

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

- 日銀は19日に発表した9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1年2か月連続で据え置いた。先行きについても前月の判断を踏襲した。個別項目では、住宅投資について、前月の「横ばい圏内の動きとなっている」から「足もと減少している」へ下方修正され、設備投資についても表現が弱められた。
- 政府は14日に公表した9月の政府月例経済報告で、前月の「生産の一部に弱さがみられるものの、回復している」から「このところ一部に弱さがみられるものの、回復している」へ表現を変更したが、基調判断は10か月連続で据え置いた。各論では、設備投資を下方修正した。
- 総務省が8月31日に発表した7月の全国CPI（除く生鮮食品）は前年同月比 $\Delta 0.1\%$ と6か月連続の下落となった。薄型テレビなど娯楽耐久財の価格低下が影響した。また、今月28日に発表される8月分については、 $\pm 0.0\sim\Delta 0.1\%$ との見方が多い。
- 内閣府が10日発表した4～6月期のGDP二次速報値は、実質で前期比 $\Delta 0.3\%$ 、年率換算で $\Delta 1.2\%$ と、一次速報値の前期比 $+0.1\%$ 、年率 $+0.5\%$ から下方修正された。設備投資が前期比 $\Delta 1.2\%$ と一次速報値の $+1.2\%$ から下方修正されたことが主因で、3・四半期ぶりのマイナス成長となった。ただ、高成長が2・四半期続いた反動の面があり、マイナス成長は一時的で景気拡大は持続しているとの見方が多い。日銀では、設備投資は9月短観で確認したいとしている。
- 10月1日に発表される9月の日銀短観については、大企業・製造業、非製造業の業況判断DIがサブプライムローン問題に端を発した円高や株安を反映して、6月比1～2割程度の小幅悪化が見込まれている。また、設備投資計画については前回比ほぼ横ばいとの見方が多い。
- 8月の米国雇用統計で非農業部門雇用者数が4年ぶりに減少に転じるなど、住宅市場の調整が雇用・消費にまで波及するとの懸念が広がるなか、米連邦準備制度理事会（FRB）は18日、連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、政策金利の誘導目標であるFFレートを0.5%引き下げ、4.75%とすることを決定した。FFレートの引き下げは03年6月以来、4年3か月ぶりで、引き下げ幅は事前の市場予想を上回った。声明文では、利下げのねらいについて「金融市場の混乱が米経済全体に与える影響を未然に防ぐため」と予防的措置であることを強調した。この間、ECBも6日に利上げを見送っており、金融市場の混乱はいったん収まりつつあるが、欧米の市

場は依然不安定な状況が続いている。市場では、FRBが10月または12月に追加利下げを行うとの声があるが、一方で米国経済はインフレ懸念も抱えており見方は分かれている。

## 2. 金融政策

- 日銀は18、19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。水野審議委員が前月に続き利上げを主張した。会合後の会見で福井総裁は、金利を据え置いたことについて「米国経済の下振れリスクが高まるなど、世界経済の不確実性が増しており、金融市場や世界経済の動向を引き続き注視する必要がある、との意見が多数を占めたため」と述べた。

## 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は邦銀と外銀で調達レートにやや差がつく展開。期末初物レートは0.65~1.00%の出会い。新BIS規制の影響で地銀などは期末越えの無担保運用に慎重姿勢が強い。

### (2) オープン市場

- レポ市場では、GCのS/Nは期末要因で0.60%中心の出会い。期末初物レートは0.72~0.74%程度と高止まりで推移している。SCはビッドニーズがやや後退している。
- 短国市場では、早期利上げ観測の後退や、投資家の強い購入意欲による需給改善で、利回りは低下。アウトライトは3Mが0.55~0.60%、6Mが0.58~0.62%、1Yが0.62~0.70%程度の気配。
- CP市場では、投資家、ディーラーの運用が戻りレートは小幅低下。3Mの発行レートは、a-1+格が0.68~0.70%、a-1格一般事法が0.70~0.74%、a-1格ノンバンクが0.75~0.80%程度。

## 4. 今後の見通し

- 決定会合後の会見で福井総裁は、「米国の利下げは先手を打ったもので、経済が確実に悪い状況になると判断したものではない。米国経済は減速しているもののリセッションに至ることはなく、少し時間はかかるかも知れないが軟着陸を達成する可能性が高い」と述べている。また、国内の金融政策運営については「物価安定のもとで、息の長い成長を続けるというシナリオを、今の時点で変更しなければならないほどの大きな変化は視野に入っていない」と

強気の見方を堅持し、「今後とも標準シナリオどおり経済が動いていくのであれば、金利調整の必要性にいささかの变化はない」と利上げへの意欲をにじませた。国内経済については今のところ大きな変調はみられず、サブプライムローン問題はリスク要因の一つにとどまっている。10月31日発表の「展望レポート」では「潜在成長率を幾分上回る成長で推移する」というシナリオが大幅に修正される可能性は低いものとみられる。

- 利上げ時期については、米国経済の下振れリスクや国内景気への影響の見極めに一定の時間が必要で、しばらくは決断できる状況にないとの見方が大勢である。ロイターが19日に実施したアンケート調査によると、市場関係者の利上げ予想時期は大きく分散しているが、12～2月が中心で後ずれしている。OIS取引でも12月の利上げ織り込み率は50%程度にとどまっているが、今回決定会合でも票が割れたことで年内利上げの可能性が残ったとの見方もある。
- 「先行きの標準シナリオの実現に確信が持てるようになるか」が日銀の利上げ判断のポイントになる。12月の決定会合時には、①9月、12月の短観、②7-9月期のGDP、③プラス圏に浮上する可能性のある10月のCPI、④欧米金融機関の7-9月期決算発表、などが確認できる。こうしたものがしっかりした内容であれば、年内利上げの可能性も出てくるものとみられる。
- さらに、総裁は「現状の金利水準は経済の実勢との対比で相当低く、低金利長期化の期待が定着すれば市場に様々な歪みをもたらす」と繰り返し述べており、金利水準の正常化を急ぎたい意向は依然強い。また、日本の低金利政策がグローバルな過剰流動性を作り出した一因となっているとの指摘もある。実体経済とマネー経済のいずれにも目を配らなければならないジレンマに日銀は直面している。

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。なお、本レポートに記述された意見に関する部分は執筆者の個人的見解によるもので、当社の見解を示すものではありません。