2026年11月6日
セントラル短資株式会社
総合企画部

マーケット・アイ

【概要】

1．政府の情勢判断

- 内閣府は、10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、中東情勢の影響、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

- 10月中の会合では、日米欧とも政策金利を据え置き。一方、**市場では、日米欧とも次回12月会合（12/18、12/9、12/17）において、0.25%の利上げが予想されている。**

【日本銀行】政策金利を据え置き

- 10月30日、政策金利を1.25%に据え置いた（8対1）。高田委員は、基調物価が物価安定目標と整合的な水準に達したとして、1.5%への利上げを提案。展望レポートでは、基調的な物価上昇率は2%の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となっており、先行きも同程度で推移するとの見通しを示した。植田総裁は、物価目標の持続的・安定的な実現については、「そこにはまだ至っていない」とし、「基調物価の2%が定着していくということが重要」との認識の下、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整する考えを示した。なお、ETF売却を年8,600億円程度へ増額することも決定され、売却完了までに要する期間は約112年から約43年へ短縮される見込み。

【FRB】政策金利を据え置き

- 10月28日、FF金利を3.75～4.00%に据え置いた（10対2）。反対の2名は0.25%ポイントの利上げを主張。経済活動は、国内支出、生産性、設備投資が堅調で、雇用増加も労働力人口の拡大に歩調を合わせる中、力強い一方、インフレは依然高いと評価。ウォーシュ議長は、引き続き、危機時を除きフォワードガイダンスは用いず、入手情報に基づき判断する姿勢を示した。なお、FOMC会合が、2027年から年8回のうち1回を金融政策戦略の検討に充てられ、同会合では政策金利の投票および政策声明の公表をしないことに変更。

【ECB】政策金利を据え置き

- 10月29日、主要3政策金利を全員一致で据え置いた。ラガルド総裁は、エネルギー高を受けて利上げも議論したが、基調インフレが概ね不変で不確実性も高いことから据え置きが適切と説明。ユーロ圏経済はAI投資や政府支出に支えられる一方、物価には上振れ、成長には下振れリスクがあるとした。引き続き、データに基づき会合ごとに判断する方針。なお、ラガルド総裁は2027年2月の理事会後に退任する意向を表明。

3．当面の短期金融市場見通し

- **無担保コール市場**では、TONAは1.227%前後で安定推移を見込む一方、12月会合での追加利上げ観測を受け、会合越えのターム物には上昇圧力がかかる見通し。**債券レポ市場**では、GCレートのT/N物は1.24～1.26%近辺で推移する一方、ターム物は利上げ観測に年末越えの担保調達ニーズも加わり変動しやすい。**短国市場**では、安全資産需要と利上げ観測が交錯し、特に6か月・1年物で金利が振れやすい。**CP市場**では、投資家が利上げを織り込む一方、発行体のショートターム物選好が続く見通し。

1．政府の情勢判断

○ 内閣府は、10月27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%程度に据え置き

○ 日本銀行は10月30日の金融政策決定会合で、政策金利を1.25%程度に据え置くことを、賛成8、反対1で決定した。高田委員は、基調的な物価上昇率が物価安定の目標に達した中、中立金利に近づけるペースを速める新たな局面に入ったとして、政策金利を1.5%程度へ引き上げる議案を提出した。植田総裁は据え置きについて、「経済・物価を巡るリスクや金融環境の動向などを、もう少しみていく必要があると判断した」と説明した。

○ 日本経済の現状については、「中東情勢の影響もあって一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している」と判断した。海外経済についても、「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」との従来の認識を維持した。先行きは、エネルギー・原材料価格の上昇が下押し要因となる一方、AI関連需要、政府施策および緩和的な金融環境が経済を下支えし、緩やかな成長を続けるとした。

○ 展望レポートでは、基調的な物価上昇率は2%の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となっており、先行きも同程度で推移するとの見通しを示した。植田総裁は、物価目標の持続的・安定的な実現については、「そこにはまだ至っていない」とし、「基調物価の2%が定着していくということが重要」との認識を示した。

○ リスクバランスについては、経済の見通しは概ねバランスしている一方、物価の見通しは上振れリスクの方が大きいとした。中東情勢、AI関連需要の拡大および為替相場の変動が経済・物価に及ぼす影響に留意が必要とした。

―― 「2026～2028年度の政策委員の経済・物価見通し」では、実質GDP成長率の見通しは前回（7月）対比で概ね不変とされた。消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しは、夏場以降の原油価格上昇の影響等から、2027年度分が幾分上方修正された。一方、生鮮食品およびエネルギーを除くベースでは、前回から概ね不変とされた（資料1、2）。

○ 今後の金融政策について、植田総裁は、基調物価が2%に概ね達したことで「政策の局面は変わった」と説明したうえで、「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」考えを示した。調整のタイミングやペースについては、中東情勢、AI関連需要、為替相場の変動、過去の政策調整の累積効果および金融環境を踏まえ、「次回会合を含めて毎回の決定会合で見通しの実現の確度およびリスクを点検して判断していく」とした。

○ こうした中、OIS市場では、次回会合（12月18日）での利上げを織り込むレート形成となっている。

○ 今回の会合では、2027年1月からETFの売却ペースを、従来の年間3,300億円程度（簿価ベース）から8,600億円程度へ増額することを全員一致で決定した。市場全体の売買代金に占める売却割合は、従来想定していた0.05%程度から0.1%程度へ引き上げられ、売却完了までに要する期間は約112年から約43年へ短縮される見込みとなった（資料3）。なお、J-REITについては、引き続き、簿価ベースで年間50億円程度が売却される。

【FRB】 政策金利の誘導レンジを3.75～4.00%に据え置き

○ FRBは10月28日のFOMCで、フェデラルファンド金利の誘導目標レンジを3.75～4.00%に据え置くことを、賛成10、反対2で決定した。反対した2名は、0.25%ポイントの利上げを主張した。ウォーシュ議長は会見で、前回会合以降、金融環境には一定の引き締まりがみられ、「政策が機能していることを示している」と評価した。

○ 声明文では、経済活動は力強いペースで拡大（“Economic activity is expanding at a strong pace.”）しており、地政学的な展開等に起因する不確実性は残るものの、国内支出は底堅く推移していると評価した。また、生産性の伸びは力強く、設備投資も堅調であるほか、雇用増加は労働力人口の拡大に歩調を合わせ、失業率はほとんど変化していないとした。

○ 一方、物価について、ウォーシュ議長は、「インフレ率は高すぎる」（“Inflation is too high.”）と指摘し、エネルギーおよび関連価格の上昇が経済全体に波及しないこと、ならびにインフレ期待が確実にアンカーされ続けることが重要であると述べた。

○ 今後については、「良い展開であれ悪い展開であれ、私たちの仕事は金融政策を正しく運営することだ」（“Whether the developments are good or bad, our job is to get monetary policy right. And that is what we are doing.”）としたうえで、危機的状況等の緊急時を除き、フォワードガイダンスを用いず、各会合までに得られた情報をもとに経済・金融情勢を評価して判断する姿勢を改めて示した。

○ こうした中、OIS市場では、次回会合（12月9日）での利上げを相当程度織り込むレート形成となっている。

○ なお、FOMC会合の運営見直しとして、2027年には年8回の会合のうち1回を、幅広い金融政策戦略の検討に焦点を当てる会合とし、同会合では政策金利に関する投票および政策声明の公表を行わない方針が示された。さらに2028年には、戦略に関する会合を2回、政策決定のための会合を6回開催する見込みである。

【ECB】 主要政策金利を据え置き

○ ECBは10月29日の定例理事会で、主要3政策金利（預金ファシリティ金利2.50%等）を据え置くことを全員一致で決定した。ラガルド総裁は記者会見で、エネルギー価格の上昇を踏まえ、理事会では利上げについても議論したが、蓄積・上昇する不確実性に加え、基調的インフレが概ね変化していない（“on the basis of underlying inflation that has broadly remained unchanged”）ことを踏まえ、理事会は現時点で据え置くことが適切と判断したと述べた。

○ 実体経済について、ラガルド総裁は、最近のデータはユーロ圏経済が第3四半期にも拡大を続けたことを示唆していると述べた。中東紛争の開始時に弱含んだサービス部門は回復しているほか、製造業、デジタル・サービスおよび輸出は、AI関連の企業投資から恩恵を受けているとした。また、インフラおよび防衛に対する政府支出も経済活動を支えており、短期的な成長を下支えするとの見方を示した。

○ 物価については、エネルギー価格の上昇により、インフレ見通しには上振れリスク、成長見通しには下振れリスクが生じているとの認識を示した。エネルギー・ショックの規模と継続期間の拡大に加え、間接的影響および二次的波及効果により、インフレ率は上昇し、成長率は低下する可能性が高い（“ likely to drive up inflation and lower growth.”）と述べた。他方、現時点では、見通しに既に織り込まれている以上の顕著な二次的波及効果のリスクは確認していないことにも言及した。

○ 今後の金融政策運営については、特定の金利経路をあらかじめ約束することはせず、今後公表される経済・金融データ、基調的インフレの動向および金融政策の波及の強さを踏まえ、会合ごとに判断する姿勢を改めて示した。

○ こうした中、OIS市場では、次回会合（12月17日）での利上げを織り込むレートが形成されている。

○ なお、ラガルド総裁は自身の去就について、2027年10月の任期満了を待たず、2027年2月の金融政策理事会後にECB総裁を退任する意向を示した。後任の選定プロセスは既に始まっており、ECBの業務継続性および意思決定の継続性に支障はないとの考えを示した。

3．当面の短期金融市場見通し

○ **無担保コール市場**では、O/N 物（TONA）は当面、1.227%前後で安定的に推移する見込み。一方、ターム物は、12 月会合での追加利上げ観測が引き続き強いなか、会合越えの期間を中心に、市場の利上げ織り込みを受けて金利水準が切り上がる展開が予想される。

○ **債券レポ市場**では、GC レートの T/N 物は当面、1.24～1.26%近辺を中心に落ち着いた推移を見込む。ターム物は、ショートターム物が底堅く推移する一方、12 月会合越えや 3 か月物などの長めの期間では、利上げ織り込みと年末越えに向けた担保調達ニーズが交錯し、変動が大きくなる可能性がある。

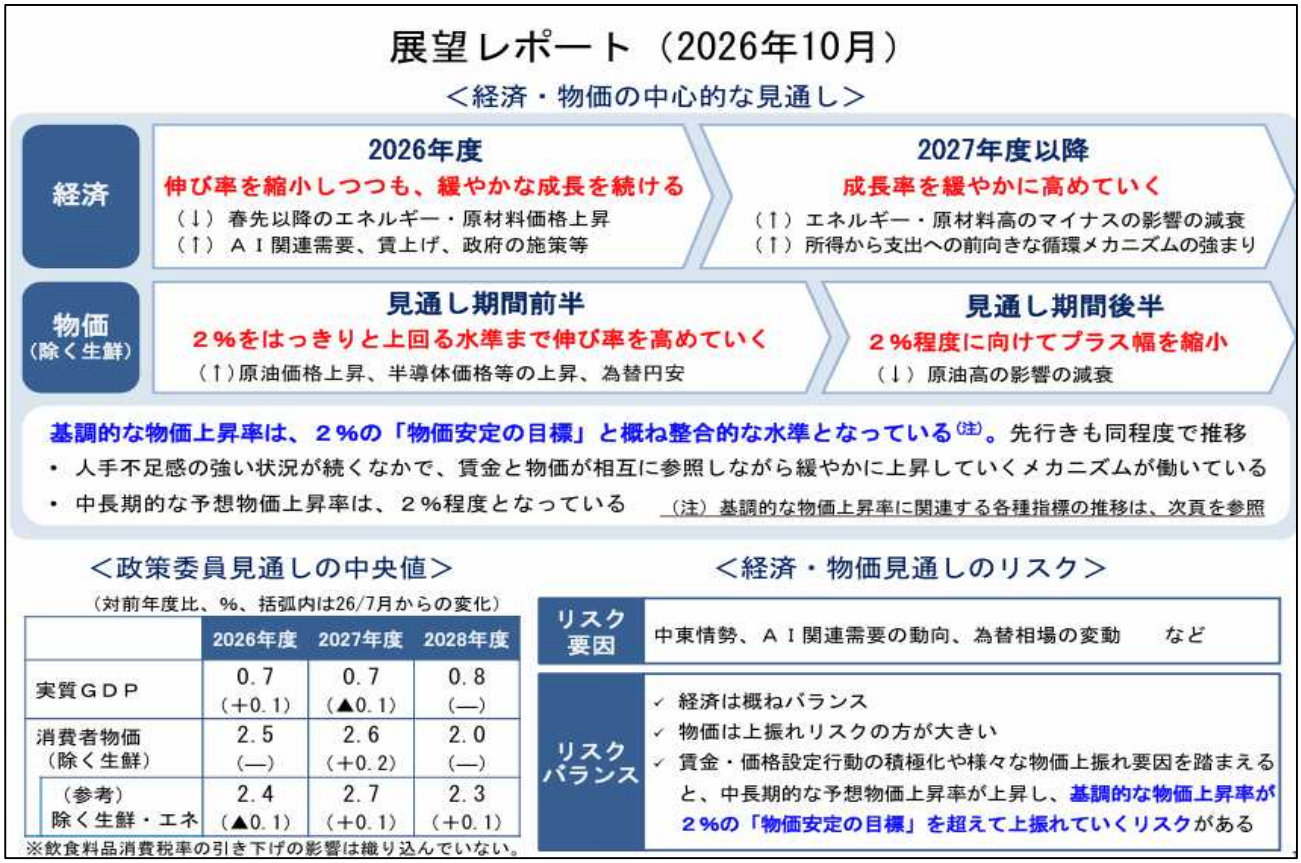
○ **短国市場**では、3 か月物は足元で想定以上に強い地合いが続いている。安全資産としての購入需要は根強いとみられる一方、12 月利上げ観測との綱引きが続く見込み。6 か月物および 1 年物では、今後の利上げ時期を巡る思惑から、レートが振れやすい展開が予想される。当面のレンジは、3 か月物が 1.20～1.40%程度、6 か月物が 1.30～1.50%程度、1 年物が 1.55～1.75%程度を見込む。

○ **CP 市場**では、投資家が 12 月会合での利上げを織り込んだレート水準を求める一方、発行体は相対的に低利なショートターム物を選好する傾向が続く見通し。当面のレンジは、1 か月物が 1.25～1.50%程度、3 か月物が 1.50～1.75%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

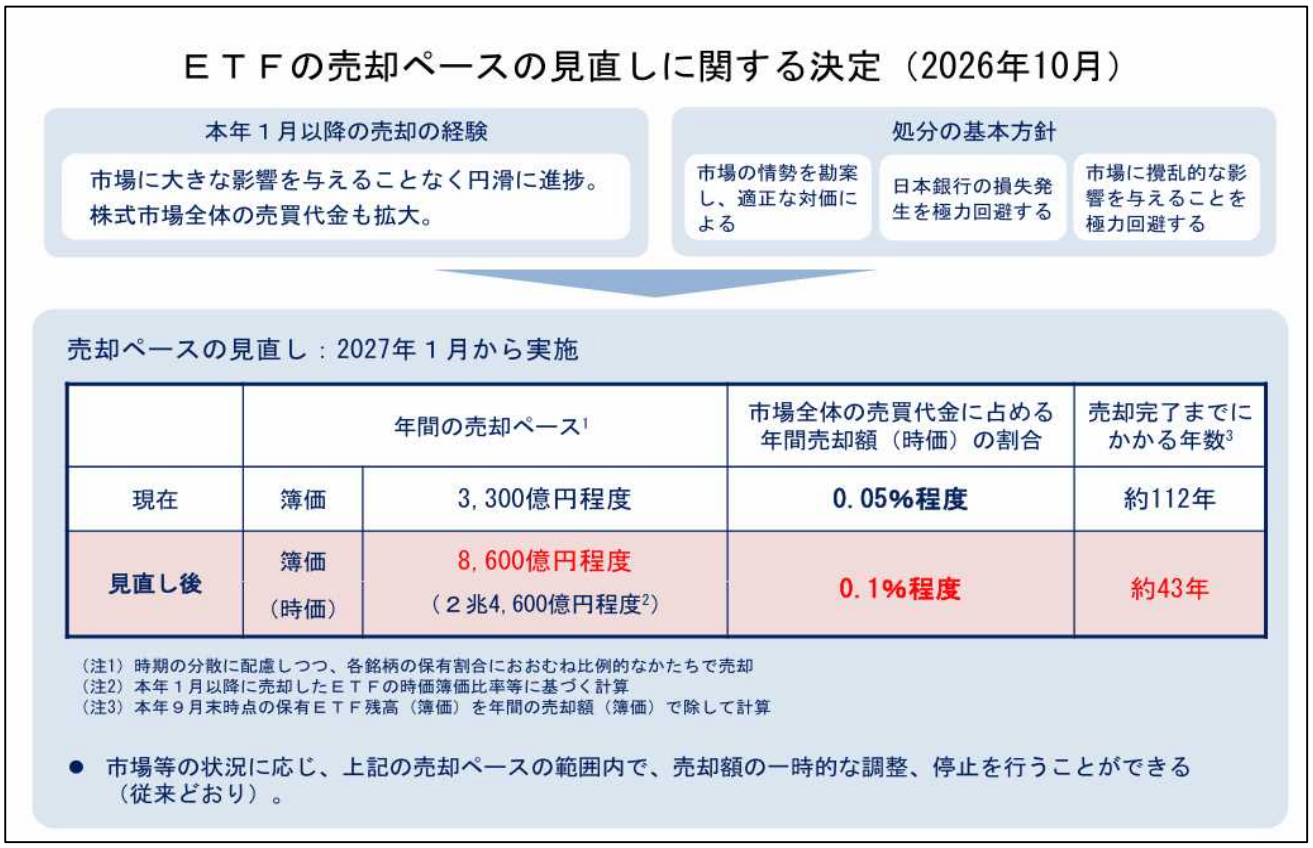
資料2

2026年10月　リスクバランス

年度	実質GDP	CPI
2026	中立（中立）	上振れ（上振れ）
2027	中立（中立）	上振れ（上振れ）
2028	中立（中立）	中立（中立）

（　）は前回（2026年7月）公表　　出所：日本銀行

資料3



出所：日本銀行

資料4

金融政策決定会合の日程

	日銀	FRB	ECB
2026年 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5

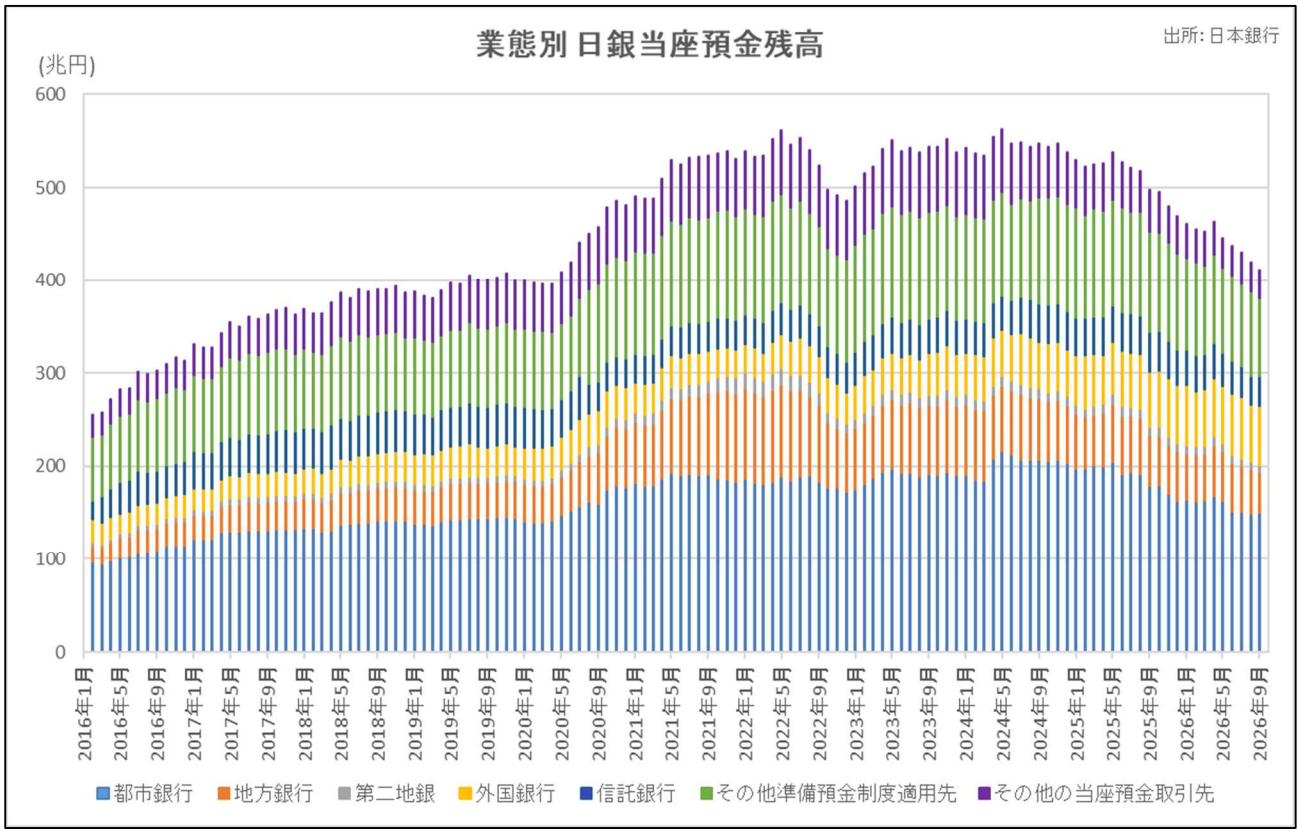
日米欧の金融政策

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）。
ＦＲＢ	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。 ＭＢＳ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。
ＥＣＢ	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6

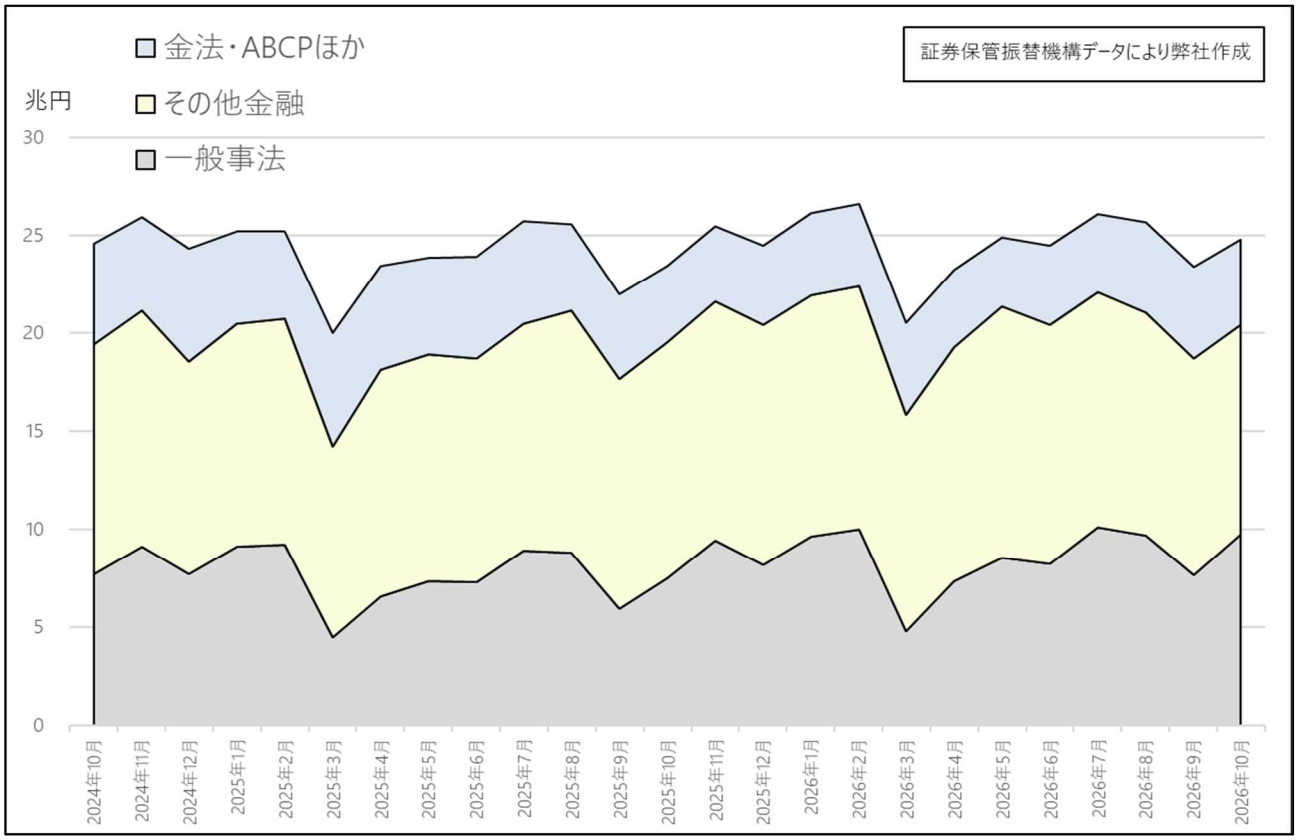


資料7



資料8

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:03－3246－2651Fax: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すが、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