

2025 年 10 月 17 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」（2025 年 10 月）を下記のとおり開催しました。

1. 開催要領

（日時）2025 年 10 月 16 日 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

・わが国短期金融市場の動向（資料 3）

— 東京短期金融市場サーベイ（25/8 月）の結果 —

（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

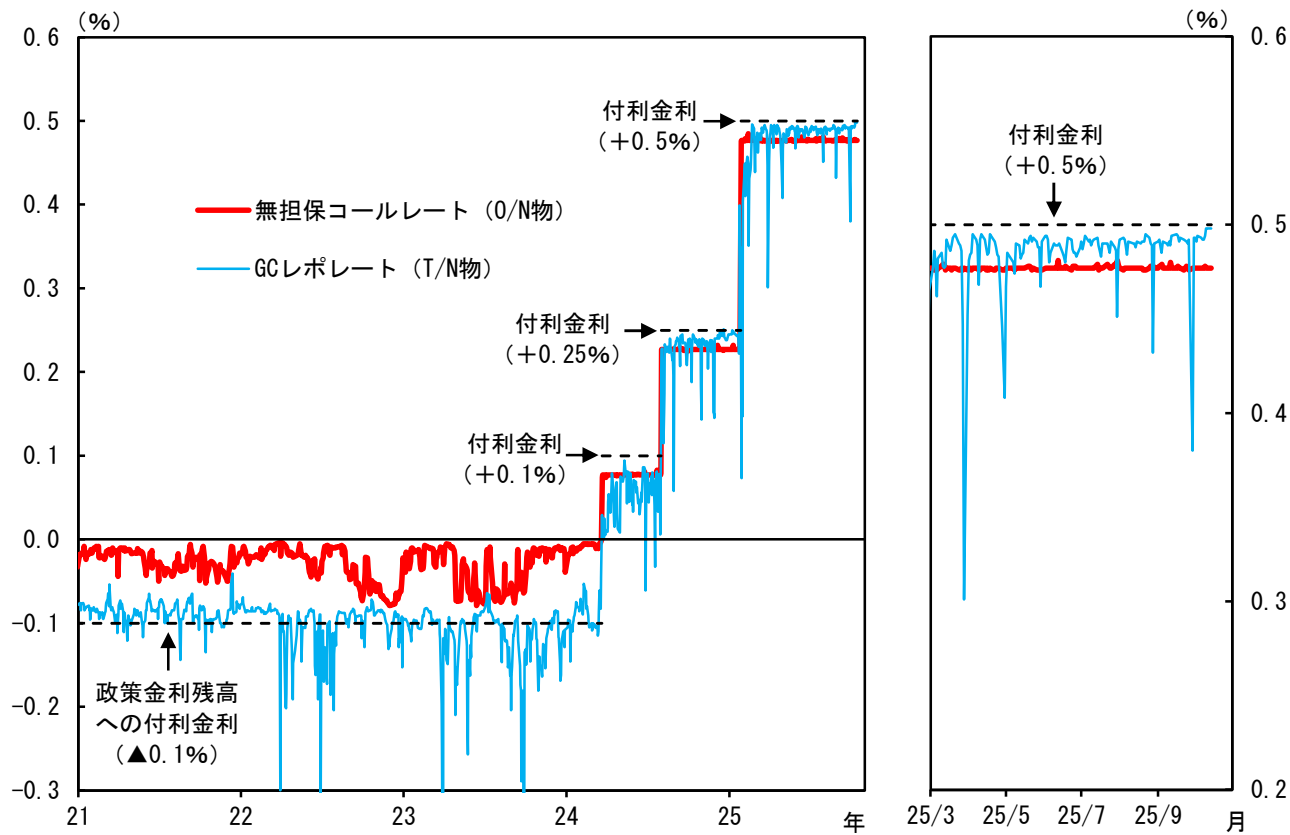
2025年10月16日

日本銀行金融市場局

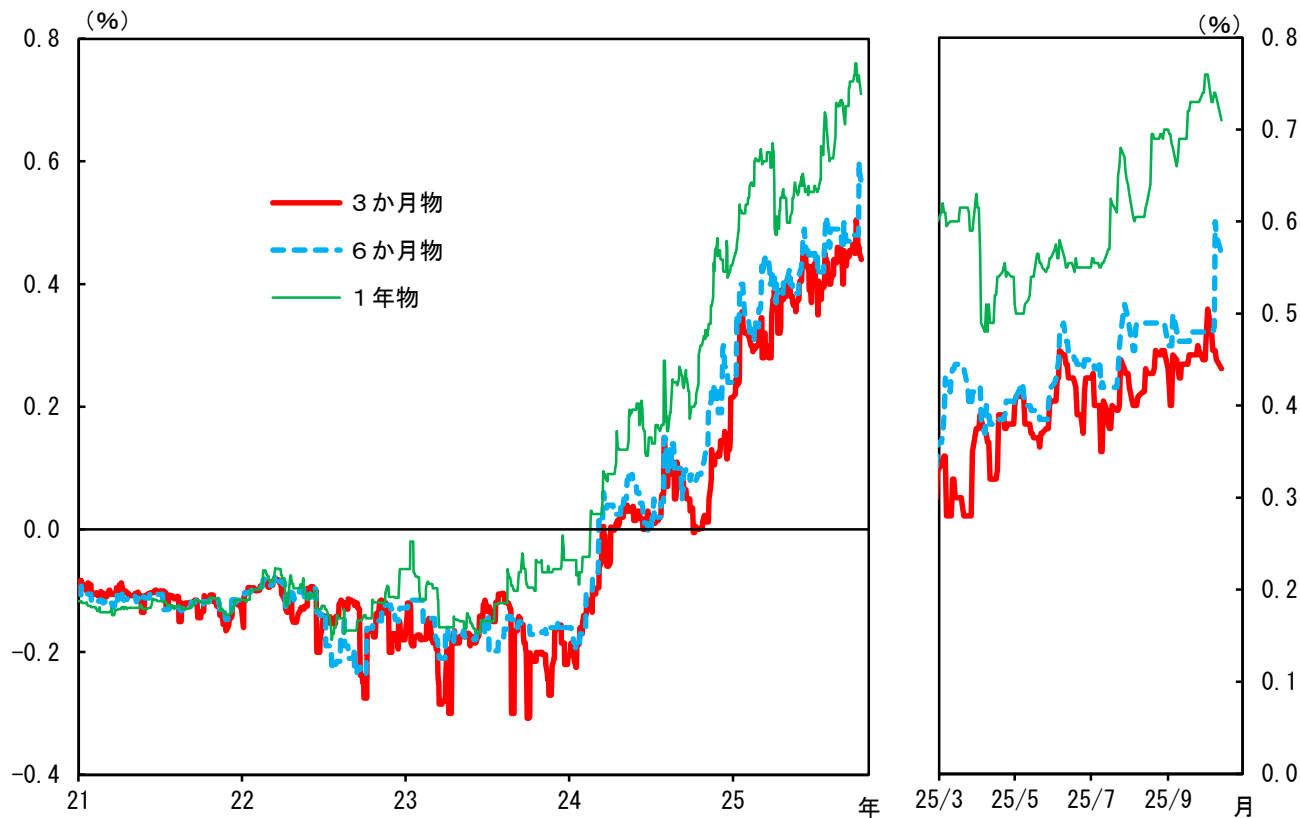
(図表 1)

短期金利

(1) 短期金利



(2) 国庫短期証券の利回り

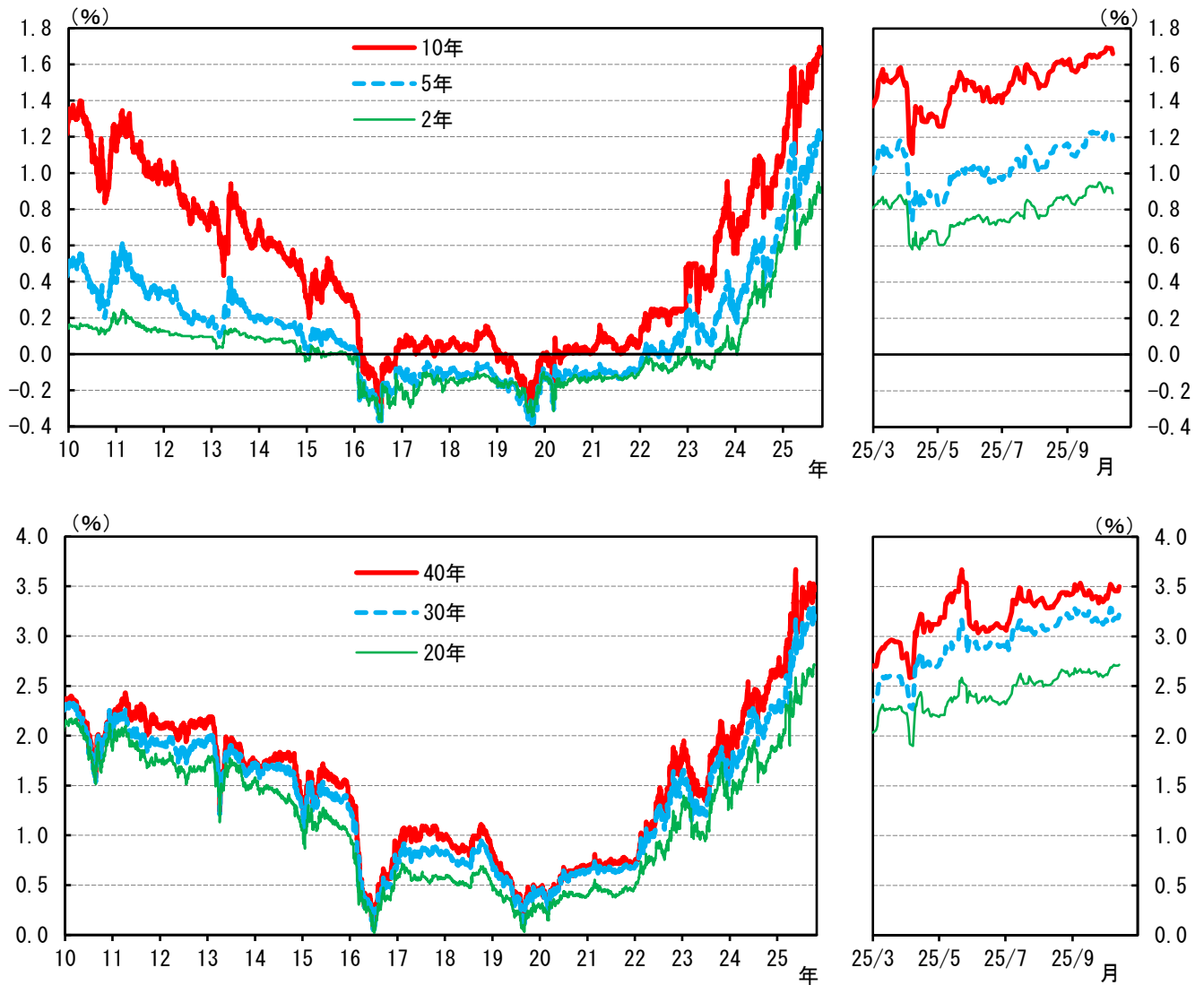


(出所) 日本証券業協会、日本銀行、日本相互証券

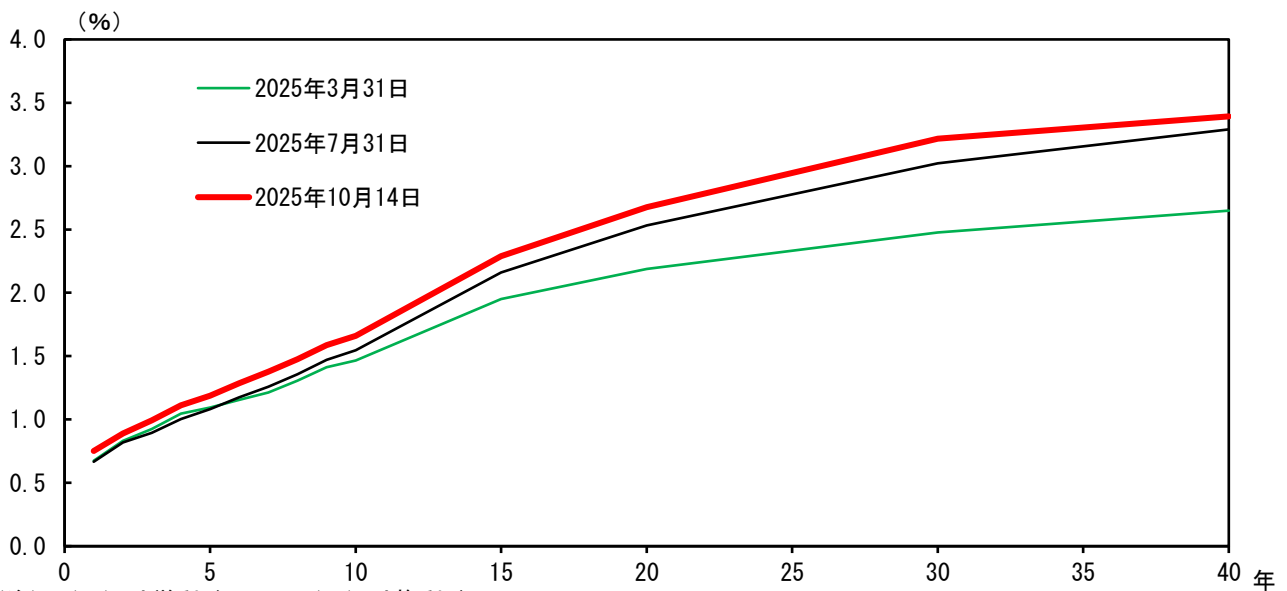
(図表 2)

長期金利

(1) 長期金利の推移



(2) イールドカーブ



(注) (1) は単利ベース、(2) は複利ベース。

(出所) 日本相互証券、LSEG

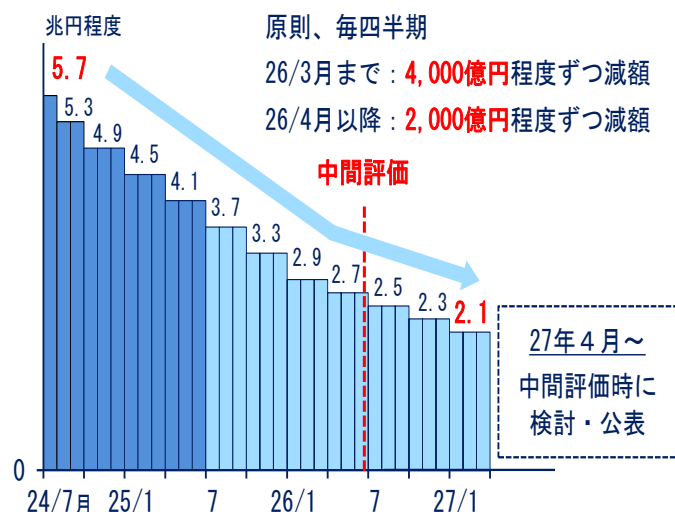
国債買入れの減額計画

(2025 年 6 月金融政策決定会合)

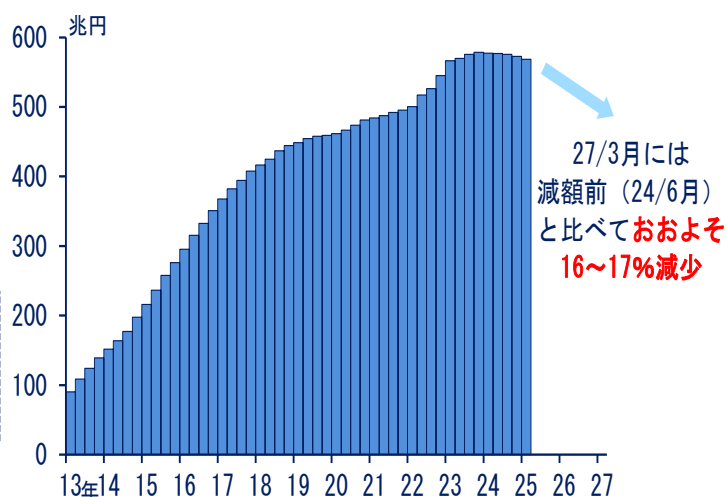
- ① 長期金利 : 金融市場において形成されることが基本
- ② 国債買入れ : 国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形で減額が適切
 - 2026 年 3 月まで : 原則、毎四半期 4,000 億円程度ずつ減額 (従来の減額計画を維持)
 - 2026 年 4 月～2027 年 3 月まで : 原則、毎四半期 2,000 億円程度ずつ減額
 - 国債市場の安定に配慮した形で市場機能の改善を進めていけるよう、段階的に減額していく

<予見可能な形で減額>

月間の買入れ予定額



日本銀行の保有国債残高



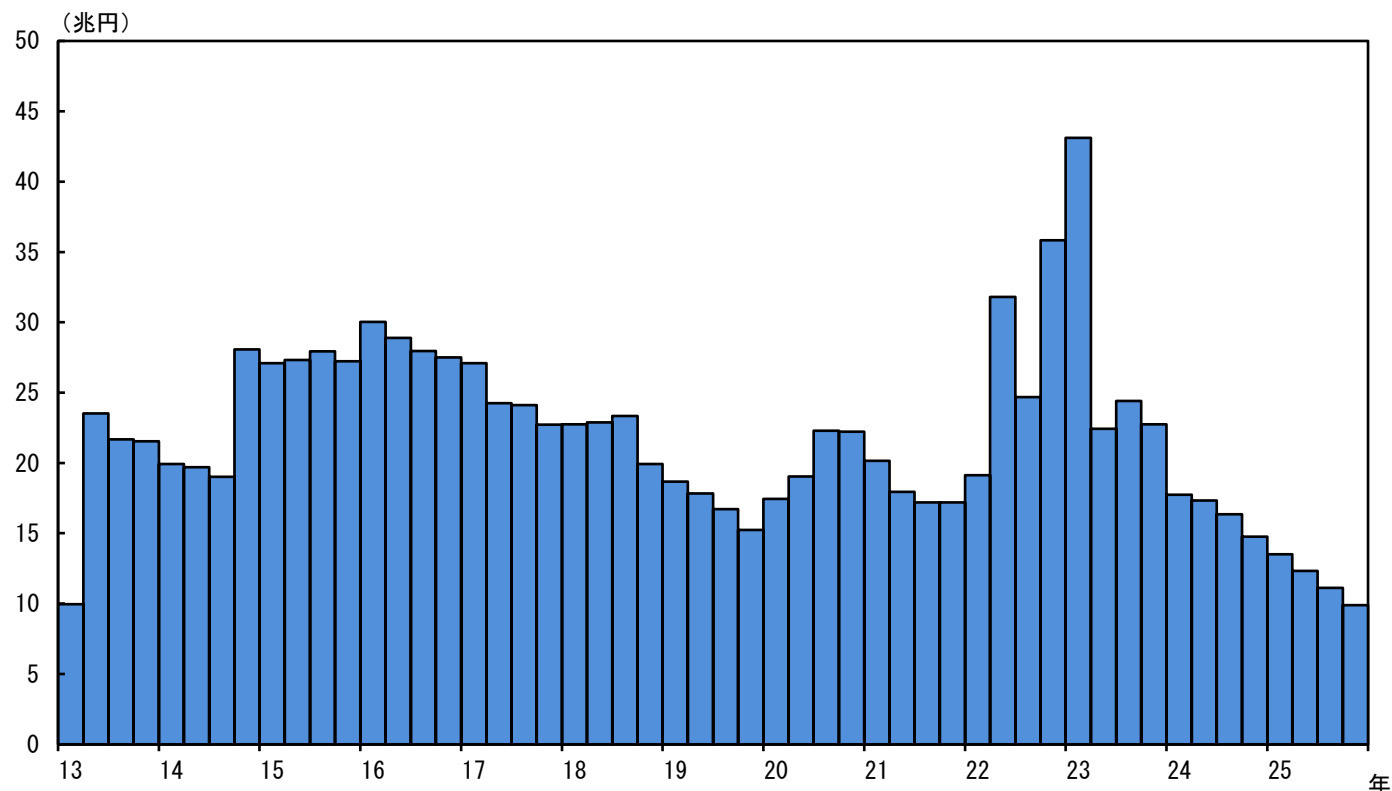
<柔軟性の確保>

- ① 来年 6 月の金融政策決定会合で中間評価を実施
- ② 長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に、買入れ額の増額等を実施
- ③ 必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直す

(図表 4)

国債買入れの運営

(1) 国債買入れ額の推移 (四半期)



(2) 残存期間別・種類別の国債買入れ額

	残存期間	月間オフー金額 (億円)			
		2025年 1～3月	2025年 4～6月	2025年 7～9月	2025年 10～12月
利付国債	1年以下	1,500 < — >	1,000 < — >	1,000 < — >	1,000 < — >
	1年超 3年以下	12,000 <46.2%>	11,000 <42.3%>	9,750 <37.5%>	9,000 <33.3%>
	3年超 5年以下	12,000 <52.2%>	11,000 <45.8%>	9,750 <40.6%>	8,400 <35.0%>
	5年超 10年以下	13,000 <50.0%>	12,000 <46.2%>	10,500 <40.4%>	9,150 <35.2%>
	10年超 25年以下	4,500 <45.0%>	4,050 <40.5%>	4,050 <50.6%>	3,450 <43.1%>
	25年超	1,500 <12.0%>	1,500 <14.3%>	1,500 <16.7%>	1,500 <16.7%>
物価連動債		500 <60.0%>	500 <60.0%>	500 <60.0%>	500 <60.0%>
計		45,000	41,050	37,050	33,000

(注1) (1)の直近は、2025年10～12月(買入れ予定額を含む)。

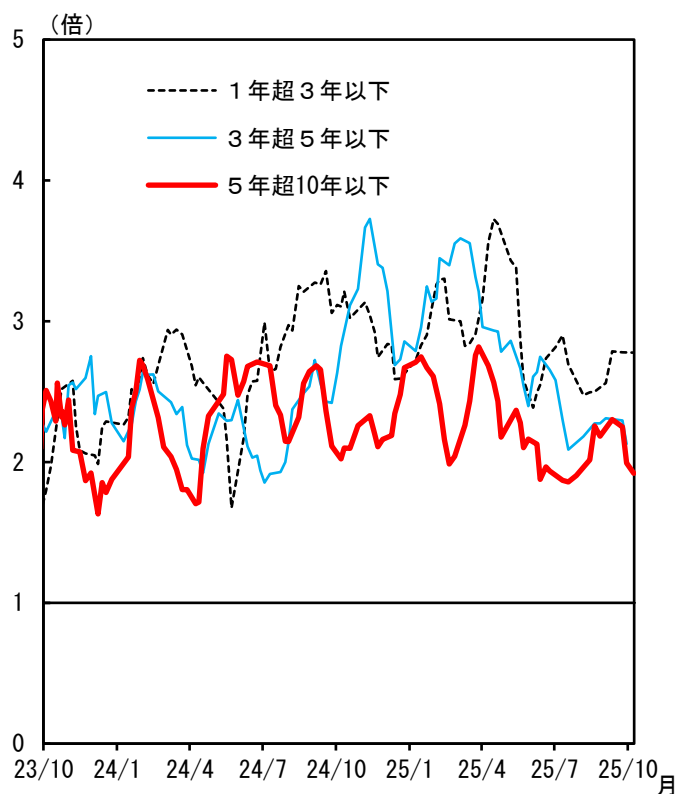
(注2) (2)の<>内は、発行額に対する買入れ比率。1年超3年以下では2年債、3年超5年以下では5年債、5年超10年以下では10年債、10年超25年以下では20年債の発行額を、25年超では30年債と40年債の発行額の合計を用いて、買入れ比率を算出。40年債と物価連動債の発行額は、月次換算。シャドーは、買入れ額が減額された年限を示す。

(出所) 日本銀行、財務省

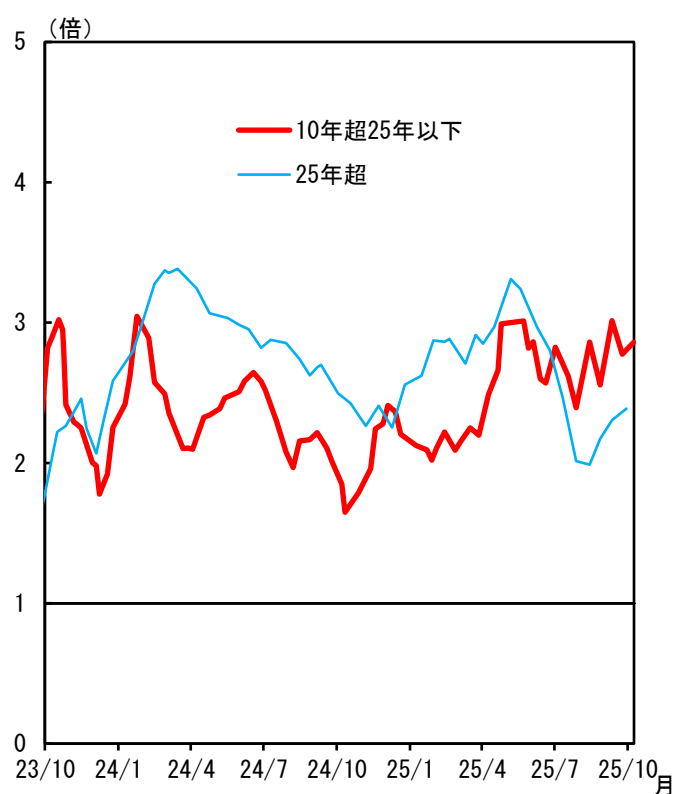
最近の国債買入れオペ結果

(1) 応札倍率

①10年以下

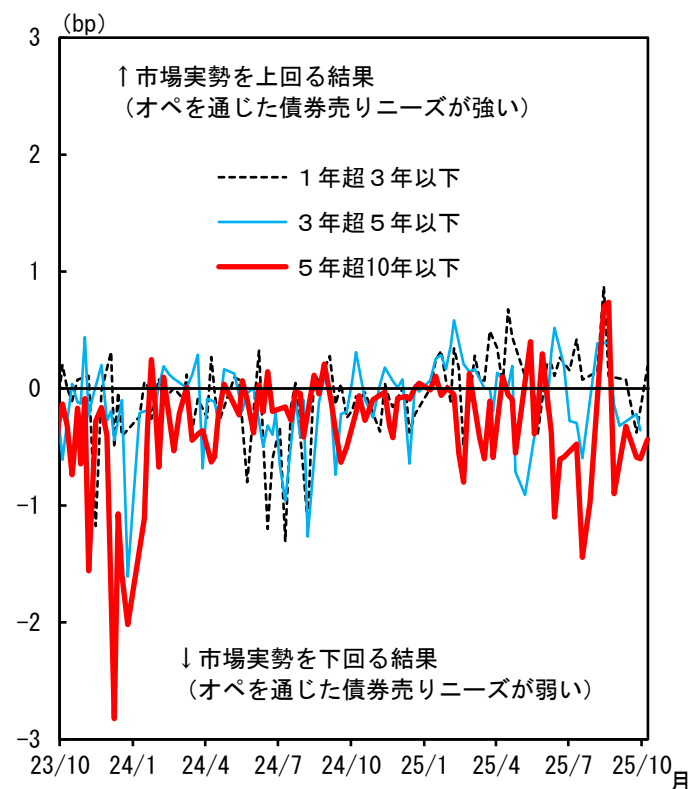


②10年超

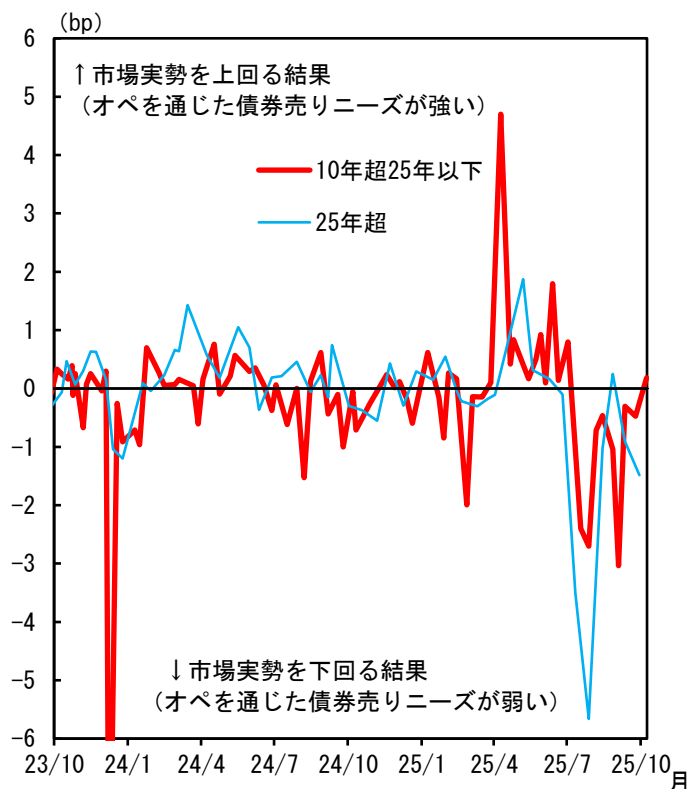


(2) 最低落札利回りと市場実勢利回りの差

①10年以下



②10年超



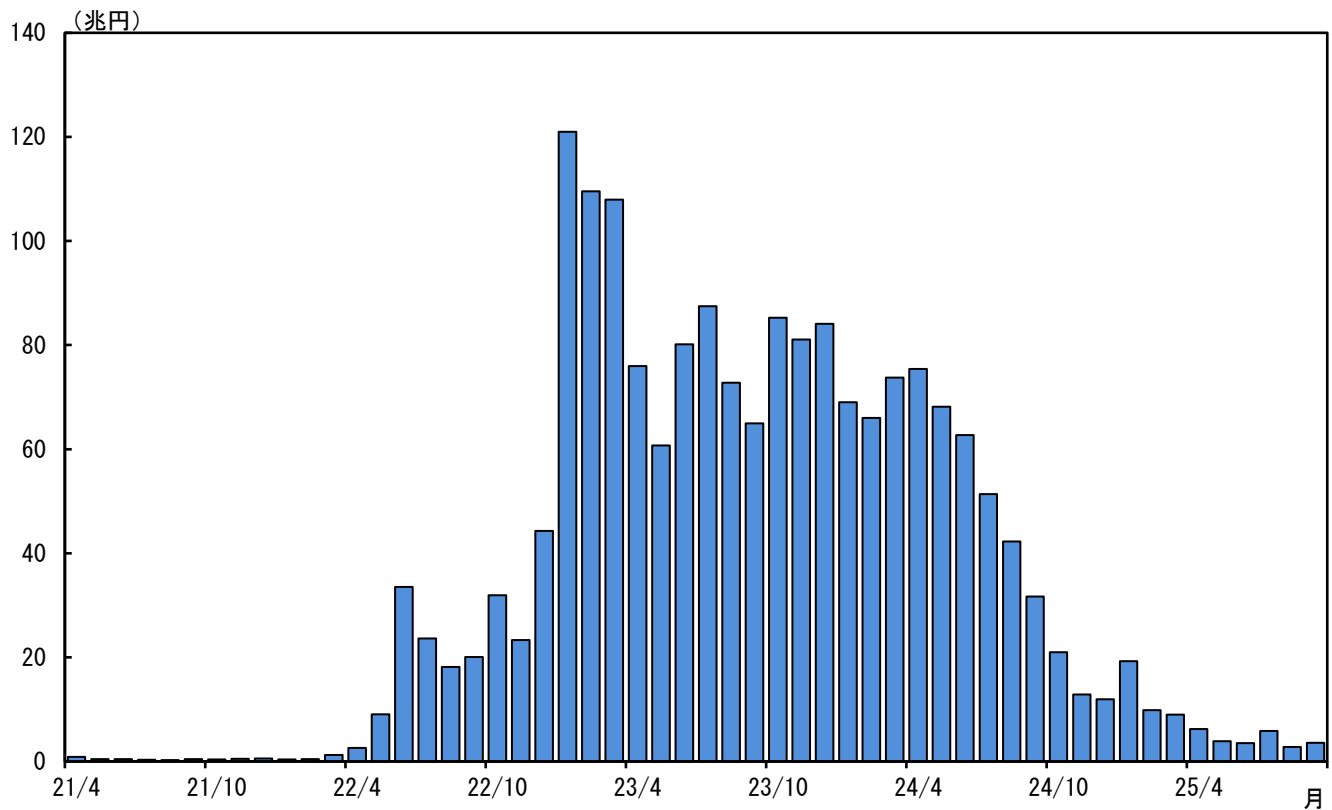
(注1) (1) の応札倍率は、後方5回移動平均。

(注2) (2) の市場実勢利回りは、最低落札利回りで落札された銘柄のオペ実施日前場引け時点における気配値の加重平均値。

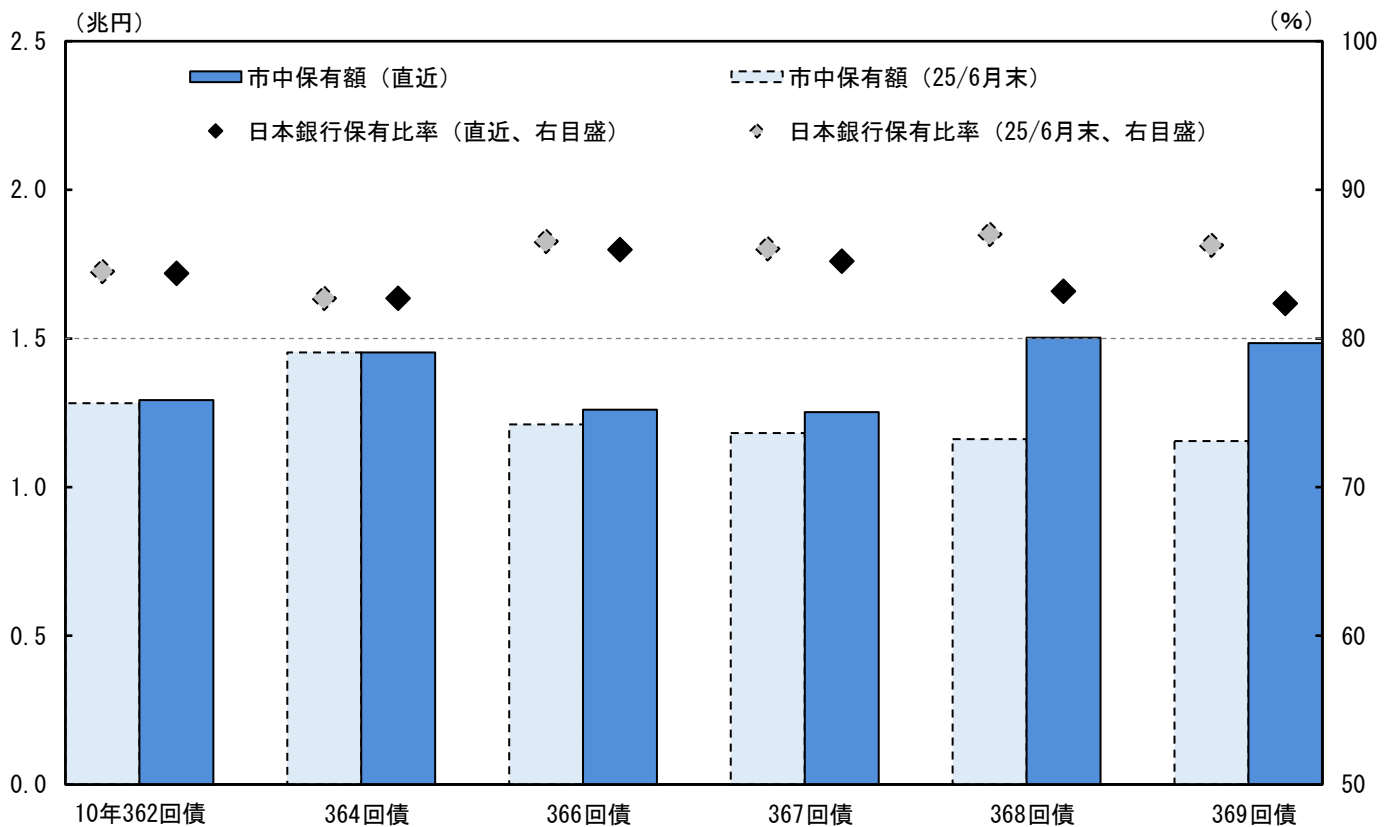
(出所) 日本銀行、Tradeweb

国債補完供給（１）

（１）利用額の推移



（２）減額措置の要件緩和の対象銘柄



(注) (2) の市中保有額は、窓販を含まない。

(出所) 日本銀行、財務省

国債補完供給（２）

国債補完供給にかかる減額措置の取り扱いの変更について (2025 年 6 月 17 日公表、抜粋)

日本銀行では、国債市場の流動性を改善する観点から、国債補完供給にかかる減額措置の要件緩和の対象銘柄の拡充等を行うこととしましたので、お知らせします。

１．減額措置の要件緩和の対象となる国債の銘柄

国債市場の流動性改善に資する場合における国債補完供給の減額措置の対象となる国債の銘柄を、以下のとおり拡充します。

	従来の取り扱い	変更後の取り扱い
減額措置の要件緩和の対象銘柄	チーペスト銘柄等 ^１	2031 年以降に償還期日を迎える 10 年利付国債 ^２ で、発行残高に占める日本銀行の保有比率が 80%を超える銘柄

２．減額措置の実施上限

国債補完供給の減額措置の実施が国債市場の流動性改善に資するかどうかについては、これまでと同様、当該銘柄の市中保有額^３の水準を判断の基本に据え、１銘柄当たりの市中保有額が 1.5 兆円程度の水準を回復するまでは、国債補完供給の利用先からの減額措置の願い出を原則として承諾することとします。

	従来の取り扱い	変更後の取り扱い
各銘柄の減額措置の実施上限	市中保有額が 1.2 兆円程度の水準を回復するまで (対象銘柄：チーペスト銘柄等)	市中保有額が 1.5 兆円程度の水準を回復するまで (対象銘柄：上記「１．」の取り扱い変更後の銘柄)

なお、減額措置の実施に際しては、国債の需給面への影響に配慮し、こうした観点で、国債市場の流動性改善に資すると判断する場合の減額措置の承諾は、１か月当たり 2,000 億円程度を上限のめどとします^４。

^１ 長期国債先物取引の直近 2 限月におけるチーペスト銘柄およびセカンド・チーペスト銘柄。

^２ クライメート・トランジション利付国債、物価連動債、変動利付債は含まない。なお、残存期間が 5 年に近づいた段階で、国債市場の流動性改善に資する場合における国債補完供給の減額措置の対象銘柄から外す扱いとする。

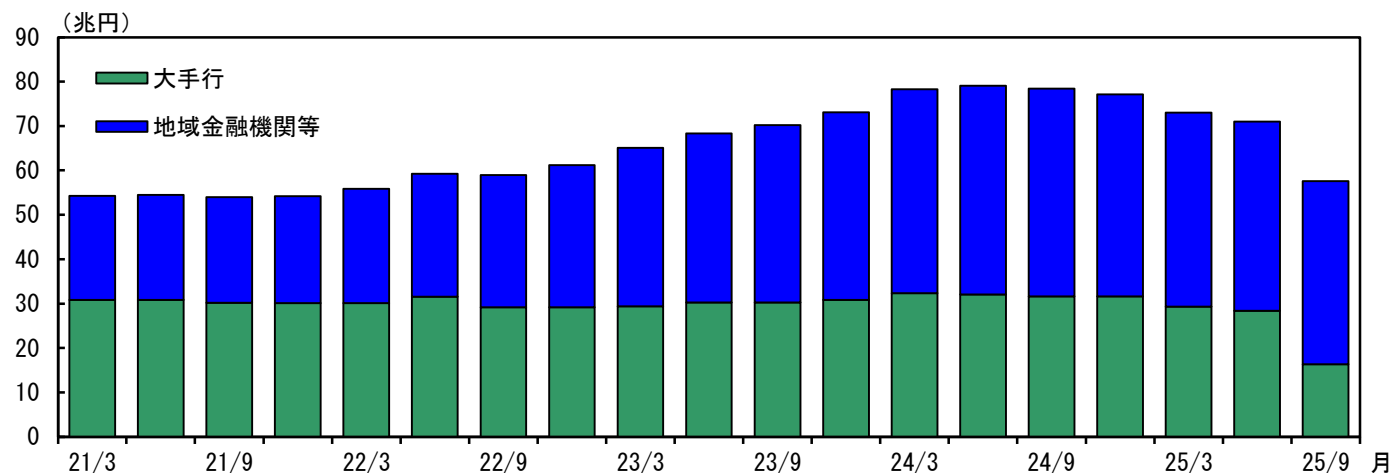
^３ 市中保有額は、当該銘柄の発行残高から日本銀行の保有残高を控除したもの。

^４ １回当たりの減額措置の承諾は、これまでと同様、1,000 億円程度を上限のめどとする。

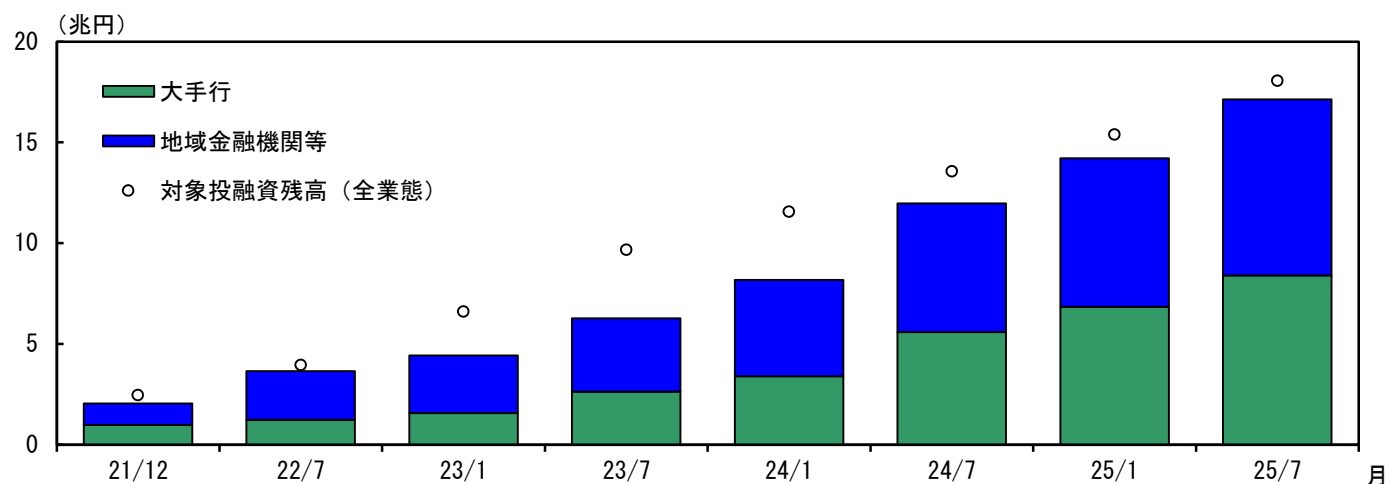
(図表 8)

資金供給オペ

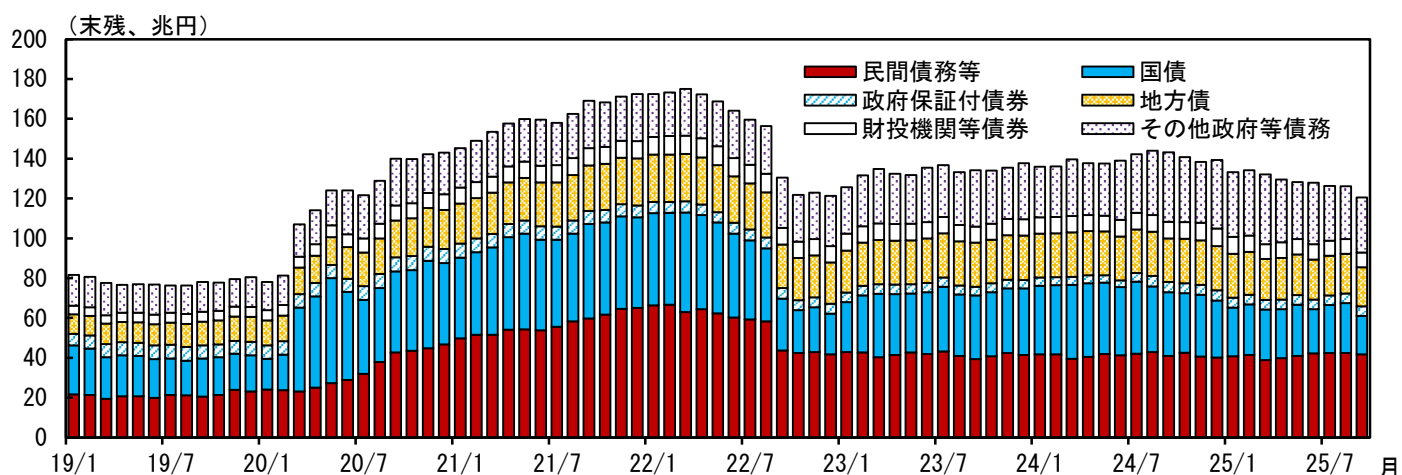
(1) 貸出増加支援資金供給の利用状況



(2) 気候変動対応支援オペの利用状況



(3) 日本銀行への担保の差し入れ状況



(注1) (1)、(2)の棒グラフは、業態別の貸付残高を表す。

(注2) (3)は、担保価額ベース。日本銀行と金融機関等との間の「担保に関する基本約定」または「担保に関する基本約定（適格外国債券担保用）」に基づき受入れた担保の残高（外貨建外国債券および米ドル建の企業に対する証書貸付債権は含まない）。国債は、国庫短期証券を含む。民間債務等は、地方公共団体出資法人向け証書貸付債権を含む。その他政府等債務は、政府（特別会計を含む）向け証書貸付債権、政府保証付証書貸付債権、地方公共団体向け証書貸付債権、外国政府・国際金融機関債券の合計。

(出所) 日本銀行

(図表 9)

日本銀行のバランスシート項目

(単位：兆円)

	12年度末	21年度末	22年度末	23年度末	24年度末	25/9月末	前年差
長期国債	91.3	511.2	576.2	585.6	574.2	555.1	▲ 27.9
C P 等	1.2	2.5	2.1	2.2	1.0	0.4	▲ 1.5
社債等	2.9	8.6	8.0	6.1	4.9	3.5	▲ 2.0
E T F	1.5	36.6	37.0	37.2	37.2	37.2	+0.0
J - R E I T	0.1	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	▲ 0.0
貸出支援基金	3.4	61.6	69.9	81.2	74.7	58.9	▲ 22.1
買入国庫短期証券	16.4	12.7	3.3	2.0	0.0	0.0	▲ 0.5
被災地金融機関支援	0.4	0.5	0.2	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1
新型コロナ対応金融支援	—	86.8	6.0	—	—	—	—
気候変動対応	—	2.0	4.4	8.2	14.2	17.1	+5.2
共通担保資金供給	21.7	0.5	14.0	18.5	7.8	7.8	▲ 9.1
その他とも 資産計	164.8	736.3	735.1	756.4	729.8	695.2	▲ 58.1
銀行券	83.4	119.9	122.0	120.9	118.7	116.6	▲ 2.7
当座預金	58.1	563.2	549.1	561.2	530.4	502.1	▲ 47.3
売現先勘定	14.5	0.9	5.4	4.3	12.8	10.9	▲ 10.4
その他とも 負債・純資産計	164.8	736.3	735.1	756.4	729.8	695.2	▲ 58.1
マネタリーベース	146.0	688.0	675.8	686.8	653.8	623.3	▲ 50.1

(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。

(出所) 日本銀行

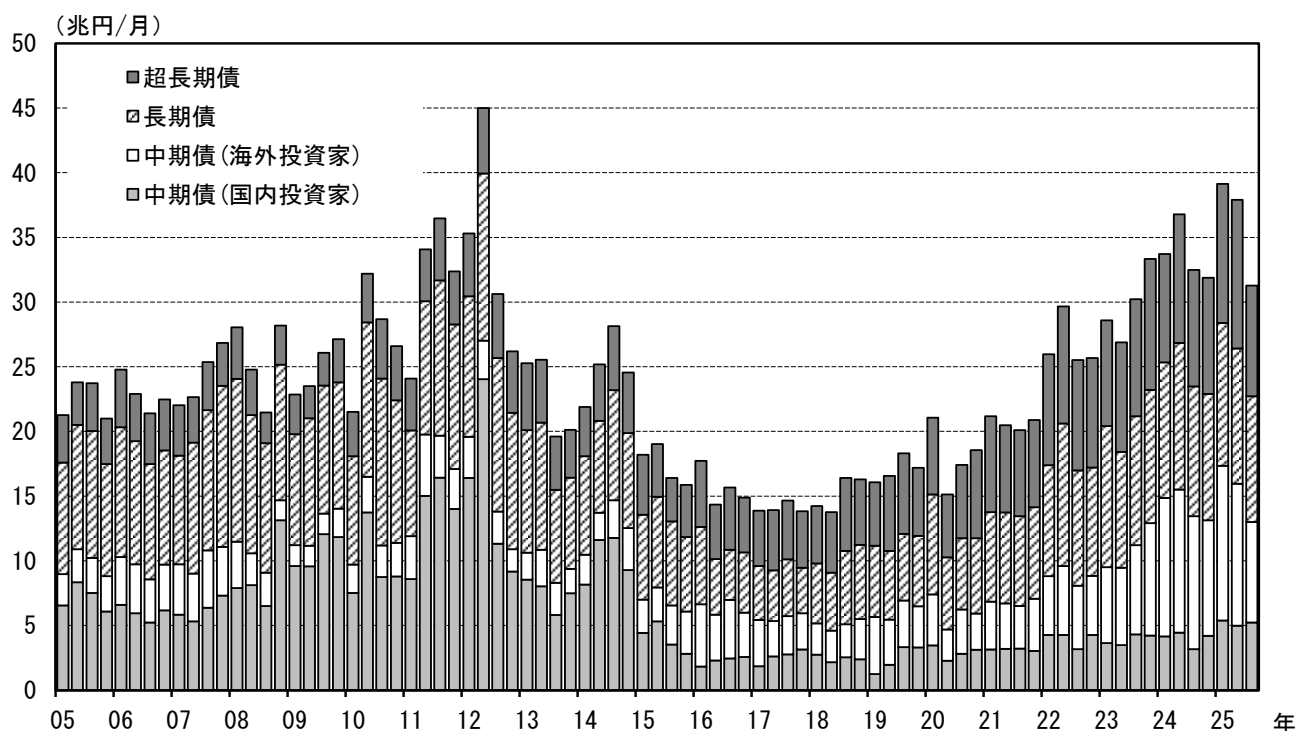
国債市場の流動性・機能度

２０２５年１０月１６日

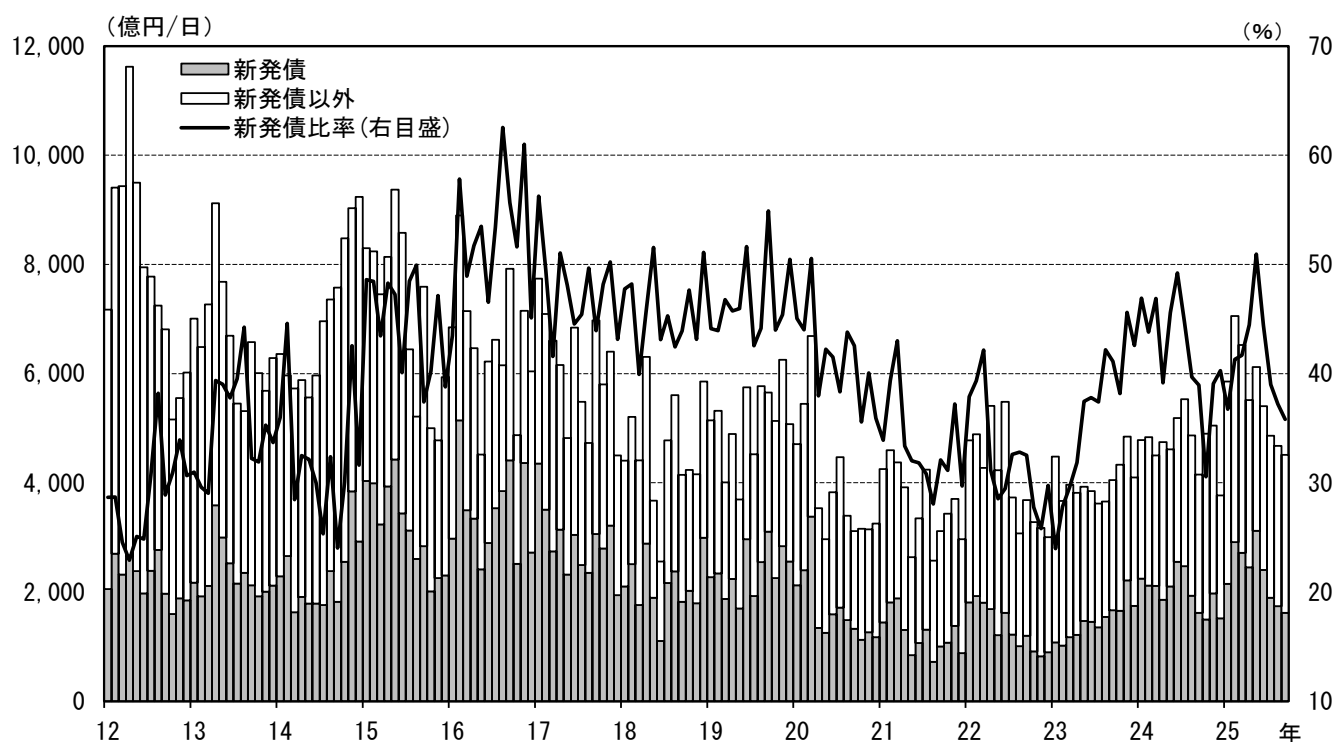
日本銀行金融市場局

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)



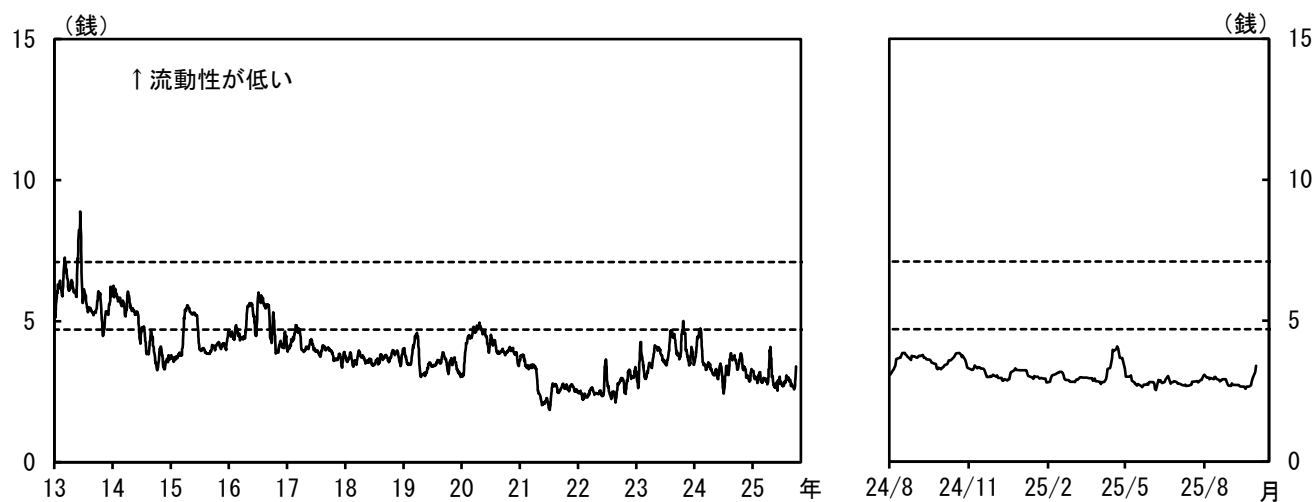
(注) 1. (1)は、顧客の国債グロス買入れ額。顧客は、都市銀行、地域金融機関、投資家（生保・損保、信託銀行、農林系金融機関、投資信託、官公庁共済組合）、外国人の合計であり、その他の主体（政府、日本銀行、ゆうちょ銀行、かんぽ生命、事業法人、その他金融機関等）を含まない。国庫短期証券等を除く。直近は7～8月。

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。

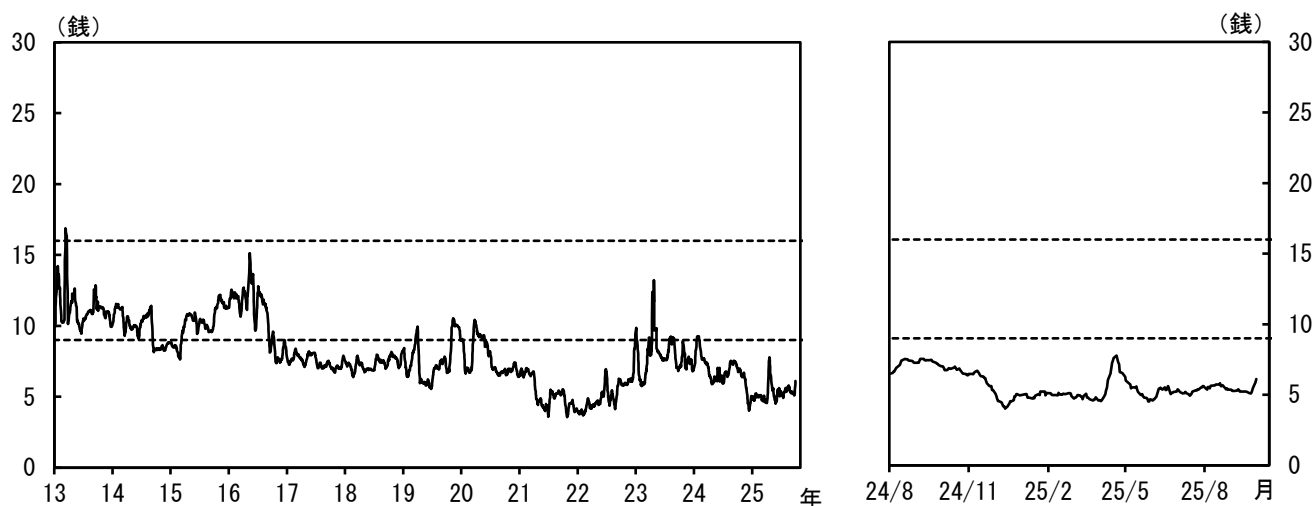
(出所) 日本証券業協会、QUICK、日本相互証券

現物国債市場 ディーラー対顧客取引の値幅の狭さ (tightness)

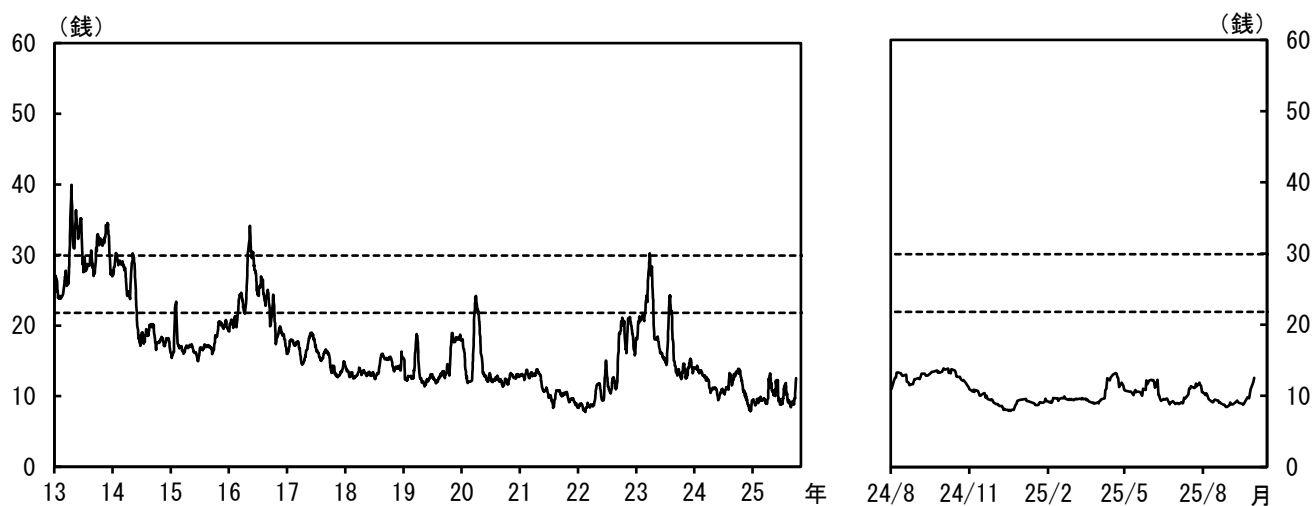
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(2) 同 (10年債)



(3) 同 (20年債)



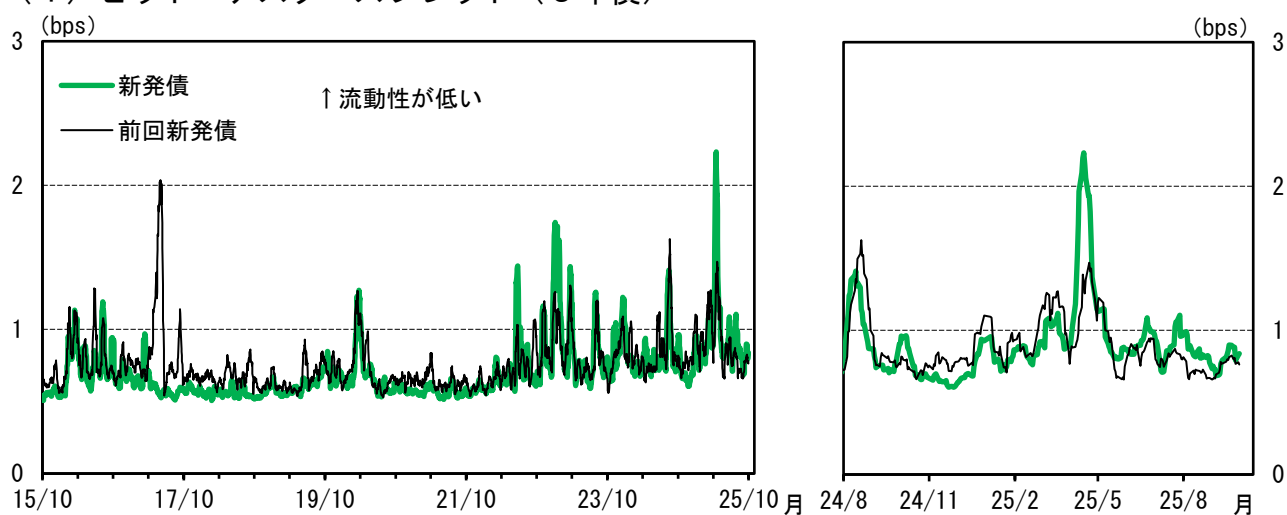
(注) 1. 15時時点のTradeweb気配値。点線は、10/1～13/3月における第1四分位と第3四分位を示す。

2. 後方10日移動平均。直近は9月末。

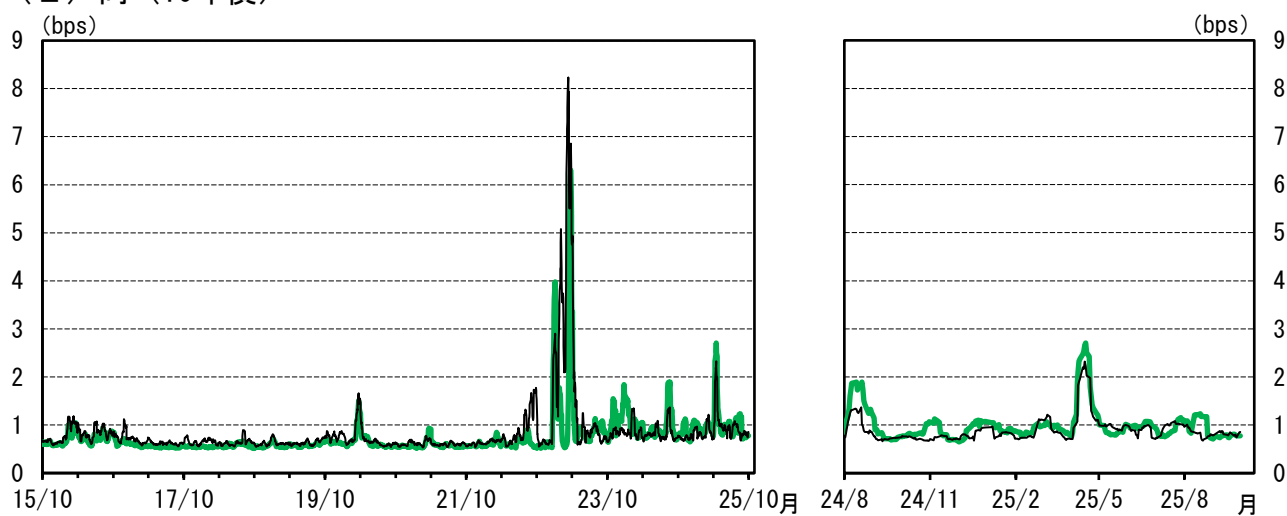
(出所) LSEG

現物国債市場 ディーラー間取引の値幅の狭さ (tightness)

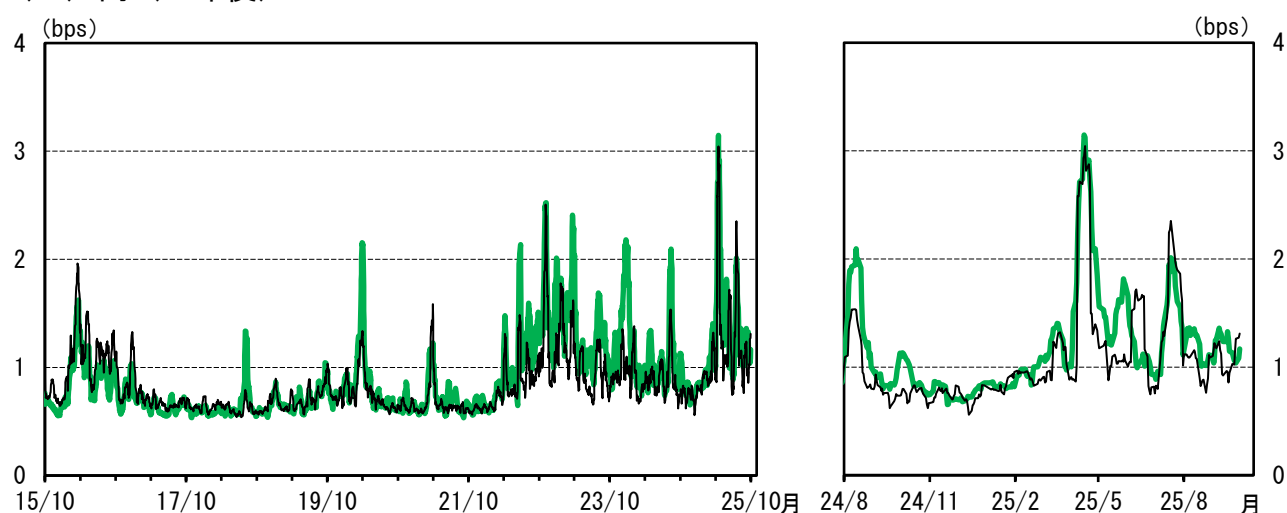
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(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。

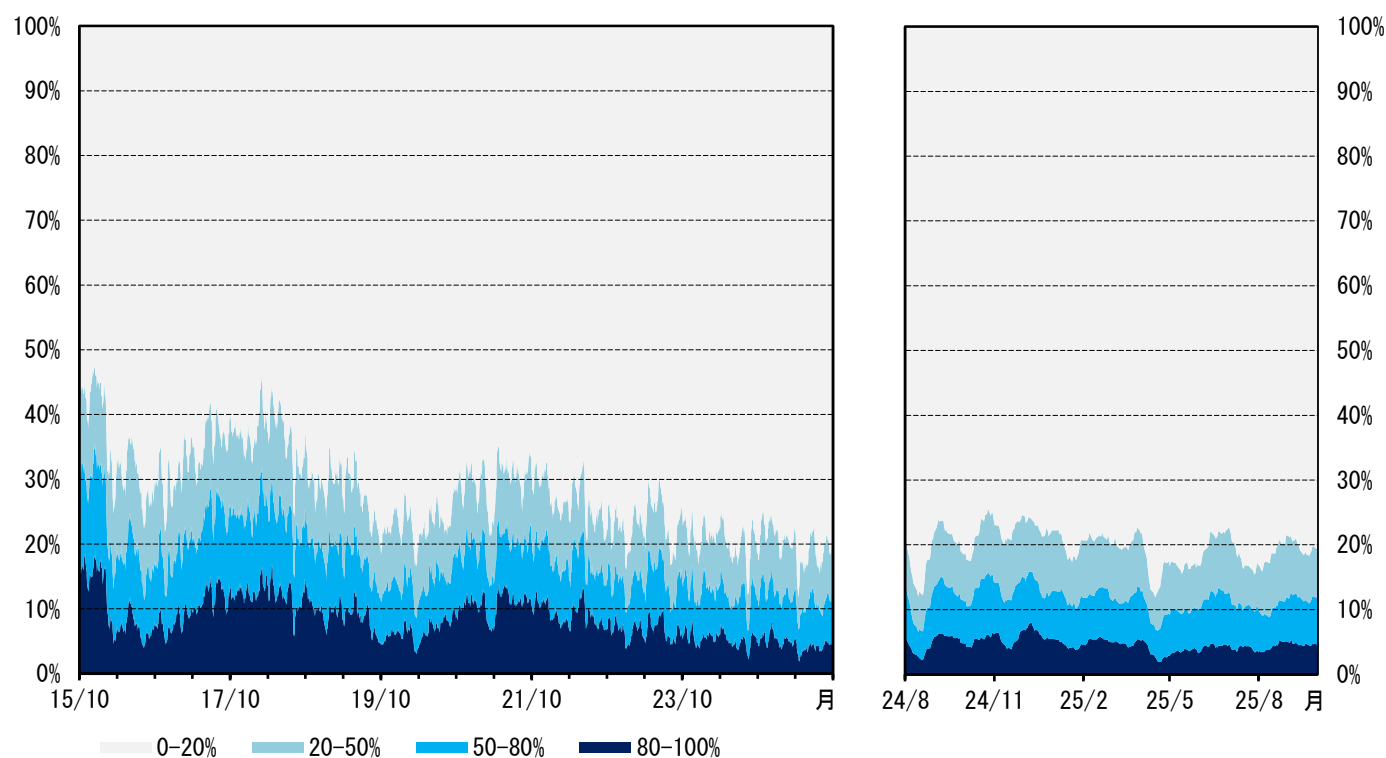
(出所) 日本相互証券

(図表 4)

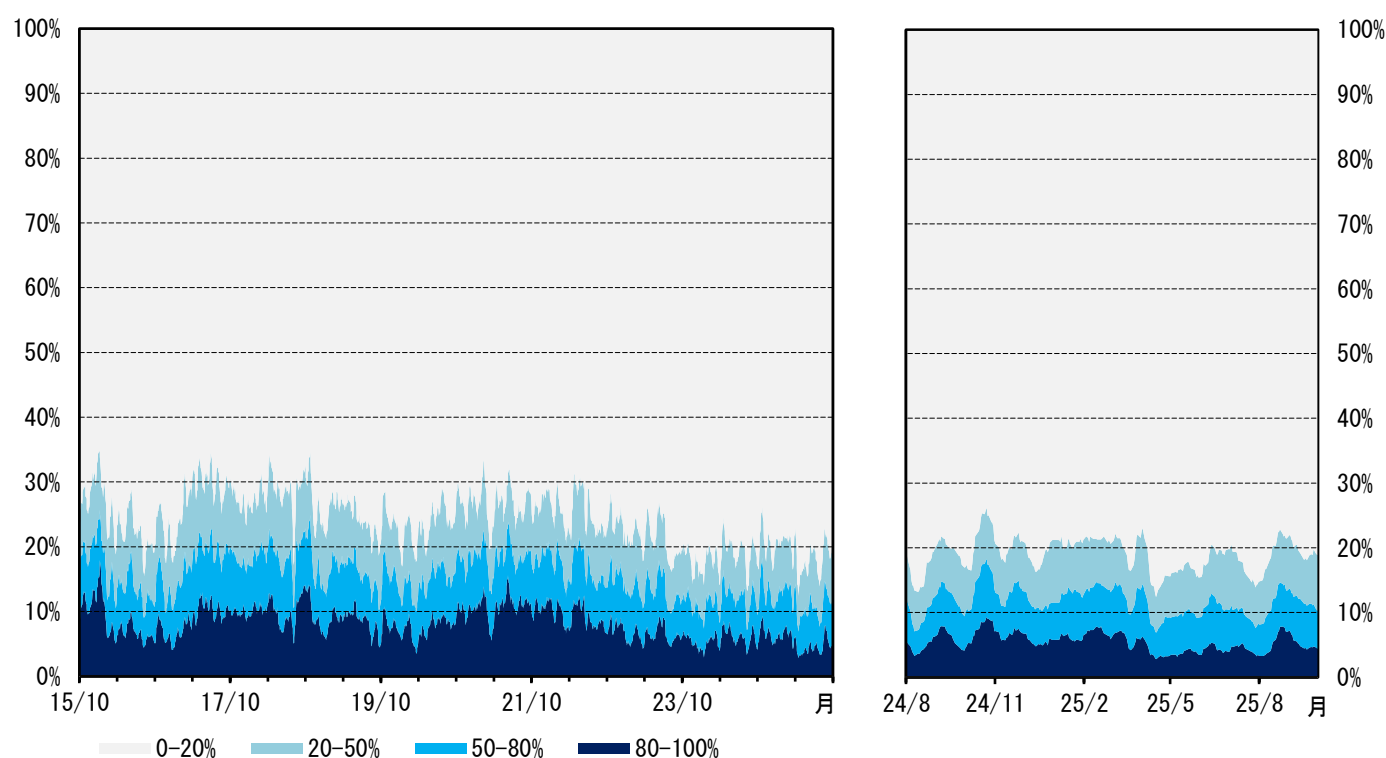
現物国債市場

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

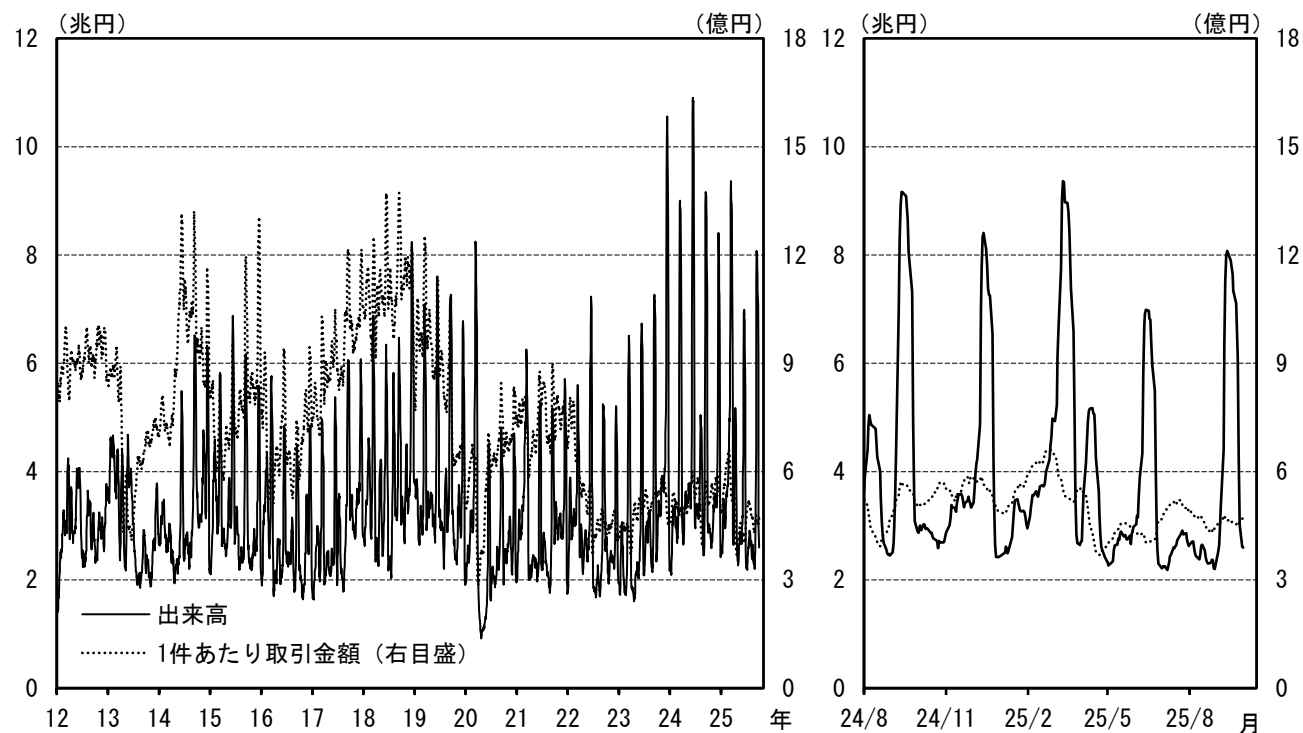


- (注) 1. ビッド（アスク）提示時間が、1日の取引時間に占める割合が、0～20%、20～50%、50～80%、80～100%である銘柄数の割合。
 2. 後方10日移動平均。直近は9月末。
 3. 1日の取引時間は、18/8/17日以前は7時間、18/8/20日以降は5時間20分に変更。18/8/20日から同30日までの移動平均値には、取引時間変更前後のデータが併存する点に留意を要する。
- (出所) 日本相互証券

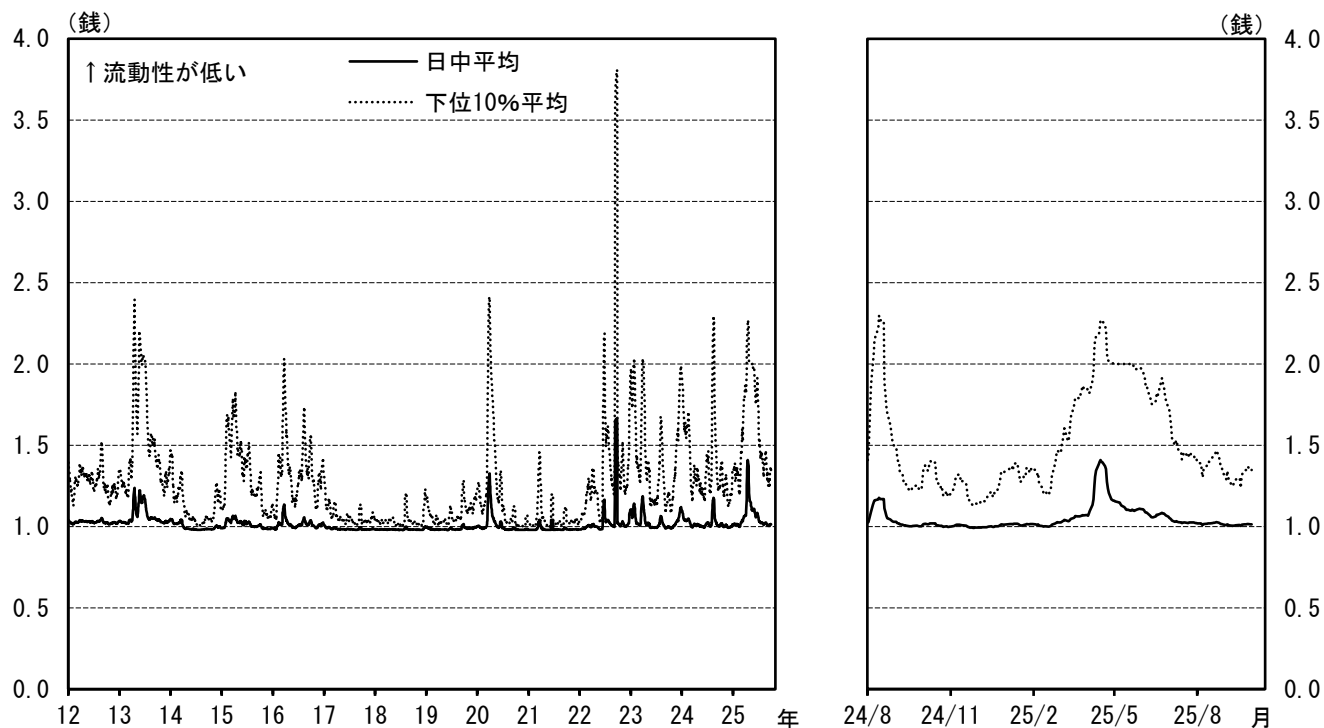
(図表5)

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



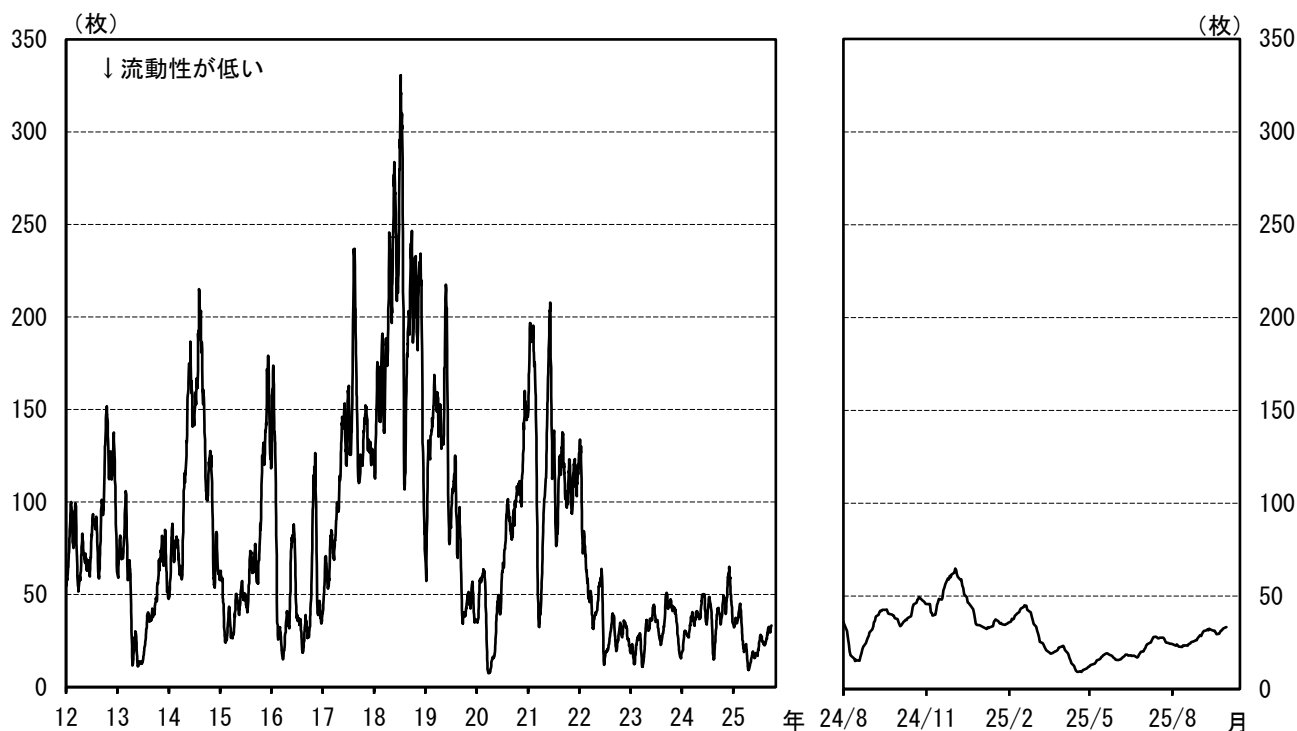
(注) 1. (2)の日中平均は、1分毎にビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。下位10%平均は、1分毎のビッド・アスク・スプレッドのうち、スプレッドが大きい方から10%分を平均したもの。

2. (1) (2)ともに、後方10日移動平均。直近は9月末。

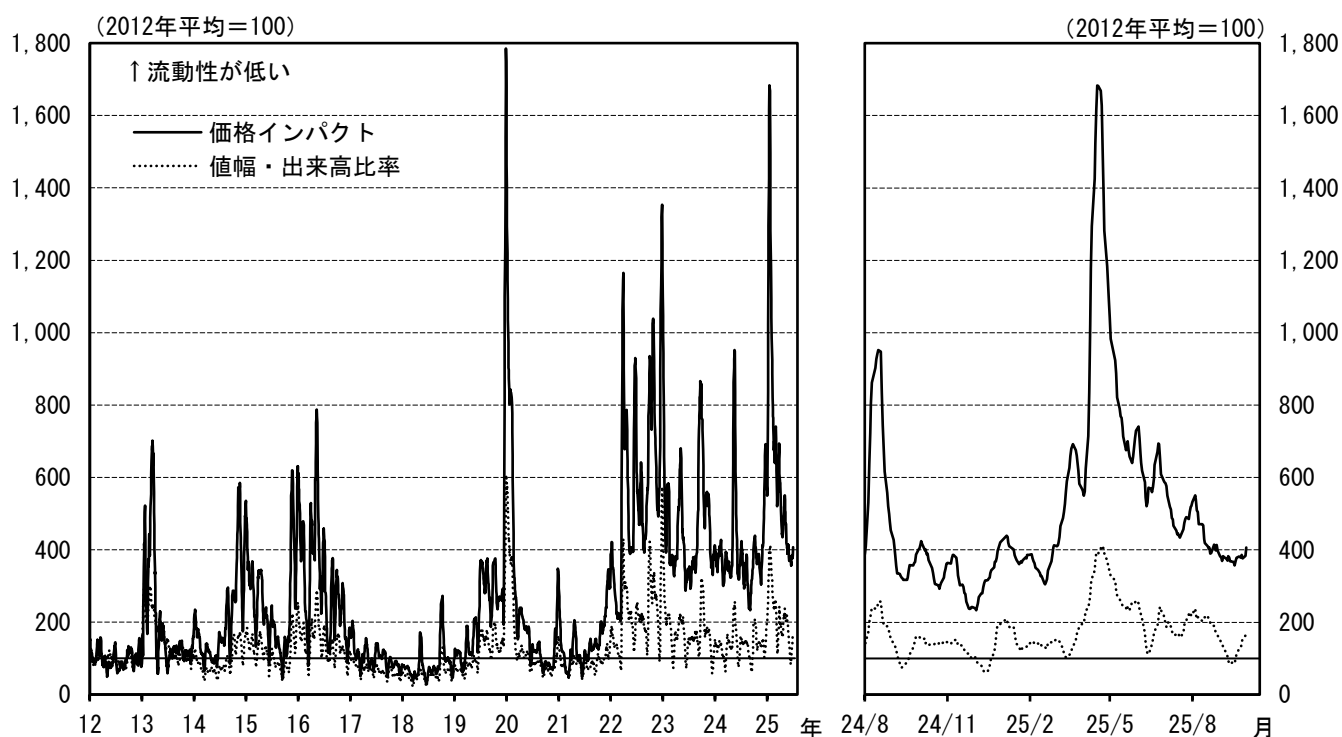
(出所) QUICK、大阪取引所、日本経済新聞社「日経NEEDS」

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

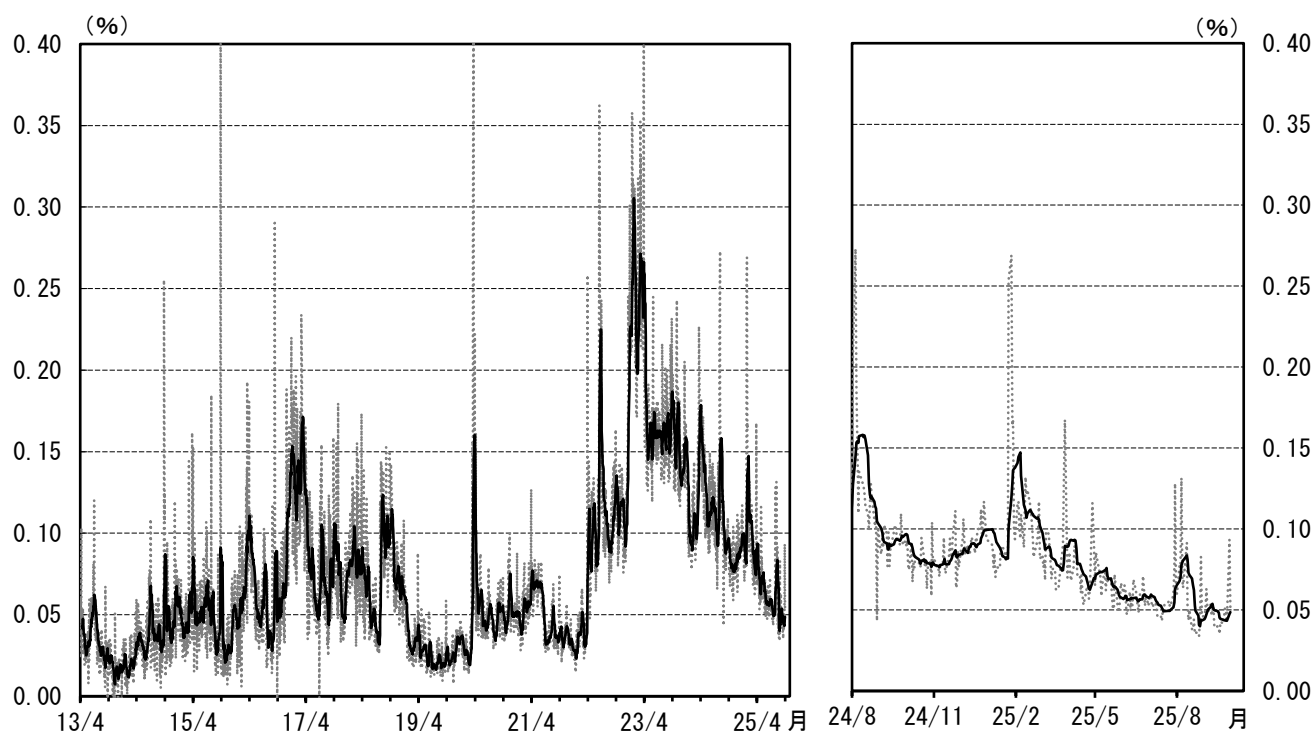


- (注) 1. (1)は、1分毎にベスト・アスク枚数を求めて、その中央値をプロットしたもの。
 2. (2)の価格インパクトは、5分毎に価格インパクトを求めて、平均したもの。値幅・出来高比率は、日中の値幅（最高値と最安値の差）をその日の出来高で除したもの。
 3. (1) (2)ともに、後方10日移動平均。直近は9月末。

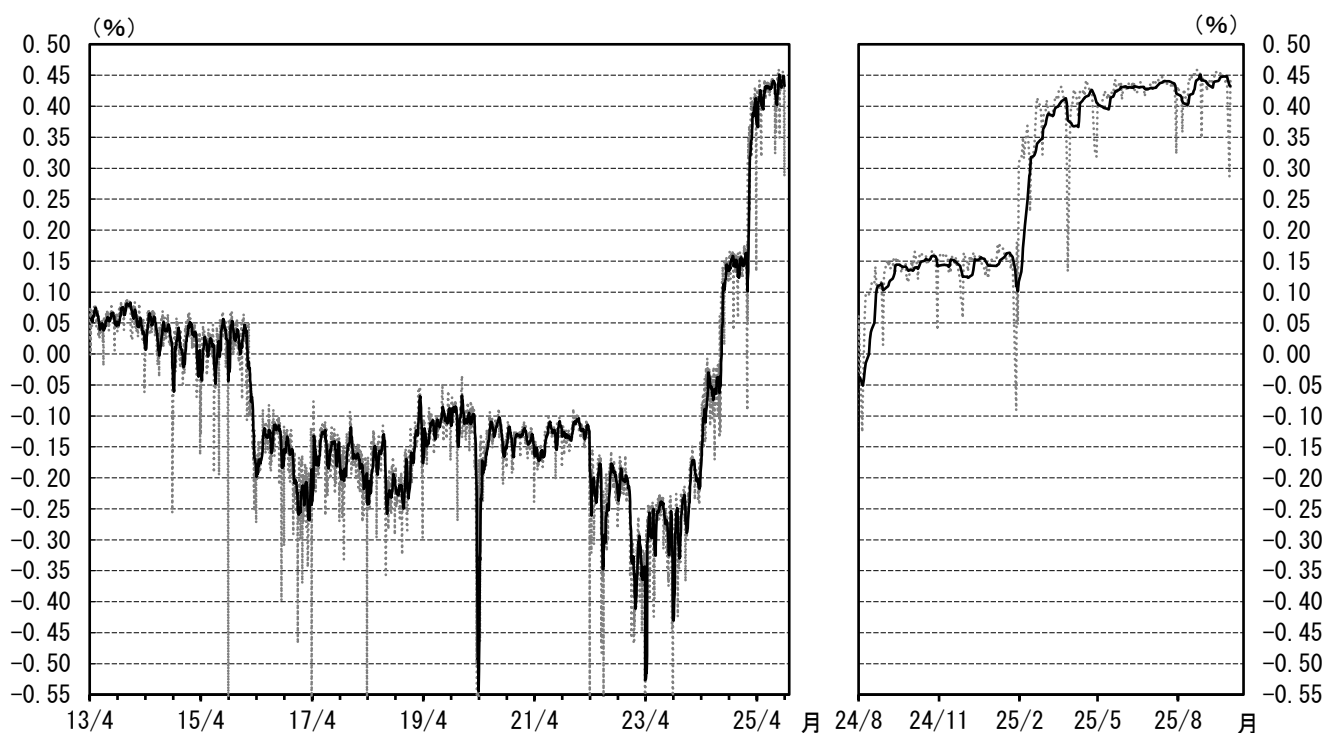
(出所) 日本経済新聞社「日経NEEDS」、QUICK、大阪取引所

S C レポ市場 特定銘柄の希少性 (scarcity)

(1) GC-SCスプレッド



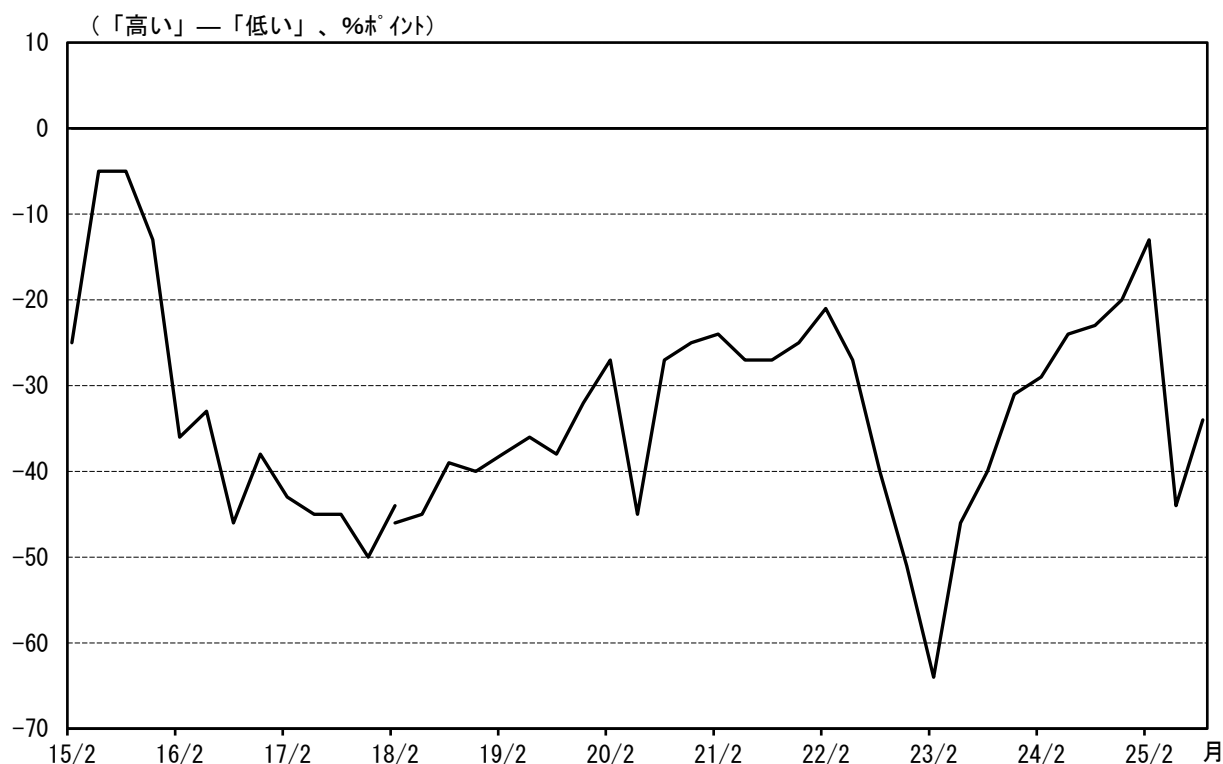
(2) SCレポレート



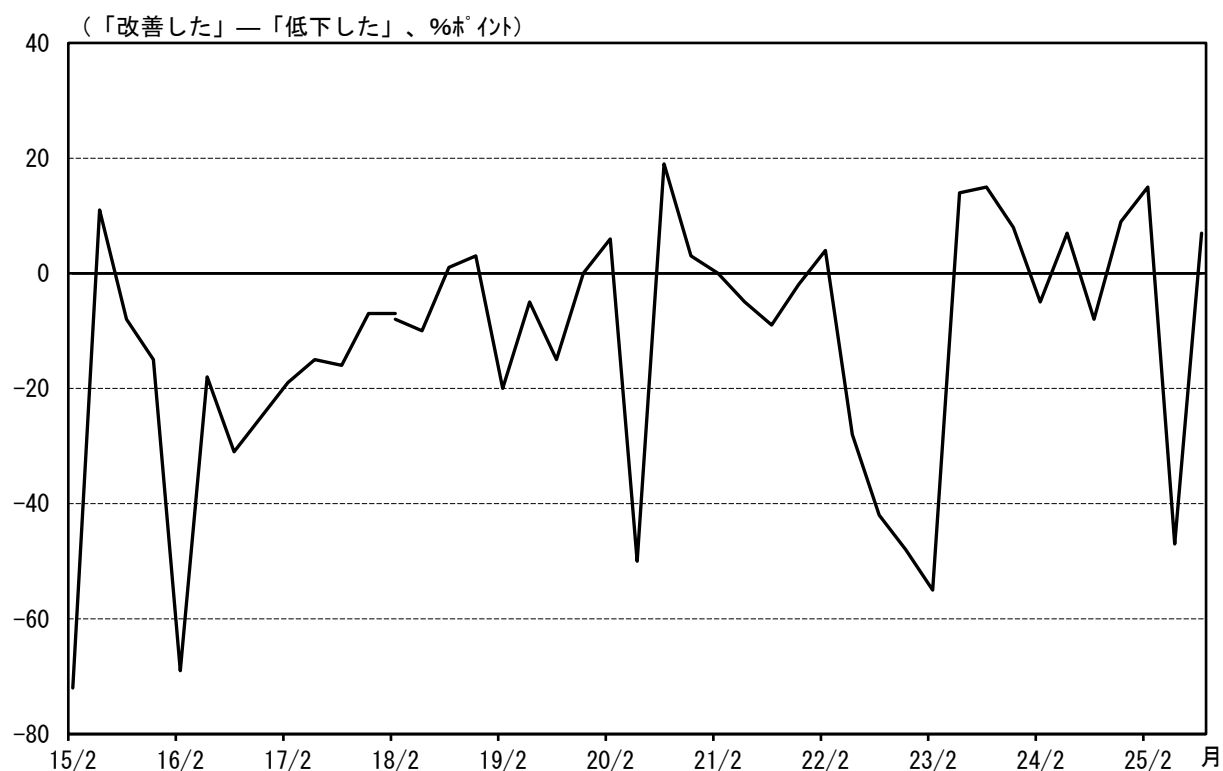
- (注) 1. SCレポレートは18/4月末まではS/N、18/5月以降はT/N。SCレポレートは銘柄別のSCレポ出来高による加重平均値。
 2. GCレポレート（東京レポレート）はT/N。
 3. GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。
 4. (1) (2) とともに、太線は後方10日移動平均。直近は9月末。
 (出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会

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) 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。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。

なお、2018/2月調査は、旧ベースの計数を併記。

(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（25/8 月）の結果 －

2025年10月16日

日本銀行金融市場局

(図表 1)

東京短期金融市場サーベイ（25/8月）の概要

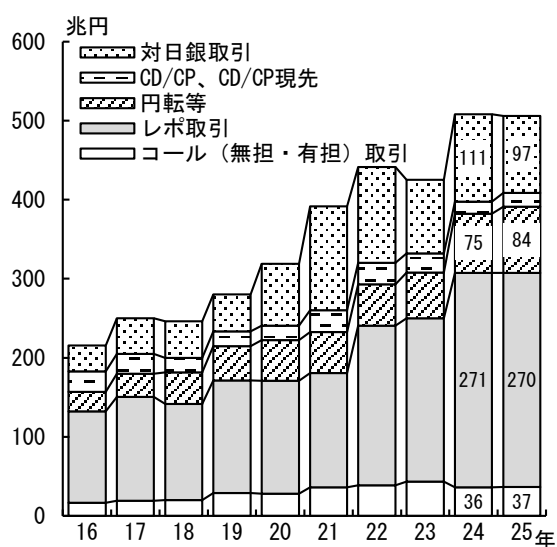
(1) 調査目的・調査対象

- わが国短期金融市場の取引動向などを把握するため、2008年より開始。
- 今回調査の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など。

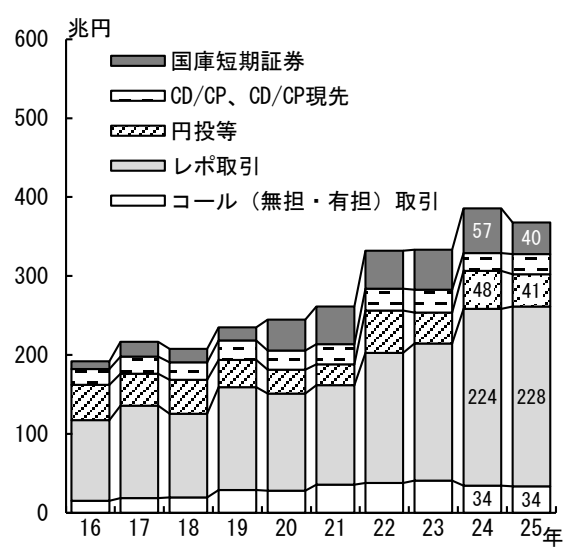
	前回（2024年8月）	今回（2025年8月）
対象先数	386	383
オペレーション対象先	359	355

(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)



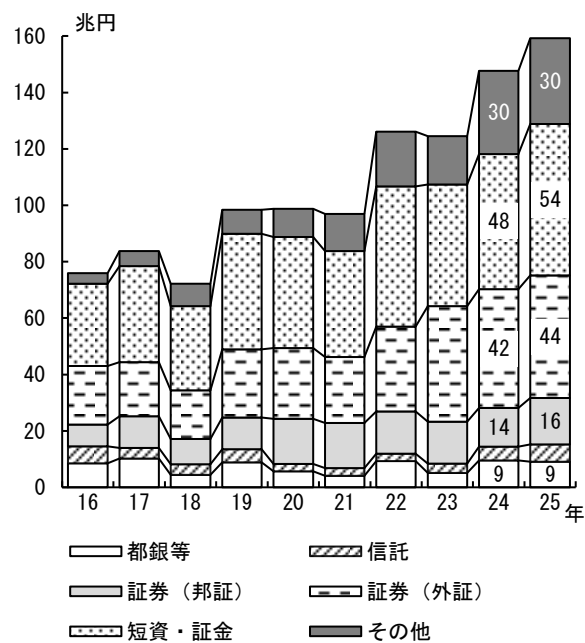
(注) 運用・調達で計数が一致しないのは、本サーベイの調査対象の制約（非居住者等は調査対象外）、調達・運用の片側のみに計上される取引種類（対日銀取引は資金調達サイド、国庫短期証券は資金運用サイドのみに計上）が存在することによる（以下同様）。

(図表 2)

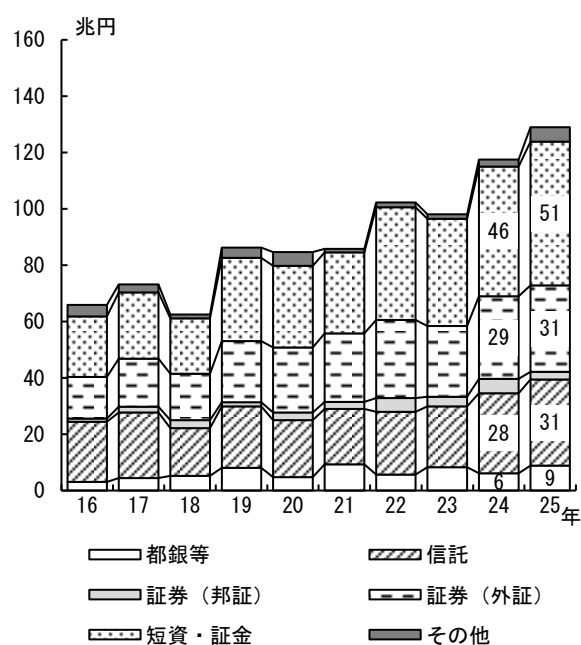
レポ市場の動向

(1) GCレポ取引

(資金調達<債券運用>サイド)

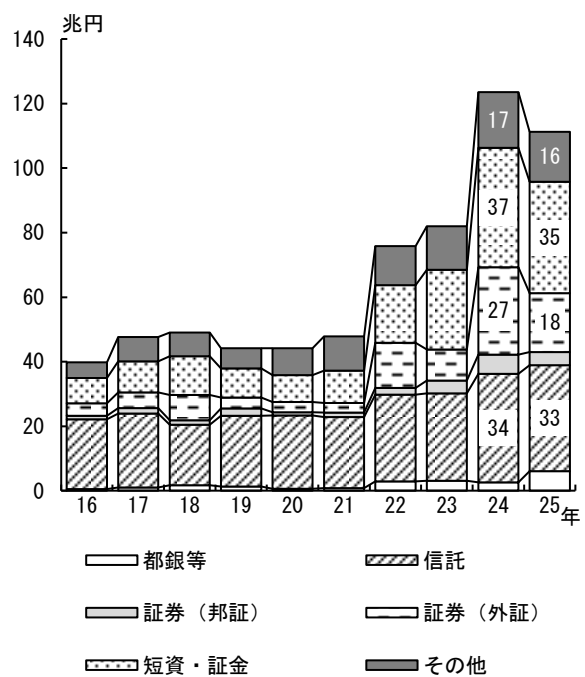


(資金運用<債券調達>サイド)

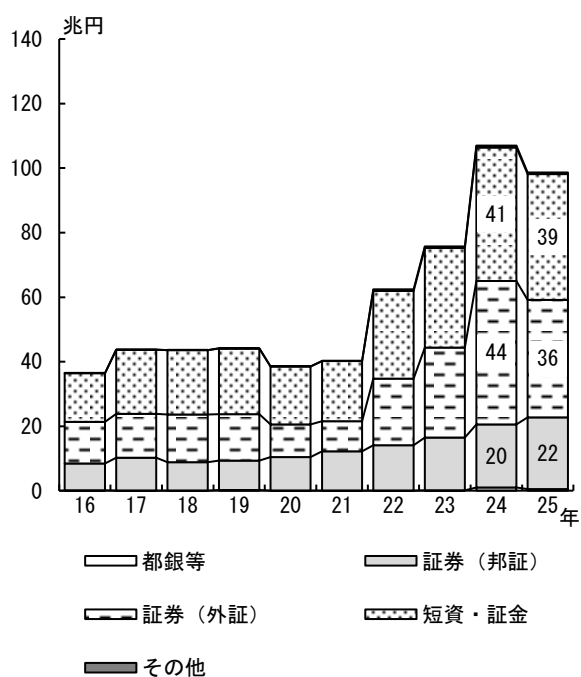


(2) SCレポ取引

(債券運用<資金調達>サイド)



(債券調達<資金運用>サイド)

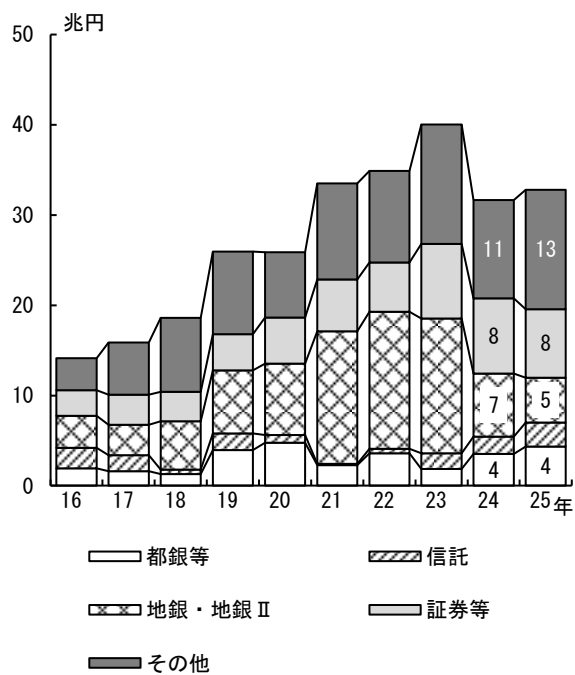


(図表 3)

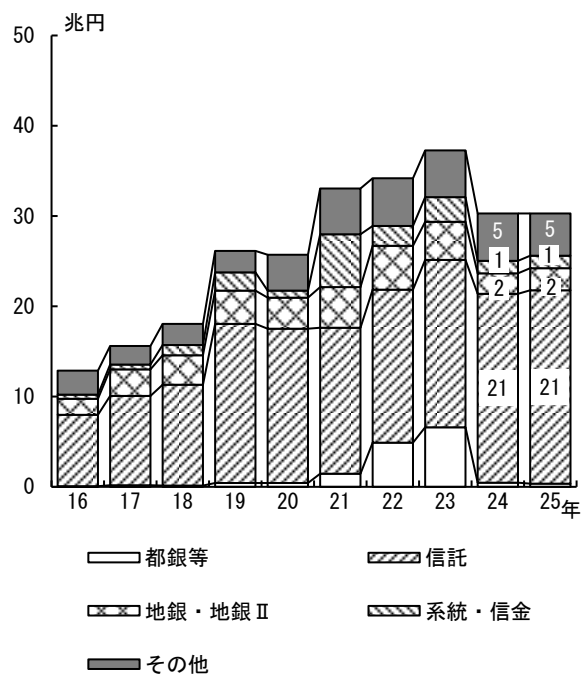
コール市場の動向

(1) 無担保コール取引

(資金調達サイド)

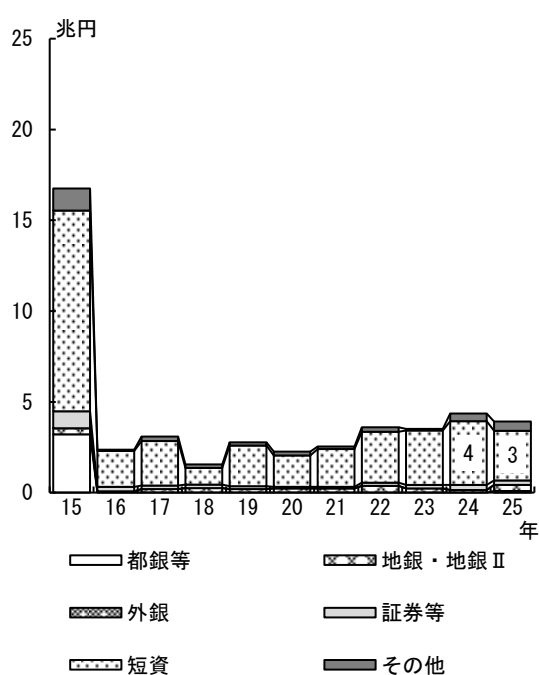


(資金運用サイド)

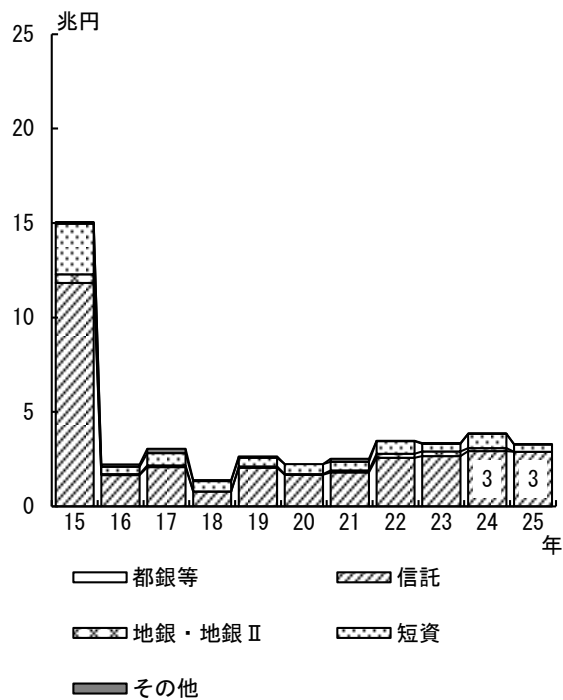


(2) 有担保コール取引

(資金調達サイド)

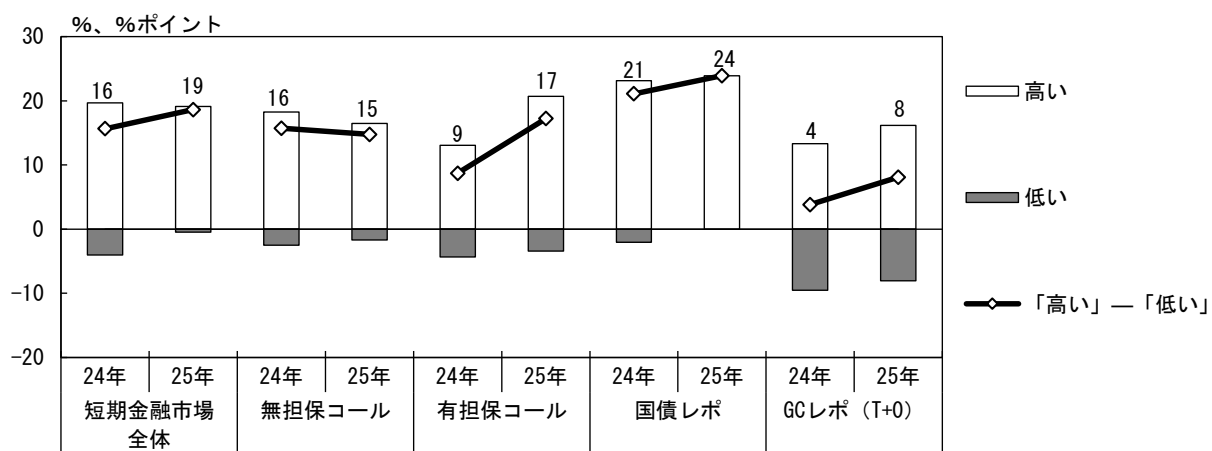


(資金運用サイド)



(図表 4)

短期金融市場取引の機能度の水準に係る市場参加者の評価

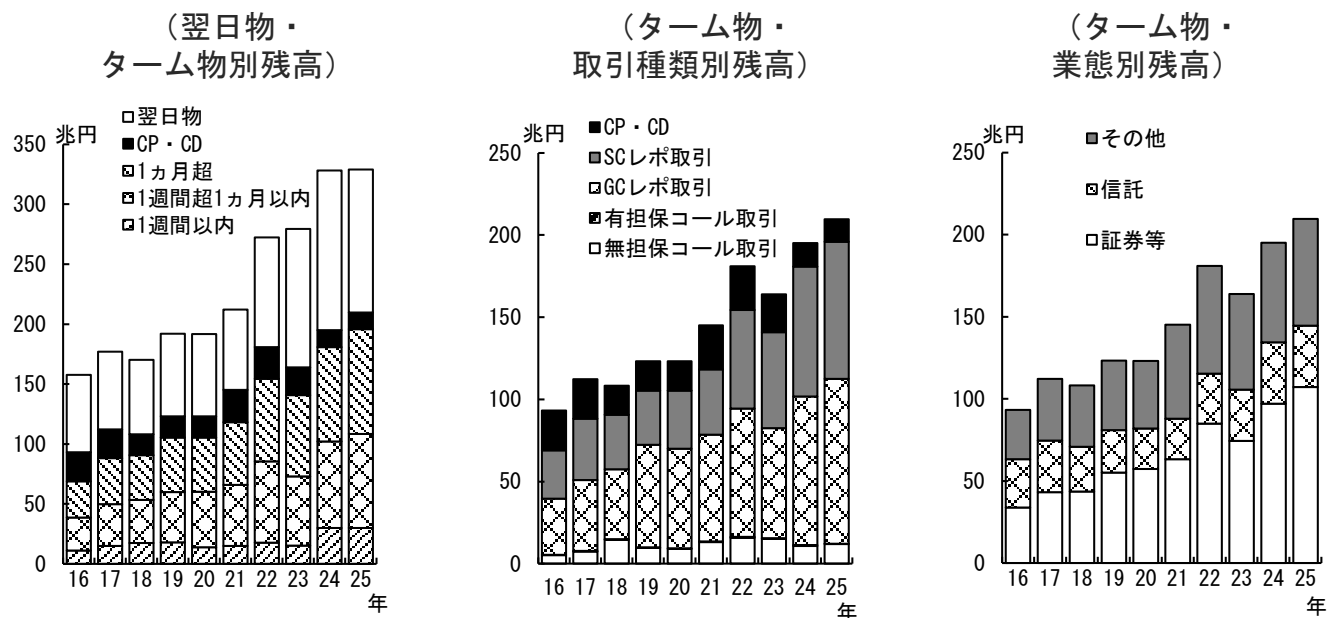


(注) 「短期金融市場全体」は、コール取引または国債レポ取引の少なくともいずれかについて約定を行っている先のみが回答。「無担保コール」は無担保コール取引、「有担保コール」は有担保コール取引、「国債レポ」・「GCレポ (T+0)」は国債レポ取引の約定を行っている先のみが回答。

(図表 5)

ターム物の取引動向

(1) ターム物の取引残高 (資金調達サイド)



(2) 調査対象先から聞かれたターム物の取引動機

①債券調達面

- 非居住者によるレポ取引を通じた債券調達のニーズ。但し、足もと取引の増勢は一服
- 直近1年に関しては、一部の都銀等において、担保調達目的でのターム物のGCレポ取引での債券調達が増加

②資金調達面

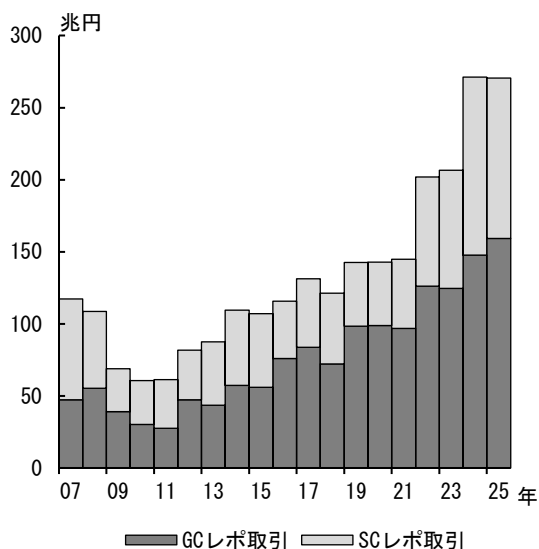
- 証券等が、在庫ファンディングや流動性カバレッジ比率維持のため、無担保コール市場でターム物資金を調達
- 一部の銀行において、貸出増加支援資金供給の新規貸付け終了に伴い、無担保コール市場でのターム物の取引を開始

③資金運用面

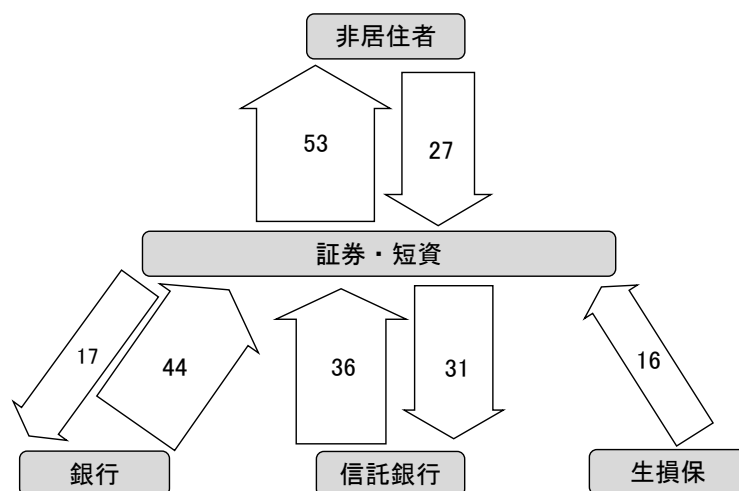
- 無担保コール市場において、補完当座預金制度の対象となる金融機関（付利先）の一部が、付利金利よりも高いレートでターム物の資金運用を開始

(図表 6)

非居住者による近年のレポ取引の動向

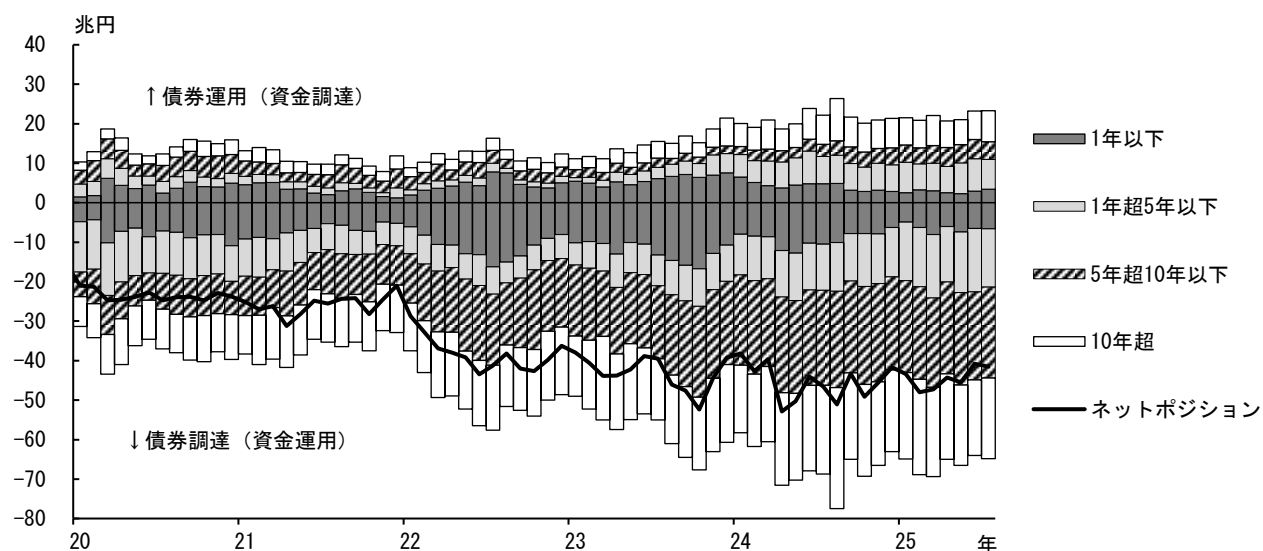
(1) 本邦レポ市場の取引残高の推移
(資金調達サイド、GC・SC別)

(注) 各年7月末時点の残高。

(2) 本邦レポ市場における各業態間の取引
(25/7月末)

(注) GC・SCの合算値。業態間の主要な取引のみを表示。矢印は債券の流れ(資金の流れは逆)。調査対象先の資金調達額を基に算出。ただし、非居住者からの債券の流れは、調査対象先の資金運用額を基に算出。証券・短資は証券金融会社を含む。25/7月末時点の残高(単位は兆円)。

(3) 非居住者のレポ取引残高(残存期間別)



(注) GC・SCの合算値。現担レポ取引を除く。直近は25/7月。

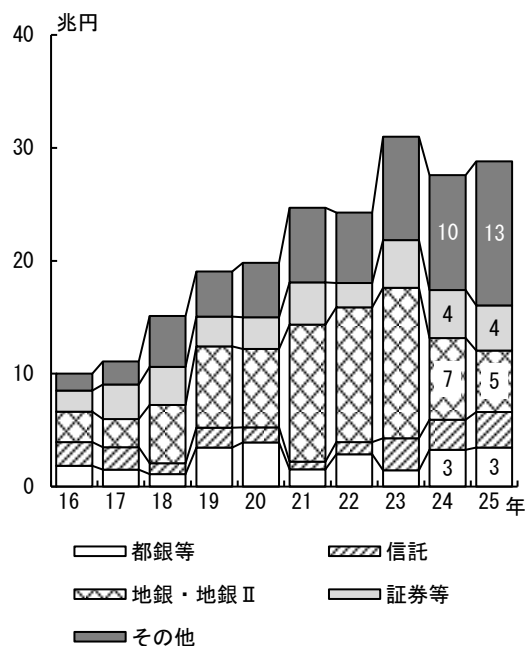
(出所) 日本銀行

(図表 7)

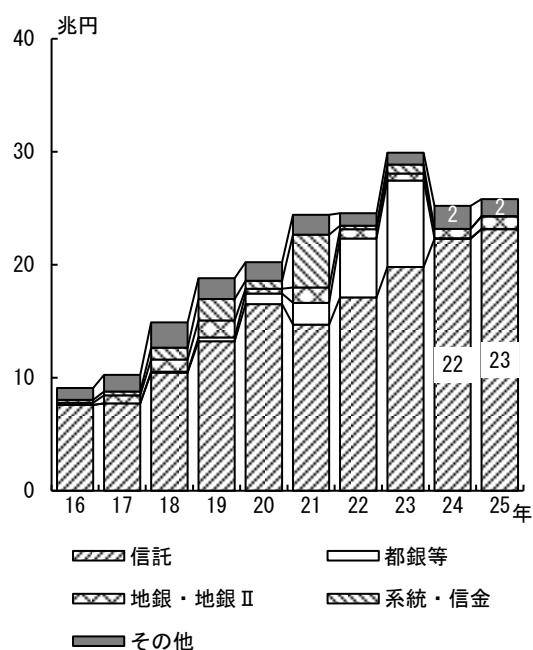
無担保コール市場（オーバーナイト物＜0/N物＞）の動向

(1) 業態別の取引残高（0/N物）

(資金調達サイド)



(資金運用サイド)



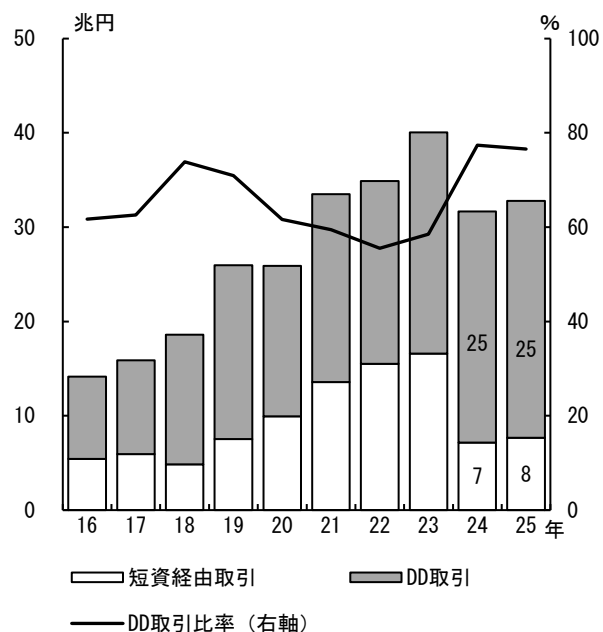
(注) グループ内取引を含む。

(2) 無担保コール0/N物の約定レート

	約定レート
短資経由取引 (TONA)	0.477
短資経由・DD取引計	0.482
(参考) 日銀当座預金への付利金利	0.5

(注) 対象期間は2025年6月16日～7月15日（付利金利も同期間の値）。約定レートは加重平均値。短資経由取引はコール市場関連統計の計数を利用。

(3) 無担保コール市場の取引残高とDD取引比率の推移



(注) 資金調達サイド。ターム物を含む。