

【概要】

(情勢判断)

- 内閣府は、5月26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4月の判断を維持。

(金融政策)

- 日本銀行は6月16日の金融政策決定会合において、**政策金利の1.0%への引き上げを決定**。前回会合以降、経済が大きく下振れるリスクが低下する一方、基調的な物価上昇率が上振れていくリスクがあることなどを踏まえた判断。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方針**。

こうした中、OIS市場では、先行3回(7月、9月、10月)の据え置き後、**12月会合での利上げが有力視されている**。

このほか、国債買入について、2027年1~3月までは原則として毎四半期2,000億円程度ずつ減額するという現在の計画を維持し、**2027年4月以降は月間2兆円程度の買入れを行うことを決定**。

- FRBは、6月17日のFOMCで、**政策金利の誘導レンジを全員一致で3.50~3.75%に据え置き**。ウォーシュ新議長の下、声明文は簡略化され、**フォワードガイダンスは削除**。「2026~2028年の経済見通し」(SEP)での、2026年中の金利予想中央値は、前回(2026年3月)の利下げから1回の利上げに転化(ウォーシュ議長は、自らの見通しを不提出)。こうした中、OIS市場では、次回会合(7月29日)は据え置き、**9月会合(16日)での利上げを予想するレートが形成されている**。なお、ウォーシュ議長は、金融政策運営の中核となる**5つの分野に関する作業部会(タスクフォース)**を設置、政策担当者が検討すべき次の一手を提案する考えであり、今後の政策運営への影響が注目される。
- ECBは、6月11日の定例理事会で、**預金ファシリティ金利を全員一致で0.25%引き上げ(2年9か月ぶり)**。中東での戦争がインフレ圧力を生み出していることに対応。一方、今後について、ラガルド総裁は、特定の金利経路に予断をもって臨まない姿勢を示した。こうした中、OIS市場では、次回会合(7月23日)は据え置き、その後**9月以降の利上げ確率が高まっている**。

(当面の短期金融市場見通し)

- 追加利上げの実施を受けて市場全体の金利水準が切り上がる中、**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0.977%前後で安定的に推移する見込み。ターム物については、次回利上げが3か月以内に行われるとの織り込みは低く、足元とのスプレッドはそれほど大きくないことから、落ち着いた推移が想定される。
- **債券レポGCLレート(T/N)**は、0.99~1.01%近辺のレンジで推移し、期近のターム物に関してもスプレッド拡大は抑制される見通し。**短国債**は、3か月物が0.90%前後とやや強含む一方、6か月・1年物は先々の追加利上げ思惑が意識されやすく、利上げ織り込み動向をにらみながら適切な相場水準を探る動きとなる。
- **CP市場**は、6月末の有利子負債削減の影響で一時的に残高が落ち込むものの、7月入り後は回復する見込み。足元での追加利上げ観測の後退からショートターム化へのニーズは和らぎ、発行レートは1か月物で1.05~1.20%程度、3か月物で1.10~1.30%前後を中心にもみ合う展開が想定される。

マーケット・アイ

1. 政府の情勢判断

- 内閣府は、5月26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続いている。先行きについては、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、中東情勢による影響を注視する必要がある。また、金融資本市場の変動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、中東情勢が物価や消費等に及ぼす影響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、 基本的には緩やかに持ち直していくことが期待される が、中東情勢による影響等を注視する必要がある。
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、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1.0%に引き上げ

- 日本銀行は6月16日の金融政策決定会合において、**政策金利の1.0%への引き上げを決定した**(引き上げは12月以来4会合ぶり、1.0%は1995年9月以来31年ぶりの水準)。また、国債買入についての中間評価を実施し、「月間の長期国債の買入れ予定額を、2027年1～3月までは原則として毎四半期2,000億円程度ずつ減額するという現在の計画を維持し、**2027年4月以降は月間2兆円程度の買入れを行う**」ことを、賛成多数で決定した(資料1、2)。

—— 植田総裁が病気入院により欠席したため、議長は氷見野副総裁、会合後の記者会見は内田副総裁が代行した。こうした中、**政策金利の引き上げは、賛成7反対1で決定された**。浅田委員は、中東情勢の影響について、物価の上振れリスクよりも生産・雇用の下振れリスクの方が大きく、**金融市場調節方針を据え置くことが望ましいとして反対した**。

また、高田委員、田村委員は、利上げには賛成した一方、物価見通しについては、それぞれ、「**基調的な物価上昇率を含め、消費者物価は既に概ね「物価安定の目標」に達する水準にある**」、「**基調的な物価上昇率は「物価安定の目標」と既に概ね整合的な水準で推移している**」として、反対した。

- 政策変更の理由について内田副総裁は、「**前回会合以降、経済が大きく下振れるリスクが低下し、中心的な見通しに概ね沿って推移している一方、価格上昇の動きが幅広い品目に波及したり、基調的な物価上昇率が上振れていくリスクがあることなどを踏まえて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整することが適切であると判断した**」と説明した。
- 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ますと、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**」と述べた。

—— 先行きの金利のパスや金融緩和度合いを調整するペースについては、「**当面は、引き続き中東情勢の展開が金融・為替市場やわが国の経済・物価に及ぼす影響を注視する必要がある**」、「**特に物価動向については、基調的な物価上昇率が2%に近づいていることを踏まえますと、これを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**」と述べた。

- こうした中、OIS市場では、先行き3回(7月、9月、10月)の据え置き後、**12月会合における利上げ確率が高まっている**。
- 国債の月間の買入額を2027年4月以降、2兆円程度で据え置くこととした理由については、①国債市場の機能度が改善していて、さらに減額するニーズが低下していること、②日銀に代わって、本邦投資家が引き受けていくためには、それなりの準備期間が必要であること、③バランスシートを縮小させる目的は果たせること、を挙げた。

—— 先行き、買入れ計画の中間評価を行う予定はないものの、「**国債買入れの基本的な考え方や国債市場の動向等を踏まえ、必要な場合には、金融政策決定会合において買入**

れのペースを見直すこともあり得る」と述べた。

【FRB】 政策金利を3.50～3.75%に据え置き(4会合連続)

- FRBは、6月17日のFOMCで、**政策金利の誘導レンジを全員一致で3.50～3.75%に据え置いた**。ウォーシュ新議長のもとで声明文は簡素化され、現在の政策情勢に適していないとの理由から**フォワードガイダンスは削除された**。

—— 「2026～2028年の経済見通し」(SEP)では、2026年の**実質GDP成長率が下方修正された一方、インフレ率は大幅な上方修正となった**。失業率については、ほぼ横ばいの予想。(資料3) また、2026年以降の金利予想中央値は、**2026年と2027年にそれぞれ1回の利上げ予想と、前回(2026年3月)の利下げから転化した**。(資料4) なお、ウォーシュ議長は、自らの見通しを示さなかった。

- こうした中、OIS市場では、次回会合(7月29日)は据え置き、**9月16日会合での利上げを織り込むレートが形成されている**。

—— さらに、ウォーシュ議長は金融政策運営の中核となる 5つの分野(①FRB のコミュニケーション、②FRB のバランスシート政策、③既存のデータソースの活用とその依存度、④変革の時代における生産性と雇用、⑤FRB のインフレフレームワーク)に関する**作業部会(タスクフォース)を設置し「第一原理から出発し、難しい問いを投げかけ、現行の実務を検証し、代替案を検討し、そして最終的には、政策担当者が検討すべき次の一手を提案する」と述べており、今後の政策運営への影響が注目される**。これらのタスクフォースと、この取り組み全体については、今後数週間でさらに詳しく公表される予定。

【ECB】 政策金利を0.25%引き上げ(2年9カ月ぶり)

- ECBは、6月11日の定例理事会で、**預金ファシリティ金利を全員一致で0.25%引き上げた**。中東での戦争がインフレ圧力を生み出していることに対応した。

- ラガルド総裁は、会合後の記者会見で、「今回の明確な金融政策判断を下さなければ、見通しの対象となる中期の終わりには、インフレ率が目標を上回ったままになります」、「最大のリスクはこのような決定を下さないことです。**インフレを制御なく進行させれば、物価安定の水準へ引き戻すことは、はるかに困難になります**。したがって正しい判断は利上げを実施し、物価安定へのコミットメントを示して実行することです。そうすることで、人々は投資・雇用・賃金交渉の判断を物価安定回復へのコミットメントに基づいて行うことができます。私どもはそのように行動します。」などと説明した。

—— 「2026～2028年の経済見通し」では、**実質GDP成長率が下方修正された一方、インフレ率は上方修正された**。(資料5)

- 一方、今後の金利決定に関しては、「入手される経済・金融データを踏まえたインフレ見通しとそれをめぐるリスクの評価、並びに基調的なインフレの動向と金融政策波及の強度に基づいて行われます。私どもは**特定の金利経路に予断をもって臨むことはしません**(We are not

pre-committing to a particular rate path.)」と述べた。

- こうした中、OIS市場では、次回会合(7月23日)は据え置き、9月以降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、日銀当座預金の付利先と非付利先の間で活発な裁定取引が継続する中、当面の加重平均レートは0.977%前後で安定的に推移することが見込まれる。一方、ターム物については、市場において次回の利上げが3か月以内に行われるという織り込みは低く、足元とのタームスプレッドはさほど大きくないと思われるため、期間3か月以内の取引を中心に底堅くも落ち着いた推移が想定される。
- **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需要を背景に、担保需給等に応じた一過性の振れを伴いながらも、当面は0.99~1.01%近辺を中心としたレンジ内で推移する見込み。ターム物については、コール市場と同様に、3か月超の利上げのタイミングを巡る思惑をにらみつつも、期近のターム物に関してはスプレッドの拡大が抑制され、比較的緩やかな展開が予想される。
- **短国市場**については、3か月物が直近0.90%台前半~半ばで推移するなど金利は低位(価格は強含み)で推移する一方、6か月物や1年物といった長めのゾーンについては、先々の追加利上げ(1年物であれば償還までに2回の利上げなど)への思惑が意識されやすい。そのため、市場レートは今後の利上げ織り込み動向を慎重に見極めながら、一進一退で適切な相場水準を探る動きになる見込み。具体的には、3か月物:0.85~1.00%、6か月物:0.95~1.10%、1年物:1.10~1.20%のレンジが中心になると予想される。
- **CP市場**については、6月末に有利子負債削減の影響(企業の決算対策等)から、大口の期日到来に伴い一時的に発行残高が落ち込むものの、7月入り後は徐々に直る展開が予想される。政策決定会合の通過を受け、足元での次回利上げ観測が後退したことから、極端なショートターム化へのニーズは和らいでいくとみられ、発行レートは当面、1か月物で1.05~1.20%程度、3か月物で1.10~1.30%前後を中心とした水準でもみ合う展開が想定される。

以上

<参考>

資料1

金融市場調節方針の変更（2026年6月金融政策決定会合）

経済：中心的な見通しに概ね沿って推移
 <伸び率を縮小しつつも、緩やかな成長を続ける見通し>

【景気の下押し】

- 中東情勢を受けた原油価格上昇

【経済の下支え】

- 高水準の**企業収益**や**雇用・所得環境**の改善

【経済が大きく下振れるリスクの低下】

- 政府による**エネルギー負担緩和策**等の効果
- 中東依存度の高い原材料の**代替調達**の進展

物価：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

【原油価格上昇を起点とした物価上昇圧力】

- 企業間取引では**やや速いスピード**で価格転嫁
- 消費者段階の**価格上昇に幅広く波及する可能性**
- 中長期の**予想物価上昇率は引き続き上昇**

2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、金融緩和の度合いを調整

短期金利（無担保コールO/N物）：「1.0%程度」に引き上げ（従来は「0.75%程度」）

- 緩和的な金融環境は維持されるため、引き続き経済活動をしっかりとサポート
- 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
- 調整のタイミングやペースは、中心的な見通し为实现する確度やリスクを点検しながら検討

出所：日本銀行

資料2

長期国債の買入れ計画（2026年6月金融政策決定会合）

- 長期金利は、金融市場において形成されることが基本
- 長期国債の買入れは、国債市場の安定に配慮するための**柔軟性を確保**しつつ、**予見可能な形で行っていく**ことが適切
 - こうした考え方のもと、**市場機能の改善**や**市場の安定確保**の観点から、長期国債の買入れを以下のとおり運営する
 - 2027年3月まで：原則、毎四半期**2,000億円**程度ずつ減額（従来の減額計画を維持）
 - 2027年4月以降：月間**2兆円**程度の買入れを行う

<予見可能な形での買入れ>

月間の買入れ予定額

時期	買入れ額
24/7	5.7
24/10	5.3
25/1	4.9
25/4	4.5
25/7	4.1
25/10	3.7
26/1	3.3
26/4	2.9
26/7	2.7
26/10	2.5
27/1	2.3
27/4	2.1

原則、毎四半期
27/3月まで：**2,000億円**程度ずつ減額

27年4月～
月間**2兆円**程度
の買入れを行う

日本銀行の保有国債残高

30/3月には減額前
(24/6月)と比べて
おおよそ36～39%減少
(注) 2兆円程度の買入れを維持した場合

<柔軟性の確保>

- 長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に、買入れ額の増額等を実施
- 国債買入れの基本的な考え方や国債市場の動向等を踏まえ、必要な場合には、金融政策決定会合において、買入れのペースを見直す

出所：日本銀行

資料3

2026年6月 F R B 経済見通し (中央値)

年度	実質GDP	PCE	失業率
2026	2.2 (2.4)	3.6 (2.7)	4.3 (4.4)
2027	2.3 (2.3)	2.3 (2.2)	4.3 (4.3)
2028	2.2 (2.1)	2.0 (2.0)	4.2 (4.2)
長期	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)	4.2 (4.2)

() は前回 (2026年3月) 公表値

出所 : F R B

資料4

FOMCメンバーによる政策金利見通し (中央値)

TARGET RATE	2026	2027	2028	LONG
4.500				
4.375	1	1		
4.250				
4.125	5	2		
4.000				
3.875	3	5	3	1
3.750				1
3.625	8	2	5	1
3.500				1
3.375	1	3	2	2
3.250				1
3.125		4	6	2
3.000				7
2.875		1	1	2
2.750				

出所 : FRB

資料5

2026年6月 ECB経済見通し（中央値）

年度	実質GDP	HICP（総合）
2026	0.8（0.9）	3.0（2.6）
2027	1.2（1.3）	2.3（2.0）
2028	1.5（1.4）	2.0（2.1）

（ ）は前回（2026年3月）公表値 出所：ECB

資料6

金融政策決定会合の日程

	日銀	FRB	ECB
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7

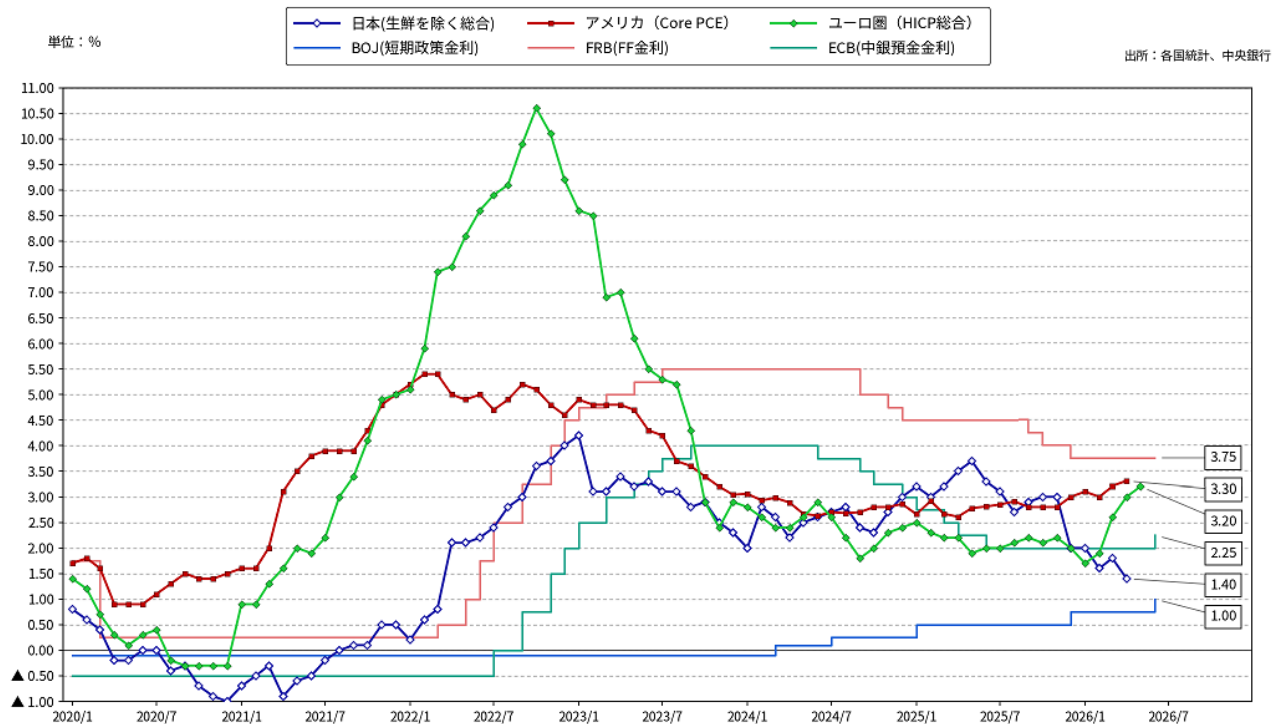
日米欧の金融政策

政策金利			主な付随政策
日本銀行	無担保コールO/N	1.00%	長期国債の買入れ予定額を、2027年1～3月までは原則として毎四半期2,000億円程度ずつ減額する。2027年4月以降は月間2兆円程度の買入れを行う（今後中間評価は実施せず）。
FRB	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 MBS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
ECB	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	2.25% 2.40% 2.65%	・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8

主要国の中銀政策金利と物価動向

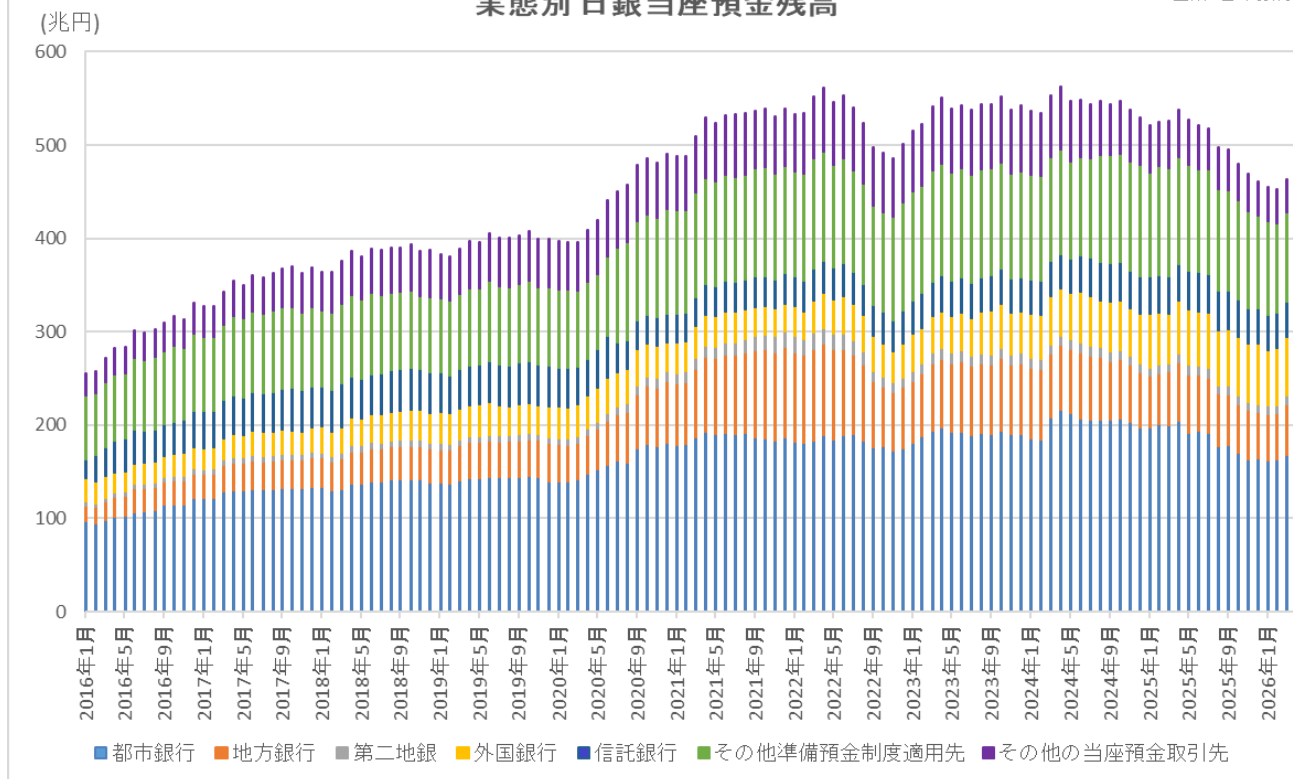
※政策金利がレンジの場合は上限を記載
※物価は前年同月比



資料9

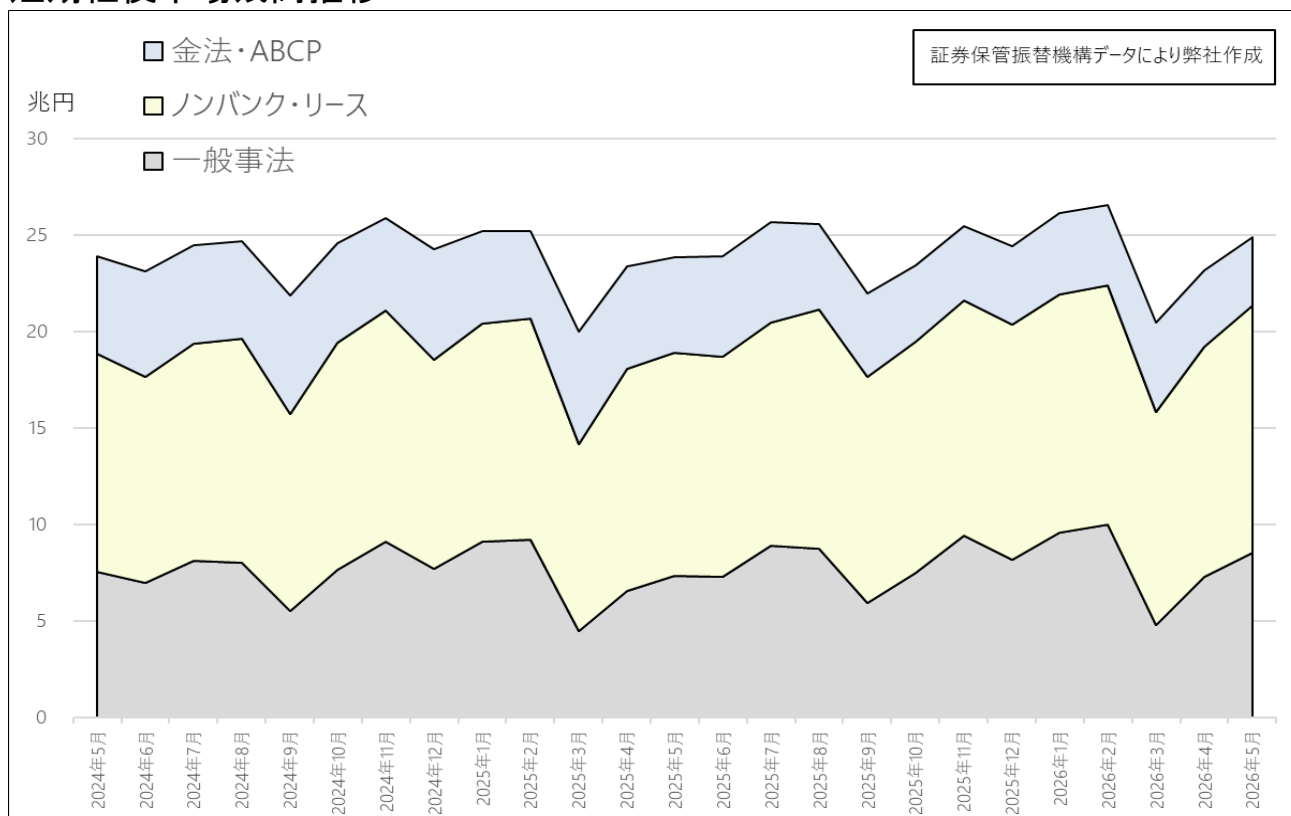
業態別日銀当座預金残高

出所：日本銀行



資料10

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、确实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