

マーケット・アイ

1. 景況判断

- 日銀は、8日に発表した9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2か月連続で据え置いた。個別項目では、住宅投資の判断を先月の「緩やかに増加している」から「振れを伴いつつ緩やかに増加している」に変更した。先行きについては「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15日に発表した9月の政府月例経済報告では、「景気は、回復している」として基調判断が7か月連続で据え置かれた。個別項目では、「個人消費」、「住宅建設」、「輸出」、「輸入」の4項目の判断を下方修正した。一方、物価判断については上方修正した。また、政策目標の表現について、前月までの「デフレからの脱却」から「物価の安定基調」へ変更した。「デフレ脱却宣言」は今回見送られたものの、01年3月以来約5年半ぶりに報告の文面から「デフレ」の文言が削除され、ほぼデフレから脱却したとの認識を示した。
- 総務省が8月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%程度を下回った。数値は1~7月の平均で0.5%程度押し下げられたが、このうち0.15%は携帯電話通信料の指数算出方法変更によるもので、11月分以降は昨年の値下げ要因がはく落するため、プラス幅が拡大する見込み。
- 内閣府が11日発表した4~6月期の国内総生産（GDP）二次改訂値は実質で前期比0.24%増（一次速報値は0.19%増）、年率換算で1.0%増（一次速報値は0.8%増）となり、一次速報値から小幅上方修正された。内訳では、設備投資や個人消費などの内需関連が引き続き堅調であった。
- ただ一方では、8月31日に発表された7月の鉱工業生産指数が前月比0.9%低下し、9月11日発表の7月の機械受注額（船舶・電力を除く民需）も前月比16.7%減と調査開始以来最大の落ち込みとなるなど、ここにきて日本経済の先行きにはやや不透明感も出始めている。

2. 金融政策

日銀は7、8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、先行きの金融政策運営について「金利水準の調整は、経済・物価情勢をよく見極めながら、ゆっくりと進めていくという姿勢に些かの変化もない」と述べた。また、日本経済の動向については「展望レポートに概ね沿って推移している」と発言。さらに、長期金利が低下していることに関しては「指標に反応するのは市場本来のあり方で、市場の動きが行き過ぎだとか、違和感があるといったことは一瞬たりとも思っていない」と明確なけん制を行わず、中立的な見解を示すにとどまった。米国経済については「住宅関連を中心に減速感がやや強まっているが、軟着陸する可能性は高い」と指摘した。

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、中間決算期末を控えているが、日銀の肌理細かい調節を受け全般的に落ち着いた取引が続いている。当座預金残高は20日の国債決済日以降、やや高水準で推移。

(2) オープン市場

レポ市場では、GC取引S/Nは中間決算期末を前に0.3%台半ばで高止まり推移。末初物は0.39~0.42%程度の出合い。SC取引は幅広い銘柄で引き合いがみられるが、レートは弱含み気配。

短国市場では、CPI基準改定や米国景気の減速を受け早期の利上げ観測が後退する中、各タームともレートは低下している。アウトライトレートは3Mが0.33~0.35%、6Mは0.36~0.40%、1Yが0.45~0.60%の気配となっている。

CP市場では、中間決算期末を前に現先レートが高止まりしているため、発行レートは短めの物を中心にやや上昇気配。3Mの発行レートは、a-1+格が0.36~0.39%、a-1格一般事業法人が0.40~0.44%、a-1格リース・ノンバンクが0.42~0.46%程度となっている。

4. 今後の見通し

8月25日に発表された7月のCPI基準改定などをを受けて、市場では追加利上げ時期が遠のいたとの見方が強まっている。これに対し、福井総裁は8日の会見などで「技術的要因による数値の上がり下がり自体が、物価をめぐる基本的な判断に変更を迫るものではない。物価は先行きもプラス基調を続けていく。水準そのものよりもトレンドを重視している」として、CPIの基準改定後も物価の先行き見通しや金融政策スタンスに変化がないことを強調した。

量的緩和解除前に比べ、政策判断におけるCPIの持つ重要性は低下し、経済の先行きを見据えたフォワードルッキングな総合判断に変わっている。日銀では、国内のファンダメンタルズに大きな変化はないとして、米国経済が軟着陸できるかどうかを含め、経済・物価がシナリオ通りに展開するか点検している段階にある。今のところ日銀が追加利上げを急ぐ理由は

乏しいため、当面、今後発表される指標を見守りながら利上げ時期を探ることになる。

市場の金利観については、今後の経済指標次第で大きく修正される可能性もあり、秋以降の経済指標の出方が今後の金融政策運営を左右することになる。目先は、10月2日に発表される9月日銀短観での設備投資計画や10月31日の展望レポートに注目したい。市場では、日銀短観の大企業製造業DIについては6月比±1~2%でほぼ横ばい、06年度の設備投資計画も横ばいなし小幅上方修正との予想が多い。設備投資計画などがさらに上方修正されれば、早期利上げ観測が再度浮上してくる可能性もあろう。展望レポートでは06年度のCPI見通しが4月時点の+0.6%から下方修正される見込みであるが、07年度にかけての方向性が注目される。

19日に公表された、時事通信社とロイターが市場関係者を対象に実施した「追加利上げに関する共同アンケート」では、80人中38人が07年1~3月の実施を見込み、年内実施は20人とどまっている。残りの22人は07年4月以降を予想。市場では年内の追加利上げを予想する向きは少なくなっているが、12月に発表される12月短観や11月全国CPI、07年2月発表の10-12月期 GDPデフレーターなどをみて、1~3月に利上げが実施されるとの見方は依然多い。

26日発足した安倍新内閣の顔ぶれをみて、経済成長を重視する政府から日銀の追加利上げに対する牽制が強まるとの観測が市場では大勢である。ただ一方では、政府の意向一つで金融政策が動く時代ではなく、日銀のスタンスに変化はないとの見方も多い。

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。