

2021年10月

わが国短期金融市場の動向

—— 東京短期金融市場サーベイ（21/8月）の結果 ——

日本銀行金融市場局

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行金融市場局までご相談ください。

転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【本レポートに関する照会先】

日本銀行金融市場局市場企画課市場整備グループ (post.fmd35@boj.or.jp)

(はじめに)

日本銀行金融市場局は2008年以降、わが国短期金融市場の取引動向などを把握するため、「東京短期金融市場サーベイ」を実施している。このサーベイは当初は隔年で実施していたが、市場動向をよりの確にフォローする観点から、2013年より毎年実施することとしており、本年8月、第12回目となる調査を実施した（調査基準時点は本年7月末）。

今回のサーベイは、従来同様、日本銀行のオペレーション対象先および短期金融市場の主要な参加者を対象として実施している。今回のサーベイの調査対象先は381先となっている（回答率100%）。

日本銀行金融市場局は、今回のサーベイ結果を短期金融市場の動向把握のために有効に活用していくとともに、「債券市場サーベイ」なども併せ用いながら、金融市場の状況や構造変化の包括的かつ多面的な把握に努めていく考えである。また、「市場調節に関する意見交換会」や、「債券市場参加者会合」などの機会も活用しつつ、市場参加者の方々と対話を重ねながら、短期金融市場も含めたわが国金融市場の活性化に向けた関係者の取り組みを積極的に支援するとともに、自らも中央銀行の立場から、可能な限りの貢献を果たしてまいりたいと考えている。

（「東京短期金融市場サーベイ」の対象先）

	前回（2020年8月）	今回（2021年8月）
対象先数	328	381
オペレーション対象先	300	354

（注）日本銀行のオペレーション対象先のほか、主要生命保険会社、主要損害保険会社、大手投資信託委託会社等に協力を得た。

【概 要】

短期金融市場の取引残高は、資金調達残高・資金運用残高とも、前年から増加した¹。

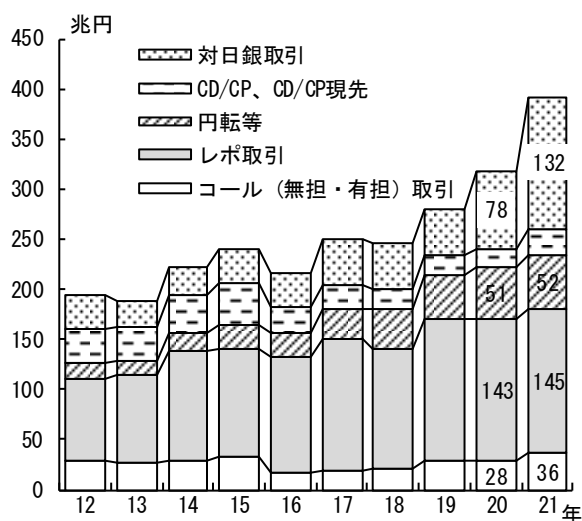
この背景としては、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」²（以下、「新型コロナ対応特別オペ」）の活用が拡がる中、①資金調達サイドでは、同オペの利用拡大に伴い、対日銀取引が増加したこと、②資金運用サイドでは、主に同オペの担保目的での国庫短期証券の購入が増加したことなどが挙げられる。

短期金融市場の機能度（7月末時点）については、全体の9割程度の先が「概ね変わらない」と回答した。

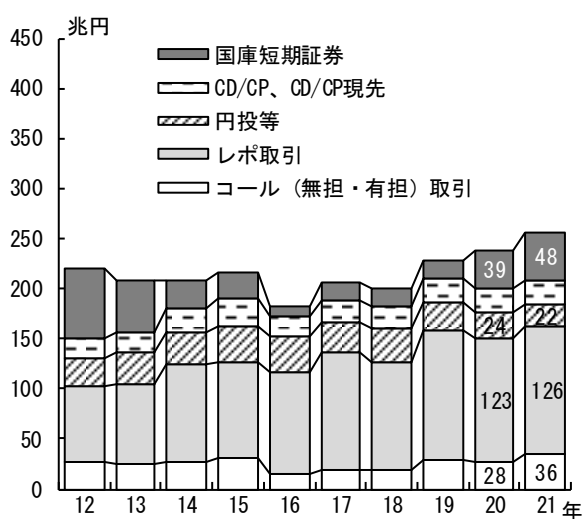
日本銀行としては、今後も日々のモニタリング活動や本サーベイ、市場参加者との対話などを通じて、短期金融市場の動向を適切にフォローしていく考えである。

▽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】



¹ 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）。

² 同オペの詳細については、日本銀行ホームページ「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」（https://www.boj.or.jp/mopo/measures/mkt_ope/ope_v/index.htm/）を参照。

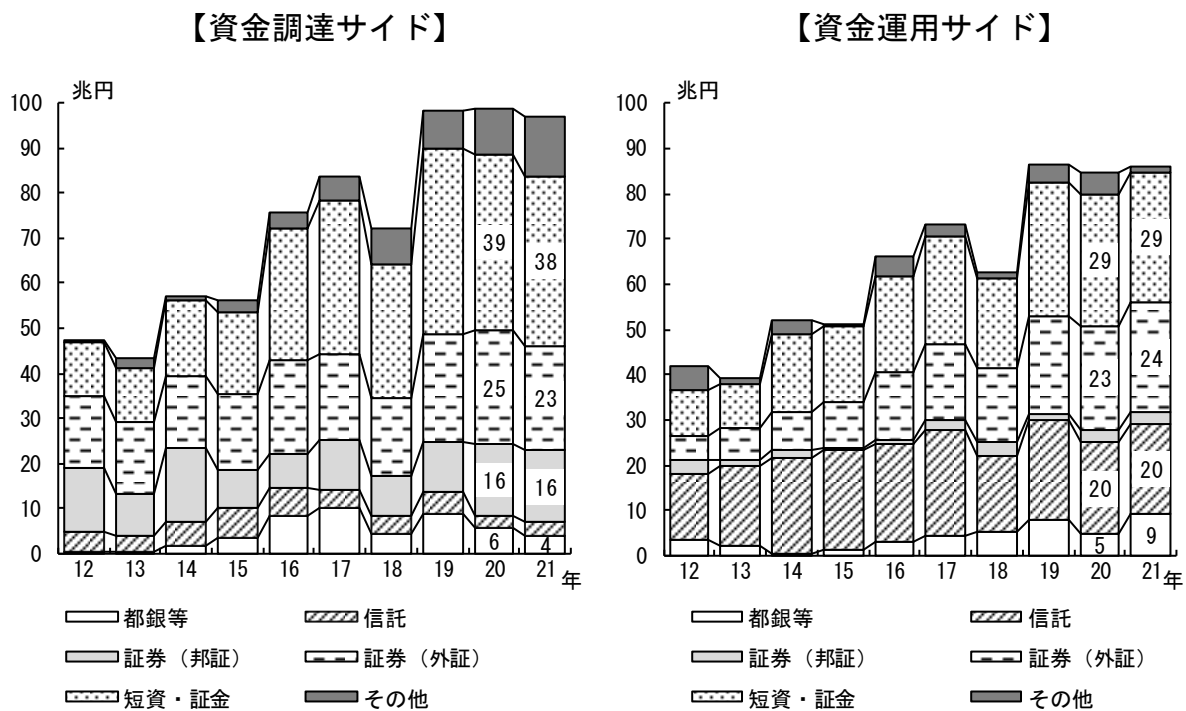
1. GC レポ取引は前年比横ばい

レポ市場³のうちGCレポ⁴の取引残高は、前年から概ね横ばいとなった。

資金調達サイドでは、都銀等から、日銀当座預金の3層構造を利用した裁定取引ニーズは引き続き旺盛であるものの、預貸ギャップの拡大等もあって、資金調達ニーズの増勢は一服しており、GCレポでの資金調達を小幅に減少させたとの声が聞かれた。

資金運用サイドでは、一部の都銀等から、政策金利残高の削減目的での資金運用を行ったとの声が聞かれた。

▽GCレポ市場の取引残高



³ 本稿では、現金担保付債券貸借および買戻・売戻条件付売買の取引市場を「レポ市場」と呼ぶ。

⁴ General Collateral レポ。担保となる債券の銘柄を指定せずに行うレポ取引。

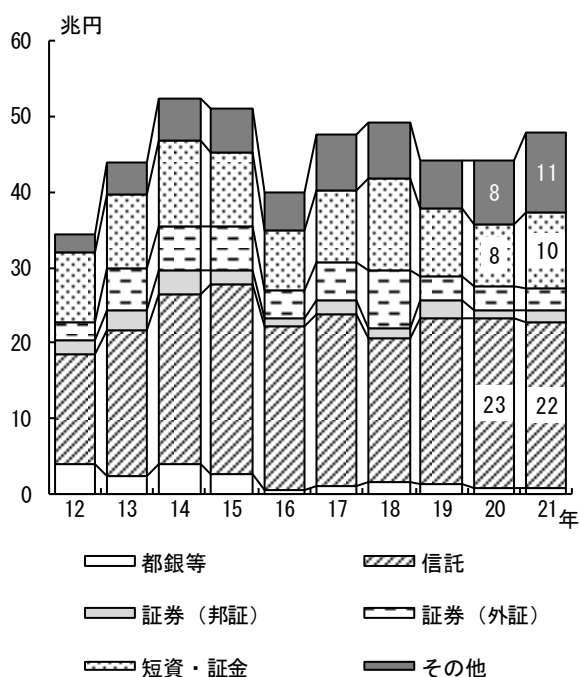
2. SC レポ取引は前年比横ばい

SC レポ⁵の取引残高は、前年から概ね横ばい圏内の水準となった。

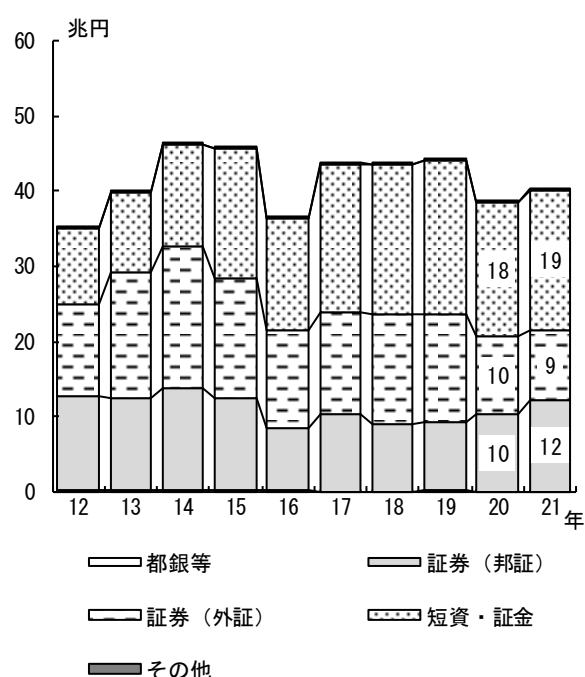
債券運用（資金調達）サイドでは、新型コロナ対応特別オペの利用によりマクロ加算残高の余裕枠が拡大した地銀・地銀Ⅱ（「その他」に含まれる）の一部から、裁定目的での資金調達を増加させたとの声が聞かれた。

▽SC レポ市場の取引残高

【債券運用（資金調達）サイド】



【債券調達（資金運用）サイド】



⁵ Special Collateral レポ。担保となる債券の銘柄を指定して行うレポ取引。

3. 無担保コール取引は前年比増加

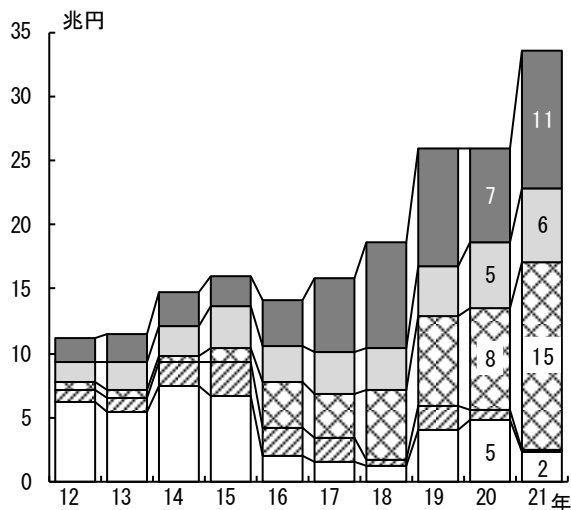
無担保コール市場の取引残高は、前年から増加した。

資金調達サイドでは、日銀当座預金の3層構造を利用した裁定取引が定着している中で、新型コロナ対応特別オペの利用等によりマクロ加算残高の余裕枠が拡大した地銀・地銀Ⅱ等から、裁定目的での資金調達を増加させたとの声が聞かれた。

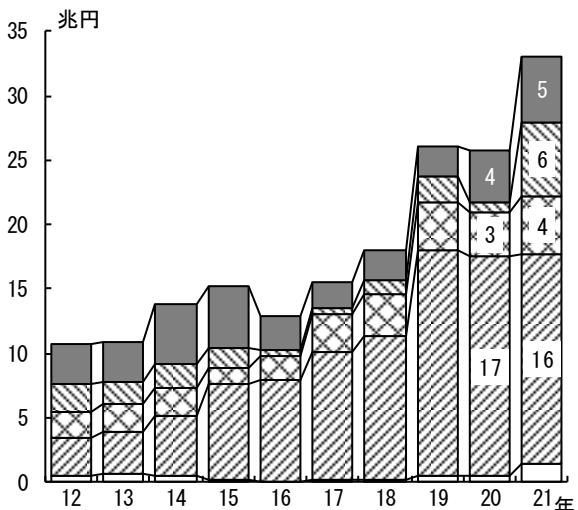
資金運用サイドでは、日銀当座預金の基準比率の低下等を背景に、系統金融機関による政策金利残高の削減目的での資金運用が増加した。

▽無担保コール市場の取引残高

【資金調達サイド】



【資金運用サイド】



都銀等

信託

都銀等

信託

地銀・地銀Ⅱ

証券等

地銀・地銀Ⅱ

系統・信金

その他

その他

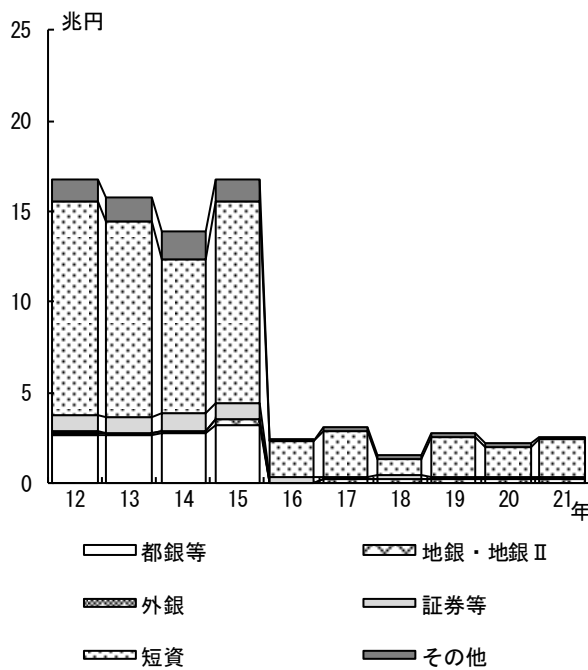
4. 有担保コール取引は低水準が継続

有担保コール市場の取引残高は、マイナス金利政策導入以降、大幅に落ち込んだ状態が続いている。

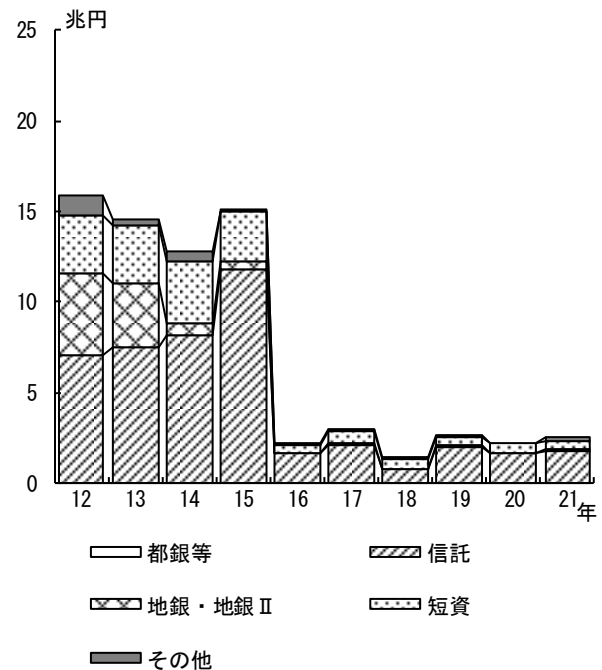
主たる資金運用主体である信託銀行の取組みスタンスに大きな変化がないもとの、低水準の取引が続いているとの見方が多く聞かれた。

▽有担保コール市場の取引残高

【資金調達サイド】



【資金運用サイド】



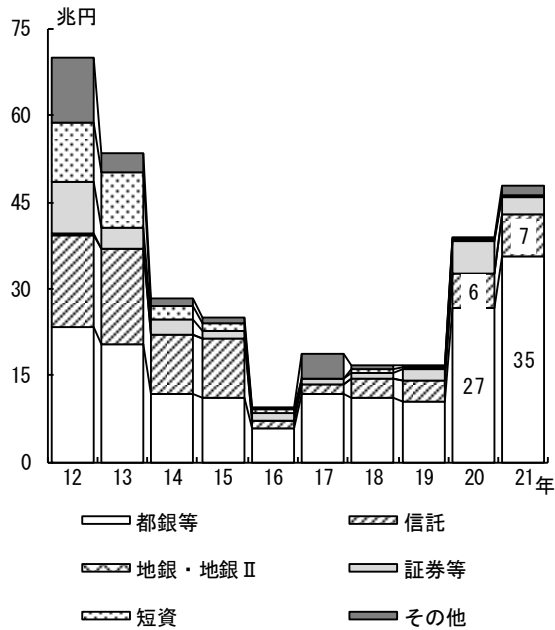
5. 国庫短期証券とCPによる資金運用残高は増加

国庫短期証券およびCPによる資金運用残高は、前年から増加した。

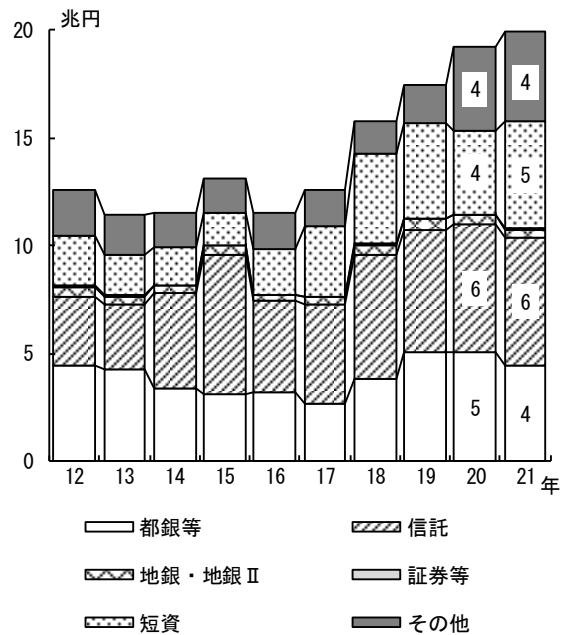
国庫短期証券による資金運用は、都銀等において主に新型コロナ対応特別オペに利用する担保目的での購入が増加したことから、小幅に増加した。

CPによる資金運用は、主に短資会社における新型コロナ対応特別オペ利用のための担保需要を映じて、小幅に増加した。

▽国庫短期証券による資金運用残高



▽CPによる資金運用残高

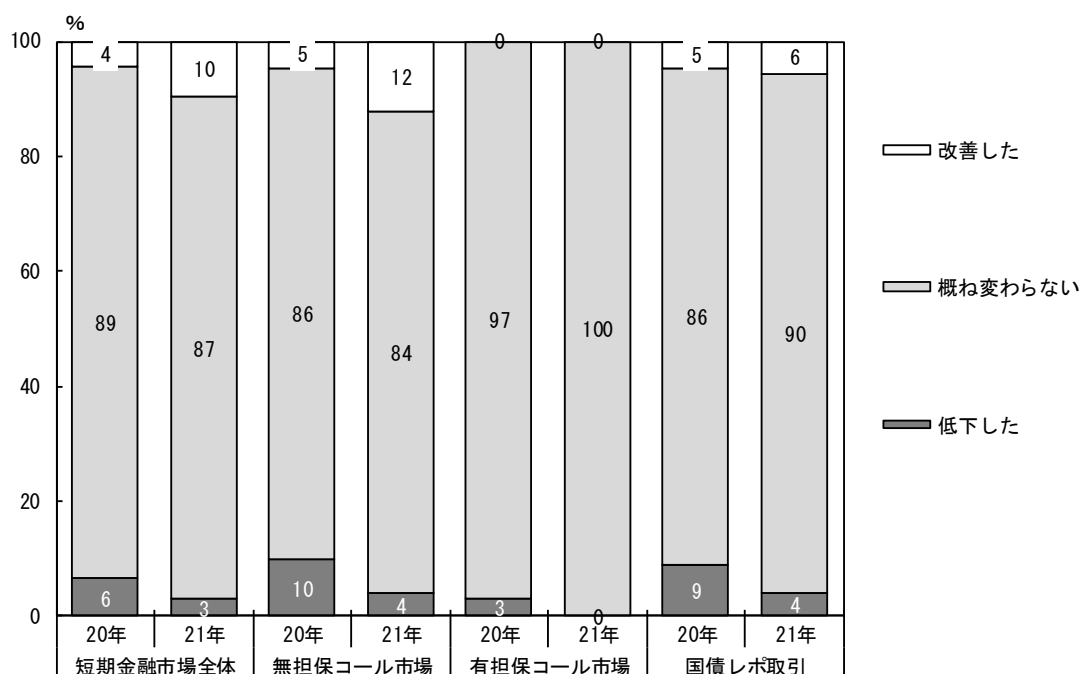


6. 短期金融市場の機能度に関する市場参加者の見方

短期金融市場全体の機能度については、前年と比べて「改善した」との回答の割合が増加し、全体の9割程度の先が「概ね変わらない」と回答した。

取引種類別にみると、無担保コール取引は、取引残高が前年比増加する中で、「改善した」との回答の割合が増加した。有担保コール取引とレポ取引は、取引残高がいずれも前年比横ばい圏内で推移する中で、各市場取引の機能度についても、全体の9割超の先が「概ね変わらない」と回答した。

▽短期金融市場取引の機能度に係る市場参加者の評価⁶



⁶ 「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。「無担保コール市場」は無担保コール取引、「有担保コール市場」は有担保コール取引、「国債レポ取引」は国債レポ取引の約定を行っている先のみが回答。

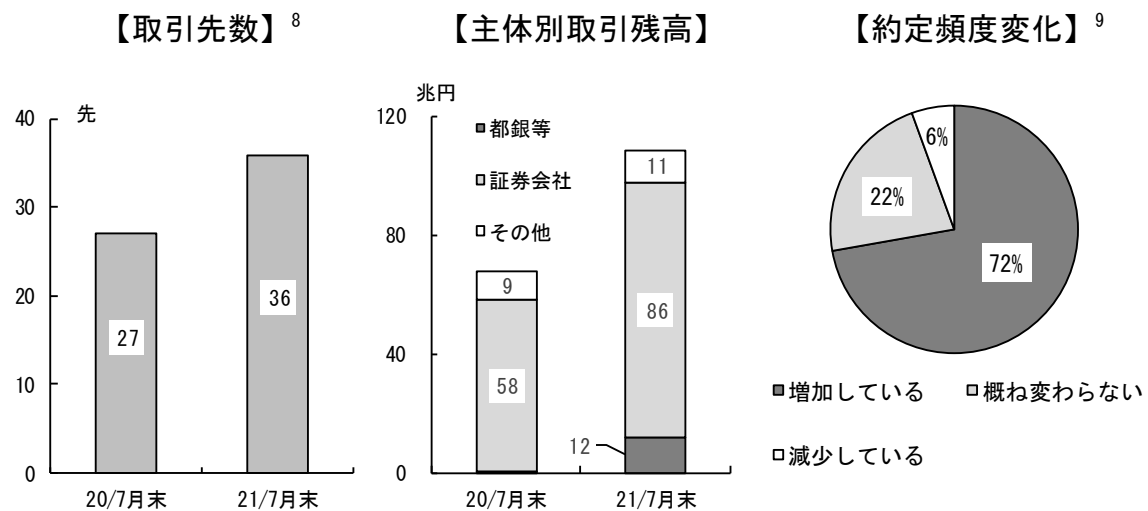
【BOX1】円 OIS 取引の状況

本 BOX では、円 OIS 取引の現状と先行き見通し、円 OIS 取引の拡大に向けた課題について整理した⁷。

(1) 円 OIS 取引の現状

調査時点で円 OIS 取引の残高を有する先数は、前年との比較で増加した（図表 1 左）。取引残高も前年から増加し、主体別にみると証券会社や都銀等で増加した（同中）。また、約定頻度についても、約 7 割の先が「増加している」と回答した（同右）。

(図表 1) 円 OIS 取引の増勢



円 OIS 取引の実施目的については、①保有資産の金利変動リスクをヘッジする「アセット・スワップ」¹⁰ や、②資産（貸出等）と負債（預金等）との金利感応度にミスマッチがある場合にこれをヘッジする「ALM スワップ」等に活用したと

⁷ 本邦では、2021 年末の円 LIBOR の公表停止に備え、同年 3 月と 7 月に、「日本円金利指標に関する検討委員会」（事務局：日本銀行）がステートメントを公表し、円金利スワップ市場において中心となるべき代替金利指標が TONA であることや、LIBOR 参照取引停止に向けたマイルストーン等が示された。今回のサーベイの調査対象先においても、同マイルストーン等を踏まえ、円 LIBOR 参照金利スワップから TONA 参照金利スワップ（円 OIS）への移行が進んでいるものと考えられる。なお、今回の調査基準時点は 7 月末であるため、8 月以降、本邦円金利スワップ市場の取引動向等をみると、移行が一段と進み、円 OIS 取引も増加している。

⁸ 前年からの円 OIS 取引の増加を確認するために、2020 年調査及び 2021 年調査のいずれにおいても調査対象となっている先（324 先）について、円 OIS 取引の有無を確認した。約定頻度変化についても同様。

⁹ 「全く取引を行っていない」との選択肢を選んだ先を除いて集計している。

¹⁰ 円 OIS 取引の主な活用事例の詳細については、「リスク・フリー・レートに関する勉強会」資料 (<https://www.boj.or.jp/paym/market/sg/rfr1804c.htm/>) を参照。

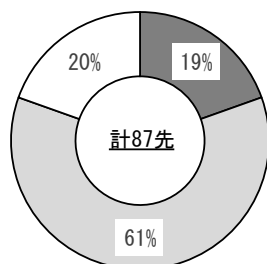
の声が多く聞かれた。一方で、収益確保を主眼に置く、裁定目的での取引が増加したとする先はほとんどみられなかった。

(2) 円 OIS 取引の先行き見通し

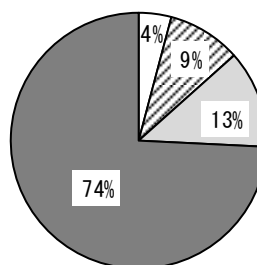
先行きについても、円 LIBOR 参照金利スワップから TONA 参照金利スワップ(円 OIS) への移行が進むもとの、円 OIS 取引の増加が見込まれている。まず、円 OIS 取引残高を有する全先が、今後も「取引を継続・拡大していく予定」と回答した。また、取引残高を有していない先についても、このうち約 3 割 (87 先) が、今後「新規に取引を開始することを検討中」と回答した。これら検討中の先の準備状況としては、約 2 割 (17 先) が「円 OIS 取引のための体制(事務・システム)を構築済」、約 6 割 (53 先) が「構築中・構築検討中」と回答した(図表 2)。

先行き、特に増加が見込まれる取引年限については、「1 年超」が約 7 割 (72 先)、「6 カ月物」が約 1 割 (12 先) となった(図表 3)。この背景として、比較的長めの年限でのヘッジ取引ニーズの拡大が見込まれるとの指摘が聞かれた。

(図表 2) 新規取引に向けた対応状況 (図表 3) 年限別先行き見通し¹¹



■体制(事務・システム)を構築済
□体制(事務・システム)を構築中・構築検討中
□円OIS取引への対応は検討していない



□1カ月物 □3カ月物 □6カ月物 ■1年超

(3) 円 OIS 取引拡大の課題認識

円 OIS 取引の増加・新規開始に向けた課題としては、多くの先が、「社内事務フローの整備」を挙げた。具体的には、約定および約定照合等の事務量増加に対応すべく、フロント・ミドル・バック其々における事務プロセスの効率化や人員拡充等の必要性を指摘する声が聞かれた。

また、会計面で、調査先が自社の監査法人との対話を通じて、利息計算方法やヘッジ会計上の取扱いについて明確化を図るにあたり、一定の時間を要するとの声も聞かれた。

¹¹ 「先行き、取引増加の見込みはない」と回答した先を除いて集計している。

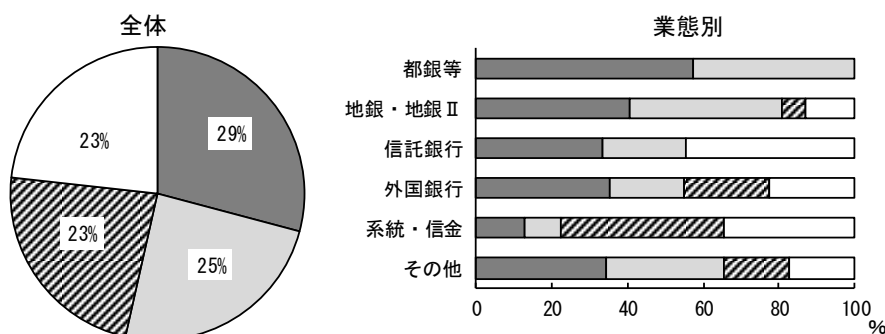
【BOX2】日銀当座預金の運用スタンス ～2019年調査からのアップデートを中心に～

本BOXでは、前々回の2019年8月の調査（以下、「2019年調査」）において整理した、金融機関による日銀当座預金の運用スタンスについて、この間の市場動向を踏まえたアップデートを行った。

2019年調査においては、無担保コール取引やGCレポ取引の残高が前年から増加した背景として、日銀当座預金の3層構造を利用した裁定取引の拡大が指摘できる可能性があるとの整理を行った。この間、2020年3月の新型コロナ対応特別オペの導入等もあって、地域金融機関を中心にマクロ加算残高の余裕枠が拡大するもとの、本年についても2019年調査と同様のアンケート調査を実施し、日銀当座預金の裁定取引のスタンスを確認した¹²。

はじめに、基礎残高・マクロ加算残高の余裕枠への対応については、全体の5割超が「裁定取引を行う」と回答した（図表1）。この割合は2019年調査と同様となっている。もっとも、都銀や地銀等では「全ての余裕枠を消化する」と回答する先が増えており、こうした先からは「新型コロナ対応特別オペの利用によりマクロ加算残高の余裕枠が拡大したもと、調達スタンスを積極化して余裕枠を埋めている」といった声が聞かれている。

（図表1）基礎残高・マクロ加算残高の余裕枠への対応スタンス（構成比）



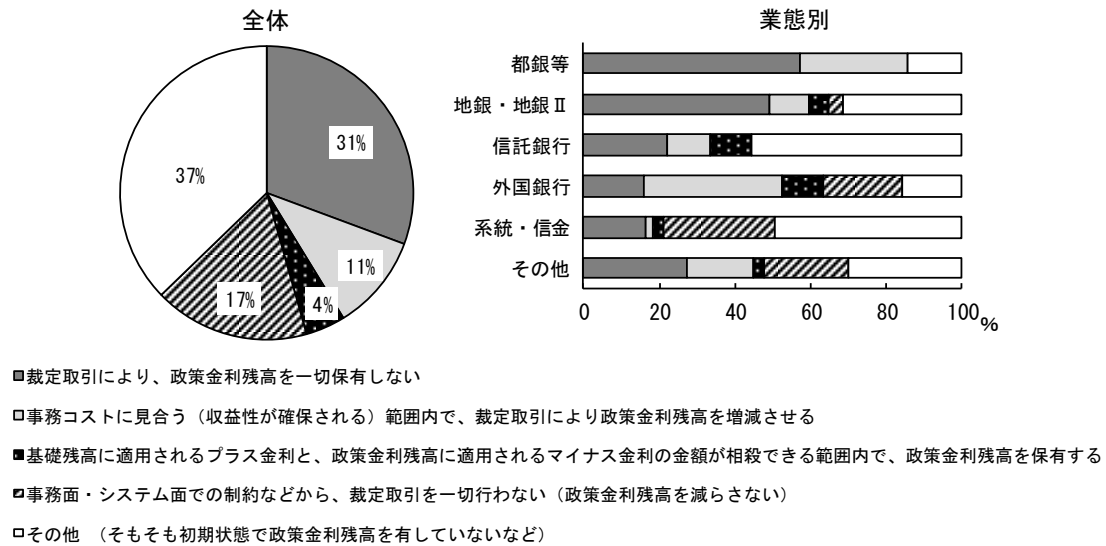
- 裁定取引により、原則として全ての余裕枠を消化する
- 事務コストに見合う（収益性が確保される）範囲内で、裁定取引により余裕枠を一部消化する
- ▨事務面・システム面での制約などから、裁定取引を一切行わない
- その他（そもそも初期状態で余裕枠を有していないなど）

政策金利残高への対応については、全体の4割強が「裁定取引を行う」と回答した（図表2）。この割合も2019年調査とほぼ同様である。「そもそも初期状態で政策金利残高を有しない」とする先が幾分増加しているが、これは、主に新

¹² 2019年調査からの変化を確認するために、2019年調査及び2021年調査のいずれにおいても調査対象となっている先（302先）について、足もとの運用スタンスを確認した。

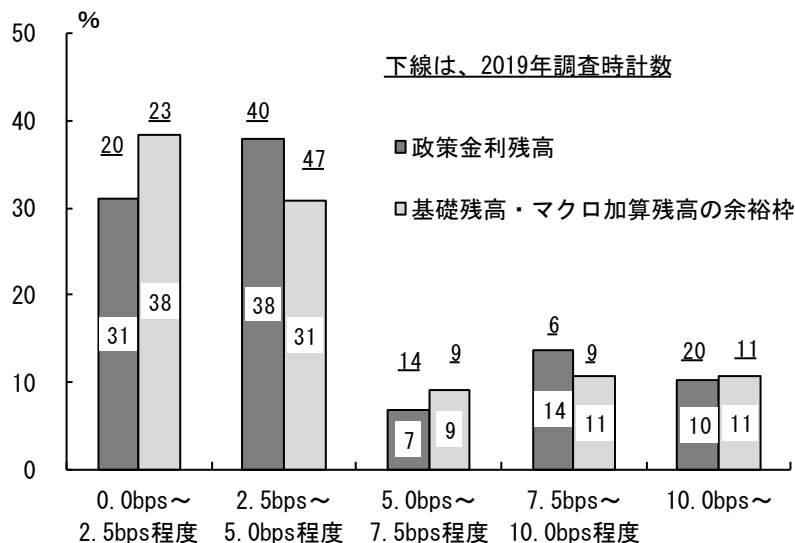
型コロナ対応特別オペの導入・拡充のもとでマクロ加算残高の余裕枠が拡大した地銀等が増えていることを反映している。他方で、都銀等で「裁定取引により、政策金利残高を一切保有しない」と回答する先も増えており、こうした先が資金運用を増やしているとみられる。

(図表2) 政策金利残高の保有スタンス (構成比)



また、事務コストに見合う範囲内で裁定取引を行うと回答した先について、各先が事務コストに見合うと考えるレート差について問うたところ、基礎残高・マクロ加算残高、および政策金利残高のいずれにおいても、「0.0～2.5bps程度」と回答した先の割合が2019年調査と比較して上昇した（図表3）。これは、たとえ利鞘が小さくともマクロ加算残高の余裕枠を埋める、ないしは政策金利残高を解消する、という傾向を表しており、金融機関による裁定取引が一段と活発化している可能性を示唆している。

(図表3) 事務コストに見合うレート差 (構成比)

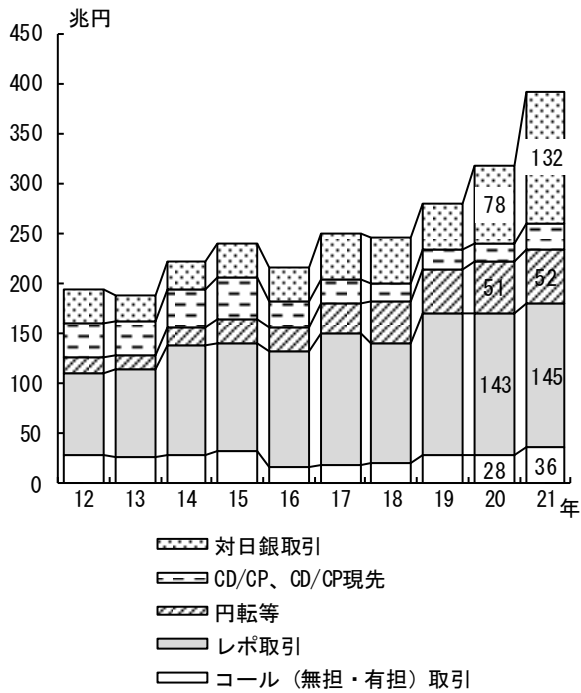


【図表編・目次】

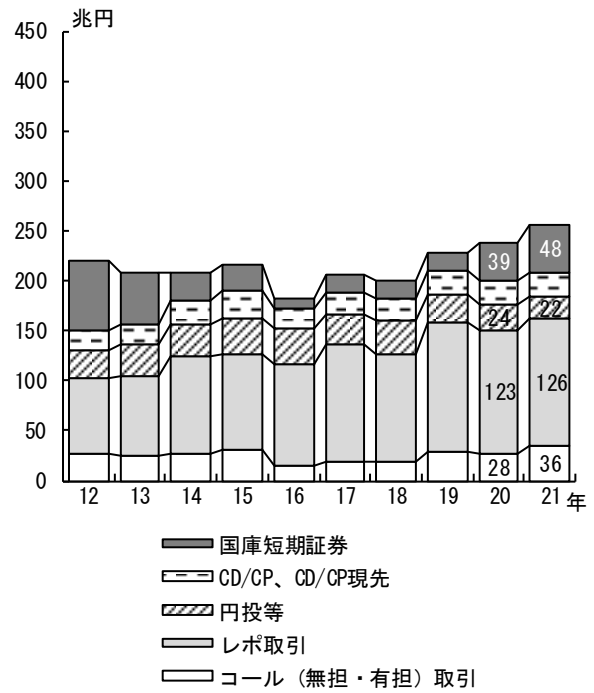
図表 1	短期金融市場の取引残高	14
図表 2	短期金融市場の業態別取引残高	15
図表 3	付利先・非付利先の資金運用残高	16
図表 4	コール市場の取引残高と有担保コール比率	16
図表 5	無担保コール市場の取引残高	17
図表 6	無担保コール市場の取引残高と D D 取引比率	17
図表 7	無担保コール取引のターム別残高	18
図表 8	クレジットライン設定数の推移	18
図表 9	有担保コール市場の取引残高	19
図表 10	有担保コール取引のターム別残高	19
図表 11	コール取引の約定頻度	20
図表 12	レポ市場の取引残高	21
図表 13	レポ取引の C C P 経由・非 C C P 経由別残高	22
図表 14	G C レポ市場の取引残高	23
図表 15	G C レポ取引のターム別残高	23
図表 16	G C レポ取引の約定日別残高	24
図表 17	S C レポ市場の取引残高	25
図表 18	S C レポ取引のターム別残高	25
図表 19	レポ取引の約定頻度	26
図表 20	国庫短期証券・C P による資金運用残高	26
図表 21	海外との円資金取引残高	27
図表 22	円 O I S 取引の状況	27
図表 23	現金担保付株券等貸借取引の残高	28
図表 24	円 O I S 取引の状況（アンケート調査項目）	29
図表 25	日銀当座預金の運用スタンス	31
図表 26	短期金融市場取引に係る市場参加者の見方	33
図表 27	各市場の取引集中度	35

図表 1 短期金融市場の取引残高

▽資金調達サイド



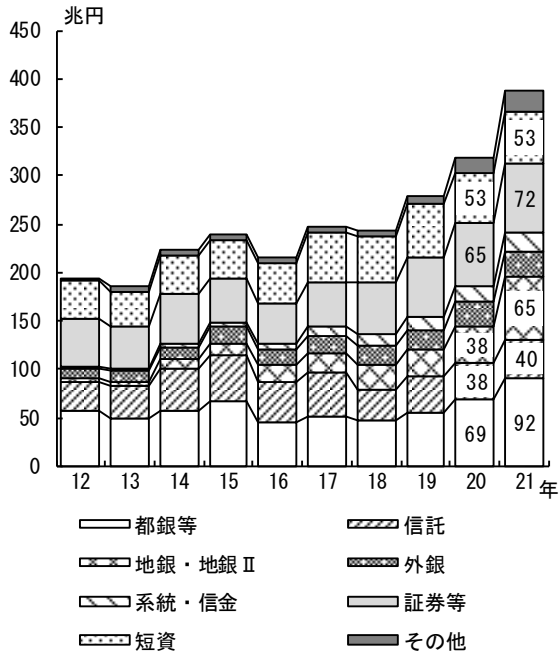
▽資金運用サイド



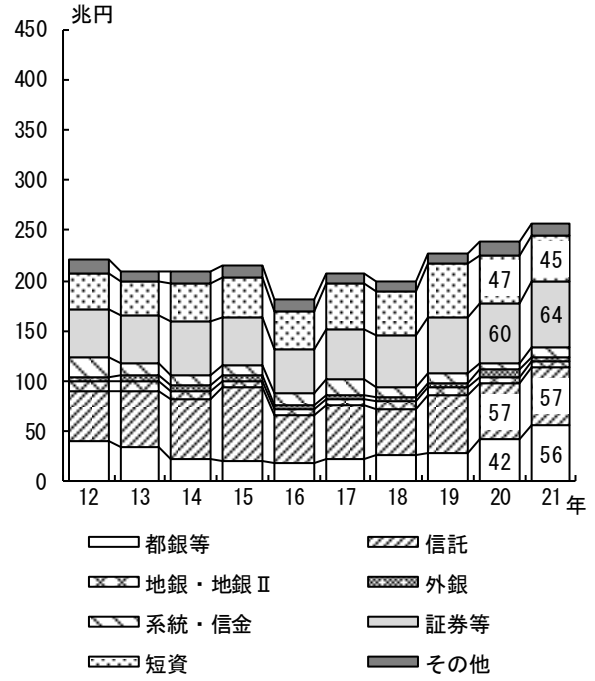
(注) コール取引のうち、無担保コールは、短資会社経由の取引およびDD取引（グループ外のみ。特に断りのない限り、以下同様）の合計。対日銀取引とは、共通担保オペ、国債買現先オペ、CP買現先オペ、被災地金融機関を支援するための資金供給オペ、新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ、成長基盤強化支援資金供給、貸出増加支援資金供給および補完貸付を指す。
運用・調達で計数が一致しないのは、本サーベイの調査対象の制約（非居住者等は調査対象外）、調達・運用の片側のみに計上される取引種類（対日銀取引は資金調達サイド、国庫短期証券は資金運用サイドのみに計上）が存在することによる。

図表2 短期金融市場の業態別取引残高

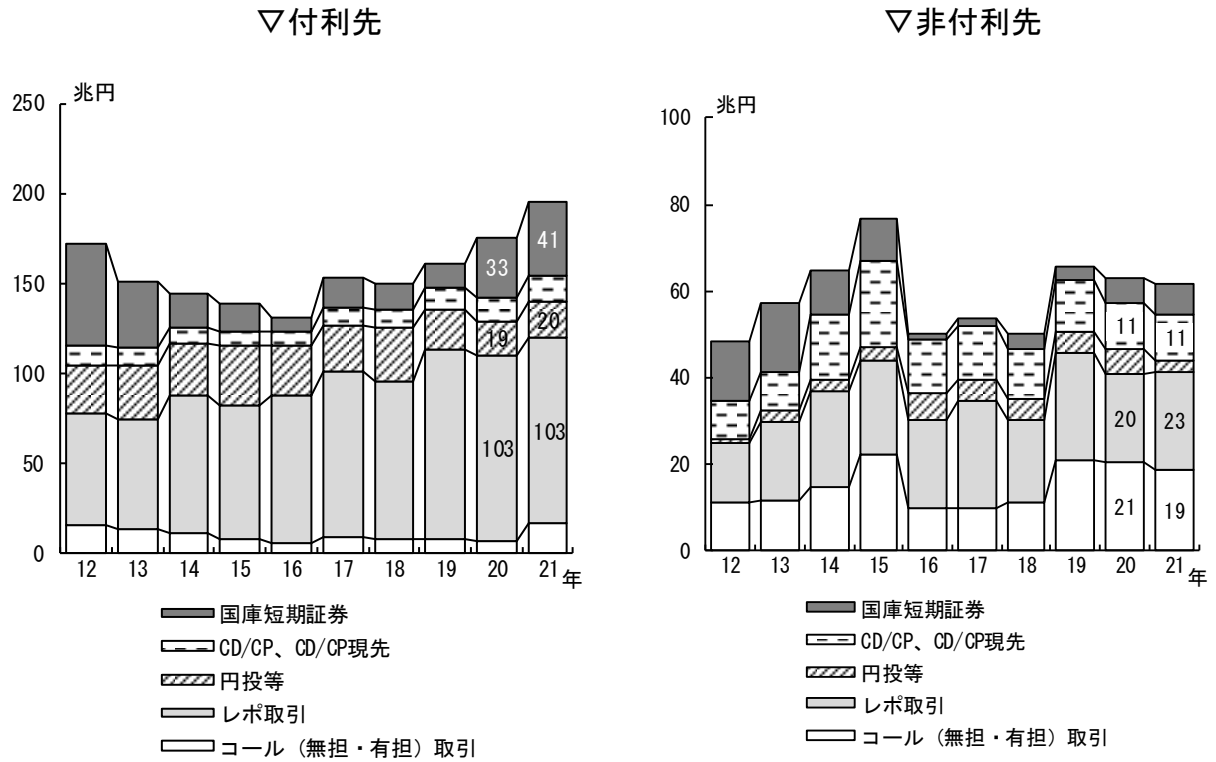
▽資金調達サイド



▽資金運用サイド

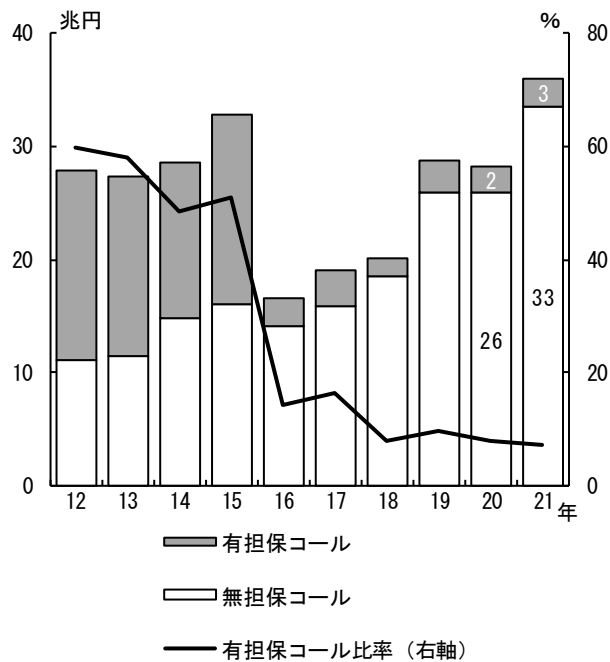


図表3 付利先・非付利先の資金運用残高



(注) 「付利先」は補完当座預金制度の対象先。「非付利先」は同制度の非対象先。

図表4 コール市場の取引残高と有担保コール比率

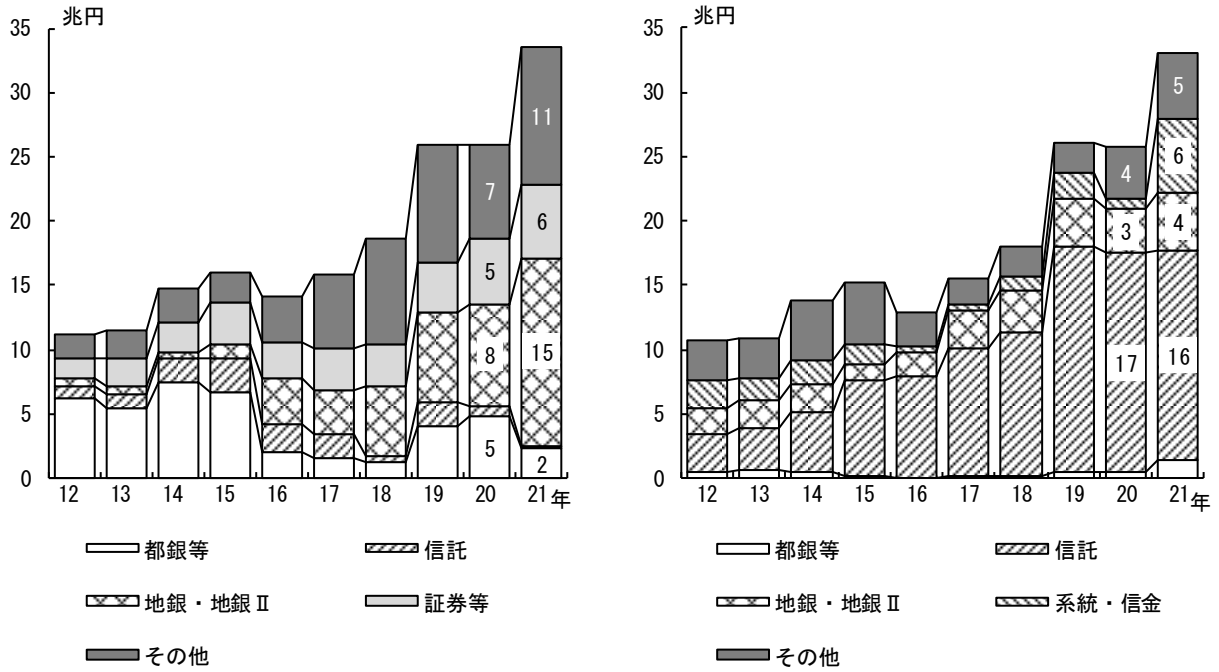


(注) 資金調達サイド。

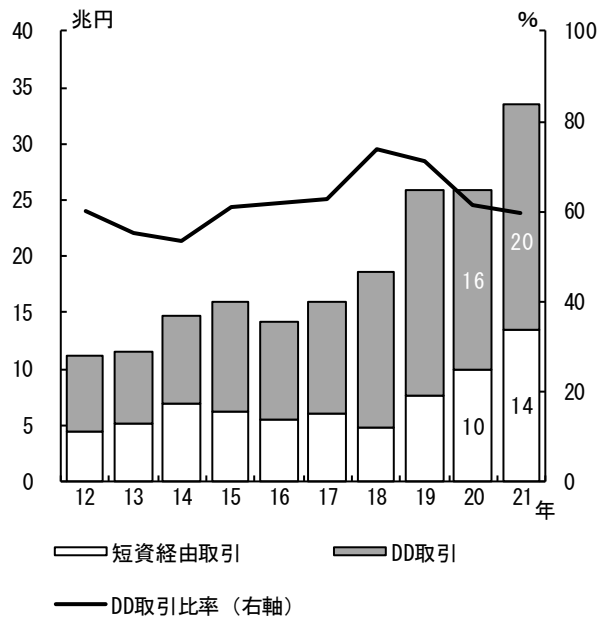
図表5 無担保コール市場の取引残高

▽資金調達サイド

▽資金運用サイド

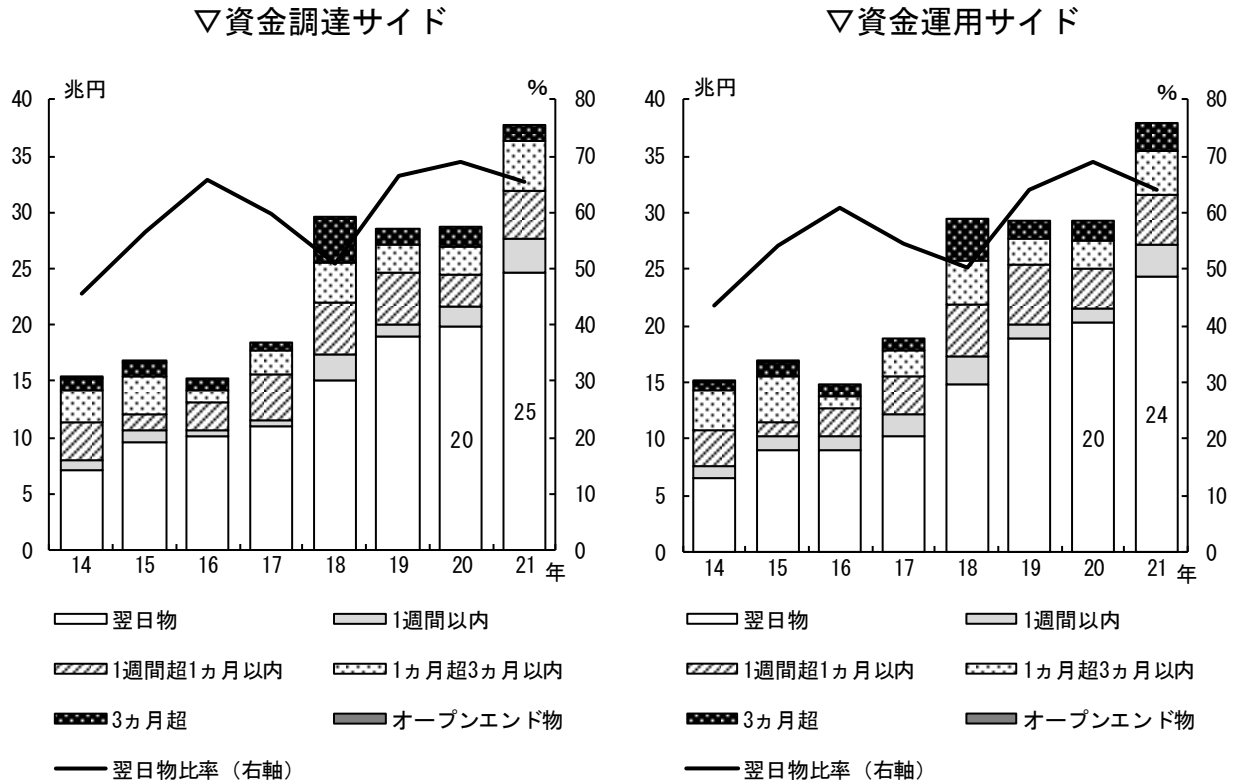


図表6 無担保コール市場の取引残高とDD取引比率



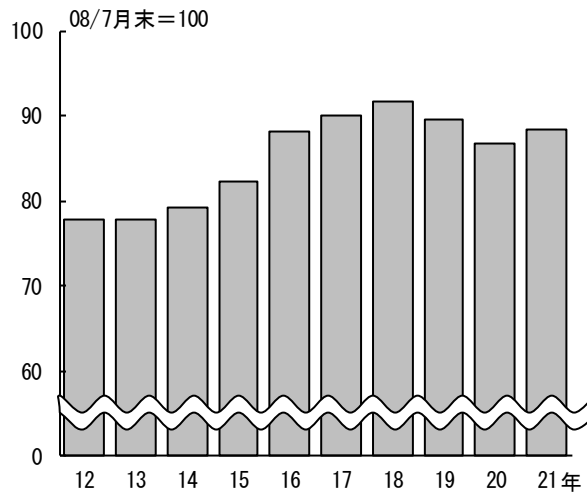
(注) 資金調達サイド。

図表7 無担保コール取引のターム別残高



(注) グループ内取引を含む。

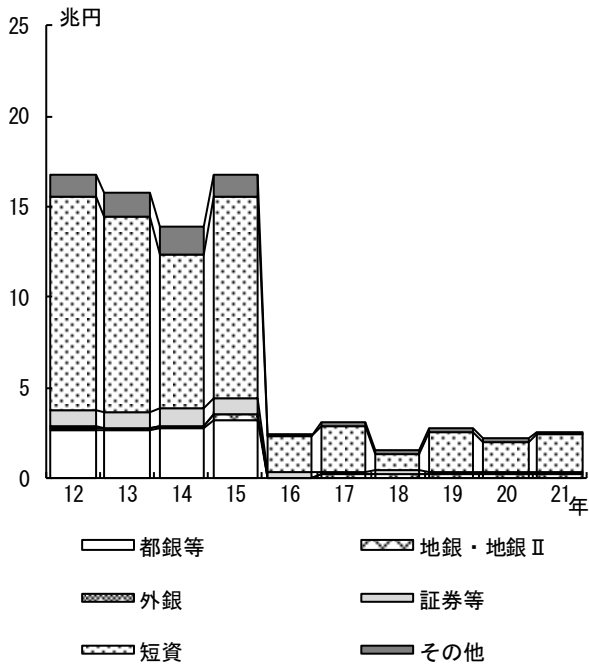
図表8 クレジットライン設定数の推移



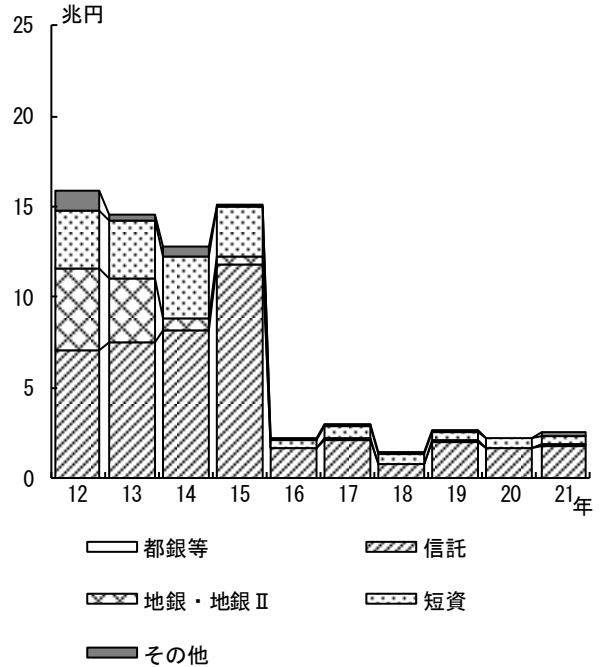
(注) 短期金融市場の無担保取引（無担保コール、ユーロ円など）での、円資金運用のためのクレジットライン設定先数。対象は、08～21年の全てでクレジットライン設定数が確認できる先。合併等の影響は調整済。

図表9 有担保コール市場の取引残高

▽資金調達サイド

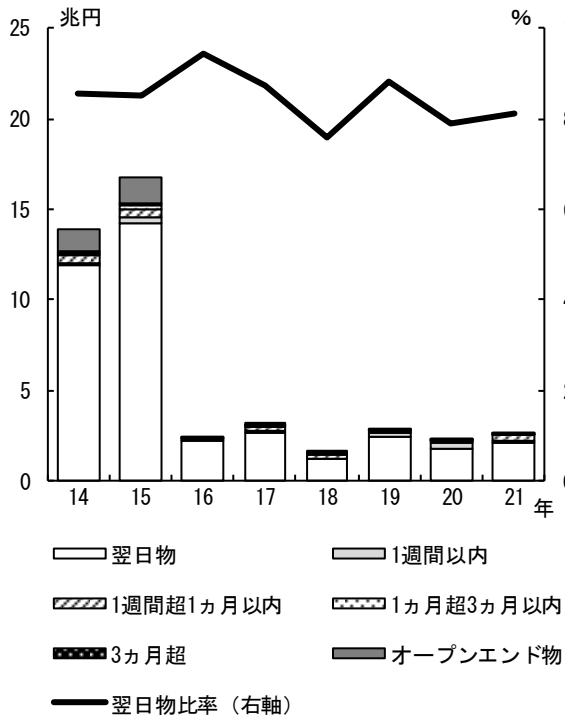


▽資金運用サイド

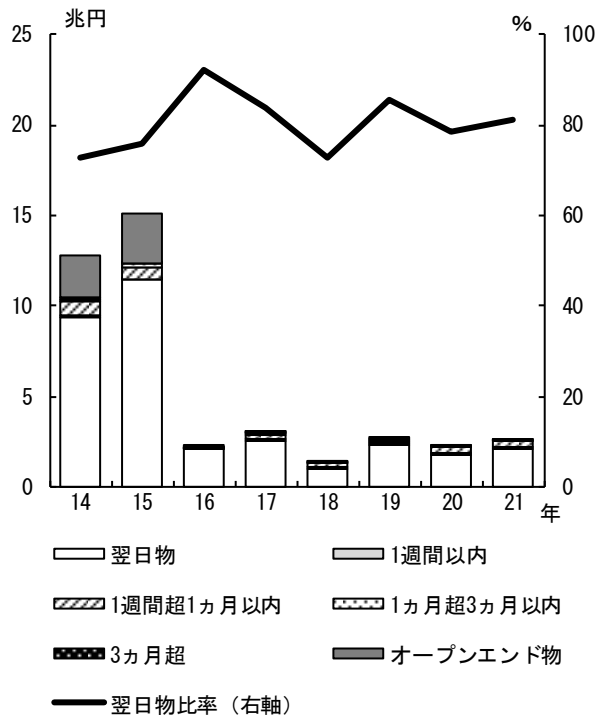


図表10 有担保コール取引のターム別残高

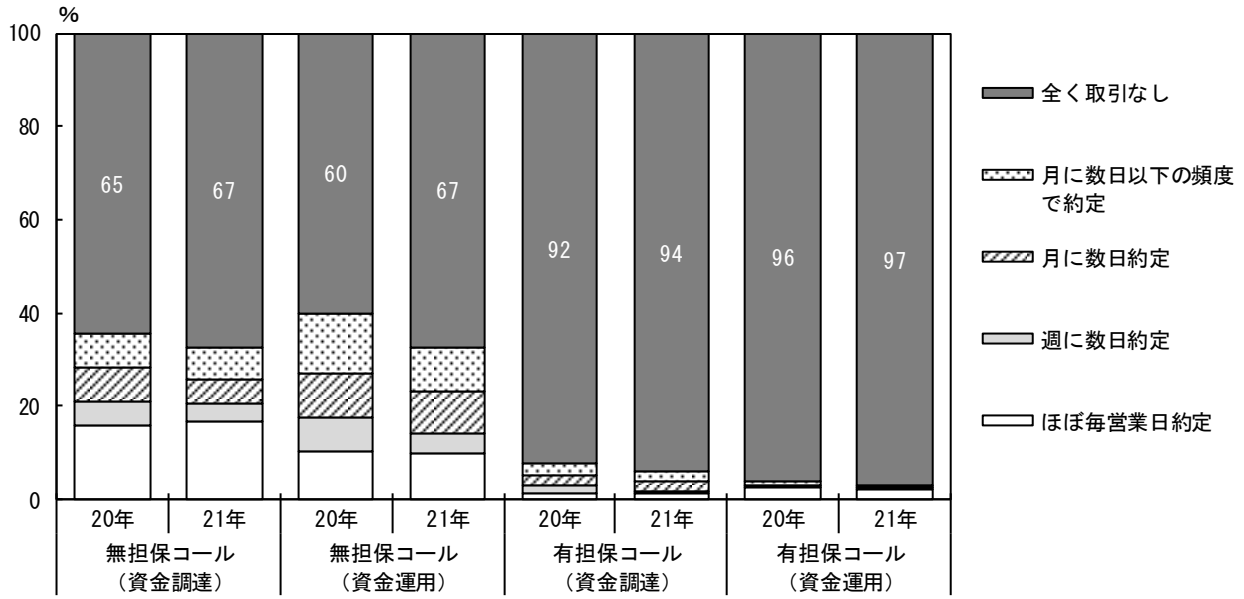
▽資金調達サイド



▽資金運用サイド



図表 11 コール取引の約定頻度

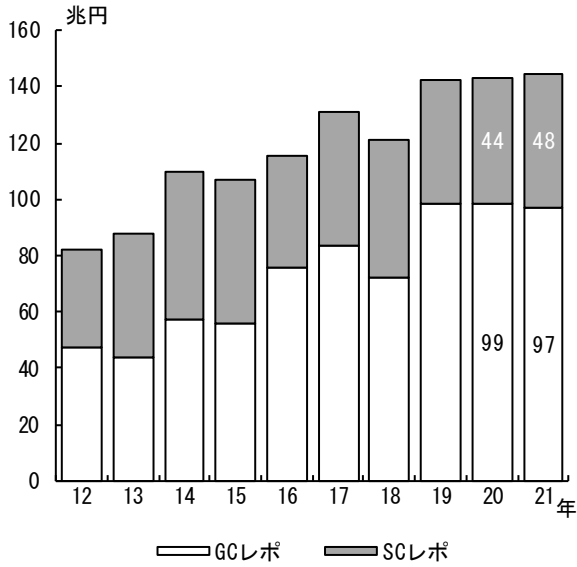


(注) 各コール取引について、約定頻度別の回答先数の割合を示す。

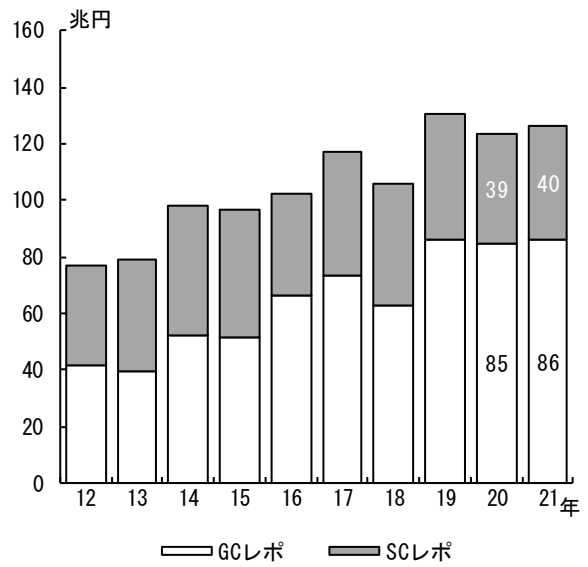
図表 12 レポ市場の取引残高

<取引の種類別>

▽資金調達サイド

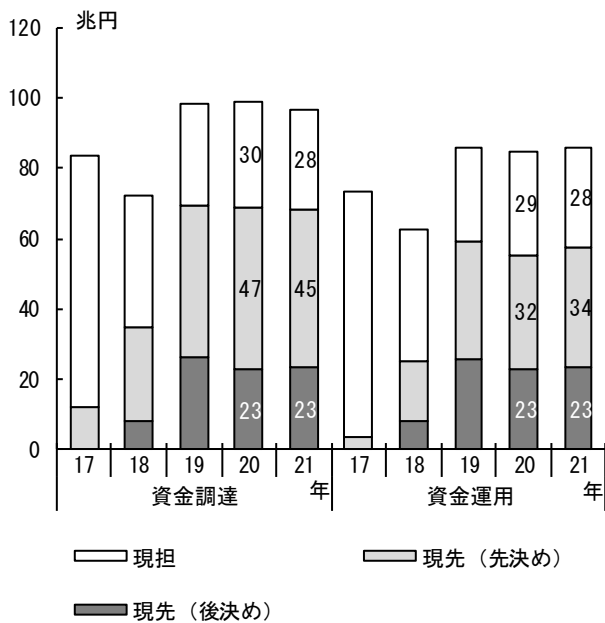


▽資金運用サイド

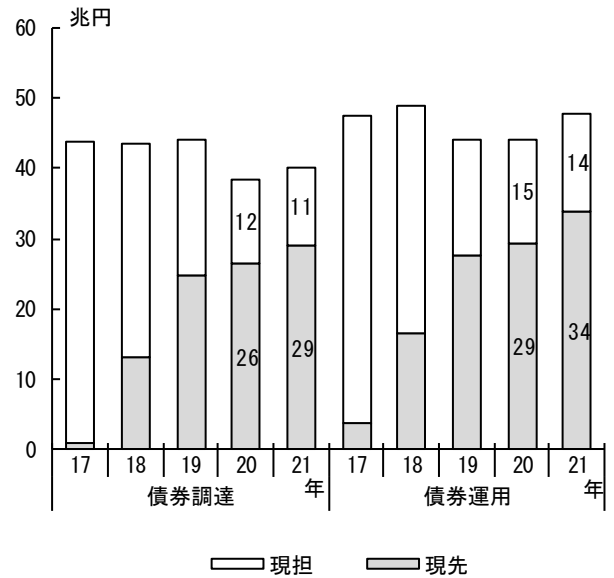


<契約形態別>

▽GCRレポ

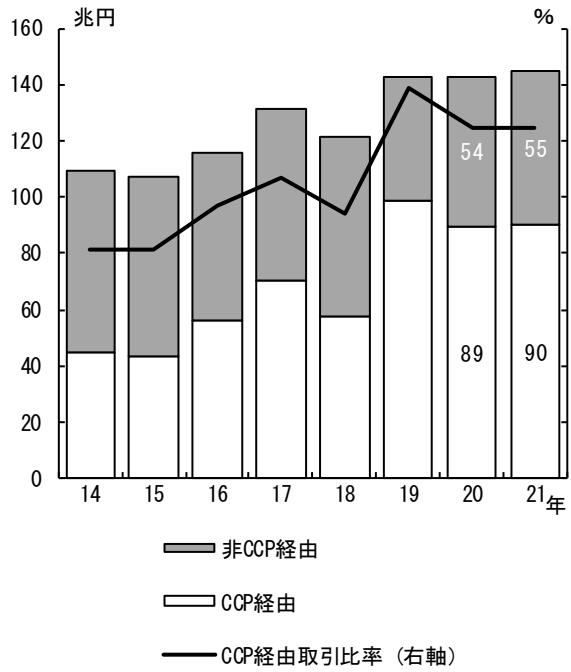


▽SCRレポ

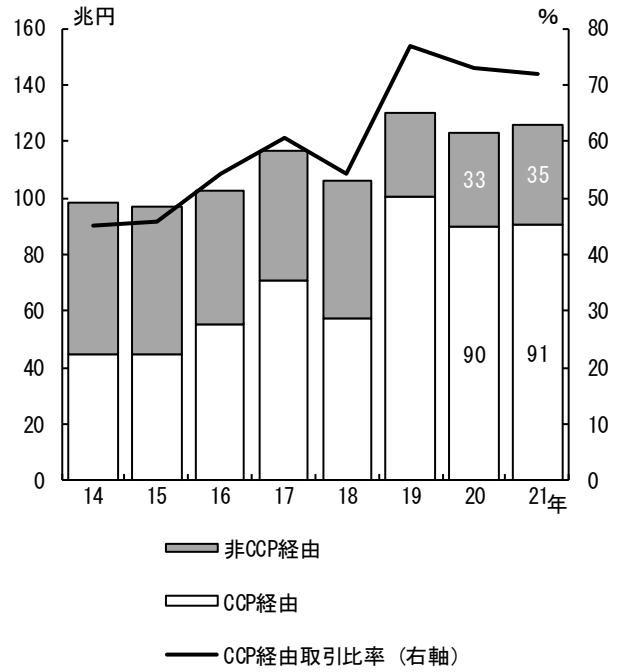


図表 13 レポ取引のCCP経由・非CCP経由別残高

▽資金調達サイド

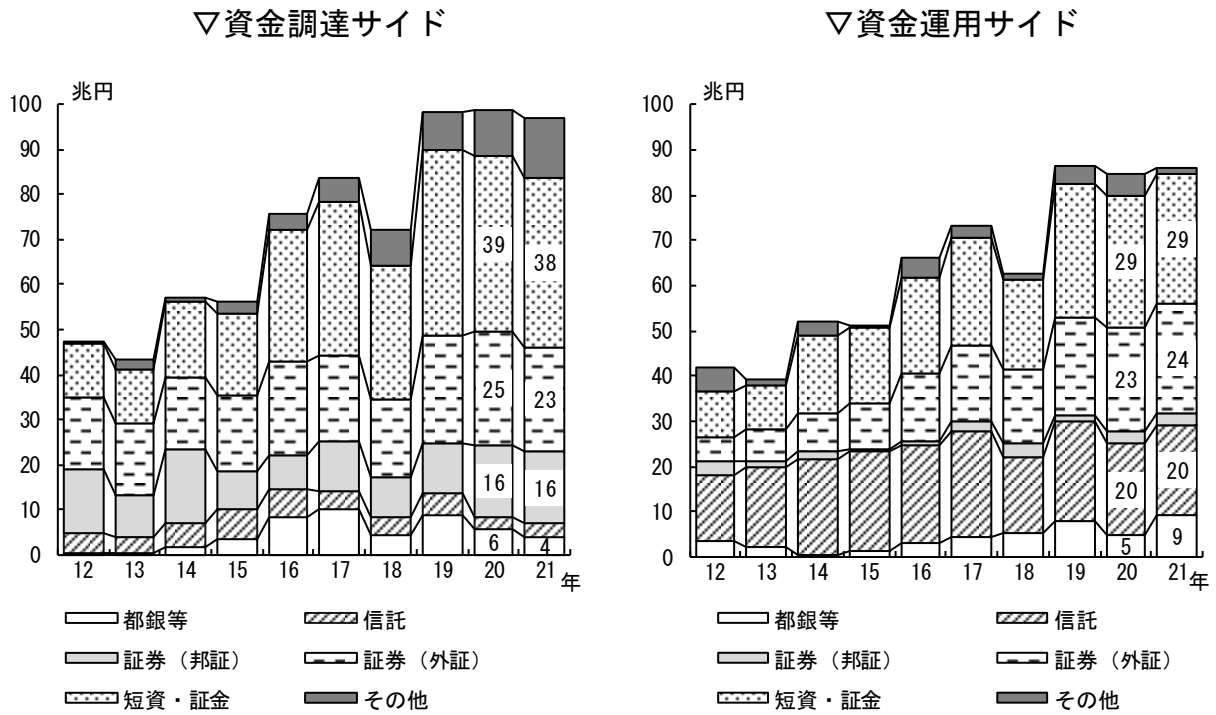


▽資金運用サイド

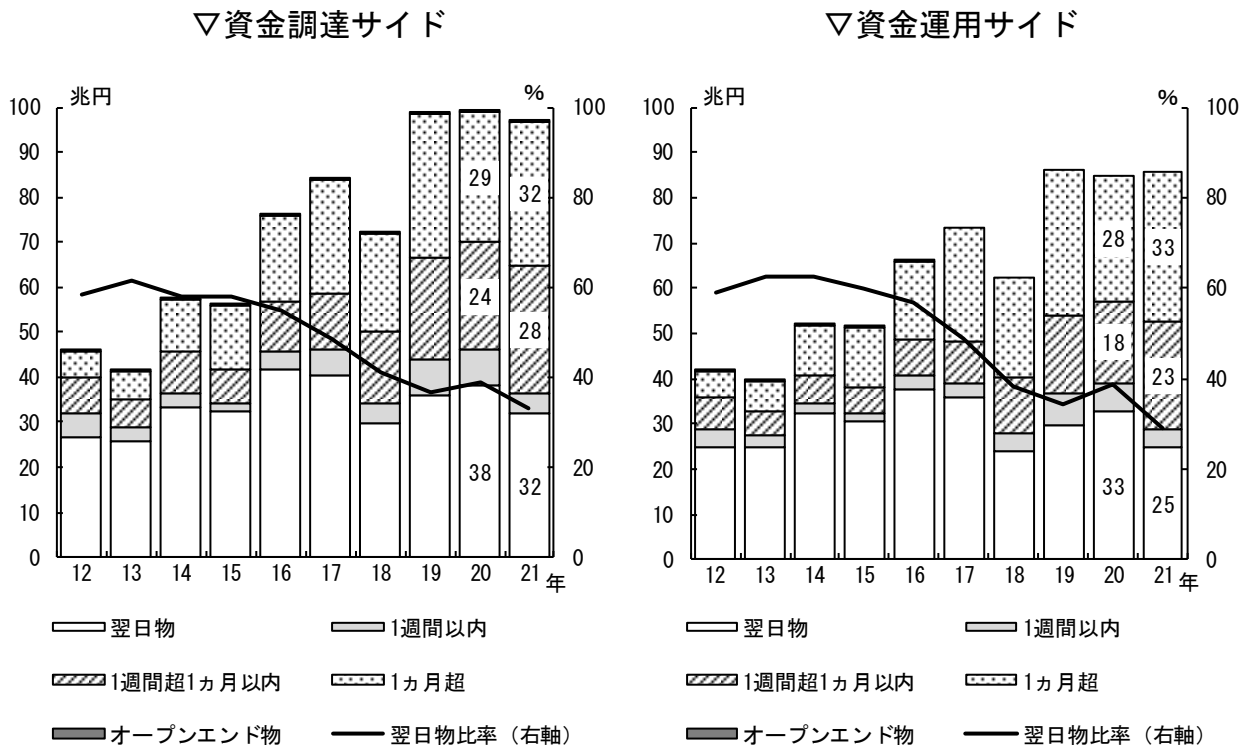


(注) 「CCP経由」は、日本証券クリアリング機構（J S C C）を経由した取引。

図表 14 G Cレポ市場の取引残高



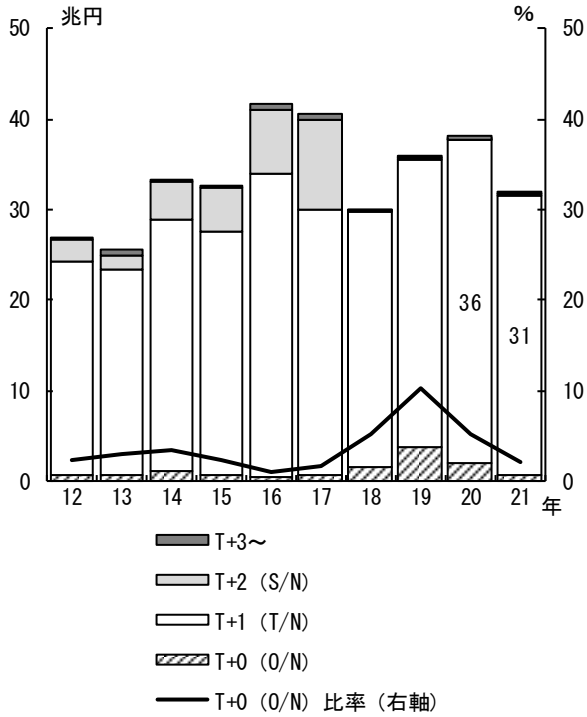
図表 15 G Cレポ取引のターム別残高



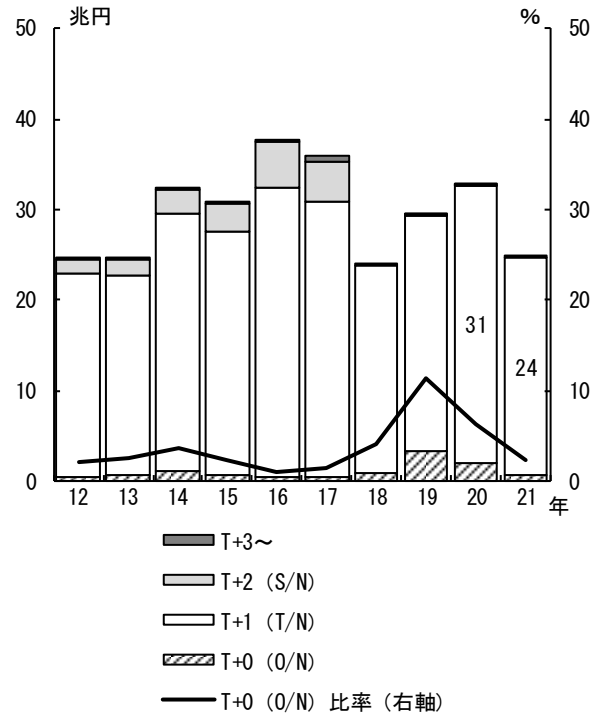
図表 16 G Cレポ取引の約定日別残高

<翌日物>

▽資金調達サイド

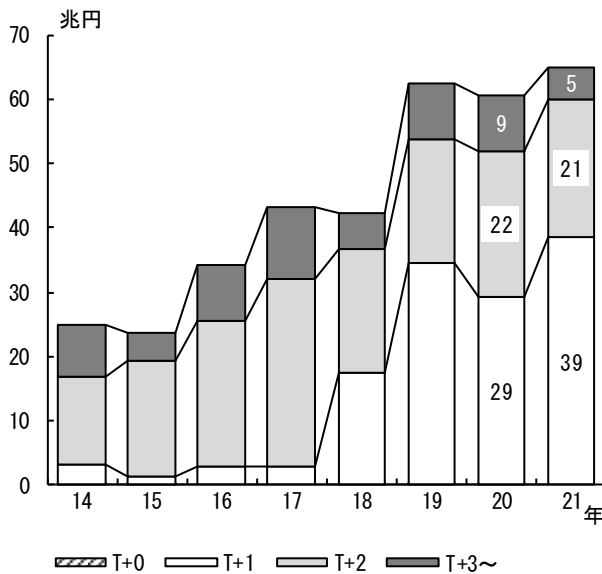


▽資金運用サイド

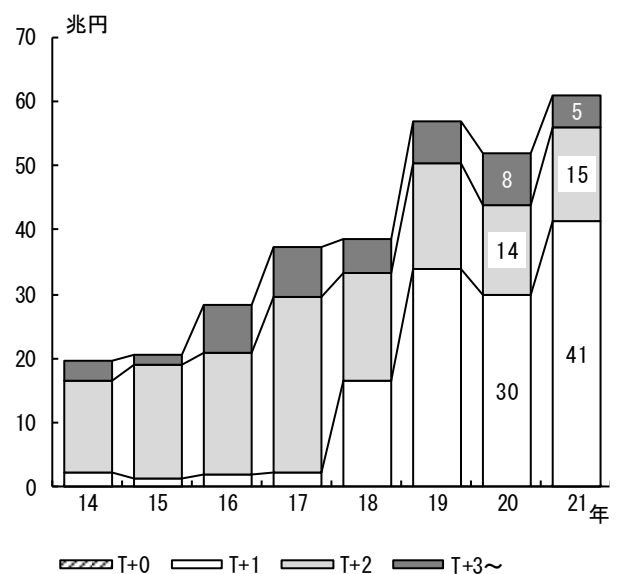


<ターム物>

▽資金調達サイド



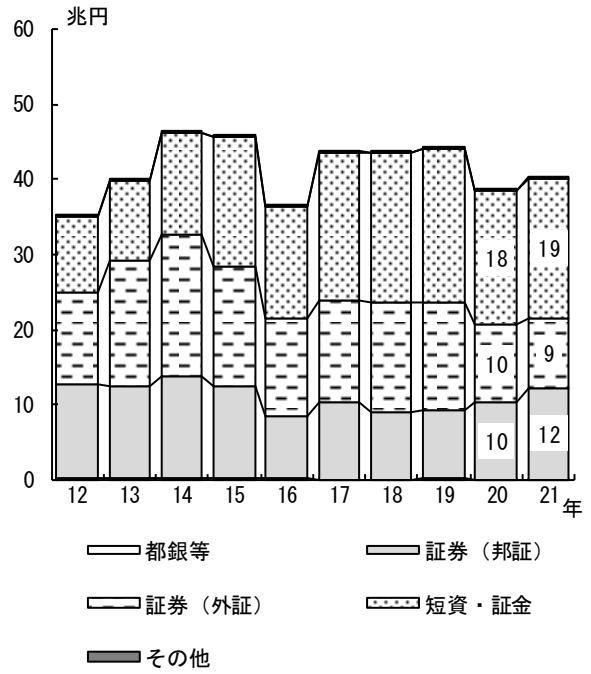
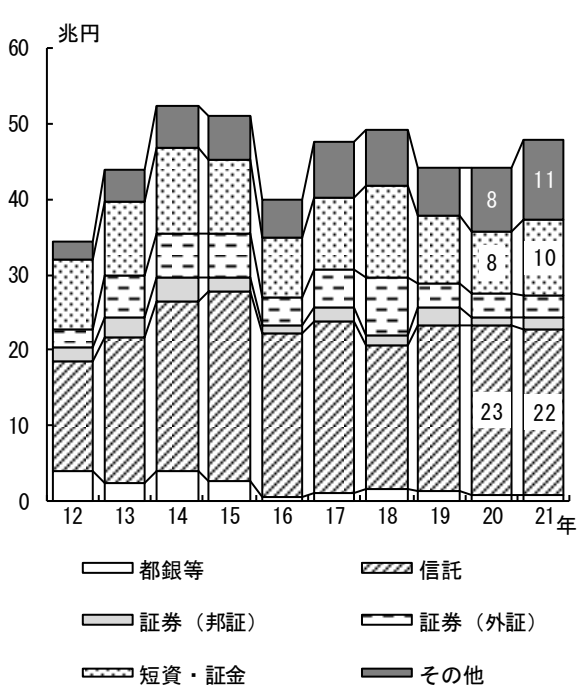
▽資金運用サイド



図表 17 SCLレポ市場の取引残高

▽債券運用（資金調達）サイド

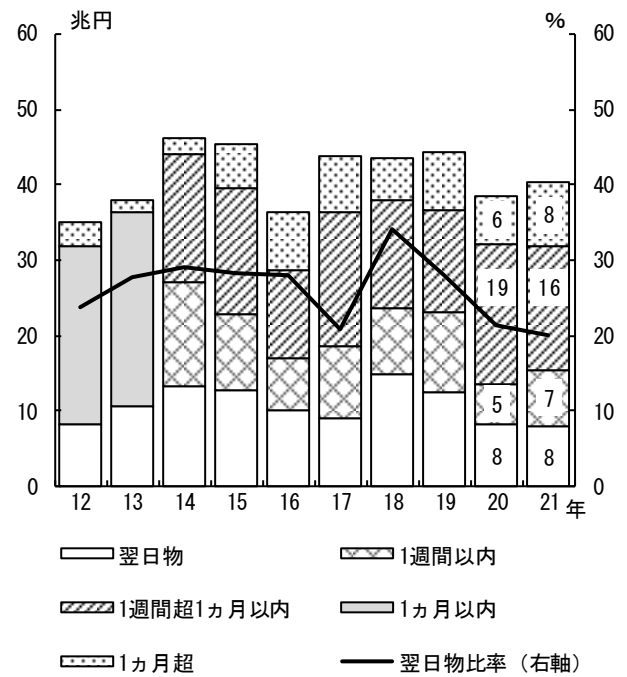
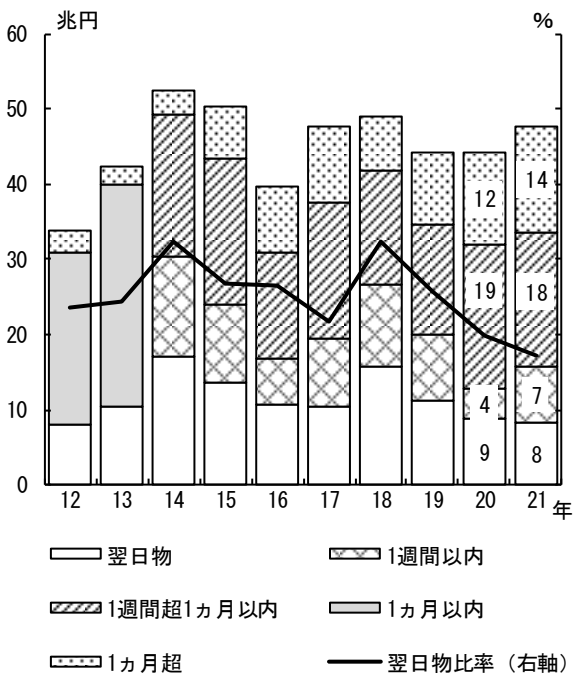
▽債券調達（資金運用）サイド



図表 18 SCLレポ取引のターム別残高

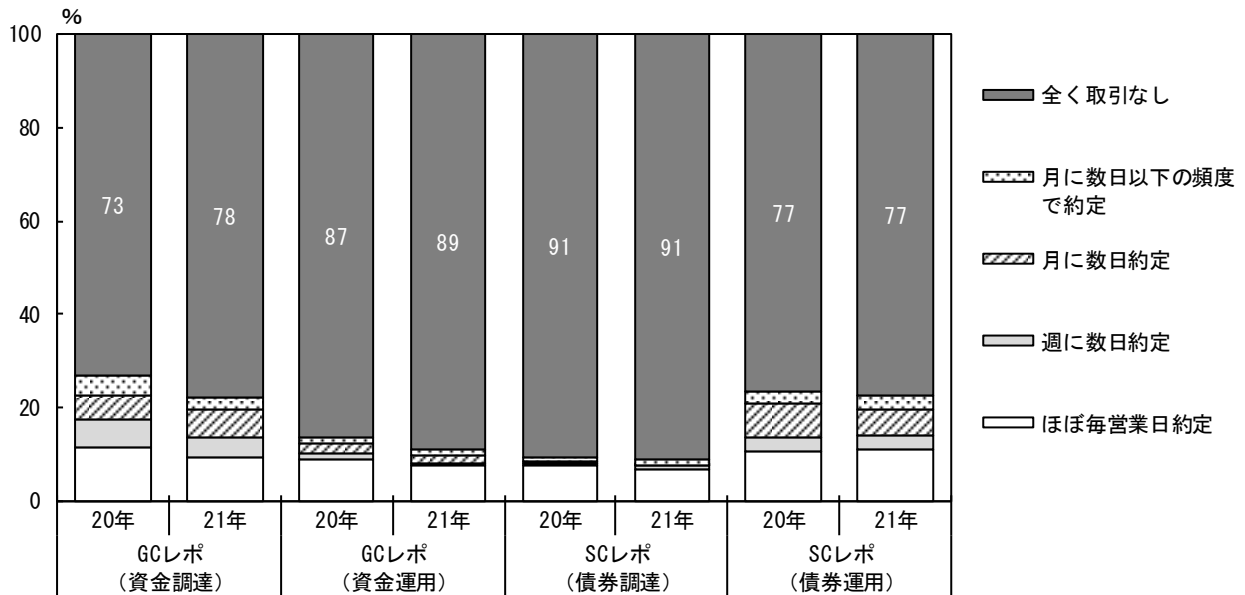
▽債券運用（資金調達）サイド

▽債券調達（資金運用）サイド



(注) 14年より、調査項目「1ヵ月以内」を「1週間以内」と「1週間超1ヵ月以内」に細分化。

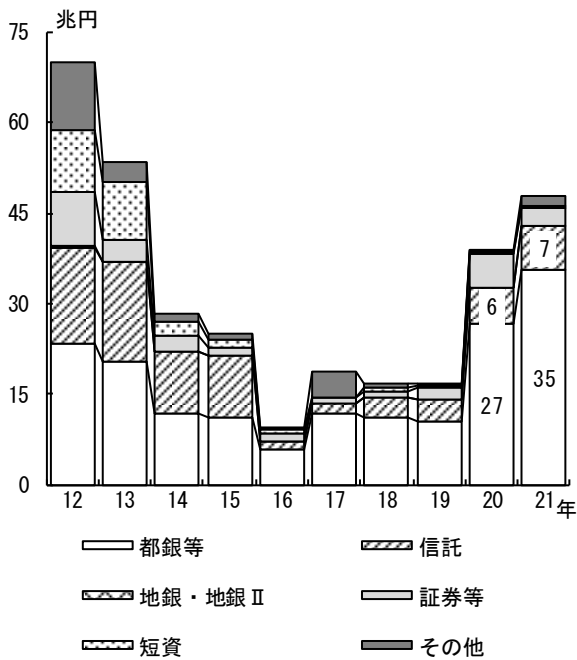
図表 19 レポ取引の約定頻度



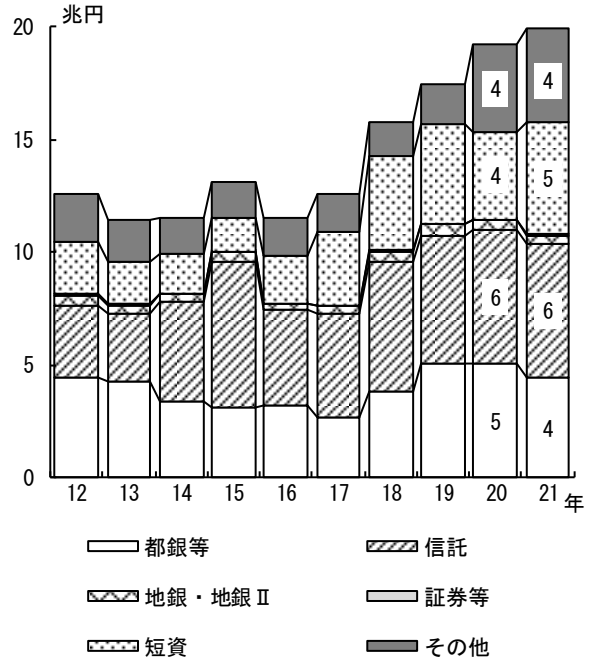
(注) 各レポ取引について、約定頻度別の回答先数の割合を示す。

図表 20 国庫短期証券・CPによる資金運用残高

▽国庫短期証券による資金運用残高

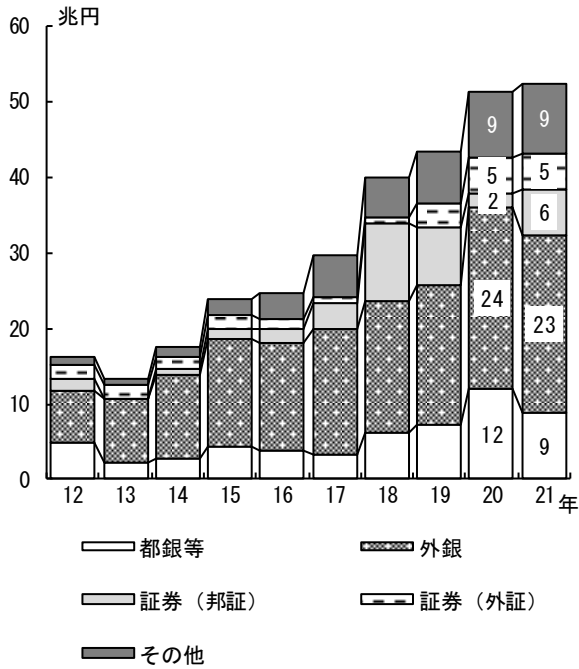


▽CPによる資金運用残高

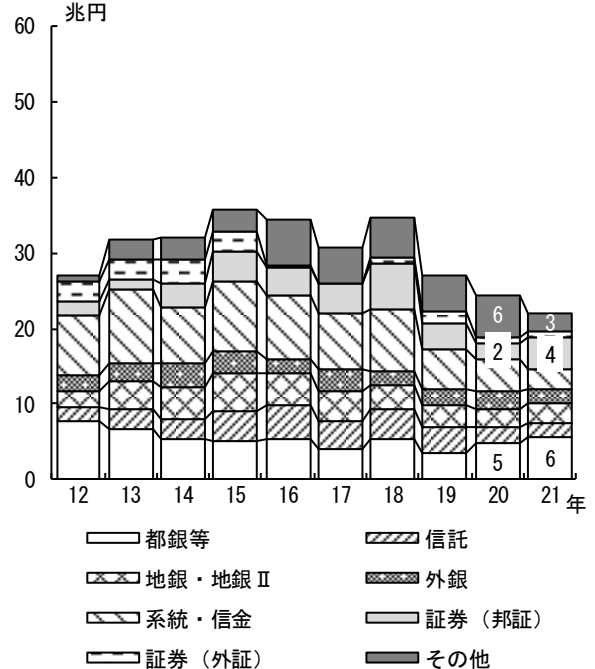


図表 21 海外との円資金取引残高

▽円資金調達サイド



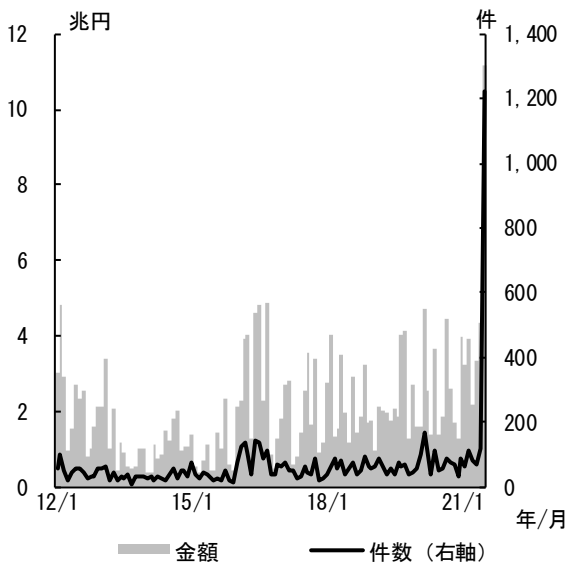
▽円資金運用サイド



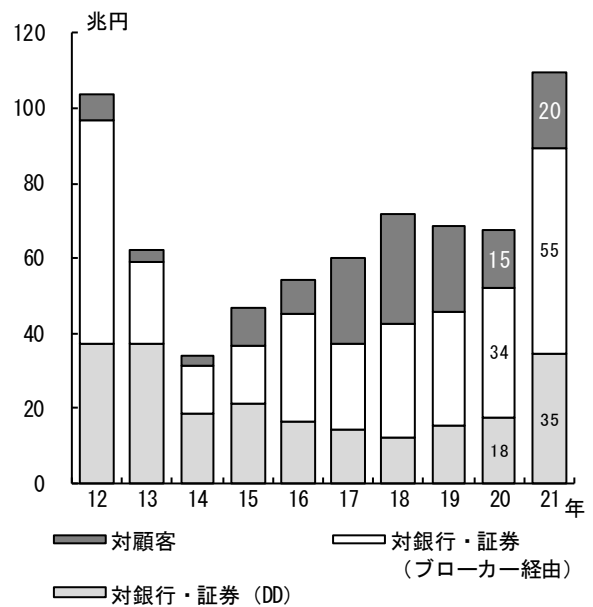
(注) 円転・円投、ユーロ円取引、自行(庫、社)海外店・海外のグループ会社との円資金貸借の合計。円転・円投は為替スワップと通貨スワップの合計(期間1年以内のみ)。機関投資家や一般事業法人等との取引およびそれに付随する取引を除く。

図表 22 円OIS取引の状況

▽ブローカー経由の取引高、取引件数



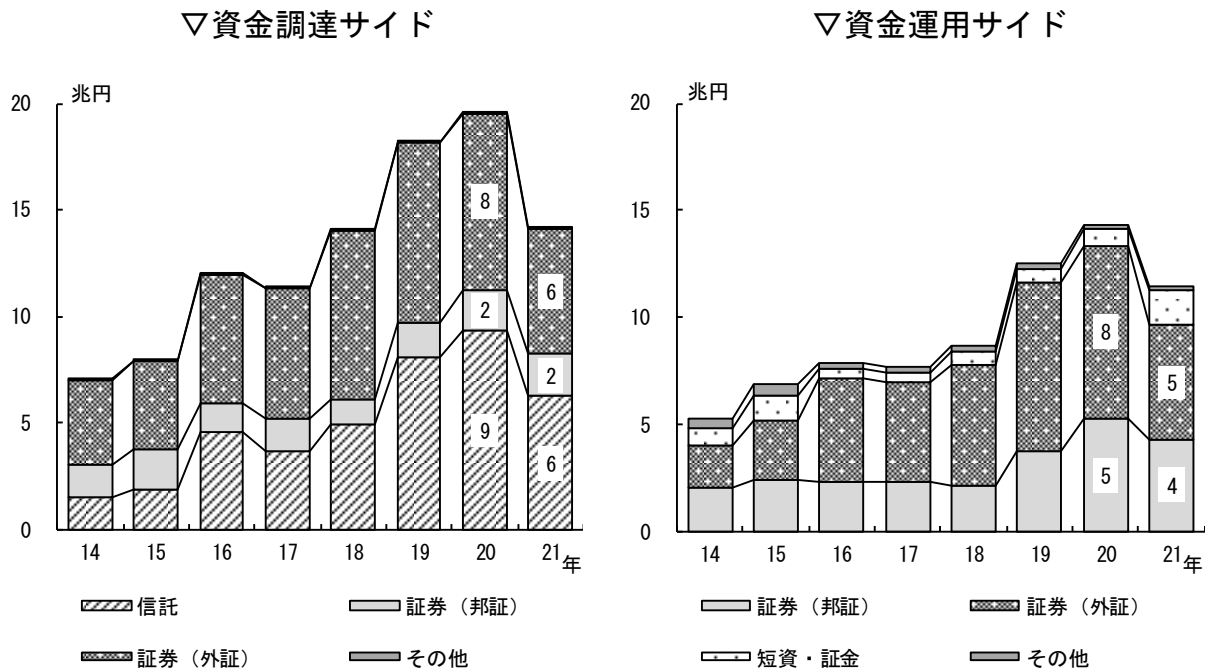
▽取引残高



(資料) マネー・ブローカーズ・アソシエーション

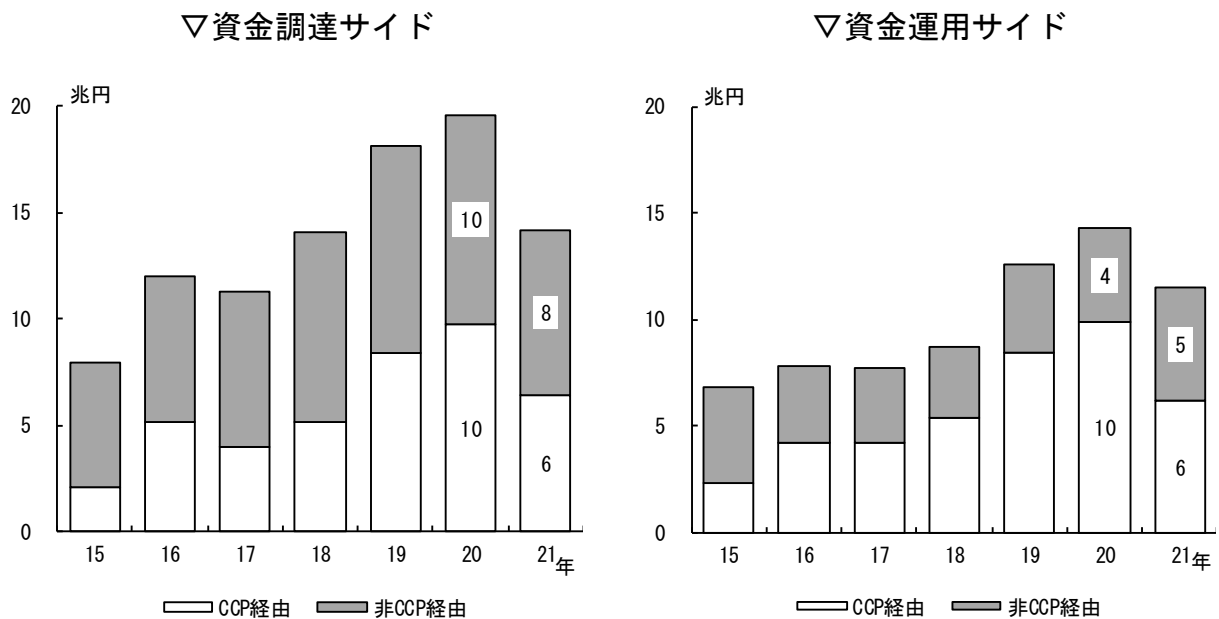
(注) 海外拠点分の取引を含む。想定元本ベース。

図表 23 現金担保付株券等貸借取引の残高
 <業態別>



(注) 制度信用取引、一般信用取引、貸借取引（金融商品取引業者・証券金融会社間）は含まれない（以下同様）。

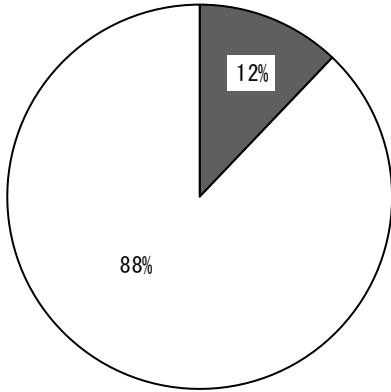
<CCP経由・非CCP経由別>



(注) 「CCP経由」は、ほふりクリアリングを経由した取引。

図表 24 円OIS取引の状況（アンケート調査項目）

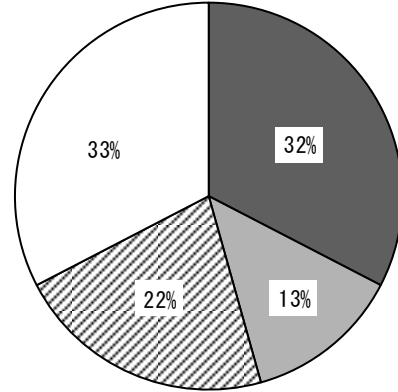
▽約定頻度（全先ベース）



■ 約定している □ 全く取引を行っていない

（注）「全く取引を行っていない」以外の選択肢を選んだ先（すなわち、約定頻度について、「ほぼ毎営業日」、「週に数日程度」、「月に数日程度」、「それ以下の頻度」のいずれかを選んだ先）を、「約定している」先としてまとめて示している。

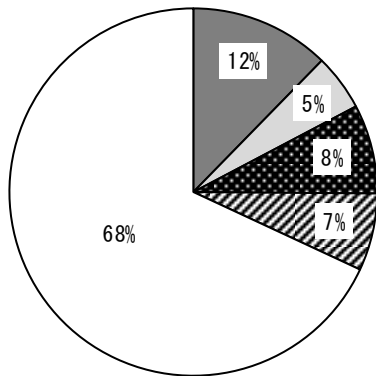
▽約定頻度（約定先ベース）



■ ほぼ毎営業日約定している
 □ 週に数日程度約定している
 □ 月に数日程度約定している
 □ それ以下の頻度で約定している

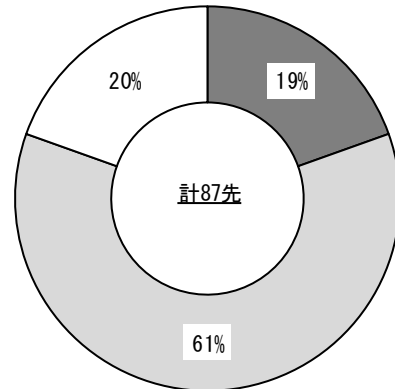
（注）全先ベースにおいて「約定している」とした先の内訳を示している。

▽対応状況



■ 既に円OIS取引のための体制（事務・システム）を構築済みであり、実際に円OIS取引を行っている
 □ 既に円OIS取引のための体制（事務・システム）を構築済みであるが、実際に円OIS取引は行っていない
 ■ 現在、円OIS取引のための体制（事務・システム）を構築中
 ■ 現在、円OIS取引のための体制（事務・システム）の構築を検討中
 □ 円OIS取引への対応は検討していない

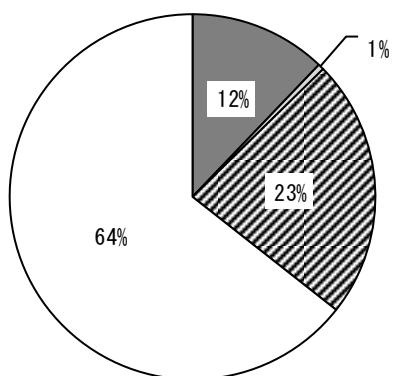
▽対応状況（取引開始検討先ベース）



■ 体制（事務・システム）を構築済み
 □ 体制（事務・システム）を構築中・構築検討中
 □ 円OIS取引への対応は検討していない

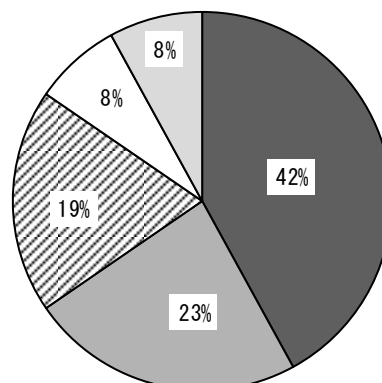
（注）次ページ掲載の、先行きの見通しにおいて、「これまでに取引はないが、今後は新規に取引開始することを検討中」と回答した先の内訳を示している。

▽先行きの見通し



- 既に取引しており、今後は取引を継続・拡大していく予定
- 既に取引しているが、今後は取引を縮小ないし取り止める予定
- これまでに取引はないが、今後は新規に取引開始することを検討中
- これまでに取引はなく、今後も取引する予定はない

▽先行きの課題

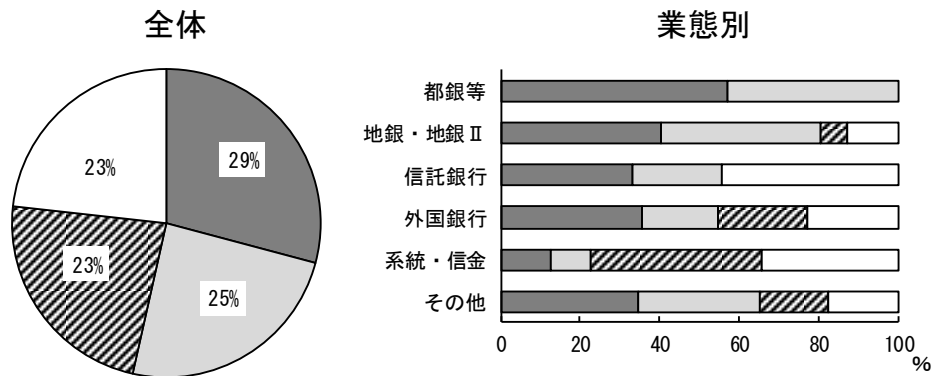


- 社内事務フローの整備
- 社内資源の確保・拡充
- 社内教育・社内啓蒙の積極化
- 直接市場（インターバンク市場）への参加
- その他

(注) 「先行き、取引増加・新規開始の見込みはない」と回答した先を除いて集計。

図表 25 日銀当座預金の運用スタンス

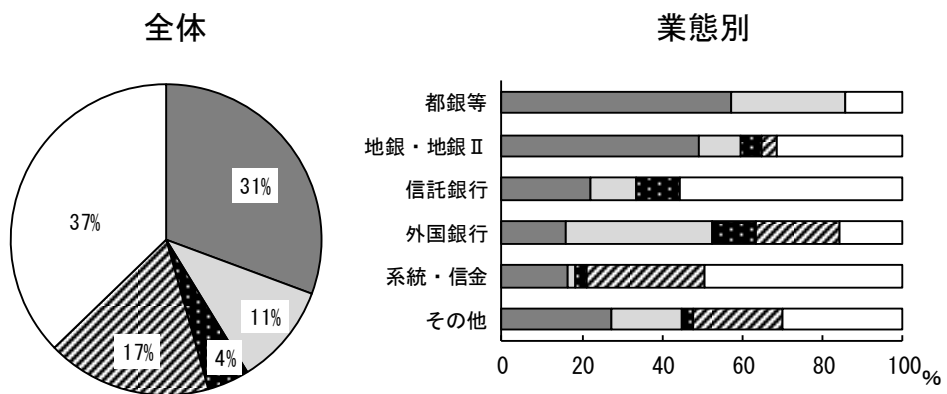
▽基礎残高・マクロ加算残高への対応スタンス（構成比）



- 裁定取引により、原則として全ての余裕枠を消化する
- 事務コストに見合う（収益性が確保される）範囲内で、裁定取引により余裕枠を一部消化する
- ▨ 事務面・システム面での制約などから、裁定取引を一切行わない
- その他（そもそも初期状態で余裕枠を有していないなど）

(注) 対象は日銀当座預金取引先。基礎残高・マクロ加算残高の余裕枠への対応スタンスについて、21年4～6月積み期中の短期市場の資金調達・運用を念頭に回答。

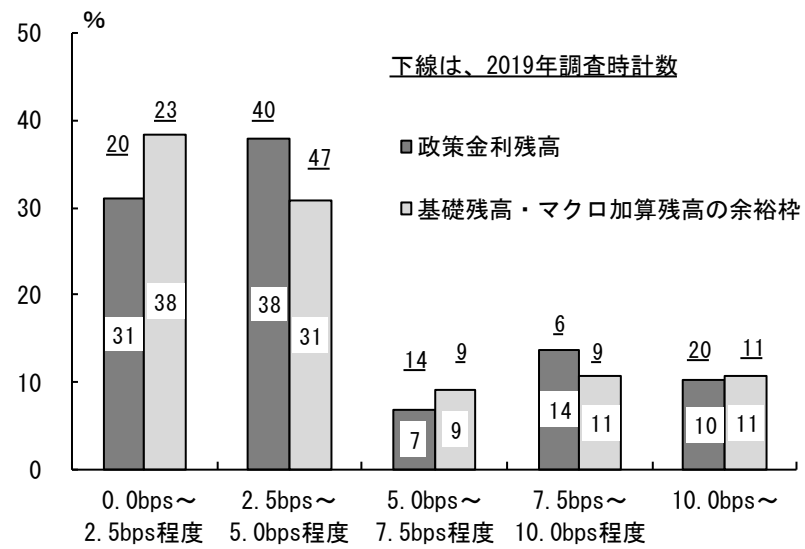
▽政策金利残高への対応スタンス（構成比）



- 裁定取引により、政策金利残高を一切保有しない
- 事務コストに見合う（収益性が確保される）範囲内で、裁定取引により政策金利残高を増減させる
- 基礎残高に適用されるプラス金利と、政策金利残高に適用されるマイナス金利の金額が相殺できる範囲内で、政策金利残高を保有する
- ▨ 事務面・システム面での制約などから、裁定取引を一切行わない（政策金利残高を減らさない）
- その他（そもそも初期状態で政策金利残高を有していないなど）

(注) 対象は日銀当座預金取引先。政策金利残高の余裕枠への対応スタンスについて、21年4～6月積み期中の短期市場の資金調達・運用を念頭に回答。

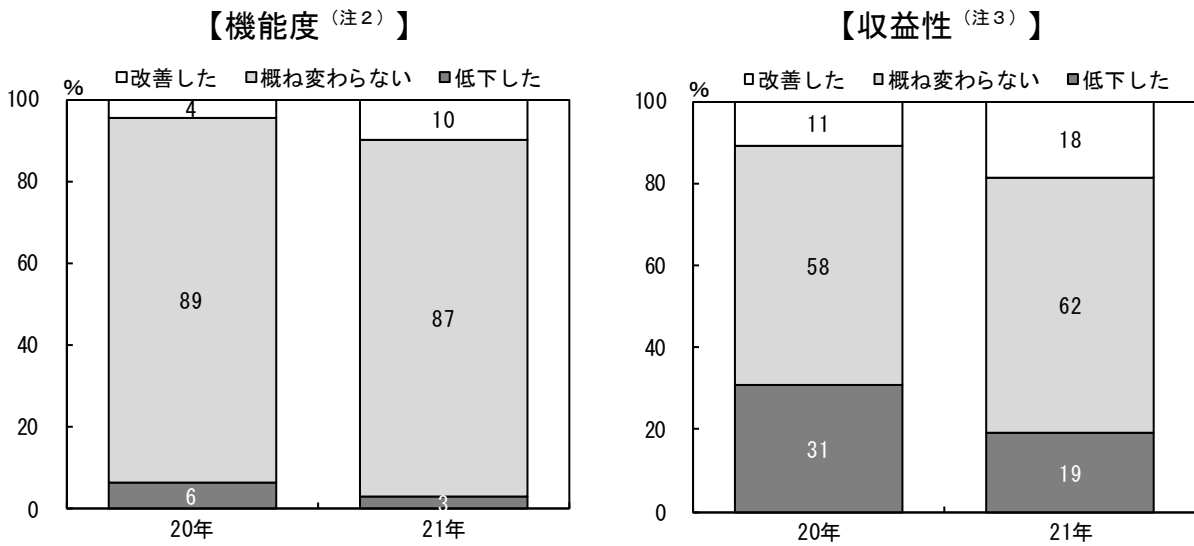
▽事務コストに見合うレート差（構成比）



(注) 裁定取引のレートと日銀当座預金残高に応じて適用される金利との間のレート差。対象は、「事務コストに見合う範囲内で裁定取引を行う」と回答した先。

図表 26 短期金融市場取引に係る市場参加者の見方

▽短期金融市場全体 (注1)

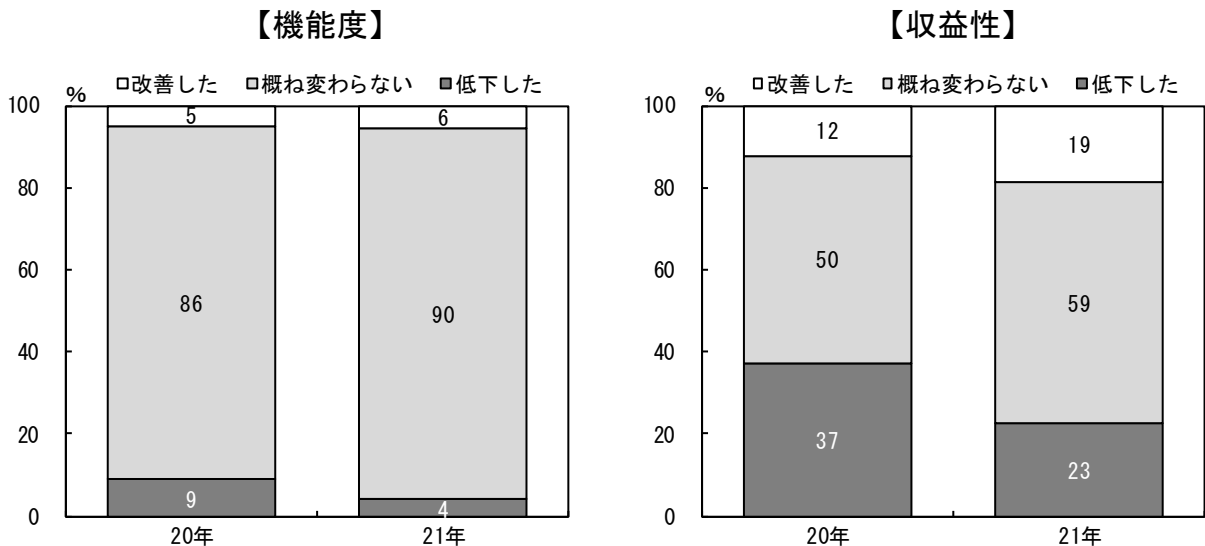


(注1) コール取引または国債レポ取引の少なくとも何れかについて約定を行っている先のみが回答。

(注2) 意図するレートや金額、ターム、カウンターパーティと取引を行いやすいかなどを勘案し、前年同時期に比べ、短期金融市場の機能度がどのように変化しているか調査 (以下同様)。

(注3) 運用利回りや調達コスト、取引量、固定費などを勘案し、前年同時期に比べ、取引の収益性がどのように変化しているかを調査。なお、短期金融市場での取引全体の収支がマイナスの先からの回答も含まれているが、そうした先は、収支のマイナス幅の縮小 (拡大) を収益性の改善 (低下) と評価して回答していると考えられる (以下同様)。

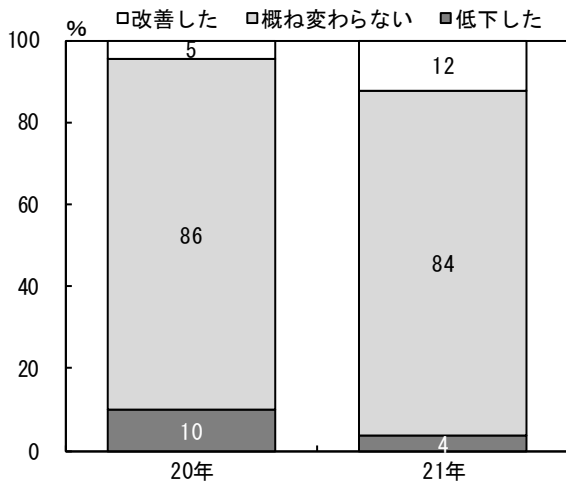
▽国債レポ取引



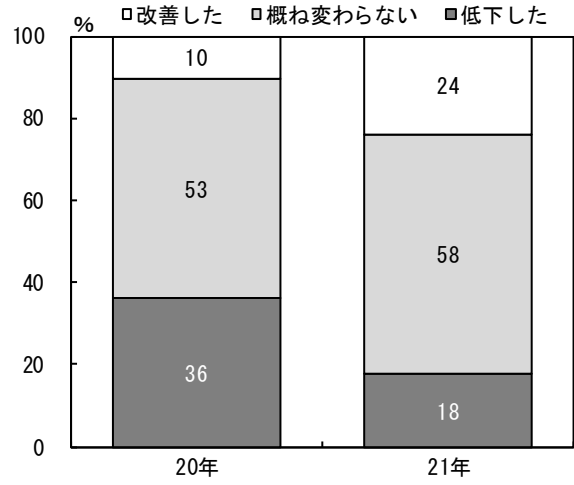
(注) 国債レポ取引の約定を行っている先のみが回答。

▽無担保コール取引

【機能度】



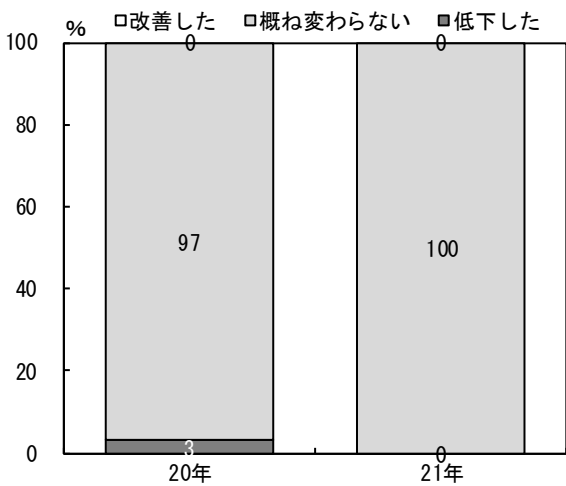
【収益性】



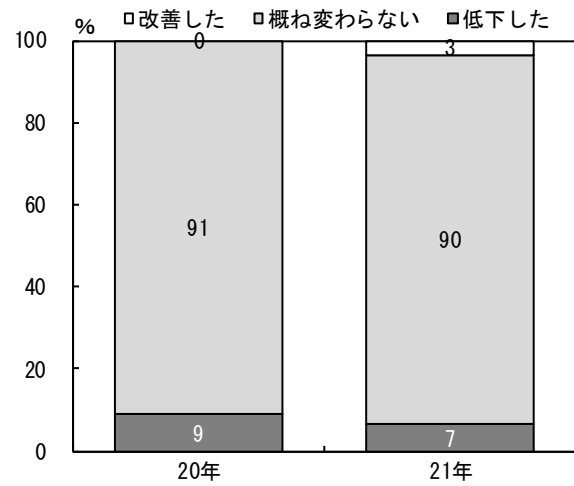
(注) 無担保コール取引の約定を行っている先のみが回答。

▽有担保コール取引

【機能度】



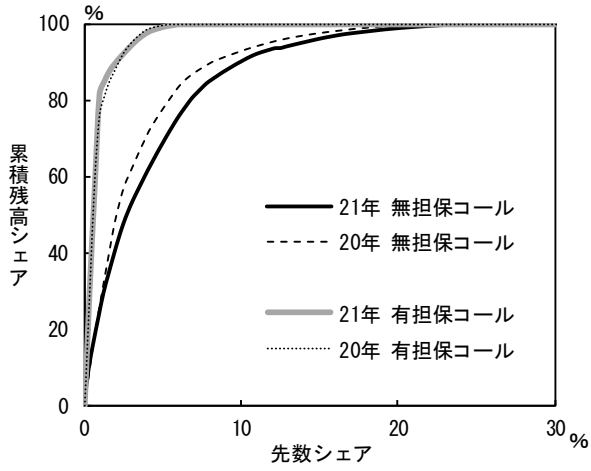
【収益性】



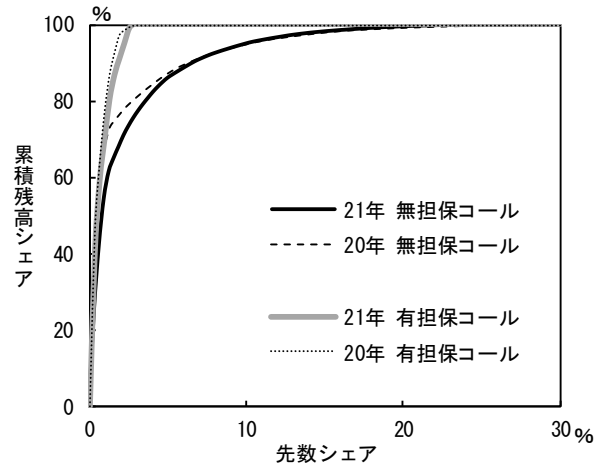
(注) 有担保コール取引の約定を行っている先のみが回答。

図表 27 各市場の取引集中度

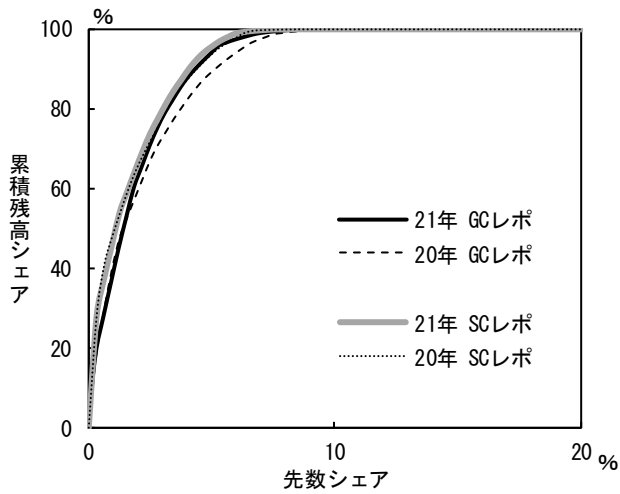
▽コール市場・資金調達サイド



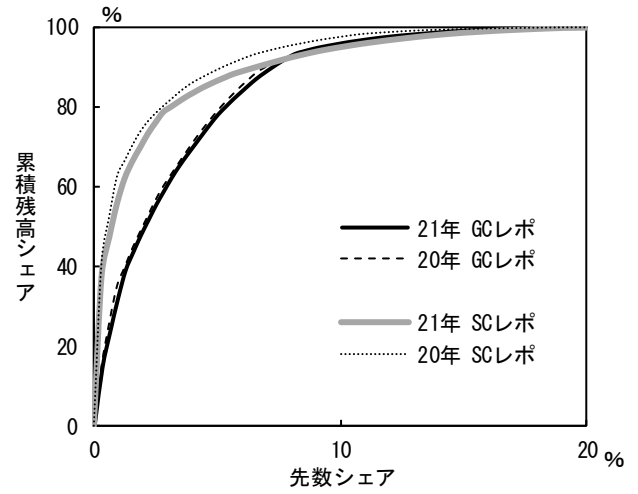
▽コール市場・資金運用サイド



▽レポ市場・債券調達サイド



▽レポ市場・債券運用サイド



以 上