

**植田新総裁体制で初の決定会合は政策据え置き。「多角的なレビュー」実施を発表****1. 国内経済情勢****（経済・景況判断）**

政府は25日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「景気は、一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している」とし、前月の表現を据え置いた。一方、27日に発表された2月の景気動向指数（CI一致指数、改定値）は98.6（前月比+2.5）と上昇したが、基調判断は「足踏みを示している」で据え置かれた。

21日に発表された3月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年同月比3.1%の上昇（前月も同じ）となり、日銀が「物価安定の目標」とする2%を12か月連続で上回った。

「除く生鮮食品・エネルギー」では同3.8%の上昇（前月は同3.5%の上昇）であった。またこの結果、消費者物価指数の2022年度平均は、「除く生鮮食品」で前年度比3.0%、「除く生鮮食品およびエネルギー」で同2.2%のそれぞれ上昇となった。

日銀は、植田新総裁体制での初となる金融政策決定会合（27・28日開催）において、金融政策を据え置いた。声明文では、「2%の物価安定目標」について、今回、「賃金の上昇を伴う形で（…持続的・安定的に実現することを目指していく）」との文言（下線部）が付加された。またいわゆる「フォワードガイダンス」については、新型コロナウイルス感染症に紐づけた部分と「政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」の文が削除された。更に、これまでの金融政策運営について、「1年から1年半程度の時間をかけて、多角的にレビューを行う」ことを公表した。なお会合後の記者会見で植田総裁は、この「レビュー」について、その時々で必要があれば、レビュー期間中でも政策変更を実行する旨を示した。

会合後に公表された「展望レポート」における景気の現状については「持ち直している」とし、前回会合の声明文における表現を据え置いた。一方物価面については、「消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、政府の経済対策によるエネルギー価格の押し下げ効果などによって、ひと頃に比べればプラス幅を縮小しているものの、輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響から、足もとは3%程度となっている。また予想物価上昇率は、上昇したあと、このところ横ばいとなっている」とし、前回会合での「消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は4%程度」および「予想物価上昇率は上昇」との表現から下方修正した。政策委員による2023年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しの中央値は+1.8%、同（除く生鮮食品・エネルギー）については+2.5%と、1月時点の見通し（それぞれ+1.6%、+1.8%）から上方修正された。

**2. 短期金融市場の動向****（4月の短期金融市場動向等）**

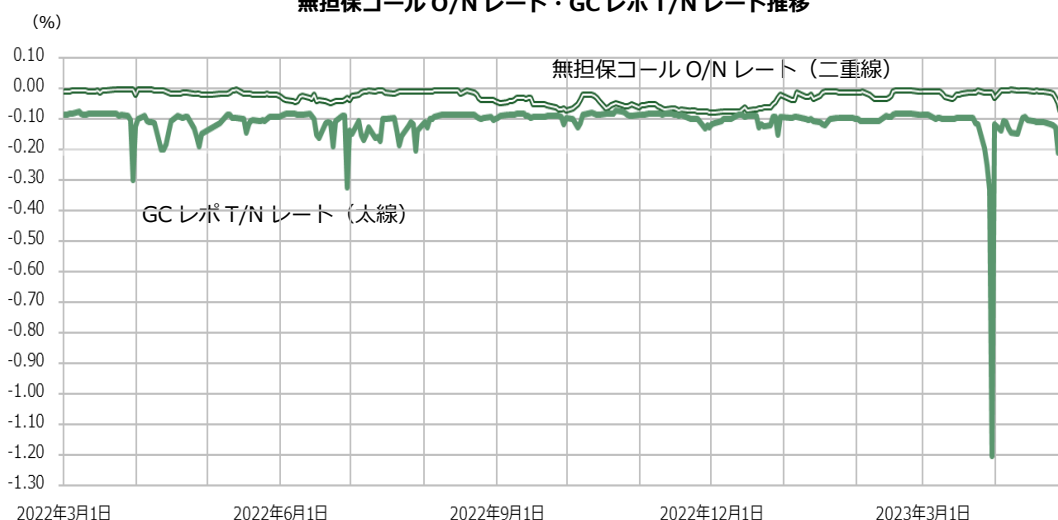
4月の無担保コールO/N物加重平均金利は、3月積み期中は▲0.009%～▲0.005%の狭いレンジで高止まり推移した。なお、7日に付けた▲0.005%は2022年5月13日以来の高い水準。4月積み期入り後も、マクロ加算残高にかかる基準比率が上昇（68.0%→71.5%）したこともあり、しばらくは▲0.01%近辺で推移したものの、24日からは調達ニーズの減退からレートは急低下し、月末となる28日には▲0.073%となった。債券レポGCレート（東京レポレートT/Nベース）は、3月積み期中は▲0.149%～▲0.093%の間でボラティルに推移。新積み期入り後は、しばらくは▲0.11%近辺で推移したが、24日からは無担保コールO/N同様にレートは急低下し、月末跨ぎとなる27日には▲0.210%をつけ、翌28日には▲0.153%となって越月した。なお、2月27日以降、10年物国債のカレント3銘柄にかかる国債補完供給の最低品貸料を原則として1.0%（従来は0.25%）とする措置が継続されてきたが、日銀が公表する「オペレーション」の結果によれば、20日以降はこの措置の適用が見送られている模様。新発TDB3M物については、年度末の担保需要の剥落により、3日入札の1148回債の平均落札利回りは▲0.1681%と前回債（1147回債）の▲

0.2292%から大幅に上昇、その後の入札では平均落札利回りは▲0.18%台～▲0.17%台で推移した。CP市場の市場残高は、年度末に見られた発行体による有利子負債圧縮の要因が剥落したことで増加し、月末残高は24兆2596億円（前年同月比では1兆904億円の純減）となった模様。発行レートは0%から小幅なプラス圏での出会いが中心となった。CPオペは10日・25日にオファーされ、案分レートはそれぞれ0.002%・0.003%と前月と略同水準（0.002%～0.003%）となった。日銀当座預金残高は、月上旬は約540兆円台で推移すると、月央の年金定時払いや各種財政資金の支払により、下旬は約550兆円台へ増加し推移した。なお、国債買入のうちいわゆる指値オペについては、対象となる長期国債の利回りが0.5%以下の水準で推移していたため、4月中の応札・落札はなかった（直近では前回の決定会合があった3月10日が最後の応札・落札）。月間の国債買入額（オファー日ベース、物国を除く）は指値オペの落札がなかったこともあり、約7.9兆円（前月は約10.9兆円）に減少した。

### （5月の短期金融市場見通し）

無担保コールO/N物金利は、4月末にかけて急低下した流れを引き継ぎ、目先は弱含みで推移することを予想するが、6日積みとなるゴールデンウィーク明け以降積み最終日に向け、足元のレート低下が急速だったことの反動が出る可能性には留意か。5月積み期入り後については、前月同様マクロ加算残高にかかる基準比率の見直し（10日公表予定）に注目。債券レポについては、引き続き現物需給の引き締めまりによって低水準での推移を予想。TDB3か月物も同様に、担保ニーズ等から低水準での推移を予想する。なお、国債の買入れ予定については前月同様の金額レンジ・回数が公表された。CP市場は引き続き高水準の市場残高が続くと思われるが、これまでの原材料価格上昇や運転資金需要を背景とした残高の増勢は一旦ピークアウトしたか。一方発行市場では横ばい圏でのレート推移を予想する。なお、CP買入オペは11日・26日にそれぞれ4,000億円のオファーが予定されている。

無担保コールO/Nレート・GCレポT/Nレート推移



## 3. 海外経済情勢

### （金融政策）

12日に公開されたFOMC（米連邦公開市場委員会）議事要旨（3月21・22日開催分）によれば、会合直前にあった複数の米地銀の経営破綻を踏まえて、「何人かの（several）参加者は、…今回の会合で（FF金利の）目標レンジを据え置くことが適切かどうかを検討したと指摘した」とされた一方で、「一部の（some）参加者は、高止まりするインフレと最近の経済データの強さを勘案すると、銀行セクターの最近の動向がなければ、今回の会合で目標レンジを50bp引き上げることが適切であったと考えていたと指摘した」とされ、金融システム不安が政策判断に影響を与えたことが窺えた。（なお、米欧における金融システム不安の詳細については、本日発行の当社「マクロ経済レポート」をご参照ください。）

---

### **(経済・景況判断)**

米国では3月のISM製造業景況感指数が46.3（前月比▲1.4ポイント）となり、5か月連続で景気判断の分かれ目となる50を下回った。3月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は23.6万人の増加（前月は32.6万人の増加）、(2)失業率は3.5%（前月は3.6%）、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.3%の増加（前年同月比では4.2%の増加）となった。3月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比5.0%の上昇、除く食品・エネルギーでは5.6%の上昇となった。

3月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は47.3（前月比▲1.2ポイント）となった。50を下回るのは9か月連続。一方3月の中国の財新/S&Pグローバル製造業PMIは50.0（前月比▲1.6ポイント）となった。

#### 4. 主要経済指標カレンダー ※米国経済指標の発表日付は現地日付です。

	日本		米国等
		国債入札等	
5月1日			ISM 製造業景況感指数 (4月)
2日		国庫短期証券 (3か月)、流動性供給入札 (1~5年)	製造業新規受注 (3月)
3日			ADP 雇用統計 (4月)、ISM サービス業景況感指数 (4月)、 <b>FOMC (2日~)</b>
4日			<b>ECB 金融政策理事会</b>
5日			雇用統計 (4月)
8日			
9日		国庫短期証券 (6か月)、10年利付国債、交付税及び贈与税配付金特別会計一時借入金 (6か月)	
10日	景気動向指数 (3月速報)		消費者物価指数 (4月)
11日		30年利付国債、エネルギー対策特別会計借入金 (12か月)	生産者物価指数 (4月)
12日		国庫短期証券 (6か月)	
15日		5年利付国債	
16日		交付税及び贈与税配付金特別会計一時借入金 (6か月)	小売売上高 (4月)
17日	GDP (1-3月期1次速報)、鉱工業生産指数 (3月確報)	20年利付国債	
18日		国庫短期証券 (1年)、国有林野事業債務管理特別会計借入金 (5年)	中古住宅販売件数 (4月)
19日	全国消費者物価指数 (4月)	国庫短期証券 (3か月)、流動性供給入札 (5~15.5年)	
22日	機械受注 (3月)、		
23日		10年物価連動国債、交付税及び贈与税配付金特別会計一時借入金 (6か月)	新築住宅販売件数 (4月)
24日			
25日		40年利付国債	GDP (1-3月期改定)
26日	景気動向指数 (3月改定)	国庫短期証券 (3か月)、交付税及び贈与税配付金特別会計一時借入金 (6か月)	耐久材受注 (4月)、PCE デフレーター (4月)
29日			
30日	労働力調査 (4月)	2年利付国債	
31日	鉱工業生産指数 (4月速報)		

---

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

東京本社 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町 1 丁目 2 番 3 号 tel : 03-3270-1711（代表）

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 tel : 06-6202-5551（代表）

加入協会 日本証券業協会