

マーケット・アイ

1. 景況判断

- 日銀は17日に発表した5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10か月連続で据え置いた。個別項目では公共投資について「足元横ばいとなっているが、基調としては減少している」として、前月の「足元幾分増加しているが、基調としては減少している」から下方修正した。先行きについては「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。
- 22日に政府が公表した5月の政府月例経済報告では、「景気は、生産の一部に弱さがみられるものの、回復している」とし、基調判断は6か月連続で据え置かれた。
- 総務省が25日に発表した4月の全国CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比で $\Delta 0.1\%$ となり、3月の $\Delta 0.3\%$ から下落幅は縮小した。先行き、8、9月は昨年のガソリン価格高騰の影響で下落幅が広がる見込みながら、10月以降はプラス基調で推移するとの見方が多い。
- 内閣府が17日に発表した1～3月期のGDP一次速報値は、実質で前期比 $+0.6\%$ 、年率換算で $+2.4\%$ となった。プラス成長は9四半期連続で、1%台後半とみられる潜在成長率を上回る安定成長が続いていることが確認された。内訳では、設備投資が5四半期ぶりにマイナスに転じたものの、個人消費とアジア向けを中心とする輸出が伸び、内外需がバランスのとれた形で成長率を押し上げた。設備投資については、先行指標となる機械受注統計でも1～3月期が前期比 $\Delta 0.7\%$ となり、4～6月も $\Delta 11.8\%$ と大幅な減少見通しとなっているが、統計上の振れもあるため、政府・日銀とも設備投資の増加基調は変わらないとの見方を示している。また、GDPデフレーターは前年同月比 $\Delta 0.2\%$ となり、前期よりマイナス幅が 0.3% 縮小した。なお、06年度の実質成長率は $+1.9\%$ となり、政府の経済見通し（ $+1.9\%$ ）を達成した。

2. 金融政策

- 日銀は16、17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会見で、「1～3月期のGDP速報値は想定の範囲内のものであり、日本経済は物価安定の下での持続的な成長を続けていく可能性が高い」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、ON 物は 0.50~0.53%の比較的狭いレンジ内で安定しているが、日銀の中立的な調節と邦銀の底堅い調達ニーズを受けて、平均レートは 0.50%を上回って推移している。

(2) オープン市場

- レポ市場では、GC の S/N は資金運用意欲が強く 0.55~0.56%で安定して推移。SC は活況で、新規、ロール・オーバーとも幅広い銘柄に引き合いがみられる。
- 短国市場では、3M は投資家のニーズが堅調でレートは落ち着いているが、長めの物は利上げ警戒感から上昇している。3M が 0.55~0.57%、6M が 0.62~0.65%、1Y が 0.72~0.75%の気配。
- CP 市場では、1~2M は運用意欲が強くレートは横ばいながら、3M はやや上昇傾向となっている。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 0.60~0.62%、a-1 格ノンバンクが 0.61~0.63%程度で推移している。

4. 今後の見通し

- 日銀は、今後の金融政策運営方針について、4月27日に公表された「展望レポート」や総裁会見などで丁寧に説明を繰り返している。すなわち、「フォワード・ルッキングな観点のもと、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで徐々に金利の調整（金利正常化）を進めることが景気の波を抑え、物価安定の下での持続的な景気拡大につながる」という考え方である。金利の調整については、「展望レポートで示された見通しは、企業や家計が先行きの利上げを織り込んだうえで意思決定していることを前提としており、経済・物価情勢がシナリオ通り進む限り、適切に政策金利を引き上げていくことが整合的である」としている。
- 総裁は10日の講演で、CPIについて「現状は、経済のグローバル化や規制緩和により、企業収益が高水準で推移する下でも賃金の増加は緩やかなものにとどまっており、この結果、企業部門から家計部門への波及テンポが緩慢で、景気や需給ギャップに対する物価の感応度は低下している」と説明。ただ、「足元の物価に縛られて利上げのタイミングを誤れば、かえって景気の振幅を大きくしかねない」と利上げ継続の必要性を訴えた。17日の会見では「景気拡大の持続と先行きの物価上昇に確信が持てれば、CPIが多少のマイナスでも十分利上げは可能」と述べ、足元の物価動向は利上げの足かせにならないとの考えを示した。
- また、総裁はしきりに「低金利が続くという期待が定着すると、金融政策面からの刺激効果

が強まり、不動産取引や円キャリー取引を含め非効率な投資を招き、資源配分にゆがみが生じる」と低金利継続期待の弊害を指摘しており、早期利上げに向けたトーンを強めている。

- 次の利上げの最初のヤマ場は7～8月との見方が増えている。市場では、次の利上げは、7月22日に予定されている参院選以降との見方が大勢であったが、総裁は17日、「参院選というカレンダー上のマークに目を凝らしていると判断を見誤る」と会見で語り、政治日程は利上げの判断に影響を与えないとの認識を示した。水野審議委員も時事通信社のインタビューで「7月11、12日の会合では、6月短観を確認できることや、「展望レポート」の中間評価が行われることから、利上げの可能性は排除できない」と述べており、7月に一部の委員から利上げが提案される可能性はある。ただ、選挙への中立性を保つため、経済情勢からの緊急性がない限り7月実施は見送られるものとみられる。OIS取引では、7月の決定会合日から1Mの固定金利は、24日現在0.575%で、0.25%の利上げ織り込み率は3割程度にとどまっている。以後は8月が7割弱、9月が8割、10月が9割弱、11月が10割で、8月の利上げ実施を見込む向きが多くなっている。早期の利上げが実施されれば、年度内の再利上げの展望も開けてこよう。

- 市場との対話について日銀は、「①経済・物価情勢に関する判断と、②金融政策運営についての基本的な考え方を市場に説明するが、具体的な政策変更のタイミングやスケジュールを示唆することは好ましくない」としており、今後の市場における金利形成が日銀の利上げ判断への重要なメッセージになるとみられる。ただ、減速中の米国経済の動向は依然不透明感が強く、今後の金融政策の行方は予断を許さない状況である。

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。