

マーケット・アイ

1. 景況判断

日銀は9日に発表した2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」とし前月の判断を維持した。個別項目では、「生産」の判断を上方修正した。

また、内閣府が22日に発表した2月の政府月例経済報告では、「景気は、回復している」として基調判断を6か月ぶりに引き上げた。個別項目では、「輸出」と「生産」を上方修正する一方、「住宅建設」について下方修正した。

さらに、内閣府が17日発表した05年10-12月期実質GDPは、内需、外需とも堅調で前期比+1.4%、年率換算で5.5%増と高い伸びを記録した。プラス成長は4四半期連続。一方、GDPデフレーターは1.6%と7-9月期の1.3%からマイナス幅が拡大したが、生鮮食品の下落や原油輸入価格の上昇など特殊要因によるものでデフレ圧力が強まったわけではないとの見方が多い。

総務省が1月27日に発表した12月の全国CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比で0.1%上昇し3か月連続でゼロ%以上となった。竹中総務相が重視する食料・エネルギーを除くCPI（12月）も11月の0.2%から上昇に転じ+0.1%となった。市場では今年1~3月の全国CPI（除く生鮮食品）については、固定電話料金引き下げの影響がはく落するため、0.4%程度に上昇幅を拡大するとの予想が多い。

2. 金融政策

日銀は8、9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、「(3月3日発表の)1月分以降のCPIは、はっきりしたプラスとなる。量的緩和解除の判断は次の会合以降、より重要になる」として、今春の解除に一段と強い意欲を示した。5年にわたった異例の超金融緩和政策はいよいよ最終局面に入ってきた。

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%中心に推移するも、22 日は大手行の試し借りの動きなどにより加重平均レートは 0.003%へ上昇した。期越えのターム物はオファーとビッドのレートがかい離しており出合い難。4 月頃の解除をにらみ、6~7 月期日の買入手形オペのレートは上昇している。(本店方式の平均レート 0.006%〔2/10〕 0.023%〔2/16〕)

(2) オープン市場

レポ市場では、GC取引S/Nは0.001~0.002%中心で、ターム物は1~2Wで0.001%の出合い。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、証券会社などが低い金利での応札に慎重になっている。4月頃の解除、年内の利上げを織り込む展開でレートは上昇しており、アウトライトレートは3Mが0.03~0.04%、6Mは0.03~0.06%、1Yが0.14~0.18%程度の気配。

短期社債市場では、都銀ディーラーは慎重な購入姿勢で新発レートは上昇。一部の発行企業では銀行借入にシフトする動きもみられる。期越え物の発行レートは、a-1+格が0.05~0.10%、a-1格一般事業法人が0.10~0.20%、a-1格リース・ノンバンクが0.25~0.35%程度。

4. 今後の見通し

小泉首相は17日のGDP発表後、記者団からの質問に対し「量的緩和の解除は日銀総裁の判断に任せる」と答えた。このところ、政府・与党からの日銀に対するけん制発言は急速にトーンダウンしており、解除の判断は総裁にほぼ委ねられたとみてよさそうだ。

解除については、4月10~11日、または28日、5月18~19日のいずれかの会合で決定されるものとみられる。特に、4月28日については、解除後の新たな「目安」として活用が見込まれる「展望レポート」が発表されること、3月のCPIが発表されることなどから、量的緩和の解除が決定される可能性が最も高いものとみられる。市場の一部で出ている3月実施については、決算期末で市場が混乱する恐れがあるため可能性は低いものと思われる。

解除にあわせて日銀が公表する新たな「目安」について、総裁は「透明性と柔軟性の両立が欠かせない」としてインフレ目標など数値設定に消極的な考えを示した。市場では、「展望レポート」や決定会合後の「声明」などを通じて金融政策の先行きを市場に浸透させる「メッセージ方式」を採用するとの見方が多い。内容については「極めて低い金利がしばらく継続される」程度とし、「ゼロ金利が長期化する」とのイメージを市場に与えないようにするものとみられる。マイナスの実質金利が長期化するとの期待が強まると、経済のさまざまな領域にゆがみが生じることを懸念していることによるものと思われる。

解除後の誘導金利について総裁は、「必ずしもゼロ金利でなくてもかなり緩和的な環境を維持できる」と発言している。水野審議委員も、「解除後も金利をゼロ近傍に据え置くほど景気の先行きに自信が持てなければ、そもそも解除されない」と述べている。解除後のO/N金利については、当初こそ0.005%程度のゼロ%近傍とするものの、当座預金残高の削減過程でゼロ金利を維持するのは技術的に難しいため徐々に上昇し、0.01%とロンバード金利である0.1%の間で振れを伴いながら推移していくものとみられる。また現在、短期市場参加者の間では、解除後に備えたクレジットラインの確認や事務処理体制の整備が進められているが、日銀は、市場機能の回復具合を点検しながら、3~6か月かけて当座預金残高を10~15兆円程度に向け慎重なペースで減額していくものと予想される。

ゼロ金利移行後の金利引き上げ時期については、これまで年内実施を予測する向きと、07年にずれ込むと見る向きが拮抗していたが、9日の総裁会見以降、年内実施観測が優勢となっている。円金利先物06年12月物の金利ベース（終値）も22日に0.505%と年内の利上げを織り込む水準まで上昇している。景気・物価動向は概ね日銀の見方に沿った動きとなっており、今後も趨勢に大きな変化が無ければ、年内にも0.25%への利上げを行う環境が整うものとみられる。また、水野審議委員がいうように「ターム物に上昇圧力がかかり、市場が利上げを催促する展開となること」も想定される。ただし一方では、米国経済の減速や原油価格の上昇など景気の先行きには不安要因が多いことや、政府・与党の抵抗などにより利上げが07年に先送りされるとの見方も根強く、利上げ実施時期は依然不透明となっている。

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。