



中長期ゾーンのJGB金利の上昇が見られた一方、TDB3Mは低調推移が続いた

1. 国内経済情勢

（経済・景況判断）

17日に発表された10-12月期の実質GDP成長率（1次速報値）は、前期比0.7%（年率換算2.8%）と3四半期連続のプラス成長となった。またGDPデフレーターの前年同期比は2.8%となった。

政府は、19日に発表した月例経済報告において、国内景気の基調判断を「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。」とし、7か月連続で表現を据え置いた。個別項目では、輸出の判断を上方修正した一方で、輸入の判断を下方修正した。

21日に発表された1月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年同月比3.2%の上昇（12月は3.0%の上昇）となり、日銀が「物価安定の目標」とする2%を34か月連続で上回った。なお「除く生鮮食品・エネルギー」では2.5%の上昇（12月は2.4%の上昇）であった。その後28日に発表された2月の東京都都区部消費者物価指数（中速速報値）は、「除く生鮮食品」で前年同月比2.2%の上昇（1月は2.5%の上昇）、「除く生鮮食品・エネルギー」では1.9%の上昇（1月も同じ）となった。（なお、我が国の物価上昇率に関するトピックについては、本日発行の当社「マクロ経済レポート」もご参照ください。）

2. 短期金融市場の動向

（2月の短期金融市場動向等）

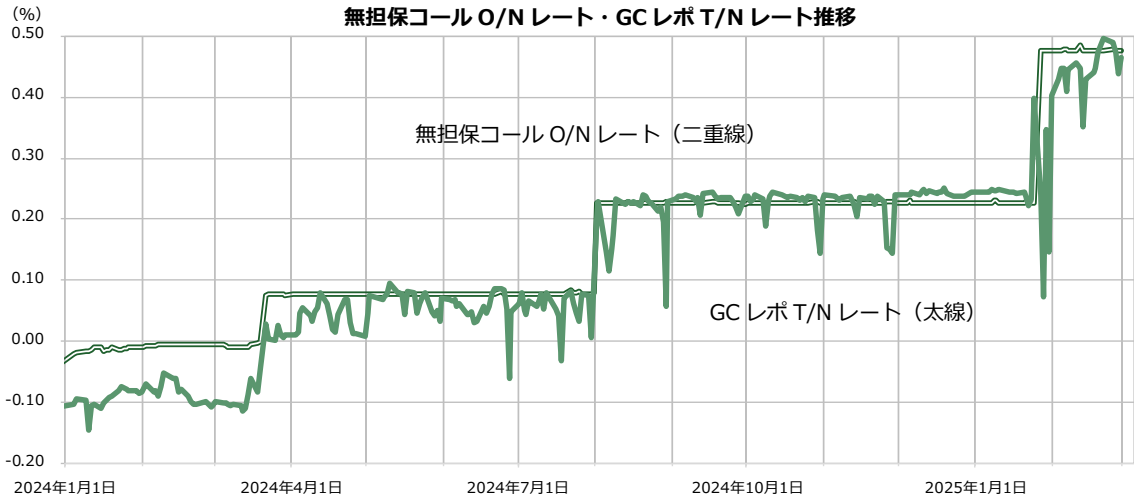
無担保コールオーバーナイト物加重平均金利は、補完当座預金制度の適用金利との裁定による資金調達サイドの動きにより、月を通して概ね0.476~0.478%のレンジで推移した。なお、レンジ外に上昇した5・6日（0.479%）、12日（0.485%）、25日（0.479%）は、いずれも一部金融機関の試し取り（訓練目的等でのコール市場における資金調達）要因によるものと思われる。

債券レポGCレート（東京レポレートトムネベース）については、1月24日の利上げ後、1月月内はボラタイルな動きが続いていたが、2月月初は0.431%でスタートすると、オファー（資金調達）サイドの積極的な動きから、18日まで概ね0.43~0.46%のレンジで推移（但し一時的な現物需要の強まりから6日（0.410%）、13日（0.351%）には金利低下）、19日~月末にかけては概ね0.47~0.50%へとレンジを切り上げた。月末跨ぎとなる27日には0.439%に低下したが、月末28日は0.465%で越月となった。

2月の債券市場では、中長期ゾーンの金利上昇が目立った（我が国の長期金利上昇に関しては、当社「マクロ経済レポート」もご参照ください）が、この影響からかTDB1年物についても、19日入札（1288回債）が募入最高利回り（以下、同じ）で0.6228%と、前回債（1月16日入札・0.5601%）から大幅上昇するという結果になった。一方、新発TDB3か月物については、月初回の発行となる7日の入札（第1286回債）は募入最高利回り（以下、同じ）が0.3291%と前回入札（1月31日入札、第1284回債、0.3397%）を若干下回ると、その後は14日入札（1287回債）が0.3211%、21日入札（1289回債）が0.3226%、28日入札（1290回債）が0.3432%と横ばい圏での決着が続いた。

CP発行市場では2月末の発行残高は前月比で約100億円増加し、約25兆2,000億円となった。利上げ以降の発行量を抑える動きは継続しており、前年同月比では約2兆円の減額となった。発行レートは期間や銘柄によりばらつきは見られたものの、0.50%台前半~0.60%台前半が中心であった。

日銀当座預金残高は、2年債の発行等により前月末比約2兆円減少の約527兆円でスタートした。その後は税・保険揚げ（4日）や10年債の発行（10日）により、約519兆円に減少したものの、増加要因として年金定時払い（14日）や各種財政資金の払い（20・25日）に加えて、月を通しての国債買入オペもあり約531兆円に増加し越月した。



(3月の短期金融市場見通し)

19・20日に開催される金融政策決定会合については、1月利上げからまだ日も浅く、政策変更は見送られると予想。但し、会合前の5日に静岡市で開催される内田副総裁の講演も踏まえた上で、会合後に公表される声明文や総裁会見、また28日公表予定の「主な意見」などにおいて、経済・物価の見通しや市場環境の評価などに変化がないか確認したい。

無担保コールオーバーナイト物金利は、引き続き補完当座預金制度の適用金利との裁定による資金調達サイドの動きにより、0.40%台後半での推移を予想する。なお、四半期末は一部の先で調達を控える動きが想定されるが、金利低下は限定的なものと思われる。

債券レポ GC (トムネ) についても、オファーサイドの積極的な動きからこちらも補完当座預金制度の適用金利を下回る0.40%台後半での推移が予想されるものの、20日の国債大量償還および利払いを控えオファーが一時的に薄くなる可能性や、四半期末の債券現物需要の強まる可能性によるレート低下には注意したい。

新発 TDB3 か月物については、利回りが債券レポレートを大幅に下回る状況が続いているものの、四半期末の担保需要が金利の頭を抑える要因となり、金利は上昇しにくい展開が続くことが予想される。なお、今月は最終週の28日にも入札が予定されている(2024年3月最終週には入札なし)が、発行日が年度末の31日となることが見込まれるため、応札面での波乱には注意したい。ところで、昨年12月11日に開催された国債市場特別参加者会合(PD懇)の議事要旨によると、財務省から「TB6 か月物の発行を増額することにより、FB6 か月物の発行をFB3 か月物に振り替えることで、T-Bill・3 か月物の需給改善を図ることとしている」との説明があった。2025年度国債発行計画においてはTB6 か月物は2.4兆円の発行が予定されており、これによるFB3 か月物への振り替えの規模はまだ不明だが、4月以降の需給面への影響には留意したい。

CP市場は、事業法人による決算期末の有利子負債圧縮に向けた動きから発行残高の減少が予想される。発行レートについては前月と横ばいの水準を予想する。

3. 海外経済情勢

(金融政策)

19日に公開されたFOMC(米連邦公開市場委員会)議事要旨(1月28・29日開催分)によれば、「金融政策の見通しに影響しうるリスク管理上の考慮事項について議論する中で、大多数の参加者は、現在の不確実性の高さから、委員会が金融政策スタンスの追加的な調整を検討する際には慎重なアプローチを取ることが適切であるとの見解を示した。("In discussing risk-management considerations that could bear on the outlook for monetary policy, a majority of participants observed that the current high degree of uncertainty made it appropriate for the Committee to take a careful approach in considering additional adjustments to the stance of monetary policy.")」とされ、追加利下げに対する慎重な姿勢が窺われるものとなった。

(経済・景況判断)

米国では1月のISM製造業景況感指数が50.9（前月比+1.7ポイント）と、景気判断の分かれ目となる50を2024年3月ぶりに上回った。1月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は14.3万人の増加（12月は30.7万人の増加（先月公表の25.6万人から上方修正））、(2)失業率は4.0%（12月は4.1%。なお、1月から人口推計にかかる修正がなされたことで、12月までとは連続しない）、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.5%の増加、前年同月比では4.1%の増加となった。1月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比3.0%の上昇（12月は2.9%の上昇）、除く食品・エネルギーでは同3.3%の上昇（12月は3.2%の上昇）となった。

1月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は46.6（前月比+1.5ポイント）となった。1月の中国の財新/S&Pグローバル製造業PMIは50.1（前月比▲0.4ポイント）であった。

4. 主要経済指標カレンダー

※米国等の経済指標の発表日付は現地日付です。各国の祝休日は原則として銀行休業日（ユーロ圏は TARGET 休業日）です。

※2025年から、ECBは金融政策決定理事会を2日間の予定として公表するようになりました。本マーケットレポートでは、日銀金融政策決定会合や米FOMCと同様に、理事会2日目の日付を記載しています。

	日本		米国等
		国債入札等	
3月3日			ISM 製造業景況感指数（2月）
4日	労働力調査（1月）	10年利付国債	
5日	内田日銀副総裁講演		ADP 雇用統計（2月）、製造業新規受注（1月）、ISM サービス業景況感指数（2月）
6日		国庫短期証券（6か月）、30年利付国債	ECB 金融政策理事会（5日～）
7日		国庫短期証券（3か月）	雇用統計（2月）
10日	景気動向指数（1月速報）、景気ウォッチャー調査（2月）	5年利付国債	
11日	GDP（10-12月期2次速報）	エネルギー対策特別会計借入金（12か月）	
12日		20年利付国債	消費者物価指数（2月）
13日			生産者物価指数（2月）
14日		国庫短期証券（3か月）、流動性供給入札（1～5年）	
17日			小売売上高（2月）
18日		国庫短期証券（1年）	
19日	機械受注（1月）、鉱工業生産指数（1月確報）、 金融政策決定会合（18日～）		FOMC（18日～）
20日		祝日（春分の日）	中古住宅販売件数（2月）
21日	全国消費者物価指数（2月）	国庫短期証券（3か月）	
24日			
25日	金融政策決定会合議事要旨（1月23・24日会合分）	流動性供給入札（5～15.5年）	新築住宅販売件数（2月）
26日	景気動向指数（1月改定）		耐久財受注（2月）
27日		40年利付国債	GDP（10-12月期確報）
28日	東京都区部消費者物価指数（3月中旬速報値）、金融政策決定会合における主な意見（3月18・19日会合分）	国庫短期証券（3か月）	PCE デフレーター（2月）
31日	鉱工業生産指数（2月速報）	2年利付国債	
4月1日	労働力調査（2月）、日銀短観（3月調査、概要および要旨）		ISM 製造業景況感指数（3月）

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

東京本社 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町1丁目2番3号 tel: 03-3270-1711（代表）

大阪本社 〒541-0043 大阪府大阪市中央区高麗橋2丁目4番2号 tel: 06-6202-5551（代表）

加入協会 日本証券業協会