



コロナオペ期落ち要因で調達ニーズ低下、コールレートは約2年ぶりの低水準に

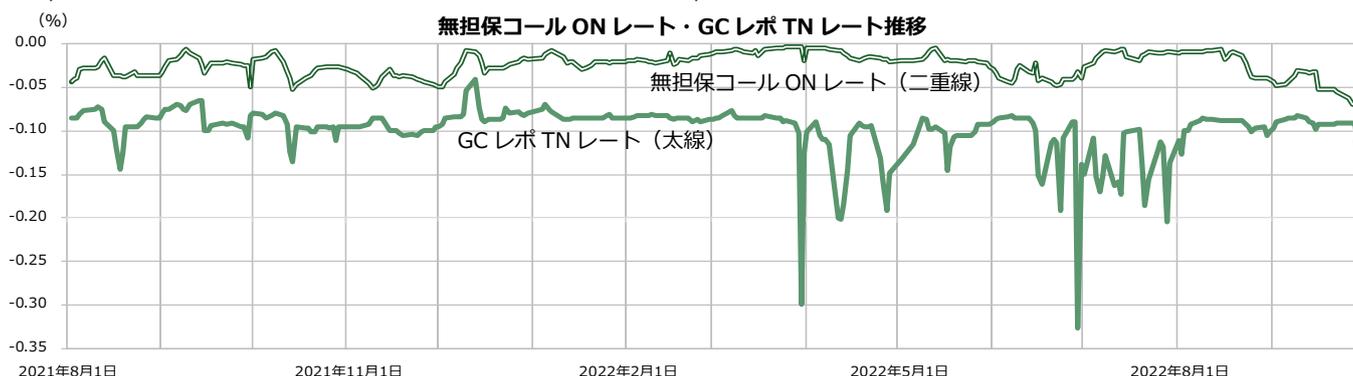
1. 国内経済情勢 （経済・景況判断）

日銀は21・22日の定例会合で、新型コロナ対応金融支援特別オペの段階的終了と、それに対応し金額無制限の共通担保資金供給オペの実施を決定した。声明文では景気の現状について「持ち直している」と前回会合時から据え置いた。一方先行きについては、景気については据え置いたものの、物価については「基調的な物価圧力は高まっていくと考えられる」とし、前回の「プラス幅を緩やかに拡大していくとみられる」から引き上げた。

会合後の記者会見で黒田総裁は、「フォワードガイダンスというのは、やはり当面、当面というのは、数か月の話ではなくて、2～3年の話」と述べたが、その後26日の大阪での記者会見で、2023・24年度でも「2%の『物価安定の目標』が持続的・安定的に実現する見通しとはなっていないことに触れた上で「こうした期間については、金利・マネタリーベースの両面で、微調整はあるにしても、コミットメントに沿って金融緩和を継続する方針です。なお、『現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している』という政策金利のフォワードガイダンスは、感染症に紐づいたものであり、ここでいう『当面』は『新型コロナウイルス感染症の影響を注視』しつつ政策を行う期間であり、必ずしも『2～3年』という長期ということではないと思います」と述べた。政府は30日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「景気は、緩やかに持ち直している」とし前月から表現を据え置いた。28日に発表された7月の景気動向指数（CI一致指数、改定値）は100.1（前月比+0.9）と上昇、基調判断は「改善を示している」で据え置かれた。8月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年同月比2.8%の上昇となり、2014年4月の消費税率上げ後に記録した同年10月（同2.9%）以来、この影響を除くと1991年9月（同2.8%）以来の水準を記録した。また「除く生鮮食品・エネルギー」では1.6%の上昇であった。

2. 短期金融市場の動向 （9月の短期金融市場動向等）

9月の無担保コールO/N加重平均金利は新型コロナオペの期落ち等の要因から資金調達ニーズが減退しており低下基調となった。8月積み期間中は $\Delta 0.048 \sim \Delta 0.030\%$ のレンジで推移。新積み期入り後は $\Delta 0.06\%$ 台 $\sim \Delta 0.05\%$ 台で推移した後、中間期末初物は $\Delta 0.073\%$ と2020年9月11日（ $\Delta 0.074\%$ ）以来の水準まで低下。債券レボ市場（GC）では深いマイナスでの玉確保ニーズはあまり見られず、東京レポ・レート（T+1）は概ね $\Delta 0.10\%$ を上回り推移したが、中間期末初物は $\Delta 0.118\%$ まで低下。新発TDB3M物は、21日に実施された第1110回債の入札において期日が初の年末越えとなったことから強い結果（最高落札利回り $\Delta 0.1716\%$ 、平均落札利回り $\Delta 0.1913\%$ ）となり、後半には担保ニーズ等から年末越え銘柄を中心に更に金利が低下した。CP市場では企業による資金調達ニーズは依然旺盛であるものの、期末の有利子負債圧縮等の要因から月末残高は23兆円強まで減少、但し前年同月末比では1.7兆円程度の増加となった模様。発行レートは概ねゼロ%から浅いプラス圏が中心となっている。長期金利が0.25%近辺で推移する中、日銀は指値オペの他に輪番オペの増額（5～10年ゾーン）や21・27日には臨時の国債買入オペ（5～10年・10～25年ゾーン）も実施し対応。一方財務省は、日銀金融政策決定会合後の22日夕刻に外為市場において1ドル=145円台後半まで進んだ円安に対し、1998年6月以来約24年ぶりに円買い/ドル売り介入を実施した旨を発表、これは30日公表の外国為替平衡操作額（8月30日～9月28日分）によれば2兆8,382億円の財政揚げ（=日銀当座預金残高減少）要因となった模様。なお日銀当座預金残高は29日に492兆4,400億円まで減少し、2021年3月19日（488兆5,700億円）以来の低い水準となっている。



(10月の短期金融市場見通し)

無担保コール O/N 物金利は新型コロナオペ残高剥落等による影響から低水準で推移すると予想するが、積み最終日に向けた調整等でやや上昇する場面もあるか。レンジは $\Delta 0.08\%$ ~ $\Delta 0.04\%$ 程度を見込む。債券レポレート(GC)は $\Delta 0.10\%$ 前後での推移を予想。但し、日銀による国債買入額が嵩んだ6月には現物需給の引き締めから一時的にレポレートが大幅低下する局面が見られたことから、長期金利や国債買入オペの動向、さらには短国市場で年末越え銘柄中心に金利低下してきている点にも留意したい。なお、30日に公表された10月の長期国債買入れ予定では、5~10年ゾーンは9月に増額された水準で横ばい、一方超長期ゾーン(10~25年、25年超)は9月のオファー額から倍増されている。短国市場では年末越えの玉確保ニーズが持続するかに注目。一方TDB買入オペはこのところ必要最少額(1,000億円/週程度)のオファーに留まっており、足元の金利水準を勘案すれば同様のスタンスが継続されるか。CP市場では9月末要因で減少した市場残高の回復が見込まれるが、レートは横ばい圏を予想。なお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。

3. 海外経済情勢

(金融政策)

米FOMCは、20・21日の定例会合で、FF金利の誘導目標レンジを75bp利上げし3.00~3.25%とした。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、2022年末のFF金利の予想の中央値が4.375%となり6月時点(3.375%)から1パーセントポイント上昇、また足元の誘導目標から見ると年内(予定されている会合は2回)に125bpの追加利上げを示唆する内容となった。

(経済・景況判断)

米国では8月のISM製造業景況感指数が52.8(前月比変わらず)となった。景気判断の分かれ目となる50は27か月連続で上回った。8月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は31.5万人の増加(前月は52.6万人の増加)、(2)失業率は3.7%(前月比+0.2ポイント)、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.3%の増加(前年同月比では5.2%の増加)となった。8月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比8.3%(前月は8.5%)と前月から低下したが、除く食品・エネルギーでは6.3%(同5.9%)と前月から上昇した。

8月のユーロ圏製造業購買担当者指数(PMI)改定値は49.6(前月比 $\Delta 0.2$ ポイント)となり、景気判断の分かれ目となる50を2か月連続で下回った。一方8月の中国の財新/S&Pグローバル製造業PMIは49.5(前月比 $\Delta 0.9$ ポイント)と、今年5月以来再び50を下回った。

4. 主要経済指標カレンダー ※米国経済指標の発表日付は現地日付です。

	日本		米国等
		国債入札等	
10月3日	日銀短観(9月調査)		ISM 製造業景況感指数(9月)
4日		10年利付国債、交付税及び贈与税配付金特別会計借入金(6か月)	製造業新規受注(8月)
5日			ADP 雇用統計(9月)、ISM サービス業景況感指数(9月)
6日		国庫短期証券(6か月)、流動性供給入札(5~15.5年)、エネルギー対策特別会計借入金(12か月)	
7日	景気動向指数(8月速報)	国庫短期証券(3か月)	雇用統計(9月)
10日			
11日			
12日	機械受注(8月)	30年利付国債、交付税及び贈与税配付金特別会計借入金(6か月)	生産者物価指数(9月)
13日			消費者物価指数(9月)
14日		国庫短期証券(3か月)、5年利付国債	小売売上高(9月)
17日	鉱工業生産指数(8月確報)		
18日		20年利付国債	
19日		国庫短期証券(1年)	
20日			中古住宅販売件数(9月)
21日	全国消費者物価指数(9月)	国庫短期証券(3か月)	
24日			
25日		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借入金(6か月)	
26日	景気動向指数(8月改定)		新築住宅販売件数(9月)
27日		国庫短期証券(3か月)、2年利付国債	GDP(7-9月期速報)、耐久材受注(9月)、 ECB 金融政策理事会
28日	労働力調査(9月)、 金融政策決定会合(27日~)		PCE デフレーター(9月)
31日	鉱工業生産指数(9月速報)		

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