

2020年3月 短期市場概況

《サマリー》

《インターバンク市場》

日銀当座預金残高は月初 397 兆円台から始まり、税揚げや保険揚げ、国庫短期証券・国債発行等により、4日には 389 兆円台まで減少した。その後、23日に国債の大量償還により 402 兆円台まで増加したものの、月末にかけて米ドルオペ用担保補完供給、国債売現先オペにより減少し、月末には 395 兆 2,600 億円となった。

無担保コール ON 物加重平均金利は月初 $\Delta 0.023\%$ から始まったが、積み期後半にかけて低下基調を辿り、月央には $\Delta 0.068\%$ まで低下した。新積み期に入ると、資金調達ニーズが強まったことから上昇に転じ、27日には $\Delta 0.017\%$ となった。年度末にあたる 31 日は調達を控える金融機関が散見され、 $\Delta 0.070\%$ に急低下した。

《CP 市場》

3 月末の CP 市場残高は 20 兆 9,268 億円となり、前年同月比+5 兆 3,974 億円であった。発行市場は、新型コロナウイルス対応の資金ニーズもあり、中旬以降 24 兆円後半を維持する動きとなり、23日には初の 25 兆円台を記録した。

CP 等買入れオペは 3 回実施され、合計 1 兆 4,500 億円となった（前月対比+1 兆 1,000 億円）。18日と 26 日のオファー分は、金融政策決定会合での追加緩和の決定を受け、それぞれ当初予定より増額された。発行市場の大幅な増加と発行レートの上昇を受けて、26日オファー分の按分レートは+0.003%となった。

《債券レポ市場》

足許 GC 取引は、月初 $\Delta 0.10\%$ 台半ば～ $\Delta 0.07\%$ でのレンジで推移した。新積み期に入り、16日受渡しの取引は $\Delta 0.20\%$ 台半ば～ $\Delta 0.10\%$ 台前半で取引されたが、国債買入れオペが臨時で実施される日があったこともあり、翌日以降はオファーが薄い展開が続き、一時 $\Delta 1.00\%$ 近辺まで低下する日もあった。その後、月末にかけては日銀による国債売現先オペが連日実施されたこと等により、30日受渡しでは $\Delta 0.10\%$ 台前半で取引された。

《TDB 市場》

国庫短期証券市場は、月末に需給が引き締まる展開となった。セカンダリーでは月初から月央にかけて 3M 物で概ね $\Delta 0.20\%$ ～ $\Delta 0.30\%$ のレンジで取引されたが、その後は徐々に 3 月末を控えた担保需要や海外勢の動向から需給の引き締めが見られ、第 3 週は 3M 物で $\Delta 0.25\%$ ～ $\Delta 0.33\%$ のレンジで取引された。第 4 週に入ると 25 日まで 3M 物で $\Delta 0.41\%$ ～ $\Delta 0.48\%$ の水準まで強含んだ。

《インターバンク市場》

3 月の日銀当座預金残高は月初 397 兆円台から始まり、消費税揚げや法人税揚げ、保険揚げ、国庫短期証券・国債発行等により、4日には 389 兆円台まで減少した。同残高はその後、23日に国債の大量償還を受

けて 402 兆円台まで増加したものの、月末にかけて米ドルオペ用担保補完供給、国債売現先オペにより減少し、395 兆 2,600 億円で越月した。

なお、月末時点でのマネタリーベース残高は前月末比 6 兆 764 億円減少の 509 兆 8,069 億円であった。

無担保コール ON 物加重平均金利は月初 $\Delta 0.023\%$ から始まり、積み期後半にかけて低下基調を辿った。同金利は月央に $\Delta 0.068\%$ まで低下したが、新積み期に入り資金調達ニーズが強まったことから上昇に転じ、27 日に $\Delta 0.017\%$ となった。年度末にあたる 31 日は調達を控える金融機関が散見され、 $\Delta 0.070\%$ に急低下し越月した。ターム物は、月内エンドの 1W \sim 2W 物で $\Delta 0.020\%\sim\Delta 0.010\%$ 、3 月末越え物では主にプラス圏で出合が見られた。

新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、日米の中央銀行は金融緩和に踏み切った。

FRB は 3 日、15 日に臨時会合を開催し 2 度の緊急利下げを実施した。これにより FF 金利の誘導目標は 0 \sim 0.25%に引き下げられ、2008 年の金融危機以来のゼロ金利政策を敷く格好となった。

16 日（米国東部時間 15 日）、各国中銀は米ドル調達市場の円滑な機能を支援するために、米ドル・スワップ取決めを通じた流動性供給を拡充するための協調行動を行うと公表した。同公表文では米ドル・スワップ取決めに適用される金利が 25bp 引き下げられ、米ドル・OIS レートに 25bp 上乗せしたものとされることが示された。同日、日銀は臨時会合を実施し新型コロナウイルス感染拡大の影響を踏まえた金融緩和の強化として①国債買入れやドルオペを含む一層潤沢な資金供給の実施②新たなオペレーション（新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペ）の導入を含めた企業金融支援のための措置③ETF・J-REIT の積極的な買入れを決めた。

23 日には、FRB は追加的支援策として、3 月 15 日に決定した FRB 保有資産額の拡大規模（7,000 億ドル）を無制限とすることを決定した。24 日にオファーされた米ドル資金供給オペでは、3 か月物としては過去最高額となる 73,805 百万米ドルが落札された。

日本銀行は 9 日、当座預金のうち、ゼロ金利が適用されるマクロ加算残高の算出に用いる基準比率について、3 月積み期間を 32.5%、4 月積み期間を 36.5%、5 月積み期間 32.5%と定めることを発表した。

《CP 市場》

3 月末の CP 市場残高は、20 兆 9,268 億円（前年同月比+5 兆 3,974 億円）で、2008 年（20 兆 2,767 億円）以来の 20 兆円台となった。発行市場は、新型コロナウイルス対応の資金ニーズもあり、中旬以降 24 兆円後半を維持する動きとなり、23 日には初の 25 兆円台を記録した。業態別残高では、一般事業法人が 7 兆 3,802 億円（前月比 $\Delta 2$ 兆 2,249 億円）、その他金融が 9 兆 8,401 億円（同 $\Delta 4,951$ 億円）と減少した。一方、金融機関が 2 兆 2,007 億円（同+4,789 億円）、ABC P が 1 兆 5,058 億円（同+3,987 億円）と増加した。発行レートは、新型コロナウイルス対応の強い資金調達ニーズと投資家の慎重姿勢を受けて、月後半はレート上昇が顕著となった。

【新発 3M 物の発行レート】

最上位銘柄 (a-1+格) 0.000%割れ~0.200%

一般事業法人 (a-1 格) 0.000%割れ~0.360%

その他金融銘柄 (a-1 格) 0.000%近辺~0.230%

CP 等買入れオペは 3 回実施され、合計 1 兆 4,500 億円となった。18 日と 26 日のオファー分は、金融政策決定会合での追加緩和の決定を受け、それぞれ当初予定より増額された。発行市場の大幅な増加と発行レートの上昇を受けて、いずれも按分レートは強含みとなり、ディーラーの強い売却ニーズを反映する結果となった。

〈月末オペ残高 : 2 兆 5,519 億円〉

証券保管振替機構によると、3 月末時点における発行登録企業数はエヌ・ティ・ティ都市開発が登録抹消を行ったことから、1 社減の 529 社となった。

《債券レポ市場》

3 月は新型コロナウイルス感染症の世界的な拡大を受けて、流動性が低下する中、レポ市場においてもボラティルな展開が続いた。月初は $\Delta 0.10\%$ 台半ば~ $\Delta 0.07\%$ でのレンジで推移した。月初 2 日には、2016 年 3 月以来となる日銀の国債買現先オペがオファーされた。新積み期入りとなる月後半は、日銀金融政策決定会合が前倒し開催されたことや国債買入れオペが臨時で実施される日があったこと等もあり、GC レートは乱高下する展開となった。16 日受渡しの取引は $\Delta 0.20\%$ 台半ば~ $\Delta 0.10\%$ 台前半で取引されたが、翌日以降オファーが薄い展開が続き、一時 $\Delta 1.00\%$ 近辺まで低下する日もあった。その後、月末にかけては日銀による国債売現先オペが連日実施されたこと等により、徐々にレートは上昇し、30 日受渡しでは $\Delta 0.10\%$ 台前半で取引された。しかし、期末跨ぎとなる 31 日受渡しでは、期末で資金調達を手控える動きも見られ、再び $\Delta 1\%$ 近辺の出合となった。

SC 取引では、各年限のカレント近辺銘柄やチーペスト銘柄である 10 年 346 回債に引合が多く見られた。月後半になると 19 日、23 日の臨時の国債買入れオペ等により、幅広い銘柄でタイトニングした。特に各年限のカレント近辺銘柄を中心に $\Delta 1\%$ を超える出合が見られた。また、期末跨ぎとなる 31 日受渡しでは、2 年 409、410 回債の流動性が大きく低下し、一時 $\Delta 1\%$ 近辺で取引された。

《TDB 市場》

3 月の国庫短期証券市場は、月末に需給が引き締まる展開となった。セカンダリーでは月初から月央にかけて 3M 物で概ね $\Delta 0.20\%$ ~ $\Delta 0.30\%$ のレンジで取引された。その後は徐々に 3 月末を控えた担保需要や海外勢の動向から需給の引き締めが見られ、第 3 週は 3M 物で $\Delta 0.25\%$ ~ $\Delta 0.33\%$ のレンジで取引され、

第4週に入ると25日まで3M物で $\Delta 0.41\% \sim \Delta 0.48\%$ の水準まで強含んだ。その後3M物は $\Delta 0.36\%$ 前後の水準まで緩み、27日入札の3M897回債(6/29償還)の入札結果は、最高落札利回り $\Delta 0.1022\%$ (前回債 $\Delta 0.2024\%$)、平均落札利回り $\Delta 0.1884\%$ (同 $\Delta 0.2897\%$)となり、同債は入札直後に $\Delta 0.14\% \sim \Delta 0.18\%$ のレンジで取引され、以降は31日まで $\Delta 0.20\% \sim \Delta 0.22\%$ のレンジで推移した。そのほか6M物は月半ばまで $\Delta 0.25\%$ 前後、1Y物は $\Delta 0.225\% \sim \Delta 0.25\%$ の水準で出合が見られ、月後半にかけて6M物が $\Delta 0.30\% \sim \Delta 0.34\%$ 、1Y物が $\Delta 0.245\% \sim \Delta 0.28\%$ のレンジで推移した。

《日銀当座預金増減要因と金融調節》

(億円)

資金需給実績	3月中	前年同月中
銀行券要因	△ 5,130	△ 4,478
財政等要因	23,415	8,077
一般財政	97,460	51,695
国債(1年超)	△ 93	4,698
発行	△ 101,687	△ 106,574
償還	101,594	111,272
国庫短期証券	△ 39,184	△ 14,219
発行	△ 282,208	△ 215,723
償還	243,024	201,504
外為	△ 8,583	4,437
その他	△ 26,185	△ 38,534
資金過不足	余 18,285	余 3,599
準備預金増減		
金融調節(除く貸出支援基金)	△ 100,618	68,751
国債買入	76,807	54,575
国庫短期証券買入	12,514	15,021
国庫短期証券売却	0	0
国債買現先	0	0
国債売現先	△ 40,107	0
共通担保資金供給(本店)	0	0
うち固定金利方式	0	0
共通担保資金供給(全店)	5,249	1,141
うち固定金利方式	5,249	1,141
CP買現先	0	0
手形売出	0	0
CP等買入	3,700	△ 3,012
社債等買入	△ 656	△ 543
ETF買入	8,470	3,110
J-REIT買入	260	35
被災地金融機関支援資金供給	0	0
熊本地震被災地金融機関支援資金供給	0	0
新型コロナ企業金融支援特別	33,968	0
貸出	0	0

(億円)

金融調節	3月中	前年同月中
国債補完供給	△ 8,376	△ 1,576
米ドル資金供給用担保国債供給	△ 192,447	0
金融調節(貸出支援基金)	16,483	13,034
成長基盤強化支援資金供給	△ 1,314	△ 2,277
貸出増加支援資金供給	17,797	15,311

日銀主要勘定(月末残高)	3月中	前年同月中
銀行券	1,096,165	1,075,592
国庫短期証券買入	101,854	78,749
国庫短期証券売却	0	0
国債買現先	0	0
国債売現先	40,107	0
共通担保資金供給(本店)	0	0
うち固定金利方式	0	0
共通担保資金供給(全店)	12,270	6,765
うち固定金利方式	12,270	6,765
CP買現先	0	0
手形売出	0	0
CP等買入	25,519	20,420
社債等買入	32,386	32,305
ETF買入	297,189	247,849
J-REIT買入	5,858	5,127
被災地金融機関支援資金供給	4,066	4,075
熊本地震被災地金融機関支援資金供給	1,379	2,773
新型コロナ企業金融支援特別	33,968	0
貸出	0	0
国債補完供給	8,609	1,908
米ドル資金供給用担保国債供給	192,447	0
貸出支援基金	491,603	460,749
成長基盤強化支援資金供給	63,465	63,523
貸出増加支援資金供給	428,138	397,226
米ドル資金供給(百万米ドル)	174,707	0
成長基盤強化支援資金供給(百万米ドル)	24,000	23,187

(出所: 日本銀行HPより)

《無担保コール市場 月中業態別市場残高》

(億円)

出手			業態	取手		
(前年同月比)	(前月比)	平残		平残	(前月比)	(前年同月比)
10,982	3,268	11,595	都銀等	6,197	△ 942	△ 945
2,143	87	13,485	地 銀	51,702	5,229	15,427
△ 3,871	△ 1,136	6,255	信 託	18,032	7,610	10,876
14,723	15,046	64,172	投 信	0	0	0
257	△ 419	740	外 銀	4,102	1,146	262
557	100	1,108	第二地銀	1,871	671	△ 1,202
△ 131	△ 5	213	信 金	2,017	△ 502	△ 1,521
△ 1,131	△ 39	4,090	農林系	0	△ 3	0
0	0	0	証券・証金	23,622	2,424	6,311
7,016	2,204	9,281	生損保	0	0	0
2,267	418	4,692	その他	8,088	3,891	3,604
32,812	19,524	115,631	合計	115,631	19,524	32,812

- ・本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- ・有価証券等の取引には、リスクが伴います。投資についての最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。当社は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。
- ・記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。

上田八木短資株式会社

登録金融機関 近畿財務局長（登金）第 243 号

大阪本社 〒 541-0043 大阪府中央区高麗橋 2 丁目 4 番 2 号 tel 06-6202-5551（代表）

東京本社 〒 103-0022 東京都中央区日本橋室町 1 丁目 2 番 3 号 tel 03-3270-1711（代表）

加入協会 日本証券業協会