



# 上田八木マーケットレポート (2019年7月)

## ～日米欧それぞれの金融政策変更の有無に注目

2019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6月18日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「輸出や生産の弱さが続いているものの、緩やかに回復している」とし据え置いた。個別項目では企業収益を上方修正した一方、国内企業物価は下方修正した。24日に発表された4月の景気動向指数(CI)一致指数(改定値)は102.1(前月比+1.0ポイント)となったが、基調判断は前月から変わらず「悪化を示している」と据え置かれた。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+0.8%の上昇(前月は+0.9%の上昇)となった。

### 2. 短期金融市場の動向

#### (6月の短期金融市場動向等)

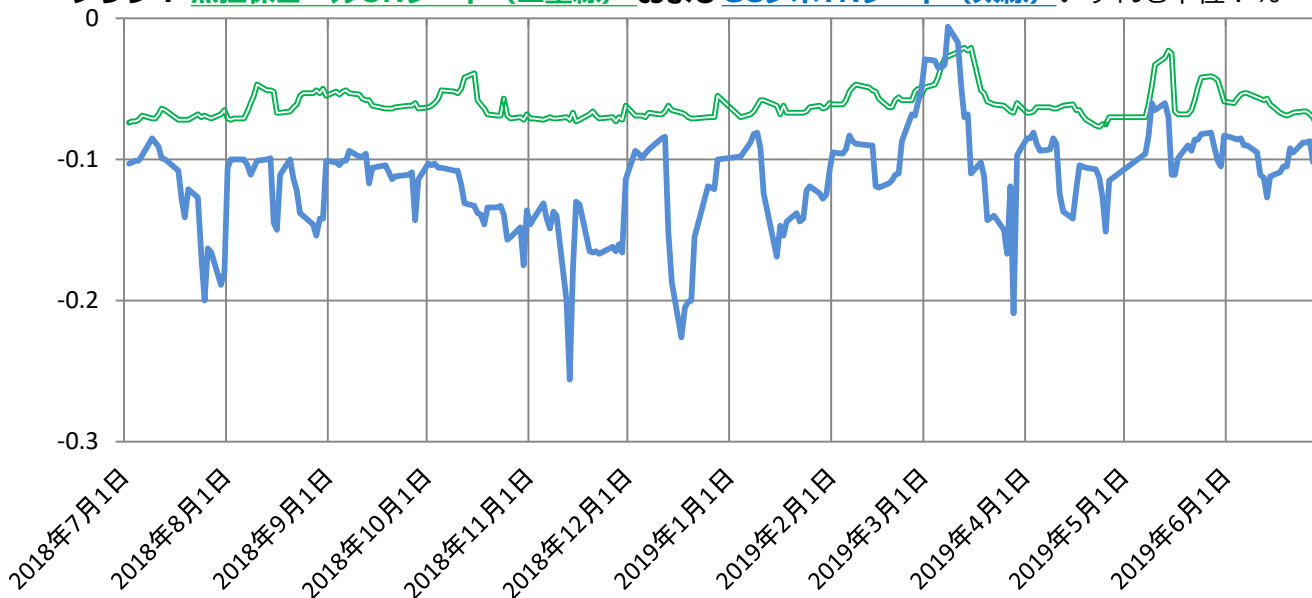
無担保コールONレートは、月前半は3月決算企業の法人税揚げ(4日)等の要因はあったものの、レート面では大きな動意なく概ね▲0.05%台で推移した。新積み期入り後は、年金払い(14日)や国債大量償還(20日)により資金余剰地合いとなる一方で下値では調達ニーズもあり▲0.06%台での推移となった。GCLレポTNレートは月初に▲0.08%台でスタートした後徐々に金利低下し、6/13には年金払いと積み最終日を跨ぐこともあり▲0.127%をつけた。新積み期入り後は国債大量償還や四半期末に向けた担保需要等の要因が注目されたが、ショートターム物も含めレート深掘りすることなく月末にかけて緩やかに金利上昇となった。TDB3Mは月初▲0.15%台でスタート。グローバルに金融緩和期待が高まりJGBのイールドカーブ全体が押し下げられる中、長めのTDBもそれに連れる展開となり、特に1年物TDB入札(19日)では平均落札利回りが▲0.2068%まで強含んだが、3か月物は9月末を越えないこともあり月末にかけむしろ甘くなる展開、特に28日入札の841回債(9/30償還)は平均落札利回り▲0.1138%での決着となった。CPの新規発行レートは大きな変化なく、a-1格の銘柄でゼロ%近辺の狭い銘柄間金利差での発行が続いている。

#### (7月の短期金融市場見通し)

金融緩和期待が高まる中、日米欧それぞれで政策決定会合が月後半に予定されており、政策変更の有無にまずは注目したい。それ以外では、無担保コールONレートおよびGCLレポレート(特にTN～ショートターム物)については引き続き資金需給動向に左右される展開が予想される。TDB3Mについては、足元のGCLレポレート対比では買い進められにくい状況下、担保需要がレート押し下げにまで至らない一方で、JGB中期ゾーンの金利低下が1年物TDBにも波及してきており、今後の展開に注目したい。

なお、4/25の決定会合後に公表された「国債補完供給の要件緩和措置」が6/10から実施されたが、最低品貸料の引き下げ等がマーケットの流動性向上に資するとの評価の一方で、レポ市場における債券の出し手に対するインセンティブへの中期的な影響も注視していきたい。

グラフ：無担保コールONレート(二重線)およびGCLレポ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18、19両日の定例会合で、FF金利誘導目標レンジの据え置きを決定した。一方声明文では、それまでの"be patient" (忍耐強くなる) という表現が落とされ、代わりに "act as appropriate" (適切に行動する) との表現が用いられた。また、政策メンバーによる金利予想分布図 (ドットチャート) は3月時点から更に下方修正され、年内に25~50bpの利下げを見込むメンバーが約半数を占めるものとなった。

欧州中央銀行 (ECB) のドラギ総裁は18日、ECB年次総会での講演で「先行きのリスクは依然として下方に傾いて」おり「情勢が改善しなければ追加の刺激策が必要になる」と述べ、政策金利の更なる引き下げや資産買い取りの再開に触れた。

#### (経済・景況判断)

米国では5月のISM製造業景況感指数が前月から0.7ポイント低下し52.1となった。5月雇用統計は、(1) 非農業部門雇用者数は7.5万人増加、(2) 失業率は前月から変わらず3.6%、(3) 時間当たり平均賃金は前月比0.2%増加 (前年同月比3.1%増加) となった。

5月のユーロ圏製造業購買担当者指数 (PMI) 改定値は47.7 (前月比▲0.2ポイント) となり、景気判断の分かれ目となる50を4か月連続で下回った。一方、5月の中国の財新/マークイット製造業PMIは50.2 (前月比変わらず) となり、3か月連続で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)
2日		
3日		ADP雇用統計 (6月)、ISM非製造業景況感指数 (6月)、製造業新規受注 (5月)
4日		
5日	景気動向指数 (5月速報)	雇用統計 (6月)
8日	機械受注 (5月)	
9日		
10日		
11日		消費者物価指数 (6月)
12日	鉱工業生産 (5月確報)	生産者物価指数 (6月)
15日		
16日		小売売上高 (6月)
17日		
18日		
19日	全国消費者物価指数 (6月)	
22日		
23日		中古住宅販売件数 (6月)
24日	景気動向指数 (5月改定)	新規住宅販売件数 (6月)
25日		ECB理事会、耐久財受注 (6月)
26日		GDP (4-6月期速報)
29日		
30日	金融政策決定会合 (29日~)、 鉱工業生産 (6月速報)、完全失業率 (6月)	PCEデフレーター (6月)
31日		FOMC (30日~)、ADP雇用統計 (7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