



I. 金融・経済情勢のポイント

(金融政策)

日銀は、8月8日の金融政策決定会合において、前回(7月15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。

(国内経済・景況判断)

国内景気については、6月の景気動向指数(CI)一致指数(改訂値)が109.7と前月比1.5ポイント低下した。政府は、8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、前月から判断を据え置いた。

経済指標では、7月の鉱工業生産指数(速報)は前月比0.2%上昇と、2か月ぶりに上昇した。7月の完全失業率は3.8%と前月比0.1ポイントの悪化、有効求人倍率は1.10倍と前月比横ばいとなった。

物価については、7月の企業物価指数(速報値)が前年比4.3%上昇(消費税を除いたベースで同1.5%上昇)と、16ヵ月連続のプラスとなった。7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、14ヵ月連続のプラスとなった。なお、日銀は消費増税が7月の消費者物価指数を2.0ポイント押し上げているとみている。

(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、地政学的リスクの高まりや新興市場国・地域の動向が経済環境に悪影響を与える可能性、ユーロ圏の成長の勢いの減速に言及した。下旬の米ワイオミング州ジャクソンホールでの講演で、イエレン FRB 議長は、「米国では5年間の景気回復で労働市場は改善してきたものの、依然スラックが残っている」と述べ、ドラギ ECB 総裁は、「インフレ期待が大幅な低下を示した」と述べた。

米国では、雇用の伸びがやや弱まった一方、住宅・消費は底堅く推移し、景況感も総じて改善が続いた。株価は、ウクライナ情勢が再び緊迫したことから上旬に16300ドル台まで下落した後、軍事的な衝突が回避されたこと、さらに米企業によるM&Aの活発化や低金利環境が継続するとの見方から、月末にかけて上昇した。月末は7月末比530ドル余り高い17098ドルで引けた。10年国債利回りは、月初の雇用統計の数字が予想を下回り、ウクライナ情勢を巡る安全資産買いが続いたことから、月央には2.3%台半ばまで低下した。その後、欧州国債金利の低下が進む中、米国債金利も低位安定が続き、月末は7月末比0.2%余り低い2.3%台半ばで引けている。

欧州では、ドイツ、ユーロ圏ともに景気指標の悪化、物価の低迷が続いた。独10年国債利回りは、ウクライナ情勢の緊迫で上旬に1.1%を割り込み、中旬に発表された独4~6月期実質GDPが前期比マイナスとなったこともあって1%を割り込んだ。その後、ドラギ ECB 総裁のジャクソンホールでの講演をきっかけとして量的緩和観測が台頭したことから、利回りはさらに低下し、月末は7月末比0.26%程度低い0.8%台後半で引けた。ユーロ圏各

国の国債利回りも軒並み過去最低利回りを記録している。英国では、雇用は改善したものの賃金が伸び悩み、物価の上昇圧力も弱まった。英 10 年国債利回りは、米欧長期金利と同様に低下基調となり、中旬に 2.3% 台前半まで低下した後、月末は 7 月末比 0.23% 程度低い 2.3% 台半ばで引けている。

国内では、中旬に発表された 4-6 月期実質 GDP（速報値）が前期比年率マイナス 6.8% となり、消費税増税が景気に大きく影響していることが明らかになった。株価は、ウクライナ情勢の緊迫と円高（一時 1 ドル 101 円台）の影響で上旬に 14700 円台まで下落したが、その後は米株価の上昇と円安（下旬に 103 円台後半～104 円台前半）を背景に徐々に値を戻した。月末は 7 月末比約 200 円安い 15424 円で引けた。10 年国債利回りは、月を通じてジリジリと低下し、月末は 7 月末比 0.04% 低い 0.490% で引けている。

（今後の見通し）

米国では利上げに向けた FRB の次の動き、欧州では ECB の追加金融緩和の有無、国内では年末に行われる予定の消費税率再引き上げ判断に向けた足元の景気実態に注目する必要がある。また、ウクライナ情勢を巡り、欧米各国・ロシアともに態度を硬化させており、市場の波乱要因として引き続き目が離せない。

II. 短期金融市場の動向

8 月の日銀当座預金残高は 152 兆円台でスタートし、年金定時払い等の増加要因と源泉税揚げ等の減少要因が打消しあい、月初とほぼ変わらない 152 兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは、試し取りの動きが多かったことで前月よりも 1bp 程度レートが強含む日が多く、加重平均レートが 0.07% 台となった日が 6 日（前月は 1 日のみ）あった。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 0.046% 程度まで低下することがあった一方、新発債の発行等で証券会社の在庫が増加する局面では 0.1% 程度に上昇する等、債券の需給を反映した動きとなった。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、3M が 0.03% 程度、1Y が 0.02% 程度で取引される等、引き続きレート水準は低い。

（今後の見通し）

TB レートは低位のままであり、9 月末に向けて国債の保有・担保需要が高まり、レートがさらに低下して、再びマイナス金利をつけるような事態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