

**植田日銀総裁「これまで以上に物価の上振れリスクを意識する必要がある」****1. 国内経済情勢****（経済・景況判断）**

24 日に発表された 6 月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年同月比 1.6%の上昇（5 月は 1.4%の上昇）となり、日銀が「物価安定の目標」とする 2%を 5 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 1.7%の上昇（5 月は 1.8%の上昇）となった。その後 31 日に発表された 7 月の東京都都区消費者物価指数（中旬速報値）は、「除く生鮮食品」で前年同月比 1.9%の上昇（6 月は 1.6%の上昇）、「除く生鮮食品・エネルギー」では 2.0%の上昇（6 月は 1.9%の上昇）となった。

政府は、29 日に発表した 7 月の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、5 か月連続で判断を据え置いた。個別項目では、国内企業物価について、前月の「このところ上昇している」から 7 月は「上昇している」に表現を変更した。

7 月 1 日に日銀が発表した短観（全国企業短期経済観測調査、6 月調査）において、全産業・全規模合計の業況判断 DI は 18 となり、前回 3 月調査（同 18）から変わらずとなった。また今回調査の同「先行き」は 11 と、こちらも 3 月調査（同 11）から変わらずであった。

3 日に日銀は、四半期に一度公表している需給ギャップの推計値を公表した。これによれば、直近の 2026 年 1-3 月期の需給ギャップは 0.53%とプラス圏を維持した。

日銀は、7 月 30・31 日の定例会合で金融市場調節方針を据え置いた（政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標は 1.0%程度）。採決は賛成 8：反対 1 となり、高田審議委員が「海外発のデマンドショックによる物価の上振れリスクや海外の金融環境の転換に即応した機動的な対応が必要な新たな局面に入ったとして」、無担保コールレートの誘導目標を 1.25%程度へ利上げする議案を提出し、反対多数で否決された。会合後に公表されたいわゆる「展望レポート」では、金融政策運営について、「…基調的な物価上昇率が 2%に近づいているなか、現在の実質金利が緩和的であることを踏まえると、経済・物価・金融情勢に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えている。そのうえで、調整のタイミングやペースについては、中東情勢や AI 関連需要の拡大、為替相場の変動の影響を含め、経済・物価の中心的な見通しが実現する確度やリスクを点検しながら、検討して行く方針である」と、これまでの「展望レポート」の表現を概ね踏襲しつつも、「とくに、基調的な物価上昇率が 2%の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないように、基調的な物価上昇率を 2%程度の水準で安定させていくという観点が重要になると考えている。」との一文が追加された。

また「展望レポート」における、政策委員による 2026 年度の実質 GDP（対前年度比）の見通しの中央値は +0.6%（4 月レポート時点では +0.5%）、2027 年度の見通しは +0.8%（同 +0.7%）と共にわずかに引き上げられた。一方、消費者物価指数（除く生鮮食品、対前年度比）の 2026 年度の見通しの中央値は +2.5%（4 月レポート時点では +2.8%）、2027 年度の見通しは +2.4%（同 +2.3%）となった。また 2028 年度の見通しは 2.0%と 4 月時点から不変であった。（なお、次項も参照。）

2. 短期金融市場の動向**（7 月の短期金融市場動向等）**

7 月の短期金融市場は、まず無担保コール取引については、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を背景に、同金利をわずかに下回る水準で推移し、ターム物金利についても、一部試し取りの影響を除けば概ね 6 月下旬の水準を引き継いで推移した。なお、無担保コール市場残高は、7 月 9 日に 10 兆 283 億円となり、

2026年3月5日以来となる10兆円台を記録した。また、ターム物残高については、7月の平残が約6.4兆円（当社集計）と、6月平残の5兆7,754億円（日銀公表）を上回る水準で推移した。

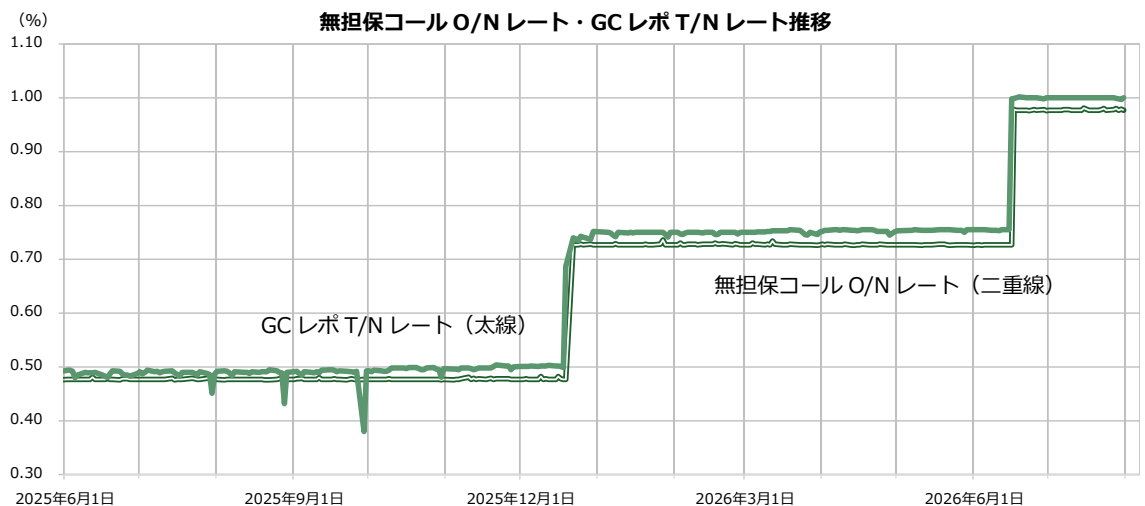
債券レポ GC レート（東京レポレート・トムネベース）は、引き続きオファー（資金調達）サイドの強い需要を背景に、月を通して概ね1.0%に張り付く展開が続いた。これに対し長めのターム物については月後半以降やや金利上昇する展開となった。

TDB 市場では、3か月・6か月・1年の各年限で発行額に対し償還超（それぞれ1回あたり▲8,000億円、▲3,000億円、▲4,000億円）となる需給環境下ではあったが、3か月物の募入最高利回り（以下、同じ）は、決定会合までの日数が近づくにつれて、入札を重ねるごとに金利が上昇した。具体的には月初回の3日入札（1391回債）が0.9306%と、前回債（6月26日入札、1390回債、0.9246%）から上昇し、その後も、10日入札（1393回債）は0.9544%、17日入札（1395回債）は0.9695%、24日入札（1396回債）は1.0092%、30日入札（1397回債）は1.0113%と、下旬にかけて政策金利の1.0%を上回る結果となった。なお、6か月物の8日入札（1392回債）は1.0217%、1年物の16日入札（1394回債）は1.2168%となり、いずれも前回債（6か月物：6月9日入札、1386回債、0.9901%、1年物：6月18日入札、1388回債、1.1645%）から上昇した。

CP 発行市場では、四半期末要因の剥落により、月末の発行残高は約26兆500億円と、前月比で約1兆5,700億円増加した。なお、前年同月比でも約3,500億円の増加であった。発行レートについては、6月下旬の水準を引き継ぎ、1.0~1.3%程度が出合いの中心であった。

日銀当座預金残高は、月初約438兆円でスタートした。その後、税・保険揚げ（2日）、源泉税揚げ（14日）などにより、15日には約430兆円に減少したものの、その後は増加要因として、気候変動対応支援オペ（21日：約10.2兆円の期落ちに対して、貸付予定総額が約14兆円とネットで約3.8兆円の日銀当座預金増加要因）や各種財政資金の払いなどにより、約439兆円に回復して越月した。

ところで、7月30日・31日の為替市場ではドル円相場が急落し、政府・日銀による円買い・ドル売り介入が行われたとの観測が広がった。この点、30日のスポット応当日である8月3日の資金需給については、30日時点における当社予想（<https://www.uedayagi.com/dailysignal/2026-7-30/>）では財政等要因で9,500億円の資金不足を見込んでいたが、31日に日銀が公表した8月3日付けの「日銀当座預金残高（予想）」では、財政等要因が8兆2,000億円の資金不足見込みとされた。また、財務省は本日、米国東部時間7月31日に米財務省と協調して円買い介入を実施したとする片山財務相の談話を公表した。この協調介入は、8月4日の日銀当座預金の減少要因になると見込まれ、これを踏まえた資金需給予想については今夕日銀より公表予定である。また、介入額の詳細については、8月28日公表予定の財務省「外国為替平衡操作の実施状況（7月30日~8月26日）」および今後公表される「外国為替平衡操作の実施状況（日次ベース、2026年7~9月期）」を確認したい。なお、円買い介入の結果としてFB（政府短期証券）の発行減を通じたTDB発行市場への影響についても留意したい。



(8月の短期金融市場見通し)

7月31日の金融政策決定会合は政策金利が据え置かれたものの、同日に公表された「展望レポート」では、前述の通り「調整のタイミングやペースについては、中東情勢やAI関連需要の拡大、為替相場の変動の影響を含め、経済・物価の中心적인見通しが実現する確度やリスクを点検しながら、検討していく方針」、「とくに、基調的な物価上昇率が2%の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないよう、基調的な物価上昇率を2%程度の水準で安定させていくという観点が必要」との記載が見受けられた。この点、植田総裁の記者会見でも、「これまで以上に物価の上振れリスクを意識する必要がある」としたうえで、「次回以降の決定会合においてしっかりと議論してまいりたい」との発言があり、中東情勢を含む内外情勢や国内の経済・物価・金融環境を見極めながら、金融緩和の度合いを引き続き調整していく姿勢を維持するとともに、物価上振れリスクへの警戒を強めていることが示された。今後の利上げ時期を見極める上では、10日に公表予定の7月会合の「主な意見」、9月会合までに見込まれる日銀当局者からの情報発信、政府とのコミュニケーションを巡る各種報道を注視したい。

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をわずかに下回る水準で推移すると考える。また、債券レポ GC (トムネ) についても、オフアースの資金調達需要を背景に前月と同水準での推移を予想する。またともに期間の長い金利については近い将来の利上げを織り込む動きには留意したい。

TDB 市場についても、近い将来の利上げを見据えた金利上昇が考えられる一方、引き続き発行額見合いで償還超であることや、中長期債の金利変動リスクを警戒して TDB に待機資金が流入する動きには留意したい。

CP 市場は、発行金利については前月と同水準での推移を予想するものの、利上げ観測の進展による金利変動には留意したい。

3. 海外経済情勢

(金融政策)

米 FOMC (連邦公開市場委員会) は、ウォーシュ新議長就任後 2 回目となる定例会合を 7 月 28・29 日に開催し、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 3.50~3.75%)。採決は賛成 9 : 反対 3 となり、ハマック・クリーブランド連銀総裁、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁、ローガン・ダラス連銀総裁が 25bp の利上げを主張し反対票を投じた。(なお、パウエル前議長も FRB 理事として引き続き FOMC の議決に参加している。)

会合後の記者会見でウォーシュ議長は、「…今日、(政策変更の) 一時停止をすべきだ」という主張の根拠として、具体的にどのような点を挙げるか? と問われたのに対し、"So I wouldn't characterize what we did as anything like a pause. I would characterize

what we did as a rigorous review of the economic situation. ... Financial market prices in this intermeeting period, they didn't pause, they reacted to the inflation data in one direction, strong economic growth in the other direction. And nominal and real rates went up. Did the Fed take an explicit change in its policy rate today? No. But I think that's the beginning of the story, not the end of the story. (「我々の行ったことを「一時停止」とは表現しない。私は、我々の行ったことを、経済情勢に対する厳格な検証と表現する。…会合間のこの期間における金融市場の価格は、一時停止することなく、インフレデータにはある方向へ、力強い経済成長には別の方向へと反応した。そして、名目金利と実質金利は上昇した。FRB は本日、政策金利を明示的に変更したか？ノーだ。しかし、これは物語の始まりであり、終わりではないと私は考えている。)」と述べる等、今後の利上げに含みを持たせるものとなった。

(経済・景況判断)

米国では6月のISM製造業景況感指数が53.3(前月比▲0.7ポイント)となり、景気判断の分かれ目となる50を6か月連続で上回った。6月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は5.7万人の増加(5月は12.9万人の増加(先月公表の17.2万人の増加から下方修正)、4月は14.8万人の増加(同17.9万人の増加から下方修正))、(2)失業率は4.2%(5月は4.3%)、(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3.5%の増加となった。6月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比3.5%の上昇(5月は4.2%の上昇)、除く食品・エネルギーでは同2.6%の上昇(5月は2.9%の上昇)と、共に前月から上昇幅を圧縮させた。

6月のユーロ圏製造業購買担当者指数(PMI)改定値は51.4(前月比▲0.2ポイント)となり、景気判断の分かれ目となる50を5か月連続で上回った。一方、6月の中国のS&Pグローバル製造業PMIは51.7(前月比▲0.1ポイント)となった。

8日にIMFは「世界経済見通し(WEO)」を公表した。これによれば、各国・地域の2026年GDP成長率予測値は、米国が2.3%(4月時点対比変わらず)、ユーロ圏は0.9%(同▲0.2ポイント)、日本は0.6%(同▲0.1ポイント)、中国は4.6%(同+0.2ポイント)とされた。

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	国債入札等	米国等
8月3日		交付税及び譲与税配付金特別会計一時借入金（6か月）	米ISM製造業景況感指数（7月）
4日		10年利付国債	米製造業新規受注（6月）
5日	金融政策決定会合議事要旨（6月15・16日会合分）	エネルギー対策特別会計借入金（12か月）	米ADP雇用統計（7月）、米ISMサービス業景況感指数（7月）、
6日		国庫短期証券（6か月）、30年利付国債	
7日	景気動向指数（6月速報）、全国消費者物価指数（2025年基準による指数遡及結果（2025年1月～2026年6月分）	国庫短期証券（3か月）	米雇用統計（7月）
10日	景気ウォッチャー調査（7月）、金融政策決定会合における主な意見（7月30・31日会合分）		
11日	祝日（山の日）		米中古住宅販売件数（7月）
12日		10年物価連動国債	米消費者物価指数（7月）
13日		国有林野事業債務管理特別会計借入金（5年程度）	米生産者物価指数（7月）
14日		国庫短期証券（3か月）、流動性供給入札（残存期間11年超39年未満）	米小売売上高（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		5年利付国債	
19日	機械受注（6月）	国庫短期証券（1年）	米FOMC議事要旨（7月28・29日会合分）
20日		20年利付国債、交付税及び譲与税配付金特別会計一時借入金（6か月）	
21日	全国消費者物価指数（7月）※今回から2025年基準指数へ切替	国庫短期証券（3か月）	
24日		10年クライメート・トランジション利付国債	
25日	景気動向指数（6月改定）	交付税及び譲与税配付金特別会計一時借入金（6か月）	米新築住宅販売件数（7月）
26日		流動性供給入札（残存期間5年超11年以下）	米GDP（4-6月期改定）、米PCEデフレーター（7月）、米耐久財受注（7月）
27日	氷見野副総裁挨拶（埼玉県金融経済懇談会）		ECB金融政策理事会議事要旨（7月22・23日会合分）
28日	労働力調査（7月）、東京都都区消費者物価指数（8月中旬速報値）、外国為替平衡操作の実施状況（月次ベース、7月30日～8月26日）	国庫短期証券（3か月）、2年利付国債	
31日	鉱工業生産指数（7月速報）		
9月1日		10年利付国債	米ISM製造業景況感指数（8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