

### 第36回 公定歩合のシナリオ調査

平成16年(2004年)春号  
 上田八木短資株式会社  
 (調査日4/1~4/7、発表日4/9)

調査件数 108(インターバンク 70、オープン 23、レポ 15)

#### 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	0%
変更なし	100%
利下げがある	0%
DI	+0%

2. 今年7 - 9月について

利上げ	0%
変更なし	100%
利下げ	0%
DI	+0%

3. 今年10 - 12月について

利上げ	1%
変更なし	99%
利下げ	0%
DI	+1%

4. 来年1 - 3月について

利上げ	0%
変更なし	100%
利下げ	0%
DI	+0%

\* 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

2. 今年7 - 9月について

なし  
なし

3. 今年10 - 12月について

なし  
上げ

4. 来年1 - 3月について

なし  
なし

(シェア)  
99%  
1%

#### 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	03年夏	03年秋	03年冬	04年春
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	1%	+0%	+0%	+0%

(今回)

今年7 - 9月について

	03年秋	03年冬	04年春
利上げあり	0%	0%	0%
変更なし	100%	100%	100%
利下げあり	0%	0%	0%
DI	+0%	+0%	+0%

(今回)

今年10 - 12月

	03年冬	04年春
利上げあり	1%	1%
変更なし	99%	99%
利下げあり	0%	0%
DI	+1%	+1%

(今回)

来年1 - 3月

	04年春
利上げあり	0%
変更なし	100%
利下げあり	0%
DI	+0%

(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4 - 6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	97%
更なる緩和方向	3%
DI	3%

2. 今年7 - 9月について

引き締め方向	3%
変更なし	95%
更なる緩和方向	2%
DI	+1%

3. 今年10 - 12月について

引き締め方向	6%
変更なし	89%
更なる緩和方向	5%
DI	+1%

4. 来年1 - 3月について

引き締め方向	6%
変更なし	88%
更なる緩和方向	6%
DI	+0%

\* 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4 - 6月に量的緩和 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	74%
なし	なし	なし	<b>引締め</b> 5%
なし	なし	<b>引締め</b>	5%
なし	なし	なし	<b>緩和</b> 5%
なし	なし	<b>緩和</b>	3%
なし	<b>引締め</b>	なし	3%
<b>緩和</b>	なし	<b>緩和</b>	2%
<b>緩和</b>	<b>緩和</b>	なし	1%
なし	<b>緩和</b>	なし	1%
なし	なし	<b>引締め</b>	<b>引締め</b> 1%

## 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	03年夏	03年秋	03年冬	04年春
引き締め方向	2%	1%	0%	0%
変更なし	90%	84%	97%	97%
更なる緩和方向	8%	15%	3%	3%
DI	6%	14%	3%	3%

(今回)

今年7 - 9月について

03年秋	03年冬	04年春
2%	4%	3%
98%	92%	95%
0%	4%	2%
+2%	+0%	+1%

(今回)

今年10 - 12月

03年冬	04年春
5%	6%
93%	89%
2%	5%
+4%	+1%

(今回)

来年1 - 3月

04年春
6%
88%
6%
+0%

(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12名	延べ7名
国債買切オペ増額	ゼロ	延べ4名
CP等オペ適格範囲の拡大	延べ1名	延べ1名
社債、ETF、J-RIET、投信等の買切り	ゼロ	延べ1名
インフレターゲットの導入	延べ2名	ゼロ
その他		
当座預金残高の引き下げ	延べ16名	延べ6名
国債買現先オペの期間延長	ゼロ	ゼロ
金利ターゲット(FRB方式)の導入	ゼロ	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

今回調査時点(4/1~4/7)の「日銀の次の一手」に関するアンケートでは、現在の30~35兆円の当座残高を更に拡大させるという意見の方は増加基調となりました。介入資金手当てのFBの大量発行を安定的に市中消化するため、あるいは、ペイオフ前の混乱を避けるため、当座預金残高を拡大し資金供給の幅を持たせることも必要ではないかとの意見が多かった。反面、当座預金の引き下げも前回に比べ大幅に上昇している。株価の更なる上昇や景況感・日銀短観の改善から、引き締めではない当座預金目標の引き下げも可能ではないかという意見の方が多く、中には2004年度中の量的緩和解除も視野に入れた意見の方もいらっしゃいました。一方、技術論的なものは今回も少数意見でした。また、同時にアンケートを取らせていただいた量的緩和緩和の解除時期についてはペイオフ解禁後2005年10 - 12月以降の方が最も多く、中には2004年度中や2006~2007年度の方もいらっしゃいました。

アンケート調査にご協力ありがとうございました