



無担保コール O/N 物は高止まり、一方末初のレポレートは大幅低下

1. 国内経済情勢

（経済・景況判断）

日銀は 17・18 日の定例会合において金融政策を据え置いた。会合後に公表された声明文では、国内景気の基調判断を「基調としては持ち直している」とし、前回会合の「展望レポート」における「持ち直しが明確化している」との表現から下方修正された。なお物価の先行きについては、前回会合の「振れを伴いつつも、プラス幅を拡大していく」から、今回「プラス幅をはっきりと拡大する」との表現に変更された。会合後の記者会見で、黒田総裁は「（4 月の物価が）2%程度になる可能性はあると思います…が、そのことは現在の金融政策を修正する必要性を全く意味していないと思います」と述べた。

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「一部に弱さが見られる」とし前月から据え置いた。個別項目では輸入や消費者物価等の判断を上方修正した一方で、業況判断は下方修正された。23 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、95.6（前月比△0.1 ポイント）と下落した（なお、個別系列の遡及改訂に伴い、前月までの指数が遡及改訂されている）が、基調判断は「足踏みを示している」で据え置かれた。2 月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年同月比 0.6%の上昇（前月は 0.2%の上昇）となった。

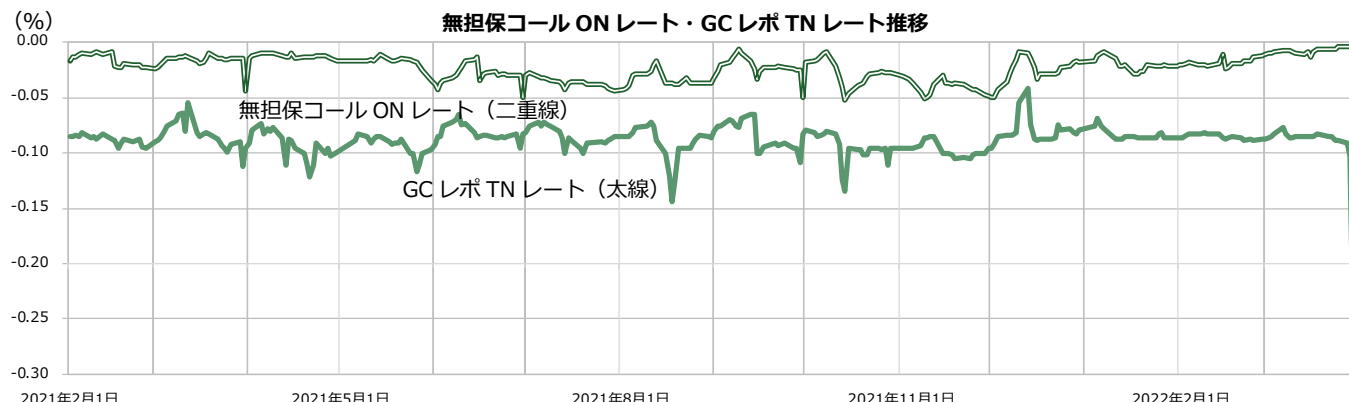
2. 短期金融市場の動向

（3 月の短期金融市場動向等）

3 月の無担保コール O/N 加重平均金利は、月初△0.011%からスタートし、その後も△0.01%前後で推移。新積み期入り後は△0.01%を上回る日が続き、27～30 日はマイナス金利導入まもない 2016 年 3 月 31 日以来となる△0.004%まで上昇した後、月末は△0.020%まで低下。債券レポ市場では、東京レポ・レート（T+1 ベース）は△0.08%台を中心に推移したが、末初物は△0.300%と大幅に低下した（△0.30%を下回るのは 2020 年 4 月 8 日以来）。新発 TDB3M 物は前月に引続き△0.10%を上回る水準で推移。TDB 買入オペは 1 日・8 日は各 5,000 億、15 日には 10,000 億円、22 日・29 日には各 20,000 億円オファーされた。CP 市場では、月中の市場残高は 26 兆円台を中心に推移したが、月末残は有利子負債の圧縮等の要因から 20 兆円割れの水準となった。CP 等買入オペは 11 日・28 日に各 5,000 億円オファーされ、28 日実施分（按分△0.013%、平均△0.010%）は 11 日実施分（按分△0.030%、平均△0.027%）から上昇する結果となった。25 日に実施された新型コロナオペは民間債務担保分が最後となる等の要因から貸付予定額が 28 兆 7,713 億円と過去最高額となり、貸出残高も 86 兆円台と過去最高額となった。なお、日銀は長期金利の上昇を受け、29～31 日の間に指値オペや連続指値オペ（2021 年 3 月のオペ導入以来初）、輪番オペの増額および追加オファーを実施した。これらの日銀オペに加え期末の財政払い要因もあり、31 日の日銀当座預金残高は過去最高となる 563 兆 1,800 億円を記録した。

（4 月の短期金融市場見通し）

無担保コール O/N 物は引続きマクロ加算残高の余裕枠を埋めに行く動きが継続され小幅のマイナス圏での推移を予想する。債券レポ市場では年度末越えて急低下した GC レートの動向が注目される。短国市場では日銀の TDB 買入オペのスタンスや中長期金利上昇による影響等に注目。CP 市場では新型コロナオペ（民間債務担保分）終了等の影響によりレート上昇が予想される。CP 等買入オペは 8 日・25 日に各 4,000 億円がオファーされる予定。また長期国債買入では 1 回当たりオファー金額・オファー回数が 3 月対比で増加した（利付国債総額で +6,500 億円）。



3. 海外経済情勢

(金融政策)

米 FOMC は 15・16 日の定例会合で、FF 金利の誘導目標レンジについて、0～0.25%から 0.25～0.50%への 25bp の利上げを決定した（8 対 1、1 名が 50bp の利上げを主張）。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、2022 年末の FF 金利の予想の中央値が 1.875%となり、1 回あたりの利上げ幅を 25bp とするとここから更に 6 回の利上げに相当するが、今年の FOMC はあと 6 回開催予定となっており、毎回連続の利上げを示すものとなった。また声明文では、FRB の保有資産について、「委員会は今後の会合で、米国債並びに政府機関債及びそのモーゲージ債の保有の削減を開始することを予定している（"In addition, the Committee expects to begin reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities at a coming meeting."）とされ、会合後の記者会見でパウエル議長は、早ければ次回会合で量的引き締めを開始する可能性を示唆した（"And that could come as soon as our next meeting in May."）。

(経済・景況判断)

米国では 2 月の ISM 製造業景況感指数が 58.6（前月比+1.0 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 21 か月連続。2 月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は 67.8 万人の増加、(2)失業率は 3.8%、(3)時間当たり平均賃金は前月比略変わらず（+0.03%。なお前年同月比では 5.1%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 58.2（前月比△0.5 ポイント）と前月から下落した。一方 2 月の中国の財新/マークイット製造業 PMI は 50.4（前月比+1.3 ポイント）と前月から上昇し、景気判断の分かれ目となる 50 を 2 か月ぶりに上回った。

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）	国庫短期証券（3 か月）、交付税及び贈与税配付金特別会計一時借入金（6 か月）	雇用統計（3 月）、ISM 製造業景況感指数（3 月）
4 日			製造業新規受注（2 月）
5 日		10 年利付国債、交付税及び贈与税配付金特別会計一時借入金（6 か月）	ISM サービス業景況感指数（3 月）
6 日			
7 日	景気動向指数（2 月速報）	国庫短期証券（6 か月）、30 年利付国債、エネルギー対策特別会計借入金（12 か月）	
8 日		国庫短期証券（3 か月）	
11 日			
12 日		5 年利付国債、交付税及び贈与税配付金特別会計一時借入金（6 か月）	消費者物価指数（3 月）
13 日	機械受注（2 月）		生産者物価指数（3 月）
14 日		20 年利付国債	小売売上高（3 月）、ECB 金融政策理事会
15 日		国庫短期証券（3 か月）	
18 日			
19 日	鉱工業生産指数（2 月確報）	国庫短期証券（1 年）、流動性供給入札（5～15.5 年）	
20 日			中古住宅販売件数（3 月）
21 日		国庫短期証券（6 か月）、流動性供給入札（15.5～39 年）、交付税及び贈与税配付金特別会計一時借入金（6 か月）	
22 日	全国消費者物価指数（3 月）	国庫短期証券（3 か月）	
25 日	景気動向指数（2 月改定）		
26 日	労働力調査（3 月）	交付税及び贈与税配付金特別会計一時借入金（6 か月）	耐久材受注（3 月）、新築住宅販売件数（3 月）
27 日		2 年利付国債	
28 日	鉱工業生産指数（3 月速報）、金融政策決定会合（27 日～）		GDP（1-3 月期速報）
29 日			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