

マーケット・アイ

1. 景況判断

- 日銀は20日に発表した12月の金融経済月報で「わが国の景気は、住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している」として、1年5か月ぶりに基調判断を下方修正した。先行きについても「当面減速するものの、その後緩やかな拡大を続ける」として下方修正。個別項目では生産を上方修正する一方、住宅投資と企業収益を下方修正した。
- 政府は18日に公表した12月の政府月例経済報告で「景気は、一部に弱さがみられるものの、回復している」として、基調判断を1年1か月連続で据え置いた。主要項目では、設備投資、生産、住宅建設を上方修正し、企業収益、業況判断を下方修正した。また、先行きについて「(景気回復が続くと)見込まれる」から「期待される」に後退させ、「(企業部門の好調さが)家計部門へ波及する」という表現を削除、さらに企業部門の評価を「好調」から「底堅く推移」に弱めるなど、警戒感をにじませる内容となった。
- 総務省が11月30日に発表した10月の全国CPI(除く生鮮食品)は、前年同月比+0.1%となり昨年12月以来、10か月ぶりにプラスとなった。石油製品の上昇が主因で、11月は+0.3~0.4%となり、来春には+0.5~0.7%まで上昇するという予測もある。ただ、こうした物価上昇は賃金の増加による消費需要に支えられたものではなく、原油、小麦など一部商品の価格高騰によるコストプッシュ型の「悪い物価上昇」で、家計の購買力が低下し個人消費を下押しするとの指摘が多い。
- 内閣府が7日発表した7~9月期のGDP2次速報値は、実質で前期比+0.4%(年率+1.5%)となり、1次速報値の+0.6%(年率+2.6%)から下方修正された。設備投資や在庫投資の下振れが主因。10-12月期も個人消費が力強さを欠き、年率1%台の成長に止まるとの予想が多い。政府は19日の閣議で、07年度の政府経済見通しを実質、名目とも2.1%から実質1.3%、名目0.8%に下方修正し、08年度は住宅投資の回復などを背景に、実質2.0%、名目2.1%とすることを了解した。
- 日銀が14日発表した12月の短観は、大企業・製造業のDIが+19と、前回9月調査より4ポイント低下し、事前予想を下回った。悪化は三四半期ぶり。大企業・非製造業も+16で、前回より4ポイント悪化した。先行きも全規模で下向きとなっており、低水準の景況感が続く中小企業に加えて、大企業にも慎重さがうかがわれる内容となった。ただ一方で、設備投資計画や売上高、雇用人員判断などは底堅く、本格的な景気転換点を迎えたとの見方は今のところ少ない。ただ、

日本経済は①サブプライム問題に伴う米景気減速懸念、②原油価格の高騰、③住宅投資の落ち込み、の3つのリスク要因に直面しており、先行きの不透明感が強まっている。

2. 金融政策

- 日銀は19、20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。7月の決定会合以来、利上げを主張していた水野審議委員も今回は現状維持に賛成した。

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、金利が上昇していた年末越え物の取引にピークアウト感が出ている。ON物は邦銀の調達意欲が底堅い一方、外銀の調達量は減少している。末初物は0.75~1%の気配。

(2) オープン市場

- レポ市場では、GCのS/Nは年末要因で0.60~0.65%の推移。SCはロールオーバー中心の取引。
- 短国市場では、利上げ観測の一段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0.55~0.57%、1Yが0.57~0.59%の気配。
- CP市場では、発行量の増加でレートは上昇、現状やや一服感も横ばいで推移。3M発行レートはa-1+格が0.77~0.80%、a-1格一般事法が0.80~0.82%、a-1格ノンバンクが0.82~0.88%。

4. 今後の見通し

- 11月以降、サブプライム問題に伴う欧米金融機関の追加損失が一段と拡大し、金融市場の動揺は収まる気配をみせない。米FRBは12月11日に開催したFOMCでFF金利の誘導目標を0.25%引き下げ、年4.25%とした。また、公定歩合も同幅引き下げ4.75%とした。FF金利の引き下げは3回連続で下げ幅は計1%に達した。FRBは声明で「住宅市場の冷え込みや設備投資・個人消費の弱まりを反映して経済成長は減速している。また、この数週間で金融市場の緊張度は高まった」と述べるとともに、「景気減速とインフレのリスクは概ね均衡」という文言は削除し、経済の失速を食い止める景気優先の金融政策運営に転換した。また、「今後も必要に応じて行動する」と追加利下げの可能性を示唆した。10-12月期のGDPは7-9月期の前期比+4.9%から+1%台半ばへ減速するとの見方が多い。ただ、11月のCPIは前年同月比で+4.3%（コアは+2.3%）と高い伸びとなり、次回1月のFOMCでの利下げを危ぶむ声も出ている。グリーンSPAN前FRB議長は16日、インタビューで「米経済はスタグフレーションの初期の兆候を示している」と述べるなど、事態の深刻化にFRBや米財務省の政策は手詰まり感が出ている。
- また、米欧の5中央銀行は12日、1か月前後の長めの資金供給や米欧間のドルのスワップ協定などを柱とする新たな協調流動性対策を発表。米欧金融機関の年末越えの資金繰りに配慮し

た措置で、実施後、LIBORレートなどは低下している。ただ、サブプライム問題の根本的な解決のためには、デスクローズによる損失の確定と、増資等損失処理策に目処がつくことが必要で、来年1年半ば以降明らかになる米欧金融機関の07年決算を見極める必要がある。

- 福井総裁もこのところ国内経済の下振れリスクへの言及が増えており、景気認識を微妙に修正しているようにみえる。3日の名古屋での講演では「米経済が一段と減速する場合は世界経済も全体として下振れる可能性がある」とデカップリング論を修正し、「金融市場の調整にはそれなりの時間が必要」と述べるとともに、「中小企業の業況悪化や賃金の弱さ」にも懸念を示した。経済統計の目立った悪化は現状、住宅投資を除けば景気ウォッチャー調査などマインド関連統計が主体ながら、市場では「生産・所得・支出の好循環メカニズムという日銀シナリオは崩れつつある」との指摘もあり、1月の展望レポート中間評価では下振れリスクの高まりが強調されよう。
- ブルームバーグが17日に実施したエコノミスト調査では、年度内に利上げを見込む向きはなくなり、16人中8人が08年7-9月を見込んでいる。市場では利上げは来年半ば以降との見方が大勢になっているが、時期を具体的にイメージするのは難しい状況である。日銀は1-3月まで海外経済や金融市場の動向を見極めた後、4月の展望レポートで標準シナリオを組み立て直し、再度利上げの模索に入るものとみられる。1-3月にサブプライム問題収束の目処がつけば、7-9月の利上げの可能性も出てこよう。利上げ判断には今後の米国経済の行方が鍵を握るが、日銀は新総裁の下でも低金利長期化の弊害に警鐘を鳴らし続け、早期金利正常化を目指すものと思われる。来年半ばにはCPIの伸び率が政策金利を上回ることも考えられ、08年の日銀は、景気減速と物価上昇の両方をにらみながら金融政策を進めなければならない難しい年になりそうである。

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。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