

公社債市場動向 (2017年4月)

SMBC日興証券 金融経済調査部

4月は前月末に日銀から公表された「当面の長期国債等の買入れの運営について」において中期ゾーンの買入れ額のレンジが引き下げられたことで、中期ゾーンを中心に金利上昇して始まった。その後、米国がシリアを爆撃したと報じられたことや北朝鮮といったグローバルな地政学リスクの高まりに加えて、仏大統領選への懸念もあり、米10年債金利は一時2.1%台まで低下。JGB10年金利も約5ヵ月ぶりにゼロ%をつけた。その後、仏大統領選の第一回投票において、マクロン氏が1位となり、極左候補のメラション氏と極右候補のルペン氏との一騎打ちとなる最悪のシナリオが回避されたことで、米債金利は反発したが、JGB金利は小幅な上昇にとどまって終えた。

10年債金利が0.010% (前月末比▲5.5bp)、20年債金利が0.550% (同▲7.0bp)、30年債金利が0.775% (同▲7.0bp) まで低下した。

レンジ

国債先物(中心限月)は150円19銭～151円21銭。10年カレント債利回りは0.000%～0.070%。

1) 4/3-7: グローバルな地政学リスクの高まりを受け、JGB金利は低下

3月31日に日銀から「当面の長期国債等の買入れの運営について」が公表され、中期ゾーンの買入れ額のレンジが「1-3年」が2000～3000億円程度(前回3000～4000億円程度)、「3-5年」が2000～3000億円程度(前回3500～4000億円程度)へと引き下げられた。これを受けて4月のJGB市場は中期金利が上昇して始まった。その後、5日に実施された日銀オペでは、「1-3年」は2800億円(前回3800億、レンジ中央値2500億円)、「3-5年」は3800億円(前回3800億、レンジ中央値3500億円)と前回からオファー額が減額となったが、レンジ中央値を上回るオファー額となったことで中期金利は低下した。6日に行われた流動性供給入札(残存15.5年超39年未満)が無難な結果となったことや、米軍によるシリア空爆が実施され、地政学リスクが高まったこともあり、長期・超長期ゾーンも金利低下した。2年債金利は▲0.220% (前月末比▲2.5%)、5年債金利は▲0.155% (同▲3.0bp)、10年債金利は0.045% (同▲2.0bp)、20年債金利は0.615% (同▲1.5bp)、30年債金利は0.830% (同▲1.5bp) まで低下した。

2) 4/10-14: グローバルな地政学リスクが意識され、カーブは大幅にブル・フラット化

前週末の米4月雇用統計での失業率の低下を受けて、米債金利は上昇したが、週初めのJGB市場は概ね前週末から横ばい圏で推移した。その後、12日

の日銀オペでは「3-5年」が3800億円から3500億円へと減額されたが、米債金利が低下していたこともあり、5年債金利への影響は限られた。また一部減額懸念のあった「5-10年」のオファー額が前回から据え置きとなったことで、JGB金利は長期・超長期ゾーンを中心に金利低下した。その後、13日に行われた30年債入札が順調な結果となったことに加えて、14日に米軍がISISの施設を爆撃したことを受けて長期・超長期ゾーンは金利低下幅を拡大した。10年債金利は前週末比▲3.5bp、20年債金利は同▲5.5bp、30年債金利は同▲7.0bpまで低下し、カーブは大幅にブル・フラット化した。

3) 4/17-21: 米債金利がトランプ政権誕生直後の水準まで低下、10年債金利も5ヵ月ぶりにゼロ%まで低下

前週末の米CPI(前月比)が市場予想対比で下振れたことを受け、米債金利は低下、ドル円も108円台まで下落した。JGBの10年債金利は0.00% (前週末比▲1.0bp)、20年債金利は0.545% (同▲1.5bp)、30年債金利は0.735% (同▲2.5bp) と前週末から一段と低下して始まった。18日の5年債入札は弱い結果となったが中期ゾーンは小幅な金利上昇にとどまった。一方で超長期は金利低下による反動が出たとみられ、6営業日ぶりに金利上昇となった。その後、「米国が北朝鮮ミサイルの撃墜を検討」という報道がなされ、地政学リスクが再び意識されたことで、米10年債金利は2016年11月10日以来の水準となる2.1%台まで低下した。米債金利の低下に加え、20日の20年債入札が強い結果となったことや、23日に実施される仏大統領選(第一回投票)への警戒感も超長期ゾーンの金利低下を促した。10年債金利は0.010%で前週末から横ばい、20年債金利は0.545% (同▲1.5bp)、30年債金利は0.755 (同▲0.5bp) で終えた。

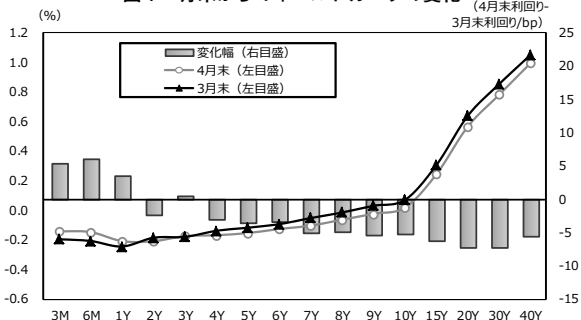
5) 4/24-28: 仏大統領選への警戒感が後退するもJGB金利の上昇は限定的

23日に行われた仏大統領選の第一回投票ではマクロン氏とルペン氏が決選投票に進み結果となった。市場では、マクロン氏が1位だったことに加えて、極左候補のメラション氏と極右候補のルペン氏との一騎打ちとなる最悪のシナリオが回避されたことを好感して、24日の日本時間から米債金利が上昇。JGB金利もつれて上昇したが、10年債金利は0.020% (前週末比+1.0bp) と小幅な上昇にとどまった。その後、トランプ政権の税制改革案が発表されたが、実現可能性がやや疑問視されたことと見られ、米債金利は低下。27日の日銀金融政策決定会合において政策の据え置きが決定されたこともあり、JGB金利は前週末から横ばい圏での推移で終えた。

公社債日誌	出来事	結果
3日(月)	3月米ISM製造業景況指数	市場予想通りの57.2となったが、米債金利は低下した
4日(火)	10年債入札	応札倍率3.96倍(前回3.74倍)、テール3銭(前回4銭)。無難
5日(水)	北朝鮮がミサイル発射	北朝鮮がミサイルを発射したと報じられたが、JGB市場への影響は限られた
6日(木)	FOMC議事要旨(3/14-15開催分)	市場予想18.5万人を大幅に上回る+26.3万人。米10年債金利は一時2.4%まで上昇
7日(金)	米3月ADP雇用統計	株価のバリュエーションの高さについて一語言及されており、株安・債券高となった
	米軍によるシリア空爆	日本時間の10時頃に空爆された報道があり、ドル円が円高にふれ、JGB金利も低下した
	米3月雇用統計	NFPは+9.8万人と市場予想(+18.0万人)を大きく下回ったことで米債金利は低下したが、失業率が4.5%と市場予想(4.7%)を下回り、反発した
11日(火)	10年物価連動国債入札	応札倍率3.64倍(前回2.61倍)。最低落札価格が予想価格を上回り、順調
12日(水)	「3-5年」のオファー額が減額	「3-5年」のオファー額が3500億円(前回3800億円)に減額となったが、北朝鮮の地政学リスクが継続していたことや「3-5年」のオファー額が据え置きとなったことでJGB金利は低下
13日(木)	30年国債入札	応札倍率3.08倍(前回3.14倍)、テール7銭(同19銭)。順調
14日(金)	米軍がISIS施設へ爆撃を実施	ISIS施設への爆撃が報じられ、米国株は下落。JGB市場でも長期・超長期ゾーンが金利低下した
18日(火)	5年国債入札	応札倍率3.28倍(前回2.86倍)、テール4銭(同4銭)。軟調
	日銀審議委員人事	7月に任期を迎える佐藤・木内委員の後任人事案が提示された。1人はリフレ派で知られる片岡剛士氏、もう1人は三菱東京UFJ銀行取締役の鈴木大司氏
20日(木)	20年国債入札	応札倍率4.06倍(前回3.73倍)、テール7銭(同11銭)。順調
23日(日)	フランス大統領選第1回投票	1位がマクロン氏、2位がルペン氏となった。極左候補のメラション氏と極右候補のフィヨン氏との一騎打ちという最悪のシナリオが回避されたこともあり、米債金利は上昇、ドル円も円安に振れたが、JGB金利は小幅な上昇にとどまった
24日(月)	「3-5年」のオファー額が減額	「3-5年」のオファー額が3500億円から3200億円へと減額された。減額を受けて5年債金利は上昇した
28日(金)	2年国債入札	応札倍率5.51倍(前回3.82倍)、テール4厘(同13厘)。順調

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