

2017年度の金融市場調節の概要

2018年5月28日

日本銀行金融市場局

「2017年度の金融市場調節」の構成

1 はじめに

2 2017年度中の日本銀行の金融市場調節運営の概要

- (1) 金融市場調節運営
- (2) 日本銀行のバランスシート
- (3) 外生的な日銀当座預金増減要因の動向

3 国内資金・債券市場等の動向

- (1) 無担保コール市場
- (2) レポ市場
- (3) 国庫短期証券市場
- (4) 国債市場
- (5) CP市場
- (6) 社債市場
- (7) 為替スワップ市場

4 金融市場調節手段の運営状況

- (1) 日本銀行当座預金の三層構造と短期政策金利
- (2) 国庫短期証券の買入れ
- (3) 長期国債の買入れ
- (4) その他の資産買入れ
- (5) その他のオペレーション等
- (6) 補完貸付制度

5 金融市場調節運営に関する制度変更

6 市場参加者との対話に関する取り組み

1. 金融政策決定と金融市場調節方針（概要）

- 日本銀行は、2017年度中、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、強力な金融緩和を推進した。

（1）金融市場調節方針（長短金利操作）

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。

（2）資産買入れ方針

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。

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。

（3）オーバーシュート型コミットメント

消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。

2. 日本銀行のバランスシート

- 2017年度中、日本銀行のバランスシートおよびマネタリーベースは拡大した。
- 資産サイドでは、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、長期国債やETF、J-REITの買入れを進めた結果、これらの資産の残高が増加している。

日本銀行のバランスシート

(単位：兆円)

| | 12年度末 | 13年度末 | 14年度末 | 15年度末 | 16年度末 | 17年度末 | 前年差 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 長期国債 | 91.3 | 154.2 | 220.1 | 301.9 | 377.1 | 426.6 | + 49.4 |
| CP等 | 1.2 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.1 | + 0.0 |
| 社債等 | 2.9 | 3.2 | 3.2 | 3.2 | 3.2 | 3.2 | ▲ 0.0 |
| ETF | 1.5 | 2.9 | 4.5 | 7.6 | 12.9 | 18.9 | + 6.0 |
| J-REIT | 0.12 | 0.15 | 0.21 | 0.29 | 0.38 | 0.47 | + 0.09 |
| 貸出支援基金 | 3.4 | 11.8 | 27.0 | 30.1 | 43.4 | 45.6 | + 2.1 |
| 買入国庫短期証券 | 16.4 | 31.6 | 37.9 | 36.9 | 32.6 | 18.8 | ▲ 13.9 |
| 共通担保資金供給 | 21.7 | 14.1 | 6.8 | 3.7 | 0.7 | 0.4 | ▲ 0.4 |
| その他とも資産計 | 164.8 | 241.6 | 323.6 | 405.6 | 490.1 | 528.5 | + 38.4 |
| 銀行券 | 83.4 | 86.6 | 89.7 | 95.6 | 99.8 | 104.0 | + 4.2 |
| 当座預金 | 58.1 | 128.7 | 201.6 | 275.4 | 342.8 | 378.2 | + 35.5 |
| その他とも負債・純資産計 | 164.8 | 241.6 | 323.6 | 405.6 | 490.1 | 528.5 | + 38.4 |
| マネタリーベース | 146.0 | 219.9 | 295.9 | 375.7 | 447.3 | 487.0 | + 39.7 |

(注) 17年度末の計数は速報値。

(出所) 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」

3-1. 日銀当座預金の三層構造

- 日本銀行は、「完全裁定後の政策金利残高」が一定の範囲内で推移するように、原則として3か月に1回、「基準比率」の見直しを行っている。この結果、2017年度中、「完全裁定後の政策金利残高」は平均して10兆円程度で推移した。

日本銀行当座預金の三層構造

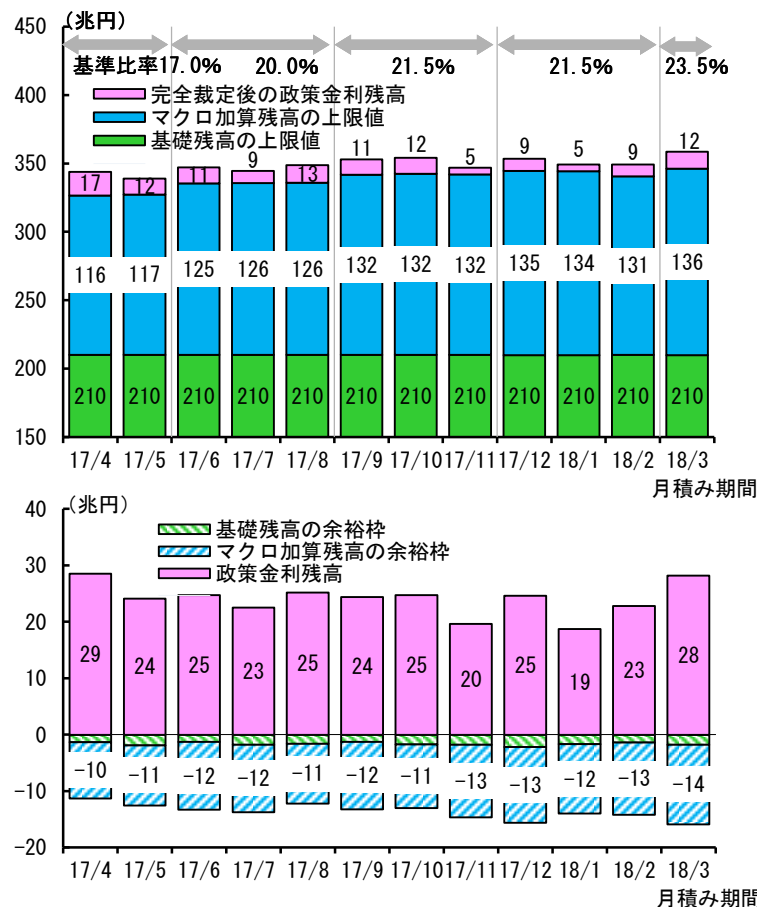
| 階層 | 対象 | 付利金利 |
|----------|---|-------|
| ①基礎残高 | 「2015年1月～12月積み期間（2015年1月16日～2016年1月15日）の当座預金平残（基準平残）」－「所要準備額」 | +0.1% |
| ②マクロ加算残高 | 「所要準備額」 | 0.0% |
| | 「貸出支援基金等の平均残高」等 | |
| | 「MRFに関する特則の適用対象預金残高」 | |
| | 「マクロ加算額（基準平残×基準比率）」 | |
| ③政策金利残高 | 当座預金残高のうち①と②を上回る金額 | ▲0.1% |

(注) 「完全裁定後の政策金利残高」とは、マクロ加算残高の余裕枠を有する金融機関が、その余裕枠を埋め切るまで、政策金利残高を有する金融機関から資金を調達したと仮定した場合に、余裕枠の上限を超えて、政策金利残高として残る金額のこと。具体的には、以下により算出。

完全裁定後の政策金利残高

- = 政策金利残高の実額－マクロ加算残高の余裕枠－基礎残高の余裕枠
- = 政策金利残高の実額－（マクロ加算残高の上限値－実額）－（基礎残高の上限値－実額）

マクロ加算残高等の上限値と余裕枠、政策金利残高

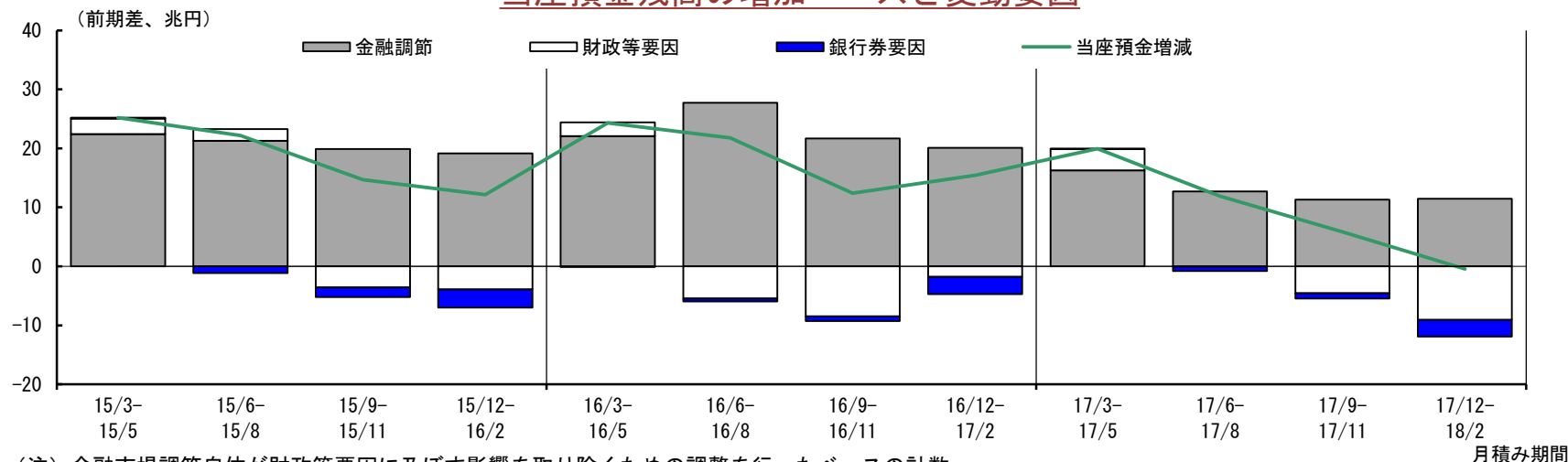


(出所) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」

3-2. 基準比率見直しのプロセス

- 日本銀行における、基準比率の見直しの具体的なプロセスは以下のとおり。
 - (1) 日銀当座預金の増減に外生的な影響を与える銀行券要因および財政等要因の先行きの動きを、季節性や特殊要因を含めてできるだけ精緻に予想するとともに、先行きの金融市場調節運営を勘案し、当座預金残高の見通しを作成する。
 - (2) 貸出支援基金等の平均残高やMRF特則の適用対象預金残高の変動を予想し、マクロ加算残高のうち、マクロ加算額（すなわち、基準平残×基準比率）以外の部分の見通しを作成する。
 - (3) 上記（1）、（2）の見通しを基に、「完全裁定後の政策金利残高」が概ね10兆円程度となるよう、マクロ加算額（ひいては基準比率）を設定する。
- 日銀当座預金残高は、趨勢的に増加しているため、基準比率も、趨勢的に引き上げられてきている。もっとも、引き上げの幅やタイミングについては、銀行券要因や財政等要因の季節性等の影響から日銀当座預金の増加ペースには振れがあることなどから、必ずしも一定にはならない。

当座預金残高の増加ペースと変動要因



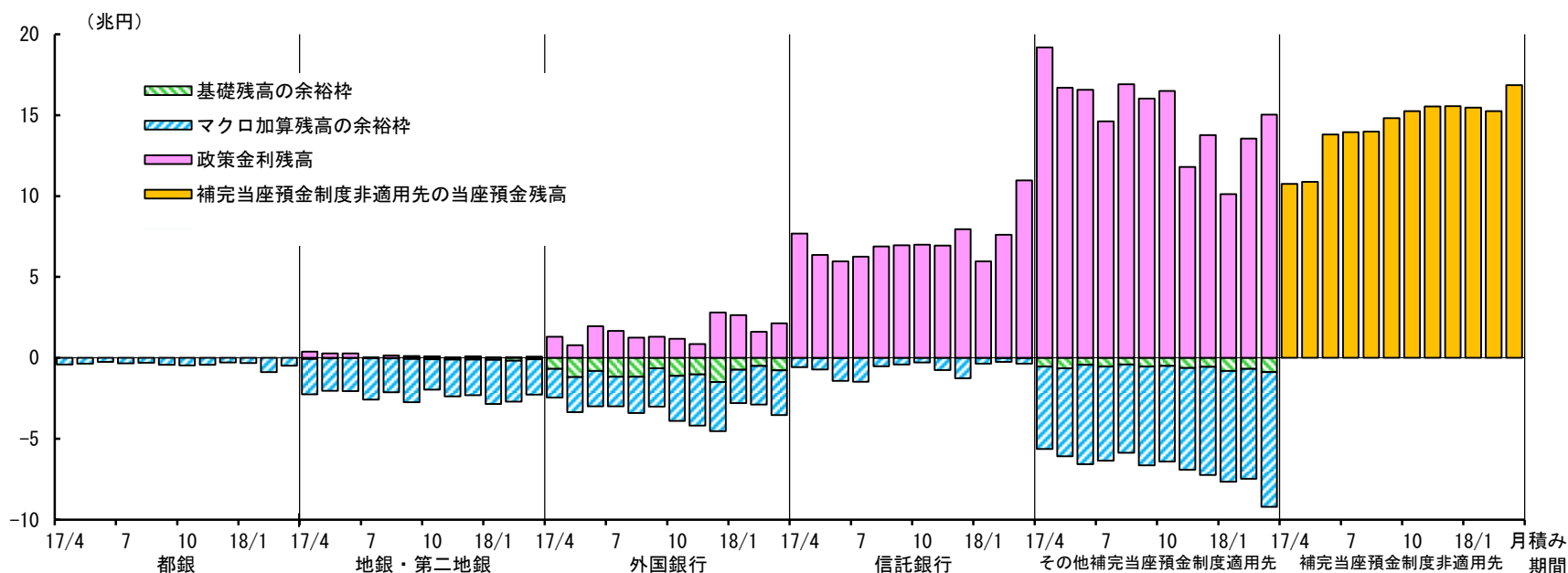
(注) 金融市場調節自体が財政等要因に及ぼす影響を取り除くための調整を行ったベースの計数。

(出所) 日本銀行

3-3. 三層構造の業態別分布

- 三層構造の動向を業態別にみると、2016年度と大きな変化はない。
- 都市銀行は、政策金利残高を生じさせず、かつマクロ加算残高の「余裕枠」を極力残さないかたちで当座預金を運営している。地銀・第二地銀は、業態全体として、マクロ加算残高の「余裕枠」を相応に残した状態が続いている。
- 信託銀行は、資産管理系信託銀行を中心に、引き続き、多額の政策金利残高を保有している。
- その他の補完当座預金制度適用先の中には、「余裕枠」を有する先もあれば、政策金利残高を有する先も存在する。後者の先は、国債償還資金の流入や預金流入が続く中で、政策金利残高は高止まっている。

三層構造の業態別分布

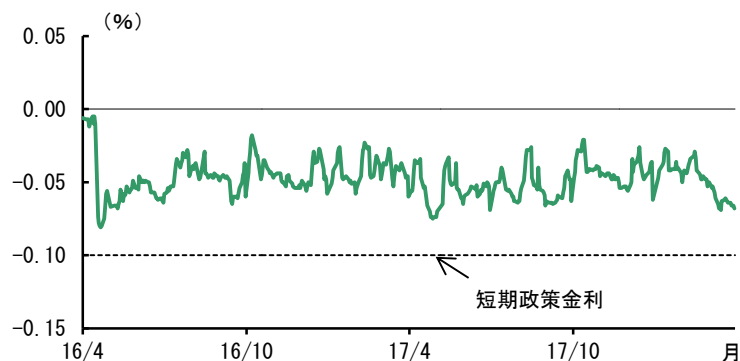


(出所) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」

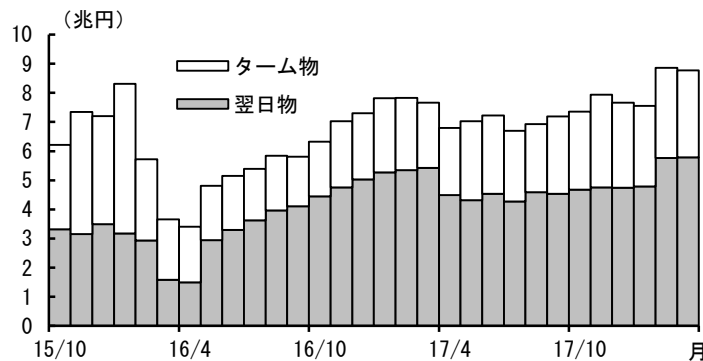
4-1. 無担保コール市場・レポ市場の動向

- 無担保コールレート（O/N物）は、概ね▲0.07～▲0.02%程度で推移した。市場残高については、概ね7～9兆円程度と、マイナス金利政策導入前と同程度ないしそれを幾分上回る水準で推移した。
- GCレポレート（T/N物）は、総じてみれば短期政策金利（▲0.1%）を若干上回る水準で推移した。市場残高は、三層構造を利用した裁定取引が活発化していることなどを背景に、高水準で推移した。

無担保コールレート（O/N物）



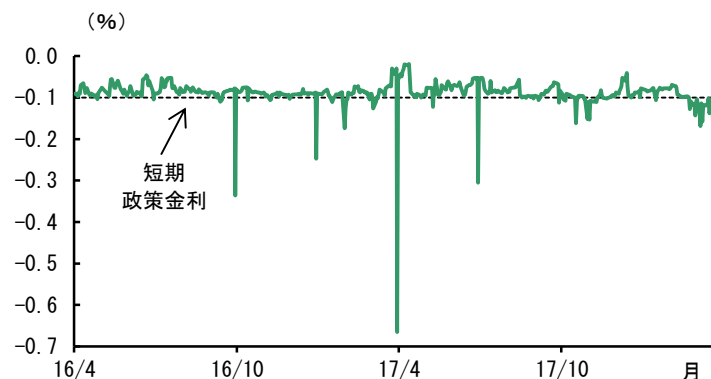
無担保コール市場残高



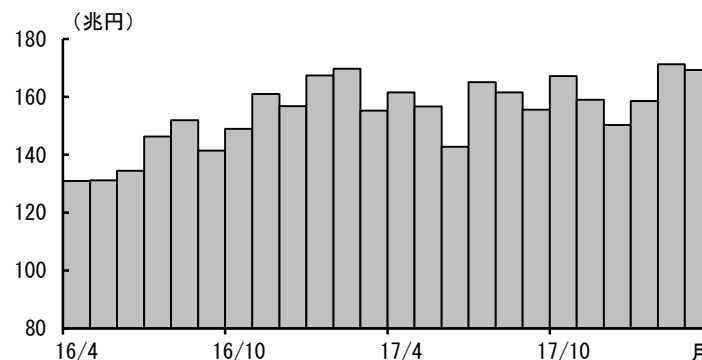
(注) 月中平均。

(出所) 日本銀行「コール市場関連統計（毎営業日）」「コール市場残高」

GCレポレート（T/N物）



レポ市場残高



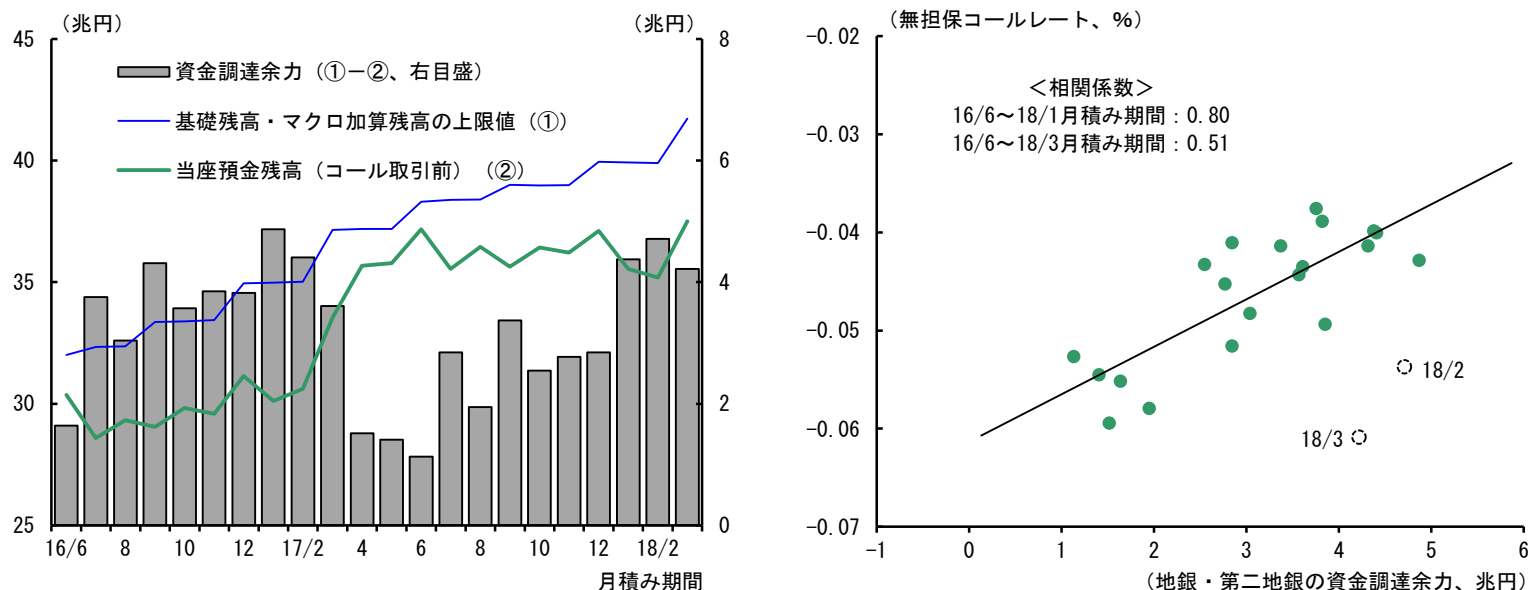
(注) 現担レポ（貸借形式）と新旧現先（売買形式）の合計。

(出所) 日本証券業協会「東京レポ・レート」等

4-2. 地銀・第二地銀の「資金調達余力」とコールレート

- 無担保コール市場残高の4割程度を占める最大の資金調達主体である地銀・第二地銀の「資金調達余力」と無担保コールレートとの関係を見ると、両者の間には、地銀・第二地銀の「資金調達余力」が大きいと無担保コールレートは上昇するという相関関係がみられる。
- ただし、この関係は、資金運用ニーズが大きく高まるような局面では、弱まることもある（例えば、2018年2～3月積み期間）。

地銀・第二地銀の「資金調達余力」と無担保コールレート



$$\begin{aligned}
 \text{「資金調達余力」} &= \text{「基礎残高+マクロ加算残高の上限値」} - \text{「当座預金 (コール取引前)」} \\
 &= \text{「基礎残高+マクロ加算残高の余裕枠」} + \text{「コール市場における調達超残高」}
 \end{aligned}$$

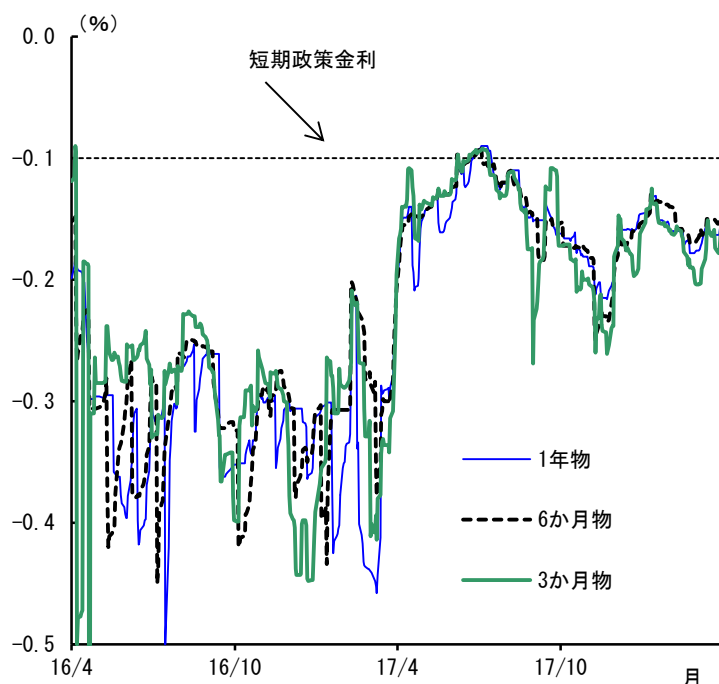
(注) コール取引は、短資会社媒介取引のみ。

(出所) 日本銀行「コール市場関連統計 (毎営業日)」、「業態別の日銀当座預金残高」等

5-1. 国庫短期証券市場の動向

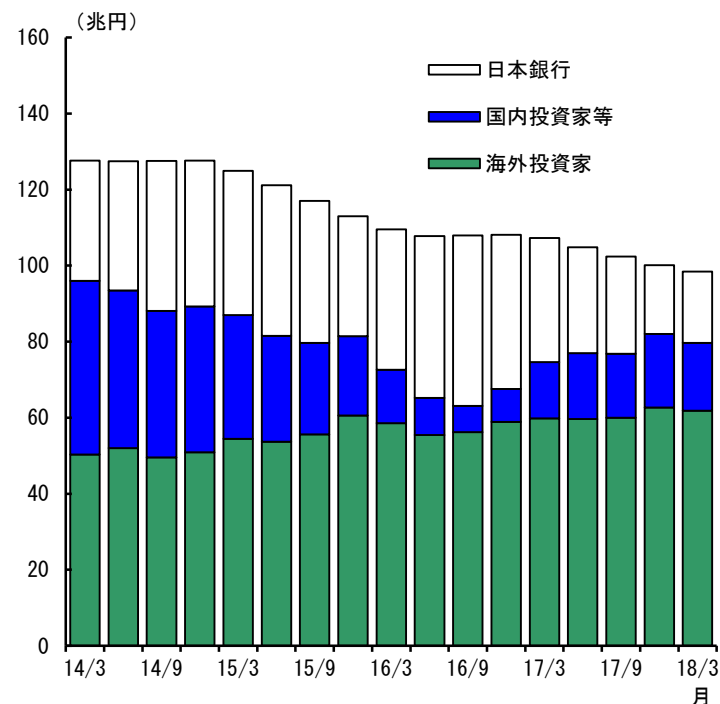
- 国庫短期証券（3か月物）の利回りは、2016年度から2017年度にかけてマイナス幅を縮小させた後、2017年度中は、総じてみれば▲0.2～▲0.1%程度と、短期政策金利（▲0.1%）を下回る水準で推移した。

国庫短期証券の利回り



（出所）日本相互証券

国庫短期証券の主体別保有残高

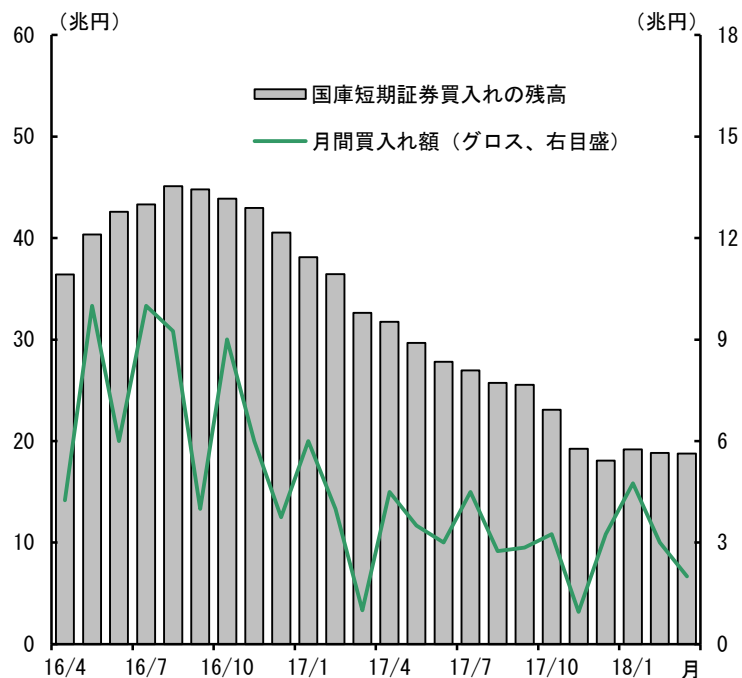


（出所）財務省、日本銀行「資金循環」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

5-2. 国庫短期証券買入れ

- 長短金利操作という枠組みの中での位置づけを意識しながら、国庫短期証券の利回りや需給などに応じて、毎回の買入れ額を柔軟に調整した。そうしたもとで、買入残高は、2017年11月末までは毎月概ね1～3兆円のペースで減少したが、その後は概ね横ばいで推移した。

国庫短期証券買入れの残高と買入れペース

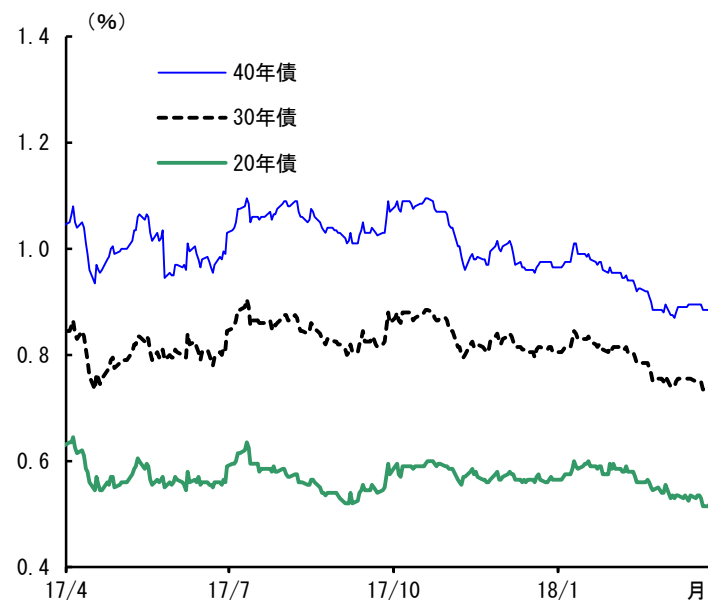
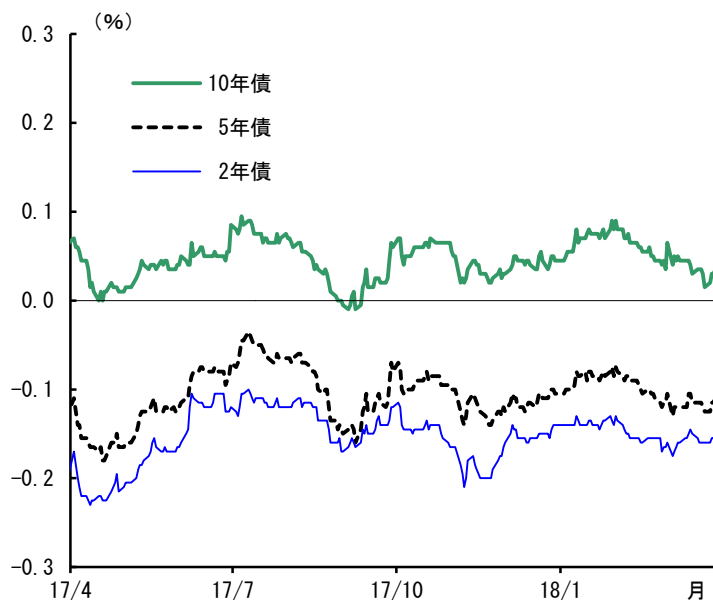


(出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

6-1. 国債金利の推移

- 長期金利（10年物国債金利）は、2017年度を通じて、概ね0.0~0.1%程度のレンジ圏内で安定して推移した。
- 短中期債の利回りは、円転コストの動きや国内投資家の資金運用ニーズ等の変化に応じて上下する場面もみられたが、総じてみれば概ね▲0.2~▲0.1%程度のレンジ圏内で推移した。
- 超長期債の利回りは、総じてみればレンジ圏内で推移したが、2017年度末にかけて緩やかに低下した。

国債金利



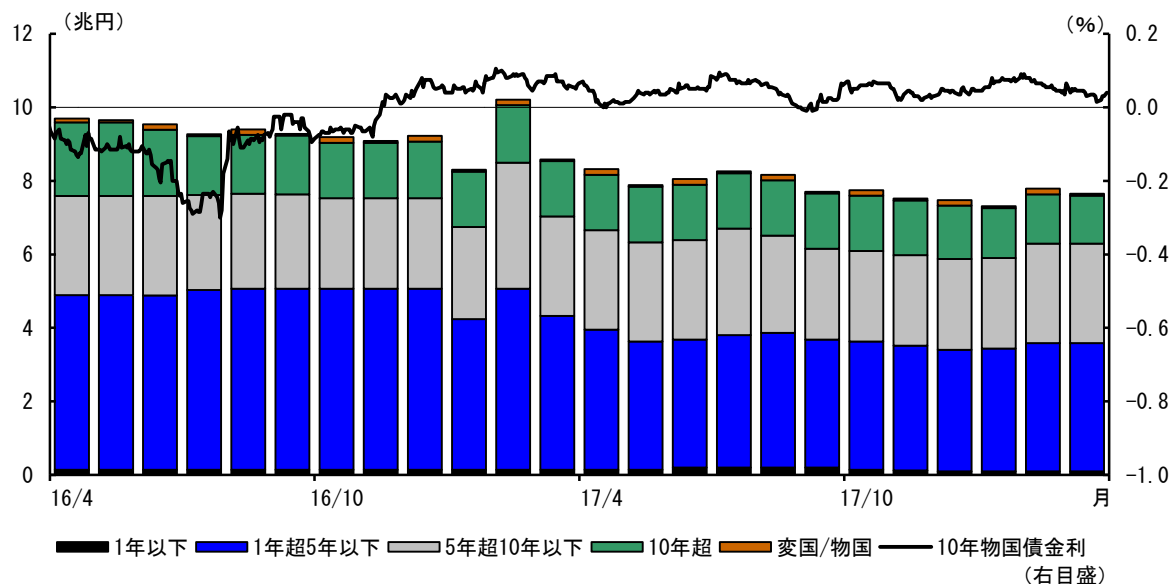
(出所) 日本相互証券

P. 24

6-2. 長期国債の買入れ

- 2017年度中、利回り入札方式による長期国債買入れを軸としつつ、必要に応じて随時「指値オペ」も用いて、金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を促した。
- 利回り入札方式のオペについては、「当面の長期国債等の買入れの運営について」（月次の「運営方針」）において、翌月の1回当たりのオファー金額のレンジと翌月のオファー日程または回数を公表したうえで、毎回の買入れ額については、その時々々の市場動向に応じて柔軟に調整している。

10年物国債金利と国債買入れ額

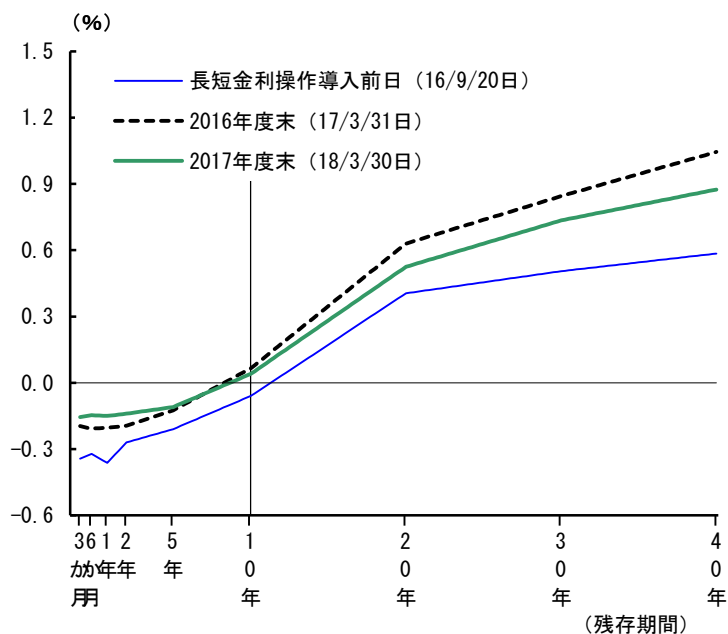


(注) 国債買入れ額は、オファー日ベース。
 (出所) 日本銀行「オペレーション」、日本相互証券

6-3. イールドカーブ

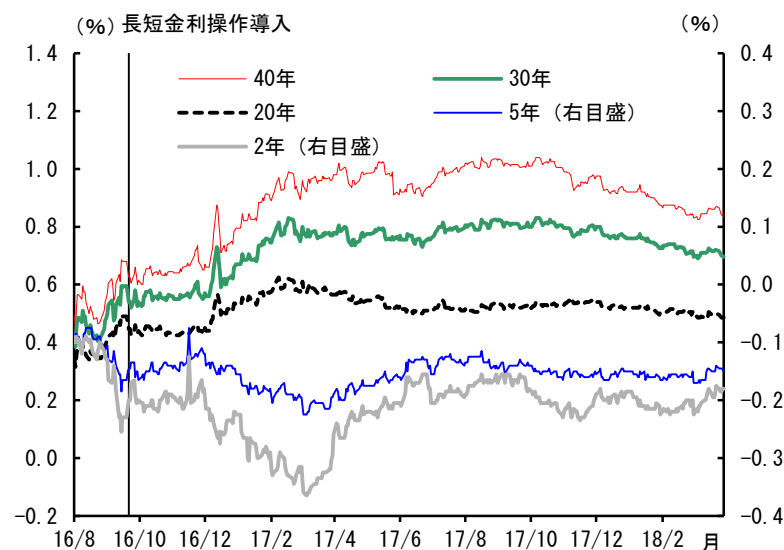
- 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、わが国のイールドカーブは、金融市場調節方針と整合的に形成されている。
- 10年物国債金利とその他の年限の国債金利のスプレッドをみると、2017年度中は、超長期ゾーンのスプレッドが幾分縮小（イールドカーブはフラット化）しているものの、全体としてみれば、大きな変動や歪みは生じていない

国債のイールドカーブ



(出所) 日本相互証券

イールドスプレッドの推移 (対10年物国債金利)

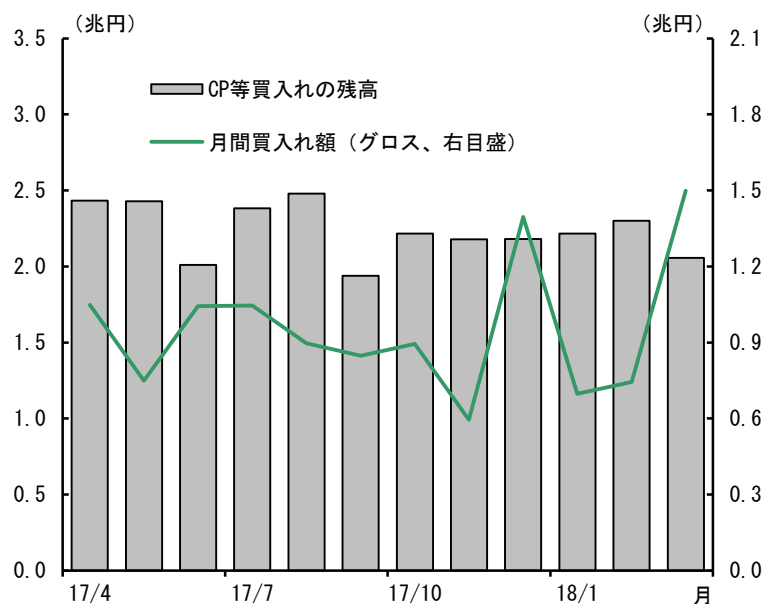


(出所) 日本相互証券

7. CP、社債の買入れ

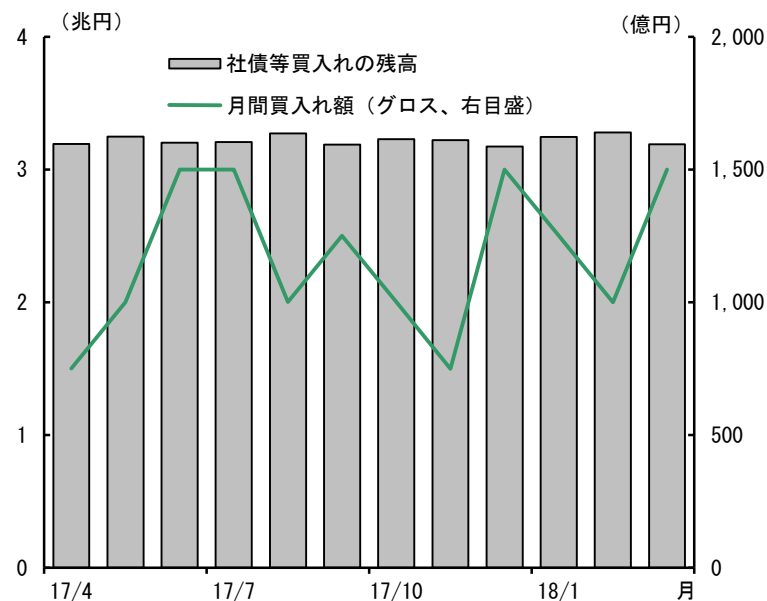
- CP等買入れ、社債等買入れについては、金融政策決定会合で示された資産買入れ方針に沿って、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する運営を行った。

CP等買入れの残高と買入れペース



(出所) 日本銀行「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

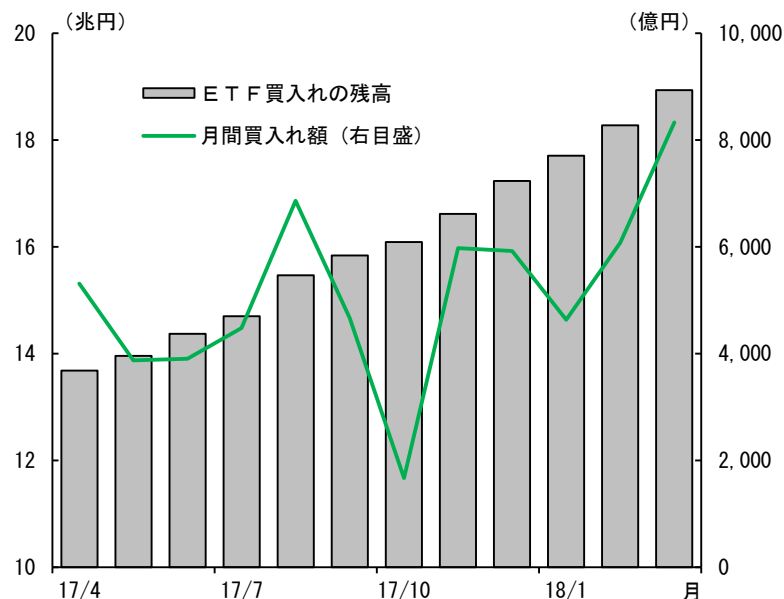


(出所) 日本銀行「オペレーション」 「マネタリーベースと日本銀行の取引」

8. E T F、J-R E I Tの買入れ

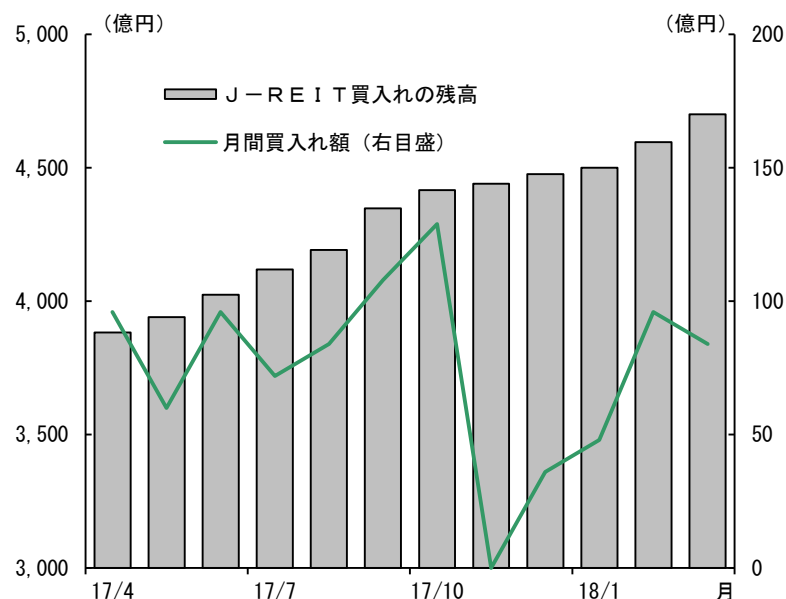
- E T Fについては、資産買入れ方針に沿って、保有残高が年間約6兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行った。
 - E T Fの買入れは、株式市場におけるリスク・プレミアムに働きかける観点から実施しており、月々の買入れ額は、市場の状況に応じて変動しうる。また、資産買入れ方針に沿って、均してみても年間約6兆円のペースで残高が増加するように買入れを行っているが、残高増加の達成時期について特定の時点を決めているわけではない。
- J-R E I Tについては、資産買入れ方針に沿って、保有残高が年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行った。

E T F 買入れの残高と買入れペース



(注) 月間買入れ額は、約定日ベース。
 (出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

J-R E I T 買入れの残高と買入れペース

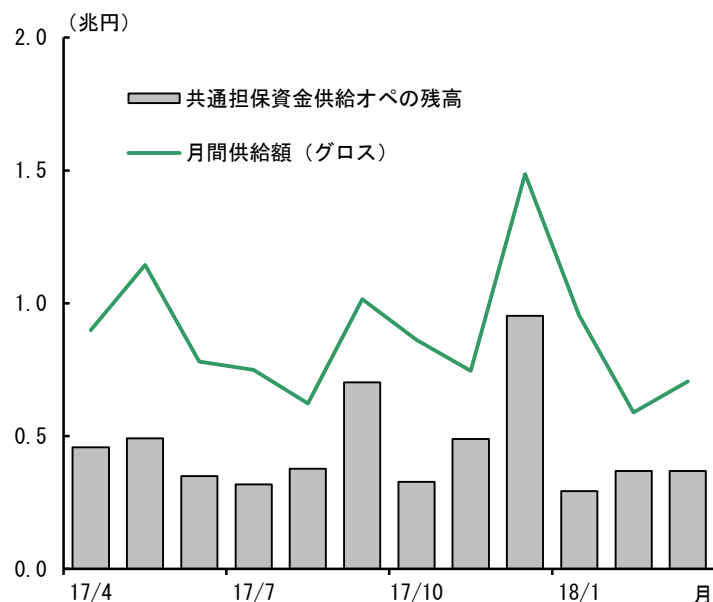


(注) 月間買入れ額は、約定日ベース。
 (出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

9. 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きわめて強い状況が続く中、共通担保資金供給オペに対する需要は低調に推移した。
- こうした中、2018年3月末のオペ残高は0.4兆円と、前年比0.4兆円の減少となった。

共通担保資金供給オペの残高と資金供給ペース

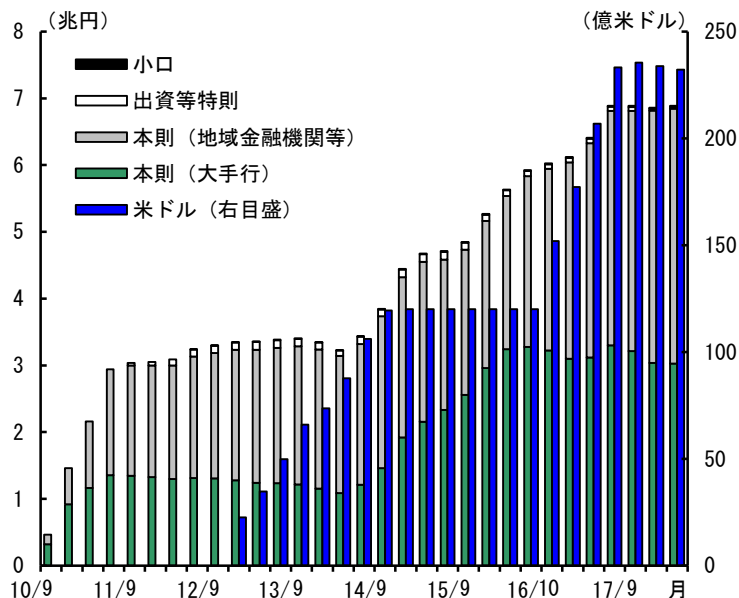


(出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

10. 成長基盤強化支援資金供給、貸出増加支援資金供給

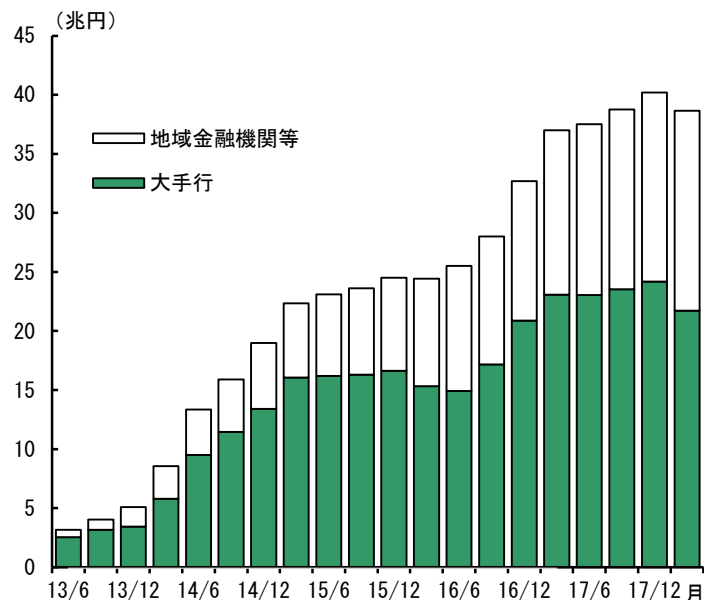
- 成長基盤強化支援資金供給の2018年3月末の残高は、本則分が6.8兆円（前年比+0.5兆円）、米ドル特則分が232億米ドル（同+25億米ドル）となった。
- 貸出増加支援資金供給の2018年3月末の残高は、38.7兆円（同+1.7兆円）となった。

成長基盤強化支援資金供給の貸付残高



（出所）日本銀行「成長基盤強化を支援するための資金供給の実施結果」

貸出増加支援資金供給の貸付残高

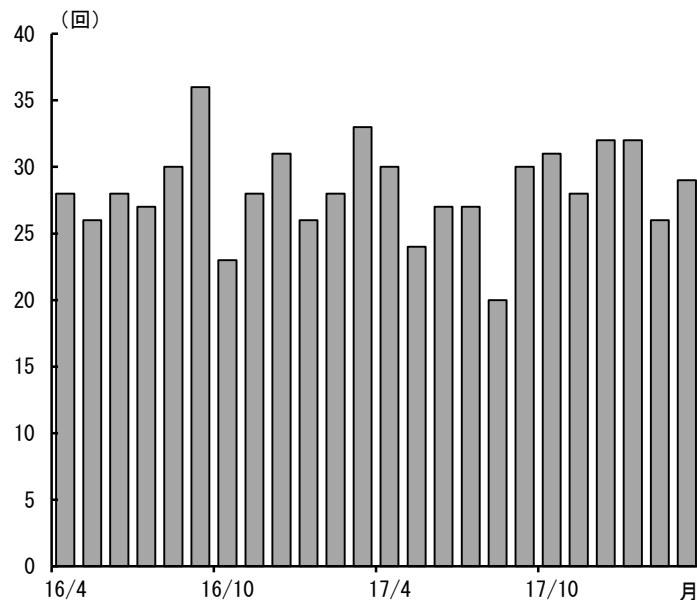


（出所）日本銀行「貸出増加を支援するための資金供給の実施結果」

1.1. 国債補完供給

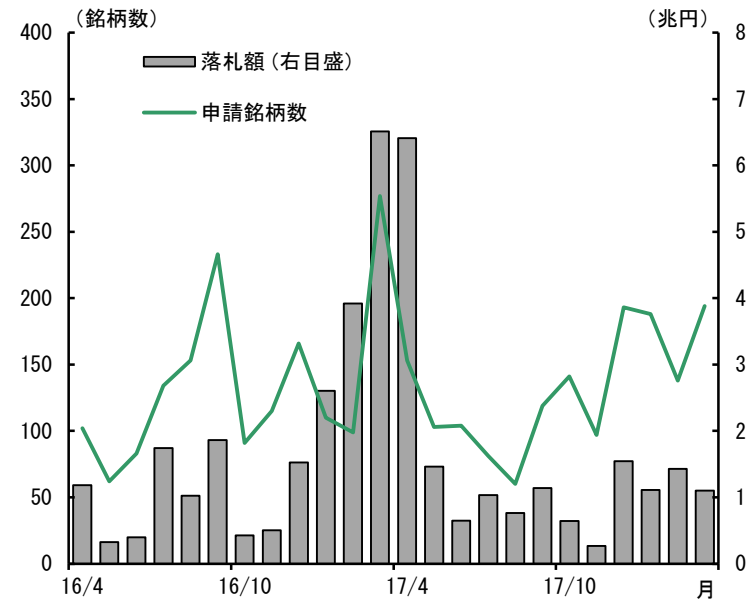
- 2017年度中の国債補完供給の実施回数は、336回と、前年度（344回）に引き続き高水準で推移した。
- もっとも、落札額をみると、特定の銘柄での申請・落札が相次いだ2017年3～4月には増加したが、その後は落ち着いている。

国債補完供給の実施回数



(出所) 日本銀行「オペレーション」

国債補完供給の申請・落札状況



(参考) オペレーションの実施回数

- 2017年度のオペレーションの実施回数は1,196回となり、前年度に続き、高水準となった。

オペレーションの実施回数の推移およびオペ対象先数

| | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | (回、先) 対象先数 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 国債買入れ | 295 | 359 | 372 | 388 | 392 | 53 |
| 国庫短期証券買入れ | 53 | 50 | 50 | 48 | 50 | 50 |
| CP等買入れ | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 33 |
| 社債等買入れ | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 33 |
| ETF買入れ | 77 | 71 | 86 | 93 | 81 | — |
| J-REIT買入れ | 77 | 66 | 67 | 74 | 75 | — |
| 共通担保資金供給 | 111 | 77 | 74 | 64 | 62 | 272 |
| 成長基盤強化支援資金供給 | 37 | 47 | 59 | 61 | 62 | 163 |
| 貸出増加支援資金供給 | 10 | 15 | 17 | 18 | 16 | 215 |
| 被災地金融機関支援資金供給 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 36 |
| 熊本被災地金融機関支援資金供給 | — | — | — | 10 | 12 | 12 |
| 国債買現先 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 50 |
| 国債売現先 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 49 |
| 米ドル資金供給 | 64 | 53 | 49 | 51 | 50 | 70 |
| 国債補完供給 | 48 | 102 | 192 | 344 | 336 | 49 |
| 合計 | 832 | 900 | 1,027 | 1,212 | 1,196 | — |

(注1) 実施回数 (ETFおよびJ-REITの買入れを除く) は、日本銀行がオペ対象先に通知したオペレーションの回数。

(注2) 対象先数は、2018年3月末時点。

(注3) 「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFの買入れを除く。

(出所) 日本銀行