

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

日銀は15日に発表した6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11か月連続で据え置いた。個別項目も全て据え置かれた。

18日に政府が公表した6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7か月連続で据え置かれた。個別項目では、「個人消費」の判断を上方修正する一方、「生産」の判断を下方修正した。

今月29日に発表される5月の全国CPI（除く生鮮食品）は、4月と同水準の前年同月比 0.1%と予想する向きが多い。このところガソリンをはじめ値上がりする商品が目立っており、夏場のマイナス幅拡大圧力は弱まってきている。グローバル化や規制緩和でCPIは上昇しにくい環境下にあるが、今後、需給面の引き締まりが徐々にCPIへ波及してくる可能性もある。

総務省が5月29日に発表した4月の完全失業率は3.8%となった。若年層や女性の雇用が拡大し、9年1か月ぶりに3%台に低下した。雇用情勢の改善が賃金や物価をどこまで押し上げるかが焦点となるが、当面は、緩やかなペースにとどまるとの見方が多い。

内閣府が11日に発表した1～3月期のGDP二次速報は、実質で前期比+0.8%、年率換算で+3.3%となり、一次速報の前期比+0.6%、年率換算+2.4%から上方修正された。設備投資が法人企業統計の結果を受けて一次速報の前期比 0.9%から+0.3%へ上方修正されるとともに、個人消費や輸出も底堅く、日本経済が引き続き緩やかに拡大していることが確認された。需給ギャップは一次速報の+0.7%から+0.9%へ修正され、需要超過幅は15年ぶりの高水準となった。

米国経済は、住宅市場の調整が続いているものの、雇用、消費、生産などの底堅さが確認され、安定成長へ軟着陸する可能性が高まっている。こうした先行きに対する悲観論の後退を背景に米長期金利が上昇、5月下旬以降日欧などへも波及し世界的な金利上昇を招いている。日本国債の新発10年物の流通利回りは、13日に一時1.985%まで上昇した。

## 2. 金融政策

日銀は14、15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、「経済は概ね4月の展望レポートで示したシナリオに沿って進んでいるが、まだ滑り出しの段階で、そのことを政策判断に結びつけることについては、先行きの経済・物価の動きに我々がより確証を持つ必要がある、要確認事項が多い」と述べた。確認事項としては「米国経済の今後の方向、設備投資と個人消費の増加基調の持続性、失業率の低下と物価形成メカニズムの関係、長期金利と実体経済の関係」を挙げた。また、7月の展望レポートの中間評価の時期と政策変更の可能性を結びつけることにも否定的な見解を示した。会見では総じて慎重な発言が目立ったが、これについて市場では、「日銀は景気の見通しに自信を持っているものの、参院選のある7月に市場が利上げを織り込まないようブレーキをかけた」との見方もある。ロンバート金利と政策金利のスプレッド幅拡大については、「急ぐ課題ではない」として時間をかけて検討する考えを示した。

## 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%のレンジ内で安定しているが、新積み期間に入り、邦銀、外銀とも調達ニーズは底堅い。月末越えの資金運用には、やや慎重姿勢がみられる。

### (2) オープン市場

レポ市場では、GCのS/Nは20日スタート分が債券発行日要因により0.57~0.58%へ上昇したが、現状はやや落ち着いてきている。SCは活況で幅広い銘柄に引き合いがみられる。

短国市場では、7月の利上げ観測が後退したため、流通利回りはやや低下し、3Mが0.62~0.65%、6Mが0.70~0.74%、1Yが0.83~0.86%程度の気配。

CP市場では、3Mの発行レートは、8月の利上げを織り込んだ水準で、a-1+格が0.67~0.69%、a-1格一般事業法人が0.68~0.70%、a-1格ノンバンクが0.69~0.71%で推移している。

## 4. 今後の見通し

6月の決定会合では一部の委員から利上げが提案されるのではないかとの見方もあったが、全員一致で現状維持が決定されたことや、会見における総裁の早期利上げに対する慎重な発言などを受けて、7月の利上げ説は急速にしぼんだ。OIS取引では、7月の決定会合日から1Mの固定金利は、18日現在0.5575%で、0.25%の利上げ織り込み率は20%程度となっており、6月会合

前の40%程度から大幅に低下した。ただ、8月の利上げ観測に後退感はみられず、8月の利上げ織り込み率は85%程度と高く、9月では100%となっている。また与党・政府関係者の間でも、「7月29日に予定されている参院選前の7月の利上げ実施には反対」との姿勢が根強い。

4月の展望レポートで示したシナリオを検証するには、まだ日が浅く材料不足である。今後、7月2日発表の日銀6月短観、7月11、12日の決定会合時に行われる展望レポートの中間評価、8月13日ごろ発表予定の4~6月期のGDPなどで、経済・物価情勢が底堅く推移していることが確認できれば、米国経済の動向や、資産価格、為替相場を通じた国際市場への影響など、リスク要因も十分見極めたうえで、8月22、23日の決定会合で利上げが実施される可能性が高いものとみられる。また7月の会合では、多数派とならないものの一部の委員から利上げ提案が出されるとの見方も多い。

市場の事前予想によると、日銀6月短観では大企業・製造業のDIは+23、非製造業は+22と前回3月調査に比べほぼ横ばいで、設備投資計画は3月時点から大幅上方修正が見込まれている。また、4~6月期のGDPでは、1~3月期の反動で成長ペースが一時的に鈍化するとの見方が多いが、1~6月期を均してみれば潜在成長率を上回る成長になるとみられ、これらについて、日銀がどう判断するかがポイントとなろう。

市場では、「利上げは年度内に二回」との観測が強まっている。円先物金利の利上げ織り込みについては、政策金利に0.2%を上乗せした水準が目安とされ、今後二回の利上げで政策金利が1%となった場合は1.2%が目安となる。18日現在の08年3月物の先物金利は1.145%で、年度内二回の利上げがかなり意識された水準となっている。

今年2月の利上げ前は日銀と市場との対話がギクシャクした局面もあったが、今回は市場の混乱はみられない。積極的な情報発信による双方向のコミュニケーションに期待したい。

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。