



# 上田八木マーケットレポート (2019年12月)

## ～年末要因による国債の需給に注目が集まる

2019年12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11月22日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「輸出を中心に弱さが長引いているものの、緩やかに回復している」と据え置いた。個別項目では公共投資の判断を上方修正したが、海外経済と企業収益については下方修正した。25日に発表された9月の景気動向指数(CI)一致指数(改定値)は101.1(前月比+2.1ポイント)と大幅に上昇したが、基調判断は「悪化を示している」と据え置かれた。9月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年同月比で0.4%の上昇(前月は0.3%の上昇)となった。

### 2. 短期金融市場の動向

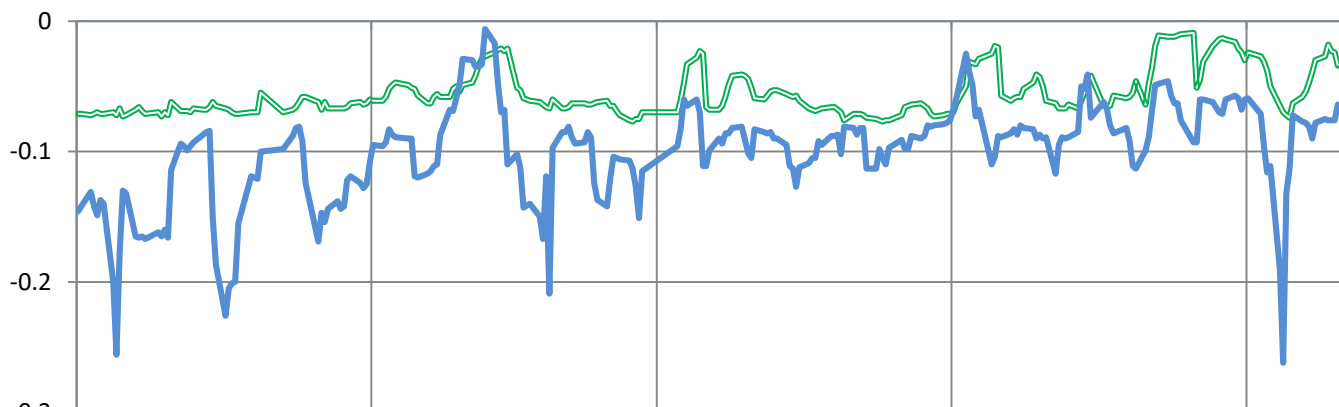
#### (11月の短期金融市場動向等)

無担保コールON加重平均レートは、前月末にかけての旺盛な調達意欲を引き継ぎ、月初は▲0.03%前後で推移。月初の税揚げを波乱なく通過するとマクロ加算残高積み上げに向けた動きと思われる調達も落ち着きを見せレートは低下に転じ、積み期最終週(11/11~15)には▲0.07~6%台での推移となった。なお、10月積み期のマクロ加算残高の上限値に対する実績値の比率は91.8%となり、9月積み期(90.5%)よりも上昇し5月~8月の積み期平均(約91.8%)とほぼ同水準となった。新積み期においても、早期にマクロ加算残高を調整したいと思われる動きに大きな変化はなく、月下旬にかけて▲0.02%前後で概ね推移した。債券GCLレポTNレートは▲0.05%台で始まったものの、資金の出し手が優勢となる中、徐々に金利低下し11/13(水)には昨年3月29日以来の低水準となる▲0.262%を記録した。新積み期に入るとコールレートとはデカップリングの動きを見せ、概ね▲0.09~▲0.07%のレンジでの推移となった。ターム物は年末を意識する動きからやや強含んだ。TDB3か月物は入札タイミングによってまちまちな展開。月前半の入札では平均落札利回りは▲0.17~15%となったが、その後は▲0.22%前後の結果が続いた。ところが11/26(火)オファアの買入オペが全取レート0.055%と大幅に甘くなると、11/29(金)の入札は弱含み▲0.17%台での結果となった。なお、10月決定会合においてフォワードガイダンスが変更されたが、短国買入オペのオファアペース(週1回1,000億円)への影響はなかった。CP市場では発行金利に大きな変化はなし、一方残高は20兆円台後半まで回復している。

#### (12月の短期金融市場見通し)

まず18・19日に行われる金融政策決定会合では、海外景気減速の影響やドル円相場の動向を見ながらではあるものの、金融政策変更は見送られると予想する。コール市場は、月初の税・保険揚げ等による資金不足が予想される中でのマクロ加算残高を利用した裁定取引の動向に注目。昨年11月積み期では「完全裁定後の政策金利残高」は▲1.1兆円となり、マクロ加算残高を活用し切れなかった向きが多かったと推測されるが今年はどうか。レポ市場では、GCLレポTNレートは資金需給動向次第と思われるが、コール市場の動きとのデカップリングには注意したい。一方ターム物のレポや短期国債市場では、本邦における金融緩和期待の後退に加え、米FRBが年末にかけてのドル短期金利上昇を抑え込む動きを取っていることからのドル円ベースを通じての海外勢の動向や、バランスシートを意識した年末越えの需要動向が注目材料か。CP市場では、発行金利に大きな変化はないと予想、残高については12月には資金需要期となることから発行増を予想。

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：%



2018年11月1日

2019年2月1日

2019年5月1日

2019年8月1日

2019年11月1日

### 3. 海外経済情勢

#### (金融政策)

米連邦準備委員会 (FRB) の金融調節を担当するNY連銀は14日、資金供給を拡充する旨の声明を発表した。FRBは、9月下旬に起きた短期金利急騰を受け、翌日物と2週間物のリバースレポを用いた資金供給をこれまで行ってきたが、これらに加え、期間が1か月を超え年末跨ぎとなる資金供給を実施する。これを受け、25日には1/6を期日とする資金供給を250億ドル実施した。

#### (経済・景況判断)

米国では10月のISM製造業景況感指数が48.3 (前月比+0.5ポイント) と、景気判断の分かれ目となる50を3か月連続で下回った。10月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は12.8万人増加、(2)失業率は前月から0.1ポイント上昇し3.6%、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.2%増加 (前年同月比3.0%増加) となった。

10月のユーロ圏製造業購買担当者指数 (PMI) 改定値は45.9 (前月比+0.2ポイント) となった。10月の中国の財新/マークイット製造業PMIは51.7 (前月比+0.3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	
12月2日			ISM製造業景況感指数 (11月)
3日		10年利付国債	
4日			ISM非製造業景況感指数 (11月)、ADP雇用統計 (11月)
5日		30年利付国債	製造業新規受注 (10月)
6日	景気動向指数 (10月速報)	国庫短期証券 (3ヶ月)	雇用統計 (11月)
9日	GDP (7-9月期2次速報)	国庫短期証券 (6ヶ月)	
10日		5年利付国債	
11日			<b>FOMC (10日~)</b> 、消費者物価指数 (11月)
12日	機械受注 (10月)	流動性供給入札 (15.5~39年)	<b>ECB理事会</b> 、生産者物価指数 (11月)
13日	日銀短観 (12月調査)、 鉱工業生産指数 (10月確報)	国庫短期証券 (3ヶ月)	小売売上高 (11月)
16日			
17日		20年利付国債	
18日		国庫短期証券 (1年)	
19日	<b>金融政策決定会合 (18日~)</b>		中古住宅販売件数 (11月)
20日	全国消費者物価指数 (11月)	国庫短期証券 (3ヶ月)、 流動性供給入札 (5~15.5年)	GDP (7-9月期確報)、 PCEデフレーター (11月)
23日	景気動向指数 (10月改定)		新築住宅販売件数 (11月)
24日		2年利付国債	耐久財受注 (11月)
25日			
26日			
27日	景気動向指数 (11月速報)、 労働力調査 (11月)		
30日			
31日			

※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