

**マーケット・アイ****【概要】****(情勢判断)**

- 内閣府は、10月29日の月例経済報告で、日本経済の現状について、「景気は、米国の通商政策による影響が自動車産業を中心にみられるものの、緩やかに回復している」と9月の判断を維持。

**(金融政策)**

- 日本銀行は10月30日の金融政策決定会合で政策金利を6会合連続で0.5%に据え置き(前回同様2名の委員が利上げを主張)。当面の金融政策運営に関しては、引き続き、利上げスタンスにある中、植田総裁は、「海外経済等めぐる不確実性が高い中で、特に国内の積極的な賃金設定行動が維持されるかどうかについて、もう少しデータを見たい」と述べた。こうした中、OIS市場では、次回12月会合(18・19日)での利上げも相応に織り込むレートが形成されているが、1月会合との間で見方が分かれている。
- FRBは、10月29日のFOMCで、政策金利の誘導レンジを2会合連続で0.25%引き下げ、3.75～4.00%とした(1名が据え置き、1名が0.5%の利下げを主張し反対)。パウエル議長は、雇用やインフレの見通しは9月の会合以来変わっておらず、「労働市場の状況は徐々に冷えつつあり、インフレはやや高止まりしている」と説明した。また、政府閉鎖の影響等により、12月の政策金利引き下げについては、「既定路線ではない(not a foregone conclusion)と強調した。OIS市場では、次回12月会合(9・10日)での利下げ観測が若干後退したものの、引き続き利下げを織り込む動き。
- ECBは、10月30日の定例理事会で、預金ファシリティ金利を全員一致で2.0%に据え置いた(3会合連続)。ラガルド総裁は、会合後の記者会見で、「私たちは良い場所にいる(we are in a good place)」との認識を示した。こうした中、OIS市場では、次回の12月会合(18日)も据え置きとの見方が強く、それ以降も据え置きが続くことが予想されている。

**(当面の短期金融市場見通し)**

- 無担保コール O/N 物(TONA)については、当面、概ね 0.477%程度での推移が続く見込み。一方、ターム物については、12月会合での追加利上げに対する警戒もあり、1M以上ではレートが切り上がっていく展開も予想される。
- 債券レポ GC レート(T/N)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のための資金調達により、比較的安定的に推移している中、在庫状況や担保需要などに応じた振れを伴いながら、0.40～0.50%近辺を中心に推移することが予想される。
- 短国市場については、長期からの退避資金の流入や12月末越えの担保ニーズなども加わり、3M物に関しては比較的良好な需給環境が見込まれる。一方、6M物や1Y物に関しては、利上げのタイミングを巡る思惑による振れを伴いながら、入札を通じてレートが切り上がる展開が予想される。
- CPの発行残高は、12月の税金や賞与の支払いに備えた発行増加により、月後半から緩やかな増加が予想され、25兆円台への回復も見込まれる。発行レートについては、12月会合での利上げも意識される中、長めの銘柄からレートが切り上がる展開が予想される。

## 1. 政府の情勢判断

- 内閣府は、10月29日に行われた月例経済報告で、日本経済の現状について、「景気は、米国の通商政策等による影響が自動車産業を中心にみられるものの、緩やかに回復している」とし、前月の判断を維持した。
- 先行きについては、「雇用・所得環境の改善や各種政策の効果が緩やかな回復を支えることが期待される」としながらも、「米国の通商政策の影響による景気の下振れリスクには留意が必要」との認識を示した。また、物価上昇の継続が消費者マインドの下振れ等を通じて個人消費に及ぼす影響なども、我が国の景気を下押しするリスクとなっている。」とした。
- 世界経済については、「持ち直しが緩やかになっており、一部の地域において足踏みがみられるほか、関税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響や不透明感がみられる」、先行きについて、「通商政策による影響の広がりから、持ち直しの動きが弱まる可能性がある」との認識を示した。

—— 地域別においても前月の判断を維持した(太字は当社)。

アメリカ	アメリカでは、 <b>景気の拡大が緩やか</b> となる中、関税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響、 <b>不透明感がみられる</b> 。先行きについては、通商政策が物価や消費等に与える影響から、 <b>その勢いが更に弱まる可能性</b> がある。また、 <b>高い金利水準の継続に伴う影響</b> による下振れリスク、 <b>通商政策など政策動向による影響</b> に留意する必要がある。
ユーロ圏	ユーロ圏では、 <b>景気は持ち直しのテンポが緩やか</b> になっている。ドイツにおいては、 <b>景気は持ち直しの動きに足踏みがみられる</b> 。先行きについては、米国の通商政策による影響から、 <b>持ち直しの動きが更に弱まる可能性</b> がある。また、 <b>今後の米国の政策動向による影響</b> に留意する必要がある。
中国	中国では、各種政策の効果がみられるものの、 <b>景気は足踏み状態</b> となっている。先行きについては、各種政策の効果が期待されるものの、 <b>通商問題による影響もあり足踏み状態が続くと見込まれる</b> 。また、 <b>今後の通商問題の動向、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</b> に留意する必要がある。

## 2.金融政策

### 【日本銀行】 政策金利を0.5%に据え置き

- 日本銀行は10月30日の政策委員会・金融政策決定会合において、政策金利を0.5%に据え置いた(6会合連続)。この決定に関しては、前回(9月)同様、高田委員、田村委員の2名が0.25%の利上げを主張して反対した。
- 日本経済の現状判断については、「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、「各国の通商政策等の影響を受けて一部に弱めの動きもみられるが、総じてみれば緩やかに成長している」と従来の認識を据え置いた。  
—— 「2025～2027年度の政策委員の大勢見通し」は、実施GDP成長率、消費者物価指数とも前回から概ね据え置かれた。また経済見通しのリスクバランスについては、各国の通商政策の影響を踏まえ、2026年度は下振れリスクの方が大きい。物価見通しのリスクバランスは前回同様、概ね上下にバランスしているとした。(資料1)。
- 今後については、「わが国経済は、関税政策による下押し圧力を受けつつも持ちこたえ、基調的な物価上昇率もいったん伸び悩む局面はあるものの、その後は2%に向けて徐々に高まっていく」との見方を示したうえで、「各国の通商政策等が金融・為替市場やわが国の経済・物価に及ぼす影響については十分注視する必要がある」と述べた。
- 会合後の記者会見にて植田総裁は、「今回の展望レポートにおける見通しは、いずれも前回展望レポートから大きく変わっておらず、中心的な見通しが実現する確度は少しずつ高まってきていると判断している」と述べた。また米国経済についても「下方リスクは7月に見ていた頃と比べると、やや低下したというふうに見ている」との認識を示した。
- 政策維持の理由については、「海外経済等めぐる不確実性が高い中で、特に国内の賃金設定行動、積極的な賃金設定行動が維持されるかどうかについて、もう少しデータを見たい」と説明したうえで、来年の春闘については「春闘全体を見なくてはというふう考えているわけではなく、初動のモメンタムを確認したい」と述べた。
- こうした中、金融政策運営に関しては、「現在の実質金利はきわめて低い水準にある」との認識の下、「経済・物価見通しが実現していくとすれば、それに応じて引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整していくことになる」とのスタンスを示しつつ、「各国の通商政策等の影響をめぐる不確実性がなお高い状況が続いていることを踏まえ、内外の経済物価情勢や金融市場動向等を丁寧に確認し、予断を持たずに判断していくことが重要と考えている」と従来の方針を踏襲した。
- OIS市場では、次回12月会合での利上げも相応に織り込むレートが形成されているが、見方は分かれている。今後の米国経済や関税が及ぼす影響、来年度春闘による企業の賃上げ動向のほか、金融政策を巡る高市新政権の情報発信も注目される。

## 【FRB】 政策金利を3.75～4.00%へ引き下げ

- FRBは、10月29日のFOMCで、政策金利の誘導レンジを0.25%引き下げ、3.75～4.00%とした(2会合連続)。この決定に関しては、Miran理事が0.5%の利下げ、カンザスシティ連銀Schmid総裁は据え置きを支持する立場からそれぞれ反対意見を表明した。
- パウエル議長は、会合後の記者会見において、足許の状況は9月会合から変わっておらず、「労働市場の状況は徐々に冷えつつあり、インフレはやや高止まりしている」と説明した。また、インフレには上振れリスクがあり、雇用には下振れリスクがあるという状況の中、「今日の会議でも意見が大きく分かれた(strongly differing views)」とし、市場が織り込んでいる12月の政策金利引き下げは、「既定路線ではない(not a foregone conclusion)」と強調した。  
—— 政府閉鎖の影響については、「我々は職務を遂行し、入手可能なあらゆるデータを収集・評価し慎重に検討する」としながらも、「霧の中を運転する時、どうするか？速度を落とすだろう」と述べ、次回利下げは慎重に判断する姿勢を示唆した。
- こうした中、OIS市場では、次回12月会合(9・10日)での利下げ観測が若干後退したものの、引き続き雇用市場に対するリスクが大きいとの見方などから、利下げを織り込む動きとなっている。
- なお、今回、保有資産の縮小(QT)を12月1日で終了することも決定した。この点についてパウエル議長は、「長期的な計画では、準備預金が十分な状態と判断される水準をやや上回った時点で、バランスシートの縮小を停止することであった」と既定路線であることを示した。また、MBSを償還する一方、短期国債に再投資する方針にあることから、ポートフォリオに占める国債の割合が高まっていく公算。

## 【ECB】 政策金利を2.0%に据え置き

- ECBは、10月30日の定例理事会で、預金ファシリティ金利を全員一致で2.0%に据え置いた。据え置きは3会合連続。
- ラガルド総裁は、会合後の記者会見で、「インフレ率は目標値の2%に近く、世界的に厳しい環境の中でも、ユーロ圏経済は引き続き成長している」とし、金融政策の観点から「私たちは良い場所にいる(we are in a good place)」との認識を示した。ただし、それは固定的ではなく、状況に応じて必要なことを行うことも付け加えた。
- リスク評価に関して、EU・米国間の貿易協定、中東での停戦、米中貿易交渉の進展の3点から、経済成長に対する下方リスクが一部緩和されたが、依然として不確実性の大きい時期にあるとした。一方、インフレについては上方・下方いずれのリスクも存在し、その背景として不安定な貿易環境とそれがもたらし得る供給網の混乱を挙げた。
- こうした中、OIS市場では、次回の12月会合(18日)も据置きとの見方が強く、それ以降も据え置きが続くことが予想されている。

### 3.当面の短期金融市場見通し

- **無担保コール O/N 物(TONA)**については、引き続き日銀当座預金の付利先と非付利先との間での裁定取引が継続する中、レートについては、試し取りなどによる多少の上下を伴いつつ、当面、概ね **0.477%程度での推移が続く見込み**。一方、**ターム物**については、12 月会合での追加利上げに対する警戒もあり、**1M 以上ではレートが切り上がっていく展開も予想される**。
- **債券レポ GC レート(T/N)**については、引き続き日銀当座預金との裁定取引や在庫ファンディングのための資金調達により、比較的安定的に推移している。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、**0.40~0.50%近辺を中心に推移**することが予想される。
- **短国市場**については、引き続き 12 月会合での追加利上げも警戒されるものの、長期からの退避資金の流入や 12 月末越えの担保ニーズなども加わり、**3M 物**に関しては比較的良好な需給環境が見込まれる。一方で、**6M 物や 1Y 物**に関しては、追加利上げのタイミングを巡る思惑による振れを伴いながら、**入札を通じてレートが切り上がる展開**が予想される。
- **CP 市場**については、12 月の税金や賞与の支払いに備えた発行増加が見込まれることから、月後半から緩やかに増加し、9 月以来となる **25 兆円台への回復**も見込まれる。発行レートに関しては、12 月会合での追加利上げも意識される中、**期間が長めの銘柄からレートが切り上がる展開**が予想される。

以 上

<参考>

資料 1

2025年10月 日本銀行 経済・物価の見通し（中央値）

年度	実質GDP	CPI (除く生鮮食品)	CPI (除く生鮮食品・ エネルギー)
2025	0.7 (0.6)	2.7 (2.7)	2.8 (2.8)
2026	0.7 (0.7)	1.8 (1.8)	2.0 (1.9)
2027	1.0 (1.0)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)

( ) は前回 (2025年7月) 公表値

出所：日本銀行

2025年10月 リスクバランス

年度	実質GDP	CPI
2025	中立 (下振れ)	中立 (中立)
2026	下振れ (下振れ)	中立 (中立)
2027	中立 (中立)	中立 (中立)

( ) は前回 (2025年7月) 公表

出所：日本銀行

資料 2

金融政策決定会合の日程

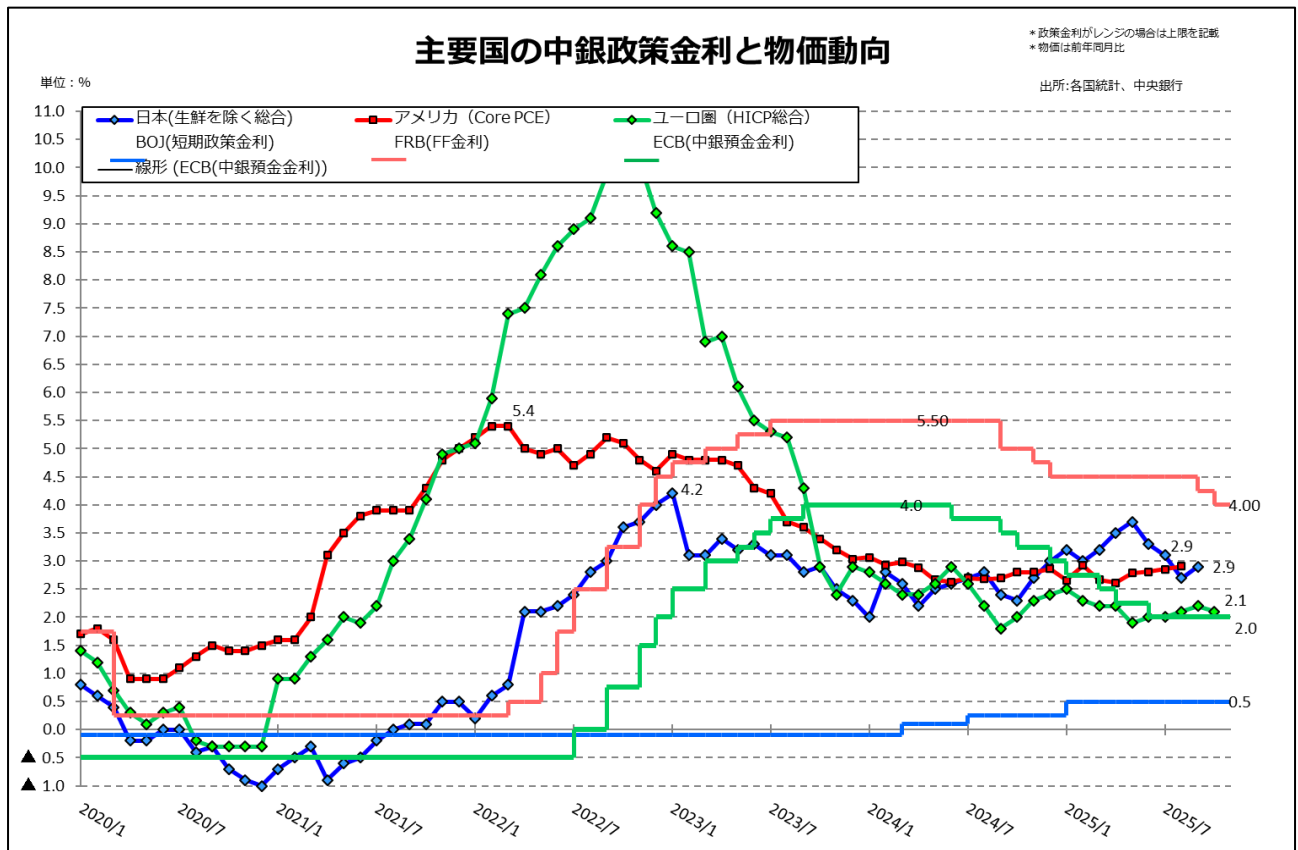
	日銀	FRB	ECB
11月	-	-	-
12月	18-19	9-10	18
2026年1月	22-23	27-28	-
2月	-	-	5
3月	18-19	17-18	19
4月	27-28	28-29	30
5月	-	-	-
6月	15-16	16-17	11
7月	30-31	28-29	23
8月	-	-	-
9月	17-18	15-16	10
10月	29-30	27-28	29
12月	17-18	8-9	17

### 資料 3

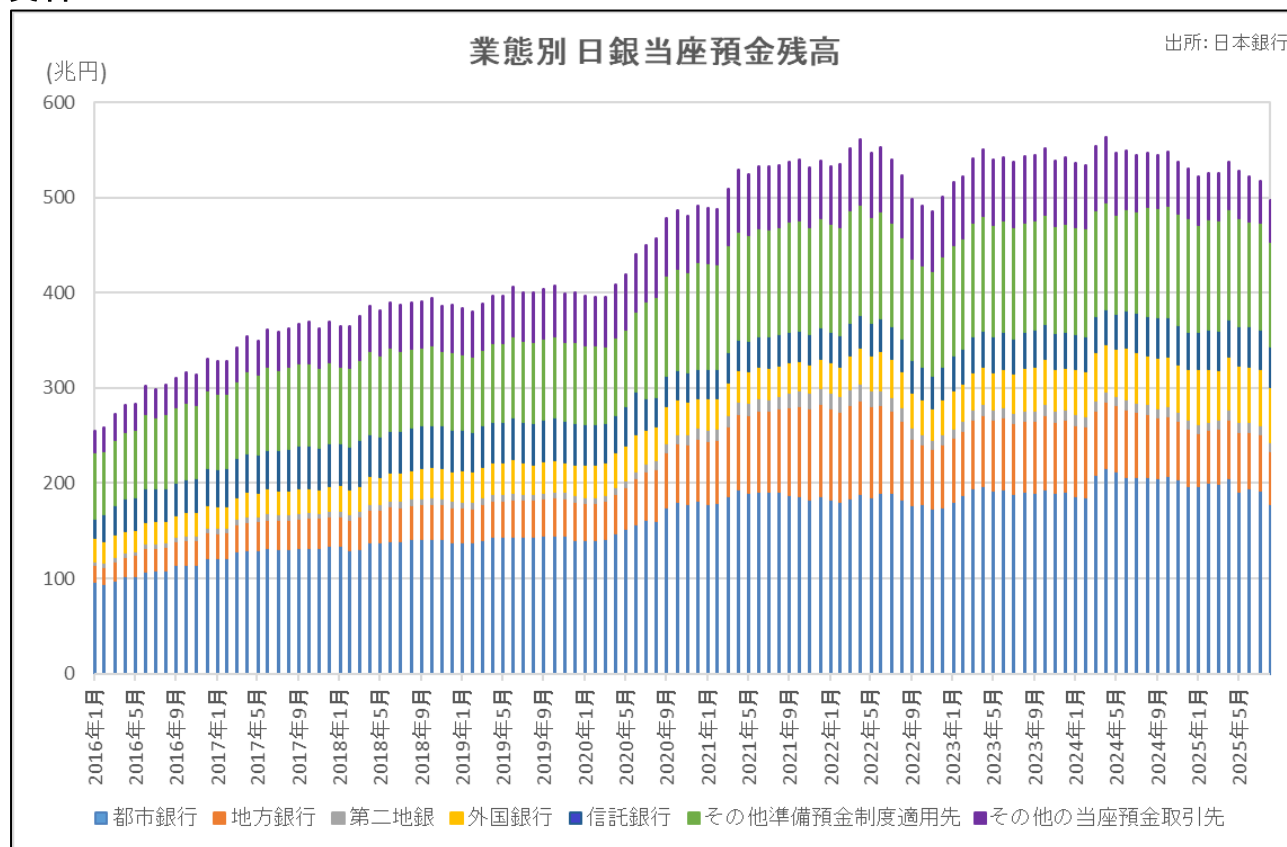
#### 日米欧の金融政策

政策金利			主な付随政策
日本銀行	無担保コールO/N	0.50%	・2026年1～3月まで長期国債買入額を四半期毎に4,000億円ずつ、2026年4～6月以降四半期毎に2,000億円ずつ減額し、2027年1～3月に2兆円程度とする。(2026年6月に中間評価を実施予定)
F R B	フェデラルファンド金利	3.75~4.00%	・2025年12月1日でバランスシート縮小を停止 M B S を償還する一方、短期国債に再投資し、ポートフォリオを国債中心で構成する方向へ進める。
E C B	預金ファシリティ金利 主要リファイナンスオペ金利 限界貸出ファシリティ金利	2.00% 2.15% 2.40%	・資産購入プログラム (APP、PEPP) の方針について再投資を終了し、慎重かつ予測可能なペースで減少

### 資料 4

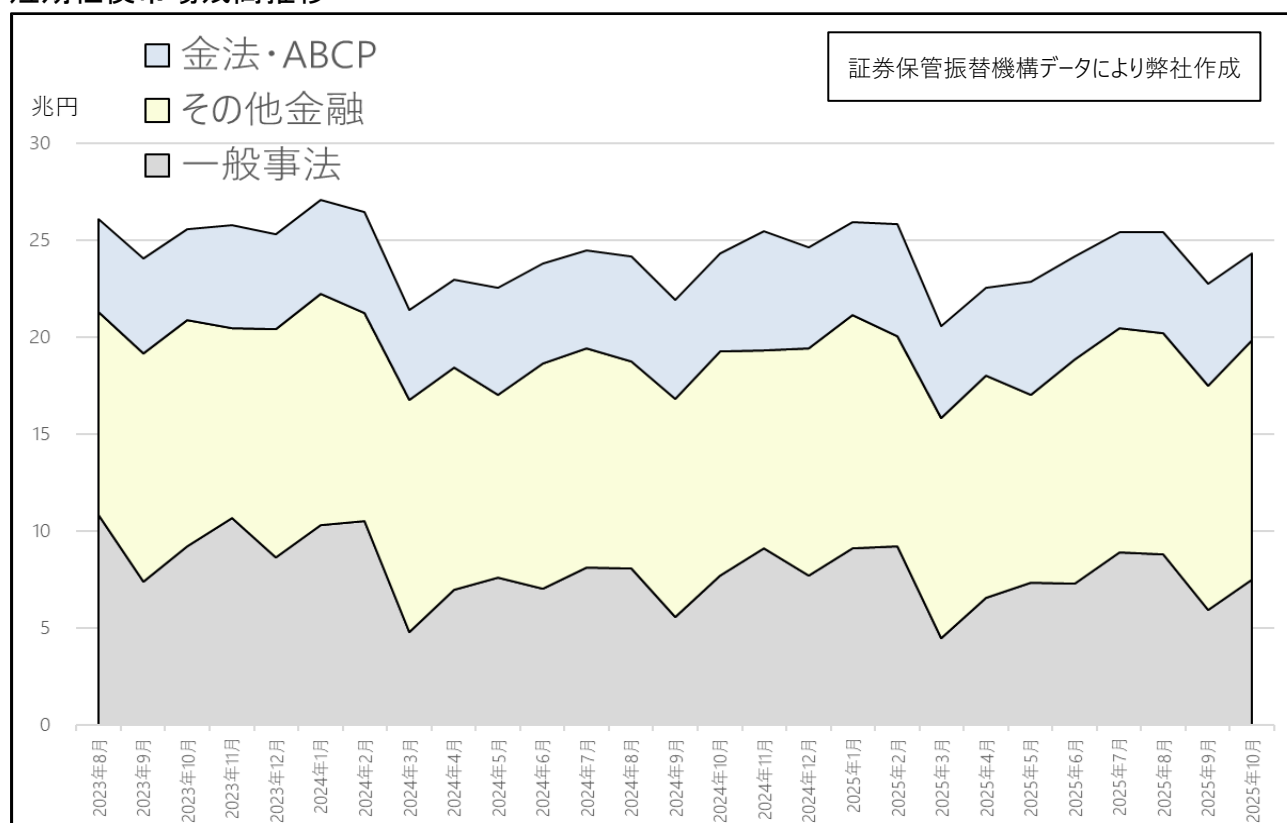


## 資料 5



## 資料 6

### 短期社債市場残高推移





# 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