



### 国庫短期証券利回りは低下も、レポレートは小動き

#### 1. 国内経済情勢

##### (経済・景況判断)

15日に発表された2021年7-9月期の実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比▲0.8%(年率換算▲3.0%)と、2四半期ぶりのマイナス成長となった。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「新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が徐々に緩和されつつあるものの、引き続き持ち直しの動きに弱さが見られる」と前月の表現を概ね踏襲した。個別項目では、個人消費の判断を引き上げたが、生産や輸出、輸入については引き下げた。同日に発表された9月の景気動向指数(CI一致指数、改定値)は、88.7(前月比▲2.6)と前月から下落し、また基調判断は「足踏みを示している」と、前月までの「改善を示している」から下方修正された。10月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は、前月に引き続き、前年同月比0.1%の上昇となった。

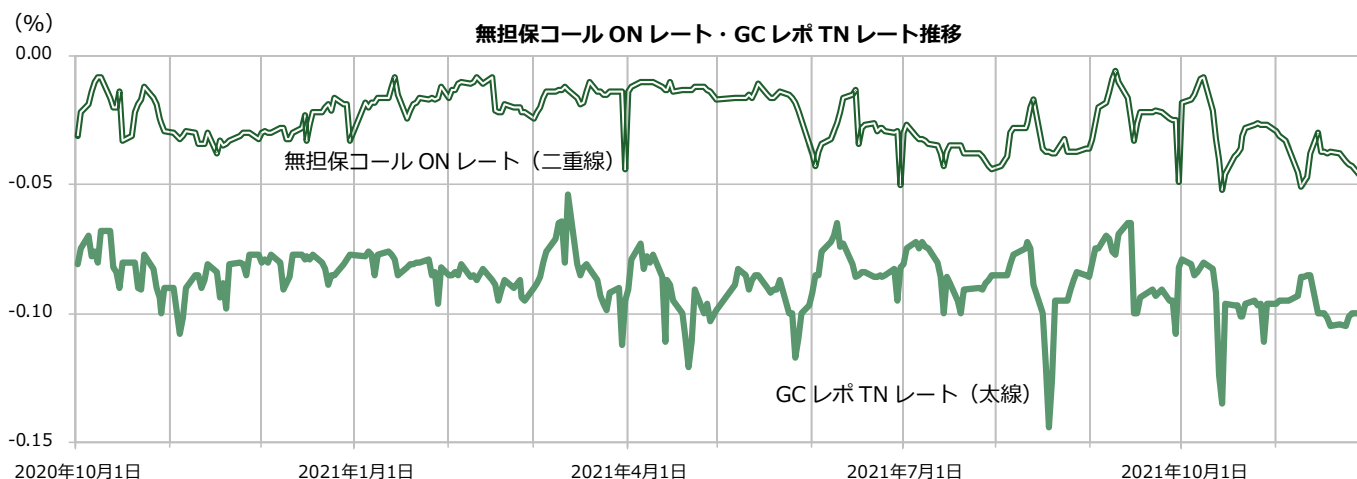
#### 2. 短期金融市場の動向

##### (11月の短期金融市場動向等)

11月の無担保コールON加重平均金利は月初▲0.029%でスタート。前月とは一転し調達サイドが落ち着きを見せたことからレートは徐々に低下し、9日には▲0.051%を付けた後、15日の積み最終日は▲0.030%で終えた。新積み期入り後も同様に取急ぐ向きが限定的となる中、▲0.04%を挟み推移した後、▲0.048%で越月した。債券GCレポTNレート(東京レポレートベース)は▲0.10%台～▲0.08%台のレンジ内で小動き。一方新発TDB3か月物は、担保ニーズ等に加え5日入札の1035回債から発行額が減少(5.0兆円→4.3兆円)し償還超となったこともあり、月を通じて堅調。特に26日入札の1041回債は最高落札利回りが▲0.1470%と、3か月物としては約1年1か月振りの低い利回り水準となった。なおTDB買入オペは4回計4,000億円(オフアーベース)実施された。CP市場では年末が視野に入中、発行市場は引き続き活況、月末残高は約25兆円と前年同月を上回る水準が続いている。なお、16日に日銀は通常会合において「地域金融強化のための特別当座預金制度」を見直し、対象金額に上限を設定した(適用は11月積み期からだが、来年3月積み期までは経過措置が設けられている)。

##### (12月の短期金融市場見通し)

まず、来年3月末で期限が到来する「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム(①「新型コロナ対応特別オペ」、②CP・社債等の買入の増額対応、③いわゆる「新たな資金供給手段」)」の延長について、16・17日の金融政策決定会合で何らかの決定がなされるかに注目。前回は9月末期限のものを6月会合にて延長を決定しており、今回も同様のタイミングでの判断を予想。無担保コールON金利は、マクロ加算残高の余裕枠を埋めに行く動き等が落ち着きを見せていることからレンジ内の動きを予想するが、足元はレンジの下限に近い水準まで低下しており、更なる水準切り下げがあるかに注目。新発TDB3か月物は引き続き好需給に変化なく、発行レートは低位安定か。一方債券GCレポレートは足元TDB金利とデカップリングの動きとなっているが、TDBの年内入札が16日に終わった後に担保確保ニーズ等からレート低下となるかに注目したい。CP市場では月央にかけ事業法人の資金ニーズが高まる中で発行残高の伸びに注目。なお買入オペは14・27日に各5,000億円のオフアーが予定されている。



### 3. 海外経済情勢

#### (金融政策)

米 FOMC は 2・3 日の定例会合において、資産購入額を 150 億ドル/月削減することを決定した。これにより来年 6 月には資産購入が終了する見通しとなる。会合後の記者会見でパウエル議長は、「・・・本日の決定は、金利政策に関する直接的なシグナルを意味するものではない ("Our decision today・・・does not imply any direct signal regarding our interest rate policy.")」と述べた。しかしその後 24 日に公開された議事要旨によれば「さまざまな参加者は、インフレが委員会の目的と一致するレベルよりも高くなり続けた場合、委員会は・・・参加者が現在予想しているよりも早く FF 金利の目標範囲を引き上げる準備をする必要がある ("Various participants noted that the Committee should be prepared to・・・raise the target range for the federal funds rate sooner than participants currently anticipated if inflation continued to run higher than levels consistent with the Committee's objectives.")」と、高インフレへの警戒も示された。

#### (経済・景況判断)

米国では 10 月の ISM 製造業景況感指数が 60.8 (前月比▲0.3 ポイント) となった。景気判断の分かれ目の 50 を上回るのは 17 か月連続。10 月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は 53.1 万人の増加、(2)失業率は 4.6% (前月比▲0.2 ポイント)、(3)時間当たり平均賃金は前月比 0.4% の増加 (前年同月比では 4.9% 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 58.3 (前月比▲0.3 ポイント) と前月から下落した。一方 10 月の中国の財新/マークイット製造業 PMI は 50.6 (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		米国等
		国債入札等	
12月1日		交付税及び贈与税配布金特別会計借入金 (6 か月)	ISM 製造業景況感指数 (11 月)、ADP 雇用者数 (11 月)
2日		10 年利付国債	
3日		国庫短期証券 (3 か月)	雇用統計 (11 月)、製造業新規受注 (10 月)、ISM サービス業景況感指数 (11 月)
6日			
7日	景気動向指数 (10 月速報)	30 年利付国債	
8日	GDP (7-9 月期 2 次速報)	交付税及び贈与税配布金特別会計借入金 (6 か月)	
9日		国庫短期証券 (6 か月)、5 年利付国債	
10日		国庫短期証券 (3 か月)、エネルギー対策特別会計借入金 (12 か月)	消費者物価指数 (11 月)
13日	日銀短観 (12 月調査)、機械受注 (10 月)		
14日	鉱工業生産指数 (10 月確報)	国庫短期証券 (6 か月)、流動性供給入札 (5~15.5 年)	生産者物価指数 (11 月)
15日		国庫短期証券 (1 年)	小売売上高 (11 月)、FOMC (14 日~)
16日		国庫短期証券 (3 か月)、20 年利付国債	
17日	<b>金融政策決定会合 (16 日~)</b>		<b>ECB 金融政策理事会</b>
20日			
21日			
22日			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)	流動性供給入札 (15.5~39 年)	PCE デフレーター (11 月)、耐久財受注 (11 月)、新築住宅販売件数 (11 月)
24日	全国消費者物価指数 (11 月)		
27日		2 年利付国債	
28日	労働力調査 (11 月)、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。

#### **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