



「新型コロナ対応金融支援特別オペ」における最後の貸付が6月末で期落ち

1. 国内経済情勢

（経済・景況判断）

日銀は15・16日に開催された定例会合において金融政策を据え置いた。会合後に公表された声明文では、国内景気について「持ち直している」とし、前回会合時の「展望レポート」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…足もとは3%台半ばとなっている。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、こちらも前月の「展望レポート」の表現を概ね踏襲したものとなった。会合後の記者会見で、植田総裁は、「(物価について) 慎重に見ることが政策対応の遅れにつながるリスク」について質問された際に、「インフレ率がややオーバーシュートしてしまった場合」と「目標達成せずに下がっていったしまった場合」とを「比較衡量してみますと、アンダーシュートといえますか、目標達成せずに下がって行っちゃったときの方が対応が難しい」と、引き続き「下振れリスク」に配慮する姿勢をうかがわせた。一方、26日に公表された同会合の「主な意見」では、消費者物価上昇率について、「(前年比は、) 年度半ばにかけ低下していくものの、2%を下回らない可能性が高い」や、「年度後半には2%を下回るとみている。もっとも、…想定より上振れる可能性もある」といった意見が散見され、審議委員間でも物価上昇率の見通しについて意見が分かれている可能性が示唆された。

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「景気は、緩やかに回復している」とし、前月の判断を据え置いた。一方、26日に発表された4月の景気動向指数（CI一致指数、改定値）は97.3（前月比+0.1）と上昇、また基調判断は「改善を示している」と、前月までの「足踏みを示している」から上方修正された。

23日に発表された5月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年同月比3.2%の上昇（前月は3.4%の上昇）となり、日銀が「物価安定の目標」とする2%を14か月連続で上回った。また「除く生鮮食品・エネルギー」では4.3%の上昇（前月は4.1%の上昇）であった。

2. 短期金融市場の動向

（6月の短期金融市場動向等）

6月の無担保コールO/N物加重平均金利は、月初は▲0.070%から始まり、しばらくは同水準で推移した後、6日以降は積み終盤に向けた積極的な調達によりレートは上昇し、9日には▲0.028%となった。しかし、15日の年金定時払いや20日の国債大量償還が意識されたためか、週明けの12日にはレートが急低下し、13日には▲0.079%と昨年12月1日以来の水準となり、その後は5月積み最終日である15日まで▲0.07%台で推移した。新積み期となる16日以降はマクロ加算残高にかかる基準比率が引き上げ(66.5%→69.0%)られたこともあり、しばらく▲0.06%台で推移したが、21日以降は▲0.07%台で推移し、四半期末となる30日は▲0.077%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、月初は▲0.141%から始まり、その後はレート上昇傾向となって9日には▲0.089%となったが、週明けの12日から積み最終日である15日まで▲0.110%～▲0.090%で推移した。新積み期となる16日以降は▲0.091%～▲0.085%の狭いレンジで推移した。

新発TDB3か月物の平均落札利回りは、2日入札（1160回債）と9日入札（1162回債）は前月下旬と同水準の▲0.17%台であったが、その後は満期が9月末前後となることが意識されたためかレートは上昇傾向となり、30日入札の1166回債は▲0.1283%となった。なお、日銀による国庫短期証券買入オペの平均落札利回りは、月上旬は前月と同水準（6日オファー分が0.003%、13日オファー分が0.005%）であったが、その後は応札額が微増する中で利回格差も若干上昇傾向（21日オファー分が0.016%、27日オファー分が0.024%）となった。

CP発行市場では、6月末時点での市場残高は23兆4,666億円となった模様で、前月末比で3兆3,175億円の減少、前年同月末比で1兆2809億円の減少となった。前月末比は四半期末の有利子負債圧縮を進めたこと等から大幅減少したものだが、一方前年同月末比の残高減少は4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引き続き減退しているものと考えられる。発行レートは一部マイナス圏での発行も見られたが、概ね0%から小幅なプラス圏での出会いが中心であった。日銀によるCP等買入オペは、8日オフア一分では平均落札レート(利回り格差、以下同様)が0.006%、全取レートが▲0.007%と前回(それぞれ0.014%、0.002%)比低下したが、27日オフア一分では平均落札レートは0.014%、全取レートは0%とそれまでの水準に上昇した。

日銀当座預金残高は、月初は約540兆円から始まり、中旬までは約530兆円台前半から約540兆台半ばでの推移となったが、前述の通り15日に年金の定時払い、その後20日に国債の償還等を主因に約551兆円まで増加。その後は550兆円前後で推移した後、月末には「新型コロナオペ」の最後の期落ちに伴い約544兆円まで減少して越月した。また、日銀による月間の国債買入額(オフア一日ベース)は約7.1兆円(前月は約7.4兆円)と前月から減少した。

(7月の短期金融市場見通し)

まず、27・28日に行われる日銀金融政策決定会合については現状維持を予想する。但し、今回はいわゆる「展望レポート」の公表があり、そこにおける消費者物価指数の「政策委員の大勢見通し」については注視したい。4月展望レポートでは、「除く生鮮食品」で中央値+1.8%、レンジは+1.7~+2.0%となっていたが、足元の実績値は前述の通り上振れて推移しており、それを踏まえた上方修正がどれだけあるかに注目。また、6月会合の「主な意見」では、ある政策委員から「イールドカーブの歪みの解消が進んだほか、市場機能に改善もみられており、イールドカーブ・コントロール(YCC)の運用を見直す必要はないと考える」との意見が示された一方で、他の委員からは「債券市場の機能度は、一頃に比べれば改善したが、水準としては依然低い状態にある」や、「YCCについては、…コストが大きい。早い段階で、その扱いの見直しを検討すべきである」との意見も示されており、7月会合でこれらの意見がどう変化するかにも注目したい。なお、植田総裁は同会合後の会見で、市場とのコミュニケーションとYCCについて問われた際に「ある程度のサプライズが発生するというのも、他の政策でもそうですけれども、やむを得ないのかなというふうに思っている」と述べた。黒田前総裁の発言から逸脱するものではないが留意しておきたい。

無担保コールO/N物金利は、月前半については前月下旬の流れを引き継ぎ、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次第か。債券レポートについては、6月の日銀による国債補完供給オペの日々の落札額が3兆円台前半から4兆円台前半と、前月の水準(2兆円台半ば~3兆円台後半)より増加した水準で推移しているため、国債需給がタイトになる中でレートが低下しやすい展開か。なお、当月の国債買入オペ予定については、全額償還された変動利付債のオフアがなくなった以外は、前月と同様の金額レンジ・回数が公表されている。TDB3か月物は、担保ニーズ等から発行レートは低位安定推移を予想。CP市場は、6月末要因で減少した市場残高の回復が見込まれるものの、発行市場でのレートは低位安定推移することを予想。なお、CP買入オペは、前月までと同様に月2回(11日・26日)、各4,000億円のオフアが予定されている。

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)

米 FOMC (連邦公開市場委員会) は 13・14 日の定例会合で、金融政策を据え置いた (フェデラルファンド (FF) 金利の誘導目標レンジは 5.00~5.25%)。同時に公表された FOMC メンバー全体の金利予想分布図 (ドットチャート) では、2023 年末の FF 金利の予想の中央値が 5.625%と、ここから年内にかけあと 50bp の利上げを示唆するものとなった。なお前回 (3 月会合) のドットチャートとの比較では中央値で +0.50% の上振れとなっている。また、もっとも低い見通しを示したメンバーでも 5.125% どまり (2 名) であり、年内利下げの可能性を否定するものとなった。

会合後の記者会見でパウエル議長は、「(利上げの) 最終到達点に近づくにつれて利上げを緩やかにしていくことは、明らかに理にかなっているように思われた。よって、毎回の利上げを見送り、最終的に今回の利上げを据え置くという決定は、そのプロセスを継続するものだと言える ("So it seemed to us to make obvious sense to moderate our rate hikes as we got closer to our destination. So the decision to consider not hiking at every meeting and ultimately to hold rates steady at this meeting, I would just say it's a continuation of, of that process.")」と述べ、今回の政策据え置きが利上げプロセスの「終了」ではないことを示唆した。

(経済・景況判断)

米国では 5 月の ISM 製造業景況感指数が 46.9 (前月比▲0.2 ポイント) となり、7 か月連続で景況判断の分かれ目となる 50 を下回った。5 月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は 33.9 万人の増加 (前月は 29.4 万人の増加)、(2)失業率は 3.7% (前月は 3.4%)、(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 4.3% の増加) となった。5 月の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比 4.0% の上昇 (前月は 4.9% の上昇)、除く食品・エネルギーでは 5.3% の上昇 (同 5.5% の上昇) と、共に前月から上昇幅を縮小させた。なお、総合の上昇率 (4.0%) は 2021 年 3 月 (2.6%)、除く食品・エネルギーの上昇率 (5.3%) は 2021 年 11 月 (4.9%) 以来の、それぞれ低いものとなった。

5 月のユーロ圏製造業購買担当者指数 (PMI) 改定値は 44.8 (前月比▲1.0 ポイント) と、3 年ぶりの低い水準となり、また 50 を下回るのは 11 か月連続となった。一方 5 月の中国の財新/S&P グローバル製造業 PMI は 50.9 (前月比+1.4 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	
7月3日	日銀短観(6月調査)		ISM 製造業景況感指数(6月)
4日		10年利付国債	
5日			製造業新規受注(5月)
6日		国庫短期証券(6か月)、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)	ADP 雇用統計(6月)、ISM サービス業景 況感指数(6月)
7日	景気動向指数(5月速報)	国庫短期証券(3か月)	雇用統計(6月)
10日			
11日		5年利付国債、エネルギー対策特別会計借入 金(12か月)	
12日	機械受注(5月)		消費者物価指数(6月)
13日		20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)	生産者物価指数(6月)
14日	鉱工業生産指数(5月確報)	国庫短期証券(3か月)	
17日			
18日			小売売上高(6月)
19日		国庫短期証券(1年)、流動性供給入札(1 ~5年)、交付税及び贈与税配付金特別会計 一時借入金(6か月)	
20日			中古住宅販売件数(6月)
21日	全国消費者物価指数(6月)	国庫短期証券(3か月)、流動性供給入札 (5~15.5年)	
24日			
25日		40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)	
26日	景気動向指数(5月改定)		新築住宅販売件数(6月)、 FOMC(25日 ~)
27日		国庫短期証券(3か月)、2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)	GDP(4-6月期速報)、耐久財受注(6 月)、 ECB 金融政策理事会
28日	東京都区部消費者物価指数(7 月中旬速報値)、 金融政策決定 会合(27日~)		PCE デフレーター(6月)
31日	鉱工業生産指数(6月速報)		
8月1日	労働力調査(6月)	10年利付国債	ISM 製造業景況感指数(7月)

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