

**無担保コール・CPは利上げ後の水準感が定まる一方、債券レポ・短国はなお模索か****1. 国内経済情勢****（経済・景況判断）**

15日に発表された2024年4-6月期の実質GDP成長率（1次速報値）は、前期比0.8%（年率換算3.1%）と2四半期ぶりのプラス成長となった。またGDPデフレーターの前年同期比は3.0%となった。

23日に発表された7月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年同月比2.7%の上昇（前月は2.6%の上昇）となり、日銀が「物価安定の目標」とする2%を28か月連続で上回った。また「除く生鮮食品・エネルギー」では1.9%の上昇（前月は2.2%の上昇）となり、2022年9月ぶりに2%を下回った。一方、30日に発表された8月の東京都区部消費者物価指数（中甸速報値）は、「除く生鮮食品」で前年同月比2.4%の上昇（前月は2.2%の上昇）、「除く生鮮食品・エネルギー」では1.6%の上昇（前月は1.5%の上昇）となった。政府は29日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を、「景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している」とし、前月までの「…このところ足踏みも見られるが、…」との表現から上方修正した。個別項目では、個人消費と住宅建設の判断を引き上げた。

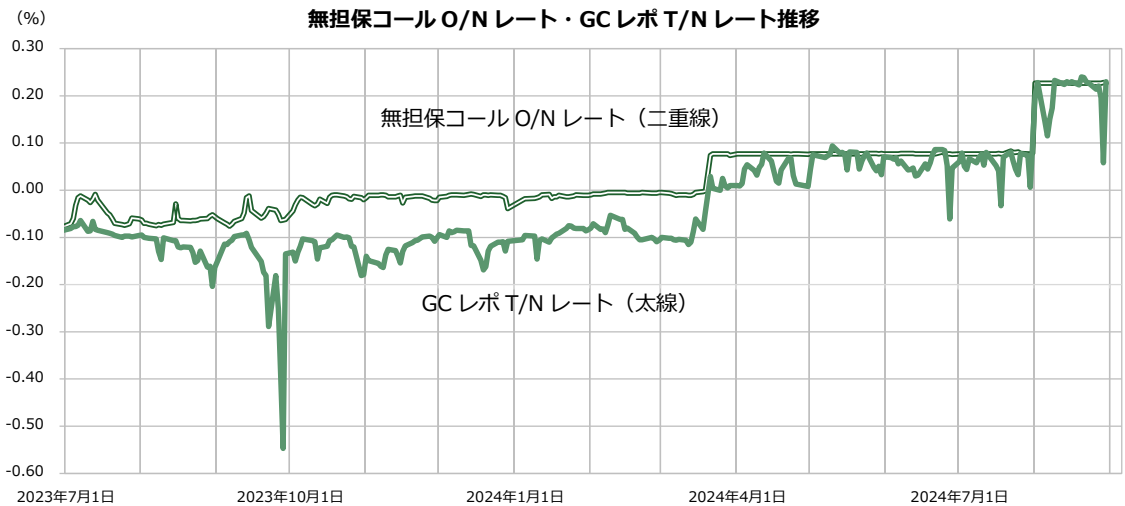
2. 短期金融市場の動向**（8月の短期金融市場動向等）**

無担保コールオーバーナイト物加重平均金利は、0.25%に引き上げられた補完当座預金の適用利率との裁定を意識した動きから、月初0.227%と2008年12月19日（0.203%）以来の0.2%台に上昇し、その後も月を通して0.227%~0.228%の狭いレンジで推移した。

債券レポGCレート（東京レポレートトムネベース）は、8日までは政策金利引き上げ後の水準感を模索する動きからボラティリティの高い展開となり、0.115%~0.228%のレンジで推移したものの、9日以降はオファーサイド（資金調達サイド）の積極的な調達姿勢により、0.196%~0.240%のレンジで推移した。なお、29日は月末を跨ぐ現物需要の強まりにより0.058%と大きく低下したものの、翌30日には0.230%に上昇し越月した。日銀による国債買入オペは予定通り約5.3兆円オファー（前月より約4,000億円の減額）され、TDB買入オペは見送られた。

新発TDB3か月物については、月初回の発行となった2日（1247回債）は、募入最高利回り（以下、同じ）が0.1309%と前回債（1246回債（7月26日入札）、0.0641%）から上昇したものの、その後は底堅い担保需要が金利低下要因として働いたこともあり、1249回債（9日入札）が0.0973%、1250回債（16日入札）が0.1183%、1252回債（23日入札）が0.1043%、1253回債（30日入札）が0.1023%と方向感なく推移した。なお、9日入札より3か月物の1回あたりの発行金額は4.9兆円（2日入札までは5.2兆円/回）に減額となった。

CP発行市場では、月末の発行残高は約24兆7,000億円と前月比で約2,200億円増加し、前年同月比では約2兆4,700億円減少した。発行レートは銘柄や期間等によりばらつきが見られたものの、0.25%~0.40%近辺と前月を上回る水準での出会いとなった。日銀によるCP等買入オペは、予定通り27日に4,000億円オファーされた。案分レートは、発行レート上昇の影響を受け、0.299%と7月下旬のオペ（0.226%）より上昇した。日銀当座預金残高は月初約548兆円で始まり、税・保険揚げ（2日）、源泉税揚げ（15日）などの減少要因があった一方で、増加要因として年金定時払い（15日）や月を通しての国債買入オペ、財政資金の払いなどがあり、約550兆円に増加し越月した。



(9月の短期金融市場見通し)

18・19日に開催される日銀の金融政策決定会合では、政策変更なしを見込む。8日に公表された7月の日銀金融政策決定会合における「主な意見」では「2025年度後半の「物価安定の目標」実現を前提とすると、そこに向けて、政策金利を中立金利まで引き上げていくべきである。」と更なる利上げに対して前向きな意見も見られたものの、7日の内田副總裁の函館市の講演会での「わが国の場合、一定のペースで利上げをしないとビハインド・ザ・カーブに陥ってしまうような状況ではありません。したがって、金融資本市場が不安定な状況で、利上げをすることはありません。」との発言や28日の氷見野副總裁の甲府市での講演会における「金融資本市場は引き続き不安定な状況にあり、当面はその動向を極めて高い緊張感をもって注視していく必要があります。…今後の金融政策運営については、そうした影響や、7月に決定した利上げの影響を見極めつつ、わたしどもの経済・物価の見通しが実現する確度が高まっていく、ということであれば、金融緩和の度合いを調整していく」との発言から、早期の再利上げの可能性は低いと考えられる。

無担保コールオーバーナイト物金利は、引き続き補完当座預金制度の適用利率0.25%との裁定が意識され、0.20%台前半での推移を予想する。四半期末は一部の先で調達を控える動きが想定されるが、金利低下は限定的なものと思われる。

債券レポGC(トムネ)については、オファーサイドの資金調達需要の強さが金利上昇要因として働くことが考えられるが、国債の大量償還月であることや四半期末越えの現物需要の強まりなどを通じた急激な金利低下には注意したい。

新発TDB3か月物については政策金利引き上げ後の水準感を模索する動きが考えられる一方、資金の流入や四半期末越えの底堅い担保需要などの金利低下要因が引き続き想定されることから、予想し難い展開か。なお、当月のTDB3か月物の公募発行見込額は、更なる発行減額(約3.9兆円~5.9兆円が1回、約3.6兆円~5.6兆円が4回とレンジが切り下げられている)が予定されており、金利低下要因となる点も意識したい。

CP市場は、四半期末要因による発行残高の減少は想定されるものの、発行金利については利上げ後の水準感が定まりつつあり、前月と同水準での推移を予想する。なお、CP買入オペは前月と同様の回数・金額(月1回・4,000億円)が予定されている。

3. 海外経済情勢

(金融政策)

米カンザスシティ連銀主催のジャクソンホール経済シンポジウムにおいて、パウエルFRB議長は23日の講演で、「政策調整の 때가来た。方向性は明確であり、利下げのタイミングとペースは、今後発表されるデータ、進展する見通し、リスクのバランスによって決まる。

("The time has come for policy to adjust. The direction of travel is clear, and the timing and pace of rate cuts will depend on incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.")と述べた。

(経済・景況判断)

米国では7月のISM製造業景況感指数が46.8(前月比▲1.7ポイント)と前月から大幅に下落し、また景気判断の分かれ目となる50を4か月連続で下回った。7月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は11.4万人の増加(6月は17.9万人の増加)、(2)失業率は4.3%(6月は4.1%)、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.2%の増加(6月は0.3%の増加)、前年同月比では3.6%の増加(同3.9%の増加)となった。なおその後21日に、雇用統計の作成・公表を担っている米労働統計局(Bureau of Labor Statistics)は、2024年の年次ベンチマーク改定の速報を公表した。これによれば、2024年3月時点での非農業部門雇用者の総数は▲81.8万人(率では▲0.5%に相当)下方修正されることとなった。

7月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比2.9%の増加(前月は3.0%の増加)、除く食品・エネルギーでは3.2%の増加(前月は3.3%の増加)となり、雇用・物価の両面で鈍化傾向が示されるものとなった。

7月のユーロ圏製造業購買担当者指数(PMI)改定値は45.8(前月比変わらず)となった。

7月の中国の財新/S&Pグローバル製造業PMIは49.8(前月比▲2.0ポイント)とわずかではあるが50を下回った。

4. 主要経済指標カレンダー

※米国等の経済指標の発表日付は現地日付です。各国の祝休日は原則として銀行休業日（ユーロ圏は TARGET 休業日）です。

	日本	国債入札等	米国等
9月2日			米国休日（労働祭）
3日		10年利付国債	ISM 製造業景況感指数（8月）
4日			製造業新規受注（7月）
5日		30年利付国債	ADP 雇用統計（8月）、ISM サービス業景況感指数（8月）
6日	景気動向指数（7月速報）	国庫短期証券（3か月）	雇用統計（8月）
9日	GDP（4-6月期2次速報）、景気ウォッチャー調査（8月）	国庫短期証券（6か月）	
10日		5年利付国債、エネルギー対策特別会計借入金（12か月）	
11日			消費者物価指数（8月）
12日		20年利付国債	生産者物価指数（8月）、 ECB 金融政策決定理事会
13日	鉱工業生産指数（7月確報）	国庫短期証券（3か月）	
16日	祝日（敬老の日）		
17日			小売売上高（8月）
18日	機械受注（7月）	国庫短期証券（1年）	FOMC（17日～）
19日		国庫短期証券（3か月）、流動性供給入札（5～15.5年）	中古住宅販売件数（8月）
20日	全国消費者物価指数（8月）、 金融政策決定会合（19日～）		
23日	振替休日（秋分の日）		
24日		流動性供給入札（1～5年）	
25日			新築住宅販売件数（8月）
26日	金融政策決定会合議事要旨（7月30・31日会合分）	40年利付国債	GDP（4-6月確報）、耐久財受注（8月）
27日	東京都区部消費者物価指数（9月中旬速報値）、景気動向指数（7月改定）	国庫短期証券（3か月）	PCE デフレーター（8月）
30日	鉱工業生産指数（8月速報）	2年利付国債	
10月1日	労働力調査（8月）、日銀短観（9月調査、概要および要旨）、金融政策決定会合における主な意見（9月19・20日会合分）	交付税及び贈与税配付金特別会計借入金（6か月）	ISM 製造業景況感指数（9月）

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

東京本社 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町 1 丁目 2 番 3 号 tel : 03-3270-1711（代表）

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 tel : 06-6202-5551（代表）

加入協会 日本証券業協会