

2023年2月20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」（2023年2月）を下記のとおり開催しました。

1. 開催要領

（日時）2023年2月17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

・金利指標改革（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

2023年2月17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）

— 2023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）

① 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 長短金利操作の運用

長期金利の変動幅を「±0.5%程度」とし、10年物国債金利について0.5%の利回りでの指値オペを、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日、実施する。上記の金融市場調節方針と統合的なイールドカーブの形成を促すため、大規模な国債買入れを継続するとともに、各年限において、機動的に、買入れ額の増額や指値オペを実施する。

（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。

① ETFおよびJ-REITについて、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、必要に応じて、買入れを行う。

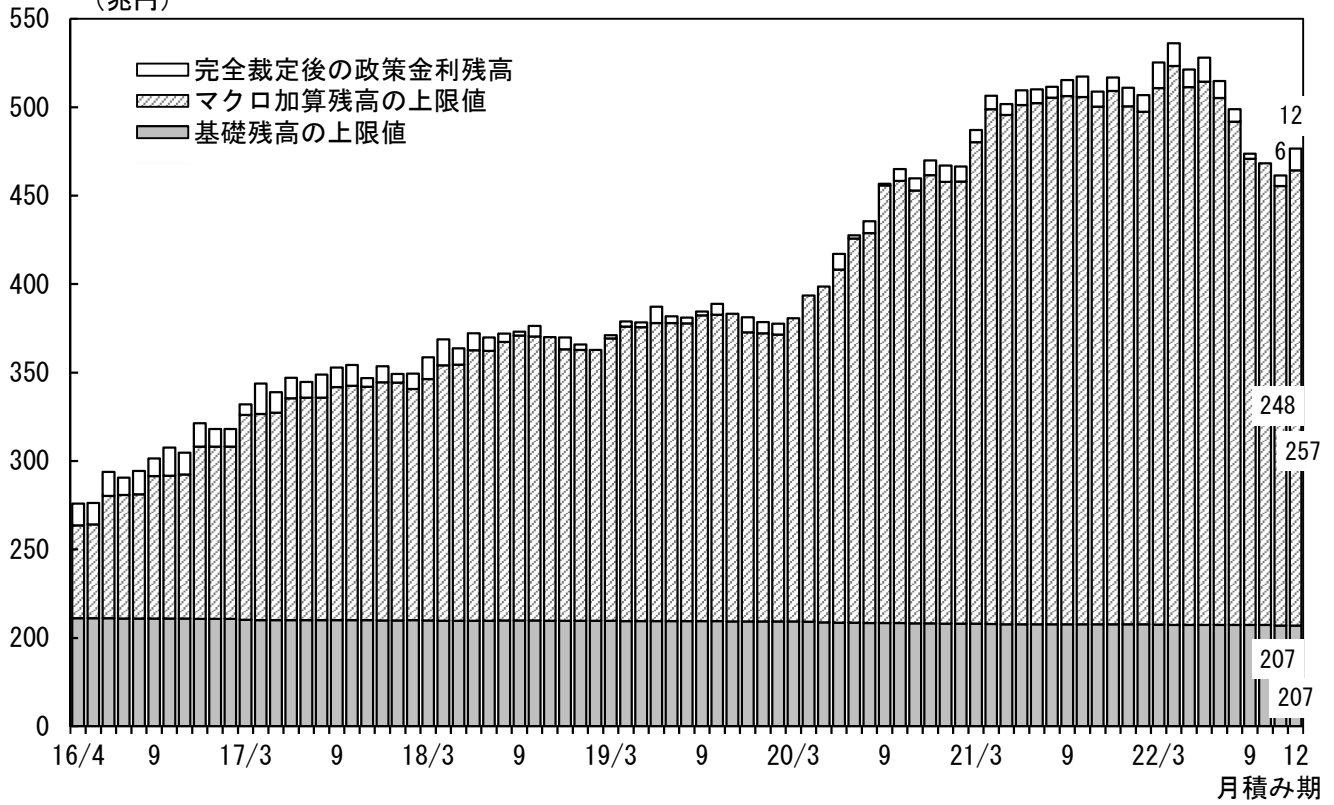
② CP等、社債等については、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（CP等：約2兆円、社債等：約3兆円）へと徐々に戻していく。ただし、社債等の買入れ残高の調整は、社債の発行環境に十分配慮して進めることとする。

2. 日本銀行は、①「貸出増加を支援するための資金供給」の貸付実行期限を1年間延長すること、②「気候変動対応オペ」の対象先を拡大し、新たに、系統会員金融機関を含めること、③「共通担保資金供給オペ」を拡充すること、を決定した。

適用金利別の当座預金残高

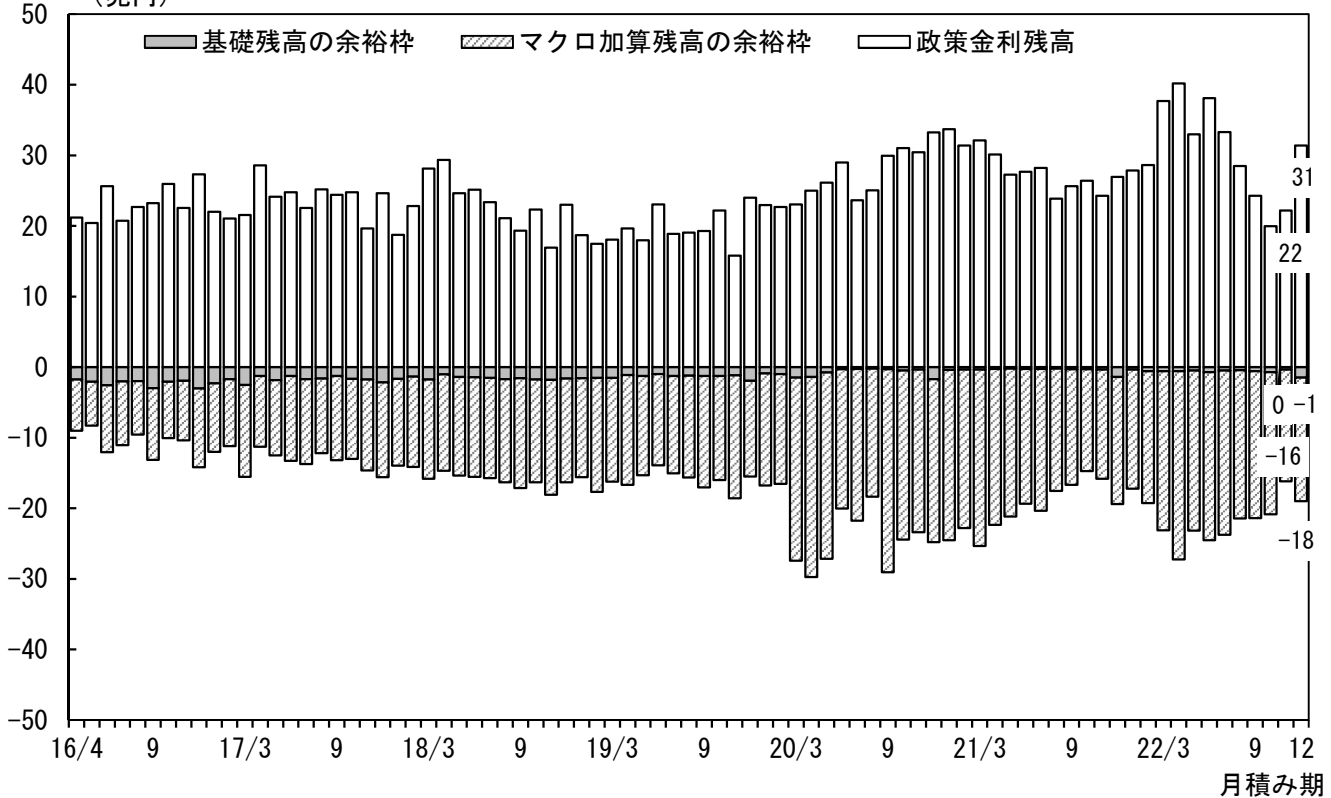
(1) マクロ加算残高等の上限値と「完全裁定後の政策金利残高」

(兆円)



(2) マクロ加算残高等の「余裕枠」と政策金利残高

(兆円)



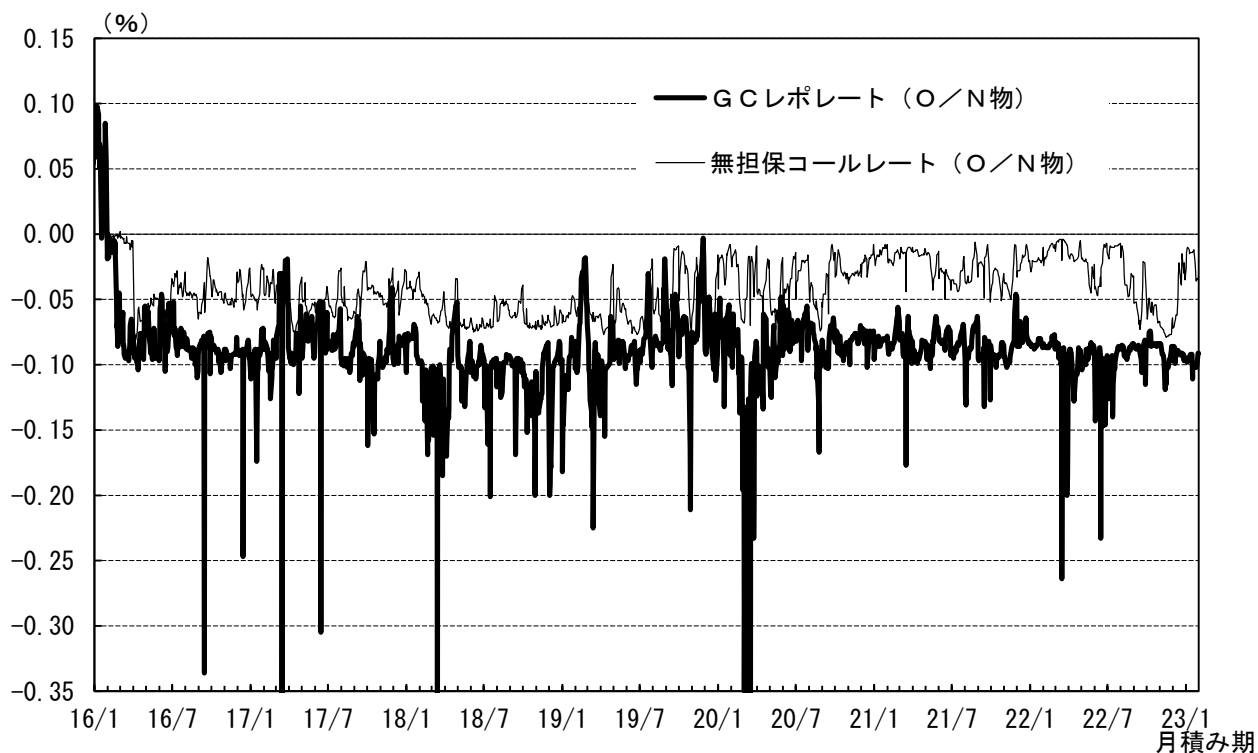
(注1) 「完全裁定後の政策金利残高」は、基礎残高やマクロ加算残高の「余裕枠」を有する金融機関が、その「余裕枠」をすべて利用して、政策金利残高を有する金融機関から資金調達を行った後に、なお残る政策金利残高を指す。

(注2) 2022年11月積み期および2022年12月積み期は速報値。

(出所) 日本銀行

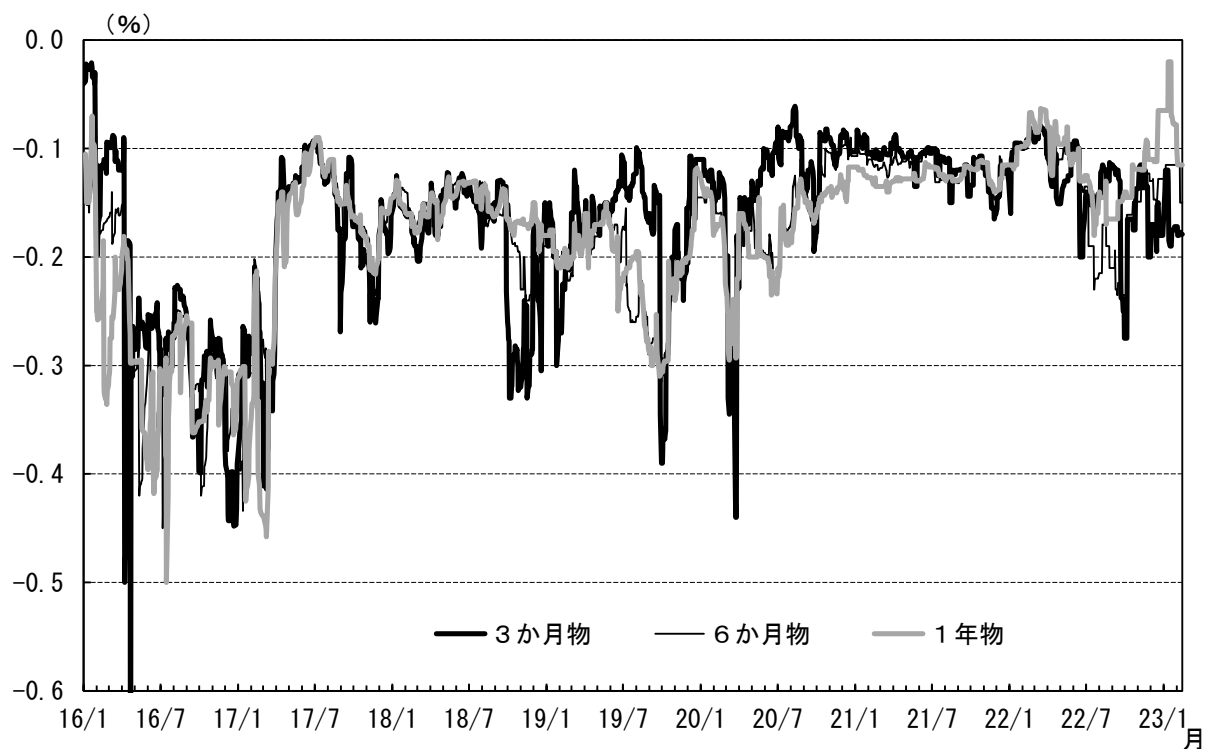
短期金利

(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)。

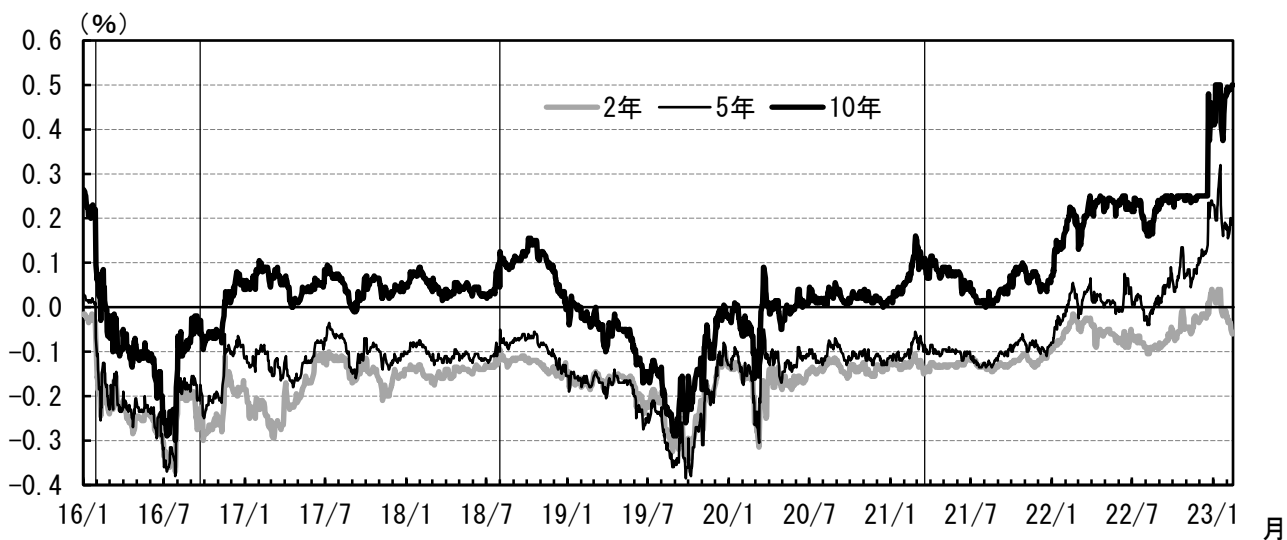
(2) 国庫短期証券の利回り



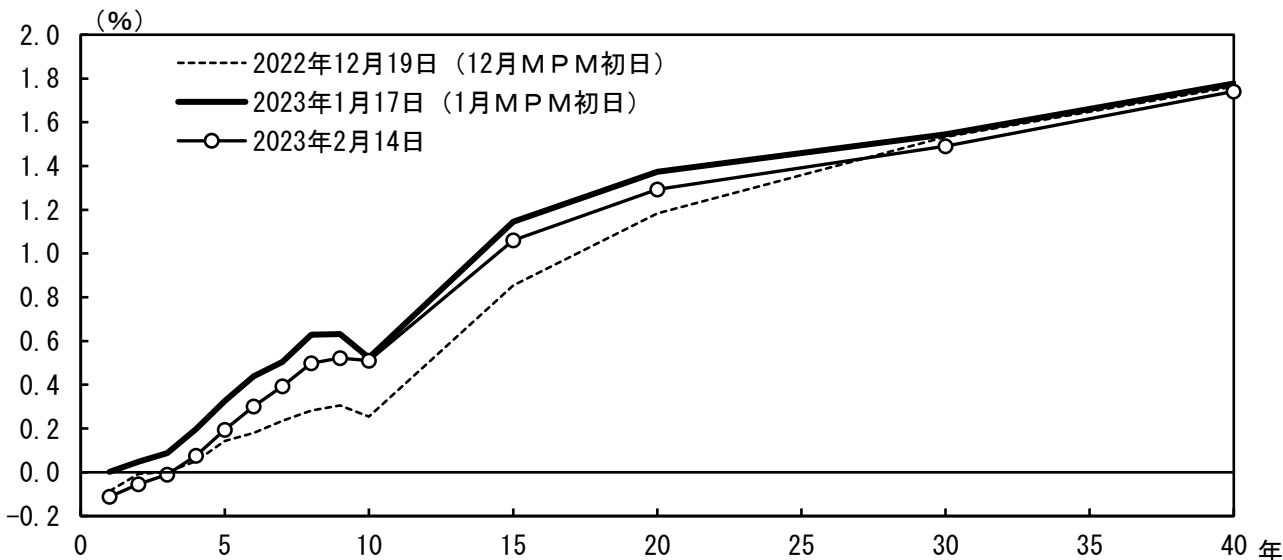
(出所) 日本銀行、日本証券業協会、日本相互証券

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、Bloomberg

(図表5)

長期国債買入れ（利回り・価格入札方式）の四半期予定（2023年1～3月）

	残存期間	1回当たりオファー金額 ^(注2) (単位：億円)	オファー回数 ^(注3)	オファー日程 ^(注4) (1～2月分)
利付国債 ^(注1)	1年以下	1,500	月1回	—
	1年超3年以下	4,250～5,750	月4回	1/6、12、20、25 2/3、8、15、20
	3年超5年以下	5,000～6,500	月4回	1/6、20、25、30 2/3、8、20、27
	5年超10年以下	5,750～7,750	月4回	1/12、20、25、30 2/8、15、20、27
	10年超25年以下	2,000～4,000	月4回	1/6、12、25、30 2/3、8、15、27
	25年超	1,000～3,000	月3回	1/12、20、30 2/3、15、20
物価連動債		600	月1回	—
変動利付債		300	四半期に1回	1/12

(注1) 物価連動債、変動利付債を除く。

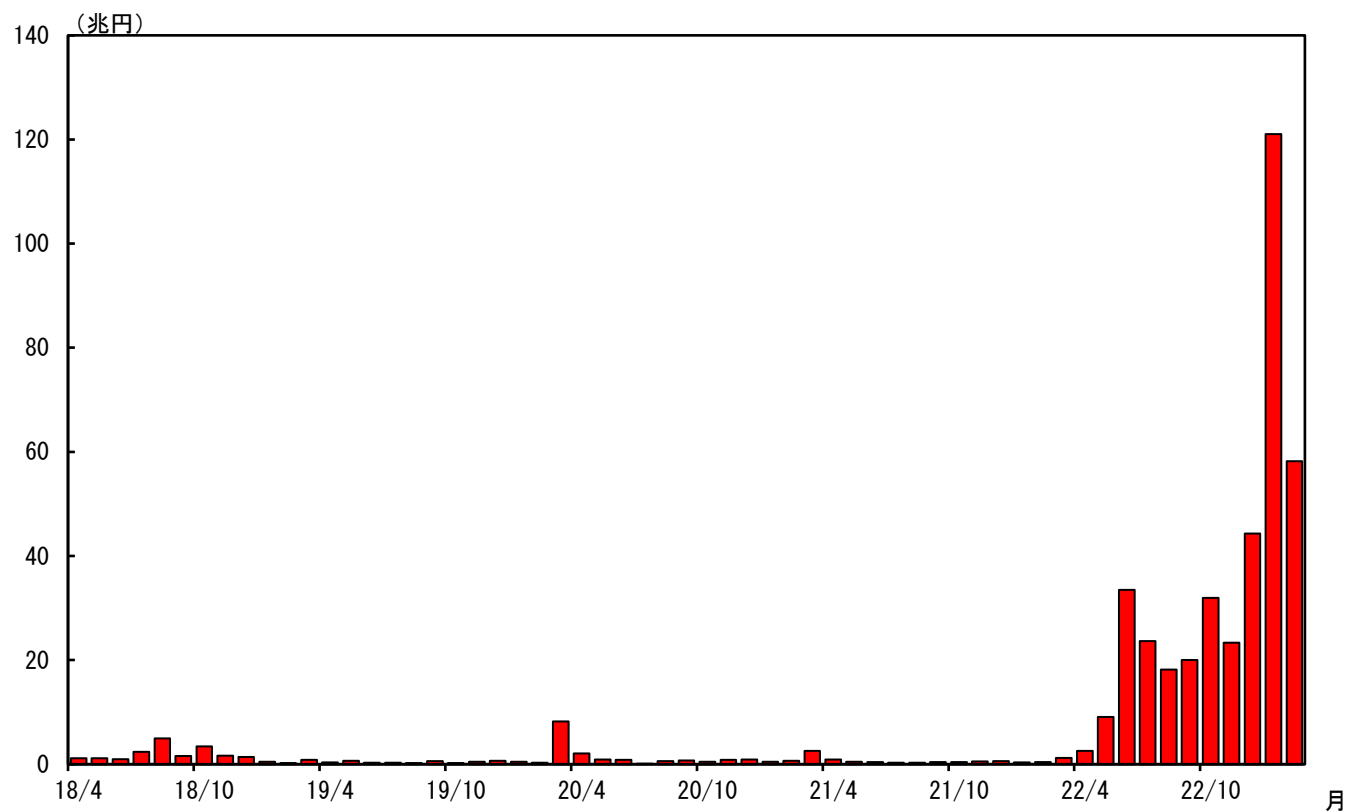
(注2) オファー金額は目安です。実際のオファー金額は、オファー通知等で確認してください。

(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。

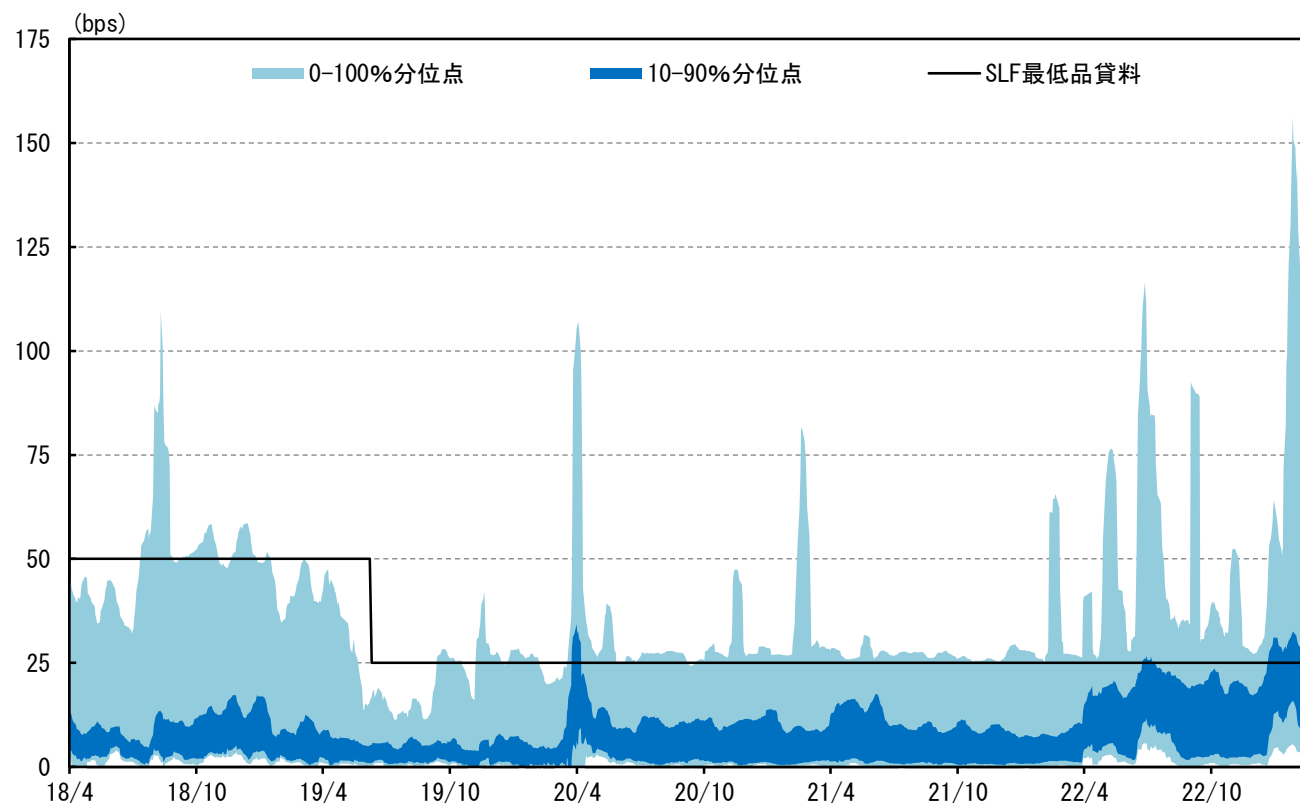
(注4) 2023年3月の日程は、2023年2月28日17時に公表を予定。

国債補完供給

(1) 落札額



(2) GC-SCスプレッド



(注1) 対象銘柄は、「JBONDレポシステム」で取引された全銘柄。

(注2) 分位点は、10営業日移動平均。

(出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会、日本銀行

共通担保資金供給オへの拡充

	貸付期間	貸付利率
①金利入札方式	従来：1年以内 ↓ 見直し後： <u>10年以内</u>	コンベンショナル方式で決定
②固定金利方式	10年以内	従来：0% ↓ 見直し後： <u>年限ごとの国債の市場実勢相場を踏まえ、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す観点から、貸付けのつど決定する利率</u>

(図表 8)

日本銀行のバランスシート項目

(単位：兆円)

	12年度末	17年度末	18年度末	19年度末	20年度末	21年度末	23/1月末
長期国債	91.3	426.6	459.6	473.5	495.8	511.2	576.7
CP等	1.2	2.1	2.0	2.6	2.9	2.5	2.6
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	7.5	8.6	8.2
ETF	1.5	18.9	24.8	29.7	35.9	36.6	37.0
J-REIT	0.1	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
貸出支援基金	3.4	45.6	46.1	49.2	60.0	61.6	65.9
買入国庫短期証券	16.4	18.8	7.9	10.2	34.2	12.7	4.7
被災地金融機関支援	0.4	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.3
新型コロナ対応金融支援	—	—	—	3.4	64.8	86.8	9.8
気候変動対応	—	—	—	—	—	2.0	4.4
共通担保資金供給	21.7	0.4	0.7	1.2	0.5	0.5	10.7
その他とも 資産計	164.8	528.3	557.0	604.5	714.6	736.3	733.8
銀行券	83.4	104.0	107.6	109.6	116.0	119.9	122.3
当座預金	58.1	378.2	393.9	395.3	522.6	563.2	524.8
売現先勘定	14.5	0.3	0.2	24.1	0.6	0.9	7.3
その他とも 負債・純資産計	164.8	528.3	557.0	604.5	714.6	736.3	733.8
マネタリーベース	146.0	487.0	506.3	509.8	643.6	688.0	651.9

(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

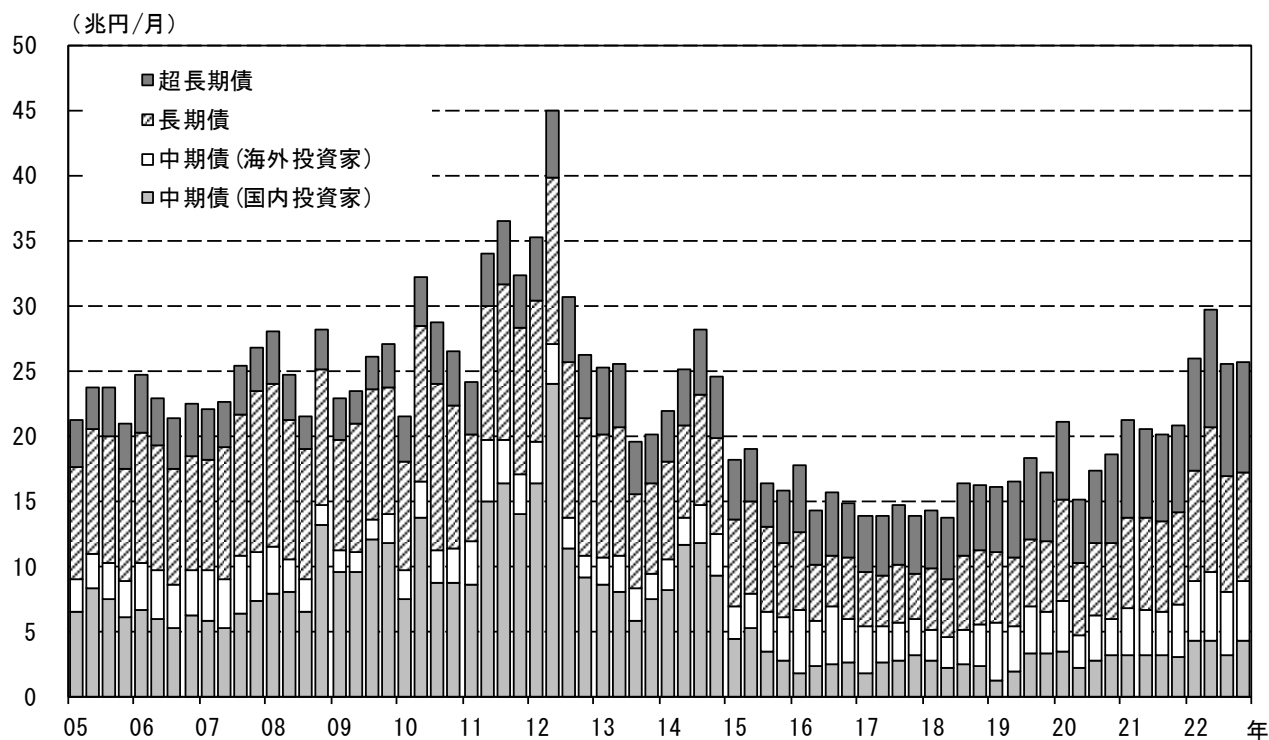
国債市場の流動性・機能度

2023年2月17日

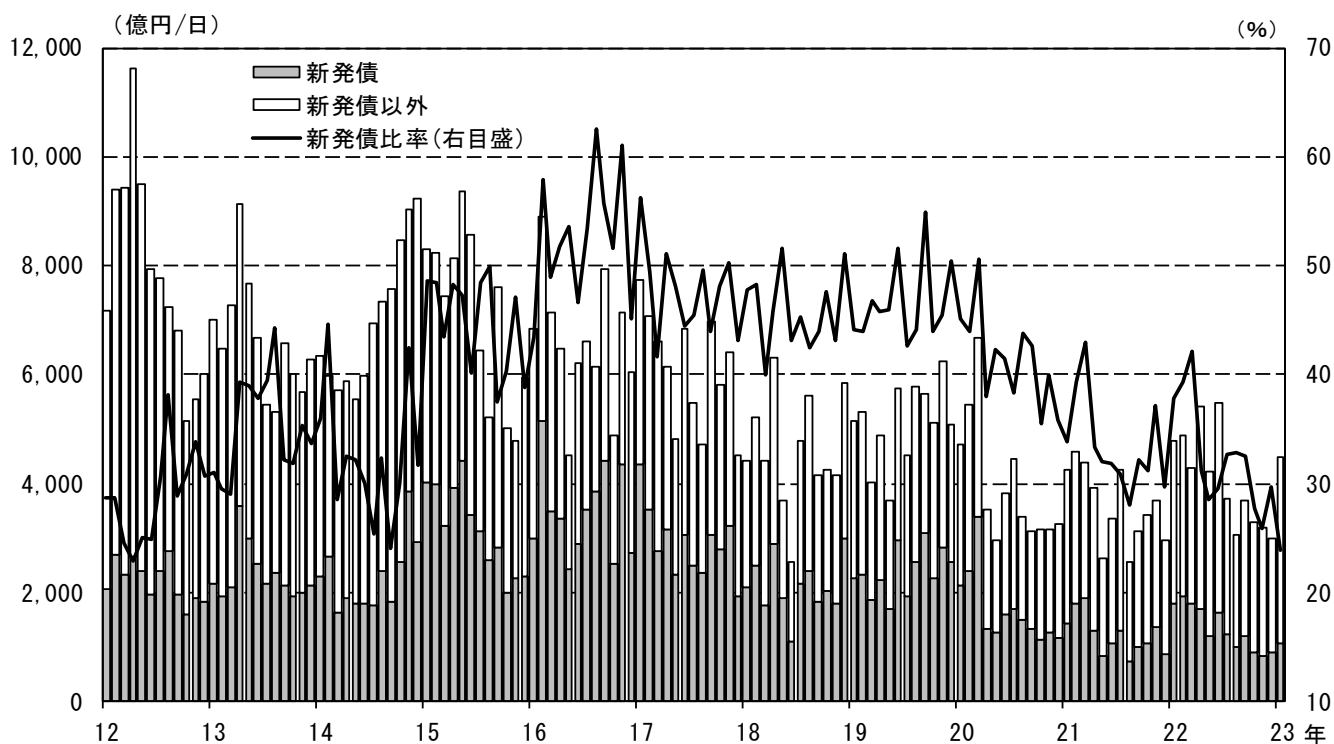
日本銀行金融市場局

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)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。

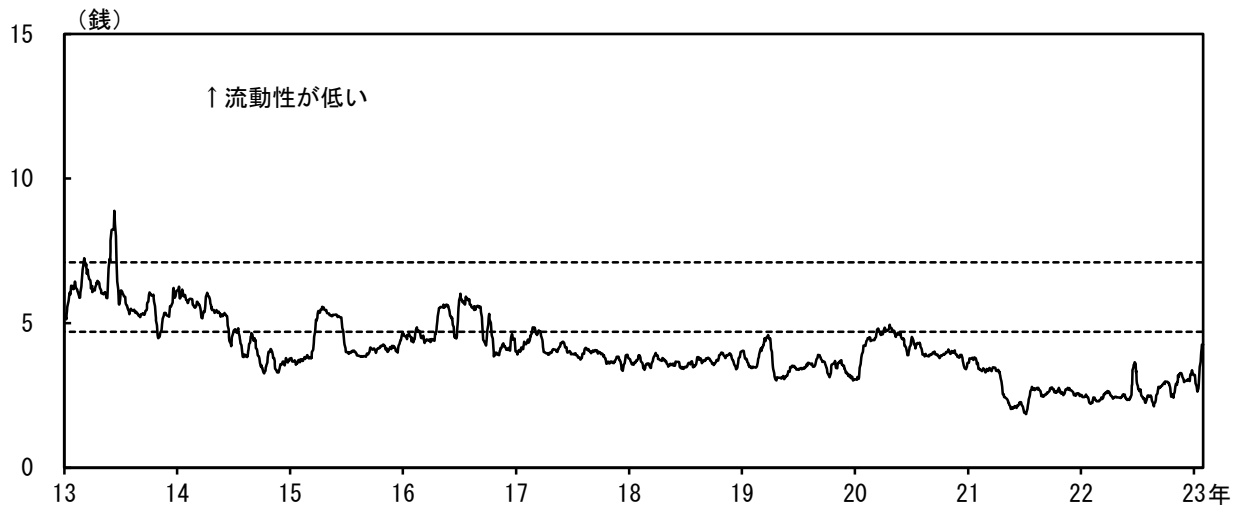
2. (2)は、2、5、10、20、30、40年債の1日あたり取引高の合計（日本相互証券）。直近は1月。

(出所) 日本証券業協会、QUICK、日本相互証券

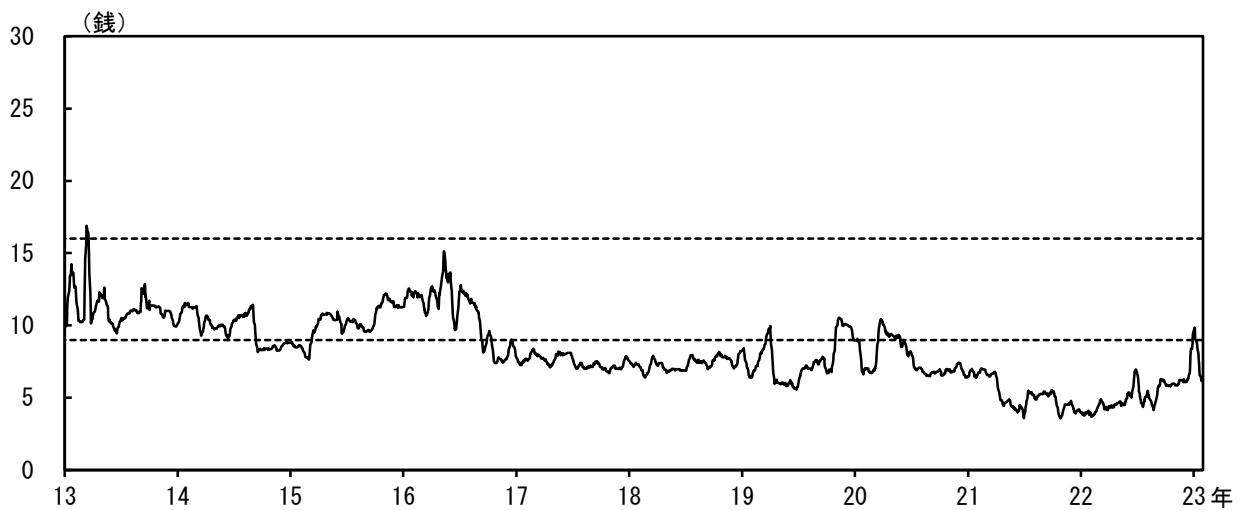
現物国債市場

ディーラー対顧客取引の値幅の狭さ (tightness)

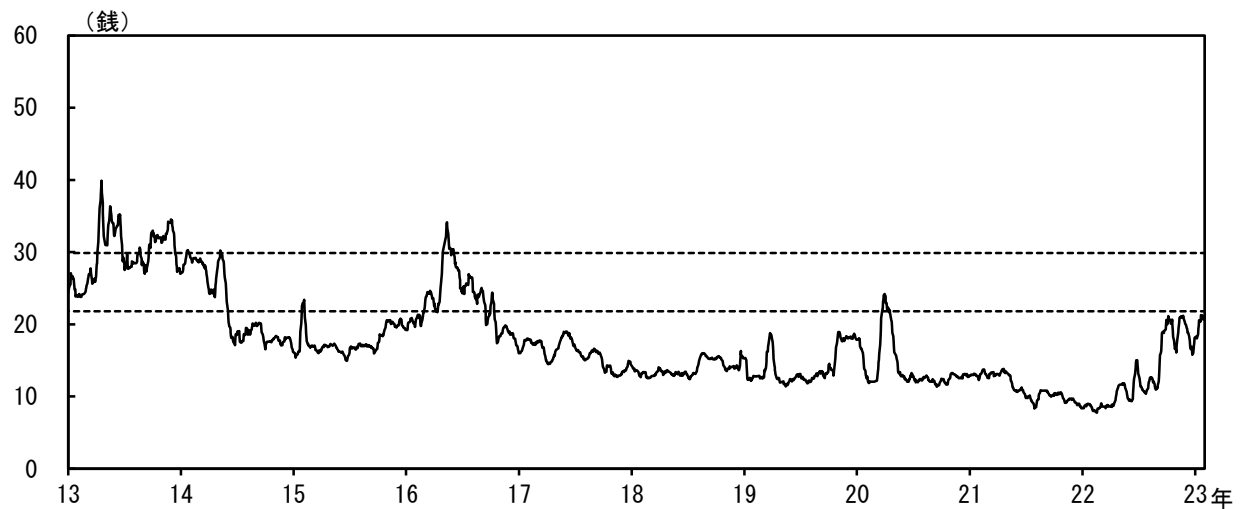
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(2) 同 (10年債)



(3) 同 (20年債)



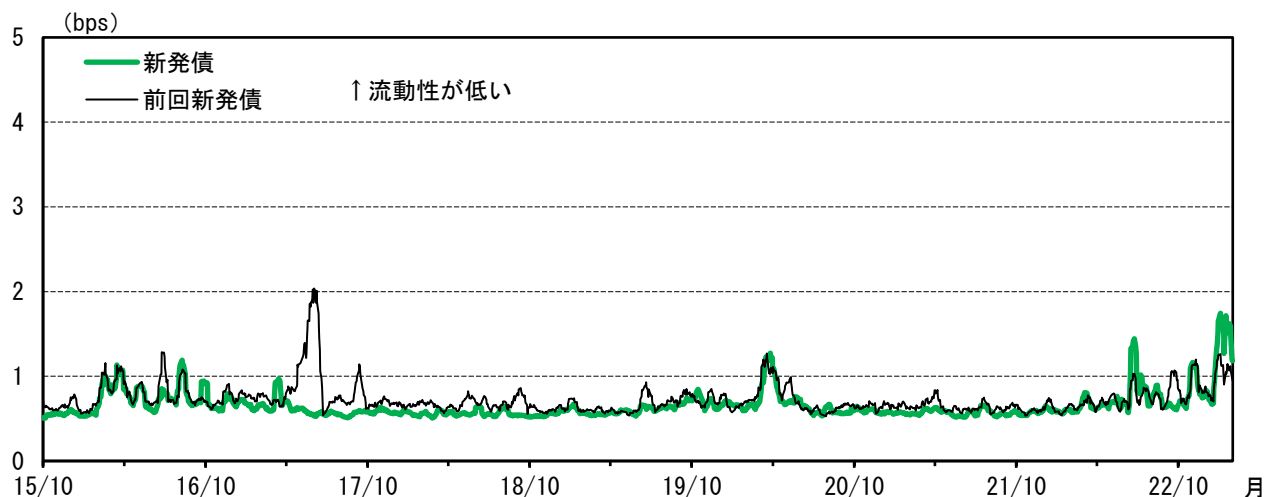
(注) 1. 15時時点のTradeweb気配値。点線は、2010/1～2013/3月における第1四分位と第3四分位を示す。
2. 後方10日移動平均。直近は1月末。

(出所) Refinitiv社 Eikon

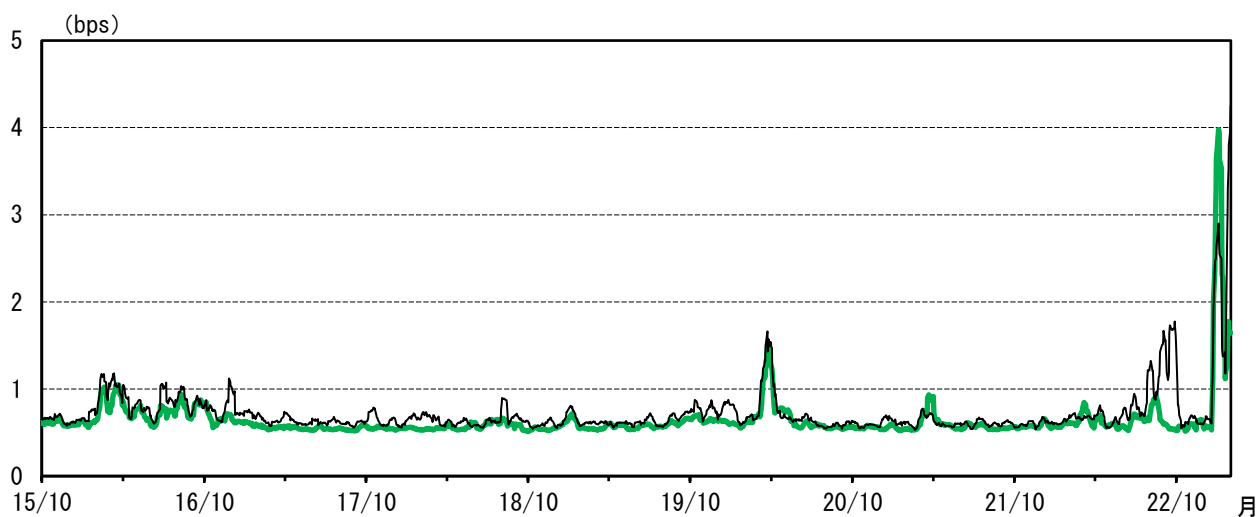
現物国債市場

ディーラー間取引の値幅の狭さ (tightness)

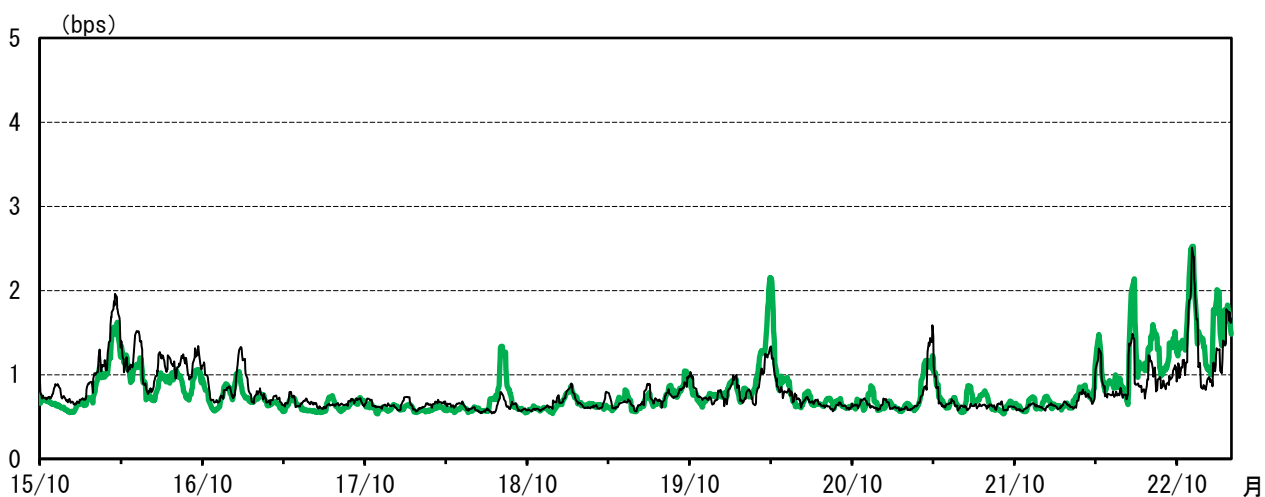
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(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。

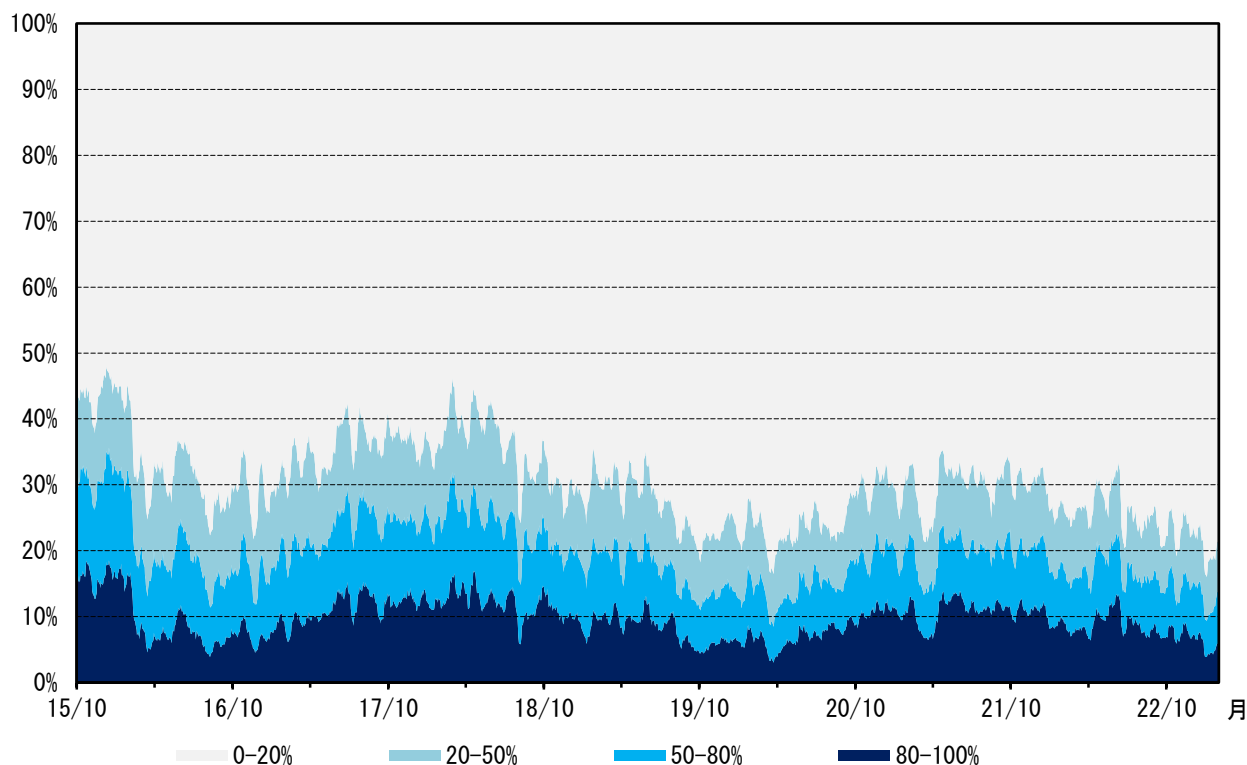
2. 後方10日移動平均。直近は1月末。

(出所) 日本相互証券

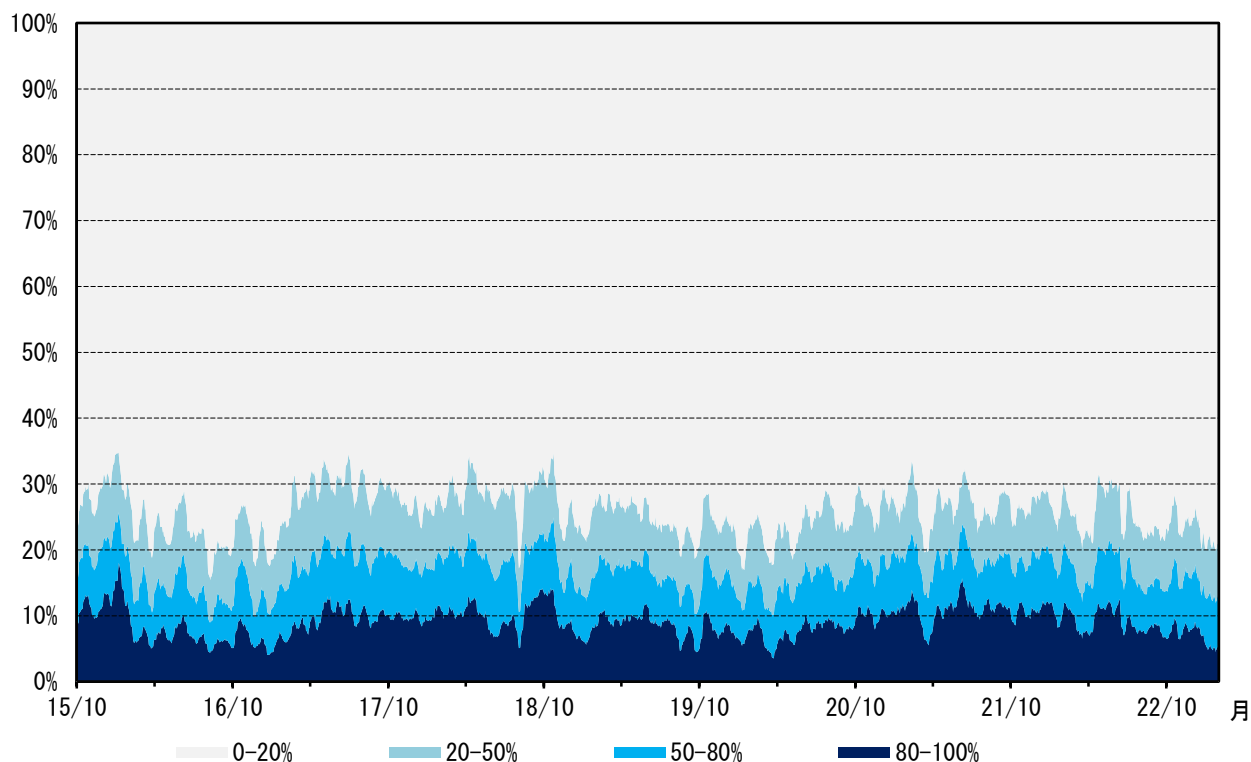
現物国債市場

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

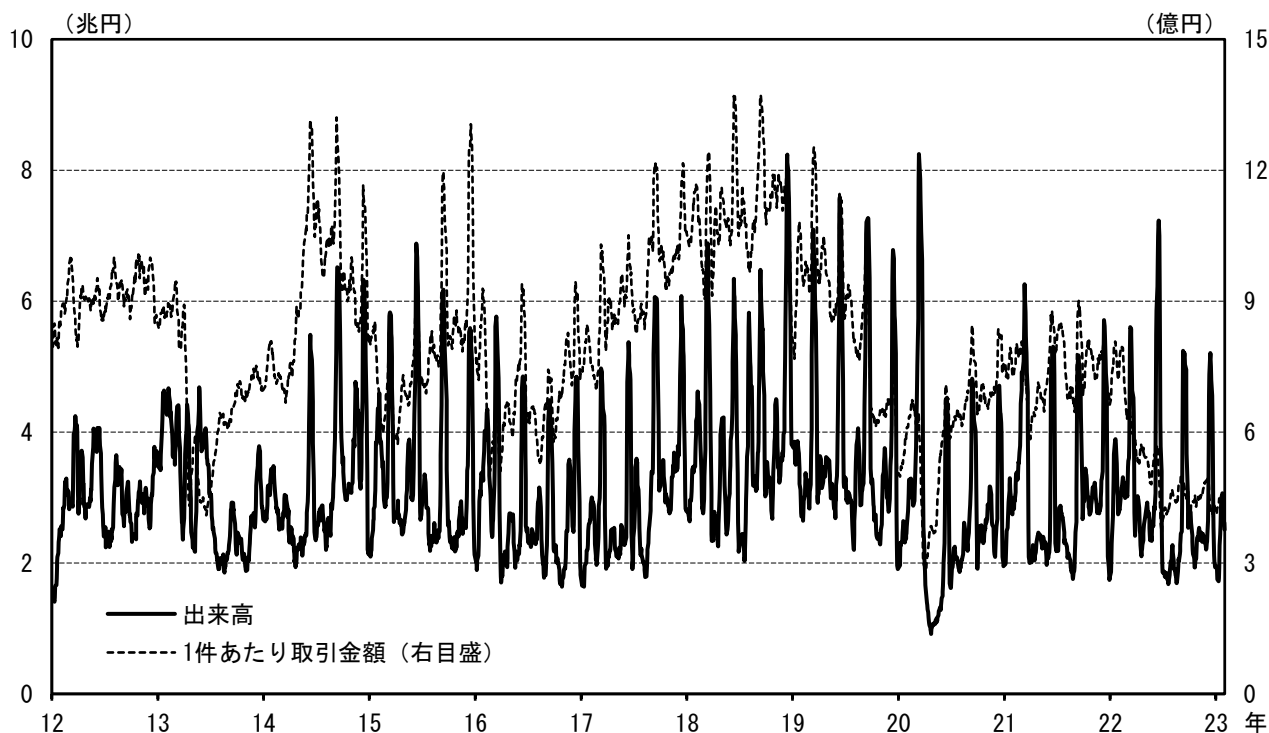


- (注) 1. ビッド(アスク)提示時間が、1日の取引時間に占める割合が、0~20%、20~50%、50~80%、80~100%である銘柄数の割合。
2. 後方10日移動平均。直近は1月末。
3. 1日の取引時間は、18/8/17日以前は7時間、18/8/20日以降は5時間20分に変更。18/8/20日から同30日までの移動平均値には、取引時間変更前後のデータが併存する点に留意を要する。

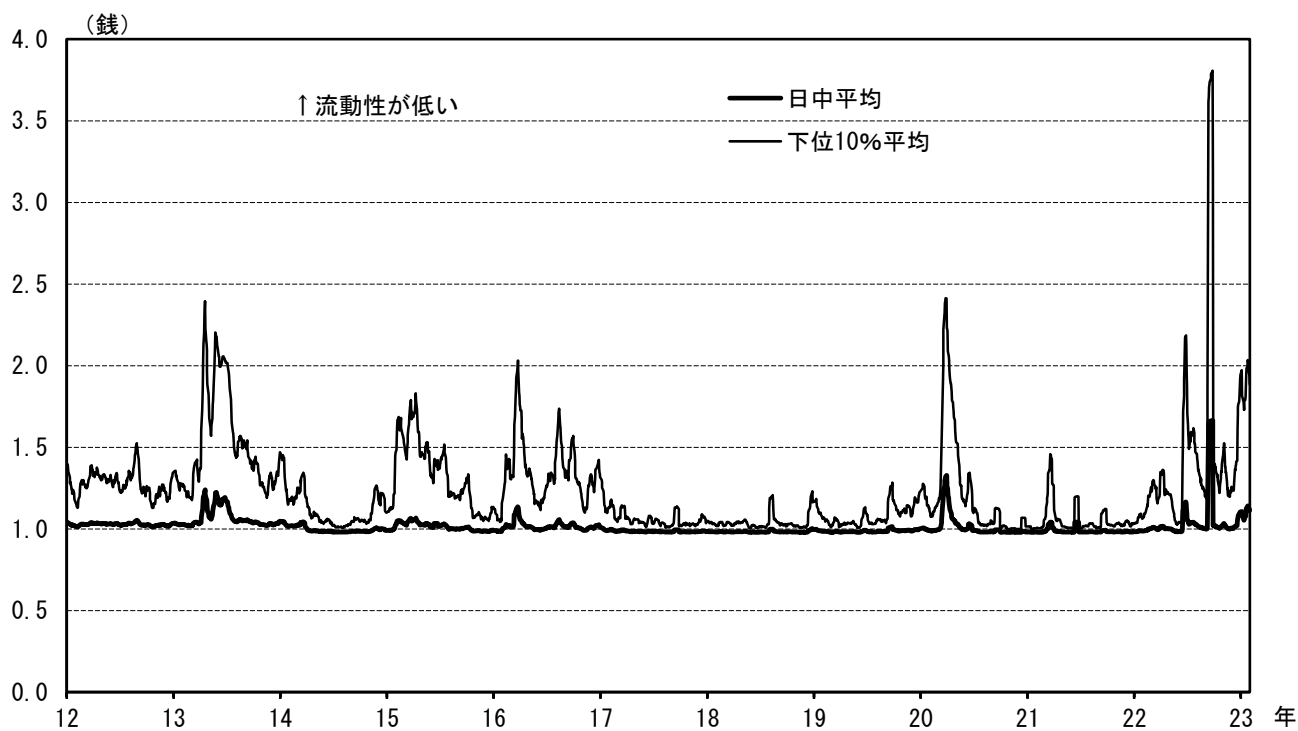
(出所) 日本相互証券

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1月末。

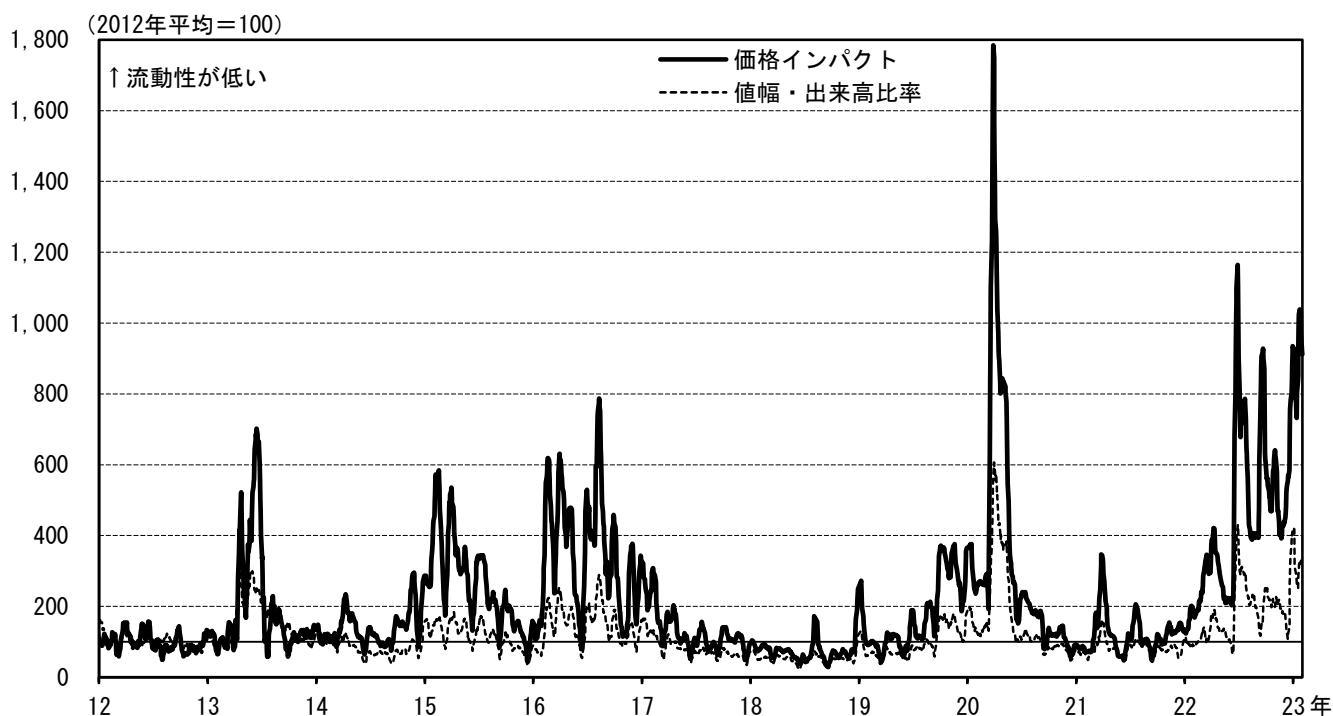
(出所) QUICK、大阪取引所、日本経済新聞社「日経NEEDS」

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

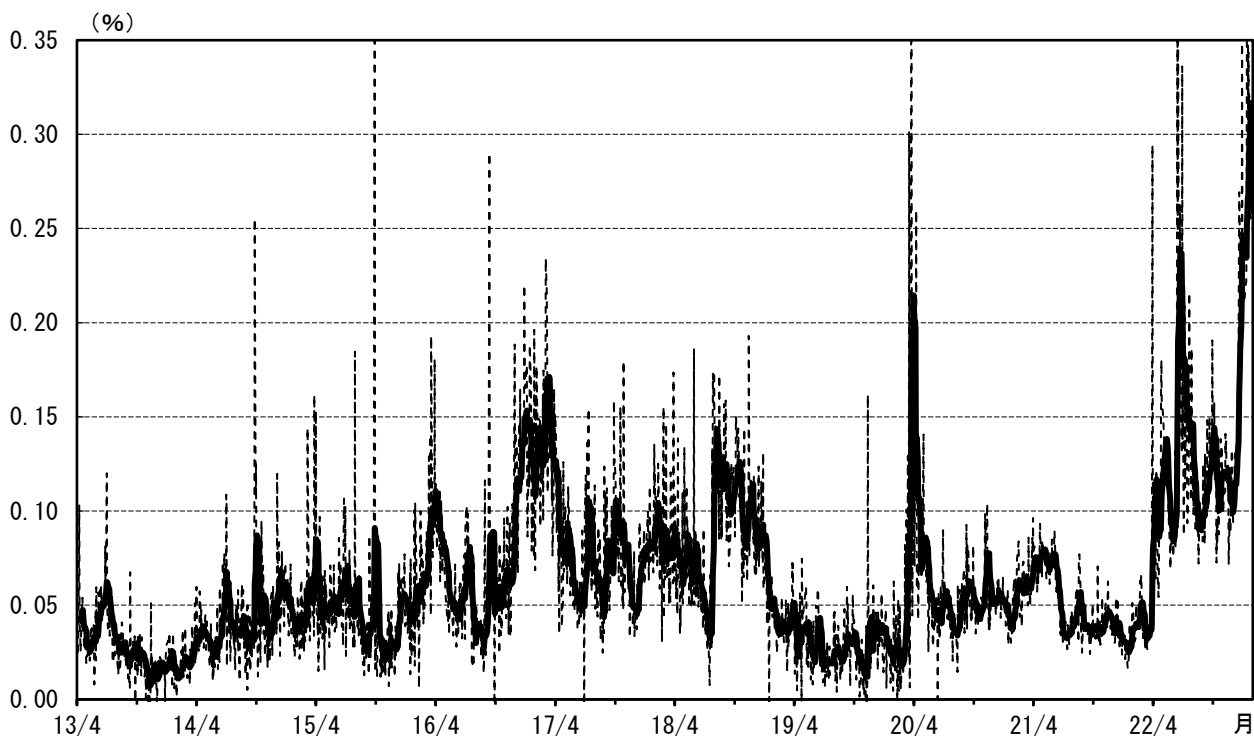


- (注) 1. (1)は、1分毎にベスト・アスク枚数を求めて、その中央値をプロットしたもの。
2. (2)の価格インパクトは、5分毎に価格インパクトを求めて、平均したもの。値幅・出来高比率は、日中の値幅（最高値と最低値の差）をその日の出来高で除したもの。
3. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は1月末。

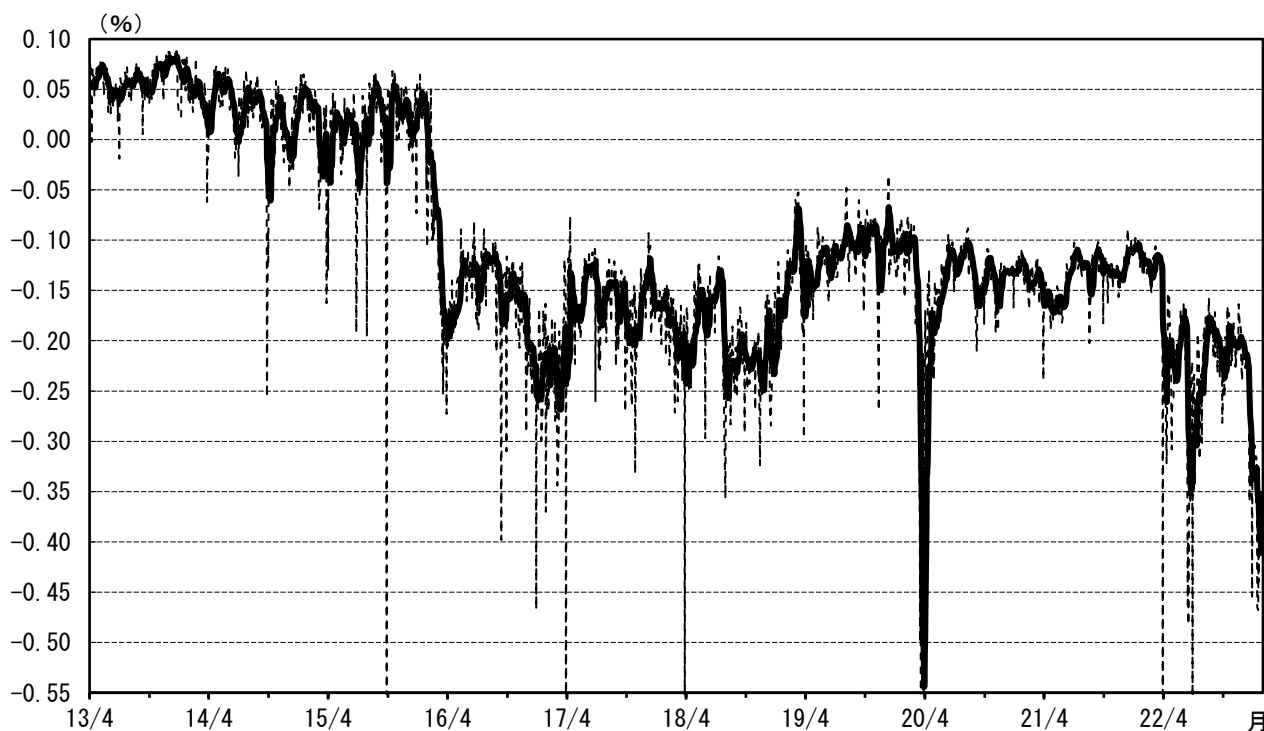
(出所) 日本経済新聞社「日経NEEDS」、QUICK、大阪取引所

SCレポ市場 特定銘柄の希少性 (scarcity)

(1) GC-SCスプレッド



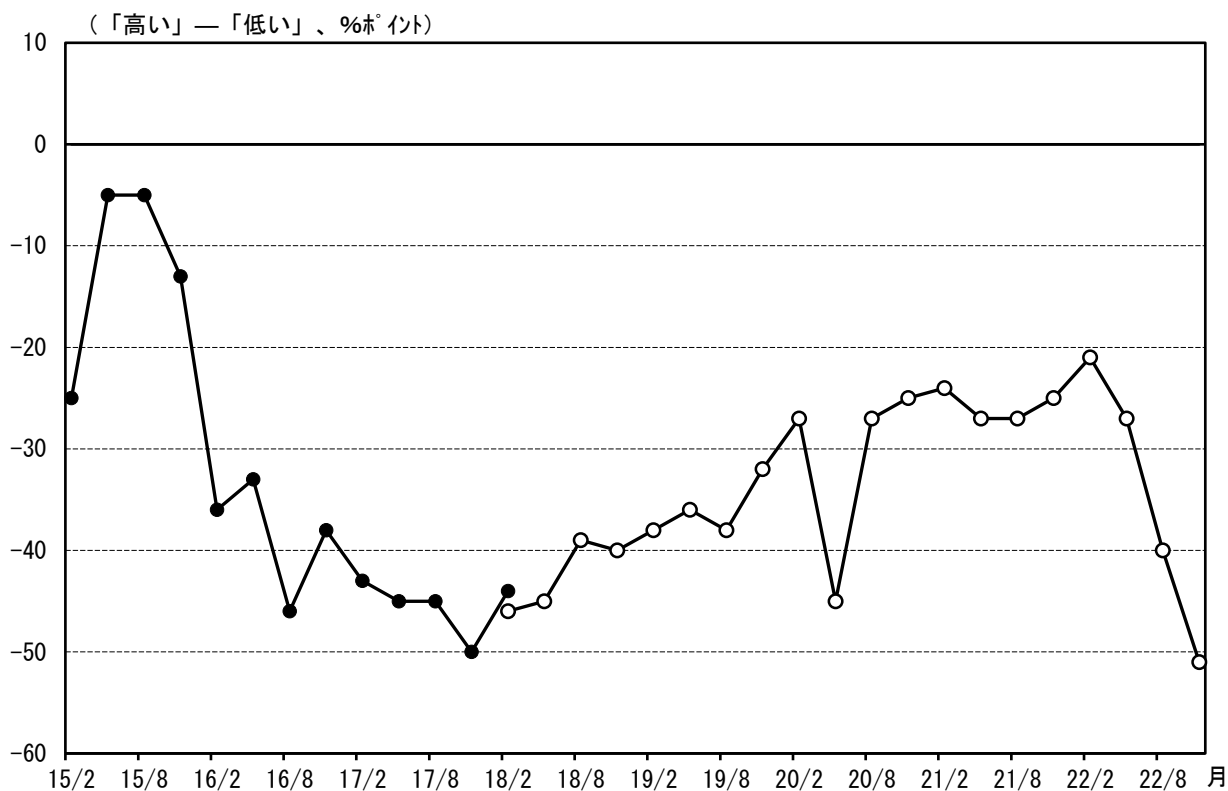
(2) SCレポレート



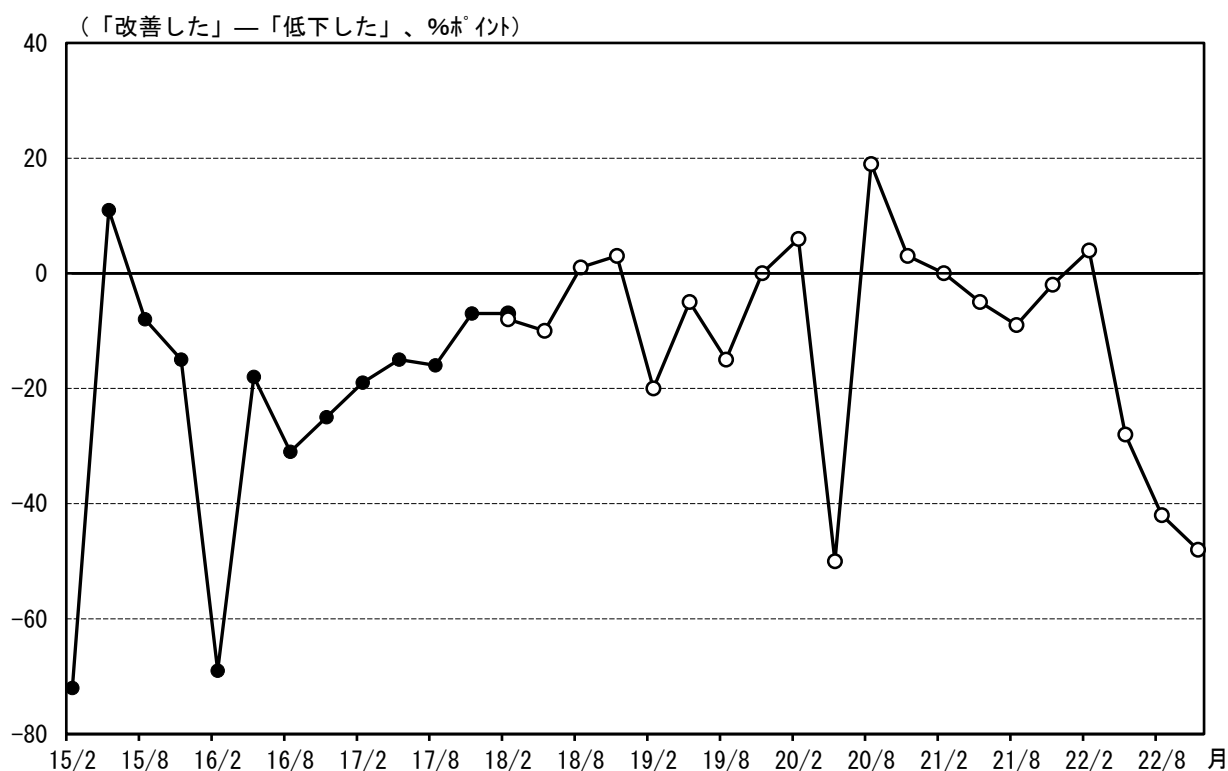
- (注) 1. SCレポレートは18/4月末まではS/N、18/5月以降はT/N。SCレポレートは銘柄別のSCレポ出来高による加重平均値。
2. GCレポレート（東京レポレート）は18/4月末まではT/N、18/5月以降は0/N。
3. GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。
4. (1) (2)ともに、太線は後方10日移動平均。直近は1月末。
(出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会

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

金利指標改革 (国内外における直近の動向について)

2023年2月17日

日本銀行金融市場局

金利指標改革の取り組み

(1) 各通貨のLIBOR公表停止時期

		2021年				2022年				2023年			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
日本円		■ 公表停止日の確定 ■ 公表停止				■ シンセティックLIBOR 公表停止							
英ポンド		■ 公表停止日の確定 ■ 公表停止								■ シンセティックLIBOR 公表停止(注)			
ユーロ ・ スイスフラン		■ 公表停止日の確定 ■ 公表停止											
米ドル	1週間物 2か月物	■ 公表停止日の確定 ■ 公表停止											
	1、3、6か月物	■ 公表停止日の確定								■ 公表停止			

(注) 1か月物と6か月物は2023/3月末公表停止。3か月物は2024/3月末公表停止。

(2) 金利指標フォーラム (2022/3月設立)

「日本円金利指標に関する検討委員会」を組織替えし、日本円金利指標を参照する取引が円滑に行われることを目的に、幅広い金融市場参加者および金利指標ユーザーが意見交換等を行うための場として設立

参加者	金融機関、機関投資家、事業法人、業界団体など74先 (事務局: 日本銀行金融市場局)
目的	本邦市場において日本円金利指標を参照する取引が円滑に行われることを目的として、以下の意見交換等を行う ① 金融市場参加者や金利指標ユーザーによる日本円金利指標の選択や利用に関する意見交換 ② 日本円金利指標の選択や利用に関する市場動向・契約慣行等のモニタリングや具体的な課題に関する意見交換 ③ 海外法域や外国通貨の金利指標の動向に関するフォローアップ

日本円金利指標の動向

(1) シンセティック円LIBOR 【2022/12月金利指標フォーラム】

<バイサイド>

- ・ シンセティック円LIBORを参照する契約がごく僅かにあったが、これまでに移行対応が完了した

<銀行>

- ・ シンセティック円LIBORの公表停止の影響を受ける取引はない

(2) TIBOR改革 【全銀協TIBOR運営機関 (JBATA)】

～2017/7月：全銀協TIBOR改革

2017/7月～：全銀協TIBOR改革Next

- ・ 本邦オフショア市場の長期的な縮小傾向への対応

→ 2024/12月末のユーロ円TIBOR公表停止の実施可否に関する市中協議 (2023年度上期)

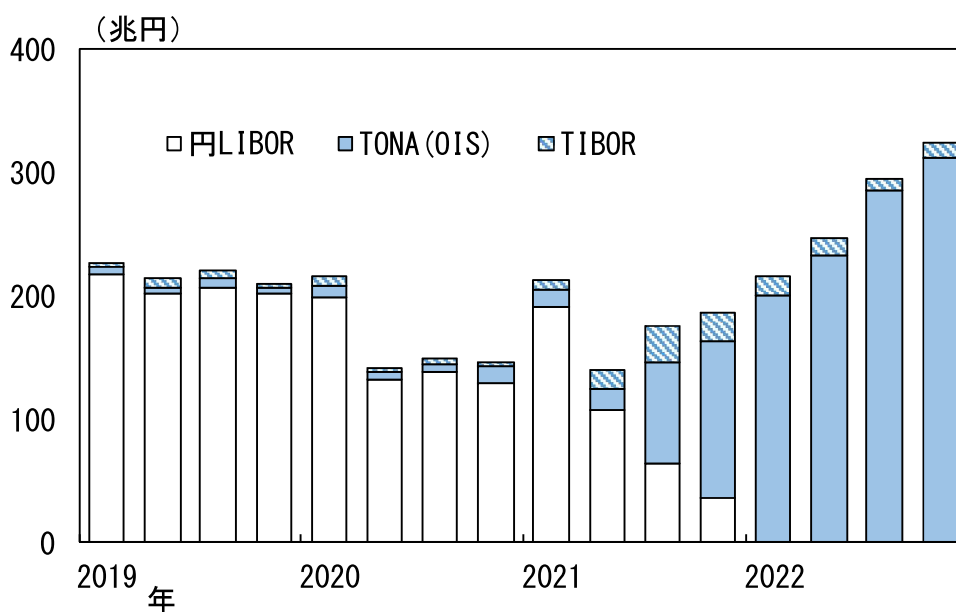
- ・ TIBORの公表を停止した場合等における適切な代替指標の検討への対応

→ フォールバックに係る論点に関する市中協議結果 (2023/3月頃)

(出所) 第3回金利指標フォーラム議事要旨

(出所) 全銀協TIBOR運営機関

(3) 円金利スワップ市場の取引額

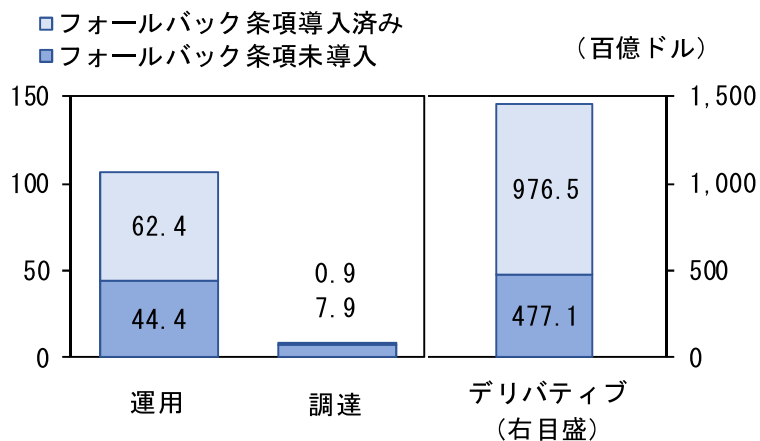


(注) OTC取引。新規債務負担金額。

(出所) JSCC

米ドルLIBORの移行対応

(1) 本邦金融機関の米ドルLIBORエクスポージャー (2) 移行対応の状況
 【2021/12月末時点】 【2022/12月金利指標フォーラム】



- ・ 貸出は、国内は年内に相応の進捗が期待できる
- ・ 一方、海外は対応が進むのは年明け以降
- ・ デリバティブは清算対象取引が大宗で個別対応は基本的に不要

(注) 2023/6月末を超えて満期を迎える契約が対象。
 (出所) 第3回LIBOR利用状況調査

(出所) 第3回金利指標フォーラム議事要旨

(3) 米ドルLIBORの主な代替金利指標

	貸出	債券	デリバティブ (ISDAプロトコル準拠)
第1順位	ターム物SOFR	ターム物SOFR	SOFR後決め複利
第2順位	SOFR後決め単利	SOFR後決め複利	
第3順位	貸し手・借り手等が 選択した金利	政府関連機関が 指定する金利	

(出所) ARRC

(4) フォールバック対応のポイント

- ・ 契約毎のフォールバック条項の確認
- ・ 早期の契約の修正
- ・ 当事者間のコミュニケーション

(出所) ARRC LIBOR Legacy Playbook (2022/7月)

(5) タフレガシー対応

- ・ LIBOR 移行に関する米連邦法 (LIBOR Act)
 一定の要件を満たすタフレガシー契約を
 代替金利指標に置き換え
- ・ シンセティック米ドルLIBOR
 英国FCAが2024/9月末までの時限措置
 として構築を検討

(出所) FRB、FCA