



# 上田八木マーケットレポート (2020年6月)

## ～国債の発行増が資金需給に与える影響と買入オペの動向に注目

2020年6月1日

上田八木短資株式会社

### 1. 国内経済情勢

#### (経済・景況判断)

18日に発表された2020年1-3月期実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比▲0.9%(年率▲3.4%)と2四半期連続のマイナス成長となった。政府は28日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「急速な悪化が続いており、極めて厳しい状況にある」と据え置いた。3月の景気動向指数(CI一致指数)(改定値)は90.2(前月比▲5.2ポイント)と大幅に下落、また基調判断は「悪化を示している」で据え置かれた。

4月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年同月比で0.2%の下落(前月は0.4%の上昇)となった。同指数が前年同月比で下落となるのは3年4か月ぶり。

なお、日銀は22日に臨時会合を開催し、CP・社債等買入枠の増額措置の期限を2021年3月まで半年延長したほか、4月会合で執行部に対し検討が指示された「中小企業等の資金繰り支援のための『新たな資金供給手段』」の導入を決めた。

### 2. 短期金融市場の動向

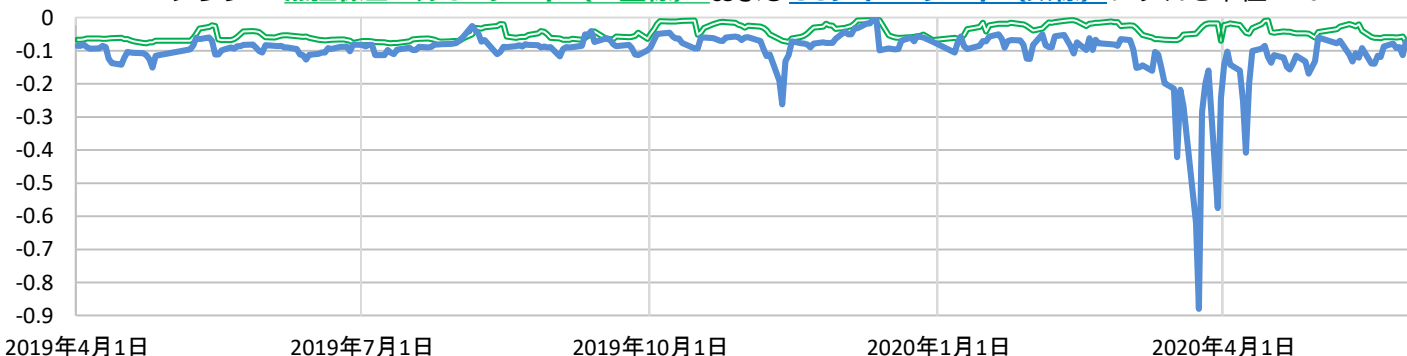
#### (5月の短期金融市場動向等)

無担保コールON加重平均レートは、6日積みとなる月初▲0.044%でスタートした。4月積み期中は資金調達ニーズが強く、一時▲0.019%まで上昇したが、積み終盤にかけて徐々に資金調達意欲は減退し、3日積みとなる積み最終日には▲0.04%に低下した。新積み期入り後は、資金調達サイドが慎重な動きを見せ▲0.058%から始まり、▲0.06%を挟んだ水準で推移。3日積みとなる月末は▲0.073%に低下し越月した。債券GレポTNレート(東京レポレートベース)は、先月末(▲0.132%)より上昇し▲0.06%からスタート。その後積み終盤にかけて▲0.07%台～▲0.13%台で推移した。新積み期入り後も▲0.07%台～▲0.13%台で推移し、月末跨ぎとなる28日は▲0.113%、TDB3か月物の発行日となる月末は▲0.073%に上昇し越月した。新発TDB3か月物は、5月から発行額が大幅増額され(特に1日発行の904回債は前回債+1.5兆円の増額)、需給の軟化が懸念されたが、日銀の短国買入オペが増額オファーされたこともあり、月中の平均落札レートは▲0.10%台～▲0.12%台と、大きな波乱のない結果となった。また、27日入札のTDB6か月物(910回債)は、新規発行であったが一定の応札が集まり、順調な消化となった。CP市場では、ディーラーの玉確保ニーズが強く発行レートが低下傾向にあったため調達環境は良好で、発行残高(週次統計ベース)は月を通して23兆円台で推移した。13日の日銀買入オペでは、初めて事前に応札レートに▲0.10%の下限を設け過去最高額となる8,000億円がオファーされ、平均落札レートは▲0.027%、案分レートは▲0.068%と、前回(平均落札レート+0.081%、案分レート+0.052%)比大幅に低下した。26日の買入オペでも8,000億円がオファーされ、応札額は過去最高額の1兆9,452億円、平均落札レートは▲0.02%、案分レートは▲0.027%となった。

#### (6月の短期金融市場見通し)

15・16日の金融政策決定会合では金融政策は現状維持を予想するが、国債の更なる増発を受けた日々の金融調節方針や、新型コロナウイルス感染症による市場動向には引き続き注視が必要。6月中に期日を迎える米ドル資金供給用担保国債供給オペ残高11.6兆円について、足元では応札ニーズが頭打ちとなっている中、ロールニーズの有無がコール市場金利に与える影響に注目。加えて、年金払いや国債大量償還による資金余剰が見込まれる一方、新型コロナオペ及び「新たな資金供給手段」による+0.10%付利残高・マクロ加算残高の増加を受けた資金調達動向にも注意したい。債券Gレポ市場については、上述の資金需給要因のほか、引き続き高水準の短国発行が見込まれる中でのファンディングニーズの高まりがレート水準に与える影響に注目。TDB市場については、大幅な発行増額(5日入札の3か月物912回債は9.14兆円を予定)による需給軟化の警戒感が高まる中での応札姿勢と、日銀買入オペの動向を見極める展開か。CP市場では、月中に計1.8兆円の日銀買入オペが予定されていることに加え、CP等買入オペの追加買入枠の増額措置が2021年3月末まで延長されたこともあり、引き続き発行レートは低位で推移すると考える。一方、5月の日銀オペ結果を見ると潜在的な売却ニーズは相応にあるものと思われ、金利低下余地は限定的か。

グラフ: 無担保コールONレート(二重線) およびGレポTNレート(太線) いずれも単位: %



### 3. 海外経済情勢

#### (金融政策)

米FRBのパウエル議長は13日の講演で、新型コロナウイルスによる景気後退と雇用の落ち込みは極めて深刻であり、長期の景気後退を回避するためには追加の政策手段が必要となるだろうとの見方を示し、Fedは「危機が去り経済が回復するまで政策手段を最大限に用いる」と述べた。

#### (経済・景況判断)

欧米では新型コロナウイルスの影響により各種経済統計は大幅な悪化を記録している。4月のISM製造業景況感指数が41.5（前月比▲7.6ポイント）と2009年4月（39.9）以来の低い水準となった。4月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は2,050万人の減少、(2)失業率は14.7%（前月比+10.3ポイント）、(3)時間当たり平均賃金は前月比4.7%増加（前年同月比7.9%増加）となった（平均賃金の大幅増は主として失業者が低賃金労働者に偏っているためとされている）。

4月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は33.4（前月比▲11.1ポイント）と1997年6月の調査開始以来最低の水準を記録した。4月の中国の財新/マークイット製造業PMIは49.4（前月比▲0.7ポイント）となった。

### 4. 主要経済指標カレンダー

	日本	米国等
6月1日		ISM製造業景況感指数（5月）
2日		
3日		ISM非製造業景況感指数（5月）、ADP雇用統計（5月）、製造業新規受注（4月）
4日		ECB理事会
5日	景気動向指数（4月速報）	雇用統計（5月）
8日	GDP（1-3月期2次速報）	
9日		
10日	機械受注（4月）	FOMC（9日～）、消費者物価指数（5月）
11日		生産者物価指数（5月）
12日	鉱工業生産指数（4月確報）	
15日		
16日	金融政策決定会合（15日～）	小売売上高（5月）
17日		
18日		
19日	全国消費者物価指数（5月）	
22日		中古住宅販売件数（5月）
23日		新築住宅販売件数（5月）
24日	景気動向指数（4月改定）	
25日		耐久財受注（5月）、GDP（1-3月確報）
26日		PCEデフレーター（5月）
29日		
30日	鉱工業生産指数（5月速報）、労働力調査（5月）	

※米国経済指標の発表日付は現地日付です。

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。有価証券等の取引には、リスクが伴います。投資についての最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。当社は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。

上田八木短資株式会社 登録金融機関 近畿財務局長（登金）第243号  
 大阪本社 〒541-0043 大阪府大阪市中央区高麗橋2丁目4番2号  
 東京本社 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町1丁目2番3号 加入協会 日本証券業協会