



## I. 金融・経済情勢のポイント

### (金融政策)

日銀は、5月22日の金融政策決定会合において、前回(4月30日)に引き続き、当面の金融市場調節方針(マネタリーベースが年間約80兆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。(賛成8反対1)

日銀は、「わが国の景気は、緩やかな回復を続けている」として、これまでの回復基調という表現から「基調」を削除し、小幅ながら認識を前進させている。

### (国内経済・景況判断)

国内景気については、3月の景気動向指数(CI)一致指数(改訂値)が109.2と前月比1.5ポイント低下した。政府は、5月の月例経済報告で「景気は、緩やかな回復基調が続いている」として、前回から判断を据え置いた。

経済指標では、4月の鉱工業生産指数(速報)は前月比1.0%上昇と、3ヵ月ぶりの上昇となった。4月の完全失業率は3.3%と前月比0.1ポイント改善、有効求人倍率は1.17倍と前月比0.02ポイントの上昇となった。

物価については、4月の企業物価指数(速報値)が前年比2.1%の下落(消費税を除いたベースで2.2%下落)となった。4月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比0.3%上昇と、23か月連続のプラスとなった。消費税の影響を除いたベースでは横ばい(前月は同0.2%上昇)となった。

### (内外市場動向)

国際金融資本市場においては、BOEは政策金利を据え置いた。クーレECB理事は、「資産購入プログラムに基づく債券購入を、季節的に市場の流動性が低下する前の5月と6月に増やす」と述べた。イエレンFRB議長は講演で、「景気が予想通りとなった場合、年内に利上げすることを見込んでいる。金利正常化のペースは漸進的なものになると想定している」と述べた。

米国では、雇用をはじめ経済指標は総じて景気回復の方向性を示す一方、賃金・物価に上昇圧力は見られなかった。株価は、上旬の雇用統計後に18100ドル台後半まで上昇した後、中旬には18300ドル台の過去最高値をつけた。しかし、イエレンFRB議長が年内利上げの可能性に言及したことから上値が重くなり、月末は4月末比170ドル高い18010ドルで引けた。10年国債利回りは、独国債利回り急上昇の影響を受け、中旬に2.2%台後半まで上昇したが、下旬になるとFRBの金利正常化への姿勢が長期金利の沈静化を促す形となり、月末は4月末比0.1%弱高い2.1%台前半で引けている。

欧州では、ギリシャに対する救済融資交渉に進展が見られない中、ユーロ圏景気については底打ち感が広がった。独10年国債利回りは、前月末に始まった利回り水準見直しの動きが続き、ユーロ圏の1-3月期実質GDPの伸びが前期を上回ったこともあって、月央にかけて0.7%台まで急上昇した。その後はクーレECB理事の債券購入前倒し発言もあってやや落ち着きを取り戻し、月末は、4月末比0.1%余り高い0.4%台後半で引けた。英国では、BOEが2015年度・16年度の実質成長率見通しを引き下げ、4月のCPIが初めて前年同月比マイナスとなった。英10年国債利回りは、上旬から中旬にかけて1.8%台後半~1.9%台後

半中心のやや上昇したレンジで推移した後、月末は4月末比わずかに低い1.8%前半で引けている。

国内では、株価は、為替が中旬以降円安の動き（1ドル119円台→月末124円台）となったこともあって、月央の19500円台から連日上昇し、月末は4月末比1040円余り高い20563円の年初来高値で引けた。10年国債利回りは、米独国債利回り上昇の影響を受けて上昇基調となり、中旬には0.45%前後まで上昇した。その後は、米独金利の落ち着きもあって、円安・株高の進行にもかかわらずやや低下し、月末は4月末比0.05%高い0.390%で引けている。

#### （今後の見通し）

欧米長期金利は一旦落ち着いたが、ギリシャの対外債務が救済融資のメドがたたないまま償還期限を迎えつつあること、米国の利上げの正確な時期や程度が読みづらく完全に相場に織り込まれたとは言えないこと等、市場は大きな変動につながりかねない要因を抱えたままである。国内市場に対する海外の影響が高まっているだけに、引き続き注意を要する。

## II. 短期金融市場の動向

5月の日銀当座預金残高は208兆円台でスタートし、法人税揚げ等で7日に204兆円台に減少したが、日銀による国債買入オペ等により増加し、213兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは、前月まで残っていた3月末のレート低下の影響が剥落し、前月よりも1bp程度高めめの概ね0.06~0.07%程度で推移した。債券レポGC・TNレート（東京レポレート）は、13日に日銀の国庫短期証券買入オペや国債買入オペがオファーされて0.015%まで低下したが、その後国庫短期証券の入札等で証券会社等の在庫玉が増加して、月末にかけて0.05~0.07%程度のレンジに上昇した。CPの発行レートは一般事業法人(a-1格)3M、その他金融銘柄(a-1格)3M共に0.08%台~0.11%台と前月とほぼ同水準だった。TB3Mは、前月の地合いを引き継ぎ、マイナス金利で取引されていたが、日銀による国庫短期証券買入オペのオファー額が減少した月末には、プラス金利圏へ上昇した。

#### （今後の見通し）

日銀が保有する国庫短期証券のうち6月に償還を迎えるものは4.8兆円程度と、5月の7.3兆円程度から大きく減少することもあり、6月の国庫短期証券買入オペのオファー額は減少が予想されている。このため、TB3Mレートは足許の需給の緩みを反映し、下がりにくい状況が続くのではないかと見られる。

---

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