

# 公社債市場動向 (2018年4月)

SMBC日興証券 金融経済調査部

4月初旬はJGBカーブのフラット化が進んでいたが、5日の流動性供給入札(残存期間15.5年超39年未満)が弱めの結果となったことで、カーブのフラット化は一服した。その後は30年国債入札を控えて、超長期債への高値警戒感から調整する場面も見られたが、30年国債入札が順調に通過したこと等から、再びカーブはフラット化。しかし、20年国債入札がやや弱めの結果となったことで、再び超長期に対する高値警戒感が生じる中、月末にかけては米長期金利が3%付近まで上昇したことで、JGB金利もつれて上昇する場面も見られた。ただ、JGB金利の水準としては3月末終値まで戻る程度にとどまっており、JGB10年は0.050%(前月末比+1.0bp)、JGB20年は0.530%(同+0.5bp)、JGB30年は0.740%(同+0.5bp)で終えた。

レンジ国債先物(中心限月)は150円39銭~151円03銭。10年カレント債利回りは0.020%~0.070%。

1) 4/2-6: イールドカーブのフラット化が進むも、超長期の高値警戒感からフラット化圧力は一服

月初めのJGB市場は、前月末から概ね横ばいでスタート。その後は3日の10年国債入札が順調な結果となったことで、JGB10年は0.020%(前月末比▲2.0bp)まで低下。超長期ゾーンも堅調に推移し、4日にはJGB20・30年もそれぞれ0.500%(同▲2.5bp)、0.710%(同▲3.0bp)と約1年4カ月ぶりの水準まで低下した。しかし、超長期債への高値警戒感が意識されたこともあって、5日に行われた流動性供給入札(残存期間15.5年以下39年未満)は弱い結果となり、カーブのフラット化は一服。翌週の12日に控える30年国債入札への警戒感もあり、JGB20年は0.520%(前週末比▲0.5bp)、JGB30年は0.740%(前週末比横ばい)で終えた。

2) 4/9-13: 流動性供給入札と30年債入札が順調に通過し、カーブが大幅にフラット化

前週末の米市場は、米中の貿易戦争への警戒感が高まったことに加えて、米雇用統計が市場予想を下回ったことで、米10年債金利は2.77%(前週末比▲6.0bp)まで低下した。週初めのJGB市場は、その流れを引き継いで小幅な金利低下でスタート。10日のポアオ・ア

ジアフォーラムでは、周近平中国国家主席の自動車輸入関税の引下げ等の発言が報じられたことで米中貿易戦争への警戒感が後退したが、同日の流動性供給入札(残存期間5年超15.5年以下)が順調に通過すると、JGB金利は低下。11日の30年国債入札も強めの結果となり、カーブは再びフラット化した。JGB10年は0.030%(前週末▲0.5bp)と小幅な低下にとどまったが、JGB20年は、0.50%(同▲2.0bp)、JGB30年は0.695%(同▲4.5bp)まで低下して終えた。

3) 4/16-20: 米債金利の上昇受け、カーブはベア・スティーブ化

14日に米英仏によるシリアへの攻撃が実施されたが、攻撃対象が一部施設への限定的な空爆にとどまった。その為、地政学リスクを意識する向きは限定的で、週初めのJGB市場は前週末から横ばい圏でスタート。その後も横ばい圏で推移していたが、19日の20年国債入札がやや弱めの結果となると、JGB金利は超長期中心に金利が上昇。その後は、原油価格が上昇する中、米10年債金利が2.9%付近まで上昇すると、JGB金利もつれて軟化し、JGB10年が0.055%(前週末比+2.0bp)、JGB20年が0.53%(同+3.0bp)、JGB30年が0.725%(同+3.0bp)まで上昇して終えた。

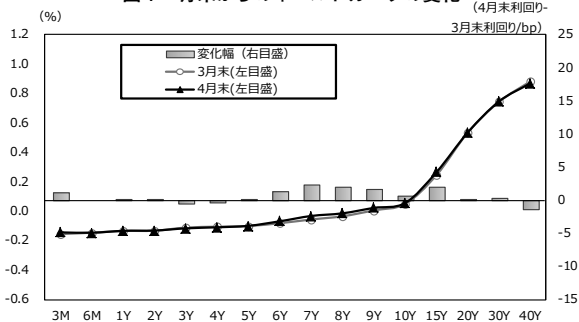
4) 4/23-27: 米10年債金利が3%突破するも、JGB金利への影響は限定的

前週末の米債市場では、米10年債金利が3%付近まで上昇した流れを引き継いで、週初めのJGB市場は、JGB10年が約2カ月ぶりに一時0.065%(前週末比+1.0bp)まで上昇した。同日の米時間では、米債金利が一段と上昇し、米10年債金利は2014年1月以来となる3%台をつけた。しかし、24日の2年国債入札が強い結果となり、中期ゾーンが強含んだことで、長期・超長期ゾーンの金利上昇も一服。その後は26-27日に日銀金融政策決定会合を控える中、市場参加者の一部では日銀の金融政策正常化への警戒感があったと見られ、JGB金利がやや上昇する場面もあったが、米債金利の上昇に一服感が見られたことに加えて、27日には金融政策の現状維持が決定されると、JGB10年は前週末終値から小幅に低下して終了。

公社債日誌	出来事	結果
3日(火)	10年国債入札	応札倍率が4.16倍(前回4.53倍)、テールが1銭(同1銭)。順調
5日(木)	流動性供給入札(残存期間15.5年以下39年未満)	超長期ゾーンへの高値警戒感から弱めの結果に
6日(金)	トランプ米大統領が中国への追加関税検討を支持	[1000億ドルの対中追加関税の検討をUSTRに指示(4/6ロイター)]と報じられると、米中の貿易戦争への警戒感が高まった
	米3月雇用統計	NFPは+10.3万人(市場予想+18.5万人)と市場予想を大きく下回り、米債金利は低下
10日(火)	習近平中国国家主席が講演	ポアオ・アジア・フォーラムにおいて、習近平中国国家主席が自動車の輸入関税の引き下げ等が示されたことから、貿易戦争への懸念が後退
12日(木)	30年国債入札	応札倍率が4.34倍(前回4.24倍)、テールが6銭(同6銭)。順調
14日(土)	米英仏によるシリアへの攻撃が実施	シリアへの攻撃が実施されたが、攻撃対象が一部施設への限定的な空爆にとどまった
17日(火)	5年国債入札	応札倍率が4.40倍(前回4.18倍)、テールは1銭(同1銭)。順調
19日(木)	20年国債入札	応札倍率が3.69倍(前回4.47倍)、テールが10銭(同2銭)。軟調
24日(火)	2年国債入札	応札倍率が5.39倍(前回4.65倍)、テールが1厘(同3厘)。順調
26日(木)	日銀金融政策決定会合(26-27日)	現行の金融政策の維持が決定された。市場参加者の一部は金融政策の正常化に対する警戒感があったと見られ、現状維持決定を受け、JGB金利は小幅低下

出所 SMBC日興証券作成

図1 月末からのイールドカーブの変化



出所: BloombergよりSMBC日興証券作成

図2 長期金利と日経平均の推移(終値ベース)



出所: BloombergよりSMBC日興証券作成