

2021年3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

3月の資金需給は、銀行券要因▲0.2兆円、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22日の国債の大量償還・利払い、年度末諸払い、財政融資資金、特別交付金の支給があった一方で、揚げ要因として3日に年金保険料揚げ、法人税・消費税揚げ、12日に源泉所得税揚げ、月初と月末の財政融資資金回収などの要因があった。前年は新型コロナウイルスの世界的感染拡大によって各種の金融調節が行われたことで、金融調節が日銀当座預金を大きく減少させたものの（国債売現先オペ・米ドル資金供給用担保供給オペ）、今年はそれらの要因がなくなり、新型コロナオペへの応札が大量に見られたこともあって、日銀当座預金は大きく増加した。月末の日銀当座預金残高は522.6兆円となった。

2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O/N物の加重平均レートが日を追うごとに上昇する展開となった。マクロ加算残高に余裕がある先のビッドが強く、月初こそ▲0.02%台となったものの、その後は▲0.01%台前半での推移が続いた。3月の積み期間前半に当たる16日以降もビッドが強く、▲0.01%台での推移が続いた。月末の31日は調達を見送る先が見られ、ビッドサイドが減少したため、▲0.044%と大幅に低下した。

金融政策決定会合は、3月18日～3月19日に開催された。「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」が行われ、「貸出促進付利制度」の創設や「連続指値オペ制度」の導入等が決定された。これにあわせて「政策金利残高の実際と完全裁定後の乖離縮小のための調整」が行われることとなった。短期金融市場のレートに影響が現れてくるのは、8月の積み期間以降と想定される。

●CP市場

昨年（2020年）は新型コロナウイルスへの対応から、企業の予防的調達姿勢が強まったため、市場残高が前年同月比で5兆円近くの増加となるなど、例年とは異なる動きが見られた。今年は例年通り、有利子負債の削減といった季節的要因が強く出たことで、3月末の市場残高は19兆6,775億円となり、前年同月比（▲12,493億円）・前月比（▲50,415億円）のいずれにおいても減少した。月中は概ね23～25兆円程度での推移であった。発行レートは、新型コロナオペへの担保需要等を背景に買い意欲が強く、期内・期越えを問わず、殆どの銘柄がマイナス圏での発行となった。一部の銘柄では特に強い買いも見られた。

CP等買入オペは、15日（6,000億円・応札下限レート▲0.09%）・26日（4,000億円・同▲0.09%）で実施された。9日は平均レート▲0.027%・按分レート▲0.045%と前回（平均▲0.031%・按分▲0.036%）比で平均は上昇し、按分は低下した。応札額が6,507億円と未達寸前であったものの、期内物の売りニーズからか、結果は落ち着いたものとなった。26日は、事前予定の6,000億円から2,000億円減額され、4,000億円でオフアールされた。オフアール額が減額されたことで、応札額が積み上がらない展開が予想されたためか、結果は按分▲0.044%・平均▲0.064%と15日より平均・按分レート共に低下した。

●短国市場

3月の短国市場は、月初は年初からの金利低下に不服感が出たことで、若干軟調に推移した。しかし、月末の担保需要や新型コロナオペへの担保需要、日銀の点検内容への警戒感からか、月半ばは堅調な展開が続いた。月後半にかけては、担保需要が一服したことや、決定会合を通過したこと、在庫の余剰感がオペ結果から窺われたことで、レート水準が上昇する展開となった。

短国買入オペは、月間を通して75,031億円程度の買い入れが実施され、3月の償還額（61,461億円）を上回った。3月末の買入残高は34兆1,774億円となった。日本銀行発表の国庫短期証券の銘柄別買入額によると、3月中は3M物が17,535億円程度、6M物が38,092億円程度、1Y物が19,404億円程度買い入れられていた。

国庫短期証券の買入れ方針は、金融政策決定会合後の3月19日に「金融市場に対する影響を考慮しながら1回当たりのオフアール金額を決定する。当面は、1回当たりのオフアール金額を、5,000億円～3兆円程度をめどとして、買入れを実施する」と発表された。2020年4月27日以来、買入れ方針は発表されていなかった。前回と文面は全く同じであり、買入れ方針に特に変更は無いと考えられる。

● 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
2021/3/2	国庫短期証券買入	2021/3/3		15,000	43,997	15,003	0.002		0.003	43.0
2021/3/9	共通担保資金供給・全(固定)	2021/3/10	2021/3/24	20,000	3,551	3,551	0.000	*	0.000	
2021/3/11	国庫短期証券買入	2021/3/12		20,000	40,537	20,005	0.001		0.002	18.2
2021/3/15	C P等買入	2021/3/18		6,000	6,507	5,997	-0.045※		-0.027	87.5
2021/3/16	国庫短期証券買入	2021/3/17		10,000	28,681	10,004	0.002		0.002	61.0
2021/3/22	国庫短期証券買入	2021/3/23		15,000	54,992	15,009	0.003		0.005	37.4
2021/3/23	共通担保資金供給・全(固定)	2021/3/24	2021/4/7	20,000	4,851	4,851	0.000	*	0.000	
2021/3/26	C P等買入	2021/3/31		4,000	5,879	3,996	-0.064※		-0.044	62.5
2021/3/30	国庫短期証券買入	2021/3/31		15,000	48,491	15,010	0.004		0.004	94.0

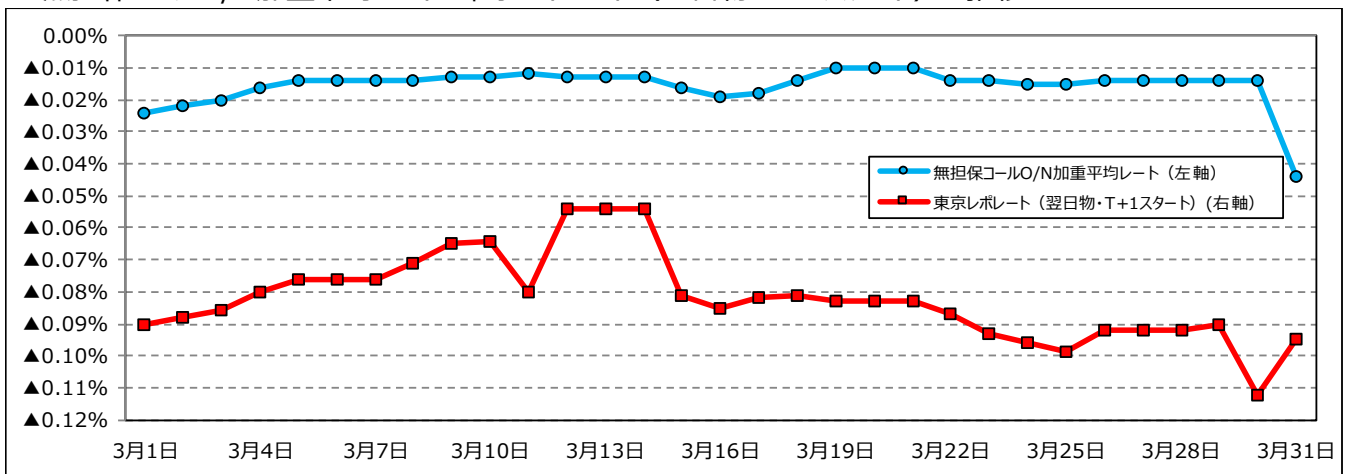
●按分・全取レートのうち、*のないものは按分レート、*のあるものは全取レート、按分・全取利回（価格）較差のうち、*のないものは按分利回（価格）較差、*のあるものは全取利回（価格）較差、※のあるものは、応札レート（売買希望利回り）について、-0.09%を下限とした。
●上記表中の利回（価格）較差とは、売買対象先が売買の際に希望する利回り（価格）から、日本銀行が市場実勢相等を勘案して最終的に決定した利回り（価格）を差し引いて得た額、CP等買入については、買入対象先が売買の際に希望する利回り（価格）が異なる。

● 国庫短期証券の入札結果

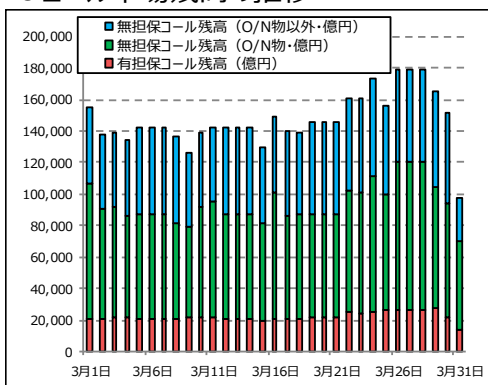
出所：財務省

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 %	
977	2021/3/5	2021/3/8	2021/6/14	66,999.2	54,619.2	172,512.2	100.0278	-0.1035%	100.0270	-0.1005%	85.6856%	12,380.0
978	2021/3/9	2021/3/10	2021/9/10	33,999.4	27,716.4	138,939.0	100.0540	-0.1070%	100.0520	-0.1030%	57.8540%	6,283.0
979	2021/3/12	2021/3/15	2021/6/21	66,999.5	54,614.5	178,980.4	100.0259	-0.0964%	100.0250	-0.0930%	6.4259%	12,385.0
980	2021/3/17	2021/3/22	2022/3/22	34,999.8	28,536.8	98,021.0	100.1300	-0.1298%	100.1290	-0.1288%	56.6320%	6,463.0
981	2021/3/18	2021/3/22	2021/6/28	66,999.6	54,753.6	179,586.3	100.0271	-0.1009%	100.0265	-0.0986%	50.3051%	12,246.0
982	2021/3/24	2021/3/25	2021/9/27	33,999.6	27,788.6	106,658.0	100.0570	-0.1117%	100.0560	-0.1098%	98.2904%	6,211.0
983	2021/3/26	2021/3/29	2021/7/5	66,999.3	54,748.3	157,674.0	100.0266	-0.0990%	100.0250	-0.0930%	51.4948%	12,251.0

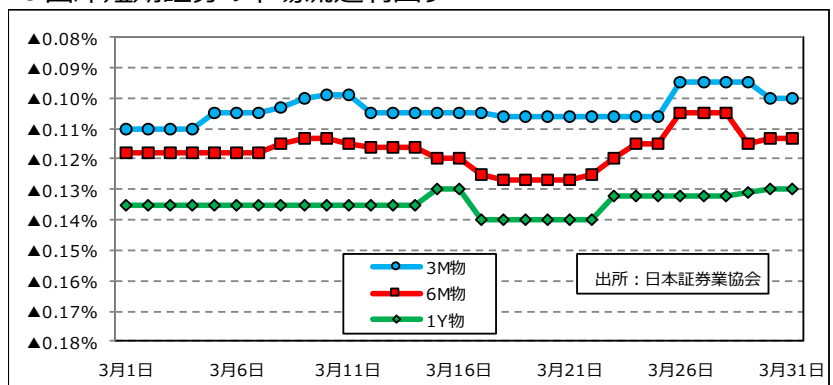
● 無担保コールO/N加重平均レートと東京レポレート（翌日物・T+1スタート）の推移



● 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	-2,027	-5,130	1,160,116	1,096,165
財政等要因	71,784	23,415		
一般財政	156,005	97,460		
国債（1年超）	-37,290	-93		
発行	-125,126	-101,687		
償還	87,836	101,594		
国庫短期証券	-35,135	-39,184		
発行	-438,170	-282,208		
償還	403,035	243,024		
外為	-1,744	-8,583		
その他	-10,052	-26,185		
資金過不足（銀行券要因+財政等要因）	69,757	18,285		
金融調節	217,251	-84,135		
金融調節（除く貸出支援基金）	207,917	-100,618		
国債買入	61,247	76,807	4,957,770	4,735,414
国庫短期証券買入	75,076	12,514	342,109	101,854
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	-40,107	0	40,107
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）	900	5,249	4,851	12,270
うち固定金利方式	900	5,249	4,851	12,270
C P買現先	0	0	0	0
手形売出	0	0	0	0
C P等買入	-13,953	3,700	28,767	25,519
社債等買入	1,728	-656	75,175	32,386
E T F買入	1,738	8,470	358,796	297,189
J - R E I T買入	21	260	6,768	5,858
被災地金融機関支援資金供給	0	0	3,160	0
被災地金融機関支援資金供給（廃止分）	0	0	1,622	4,066
熊本地震被災地金融機関支援資金供給（廃止分）	0	0	542	1,379
新型コロナウイルス企業金融支援特別	86,824	33,968	648,264	33,968
貸出	0	0	0	0
国債補完供給	-5,666	-8,376	5,948	8,609
米ドル資金供給用担保国債供給	2	-192,447	0	192,447
貸出支援基金	9,334	16,483	599,964	491,603
成長基盤強化支援資金供給	2,646	-1,314	57,421	63,465
貸出増加支援資金供給	6,688	17,797	542,543	428,138
当座預金	287,008	-65,850	5,225,703	3,952,560
準備預金	307,873	-51,033	4,633,942	3,443,731
参考				
米ドル資金供給（百万ドル）			0	174,707
成長基盤強化支援資金供給（百万ドル）			21,821	24,000

●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	73,730	67,420	208,840	127,132	135,110	59,712	75,398
租税	68,973	63,124	23,048	22,832	△ 45,925	△ 40,291	△ 5,634
税外収入	4,490	3,924	-	-	△ 4,490	△ 3,924	△ 566
社会保障費	-	-	46,587	24,424	46,587	24,424	22,163
地方交付税交付金	267	372	10,107	13,693	9,840	13,321	△ 3,481
防衛関係費	-	-	9,338	7,645	9,338	7,645	1,693
公共事業費	-	-	38,954	35,388	38,954	35,388	3,566
義務教育費	-	-	994	1,017	994	1,017	△ 24
その他支払	-	-	79,812	22,133	79,812	22,133	57,679
特別会計等	104,111	95,136	131,684	128,357	27,573	33,221	△ 5,648
財政投融资	34,425	36,619	56,587	54,674	22,162	18,055	4,107
外国為替資金	10,235	16,718	8,495	8,136	△ 1,740	△ 8,582	6,843
保険	49,939	37,500	33,887	30,060	△ 16,052	△ 7,441	△ 8,612
地震再保険	56	145	3	2	△ 53	△ 142	90
年金	49,690	37,205	28,565	27,541	△ 21,125	△ 9,664	△ 11,461
労働保険	194	150	5,319	2,516	5,125	2,366	2,759
その他	9,512	4,298	32,714	35,487	23,203	31,189	△ 7,986
食料安定供給	452	393	1,011	957	559	565	△ 6
エネルギー対策	355	52	2,604	3,199	2,249	3,147	△ 899
国債整理基金	0	0	8	36	8	35	△ 28
特許	116	103	107	85	△ 9	△ 18	9
自動車安全	268	491	436	449	169	△ 42	211
東日本大震災復興	2,526	1,388	4,045	4,436	1,519	3,048	△ 1,529
預託金	1	1	109	126	108	125	△ 17
保管金	590	390	660	451	69	62	8
供託金	247	797	143	129	△ 104	△ 669	564
公債利子支払資金	69	83	14,874	15,520	14,805	15,437	△ 632
沖縄振興開発金融公庫	158	154	213	266	56	112	△ 56
その他	4,730	446	8,504	9,833	3,774	9,387	△ 5,613
一般財政（一般会計＋特別会計等）	177,841	162,556	340,524	255,489	162,683	92,933	69,750

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。