

# 公社債市場動向 (2018年6月)

SMBC日興証券 金融経済調査部

6月のJGB市場は、1日に「5年超10年以下」の日銀オベのオファー額が減額され、JGB金利は上昇して始まった。その後、高値警戒感があつた7日の流動性供給入札(残存期間15.5年超39年未満)が順調に通過すると、金利上昇も一服したが、12・13日の米FOMCや14日のECB理事会を控え、欧米債金利が上昇したことで、JGB市場は再び軟化。しかし、米FOMCにおいて中立金利が3%以下の見方が維持されたことや、ECB理事会で、政策金利について少なくとも2019年夏まで現状水準で据え置くことが示されたことで、欧米債金利の上昇は一服。下旬にかけては、トランプ政権の通商政策への警戒感から、リスクオフムードが高まったことで、JGBの長期・超長期ゾーンは徐々に強含む展開となったが、月末では、JGB10年が0.025% (5月末比▲0.5bp)、JGB20年が0.495% (同▲0.5bp)、JGB30年が0.705% (同▲0.5bp)と小幅な低下にとどまった。

レンジ国債先物(中心限月)は150円56銭~150円81銭。10年カレント債利回りは0.020%~0.050%。

1) 6/1、6/4-8: 「5年超10年以下」のサプライズなオファー額減額で、JGB市場は軟化

1日のJGB市場では、日銀オベにおいて、「5年超10年以下」のオファー額が4,500億円から4,300億円へと減額された。市場では減額を見込む動きも限られていたことから、JGB市場は長期を中心に金利上昇で反応し、JGB10年は一時0.045% (5月末比+1.5bp) まで軟化した。同日に公表された米雇用統計は市場予想を上回り、米債金利が上昇したことや、流動性供給入札(残存期間15.5年超39年以下)への警戒感から、超長期金利は一段と上昇したが、長期金利は横ばいで推移。結局、流動性供給入札が順調に通過したこと等から、JGB10年は0.040% (前月末比+1.0bp)、JGB20年は0.51% (同+0.5bp)、JGB30年は0.71% (同横ばい) で終えた。

2) 6/11-15: 米FOMC、ECB理事会の結果はともに金利低下方向に働く

週初めのJGB市場は、米FOMCやECB理事会を控えていたこともあり、小幅に金利上昇してスタート。その後、12-13日の米FOMCで

は、政策金利見通しの中央値が年4回利上げに引き上げられたが、中立金利見通しが3%以下との見方が維持されたことから、米長期金利への影響は限定的。14日のJGB市場では、「3年超5年以下」の日銀オベのオファー額が3,300億円から3,000億円へと減額されたが、市場では減額が意識されていたこともあって影響は限られた。同日のECB理事会では、年内で資産買い入れプログラムが終了することが決定した。しかし、政策金利については、少なくとも2019年夏まで現状水準で据え置くことが示され、欧州債金利は低下で反応。JGB金利もつれて低下。JGB10年は0.030% (前週末比▲1.0bp)、JGB20年は0.500% (同▲1.0bp)、JGB30年は0.710% (同横ばい) で終えた。

3) 6/18-22: 米中貿易戦争激化への懸念が高まる

週初めのJGB市場は前週末から横ばいでスタート。19日の朝方には、トランプ米大統領が、中国製品に対して追加関税の導入を示唆する報道がなされたことで、米中貿易戦争激化への警戒感からリスクオフムードが高まり、JGB金利はやや低下。その後、JGBの高値警戒感等から金利はボトムから反発していたが、週末にかけては米長期金利が低下したことを受け、JGB金利も低下した。JGB10年は0.025% (前週末比▲0.5bp)、JGB20年は0.495% (同▲0.5bp)、JGB30年は0.860% (同▲0.5bp) で終えた。

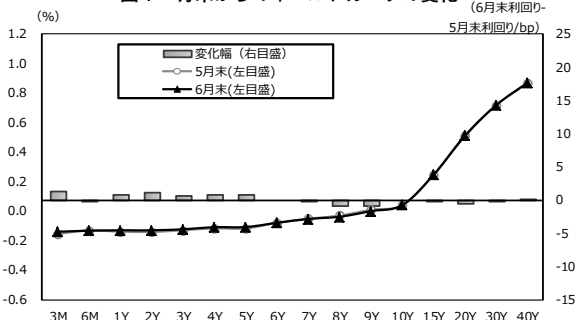
4) 6/25-29: 日銀オベが再び減額も、市場は反応薄

週初めのJGB市場は、前週末から横ばい圏でスタート。26日の20年国債入札が弱めの結果となったことを受け、JGBは超長期ゾーンを中心に金利が小幅上昇。その後は米国の通商政策への警戒感が一段と高まったことで、米10年国債金利が2.8%台前半まで低下し、JGB金利も前週末の水準まで持ち直した。29日の日銀オベでは、「5年超10年以下」のオファー額が4,300億円から4,100億円に減額されたが、ほとんど反応は見られず、JGB10年は0.025% (前週末比横ばい)、JGB20年は0.495% (同横ばい)、JGB30年は0.855% (同▲0.5bp) で終えた。

公社債日誌	出来事	結果
1日(金)	「5年超10年以下」のオファー額が減額	オファー額が4,500億円から4,300億円へと減額された。サプライズな減額となり、JGB金利は上昇
	米5月雇用統計	NFPは+22.3万人(市場予想+19.0万人)、平均時給も前年比+2.7%(同+2.6%)とともに市場予想を上回り、米債金利は上昇
5日(火)	10年国債入札	応札倍率が4.38倍(前回4.20倍)、テールが1銭(同1銭)。無難
13日(水)	FOMC(12-13日)	政策金利見通しの中央値も年内4回利上げに引き上げられたが、中立金利は3%以下の見方が維持されており、米債金利は低下で反応
14日(木)	「3年超5年以下」のオファー額減額	オファー額が3,300億円から3,000億円へと減額された。但し、市場では減額が意識されていたこともあり、JGB市場への影響は限られた
	ECB理事会	年内で資産買い入れプログラムが終了することが決定。政策金利については、少なくとも2019年夏まで現状水準で据え置くことが示され、欧州債金利は低下
15日(金)	日銀金融政策決定会合(14-15日)	大方の予想通り、金融政策の現状維持が決定された。JGB市場への影響は限定的
19日(火)	トランプ大統領が中国製品に追加関税検討を指示	日本時間の朝方に、トランプ米大統領が、「10%の追加関税をかける2000億ドル規模の中国製品特定をUSTRに指示(6/19ロイター)」と報じられ、リスクオフムードの高まりからJGB金利は低下
	30年国債入札	応札倍率が4.22倍(前回4.41倍)、テールが7銭(同1銭)。無難
21日(木)	5年国債入札	応札倍率が3.88倍(前回4.22倍)、テールが2銭(同1銭)、軟調
22日(金)	5月全国CPI	コアCPIは前年比+0.7%、コアコアCPIは前年比+0.2%とともに市場予想と一致した
26日(火)	20年国債入札	応札倍率が4.23倍(前回4.12倍)、テールが8銭(同2銭)。軟調
28日(木)	2年国債入札	応札倍率が4.88倍(前回4.91倍)、テールが3厘(同6厘)。軟調
29日(金)	「5年超10年以下」のオファー額減額	オファー額が4300億円から4100億円へと減額されたが、市場の反応はほとんど見られず

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