



上田八木マーケットレポート（2020年8月）

～裁定余地拡大でコールレートは高止まり横ばいか

2020年8月3日

上田八木短資株式会社

1. 国内経済情勢

（経済・景況判断）

政府は22日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「・・・依然として厳しい状況にあるが、このところ持ち直しの動きが見られる」とした。個別項目でも個人消費や生産について「このところ持ち直している」、「一部に持ち直しの兆しもみられる」等、下げ止まりから回復への可能性を示唆するものとなった。5月の景気動向指数（CI一致指数）（改定値）は73.4（前月比▲6.7ポイント）と4か月連続で下落、基調判断は「悪化を示している」で据え置かれた。

6月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年同月比で変わらず（前月は0.2%の下落）となった。

日銀は14・15日の定例会合で金融政策の維持を決めた。同時に公表された「展望レポート」においては、政策委員による2020年度の実質GDP見通しを4月時点から更に引き下げた。

2. 短期金融市場の動向

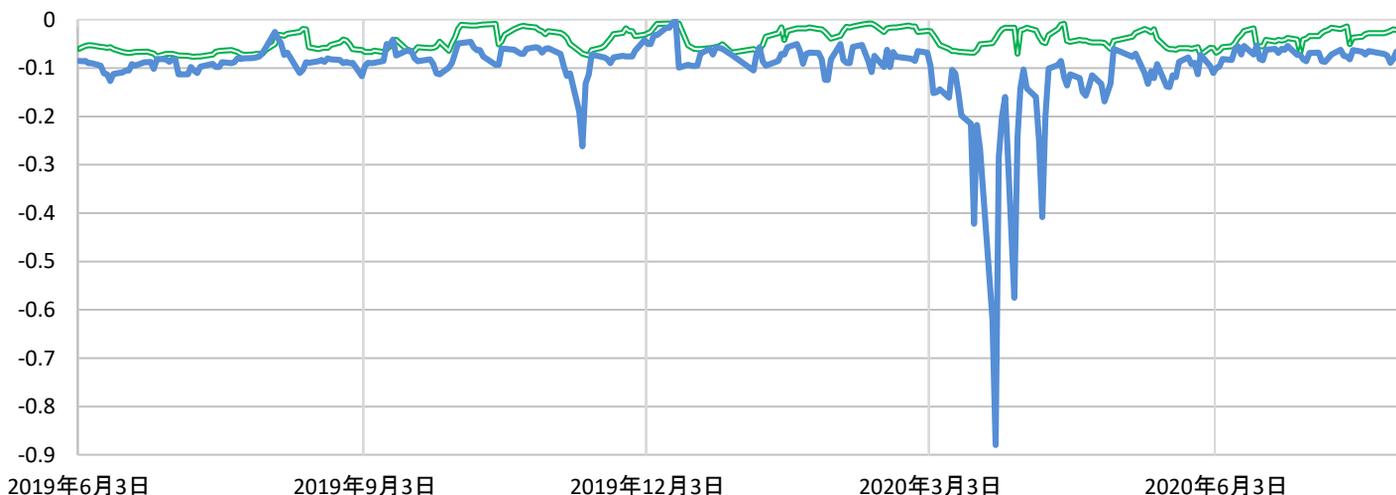
（7月の短期金融市場動向等）

無担保コールON加重平均レートは、▲0.041%からスタートし、積み終盤に向けて徐々に上昇し、積み最終日には▲0.014%まで上昇した。新積み期入り初日は▲0.05%まで低下したものの、マネタリーベースが過去最高水準（月末で574兆円）で推移するなか再び上昇基調を辿り、5日積みとなる22日には▲0.028%、月末には▲0.021%となり越月した。債券GCLレポTNレート（東京レポレートベース）は、月を通して▲0.08%台から▲0.06%台と、波乱のない展開。31日入札のTDB3か月物（926回債）は、最高落札レート▲0.0802%と、594回債（2016年3月10日入札、マイナス金利導入後最高値）に並ぶ結果となった。祝日の関係から入札と発行が連続する16日～22日の日銀オペの動向が注目されたが、TDB3M・1Yの発行日と重なる20日に短国買入オペが2兆5,000億円オファーされた。CP市場では、発行残高（週次統計ベース）は、22日には25兆5,000億円を突破するなど、過去最高水準での推移となった。日銀CP買入オペは17日、29日に各6,000億円オファーされたが、29日のオペは買入日が月末の発行集中日と重なったことなどもあり、応札額8,820億円、応札倍率1.47倍と、ともに年初来最低となった。

（8月の短期金融市場見通し）

まず、新型コロナ第二波が懸念される中、臨時決定会合も含めた日銀の動向には注意したい。8月は新型コロナオペの期落ちが10.4兆円分ある。順調に残高を伸ばしてきている同オペだが、利用残高の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算する措置に加え、5月積み期から開始されているオペ利用残高に対する+0.1%の付利を行う措置による裁定余地の拡大が与える資金需給へのインパクトも小さくないため、応札動向に注目。無担保コールON・債券GCLレポは、資金需給に左右されながらも、引き続き高め水準での推移か。新発TDB3か月物は、ピークに比べ発行量が減少するなか、応札倍率も低下してきており、引き続き需給軟化に対する警戒感強いとみられ、神経質な展開が予想される。なお、日銀が保有するTDBのうち、8月に償還を迎える銘柄の残高は約7.2兆円に上っており、買入れオペの動向にも引き続き注目したい。CP市場では、引き続き高水準の残高推移が見込まれる中、新型コロナオペ見合いの担保需要の高まりや、買入オペ落札レートの高止まり、CP買入日程の調整などが、オペ応札姿勢や落札結果に与える影響に注目。なお、8月のCP買入オペは、18日・26日に各6,000億円のオファーが予定されている。

グラフ：無担保コールONレート（二重線）およびGCLレポTNレート（太線）いずれも単位：%



3. 海外経済情勢

(金融政策)

米連邦公開市場委員会（FOMC）は、28・29日の定例会合で金融政策の維持を決めた。会合後の記者会見でパウエル議長は、新型コロナウイルスの感染再拡大により、ここ数週間でのクレジットカードによる個人消費の減速の兆しや、小規模事業者における労働市場の減速等への懸念を示した。

(経済・景況判断)

米国では6月のISM製造業景況感指数が52.6（前月比+9.5ポイント）と前月から大幅増となった。6月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は480.0万人の増加、(2)失業率は11.1%（前月比▲2.2ポイント）、(3)時間当たり平均賃金は前月比1.2%の減少（前年同月比では5.0%の増加）となった（平均賃金の前月からの減少は主として低賃金労働者の雇用数増によるもの）。

6月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は47.4（前月比+8.0ポイント）と大幅な増加となったが、依然景気判断の分かれ目となる50は下回った。50を下回るのは17か月連続。6月の中国の財新/マークイット製造業PMIは51.2（前月比+0.5ポイント）となった。

4. 主要経済指標カレンダー

	日本		米国等
		国債入札等	
8月3日	GDP（1-3月期2次速報（改定値））		ISM製造業景況感指数（7月）
4日		10年利付国債	製造業新規受注（6月）
5日		交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金（6ヶ月）	ISM非製造業景況感指数（7月）、ADP雇用統計（7月）
6日		国庫短期証券（6ヶ月）、10年物価連動国債	
7日	景気動向指数（6月速報）	国庫短期証券（3ヶ月）、エネルギー対策特別会計借入金（12ヶ月）	雇用統計（7月）
10日			
11日			生産者物価指数（7月）
12日		流動性供給入札（15.5～39年）、交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金（6ヶ月）	消費者物価指数（7月）
13日			
14日		国庫短期証券（3ヶ月）、流動性供給入札（5～15.5年）、国有林野事業債務管理特別会計借入金（5年）	小売売上高（7月）
17日	GDP（4-6月期1次速報）、鉱工業生産指数（6月確報）		
18日		30年利付国債	
19日	機械受注（6月）	国庫短期証券（1年）	
20日		5年利付国債	
21日	全国消費者物価指数（7月）	国庫短期証券（3ヶ月）、交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金（6ヶ月）	中古住宅販売件数（7月）
24日		国庫短期証券（6ヶ月）	
25日		20年利付国債、交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金（6ヶ月）	新築住宅販売件数（7月）
26日	景気動向指数（6月改定）		耐久財受注（7月）
27日		2年利付国債、交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金（6ヶ月）	GDP（4-6月期改定）
28日		国庫短期証券（3ヶ月）	PCEデフレーター（7月）
31日	鉱工業生産指数（7月速報）		

※米国経済指標の発表日付は現地日付です。

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。有価証券等の取引には、リスクが伴います。投資についての最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。当社は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。

上田八木短資株式会社 登録金融機関 近畿財務局長（登金）第243号
 大阪本社 〒541-0043 大阪府大阪市中央区高麗橋2丁目4番2号
 東京本社 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町1丁目2番3号 加入協会 日本証券業協会