

2022年2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」（2022年2月）を下記のとおり開催しました。

### 1. 開催要領

（日時）2022年2月18日 16時30分から

（場所）日本銀行本店

—— 参加者は電話会議で参加

（参加者）全オペレーション対象先の市場部門担当役員および実務責任者

（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

・LIBOR移行対応（国内外における直近の動向について）（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

2022年2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）

— 2022 年 1 月 18 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。

### （2）資産買入れ方針

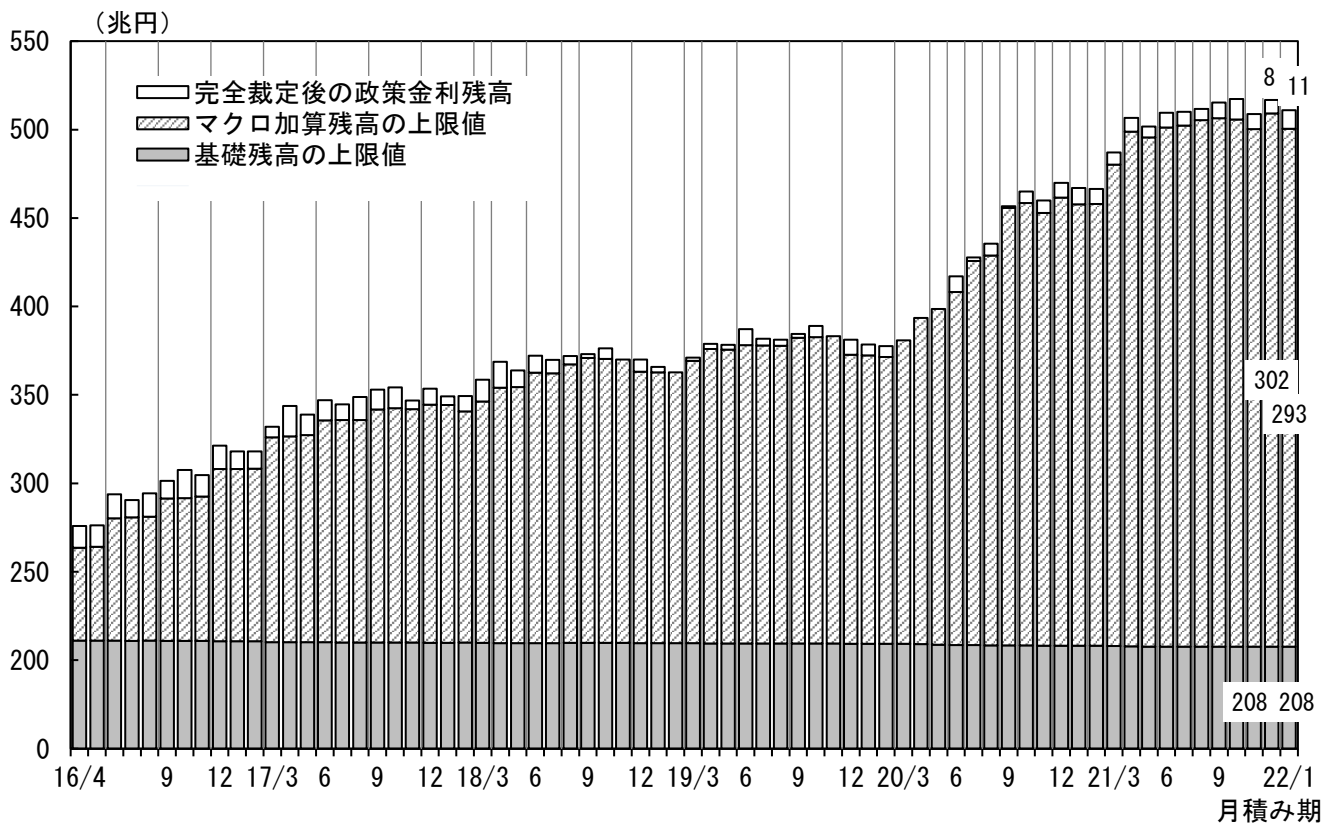
長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

① E T F および J - R E I T について、それぞれ年間約 1 2 兆円、年間約 1, 8 0 0 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。

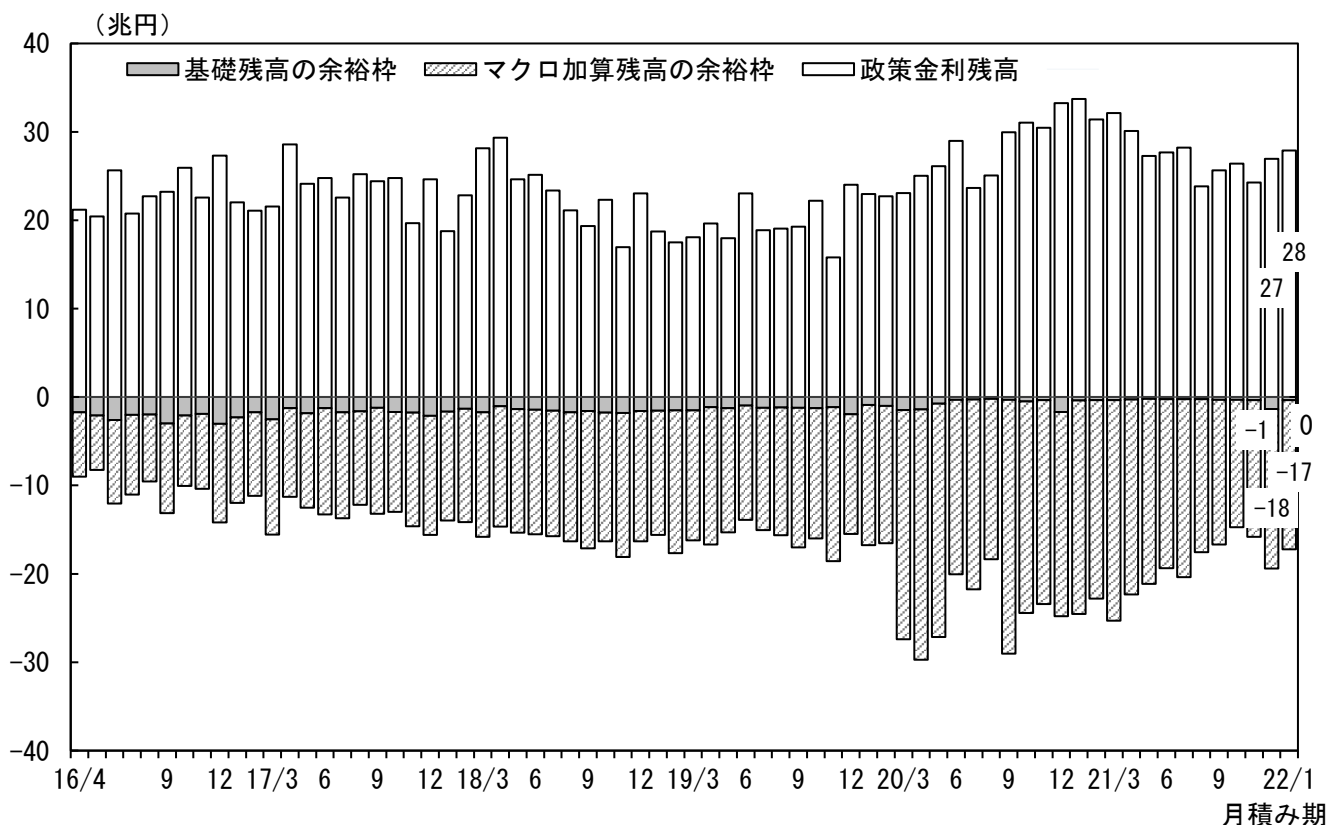
② C P 等、社債等については、2022 年 3 月末までの間、合計で約 2 0 兆円の残高を上限に、買入れを行う。

### 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



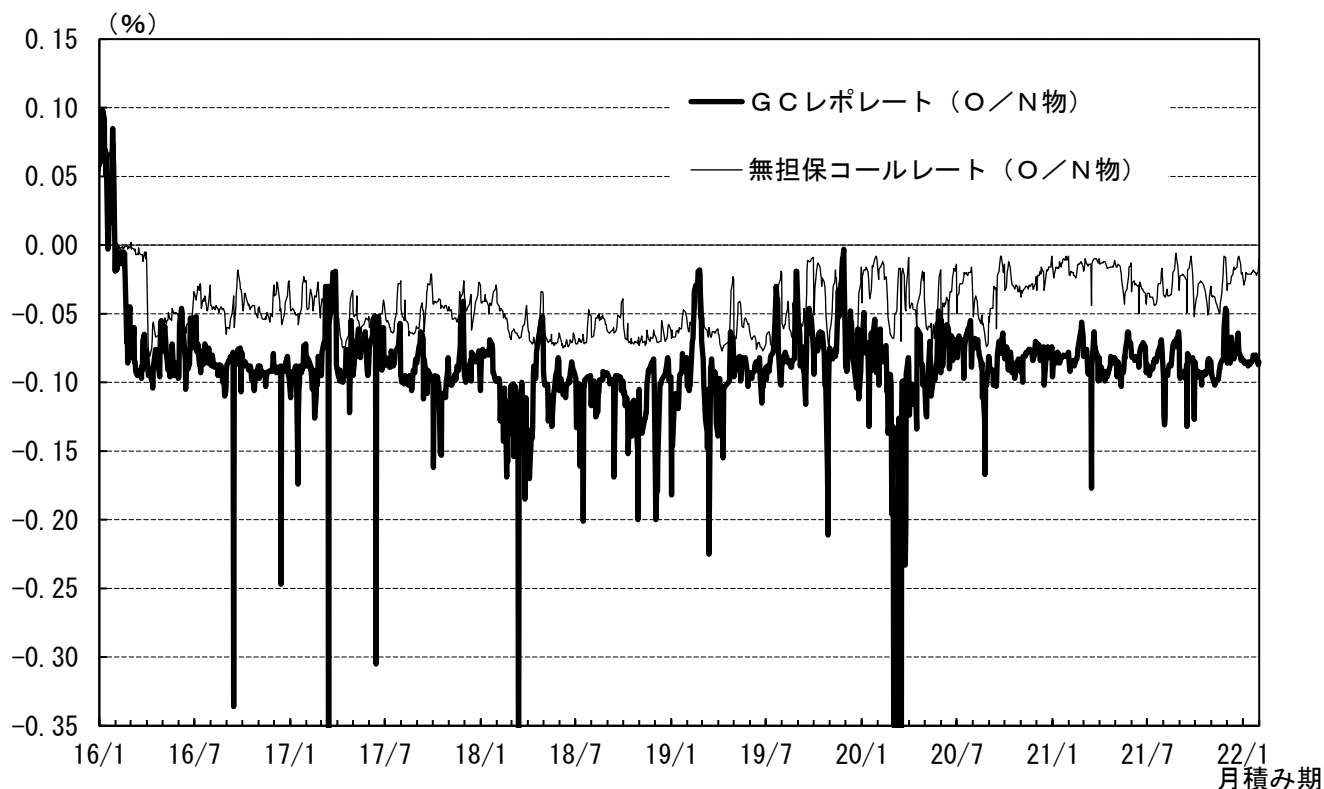
(注1) 「完全裁定後の政策金利残高」は、基礎残高やマクロ加算残高の「余裕枠」を有する金融機関が、その「余裕枠」をすべて利用して、政策金利残高を有する金融機関から資金調達を行った後に、なお残る政策金利残高を指す。

(注2) 2021年12月積み期および2022年1月積み期は速報値。

(出所) 日本銀行

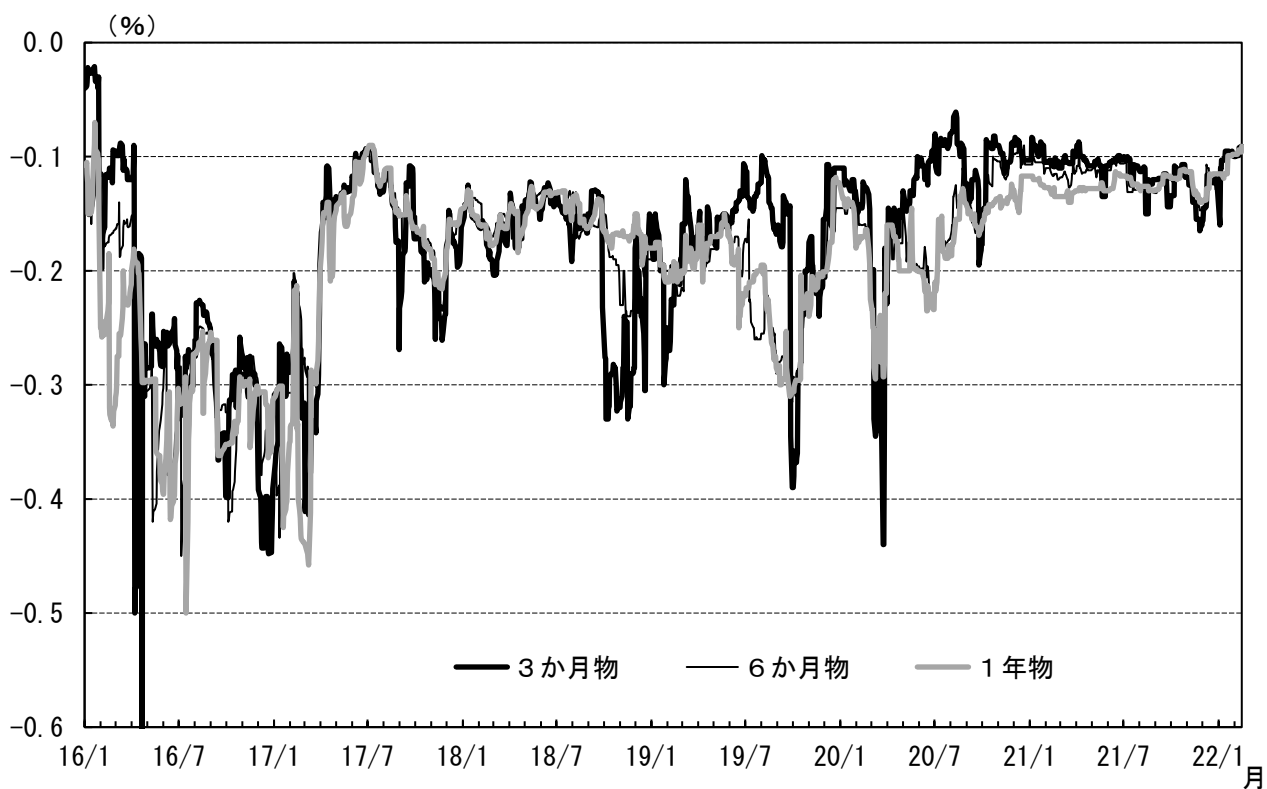
### 短期金利

#### (1) 短期金利



(注) 18/5/1日以前のGCL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)。

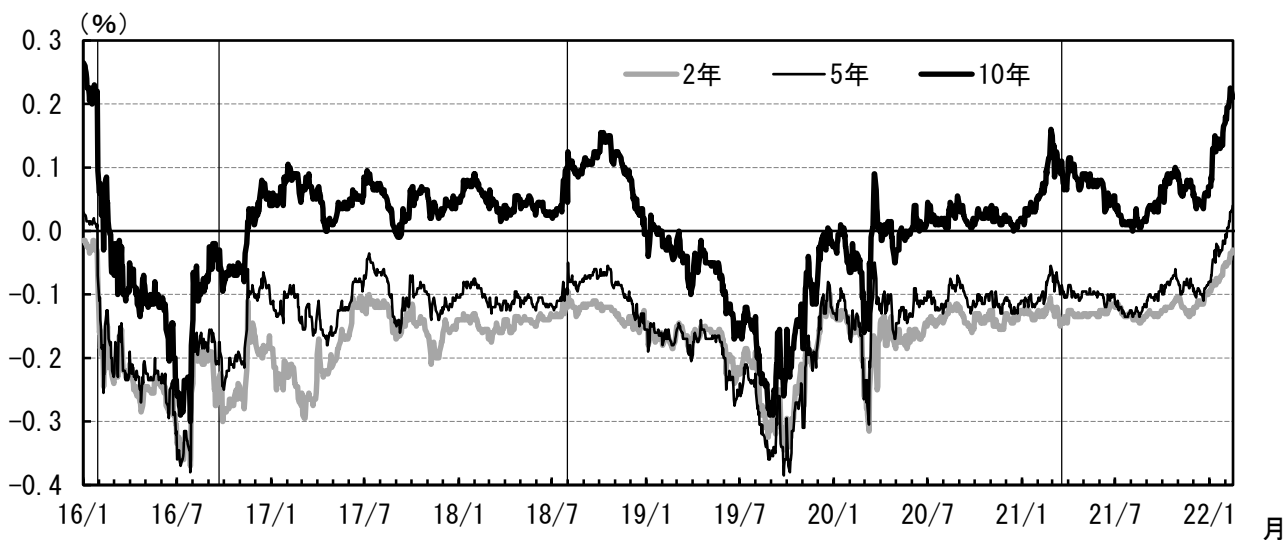
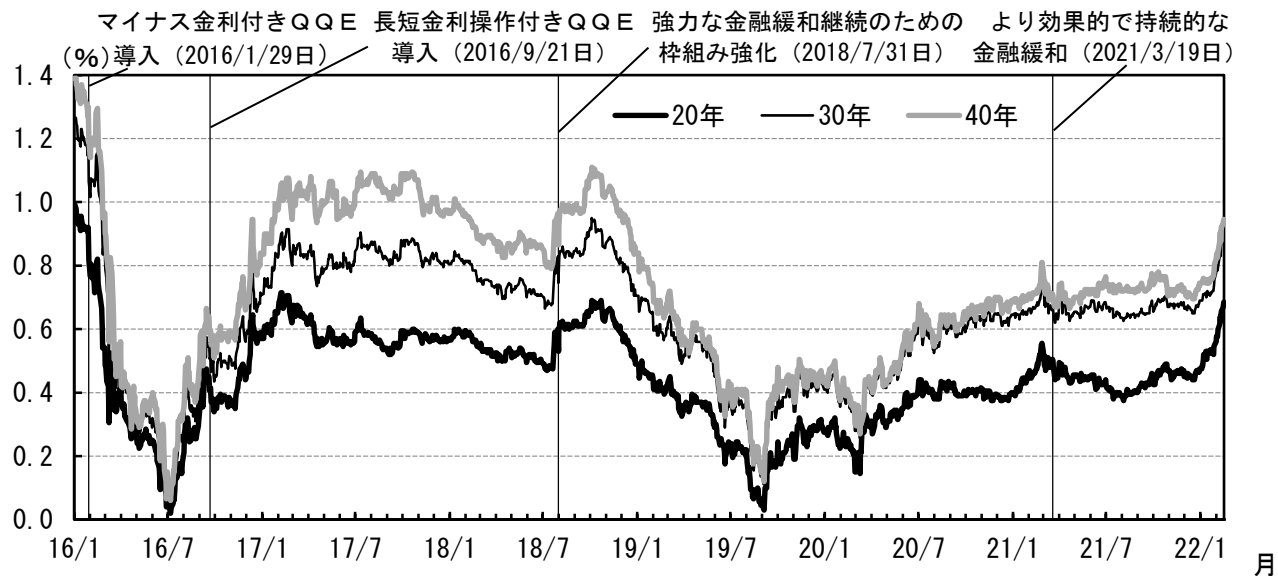
#### (2) 国庫短期証券の利回り



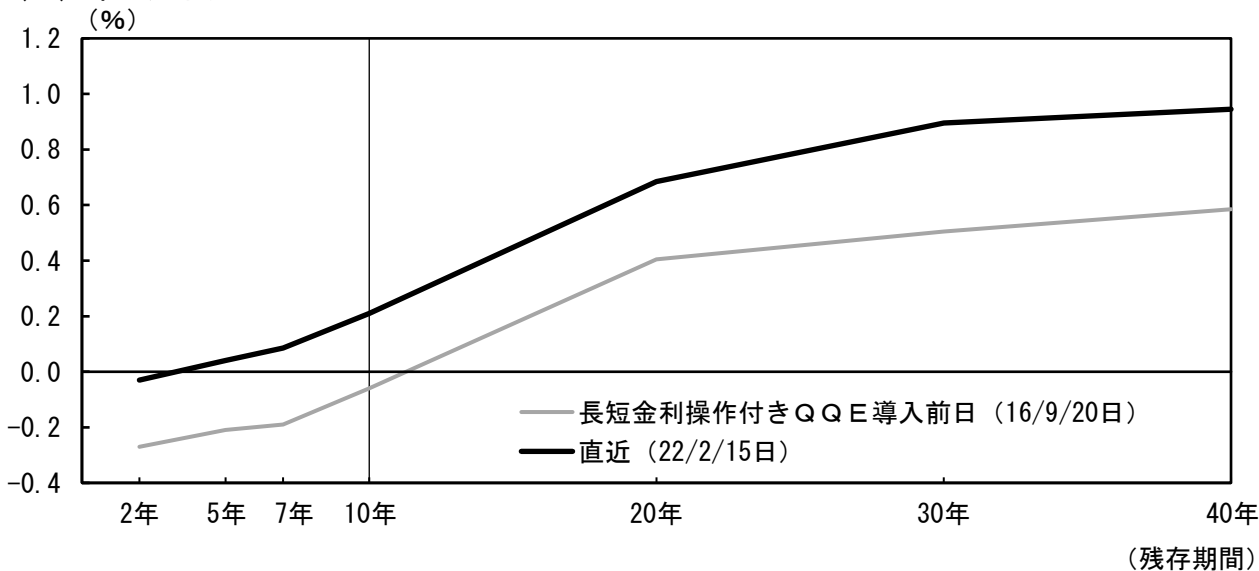
(出所) 日本銀行、日本証券業協会、日本相互証券

# 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）の四半期予定（2022年1～3月）

	残存期間	1回当たりオファー金額 <sup>(注2)</sup> (単位：億円)	オファー回数 <sup>(注3)</sup>	オファー日程 <sup>(注4)</sup> (1～2月分)
利付国債 <sup>(注1)</sup>	1年以下	1,500	月1回	—
	1年超3年以下	4,500	月4回	1/6、11、17、20 2/2、9、16、21
	3年超5年以下	4,500	月4回	1/6、17、20、26 2/2、9、21、24
	5年超10年以下	4,250	月4回	1/11、17、20、26 2/9、16、21、24
	10年超25年以下	1,500	月1回	1/6、2/2
	25年超	500	月1回	1/17、2/16
物価連動債		600	月1回	—
変動利付債		300	四半期に1回	1/20

(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。

(注4) 2022年3月の日程は、2022年2月25日17時に公表を予定。

(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	16年度末	17年度末	18年度末	19年度末	20年度末	22/1月末
長期国債	91.3	377.1	426.6	459.6	473.5	495.8	512.1
CP等	1.2	2.0	2.1	2.0	2.6	2.9	3.2
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	7.5	8.4
ETF	1.5	12.9	18.9	24.8	29.7	35.9	36.4
J-REIT	0.1	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
貸出支援基金	3.4	43.4	45.6	46.1	49.2	60.0	59.5
買入国庫短期証券	16.4	32.6	18.8	7.9	10.2	34.2	8.9
被災地金融機関支援	0.4	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5
新型コロナ対応金融支援	—	—	—	—	3.4	64.8	81.3
気候変動対応	—	—	—	—	—	—	2.0
共通担保資金供給	21.7	0.7	0.4	0.7	1.2	0.5	0.3
その他とも 資産計	164.8	490.1	528.3	557.0	604.5	714.6	725.1
銀行券	83.4	99.8	104.0	107.6	109.6	116.0	119.1
当座預金	58.1	342.8	378.2	393.9	395.3	522.6	539.1
売現先勘定	14.5	3.4	0.3	0.2	24.1	0.6	0.0
その他とも 負債・純資産計	164.8	490.1	528.3	557.0	604.5	714.6	725.1
マネタリーベース	146.0	447.3	487.0	506.3	509.8	643.6	663.2

(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

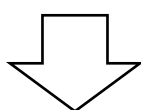


### 中小企業等向け資金繰り支援の延長

金融環境：全体として改善

大企業：CP・社債市場は良好な発行環境。貸出では予備的な流動性資金需要に  
落ち着き

中小企業：資金繰りは、総じて改善傾向だが、対面型サービス業など一部になお厳  
しさ



「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」の一部延長  
(2022年3月末→9月末)

CP・社債等 買入れ	新型コロナ対応特別オペ		
	民間債務担保分	制度融資分	プロパー融資分
平常化 感染症拡大前の買 入れペースに戻し て継続	終了	バックファイナンス 措置の半年間延長  付利金利+0%、マクロ 加算残高への算入は利用 残高相当額へと見直し	半年間延長  付利金利+0.2%、マクロ 加算残高への算入は2倍 加算を継続

大企業向け・住宅ローン 中心

中小企業等向け

当面、感染症の影響を注視し、必要があれば、  
躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる

## 気候変動対応オペ

- 貸付対象先 : 43 先  
(大手行 6 先、信託銀行 3 先、地域金融機関 28 先、系統機関等 6 先)
- 初回のオペを、2021 年 12 月 23 日にオファー

### 実施結果

- 貸付期間 : 2021 年 12 月 24 日 ~ 2023 年 1 月 30 日
- 貸付総額 : 20,483 億円

(参考) 対象投融資の残高<sup>(注)</sup> : 24,761 億円 (2021 年 9 月末時点)

(注) 今回の貸付にあたり、本オペの貸付対象先から報告された「わが国の気候変動対応に資する投融資残高」の合計 (本オペにおける貸付限度額)。

今後、我が国における気候変動対応の取り組みが進展するのに伴って、本オペの利用も拡大していくことが期待される

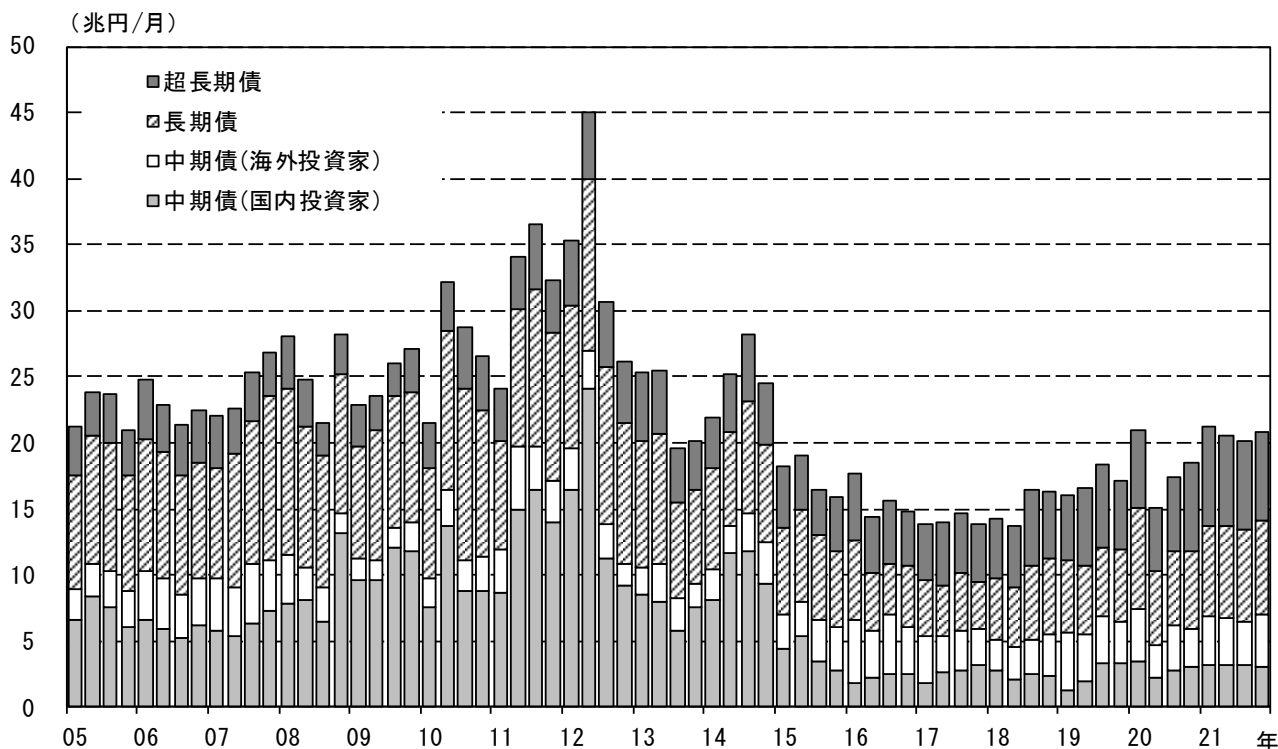
# 国債市場の流動性・機能度

2022年2月18日

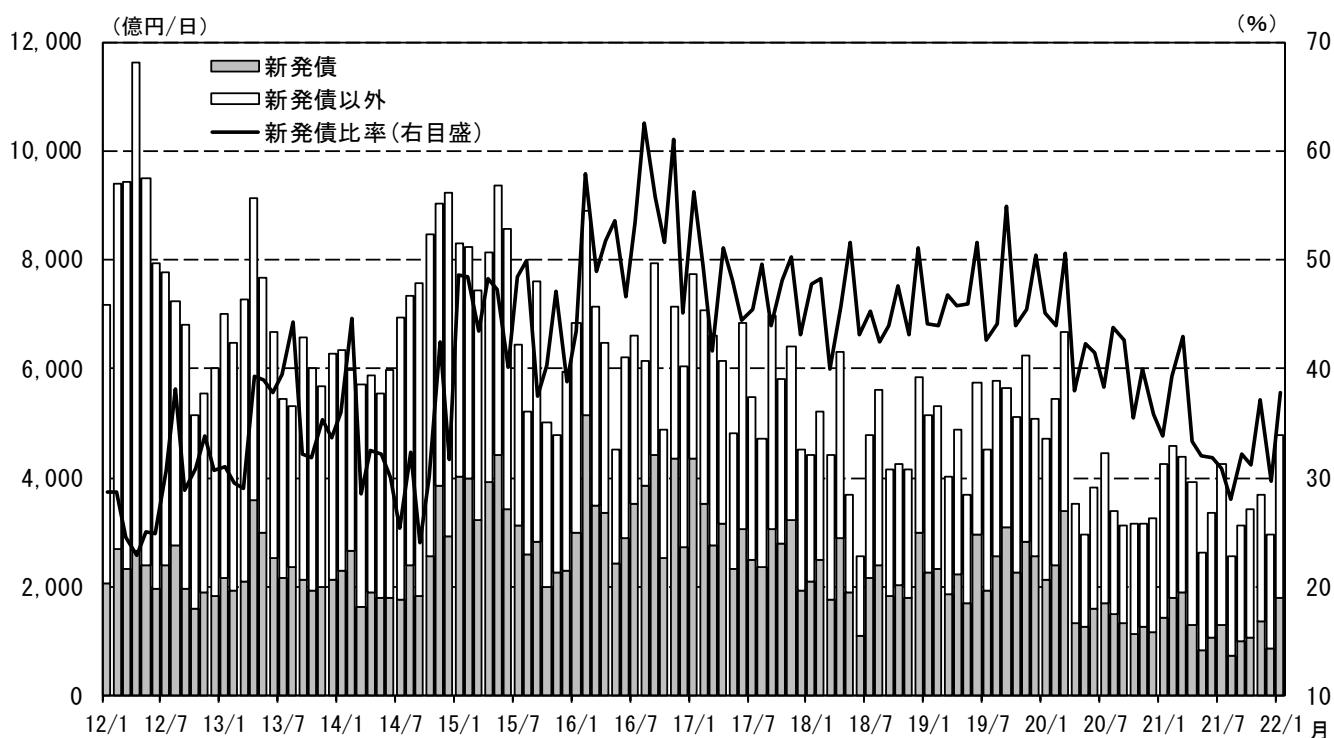
日本銀行金融市場局

### 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10~12月。

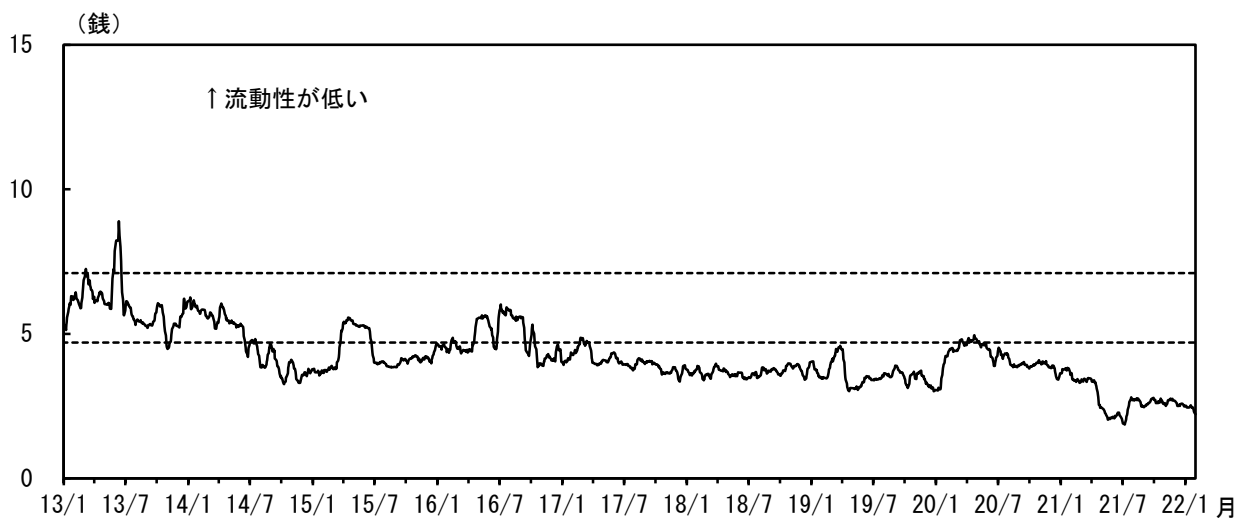
2. (2)は、2、5、10、20、30、40年債の1日あたり取引高の合計(日本相互証券)。直近は1月。

(出所) 日本証券業協会、QUICK、日本相互証券

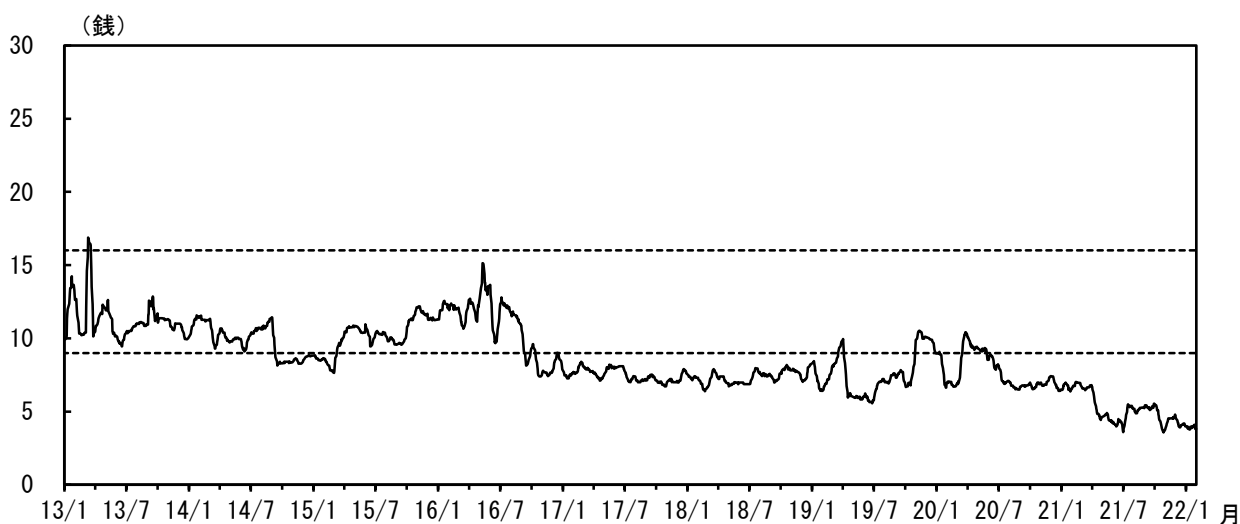
## 現物国債市場

### ディーラー対顧客取引の値幅の狭さ (tightness)

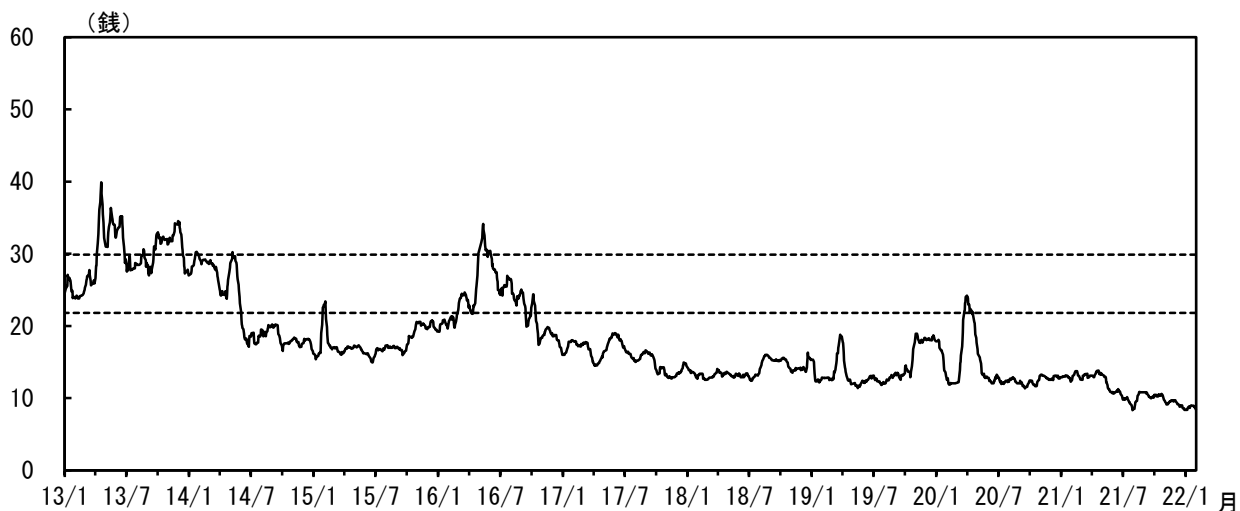
#### (1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



#### (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。

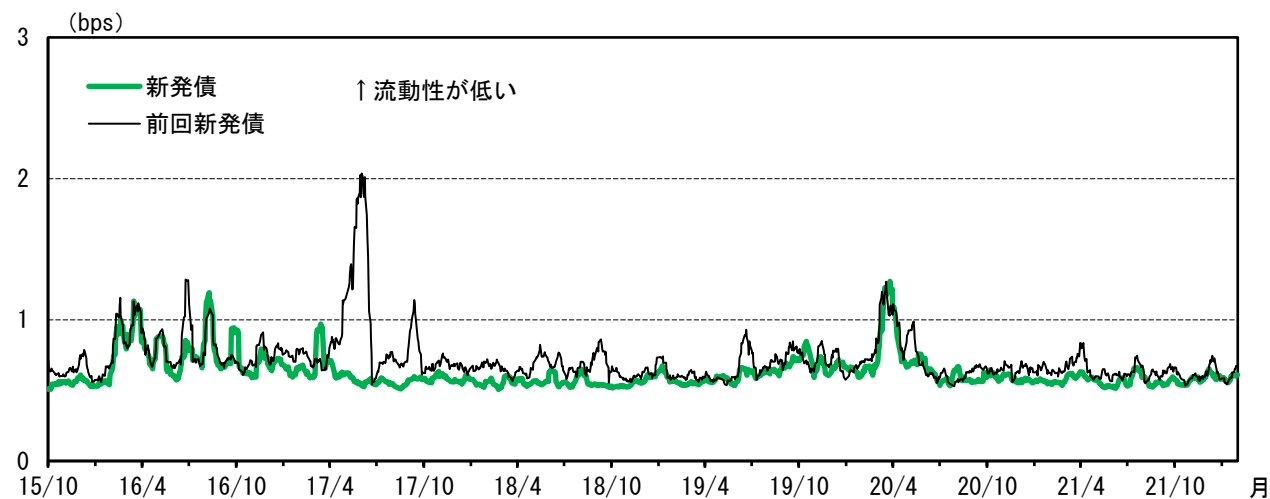
2. 後方10日移動平均。直近は1月末。

(出所) Refinitiv社 Eikon

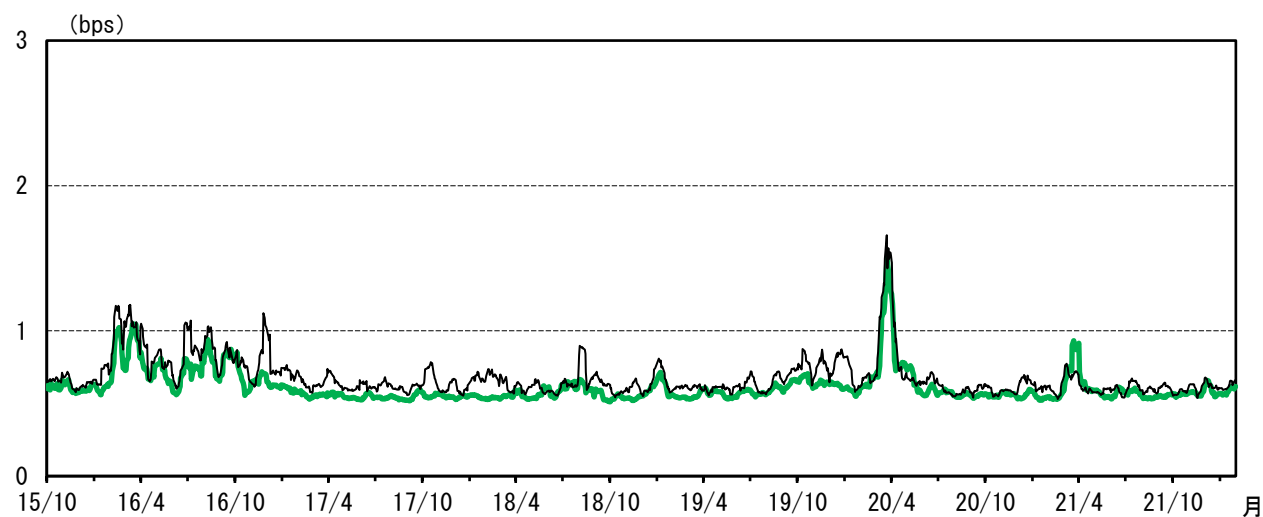
### 現物国債市場

#### ディーラー間取引の値幅の狭さ (tightness)

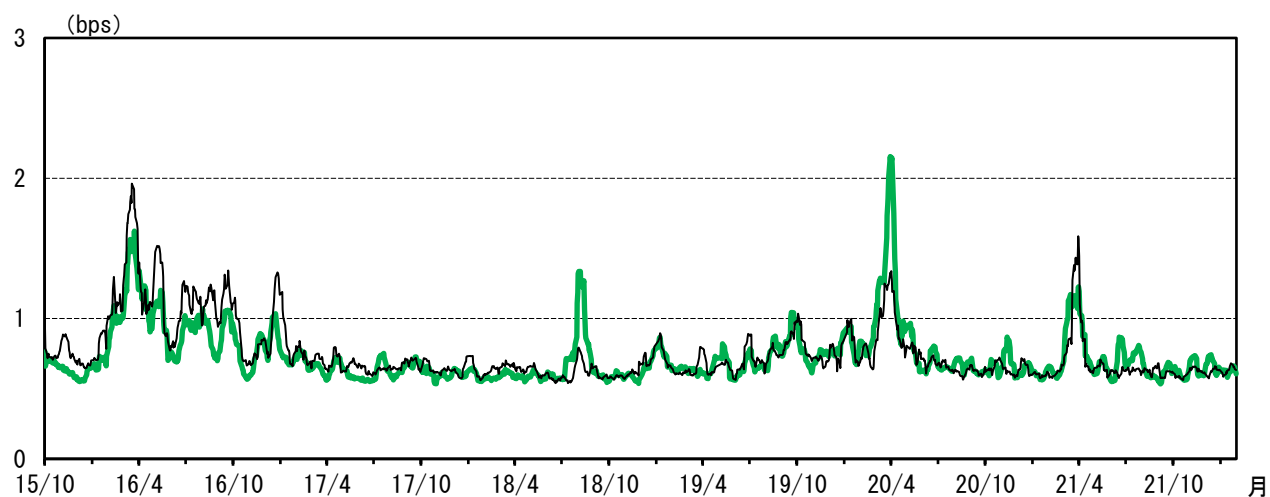
##### (1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



##### (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。

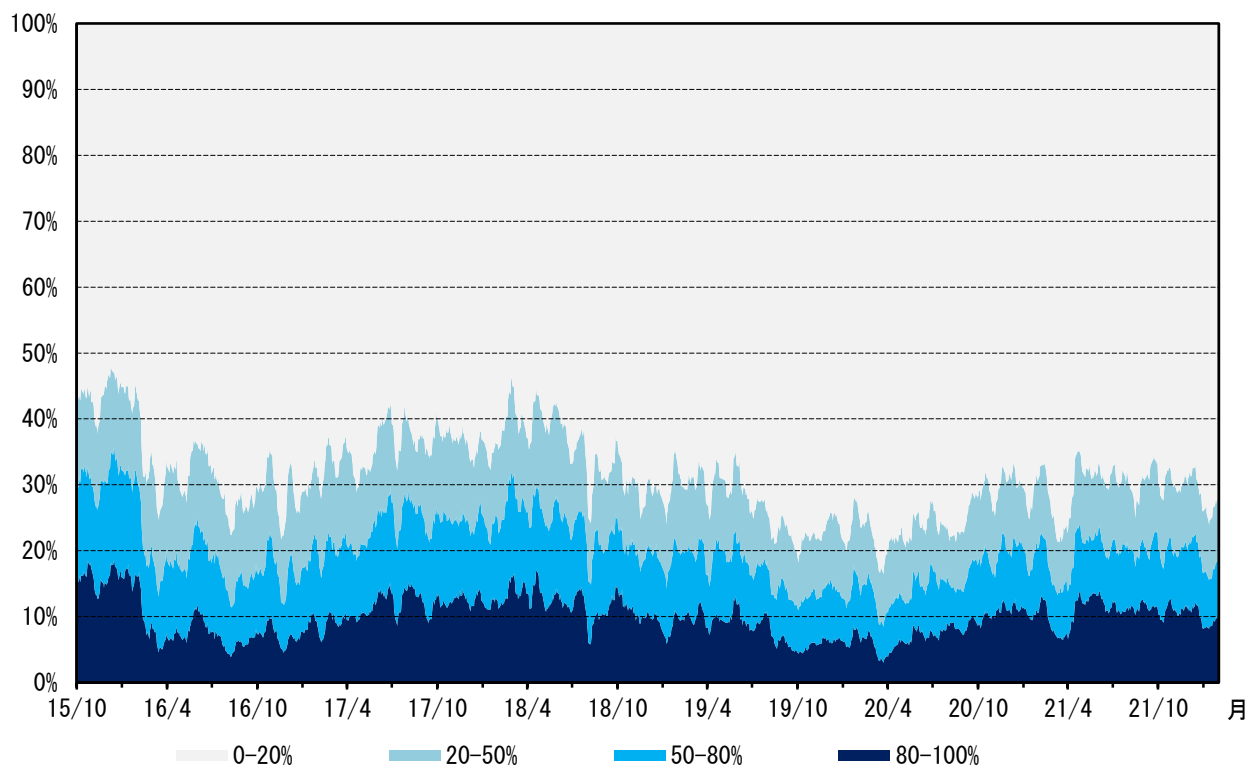
2. 後方10日移動平均。直近は1月末。

(出所) 日本相互証券

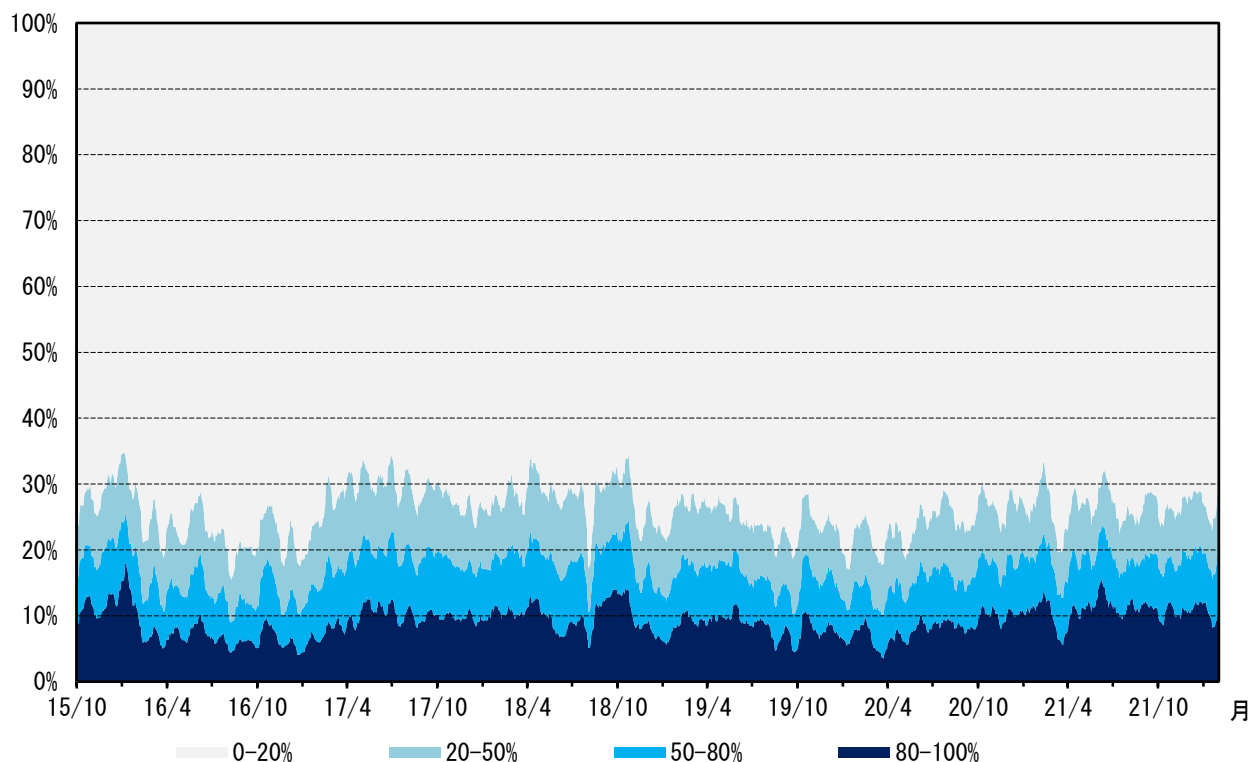
### 現物国債市場

## 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

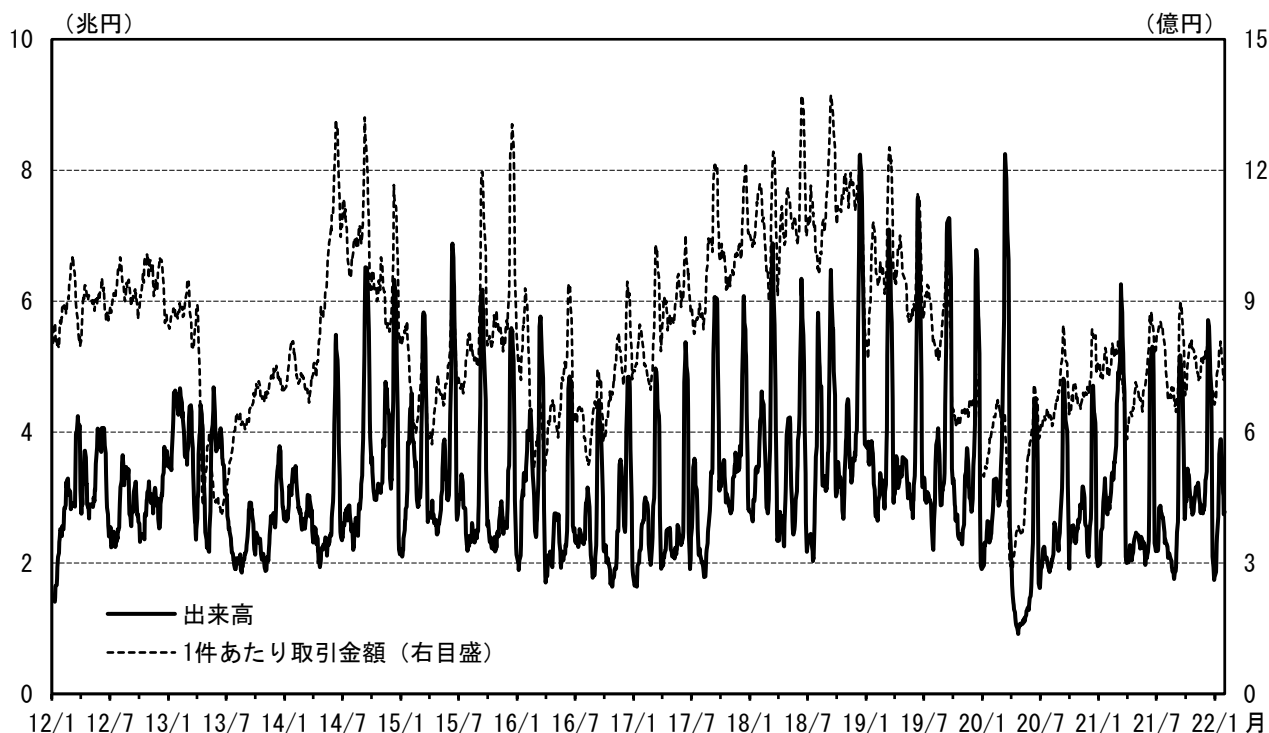


- (注) 1. ビッド(アスク)提示時間が、1日の取引時間に占める割合が、0~20%、20~50%、50~80%、80~100%である銘柄数の割合。  
2. 後方10日移動平均。直近は1月末。  
3. 1日の取引時間は、18/8/17日以前は7時間、18/8/20日以降は5時間20分に変更。18/8/20日から同30日までの移動平均値には、取引時間変更前後のデータが併存する点に留意を要する。

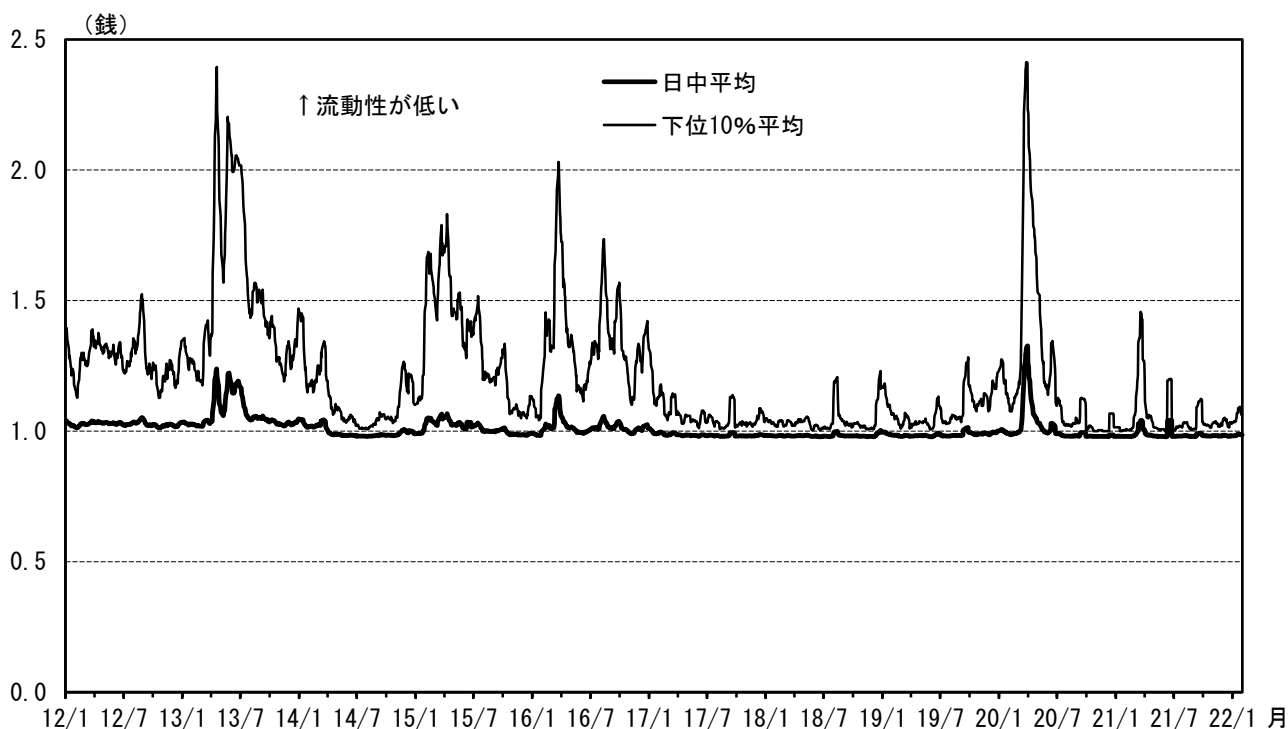
(出所) 日本相互証券

### 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

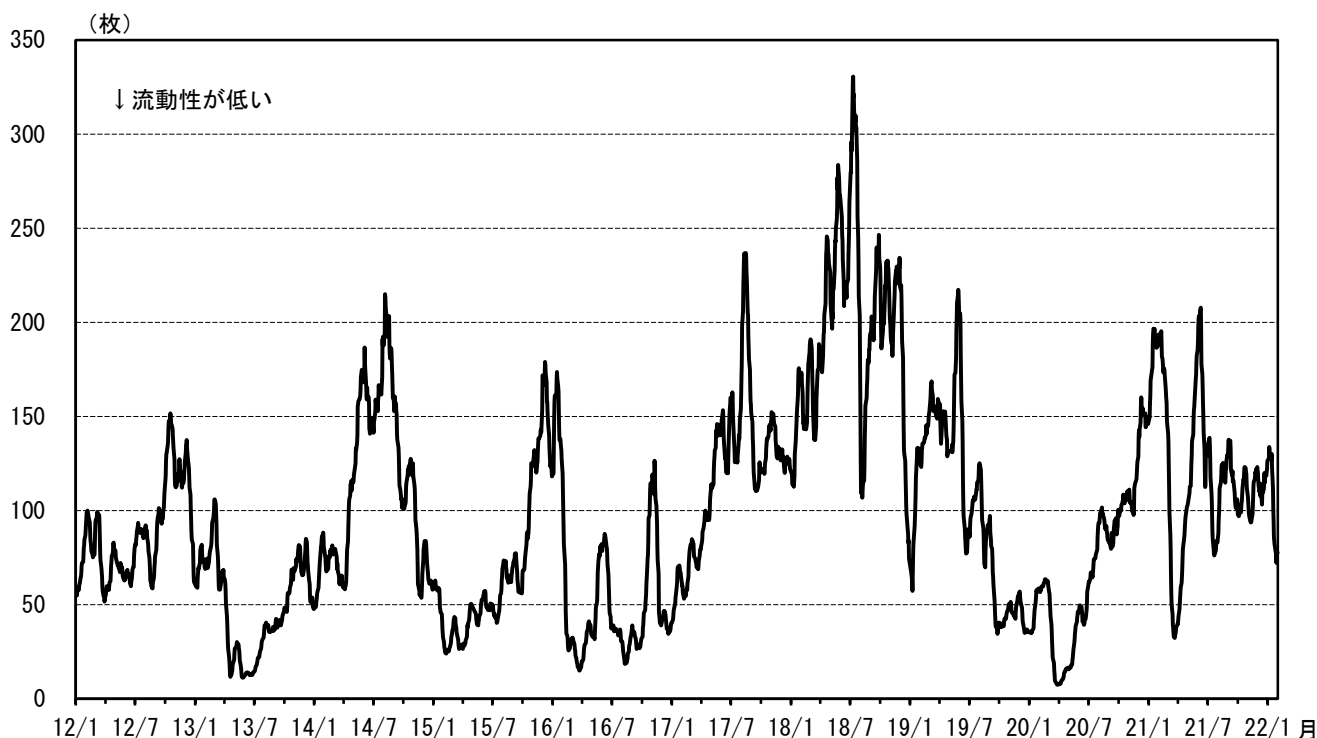


(注) 1. (2)の日中平均は、1分毎にビット・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。下位10%平均は、1分毎のビット・アスク・スプレッドのうち、スプレッドが大きい方から10%分を平均したもの。  
2. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は1月末。  
(出所) QUICK、大阪取引所、日本経済新聞社「NEEDS」

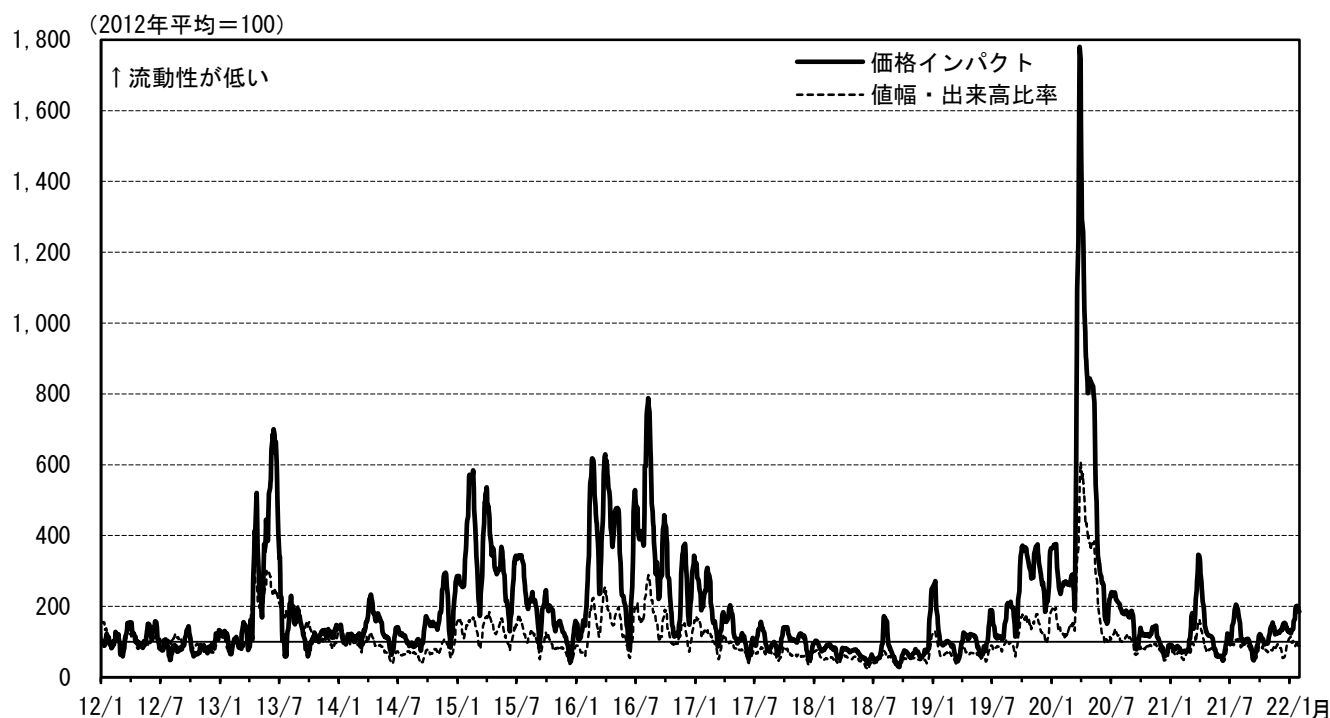


## 長期国債先物市場 市場の厚み (depth) と弾力性 (resiliency)

### (1) ベスト・アスク枚数



### (2) 価格インパクト

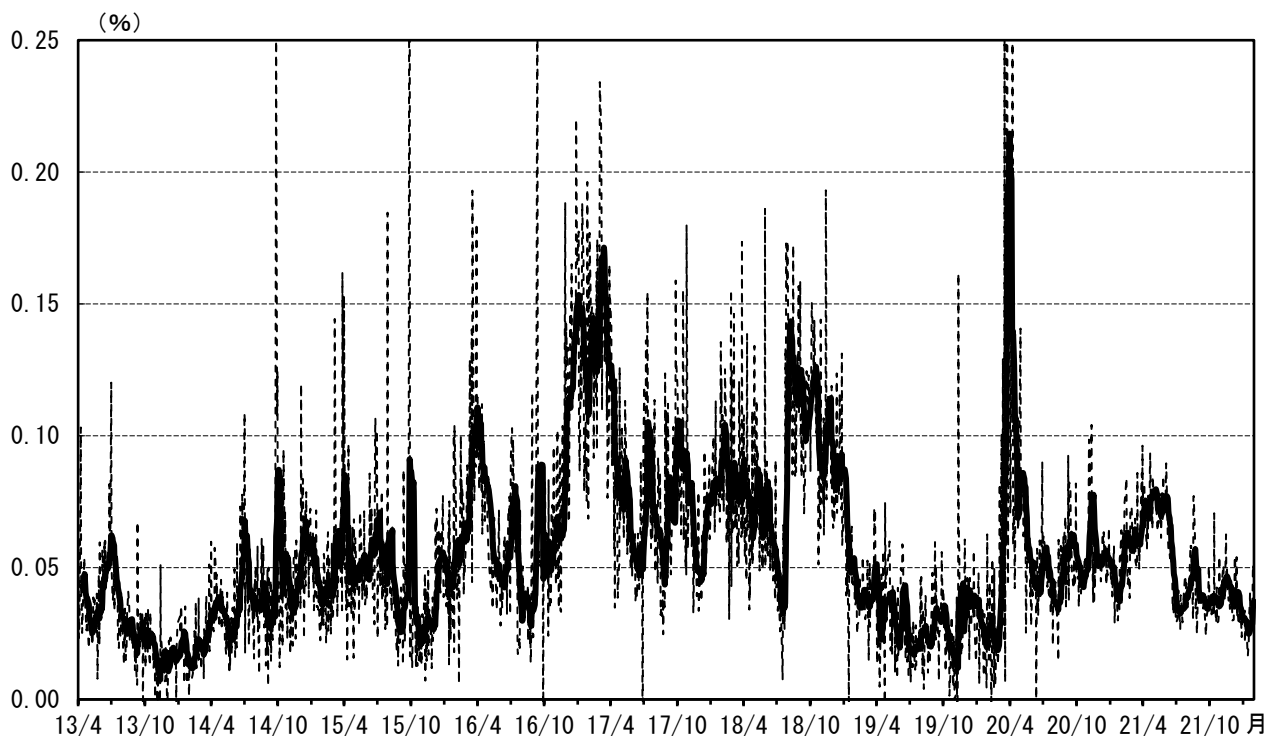


- (注) 1. (1)は、1分毎にベスト・アスク枚数を求めて、その中央値をプロットしたもの。  
2. (2)の価格インパクトは、5分毎に価格インパクトを求めて、平均したもの。値幅・出来高比率は、日中の値幅(最高値と最安値の差)をその日の出来高で除したもの。  
3. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は1月末。

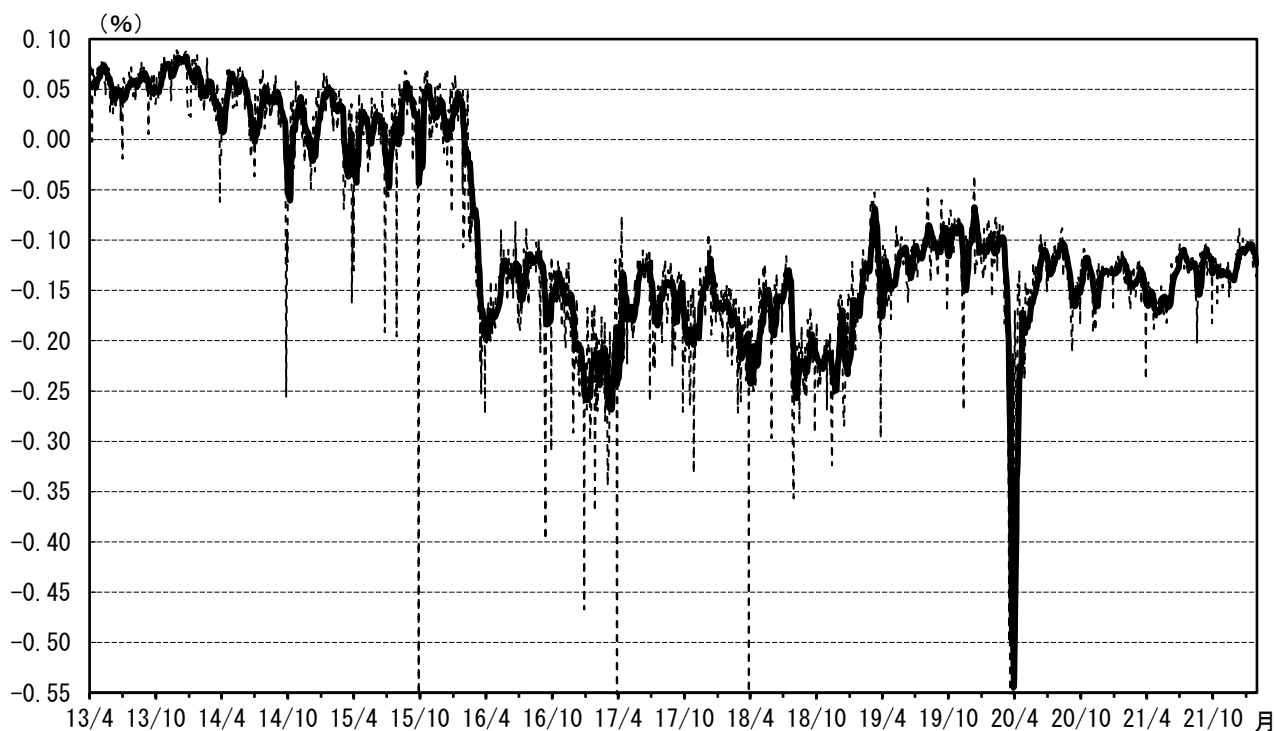
(出所) 日本経済新聞社「NEEDS」、QUICK、大阪取引所

### SCレポ市場 特定銘柄の希少性 (scarcity)

#### (1) GC-SCスプレッド



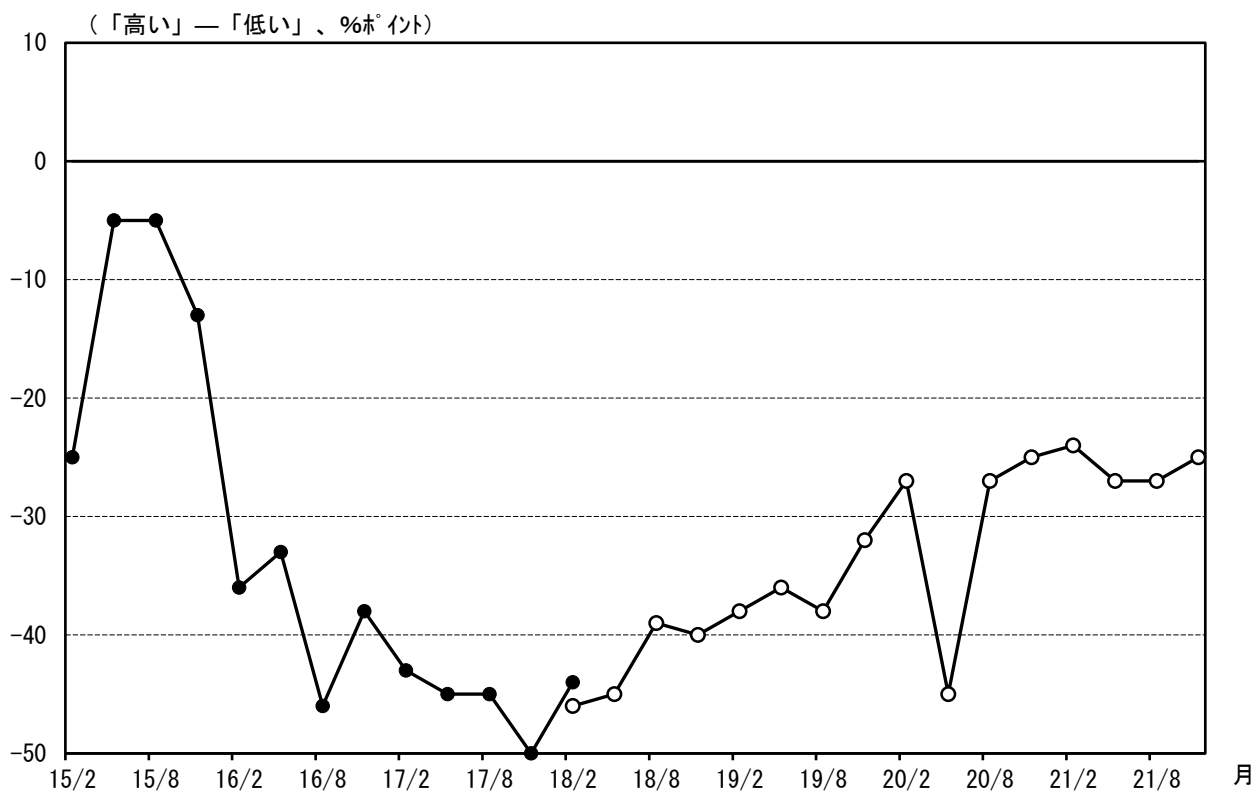
#### (2) SCレポレート



- (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1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

LIBOR 移行対応  
(国内外における直近の動向について)

2022年2月18日

日本銀行金融市場局

## 昨年末時点の円LIBOR移行対応の進捗状況

- 円LIBORは昨年12月末に予定どおり公表停止。本邦市場では、円LIBOR参照契約の大宗が、昨年12月末までに、代替金利指標への移行対応を完了。
- 検討委員会のアンケート調査によると、ごく一部に残る移行対応を終えていない契約も、次回の金利更改日までには対応を完了する見通しで、タフレガシーは確認されていない。

### 検討委員会・アンケート調査

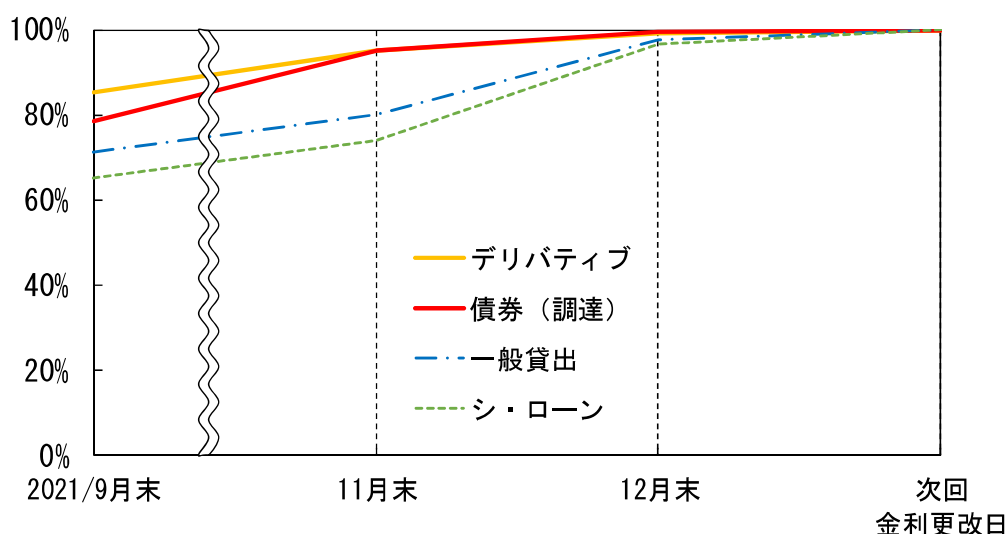
- 調査基準日 : 2021年12月末（調査期間：2022年1月12日～1月21日）
- 調査対象先 : 検討委員会参加者のうち協会・業界団体等を除く42社
- 調査対象契約 : 円LIBORを参照し日本法に準拠する貸出、債券（調達）、デリバティブ

#### 移行対応が完了した契約の割合（2021/12月末時点）

一般貸出	シ・ローン	債券（調達）	デリバティブ
9.8割	9.7割	9.9割	9.9割

（注）回答先の単純平均。2021/12月末時点で移行対応が完了（事前移行・フォールバック条項導入、CCP一括移行、期限前解約・償還方針決定等）した契約の総数を、2020/12月末時点の契約の総数と比較。

#### 移行対応の完了見通し



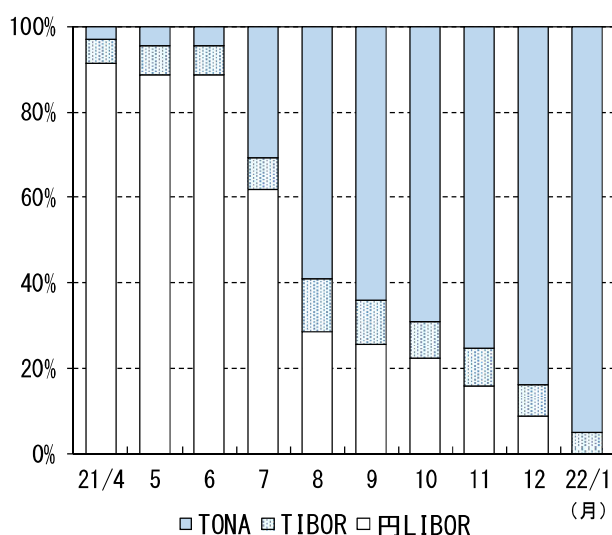
（注）各時点で移行対応が完了した契約の割合。次回金利更改日の割合は、回答先の対応方針をもとに算出した見通し。2021/9月末の割合は、移行対応に合意済で更新手続き中の契約を含むなど一部定義が異なる。

## 本年入り後の動向／今後の課題と取り組み

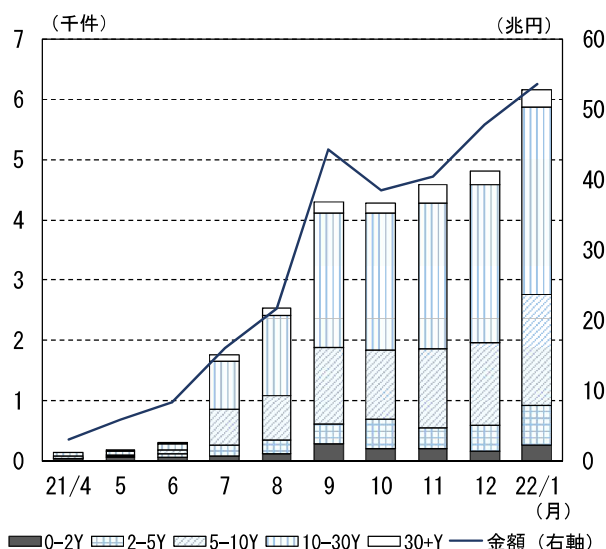
- 本年入り後、代替金利指標を用いた取引は、特段の支障なく行われている。  
⇒ 円LIBOR移行対応は、幅広い市場関係者の取り組みにより、順調に達成。
- 今後の留意点としては、外国法域や外国通貨における移行対応等が継続。中長期的には、代替金利指標を用いた市場取引の定着、それを支える市場インフラの整備の進展が期待。

### 円金利スワップ市場

新規取引の参照金利（件数）



TONA参照の新規取引（件数・金額）



(注) OTC取引。新規債務負担件数・金額。(出所) JSCC

### 今後の課題と取り組み

- |  |   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 一部の移行未了契約の移行、タフレガシーが生じた場合の対応</li> <li>✓ 外国法域・外国通貨（ドルLIBOR）における移行対応</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 代替金利指標の頑健性や信頼性を高めるための取り組み</li> <li>✓ 市場インフラ整備の更なる進展</li> </ul> |
|--|---|

- 金融庁・日本銀行「第3回LIBOR利用状況調査」
- 検討委員会の組織替え ⇒ フォーラム形式に移行