

マーケット・アイ

【概要】

1. 政府の情勢判断

- 内閣府は、7月月例経済報告で、日本経済を「景気は緩やかに回復も中東情勢の影響に注意」とし判断を維持。先行きは雇用・所得改善や政策効果が回復を支える一方、中東情勢や金融市場変動に留意が必要とした。世界経済は緩やかな持ち直しも不透明感が続き、中東情勢や金融資本市場の影響に注意が必要と認識。

2. 金融政策

- 日銀は、7月31日の会合で政策金利1.0%の据え置き（賛成8、反対1）。高田委員は1.25%への利上げを主張した。植田総裁はリスクバランスについて、経済の見通しは概ねバランスしている一方、物価の見通しは上振れリスクが大きいと述べ、基調的な物価上昇率についても、2%の物価安定目標を超えて上振れるリスクがあると指摘。今後については、物価情勢次第で利上げのペースを早めることも十分あり得ると説明した。政府・米財務省の協調介入を受けたベッセント財務長官の発言を巡る報道もあって、OIS市場では9月利上げ観測を織り込む動きが強まっている。
- FRBは、7月29日のFOMCで政策金利3.50～3.75%を5会合連続で据え置き（9対3）。3名が0.25%の利上げを主張した。声明文では、中東情勢による不確実性の中でも経済は堅調、失業率はほぼ横ばいとし、インフレは供給ショック等を背景に依然2%目標を上回ると指摘。ウォーシュ議長はフォワードガイダンス削除を「不確実な時代の賢明な選択」と説明する一方、2%目標を改めて強調、「必要なら躊躇なく行動する」と表明。OIS市場では9月利上げが相応に予想されている。
- ECBは、7月23日理事会で預金ファシリティ金利を全会一致で2.25%に据え置き。ラガルド総裁は、インフレ率が予想3.3%に対し2.8%と想定より低く、経済活動も比較的堅調と説明する一方、中東紛争に伴うコモディティ市場の供給ショックの影響を見極めるため据え置きを選択したと説明。今後については、金利経路へのコミットを避けるとしているが、インフレが依然2%目標を大きく上回り、リスクは上振れ方向との認識を示していることから、OIS市場では9月利上げが織り込まれている。

3. 当面の短期金融市場見通し

- コール市場については、日銀当座預金の付利先・非付利先間の裁定取引が活発な状況が続く中、O/N物は加重平均レート0.977%前後で安定推移する見通し。一方、ターム物は秋口以降の追加利上げ観測を背景に、期間が長くなるほど段階的にレートが切り上がると想定される。
- 債券レポGCLレート(T/N物)は、日銀当座預金との裁定取引や在庫ファンディング需要を受け、当面0.99～1.01%のレンジで推移し、3か月物など秋口の決定会合を跨ぐターム物で徐々に上昇する見込み。ただし9月末の半期末には担保需要や期末要因で一時的にレート低下の可能性はある。
- 短国市場は、OIS市場などでの秋口の追加利上げ織り込みを反映し、3か月・6か月・1年物と期間が長くなるにつれ1.00～1.45%程度へと金利が段階的に上昇する展開が予想される。
- CP市場では、旺盛な運転資金需要で発行は堅調な一方、利上げ観測や短国金利上昇、残高積み上がりを背景に、秋口決定会合や半期末を跨ぐ長めの調達でスプレッドの拡大に伴い、1か月物1.05～1.20%、3か月物1.25～1.40%程度へ発行金利が切り上がる見通し。

1. 政府の情勢判断

- 内閣府は、7月29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、中東情勢の影響を引き続き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、 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 持ち直しの動きに足踏みがみられる 。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%に据え置き

- 日本銀行は 7 月 31 日の金融政策決定会合において、**政策金利を 1.0%に据え置いた(賛成 8 反対 1)**。高田委員は、海外発のダイヤモ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、1.25%への利上げを主張して反対した。
- **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るが、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。
- 植田総裁は、リスクバランスについて、「経済の見通しについては概ねバランスしている」とした一方、物価については、「**上振れリスクが大きい**」、「基調的な物価上昇率については、企業の賃金・価格設定行動が積極化していることや、中長期的な予想物価上昇率が引き続き上昇していることなどを踏まえますと、**2%の物価安定の目標を超えて上振れていくリスクがあります**」との認識を示した。また、当面のリスク要因として、「**中東情勢が金融・為替市場やわが国の経済・物価に及ぼす影響**」のほか、「**グローバルAI関連需要の動向や今後の為替相場の変動が、わが国の経済・物価に及ぼす影響**」を挙げた。

—— 「2026～2028 年度の政策委員の経済見通し」における 2026 年度の物価上昇率は、CPI(除く生鮮食品)では、+2.8%から+2.5%、CPI(除く生鮮食品・エネルギー)は+2.6%から+2.5%にそれぞれ低下したが、いずれも 2%を上回った(資料1)。

- 今後の金融政策運営については、「基調的な物価上昇率が2%に近づいている中、現在の金融環境が緩和的で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**」と従来の方針を繰り返したうえで、「**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**」、「物価情勢をにらみながら、このままでは金融環境が緩和的に過ぎるというふうに思えば、それは**利上げのペースを速めるということも十分あり得る**」とした。
- この間、為替相場が160円を超えて円安が進む中、政府は米国東部時間7月31日に米財務省と協調して円買い介入を実施した。この介入を受けたベッセント財務長官の発言が、日銀の早期利上げを促すとの論調で報じられたことなどを背景に、OIS市場では次回会合(9月18日)での利上げを織り込む動きが強まっている。

【FRB】 政策金利を3.50～3.75%に据え置き(5会合連続)

- FRBは、7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(賛成9反対3)**。クリーブランド連銀のハマック総裁、ダラス連銀のローガン総裁、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁が0.25%の利上げを主張し反対票を投じた。
- 声明文では、「中東における紛争などに起因する不確実性の高まりにもかかわらず、**経済活動は堅調なペースで拡大**(Economic activity is expanding at a solid pace)しており、失業率もほとんど変化していない。**インフレについては、エネルギーを含む特定分野での価格上昇を引き起こした供給ショックを一部反映し、委員会の2%目標に対して依然として高水準で推移している**(Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal)」との現状認識を示した。
- また、ウォーシュ議長は、前回から声明文で**先行きの見通し(フォワードガイダンス)**を削除したことについて、**米国債イールドカーブが大幅に上昇した一因となった可能性を認めつつ、「出来事に対する市場の反応を直接かつフィルターなしで観察する必要がある」、「市場参加者は、審判ではなくボールを見てプレイすることを学んでいる」**などと述べ、「**不確実な時代には特に賢明な選択(a choice we consider especially prudent at these uncertain times)**」として、**今後も継続することを示唆した**。
- 一方、これまで長期に亘って物価が目標の2%を上回ってきたことが、金融市場や家計、企業の一部に、「中央銀行家は2%の目標を掲げつつも、実際にはやや高めのインフレを容認しているとの誤解を与えた」と述べ、**2%がインフレ目標であることを改めて強調した**うえで、これを達成するために、「**必要かつ適切であれば、私たちは躊躇なく行動を起こす(when necessary and appropriate, we will not hesitate to act)**」と語った。
- こうした中、OIS 市場では、次回会合(9月16日)での利上げを相応に予想するレートが形成されている。

【ECB】政策金利を2.25%に据え置き

- ECBは、7月23日の定例理事会で、**預金ファシリティ金利を全員一致で2.25%に据え置いた**。
- ラガルド総裁は、6月の決定以降、**インフレ率は予想よりもかなり低く(予想3.3%に対して2.8%)推移したほか、経済活動もアイルランドを除けば0.3%と比較的良好な進展を見せていたものの、その後、中東紛争の停戦が何度も破られ、「コモディティ市場で深刻な事態が発生した」**ことから、供給ショックの強さ、持続性、および波及効果を真に理解するため、金利を一旦据え置くという決定に至ったと説明した。また、会合中、一部の中央銀行総裁からは、利上げを検討しなくていいのかという問いが出されたことにも言及した。
- 今後の金融政策運営については、「**特定の金利経路に予断をもって臨むことはしない(We are**

not pre-committing to a particular rate path.)」ことを強調したが、インフレ率が依然として目標とする2%を大きく上回って推移する中、「インフレ見通しのリスク評価については上振れ方向にある」との認識を示していることなどから、OIS市場では、次回会合(9月10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、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、秋口以降の追加利上げ観測を背景に、期間が長くなるにつれてレートが段階的に切り上がる展開が想定される。

なお、7月末の日銀当座預金残高は、日銀の保有国債や貸出増加支援オペの減少等から、438兆円と昨年度末(471兆円)から33兆円程度減少した。今後も減少傾向が続くことが予想され、年度内に400兆円を下回る可能性もある。

- **債券レポGCLレート(T/N物)**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、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、1週間～1か月程度の期近物は落ち着いた推移となる一方、日銀の早期利上げ観測や短国金利の上昇を受け、秋口の決定会合を跨ぐ3か月物程度の取引を中心に徐々に目線が押し上げられる展開が予想される。ただし、9月末の半期末通過においては、担保需要の高まりや期末要因に伴い、一時的にレートが低下する局面も想定される。
- **短国市場**については、OIS市場などで秋口(9月・10月)の追加利上げ織り込みが進みつつあることを反映し、期間が長くなるにつれてレートが上昇する動きが見込まれる。3か月物は1.00～1.20%程度で推移する一方、6か月物は1.10～1.30%程度、1年物は1.25～1.45%程度へと段階的に切り上がり、利上げ織り込み動向を慎重に見極める展開が予想される。
- **CP市場**については、早期利上げ観測の再燃や短国金利の上昇、発行残高の積み上がり等を背景に、日を追うごとに発行レートが目線が押し上げられる展開が想定される。特に秋口の決定会合(9月・10月)や9月末(半期末)を跨ぐ長めの調達に対してはスプレッド上乘せが要求されやすく、今後の見通しレンジとしては1か月物で1.05～1.20%程度、3か月物で1.25～1.40%程度へと徐々に切り上がる展開が見込まれる。

以 上

<参考>

資料1

2026年7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	0.6 (0.5)	2.5 (2.8)	2.5 (2.6)
2027	0.8 (0.7)	2.4 (2.3)	2.6 (2.6)
2028	0.8 (0.8)	2.0 (2.0)	2.2 (2.2)

() は前回 (2026年4月) 公表値

出所：日本銀行

2026年7月 リスクバランス

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

() は前回 (2026年4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
8月	－	－	－
9月	17-18	15-16	10
10月	29-30	27-28	29
11月	－	－	－
12月	17-18	8-9	17
1月	21-22	26-27	－
2月	－	－	4
3月	17-18	16-17	18
4月	27-28	27-28	29

資料3

日米欧の金融政策

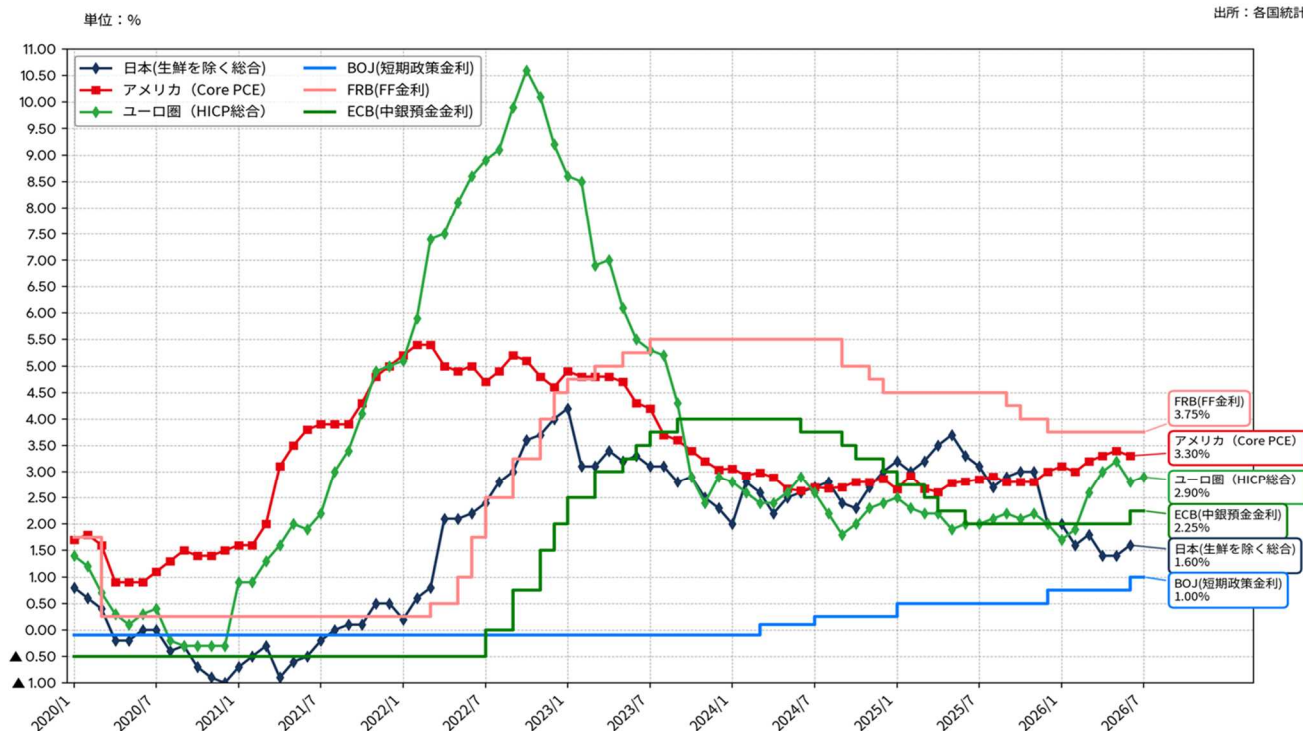
政策金利			主な付随政策
日本銀行	無担保コールO/N	1.00%	長期国債の買入れ予定額を、2027年1～3月までは原則として毎四半期2,000億円程度ずつ減額する。2027年4月以降は月間2兆円程度の買入れを行う（今後中間評価は実施せず）。
F R B	フェデラルファンド金利	3.50～3.75%	・2025年12月1日でバランスシート縮小を停止 M B Sを償還する一方、短期国債に再投資し、ポートフォリオを国債中心で構成する方向へ進める。 ・2025年12月11日から短期国債の買入を開始
E C B	預金ファシリティ金利 主要リファイナンスオペ金利 限界貸出ファシリティ金利	2.25% 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4

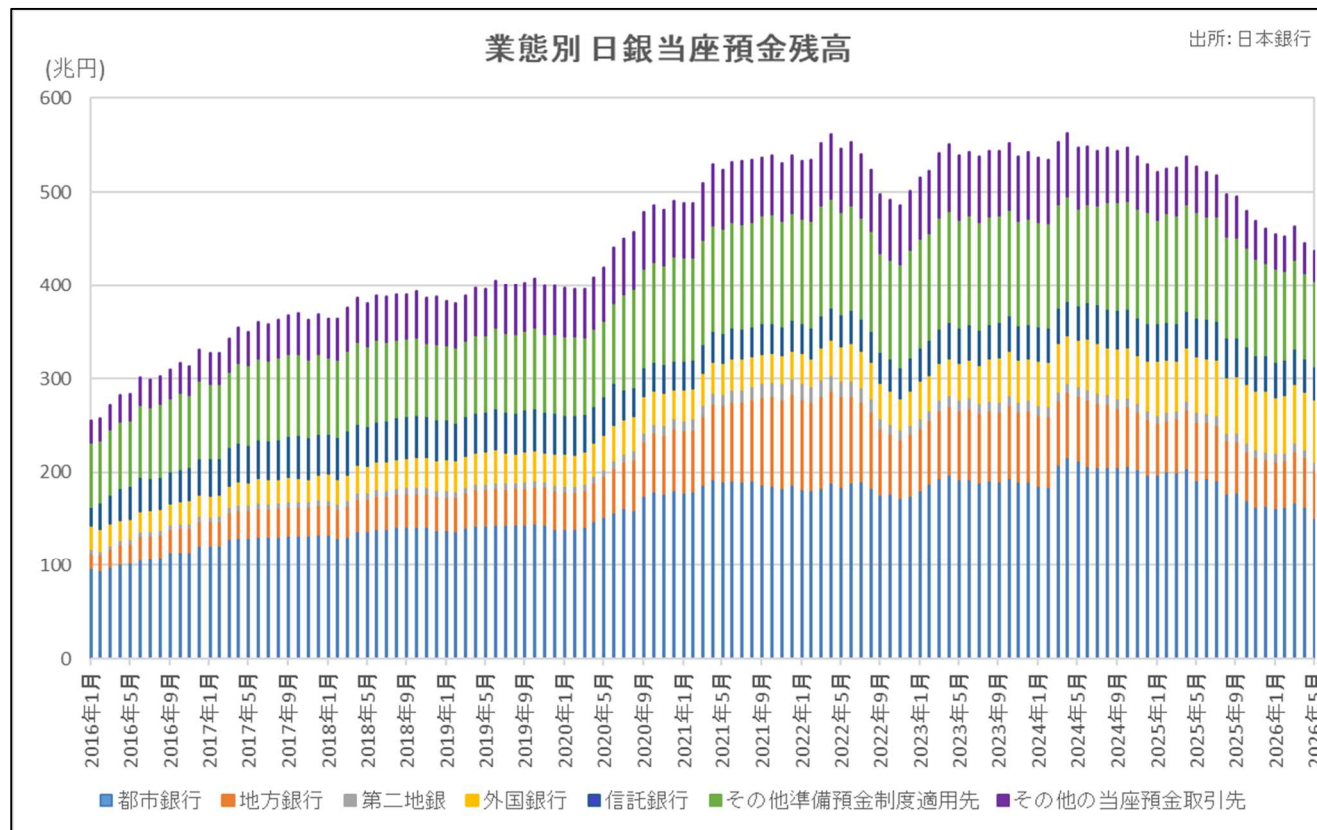
主要国の中銀政策金利と物価動向

*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

出所：各国統計、中央銀行

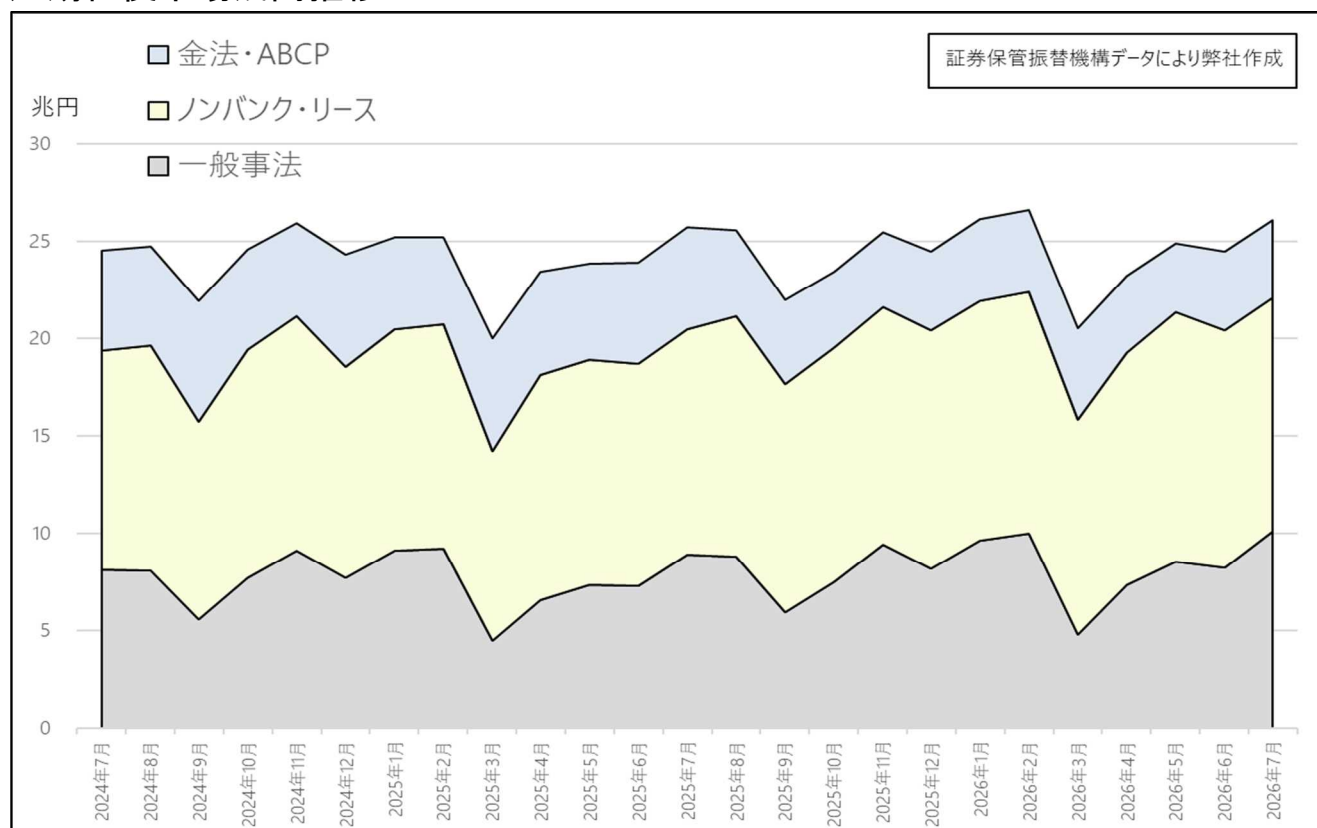


資料5



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