

## 2024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+0.4兆円(見込み+0.3)、財政等要因+10.4兆円(見込み+2.8兆円)となった。財政等要因が大幅に上振れた結果、資金過不足は合計で+10.9兆円(+3.1兆円)となった。

日銀当座預金残高は、2月末の残高が538.5兆円であったが、1日の2年債発行、財政融資資金の回収、4日の税・保険料揚げ、6日の10年債発行などにより528.3兆円まで大幅に減少した。7日以降は、財政資金の支払いによる増加要因と、5年債、20年債の発行、源泉税揚げなどによる減少要因により、15日までは概ね530兆円程度の横這い圏での推移となった。月後半は、18日の貸出増加支援オペ、19日の国債買現先オペ、21日の国債大量償還・利払いにより546.8兆円まで大幅に増加した。その後も年度末による財政資金等のまとまった支払いが断続的に行われた結果、月末残高は561.2兆円(前月比+22.7兆円)まで増加して着地した。

無担保コールO/N物は、月後半に金融政策が変更された事を受けてレート水準が大きく変化したが、資金調達ニーズの強い状況に変わりはない。月前半はオファーサイドの運用額増加に伴い、加重平均レートが1日の▲0.005%から12日の▲0.011%まで緩やかに低下する展開となった。しかし13日には、運用額の減少や最終調整要因からレートは下げ止まり、14日以降は上昇に転じた。月後半は、政策変更に対する警戒感があったものの、19日までは積極的な資金調達が継続された。19日午後には政策変更が決定され、超過準備に対する付利(+0.1%)の適用が21日からとなった事を受けて、21日以降のO/N物は、日銀当座に口座を持つ先からのオファーが無くなった影響により市場残高は大幅に減少した。出会いレートの水準は、ビッドサイドの旺盛な資金調達ニーズを背景に、+0.07~+0.078%程度まで上昇して推移した。

ターム物に関しては、月前半にショートタームで浅いマイナス金利での出会いが散見された。

18日から19日かけて行われた日銀金融政策決定会合では、金融政策の枠組みの見直しが行われ、17年ぶりの利上げが決定された。それに伴い、マイナス金利政策の解除やYCCの撤廃、ETF・J-REITの買入れ終了、CP等および社債等の買入れ額を段階的に減額し1年後をめどに買入れ終了、貸出増加支援オペ等の期間短縮などが決定された。

#### [ CP市場 ]

3月末の市場残高は、19兆7,390億円(前月比▲67,798億円、前年同月比+294億円)程度となった。市場残高は、月中旬までは26~27兆円程度の高水準での推移となったが、下旬以降は例年通り年度末による有利子負債圧縮を目的に減少傾向となった。

業態別にみると、石油、鉄鋼、建設、電気機器、医薬品、化学、小売など幅広い業態から大型発行が見られた。

発行レートは、マイナス金利政策解除を織り込む姿勢が強まる展開となり、月前半は徐々に上昇した。決定会合後は、銘柄により投資家の運用目線にばらつきが見られたものの、総じて+0.10%以上での推移となった。期間は、政策変更に加え年度末が控えていた事も相俟って、短期的なものも多く見られた。

CP等買入オペは、7日(4,000億円・応札下限レート▲0.04%)と、26日(4,000億円・応札下限レート+0.08%)に実施された。7日は、按分レート+0.032%・平均落札レート+0.057%となり、前回(按分+0.011%、平均+0.030%)比で按分、平均ともに大きく上昇した。決定会合後のオファーとなった26日は、按分レート+0.080%・平均落札レート+0.124%となり、前回比で按分、平均ともに一段と上昇した。

#### [ 短国市場 ]

3月の短国市場は、利上げを織り込む動きが徐々に強まる展開となった。

3M物の入札に関しては、1日の1216回債の最高落札利回りが▲0.0856%、8日の1218回債が同▲0.0409%と、19日の政策変更を警戒した消極的な応札を反映し、利回りは上昇傾向となった。15日の1219回債は同+0.0279%となり、3M物としては2015年6月以来となるプラス圏での決着となった。プラス圏での実績が付いた事に加え、19日の決定会合において利上げが決定された事を受け、22日の1221回債では応札額が大幅に増加した。年度末の担保ニーズがある中、参加者の増加が推察された結果、同0.0000%まで低下した。6M物の入札に関しては、7日の1217回債の最高落札利回りが+0.0418%に上昇した(前回1211回・同▲0.0882%)。利上げが現実味を帯びてくるなか、消極的な応札を反映し、2014年11月以来となるプラス圏での決着となった。1Y物の入札に関しては、18日の1220回債の最高落札利回りが+0.1231%となった(前回1214回・同+0.0468%)。前営業日の3M物入札がプラス圏に入った事や、決定会合を翌日に控えていた事からやや甘めの結果となったが、その後のセカンダリーでは堅調な推移が見られた。

短国買入オペは、スタート日ベースで月間2,000億円程度(1,000億円×2回)の買入れが行われ、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月末の残高は2兆0,462億円(前月末比▲57億円)となった。

また、国庫短期証券の買入れ方針についての変更はなく、これまでと同様に「金融市場に対する影響を考慮しながら1回当たりのオファー金額を決定する」という方針が継続された。

● 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】

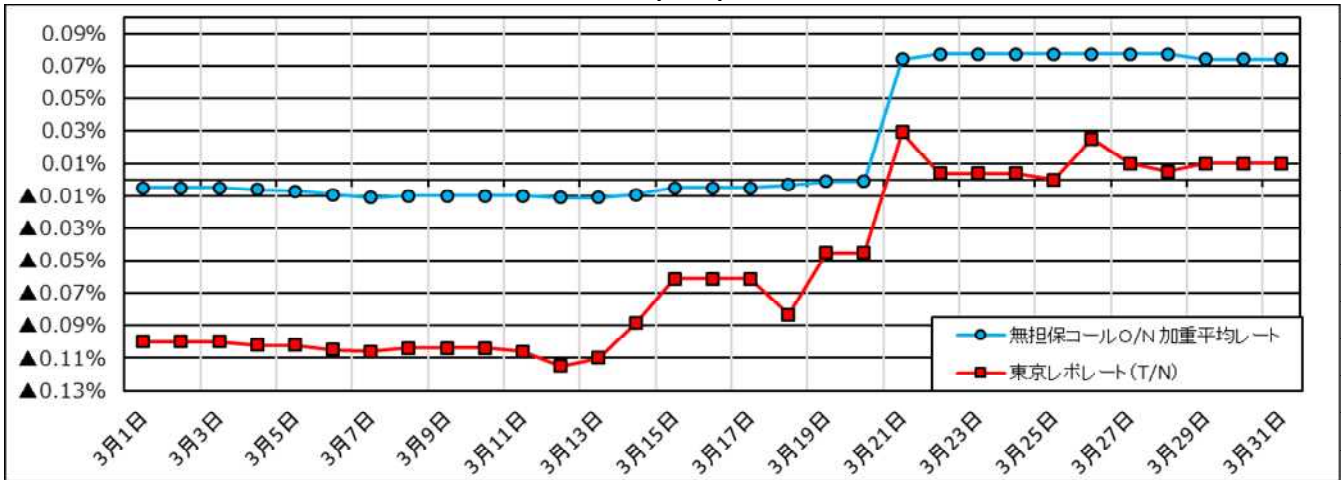
オフー日	種類	スタート日	エンド日	オフー額	応札総額	落札総額	按分レート・利回較差	全取レート・利回較差	平均落札レート・利回較差	按分比率
2024/3/5	国庫短期証券買入	2024/3/6		1,000	3,424	1,002	0.026		0.026	62.4
2024/3/5	共通担保資金供給・全(固定)	2024/3/6	2024/3/19		8,345	8,345	0.000	*	0.000	
2024/3/7	CP等買入※1	2024/3/12		4,000	12,495	3,995	0.032		0.057	43.2
2024/3/12	国庫短期証券買入	2024/3/13		1,000	6,204	1,001	0.032		0.054	15.4
2024/3/18	共通担保資金供給・全(固定)	2024/3/19	2024/4/3		23,469	23,469	0.000	*	0.000	
2024/3/26	CP等買入※2	2024/3/29		4,000	5,845	3,996	0.080		0.124	3.7

●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。  
 ●※1は、応札レート（売買希望利回り）について、-0.04%を下限とした。※2は、応札レート（売買希望利回り）について、+0.08%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場等を勘案して銘柄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（価格）を読み替える。

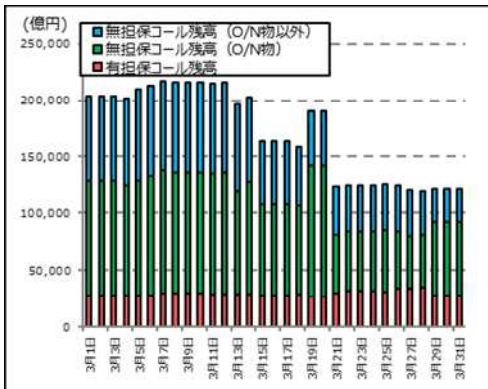
● 国庫短期証券の入札結果 【出所：財務省】

回号	期間	入札日	発行日	償還日	募入決定額 (A)+(B) 億円	価格競争入札							(B) 第I 非価格競争 億円
						応募額 億円	(A) 募入額 億円	最低価格 円	最高利回 %	案分率 %	平均価格 円	平均利回 %	
1216	3M	2024/3/1	2024/3/4	2024/6/10	57,999.5	125,210	46,931.5	100.0230	-0.0856%	74.5535%	100.0258	-0.0960%	11,068
1217	6M	2024/3/7	2024/3/11	2024/9/10	39,999.6	126,746	33,437.6	99.979	0.0418%	57.0344%	99.987	0.0259%	6,562
1218	3M	2024/3/8	2024/3/11	2024/6/17	57,999.7	121,262	46,931.7	100.0110	-0.0409%	94.3158%	100.0163	-0.0606%	11,068
1219	3M	2024/3/15	2024/3/18	2024/6/24	57,999.9	132,210.7	46,931.9	99.9925	0.0279%	30.0344%	99.9985	0.0055%	11,068
1220	1Y	2024/3/18	2024/3/21	2025/3/21	35,000.0	117,248	29,406	99.877	0.1231%	1.0000%	99.895	0.1051%	5,594
1221	3M	2024/3/22	2024/3/25	2024/7/1	57,999.4	187,323	46,941.4	100.0000	0.0000%	69.9724%	100.0039	-0.0145%	11,058

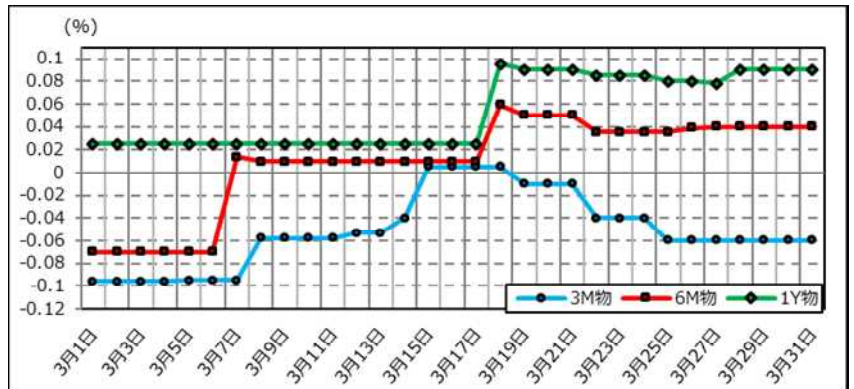
● 無担保コールO/N加重平均レートと東京レポレート(T/N)の推移 【出所：短資協会、日本証券業協会】



● コール市場残高の推移 【出所：日本銀行】



● 国庫短期証券の市場流通利回り 【出所：日本証券業協会】



## 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
<b>銀行券要因</b>	<b>4,129</b>	<b>1,844</b>	<b>1,208,798</b>	<b>1,219,550</b>
<b>財政等要因</b>	<b>104,390</b>	<b>114,406</b>		
一般財政	127,727	154,471		
国債（1年超）	-55,722	-41,992		
発行	-124,131	-127,649		
償還	68,409	85,657		
国庫短期証券	-10,045	-25,649		
発行	-306,982	-332,224		
償還	296,937	306,575		
外為	-414	1,599		
その他	42,844	25,977		
<b>資金過不足（銀行券要因+財政等要因）</b>	<b>108,519</b>	<b>116,250</b>		
<b>金融調節</b>	<b>118,013</b>	<b>125,794</b>		
金融調節（除く貸出支援基金）	67,271	85,890		
国債買入	59,289	110,949	5,856,168	5,762,197
国庫短期証券買入	2,003	5,005	20,475	33,042
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）	16,347	14,221	184,725	139,743
うち固定金利方式	16,347	4,211	114,690	99,722
C P 買現先	0	0	0	0
手形売出	0	0	0	0
C P 等買入	-4,201	-5,251	22,106	21,230
社債等買入	-305	-1,674	60,956	80,394
E T F 買入	0	701	371,862	370,460
J - R E I T 買入	0	0	6,782	6,782
被災地金融機関支援資金供給	0	0	1,001	1,716
新型コロナ対応金融支援特別オペ	--	-29,437	--	59,810
気候変動対応オペ	-3	0	81,663	44,214
貸出	-1	0	0	0
国債補完供給	-5,860	-8,624	42,586	53,736
米ドル資金供給用担保国債供給	2	0	0	0
貸出支援基金	50,742	39,904	811,690	698,914
成長基盤強化支援資金供給	-1,878	-2,472	28,711	47,971
貸出増加支援資金供給	52,620	42,376	782,979	650,943
<b>当座預金</b>	<b>226,532</b>	<b>242,044</b>	<b>5,611,820</b>	<b>5,490,781</b>
準備預金	246,015	271,565	4,942,813	4,859,231
<b>参考</b>				
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）			16,370	17,709

●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	86,543	86,067	186,442	222,040	99,899	135,974	△ 36,075
租税	80,118	81,315	27,014	28,198	△ 53,104	△ 53,118	14
税外収入	5,941	4,279	-	-	△ 5,941	△ 4,279	△ 1,662
社会保障費	-	-	28,857	57,760	28,857	57,760	△ 28,903
地方交付税交付金	484	472	10,691	10,803	10,207	10,331	△ 123
防衛関係費	-	-	12,725	7,283	12,725	7,283	5,442
公共事業費	-	-	38,947	39,125	38,947	39,125	△ 178
義務教育費	-	-	1,419	1,109	1,419	1,109	309
その他支払	-	-	66,788	77,762	66,788	77,762	△ 10,974
特別会計等	92,462	92,692	122,013	119,726	29,551	27,034	2,517
財政投融资	44,119	43,401	47,378	42,793	3,259	△ 609	3,868
外国為替資金	8,235	5,923	7,821	7,523	△ 414	1,600	△ 2,014
保険	37,626	37,960	31,856	41,223	△ 5,770	3,263	△ 9,032
地震再保険	62	60	4	7	△ 58	△ 53	△ 5
年金	37,282	37,740	29,198	38,105	△ 8,085	366	△ 8,451
労働保険	281	160	2,655	3,110	2,373	2,950	△ 576
その他	2,482	5,407	34,958	28,188	32,476	22,781	9,695
食料安定供給	392	441	861	1,105	469	664	△ 196
エネルギー対策	150	75	13,529	3,152	13,379	3,077	10,302
国債整理基金	0	0	4	11	4	11	△ 7
特許	152	159	127	87	△ 25	△ 72	47
自動車安全	298	249	521	531	222	282	△ 59
東日本大震災復興	78	817	873	1,151	795	334	461
預託金	0	0	13	20	13	19	△ 7
保管金	355	390	432	468	77	77	△ 0
供託金	415	276	206	156	△ 209	△ 120	△ 89
公債利子支払資金	143	129	14,991	14,352	14,848	14,223	625
沖縄振興開発金融公庫	330	168	158	217	△ 172	49	△ 220
その他	169	2,701	3,242	6,938	3,073	4,237	△ 1,163
一般財政（一般会計+特別会計等）	179,005	178,758	308,454	341,766	129,450	163,008	△ 33,558

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。