

## 第44回 公定歩合のシナリオ調査

平成18年(2006年)春号

上田八木短資株式会社

(調査日4/3~4/5、発表日4/7)

調査件数 93(インターバンク 76、オープン 4、レポ 13)

### 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4-6月に公定歩合の変更について

利上げがある	2%
変更なし	98%
利下げがある	0%
DI	+2%

2. 今年7-9月について

利上げ	55%
変更なし	45%
利下げ	0%
DI	+55%

3. 今年10-12月について

利上げ	54%
変更なし	46%
利下げ	0%
DI	+54%

4. 来年1-3月について

利上げ	32%
変更なし	68%
利下げ	0%
DI	+32%

\* 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  
なし  
なし  
なし  
なし  
なし  
なし  
上げ

2. 今年7-9月について

なし  
なし  
なし  
なし  
上げ  
上げ  
上げ  
上げ  
上げ  
上げ

3. 今年10-12月について

なし  
なし  
上げ  
上げ  
なし  
なし  
上げ  
上げ  
上げ  
なし

4. 来年1-3月について

なし  
上げ  
なし  
上げ  
なし  
上げ  
なし  
上げ  
なし  
なし

(シェア)

3%  
3%  
29%  
10%  
22%  
16%  
12%  
3%  
2%

### 過去の調査時における各四半期の予想値推移

今年4-6月期の変更について

調査時期	05年夏	05年秋	05年冬	06年春
利上げあり	6%	8%	0%	2%
変更なし	94%	92%	100%	98%
利下げあり	0%	0%	0%	0%
DI	+6%	+8%	+0%	+2%

(今回)

今年7-9月について

	05年秋	05年冬	06年春
利上げあり	24%	2%	55%
変更なし	76%	98%	45%
利下げあり	0%	0%	0%
DI	+24%	+2%	+55%

(今回)

今年10-12月

	05年冬	06年春
利上げあり	28%	54%
変更なし	72%	46%
利下げあり	0%	0%
DI	+28%	+54%

(今回)

来年1-3月

	06年春
利上げあり	32%
変更なし	68%
利下げあり	0%
DI	+32%

(今回)

### 金融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4-6月に金融政策の変更について

引き締め方向	2%
変更なし	98%
更なる緩和方向	0%
DI	+2%

2. 今年7-9月について

引き締め方向	56%
変更なし	44%
更なる緩和方向	0%
DI	+56%

3. 今年10-12月について

引き締め方向	59%
変更なし	42%
更なる緩和方向	0%
DI	+59%

4. 来年1-3月について

引き締め方向	34%
変更なし	76%
更なる緩和方向	0%
DI	+34%

\* 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** (引き締めについては、当座預金残高の減額のみも含まれます)

1. 今年4 - 6月に金融政策の変更について	2. 今年7 - 9月について	3. 今年10 - 12月について	4. 来年1 - 3月について	(シェア)
なし	なし	なし	なし	1%
なし	なし	なし	<b>引締め</b>	3%
なし	なし	<b>引締め</b>	なし	29%
なし	なし	<b>引締め</b>	<b>引締め</b>	11%
なし	<b>引締め</b>	なし	なし	21%
なし	<b>引締め</b>	なし	<b>引締め</b>	14%
なし	<b>引締め</b>	<b>引締め</b>	なし	13%
なし	<b>引締め</b>	<b>引締め</b>	<b>引締め</b>	6%
<b>引締め</b>	<b>引締め</b>	なし	なし	2%

**過去の調査時における各四半期の予想値推移**

今年4 - 6月期の変更について

調査時期	05年夏	05年秋	05年冬	06年春
引き締め方向	36%	79%	81%	2%
変更なし	64%	21%	19%	98%
更なる緩和方向	0%	0%	0%	0%
DI	+ 36%	+ 79%	+ 81%	+ 2%

(今回)

今年7 - 9月について

	05年秋	05年冬	06年春
引き締め方向	24%	36%	56%
変更なし	76%	64%	44%
更なる緩和方向	0%	0%	0%
DI	+ 24%	+ 36%	+ 56%

(今回)

今年10 - 12月

	05年冬	06年春
引き締め方向	50%	59%
変更なし	50%	42%
更なる緩和方向	0%	0%
DI	+ 50%	+ 59%

(今回)

来年1 - 3月

	06年春
引き締め方向	34%
変更なし	76%
更なる緩和方向	0%
DI	+ 34%

(今回)

**「金融政策の変更」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	ゼ 口	延べ109名
国債買切オペの金額変更	ゼ 口	ゼ 口
CP等オペ適格範囲の拡大	ゼ 口	ゼ 口
インフレーターゲティングの導入	ゼ 口	延べ 3名
ゼロ金利解除	延べ92名	ゼ 口
その他		
当座預金引き下げ + 量的緩和解除	ゼ 口	延べ100名

**今回の調査時点(4/3 ~ 4/5)の結果** 日銀は3月8・9日の決定会合で5年もの長きにわたった量的金融緩和政策を解除した。これに伴い、金融市場の操作目標を当座預金残高から無担保コールON物(現在は概ねゼロ金利)に変更した。短観でも大企業製造業DIが+20と前回比1ポイント低下したものの、先行きの改善が見込まれており、日銀も景気の回復基調に変化はないと見ている。このため市場の関心は、期末に30兆円台に積みあがっていた当座預金をどのようなスピードで減額し、また、その後のゼロ金利解除の時期をいつにするのかに集まっています。「日銀の次の一手」に関するアンケートでは、現在のゼロ金利政策を解除しON金利を引き上げることで市場の意見は一致していました。利上げの回数、年度内に少なくとも1回、多い方では3回を予想されています。  
**アンケートにご協力有難うございました。**