



## 1・国内経済情勢

### (金融政策)

日銀は、9月15日の金融政策決定会合において、前回(8月7日)に引き続き、当面の金融市場調節方針(マネタリーベースが年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う)の現状維持を決定した。(賛成8反対1)

### (経済・景況判断)

国内景気については、7月の景気動向指数(CI)一致指数(改定値)が前月から0.2ポイント低い113.1となった。中国向け電子部品の生産が低迷し、2カ月ぶりに前月を下回る結果となった。政府は9月の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「このところ一部に鈍い動きもみられるが、緩やかな回復基調が続いている」としたが、先行きについては、中国を始めとするアジア新興国の景気下振れにより国内景気が下押しされるリスクを指摘した。

経済指標では、8月の鉱工業生産指数(速報)は前月比0.5%低下し、2カ月連続の低下となった。物価については、8月の企業物価指数(速報値)が前年比3.6%下落し、2009年12月以来5年8カ月ぶりの大きなマイナス幅となった。8月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比0.1%の下落となった。

## 2. 短期金融市場の動向

9月の日銀当座預金残高は232兆円台でスタートし、日銀オペにより徐々に増加、24日に国債の大量償還で240兆円台となり、242兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは、試し取り等の動きによって0.09%台となる日があったが、概ね0.07%台で推移し、9月末初のところで下落した。債券レポGC・TNレート(東京レポレート)は、9月末の国債需要で9月末を越える1Wの取引でマイナスが目立った。月中のTNレートは日銀オペで0.02%台に落ちる日はあったが、概ね0.05~0.08%で推移した。CPの発行レートは一般事業法人(a-1格)3M、その他金融銘柄(a-1格)3M共に0.08%台~0.11%台と前月とほぼ同水準だった。TB3Mレートは、前月に続きマイナス金利での推移となった。

10月の相場動向に関しては、9月末を越えるところでマイナスとなっていた債券レポGCレートがどのくらいのペースで元の水準に戻ってくるのか注目したい。TBは3ヶ月ものが年末越えとなるため金利形成が注目される。

## 3. 海外経済情勢

### (金融政策)

米連邦準備制度理事会(FRB)は、9月17日の連邦公開市場委員会(FOMC)でフェデラルファンド(FF)金利誘導目標の0%~0.25%レンジ据え置きを決定した。低インフレ状況の長期化や世界経済成長の不透明な見通し、及び最近の市場混乱を背景に利上げを見送った。イエレン総裁は、「労働市場の改善は続いているもののインフレ率が目標である2%に到達するとまだ確信していない」ことを明らかにした。

欧州中央銀行(ECB)は、9月3日の政策決定会合でユーロ圏の成長とインフレ予想を引き下げたほか、量的緩和(QE)プログラムの修正を発表した。ECBのドラギ総裁は、インフレ率が向こう数カ月マイナスになる可能性があることを指摘し、2016年9月迄としている量的緩和の終了時期を必要に応じ延長する用意があることを示唆した。

#### (経済・景況判断)

米国では、8月のISM製造業景況感指数が51.1と、前月の52.7から低下した。中国など新興国の需要低迷を背景に受注が減速し、2013年5月以来の低水準となった。雇用情勢は総じて堅調な状況を維持している。非農業部門雇用者数は17万3千人にとどまったものの、失業率は5.1%となり約7年半ぶりの水準に低下した。

欧州では、9月のユーロ圏製造業景況指数(PMI)が52.0となり8月の52.3から小幅低下し、8月のユーロ圏失業率は前月同水準の11.0%であった。

中国では、8月の製造業景況指数(PMI)が49.7となり、半年ぶりに景況拡大・悪化の分岐点となる50を下回り、景況感の悪化が鮮明になっている。

#### 4. 海外市場動向

米国金利は小動き。2年国債利回りは、9月17日FOMCを前に0.8%台へ急上昇したが、金利据え置き決定後は0.7%近傍まで低下した。10年国債利回りは、値動き荒い展開となった8月から一転し、総じて小幅なレンジ推移となった。世界の株式市場が不安定な中、安定資産として米国債が好感されている。イールドカーブは、小幅フラットニング。

海外株式は、総じて安値圏で推移した。なかでも、独フォルクスワーゲンの排ガス試験を巡る不正問題は、回復の兆しを見せていた株式市場に水を差すこととなった。S&P500指数は、8~9月の2カ月で11%近く下落しており、過去1年のリターンもマイナスに転じた。

外国為替は動意乏しい展開となった。注目の米FOMCで利上げは見送られたものの、景気見通しに関する不透明感払拭されず、相場の方向感が出にくい状況となっている。円通貨ペアの騰落率をみると、8月同様円買戻しが優勢。

#### 5. 今月の注目点

現在、市場を支配しているものは「ダウンサイドへの警戒心」。世界景気先行きへの懸念が強く、一時と比べ投資妙味が増した運用商品でさえ特徴的な買い手が出現しない。投資家心理を代表するボラティリティ指数(VIX、恐怖指数)は、8月の中国通貨切り下げ後に40超まで急上昇したが、足許も20台と引き続き高水準にあり、リスク回避のモメンタムが続いている。

リスク資産動向として注目したいのは上海株式総合指数。同指数は6月高値から40%超下落し月足ベースのローソク足チャートは4カ月連続で陰線となったが、9月の相場展開は月を通して安値圏ながらもみ合いであった。先進国株式指数とは様相が異なる。リスク敏感な市場参加者の次の一手を探るヒントとして注目したい。

2015年、相場を大きく動かしたテーマは次の3つ。①ギリシャ債務動向、②FOMC動向(早期米金利上げ観測の台頭)、そして、③中国通貨切り下げに端を発する世界経済減速懸念。米国の年内利上げ観測は燻るが、積極的な利上げは連想できず新しい相場テーマになりづらい。10月は、市場参加者のリスクアパタイトがゆっくり回復する展開を予想する。

---

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 大阪府中央区高麗橋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