

マーケット・アイ

1. 景況判断

- 日銀は、11日に発表した8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、景気の基調判断を据え置いた。個別項目の判断もすべて据え置かれ、先行きも「緩やかな拡大を続けるとみられる」として、前月の判断を維持した。
- また、内閣府が8日に発表した8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6か月連続で据え置かれた。個別項目の判断もすべて据え置かれたが、「輸出」の先行きについて「米国経済の今後の動向等に留意する必要がある」と追記し、米国経済の減速により輸出の伸びが鈍るリスクを指摘した。
- 内閣府が11日発表した4-6月期の国内総生産（GDP）速報値は実質で前期比0.2%増、年率換算で0.8%増となった。プラス成長は6期連続となったが、事前の予想（前期比+0.4%、年率換算+1.8%）を下回った。公共投資と輸出の伸び悩みで前期より伸び率が低下したが、設備投資や個人消費は引き続き堅調であった。また、名目成長率は前期比で0.3%増（年率換算+1.1%）となり、「名実逆転」が03年4-6月期以来3年ぶりに解消した。なお、「GDPデフレーター」は前年同期比 Δ 0.8%となり、マイナス幅は前期より0.4%縮小し、外需を除いた「内需デフレーター」も+0.1%と2期連続のゼロ以上となった。さらに、「単位労働コスト（ユニット・レーバ・コスト）」は前年同期比 Δ 0.3%となり、前期よりマイナス幅が0.9%縮小した。28日に公表された需給ギャップ（GDPギャップ）も+0.2%と三四半期連続の需要超過となった。内閣府はこうした堅調な需給・物価関連の指標を背景に、9月11日に公表する4-6月期のGDP改定値も見極めた上で、9月の月例経済報告で約8年ぶりとなる「デフレ脱却宣言」を行う検討に入った模様。
- 総務省が25日に発表した7月の全国CPI（除く生鮮食品）は、調査品目を入れ替えた基準改定後で、前年同月比+0.2%となり、事前予想の+0.5%を下回った。携帯電話の通信料や新規に採用された薄型テレビの価格低下が反映され、数値は平均して0.5%程度押し下げられた。ただし、旧基準で計算すると+0.6%となっており、物価上昇のトレンドに大きな変化はないとの見方は多い。

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、決定会合後の記者会見で「日本経済は、先行きもバランスが比較的良く取れた形で、息の長い成長を続けていく可能性が高い」と日銀の想定通りに景気は拡大しているとの見方を示した。また、「米国経済の今後の動向は重大な関心事項であり、引き続き注視していく」と指摘した。追加利上げについては「年内の利上げの可能性を問われれば否定できない。金利の調整を急ぐわけではないが、遅すぎてもいけない。こういう状況がずっと続くのではないか。現状では、何らの予断も持っていない」と述べた。市場では、年内の可能性を排除しない発言は、政策決定の自由度を確保するとともに、金利感が変化した場合の長期金利の急騰を避けるねらいがあるとの見方が多い。

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、日銀が日々の金利動向に対してきめ細かな金融調節を続けているため、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%程度で安定して推移している。また、14日早朝に東京都心部で大規模停電が発生したが、金融機関では自家発電への切り替えなども順調に行われ、市場に大きな混乱はみられなかった。

(2) オープン市場

レポ市場では、GC取引S/Nは、証券会社の在庫が軽くなっており、月末スタートを除けば、0.30%前後の出合いと落ち着いている。SC取引は引き合いがやや減少している。

短国市場では、CPIの発表を受け、早期の利上げ観測が後退したため、各タームともレートは低下。アウトライトレートは3Mが0.34~0.37%、6Mは0.36~0.40%、1Yが0.45~0.60%の気配となっている。

短期社債市場では、金融機関の購入意欲が底堅く、発行レートは全般的に低下。銘柄間格差も縮小している。9月末越えの発行レートは、a-1+格が0.37~0.38%、a-1格一般事業法人が0.38~0.42%、a-1格ノンバンクが0.38~0.43%程度となっている。

4. 今後の見通し

25日のCPIの発表を受けて、市場では日銀による追加利上げが先送りされるとの観測が広がり、長短金利は全般に低下した。市場の関心は年度内に行われるかどうかに移ってきている。基準の見直しとはいえ、コアCPIが+0.2%と誘導目標金利の0.25%を下回り実質金利がプラスとなったため、日銀がこれまで利上げ必要性の根拠としてきた「実質マイナス金利」の景気刺激効果が主張しにくくなったと見る向きが多い。日銀が次の利上げを視野に入れるために

は、今後、CPIが+0.5%程度を上回ってくる時期まで待つ必要があるとの見方も出ている。円3か月金利先物の金利ベースも25日には、06年12月から07年の限月で0.10~0.125%と大幅に低下した。28日現在の金利ベースをみると、06年12月が0.515%、07年3月が0.650%、07年6月が0.78%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月から6月ごろにかけての0.25%の追加利上げを見込んでいることになる。

今回のCPIの評価について、日銀幹部からのコメントは今のところ出されていない。ただし、量的緩和政策時に比べれば、CPIという特定の指標の重要度は低下している。金融政策運営は、足元のCPIの数値よりも、今後の見通しを重視するフォワード・ルッキングな総合判断に変わっており、技術的な物価指標の低下は大きな要素ではないとの見方もある。今後、日銀はCPIを重視しつつも、幅広く景気動向全般をみながら政策判断を行う構えだ。

当面は、10月2日発表の9月短観と、10月31日公表の10月展望レポート（06年度、07年度のCPI見通しは新基準で行われる）の内容に注目したい。また、この間、米国経済のソフトランディングの成否も慎重に見極める必要がある。さらにCPIについては、需給ギャップの需要超過が続いていることや、賃金の緩やかな改善がサービス価格上昇につながるとして、上昇幅は今後も拡大すると見る向きも多い。今後の指標次第では、再度、早期の利上げ観測が浮上してくる可能性にも注意が必要であろう。

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。