



1. 国内経済情勢

(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30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)

(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(改定値)が前月から0.1ポイント上昇の112.3となった。3カ月ぶりに上昇し、速報段階からは0.4ポイント上昇した。政府は11月の月例経済報告で、国内景気の基調判断を、「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」として前月から据え置いた。先行きについては、米金融政策の正常化や、中国を始めとするアジア新興国等が下振れするリスクについての言及も継続した。

10月の鉱工業生産指数(速報)は前月比1.4%上昇し、2カ月連続の上昇となった。10月の消費者物価指数(除く食料及びエネルギー)は前年比0.7%の上昇。10月の完全失業率は3.1%となり、前月(3.4%)から大きく改善し、20年ぶりの低水準となった。

2. 短期金融市場の動向

11月の日銀当座預金残高は246兆円台でスタートし、月中あまり変動することなく245兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは、月を通して0.07%~0.08%台で落ち着いて推移した。債券レポGC・TNレート(東京レポレート)は、月初に日銀の国庫短期証券買入オペで流通玉が減少して0.022%となったこともあったが、すぐに0.08%程度に戻し、その後0.05~0.08%のレンジ圏で推移した。CPの発行レートは一般事業法人(a-1格)3M、その他金融銘柄(a-1格)3M共に0.07%台~0.10%台と前月と同水準であった。TB市場では、ドル円ベーススワップで安く調達した円資金で期間の短い国債を買入れる動きが強まり、26日の3Mの入札では、平均落札利回りがマイナス0.0863%まで低下した。

12月については、12月末を控えて国債の担保需要が高まることや安い円資金を確保した海外勢の投資意欲の高まりで、TBのレートはマイナス幅をさらに深める可能性がある。無担保コールON金利については、潤沢な日銀当座預金を背景に年末越えのところでレート低下が予想される。

3. 海外経済情勢

(金融政策)

イエレンFRB議長は11月4日、下院金融委員会で証言し、経済成長とインフレの見通しが想定通りであれば、「12月の利上げがあり得る」とあらためて表明した。公表されたFOMC議事録(10月27-28日開催)では、12月に政策金利を引き上げることが適切になるとの見通しが強調され、利上げペースが漸進的なものになるとの見解で一致したことも示された。

中国人民銀行は11月2日、人民元取引の目安となる対ドル基準値を大幅に切り上げ、前週末比0.54%高に設定した。1日の切り上げ幅としては、2005年以来最大。

(経済・景況判断)

米国では、10月のISM製造業景況感指数が50.1と、前月から0.1ポイント低下した。前月比での低下は4カ月連続となり、2013年5月以来の低水準となった。10月の非農業部門雇用者数は前月比27万1千人増と、事前の市場予想を大きく上回り今年最大の伸び。失業

率は5.0%に低下し、2008年4月以来の低水準となった。

11月のユーロ圏製造業景気指数（PMI）は前月比小幅上昇の52.8。前月52.3から0.5ポイント上昇した。

中国では、10月の製造業景気指数（PMI）が49.8となり前月比横ばい。景気拡大と悪化の分かれ目となる50を3カ月連続で下回り、新規輸出受注指数は13カ月連続で50を下回る結果となった。中国製造業は緩やかな減速を続けている。

4. 海外市場動向

米国金利は、強含み揉みあい。一連のFRB当局者の発言を受け、12月利上げを織り込みつつある。米国債利回りが急上昇しない背景の一つには、フェドファンド・オーバーナイト実効金利が0.10~0.15%で安定推移している点がある。足許資金需給に引き締め感はなく、且つ連続する大幅利上げも想定しづらい背景が反映されている。

海外株式は、揉みあい。夏場以降、値動き激しい展開であったが11月は総じて小動きとなった。主要株価指数の年初来リターンをみると、フラット乃至は若干マイナスとなっており、バイ&ホールドが機能しづらい相場展開にある。

外国為替は、米ドル>日本円>ユーロ。米ドルが多くの通貨に対し値を上げており、金融政策動向を反映した相場展開となった。ユーロ/円は軟調。年初来安値（126円05銭）が視野に入ってきた。

5. 今月の注目点

『相場の居所を探る展開』

12月の焦点は、欧米の金融政策動向。大方の予想では、12月3日に欧州中央銀行（ECB）が金融緩和を決定し、12月15-16日の米連邦公開市場委員会（FOMC）でFRBが利上げを決定する。2008年の金融危機以降、欧米金融当局は足並み揃えた金融政策を採択してきたが、今回初めて「利下げ vs 利上げ」の構図となる。地域格差が鮮明となる。

市場の関心事は「米利上げ」後の相場反応（=居所）。今春、米国の早期利上げ観測が台頭した際、10年米国債利回りは2.50%近傍まで急上昇したが、足許は2.20-2.40%程度で推移しており、イエレン議長とFRBメンバーが上手に市場とコミュニケーションを図った様子が見え始める。市場が所望するのは次の一手への言質。一度金融政策を変更すると、次の一手を見越した催促相場に陥りかねない。

季節柄ホリデーシーズンに入り市場商いは乏しくなる。市場予想通りの欧米金融政策決定となれば、まずは安堵感が広がるだろう。年内は「閑散に売り無し」となる公算。

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