

2025 年 2 月 21 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」（2025 年 2 月）を下記のとおり開催しました。

### 1. 開催要領

（日時）2025 年 2 月 20 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

・短期金融市場を巡る話題（資料 3）

（説明者）市場企画課長

（3）質疑応答

以 上

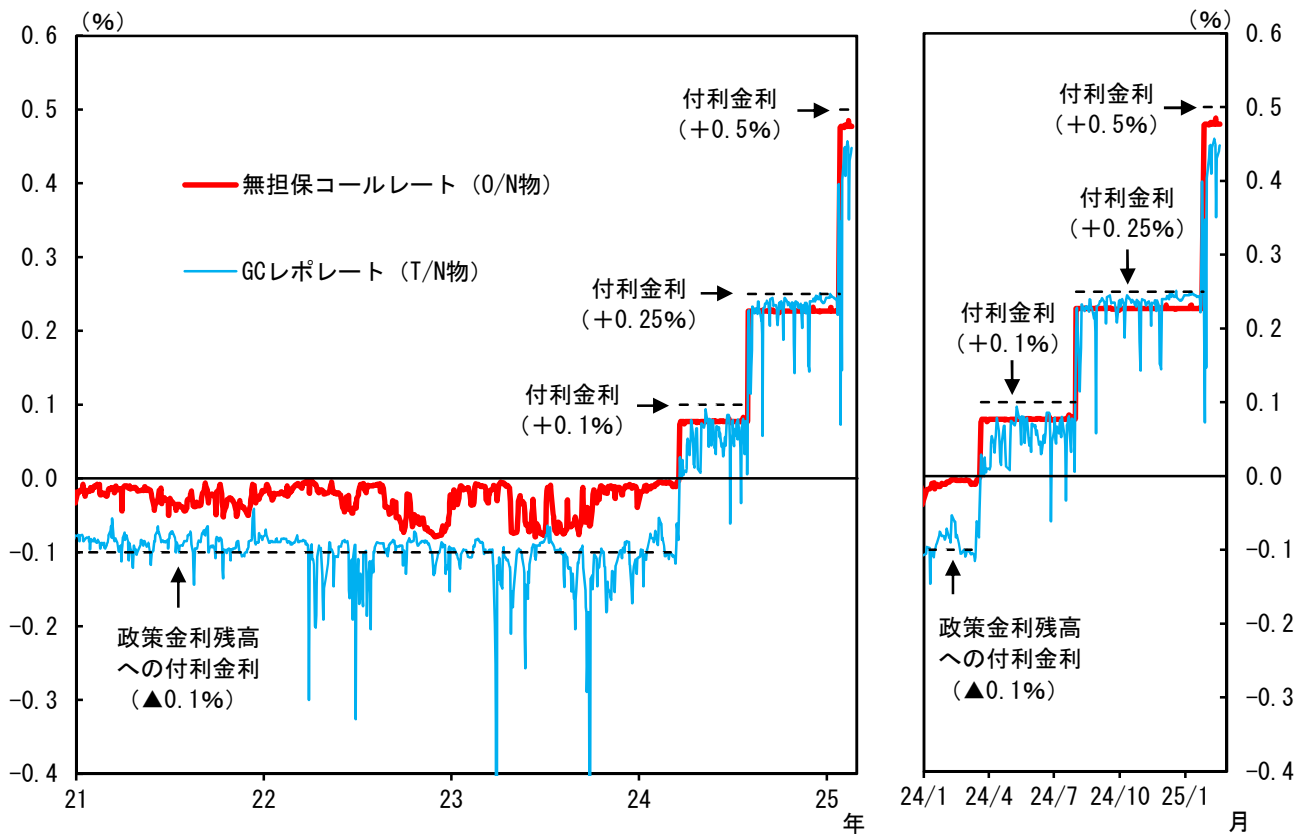
# 最近の金融市場の動向 および市場調節の運営

2025年2月20日

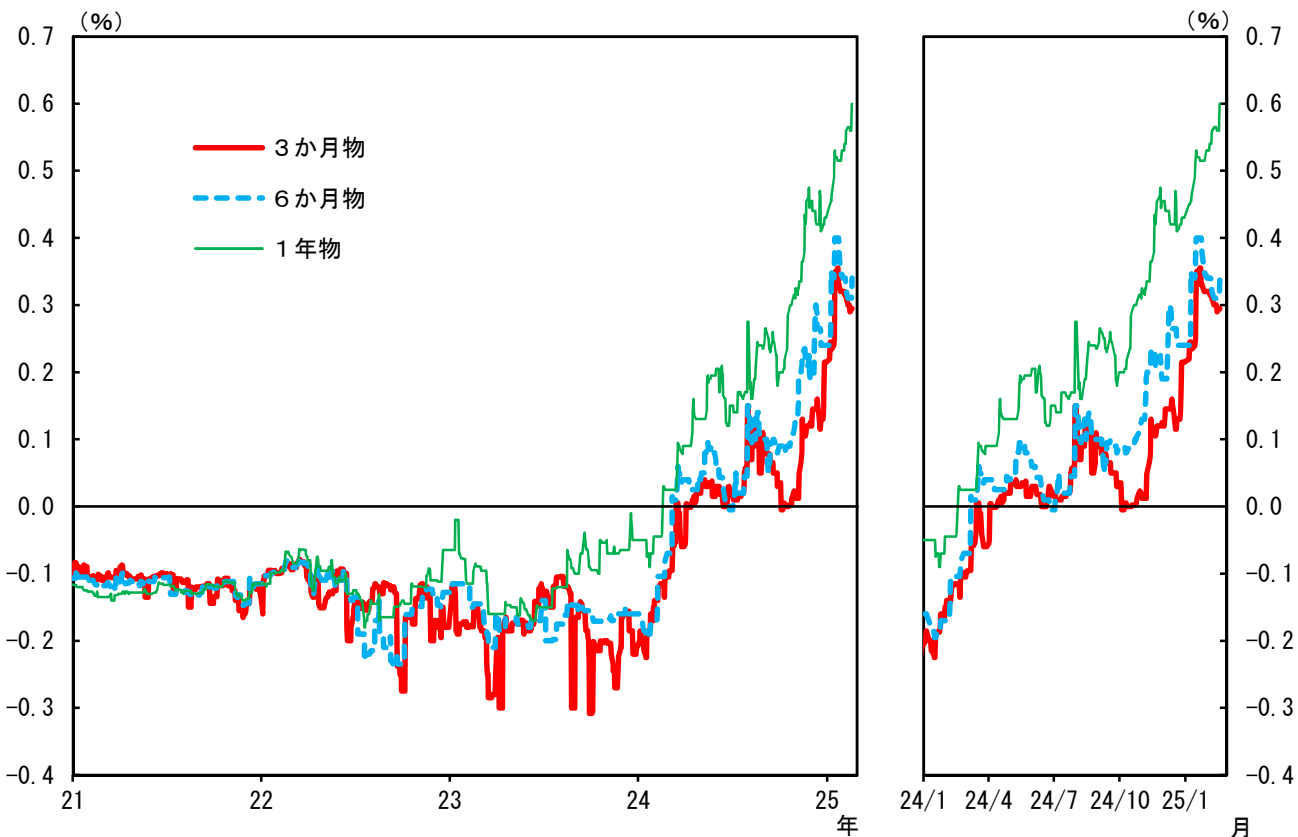
日本銀行金融市場局

### 短期金融市場 (1)

#### (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

## 短期金融市場 (2)

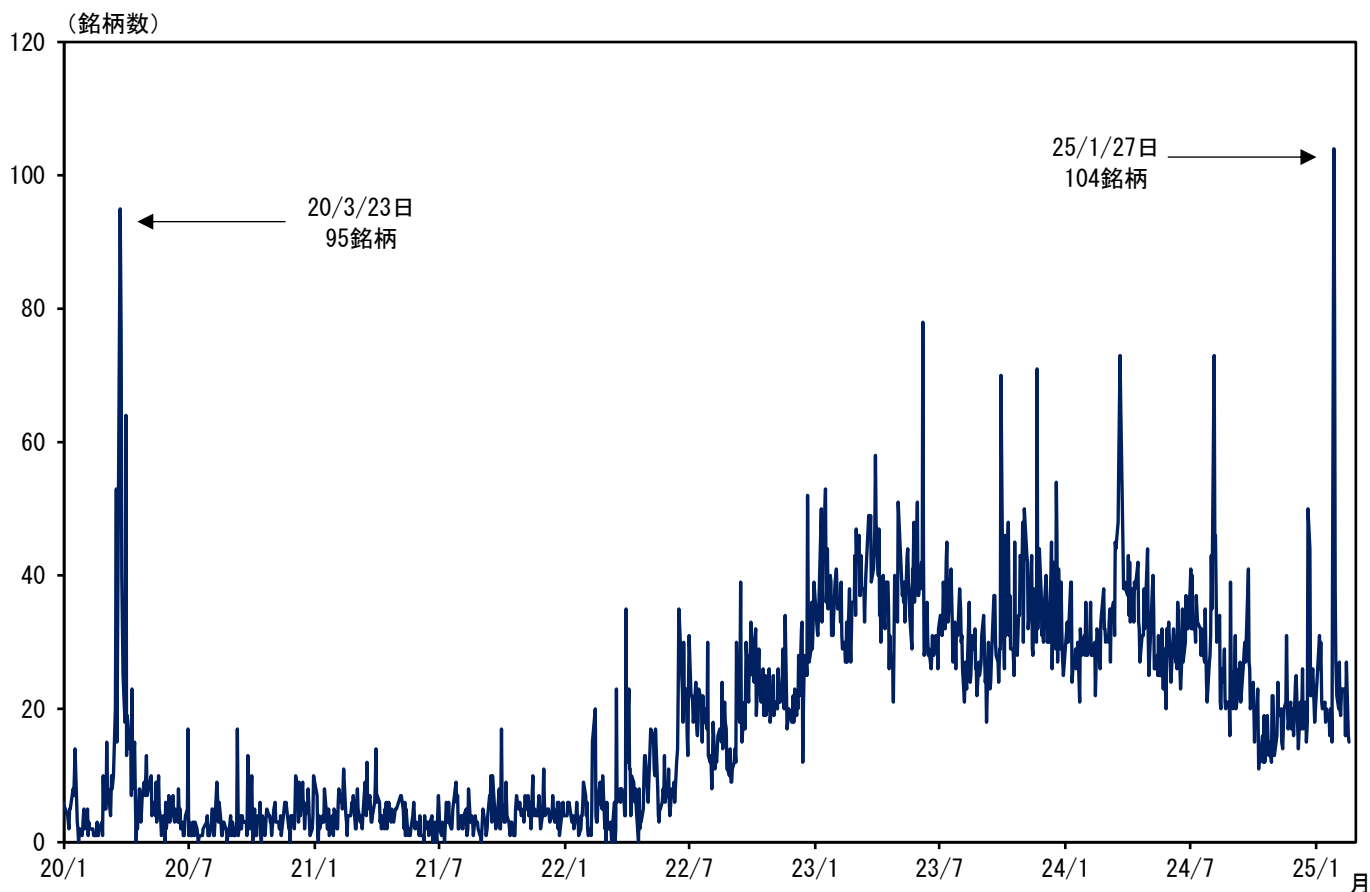
### (1) 1月MPM直後の対応

#### 国債補完供給における応募銘柄数の上限引き上げについて (2025年1月24日公表)

日本銀行では、レポ市場における国債需給の過度な引き締まりを抑制し、レポ市場の安定を確保する観点から、一時的な措置として、下記の対応を実施します。

1月27日(月)から1月31日(金)までの間に実施する国債補完供給について、売却対象先ごとの1回当たりの応募銘柄数の上限を一時的に緩和し、従来の30銘柄から50銘柄に引き上げることとする。

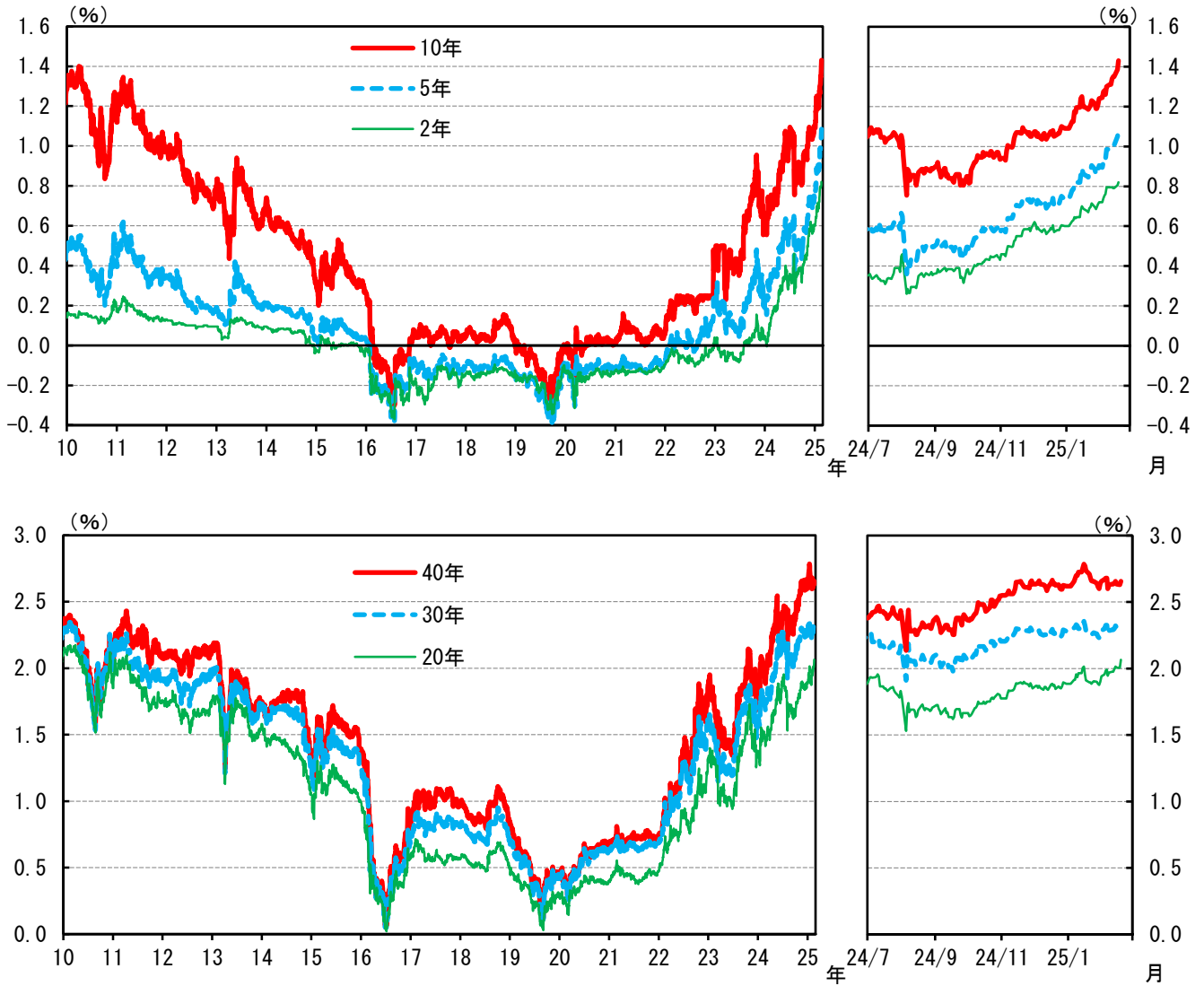
### (2) 国債補完供給の利用銘柄数



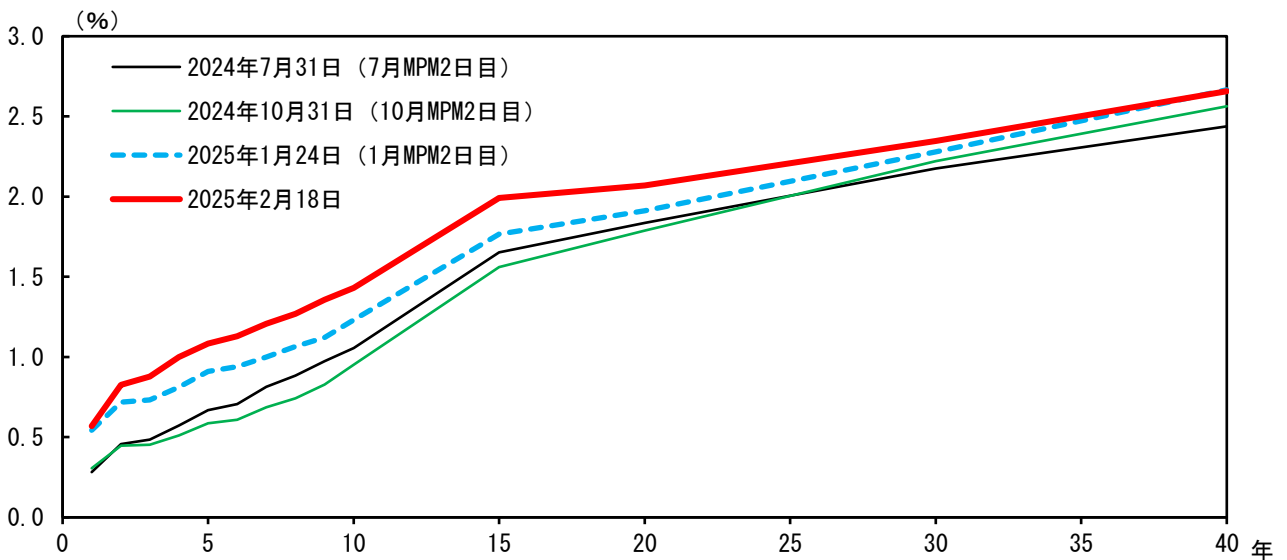
(出所) 日本銀行

# 長期金利

## (1) 長期金利の推移



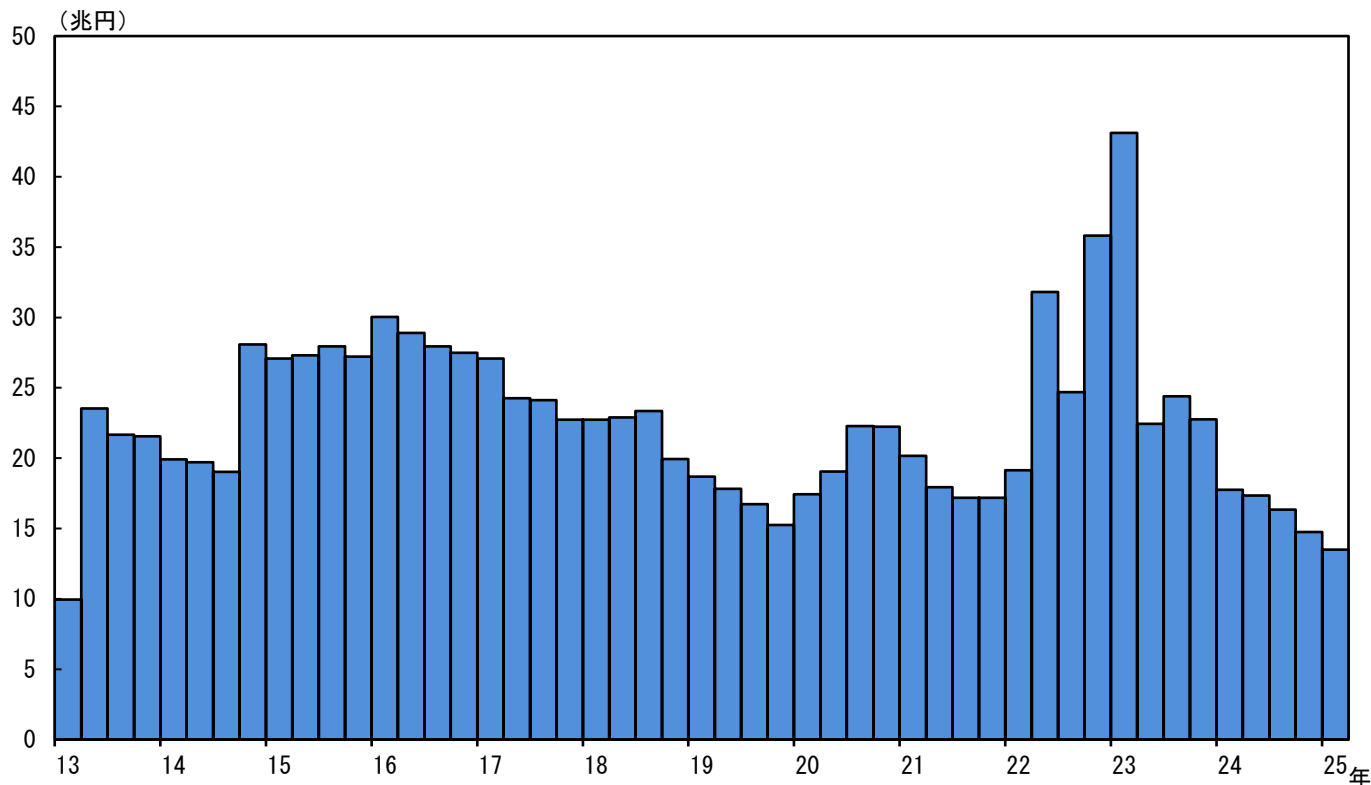
## (2) イールドカーブ



(出所) 日本相互証券、Bloomberg

## 国債買入れの運営（1）：国債買入れ額

### （1）国債買入れ額の推移（四半期）



### （2）残存期間別・種類別の国債買入れ額

	残存期間	月間オファー金額（億円）			
		2024年 7月	2024年 8～9月	2024年 10～12月	2025年 1～3月
利付国債	1年以下	1,500 < — >	1,500 < — >	1,500 < — >	1,500 < — >
	1年超 3年以下	15,000 <57.7%>	14,000 <53.8%>	13,000 <50.0%>	12,000 <46.2%>
	3年超 5年以下	17,000 <73.9%>	15,000 <65.2%>	13,000 <56.5%>	12,000 <52.2%>
	5年超 10年以下	17,000 <65.4%>	16,000 <61.5%>	15,000 <57.7%>	13,000 <50.0%>
	10年超 25年以下	4,500 <45.0%>	4,500 <45.0%>	4,500 <45.0%>	4,500 <45.0%>
	25年超	1,500 <12.0%>	1,500 <12.0%>	1,500 <12.0%>	1,500 <12.0%>
物価連動債		600	600	600	500
		計 57,100	計 53,100	計 49,100	計 45,000

(注1) (1)の直近は、2025年1～3月（買入れ予定額を含む）。

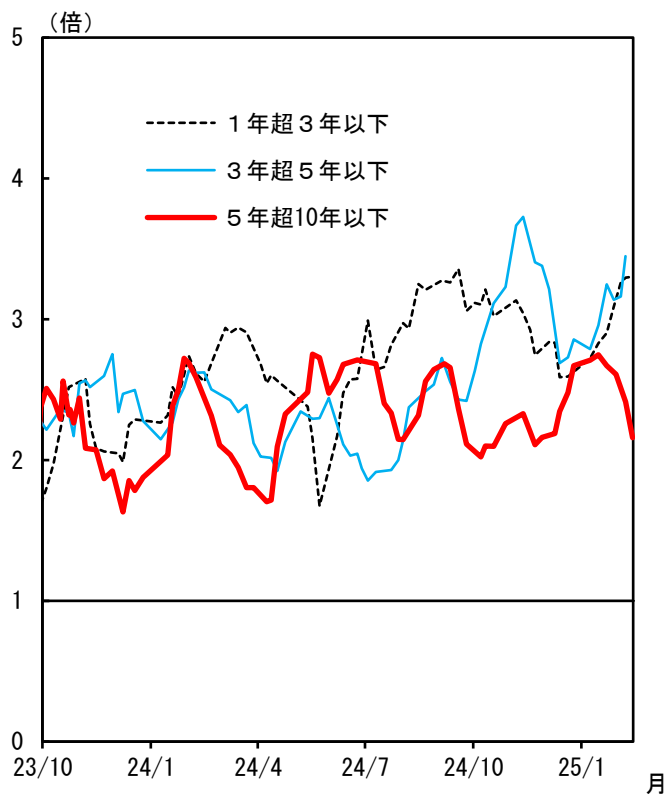
(注2) (2)の<>内は、発行額に対する買入比率。1年超3年以下では2年債、3年超5年以下では5年債、5年超10年以下では10年債、10年超25年以下では20年債の発行額を、25年超では30年債と40年債の発行額の合計を用いて、買入比率を算出。40年債の発行額は、月次換算。

(出所) 日本銀行、財務省

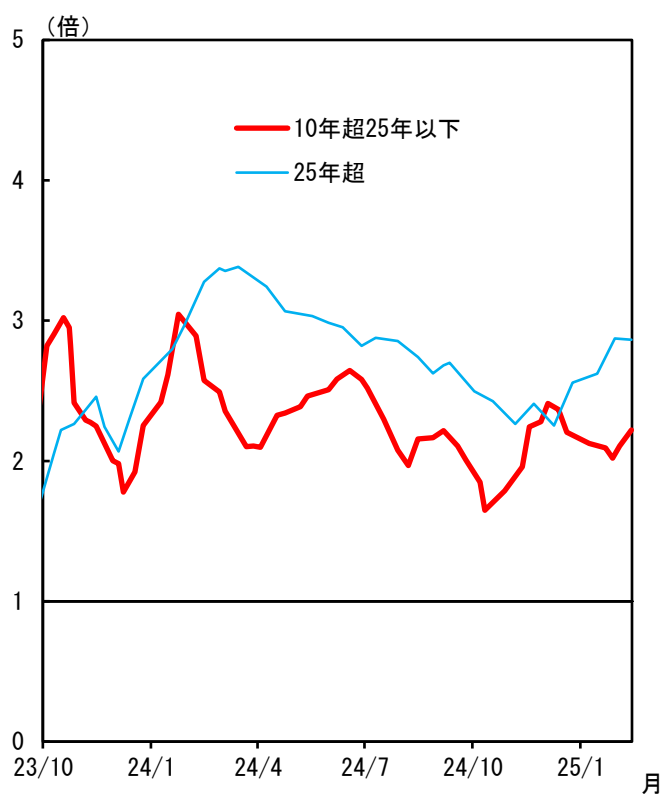
### 国債買入れの運営(2) : 最近のオペ結果

#### (1) 応札倍率

①10年以下

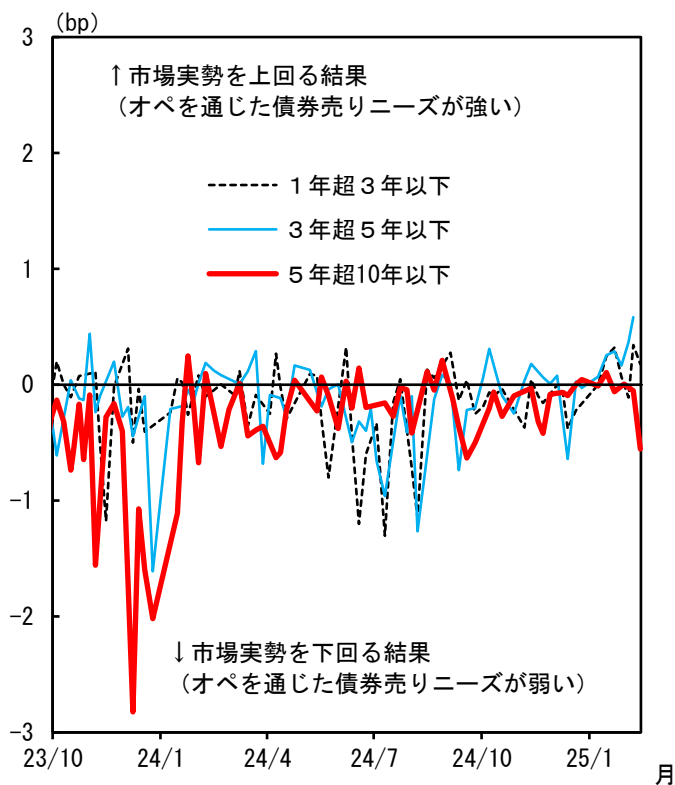


②10年超

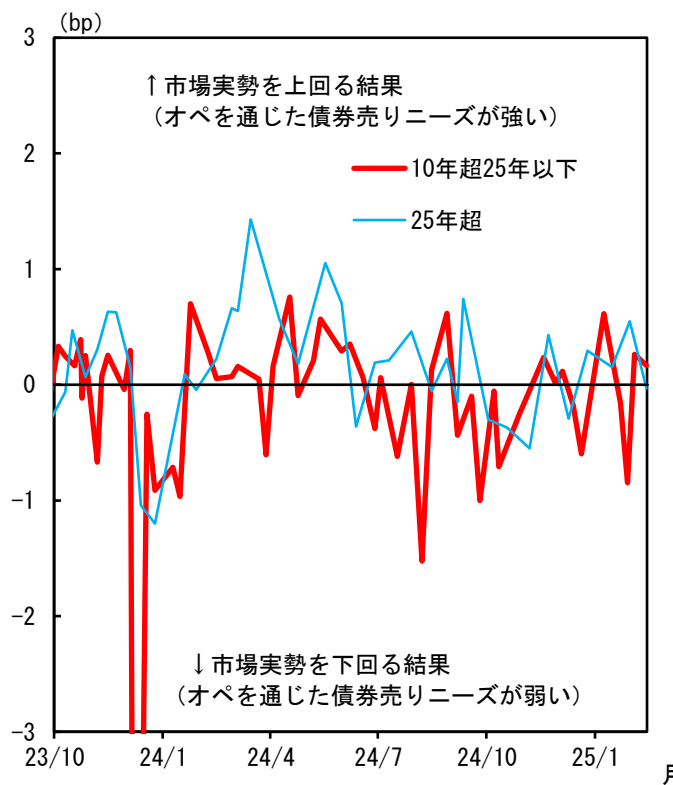


#### (2) 最低落札利回りと市場実勢利回りの差

①10年以下



②10年超



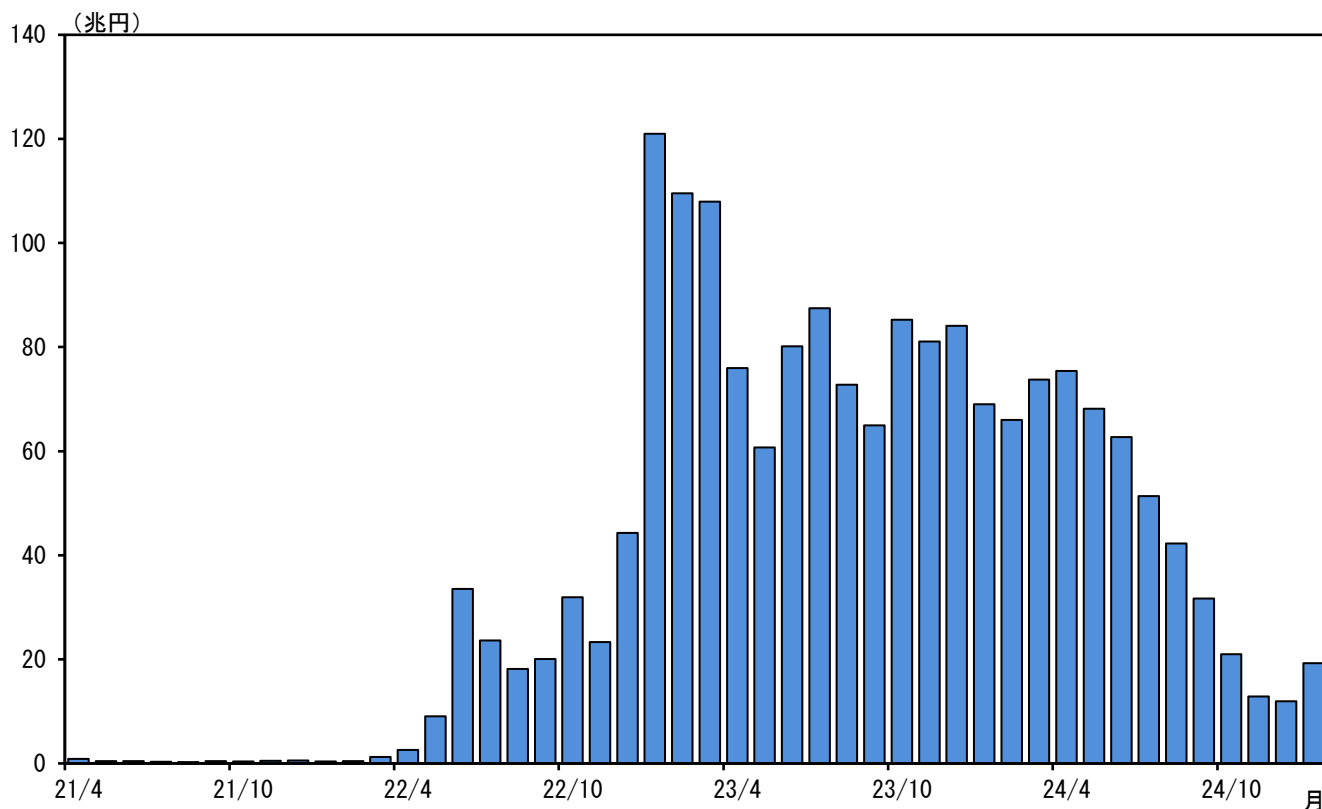
(注1) (1)の応札倍率は、後方5回移動平均。

(注2) (2)の市場実勢利回りは、最低落札利回りで落札された銘柄のオペ実施日前場引け時点における気配値の加重平均値。

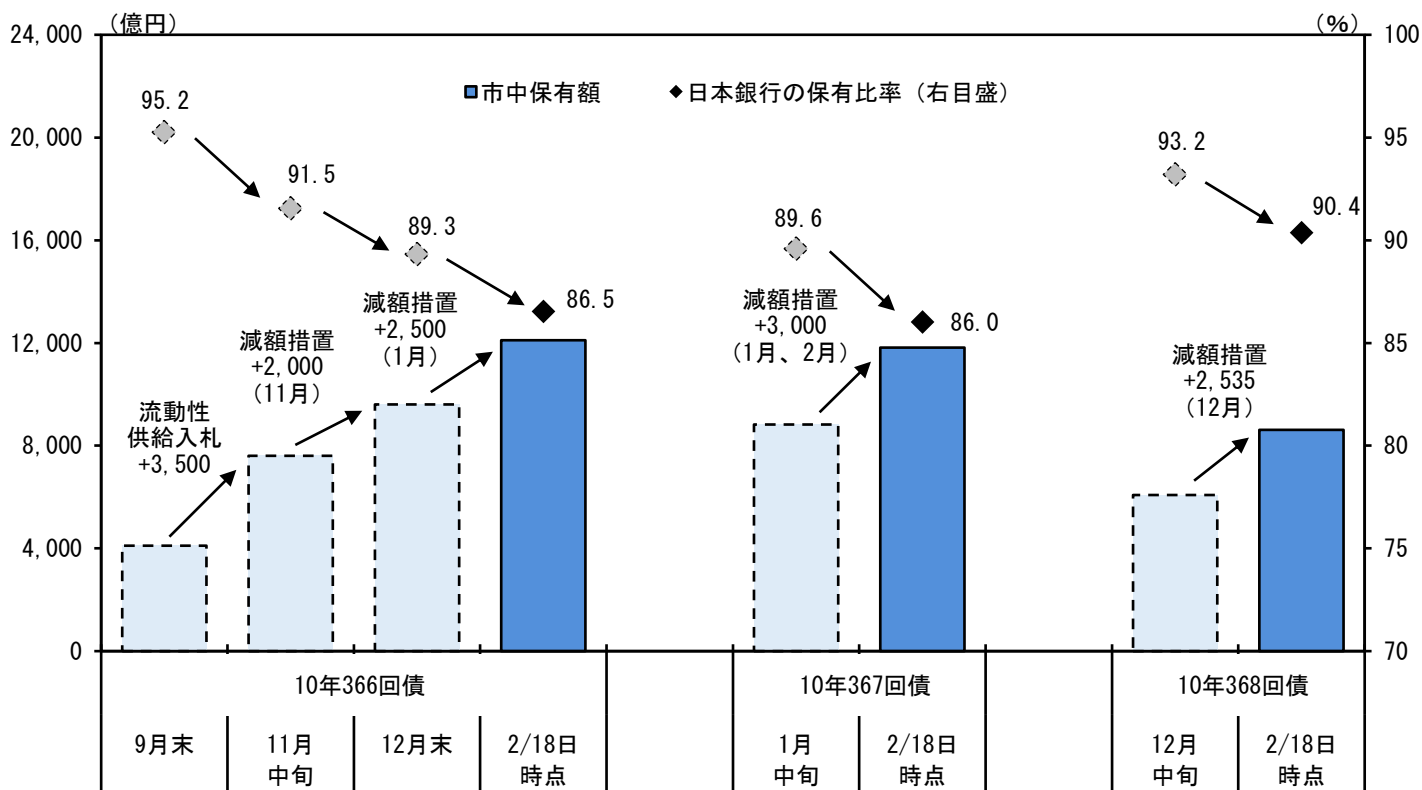
(出所) 日本銀行、Tradeweb

### 国債補完供給 (1)

#### (1) 利用額の推移



#### (2) チーペスト銘柄等の市中保有額と日本銀行の保有比率



(注) (2) の市中保有額は、窓販を含まない。

(出所) 日本銀行、財務省



## 国債補完供給 (2)

チーペスト銘柄等の国債補完供給にかかる減額措置の取り扱いについて  
(2025年1月16日公表)

日本銀行では昨年10月に、本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を踏まえ、「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」を当面継続する方針を示すとともに、チーペスト銘柄等の国債補完供給にかかる減額措置の願い出について、日本銀行が国債市場の流動性改善に資すると判断した場合には、原則として当該願い出を承諾する方針を明確にしました<sup>2</sup>。

その後、日本銀行では、国債補完供給の利用先からの要望に応じ、10年366回債等の国債補完供給にかかる減額措置を複数回実施してきたところです。こうした中、これらの銘柄の市中保有額<sup>3</sup>は幾分増加しており、チーペスト銘柄等の需給は、ひと頃に比べると幾分緩和しているとみられます。

同時に、本措置の利用が進むもとの、日本銀行が、減額措置の願い出に対し、「流動性改善に資する」と判断する際の考え方について、照会も頂くところです。この点、日本銀行としては、本措置が、債券先物の受渡決済における現物の受渡しにかかる懸念を和らげる趣旨で講じられたものであることに鑑み、チーペスト銘柄等の減額措置が国債市場の流動性改善に資するかどうかについては、当該銘柄の市中保有額の水準を判断の基本に据える方針です。具体的には、過去の債券先物の取引最終日時点の先物建玉残高の水準を参考として、1銘柄当たりの市中保有額が1.2兆円程度の水準を回復するまでは、減額措置の願い出を原則として承諾することとします。

そのうえで、国債市場の流動性の改善度合いは、市中保有額の多寡に加えて、その時々市場の状況にも影響を受けることから、日本銀行としては、今後とも、チーペスト銘柄等の現物・レポ市場における売買・貸借取引の状況等を丁寧に確認し、所要の措置を講じていくこととします。

<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。

<sup>2</sup> 詳細は、「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の継続について」(2024年10月16日)をご参照ください。

<sup>3</sup> 市中保有額は、当該銘柄の発行残高から日本銀行の保有残高を控除したものの。

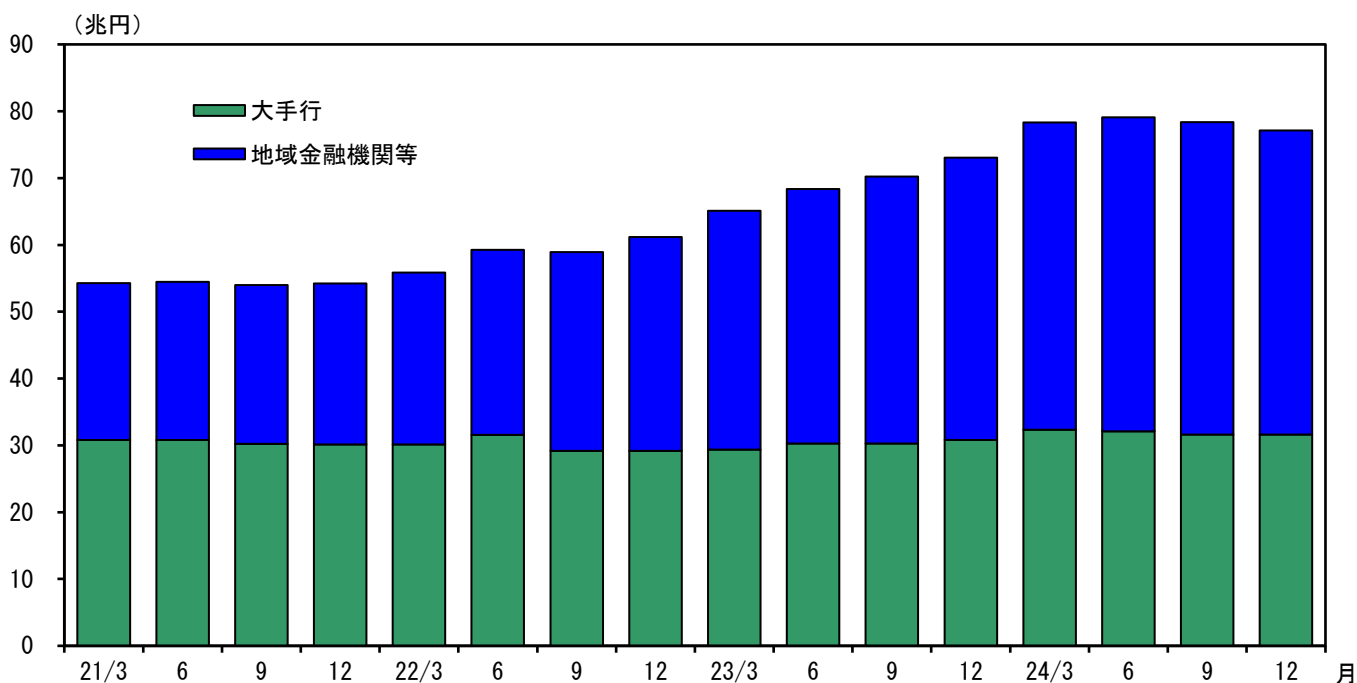
### 資金供給オペ

#### (1) 貸出増加支援資金供給の終了

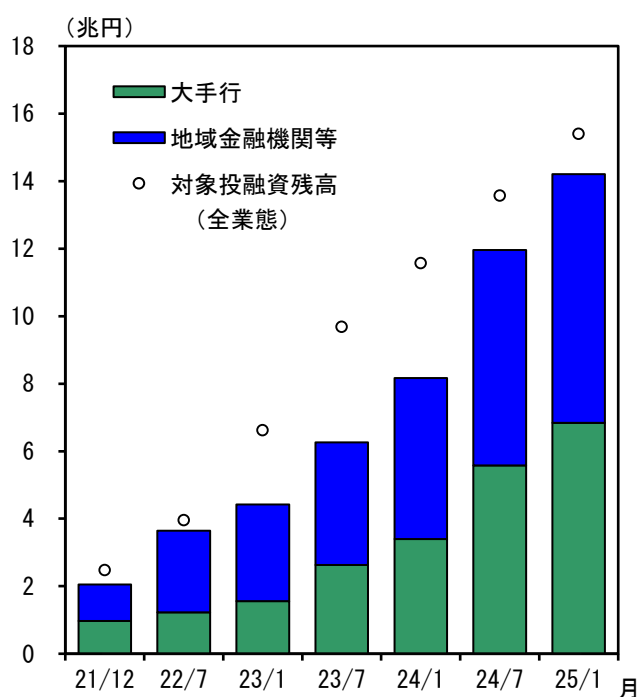
— 2025年1月24日 金融政策決定会合の声明文（抜粋） —

3. 貸出増加支援資金供給について、予定通り2025年6月末をもって新規の貸付けを終了する。なお、本資金供給を円滑に終了する観点から、経過措置として、7月以降、2025年中は、満期到来額の半分を上限として、貸付期間1年の借り換えを認めることとした。

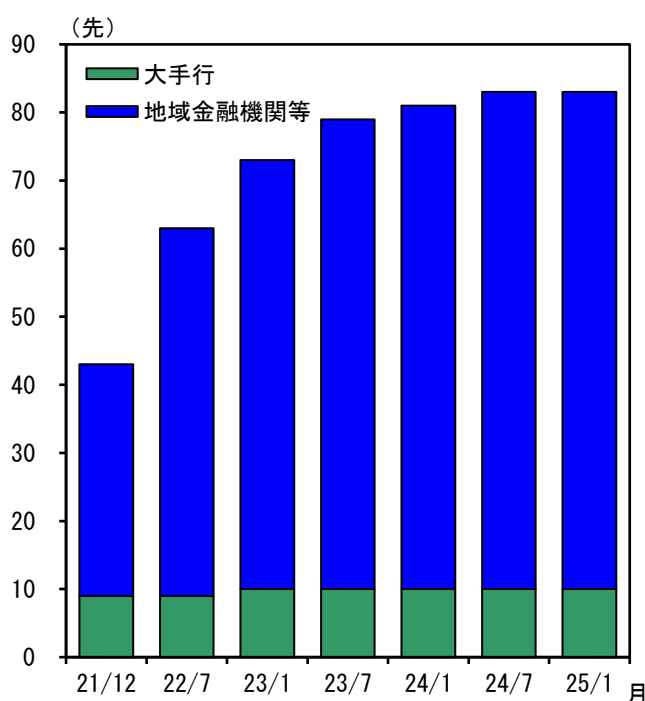
#### (2) 貸出増加支援資金供給の利用状況



#### (3) 気候変動対応支援オペの利用状況



#### (4) 気候変動対応支援オペの対象先数



(注) (3) の棒グラフは業態別の貸付残高を表す。

(出所) 日本銀行

## 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	25/1月末
長期国債	91.3	473.5	495.8	511.2	576.2	585.6	583.8
CP等	1.2	2.6	2.9	2.5	2.1	2.2	1.6
社債等	2.9	3.2	7.5	8.6	8.0	6.1	5.0
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	79.5
買入国庫短期証券	16.4	10.2	34.2	12.7	3.3	2.0	0.0
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	14.2
共通担保資金供給	21.7	1.2	0.5	0.5	14.0	18.5	7.8
その他とも 資産計	164.8	604.5	714.6	736.3	735.1	756.4	744.3
銀行券	83.4	109.6	116.0	119.9	122.0	120.9	120.3
当座預金	58.1	395.3	522.6	563.2	549.1	561.2	528.4
売現先勘定	14.5	24.1	0.6	0.9	5.4	4.3	27.7
その他とも 負債・純資産計	164.8	604.5	714.6	736.3	735.1	756.4	744.3
マネタリーベース	146.0	509.8	643.6	688.0	675.8	686.8	653.4

(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

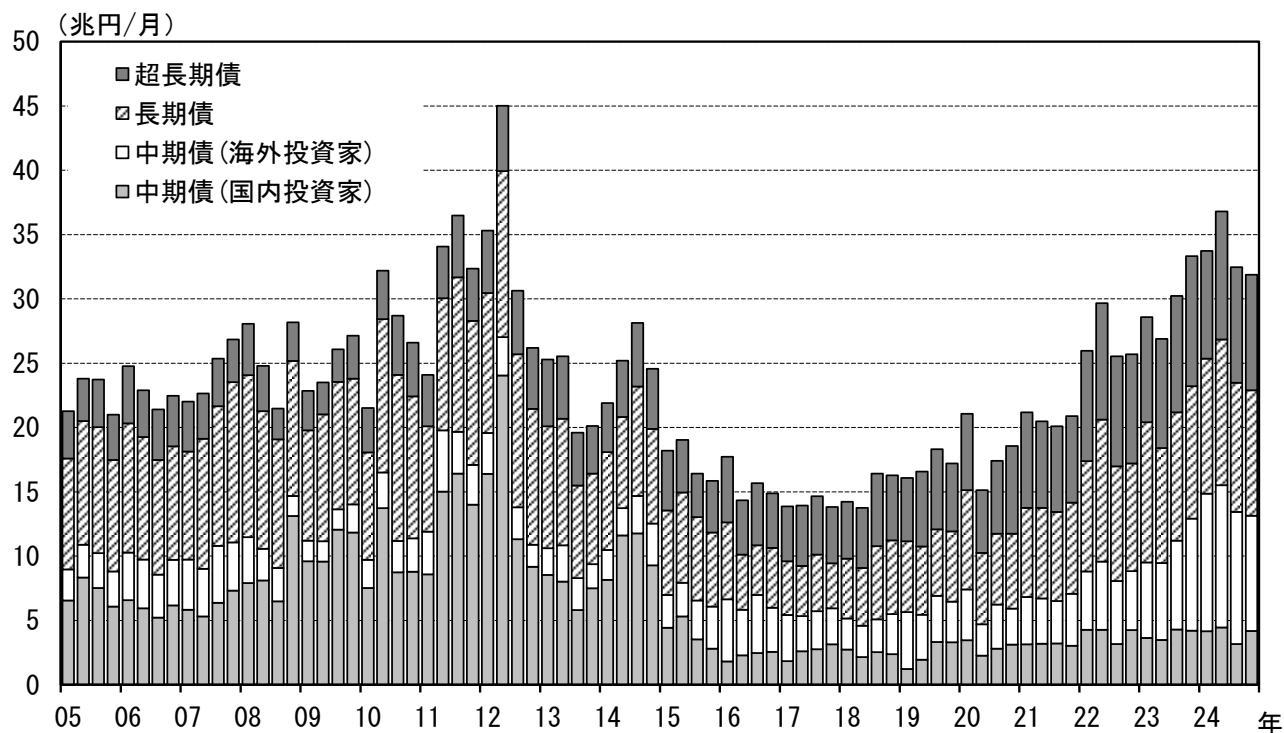
# 国債市場の流動性・機能度

2025年2月20日

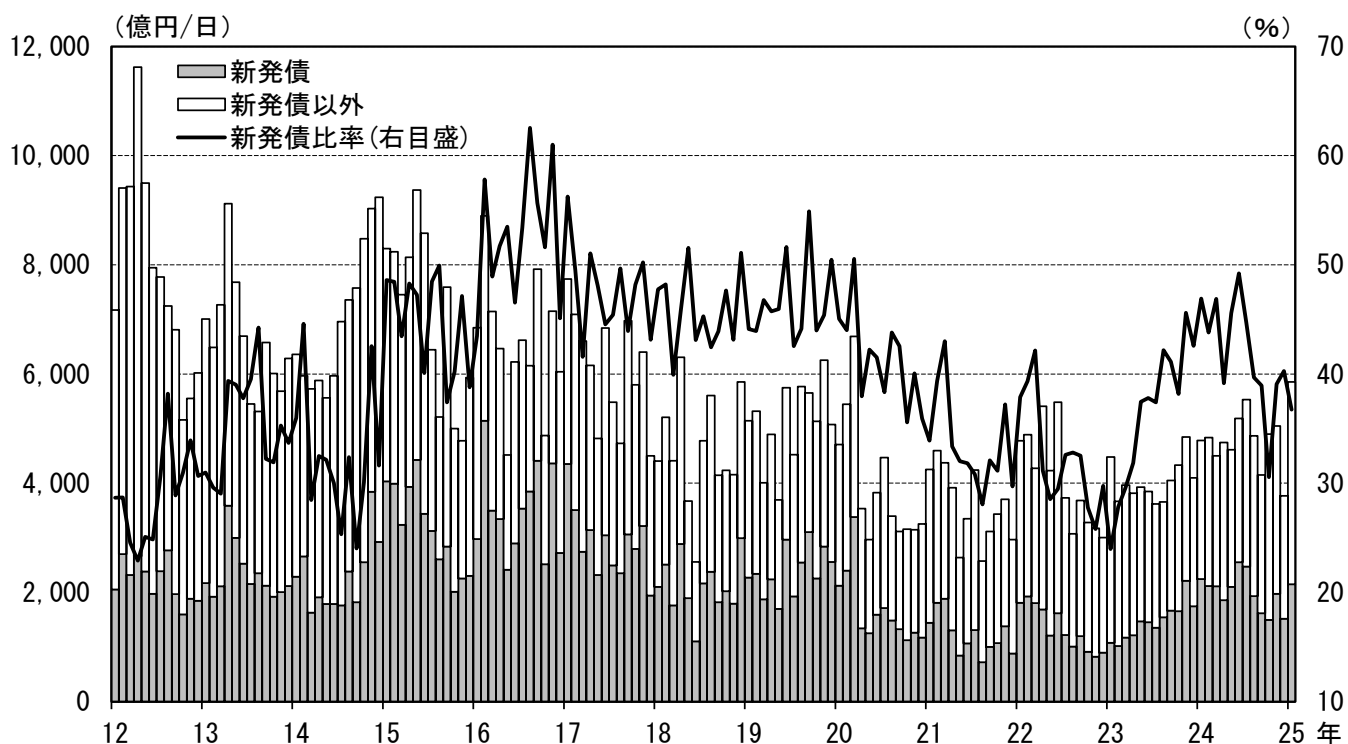
日本銀行金融市場局

## 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)



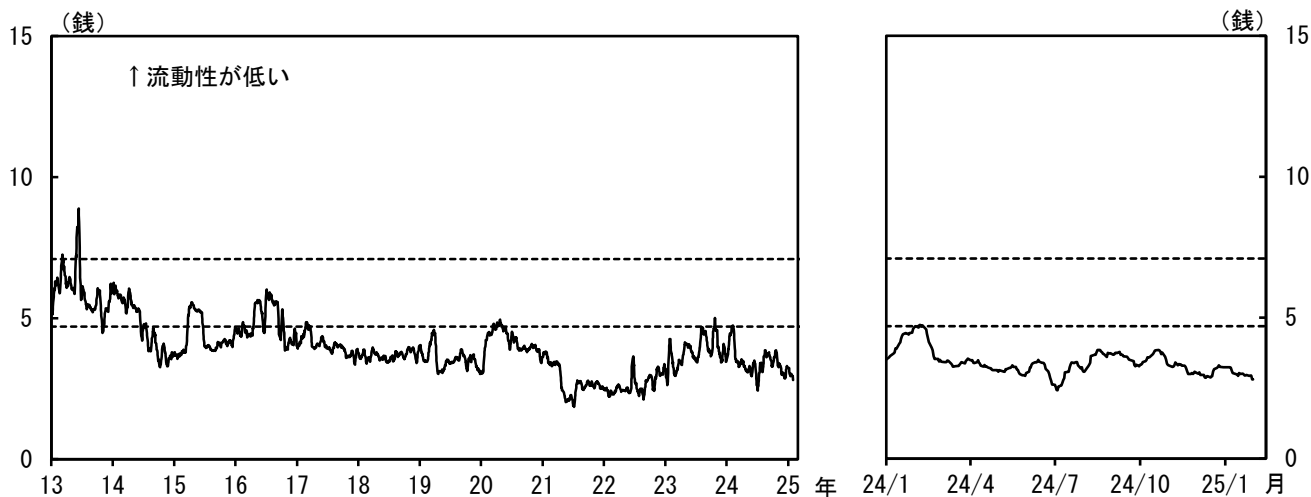
(注) 1. (1)は、顧客の国債グロス買入れ額。顧客は、都市銀行、地域金融機関、投資家（生保・損保、信託銀行、農林系金融機関、投資信託、官公庁共済組合）、外国人の合計であり、その他の主体（政府、日本銀行、ゆうちょ銀行、かんぽ生命、事業法人、その他金融機関等）を含まない。国庫短期証券等を除く。直近は10～12月。

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。

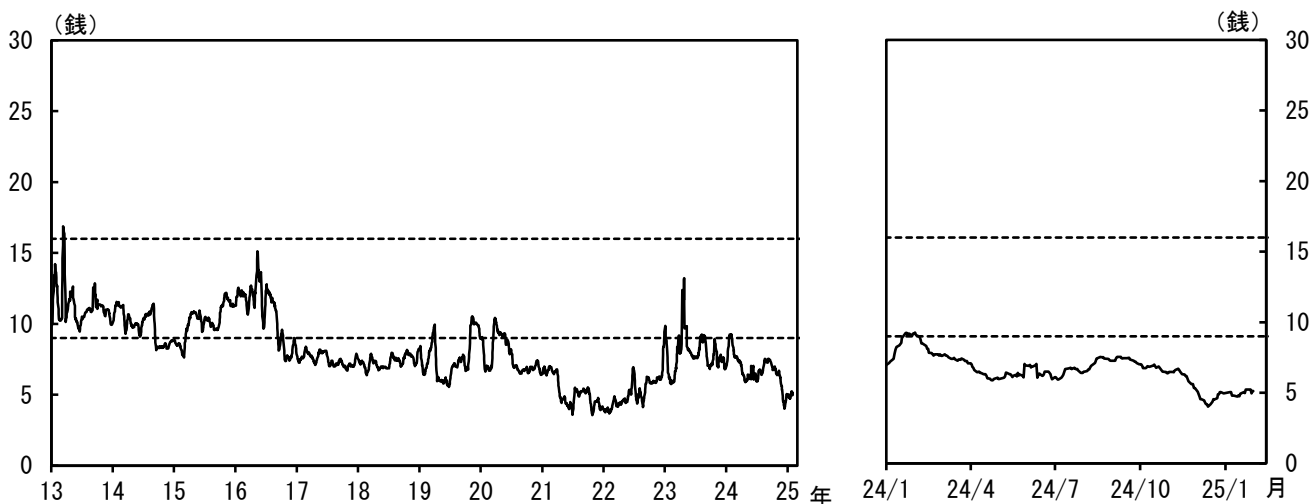
(出所) 日本証券業協会、QUICK、日本相互証券

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

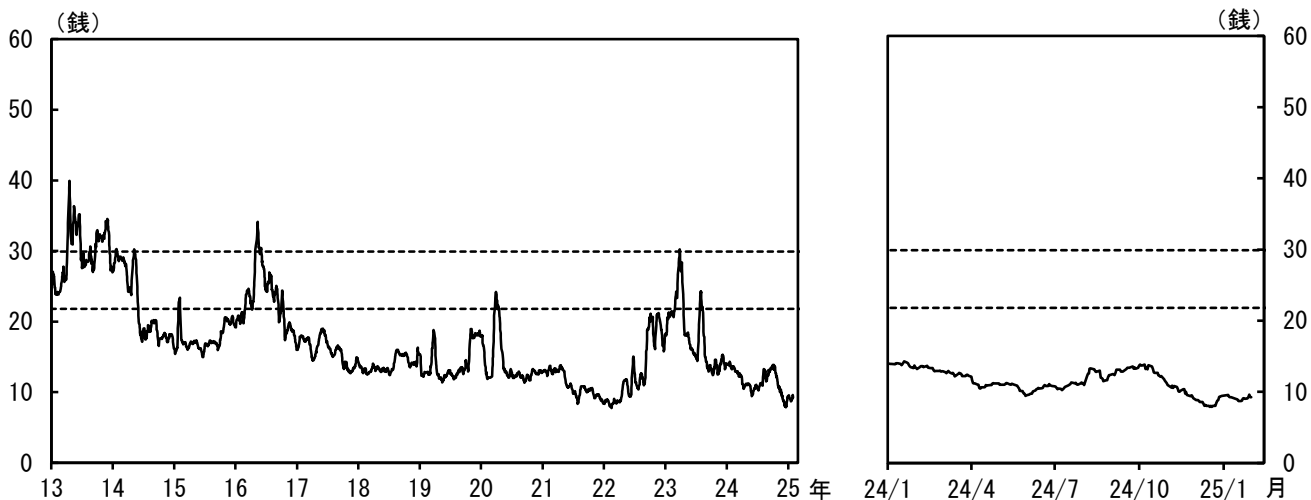
### (1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



### (2) 同 (10年債)



### (3) 同 (20年債)



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

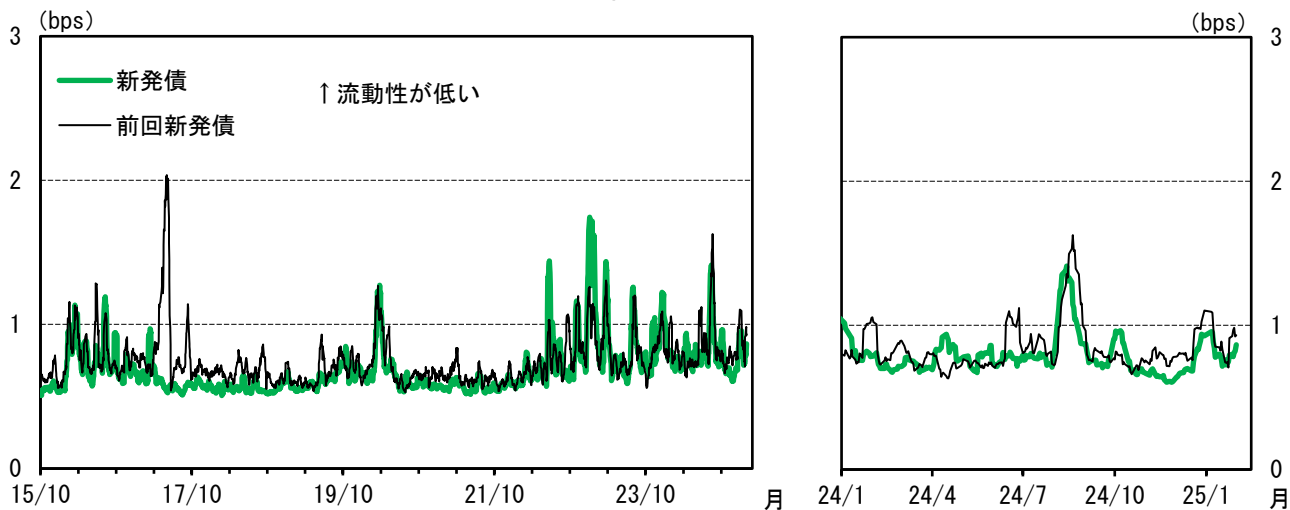
2. 後方10日移動平均。直近は1月末。

(出所) LSEG Eikon

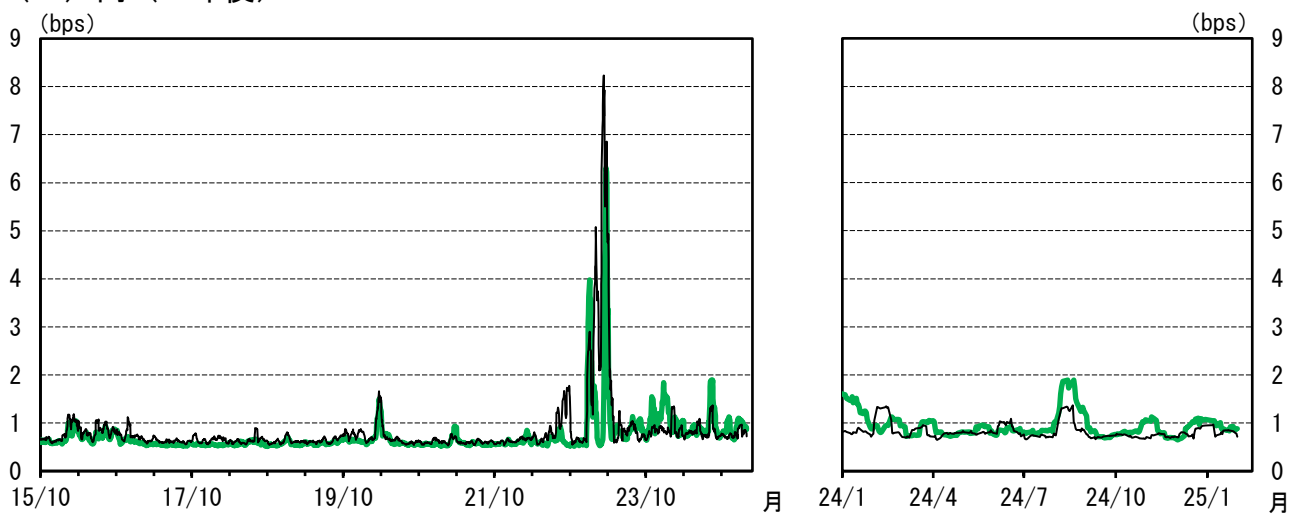
### 現物国債市場

### ディーラー間取引の値幅の狭さ (tightness)

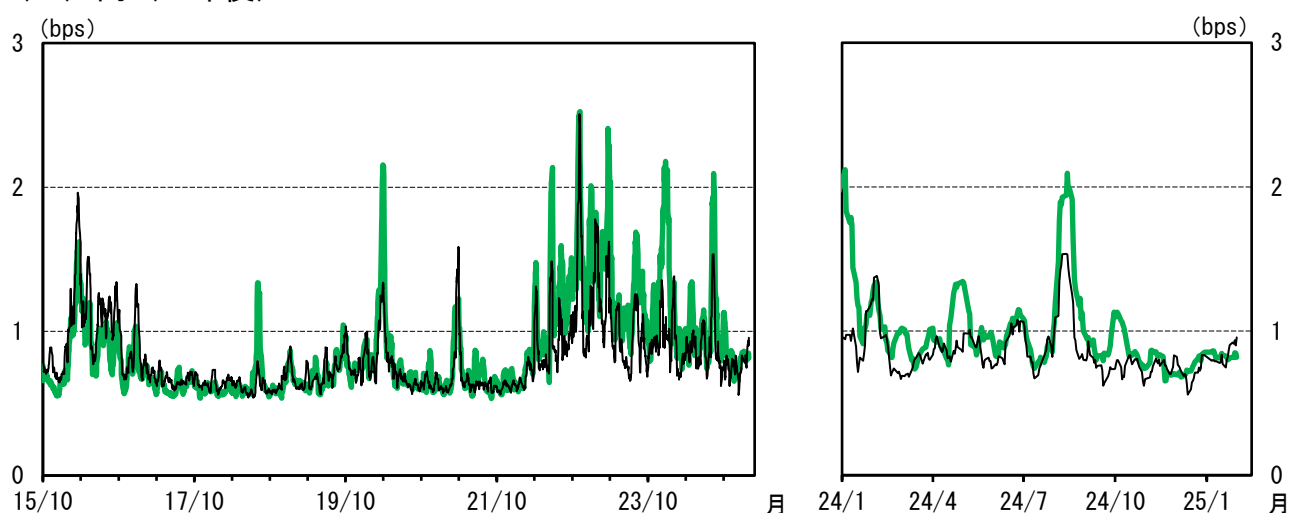
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(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。

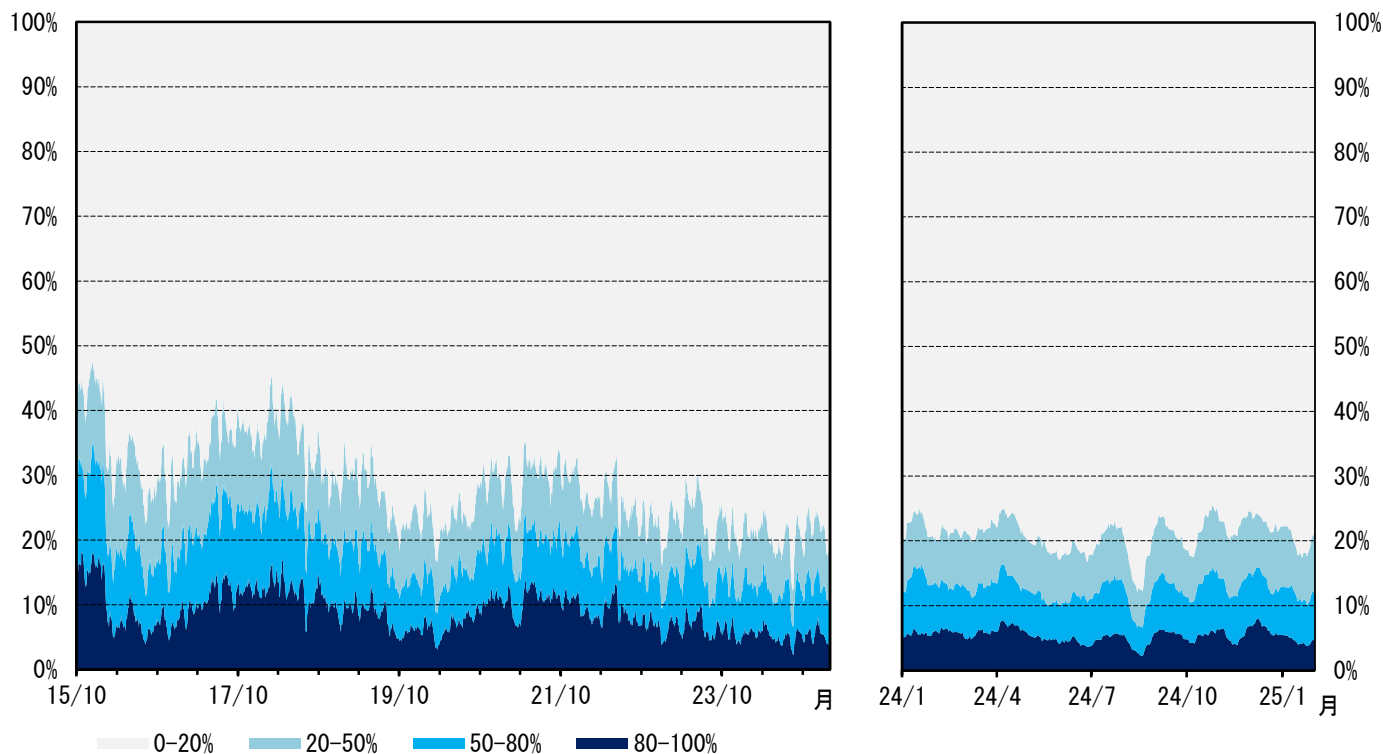
2. 後方10日移動平均。直近は1月末。

(出所) 日本相互証券

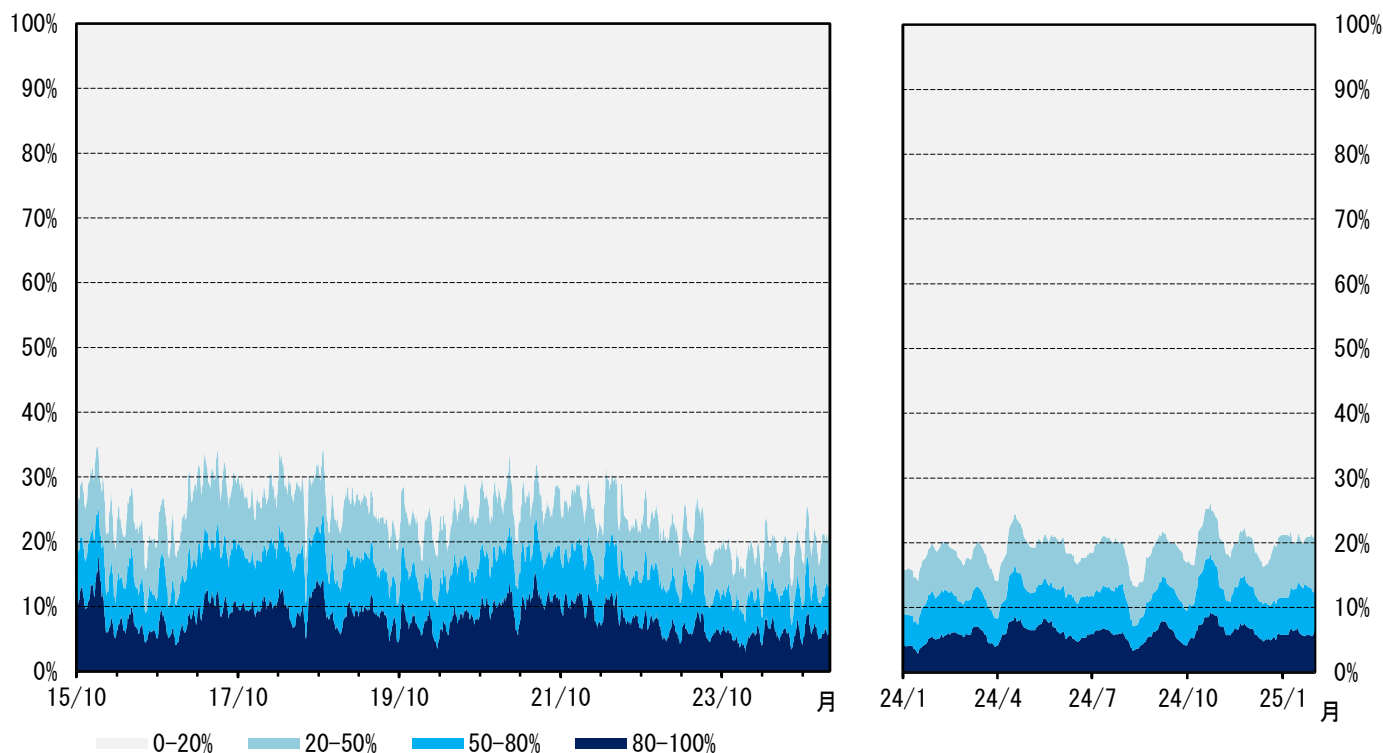
### 現物国債市場

#### 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



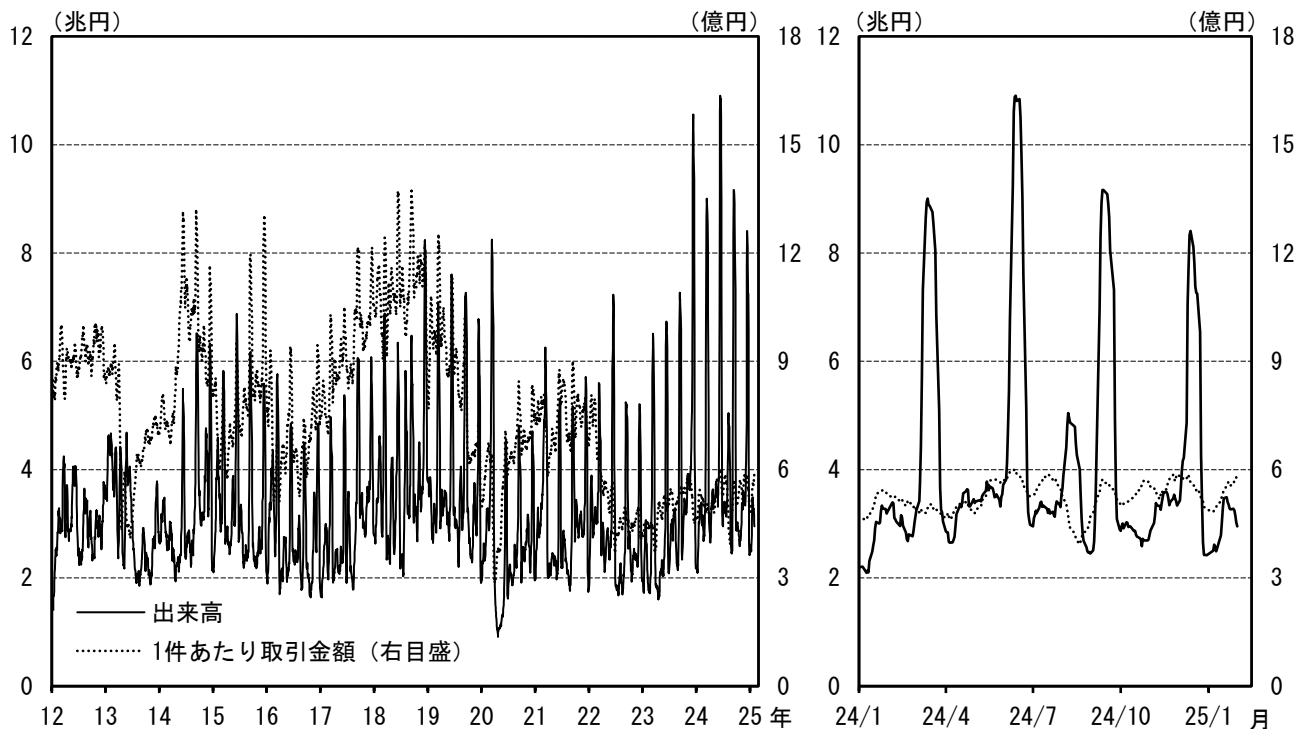
- (注) 1. ビッド (アスク) 提示時間が、1日の取引時間に占める割合が、0~20%、20~50%、50~80%、80~100%である銘柄数の割合。  
2. 後方10日移動平均。直近は1月末。  
3. 1日の取引時間は、18/8/17日以前は7時間、18/8/20日以降は5時間20分に変更。18/8/20日から同30日までの移動平均値には、取引時間変更前後のデータが併存する点に留意を要する。

(出所) 日本相互証券

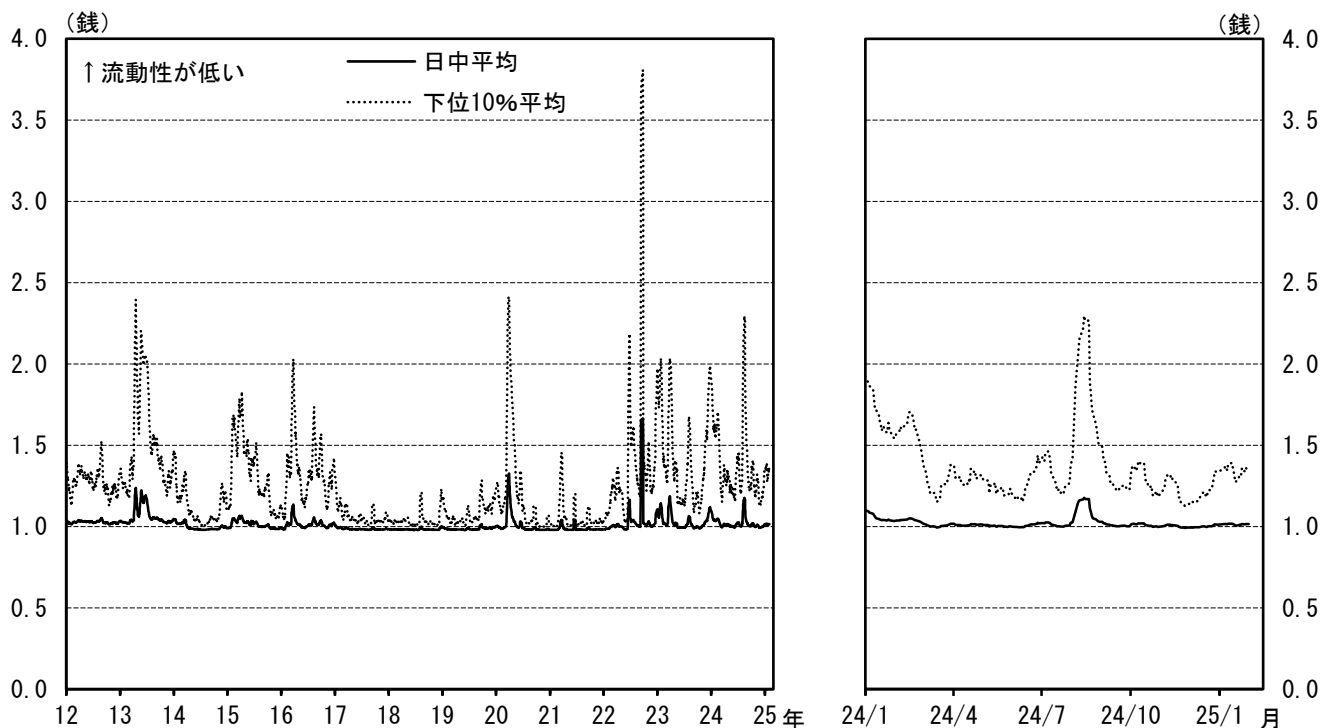


### 長期国債先物市場 出来高(volume)と値幅の狭さ(tightness)

#### (1) 出来高



#### (2) ビッド・アスク・スプレッド



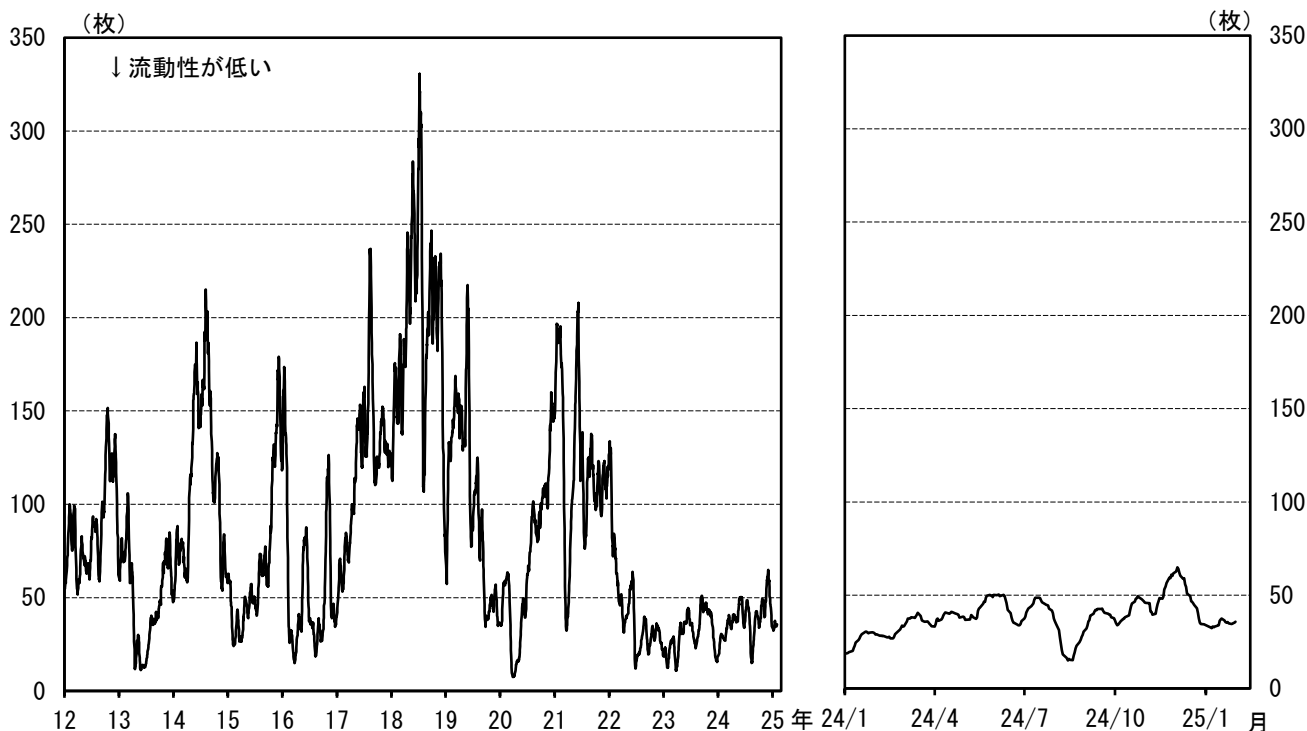
(注) 1. (2)の日中平均は、1分毎にビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。下位10%平均は、1分毎のビッド・アスク・スプレッドのうち、スプレッドが大きい方から10%分を平均したもの。

2. (1) (2)ともに、後方10日移動平均。直近は1月末。

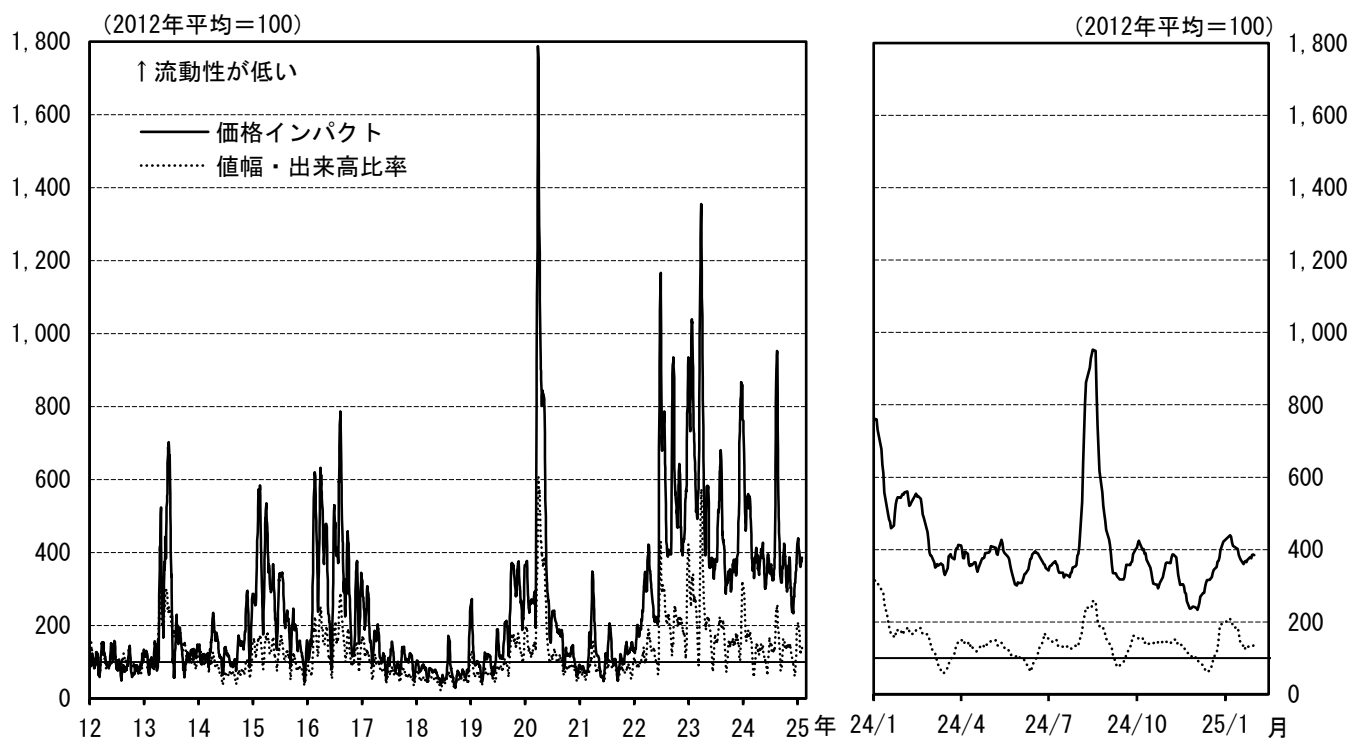
(出所) QUICK、大阪取引所、日本経済新聞社「日経NEEDS」

## 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

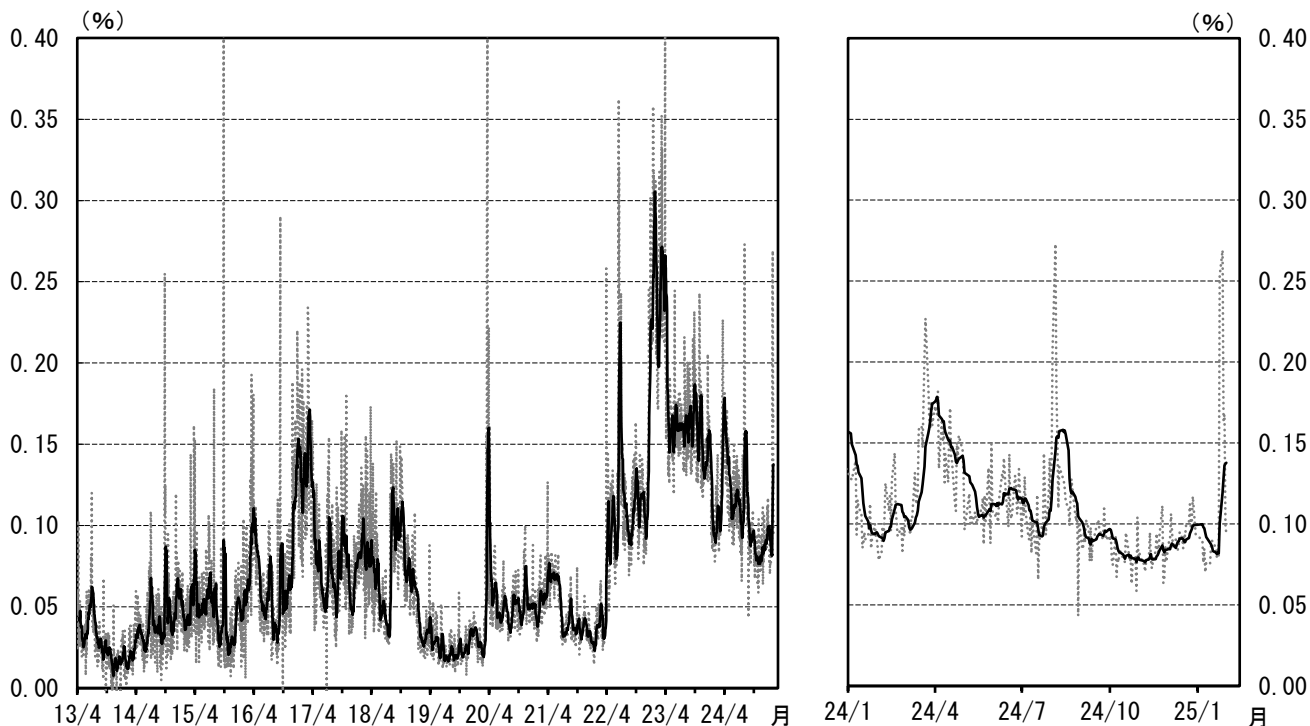


- (注) 1. (1)は、1分毎にベスト・アスク枚数を求めて、その中央値をプロットしたもの。  
2. (2)の価格インパクトは、5分毎に価格インパクトを求めて、平均したもの。値幅・出来高比率は、日中の値幅（最高値と最安値の差）をその日の出来高で除したもの。  
3. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は1月末。

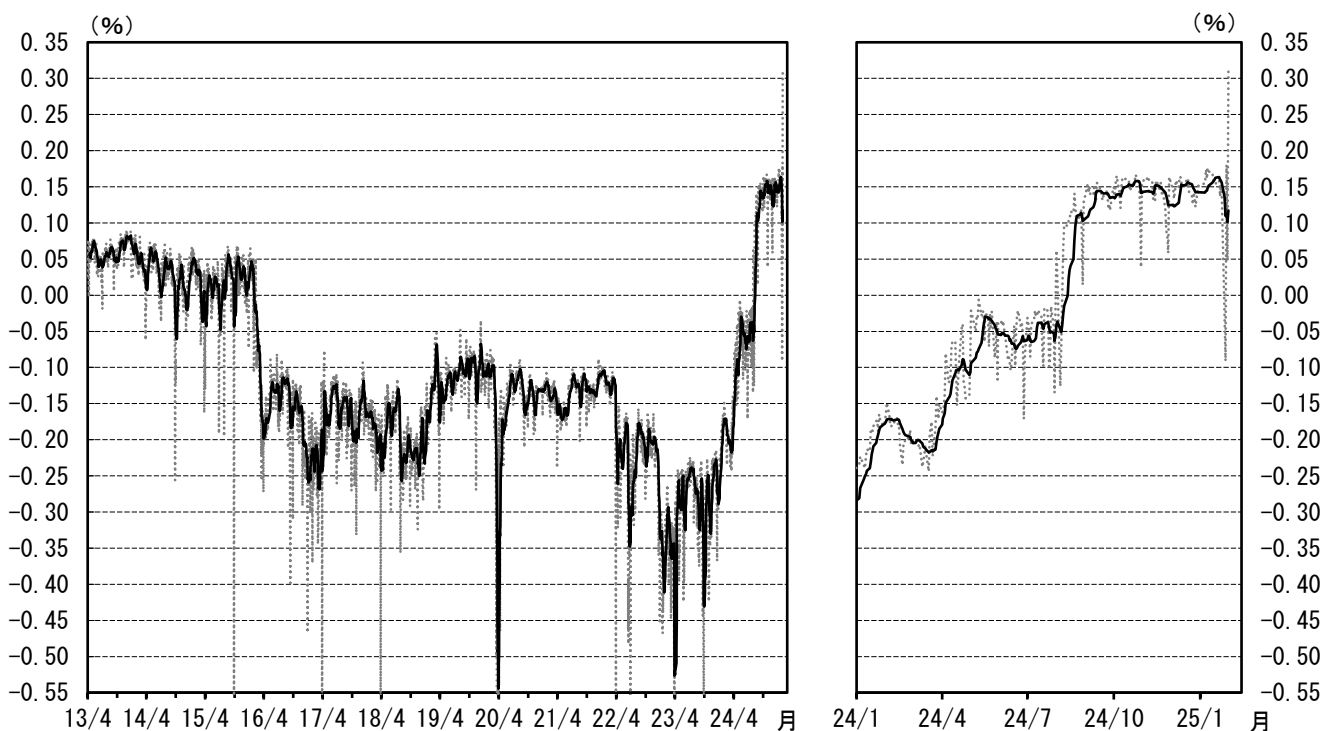
(出所) 日本経済新聞社「日経NEEDS」、QUICK、大阪取引所

### SCレポ市場 特定銘柄の希少性 (scarcity)

#### (1) GC-SCスプレッド



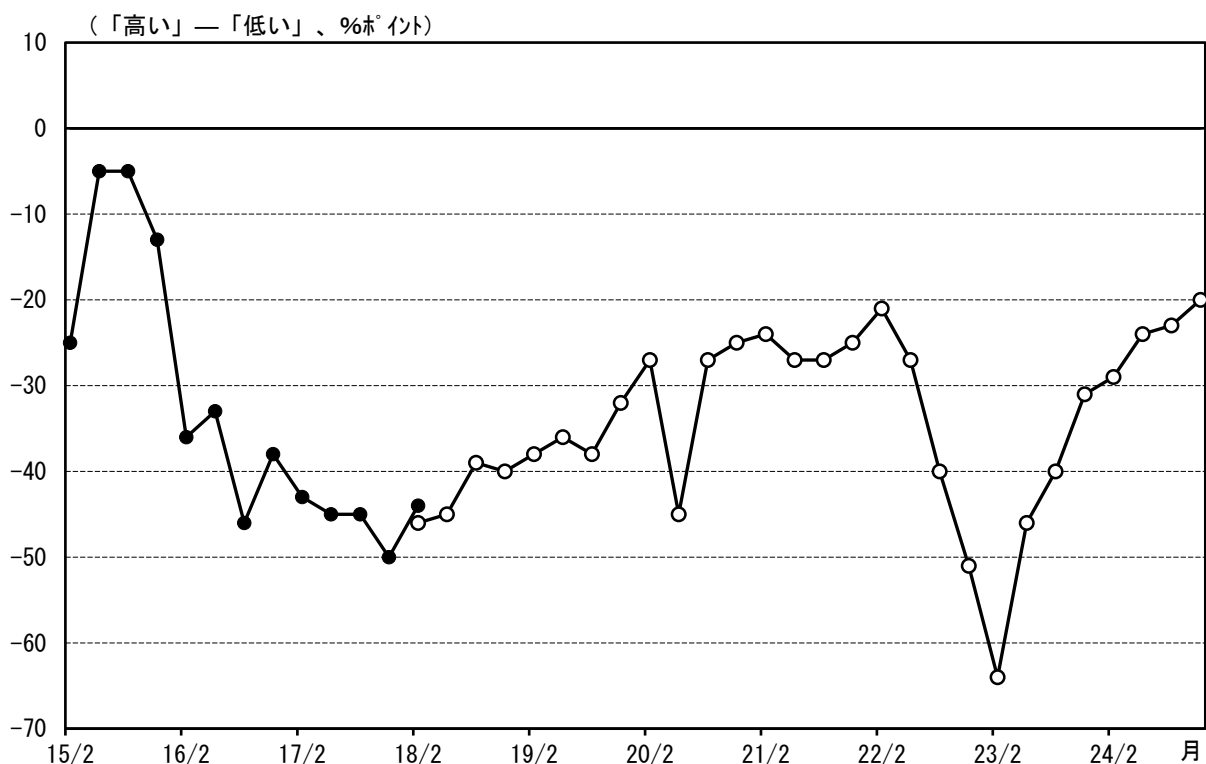
#### (2) SCレポレート



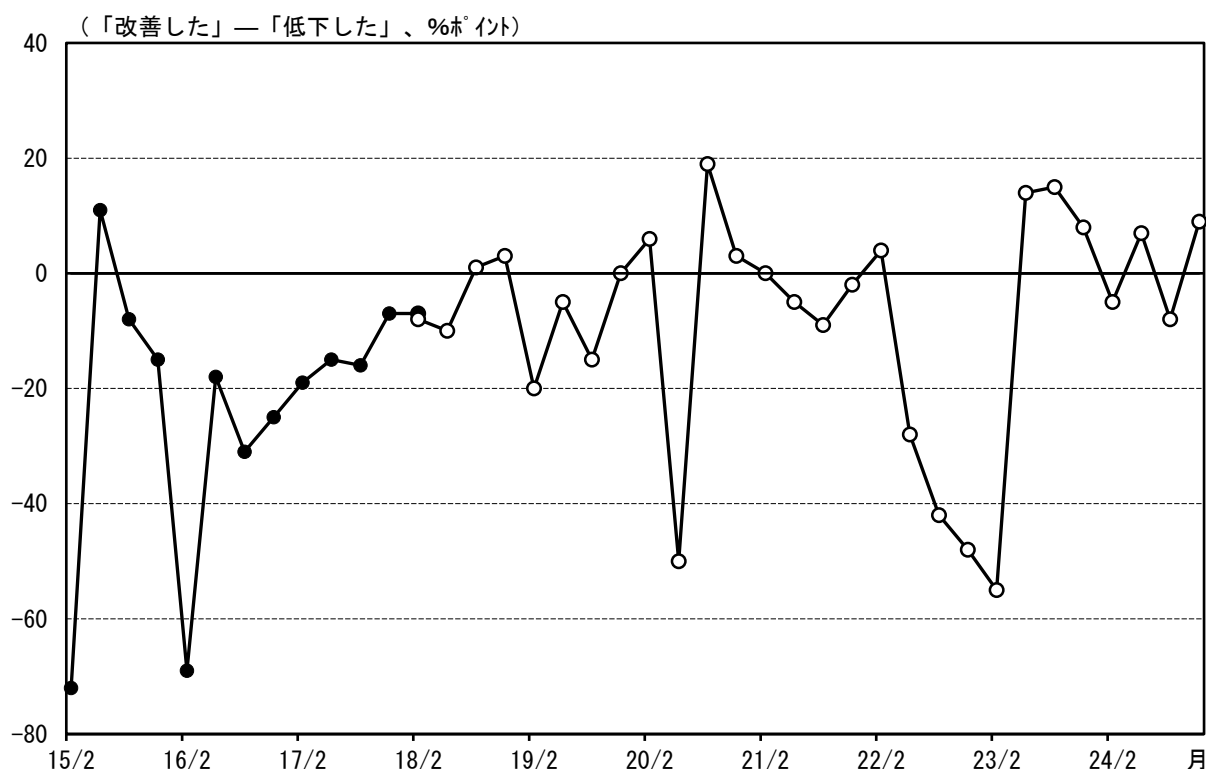
(注) 1. SCレポレートは18/4月末まではS/N、18/5月以降はT/N。SCレポレートは銘柄別のSCレポ出来高による加重平均値。  
2. GCレポレート（東京レポレート）はT/N。  
3. GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。  
4. (1) (2)ともに、実線は後方10日移動平均。直近は1月末。  
(出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会

### 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

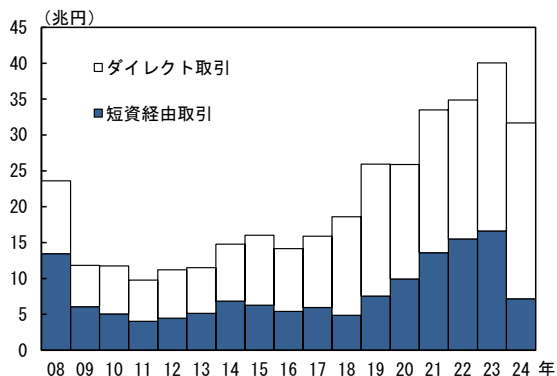
# 短期金融市場を巡る話題

2025年2月20日

日本銀行金融市場局

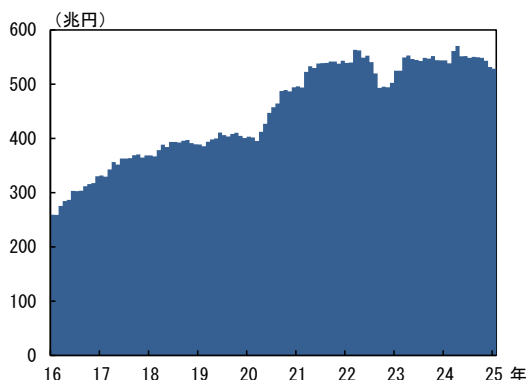
### 無担保資金市場：日本

#### ▽取引残高



(注) 各年7月末時点。資金調達サイド。ターム物を含む。  
(出所) 日本銀行

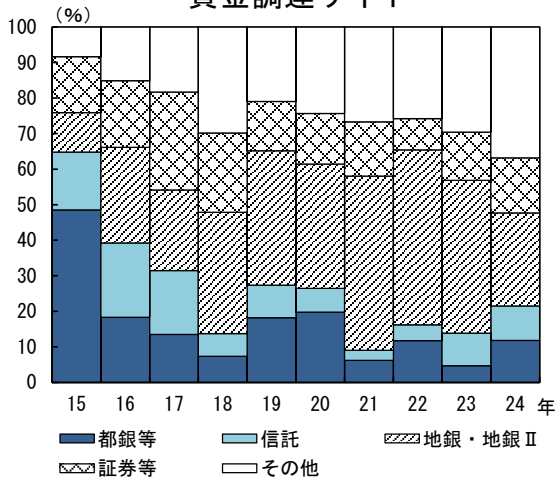
#### (参考) 日銀当座預金残高



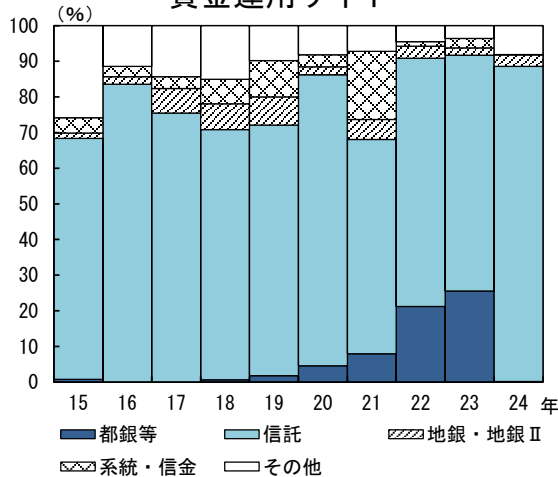
(注) 月次末残ベース。直近は2025/1月。  
(出所) 日本銀行

#### ▽取引主体別構成比 (O/N物)

##### 資金調達サイド

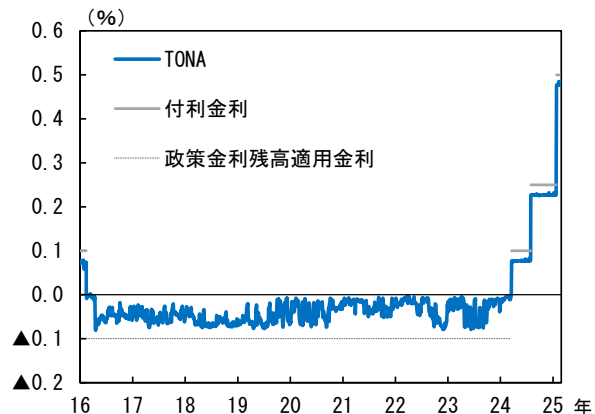


##### 資金運用サイド



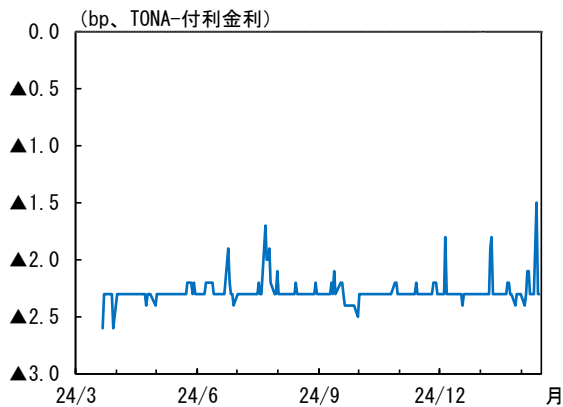
(注) 各年7月末時点。グループ内取引を含む。  
(出所) 日本銀行

#### ▽TONA と付利金利



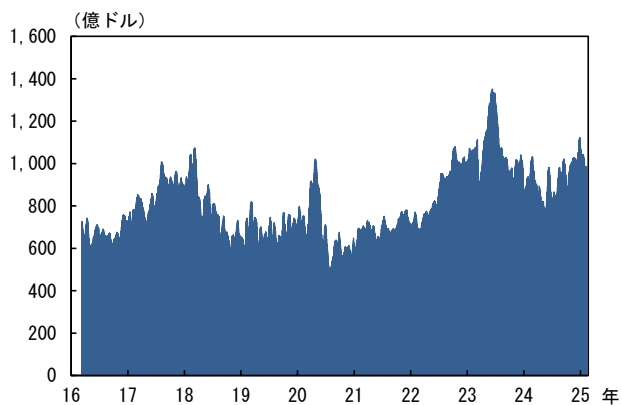
(注) 直近は2025/2/14日。  
(出所) 日本銀行

#### ▽スプレッド



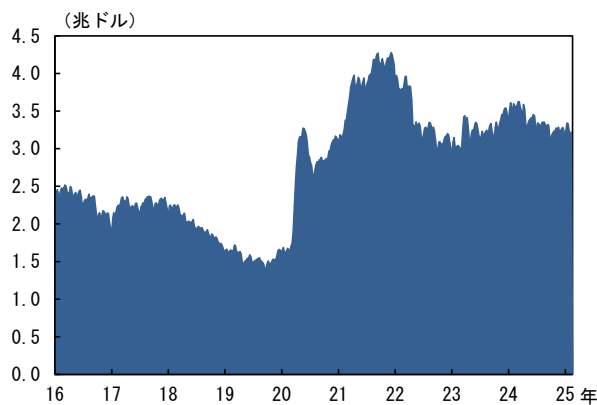
### 無担保資金市場：米国

▽取引残高 (O/N 物)



(注) 10日間移動平均。直近は2025/2/13日。  
(出所) FedNY

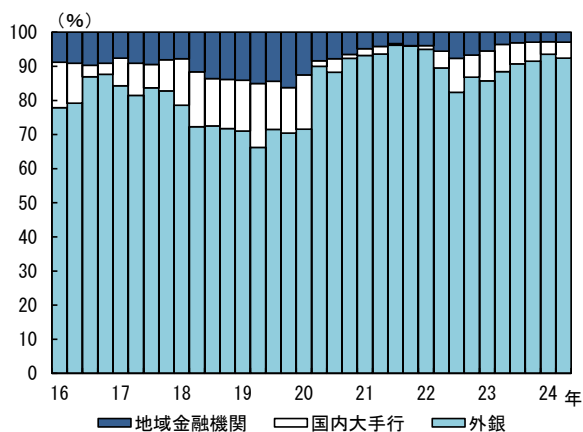
(参考) FRB 準備預金残高



(注) 週次平残ベース。直近は2025/2/12日。  
(出所) FRB

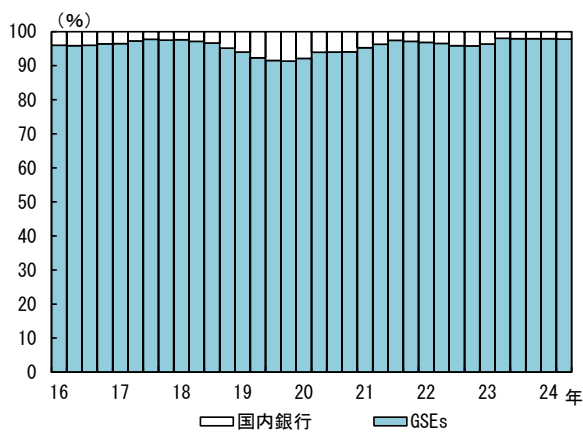
### ▽取引主体別構成比

資金調達サイド

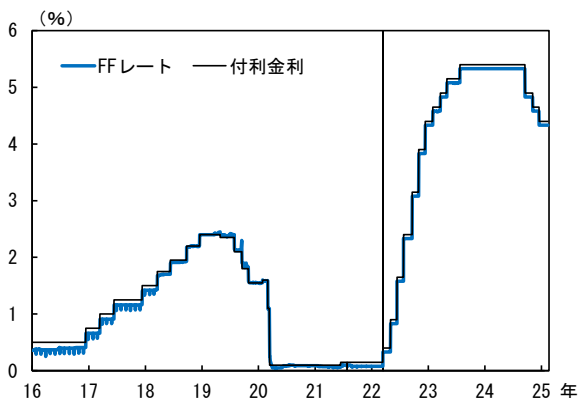


(注) 四半期平均。直近は、2024年第2四半期。  
(出所) FRB

資金運用サイド

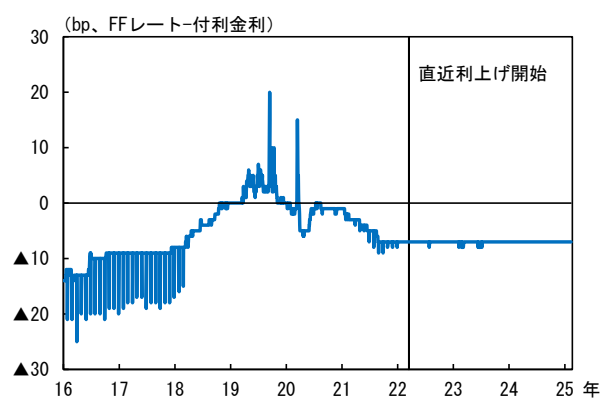


▽FF レートと付利金利



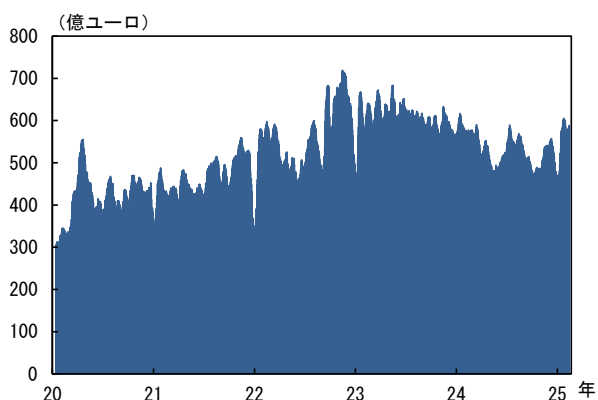
(注) 直近は2025/2/13日。付利金利は、2021/6月以前はIOER、2021/7月以降はIORB。  
(出所) FRB、FedNY

▽スプレッド



### 無担保資金市場：ユーロ圏

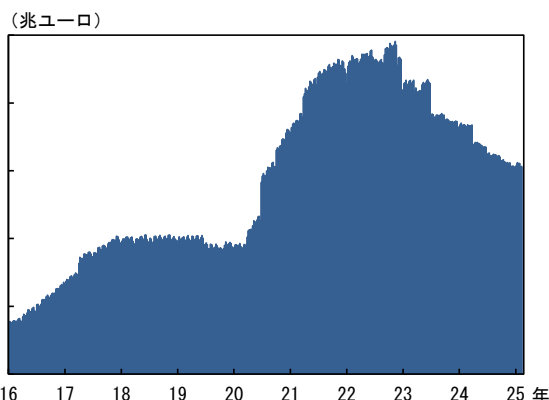
#### ▽取引残高 (O/N 物)



(注) 10日間移動平均。直近は2025/2/13日。

(出所) ECB

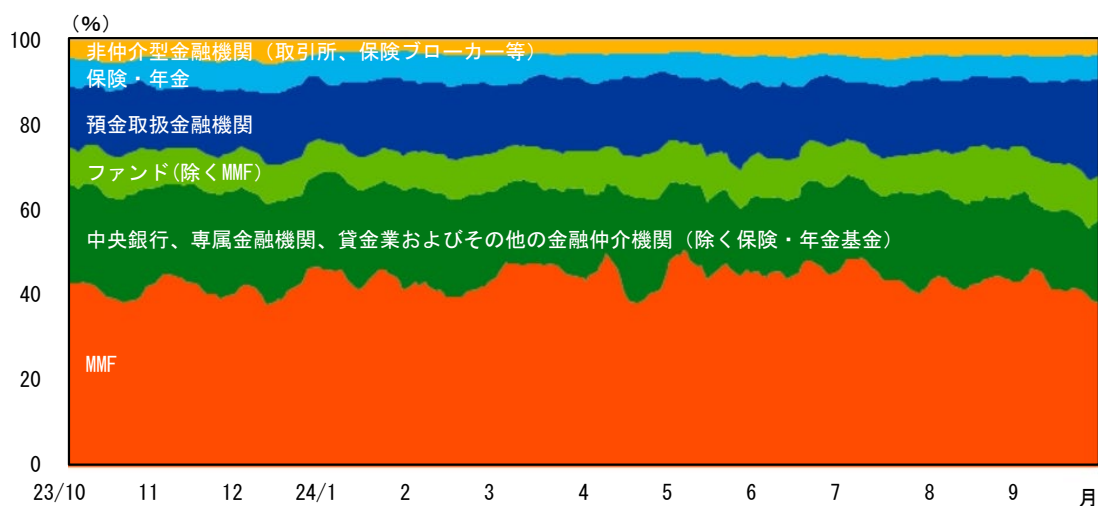
#### (参考) ECB 準備預金残高



(注) 当座預金残高および預金ファシリティ残高の合計。週次末残ベース。直近は2025/2/7日。

(出所) ECB

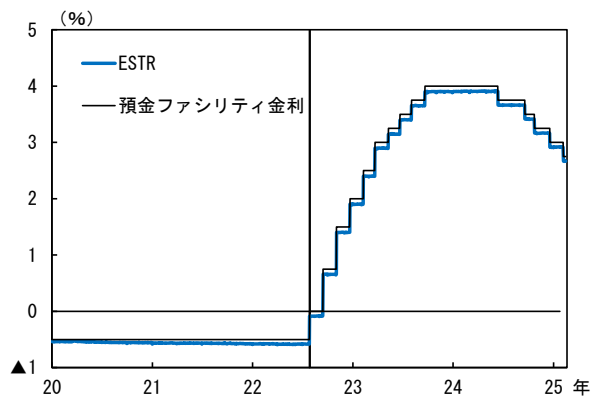
#### ▽取引主体別構成比 (資金運用サイド)



(注) 5日間移動平均。図における資金調達主体は、ESTRの報告元金融機関(銀行)。

(出所) ECB

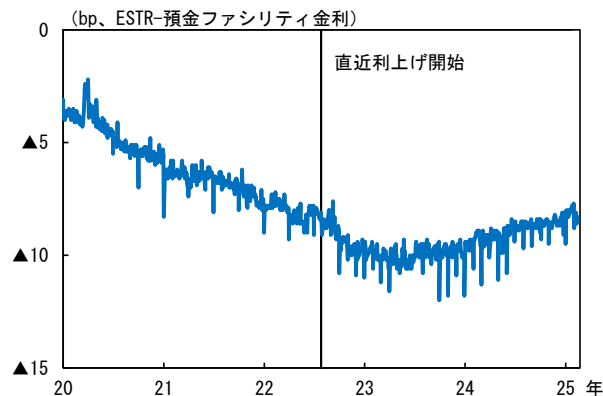
#### ▽ESTRと預金ファシリティ金利



(注) 直近は2025/2/13日。

(出所) ECB

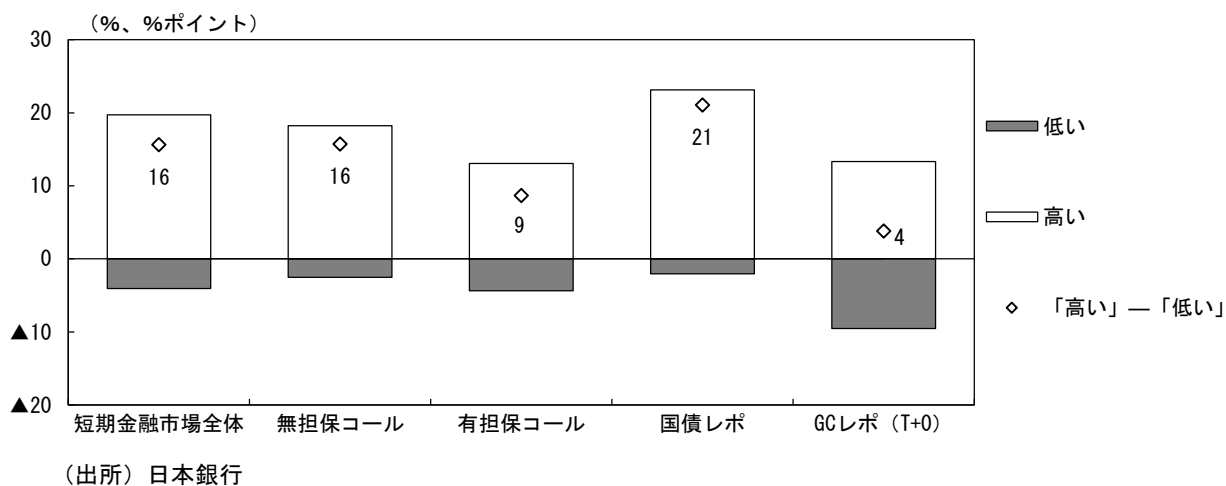
#### ▽スプレッド



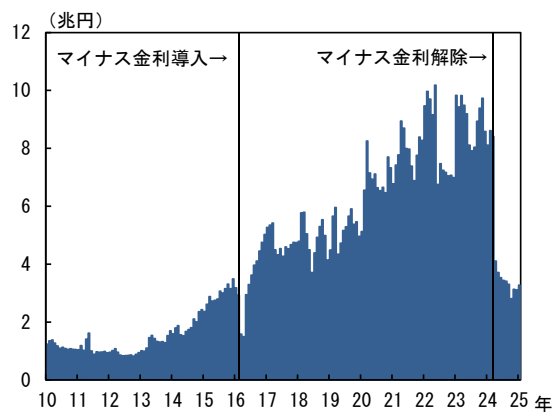


## その他の話題

▽短期金融市場の機能度の水準  
(短期金融市場サーベイ<24/8月>)



▽無担保コール市場の取引残高  
(1日物、短資経由取引)



▽無担保コール 0/N 物の約定レート  
(短期金融市場サーベイ<24/8月>)

(%)

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

(注) 対象期間は 2024/6/16~7/15 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。  
(出所) 日本銀行