

2025年11月の短期金融市場と金融調節の概況

● 短期金融市場の概況

[コール市場]

11月の資金需給は、銀行券要因0.03兆円(月初見込み▲0.2兆円)、財政等要因▲13.5兆円(月初見込み▲11.5兆円)となった。この結果、月初の見込みに対して、銀行券要因は概ね予想通り、財政等要因は予想からやや下振れとなったため、月間の資金過不足は▲13.5兆円(月初見込み▲11.7兆円)の揚げ超となった。

日銀当座預金残高は、497.7兆円でスタートした。その後は、4日に2年債の発行超過、6日に10年債発行を受けて492.5兆円まで減少した。7日以降は、国債買入オペ要因による増加と国債発行要因による減少が見られたものの、概ね493兆円前後での推移となったが、実質的な積み最終日となった14日に5年債発行を受けて、490兆円程度まで減少して折り返しとなった。新しい積み期間となった月後半は、21日に財政資金の払いにより1兆円程度の増加が見られたが、そのほかの日では、国債発行や財政資金の揚げを主因に減少となったことから、月末残高は487.0兆円(前月比▲10.7兆円)まで減少しての着地となった。

無担保コールO/N物については、引き続き日銀当座預金(付利金利)との裁定を目的とした取引を中心に、落ち着いた地合いが継続された。加重平均レートについては、12日に短期金融市場、証券市場、外国為替市場の3市場合同のBCP訓練が行われた事や、複数の先から試し取りにより付利金利を上回る水準での調達が見られたことから、0.477%を上回る日も多く見られたが、全般的には落ち着いた地合いが継続された結果、概ね0.477%程度での推移が中心となった。

O/N物の市場残高は、平残で3.2兆円程度となり、前月比で0.3兆円程度増加した。

ターム物については、1W～3M程度の期間で0.47～0.7%近辺での出会いとなったが、期間が長い2M以上の物では、下旬にかけて徐々にオファーとビッドのレート目線に乖離が生じ始め、出会いにくい状況となった。

ターム物(先日付物を含む)の市場残高は、平残で5.1兆円程度となり、前月比で0.2兆円程度減少した。

[CP市場]

CP市場では、12月の冬季賞与や税金の支払いに備えた資金需要の増加から、例年同様、月の後半から市場残高が増加傾向となった。

市場残高については、23.4兆円から始まり、月上旬は概ね横這い圏での推移となったが、12日以降は連日増加する展開となり、26日には9月9日以来となる25兆円台を回復した。その後も増加が続いた結果、月末残高は25.5兆円程度となった。(前月比+2.0兆円、前年同月比▲0.5兆円)

業態別にみると、電気・ガス、石油・石炭、鉄鋼、鉱業、建設、不動産、卸売、小売業など幅広い業態から発行が実施された。

期間別発行金額の比率は、10月会合(29・30日)から12月会合(18・19日)まで一定の期間が空いたこともあり、2W物が減少し、1M物の比率が増加した。

【10月】1W物 8%、2W物 45%、1M物 26%、2M物 7%、3M物 11%、3M超 2%

【11月】1W物 5%、2W物 36%、1M物 35%、2M物 11%、3M物 11%、3M超 2%

※1W物(1～7日)、2W物(8～29日)、1M物(30～59日)、2M(60～89日)、3M物(90～119日)、3M超(120～365日)

発行レートについては、徐々に利上げを織り込む展開が進むなか、2W物で0.51～0.55%近辺、1M物で0.55～0.68%近辺、2M物で0.58～0.75%近辺、3M物では0.65～0.75%近辺での推移となった。

[短国市場]

短国市場は、月中旬までは12月会合での追加利上げに対する警戒感は低かったものの、11/20の小枝審議委員の講演や増審議委員の発言を受け、12月会合での追加利上げ観測が再燃した。加えて、補正予算に関連した発行額の増加に対する懸念もあり、3M物を中心に利回り水準に変化が見られる展開となった。

3M物の入札は、4.3兆円で4回実施された。月前半は12月の金融政策決定会合での追加利上げに対する警戒感が後退していたことに加え、政府の総合経済対策の詳細が未確定で、財政に対する不透明感も強かったことから、長期からの退避資金流入などの影響もあったと思われる結果、7日の1343回債と14日の1344回債の最高利回りは、横這い圏からやや低下の水準で推移した。しかし、11/20を境に、再び12月会合での利上げ観測が強まった。加えて、補正予算に伴う短国の増発懸念が生じたことから、利回りは上昇に転じ、28日の1347回債では、応札額が減少するなか最高利回りは0.5576%まで上昇した。

6日に実施された6M物入札は、この時点では12月会合での追加利上げ観測もやや後退した状況にあったことから、落札利回りの水準は前回債(1336回)と概ね同水準で、無難な結果となった。

19日に実施された1Y物入札では、応札額が3月以来の9兆円台に達したが、3M物や6M物とは違い、期間中に複数回の追加利上げの可能性も想定されることから、落札利回りは引き続き上昇する展開となった。

日本銀行公表の国庫短期証券の銘柄別買入額によると、2025年1月20日以降、保有残高は0(ゼロ)となっている。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ている。

●共通担保オペ、国庫短期証券買入オペ、気候変動オペ、貸出増加支援オペの結果 【出所：日本銀行】（単位：億円／％）

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
2025/11/11	共通担保資金供給・全(固定)	2025/11/12	2025/11/26	8,000	16,815	8,006	0.500		0.500	47.6
2025/11/12	共通担保資金供給・全(固定)	2025/11/12	2025/11/13	1,000	58	58	0.500		0.500	
2025/11/25	共通担保資金供給・全(固定)	2025/11/26	2025/12/10	8,000	16,690	8,006	0.500		0.500	48.0

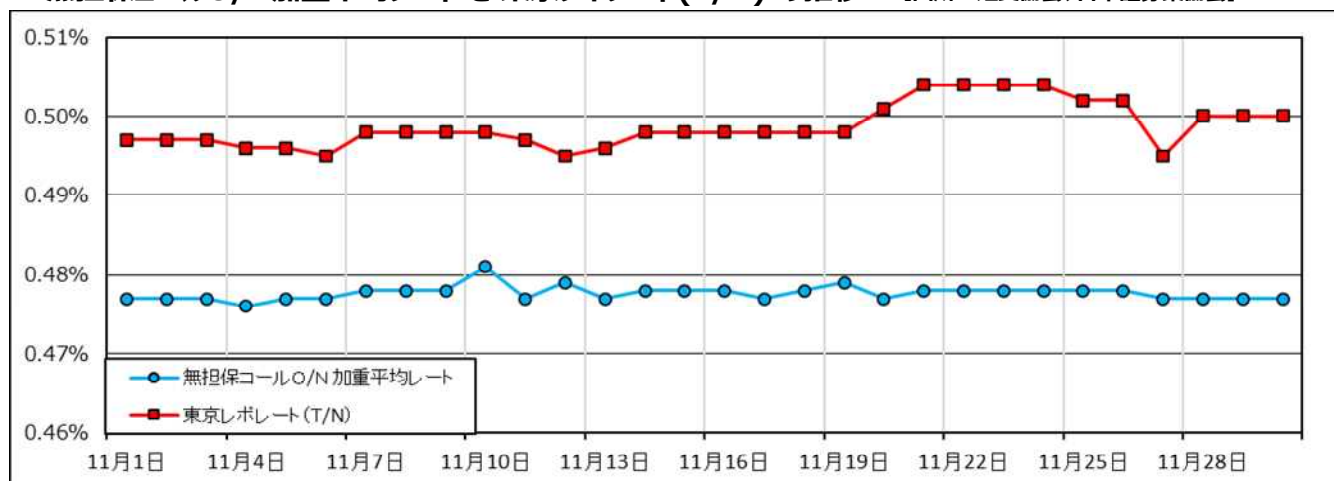
●按分・全取レートのうち、*の無いものは按分レート、*のあるものは全取レート。按分・全取利回（価格）較差のうち、*の無いものは按分利回（価格）較差、*のあるものは全取利回（価格）較差。

●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)を参考に算出する。

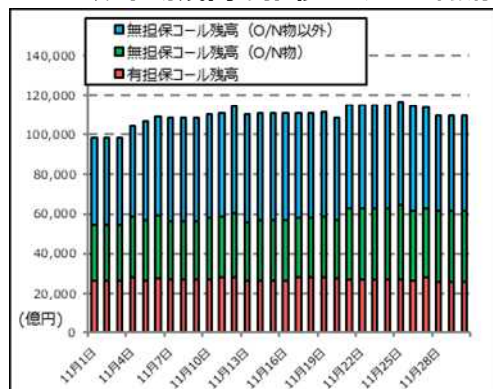
●国庫短期証券の入札結果 【出所：財務省】

回号	期間	入札日	発行日	償還日	募入決定額	価格競争入札							(B) 第Ⅰ 非価格競争
					(A)+(B)	応募額	(A) 募入額	最低価格	最高利回	案分率	平均価格	平均利回	
					億円	億円	億円	円	%	%	円	%	
1342	6M	2025/11/6	2025/11/10	2026/5/11	34,999.8	82,127	27,003.8	99.700	0.6034%	26.1360%	99.707	0.5893%	7,996
1343	3M	2025/11/7	2025/11/10	2026/2/16	42,999.8	105,041	33,485.8	99.8720	0.4773%	60.8367%	99.8736	0.4713%	9,514
1344	3M	2025/11/14	2025/11/17	2026/2/24	42,999.4	99,526	33,169.4	99.8745	0.4632%	57.6655%	99.8773	0.4529%	9,830
1345	1Y	2025/11/19	2025/11/20	2026/11/20	31,999.6	92,524	24,963.6	99.251	0.7546%	17.1597%	99.258	0.7475%	7,036
1346	3M	2025/11/21	2025/11/25	2026/3/2	42,999.9	98,369	33,209.9	99.8705	0.4879%	4.6364%	99.8735	0.4766%	9,790
1347	3M	2025/11/28	2025/12/1	2026/3/9	42,999.9	88,657.5	33,975.9	99.8505	0.5576%	56.9036%	99.8609	0.5187%	9,024

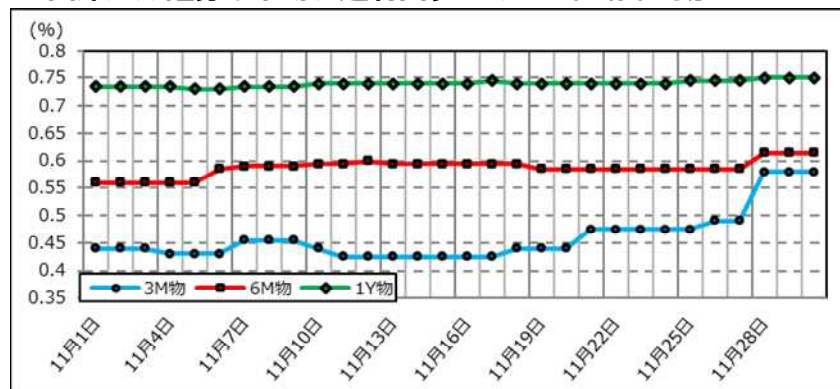
●無担保コールO/N加重平均レートと 東京レポレート(T/N) の推移 【出所：短資協会、日本証券業協会】



●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】



●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	318	-3,834	1,168,180	1,200,394
財政等要因	-134,831	-95,245		
一般財政	-5,072	6,810		
国債（1年超）	-104,739	-101,858		
発行	-121,690	-120,365		
償還	16,951	18,507		
国庫短期証券	555	34,767		
発行	-238,443	-238,793		
償還	238,998	273,560		
外為	-793	-376		
その他	-24,782	-34,588		
資金過不足（銀行券要因＋財政等要因）	-134,513	-99,079		
金融調節	27,838	46,801		
金融調節（除く貸出支援基金）	27,838	46,801		
国債買入	31,731	48,365	5,580,905	5,902,405
国庫短期証券買入	0	0	0	3,548
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）	-4	-2	78,041	169,261
うち固定金利方式	-4	-2	8,006	99,226
C P 買現先	0	0	0	0
手形売出	0	0	0	0
C P 等買入	-1,179	-2,749	845	16,553
社債等買入	-1,054	-111	32,080	53,568
被災地金融機関支援資金供給	-57	-36	130	863
気候変動対応オペ	0	0	171,298	119,626
貸出	0	0	0	0
国債補完供給	-1,597	1,334	1,316	4,654
米ドル資金供給用担保国債供給	-2	0	2	2
貸出支援基金	0	0	588,566	809,380
成長基盤強化支援資金供給	0	0	12,791	25,566
貸出増加支援資金供給	0	0	575,775	783,814
当座預金	-106,675	-52,278	4,870,261	5,431,268
準備預金	-46,765	-45,022	4,485,472	4,867,488
参考	米ドル資金供給（百万ドル）		2	2
	成長基盤強化支援資金供給（百万ドル）		4,056	12,401

●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	83,747	79,685	93,763	96,237	10,016	16,551	△ 6,536
租税	80,648	76,661	14,703	15,607	△ 65,945	△ 61,054	△ 4,891
税外収入	1,450	1,426	-	-	△ 1,450	△ 1,426	△ 24
社会保障費	-	-	10,544	10,335	10,544	10,335	209
地方交付税交付金	1,649	1,598	55,518	53,534	53,869	51,935	1,933
防衛関係費	-	-	3,574	3,922	3,574	3,922	△ 349
公共事業費	-	-	2,611	2,694	2,611	2,694	△ 83
義務教育費	-	-	989	952	989	952	37
その他支払	-	-	5,824	9,193	5,824	9,193	△ 3,369
特別会計等	59,637	61,021	54,262	51,033	△ 5,376	△ 9,987	4,612
財政投融资	4,552	3,759	5,929	2,567	1,377	△ 1,192	2,569
外国為替資金	5,224	8,201	4,411	7,731	△ 814	△ 470	△ 343
保険	48,120	47,095	37,958	35,423	△ 10,162	△ 11,672	1,511
地震再保険	67	65	2	3	△ 65	△ 62	△ 3
年金	37,857	36,742	17,531	32,880	△ 20,326	△ 3,863	△ 16,463
労働保険	10,172	10,288	1,899	2,541	△ 8,273	△ 7,748	△ 525
子ども・子育て支援	25	-	18,527	-	18,502	-	18,502
その他	1,741	1,965	5,964	5,313	4,223	3,347	876
食料安定供給	356	362	571	601	215	239	△ 25
エネルギー対策	60	89	792	1,676	732	1,588	△ 856
国債整理基金	-	-	26	23	26	23	3
特許	125	131	89	108	△ 36	△ 23	△ 12
自動車安全	108	260	137	149	30	△ 111	141
東日本大震災復興	5	113	219	271	214	158	56
預託金	0	0	12	13	12	13	△ 2
保管金	429	435	400	383	△ 29	△ 52	23
供託金	317	296	1,334	528	1,017	232	785
公債利子支払資金	255	172	511	337	257	165	91
沖縄振興開発金融公庫	46	84	49	33	3	△ 51	54
その他	40	24	1,824	1,191	1,784	1,166	618
一般財政（一般会計＋特別会計等）	143,385	140,706	148,025	147,270	4,640	6,564	△ 1,924

注）上表の「受払い合計」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よう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。