



日銀は共通担保資金供給オペ拡充を決定、期間 5 年を金利入札方式で実施

1. 国内経済情勢

（経済・景況判断）

日銀は、17・18 日の定例会合で、以下の通り共通担保資金供給オペレーション（共担オペ）の拡充を決めた。(1) 貸付期間について、金利入札方式の場合も、固定金利方式の場合と同様に、期間 10 年以内の期間とする（従来は、固定金利方式は期間 1 年以内）、(2) 固定金利方式の貸付利率について、年限ごとの国債の市場実勢相場を踏まえ、金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を促す観点から、貸付けのつど決定する利率とする（従来は年 0%）。なお併せて、「貸出増加支援オペ」の実行期限の 1 年間延長することと、「気候変動対応オペ」の対象先を拡大し系統会員金融機関を含めることを決定している。

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 +3.0%、同（除く生鮮食品・エネルギー）については +2.1% と、10 月時点の見通し（それぞれ +2.9%、+1.8%）から上方修正された。一方 2023 年度の見通しの中央値はそれぞれ +1.6%、+1.8% と、共に 2% を下回っている。

会合後の記者会見で、12 月の変動幅拡大によって金融市場における金利が上昇したことについての問いに対し、黒田総裁は、「…金融政策の緩和効果につきましては、基本的には実質金利でみる必要があるわけですが、…実質金利は実はずっと下がってきて、きわめてその金融緩和の効果というものは大きくなっているということでもあります。0.25% から 0.5% に 10 年物金利の変動幅を拡大したことが、それがこういった実質金利が非常に大きく低下して金融による景気への効果がきわめて大きくなっているものに対して、何かその深刻なというか、相当の影響が出るというふうには全く考えておりません。」と答えた。この点、12 月会合後の会見でも「…足元、消費者物価の上昇率は 3.6% までできています。それよりも何よりも、物価上昇期待というか、予想物価上昇率自体も上がってきております。ということは、名目金利が同じでも実質金利はどんどん下がっていきまして、実は景気拡大効果というか、景気刺激効果がより強まってきているわけです。」と述べており、予想物価上昇率の上昇により実質金利が低下している下では、変動幅拡大による長期金利の上昇は緩和効果に大きな影響を与えないとされた。また共担オペの拡充の狙いについては、「この（共担）オペを利用した金融機関が、…スワップその他、様々な裁定行動を行うことを通じて、現物市場以外の市場も含めてこういった働きかけが期待できますので、これによって現物国債の需給に直接的な影響を与えることなく、長めの金利の低下を促すことができると考えております」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「景気は、このところ一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している」と下線部を追加し、前月から下方修正した。同日に発表された 11 月の景気動向指数（CI 一致指数、改定値）は 99.3（前月比 ▲0.3）と 3 か月連続で下落したが、基調判断は「改善を示している」で据え置かれた。12 月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年同月比 4.0% の上昇（前月は 3.7% の上昇）となった。日銀が「物価安定の目標」とする 2% を上回るのは 9 か月連続。また「除く生鮮食品・エネルギー」では 3.0% の上昇（前月は 2.8% の上昇）であった。

2. 短期金融市場の動向

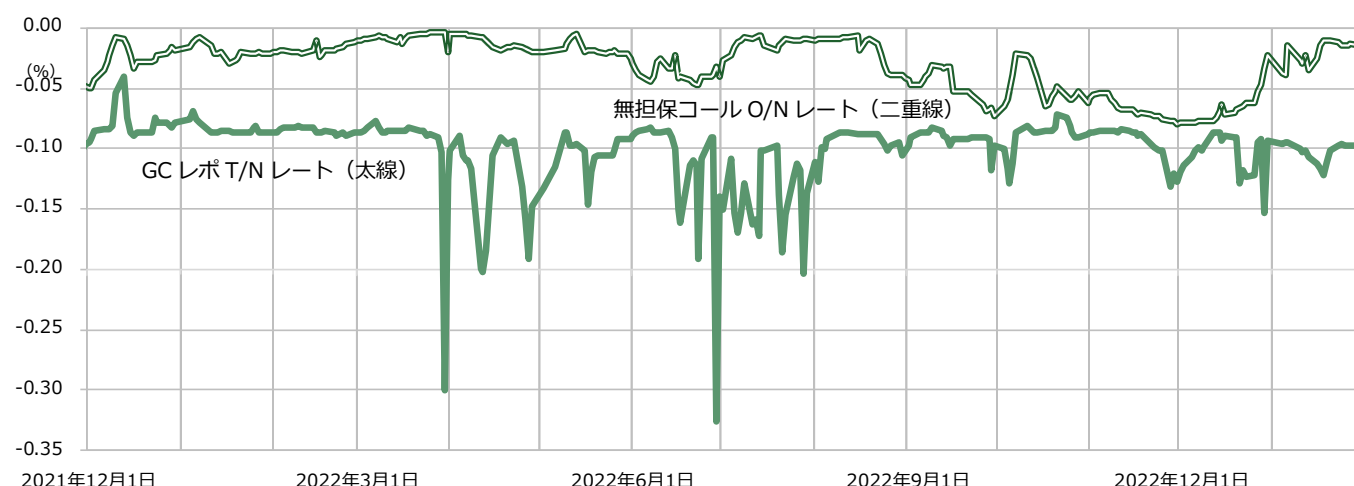
（1 月の短期金融市場動向等）

1 月の無担保コール O/N 加重平均金利は月初 ▲0.038% からスタート。税揚げと 4 日積み要因が重なった 6 日には ▲0.015% に上昇したが、それ以外は ▲0.03% 台～▲0.02% 台のレンジで推移し 12 月積み期を終えた。新積み期初日となる 16 日はそれまでの地合いを引き継ぎ ▲0.026% で始まったが、その後は基準比率の上昇（12 月 46.5% → 1 月 53.0%）やレポでの資金調達に担保不足のためタイトとなっている影響で、コール市場における調達圧力から金利上昇し、▲0.015% ～▲0.010% のレンジで推移し越月した。債券レポ GC レート（東京レポレート T/N ベース）は月初 ▲0.096% からスタート。その後は国債金利の上昇を受け、臨時の国債買入オペの実施や指値オペへの応札が続いたことを背景とした国債現物需給の引き締めから、GC レポ金利は低下傾向となり、金融政策決定会合 2 日目となる 18 日には ▲0.122% となった。決定会合でイールドカーブ・コントロール（YCC）の運営据え置きと共担オペの拡充が決定されたことを受け国債金利が急低下すると、GC レポ金利低下も一段落し、19 日以降は ▲0.111% ～▲0.096% のレンジで推移した。新発 TDB3M 物の平均落札利回りは前月の水準（▲0.17% 台～▲0.16% 台）から、月前半は入札が連続することもあり ▲0.12% 台～▲0.11% 台へ上昇したが、月後半は JGB の中期ゾーンが弱含むも 3M 物は引き続き担保ニーズ等の需要から ▲0.15% 台～▲0.14% 台へ低下した。なお 10 日に

予定されていた 1131 回債の入札は、日銀ネットが一部利用できない状況にあったため翌 11 日に延期された。CP 市場の市場残高は、期明けによる発行再開により引き続き高水準で推移し、月末残高は 27 兆 8,063 億円（前年同月比では約 1 兆円強の純増）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であった。なお、30 日に実施された CP オペは案分レートが 0.005 % と小幅ながら前回（同 0.002 %）から上昇、コロナ禍初期当時の 2020 年 4 月 24 日オファー分（同 0.052 %）以来の水準となった。

日銀当座預金残高は、月初は約 502 兆円でスタートし、共担オペや国債買入オペを主因に増加傾向となり 31 日には約 525 兆円まで増加し越月した。このうち期間 2 年の共担オペについては、決定会合までに実施された 5 回（4・5・6・12・13 日）はオファー額以上の応札があったものの、18 日実施分は、決定会合後に期間 5 年で金利入札方式の共担オペの実施（オファー日 23 日）が事前予告された後のオファーとなったこともあってか札割れとなった（オファー額 1 兆円に対して応札額 1,163 億円）。また、期間 5 年の共担オペについては 23・31 日に実施され、オファー額 1 兆円に対してどちらも 3 兆円超の応札があった（平均落札レートはそれぞれ 0.145 %、0.142 %、案分レートはそれぞれ 0.110 %、0.100 %）。一方、月間の国債買入額（オファー日ベース、物国を除く）は約 22.8 兆円と、過去最高であった先月 12 月（約 17.0 兆円）を更に上回る水準となった。

無担保コール O/N レート・GC レポ T/N レート推移



（2 月の短期金融市場見通し）

まず、今月は 3・4 月に任期を迎える日銀正副総裁の後任人事が判明すると見込まれており、それに伴い近い将来の金融政策変更への思惑が高まる可能性には留意か。無担保コール O/N 物金利は市場環境に大きな変化はなく、1 月後半の流れを引き継いだ水準で推移すると予想。一方債券レポについては、24 日に日銀が公表した「国債の銘柄別保有残高」においてチーpest銘柄（10 年 358 回債）や 10 年カレント 3 銘柄（367・368・369 回債）の保有残高が発行残高を上回っていることや、国債補完供給オペの残高が高水準で推移（1 月 31 日付けで 73,806 億円）している等、こちらも現物需給が引き締まった状況に変化はなく、GC レポレートは引き続き低水準での推移を予想する。TDB3 か月物も同様に、現物需給の引き締まりを背景にした担保確保ニーズや、国債売却後の資金滞留先としてのニーズ等から引き続き低水準での推移を予想。なお、国債の買入れ予定については前月同様の金額レンジ・回数が公表されたが、共担オペ拡充を受けて急落した 10 年債金利が足元再び 0.50 % に接近しており、実際のオファーや応札動向には引き続き注意したい。また同様に期間 5 年の共担オペ（金利入札方式）のオファー・落札動向にも注目。CP 市場は引き続き高水準の市場残高が続くと思われるが、発行市場では横ばい圏でのレート推移を予想。一方 CP 買入オペについては落札レートが更に上昇するかに注目したい。なおスケジュールとしては 8 日・22 日にそれぞれ 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）

今月は複数の FED 高官から今後の利上げ幅について 25bp への縮小を示唆する発言があった。20 日にウォラ FRB 理事がニューヨーク州での講演で、「私は現在、今月末開催の次回 FOMC での 25bp の引き上げを支持している。その先、2 % のインフレ目標に向けてはまだかなりの道のりがあるが、金融政策の引締め継続を支持すると予想

している。("I currently favor a 25-basis point increase at the FOMC's next meeting at the end of this month. Beyond that, we still have a considerable way to go toward our 2 percent inflation goal, and I expect to support continued tightening of monetary policy.")」と述べた。またフィラデルフィア連銀のハーカー総裁（FOMC 投票権あり）も同日のニュージャージー州での講演で、「今年はあと数回の利上げが予想されるが、私の考えでは一度に 75bp ずつ引き上げる時代は確実に過ぎ去った。私の見解では今後は 25bp の利上げが適切だ。("I expect that we will raise rates a few more times this year, though, to my mind, the days of us raising them 75 basis points at a time have surely passed. In my view, hikes of 25 basis points will be appropriate going forward.")」と述べた。

（経済・景況判断）

米国では 12 月の ISM 製造業景況感指数が 48.4（前月比▲0.6 ポイント）となった。景気判断の分かれ目となる 50 を下回るのは 2 か月連続。12 月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は 22.3 万人の増加（前月は 25.6 万人の増加）、(2)失業率は 3.5%（前月は 3.6%）、(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 4.6%の増加）となった。12 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比 6.5%（前月は 7.1%）、除く食品・エネルギーでは 5.7%（同 6.0%）と、共に前月から上昇幅を縮小させた。

12 月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は 47.8（前月比+0.7 ポイント）となった。50 を下回るのは 6 か月連続。一方 12 月の中国の財新/S&P グローバル製造業 PMI は 49.0（前月比▲0.4 ポイント）となり、こちらは 5 か月連続で 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	
2月1日			ISM 製造業景況感指数（1月）、ADP 雇用統計（1月）、 FOMC (1/31~)
2日		10 年利付国債	製造業新規受注（12 月）
3日		国庫短期証券（3 か月）、交付税及び贈与税配付金特別会計借入金（6 か月）	雇用統計（1 月）、ISM サービス業景況感指数（1 月）
6日			
7日	景気動向指数（12 月速報）	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			
9日		国庫短期証券（6 か月）、10 年物価連動国債	
10日		国庫短期証券（3 か月）	
13日		流動性供給入札（15.5~39 年）	
14日	GDP（10 - 12 月期 1 次速報）、鉱工業生産指数（12 月確報）	国有林野事業債務管理特別会計借入金（5 年）	消費者物価指数（1 月）
15日			小売売上高（1 月）
16日	生産者物価指数（1 月）、機械受注（12 月）	国庫短期証券（1 年）、5 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（1 月）
17日		国庫短期証券（3 か月）	
20日			
21日		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）	中古住宅販売件数（1 月）
22日			
23日			GDP（10-12 月期改定）
24日	全国消費者物価指数（1 月）	国庫短期証券（3 か月）、流動性供給入札（5~15.5 年）	PCE デフレーター（1 月）、新築住宅販売件数（1 月）
27日	景気動向指数（12 月改定）		
28日	鉱工業生産指数（1 月速報）	2 年利付国債	

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