

平成29年9月の短期金融市場と金融調節の概況

1. 短期金融市場の概況

● コール市場

9月の資金需給は、銀行券要因0.1兆円、財政等要因▲6.2兆円程度となった。月初の日銀見込みでは、財政等要因は▲4.9兆円程度であったが、月初の段階では不確定であった日本郵政株の第2次売出しによる揚げが14,000億円程度発生したことで、揚げ幅が増加した。財政等要因は、払い要因として4日に普通交付税の交付、20日に国債の大量償還・利払いがあった一方で、揚げ要因として1日と27日に財政融資資金の回収、4日に税・保険料揚げ、29日に日本郵政株の売却に伴う揚げなどがあり、揚げ超となった。9月の日銀当座預金残高は、363兆円程度から始まった。4日の税・保険料揚げで360兆円程度まで減少したものの、その後は長国・短国の買入オペ、貸出増加支援オペ等によって徐々に増加し、20日の国債の大量償還・利払い以降は370兆円台前後での推移となった。月末29日には日本郵政株売却による揚げ要因が発生したため、日銀当座預金残高は369.1兆円程度となった。

8月の積み期間後半に当たる15日までのインターバンク市場は、8月の流れを引き継ぎ、無担保コールレートO/N加重平均レートは▲0.06%前後での推移となった。積みの後半に入ったものの、マクロ加算残高を埋める動きが見られず、4日には税揚げなどによる大幅な揚げが見られたものの、地銀業態からの調達ニーズが弱く、レート上昇には至らなかった。12日以降は、都銀・地銀業態の調達が増加したため、レートが僅かながら上昇し、14日は▲0.059%、15日は▲0.060%まで上昇した。9月の積み期間前半に当たる16日以降は、積みの序盤ということもあって、落ち着いた地合いで始まった。20日には国債の大量償還・利払いを受けて日銀当座預金が370兆円台前半まで増加したものの、証券業態を中心に調達レートが上昇したため、出合いの水準が徐々に切り上がる展開となり、加重平均レートは▲0.04%台まで上昇した。26日以降は証券業態の調達意欲が若干落ち着いたため、出合いのレンジも多少低下した。29日は四半期末となり、取り手が減少したため、加重平均レートは▲0.063%まで低下した。

9月20日～9月21日に開催された金融政策決定会合では、黒田東彦総裁を含む8人の賛成多数で金融政策の現状維持が決定された。今回から審議委員として会合に参加した片岡氏は、現在の金融緩和効果は「2%の物価上昇率を達成するには不十分」として金融市場調節方針に反対した。資産買入れ方針には賛成した。

● CP市場

9月のCP市場残高は、月中は16兆円台前半での推移となった。9月末は有利子負債の削減や銀行借入れへのシフトといった動きが見られるため、月末のCP発行残高は8月より大幅に減少した（8月末16兆2,799億円、9月末14兆1,337億円）。前年比（2016年9月末12兆9,840億円）では1.3兆円増と大幅に増加した。CP発行が超低金利で行えることが認知されてきたことで、幅広い業種で残高が増加したことや一社辺りの発行額が増加傾向にあること、などの点が要因として挙げられる。発行レートは、月内償還物で概ね0%、9月末越え物では玉確保の動きから若干のマイナスレートでの発行が見られていた。ただ、11日にCP等買入オペのオファー金額の減額（3,500億円→2,500億円）が通知されて以降は、オペレートの低下期待が後退し、レートがやや上昇する展開となった。

CP等買入オペは、7日（3,500億円）・13日・26日（2,500億円）で実施された。応札対象銘柄が多かったことや、特定銘柄が応札対象となっていたことから、平均落札レート▲0.005%、按分落札レート▲0.029%、応札額8,058億円と、前回（8月28日、平均▲0.026%、按分▲0.040%、応札額5,509億円）より平均・按分共に上昇した。日銀オペに9月末越え物が想定より多く応札されたのか、11日にはCP等買入オペのオファー金額の減額（3,500億円→2,500億円）が通知された。オファー額が減少したことで、レート低下の期待が萎み、13日（平均▲0.006%、按分▲0.015%、応札額6,505億円）と26日（平均0.006%、按分▲0.003%、応札額6,749億円）のオペは上昇する結果となった。

● 短国市場

9月の短国市場は、8月下旬から強まった海外勢の買いが引き続き見られる中で始まった。1日には短国の需給が逼迫していることを勘案してか、短国買入オペが事前予想よりも少ない1,000億円で実施された。四半期末となる月末に向けた担保需要も相まって、3M物が▲0.20%前後まで低下するなど、月上旬は良好な需給環境が続いた。しかし、月中旬以降は海外勢の買いが一服し、市場参加者が期末の担保を早めに確保していたこともあってか、一転して需給環境が悪化し、3M物が▲0.10%程度まで上昇するなど、レートが全体的に上昇した。月下旬に入っても軟調な状態が続いていたものの、27日頃から12月末越えが意識され始め、年明け償還となる3M物（711回）の入札が按分▲0.155%となるなど一転して強含みの展開となった。

3M物に関しては、7日の入札は、四半期末の担保需要を受けてか、平均落札利回▲0.2040%、按分落札利回▲0.1864%と強めの決着となった。マイナス幅が大きかったためか、応札額は11兆5,394億円と、8月31日実施の3M物入札の応札額15兆6,827億円より減少していた。セカンダリーでは▲0.19～▲0.182%で出合いが見られた。その後、業者の在庫が積み上がっていたのか、8日の短国買入オペは予想上限の7,500億円で実施され、徐々にレートの気配値が上昇する中、14日の入札は平均▲0.1394%、按分▲0.1175%と按分が流れる結果となった。セカンダリーでは按分近辺の▲0.120%でまとまった出合いが見られた。20日の入札は、WI取引こそ▲0.125～▲0.115%と強めの出合いが見られたものの、平均▲0.1074%、按分▲0.1002%と、償還日が海外のクリスマス休暇にあたったことで参加者が限定的となったためか、小甘い結果となった。その後、相場全体が軟調な状態となる中、27日には3M物で▲0.12%、1Y物で▲0.174%の出合いが見られるなど全体的に強含んだ。28日の入札は、償還が年越え（2018年1月10日）となり、担保需要が強まったためか、WI取引で▲0.165～▲0.15%と強めの水準で出合いが見られる中、平均▲0.1652%、按分▲0.1550%と強い結果となった。セカンダリーも入札結果と同水準での推移となった。6M物に関しては、6日に入札が行われた。海外勢の強い買いがまだみられていたこともあり、平均落札利回▲0.1983%、按分落札利回▲0.1823%と強い結果になった。応札額は7兆1,896億円と、前月の6M物の応札額9兆9,362億円より減少していた。1Y物に関しては、15日に入札が行われた。在庫の余剰感から、レートの気配が全体的に上昇する中で行われたこともあって、WI取引で▲0.130%が少額出合中、平均▲0.1308%、按分▲0.1278%と、概ね事前予想通りの結果となった。

短国買入オペは、8月31日に発表された国庫短期証券の買入れ方針から、当初1.25～3.25兆円程度の買入れが見込まれ、実際には月間2兆8,500億円程度の買入れとなった。月初は短国の需給逼迫に配慮して事前予想よりも少ないオファーがなされ、月後半には短国の在庫が積み上がっていることに配慮してか事前予想よりも多めのオファーがなされた。9月末の買入残高は25兆5,049億円となり、8月末に日本銀行が示した24～26兆円程度の残高見込みにおさまった。日本銀行発表の国庫短期証券の銘柄別買入額によると、9月中は3M物が2兆7,172億円程度、6M物が278億円程度、1Y物が1,056億円程度、買入れられていた。

9月29日に発表された国庫短期証券の買入れ方針では、「10月末の残高を23～25兆円程度とすることをめどとしつつ、金融市場に対する影響を考慮しながら1回当たりのオファー金額を決定する」と発表された。9月末の日本銀行の国庫短期証券買入残高（金融機関からの買入残高）は25兆5,049億円と見込まれ、その内10月中に償還を迎えるものは5兆7,153億円であることから、10月に実施される短国買入オペは合計3.25～5.25兆円程度と予想される。

● 共通担保オペ・CP等買入オペ・国庫短期証券買入オペの結果

出所：日本銀行

オフー日	種類	スタート日	エンド日	オフー額	応札総額	落札総額	按分レート・利 回較差	全取レート・利 回較差	平均落札レ ート・利回較差	按分比率
2017/9/1	国庫短期証券買入	2017/9/5		1,000	5,551	1,000	-0.017		-0.010	66.8
2017/9/7	共通担保資金供給・全(固定)	2017/9/11	2017/9/25	8,000	1,985	1,985	0.000	*	0.000	
2017/9/7	C P等買入	2017/9/12		3,500	8,058	3,500	-0.029		-0.005	5.3
2017/9/8	国庫短期証券買入	2017/9/12		7,500	20,428	7,501	0.005		0.007	90.5
2017/9/13	C P等買入	2017/9/19		2,500	6,505	2,490	-0.015		-0.006	62.8
2017/9/14	共通担保資金供給・全(固定)	2017/9/19	2017/10/2	8,000	4,300	4,300	0.000	*	0.000	
2017/9/14	共通担保資金供給・全(固定)	2017/9/19	2017/12/25	5,000	120	120	0.000	*	0.000	
2017/9/19	国庫短期証券買入	2017/9/21		10,000	31,540	10,002	0.000		0.006	91.5
2017/9/21	共通担保資金供給・全(固定)	2017/9/25	2017/10/10	8,000	2,386	2,386	0.000	*	0.000	
2017/9/22	国庫短期証券買入	2017/9/26		10,000	32,053	10,003	0.000		0.002	73.6
2017/9/26	C P等買入	2017/9/29		2,500	6,749	2,482	-0.003		0.006	76.2
2017/9/28	共通担保資金供給・全(固定)	2017/10/2	2017/10/16	8,000	2,250	2,250	0.000	*	0.000	
2017/9/29	国庫短期証券買入	2017/10/3		7,500	20,332	7,501	0.001		0.006	39.7

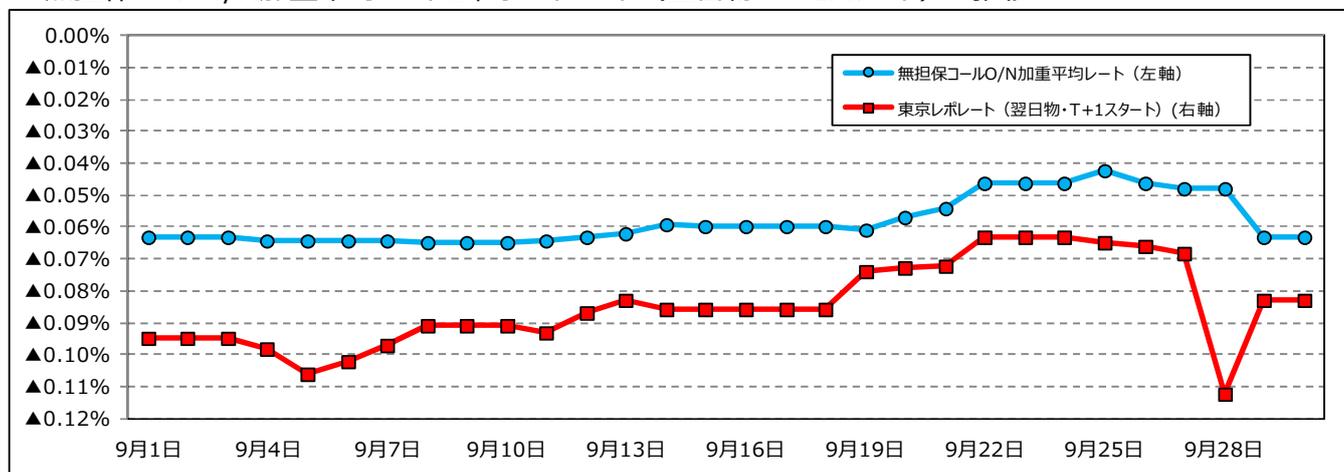
● 按分・全取レートのうち、*の付くものは按分レート、*の付くものは全取レート、按分・全取利回(価格)較差のうち、*の付くものは按分利回(価格)較差、*の付くものは全取利回(価格)較差。
 ● 上記表中の利回(価格)較差は、売買対象先が売買の際に希望する利回り(価格)から、日本銀行が市場実勢相場等を勘案して銘柄ごとに定めた利回り(価格)を差し引いた値、CP等買入については、買入対象先が売買の際に希望する利回りを除き算される。

● 国庫短期証券の入札結果

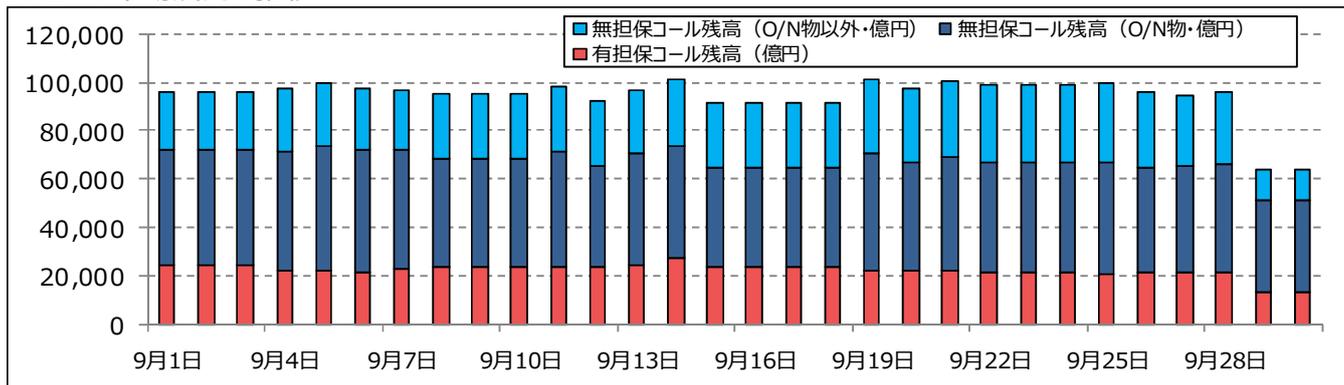
出所：財務省

回号	入札日	発行日	償還日	募入決定額	価格競争入札							第I非価格 競争(B) 億円
				(A)+(B) 億円	募入額(A) 億円	応募額 億円	平均価格 円	平均利回 %	最低価格 円	最高利回 %	案分率 %	
706	2017/9/6	2017/9/11	2018/3/12	25,999.6	21,161.6	71,896.0	100.0990	-0.1983%	100.0910	-0.1823%	27.0561%	4,838.0
707	2017/9/7	2017/9/11	2017/12/11	44,199.5	36,217.5	115,394.0	100.0509	-0.2040%	100.0465	-0.1864%	12.3832%	7,982.0
708	2017/9/14	2017/9/19	2017/12/18	43,999.8	36,544.8	146,527.0	100.0344	-0.1394%	100.0290	-0.1175%	49.7235%	7,455.0
709	2017/9/15	2017/9/20	2018/9/20	22,999.8	18,766.8	91,786.0	100.1310	-0.1308%	100.1280	-0.1278%	64.0137%	4,233.0
710	2017/9/20	2017/9/25	2017/12/25	44,299.4	37,020.4	165,610.0	100.0268	-0.1074%	100.0250	-0.1002%	67.3381%	7,279.0
711	2017/9/28	2017/10/2	2018/1/10	43,799.8	35,630.8	158,849.0	100.0453	-0.1652%	100.0425	-0.1550%	7.5538%	8,169.0

● 無担保コールO/N加重平均レートと東京レポレート(翌日物・T+1スタート)の推移



● コール市場残高の推移



2.金融調節の概況

●日銀当座預金増減要因と金融調節

単位：億円 出所：日本銀行

	実績	前年実績	月末残高	前年月末残高
銀行券要因	362	315	1,007,945	963,194
財政等要因	-62,695	-76,035		
一般財政	-30,057	-23,662		
国債（1年超）	7,753	17,855		
発行	-105,565	-109,321		
償還	113,318	127,176		
国庫短期証券	-23,624	-44,817		
発行	-225,523	-236,262		
償還	201,899	191,445		
外為	-298	-688		
その他	-16,469	-24,723		
資金過不足（銀行券要因+財政等要因）	-62,333	-75,720		
金融調節	117,708	159,132		
金融調節（除く貸出支援基金）	105,232	133,150		
国債買入	79,390	88,206	4,042,391	3,408,735
国庫短期証券買入	28,516	40,089	255,473	448,070
国庫短期証券売却	0	0	0	0
国債買現先	0	0	0	0
国債売現先	0	0	0	0
共通担保資金供給（本店）	0	0	0	0
うち固定金利方式	0	0	0	0
共通担保資金供給（全店）	3,253	3,158	7,026	7,320
うち固定金利方式	3,253	3,158	7,026	7,320
C P買現先	0	0	0	0
手形売出	0	0	0	0
C P等買入	-5,413	-2,286	19,384	20,369
社債等買入	-776	-222	32,211	32,103
E T F買入	3,726	6,781	158,422	97,693
J - R E I T買入	98	48	4,301	3,360
被災地金融機関支援資金供給	-1	-167	4,040	4,042
熊本地震被災地金融機関支援資金供給	-2	2	1,195	838
貸出	0	0	0	0
国債補完供給	-3,559	-2,459	3,885	4,446
米ドル資金供給用担保国債供給	0	0	0	0
貸出支援基金	12,476	25,982	456,533	340,230
成長基盤強化支援資金供給	0	1,002	68,863	60,251
貸出増加支援資金供給	12,476	24,980	387,670	279,979
当座預金	55,375	83,412	3,691,272	3,118,346
準備預金	50,613	72,408	3,274,376	2,803,500
参考	米ドル資金供給（百万ドル）		400	655
	成長基盤強化支援資金供給（百万ドル）		23,542	12,000

●一般財政の内訳

単位：億円 出所：財務省

	財政の揚げ		財政の払い		受払い合計		
	実績	前年同月	実績	前年同月	実績	前年同月	前年同月比
一般会計	54,977	54,173	75,125	73,495	20,148	19,322	826
租税	50,370	49,357	10,702	8,352	△ 39,668	△ 41,005	1,336
税外収入	1,384	1,590	-	-	△ 1,384	△ 1,590	206
社会保障費	-	-	11,852	11,967	11,852	11,967	△ 115
地方交付税交付金	3,223	3,226	42,801	43,441	39,578	40,215	△ 637
防衛関係費	-	-	2,888	2,545	2,888	2,545	343
公共事業費	-	-	2,354	2,138	2,354	2,138	216
義務教育費	-	-	932	938	932	938	△ 6
その他支払	-	-	3,597	4,113	3,597	4,113	△ 516
特別会計等	108,819	104,063	59,405	61,396	△ 49,414	△ 42,667	△ 6,747
財政投融资	39,759	42,662	7,566	5,025	△ 32,193	△ 37,637	5,444
外国為替資金	6,986	10,818	6,689	10,352	△ 297	△ 466	169
保険	46,118	47,866	22,497	22,008	△ 23,621	△ 25,857	2,236
地震再保険	110	83	6	96	△ 104	12	△ 116
年金	43,321	45,015	20,432	19,792	△ 22,889	△ 25,223	2,334
労働保険	2,687	2,768	2,059	2,121	△ 628	△ 646	18
その他	15,956	2,692	22,652	24,006	6,696	21,314	△ 14,618
食料安定供給	261	276	440	466	179	189	△ 10
エネルギー対策	2	34	307	334	305	301	5
国債整理基金	14,084	0	108	13	△ 13,977	13	△ 13,990
特許	91	89	51	55	△ 40	△ 34	△ 6
自動車安全	349	323	137	95	△ 212	△ 228	16
東日本大震災復興	16	710	616	802	600	92	508
預託金	2	1	123	127	122	127	△ 5
保管金	604	522	547	600	△ 57	78	△ 135
供託金	259	304	76	110	△ 183	△ 194	11
公債利子支払資金	10	12	17,603	19,063	17,593	19,051	△ 1,458
沖縄振興開発金融公庫	129	146	192	104	63	△ 42	105
その他	149	275	2,454	2,238	2,305	1,963	342
前年度限りの会計等	-	26	-	4	-	△ 21	21
一般財政（一般会計＋特別会計等）	163,797	158,236	134,530	134,890	△ 29,266	△ 23,345	△ 5,921

注) 上表は民間側から見た財政収支である。財政の揚げは国庫金の受入、つまり民間から国への資金の移動をさす。財政の払いは国庫金の支払、つまり国から民間への資金の移動をさす。受払い合計がプラスであれば財政要因が余剰であり、マイナスであれば財政要因が不足となっていることを表す。

◆本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
 ◆本資料は何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。売買に関する最終判断はお客様ご自身でなされますようお願い申し上げます。
 ◆金融商品のお取引には価格変動等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録見書をよくお読みください。