



日銀は YCC 運用のさらなる「柔軟化」を決定、長期金利の上限は 1.0%をめどに

1. 国内経済情勢

（経済・景況判断）

20日に発表された9月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年同月比2.8%の上昇（前月は3.1%の上昇）となり、日銀が「物価安定の目標」とする2%を18か月連続で上回った。また「除く生鮮食品・エネルギー」では4.2%の上昇（前月は4.3%の上昇）であった。

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、緩やかに回復している」とし、前月から判断を据え置いた（なお、同表現は6か月連続）。25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114.6（前月比+0.4ポイント）と上昇、また基調判断は「改善を示している」で据え置かれた。

日銀は30・31日に開催された定例会合において、7月に「柔軟化」した長短金利操作（イールドカーブ・コントロール（YCC））の運用をさらに「柔軟化」することを賛成多数（賛成8反対1）で決定した。具体的には長期金利（10年物国債金利）の目標を「ゼロ%程度」に据え置いたまま、その上限の用途を「1.0%」とした（従来は変動幅として「±0.5%程度」を用途）。またこれに伴い、従来毎営業日オフアールされていた長期国債を対象とする連続指値オペが、通常の国債買入や長期の共通担保資金供給オペと同様に「必要と認められる場合に実施」されることとなったほか、指値オペの利回り水準が従来の「1.0%」から「金利の実勢等を踏まえて、適宜決定する」に変更された。

会合後に公表されたいわゆる「展望レポート」では、国内景気について「緩やかに回復している」とし、前回会合の声明文から表現を据え置いた。一方物価面については、予想物価上昇率について「緩やかに上昇している」とし、前回声明文での「再び上昇の動きがみられている」から上方修正した。また政策委員による2023年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通し（対前年比）の中央値は+2.8%（7月展望レポート時点では+2.5%）、同（除く生鮮食品・エネルギー）については+3.8%（同+3.2%）と、共に引き上げられた。また2024・25年度の見通しについては「除く生鮮食品」でそれぞれ+2.8%（7月時点：+1.9%）、+1.7%（同+1.6%）とされ、特に2024年度の引き上げ幅の大きさが目立つものとなった。

2. 短期金融市場の動向

（10月の短期金融市場動向等）

10月の無担保コールオーバーナイト物加重平均金利は、9月末にかけ調達を見送った先を中心に調達意欲の回復が見られたことから金利上昇し、月初▲0.044%から始まった。その後もビッドサイドの堅調な調達意欲を背景に上昇方向となり、4日積みとなる6日には▲0.016%で越週した。その後は一部の先における放出ニーズの強まりにより、▲0.03%台まで低下する局面もあったが、積み最終日の13日には調整の取引ニーズから▲0.019%で着地した。10月積み期はマクロ加算残高にかかる基準比率が引き上げ（66.0%→69.5%）られたこともあり、ビッドサイドの調達意欲が強い展開となった。積み初日の16日はビッドサイドの様子見姿勢により▲0.028%から始まったが、その後は▲0.01%台での推移となり、▲0.020%で越月した。

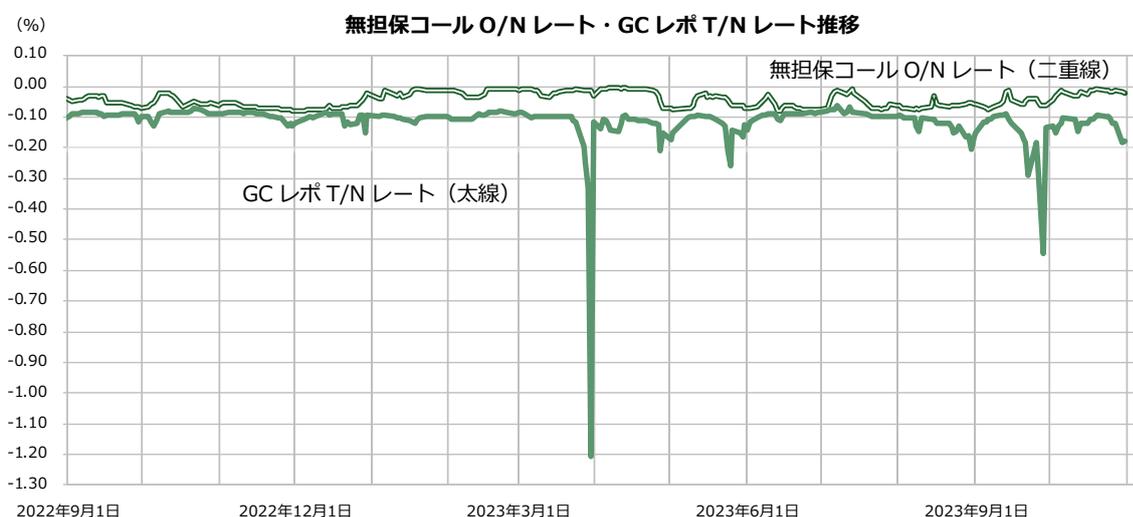
債券レポ GC レート（東京レポレート T/N ベース）は月初▲0.131%でスタート。その後は資金調達ニーズを背景に前半は▲0.10%台前半で推移、新積み期入り後は一部の投資家によるオフアール（資金調達）が見られ、ややレンジを切り上げ▲0.12%～▲0.09%で推移する展開となった。しかし月末跨ぎとなる30日にはそれまでのレンジを切り下げ▲0.181%まで低下した後、▲0.179%で越月した。

新発 TDB3 か月物は、月初回の発行となった1187回債は前回債（1185回債、募入最高利回り▲0.2468%）の年末越えの担保ニーズによる過熱感も一服し、募入最高利回りで▲

0.1955%をつけた。その後も年末越えの担保ニーズは緩やかに弱まっていった一方で、玉確保の姿勢も底堅く、▲0.18%台での決着が続いた。

CP 発行市場では、発行残高は 10 月末時点で 25 兆 8,900 億円となった模様。9 月末の債務圧縮要因が剥落したことで発行が再開し、前月比で 3 兆 4,100 億円の増加となった。なお、前年同期比では 2,000 億円の小幅な減少となっている。発行レートについては前月比で大きな変化はなくゼロ%から小幅のプラス圏での出合いが中心であった。日銀による CP 等買入オペは、予定通り 12 日・26 日にそれぞれ 4,000 億円でオファーされたが、案分レートは 9 月下旬のオペから共に横ばい (0.000%) であった。

日銀当座預金残高は週明け 2 日に約 545 兆円でスタートすると、月初の税・保険料揚げや国債発行等により、一時 540 兆円割れまで減少するも、13 日の年金定時払いや月を通しての日銀による国債買入オペおよび期間 5 年の共通担保オペ等により 25 日には 551 兆円台まで増加し、約 550 兆円で越月した。日銀による月間の国債買入額 (オファー日ベース) は約 8.9 兆円 (前月は約 7.8 兆円) となった。なお、このうち約 1.5 兆円については 4 日・18 日・24 日にオファーされた臨時の国債買入オペによるものである。



(11 月の短期金融市場見通し)

日銀の長短金利操作のさらなる「柔軟化」における国債相場の動向と日銀国債買入オペ (「指値オペ」を含む) の状況には注意する必要があるものの、短期金融市場への影響は限定的と考える。無担保コールオーバーナイト物金利は、月前半は前月後半の流れを引き継ぎ、強含む展開を予想する。月後半についてはマクロ加算残高にかかる基準比率次第か。債券レポ GC (トムネ) については、前月末に急低下したところからは戻し、▲0.1%台央での推移を予想するが、新発 TDB3 か月物金利が低位安定していることからレポには金利上昇圧力が掛かりにくい展開か。また無担保コール金利が高止まりとなることによるレポとの間の裁定取引には注目したい。その新発 TDB3 か月物については担保ニーズが引き続き堅調なか低位安定を予想する。なお、当月の国債買入オペ予定については、前月と同様の金額レンジ・回数が公表されている。

CP 市場は、発行市場での金利は現時点で目立った方向感を生じておらず、横ばい圏の推移を予想。なお、当月の CP 等買入オペは、前月までと同様に月 2 回 (9 日・27 日)、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)

ECB (欧州中央銀行) は 26 日の政策理事会で政策金利を据え置いた。これにより、2022 年 7 月に利上げを着手して以来 10 会合連続、利上げ幅は 450bp に達したところで利上げ見送りとなった。

(経済・景況判断)

米国では9月のISM製造業景況感指数が49.0(前月比+1.4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11か月連続。9月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は33.6万人の増加(前月(8月)は22.7万人の増加。なお、7月・8月の数字は共に上方修正された)、(2)失業率は3.8%(前月も同じ)、(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4.2%の増加)となった。9月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比3.7%の上昇(前月も同じ)、除く食品・エネルギーでは4.1%の上昇(同4.3%の上昇)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43.4(前月比▲0.1ポイント)となり、15か月連続で50を下回った。一方9月の中国の財新/S&Pグローバル製造業PMIは50.6(前月比▲0.4ポイント)とこちらは2か月連続で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 | |
| 11月1日 | | | ADP雇用統計(10月)、ISM製造業景況感指数(10月)、 FOMC(10月31日~) |
| 2日 | | 国庫短期証券(3か月)、10年利付国債 | 製造業新規受注(9月) |
| 3日 | | | 雇用統計(10月)、ISMサービス業景況感指数(10月) |
| 6日 | | | |
| 7日 | | 10年物価連動国債、交付税及び贈与税配付金特別会計借入金(6か月) | |
| 8日 | 景気動向指数(9月速報) | | |
| 9日 | | 国庫短期証券(6か月)、30年利付国債、エネルギー対策特別会計借入金(12か月) | |
| 10日 | | 国庫短期証券(3か月) | |
| 13日 | | | |
| 14日 | | 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) | 消費者物価指数(10月) |
| 15日 | GDP(7-9月期1次速報)、鉱工業生産指数(9月確報) | | 生産者物価指数(10月)、小売売上高(10月) |
| 16日 | 機械受注(9月) | 国庫短期証券(1年)、流動性供給入札(1~5年)、国有林野事業債務管理特別会計借入金(5年) | |
| 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(10月) |
| 22日 | | | 耐久財受注(10月) |
| 23日 | | | |
| 24日 | 全国消費者物価指数(10月)、景気動向指数(9月改定) | 国庫短期証券(3か月)、流動性供給入札(5~15.5年)、交付税及び贈与税配付金特別会計借入金(6か月) | |
| 27日 | | | 新築住宅販売件数(10月) |
| 28日 | | 40年利付国債 | |
| 29日 | | | GDP(7-9月期改定) |
| 30日 | 鉱工業生産指数(10月速報) | 2年利付国債 | PCEデフレーター(10月) |
| 12月1日 | 労働力調査(10月) | 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) | ISM製造業景況感指数(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