

マーケット・アイ

1. 景況判断

日銀は11日に発表した10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3か月連続で据え置いた。個別項目では、生産について「増加基調」として、前月の「足元横ばいながら、基調としては増加」から上方修正した。また企業の景況感については、短観で大企業と中小企業の格差拡大が示されたことなどをを受けて「部門によって慎重さが見られるが、総じて良好な水準を維持している」とした。

政府は22日に公表した10月の政府月例経済報告で、景気の基調判断を「このところ一部に弱さがみられるものの、回復している」として11か月連続で据え置いた。各論では、生産の判断を上方修正する一方、個人消費を前月の「持ち直している」から「おおむね横ばい」へと下方修正した。また、建築基準法改正に伴う建築確認審査の厳格化により新設住宅着工戸数が7月以降急減していることを踏まえ、住宅建設も「このところ減少」へ下方修正した。

総務省が9月28日に発表した8月の全国CPI（除く生鮮食品）は前年同月比 0.1%と7か月連続の下落となった。コアCPIは10～12月期にはプラス圏へ浮上するとの見方が多い。

1日に発表された9月の日銀短観では、大企業・製造業のDIが+23と前回6月調査に比べ横ばいとなった。一方で中小企業は原材料価格の上昇が響き悪化しており、大企業との景況感の格差がクローズアップされた。また07年度の大企業の設備投資計画は前回調査から上方修正され+8.7%となった。国内景気に対するサブプライムローン問題の影響は今のところ限定的で、全体としては4月展望レポートにおける標準シナリオの範囲内の動きとの見方が多い。

2. 金融政策

日銀は10、11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。決定会合後の定例会見で福井総裁は、金利を据え置いたことについて「不安定な状態が続く国際金融市場や、不確実性がなお存在する海外経済の動向を引き続き注視していく必要があるため」と説明した。

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は外銀の需要が後退する一方、邦銀の調達ニーズは底堅く0.50%程度で安定推移。16日よりゆうちょ銀行が準備預金の積み立てを開始。コール市場残高は24兆円

台に増加している。

(2) オープン市場

レポ市場では、GCのS/Nは0.52~0.55%の出会い。SCは幅広い銘柄にニーズがみられる。

短国市場では、早期利上げ観測の後退や投資家の堅調な購入意欲を背景に利回りは低位安定。アウトライトは3Mが0.58~0.60%、6Mが0.60~0.65%、1Yが0.65~0.75%程度の気配。

CP市場では、年末越えやリース・ノンバンク銘柄に対するプレミアムが拡大。3M発行レートはa-1+格が0.69~0.71%、a-1格一般事法が0.72~0.75%、a-1格ノンバンクが0.75~0.80%。

4. 今後の見通し

サブプライムローン問題に伴う金融市場の混乱は、米連邦準備理事会（FRB）による9月の利下げなどによって一旦落ち着く気配をみせていた。しかし、市場安定化へのステップとみられていた米金融機関の7-9月期決算がサブプライム関連の証券化商品の評価損などにより市場予想を下回る内容となったことや、先行き損失がさらに膨らむとの懸念から再び金融市場に不安心理が広まっている。さらに、19日にワシントンで開催されたG7でも具体的対策を示すことが出来ず、手詰まり感を露呈した格好となった。こうした動きは今回のサブプライム問題の根深さを浮き彫りにしており、全容解明にはなお時間を要しそうだ。

17日米商務省が発表した9月の住宅着工件数は14年半ぶりの低水準となった。またFRBが同日発表した地区連銀経済報告（ベージュブック）も、住宅市場の冷え込みは厳しく、個人消費など他の分野へ浸み出し始めていることを示唆する内容で、米国経済の先行き不透明感は強まっている。市場では30、31日に開催されるFOMCでの追加利下げ観測が高まっている。ただ、一方で米国経済は原油高などによるインフレ懸念も抱えており、FRBは難しい判断を迫られることになる。

こうした中、今のところ国内経済への影響は限定的となっている。しかしながら、福井総裁は11日の定例会見で「住宅市場の調整が長引き、米国経済の成長がスローダウンすれば、世界経済や日本経済により強い影響が及ぶ可能性がある」と指摘するなど、これまでよりも慎重な言い回しが多くなっている。また、金融市場についても「いくつか改善の動きがみられるが、全体としてはなお不安定」として、しばらくは状況を注視していく考えを示した。

10月31日に公表される「展望レポート」では、「物価安定の下での息の長い成長が続く」との標準シナリオが維持される見通しとなっている。また、今年度のGDPは4月見通しの+2.1%から+1.8~1.9%程度へ、CPIは同+0.1%から0%程度へ若干下方修正されるものの、08年度は4月の見通しが維持されるとの見方が多い。総裁は会見で「日本経済はこれまで標準シナリ

オに概ね沿って動いており、今後も同じように動いていく可能性が高い」と述べており、米
国経済の減速や国際金融市場の不安定化の影響はリスク要因として切り離す方針のようだ。
ただ、上振れ・下振れ要因では、「米経済減速や金融市場の動揺の影響」を中心に下振れリ
スクが強調される可能性もある。米国の成長減速の影響で日本の成長率が鈍化するという形
で標準シナリオの下方修正が行われた場合は、利上げ時期がさらに遠のくとの指摘もある。

市場では日銀の追加利上げ観測が大きく後退している。OIS取引では、12月の利上げ織り込
み率が20%となっており、市場では年内の利上げは困難との見方が大勢になっている。さら
に、OIS取引の08年3月が55%程度となっており、円先物金利でも年度内の利上げが微妙な水
準まで低下している。利上げを判断するには、「国際金融市場の混乱が落ち着くことに加え、
住宅市場の調整を中心とした米国経済悪化の度合いに見極めがつくこと」が条件となろう。
ただ、日銀が経済・物価の先行きに確信が持てる時期がいつになるか、視界不良の状況とな
っており、当面、年明けあたりまで様子見を続けざるを得ないものとみられる。

一方で福井総裁は20日、IMFC終了後の会見で「物価安定の下での持続的成長に確信を深めた。
不確定要因を抱えながらも先を読みながら正確な政策運営を行う」と引き続き利上げへ意欲
をみせた。不確実性があるからといって、いつまでも金利正常化を先送りするわけにいな
いのも事実で、日銀は国内外の経済・金融情勢をにらみながら、難しい舵取りを迫られるこ
とになるう。

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。金融商品のお取引には価格変動によるリスクがあります。金融商品のお取引には手数料等をご負担頂くものがあります。金融商品取引法に基づきお渡しする書面や目論見書をよくお読み下さい。

セントラル短資株式会社 登録金融機関 関東財務局長（登金）第526号 日本証券業協会加入