



無担保コール O/N 加重平均金利は 6 年 7 か月振りの低水準に

1. 国内経済情勢

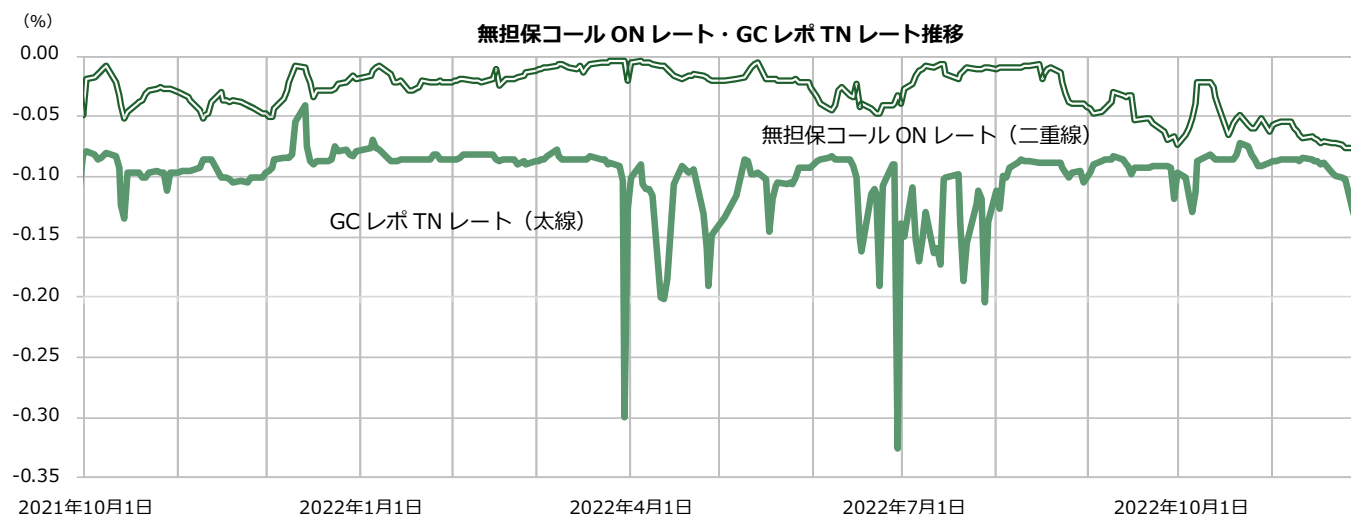
（経済・景況判断）

15 日に発表された 2022 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率（1 次速報値）は、前期比 $\Delta 0.3\%$ （年率換算 $\Delta 1.2\%$ ）と 4 四半期ぶりのマイナス成長となった（なお 4-6 月期 GDP は 2 次速報時点では 3.5% （年率換算）であったが、今回遡及改訂で 4.6% （同）へ上方修正された）。政府は 24 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」とし前月の表現を据え置いた。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 101.4 （前月比 $\Delta 0.4$ ）と前月から下落したが、基調判断は「改善を示している」で据え置かれた。10 月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年同月比 3.6% の上昇（前月は 3.0% の上昇）と、1982 年 2 月（ 3.6% ）以来の水準となった。また日銀が「物価安定の目標」とする 2% は 7 か月連続で上回った。「除く生鮮食品・エネルギー」では 2.5% の上昇（前月は 1.8% の上昇）であった。

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 O/N 加重平均金利は、月初は $\Delta 0.057\%$ から始まった。月初の週末にかけては調達ニーズの強まりで若干上昇し、3 日積みとなる 4 日には $\Delta 0.054\%$ となったが、この週末が明けると一転して調達ニーズが減退しレート低下、積み最終日となる 15 日には $\Delta 0.067\%$ となった。新積み期に入った 16 日は $\Delta 0.07\%$ から始まると、マクロ加算残高の算出に用いる基準比率の引き下げ（10 月積み期 = 49.5% $\Rightarrow$ 11 月積み期 = 44.0% ）の影響もあり、調達を手控えたり放出に転じたりする動きが見られ、月末にかけレートは低下、30 日にはマイナス金利適用開始直後の 2016 年 4 月以来の水準となる $\Delta 0.079\%$ 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 $\Delta 0.087\%$ で始まると、 $\Delta 0.08\%$ 台後半のレンジ内で推移したが、21 日の週に入ると資金放出と担保確保の動きが相まってレンジを切り下げ、28 日に $\Delta 0.131\%$ をつけた後 $\Delta 0.128\%$ で越月した。新発 TDB3M 物は月中、最高落札利回りで $\Delta 0.11\%$ 近辺の結果が続いたが、月後半に JGB の中期ゾーンが弱含む（レート上昇）と、25 日入札の 1123 回債は、最高落札利回り $\Delta 0.1303\%$ 、平均落札利回り $\Delta 0.1310\%$ と低下し、またセカンダリーでは一段と強含んで（レート低下）取引された模様。CP 市場では市場残高は引き続き高水準で推移しており、月末残高は 28 兆 47 億円（前年同月比では 3 兆円弱の純増）となった模様。発行レートは、0%から小幅なプラス圏での出会いが中心となった。日銀当座預金残高は、月を通して 480 兆円台後半～490 兆円台前半のレンジで推移した。なお、財務省が 30 日に公表した外国為替平衡操作の実施状況（10 月 28 日～11 月 28 日分）によれば、11 月の為替介入は 3 か月ぶりにゼロだった。



（12月の短期金融市場見通し）

無担保コール O/N 物金利は、前述の通り 11 月後半にはマイナス金利適用開始後の最低に近い水準で推移していたが、今積み期中も引き続き低水準で推移すると予想、ただ積み最終日に向けた調整等で上昇する場面もあるか。新積み期入り後については、基準比率の設定とそれを踏まえた市場参加者の動向に注目したい。債券レポレート（GC）はコール市場と同様の資金放出ニーズに加え、足元は担保確保ニーズもあり、レートは引き続き低水準での推移を予想。また年末越えの動向については留意したい。TDB 市場ではこちらも担保確保ニーズ等から引き続きレートとして低水準の推移を予想する。来春以降とも言われているイールドカーブコントロールの水準変更に対する思惑から JGB の中期ゾーンが売られ気味となっており、入替先としての TDB への需要は一定程度見込まれるか。また同様の観点で指値オペの動向についても留意したい。なお、長期国債の買入れ予定は、11 月に買入回数が増加された超長期ゾーンも含め金額・回数共に 11 月から変更なしとなっている。一方 TDB 買入れオペについては、足元のレート水準から従来通り週 1 回 1,000 億円ペースのオファーを予想。また、補正予算の閣議決定に伴い 8 日に財務省から発表された「令和 4 年度国債発行計画」の変更において、カレンダーベース市中発行額が 2 年債で 0.3 兆円の増額（33.6 兆円→33.9 兆円）、割引短期国債（年限 6 か月）が 4.2 兆円の増額（60.4 兆円→64.6 兆円）とされている。補正予算成立に伴い実際の発行計画も変更される見込みであり、その際には 6 か月物は月 2 回発行になると予想。CP 市場では、12 月は賞与等の支払で発行が例年増加するため、引き続き高水準の市場残高が続くと思われるが、横ばい圏でのレート推移を予想。なお、CP 等買入オペは 8 日・27 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、1・2 日の定例会合で、FF 金利の誘導目標レンジを 75bp 利上げし 3.75～4.00%とした。23 日に公表された同会合の議事要旨では、「多くのメンバーは、金融政策が目標を達成するのに十分引締めのスタンスに近づいたので、FF 金利の目標レンジの上昇ペースを遅くすることが適切になるだろうと述べた。さらに、参加者の大多数は、利上げペースの減速が間もなく適切である可能性が高いと判断した（"A number of participants observed that, as monetary policy approached a stance that was sufficiently restrictive to achieve the Committee's goals, it would become appropriate to slow the pace of increase in the target range for the federal funds rate. In addition, a substantial majority of participants judged that a slowing in the pace of increase would likely soon be appropriate."）」とされ、12 月会合での利上げ幅縮小の可能性を示唆した。この点、パウエル FRB 議長は 30 日の講演で、「利上げのペースを緩和する時期は、早ければ 12 月の会合で来るかもしれない（"The time for moderating the pace of rate increases may come as soon as the December meeting."）」と述べつつも、その直後で「引締めの政策の進展を考えると、インフレを制御するためにどれだけ更に利上げする必要があるか、および政策を引締めの水準に維持する期間の長さという問題に比べれば、その（利上げペースの）緩和のタイミングははるかに重要ではない（"Given our progress in tightening policy, the timing of that moderation is far less significant than the questions of how much further we will need to raise rates to control inflation, and the length of time it will be necessary to hold policy at a restrictive level."）」とも述べ、小幅な利上げの継続と引締めの政策の長期化を示唆した。

（経済・景況判断）

米国では 10 月の ISM 製造業景況感指数が 50.2（前月比△0.7）となった。景気判断の分かれ目となる 50 は 29 か月連続で上回ったものの、これは 2020 年 5 月（43.5）以来の低い水準。10 月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は 26.1 万人の増加（前月は 31.5 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 0.4%の増加（前年同月比では 4.7%の増加）となった。10 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比 7.7%（前月は 8.2%）、除く食品・エネルギーでは 6.3%（同 6.6%）と、共に前月から上昇幅を縮小した。10 月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は 46.4（前月比△2.0 ポイント）とこちらも 2020 年 5 月以来の低い水準となった。50 を下回るのは 4 か月連続。一方 10 月の中国の財新/S&P グローバル製造業 PMI は 49.2（前月比+1.1 ポイント）と前月から上昇したが、50 を 3 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	
12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）	PCEデフレーター（10月）、ISM製造業景況感指数（11月）
2日		国庫短期証券（3か月）	雇用統計（11月）
5日			製造業新規受注（10月）、ISMサービス業景況感指数（11月）
6日		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）	
7日	景気動向指数（10月速報）		
8日	GDP（7-9月期2次速報）	国庫短期証券（6か月）、5年利付国債、エネルギー対策特別会計借入金（12か月）	
9日		国庫短期証券（3か月）	生産者物価指数（11月）
12日			
13日		流動性供給入札（5～15.5年）	消費者物価指数（11月）
14日	日銀短観（12月調査）、機械受注（10月）、鉱工業生産指数（10月確報）		FOMC（13日～）
15日		20年利付国債	小売売上高（11月）、 ECB金融政策理事会
16日		国庫短期証券（3か月）	
19日		国庫短期証券（1年）	
20日	金融政策決定会合（19日～）		
21日		流動性供給入札（15.5～39年）	中古住宅販売件数（11月）
22日	景気動向指数（10月改定）		GDP（7-9月期確報）
23日	全国消費者物価指数（11月）		耐久材受注（11月）、PCEデフレーター（11月）、新築住宅販売件数（11月）
26日			
27日	労働力調査（11月）	2年利付国債	
28日	鉱工業生産指数（11月速報）		
29日			
30日			
1月2日			
3日			
4日			ISM製造業景況感指数（12月）
5日		国庫短期証券（3か月）、10年利付国債	ADP雇用統計（12月）
6日		国庫短期証券（6か月）	雇用統計（12月）、製造業新規受注（11月）、ISMサービス業景況感指数（12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