



上田八木マーケットレポート (2020年3月)

～リスクオフ相場の示現を受けて日米の金融政策に注目が集まる

2020年3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20日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「景気は、輸出が弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増した状態が続いているものの、緩やかに回復している」と据え置いた。「緩やかに回復している」との表現は2018年1月から26か月連続。但し、先行きについては「新型コロナウイルス感染症が内外経済に与える影響に十分注意する必要がある」との懸念を示した。個別項目では輸入と倒産の判断を下方修正した。一方25日に発表された12月の景気動向指数(CI一致指数)(改定値)は94.1(前月比▲0.6ポイント)と下落、基調判断は「悪化を示している」とこちらも据え置かれた。

17日に発表された2019年10-12月期実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比▲1.6%(年率▲6.3%)と、2014年4-6月期(前期比▲1.9%)以来の低い水準となった。

1月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年同月比で0.8%の上昇(前月は0.7%の上昇)となった。

2. 短期金融市場の動向

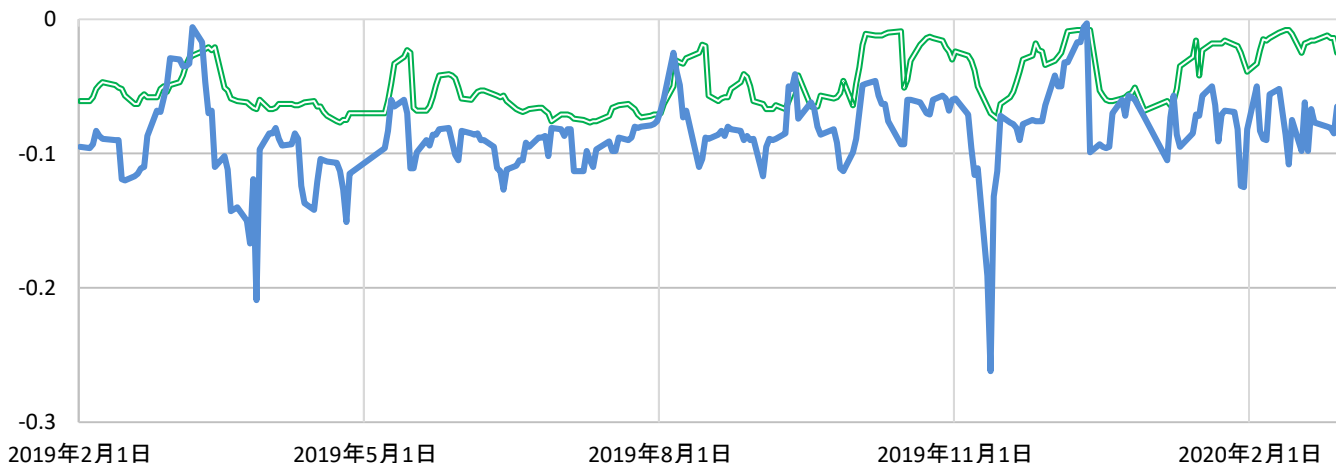
(2月の短期金融市場動向等)

無担保コールON加重平均レートは、月初の国債発行や保険料揚げ・税揚げによる大幅資金不足が予測される中、▲0.03%台で始まると2日後の5日には▲0.01%台へ、12・13日には更に▲0.008%まで上昇した。新積み期入り後も調達先行の地合いが続き▲0.01%台で概ね推移した。なおこのところ期間2週間でのロールオーバーが続いていた共通担保オペだが、28日に新規のオペがオファーされている(期間3/2~16、落札額3,070億円)。債券GCLレポTNレートも同様に国債発行要因等で金利上昇圧力がかかりやすい地合いが続いた。新発TDB3か月物は平均落札レートで▲0.13~▲0.12%台の落札が続いたが、月末にかけて株価が大幅に下落すると、28日入札の891回債は落札後に気配を▲0.18%前後まで大幅に切り下げたほか、6か月・1年物も▲0.20%台へ低下している。この間日銀による短国買入オペは週1回のオファースケジュールには変更なかったものの、金額は18日のみそれまでの7,500億円から5,000億円に減額された後、26日には7,500億円に戻されている(なお同日の平均落札利回格差は昨年1/16以来のマイナス)。CP市場では発行金利に大きな変化はないものの、月末残高はリーマンショック後最大を更新した模様。

(3月の短期金融市場見通し)

新型コロナウイルス感染症の拡大による景気減速見通しとそれを受けてのリスクオフ相場が続いている環境下、月後半のFOMCと日銀金融政策決定会合にはやはり注目したい。また3月2日には日銀総裁談話で「適切な金融市場調節や資産買入の実施を通じて、潤沢な資金供給と金融市場の安定確保に努める」旨が公表され、同日約4年ぶりとなる国債買現先による資金供給が実施されており、日々の金融調節にも注意を払いたい。これ以外の資金需給面では、3月は国債の大量償還月ではあるものの、月前半は財政要因で資金不足先行であること、一方月後半は3~5月積み期に適用される「基準比率」の見直しがあり、無担保コールや債券GCLレポはこれらの材料睨みでの展開か。ターム物レポやTDBについてはリスクオフ相場と年度末を控え神経質な動きを予想。CP市場では例年3月末には発行残高圧縮の動きが見られるが、感染症拡大の長期化を見越した手元流動性確保の動きが示現するかには留意したい。

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：%



2019年2月1日

2019年5月1日

2019年8月1日

2019年11月1日

2020年2月1日

3. 海外経済情勢

(金融政策)

NY連銀は13日、向こう1か月におけるレポを通じた資金供給のスケジュールを発表し、ON物と2週間物の合計でオファー額ベースでの2月末越え資金供給を2,000億ドル（前月比▲600億ドル）とする方針を示した。米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長は28日、新型コロナウイルス感染症の拡大を受け「FRBは政策手段を用い、経済を支えるために適切に行動する」との声明を公表した。これにより市場では早期の利下げ観測が高まっている。

(経済・景況判断)

米国では1月のISM製造業景況感指数が50.9（前月比+3.1ポイント）と、2019年7月以来6か月ぶりに50を上回った。1月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は22.5万人増加、(2)失業率は3.6%（前月比+0.1ポイント）、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.2%増加（前年同月比3.1%増加）となった。1月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は47.9（前月比+1.6ポイント）となった。50を下回るのは12か月連続。1月の中国の財新/マークイット製造業PMIは51.1（前月比▲0.4ポイント）となった。（なお、3月2日に発表された2月の同指標は40.3と新型コロナウイルス感染症の影響から大幅に下落し、2004年4月の調査開始以来最も低い水準を記録している。）

4. 主要経済指標カレンダー

	日本		米国等
		国債入札	
3月2日			ISM製造業景況感指数（2月）
3日		10年利付国債	
4日			ISM非製造業景況感指数（2月）、ADP雇用統計（2月）
5日		30年利付国債	製造業新規受注（1月）
6日	景気動向指数（1月速報）	国庫短期証券（3ヶ月）	雇用統計（2月）
9日	GDP（10-12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			消費者物価指数（2月）
12日		20年利付国債	生産者物価指数（2月）、 ECB理事会
13日		国庫短期証券（3ヶ月）	
16日	機械受注（1月）	流動性供給入札（5～15.5年）	
17日	鉱工業生産指数（1月確報）	国庫短期証券（1年）	小売売上高（2月）
18日		国庫短期証券（3ヶ月）	FOMC（17日～）
19日	全国消費者物価指数（2月）、 金融政策決定会合（18日～）		
20日			中古住宅販売件数（2月）
23日			
24日	景気動向指数（1月改定）	流動性供給入札（1～5年）	新築住宅販売件数（2月）
25日			耐久財受注（2月）
26日		40年利付国債	GDP（10-12月期確報）
27日		国庫短期証券（3ヶ月）	PCEデフレーター（2月）
30日			
31日	鉱工業生産指数（2月速報）、労働力調査（2月）	2年利付国債	

※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