



## I. 金融・経済情勢のポイント

### (金融政策)

日銀は、7月15日の金融政策決定会合において、前回(6月13日)に引き続き、全員一致で当面の金融市場調節方針(マネタリーベースが年間約60~70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う)の現状維持を決定した。

日銀は、景気については、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている、と前月から判断を据え置いた。また、4月の「展望レポート」の中間評価では、成長率、消費者物価ともに、概ね見通しに沿って推移すると見込まれる、との見方を示した。

### (国内経済・景況判断)

国内景気については、5月の景気動向指数(CI)一致指数(改訂値)が111.3と前月比0.2ポイント上昇した。政府は、7月の月例経済報告で「景気は、緩やかな回復基調が続いており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動も和らぎつつある」として、前月から判断を引き上げた。

経済指標では、6月の鉱工業生産指数(速報)は前月比3.3%低下と、2か月ぶりに低下した。6月の完全失業率は3.7%と前月比0.2ポイントの悪化、有効求人倍率は1.10倍と前月比0.01ポイントの上昇となった。

物価については、6月の企業物価指数(速報値)が前年比4.6%上昇(消費税を除いたベースで同1.7%上昇)と、15ヵ月連続のプラスとなった。6月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比3.3%の上昇と、13ヵ月連続のプラスとなった。なお、日銀は消費税増税が6月の消費者物価指数を2.0%押し上げると計算している。

### (内外市場動向)

国際金融資本市場においては、ECB、BOEともに政策金利を据え置いた。ドラギ ECB 総裁は、ユーロ圏経済の見通しを巡るリスクは依然下向きと述べている。FRBは、政策金利を据え置くとともに、毎月の債券購入額を100億ドル縮小し、8月から250億ドルとすることを決定した。FOMCの声明文では、物価に関して、「インフレ率が持続的に2%を下回る可能性はいくぶん減少したと判断している」との文言が盛り込まれる一方、雇用に関して、「労働市場の様々な指標は労働資源の未活用部分がまだかなり残っていることを示唆している」との文言が加えられた。

米国では、雇用の回復が顕著となった一方、住宅は強弱の指標が混じり、消費も強い回復を示していないことから、景況感の改善に一服感が広がった。株価は、月初の雇用統計が予想以上の雇用増加を示したことから、初めて17000ドル台まで上昇した後、企業の好調な四半期決算や利上げに慎重な姿勢を示したイエレン FRB 議長の議会証言等を背景に、中旬に17138ドルの史上最高値をつけた。しかし、ウクライナ上空におけるマレーシア機撃墜をきっかけにロシアに対する制裁強化懸念が強まったこともあって、下旬に17000ドルを割り込み、月末にかけてさらに調整色を強めて、月末は6月末比260ドル余り低い16563ドルで引けた。10年国債利回りは、月初の雇用統計後に2.6%台前半まで上昇したがその後徐々に低下し、中旬のマレーシア機撃墜以後は安全資産買いの動きもあってほぼ2.4%台後半で推移した。その後、下旬に発表された4-6月期実質GDPが前期比年率4%の成長を示したことから上昇に転じ、月末は6月末比わずかに高い2.5%台半ばで引けている。

欧州では、ドイツ、ユーロ圏ともに景況感の悪化、物価の低迷が続いた。独 10 年国債利回りは、米雇用統計後に 1.2%台後半まで上昇したがその後徐々に低下し、中旬のマレーシア機撃墜をきっかけに 1.2%を割り込んだ後、過去最低水準となる 1.1%近くまで低下した。月末は 6 月末比約 0.1%低い 1.1%台半ばで引けた。また、周縁国債利回りも前月に引き続き低下した。英国では、住宅・雇用の改善、物価の上昇が続いたが、英 10 年国債利回りは、米雇用統計後に 2.7%台半ばまで上昇した後は米欧長期金利と同様に低下基調となり、下旬に 2.5%台半ばまで低下した後、月末は 6 月末比約 0.07%低い 2.6%で引けている。

国内では、消費税増税後の景気実態を見極める動きが続いた。株価は、米雇用統計後に 15400 円台前半まで上昇したが、その後は下値を探る動きとなった。中旬以降、15100 円台、15200 円台と徐々に下値が切り上がる中で、好調な四半期決算の発表等を背景に月末にかけて先高感が高まり、月末は 6 月末比約 460 円高い 15620 円で引けた。10 年国債利回りは、株高・円安（1 ドル 101 円台前半→102 円台後半）にもかかわらず、国債需給の引き締まりを背景に 0.5%台半ばから 0.5%台前半へわずかに低下し、月末は 6 月末比わずかに低い 0.530%で引けている。

### （今後の見通し）

イエレン FRB 議長は慎重な姿勢を崩していないものの、米国では利上げに向けた地ならしが始まっている。今後、米国の雇用・物価に関する指標を巡って市場が大きく動き、国内にも影響を及ぼす可能性は十分考えられる。これまでの動きの少ない市場に慣れた状態からの切り替えが重要になる。

## II. 短期金融市場の動向

7 月の日銀当座預金残高は 154 兆円台でスタートし、税揚げ等の要因で若干減少しながら、152 兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイト加重平均金利は前月と同水準の概ね 0.06%台で落ち着いて推移した。債券レポ GC の TN レート（東京レポレート）は、日銀の国庫短期証券買入オペ後に 0.05%程度に低下することがあったが、新発債の発行等で証券会社の在庫が増加する局面で 0.1%に上昇、月末週は 0.1%程度に高止まった。CP 市場は、一般事業法人（a-1 格）3M、その他金融銘柄（a-1 格）3M 共に 0.08%台後半～0.10%台と前月と同水準だった。TB は、10 日の 3 か月物の入札で平均落札利回りが 0.0182%になるなど運用玉確保の動きが活発化し、入札で必要な玉を確保できなかった向きが該当銘柄をマイナス金利で取引する場面があった。

### （今後の見通し）

TB の金利が低下しすぎて、投資家が購入しにくくなり、証券会社に在庫玉として滞留する結果、GC レートが若干高めに推移するという現象が起きている。GC レートの上昇が TB 入札レートの上昇につながり、市場が自律的にバランスを取り戻すことになるのか注視したい。

---

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。有価証券等の取引には、リスクが伴います。投資についての最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。当社は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。

上田八木短資株式会社

登録金融機関 近畿財務局長（登金）第 243 号

大阪本社 〒 541-0043 大阪府中央区高麗橋 2 丁目 4 番 2 号

東京本社 〒 103-0022 東京都中央区日本橋室町 1 丁目 2 番 3 号

加入協会 日本証券業協会