

マーケット・アイ

1. 景況判断

日銀は、20日に発表した3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」として基調判断を8か月連続で据え置いた。先行きについても「景気は緩やかな拡大を続けるとみられる」として前月までの見通しを維持した。CPIについては、「原油価格反落の影響などからゼロ%近傍となっている」として、前月の「小幅のプラスで推移している」との判断を下方修正した。先行きも「目先、ゼロ%近傍で推移するとみられる」とした。

15日に政府が公表した3月の政府月例経済報告では、「景気は、消費に弱さがみられるものの、回復している」として、基調判断が4か月連続で据え置かれた。

内閣府が12日に発表した昨年10～12月期のGDP改定値は、実質で前期比+1.3%、年率換算で+5.5%となった。設備投資の伸びを映じて速報値の前期比+1.2%、年率+4.8%から上方修正された。名目も前期比+1.4%、年率+5.6%と速報値の前期比+1.2%、年率+5.0%を上回った。

また、内閣府が19日公表した昨年10～12月期の需給ギャップは+0.7%となった。過去のデータもさかのぼって見直した結果、97年1～3月期以来約10年ぶりに需要超過となった。

機械受注、法人企業統計、家計調査など1月分の景気指標には堅調なものが多い。設備投資は引き続き堅調で、個人消費も足元で緩やかに持ち直していることが示された。

一方、総務省が2日に発表した1月の全国CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比で横ばいとなり8か月ぶりに上昇率がゼロ%となった。石油製品による物価押し上げ効果が薄れたことが主因。今月30日に発表される2月の全国CPIはマイナスに転じるとの声が増えており、原油価格下落の影響がはく落する夏場頃までゼロ%前後の弱含みで推移する可能性が高い。

米国経済はサブプライムローンの焦げ付き問題が浮上し先行き不透明感が出ているが、経済全体への影響は限定的で、依然、安定成長へ向け軟着陸する可能性が高いとの見方が多い。

2. 金融政策

日銀は19、20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。
前回2月の会合で一人利上げに反対した岩田副総裁も今回は現状維持に賛成した。

福井総裁は会合後の会見で、2月末からの世界連鎖株安について「健全で自律的な調整の範囲内の動き」との見方を示し、米国のサブプライムローンについても「ローンの規模は米国経済を脅かすほど大きくはない」と述べた。今後の政策運営については「極めて低い金利水準による緩和環境を維持しながら、経済・物価情勢を点検し徐々に金利を調整する」とこれまでの基本スタンスを繰り返すに止まり、次の利上げ時期を明確に示唆する発言はなかった。

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、期末越えのレートが上昇しており、2Wで0.80%、1Mで0.70%程度となっている。ゼロ金利解除後初めての決算期末を迎え、レートの振れの大きい展開が見込まれる。

(2) オープン市場

レポ市場では、利払い停止期間明けの20日以降、国債の資金手当て需要が高まっている。一方、資金運用サイドは期末を控えて慎重姿勢を強めており、GCレートのS/Nは0.70%程度へ上昇、期末越えの1Wは0.74%となっている。

短国市場でも、足元のファンディング・レートは上昇。アウトライト取引は閑散で、3Mが0.59~0.62%、6Mは0.59~0.63%、1Yが0.64~0.68%と、イールド・カーブはフラット化している。

CP市場では、期末要因が鮮明となり、a-1格の2Wが0.72~0.77%と短めの物への上昇圧力が強まっている。3Mの発行レートは、a-1+格が0.66~0.68%、a-1格一般事業法人が0.68~0.70%、a-1格ノンバンクが0.69~0.73%程度で推移している。

4. 今後の見通し

目先の注目材料は、4月2日に発表される「日銀3月短観」と、4月27日に公表される「展望レポート」となる。「日銀短観」の事前予想では、業況判断DIについて昨年12月の調査に比べ横ばいしないしやや悪化する見通しとなっている。「展望レポート」では、07、08年度の実質GDPやCPIの見通しと景気シナリオが示されるが、今後の利上げペースを占ううえで重要な判断材料となる。実質GDPについては、1%台半ばとされる潜在成長率を若干上回る2%強の伸び率が示されよう。CPIについても長い目でみて需給ギャップが需要超過方向で推移する中で

緩やかに上昇するシナリオが示されるものとみられる。水野審議委員は2月末の講演で、「06年度+0.3%、07年度+0.5%の昨年10月の展望レポートでの見通しそのまま07、08年度の見通しに後ずれしそうだ」と発言している。また併せて、今回点検が行われる「中長期的な物価安定の理解」が政策運営に果たす役割や、CPIの需給ギャップへの感応度が低下していることなど、物価について透明性の高い説明がなされるかに注目したい。

2月の利上げ判断で示されたように、日銀の今後の政策運営は、足元の経済・物価指標が多少弱くても、「フォワード・ルッキング」と「金利正常化（実体経済に比べ低すぎる金利水準の修正）」をキーワードとしつつ、運営の「第2の柱」である「地価の動向」など各種のリスクにも注意を払いながら進められるものとみられる。

このところ、1月のCPIがゼロ%となったことや米国経済の不透明感が高まったことから、ユーロ円先物金利の推移からみた利上げ予想時期はやや後ずれしている。次の利上げについて、市場では参議院選挙後の年内との見方が大勢となっているが、その時期については、8~9月と10~12月で見方が分かれている。利上げ判断のポイントとしては、賃金の上昇などを通じて企業部門の好調さが家計部門に波及するか、先行きCPIのプラス基調が展望できるか、米国経済の持ち直しが確認できるかなどが挙げられる。日銀がこうしたポイントを慎重に見極める場合は10~12月期となるとみられるが、先行きのリスクも意識した「フォワード・ルッキング」な観点から、8~9月に前倒しされる可能性にも留意が必要であろう。

来年3月19日の福井総裁の任期満了まであと1年となったが、市場では残り任期中に「あと2回」の利上げが実施され、無担保コールのON物の誘導目標は1%になるとの見方が根強い。ただ、CPIが当面低位で推移するとみられることや、国内外の景気に力強さが感じられない状況下で、任期中に「金利正常化」がどこまで進むかは微妙な情勢である。

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。