



上田八木マーケットレポート (2020年5月)

～TDB発行と日銀買入オペのラグにおけるファンディング需要の影響は？

2020年5月1日

上田八木短資株式会社

1. 国内経済情勢

(経済・景況判断)

日銀は、当初2日間の予定だった金融政策決定会合を1日に短縮し27日に開催し、新型コロナウイルスの拡大の影響を踏まえ追加金融緩和策を決定した。骨子は①CP・社債買入の増額と発行体毎の買入限度の緩和、②3月会合で導入した「感染症対応金融支援特別オペ」の拡充(担保範囲の拡大、対象先の拡大(日銀非取引先の系統会員金融機関を含める)、利用残高相当の当座預金残高への+0.1%の付利)、③国債のさらなる積極的な買入れ、の3点。また、新たな資金供給手段(信用保証付き融資に対する貸付)の導入検討が執行部に対し指示された。声明文ではいわゆるフォワードガイダンス表現(「『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間」)が落とされ、またイールドカーブコントロールのもとでの長期国債の買入れ額のみとされていた「残高の増加額年間約80兆円」も削除された。同時に発表された「展望レポート」では景気認識に関して「厳しさを増している」とし、前回会合から更に下方修正した。

政府は23日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「…感染症の影響により、急速に悪化しており、極めて厳しい状況にある」とし、前月の「足下で大幅に下押しされており、厳しい状況にある」との表現から更に下方修正した。また同日に発表された2月の景気動向指数(CI一致指数)(改定値)は95.5(前月比▲0.2ポイント)と下落、基調判断は「悪化を示している」で据え置かれた。

3月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年同月比で0.4%の上昇(前月は0.6%の上昇)となった。

2. 短期金融市場の動向

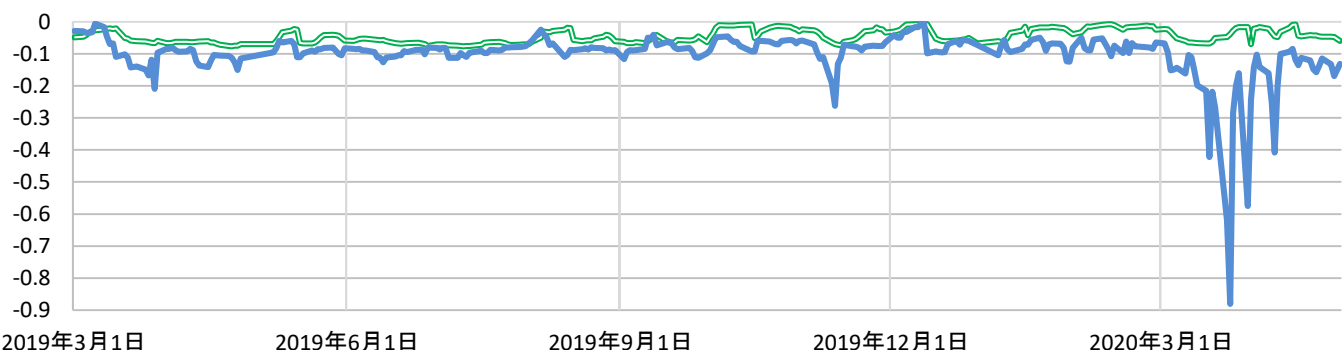
(4月の短期金融市場動向等)

無担保コールON加重平均レートは月初▲0.022%でスタート後、3月積み期間中は一時▲0.048%まで低下する場面もあったが、積み最終日にかけて上昇し▲0.009%で終えた。新積み期入り後は15日の年金払い等の要因で日銀当座預金残高が410兆円前後まで増加する中▲0.04%台で推移した後、月末は▲0.06%まで低下し越月した。債券GCLレポTNレート(東京レポレートベース)は、8日に▲0.408%まで深掘りした後、積み最終日にかけては▲0.10%を上回るなど、ボラティリティの大きい展開(日によっては日中の値幅も大)。新積み期入り後は▲0.16~▲0.11%のレンジで推移した後、月末過ぎは▲0.169%まで低下した。新発TDB3か月物は平均落札レートで▲0.14%台~▲0.12%台の結果。特に24日入札の903回債は発行額5.74兆円と前回債から+0.7兆円の増額となったが大きな波乱はなかった(なお27日に日銀は、5月の「当面の長期国債等の買入れの運営について」において、「TDB買入れのオファー金額を1回当たり5,000億円~3兆円程度をめどとする」と発表している)。CP市場では、4月上旬は3月末残高(20.9兆円(前年同期比約+5.4兆円))を回復する中で発行レートも上昇傾向となったが、残高回復が一巡すると決定会合でのCP買入残高増額観測もあり、発行レートは頭打ちとなった。なおこの間、14日に日銀からオファーされたCP買入オペは、予定オファー額4,000億円から5,500億円に増額されたが、平均落札レートは0.164%と過去最高を記録している。

(5月の短期金融市場見通し)

3月後半以降日銀が実施した米ドル資金供給用担保国債供給オペは国債売現先の形を取るため、短期金融市場にとっては資金吸収要因となる。3月はこのオペ残高の積み上がりがコール金利上昇の要因の一つとされたが、4月末時点での同残高は18.5兆円と3月末残高(18.9兆円)(共に落札額ベース)から微減となっており、これに起因するコール金利上昇圧力は一段落した模様。一方で、3月積み期の日銀当座預金における「完全裁定後の政策金利残高」は▲4.3兆円(当社推計)と、日銀が見込む額(5兆円)からは大幅に下振れしており、市場参加者がマクロ加算残高を「埋め切れなかった」状況が窺える。4月積み期前半のコール金利は比較的落ち着いた展開となったが、5月に入り積み最終日にかけてマクロ加算残高を埋めに来る動きが顕在化するかには依然注視が必要か。債券GCLレポについては前述の資金供給要因に加え、国債発行と日銀買入のラグにおけるファンディングニーズ等もあり(特に11日は6か月物と3か月物TDBのいわゆる「ダブル発行」により▲9.7兆円の資金不足)、振れの大きい展開を予想。新発TDBについては、今月から3か月物発行額が1回あたり7兆円強と3か月前の2月(同4.44兆円)対比で大幅増額となっていることに加え、月初から入札が3営業日連続となる一方で、日銀による買入額の増額も予想されており、レート目線を定めにくい。CPについては新年度入り後の残高回復が一巡した一方で、日銀オペにおける買入額増額が決定されたことから、レートの上値は抑えられるものと考えられる。

グラフ：無担保コールONレート(二重線) およびGCLレポTNレート(太線) いずれも単位：%



2019年3月1日

2019年6月1日

2019年9月1日

2019年12月1日

2020年3月1日

3. 海外経済情勢

(金融政策)

米連邦公開市場委員会 (FOMC) は、4月28、29日の定例会合で金融政策の維持を決めた。声明文では景気見通しについて、短期的には「現在進行中の公衆衛生の危機は経済活動、雇用、インフレの大きな重し (weigh heavily)」となり、また中期的にも「著しいリスク (considerable risks)」をもたらすとし、景気のV字回復に対し慎重な見方を示した。

(経済・景況判断)

米国では3月のISM製造業景況感指数が49.1 (前月比▲1.0ポイント) となった。3月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数の伸びは▲70.1万人、(2)失業率は4.4% (前月比+0.9ポイント)、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.4%増加 (前年同月比3.1%増加) となった。

3月のユーロ圏製造業購買担当者指数 (PMI) 改定値は44.5 (前月比▲4.7ポイント) となった。3月の中国の財新/マークイット製造業PMIは50.1 (前月比+9.8ポイント) と大幅に回復している。

4. 主要経済指標カレンダー

	日本		米国等
		国債入札等	
5月1日		国庫短期証券 (3ヶ月)、流動性供給入札 (1~5年)、交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金 (6ヶ月)	ISM製造業景況感指数 (4月)
4日			製造業新規受注 (3月)
5日			ISM非製造業景況感指数 (4月)
6日			ADP雇用統計 (4月)
7日		国庫短期証券 (6ヶ月)	
8日		国庫短期証券 (3ヶ月)、10年物価連動国債、エネルギー対策特別会計借入金 (12ヶ月)	雇用統計 (4月)
11日			
12日	景気動向指数 (3月速報)	10年利付国債	消費者物価指数 (4月)
13日		交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金 (6ヶ月)	生産者物価指数 (4月)
14日		30年利付国債	
15日		国庫短期証券 (3ヶ月)、国有林野事業債務管理特別会計借入金 (5年)	小売売上高 (4月)
18日	GDP (1-3月期1次速報)	5年利付国債	
19日	鉱工業生産指数 (3月確報)	国庫短期証券 (1年)	
20日	機械受注 (3月)	20年利付国債	
21日		交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金 (6ヶ月)	中古住宅販売件数 (4月)
22日	全国消費者物価指数 (4月)	国庫短期証券 (3ヶ月)、流動性供給入札 (5~15.5年)	
25日	景気動向指数 (3月改定)		
26日		40年利付国債、交付税及び贈与税配布金特別会計一時借入金 (6ヶ月)	新規住宅販売件数 (4月)
27日			
28日		2年利付国債	耐久財受注 (4月)、GDP (1-3月期改定)
29日	鉱工業生産指数 (4月速報)、労働力調査 (4月)	国庫短期証券 (3ヶ月)	PCEデフレーター (4月)

※米国経済指標の発表日付は現地日付です。

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 大阪府大阪市中央区高麗橋 2丁目 4番 2号
 東京本社 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町 1丁目 2番 3号 加入協会 日本証券業協会