

### 第39回 公定歩合のシナリオ調査

平成16年(2004年)冬号  
上田八木短資株式会社

(調査日12/15~12/21、発表日12/24)

調査件数 110(インターバンク 78、オープン 10、レポ 22)

#### 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. 来年1 - 3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4 - 6月について

利上げ	0%
変更なし	100%
利下げ	0%
DI	+0%

3. 来年7 - 9月について

利上げ	1%
変更なし	99%
利下げ	0%
DI	+1%

4. 来年10 - 12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. 来年1 - 3月に公定歩合の変更について

なし  
なし  
なし

2. 来年4 - 6月について

なし  
なし  
なし

3. 来年7 - 9月について

なし  
なし  
上げ

4. 来年10 - 12月について  
(シェア)

なし 98%  
上げ 1%  
なし 1%

#### 過去の調査時における各四半期の予想値推移

来年1 - 3月期の変更について

調査時期	04年春	04年夏	04年秋	04年冬
利上げあり	0%	0%	0%	0%
変更なし	100%	100%	100%	100%
利下げあり	0%	0%	0%	0%
DI	+0%	+0%	+0%	+0%

(今回)

来年4 - 6月について

	04年夏	04年秋	04年冬
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7 - 9月

	04年秋	04年冬
利上げあり	2%	1%
変更なし	98%	99%
利下げあり	0%	0%
DI	+2%	+1%

(今回)

来年10 - 12月

	04年冬
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. 来年1 - 3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	100%
更なる緩和方向	0%
DI	+0%

2. 来年4 - 6月について

引き締め方向	0%
変更なし	100%
更なる緩和方向	0%
DI	+0%

3. 来年7 - 9月について

引き締め方向	9%
変更なし	90%
更なる緩和方向	1%
DI	+8%

4. 来年10 - 12月について

引き締め方向	22%
変更なし	78%
更なる緩和方向	0%
DI	+22%

\* 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. 来年1 - 3月に量的緩和 政策の変更について	2. 来年4 - 6月について	3. 来年7 - 9月について	4. 来年10 - 12月について (シェア)
なし	なし	なし	70%
なし	なし	なし	<b>引締め</b> 20%
なし	なし	<b>引締め</b>	7%
なし	なし	<b>引締め</b>	2%
なし	なし	<b>緩和</b>	1%

## 過去の調査時における各四半期の予想値推移

来年1 - 3月期の変更について

調査時期	04年春	04年夏	04年秋	04年冬
引き締め方向	6%	1%	0%	0%
変更なし	88%	98%	98%	100%
更なる緩和方向	6%	1%	2%	0%
DI	+0%	+0%	2%	+0%

(今回)

来年4 - 6月について

調査時期	04年夏	04年秋	04年冬
引き締め方向	15%	2%	0%
変更なし	85%	97%	100%
更なる緩和方向	0%	1%	0%
DI	+15%	+1%	+0%

(今回)

来年7 - 9月

調査時期	04年秋	04年冬
引き締め方向	8%	9%
変更なし	92%	90%
更なる緩和方向	0%	1%
DI	+8%	+8%

(今回)

来年10 - 12月

調査時期	04年冬
引き締め方向	22%
変更なし	78%
更なる緩和方向	0%
DI	+22%

(今回)

## 「量的緩和政策の変更」で考えられる日銀の手段(今後一年間)

\* 「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1名	延べ2名
国債買切オペ増額	ゼロ	延べ2名
CP等オペ適格範囲の拡大	ゼロ	ゼロ
インフレーターゲティングの導入	ゼロ	ゼロ
その他		
当座預金残高の引き下げ	延べ5名	延べ7名
当座預金引き下げ+量的緩和解除	延べ22名	-

## 量的緩和解除時期に関するアンケート結果

	今回	前回
2005年1 - 3月	0%	0%
2005年4 - 6月	0%	1%
2005年7 - 9月	7%	7%
2005年10 - 12月	17%	11%
2006年1 - 3月以降	13%	81% 前回は 2006年1月以降で 調査
2006年度上期	35%	
2006年度下期	15%	
2007年度中	7%	
2008年度以降	1%	
未回答	5%	

今回の調査時点(12/15 - 12/21)の「日銀の次の一手」に関するアンケートでは、現在の量的金融緩和解除を今後1年以内に実施すると予想される方は前回調査に比べやや増加しました。しかし、短観の結果は大企業・製造業が7四半期ぶりの悪化に転じ、景気の先行き不透明感を示す指標が増加する結果となり、短観の先行き予想についても悪化傾向となっており、今後その他の経済指標と合わせてその動向が注目されます。一方、金融システム不安が大幅に後退する中、来年4月のペイオフ全面解禁後に現在の当座預金残高目標30 - 35兆円の維持がテクニカル的に困難に陥る可能性もあります。また、今回新たに日銀審議委員となった水野氏の持論である来年4 - 6月期の量的金融緩和解除が実現するのかどうか、今後の経済状況とあわせて日銀の舵取りが試されるところです。

アンケート調査にご協力ありがとうございました