



I. 金融・経済情勢のポイント

(金融政策)

日銀は、10月31日の金融政策決定会合において、マネタリーベース増加額の拡大、資産買入れ額の拡大および長期国債買入れの平均残存年限の長期化を決定した。(いずれも賛成5反対4)

マネタリーベースの増加については、年間約80兆円(約10~20兆円増加)に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う、とされた。

資産買入れ額の拡大については、長期国債については、保有残高が年間約80兆円(約30兆円追加)に相当するペースで増加するよう買入れを行う、買入れの平均残存期間を7年~10年程度に延長する(最大3年程度延長)、とされた。また、ETFおよびJ-REITについては、保有残高が、それぞれ年間約3兆円(3倍増)、年間約900億円(3倍増)に相当するペースで増加するよう買入れを行う、新たにJPX日経400に連動するETFを買入れ対象に加える、とされた。

追加緩和の理由として、日銀は、「短期的とはいえ、現在の物価下押し圧力が残存する場合、これまで着実に進んできたデフレマインドの転換が遅延するリスクがある。こうしたリスクの顕現化を未然に防ぎ、好転している期待形成のモメンタムを維持するため」と説明している。

10月31日に発表された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、実質GDPの見通し中央値が、2014年度については前年度比+0.5%と7月見通しから下方修正、15年度については同+1.5%で修正なしとなった。消費者物価指数(除く生鮮食品、消費税率引き上げの影響を除くケース)については、14年度が前年度比+1.2%、15年度が同+1.7%とどちらも7月見通しから下方修正となった。

(国内経済・景況判断)

国内景気については、8月の景気動向指数(CI)一致指数(改訂値)が108.3と前月比1.6ポイント低下した。政府は、10月の月例経済報告で「景気は、このところ弱さがみられるが、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、9月の鉱工業生産指数(速報)は前月比2.7%上昇と、2か月ぶりに上昇した。9月の完全失業率は3.6%と前月比0.1ポイントの悪化、有効求人倍率は1.09倍と前月比0.01ポイントの低下となった。

物価については、9月の企業物価指数(速報値)が前年比3.5%上昇(消費税を除いたベースで同0.7%上昇)と、18ヵ月連続のプラスとなった。9月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比3.0%の上昇と、16ヵ月連続のプラスとなった。なお、日銀は消費税増税が消費者物価指数前年比を2.0ポイント押し上げているとみている。

(内外市場動向)

国際金融資本市場においては、ECBは政策金利を据え置いた。BOEは政策金利を据え置いたが、金融政策委員会の議事録では大多数のメンバーが、ユーロ圏経済の低迷による英国へのリスクの増大を指摘している。FRBは政策金利を据え置くとともに、資産買入れプログラムの終了を決定した。フォワードガイダンスでは、資産買入れプログラム終了後もかなりの期間、政策金利は現状のまま維持されるとされたが、今後のデータ次第で金利引き上げのタイミングは現在の予想から前後することがありうる、という説明が加えられた。

米国では、雇用の伸びが続き、消費・住宅も底堅く推移した。しかし、IMF が 2015 年度の世界経済成長率予想を下方修正し、同じタイミングで発表された FOMC 議事録で世界経済の成長減速が米経済のリスク要因とされたことがわかると、月央にかけて大幅な株安、債券高、ドル安の動きとなった。株価は、月央に 16100 ドル台まで下落した後、企業の好決算、予想を上回る 7-9 月期実質 GDP 速報（前期比年率+3.5%）等を材料に反発し、月末は日銀の追加緩和もあって 9 月末比約 350 ドル高い 17390 ドルの過去最高値で引けた。10 年国債利回りは、安全資産買いから月央には日中一時 1.8% 台まで低下する動きとなったが、株価の反発とともに反転し、月末は 9 月末比 0.15% 低い 2.3% 台前半で引けている。

欧州では、ユーロ圏の景気・物価の低迷に加えて、独景気の急激な落ち込みに注目が集まった。独 10 年国債利回りは、月央にギリシャが EU・IMF・ECB による財政再建支援計画からの早期脱却を図ろうとしていると伝えられるとギリシャに対する懸念が高まり、質への逃避から 0.7% 台半ばまで低下した。その後 ECB によるカバード債購入が開始され、周縁国債市場が落ち着きを取り戻し始めると、金利は戻り歩調となり、月末は 9 月末比 0.1% 低い 0.8% 台半ばで引けた。英国では、雇用の改善が続いたが、経済成長率は鈍化し、物価上昇圧力も弱まった。英 10 年国債利回りは、米独長期金利の動きに追随して月央に 1.9% 台半ばまで低下した後、月末にかけて下げ幅を縮める動きとなり、9 月末比 0.18% 程度低い 2.2% 台半ばで引けている。

国内では、消費税増税後の景気回復の弱さ、物価上昇率の低下傾向に変化は見られなかった。株価は、月初からの米国株安をうけて月央には 14500 円台まで下落し、その後は米国株の反発とともに 15600 円台（月末前日）まで値を戻した。月末に日銀の追加緩和が発表されると 1 日で 750 円余りの上昇となり、9 月末比 240 円高い 16413 円で引けた。また円相場は、月央は 9 月末比 4 円の円高（1 ドル 105 円台）、月末は同 3 円の円安（112 円台）と大きく振れた。10 年国債利回りは、月を通じて低下し、月末は 9 月末比 0.075% 低い 0.450% で引けている。なお、月末には、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が、株式と債券を半々、国内資産を 6 割、海外資産を 4 割とする新しい資産構成の目安を発表している。

（今後の見通し）

10 月は、対照的な日米金融政策の発表（FRB の資産買入れプログラムの終了、日銀の長期国債・ETF・J-REIT 買入れの増額）、GPIF の新しい資産構成の目安の発表と、金融市場の今後の資金フローを大きく左右する材料が続いた。国内金利については当面、株価・円相場の動きを睨みながら、イールドカーブの落ち着きどころを探る展開が続こう。

II. 短期金融市場の動向

10 月の日銀当座預金残高は 162 兆円台でスタート、年金定時払い等で月央に 169 兆円台まで増加した後、167 兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは、9 月末のレート低下を戻す動きとなったが、加重平均は月を通して見ると前月より 0.01% 程度低い 0.05~0.06% 程度の水準だった。債券レポ GC の TN レート（東京レポレート）は、月初は前月末の低水準を引きずって 0.003~0.03% となったが、国債の新規発行によって証券会社の在庫玉が増加すると月央には 0.092% へ上昇、その後は多少低下して 0.06%~0.09% 程度で推移した。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、流通市場ではマイナス金利の取引地合いが続いたが、23 日の新発 3 ヶ月物の入札で平均落札利回りがマイナス 0.0037% となり、発行市場でもマイナス金利となった。

（今後の見通し）

量的・質的金融緩和の拡大で日銀が買入れる資産のうち、長期国債が増大し、国庫短期証券が現状維持されるとの思惑から、31 日の国庫短期証券の流通市場は 3 ヶ月物がマイナ

ス金利からプラス金利へ戻している。今後実施される日銀の国庫短期証券買入れオペの結果によって、マイナス金利からプラス金利への修正が続くか注目したい。

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