

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

- 日銀は13日に発表した11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4か月連続で据え置いた。先行きについても「緩やかな拡大を続ける」との見方を維持した。また、個別項目も全て据え置いた。ただ、国内企業物価の先行きについて、前月の「上昇のテンポは鈍化していく」から「上昇を続ける可能性が高い」へ変更した。
- 総務省が10月26日に発表した9月の全国CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比 $\Delta 0.1\%$ と8か月連続の下落となった。注目されていた携帯電話の新料金プランは当面、指数に採用されないこととなった。武藤副総裁は16日ブルームバーグのインタビューで「コアCPIは年末から来年初めにかけてわずかながらプラスの領域に入ってくる可能性が高い」と述べた。
- 日銀が10月31日に発表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、実質GDPの07年度見通しが4月の $+2.1\%$ から $1.8\%$ へ下方修正されたが、08年度は $+2.1\%$ に据え置かれた。またCPIの伸び率は07年度を $0.0\%$ 、08年度 $+0.4\%$ とし4月見通しからそれぞれ $0.1\%$ 引き下げられた。先行きの見通しについては、海外経済の不確実性の高まりなど下振れリスクを強調しつつ、国内景気は息の長い拡大を続けるという標準シナリオを維持した。
- 内閣府が13日発表した7～9月期のGDP速報値は、実質で前期比 $+0.6\%$ 、年率 $+2.6\%$ と2・四半期ぶりのプラス成長となった。輸出（前期比 $+2.6\%$ ）や設備投資（同 $+1.7\%$ ）が堅調で、個人消費（同 $+0.3\%$ ）も微増となった。ただ、6月の建築基準法改正により住宅着工が大幅に遅れた影響で住宅投資が前期比 $\Delta 7.8\%$ と急減し、成長率を $0.3\%$ 押し下げた。10～12月期については、引き続き住宅投資の大幅減が続くことや、米国景気の減速で輸出の伸びの鈍化が見込まれるため、1%後半とされる潜在成長率を下回るとの見方が多い。
- FRBは10月31日に開催したFOMCでFF金利を $0.25\%$ 引き下げ、年 $4.5\%$ とした。FF金利の引き下げは9月18日の $0.5\%$ に続き今次2回目。FRBは声明で「今回の措置により、インフレリスクと景気下振れリスクはほぼ均衡する」と、政策金利が「中立的スタンス」になったとして、追加利下げは現時点で視野に入れていないことを強調した。ただ一方で、「必要に応じて行動する」との表現で一段の利下げに含みも残した。

## 2. 金融政策

- 日銀は12、13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8月会合以来5回連続で利上げを主張したが、委員の大勢は「海外経済や国際金融市場の動向を引き続き注視する必要がある」との判断から現状維持を支持。

## 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、足元の資金余剰感が強くONは0.50%程度で安定的に推移している。外銀等の決算期にあたる年末を越える取引は今後本格化しよう。

### (2) オープン市場

- レポ市場では、GCのS/Nは資金余剰感が強く0.53%前後の出会い。SCはビッドニーズが後退。
- 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イールドはフラット化。アウトライトは3Mが0.55~0.57%、6Mが0.57~0.60%、1Yが0.60~0.65%程度の気配。
- CP市場では、発行量の増加で年末越え物のレートは上昇気配となっている。3M発行レートはa-1+格が0.66~0.68%、a-1格一般事法が0.68~0.70%、a-1格ノンバンクが0.73~0.75%。

## 4. 今後の見通し

- 8月にサブプライム問題が表面化して3か月が経ったが、影響はサブプライム関連証券の価格下落にとどまらず、その他の証券化商品に及び、さらに株安やドル安が進行するなど国際金融市場全体に広がってきている。11月に入って米国の主要金融機関が相次いで大規模な追加損失を計上しており、市場では当初の予想を上回る影響の深刻さを受けて信用不安が再燃している。金融機関は価格再評価と追加損失計上という悪循環に陥っている。当面は、来年初めに発表される、欧米金融機関の12月期決算を見極める必要があるが、まだ価格の下落が続いているため、損失規模の全容が見えてくるのは相当先で、問題は長期化するとの見方が強まっている。バーナンキ議長はサブプライム関連商品の損失規模は1,500億ドル(約16.5兆円)との予測を示したが、市場では損失はさらに数倍に膨らむとの観測も出ている。こうした中、国内金融機関の損失額は欧米に比べ限定的で、金融システム上の不安は生じていない。
- 米国の7~9月期実質GDPは前期比年率で+3.9%となり、住宅投資以外は堅調でサブプライム問題の実体経済への大きな影響はみられない。バーナンキ議長が8日の上下両院合同経済委員会「米国の経済成長は10~12月期に著しく減速し来年春まで停滞は続くが、その後は成長ペースが回復する」と証言するなど、米国経済は安定成長へ軟着陸するとの見方が依然大勢である。ただ今後、金融市場の変調や住宅市場の調整が強まれば、資産価格の下落、信用収縮や消費マインドの悪化などにより米国経済が想定以上に減速する可能性がある。市場では12月11日のFOMCでの追加利下げを期待する声が多いが、これまでの利下げ効果がみえない

中、一方ではドル安や原油価格高騰を助長している面もありFRBは難しい判断を迫られよう。

- 福井総裁は13日の会見で「世界経済は米国の減速を新興国の成長が補って堅調な拡大を続ける」と米国景気との「非連動（デカップリング）」を強調した。ただ、「米国経済の下振れが深まる場合は日本を含む世界経済へも影響が及ぶ」とも述べ、全体として慎重な発言が目立った。ガソリンや食料品の値上がり個人消費を押し下げるほか、円高の長期化で企業部門にも陰りが出る可能性も指摘されており、日本経済の先行きにも不安が広がってきている。日銀のシナリオはメインシナリオからリスクシナリオに移りつつあるとの見方も出ている。
- OIS取引では3月の利上げ織り込み率が30%を切るなど、市場では福井総裁が任期の今年度中の利上げは困難との予想が多くなってきている。国内の金融市場でも日経平均株価が15,000円を下回り、円高が108円台前半まで進んでいる。一方で、質への逃避の動きが強まり、10年物国債が22日に1.395%まで買われるなど、市場では不透明感が強まっている。日銀は利上げを模索する姿勢を崩していないが、現状は利上げを検討俎上に乗せられる状況になく、当分の間は金融市場の動揺の収束や実体経済への影響を見極めざるを得ないものとみられる。

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、確実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