上田八木マーケットレポート（2022 年 5 月）

2022 年 5 月 2 日

GC レポレートは月中・月末に△0.20%前後まで急低下

1．国内経済情勢

（経済・景況判断）

日銀は 27・28 日の定例会合で金融政策を据え置いた（後述）。会合後に公表された「展望レポート」における景気の現状については、「基調としては持ち直している」と前回会合時の声明文の表現を据え置いた。また政策委員による 2022 年度の実質 GDP 見通しの中央値は＋2.9%と 1 月時点（＋3.8%）から下方修正、一方消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しの中央値は＋1.9%と 1 月時点（＋1.1%）から上方修正された。政府は 21 日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「持ち直しの動きがみられる」とし、前月の「一部に弱さがみられる」の表現から上方修正した。また個別項目では個人消費と公共投資の判断を上方修正した。25 日に発表された 2 月の景気動向指数（CI 一致指数、改定値）は、96.8（前月比＋0.5 ポイント）と上昇、また基調判断は「改善を示している」と前月および速報時点での「足踏みを示している」から上方修正された（なお、個別系列の年間補正に伴い、前月までの指数が遡及改訂されている）。3 月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年同月比 0.8%の上昇（前月は 0.6%の上昇）となった。なお、4 月の同指数（5/20 公表予定）では、前年にあった携帯電話通信料金の引き下げによる影響が剥落（1 ポイント程度）することによる指数の大幅な上昇が見込まれている。

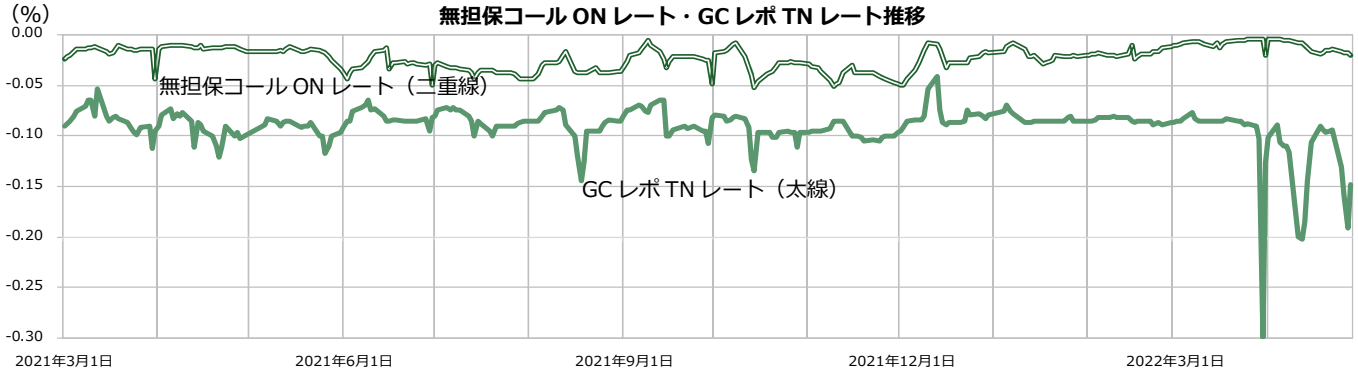
2．短期金融市場の動向

（4 月の短期金融市場動向等）

4 月の無担保コール O/N 加重平均金利は高止まりの展開。月初から△0.01%を上回る水準で推移した後、積み最終日が近づくと資金調達意欲がやや減退し△0.01%台に低下。新積み期入り後も△0.01%台で推移後、△0.021%で越月した。一方債券レポ市場では資金放出・担保確保等からレートが大幅に低下する日が散見された。東京レポ・レート（T+1 ベース）は月初△0.101%で始まったが、積み最終日にかけてレートは低下し、一時△0.20%台を付けた。新積み期入り後は△0.10%前後で推移するも、月末にかけてレートは再度低下し、3 連休越えとなる末初物は△0.191%となった。新発 TDB3M 物は、レポレートの低下や玉確保ニーズが底堅かったこと等から堅調な展開となった。TDB 買入オペは 5 日に 10,000 億円、12 日・26 日に 5,000 億円オファーされた。CP 市場では、市場残高が 3 月末時点で 20 兆円割れの水準まで減少したが、今月に入り徐々に回復し月末には 25 兆円台に乗せた。発行レートは新型コロナオペ（民間債務分）終了等の影響もあり浅いマイナスから 0%近辺で概ね推移した。CP 等買入オペは 8 日・25 日に各 4,000 億円オファーされ、8 日実施分は按分△0.008%、平均△0.004%、25 日実施分は按分△0.004%、平均△0.001%と高水準での結果となった。27 日に実施された新型コロナオペは貸付予定額が 2,393 億円となり、貸出残高も前月比約 5.5 兆円程度の減少。なお、日銀は長期金利の上昇を受け 20～28 日の間に指値オペを実施（応札額合計約 2.9 兆円）。28 日に開催された金融政策決定会合では「連続指値オペの運用の明確化」が決定され、指値オペを明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日、実施することを公表した。

（5 月の短期金融市場見通し）

無担保コール O/N 物金利は 4 月積み期分から特別当座預金制度の経過措置が終了していること等もあり横ばいからやや低下傾向を予想。債券レポ市場では不安定な状況が続いており、GC レートの推移が注目される。短国市場では日銀の TDB 買入オペのスタンスや、レポ市場動向も含め参加者の玉確保ニーズ等に注目。CP 市場は今月と横ばい圏での推移を予想。CP 等買入オペは 12 日・26 日に各 4,000 億円のオファーが予定されている。また、5 月の長期国債買入予定では全年限で 1 回当たりのオファー額と回数が据え置かれた。



３．海外経済情勢

（金融政策）

6 日に公開された FOMC（米連邦公開市場委員会）議事要旨（3 月 15・16 日開催分）によれば、「参加者はまた…このプロセス（＝資産規模の圧縮）を来る会合で、恐らく早ければ 5 月に開始するのが適切であることに同意した（"Participants also agreed … that they expected it would be appropriate to begin this process at a coming meeting, possibly as soon as in May."）」と、次回会合での量的引き締め（QT）開始が事実上宣言された。また利上げについては、次回会合以降利上げ幅が 50bp に拡大する可能性に触れた（"Many participants noted that one or more 50 basis point increases in the target range could be appropriate at future meetings, particularly if inflation pressures remained elevated or intensified."）。

（経済・景況判断）

米国では 3 月の ISM 製造業景況感指数が 57.1（前月比△1.5 ポイント）と前月から下落したが、景気判断の分かれ目となる 50 は 22 か月連続で上回った。3 月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は 43.1 万人の増加（前月は 75.0 万人の増加）、(2)失業率は 3.6%（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 5.6%の増加）となった。

3 月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は 56.5（前月比△1.7 ポイント）と、2021 年 1 月（54.8）以来の低い水準となった。一方 3 月の中国の財新/マークイット製造業 PMI は 48.1（前月比△2.3 ポイント）と、景気判断の分かれ目となる 50 を下回り、2020 年 2 月（40.3）以来の低い水準となった。

４．主要経済指標カレンダー

	日本	国債入札等	米国等
5 月 2 日			ISM 製造業景況感指数（4 月）
3 日			製造業新規受注（3 月）
4 日			ADP 雇用統計（4 月）、ISM サービス業景況感指数（4 月）、**FOMC（3 日～）**
5 日			
6 日		国庫短期証券（3 か月）、流動性供給入札（1～5 年）	雇用統計（4 月）
9 日		国庫短期証券（6 か月）	
10 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）	
11 日	景気動向指数（3 月速報）		消費者物価指数（4 月）
12 日		30 年利付国債、エネルギー対策特別会計借入金（12 か月）	生産者物価指数（4 月）
13 日		国庫短期証券（3 か月）	
16 日		10 年物価連動国債	
17 日		国有林野事業債務管理特別会計借入金（5 年）	小売売上高（4 月）
18 日	GDP（1-3 月期 1 次速報）、鉱工業生産指数（3 月確報）	5 年利付国債	
19 日	機械受注（3 月）	国庫短期証券（1 年）、交付税及び贈与税配付金特別会計一時借入金（6 か月）	中古住宅販売件数（4 月）
20 日	全国消費者物価指数（4 月）	国庫短期証券（3 か月）、20 年利付国債	
23 日			
24 日		国庫短期証券（6 か月）、流動性供給入札（5～15.5 年）、交付税及び贈与税配付金特別会計一時借入金（6 か月）	新築住宅販売件数（4 月）
25 日	景気動向指数（3 月改定）		耐久材受注（4 月）
26 日		40 年利付国債	GDP（1-3 月期改定）
27 日		国庫短期証券（3 か月）	PCE デフレーター（4 月）
30 日			
31 日	労働力調査（4 月）、鉱工業生産指数（4 月速報）	2 年利付国債	

※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