



# 上田八木マーケットレポート（2020年7月）

～短国の入札・発行が集中する月後半の日銀の対応に注目が集まる

2020年7月1日

上田八木短資株式会社

## 1. 国内経済情勢

### （経済・景況判断）

政府は19日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「・・・極めて厳しい状況にあるが、下げ止まりつつある」とした。個別項目でも個人消費や業況判断において「このところ持ち直しの動きが見られる」、「改善の兆しがみられる」等、下げ止まりの可能性を示唆するものとなった。4月の景気動向指数（CI一致指数）（改定値）は80.1（前月比▲8.7ポイント）と前月に引き続き大幅に下落、また基調判断は「悪化を示している」で据え置かれた。

5月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年同月比で0.2%の下落（前月は0.2%の下落）となった。日銀は15・16日の定例会合で金融政策の維持を決めた（但し、政府の2次補正予算成立により民間の無利子融資の事業規模が拡大したことに伴い、資金繰り支援策の総枠も拡大されている）。会合後の記者会見で黒田総裁は「2021年度であれ2022年度であれ、なかなか金利を引き上げる状況には遠い」と述べ、現状の緩和策の長期化を示唆した。

## 2. 短期金融市場の動向

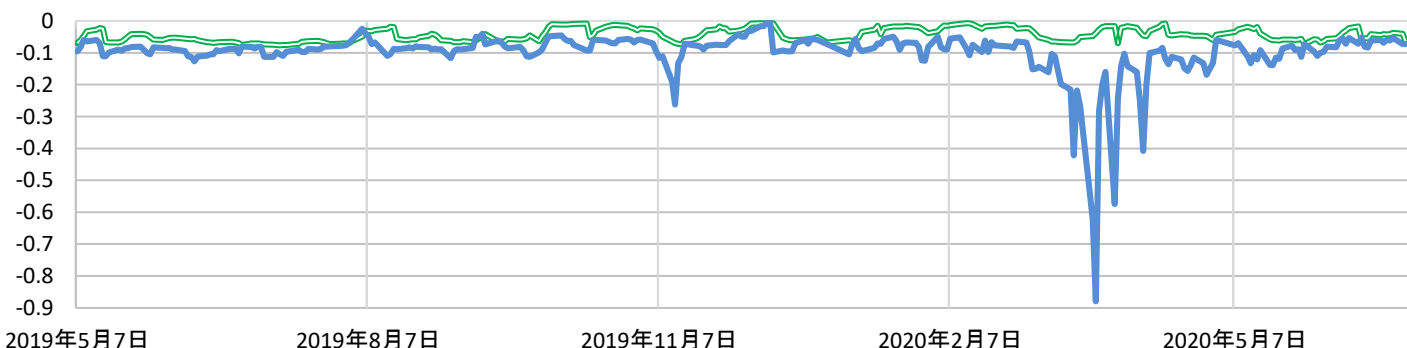
### （6月の短期金融市場動向等）

無担保コールON加重平均レートは、▲0.058%からスタートし、一時▲0.068%まで低下した後、積み期終盤に向けて調達意欲が強まる中徐々に上昇し、積み最終日には▲0.018%となった。新積み期入り後は再び▲0.05%台に低下したが、月末に向けて日銀当座預金残高が440兆円を突破するも再び上昇基調を辿った後、月末には▲0.068に低下し越月した。債券GCLレボTNレート（東京レポレートベース）は、月初▲0.10%近辺からスタートした。6月はTDBの発行がさらに増額されたこともあり、前月よりレート水準は上昇し、概ね▲0.05%～▲0.08%台での推移となった。四半期末となる月末跨ぎも大きな波乱なく▲0.073%となり越月した。新発TDB3か月物は、月前半の入札（912回債・914回債）では1回あたりの発行額としては過去最高の9兆1,400億円が発行された。平均落札レートは、月を通して▲0.09%台～▲0.10%台の結果となった。日銀の国庫短期証券買入オペは、月間計15兆円（3兆円×5回）がオファーされ、23日のオペでは過去最高額となる8兆8,909億円が応札された。CP市場では、発行残高（週次統計ベース）は月を通して24兆円台で推移した。なお、日次ベースでは25兆円台を上回る日も見られた模様。日銀買入オペは月間計1兆8,000億円（6,000億円×3回）オファーされた。25日のオペでは平均落札レートは▲0.003%、案分落札レートは±0.00%となり、売却圧力の強さが窺われた。

### （7月の短期金融市場見通し）

まず、14・15日の金融政策決定会合については、現状維持を予想する。7月は税揚げ等に加えて第2次補正予算を受けた利付国債の増発が見込まれ、財政要因は大幅な資金不足となるため、金利上昇圧力がかりやすい。これらの資金需給がコール市場金利に与える影響度合いに注目したい。債券GCLレボ市場については、前述の資金需給に加え、TDBの発行が連続する週のレポレート水準には注意が必要か。日銀買入オペで在庫が十分に吸収されなければ、レポレートが高止まりする可能性もあり得るか。TDB市場については、引き続き月を通して高水準の発行が見込まれ、需給悪化が懸念される中、特に入札・発行が集中する月後半の応札姿勢と、日銀買入オペの動向を見極める展開か。CP市場では、期末要因で期落ちとなった残高の回復を含めた発行増に注目。発行レート水準はゼロ近辺が中心か。なお、日銀買入オペは17日・29日に各6,000億円のオファーが予定されている。

グラフ：無担保コールONレート（二重線） およびGCLレボTNレート（太線） いずれも単位：%



### 3. 海外経済情勢

#### (金融政策)

米連邦公開市場委員会 (FOMC) は6月9・10日の定例会合で金融政策の維持を決めた。またFOMCが量的緩和政策に関し購入額をこれまでの「必要な量」から「少なくとも現状のペースで」としたことを受け、実際のオペレーションを担当するNY連銀は購入額の目安として米国債を月800億ドル、モーゲージ担保証券 (Agency MBS) を月400億ドル、商業不動産モーゲージ担保証券 (Agency CMBS) を週2.5~5.0億ドルとすることを発表した。同時に発表されたFOMCメンバーによる金融政策の見通しでは、17人中15人が2022年までのゼロ金利維持を表明した。

#### (経済・景況判断)

米国では5月のISM製造業景況感指数が43.1 (前月比+1.6ポイント) となった。5月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は250.9万人の増加、(2)失業率は13.3% (前月比▲1.4ポイント)、(3)時間当たり平均賃金は前月比1.0%の減少 (前年同月比6.7%の増加) となった (平均賃金の大幅な増減は主として低賃金労働者の雇用数増減によるもの)。5月のユーロ圏製造業購買担当者指数 (PMI) 改定値は39.4 (前月比+6.0ポイント) と、調査開始以来最低水準となった4月からは増加した。5月の中国の財新/マークイット製造業PMIは50.7 (前月比+1.3ポイント) と景気判断の分かれ目となる50を上回った。

### 4. 主要経済指標カレンダー

	日本	米国等
7月1日	日銀短観 (6月調査)	ISM製造業景況感指数 (6月)、ADP雇用統計 (6月)
2日		雇用統計 (6月)、製造業新規受注 (5月)
3日		
6日		ISM非製造業景況感指数 (6月)
7日	景気動向指数 (5月速報)	
8日		
9日	機械受注 (5月)	
10日		生産者物価指数 (6月)
13日		
14日	鉱工業生産指数 (5月確報)	消費者物価指数 (6月)
15日	金融政策決定会合 (14日~)	
16日		小売売上高 (6月)、ECB理事会
17日		
20日		
21日	全国消費者物価指数 (6月)	
22日		中古住宅販売件数 (6月)
23日		
24日		新築住宅販売件数 (6月)
27日	景気動向指数 (5月改定)	耐久財受注 (6月)
28日		
29日		FOMC (28日~)
30日		GDP (4-6月速報)
31日	鉱工業生産指数 (6月速報)、労働力調査 (6月)	PCEデフレーター (6月)

※米国経済指標の発表日付は現地日付です。

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 大阪府大阪市中央区高麗橋 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