



無担保コール金利は高止まり、レポレートとの二極化は継続か

1. 国内経済情勢

（経済・景況判断）

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（なお、「貸出促進付利制度」の導入や、長期金利の変動幅が±0.25%程度であることの明確化、国債買入における「連続指値オペ」等が発表されている）。同時に公表された「経済・物価の現状と見通し」における基調判断は「基調としては持ち直している」と据え置いた。

22日に発表された1月の景気動向指数（CI一致指数、改定値）は、90.3（前月比+2.9）と前月から上昇した。また基調判断は「上方への局面変化を示している」と、前月までの「下げ止まりを示している」から上方修正された。政府は23日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さがみられる」と前月から据え置いた。個別項目では業況判断を引き上げた一方で、輸出を引き下げた。

2月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年同月比0.4%の下落（前月は0.6%の下落）となった。

2. 短期金融市場の動向

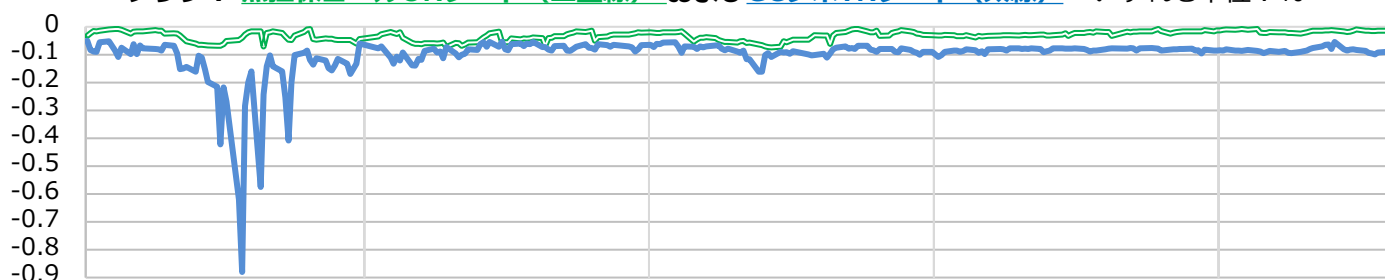
（3月の短期金融市場動向等）

3月の無担保コールON加重平均金利は、月初▲0.024%からスタートしたが、月を通して調達優勢な状況が続いたこともあり、概ね▲0.01%台で推移した。年度末越えは、一部資金調達を控える動きがみられ、▲0.044%まで低下した。24日の新型コロナオペは、期落ち額10兆円に対し18.7兆円が落札され、貸付残高は64.8兆円となった。なお、新型コロナオペや国債大量償還に加え月末にかけての財政の大量払い要因などをうけ、月末時点の日銀当座預金残高は過去最高の522兆円台となっている。債券GCレポTNレート（東京レポレートベース）は、▲0.09%台から始まった後上昇基調を辿り、積み最終日受渡しでは▲0.054%まで上昇。一方、新積み期入り後は低下基調を辿り、年度末受渡しは▲0.112%に低下した。新発TDB3か月物は、年初から続いた金利低下は一服した様子。短国買入オペは月間計7.5兆円オフアーされ、日銀保有残高は1.4兆円の買入超となった模様。22日のオペは応札倍率3.6倍と、売却ニーズの強さが窺われた。なお、日銀は3月の決定会合後、1回あたりの短国オペのオフアー金額を当面5,000億円～3兆円程度をめどとすることを発表した（前回発表から不変）。CP市場では、週次統計ベースの発行残高が月を通して24兆円台で推移した。年度末における有利子負債圧縮の動きから、月末の発行残高は19兆円台となった模様。CP買入オペは、15日・26日にオフアーされ、平均落札レート、案分レートともにマイナス圏内での落札となった。26日のオペは、予定額の6,000億円から4,000億円に減額された。

（4月の短期金融市場見通し）

まず、26日・27日の金融政策決定会合は現状維持を予想する。3月の新型コロナオペが大幅な増額ロールとなったため、マクロ加算残高との裁定取引はより活発化するとみられる。加えて、マクロ加算残高の未使用分を再配分する制度の導入等もあり、引き続き調達ニーズは強く、無担保コールONは、引き続き高い水準での推移を予想。一方、債券GCレポは、3月後半に引き続き、低位で安定した推移を予想。新発TDB3か月物は、短国買入オペの応札金額の多さから需給軟化が意識されつつ、日銀のオペ運用を見極めながら横ばい圏内での推移する展開か。CP市場は、3月末に減少した発行残高の回復に注目。新型コロナオペ向けの担保需要は引き続き底堅く、発行金利はマイナス圏内での推移を予想。なお、CP買入オペは13日・26日に各4,000億円のオフア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GCレポTNレート（太線） いずれも単位：%



2020年2月3日

2020年5月3日

2020年8月3日

2020年11月3日

2021年2月3日

3. 海外経済情勢

(金融政策)

米連邦公開市場委員会 (FOMC) は、16・17 日の定例会合で金融政策の維持を決めた。同時に公表された FOMC メンバー全体の金利予想分布図 (ドットチャート) では、18 名中 11 名が現行のゼロ金利政策を 2023 年末まで維持する考えを示した。

(経済・景況判断)

米国では 2 月の ISM 製造業景況感指数が 60.8 (前月比+2.1 ポイント) となった。2 月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は 37.9 万人の増加、(2)失業率は 6.1% (前月比▲0.1 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 5.3% の増加) となった。

2 月のユーロ圏製造業購買担当者指数 (PMI) 改定値は 57.9 (前月比+3.1 ポイント) となった。一方 2 月の中国の財新/マークイット製造業 PMI は 50.9 (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		米国等
		国債入札等	
4 月 1 日	日銀短観 (3 月調査)	10 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 製造業景況感指数 (3 月)
2 日		国庫短期証券 (3 ヶ月)	雇用統計 (3 月)
5 日			製造業新規受注 (2 月)、ISM サービス業景況感指数 (3 月)
6 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)	
7 日	景気動向指数 (2 月速報)		
8 日		国庫短期証券 (6 ヶ月)、5 年利付国債	
9 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 (3 月)
12 日			
13 日		流動性供給入札 (15.5~39 年)	消費者物価指数 (3 月)
14 日	機械受注 (2 月)	交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金 (6 ヶ月)	
15 日		流動性供給入札 (5~15.5 年)	小売売上高 (3 月)
16 日		国庫短期証券 (3 ヶ月)	
19 日	鉱工業生産指数 (2 月確報)	国庫短期証券 (1 年)	
20 日		20 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)	
21 日			
22 日		国庫短期証券 (6 ヶ月)	ECB 金融政策理事会、中古住宅販売件数 (3 月)
23 日	全国消費者物価指数 (3 月)	国庫短期証券 (3 ヶ月)、交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金 (6 ヶ月)	新築住宅販売件数 (3 月)
26 日	景気動向指数 (2 月改定)		耐久財受注 (3 月)
27 日	金融政策決定会合 (26 日~)		
28 日		2 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)	FOMC (27 日~)
29 日			GDP (1-3 月期速報)
30 日	鉱工業生産指数 (3 月速報)、労働力調査 (3 月)		PCE デフレーター (3 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

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