

2023 年 10 月 13 日
日本銀行金融市場局

「市場調節に関する意見交換会」の概要

日本銀行では、「市場調節に関する意見交換会」（2023 年 10 月）を下記のとおり開催しました。

1. 開催要領

（日時）2023 年 10 月 12 日 17 時 30 分から

（場所）日本銀行本店

（参加者）日本銀行本店を売買店・貸付店とするオペレーション対象先の市場部門担当役員または実務責任者

（日本銀行出席者）金融市場局長、総務課長、市場調節課長、市場企画課長

2. 内容

（1）金融市場局長挨拶

（2）日本銀行からの説明

・最近の金融市場の動向および市場調節の運営（資料 1）

（説明者）市場調節課長

・国債市場の流動性・機能度（資料 2）

（説明者）総務課長

・東京短期金融市場サーベイ（23/8 月）結果と金利指標改革にかかる動向（資料 3）

（説明者）市場企画課長

（3）質疑応答

以 上

最近の金融市場の動向 および市場調節の運営

2023年10月12日

日本銀行金融市場局

当面の金融政策運営について（抜粋）

— 2023年9月22日 政策委員会・金融政策決定会合決定 —

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり決定した。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）

① 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。

② 長短金利操作の運用

長期金利の変動幅は「±0.5%程度」を目途とし、長短金利操作について、より柔軟に運用する。10年物国債金利について1.0%の利回りでの指値オペを、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日、実施する¹。上記の金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を促すため、大規模な国債買入れを継続するとともに、各年限において、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。

(2) 資産買入れ方針

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

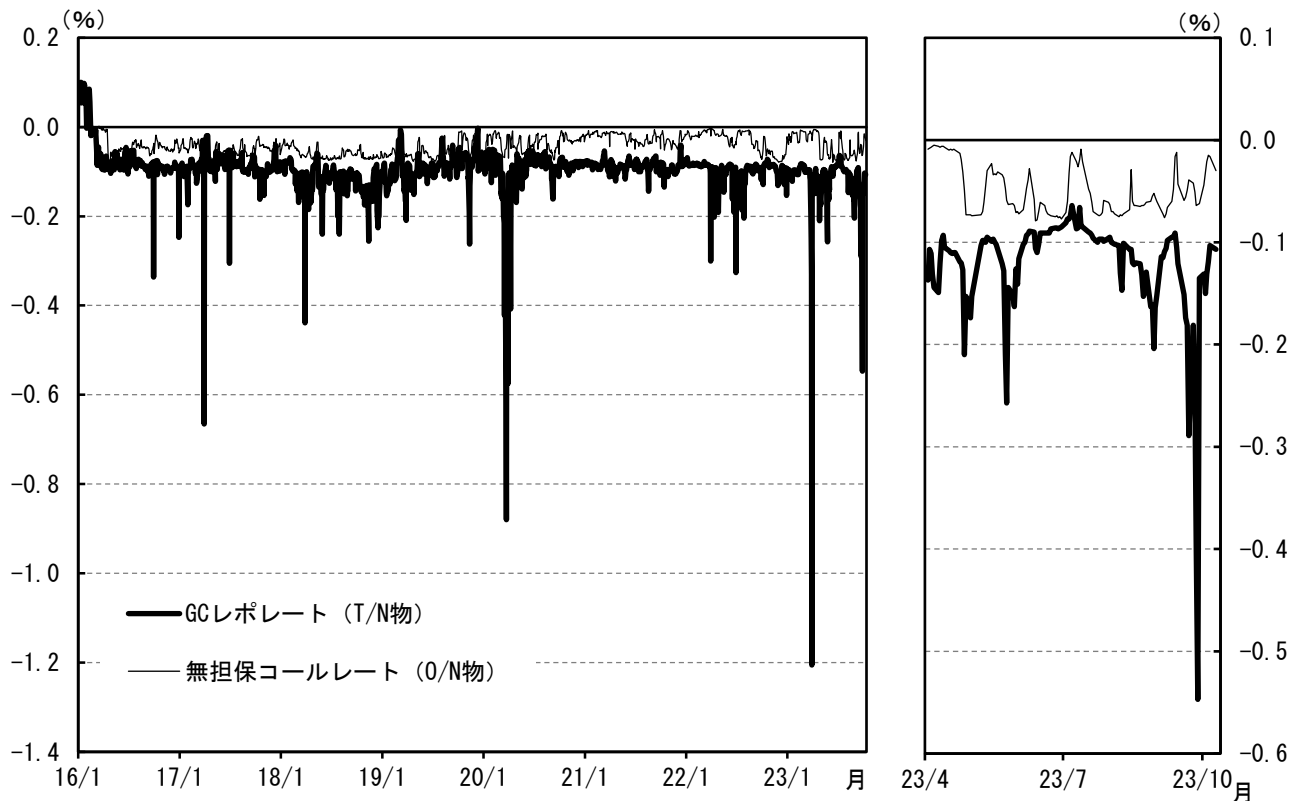
① ETFおよびJ-REITについて、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行う。

② CP等は、約2兆円の残高を維持する。社債等は、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（約3兆円）へと徐々に戻していく。ただし、社債等の買入れ残高の調整は、社債の発行環境に十分配慮して進めることとする。

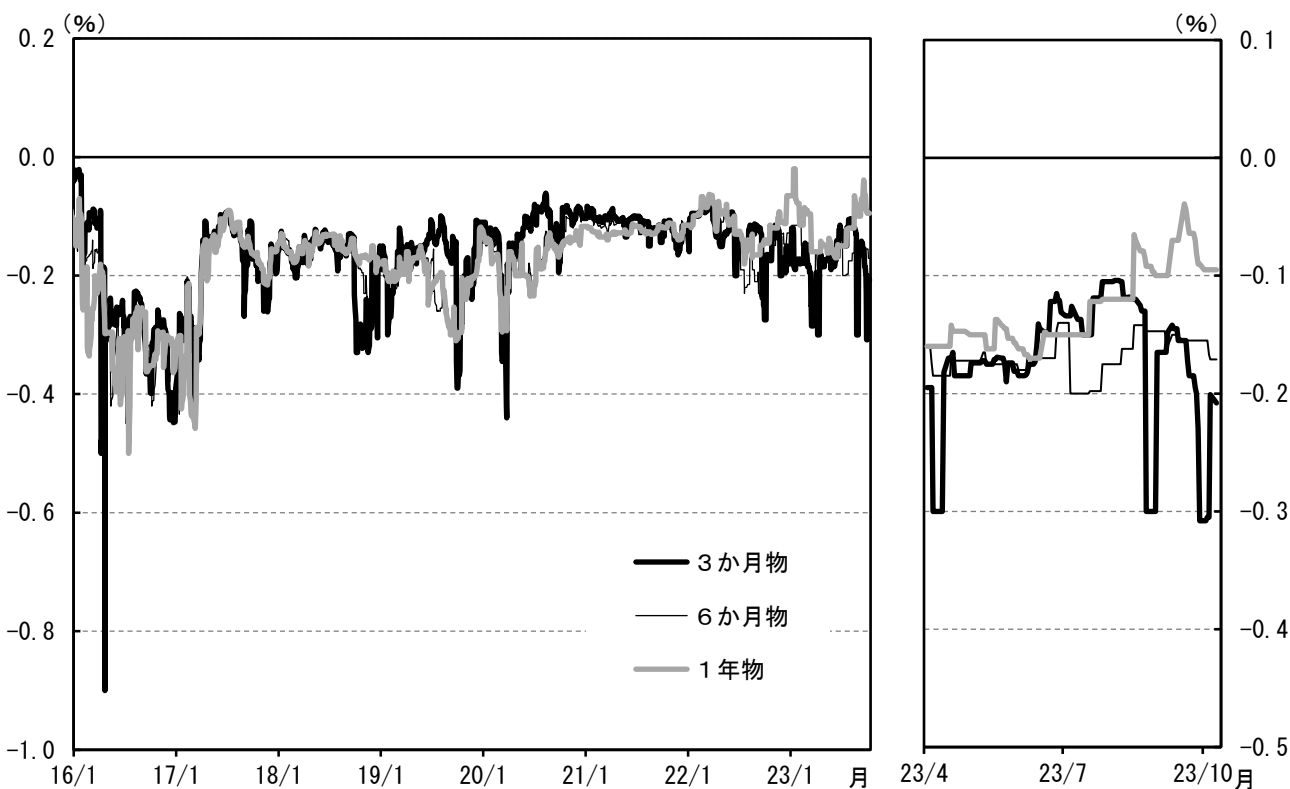
¹ 現在の金利情勢のもとでは応札は見込まれないと考えられるが、当分の間、毎営業日、実施する。

短期金利

(1) 短期金利



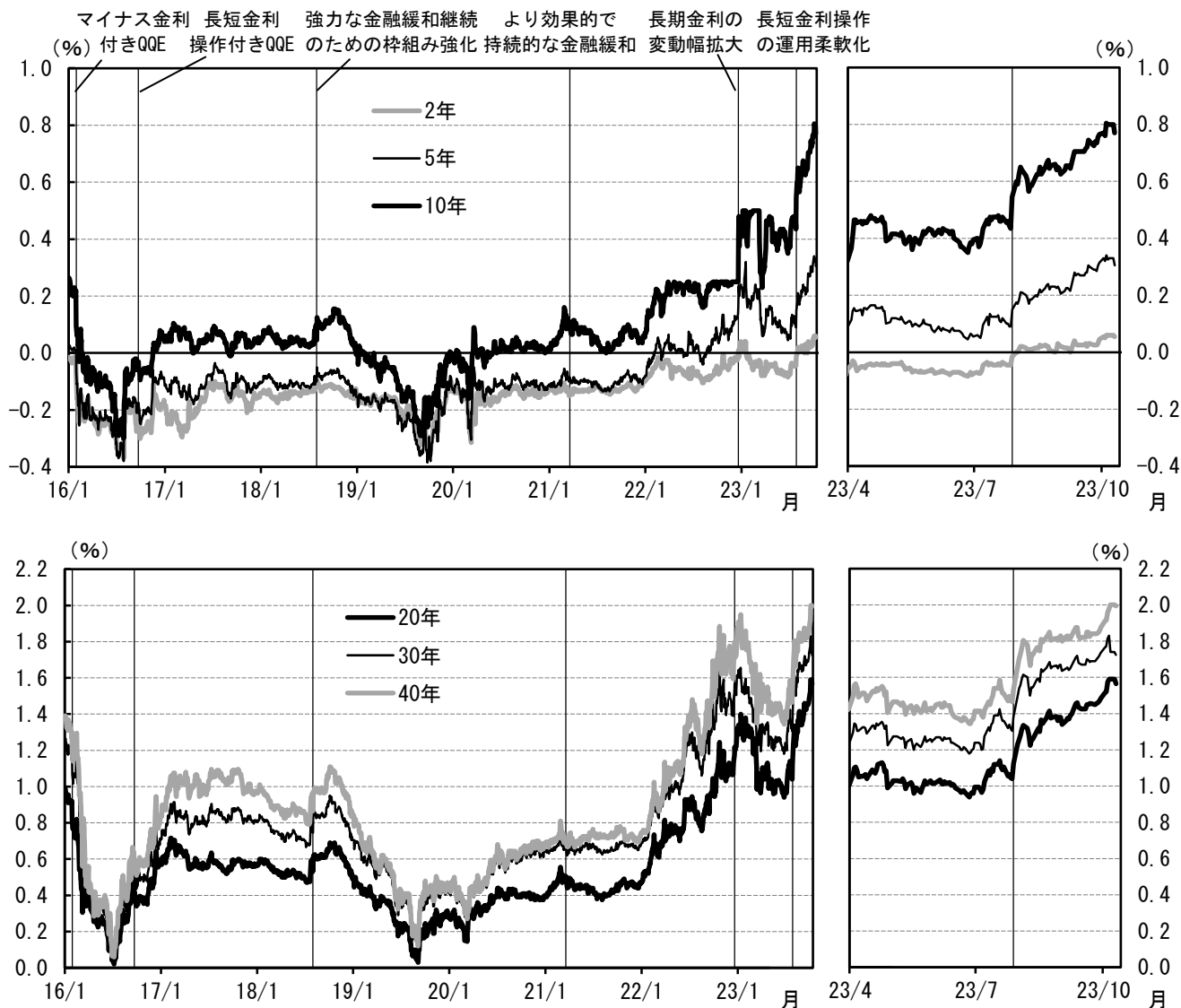
(2) 国庫短期証券の利回り



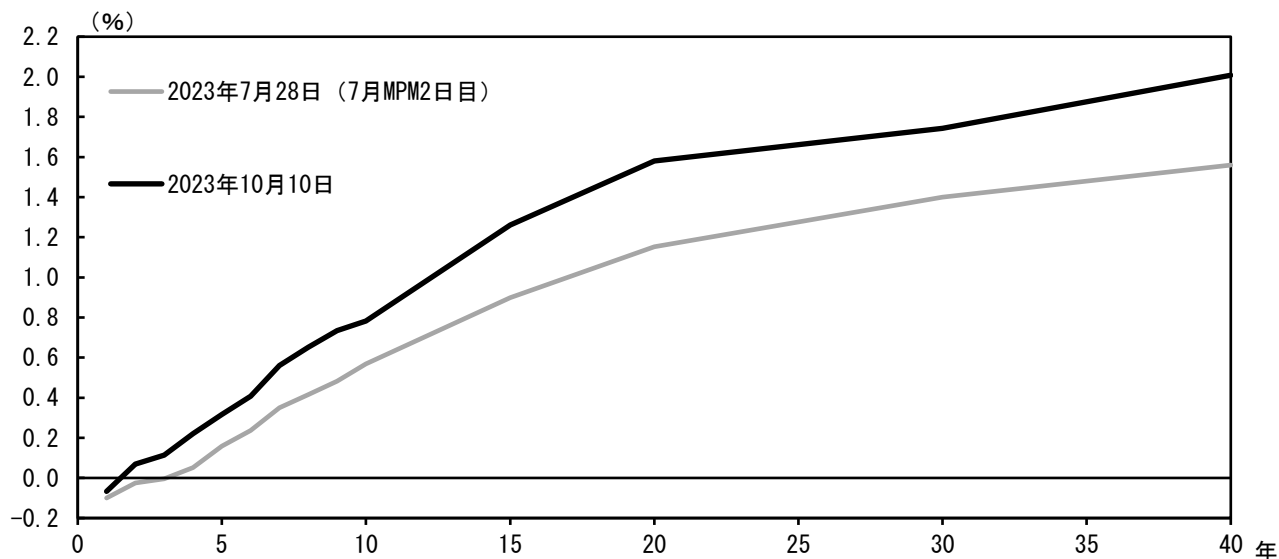
(出所) 日本証券業協会、日本銀行、日本相互証券

長期金利

(1) 長期金利の推移



(2) イールドカーブ



(出所) 日本相互証券、Bloomberg

7月決定会合以降の調節運営

(1) 長期国債買入れ（利回り・価格入札方式）の四半期予定（2023年10～12月）

	残存期間	1回当たり オファー金額 ^(注2) (単位：億円)		オファー回数 ^(注3)		オファー日程 (10月分)
		2023年 7～9月	2023年 10～12月	2023年 7～9月	2023年 10～12月	
利付国債 ^(注1)	1年以下	1,500	1,500	月1回	月1回	—
	1年超 3年以下	3,500～ 6,500	3,500～ 6,500	月4回	月4回	10/4、10、16、23
	3年超 5年以下	4,000～ 7,500	4,000～ 7,500	月4回	月4回	10/4、16、23、27
	5年超 10年以下	4,500～ 9,000	4,500～ 9,000	月4回	月4回	10/10、16、23、27
	10年超 25年以下	1,000～ 5,000	1,000～ 5,000	月4回	月4回	10/4、10、23、27
	25年超	500～ 3,500	500～ 3,500	月3回	月3回	10/10、16、27
物価連動債		600	600	月1回	月1回	—

(注1) 物価連動債、変動利付債を除く。

(注2) オファー金額は目安です。実際のオファー金額は、オファー通知等で確認してください。

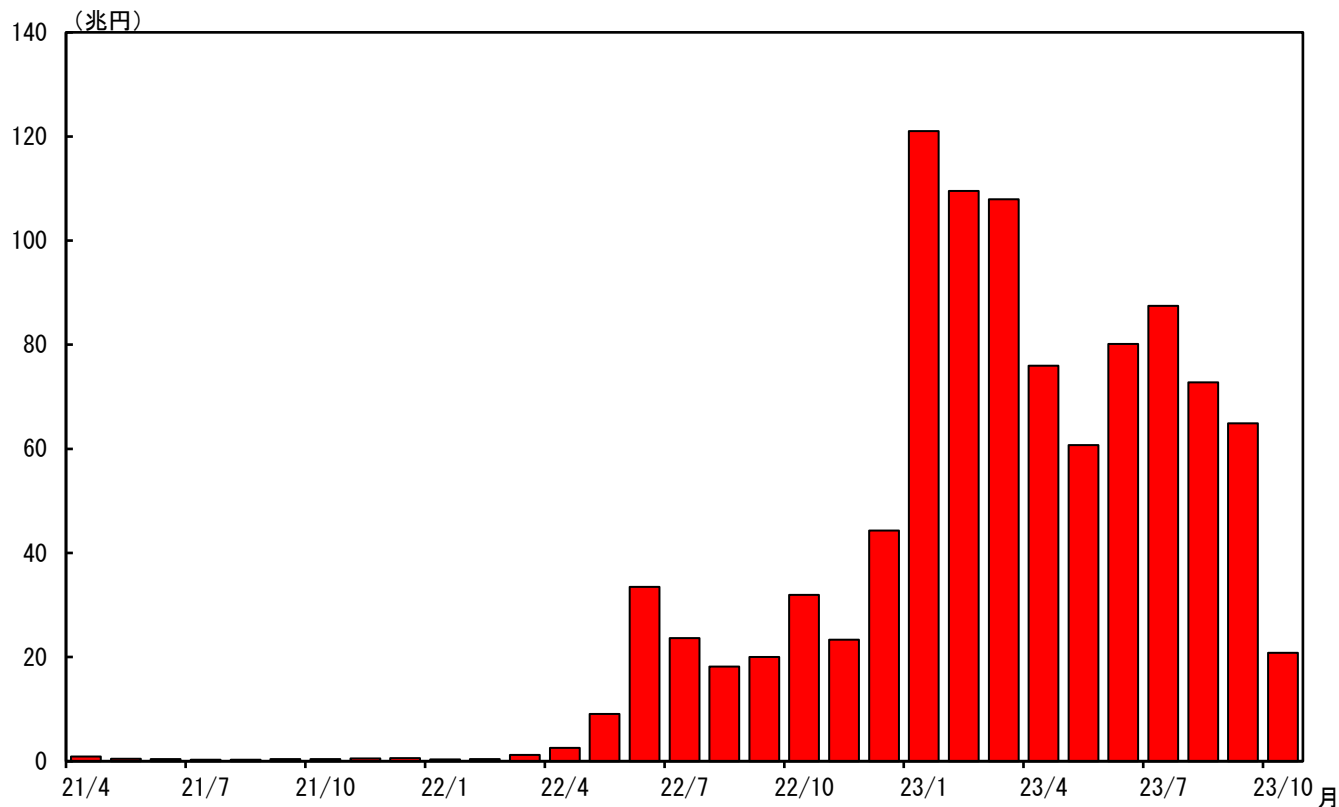
(注3) 市場の動向等を踏まえて、必要に応じて回数を変更することがあります。上記以外の日にオファーする場合のオファー金額は上記の金額とは限りません。なお、買入対象銘柄の残存期間が重複する利付国債の入札日（流動性供給入札を含む）には、原則としてオファーしません。

(2) 定例の国債買入れオペ以外の対応

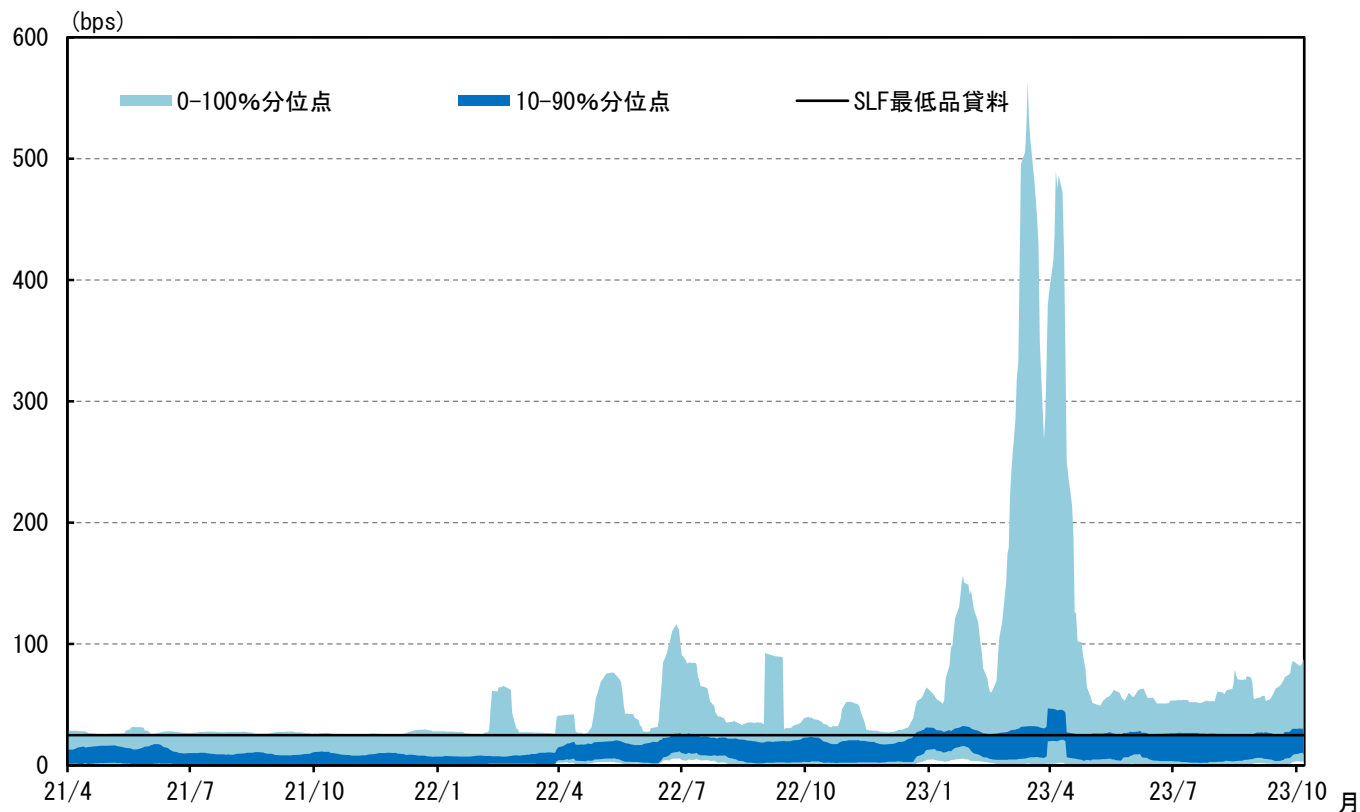
日付	対応内容
7/31日	臨時の国債買入れを実施（5年超10年以下：3,000億円）
8/3日	臨時の国債買入れを実施（3年超5年以下：1,000億円、5年超10年以下：3,000億円）
9/11日	5年物共通担保資金供給オペを実施する旨を発表（9/14日に1兆円オファー）
9/29日	臨時の国債買入れを実施（5年超10年以下：3,000億円）
10/2日	10/4日の国債買入れで追加オファー（5年超10年以下）する旨を発表（10/4日に同ゾーンを6,750億円オファー）
10/4日	5年物共通担保資金供給オペを実施する旨を発表（10/6日に1兆円オファー）

国債補完供給

(1) 落札額



(2) GC-SCスプレッド



(注1) 対象銘柄は、「JBONDレポシステム」で取引された全銘柄。

(注2) 分位点は、10営業日移動平均。

(注3) SLF最低品貸料は、銘柄によってレートが異なる場合は最も低いレートを記載。

(出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会、日本銀行

(図表 6)

日本銀行のバランスシート項目

(単位：兆円)

	12年度末	18年度末	19年度末	20年度末	21年度末	22年度末	23/9月末
長期国債	91.3	459.6	473.5	495.8	511.2	576.2	584.6
CP等	1.2	2.0	2.6	2.9	2.5	2.1	2.3
社債等	2.9	3.2	3.2	7.5	8.6	8.0	6.7
ETF	1.5	24.8	29.7	35.9	36.6	37.0	37.1
J-REIT	0.1	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
貸出支援基金	3.4	46.1	49.2	60.0	61.6	69.9	74.2
買入国庫短期証券	16.4	7.9	10.2	34.2	12.7	3.3	2.3
被災地金融機関支援	0.4	0.7	0.5	0.5	0.5	0.2	0.1
新型コロナ対応金融支援	—	—	3.4	64.8	86.8	6.0	0.0
気候変動対応	—	—	—	—	2.0	4.4	6.3
共通担保資金供給	21.7	0.7	1.2	0.5	0.5	14.0	15.0
その他とも 資産計	164.8	557.0	604.5	714.6	736.3	735.1	740.8
銀行券	83.4	107.6	109.6	116.0	119.9	122.0	120.6
当座預金	58.1	393.9	395.3	522.6	563.2	549.1	547.2
売現先勘定	14.5	0.2	24.1	0.6	0.9	5.4	4.8
その他とも 負債・純資産計	164.8	557.0	604.5	714.6	736.3	735.1	740.8
マネタリーベース	146.0	506.3	509.8	643.6	688.0	675.8	672.6

(注1) 貸出支援基金は、成長基盤強化支援資金供給(米ドル特則)による米ドル建て貸付は含まない。

(注2) 買入国庫短期証券は、対政府取引等を勘案していない。

(注3) 被災地金融機関支援は、熊本被災地金融機関支援オペを含む。

(注4) 19年度末の新型コロナ対応金融支援は、新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペレーションの残高。

(出所) 日本銀行

適格担保の担保掛目等 (10/10 日公表・11/29 日適用開始予定)

1. 担保掛目

(1) 市場価格を把握できる資産

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債・国庫短期証券	99% (-)	99% (-)	98% (-)	97% (-)	96% (-)	94% (-)
変動利付国債	—	—	—	—	—	—
ストリップ国債	98% (-)	98% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	92% (▲1)
物価連動国債	95% (▲3)	95% (▲3)	94% (-)	—	—	—
政府保証債・地方債	98% (-)	98% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	93% (-)
財投機関等債・社債・資産担保債券・外国政府債券等	97% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	94% (-)	92% (-)
特則社債 (BBB 格)	97% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	94% (-)	92% (-)
不動産投資法人債	97% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	94% (-)	92% (-)
適格外国債券	89% (+3)	88% (+2)	87% (+1)	85% (▲1)	82% (▲4)	80% (▲6)
貸付債権担保住宅 金融支援機構債券	95% (-)					

(2) 市場価格を把握できない資産

	残存期間				
	1年以内	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年
政府 (特会を含む) 向け、 政府保証付証貸等	97% (-)	96% (-)	91% (▲1)	88% (-)	82% (▲1)
地公体向け証貸等	97% (-)	96% (-)	90% (-)	86% (▲1)	80% (▲1)
特則地公体向け証貸等	87% (-)	86% (-)	80% (-)	76% (▲1)	70% (▲1)
企業向け証貸等	96% (-)	93% (-)	86% (-)	80% (▲1)	72% (▲1)
特則企業向け証貸等 (BBB 格)	96% (-)	90% (-)	82% (-)	76% (-)	66% (▲1)
特則企業・地公体出資法人向け 証貸等 (自己査定型)	84% (-)	73% (-)	61% (-)	51% (-)	39% (-)

	残存期間				
	1年以内	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年
不動産投資法人向け証貸等	96% (-)	93% (-)	86% (-)	80% (▲1)	72% (▲1)
政府保証付短期債券	97% (-)	—	—	—	—
手形・CP・短期社債等	96% (-)	—	—	—	—
特則手形等（自己査定型）	84% (-)	—	—	—	—
米ドル建て企業向け証貸	85% (▲1)	73% (▲2)	61% (▲2)	52% (▲3)	41% (▲2)
住宅ローン債権信託受益権	64% (▲1)				

2. 国債現先オペアおよび国債補完供給における時価売買価格比率

(1) 買現先の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債・国庫短期証券	1.002 (-)	1.004 (+0.001)	1.009 (+0.001)	1.016 (+0.001)	1.029 (+0.004)	1.041 (+0.003)
変動利付国債	—	—	—	—	—	—
物価連動国債	1.018 (+0.011)	1.020 (+0.012)	1.025 (▲0.001)	—	—	—

(2) 売現先および国債補完供給の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債・国庫短期証券	0.999 (-)	0.997 (▲0.001)	0.992 (▲0.001)	0.985 (▲0.001)	0.972 (▲0.004)	0.962 (▲0.003)
変動利付国債	—	—	—	—	—	—
物価連動国債	0.983 (▲0.011)	0.981 (▲0.012)	0.976 (+0.001)	—	—	—

(注1) 表中の括弧内は現行からの変化幅(%pt)。(—)は不変になるもの。

(注2) 表中の薄シャドウ部はオペア先にとって緩和、濃シャドウ部はオペア先にとって厳格化になるもの。

(注3) 国債は、変動利付国債・ストリップス国債・物価連動国債を除く。

3. ETF貸付けにかかる基準担保金率

108%（現行からの変化幅：不変）

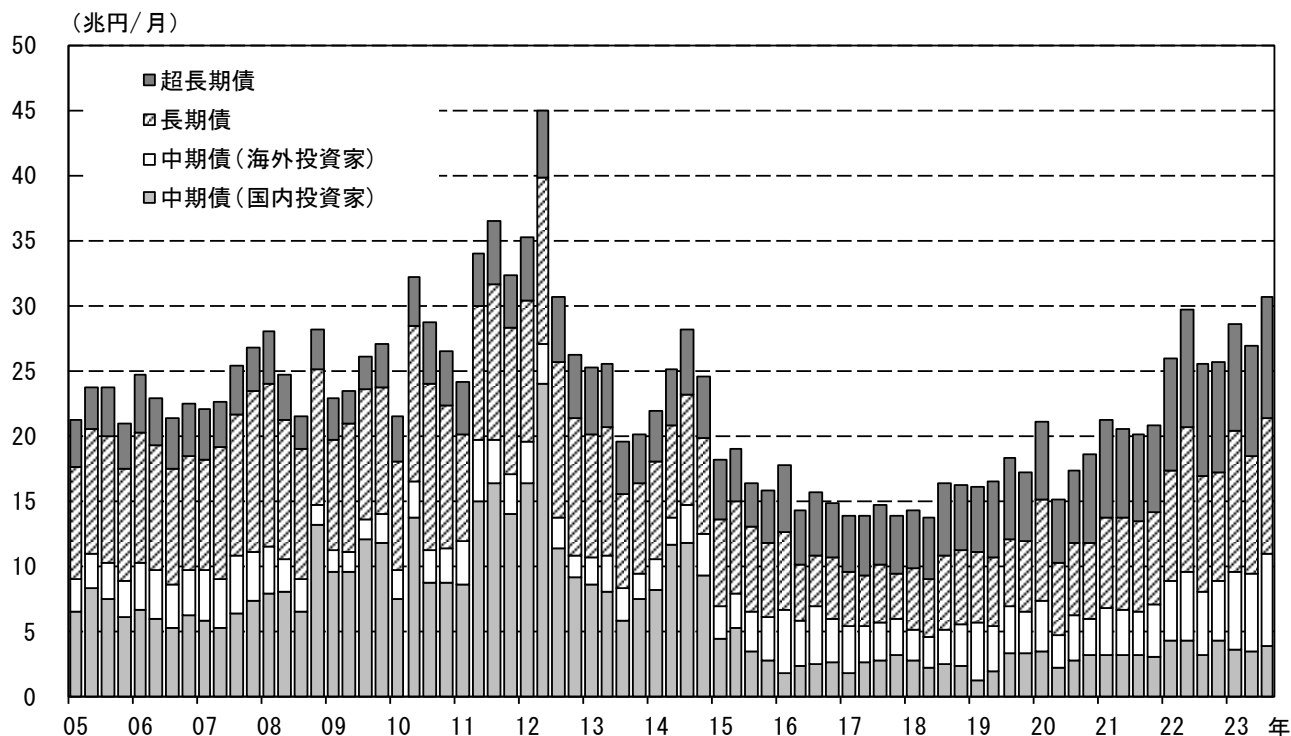
国債市場の流動性・機能度

2023年10月12日

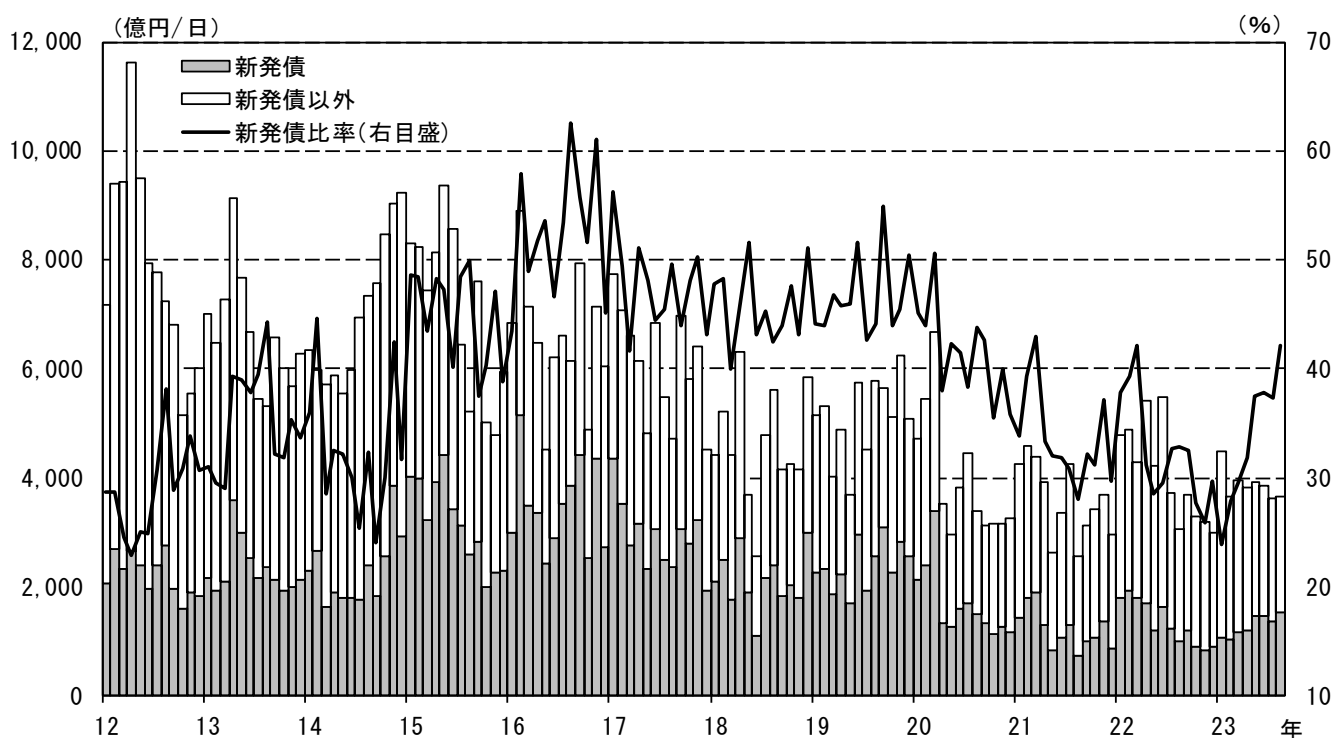
日本銀行金融市場局

現物国債市場

(1) デイラー対顧客取引の取引高 (volume)



(2) デイラー間取引の取引高 (volume)



(注) 1. (1)は、顧客の国債グロス買入れ額。顧客は、都市銀行、地域金融機関、投資家（生保・損保、信託銀行、農林系金融機関、投資信託、官公庁共済組合）、外国人の合計であり、その他の主体（政府、日本銀行、ゆうちょ銀行、かんぽ生命、事業法人、その他金融機関等）を含まない。国庫短期証券等を除く。直近は7～8月。

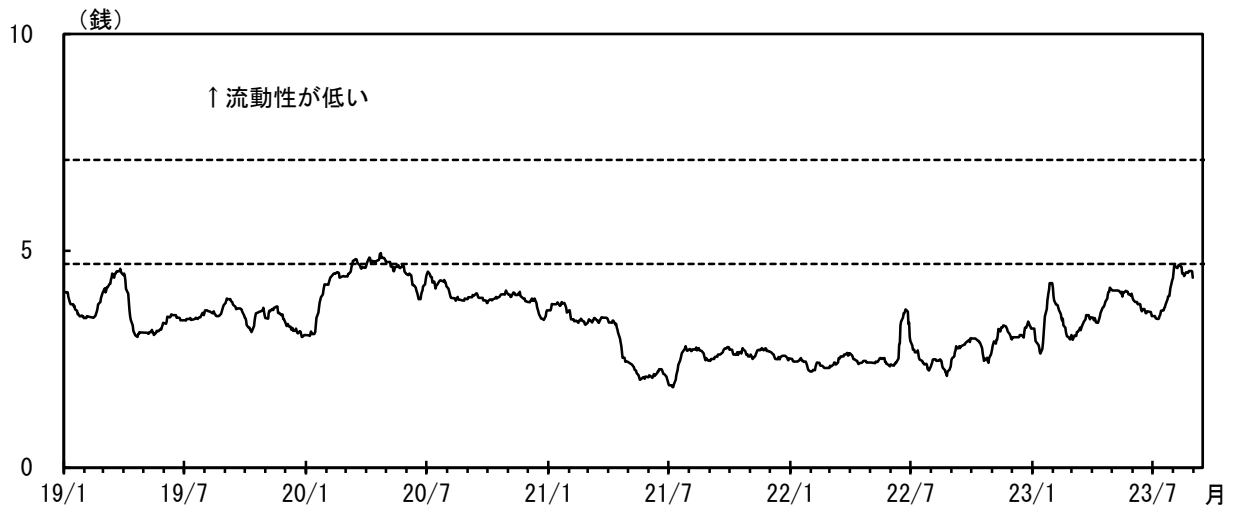
2. (2)は、2、5、10、20、30、40年債の1日あたり取引高の合計（日本相互証券）。直近は8月。

(出所) 日本証券業協会、QUICK、日本相互証券

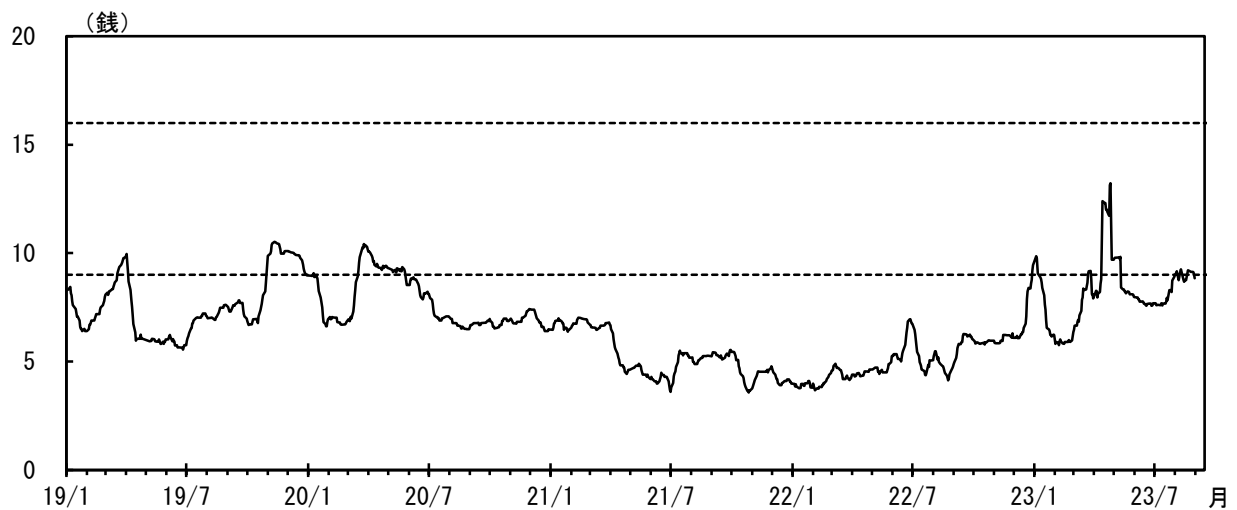
現物国債市場

ディーラー対顧客取引の値幅の狭さ (tightness)

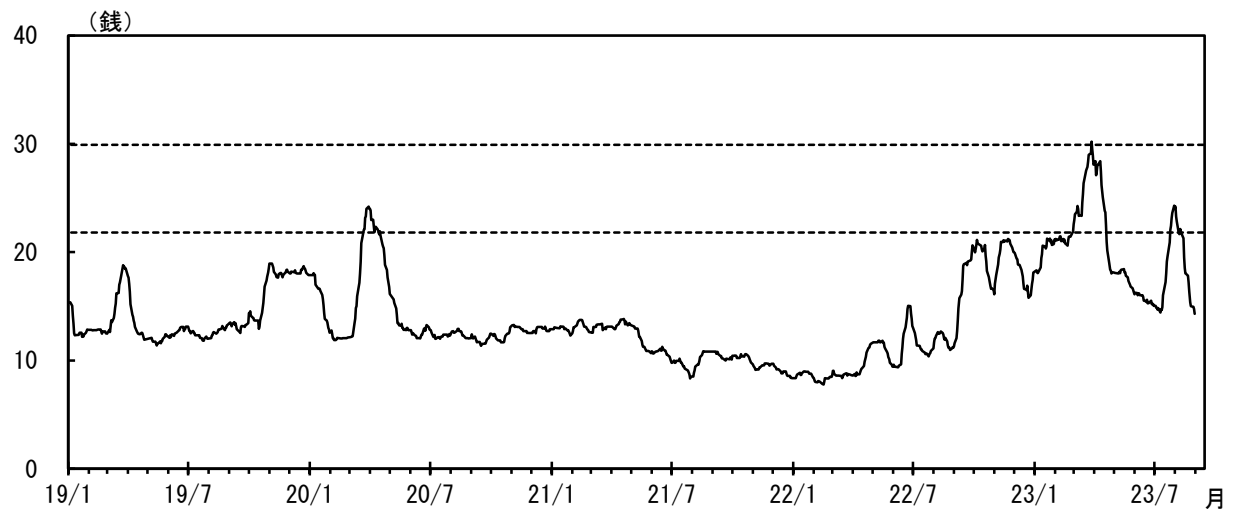
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(2) 同 (10年債)



(3) 同 (20年債)



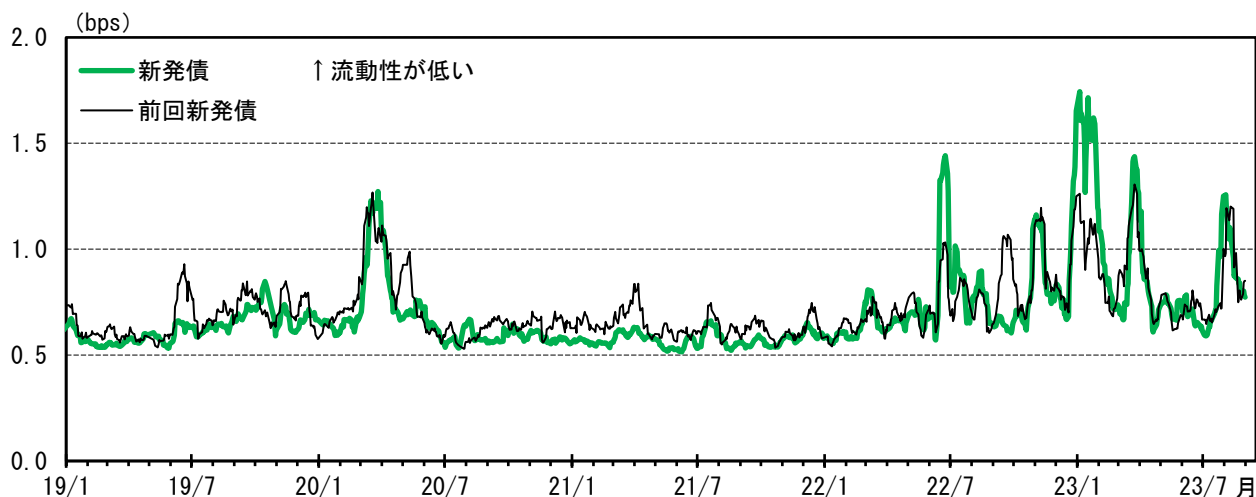
(注) 1. 15時時点のTradeweb気配値。点線は、2010/1～2013/3における第1四分位と第3四分位を示す。
2. 後方10日移動平均。直近は8月末。

(出所) Refinitiv社 Eikon

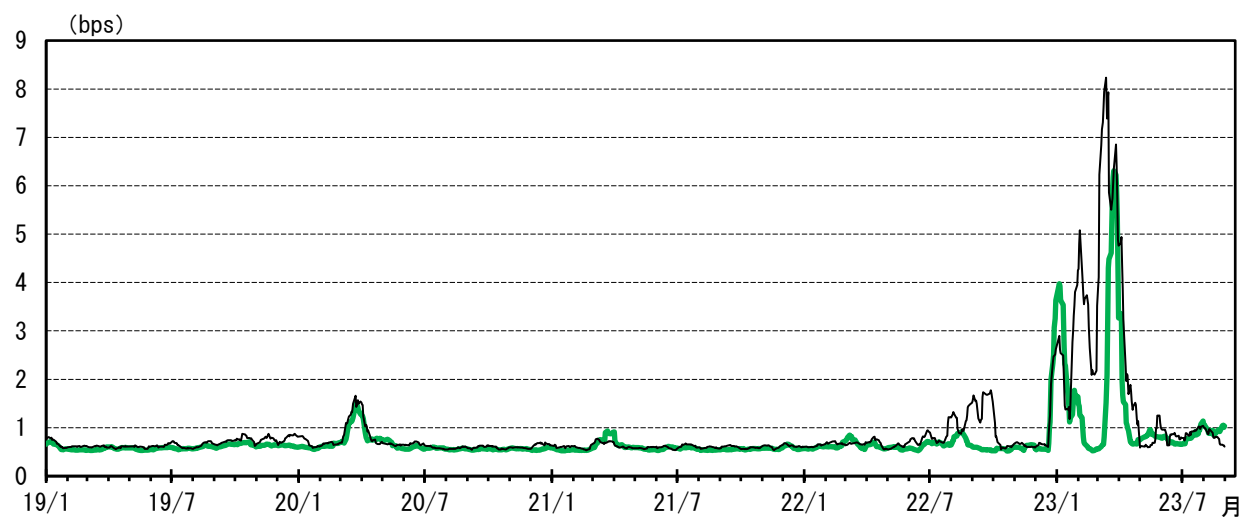
現物国債市場

ディーラー間取引の値幅の狭さ (tightness)

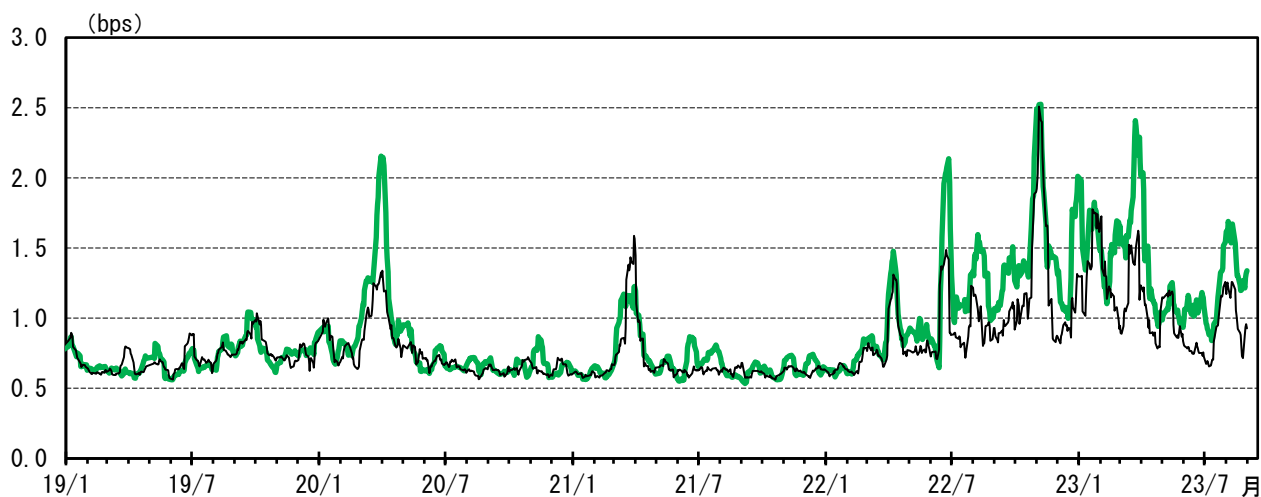
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(2) 同 (10年債)



(3) 同 (20年債)



(注) 1. 当該銘柄について、1秒毎にビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。スプレッドはビッドとアスクがともに提示されていた場合のみ算出。

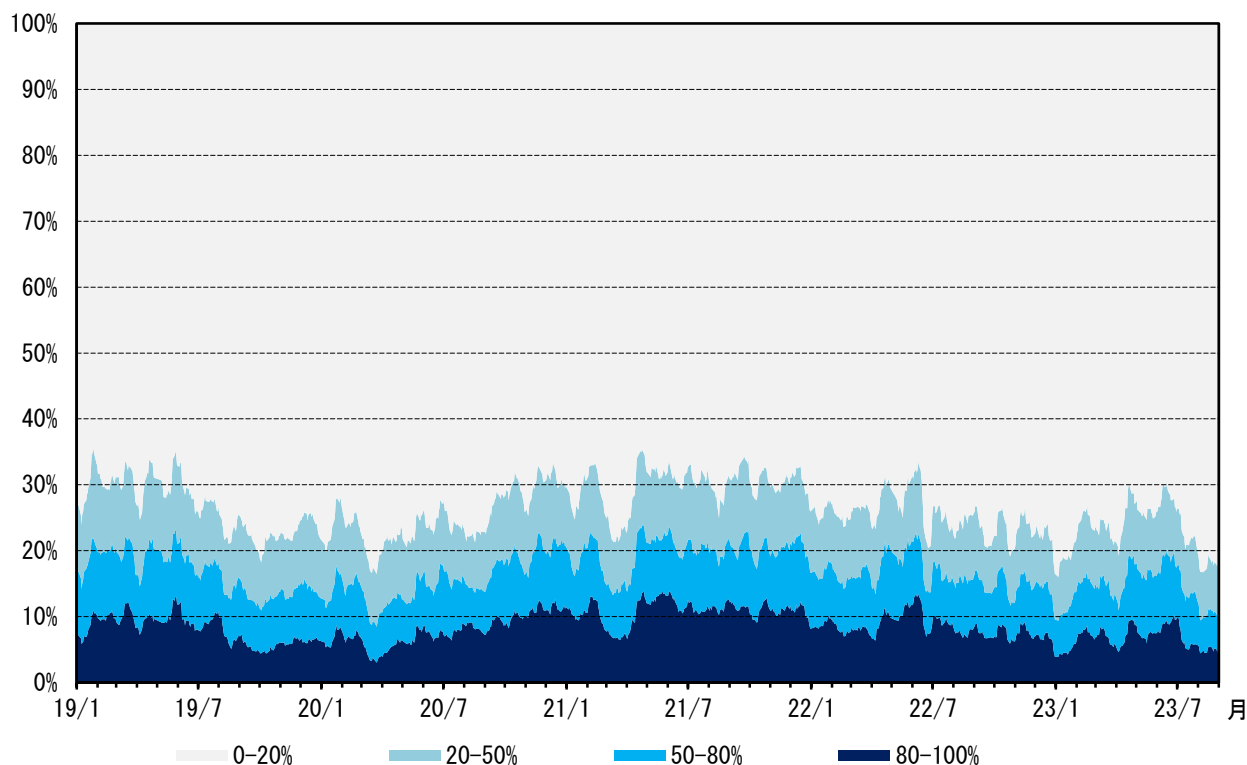
2. 後方10日移動平均。直近は8月末。

(出所) 日本相互証券

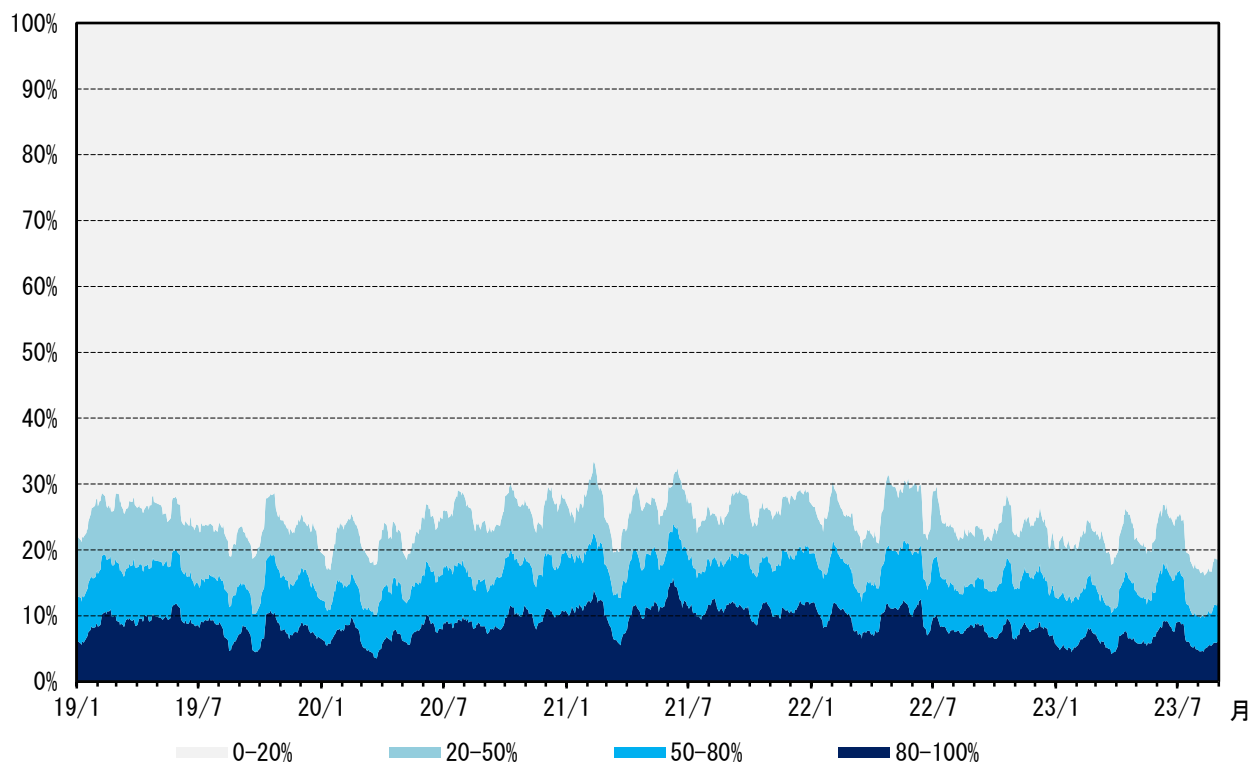
現物国債市場

ディーラー間取引のビッド・アスク提示時間に応じた銘柄数の構成比 (depth)

(1) ビッド提示時間に応じた銘柄数の構成比



(2) アスク提示時間に応じた銘柄数の構成比



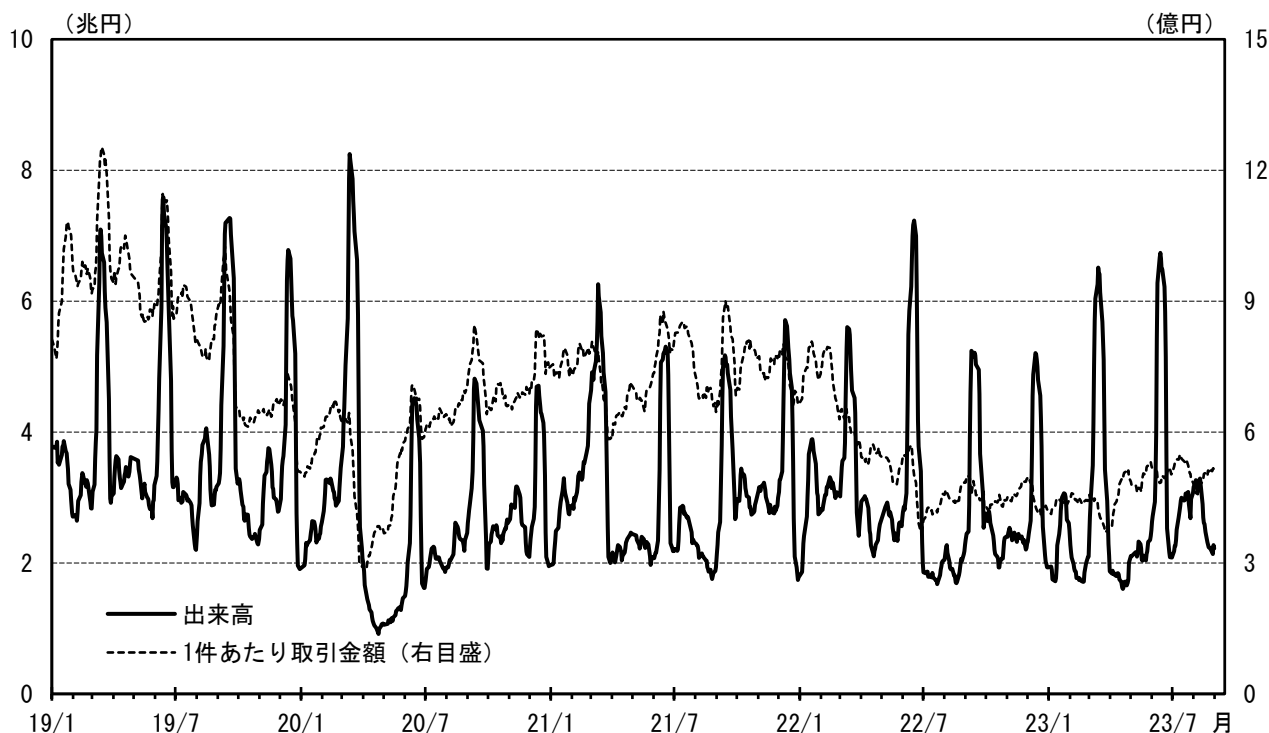
(注) 1. ビッド (アスク) 提示時間が、1日の取引時間に占める割合が、0~20%、20~50%、50~80%、80~100%である銘柄数の割合。

2. 後方10日移動平均。直近は8月末。

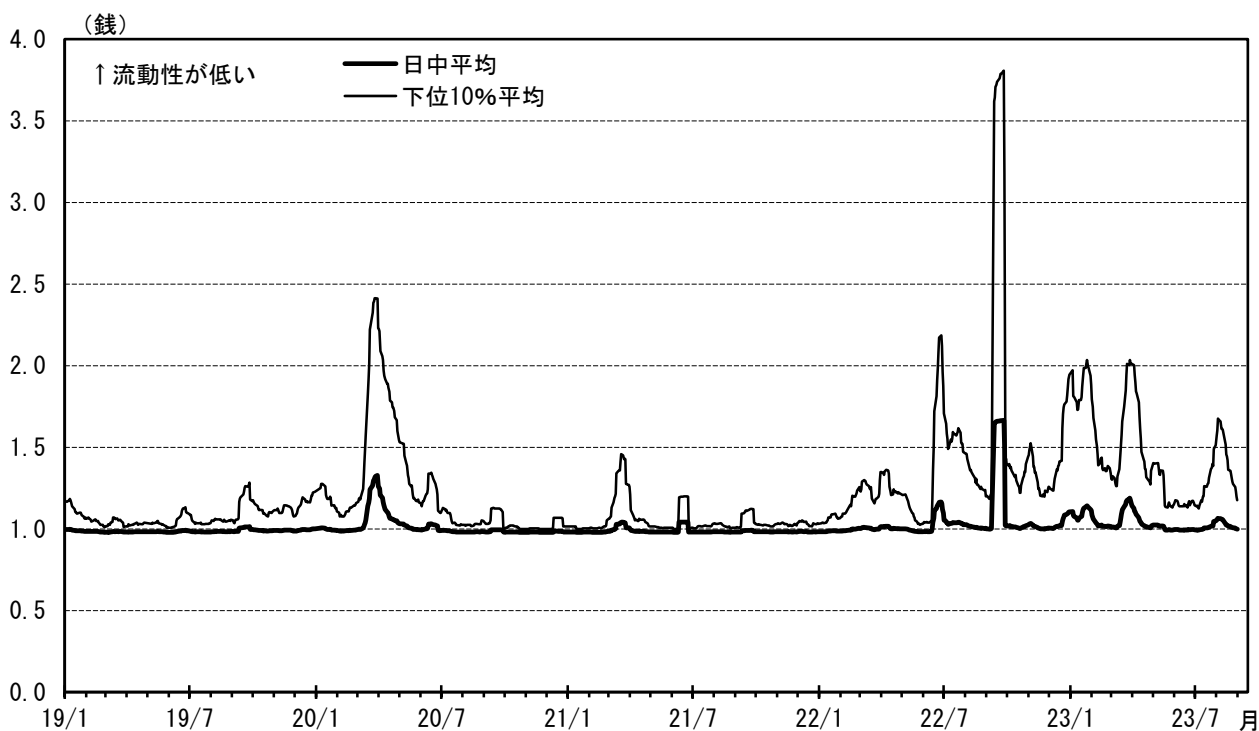
(出所) 日本相互証券

長期国債先物市場 出来高(volume)と値幅の狭さ(tightness)

(1) 出来高



(2) ビッド・アスク・スプレッド



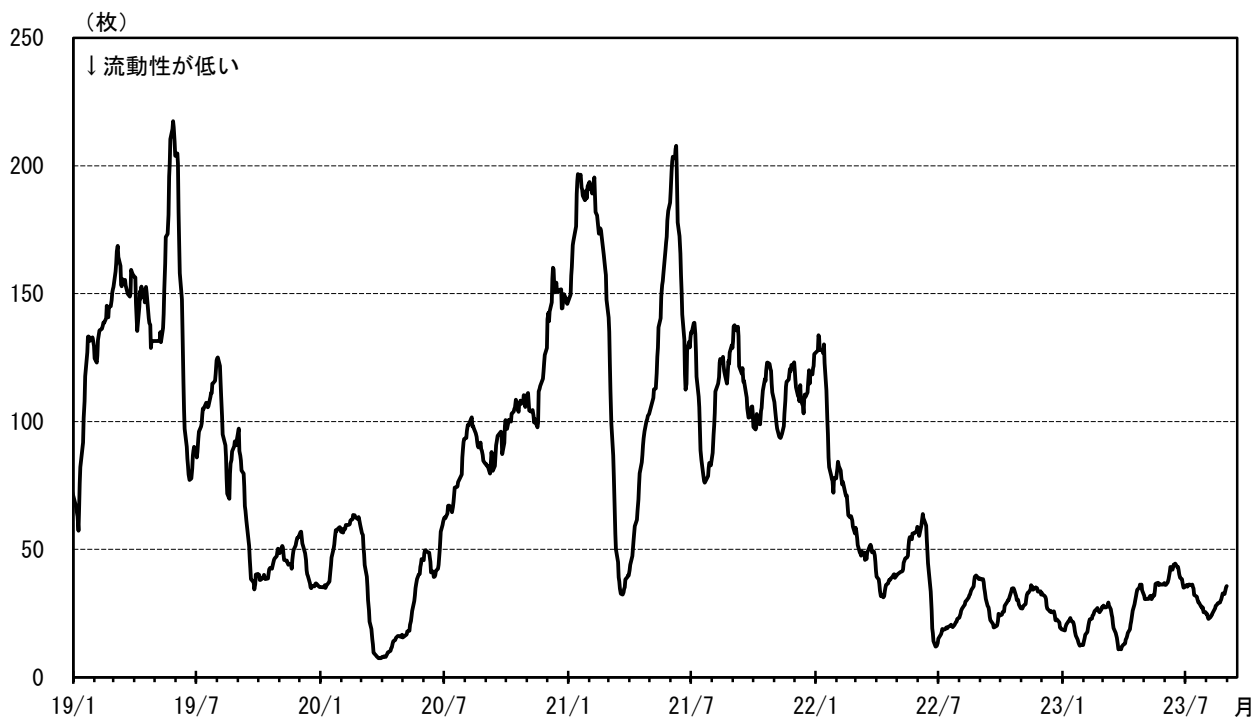
(注) 1. (2)の日中平均は、1分毎にビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。下位10%平均は、1分毎のビッド・アスク・スプレッドのうち、スプレッドが大きい方から10%分を平均したもの。

2. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は8月末。

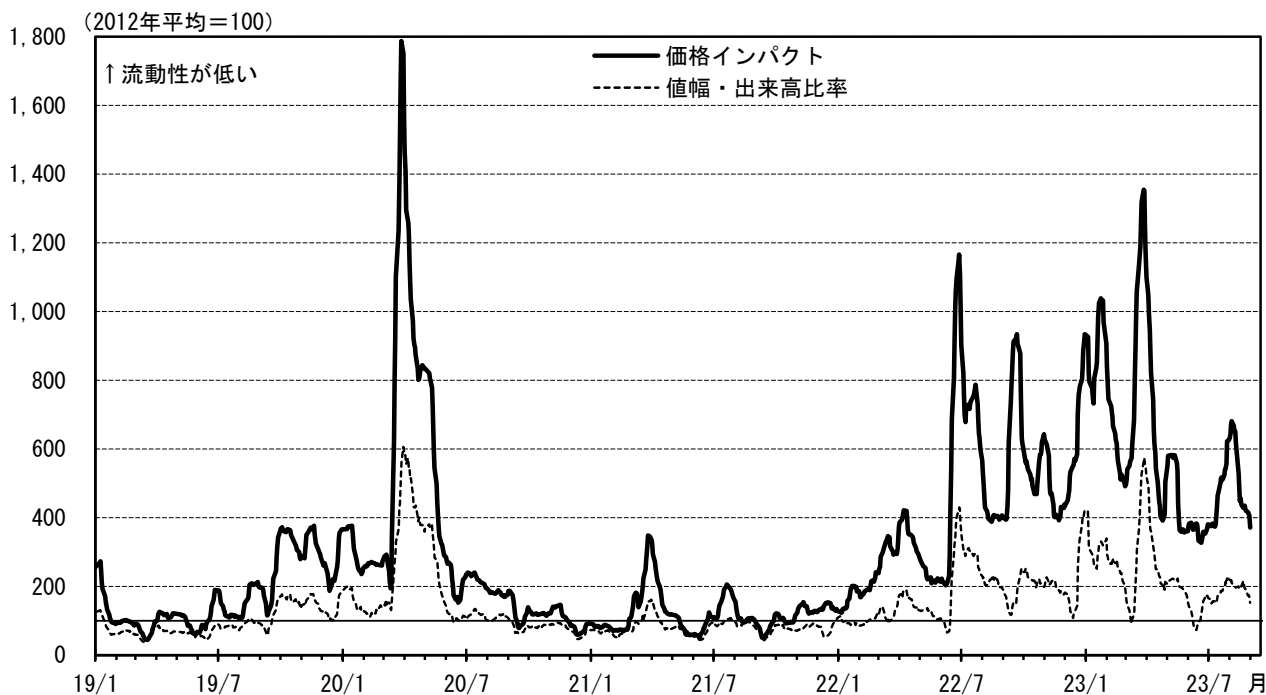
(出所) QUICK、大阪取引所、日本経済新聞社「日経NEEDS」

長期国債先物市場 市場の厚み (depth) と弾力性 (resiliency)

(1) ベスト・アスク枚数



(2) 価格インパクト

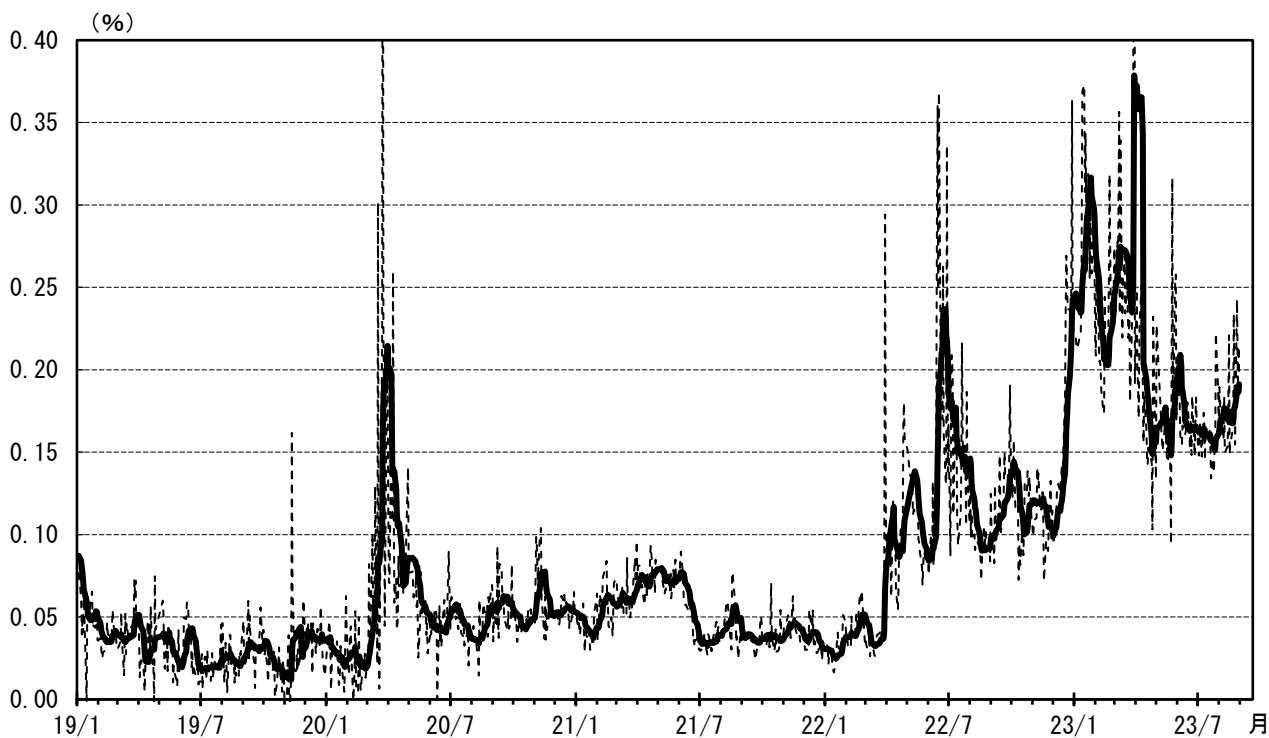


- (注) 1. (1)は、1分毎にベスト・アスク枚数を求めて、その中央値をプロットしたもの。
2. (2)の価格インパクトは、5分毎に価格インパクトを求めて、平均したもの。値幅・出来高比率は、日中の値幅(最高値と最安値の差)をその日の出来高で除したもの。
3. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は8月末。

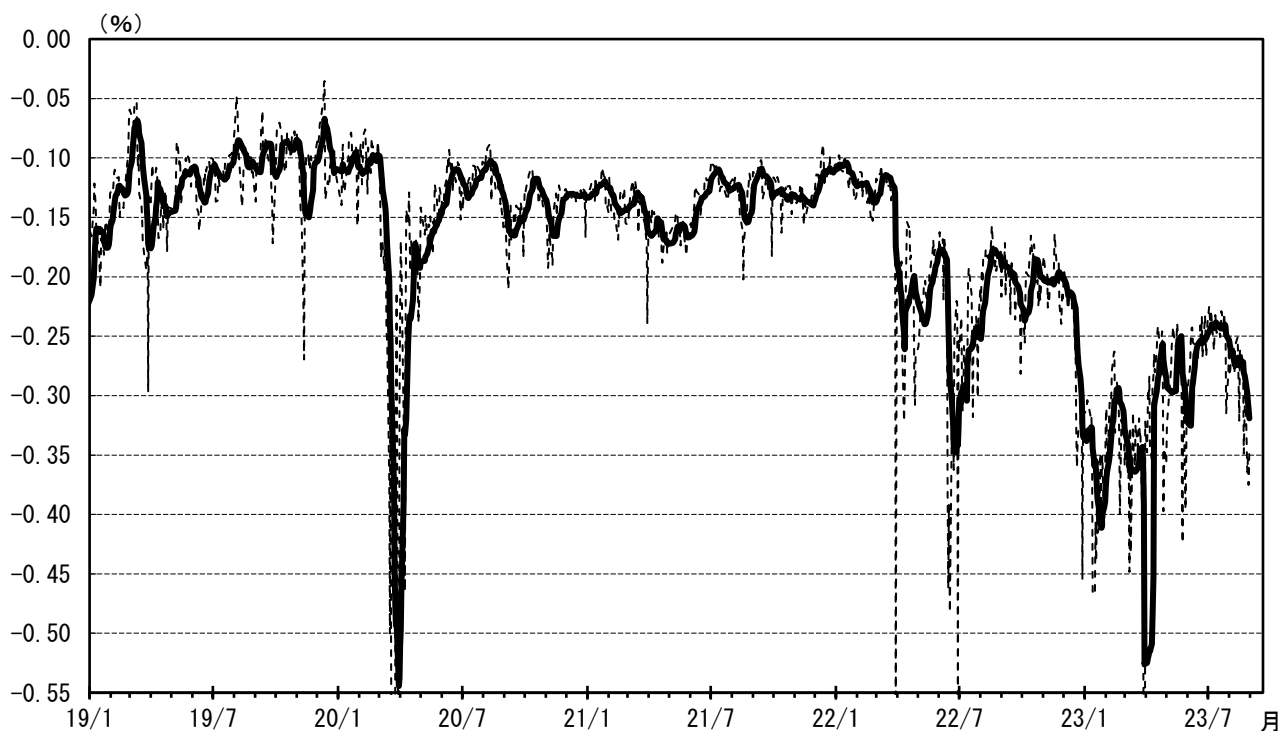
(出所) 日本経済新聞社「日経NEEDS」、QUICK、大阪取引所

SCレポ市場 特定銘柄の希少性 (scarcity)

(1) GC-SCスプレッド



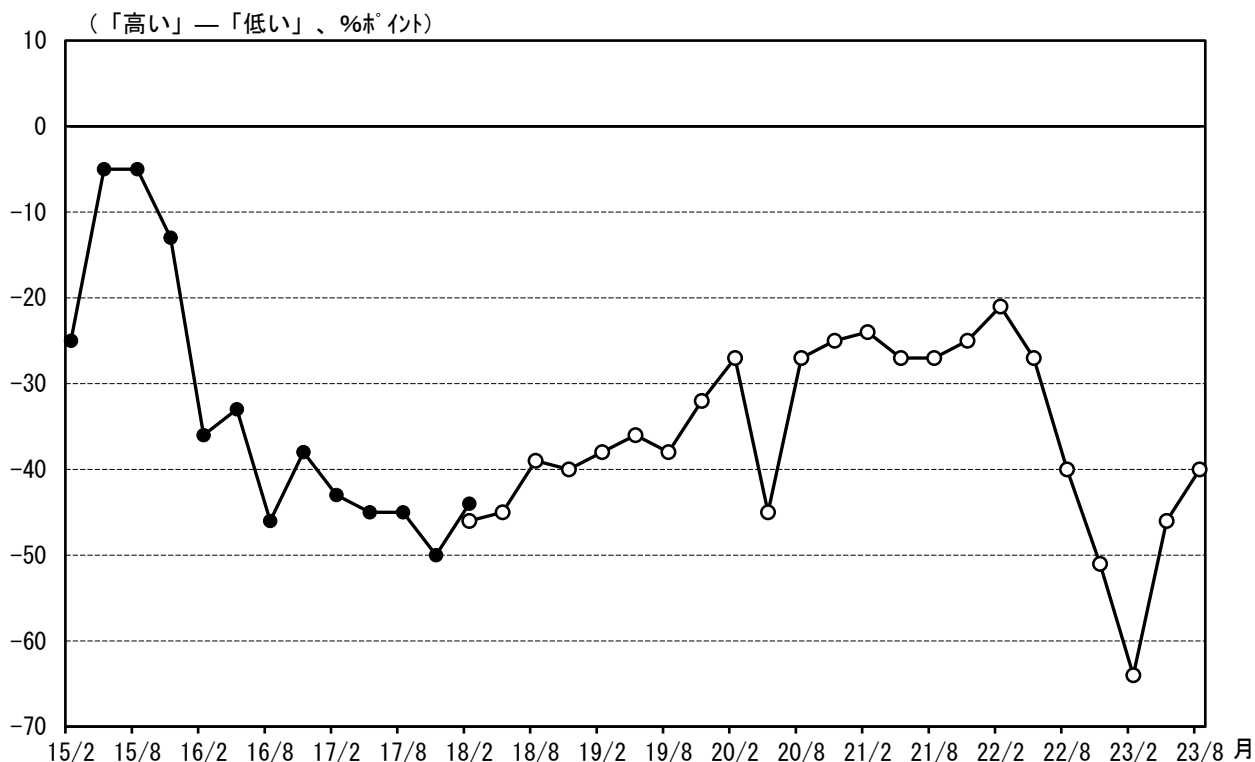
(2) SCレポレート



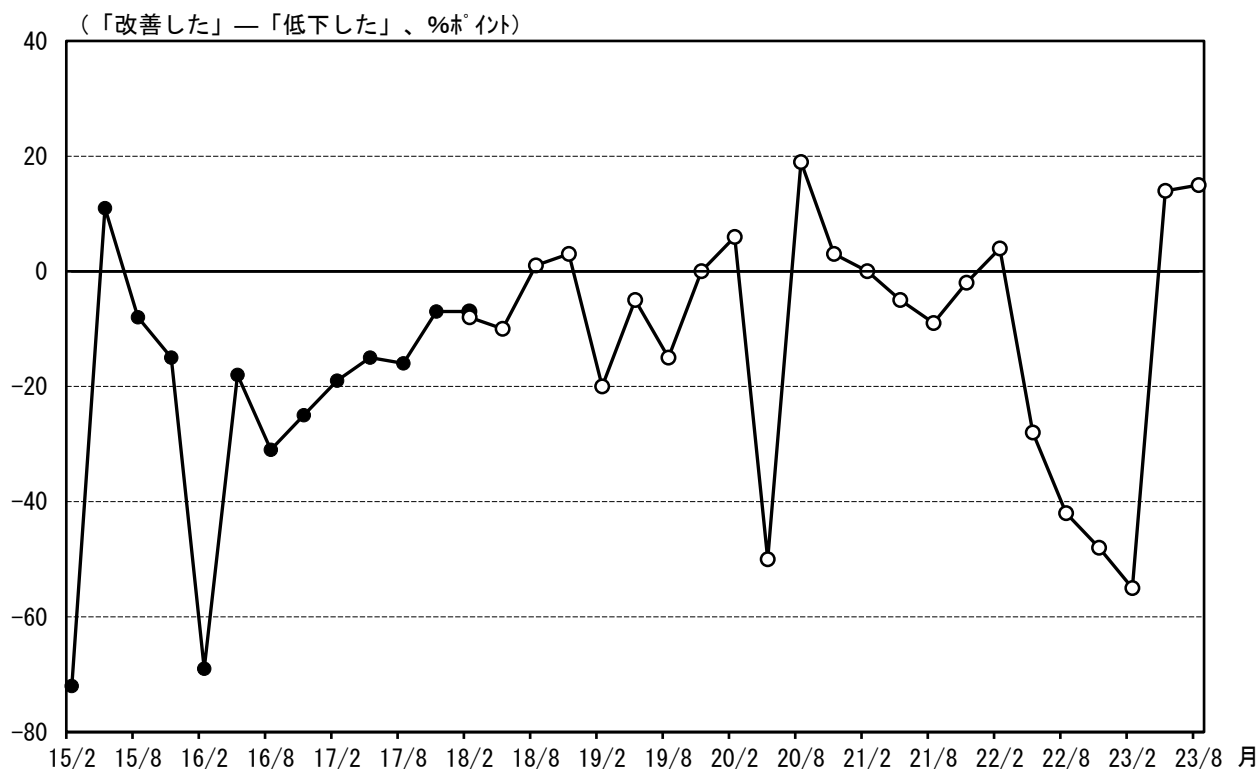
- (注) 1. SCレポレートはT/N、銘柄別のSCレポ出来高による加重平均値。
2. GCレポレート（東京レポレート）は0/N。
3. GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。
4. (1) (2)ともに、太線は後方10日移動平均。直近は8月末。
(出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会

債券市場サーベイ

(1) 機能度判断DI・「現状」



(2) 機能度判断DI・「3か月前と比べた変化」



(注) 1. 調査対象先は、2017/11月調査までは国債売買オペ対象先のうち協力を得られた先。
2. 2018/2月調査以降は、上記に加え大手機関投資家（生命保険会社、損害保険会社、投資信託委託会社等）を含む。黒マーカーは国債売買オペ先を調査対象とした旧ベース、白マーカーは大手機関投資家を対象に追加した新ベース。

(出所) 日本銀行

東京短期金融市場サーベイ（23/8月）結果 と金利指標改革にかかる動向

2023年10月12日

日本銀行金融市場局

東京短期金融市場サーベイ（23/8月）の概要

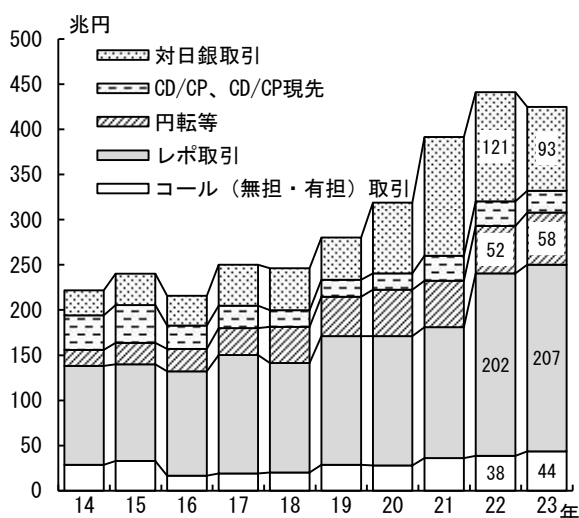
(1) 調査目的・調査対象

- わが国短期金融市場の取引動向などを把握するため、2008年より開始。
- 今回調査の調査基準時点は本年7月末。
- 調査対象は、日銀オペ対象先のほか、主要生命保険会社、主要損害保険会社、主要投資信託委託会社など。

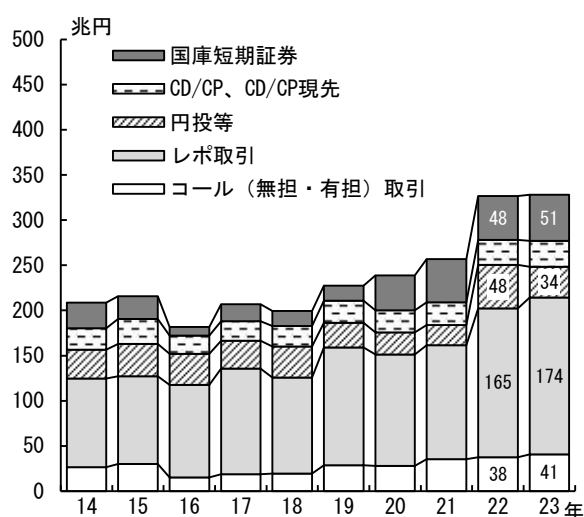
	前回（2022年8月）	今回（2023年8月）
対象先数	383	386
オペレーション対象先	356	359

(2) 短期金融市場の取引残高

(資金調達サイド)



(資金運用サイド)



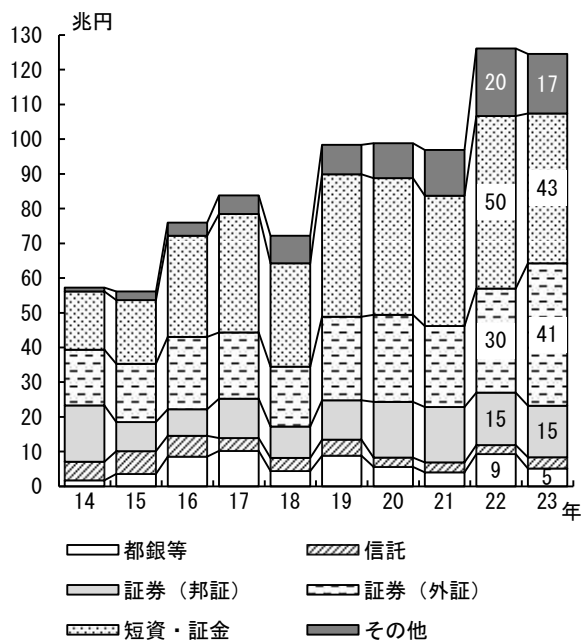
(注) 運用・調達で計数が一致しないのは、本サーベイの調査対象の制約（非居住者等は調査対象外）、調達・運用の片側のみに計上される取引種類（対日銀取引は資金調達サイド、国庫短期証券は資金運用サイドのみに計上）が存在することによる（以下同様）。

(図表2)

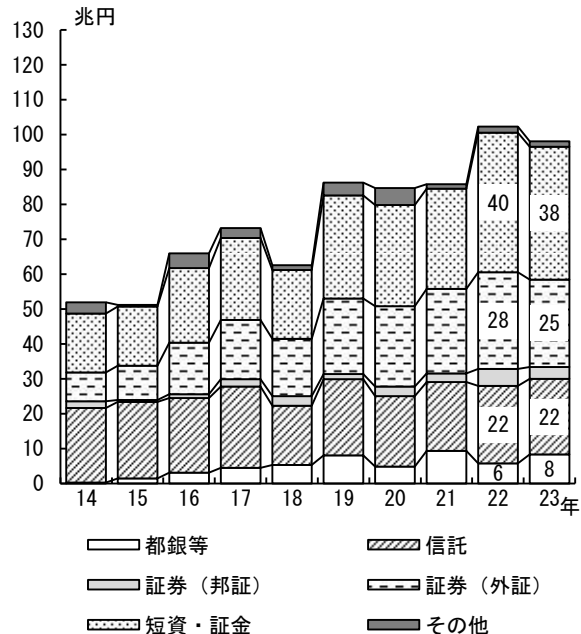
レポ市場の動向

(1) GCレポ取引

(資金調達<債券運用>サイド)

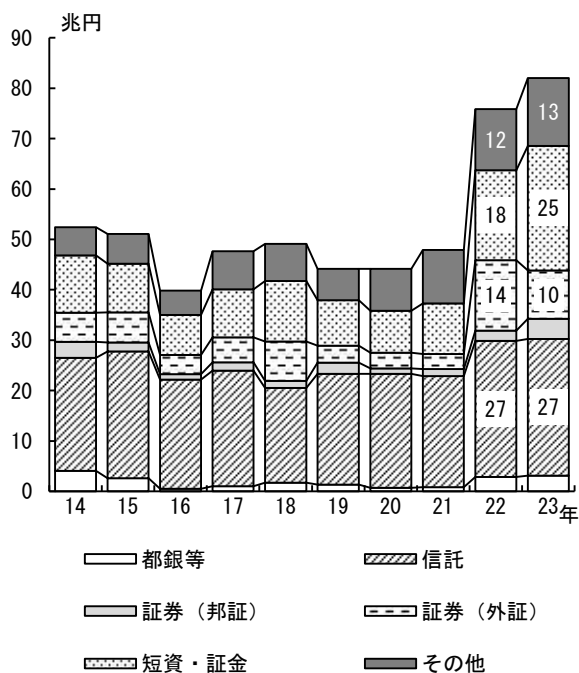


(資金運用<債券調達>サイド)

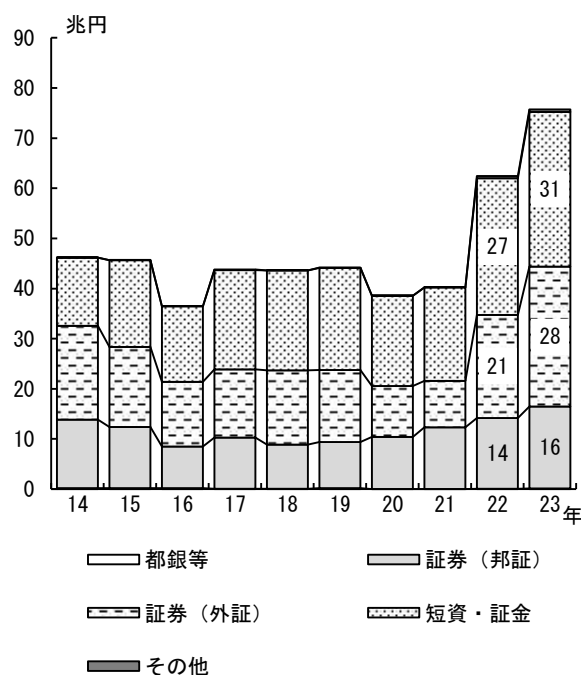


(2) SCレポ取引

(債券運用<資金調達>サイド)



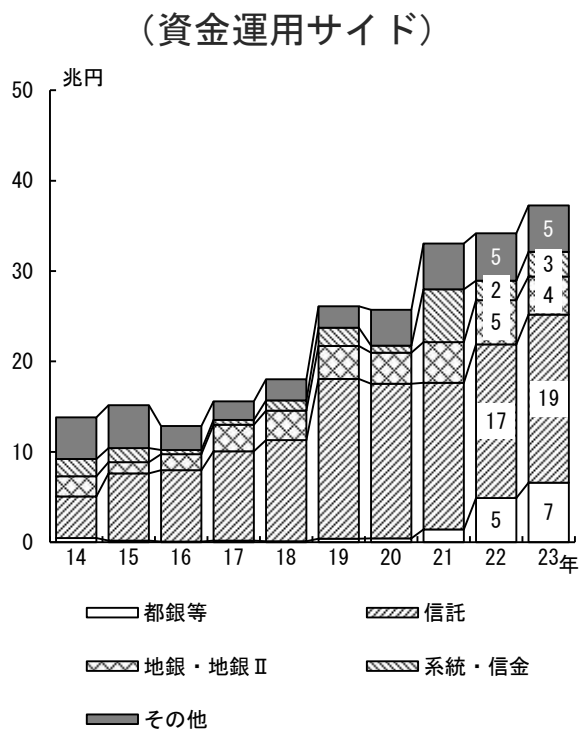
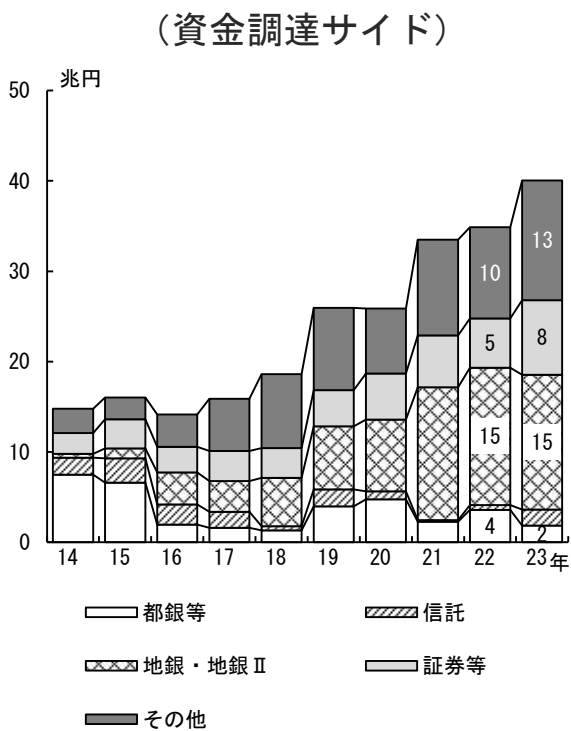
(債券調達<資金運用>サイド)



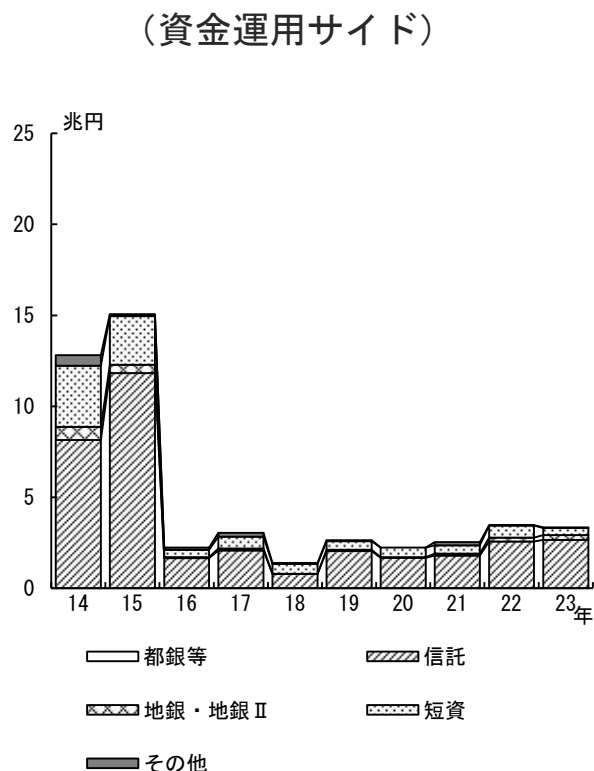
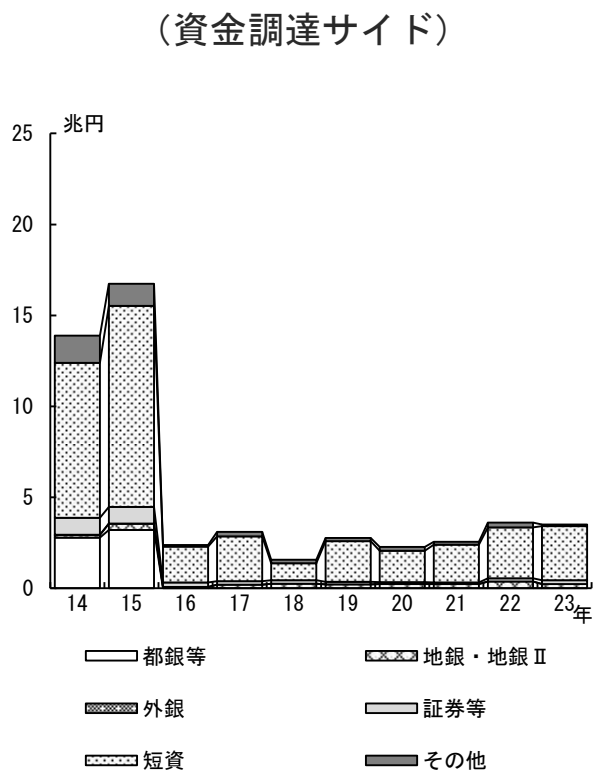
(図表3)

コール市場の動向

(1) 無担保コール取引

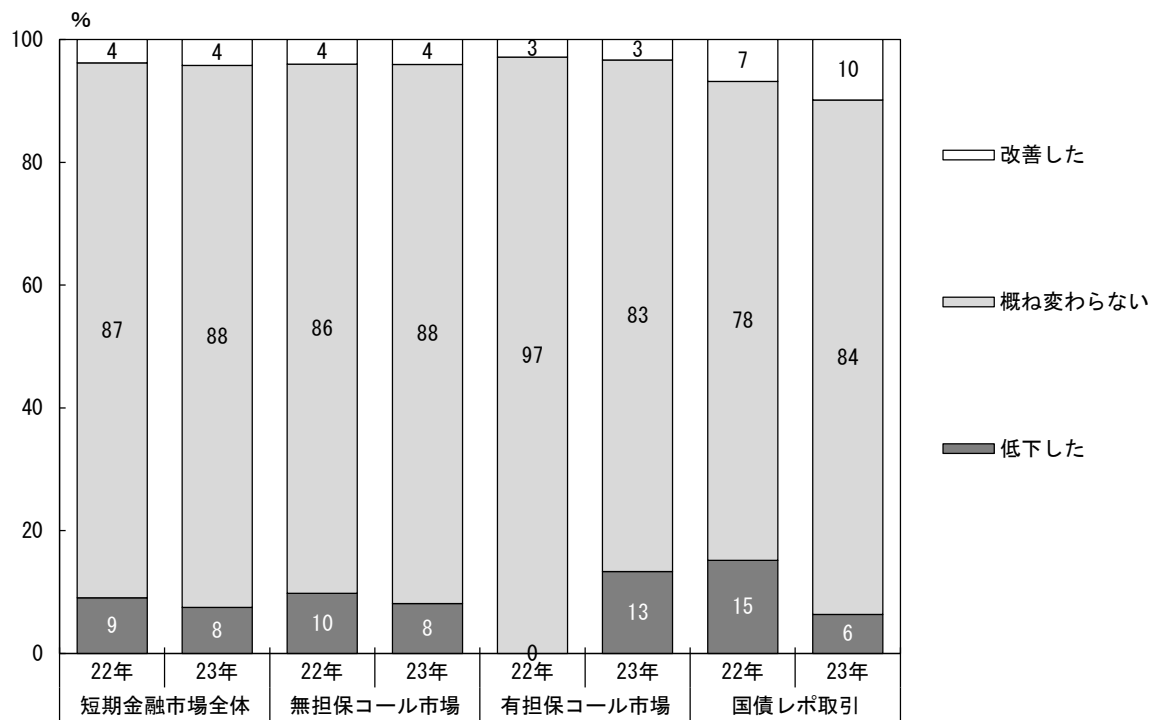


(2) 有担保コール取引



(図表 4)

短期金融市場取引の機能度に係る市場参加者の評価

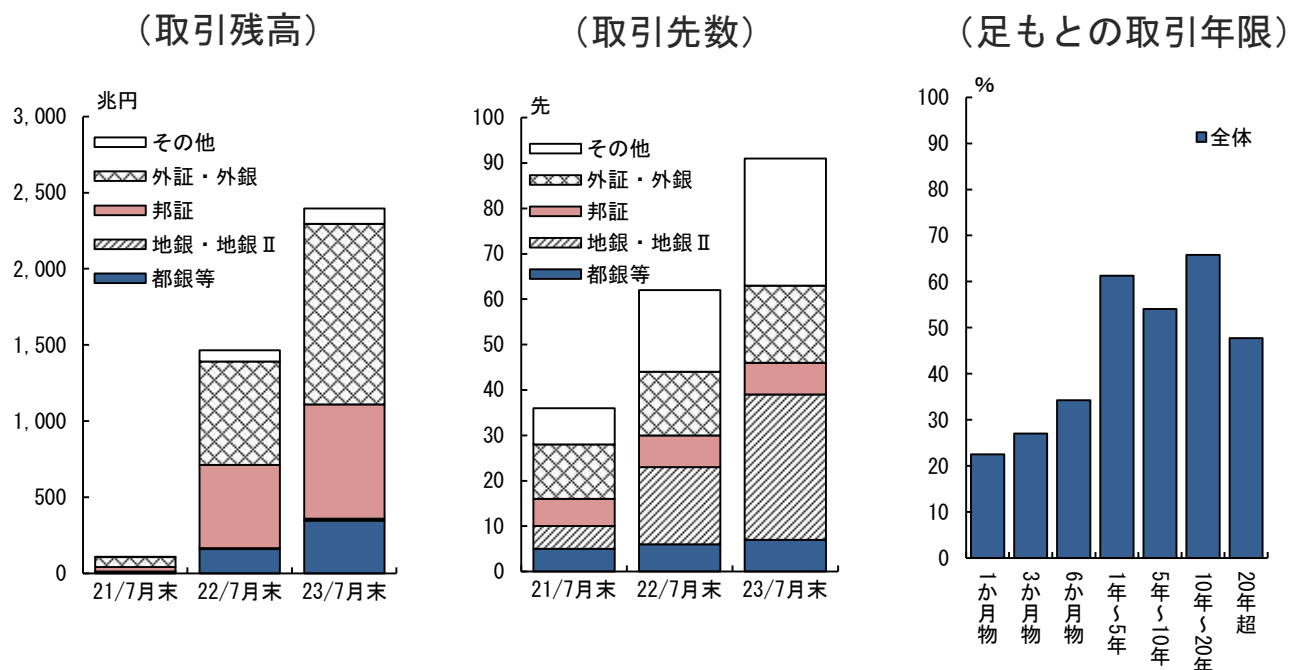


(注) 「短期金融市場全体」は、コール取引または国債レポ取引の少なくともいずれかについて約定を行っている先のみが回答。「無担保コール市場」は無担保コール取引、「有担保コール市場」は有担保コール取引、「国債レポ取引」は国債レポ取引の約定を行っている先のみが回答。

(図表5)

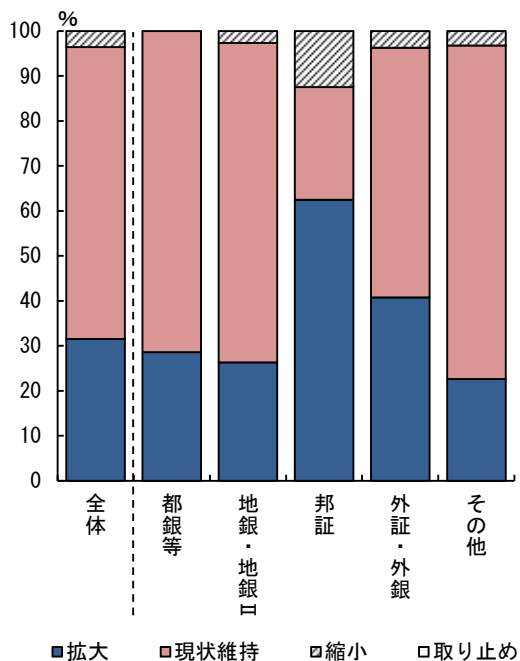
円OIS取引の取引状況等

(1) 円OIS取引の利用状況



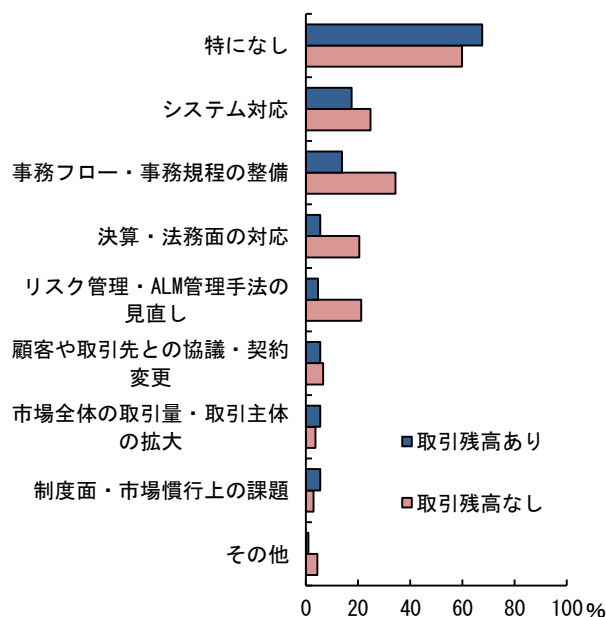
(注) 左図と中図の対象は円OIS取引残高(対顧客、対銀行・証券)を回答した先。左図は想定元本ベース。右図は対象が現在円OIS取引を行っているとは回答した111先。複数回答可。

(2) 円OIS取引の先行きの取引量見通し



(注) 先行き1年間の円OIS取引量の見通し。対象は現在円OIS取引を行っているとは回答した111先。

(3) 円OIS取引の利用増加・新規取引に向けた課題

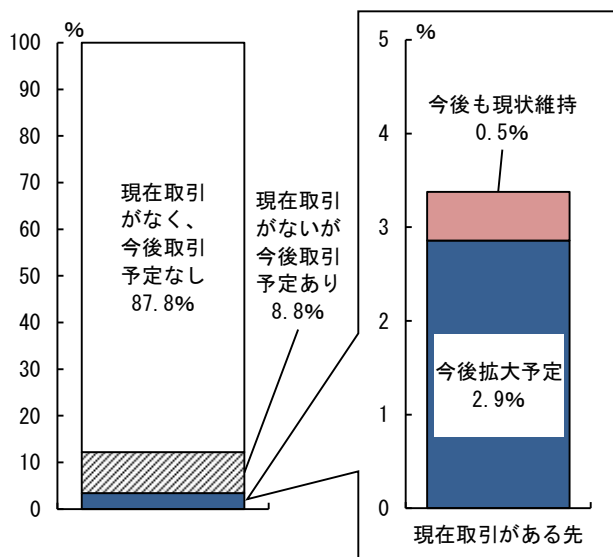


(注) 「取引ニーズがない」と回答した先は集計から除外。対象は取引残高ありが108先、取引残高なしが137先。複数回答可。

(図表6)

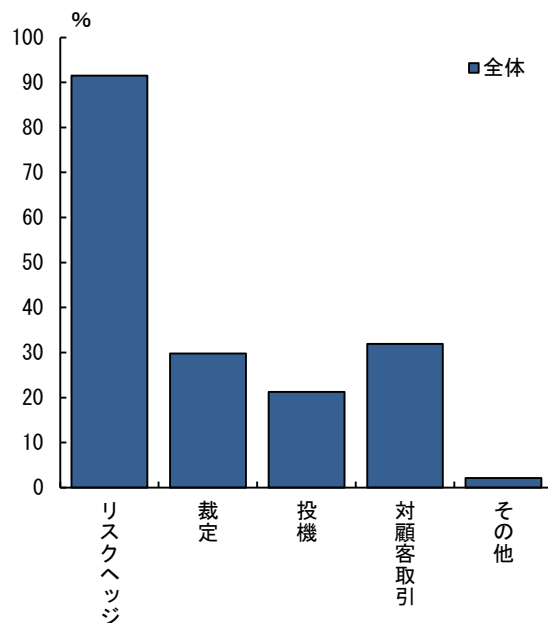
TONA 3 か月金利先物の取引状況等

(1) TONA金先の利用状況と今後の予定



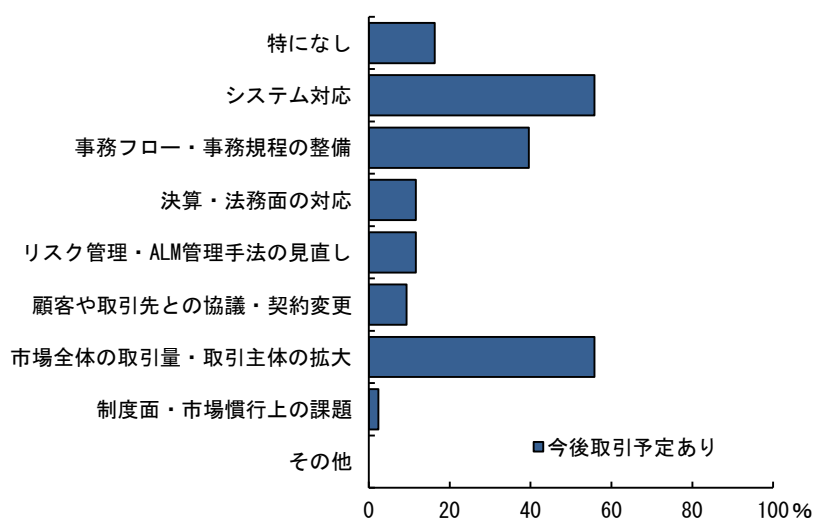
(注) 対象は385先。空欄で回答した先を除く。

(2) TONA金先の先行きの取引目的



(注) 対象は現在のTONA金先の取引有無にかかわらず、今後TONA金先の取引を予定していると回答した47先。複数回答可。

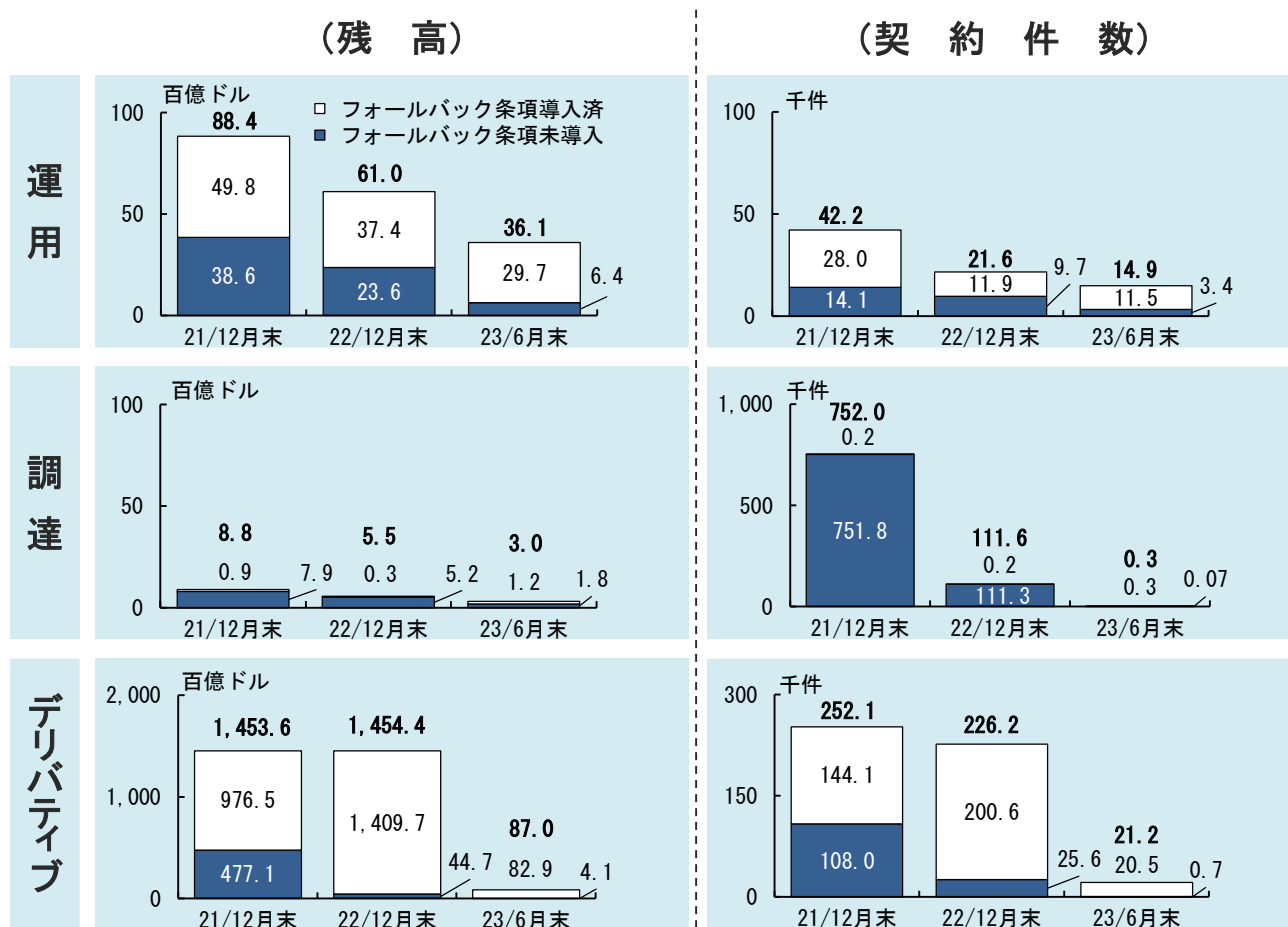
(3) TONA金先の利用増加・新規取引に向けた課題



(注) 「取引ニーズがない」と回答した先は集計から除外。対象は現在のTONA金先の取引有無にかかわらず、今後TONA金先の取引を予定していると回答した43先。複数回答可。

金利指標改革にかかる動向

(1) ドルLIBOR参照契約の規模 (2023年6月末基準)



(出所) 金融庁・日本銀行「第5回LIBOR利用状況調査」

(2) ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止

時期	全銀協TIBOR運営機関の取り組み
2018年10月	「【第1回市中協議】日本円TIBORとユーロ円TIBORの統合等に係る方向性について」を公表
2021年3月	ユーロ円TIBORを廃止する場合の実施時期は2024年12月末になると想定する旨を公表
2022年8月	「全銀協TIBORのフォールバックに係る論点に関する市中協議」を公表 — 対象は日本円TIBORおよびユーロ円TIBOR (2023年3月結果公表)
2023年8月	「ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止の実施可否等に関する市中協議」を公表
2023年度内	「ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止の実施可否等に関する市中協議」結果を公表予定
2024年12月末 (想定)	ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止