

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

- 日銀は、16日に発表した11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4か月連続で据え置いた。個別項目は全て据え置かれ、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。
- また、22日に内閣府が提出する11月の政府月例経済報告では、個人消費など国内需要に減速感が出ていることを背景に、景気基調判断が前月までの「回復している」から「消費に弱さがみられるものの回復している」などに下方修正される見通し。下方修正は1年11か月ぶり。
- 総務省が10月27日に発表した9月の全国CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比+0.2%となり、8月の+0.3%から上昇幅が縮小した。石油製品価格の上昇鈍化などが主因。
- 総務省が10月31日に発表した9月家計調査では、全国全世帯の消費支出が前年同月比△6.0%と市場予想（同△2.1%）を下回り、01年12月（同△6.6%）以来の大幅な落ち込みとなった。
- さらに、内閣府が10日発表した9月の機械受注統計でも、「船舶・電力を除く民需」が前月比△7.4%と市場予想の+1.8%を大幅に下回り、7~9月期も△11.1%と過去最大の減少となった。
- 一方、内閣府が14日に発表した7~9月期の国内総生産（GDP）一次速報値は、実質で前期比+0.5%、年率換算で+2.0%と7四半期連続のプラス成長となった。賃金の伸び悩みにより個人消費が減少したものの、設備投資や輸出が成長をけん引した。事前の市場予想平均は前期比で+0.2%（年率換算+0.9%）程度で、一部ではマイナス成長を予想する向きもあったが、発表はこれらを大きく上回った。ただ、好調な企業部門から家計部門への波及が遅れていることも浮き彫りとなった。また、総合的な物価動向を示す「GDPデフレーター」は前年同期比△0.8%で、下落幅は前期より0.4%縮小した。外需を除いた「国内需要デフレーター」は前年同期比+0.1%（前期同△0.3%）と、04年10~12月期以来、7四半期ぶりにプラスとなった。

### 2. 金融政策

- 日銀は15、16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、景気について「幾ばくか弱めの指標があるのも事実だが、これらの指標が展望レポートで示した経済のメカニズムの評価を変えるものとはみていない」と強気の見通しを示した。また追加利上げについて「いかなるタイミングも排除しないが、予断を持って臨まず、経済や物価の情勢を丹念に点検する」と従来の方針を繰り返した。

### 3. 短期金利の動向

#### (1) インバンク市場

- コール市場では、金融機関が余剰資金を抱え込む動きが次第に解消されつつあり、当座預金残高は特定日を除いて7兆円台と低水準で推移。無担保コールON物の加重平均レートは底堅い地合いの中、0.25%前後で安定している。20日に入札が行われた来年2月6日日期日の共通担保オペの落札レートは、早期の利上げを意識して0.40%まで上昇している。

#### (2) オープン市場

- レポ市場では、GC取引のS/Nは運用意欲が強い地合いで、0.30%前後で安定推移。ターム物の1Wは0.30~0.31%程度の出合いとなっている。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、早期の利上げに対する警戒感からレートは上昇してきたが、やや一服感がみられる。アウトライトレートは3Mが0.42~0.46%、6Mは0.47~0.55%、1Yが0.58~0.70%程度。
- CP市場では、年越えの3MはFBレートの上昇を受け強含み、現状は横ばいで推移している。また、銘柄間のレート格差はほとんどみられない。3Mの発行レートは、a-1+格、a-1格の一般事業法人が0.47~0.50%、a-1格リース・ノンバンクが0.48~0.51%程度となっている。

### 4. 今後の見通し

- 10月末以降、家計調査や機械受注など消費や設備投資の堅調さに疑問符をつける経済指標の発表が相次ぎ、追加利上げのタイミングをうかがう日銀には「逆風」が続いていたが、14日発表の7~9月期実質GDPが予想を上回り、市場では年内を含む早期の利上げ観測が再び強まった。ただその後、16日の決定会合後の会見で、総裁から早期利上げに踏み込んだ発言が聞かれなかったことや、17日にメルボルンで記者団に「12月の(追加利上げの)蓋然性が高いわけでもない」と語ったことなどを受け、12月の利上げ観測がやや後退している。今のところ堅調な指標は7~9月期GDP位で、政府が月例経済報告で基調判断を下方修正することや、景気先行指数が3か月連続で50%を下回ったことなど、景気の先行きは不透明感が増している。

- ユーロ円金利先物では、07年3月物の金利が0.25%の追加利上げを織り込んだ水準とされる0.7%前後で推移している。またOIS取引では、12月の決定会合後から来年1月の決定会合までの間の固定金利は、20日現在で0.325%となっており利上げ確率は30%に止まっている。一方、1月から2月の間は0.44125%（利上げ確率77%）、2月から3月の間は0.4725%（同89%）、3月から4月の間は0.50875%（同100%）で、1～3月の利上げをほぼ完全に織り込む形になっている。
- 利上げ時期については、経済・物価動向次第という状況に変化はなく、現状では材料不足。市場は今後発表される指標をみながら利上げ時期を探ることになる。当面は、12月18、19日の決定会合に向けて、鉱工業生産、CPI、機械受注、GDP二次改定値などの指標や、12月15日の日銀短観など注目される材料の発表が続くが、内容次第では再び年内利上げ観測が高まる場合もあろう。12月利上げの可能性は低いものとみられるが注意はしておきたい。
- 市場では1月を中心に年度内の利上げ観測が依然大勢となっている。日銀は、「経済が展望レポートの標準シナリオに沿って進んでいくのであれば、利上げを行うのが自然」との立場を強調しており、経済情勢を点検するとともに、市場の金利観を味方につけながら利上げの機会をうかがう。総裁は「金融政策はカレンダーをにらんで見通しをたてると必ず失敗する」と発言しているが、市場では日銀の利上げは今年度中がチャンスで、来年度に入れば4月の統一地方選や7月の参院選が近づき、政府からのけん制が一段と強まるとの観測も根強い。
- 足元の弱めの経済指標と日銀の強気な景気見通しとのギャップや、市場と日銀との金利観のギャップ、これらの溝が今後どのように埋まっていくのかが、追加利上げのタイミングを見極める重要なポイントとなろう。

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。