

公社債市場動向 (2018年9月)

SMBC日興証券 金融経済調査部

国内債券市場では、8月末に公表された「当面の長期国債等の買入れの運営について」の中で、中期・長期のオファー額を減額する可能性が示されたことで、JGB金利は上昇して始まった。その後は、米10年国債金利が3%付近まで上昇する中、JGB金利は横ばい圏での推移にとどまっていた。しかし、米10年債金利が一段と上昇したことに加えて、21日の日銀オペで、「25年超」のオファー額が減額されたことで、JGB市場は超長期を中心に金利が上昇。月末時点では、JGB10年が0.120% (8月末比+2.0bp)、JGB20年は0.655% (同+3.5bp)、JGB30年は0.905% (同+6.0bp) まで上昇し、カーブはステイプ化して終えた。

レンジ 国債先物 (中心限月) は149円99銭~150円37銭。10年カレント債利回りは0.105%~0.130%。

1) 9/3-7: 日銀オペのオファー額は市場予想通りの結果で、オペへの不透明感は後退

8月末に公表された「当面の長期国債等の買入れの運営について」の中で、オファーレンジが、「1年超3年以下」が2,000億円~4,000億円程度、「3年超5年以下」が2,500億円~4,500億円程度と「5年超10年以下」が3,000億円~6,000億円程度とレンジ上限が1,000億円切り上げられた一方で、オファー回数が月間6回から5回に減少した。レンジ中央値でのオファーだった場合、月間の買入れ額が減額される可能性が示されたことを受けて、9月のJGB金利は長期を中心に金利上昇して始まった。4日の日銀オペのオファー額は、「1年超3年以下」が3,000億円 (前回2,500億円)、「3年超5年以下」が3,500億円 (前回3,000億円) とオファーレンジ中央値で市場参加者の予想通りの結果。この日銀オペのオファー額を受けて、6日の「5年超10年以下」の日銀オペもレンジ中央値でのオファーが意識され、一段の減額の可能性が後退したことで金利上昇は一服した。実際、6日の「5年超10年以下」のオファー額は4,500億円だった。JGB10年は0.105% (8月末比+0.5bp)、JGB20年は0.610% (同▲1.0bp)、JGB30年は0.840% (同▲0.5bp) で終了。

2) 9/10-14: 米10年国債金利が3%付近まで上昇するも、JGB市場の反応は限定的

前週末の8月米雇用統計では、平均時給の伸びが拡大したことを受け、米10年国債金利は2.9%台半ばまで上昇した。その流れを引き継ぎ、JGB金利は上昇してスタート。11日の30年国債入札は順調な結果となったことで、JGB30年は0.83% (前週末比▲1.0bp) と金利低下に転じたが、JGB10・20年は週初めの金利上昇分を戻した程度にとどまった。その後、米10年国債金利が3%付近まで上昇したものの、JGB市場の反応は限られ、JGB10年は0.105% (前週末比横ばい)、JGB20年は0.61% (同横ばい)、JGB30年は0.835% (同▲0.5bp) とほぼ横ばい圏で終了。

3) 9/18-21: 日銀オペのサプライズな減額で、カーブは大きくステイプ化

週初めのJGB市場は、超長期中心に金利上昇してスタート。その後は、米10年国債金利が約4カ月ぶりに3.05%まで上昇。20日の20年国債入札は無難に通過したが、21日の日銀オペでは、「25年超」が600億円から500億円に減額したことで、JGB金利は超長期が大幅上昇。米債金利が上昇し、JGB金利に上昇圧力が加わっている状況の中、20年国債入札の翌日に日銀が減額に踏み切ったことは相当なサプライズとして市場に受け止められた。JGB10年は0.125% (前週末比+2.0bp)、JGB20年は0.645% (同+3.5bp)、JGB30年は0.885% (同+5.0bp) まで上昇した。

4) 9/25-28: 10月の日銀オペ運営方針の公表を控えて、ステイプ化が継続

週初めのJGB市場は、前週末に続き超長期が金利上昇して始まった。26日の40年国債入札が順調な結果になると、JGB20・30年の金利上昇は一服。その後はJGB金利が低下する場面も見られたが、週末にかけては、超長期中心に再度上昇。28日の引け後に10月の日銀オペ運営方針の公表を控えて超長期の一段の減額が意識されたことと見られる。JGB10年は0.120% (前週末比▲0.5bp)、JGB20年は0.655% (前週末比+1.0bp)、JGB30年は0.905% (同+2.0bp) で終了した。

公社債日誌	出来事	結果
4日 (火)	「3年超5年以下」のオファー額が3,500億円	「3年超5年以下」のオファー額が3,500億円 (前回3,000億円) と日銀が9月末に提示したオファーレンジの中央値。オペの一段の減額への警戒感が後退し、JGB金利の上昇は一服
5日 (水)	10年国債入札	応札倍率が4.55倍 (前回4.17倍)、テール1銭 (同12銭)。無難
6日 (木)	「5年超10年以下」のオファー額が4,500億円	「5年超10年以下」のオファー額が4,500億円 (前回4,000億円) に増額された。市場の想定通りの結果だったため反応は限られた
7日 (金)	米8月雇用統計	NFPは+20.1万人 (市場予想+19.3万)、平均時給は+2.9% (同+2.7%) とともに市場予想を上回り、米債金利は大きく上昇
11日 (火)	30年国債入札	応札倍率が4.23倍 (前回4.68倍)、テールが1銭 (同6銭)。順調
13日 (木)	5年国債入札	応札倍率が5.53倍 (前回3.95倍)、テールが1銭 (同1銭)。無難
19日 (水)	日銀金融政策決定会合 (18・19日)	金融政策の現状維持が決定された。市場予想通りの結果で市場の反応は見られなかった
20日 (木)	自民党総裁選 開票日	得票率は、安倍首相が68.5%、石破氏が31.5%で安倍首相が3選を決めた。内訳を見ると、石破氏が地方票で44.7%を獲得する等、想定対比で善戦したとの評価も見られた
	20年国債入札	応札倍率が4.03倍 (前回4.46倍)、テールが6銭 (同5銭)。順調
21日 (金)	「25年超」のオファー額が減額	「25年超」のオファー額が600億円から500億円に減額された。オファー額の減額は市場で想定されていなかったこともあり、JGBカーブは大幅にステイプ化した
26日 (水)	40年国債入札	応札倍率が3.24倍 (前回3.30倍)、応募者利回りは市場予想を下回り、順調
30日 (日)	2年国債入札	応札倍率が4.37倍 (前回5.26倍)、テールが5厘 (同0厘)。無難

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

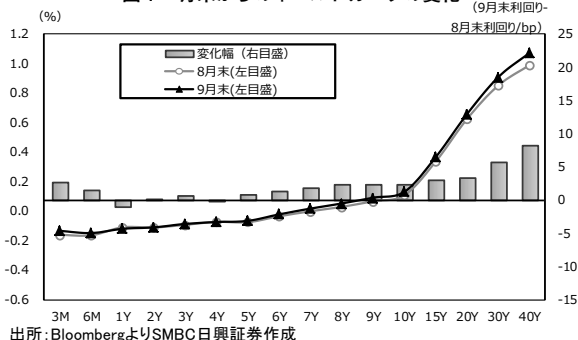


図2 長期金利と日経平均の推移 (終値ベース)

