

【概要】

1. 政府の情勢判断

- 内閣府は、9月月例経済報告で、日本経済を「景気は緩やかに回復している」とし、前月の判断を維持。先行きは雇用・所得改善や政策効果が回復を支える一方、中東情勢や自然災害の影響、また金融資本市場の変動に注意が必要とした。世界経済は緩やかな持ち直しも不透明感が続き、中東情勢や金融資本市場の変動による影響に留意が必要との認識を示した。

2. 金融政策

- 日本銀行は9月18日の金融政策決定会合で、政策金利を1.00%程度から1.25%程度へ引き上げることを決定した(賛成7、反対2)。植田総裁は、経済見通しは概ねバランスしているものの、物価については「2%の『物価安定の目標』を超えて上振れていくリスク」があると指摘し、「政策の局面が変化した」と述べた。今後については、引き続き利上げ方向にあることを確認しつつ、タイミングは毎回の会合でデータとリスクを慎重に点検したうえで判断するとした。こうしたなか、次回利上げのタイミングについて、OIS市場では10月会合(10月30日)も一定程度織り込まれているものの、12月会合(12月18日)が最有力視されている。
- FRBは9月16日のFOMCで、政策金利の誘導レンジを3.75~4.00%へ引き上げることを全員一致で決定した。ウォーシュ議長は、雇用、企業収益、設備投資、クレジットフローはいずれも改善している一方で、インフレ率は5年以上にわたり目標を上回り、基調インフレが十分なスピードで目標に向かって低下しているとは確信できないと指摘。今後の政策については「事実だけを伝え、予測は避ける」との方針を改めて強調し、今回も政策金利見通しの提示には参加しなかった。トランプ大統領はなお利下げを求めているものの、OIS市場では次回会合(10月28日)を含め、年内1回の利上げが確実視されている。
- ECBは9月10日の定例理事会で、主要政策金利を25ベースポイント引き上げることを全員一致で決定した。中東における紛争がインフレ圧力を生み出しており、中期的にインフレ率を2%の目標水準へ安定させるために必要な措置と判断された。今後の金融政策運営についてラガルド総裁は、特定の金利経路をあらかじめ示さない従来の姿勢を維持する考えを示したが、インフレ率がなお目標を大きく上回っていることから、OIS市場では次回会合(10月29日)での利上げが一定程度織り込まれているものの、12月会合(12月17日)での実施が最有力視されている。

3. 当面の短期金融市場見通し

- 無担保コールO/N物(TONA)は、9月の利上げ後、1.227%前後での安定した動きが見込まれる。一方、ターム物は、年内の追加利上げ観測が確実視され、10月・12月会合の実施タイミングを巡る思惑から、長めのタームを中心に金利が切り上がる展開が予想される。
- 債券レポGCLレート(T/N物)は、9月末の需給要因が解消した後、1.24~1.26%近辺で推移するとみられるが、3か月物などのロングタームは、利上げ観測と年末越えの担保ニーズの交錯により、ボラタイルな展開が予想される。
- 短国市場では、安全資産需要の強い3か月物を中心に時間とともにレートが切り上がるほか、6か月・1年物では、次回の利上げタイミングを巡る思惑でレートが振れやすくなる展開が予想される。
- CP市場では、投資家が早期利上げを織り込んだレート上昇を求めることが予想される中、発行体は相対的に低利な短期物中心の発行を選択する傾向が強まる見通し。

マーケット・アイ

1. 政府の情勢判断

- 内閣府は、9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、緩やかに回復しているが、中東情勢や自然災害の影響を注視する必要がある」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ものの、中東情勢や自然災害の影響を注視する必要がある。また、金融資本市場の変動の影響などに注意する必要がある。」とした。
- 世界経済については、「世界の景気は、一部の地域において弱さがみられるものの、緩やかな持ち直しが続いている。ただし、中東情勢を始め世界経済の不透明感が続いている。先行きについては、基本的には緩やかな持ち直しが続くことが期待されるが、中東情勢による影響を注視する必要がある。また、金融資本市場の変動による影響等に留意する必要がある。」との認識を示した。

—— 地域別においても、概ね前月の判断を維持した。（太字は当社）

米国	米国では、景気は、 緩やかな拡大が続いている 。先行きについては、 緩やかな拡大が続くことが期待される 。ただし、中東情勢が物価や消費等に及ぼす影響等に留意する必要がある。
ユーロ圏	ユーロ圏では、景気は 持ち直しの動きがみられる 。ドイツにおいては、景気は 持ち直しの動きに足踏みがみられる 。先行きについては、 基本的には緩やかに持ち直していくことが期待される が、中東情勢による影響等を注視する必要がある。
中国	中国では、景気は 緩やかに減速している 。先行きについては、 不動産市場の停滞による影響もあり緩やかな減速が続くと見込まれる 。また、物価動向等に留意する必要がある。

2. 金融政策

【日本銀行】 政策金利を1.25%へ引き上げ(2会合ぶり)

- 日本銀行は 9 月 18 日の金融政策決定会合で、無担保コールレート(オーバーナイト物)の誘導目標を **1.00%程度から 1.25%程度へ引き上げることを決定した**(賛成 7、反対 2)。浅田委員は、コア CPI が 2%を下回るなかで内需の弱さも残るとして現状維持を主張し、佐藤委員は、経済・物価情勢がこれまでと比べて大きく加速しているとは言えず、このタイミングでの利上げは適切でないとして反対した。
- **日本経済の現状判断**については、「中東情勢の影響もあって一部に弱めの動きも見られるが、緩やかに回復している」と評価し、海外経済も「中東情勢や AI 関連需要の拡大などの影響を受けつつも、総じてみれば緩やかに成長している」との従来認識を維持した。
- 植田総裁は、**経済見通しは概ねバランスしているものの、物価については「上振れリスクが大きい」と述べ**、企業の賃金・価格設定行動の積極化や予想物価上昇率の上昇を踏まえると、「2%の『物価安定の目標』を超えて上振れていくリスク」があると指摘した。そのうえで、中東情勢、AI関連需要、為替相場の動向を主要な上振れリスク要因として挙げた(資料1)。
- 今後の金融政策運営について総裁は、「基調的な物価上昇率が2%に近づいている中、現在の金融環境が緩和的であることを踏まえ、経済・物価・金融情勢に応じて引き続き**政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになる**」と従来方針を確認したうえで、「これまでは2%より低い物価を押し上げることが政策の狙いでしたが、**現在は2%を超えて上振れるリスクを回避し、2%程度で安定させることが重要になっています**。そういう意味で『**政策の局面が変化した**』と認識しています」と語った。
- 利上げペースについては、「**3か月に1回といった特定のペースをあらかじめ念頭に置いていたわけではありません**。基調物価を2%に定着させる観点から、毎回の会合でデータとリスクをしっかりと点検したうえで決定」する姿勢を示した。なお、**為替水準そのものを直接操作・誘導する目的で金利を動かしているわけではないこと**にも言及した。
- こうした中、次回利上げのタイミングについて、OIS市場では、10月会合(10月30日)も一定程度織り込まれているものの、**12月会合(12月18日)が最有力視**されている。
- なお、今回の会合では、気候変動対応オペについて貸付金利が変動金利へと変更されたほか、貸付総額の上限が50兆円に設定された。また、被災地金融機関支援オペおよび共通担保資金供給オペについても、貸付金利を変動金利とするなどの見直しが行われた。

【FRB】 政策金利の誘導レンジを3.75～4.00%へ引き上げ(利上げは3年2か月ぶり)

- FRBは、9月16日のFOMCで、政策金利の誘導レンジを全員一致で3.75～4.00%へ引き上げた。
- 声明文では、「**経済活動は堅調なペースで拡大しており、地政学的動向などを背景に不確実性は依然として高いものの、国内支出は強靱さを維持している。生産性の伸びは力強く、設備投資も堅調である。雇用の伸びは労働力人口の増加ペースと概ね一致しており、失業率はほとんど変化していない**」と評価した。一方で、「**インフレ率は委員会の2%目標に対して依然として高い水準にあり、本日の政策行動は、委員会の2%目標へのよりタイムリーな回帰を後押しする**」との認識を示した。
- 「2026～2029 年の経済見通し(SEP)」では、**経済成長率が引き上げられ、失業率も引き下げられた。一方、インフレ率は引上げられ、FRB の目標である 2%への到達時期は 2029 年と従来から 1 年後ろ倒しとなった(資料 2)**。金利見通しでは、**年内にあと 1 回の利上げ見込みが示されたほか、2027 年は政策金利を据え置くとの見通しが示された(資料 3)**。
- これを受けてウォーシュ議長は会見で、今回の利上げについて、「**新規採用、民間部門の企業収益、企業の設備投資はいずれもここ数か月で改善しており、企業向けの信用供与の流れ(クレジットフロー)は堅調である**」とする一方、物価については、「**5年以上にわたりインフレ率は目標を上回って推移している」「インフレ率は高すぎ、その状態が長期間にわたり持続しすぎている**」と述べ、基調的なインフレ率が明確かつ十分なスピードで目標に向かって低下しているとは確信できないとの認識を示した。
- 今後についてウォーシュ議長は、「**事実だけを伝え、予測は避ける**」との考え方をあらためて強調し、今回も政策金利見通しの提示には参加しなかった。一方で、**トランプ大統領は引き続き利下げを求める意向を明確にしている**。
- こうした中、OIS市場では、次回会合(10月28日)を含め、**年内1回の利上げを確実視するレートが形成されている**。

【ECB】 政策金利を2.50%へ引き上げ(2会合ぶり)

- ECB理事会は9月10日の定例会合で、主要3金利(翌日物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)をそれぞれ25ベーシスポイント引き上げること**を全員一致で決定した**。
- 声明文およびラガルド総裁の記者会見によれば、中東における紛争は依然としてインフレ圧力を生み出しており、「**インフレ率は長期にわたり目標を大幅に上回る水準で推移する見通し**」とされており、今回の決定は、**中期的にインフレ率を2%の目標水準へと安定させるために**

必要な措置と判断された。

- ECBスタッフによる新たなベースライン予測(資料4)では、経済成長率の基本見通しは、2026年0.9%、2027年1.4%、2028年1.5%と2026年と2027年は上方修正となり、ラガルド総裁は、**ユーロ圏経済の予想以上の堅調さを反映したものであると評価した。**
- 一方、物価については、エネルギーおよび食品を除くインフレ率は、6月時点の見通しから2026年の予測は据え置かれたものの、2027年および2028年は上方修正された。こうした中、足下の物価は、エネルギー価格インフレ率が10.3%から14.3%へ加速している一方、基調インフレ指標の多くは概ね安定していること、賃金の伸びも足下では比較的抑制されていることから、「**第2ラウンド効果は現時点では観察されていない**」との認識が示された。
- 今後の金融政策運営についてラガルド総裁は、特定の金利経路をあらかじめ約束するものではないとの従来のスタンスを踏襲する姿勢を見せる中、OIS市場では、次回会合(10月29日)での利上げを一定程度織り込むレートが形成されているものの、**12月会合(12月17日)での実施がより有力視されている。**

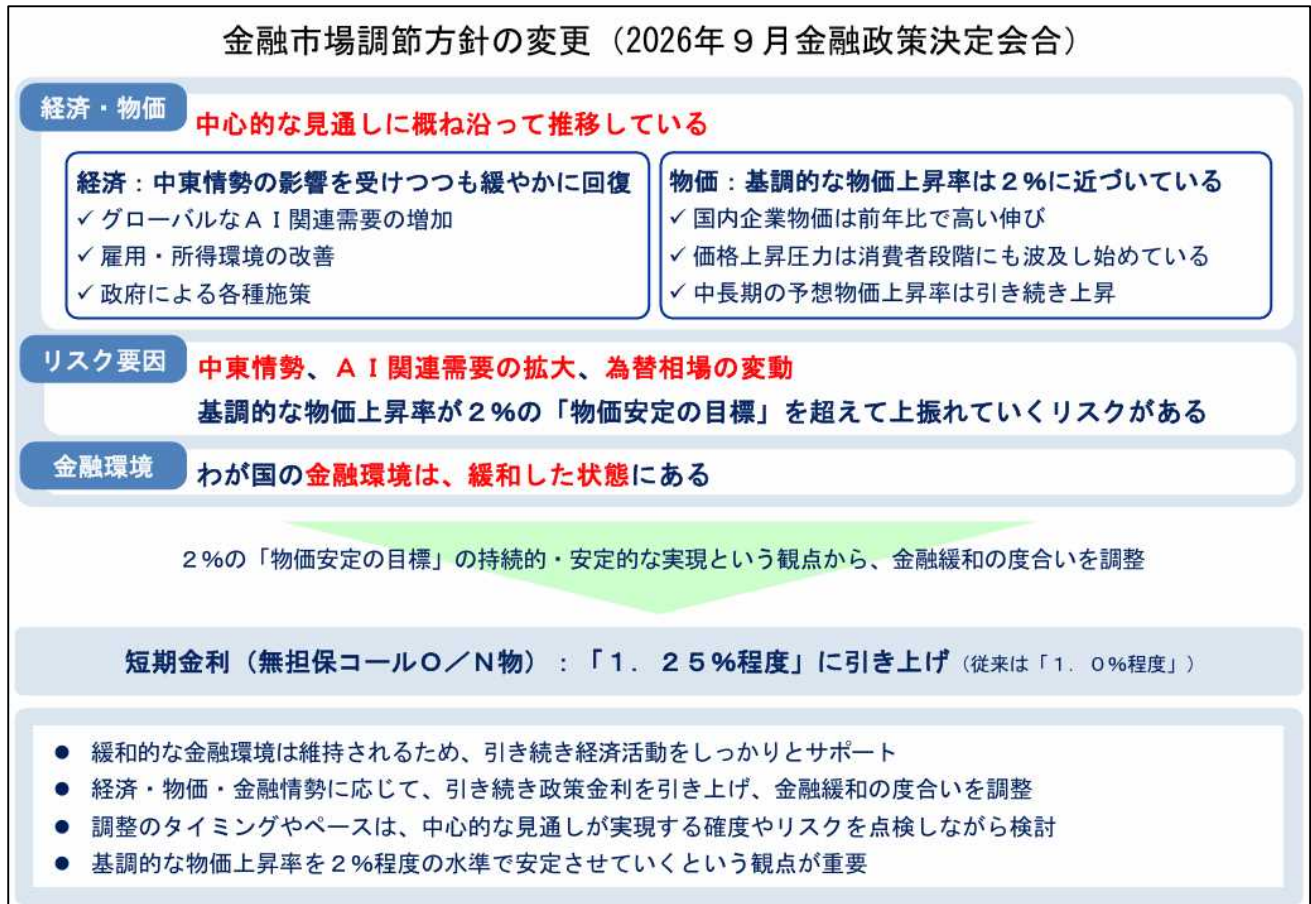
3. 当面の短期金融市場見通し

- **無担保コールO/N物(TONA)**は、9月の利上げ以降、1.227%前後での安定的に推移することが見込まれる。一方、ターム物については、年内の追加利上げ観測が確実視される中、10月会合と12月会合の実施タイミングを巡る思惑を伴いながら、長いタームのものから金利水準が切り上がる展開が予想される。
- **債券レポGCLレート(T/N物)**については、9月末の需給の偏りが解消した後は、当面は1.24～1.26%近辺を中心としたレンジ内で落ち着いた推移を辿る見込み。ターム物については、期近物は底堅く推移する一方、3か月物などのロングタームは、年内利上げ観測の高まりと、年末越えに向けた担保調達ニーズが交錯する中、ボラタイルな動きとなることも想定される。
- **短国市場**では、3か月物は安全資産としての購入ニーズは根強い一方、年内利上げが確実視される中、レート水準は時間とともに切り上がる見込み。また、6か月物や1年物といった長めのゾーンでは、利上げのタイミングを巡る思惑にレートが振れやすくなる展開が予想される。当面のレンジは、3か月物:1.25～1.40%程度、6か月物:1.35～1.50%程度、1年物:1.60～1.80%程度を見込む。
- **CP市場**については、投資家サイドが年内の早期利上げも想定した引き上げを求めることが予想される中、発行体サイドは、相対的に低利なショートターム物を選択する傾向が強まる見通し。当面のレンジは、1か月物で1.30～1.50%程度、3か月物で1.55～1.75%程度を中心に推移すると予想される。

以 上

<参考>

資料1



出所：日本銀行

資料2

2026年9月 F R B経済見通し（中央値）

	実質GDP	失業率	PCE	PCE（コア）
2026	2.3（2.2）	4.1（4.3）	3.7（3.6）	3.4（3.3）
2027	2.4（2.3）	4.1（4.3）	2.3（2.3）	2.5（2.5）
2028	2.2（2.2）	4.1（4.2）	2.1（2.0）	2.2（2.1）
2029	2.1	4.1	2.0	2.0
長期	2.0（2.0）	4.2（4.2）	2.0（2.0）	—

（ ）は前回（2026年6月）公表値

出所：F R B

資料3

FOMC委員のFF金利見通し予想（2026年9月）

年 %	2026		2027		2028		2029		長期	
	前回	今回	前回	今回	前回	今回		今回	前回	今回
中央値	3.750	4.125	3.625	4.125	3.375	3.875	—	3.625	3.063	3.250
4.875										
4.750										
4.625										
4.500										
4.375	1	4	1	8						
4.250										
4.125	5	12	2	6		4				
4.000										
3.875	3	2	5		3	5		3	1	2
3.750									1	1
3.625	8		2	3	5	3		7	1	2
3.500									1	2
3.375	1		3		2	1		2	2	1
3.250									1	2
3.125			4	1	6	4		4	2	1
3.000									7	6
2.875			1		1			1	2	1
2.750										
2.625										
2.500										

出所：F R B

資料4

2026年9月 E C B 経済見通し（中央値）

	実質GDP	HICP（総合）
2026	0.9（0.8）	3.0（3.0）
2027	1.4（1.2）	2.5（2.3）
2028	1.5（1.5）	2.1（2.0）

（ ）は前回（2026年6月）公表値 出所：ECB

資料5

金融政策決定会合の日程

	日銀	FRB	ECB
2026年 10月	29-30	27-28	29
11月	—	—	—
12月	17-18	8-9	17
2027年 1月	21-22	26-27	—
2月	—	—	4
3月	17-18	16-17	18
4月	27-28	27-28	29

資料6

日米欧の金融政策

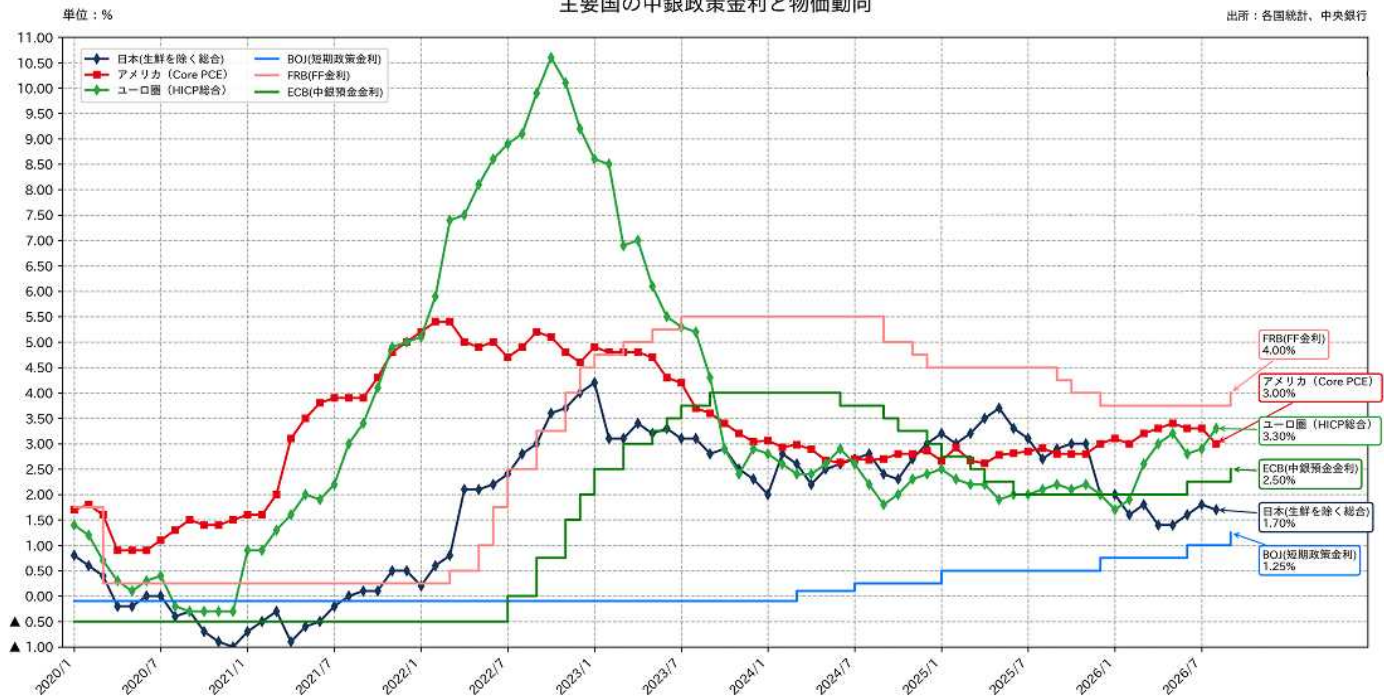
政策金利			主な付随政策
日本銀行	無担保コールO/N	1.25%	・ 長期国債の買入れ予定額を、2027年1～3月までは原則として毎四半期2,000億円程度ずつ減額する。2027年4月以降は月間2兆円程度の買入れを行う（今後中間評価は実施せず）。
F R B	フェデラルファンド金利	3.75～4.00%	・ 2025年12月1日でバランスシート縮小を停止。 M B S を償還する一方、短期国債に再投資し、ポートフォリオを国債中心で構成する方向へ進める。 ・ 2025年12月11日から短期国債の買入を開始。
E C B	預金ファシリティ金利 主要リファイナンスオペ金利 限界貸出ファシリティ金利	2.50% 2.65% 2.90%	・ 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7

*政策金利がレンジの場合は上限を記載
*物価は前年同月比

主要国の中銀政策金利と物価動向

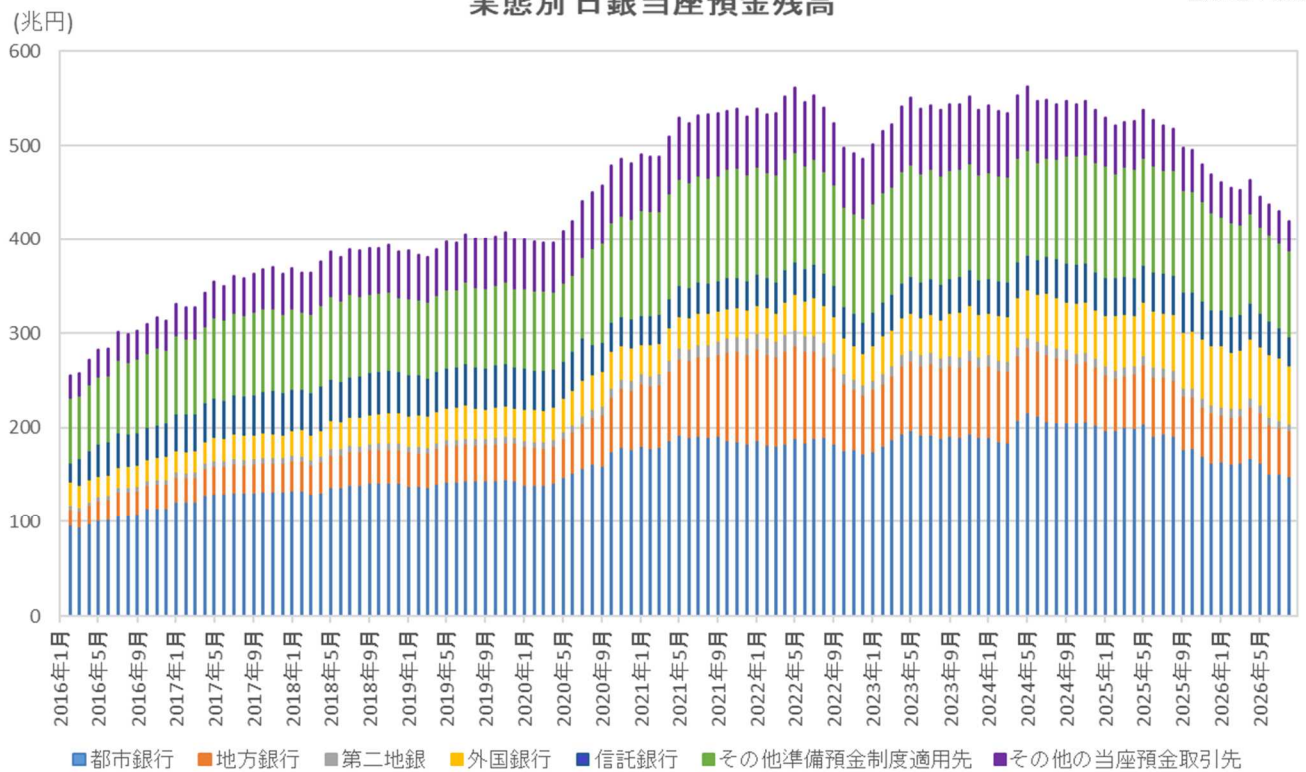
出所：各国統計、中央銀行



資料8

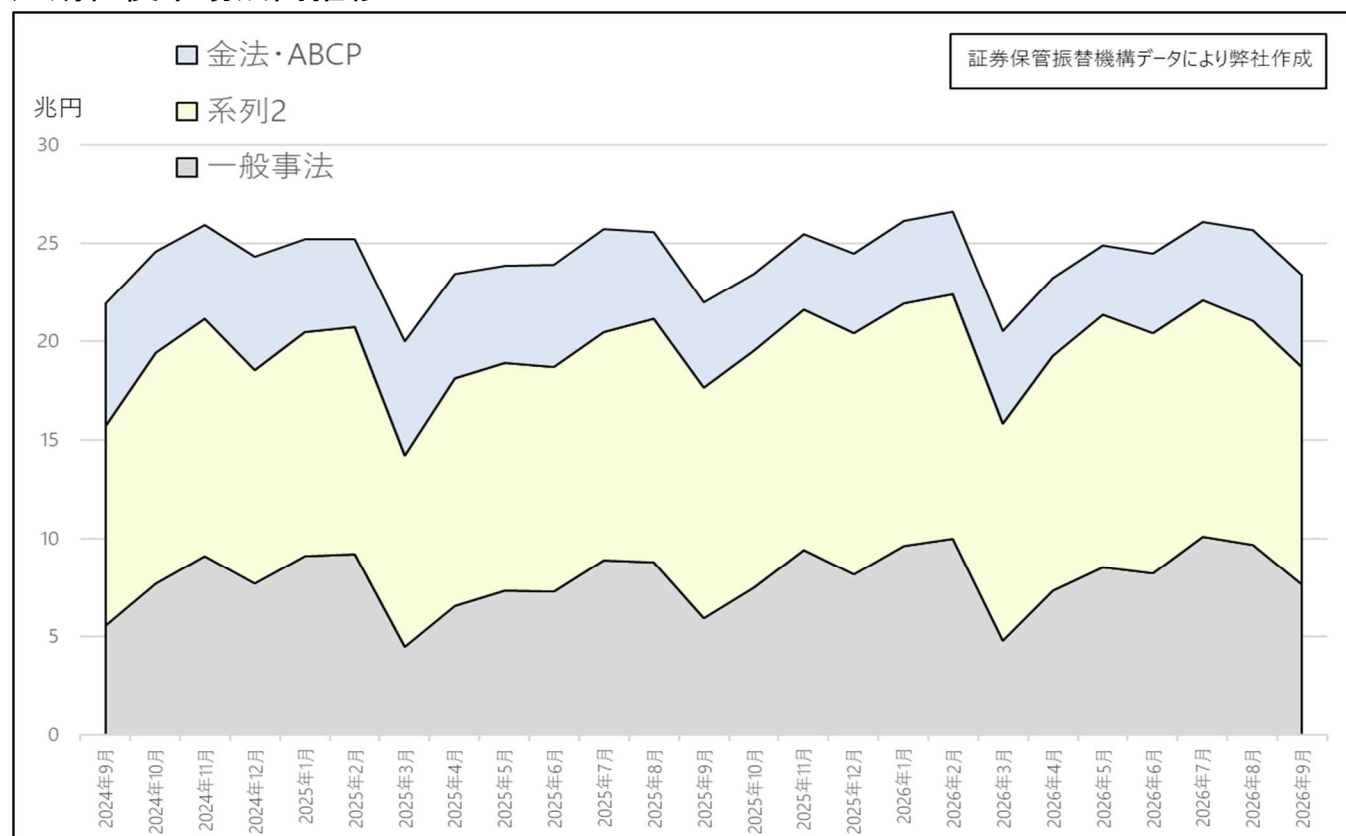
業態別 日銀当座預金残高

出所：日本銀行



資料9

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