

マーケット・アイ**(情勢判断)**

- 内閣府は、6月27日の月例経済報告において、日本経済の現状について、「このところ足踏みもみられるが、緩やかに回復している」とし、5か月連続で判断を据え置いた。一方、世界経済については、「持ち直している」とし、前月の「一部の地域において弱さがみられるものの、持ち直している。」から認識を引き上げた。また、日本銀行は、6月14日に公表した「当面の金融政策運営について」で、日本経済の現状判断について、「一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している」と、4月の「経済・物価情勢の展望」で示した認識を据え置いた。

(金融政策)

- FRBは、6月12日のFOMCで、政策金利の誘導レンジを据え置き、5.25～5.5%とした。同時に公表されたSEPでは、2024年末の政策金利見通し中央値が5.1%に引き上げられ、年内の利下げ回数の見通しは、前回の3回から1回に減少した。パウエル議長は、「インフレ率はピーク時の7%から2.7%へと大幅に緩和されたが、まだ高すぎる」との認識を示す一方、政策抑制の縮小が遅すぎたり少なすぎたりした場合に経済活動や雇用を不当に弱める可能性にも言及し、踊り場的な局面にあることを示唆した。こうした中、足許のOIS市場では、次回会合(7/31日)でも政策金利が据え置かれるとの予想が中心となっている。
- ECBは、6月6日の定例理事会で、主要政策金利を0.25%引き下げた。利下げは、2019年9月以来、4年9か月ぶり。ラガルド総裁は、基調的なインフレ率が緩和したなどの認識を示す一方、インフレ率は来年も目標を上回って推移する可能性が高いとも述べ、早期追加利下げに対する過度な期待を牽制。こうした中、足許のOIS市場では、次回会合(7/18日)では、政策金利が据え置かれるとの予想が中心となっている。
- 日本銀行は6月14日の金融政策決定会合で、政策金利を0～0.1%程度に据え置いた。7月会合での利上げに関し、植田総裁は、データや情報次第としたうえで、「短期金利を引き上げて金融緩和度合いを調整するということは当然あり得る」とも述べた。また、最近の円安の動きが、物価の上振れ要因であり、その動向や影響を毎回の決定会合でしっかりと点検し、適切に対応すると述べた。こうした中、OIS市場では、次回会合(7/31日)での追加利上げを織り込む動きもみられている。
- 一方、長期国債買入を減額していく方針を決定し、次回金融政策決定会合において、今後1～2年程度の具体的な減額計画を決定するとした。買入の減額規模に関して、植田総裁は、具体的な言及を避けつつ、「相応な規模」と述べた。

1. 情勢判断

(1)内閣府

- 内閣府は、6月の月例経済報告において、日本経済の現状について、「景気は、このところ足踏みもみられるが、緩やかに回復している」と5か月連続で判断を据え置いた。先行きについても、「雇用・所得環境が改善する下で、各種政策の効果もあって、緩やかな回復が続くことが期待される」と認識を据え置いた。
- また、世界経済について、「持ち直している」とし、前月の「一部の地域において弱さがみられるものの、持ち直している。」から認識を引き上げた。先行きについて、「持ち直しが続くことが期待される」とし、認識を据え置いた。
- 下振れリスクについては、「欧米における高い金利水準の継続に伴う影響や中国経済の先行き懸念など、海外景気の下振れが我が国の景気を下押しするリスクとなっている。また、物価上昇、中東地域をめぐる情勢、金融資本市場の変動等の影響に十分注意する必要がある。さらに、令和6年能登半島地震の経済に与える影響に十分留意する必要がある。」とした。

—— 地域別では、ユーロ圏について認識を引き上げた。

アメリカ	アメリカでは、景気は拡大している。先行きについては、拡大が続くことが期待される。ただし、物価上昇率の下げ止まりに伴う影響による下振れリスクに留意する必要がある。
ユーロ圏	ユーロ圏では、景気は持ち直しの動きがみられる。ドイツにおいては、景気は持ち直しの兆しがみられる。先行きについては、次第に持ち直しに向かうことが期待される。ただし、高い金利水準の継続やエネルギー情勢に伴う影響による下振れリスクに留意する必要がある。
中国	中国では、景気は政策効果により持ち直しの兆しがみられる。先行きについては、各種政策の効果もあり、持ち直しに向かうことが期待される。ただし、不動産市場の停滞や物価の下落が続くことによる影響等に留意する必要がある。

(2)日本銀行

- 日本銀行は6月14日に公表した「当面の金融政策運営について」で、日本経済の現状判断について、「一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している」と、4月の「経済・物価情勢の展望」で示した認識を据え置いた。海外経済については、「総じてみれば緩やかに成長している」とし、認識を引き上げた。
- 先行きについて、当面は、「海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率

を上回る成長を続けると考えられる。」と従来の認識を踏襲した。

- 経済にかかる当面のリスク要因について、「海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など」を挙げ、「そのもとで、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある」とした。
- 消費者物価(除く生鮮食品)の先行きについては、「マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、「展望レポート」の見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。」との見通しを示した。

2. 金融政策

【FRB】据え置き

- FRBは、6月12日のFOMCで、政策金利の誘導レンジを据え置き、5.25～5.5%とした。
 - 声明文では「最近の数か月間で、委員会の2%のインフレ目標に向けてわずかな進展(modest further progress)があった」とする一方、「インフレが持続的に2%に向かって動いているというより大きな自信を得るまでは、目標レンジを引き下げることが適切ではない」との認識が示された。
 - 同時に公表されたSEPでは、2024年末の政策金利見通し中央値が5.1%に引き上げられ、年内の利下げ回数の見通しは、前回の3回から1回に減少した。2025年末の政策金利見通しも4.1%に引き上げられた。
 - パウエル議長は、FOMC後の記者会見で、「インフレ率はピーク時の7%から2.7%へと大幅に緩和されたが、まだ高すぎる」との認識を示した。一方、政策抑制の縮小が遅すぎたり少なすぎたりした場合に経済活動や雇用を不当に弱める可能性にも言及し、踊り場の局面にあることを示唆した。
 - こうした中、足許のOIS市場では、次回会合(7/31日)でも政策金利が据え置かれるとの予想が中心となっている。

【ECB】0.25%の利下げを決定

- ECBは、6月6日の定例理事会で、主要政策金利を0.25%引き下げ、中銀預金金利3.75%、リファイナンス金利4.25%、限界貸付金利4.5%とした。利下げは、2019年9月以来、4年9か月ぶり。
 - 声明文では、「2023年9月の理事会以来、インフレ率は2.5ポイント以上低下し、インフレ見通しは著しく改善した。基調的なインフレ率も緩和し、物価上昇圧力が弱まった兆候が強まり、インフレ期待はすべての見通しで低下した」との情勢認識が示された。
 - ラガルド総裁も、会合後の記者会見で、同様の認識を示す一方、「賃金の伸びが高止

まりしていることから、国内の物価圧力は依然として強く、インフレ率は来年も目標を上回って推移する可能性が高い」とも述べ、早期追加利下げに対する過度な期待を牽制。

—— こうした中、足許のOIS市場では、次回会合(7/18日)では、政策金利が据え置かれるとの予想が中心となっている。

【日本銀行】政策金利を据え置き・長期国債買入を減額していく方針を決定

- 日本銀行は6月14日の金融政策決定会合で、金融市場調節方針を「無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0～0.1%程度で推移するよう促す」とし、政策金利を据え置いた。

—— 7月会合での利上げに関し、植田総裁は、経済・物価情勢に関するデータや情報次第という従来のスタンスに変化がないことを強調したうえで、「短期金利を引き上げて金融緩和度合いを調整するということは当然あり得る」とも述べた。

—— また、為替相場については、「過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面があるということは、意識しておく必要があると考えています。最近の円安の動きは、物価の上振れ要因であり、政策運営上十分に注視しています。その動向や影響について、毎回の決定会合でしっかりと点検し、適切に対応してまいります」と述べた。

—— こうした中、OIS市場では、次回会合(7/31日)での追加利上げを織り込む動きもみられている。

- 一方、長期国債の買入れについて、金融市場において長期金利がより自由な形で形成されるよう、市場参加者の意見も確認しながら、次回金融政策決定会合で今後1～2年程度の具体的な減額計画を決定するとした。

—— 買入れの減額規模に関し、植田総裁は具体的な金額を示すことは避けたが、「減額する以上、相応な規模になるというふうに考えています」と述べた。

—— 長期金利が1%前後であることに関しては、長期の実質金利がマイナス圏にあるとの見立てをもとに、「今のところ十分まだ緩和的な状況」との見解を示した。

3. 当面の短期金融市場見通し

- 無担保コールO/N物(TONA)は、引き続き、付利対象外の投信や信託等から調達して日銀当座預金に積み上げる裁定取引を中心に、レートは、0.07～0.078%近辺で推移することが予想される。一方、ターム物については、次回決定会合(7/31日)での利上げ観測も高まりつつあるため、これを超えるタームの取引では、徐々にレートが切り上がる展開が予想される。
- 債券レポGC(T/N)取引レートについては、マイナス金利下でみられたキャッシュ潰しの資金放出ニーズがなくなったため、その時々在庫ファンディングや担保需要の強弱などに応じた振れを伴いながら、0.02～0.08%近辺を中心レンジとして推移することが予想される。

- 短国市場については、7月の金融政策決定会合に向けたレート上昇が見込まれる一方、担保確保や待機資金運用のための購入ニーズが継続する中、7月の3か月物発行額が0.3兆円減額されることもあり、当面は、3M物で0～0.05%、6M物で0.01～0.10%、1Y物で0.12～0.20%程度で推移することが予想される。なお、短国買入オペに関しては、3月12日以降オファーが見送られている。
- CPについては、日銀当座預金に付利される0.1%を超えるレートでの発行が定着している。今後も、利上げ予想を織り込む動きや日銀によるCP買入額の減額により、発行レートは緩やかに上昇することが想定される。こうした中、資金調達を中長期社債にシフトさせる動きが増える可能性もあり、市場残高は足許の24兆円程度から減少することも予想される。



セントラル短資株式会社

総合企画部企画調査グループ

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 3-3-14

Tel:03-3246-2651 Fax:03-3242-5012

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。ここに記載されているデータ、意見などはセントラル短資が信頼に足り、且つ正確であると判断した情報に基づき作成されたものではありませんが、当社はその正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容が事前連絡無しに変更されることもあります。当資料に記載された条件などはあくまでも仮定的なものであり、かかる取引に関するリスクを全て特定・示唆するものではありません。なお、本レポートに記述された意見に関する部分は執筆者の個人的見解によるもので、当社の見解を示すものではありません。

金融商品のお取引には価格変動によるリスクがあります。金融商品のお取引には手数料等をご負担頂くものがあります。金融商品取引法に基づきお渡しする書面や目論見書をよくお読み下さい。

セントラル短資株式会社登録金融機関関東財務局長(登金)第 526 号日本証券業協会加入