

# 金融市場見通し

(2007年3月20日時点)

## 【景気シナリオ】

06年10～12月期は、消費や設備投資が大幅に増加し、高成長を記録した。一方、鉱工業生産も10～12月期は前期比で大幅な増加、増勢も加速した。ただ、夏場からの在庫の増加が年末まで続き、在庫調整圧力の高まりを受け、07年1月は前月比減産となった。07年2、3月の生産予測は弱めで、1～3月期は前期比減産となる可能性を示している。一方、1月の輸出数量は大きく伸びたが、中国などの旧正月を控え、アジア向けが大幅に増加したことが大きく、2月は落ち込んでいる。海外景気減速を受け、輸出は減速傾向となり、生産調整が続くと見込まれる。また、企業収益も増益ベースの加速には歯止めがかかっており、先行きは鈍化の方向と予想される。さらに、雇用、所得の伸びの鈍化から個人消費も力強さを欠いた動きとなる。景気は、既に後退局面に入っている可能性が大きい。ただ、海外景気の減速が緩やかな一方、設備・建設投資の中長期的な上昇が続くことから後退も軽度にとどまるとみられる。海外景気の再加速を受け、07年度下期には、景気は再び拡大に転じよう。

## 【財政・金融政策】

3/19～20の金融政策決定会合では、全員一致で、現行の金融政策の維持を決定した。金融政策決定会合後の記者会見では、福井日銀総裁は、景気拡大の継続に加え、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比についても、目先、ゼロからマイナスとなる可能性に言及したものの、需給改善で、プラス基調を続けていくとの見方を維持していることを確認した。世界的な株安も、自律的な調整の範囲内とし、米国で懸念されているサブプライムローンの問題については、その規模は米国経済を脅かすほど大きなものではないと指摘、米国経済のソフトランディングの可能性が高いと判断していることを示した。こうしたなか、引き続き、秋以降に再利上げとの観測が根強いが、国内景気の弱含みが次第に明確となり、利上げは休止となると予想される。一方、景気は後退局面に入っているとみられるが、後退も軽く、「踊り場」との判断から利下げにも至らないと見込まれる。また、秋以降は、景気が再び力強い拡大に転じる公算が大きく、日銀は利上げ再開を視野に入れてくることになってこよう。(鹿野)

	3月20日	2007年1月～3月	2007年4月～6月	2007年7月～9月	2007年10月～12月
公定歩合	0.75	0.40～0.75	0.75	0.75	0.75
無担O/N	0.50	0.25～0.50	0.50	0.50	0.50
TIBOR3M	0.67	0.60～0.70	0.60～0.70	0.60～0.80	0.60～0.80
10年国債(店頭)	1.560	1.530～1.750	1.500～1.720	1.450～1.700	1.615～1.815
円/ドル	117.83	110.50～123.00	105.50～118.00	108.50～119.50	111.50～121.00
日経平均株価	17,163.20	16,642～18,215	15,750～18,000	15,250～17,500	16,750～18,900
TOPIX	1,708.29	1,656～1,817	1,570～1,795	1,525～1,750	1,675～1,890

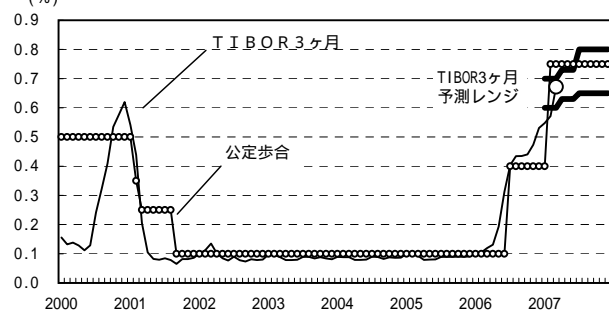
(注) 無担O/Nは誘導目録

## 金利・債券市場

### 【短期金利】

TIBOR3カ月物レートは、量的緩和時には0.10%程度で、06年3月のゼロ金利政策移行直後は0.12%強で推移したが、ゼロ金利政策解除を視野に水準を切り上げ、7月の解除直前には0.40%強まで上昇した。解除後は、しばらくは0.43%強での推移となったが、追加利上げ観測を背景に10月下旬からは上昇基調となり、11月末には0.5%台まで上昇した。12月、07年1月は、追加利上げが織り込まれるなか0.5%台後半まで上昇、利上げ見送りで0.5%台前半に戻す動きとなったが、2月の利上げ後は0.6%台後半で推移している。目先は、次の利上げが秋以降との見方から横ばい圏で推移しよう。その後は、景気弱含みで政策金利は当面据え置きとの見方が強まり、一旦、水準を下げる場面があるものの、秋以降は景気再拡大のなか利上げ再開を視野に水準を切り上げててくとみられる。TIBOR3カ月物レートの目先1カ月の予想レンジは0.60～0.70%、年末までは0.60～0.80%。(鹿野)

(%) 短期金利見通し

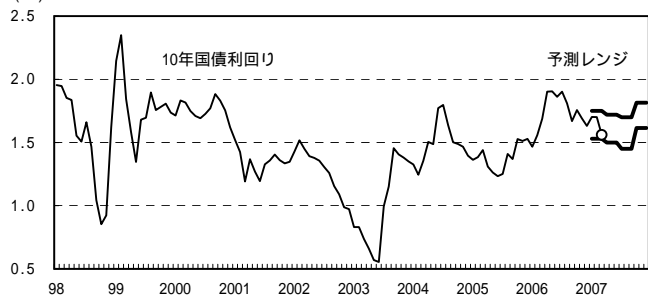


(注) 月中平均。直近値( )は3月20日。

### 【10年国債】

10年国債利回りは、05年6月末をボトムに上昇基調に転じ、06年5月には2.005%まで上昇した。その後は、低下基調となり、8月下旬以降は1.6～1.8%強のレンジとなっていたが、12月には1.6%を下回り、量的緩和解除前の水準に戻った。12月、07年1月と利上げ観測が強まり、水準を切り上げたが、いずれも利上げは見送られ、長期金利も1.8%にはとどかず、1.7%前後での推移となった。2月の利上げ後も、世界的な株安などを受け、水準を切り下げた。株価が落ち着きを取り戻した後も、米景気の先行き不透明感の高まりなどから低下基調となり、足元は1.5%台で推移している。先行きについては、景気の弱含みを示す経済指標が続き、「秋に再利上げ」との観測が後退、長期金利はさらに水準を切り下げると予想される。ただ、夏場には、海外景気が再加速し、景気再拡大への期待が高まり、株価が上昇するなか、長期金利も上昇に転じ、年末にかけ上昇基調となつてこよう。10年国債利回りの目先1カ月の予想レンジは1.50～1.60%、年末までは1.45%～1.815%。(鹿野)

(%) 長期金利見通し



(注) 月中平均。直近値( )は3月20日。

本見通しは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。また、掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

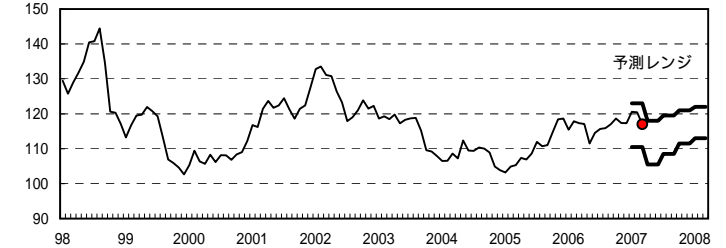
## 為替市場

### 【円/ドル】

2月23日に一時1ドル=121.65円まで下落した円は、米国で低所得者向け住宅ローンの延滞増に対する懸念の高まり、グリーンパシ前FRB議長の景気後退発言を経て、上海株急落を直接のきっかけに、世界同時株安が起こった27日に一気に117.50円まで急騰。過剰なリケイフ・極端に偏った取引が是正される中、その代表例の円キャリートレードも巻き戻しへ。3月5日には115.16円まで円は上昇した。相対的に堅調だった米雇用統計を受け、9日にかけて118円台まで円は反落するも、その後は米指標が強弱まちまちの中、117円を挟んでもみ合い。

5月米利下げでやや円高も、米景気が再加速する年後半はドル持ち直し。目先1カ月のレンジは110～118円(前月時点117.5～123.5円)。向こう1年間(08年3月末)では105.5～123円(前月時点110.0～123.5円)。(森山)

円/ドル相場見通し

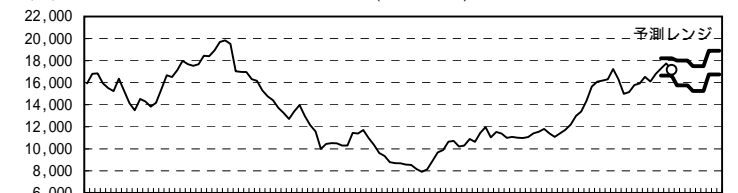


(注) 東京市場中心値の月中平均。直近値( )は3月16日までの平均。

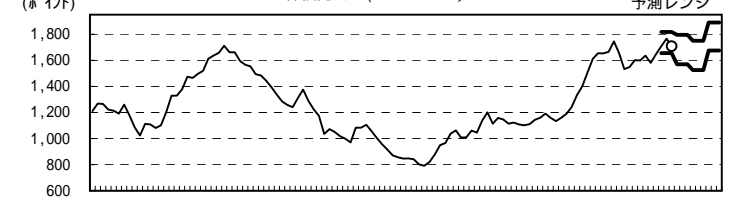
## 株式市場

株価は量的緩和解除の影響や米景気減速への懸念などから06年5月中旬以降は下落が続いたが、6月中旬には、米景気の先行きへの不安が弱まり、反転、企業収益が好調ななか7月のゼロ金利解除などをこなし、上昇基調が続いた。07年2月の利上げ後も堅調に推移し、日経平均株価は18000円台を回復、6年9カ月ぶりの高値をつけた。2月下旬から3月上旬にかけての中国株の急落を契機とした世界的な株安のなか水準を下げたが、アジア株価の持ち直しなどを受け、落ち着きを取り戻している。先行きについては、景気の弱含みが明確化し、株価は上値を重くし、低下に転じてくると見込まれる。ただ、夏場には、海外景気が再加速、在庫調整の進展も明らかとなり、景気再拡大への期待から株価は上昇に転じる可能性が大きい。目先1カ月の日経平均株価の予想レンジは、17,000～18,000円。年末までは、15,250～18,900円。(鹿野)

(円) 株価見通し(日経225)



(ポイント) 株価見通し(TOPIX)



(注) 終値の月中平均。直近値( )は3月20日。