

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

- 日銀は、13日に発表した10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3か月連続で据え置いた。先行きについても「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。ただ、国内企業物価の先行きについては、前月の「上昇を続けるとみられる」から「上昇テンポが鈍化していくとみられる」に変更した。
- また、内閣府が12日に発表した10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8か月連続で据え置かれた。各論では個人消費や生産についてダウンスайдリスクに言及した。2002年2月から始まった今回の景気拡大は57か月となり、10月で「いざなぎ景気」に並び、11月に戦後最長を更新するのはほぼ確実となった。
- 日銀が2日に発表した9月短観では、大企業・製造業のDIは前回6月調査から3割改善して+24となり、事前の市場予想の平均+21を上回った。改善は2期連続で、+26であった04年9月以来の高水準。設備投資意欲は引き続き高く、雇用情勢も人手不足感が強まるなど、国内景気の底堅さを示す内容となった。ただ、先行きについては企業の慎重な姿勢もうかがわれる。
- 総務省が9月29日に発表した8月の全国CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比+0.3%となり、7月の+0.2%からプラス幅が拡大。日銀では、先行きも、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中で、プラス基調を続けていくとみている。

### 2. 金融政策

日銀は12、13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会見で、「年内の追加利上げの可能性を問われれば、これを否定することはできない」と述べたが、「時期を特定しているわけではなく、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る」として、従来の姿勢に変化がないことを強調した。また、米国経済については「ガソリン価格の低下もあり、住宅市場の調整が個人消費など経済全体に与える影響は限定的で、軟着陸する可能性が高い」との認識を示した。

### 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、準備預金について所要を上回る多めの残高が維持されているため足元の資金余剰感が強く、無担保コールON物の加重平均レートは0.25%前後で安定して推移している。

#### (2) オープン市場

レポ市場では、日銀が潤沢な資金供給を行っているため、GC取引S/Nは0.30%前後と落ち着いた取引となっている。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、利上げに対する警戒感からやや慎重な入札となっており、年越え物のレートには上昇圧力がかかっている。アウトライトレートは3Mが0.35~0.38%、6Mは0.44~0.50%、1Yが0.58~0.65%程度の気配。

CP市場では、発行レートは年内物が横ばい。一方、年越え物は小幅上昇しているが、大手行の購入意欲も強く上昇幅は限られている。3M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0.39~0.41%、a-1格リース・ノンバンクが0.40~0.42%程度となっている。

### 4. 今後の見通し

8月25日のCPIショック以降、一時は「年度内の追加利上げも難しい」との見方が多くなっていたが、10月に入り、①堅調な9月短観や、②福井総裁や武藤副総裁など日銀幹部の「年内の利上げ可能性も排除しない」との発言、③日銀が最大のリスク要因とみていた米国経済が軟着陸する可能性が増したことなどを受け、市場では年度内の利上げ観測が再び強まってきた。因みに、内閣府の外郭団体である経済企画協会が12日に発表した民間エコノミストを対象とした「ESPフォーキャスト調査」によると、約3割強が年内、来年1~3月も含めると7割が年度内の利上げを予想している。

金先市場では、07年3月物が金利ベースで9月25日には0.58%まで低下していたが、10月24日には0.715%まで上昇しており、来年3月の0.25%の追加利上げを織り込む水準に戻っている。

また、一定期間の無担保コールON金利と固定金利を交換するOIS取引では、12月の決定会合後から1月の決定会合までの間の固定金利は、24日現在で0.3725%となっている。リスクプレミアムを考慮しないとすると、参加者は12月決定会合での利上げ確率を50%程度と見込んでいることになる。一方、1月から2月の間の金利は0.4425%（利上げ織り込み確率77%）、2月から3月の間は0.4725%（同率89%）で、1~2月の利上げをほぼ完全に織り込む形になっている。

市場では今後の金融政策の行方を占ううえで、日銀が今月末に公表する「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」に注目が集まっている。中でも、07年度の国内経済・物価見通しや、米国経済の分析が重要な判断材料になるとみられる。CPIの見通しについては、4月の展望レポートでは06年度を+0.6%、07年度を+0.8%としていたが、基準改定の影響を考慮して06年度が+0.3%、07年度が+0.5%程度へ修正されるとの見方が多い。

年度内に利上げが実施されるとの観測が大勢ながら、12月の利上げについてはまだ現実味が乏しい。今のところ日銀には追加利上げを急ぐ差し迫った理由や材料もなく、地均しに向けたきっかけがつかめないでいる。展望レポートで、日銀の早期利上げへの積極姿勢が示され、12月短観でも景況感の改善が確認された場合には、12月実施の可能性が高まることになろう。

ただ一方では、①景気先行指数が7、8月と2か月連続して50%を下回り、9月も50%割れが見込まれていることに加え、②11月14日に発表される7～9月期の実質GDPも低成長に止まる見通しであることなど、景気の先行きは不透明感が増している。また、③原油価格の下落や「番号継続制度」導入に伴う携帯電話通話料の値下げ競争などによりCPIの上昇率が伸び悩むとの見通しもあり、早期の利上げには懐疑的な見方も多い。

今後は、重要指標の強弱により市場の金利観が大きく振れる展開が続こう。利上げにより金利調整をしながら、物価安定の下で息の長い成長を目指す「日銀」と、経済成長重視で財政再建を図る「政府」の立場の違いもあり、年末に向けて政府からのけん制発言も増え、利上げを巡る議論は白熱してくるものとみられる。

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、確実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。