

**無担保コール ON、レポ GC 共にボラティルながらも低下バイアス優勢な展開か****1. 国内経済情勢****（経済・景況判断）**

17日に発表された2023年1-3月期の実質GDP成長率（1次速報値）は、前期比0.4%（年率換算1.6%）と3四半期ぶりのプラスとなった。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、緩やかに回復している」とし、前月の「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」から上方修正した。また個別項目でも、個人消費、生産、輸出の各項目を上方修正した。一方、26日に発表された3月の景気動向指数（CI一致指数、改定値）は98.8（前月比+0.1）と前月からはわずかに上昇したが、基調判断は「足踏みを示している」で据え置かれた。

19日に発表された4月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年同月比3.4%の上昇（前月は3.1%の上昇）となり、日銀が「物価安定の目標」とする2%を13か月連続で上回った。また「除く生鮮食品・エネルギー」では4.1%の上昇（前月は3.8%の上昇）であった。（なお、日本の消費者物価指数については、本日発行の当社「マクロ経済レポート」もご参照ください。）

2. 短期金融市場の動向**（5月の短期金融市場動向等）**

5月の無担保コールO/N物加重平均金利は、4月末にかけてレート急低下した地合いを引き継ぎ、月初は▲0.073%でスタート。その後大型連休明け頃までは▲0.07%台で推移していたが、10日以降は調達意欲の高まりから徐々に上昇し、4月積み期最終日となる15日には▲0.023%となった。新積み期入りした16日以降は、マクロ加算残高にかかる基準比率が引き下げ（71.5%→66.5%）られたこともあり、しばらくは▲0.03%台で推移したが、24日以降月末にかけては徐々に調達ニーズが減退したことでレート低下し、▲0.071%で越月した。債券レポGCレート（東京レポレートT/Nベース）は、月初▲0.174%でスタートしたが、連休明け8日には▲0.103%まで上昇すると、積み最終日の15日にかけては▲0.1%を挟んだ動きとなった。新積み期入り後もしばらくは同水準での推移となったが、月末にかけては22日に▲0.121%に低下した後、24日には▲0.210%、翌25日には▲0.257%へと急低下すると26日には▲0.144%へ戻し、月末跨ぎとなる30日は▲0.163%、月末31日は▲0.126%で越月といったボラティルな展開となった。

新発TDB3か月物の平均落札利回りは、月を通して▲0.16~0.17%台での結果となった。一方、日銀による国庫短期証券買入オペは、週1回、1回あたり1,000億円のペースで引き続きオファーされたが、連休明け初回のオファーとなった11日には平均落札レートが0.001%、案分レートが0%と、2022年7月12日オファー分（平均落札レート・案分レート共に0%）以来の低い水準となる等、1/1000%台前半の決着が続き、売却圧力が弱いことが窺えた。

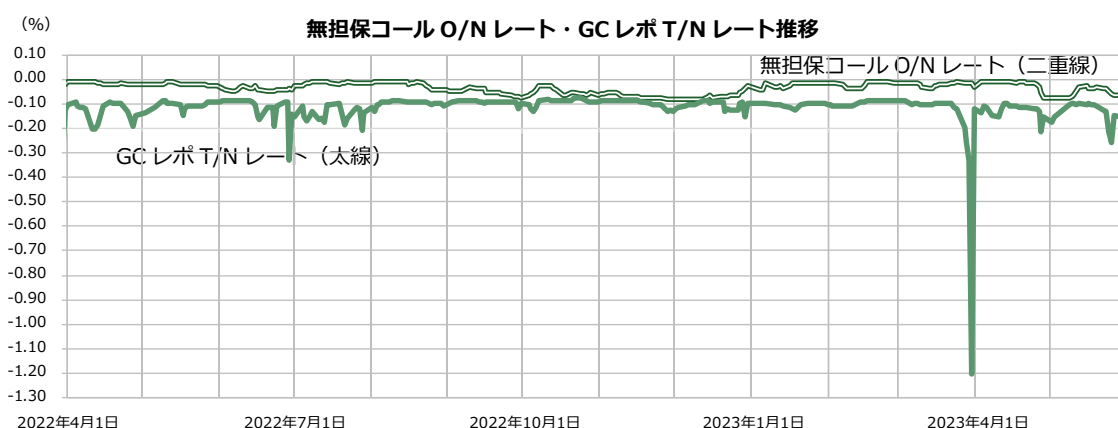
CP発行市場では、5月末時点での市場残高は約25兆2,200億円となった模様で、前月末比では約9,600億円の純増、一方前年同月比では約1兆円の純減となった。前年同月比での残高減少は3か月連続となり、新型コロナウイルス感染症や原材料・エネルギー高等を背景としたこれまでの運転資金需要がピークアウトしたと考えられる。発行レートは低位安定、0%から小幅なプラス圏での出会いが中心となった。日銀によるCP等買入オペは、予定通り11日・26日にそれぞれ金額4,000億円でオファーされた。このうち、11日オファー分では平均落札レート（利回り格差、以下同様）こそ0.014%とそれまでの水準近傍での決着であったが、全取レートは▲0.028%と前回4月25日オファー分（0.003%）から大幅に低下した（案分・全取レートがマイナスとなったのは2022年7月8日以来※）。当該オペでは応札額も4,525億円（応札倍率1.13倍）と低水準となり、連休前後の閑散な発行市場を背景とし、売却圧力の弱さを示す結果となった。なお、26日オファー分では平

均落札レートは0.014%、全取レートは0.002%と、それまでの水準に戻っている。日銀当座預金残高は月初約550兆円から始まると、税揚げ・保険料揚げや国債発行による財政要因で月央にかけては減少し、18日には541兆円となったが、その後は540兆円台でのレンジ圏で推移し越月した。また、日銀による月間の国債買入額（オフアー日ベース）は約7.4兆円（前月は約7.9兆円）と前月から減少した。なお、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たことから、前月に引き続き固定利回りでの国債買入オペ（いわゆる「指値オペ」）の落札はなかった。

※6/7訂正：6/1時点では「案分・全取レートがマイナスとなったのは2022年5月12日以来」としていましたが、日付を「7月8日以来」と訂正いたします。

（6月の短期金融市場見通し）

まず、15・16日に予定されている日銀金融政策決定会合については、政策変更なしを予想する。植田総裁就任後、記者会見や講演会において、「粘り強く金融緩和を継続していく」姿勢や、賃金の上昇を伴う形での2%の「物価安定の目標」達成の見通しについて、いまだ「持続的・安定的な実現が見通せる状況には至っていない」旨が繰り返し述べられていることから、金融緩和政策の早期見直しの機運は低下しているといえよう。無担保コールO/N物金利は、月前半については前月下旬にかけてレート低下した流れを引き継ぎ、レンジ内で低位安定推移すると予想。月後半については、マクロ加算残高にかかる基準比率の見直しに注目。また当月は、例年通り、月初の税揚げ（資金不足要因）に対し、月央には年金定時払いや国債の大量償還といった資金余剰要因があることに加えて、月末30日には新型コロナオペの最後の期落ち（約5.2兆円）があるなど、月を通して日銀当座預金残高の変動が見込まれ、その影響にも留意したい。債券レポについては、まず日銀による国債補完供給オペが、ここもと2兆円台半ば～3兆円台後半での推移となっており、一時期に比べて個別銘柄の需給についてはやや緩和されたと推測されるが、一方で全体としての国債需給は引き続きタイトな状況が継続していると思われ、GCレートとしては低下圧力がかなりやすい展開を予想。なお、当月の国債買入オペ予定については前月と同様の金額レンジ・回数が公表されている。TDB3か月物も同様に、担保ニーズ等から発行レートは低位安定推移を予想。CP市場では、ヒストリカルには高水準の残高が引き続き維持されつつも、残高の増勢はピークアウトしたと思われることから、発行市場でのレートは低位安定推移することを予想する。なお、CP買入オペは、前月までと同様に月2回（8日・27日）、各4,000億円のオフアーが予定されている。



3. 海外経済情勢

（金融政策）

米FOMC（連邦公開市場委員会）は2・3日の定例会合で、FF（フェデラルファンド）金利の誘導目標レンジを25bp利上げし5.00～5.25%とした。会合後に公表された声明文では、前回会合で記述のあった「委員会は、いくつかの追加的な政策引締めが恐らく適切であると予想している（"The Committee anticipates that some additional policy firming may

be appropriate"）」という表現が削除され、代わりに「将来の目標レンジの引き上げ幅を決定する際、委員会は、金融政策の引締めを累積、金融政策が経済活動やインフレに影響を与えるラグ、および経済・金融情勢を考慮する ("In determining the extent of future increases in the target range, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments.")」とされ、次回会合での利上げ打ち止めが示唆された。一方で、将来の金融緩和への転換については、24日に公開された同会合の議事要旨において、「数人の参加者は、会議後の声明文の文言が、今年中に目標レンジの引き下げが見込まれる、あるいは目標レンジのさらなる引き上げが排除されたと解釈されることがあってはならないことを伝えることが重要だと強調した ("Some participants stressed that it was crucial to communicate that the language in the postmeeting statement should not be interpreted as signaling either that decreases in the target range are likely this year or that further increases in the target range had been ruled out.")」とされ、金融緩和への早期転換を強く否定するものとなった。

（経済・景況判断）

米国では4月のISM製造業景況感指数が47.1（前月比+0.8ポイント）となり、6か月連続で景況判断の分かれ目となる50を下回った。4月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は25.3万人の増加（前月は16.5万人の増加）、(2)失業率は3.4%（前月は3.5%）、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.5%の増加（前年同月比では4.4%の増加）となった。4月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比4.9%の上昇、除く食品・エネルギーでは5.5%の上昇となった。

4月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は45.8（前月比▲1.5ポイント）となった。50を下回るのは10か月連続。一方4月の中国の財新/S&Pグローバル製造業PMIは49.5（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 ※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	
6月1日		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)	ADP雇用統計(5月)、ISM製造業景況感指数(5月)
2日		国庫短期証券(3か月)	雇用統計(5月)
5日			ISMサービス業景況感指数(5月)、製造業新規受注(4月)
6日		30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)	
7日	景気動向指数(4月速報)		
8日	GDP(1-3月期2次速報)	国庫短期証券(6か月)、流動性供給入札(5~15.5年)、エネルギー対策特別会計借入金(12か月)	
9日		国庫短期証券(3か月)	
12日			
13日		流動性供給入札(15.5~39年)	消費者物価指数(5月)
14日			生産者物価指数(5月)、FOMC(13日~)
15日	機械受注(4月)	国庫短期証券(3か月)	小売売上高(5月)、ECB金融政策理事会
16日	金融政策決定会合(15日~)		
19日		国庫短期証券(1年)	
20日	鉱工業生産指数(4月確報)		
21日			
22日		5年利付国債	中古住宅販売件数(5月)
23日	全国消費者物価指数(5月)	国庫短期証券(3か月)	
26日	景気動向指数(4月改定)		
27日		20年利付国債	耐久材受注(5月)、新築住宅販売件数(5月)
28日			
29日		2年利付国債	GDP(1-3月期確報)
30日	労働力調査(5月)、東京都都区消費者物価指数(中旬速報値、6月)、鉱工業生産指数(5月速報)	国庫短期証券(3か月)	PCEデフレーター(5月)
7月3日	日銀短観		

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