

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

- 日銀は、19日に発表した12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5か月連続で据え置いた。個別項目では、「個人消費」について、前月までの「増加基調」から「やや伸び悩みつつも増加基調」に下方修正した。
- また、11月22日に内閣府が提出した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」に下方修正された。下方修正は1年11か月ぶり。
- 総務省が1日に発表した10月の全国CPI（除く生鮮食品）は、石油製品の上昇率縮小などの影響で前年同月比+0.1%となり、市場予想(+0.2%)を下回った。上昇幅は2か月連続で縮小。
- 内閣府が8日に発表した06年7～9月期のGDP二次改定値では、実質GDPが前期比+0.2%（年率換算+0.8%）となり、11月に発表された一次速報値の前期比+0.5%（同+2.0%）から大幅に下方修正された。設備投資の伸び鈍化や消費の減少幅拡大が響き、外需に頼った成長となった。名目GDPも、前期比、年率とも△0.0%となり、9・四半期ぶりにマイナス成長に落ち込んだ。この結果、06年度の政府見通しである実質+2.1%、名目+2.2%の達成は厳しい状況となり、実質+1.9%、名目+1.5%に下方修正された。名実逆転の解消は07年度へ先送りとなった。
- 内閣府が15日に公表した06年7～9月期の「需給ギャップ（GDPギャップ）」の改定値では、△0.1%と従来の公表値（+0.4%）から下方修正された。需給ギャップは今年1～3月期に約8年ぶりに+0.1%とプラス転換したが、4～6月期に0%となったあと再びマイナスとなった。
- 同じく15日に発表された12月の日銀短観では、大企業製造業DIが+25となり9月短観から1ポイント改善した。改善は3・四半期連続。設備投資計画は引き続き高い伸びで、中小企業へ景気拡大の裾野が広がるとともに、雇用も改善傾向が続くなど概ね経済の堅調さを示す結果となった。ただ、小売業や対個人サービスなどの消費関連業種の景況感が悪化し、家計部門への波及の遅れが確認された。機械受注やGDP改定値など最近の経済指標には事前予想を下回るものが多く景気の先行きに不透明感が増していたが、短観はこうした悲観論をやや後退させた。

## 2. 金融政策

- 日銀は18、19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、年内利上げを見送った理由について「個人消費や物価で弱めの指標が出ており、今後の指標などをもう少し丹念に点検することが適当と判断した」と述べた。ただ、景気の基調については「メカニズムは崩れておらず、展望レポートの線を逸脱していない」として強気の見方を堅持し、個人消費の伸び悩みは一時的なものである可能性を示唆した。需給ギャップがマイナスとなったことについては「幅を持ってみるべきで、需要超過の方向に進んでいる」と述べ、物価のプラス基調は続くとの見方を示した。

## 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、為替スワップやユーロ円のコストが上昇するなか、クリスマス休暇や年末を控えて外銀などの資金需要が強く、無担保コールON物金利は高止まりで推移している。

### (2) オープン市場

- レポ市場では、GC取引のS/Nは0.30%台後半で高止まり推移となっており、年末に向けレートの下がりづらい展開が続いている。SC取引は需給がやや緩んでいる。
- 短国市場では、決定会合後の総裁会見を受けて、1月の利上げを確実視する見方が後退しており、レートはやや低下している。アウトライトレートは3Mが0.44~0.46%、6Mは0.48~0.55%、1Yが0.60~0.70%程度の気配。
- CP市場でも、1月の利上げを見極める展開で、長めのレートはやや低下地合いとなっている。3Mの発行レートは、a-1+格が0.48~0.52%、a-1格が0.49~0.53%程度で推移している。

## 4. 今後の見通し

- 5、6日の水野、西村両審議委員による早期利上げへの前向きな発言を受け、市場では一時、年内の利上げが強く織り込まれた。しかし、8日のGDP下方修正などを受けて週明けにかけて報道された「年内見送り」との観測記事をきっかけに、利上げ観測は急速に沈静化した。
- 日銀は報道の通り年内の利上げを見送ったが、来年1月の決定会合に向け、今後発表される消費や物価に関する指標を中心に経済全体の動きを総合的に点検していくことになる。11月

のCPIや家計調査、年末商戦の行方に加え米国経済の動向などが注目されよう。ただ、次回会合までに提供される判断材料は多くないため、十分な検証ができるのか疑問視する声もある。一部には、2月中旬に発表される10～12月期のGDPの内容を確認するため2月まで待つとの見方もある。1月の会合では「展望レポートの中間評価」が行われるが、10月に示した「経済・物価情勢の見通し」の評価と、そのなかで、物価の上がりにくさや個人消費の弱さをどう分析するのが注目される。シナリオに沿った推移が確認されれば、1月利上げの可能性が高まるのに対し、見通しが下方修正された場合は利上げが当面難しくなる恐れもある。

- 市場関係者を対象としてロイターが決定会合前の15日に実施したアンケートでは、総じて良好な内容であった12月の日銀短観を背景に、1月の利上げ予想が約7割と大勢になっている。
- ただ、19日に行われた決定会合後の会見で、総裁が1月の利上げに踏み込んだ発言をしなかったことを受けて、1月実施の見方は若干後退している。OIS取引でも、来年1月の決定会合後から2月の決定会合までの間の固定金利が、会見開始前の0.4275%から、会見終了後には0.395%へ低下した。期間プレミアムなどを考慮しないとすると1月利上げの織り込み率は約6割で、2月は約7割、3月は約8割の織り込み率となっている。この先も市場では、経済指標や要人発言などで利上げ観測が振れやすい展開が続くものとみられる。
- 日銀はこれまで、「経済活動の振幅を抑え、景気拡大を長期的に持続させるために金利の調整が必要」と主張してきたが、今後も、利上げを正当化する十分な説明が求められている。新規国債発行を抑制し財政健全化を図る政府と協調しながら金融政策の正常化をにらむ日銀は、景気が微妙な時期に差し掛かるなか、難しい舵取りを迫られることになる。

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、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。