

公社債市場動向 (2017年3月)

SMBC日興証券 金融経済調査部

3月の海外金利は、2月の独CPIや米ADP雇用統計等の堅調な経済指標に加えて、FOMCに向けて急速に利上げの織り込みが進み、米10年債金利は約3ヵ月ぶりに一時2.6%を突破。それに伴いJGB10年債（#346）金利も一時0.090%、20年債（#160）金利は0.665%、30年債（#54）金利は0.860%まで上昇した。しかしFOMCでFRBの利上げに対する慎重な姿勢が示唆されたことで米債金利は大幅に低下。その後、中国人民銀行が一部中小銀行の資金ショートに対応して資金供給を行っていたとの報道やトランプ政権の政策への期待が後退したことにより、米債金利は一段と低下するにつれて、JGB金利も低下したが、上値は重かった。3月のJGB市場は10年債（#346）金利が0.065%、20年債（#160）金利は0.630%、30年債金利は0.845%で終えた。

レンジ

国債先物（中心限月）は149円83銭～150円58銭。10年カレント債利回りは0.065%～0.090%。

- 3/1-3: 米債金利上昇を受け、カーブはツイスト・スティーピング化
1日に行われた日銀オペで「1-3年」が4000億円から3200億円、「3-5年」が4200億円から4000億円へオファー額が減額されたが、中期ゾーンへの金利上昇は限られた。同日に発表された独CPIが市場予想を上回り、欧米債金利は上昇。海外金利の上昇を受けて、長期・超長期金利は軟調な推移となり、10年債金利は0.080%（前月末比+3.0bp）、20年債金利は0.675%（同+5.0bp）、30年債金利は0.865%（+5.0bp）と大幅に上昇した。その後、3日に行われた日銀オペでは「25年超」が1200億円から1000億円と減額されたが、オペの結果が強かったこともあり長期・超長期金利の上昇は一服した。一方で中期金利は堅調な推移となり、2年債金利が▲0.290%（同▲3.5bp）、5年債金利が▲0.155%（同▲1.0bp）まで低下した。
- 3/6-10: 5年債入札軟調で中期金利が上昇、カーブはベア・フラット化
フランス大統領選の不透明感の高まりから米債金利は上昇して始まったが、JGBの長期・超長期ゾーンは小幅に低下して始まった。その後8日のADP雇用統計が市場予想から上振れしたことで米債金利は一段と上昇。9日に行われた5年債（#131）入札は中期ゾーンの金利低下が目立っていたこともあり軟調な結果となった。軟調な入札結果を受けて2年（#374）は▲0.265%（前週末比+2.5%）、5年債（#130）金利は▲0.130%（同+2.0bp）まで上昇

した。10日にはECB理事会で「QE終了前に利上げが可能かどうか」について議論されたとの報道があり、海外金利の上昇につれてJGB金利も上昇したが、10年債金利は前週末比+1.5bpと小幅な上昇にとどまった。

- 3/13-17: 米FOMCで利上げに対する慎重な姿勢が示唆され、日米金利は低下
米FOMCの利上げを織り込む形で米10年債金利は一時2.6%を突破し、JGB10年債金利も0.090%まで上昇した。しかし、米FOMC声明においてドットチャートが年内3回利上げの中心予測に変化がなく、FRBの利上げに対する慎重な姿勢が示唆されたことで米債金利は大幅に低下。JGBの長期・超長期ゾーンもつれて金利低下したが、中期ゾーンの反応は乏しかった。その後15・16日に行われた日銀政策決定会合では金融政策の現状維持となり、大方の予想通り結果であった為JGB金利の反応は特に見られず、10年債金利が前週末比▲1.5bp、20年債金利が▲2.5bp、30年債金利が▲3.5bpまで低下し、カーブはフル・フラット化した。
- 3/21-24: グローバルイベント発生で海外金利が低下するも、JGB金利は反応薄
21日に中国人民銀行が一部中小銀行の資金ショートに対応して資金供給をしていたとの報道や米議会でのオバマケア修正法案の審議を巡り、トランプ政権の政策運営能力が疑問視されたことで米債金利は前週から一段と低下したが、JGB金利の上値は重かった。22日に行われた40年債入札もしっかりとした結果だったが、JGB金利の低下幅は小幅にとどまった。その後24日に日銀から「レボ市場の国債需給のタイト化への対応」が発表されたが、JGB金利への影響は限られた。
- 3/27-31: 2年債入札が軟調で中期金利が上昇
週初めは2016年度の最終週であったこともあり、JGB市場は値動きが乏しく、前週から横ばい圏で推移した。その後、29日の日銀オペでは「3-5年」のオファー額が前回の4000億円から3800億円と減額されたが、中期金利は小幅な上昇にとどまった。30日に行われた2年債（#375）入札は弱めの結果となったことを受けて2年債（#374）金利は前週末比+4.5bp、5年債（#131）金利は同+3.0bpまで上昇した。一方で長・超長期金利前週末から概ね横ばい圏での推移にとどまった。

公社債日誌	出来事	結果
1日(水)	中期ゾーンのおffer額が減額	「1-3年」が3200億円(前回4000億円)、「3-5年」が4000億円(前回4200億円)と減額されたが、中期金利の上昇幅は限られた
	トランプ大統領の議会演説	日本時間の3月1日にトランプ米大統領の初めての議会演説が行われた
	独2月HCP	市場予想+2.1%を上回る+2.2%、欧州債金利は上昇
	2月米ISM製造業景況指数	市場予想56.2を上回る57.7となり、独CPIの上振れもあり米債金利は一段と上昇
2日(木)	10年債入札	応札倍率3.74(前回3.62倍)、テール4銭(同5銭)。無難
3日(金)	「25年超」のおffer額が減額	「25年超」のおffer額が1000億円(前回1200億円)に減額されたが、大方の想定通りで超長期金利は低下
4日(土)	イレレン米FRB議長が講演	「3月の利上げは適切」と発言したことを受けて米債金利は上昇したが、反落し横ばいで終了
7日(火)	30年債入札	応札倍率3.14倍(前回3.23倍)、テール19銭(同27銭)。無難
8日(水)	米2月ADP雇用統計	市場予想+18.7万人を大幅に上回る+29.8万人。米債金利は上昇
9日(木)	5年債入札	応札倍率2.86倍(前回4.26倍)、テール4銭(同2銭)。軟調
	ECB政策理事会	ドラギ総裁が「成長のリスクが均衡」と発言したことに対応してユーロ圏金利が上昇
10日(金)	「1-3年」のおffer額が減額	「1-3年」のおffer額が3000億円と前回から200億円減額されたが、市場への影響は限られた
	欧州理事会	ECB理事会で「QE終了前に利上げが可能かどうか」と報道されたことを受けて、欧州債金利が大幅上昇
14日(火)	米2月雇用統計	NFPは+23.5万人と市場予想(+20.0万人)を上回ったが、ADP雇用統計が大幅増となった際に織り込み済みと見られ、米債金利への影響は限られた
	20年国債入札	応札倍率3.73倍(前回4.05倍)、テール11銭(同4銭)。無難
15日(水)	日銀金融政策決定会合	金融政策は大方の予想通り現状維持となった。長期金利ターゲット、国債の保有残高増加額も年間80兆円のめどで据え置き
	FOMC声明	ドットチャートが年内3回利上げの中心予測に変化がなかったことを受けて、米債金利は大幅低下
16日(木)	黒田日銀総裁の定例記者会見	「コアCPIが1%になったら操作目標を挙げるとかそういった機械的なものは考えていない」と発言
	22日(水)	40年国債入札
24日(金)	レボ市場の国債需給のタイト化への対応	日銀から3月の国庫短期証券の買入れをオファーしない等といったレボ市場への対応が発表された。これを受けてLibor金利が上昇したが、JGB金利への影響は限られた
29日(水)	「3-5年」のおffer額が減額	「3-5年」のおffer額が3800億円(前回4000億円)に減額。減額を受けて5年債金利は上昇
30日(木)	2年国債入札	応札倍率3.82倍(前回3.93倍)、テール13厘(同23厘)。軟調

図1 月末からのイールドカーブの変化

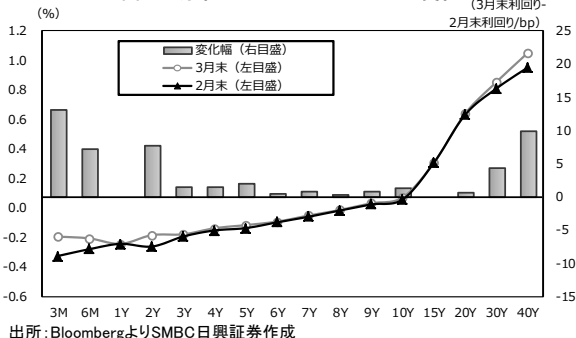


図2 長期金利と日経平均の推移 (終値ベース)

