

2019年10月21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」（2019年10月）を下記のとおり開催しました。

1. 開催要領

（日時）2019年10月18日（金）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・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

・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（19/8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

2019年10月18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）

— 2019年9月19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。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。

(2) 資産買入れ方針

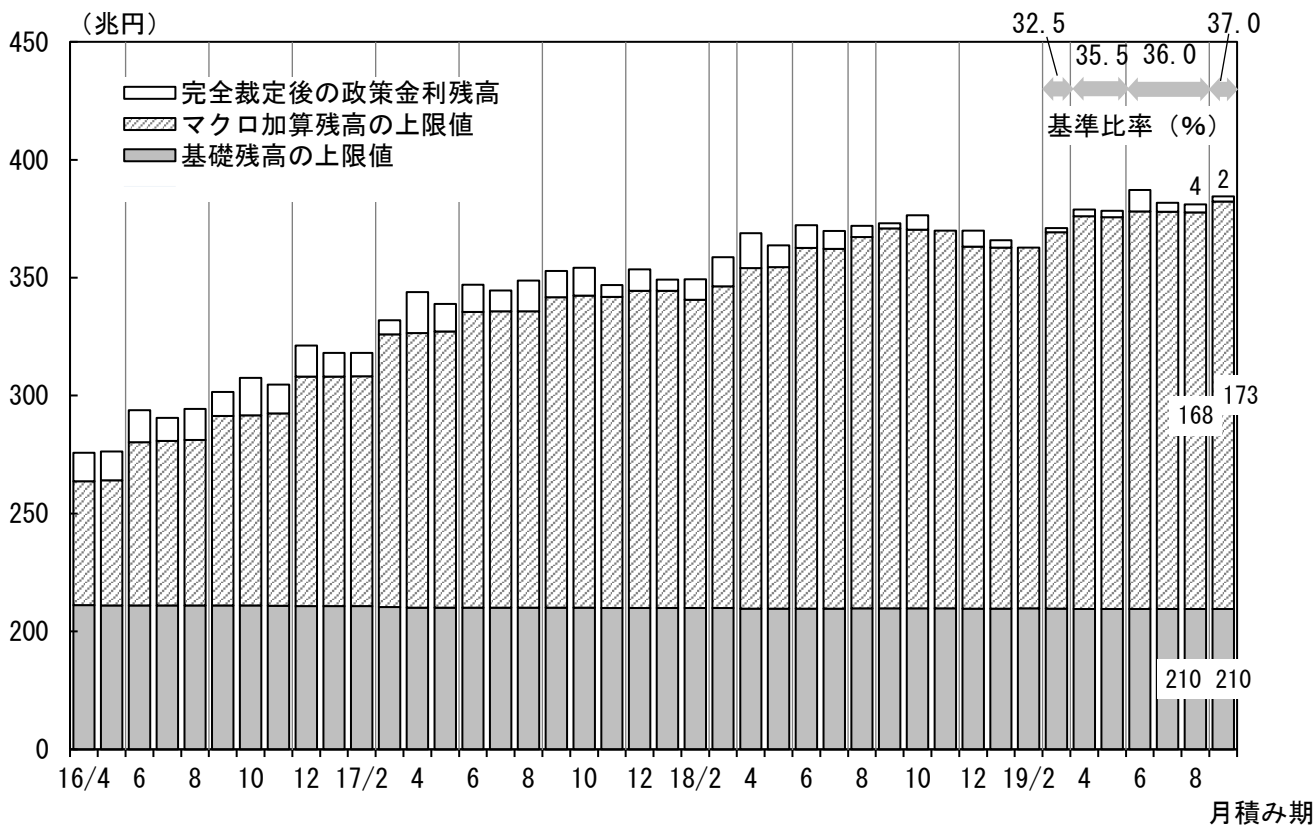
長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

①ETF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。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。

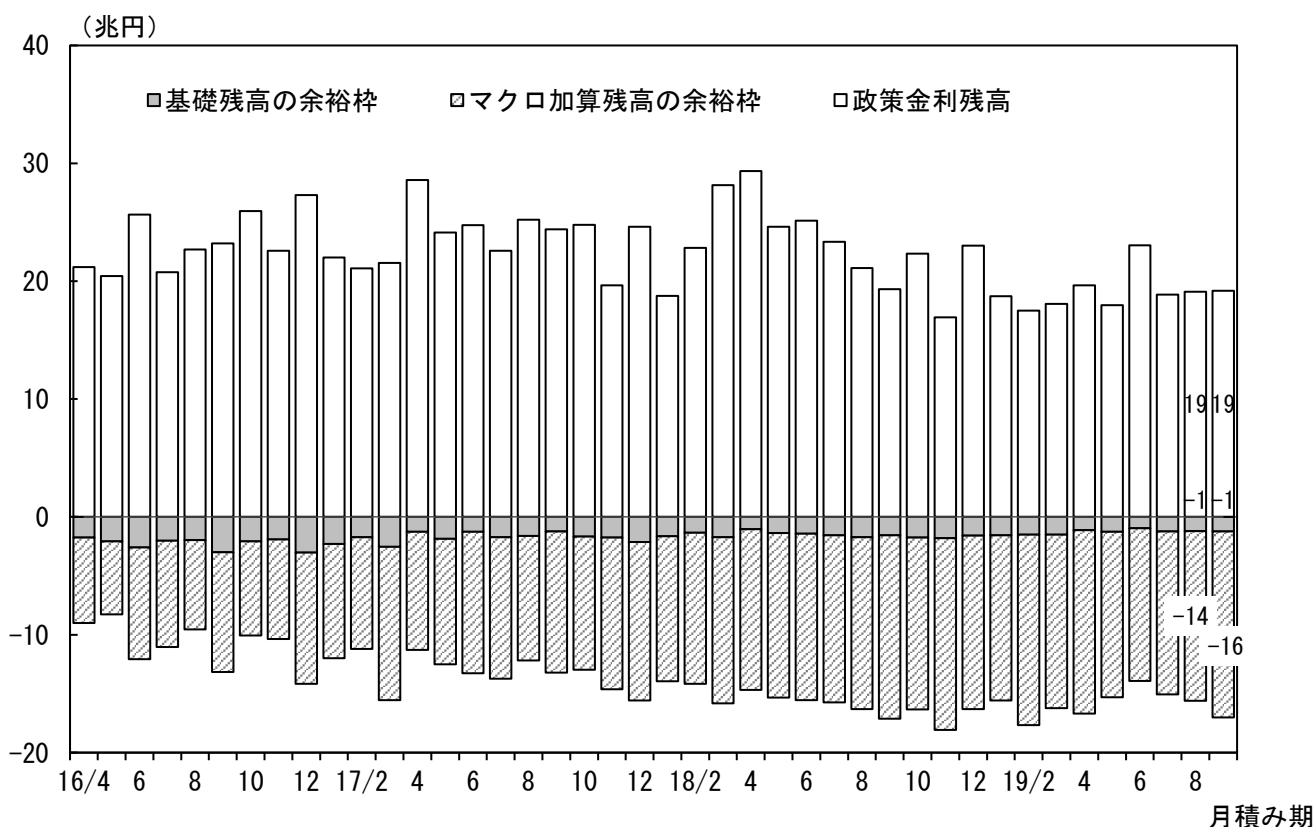
②CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

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



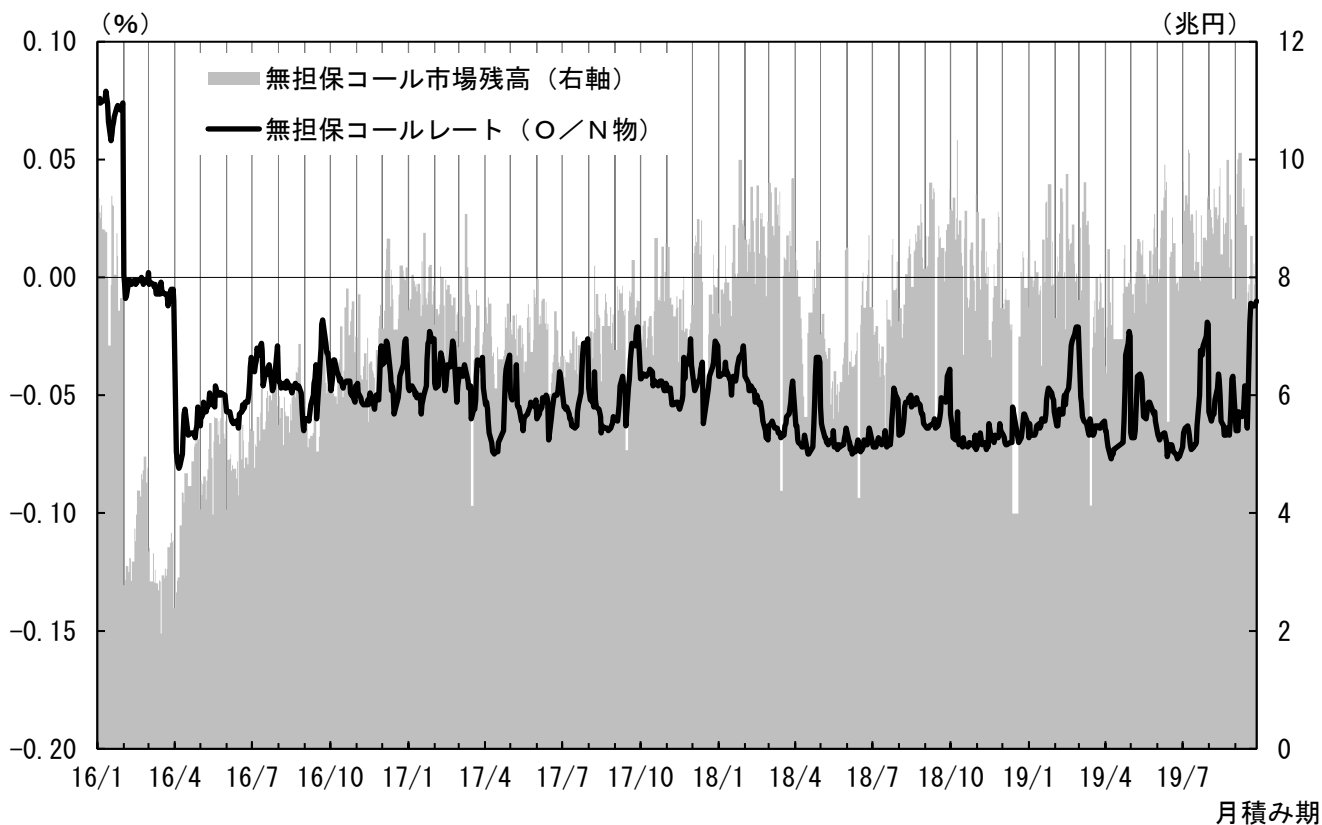
(注1) 「完全裁定後の政策金利残高」は、基礎残高やマクロ加算残高の「余裕枠」を有する金融機関が、その「余裕枠」をすべて利用して、政策金利残高を有する金融機関から資金調達を行った後に、なお残る政策金利残高を指す。

(注2) 2019年8月積み期および2019年9月積み期は速報値。

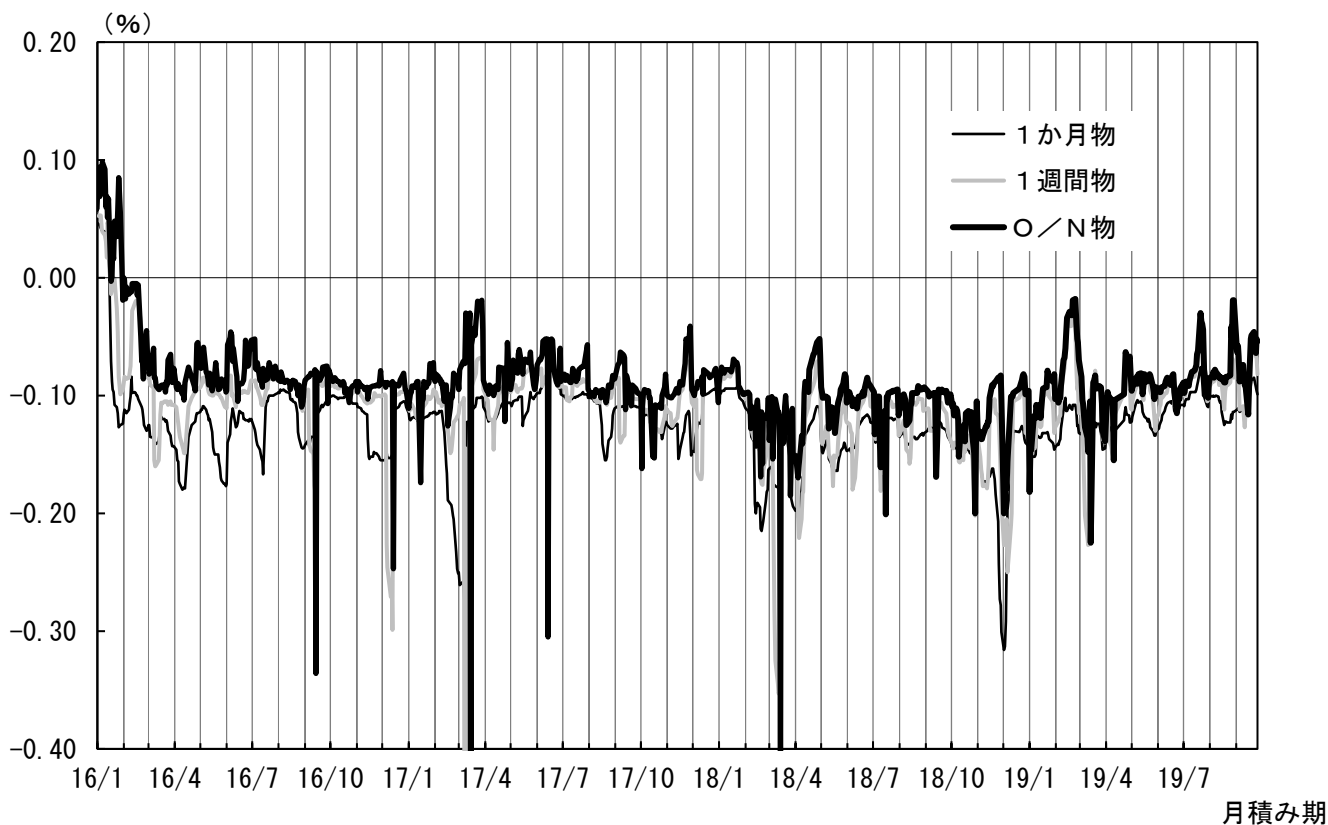
(出所) 日本銀行

無担保コール・G Cレポ

(1) 無担保コールレート



(2) G Cレポレート



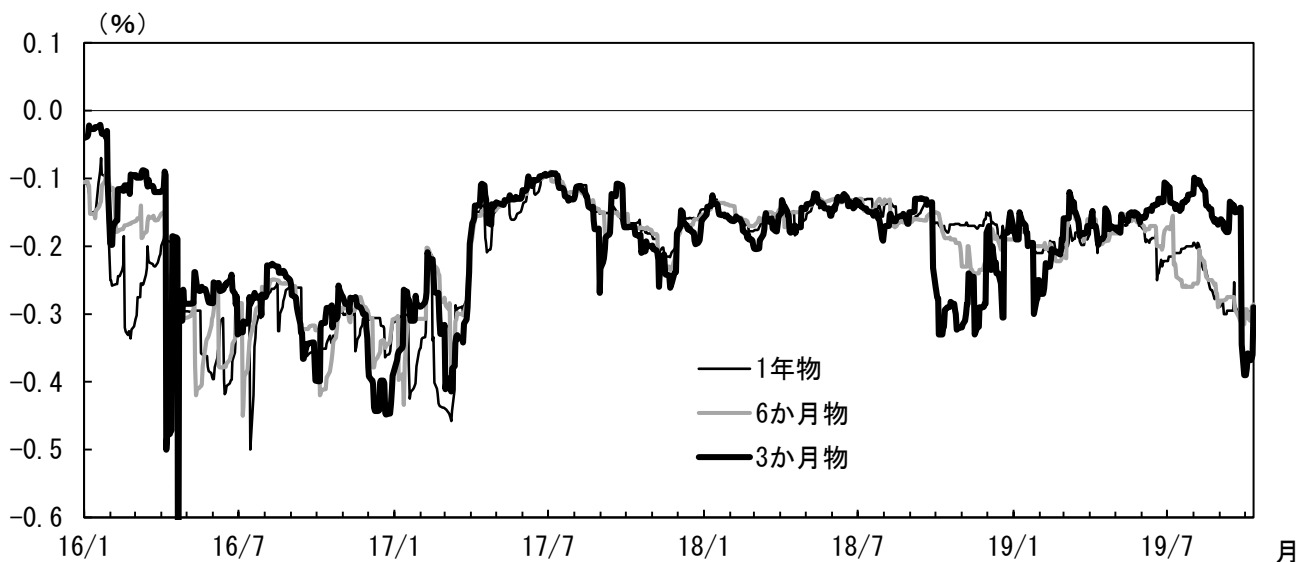
(注1) 18/5/1日以前のG Cレポレート (O/N物) は、T/N物 (データはすべてスタート日ベース)。

(注2) 無担保コール市場残高は、ターム物を含む。

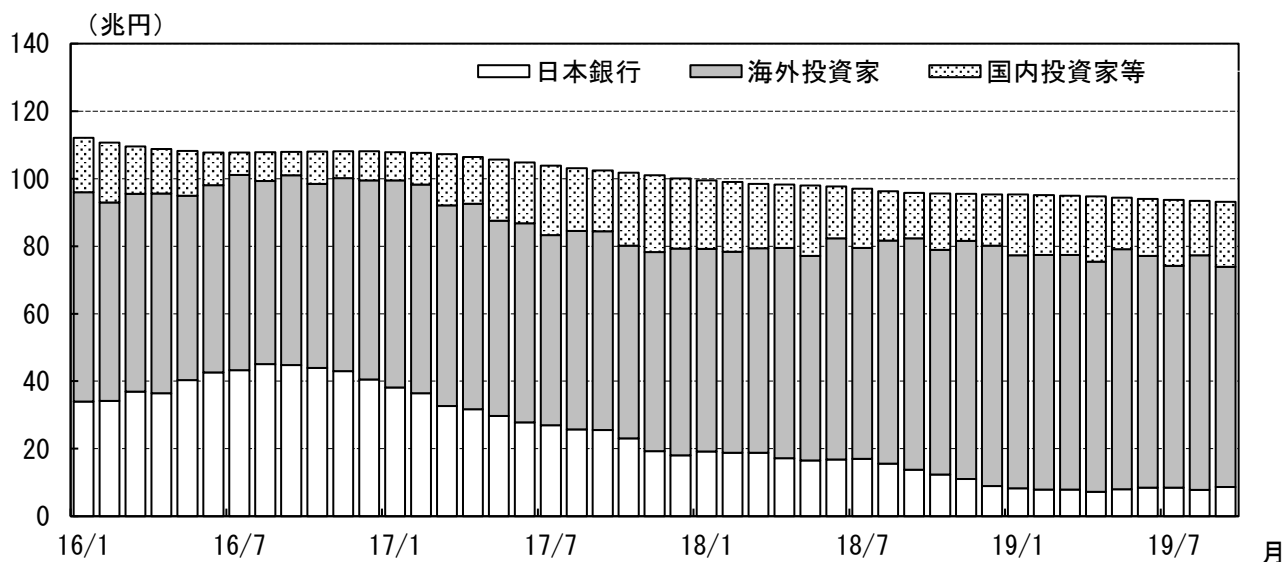
(出所) 日本証券業協会、日本銀行

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

国庫短期証券売買基本要領 (抜粋)

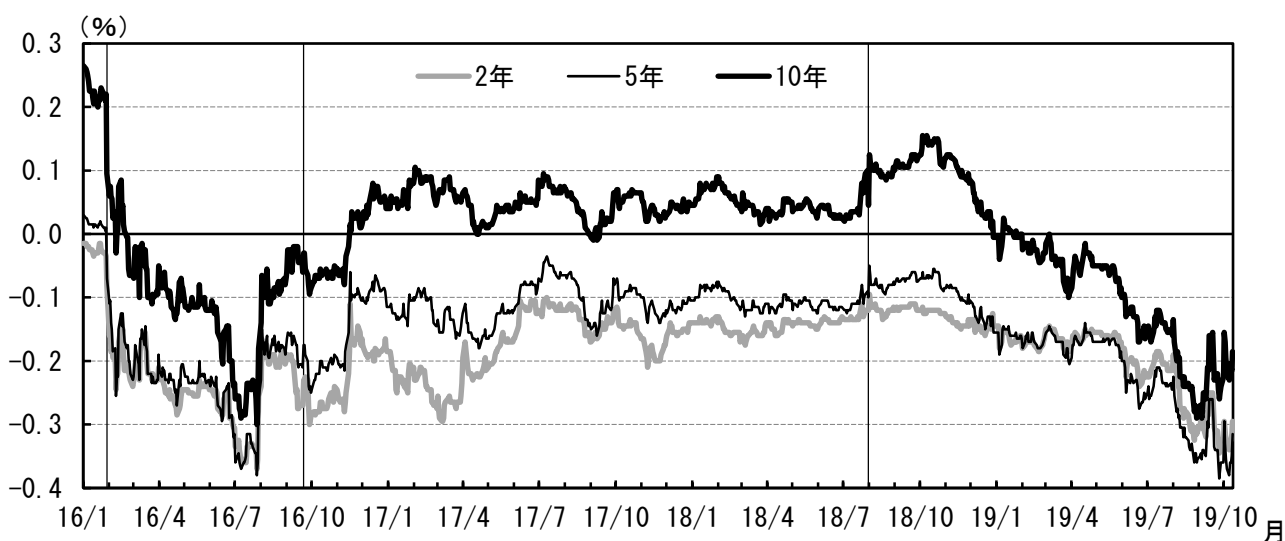
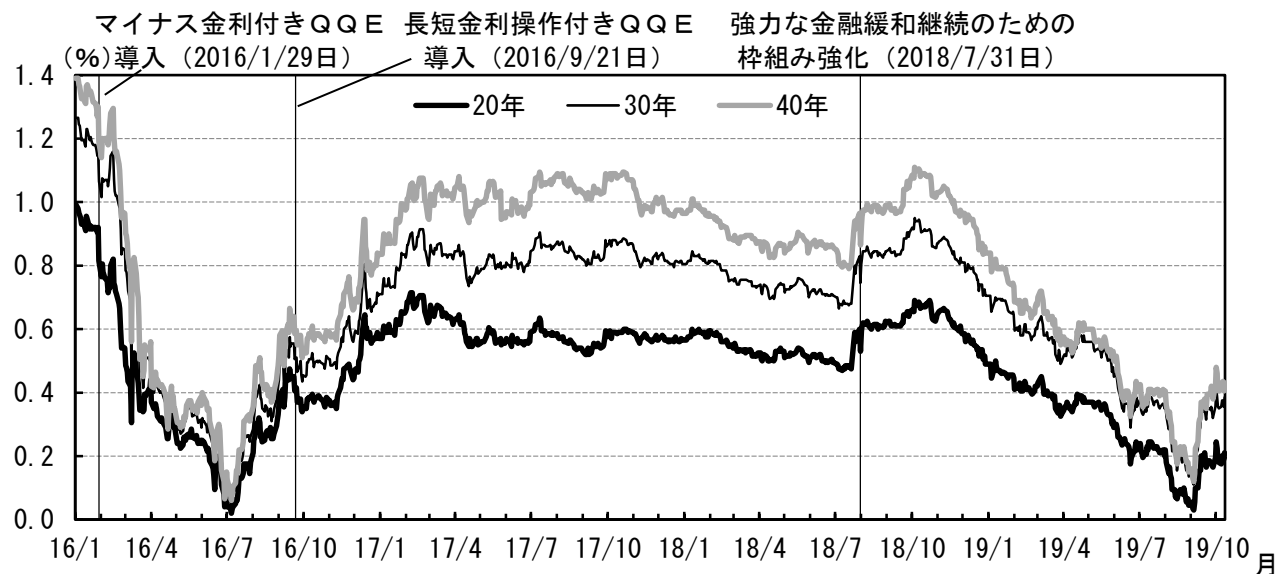
7. 売買日、売買金額等

売買日、売買金額、売買先、売買の対象とする国庫短期証券の銘柄その他売買を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して売買のつど決定するものとする。この場合、売買の対象とする国庫短期証券の銘柄は、短期の金融市場調節を円滑に行う観点から、その償還期限までの期間等を勘案して決定するものとする。

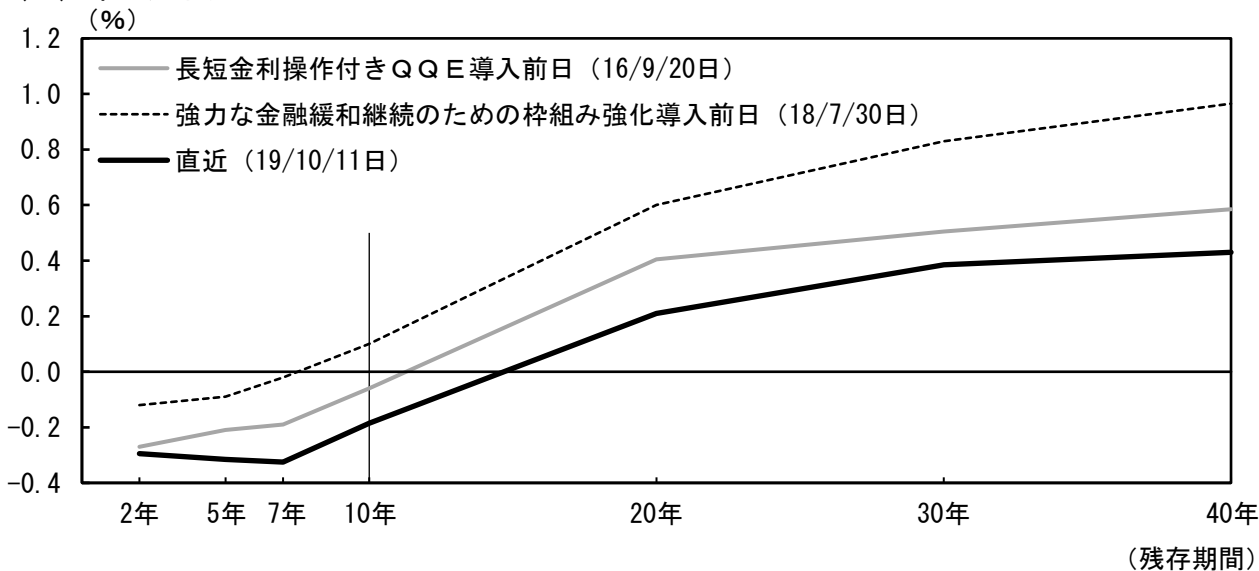
(出所) 日本相互証券、財務省、日本銀行

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

長期国債等の10月の買入予定

<当面の月間買入予定（利回り・価格入札方式）>

	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		100～1,000程度	月2回程度
	1年超 5年以下	1年超 3年以下	3,000～5,500程度	10月7日、15日、21日、 28日
		3年超 5年以下	2,000～4,500程度	
	5年超10年以下		2,000～5,000程度	10月4日、15日、21日、 28日
	10年超	10年超 25年以下	500～2,000程度	10月7日、18日、30日
25年超		0～500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) 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4) 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年末	18年末	19年 9月末
長期国債 ¹	91.3	141.6	201.8	282.0	360.7	418.5	456.1	469.4
CP等 ²	1.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2	2.0	2.2
社債等 ²	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1
ETF ³	1.5	2.5	3.8	6.9	11.1	17.2	23.5	27.5
J-REIT ³	0.12	0.14	0.18	0.27	0.36	0.45	0.50	0.53
貸出支援基金	3.4	8.4	23.4	29.8	38.8	47.1	44.8	46.7
買入国庫短期証券 ⁴	16.4	24.2	38.4	31.6	40.5	18.1	8.9	8.7
共通担保資金供給	21.7	18.1	8.0	6.4	0.5	1.0	0.7	0.5
その他とも 資産計	164.8	224.2	300.2	383.1	476.5	521.4	552.1	569.8
銀行券	83.4	90.1	93.1	98.4	102.5	106.7	110.4	107.2
当座預金	58.1	107.1	178.1	253.0	330.2	368.5	389.0	408.3
その他とも 負債・純資産計	164.8	224.2	300.2	383.1	476.5	521.4	552.1	569.8
マネタリーベース	146.0	201.8	275.9	356.1	437.4	480.0	504.2	520.4

(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、弾力的な買入れを実施する。

(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、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。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。

(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。

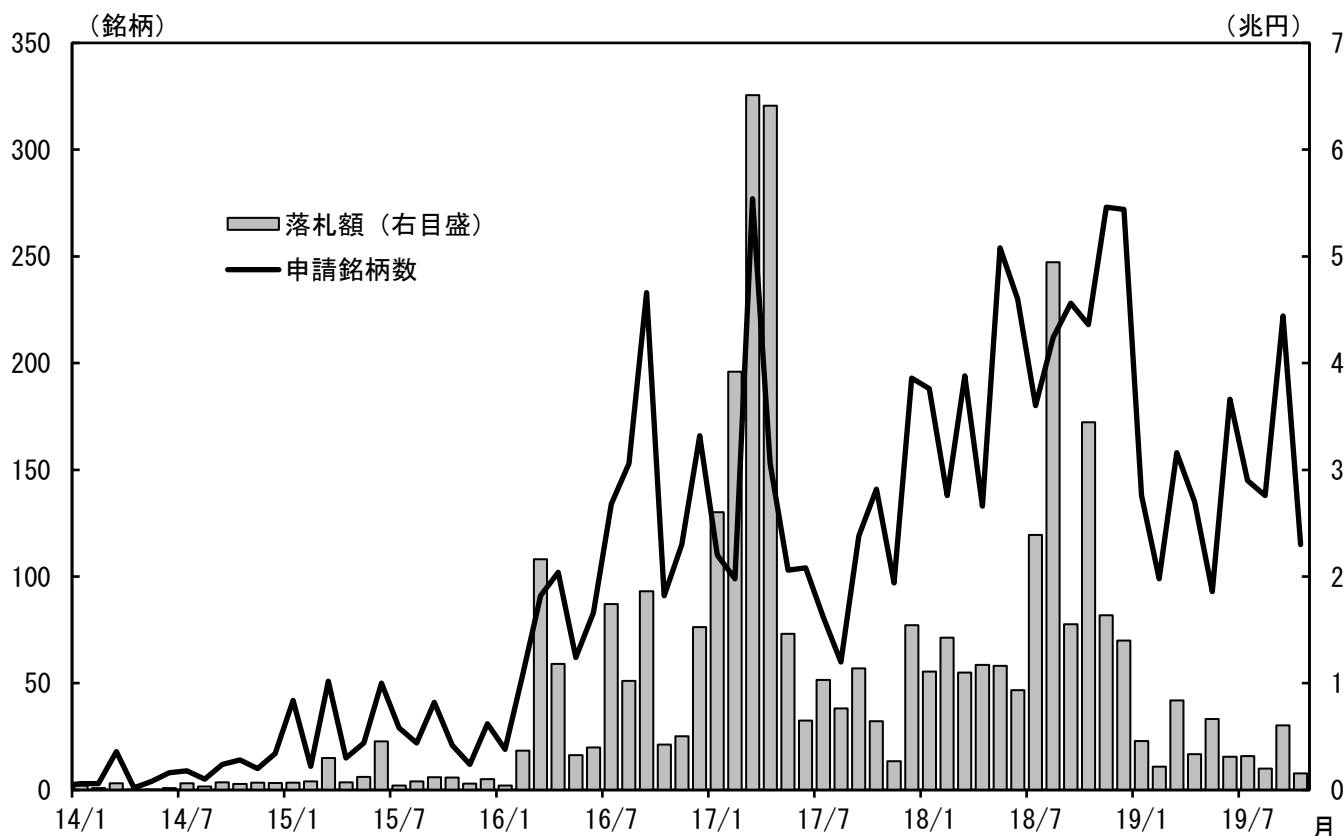
(出所) 日本銀行

国債補完供給

(1) 要件緩和措置の概要

1. 最低品貸料の引き下げ
 - ・最低品貸料：0.5% → 0.25%
 - 上限期間利回りを設定するうえで勘案する市場実勢金利をレポレートに変更。
2. 銘柄別の売却上限額の撤廃
 - ・売却上限額：日本銀行の保有残高の100%または1兆円のいずれか小さい額
→ 日本銀行の保有残高の100%
3. チーペスト銘柄等の引き渡しにかかる要件の緩和
 - ・チーペスト銘柄等については、利用先が日本銀行に引き渡せない場合の対応にかかる要件を緩和。
4. 利用申請等の事務のペーパーレス化
 - ・国債補完供給の利用申請等について、利用先の利便性向上の観点から、従来のファクシミリ等による書面ベースの事務から、「市場オンライン」を利用した電子ベースの事務に移行。

(2) 申請銘柄数と落札額



(注) 2019/10月は、10/11日オファー分までの合計。

(出所) 日本銀行

適格担保の担保掛目 (10/18 日 16 時公表・11/28 日適用開始予定) (1)

1. 「適格担保基本要領」に基づき適格とするもの

(1) 債券・手形

	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	99% (-)	99% (-)	—	—	—	—
分離国債	98% (-)	98% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	92% (-)
物価連動国債	—	98% (+2)	94% (▲1)	—	—	—
政府保証付債券・ 地方債	98% (-)	98% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	93% (-)
政府保証付短期債券	97% (-)	—	—	—	—	—
財投機関等債・社債・資産 担保債券・外国政府債券・ 国際金融機関債券	97% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	94% (-)	92% (-)
短期社債・保証付短期外 債・資産担保短期債券・ 企業向け手形、CP	96% (-)	—	—	—	—	—
貸付債権担保住宅 金融支援機構債券	95% (-)					
不動産投資法人債	97% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	94% (-)	92% (-)
短期不動産投資法人債・ 不動産投資法人向け手 形、CP	96% (-)	—	—	—	—	—

(2) 証書貸付債権・電子記録債権

	残存期間				
	1 年以内	1~3 年	3~5 年	5~7 年	7~10 年
企業向け	96% (-)	93% (+2)	86% (+1)	81% (+6)	73% (+3)
不動産投資法人向け	96% (-)	93% (+2)	86% (+1)	81% (+6)	73% (+3)
政府 (特別会計を含む) 向け・政府保証付	97% (-)	97% (+2)	93% (+3)	90% (+5)	86% (+6)
地方公共団体向け	97% (-)	96% (+2)	91% (+1)	88% (+3)	83% (+3)

適格担保の担保掛目 (10/18 日 16 時公表・11/28 日適用開始予定) (2)

2. 「適格外国債券担保取扱要領」に基づき適格とするもの

残存期間					
1 年以内	1～5 年	5～10 年	10～20 年	20～30 年	30 年超
87%	87%	87%	87%	87%	87%
(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)

3. 「企業および地方公共団体等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」に基づき適格とするもの

(1) 債券・手形

	残存期間					
	1 年以内	1～5 年	5～10 年	10～20 年	20～30 年	30 年超
社債	97%	97%	96%	95%	94%	92%
	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)
企業向け手形	83%	—	—	—	—	—
	(+2)					
地方債	88%	88%	87%	86%	85%	83%
	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)

(2) 証書貸付債権・電子記録債権

	残存期間				
	1 年以内	1～3 年	3～5 年	5～7 年	7～10 年
企業・地方公共団体出資 法人向け (自己査定型)	83%	70%	57%	48%	36%
	(+2)	(+3)	(+2)	(+3)	(+6)
企業向け (自己査定型以外)	96%	88%	79%	73%	63%
	(+2)	(+3)	(+4)	(+8)	(+8)
地方公共団体向け	87%	86%	81%	78%	73%
	(-)	(+2)	(+1)	(+3)	(+3)

4. 「米ドル建の企業に対する証書貸付債権にかかる担保の適格性判定等に関する特則」に基づき適格とするもの

残存期間				
1 年以内	1～3 年	3～5 年	5～7 年	7～10 年
88%	79%	68%	60%	50%
(+1)	(+2)	(+3)	(-)	(-)

5. 「適格住宅ローン債権信託受益権担保取扱要領」に基づき適格とするもの

62%
(+7)

「企業および地方公共団体等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」の概要

		「適格担保取扱基本要領」に基づく要件	「適格性判定特則」に基づく要件
企業の債務 (社債・証書貸付 債権等)	外部格付 あり	① 外部格付 (A 格相当以上) ② 信用判定先	① 外部格付 (BBB 格相当以上) ② 信用判定先<不変>
	外部格付 なし	—	金融機関の自己査定において 「正常先」と分類されていること
企業の債務 (手形等)		信用判定先	
地方公共団体の債務		① 債務者要件 (都道府県、政令 指定都市等) ② 発行額・貸付合計額要件 (10 億円以上) ③ 市場性要件 (入札等での金利 決定等)	①~③の要件の充足を要しない
地方公共団体出資法人 の債務		—	① 地方公共団体の全額出資法人 ② 金融機関の自己査定において 「正常先」と分類されていること

(注) 「正常先」とは、「業況が良好であり、かつ、財務内容にも特段の問題がないと認められる先」のことを指す。

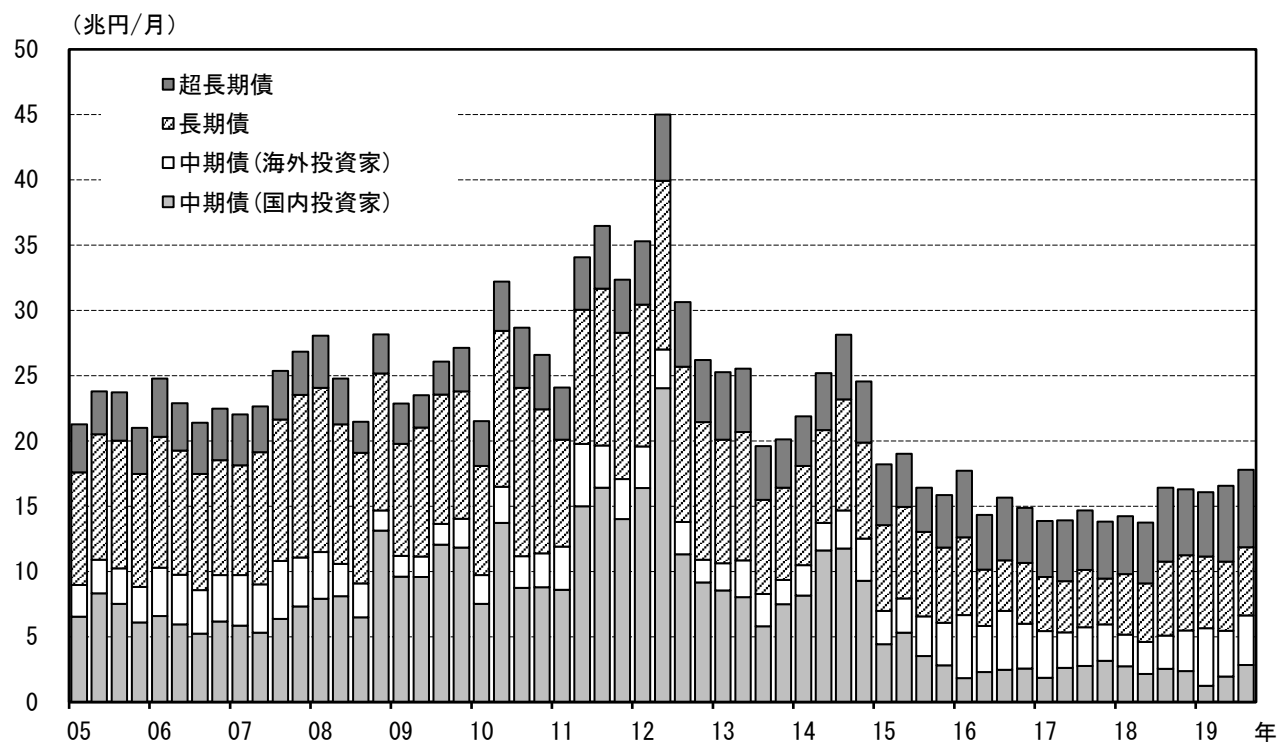
国債市場の流動性・機能度

2019年10月18日

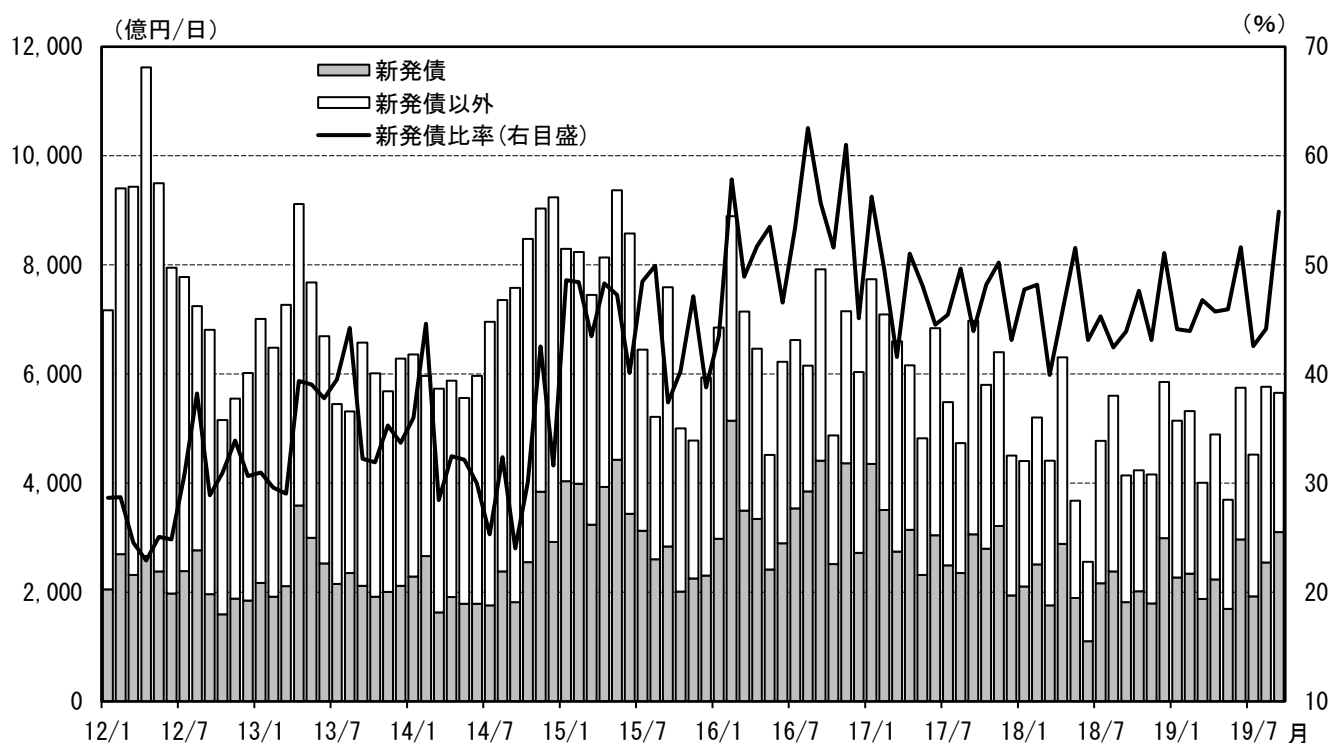
日本銀行金融市場局

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)の顧客は、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。

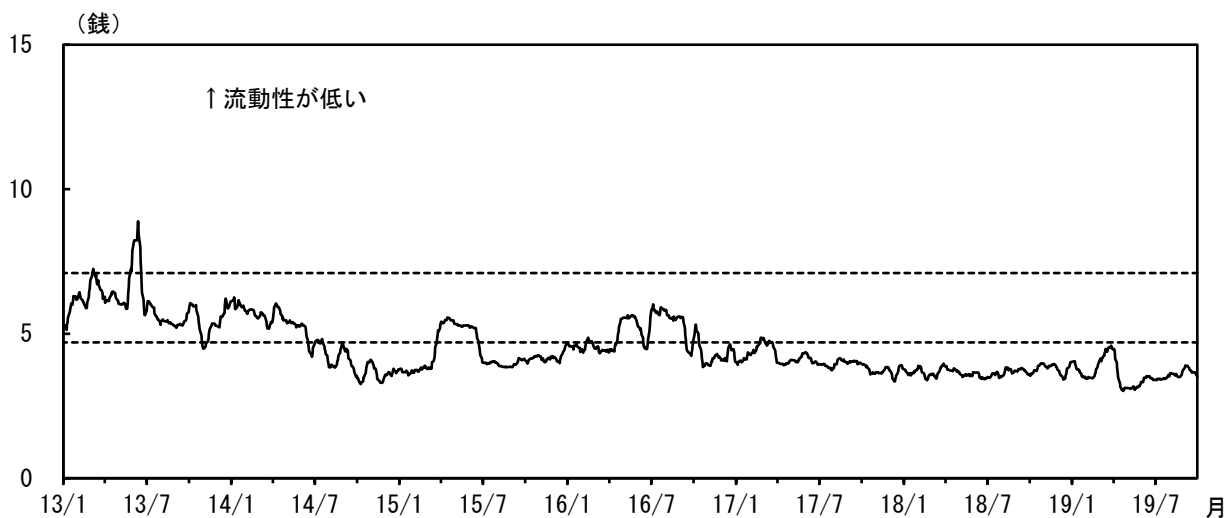
2. (2)は、2、5、10、20、30、40年債の1日あたり取引高の合計（日本相互証券）。直近は9月。

(出所) 日本証券業協会、QUICK

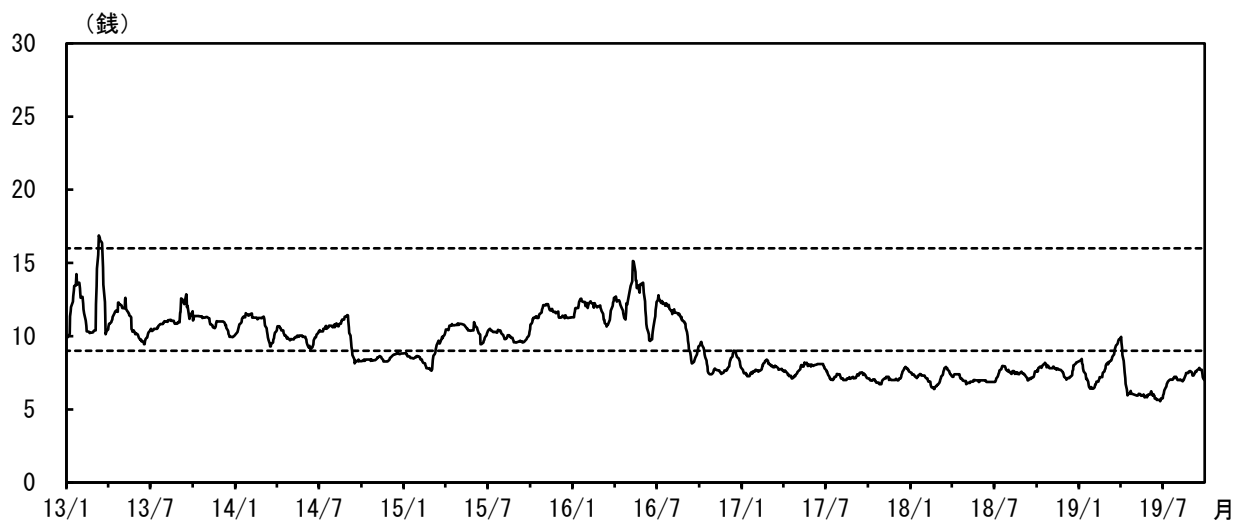
現物国債市場

ディーラー対顧客取引の値幅の狭さ (tightness)

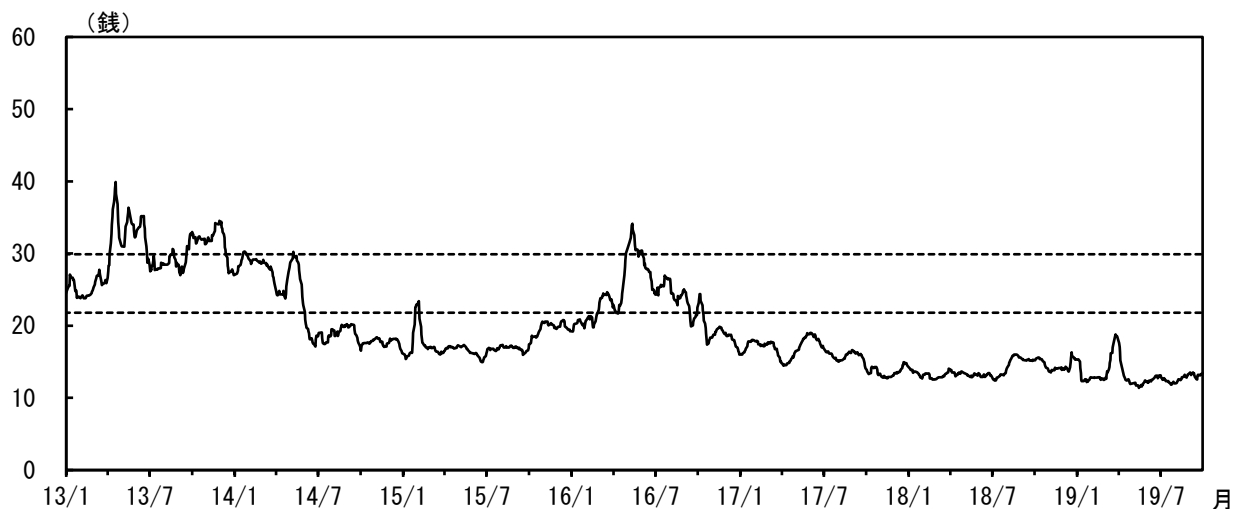
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(2) 同 (10年債)



(3) 同 (20年債)



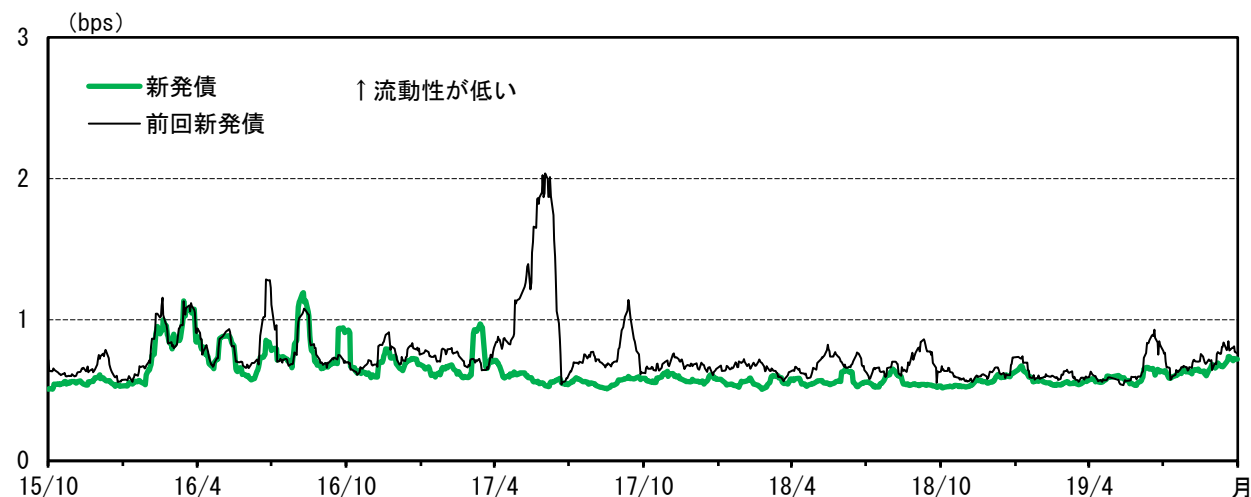
(注) 1. 15時時点のTrade web気配値。点線は、2010/1～2013/3月における第1四分位と第3四分位を示す。
2. 後方10日移動平均。直近は9月末。

(出所) Refinitiv社 Eikon

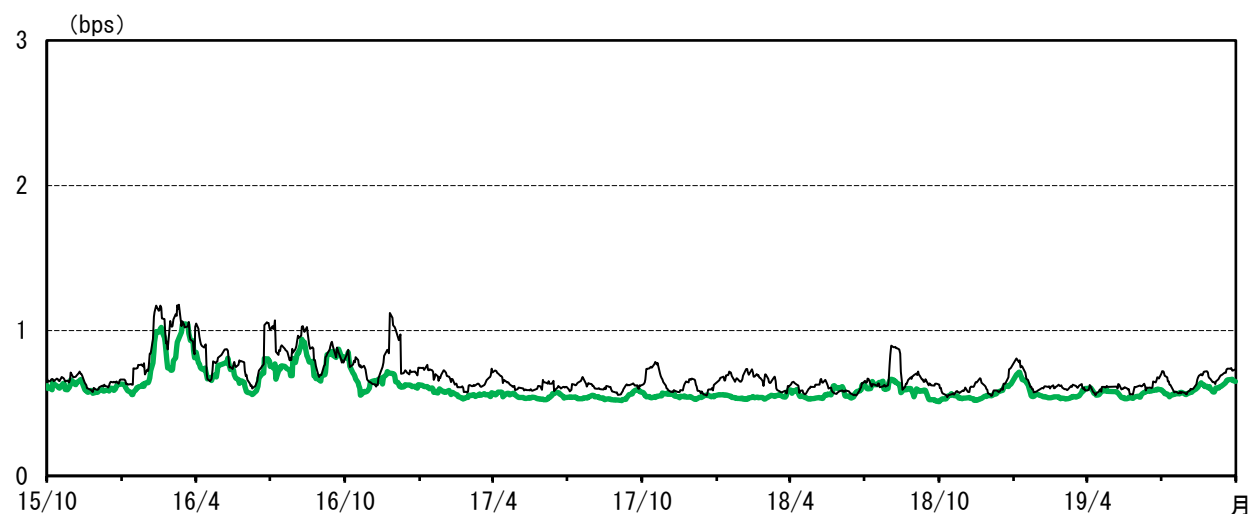
現物国債市場

ディーラー間取引の値幅の狭さ (tightness)

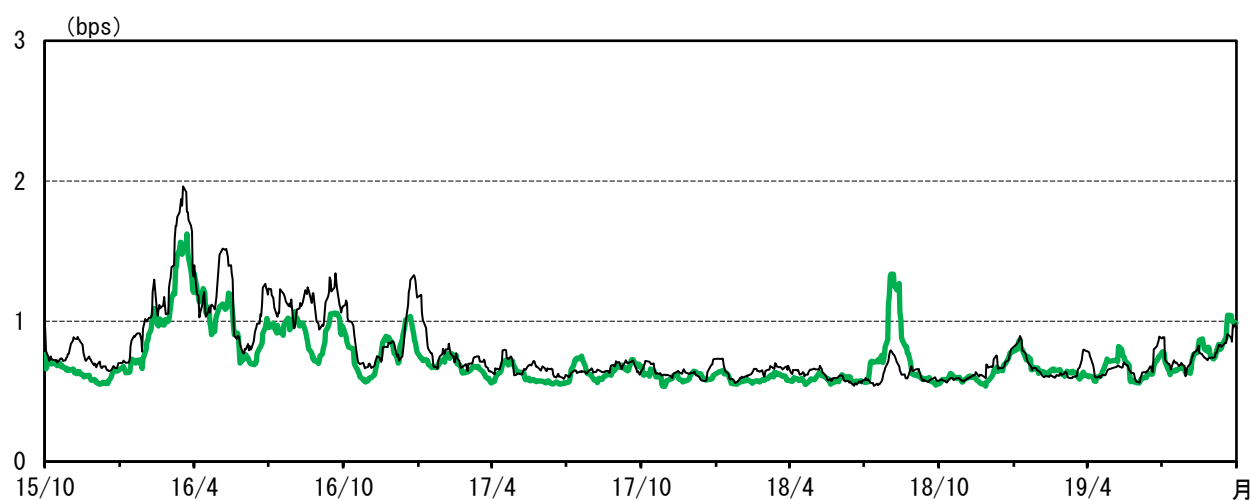
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(2) 同 (10年債)



(3) 同 (20年債)



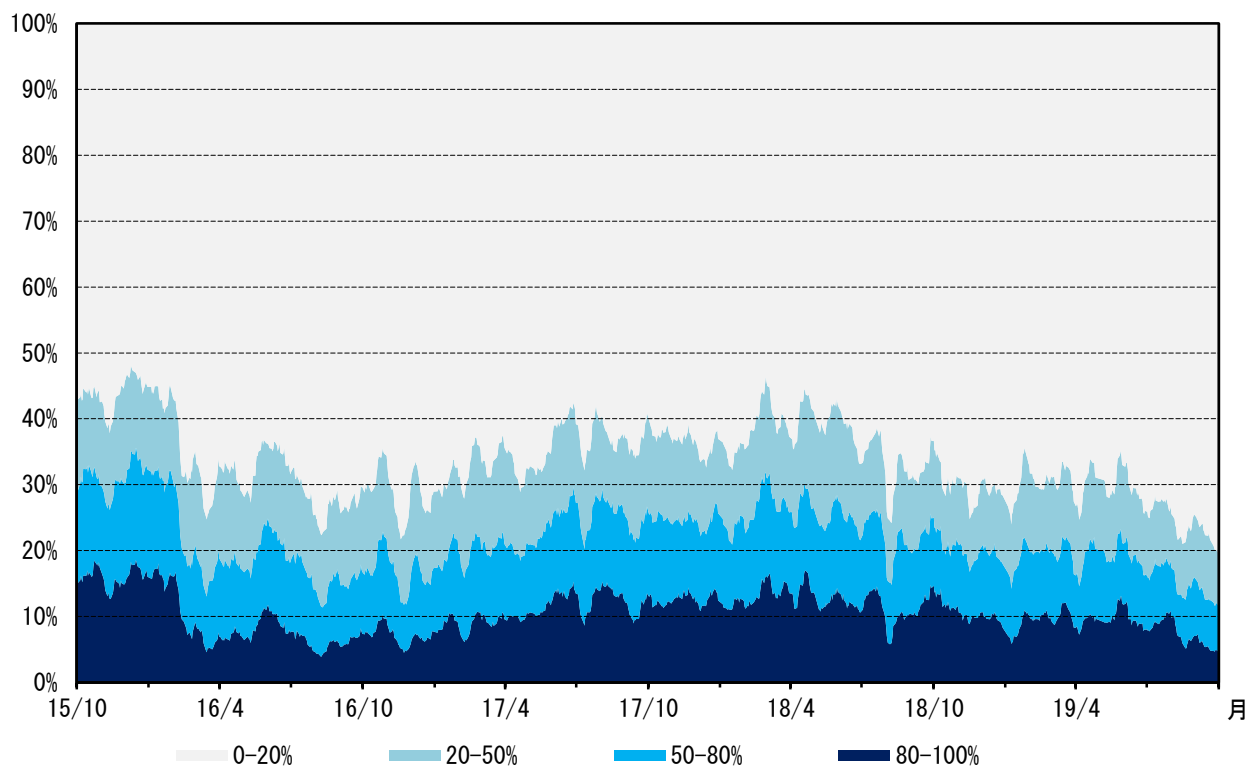
(注) 1. 当該銘柄について、1秒毎にビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。スプレッドはビッドとアスクがともに提示されていた場合のみ算出。
2. 後方10日移動平均。直近は9月末。

(出所) 日本相互証券

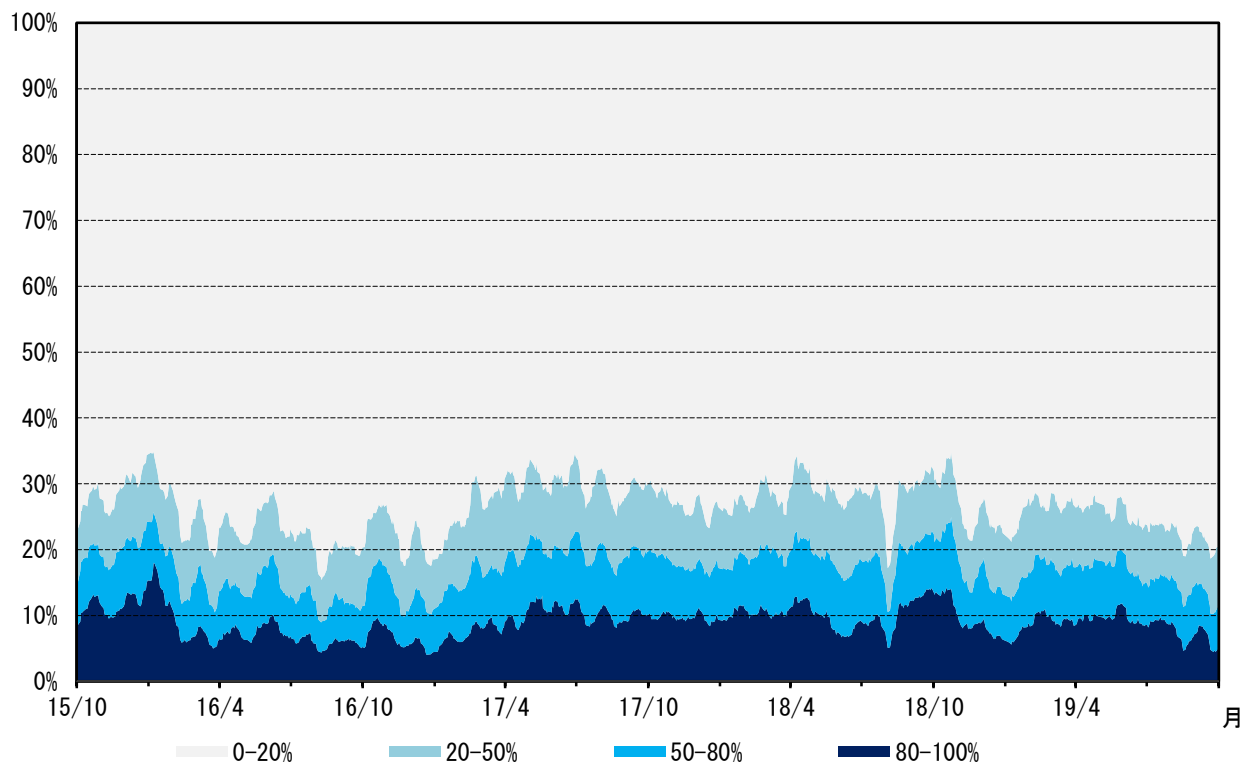
現物国債市場

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

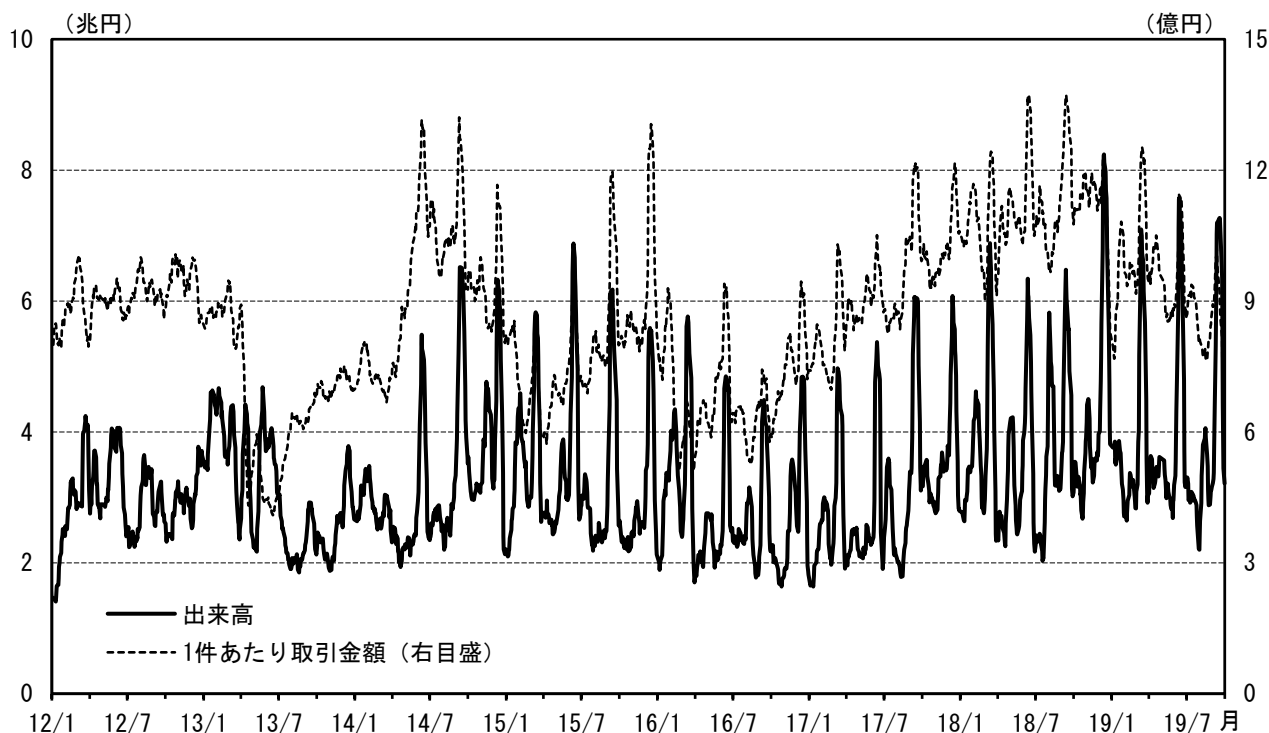


- (注) 1. ビッド(アスク)提示時間が、1日の取引時間に占める割合が、0~20%、20~50%、50~80%、80~100%である銘柄数の割合。
2. 後方10日移動平均。直近は9月末。
3. 1日の取引時間は、18/8/17日以前は7時間、18/8/20日以降は5時間20分に変更。18/8/20日から同30日までの移動平均値には、取引時間変更前後のデータが併存する点に留意を要する。

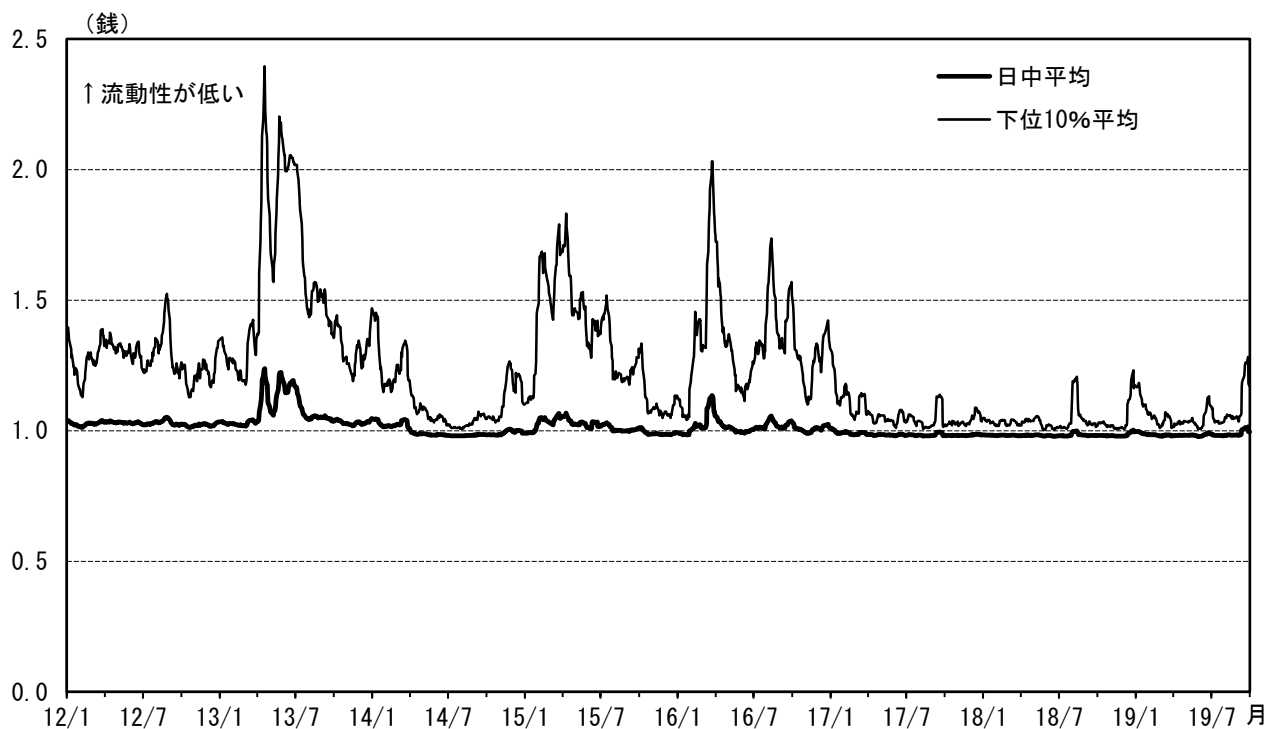
(出所) 日本相互証券

長期国債先物市場 出来高(volume)と値幅の狭さ(tightness)

(1) 出来高



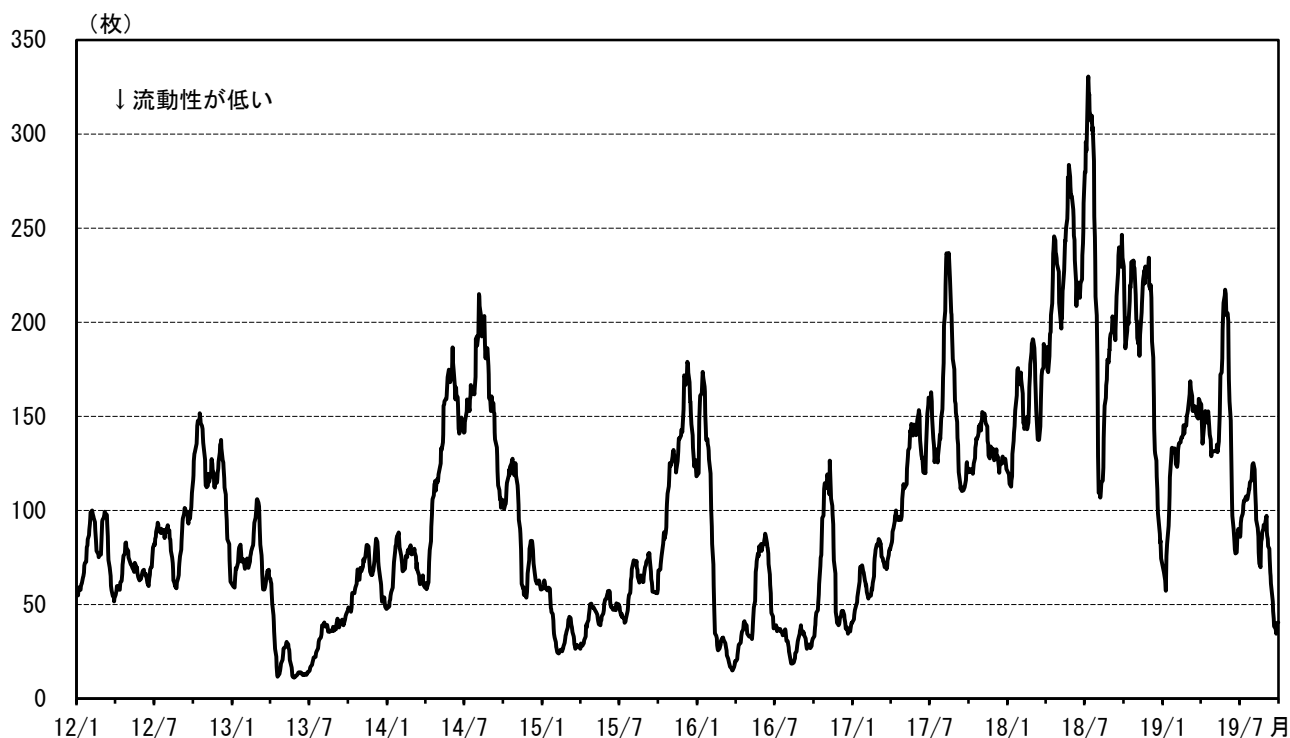
(2) ビッド・アスク・スプレッド



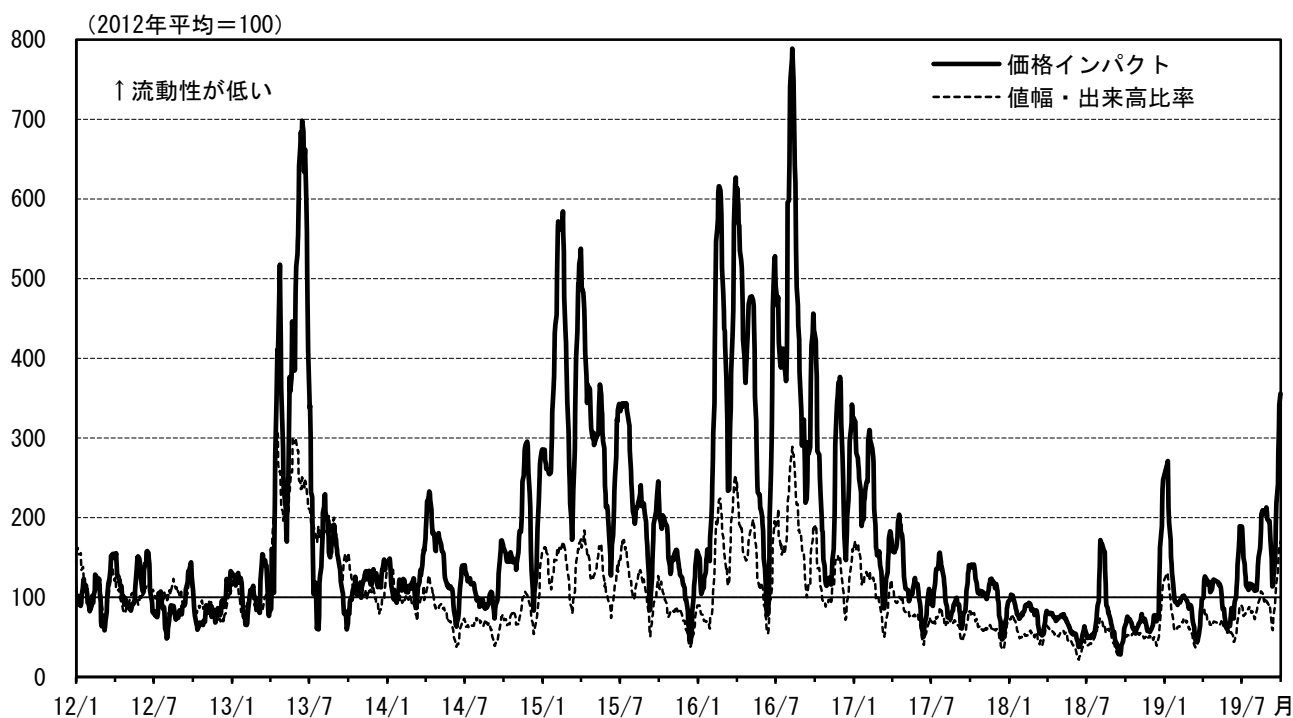
(注) 1. (2)の日中平均は、1分毎にビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。下位10%平均は、1分毎のビッド・アスク・スプレッドのうち、スプレッドが大きい方から10%分を平均したもの。
2. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は9月末。
(出所) QUICK、大阪取引所、日本経済新聞社「NEEDS」

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



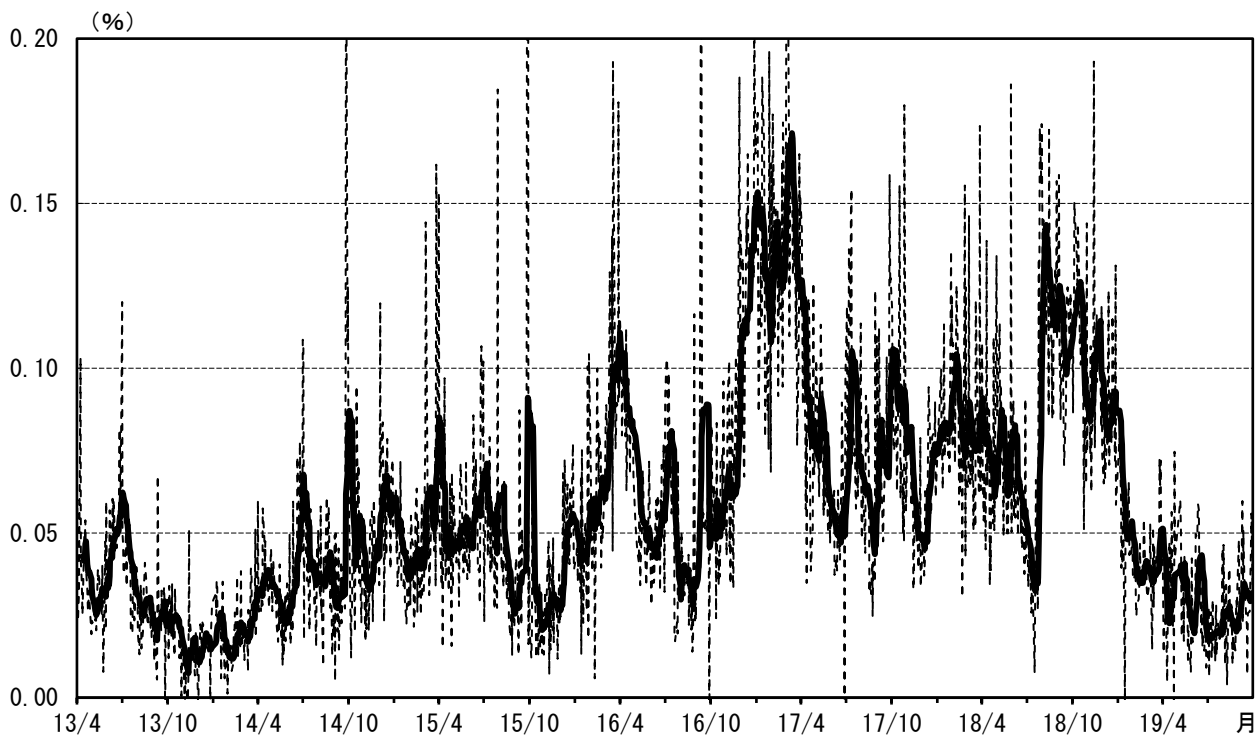
(2) 価格インパクト



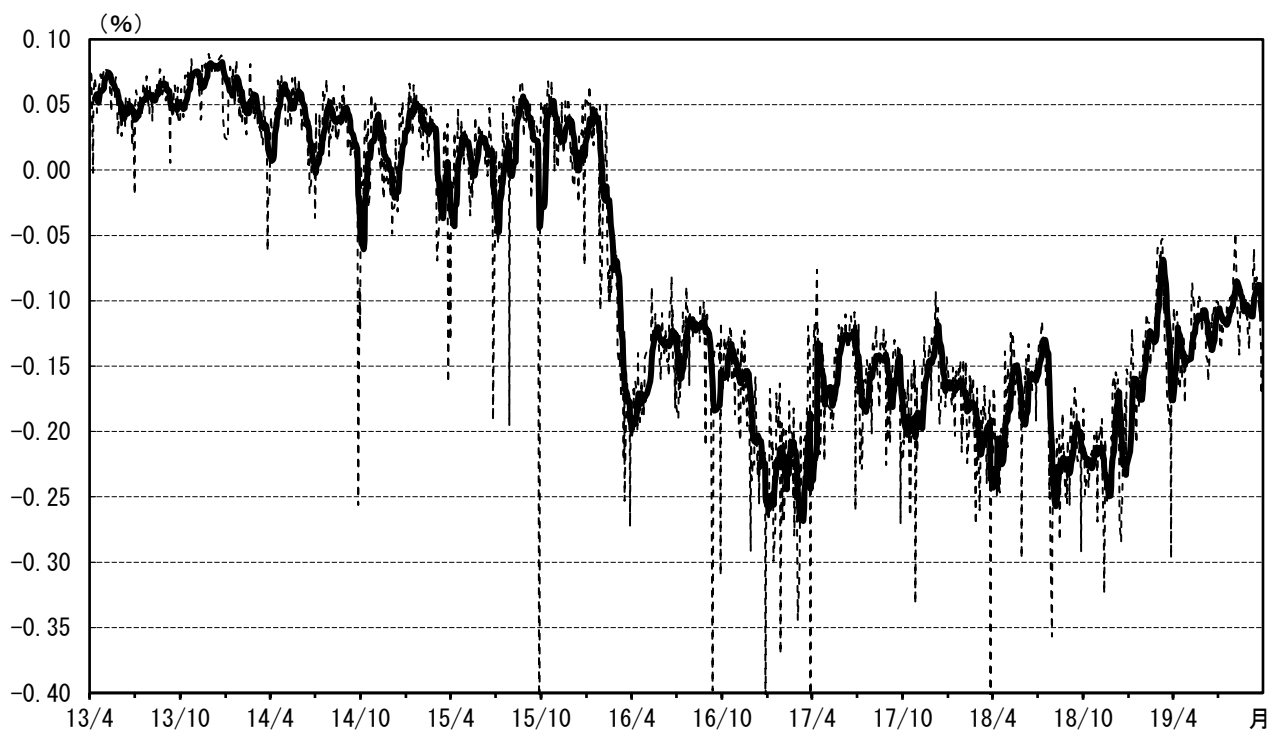
- (注) 1. (1)は、1分毎にベスト・アスク枚数を求めて、その中央値をプロットしたもの。
2. (2)の価格インパクトは、5分毎に価格インパクトを求めて、平均したもの。値幅・出来高比率は、日中の値幅(最高値と最安値の差)をその日の出来高で除したもの。
3. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は9月末。
(出所) 日本経済新聞社「NEEDS」、QUICK、大阪取引所

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

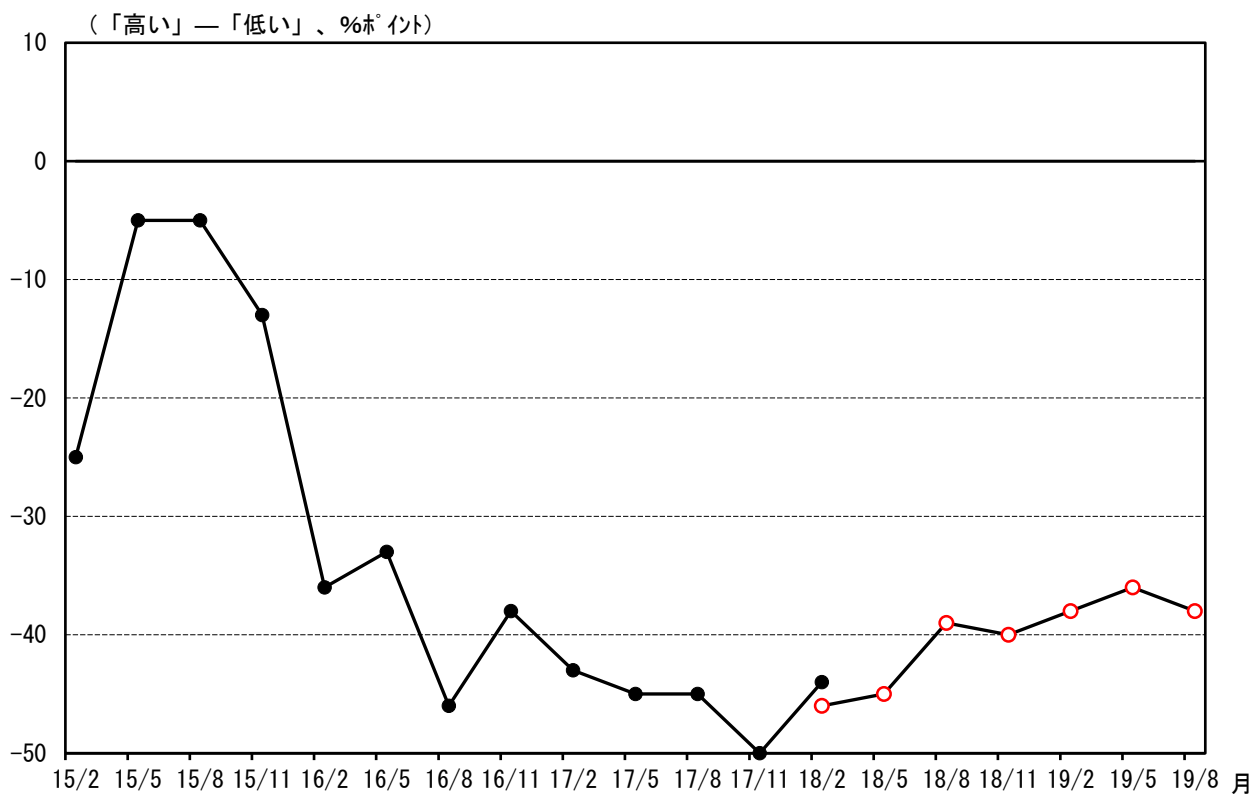


- (注) 1. SCレポレートは18/4月末まではS/N、18/5月以降はT/N。SCレポレートは銘柄別のSCレポ出来高による加重平均値。
2. GCレポレート（東京レポレート）は18/4月末まではT/N、18/5月以降は0/N。
3. GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。
4. (1) (2)ともに、太線は後方10日移動平均。直近は9月末。

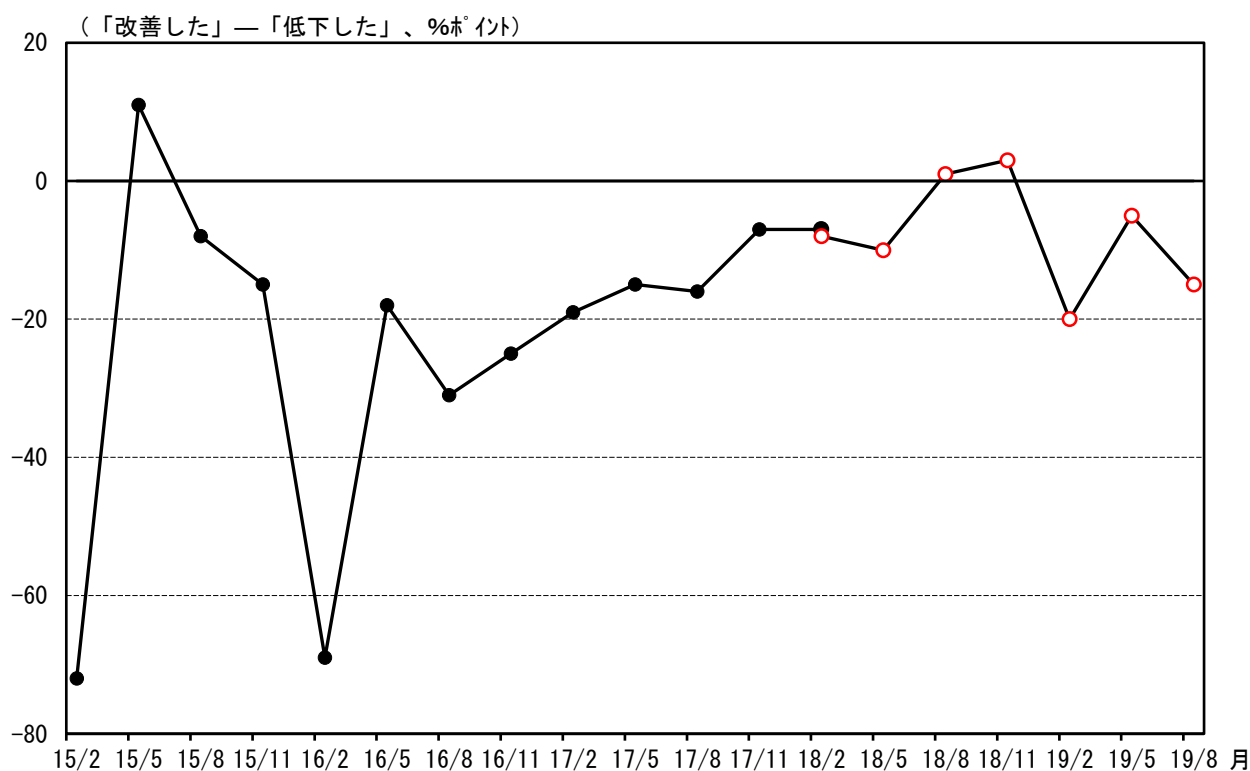
(出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会

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」



- (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従来系列、白マーカーは大手機関投資家を対象に追加した新系列。

(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（19/8月）の結果—

2019年10月18日

日本銀行金融市場局

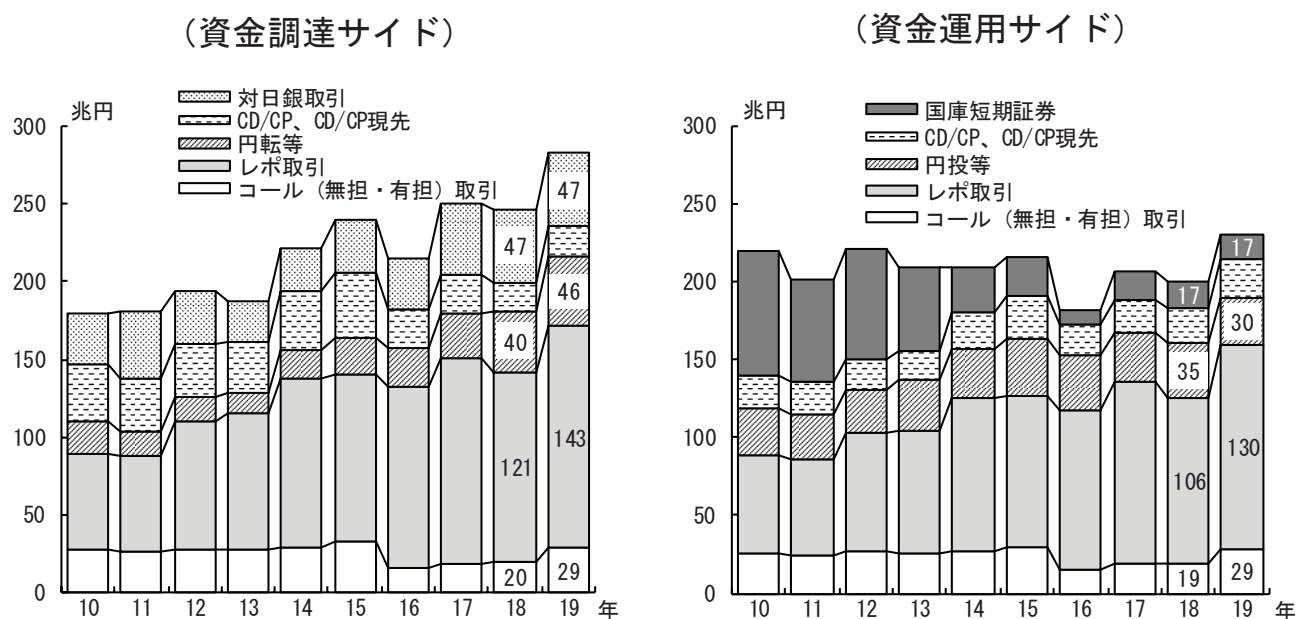
1. サーベイの概要.....	2
2. 短期金融市場の取引残高.....	2
3. レポ市場の動向	
(1) 全体.....	3
(2) GC レポ取引.....	3
(3) SC レポ取引.....	4
4. 無担保コール市場の動向.....	4
5. 国債の決済期間短縮化（T+1 化）後の状況	
(1) レポ取引の契約形態別残高.....	5
(2) GC レポ取引の約定日別残高.....	5
(3) 非居住者取引の決済期間（構成比）.....	6
6. 円 OIS 取引の状況.....	7

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、2008年より開始。
- 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等。

	前回 (2018年8月)	今回 (2019年8月)
対象先数	303	302
オペレーション対象先	276	274

2. 短期金融市場の取引残高

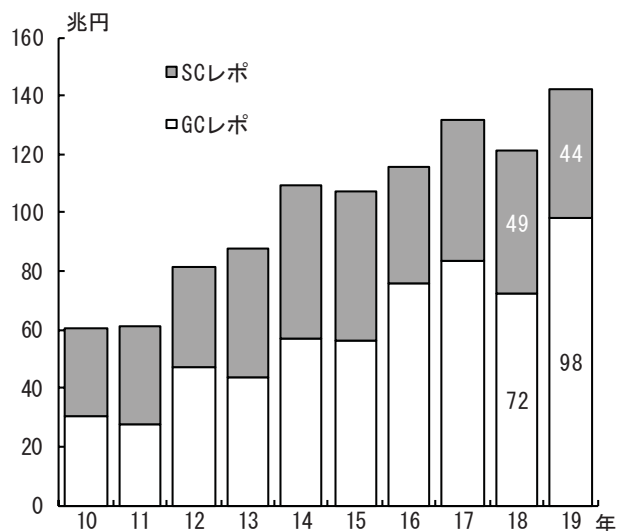


(注) 運用・調達で計数が一致しないのは、本サーベイの調査対象の制約（非居住者等は調査対象外）、調達・運用の片側のみに計上される取引種類（対日銀取引は資金調達サイド、国庫短期証券は資金運用サイドのみに計上）が存在することによる（以下同様）。

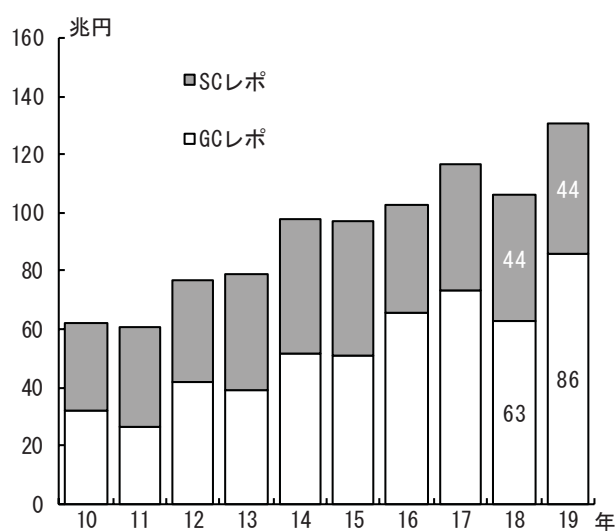
3. レポ市場の動向

(1) 全体

(資金調達サイド)



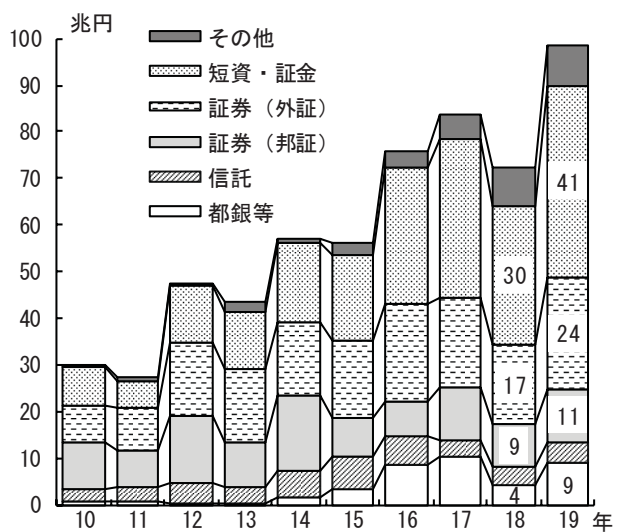
(資金運用サイド)



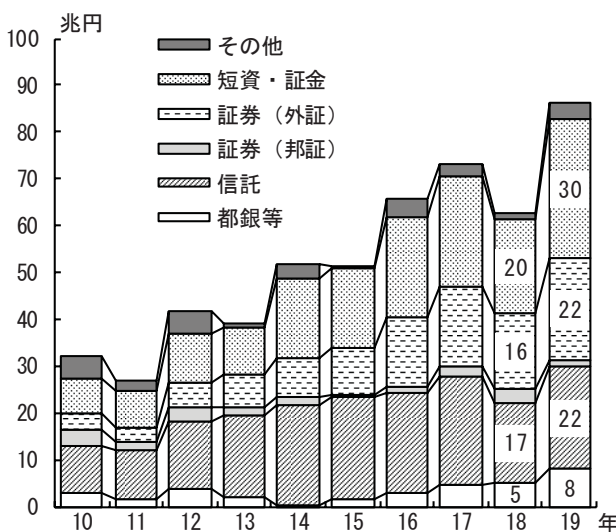
3. レポ市場の動向

(2) GCレポ取引

(資金調達サイド)



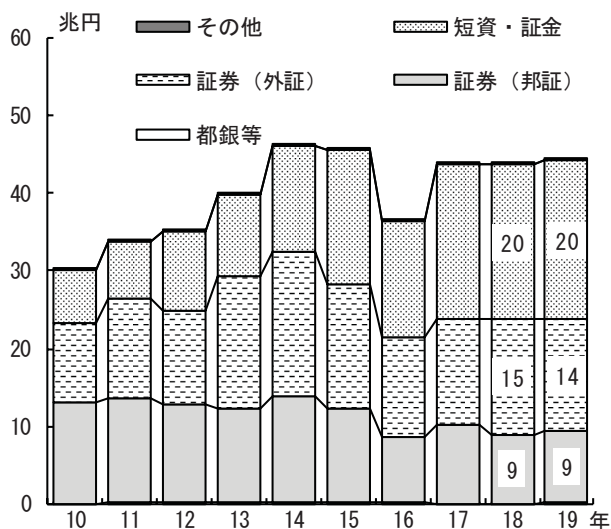
(資金運用サイド)



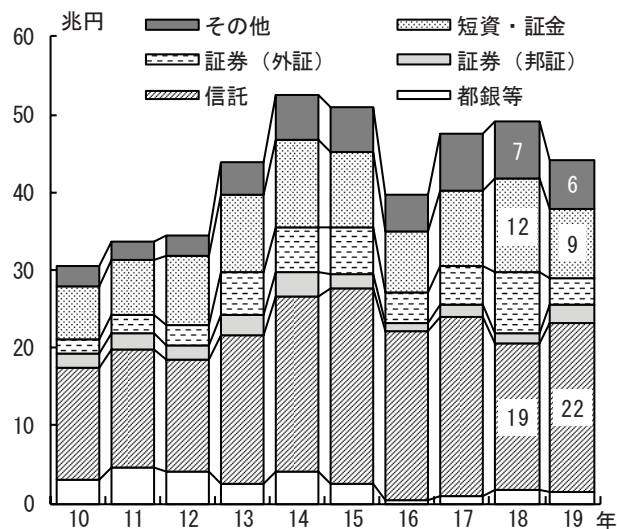
3. レポ市場の動向

(3) SCレポ取引

(債券調達サイド)

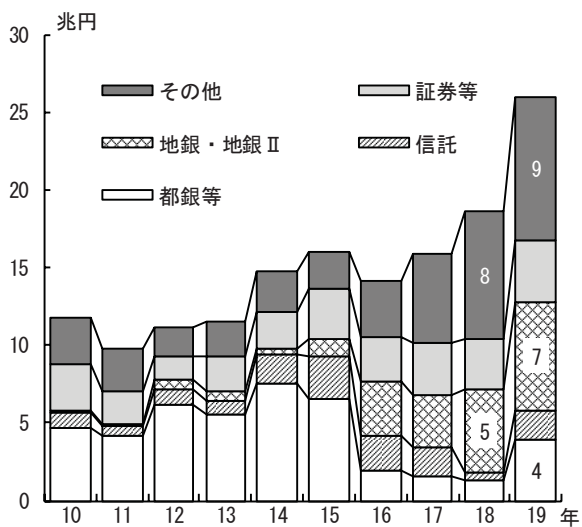


(債券運用サイド)

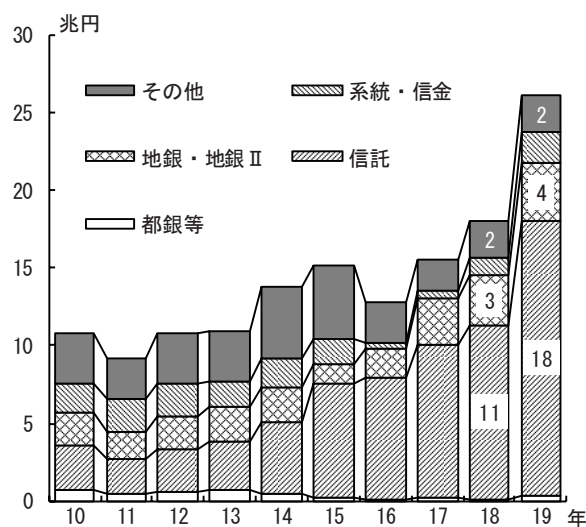


4. 無担保コール市場の動向

(資金調達サイド)



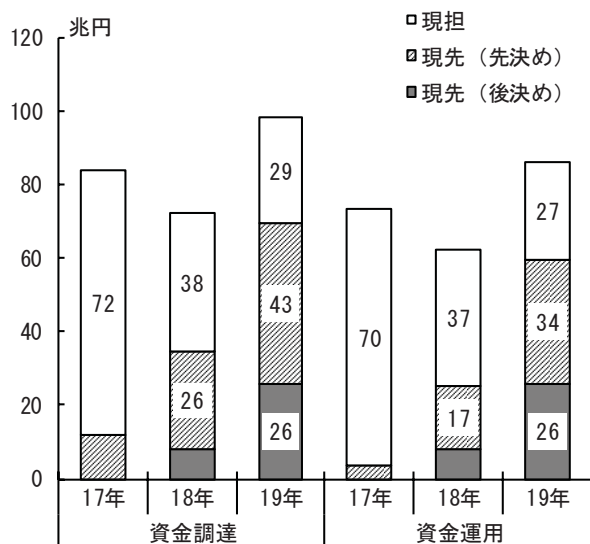
(資金運用サイド)



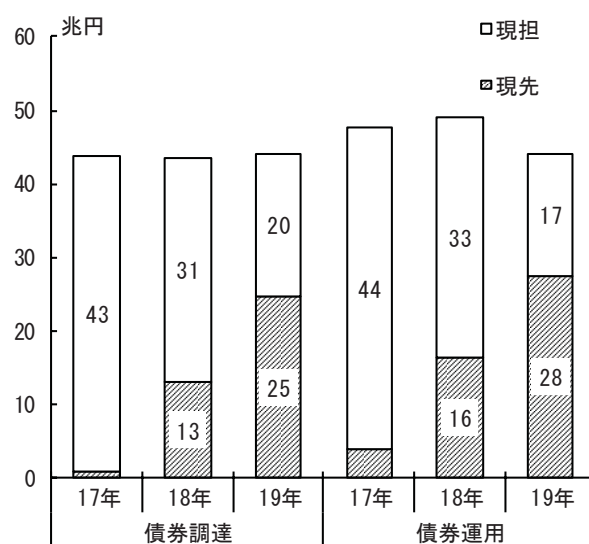
5. 国債の決済期間短縮化 (T+1化) 後の状況

(1) レポ取引の契約形態別残高

(GCレポ取引)



(SCレポ取引)

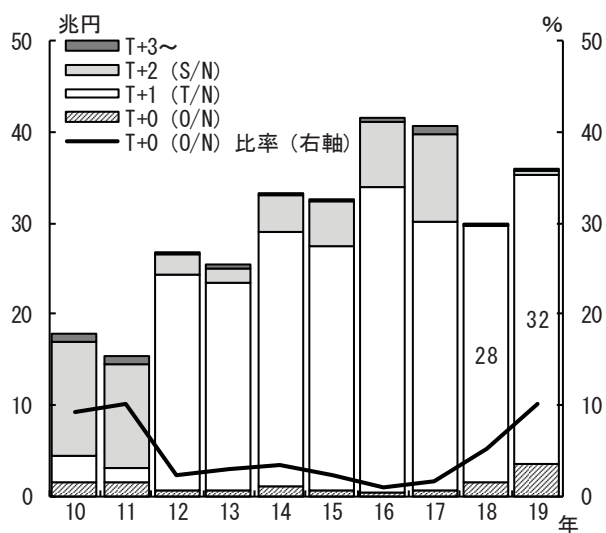


5. 国債の決済期間短縮化 (T+1化) 後の状況

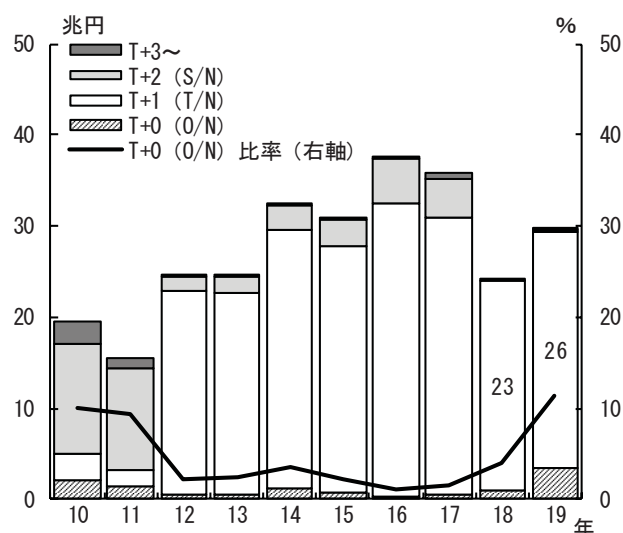
(2) GCレポ取引の約定日別残高

<翌日物>

(資金調達サイド)



(資金運用サイド)



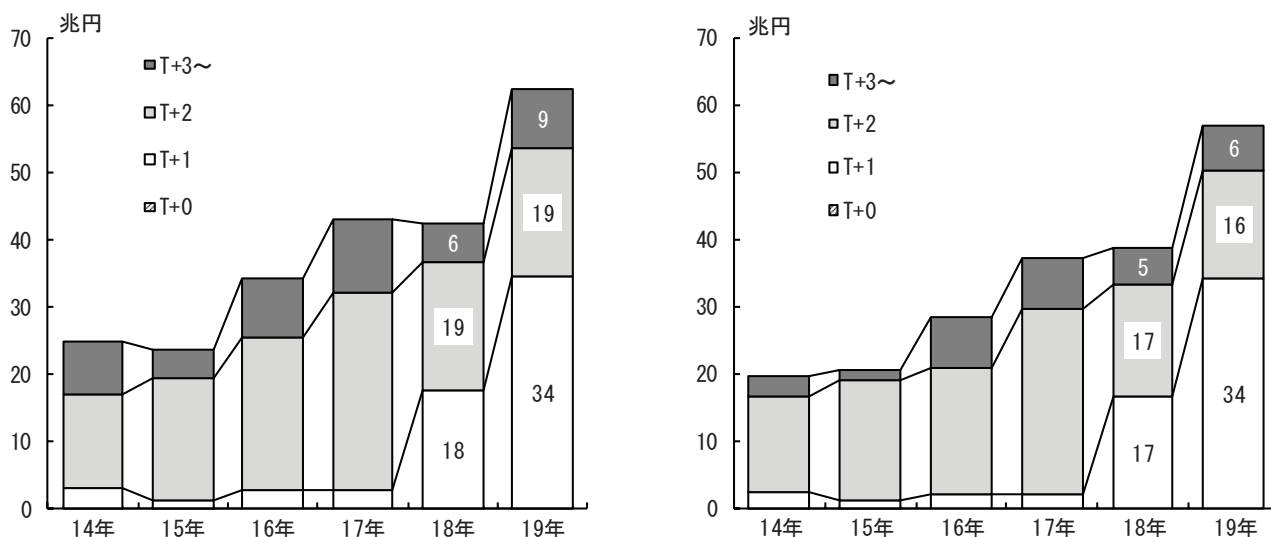
5. 国債の決済期間短縮化（T+1化）後の状況

(2) GCレポ取引の約定日別残高

＜ターム物＞

(資金調達サイド)

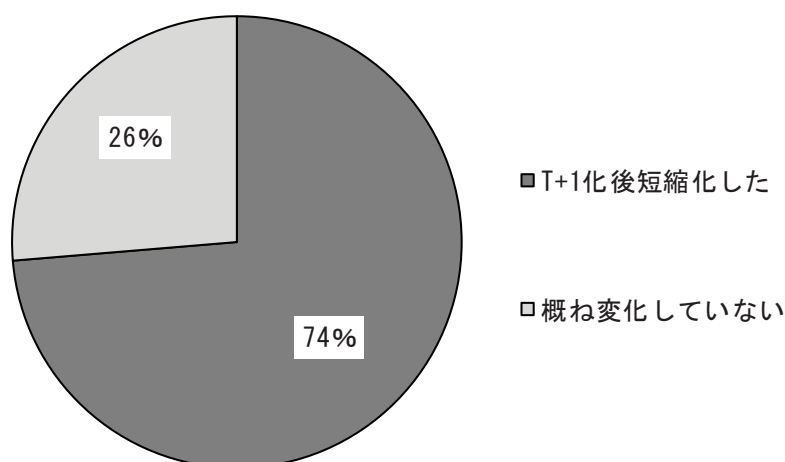
(資金運用サイド)



(図表10)

5. 国債の決済期間短縮化（T+1化）後の状況

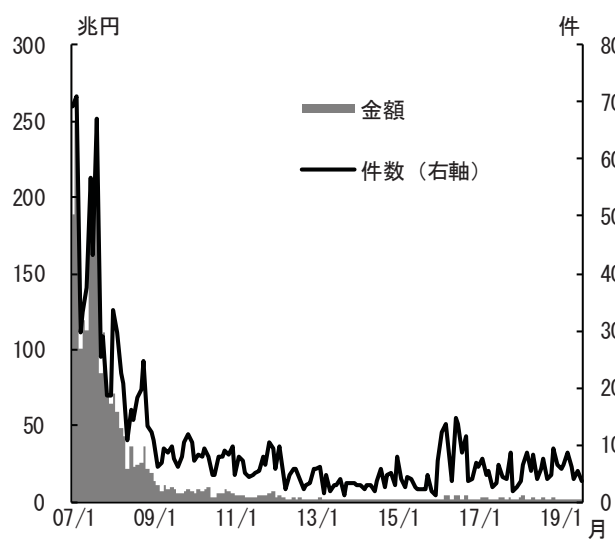
(3) 非居住者取引の決済期間（構成比）



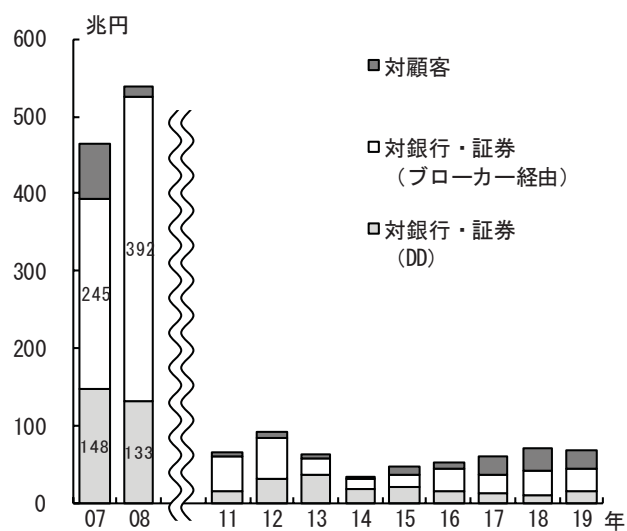
(注) 対象は、今回調査時点で非居住者取引を行っていると回答した先。

6. 円OIS取引の状況

(ブローカー経由の取引高、取引件数)



(取引残高)



(資料) マネー・ブローカーズ・アソシエーション

(注) 海外拠点分の取引を含む。想定元本ベース。