



## 6月会合における利上げ観測を占ううえで、3日の総裁講演を注視

### 1. 国内経済情勢

#### （経済・景況判断）

19日に発表された2026年1-3月期の実質GDP成長率（1次速報値）は、前期比0.5%、年率換算では2.1%と2四半期連続のプラス成長となった。またGDPデフレーターの前年同期比は3.4%となった。

22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1.4%の上昇（3月は1.8%の上昇）となり、日銀が「物価安定の目標」とする2%を3か月連続で下回った。また「除く生鮮食品・エネルギー」では前年同月比1.9%の上昇（3月は2.4%の上昇）となった。その後29日に発表された5月の東京都都区部消費者物価指数（中旬速報値）は、「除く生鮮食品」で前年同月比1.3%の上昇（4月は1.5%の上昇）、「除く生鮮食品・エネルギー」では1.6%の上昇（4月は1.9%の上昇）となった。

政府は、26日に発表した月例経済報告において、国内景気の基調判断を、「景気は、緩やかに回復しているが、中東情勢の影響を注視する必要がある」とし、3か月連続で判断を据え置いた。個別項目では、消費者物価を、前月の「このところ緩やかに上昇している」から「緩やかに上昇している」に、国内企業物価も「緩やかに上昇している」から「このところ上昇している」に、それぞれ表現を変更した。また企業収益についても、「米国の通商政策の影響が残るものの、改善の動きがみられる」から「改善の動きがみられるが、中東情勢の影響を注視する必要がある」に表現を変更した。

### 2. 短期金融市場の動向

#### （5月の短期金融市場動向等）

5月の短期金融市場は、4月の金融政策決定会合が政策金利据え置きとなったものの、反対票（＝利上げを主張）が3票あったこと等を背景に、6月会合での利上げが意識されてのスタートとなった。さらに月央以降は、4月会合の「主な意見」の公表（12日）や増審議委員、小枝審議委員の講演（14日、21日）を受けての利上げ観測の高まりから、ターム物金利に上昇圧力がかけやすくなる展開となった。

無担保コールターム物については、3か月物で1%を超える水準での出会いが見られるなど、前月下旬より金利上昇が見受けられた一方、オーバーナイト物加重平均金利は、補完当座預金制度の適用金利との裁定により、月を通じて0.75%をわずかに下回る水準で推移した。

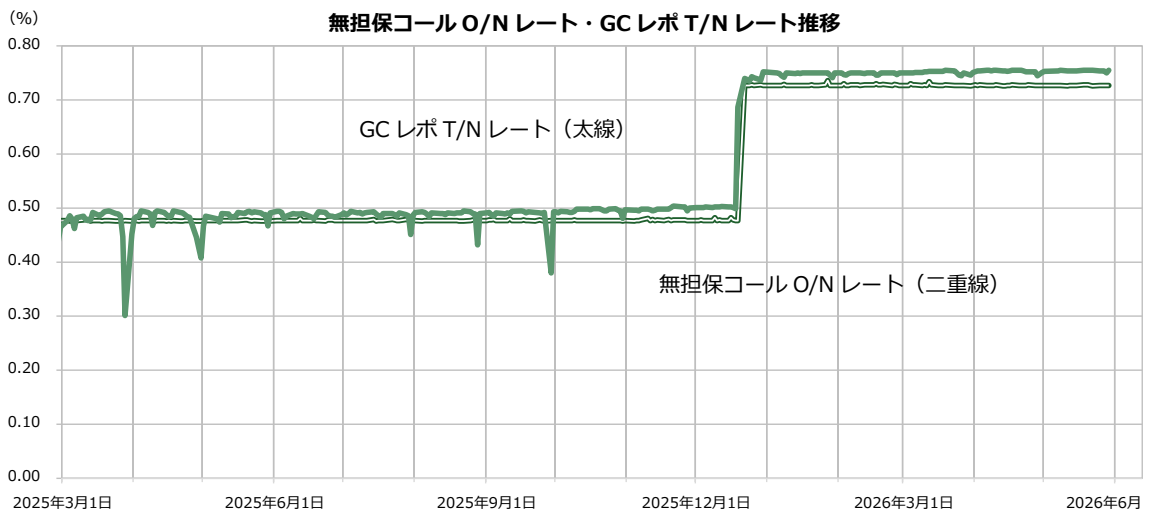
債券レポGCレート（東京レポレート・トムネベース）は、引き続きオファー（資金調達）サイドの強い需要を背景に、月末超えとなる28日を除き、月を通じて0.75%を上回る水準で推移した。一方、やや長めのターム物GCレート（同）は、無担保コールレートと同様に、月後半にかけて緩やかに上昇する展開となった。なお、5月は月後半にかけて日銀国債補完供給（SLF）の利用が減少し、月末跨ぎとなった29日の利用は総額24億円に留まった。

TDB市場でも3か月物において、5月1日入札（1378回債）は募入最高利回り（以下、同じ）が0.8374%と、前回債（4月24日入札、1377回債、0.7937%）から上昇し、その後も8日入札（1380回債）が0.8501%、15日入札（1381回債）が0.8803%、22日入札（1383回債）が0.8904%、29日入札（1384回債）は0.8964%と徐々に金利上昇する展開となった。なお、6か月物については7日入札（1379回債）が0.9297%と、前回債（4月9日入札、1373回債、0.9524%）から低下した一方、1年物については19日入札（1382回債）が1.1429%と前回債（4月16日入札、1375回債、1.1101%）からわずかに上昇するなど、まちまちな展開であった。

CP発行市場では、発行レートについては、月上旬は0.7～0.9%程度で出会いが見受けられたものの、中旬以降は利上げの織り込みが徐々に進んだことにより、0.8～1.3%程度と

金利水準が上昇した。発行残高については、月末残高は約 24 兆 8,700 億円と前月比で約 1 兆 6,800 億円の増加、前年同月比で 1 兆 200 億円の増加であった。

日銀当座預金は約 466 兆円で始まり、その後は法人税・消費税揚げ（7 日）などにより 8 日には 454 兆円に減少した。以降は増加要因として月を通じての日銀の国債買入れオペなどはあったものの、減少要因として、源泉税揚げ（13 日）やこちらも月を通じての国債発行などがあり、19 日には 449 兆円に減少し、約 452 兆円で越月した。なお、29 日に財務省より公表された「外国為替平衡操作の実施状況（月次ベース）」によると、4 月 28 日～5 月 27 日の期間において、11 兆 7,349 億円のドル売り・円買い介入が実施されたことが示された。厳密には日次ベースの実績の公表（8 月上旬予定）を待つ必要があるが、外為市場の動向から推測するに、この全額が 5 月の日銀当座預金減少要因（財政等要因）となったと見られる。



### （6 月の短期金融市場見通し）

6 月の短期金融市場は、引き続き 15・16 日の金融政策決定会合での利上げ判断を意識した展開になることが見込まれる。会合直前までの中東情勢、その下での内外の経済・物価・金融情勢、日本銀行及び政府からの情報発信、中でも 3 日の植田総裁講演を注視したい。なお、次回会合では国債買入れ減額計画の中間評価が予定されている。これに先立つ 5 月 21・22 日には債券市場参加者会合が開催され、事前ヒアリング結果では、現行（27 年 3 月までの）減額計画については、殆どの先から「修正すべき点はない」といった意見が寄せられた一方、27 年 4 月以降の計画については、「減額を停止すべき」、「減額を継続すべき」といった意見が分かれている状況が示されており、日本銀行の判断が注目される。無担保コールオーバーナイト物金利は、引き続き補完当座預金制度の適用金利である 0.75% をわずかに下回る水準での推移を見込む。一方、ターム物については、6 月会合が近づくにつれ会合を跨ぐ期間の金利については徐々に上昇圧力が掛かる展開を見込むが、利上げの可能性に対する見方の変化には留意したい。

債券レポ GC（トムネ）については、22 日の国債大量償還および利払いを控えオファーが薄くなる可能性や、四半期末で債券現物需要が強まる可能性による一時的な金利低下は考えられる一方、引き続きオファーサイドの資金調達需要の強さを背景に、0.75% 程度の水準での推移を予想する。

TDB 市場については、6 月会合を控えて利上げ織り込みにより金利上昇する展開が予想される一方で、中長期債と比較して価格変動リスクが小さい TDB3 か月物に対しては、待機資金の流入や担保としての需要から金利上昇の頭を抑える可能性もあり、両面を意識したい。なお、5 日入札の 1385 回債は発行額 4 兆 1,000 億円と償還（1366 回債）額対比で 6,000 億円の減額、前回債（1384 回債）対比でも 3,000 億円の減額での発行が予定されている。（これに対し、5 月 7 日に財務省から公表された「財政資金対民間収支（令和 8 年 5 月中見込）」では、6 月の国庫短期証券（3 か月物）の発行見込額の中央値は 4.4 兆円であった。）

CP市場については、決定会合までの日数が近づくことにより徐々に金利上昇する展開を予想する。発行残高については、事業法人による四半期末の有利子負債圧縮の動きから減少が見込まれる。

### **3. 海外経済情勢**

#### **(金融政策)**

22日、米FRB（連邦準備理事会）の第17代議長にケビン・ウォーシュ氏が就任した。また同日に米FOMC（連邦公開市場委員会）はウォーシュ氏を議長として全会一致で選出した。理事会議長としての任期は2030年5月までの4年間。なお、ウォーシュ氏の就任に先立ち、ミラン理事が21日付で退任となった。また、パウエル前議長は理事としてFRBに残る意向を示している（理事としての任期は2028年1月まで）。

#### **(経済・景況判断)**

米国では4月のISM製造業景況感指数が52.7（前月比変わらず）となり、景気判断の分かれ目となる50を4か月連続で上回った。4月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は11.5万人の増加（3月は18.5万人の増加（先月公表の17.8万人の増加から上方修正）、2月は15.6万人の減少（同13.3万人の減少から下方修正））、(2)失業率は4.3%（3月も4.3%）、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.2%の上昇、前年同月比では3.6%の上昇となった。4月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比3.8%の上昇（3月は3.3%の上昇）、除く食品・エネルギーでは同2.8%の上昇（3月は2.6%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52.2（前月比+0.6ポイント）となり、景気判断の分かれ目となる50を3か月連続で上回り、また2022年5月（54.6）以来の高い水準を付けた。一方、4月の中国のS&Pグローバル製造業PMIは52.2（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

※米国等の経済指標の発表日付は現地日付です。各国の祝休日は原則として銀行休業日（ユーロ圏は TARGET 休業日）です。

	日本		米国等
		国債入札等	
6月1日			ISM 製造業景況感指数 (5月)
2日		10年利付国債	
3日	植田総裁講演 (きさらぎ会)		ADP 雇用統計 (5月)、製造業新規受注 (4月)、ISM サービス業景況感指数 (5月)、ベージュブック (地区連銀経済報告、6月16・17日会合分)
4日		流動性供給入札 (11~39年)、交付税及び譲与税配付金特別会計一時借入金 (6か月)	
5日	景気動向指数 (4月速報)	国庫短期証券 (3か月)	雇用統計 (5月)
8日	GDP (1-3月期2次速報)、景気ウォッチャー調査 (5月)		
9日		国庫短期証券 (6か月)	中古住宅販売件数 (5月)
10日		30年利付国債	消費者物価指数 (5月)
11日		エネルギー対策特別会計借入金 (12か月)	生産者物価指数 (5月)、 <b>ECB 金融政策理事会 (10日~)</b>
12日	鉱工業生産指数 (4月確報)	国庫短期証券 (3か月)	
15日			
16日	<b>金融政策決定会合 (15日~)</b>		
17日	機械受注 (4月)		小売売上高 (5月)、 <b>FOMC (16日~)</b>
18日		国庫短期証券 (1年)	
19日	全国消費者物価指数 (5月)、金融政策決定会合議事要旨 (4月27・28日会合分)	国庫短期証券 (3か月)、流動性供給入札 (5~11年)	米国祝日 (ジュンティーンズ)
22日			
23日		5年利付国債	
24日	金融政策決定会合における主な意見 (6月15・16日会合分)、植田総裁挨拶 (氷見野副総裁代読、全国信用金庫大会)		新築住宅販売件数 (5月)
25日	景気動向指数 (4月改定)、田村審議委員挨拶 (兵庫県金融経済懇談会)	20年利付国債	GDP (1-3月期確報)、耐久財受注 (5月)、PCE デフレーター (5月)
26日	東京都区部消費者物価指数 (6月中旬速報値)	国庫短期証券 (3か月)	
29日			
30日	労働力調査 (5月)、鉱工業生産指数 (5月速報)、外国為替平衡操作の実施状況 (月次ベース、5月28日~6月26日)	2年利付国債	
7月1日	日銀短観 (6月調査、概要および要旨)		ADP 雇用統計 (6月)、ISM 製造業景況感指数 (6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