

マーケット・アイ

1. 景況判断

- 日銀は10日に発表した4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9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「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。
- 16日に政府が公表した4月の政府月例経済報告では、基調判断の表現が、前月までの「消費に弱さがみられるものの、回復している」から「生産の一部に弱さがみられるものの、回復している」へ変更された。ただ、景気回復の程度に変化はないとして、景気判断は5か月連続で据え置かれた。個別項目では、生産について、自動車やIT関連部品の生産が減少していることなどを反映して「緩やかに増加」から「このところ横ばい」へ下方修正された。一方、個人消費については、「おおむね横ばい」から「持ち直しの動きがみられる」へ上方修正された。グローバルな競争の影響を受け、企業は賃金の引き上げに慎重で一人当たりの賃金は伸び悩んでいるが、雇用者数の伸びが続く中、雇用者全体の所得は緩やかに増加しており、消費は底堅く推移している。2月の家計調査でも、全世帯の実質消費支出が前年比+1.3%と2か月連続でプラスとなり、昨年夏から低迷を続けた消費は底を打ったとの見方もある。
- 総務省が3月30日に発表した2月の全国CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比で△0.1%となり、10か月ぶりにマイナスに転じた。石油製品価格の下落や携帯電話料金の引き下げが下押し要因となった。需給バランスが崩れ物価が下がる「悪いデフレ」との見方は少ないが、3月はマイナス幅がさらに拡大し、今年秋口までマイナスが続くとの予想も出ている。ただ、日銀では「①労働力や設備などの資源稼働率の上昇や、②マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していること、③ユニットレーバークストも下げ止まりから上昇に転じる可能性が高いことなどを背景に、物価の基調は長い目でみて次第にしっかりとしていく」とみている。
- 日銀が2日発表した3月の短観では、大企業製造業の業況判断DIが+23と前回調査より2ポイント低下し、小幅ながら4四半期ぶりに悪化した。先行きもさらに3ポイント悪化すると予測するなど総じて改善一服を示すものとなった。ただ、企業収益は全体として高水準で推移しており、07年度の設備投資計画も年度初めの見通しとしては堅調な数字となった。雇用人員判断でも人手不足感が強まっており、企業部門を中心に景気の底堅さを示す内容となった。

- 米国経済は、住宅市場の調整が経済全体に与える影響は限定的なものにとどまっており、依然、軟着陸シナリオは基本的に維持されているとの見方が有力である。ただ、底堅さの中にも先行き不透明感は強く、景気減速とインフレ懸念が同居する微妙な局面にあるといえる。

2. 金融政策

- 日銀は9、10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。今回から新たに参加した三菱商事前副社長の亀崎英敏氏と商船三井フェリー前社長の中村清次氏も、現状維持に賛成票を投じた。

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、日銀が16日以降、「準備預金残高見込み」の公表時間を午前9時20分から午前8時に早めたことが奏功し、ON物は朝方の出合いから比較的狭いレンジ内で安定的に推移。大型連休越えの1~2Wのターム物も今のところ0.58~0.60%と比較的落ち着いている。

(2) オープン市場

- レポ市場では、GCのS/Nが大型連休を迎え0.56~0.59%へやや上昇。GCターム物は追加利上げをめぐる思惑から、5Mや1Yの引き合いもみられる。SCは幅広い銘柄にオファーが出ている。
- 短国市場でも、足元のファンディングコストの安定を受けて、アウトライトレートは落ち着いている。3Mが0.57~0.60%、6Mは0.58~0.63%、1Yが0.66~0.70%の気配となっている。
- CP市場では、発行レートが月初に比べやや上昇したが、購入意欲も堅調で上昇幅は限定的となっている。3Mの発行レートは、a-1+格が0.59~0.60%、a-1格一般事業法人が0.60~0.63%、a-1格ノンバンクが0.62~0.64%程度で推移しており、銘柄間格差は引き続き乏しい状況。

4. 今後の見通し

- 日銀は27日に公表する「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」で、07~08年度の経済・物価見通しを示すが、次の利上げの時期を占う重要な指標として注目されている。市場予想では、CPIの前年度比上昇率は07年度が0.1~0.3%、08年度が0.5~0.6%と緩やかにプラス幅が拡大する見通しとなっている。実質経済成長率も07年度が2.1%程度、08年度が2.3%程度と潜在成長率をやや上回る安定成長が続くと予想している。金融政策運営については、「先見的な姿

勢のもと、景気の振れを大きくしないため、経済・物価の変化に応じ徐々に金利水準を調整する」との方針を維持する見込み。また、昨年3月に示した「物価安定の理解」の点検を行うが、失業率低下や需給ギャップと物価上昇率の関係についての分析が注目される。

- 市場では次の利上げは7月の参院選後との見方が大勢となっている。経済企画協会が11日に公表した4月のフォーキャスト調査によると、民間エコノミスト34人のうち31人が日銀の追加利上げは07年8～11月と予想した。内訳は8月8人、9月9人、10月と11月がそれぞれ7人と分散しており、まだ時期が絞り込めない状況となっている。OIS取引では、8月の決定会合日から1Mの固定金利は、24日現在0.64%で、0.25%の利上げ織り込み率は55%程度となっている。
- 福井総裁は10日の会見で、「景気の持続性と物価変動の可能性を先々精緻に読み込んで判断しながら、金利調整の必要があれば、適正なタイミングをつかんでいかなければならない」と、追加利上げに意欲を示したが、「スケジュール的に金融政策を行っていける可能性は少ない」と述べた。2%程度のほぼ等速の経済成長率に比べて、0.5%の政策金利は低すぎるとして日銀は「金利正常化」を引き続き進める構えだが、国内経済・物価や米国経済の動向を見極めるための時間がもう少し必要とみられる。今後、①米国経済の軟着陸の見通しが高まること、②CPIについて、例えマイナス圏にあっても上向き傾向が見通せること、などが確認できれば、参院選後の早い時期に日銀が利上げに踏み切る可能性もあろう。日本経済は17年ぶりの本格的な金利上昇局面を迎えた一方で、物価上昇率がマイナスとなる不安定な状態にある。日銀は景気の腰折れと過熱感の両方への警戒が必要で、難しい舵取りを迫られている。

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。