

マーケット・アイ**(情勢判断)**

- 内閣府、日本銀行とも、日本経済が緩やかに回復しているとの従来の認識を踏襲。

(金融政策)

- 日本銀行は9月20日の金融政策決定会合で政策金利を据え置いた。植田総裁は、7月会合以降、為替相場が円高方向に振れていることを踏まえ、政策判断に当たっての時間的余裕はあるとの認識を示した。金融資本市場が依然として不安定な状況にある中、市場では、利上げは早くても来年以降になるとの見方が多くなっている。
- FRBは、9月18日のFOMCで、政策金利の誘導レンジを0.50%引き下げ、4.75～5.00%とした。利下げは、2020年3月以来、4年半ぶり。パウエル議長は、会合後の記者会見で、労働市場が冷え込むにつれ、インフレの上昇リスクは低下し、雇用下落リスクは高まっていると説明。市場では、次回会合(11月6、7日)における0.25%の追加利下げが予想されている。
- ECBは、9月12日の定例理事会で、0.25%の利下げを実施した。利下げは6月の会合以来、2会合ぶり。ラガルド総裁は、インフレ圧力が幾分緩和する中で、景気への配慮を高めたことを示唆した。先行きについては、利下げ方向にあるとしつつも、実施のタイミングについては未定としたが、市場では、次回会合(10月17日)での0.25%の追加利下げが有力視されている。

(当面の短期金融市場見通し)

- 無担保コールO/Nレート(TONA)：次回の利上げ直前まで現状水準で推移することが見込まれる。ターム物については、年末にかけて期間が長い物から徐々に切り上がる可能性。
- 債券レポGC(T/N)：日銀当座預金との裁定取引や在庫ファンディングに伴う資金調達圧力が強く、在庫状況や担保需要などに応じた振れを伴いながら、0.20～0.25%近辺を中心に推移することを予想。
- 短国：3か月物は、発行額が減額される中、担保ニーズは根強く、当面、0.00～0.10%近辺を中心とする低位で推移することを予想。期間が長いものについては、次回利上げを織り込む動きが徐々に強まる可能性。
- CP市場：発行は堅調。次回利上げのタイミングが流動的な局面にあるため、レート設定面では、発行体と投資家で目線が合いやすい短いものが多くなっているが、利上げ観測の高まりにつれて、期間は長めの銘柄から徐々に上昇していく展開が予想される。

1. 情勢判断

(1)内閣府

- 内閣府は、9月の月例経済報告で、日本経済の現状について、「景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している」、先行きについては、「雇用・所得環境が改善する下で、各種政策の効果もあって、緩やかな回復が続くことが期待される」と、いずれも認識を据え置いた。
- また、世界経済について、「一部の地域において足踏みがみられるものの、持ち直している」、先行きについて、「持ち直しが続くことが期待される」とし、前月の認識を据え置いた。
- 下振れリスクについては、「欧米における高い金利水準の継続や中国における不動産市場の停滞の継続に伴う影響など、海外景気の下振れが我が国の景気を下押しするリスクとなっている。また、物価上昇、中東地域をめぐる情勢、金融資本市場の変動等の影響に十分注意する必要がある」とした。

—— 地域別では、ユーロ圏について、やや認識を引き下げた。

アメリカ	アメリカでは、景気は拡大している。先行きについては、拡大が続くことが期待される。ただし、物価上昇率の下げ止まりに伴う影響による下振れリスクに留意する必要がある。
ユーロ圏	ユーロ圏では、景気は一部に足踏みがみられるものの、持ち直しの動きがみられる。ドイツにおいては、景気は足踏み状態にある。先行きについては、次第に持ち直しに向かうことが期待される。ただし、高い金利水準の継続やエネルギー情勢に伴う影響による下振れリスクに留意する必要がある。
中国	中国では、政策効果により供給の増加がみられるものの、景気は足踏み状態となっている。先行きについては、足踏み状態が続くと見込まれる。さらに、不動産市場の停滞の継続や物価下落の継続による影響等に留意する必要がある。

(2)日本銀行

- 日本銀行は9月20日に公表した「当面の金融政策運営について」で、日本経済の現状判断について、「一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している」、海外経済については、「総じてみれば緩やかに成長している」とし、いずれも7月の「経済・物価情勢の展望」で示した認識を据え置いた。
- 先行きについては、「海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる」と、従来の認識を踏襲した。

- 経済にかかる当面のリスク要因については、「海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など」を挙げた上で、「金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。とくに、このところ、企業の賃金・価格設定行動が積極化するもとで、過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面がある」とした。
- 消費者物価(除く生鮮食品)の基調的な上昇率については、「マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、『展望レポート』の見通し期間後半には『物価安定の目標』と概ね整合的な水準で推移すると考えられる」、との見通しを示した。

2. 金融政策

【日本銀行】政策金利を据え置き

- 日本銀行は9月20日の金融政策決定会合で、金融市場調節方針を「無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.25%程度で推移するよう促す」とし、政策金利を据え置いた。
- 植田総裁は、決定会合後の記者会見で、7月会合以降、為替相場が円高方向に振れていることを踏まえ、「年初以降の為替円安に伴う輸入物価上昇を受けた物価上振れリスクは相応に減少している」とし、政策判断に当たっての時間的余裕はあるとの認識を示した。金融資本市場が依然として不安定な状況にある中、市場では、利上げは早くても来年以降になると見方が多くなっている。

【FRB】政策金利を0.50%引き下げ

- FRBは、9月18日のFOMCで、政策金利の誘導レンジを0.50%引き下げ、4.75～5.00%とした。利下げは、2020年3月以来、4年半ぶり。
- パウエル議長は、会合後の記者会見で、「労働市場が冷え込むにつれ、インフレの上昇リスクは低下し、雇用の下落リスクは高まっている。我々は現在、雇用とインフレの目標を達成するリスクはおおよそ均衡していると見ており、二重の使命(最大限の雇用と安定した物価)の両面に対するリスクに注意を払っている」と述べ、利下げ幅を0.50%としたことについては、「ビハインドに陥らないことのコミットメント」と説明した。
- 先行きについては、「経済が堅調に推移し、インフレが持続すれば、政策抑制をよりゆっくりと緩和することができる。労働市場が予想外に弱まったり、インフレが予想よりも早く低下した場合、我々是对応する準備がある」と述べ、利下げのタイミングについては言及しなかったが、市場では、次回会合(11月6、7日)における0.25%の追加利下げが予想されている。

—— 同日公表のSEP(Summary of Economic Projections)では、FOMC参加者による今年末のフェデラルファンドレート見通し(中央値)が4.4%と示されており、次々回会合(12/18、19日)でも利下げされる可能性がある。

【ECB】政策金利を0.25%引き下げ

- ECBは、9月12日の定例理事会で、0.25%の利下げを実施し、預金ファシリティ金利を3.5%とした。利下げは6月の会合以来、2会合ぶり。また、預金ファシリティ金利と主要リファイナンス金利の乖離幅を50bpから15bpに縮小した。
- ラガルド総裁は、会合後の記者会見で、「国内インフレは、賃金が依然として上昇ペースが速いため、依然として高水準だが、労働コスト圧力は緩和されており、賃金の上昇がインフレに与える影響を部分的に緩和している。金融状況は依然として厳しく、民間消費と投資の弱さを反映して、経済活動は依然として低迷している」と述べ、インフレ圧力が幾分緩和する中で、景気への配慮を高めたことを示唆した。
- 先行きについては、「私たちの進む道は、その方向が利下げしていく道であることは明らか（And our path, of which the direction is pretty obviously a declining path,）だが、その順序も量もあらかじめ決まっているわけではない」と語ったが、市場では、次回会合（10月17日）での0.25%の追加利下げが有力視されている。

3. 当面の短期金融市場見通し

- 無担保コールO/Nレート（TONA）は、日本銀行当座預金の付利対象である銀行等が、その対象外である投信等から資金を調達する動きが続いており、レート水準は付利金利に近い0.225～0.227%程度で推移している。先行きについては、TONAは次回の利上げ直前まで現状水準で推移することが見込まれる一方、ターム物については、年末にかけて期間が長い物から徐々に切り上がる展開が予想される。
- 債券レポGC（T/N）レートについては、日銀当座預金との裁定取引や在庫ファンディングに伴う資金調達圧力が強く、TONAに近い水準で推移している。今後も、こうした資金調達ニーズが底流する中、在庫状況や担保需要などに応じた振れを伴いながら、0.20～0.25%近辺を中心に推移することが予想される。
- 一方、短国3か月物のレートについては、発行額が減額される中、担保ニーズは根強く、とくに年末の季節的な需給タイト化も見込まれることから、当面、0.00～0.10%近辺を中心とする低位で推移することが予想される。期間が長いものについても、担保目的の購入需要がレート押し下げ圧力となる一方、次回利上げを織り込む動きが徐々に強まる可能性があり、実施のタイミングを巡る観測や思惑でレートが上下する可能性はあるが、6M物で0.07～0.15%、1Y物で0.15～0.30%程度で推移することが予想される。
- CP市場については、運転資金の確保や低コストでの資金調達を企図した発行が堅調に推移する中、次回利上げのタイミングが流動的な局面にあるため、レート設定面では、発行体と投資家で目線が合いやすい短い期間での発行が多くなっている。当面、堅調は発行が続くものとみられるが、レートについては、利上げ観測の高まりにつれて、期間は長めの銘柄から徐々に上昇していく展開が予想される。



セントラル短資株式会社

総合企画部企画調査グループ

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 3-3-14

Tel:03-3246-2651 Fax:03-3242-5012

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。ここに記載されているデータ、意見などはセントラル短資が信頼に足り、且つ正確であると判断した情報に基づき作成されたものではありませんが、当社はその正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容が事前連絡無しに変更されることもあります。当資料に記載された条件などはあくまでも仮定的なものであり、かかる取引に関するリスクを全て特定・示唆するものではありません。金融商品のお取引には価格変動によるリスクがあります。金融商品のお取引には手数料等をご負担頂くものがあります。金融商品取引法に基づきお渡しする書面や目論見書をよくお読み下さい。

セントラル短資株式会社登録金融機関関東財務局長(登金)第 526 号日本証券業協会加入