セントラル短資

2024 年 8 月 7 日
セントラル短資株式会社
総合企画部　岩田和久

マーケット・アイ

（情勢判断）

内閣府は、7月25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、6か月連続で判断を据え置いた。一方、世界経済については、「一部の地域において足踏みがみられるものの、持ち直している」とし、前月の「持ち直している」から認識を引き下げた。また、日本銀行は、7月31日に公表した「経済・物価情勢の展望」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、6月の「当面の金融政策運営について」で示した認識を据え置いた。

（金融政策）

【米国】

FRBは、7月31日のFOMCで、政策金利の誘導レンジを据え置いた。パウエル議長は、政策金利の引き下げは次回9月のFOMCで検討される可能性があると述べた。こうした中、OIS市場では、次回（9月21、22日）のFOMCにおいて、高い確率で利下げが実施されることを前提としたレートで取引されている。下げ幅に関しては、その後公表された7月の雇用統計も織り込み、0.25%と0.5%の見方に分かれている。

【欧州】

ECBは、7月18日の定例理事会で、主要政策金利を据え置いた。ラガルド総裁は、先行きについては、デフレ懸念（disinflationary track）と、物価上昇圧力が併存する不確実性が高い局面にあるとの認識を示し、次回会合での方向感を示すことを避けたが、OIS市場等では、次回（9月12日）の定例理事会では0.25%以上の利下げが行われることを前提としたレートが形成されている。

【日本】

日本銀行は、7月31日の金融政策決定会合で、政策金利を0.25%程度に引き上げた。今後の政策運営については、データ次第としたうえで、経済・物価の情勢が見通しに沿って動いていけば、引き続き金利を上げていく方針にあり、その際に0.5%を壁として意識していない旨述べた。なお、内田副総裁は、8月7日、会合後の株価や為替相場の大幅な変動に絡んで、「金融資本市場が不安定な状況で、利上げをすることはありません」と述べた。こうした状況下、足許のOIS市場では、次回会合（9月19、20日）では政策金利の据え置きを前提としたレートでの取引が行われている。

また、長期国債買入れの減額計画を決定（原則として毎四半期 4,000 億円程度ずつ減額し、2026年1～3月に3兆円程度とする）。植田総裁は、ストック効果が少し減るにしても、残高の減少は、2年先でも 7～8%程度であるため、「金利上昇圧力は大したものではない」とした。

１．情勢判断

（1）内閣府

○ 内閣府は、7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6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、「一部の地域において足踏みがみられるものの、持ち直している」とし、前月の「持ち直している」から認識を引き下げた。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や中国における不動産市場の停滞の継続に伴う影響による下振れリスクに留意する必要がある。また、中東地域をめぐる情勢、金融資本市場の変動の影響を注視する必要がある。」とした。

―― 地域別では、中国について認識を引き下げた。

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、政策効果により供給の増加がみられるものの、景気は足踏み状態となっている。先行きについては、足踏み状態が続くと見込まれる。さらに、不動産市場の停滞の継続や物価下落の継続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7月31日に公表した「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、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」、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、いずれも6月の金融政策決定会合で示した認識を据え置いた。

○ 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は、「海外の経済・物価情勢と国際金融資本市場の動向」、「資源・穀物価格を中心とした輸入物価の動向」、「わが国を巡る様々な環境変化が企業や家計の中長期的な成長期待や潜在成長率に与える影響」を挙げた。

○ 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、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。

—— 前回との比較では、24年度が下振れ、25年度が上振れとなったが、「政府のエネルギー価格関連の政策の影響が主因」と説明。

2. 金融政策

【FRB】 据え置き

○ FRBは、7月31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。

—— パウエル議長は、記者会見で、「インフレーションは過去2年間で著しく緩和した(Inflation has eased notably)が、引き続き2%の目標よりはやや高い」としつつも、今後のデータで物価への信頼と雇用の堅調さが確認できれば、「政策金利の引き下げは次回9月のFOMCで検討される可能性がある(a reduction in our policy rate could be on the table as soon as the next meeting in September)」と述べた。

○ こうした中、OIS市場では、次回(9月21、22日)のFOMCにおいて、高い確率で利下げが実施されることを前提としたレートで取引されている。

—— 下げ幅に関しては、0.25%が有力視されていたが、8月2日に発表された7月の雇用統計で、非農業部門雇用者数が前月比11.4万人増と予想を下回り、失業率も約3年ぶりの高水準となったことなどを受け、0.5%を予想する向きも増えてきている。

【ECB】 据え置き

○ ECBは、7月18日の定例理事会で、主要政策金利を据え置き、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。

—— ラガルド総裁は、会合後の記者会見で、政策金利を据え置いた背景について、賃金上昇によるインフレへの影響は緩和されているものの、域内の物価上昇圧力はまだ強く、サービスのインフレも上昇していることを挙げた。

—— 一方、先行きについては、デフレ懸念(disinflationary track)と、物価上昇圧力が併存する不確実性が高い局面にあるとの認識を示し、「適切な金利水準と継続期間については、引き続きデータに依存し、会合ごとに判断していく」として次回会合での方向感を示すことを避けたが、OIS市場等では、次回(9月12日)の定例理事会では0.25%以上の利

下げが行われることを前提としたレートが形成されている。

【日本銀行】 政策金利を0.25%程度に引き上げ、長期国債買入れの減額計画の決定

○ 日本銀行は 7 月 31 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、0.25%程度で推移するよう促す」とし、政策金利を引き上げた。

―― 植田総裁は、政策金利を引き上げた理由について、個人消費が底堅いこと、幅広い業種で賃上げがみられていること、サービス分野を中心に値上げの動きがみられること、為替円安を背景とした輸入物価の上昇による物価の上振れリスクがあること、0.25%の利上げ後も、実質金利が深いマイナスであるため、景気に強いブレーキがかかるとは考えにくいこと等を挙げた。

―― また、今後の政策運営については、データ次第としたうえで、経済・物価の情勢が見通しに沿って動いていけば、引き続き金利を上げていく方針にあること、その際に 0.5%を壁として意識していないことを明言した。

―― 一方、内田副総裁は、8 月 7 日に行われた函館市金融経済懇談会において、会合後の株価や為替相場の大幅な変動に関連して、「金融資本市場が不安定な状況で、利上げをすることはありません」と述べた。

―― こうした状況下、足許の OIS 市場では、次回会合（9 月 19、20 日）では政策金利の据え置きを前提としたレートでの取引が行われている。

○ 長期国債買入れの減額について、月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期 4,000 億円程度ずつ減額し、2026 年 1～3 月に 3 兆円程度とする計画を決定。

―― 今回の国債買入れの減額計画が、長期金利に与える影響については、ストック効果が少し減るにしても、残高の減少は、2 年先でも 7～8%程度であるため、「金利上昇圧力は大したものではない」との認識を示した。

―― 来年 6 月の決定会合では、減額計画の中間評価を行い、必要と判断すれば、適宜計画に修正を加えるほか、2026 年 4 月以降の国債の買入れ方針について検討し、その結果を示す。このほか、従来と同様、長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施。必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直す。

○ このほか、①基準貸付利率の引上げ（0.3%→0.5%）、②被災地金融機関支援オペ、気候変動対応オペの貸付利率の引上げ（0.1%→0.25%）、③貸出増加支援資金供給の変動金利化、も決定した。

3．当面の短期金融市場見通し

○ 無担保コールO/N物（TONA）は、7月31日の利上げ後も、日本銀行当座預金の付利対象先である銀行等が、同対象外である投信等から資金を調達して積み上げる動きが続いており、レート水準も、利上げ幅をほぼフルスライドした0.22%台に張り付いている。ターム物についても、基本的には利上げ幅にスライドした水準で推移しているが、8月下旬以降は、中間期末を意識した動きが出てくることが予想される。また、9月入り後は、16日以降の「地域金融強化のための特別当座預金制度に基づく特別付利」の廃止や10月会合（30、31日）での利上げ観測の動向に関連した影響が注目される。

○ 債券レポGC（T/N）レートについては、概ね利上げ幅をスライドした0.20%前後を中心に推移している。今回の国債買入額の減額に関しては、日本銀行保有額に対する割合が小さく、当面は国債需給に与える影響は軽微とみられる。このため、レートに関しても、引き続きその時々の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、0.10～0.20%近辺を中心に推移することが予想される。

○ また、短国市場についても、全般的にレートは利上げ前から上昇しているものの、引き続き、担保ニーズ等を背景とした購入ニーズが底流しているため、当面は、その時々の需給関係による振れを伴いながら、3M物で0.10～0.20%、6M物で0.13～0.25%、1Y物で0.25～0.35%程度で推移することが予想される。

○ CP市場については、利上げにより発行レートが底上げされており、年内利上げ観測を背景に緩やかに上昇していくことが予想される。企業等の発行意欲に特段の変化はないが、例年、9月末に残高を圧縮する企業が多いことから、発行期間については当面、1ヶ月前後が中心となることが予想される。

以　上

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:03-3246-2651Fax: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すが、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