

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

日銀は19日に発表した5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4か月連続で基調判断を維持した。需給ギャップの解消を受け、先行きの見通しでは「景気は緩やかに拡大していく」とし、前月までの「着実に回復を続けていく」から上方修正した。98年に月報を公表して以来、景気判断で「拡大」という表現を使うのは初めて。

また、内閣府が16日に発表した5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3か月連続で据え置かれた。個別項目では「輸入」を上方修正した。

総務省が4月28日に発表した05年度平均のCPIは、前年度比+0.1%と8年ぶりにプラスに転じた。また、3月の全国CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比+0.5%となり5か月連続で上昇した。さらに、4月の東京都区部のCPIも+0.3%と市場予想を上回ったことで、4月以降の全国CPIは、電気代、診療代の引き下げを加味しても+0.5%程度以上の上昇が維持される見込み。

また同日、日銀が公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、CPI（除く生鮮食品）の前年度比伸び率の「政策委員見通し（中央値）」を、06年度+0.6%、07年度+0.8%とした。今後、景気は成熟段階に入っていくとし、「1%台後半」と推計される「潜在成長率」近傍に向けて徐々に減速していく可能性が高いと予想した。また、先行きのリスクについては物価上昇圧力に対する警戒感を強く示す内容となっている。

内閣府が19日に発表した1～3月期のGDPは、実質で前期比+0.5%、年率換算で+1.9%と、5四半期連続のプラス成長となった。伸び率は05年10～12月期より鈍化したものの、個人消費、設備投資がともに増加し、民需中心に景気が順調に回復していることを示した。この結果、05年度の実質成長率は前年度比+3.0%（名目+1.7%）となった。GDPデフレーターは、前年同期比1.3%下落となり前期の1.6%下落から下げ幅が縮小した。また、輸出入の影響を除いた内需デフレーターは、0.03%とほぼゼロの水準まで改善した。物価の下落に歯止めがかかりつつあり、日銀にとってゼロ金利を解除しやすい環境が整ってきたと見る向きも多い。

## 2. 金融政策

日銀は18、19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「ゼロ金利解除の時期は、現時点で何らの予断も持っていない。今後の金融政策運営は、あくまでも今後の経済・金融情勢次第である」ことを強調した。

## 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、無担保コール0/Nは外銀中心の調達で、24日の加重平均レートは0.035%となった。25日には0.06~0.08%の出会いに上昇したため、日銀は即日スタートの手形買いオペを実施。この結果、25日の当座預金残高は12兆3千億円程度となる見込み。

### (2) オープン市場

レポ市場では、GC取引のS/Nは資金の運用側が一段と慎重姿勢を強めており、0.090~0.100%程度とロンバート金利付近へ上昇している。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、早期利上げ観測の後退により利回り上昇は一服しているが、依然高止まり状態で、3Mが0.23~0.26%、6Mは0.27~0.30%、1Yが0.45~0.50%程度の気配となっている。

短期社債市場では、レポ市場の影響で現先レートが上昇しているため短めの期間の発行レートが上昇し、イールドカーブはややフラット化している。3M物の発行レートは、a-1+格が0.20~0.23%、a-1格一般事業法人が0.23~0.26%、a-1格ノンバンクが0.25~0.30%程度。

## 4. 今後の見通し

当座預金残高は、市場の予想を上回るペースで削減が進んでおり、5月末にも10兆円程度になる見込みとなっている。福井総裁は19日の決定会合後の記者会見で「どこまで引き下げられるかは、実際進めていかなければわからない。ゼロ金利との両立が難しくなれば、その辺の残高がとりあえずの下限になる」と発言。そのうえで「金融調節方針のターゲットは無担0/Nのレートをゼロ近傍とすることであって、当預残高の水準についてターゲット的意識はしていない」と述べた。所要準備額に達しなくても、ゼロ金利が維持できなくなる手前で当座預金残高の削減はいったん停止され、しばらくは市場で資金がうまく回っていくか動向を見極める模様である。ゼロ金利の範囲については、0.1%までを想定しているとの見方が出ている。ただし、0/N金利に上昇圧力がかかる中、こうした状態は長く続けることは難しいものとみられ、早い時点でのゼロ金利解除は避けられないものと思われる。

4月末の「展望レポート」公表以降、「6月にもゼロ金利が解除される」との観測が広まったが、16日の参院財政金融委員会で総裁が「今の市場金利の形成のされ方をみて、ゼロ金利脱却が早まったという見方は極めてうがった見方だ」と述べたことや、その後の株安、円高などを受け、ゼロ金利の6月解除観測は後退している。

しかしながら、市場では依然、7~9月にかけてゼロ金利が解除されるとの見方が根強い。6月中には当座預金残高の引き下げ過程がほぼ終了することに加え、政府の「デフレ脱却宣言」も、7月中旬のサミット前か、8月11日発表の4~6月期GDPで内需デフレータープラス転化を確認した後には行われるとの見方が多い。市場では、7月3日の短観で景気の力強さを確認できれば、同月14日の決定会合でゼロ金利が解除されると見る向きも多い。また、時期が多少ずれても「9月までの間にはゼロ金利解除に踏み切る」との見方が大勢である。

また、総裁は22日の日経新聞の取材で「需給ギャップの解消に伴い物価上昇圧力が強まっていくため、超金融緩和状態が経済を不安定にするリスクがある」として、今後の政策運営について、フォワードルッキング(先見的)な視点で金利水準を調整していく方針を強調した。

一方、最近の株安や円高について総裁は、16日の参院委員会で「次の政策判断を考える途上でなら邪魔になることではない」と述べ、ゼロ金利政策の解除判断の障害にならないとの考えを強調した。ただし、市場では株安や円高が景気に及ぼす影響を懸念する声も出ており、ほかにも原油高や米国経済の減速など不安材料も多く、景気の先行きは楽観できない。今後2~3か月の経済・物価指標は金融政策を占ううえで重要な要素になってくるとみられ、日銀は経済・物価動向を慎重に確認しながらゼロ金利解除時期を探ることになるう。

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。