

マーケット・アイ

1. 景況判断

日銀は18日に発表した11月の金融経済月報で、「わが国の景気は回復を続けている」として、前月の景気判断を2か月連続で据え置いた。景気の先行きやGPIの前年比の見通しについても前月の見方を据え置いた。個別項目では、「住宅投資」の判断を上方修正した。

また、内閣府が21日に発表した11月の政府月例経済報告でも、「景気は緩やかに回復している」として基調判断は3か月連続で据え置かれた。個別項目の判断も全て据え置かれた。

11日に発表された05年7～9月期の実質GDP速報は、前期比0.4%増、年率換算で1.7%増となり、4四半期連続のプラス成長となった。伸び率は鈍化したが、個人消費と設備投資が底堅く推移。ただし、GDPデフレーターは前年同期比△1.1%とマイナス幅が前期より0.2%拡大した。

2. 金融政策

日銀は17、18日に開催した金融政策決定会合で、金融調節方針について現状維持とすることを賛成多数(7対2)で決めた。

日銀が10月31日に発表した05～06年度の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、GPIの伸び率見通しの中央値を、05年度が+0.1%、06年度が+0.5%と、いずれも前回4月レポートから0.2%ずつ上方修正した。こうした見通しを背景に量的緩和政策解除の可能性について「06年度にかけて高まっていく」として、前回レポートの「徐々に高まっていく」から「徐々に」の表現を削除し表現を強めた。

3. 短期金利の動向

(1) インターバンク市場

コール市場では、無担0/Nが0.001%中心の出合い。試し借りの動きは続いているが、全般に調達意欲が乏しく運用希望が大量に残る状況。買入手形オペについては、年度内の期日物が0.001%で大幅な未達となっている。期末越え物は21日に4月6日期日がオファーされ、平均0.012%、按分0.007%となり、期末越えの資金需要が強いことが示された

(2) オープン市場

レポ市場では、GC取引のS/Nが0.001%を中心の取引で、ターム物は閑散。SC取引は、新規、ロールオーバーとも幅広い銘柄で活発な引き合いがみられる。

短国市場では、来春の量的緩和政策の解除が意識されており、金融機関の運用はFB3Mに集中している。アウトライトレートは3Mが0.000-0.001%、6Mは0.02-0.03%、1Yが0.07-0.12%程度の気配。TBについては、今後も材料によりレートが振れる展開が続こう。

短期社債市場では、年越期内物の発行レートは、a-1+格が0.007~0.012%、a-1格一般事業法人が0.010~0.025%、a-1格リース・ノンバンクが0.029~0.080%程度となっている。今後も振れを伴いつつ、横ばい圏の動きが続こう。

4. 今後の見通し

11日の講演後の記者会見で、福井総裁が「(量的緩和の解除について) CPIが安定的にプラスだと確認できた後は、ひとつの通過点として間違いなく越えさせていただく」とやや踏み込んだ発言を行ったが、その後政府・与党からは、量的緩和政策の早期解除を強くけん制する発言が相次いだ。増税や歳出削減などで財政再建を進める政府・与党としては、「引き締め」をイメージさせる量的緩和解除を先送りさせ、出来るだけ長い間、長期金利を低く抑えたい意向が強いようだ。今後も議論が本格化するにつれ、両者の軋轢が増す可能性もある。

福井総裁は18日、決定会合後の定例会見で、「物価安定下の持続的成長を目指す点で、政府・与党と日銀との間で認識に相違はない」と述べ政府との対立関係を否定した。また、「06年度にかけて量的緩和政策解除の可能性が高まるとの判断に変更はない」と強調した。

ロイター、時事通信両社が14~18日にエコノミストや市場参加者を対象に行った調査によると、回答者の80%が06年6月末までに量的緩和解除が実施されるとみており、解除の時期についてはやや後ずれしているが、政府・与党からのけん制発言による大きな影響はみられない。

福井総裁は今後も政府側に、①量的緩和政策の効果の中心が「当座預金残高」から「ゼロ金利」に移っていること、②解除しても実質的なゼロ金利は変わらず引き締めには当たらないこと、③ゼロ金利移行後も景気に配慮して金利引き上げを急がないこと、などを粘り強く説明し、理解を求めていくものと思われる。解除時期について、総裁は慎重を期すものとみられ4~6月の内でもやや後ずれする可能性が高いとみられる。植田前審議委員が日経新聞で指摘しているように、インフレ率が加速度的に上昇する状況でないため、解除を少し遅らせることのデメリットは小さいとみられるためだ。

11日の講演で福井総裁は量的緩和政策の枠組み変更後のプロセスについて、「①当座預金残

高の削減、②極めて低い短期金利の水準、③次第に経済の実勢に見合った金利水準への調整、という順序をたどる」と説明したが、解除時を具体的にイメージすると以下のようなになる。まず、当座預金残高の削減をアナウンスし、同時に金利をゼロ金利に当面据え置くことを宣言する。量の削減については、短期金融市場の機能が回復するのに時間がかかるためかなり慎重なペースで行われよう。当分の間は10～20兆円程度の残高は維持されるものとみられる。ゼロ金利移行後のレートについては、通常時は0.01%を上限としつつ、非常時には0.10%のローンバード金利のキャップがかかった形での運営が行われるものと予想する。

ただし「ゼロ金利への移行」にはこぎつけても、その後の「金利引き上げ」については見通しを立てにくい。解除後の景気やCPIの動向に左右される上、政府・与党からの相当強い抵抗も予想されるためだ。景気がピークアウトして下降局面に入った場合や、CPIの上昇率が小幅に止まる場合も想定されるため、相当期間ゼロ金利が続く可能性が高いものとみられる。

量的緩和政策はデフレスパイラルと金融危機という非常事態下で発動された異例な政策で、金利機能や家計など多くを犠牲にしている。現状はこうした危機を脱しているため、然るべき時期に正常な金利政策に戻すべきである。政治が金融政策に過度に介入するのは望ましいことでない。中央銀行に対する信任を守るためにも、解除条件が満たされた時には、CPIを基準とする当初の約束に従い適切な判断を行うことを日銀に期待したい。

以 上



セントラル短資株式会社

総合企画部

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 3-3-14

Tel:03-3246-2651 Fax:03-3242-5012

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。ここに記載されているデータ、意見などはセントラル短資が信頼に足り、且つ正確であると判断した情報に基づき作成されたものではありませんが、当社はその正確性、确实性を保証するものではありません。ここに記載された内容が事前連絡無しに変更されることもあります。当資料に記載された条件などはあくまでも仮定的なものであり、かかる取引に関するリスクを全て特定・示唆するものではありません。