

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

- 日銀は14日に発表した7月の金融経済月報で、「わが国の景気は、緩やかに拡大している」として、景気の基調判断を「着実に回復」から「緩やかに拡大」へ上方修正した。個別項目の判断は据え置かれたが、マクロ的な需給ギャップについて「長く続いた供給超過状態が解消し、現在は需要超過状態に入ってきている」とした。
- また、内閣府が19日に発表した7月の政府月例経済報告では、「景気は、回復している」として基調判断は5か月連続で据え置かれた。物価の基調判断については前月に続き上方修正し、01年4月から使っていた「デフレ」という文言を削除した。ただし、「デフレを脱却したとの判断」は先送りした。個別項目では、「業況判断」、「貿易・サービス収支の黒字」が上方修正され、「輸入」が下方修正された。
- 総務省が6月30日に発表した5月の全国CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比+0.6%と伸び率が拡大するとともに、7か月連続でプラスとなった。原油価格の上昇に加え、需給ギャップ改善に伴う物価押し上げ効果が続いている。なお、8月25日発表の7月分のCPIから、基準時点、品目、ウェイトなどの基準改定が行われ、数値は0.2~0.3ポイント程度押し下げられる見込み。
- 日銀が3日に発表した6月短観では、大企業・製造業のDIが前回調査に比べ1ポイント改善し+21となった。また、大企業（全産業）の06年度の設備投資計画も前年度比11.6%増と90年度以来の高い伸びとなり、雇用環境も改善するなど景気が着実に拡大を続けていることが確認された。

### 2. 金融政策

日銀は13、14日に開催した金融政策決定会合で、ゼロ金利政策を解除し、無担保コール01N物の誘導目標を0.25%前後とすることを全員一致で決定し、即日実施した。約5年4か月ぶりに短期金融市場で金利が復活することとなった。また、補完貸付制度の適用金利（公定歩合）を0.1%から0.4%へ引き上げることを6対3の賛成多数で決めた（反対は0.5%を主張）。

福井総裁は、決定会合後の記者会見で政策変更の理由について「経済・物価情勢は着実に改善しており、デフレに逆戻りするリスクはほぼ解消した。金融政策面からの刺激効果は次第

に強まってきており、結果として将来、経済・物価が大きく変動する可能性がある。経済・物価が今後とも望ましい経路を辿っていくためには、この際金利水準の調整を行うことが適当と判断した」と述べた。また、「公定歩合という言い方はお蔵入りさせたい」と発言し、今後は、政策金利としての意味合いが薄れた「公定歩合」という用語は使わず、「基準貸付利率」ないし「補完貸付の適用金利」という用語を使っていく方針を示した。

### 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、利上げ後、金利上昇圧力が高まったものの、日銀の積極的な資金供給姿勢が浸透し、無担保コールON物の加重平均レートは誘導目標である0.25%近くまで低下。市場は徐々に落ち着きを取り戻しているが、外銀の調達意欲が根強い状況に変化はみられない。

#### (2) オープン市場

レポ市場では、GC取引S/Nは利上げ直後の0.30%台半ばの水準から、0.30%近くへ低下している。ターム物の出合いは少ない。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、足元のファンディングコストの低下を受け、堅調な展開。アウトライトレートは3Mが0.34~0.36%、6Mは0.36~0.40%、1Yが0.58~0.60%の気配となっている。

短期社債市場では、足元レートの落ち着きを受けて、発行レートは期内物、期越物とも低下。投資家の買いも徐々に戻ってきている。3M物の発行レートは、a-1+格が0.40~0.45%、a-1格一般事業法人が0.43~0.48%、a-1格ノンバンクが0.45~0.52%程度となっている。

### 4. 今後の見通し

補完貸付の適用金利について、事前の予想では0.5%との見方も多かったが、0.4%にとどめられた。福井総裁は14日の会見で、0.4%とした理由について「少し収まりの悪い数字だが、量的緩和政策解除後の短期金融市場の機能回復はまだ道半ばであり、コールレートの安定的なコントロールを重視する必要があると判断した」と説明した。誘導目標とのスプレッドが小さいことは、補完貸付への依存度が高まり市場機能の回復を阻害する要因となりうるが、クレジットラインの設定など市場整備がまだ十分でない中、コールレートを低位で安定させることを優先したようである。

市場の関心は早くも次の利上げのタイミングに移っているが、福井総裁は14日の会見で、「連続利上げは意図していない。今後の金利水準の調整は経済・物価情勢を見極めながら、ゆっくりと進めていく」として追加利上げを急がない姿勢を示した。武藤副総裁も21日の講演で同様の発言を行った。市場では、年度内にあと1回と見る向きが多いものの、時期につ

いては見方が分かれていたが、日銀幹部のこうした発言や市場参加者の景気の先行きに対する慎重な見方を受け、「年明け以降」との予想が増えてきている。24日現在の円3か月金利先物の金利をみると、06年9月が0.495%、06年12月が0.655%、07年3月が0.825%、07年6月が0.98%となっている。足元のTIBOR3か月物金利が0.43%程度であることから考えると、市場は07年3月ごろの追加利上げを見込んでいることになる。

一方で、日銀は14日の決定会合の声明文で「今後とも、経済・物価情勢が展望レポートに沿って展開していくと見込まれるのであれば、政策金利水準を経済・物価情勢の変化に応じて徐々に調整していく」と引き続き政策金利を調整していく意向を示している。日銀は今後、①わが国の景気拡大の持続性、②物価の上昇基調の維持、③株価の安定、④米国経済のソフトランディングの動向など、ゼロ金利解除の影響を含め慎重に見極めていくものとみられる。

当面は、①8月11日発表の4-6月期GDP、②8月25日の基準改訂後のCPIの推移、③10月2日発表の日銀9月短観などを踏まえて、10月30日に公表される「10月展望レポート」でどういった評価がなされるのかが、まず注目される。この中で「経済・物価の見通し」が上方修正された場合は、11月から12月にかけて年内の利上げ観測が浮上してくる可能性もあろう。

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。