



過去最大規模の円買い・ドル売り為替介入も、短期金融市場への影響は見られず

1. 国内経済情勢

（経済・景況判断）

日銀は27・28日に開催された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「展望レポート」における景気の現状については「持ち直している」とし、前回会合時の声明文の表現を据え置いた。政策委員による2022年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しの中央値は+2.9%、同（除く生鮮食品・エネルギー）については+1.8%と、7月時点の見通し（それぞれ+2.3%、+1.3%）から上方修正された。なお2023年度の見通しの中央値は共に+1.6%とされている。

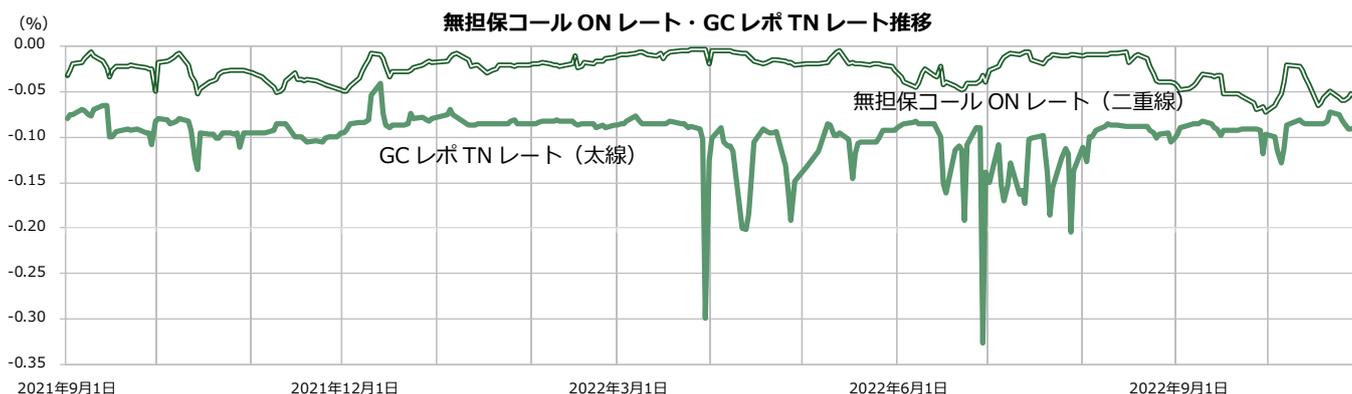
政府は25日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「景気は、緩やかに持ち直している」とし、前月から据え置いた。個別項目では設備投資の判断を上方修正した一方で、輸入の判断を下方修正した。26日に発表された8月の景気動向指数（CI一致指数、改定値）は101.8（前月比+1.7）と上昇、基調判断は「改善を示している」で据え置かれた。9月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年同月比3.0%の上昇（前月は2.8%の上昇）となり、消費税率上げの影響を除くと1991年8月（同3.0%）以来の上昇幅を記録した。日銀が「物価安定の目標」とする2%は6か月連続で上回った。また「除く生鮮食品・エネルギー」では1.8%の上昇（前月は1.6%の上昇）であった。

2. 短期金融市場の動向

（10月の短期金融市場動向等）

10月の無担保コールO/N加重平均金利は、前月末の水準を引き継ぎ月初△0.065%からスタート、その後9月積み期終盤にかけては資金調達ニーズが強まり、連休で4日積みとなる7日には△0.021%まで上昇した。その後は調達ニーズ一巡からレートはやや低下、実質積み最終日となる14日には△0.042%となった。新積み期入り後は△0.06%台半ば～△0.04%台後半のレンジで推移し、△0.062%で越月した。債券レポGCレート（東京レポレートT/Nベース）は月初△0.010%でスタート。資金放出ニーズの優勢から△0.10%を下回る水準で推移した後、TDBの発行が重なった7日に△0.087%へ上昇すると積み最終日に向け△0.08%台で推移した。新積み期入り後は△0.08%を挟んだレンジ内の動きとなり、△0.088%で越月した。新発TDB3M物は当月から発行額が6.0兆円と前月から0.4兆円増額され発行。月初に入札のあった1113回債は、期日が年末越えとなり強い結果となった前2回（1110・1111回債）からはレート上昇（募入最高利回り△0.1598%、募入平均利回り△0.1899%）、その後の入札でも徐々にレート水準を切り上げる結果となった。この間日銀からはTDB買入オペが週1回ペースで各1,000億円実施されたが、18日オファー分は全取レートが0.031%と2020年3月11日以来の大幅な利回格差となった。CP市場では9月末の負債圧縮要因が明けたことで発行が再開、月末残高は26兆円台前半となった模様（前年同月比では2兆円弱の純増）、発行レートは概ねゼロ%から小幅のプラス圏が中心となった。

21日に一時1ドル=151円台後半まで円安が進んだ後に急速に円高に振れる局面があったことから、このタイミングでの介入が推測されていたが、財務省が31日に公表した外国為替平衡操作額（9月29日～10月27日分）によればこの間の為替介入額は6兆3,499億円となり、これが財政揚げ（=日銀当座預金残高減少）要因となった。一方、長期金利が0.25%近辺で推移する中、日銀は前月に引き続き指値オペの他に国債買入オペの予定額からの増額や臨時のオペを実施、月間の国債買入額（オファー日ベース、物国・変国を除く）は約11.1兆円となった。



(11月の短期金融市場見通し)

無担保コール O/N 物金利はレンジ内での動きを予想。9月末の新型コロナオペの期落ちを通過しマクロ加算残高見合いでの資金調達ニーズが減退したことで市場も落ち着きを見せているが、前月同様に積み終盤にかけての調整からやや金利上昇する局面もあるか。債券レポレート (GC) は引き続き $\Delta 0.08\%$ を挟んだレンジ内での動きを予想するが、日銀による国債買入オペの影響からの現物需給の引き締まりの可能性には留意したい。なお、長期国債の買入れ予定では、超長期ゾーン (10~25年、25年超) の買入回数が前月から増加 (月2回→月3回) された一方で、中長期ゾーンは10月後半の買入オペにおいて当初予定額から増額オファーされていたものの、11月の予定は買入額と買入回数共に前月の当初予定額から据え置きとなっている。

TDB市場では年末越え償還の銘柄に対する需要は一巡したと推測され、大幅なレート低下は見込まれないと思われるが、ここからの金利上昇も限定的か。なお、財務省が25日に開催した国債市場特別参加者会合と国債投資家懇談会に関する「議事の要点」(26日公表)によれば、2022年度第2次補正予算に伴う国債増発が話題となった模様。参加者の多くは短中期債を中心に増発余地があるとの意見であり、中期的な6か月物・1年物への影響には留意したい。CP市場では例年11月後半から12月にかけて発行増が見込まれているが、発行レートは横ばい圏の推移を予想。なお、CP等買入オペは10日・25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)

19日に米連邦準備理事会 (FRB) が発表した地区連銀経済報告 (ベージュブック) では、物価について「いくつかの (several) 地区で若干の緩和 (some easing) が見られたものの、物価の伸びは高止まりしたまま (remained elevated) だった」とし、9月上旬報告時の「物価水準は依然として非常に高いまま (remained highly elevated) だが (全12地区中) 9地区では上昇率がある程度緩やか (some degree of moderation)」からやや表現を引き下げた。また将来の見通しについては「物価の上昇は全般的に緩やか (generally moderate) になると予想」とし、これも前回の「ほとんどの (most) 地区は、少なくとも年末まで価格圧力が続くと予想」から引き下げられた。

(経済・景況判断)

米国では9月のISM製造業景況感指数が50.9 (前月比 $\Delta 1.9$) となった。景気判断の分かれ目となる50は28か月連続で上回った。9月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は26.3万人の増加 (前月は31.5万人の増加)、(2)失業率は3.5% (前月比 $\Delta 0.2$ 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5.0%の増加) となった。9月の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比8.2% (前月は8.3%) と前月から低下したが、除く食品・エネルギーでは6.6% (同6.3%) と前月から上昇、これは1982年8月以来の大幅なものとなった。

9月のユーロ圏製造業購買担当者指数 (PMI) 改定値は48.4 (前月比 $\Delta 1.2$ ポイント) と、2020年6月 (47.4) 以来27か月ぶりの低い水準となった。一方9月の中国の財新/S&Pグローバル製造業PMIは48.1 (前月比 $\Delta 1.4$ ポイント) と、景気判断の分かれ目となる50を2か月連続で下回った。

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	
11月1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)	ISM製造業景況感指数(10月)
2日			ADP雇用統計(10月)、 FOMC(1日~)
3日			ISMサービス業景況感指数(10月)、製造業新規受注(9月)
4日		国庫短期証券(3か月)	雇用統計(10月)
7日		10年物価連動国債	
8日	景気動向指数(9月速報)	交付税及び贈与税配付金特別会計借入金(6か月)	
9日		国庫短期証券(6か月)、30年利付国債	
10日		エネルギー対策特別会計借入金(12か月)	消費者物価指数(10月)
11日		国庫短期証券(3か月)、流動性供給入札(5~15.5年)	
14日			
15日	GDP(7-9月期1次速報)、鉱工業生産指数(9月確報)	5年利付国債、国有林野事業債務管理特別会計借入金(5年)	生産者物価指数(10月)
16日	機械受注(9月)		小売売上高(10月)
17日		国庫短期証券(1年)、20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)	
18日	全国消費者物価指数(10月)	国庫短期証券(3か月)	中古住宅販売件数(10月)
21日			
22日		流動性供給入札(1~5年)、交付税及び贈与税配付金特別会計借入金(6か月)	
23日			耐久材受注(10月)、新築住宅販売件数(10月)
24日	景気動向指数(9月改定)		
25日		国庫短期証券(3か月)、40年利付国債	
28日			
29日	労働力調査(10月)	2年利付国債	
30日	鉱工業生産指数(10月速報)		GDP(7-9月期改定)、ADP雇用統計(11月)

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