

## 第34回 公定歩合のシナリオ調査

平成15年(2004年)秋号  
上田八木短資株式会社

(調査日10/1~10/8、発表日10/10)

調査件数 118(インターバンク 75、オープン 20、レポ 23)

## . 公定歩合の変更に関するアンケート結果

## 定形パターン

1. 今年10 - 12月に公定歩合の変更について

利上げがある	0%
変更なし	100%
利下げがある	0%
DI	+0%

2. 来年1 - 3月について

利上げ	0%
変更なし	100%
利下げ	0%
DI	+0%

3. 来年4 - 6月について

利上げ	0%
変更なし	100%
利下げ	0%
DI	+0%

4. 来年7 - 9月について

利上げ	1%
変更なし	99%
利下げ	0%
DI	+1%

\* DI = 「利上げがある(%)」 - 「利下げがある(%)」で表しています

## シナリオパターン

1. 今年10 - 12月に公定歩合の変更について

なし  
なし

2. 来年1 - 3月について

なし  
なし

3. 来年4 - 6月について

なし  
なし

4. 来年7 - 9月について

(シェア)  
なし 99%  
上げ 1%

## 過去の調査時における各四半期の予想値推移

今年10 - 12月期の変更について

調査時期	02年冬	03年春	03年夏	03年秋
利上げあり	0%	0%	0%	0%
変更なし	100%	99%	100%	100%
利下げあり	0%	1%	0%	0%
DI	+0%	1%	+0%	+0%

(今回)

来年1 - 3月について

	03年春	03年夏	03年秋
利上げあり	1%	0%	0%
変更なし	99%	100%	100%
利下げあり	0%	0%	0%
DI	+1%	+0%	+0%

(今回)

来年4 - 6月

	03年夏	03年秋
利上げあり	1%	0%
変更なし	99%	100%
利下げあり	0%	0%
DI	+1%	+0%

(今回)

来年7 - 9月

	03年秋
利上げあり	1%
変更なし	99%
利下げあり	0%
DI	+1%

(今回)

## . 量的緩和政策の変更に関するアンケート結果

## 定形パターン

1. 今年10 - 12月に量的緩和政策の変更について

引き締め方向	0%
変更なし	96%
更なる緩和方向	4%
DI	4%

2. 来年1 - 3月について

引き締め方向	1%
変更なし	84%
更なる緩和方向	15%
DI	14%

3. 来年4 - 6月について

引き締め方向	2%
変更なし	98%
更なる緩和方向	0%
DI	+2%

4. 来年7 - 9月について

引き締め方向	5%
変更なし	93%
更なる緩和方向	2%
DI	+3%

\* DI = 「引き締め方向(%)」 - 「更なる緩和方向(%)」で表しています

## シナリオパターン

1. 今年10 - 12月に量的緩和 政策の変更について	2. 来年1 - 3月について	3. 来年4 - 6月について	4. 来年7 - 9月について (シェア)
なし	なし	なし	71%
なし	<b>緩和</b>	なし	15%
なし	なし	なし	<b>引締め</b> 5%
<b>緩和</b>	なし	なし	4%
なし	なし	なし	<b>緩和</b> 2%
なし	なし	<b>引締め</b>	2%
なし	<b>引締め</b>	なし	1%

## 過去の調査時における各四半期の予想値推移

今年10 - 12月期の変更について

調査時期	02年冬	03年春	03年夏	03年秋
引き締め方向	0%	1%	0%	0%
変更なし	92%	83%	90%	96%
更なる緩和方向	8%	16%	10%	4%
DI	8%	15%	10%	4%

(今回)

来年1 - 3月について

	03年春	03年夏	03年秋
	1%	2%	1%
	81%	90%	84%
	18%	8%	15%
	17%	6%	14%

(今回)

来年4 - 6月

	03年夏	03年秋
	3%	2%
	95%	98%
	2%	0%
	+1%	+2%

(今回)

来年7 - 9月

	03年秋
	5%
	93%
	2%
	+3%

(今回)

## 「量的緩和政策の変更」で考えられる日銀の手段

\* 「量的緩和政策の変更」有りとは回答された方のみ(複数回答)

	今回	前回
日銀当座預金残高目標の増額	延べ24名	延べ9名
国債買切オペ増額	延べ6名	延べ8名
CP等オペ適格範囲の拡大	延べ5名	延べ5名
社債、CP、株式、投信等の買切り	延べ1名	延べ3名
インフレターゲティングの導入	ゼロ	延べ2名
その他		
当座預金残高の引き下げ	延べ1名	延べ3名
国債買現先オペの期間延長	延べ2名	ゼロ
金利ターゲット(FRB方式)の導入	延べ2名	ゼロ
日銀当預へのマイナス金利導入	ゼロ	ゼロ
担保掛目の緩和	ゼロ	ゼロ
ロンバート金利を0.05%へ	ゼロ	ゼロ

## 10月9・10日金融政策決定会合の結果

当座預金残高目標の値の上限の引き上げ(「27～30兆円程度」から、「27～32兆円程度」とする)  
 国債買現先オペの期間延長(最長6ヵ月から1年へ)  
 金融政策運営の透明性の強化(経済・物価情勢に関する日本銀行の判断について説明を充実する)

今回調査時点(10/1～10/8)の「日銀の次の一手」に関するアンケートでは、現在の27～30兆円の当預残高を35兆円程度まで拡大させるという意見の方がやや多かったようです。最近の円高による為替介入資金が大量に流れこんでいるため、調節は吸収オペに偏りやすくなっており、需給的に供給オペが実施しにくい状況である。よって、ツイストオペを容易にするためにも当預残高の更なる拡大を見込む向きがありました。一方、当預残高目標ではなく、FRB的な金利ターゲットを導入し(金融引き締めではない)、それに沿った調節を行なってもいいのではないかと意見の方が2名ほどいらっしゃいました。インタビュー者の印象では、全体的に現状維持と見る向きが多かったようです。

アンケート調査にご協力ありがとうございました