

2020年1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

1月の資金需給は、銀行券要因+3.8兆円、財政等要因▲9.5兆円程度となった。銀行券要因は、12月の発行超過の反動で大幅な還流が見られた。財政等要因は、払い要因として月末の児童手当の払いがあった一方で、揚げ要因として8日に税・保険料揚げ、15日に源泉所得税揚げ（賞与支給月の翌月で大幅）、月間の国債・国庫短期証券等が発行超過などの要因があり、大幅な揚げ超となった。1月6日の日銀当座預金は399.1兆円から始まり、8日には税・保険料揚げがあったものの、月初の銀行券の還流や長国・短国の買入オペによって、その後もほぼ390兆円台後半での推移が続いた。月後半に入ると、買入オペによる当座預金残高の増加を、国債の発行超過で抑える状態が続き、月末まで390兆円台半ばから後半での推移が続いた。月末にかけては機関貸付や全国健康保険協会への払いなどが行われたことで、月末の日銀当座預金は403.3兆円程度となった。

12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、営業日数が少ないことに加え、8日に税・保険料揚げ、15日に冬季賞与に伴う大幅な源泉税揚げがあり、無担保コールレートO/N加重平均レートは積み期間終盤にかけて上昇する展開となり、15日には▲0.016%まで上昇した。昨年同月と同様の展開ではあるものの、上昇幅が大幅に増加した。基準比率が37.0%から31.5%に引き下げられたものの、貸出増加支援オペの増加がそれを上回り、地銀業態のゼロ金利適用残高が増加したことが要因として挙げられる。1月の積み期間前半に当たる16日以降もその流れを引き継ぎ、16日こそ▲0.042%となったものの、その後は概ね▲0.02%前後での推移となった。月末にかけてはビッドが減少したことで、若干レートが低下した。月末の31日は▲0.039%に低下した。

1月20日～1月21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

1月のCP市場残高は、月中は概ね21兆円から22兆円台前半で推移した。月末の発行残高は、22兆3,234億円（前月比+18,498億円、前年同月比+11,797億円）となった。月末残高が22兆円台となるのは2008年8月末以来。12月の有利子負債削減の動きが一服したことで、市場発行残高は前月比で大幅に増加した。事業法人の発行残高は過去最高を更新した模様。前年同月比も、その他金融や医薬品、不動産業態等を中心に事業法人の残高が増加しており、大幅な増加となった。発行レートは大部分の銘柄で0%前後となり、期間の長い銘柄でも極浅いマイナスレートにとどまった。

CP等買入オペは、15日・28日（それぞれ2,500億円）で実施された。市場残高が高水準であることや、今月のオペは2回しかなかったこともあり、平均・按分レート共にほぼ0%の結果となった。

●短国市場

1月の短国市場は、月初は7日、9日、10日と入札が連続したことで、3月末越えの担保需要が一定程度見られたものの、需給悪化懸念からレートが上昇した。短国買入オペが市場予想を上回る水準でオファーされ続けたこともあり、月中旬以降は、3M物は▲0.1%台前半、6M物から1Y物は▲0.15%前後まで低下した。月下旬にかけても、短国買入オペが厚めにオファーされ続けたことで、6M物と1Y物は▲0.1%台後半での推移となった。

3M物に関しては、7日の入札はWI取引で▲0.113～▲0.110%での出合いが見られる中、平均落札利回▲0.1086%、按分落札利回▲0.0984%と、甘めの結果となった。セカンダリーでは、▲0.105%付近で小動きとなった。10日の入札は、WI取引において▲0.130～▲0.120%での出合いが見られる中、平均▲0.1175%、按分▲0.1074%と、短国の入札が連続で行われたことで、甘めの結果となった。セカンダリーでは▲0.120%の出合いと堅調に推移した。15日には、短国買入オペが市場予想を上回る10,000億円でオファーされ、平均落札利回較差+0.021%と落ち着いた結果となった。オペの金額が厚くオファーされる期待が高まったためか、17日の入札ではWI取引において▲0.122～▲0.120%で出合いが見られたものの、平均▲0.1170%、按分▲0.1122%と、WI取引ほどの強さは見られなかった。セカンダリーでは▲0.129～▲0.124%の出合いと強含みで推移した。22日には、短国買入オペが予想を上回る10,000億円でオファーされた。応札額が33,245億円と多く、平均落札利回較差+0.014%と前回に比べてやや弱めの結果となった。24日の入札では、平均▲0.1222%、按分▲0.1162%と落ち着いた結果となった。28日の短国買入オペは、市場予想よりも多い7,500億円での実施となり、平均落札利回較差は+0.007%と小甘い結果となった。その後の3M物は若干低下した。31日の入札は、平均▲0.1257%、按分▲0.1203%と小甘い結果となった。セカンダリーでは▲0.14～▲0.125%と堅調に推移した。6M物に関しては、9日に入札が行われた。WI取引で▲0.113～▲0.110%の出合いが見られたものの、平均▲0.1182%、按分▲0.1162%と、直前の3M物とは逆にしっかりとした結果となった。15日に行われる短国買入オペが厚めにオファーされるとの予想が影響したと考えられる。セカンダリーでは▲0.149～▲0.140%と強含みで推移した。1Y物に関しては、16日に入札が行われた。WI取引で▲0.135～▲0.124%の出合いが見られる中、平均▲0.1254%、按分▲0.1215%と、WI取引ほどの強さは見られなかった。セカンダリーでは▲0.129～▲0.124%の出合いと強含みで推移した。

短国買入オペは、月間では1月の償還額（13,257億円）程度に見合ったオファーとなることが予想される一方で、2019年12月の最後の短国買入オペが5,000億円に増額されるなど、需給の悪化に配慮して若干増加するのではないかとといった予想も見られていた。実際には月間で予想を大幅に上回る27,500億円程度の買入れが実施された。理由としては、マイナス金利適用残高（完全裁定後）などを鑑みて当座預金残高の減少を軽減するため、短国の需給が悪化していることを鑑み、無担保コールレートが高い水準で推移していた、等が考えられる。1月末の買入残高（金融機関からの買入残高）は8兆6,114億円となった。なお、これらの内2月中に償還を迎えるものは9,736億円である。日本銀行発表の国庫短期証券の銘柄別買入額によると、1月中は3M物が4,200億円程度、6M物が4,156億円程度、1Y物が19,149億円程度買入れられていた。

1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。

● 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
2020/1/10	共通担保資金供給・全(固定)	2020/1/14	2020/1/27	15,000	5,878	5,878	0.000	*	0.000	
2020/1/15	国庫短期証券買入	2020/1/16		10,000	36,731	10,003	0.011		0.021	63.2
2020/1/15	C P等買入	2020/1/20		2,500	9,220	2,484	-0.001		0.000	15.2
2020/1/22	国庫短期証券買入	2020/1/23		10,000	33,245	10,000	0.008		0.014	2.0
2020/1/24	共通担保資金供給・全(固定)	2020/1/27	2020/2/10	15,000	6,998	6,998	0.000	*	0.000	
2020/1/28	国庫短期証券買入	2020/1/29		7,500	18,980	7,502	0.005		0.007	87.7
2020/1/28	C P等買入	2020/1/31		2,500	9,305	2,480	-0.001		0.002	16.2

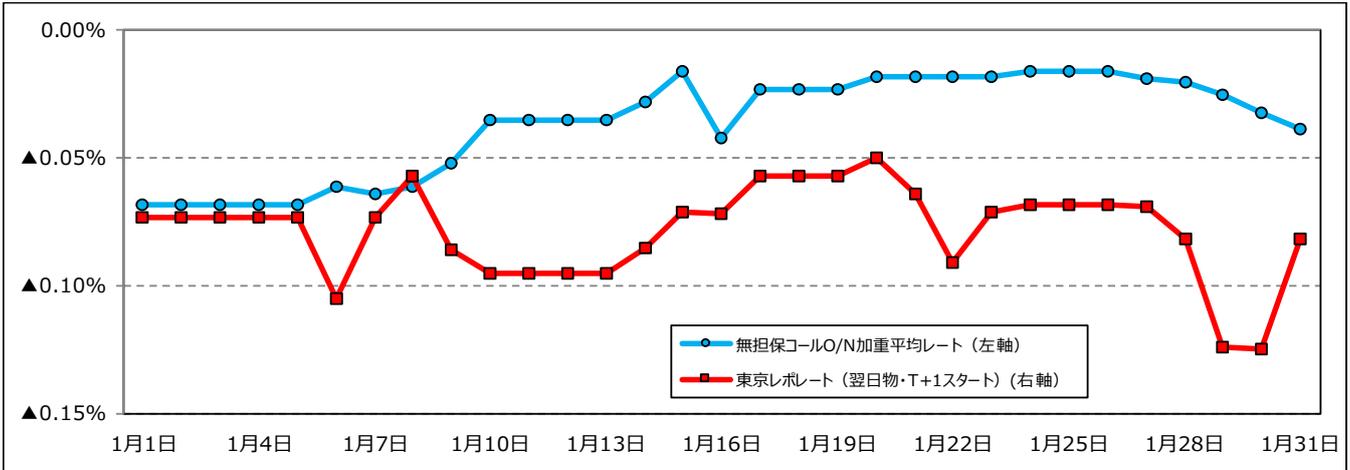
● 按分・全取レートのうち、*の付くものは按分レート、*の付くものは全取レート、按分・全取利回(価格)較差のうち、*の付くものは按分利回(価格)較差、*の付くものは全取利回(価格)較差。
 ● 上記表中の利回(価格)較差とは、先買対象先が先買の際に希望する利回り(価格)から、日本銀行が市場実勢相場等を勘案して最終的に決定した利回り(価格)を差し引いて得た値、CP等買入については、買入対象先が先買の際に希望する利回り(価格)に替る。

● 国庫短期証券の入札結果

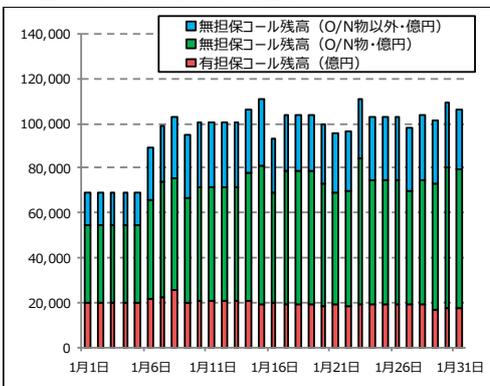
出所：財務省

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
				募入決定額 (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 %	
879	2020/1/7	2020/1/8	2020/4/6	43,399.7	35,524.7	123,143.0	100.0265	-0.1086%	100.0240	-0.0984%	66.7457%	7,875.0
880	2020/1/9	2020/1/10	2020/7/10	22,999.7	18,835.7	90,285.0	100.0590	-0.1182%	100.0580	-0.1162%	48.9213%	4,164.0
881	2020/1/10	2020/1/14	2020/4/13	43,399.5	35,514.0	117,109.0	100.0290	-0.1175%	100.0265	-0.1074%	6.8192%	7,885.5
882	2020/1/16	2020/1/20	2021/1/20	18,999.5	15,513.5	61,247.0	100.1260	-0.1254%	100.1220	-0.1215%	0.7817%	3,486.0
883	2020/1/17	2020/1/20	2020/4/20	43,399.1	35,524.1	127,555.0	100.0292	-0.1170%	100.0280	-0.1122%	70.9746%	7,875.0
884	2020/1/24	2020/1/27	2020/4/27	43,399.4	35,414.4	120,487.0	100.0305	-0.1222%	100.0290	-0.1162%	52.5257%	7,985.0
885	2020/1/31	2020/2/3	2020/5/7	44,399.4	36,628.4	123,527.0	100.0324	-0.1257%	100.0310	-0.1203%	2.7276%	7,771.0

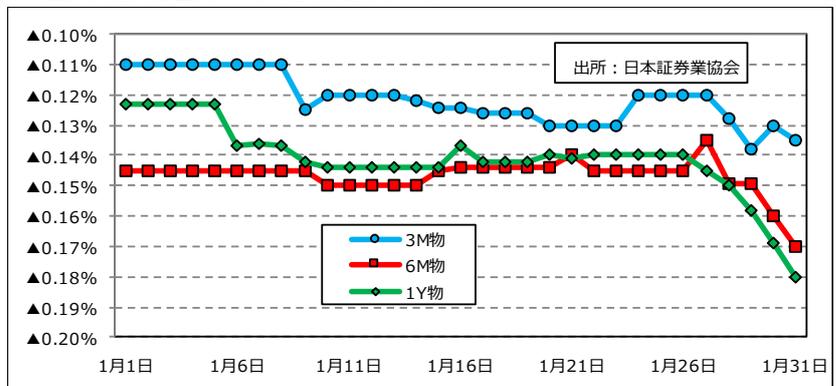
● 無担保コールO/N加重平均レートと東京レポレート(翌日物・T+1スタート)の推移



● 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		37,729	36,093	1,089,688	1,067,531
財政等要因		-95,157	-128,493		
	一般財政	-30,385	-43,323		
	国債（1年超）	-82,252	-92,903		
	発行	-103,075	-106,202		
	償還	20,823	13,299		
	国庫短期証券	-13,542	-18,778		
	発行	-215,684	-217,727		
	償還	202,142	198,949		
	外為	5,389	2,087		
	その他	25,633	24,424		
資金過不足（銀行券要因+財政等要因）		-57,428	-92,400		
金融調節		84,855	88,262		
	金融調節（除く貸出支援基金）	84,855	88,262		
	国債買入	52,222	65,313	4,753,521	4,606,610
	国庫短期証券買入	27,528	12,516	86,242	82,913
	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）	1,001	1,310	6,998	8,721
	うち固定金利方式	1,001	1,310	6,998	8,721
	C P 買現先	0	0	0	0
	手形売出	0	0	0	0
	C P 等買入	91	2,387	22,073	22,134
	社債等買入	667	515	32,679	32,747
	E T F 買入	2,605	5,761	285,114	241,258
	J - R E I T 買入	24	12	5,575	5,057
	被災地金融機関支援資金供給	0	0	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	717	450	189	207
	米ドル資金供給用担保国債供給	0	-2	0	2
	貸出支援基金	0	0	475,148	447,715
	成長基盤強化支援資金供給	0	0	64,779	65,800
	貸出増加支援資金供給	0	0	410,369	381,915
当座預金		27,427	-4,138	4,032,898	3,885,953
	準備預金	32,568	7,334	3,510,401	3,385,075
参考	米ドル資金供給（百万ドル）			0	1
	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	62,535	62,986	38,410	33,042	△ 24,124	△ 29,944	5,819
租税	59,408	59,938	6,570	8,346	△ 52,838	△ 51,592	△ 1,246
税外収入	1,980	1,777	-	-	△ 1,980	△ 1,777	△ 203
社会保障費	-	-	13,573	8,559	13,573	8,559	5,014
地方交付税交付金	1,147	1,271	0	0	△ 1,147	△ 1,271	124
防衛関係費	-	-	3,080	3,048	3,080	3,048	33
公共事業費	-	-	2,555	2,172	2,555	2,172	383
義務教育費	-	-	933	941	933	941	△ 8
その他支払	-	-	11,699	9,977	11,699	9,977	1,722
特別会計等	45,100	48,673	44,273	36,849	△ 828	△ 11,824	10,996
財政投融资	6,394	7,152	8,078	2,953	1,684	△ 4,199	5,883
外国為替資金	2,660	4,585	8,050	6,669	5,389	2,084	3,305
保険	34,321	33,998	21,739	21,272	△ 12,582	△ 12,726	144
地震再保険	183	157	4	26	△ 180	△ 131	△ 49
年金	33,217	32,898	19,371	19,022	△ 13,846	△ 13,877	31
労働保険	920	943	2,365	2,225	1,444	1,282	162
その他	1,725	2,937	6,406	5,954	4,681	3,017	1,664
食料安定供給	296	286	328	361	32	75	△ 44
エネルギー対策	4	106	941	1,049	937	942	△ 6
国債整理基金	269	269	29	32	△ 240	△ 237	△ 3
特許	100	91	126	89	26	△ 2	28
自動車安全	342	236	176	194	△ 167	△ 41	△ 125
東日本大震災復興	7	1,083	574	795	567	△ 288	855
預託金	1	0	129	126	129	126	3
保管金	359	487	338	370	△ 21	△ 116	95
供託金	100	101	491	135	391	33	358
公債利子支払資金	48	44	32	26	△ 16	△ 18	2
沖縄振興開発金融公庫	95	102	69	55	△ 26	△ 47	21
その他	104	133	3,175	2,723	3,070	2,590	481
一般財政（一般会計＋特別会計等）	107,635	111,659	82,683	69,891	△ 24,952	△ 41,767	16,815

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。