



上田八木マーケットレポート (2020年1月)

～「基準比率」引き下げで金利上昇圧力も一服

2020年1月6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20日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、緩やかに回復している」とした。一方23日に発表された11月の景気動向指数(CI)一致指数(改定値)は95.3(前月比▲5.1ポイント)と大幅に下落、基調判断は「悪化を示している」で前月から据え置かれた。これに先立ち13日に発表の日銀短観(12月調査)では、大企業製造業景況感DIはゼロ(前回9月調査比▲5)と小幅に悪化した。11月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年同月比で0.5%の上昇(前月は0.4%の上昇)となった。

日銀は18、19日の定例会合において金融政策を据え置いた。会合後の記者会見で黒田総裁は、「数か月前よりも世界経済の見通しがやや明るくなっている」としながらも「様々なリスクがまだ比較的高い水準で」と述べ、「緩和方向を意識したスタンスを維持」とした。

2. 短期金融市場の動向

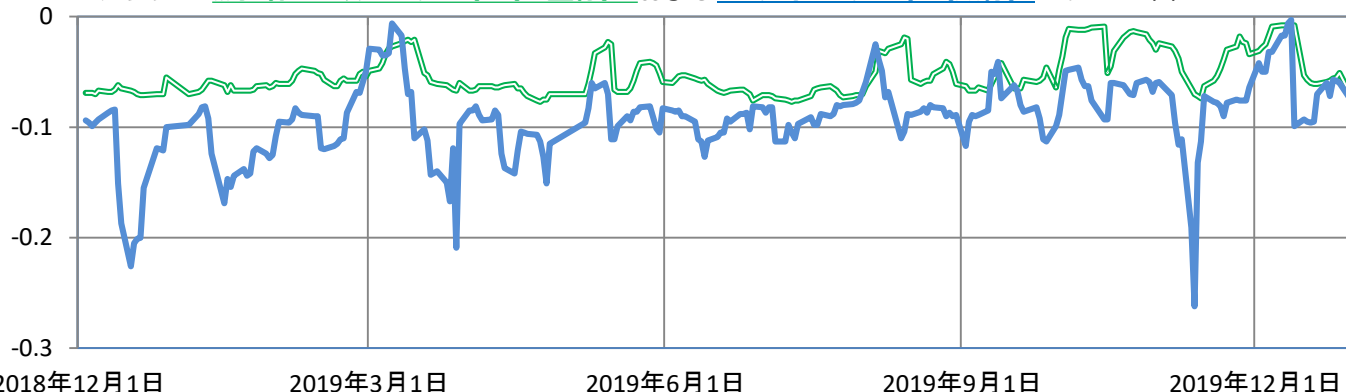
(12月の短期金融市場動向等)

無担保コールON加重平均レートは、前月末の強い地合いを引き継ぎ▲0.031%で始まった後、月初の税揚げ・保険料揚げ等で大幅資金不足となった影響から6日には▲0.009%まで上昇。同日には日銀からTNでの共担オペがオファーされたが応札はなく、翌9日に▲0.008%を付けると積み最終日までは概ねこの水準で推移した。12月積み期に入ると、年金定時払いや国債大量償還等の大幅資金余剰要因に加え、マクロ加算残高の算出に用いられる基準比率が37.0%(9～11月積み期)から31.5%へ大幅に引き下げられたことによる裁定取引ニーズの後退もあり▲0.06～5%台で推移した。債券レポTNレートは▲0.042%で始まるとコールレート同様に積み期終盤にかけて上昇、12日にはマイナス金利政策導入直後の2016年2月17日以来となる▲0.003%を付けた。新積み期入り後は▲0.09%台まで低下した後▲0.07～▲0.05%台での推移となった。TDB3か月物は、6日入札の874回債において最高落札利回りが▲0.0986%と▲0.10%を上回り前回債(同▲0.1507%)から大幅に金利上昇。翌週12日の買入オペではそれまでの買入額1,000億円が2,000億円に増額されたが、20日入札の878回債では最高落札利回りが▲0.0893%と再び▲0.10%を上回った。これに対し日銀は24日の買入オペを5,000億円へと増額し対応。その後は年末を控え閑散な商いの中、気配値も横ばいとなった。CP市場では発行金利に大きな変化はないものの、残高は20日に週次統計ベースでリーマンショック後最大となる22.2兆円台を記録している。

(1月の短期金融市場見通し)

20・21日の金融政策決定会合では金融政策は現状維持を予想するが、足元の地政学リスクの高まりからドル円相場が円高に振れる可能性には留意したい。11月積み期では「完全裁定後の政策金利残高」は約▲2.8兆円と推計され、日銀による「見込み」の5兆円を大幅に下回るタイトな資金需給環境だったが、基準比率の見直しにより12月積み期のマクロ加算残高の上限値は約12兆円程度減少したと見られ、需給面からコール・レポ共に金利上昇圧力は緩和されるものと予想する。なお大口信用規制改正の実施まで3か月を切っており、特にコール市場への影響の有無には注視したい。TDB市場では、年初から入札が相次ぐこともあり、日銀による買入オペの動向も睨みながらの神経質な展開を予想。FRBが年末越えのドル金利の上昇に配慮し大量の資金供給を行ったこと(次項参照)もあり海外勢のニーズは低調か。CP市場では発行金利に大きな変化はないと予想、一方年末に落ち込んだとみられる残高の回復には注目したい。

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、12月の定例会合でFF金利誘導目標レンジの据え置きを決定した。一方NY連銀は12日、ドルの資金供給を拡充する旨の声明を発表した。この結果、オファー額ベースでの年末越え資金供給額はON物 (TN物を含む) で2,250億ドル以上、ターム物では11月からの累計で2,650億ドルとなり、年末に向けた資金需給のタイト化に配慮し金利上昇を抑制する方針を示した。

(経済・景況判断)

米国では11月のISM製造業景況感指数が48.1 (前月比▲0.2ポイント) と、景気判断の分かれ目となる50を4か月連続で下回った。(なお、1月3日には12月の指数が発表となり、47.2となっている。) 11月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は26.6万人増加、(2)失業率は前月から0.1ポイント低下し3.5%、(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。

11月のユーロ圏製造業購買担当者指数 (PMI) 改定値は46.9 (前月比+1.0ポイント) となった。50を下回るのは10か月連続。11月の中国の財新/マークイット製造業PMIは51.8 (前月比+0.1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	
1月1日		
2日		
3日		ISM製造業景況感指数 (12月)
6日		
7日	国庫短期証券 (3ヶ月)、 10年利付国債	ISM非製造業景況感指数 (12月)、 製造業新規受注 (11月)
8日		ADP雇用統計 (12月)
9日	国庫短期証券 (6ヶ月)、 30年利付国債	
10日	景気動向指数 (11月速報)	雇用統計 (12月)
13日		
14日		消費者物価指数 (12月)
15日	5年利付国債	生産者物価指数 (12月)
16日	機械受注 (11月)	小売売上高 (12月)
17日	国庫短期証券 (3ヶ月)、 20年利付国債	
20日	鉱工業生産指数 (11月確報)	
21日	金融政策決定会合 (20日~)	
22日	流動性供給入札 (5~15.5年)	中古住宅販売件数 (12月)
23日	景気動向指数 (11月改定)	ECB理事会
24日	全国消費者物価指数 (12月)	
	国庫短期証券 (3ヶ月)、 流動性供給入札 (1~5年)	
27日		新築住宅販売件数 (12月)
28日	40年利付国債	耐久財受注 (12月)
29日		FOMC (28日~)
30日	2年利付国債	GDP (10-12月期速報)
31日	鉱工業生産指数 (12月速報)、 労働力調査 (12月分)	PCEデフレーター (12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