



## I. 金融・経済情勢のポイント

### (金融政策)

日銀は、9月4日の金融政策決定会合において、前回(8月8日)に引き続き、全員一致で当面の金融市場調節方針(マネタリーベースが年間約60~70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う)の現状維持を決定した。

日銀は、景気については、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている、と前月から判断を据え置いた。

### (国内経済・景況判断)

国内景気については、7月の景気動向指数(CI)一致指数(改訂値)が109.9と前月比0.6ポイント上昇した。政府は、9月の月例経済報告で「景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている」として、前月から判断を引き下げた。

経済指標では、8月の鉱工業生産指数(速報)は前月比1.5%低下と、2か月ぶりに低下した。8月の完全失業率は3.5%と前月比0.3ポイントの改善、有効求人倍率は1.10倍と前月比横ばいとなった。

物価については、8月の企業物価指数(速報値)が前年比3.9%上昇(消費税を除いたペースで同1.1%上昇)と、17ヵ月連続のプラスとなった。8月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比3.1%の上昇と、15ヵ月連続のプラスとなった。なお、日銀は消費増税が8月の消費者物価指数を2.0ポイント押し上げているとみている。

10月の日銀短観では、大企業製造業の業況判断指数(DI)がプラス13と前回6月調査から1ポイント改善した。大企業非製造業は同プラス13と前回から6ポイント悪化した。

### (内外市場動向)

国際金融資本市場においては、ECBは政策金利を0.1%引き下げ、10月から資産担保証券とカバード債の購入を開始することを決定した。ドラギ ECB 総裁は9月下旬に、景気拡大を取り巻くリスクは明らかに下方向であり、必要であれば追加の景気刺激措置を講じることが可能と述べた。BOEは政策金利を据え置いた。カーニー-BOE 総裁は同じく9月下旬に、政策金利を引き上げる時期についての判断は最近数か月に一段と均衡してきたと述べた。FRBは、政策金利を据え置くとともに、毎月の債券購入額を100億ドル縮小し、10月から150億ドルとすることを決定した。フォワードガイダンスの表現に修正はなかった。

米国では、雇用・住宅の伸びは弱まりつつも底堅く、消費は堅調に推移し、景況感も改善が続いた。株価は、中旬のFOMCを前に早期利上げへの警戒感もあって17000ドル台で揉みあったが、低金利政策を相当な期間維持する方針に変更がなかったことから、FOMC後に17279ドルの過去最高値をつけた。その後、欧州や中国の景気懸念等を材料に下旬に一時17000ドルを割り込んだが、月末は8月末比50ドル余り安い17042ドルで引けた。10年国債利回りは、景気の底固さを背景に将来の利上げを織り込む展開となり、中旬に2.6%台前半まで上昇した。FOMC後は、インフレの兆しが見られないことからイールドカーブがフラット化する形で長期債を中心に買戻しが進み、月末は8月末比約0.15%高い2.4%台後半で引けている。

欧州では、ドイツ、ユーロ圏ともに景気指標の悪化、物価の低迷が続いた。独 10 年国債利回りは、ECB が国債買い入れによる量的緩和に踏み込まなかったことから、期待が剥落する形で中旬に 1.0%台後半まで上昇した。その後、ドラギ ECB 総裁の景気の下方リスクに関する発言、米長期債の買戻し等を背景にやや低下し、月末は 8 月末比 0.05%余り高い 0.9%台半ばで引けた。英国では、雇用の改善、賃金の伸び悩み、物価の安定が続いた。英 10 年国債利回りは、カーニー ECB 総裁が早期利上げに言及したこと、米長期金利の上昇等を背景に、中旬に 2.5%台後半まで上昇した。その後月末にかけてやや低下し、8 月末比 0.05%余り高い 2.4%台前半で引けている。

国内では、上旬に発表された 4-6 月期実質 GDP（改定値）が前期比年率マイナス 7.1%（速報値 6.8%）となり、消費税増税後の景気の足取りの重さに改めて注目が集まった。株価は、月を通じてドル高が進んだ（104 円台→109 円台）ことから大幅に上昇し、下旬には 16374 円の年初来最高値をつけた。月末はやや緩んで、8 月末比約 750 円高い 16173 円で引けた。10 年国債利回りは、米長期金利の上昇もあって中旬に 0.575%まで上昇したが、その後は低下し、月末は 8 月末比 0.035%高い 0.525%で引けている。

#### （今後の見通し）

国内では、円安の景気押し上げ効果に懐疑的な見方も出始めている。年末の消費税率再引き上げ判断に向けて、景気に対して何らかのプラス材料が出てこない限り、市場がさらなる金融緩和を織り込みに行く展開も考えられる。

## II. 短期金融市場の動向

9 月の日銀当座預金残高は 149 兆円台でスタート、22 日の国債大量償還で 160 兆円台となり、結局、161 兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは、前月に続き試し取りの動きが多く、加重平均レートは 0.06%台を基調としつつも、6 営業日で 0.07%台となった。債券レポ GC の TN レート（東京レポレート）は、日銀の国庫短期証券買入オペがオフアールされると低下し、新発債の発行で証券会社の在庫玉が増加すると上昇する展開となり、月中 0.02%～0.087%で推移した。9 月末初は一部マイナス金利で取引され、29 日の東京レポレートは▲0.001%となった。CP 市場は、一般事業法人（a-1 格）3M、その他金融銘柄（a-1 格）3M 共に 0.08%台後半～0.10%台と、前月と同水準だった。TB は、9 月の国債保有・担保需要の高まりにより、まず 3 ヶ月物がマイナス金利で取引され、次に 6 ヶ月物、1 年物と続き、マイナス金利の状態は月末まで続いた。

#### （今後の見通し）

9 月の四半期末要因が剥落すると、TB のマイナス金利での取引は一旦プラス圏に戻る可能性が高い。ただ、日銀が国庫短期証券買入オペでマイナス金利での買入れを実施したことで、マイナス金利取引の心理的抵抗感は薄れており、今後も四半期末のタイミングで TB のマイナス金利取引は発生してくると思われる。

---

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

大阪本社 〒 541-0043 大阪府中央区高麗橋 2 丁目 4 番 2 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

加入協会 日本証券業協会