

マーケット・アイ

1. 景況判断

日銀は15日に発表した6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5か月連続で基調判断を維持した。個別項目では「住宅投資」について上方修正した。

また、内閣府が13日に発表した6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4か月連続で据え置かれた。物価判断では5月までの「改善がみられるものの緩やかなデフレ状況にある」から「物価の持続的な下落（デフレ）という状況にはあるが、改善がみられる」として「改善」を強調する表現に改めた。個別項目では「住宅建設」が上方修正された一方、「輸出」と「貿易・サービス収支の黒字」が下方修正された。

総務省が5月26日に発表した4月の全国CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比+0.5%となり4か月連続で水準となった。サービス価格など価格上昇を示す品目に広がりが見られ、プラス基調が定着してきている。

内閣府が12日に発表した1～3月期のGDP改定値は、設備投資や個人消費などの修正が寄与して、実質で前期比+0.8%（一次速報値は+0.5%）、年率換算で+3.1%（一次速報値は+1.9%）と上方修正された。また「国内需要デフレーター」は前年同期比+0.1%と五・四半期ぶりにプラス転換し、デフレからの脱却に向けた動きが一段と鮮明になった。

2. 金融政策

日銀は14、15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、会合後の記者会見で「日本経済は、展望レポートの標準的なシナリオに沿って、ほぼ過不足なく推移している」として、「内外需、企業部門と家計部門がバランスのとれた形で順調な回復が続いている」との認識を示した。また、最近の株安については、「株価は先行きの情報を含む重要な指標なので、注視していきたい」と述べた。さらに、「当座預金残高の削減プロセスはほぼ終息した」と語るとともに、「ゼロ金利の修正は今後の経済・物価情勢次第で、内容、タイミングとも全く予断を持って臨んでいない」との考えを示した。

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、無担保コール O/N レートは、レポ取引の GC レートが高止まりしている影響を受け上昇圧力が掛かり易い地合いで、調達は外銀、証券会社を中心。当座預金残高は13日には10兆円程度まで減少したが、このところ15兆円を上回る水準で推移している。

(2) オープン市場

レポ市場では、GC取引のS/Nは証券会社の資金調達ニーズが強く、ロンバート金利をにらみながら0.09~0.11%程度で高止まりしている。また、一部にはT+0の出合いもみられる。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、投資家の購入姿勢が慎重なことや早期利上げ観測により、レートは強含み傾向となっている。3Mが0.32~0.38%、6Mは0.37~0.45%、1Yが0.50~0.60%程度の気配。

短期社債市場では、7~8月の利上げを織り込む展開で、発行は金利水準が比較的低い短めの期間物が中心となっている。3M物の発行レートは、a-1+格が0.32~0.35%、a-1格一般事業法人が0.35~0.37%、a-1格ノンバンクが0.35~0.40%程度。

4. 今後の見通し

ゼロ金利政策の解除について市場では、4月ごろまでは「7月解除説」が有力視されていたが、5月以降の世界同時株安や、13日に明らかになった福井総裁の「村上ファンドへの資金拠出问题」などを受け、8月以降にずれ込むとの見方が多くなっていた。その後、株価の下落がひとまず落ち着いたうえ、福井総裁が20日に都内での講演で、今後の金融政策について「フォワードルッキングな意味で、早めに、小刻みに、ゆっくりと政策対応していく、極めて難しい局面に差しかかっている」と日銀がHP上で公表した講演原稿にはない発言を行い、早期利上げに前向きな姿勢を示したため、7月13、14日開催の決定会合での解除観測が再び台頭してきた。

併せて、水野審議委員は26日、ロイターとのインタビューで「当座預金残高の削減プロセスが終了したことが即ち、ゼロ金利解除を意味するものではないが、7月の決定会合では、経済のファンダメンタルズを入念にチェックしたうえでゼロ金利解除を議論する」、「ファンダメンタルズから政策変更が適切だと判断したのに変更を見送った場合、日銀への信認の問題が出る」などと述べ、総裁の「資金拠出问题」とは切り離して政策判断を行う姿勢を強調した。さらに「解除後、連続利上げの思惑が高まらないようにすることが重要」と指摘した。

西村審議委員も、22日の講演で「物価上昇のもとでゼロ金利が長期化すると、将来の経済の振幅を大きくしてしまうリスクがある」として、適切な時期の政策対応の必要性を強調した。

30日発表の5月の全国CPIでは、引き続き0.5~0.6%程度のプラスが見込まれている。また、7月3日に発表される日銀短観（6月調査）は、大企業・製造業のDIが民間調査機関の平均で+21と、前回調査の+20から横ばいないし小幅改善の見通しで、設備投資計画も上方修正される見込みとなっている。7月の決定会合ではこうした足下の堅調な経済・物価情勢を背景に、ゼロ金利の解除が議論されることになる。市場からも、「シナリオ通りに経済が展開しているというのなら、7月に利上げしない理由が問われる」、「解除の先送りは総裁問題で『借り』を作った政府への配慮ととられ、日銀への信認に傷がつく」などの声が出ている。一方日銀には、信頼回復のため、内部規程の見直しなどの対応策や説明責任の徹底が求められている。

なお、ロイターが市場参加者を対象に26日に実施した「アンケート調査」では、ゼロ金利解除の時期について、7月予想が55%、7~9月まで含めると85%が早期の利上げを見込んでいる。

ただし、総裁の「資金拠出問題」の行方や株価動向次第では、解除が先送りされる可能性も残っている。その場合でも、9月までには解除される可能性は高いものとみられるが、今後重要指標の発表をみながら神経質な展開が続くものと予想される。

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、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。