

2019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▲5.0兆円、財政等要因▲6.3兆円程度となった。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13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2日（月曜日）の401.9兆円から始まり、4日の税・保険料揚げ・10Y発行によって392.4兆円まで大幅に減少した。長国・短国の買入オペによって当座預金残高が横ばいとなる中、11日の5Y発行によって389.6兆円まで減少したものの、13日の年金定時払いによって396.3兆円まで増加した。20日には国債の大量償還・利払いがあったことで、404.3兆円まで増加した。20日以降は、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、日銀当座預金残高が減少し、月末の残高は400.6兆円程度となった。

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▲0.03%前後で始まった。積み期間前半からの流れを引き継ぎ、取り手の調達ニーズが非常に強い中、資金不足要因が多かったこともあってレートは上昇し、6日には▲0.009%となった。6日の固定金利方式による共通担保オペは、2W物（27日エンド）がオファーされた他、1日物・30,000億円がオファーされた。1日物は、無担保コールレートが上昇している中、短期金利がプラス圏とならない様、オファーされたと考えられる。このオペに対する応札は無かった。その後も、積み最終日にあたる13日まで、調達ニーズは非常に強い状態が続き、▲0.01%を上回り続けた。11月の積み期間は、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）がゼロとなっていた。12月の積み期間前半に当たる16日以降は、基準比率が大幅に引き下げられた（37.0%→31.5%）ことや、貸出増加支援オペの残高増加が3,000億円程度にとどまった（41兆369億円、前期間から3,009億円増加）こともあり、▲0.06～▲0.05%程度での推移が続いた。年末の30日はビッドサイドが減少し、▲0.08%台での出会いの割合が増加したため、▲0.068%まで低下した。

9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、2019年12月から2020年2月の積み期間の基準比率を37.0%（見直し前31.5%）と引き下げる事が決定された。短国買入オペ残高の減少・長国買入オペオファー額の減少・ETF買入が年間で4.5兆円程度にとどまった、といった要因から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大幅に引き下げたものと考えられる。

12月18日～12月19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。同時に、ETF貸付制度の導入と貸出増加資金支援供給の一部見直し、が公表された。

●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22兆円前後での推移となった。市場残高が22兆円台となるのは2008年以来である。月末のCP発行残高は11月末より減少した（11月末21兆402億円、12月末20兆4,735億円）ものの、前年比（2018年12月末18兆8,048億円）では1.7兆円増と大幅に増加した。その他金融、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た。発行レートは、投資家のキャッシュ流しの運用ニーズが強く、概ね0%前後で推移した。

CP等買入オペは、3日・13日（3,000・2,500・2,500億円）で実施された。13日と25日は事前予定の3,000億円より500億円減額してオファーされた。市場参加者のレート目線が変わっておらず、発行残高が増加していることでディーラーの売却ニーズも強いことから、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、月中旬に海外勢の買いや年末越えの担保確保の動きが見られたものの、需給が悪く、全般的にはレートが上昇する展開となった。10月の政策決定会合後、債券相場全体が弱含み（レートは上昇）となっていたことに加え、11月後半には足許のレポレートやコールレートが上昇傾向となったことで短国入札が流れ気味となり、需給が悪化した。12月に入り、月初はレート上昇の流れが継続していたものの、年末越えの担保確保の動きが再度見えたことや、海外勢の買いなどで、月中旬にかけて3M・6M物が▲0.15%を下回る水準まで低下した。短国買入オペは、17日までは入札回数×1,000億円がオファーされた。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%前後まで上昇し、一時は▲0.1%を上回る出会いも見られた。24日のオペは、需給が悪化していることを受けてか、市場予想を上回る5,000億円でのオファーとなった。

3M物に関しては、6日の入札はWI取引において▲0.135%から▲0.1425%まで買い進まれたものの、足元の需給が良くないことを反映してか、平均落札利回▲0.1187%、按分落札利回▲0.0986%とテールが大きく流れる結果となった。11日の短国買入オペは在庫調整の売りから弱めの結果となった。13日の入札では、WI取引において▲0.135～▲0.126%で出合う中、平均▲0.1284%、按分▲0.1154%とレートは低下した。レポレートが新積み期に入って低下したことや、月末の担保需要などが影響したと考えられる。セカンドラリーでは▲0.140%出会いと強含みで推移した。20日に実施された入札では、同日のレポレートが上昇したことや、海外勢がクリスマス休暇に入ったこともあって、平均▲0.1061%、按分▲0.0893%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▲0.11%程度の出会いが見られつつ、年内の取引は終了した。6M物に関しては、9日に入札が行われた。WI取引において▲0.11～▲0.105%での出会いが見られる中、平均落札利回▲0.1036%、按分落札利回▲0.0996%と、6日の3M物の結果を受けて弱い結果となった。1Y物に関しては、18日に入札が行われた。WI取引で▲0.125～▲0.115%での出会いが見られる中、平均落札利回▲0.1172%、按分落札利回▲0.1053%と、需給環境を反映して按分レートが流れる結果となった。月間を通してみると、全般的に需給が悪い状況が続いたため、入札は弱い結果となることが多かった。その一方で、セカンドラリーでは海外勢を中心に、それなりにしっかりと買いが見られていた。

短国買入オペは、債券相場全体の弱含みから需給が悪化していたものの、12月の償還額（13,857億円）を下回るオファーとなる事が予想されていた。実際には、想定通り入札回数×1,000億円が17日までオファーされたものの、年内最後の24日のオペでは市場予想を上回る5,000億円がオファーされたことで、月間では9,000億円程度の買い入れが実施された。月間の償還額は下回った。12月末の買入残高は7兆1,866億円となった。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1,763億円程度、1Y物が7,237億円程度買い入れられていた。

12月26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7兆1,866億円と見込まれ、その内1月中旬に償還を迎えるものは1兆3,257億円である。

● 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
2019/12/3	国庫短期証券買入	2019/12/4		1,000	9,000	1,000	0.035		0.035	50.0
2019/12/3	C P等買入	2019/12/6		3,000	9,652	2,984	-0.001		0.005	43.6
2019/12/6	共通担保資金供給・全(固定)	2019/12/9	2019/12/10	30,000	0	0				
2019/12/6	共通担保資金供給・全(固定)	2019/12/9	2019/12/27	15,000	5,757	5,757	0.000	*	0.000	
2019/12/11	国庫短期証券買入	2019/12/12		2,000	10,191	2,000	0.041		0.052	36.2
2019/12/13	C P等買入	2019/12/18		2,500	8,405	2,473	-0.001		0.000	28.4
2019/12/17	国庫短期証券買入	2019/12/18		1,000	7,583	1,000	0.022		0.025	21.1
2019/12/24	国庫短期証券買入	2019/12/25		5,000	15,958	5,000	0.022		0.038	40.9
2019/12/25	C P等買入	2019/12/30		2,500	7,470	2,490	-0.001		0.001	35.7
2019/12/26	共通担保資金供給・全(固定)	2019/12/27	2020/1/14	15,000	5,997	5,997	0.000	*	0.000	

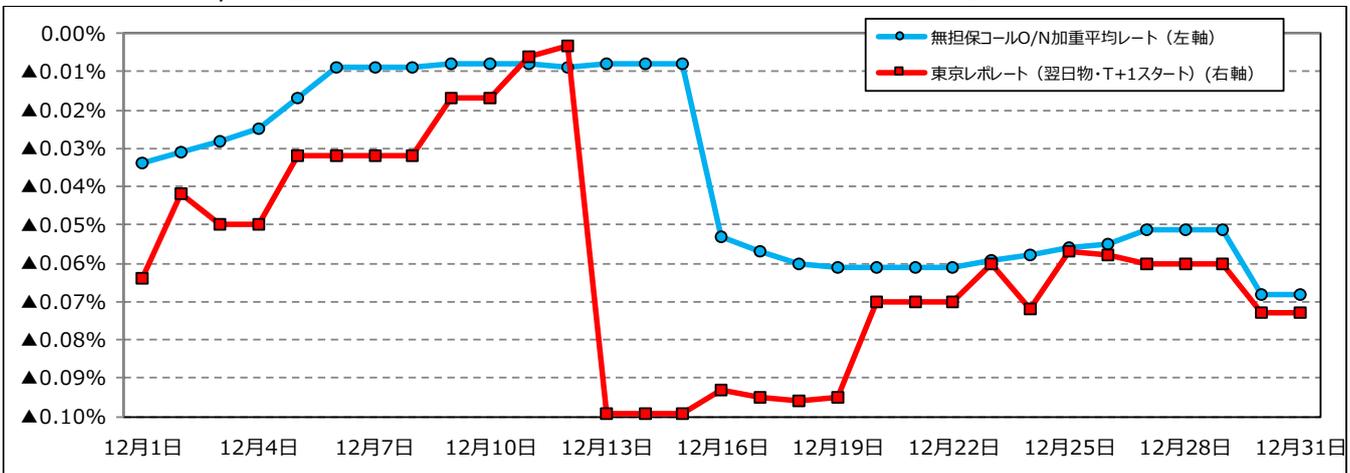
● 按分・全取レートのうち、*のものは按分レート、*のものは全取利率（価格）較差のうち、*のものは按分利率（価格）較差、*のものは全取利率（価格）較差。
 ● 上記表中の利回（価格）較差とは、売買対象先が売買の際に希望する利回り（価格）から、日本銀行が市場実勢相場等を勘案して採算に定めた利回り（価格）を差し引いて得た値、CP等買入については、買入対象先が売買の際に希望する利回り（価格）に読み替える。

● 国庫短期証券の入札結果

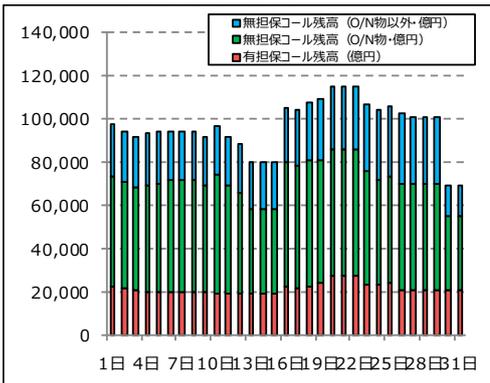
出所：財務省

回号	入札日	発行日	償還日	募入決定額 (A)+(B) 億円	価格競争入札							第I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 %	
874	2019/12/6	2019/12/9	2020/3/16	43,199.9	35,270.9	100,431.0	100.0319	-0.1187%	100.0265	-0.0986%	47.7217%	7,929.0
875	2019/12/9	2019/12/10	2020/6/10	22,999.5	19,834.5	87,498.0	100.0520	-0.1036%	100.0500	-0.0996%	69.6808%	3,165.0
876	2019/12/13	2019/12/16	2020/3/23	43,199.4	35,275.4	146,705.0	100.0345	-0.1284%	100.0310	-0.1154%	0.9973%	7,924.0
877	2019/12/18	2019/12/20	2020/12/21	18,999.8	16,178.8	65,783.0	100.1180	-0.1172%	100.1060	-0.1053%	66.2745%	2,821.0
878	2019/12/20	2019/12/23	2020/3/30	43,399.8	35,573.8	129,292.0	100.0285	-0.1061%	100.0240	-0.0893%	47.9069%	7,826.0

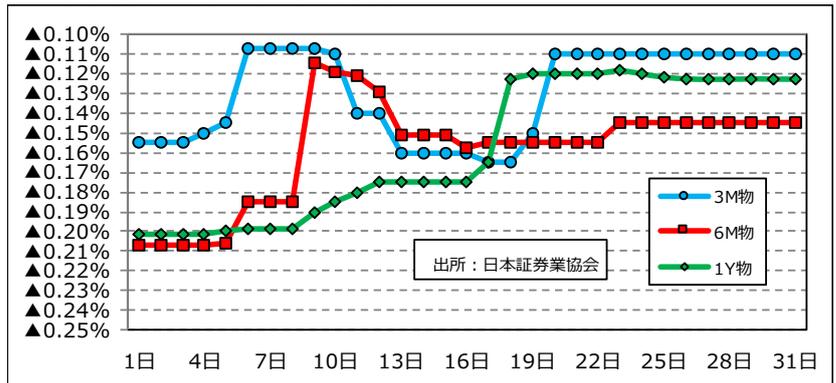
● 無担保コールO/N加重平均レートと東京レポレート（翌日物・T+1スタート）の推移



● 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	-49,884	-47,989	1,127,418	1,103,625
財政等要因	-62,722	-50,027		
一般財政	10,066	19,515		
国債（1年超）	-28,660	-26,100		
発行	-99,409	-105,657		
償還	70,749	79,557		
国庫短期証券	-13,253	-23,098		
発行	-214,694	-215,245		
償還	201,441	192,147		
外為	846	-5,376		
その他	-31,721	-14,968		
資金過不足（銀行券要因＋財政等要因）	-112,606	-98,016		
金融調節	71,992	75,988		
金融調節（除く貸出支援基金）	64,089	85,064		
国債買入	53,031	73,791	4,719,439	4,561,131
国庫短期証券買入	9,009	4,005	71,986	89,472
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）	-219	3,308	5,997	7,411
うち固定金利方式	-219	3,308	5,997	7,411
C P買現先	0	0	0	0
手形売出	0	0	0	0
C P等買入	293	-4,284	21,982	19,747
社債等買入	-882	-316	32,012	32,232
E T F買入	3,081	6,538	282,509	235,497
J - R E I T買入	142	69	5,551	5,045
被災地金融機関支援資金供給	0	20	4,066	4,075
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	-366	1,933	906	657
米ドル資金供給用担保国債供給	0	0	0	0
貸出支援基金	7,903	-9,076	475,148	447,715
成長基盤強化支援資金供給	4,894	-2,831	64,779	65,800
貸出増加支援資金供給	3,009	-6,245	410,369	381,915
当座預金	-40,614	-22,028	4,005,471	3,890,091
準備預金	-47,992	-46,625	3,477,833	3,377,741
参考	米ドル資金供給（百万ドル）		0	10
	成長基盤強化支援資金供給（百万ドル）		24,000	22,909

●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	103,595	91,398	52,929	54,273	△ 50,666	△ 37,125	△ 13,540
租税	92,726	88,356	12,067	13,479	△ 80,659	△ 74,877	△ 5,783
税外収入	9,587	1,920	-	-	△ 9,587	△ 1,920	△ 7,667
社会保障費	-	-	14,918	14,658	14,918	14,658	260
地方交付税交付金	1,282	1,122	3,199	3,256	1,917	2,134	△ 217
防衛関係費	-	-	5,613	5,217	5,613	5,217	396
公共事業費	-	-	3,217	3,275	3,217	3,275	△ 59
義務教育費	-	-	2,939	2,985	2,939	2,985	△ 47
その他支払	-	-	10,977	11,402	10,977	11,402	△ 425
特別会計等	54,900	61,765	117,864	115,025	62,965	53,259	9,705
財政投融资	7,208	9,894	7,617	5,777	409	△ 4,117	4,526
外国為替資金	5,941	11,491	6,789	6,949	848	△ 4,542	5,390
保険	39,246	38,150	84,596	83,344	45,350	45,194	156
地震再保険	135	121	4	45	△ 131	△ 76	△ 55
年金	38,989	37,923	81,536	80,406	42,546	42,483	63
労働保険	122	106	3,056	2,893	2,935	2,787	148
その他	2,506	2,230	18,863	18,954	16,357	16,724	△ 367
食料安定供給	258	356	1,080	855	822	500	322
エネルギー対策	69	105	243	255	174	150	24
国債整理基金	0	0	21	4	21	4	17
特許	106	104	121	69	14	△ 34	49
自動車安全	191	236	160	256	△ 31	20	△ 51
東日本大震災復興	1,002	343	809	478	△ 193	135	△ 328
預託金	1	0	388	381	387	381	6
保管金	404	426	456	499	51	73	△ 22
供託金	273	210	320	325	46	115	△ 69
公債利子支払資金	46	69	10,918	11,453	10,872	11,384	△ 512
沖縄振興開発金融公庫	56	206	108	269	52	63	△ 11
その他	98	174	4,239	4,107	4,142	3,933	208
一般財政（一般会計+特別会計等）	158,495	153,163	170,794	169,297	12,299	16,134	△ 3,835

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論見書をよくお読みください。