



## I. 金融・経済情勢のポイント

### (金融政策)

日銀は、6月19日の金融政策決定会合において、前回(5月22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)

同時に、日銀は、金融政策決定会合の運営を以下のように見直すことを決定し、2016年1月から実施するとした。

- (1) 「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)の年4回化
- (2) 政策委員全員の経済・物価見通し及びリスク評価の公表
- (3) 「主な意見」の公表
- (4) 金融政策決定会合の開催頻度年8回(従来は年14回程度)

### (国内経済・景況判断)

国内景気については、4月の景気動向指数(CI)一致指数(改訂値)が111.0と前月比2.1ポイント上昇した。政府は、6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、5月の鉱工業生産指数(速報)は前月比2.2%低下と、2ヵ月ぶりの低下となった。5月の完全失業率は3.3%と前月比横ばい、有効求人倍率は1.19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、5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2.0%下落)となった。5月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比0.1%上昇と、24ヵ月連続のプラスとなった。

6月の日銀短観では、大企業製造業の業況判断指数(DI)がプラス15と前回3月調査から3ポイント改善した。大企業非製造業は同プラス23と前回から4ポイント改善した。

### (内外市場動向)

国際金融資本市場においては、ECB、BOE、FRBはそれぞれ政策金利を据え置いた。ドラギ ECB 総裁は、理事会後「われわれはボラティリティの高い時期に順応する必要がある」と述べた。イエレン FRB 議長は、FOMC 後の記者会見で「政策は指標次第だが、経済動向はFF金利の緩やかな引き上げしか正当化しないような状況になると見込まれている」と述べている。

米国では、雇用の順調な回復が続き、消費・住宅関連指標も総じて堅調さを示した。株価は、月央まではやや上値の重い状況が続いたが、17日のFOMC以降、「緩やかな利上げ」見通しが市場に浸透したこともあって18100ドル台へ上昇した。しかし、月末にかけてギリシャ債務交渉の決裂が決定的となり、不透明感が増したことから17500ドル台まで下落し、月末は5月末比390ドル余り安い17619ドルで引けた。10年国債利回りは、上旬の独国債利回り急上昇の影響を受け2.4%台後半まで上昇したが、中旬になるとギリシャ情勢が不透明さを増したため2.2%台半ばに低下した。その後も利回りはギリシャの動静に上下に振られる形となり、月末は5月末比0.2%余り高い2.3%台半ばで引けている。

欧州では、金融支援に関するギリシャと債権者側との交渉の成り行きに神経質に反応する状況が続いた。独 10 年国債利回りは、交渉進展への楽観的な見通しとドラギ ECB 総裁のボラティリティ発言もあって、10 日に一時 1%を超えた（5 月末は 0.4%台後半）。その後は 0.7%台後半～0.8%台後半を中心に方向感なく推移し、月末は 5 月末比 0.3%弱高い 0.7%台半ばで引けた。なおギリシャは、債権者側が示した最終救済案を拒否し、国民投票の実施（7 月 5 日）を決定した。債権者側は 6 月末に期限を迎える救済プログラムの延長を拒否し、ECB が緊急流動性支援の上限据え置きを決めたこともあって、ギリシャでは、6 月 29 日以降、銀行休業と資本規制が発動される事態となった。英国では、経済指標の改善が続き、物価上昇率は 2 カ月ぶりに前年比プラス圏となった。英 10 年国債利回りは、利上げを織り込む動きの中、5 月末の 1.8%台前半から 2.0%台～2.1%台へとやや水準を切り上げて推移し、月末は 5 月末比 0.2%余り高い 2.0%台前半で引けている。

国内では、株価は、黒田日銀総裁の実質実効為替レートに関する発言で為替が 122 円台とやや円高に振れたこともあって、中旬に 20000 円を割り込んだが、ギリシャ債務交渉合意の期待が高まった下旬には 20868 円の年初来高値をつけた。しかし、交渉決裂を受けた月末は 5 月末比 330 円弱安い 20235 円で引けた。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旬から中旬にかけて 0.5%台前半まで上昇したが、その後は、ギリシャ情勢の不透明感もあってやや低下し、月末は 5 月末比 0.065%高い 0.455%で引けている。

### （今後の見通し）

ギリシャ情勢が相場の攪乱要因となっているが、米英ともに基調は利上げを織り込む動きとなっている。国内市場も海外市場のボラティリティの高まりと無縁でいるわけにはいかないが、基調は見失わないように心がけたい。

## II. 短期金融市場の動向

6 月の日銀当座預金残高は 211 兆円台でスタートしたが、15 日に年金定時払いで大幅増加し、229 兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは、概ね 0.07～0.08%程度で推移していたが、月末に債券レポレートが低下したことでレートが低下し、0.011%となった。債券レポ GC・TN レート（東京レポレート）は、0.06～0.09%のレンジ圏の取引だったが、26 日にオファーされた国庫短期証券買入オペでディーラーの在庫玉が減少し、29 日の月末初レートは▲0.085%に急低下した。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、概ねゼロ%で推移していたが、26 日に国庫短期証券買入オペが実施されたことが一部参加者にとってサプライズとなり、月末には 5 月 28 日以来再びマイナス金利で取引された。

### （今後の見通し）

7 月は資金不足月であるため、国庫短期証券買入オペのオファー額の増加が予想され、TB3M がマイナス金利を深めていくかが注目される。また、一時的に末初のところでマイナス金利となった債券レポ GC レートの戻りのペースにも注目したい。

---

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