

## 第41回 公定歩合のシナリオ調査

平成17年(2005年)夏号

上田八木短資株式会社

(調査日7/1~7/6、発表日7/8)

調査件数 119(インターバンク 75、オープン 18、レポ 26)

### 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7-9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. 今年10-12月について

利上げ	1%
変更なし	99%
利下げ	0%
DI	+1%

3. 来年1-3月について

利上げ	0%
変更なし	100%
利下げ	0%
DI	+0%

4. 来年4-6月について

利上げ	6%
変更なし	94%
利下げ	0%
DI	+6%

\* 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4-6月に公定歩合の変更について

なし  
なし  
なし

2. 今年7-9月について

なし  
なし  
上げ

3. 今年10-12月について

なし  
なし  
なし

4. 来年1-3月について

なし 93%  
上げ 6%  
なし 1%

(シェア)

### 過去の調査時における各四半期の予想値推移

今年7-9月期の変更について

調査時期	04年秋	04年冬	05年春	05年夏
利上げあり	2%	1%	1%	0%
変更なし	98%	99%	99%	100%
利下げあり	0%	0%	0%	0%
DI	+2%	+1%	+1%	+0%

(今回)

今年10-12月について

	04年冬	05年春	05年夏
利上げあり	1%	0%	1%
変更なし	99%	100%	99%
利下げあり	0%	0%	0%
DI	+1%	+0%	+1%

(今回)

来年1-3月

	05年春	05年夏
利上げあり	2%	0%
変更なし	98%	100%
利下げあり	0%	0%
DI	+2%	+0%

(今回)

来年4-6月

	05年夏
利上げあり	6%
変更なし	94%
利下げあり	0%
DI	+6%

(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7-9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. 今年10-12月について

引き締め方向	17%
変更なし	83%
更なる緩和方向	0%
DI	+17%

3. 来年1-3月について

引き締め方向	14%
変更なし	86%
更なる緩和方向	0%
DI	+14%

4. 来年4-6月について

引き締め方向	36%
変更なし	64%
更なる緩和方向	0%
DI	+36%

\* 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7 - 9月に量的緩和 政策の変更について	2. 今年10 - 12月について	3. 来年1 - 3月について	4. 来年4 - 6月について	(シェア)
なし	なし	なし	なし	41%
なし	なし	なし	引締め	30%
なし	なし	引締め	なし	9%
なし	なし	引締め	引締め	3%
なし	引締め	なし	なし	13%
なし	引締め	なし	引締め	2%
なし	引締め	引締め	なし	1%
なし	引締め	引締め	引締め	1%

### 過去の調査時における各四半期の予想値推移

今年7 - 9月期の変更について

調査時期	04年秋	04年冬	05年春	05年夏
引き締め方向	8%	9%	13%	0%
変更なし	92%	90%	88%	100%
更なる緩和方向	0%	1%	0%	0%
DI	+8%	+8%	+13%	+0%

(今回)

今年10 - 12月について

	04年冬	05年春	05年夏
	22%	12%	17%
	78%	88%	83%
	0%	0%	0%
	+22%	+12%	+17%

(今回)

来年1 - 3月

	05年春	05年夏
	10%	14%
	90%	86%
	0%	0%
	+10%	+14%

(今回)

来年4 - 6月

	05年夏
	36%
	64%
	0%
	+36%

(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減額	延べ47名	延べ18名
国債買切オペ減額	延べ1名	延べ1名
CP等オペ適格範囲の拡大	延べ1名	延べ1名
インフレーターゲティングの導入	ゼロ	ゼロ
その他		
当座預金引き下げ+量的緩和解除	延べ23名	延べ14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7～9月	0%	5%
2005年10～12月	3%	4%
2006年1～3月	5%	3%
2006年4～6月	12%	30%
2006年7～9月	13%	17%
2006年度下期	24%	25%
2007年度上期	30%	2007年度中
2007年度下期	6%	
2008年度以降	12%	3%
未回答	0%	1%

今回の調査時点(7/1～7/6)の「量的金融緩和政策の変更」に関するアンケートでは、現在の日銀当座預金残高目標の減額が今後1年以内に実施されると予想される方は前回調査に比べ大幅に増加いたしました。その一方でゼロ金利を含む金利政策への転換となると、もう少し時間がかかるとの見方も前回調査より増えています。ただ、5月の全国CPIが前年比0%となり、6月短観でも大企業製造業のDIが市場の予想よりも大幅に改善しました。設備投資の増勢が確認され、企業収益の増収と消費拡大も展望されるなか、基本的にはマーケット参加者の間では景気の踊り場局面からの脱却が見通せる状況との認識が広がりつつあるようです。7月となり、これから1ヶ月あまり資金不足の時期を迎えますが、早くも供給オペの札割れが頻発しています。市場の流動性需要は弱く、当預残目標30兆円の維持は「とことん」困難であり、恒常化する事も有り得ます。これは市場から日銀に対する当座預金残高目標の引下げ圧力とも言えるでしょう。今後の日銀の政策手腕が問われるところです。

アンケート調査にご協力ありがとうございました