

# 2013年度の金融市場調節の概要

2014年6月5日

日本銀行金融市場局

# 「2013年度の金融市場調節」の構成

## 1. はじめに

## 2. 金融市場調節運営の概要

- (1) 日本銀行の金融市場調節運営
- (2) 日本銀行のバランスシート
- (3) 資金過不足の動向

## 3. 国内資金・債券市場等の動向

- (1) 翌日物市場
- (2) 国庫短期証券市場
- (3) 国債市場
- (4) CP・社債市場
- (5) 為替スワップ市場

## 4. 金融市場調節手段の運営状況

- (1) 資産買入れ
- (2) 短期オペ
- (3) 貸出支援基金
- (4) その他のオペ
- (5) 補完貸付制度

## 5. 金融市場調節運営に関する制度変更等

- (1) 国債補完供給の実施条件の緩和措置
- (2) 被災地金融機関支援オペおよび被災地企業等債務にかかる担保適格要件緩和の期限延長
- (3) 電子記録債権の適格担保化
- (4) 担保掛け目等の定例見直し
- (5) 中央銀行間スワップ取極の常設化
- (6) 貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給の延長・拡充

# 1. 「量的・質的金融緩和」の導入とバランスシートの変化

- 長期国債買入れ等の結果、資産残高が着実に増加し、2013年末は概ね2013年4月4日公表の見通しどおりの着地。

## 日本銀行のバランスシート

(兆円)

	12年末	13年3月末	13年末	14年3月末	13年4月4日公表の見通し	
					13年末	14年末
マネタリーベース	138.5	146.0	201.8	219.9	200	270

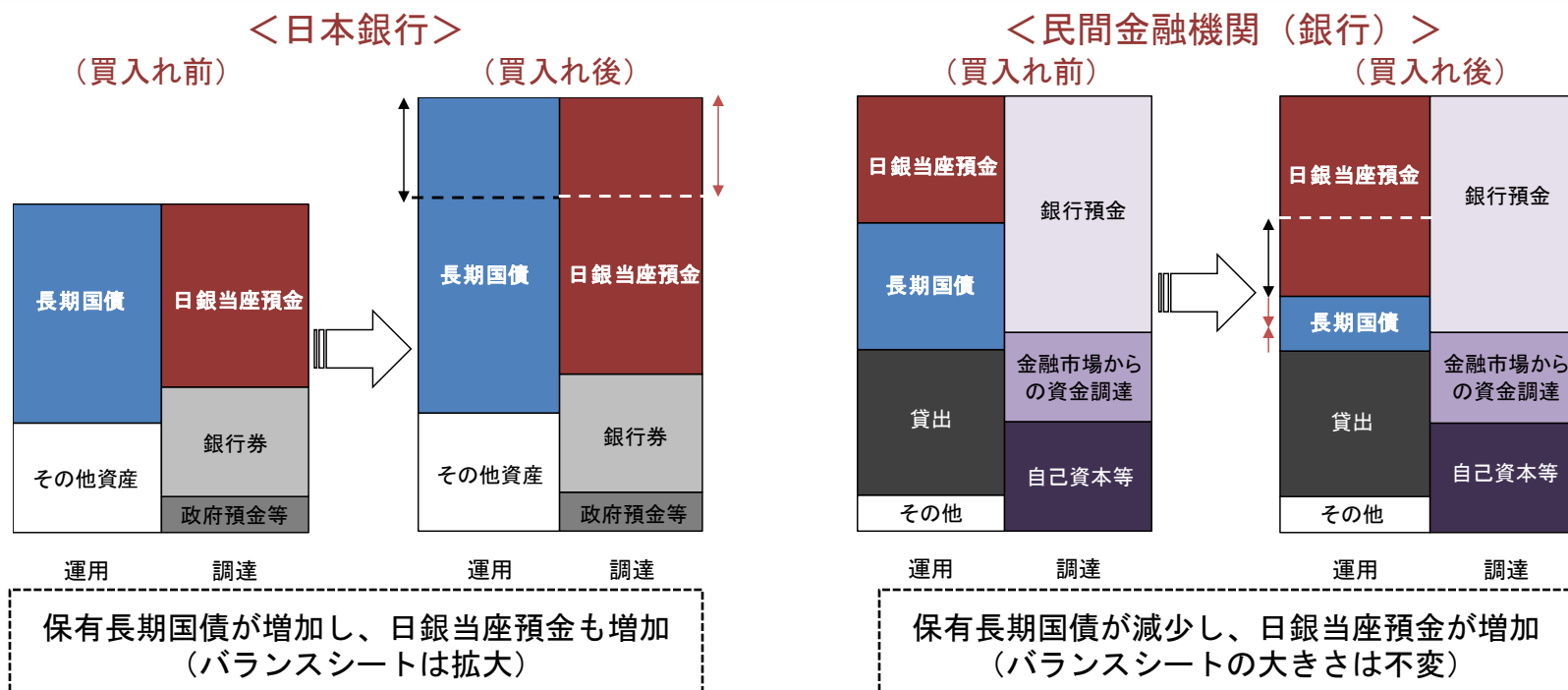
(バランスシート項目の内訳)

長期国債	89.2	91.3	141.6	154.2	140	190
CP等	2.1	1.2	2.2	1.9	2.2	2.2
社債等	2.9	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2
ETF	1.5	1.5	2.5	2.9	2.5	3.5
J-REIT	0.11	0.12	0.14	0.15	0.14	0.17
貸出支援基金	3.3	3.4	8.4	11.8	13	18
買入国庫短期証券	9.6	16.4	24.2	31.6	—	—
共通担保資金供給	26.9	21.7	18.1	14.1	—	—
その他とも資産計	158.4	164.3	224.2	240.8	220	290
銀行券	86.7	83.4	90.1	86.6	88	90
当座預金	47.2	58.1	107.1	128.7	107	175
その他とも負債・純資産計	158.4	164.3	224.2	240.8	220	290

(資料) 日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」「営業毎旬報告」

## 2. 資産買入れと日銀当座預金残高の増減

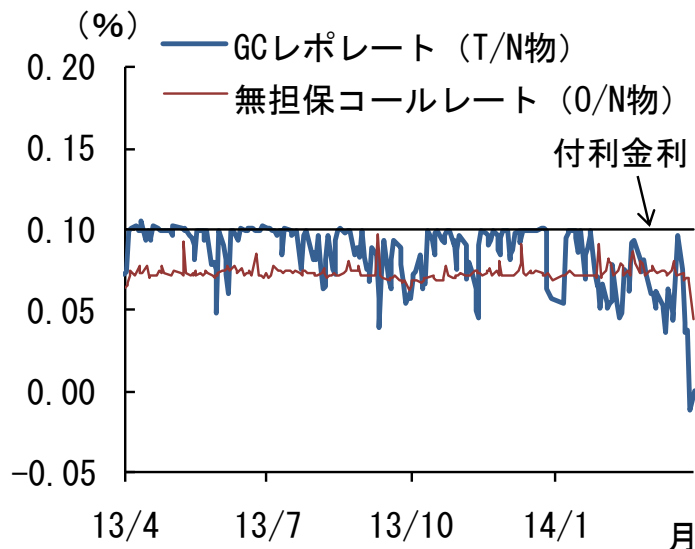
- 日本銀行が資産買入れ、例えば長期国債買入れを行うと、下図の通り、取引相手の民間金融機関のバランスシートの構成に変化が生じる。
- このとき、日本銀行の長期国債買入れの進捗により、国債利回りに低下圧力がかかるため、当該民間金融機関が、売却資金の再投資を検討する際、ポートフォリオ全体としての収益性を維持するために、リスク性資産への投資や貸出等を積極化することが期待される（ポートフォリオ・リバランス効果）。
- なお、民間金融機関のポートフォリオ・リバランスにより、個々の金融機関の日銀当座預金残高が変化しても、その増減は相殺されるため、全体の日銀当座預金残高が増減することはない。



### 3. 金融市場の動向 ① 短期金融市場

- 無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.07%程度の極めて低い水準で安定的に推移した。
- GCレポレートは、振れを伴いつつも、補完当座預金制度の適用金利（付利金利）である0.1%を明確に下回る水準で推移することが多かった。
- 国庫短期証券利回りは、総じてみれば徐々に低下傾向を辿った。

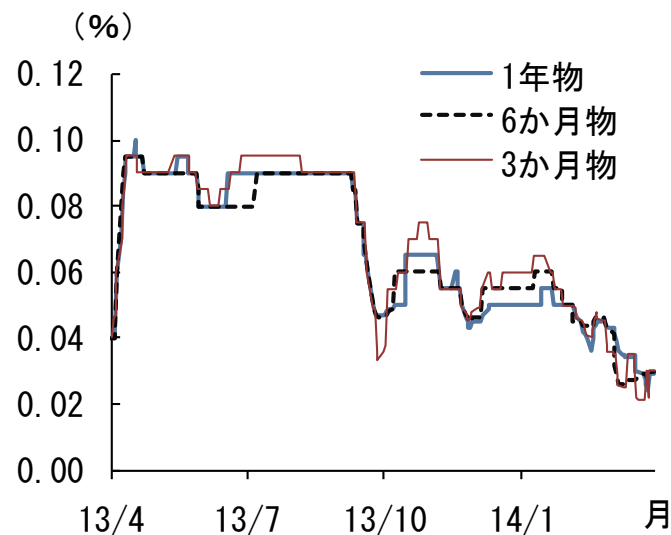
翌日物金利



(注) 約定日ベース。

(資料) 日本銀行「無担保コールO/N物レート」、  
日本証券業協会「東京レポ・レート」

国庫短期証券の流通レート

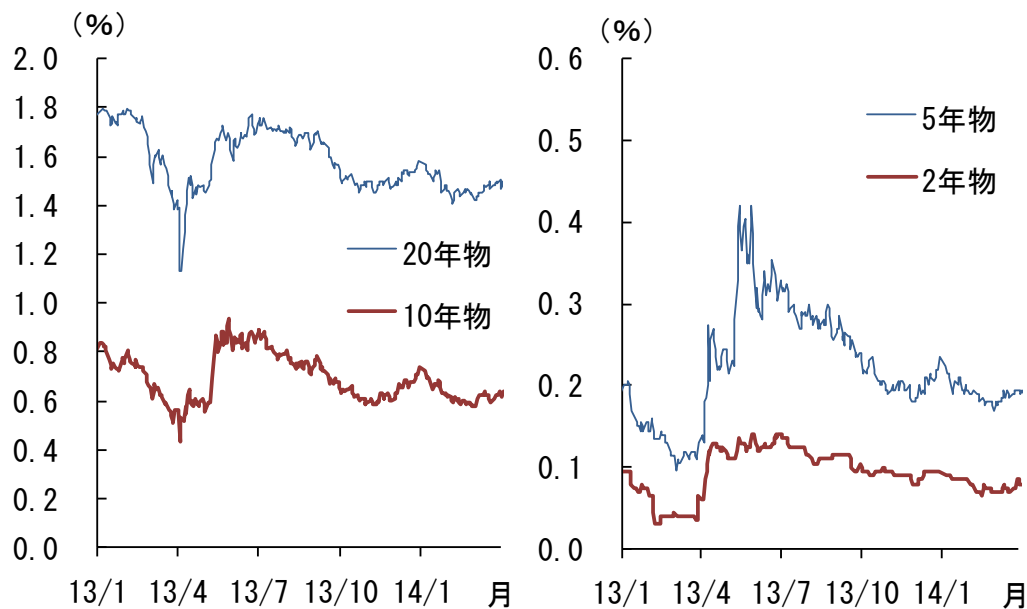


(資料) 日本相互証券

### 3. 金融市場の動向 ② 国債市場

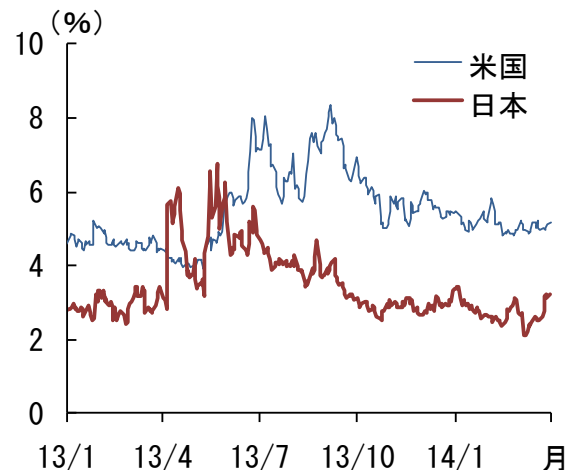
- 長期金利は、「量的・質的金融緩和」導入直後は、既往最低となる0.3%台から0.6%台の間で振れる展開となり、5月下旬には一時1%台まで上昇した。
- その後は、緩やかな低下傾向を辿り、9月以降は、長期金利は概ね0.6~0.7%のレンジで安定的に推移した。
- これに伴い金利ボラティリティも低下し、2013年秋以降は「量的・質的金融緩和」導入前の水準に概ね復した。

#### 国債利回り



(資料) 日本相互証券

#### 日米の国債先物価格のインプライド・ボラティリティ



(注) モデル・フリー・インプライド・ボラティリティ。先物オプション市場の価格情報を利用して算出しており、オプション市場の参加者が予想する3か月先までの国債価格の変動に対応している。日本は東証「長期国債先物オプション」、米国はシカゴ商品取引所「米国長期国債先物オプション」を用いて算出。

(資料) 日本銀行、Bloomberg

## 4. 国債買入れ ① 買入れテーブルの見直し

- オペによる市場への過大な影響を回避するとともに、より弾力的なオペ運用を可能とする観点から、買入れ頻度を増やし、1回当たりの買入れ額を減らす見直しを行った。

### 月間買入れペースの改訂状況

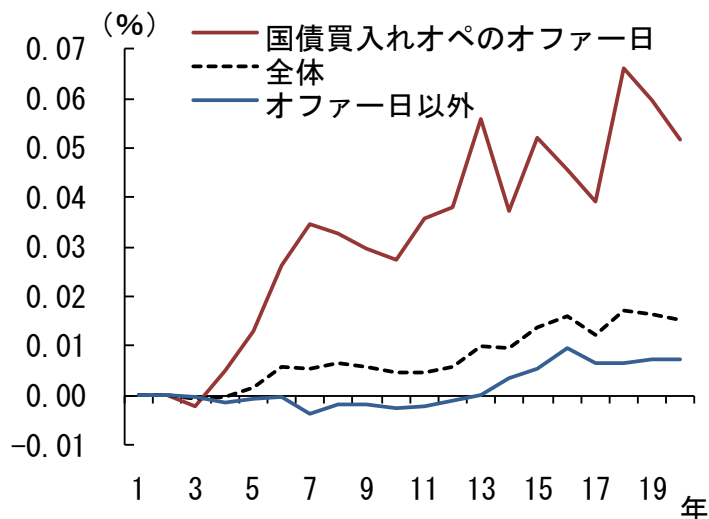
	4/4日公表	4/18日公表	5/30日公表
1年以下	1,100億円 × 2回	1,100億円 × 2回	1,100億円程度 × 2回
1年超5年以下	10,000億円 × 3回	6,000~7,000億円 × 5回	5,000~7,000億円程度 × 6回程度
5年超10年以下	11,000~12,000億円 × 3回	6,000~7,000億円 × 5回	4,500~6,000億円程度 × 6回程度
10年超	2,000~3,000億円 × 3回	2,000~3,000億円 × 4回	2,000~3,000億円程度 × 5回程度
変動利付債	1,400億円 × 隔月1回	1,400億円 × 隔月1回	1,400億円 × 隔月1回
物価連動債	200億円 × 隔月1回	200億円 × 隔月1回	200億円 × 隔月1回

## 4. 国債買入れ ② オファー後の市場の動き

- 長期国債買入れのオファー直後のビッド・アスク・スプレッドの変化をみると、4月中の特にオファー日にはスプレッドが大きく拡大していたが、5月以降は、その変化幅が縮小した。
- これには、日本銀行が、買入れ頻度を高めつつ1回当たりの買入れ額を小さくする方向での運営方針の見直しを行ったことなどにより、買入れのオファー日程や買入れが市場に及ぼす影響について、市場参加者の見方が収斂してきたことなどが寄与していると考えられる。

### 長期国債買入れオペのオファー時刻直前から 約10分間のビッド・アスク・スプレッドの変化

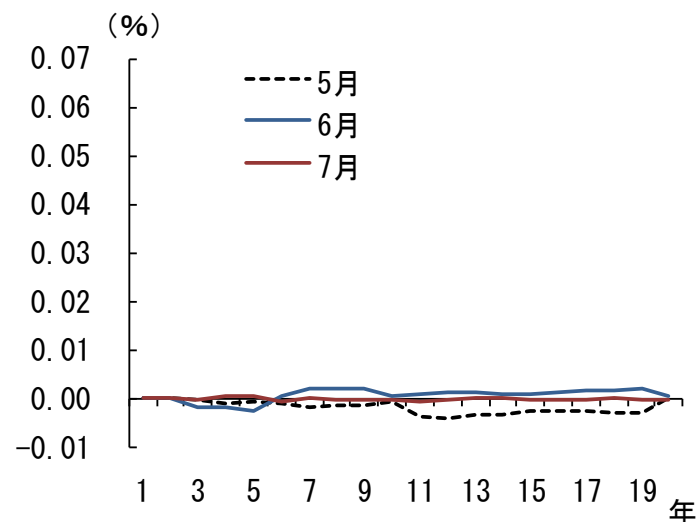
<4月>



(注) 1日当たりの平均変化幅。

(資料) Bloomberg

<5月以降のオファー日>

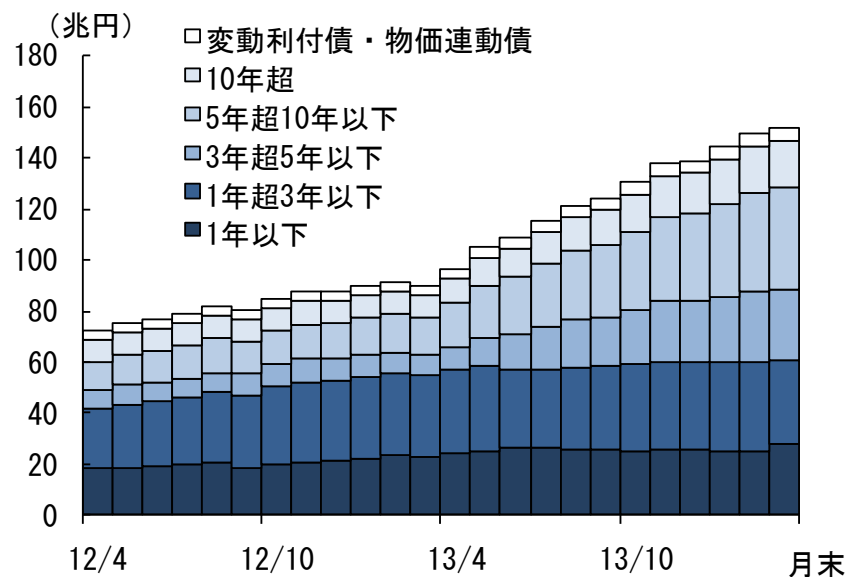




## 4. 国債買入れ ③ 保有残高および平均残存期間

- 日本銀行の長期国債保有残高は、2013年12月末141.6兆円（前年比+52.4兆円）、2014年3月末154.2兆円（同+62.8兆円）に増加。
- 長期国債買入れの平均残存期間（フローベース）は、2012年度の3.0年（「資産買入等の基金」による買入れ分を含むベース）から、2013年度は7.3年に長期化。

### 日本銀行の保有する 長期国債残高の推移



(注) 額面ベース。「資産買入等の基金」による買入れ分を含む。  
残存期間は各月末時点。

(資料) 日本銀行「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」

### 長期国債買入れの 平均残存期間

	フロー (年度中)	ストック (年度末)
2010年度	3.7年	4.9年
2011年度	3.0年	4.3年
2012年度	3.0年	3.9年
2013年度	7.3年	5.6年

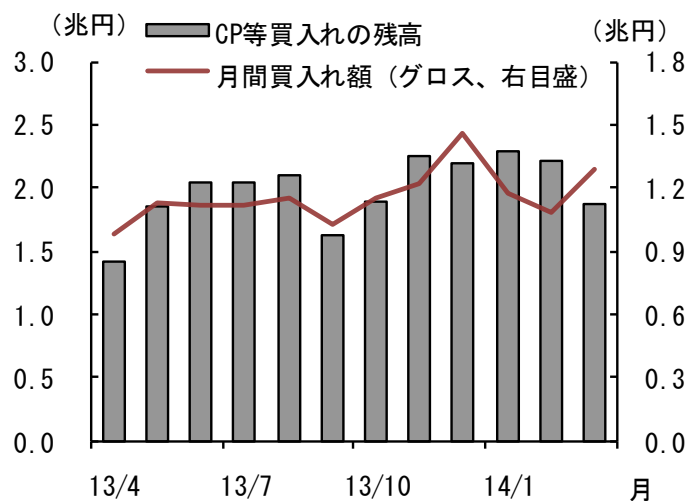
(注) 「資産買入等の基金」による買入れ分を含む。

(資料) 日本銀行

## 5. その他の資産買入れ

- CP等の買入れについては、2013年末にかけて、残高2.2兆円まで、社債等の買入れについては、同じく残高3.2兆円まで買入れたあと、その残高を維持する運営を行った。
- ETFおよびJ-REITの買入れについては、それぞれ、年間約1兆円および年間約300億円に相当するペースで日本銀行の保有残高を増加させるように買入れを行った。

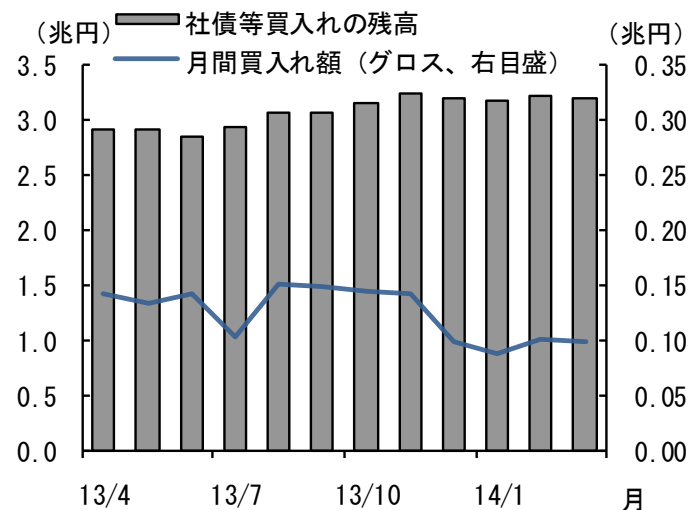
### CP等買入れの残高 と買入れペース



(注) 「資産買入等の基金」による買入れ分を含む。

(資料) 日本銀行「金融調節実績 (オペレーション)」  
「マネタリーベースと日本銀行の取引」

### 社債等買入れの残高 と買入れペース



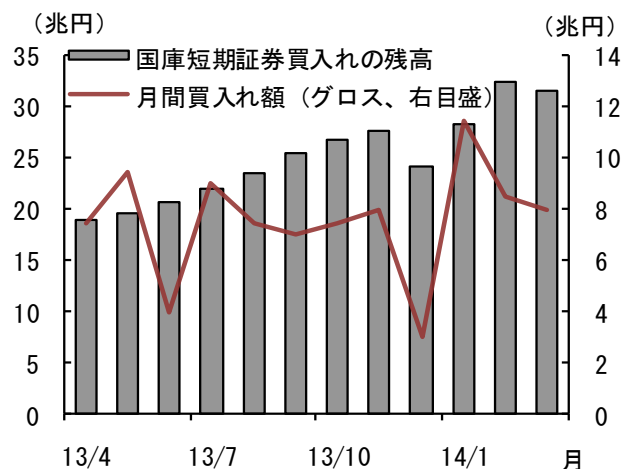
(注) 「資産買入等の基金」による買入れ分を含む。

(資料) 日本銀行「金融調節実績 (オペレーション)」  
「マネタリーベースと日本銀行の取引」

## 6. 短期オペ ① 国庫短期証券買入れ

- 日本銀行の買入れ残高は、2013年12月末24.2兆円（前年比+14.6兆円）、2014年3月末31.6兆円（同+15.2兆円）に増加。
- 国庫短期証券の業態別保有比率をみると、補完当座預金制度の適用を受けない非付利先である、海外投資家や投資信託の保有割合が小幅ながら増加しており、これらの投資家が資金運用手段としての国庫短期証券に根強いニーズを有していることが窺われる。

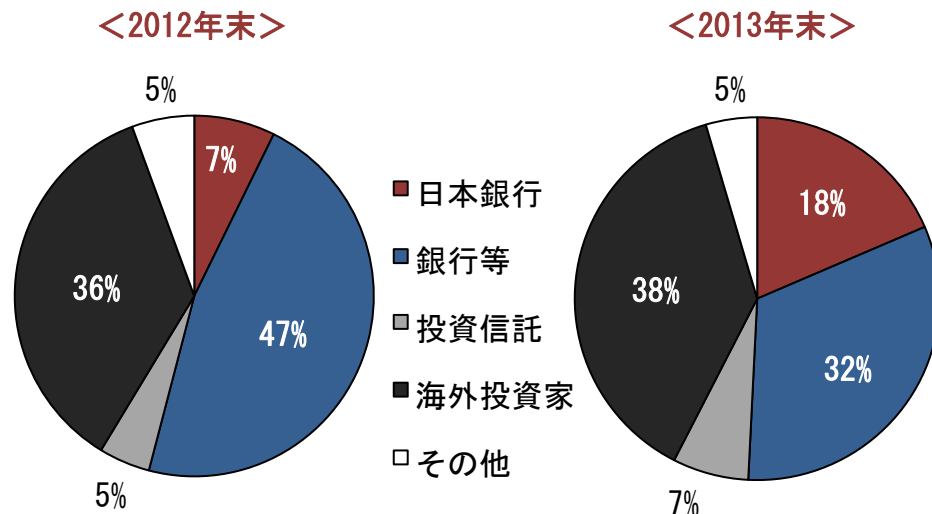
### 国庫短期証券買入れの残高と買入れペース



(注) 「資産買入等の基金」による買入れ分を含む。

(資料) 日本銀行「金融調節実績 (オペレーション)」  
「マネタリーベースと日本銀行の取引」

### 国庫短期証券の業態別保有比率



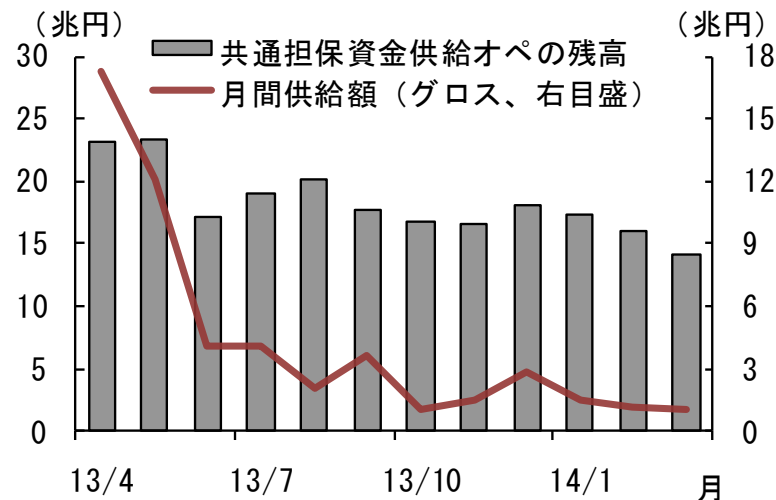
(注) 中央政府および財政融資資金を除くベース。日本銀行は引受分を含まない。

(資料) 日本銀行「資金循環統計」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

## 6. 短期オペ ② 固定金利方式での共通担保資金供給オペ

- 短期金融市場における資金余剰感が極めて強い状況が続いたため、共通担保資金供給オペへの需要は総じて低調であった。
- こうした中、オペ残高は、2013年12月末18.1兆円（前年比▲8.8兆円）、2014年3月末14.1兆円（同▲7.5兆円）に減少。
- なお、「量的・質的金融緩和」導入直後の4～5月に、金利ボラティリティが高まった局面でオファーした、1年物オペに対しては、積極的な応札がみられ、その残高は10.4兆円となった。

### 共通担保資金供給オペの残高と資金供給ペース



(注) 「資産買入等の基金」による固定金利方式での共通担保資金供給オペ分を含む。

(資料) 日本銀行「金融調節実績 (オペレーション)」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

## 7. 金融市場調節運営に関する制度変更

### 国債補完供給の実施条件の緩和措置

- 「量的・質的金融緩和」導入時（2013年4月）の緩和措置に加え、2014年4月には、オファーの1日2回化などの実務運用の変更を公表。

### 被災地金融機関支援オペアおよび被災地企業等債務にかかる担保適格要件緩和の期限延長

- 被災地金融機関における復旧・復興に向けた資金需要への対応を支援するとともに、被災地金融機関の資金調達余力を確保する観点から決定（2013年4月、2014年2月）。

### 電子記録債権の適格担保化（2013年10月）

- 金融調節の一層の円滑化を図る観点から決定。

### 担保掛け目等の定例見直し（2013年10月）

### 中央銀行間スワップ取極の常設化（2013年10月）

- 2014年2月1日が期限となっていた、日本銀行および海外の5つの中央銀行（カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度およびスイス国民銀行）との間で締結している流動性スワップ取極の常設化を決定。

### 貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給の延長・拡充（2014年2月）

- 貸出増加や成長基盤の強化に向け、金融機関の一段と積極的な行動や企業・家計の前向きな資金需要の増加を促す観点から、規模を2倍に拡充したうえで、期限を1年間延長することを決定。