

**GC レートが年度末跨ぎとなる 30 日において過去最低の▲1.205%まで低下****1. 国内経済情勢****（経済・景況判断）**

日銀は、黒田総裁、雨宮・若田部副総裁体制下での最後の定例会合を 9・10 日に開催し、金融政策を据え置いた。会合後に公表された声明文では、国内景気について「持ち直している」とし、前回会合時の「展望レポート」における表現を据え置いた。一方物価面については、「消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は…4%程度となっている。また、予想物価上昇率は上昇している」とした。「予想物価上昇率は上昇」の表現は 2022 年 7 月会合以来 6 会合連続。

政府は 22 日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「景気は、一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している」とし、前月の表現を据え置いた。個別項目では生産と企業収益の判断を下方修正した。一方、27 日に発表された 1 月の景気動向指数（CI 一致指数、改定値）は 96.4（前月比▲3.0）と大幅に下落、基調判断は前月に引き続き「足踏みを示している」で据え置かれた。

24 日に発表された 2 月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年同月比 3.1%の上昇（前月は 4.2%の上昇）と日銀が「物価安定の目標」とする 2%を 11 か月連続で上回ったものの、エネルギー価格を主因に前月からは上昇幅を縮小させた。なお「除く生鮮食品・エネルギー」では 3.5%の上昇（前月は 3.2%の上昇）であった。

2. 短期金融市場の動向**（3 月の短期金融市場動向等）**

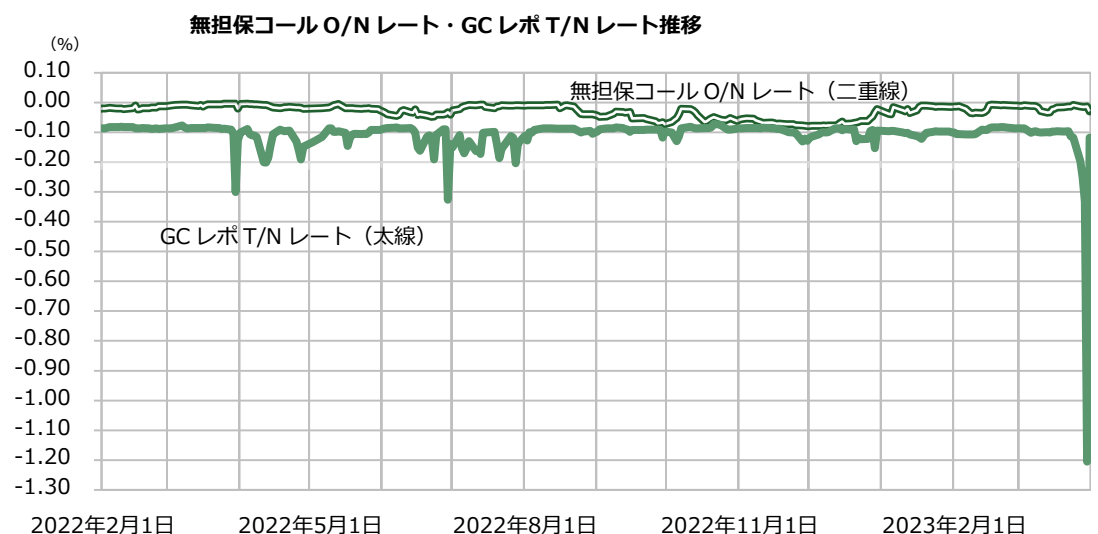
3 月の無担保コール O/N 物加重平均金利は▲0.011%からスタートし、その後は概ね同水準で推移したが、9 日から 2 月積み期最終日となる 15 日にかけては調達ニーズ減退を主因にややレンジを切り下げ、▲0.03%台前半～▲0.01%台後半での推移となった。3 月積み期入りすると、マクロ加算残高にかかる基準比率が大幅上昇（61.0%→68.0%）した影響から調達ニーズが高まり、週末 3 日積みとなる 24 日は▲0.009%をつける等、30 日までには▲0.016%～▲0.009%の間のレンジで推移したが、年度末となる 31 日は一部資金調達を避ける動きが見られ、▲0.030%まで低下した。債券レポ GC レート（東京レポレート T/N ベース）は、2 月積み期中は▲0.10%台～▲0.08%台で推移。新積み期入り後もしばらくは同水準で推移したが、担保確保ニーズの高まり等を背景に特に期末最終週となる 27 日からは連日レートが大幅に低下し、年度末跨ぎとなる 30 日にはマイナス金利導入（2016 年 4 月）や国債の決済期間短縮化（T+1 化）（2018 年 5 月）以前も含め過去最低となる▲1.205%となった。期末要因が剥落した 31 日は▲0.118%まで上昇して越月した。

国債補完供給オペにおける 10 年物国債のカレント銘柄については、日銀が公表している「オペレーション」において落札額が応札額を下回るケースが月を通し散見されており、日銀が 2 月 16 日に公表した「10 年物国債のカレント 3 銘柄にかかる金融市場調節面の措置について」において示された「銘柄別の売却上限額の引下げ」が実施されていることが推測される。実際にも 31 日の 367・368 回債落札額は 1,845 億円（2 月 28 日の同落札額は 24,383 億円）と前月末対比で大幅な減少となった。またこの影響からか、20 日時点の「日銀が保有する国債の銘柄別残高」によれば 367・368 回債共に日銀の保有残高は 2 月 28 日時点対比で減少となり、発行残高を下回った模様。なお 13 日に日銀は、10 年 367 回債について、新発 10 年国債が発行となる 4 月 5 日以降も同銘柄の国債補完供給オペや連続指値オペ上の措置をカレント 3 銘柄と同様に対象とする旨を公表している。新発 TDB3M 物の平均落札利回りは、担保需要の高まり等から低下傾向となり、3 日入札の 1142 回債の平均落札利回りは▲0.1846%と前回債（1141 回債）の▲0.1418%から大幅に低下、17 日入札の 1146 回債は▲0.2437%まで更に一段と低下する結果となった。CP 市場の市場残高は引き続き高水準で推移したが、月末残高は有利子負債の圧縮等の要因から 19 兆 7,095

億円（前年同月比では約 1,000 億円の純減）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合いが中心となった。CP オペは 8 日・28 日にオファーされ、案分レートはそれぞれ 0.003%・0.002%と前月と略同水準（0.003%）となった。日銀当座預金残高は、月上旬は 510 兆円台から 520 兆円台で推移したが、17 日の貸出増加支援オペの純増、20 日の国債の大量償還等により 530 兆円台に増加、更に年度末にかけては主に年度末特有の財政資金の支払により、31 日には約 549 兆円まで増加した。一方、月間の国債買入額（オファー日ベース、物国を除く）は指値オペの落札が前月比で若干増加したことから約 10.9 兆円（前月は約 9.2 兆円）となった。なお、1・2 月にオファーされた期間 5 年の共通担保オペ（これまで計 4 回、オファー額計 4 兆円）は 3 月中にはオファーがなかった。

（4 月の短期金融市場見通し）

まず、植田総裁、氷見野・内田副総裁体制となって初めてとなる金融政策決定会合が 27・28 日に行われるが、現状維持を予想。なお、現状金融政策の点検指示や運用面の変更が行われる可能性がある点は留意か。無担保コール O/N 物金利は、3 月積み期中は 3 月後半の流れを引き継ぎ強含みで推移すると予想。一方 4 月積み期入り以降については基準比率次第か。債券レポについては、現物需給の引き締めにより GC レポレートは低水準での推移を予想、またコール金利との間で裁定が働かずらい状況は継続か。TDB3 か月物も同様に、国債需給の引き締めによる担保ニーズ等から金利は低位安定推移を予想する。国債の買入れ予定については、全年限の利付国債において回数は前月同様である一方、金額が上限・下限とも前月より拡大されており、より柔軟な運用がされる模様。CP 市場は期明けで市場残高は回復する見込みであるが、引き続き発行市場では横ばい圏でのレート推移を予想。なお CP 買入オペは 10 日・25 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）

複数の米地銀の経営破綻や自主清算が相次いだことによるシステミック・リスクの高まりを受け、米 FRB（連邦準備理事会）は 12 日に、銀行の資金繰りを援助することを狙い、「銀行タームファンディングプログラム（Bank Term Funding Program、BTFFP）」の導入を発表した。FRB が週次（毎週水曜日基準）で公表している統計データによれば、29 日時点での同残高は約 644 億ドルとなっている。なおこれ以外に、各地区連銀における窓口借入（Discount Window Borrowing、日本における日銀補完貸付に相当）の残高は同日付で約 882 億ドルであった。（なお、米欧における金融不安については、本日発行の当社「マクロ経済レポート」も併せてご参照ください。）

米 FOMC（連邦公開市場委員会）は 21・22 日の定例会合で、FF（フェデラルファンド）金利の誘導目標レンジを 25bp 利上げし 4.75～5.00%とした。前述の通り会合直前に米地銀

の経営破綻や自主清算が相次いだことから、利上げの有無も含めてその結果が注目されたが、前回会合と同じ利上げ幅となった。会合後に公表された声明文では、「委員会は追加の政策引締めが恐らく適切であると予想している ("The Committee anticipates that some additional policy firming may be appropriate")」と、前回会合での「目標レンジの継続的な利上げが適切である ("ongoing increases in the target range will be appropriate")」から変更されたことで、今後の利上げに対する姿勢がやや後退していることが窺えた。また FOMC メンバー全体の金利予想分布図（ドットチャート）では、2023 年末の FF 金利の予想の中央値が 5.125%と、あと 25bp の利上げ 1 回分を示唆するものとなった。

（経済・景況判断）

米国では 2 月の ISM 製造業景況感指数が 47.7（前月比 +0.3 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 4 か月連続。2 月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は 31.1 万人の増加（前月は 50.4 万人の増加）、(2)失業率は 3.6%（前月は 3.4%）、(3)時間当たり平均賃金は前月比 0.2%の増加（前年同月比では 4.6%の増加）となった。2 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比 6.0%、除く食品・エネルギーでは 5.5%となった。

2 月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は 48.5（前月比▲0.3 ポイント）となった。50 を下回るのは 8 か月連続。一方 2 月の中国の財新/S&P グローバル製造業 PMI は 51.6（前月比 +2.4 ポイント）と前月から大幅に上昇し、7 か月ぶりに 50 を上回った。

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	
4月3日	日銀短観（3月調査）	国庫短期証券（3か月）	ISM 製造業景況感指数（3月）
4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）	製造業新規受注（2月）
5日			ADP 雇用統計（3月）、ISM サービス業景況感指数（3月）
6日		国庫短期証券（6か月）、30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）	
7日	景気動向指数（2月速報）	国庫短期証券（3か月）	雇用統計（3月）
10日			
11日		5年利付国債、エネルギー対策特別会計借入金（12か月）	
12日	機械受注（2月）		消費者物価指数（3月）
13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一時借入金（6か月）	生産者物価指数（3月）
14日		国庫短期証券（3か月）	小売売上高（3月）
17日			
18日		流動性供給入札（5～15.5年）	
19日	鉱工業生産指数（2月確報）	国庫短期証券（1年）	
20日		20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）	中古住宅販売件数（3月）
21日	全国消費者物価指数（3月）	国庫短期証券（3か月）	
24日			
25日			新築住宅販売件数（3月）
26日		2年利付国債	耐久材受注（3月）
27日	景気動向指数（2月改定）		GDP（1-3月期速報）
28日	鉱工業生産指数（3月速報）、労働力調査（3月）、金融政策決定会合（27日～）		PCE デフレーター（3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