

2016年10月20日
日本銀行金融市場局

「市場調節に関する懇談会」（2016年第2回）の概要

日本銀行では、「市場調節に関する懇談会」（2016年第2回）を下記のとおり開催しました。

1. 開催要領

（日時）2016年10月19日（水）17時30分から

（場所）日本銀行本店

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

（日本銀行出席者）金融市場局長、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

- ・わが国短期金融市場の動向（資料2）

— 東京短期金融市場サーベイ（16/8月）の結果 —

（説明者）市場企画課長

以 上

最近の金融市場の動向 および市場調節の運営

2016年10月19日

日本銀行金融市場局

金融緩和強化のための新しい枠組み：「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」（抜粋）

— 2016年9月21日 政策委員会・金融政策決定会合決定 —

1. (略)

2. これらを踏まえ、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、上記2つの政策枠組みを強化する形で、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入することを決定した。その主な内容は、第1に、長短金利の操作を行う「イールドカーブ・コントロール」、第2に、消費者物価上昇率の実績値が安定的に2%の「物価安定の目標」を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する「オーバーシュート型コミットメント」である。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）

① 金融市場調節方針

金融市場調節方針は、長短金利の操作についての方針を示すこととする。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。今後、必要な場合、さらに金利を引き下げる。

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年物国債金利が概ね現状程度（ゼロ%程度）で推移するよう、長期国債の買入れを行う。買入れ額については、概ね現状程度の買入れペース（保有残高の増加額年間約80兆円）をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営する。買入対象については、引き続き幅広い銘柄とし、平均残存期間の定めは廃止する。

② 長短金利操作のための新型オペレーションの導入

長短金利操作を円滑に行うため、以下の新しいオペレーション手段を導入する。

(i) 日本銀行が指定する利回りによる国債買入れ（指値オペ）¹

(ii) 固定金利の資金供給オペレーションを行うことができる期間を10年に延長（現在は1年）

(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、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。

② CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

(3) オーバーシュート型コミットメント

日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。

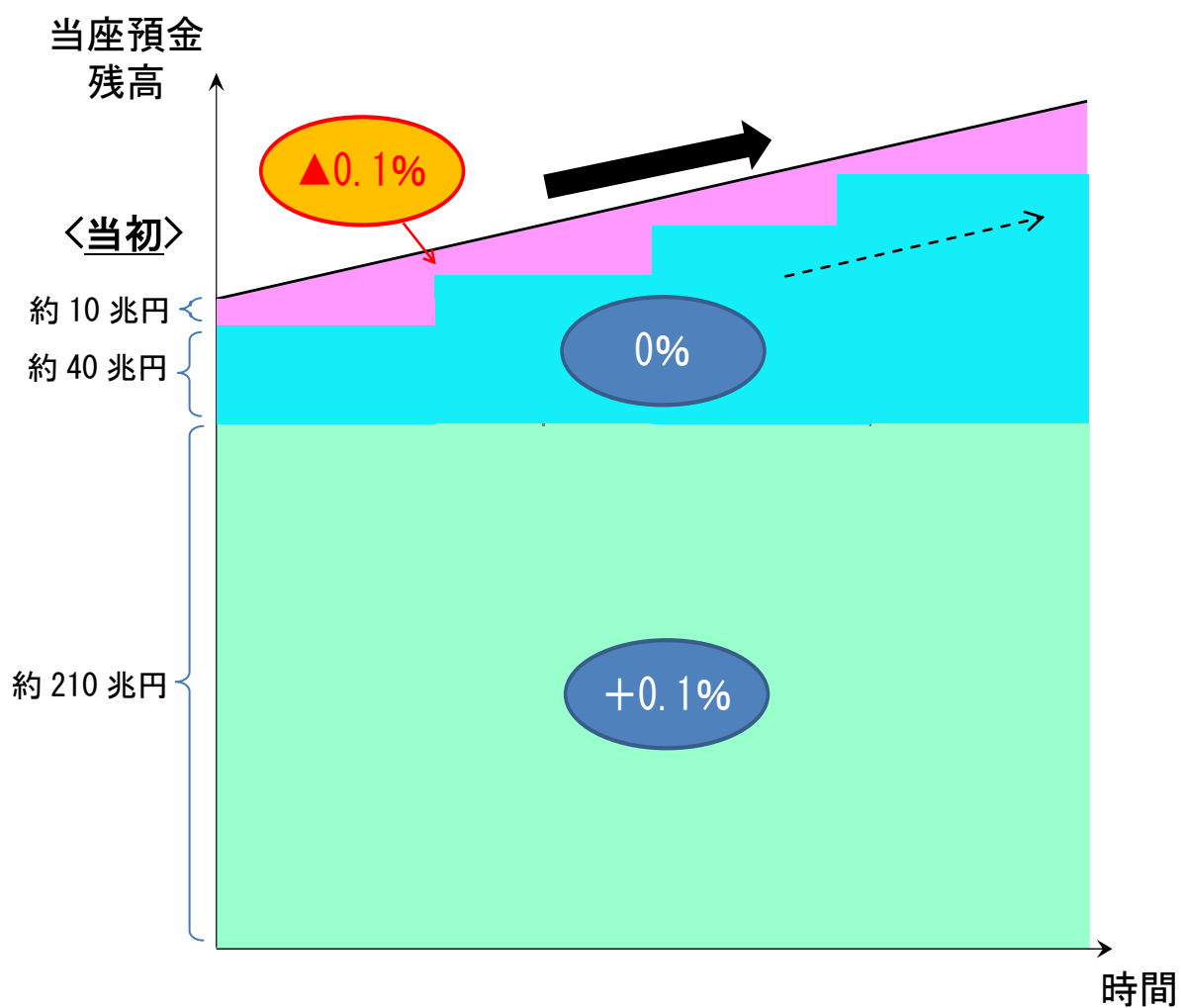
マネタリーベースの残高は、上記イールドカーブ・コントロールのもとで短期的には変動しうるが、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。この方針により、あと1年強で、マネタリーベースの対名目GDP比率は100%（約500兆円）を超える見込みである（現在、日本は約80%、米国・ユーロエリアは約20%）。

今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。

3. (以下略)

¹ 今回の枠組みの変更に伴って、イールドカーブが概ね現状程度の水準から大きく変動することを防止するため、金利が上昇した場合などには、例えば10年金利、20年金利を対象とした指値オペを実施する用意がある。

マイナス金利の仕組み：3段階の階層構造



(図表3)

適用金利別の当座預金残高（当月16日～翌月15日の平均残高）¹

<補完当座預金制度適用先の合計>

(単位：億円)

	当座預金残高 ²	プラス金利 適用残高 ³	ゼロ金利 適用残高 ^{4,7}	マイナス金利 適用残高 ⁵
2016年 2月	2,540,536	(2,113,522) 2,093,433	(390,383) 224,069	223,034
3月	2,667,030	(2,112,990) 2,100,383	(392,350) 269,409	297,238
4月	2,758,297	(2,111,105) 2,093,676	(525,182) 452,619	212,002
5月	2,762,918	(2,110,713) 2,089,859	(530,435) 468,631	204,428
6月	2,937,697	(2,110,525) 2,084,698	(691,439) 596,613	256,386
7月	2,905,459	(2,110,221) 2,089,988	(698,107) 607,915	207,556
8月 ⁶	2,943,510	(2,110,320) 2,090,610	(700,800) 625,160	227,740
9月 ⁶	3,014,830	(2,110,030) 2,080,130	(803,740) 702,120	232,580

(注1) 四捨五入の関係で全体と内訳の合計が一致しない場合がある。

(注2) 補完当座預金制度により付利の対象となる当座預金または準備預り金。

(注3) 当座預金残高から所要準備額を差し引いた金額のうち、2015年1月～12月の積み期間における当座預金の平均残高（基準平均残高）から、付利を行う積み期間における所要準備額を差し引いた金額を満たすまでの金額。括弧内の計数は上限値。

(注4) 次の(1)および(2)の合計金額。括弧内の計数は上限値。

(1) 当座預金残高のうち所要準備額を満たすまでの金額

(2) 当座預金残高から所要準備額およびプラス金利適用残高を差し引いた金額のうち、次の①、②、③および④の合計金額を満たすまでの金額

① 付利を行う積み期間における貸出支援基金（円建ての借入れに限る）、被災地金融機関支援オペおよび熊本地震被災地金融機関支援オペの平均残高

② ①の残高のうち、2016年3月末における貸出支援基金および被災地金融機関支援オペの合計残高を上回る金額

③ 基準平均残高に一定の掛目（基準比率）を乗じた金額（マクロ加算額）

④ 「補完当座預金制度の利息の計算方法の特則」に基づくマネー・リザーブ・ファンドの受託残高

(注5) 当座預金残高からプラス金利適用残高およびゼロ金利適用残高を差し引いた金額。

(注6) 速報値。計数は、10億円単位で端数を四捨五入したもの。

(注7) 括弧内の上限値のうち、(注4)(2)④の金額は、2016年7月は77,493億円（確報値）、2016年8月は78,460億円（速報値）、2016年9月は82,190億円（速報値）。

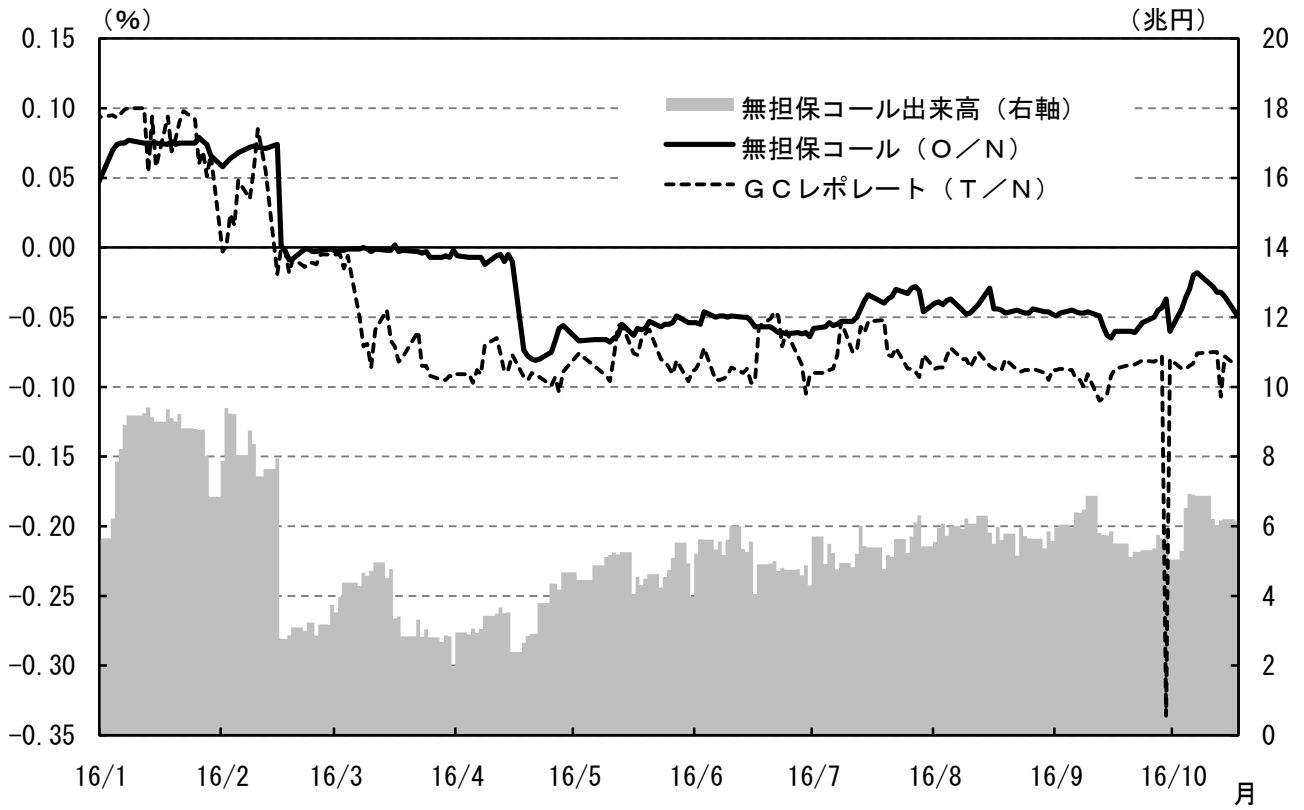
(参考) 完全裁定後のマイナス金利適用残高

(単位：兆円)

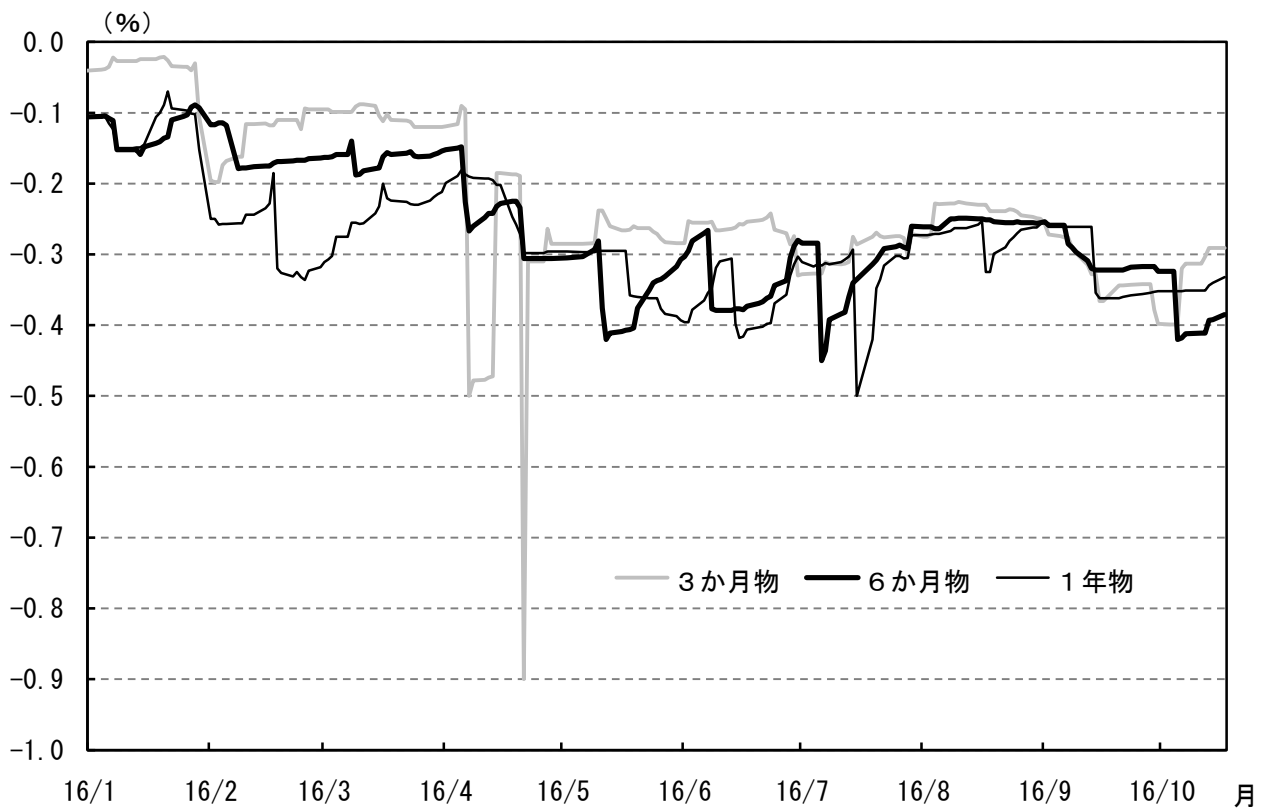
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
マイナス金利適用残高 (①)	22.3	29.7	21.2	20.4	25.6	20.8	22.8	23.3
ゼロ金利適用残高の上限値－実際の適用残高 (②)	16.6	12.3	7.3	6.2	9.5	9.0	7.6	10.2
プラス金利適用残高の上限値－実際の適用残高 (③)	2.0	1.3	1.7	2.1	2.6	2.0	2.0	3.0
完全裁定後のマイナス金利適用残高 (①－②－③)	3.7	16.2	12.2	12.2	13.6	9.8	13.2	10.1

短期金利

(1) 短期金利



(2) 国庫短期証券の利回り



2016年9月30日
日 本 銀 行
金 融 市 場 局

当面の長期国債等の買入れの運営について

日本銀行は、長期国債等の買入れについて、当面、以下のとおり運営することとしました（2016年10月3日より適用）。

—— 次回公表は11月1日17時を予定^(注)。

1. 長期国債の買入れ（利回り・価格入札方式）

（1）買入対象国債

利付国債（2年債、5年債、10年債、20年債、30年債、40年債、変動利付債、物価連動債）

（2）買入頻度

月8～10回（営業日）程度（必要に応じて回数を増やすことがある）

（3）買入金額

毎月8～12兆円程度を基本としつつ、金利操作方針を実現するよう、市場動向を踏まえて弾力的に運用する。

国債種類・残存期間による区分別の買入金額については、別紙のとおり。

（4）買入方式

コンベンショナル方式による入札

- ・ 利付国債（変動利付債、物価連動債を除く）：利回較差入札方式
- ・ 変動利付債、物価連動債：価格較差入札方式

^(注) 毎月、最終営業日に公表するとの原則に変わりはないが、10月31日は次回の政策委員会・金融政策決定会合の1日目にあたるため、上記の取り扱いとした。

2. 長期国債の買入れ（固定利回り方式）

（1）買入対象国債

利付国債（2年債、5年債、10年債、20年債、30年債、40年債）のうち、各年限のカレント銘柄を中心とする。

（2）買入頻度

イールドカーブの水準が大きく変動した場合など、必要に応じて随時、買入れを実施する。

（3）買入金額

1回当たりのオファー金額については、市場の動向等に応じて、これを定めて買入れを行う場合と、これを定めず、金額を無制限として買入れを行う場合がある。

（4）買入方式

オファーの都度、日本銀行が別に定める基準利回りからの利回較差を示すことによって買入利回りを指定する。

3. 国庫短期証券の買入れ

金融市場調節の一環として行う国庫短期証券の買入れについては、概ね現状程度の残高を維持する。この結果、10月末の残高は43兆円～45兆円程度になると見込まれる。

以 上

<当面の月間買入予定（利回り・価格入札方式）>

	残存期間		オファー金額（単位：億円）			オファー回数
			9月最終回	10月初回	1回当たり	
利付国債（物価連動債、変動利付債を除く）	1年以下		700	700程度	500～900程度	2回程度
	1年超 5年以下	1年超 3年以下	4,000	4,000程度	2,800～5,200程度	6回程度
		3年超 5年以下	4,200	4,200程度	3,000～5,400程度	
	5年超 10年以下		4,100	4,100程度	2,900～5,300程度	6回程度
	10年超	10年超 25年以下	2,000	1,900程度	1,400～2,400程度	5回程度
		25年超	1,200	1,100程度	600～1,600程度	
物価連動債			250	250程度	250程度	2回程度
変動利付債<偶数月>			1,000 (8月)	1,000程度	1,000程度	隔月1回

(注1) 上記2つまたは3つの残存期間区分（物価連動債および変動利付債も各々1つの区分として数えます）を同時にオファーします。

(注2) 残存期間1年超5年以下および残存期間10年超については、残存期間の区分を細分化（1年超3年以下および3年超5年以下、10年超25年以下および25年超）して同時にオファーすることがあります。

(注3) 物価連動債については、買入対象銘柄を2013年10月以降に発行されたもののみとすることがあります。

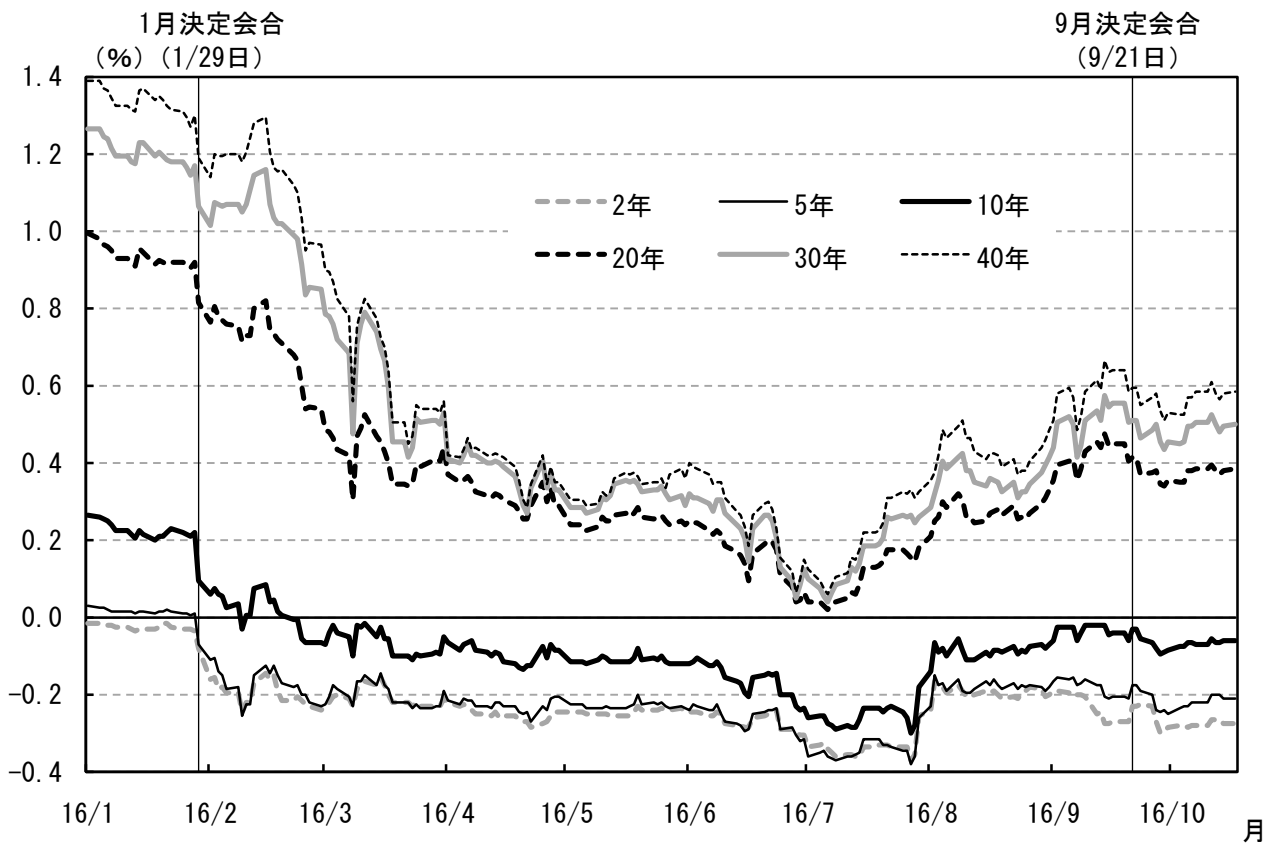
(注4) 上記の利回り・価格入札方式による国債買入れについては、買入対象銘柄の残存期間が重複する利付国債の入札日（流動性供給入札を含む）には、原則オファーしません。

(注5) 利付国債（物価連動債、変動利付債を除く）の買入れについては、市場の動向等を踏まえて、買入れ利回りの利回較差に下限を設けて入札を行う場合があります。

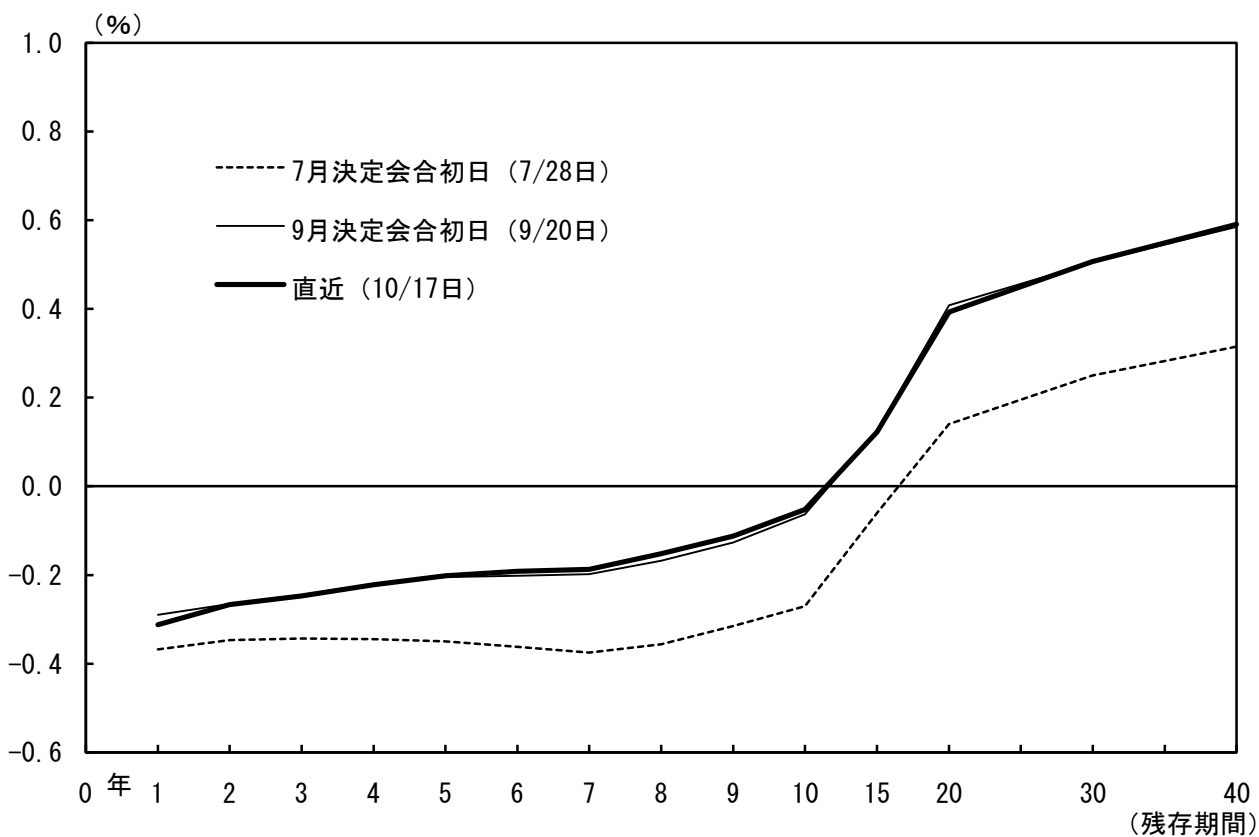
(注6) オファー金額は、金利操作方針を実現するため、市場の動向等を踏まえて変更することがあります。

長期金利

(1) 長期金利の推移



(2) イールドカーブ



(図表 7)

日本銀行のバランスシート項目

(単位：兆円)

	13年3月末 (実績)	13年末 (実績)	14年末 (実績)	15年末 (実績)	16年9月末 (実績)
長期国債	91.3	141.6	201.8	282.0	340.9
CP等	1.2	2.2	2.2	2.2	2.0
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2
ETF	1.5	2.5	3.8	6.9	9.8
J-REIT	0.12	0.14	0.18	0.27	0.34
貸出支援基金	3.4	8.4	23.4	29.8	34.0
買入国庫短期証券	16.4	24.2	38.4	31.6	44.8
共通担保資金供給	21.7	18.1	8.0	6.4	0.7
その他とも 資産計	164.8	224.2	300.2	383.1	457.2
銀行券	83.4	90.1	93.1	98.4	96.3
当座預金	58.1	107.1	178.1	253.0	311.8
その他とも 負債・純資産計	164.8	224.2	300.2	383.1	457.2
マネタリーベース	146.0	201.8	275.9	356.1	412.8

ETFの買入れ額の増額（2016年7月29日）

ETFについて、保有残高が年間約6兆円^(注)に相当するペースで増加するよう買入れを行う（現行の約3.3兆円からほぼ倍増）。

(注) このうち3,000億円の買入れは、2015年12月に導入が決定された「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を対象とするETFの買入れの実施に伴うもの。

ETFの銘柄別の買入限度の見直し（2016年9月21日）

(見直し前)

- ・ 銘柄別の買入限度は、3指数（TOPIX、日経225、JPX日経400）に連動するETFを対象に、銘柄毎の時価総額に概ね比例するように設定。

(見直し後)

- ・ 銘柄別の買入限度は、日本銀行による買入れが以下のとおり行われるように設定。
 - ① 年間買入額5.7兆円のうち、3兆円については、従来どおり、3指数に連動するETFを対象に、銘柄毎の時価総額に概ね比例するように買入れる。
 - ② 残りの2.7兆円については、TOPIXに連動するETFを対象に、銘柄毎の時価総額に概ね比例するように買入れる。

(参考) 見直し後の年間買入額のイメージ



2016 年 7 月 29 日

日 本 銀 行

企業・金融機関の外貨資金調達環境の安定のための措置

1. 成長基盤強化支援資金供給（米ドル特則）の拡充

【米ドル特則の概要】（今回の変更前）

—— 成長基盤強化支援資金供給の 4 類型のうちの 1 つ。

- 貸付残高の上限：120 億ドル（日本銀行保有外貨資産が原資）
- 1 先当り上限：10 億ドル
- 貸付期間：1 年以内（最長 4 年までの借換え可）
- 貸付利率：6 か月物 LIBOR（6 か月毎に変動）
- 担 保：共通担保
- 対 象：成長基盤強化に資する 1 年以上の外貨建て投融资

- 2014 年 12 月以降、貸付残高が上限に達しており、今回、上限の引上げを実施。

① 貸付残高の上限：120 億ドル→240 億ドル

② 1 先当り上限：10 億ドル→20 億ドル

2. 米ドル資金供給オペレーション用の担保国債の貸出

【米ドル資金供給オペの概要】

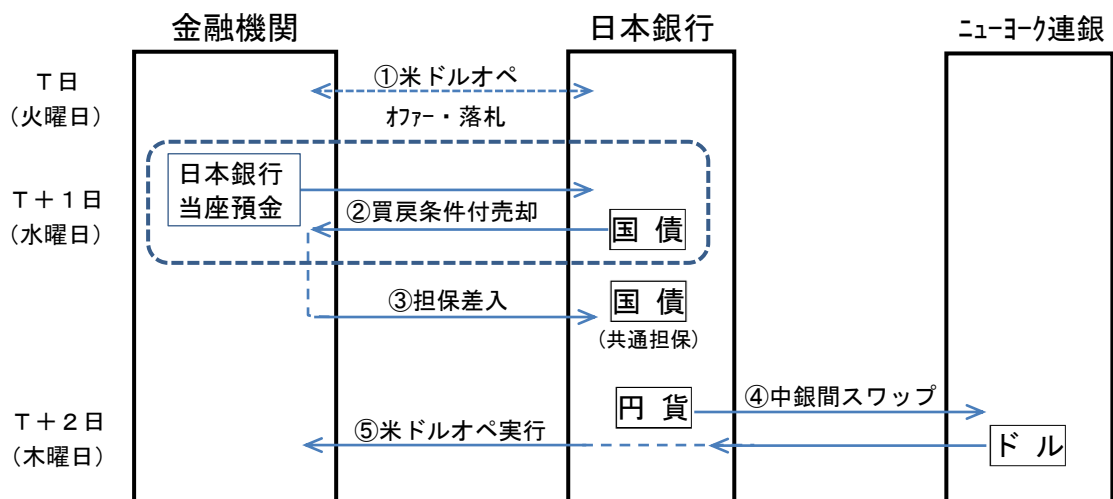
—— 6 中銀スワップ取極の枠組みに基づく米ドルの資金供給オペレーション。

- 貸付総額：無制限
- 1 先当り上限：なし
- 貸付期間：3 か月以内（現在、1 週間物を原則として毎週実施）
- 貸付利率：ニューヨーク連銀が指定する利率
- 担 保：共通担保

- 米ドル資金供給オペ利用先が日本銀行に差し入れる担保として、日本銀行保有の国債を米ドル資金供給オペ利用先に貸出す仕組みを導入。

—— 当面、レートは、補完当座預金制度適用利率（政策金利残高分）となるよう設定。

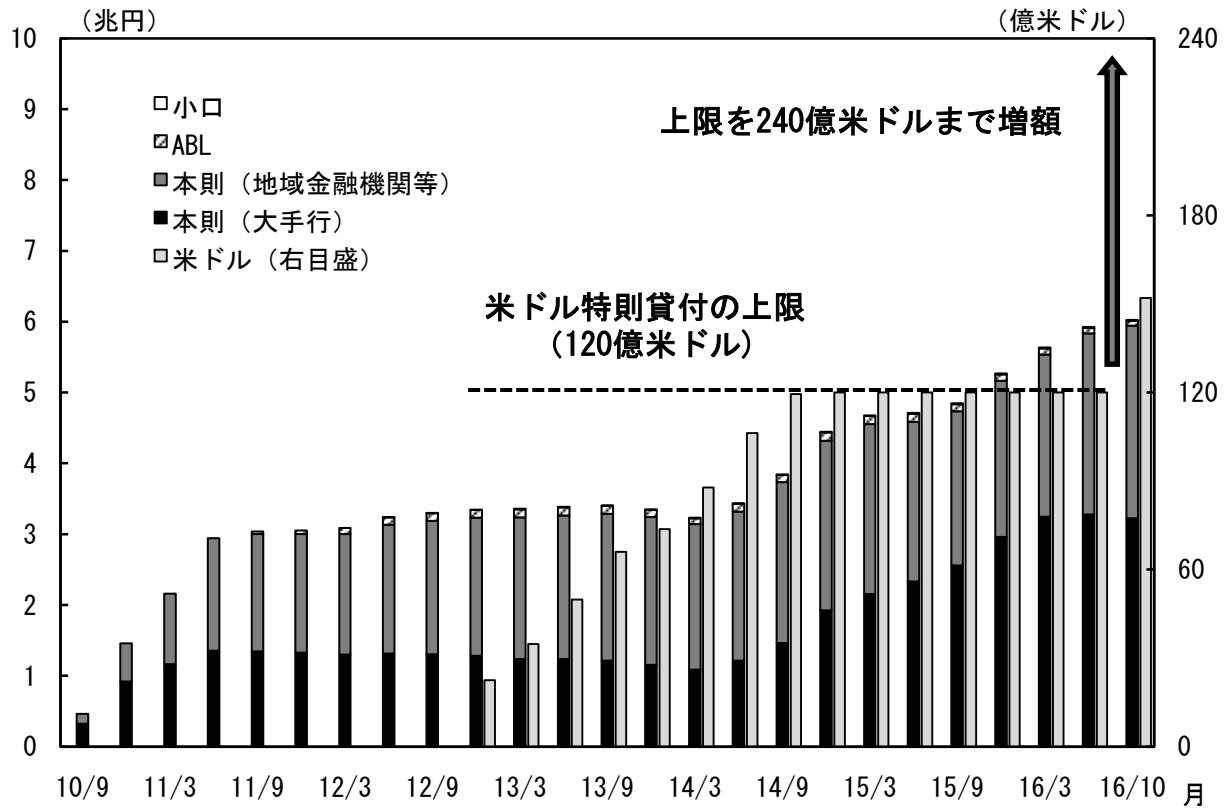
【実務のイメージ（点線内が今回導入する仕組み）】



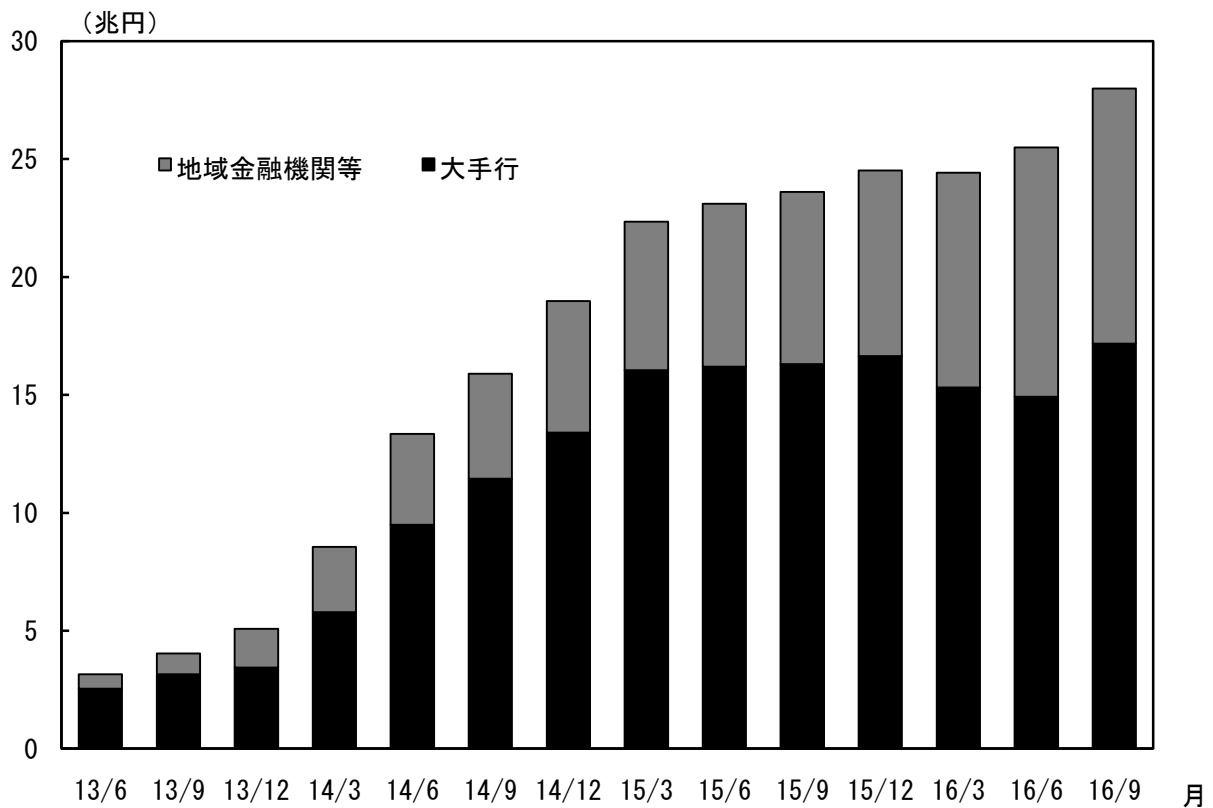
以 上

貸出支援基金の実績

(1) 成長基盤強化支援資金供給の貸付残高の推移



(2) 貸出増加支援資金供給の貸付残高の推移



わが国短期金融市場の動向
—東京短期金融市場サーベイ（16/8月）の結果—

2016年10月19日

日本銀行金融市場局

1. サーベイの概要
2. 短期金融市場の取引残高
3. コール市場の動向
4. 無担保コール市場の動向
5. 有担保コール市場の動向
6. CD/CP、国庫短期証券取引の動向
7. レポ市場の動向
 - (1) 全体
 - (2) SC レポ取引
 - (3) GC レポ取引
8. 短期金融市場の機能度
9. マイナス金利政策のもとでの短期金融市場
 - (1) 無担保コール市場におけるマイナス金利へのシステム対応状況
 - (2) 無担保コール市場におけるマイナス金利取引の目的
10. 国債決済期間短縮化
 - (1) 翌日物 GC レポ取引の約定日別残高
 - (2) 取り組み状況
11. 新現先への移行
 - (1) レポ取引の契約形態別残高シェア
 - (2) 取り組み状況

1. サーベイの概要

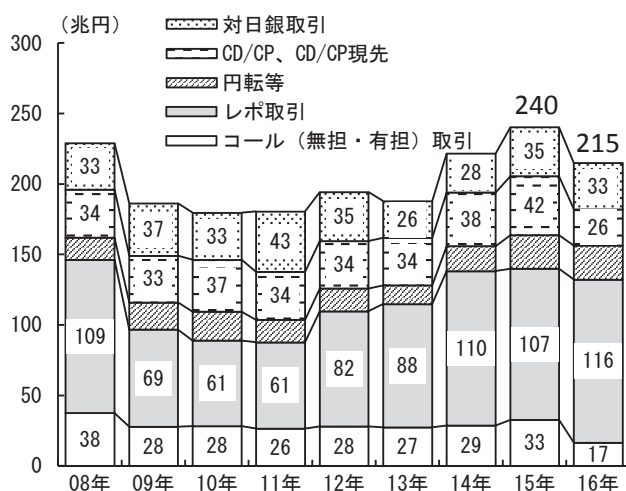
- わが国短期金融市場の取引動向等把握のため、08年より開始。
- 当初は隔年で実施、13年調査より毎年実施。
- 調査対象は、日銀オペ対象先のほか、主要生命保険会社、主要損害保険会社、主要投資信託委託会社。
- 14年度調査より、調査論文の公表時期を早期化。

調査実施年月	08/8月	10/8月	12/8月	13/8月	14/8月	15/8月	16/8月
対象先数	172先	190先	234先	284先	296先	298先	300先
うちオペ先	155先	172先	211先	261先	264先	268先	273先
調査基準時点	07・08年 7月末	09・10年 7月末	11・12年 7月末	13年 7月末	14年 7月末	15年 7月末	16年 7月末
調査論文公表時期	09/1月	10/12月	13/2月	13/12月	14/10月	15/10月	16/10月

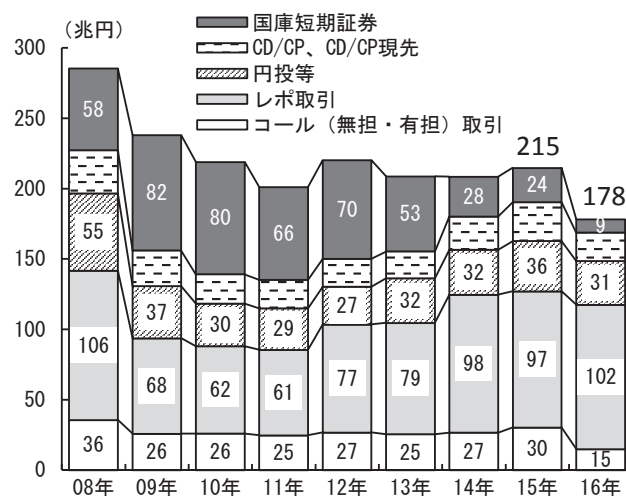
(図表 2)

2. 短期金融市場の取引残高

(資金調達サイド)



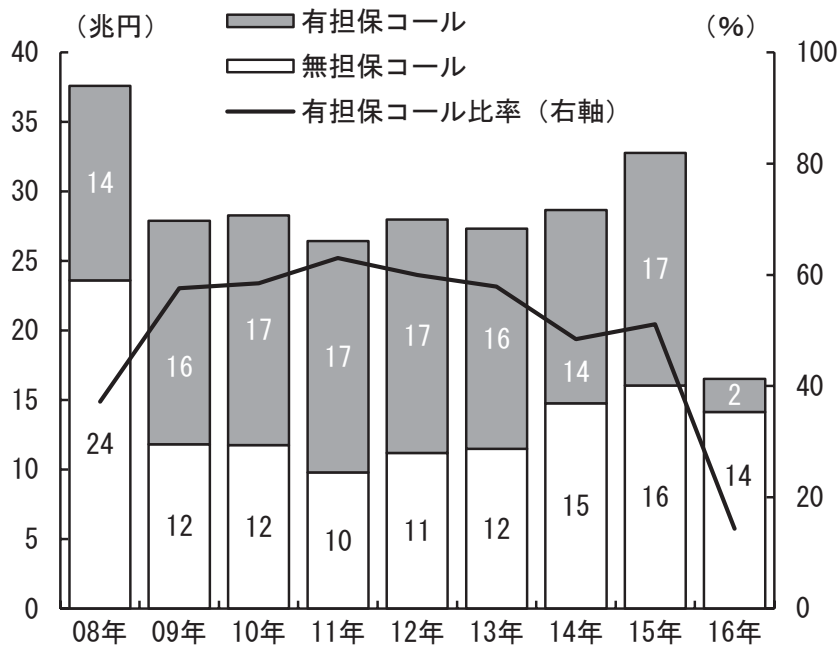
(資金運用サイド)



(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。

(図表 3)

3. コール市場の動向

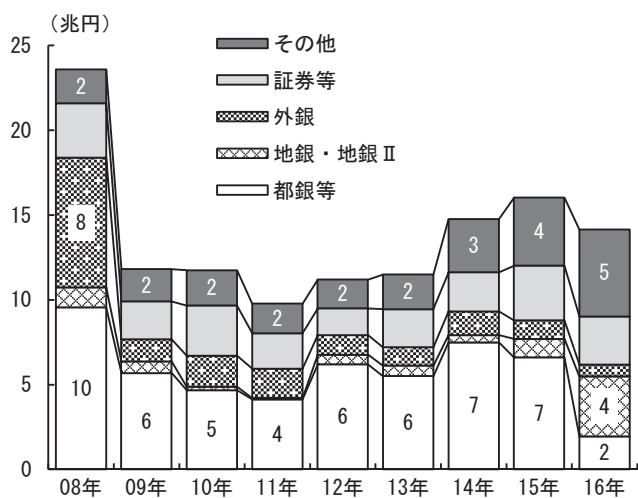


(注) 資金調達サイド

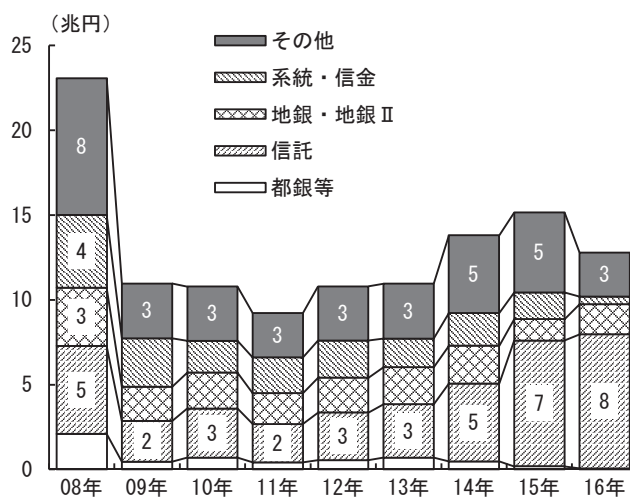
(図表 4)

4. 無担保コール市場の動向

(資金調達サイド)

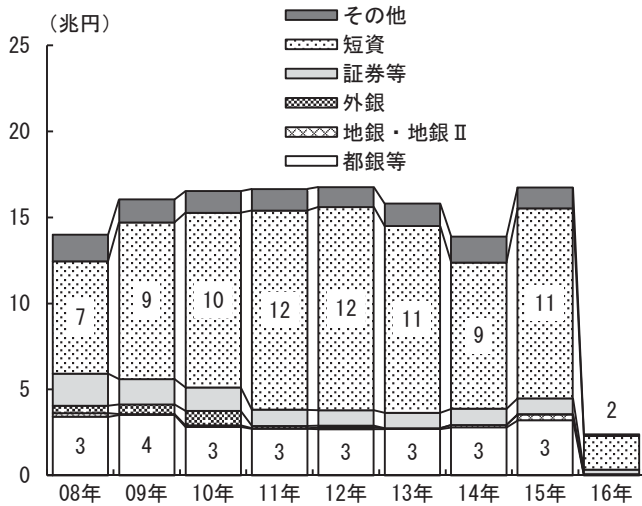


(資金運用サイド)

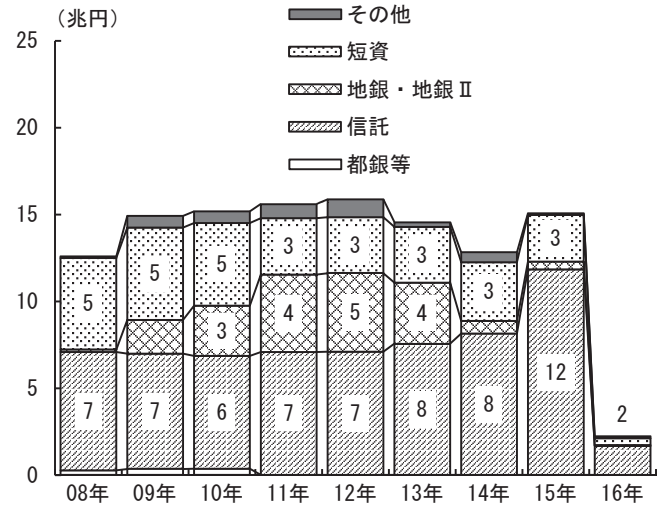


5. 有担保コール市場の動向

(資金調達サイド)

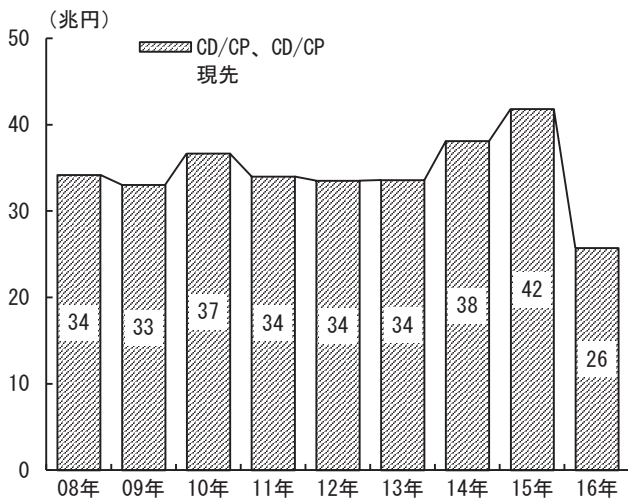


(資金運用サイド)

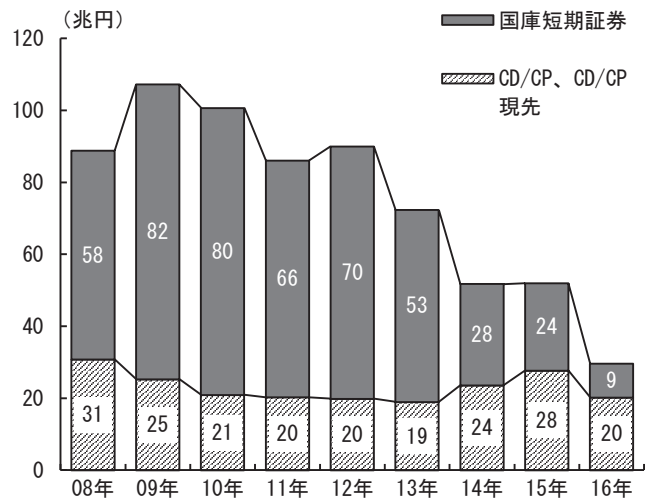


6. CD/CP、国庫短期証券取引の動向

(CD/CP<資金調達サイド>)



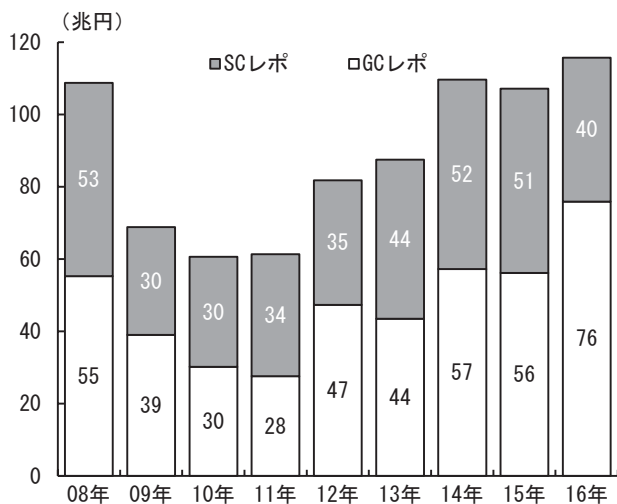
(CD/CP、国庫短期証券<資金運用サイド>)



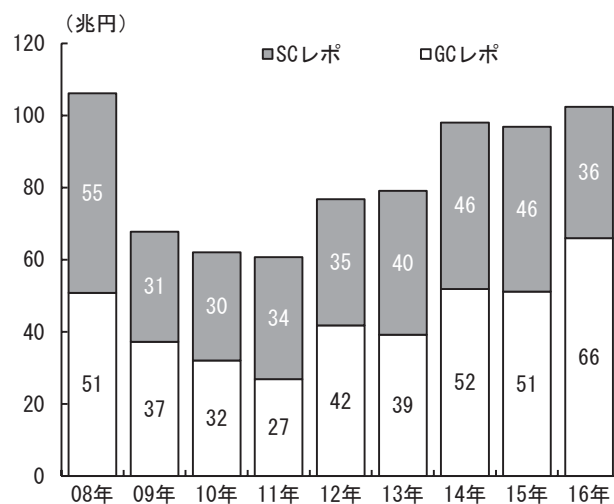
7. レポ市場の動向

(1) 全体

(資金調達サイド)



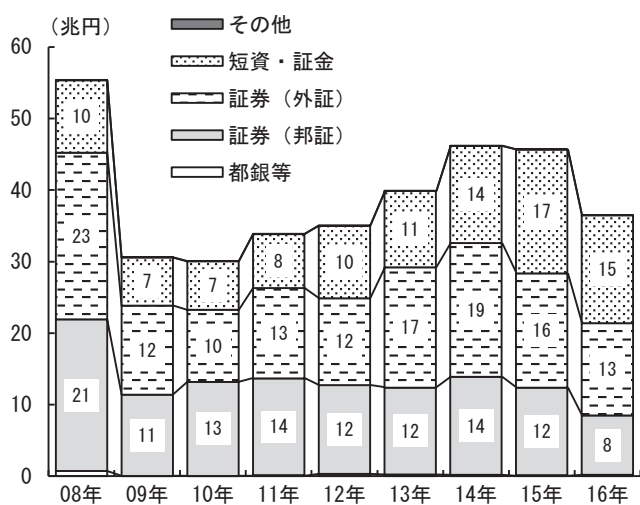
(資金運用サイド)



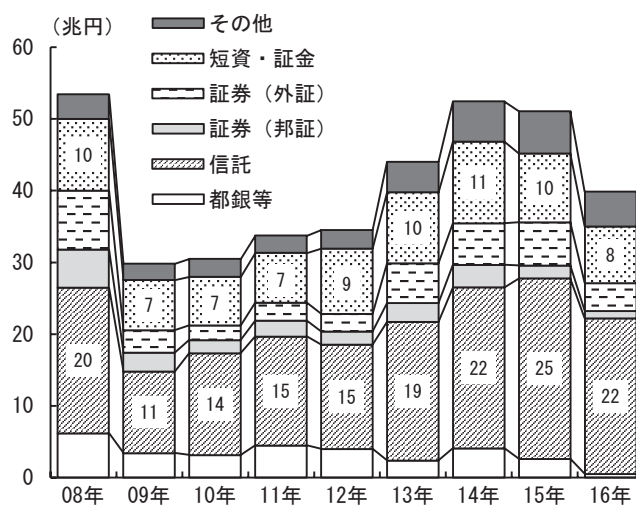
7. レポ市場の動向

(2) SCレポ取引

(債券調達サイド)



(債券運用サイド)

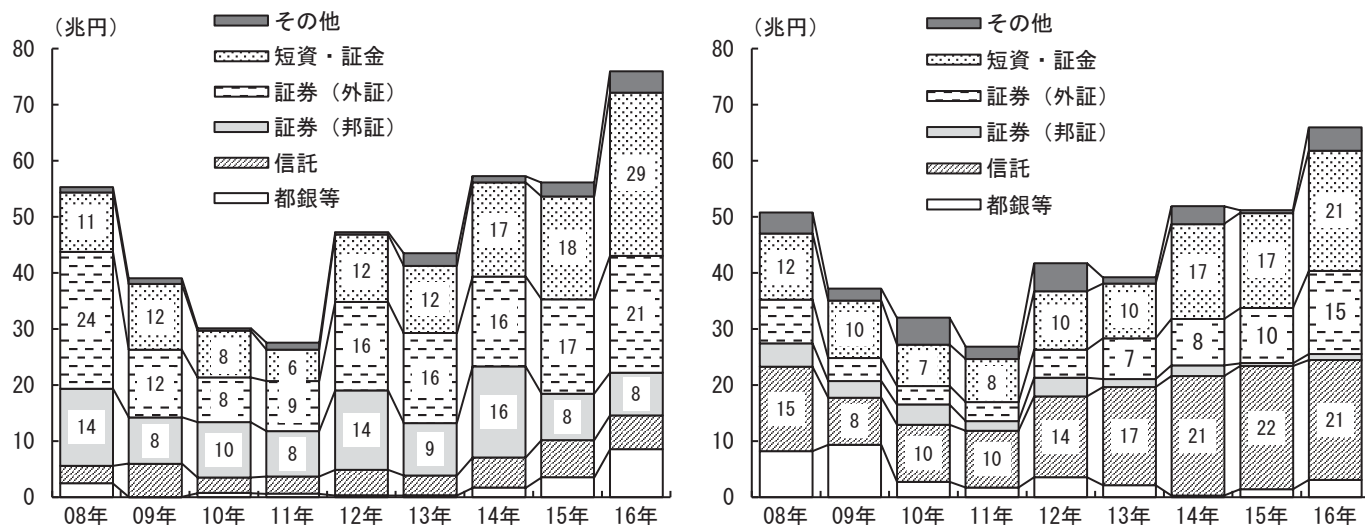


7. レポ市場の動向

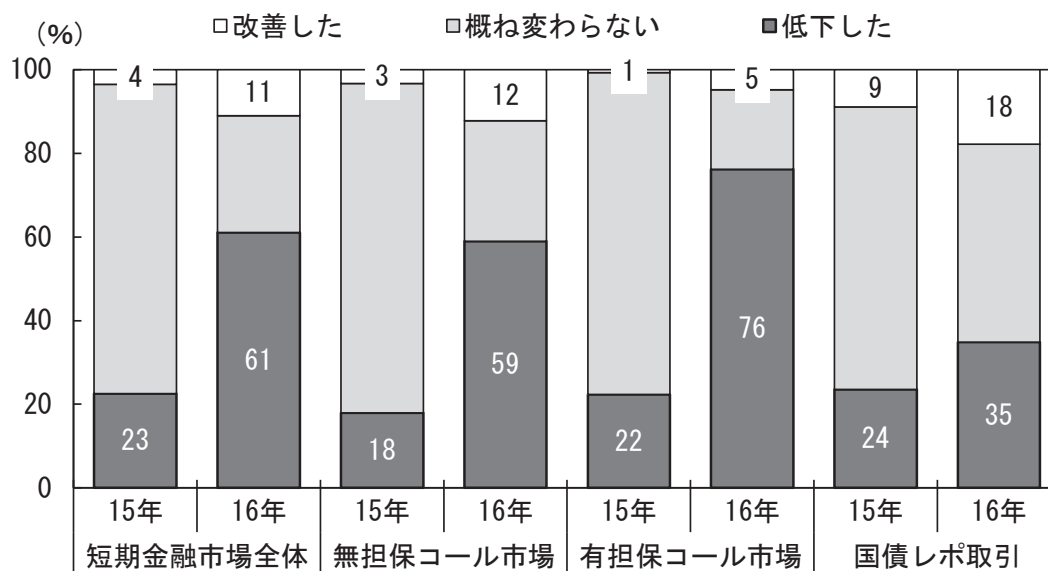
(3) GCレポ取引

(資金調達サイド)

(資金運用サイド)



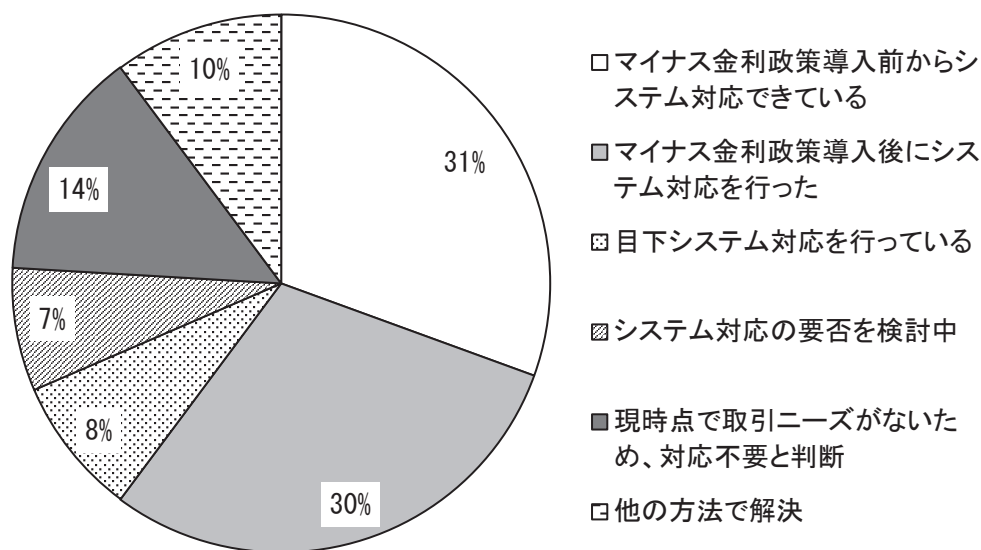
8. 短期金融市場の機能度



(注) 機能度とは、意図するレートや金額、ターム、カウンターパーティと取引を行いやすいかなどを勘案し、前年同時期と比べ、当該市場の機能度がどのように変化したと感じているかを調査したもの。

9. マイナス金利政策のもとでの短期金融市場

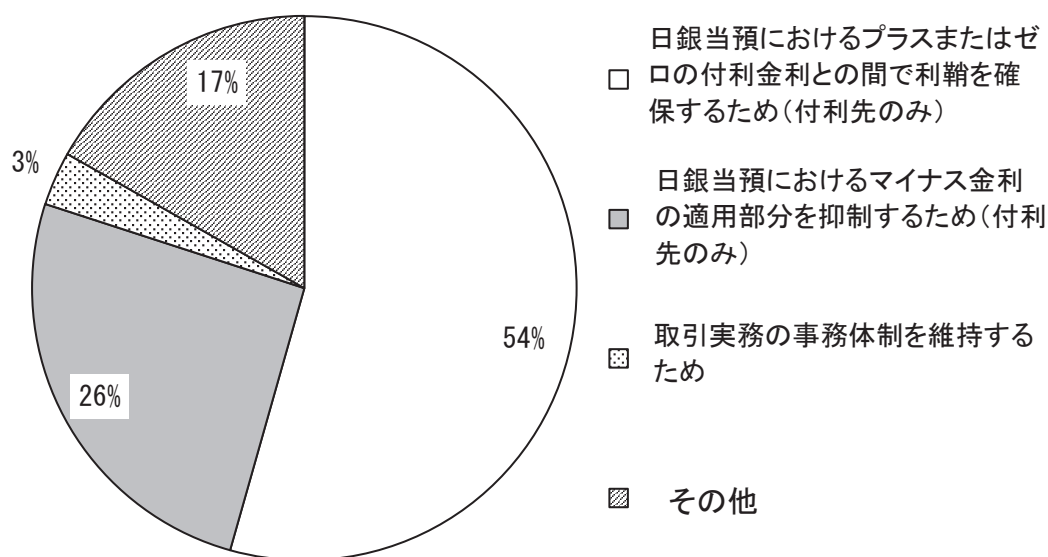
(1) 無担保コール市場におけるマイナス金利へのシステム対応状況



(注) 過去1年間で無担保コール取引を行ったことがある先のみが回答。

9. マイナス金利政策のもとでの短期金融市場

(2) 無担保コール市場におけるマイナス金利取引の目的



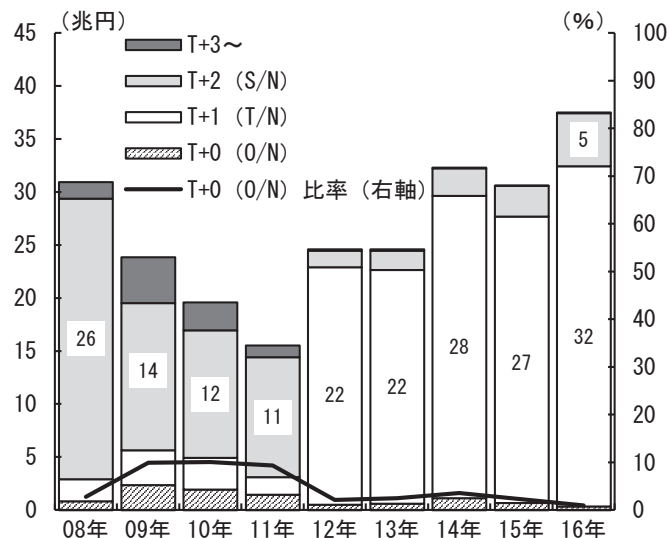
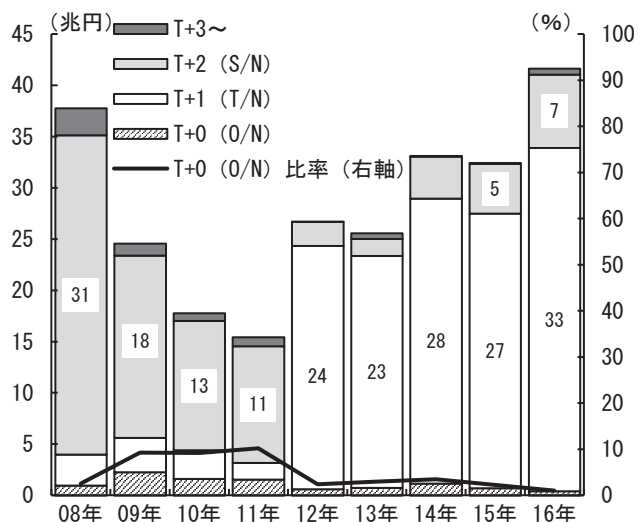
(注) 過去1年間で無担保コール取引を行ったことがある先のみが回答。

10. 国債決済期間短縮化

(1) 翌日物GCレポ取引の約定日別残高

(資金調達サイド)

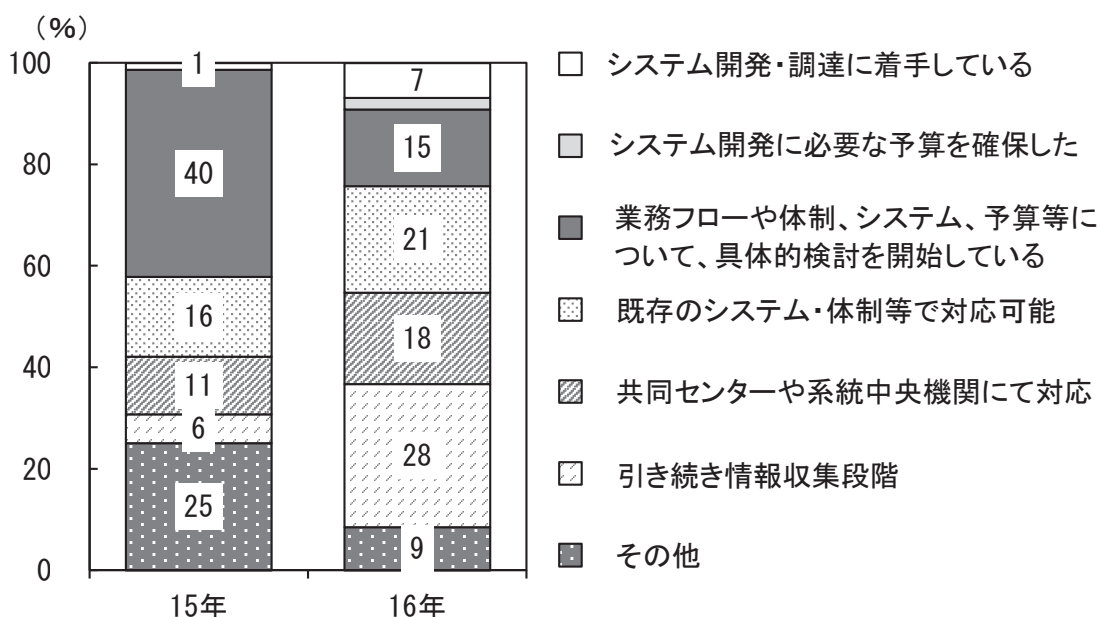
(資金運用サイド)



(図表14)

10. 国債決済期間短縮化

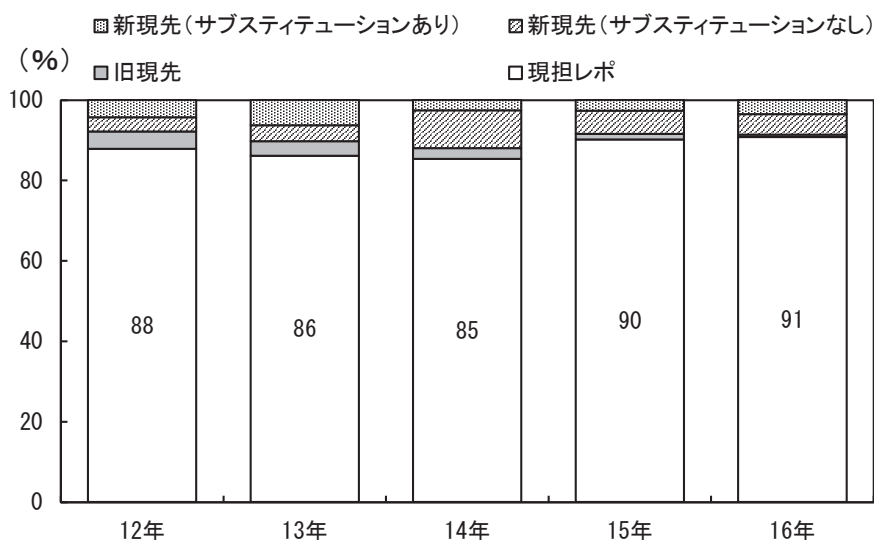
(2) 取り組み状況



(注) 国債決済期間短縮化について、18年5月の実施を仮定して市場インフラ及び市場参加者による対応が進められている中、調査先において、どの程度短縮化への取り組みが進められているかを調査

11. 新現先への移行

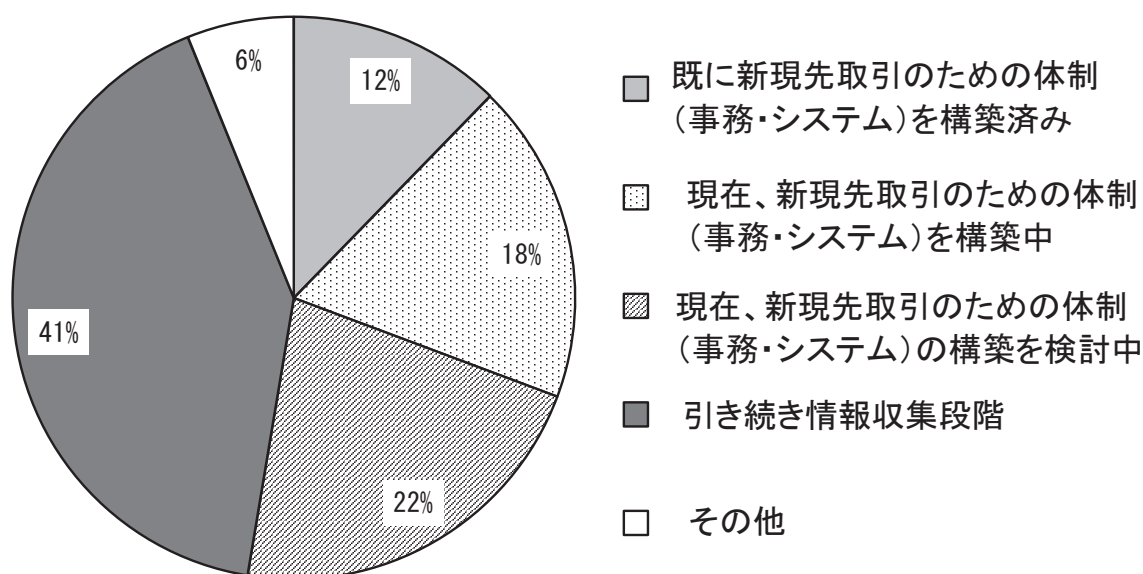
(1) レポ取引の契約形態別残高シェア



(注) 資金調達・運用合計ベース

11. 新現先への移行

(2) 取り組み状況



(注) 市場参加者間の検討では、レポ取引の契約形態を新現先へ移行する方針が打ち出されている中、調査先において、どの程度新現先への対応が進められているかを調査。なお、対象は今回の調査でレポ取引の約定を行っていることが確認された114先。