

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

日銀は11日に発表した4月の金融経済月報で、「わが国の景気は、着実に回復を続けている」として3か月連続で基調判断を維持した。個別項目では、「個人消費」の判断を上方修正した。

また、内閣府が14日に発表した4月の政府月例経済報告でも、「景気は、回復している」として基調判断は2か月連続で据え置かれた。個別項目では「輸出」と「輸入」を上方修正した。

3日に発表された日銀短観3月調査では、素材関連産業で景況感が足踏みしたため、大企業製造業のDIが+20と前回調査比で1割低下したものの、引き続き景気の回復基調が維持された。非製造業や中堅企業に景気回復のすそ野が広がっていることや、設備投資計画や経常収益は堅調で、雇用面では人手不足感も強まっていることなどが示された。

総務省が3月31日に発表した2月の全国CPI（除く生鮮食品）は、ガソリン・灯油価格や光熱費の上昇などが寄与して前年同月比+0.5%となり、前月と同水準の高い伸びを記録した。これで、昨年10月から5か月連続でゼロ%以上となった。

### 2. 金融政策

日銀は10、11日に開催した金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を全員一致で決めた。

福井総裁は会合後の会見で、「日本経済の先行きをみても、生産、所得、支出の好循環が働くもとで、景気は着実に回復を続けていく。物価面でも需給環境の改善が続く中、若干の振れを伴いつつもプラス基調を続けていくことは間違いない」と景気の先行きに自信を示した。また、今後の金融政策運営については、「完全にオープンで予断を持っていない」と述べた。

### 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、27日の当座預金残高が20兆円台前半と順調に削減が進んでおり、足元の資金余剰感はやや後退している。無担保コール0/Nの加重平均レートは依然0.002%程度で推

移しているものの、資金の出し手が減少しており、今後、当座預金残高が 20 兆円を下回ってくると 0/N レートにもわずかながら動きが出てこよう。またターム物も上昇傾向となろう。

## (2) オープン市場

レポ市場では、資金運用側が少ないことや国債の需給悪化などで、GC取引S/Nは0.030～0.040%程度と急上昇している。SC取引はカレント（直近発行）銘柄中心に引き合いがみられる。

短国市場では、足元の資金余剰感が徐々に薄れており、FBレートは上昇に転じている。今後も足元レートの強含みに伴い、発行レートは上昇してくるものとみられる。アウトライトレートは3Mが0.040～0.050%、6Mは0.10～0.25%、1Yが0.33～0.45%程度の気配。

短期社債市場では、7月の日銀金融政策決定会合開催日を境に発行レートに格差がみられる。5、6月期日の1～2か月物に対する購入意欲は旺盛で、レートは低位で推移しているが、決定会合開催日を越える3か月物の発行レートは、a-1+格が0.04～0.08%、a-1格一般事業法人が0.09～0.12%、a-1格リース・ノンバンクが0.10～0.15%程度と下げ渋っている。

## 4. 今後の見通し

28日に発表される「展望レポート」では、07年度までの経済物価情勢の標準的なシナリオとそれを脅かすリスク認識が示される。市場参加者にとって今後の日銀のスタンスをみるうえで重要な材料となるもので、金利形成を仲介項とする「日銀と市場との対話」が始まる。今回示される07年度CPIの市場予想は0.8～0.9%程度となっており、政策委員が中長期的な物価安定と理解する「0～2%」の中心値1%に近づく見通し。また前回10月の展望レポートで1%程度と推定された潜在成長率が、1%台後半に引き上げられる模様。潜在成長率の上昇は、経済の実勢に見合った中立金利（潜在成長率+期待インフレ率）を引き上げるが、この点について、水野審議委員は3月13日の講演で、「現在のゼロ金利は中立金利からかい離しているので、利上げを進めてもインフレなき経済成長を目指すのに整合的」と指摘している。

当座預金残高は、市場の状況が極めて落ち着いているため予想を上回るペースで削減が進んでいる。市場では、4月末には20兆円を割り、5月末には10兆円前後となるとの見方も出ている。10兆円を下回る当座預金残高にするには、0/Nレートに上昇圧力がかかるため、所要準備額である6兆円程度にならなくても、日銀はゼロ金利解除に踏み切る可能性がある。

福井総裁は、12日の衆議院財務金融委員会で、「ゼロ金利政策の解除時期と当座預金残高の所要までの削減時期とは無関係」と述べた。また、3月27日の参議院予算委員会では「ゼロ金利政策の解除は、政府のデフレ脱却宣言の時期に左右されない」と発言するなど、解除の判断が特定の条件に縛られることを避けるため、リンクして考えることは否定しているが、

解除判断に当っては、①当座預金残高の所要額近くまでの削減や、②政府によるデフレ脱却宣言は重要なポイントとなろう。

政府がデフレ脱却の判断にするとしている4つの指標のうち、需給ギャップとCPIは既にプラスになっている。まだマイナスとなっている単位労働コストとGDPデフレーターの改善状況をみながら、7月開催の主要国首脳会議前にもデフレ脱却宣言が出されるとの見方が多い。

こうしたことを背景に、ゼロ金利解除時期について、7-9月にも誘導目標が0.25%へ引き上げられると見る向きが増えている。早ければ7月にも実施されるとみるエコノミストも多い。  
一方、追加利上げについては年度内と来年度以降とに見方が二分されている。

与謝野経済財政・金融担当相は参議院財政金融委員会で、「ゼロ金利というのは世界的にも異常な政策で、0/N物がいつまでもそこに張り付いていることはありえない」と述べた。また、山本金融小委員長も「利上げは8月のCPI基準年改定の後にすべきだ」と発言。谷垣財務相などからは、「長期金利の上昇ピッチが早すぎる」と懸念が示されているが、今のところ自民党からは預貯金金利の引き上げも意識して、利上げに対する露骨な反対姿勢はみられない。

ただし、利上げ判断に影響を及ぼす要因としては、①米国の利上げ打ち止めによる円高の進展、②原油高やIT在庫調整による景気の減速、③長期金利の上昇加速、④CPIの伸び率鈍化（4月の電気料金などの引き下げや8月の基準年改定による）などが考えられる。実態経済がこうした要因を受けて、日銀が想定しているシナリオを下回ってくれば、ゼロ金利解除が先送りされる可能性もある。日銀は経済情勢や同行が発するメッセージを反映した市場の金利形成を総合的に見ながら、金利正常化に向け慎重に利上げのタイミングを計っていくものとみられる。

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、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。