

2019年10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

10月の資金需給は、銀行券要因▲0.3兆円、財政等要因▲4.9兆円程度となった。財政等要因は、払い要因として2日に国立大学法人運営交付金、15日に年金定時払いなどがあつた一方で、揚げ要因として2日に税・保険料揚げ、15日に源泉所得稅揚げ、月間の国債等・国庫短期証券が発行超過などの要因があり、揚げ超となった。10月の日銀当座預金残高は、406.7兆円程度から始まった。1日の2Y発行に続き、2日の税・保険料揚げと10Y発行で400兆円前後まで減少した。その後は長国・短国の発行超過を長国の買入オペで相殺する展開が続き、15日の年金定時払いにより408兆円程度まで増加した。月後半も長国・短国の発行超過による減少を長国・短国の買入オペで相殺する展開となり、概ね400兆円台後半程度での推移となった。月末の日銀当座預金残高は410.6兆円程度となった。

9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加重平均レートが急激に上昇し、▲0.01%前後で推移する展開となった。月初から都銀・地銀・信託などからしっかりとした調達が見られる中、1日に2年債発行、2日は税・保険料揚げに加えて10年債発行等の大幅不足要因があつたことで、1~4日にかけて▲0.04%台からマイナス政策金利開始（2016年2月16日）直後の水準▲0.01%台に急上昇した。それ以降も全体的にビッドが非常に強く、積み最終日の15日まで▲0.01%前後での推移となった。このような展開になった理由としては、以下の様な要因が考えられる。①マクロ加算残高にかかる基準比率が決定された後に、国債買入オペが予想外に減額されたり、短国買入オペが減額されたことで、当座預金の積み上がりが増えなくなったこと。②積み期間後半に調達が集中したこと。③コール市場の取り手の中心である地銀業態において、貸出増加支援オペの残高増加によるマクロ加算残高の増加が顕著であること。積み最終日の15日は▲0.009%となった。10月の積み期間前半に当たる16日以降は一旦落ち着いた地合いとなったものの、レートが上昇し易い要因は解消されていないことから、徐々に上昇地合いとなり、加重平均レートは▲0.05%台から▲0.01%台まで上昇した。29日以降からは調達が若干落ち着き、▲0.02%台へと低下した。月末の31日はビッドが減少したため、▲0.03%まで低下した。

10月30日~10月31日に開催された金融政策決定会合では、新たな政策金利のフォワードガイダンスが決定された。「当分の間、少なくとも2020年春ごろまで、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」から「政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」に変更され、政策金利引き下げの可能性を明示した。

●CP市場

10月のCP市場残高は、月初は17.5兆円程度から始まり、徐々に増加していく展開となった。10月末のCP発行残高は9月末より大幅に増加した（9月末17兆5,557億円、10月末19兆8,106億円）。前年比（2018年10月末18兆2,544億円）でも1.5兆円増と大幅に増加した。ノンバンクや卸売を中心とした一般事業法人が市場全体の伸びを牽引しており、超低金利で調達可能なCPを企業が積極活用していることが窺える。発行レートは概ね0%から若干のマイナスレートでの発行が見られていた。

CP等買入オペは、11日・28日（各2,500億円）で実施された。当月のオペが2回で5,000億円と少ないことや、発行量の膨らみから在庫の入替ニーズなどもあり、11日の結果は平均落札レート0.004%、按分落札レート▲0.001%、28日は平均0%・按分▲0.001%と、両方ともほぼ0%前後の結果となった。

●短国市場

10月の短国市場は、9月27日の3M物入札後に3M物が▲0.3%台後半まで低下したことで、全般的に強い相場が始まった。そのため、短国買入オペは最低限の水準である1,000億円に減額され、月間を通じて同額でオファーされ続けた。加えて、直近の3M物が買入対象から除外されるなどの措置も取られた（23日以降のオペでは対象に）。また、18日の長国買入オペでは新発の30年債が買入対象から除外されたこと、全般的にイールドカーブを押し上げる方向が意識された。短国市場は海外勢からの買いが見られたものの、国内勢の買いが明らかに減少したことや、オペの減額から在庫の重さなども意識されたことで、月末に掛けて3M・6M・1Y物全てが▲0.2%程度まで上昇していった。

3M物に関しては、9月27日に行われた償還日が年末を越える3M物入札が事前予想より強くなり、セカンダリーでも大幅に買い進まれたことを受け、月上旬は▲0.3%台後半での推移が続いた。1日に行われた短国買入オペは、国債相場が過度に強くなっていることを受けて、オファー額が1,000億円に減額され、3M物（860回）は買入対象から除外された。4日の入札はWI取引において▲0.38~▲0.375%で出合う展開となったものの、平均落札利回▲0.3657%、按分落札利回▲0.3333%と、WI取引ほどの強さは見られない結果となった。11日の入札では、WI取引において▲0.32%で出合う展開となる中、平均▲0.3049%、按分▲0.2801%と、前回債からレートが上昇した。短国買入オペが最低限の1,000億円でオファーされ続ける中、18日の入札は、WI取引において▲0.27~▲0.25%で出合う展開となったが、平均▲0.2385%、按分▲0.1991%とテールが大きく流れる展開となった。25日の入札は、WI取引において▲0.215~▲0.195%で出合う展開となったものの、在庫が重いことが意識されてから、平均▲0.1943%、按分▲0.1712%とテールが流れる結果となった。月間を通じて全般的に利回りが少なく、海外勢のしっかりとした買いとは対照的に、国内勢の慎重な応札姿勢が目立ったことで、レートは上昇基調かつテールが流れ気味の結果が続いた。6M物に関しては、9日に入札が行われた。WI取引において▲0.29%から▲0.315%に買い進まれる展開となったものの、平均落札利回▲0.2967%、按分落札利回▲0.2708%と、テールが流れる結果となった。その後は、3M物のレート上昇や短国買入オペの減額を受け、月間を通して徐々にレートが上昇する展開となった。1Y物に関しては、17日に入札が行われた。WI取引で▲0.195~▲0.190%で出合う展開となる中、平均落札利回▲0.1936%、按分落札利回▲0.1876%と、前回債からレートが上昇する結果となった。その後は、断続的に買いが入り、月間は▲0.20%台前半での推移となった。

短国買入オペは、年末に絡む需給要因でレートが全般的に低下している中、オファー額が制限されることが予想されていた。実際には月間で5,000億円程度の買入れが実施され、10月の償還額（6,584億円）償還額を下回った。10月末の買入残高は8兆5,381億円となった。日本銀行発表の国庫短期証券の銘柄別買入額によると、10月中は3M物が2,005億円程度、6M物が1,644億円、1Y物が1,351億円程度、買入れられていた。

10月31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。10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85,381億円と見込まれ、その内11月中旬に償還を迎えるものは12,660億円である。

● 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
2019/10/1	国庫短期証券買入	2019/10/2		1,000	4,426	1,000	0.006		0.012	25.8
2019/10/4	共通担保資金供給・全(固定)	2019/10/7	2019/10/21	15,000	1,598	1,598	0.000	*	0.000	
2019/10/8	国庫短期証券買入	2019/10/9		1,000	4,735	1,000	0.016	*	0.016	
2019/10/11	共通担保資金供給・全(固定)	2019/10/15	2019/10/28	15,000	2,168	2,168	0.000	*	0.000	
2019/10/11	C P等買入	2019/10/17		2,500	8,099	2,485	-0.001		0.004	17.0
2019/10/16	国庫短期証券買入	2019/10/17		1,000	10,610	1,000	0.040	*	0.040	
2019/10/18	共通担保資金供給・全(固定)	2019/10/21	2019/11/5	15,000	3,598	3,598	0.000	*	0.000	
2019/10/23	国庫短期証券買入	2019/10/24		1,000	7,051	1,000	0.042		0.043	90.5
2019/10/25	共通担保資金供給・全(固定)	2019/10/28	2019/11/11	15,000	3,918	3,918	0.000	*	0.000	
2019/10/28	C P等買入	2019/10/31		2,500	8,905	2,495	-0.001		0.000	20.5
2019/10/29	国庫短期証券買入	2019/10/30		1,000	5,780	1,000	0.035		0.047	7.5

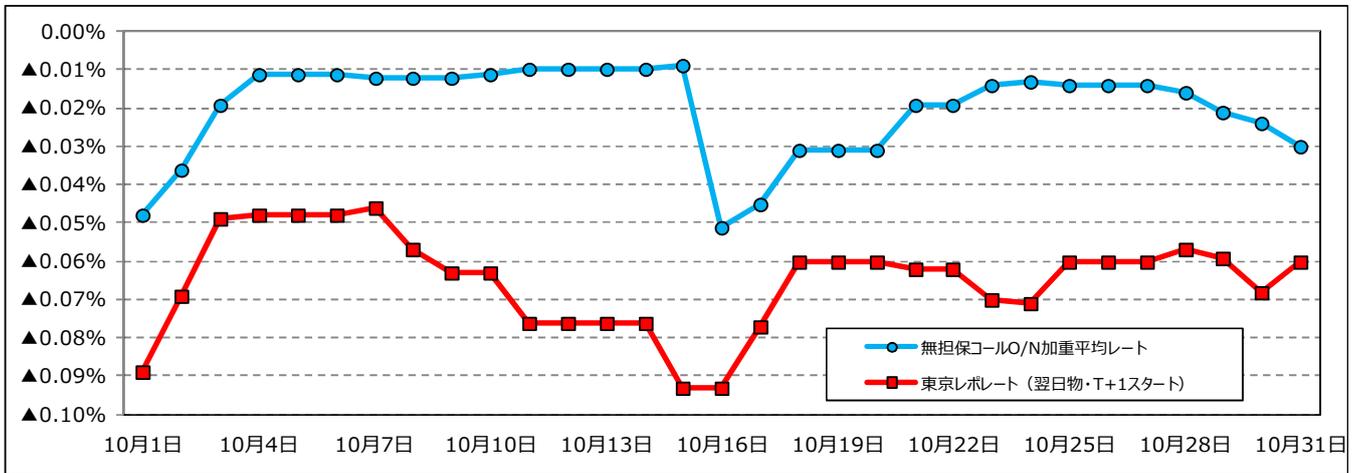
● 按分・全取レートのうち、「のはいものは按分レート」、「のあるものは全取レート」按分・全取利回（価格）較差のうち、「のはいものは按分利回（価格）較差」、「のあるものは全取利回（価格）較差」。
 ● 上記表中の利回（価格）較差とは、売買対象先が売買の際に希望する利回り（価格）から、日本銀行が市場実勢相場等を勘案して最終的に定められた利回り（価格）を差し引いて得た値。CP等買入については、買入対象先が売買の際に希望する利回り（価格）と読み替える。

● 国庫短期証券の入札結果

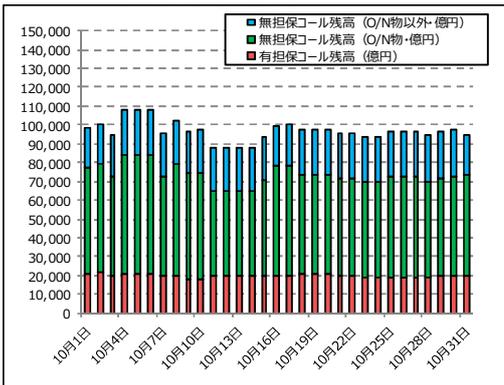
出所：財務省

回号	入札日	発行日	償還日	募入決定額 (A)+(B) 億円	価格競争入札							第1非価格 競争(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 %	
861	2019/10/4	2019/10/7	2020/1/14	42,699.8	34,981.8	130,244.0	100.0993	-0.3657%	100.0905	-0.3333%	27.5538%	7,718.0
862	2019/10/9	2019/10/10	2020/4/10	22,999.5	18,957.5	86,177.0	100.1490	-0.2967%	100.1360	-0.2708%	26.6666%	4,042.0
863	2019/10/11	2019/10/15	2020/1/20	43,299.7	35,635.7	118,943.0	100.0811	-0.3049%	100.0745	-0.2801%	52.5352%	7,664.0
864	2019/10/17	2019/10/21	2020/10/20	18,999.7	15,613.7	66,876.0	100.1940	-0.1936%	100.1880	-0.1876%	94.6938%	3,386.0
865	2019/10/18	2019/10/21	2020/1/27	42,699.8	34,958.8	101,766.0	100.0641	-0.2385%	100.0535	-0.1991%	59.2834%	7,741.0
866	2019/10/25	2019/10/28	2020/2/3	42,699.8	34,854.8	101,809.0	100.0522	-0.1943%	100.0460	-0.1712%	86.1718%	7,845.0

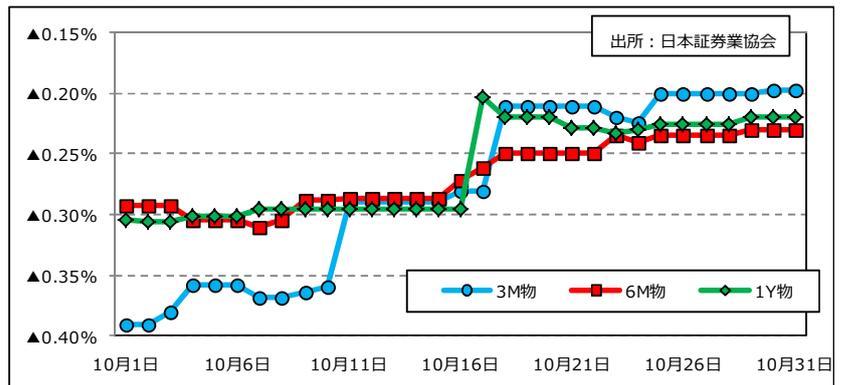
● 無担保コールO/N加重平均レートと東京レポレート（翌日物・T+1スタート）の推移



● 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	-3,421	-3,397	1,075,100	1,050,559
財政等要因	-48,885	-68,203		
一般財政	44,206	40,387		
国債（1年超）	-88,324	-84,266		
発行	-95,311	-99,686		
償還	6,987	15,420		
国庫短期証券	-3,683	-18,387		
発行	-213,597	-259,218		
償還	209,914	240,831		
外為	-6,772	-3,370		
その他	5,688	-2,567		
資金過不足（銀行券要因＋財政等要因）	-52,306	-71,600		
金融調節	74,675	86,764		
金融調節（除く貸出支援基金）	74,675	86,764		
国債買入	61,141	71,471	4,746,987	4,542,876
国庫短期証券買入	5,004	5,013	85,506	123,530
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）	2,220	-379	7,516	3,644
うち固定金利方式	2,220	-379	7,516	3,644
C P 買現先	0	0	0	0
手形売出	0	0	0	0
C P 等買入	-103	1,244	21,814	22,925
社債等買入	895	306	32,505	32,346
E T F 買入	4,475	6,283	279,170	222,797
J - R E I T 買入	35	35	5,337	4,964
被災地金融機関支援資金供給	-20	16	4,066	4,055
熊本地震被災地金融機関支援資金供給	0	0	1,379	2,773
貸出	0	0	0	0
国債補完供給	1,028	2,775	37	151
米ドル資金供給用担保国債供給	0	0	0	0
貸出支援基金	0	0	467,245	456,791
成長基盤強化支援資金供給	0	0	59,885	68,631
貸出増加支援資金供給	0	0	407,360	388,160
当座預金	22,369	15,164	4,105,629	3,969,963
準備預金	10,353	-4,499	3,563,790	3,464,451
参考				
米ドル資金供給（百万ドル）			0	0
成長基盤強化支援資金供給（百万ドル）			23,846	22,496

●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	50,310	50,554	42,542	42,589	△ 7,768	△ 7,965	197
租税	46,483	47,089	6,436	8,514	△ 40,047	△ 38,574	△ 1,473
税外収入	1,523	1,320	-	-	△ 1,523	△ 1,320	△ 203
社会保障費	-	-	15,163	14,733	15,163	14,733	430
地方交付税交付金	2,303	2,145	312	1	△ 1,991	△ 2,144	153
防衛関係費	-	-	3,563	3,304	3,563	3,304	259
公共事業費	-	-	2,418	2,011	2,418	2,011	406
義務教育費	-	-	929	937	929	937	△ 8
その他支払	-	-	13,720	13,089	13,720	13,089	631
特別会計等	62,443	58,981	107,701	105,509	45,258	46,528	△ 1,270
財政投融资	5,290	6,483	4,558	6,459	△ 733	△ 24	△ 709
外国為替資金	14,445	10,390	7,620	7,492	△ 6,825	△ 2,898	△ 3,927
保険	39,597	38,135	89,181	85,097	49,584	46,963	2,622
地震再保険	142	128	4	3	△ 137	△ 125	△ 12
年金	38,615	37,139	86,046	82,065	47,430	44,926	2,505
労働保険	840	868	3,131	3,030	2,291	2,162	129
その他	3,110	3,974	6,342	6,461	3,232	2,487	745
食料安定供給	221	281	441	332	220	51	169
エネルギー対策	74	109	881	970	806	861	△ 55
国債整理基金	-	2	56	50	56	48	9
特許	100	95	101	100	1	4	△ 3
自動車安全	273	315	187	129	△ 86	△ 186	100
東日本大震災復興	1,239	2,123	359	981	△ 880	△ 1,142	262
預託金	1	1	138	135	137	135	2
保管金	462	474	460	434	△ 2	△ 40	38
供託金	352	149	145	108	△ 207	△ 42	△ 165
公債利子支払資金	23	37	24	29	1	8	9
沖縄振興開発金融公庫	134	130	97	123	△ 37	△ 6	△ 31
その他	232	257	3,454	3,070	3,222	2,812	410
一般財政（一般会計＋特別会計等）	112,752	109,535	150,242	148,098	37,490	38,563	△ 1,073

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録見書をよくお読みください。