

2021年2月22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」（2021年2月）を下記のとおり開催しました。

### 1. 開催要領

（日時）2021年2月19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

2021年2月19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）

— 2021年1月21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。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとする。

### （2）資産買入れ方針

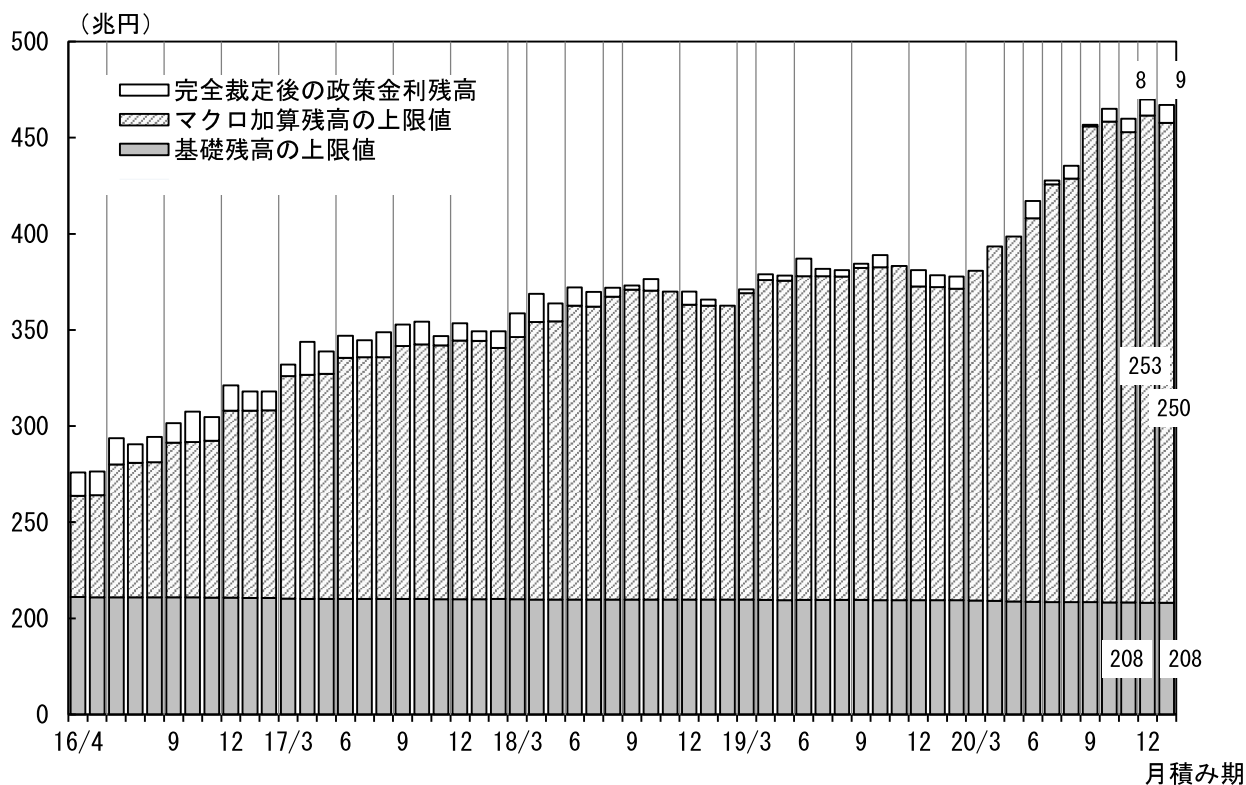
長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

①ETFおよびJ-REITについて、当面は、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、積極的な買入れを行う。

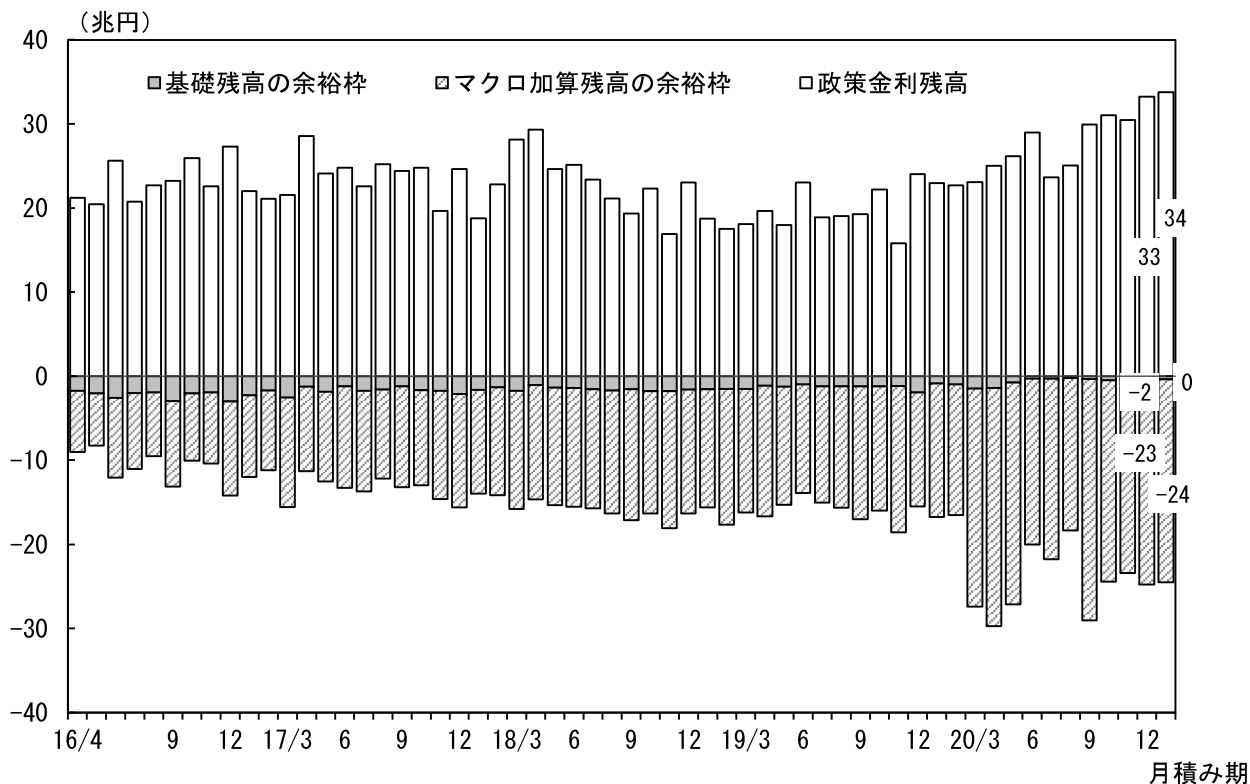
②CP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、2021年9月末までの間、CP等、社債等の合計で約15兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

### 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



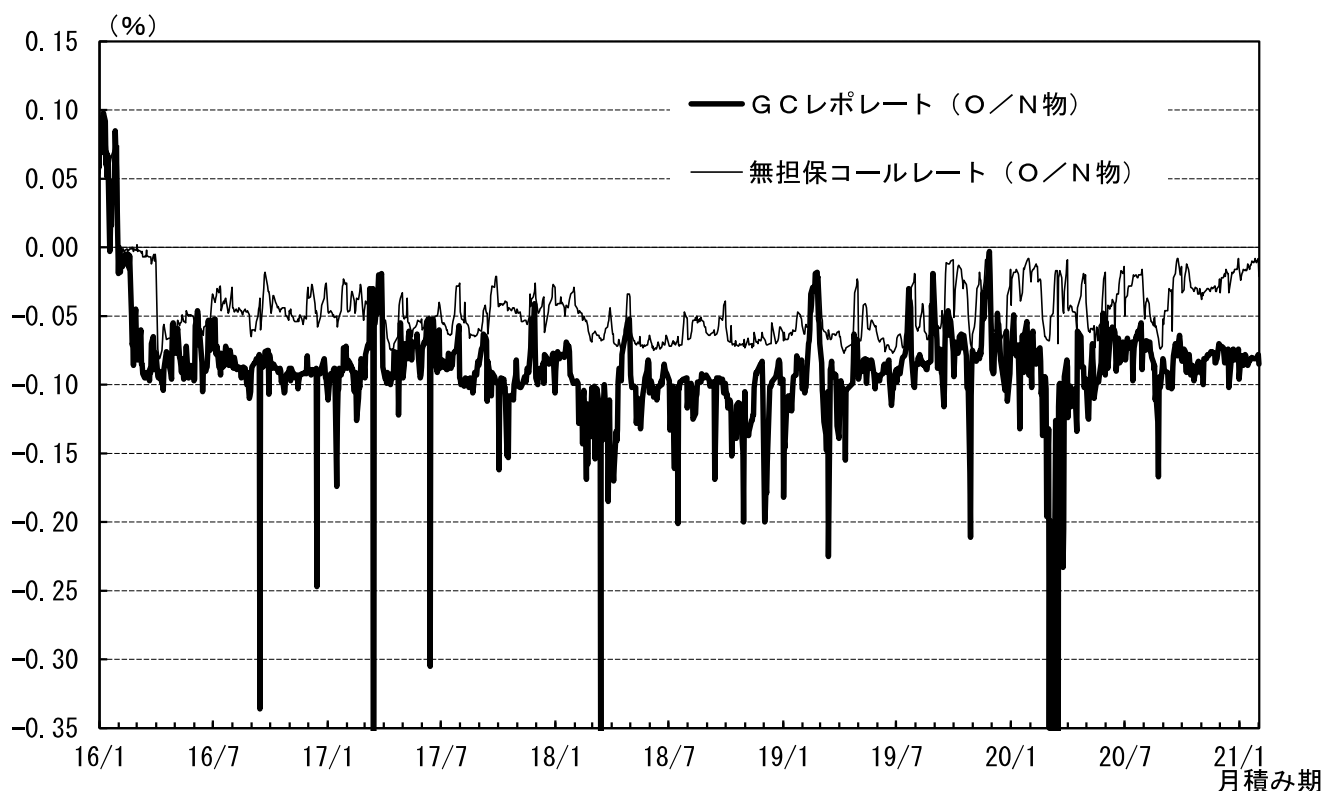
(注1) 「完全裁定後の政策金利残高」は、基礎残高やマクロ加算残高の「余裕枠」を有する金融機関が、その「余裕枠」をすべて利用して、政策金利残高を有する金融機関から資金調達を行った後に、なお残る政策金利残高を指す。

(注2) 2020年12月積み期および2021年1月積み期は速報値。

(出所) 日本銀行

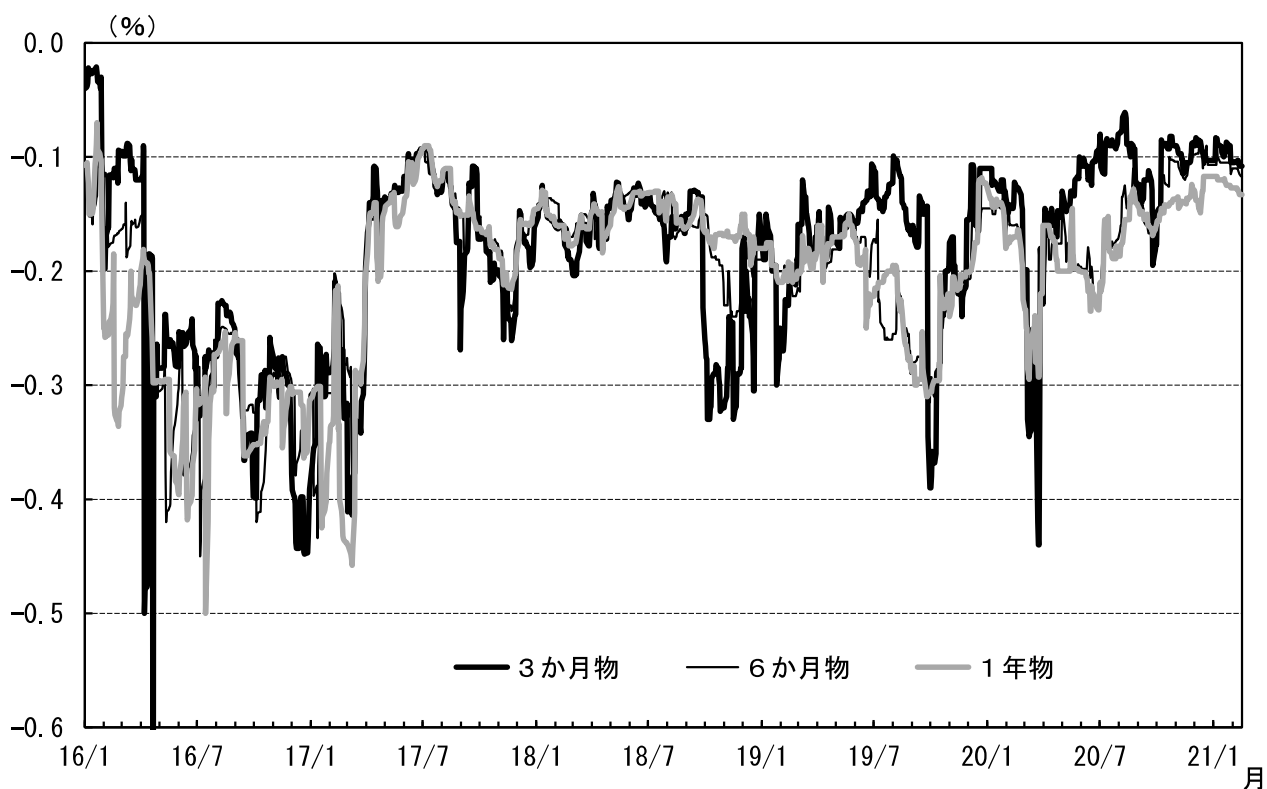
### 短期金利

#### (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)。

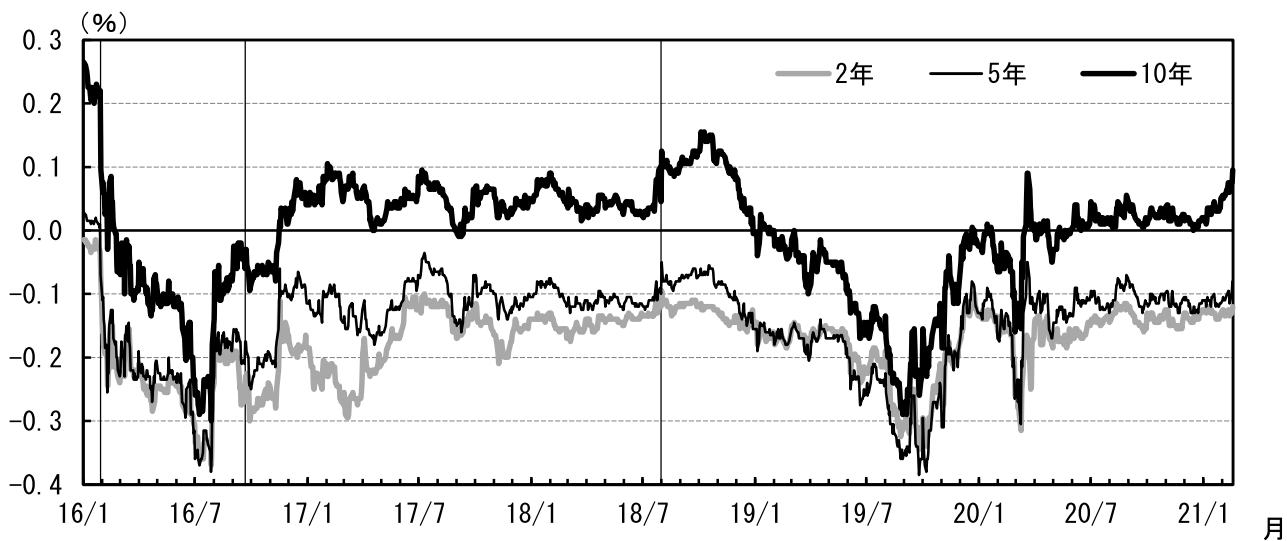
#### (2) 国庫短期証券の利回り



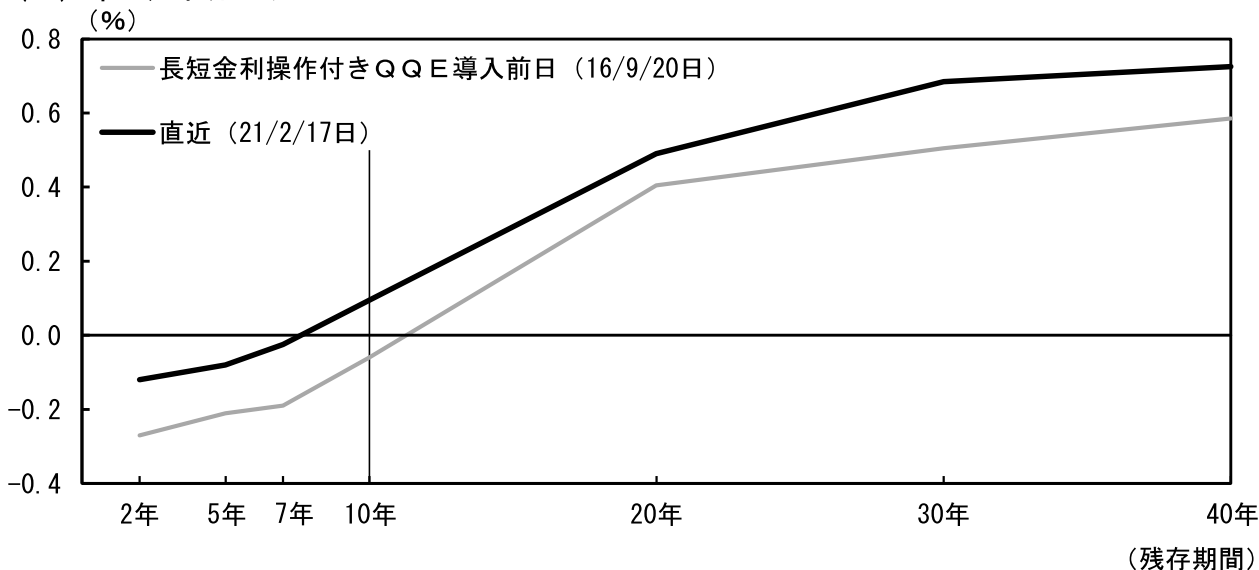
(出所) 日本銀行、日本証券業協会、日本相互証券

### 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）の月間予定（2021年2月）

	残存期間	1回当たりオファー金額 (単位：億円)	当月中に現時点で 予定している日程
利付国債（物価 連動債、変動利 付債を除く）	1年以下	500 - 1,500	月2回程度
	1年超3年以下	2,500 - 5,500	3、9、15、19、25
	3年超5年以下	2,000 - 5,500	3、9、15、19、25
	5年超10年以下	2,500 - 6,000	5、9、15、19、25
	10年超25年以下	500 - 2,000	5、22
	25年超	0 - 500	9、22
物価連動債		300	月2回程度
変動利付債＜偶数月＞		500	隔月1回

(注1) 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2) 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、原則オファーしません。

(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	15年度末	16年度末	17年度末	18年度末	19年度末	21/1月末
長期国債	91.3	301.9	377.1	426.6	459.6	473.5	499.0
CP等	1.2	2.0	2.0	2.1	2.0	2.6	4.5
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	6.9
ETF	1.5	7.6	12.9	18.9	24.8	29.7	35.6
J-REIT	0.12	0.29	0.38	0.48	0.52	0.58	0.65
貸出支援基金	3.4	30.1	43.4	45.6	46.1	49.2	59.1
買入国庫短期証券	16.4	36.9	32.6	18.8	7.9	10.2	35.4
被災地金融機関支援	0.4	0.3	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5
新型コロナ対応金融支援	—	—	—	—	—	3.4	56.6
共通担保資金供給	21.7	3.7	0.7	0.4	0.7	1.2	0.4
その他とも 資産計	164.8	405.6	490.1	528.3	557.0	604.5	709.5
銀行券	83.4	95.6	99.8	104.0	107.6	109.6	115.6
当座預金	58.1	275.4	342.8	378.2	393.9	395.3	495.9
売現先勘定	14.5	0.2	3.4	0.3	0.2	24.1	0.0
その他とも 負債・純資産計	164.8	405.6	490.1	528.3	557.0	604.5	709.5
マネタリーベース	146.0	375.7	447.3	487.0	506.3	509.8	616.5

(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



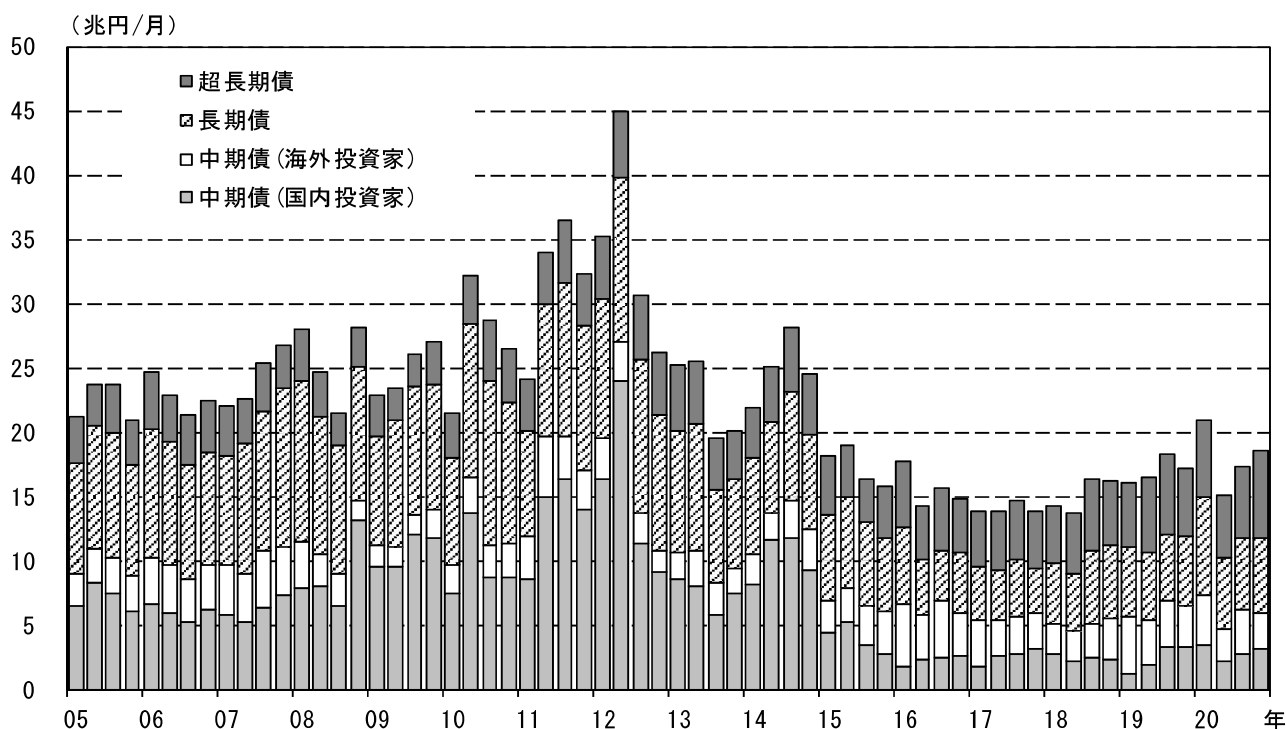
# 国債市場の流動性・機能度

2021年2月19日

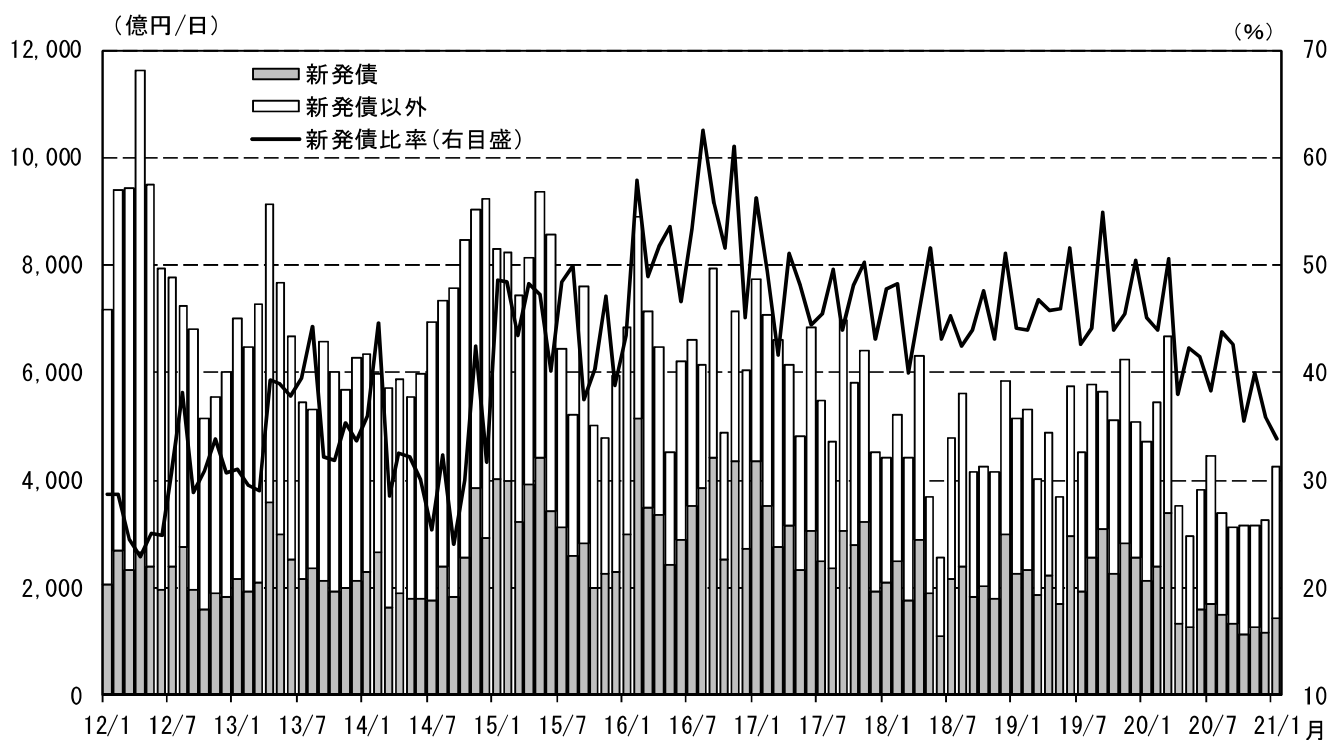
日本銀行金融市場局

## 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。

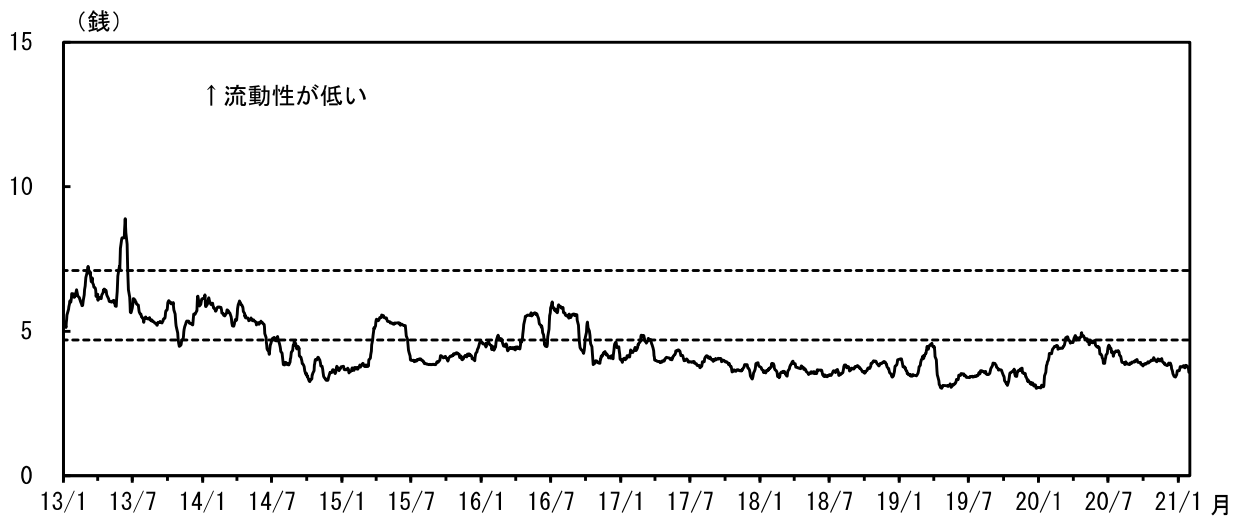
2. (2)は、2、5、10、20、30、40年債の1日あたり取引高の合計（日本相互証券）。直近は1月。

(出所) 日本証券業協会、QUICK、日本相互証券

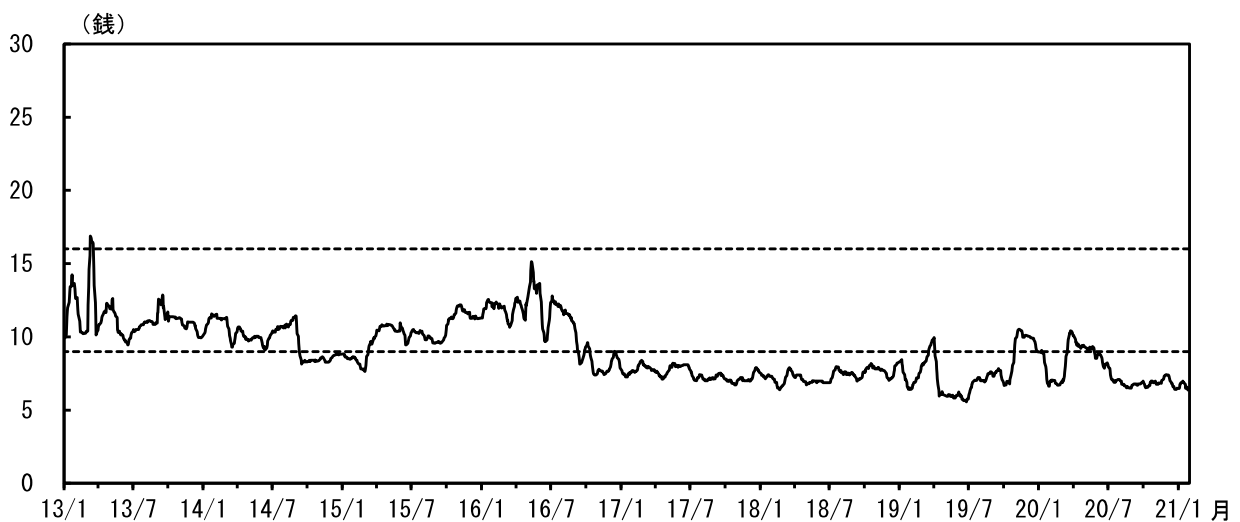
## 現物国債市場

### ディーラー対顧客取引の値幅の狭さ (tightness)

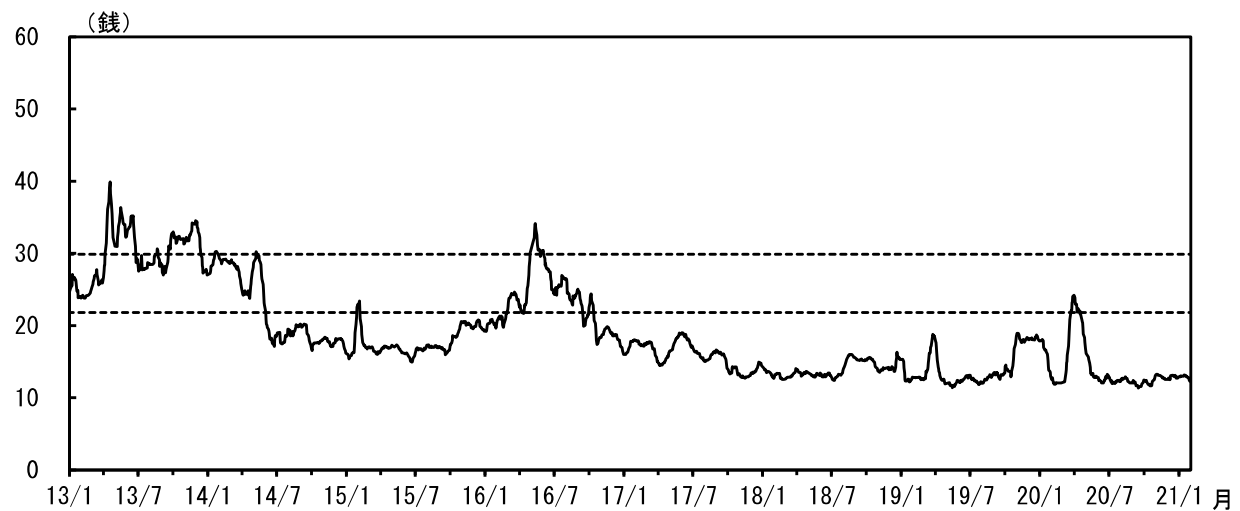
#### (1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



#### (2) 同 (10年債)



#### (3) 同 (20年債)



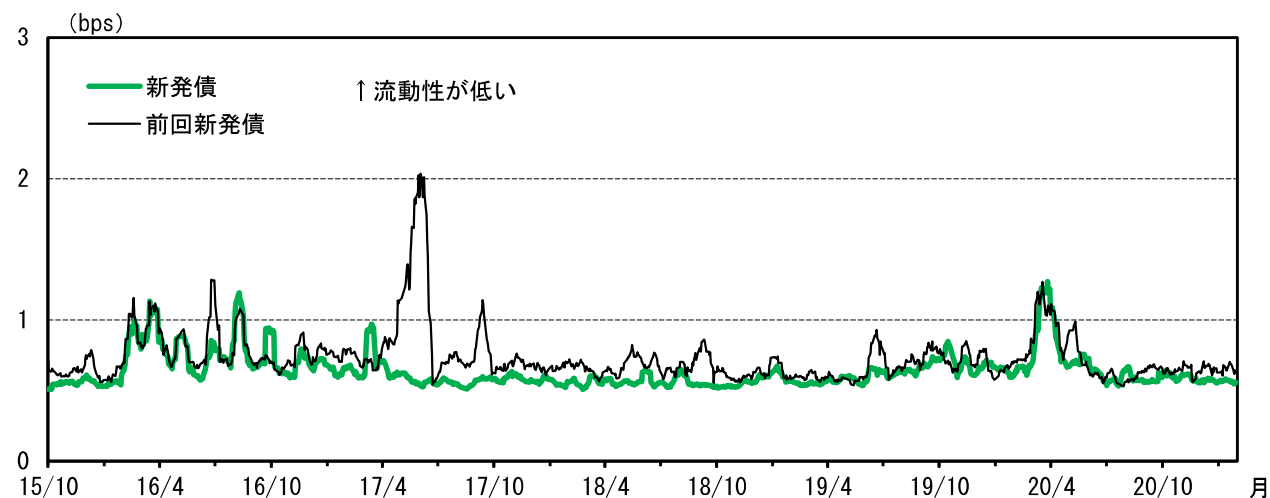
(注) 1. 15時時点のTradeweb気配値。点線は、2010/1～2013/3月における第1四分位と第3四分位を示す。  
2. 後方10日移動平均。直近は1月末。

(出所) Refinitiv社 Eikon

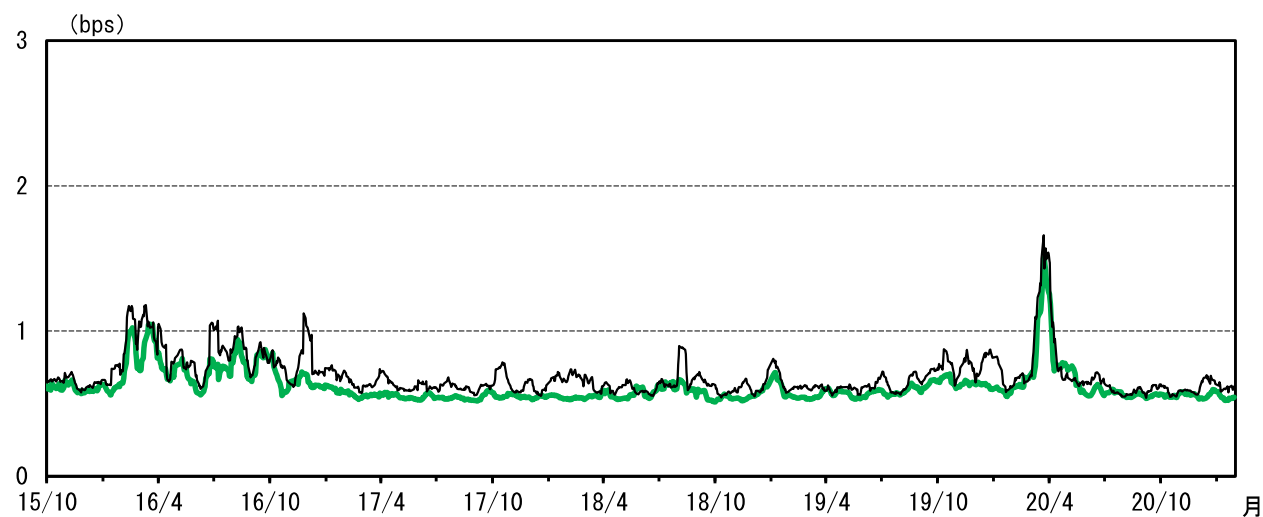
## 現物国債市場

### ディーラー間取引の値幅の狭さ (tightness)

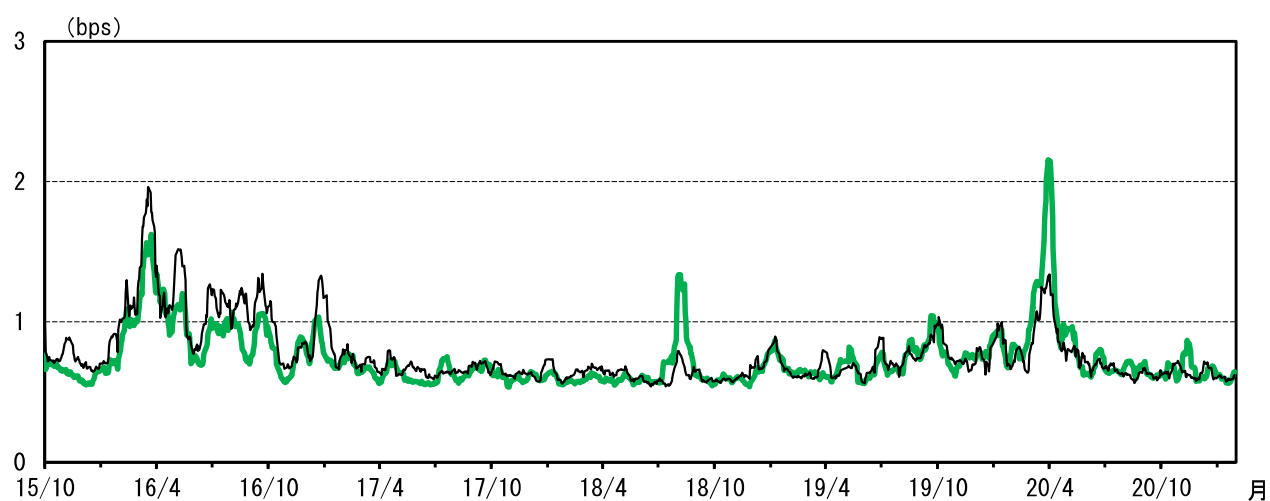
#### (1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



#### (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。

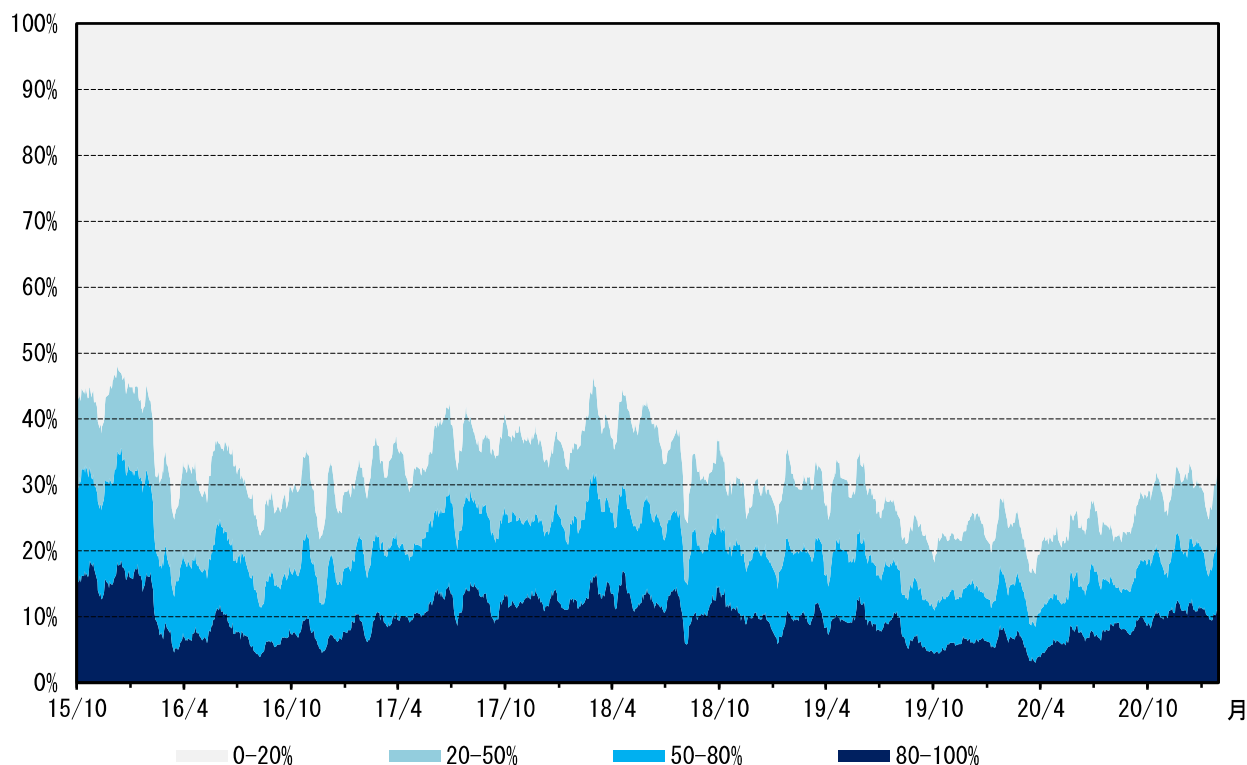
2. 後方10日移動平均。直近は1月末。

(出所) 日本相互証券

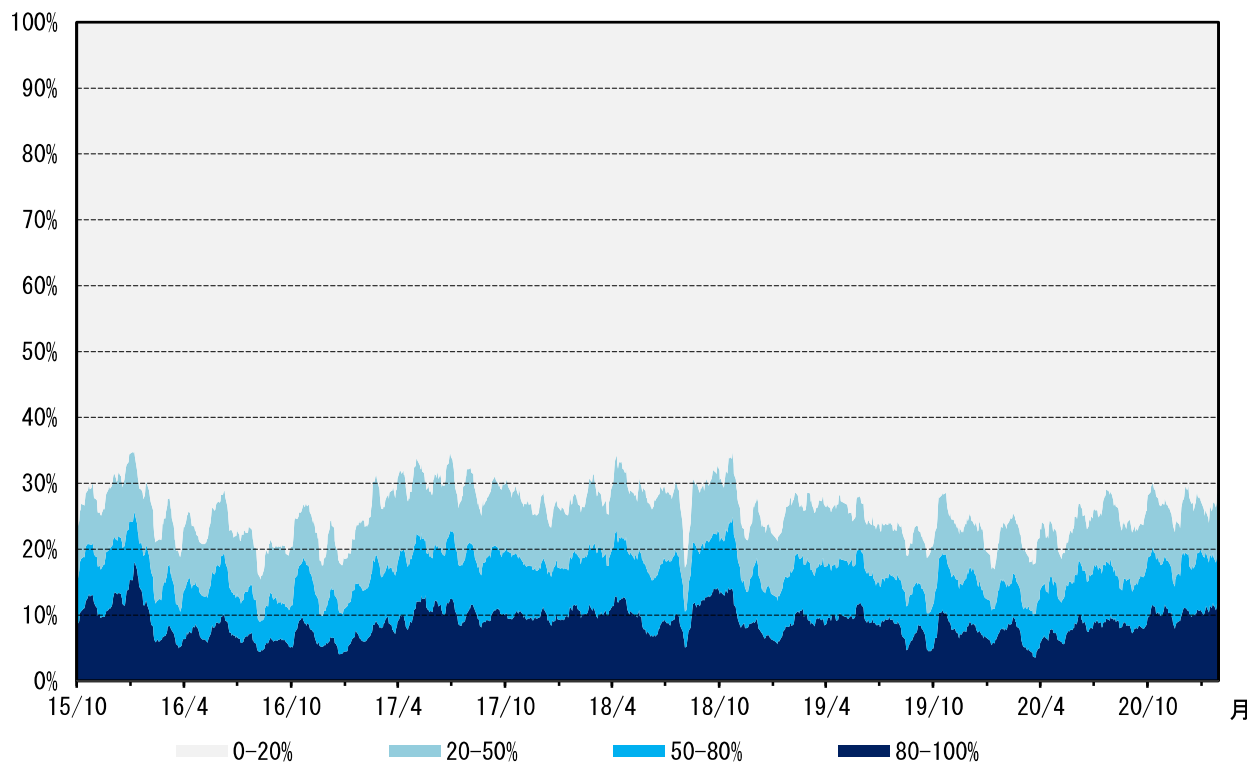
## 現物国債市場

### 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

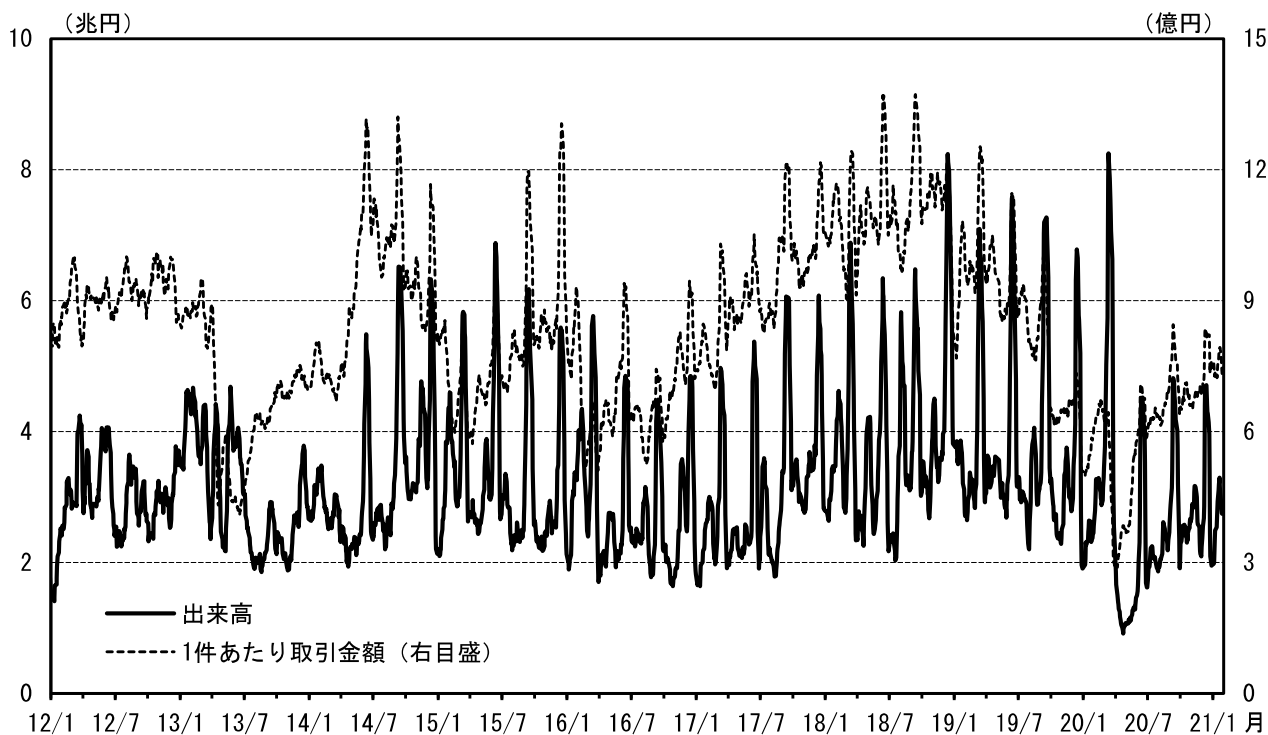


- (注) 1. ビッド (アスク) 提示時間が、1日の取引時間に占める割合が、0~20%、20~50%、50~80%、80~100%である銘柄数の割合。  
2. 後方10日移動平均。直近は1月末。  
3. 1日の取引時間は、18/8/17日以前は7時間、18/8/20日以降は5時間20分に変更。18/8/20日から同30日までの移動平均値には、取引時間変更前後のデータが併存する点に留意を要する。

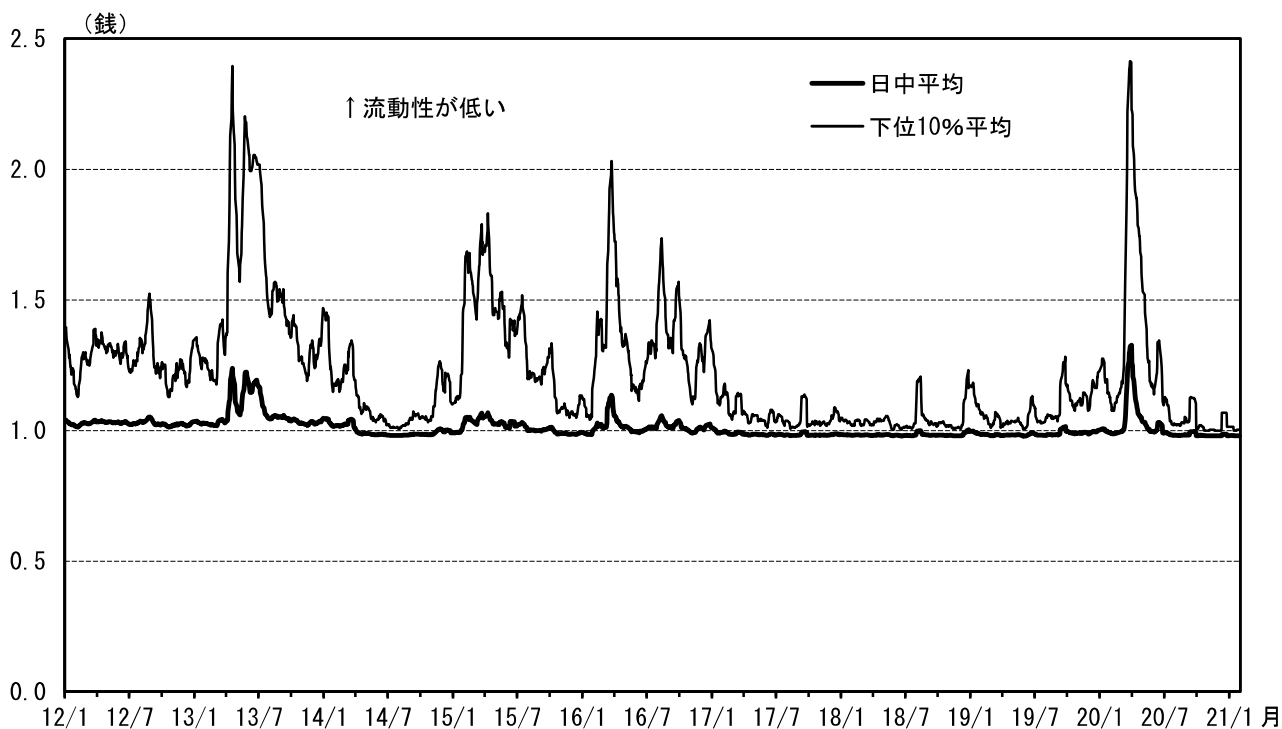
(出所) 日本相互証券

### 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



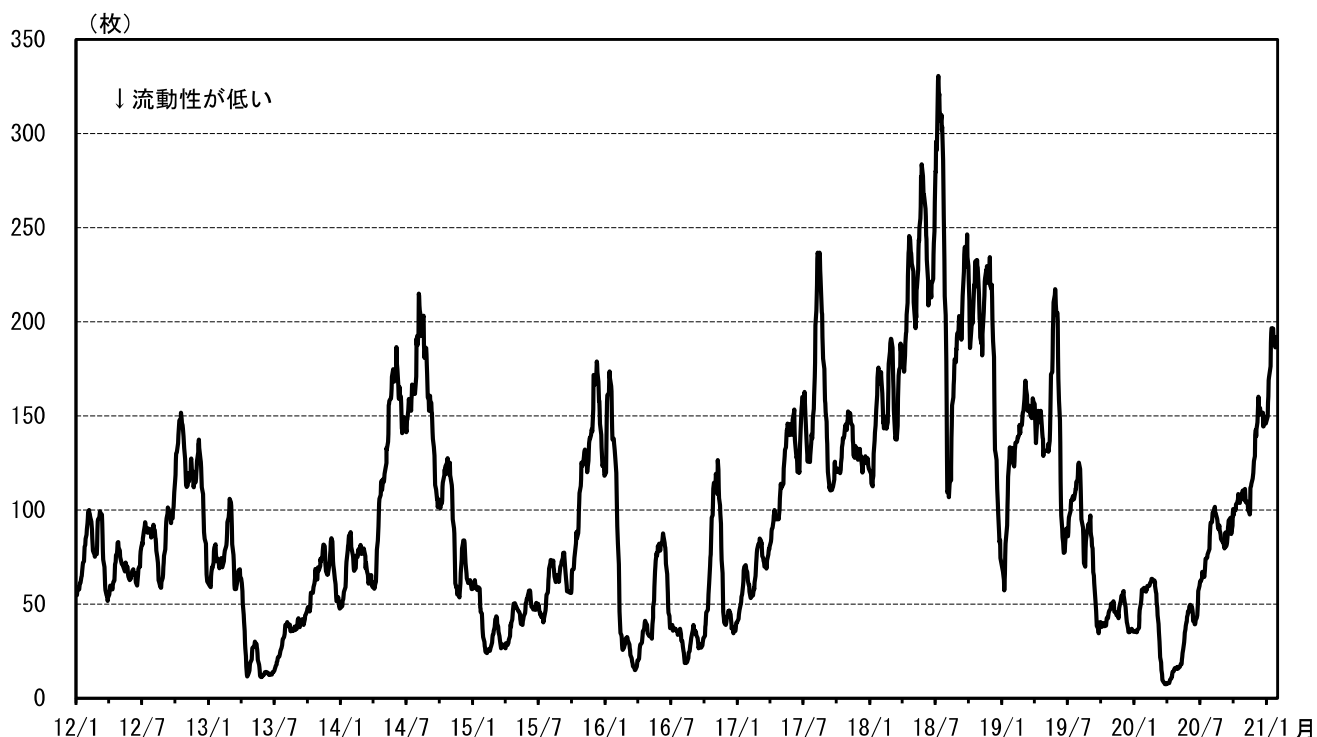
(注) 1. (2)の日中平均は、1分毎にビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。下位10%平均は、1分毎のビッド・アスク・スプレッドのうち、スプレッドが大きい方から10%分を平均したもの。

2. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は1月末。

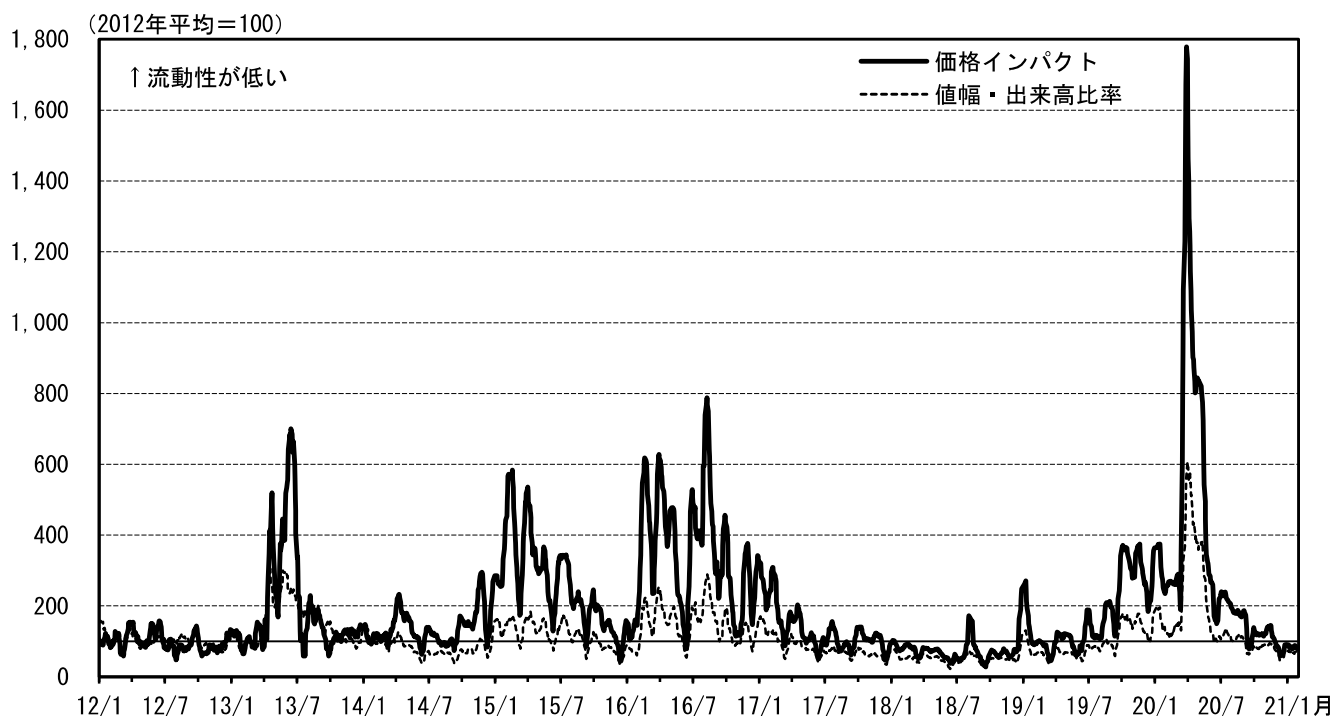
(出所) QUICK、大阪取引所、日本経済新聞社「NEEDS」

## 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

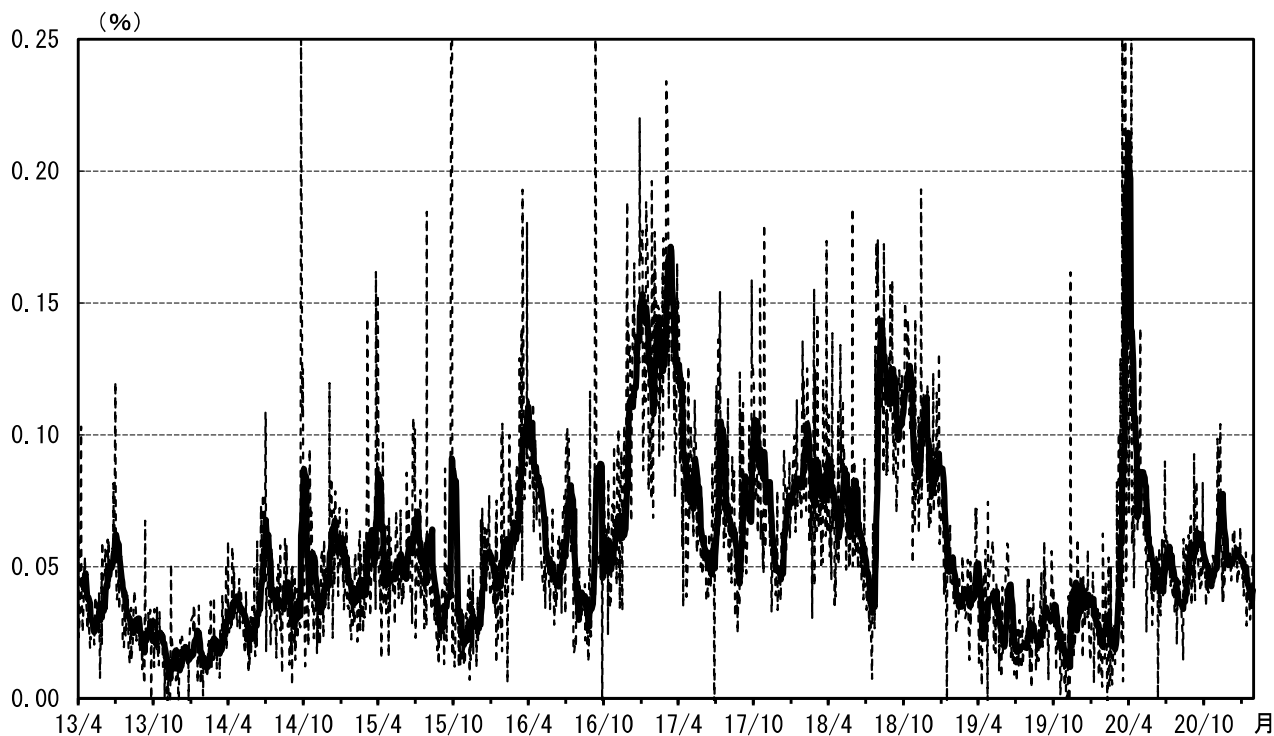


- (注) 1. (1)は、1分毎にベスト・アスク枚数を求めて、その中央値をプロットしたもの。  
2. (2)の価格インパクトは、5分毎に価格インパクトを求めて、平均したもの。値幅・出来高比率は、日中の値幅(最高値と最安値の差)をその日の出来高で除したもの。  
3. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は1月末。

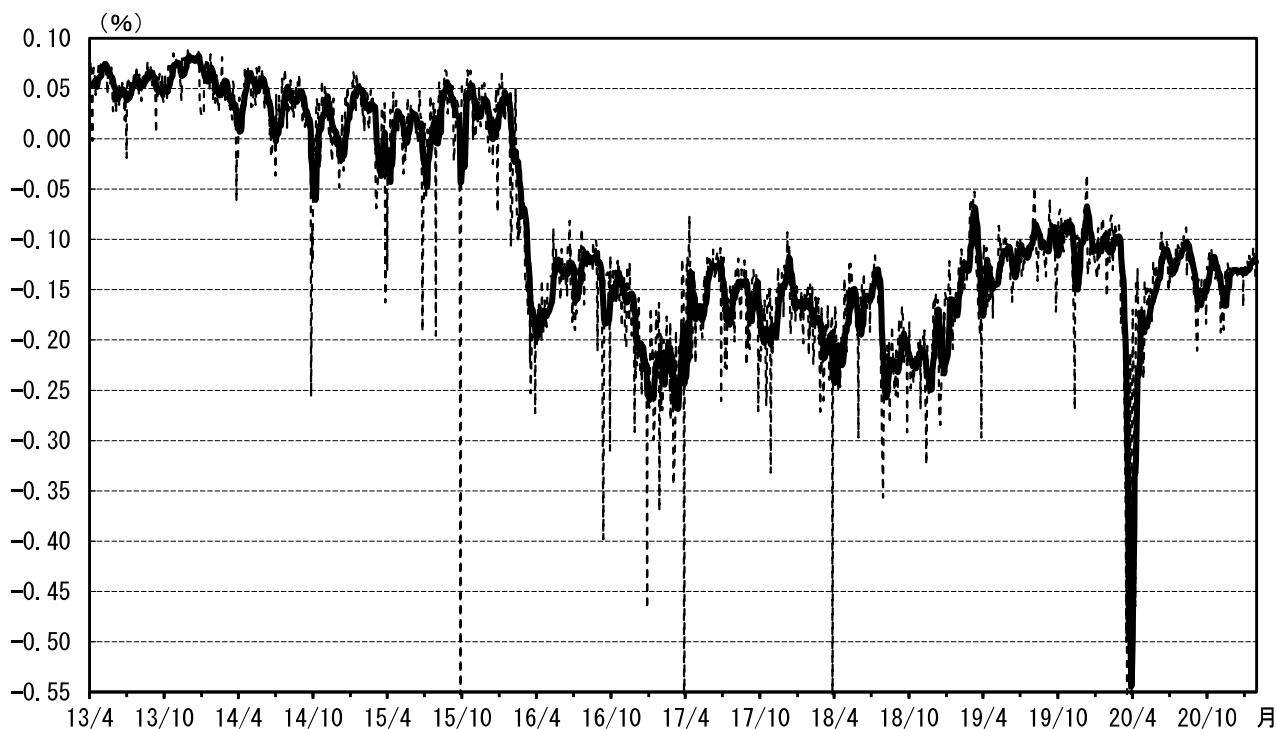
(出所) 日本経済新聞社「NEEDS」、QUICK、大阪取引所

## 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



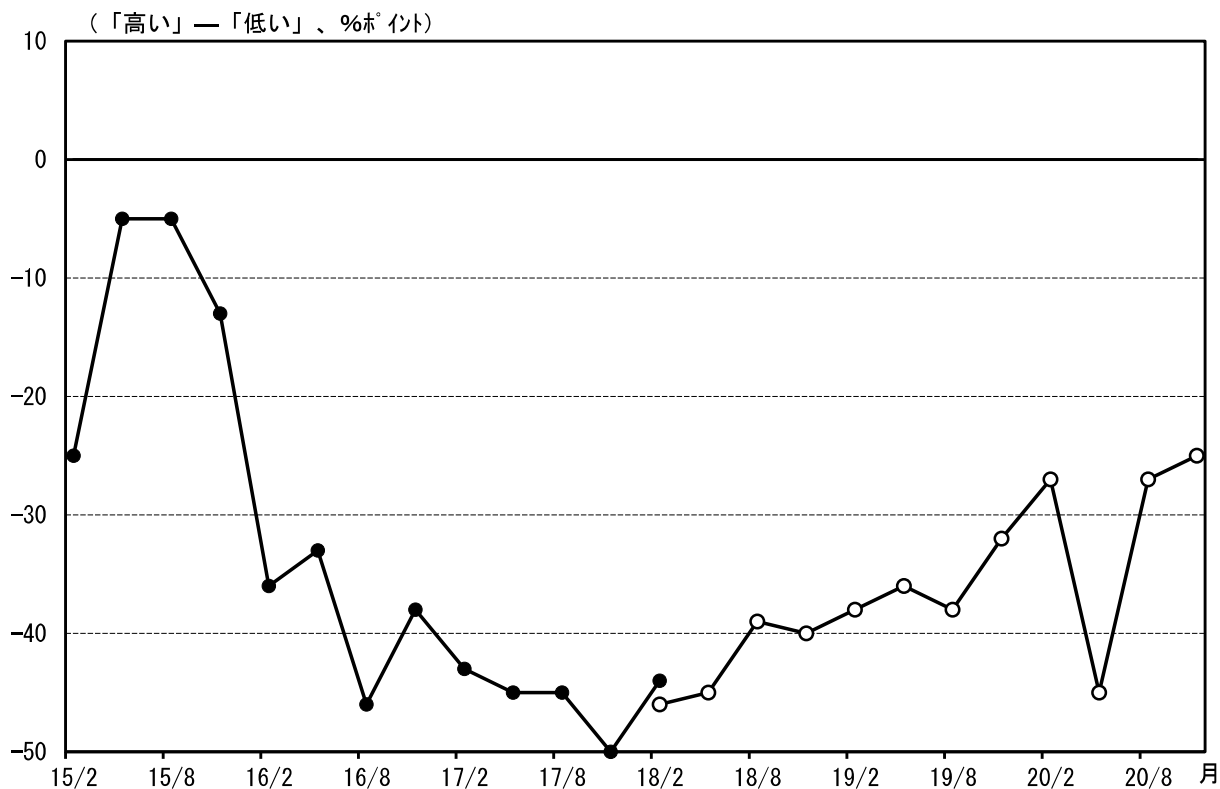
- (注) 1. SCレポレートは18/4月末まではS/N、18/5月以降はT/N。SCレポレートは銘柄別のSCレポ出来高による加重平均値。  
2. GCレポレート（東京レポレート）は18/4月末まではT/N、18/5月以降は0/N。  
3. GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。  
4. (1)(2)ともに、太線は後方10日移動平均。直近は1月末。

(出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会

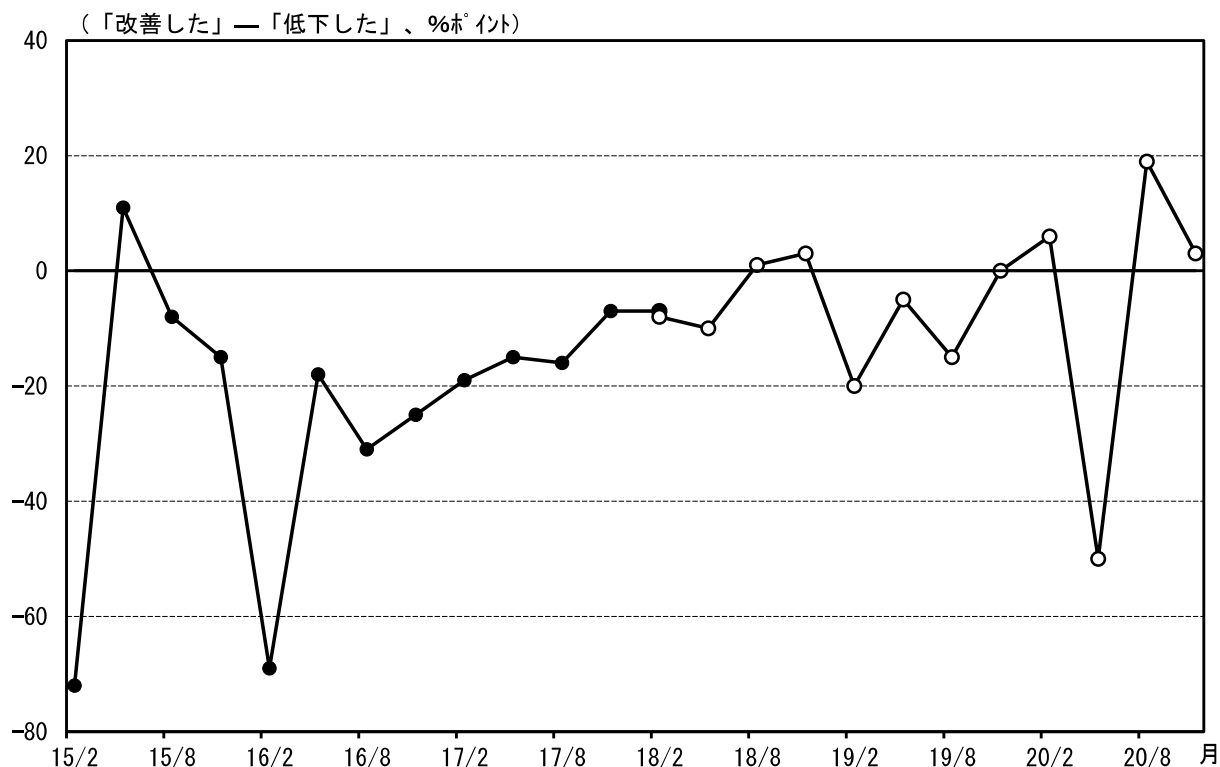


## 債券市場サーベイ

## (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

# 金利指標改革 (国内外における直近の動向について)

2021年2月19日

日本銀行金融市場局

## LIBOR運営機関による恒久的な公表停止に向けた市中協議

- LIBOR運営機関であるIBA(ICE Benchmark Administration)は、昨年12月、LIBORの恒久的な公表停止に係る市中協議文書を公表(意見提出期限は今年1月25日)。
  - 円、英ポンド、ユーロ、瑞フランについては、2021年末に、公表を停止する方針。
  - 米ドルについては、2023年6月末に、主要テナー(翌日物、1か月物、3か月物、6か月物及び12か月物)の公表を停止する方針。
- なお、米監督当局(FRB、FDIC、OCC)は、2023年6月末に公表が停止される米ドルLIBORについて、原則として、新規取引への利用を制限する方針にあることを公表済。

### IBAによる市中協議で示された公表停止時期(案)

通貨	テナー(期間)	公表停止時期(案)
円	全て (翌日物、1週間物、1か月物、2か月物、 3か月物、6か月物及び12か月物)	2021年12月31日
英ポンド		
ユーロ		
瑞フラン		
米ドル	翌日物、1か月物、3か月物、6か月物 及び12か月物	2023年6月30日
	上記以外(1週間物及び2か月物)	2021年12月31日

## 【参考】英監督当局によるシンセティックLIBOR構築に向けた市中協議

- 英国政府は、昨年10月、LIBOR移行対応が困難な既存契約（タフレガシー）に対処するため、LIBOR運営機関（IBA）に対して、シンセティックLIBOR※の算出・公表を求める権限を、英国監督当局（Financial Conduct Authority、以下「FCA」）に付与する法案を議会に提出。  
 ※ パネル行が呈示するレートに基づく現行のLIBORではなく、市場データ（リスクフリーレート）を用いて算出する擬似的なLIBOR
- FCAは、昨年11月、上記法案の成立を前提に、シンセティックLIBORを構築する際の考え方を示した文書と、関連する市中協議文書を公表。
  - 円のシンセティックLIBOR構築については、継続的に評価していくこととされた。
- 日本円金利指標に関する検討委員会は、本年2月、上記市中協議に対するコメントレターを发出・公表。

### FCAによる各通貨LIBORの評価（昨年11月時点）

通貨	シンセティックLIBORの構築可能性
英ポンド	少なくとも最も多く利用されているテナーについては、条件を満たす可能性が高い
円	必要性と実行可能性について、継続的に評価
米ドル	必要性と実行可能性について、検討していく
ユーロ	可能性が低い
瑞フラン	可能性が低い

### 日本円金利指標に関する検討委員会によるコメントレターのポイント

- 本邦市場における既存契約への基本的な対応は、これまでと変わらず、あくまで移行又は頑健なフォールバック条項の導入であるべき。
- 現時点で、検討委員会において、タフレガシーは確認されていないが、今後、市場参加者間の実交渉が本格化していく中で、一部の既存契約において、やむを得ず移行対応が遅延するかもしれないリスク・不確実性はある。
- そうしたリスク・不確実性への備えという観点から、Article 23D の権限行使（円のシンセティックLIBORの構築）は、円LIBORの秩序のある廃止の実現に寄与し得る。

## LIBOR公表停止に備えた移行計画

- 2021年末まで残り1年を切るなか、各金融機関や事業法人においては、本邦全体の移行計画に沿った対応を着実に進めていくことが重要。

### 本邦での移行計画

