

2022年10月14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」（2022年10月）を下記のとおり開催しました。

1. 開催要領

（日時）2022年10月13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）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

- ・東京短期金融市場サーベイ（22/8月）、気候変動関連の市場機能サーベイ（第1回）の結果（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

2022年10月13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）

— 2022年9月22日 政策委員会・金融政策決定会合決定 —

2. 金融市場調節方針、資産買入れ方針については以下のとおりとする。

(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 連続指値オペの運用

上記の金融市場調節方針を実現するため、10年物国債金利について0.25%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。

(2) 資産買入れ方針

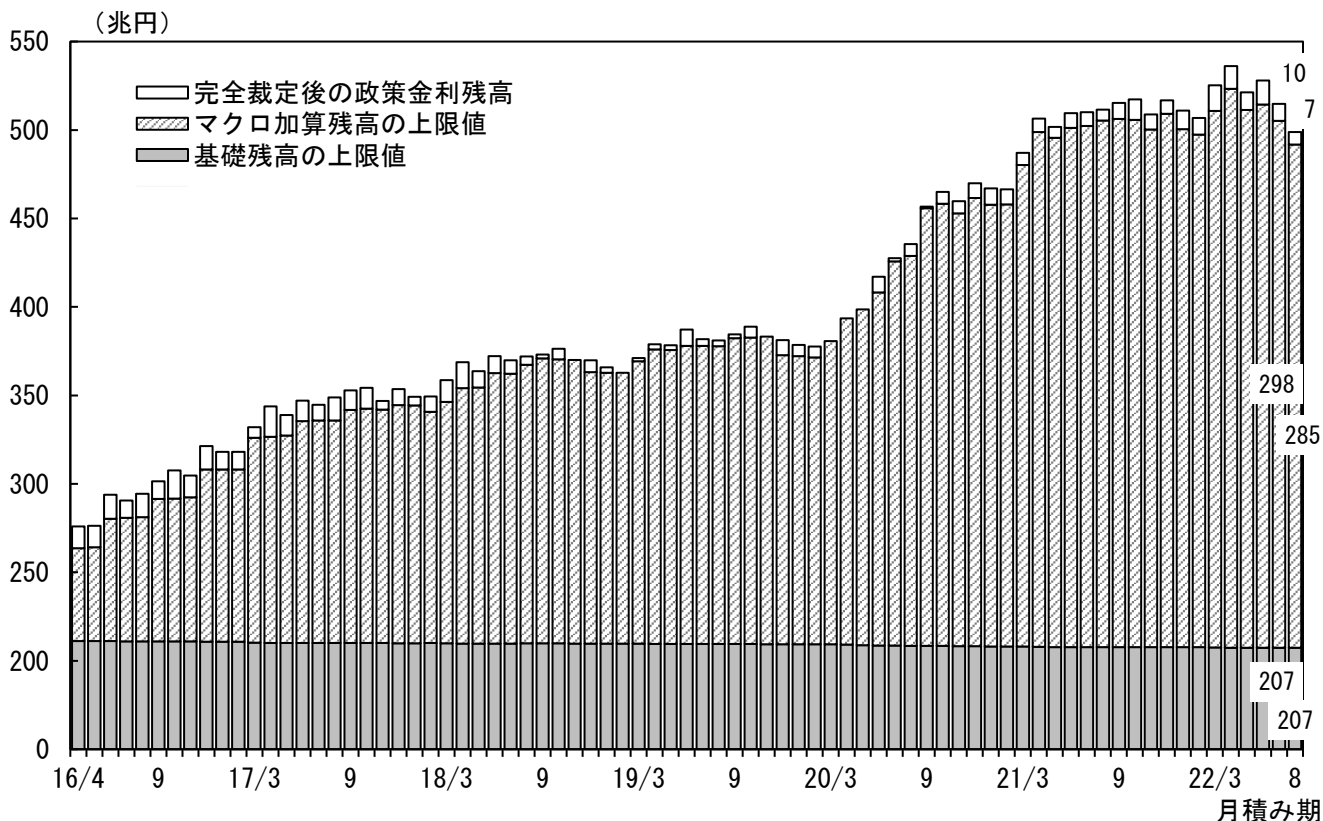
長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

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。

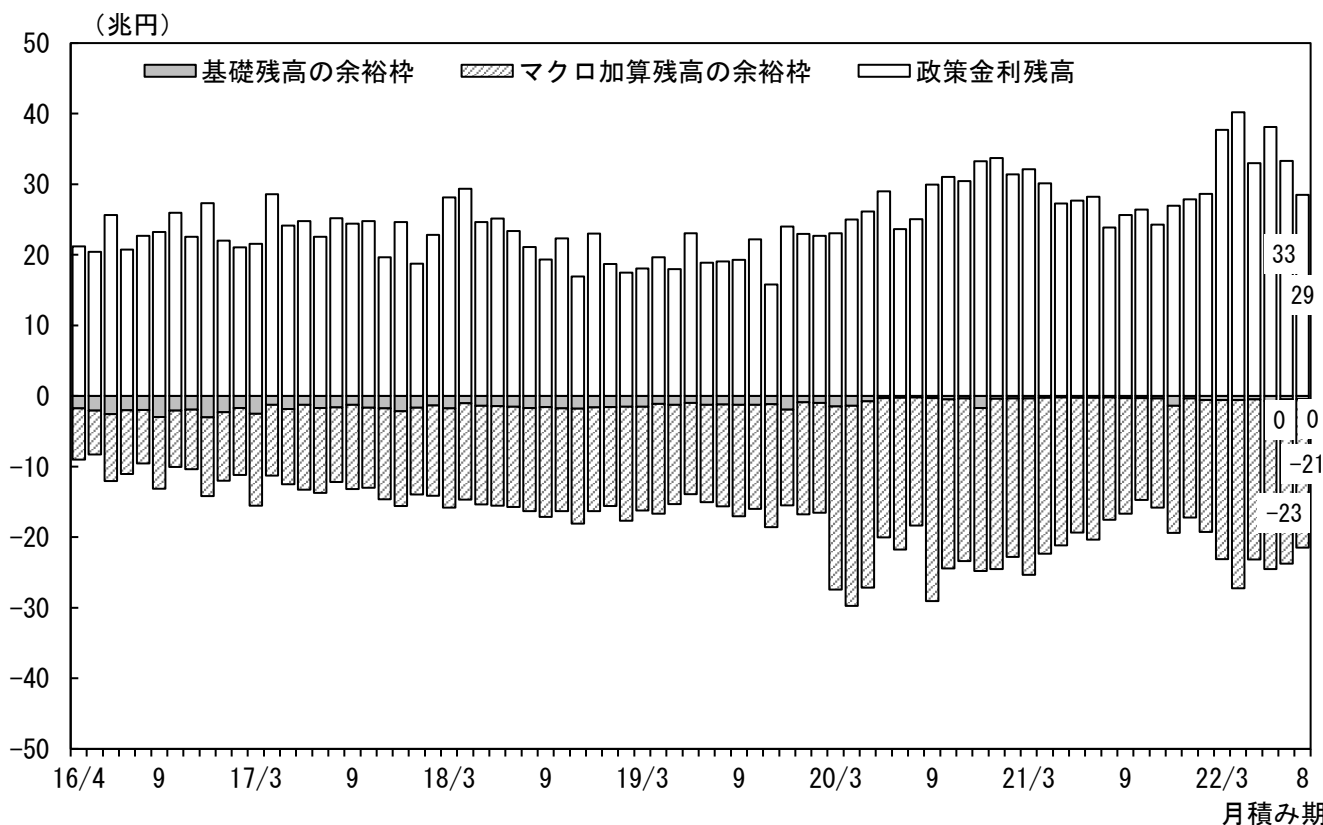
② CP等、社債等については、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（CP等：約2兆円、社債等：約3兆円）へと徐々に戻していく。

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



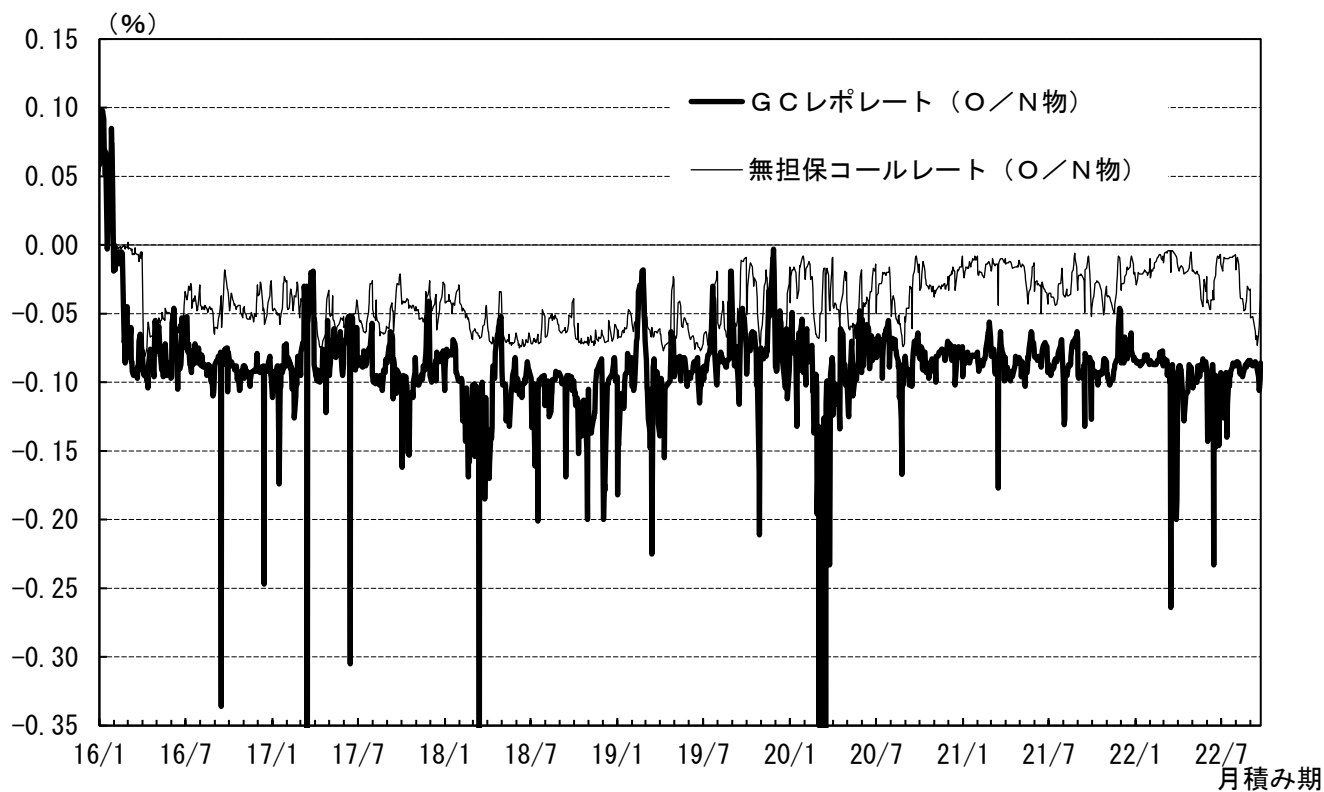
(注1) 「完全裁定後の政策金利残高」は、基礎残高やマクロ加算残高の「余裕枠」を有する金融機関が、その「余裕枠」をすべて利用して、政策金利残高を有する金融機関から資金調達を行った後に、なお残る政策金利残高を指す。

(注2) 2022年7月積み期および2022年8月積み期は速報値。

(出所) 日本銀行

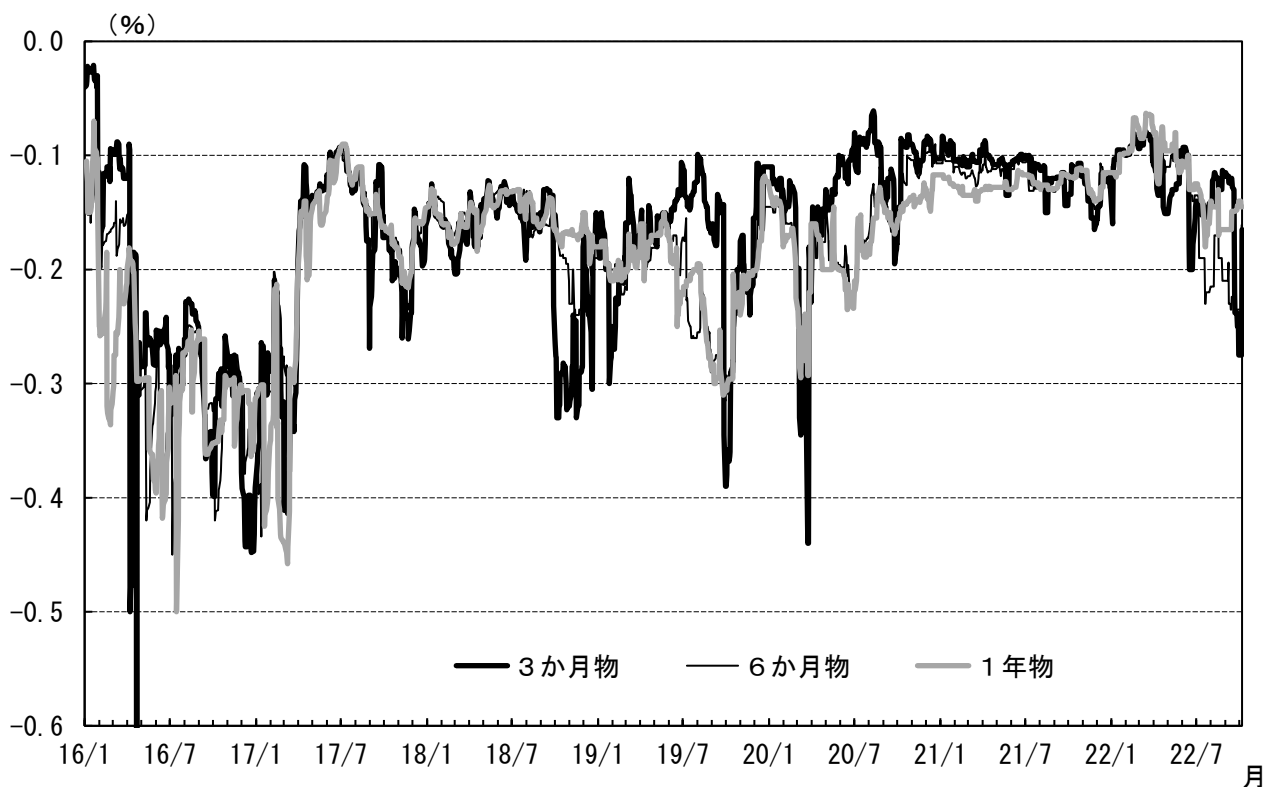
短期金利

(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)。

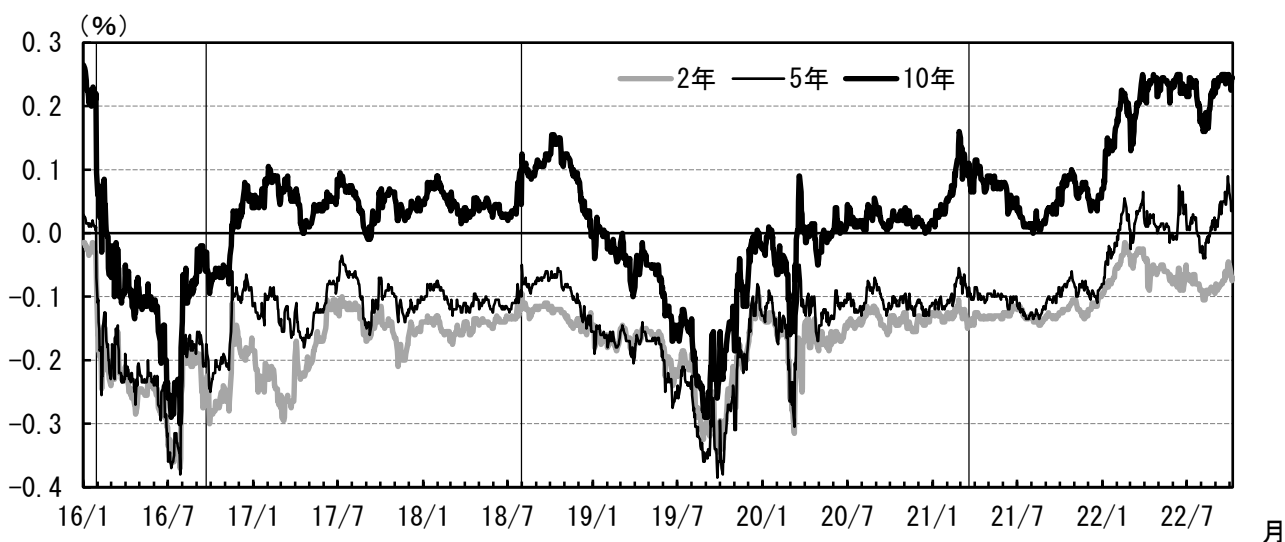
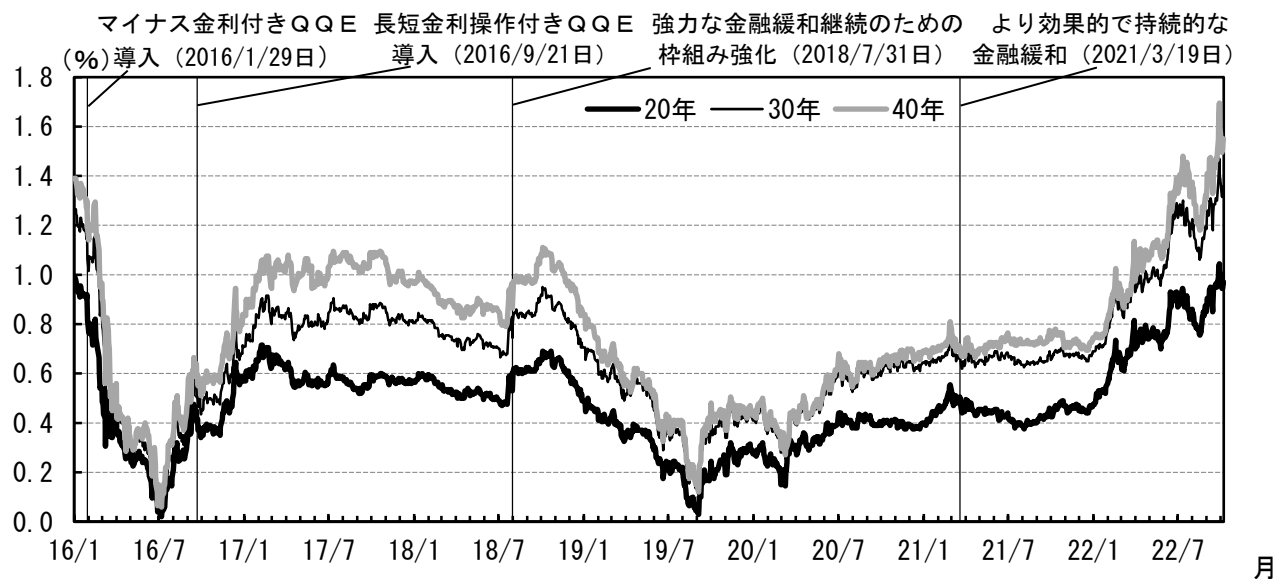
(2) 国庫短期証券の利回り



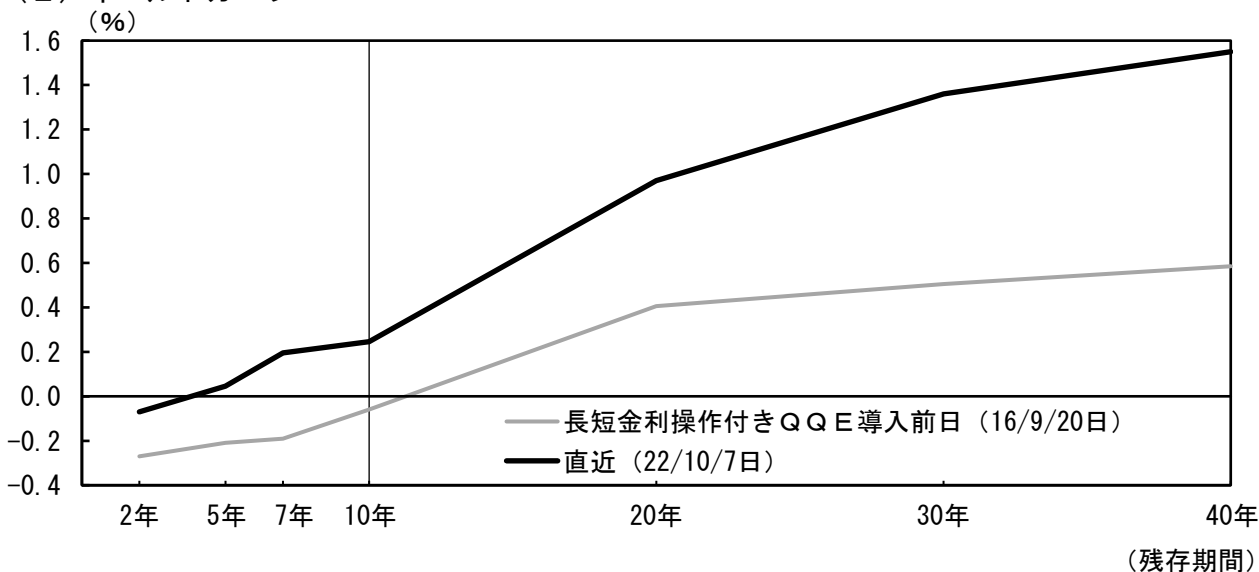
(出所) 日本銀行、日本証券業協会、日本相互証券

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

(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（2022 年 10～12 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) (10 月分)
利付国債 ^(注1)	1 年以下	1,500	月 1 回	—
	1 年超 3 年以下	4,750	月 4 回	10/5、11、17、21
	3 年超 5 年以下	4,750	月 4 回	10/5、11、21、26
	5 年超 10 年以下	5,500	月 4 回	10/11、17、21、26
	10 年超 25 年以下	2,500	月 2 回	10/11、26
	25 年超	1,000	月 2 回	10/17、26
物価連動債		600	月 1 回	—
変動利付債		300	四半期に 1 回	10/17

(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) 2022 年 11 月の日程は、2022 年 10 月 28 日 17 時に公表を予定。

金利上昇局面における一連の対応 (2022 年 3 月以降)

日付	対応内容
3/28 日	10 年物国債の指値オペを実施
	翌日以降の 10 年物国債の連続指値オペ実施 (期間: 3/29~31 日) を発表
3/30 日	寄り付き前に、当日の国債買入れにおけるオファー分の追加・増額を発表
	上記に加え、午後に臨時の国債買入れを実施
3/31 日	「長期国債買入れの四半期予定 (2022 年 4~6 月)」において、1 年超 3 年以下から 25 年超までの計 5 ゾーンで、ひと月当たりオファー金額の増額を発表
4/20 日	10 年物国債の指値オペを実施
	翌日以降の 10 年物国債の連続指値オペ実施 (期間: 4/21~26 日) を発表
4/26 日	翌日以降の 10 年物国債の連続指値オペ実施 (期間: 4/27~28 日) を発表
4/28 日	5/2 日以降、明らかに応札が見込まれない場合を除き、10 年物国債の指値オペを毎営業日オファーすることを発表
6/13 日	翌日の国債買入れにおけるオファー分の追加 (5 年超 10 年以下) を発表
6/14 日	上記追加オファー分を増額したうえで、超長期ゾーンも対象に加えて臨時の国債買入れを実施
	翌日の国債買入れにおけるオファー分の追加・増額を発表
6/15 日	チーベスト銘柄の指値オペを実施
	翌日以降のチーベスト銘柄の連続指値オペ実施 (期間: 6/16~17 日) を発表
6/17 日	翌営業日以降のチーベスト銘柄の連続指値オペ実施 (期間: 6/20 日以降当分の間) を発表
	チーベスト銘柄等にかかる国債補完供給の要件緩和措置を発表
8/31 日	チーベスト銘柄の連続指値オペおよびチーベ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、対象銘柄の追加・入れ替えの実施を発表
9/7 日	当日の国債買入れにおける 5 年超 10 年以下のオファー額を増額
9/14 日	当日の国債買入れにおける 5 年超 10 年以下のオファー額を増額
9/21 日	臨時の国債買入れを実施 (5 年超 10 年以下、10 年超 25 年以下)
9/26 日	当日の国債買入れにおける 5 年超 10 年以下のオファー額を増額
9/27 日	臨時の国債買入れを実施 (5 年超 10 年以下、10 年超 25 年以下)
9/30 日	当日の国債買入れにおける 5 年超 10 年以下のオファー額を増額
	「長期国債買入れの四半期予定 (2022 年 10~12 月)」において、5 年超 10 年以下から 25 年超までの計 3 ゾーンで、1 回当たりオファー金額の増額を発表

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	22/9月末
長期国債	91.3	426.6	459.6	473.5	495.8	511.2	536.5
CP等	1.2	2.1	2.0	2.6	2.9	2.5	2.5
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	7.5	8.6	8.3
ETF	1.5	18.9	24.8	29.7	35.9	36.6	36.9
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	64.3
買入国庫短期証券	16.4	18.8	7.9	10.2	34.2	12.7	6.8
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	10.8
気候変動対応	—	—	—	—	—	2.0	3.6
共通担保資金供給	21.7	0.4	0.7	1.2	0.5	0.5	1.1
その他とも 資産計	164.8	528.3	557.0	604.5	714.6	736.3	684.9
銀行券	83.4	104.0	107.6	109.6	116.0	119.9	120.2
当座預金	58.1	378.2	393.9	395.3	522.6	563.2	493.0
売現先勘定	14.5	0.3	0.2	24.1	0.6	0.9	2.8
その他とも 負債・純資産計	164.8	528.3	557.0	604.5	714.6	736.3	684.9
マネタリーベース	146.0	487.0	506.3	509.8	643.6	688.0	618.1

(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

資金繰りを支援する措置の見直し (2022 年 9 月決定)

新型コロナ対応金融支援特別オペの段階的終了

プロパー融資分

- ・ 期限を **半年間**延長し、**2023 年 3 月末**に終了
—— 3 か月物の資金供給を毎月 1 回実施

制度融資分

- ・ 期限を **3 か月間**延長し、**2022 年 12 月末**に終了
—— 3 か月物の資金供給を毎月 1 回実施

幅広い資金繰りニーズに応える資金供給による対応への移行

共通担保オペ

- ・ 金額に **上限を設けず**実施 (従来 : 上限 2 兆円)
—— 共通担保オペは、**幅広い担保を裏付けとした資金供給手段**



コロナオペの期限到来後も中小企業等の資金繰りを支える
より幅広い資金繰りニーズに応える
企業等にとって緩和的な金融環境を引き続きしっかりと維持

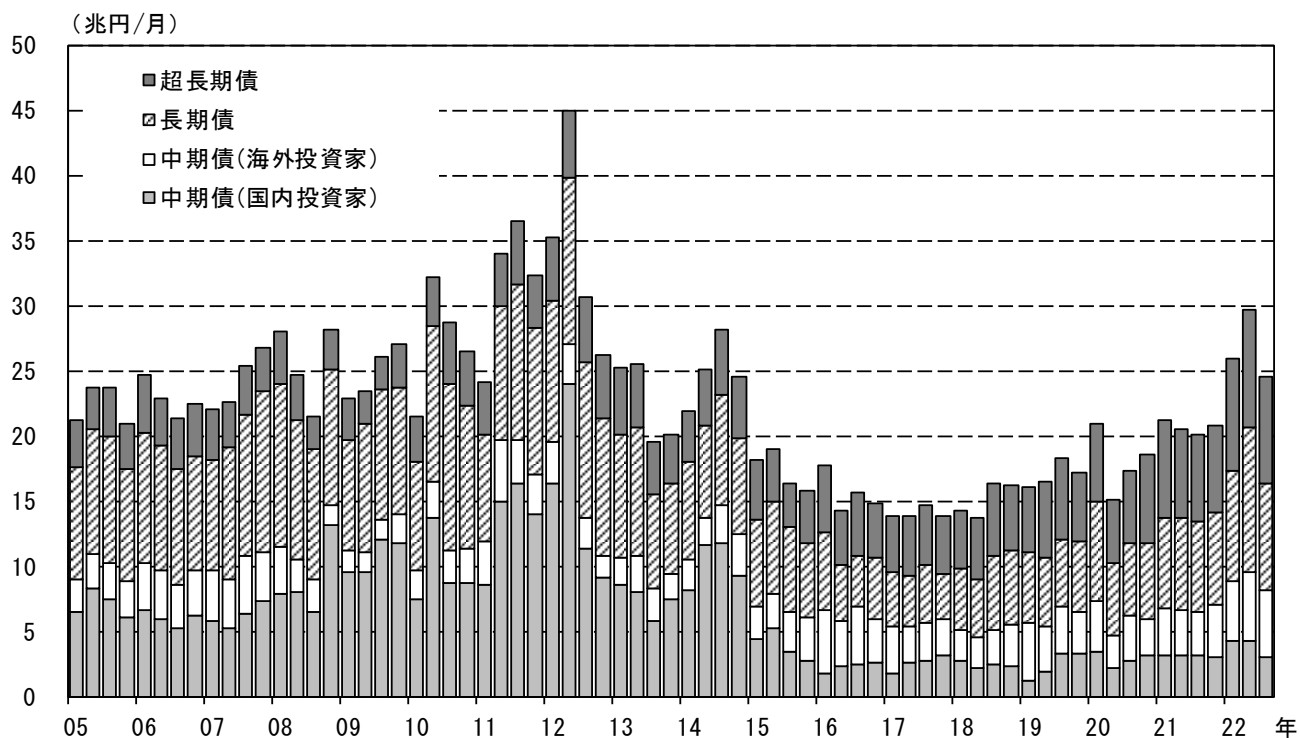
国債市場の流動性・機能度

2022年10月13日

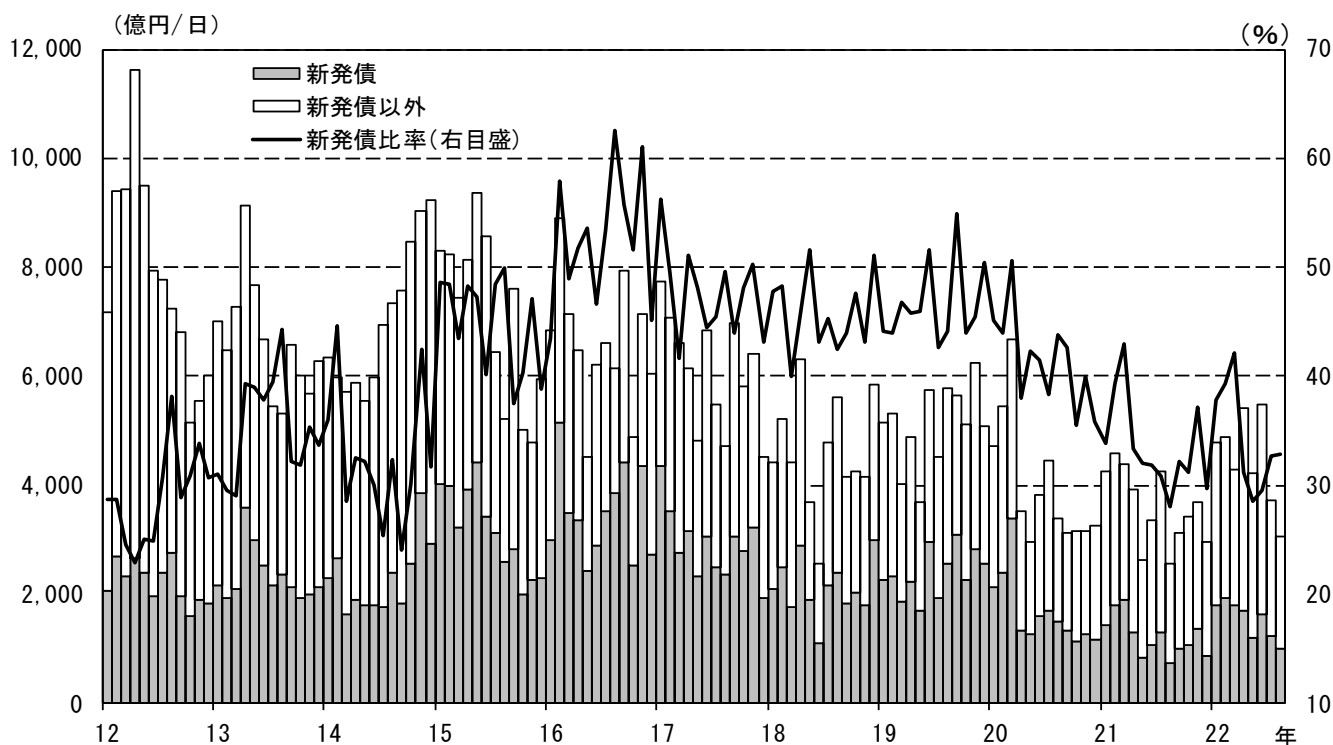
日本銀行金融市場局

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。

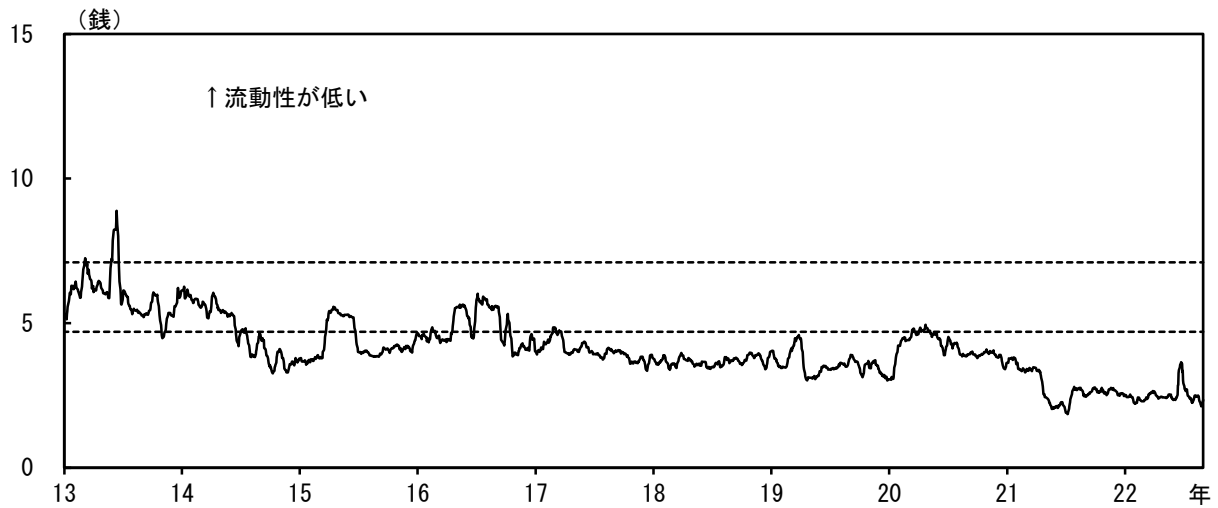
2. (2)は、2、5、10、20、30、40年債の1日あたり取引高の合計（日本相互証券）。直近は8月。

(出所) 日本証券業協会、QUICK、日本相互証券

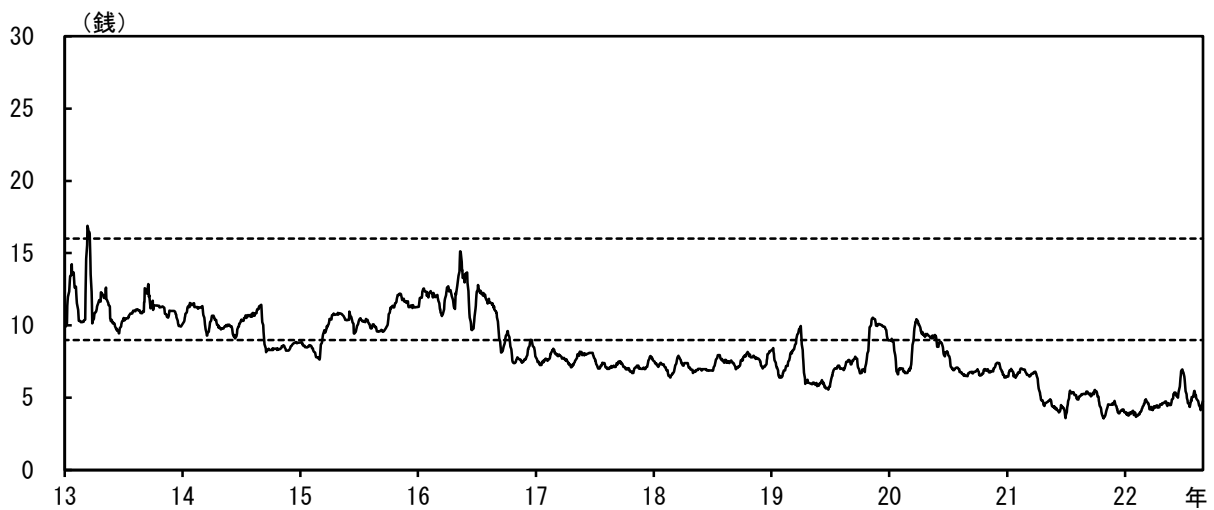
現物国債市場

ディーラー対顧客取引の値幅の狭さ (tightness)

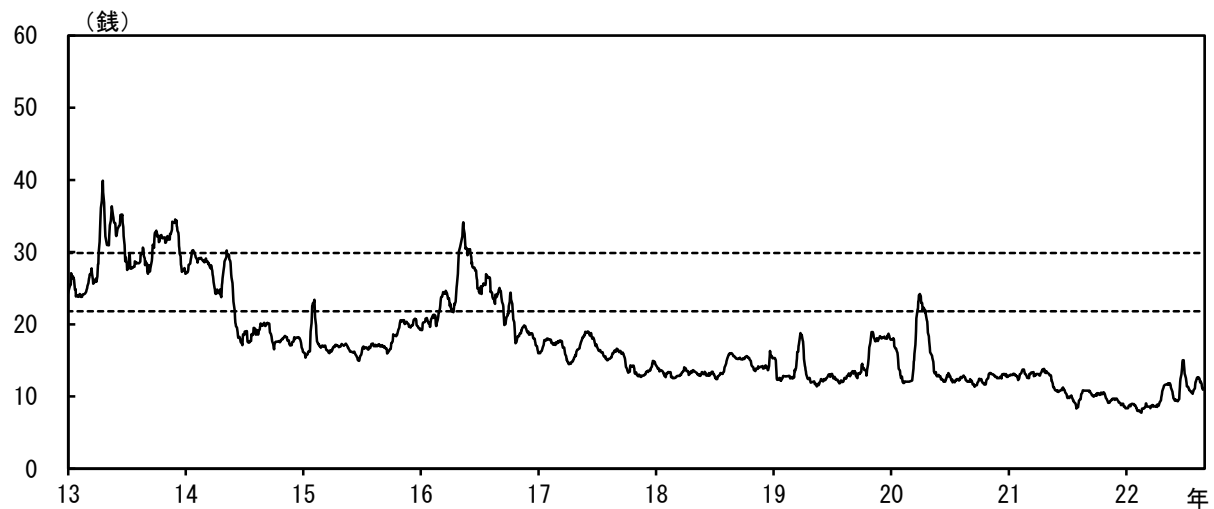
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(2) 同 (10年債)



(3) 同 (20年債)



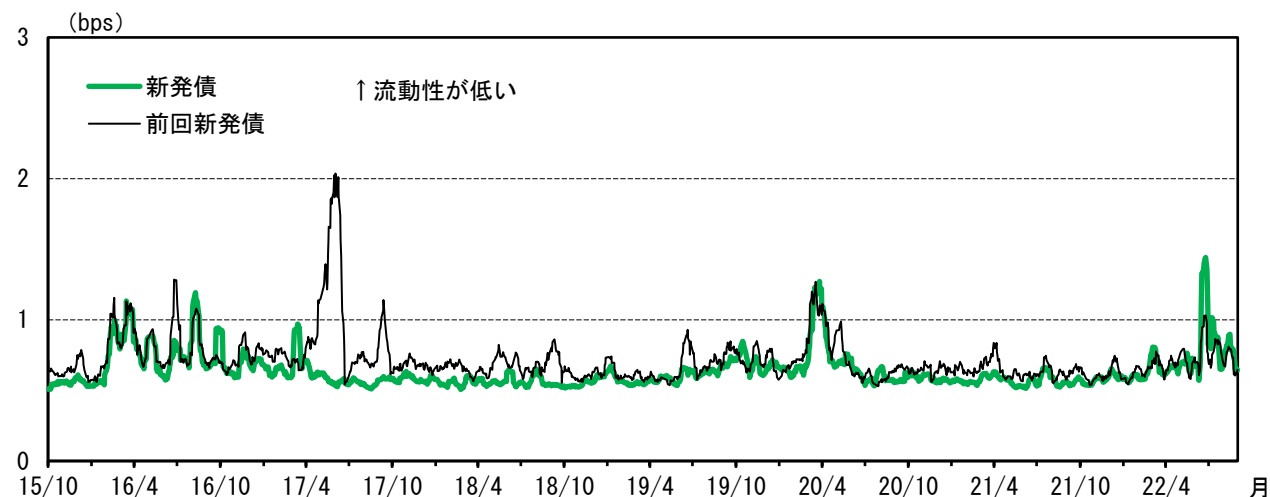
(注) 1. 15時時点のTradeweb気配値。点線は、2010/1～2013/3月における第1四分位と第3四分位を示す。
2. 後方10日移動平均。直近は8月末。

(出所) Refinitiv社 Eikon

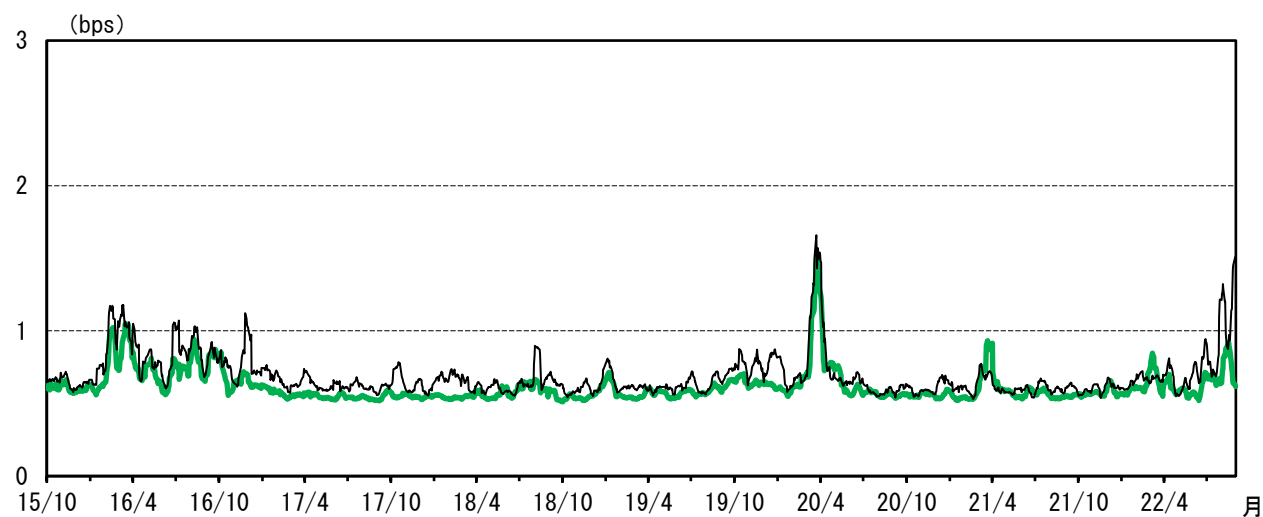
現物国債市場

ディーラー間取引の値幅の狭さ (tightness)

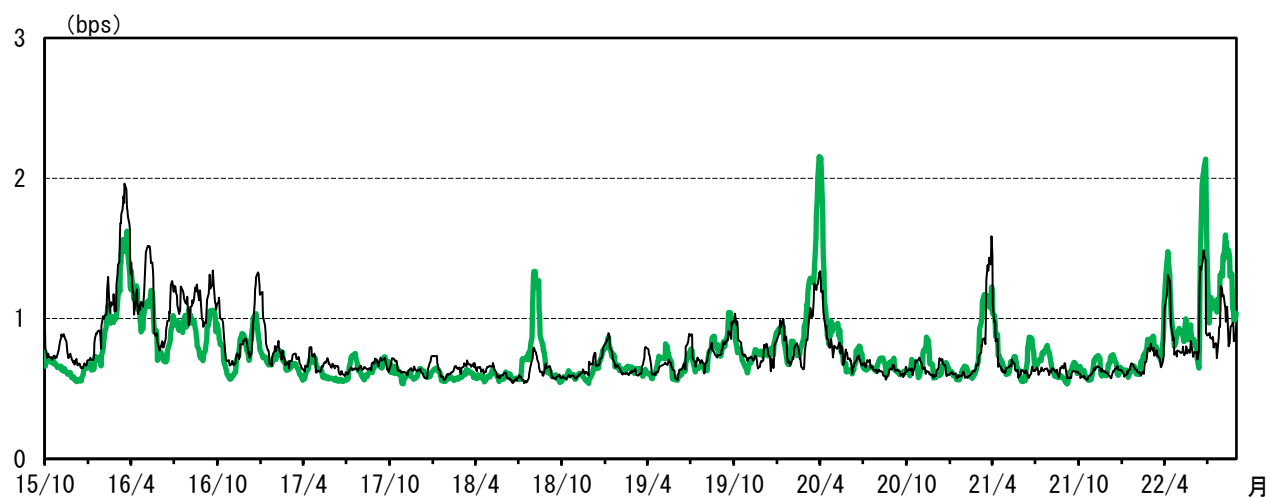
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(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。

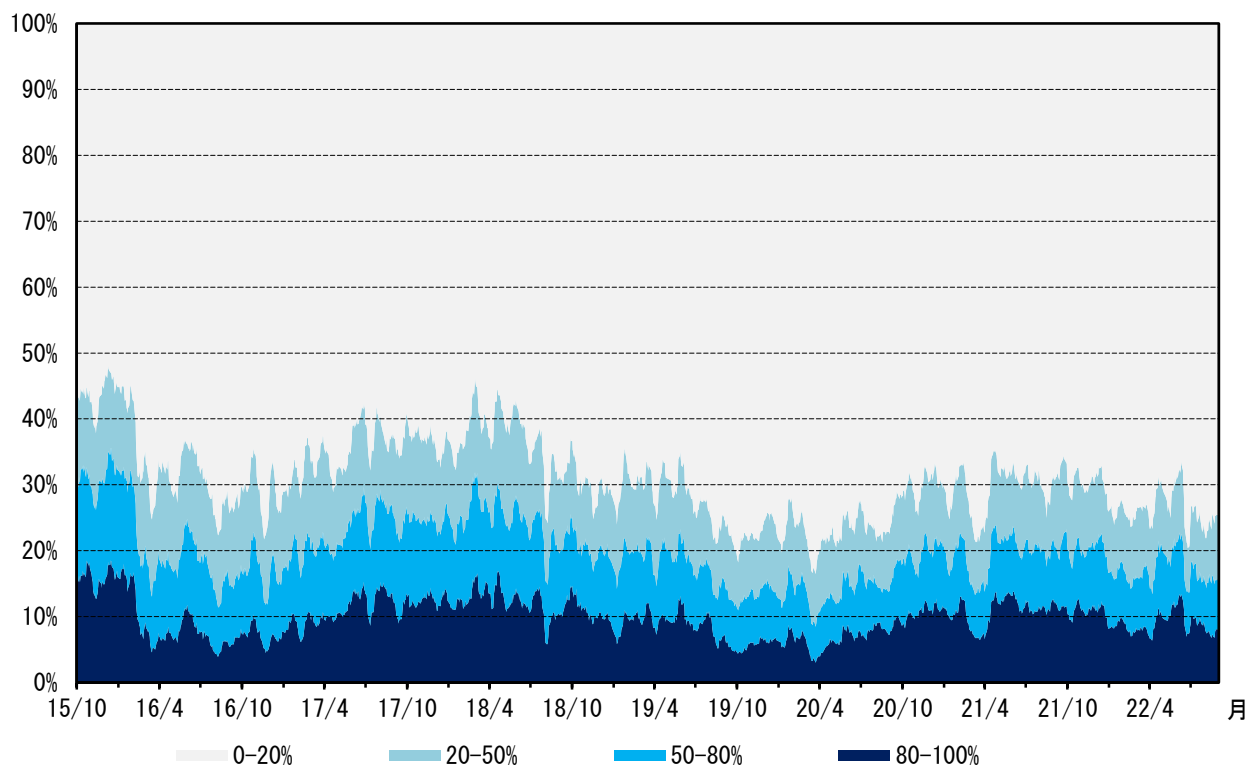
2. 後方10日移動平均。直近は8月末。

(出所) 日本相互証券

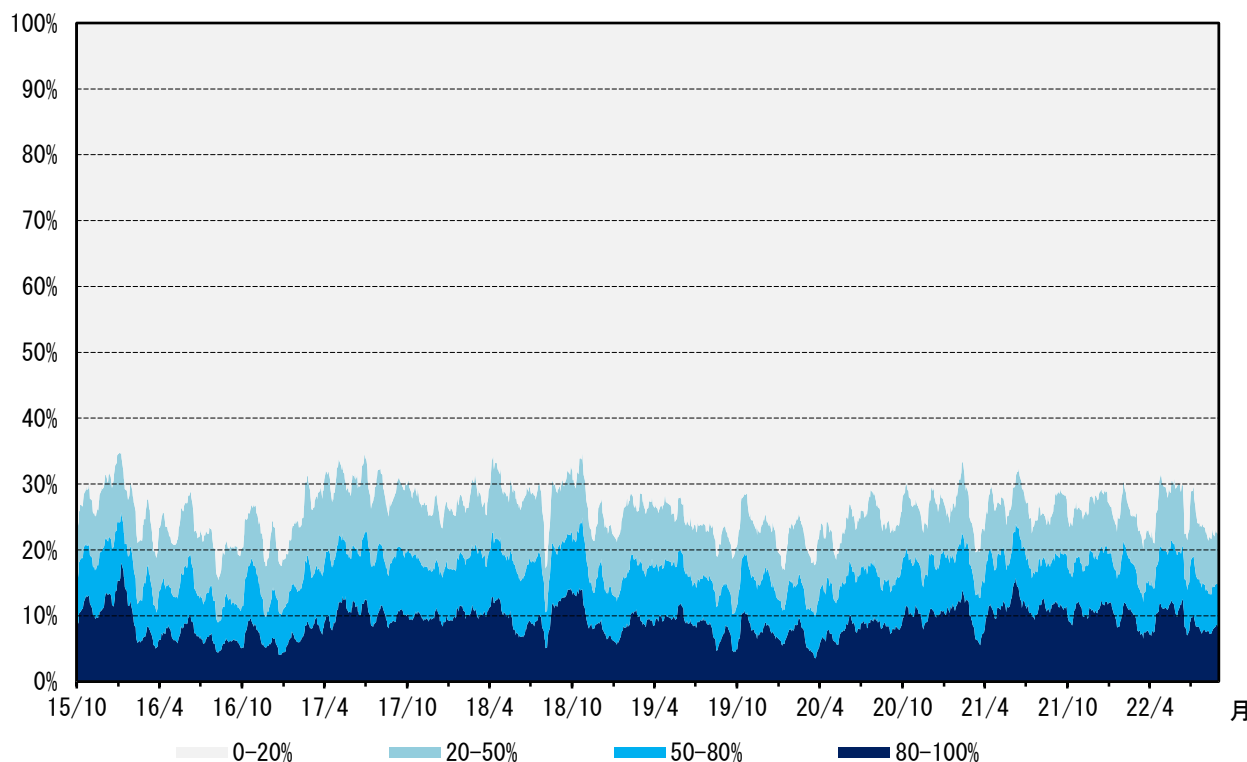
現物国債市場

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

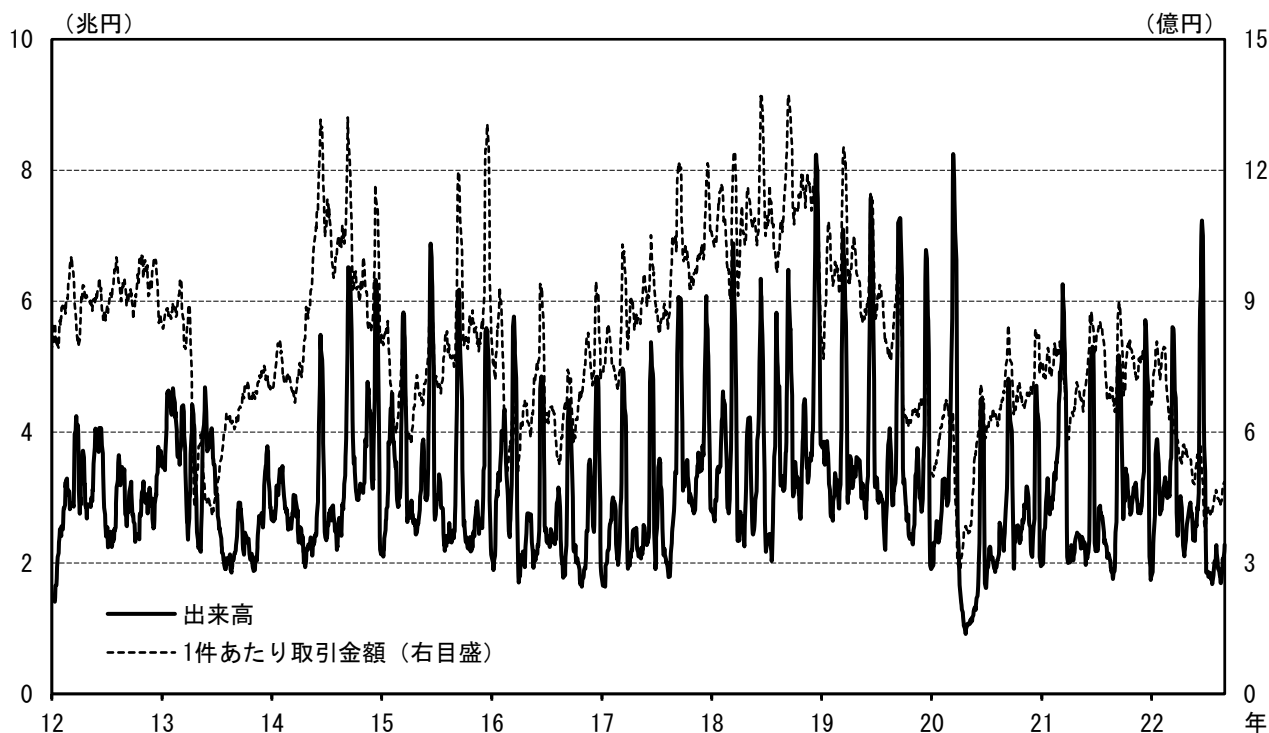


- (注) 1. ビッド(アスク)提示時間が、1日の取引時間に占める割合が、0~20%、20~50%、50~80%、80~100%である銘柄数の割合。
2. 後方10日移動平均。直近は8月末。
3. 1日の取引時間は、18/8/17日以前は7時間、18/8/20日以降は5時間20分に変更。18/8/20日から同30日までの移動平均値には、取引時間変更前後のデータが併存する点に留意を要する。

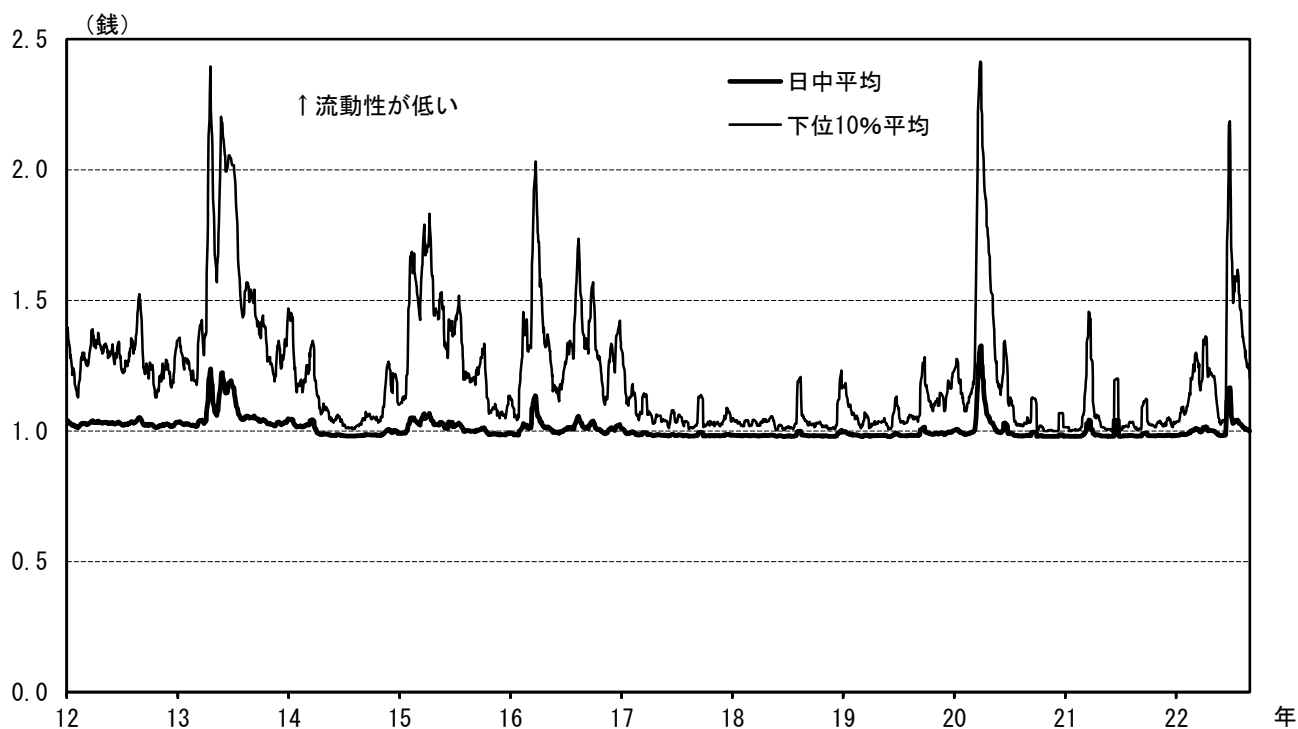
(出所) 日本相互証券

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



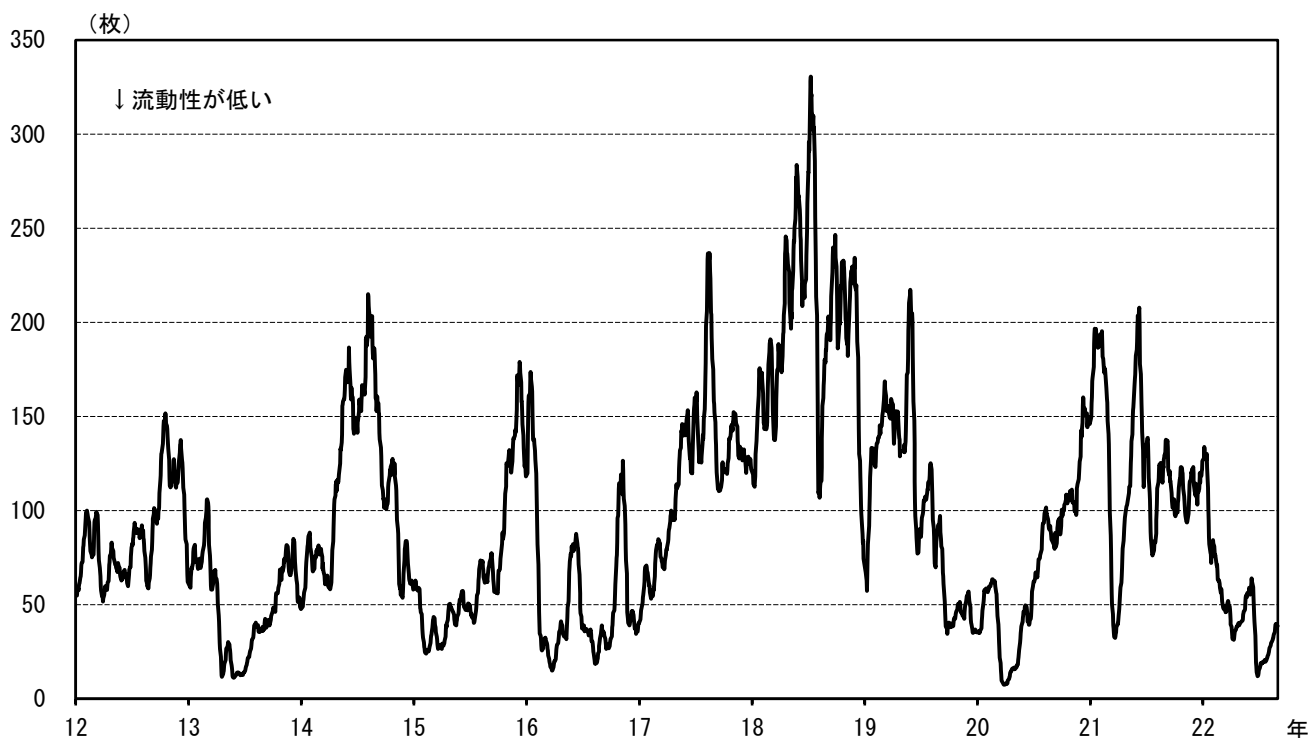
(注) 1. (2)の日中平均は、1分毎にビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。下位10%平均は、1分毎のビッド・アスク・スプレッドのうち、スプレッドが大きい方から10%分を平均したもの。

2. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は8月末。

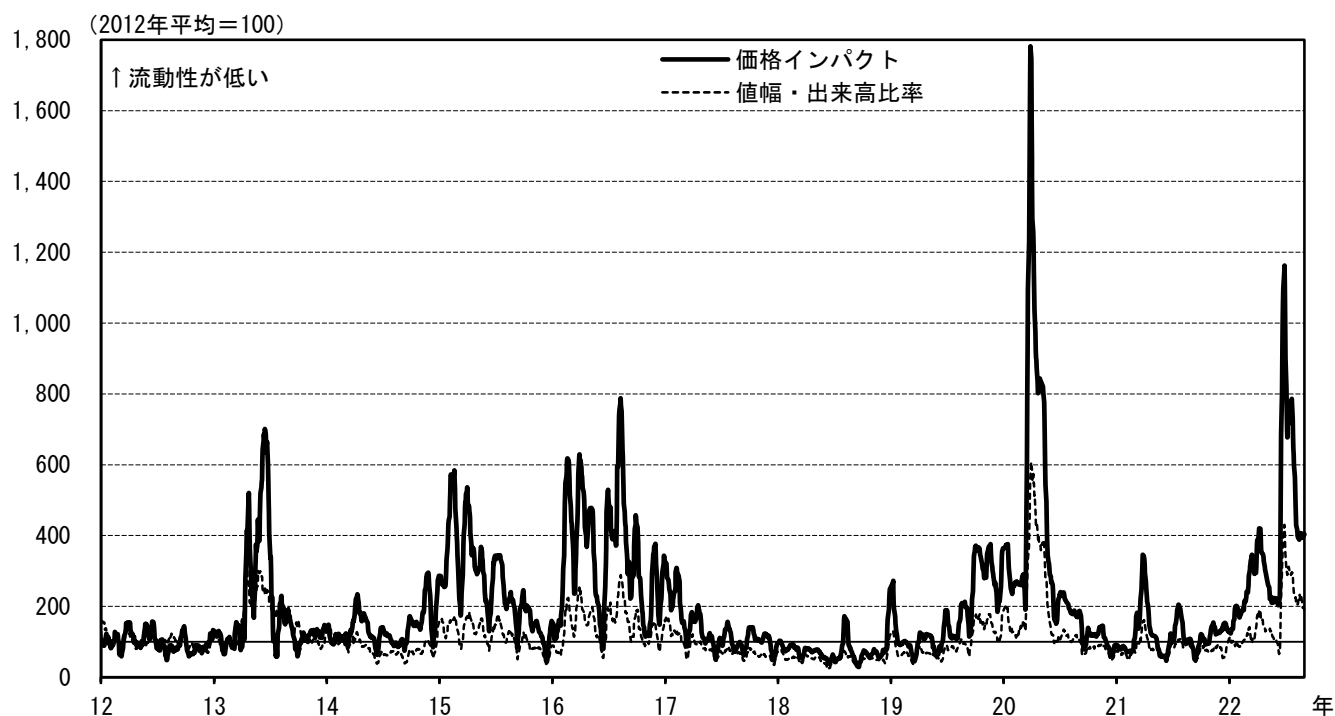
(出所) QUICK、大阪取引所、日本経済新聞社「日経NEEDS」

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



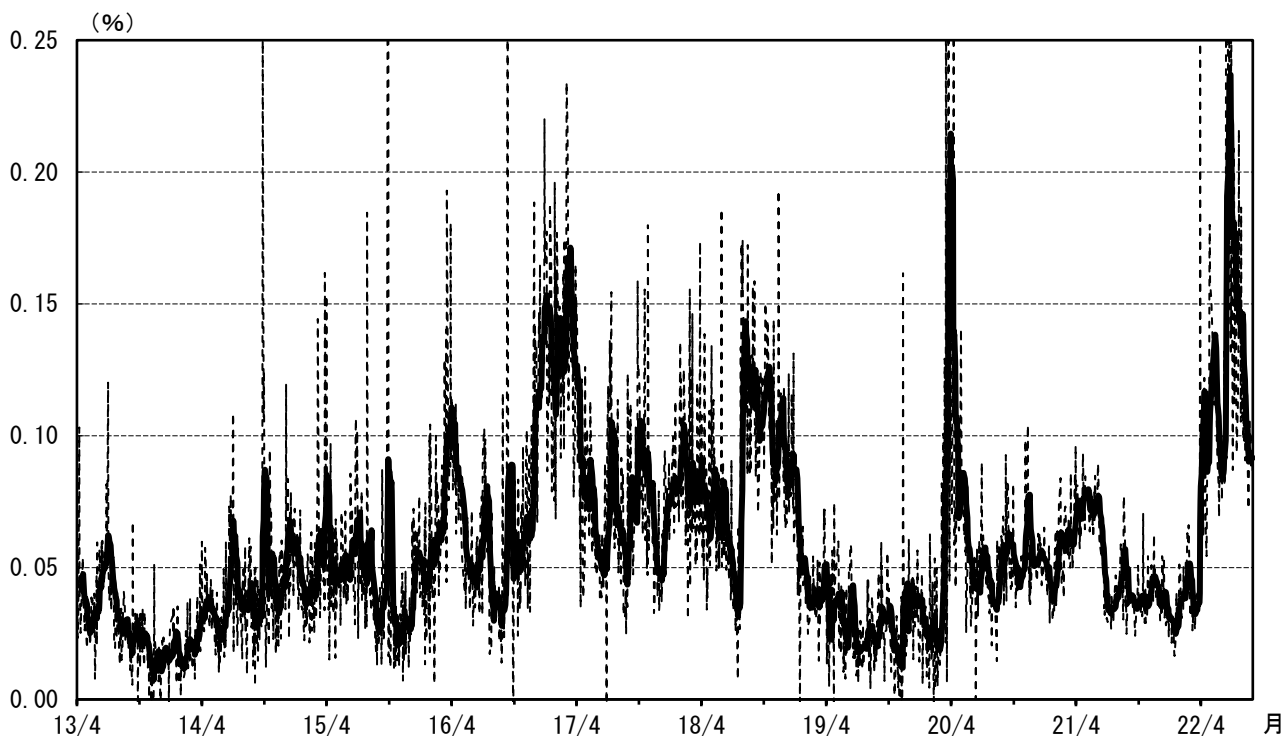
(2) 価格インパクト



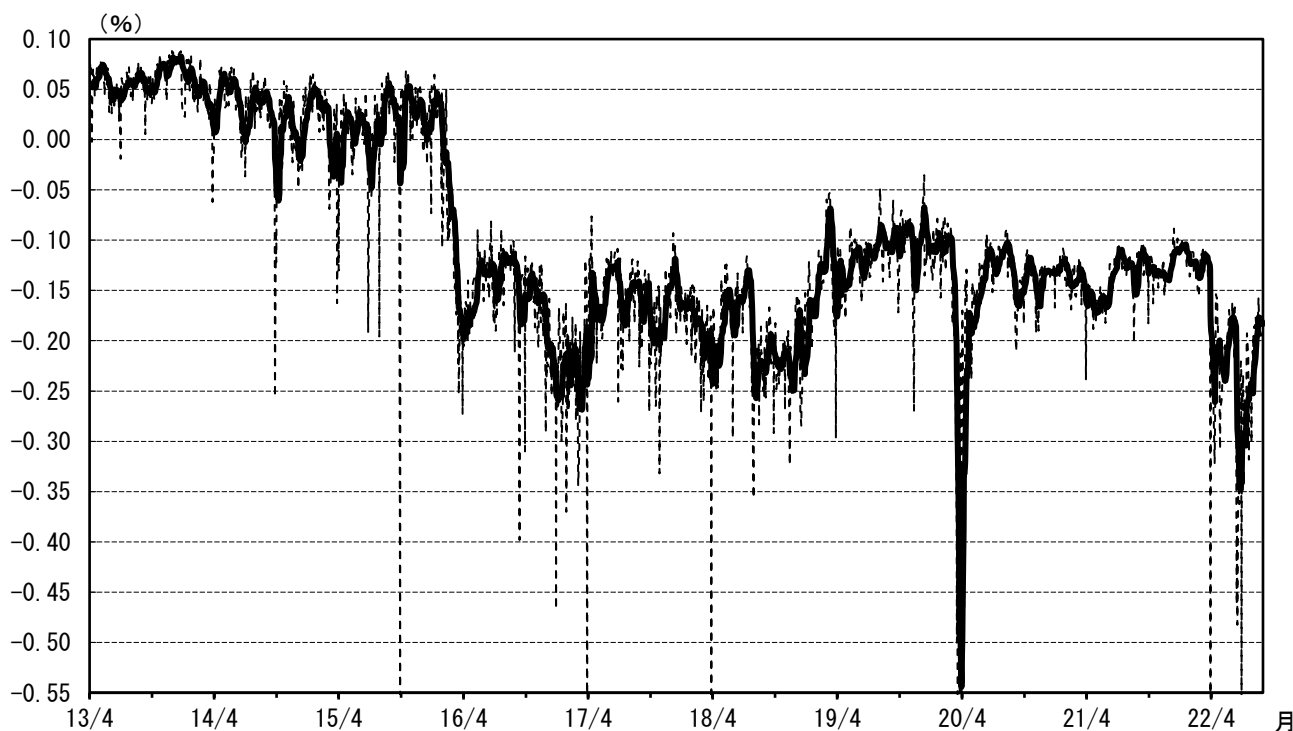
- (注) 1. (1)は、1分毎にベスト・アスク枚数を求めて、その中央値をプロットしたもの。
2. (2)の価格インパクトは、5分毎に価格インパクトを求めて、平均したもの。値幅・出来高比率は、日中の値幅（最高値と最安値の差）をその日の出来高で除したもの。
3. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は8月末。
(出所) 日本経済新聞社「日経NEEDS」、QUICK、大阪取引所

SCレポ市場 特定銘柄の希少性 (scarcity)

(1) GC-SCスプレッド



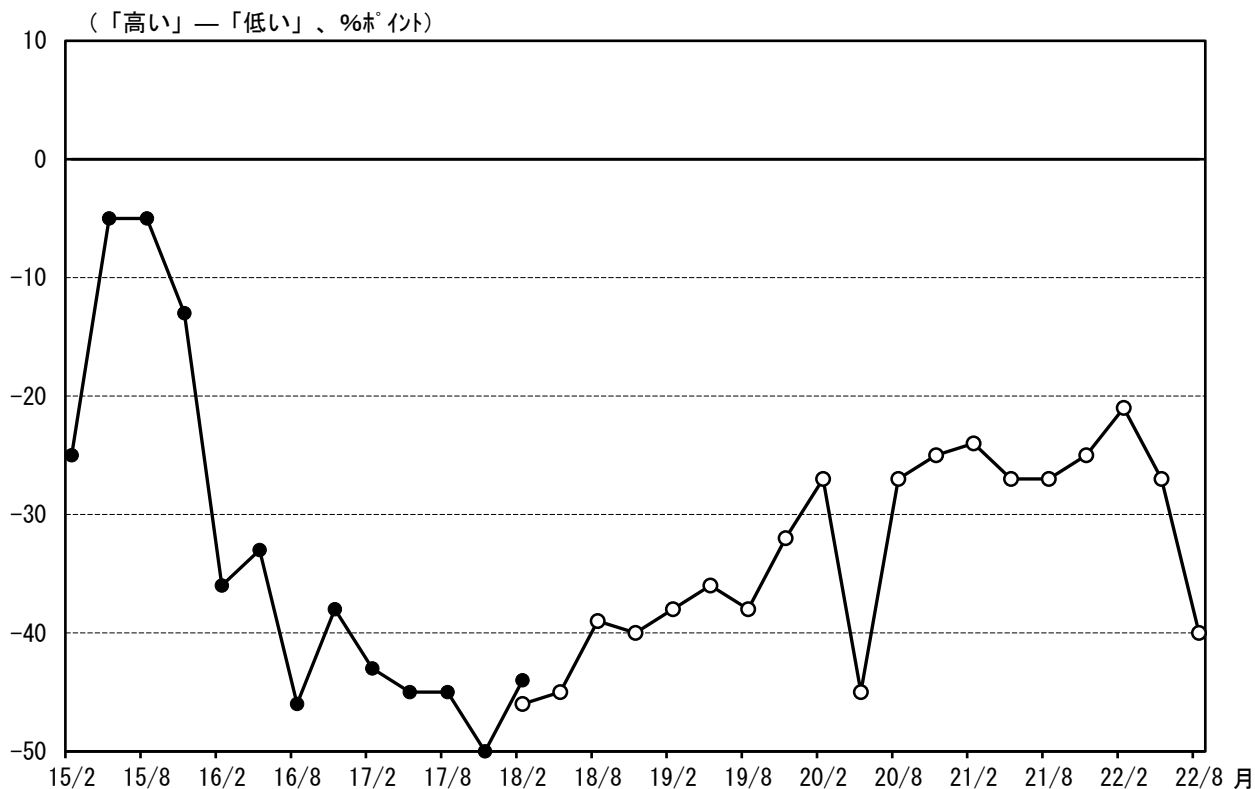
(2) SCレポレート



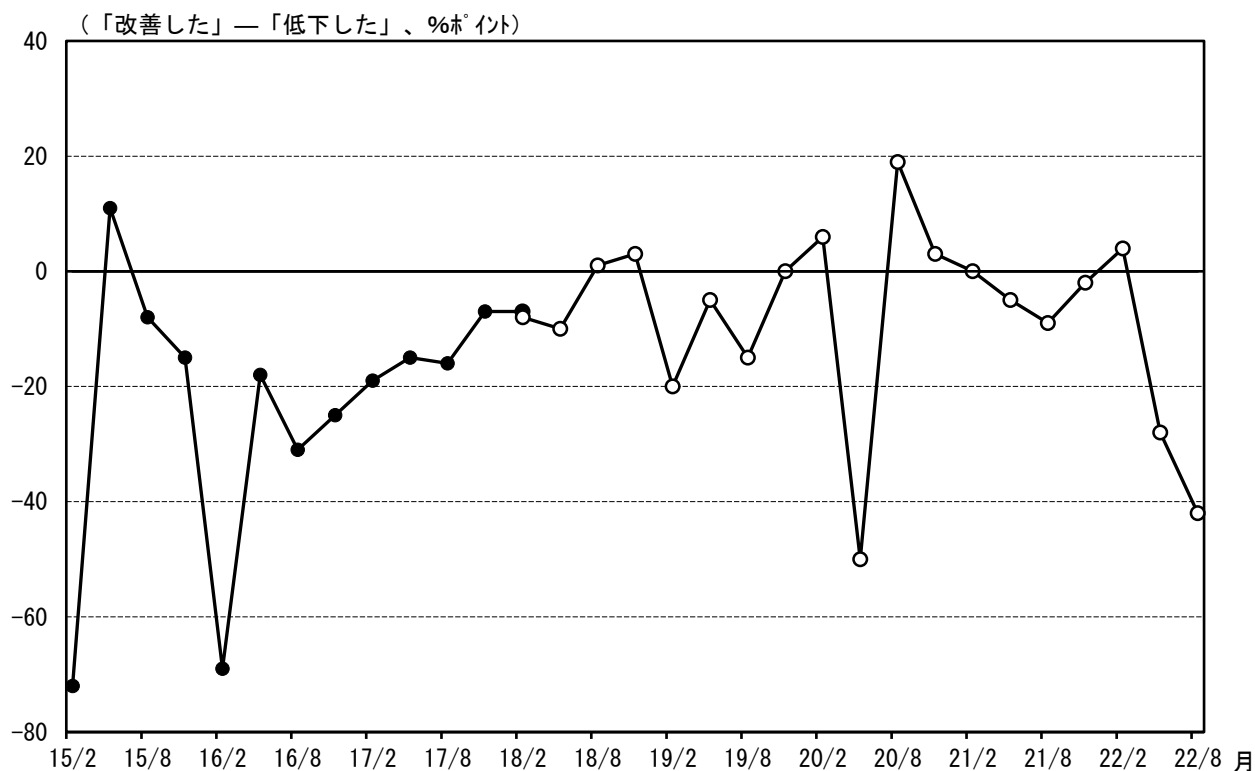
- (注) 1. SCレポレートは18/4月末まではS/N、18/5月以降はT/N。SCレポレートは銘柄別のSCレポ出来高による加重平均値。
2. GCレポレート（東京レポレート）は18/4月末まではT/N、18/5月以降は0/N。
3. GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。
4. (1)(2)ともに、太線は後方10日移動平均。直近は8月末。
- (出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会

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

東京短期金融市場サーベイ（22/8月）、
気候変動関連の市場機能サーベイ（第1回）の
結果

2022年10月13日

日本銀行金融市場局

東京短期金融市場サーベイ（22/8月）の概要

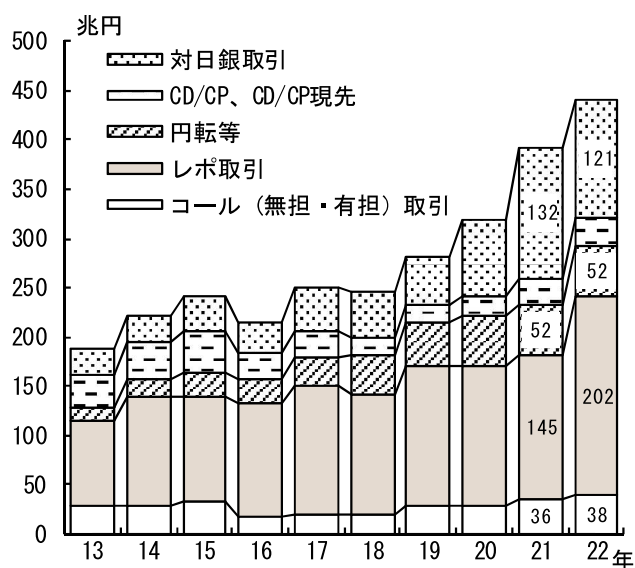
(1) 調査目的・調査対象

- 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。

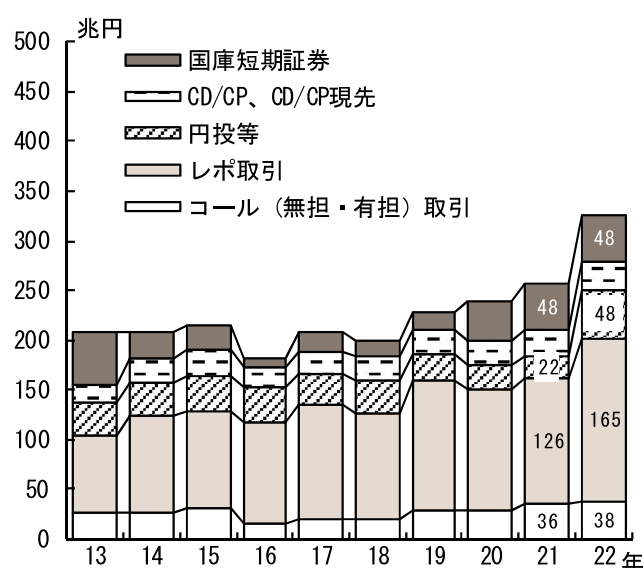
	前回（2021年8月）	今回（2022年8月）
対象先数	381	383
オペレーション対象先数	354	356

(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)

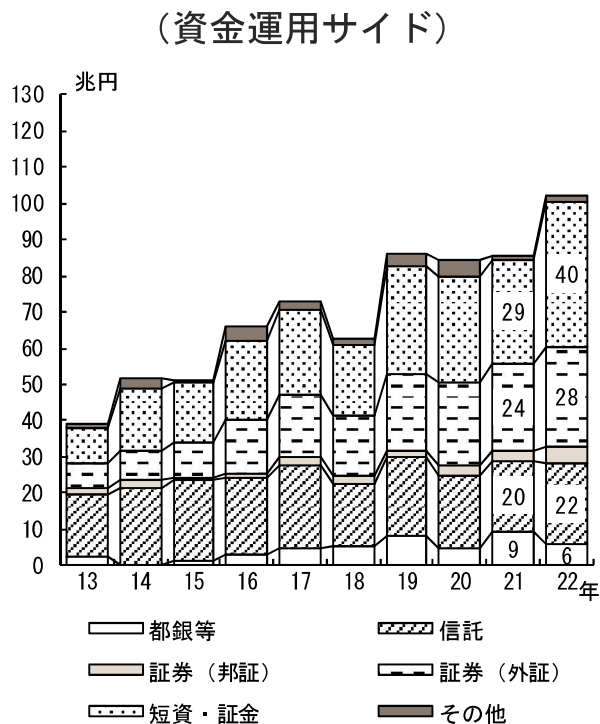
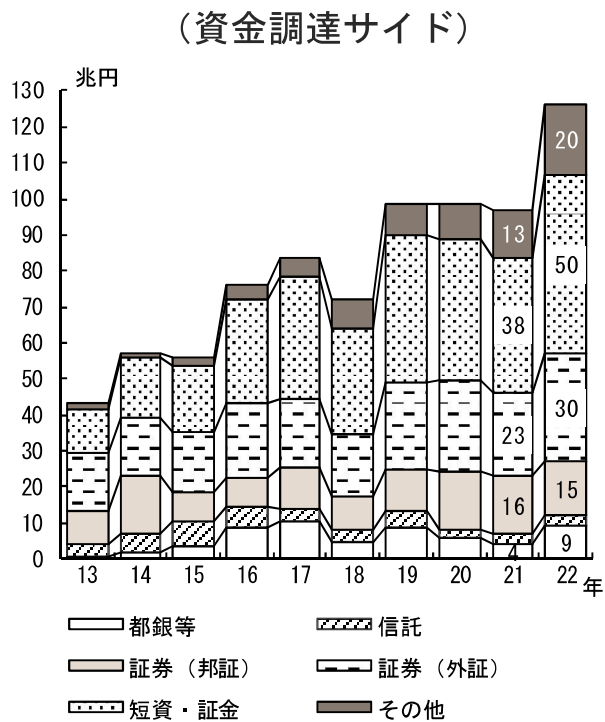


(注) 運用・調達で計数が一致しないのは、本サーベイの調査対象の制約（非居住者等は調査対象外）、調達・運用の片側のみに計上される取引種類（対日銀取引は資金調達サイド、国庫短期証券は資金運用サイドのみに計上）が存在することによる（以下同様）。

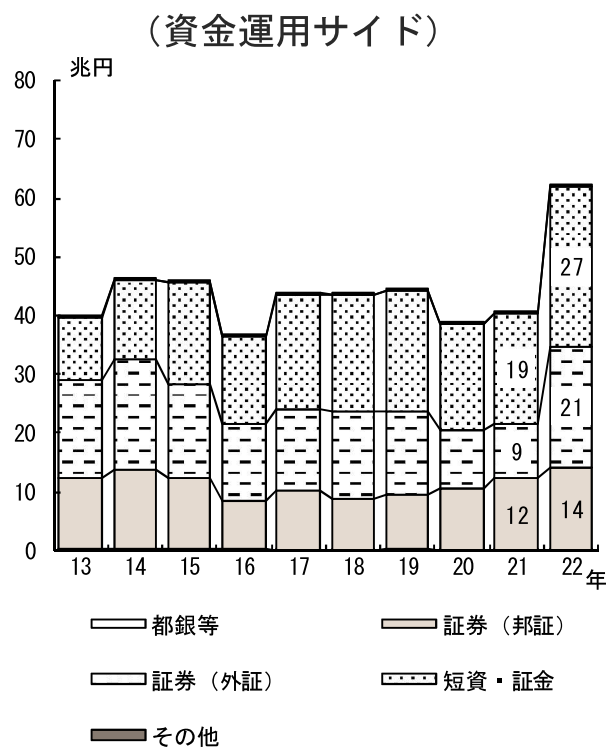
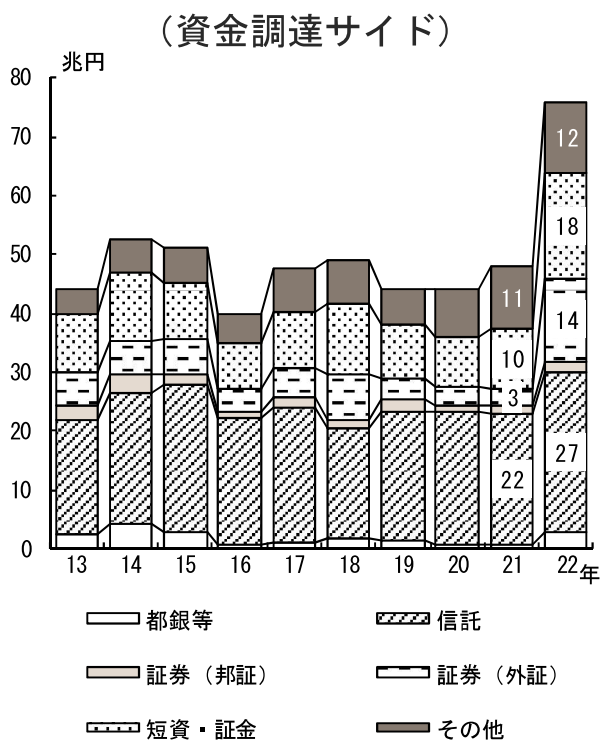
(図表2)

レポ市場の動向

(1) GCレポ取引



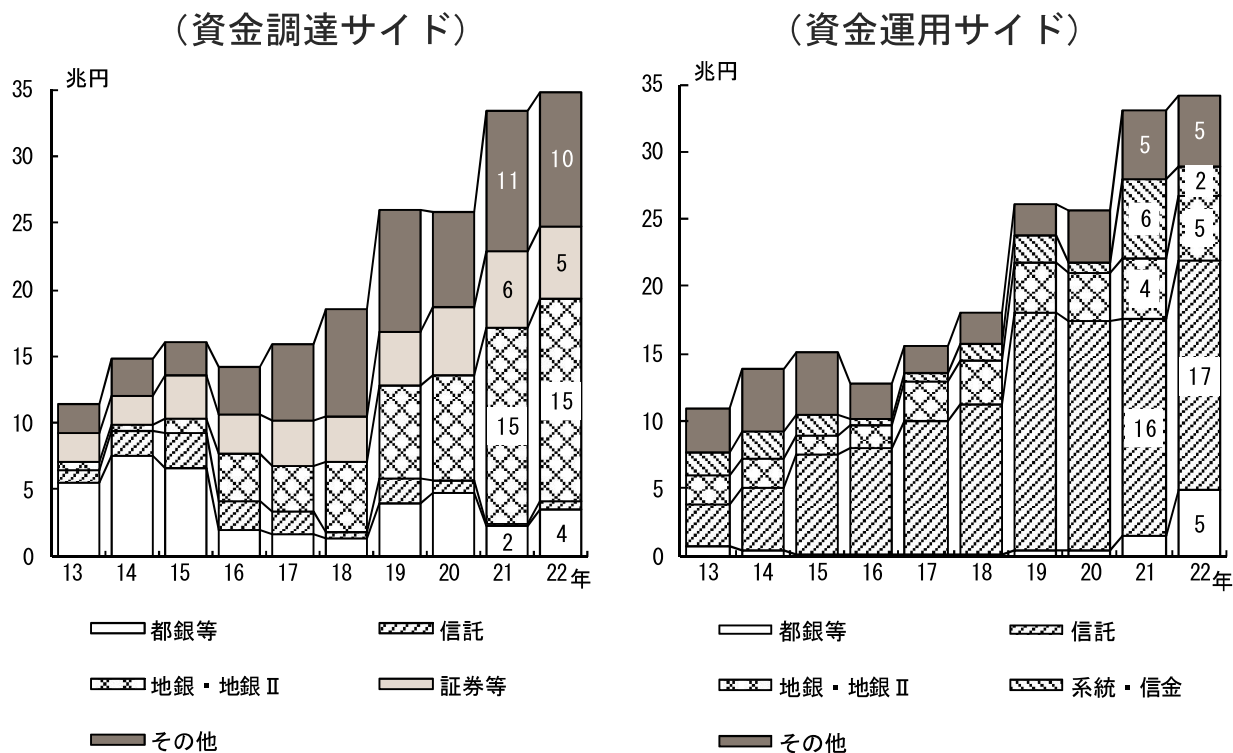
(2) SCレポ取引



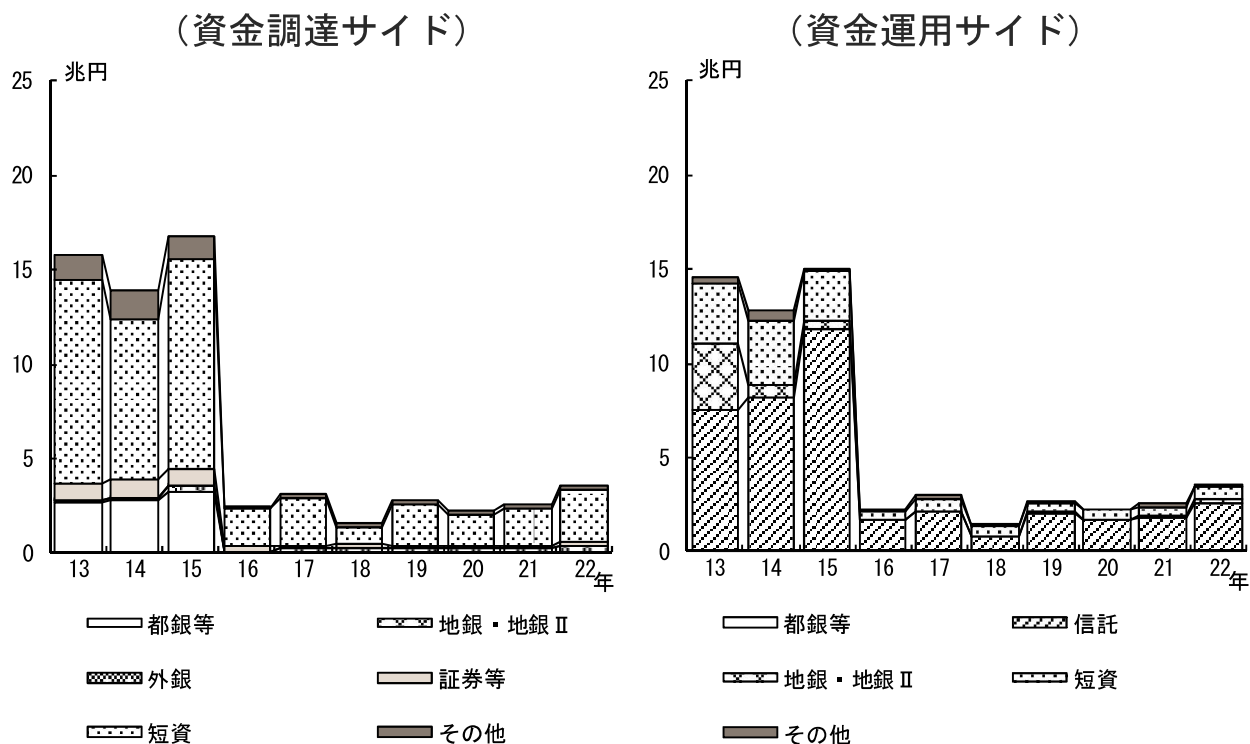
(図表3)

コール市場の動向

(1) 無担保コール取引

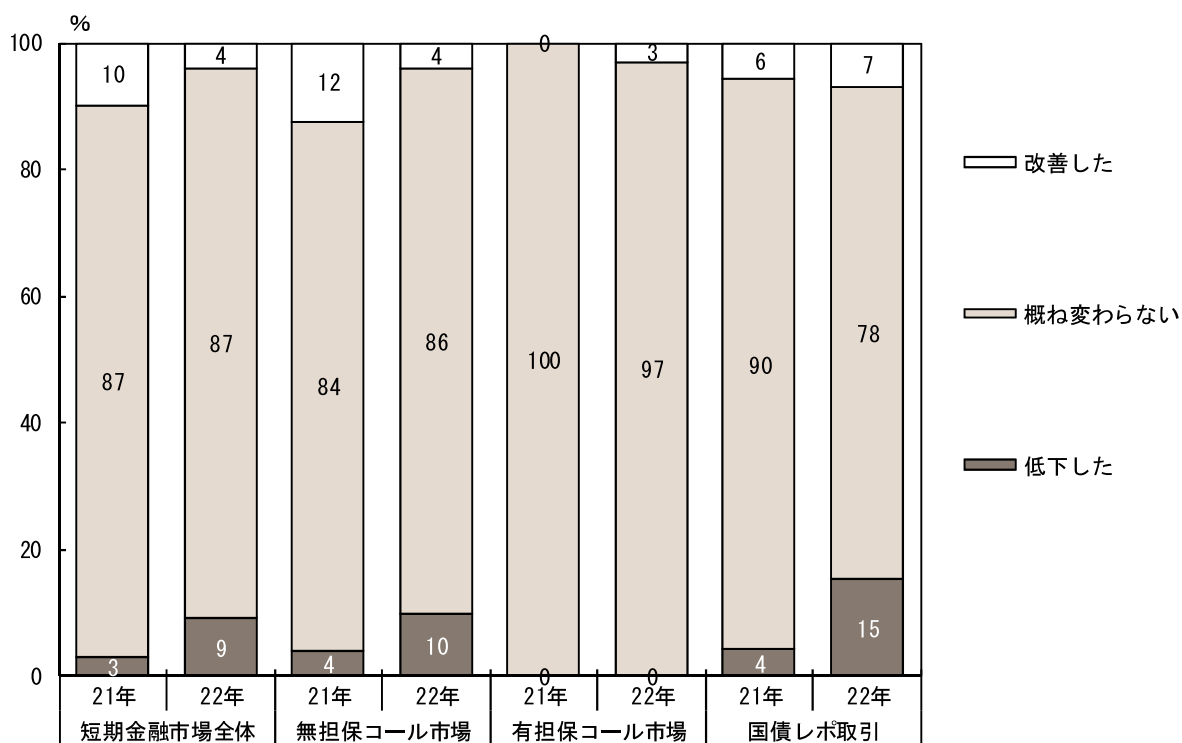


(2) 有担保コール取引



(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



(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。

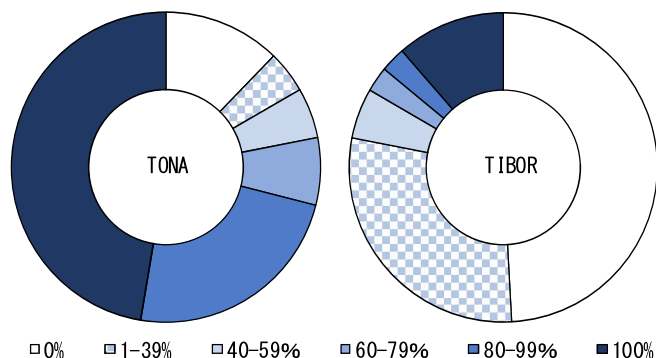
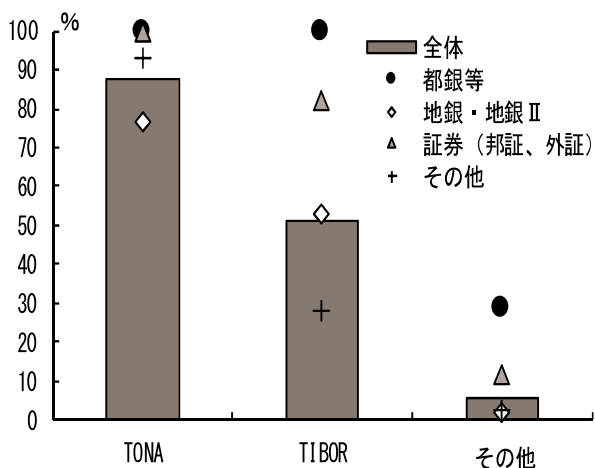
(図表5)

円LIBOR公表停止後のデリバティブ取引

(1) 新規取引における円金利指標の利用状況

(業態別の円金利指標の利用割合)

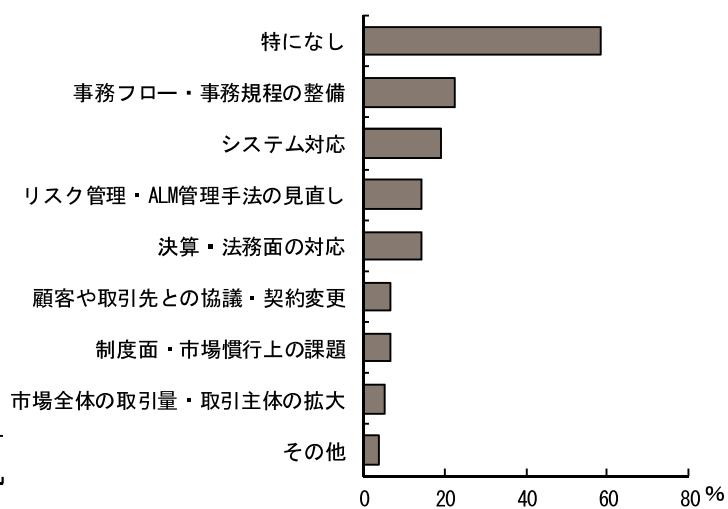
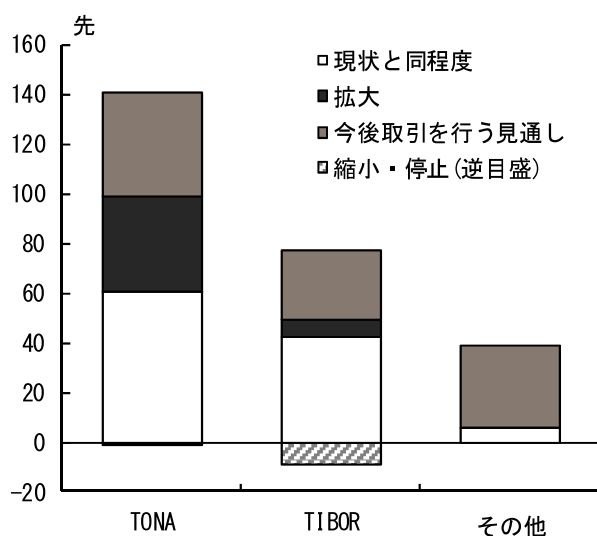
(取引額構成比)



(注) 対象は2022年入り後に新規のデリバティブ取引を行った114先。左図は先数ベース、右図は想定元本ベース。

(2) 円金利指標の利用見通し

(3) 円金利指標を用いた取引の課題



(注) 対象は本サーベイの調査先383先。

(注) 複数回答可。

気候変動関連の市場機能サーベイ（第1回）の概要

(1) サーベイの目的

本サーベイの目的は、わが国における気候変動関連の市場機能の状況やその向上に向けた課題について、投資家・金融機関だけでなく事業法人等も含めた幅広い市場関係者の見方を継続的に把握すること。

(2) 調査項目

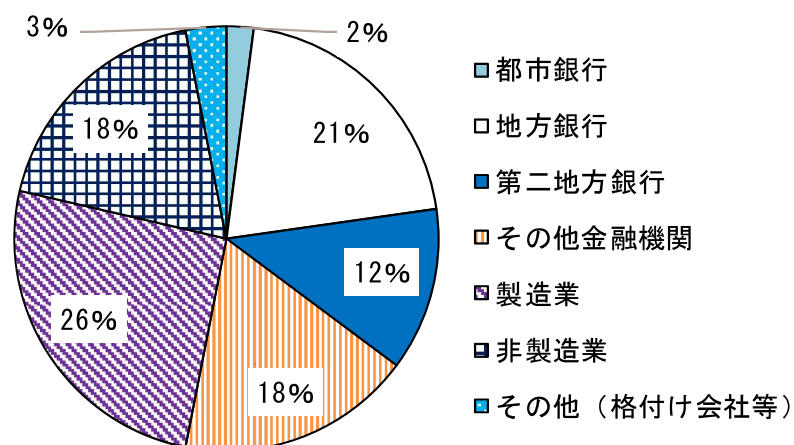
● 気候関連リスク・機会の金融商品価格への反映	<ul style="list-style-type: none">気候関連リスク・機会の株価・社債価格への反映度合いリスク・機会のうち反映されていない要素反映が進むための課題
● 気候変動関連のESG債市場の現状	<ul style="list-style-type: none">過去・直近1年間の発行・投資実績発行・投資した事由、発行・投資しなかった事由市場の需給の評価
● 気候変動関連のESG債市場の先行きと課題	<ul style="list-style-type: none">今後1年間の発行・投資方針市場拡大のための課題

(3) 調査期間

22年4月13日～5月31日

※ 来年以後も年次調査として継続的に実施予定。

(4) 調査対象(290先)

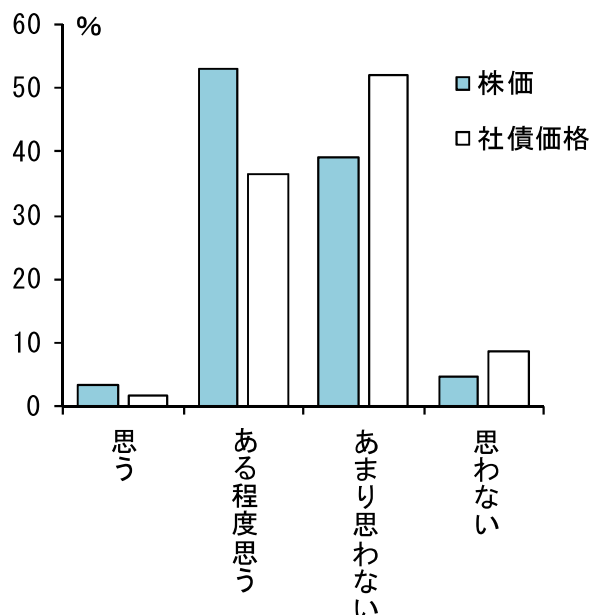


(注) 調査票の配付先は663先(回収率44%)。

(図表7)

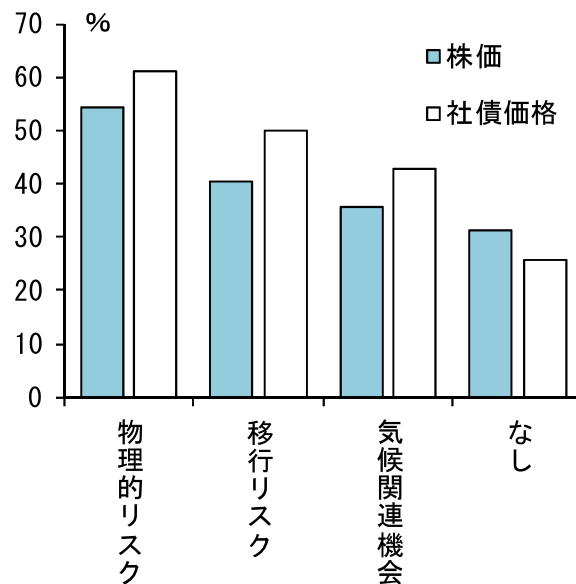
気候関連リスク・機会の金融商品価格への反映

(1) 株価・社債価格への反映状況



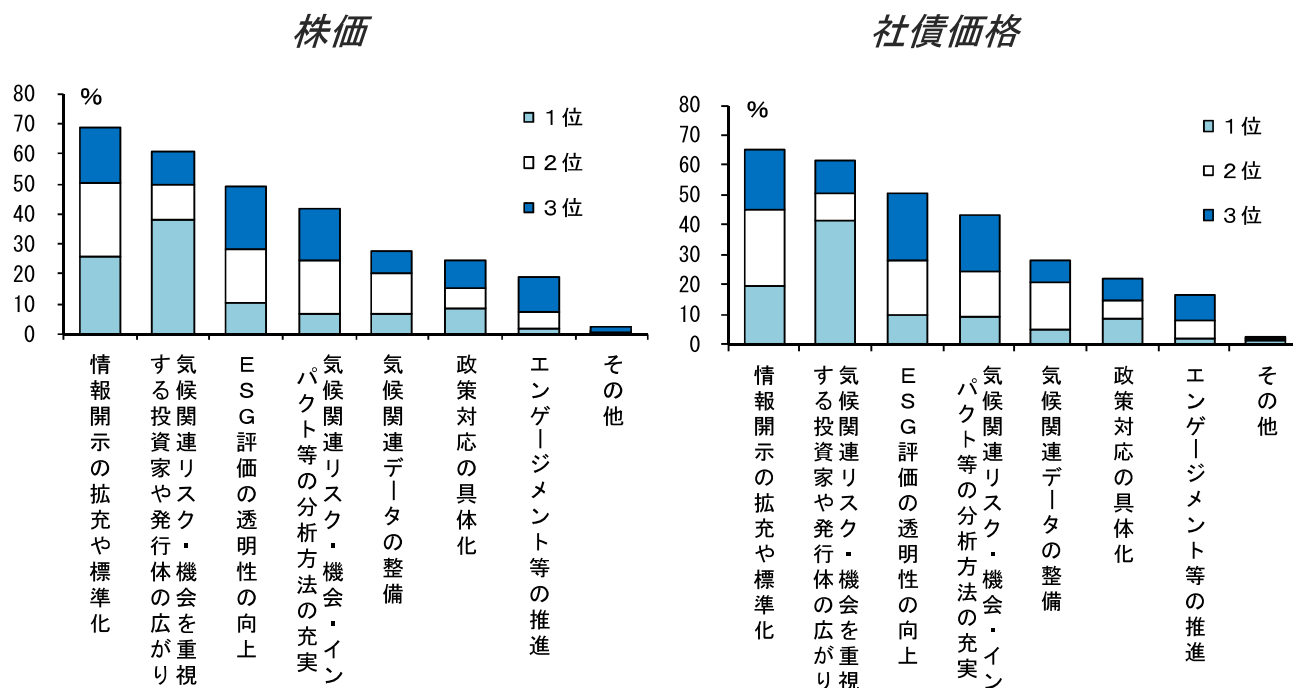
(注) 気候変動に伴い生じるリスクや機会が、発行体ごとの株価や社債価格に反映されているかを質問。

(2) 反映されていないと思う要素



(注) 複数回答可。

(3) 株価や社債価格に反映されるために必要な要素



(注) 重要性の高い順に1位から3位を選択。