

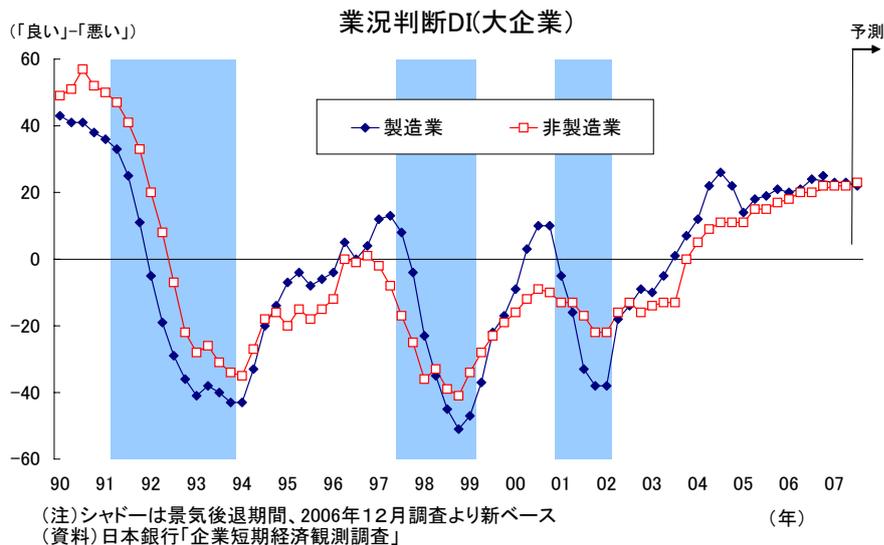
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

金融政策・市場の動き（7月）～着実に進める半年1回の利上げ

1. 6月短観は、展望レポートに沿った動きという判断をサポートする材料となった。7月の決定会合では利上げ（0.5→0.75%）提案がなされる可能性はあるが、多くの審議委員は、7月末公表の6月分生産・物価、4-6月期の日・米GDPを見てから利上げを判断するという慎重なスタンスとなるだろう。
2. 第4次利上げ（0.75→1.0%）は现阶段の筆者の予想では半年後の1月頃と見込む。半年1回程度の利上げピッチを早めるのは、次期総裁・副総裁マターだと現在は予想している。ただし足元所定内賃金の前年比マイナス幅が縮小している動きも見られ要注目。
3. 長期金利は第3次利上げ後は、海外金利の落ち着きもあり、一旦落ち着いた展開となるだろう。10年金利が2%を越えてくるのは、国内景気の再加速、賃金の上昇などが見え始め、日銀の連続利上げへの思惑が徐々に高まる年度後半になるだろう。
4. 円ドルレートは、当面①米国経済減速懸念・利下げ観測の後退、②半年1回程度との日銀の利上げ見通しが続き、日米の絶対金利差の存在からドル堅調が継続しよう。年度後半以降は、①国内景気の加速に伴い、日銀の利上げペース加速の予想が強まり、②08年の大統領選挙を控え再び米国の対外不均衡問題が市場でテーマとなりはじめることもあり、円高基調に転じると予想する。

6月短観は横ばい、日銀は利上げに動き出す



シニアエコノミスト 矢嶋 康次 (やじま やすひで) (03)3512-1837 yyajima@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7 TEL: (03)3512-1884

ホームページアドレス: <http://www.nli-research.co.jp/>

<金融政策、金融・為替市場の動き>

● 金融政策（日銀ウォッチ）：着実に進める半年1回の利上げ

（短観：業況判断は横ばい、設備投資は高水準を維持）

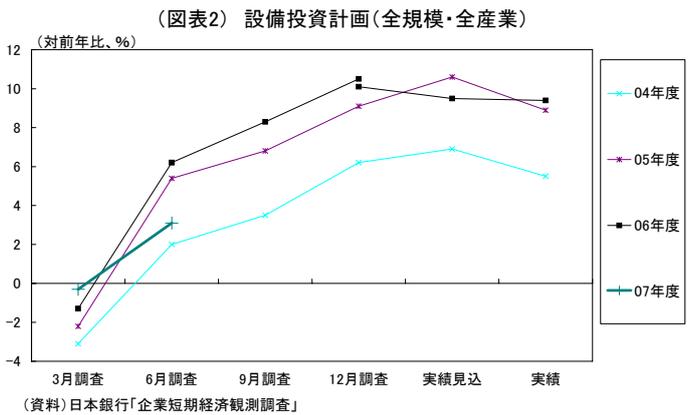
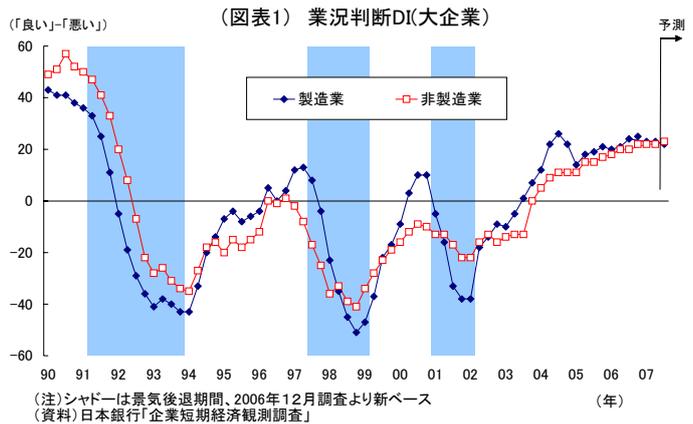
7月2日発表された日銀短観6月調査によると、大企業・製造業の業況判断DIはプラス23、大企業非製造業の業況判断DIは22とともに前回調査から横ばいとなった（図表1）。

また注目された設備投資計画（含む土地投資額、2007年度）は全規模・全産業で前年度比3.1%と前回調査から3.4%の上方修正となった。

今までけん引役であった大企業製造業で頭打ちの動きが見られているが、全体としては、2007年度の設備投資は昨年度よりは伸び率は低下するものの、高水準のレベルを続ける見込みとの結果となった（図表2）。

7/3日に行われた武藤副総裁の講演では、6月短観を「良好」であるとの説明が行われている。

今回の短観は、「4月末に示した展望レポートに沿った動き」という判断をサポートする材料となった。



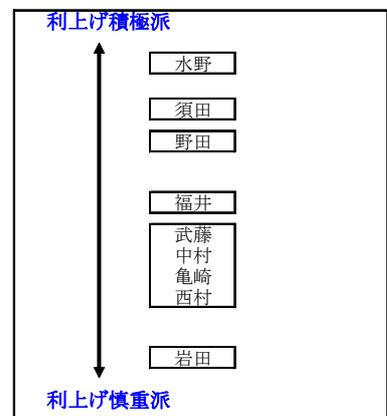
（7月決定会合では利上げ提案がでる可能性あり、利上げ実施は8月に）

次回7月11-12日の決定会合では、4月に公表された展望レポートの中間評価が行われる。

足元生産が3ヶ月連続で前月比マイナスの動きなど懸念材料はあるが、「展望レポートのシナリオどおりに推移している」との評価がなされるだろう。

この評価をもとに、水野審議委員などは利上げ提案を行う可能性はあるだろう（図表3）。

（図表3）各審議委員の利上げスタンス



（資料）ニッセイ基礎研究所作成

- ・ (水野審議委員、5/22日)「展望レポートの中間評価というのは、ある意味で1つの区切りでもある。7月2日発表の短観も見られるし、米景気に対する見方もある程度整理されることを考えると、6月後半から7月、これから1、2ヶ月でもう少しクリアな内外経済の情勢判断ができるようなデータや環境が整ってくる」)

しかし、多くの審議委員は、(公には言及しないだろうが、7月29日の参議院選挙日程に配慮という点もあり) 7月末公表の6月分生産・物価、4-6月期の日・米GDP (米国は7/27日、日本は8月中旬で決定会合前) を見てから利上げを判断するという慎重なスタンスとなるだろう。

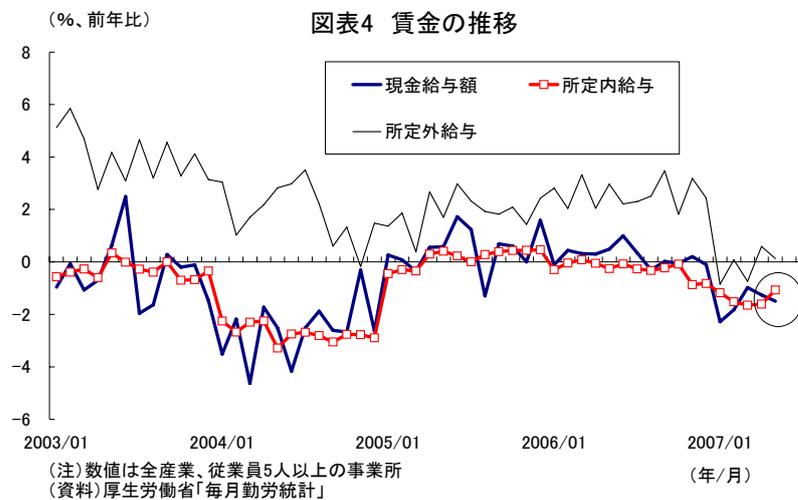
筆者は上記統計が利上げサポートの結果となると予想しており、8月に利上げ実施と見ている。

(第4次利上げ：半年1回がメインだが、賃金の動きは要注意)

現段階の筆者の予想では8月利上げ後、半年後の1月頃に第4次利上げ(0.75→1.0%)が実施されると見ている。半年1回程度の利上げピッチを早めることは、次期総裁・副総裁マターだと現在は予想している。

その背景にあるのは、賃金上昇率が今年度それほど高まる可能性は低いだろうと見込むからである。

ただし、7月2日発表の5月分毎月勤労統計(速報)では、所定内賃金のマイナス幅が縮小している。この動きが継続し想定よりも早めに所定内賃金がプラスになってくるのかどうか注意は必要だ(図表4)。



● 金融市場：世界的な金利上昇、日本の10年金利は1.9%台に (10年金利)

6月の動き

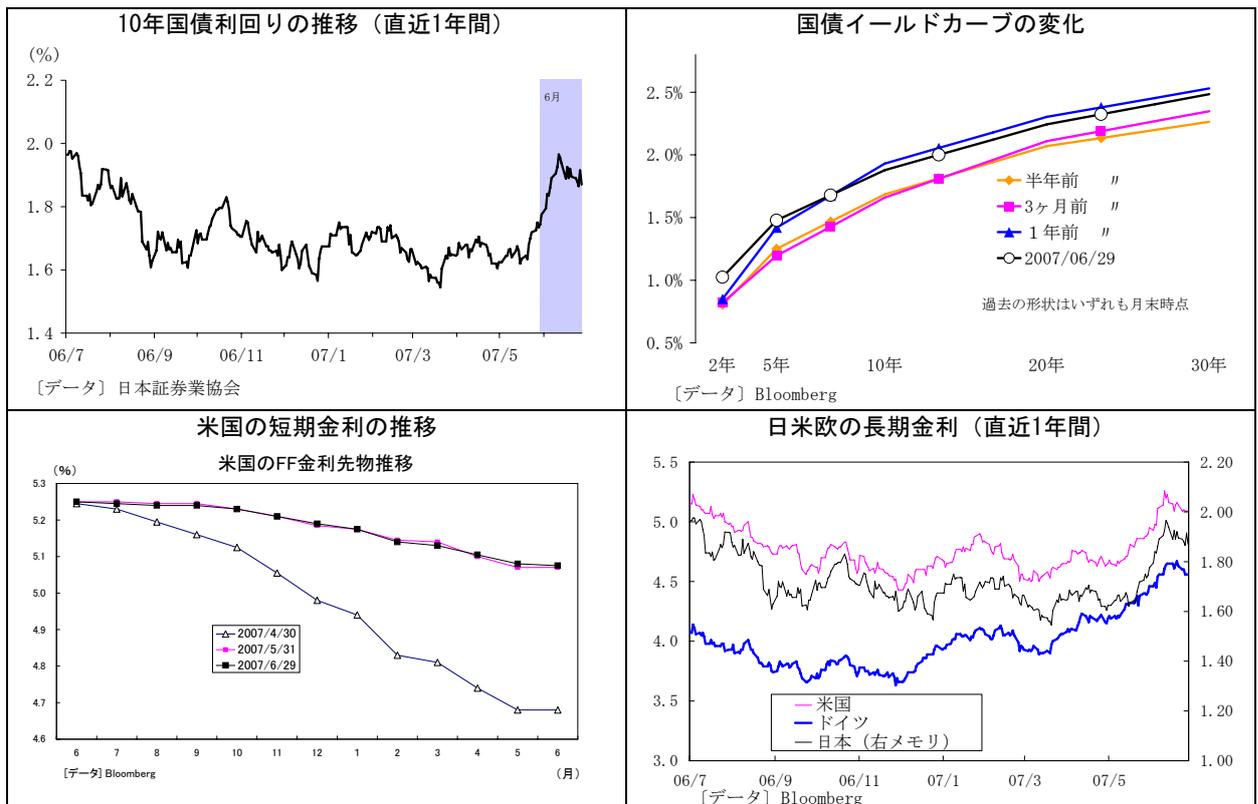
10年国債利回りは、月初1.7%後半でスタートし、月末1.9%程度に。

月初から日銀の早期利上げ観測や、海外での長期金利上昇を受けて、金利が強含む。4日1-3月期の良好な法企、7日に米長期金利が06年7月以来となる5.1%超え、などを材料に13日には、一時1.985%と06年5月以来の水準に。しかし米国長期金利上昇が一服、15日の福井総裁会見で7月利上げ観測が後退すると、1.9%をはさんだ展開に。その後①米国の住宅関連統計の悪化で米国長期金利が低下、②6月分鉱工業生産(6/28)や消費者物価(6/29)は予想を下ぶれるも、8月利上げ観測の修正の動きはなく、1.9%前後で月末をむかえる(図表5)。

当面の予想

長期金利は、第3次利上げ後は、海外金利の落ち着きもあり、一旦落ち着いた展開となるだろう。ただし、年度後半になると、国内景気の再加速、賃金の上昇などが見え始め、日銀の連続利上げへの思惑が徐々に高まり、上昇幅が拡大すると予想する。

図表9 金利関係図表



(円ドルレート)

6月の動き

円ドルレートは、月初122円を若干下回る水準からスタートし、月末123円前半に。

月初は日本の早期利上げ観測が強まる中で、5日にバーナンキFRB議長が、住宅市場の減速がやや長引くとの発言を行うと若干円高となり、その後は121円台でのみみ合い。15日の福井総裁会見で7月利上げ観測が後退すると、金利差意識から円安が緩やかに進行、22日には123円後半に。26日に尾身財務大臣が円安けん制発言を行い122円台となったが、27-28日のFOMCで引き続きインフレ警戒の姿勢が示されると再びドルが買われ月末は123円台前半となった（図表6）。

当面の予想

当面、円ドルレートは、①米国経済減速懸念・利下げ観測の後退、②半年1回程度との日銀の利上げ見通しが続き、日米の絶対金利差の存在からドル堅調が継続しよう。

ただし、年度後半以降は、①国内景気の加速に伴い、日銀の利上げペース加速の予想が強まり、②08年の大統領選挙を控え再び米国の対外不均衡問題が市場でテーマとなりはじめることもあり、円高基調に転じると予想。

(ドルユーロレート)

6月の動き

ドルユーロレートは、月初1.34台半ばでスタートし、月末1.35台に。

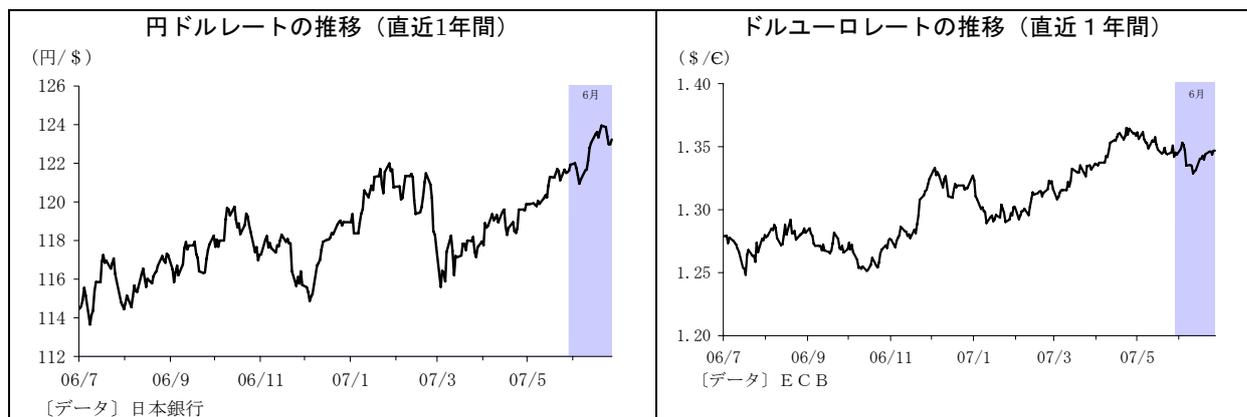
月初1.34台で始まったが、6日のECB理事会で政策金利を4%に引き上げ、会合後のトリシェ総裁の会見ではあと年内2回程度の利上げを織り込んでいた市場の思惑よりも弱めの発言となったことで1.33台半ばまでユーロが売られ、その後も1.33台前半での推移が続く。その後米国の長期金利上昇が一服すると、1.34台へ。しかし22日のIFO企業景気指数が市場予想を下回ると再び1.33台後半に。22日にECBトリシェ総裁が利上げ継続を示唆する発言を行うと再びユーロが買われ月末1.35台となる（図表6）。

当面の予想

ドルユーロレートは、米国の利下げ観測後退というユーロ安材料はあるものの、ユーロ圏での景気の上振れ、インフレ懸念が収まらず、追加利上げ期待感が払拭されにくく、ユーロ堅調の動きが続こう。

年後半には、ユーロの追加利上げ観測が終息し、米国経済の再加速が見えはじめるとユーロ高トレンドは一服しよう。ただし、米国対外不均衡問題、各国の外貨準備のユーロへのシフトの流れは続く見込みで、ドルが切り返すまでにはいかにユーロが高値圏で推移することになるだろう。

図表6 円ドルレート、ドルユーロレートの推移



金利・為替予測表 (2007年7月6日現在)

		2007年			2008年		
		4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9
		実績	予測				
日本	コールレート (期末)	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25
	10年金利 (平均)	1.7	1.9	2.1	2.2	2.3	2.3
アメリカ	FFレート (期末)	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
	10年金利 (平均)	4.8	5.1	5.1	5.2	5.2	5.2
ユーロ圏	ECB市場介入金利 (期末)	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
	10年金利 (平均)	4.3	4.5	4.5	4.4	4.4	4.5
円ドル	(平均)	121	122	119	119	116	116
ユーロ・ドル	(平均)	1.35	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36
円・ユーロ	(平均)	163	166	162	162	158	158

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)