

マーケット・アイ

【概要】

(情勢判断)

- 内閣府は、4月23日の月例経済報告で、日本経済の現状について、「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3月の判断を維持。

(金融政策)

- 日本銀行は4月28日の金融政策決定会合において、政策金利を0.75%に据え置くことを決定(3会合連続)。中東情勢の影響等により、「中心的な見通しの確度がかなり今回は低下した」ことが理由。一方、3名の委員からは、物価高を重視し、政策金利を1.0%程度に引き上げる議案が提出されたが、反対多数で否決された。

今後については、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とする従来の方針を踏襲。植田総裁は、「ビハインド・ザ・カーブに陥ることがないように、様々なデータや情報を丁寧に点検しながら、次回以降の決定会合において適切に政策を判断していきたい」と述べた。こうした中、OIS市場では、6月会合での利上げが有力視されている。

- FRBは、4月29日のFOMCで、政策金利の誘導レンジを3.50~3.75%に据え置いた。この決定に関しては、1名が0.25%の利下げを主張したほか、3名が声明文に緩和バイアスを残すことについて反対した。パウエル議長は、現在の政策金利は中立金利の上限付近にあり(high end of neutral)、今後の状況を静観するのに非常に適した位置にある(very good place for us to wait and see)との認識を示した。

今後については、「経済動向次第で、どちらの方向にも動き得るという状況にある」との認識を示す中、5月15日に任期を迎えるパウエル議長の後任となる予定のケビン・ウォーシュ元FRB理事が、政治から独立した立場で行動することを強調していることもあり、OIS市場では、次回会合(6月17日)での据え置きを予想するレートが形成されている。

- ECBは、4月30日の定例理事会で、預金ファシリティ金利を全員一致で2.0%に据え置き(7会合連続)。ラガルド総裁は、今後の方向性について予断を与えることは避けたが、利上げについて、「その可能性をめぐり、全ての総裁を交えて詳細に議論した」ことを明らかにした。こうした中、OIS市場では、次回会合(6月11日)での利上げを相応に織り込むレートが形成されている。

(当面の短期金融市場見通し)

- 無担保コールO/N(TONA)は、日銀当座預金の付利先・非付利先間の裁定取引を背景に、当面0.727%前後で推移する見込み。ターム物は6月会合(15~16日)での0.25%利上げ観測から、会合跨ぎで徐々に金利が切り上がることが想定される。
- 債券レポGCLレート(T/N)は0.74~0.76%近辺のレンジで推移し、ターム物はコール同様に次回会合越えのレートが上昇基調となる見通し。短国は利上げ観測や資金シフト、担保需要が交錯する中、足許水準から上昇が続き、1年物は2回の利上げ織り込みで変動拡大もあり得る。
- CPIは高水準の発行残高を維持しつつ、6月利上げ観測を背景に2週間~1か月物のショートターム選好が強まり、発行レートは現状水準から徐々に切り上がると見込まれる。

1. 政府の情勢判断

- 内閣府は、4月23日に行われた月例経済報告で、日本経済の現状について、「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」とし前月の判断を維持した。
- 先行きについては、「雇用・所得環境の改善や各種政策の効果が緩やかな回復を支えることが期待されるものの、中東情勢の影響を注視する必要がある。また、金融資本市場の変動の影響や米国の通商政策をめぐる動向などに注意する必要がある。」とした。
- 世界経済については、「世界の景気は、一部の地域において弱さがみられるものの、緩やかな持ち直しが続いている。ただし、中東情勢を始め世界経済の不透明感が高まっている。先行きについては、地域によってばらつきはあるものの、基本的には緩やかな持ち直しが続くことが期待されるが、中東情勢や金融資本市場の変動、米国の政策動向による影響等に留意する必要がある。」との認識を示した。

—— 地域別においても、概ね前月の判断を維持した(太字は当社)。

米国	米国では、景気は、一部に弱さがみられるものの、緩やかな拡大が続いている。先行きについては、緩やかな拡大が続くことが期待される。ただし、 通商政策の動向や物価動向、雇用情勢等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、景気は持ち直しの動きがみられる。先行きについては、 緩やかに持ち直していくことが期待される。 ただし、今後の米国の政策動向による影響等に留意する必要がある。
中国	中国では、景気は緩やかに減速している。先行きについては、 不動産市場の停滞による影響もあり緩やかな減速が続くと見込まれる。 また、今後の 通商問題の動向や物価動向等に留意する必要がある。

2.金融政策

【日本銀行】 政策金利を0.75%に据え置き(3会合連続)

- 日本銀行は4月28日の金融政策決定会合において、**政策金利を0.75%に据え置くことを決定した(賛成6反対3)**。日本経済の現状判断については、「一部に弱めの動きも見られますが、緩やかに回復している」、海外経済については、「一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれば緩やかに成長している」と従来の認識を据え置いた。

—— **中川委員**は、中東情勢の不透明感があるが経済情勢を踏まえると緩和的な金融環境のもとで物価の上振れリスクが高いとして、**高田委員**は、「物価安定の目標」は概ね達成されており海外発の物価上昇の二次的波及から国内物価の上振れリスクがすでに高まっているとして、**田村委員**は、物価上振れリスクが大きく拡大する中で中立金利に少しでも近づけるためとして、**いずれも政策金利を1.0%程度に引き上げる議案を提出したが、反対多数で否決された。**

- 会合後の記者会見で植田総裁は、現状維持とした理由について、「**中心的な見通しの確度がかなり今回は低下した**」とし、物価の上振れリスクと、景気の下振れリスクについて、「**もう少し確認をしたい**」と説明した。

—— 「**2026～2028年度の政策委員の大勢見通し**」でも、中東情勢の影響により**2026年度の経済成長率が大幅に引き下げられた一方、物価見通しは大幅に引き上げられた。**(資料1)。

—— 景気の下振れリスクについては、「**仮に中東情勢の緊迫が長期化し、原油価格が高止まりすることになれば、交易条件の悪化やサプライチェーンへの影響等を通じて、先行きの景気下押し要因となり得ます。**この点についてわが国経済は、**企業部門に蓄積された高水準の収益や、政府による様々な経済対策**などから、**こうした下押し圧力に対してある程度の耐性を有していると考えられますが、ショックの規模や持続性次第では、経済が一段と減速する可能性がある点には留意が必要と考えています。**」と説明した。

—— 物価の上振れリスクについては、「**原油価格の上昇はこれまで以上に様々な財・サービスの値上げに波及しやすくなっている可能性があります。**また、そうした動きが予想物価上昇率の上昇を通じて基調的な物価上昇率の押し上げにつながりやすくなっている可能性がある点にも留意が必要と考えています。」と付言した。

- こうした中、今後の金融政策については、「**基調的な物価上昇率が2%に近づいている中、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえ**すと、**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**」と従来の方針を踏襲した。

—— 調整のタイミングやペースについては、「**中東情勢の展開がわが国経済・物価に及ぼす影響を注視したうえで、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いく**」、「**ビハインド・ザ・カーブに陥ることがないよう、様々なデータや情報**

を丁寧に点検しながら、次回以降の決定会合において適切に政策を判断していきたい」とし、6月までのデータで物価が大きく上昇していなくても、「もっと上がるというリスクが高まる場合には、それを待たずにいろいろ判断するということはあり得ると思います。予想のもとに見通しのもとに判断するということはあり得ると思います。」と述べた。

- なお、5月12日に公表された「金融政策決定会合における主な意見(2026年4月27、28 日開催分)」においても、「早期の利上げ」や「数か月に一度のペースでの利上げ」を求めるなど、具体的な利上げの道筋に踏み込んだタカ派的な発言が明記されており、日銀内で次なる利上げに向けた機運が高まっていることが鮮明となった。
- こうした中、OIS市場では、連休中に為替介入を行うなど、政府サイドがさらなる円安進行を防止する強い意思を示していることもあり、足許では、6月会合での利上げが有力視されている。ただし、今後、中東情勢が一段と悪化するなど、先行きの不確実性が高まるような場合には、7月以降に後ずれする可能性もある。

【FRB】政策金利を3.50～3.75%に据え置き(3会合連続)

- FRBは、4月29日のFOMCで、**政策金利の誘導レンジを3.50～3.75%に据え置いた**。この決定に関しては、ミラン理事が0.25%の利下げを支持する立場から反対意見を表明した一方、クリーブランド、ミネアポリス、ダラスの各連銀総裁は、声明文に緩和バイアス^(注)を残すことについて反対した。

(注)「FF金利の誘導目標レンジの追加調整の程度およびタイミングを検討するにあたり、委員会は、新たに入手するデータ、変化する見通し、およびリスクバランスを慎重に評価する(In considering the extent and timing of **additional adjustments** to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.)」

- パウエル議長は、原油価格の大幅な上昇により、短期的なインフレ期待指標は上昇しているものの、**長期的な期待指標はインフレ目標と引き続き整合している**と述べた。また、現在の政策金利は中立金利の上限付近にあり(high end of neutral)、**今後の状況を静観するのに非常に適した位置**にある(very good place for us to wait and see)との認識を示した。

—— 「中立金利(r^*)は、確実に知ることのできない概念です。ただし、現在の政策金利は中立金利にかなり近いところにあると考えています。私は以前から、中立金利を3～4%の間にあると見ており、現在の政策金利は3.5%強で、そのレンジの上側に位置しています。したがって、『中立の範囲内だが、やや高め』というのが私の見方です。」

—— 今回、声明文に緩和バイアスを残すことについては、「多くのメンバーは、中東情勢の展開と、それが米国経済にどのような影響を与えるかについて、もう少し様子を見るべきだと考えました。今後状況が変われば、ガイダンスをよりタカ派的な方向にシフトすることもあり得ますが、それは次の会合以降で行えばよいと考えたのです。」としたうえで、「3月の時点と比べれば、今回の議論はかなり拮抗してきたと言えます。それは自然なこと

だと思えます。」と述べた。

- 今後については、「**経済動向次第で、どちらの方向にも動き得るという状況にある**」との認識を示し、「もし利上げが必要になれば、その前に我々はそれを明確に示し、実際に利上げを行います。逆に、利下げが適切になれば、その際も事前に十分なシグナルを提供します。」と述べた。
- なお、5月15日に任期を迎えるパウエル議長の後任については、ケビン・ウォーシュ元FRB理事が就任することとなっている。同氏は、トランプ大統領による推薦を受けているため、就任早々に利下げを行う可能性が指摘されているが、本人は、「**操り人形にはならない**」として、**独立した立場で行動することを強調している**こともあり、OIS市場では、次回会合(6月17日)での据え置きを予想するレートが形成されている。
- なお、パウエル議長は、「**司法省の捜査が透明性を持って完全に終結するまでは、理事会を去るつもりはない。**」と**理事として続投する意向を表明している**が、「**理事としては目立たない存在であり続けるつもりです。**」としている。

—— この背景には、ワシントンD.C.の連邦検事が刑事捜査を終了したと発表する一方、**必要と判断すれば捜査を再開することをためらわない**と述べたことがある。一方、司法省から、連邦準備制度の監察官からの刑事告発がない限り、捜査を再開しないと保証が示されたほか、最近の裁判所決定に対して控訴を行う場合でも、その一環として捜査の再開や新たな召喚状を出さない方針が明らかにされるなど、事態は着実に進展しており、**理事として留任するのは短期間に留まるとの見方が多い**。

【ECB】 政策金利を2.0%に据え置き(7会合連続)

- ECBは、4月30日の定例理事会で、**預金ファシリティ金利を全員一致で2.0%に据え置いた**。
- ラガルド総裁は、会合後の記者会見で、「**ユーロ圏はインフレ率が 2%目標近傍にある状態でエネルギー価格急騰の局面に入り、経済は直近数四半期にわたり底堅さを示してきました**。短期のインフレ期待は大幅に上昇していますが、長期インフレ期待は引き続き十分に安定しています。」としたうえで、「**インフレの上振れリスクと経済成長の下振れリスクが強まっている**」との認識を示した。
- 今後については、「今後数週間は、データ、インフレ期待、サプライチェーンの混乱、近い将来締結される賃金・団体交渉、販売価格など、多くの情報に細心の注意を払います。」と述べ、**予断を与えることは避けたが、今後の利上げについて、「その可能性をめぐり、全ての総裁を交えて詳細に議論した」ことを明らかにした**。
- こうした中、OIS市場では、**次回会合(6月11日)での利上げを相応に織り込むレートが形成されている**。

3.当面の短期金融市場見通し

- **無担保コールO/N物(TONA)**については、4月の金融政策決定会合後も、日銀当座預金の付利先と非付利先の間で裁定取引が継続する中、当面の加重平均レートは**0.727%前後**で推移することが見込まれる。一方、ターム物については、6月会合(15、16日)で0.25%の利上げが有力視されているため、これを跨ぐ取引については、徐々にレートが切り上がる展開が想定される。
- **債券レポGCLレート(T/N)**については、日銀当座預金との裁定取引や在庫ファンディングのための資金調達を背景に、それらの状況に応じた振れを伴いながらも、当面は、**0.74~0.76%近辺**を中心としたレンジ内で推移する見込み。一方、ターム物については、コール取引と同様に、次回会合越えのレートが時間とともに上昇することが予想される。
- **短国市場**については、6月を含む利上げのタイミングを巡る思惑、長期債などからの資金シフトや担保需要の動向などが交錯する中、振れを伴いつつ、レートは足許の水準(3M: 0.865%、6M: 0.940%、1Y: 1.070%)から上昇基調を辿る見込み。とくに1年物については、償還までに2回の利上げが行われる可能性があるため、一時的に大きく変動する局面もあり得る。
- **CP市場**については、企業における旺盛な資金需要や投資家の積極的な購入スタンスを背景に発行残高は高水準で推移しているが、6月会合での利上げ観測の高まりを背景に2週間~1か月物などのショートタームを選択する傾向がみられている。発行レートについては、足許の水準(3M: 1.1~1.3%)から、徐々に切り上がることが予想される。

以上

<参考>

資料1

2026年4月 日本銀行 経済・物価の見通し（中央値）

年度	実質GDP	CPI (除く生鮮食品)	CPI (除く生鮮食品・ エネルギー)
2026	0.5 (1.0)	2.8 (1.9)	2.6 (2.2)
2027	0.7 (0.8)	2.3 (2.0)	2.6 (2.1)
2028	0.8	2.0	2.2

() は前回 (2026年1月) 公表値

出所：日本銀行

2026年4月 リスクバランス

年度	実質GDP	CPI
2026	下振れ (中立)	上振れ (中立)
2027	中立 (中立)	上振れ (中立)
2028	中立	中立

() は前回 (2026年1月) 公表

出所：日本銀行

資料2

金融政策決定会合の日程

	日銀	FRB	ECB
5月	－	－	－
6月	15-16	16-17	11
7月	30-31	28-29	23
8月	－	－	－
9月	17-18	15-16	10
10月	29-30	27-28	29
12月	17-18	8-9	17

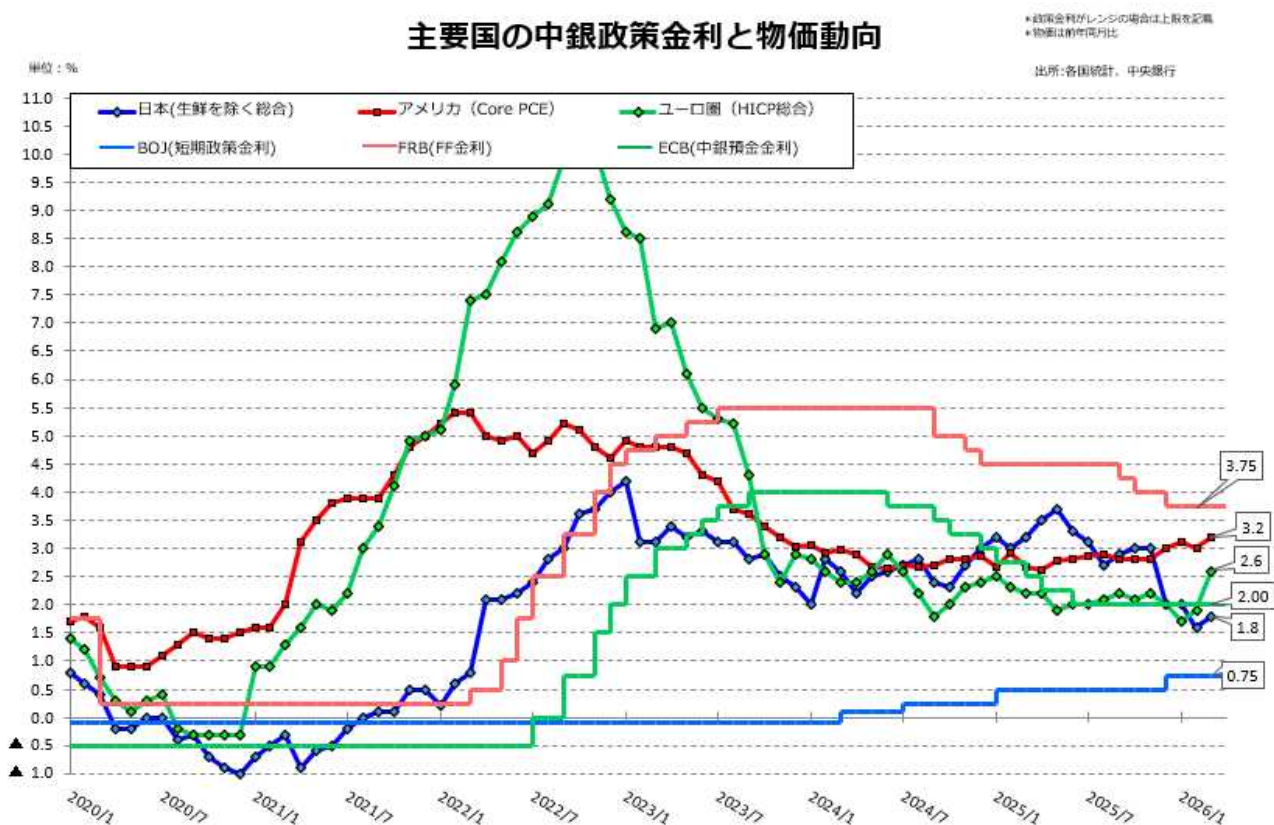
資料3

日米欧の金融政策

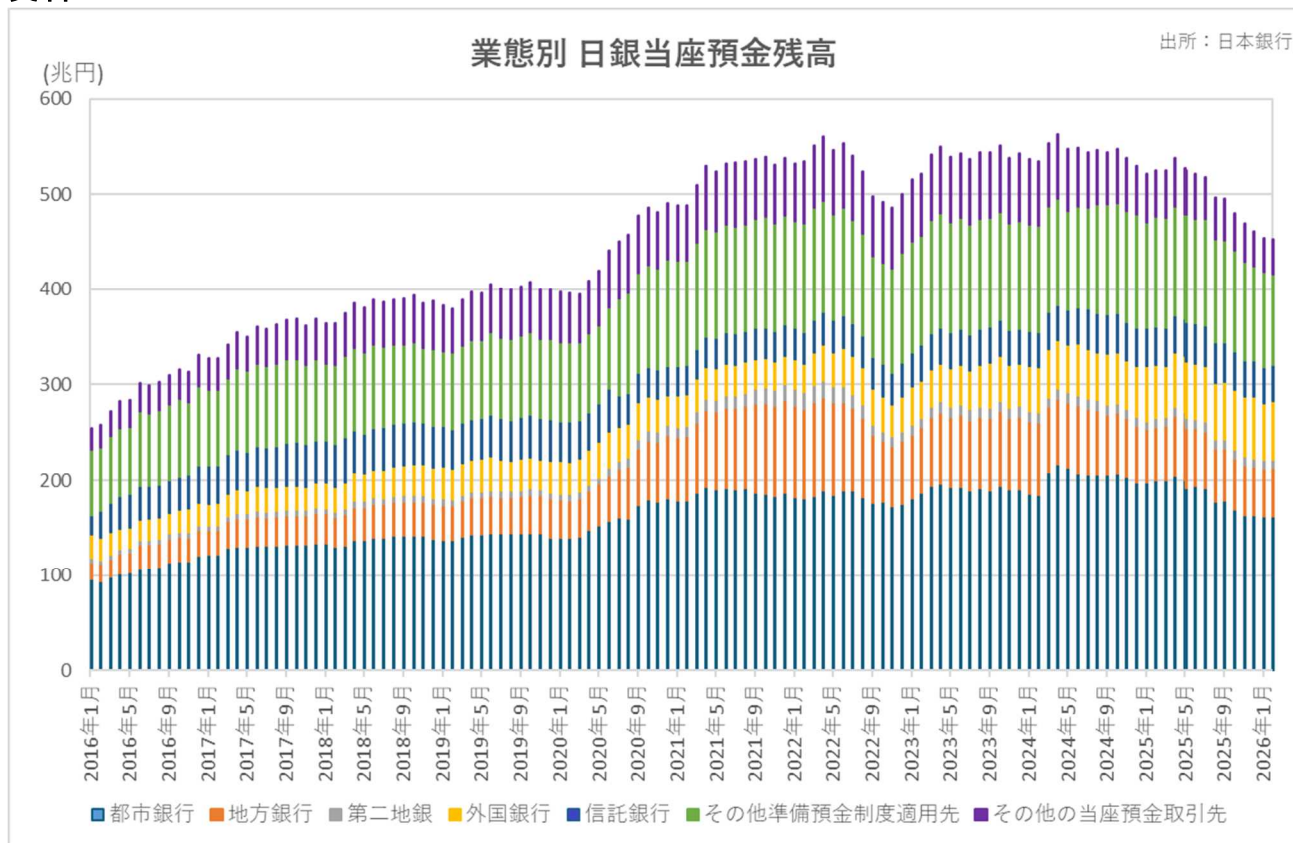
政策金利			主な付随政策
日本銀行	無担保コールO/N	0.75%	・2026年1～3月まで長期国債買入額を四半期毎に4,000億円ずつ、2026年4～6月以降四半期毎に2,000億円ずつ減額し、2027年1～3月に2兆円程度とする。(2026年6月に中間評価を実施予定)
F R B	フェデラルファンド金利	3.50~3.75%	・2025年12月1日でバランスシート縮小を停止 M B Sを償還する一方、短期国債に再投資し、ポートフォリオを国債中心で構成する方向へ進める。 ・2025年12月11日から短期国債の買入を開始
E C B	預金ファシリティ金利 主要リファイナンスオペ金利 限界貸出ファシリティ金利	2.00% 2.15% 2.40%	・資産購入プログラム (APP、PEPP) の方針について再投資を終了し、慎重かつ予測可能なペースで減少

資料4

主要国の中銀政策金利と物価動向

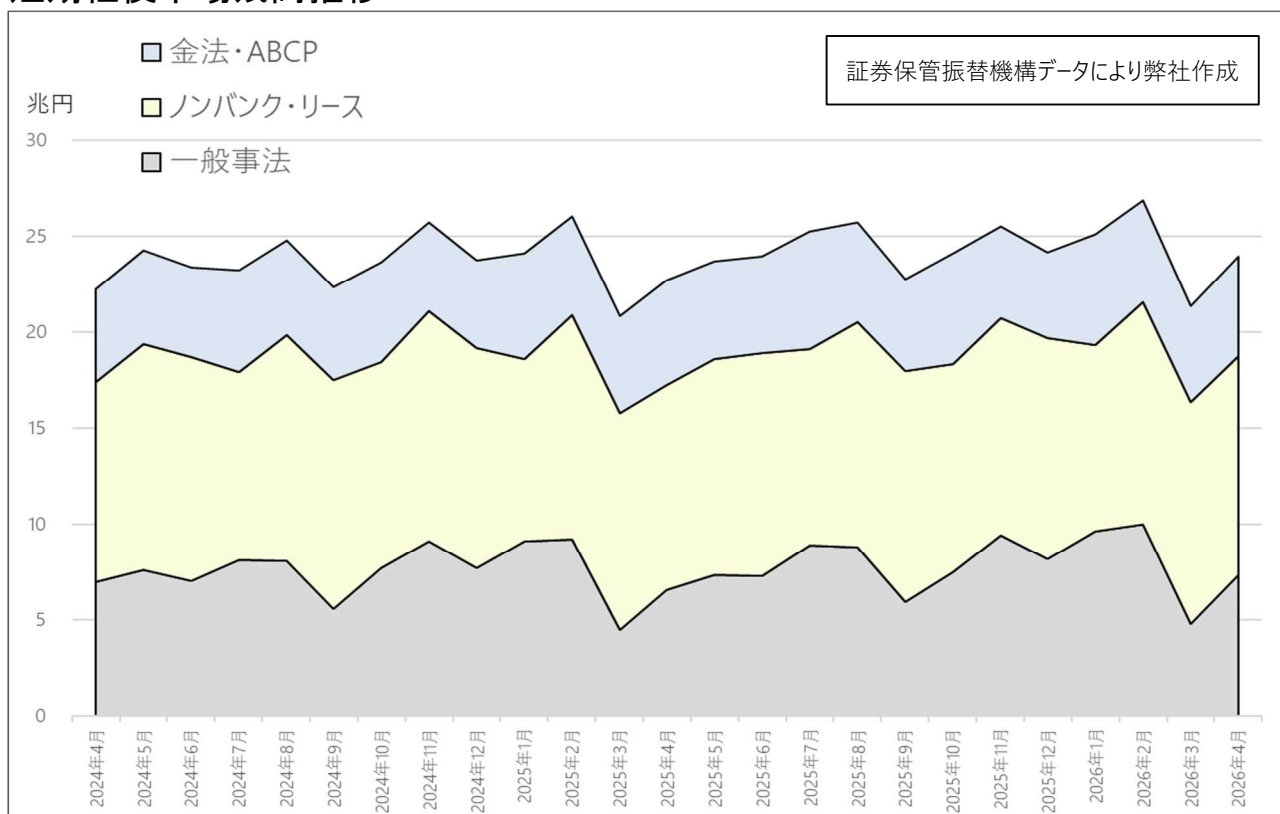


資料5



資料6

短期社債市場残高推移





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。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