

マーケット・アイ

1. 景況判断

日銀は16日に発表した12月の金融経済月報で、「わが国の景気は回復を続けている」として景気判断を3か月連続で据え置いた。CPI（除く生鮮食品）の前年比については、「若干のプラスに転じていく」との見通しを示した。個別項目では、「輸出」の判断を上方修正した。

また、内閣府が19日に発表した12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4か月連続で据え置かれた。個別項目では、「生産」の判断を引き上げた一方、「輸入」の判断を引き下げた。

総務省が11月25日に発表した10月の全国のCPI（除く生鮮食品）は、前年同月比でゼロ%となりマイナスを脱した。市場では11月にも2年ぶりにプラスに転ずるとの予想が多い。

日銀が14日発表した12月短観によると、大企業製造業のDIは+21となり、前回の9月調査に比べて2割の良化ながら3・四半期連続で改善した。非製造業や中小企業も改善しており景気回復のすそ野が広がりつつあることが示された。また、雇用や生産設備の過剰感がほぼ解消し、経済全体の需給バランスが改善していることが明らかになった。

政府は19日、06年度の「政府経済見通し」を実質成長率を1.9%、名目で2.0%とすることを決めた。名目が実質を上回るのは97年以来9年ぶりで、総合的な物価動向を表すGDPデフレーターは年度半ばにもプラスに転じ、06年度中にデフレを脱却するとの判断を示した。ただし、少なくとも年度の前半は、政府・与党がデフレ判断の論拠とするGDPデフレーターのマイナスが続くため、日銀の量的緩和早期解除をけん制する姿勢に変化はないものとみられる。

2. 金融政策

日銀は15、16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。

福井総裁は会合後の会見で、「来年度にかけて量的緩和政策解除の環境が整っていく」との認識を改めて表明した。また解除の判断にあたっては「デフレを一義的に定義することは難

しい。日銀としては、(当初の約束通り)国民の生活実感に一番近いCPIを指標として判断する」との考えを示した。一方で「金融政策で意欲先行は一切ない。政府とは日銀法の趣旨に則って十分意思疎通を図っていききたい」と解除の判断は慎重に行う姿勢も示した。

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 は 0.001~0.002%中心の出会い。年末越えの資金吸収オペが続いたことやオープン市場のレート上昇の影響などを受け、運用側の慎重姿勢が目立っており、レートはやや強含み気配。コール市場残高は14日現在22兆5,572億円となり、11月末比1兆4,792億円増加した。

(2) オープン市場

レポ市場では、GC取引のS/Nが0.003~0.005%中心の取引で、年末に向け上昇気配。ターム物は年末越えの打診が入ってきている。SC取引は幅広い銘柄で引き合いがみられる。

短国市場では、今期初めての期末越えとなるFB3Mの入札が行われ、最高落札利回りは0.0049%と事前の予想よりもやや慎重な応札となった。アウトライトレートは3Mが0.004-0.007%、6Mは0.008-0.015%、1Yが0.050-0.080%程度の気配となっている。

短期社債市場では、12月に入り高水準の発行が続いておりレートは上昇している。年越え期内物の発行レートは、a-1+格が0.005~0.030%、a-1格一般事業法人が0.025~0.040%、a-1格リース・ノンバンクが0.030~0.100%程度となっている。

4. 今後の見通し

7日に小泉首相は福井総裁らと昼食会を行った。市場では、席上「CPIがプラスに転じれば、量的緩和を解除してゼロ金利に移行しても、実質短期金利はマイナスとなり、現在より緩和効果が強化され景気はその分下支えされる」などの日銀の主張が首相に理解されたとの見方も出ている。会談を境に、政府側からは日銀の独立性に配慮して政策に対する露骨な干渉は影を潜めた。政府側の発言内容は、量的緩和解除(ゼロ金利への移行)後の枠組みに関するものに移っており、量的緩和解除そのものに対するけん制は後退している。翌8日の講演で総裁は、「(量的緩和政策の)終わりが近いことは誰の目からも見える。日銀が政府の言いなりとみられると(市場に)リスクが生じる」と述べ、早期解除に自信を示した。

経済企画協会が行ったエコノミストなどの調査によると、量的緩和策の解除時期について61%が4~6月期と予測した。一方、ゼロ金利政策の終了時期については見方が分かれており、34%が10~12月期、54%が07年1~3月期以降と答えた。

量的緩和政策の解除については、06年の4～6月には実施される可能性が高いとみられる。タイミングについては、4月28日の決定会合で展望レポートの発表に合わせ実施される可能性も否定できないが、CPIだけでなく需給ギャップなど他の指標の動きも幅広く検証するため、5月以降へ後ずれするものとみられる。また、解除にあたっては政府側との協調を図るため、①当面は利上げを急がずゼロ金利を維持することや、②政府との共通目標など新たな政策の枠組みの設定を行うこと、などについてコメントを同時に発表する可能性もあろう。

新たな枠組みについて中川政調会長などはインフレ目標の導入を求めているが、両副総裁も「金融政策の透明性確保の手段として有用」と発言している。これに対し、福井総裁は「海外のまねごとでなく日本の経済構造や国民心理に即した手法を検討したい」と、インフレ目標の設定そのものには慎重ながら、解除後の何らかの枠組みを検討する考えを示している。

一方、ゼロ金利が継続される期間については、今後の経済・物価動向次第ながら長引きそうだ。利上げに対する政府・与党の抵抗は相当強いものとみられ、市場では来年一杯は続くとの見方が多い。しかしながら、実質マイナスの短期金利が長期化することは、資産価格の上昇によるバブルの芽を助長する弊害も孕んでいる。日銀はビハインド・ザ・カーブが行き過ぎることのないよう、適切な時期に中立的金利への引き上げに踏み切る責任も負っている。

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。