

公社債市場動向 (2018年2月)

SMBC日興証券 金融経済調査部

2月のJGB市場は、1日にJGB10年金利が一時0.095%（1月末比+1.5bp）をつけるなど金利上昇して始まった。しかし、2日に行われた日銀オペで、「5年超10年以下」のオファー額が増額されたことや、指値オペが行われたことを受けて金利上昇は一段落。月中盤にかけては、米コアCPIの上振れを受けて米債金利が2.9%台まで上昇したが、米国を中心とした株価の大幅調整や、黒田総裁統投の政府方針が報道されたことなどをを受けてJGB金利は堅調に推移した。その後は、22日に行われた20年債入札が順調に通過したこと等から、超長期ゾーンを中心に一段と金利低下し、カーブのフラット化が進んだ。これを受けて日銀は、28日のオペで「25年超」のオファー額を減額したものの、JGB市場への影響は限定的で、JGB10年金利は0.045%（1月末比▲3.5bp）で終了。国債先物（中心限月）は150円02銭～151円02銭。10年カレント債利回りは0.040%～0.095%。

1) 2/1-2: 10年債金利0.1%接近を受け、日銀は指値オペと買入れ額増額によって対応
月初めのJGB市場は、幅広い年限で金利上昇し、JGB10年金利が一時0.095%（1月末比+1.5bp）をつけた。2日のオペでは「5年超10年以下」のオファー額が4100億円から4500億円に増額され、同時に指値オペ（10年カレント債で0.110%、買入れ無制限）がオファーされた。日銀の対応を受けてJGB10年金利は低下し、0.080%（同横ばい）で終了。

2) 2/5-9: 米雇用統計の上振れをきっかけに米債金利が上昇するも、JGB10年金利は堅調
2/2に公表された米1月雇用統計で平均時給が市場予想を上回ったことを受け、米債10年金利は2014年1月以来となる2.8%半ばまで上昇。しかし、前週末に指値オペがオファーされたこともあり、週初めのJGB10年金利は0.080%（前週末比横ばい）でスタート。5日には、米債金利の上昇を嫌気し米株式市場が大きく下落。それを受けて米債10年金利も2.7%付近まで下落した。その流れを引き継ぎ、6日の日経平均株価は1000円以上の下落を記録し、JGB10年金利は0.070%（前週末比▲1.0bp）まで低下した。その後、米債10年金利が再び2.8%台まで上昇したが、JGB市場への影響は限定的で、

JGB10年金利は0.065%（同▲1.5bp）で終了。

3) 2/13-16: 米国債金利が大幅上昇するも、日銀人事案報道と円高を受けて長期金利は堅調
前週末に黒田日銀総裁を統投させる方針の政府人事案が報道され、現行の金融政策が継続される見通しとなったが、JGB市場への影響は限定的で、JGB10年金利は前週末比横ばいでスタート。その後は、14日に公表された米コアCPIが市場予想を上回ったことを受け、米10年債金利が2014年1月以来となる2.9%台まで上昇したが、JGB市場への影響は限られた。16日には、副総裁にリフレ派として知られる若田部氏を充てる人事案が報道されたこともあり、JGB10年金利は0.055%（前週末比▲1.0bp）まで低下して終了。

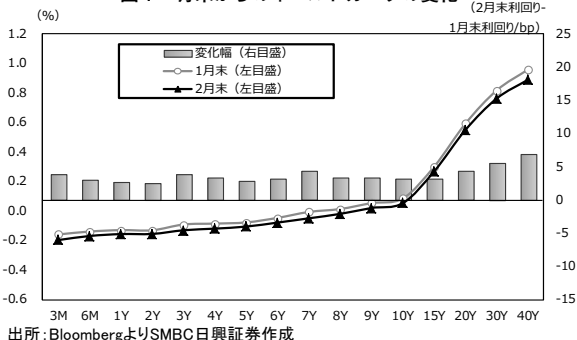
4) 2/19-23: 週前半は取引材料乏しかったものの、週末にかけてカーブがブルフラット化
週初めのJGB市場は、前週末から横ばい圏でスタート。その後は取引材料に乏しく、JGB市場は横ばい圏の推移が継続。21日には米FOMC議事要旨（1月30・31日分）が公表され、成長見通しを短期的に引き上げたメンバーが複数居たこともあり、米債10年金利が小幅に上昇したが、JGB市場への影響は限定的だった。その後は、22日に行われた20年債入札が順調な結果となったこと等から、JGB10年金利は0.045%（前週末比▲1.0bp）、20年金利は0.545%（同▲1.5bp）、30年金利は0.750%（同▲3.5bp）とカーブがブルフラット化し終了。

5) 2/26-28: 超長期オファー額減額もJGB金利への影響は限定的
週初めのJGB市場は、JGB10年金利が前週末比横ばいの0.045%でスタート。27日の5年債入札が順調だったことを受け、JGB5年金利は▲0.120%（前週末比▲1.0bp）まで低下し、10年金利も0.040%（同▲0.5bp）まで低下した。28日に行われたオペでは、「25年超」のオファー額が800億円から700億円に減額されたものの、減額の影響は限定的で、JGB10年金利は0.045%（前週末比横ばい）、20年金利は0.540%（同▲0.5bp）、30年金利は0.755%（同+0.5bp）で終了。

公社債日誌	出来事	結果
1日(木)	10年国債入札	応札倍率が4.58倍（前回3.74倍）、テールが2銭（同1銭）。無難。
2日(金)	長期のオファー額が増額、指値オペの実行	「5年超10年以下」のオファー額が従来の4,100億円から4,500億円に増額され、指値オペ（10年カレント債で0.11%、買入れ無制限）もオファーされた。JGB金利は低下。
	米1月雇用統計	NFPは+20.0万人（市場予想+18.0万人）、平均賃金は+2.9%（同+2.6%）と市場予想を上回り、米債金利は上昇。
8日(木)	30年国債入札	応札倍率が4.27倍（前回3.77倍）、テールが5銭（同13銭）。順調。
14日(水)	米1月CPI	コアCPIは前年比+2.1%と市場予想の+1.7%を上回り、米債金利は上昇。
	5年国債入札	応札倍率が4.67倍（前回5.24倍）、テールが0銭（同1銭）。順調。
16日(金)	日銀人事案の国会提出	黒田日銀総裁の統投、若田部氏、両宮氏を副総裁候補とする人事案が国会に提出された。現行政策が続く見通しからJGB金利は低下。
22日(木)	FOMC議事要旨公表（1月30・31日分）	複数委員の景気上振れ見通しが確認されたことを受け、米債金利は小幅上昇。
22日(木)	20年国債入札	応札倍率が4.44倍（前回4.17倍）、テールが3銭（同4銭）。順調。
27日(火)	パウエルFRB議長の議会証言	米景気見通しに関して強気の発言がされたことを受けて、米金利は上昇。
	2年国債入札	応札倍率は5.84倍（前回5.02倍）、テールは2厘（同3厘）。順調。
28日(水)	「25年超」のオファー額減額	「25年超」のオファー額が800億円から700億円に減額されたが、JGB金利への影響は限定的。

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