



レポ金利は低位安定も、無担保コール ON 物金利はレンジ内で高止まりが続く

1. 国内経済情勢

（経済・景況判断）

15日に発表された2023年7-9月期の実質GDP成長率（1次速報値）は、前期比▲0.5%（年率換算▲2.1%）と3四半期ぶりにマイナス成長となった。またGDPデフレーターの前年同期比は5.1%となり、現在の基準年（2015年基準）を用いて遡及改定されている1994年1-3月期以降最も高い伸び率となった4-6月期（3.5%）から一段と上昇した。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、このところ一部に足踏みも見られるが、緩やかに回復している」とし、前月までの「景気は、緩やかに回復している」から判断を引き下げた。個別項目では設備投資を下方修正した。一方、24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114.7（前月比+0.1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。同日に発表された10月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年同月比2.9%の上昇（前月は2.8%の上昇）となり、日銀が「物価安定の目標」とする2%を19か月連続で上回った。また「除く生鮮食品・エネルギー」では4.0%の上昇（前月は4.2%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）

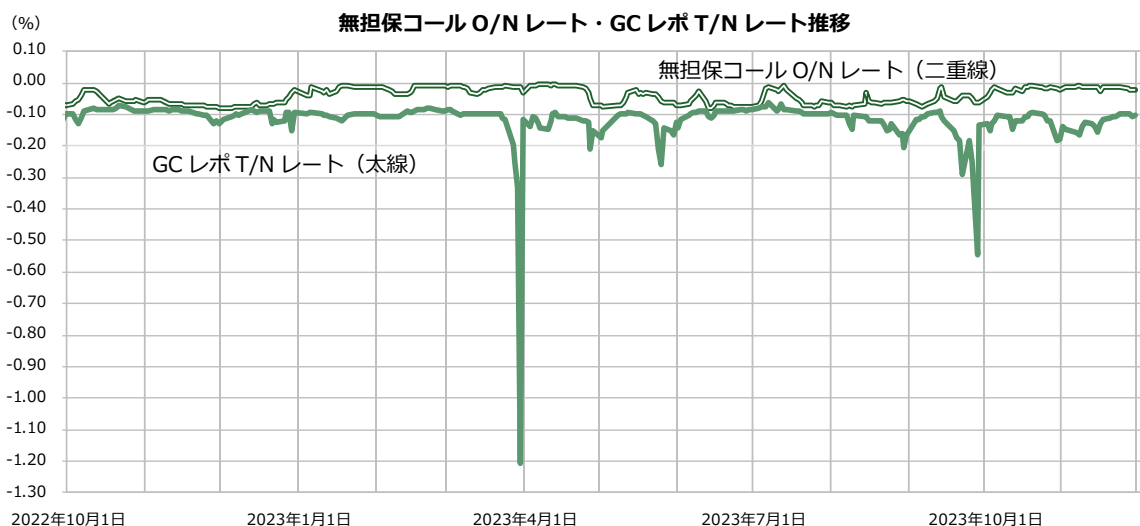
11月の無担保コールオーバーナイト物加重平均金利は、月初▲0.016%から始まった。前月後半と同様に引き続きビッドサイドの調達意欲が強い展開が続きその後も▲0.020%台～▲0.010%台での推移となった。新積み期はマクロ加算残高にかかる基準比率は引き下げ（69.5%→66.0%）られたものの、引き続き調達ニーズの強い展開が続いた。新積み期初日の16日は一部ビッドサイドの様子見姿勢もあり、▲0.027%からのスタートとなったが翌17日は三日積み要因により▲0.015%まで上昇し、以降もビッドサイドの堅調な調達ニーズを背景に▲0.02%台～▲0.01%台での推移となり、▲0.022%で越月した。債券レポGCレート（東京レポレートトムネベース）は月初▲0.140%でスタート。月前半は前月後半の流れを引き継ぎ▲0.16%台～▲0.12%台での推移となった。新積み期入りした月後半は、初日16日こそ▲0.130%となったが、その後はオファーサイド（資金調達サイド）のニーズが強まったこともあり、レート目線が上昇し▲0.11%～▲0.09%のレンジで推移し、▲0.101%で越月した。

新発TDB3か月物は、月初回の発行となった1192回債は募入最高利回りで▲0.1805%と前回債（1191回債、10月27日入札）と横ばいとなった。その後は堅調な担保ニーズを背景に1193回債（10日入札）では募入最高利回り▲0.1917%、1196回債（17日入札）では募入最高利回り▲0.2214%といずれも前回債を下回る金利水準で応札が積み上がった。1197回債（24日入札）については担保ニーズも根強い一方、在庫も増加傾向とも言われており、募入最高利回りは▲0.2047%となった。

CP発行市場では、発行残高は11月末時点で27兆4,300億円となった模様。冬季賞与や納税・配当対応の資金ニーズ等により発行市場は活況となり、前月比で1兆5,300億円の増加となった。なお、前年同期比では5,800億円の減少となっている。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9日・27日にそれぞれ4,000億円オファーされた。案分レートは9日については10月下旬のオペ（0.000%）と比較して若干の低下となったが、27日については0.000%と10月下旬の水準に戻した。

日銀当座預金残高は月初約550兆円でスタートすると、月初から月中にかけての国債発行や税・保険料揚げ等により22日には約543兆円まで減少し、約544兆円で越月した。日銀による月間の国債買入額（オファー日ベース）は約7.4兆円（前月は約8.9兆円）とな

った。長期金利（新発 10 年国債金利）が 0.6%台～0.7%台の水準で推移する中、15 日オファアの国債買入オペは、残存期間 1 年超 3 年以下と残存期間 5 年超 10 年以下の買入額が減額（1 年超 3 年以下：4,250 億円→3,750 億円、5 年超 10 年以下：6,750 億円→5,750 億円）され、22 日オファアの国債買入オペでも、残存期間 5 年超 10 年以下と残存期間 25 年超が減額（5 年超 10 年以下：5,750 億円→5,250 億円、25 年超：1,000 億円→750 億円）された。



（12 月の短期金融市場見通し）

まず、18・19 日に開催される金融政策決定会合に注目したい。7 月・10 月会合にて行われた長短金利操作（イールドカーブ・コントロール（YCC））運用の柔軟化については、長期金利（新発 10 年国債金利）が直近は 0.6%台～0.7%台と日銀が上限めどとした 1.0%を大きく下回る水準で推移していることから、本会合での YCC 運用再修正の可能性は低いと考える。また、将来の金融政策変更に関しては、植田総裁は前月 6 日の名古屋市での会見にて「…来年の春闘周りの賃金の辺りをみますと、まず、足元の企業業績が全体としては良いこと、それから、労働市場の需要と供給が、…逼迫していること、…等を総合しますと、来年の賃上げがそこそこのものになるという可能性は少し前に比べると高まっているということはいえるかなと。…」との発言もあったが、一方で「物価目標の実現の見通しが達成できる時期ですが、入ってくるデータや情報次第で、…年内はどうかって聞かれますと、…もう 2 か月弱になりましたし、ここまでの情報については先週の決定会合で分かる限りでチェックした上での判断です」と述べている。更には、前月末の安達審議委員、中村審議委員の講演でも、「賃金と物価の好循環」の重要性について言及があり、安達審議委員の会見では「賃金と物価の好循環が 2%のインフレ目標実現に向けてきちんと回り始めるかどうか、現状はようやくちょっと回り始めるかもしれないなというようなイメージですので、…実際はまだそこ（出口政策の議論を行える状況）までは行きついていない状況です」とこれまでの総裁発言のスタンスが維持されている。物価目標達成の確信度を上げるには春闘の行方等もう暫く賃金動向を中心としたデータの蓄積・分析期間が必要であろう。（なお、今後の金融政策決定会合における注目材料については、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。）

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、高めの推移が続くものと考えられる。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であるとともに 12 月 13 日オファアの貸出増加支援オペの応札状況も注視したい。債券レポ GC（トムネ）についても前月後半の流れを引き継ぐことが予想されるが、年末を控えていることもあり、債券現物確保のニーズからレートが低下する局面には注意したい。新発 TDB3 か月物についても、担保ニーズが強いなか、金利上昇しにくい展開を予想する。（但し、本日入札のあった TDB3 か月物 1198 回債は募入最高利回りが▲0.1507%となり、前回債（1197

回債) の同▲0.2047%から上昇している。) 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、賞与や納税・配当対応による資金調達ニーズが強く発行残高が積み上がりやすい時期である点に加えて、発行レートは今後の金融政策変更の警戒感により上昇の可能性が考えられる。なお、当月の CP 等買入オペは、前月までと同様に月 2 回 (7 日・26 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)

米 FOMC (連邦公開市場委員会) は 10 月 31 日・11 月 1 日の定例会合で、金融政策を据え置いた (フェデラルファンド (FF) 金利の誘導目標レンジは 5.25~5.50%)。21 日に公表された同会合の議事録については、前回 9 月会合の FOMC 議事録で「参加者の大半は、将来の会合で FF 金利の誘導目標をあと 1 回引き上げることが適切であると判断したが、一部の参加者は、これ以上の引き上げは正当化されないと判断した。 ("A majority of participants judged that one more increase in the target federal funds rate at a future meeting would likely be appropriate, while some judged it likely that no further increases would be warranted.)」とされていた箇所が、今次会合の議事録では削除されており、追加利上げの必要性についての見方が FOMC 内部で後退したことが伺われるものとなった。

(経済・景況判断)

米国では 10 月の ISM 製造業景況感指数が 46.7 (前月比▲2.3 ポイント) となり、景気判断の分かれ目となる 50 を 12 か月連続で下回った。10 月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は 15.0 万人の増加 (前月 (9 月) は 29.7 万人の増加。なお、8 月・9 月の数字は共に前月発表分から下方修正されている)、(2)失業率は 3.9% (前月は 3.8%)、(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 4.1%の増加) となった。10 月の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比 3.2%の上昇 (前月は 3.7%の上昇)、除く食品・エネルギーでは 4.0%の上昇 (同 4.1%の上昇) となった。

10 月のユーロ圏製造業購買担当者指数 (PMI) 改定値は 43.1 (前月比▲0.3 ポイント) となった。50 を下回るのは 16 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 49.5 (前月比▲1.1 ポイント) と、7 月以来の 50 割れとなった。

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	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)
4日			製造業新規受注(10月)
5日	東京都都区消費者物価指数(11月中旬速報値)	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 サービス業景況感指数(11月)
6日			ADP 雇用統計(11月)
7日	景気動向指数(10月速報)	国庫短期証券(6か月)、30年利付国債	
8日	GDP(7-9月期2次速報)	国庫短期証券(3か月)	雇用統計(11月)
11日			
12日		5年利付国債、エネルギー対策特別会計借入金(12か月)	消費者物価指数(11月)
13日	日銀短観(12月調査)		生産者物価指数(11月)、FOMC(12日～)
14日	機械受注(10月)、鉱工業生産指数(10月確報)	20年利付国債	小売売上高(11月)、ECB 金融政策理事会
15日		国庫短期証券(3か月)	
18日		国庫短期証券(1年)	
19日	金融政策決定会合(18日～)		
20日		流動性供給入札(5～15.5年)	中古住宅販売件数(11月)
21日			GDP(7-9月確報)
22日	全国消費者物価指数(11月)	国庫短期証券(3か月)、流動性供給入札(15.5～39年)	耐久財受注(11月)、PCEデフレーター(11月)、新築住宅販売件数(11月)
25日	景気動向指数(10月改定)		
26日	労働力調査(11月)	2年利付国債	
27日			
28日	鉱工業生産指数(11月速報)		
29日			
1月1日			
2日			
3日			ISM 製造業景況感指数(12月)
4日			ADP 雇用統計(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