



# 上田八木マーケットレポート (2020年9月)

## ～新型コロナオペ残高の大幅増がコールレートに与える影響は？

2020年9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)

17日に発表された2020年4-6月期の実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比▲7.8%(年率換算▲27.8%)と、統計を遡れる1955年以降で最大の減少幅を記録した。前期比でマイナス成長となるのは3四半期連続。26日に発表された6月の景気動向指数(CI一致指数)(改定値)は76.6(前月比+3.7ポイント)と上昇したが、基調判断は「悪化を示している」で据え置かれた。

政府は27日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「…依然として厳しい状況にあるが、このところ持ち直しの動きが見られる」と前月から据え置いた。

7月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年同月比変わらず(前月も同じ)となった。

### 2. 短期金融市場の動向

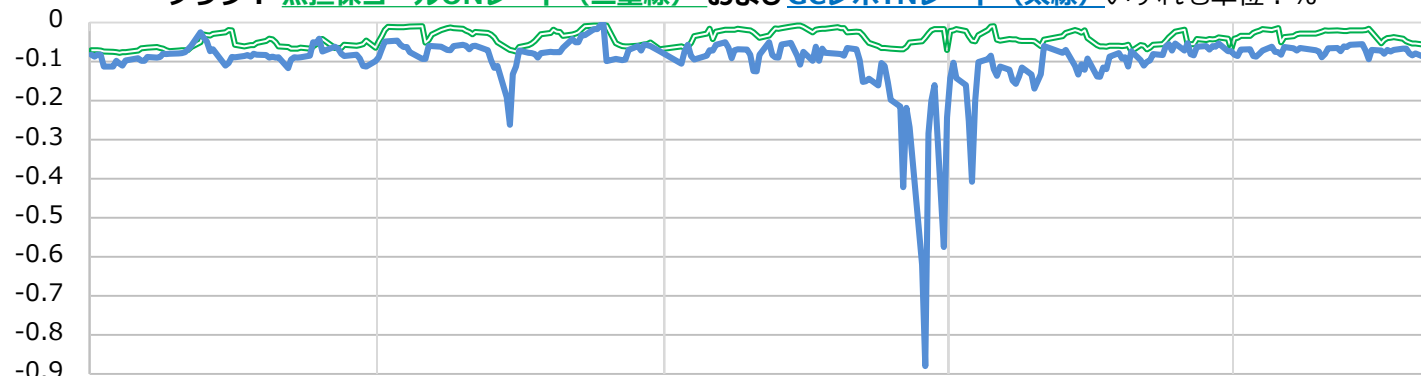
#### (8月の短期金融市場動向等)

無担保コールON加重平均レートは、月初の税・保険料揚げに伴い日銀当座預金残高が450兆円を割り込むなか、月前半の調達ニーズは強く、▲0.02%近辺で推移した。積み最終日には年金払いが重なり日銀当座預金残高を453兆円まで戻し、▲0.024%となった。新積み期入り後は▲0.04%近辺での推移が続いたが、月末にかけては▲0.05%台へ低下し、月末には▲0.057%となり越月した。この間、26日の新型コロナオペ残高の大幅増額(11.6兆円の増額。貸付総額は35兆円)を主要因に、日銀当座預金残高は460兆円台を突破している。債券GCLレポTNレート(東京レポレートベース)は、前述の資金需給にも左右されながら、国債・短国の入札日に上昇し、買入オペオフア一日に低下する展開が続くなか、7月積み期最終日となる13日には▲0.094%まで低下した。新積み期入り後も大きな波乱はなく、▲0.06%台～▲0.08%台で推移し越月した。新発TDB3か月物は、14日入札の929回債の最高落札レートは▲0.0661%とマイナス金利政策導入後最高値を付けたが、入札後は▲0.08%台での取引もみられた。28日入札の933回債は、平均落札利回り▲0.0898%、最高落札利回り▲0.0862%となったが、入札後▲0.12%まで低下した。CP市場では、発行残高(週次統計ベース)は、月を通して25兆円台後半で推移。なお日次ベースでは26兆円を上回る日もみられた模様。日銀CP買入オペは18日・28日に各6,000億円オフアされた。18日のオペは応札額5,452億円で応札額未達となり、さらに▲0.099%以下の応札(計60億円)を不採用とした結果、平均落札レート▲0.017%、全取レート▲0.058%となった。

#### (9月の短期金融市場見通し)

まず、16・17日の金融政策決定会合については、現状維持を予想する。前述のとおり8月は新型コロナオペが大幅増額コールされ、9月は期落ちがないため、24日のオペは全額が新規貸付となる。同オペの増加額と、9月積み期におけるマクロ加算残高の基準比率(9日公表予定)にも注目したい。無担保コールON・債券GCLレポ共に、マクロ加算残高の余裕枠を用いた裁定取引を含めた資金需給に左右される展開を予想。また、債券レポについては9月末の担保需要によるレート動向にも注目。新発TDB3Mについては、需給軟化に対する警戒感は引き続き強いものの、8月14日の入札を境に金利上昇圧力は一旦落ち着いたとみられ、レポレート動向も踏まえながら水準感を探る展開か。CP市場では、新型コロナオペ向け担保需要と、買入オペ見合いの玉確保ニーズの高まりがみられる一方、9月末に向けた発行残高の減少が見込まれており、発行残高の落ち込み幅およびオペ応札動向と落札結果には注意したい。なお、日銀買入オペは3日・15日・25日に各6,000億円のオフアが予定されている。

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



2019年7月1日

2019年10月1日

2020年1月1日

2020年4月1日

2020年7月1日

### 3. 海外経済情勢

#### (金融政策)

米連邦公開市場委員会 (FOMC) は27日に声明文を発表し、2012年に公表した「長期目標と金融政策戦略 (Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy)」を改定した。この中でインフレ目標に関し「時間が経つ中で (over time) 平均して2%となる」ことを目指すとし、「インフレ率が継続して2%を下回る間は、適切な金融政策は当面の間 (for some time) 緩やかに (moderately) 2%を上回ることを目指す」とした。これに関連し、FRBのパウエル議長は同日のワイオミング州ジャクソンホールでの講演で、「我々のアプローチは柔軟な形式での平均インフレターゲット (a flexible form of average inflation targeting) である」と述べ、「なんらかの数式」ではなく「一連の幅広い議論 (a broad array of considerations)」を反映して決まると述べた。

#### (経済・景況判断)

米国では7月のISM製造業景況感指数が54.2 (前月比+1.6ポイント) となった。7月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は176.3万人の増加、(2)失業率は10.2% (前月比▲0.9ポイント)、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.2%の増加 (前年同月比では4.8%の増加) 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51.8 (前月比+4.4ポイント) となった。景気判断の分かれ目となる50を上回るのは2019年1月以来。7月の中国の財新/マークイット製造業PMIは52.8 (前月比+1.6ポイント) となった。

### 4. 主要経済指標カレンダー

	日本		米国等
		国債入札等	
9月1日	労働力調査 (7月)	10年利付国債	ISM製造業景況感指数 (8月)
2日			ADP雇用統計 (8月)、製造業新規受注 (7月)
3日		30年利付国債、交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金 (6ヶ月)	ISMサービス業景況感指数 (8月)
4日		国庫短期証券 (3ヶ月)	雇用統計 (8月)
7日	景気動向指数 (7月速報)		
8日	GDP (4-6月期2次速報)	5年利付国債	
9日		国庫短期証券 (6ヶ月)	
10日	機械受注 (7月)	20年利付国債、エネルギー対策特別会計借入金 (12ヶ月)	生産者物価指数 (8月)、ECB理事会
11日		国庫短期証券 (3ヶ月)	消費者物価指数 (8月)
14日	鉱工業生産指数 (7月確報)		
15日		流動性供給入札 (5~15.5年)	
16日		国庫短期証券 (1年)	小売売上高 (8月)、FOMC (15日~)
17日	<b>金融政策決定会合 (16日~)</b>		
18日	全国消費者物価指数 (8月)	国庫短期証券 (3ヶ月)、流動性供給入札 (1~5年)	
21日			
22日			中古住宅販売件数 (8月)
23日			
24日		国庫短期証券 (6ヶ月)、40年利付国債	新築住宅販売件数 (8月)
25日		国庫短期証券 (3ヶ月)	耐久財受注 (8月)
28日	景気動向指数 (7月改定)		
29日		2年利付国債	
30日	鉱工業生産指数 (8月速報)		ADP雇用統計 (9月)、GDP (4-6月期確報)

※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