

2017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」(2017年第2回)の概要

日本銀行では、「市場調節に関する懇談会」(2017年第2回)を下記のとおり開催しました。

1. 開催要領

(日時) 2017年10月19日(木) 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、総務課長、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(資料2)

(説明者) 総務課長

- ・わが国短期金融市場の動向(資料3)

— 東京短期金融市場サーベイ(17/8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

2017年10月19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）

— 2017年9月21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）

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、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。

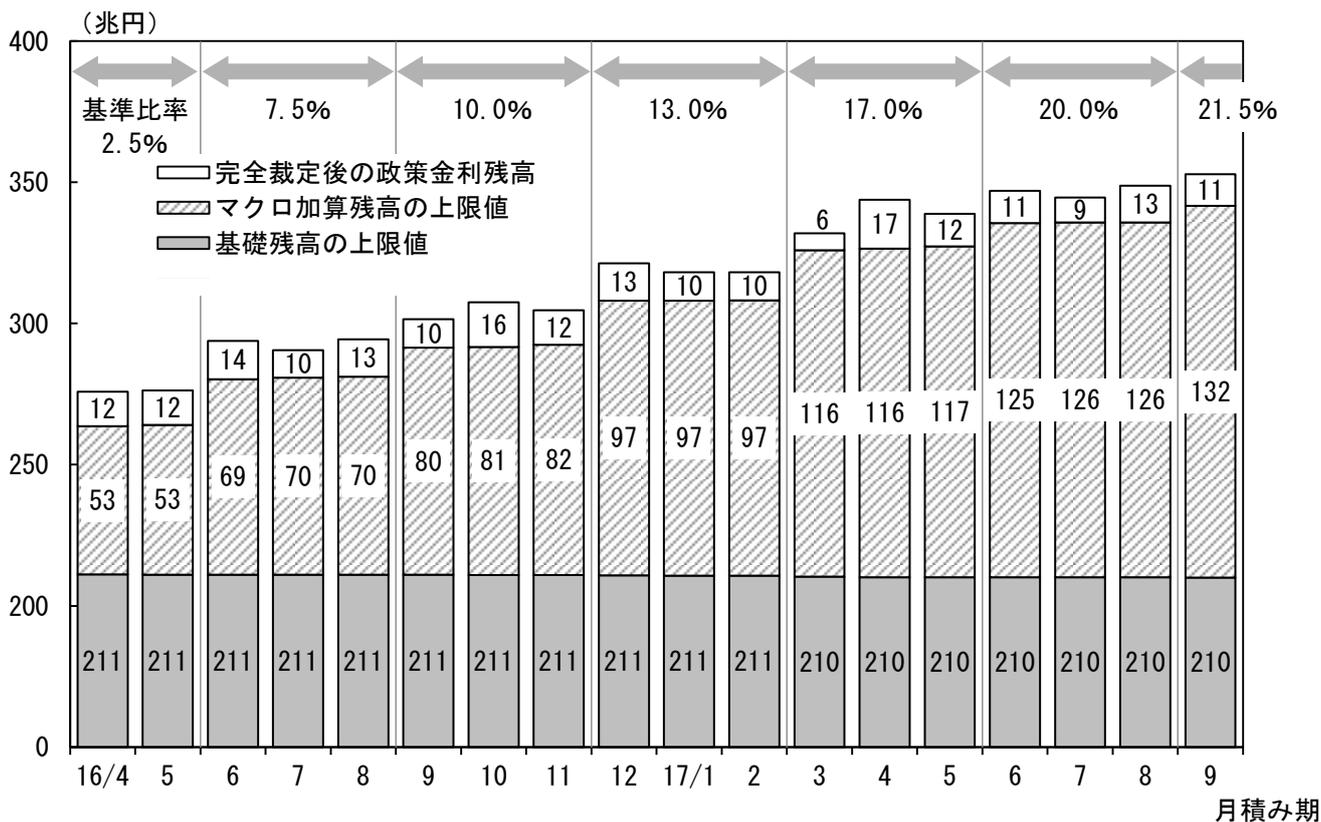
(2) 資産買入れ方針

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。

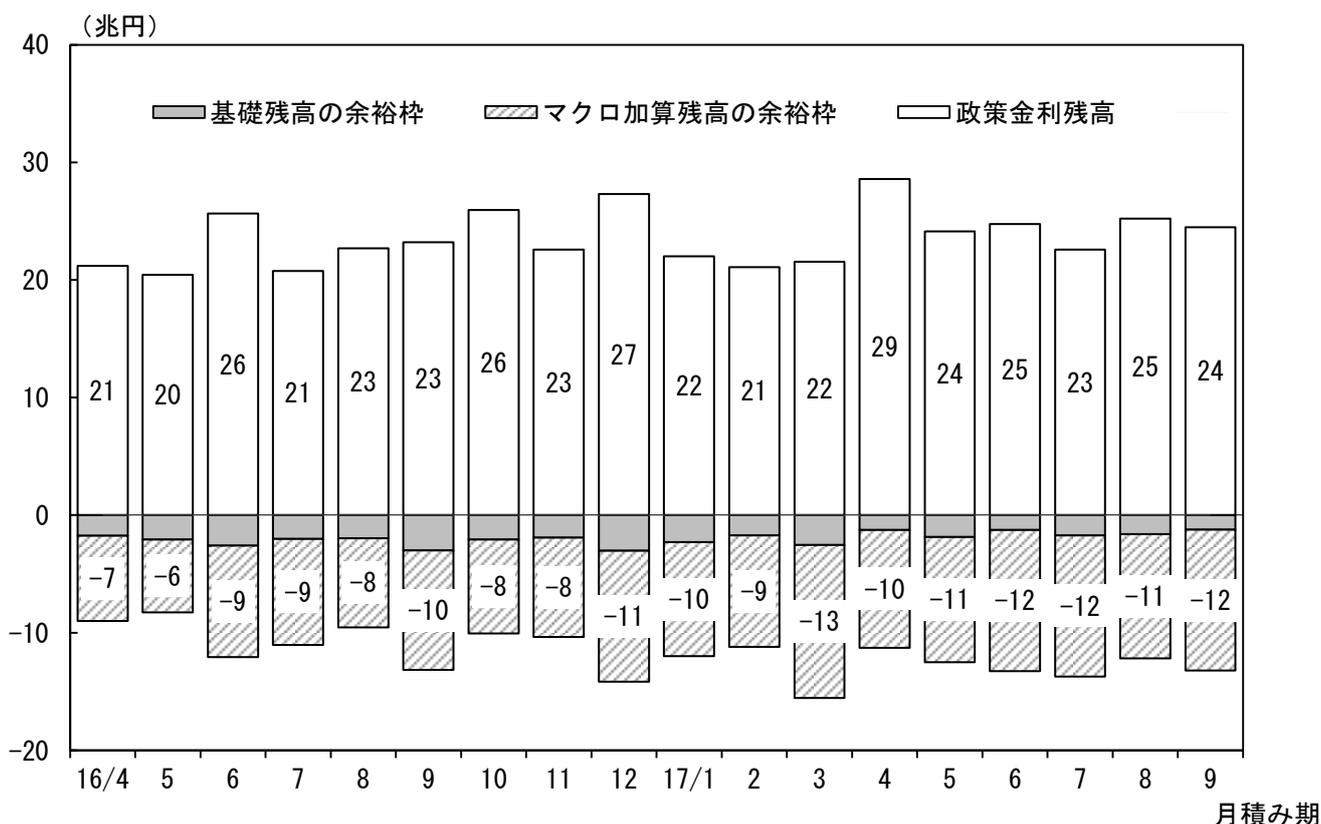
- ① ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ② CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

適用金利別の当座預金残高

(1) マクロ加算残高等の上限値と「完全裁定後の政策金利残高」



(2) マクロ加算残高等の「余裕枠」と政策金利残高



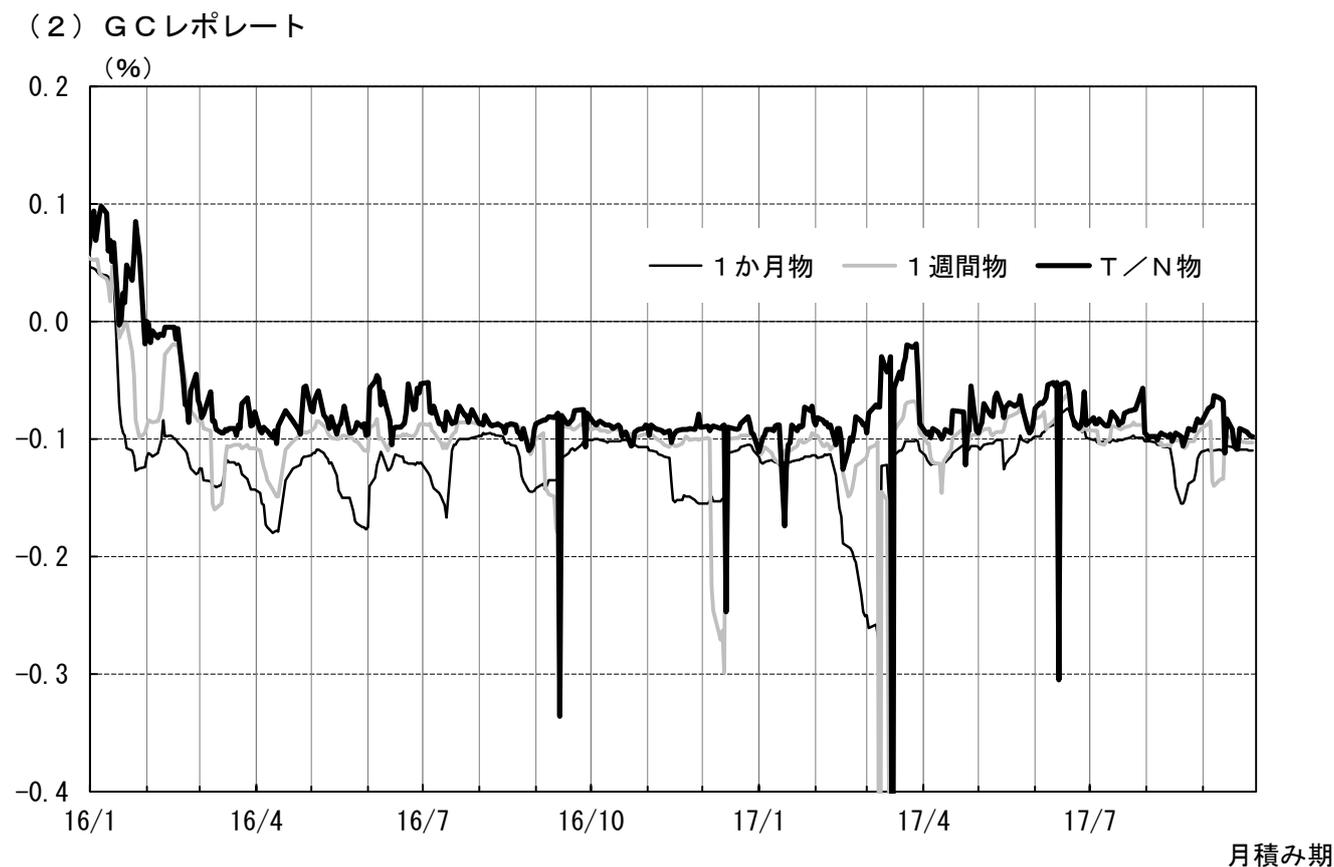
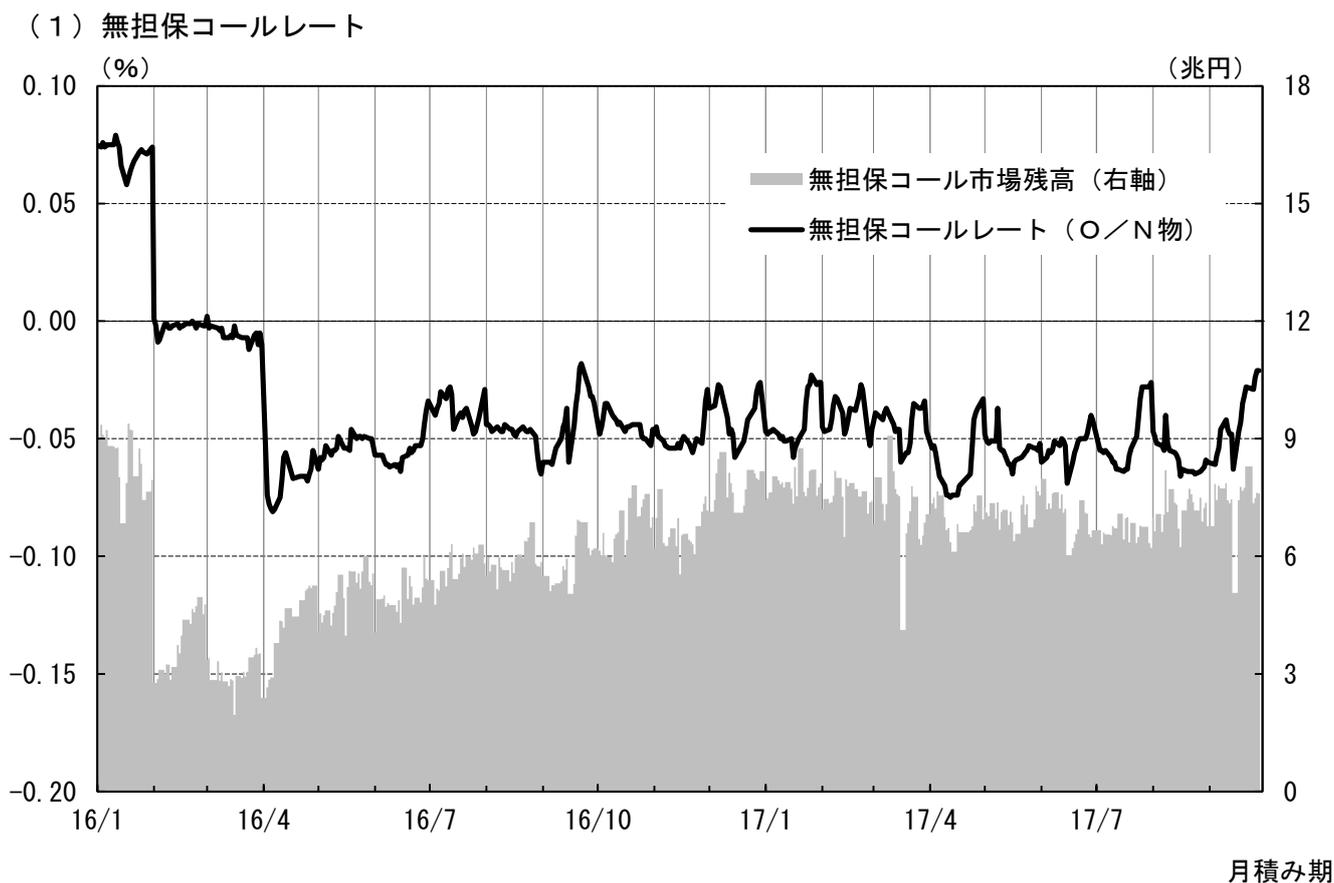
(注1) 「完全裁定後の政策金利残高」は、基礎残高やマクロ加算残高の「余裕枠」を有する金融機関が、その「余裕枠」をすべて利用して、政策金利残高を有する金融機関から資金調達を行った後に、なお残る政策金利残高を指す。

(注2) 2017年8月積み期および9月積み期は速報値。

(出所) 日本銀行

(図表3)

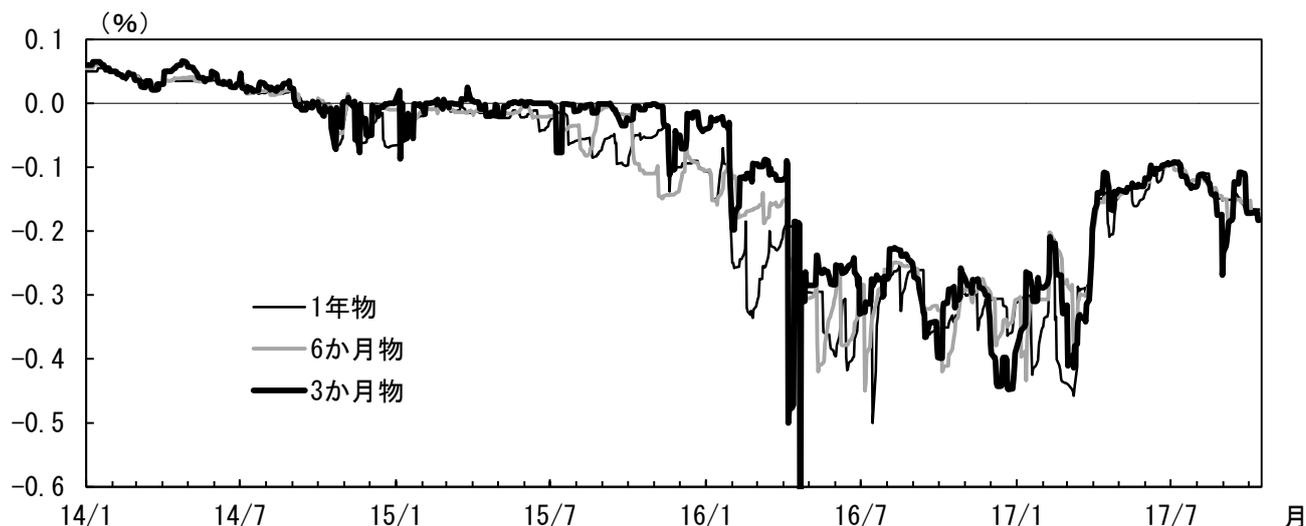
無担保コール・G Cレポ



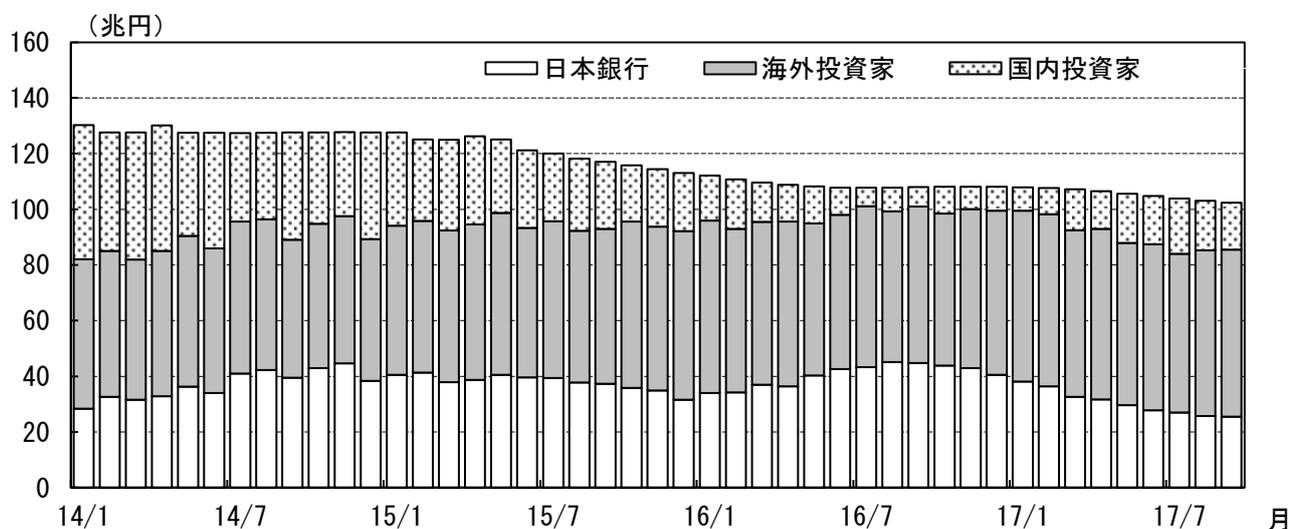
(注1) レートは約定日ベース。
(注2) 無担保コール市場残高は、ターム物を含む。
(出所) 日本銀行、日本証券業協会

国庫短期証券

(1) 国庫短期証券の利回り



(2) 主体別の国庫短期証券保有残高



(注) 海外投資家の保有残高は、財務省・日本銀行「対外債務」の四半期末残高をベースに、月次のネット買越し額を積み上げた試算値。国内投資家は、国庫短期証券の市中発行残高から日本銀行、海外投資家の保有残高を差し引いたもの。

(3) 国庫短期証券買入れの運営

当面の長期国債等の買入れの運営について (抜粋)

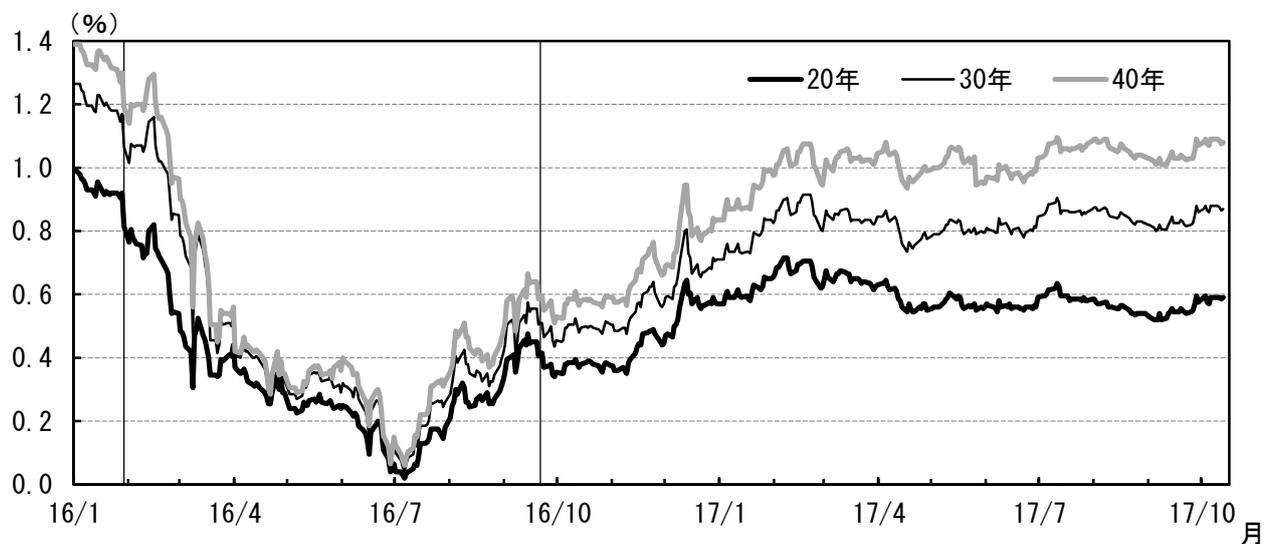
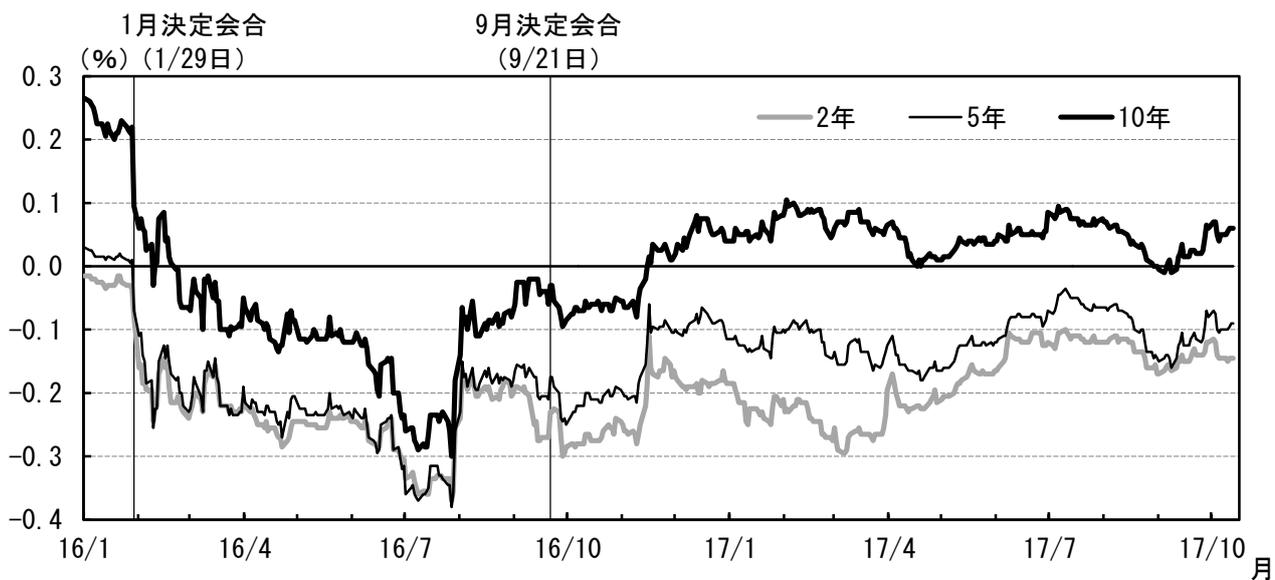
— 2017年9月29日公表 —

3. 国庫短期証券の買入れ

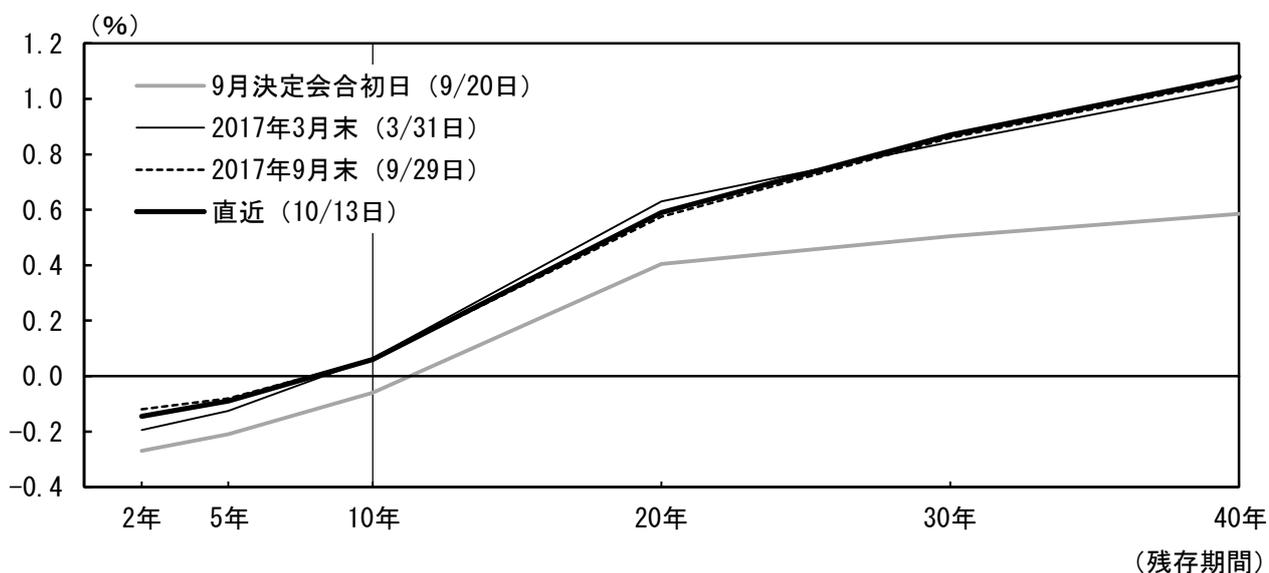
金融市場調節の一環として行う国庫短期証券の買入れについては、10月末の残高を23～25兆円程度とすることをめどとしつつ、金融市場に対する影響を考慮しながら1回当たりのオファー金額を決定する。

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

長期国債の10月の買入予定

	残存期間		1回当たりオファー金額 (単位：億円)	現時点で予定している日程
利付国債（物価連動債、変動利付債を除く）	1年以下		500～1,500程度	月2回程度
	1年超 5年以下	1年超 3年以下	2,000～3,000程度	10月4日、10日、16日、 20日、25日、30日
		3年超 5年以下	2,500～3,500程度	
	5年超10年以下		3,000～5,000程度	10月4日、6日、12日、 16日、20日、27日
	10年超	10年超 25年以下	1,500～2,500程度	10月6日、12日、18日、 25日、27日
		25年超	500～1,500程度	
物価連動債			250程度	月2回程度
変動利付債<偶数月>			1,000程度	隔月1回

(注1) 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2) 残存期間1年超5年以下、5年超10年以下および10年超については、市場の動向等を踏まえて、上記に加え、上記以外の日にオファーすることがあります（その場合のオファー金額は上記の金額とは限りません）。ただし、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) 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5) 固定利回り方式による国債買入れについては、上記にかかわらず、必要に応じて随時実施します。

日本銀行のバランスシート項目

(単位：兆円)

	13年 3月末	13年末	14年末	15年末	16年末	17年 9月末
長期国債 ¹	91.3	141.6	201.8	282.0	360.7	404.2
CP等 ²	1.2	2.2	2.2	2.2	2.3	1.9
社債等 ²	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
ETF ³	1.5	2.5	3.8	6.9	11.1	15.8
J-REIT ³	0.12	0.14	0.18	0.27	0.36	0.43
貸出支援基金	3.4	8.4	23.4	29.8	38.8	45.7
買入国庫短期証券 ⁴	16.4	24.2	38.4	31.6	40.5	25.5
共通担保資金供給	21.7	18.1	8.0	6.4	0.5	0.7
その他とも 資産計	164.8	224.2	300.2	383.1	476.5	513.4
銀行券	83.4	90.1	93.1	98.4	102.5	100.8
当座預金	58.1	107.1	178.1	253.0	330.2	369.1
その他とも 負債・純資産計	164.8	224.2	300.2	383.1	476.5	513.4
マネタリーベース	146.0	201.8	275.9	356.1	437.4	474.7

(注1) 長期国債については、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、買入れを行う。

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

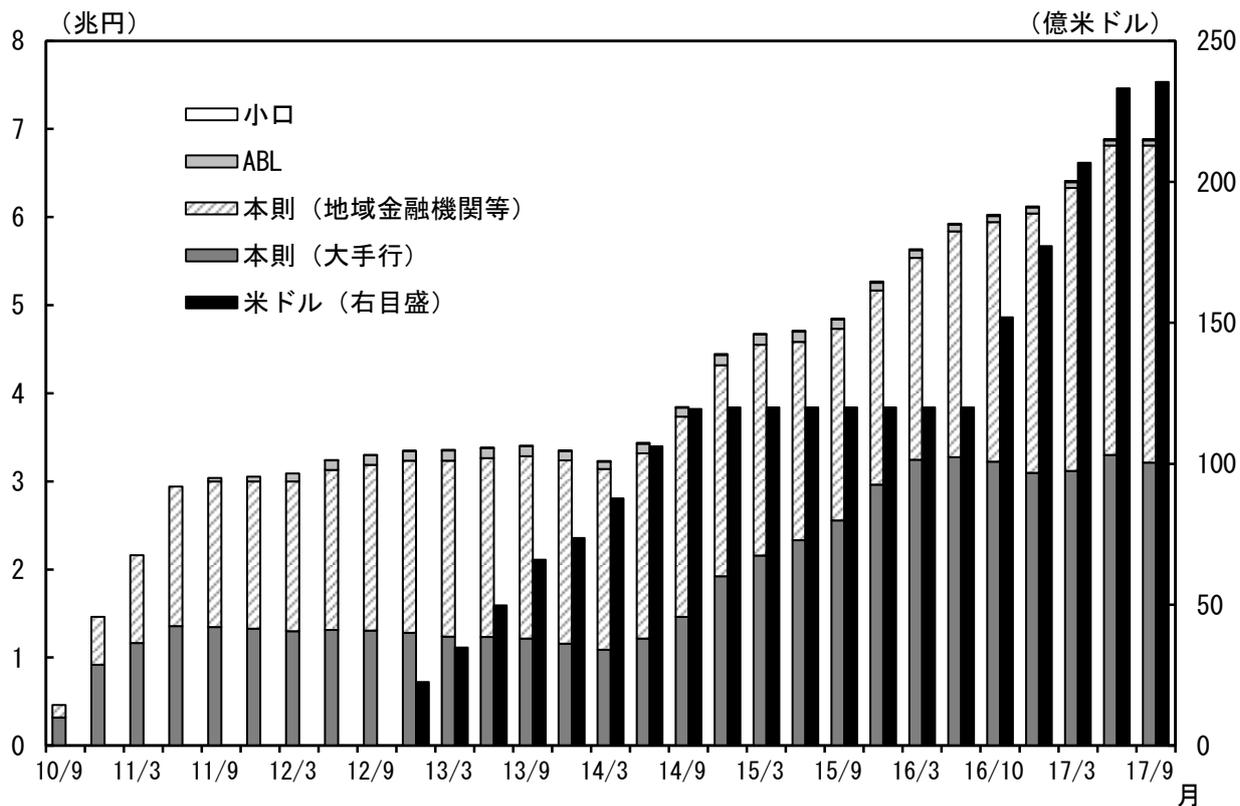
(注3) ETFおよびJ-REITについては、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。

(注4) 買入国庫短期証券は、対政府取引等を勘案していない。

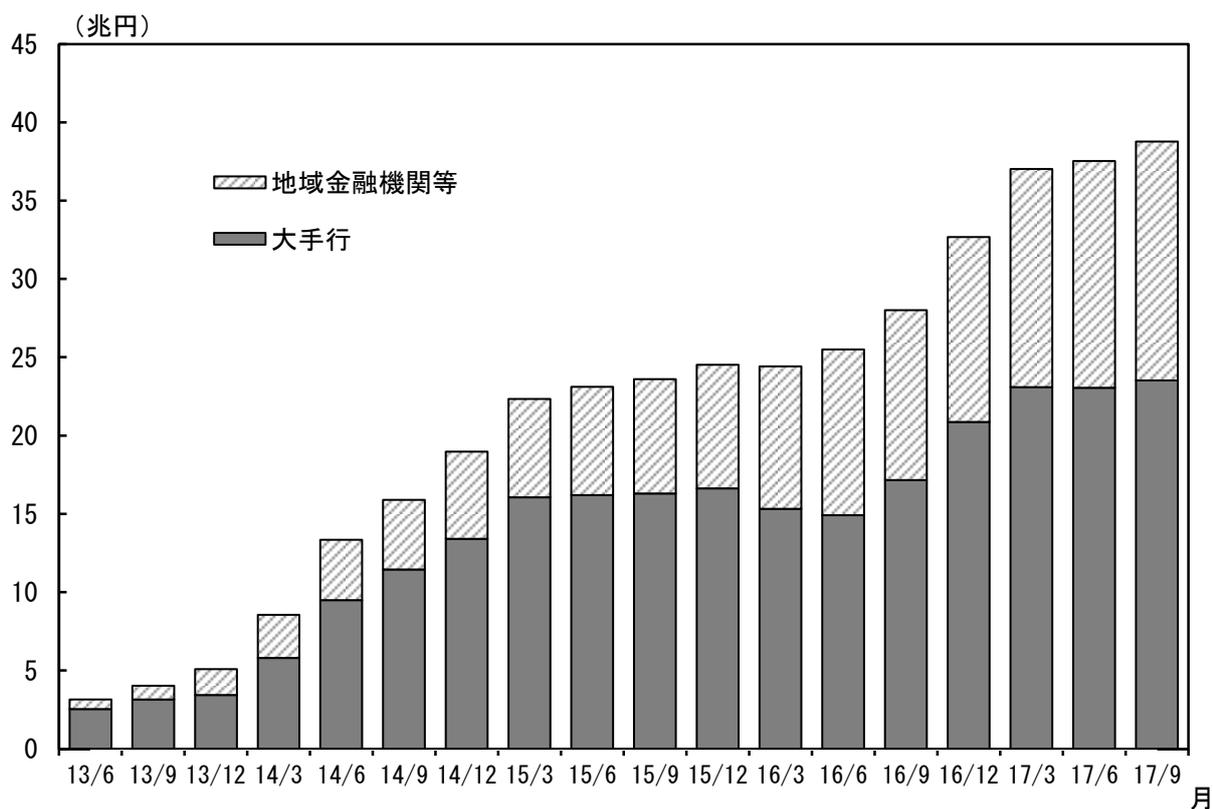
(出所) 日本銀行

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



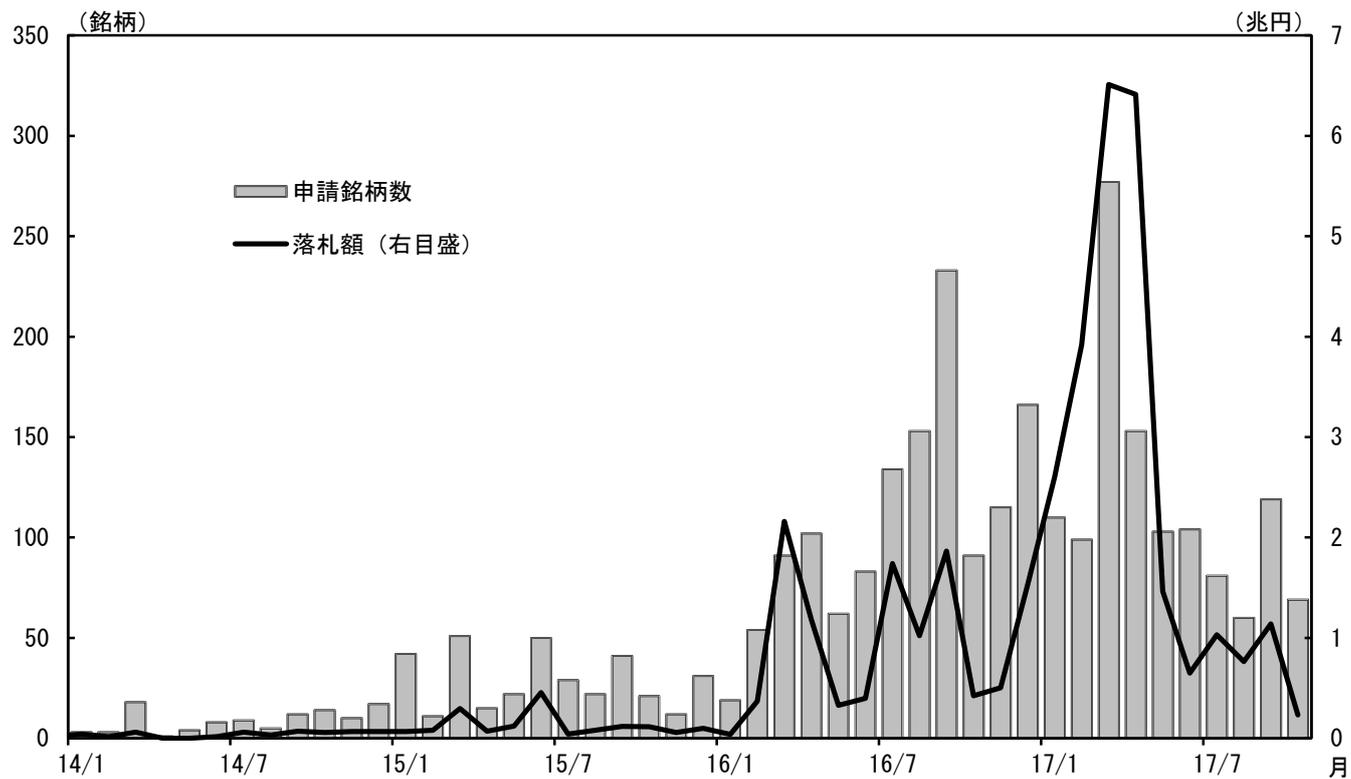
(2) 貸出増加支援資金供給の貸付残高



(出所) 日本銀行

(図表 9)

国債補完供給



(注) 2017/10月は、10/13日オファー分までの合計。

(出所) 日本銀行

国債補完供給の実務運用の変更

実施時期		変更内容
2013年	4月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 最低品貸料の引き下げ (1.0%→0.5%) ・ 1日の売却総額上限の撤廃 (1,000億円程度→上限なし) ・ 銘柄別の売却上限額の引き上げ (日銀保有残高の50%→日銀保有残高の100%または2,000億円のいずれか小さい額)
	5月	<ul style="list-style-type: none"> ・ オフアータイムの1日2回化
2014年	4月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」の公表頻度引上げ (月1回→月3回)
	5月	<ul style="list-style-type: none"> ・ オフアータイムの1日2回化
2015年	3月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 銘柄別の売却上限額の引き上げ (日銀保有残高の100%または2,000億円のいずれか小さい額→100%または4,000億円のいずれか小さい額) ・ 連続利用日数の引き上げ (最長5営業日→15営業日)
	9月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 国庫短期証券を国債補完供給の対象に追加^(注)
2016年	1月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 利付国債の連続利用日数の引き上げ (最長15営業日→50営業日)
	2月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 利付国債の銘柄別の売却上限額の引き上げ (日銀保有残高の100%または4,000億円のいずれか小さい額→100%または1兆円のいずれか小さい額)

(注) 銘柄別の売却上限額は日銀保有残高の100%または1,000億円のいずれか小さい額、連続利用日数は最長5営業日。

(出所) 日本銀行

国債市場の流動性

2017年10月19日

日本銀行金融市場局

国債市場の流動性モニタリング

「市場流動性」の定義は、必ずしも一様ではない¹。

- 一般に、流動性の高い状況とは、「その時々で観察される『市場価格』に近い価格で、市場参加者が売買したい量を、速やかに売買できる」とか、「個々の市場参加者による売買が、市場価格に大きな影響を及ぼさない」などといった状況が想定。
- また、価格変動が大きい（小さい）からといって、それが常に流動性の低下（向上）を表しているとも限らない。

このため、流動性の状況は、多面的な観点から点検することが重要。

	「国債市場の流動性指標」	「債券市場サーベイ」
主な内容	個別の取引データ等を活用して日本銀行が算出した指標	市場参加者からみた債券市場の機能度や金利見通し
対象市場	長国先物市場、現物市場、SCレポ市場	現物市場
公表時期	四半期毎（3、6、9、12月）	四半期毎（3、6、9、12月） <調査月は2、5、8、11月>

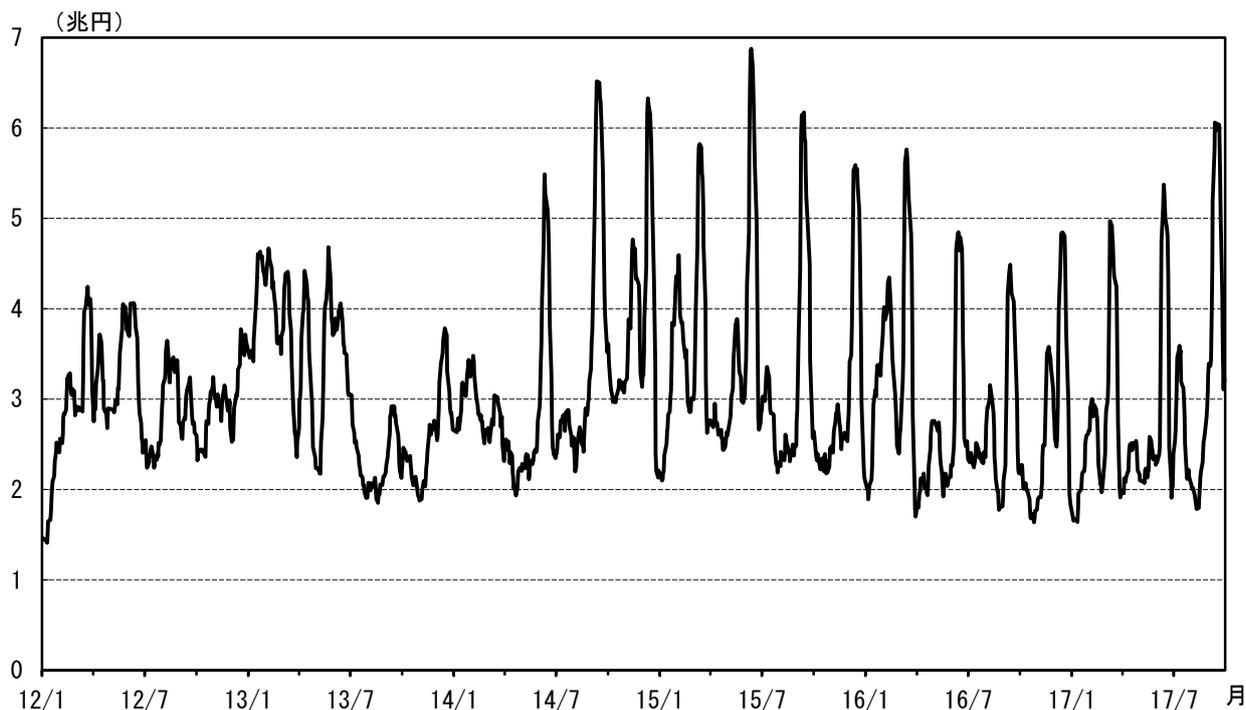
その際には、次の留意点も意識しながら、やや長い目で見た傾向の変化や、非連続な変化の有無などを確認。

- 「客観的な指標」は、基本的に、実現した取引等のみが対象であること。
- 「主観的な見方」は、ビジネスモデルの違いなども反映し得ること。
- 流動性や市場機能への中長期的な（不可逆的な、または取り戻し難い）影響の見極めが重要であること。

¹ 市場流動性の定義と測定を巡る問題は、黒崎・熊野・岡部・長野「国債市場の流動性：取引データによる検証」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No.15-J-2、2015年3月も参照。

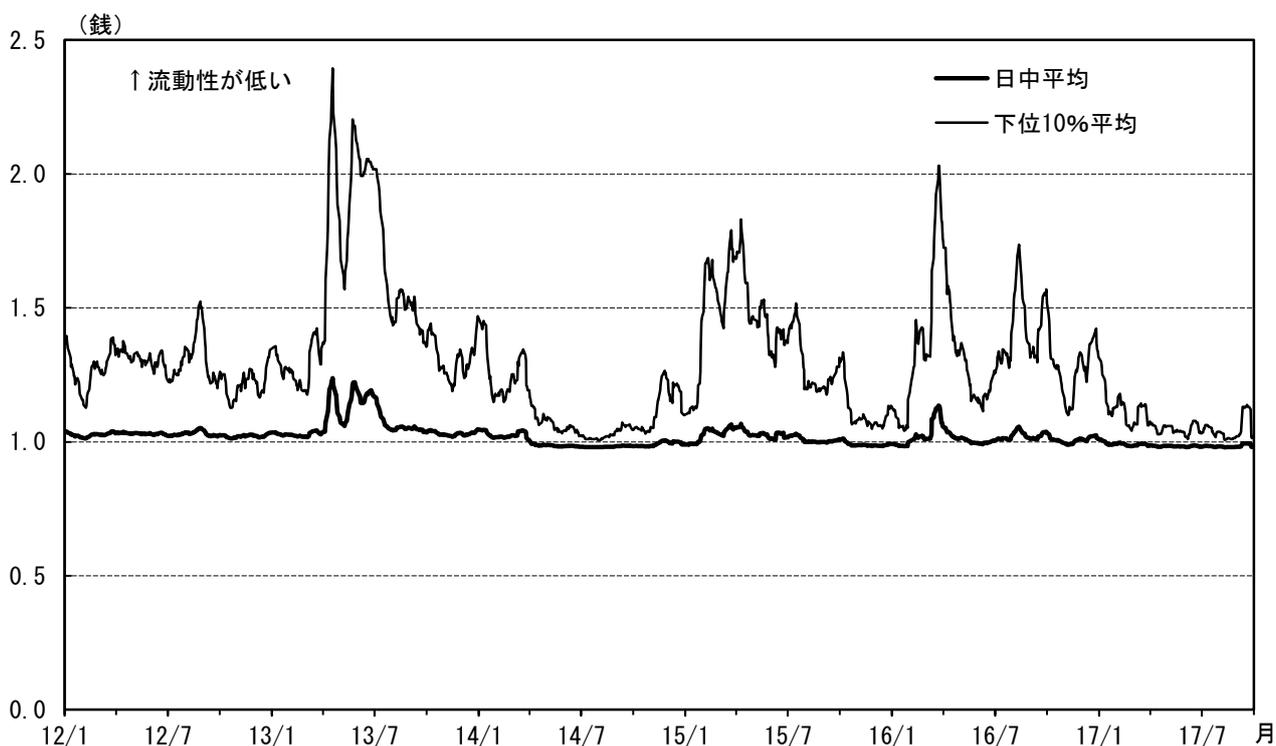
長期国債先物の出来高 (volume) とビッド・アスク・スプレッド (tightness)

(1) 長国先物の出来高



(注) 後方10日移動平均。直近は9月末。

(2) ビッド・アスク・スプレッド (1分足データの日中平均、下位10%平均)



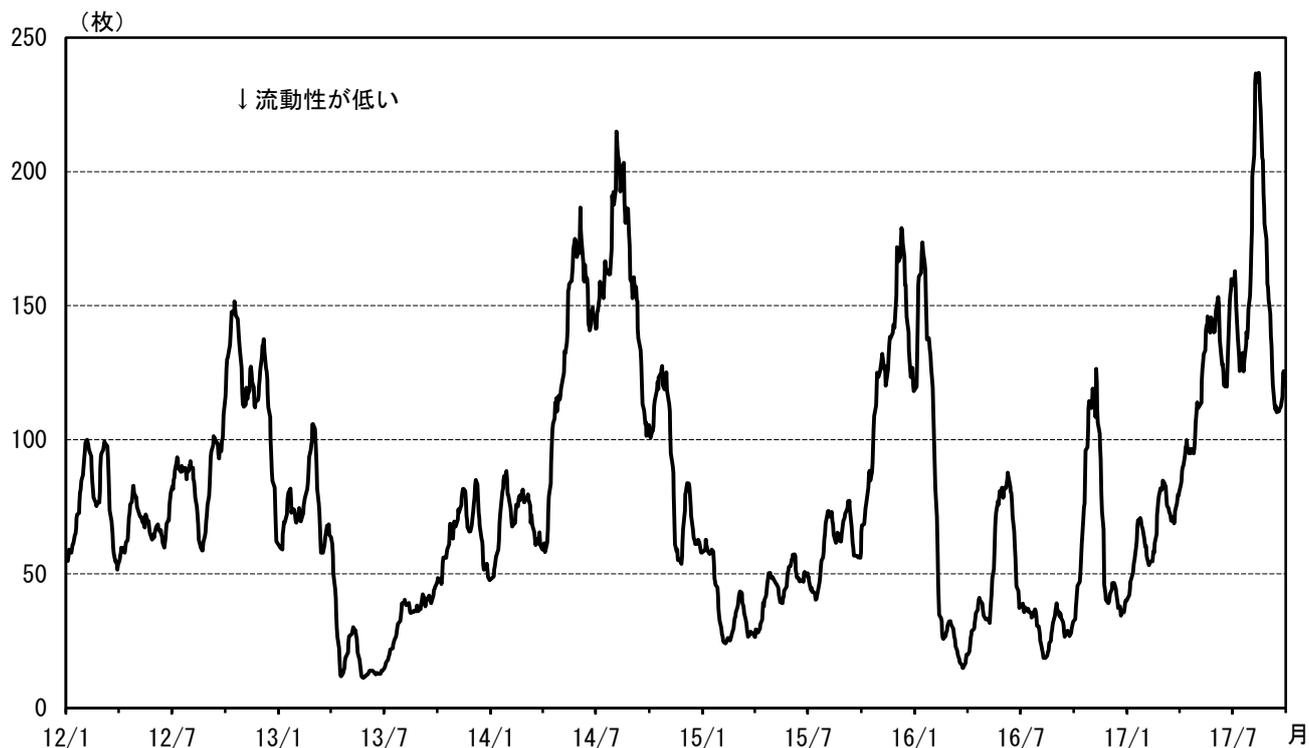
(注) 1. 後方10日移動平均。直近は9月末。

2. ビッド・アスク・スプレッドは、1分毎のスプレッドから算出。下位10%平均は、各営業日(1分足)について、スプレッドが大きい方から10%分のデータを抽出し、平均したもの。

(出所) QUICK、大阪取引所、日本経済新聞社「NEEDS」

長期国債先物の板の厚み (depth) と価格インパクト (resiliency)

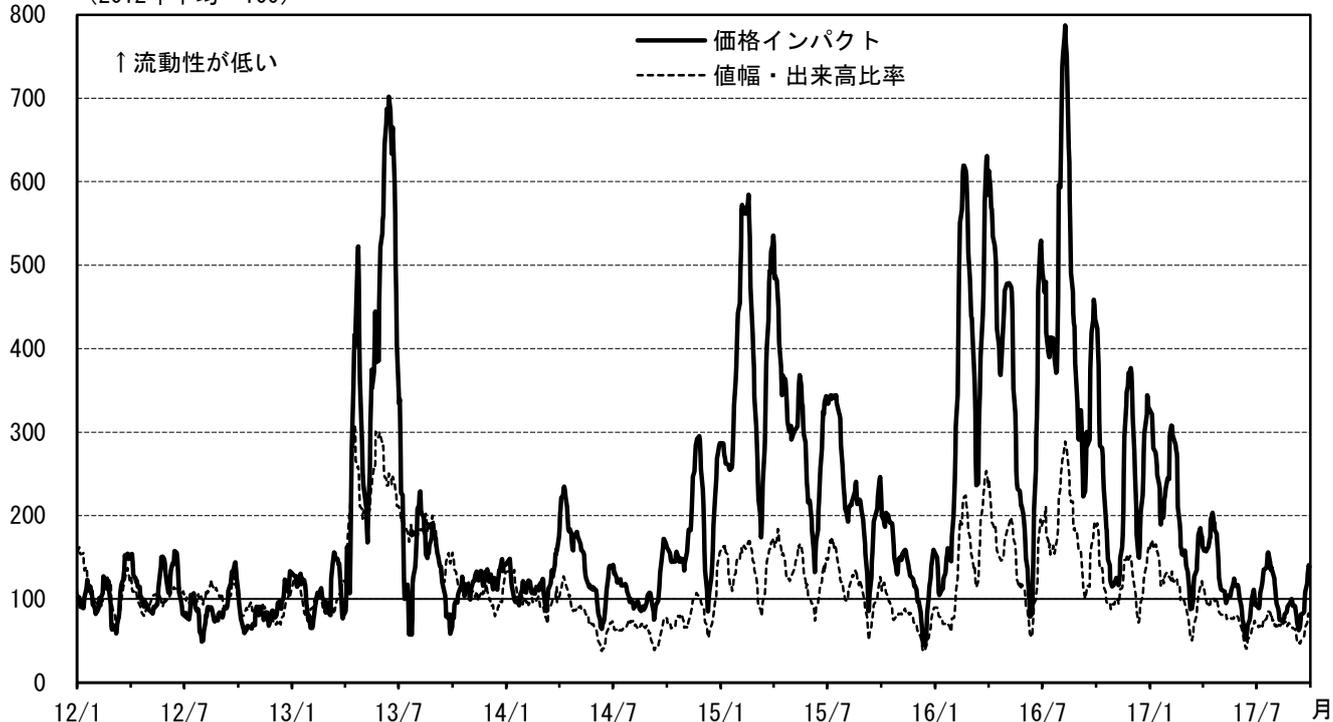
(1) 長国先物の板の厚み (ベスト・アスク枚数)



(注) 1. 後方10日移動平均。直近は9月末。
2. 各営業日において1分毎にベスト・アスク枚数を計測し、その中央値をプロットしたもの。

(2) 長期国債先物の価格インパクト

(2012年平均=100)

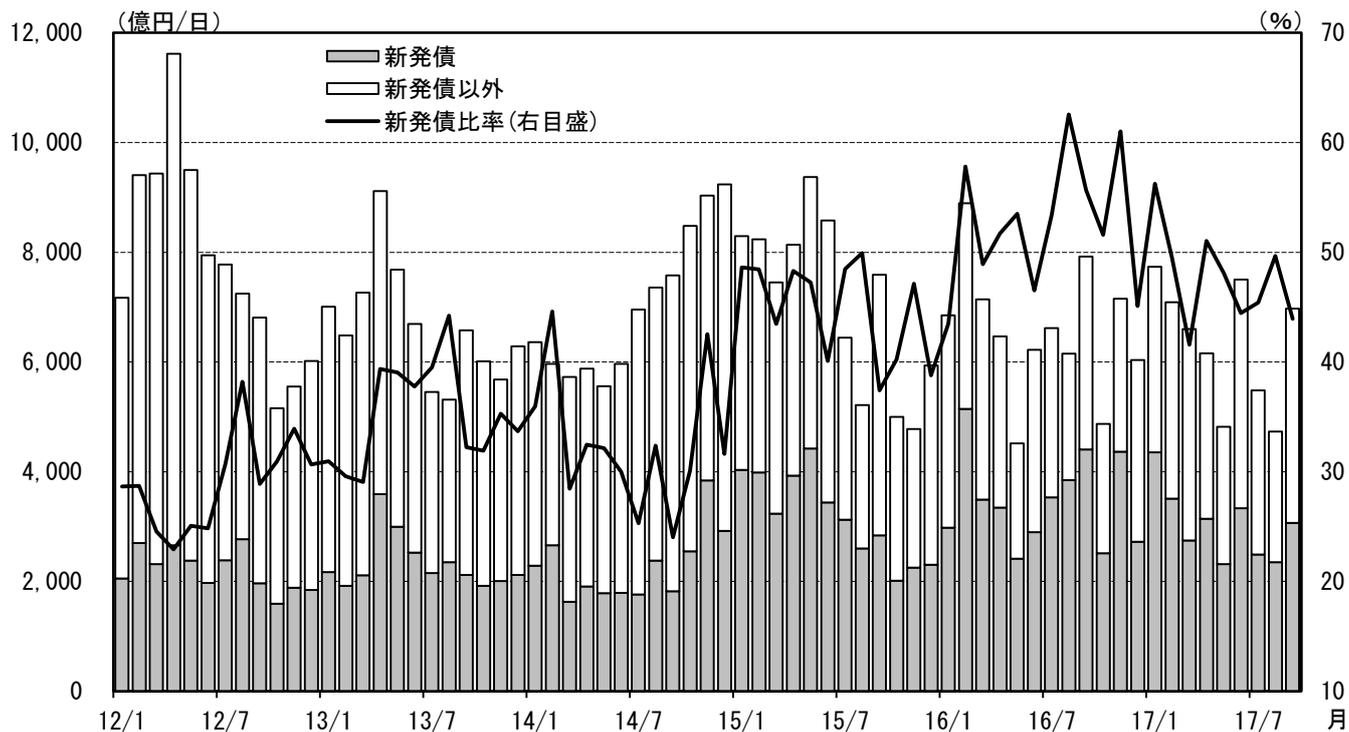


(注) 価格インパクトは各営業日の平均。後方10日移動平均。直近は9月末。

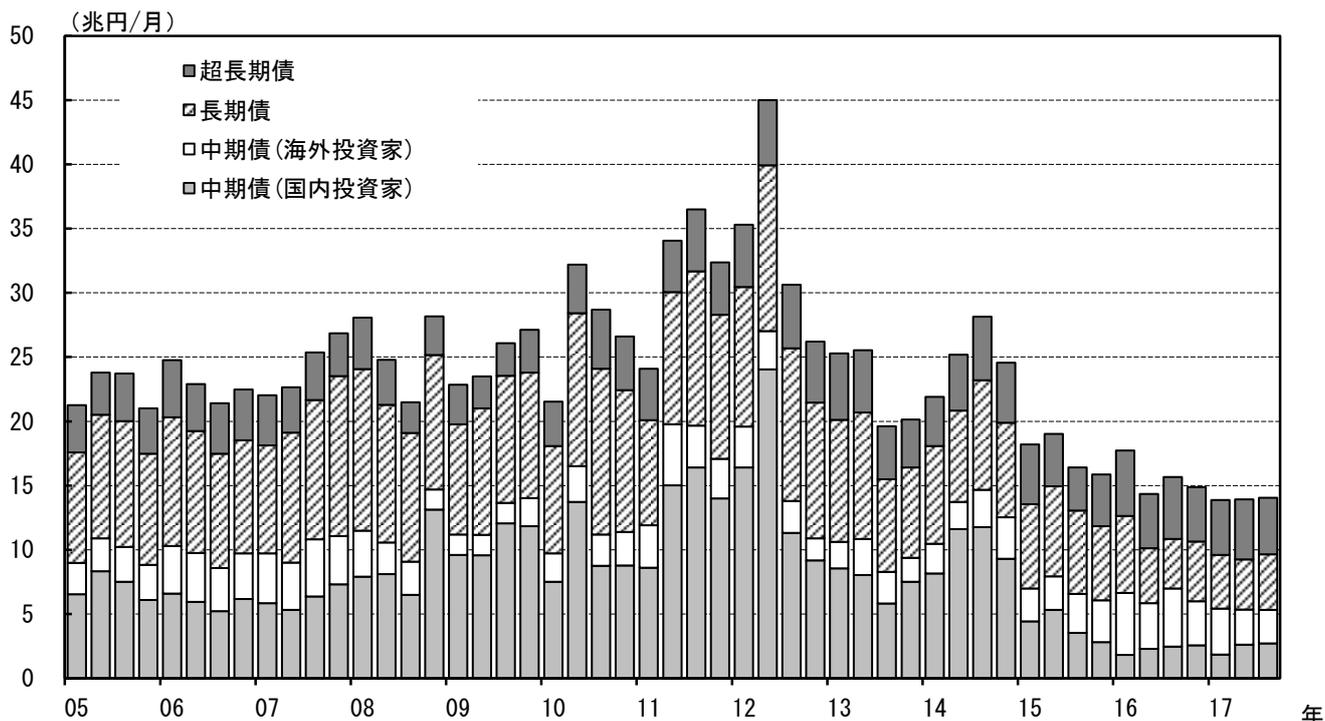
(出所) 日本経済新聞社「NEEDS」、QUICK、大阪取引所

現物国債の取引高 (volume)

(1) ディーラー間の国債取引高 (日本相互証券)



(2) ディーラーの対顧客取引高 (顧客の国債グロス買入れ額)



(注) 1. (1)は、2、5、10、20、30、40年債の1日当たり取引高 (日本相互証券)。直近は9月。

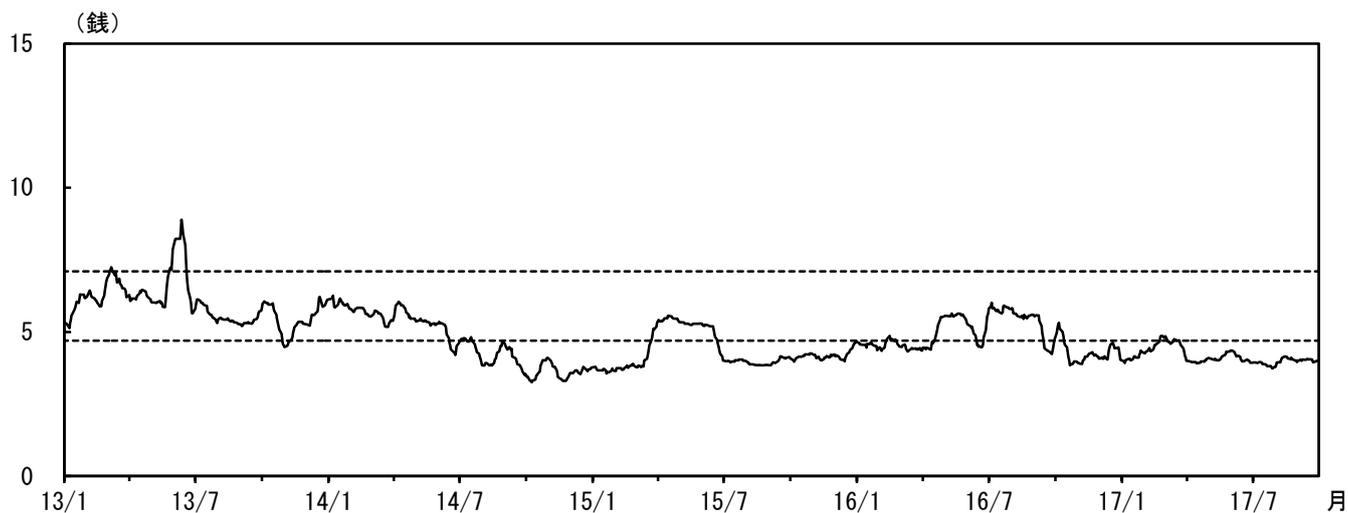
2. (2)は国庫短期証券等を除く。直近は7~8月。

3. 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。

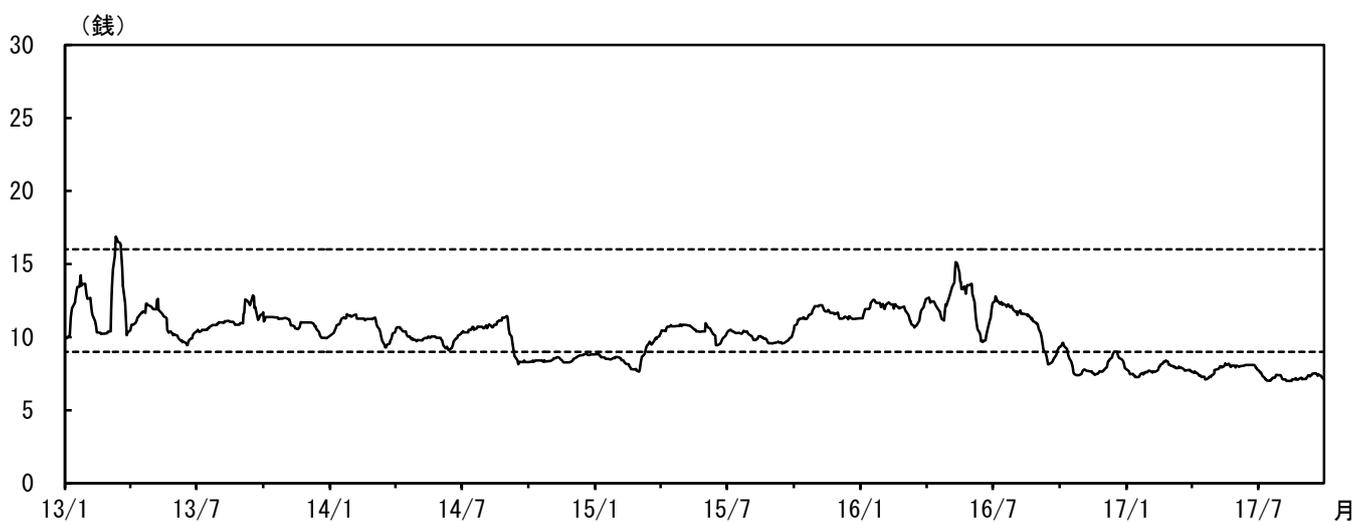
(出所) QUICK、日本証券業協会

現物国債のビッド・アスク・スプレッド (tightness)

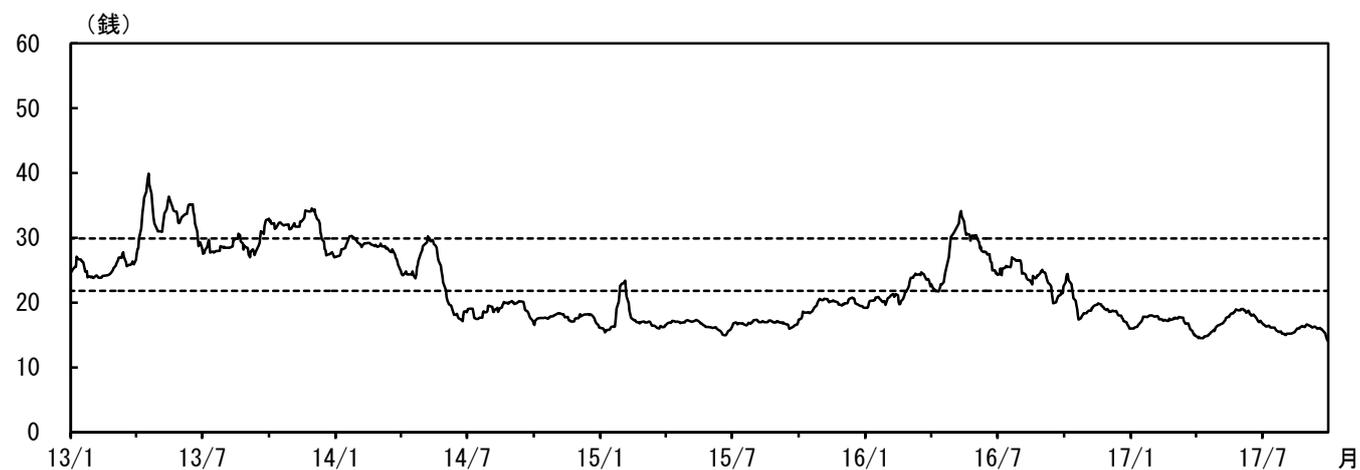
(1) 5年



(2) 10年



(3) 20年

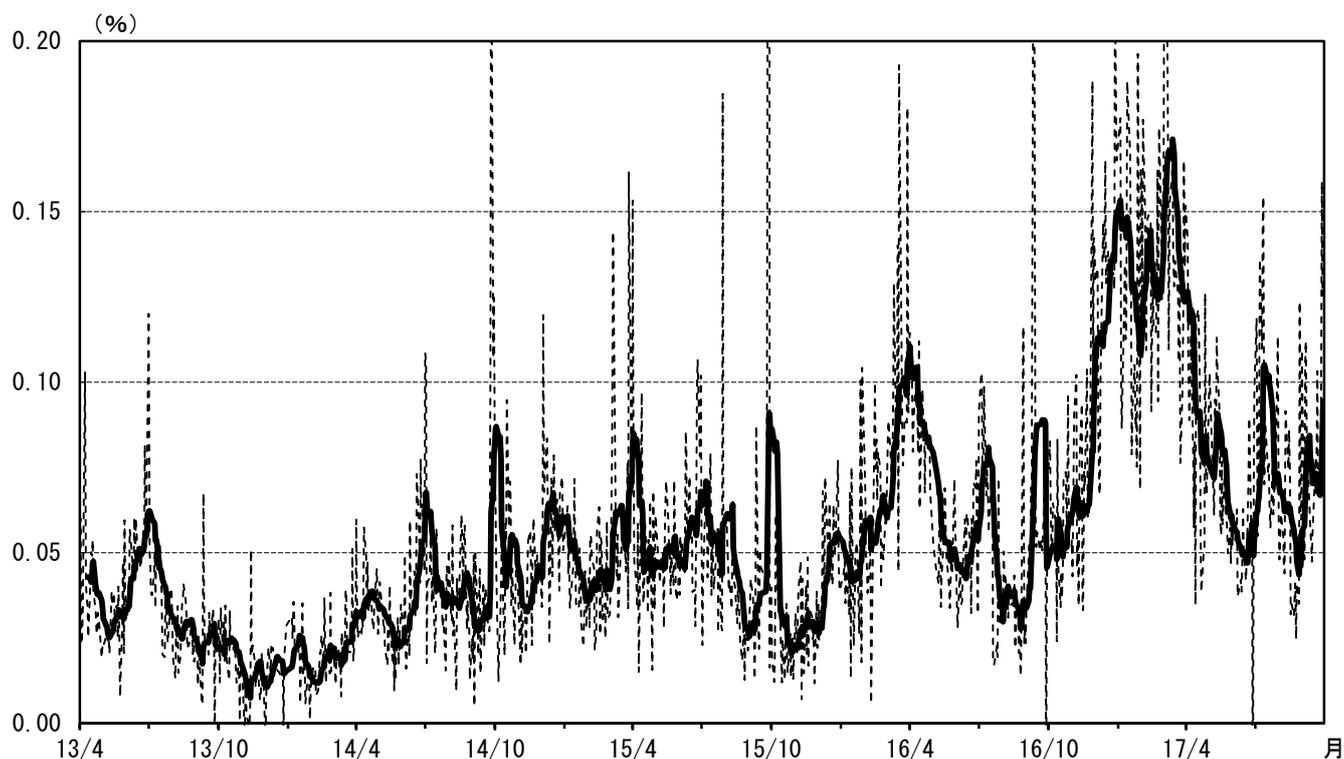


(注) Trade web気配値 (15時時点) の後方10日移動平均。点線は、2010/1~2013/3月における第1四分位と第3四分位を示す。直近は9月末。

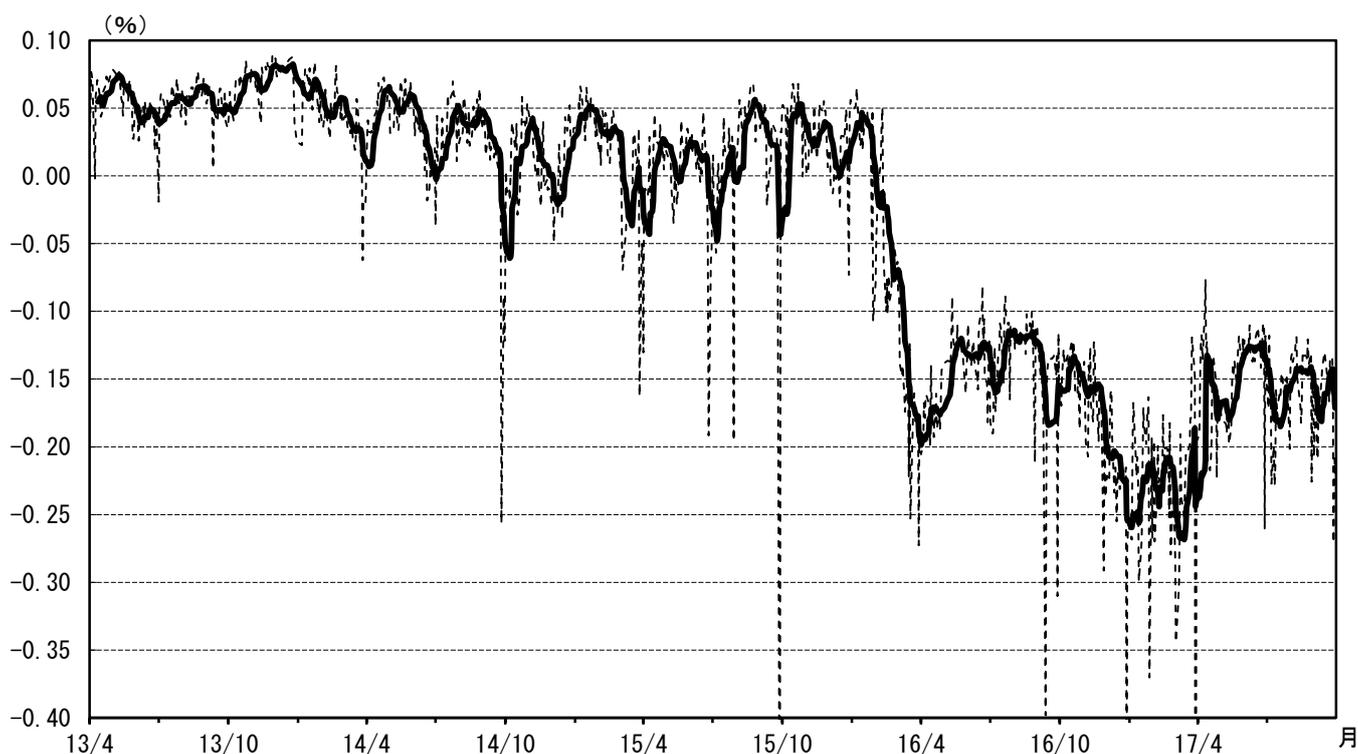
(出所) トムソン・ロイター

GC-SCスプレッドとSCレポレート

(1) GC-SCスプレッドの推移 (出来高加重平均)



(2) SCレポレート (S/N)

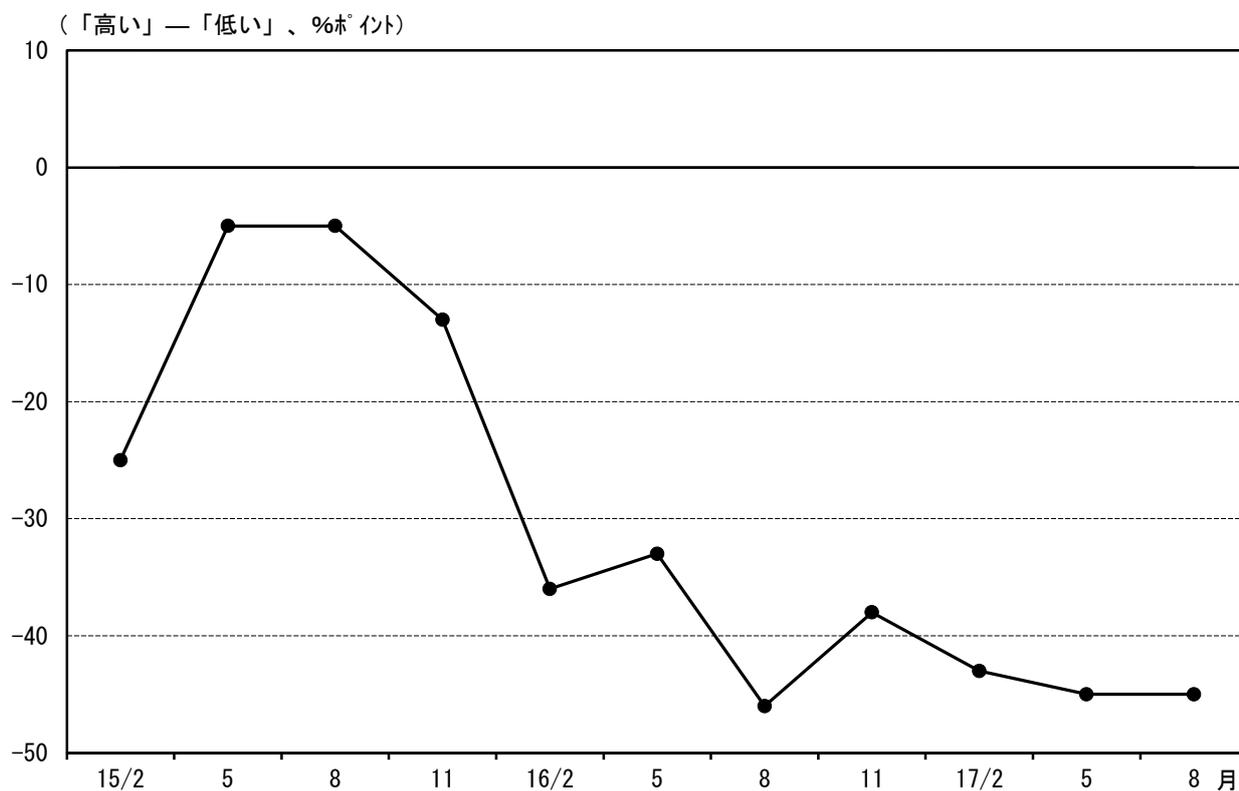


- (注) 1. (1)の太線は後方10営業日移動平均。直近は9月末。
2. SCレポレートはS/N。GCレポレートは、東京レポレート (T/N)。GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。
3. (2)は銘柄別のSCレポ出来高による加重平均値。太線は後方10営業日移動平均。直近は9月末。

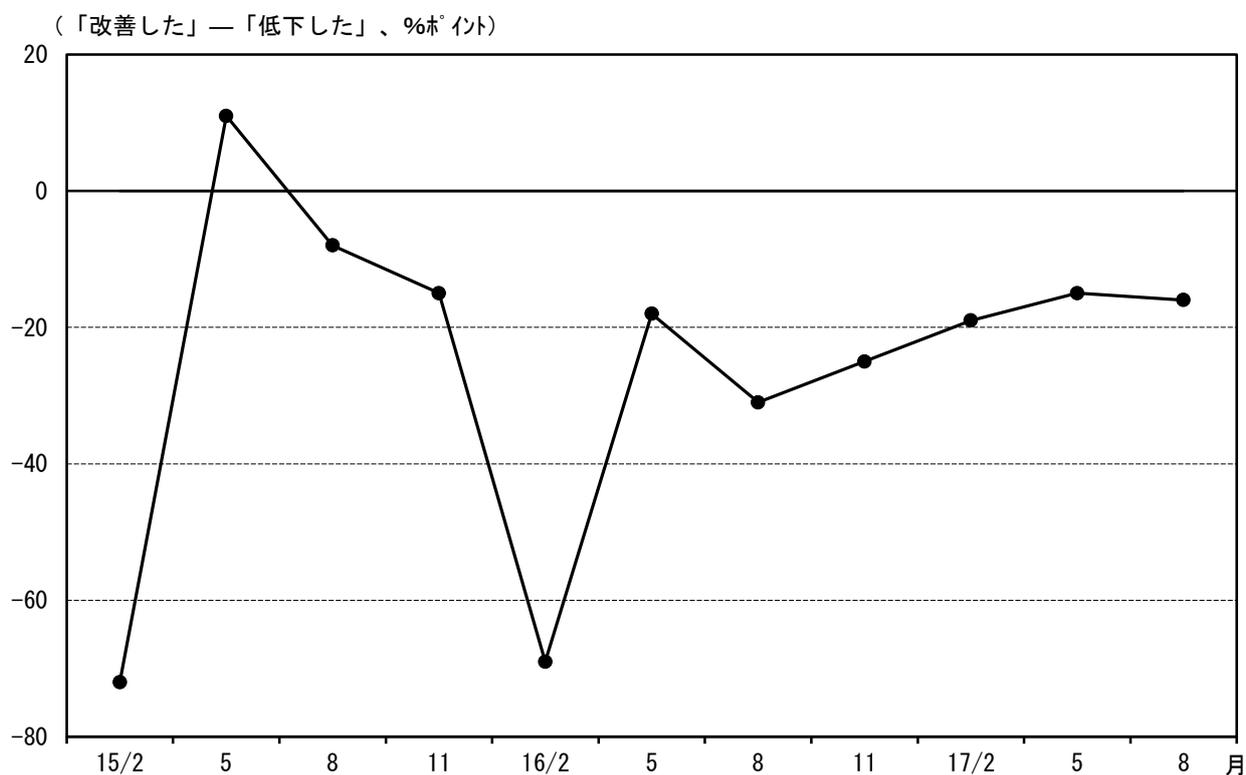
(出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会

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」



(出所) 日本銀行

わが国短期金融市場の動向
—東京短期金融市場サーベイ（17/8月）の結果—

2017年10月19日

日本銀行金融市場局

1. サーベイの概要.....	2
2. 短期金融市場の取引残高.....	2
3. レポ市場の動向	
(1) 全体.....	3
(2) GC レポ取引.....	3
(3) SC レポ取引.....	4
4. コール市場の動向.....	4
5. 無担保コール市場の動向.....	5
6. 有担保コール市場の動向.....	6
7. 対日銀取引、CD/CP、国庫短期証券取引の動向.....	6
8. 短期金融市場の機能度に関する市場参加者の見方.....	7
9. 国債の決済期間短縮化 (T+1 化) について.....	7 - 8

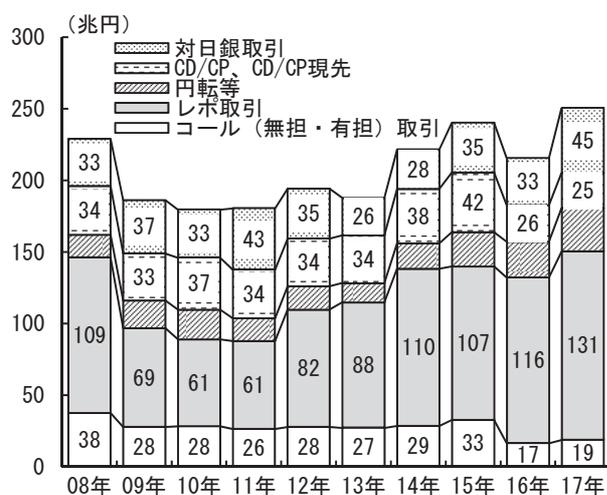
1. サーベイの概要

- 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。

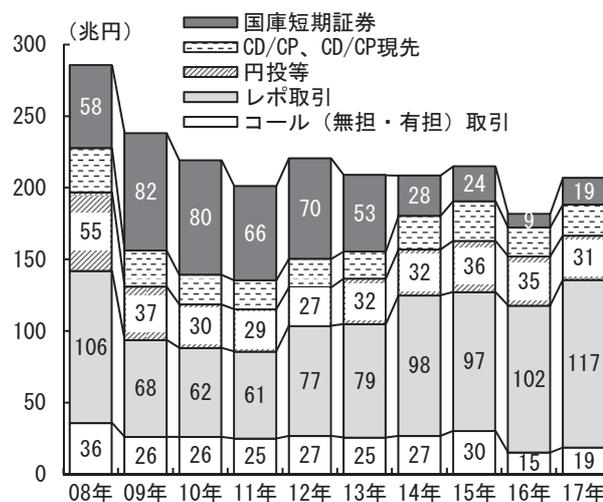
調査実施年月	08/8月	10/8月	12/8月	13/8月	14/8月	15/8月	16/8月	17/8月
対象先数	172先	190先	234先	284先	296先	298先	300先	303先
うちオペ先	155先	172先	211先	261先	264先	268先	273先	276先
調査基準時点	07・08年 7月末	09・10年 7月末	11・12年 7月末	13年 7月末	14年 7月末	15年 7月末	16年 7月末	17年 7月末
調査論文公表時期	09/1月	10/12月	13/2月	13/12月	14/10月	15/10月	16/10月	17/10月

2. 短期金融市場の取引残高

(資金調達サイド)



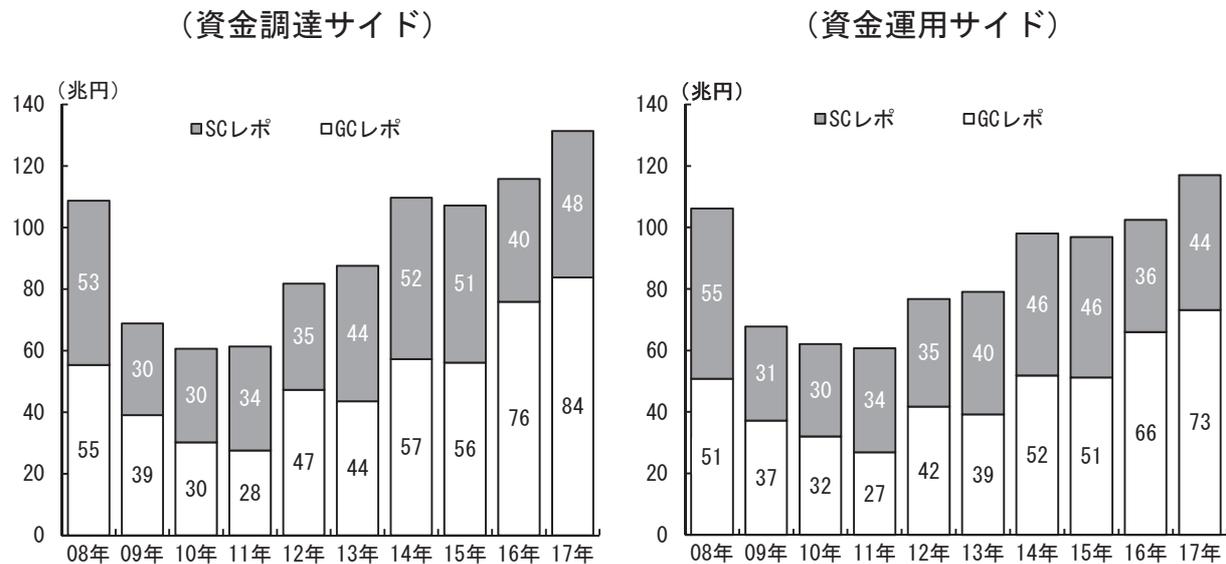
(資金運用サイド)



(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。

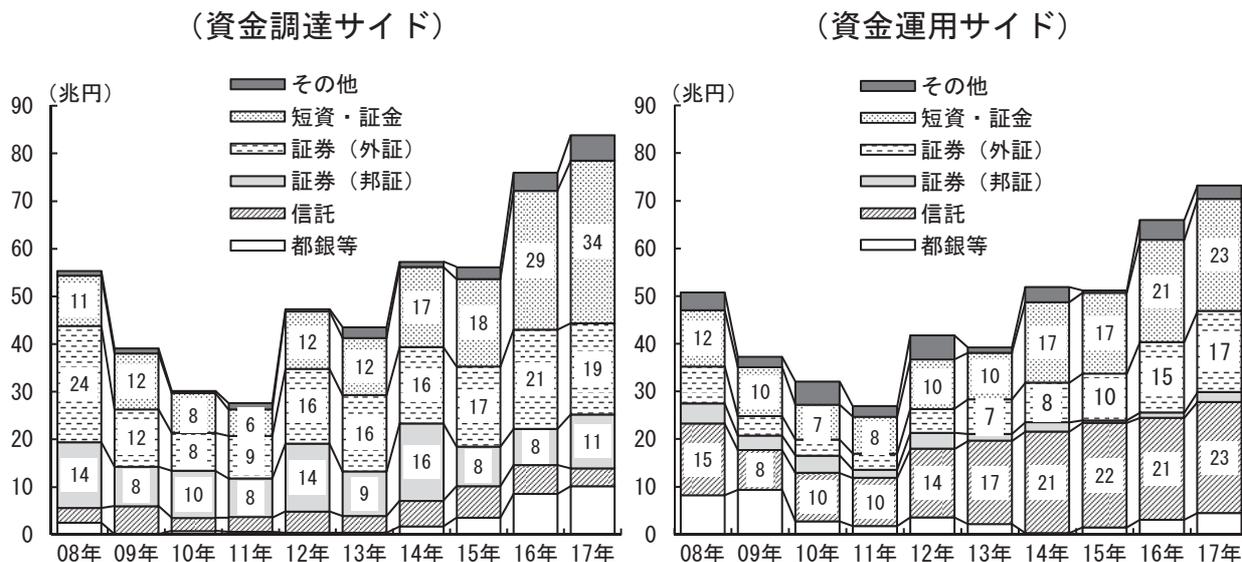
3. レポ市場の動向

(1) 全体



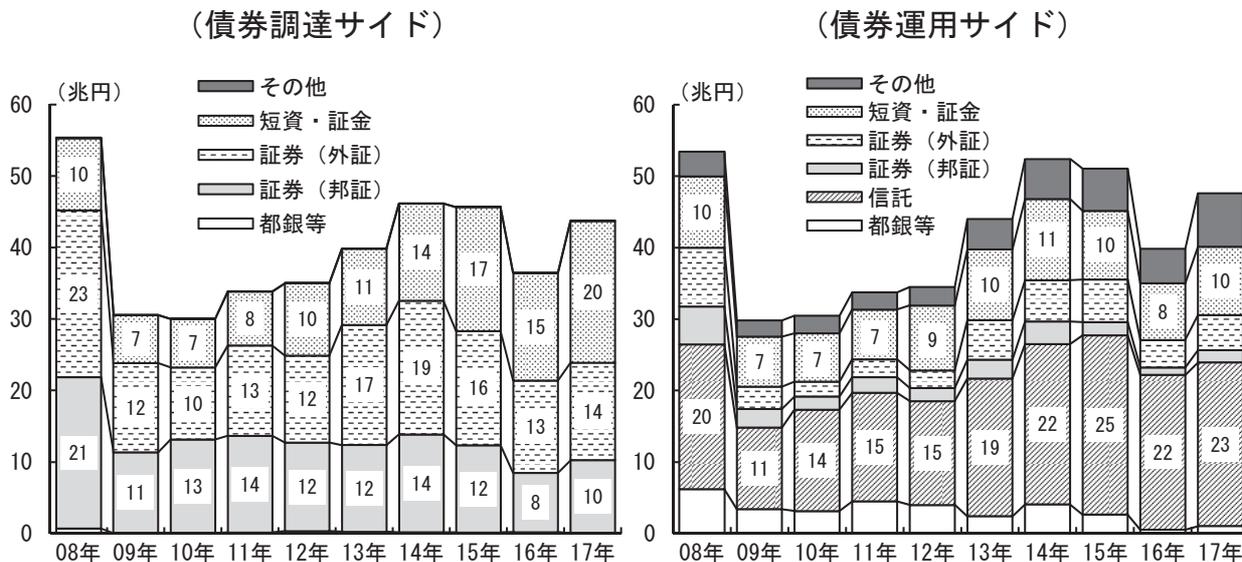
3. レポ市場の動向

(2) GCレポ取引

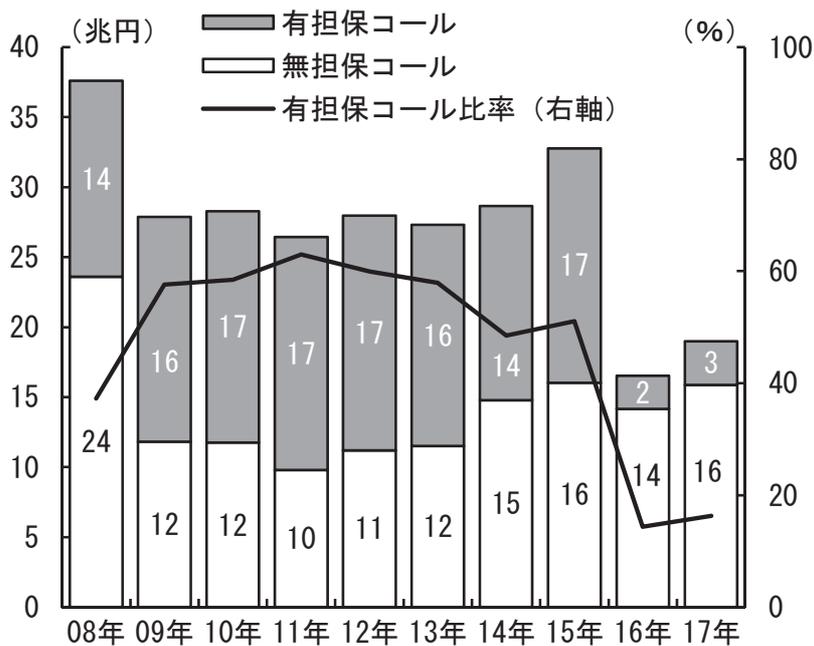


3. レポ市場の動向

(3) SCレポ取引

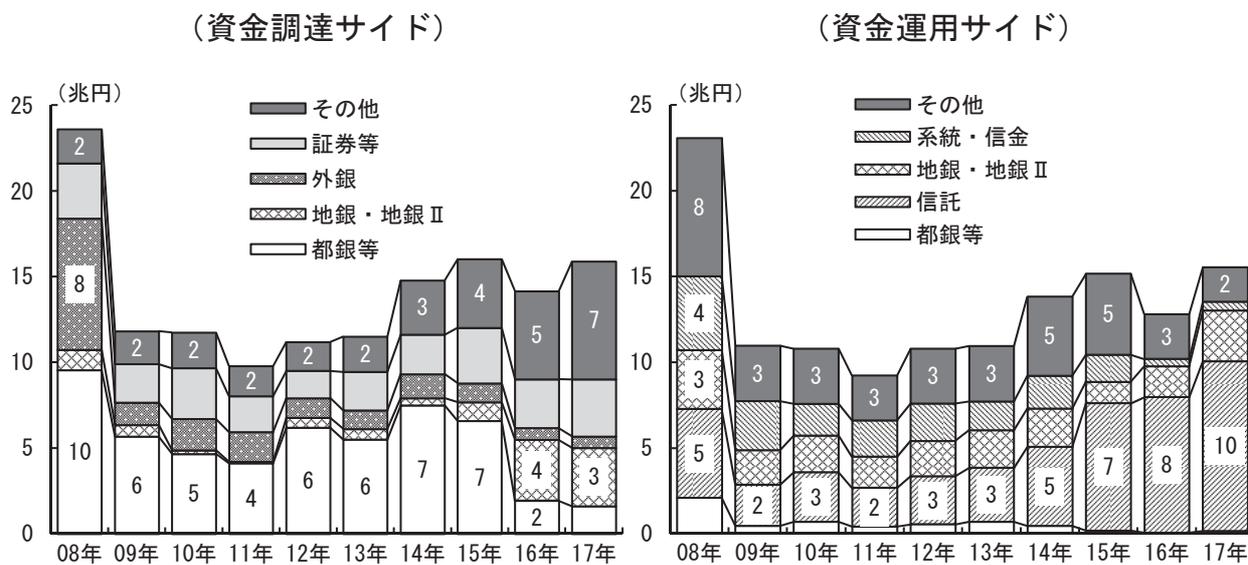


4. コール市場の動向



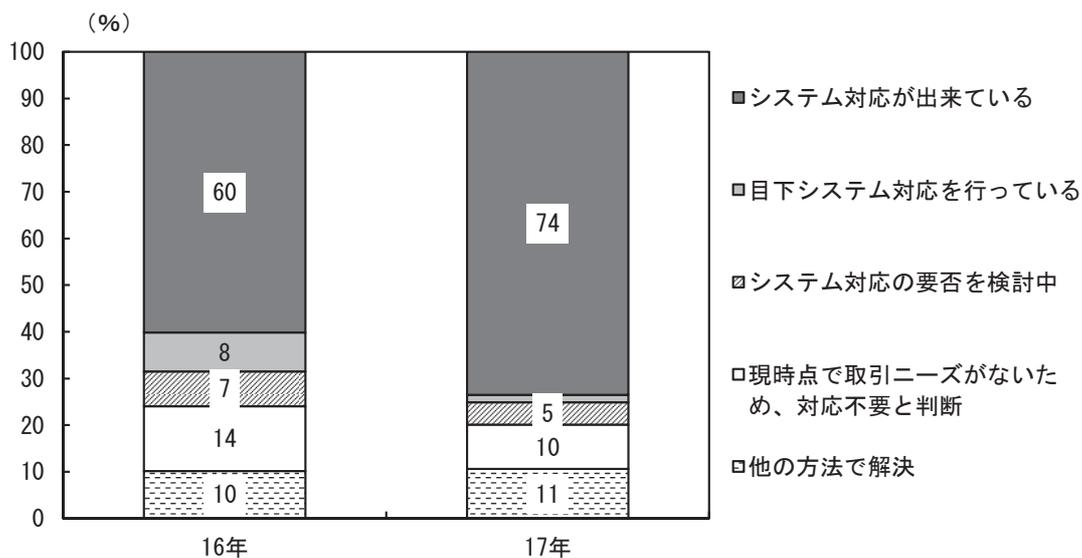
(注) 資金調達サイド

5. 無担保コール市場の動向

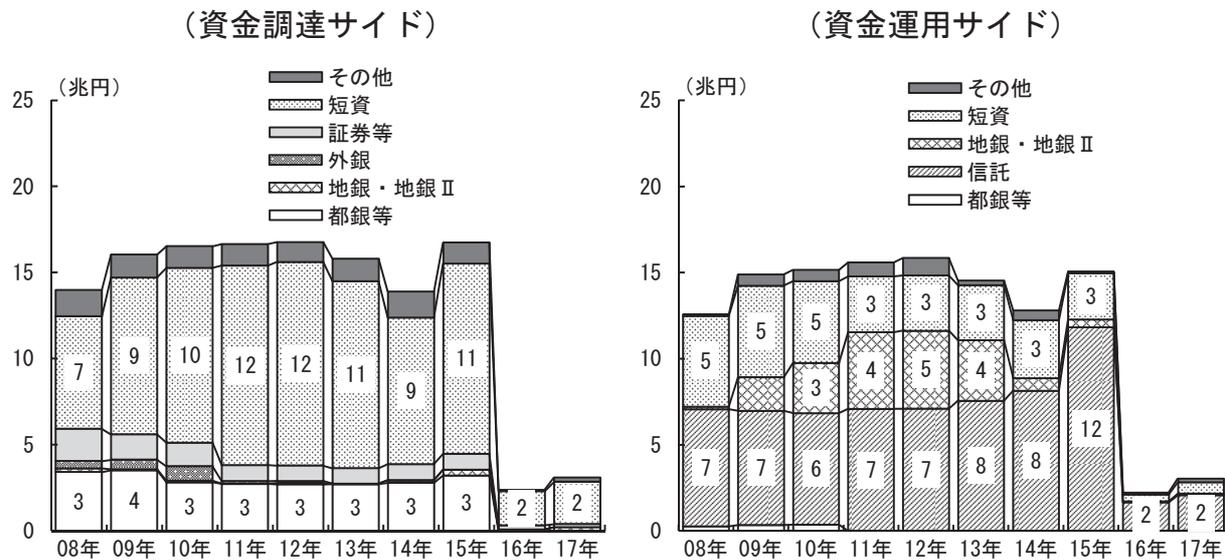


5. 無担保コール市場の動向

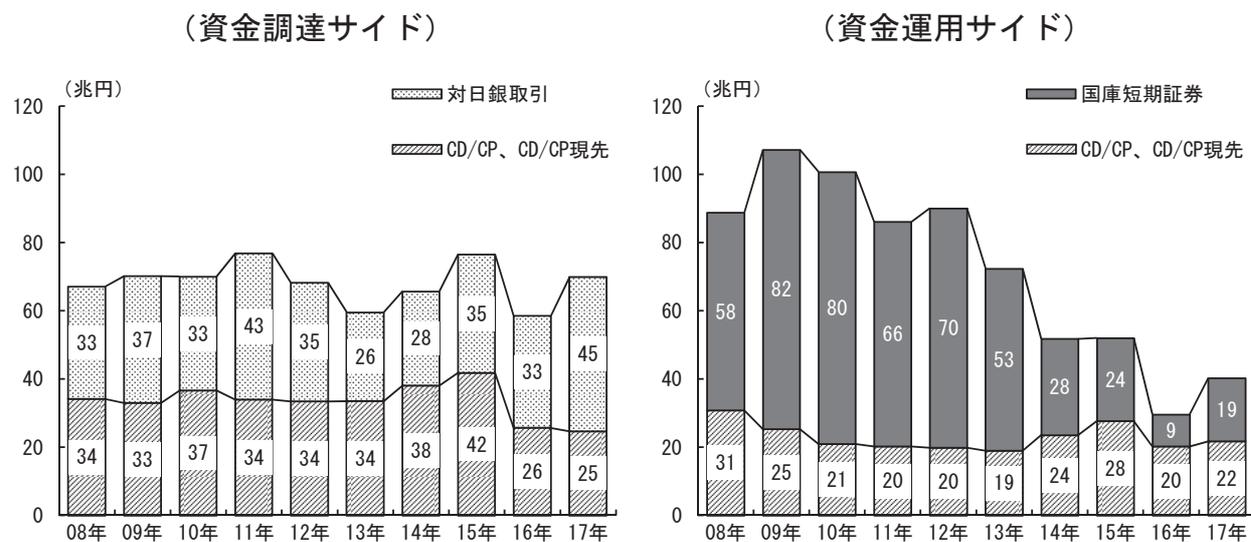
(無担保コール市場のマイナス金利取引へのシステム対応状況)



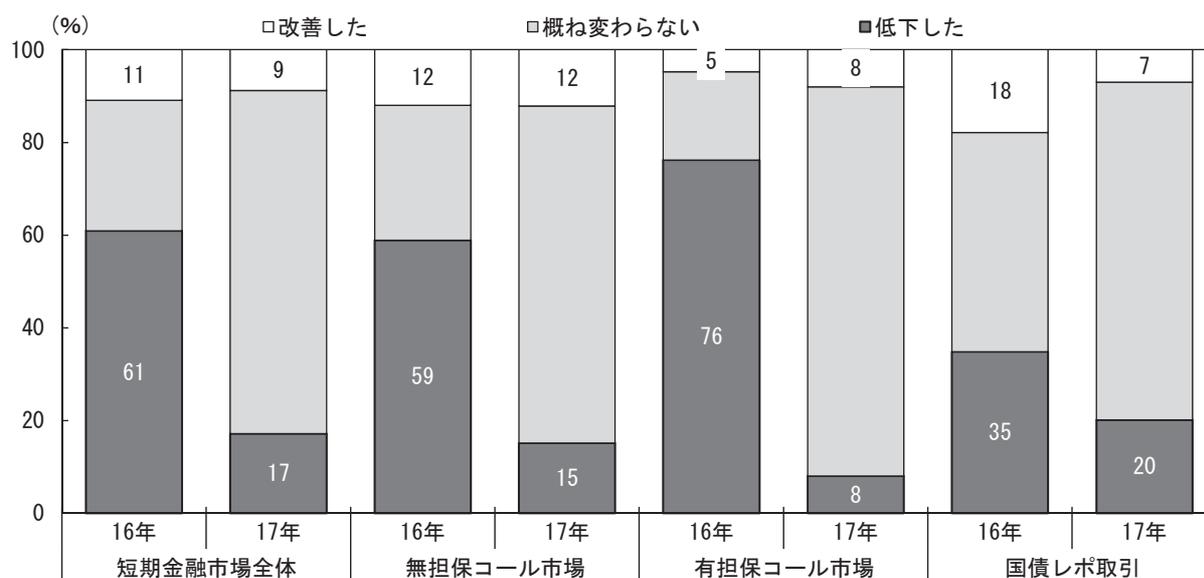
6. 有担保コール市場の動向



7. 対日銀取引、CD/CP、国庫短期証券取引の動向



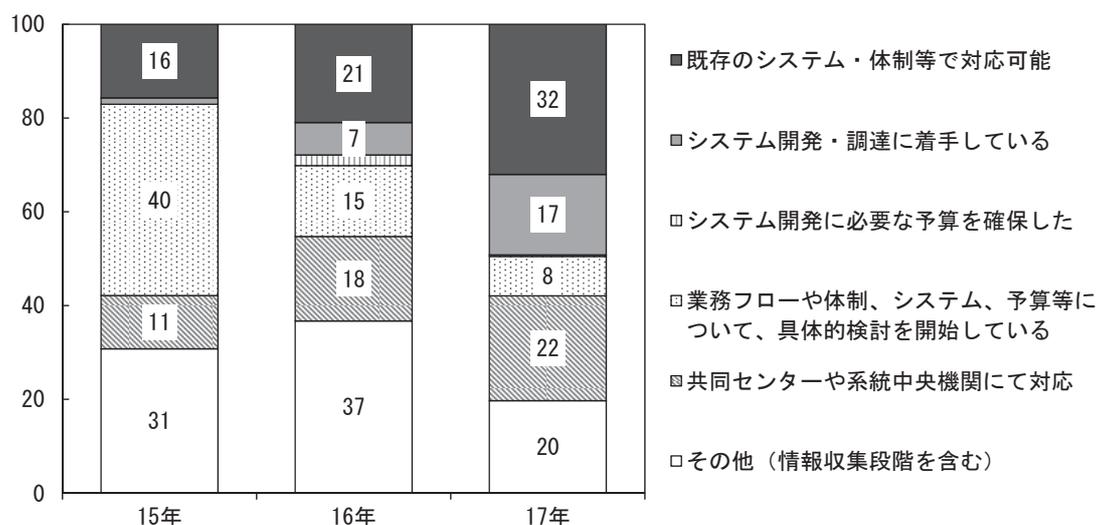
8. 短期金融市場の機能度に関する市場参加者の見方



(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. 国債の決済期間短縮化 (T+1化) について

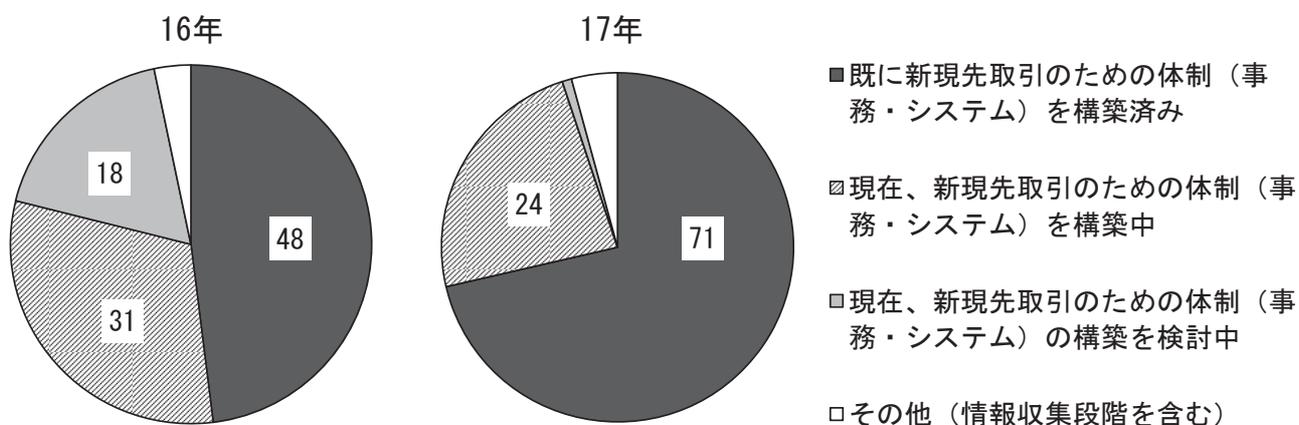
(国債の決済期間短縮化に向けた取り組み状況<%>)



(注) 18年5月より実施予定の国債の決済期間短縮化に向けて、どの程度取り組みが進められているのかを調査。

9. 国債の決済期間短縮化（T+1化）について

(新現先取引への移行状況<%>)

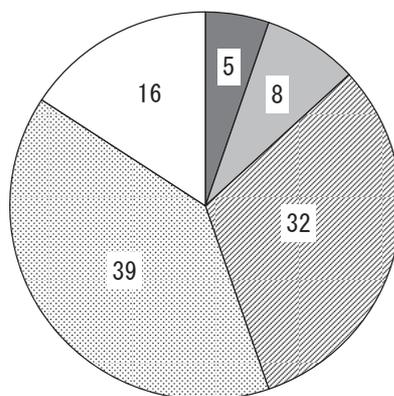


(注) GCレポ取引の資金運用・調達額の合計値に基づく取引残高ベース。対象は、17年7月中にレポ取引の約定を行っていることが確認された133先。

9. 国債の決済期間短縮化（T+1化）について

(銘柄後決めGCレポ取引に対応した新しい基本契約書の利用状況<%>)

- 新しい基本契約書をすでに利用して契約締結したことがある
- ▣ 2017年12月頃までに新しい基本契約書を利用して契約締結する予定
- ▨ 2018年3月頃までに新しい基本契約書を利用して契約締結する予定
- ▩ 2018年5月頃までに新しい基本契約書を利用して契約締結する予定
- 国債T+1化までに新しい基本契約書を利用する予定はない



(注) 対象は、17年7月中にGCレポ取引を行っており、JSCCの国債清算に参加している先または18年5月までに参加を予定している先。