



I. 金融・経済情勢のポイント

(金融政策)

日銀は、11月19日の金融政策決定会合において、前回(10月31日)に引き続き、当面の金融市場調節方針(マネタリーベースが年間約80兆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。(賛成8反対1)

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などの影響から生産面を中心に弱めの動きが残っているが、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、9月の景気動向指数(CI)一致指数(改訂値)が109.8と前月比1.5ポイント上昇した。政府は、11月の月例経済報告で「景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている」として、前月から判断を据え置いた。

経済指標では、10月の鉱工業生産指数(速報)は前月比0.2%上昇と、2か月連続で上昇した。10月の完全失業率は3.5%と前月比0.1ポイントの改善、有効求人倍率は1.10倍と前月比0.01ポイントの上昇となった。

物価については、10月の企業物価指数(速報値)が前年比2.9%上昇(消費税を除いたベースで同0.1%上昇)と、19か月連続のプラスとなった。10月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比2.9%上昇と、17か月連続のプラスとなった。消費税を除いたベースでは同0.9%上昇(前月は1.0%上昇)となった。

(内外市場動向)

国際金融資本市場においては、ECB、BOEはともに政策金利を据え置いた。ドラギ ECB 総裁は中旬の欧州議会証言で、景気見通しが悪化した場合に ECB が取りうる行動の一つとして国債購入を明示的にあげ、下旬には、短期的なインフレ期待は低すぎる水準まで下がっていると述べた。また、ECBは11月から資産担保証券の購入を開始している。BOEは四半期物価報告で、成長率、インフレ率の見通しを引き下げ、ユーロ圏での経済活動の弱さを下振れリスクの要因としてあげた。

米国では、雇用・消費・住宅の各指標が、力強さはないものの底堅く推移した。海外景気に下振れリスクはあるものの、足元の企業業績に陰りが見られないことから、株価は月を通じて過去最高値を更新しながら上昇し、月末は10月末比約440ドル高い17828ドルの過去最高値で引けた。10年国債利回りは、原油価格の下落によるインフレ懸念の後退、欧州国債の利回り低下を背景に、株価の上昇とは裏腹に低下基調となり、月末は10月末比0.17%程度低い2.1%台半ばで引けている。なお、原油価格については、OPEC総会で減産が見送られたことから、WTI先物で10月末の80ドルから月末には66ドルまで下落している。

欧州では、ユーロ圏の7-9月期成長率には一旦下げ止まりが見られたものの、景気・物価の見通しは上向かず、ECB高官による金融緩和の追加措置に関する発言が相次いだことから、市場ではECBによる国債購入の開始を巡る思惑が高まった。独10年国債利回りは、前月末の0.8%台半ばを上回ることなく、月末にかけてジリジリ低下し、月末は10月末比0.14%程度低い0.7%(過去最低)で引けた。他のユーロ圏中核国、周縁国についても同様

に、利回りは軒並み過去最低を更新した。英国では、ユーロ圏景気の低迷もあって、利上げ開始の時期は遠のいたとの見方が台頭した。英 10 年国債利回りは月を通じて低下し、10 月末比 0.3% 余り低い 1.9% 台前半で引けた。

国内では、中旬に発表された 7-9 月期実質 GDP(速報)が年率マイナス 1.6% となり、2 期連続のマイナス成長となった。安倍首相はこれをうけて、来年 10 月に予定されていた消費税増税の 1 年半延期と衆議院解散を表明した。株価は、日銀の追加緩和をうけた円安(10 月末 112 円台→11 月末 118 円台)と米株価の上昇を背景に上値を試す展開となった。月末は、10 月末比 1046 円高い 17459 円で引けた。10 年国債利回りは、株価の上昇もあって中旬に 0.5% 台前半まで上昇したが、日銀の国債買入れ増額で長期債を中心にイールドカーブが低下する中、月末にかけて低下し、10 月末比 0.03% 低い 0.420% で引けている。

(今後の見通し)

原油価格の下落と ECB の国債購入開始の思惑から、長期金利は世界的に低下傾向となっている。国内については、株高・円安の一方で日銀によるイールドカーブの押し下げがどこまで可能なのか、衆議院選挙結果がもたらす影響も含めて、冷静な観察が必要となろう。

II. 短期金融市場の動向

11 月の日銀当座預金残高は 165 兆円台でスタート、日銀による国債買入オペで月央に 170 兆円台まで増加した後、20 日に国債発行で 164 兆円台まで減少し、結局 170 兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは、小動きとなり、加重平均は月を通して 0.06% 台で推移した。債券レポ GC の TN レート(東京レポレート)は、日銀の国債買入オペ、国債の新規発行等による証券会社の在庫玉変動が主因で 0.02%~0.088% の動きとなり、月末は 0.038% だった。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、流通市場ではマイナス金利の取引地合いが続き、発行市場では 18 日の 1 年物入札で平均落札利回りが 1 年物として初めてマイナス(マイナス 0.0029%)となった。

(今後の見通し)

12 月は国債の大量償還もあって日銀当座預金残高は増加する見込み。国債の担保需要の高まりで、年末初の債券レポ GC レートが 9 月末のようにマイナス金利になるようだと、コール市場への資金流入が予想される。TB のマイナス金利での取引は続くだろう。

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