

マーケット・アイ

1. 景況判断

日銀は22日に発表した1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、昨年12月約3年ぶりに下方修正した景況判断を据え置いた。個別項目と先行き見通しも据え置いたが、足元のCPIについて「プラスになっている」として、前月までの「ゼロ近傍」との判断を変更した。展望レポートの中間評価では、10月の見通しに比べて、住宅投資の減少が長引いていることなどから幾分下振れて推移しているとして、07年度の成長率を1%台半ばとみられる「潜在成長率」をやや下回ると下方修正する一方、08年度は見通しに概ね沿って「潜在成長率」をやや上回るとした。また、07、08年度の国内企業物価と07年度のCPIは「見通し」に比べて上振れると予想した。

政府は18日に公表した1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2か月連続で据え置いた。個別項目では、住宅建設を先月の「下げ止まりつつある」から「持ち直しの動きがみられる」へ上方修正した。また先行きの留意事項に「アメリカ経済の下振れリスク」を加えた。

総務省が12月28日に発表した11月の全国CPI（除く生鮮食品）は前年同月比+0.4%となり、2か月連続で前年を上回った。石油製品価格の上昇が主な要因で、CPIを0.37%分押し上げた。食品およびエネルギーを除くベースでも0.1%とゼロ近傍まで下落幅が縮小しており、価格上昇に広がりが出てきている。25日発表の12月は+0.6%程度まで拡大するとの見方が多い。

2. 金融政策

日銀は21、22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。

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 は外銀の調達意欲が弱く、0.50%中心で落ち着いた取引。期末越えオペの最低落札金利は0.54%と長めの調達を急ぐ動きはみられない。無担3Mは0.8%台の気配。

(2) オープン市場

レポ市場では、GCのS/Nは月末接近も0.54~0.56%と低位安定。SCの取引はやや閑散。

短国市場では、利下げ観測を背景に1Yまで緩い逆イールドを形成。アウトライトは3Mが0.54~0.55%、6Mが0.49~0.52%、1Yが0.48~0.52%程度の気配。

CP市場では、期越え物を中心に格付けや銘柄によるレート格差が拡大。3M発行レートはa-1+格が0.65~0.70%、a-1格一般事法が0.70~0.75%、a-1格ノンバンクが0.78~0.83%。

4. 今後の見通し

米国経済は、昨年12月の雇用統計が予想以上に悪化したことや、同月の小売売上高が年末商戦の不振で半年ぶりに減少するなど、実体経済への打撃が広がりつつあり、リセッション(米国では通常、2四半期連続で実質GDPがマイナス成長になることを景気後退と定義している)入りの懸念が強まっている。米国経済に対する懸念は、「減速」から「後退」へ移行しており、一部では既に後退が始まっているとの見方も出ている。グリーンズパン前FRB議長は、「リセッション入りの確率は50%よりも高い」と述べている。

米大手金融機関の10-12月決算が出揃ったが追加損失は大幅に拡大、日米欧金融機関の損失は既に1,300億ドル(約13兆8千億円)を超えた。問題の底は未だ見えず、今後、決算のたびに損失がさらに増える公算が高い。バーナンキFRB議長は「サブプライム関連損失は5,000億ドルを超えない」とこれまでの予想より損失規模が大幅に膨らむ可能性を示唆した。また「モノライン」と呼ばれる米金融保証会社の格下げや経営不安で同業態が保証する他の証券化商品や地方債にも影響が及ぶとの懸念や、中国の金融機関にも関連損失が広がっていると報道されたことなども信用不安に拍車をかけており、世界連鎖的な株安が続いている。

こうした状況下、米FRBは22日緊急にFFレートを0.75%引き下げ、年3.5%とした。昨年9月以来の利下げ幅の合計は1.75%に達した。しかしながら市場の反応は鈍く、今月29、30日に開催されるFOMCでもさらに0.50%の利上げが実施されるとの観測が強まっている。米政府も18日に減税を柱とする最大1,500億ドル(約16兆円)規模の景気対策を行うと発表した。即効性が疑問視されている。市場ではこうした対策ではサブプライム問題の解決には至らず、問題の本質部分に踏み込む「公的資金投入による抜本的な対策」が必要との意見も増えている。

日本経済も、住宅市場の低迷、原油、小麦などの原材料高、米国の景気後退の三つのリスクに直面しており、景気減速感が強まっている。さらに、株安、円高など経済環境に変調の兆しもみえ、景気回復7年目を前に正念場を迎えつつある。

福井総裁は22日の決定会合後の会見で、「日本経済は生産・所得・支出の好循環メカニズムは基本的に維持されており、緩やかな景気拡大シナリオに変更はない」と述べる一方、「金融政策の背景となる経済・金融情勢が、先行きを判断する上で極めて微妙な局面に差し掛かっている」と厳しい現状認識を示した。

米国の金融緩和政策の強化を背景に、日本でも利下げ観測が浮上している。23日には2年債が一時0.485%へ低下するなど、金利は全般的に利下げを織り込む展開で、OIS取引でも7月以降の利下げ織り込み率は約7~8割程度となっている。ただ、利下げ観測はまだ市場の大勢にはなっておらず、こうした先物金利の低下には投機的な動きがかなり含まれているとの指摘が多い。福井総裁は、市場で日銀の利下げ観測が出ていることについて、「目先の状況だけで判断するのではなく、あくまで先々まで見通した上で判断する」との考えを示す一方で、「金利水準が低いことは制約にならない」として機動的に対応することも強調した。

ただ、日銀の場合、利下げ余地が限られている上、僅かな利下げは実効性に乏しく、預金者の利息が減少するなど弊害も大きいとの意見も多い。利下げに景気浮揚効果がほとんどないことは、ゼロ金利政策時代に実証済みでもある。日銀は現状水準で十分緩和的である上、CPIも上昇基調にあるとして、当面は利上げも利下げも行わず経済情勢を見極めるものとみられる。今後景気がさらに減速する過程では、日銀に対する金利引き下げ圧力が強まってくることが予想され、利下げに代わる金融政策面での工夫が求められる可能性がある。サブプライム問題が峠を越え、市場心理の悪化に歯止めがかかれば、再び金利上昇観測が高まってくるものとみられるが、相当先のことになる。

一方、日銀が利下げに踏み切るケースとしては、米経済が長期の景気後退に陥り日本経済にも先行き景気後退リスクが生じた場合や、本命視されている武藤副総裁ではなく、インフレターゲット論者などハト派に属する人物が次期総裁に就任した場合などが考えられる。

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