

2024 年 10 月 17 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」（2024 年 10 月）を下記のとおり開催しました。

### 1. 開催要領

（日時）2024 年 10 月 16 日 17 時 30 分から

（場所）日本銀行本店

（参加者）日本銀行本店を売買店・貸付店とするオペレーション対象先の市場部門担当役員または実務責任者

（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

・わが国短期金融市場の動向（資料 3）

— 東京短期金融市場サーベイ（24/8 月）の結果 —

（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

2024年10月16日

日本銀行金融市場局

金融市場調節方針の変更および長期国債買入れの減額計画の決定について  
— 2024年7月31日 政策委員会・金融政策決定会合決定（抜粋） —

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、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%程度で推移するよう促す<sup>1</sup>。

2. 長期国債買入れの減額について、月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期 4,000 億円程度ずつ減額し、2026 年 1～3 月に 3 兆円程度とする計画を決定した<sup>2</sup>。

3. 上記の金融市場調節方針の変更に伴い、以下のとおり、各種制度の適用利率の変更等を決定した<sup>3</sup>。

(1) 補完当座預金制度の適用利率

補完当座預金制度の適用利率（日本銀行当座預金＜所要準備額相当部分を除く＞への付利金利）については、0.25%とする。

(2) 基準貸付利率<sup>4</sup>

補完貸付制度については、その適用金利である基準貸付利率を 0.5%とする。

(3) 貸出増加支援資金供給等（新規実行分）に対する適用金利

被災地金融機関支援オペ、気候変動対応オペについては、貸付利率を 0.25%とする。貸出増加支援資金供給については、変動金利貸付に変更のうえ<sup>5</sup>、実施する。

<sup>1</sup> 新たな金融市場調節方針は、翌営業日（8月1日）から適用する。

<sup>2</sup> CP等・社債等の買入れについては、2024年3月の金融政策決定会合において決定された方針に沿って実施する。

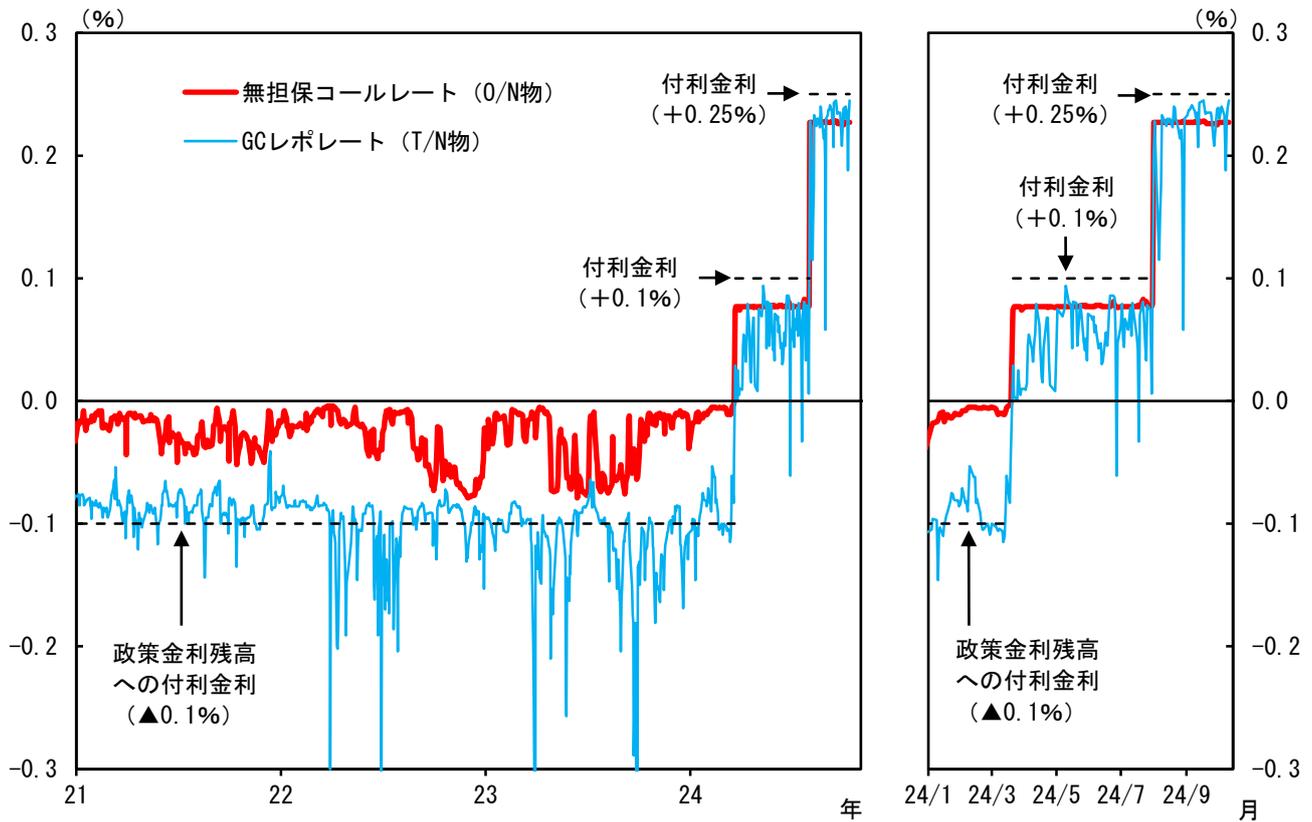
<sup>3</sup> 補完当座預金制度の適用利率および基準貸付利率は、翌営業日（8月1日）から適用する。また、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、固定金利方式の国債売現先オペを新たに導入することとした。

<sup>4</sup> 日本銀行法第15条第1項第2号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第1号の「基準となるべき割引率」も0.5%とする（手形割引の取り扱いは現在停止中）。

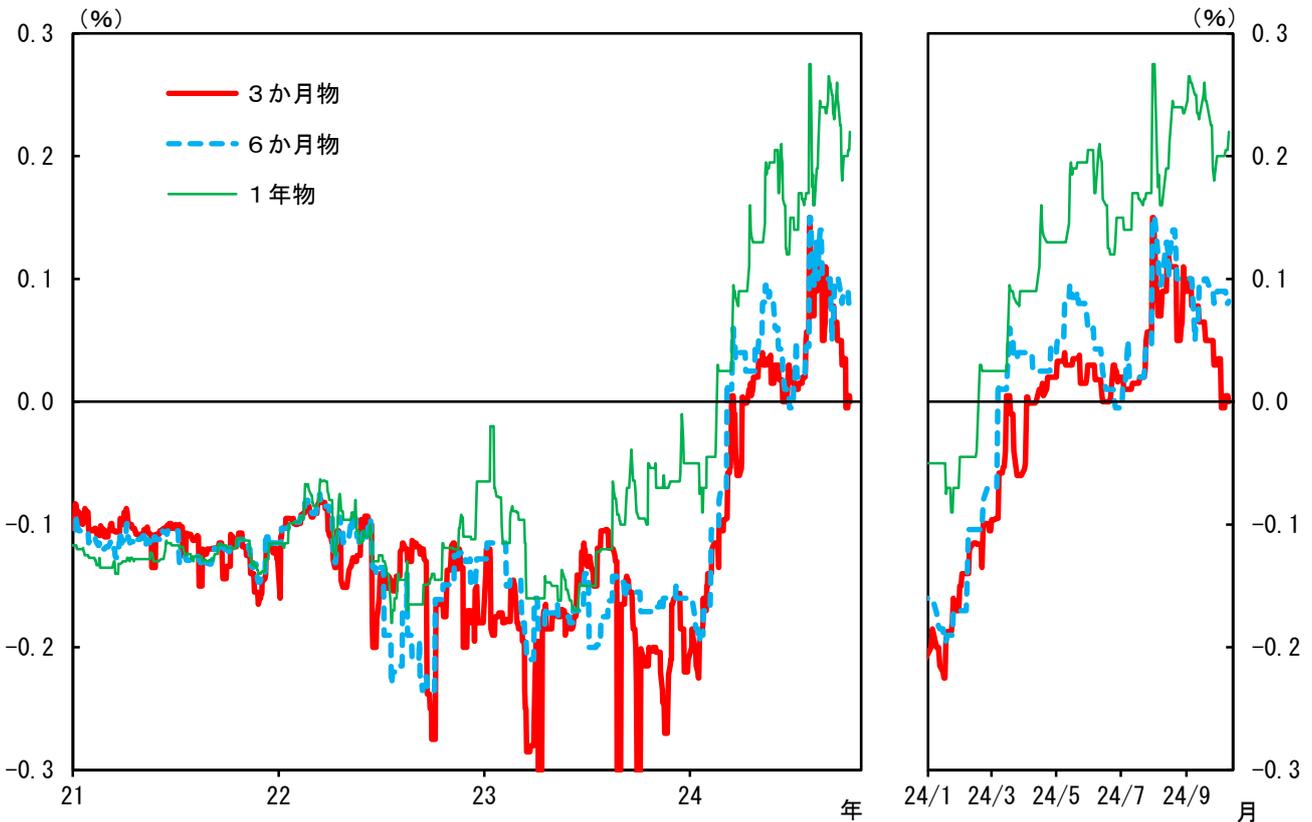
<sup>5</sup> 貸付利率は、貸付期間中の補完当座預金制度の適用利率の平均値とする。

## 短期金利

### (1) 短期金利



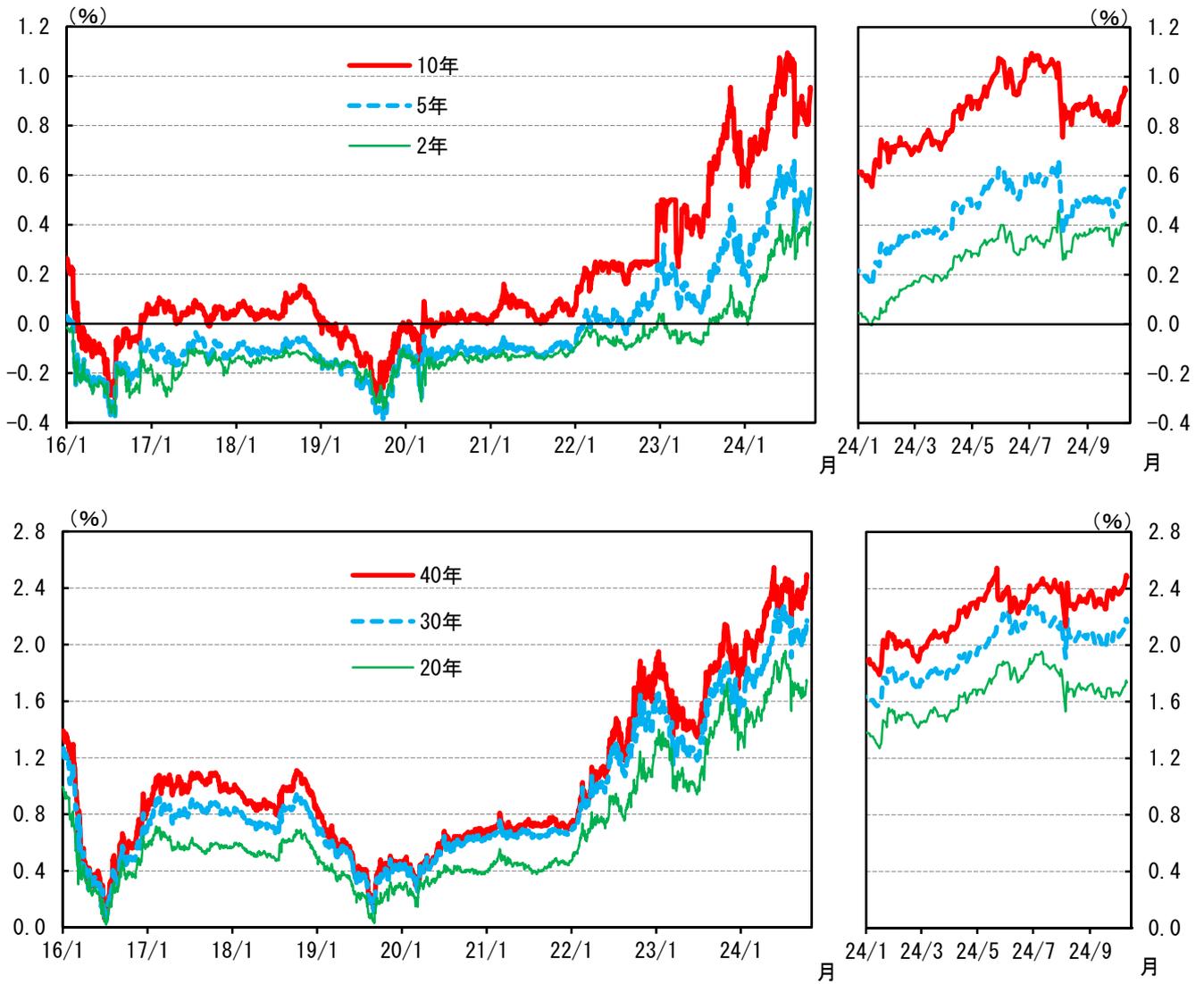
### (2) 国庫短期証券の利回り



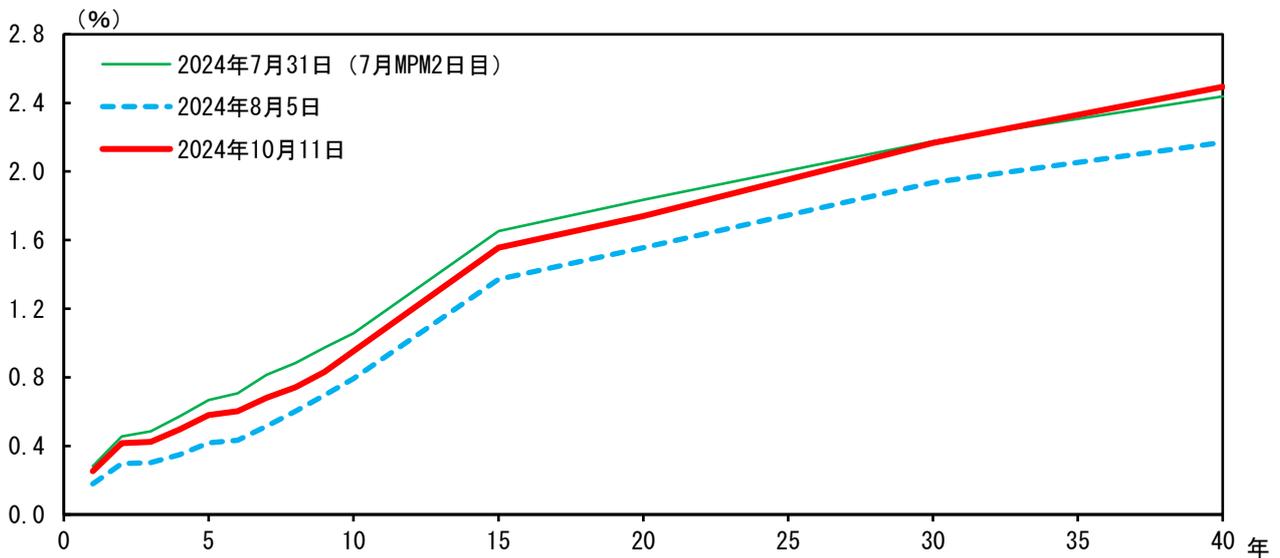
(出所) 日本証券業協会、日本銀行、日本相互証券

# 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

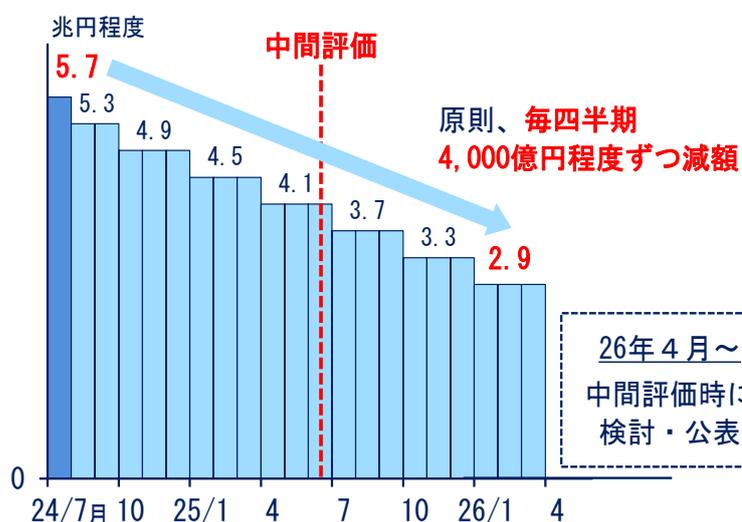
## 国債買入れの減額計画

### 2026年3月までの減額計画の考え方

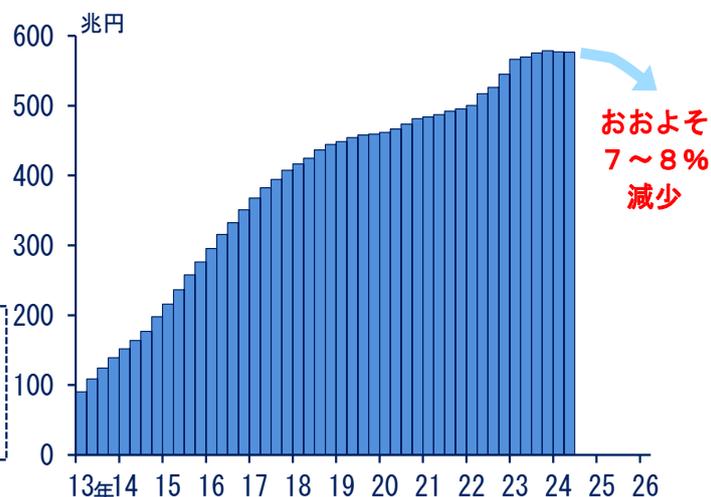
- ① 長期金利：金融市場において形成されることが基本
- ② 国債買入れ：国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形で減額が適切

### <予見可能な形での減額>

月間の買入れ予定額



日本銀行の保有国債残高



### <柔軟性の確保>

- ① 来年6月の金融政策決定会合で中間評価を実施
- ② 長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に、買入れ額の増額等を実施
- ③ 必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直す

## 長期国債買入れの四半期予定 (2024 年 10~12 月)

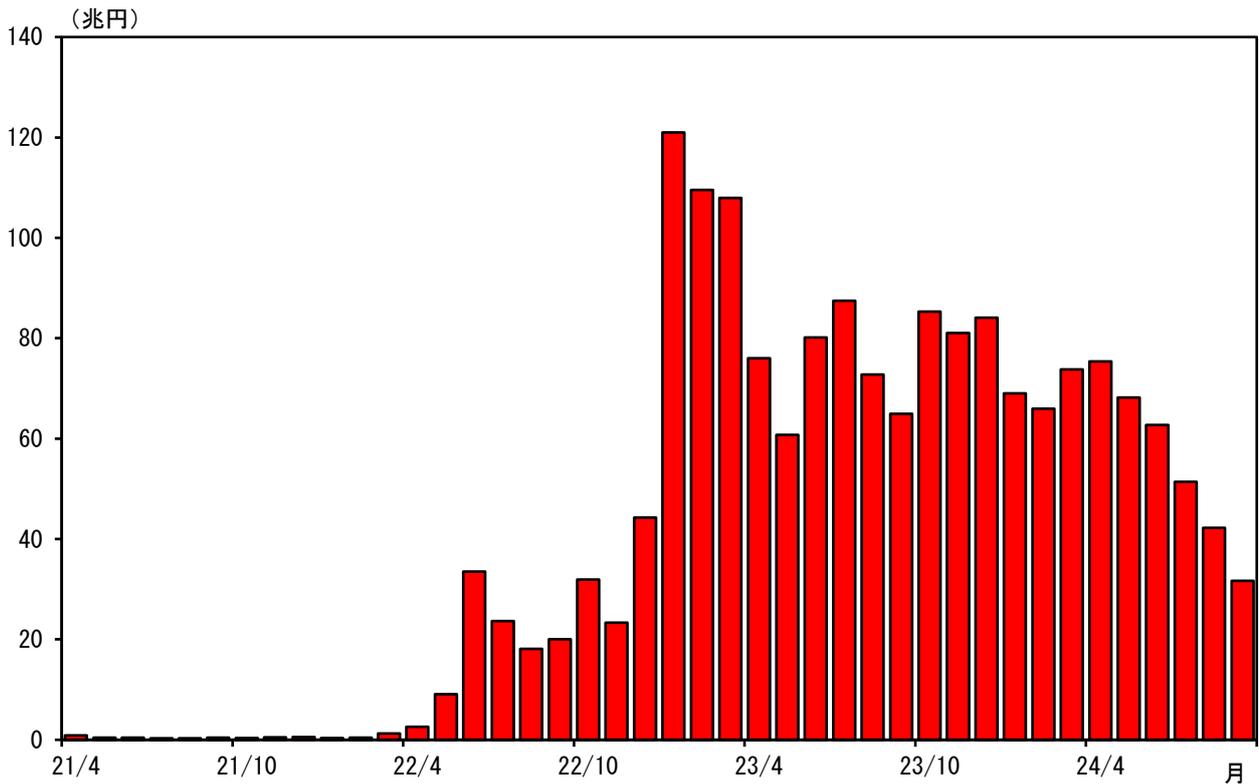
	残存期間	1 回当たりオファー金額 (単位：億円)			月間オファー金額 (単位：億円)		
		2024 年 7 月 (注2)	2024 年 8~9 月	2024 年 10~12 月	2024 年 7 月 (注2)	2024 年 8~9 月	2024 年 10~12 月
利付国債 (注1)	1 年以下	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
	1 年超 3 年以下	3,750	3,500	3,250	15,000	14,000	13,000
	3 年超 5 年以下	4,250	3,750	3,250	17,000	15,000	13,000
	5 年超 10 年以下	4,250	4,000	3,750	17,000	16,000	15,000
	10 年超 25 年以下	1,500	1,500	1,500	4,500	4,500	4,500
	25 年超	750	750	750	1,500	1,500	1,500
物価連動債		600	600	600	600	600	600
					計 57,100	計 53,100	計 49,100

(注1) クライメート・トランジション利付国庫債券を含み、物価連動債、変動利付債を除く。

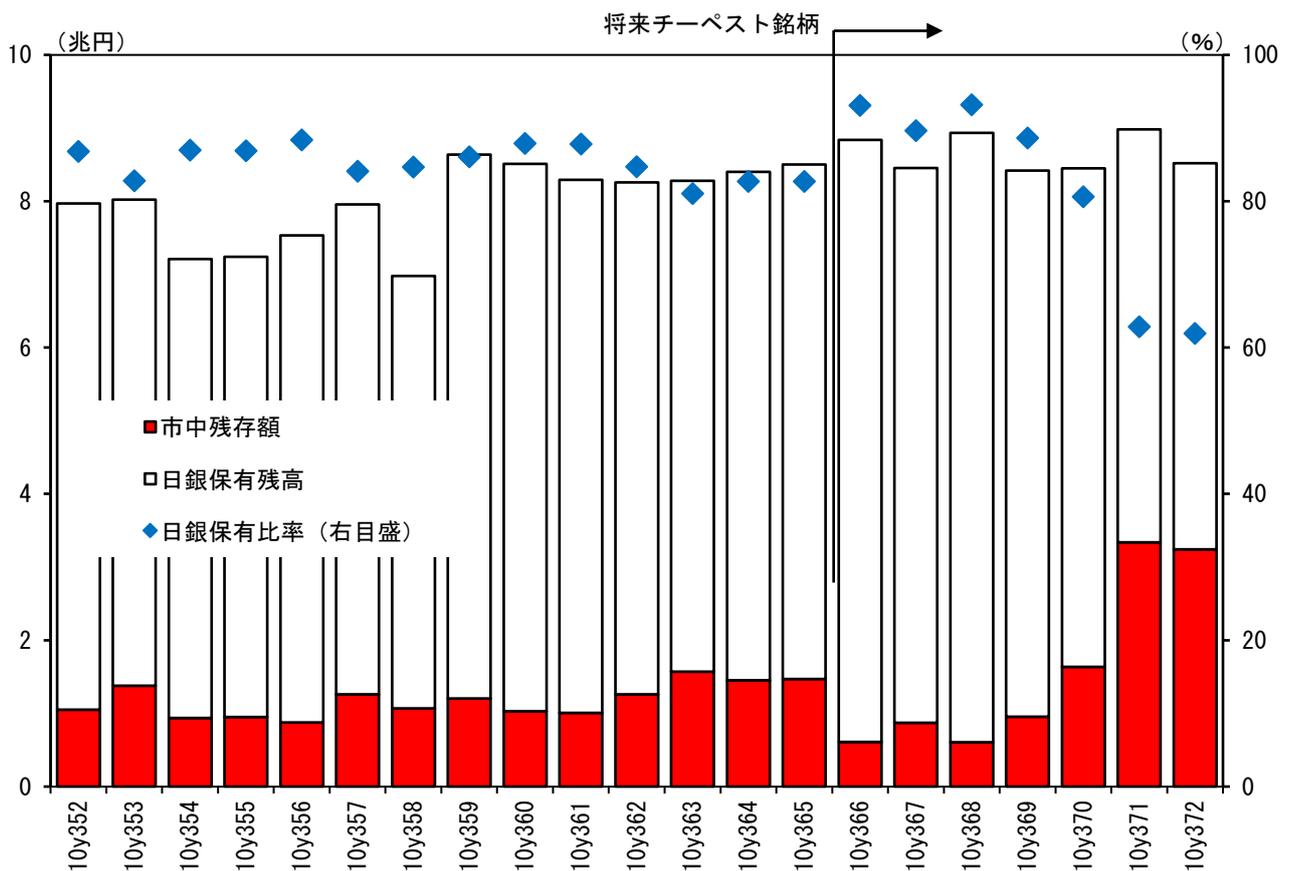
(注2) 実際にオファーされた金額 (買入れ予定額はレンジで記載)。

### 国債補完供給 (1)

#### (1) 国債補完供給の落札額



#### (2) 10年債の本行保有比率



(注) 10/15日時点で取得可能な情報をもとに作成。352回債から372回債までの保有比率を掲載。

(出所) 財務省、日本銀行

## 国債補完供給（2）

チーペスト銘柄等にかかる国債補完供給の要件緩和措置の継続について  
(2024年10月16日公表)

日本銀行では、国債補完供給について、レポ市場における国債需給が過度に引き締まることを抑制し、市場の安定を確保する観点から、2022年6月より、チーペスト銘柄等<sup>1</sup>にかかる国債補完供給の要件緩和措置を実施しており、債券先物の限月交代の都度、対象銘柄を入れ替えつつ、当該措置を継続しています。

本年12月半ば以降、日本銀行の保有比率が極めて高い銘柄がチーペスト銘柄になることも踏まえ、日本銀行では当面、これまでと同様、以下のチーペスト銘柄等にかかる国債補完供給の要件緩和措置を継続する方針です。

—— 直近のリリースについては、「チーペスト銘柄等にかかる国債補完供給の要件緩和措置について」（2024年8月30日）をご覧ください。

### 1. 連続利用日数に関する上限の引き上げ

チーペスト銘柄等に関しては、債券先物の受渡決済日までの期間、国債補完供給の連続利用が可能となるよう、連続利用日数を引き上げています。具体的には、国債補完供給の連続利用日数について、通常の実務では、原則として最長50営業日としていますが、現在は、これを原則として最長80営業日としています。

### 2. 引き渡しにかかる要件の緩和の対象となる銘柄の拡大

日本銀行への引き渡しにかかる要件の緩和の対象となる銘柄について、通常の実務では、チーペスト銘柄等のうち日本銀行の保有割合が発行残高の80%を超えるものとしていますが、現在は、原則としてすべてのチーペスト銘柄等としています。

なお、2. で示している通り、チーペスト銘柄等については、①国債補完供給の利用先において、日本銀行への引き渡しが可能となるめどが立たない場合に加えて、②国債市場の流動性改善に資する場合には、国債補完供給の利用先は、当該売却国債にかかる日本銀行による買戻額を減額する措置（減額措置）を願い出ることができます。国債補完供給の利用先より、後者②の願い出があった場合、日本銀行では、これまでと同様、当該願い出が国債市場の流動性改善に資すると判断とした場合には、原則として当該願い出を承諾します。

<sup>1</sup> 長期国債先物取引の直近2限月におけるチーペスト銘柄およびセカンド・チーペスト銘柄。

(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	19年度末	20年度末	21年度末	22年度末	23年度末	24/9月末
長期国債	91.3	473.5	495.8	511.2	576.2	585.6	583.0
CP等	1.2	2.6	2.9	2.5	2.1	2.2	1.9
社債等	2.9	3.2	7.5	8.6	8.0	6.1	5.5
ETF	1.5	29.7	35.9	36.6	37.0	37.2	37.2
J-REIT	0.1	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
貸出支援基金	3.4	49.2	60.0	61.6	69.9	81.2	80.9
買入国庫短期証券	16.4	10.2	34.2	12.7	3.3	2.0	0.5
被災地金融機関支援	0.4	0.5	0.5	0.5	0.2	0.1	0.1
新型コロナ対応金融支援	—	3.4	64.8	86.8	6.0	—	—
気候変動対応	—	—	—	2.0	4.4	8.2	12.0
共通担保資金供給	21.7	1.2	0.5	0.5	14.0	18.5	16.9
その他とも 資産計	164.8	604.5	714.6	736.3	735.1	756.4	752.8
銀行券	83.4	109.6	116.0	119.9	122.0	120.9	119.3
当座預金	58.1	395.3	522.6	563.2	549.1	561.2	549.4
売現先勘定	14.5	24.1	0.6	0.9	5.4	4.3	21.3
その他とも 負債・純資産計	164.8	604.5	714.6	736.3	735.1	756.4	752.8
マネタリーベース	146.0	509.8	643.6	688.0	675.8	686.8	673.5

(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

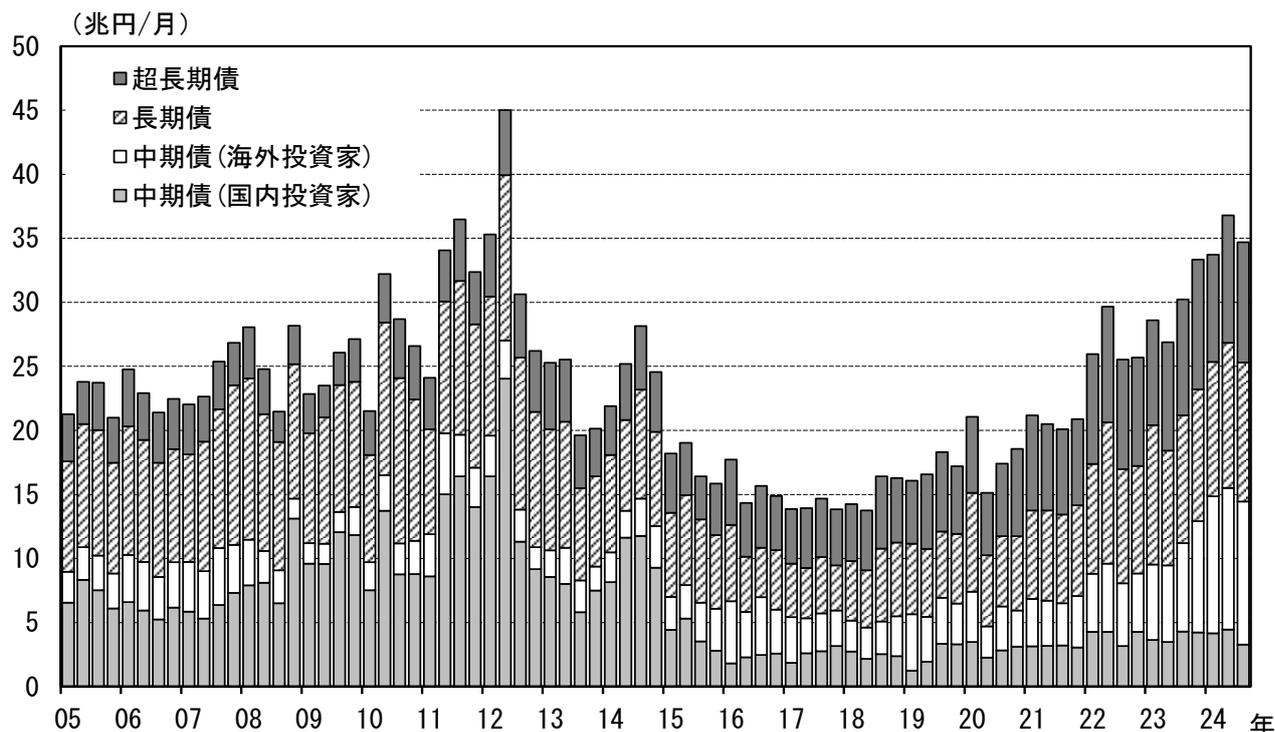
# 国債市場の流動性・機能度

2024年10月16日

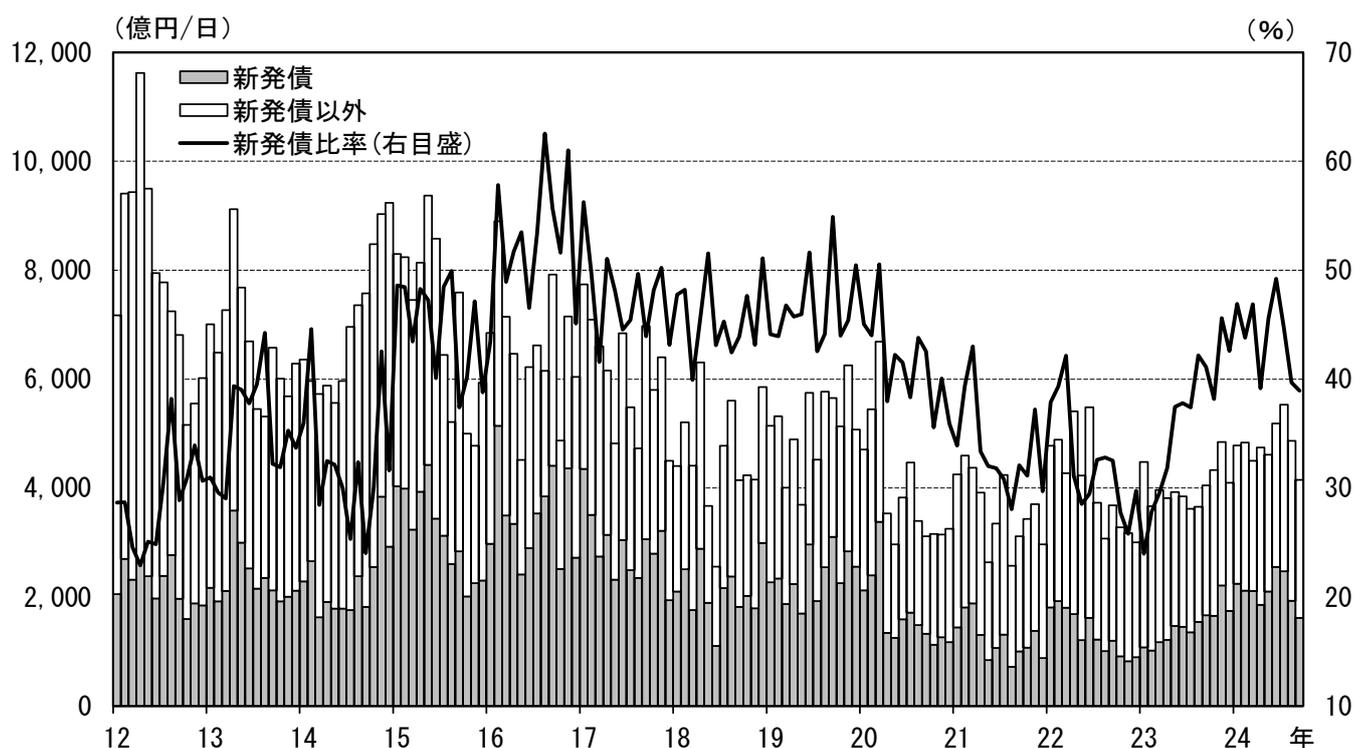
日本銀行金融市場局

## 現物国債市場

## (1) ディーラー対顧客取引の取引高 (volume)



## (2) ディーラー間取引の取引高 (volume)



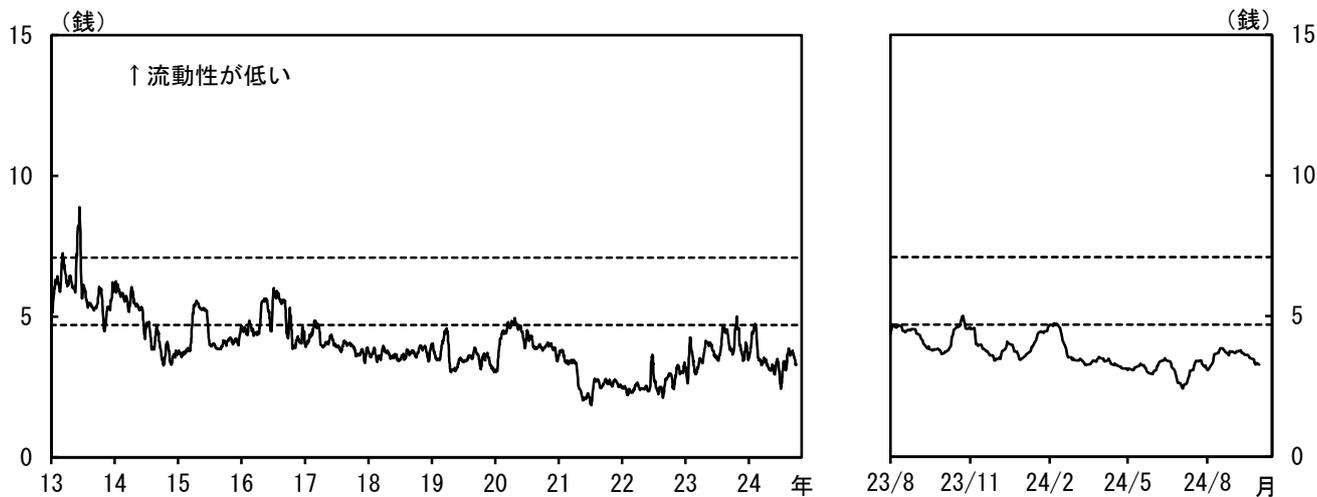
(注) 1. (1)は、顧客の国債グロス買入れ額。顧客は、都市銀行、地域金融機関、投資家（生保・損保、信託銀行、農林系金融機関、投資信託、官公庁共済組合）、外国人の合計であり、その他の主体（政府、日本銀行、ゆうちょ銀行、かんぽ生命、事業法人、その他金融機関等）を含まない。国庫短期証券等を除く。直近は7～8月。

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9月。

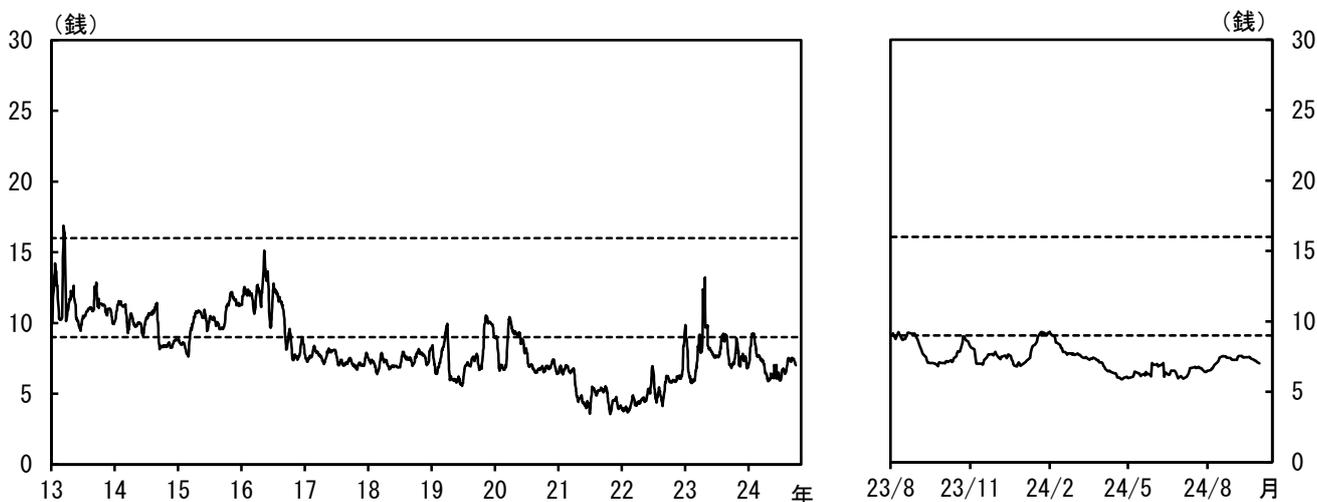
(出所) 日本証券業協会、QUICK、日本相互証券

## 現物国債市場 ディーラー対顧客取引の値幅の狭さ (tightness)

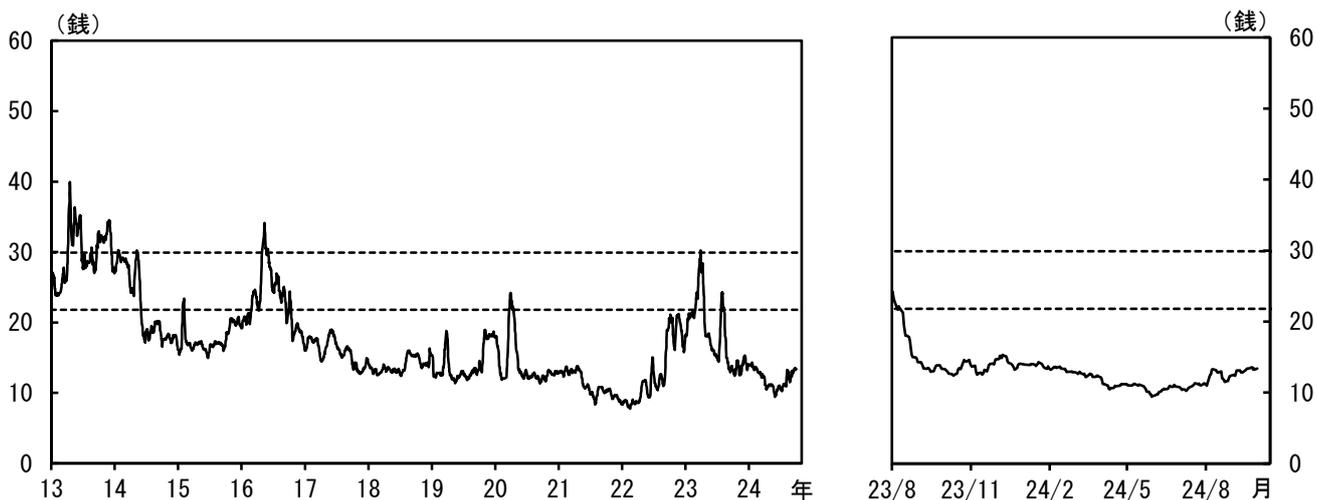
### (1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



### (2) 同 (10年債)



### (3) 同 (20年債)



(注) 1. 15時時点のTradeweb気配値。点線は、10/1~13/3月における第1四分位と第3四分位を示す。

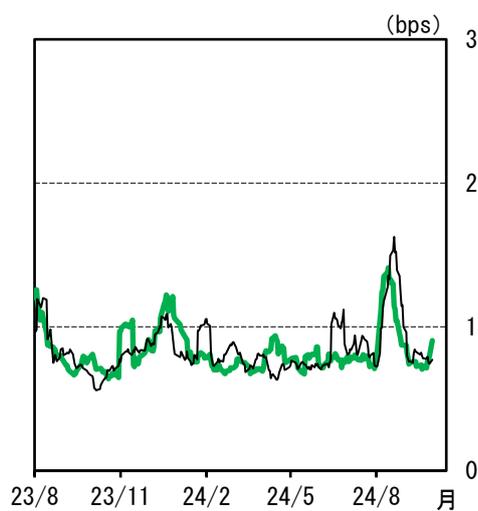
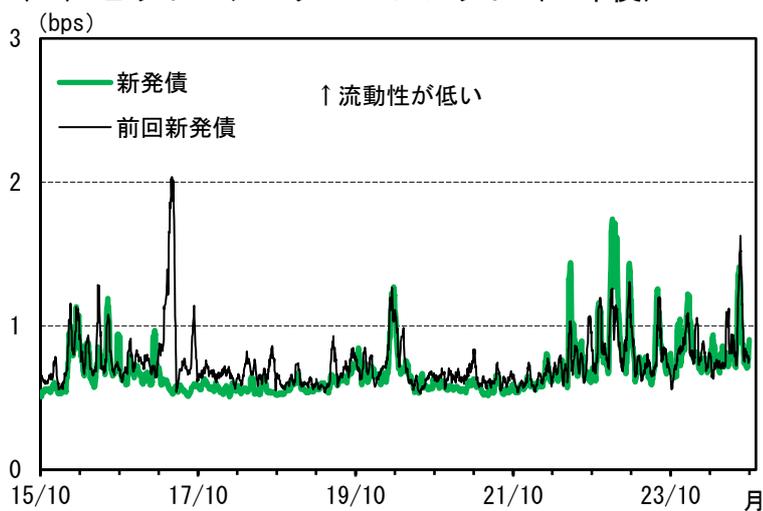
2. 後方10日移動平均。直近は9月末。

(出所) LSEG Eikon

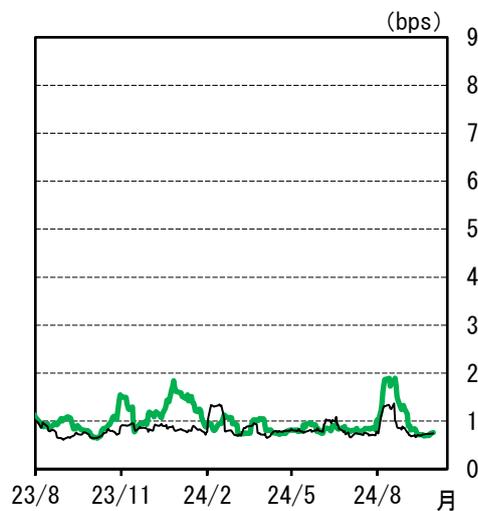
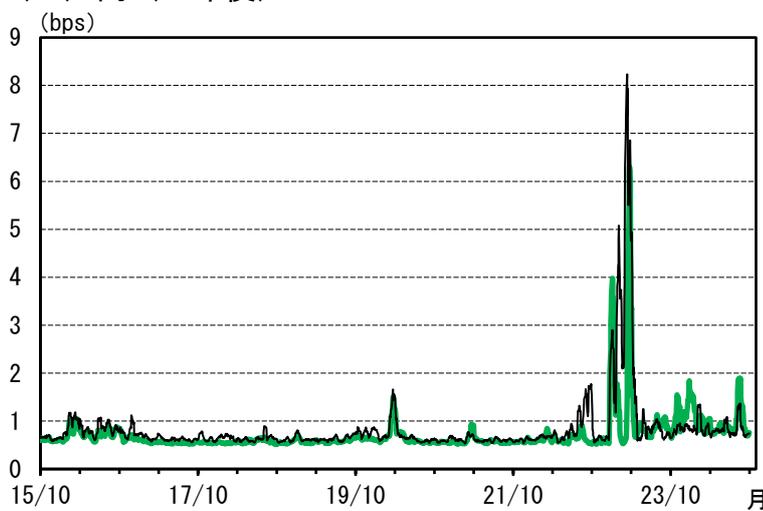
# 現物国債市場

## ディーラー間取引の値幅の狭さ (tightness)

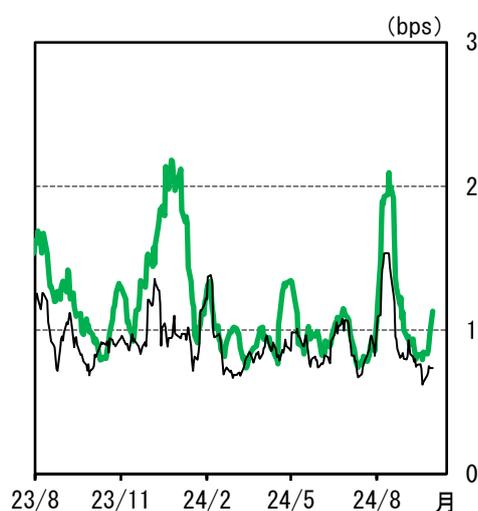
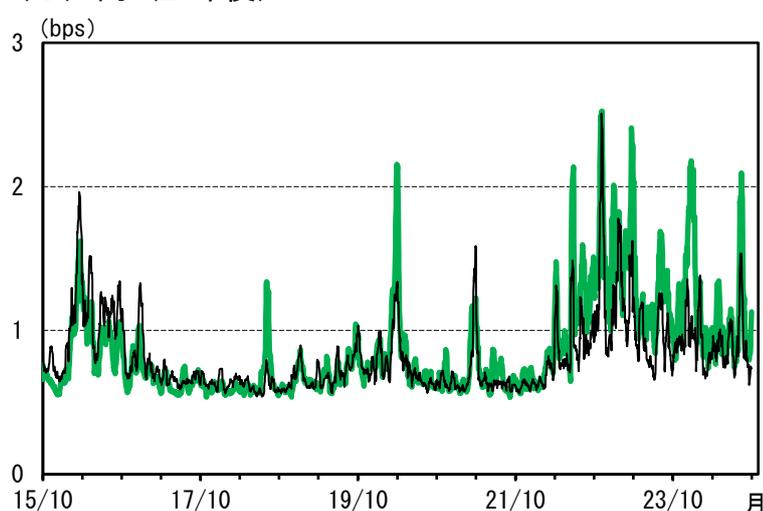
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(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。

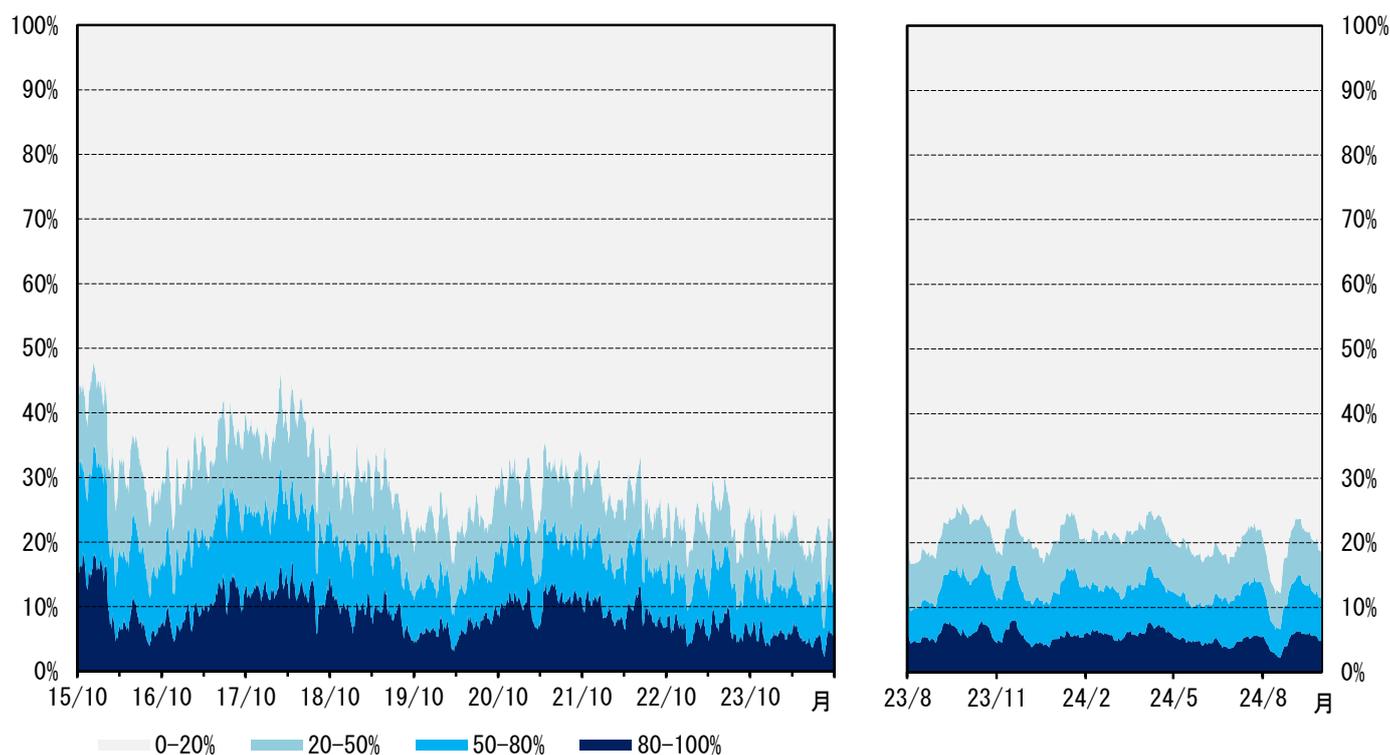
2. 後方10日移動平均。直近は9月末。

(出所) 日本相互証券

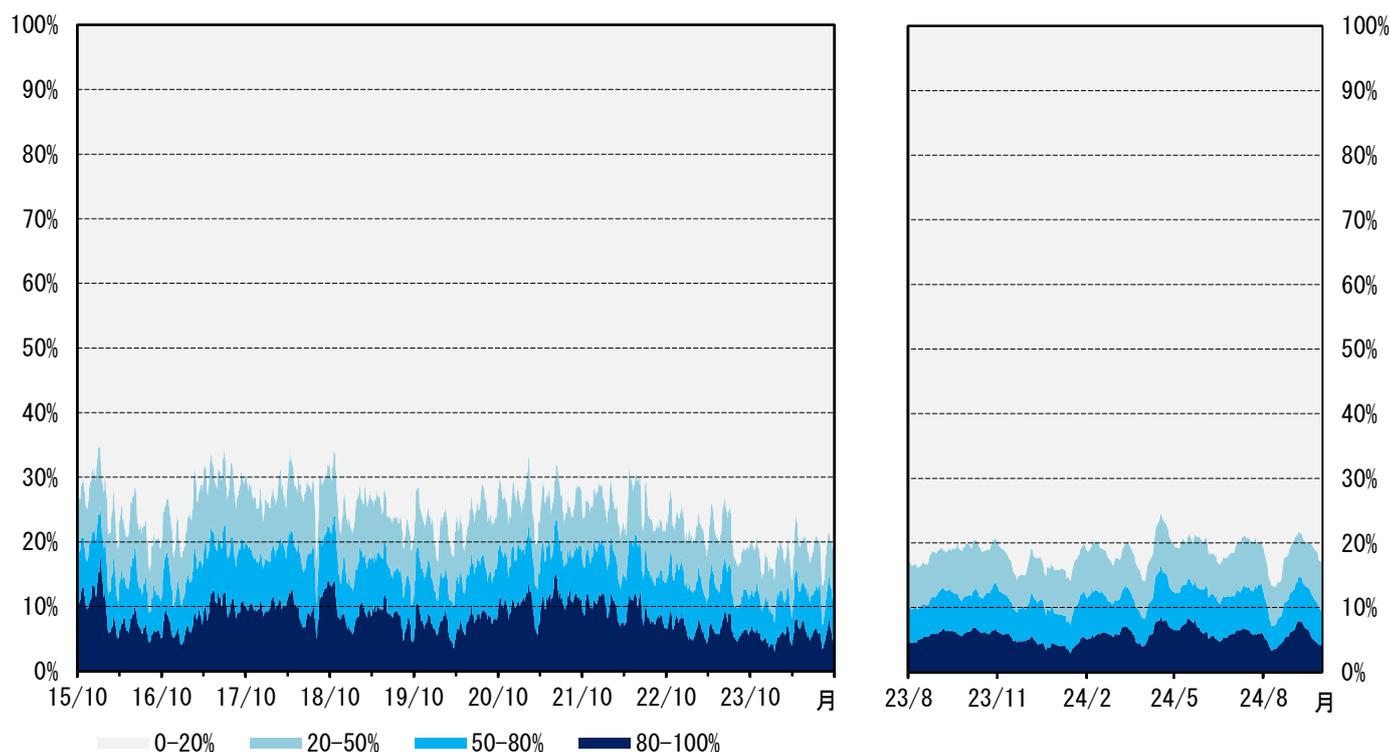
### 現物国債市場

#### 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

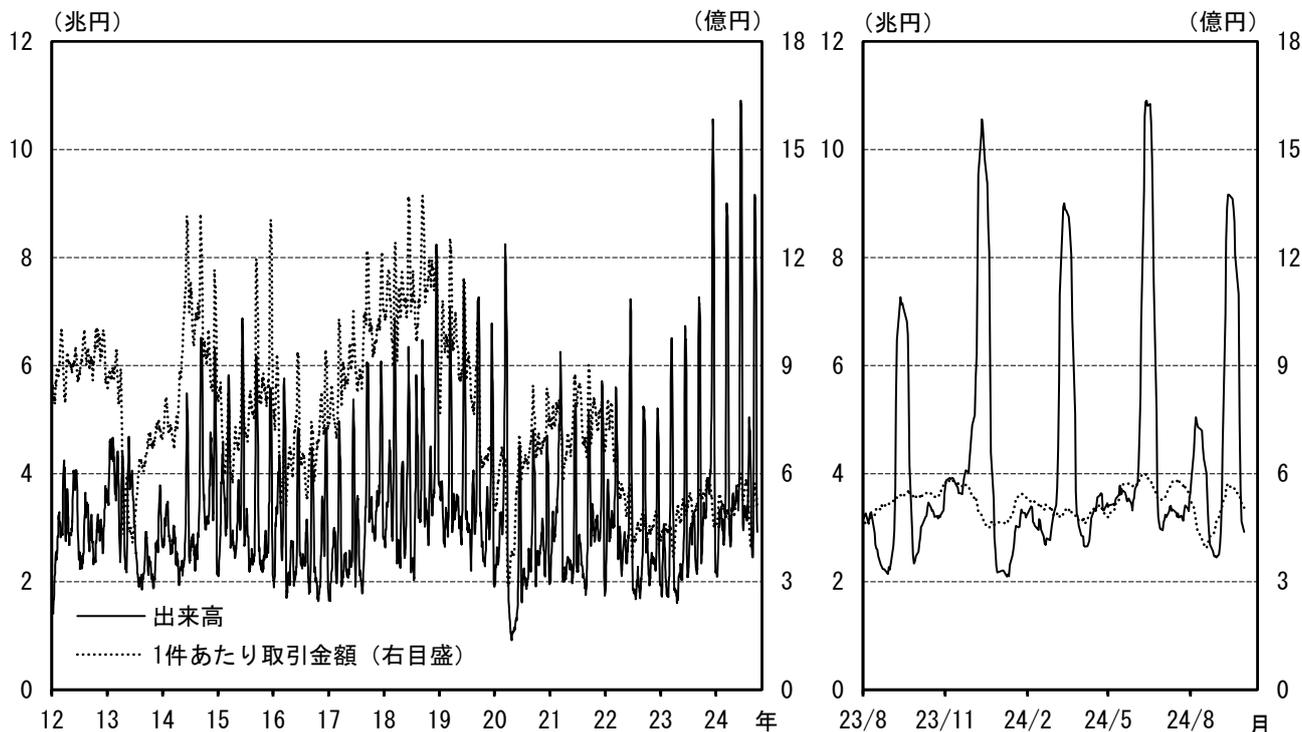


- (注) 1. ビッド (アスク) 提示時間が、1日の取引時間に占める割合が、0~20%、20~50%、50~80%、80~100%である銘柄数の割合。  
2. 後方10日移動平均。直近は9月末。  
3. 1日の取引時間は、18/8/17日以前は7時間、18/8/20日以降は5時間20分に変更。18/8/20日から同30日までの移動平均値には、取引時間変更前後のデータが併存する点に留意を要する。

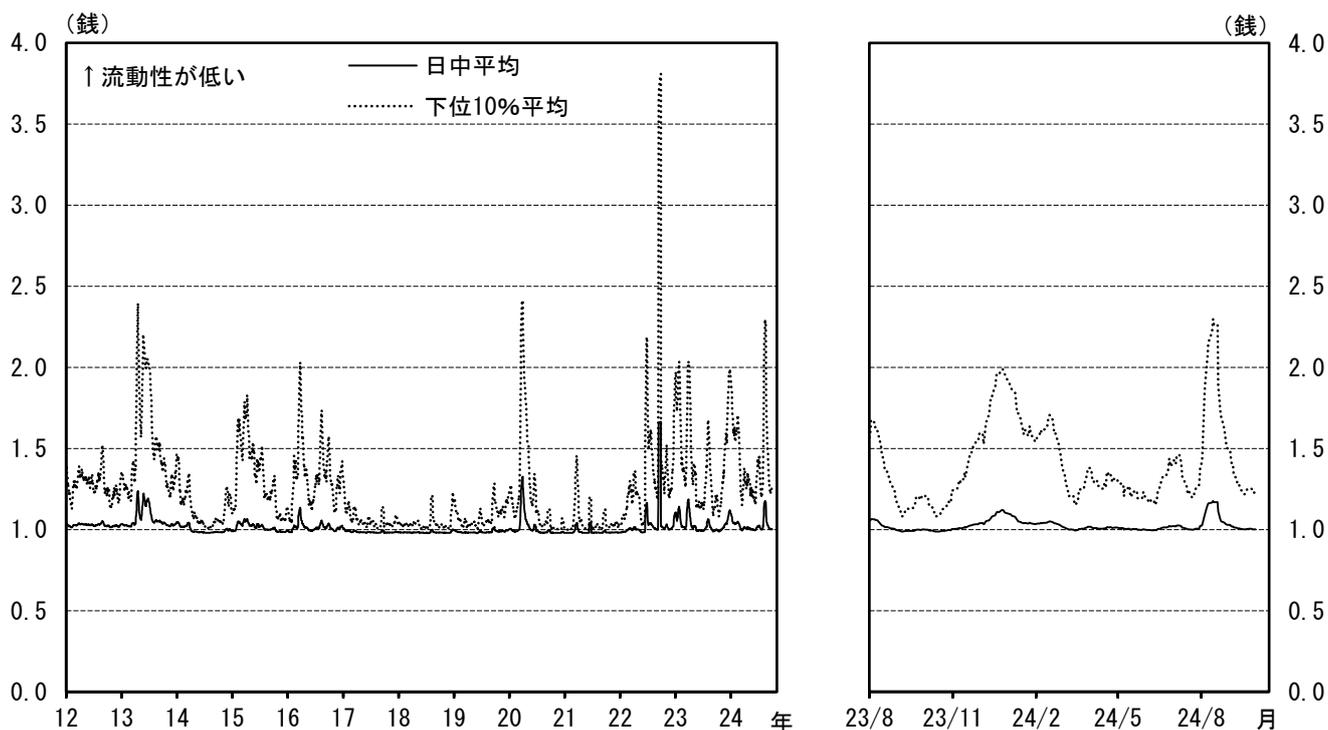
(出所) 日本相互証券

### 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



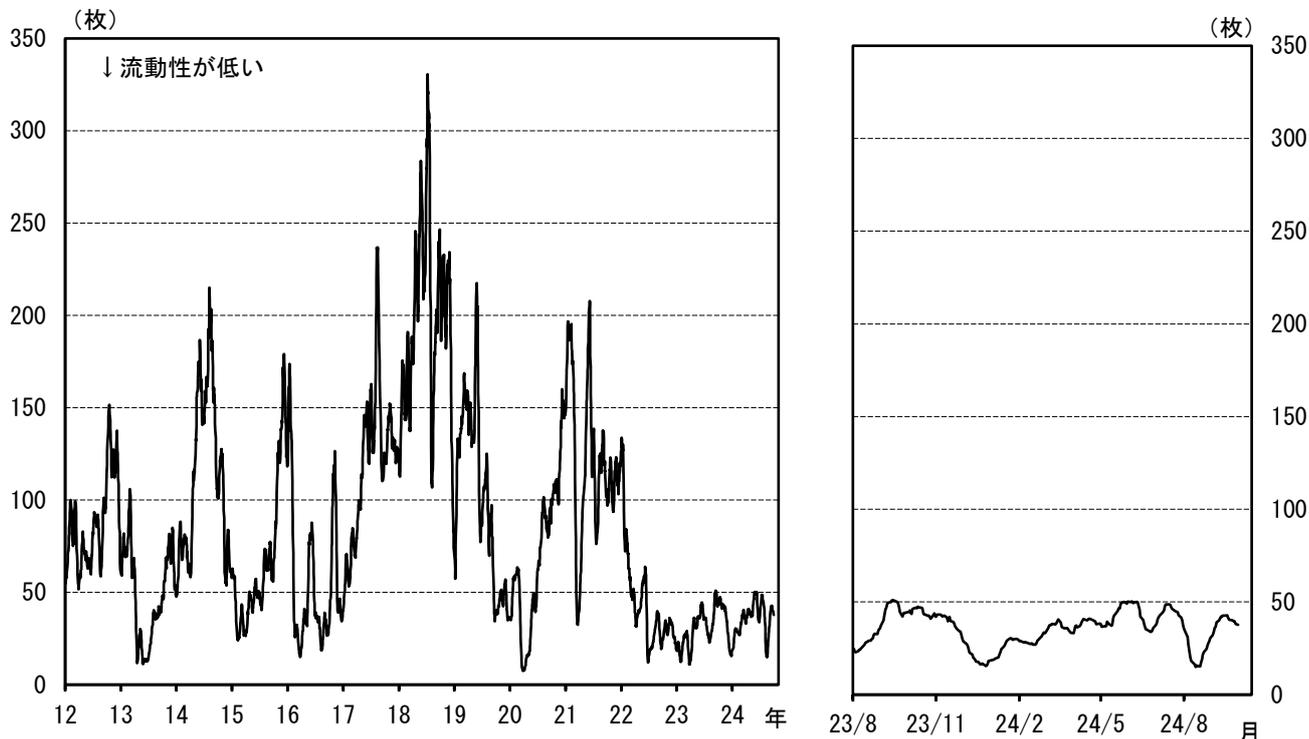
(注) 1. (2)の日中平均は、1分毎にビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。下位10%平均は、1分毎のビッド・アスク・スプレッドのうち、スプレッドが大きい方から10%分を平均したもの。

2. (1) (2)ともに、後方10日移動平均。直近は9月末。

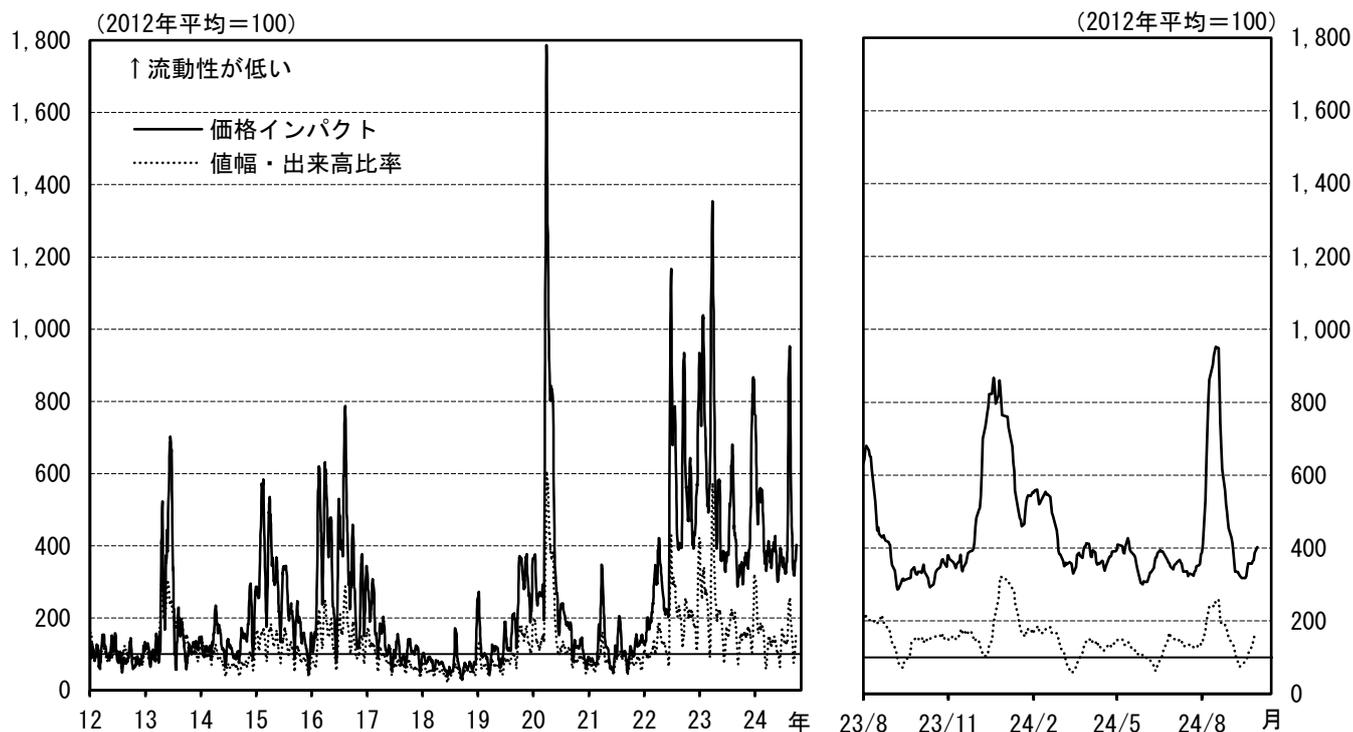
(出所) QUICK、大阪取引所、日本経済新聞社「日経NEEDS」

## 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

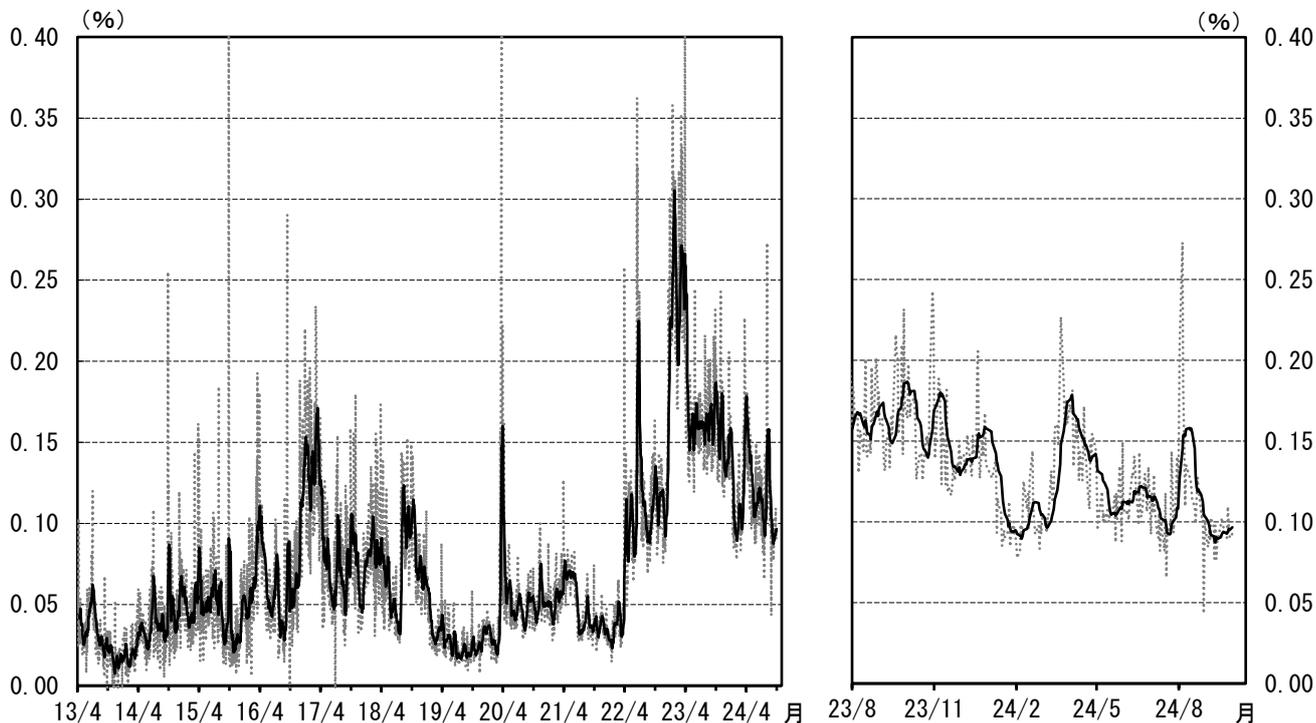


(注) 1. (1)は、1分毎にベスト・アスク枚数を求めて、その中央値をプロットしたもの。  
2. (2)の価格インパクトは、5分毎に価格インパクトを求めて、平均したもの。値幅・出来高比率は、日中の値幅（最高値と最安値の差）をその日の出来高で除したもの。  
3. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は9月末。

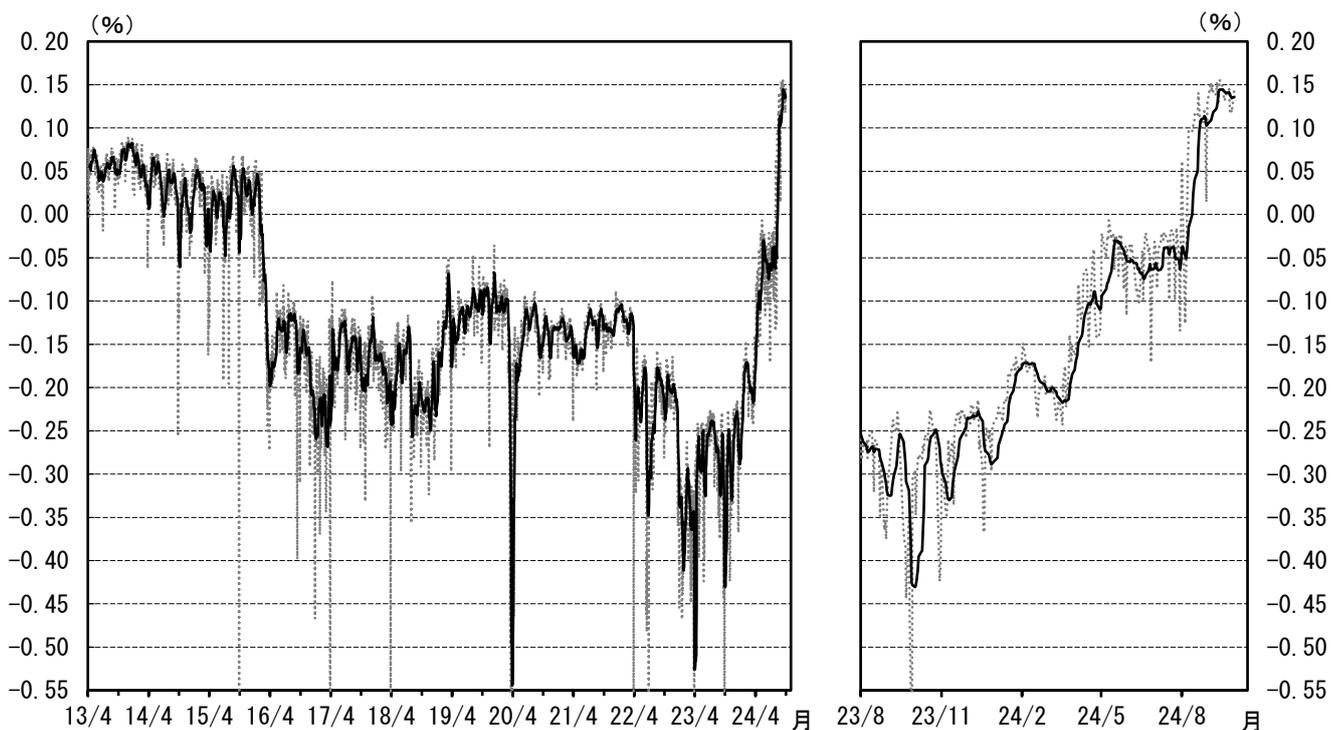
(出所) 日本経済新聞社「日経NEEDS」、QUICK、大阪取引所

## SCレポ市場 特定銘柄の希少性 (scarcity)

### (1) GC-SCスプレッド



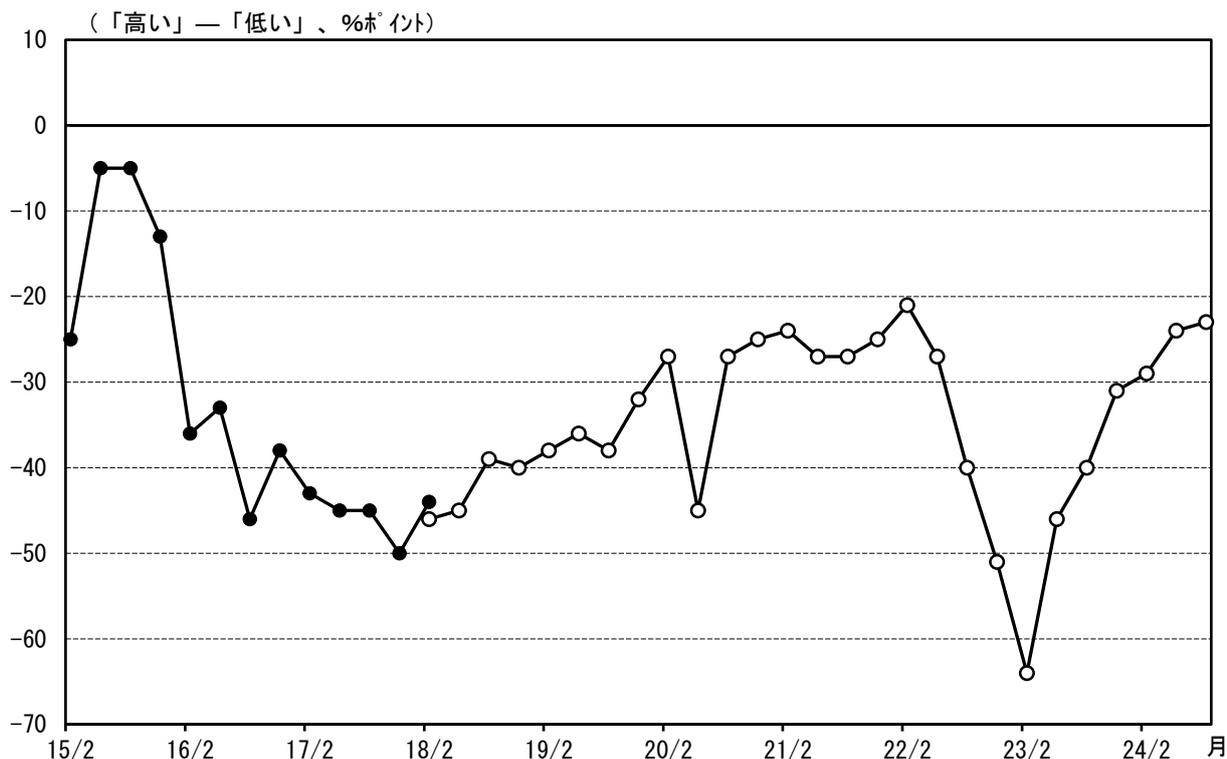
### (2) SCレポレート



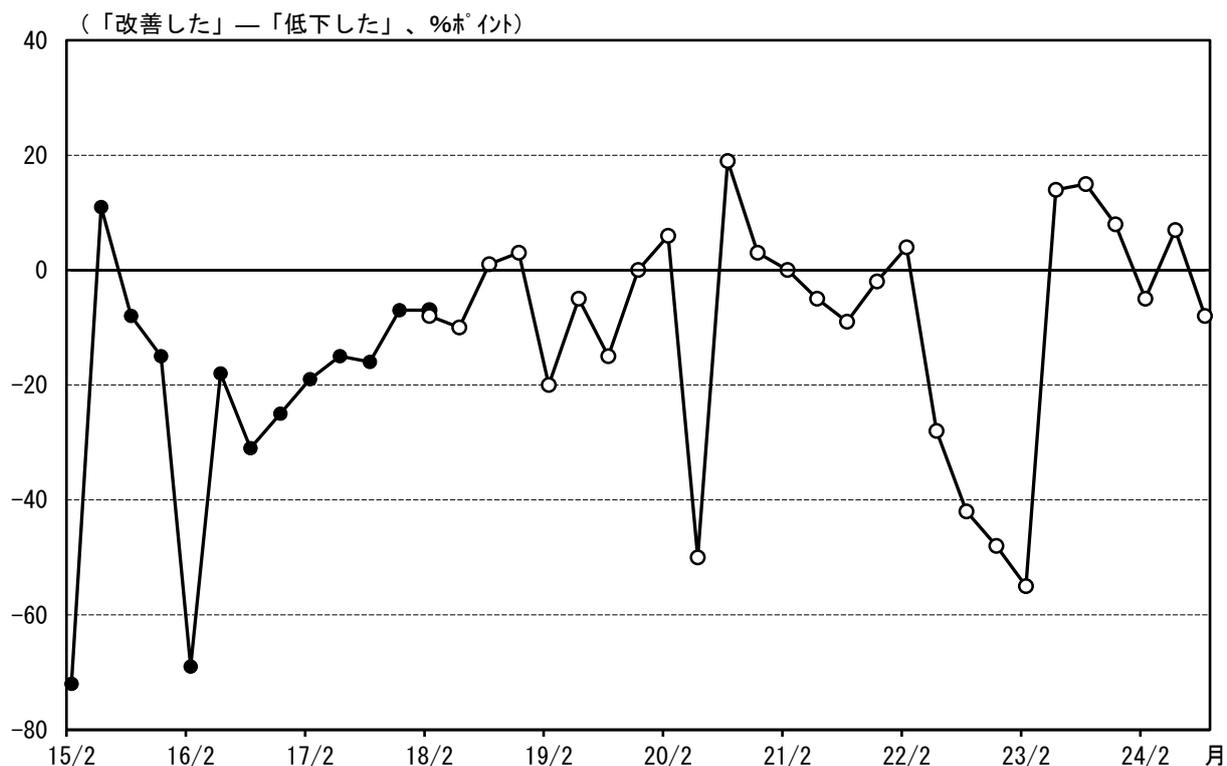
- (注) 1. SCレポレートは18/4月末まではS/N、18/5月以降はT/N。SCレポレートは銘柄別のSCレポ出来高による加重平均値。  
2. GCレポレート（東京レポレート）はT/N。  
3. GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。  
4. (1) (2)ともに、実線は後方10日移動平均。直近は9月末。  
(出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会

### 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旧ベース、白マーカーは大手機関投資家を対象に追加した新ベース。

(出所) 日本銀行

## わが国短期金融市場の動向

### － 東京短期金融市場サーベイ（24/8月）の結果 －

2024年10月16日

日本銀行金融市場局

## 東京短期金融市場サーベイ（24/8月）の概要

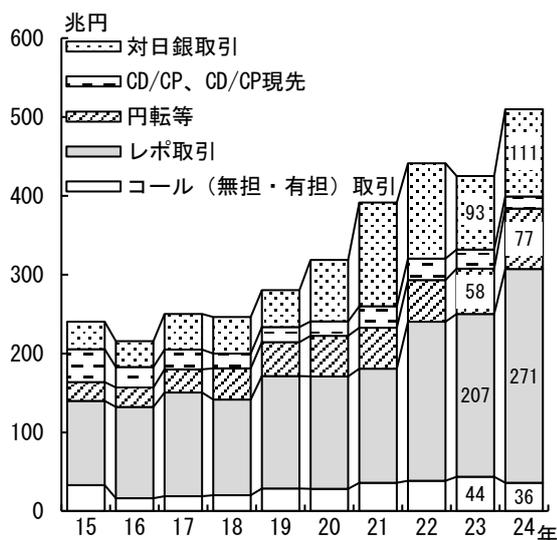
### (1) 調査目的・調査対象

- わが国短期金融市場の取引動向などを把握するため、2008年より開始。
- 今回調査の調査基準時点は本年7月末。
- 調査対象は、日銀オペ対象先のほか、主要生命保険会社、主要損害保険会社、主要投資信託委託会社など。

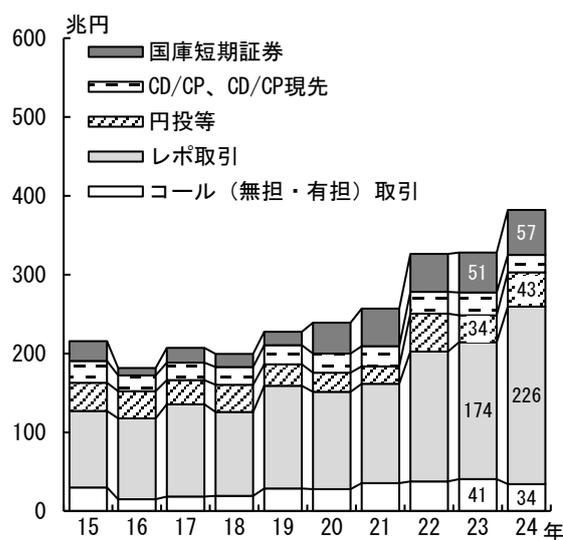
	前回（2023年8月）	今回（2024年8月）
対象先数	386	386
オペレーション対象先	359	359

### (2) 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)



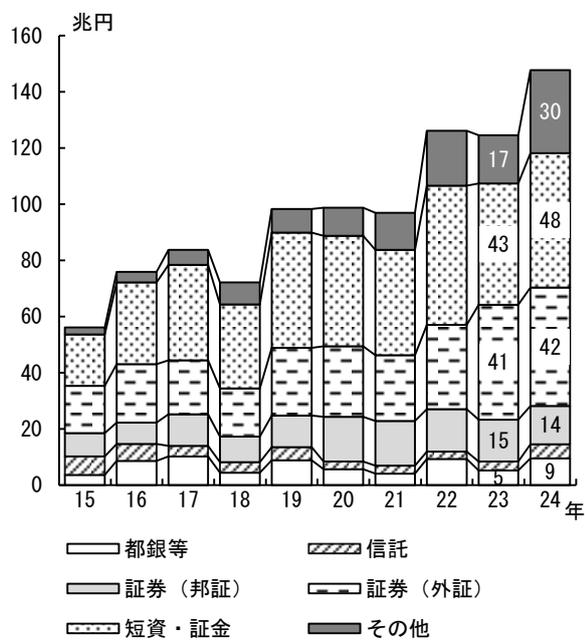
(注) 運用・調達で計数が一致しないのは、本サーベイの調査対象の制約（非居住者等は調査対象外）、調達・運用の片側のみに計上される取引種類（対日銀取引は資金調達サイド、国庫短期証券は資金運用サイドのみに計上）が存在することによる（以下同様）。

(図表2)

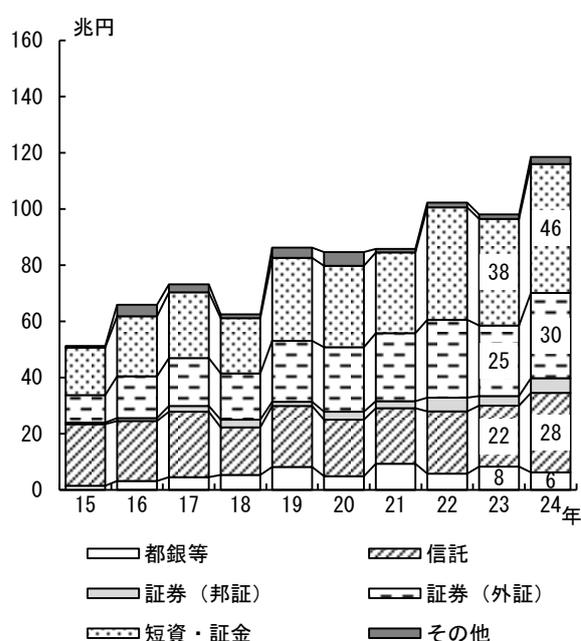
### レポ市場の動向

#### (1) GCレポ取引

(資金調達<債券運用>サイド)

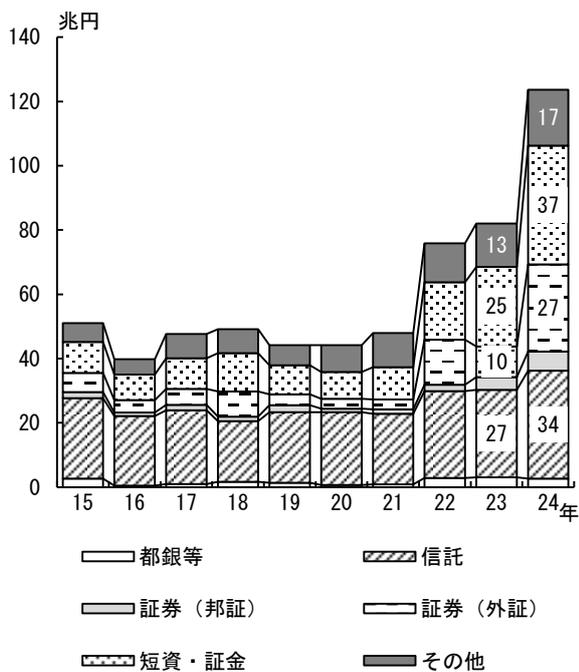


(資金運用<債券調達>サイド)

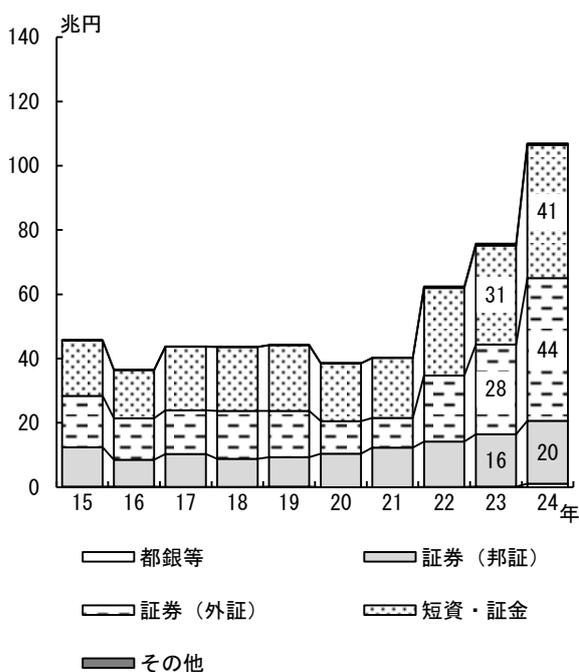


#### (2) SCレポ取引

(債券運用<資金調達>サイド)



(債券調達<資金運用>サイド)

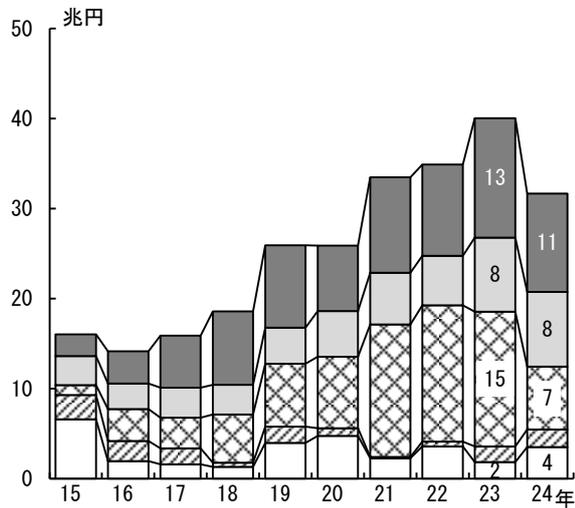


(図表3)

### コール市場の動向

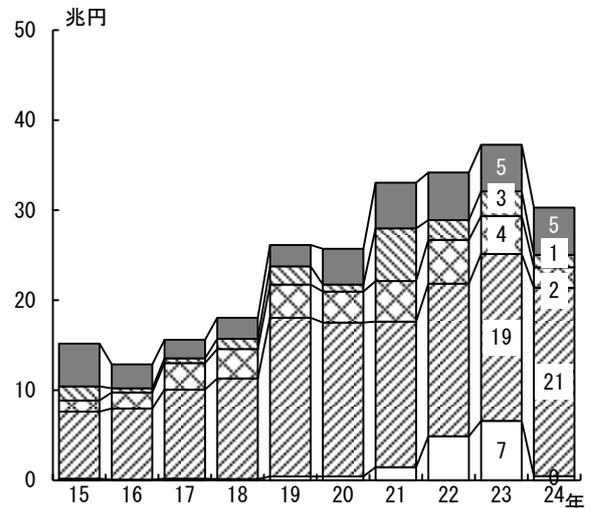
#### (1) 無担保コール取引

(資金調達サイド)



都銀等  
地銀・地銀II  
その他  
信託  
証券等

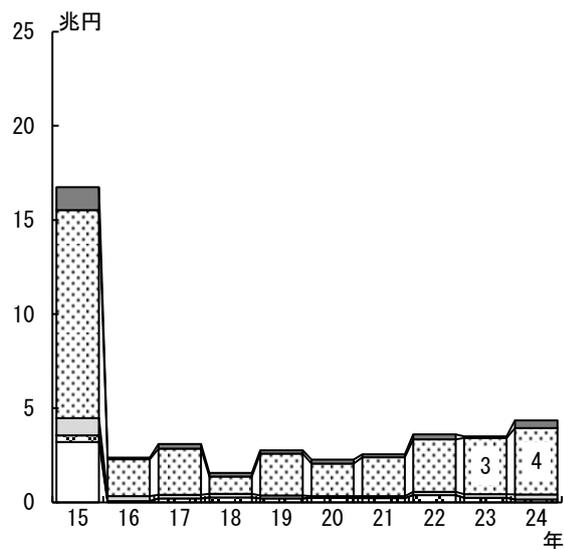
(資金運用サイド)



都銀等  
地銀・地銀II  
その他  
信託  
系統・信金

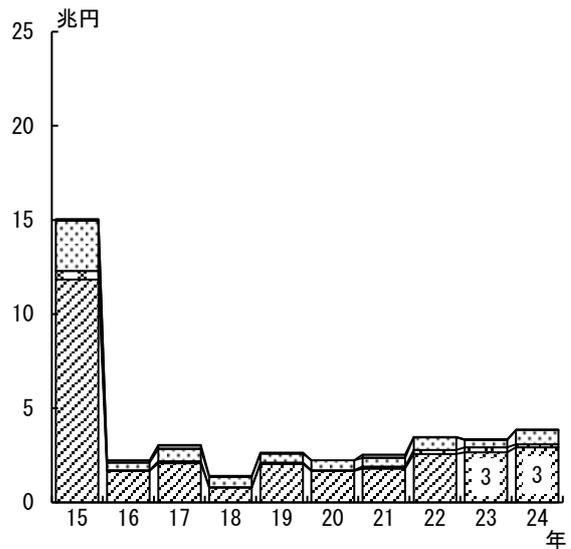
#### (2) 有担保コール取引

(資金調達サイド)



都銀等  
外銀  
短資  
地銀・地銀II  
証券等  
その他

(資金運用サイド)

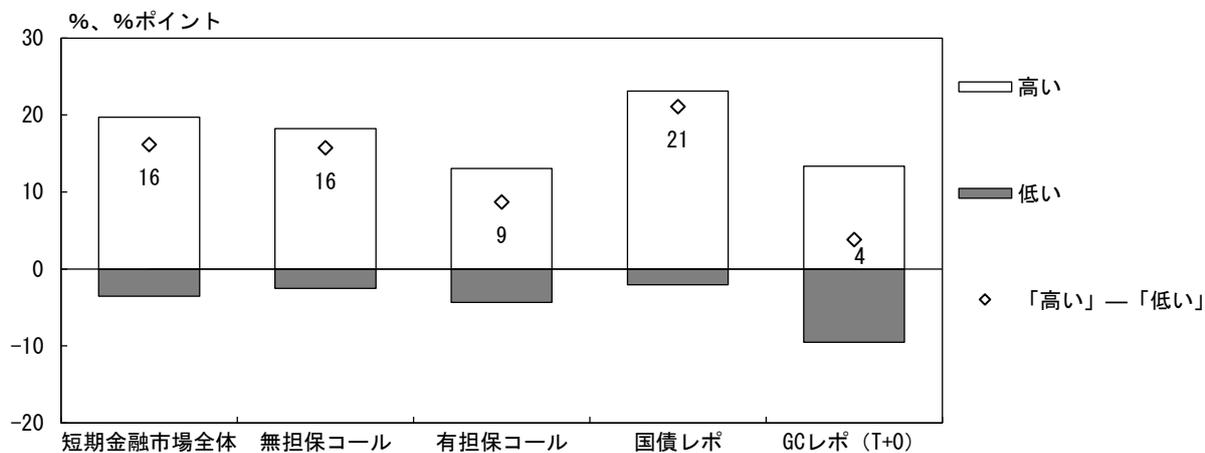


都銀等  
地銀・地銀II  
信託  
短資  
その他

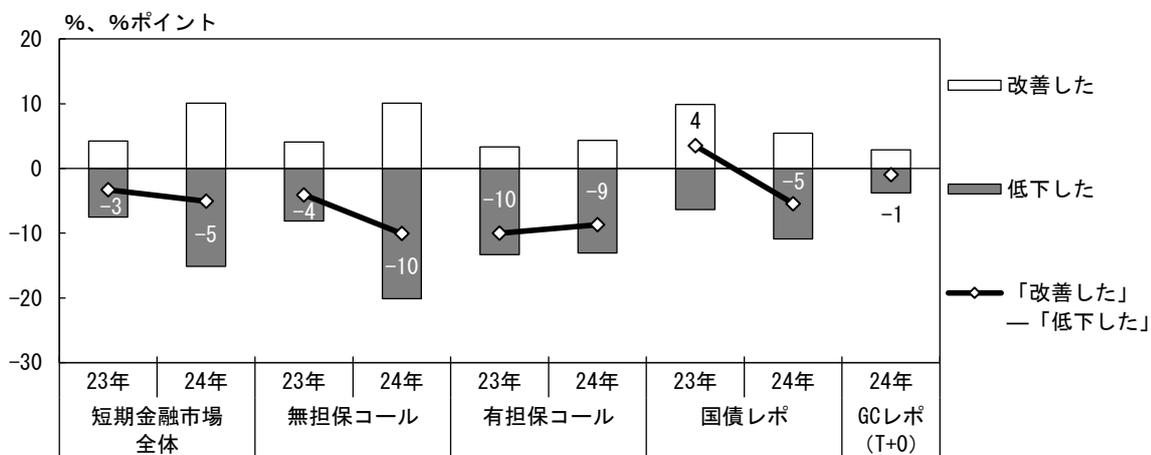
(図表 4)

### 短期金融市場取引の機能度に係る市場参加者の評価

#### (機能度の水準)



#### (機能度の変化)



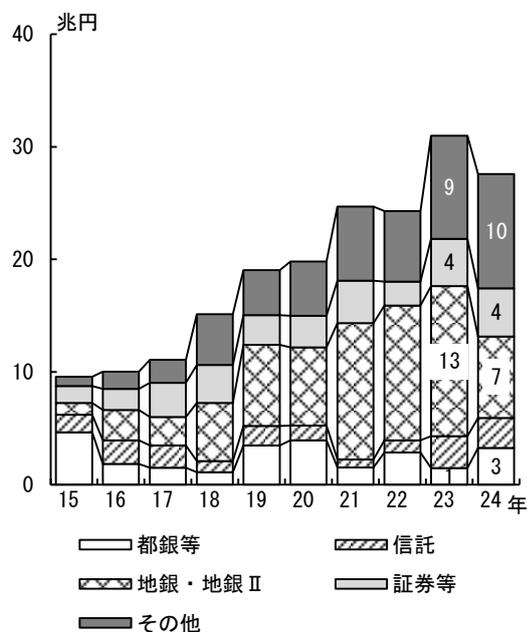
(注) 「短期金融市場全体」は、コール取引または国債レポ取引の少なくともいずれかについて約定を行っている先のみが回答。「無担保コール」は無担保コール取引、「有担保コール」は有担保コール取引、「国債レポ」・「GCレポ (T+0)」は国債レポ取引の約定を行っている先のみが回答。

(図表5)

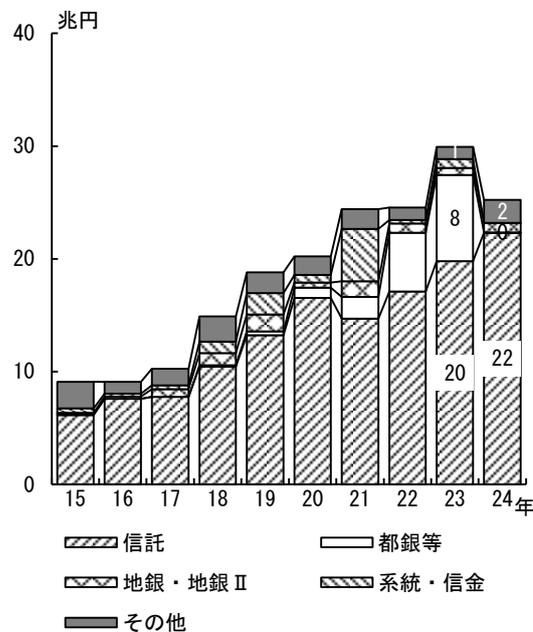
## マイナス金利政策解除に伴う無担保コール市場の変化

## (1) 業態別の取引残高 (0/N物)

(資金調達サイド)



(資金運用サイド)



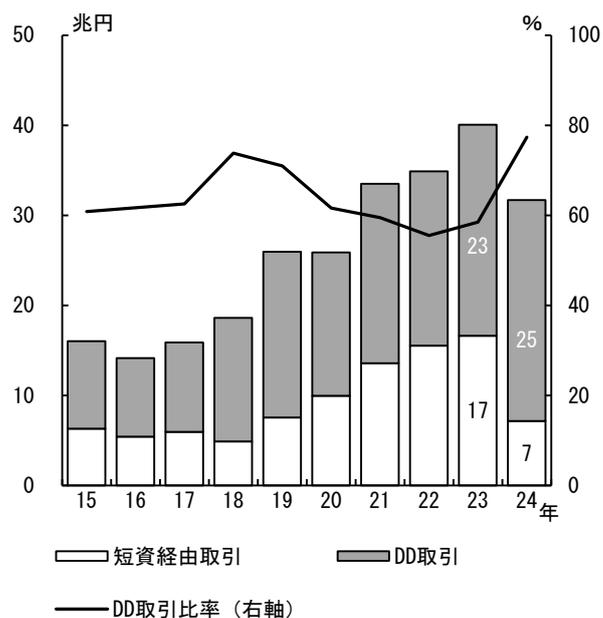
(注) グループ内取引を含む。

## (2) 無担保コール0/N物の約定レート

	約定レート (%)
短資経由取引 (TONA)	0.077
短資経由・DD取引計	0.079
(参考) 日銀当座預金への付利金利	0.1

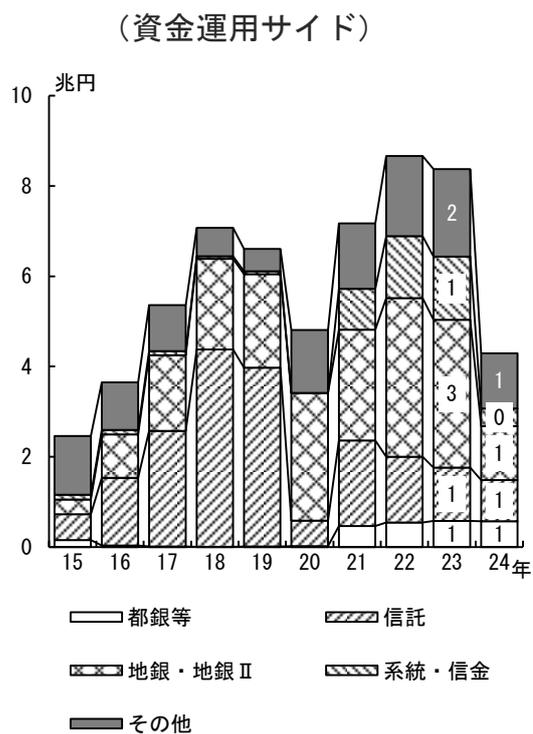
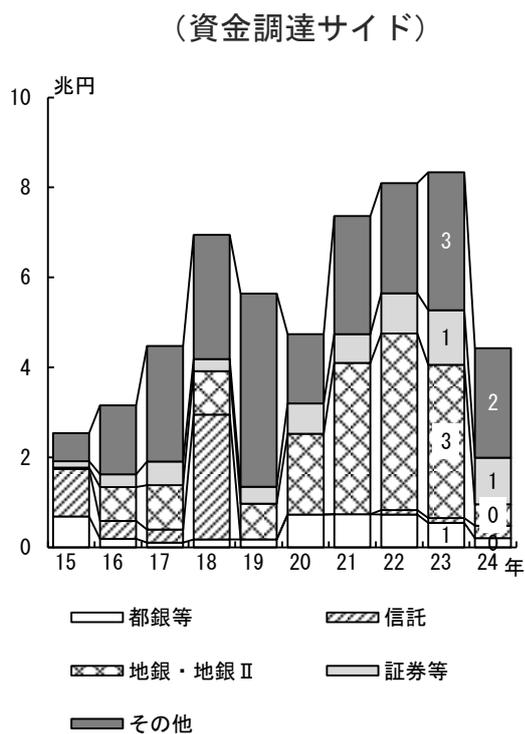
(注) 対象期間は6/16~7/15日 (付利金利も同期間の値)。約定レートは加重平均値。短資経由取引はコール市場関連統計の計数を利用。

## (3) 無担保コール市場の取引残高とDD取引比率の推移



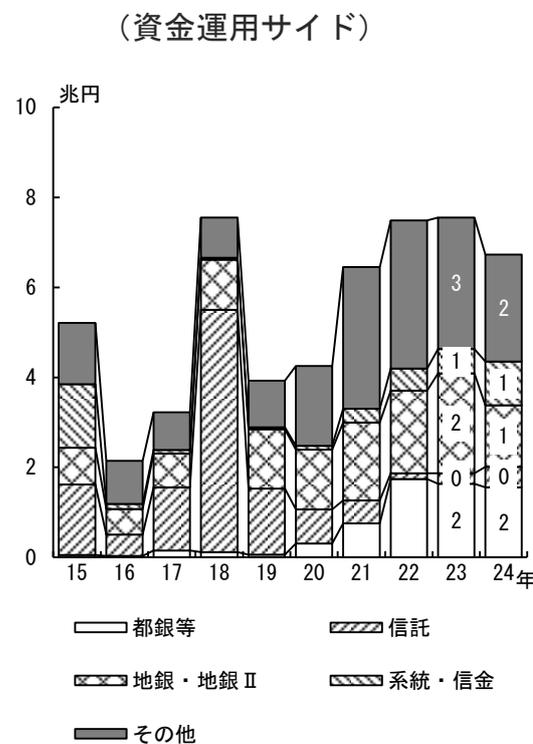
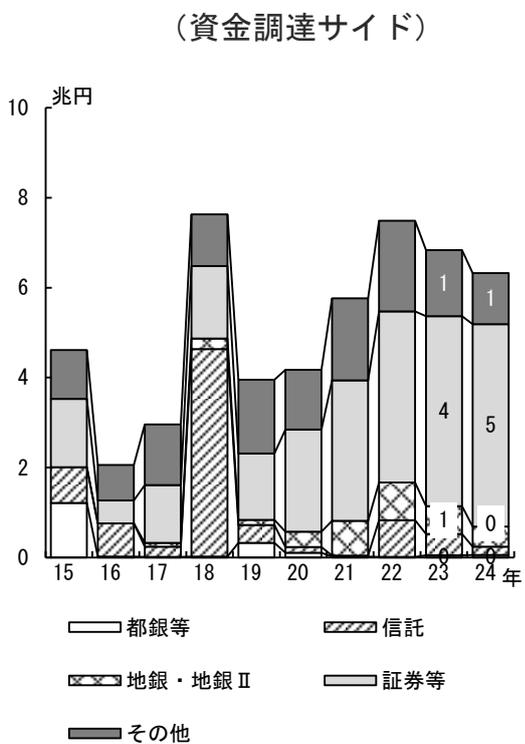
(注) 資金調達サイド。ターム物を含む。

(4) 業態別の取引残高（1か月以内）



(注) グループ内取引を含み、オープンエンド物は含まない。

(5) 業態別の取引残高（1か月超）

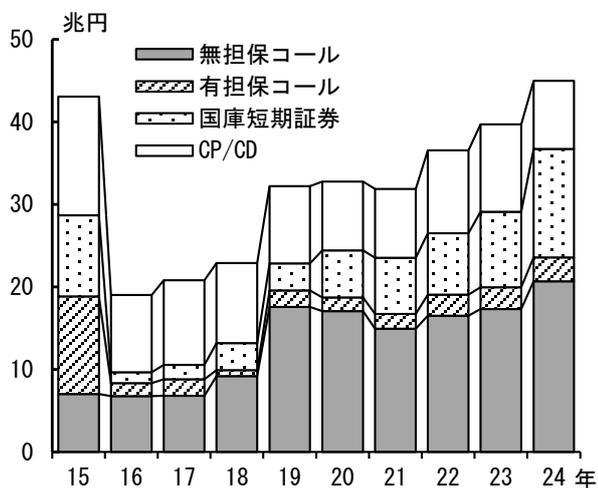


(注) グループ内取引を含み、オープンエンド物は含まない。

(図表6)

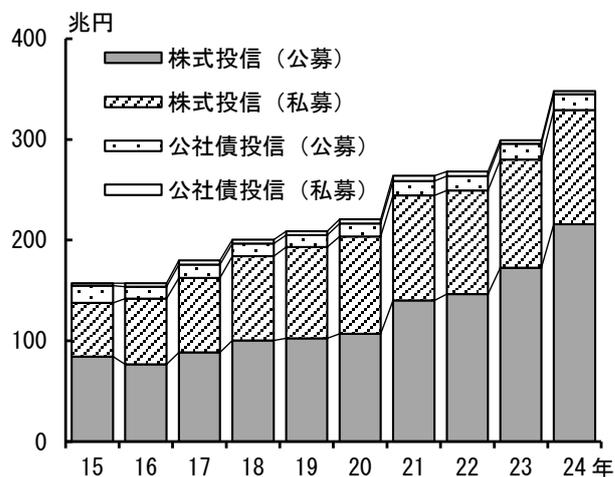
### 無担保コール市場における非付利先の動向

(1) 信託勘定による短期金融市場での資金運用



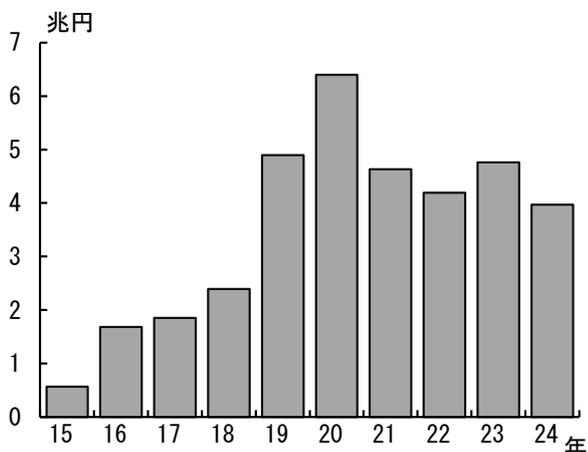
(注) 信託勘定(含む投信)の計数

(2) 投資信託の純資産残高

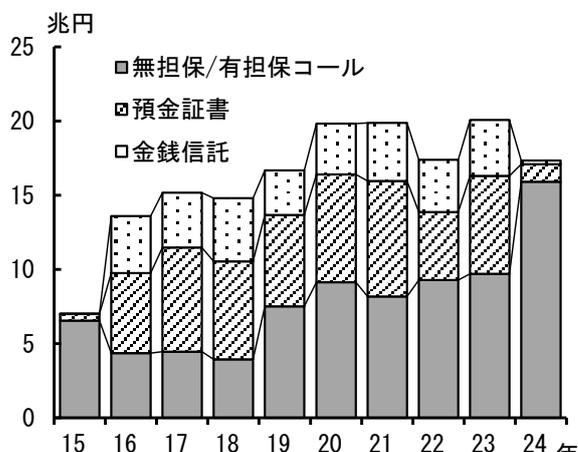


(出所) 投資信託協会

(3) 投資信託による株レポでの資金調達残高

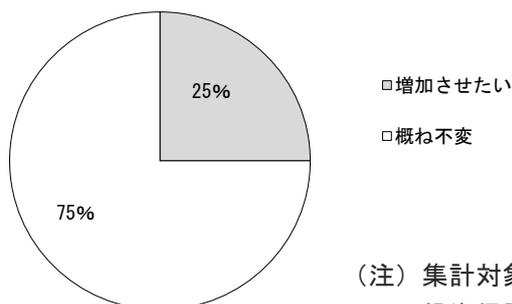


(4) 公募投資信託の余資運用



(出所) 投資信託協会

(5) 先行き1年程度の無担保コール市場における資金運用スタンス



(注) 集計対象は、信託銀行(信託勘定)、投資信託および生損保。