

2018年12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

12月の資金需給は、銀行券要因▲4.8兆円、財政等要因▲5.0兆円程度となった。銀行券要因は、季節要因として賞与月に伴う銀行券の大幅発行超が見られた。財政等要因は、払い要因として14日の年金定時払い、20日の国債の大量償還・利払い等があった一方で、揚げ要因として4日に3月決算法人にかかる法人税の中間納付・消費税揚げ・保険料揚げ、12日の源泉所得税揚げ、月間の国債・国庫短期証券等の発行超過などの要因があり、揚げ超となった。12月の日銀当座預金は3日（月曜日）の387.7兆円から始まり、4日の税・保険料揚げ、5日の10Y発行によって377.6兆円まで大幅に減少した。その後は長国・短国の買入オペによって横ばいでの推移が続く中、14日の年金定時払いによって381.6兆円まで増加した。20日には国債の大量償還・利払いがあったことで、389.8兆円まで増加した。20日以降は、月後半に入って銀行券増発による不足要因が大きくなったことや財政等要因の各種の揚げがあったことで、日銀当座預金残高は殆ど増加せず、月末の残高は389.1兆円程度となった。

11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、無担保コールレートO/N加重平均レートが▲0.07%前後で始まった。積み期間後半に入って調達ニーズが若干高まったことや資金不足要因が多かったこともあり、僅かに上昇基調となり、13日には▲0.062%まで上昇した。14日は週末となり、日曜日が次の積み期間にかかること、マクロ加算残高にかかる基準比率が31.5%と前の期間から引き下げられたこともあり、▲0.065%と多少低下した。12月の積み期間前半に当たる16日以降は、基準比率が引き下げられたことや、貸出増加支援オペの残高が減少した（38兆1,915億円、前期間から6,245億円減少）こともあり、▲0.07%程度での推移が続いた。年末の29日はビッドサイドが減少し、▲0.08%台での出合いが減少したため、▲0.054%まで上昇した。

10日には「日本銀行当座預金のマクロ加算残高にかかる基準比率の見直しについて」が公表され、2018年12月から2019年2月の積み期間の基準比率を31.5%（見直し前34.0%）と引き下げることが決定された。引き下げはマイナス金利政策が開始されて以来、初めてとなる。短国買入オペ残高の減少を主な要因として、最近の日銀当座預金残高の増加が鈍っていることもあり、政策金利残高（金融機関間で裁定取引が行われたと仮定した金額）がゼロになることを避けるために引き下げたものと考えられる。政策金利残高（金融機関間で裁定取引が行われたと仮定した金額）の見直しについては、「5兆円程度となる見込み」と記載されていた。

12月19日～12月20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

12月のCP市場残高は、税金や配当、賞与手当てなどの要因で資金需要が高まり、月中は概ね20兆円台での推移となった。市場残高が20兆円台となるのは2009年3月17日以来である。月末のCP発行残高は11月末より減少した（11月末19兆7,992億円、12月末18兆8,048億円）ものの、前年比（2017年12月末16兆8,332億円）では1.9兆円増と大幅に増加した。その他金融、電力・ガス、石油・石炭、卸売といった業態を中心に全体的に発行残高が増加していた。発行レートは、投資家のキャッシュ潰しの運用ニーズが強く、概ね0%前後となっていた。

CP等買入オペは、4日・11日・25日（各2,000億円）で実施された。市場参加者のレート目線がほぼ固まっていることもあって、レートの大幅な低下等は見られなかった。

●短国市場

12月の短国市場は、11月終盤のレート上昇基調が一旦打ち止めとなり、年末越えの担保確保の動きが再度見えたことや利付債が強含んだこと等を受けて、月中旬までレートが低下基調となった。短国買入オペは最低限の水準である1,000億円でオファーされ続けた。月間の短国買入オペの合計オファー額（4,000億円）は、日銀が保有する短国の月間償還額（24,549億円）を大幅に下回ったものの、レートは月中旬盤にかけて3M物が▲0.3%前後まで低下し、6M物と1Y物は▲0.2%前後まで低下した。月終盤にかけては、海外勢がクリスマス休暇に入ったことで参加者が減少したこと、年末越えの担保需要が一服したこと、レポレートが上昇したことなどの要因から、3M物は▲0.1%台半ばまで上昇した。

3M物に関しては、7日の入札はWI取引において▲0.165%から▲0.172%まで買い進まれる中、平均落札利回▲0.1753%、按分落札利回▲0.1675%と前回債（11月30日入札分・平均▲0.1991%、按分▲0.1712%）から小幅に上昇する結果となった。セカンダリーでは若干強含みの動きとなった。世界的なリスクオフの流れを受けて相場全体が堅調となる中、14日の入札では、WI取引において▲0.19%から▲0.22%まで買い進まれる展開となり、平均▲0.2125%、按分▲0.2010%とレートは低下した。21日に実施された入札では、WI取引では▲0.22%から▲0.25%まで強く買い進まれたものの、レポレートが17日頃から上昇基調となったこともあり、平均▲0.2053%、按分▲0.1751%とレートが上昇かつ流れ気味の結果となった。年内の入札が終了し、レポレートが上昇、参加者が減少する中、年末のポジション調整から▲0.16～▲0.135%の出合いが見られつつ、年内の取引は終了した。

6M物に関しては、6日に入札が行われた。WI取引において▲0.17～▲0.165%での出合いが見られる中、平均落札利回▲0.1683%、按分落札利回▲0.1603%と前回債からレートは上昇した。1Y物に関しては、19日に入札が行われた。WI取引で▲0.175～▲0.165%での出合いが見られる中、平均落札利回▲0.1697%、按分落札利回▲0.1527%と前回債から平均レートが低下する一方で、按分レートが流れる結果となった。3M物が明らかに需給要因でレートが過度に低下しやすくなっているのに比べると、6M物や1Y物は需給要因が薄く、月間を通して相対的に落ち着いていた印象であった。

短国買入オペは、月初時点ではレートが全般的に上昇していたものの、絶対値で見ればまだ低い水準であることから、12月の償還額（24,549億円）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4,000億円程度の買い入れが実施され、償還額を下回った。12月末の買入残高は8兆9,357億円となった。日本銀行発表の国庫短期証券の銘柄別買入額によると、12月中は3M物が2,410億円程度、6M物が268億円程度、1Y物が1,325億円程度買入れられていた。

12月27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。12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8兆9,357億円と見込まれ、その内1月中旬に償還を迎えるものは1兆9,049億円である。

● 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
2018/12/4	国庫短期証券買入	2018/12/5		1,000	7,362	1,000	0.036	*	0.048	
2018/12/4	C P等買入	2018/12/7		2,000	6,247	1,981	-0.002		0.001	16.5
2018/12/7	共通担保資金供給・全(固定)	2018/12/10	2018/12/25	8,000	3,131	3,131	0.000	*	0.000	
2018/12/11	国庫短期証券買入	2018/12/12		1,000	5,955	1,001	0.002		0.002	98.2
2018/12/11	C P等買入	2018/12/14		2,000	5,620	1,980	-0.002		-0.002	42.3
2018/12/14	共通担保資金供給・全(固定)	2018/12/17	2019/1/8	8,000	1,945	1,945	0.000	*	0.000	
2018/12/18	国庫短期証券買入	2018/12/19		1,000	2,791	1,000	0.160	*	0.160	
2018/12/21	共通担保資金供給・全(固定)	2018/12/25	2019/1/15	8,000	5,466	5,466	0.000	*	0.000	
2018/12/25	C P等買入	2018/12/28		2,000	6,927	1,967	-0.001		0.003	45.2
2018/12/26	国庫短期証券買入	2018/12/27		1,000	9,411	1,002	0.060		0.069	44.9

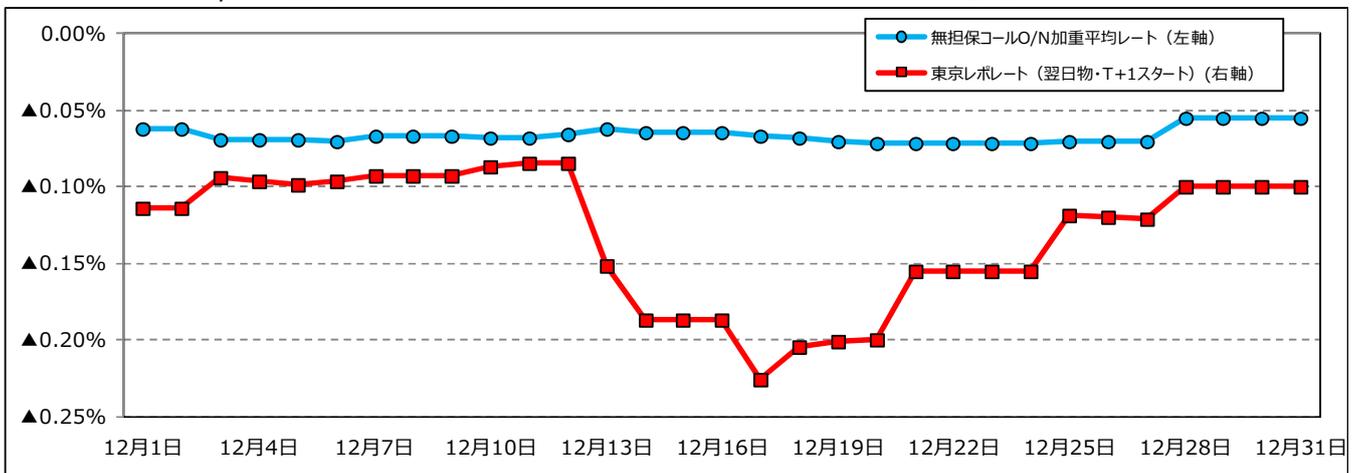
●按分・全取レートのうち、*のものは按分レート、*のあるものは全取利回（価格）較差のうち、*のものは按分利回（価格）較差、*のあるものは全取利回（価格）較差。
●上記表中の利回（価格）較差とは、売買対象先が売買の際に希望する利回り（価格）から、日本銀行が市場実勢相場等を勘案して採算ごとに定めた利回り（価格）を差し引いて得た値、CP等買入については、買入対象先が売買の際に希望する利回り及び採算を考慮する。

● 国庫短期証券の入札結果

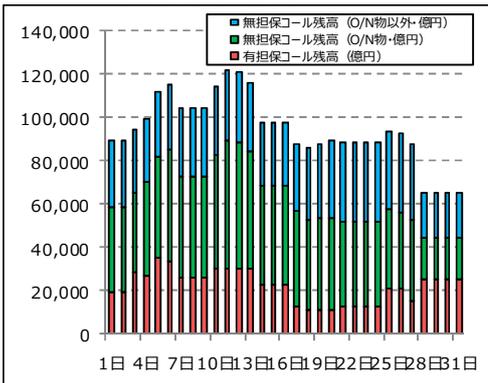
出所：財務省

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 %	
800	2018/12/6	2018/12/10	2019/6/10	22,999.7	18,947.7	93,580.0	100.0840	-0.1683%	100.0800	-0.1603%	78.0465%	4,052.0
801	2018/12/7	2018/12/10	2019/3/18	42,699.6	34,578.6	130,505.0	100.0471	-0.1753%	100.0450	-0.1675%	42.2837%	8,121.0
802	2018/12/14	2018/12/17	2019/3/25	43,199.8	35,082.8	142,030.4	100.0571	-0.2125%	100.0540	-0.2010%	73.9027%	8,117.0
803	2018/12/19	2018/12/20	2019/12/20	20,999.9	17,235.9	75,629.0	100.1700	-0.1697%	100.1530	-0.1527%	43.8461%	3,764.0
804	2018/12/21	2018/12/25	2019/4/4	42,699.8	34,727.8	119,409.4	100.0563	-0.2053%	100.0480	-0.1751%	71.1916%	7,972.0

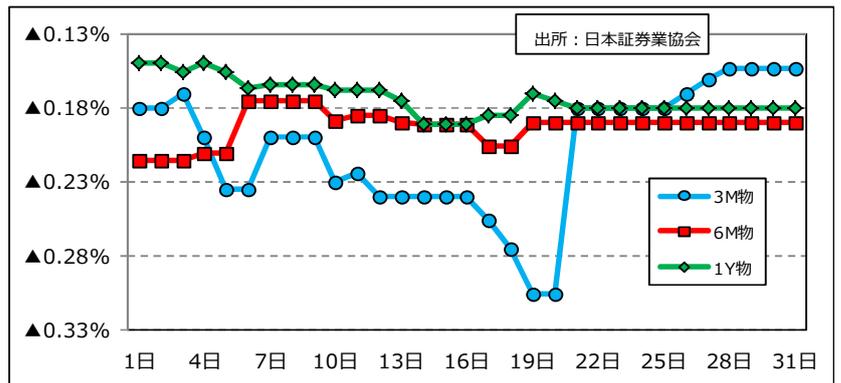
● 無担保コールO/N加重平均レートと東京レポレート（翌日物・T+1スタート）の推移



● 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	-47,989	-47,430	1,103,625	1,067,165
財政等要因	-50,027	-45,340		
一般財政	19,515	25,109		
国債（1年超）	-26,100	-11,443		
発行	-105,657	-106,413		
償還	79,557	94,970		
国庫短期証券	-23,098	-35,481		
発行	-215,245	-221,538		
償還	192,147	186,057		
外為	-5,376	-1,119		
その他	-14,968	-22,406		
資金過不足（銀行券要因+財政等要因）	-98,016	-92,770		
金融調節	75,988	129,723		
金融調節（除く貸出支援基金）	85,064	115,546		
国債買入	73,791	76,090	4,561,131	4,185,169
国庫短期証券買入	4,005	32,525	89,472	180,620
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）	3,308	4,633	7,411	9,522
うち固定金利方式	3,308	4,633	7,411	9,522
C P買現先	0	0	0	0
手形売出	0	0	0	0
C P等買入	-4,284	28	19,747	21,809
社債等買入	-316	-500	32,232	31,924
E T F買入	6,538	6,164	235,497	172,353
J - R E I T買入	69	35	5,045	4,487
被災地金融機関支援資金供給	20	-4	4,075	4,039
熊本地震被災地金融機関支援資金供給	0	0	2,773	1,044
貸出	0	0	0	0
国債補完供給	1,933	-3,425	657	3,893
米ドル資金供給用担保国債供給	0	0	0	0
貸出支援基金	-9,076	14,177	447,715	470,710
成長基盤強化支援資金供給	-2,831	-254	65,800	68,609
貸出増加支援資金供給	-6,245	14,431	381,915	402,101
当座預金	-22,028	36,953	3,890,091	3,684,894
準備預金	-46,625	20,080	3,377,741	3,232,409
参考	米ドル資金供給（百万ドル）		10	160
	成長基盤強化支援資金供給（百万ドル）		22,909	23,387

●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	91,398	88,370	54,269	53,200	△ 37,129	△ 35,170	△ 1,959
租税	88,356	85,123	13,479	12,804	△ 74,877	△ 72,320	△ 2,557
税外収入	1,920	2,218	-	-	△ 1,920	△ 2,218	298
社会保障費	-	-	14,658	14,521	14,658	14,521	137
地方交付税交付金	1,122	1,028	3,256	2,784	2,134	1,755	379
防衛関係費	-	-	5,217	5,235	5,217	5,235	△ 18
公共事業費	-	-	3,275	3,722	3,275	3,722	△ 447
義務教育費	-	-	2,985	2,944	2,985	2,944	41
その他支払	-	-	11,398	11,191	11,398	11,191	208
特別会計等	61,765	52,979	115,028	112,139	53,263	59,160	△ 5,897
財政投融资	9,894	7,665	5,777	7,057	△ 4,117	△ 608	△ 3,509
外国為替資金	11,491	4,723	6,949	3,604	△ 4,542	△ 1,119	△ 3,423
保険	38,150	38,495	83,344	82,890	45,194	44,395	800
地震再保険	121	116	45	4	△ 76	△ 112	36
年金	37,923	38,255	80,406	79,945	42,483	41,690	793
労働保険	106	124	2,893	2,941	2,787	2,817	△ 29
その他	2,230	2,096	18,958	18,589	16,728	16,493	235
食料安定供給	356	295	855	945	500	649	△ 150
エネルギー対策	105	97	255	299	150	201	△ 52
国債整理基金	0	0	4	15	4	14	△ 11
特許	104	98	69	72	△ 34	△ 26	△ 8
自動車安全	236	232	256	127	20	△ 105	124
東日本大震災復興	343	399	478	959	135	560	△ 425
預託金	0	1	385	370	385	369	15
保管金	426	436	499	514	73	78	△ 5
供託金	210	262	325	208	115	△ 54	169
公債利子支払資金	69	26	11,453	12,375	11,384	12,349	△ 965
沖縄振興開発金融公庫	206	113	269	175	63	62	1
その他	174	136	4,107	2,530	3,933	2,394	1,539
一般財政（一般会計+特別会計等）	153,163	141,349	169,297	165,339	16,134	23,990	△ 7,856

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論見書をよくお読みください。