



上田八木マーケットレポート (2020年12月)

～新型コロナオペの期落ち9.8兆円のロール動向に注目

2020年12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)

16日に発表された2020年7-9月期の実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比+5.0%(年率換算+21.4%)と4四半期ぶりのプラス成長となった。政府は25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、持ち直しの動きがみられる」と前月から据え置いた。また「感染症が内外経済を下振れさせるリスクに十分注意する必要がある」との表現が4月以降初めて言及された。個別項目では設備投資や国内企業物価の判断を下方修正した一方で、生産や企業収益の判断を上方修正した。26日に発表された9月の景気動向指数(CI一致指数、改定値)は、81.1(前月比+1.7ポイント)と上昇し、また基調判断は「下げ止まりを示している」と前月から据え置かれた。

10月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年同月比0.7%の下落(前月は0.3%の下落)となった。

2. 短期金融市場の動向

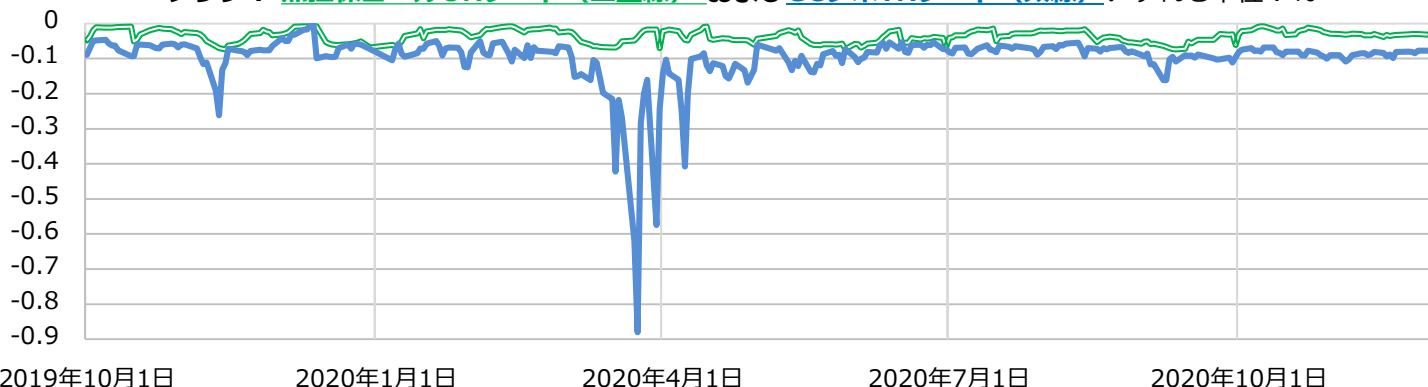
(11月の短期金融市場動向等)

日銀は10日に「地域金融強化のための特別当座預金制度」を導入する方針を決定し、経営統合や経費削減等を実施した地銀・信金に0.1%の特別付利を行うことを公表した。無担保コールON加重平均レートは、月初▲0.03%からスタートし、積み終盤にかけ▲0.034~▲0.029%で推移した。新積み期初日は▲0.038%と小幅低下したものの、月末に向けて▲0.035~▲0.03%のレンジで推移した。この間、24日の新型コロナオペの貸付金額は3兆7,381億円(全額新規貸出)、貸付残高は51兆4,961億円となった。債券GCLレポTNレート(東京レポレートベース)は、月初▲0.09%から始まり、短国買入オペが1兆5,000億円オファーされた4日には▲0.108%に低下したものの、大きな波乱はなく、概ね▲0.09~▲0.08%台のレンジで推移し、月末受渡しとなる27日のTNは▲0.077%に小幅上昇し越月した。新発TDB3か月物は、平均落札利回り・最高落札利回りともに月を通して▲0.09~▲0.08%台の結果となった。月中の短国オペは1兆円台でのオファーが続いていたが、月後半の入札・発行が続いた直後の26日には、前回(17日、オファー金額1兆円)から1兆5,000億円増額となる2兆5,000億円がオファーされ、平均落札利回り較差+0.004%、按分利回り較差+0.003%とやや甘めの結果となった。CP市場では、週次統計ベースの発行残高は、月を通して24兆円台で推移した。10日のCP買入オペは、オファー予定額6,000億円に対し、5,500億円に減額してオファーされ、応札額7,033億円、足切りレート▲0.055%(前回▲0.033%)、平均落札レート▲0.034%(同▲0.025%)となった。

(12月の短期金融市場見通し)

まず、17日・18日の金融政策決定会合については、現状維持を予想。25日に、新型コロナオペ残高51.4兆円のうち9.8兆円分の期日が到来するが、短期金利への影響が大きいと見られ、引き続き応札動向に注目。このほか、11日に貸出増加支援オペのオファーが予定されている。無担保コールONは、月前半は引き続き高め水準での推移が予想される。新積み期入り後は、マクロ加算残高の基準比率(9日公表)や、新型コロナオペ・貸出増加支援オペの結果を含めた資金需給に左右されよう。債券GCLレポは、前述の資金需給のほか、短国の発行・買入オペに左右されながら推移する展開を予想。短国の入札が連続する月中盤のレート推移と、年末要因によるレポレートへの影響には注意したい。新発TDB3Mは、買入オペのオファー金額に左右される展開を予想するが、引き続き年末を意識した金利低下余地は限定的か。CP市場では、買入オペ・新型コロナオペ向け担保見合いの購入ニーズは底固く、発行金利は低位での推移が続いている。12月は例年、賞与や配当の支払いのため残高が積み上がる傾向にあるが、足許の良好な調達環境のなか、発行残高の伸びには注目したい。なお、買入オペは2日・14日・25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レポTNレート(太線) いずれも単位：%



3. 海外経済情勢

(金融政策)

FRBが25日に公表した、11月4-5日に行われたFOMCの議事要旨によれば、「FOMCが資産買入に関するガイダンスを比較的早期に強化したいと考えていると、多くの参加者は判断した ("Many participants judged that the Committee might want to enhance its guidance for asset purchases fairly soon") 」と、次回12月FOMCでのガイダンスの見直しを示唆するものとなった。追加緩和手段に関しては、「米国債の買入ペースの増額か、購入国債の総額を変えずに年限の長期化 ("by increasing the pace of purchases or by shifting its Treasury purchases to those with a longer maturity without increasing the size of its purchases") 」、「さもなければ買入ペースと年限を維持しながら買入期間を延長する ("Alternatively, ... by conducting purchases of the same pace and composition over a longer horizon") 」案を挙げた。

(経済・景況判断)

米国では10月のISM製造業景況感指数が59.3（前月比+3.9ポイント）と、2018年9月（59.3）以来の高い水準となった。10月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は63.8万人の増加、(2)失業率は6.9%（前月比▲1.0ポイント）、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.1%の増加（前年同月比では4.5%の増加）となった。10月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は54.8（前月比+1.1ポイント）と、こちらは2018年7月（55.1）以来の高い水準となった。10月の中国の財新/マークイット製造業PMIは53.6（前月比+0.6ポイント）となった。

4. 主要経済指標カレンダー

	日本	国債入札等	米国等
12月1日	労働力調査（10月）	10年利付国債	ISM製造業景況感指数（11月）
2日			ADP雇用統計（11月）
3日		30年利付国債、交付税及び贈与税配布金特別会計借入金（6ヶ月）	ISMサービス業景況感指数（11月）
4日		国庫短期証券（3ヶ月）	雇用統計（11月）、製造業新規受注（10月）
7日	景気動向指数（10月速報）		
8日	GDP（7-9月期2次速報）	5年利付国債	
9日	機械受注（10月）	国庫短期証券（6ヶ月）、交付税及び贈与税配布金特別会計借入金（6ヶ月）	
10日		20年利付国債	消費者物価指数（11月）、ECB金融政策理事会
11日		国庫短期証券（3ヶ月）、エネルギー対策特別会計借入金（12ヶ月）	生産者物価指数（11月）
14日	日銀短観（12月調査）、鉱工業生産指数（10月確報）		
15日		国庫短期証券（6ヶ月）、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（11月）、FOMC（15日～）
17日		国庫短期証券（3ヶ月）	
18日	全国消費者物価指数（11月）、金融政策決定会合（17日～）		
21日			
22日		流動性供給入札（15.5～39年）	GDP（7-9月期確報）、中古住宅販売件数（11月）
23日	景気動向指数（10月改定）		PCEデフレーター（11月）、新規住宅販売件数（11月）
24日		2年利付国債	耐久財受注（11月）
25日	労働力調査（11月）		
28日	鉱工業生産指数（11月速報）		
29日			
30日			
31日			

※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。