

マーケット・アイ

1. 景況判断

日銀は20日に発表した1月の金融経済月報で、景気の現状について「着実に回復を続けている」とし、前月までの「回復を続けている」から上方修正した。上方修正は4か月ぶり。CPI（除く生鮮食品）の前年比の先行きについても、「プラス基調になっていく」とし前月の「若干のプラスに転じていく」から見方を強めた。個別項目では、「生産」の判断を上方修正。

また日銀は同日、昨年10月に公表した「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)の中間評価を行い、「景気」と「国内企業物価」について10月時点の見通しより「幾分上振れて推移する」と予想した。なお、CPIについては、「概ね、見通しに沿って推移する」とした。

一方、内閣府が19日に発表した1月の政府月例経済報告では、「景気は、緩やかに回復している」として基調判断は5か月連続で据え置かれた。個別項目では、「貿易・サービス収支の黒字」について上方修正された。

総務省が12月27日に発表した11月の全国CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比で0.1%上昇した。プラスに転じたのは2年1ヶ月ぶり、98年から7年強続いたデフレ局面の終息が見えてきた。今月27日に発表される12月の全国CPIについても、プラスになるとの予想が多い。

2. 金融政策

日銀は19、20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、「CPIが安定的にゼロ%以上になったかどうか、かねて示している基準に沿って冷静かつ適切に判断する重要な局面に入ってきた。1か月前より明確に前進している」と述べ、量的緩和政策の解除が近づきつつあるとの認識を示した。

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% 中心に安定して推移している。昨年末からコール市場で積極的に調達していた外国銀行の調達が減少したため、需給の逼迫感は和らいでいる。買入手形オペのレートは徐々に低下しているが、期越え調達が本格化する 2 月以降は再び上昇に転じるものとみられる。

(2) オープン市場

レポ市場では、GC取引S/Nは年末年始に資金放出に慎重であった先が運用を再開したため中心レートは0.001%へ低下した。ターム物は閑散。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、FB3Mの新発レートが0.004%、セカンダリーで0.003%の出合い。FBについては需給面が良好でレートは落ち着いている。アウトライトレートは3Mが0.002-0.005%、6Mは0.015-0.030%、1Yが0.080-0.090%程度の気配となっている。

短期社債市場では、投資家、都銀ディーラーとも購入姿勢は慎重で、期内物は上昇気配、期越え物は高止まりで推移している。期越え物の発行レートは、a-1+格が0.030~0.050%、a-1格一般事業法人が0.060~0.080%、a-1格リース・ノンバンクが0.070~0.150%程度。

4. 今後の見通し

与謝野経済財政・金融担当相は16日、通信社とのインタビューで「量的緩和をやったときの条件が完全に満たされたときに、日銀は日銀の判断として政策選択をすべきだ」と述べた。また、谷垣財務相も17日の講演後の会見で「慎重な判断が必要であるが、量的緩和解除は、日銀が示している3条件を満たすということで良い」と発言した。主要閣僚から、解除について日銀の判断に委ねるとの考えが相次いで示されたことなどを受け、市場では量的緩和政策の解除が4-6月ごろに実施されるとの見方が大勢となった。

解除の時期については、このところ4月実施を予想する市場参加者が増えている。4月の決定会合は2回行われるが、解除は、10、11日より28日が有力であろう。この日は06、07年度の景気・物価動向を予想した「展望レポート」が発表されるとともに、3月分の全国CPIも発表される。日銀は、こうした数値で解除条件の達成を確認したうえで、4月28日または5月18、19日の決定会合で量的緩和政策からゼロ金利政策へ移行する可能性が高いものとみられる。ただし一方では、5月末ごろに発表される4月分のCPIは、電気料金や診療報酬の引き下げにより伸びが低下する見込みであり、その後も8月の基準改定など物価を押し下げる材料が控えている。市場では日銀の決断先送りは解除のタイミングを逸するとの指摘もある。

12月27日付の日経新聞インタビューで、武藤副総裁は「解除後、量的緩和政策が持っている時間軸効果に代わる何らかの先行きへの道しるべが必要だ」と述べた。また20日の会見で総裁も、「金融市場の混乱を回避するための新たな『目安』を示す考え」を明らかにしたが、竹

中総務相など政府・与党の一部から導入を求める声が出ている「インフレ目標」については、「この先最も重要なことは情勢判断に即応できる機動性の高い金融政策だ。金融政策には透明性と柔軟性の両立が欠かせない」として消極的な姿勢を示した。「インフレ目標」には、数値の設定が難しいことや、資産価格高騰や金融システム不安などのときに政策の機動性が奪われるといった欠点がある。日銀は今回の量的緩和解除にあたっては、FRB方式の「慎重なペースでの利上げ」などといった声明文を発することで、先行きの金融政策を市場に織り込ませる手法を採る可能性が高いものとみられる。ただし、政府・与党側は数値などによる明確な縛りを求めているとみられ、どのようなコミットメントが出されるか注目される。

市場参加者の焦点は「ゼロ金利の引き上げ時期」に移っている。ゼロ金利政策がいつまで続くかについては、解除後の景気・物価動向や政局次第である。特に、政府が「デフレ脱却」を判断する時期からは強い影響を受けよう。市場の見方も、年内に実施されるか、07年にずれ込むか意見は二分されている。25日現在の円金利先物の金利ベース（終値）でみると06年9月物は0.270%、12月物0.370%、07年3月物0.475%、07年6月物0.575%となっている。無担保コール0/N物を0.25%に誘導していた当時の3か月物平均金利が0.51%程度であったため、金利先物相場の水準から判断すると市場では07年3月から6月にかけてのゼロ金利解除を見込んでいることになる。ただ、マイナスの実質金利を長く続けることは資産バブルを生み出す懸念も孕んでいるため、早めに正常な金利に戻すべきとの指摘も多く、日銀の対応が注目される。

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、確実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。