



# 上田八木マーケットレポート (2020年11月)

## ～年末越えを意識した短国の金利低下は一服

2020年11月2日

上田八木短資株式会社

### 1. 国内経済情勢

#### (経済・景況判断)

政府は23日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「…依然として厳しい状況にあるが、持ち直しの動きが見られる」と前月から据え置いた。26日に発表された8月の景気動向指数(CI一致指数、改定値)は、79.2(前月比+0.9ポイント)と上昇し、また基調判断は「下げ止まりを示している」となり、前月までの「悪化を示している」から上方修正された。

日銀は28・29日の定例会合で金融政策の維持を決めた。同時に公表された「展望レポート」においては、政策委員による2020年度の実質GDPと消費者物価指数(除く生鮮食品)の見通しの中央値が、7月時点から下方修正された。足元の景気認識については「持ち直している」との表現となり、9月会合の「持ち直しつつある」との表現から若干の上方修正となった。会合後の記者会見で黒田日銀総裁は、来年3月に期限を迎える企業の「資金繰り支援特別プログラム」について「時限措置を間際になって云々するということは良くない」と述べ、1月会合での判断の可能性を示唆した。

9月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年同月比0.3%の下落(前月は0.4%の下落)となった。

### 2. 短期金融市場の動向

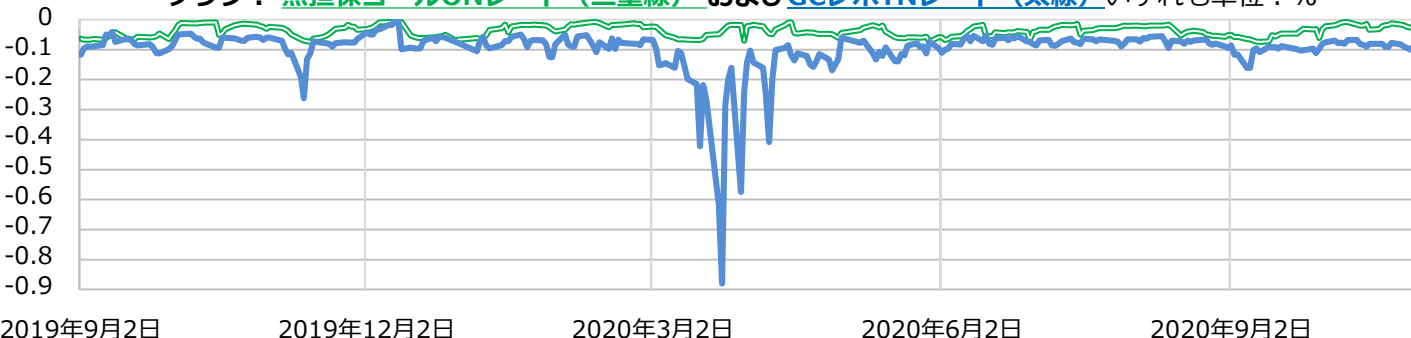
#### (10月の短期金融市場動向等)

無担保コールON加重平均レートは、月初▲0.031%からスタートした。積み終盤にかけ堅調に推移し、一時▲0.008%まで上昇する局面も見られた。新積み期入り後は▲0.033%から始まり、▲0.012%まで上昇した後徐々に低下し、月末には▲0.029%となり越月した。なお、22日の新型コロナオベの貸付金額は2兆7,560億円(全額新規貸出)、月末時点の日銀当座預金残高は489兆円台となっている。債券GCLレポTNレート(東京レポレートベース)は、月初▲0.08%台から始まり、一時▲0.068%まで上昇したものの、大きな波乱要因はなく、月を通して概ね▲0.07%台～▲0.09%台で推移し、月末越えのTNも▲0.10%と小幅低下にとどまった。新発TDB3か月物は、2日入札の941回債が、最高落札利回り▲0.1418%(前回債▲0.1659%)、平均落札利回り▲0.1525%(同▲0.1860)と、前回債から利回りが上昇する結果。9日入札の943回債も利回り上昇し、最高落札利回り▲0.0875%、平均落札利回り▲0.0945%となった。13日には短国買入オベが2兆5,000億円(6日:1兆円)に増額されたものの、その後の入札も軟調な結果が続き、年末越えを意識した金利低下は一時的なものにとどまった模様。あわせて6か月物は▲0.10%近辺、1年物も▲0.13%近辺に上昇している。CP市場では、週次統計ベースの発行残高は、前月まで25～26兆円台の高水準で推移していたが、前月末の発行残高減少(推計約22.5兆円)から徐々に残高を回復し、10月末の残高は24兆円台となる見込み。CP買入オベは、13日・27日に各6,000億円がオファーされ、平均落札レート・按分レートともにマイナス圏内の落札となった。

#### (11月の短期金融市場見通し)

新型コロナオベ残高の継続的な増加(10月末時点残高:47.7兆円)等に伴い、マクロ加算残高の増加が進んでいる。その中、10月積み期の基準比率は20.5%(9月積み期:24.0%)に引き下げられたが、引き続き資金調達ニーズは強いとみられる。11月積み期の基準比率(11月9日発表)や、9月・10月に引き続き全額が新規貸出となる11月24日の新型コロナオベの貸付額に注目。そのなか、無担保コールONは、引き続き金利上昇圧力がかかりやすいとみられ、資金需給に左右されつつも高めの水準での推移か。債券GCLレポは、TDB3Mの金利水準も見極めながら水準感を探る展開を予想。新発TDB3Mは、例年みられる年末越えを意識した金利低下は一時的で、一旦は落ち着きを見せている。金利低下余地が限定的とみられる環境下で、買入オベのオファー額の増減も見極めつつ水準感を探る展開か。CP市場では、発行金利は大きな変化はないと予想。9月末に一旦落ち込んだ発行残高は、10月入り後に再び増加に転じており、11月から12月にかけての残高の伸びに注目したい。なお、11月の買入オベは、10日・25日に各6,000億円のオファーが予定されている。

グラフ: 無担保コールONレート(二重線) およびGCLレポTNレート(太線) いずれも単位: %



### 3. 海外経済情勢

#### (金融政策)

米FRBのパウエル議長は現地6日の講演で、新型コロナウイルスに対する政策対応について、過小な支援は景気回復を弱め、家計や企業に不必要な困窮をもたらすと述べた上で、「金融政策と財政政策が揃って機能し続ければ景気回復はより強くまた早期になる ("The recovery will be stronger and move faster if monetary policy and fiscal policy continue to work side by side …") 」と述べ、米議会に対し改めて早期の追加経済対策を求めた。

#### (経済・景況判断)

米国では9月のISM製造業景況感指数が55.4（前月比▲0.6ポイント）となった。9月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は66.1万人の増加、(2)失業率は7.9%（前月比▲0.5ポイント）、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.1%の増加（前年同月比では4.7%の増加）となった。

9月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は53.7（前月比+2.0ポイント）と、2018年8月（54.6）以来の高い水準となった。9月の中国の財新/マークイット製造業PMIは53.0（前月比▲0.1ポイント）となった。

### 4. 主要経済指標カレンダー

	日本		米国等
		国債入札等	
11月2日			ISM製造業景況感指数（10月）
3日			製造業新規受注（9月）
4日		10年利付国債	ISMサービス業景況感指数（10月）、ADP雇用統計（10月）
5日		交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金（6ヶ月）	<b>FOMC（4日～）</b>
6日		国庫短期証券（3ヶ月）、10年物価連動国債	雇用統計（10月）
9日	景気動向指数（9月速報）	国庫短期証券（6ヶ月）	
10日		30年利付国債	
11日		交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金（6ヶ月）	
12日	機械受注（9月）	5年利付国債	消費者物価指数（10月）
13日		国庫短期証券（3ヶ月）、エネルギー対策特別会計借入金（12ヶ月）	生産者物価指数（10月）
16日	GDP（7-9月期1次速報）、鉱工業生産指数（9月確報）	流動性供給入札（5～15.5年）	小売売上高（10月）
17日		国有林野事業債務管理特別会計借入金（5年）	
18日		20年利付国債	
19日		国庫短期証券（1年）、交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金（6ヶ月）	中古住宅販売件数（10月）
20日	全国消費者物価指数（10月）	国庫短期証券（3ヶ月）、流動性供給入札（1～5年）	
23日			
24日		国庫短期証券（6ヶ月）	耐久財受注（10月）、新築住宅販売件数（10月）
25日		40年利付国債、交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金（6ヶ月）	GDP（7-9月期改定）、PCEデフレーター（10月）
26日	景気動向指数（9月改定）		
27日		国庫短期証券（3ヶ月）、2年利付国債	
30日	鉱工業生産指数（10月速報）		

※米国経済指標の発表日付は現地日付です。

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