

2018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±0.0兆円、財政等要因▲7.2兆円程度となった。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3日と27日に財政融資資金の回収、4日に税・保険料揚げ、12日に源泉税揚げなどがあり、揚げ超となった。9月の日銀当座預金残高は、392.5兆円程度から始まった。3日の財政融資資金回収、4日の税・保険料揚げ、6日の10Y発行で385兆円程度まで減少したものの、その後は長国・短国の買入オペ等によって横ばい圏での推移となり、20日の国債の大量償還・利払い以降は395兆円前後での推移となった。月末28日の日銀当座預金残高は395.6兆円程度となった。

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▲0.05%前半での推移から始まった。積み最終週に入ると全体的にビッドが減少し始め、実質的な積み最終日の14日は次の積み期間を跨ぐ4日積みとなったためか、▲0.062%まで低下した。8月の積み期間は基準比率が33%（その前は30.5%）に引き上げられたものの、積み後半期間に入ってからレートの低下する展開となった。この理由としては、コール市場において調達を中心となっている地銀・第二地銀のマクロ加算残高の増加が限定的であるため、基準比率の引上げがコール市場に与える影響が軽微であること、などが考えられる。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。無担保コールO/Nは都銀・信託・証券・外銀業態で▲0.085～▲0.065%、地銀業態で▲0.07～▲0.025%のビッドが見られ、加重平均レートは▲0.06%前半での推移となった。月末にかけて極緩やかに上昇したものの、月末28日はビッドが減少したため、▲0.064%と多少低下した。

9月18日～9月19日に開催された金融政策決定会合では、金融政策の現状維持が決定された。

●CP市場

9月のCP市場残高は、月中は概ね19兆円台での推移となった。9月末は有利子負債の削減や銀行借り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19兆3,813億円、9月末15兆9,960億円）。ただ、前年比（2017年9月末14兆1,338億円）では1.9兆円増と大幅に増加した。前年同月比はこれで19ヶ月連続での増加となる。発行レートは、月内償還物で概ね0%となった。9月末越え物では、8月31日にCP等買入オペのオファー金額増額（当初予定3,000億円→4,500億円）が予告されたことや、11日と25日におけるオファー額増額（4,500億円→5,000億円）、玉確保の動き、などの要因から全体的に発行レートが低下し、マイナスレートでの発行も見られていた。

CP等買入オペは、4日（4,500億円）・11日・25日（5,000億円）で実施された。4日のオペは、対象が9月末越え物に限られる25日のオペを意識して、レートが大きく流れる可能性も考えられていたが、応札額が1兆238億円まで増加したこともあり、平均落札レート▲0.004%、按分落札レート▲0.007%と、前回（8月28日、平均0.001%、按分▲0.001%）より平均・按分共に若干の低下にとどまった。11日にはオファー金額の増額（4,500億円→5,000億円）が通知された。オファー額が増加したこと、4日時点からの発行残高の増加が限定的であったことなどから、平均▲0.016%、按分▲0.010%と低下する結果となった。25日もオファー金額の増額（4,500億円→5,000億円）が通知された。例年通り月末の市場残高減少が見込まれることで、レート低下の予想も見られていたが、前年比では2兆円程度市場残高が増加している事もあり、結果は平均▲0.009%、按分▲0.015%と両レート共に前回比で僅かに上昇する結果となった。

●短国市場

9月の短国市場は、月初から短国買入オペが少なめにオファーされる中、徐々に9月末の担保需要に落ち着きが見られるようになったことで、全般的にレートが緩やかに上昇する展開となった。月間の短国買入オペのオファー額（17,500億円）は、日銀が保有する短国の月間償還額（35,840億円）を下回った。3M物は上旬には▲0.15%前後で推移し、下旬には▲0.13%前後まで上昇したものの、月末28日の3M物が年末越えとなったことで、海外勢からの強い需要が見られ、▲0.2%を下回った。

3M物に関しては、月初は▲0.15%前後での推移が続いた。7日の入札はWI取引において特段の出合いが見られない中、GCレボレートが上昇傾向にあること、3M物に対する需要が一時に比べて落ち着いていることもあり、平均落札利回▲0.1391%、按分落札利回▲0.1323%と前回債からレートが上昇する結果となった。その後も全体的に軟調な展開となり、14日の入札では、WI取引において▲0.125～▲0.123%での出合いが見られる中、平均▲0.1244%、按分▲0.1196%と引き続き上昇する結果となった。21日の入札は、償還日がクリスマスと海外の休日に当たったことで、WI取引で▲0.12～▲0.11%の出合いが見られる中、平均▲0.1142%、按分▲0.1082%と更に上昇する結果となった。28日の入札は、償還日が年末を越えるため、強い結果が予想されていた。WI取引において一時▲0.21～▲0.18%での出合いが見られる中、平均▲0.2031%、按分▲0.1860%と大幅に低下する結果となった。セカンダリーでは▲0.238～▲0.225%の出合いと強含みで推移した。6M物に関しては、6日に入札が行われた。WI取引において特段の出合いが見られない中、平均落札利回▲0.1563%、按分落札利回▲0.1502%と堅調な結果となった。セカンダリーでは▲0.165～▲0.159%の出合いと堅調に推移した。1Y物に関しては、18日に入札が行われた。WI取引で▲0.14%の出合いが見られる中、平均落札利回▲0.1358%、按分落札利回▲0.1318%とマーケットの慎重姿勢を反映した結果となった。セカンダリー市場では▲0.138%の出合いと堅調に推移した。

短国買入オペは、レートが全般的に低下している中、9月の償還額（35,840億円）を下回るオファーとなることが予想されていた。実際には月間で17,515億円程度の買入れが実施され、償還額を下回った。9月末の買入残高は13兆7,551億円となった。日本銀行発表の国庫短期証券の銘柄別買入額によると、9月中は3M物が7,280億円程度、6M物が7,454億円程度、1Y物が2,781億円程度、買入れられていた。

9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回当たりのオファー金額を決定する」と発表され、短国の残高見込みが発表されなかった。また、「なお、10月初回の国庫短期証券の買入れは、現時点で、10月2日を予定している。」との文章が追加された。これまでの慣習通り（入札の翌営業日での実施）であれば1日の実施となるところであるが、このような発表が行われたことから、今後の短国買入オペは日程・金額共に柔軟化が予想される。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13兆7,551億円と見込まれ、その内10月中に償還を迎えるものは1兆9,166億円である。

● 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
2018/9/3	国庫短期証券買入	2018/9/4		2,500	10,376	2,501	0.002		0.004	8.6
2018/9/4	C P等買入	2018/9/7		4,500	10,238	4,483	-0.007		-0.004	19.7
2018/9/7	共通担保資金供給・全(固定)	2018/9/10	2018/9/25	8,000	1,363	1,363	0.000	*	0.000	
2018/9/10	国庫短期証券買入	2018/9/11		7,500	29,774	7,503	0.000		0.002	56.7
2018/9/11	C P等買入	2018/9/14		5,000	11,160	5,000	-0.016		-0.010	34.3
2018/9/14	共通担保資金供給・全(固定)	2018/9/18	2018/10/1	8,000	1,881	1,881	0.000	*	0.000	
2018/9/20	国庫短期証券買入	2018/9/21		5,000	22,483	5,006	0.002		0.004	3.9
2018/9/21	共通担保資金供給・全(固定)	2018/9/25	2018/10/9	8,000	2,142	2,142	0.000	*	0.000	
2018/9/25	国庫短期証券買入	2018/9/26		2,500	8,342	2,505	0.000		0.002	19.7
2018/9/25	C P等買入	2018/9/28		5,000	11,886	4,975	-0.015		-0.009	72.1
2018/9/28	共通担保資金供給・全(固定)	2018/10/1	2018/10/15	8,000	1,891	1,891	0.000	*	0.000	

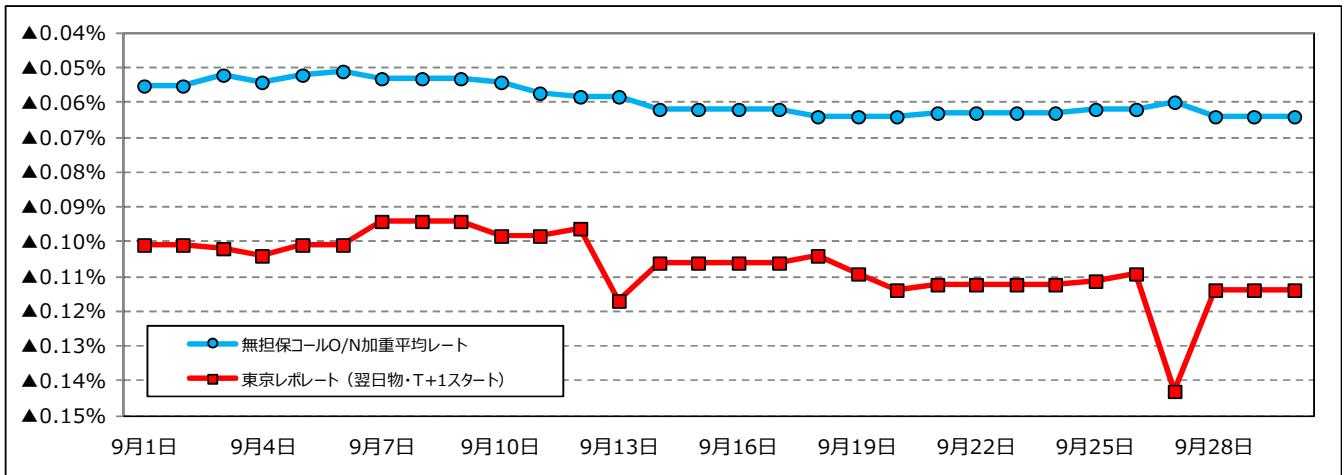
● 按分・全取レートのうち、「のはいものは按分レート」、「のはいものは全取レート」・按分・全取利回（価格）較差のうち、「のはいものは按分利回（価格）較差」、「のはいものは全取利回（価格）較差」。
 ● 上記表中の利回（価格）較差とは、売買対象先が売買の希望する利回り（価格）から、日本銀行が市場実勢相場等を勘案して最終的に定めた利回り（価格）を差し引いて得た値。CP等買入については、買入対象先が売買の希望する利回り（価格）に読み替える。

● 国庫短期証券の入札結果

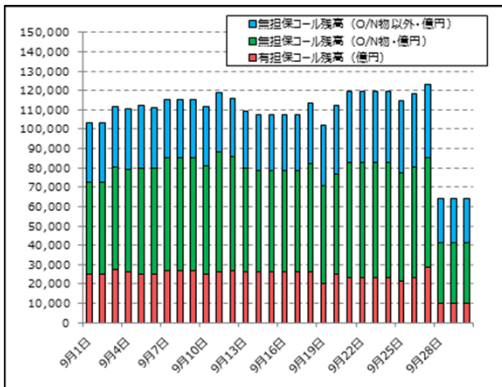
出所：財務省

回号	入札日	発行日	償還日	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 %	
781	2018/9/6	2018/9/10	2019/3/11	22,999.7	18,802.7	86,732.0	100.0780	-0.1563%	100.0750	-0.1502%	21.0064%	4,197.0
782	2018/9/7	2018/9/10	2018/12/10	42,499.0	35,017.0	150,047.0	100.0347	-0.1391%	100.0330	-0.1323%	27.3796%	7,482.0
783	2018/9/14	2018/9/18	2018/12/17	42,999.5	35,265.5	176,849.0	100.0307	-0.1244%	100.0295	-0.1196%	25.6170%	7,734.0
784	2018/9/18	2018/9/20	2019/9/20	20,999.7	17,250.7	82,464.0	100.1360	-0.1358%	100.1320	-0.1318%	66.1224%	3,749.0
785	2018/9/21	2018/9/25	2018/12/25	42,699.7	35,061.7	157,826.0	100.0285	-0.1142%	100.0270	-0.1082%	78.6151%	7,638.0
786	2018/9/28	2018/10/1	2019/1/9	42,999.5	35,080.5	181,417.0	100.0557	-0.2031%	100.0510	-0.1860%	11.3663%	7,919.0

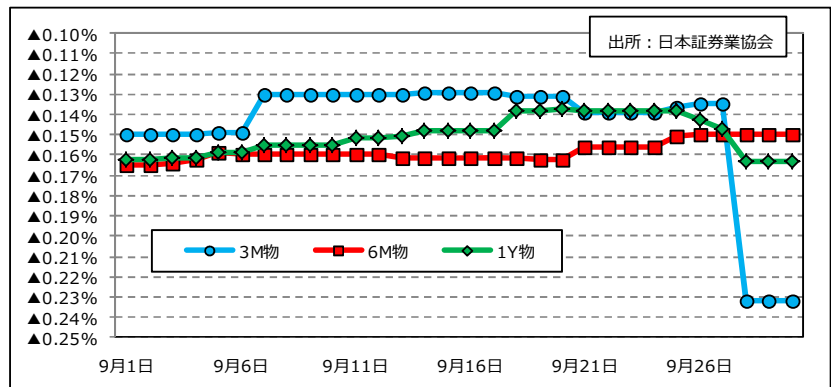
● 無担保コールO/N加重平均レートと東京レポレート（翌日物・T+1スタート）の推移



● 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	339	362	1,047,161	1,007,945
財政等要因	-72,147	-62,695		
一般財政	-13,882	-30,057		
国債（1年超）	-16,042	7,753		
発行	-103,740	-105,565		
償還	87,698	113,318		
国庫短期証券	-30,343	-23,624		
発行	-214,800	-225,523		
償還	184,457	201,899		
外為	2,964	-298		
その他	-14,844	-16,469		
資金過不足（銀行券要因+財政等要因）	-71,808	-62,333		
金融調節	102,334	117,708		
金融調節（除く貸出支援基金）	100,435	105,232		
国債買入	79,705	79,390	4,473,603	4,042,391
国庫短期証券買入	17,524	28,516	137,701	255,473
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）	718	3,253	4,023	7,026
うち固定金利方式	718	3,253	4,023	7,026
C P買現先	0	0	0	0
手形売出	0	0	0	0
C P等買入	559	-5,413	21,681	19,384
社債等買入	-373	-776	32,040	32,211
E T F買入	3,473	3,726	216,514	158,422
J - R E I T買入	0	98	4,929	4,301
被災地金融機関支援資金供給	0	-1	4,039	4,040
熊本地震被災地金融機関支援資金供給	0	-2	2,773	1,195
貸出	-1	0	0	0
国債補完供給	-1,170	-3,559	2,926	3,885
米ドル資金供給用担保国債供給	0	0	0	0
貸出支援基金	1,899	12,476	456,791	456,533
成長基盤強化支援資金供給	-1,717	0	68,631	68,863
貸出増加支援資金供給	3,616	12,476	388,160	387,670
当座預金	30,526	55,375	3,954,799	3,691,272
準備預金	24,506	50,613	3,468,950	3,274,376
参考				
米ドル資金供給（百万ドル）			0	400
成長基盤強化支援資金供給（百万ドル）			22,496	23,542

●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	55,295	54,977	73,986	75,125	18,690	20,148	△ 1,458
租税	50,779	50,370	10,866	10,702	△ 39,912	△ 39,668	△ 244
税外収入	1,252	1,384	-	-	△ 1,252	△ 1,384	133
社会保障費	-	-	12,605	11,852	12,605	11,852	753
地方交付税交付金	3,265	3,223	41,665	42,801	38,400	39,578	△ 1,178
防衛関係費	-	-	2,443	2,888	2,443	2,888	△ 445
公共事業費	-	-	1,916	2,354	1,916	2,354	△ 438
義務教育費	-	-	937	932	937	932	5
その他支払	-	-	3,553	3,597	3,553	3,597	△ 43
特別会計等	90,383	108,819	63,398	59,405	△ 26,985	△ 49,414	22,429
財政投融资	40,957	39,759	9,259	7,566	△ 31,698	△ 32,193	495
外国為替資金	301	6,986	3,265	6,689	2,964	△ 297	3,260
保険	47,499	46,118	27,788	22,497	△ 19,710	△ 23,621	3,911
地震再保険	110	110	3	6	△ 108	△ 104	△ 3
年金	44,460	43,321	25,771	20,432	△ 18,689	△ 22,889	4,200
労働保険	2,928	2,687	2,014	2,059	△ 914	△ 628	△ 286
その他	1,626	15,956	23,085	22,652	21,459	6,696	14,763
食料安定供給	340	261	449	440	109	179	△ 70
エネルギー対策	1	2	245	307	243	305	△ 62
国債整理基金	0	14,084	-	108	△ 0	△ 13,977	13,977
特許	98	91	58	51	△ 40	△ 40	1
自動車安全	329	349	136	137	△ 193	△ 212	19
東日本大震災復興	9	16	537	616	527	600	△ 72
預託金	1	2	125	123	124	122	3
保管金	391	604	449	547	58	△ 57	116
供託金	221	259	84	76	△ 137	△ 183	47
公債利子支払資金	78	10	16,740	17,603	16,661	17,593	△ 932
沖縄振興開発金融公庫	54	129	63	192	9	63	△ 54
その他	103	149	4,200	2,454	4,097	2,305	1,792
一般財政（一般会計＋特別会計等）	145,679	163,797	137,384	134,530	△ 8,295	△ 29,266	20,971

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思わ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ください。