



# 上田八木マーケットレポート(2016年12月)

## ～TB市場の期間スプレッドは縮小気味

2016年12月1日(木)  
上田八木短資株式会社

### 1. 国内経済情勢

(経済・景況判断)

9月の景気動向指数(CI)一致指数(改定値)は、前月から0.8ポイント上昇し112.7となった。政府は11月の月例経済報告で、国内景気は「このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている」とし、9カ月連続で基調判断を据え置いた。海外景気は「一部に弱さがみられるものの、全体としては緩やかに回復している」とし、判断を引き上げた。アメリカの景気回復が主因。

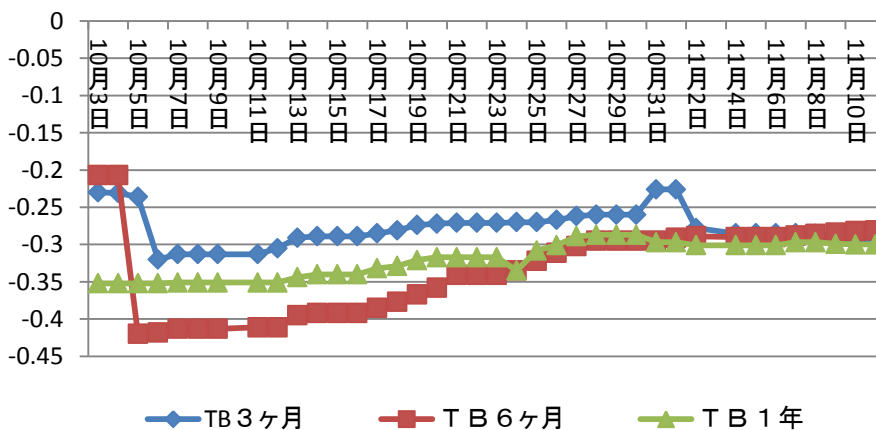
10月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年同月比0.4%下落した。下げ幅は9月より縮小したが、マイナスは8カ月連続。

### 2. 短期金融市場の動向

(11月の短期金融市場動向等)

11月の日銀当座預金残高は317兆円台でスタートしたが、国債・国庫短期証券が発行超となることが大きかったようで、月中残高を減らしながらも、月末に日銀オペ等の資金供給で元の残高に戻し、結局同水準の317兆円台で越月した。無担保コール・オーバーナイト・レートは加重平均レートで▲0.05～▲0.04%程度で推移し、前月に比べると月間のレート変動幅は小さかった。債券レポGC・TNレートについては、東京レポレートで▲0.10～▲0.08%のレンジと前月と同水準で推移した。オープン市場では、CPの発行レートはa-1格の銘柄で0%近辺と前月と同水準であった。新発CP発行については、年末を控えてボーナス払い等があるためか発行が償還を上回るペースであった。TBについては、3ヶ月物、6ヶ月物、1年物の売買基準参考値をプロットしてみると、10月に一旦スプレッドが拡大した後、市場の日銀による追加緩和観測後退につれて縮小していく様子が見て取れる。6ヶ月物と1年物のレートが逆転している期間もあった。

TBレート推移(売買基準参考値)



(12月の短期金融市場見通し)

引き続き、無担保コールオーバーナイトレートや債券レポGCレートは、積みの進捗とマクロ加算残高の空きを睨みながらの金利横ばい圏での動きが予想される。ここ1～2か月のTBのレート推移を見る限りでは、日銀の追加緩和期待は後退しているように見えるが、12月はTBの担保需要もあるので国債の需給面によるレート変動にも注意したい。

### 3. 海外経済情勢

#### (金融政策)

米連邦準備制度理事会(FRB)のイエレン議長は上下両院合同経済委員会で、「政策金利を現水準であまりに長く維持すれば過度なリスクテイクを助長し、最終的には金融の安定を脅かす恐れがある」と述べ、比較的早い時期の利上げを示唆した。次回会合は、12月13-14日両日に開催される予定。

#### (経済・景況判断)

米国では、10月のISM製造業景況感指数が前月から0.4ポイント上昇し、51.9となった。新規受注が55.1から52.1に低下する一方、生産は1.8ポイント上昇し54.6となった。10月雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数が前月比16.1万人増(前2カ月分は合計4.4万人上方修正)、(2)失業率が4.9%へ0.1ポイント低下、(3)平均時給が前月比0.4%増(前年比2.8%増)、となった。10月のユーロ圏製造業景気指数(PMI)速報値は53.7と2014年1月以来の高水準となった。10月の中国景気指数(PMI)は51.2となり、2014年7月以来2年3カ月ぶり高水準となった。

### 4. 海外市場動向

トランプ次期米国大統領のリフレ経済政策が金融政策引き締めペースを加速させるとの思惑が働き、(1)米国債利回り上昇、(2)為替米ドル上昇、(3)米国株式上昇、となった。

米国10年国債利回りは、米国大統領選挙以降2週間で50ベースポイントを超す急上昇となった。12月FOMCでの追加利上げは織り込み済み。来年の複数回利上げも視野に入りつつある。

### 5. 今月の注目点

#### 『ポジション調整一巡』

11月米国大統領選挙後の世界的な金利上昇は、ファンダメンタルズ変化を反映したものではなくポジション調整に起因したと思われる。今回は、短期的ポジションにとどまらず中長期的ポジションの調整が一気に進んだ様子。2007年サブプライムショック以降、世界景気の舵取りは中央銀行(主にFRB)が担ってきた。今後はビジネス界出身のトランプ新大統領がスキッパーになる可能性があり、10年弱続いた景気弱気相場・流動性相場が転換するのではという警戒感が高まった。

ポジション調整には取引商品毎にスピード差がある。為替ドル円相場をみると、ドル買戻し終了が近づきつつある印象。CFTC(金融先物取引委員会)の投機筋ポジション動向をみると、年初来高水準で推移していた「ドル売り円買い」ポジションはほぼ解消された。今後の相場展開に言及するのは時期尚早だが、トランプ新大統領が掲げる米国経済の持続的発展には、中央銀行との良好な関係と金融安定が不可欠。2017年の相場動向を見定めるうえで、まずはトランプ新政権とFRBとのコミュニケーションに注目したい。

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 大阪市中央区高麗橋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