上田八木マーケットレポート（2026 年 11 月）

2026 年 11 月 2 日

「基調的な物価上昇率が２%の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となる」

１．国内経済情勢

（経済・景況判断）

23 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 2.1%の上昇（8 月は 1.7%の上昇）となり、日銀が「物価安定の目標」とする 2%を 9 か月ぶりに上回った。また「除く生鮮食品・エネルギー」では前年同月比 2.4%の上昇（8 月は 1.9%の上昇）となった。その後 30 日に発表された 10 月の東京都区部消費者物価指数（中旬速報値）は、「除く生鮮食品」で前年同月比 2.6%の上昇（9 月は 2.7%の上昇）、「除く生鮮食品・エネルギー」では 2.6%の上昇（9 月は 2.9%の上昇）となった。

政府は、27 日に発表した 10 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、中東情勢の影響を注視する必要がある」とし、前月までの「自然災害の影響（を注視する）」の文言を削除したが、判断は据え置いた。個別項目では業況判断を上方修正した一方で、輸出は下方修正した。そのほか、消費者物価と国内企業物価の表現を変更した。

1 日に日銀が発表した短観（全国企業短期経済観測調査、9 月調査）において、全産業・全規模合計の業況判断 DI は 21 となり、前回 6 月調査（同 18）から＋3 ポイント上昇した。また今回調査の同「先行き」は 15 と、こちらも 6 月調査（同 11）から上昇した。

5 日に日銀は、四半期に一度公表している需給ギャップの推計値を公表した。これによれば、直近の 2026 年 4-6 月期の需給ギャップは 0.55%となった。

日銀は、29・30 日の定例会合において、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導水準を 1.25%で据え置いた。採決は賛成 8、反対 1 で、高田審議委員が、「基調物価が「物価安定の目標」に達した中、機動的な対応が可能となる中立金利に近づけるペースを速める新たな局面に入った」として、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導水準を 25bp 利上げする議案を提出し、反対多数で否決された。また ETF の売却ペースについて、それまでの年間 3,300 億円程度（簿価ベース、以下同じ）に対して、2027 年 1 月から年間 8,600 億円へ引き上げることを決定した（全会一致）。

会合後に公表されたいわゆる「展望レポート」では、金融政策運営について、「…基調的な物価上昇率が２%の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となるなか、…」と、従来の「基調的な物価上昇率が２%に近づいているなか」といった表現を変更した。その上で、「…基調的な物価上昇率が２%の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないよう、基調的な物価上昇率を２%程度の水準で安定させていくという観点が重要になると考えている。」とした。

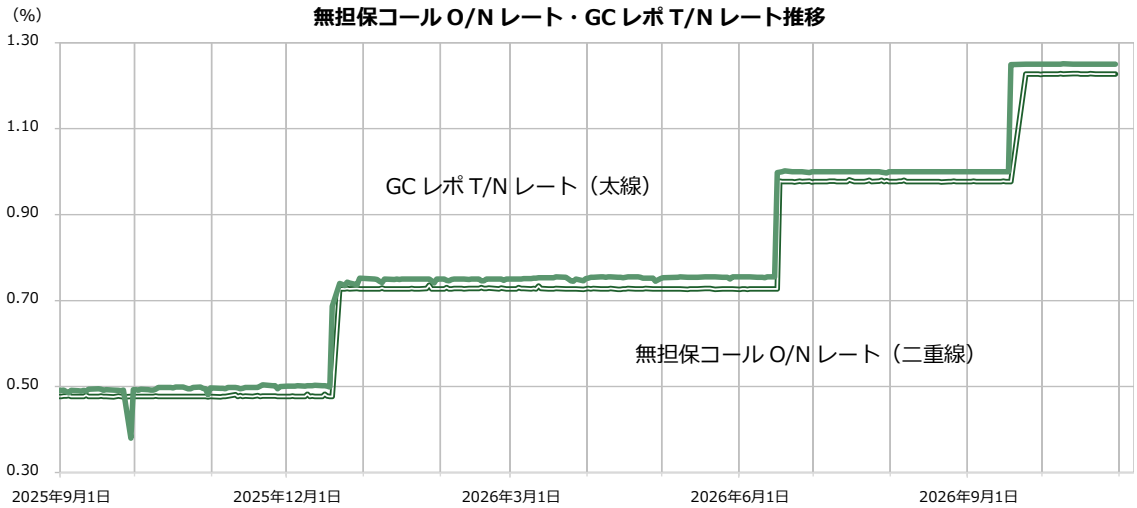
「展望レポート」における、政策委員による 2026 年度の実質 GDP（対前年度比）の見通しの中央値は＋0.7%（7 月レポート時点では＋0.6%）、2027 年度の同見通しは＋0.7%（同＋0.8%）、2028 年度は＋0.8%（同＋0.8%）と概ね変わらずまたは小幅な振れに留まった。一方、消費者物価指数（除く生鮮食品、対前年度比）の 2026 年度の見通しの中央値は＋2.5%（7 月レポート時点では＋2.5%）、2027 年度の同見通しは＋2.6%（同＋2.4%）と特に 27 年度の見通しが引き上げられた。2028 年度の同見通しは 2.0%と 7 月時点から不変であった。（なお、次項も参照。）

２．短期金融市場の動向

（10 月の短期金融市場動向等）

10 月の短期金融市場について、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は、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した。ターム物については、9 月の金融政策決定会合後の出合い水準と比較すると、1～2 週間物などの期間では横ばいで推移した一方、3 か月物はやや金利水準を切り上げた。なお、無担保コール取引の 10 月平残は 10 兆 8,790 億円（営業日ベース、当社集計）と、9 月平残の 10 兆 6,810 億円（日

銀公表）を上回った。
債券レポ GC レート（東京レポレート・トムネベース）は、概ね 1.25%に張り付いて推移した。ターム物については、こちらも無担保コール取引と同様に 1 か月物までの短めの期間では概ね横ばいとなった一方、3 か月物以上では金利水準が小幅に上昇した。
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 3,000～5,000 億円、約 8,000 億円、約 1 兆円下回る「減額ロール」が続いた。こうしたなか、3 か月物の応札倍率は 3.8～4.6 倍と前月（3.2～3.6 倍）を上回って推移し、9 日入札（1412 回債）では 4.58 倍と 2021 年 11 月以来の高水準となった。発行利回りについては、近い将来の利上げの織り込みが意識される状況ではあったが、3 か月物の募入最高利回り（以下、同じ）は、2 日入札（1410 回債）が 1.2875%と前回債（9 月 25 日入札、1409 回債、1.2709%）を上回ったものの、その後は 9 日入札（1412 回債）が 1.2799%、16 日入札（1413 回債）が 1.2856%、23 日入札（1415 回債）が 1.2762%、29 日入札（1416 回債）が 1.2762%と、概ね横ばいの展開であった。一方、6 か月物は 8 日入札（1411 回債）が 1.4092%と、前回債（9 月 9 日入札、1405 回債、1.3009%）から上昇し、1 年物についても 19 日入札（1414 回債）が 1.6322%と、前回債（9 月 16 日入札、1407 回債、1.5884%）から上昇した。
CP 市場では、発行金利は前月より若干水準が上昇し、1 か月物が 1.2%台後半～1.4%台前半、3 か月物が 1.4%台～1.6%台を中心に出合いがみられた。また、四半期末要因の剥落を背景に、月末の CP 発行残高は前月末比で約 1 兆 4,400 億円増加し、約 24 兆 7,800 億円となった。なお、前年同月末比では約 1 兆 3,500 億円の増加であった。
日銀当座預金残高は、約 414 兆円で始まった。その後は、税保険揚げ（2 日）などにより、9 日には約 408 兆円へ減少した。その後は年金定時払い（15 日）や下旬の各種財政資金の払いなどを経て、約 418 兆円に回復して越月した。
ところで、前月の本レポート（https://www.uedayagi.com/marketreport/2026-10/）で触れたように、共通担保資金供給オペについて、変動金利方式で実施されることによる当オペの応札動向の変化が注目されたが、10 月会合では事前の利上げ観測が低調だったこともあり、会合日をまたぐ 27 日オファー（貸付期間：10 月 28 日～11 月 11 日）の案分比率は 33.8%と、13 日オファー（貸付期間：10 月 14 日～10 月 28 日）の同 38.2%との比較で若干の低下に留まった。



（11 月の短期金融市場見通し）

金融政策については、10 月 29・30 日の金融政策決定会合において、政策金利が据え置きとなった。他方、政策運営の基礎となる基調的な物価上昇率については、前述の通り「展望レポート」において「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となっているとの判断が示された。あわせて今後の金融政策運営については「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」とされた。また、植田総裁の記者会見においても「基調物価が２％で定着していくように適宜金融政策を調整してい

く」との発言があったように、今後も経済・物価の推移や海外情勢などのリスクを確認しつつ、利上げを展望する姿勢が示された。こうしたなか、12 月会合以降の利上げについては、基調物価のアンカーに向けて日本銀行が重視するとしている経済物価金融情勢及び各リスクの動向、特に来年春闘に向けた労使の姿勢や金融環境の変化などが注目され、それらについて 10 日公表予定の 10 月会合の「主な意見」、正副総裁の講演・挨拶などで日銀からのどのような情報発信があるかが重要と考えられる。
無担保コールオーバーナイト物金利は、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の推移を中心に想定する。ターム物については、12 月会合をまたぐ期間を中心に、利上げを織り込む動きから上昇圧力がかかりやすい展開を予想する。
債券レポ GC（トムネ）は、引き続きオファー（資金調達）サイドの需要を背景に、補完当座預金制度の適用金利に近い水準での推移を想定する。ターム物については、12 月会合をまたぐ期間を中心に利上げ観測が上昇要因となる一方、TDB への需要が強まり、その金利上昇が抑えられる場合には、GC レポ金利の上昇度合いにも影響する可能性に留意したい。
TDB 市場では近い将来の利上げの織り込みが金利上昇要因となる一方、10 月 2 日に公表された財務省「財政資金対民間収支」の 11 月の公募発行見込み額によると、3 か月物と 1 年物がさらに減額（3 か月物：3.3 兆円→3.1 兆円、1 年物：2.2 兆円→1.9 兆円）していることや、価格変動リスクが比較的小さい TDB への資金流入が金利の頭を抑える可能性もあり、読みづらい展開か。
CP 市場では、発行金利については、近い将来の利上げを見据えた動きから長めの期間を中心に上昇圧力がかかる展開を予想する。

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 27・28 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 3.75～4.00%）。採決は賛成 10：反対 2 となり、クック理事とハマック・クリーブランド連銀総裁が 25bp の利上げを主張し反対票を投じた。会合後に公表された声明文では、景気活動について"Economic activity is expanding at a strong pace.（「経済活動は力強いペースで拡大している。」）"とし、利上げを決めた前回 9 月会合の際の"Economic activity is expanding at a solid pace.（「経済活動は堅調なペースで拡大している。」）から一段表現を強めており、引き続き FED が利上げ局面にあることを示唆するものとなった。

（経済・景況判断）

米国では 9 月の ISM 製造業景況感指数が 54.5（前月比▲0.1 ポイント）となり、景気判断の分かれ目となる 50 を 9 か月連続で上回った。9 月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は 2.9 万人の増加（8 月は 13.3 万人の増加（先月公表の 16.2 万人の増加から下方修正）、7 月は 1.0 万人の減少（同 2.1 万人の増加から下方修正））、(2)失業率は 4.2%（8 月は 4.1%）、(3)時間当たり平均賃金は前月比 0.1%の上昇、前年同月比では 3.0%の上昇となった。9 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比 3.7%の上昇（8 月は 3.4%の上昇）、除く食品・エネルギーでは同 2.6%の上昇（8 月は 2.4%の上昇）と、共に前月から上昇幅を拡大させた。
9 月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は 52.9（前月比＋0.2 ポイント）と、2022 年 5 月以来の高い水準を記録した。一方、9 月の中国の S&P グローバル製造業 PMI は 52.1（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 を上回るのは 10 か月連続。
13 日に IMF は「世界経済見通し（WEO）」を公表した。これによれば、各国・地域の 2026 年 GDP 成長率予測値は、米国が 2.3%（7 月時点対比変わらず）、ユーロ圏は 1.1%（同 0.2 ポイント）、日本は 0.7%（同＋0.1 ポイント）、中国は 4.5%（同▲0.1 ポイント）とされた。

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
11 月 2 日		5 年クライメート・トランジション利付国債	米 ISM 製造業景況感指数（10 月）
3 日	祝日（文化の日）		米製造業新規受注（9 月）
4 日			米 ADP 雇用統計（10 月）、米 ISM サービス業景況感指数（10 月）
5 日	金融政策決定会合議事要旨（9 月 17・18 日会合分）	10 年利付国債、交付税及び譲与税配付金特別会計借入金（6 か月）	
6 日		国庫短期証券（3 か月）	米雇用統計（10 月）
7 日	植田総裁講演（IMF、米ワシントン DC）		
9 日	景気動向指数（9 月速報）	国庫短期証券（6 か月）	
10 日	景気ウォッチャー調査（10 月）、金融政策決定会合における主な意見（10 月 29・30 日会合分）	30 年利付国債、エネルギー対策特別会計借入金（12 か月）	米消費者物価指数（10 月）
11 日			米国祝日（退役軍人の日）
12 日	浅田審議委員挨拶（長崎県金融経済懇談会）	5 年利付国債、国有林野事業債務管理特別会計借入金（5 年程度）	米生産者物価指数（10 月）、米中古住宅販売件数（10 月）
13 日		国庫短期証券（3 か月）	
16 日	GDP（7-9 月期 1 次速報）、鉱工業生産指数（9 月確報）、高田審議委員講演（徳島経済同友会）	10 年物価連動国債	
17 日		交付税及び譲与税配付金特別会計借入金（6 か月）	米小売売上高（10 月）
18 日		国庫短期証券（1 年）、20 年利付国債	米 FOMC 議事要旨（10 月 27・28 日会合分）
19 日	機械受注（9 月）	交付税及び譲与税配付金特別会計借入金（6 か月）	
20 日	全国消費者物価指数（10 月）	国庫短期証券（3 か月）、流動性供給入札（1～5 年）	
23 日	祝日（勤労感謝の日）		
24 日			
25 日		40 年利付国債、交付税及び譲与税配付金特別会計借入金（6 か月）	米 GDP（7-9 月期改定）、米 PCE デフレーター（10 月）、米耐久財受注（10 月）、米新築住宅販売件数（10 月）、米ベージュブック（地区連銀経済報告、12 月 8・9 日会合分）
26 日	景気動向指数（9 月改定）、田村審議委員挨拶（山梨県金融経済懇談会）		米国祝日（感謝祭）
27 日	東京都区部消費者物価指数（11 月中旬速報値）	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）	
30 日	鉱工業生産指数（10 月速報）、外国為替平衡操作の実施状況（月次ベース、10 月 29 日～11 月 26 日）、植田総裁挨拶（名古屋）	2 年利付国債	
12 月 1 日	労働力調査（10 月）		米 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