

2018年3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

3月の資金需給は、銀行券要因▲0.3兆円、財政等要因+3.3兆円程度となった。財政等要因は、払い要因として20日の国債の大量償還・利払い、年度末諸払い、財政融資資金、特別交付金の支給があった一方で、揚げ要因として2日に年金保険料揚げ、法人税・消費税揚げ、14日に源泉所得税揚げ、月初と月末の財政融資資金回収などの要因があり、若干の払い超となった。3月の日銀当座預金は365.5兆円程度から始まった。2日の税・保険料揚げで361兆円程度まで減少すると、その後は年度末諸払いに加えて長国・短国買入オペが実施されたため、365兆円程度まで緩やかに増加する展開となった。16日には貸出増加支援オペの実施により366.2兆円程度まで増加したものの、19日に貸出増加支援オペの期日前返済が2兆円程度行なわれたため、363.5兆円程度まで減少し、20日の国債大量償還・利払いで368.5兆円まで大幅に増加した。その後は、年度末の大きな払いが連日見られたことで、月末にかけて370兆円台後半まで増加する展開となった。月末の日銀当座預金残高は378.2兆円程度となった。

2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、週末2日に税・保険料揚げがあったものの、無担保コールレートO/N加重平均レートは特段上昇せず、レートは日を追う毎に低下する展開となった。積み最終日となる15日には▲0.069%まで低下した。レートが上昇しなかった理由についてであるが、これまで都市銀行のゼロ金利適用残高は、上限値と実際の残高がほぼ等しく、ゼロ金利とマイナス金利の裁定が行われてきたことを示唆していた。しかし、今回の積み期間においては、都市銀行の上限値53兆1,560億円に対して実際の残高は48兆8,640億円と、4兆円強が未使用となっている。これまで都市銀行に放出されてきた4兆円強の資金の一部がコール市場に流れ、コールレートの低下を促したと考えられる。2月の積み期間前半に当たる16日以降は、マクロ加算残高にかかる基準比率が23.5%と前の期間から大きく増加したものの、貸出増加支援オペの残高が40兆6,934億円と前期間から4,833億円の増加にとどまったことや、19日に2兆円程度の期日前返済が行われたため、ゼロ金利加算残高が実質的にほぼ据え置きとなった。また、年度末の諸払いによる当座預金残高の増加に備えてか、積極的な調達は見られなかった。これらの要因を反映してか、加重平均レートは16日の▲0.063%から始まり、月末に掛けて緩やかに低下する展開となった。月末の30日は調達を見送る先が多少見られたため、▲0.068%と更に低下した。

3月8日～3月9日に開催された金融政策決定会合では、金融市場調節方針の現状維持が決定された。

● CP市場

3月のCP市場残高は、事業法人の発行量が増加していることを背景に、月中は概ね17兆円台前半で推移した。月末にかけては、企業の有利子負債削減の動きが出たことで、月末の市場残高は13兆6,009億円（前月比▲35,335億円、前年同月比+5,047億円）と、前月比で大きく減少した。発行レートはCP等買入オペを見込んだ業者の玉確保ニーズが強く、期越え物を中心にマイナス幅を徐々に低下させていく展開となった。

CP等買入オペは、6日・13日・27日（それぞれ5,000億円）で実施された。6日のオペは応札額が7,865億円と少なく、平均レート▲0.007%・按分レート▲0.013%と、2月と比べて低下した。13日のオペは、6日の応札額が少なかったことで按分レートが大きく流れる展開も可能性として考えられていたが、応札額が1兆1,292億円と膨らんだことで、平均▲0.032%・按分▲0.043%とレートの低下は限定的なものにとどまった。27日は市場残高が減少していたものの、平均▲0.029%・按分▲0.038%といずれも前回比で上昇した。

● 短国市場

3月の短国市場は、月初めは期末越えの担保需要や海外勢の買いが強かったことで全般的に強含みの相場展開となった。8日の3M物の入札において、按分レートが流れる結果となった後は玉確保の動きが一服し、12日の短国買入オペも軟調な結果となるなど、落ち着いた動きとなった。20日以降は年度末越えを意識した調整の買いが入ったことで、散発的に強めの出会いが見られたものの、受け渡しが新年度となった29日以降は閑散な地合いとなった。

3M物に関しては、1日の入札はWI取引で▲0.21%から▲0.23%に買い進まれる展開となる中、平均落札利回▲0.2112%、按分落札利回▲0.1944%と強い結果となった。セカンダリーでは▲0.206～▲0.20%の出会いと堅調に推移した。8日の入札はWI取引で▲0.215～▲0.21%での出会いが見られる中、平均落札利回は▲0.1976%、按分利回は▲0.1824%と、按分が流れる結果となった。8日の入札で按分が流れたことで、3月末の担保需要にひとまず一服感が見られるようになり、15日の入札ではWI取引で▲0.15%から▲0.162%まで買い進まれる展開となったものの、平均落札利回▲0.1539%、按分落札利回▲0.1423%と慎重姿勢の強まりを反映した結果となった。セカンダリーでは▲0.156～▲0.148%で出合うなど、堅調に推移した。その後は年度末越えを意識した動きが再び強まり、全般的に堅調な推移となる中、22日の入札ではWI取引で▲0.155%から▲0.165%に買い進まれる展開となる中、平均利回▲0.1587%、按分利回は▲0.1503%と概ね事前予想通りのしつかりとした結果となった。セカンダリーでは▲0.163～▲0.158%の出会いと堅調に推移した。6M物に関しては、7日に入札が行われた。WI取引で▲0.172～▲0.171%の出会いが見られる中、平均落札利回▲0.1623%、按分落札利回▲0.1543%の結果となった。セカンダリーでは▲0.165～▲0.157%で出合うなど、堅調に推移した。1Y物に関しては、16日に入札が行われた。WI取引で▲0.146～▲0.145%の出会いが見られる中、平均落札利回▲0.1427%、按分落札利回▲0.1408%と概ね事前予想通りの結果となった。

短国買入オペは、3月の償還額（20,502億円）に見合う買い入れが見込まれる中、実際には月間20,003億円程度の買い入れが実施された。3月末の買入残高は18兆7,528億円となった。日本銀行発表の国庫短期証券の銘柄別買入額によると、3月中は3M物が9,221億円程度、6M物が2,668億円程度、1Y物が8,114億円程度、買い入れられていた。

3月28日に発表された国庫短期証券の買入れ方針では、「金融市場に対する影響を考慮しながら1回当たりのオフアー金額を決定する」と発表され、短国の残高見込みが発表されなかった。3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18兆7,528億円と見込まれ、その内4月中に償還を迎えるものは3兆385億円である。

● 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

| オファー日 | 種類 | スタート日 | エンド日 | オファー額 | 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 |
|-----------|----------------|-----------|-----------|-------|--------|-------|----------------|----------------|------------------|------|
| 2018/3/1 | 共通担保資金供給・全(固定) | 2018/3/5 | 2018/3/19 | 8,000 | 2,320 | 2,320 | 0.000 | * | 0.000 | |
| 2018/3/2 | 国庫短期証券買入 | 2018/3/6 | | 2,500 | 10,706 | 2,502 | -0.007 | | -0.003 | 10.4 |
| 2018/3/6 | C P等買入 | 2018/3/9 | | 5,000 | 7,865 | 4,988 | -0.013 | | -0.007 | 48.4 |
| 2018/3/8 | 共通担保資金供給・全(固定) | 2018/3/12 | 2018/3/26 | 8,000 | 1,162 | 1,162 | 0.000 | * | 0.000 | |
| 2018/3/12 | 国庫短期証券買入 | 2018/3/14 | | 7,500 | 30,067 | 7,500 | 0.007 | | 0.012 | 40.0 |
| 2018/3/13 | C P等買入 | 2018/3/16 | | 5,000 | 11,292 | 4,997 | -0.043 | | -0.032 | 74.1 |
| 2018/3/15 | 共通担保資金供給・全(固定) | 2018/3/19 | 2018/4/2 | 8,000 | 1,430 | 1,430 | 0.000 | * | 0.000 | |
| 2018/3/19 | 国庫短期証券買入 | 2018/3/22 | | 7,500 | 18,430 | 7,500 | 0.002 | | 0.004 | 29.6 |
| 2018/3/22 | 共通担保資金供給・全(固定) | 2018/3/26 | 2018/4/9 | 8,000 | 2,152 | 2,152 | 0.000 | * | 0.000 | |
| 2018/3/23 | 国庫短期証券買入 | 2018/3/27 | | 2,500 | 6,301 | 2,501 | -0.004 | | 0.000 | 46.1 |
| 2018/3/27 | C P等買入 | 2018/3/30 | | 5,000 | 10,274 | 5,000 | -0.038 | | -0.029 | 10.0 |
| 2018/3/29 | 共通担保資金供給・全(固定) | 2018/4/2 | 2018/4/16 | 8,000 | 1,270 | 1,270 | 0.000 | * | 0.000 | |
| 2018/3/29 | 共通担保資金供給・全(固定) | 2018/4/2 | 2018/7/9 | 5,000 | 150 | 150 | 0.000 | * | 0.000 | |

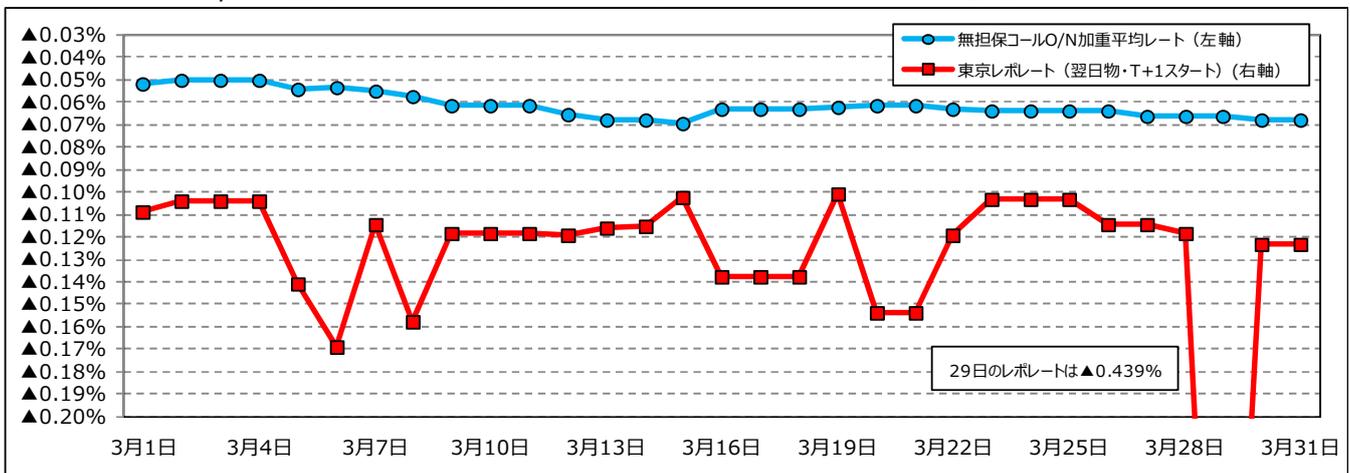
● 按分・全取レートのうち、*の付くものは按分レート、*の付くものは全取レート、*の付くものは按分利回（価格）較差のうち、*の付くものは按分利回（価格）較差、*の付くものは全取利回（価格）較差。
 ● 上記表の利回（価格）較差は、売買対象先が売買の際に希望する利回（価格）から、日本銀行が市場実勢相場等を勘案して最終的に決定した利回（価格）を差し引いた値、CP等買入については、買入対象先が売買の際に希望する利回（価格）を算入する。

● 国庫短期証券の入札結果

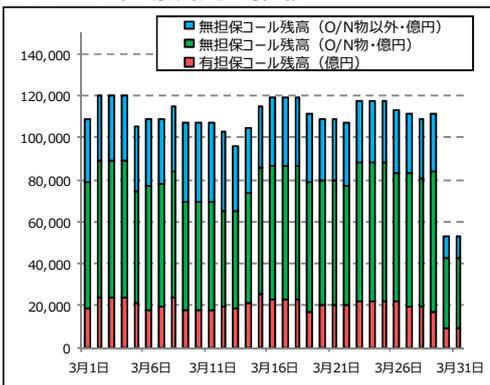
出所：財務省

| 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 % | |
| 742 | 2018/3/1 | 2018/3/5 | 2018/6/4 | 44,199.8 | 35,780.8 | 150,451.6 | 100.0527 | -0.2112% | 100.0485 | -0.1944% | 5.3015% | 8,419.0 |
| 743 | 2018/3/7 | 2018/3/12 | 2018/9/10 | 22,999.8 | 18,843.8 | 96,561.0 | 100.0810 | -0.1623% | 100.0770 | -0.1543% | 77.8616% | 4,156.0 |
| 744 | 2018/3/8 | 2018/3/12 | 2018/6/11 | 43,899.6 | 35,630.6 | 139,947.0 | 100.0493 | -0.1976% | 100.0455 | -0.1824% | 41.9471% | 8,269.0 |
| 745 | 2018/3/15 | 2018/3/19 | 2018/6/18 | 43,699.8 | 35,353.8 | 158,097.6 | 100.0384 | -0.1539% | 100.0355 | -0.1423% | 60.5278% | 8,346.0 |
| 746 | 2018/3/16 | 2018/3/20 | 2019/3/20 | 22,999.6 | 18,851.6 | 103,184.0 | 100.1430 | -0.1427% | 100.1410 | -0.1408% | 41.2673% | 4,148.0 |
| 747 | 2018/3/22 | 2018/3/26 | 2018/6/25 | 43,499.7 | 35,191.7 | 156,929.0 | 100.0396 | -0.1587% | 100.0375 | -0.1503% | 52.6666% | 8,308.0 |

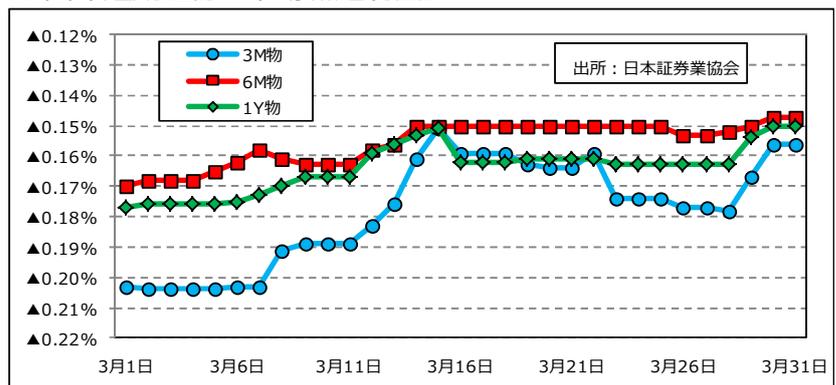
● 無担保コールO/N加重平均レートと東京レポレート（翌日物・T+1スタート）の推移



● コール市場残高の推移



● 国庫短期証券の市場流通利回り



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 | -2,938 | -4,777 | 1,040,004 | 998,001 |
| 財政等要因 | 33,646 | 18,745 | | |
| 一般財政 | 57,101 | 57,133 | | |
| 国債（1年超） | 6,040 | 25,827 | | |
| 発行 | -110,752 | -115,492 | | |
| 償還 | 116,792 | 141,319 | | |
| 国庫短期証券 | -15,033 | -44,075 | | |
| 発行 | -221,429 | -232,587 | | |
| 償還 | 206,396 | 188,512 | | |
| 外為 | -1,982 | 390 | | |
| その他 | -12,480 | -20,530 | | |
| 資金過不足（銀行券要因+財政等要因） | 30,708 | 13,968 | | |
| 金融調節 | 84,627 | 117,355 | | |
| 金融調節（除く貸出支援基金） | 99,821 | 71,326 | | |
| 国債買入 | 77,737 | 85,664 | 4,265,674 | 3,771,442 |
| 国庫短期証券買入 | 20,021 | 10,029 | 187,730 | 326,348 |
| 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 | -10,016 | 0 | 10,016 |
| 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） | -2 | 4,134 | 3,682 | 7,330 |
| うち固定金利方式 | -2 | 4,134 | 3,682 | 7,330 |
| C P買現先 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 手形売出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C P等買入 | -2,439 | -3,178 | 20,575 | 20,358 |
| 社債等買入 | -756 | 126 | 32,202 | 32,501 |
| E T F買入 | 6,599 | 6,395 | 189,348 | 129,354 |
| J - R E I T買入 | 105 | 108 | 4,711 | 3,783 |
| 被災地金融機関支援資金供給 | 0 | 0 | 4,039 | 4,090 |
| 熊本地震被災地金融機関支援資金供給 | 0 | 0 | 882 | 1,161 |
| 貸出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 国債補完供給 | -1,444 | -21,936 | 3,113 | 24,237 |
| 米ドル資金供給用担保国債供給 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 貸出支援基金 | -15,194 | 46,029 | 455,516 | 434,065 |
| 成長基盤強化支援資金供給 | 271 | 2,886 | 68,880 | 64,102 |
| 貸出増加支援資金供給 | -15,465 | 43,143 | 386,636 | 369,963 |
| 当座預金 | 115,335 | 131,323 | 3,782,379 | 3,427,555 |
| 準備預金 | 130,296 | 137,831 | 3,343,219 | 3,075,580 |
| 参考 | 米ドル資金供給（百万ドル） | | 0 | 550 |
| | 成長基盤強化支援資金供給（百万ドル） | | 23,211 | 20,681 |

●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 | 65,994 | 65,362 | 115,636 | 110,143 | 49,642 | 44,780 | 4,862 |
| 租税 | 62,259 | 60,268 | 21,200 | 20,343 | △ 41,059 | △ 39,926 | △ 1,133 |
| 税外収入 | 3,356 | 4,787 | - | - | △ 3,356 | △ 4,787 | 1,431 |
| 社会保障費 | - | - | 30,297 | 27,622 | 30,297 | 27,622 | 2,675 |
| 地方交付税交付金 | 379 | 307 | 9,926 | 10,828 | 9,547 | 10,521 | △ 974 |
| 防衛関係費 | - | - | 7,088 | 6,466 | 7,088 | 6,466 | 622 |
| 公共事業費 | - | - | 31,192 | 30,456 | 31,192 | 30,456 | 736 |
| 義務教育費 | - | - | 1,096 | 1,021 | 1,096 | 1,021 | 75 |
| その他支払 | - | - | 14,837 | 13,407 | 14,837 | 13,407 | 1,429 |
| 特別会計等 | 87,684 | 92,801 | 96,494 | 108,352 | 8,810 | 15,551 | △ 6,741 |
| 財政投融资 | 40,006 | 45,452 | 36,292 | 43,291 | △ 3,714 | △ 2,160 | △ 1,554 |
| 外国為替資金 | 8,547 | 8,468 | 6,561 | 8,861 | △ 1,986 | 392 | △ 2,378 |
| 保険 | 35,175 | 33,811 | 18,419 | 18,889 | △ 16,755 | △ 14,922 | △ 1,834 |
| 地震再保険 | 125 | 103 | 3 | 7 | △ 122 | △ 96 | △ 26 |
| 年金 | 34,898 | 33,532 | 16,109 | 16,568 | △ 18,789 | △ 16,964 | △ 1,825 |
| 労働保険 | 152 | 176 | 2,308 | 2,314 | 2,156 | 2,138 | 18 |
| その他 | 3,956 | 5,027 | 35,221 | 37,292 | 31,265 | 32,265 | △ 1,000 |
| 食料安定供給 | 539 | 534 | 999 | 921 | 459 | 387 | 73 |
| エネルギー対策 | 219 | 76 | 2,501 | 2,993 | 2,282 | 2,917 | △ 634 |
| 国債整理基金 | 0 | 0 | 14 | 50 | 13 | 50 | △ 37 |
| 特許 | 98 | 101 | 79 | 76 | △ 19 | △ 25 | 6 |
| 自動車安全 | 465 | 379 | 360 | 386 | △ 105 | 7 | △ 112 |
| 東日本大震災復興 | 1,487 | 2,127 | 6,431 | 7,419 | 4,944 | 5,292 | △ 348 |
| 預託金 | 1 | 1 | 128 | 129 | 127 | 128 | △ 1 |
| 保管金 | 487 | 549 | 471 | 632 | △ 16 | 83 | △ 98 |
| 供託金 | 324 | 676 | 156 | 215 | △ 168 | △ 462 | 293 |
| 公債利子支払資金 | 30 | 12 | 17,156 | 18,351 | 17,127 | 18,339 | △ 1,213 |
| 沖縄振興開発金融公庫 | 148 | 161 | 246 | 185 | 98 | 24 | 75 |
| その他 | 159 | 409 | 6,680 | 5,934 | 6,522 | 5,525 | 997 |
| 前年度限りの会計等 | - | 43 | - | 19 | - | △ 24 | 24 |
| 一般財政（一般会計＋特別会計等） | 153,678 | 158,163 | 212,129 | 218,494 | 58,452 | 60,331 | △ 1,879 |

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。