

マーケット・アイ

1. 景況判断

- 日銀は7日に発表した3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やエネルギー・原材料価格高の影響などから減速しているが、基調としては緩やかに拡大している」として前月より表現をやや弱め、判断を下方修正した。個別項目では、「生産」と「企業収益」を下方修正し、「住宅投資」を上方修正した。また、先行きの見通しは据え置いた。
- 政府は19日に公表した3月の政府月例経済報告で、「景気回復は、このところ足踏み状態にある」として、景気が「踊り場的な状態」にあるとの認識を示した。2か月連続の基調判断の引き下げで、踊り場入りは02年2月から始まった今回の景気回復局面で3回目。個別項目では、「設備投資」、「生産」と「企業収益」の判断を下方修正し、「住宅投資」を上方修正した。
- 総務省が28日に発表した2月の全国CPI（除く生鮮食品）は前年同月比+1.0%となった。ガソリンの暫定税率の行方を巡り不透明な部分もあるが、年央まで1%程度の伸びが続く見込み。
- 内閣府が12日に発表した07年10-12月期のGDP改定値は、実質で前期比年率+3.5%となり、速報値の+3.7%から小幅の下方修正にとどまった。「設備投資」の下方修正が小幅にとどまったことと「輸出」が上方修正されたことが要因。この結果、07年度の政府見通し+1.3%（実質）を上回ることが確実となった。ただ、08年1-3月期は、米景気の後退懸念や円高などで外需寄与度の低下が見込まれ、年率1%台前半の成長にとどまるとの見方が多い。
- 4月1日に発表される3月調査の日銀短観については、ロイターがまとめた民間調査機関の予測によると、大企業・製造業のDIが+13と前回12月調査に比べ6割の低下、大企業・非製造業も+11と前回比5割低下する見通し。世界的な経済の減速やエネルギー・原材料高、急激な円高などで景況感の悪化が予想される。また08年度の設備投資計画は大企業全産業で前年度比横ばいの予想で、昨年同時期の+2.9%より減少する見通しとなっている。

2. 金融政策

- 日銀は6、7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は月後半に強含み地合いとなり、日銀は6日連続で即日資金供給オペを実施した。ただ、潤沢な資金供給が奏功し、25日以降は、ON・ターム物ともにピークアウト

感がみられ、金利は低下傾向となった。末初物は一時 1.50%をつけたが、現状 0.70~0.95%の出合い。

(2) オープン市場

- レポ市場では、GC の SN は期末要因で一時 0.70%程度まで上昇したが、月の終盤には低下。ただ、末初物は 0.75%近辺で高止まりとなっている。4月スタートは 0.60%割れの出合い。
- 短国市場では、レポレート上昇に伴い月半ばに 2、3M 物が上昇したが、期末近くでは低下傾向となった。アウトライト取引は 3M が 0.56~0.58%、6M が 0.54~0.56%、1Y が 0.50~0.53%の気配。
- CP 市場では、中旬以降、期末要因で買いが消極的となり金利が一時上昇したが、その後は低下。3M 発行レートは a-1+格が 0.60~0.63%、a-1 格一般事法が 0.65~0.70%、a-1 格ノンバンクが 0.75~0.80%。

4. 今後の見通し

- 米国では、2月28日の議会でバーナンキFRB議長が中小銀行破綻の恐れに言及したことや、金融機関等の資金繰り不安などをきっかけに信用収縮懸念が再び強まり、株安、ドル安が加速した。こうした事態を受け、FRBは11日に2,000億ドルを上限に金融機関が保有する住宅ローン担保債券 (RMBS) などを担保に米国債を貸し出す制度を新設するとともに、米欧5中銀協調による資金供給拡大を発表。16日には米銀大手JPモルガン・チェースによる米証券大手ペアー・スターンズ買収を取りまとめるとともに、公定歩合0.25%の緊急引き下げとプライマリーディーラーに公定歩合での借入を認める措置を公表し、従来は対象外であった証券会社にも直接資金供給を行うこととした。さらに18日にはFFレートを0.75%引き下げ、年2.25%とした。コアCPIが現状2.27%程度であり、実質金利はほぼゼロ%となった。この間金融市場では動揺が続き、17日に東京市場で1ドル=95円70銭まで円高が進み、日経平均株価も一時11,600円台まで下げたが、こうした政策実施を受けて各国市場はようやく小康状態を取り戻しつつある。
- また、2月の雇用者数が2か月連続で減少したことで、米経済の1-3月期は6年半ぶりのマイナス成長に陥る可能性も指摘されるなど「米経済は景気後退 (リセッション) 入りした」との懸念が広がっている。さらにサブプライム問題は、IMFは金融機関等の損失が8,000億ドルに拡大するとの見方を示すなど、まだ損失の全容がつかめない状況が続いている。このところの一連の施策から、米政権は公的な関与を含めた積極的な救済姿勢に転換したとの見方も出ている。旧来型の利下げ・資金供給による金融緩和や減税対策などでは根本的な問題解決はできないとして、「公的資金の金融機関への直接投入が不可避」との見方が増えてきており、それまではサブプライム問題のピークアウト感が出ないとの指摘も多い。
- 一方国内景気は踊り場状態に入っているが、深刻な調整局面に陥る可能性を示すような指標

は今のところ出てきていない。米経済の急減速や輸入コストの上昇による企業収益や家計所得の圧迫などによる下振れリスクは高まっているが、住宅建設の回復や米国以外向けの輸出の堅調に支えられ、横ばいの状態がしばらく続いた後に緩やかに持ち直すとのシナリオが見込まれており、景気が大きく押し下げられる可能性は低いものとみられる。

- 日銀の新総裁人事では、武藤副総裁の新総裁就任案などが国会で否決され、戦後初めて「総裁空席」の事態となり、白川方明氏が政策委員会議長と総裁代行に就任した。総裁が欠けるという異例の事態は、日本に対する国際的な信認を失いかねないとして懸念する声が多くあがっている。
- 白川総裁代行は25日、就任後初の国会答弁で金融政策運営について「景気拡大に合わせ金利を徐々に引き上げていく」との従来の方針を基本的に維持すると述べ、金利正常化路線を引き継ぐ姿勢を示した。国内景気の後退懸念が強まるなどの重大な事態が生じない限り、利下げには慎重な姿勢をとるものとみられる。水野審議委員は2月28日の講演で「インフレ懸念への目配りも必要なうえ、現状の金融環境は十分緩和的で、利下げによる景気下支え効果は不確実。利下げの副作用についても十分な検討が必要」として、利下げに否定的な考えを示している。
- また市場でも、今すぐに政策変更を迫られる状況にないことから利下げ観測は強まっておらず、年内は現状の政策金利が据え置かれるものとみられる。利上げは早くても来年1～3月期となろう。経済企画協会が3月に行ったESPフォーキャスト調査によると、「年内は政策金利の変更はなく利上げは来年の2月以降」との見方が市場の大勢となっている。

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