

2020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」（2020年10月）を下記のとおり開催しました。

### 1. 開催要領

（日時）2020年10月20日 17時30分から

（場所）日本銀行本店

—— 参加者はオンライン会議または電話会議で参加

（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

・わが国における金利指標改革（市場全体の取組みの進捗状況について）  
（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

2020年10月20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）

— 2020年9月17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、上限を設けず必要な金額の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

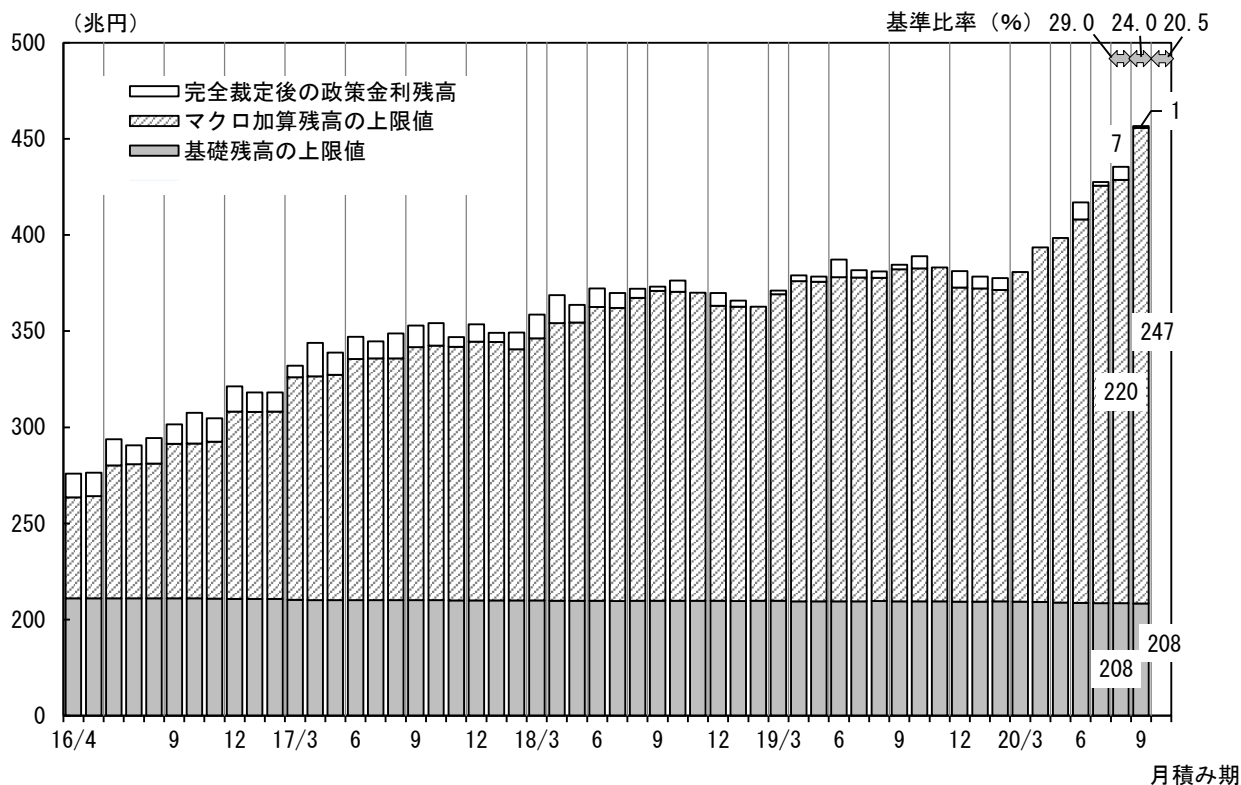
長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

①ETFおよびJ-REITについては、当面は、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、積極的な買入れを行う。

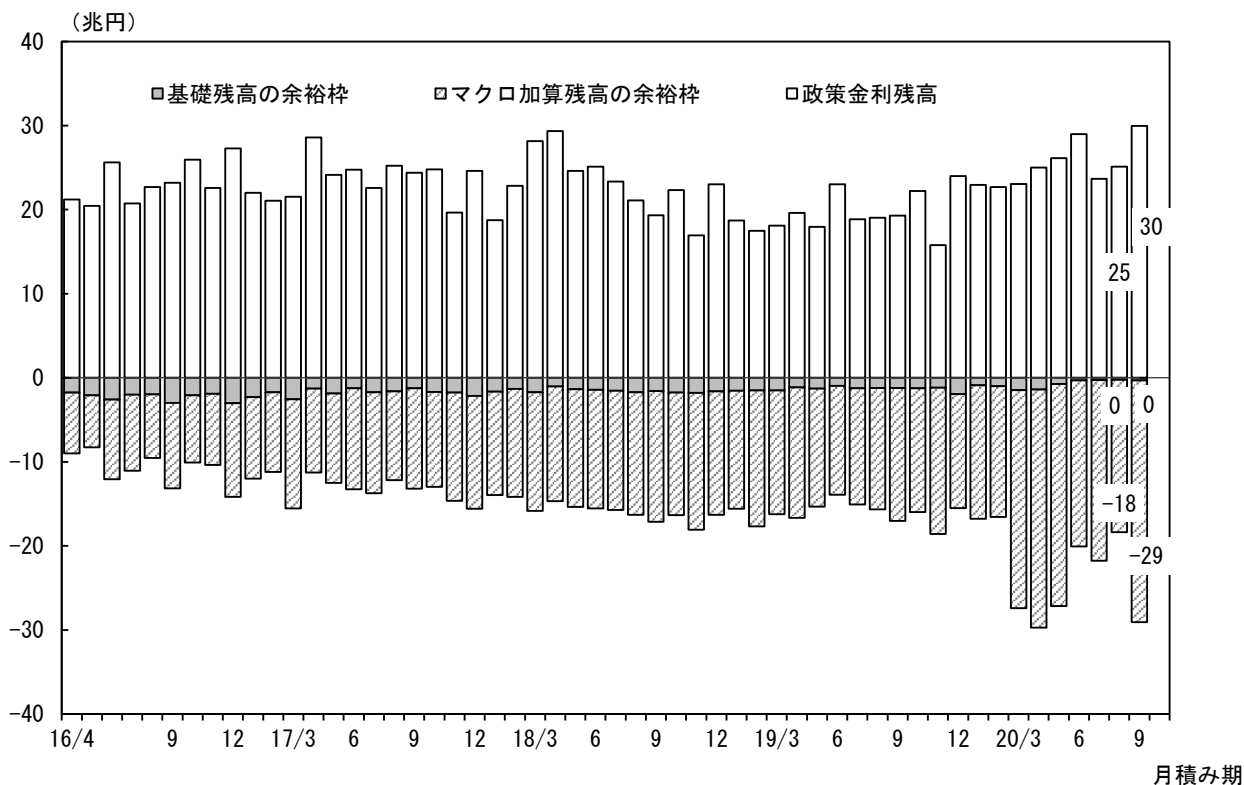
②CP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、2021年3月末までの間、それぞれ7.5兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

### 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



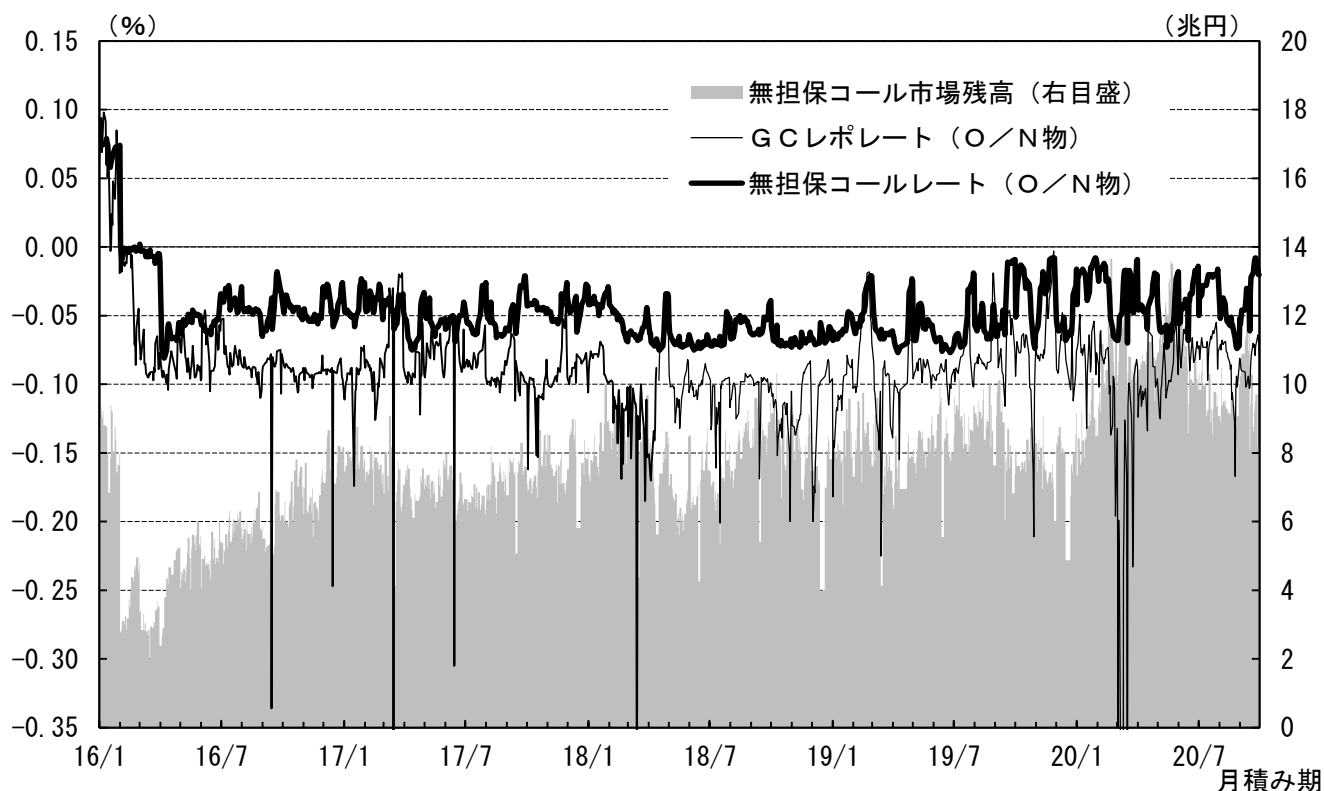
(注1) 「完全裁定後の政策金利残高」は、基礎残高やマクロ加算残高の「余裕枠」を有する金融機関が、その「余裕枠」をすべて利用して、政策金利残高を有する金融機関から資金調達を行った後に、なお残る政策金利残高を指す。

(注2) 2020年8月積み期および2020年9月積み期は速報値。

(出所) 日本銀行

### 短期金利

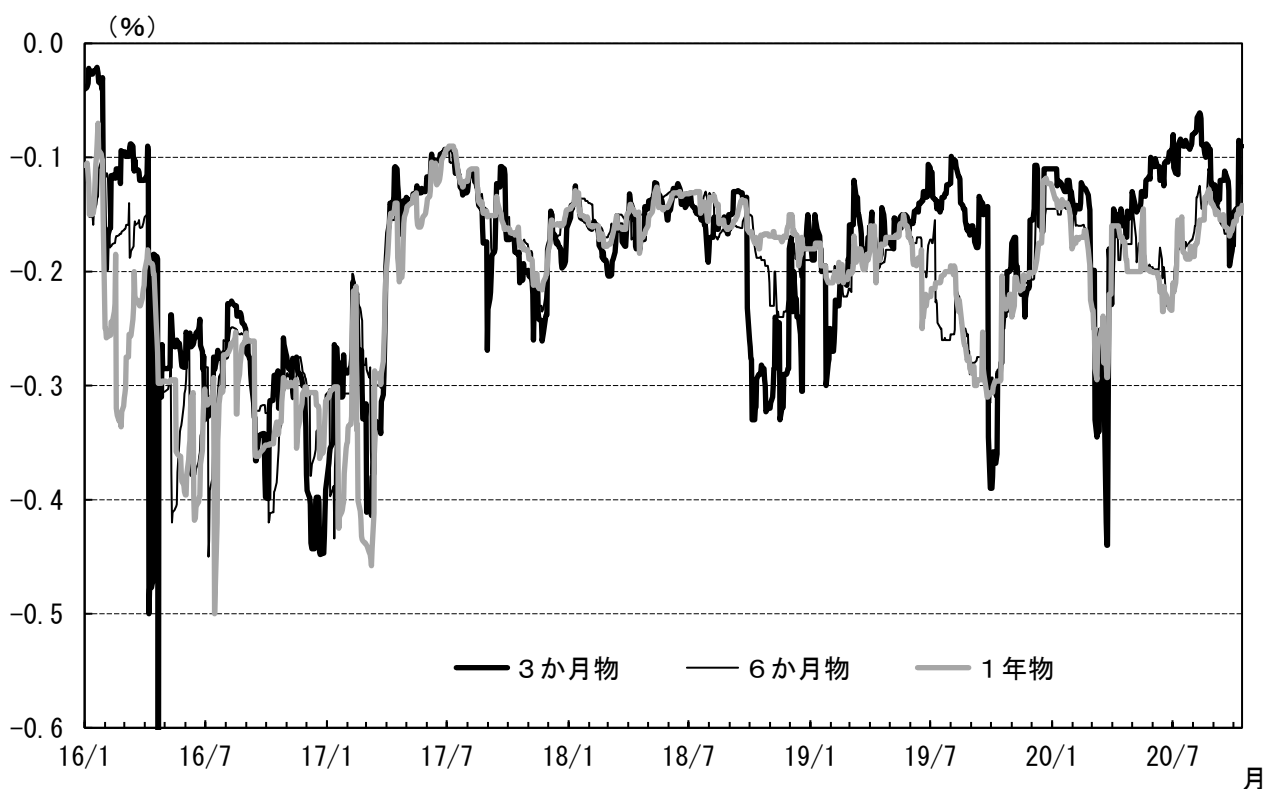
#### (1) 短期金利



(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。

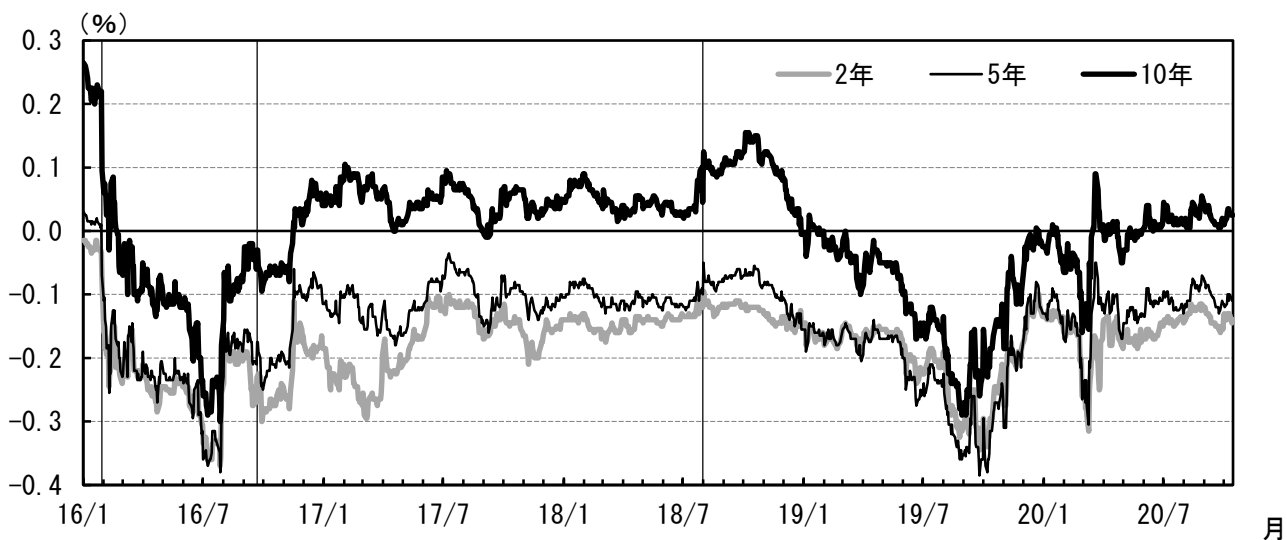
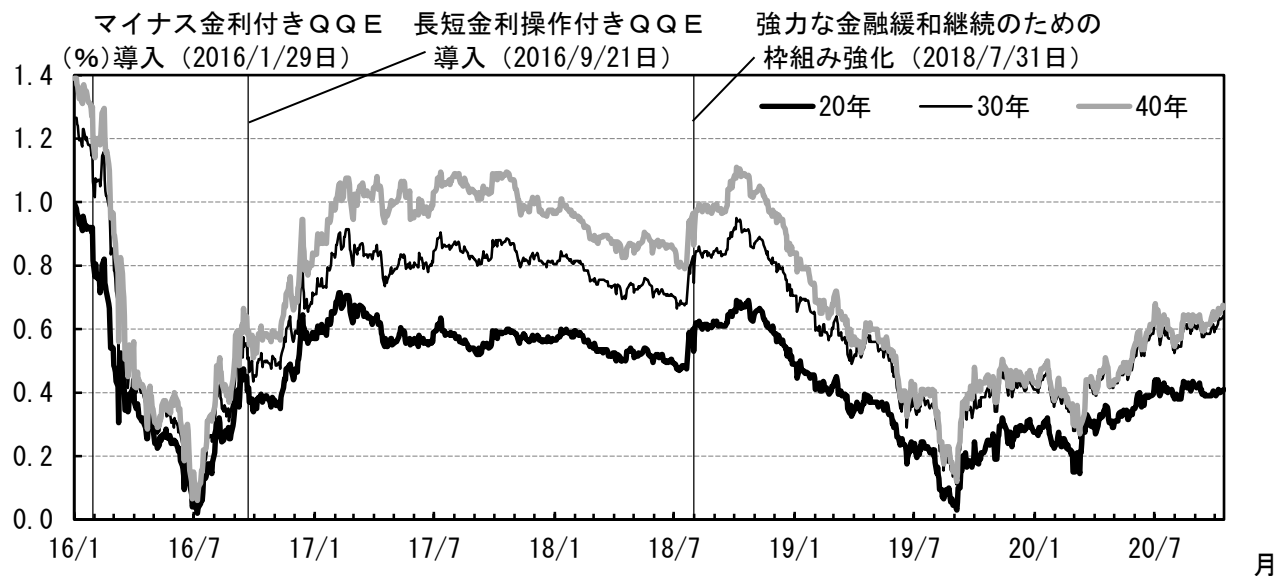
#### (2) 国庫短期証券の利回り



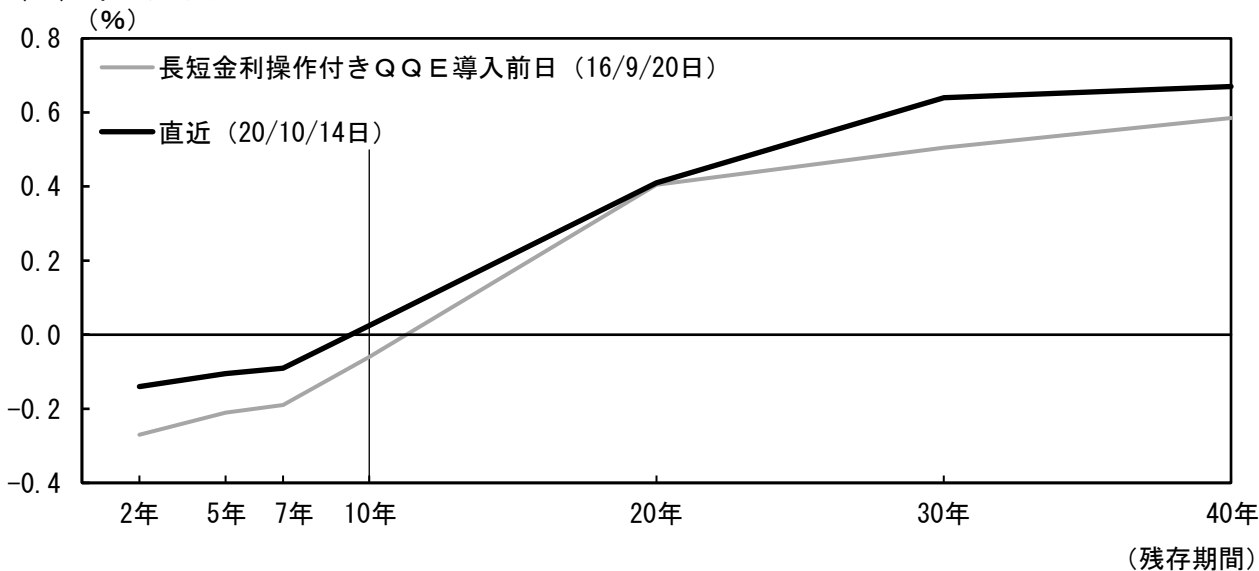
(出所) 日本銀行、日本証券業協会、日本相互証券

### 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

## 長期国債買入れ（利回り・価格入札方式）の月間予定（2020年10月）

	残存期間	1回当たりオファー金額 (単位：億円)	当月中に現時点で 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	月3回程度
	1年超3年以下	2,500 - 6,000	5、9、14、21、26、30
	3年超5年以下	2,000 - 5,000	2、7、14、21、26、30
	5年超10年以下	2,500 - 6,000	5、9、14、21、30
	10年超25年以下	500 - 2,000	2、26
	25年超	0 - 500	9、26
物価連動債		300	月2回程度
変動利付債<偶数月>		500	隔月1回

(注1) 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2) 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、原則オファーしません。

(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	15年度末	16年度末	17年度末	18年度末	19年度末	20/9月末
長期国債 <sup>1</sup>	91.3	301.9	377.1	426.6	459.6	473.5	485.4
CP等 <sup>2</sup>	1.2	2.0	2.0	2.1	2.0	2.6	4.3
社債等 <sup>2</sup>	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	5.3
ETF <sup>3</sup>	1.5	7.6	12.9	18.9	24.8	29.7	34.2
J-REIT <sup>3</sup>	0.12	0.29	0.38	0.48	0.52	0.58	0.63
貸出支援基金	3.4	30.1	43.4	45.6	46.1	49.2	59.0
買入国庫短期証券 <sup>4</sup>	16.4	36.9	32.6	18.8	7.9	10.2	40.2
新型コロナ対応金融支援	—	—	—	—	—	3.4	45.0
共通担保資金供給	21.7	3.7	0.7	0.4	0.7	1.2	0.4
その他とも 資産計	164.8	405.6	490.1	528.3	557.0	604.5	690.0
銀行券	83.4	95.6	99.8	104.0	107.6	109.6	113.6
当座預金	58.1	275.4	342.8	378.2	393.9	395.3	487.5
その他とも 負債・純資産計	164.8	405.6	490.1	528.3	557.0	604.5	690.0
マネタリーベース	146.0	375.7	447.3	487.0	506.3	509.8	606.0

(注1) 長期国債については、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。

(注2) CP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、2021年3月末までの間、それぞれ7.5兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う

(注3) ETF、J-REITについて、当面は、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、積極的な買入れを行う。

(注4) 買入国庫短期証券は、対政府取引等を勧奨していない。

(出所) 日本銀行



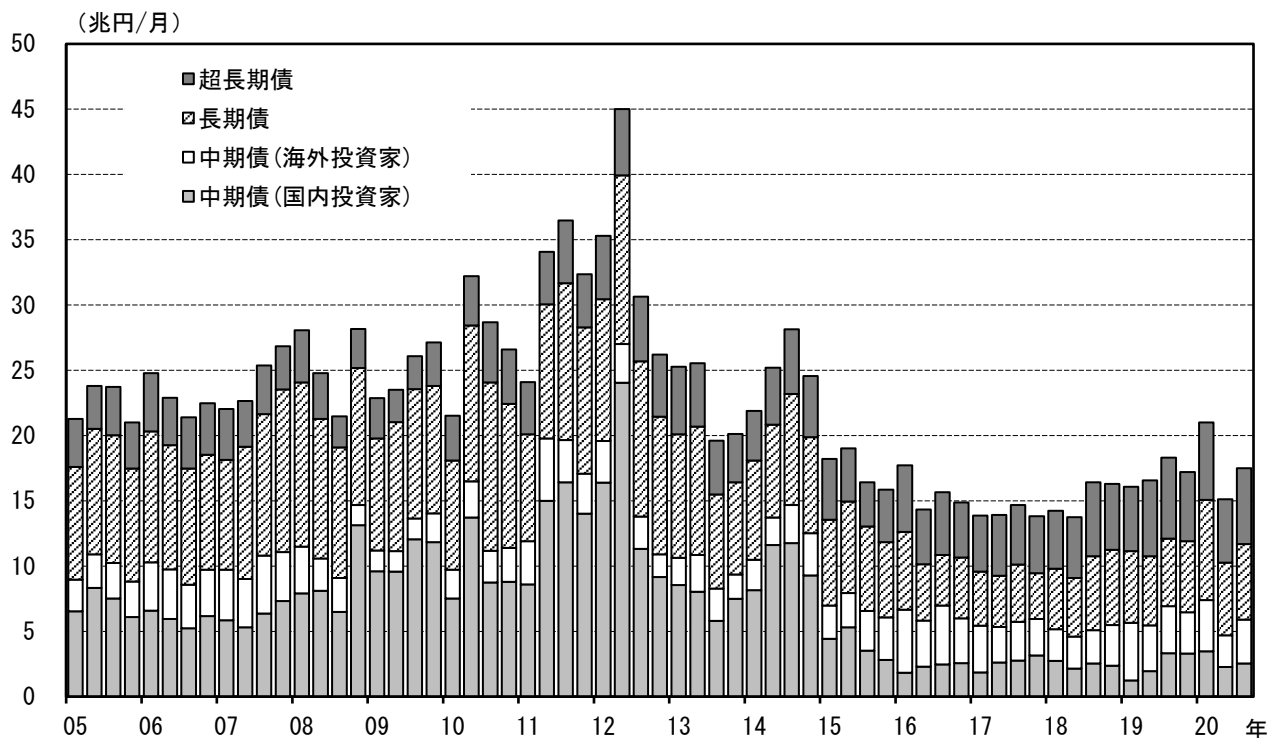
# 国債市場の流動性・機能度

2020年10月20日

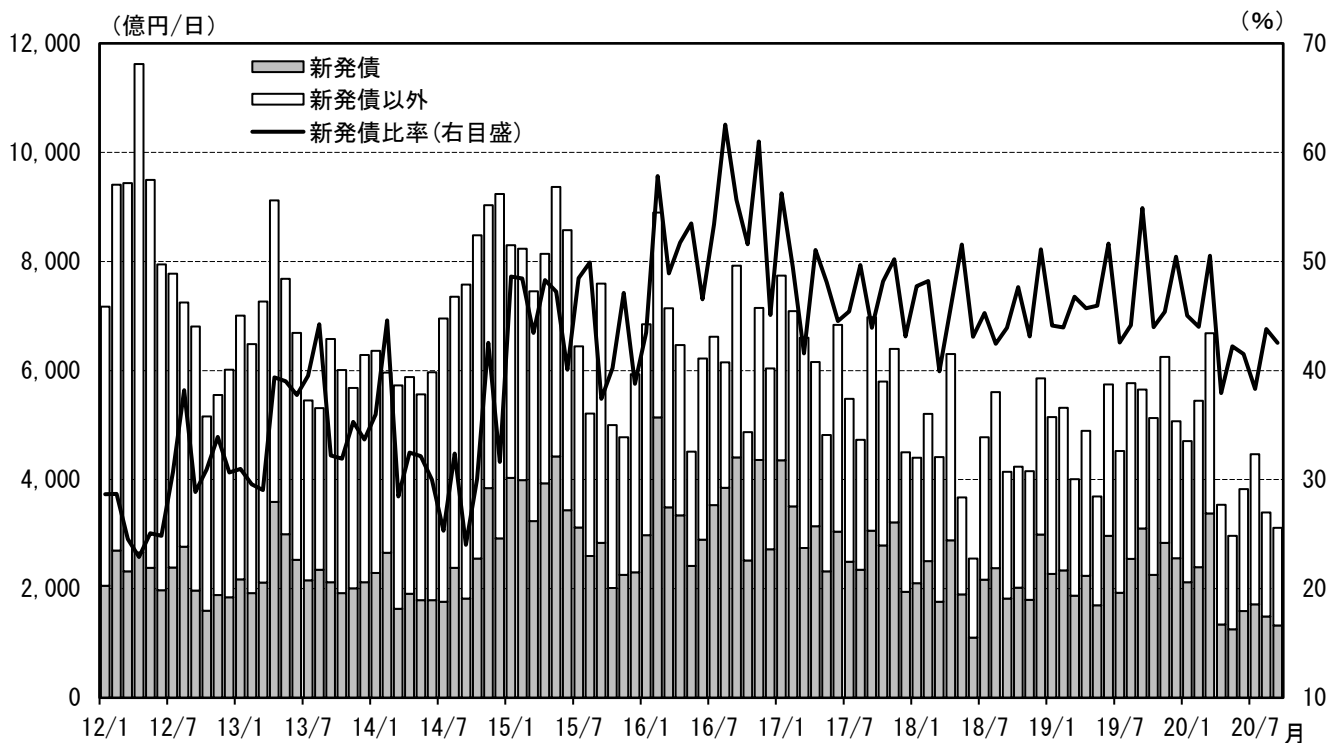
日本銀行金融市場局

### 現物国債市場

#### (1) ディーラー対顧客取引の取引高 (volume)



#### (2) ディー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。

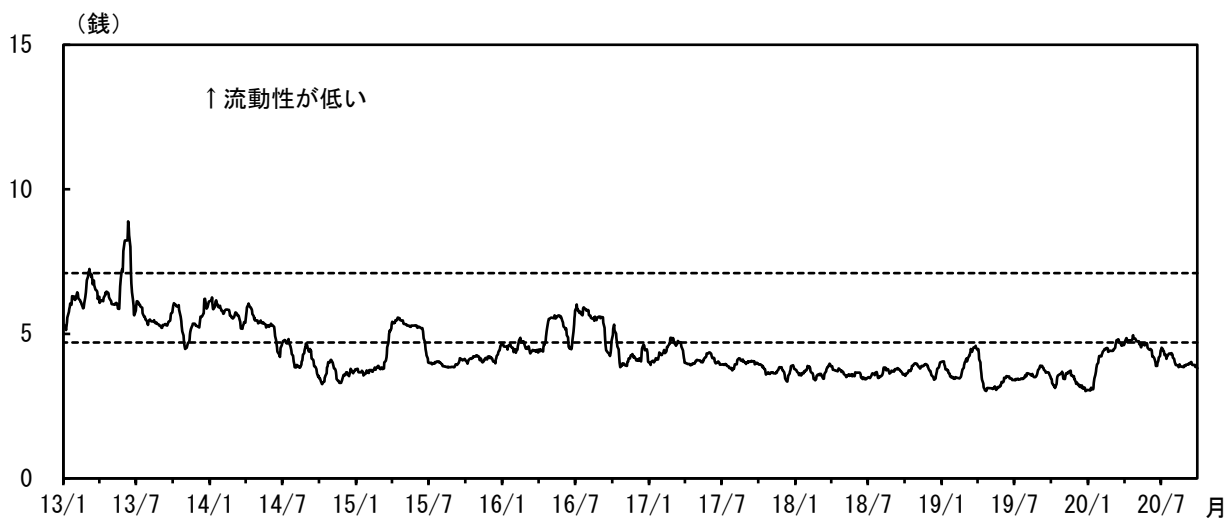
2. (2)は、2、5、10、20、30、40年債の1日あたり取引高の合計（日本相互証券）。直近は9月。

(出所) 日本証券業協会、QUICK、日本相互証券

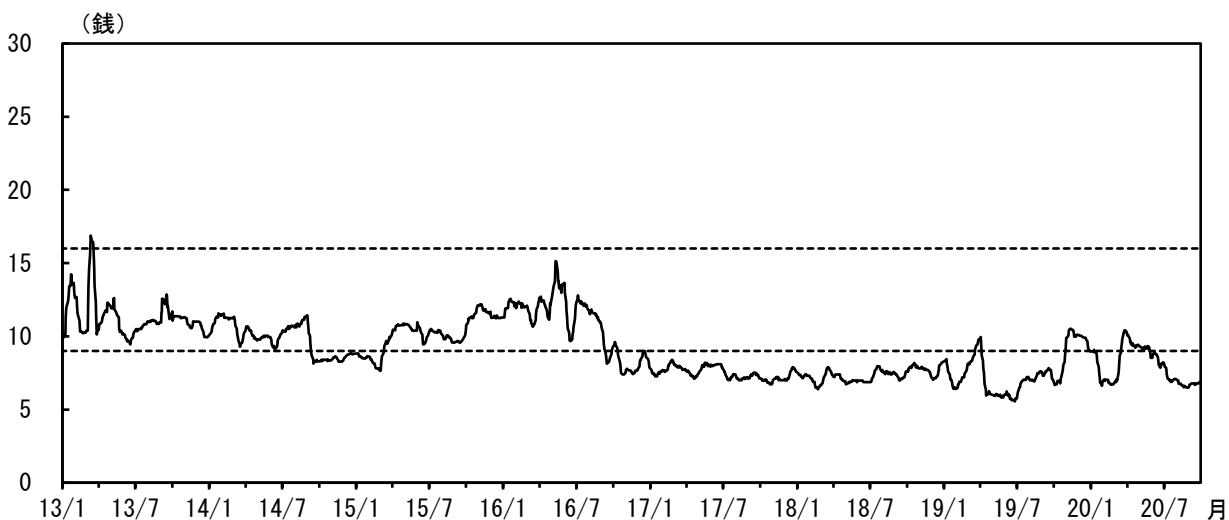
## 現物国債市場

### ディーラー対顧客取引の値幅の狭さ (tightness)

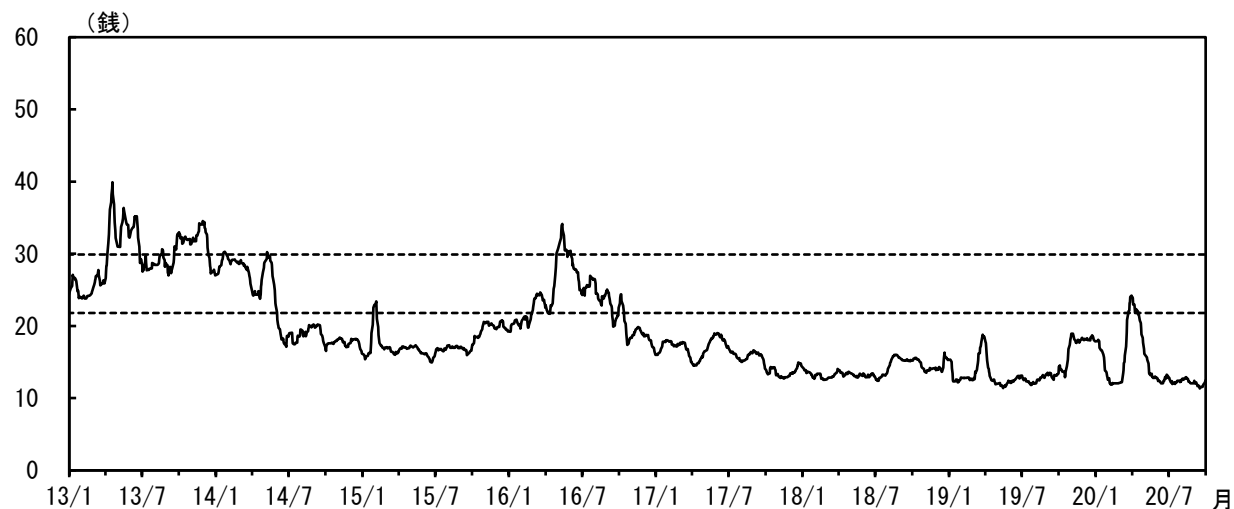
#### (1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



#### (2) 同 (10年債)



#### (3) 同 (20年債)



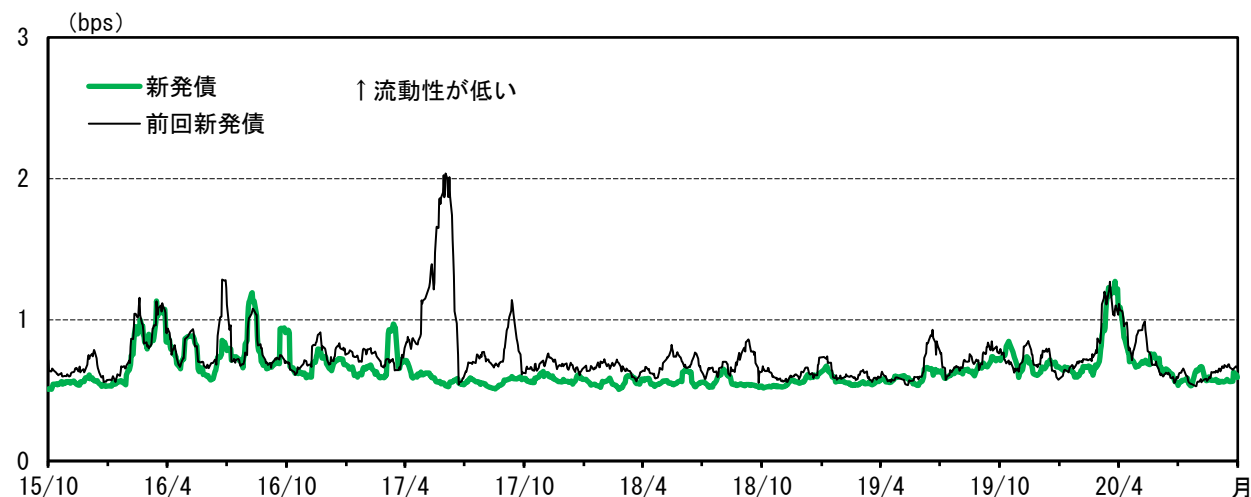
(注) 1. 15時時点のTradeweb気配値。点線は、2010/1～2013/3月における第1四分位と第3四分位を示す。  
2. 後方10日移動平均。直近は9月末。

(出所) Refinitiv社 Eikon

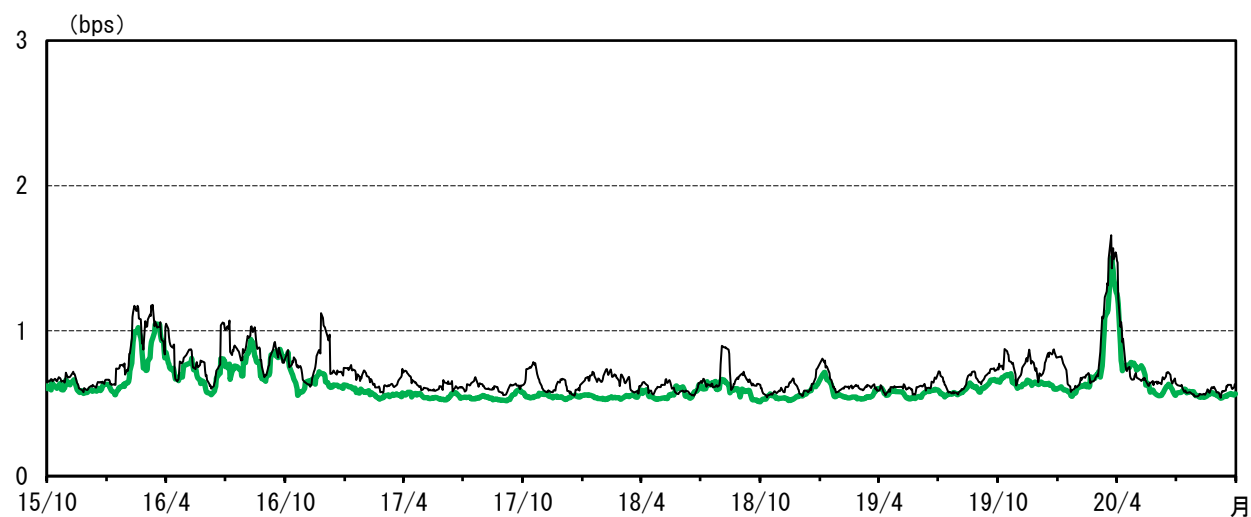
### 現物国債市場

#### ディーラー間取引の値幅の狭さ (tightness)

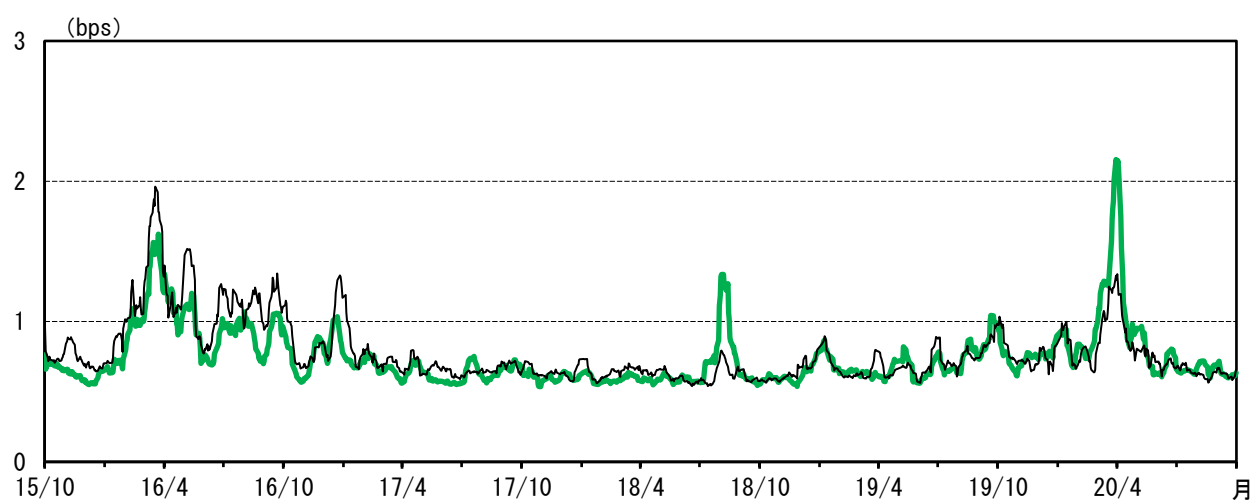
##### (1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



##### (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。

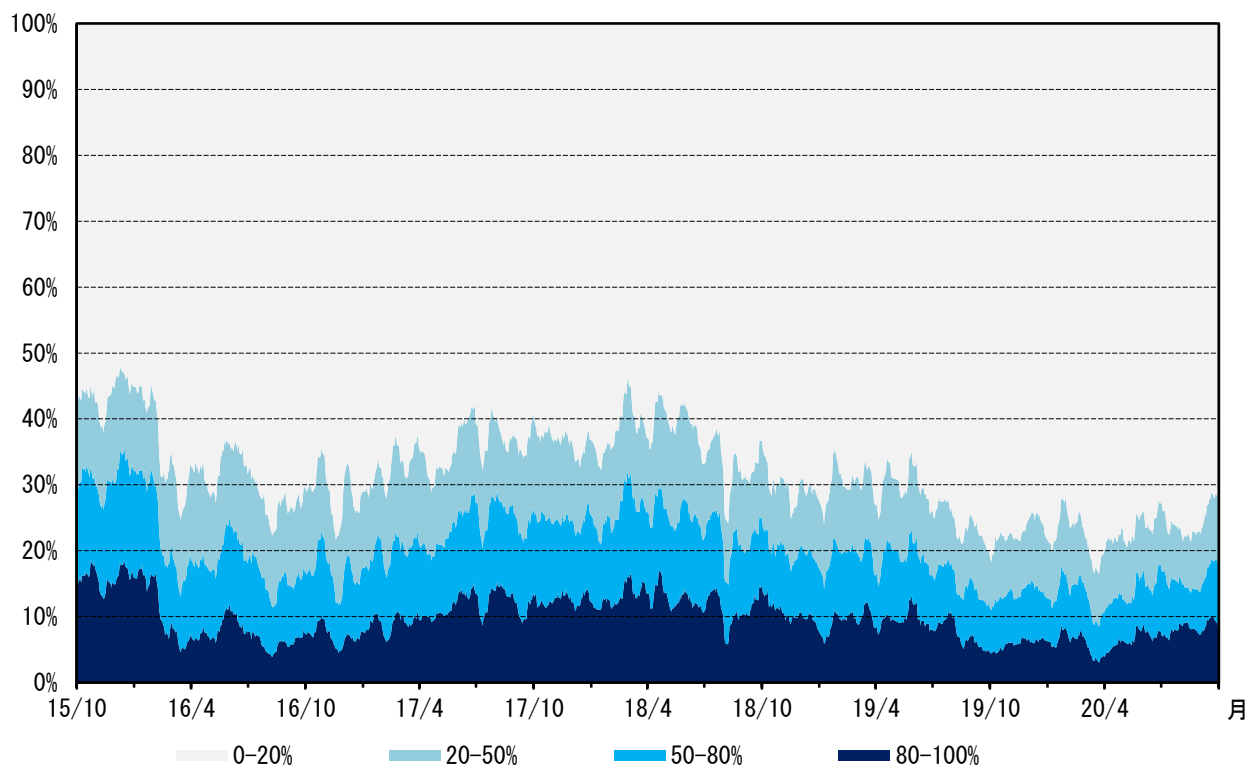
2. 後方10日移動平均。直近は9月末。

(出所) 日本相互証券

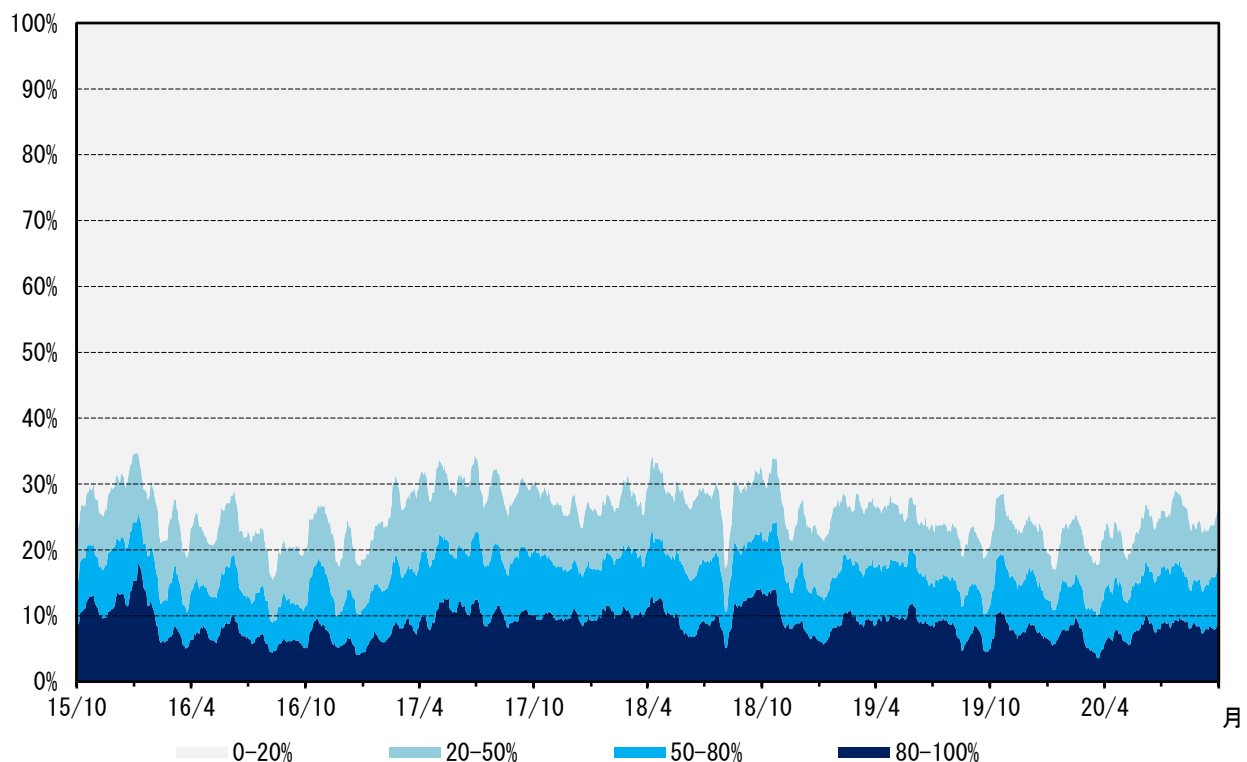
## 現物国債市場

### 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

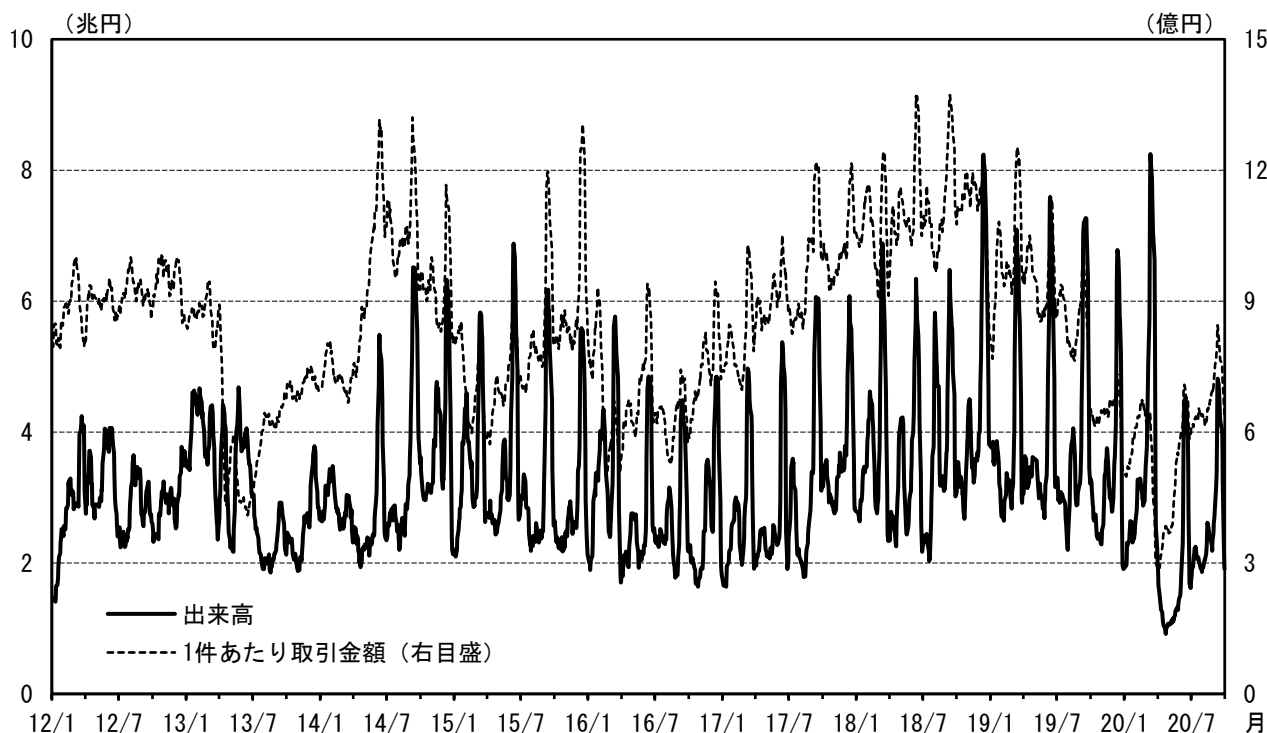


- (注) 1. ビッド(アスク)提示時間が、1日の取引時間に占める割合が、0~20%、20~50%、50~80%、80~100%である銘柄数の割合。  
2. 後方10日移動平均。直近は9月末。  
3. 1日の取引時間は、18/8/17日以前は7時間、18/8/20日以降は5時間20分に変更。18/8/20日から同30日までの移動平均値には、取引時間変更前後のデータが併存する点に留意を要する。

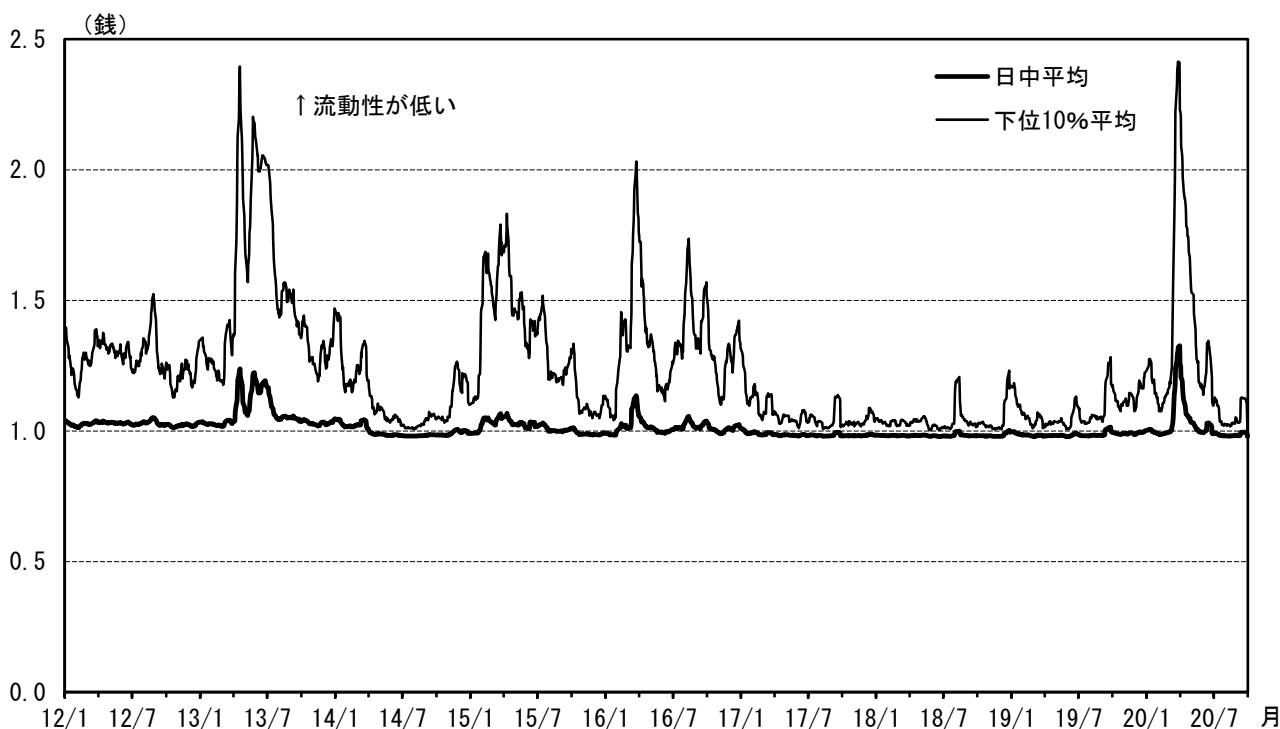
(出所) 日本相互証券

### 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



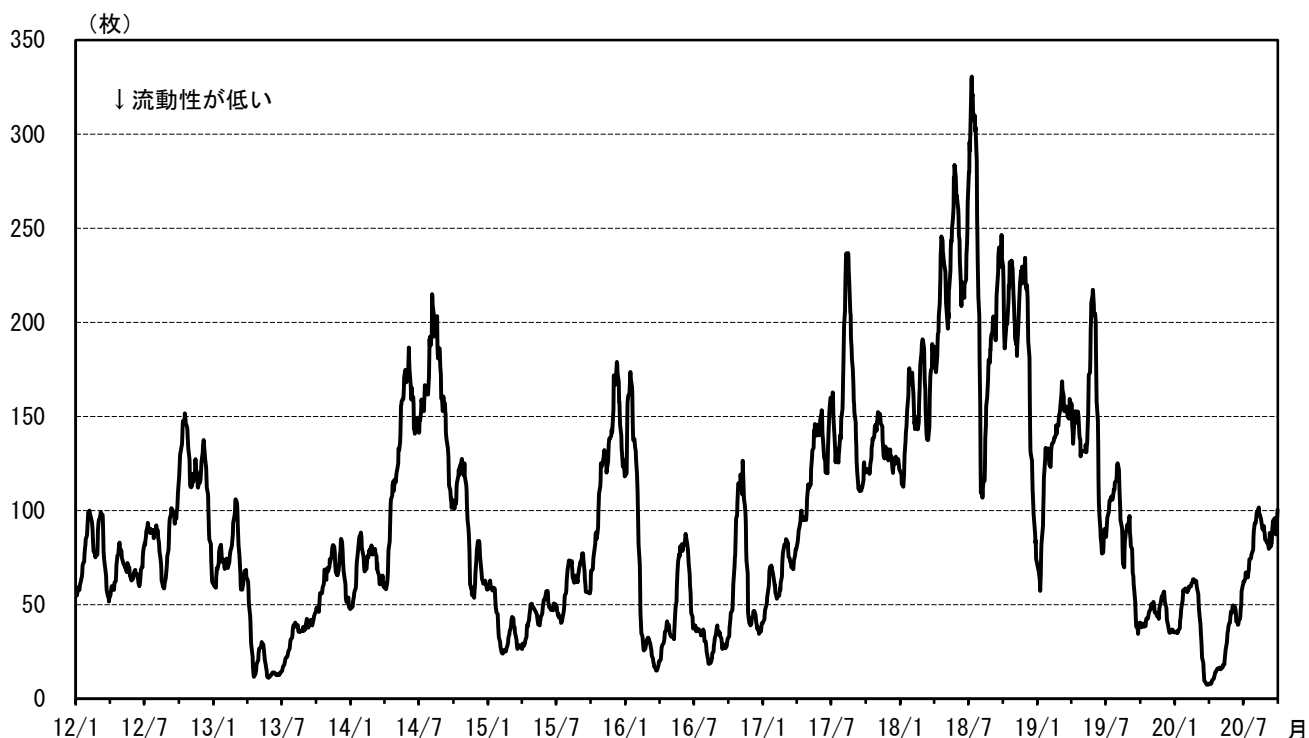
(注) 1. (2)の日中平均は、1分毎にビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。下位10%平均は、1分毎のビッド・アスク・スプレッドのうち、スプレッドが大きい方から10%分を平均したもの。

2. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は9月末。

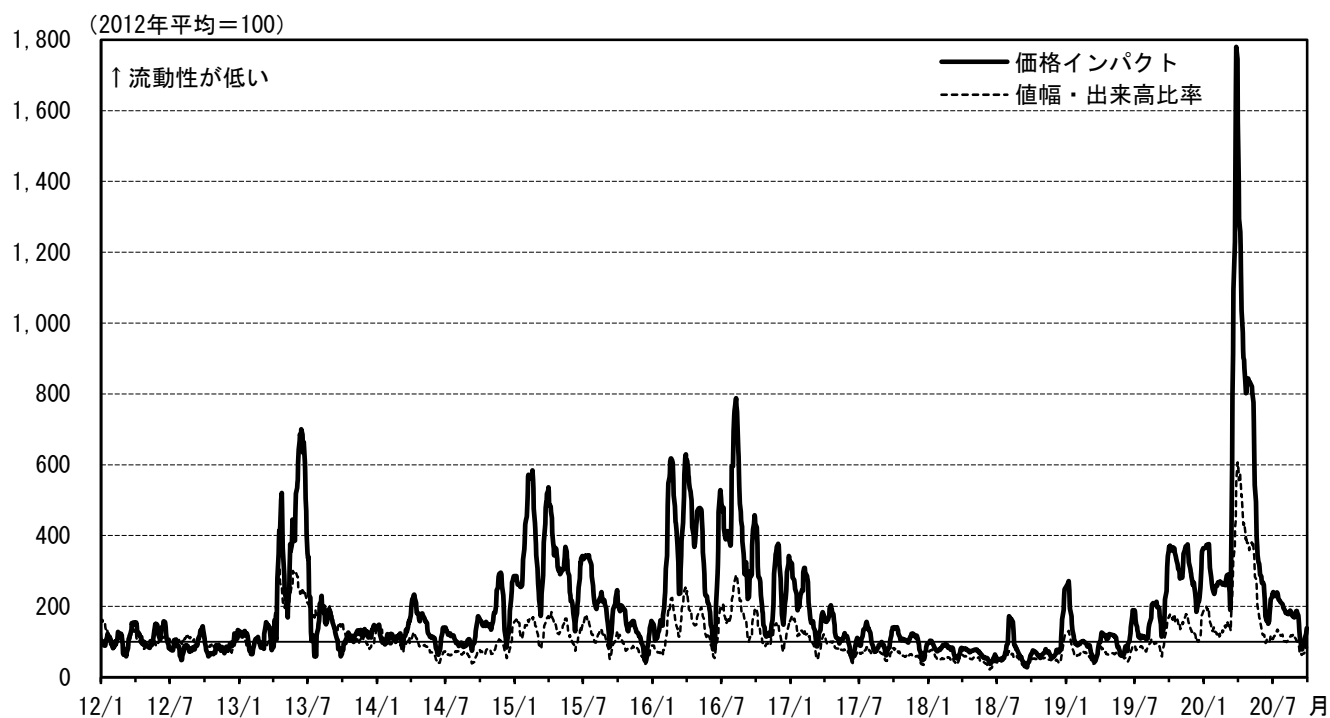
(出所) QUICK、大阪取引所、日本経済新聞社「NEEDS」

## 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

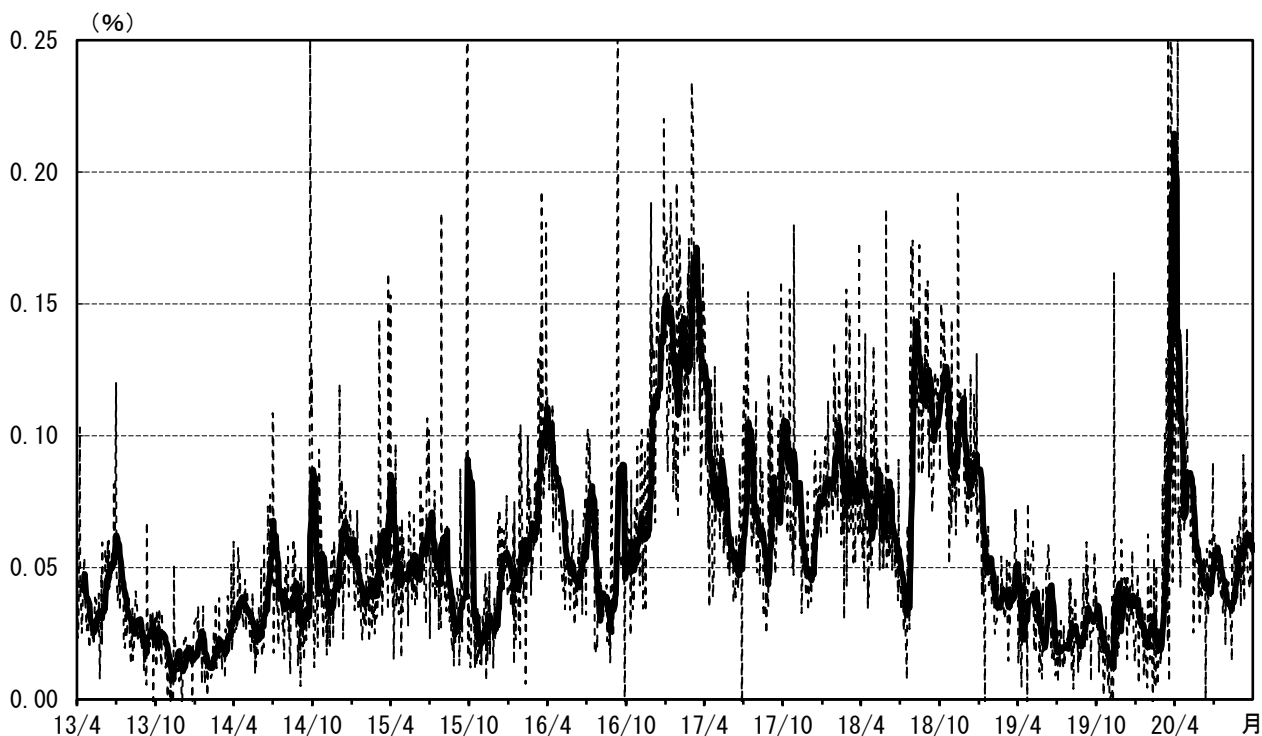


- (注) 1. (1)は、1分毎にベスト・アスク枚数を求めて、その中央値をプロットしたもの。  
2. (2)の価格インパクトは、5分毎に価格インパクトを求めて、平均したもの。値幅・出来高比率は、日中の値幅(最高値と最安値の差)をその日の出来高で除したもの。  
3. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は9月末。

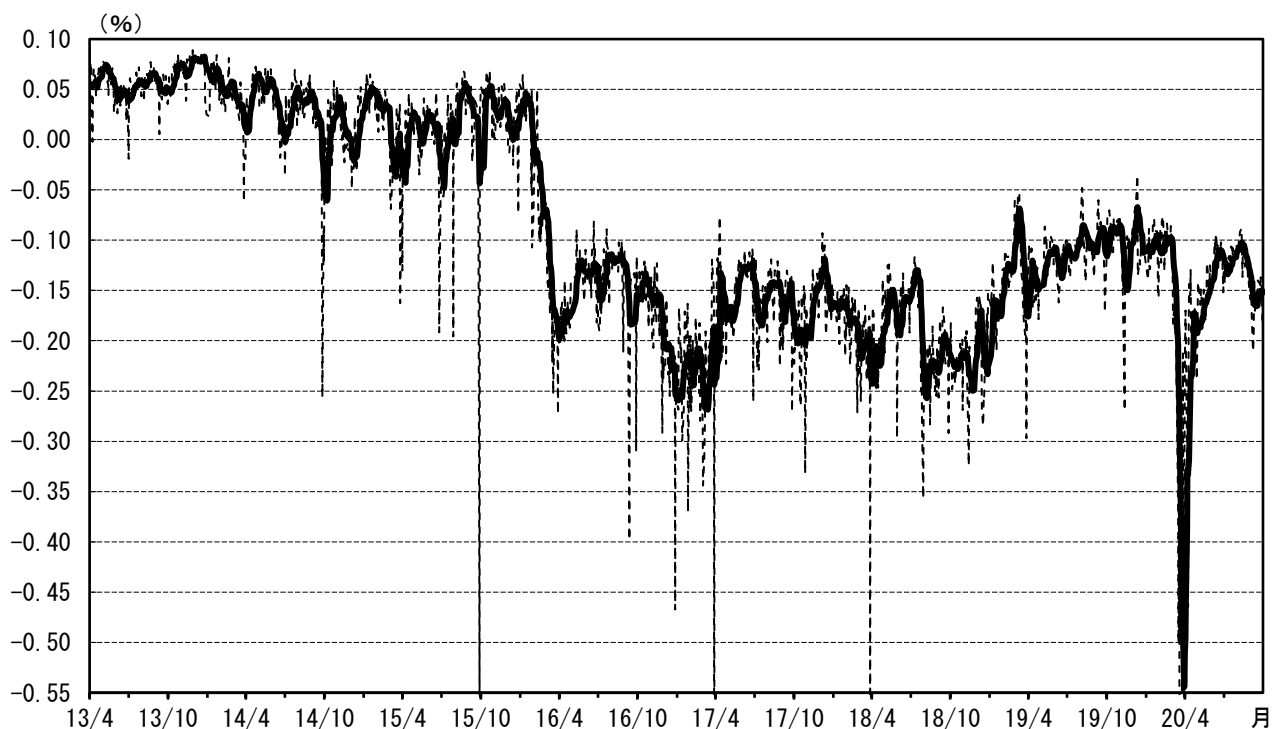
(出所) 日本経済新聞社「NEEDS」、QUICK、大阪取引所

## 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

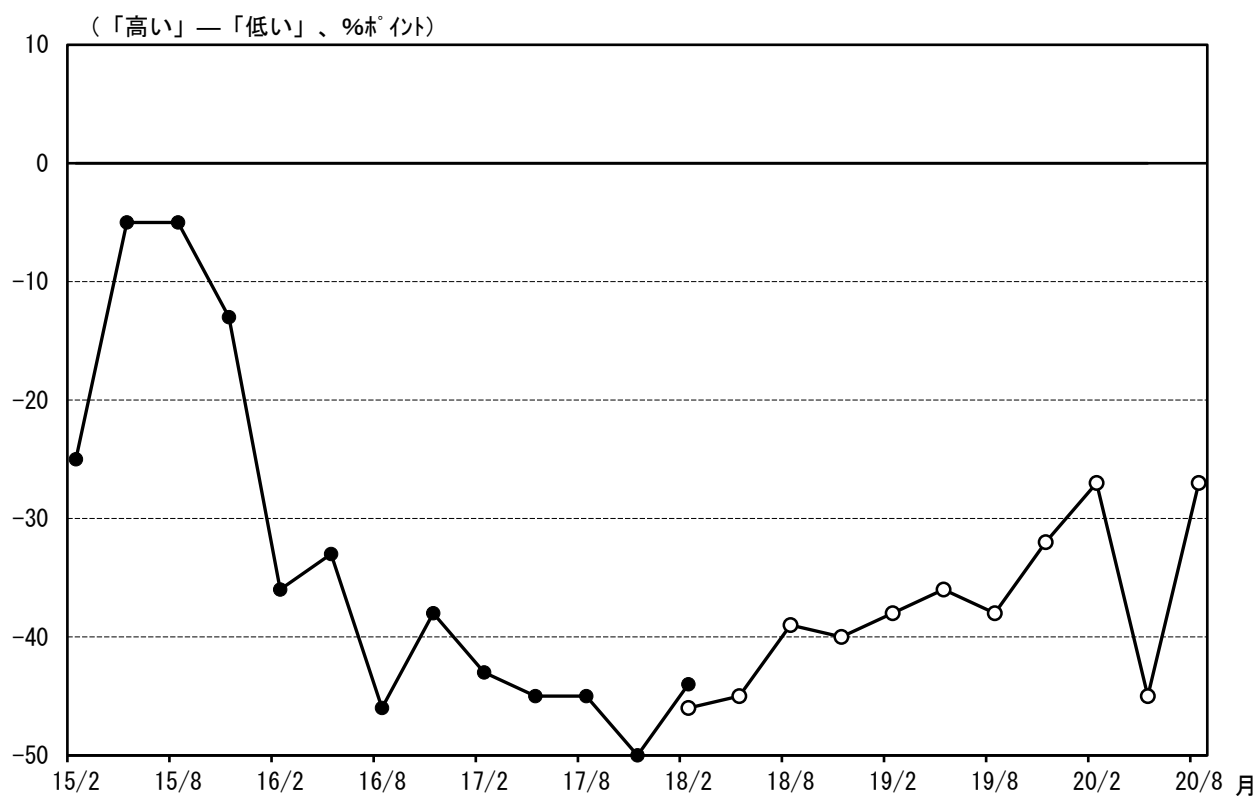


- (注) 1. SCレポレートは18/4月末まではS/N、18/5月以降はT/N。SCレポレートは銘柄別のSCレポ出来高による加重平均値。  
2. GCレポレート（東京レポレート）は18/4月末まではT/N、18/5月以降は0/N。  
3. GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。  
4. (1)(2)ともに、太線は後方10日移動平均。直近は9月末。
- (出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会

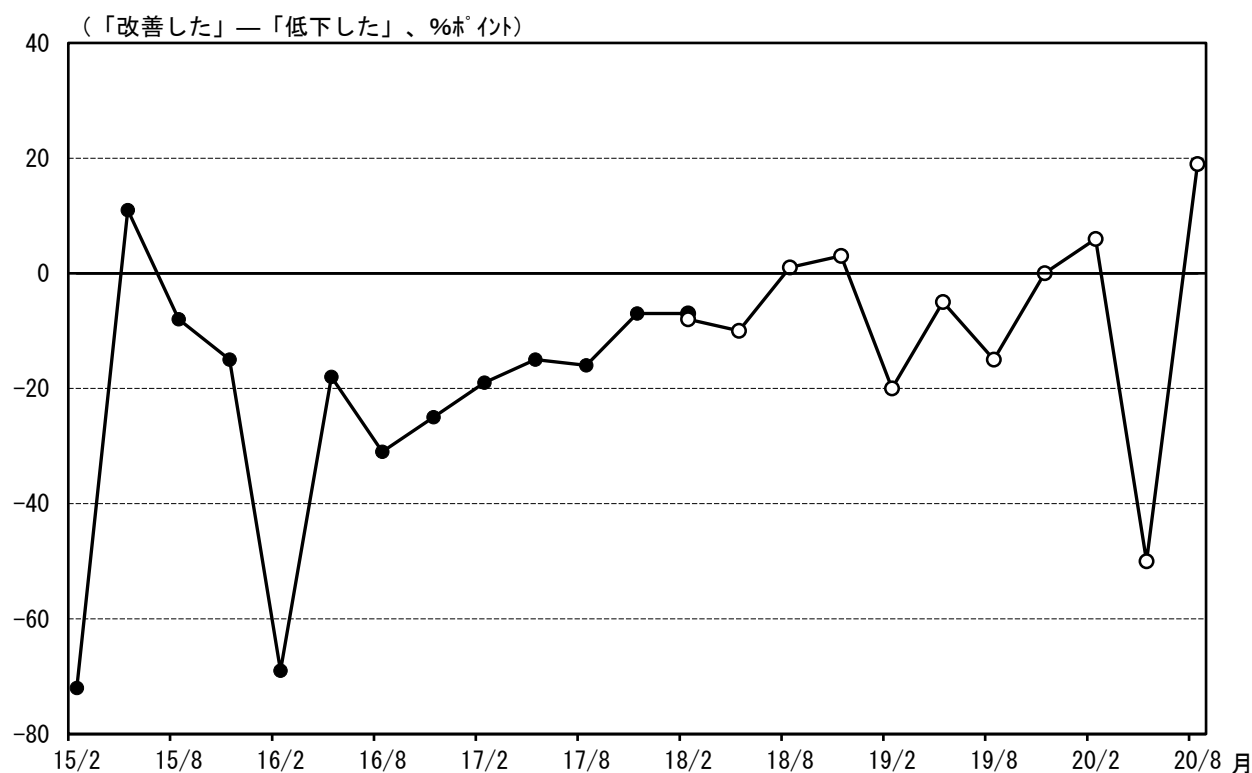


## 債券市場サーベイ

## (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

わが国における金利指標改革  
—市場全体の取組みの進捗状況について—

2020年10月20日

日本銀行金融市場局

## ターム物リスク・フリー・レートの頑健性向上

- ターム物リスク・フリー・レートの算出・公表主体である、株式会社QUICKは、本年5月に「参考値」の週次公表を開始し、10月9日からは日次公表を開始した。遅くとも2021年半ば頃までには、実際の取引での利用を前提とする「確定値」の公表を開始予定。

### ターム物リスク・フリー・レートの構築

#### TORF開示要領

指標名称	東京ターム物リスク・フリー・レート (Tokyo Term Risk Free Rate)
算出元データ	日本円OISに関する市場データ
テナー	3テナー (1M/3M/6M)
基準時刻	国内営業日の15時時点
更新時刻	国内営業日の17時頃

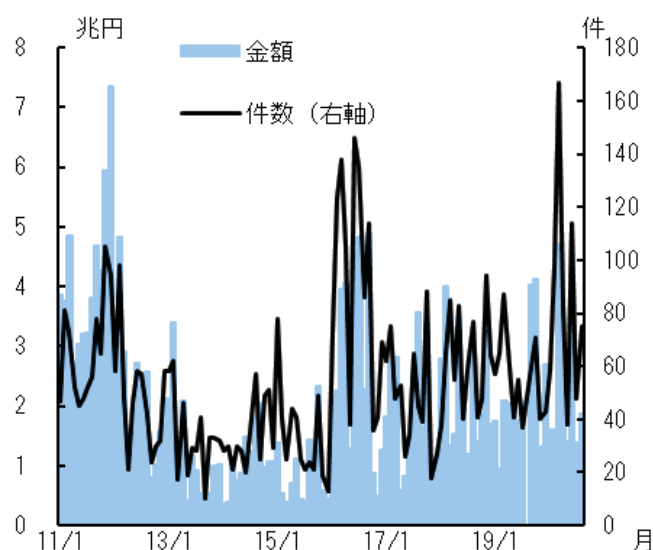
### TORFの頑健性向上に向けた取組み

株式会社QUICKを中心とした  
ガバナンス体制の構築

算出プロセスの透明性・  
信頼性の確保

積極的な気配値の呈示  
OIS取引自体の一段の活発化

#### 日本円OISの取引状況 (ブローカー経由の取引高、取引件数)



(注)直近は2020年7月。

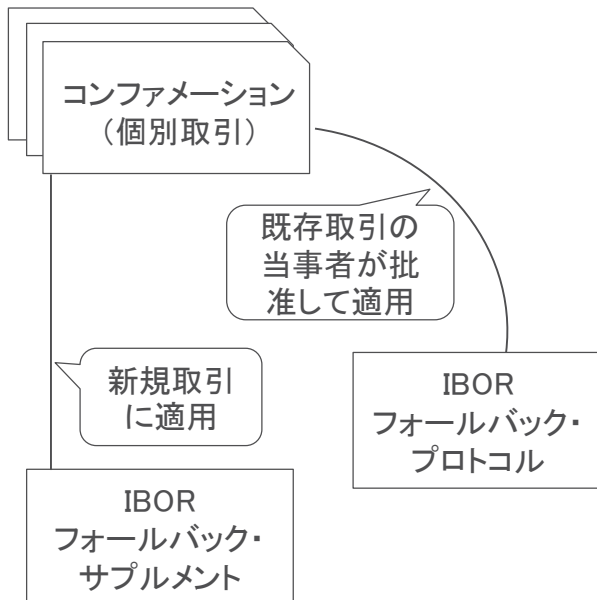
1 (資料)マネー・ブローカーズ・アソシエーション

## デリバティブのフォールバック・プロトコルの批准

- 国際スワップ・デリバティブズ協会 (ISDA) は、本年10月9日に声明を発表。具体的には、①2006年版ISDA定義集を改訂するためのIBORフォールバック・サプPLEMENT、および②その効力発生前に締結された契約にも定義集改訂を導入するためのIBORフォールバック・プロトコルについて、本年10月23日に批准を開始し、来年1月25日に発効となる。

### ISDAデリバティブへの対応

### 発効プロセス



主なプロセス	時期
IBORフォールバック・プロトコルの「エスクローによる批准」(※)	本年10月9日 ～10月22日
IBORフォールバック・サプPLEMENTおよびIBORフォールバック・プロトコルの批准開始	本年10月23日
IBORフォールバック・サプPLEMENTおよびIBORフォールバック・プロトコルの発効	来年1月25日

(※)「エスクローによる批准」とは、プロトコルの正式な批准開始日前に批准書の提出を可能とする方式。提出された批准書はISDAが保管し、提出者名が正式な批准開始日に公表される。

### ISDA デリバティブのフォールバックの概要

フォールバック・レート	O/N RFR(TONA) 複利後決めレート	
	スプレッド調整(過去5年の金利差(ベース)の中央値)	
トリガー	恒久的停止トリガー	指標の恒久的停止(の予定)に関するアナウンス
	公表停止前トリガー	指標性喪失(の予定)に関するアナウンス

## 会計上の問題への対応

- 企業会計基準委員会(ASBJ)は、金利指標改革に起因する会計上の論点について、本年6月に公開草案(「LIBORを参照する金融商品に関するヘッジ会計の取扱い(案)」)を公表し、本年9月29日に最終基準を公表。

### 最終基準の概要

#### 対象

- 金利指標改革によるLIBORの置換と直接関係のある範囲内においては、以下のような特例的な取扱いを定め、従来のヘッジ会計を継続することができる。

#### 金利指標置換前

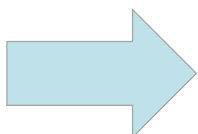
- 事前テスト  
ヘッジ対象・ヘッジ手段の金利指標は、現状の金利指標から変更されないとの仮定を置いて、事前テストを実施することができる。
- 事後テスト  
事後テストの結果、ヘッジ有効性が認められなかった場合でもヘッジ会計の適用を継続できる。
- 金利スワップの特例処理  
金利スワップの特例処理の要件を満たしているか否かの判断において、金利指標は変更されない(LIBORのまま)との仮定を置くことが認められる。

#### 金利指標置換後

- ヘッジ会計における事後テストおよび金利スワップの特例処理等について、2023年3月末以前に終了する事業年度まで、金利指標置換前における特例的な取扱いが認められる。

### イメージ

	現状	LIBOR公表停止
ヘッジ対象 (貸出・債券)	LIBOR	ターム物リスク・フリー・レート
ヘッジ手段 (デリバティブ)	LIBOR	リスク・フリー・レート (複利後決め)



LIBOR公表停止時に、ヘッジ対象とヘッジ手段が、後継の金利指標に移行した場合でも、現行のヘッジ会計の適用を継続することができる。