

**9 月決定会合では利上げの有無に加え、今後の政策判断に関する情報発信を注視****1. 国内経済情勢****（経済・景況判断）**

17 日に発表された 2026 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率（1 次速報値）は、前期比 0.3%、年率換算では 1.1%と 3 四半期連続のプラス成長となった。また GDP デフレーターの前年同期比は 2.6%であった。

消費者物価指数は 8 月 7 日に基準年の改定（2020 年→2025 年）があったが、これを受けて 21 日に発表された 7 月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年同月比 1.8%の上昇（6 月は 1.6%の上昇）となり、遡及改定分も勘案すると日銀が「物価安定の目標」とする 2%を 7 か月連続で下回ることとなった。また「除く生鮮食品・エネルギー」では前年同月比 1.9%の上昇（6 月は 1.7%の上昇）となった。その後 28 日に発表された 8 月の東京都都区部消費者物価指数（中旬速報値。なお全国分と同様に基準年改定あり）は、「除く生鮮食品」で前年同月比 1.8%の上昇（7 月は 1.7%の上昇）、「除く生鮮食品・エネルギー」では 2.0%の上昇（7 月は 1.8%の上昇）となった。

政府は、27 日に発表した 8 月の月例経済報告において、国内景気の基調判断を、「景気は、緩やかに回復しているが、中東情勢や自然災害の影響を注視する必要がある」とし、景気判断は据え置いたものの、近時の地震や豪雨災害を踏まえ表現を変更した。個別項目では、住宅建設や企業収益の項目を上方修正したほか、国内企業物価の表現を変更した。

2. 短期金融市場の動向**（8 月の短期金融市場動向等）**

8 月の短期金融市場は、まず無担保コール取引については、オーバーナイト物金利が、引き続き補完当座預金制度の適用金利を若干下回る水準で推移した。一方、ターム物については前月の水準をやや上回って推移した。なお、無担保コール取引の市場残高は、本年 1～2 月にかけて一時 10 兆円台に乗せた後、6 月にかけては 9 兆円前後を推移していたが、7 月中旬以降再び漸増傾向となっており、8 月平残（営業日ベース、当社推計）は約 10.1 兆円となった。

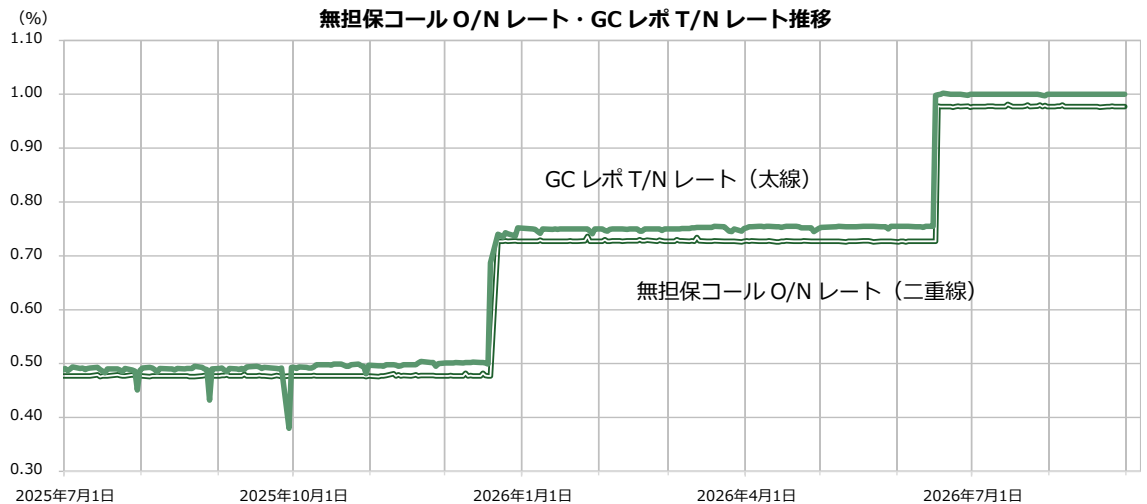
債券レポ GC レート（東京レポレート・トムベース）は、引き続きオファー（資金調達）サイドの強い需要を背景に、月を通して概ね 1.0%に張り付く展開が続いた。これに対し長めのターム物については 7 月下旬の水準から上昇が見られた。

TDB 市場では、3 か月・6 か月・1 年の各償還期限で、発行額が対応する償還額をそれぞれ 1 回当たり約 7,000 億円、約 3,000 億円、約 4,000 億円下回る、「減額ロール」の需給環境となった。このようななか、3 か月物では、9 月の金融政策決定会合における利上げを織り込む動きが金利上昇要因となる一方、前述の需給環境を背景とした TDB 確保の動きもみられた。その結果、3 か月物の募入最高利回り（以下、同じ）は、7 日入札の 1399 回債が 1.0738%と、前回債（7 月 30 日入札、1397 回債、1.0113%）から上昇し、14 日入札の 1400 回債も 1.0979%と再度上昇したが、その後月後半にかけては 21 日入札の 1402 回債が 1.0900%、28 日入札の 1403 回債が 1.0858%と小幅に低下する結果となった。なお、6 か月物の 6 日入札（1398 回債）は 1.1833%、1 年物の 19 日入札（1401 回債）は 1.4404%となり、いずれも前回債（6 か月物：7 月 8 日入札、1392 回債、1.0217%、1 年物：7 月 16 日入札、1394 回債、1.2168%）から上昇した。

CP 市場では、発行レートは下旬にかけて前月の水準から若干上昇し、1 か月物については 1.0%台～1.2%台、3 か月物については 1.2%台～1.4%台を中心に出会いが見られた。なお、8 月末の CP 発行残高は約 25 兆 6,600 億円となり、前月末比で約 4,000 億円減少、前年同月末比では約 900 億円増加した。

日銀当座預金残高は、3 日に前営業日比約 8 兆円減少の約 430 兆円でスタートし、翌 4 日にはさらに約 11 兆円減少し、約 418 兆円となった。（3・4 日の日銀当座預金の減少につ

いては 8 月 3 日発行の当社マーケットレポート <https://www.uedayagi.com/marketreport/2026-8/>でも指摘した通り、円買いドル売りの為替介入がスポット応当日の当座預金減少要因となったものと見込まれる。なお、その規模については財務省が 28 日に公表した「外国為替平衡操作の実施状況（2026 年 7 月 30 日～2026 年 8 月 26 日）」によると 15 兆 3,993 億円とのこと。）その後は月を通しての国債発行が減少要因となった一方、14 日の年金定時払いや各種財政資金の支払いに加えて、こちらも月を通しての日銀の国債買入れオペなどの増加要因により、約 424 兆円で越月した。



(9 月の短期金融市場見通し)

17・18 日に開催される金融政策決定会合については、氷見野副総裁は 8 月 27 日の埼玉県金融経済懇談会における講演で、経済・物価・金融情勢が 7 月の展望レポートにおける見通しに概ね沿って推移しているとの認識を示した。そのうえで、改めて「これまで以上に物価の上振れリスクを意識する必要がある」と述べ、経済・物価・金融情勢に応じて「引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく」との方針を示した。また、具体的な政策判断については、次回を含む毎回の金融政策決定会合で議論する姿勢を改めて示した。こうしたもとで、次回会合では、市場において利上げ予想が高まるとともに、その後の追加利上げのタイミングやペースへの関心も高まるなか、政策金利引き上げの有無のほか、日本銀行からの情報発信とそれを受けた金融市場の反応に注目したい。

無担保コールオーバーナイト物金利は、金融政策決定会合までは、引き続き補完当座預金制度の適用金利をわずかに下回る水準で推移すると考える。仮に 9 月会合で政策金利が引き上げられた場合には、その後、新たな適用金利をわずかに下回る水準へ切り上がると見込まれる。ターム物金利については、9 月会合をまたぐ期間において利上げの織り込みが進むことによる金利上昇が見込まれる。

TDB 市場については、9 月会合における利上げを織り込む動きが金利上昇要因となる一方で、中長期債の金利変動リスクを警戒した待機資金の流入に加え、前月に引き続き 3 か月・6 か月・1 年の各償還期限で償還超の需給環境が継続することが金利の頭を抑える可能性の両面で意識したい。なお特に 3 か月物では、9 月初回となる 4 日入札の 1404 回債から 1 回当たり発行額が 3.5 兆円へ減額（これに対し前回債（1403 回債）の発行額は 3.7 兆円）されたことから、9 月中は対応する償還額に対して 1 回当たり約 6,000 億円の償還超となる見込みである。この点、4 月下旬～5 月上旬に実施された為替介入（11.7 兆円）後には、TDB3 か月物の 1 回あたりの発行額は 4 月 4.6 兆円→5 月 4.4 兆円→6 月 4.1 兆円→7 月 3.8 兆円と漸減しており、7 月下旬～8 月上旬の為替介入を受けて同様の経緯をたどるのかについては注視したい。

債券レポ GC（トムネ）は、18 日の国債大量償還および利払いを前にオファーが薄くなることが見込まれることや、四半期末に向けて債券現物需要が強まり一時的に金利が低下する可能性はあるものの、引き続きオファーサイドの資金調達需要を背景に、政策金利に近

い水準での推移が予想される。ターム物では、利上げの織り込みが金利上昇要因となる一方、前述の TDB の金利低下要因が GC レポ金利の頭を抑える可能性についても留意したい。CP 市場では、事業法人による四半期末の有利子負債圧縮の動きから、月末にかけて発行残高の減少が見込まれる。発行金利については、9 月会合における利上げの織り込みが進むことによる金利上昇を予想する。

3. 海外経済情勢

(金融政策)

米カンザスシティ連銀主催のジャクソンホール経済シンポジウムにおいて、ウォーシュ FRB 議長は 28 日の講演で、"We must be confident that underlying inflation is moving to our objective, clearly and at sufficient speed. Otherwise, we have work to do. That's our job . . . our mandate . . . and our charge to keep. (「我々は、基礎的なインフレ率が、明確にかつ十分なスピードで目標値に向かって推移していることを確信しなければならない。さもないと我々にはやるべきことがある。それが我々の仕事であり…我々の使命であり…そして我々が果たすべき責務である。)」"等と述べ、近い将来の利上げに含みを持たせるものとなった。

なお、これに先立ち 19 日に、米財務省は国債を市場から買い入れて消却する、いわゆる「バイバック」の金額を増額する旨の計画を発表した。但し、本稿執筆時点では具体的な(変更後)計画の公表には至っていない。通常、買入消却計画は、四半期ごとに公表される国債の入札計画に併せて公表されており、買入消却計画のみの公表は異例。(今回の米財務省「バイバック」の詳細については、本日公表の当社「マクロ経済レポート(<https://www.uedayagi.com/macroeconomics/2026-9/>)」をご参照ください。)

(経済・景況判断)

米国では 7 月の ISM 製造業景況感指数が 55.6 (前月比+2.3 ポイント) となり、2022 年 5 月 (55.9) 以来の高い値を記録し、また景気判断の分かれ目となる 50 を 7 か月連続で上回った。7 月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は 2.3 万人の減少 (6 月は 2.0 万人の増加 (先月公表の 5.7 万人の増加から下方修正)、5 月は 6.3 万人の増加 (同 12.9 万人の増加から下方修正))、(2)失業率は 4.1% (6 月は 4.2%)、(3)時間当たり平均賃金は前年同月比で 3.2%の増加となった。7 月の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比 3.4%の上昇 (6 月は 3.5%の上昇)、除く食品・エネルギーでは同 2.5%の上昇 (同 2.6%の上昇) と、共に前月から上昇幅を圧縮させた。

7 月のユーロ圏製造業購買担当者指数 (PMI) 改定値は 51.9 (前月比+0.5 ポイント) となり、景気判断の分かれ目となる 50 を 6 か月連続で上回った。一方、7 月の中国の S&P グローバル製造業 PMI は 50.9 (前月比▲0.8 ポイント) となった。

4. 主要経済指標カレンダー

※米国等の経済指標の発表日付は現地日付です。各国の祝休日は原則として銀行休業日（ユーロ圏は TARGET 休業日）です。

	日本	国債入札等	米国等
9月1日		10年利付国債	米ISM製造業景況感指数（8月）
2日	高田審議委員挨拶（札幌市金融経済懇談会）		米ADP雇用統計（8月）、米製造業新規受注（7月）、米ページブック（地区連銀経済報告、9月15・16日会合分）
3日		30年利付国債、交付税及び譲与税配付金特別会計一時借入金（6か月）	米ISMサービス業景況感指数（8月）
4日		国庫短期証券（3か月）	米雇用統計（8月）
7日	景気動向指数（7月速報）		米国祝日（労働祭）
8日	GDP（4-6月期2次速報）、景気ウォッチャー調査（8月）	5年利付国債	
9日		国庫短期証券（6か月）	
10日	増審議委員挨拶（福井県金融経済懇談会）	流動性供給入札（1～5年）、エネルギー対策特別会計借入金（12か月）	米生産者物価指数（8月）、米中古住宅販売件数（8月）、 ECB金融政策理事会（9日～）
11日		国庫短期証券（3か月）	米消費者物価指数（8月）
14日	鉱工業生産指数（7月速報）		
15日		20年利付国債	
16日	機械受注（7月）	国庫短期証券（1年）	米小売売上高（8月）、 米FOMC（15日～）
17日		国庫短期証券（3か月）	
18日	全国消費者物価指数（8月）、 金融政策決定会合（17日～）		
21日		祝日（敬老の日）	
22日		国民の休日	
23日		祝日（秋分の日）	
24日			米新築住宅販売件数（8月）
25日		国庫短期証券（3か月）、流動性供給入札（残存期間5年超11年以下）	米耐久財受注（8月）
28日	金融政策決定会合議事要旨（7月30・31日会合分）		
29日	景気動向指数（7月改定）	40年利付国債	
30日	鉱工業生産指数（8月速報）、外国為替平衡操作の実施状況（月次ベース、8月27日～9月28日）	2年利付国債	米ADP雇用統計（9月）、米GDP（4-6月期確報）、米PCEデフレーター（8月）
10月1日	日銀短観（9月調査、概要および要旨）	交付税及び譲与税配付金特別会計借入金（6か月）	米ISM製造業景況感指数（9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