

マーケット・アイ

1. 景況判断

日銀は15日に発表した2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、景況判断を2か月連続で据え置いた。個別項目も据え置いたが、先行きの「海外経済」を「減速しつつも拡大」とし、「生産」も「当面横ばう局面を伴いつつも増加基調」へそれぞれ下方修正した。

政府は22日に公表した2月の政府月例経済報告で「景気は、このところ回復が緩やかになっている」として、基調判断を1年3か月ぶりに引き下げた。判断の引き下げは昨年8月にサブプライムローン問題が顕在化した後では初めて。個別項目では、「生産」、「輸出」と「雇用情勢」の判断を引き下げた。また先行きについて「景気の下振れリスクが高まっていることに留意が必要」と懸念を示した。02年2月から続く戦後最長の景気回復局面は、7年目に入って正念場を迎えている。

内閣府が14日発表した07年10-12月期の実質GDP1次速報値は、前期比年率+3.7%と、前期(+1.3%)から成長が加速し、1%台後半とされる潜在成長率を大きく上回った。もっとも、この高成長の主因は新興国向け輸出と設備投資の高い伸びで、住宅投資の大幅減少と個人消費の伸び悩みは続いており、外需頼みの成長は先行き不透明感が強く予断を許さない状況である。

総務省が1月25日に発表した12月の全国CPI(除く生鮮食品)は前年同月比+0.8%となり、11月の+0.4%から上昇幅が大きく拡大した。石油製品や食料品の価格上昇が主な要因で、9年9か月ぶりの高い伸び率となった。1月は+0.8~0.9%の見通しとなるなど、春までは1%程度の高めの動きが続き、その後は原油高の要因がはく落するため上昇幅は縮小していくとの見方が多い。ただ、賃金が伸び悩む中での物価上昇は個人消費への悪影響が懸念される。福井総裁は15日の会見で「最近の物価上昇にはインフレ圧力と、(個人消費を抑制する)景気押し下げ効果の相反するリスクがある」と語り、景気減速下での物価上昇に苦悩をにじませた。

2. 金融政策

日銀は14、15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0.50%を中心に安定した取引。期末越えオペの最低落札金利は0.55%

と落ち着いている。無担保コールの期越え物は0.7%台の出会いながら取引は依然閑散。

(2) オープン市場

レポ市場では、GC は日銀の潤沢なオペを受け低位安定。SC は幅広い銘柄に引き合いがみられる。

短国市場では、政策金利の長期据え置き観測を背景に、1Y 物までほぼフラット化。アウトライト取引は3M が0.56~0.57%、6M が0.54~0.56%、1Y が0.53~0.56%程度の気配。

CP 市場では、高格付け銘柄を中心に期越えの発行レートは低下。3M 発行レートはa-1+格が0.61~0.63%、a-1 格一般事法が0.64~0.70%、a-1 格ノンバンクが0.78~0.83%。

4. 今後の見通し

米FRBは、金融不安と景気悪化が一段と強まっていることを受けて、1月22日にFFレートの誘導目標を緊急に0.75%下げ、1月30日にはさらに0.50%引き下げて3.0%とした。昨年9月からの合計の下げ幅は2.25%に達し、先行きは2%程度まで引き下げられるとの見方も出ている。バーナンキ議長は「依然として景気下振れリスクがあり、必要に応じて迅速に行動する」と追加利下げを示唆しており、3月18日のFOMCでも0.25~0.50%の追加利下げ観測が強まっている。

07年10-12月期の米国実質GDPは年率で+0.6%と7-9月期の+4.9%から急減速した。住宅市場だけでなく消費や設備投資も鈍化した。さらに、非農業部門の雇用者数が4年5か月ぶりに前月比減少するなど雇用情勢にも変調が見えており、今年1-3月期はマイナス成長に陥るとの懸念が深まっている。また原油先物価格が再び1バレル100ドルを超えており、物価上昇と景気後退が同時に進む「スタグフレーション」の懸念も指摘されている。ただ、バーナンキ議長は14日の議会証言で「今年前半は経済が低迷するが、後半には総額18兆円規模の緊急経済対策や利下げの効果が出て成長ペースはやや強まる」との期待を示した。市場では、リセッションに陥った場合でも底は浅く、短期でマイルドなものにとどまるとの見方が今のところ多い。

サブプライム関連損失については、ブルームバーグの集計によると、1月末時点の世界の金融機関の合計額は1,400億ドル(15兆円)を超えている。まだ底が見えたわけではなく、最終的には4,000億ドルに達するとの見方(G7、独シュタインブリュック財務相)もある。また、同問題に関連して経営が悪化しているモノラインについては事業分割と資本注入による救済策が固まりつつあり、一時の悲観的な見方には歯止めがかかっている。

国内経済は10-12月期についてはGDPにみられるように底堅さを保っているが、先行きを占ううえで、世界的に減速感が鮮明になるとみられる1~3月期が重要な局面となる。福井総裁が「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いるが、足元ではやや弱まっ

ている」と述べているように、今年に入って生産の先行きにも陰りが見えるなど下振れリスクが増大しつつあり、1-3月期のGDP成長率は米国経済減速の影響も出てくるため大幅に鈍化する見通しである。今のところ、国内経済は米国に比べサブプライム問題による傷が浅いため「景気後退は避けられる」との意見が多いが、「踊り場の局面」に入る可能性は高まっている。

先行きの金利見通しでは、G7における協調利下げの思惑などから利下げ観測が強まっていたが、協調利下げが見送られたことや10-12月期のGDPが高成長となったことなどをを受けて、利下げ観測は後退している。OIS取引の利下げ織り込み率は1月後半には8割まで高まっていたが、現状は2割まで低下している。ただ一方で、景気の減速局面は長引くため、利上げ実施も相当先になるとの見方も強い。日銀は利上げも利下げも行わず政策金利を当分据え置くとの観測が広まっており、今のところ09年1-3月期の利上げを見込む向きがやや多いようである。日銀は一般論としては「利下げ」という選択肢も排除せずとの考えを述べているが、利下げ余地が小さいうえ、効果も薄いとの見方も示している。また、0.5%の誘導金利に対しCPIは0.8%で実質金利はマイナスと見ることもでき、金融環境は十分に緩和的であるといえる。さらに総裁が「皆が同じことをしたら成果があがるものでもない」と述べたように機械的な協調利下げにも否定的である。こうしたことから、利下げに踏み切る可能性は低いものとみられる。

市場では、武藤現副総裁の新総裁就任が有力視されている。基本的には福井総裁が目指した「金利正常化路線」が踏襲されるものとみられる。

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