

公社債市場動向 (2017年12月)

SMBC日興証券 金融経済調査部

12月の長期金利は一進一退での推移となった。月初めから半ばにかけては、20年や30年債入札が順調に通過し、超長期ゾーンが堅調に推移し、JGB10年も超長期ゾーンにつれる格好で一時0.030%まで金利が低下。しかし、トランプ政権の税制改革案成立への期待感から、米10年国債金利が一時約9カ月ぶりに2.5%付近まで上昇し、JGB10年も0.065%まで軟化した。その後は、流動性供給入札が強い結果となったことや、米債金利の上昇も一服したこともあり、JGB10年金利も0.045%まで低下して終えた。

レンジ：国債先物（中心限月）は150円53銭～151円02銭。10年カレント債利回りは0.030%～0.065%。

1) 12/1、4-8：米減税法案成立期待が高まるも、地政学リスク等からJGB金利は低下

11月末日の米債市場は、米減税法案成立への期待感から、米10年国債金利が2.4%を突破。その流れを引き継いで、月初めのJGB市場も金利上昇圧力がかかって始まった。その後、2日に米税制改革案が上院で可決されたことで、4日のJGB金利は一段と上昇。しかし、6日に米国がエルサレムをイスラエルの首都と正式に認定し地政学リスクが意識されたことや、7日の30年国債入札が順調な結果となったことで、JGB金利は低下に転じ、10年債金利は0.045%で終了。

2) 12/11-15：米のドットチャートに変化は見られず、米債金利につれて、JGB金利も低下

週初めのJGB市場は前週末から横ばい圏でスタートした。12日の5年国債入札は順調な結果となったものの、JGB金利への影響は限定的。13日には、米のコアCPIが市場予想対比で下振れしたことや、FOMC声明のドットチャートにおいて前回会合から変化が見られなかったことを受け、米債金利は大きく低下。14日のJGB市場では、

前日の米債金利の低下や、20年国債入札が順調に通過したこと、30年債金利が0.805%（前週末比▲1.0bp）、40年債金利が0.960%（同▲1.0bp）と超長期ゾーン中心に金利が低下。10年債金利も0.040%（前週末比▲0.5bp）で終えた。

3) 12/18-22：米10年債金利が約9カ月ぶりの高水準つけるも、JGB10年は小幅な上昇にとどまる

18日のJGB市場では、日銀オペが強い結果となったことから、10年債金利が0.035%（前週末比▲0.5bp）まで低下してスタート。その後は、米税制改革案の成立期待から、米10年債金利が約9カ月ぶりに2.5%前後まで上昇したことを受けて、JGB市場も徐々に軟化。21日には10年債金利が一時0.065%（前週末比+1.5bp）まで上昇した。しかし、実際に米税制改革案が成立した後は、米債金利の上昇が一服。また、22日の流動性供給入札（残存期間5年超15.5年以下）が強い結果となったことで、10年債金利は0.045%（前週末比+0.5bp）まで上昇幅を縮小した。一方で、前週末に堅調だった30・40年債金利は、それぞれ0.815%（前週末比+1.0bp）、0.975%（同+1.5bp）まで上昇して終えた。

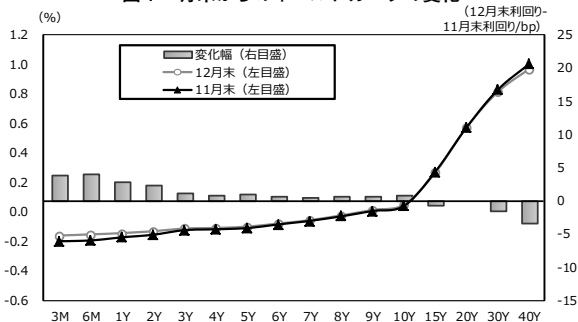
4) 12/25-29：超長期の堅調さを受けて、10年債も持ち直す展開

クリスマス休暇前ということもあり、米債市場は小動きだったが、週初めのJGB市場は、10年債金利が強含んで始まった。26日には、コアCPIが前年比1%付近まで上昇したことも影響したと見られ、10年債金利は小幅ながら上昇。しかし、その後は月末にかけて米10年債金利が2.4%付近まで低下したことや、29日には、30年債金利が0.805%（前週末比▲1.0bp）、40年債金利が0.965%（同▲1.0bp）と底堅い推移となったことで、10年債金利もつれて低下し、結局0.045%と前週末から横ばいで終えた。

| 公社債日誌 | 出来事 | 結果 |
|--------|--------------------------|---|
| 1日(金) | 米11月ISM製造業指数 | 市場予想の58.3を下回る58.2となったが、米債金利への影響は限定的 |
| | ロシアゲート問題の再燃 | プリン元米大統領補佐官がロシアゲート問題に関して、FBIに虚偽の証言をしていたことを認めたとの報道を受けて、米債金利は大幅に低下 |
| 2日(土) | 米税制改革案が上院通過 | 米予算決議案が上院で可決された。4日の朝方からドル円は円安で反応した |
| 5日(火) | 10年国債入札 | 応札倍率が3.70倍（前回4.55倍）、テールが5銭（同0銭）。軟調 |
| 6日(水) | トランプ政権がバレスチナをイスラエルの首都に認定 | 日本時間において、米国がバレスチナをイスラエルの首都に認定と報じられたことを受けて、為替は円高に。JGB金利には低下圧力がかかった |
| 7日(木) | 30年国債入札 | 応札倍率が4.38倍（前回3.43倍）、テールが4銭（同26銭）。順調 |
| 8日(金) | 米11月雇用統計 | 平均時給の伸びは市場予想を下回ったが、NFPは+22.8万人と市場予想の+19.5万と上回り、米債金利は小幅な上昇となった |
| 12日(火) | 5年国債入札 | 応札倍率が4.38倍（前回4.19倍）、テールが1銭（同1銭）。順調 |
| 13日(水) | 米11月CPI | コアCPIは前年比+1.7%と市場予想を下回り、米債金利は低下 |
| | 米FOMC | FF金利誘導目標が1.00～1.25%から1.25%～1.50%へ引き上げられた。ただ、ドットチャートにおいて、前回会合から変化がなかったことを受けて、米債金利は金利低下した |
| 14日(木) | 20年国債入札 | 応札倍率が4.56倍（前回4.13倍）、テールが3銭（同3銭）。順調 |
| 21日(木) | 米税制改革案が成立 | 税制改革案が成立したが、米債金利は期待先行で上昇しており、反応は限られた |
| 26日(火) | 2年国債入札 | 応札倍率が4.32倍（前回4.76倍）、テールが9厘（同4厘）。順調 |
| | 11月コアCPI | コアCPIは前年比+0.9%と10月の+0.8%から上昇し、市場予想も上回った |

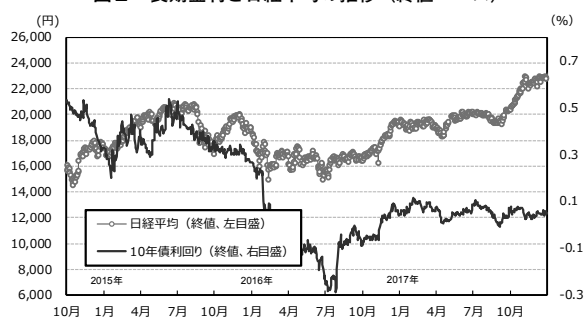
出所 SMBC日興証券作成

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