

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

日銀は12日に発表した7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12か月連続で据え置いた。個別項目では生産と住宅投資を下方修正した。4月に公表された「展望レポート」の中間評価では、「07年度の企業物価が見通しに比べ上振れるほかは、経済、物価とも概ね見通しに沿って推移すると予想される」との見方を示した。

政府は17日に公表した7月の政府月例経済報告で、「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8か月連続で据え置いた。個別項目も全て据え置いた。

総務省が6月29日に発表した5月の全国CPI（除く生鮮食品）は前年同月比 0.1%で4月と同水準となった。このところエネルギーや日用品を中心に上昇品目が増えているが、購入頻度の少ない耐久財などの物価押し下げ圧力が強く、依然、指数上昇の気配がみえない。ただ、物価を取り巻く環境には若干変化の兆しもみえる。今月27日に発表される6月の全国CPI（除く生鮮食品）も同水準の 0.1%となり、5か月連続で前年同月を下回るとの予想が多い。

日銀が2日発表した6月の短観では、大企業の業況判断指数（DI）が製造業、非製造業とも前回3月調査に比べ横ばいとなり、引き続き高水準を維持した。設備投資計画も上方修正された。企業規模や業種間でばらつきはあるものの、全体として景況感の底堅さが確認された。

一方では、5月の鉱工業生産が前月比 0.4%と3か月連続のマイナスで、5月の毎月勤労統計でも1人当たり現金給与総額が前年比 0.6%と6か月連続で減少するなど、弱めの指標も多い。

FRBのバーナンキ議長は18日、下院金融サービス委員会で証言し、金利の据置きを当面継続する意向を示した。また、今後のリスクとして、住宅市場の調整が予想より長期化する可能性と 食品・エネルギー価格の上昇を挙げ、景気減速とインフレ圧力の両方を警戒する姿勢を示した。また米経済については、07年に緩やかに成長した後、08年には加速するとの見通しを示した。ただサブプライムローン問題を背景に米国経済の先行き減速懸念は強まっております、市場ではドル安、ユーロ高、円高が進んでいる。

## 2. 金融政策

日銀は11、12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8対1の賛成多数で決めた。反対票を投じた水野審議委員は0.25%の利上げを主張した。福井総裁は会合後の会見で、「各委員の経済の見方はシナリオから下振れているとみている人はおらず、各人の見方は後退というよりは前進していると思う。私自身、今、どの程度確信があるか測定するのは難しいが、シナリオ通りの動きが続けば将来利上げは間違いないと確信している」と利上げに向けた環境が整いつつあるとの認識を示した。米サブプライムローン問題については「住宅市場の調整がやや長引いているが、実体経済全体に対する影響は限定的」と述べた。参院選については、「選挙の結果がどう出ようとも、実体経済への影響をみて判断する」との日銀の立場を明確に示した。

## 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、外銀の調達が落ち着いているうえ、足元の運用資金が潤沢でON物は0.50%程度で低位安定推移。足元金利の落ち着きはターム物へも波及し、10月期日の共通担保オペの落札レートは0.65%程度とやや低下している。

### (2) オープン市場

レポ市場では、GCのS/Nは資金調達意欲の弱い地合いで、0.51%中心の落ち着いた動き。SCでは幅広い銘柄に引き合いがみられる。

短国市場では、足元の資金余剰感や玉の品薄感が強く、堅調な入札となっている。アウトライトレートは、3Mが0.67~0.69%、6Mが0.68~0.75%、1Yが0.80~0.85%程度の気配。

CP市場では、短めの物に対する需要が強く、期末越え物との金利差は広がっている。全般的にはやや低下基調となっており、3Mの発行レートは、a-1+格が0.72~0.75%、a-1格一般事業法人が0.74~0.76%、a-1格ノンバンクが0.76~0.78%程度で推移している。

## 4. 今後の見通し

決定会合後の総裁会見は利上げ時期が近いことを匂わせる内容で、8月利上げの可能性は高まったとの見方が市場では大勢となっている。展望レポートの中間評価も「シナリオに沿って推移している」との判断で、利上げの先送りは金利の調整を織り込んでいるシナリオとの整合性が取れないとの声もある。経済企画協会が17日発表した7月のESPフォーキャスト調査で

も、利上げ時期について民間エコノミスト32人のうち7割強の23人が8月で、5人が9月、10月と11月は各2人ずつが予想している。

ただ、このところ参院選後の政局の行方や米国のサブプライムローン問題という二つの不透明要因が浮上し、8月の利上げを絶対視する見方には後退感がみられる。OIS取引では8月の利上げ織り込み度合いは一時の80%程度から現在は66%まで低下し、ユーロ円先物金利も全般的に低下している。こうした動きに対して、市場参加者からは「8月利上げ観測が大きく変化したものではなく、様子見のなか債券・為替など他市場も絡んだ調整の範囲内の動き」との声が聞かれる。

日銀は8月22、23日の決定会合に向け、参院選後の政局の混乱、サブプライムローン問題の米国景気への影響、4-6月期GDPにおける設備投資、個人消費の状況、住民税の負担増が消費マインドに与える影響、などを確認するとみられる。今後、参院選の結果を受けた株価の急落や安倍首相退陣による政治的な空白、米国景気の変調、など不測の事態が起こらなければ、市場では、国内実体経済の底堅さを背景に会合日に向けて再び利上げ観測が高まっていくものと思われる。また、8月13日に発表される4-6月期のGDPについては、総裁が会見で「4-6月期のGDPが低めでも決定的要因ではない」と予防線を張っている。市場では実質年率換算で1%前後にとどまるとの見方が多いが、年前半を均してみれば年率2%台と潜在成長率を上回るため、マイナスにならない限り利上げ判断の妨げにはならないとみられる。

ただ、サブプライムローン問題については国内金融機関への影響は小さいものの、その見極めには時間を要するため、次々回以降の利上げペースについては見通しが難しい状況である。

今回は足元の物価がマイナス状況にある中での利上げだけに、日銀には十分な検証と説明が求められる。また不透明な要因も多くなっており、日銀は難しい判断を迫られている。

以 上



## セントラル短資株式会社

総合企画部 企画調査グループ 担当 金武審祐

〒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。