

## 量的緩和政策解除後の短期金融市場の課題

*FINANCIAL MARKETS REPORT - SUPPLEMENT*

日本銀行金融市場局  
2006年4月5日

日本銀行は、2006年3月8・9日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場調節の操作目標を日本銀行当座預金残高から無担保コールレート（オーバーナイト物）に変更することを決定した。当座預金残高については、数か月程度の期間を目途としつつ、短期金融市場の状況を十分に点検しながら、所要準備額に向けて削減していくこととしている。

これに伴って、短期金融市場での取引が次第に活発化していくと考えられるが、量的緩和政策が続いた5年の間に、短期金融市場を取り巻く外部環境は、①銀行の預貸構造の変化等を背景とする資金の取り手と出し手の顔ぶれの変化、②カウンターパーティー・リスク意識の高まり、③RTGS化に伴う日中の資金変動の拡大など、大きく変化してきている。量的緩和政策の下では、日本銀行による大量の資金供給が行われていたため、短期金融市場が大幅に縮小し、こうした環境変化の影響は覆い隠されていた。今後、これらの影響が短期金融市場にどのように反映されていくのかが注目される。

市場規模の縮小に伴って、クレジット・ライン網や個々の市場参加者の事務体制など、市場における円滑な取引の基盤となる部分も縮小してきている。市場参加者は、それぞれの資産・負債の状況や市場での信用度に応じて、短期金融市場における運用・調達方針を明確にしていくとともに、所要の体制整備、具体的にはクレジット・ラインの確保・設定、日中流動性を含む資金繰り・担保管理や市場取引のための体制の充実を進めていくことが必要である。

日本銀行としては、市場参加者との意見交換を通じて短期金融市場が今後どのように変化していくのかを把握するとともに、市場機能の向上に向けた市場参加者の取組みを支援していきたいと考えている。

### はじめに

日本銀行は、2006年3月8・9日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場調節の操作目標を日本銀行当座預金残高（以下「当座預金残高」）から無担保コールレート（オーバーナイト物）に変更することを決定した<sup>1</sup>。当座預金残高については、数か月程度の期間を目途としつつ、短期金融市場の状況を十分に点検しながら、所要準備額に向けて削減していくこととしている。

量的緩和政策の下では、日本銀行による大量の資金供給オペレーション（以下「オペ」）が行われていたため、金融機関の短期金融市場における資金調達の必要性が低下していたが、当座預金残高の減少に伴って、徐々に市場取引が活発化すると考えられる。本稿では、短期金融市場が今後どのように変化していくと考えられるか、その際の市場機能面の課題は何かといった点を整理する。

### 量的緩和政策下の短期金融市場

#### （短期金融市場を取り巻く環境変化）

まず、量的緩和政策が続いた5年の間に、短期金融市場やこれを取り巻く環境がどのように変化してきたかを振り返っておきたい。

#### ① 銀行の預貸構造の変化

第1に、銀行の預貸構造が大きく変化した。過去5年間の銀行の預金と貸出のバランスをみると（図表1）、預金が増加した一方で貸出が減少したため、大幅な預金超過となり、国債の保有が増加している。特に都市銀行は、貸出超過から預金超過に転換した。こうした変化は、従来、短期金融市場における資金の取り手であった都市銀行が、出し手に回ることも増えるなど、取り手と出し手の顔ぶれが大きく変化する背景となっている。今後当座預金残高が削減されていく過程では、各市場参加者の運用・調達行動も変化するため、顔ぶ

れや市場規模が更に変化していく可能性があるが、現時点では予想が難しい。

【図表 1】銀行の預貸構造の変化

国内銀行（銀行勘定）の預貸バランス (兆円)			
	2000年末	2005年末	増減
実質預金+金融債・・・(A)	511	535	+ 24
貸出金+株式・・・・・・(B)	507	429	▲ 78
預貸戻・・・・(A)－(B)	4	106	+ 102
国債	69	97	+ 28

都市銀行（銀行勘定）の預貸バランス (兆円)			
	2000年末	2005年末	増減
実質預金+金融債・・・・(A)	213	251	+ 38
貸出金+株式・・・・・・(B)	243	201	▲ 42
預貸戻・・・・(A)－(B)	▲ 30	50	+ 80
国債	37	57	+ 20

(出所) 日本銀行「国内銀行の資産・負債等(銀行勘定)」、「都市銀行の資産・負債等(銀行勘定)」  
 (注) 1. 実質預金は、負債項目の「預金」から資産項目の「現金」中の「小切手手形」または「切手手形」を差引いたもの。  
 2. 金融債は、負債項目の「債券」。  
 3. 国内銀行・都市銀行とも、海外店勘定を除き、オフショア勘定を含む。

② 大手金融機関の統合等

第2に、規模の大きい都市銀行等が、統合等によりこれまで以上にメガ化・少数化し、市場での取引規模が拡大するとともに影響度合いを高めている。また、これらの金融機関では内国為替決済や外国為替円決済を通じた決済金額も増加しており、これにより資金繰りの不確実性が増している面がある。大手の市場参加者という意味では、日本郵政公社が新たに日本銀行の取引先となったこと(2003年4月)もこの間の変化である。

③ カウンターパーティー・リスクへの意識の高まり

第3に、2005年のペイオフ全面解禁に至るまで、金融システムが不安定な時期が長く続いたことから、市場参加者のカウンターパーティー・リスクに対する意識が高まっており、短期金融市場取引についても相手の信用力に応じてクレジット・

ラインを厳格に設定する傾向が強まっている。

④ RTGS化と日中資金変動の拡大

第4に、決済制度の変更により、日中の資金変動が拡大した。日本銀行は、決済リスク削減の観点から2001年1月に当座預金決済をRTGS(即時グロス決済)に移行したが、これに伴って日本銀行の取引先が決済を行うために日中一時的に必要なとなる資金(日中流動性)が増加し、取引先の一日の中での当座預金残高の変動が拡大した。また、コール市場では、参加者間の合意事項としていわゆる「返金先行の慣行」(後述)が導入され、資金の取り手は、借入をロール・オーバーする際も、一旦返済資金を手当てしなければならなくなった。こうした点を踏まえ、日本銀行は有担保での日中当座貸越を無制限に提供することとしたほか、市場参加者においてもロール・オーバーの際に既存借入の返済と新規の借入を相殺するネットイング契約や予め返済期日を定めないオープンエンド取引を導入するなど決済金額の削減が図られた。もっとも、その直後の2001年3月に量的緩和政策が導入され、多額の当座預金残高が供給されるようになったため、RTGS化に伴う日中の資金変動拡大の影響は顕現化せず、決済金額の削減策もそれほど活用されないまま今日に至っている。

(短期金融市場の縮小)

以上みてきたように、短期金融市場を取り巻く環境は大きく変化してきているが、量的緩和政策の下で大量の資金が供給されていたため、その影響は顕現化せず、コールやユーロ円などの市場規模は大幅に縮小した(図表2)。これに伴って、市場における円滑な取引の基盤となる部分が縮小した面もある。具体的には、銀行間で相互に信用供与するためのクレジット・ライン網が縮小した

【図表 2】短期金融市場の市場残高

	市場残高(兆円)			中心的な決済方法	
	1995年末	2005年末	(変化)	決済日	方法
コール	38.6	21.2	▲ 17.4	T+0が中心	日銀当預を通じた即時グロス決済(資金負担大)
無担保	29.3	7.6	▲ 21.7		
有担保	9.3	13.6	4.3		
ユーロ円/円転(右残高はJOM残高)	23.6	2.9	▲ 20.7	T+1が中心	外為円決済 or CLS*(資金負担小)
レポ・現先	11.1	89.8	78.7	T+2が中心	証券資金同時受渡(DVP)決済 国債清算機関(資金負担小)
債券現先(新・旧現先)	11.1	28.1	17.0		
債券レポ(現金担保付債券貸借)	0.0	61.7	61.7		

(参考)

	市場残高(兆円)		
	1995年末	2005年末	(変化)
CD	24.3	30.6	6.3
CP(短期社債)	7.8	18.7	10.9
TB	12.1	30.3	18.2
FB	0.0	50.0	50.0

\*CLS(Continuous Linked Settlement): 外国為替決済に伴う信用リスクおよび流動性リスクを削減することを狙いに設けられた国際的な「通貨の同時決済」の仕組み。

(出所) 無担保コール、有担保コール: 日本銀行「コール市場残高」  
 債券現先: 日本証券業協会「公社債投資家別現先売買月末残高」  
 債券レポ: 日本証券業協会「債券貸借取引状況」  
 CD: 日本銀行「短期金融市場残高」  
 CP(短期社債): 2005年末は日本銀行「短期金融市場残高」、1995年末は日本銀行「資金循環統計」

(注) 1. JOM残高は、オフショア(JOM)勘定における円貸建の「預り金・コール」調達残高(出所: 財務省「オフショア勘定残高」)。  
 2. CP(短期社債)の1995年末の数値は1995年度末残高。  
 3. TBおよびFBは市中発行残高。市中発行額とその償還額(出所: 財務省)から試算。

こと、市場での取引量や収益性の低下を受けて金融機関が事務体制を絞り込んできたこと（資金取引にかかるフロント・バック両面での人員、システムなど）、5年前のRTGS化当時検討されていた日中流動性への対応が進捗してこなかったこと、などである。今後、市場において円滑な金利形成や資金の融通が行われるためには、これらの点に関する市場参加者の取組みが重要になると考えられる。

## 量的緩和政策解除後の市場の変化

量的緩和政策の解除に伴い、当面、当座預金残高、短期オペ残高を削減していく過程における一次的、直接的な影響としては、次の2つが考えられる。

### （運用・調達ニーズの高まり）

第1は、オペ残高の減少に伴う短期金融市場での運用・調達ニーズの高まりである。

日本銀行は、量的緩和政策の下で多額の当座預金残高を維持してきた（図表3）。2006年2月末時点では、所要準備額を上回る当座預金残高（以下「超過準備額」）は27兆円程度となっている。

【図表3】2006年2月末の日銀のバランスシート

		(兆円)	
長期国債	64.6	発行銀行券	74.7
短期国債*	17.4	当座預金	32.6
		[うち超過準備**	26.7]
短期資金供給オペ	62.8	政府余資	34.5
信託財産株式	1.9	短期資金吸収オペ	0.8

\* 償還期限の到来する日本銀行保有国債について、借換えのための引受けを行う割引短期国債および外国中央銀行等との売買など日本銀行自らの業務運営上の必要に応じ引受ける政府短期証券。短期国債買入オペに伴う保有分を含みます。

\*\* 「2006年2月末の日本銀行当座預金額」-「同月積み期間中の所要準備額」

マクロ的にみると、超過準備額相当の当座預金残高（日本銀行の負債）と短期の資金供給オペ残高（日本銀行の資産）が概ね見合う形で減少していくことになる<sup>2</sup>。しかし、個別金融機関の資金繰りへの影響は、オペによる資金調達にどの程度依存しているかにより一律ではない。オペによる資金調達の減少額が超過準備額を上回る金融機関においては、オペに代わる市場調達の増加（または資金運用の削減）が必要となる。反対に、オペによる資金調達の減少額が超過準備額を下回る金融機関においては超過準備が残ることになるが、金利が上昇してくれば、これを運用しない機会費用が高まることとなる。これらの結果、短期金融市場を通じた資金の運用・調達がともに増加していくと考えられる。

因みに本年2月末時点での日本銀行の取引先のオペによる調達額と超過準備額（証券会社など準備

預金制度対象外の取引先については当座預金残高そのもの）に基づいて、

- ① 当座預金残高が所要準備額まで減少する場合、短期資金供給オペを機械的に削減し、オペ残高（62.8兆円）が▲26.7兆円（▲42.5%）減少する
- ② 個々のオペ対象先のオペによる調達額が同率で減少する

との前提で、個々のオペ対象先の当該オペ調達の減少額と超過準備額を比較してみると、「オペ調達の減少の方が超過準備より大きい先」の当該差額の累計額が10兆円程度、「オペ調達の減少の方が超過準備より小さい先」の当該差額の累計額が5兆円程度となっている（この他、「オペ対象先でない先」の超過準備額の累計額が5兆円程度）。

もちろん、こうした試算はオペ残高が瞬時に減少することを前提とした機械的なものであり、実際にはオペ残高が数か月かけて徐々に減少していく過程で各市場参加者のバランスシートや要調達額も変化していく。従って、金額については相当に幅をもってしておく必要があるが、マクロ的に20数兆円の当座預金残高、オペ残高の削減を行っていくなかで、10兆円程度の資金が余剰先から不足先へ移動していくことが必要となる。

このように、短期金融市場での取引ニーズは、運用・調達両面において高まると考えられるが、どの市場を使うのか、どのタームで取引するのか、といった点について、必ずしも出し手と取り手のニーズが事前的に見合っている訳ではない。また、既にみたように、出し手・取り手の顔ぶれが変わるなど、市場を取り巻く環境も大きく変化しており、個々の市場参加者からみると、運用・調達両面で安定的に取引できるようになるには暫く時間がかかる可能性がある。このため、ある程度、摩擦的に金利が上昇したり、金利のボラティリティが高まる可能性があるが、一方で金利が上昇することによって、資金運用が増加する面もある。信用力の高い先が「オーバーナイトで資金を調達してターム物で運用する」といった期間のミスマッチポジションを造成するなど裁定メカニズムも働き始める可能性がある。ある程度こうしたプロセスを経ながら、短期金融市場の機能回復が進むと考えられる。

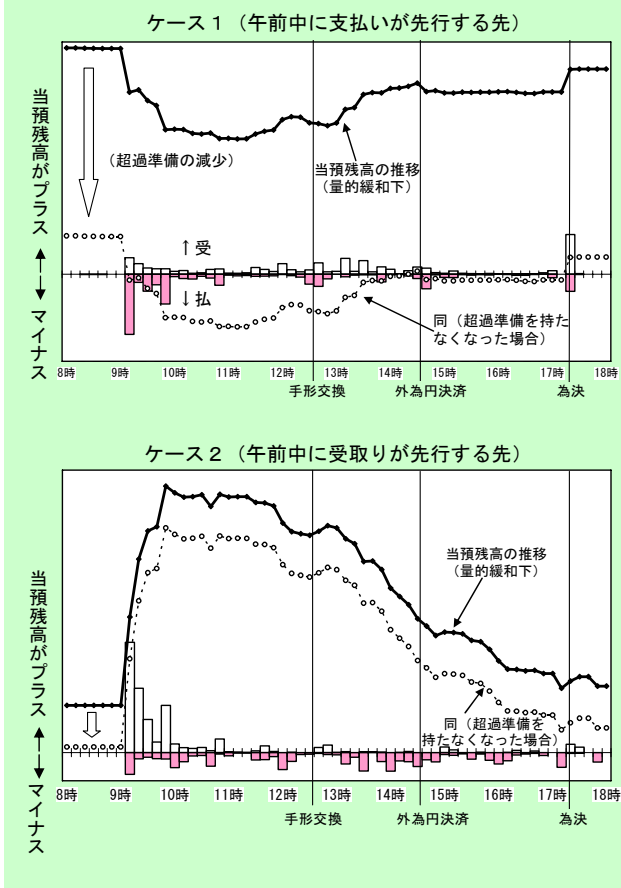
### （日中流動性に対するニーズの高まり）

第2は、日中流動性に対するニーズの高まりである。

図表4は、日本銀行取引先の当座預金残高の日中推移を仮設例で示したものである。日本銀行の取引先は、午前中に支払いが先行する先と、受取りが先行する先に大別される。



【図表 4】 当座預金残高の日中推移のイメージ



ケース 1 は支払いが先行する先の事例であり、コール市場における調達が多い金融機関などがこれにあたる。この仮設例で量的緩和政策下における当座預金残高の推移 (図中の太線) をみると、9 時から 10 時の間に一旦大きく減少している。これは、インターバンク取引について、RTGS の下で円滑に資金決済を行う観点から、「資金の取り手は、原則として資金の出し手に対して遅くとも午前 10 時までに返金する」という市場慣行 (「返金先行の慣行」) があり、支払いが先行することが主な背景である。その後、コール市場を通じて新たに調達した資金の入金等により当座預金残高は徐々に増加し、17 時には 9 時とほぼ同水準に戻っている。このように、1 日を通してみれば資金の出入りはバランスしていても、日中に一時的な当座預金残高の減少が生じている。量的緩和政策の下では、決済のための流動性は高水準の当座預金残高により補うことが可能であり、当座預金残高は日中を通じてプラスで推移しているケースが多かった。

超過準備が減少していった場合、日中の資金受払のパターン (図中の棒グラフ) が現在と変化しないと仮定すれば、当座預金残高の推移は下方に平行移動する (図中の点線)。この場合、当座預金残高がマイナス (赤残) になる時間帯も出てくることから、日中における一時的な資金 (日中流

動性) の調達が必要となる。この点、RTGS への移行当初に比べて取引先の保有国債は大幅に増加しているほか、資金供給オペの減少により解放される国債も増加していくことを踏まえると、市場全体で見れば、取引先がこれらの国債を担保として日本銀行の日中当座貸越により必要な日中流動性を調達することは可能であると考えられる。もっとも、個別の取引先ごとにみるとばらつきがあり、国債等の担保をそれほど有していない取引先は、市場から日中流動性を調達することが必要となる可能性がある (日中コール市場)。また、短期金融市場での取引が活発化してくれば、9 時から 10 時の間の返金額 (当座預金残高の減少額) が現在よりも大きくなるため、国債等の担保を多く保有している取引先を含めて、日中流動性の確保や決済金額の削減などの必要性が高まる可能性もある。

ケース 2 は午前中に受取りが先行する先の事例であり、コール市場における運用が多い金融機関などがこれにあたる。ケース 1 と対照的に、当座預金残高は 9 時から 10 時の間に返金の受取りが先行することから大きく増加し、その後、コール市場を通じた資金運用等により徐々に減少して、17 時には 9 時の当座預金残高とほぼ同水準に戻っている。これらの取引先は日中を通して資金が潤沢であり、超過準備が削減されても日中流動性についての問題は生じない。

このように、当座預金残高減少の影響は、個々の取引先の受払パターンによって区々であるが、量的緩和政策下に比べれば、日中流動性に対するニーズが高まるのではないと思われる。もちろん、やや長い目でみれば市場参加者が日中の資金負担の小さい取引・決済方法に変えていくことも考えられるため、どの程度日中流動性ニーズが高まっていくかは現時点では予想が難しい。

## 市場別にみた課題

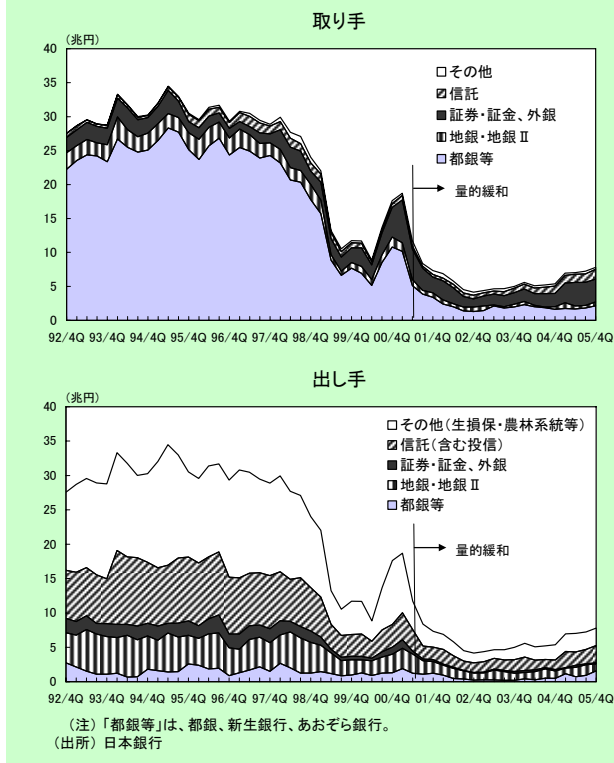
主な市場別に、市場機能面からの課題を整理すると、以下のとおりである。

### ① 無担保コール市場

無担保コール市場は、量的緩和政策の下で取引規模が最も顕著に縮小した市場である (図表 5)。無担保であるため、調達先の信用力に応じて貸付額やレートが決定されることになるが、取引自体が細るなかで、多くの金融機関で過去に設定されていたクレジット・ラインが利用されなくなった。既にみたように、この間に出し手と取り手の顔ぶれが大きく変化してきており、かつて大口の取り手であった都市銀行等は「預金超過」となることで出し手になることが増えている一方、証券会社

や外国銀行の調達が増えている。カウンターパーティー・リスクに対する見方も厳しくなっている。

【図表5】無担保コール市場残高の推移



このため、市場機能面の課題は、クレジット・ラインを改めて整備していくことである。既に市場参加者においては、取引相手が自社にクレジット・ラインをいくら設定しているかを確認したり、試行的な資金の運用・調達を行うなどの動きが徐々に広がってきているが、今後取り組むとしている市場参加者も少なくない。特に、現在はオーバーナイト物についてほとんどゼロ金利の状態であることから、資金放出の面での準備が進んでいない先が多いように窺われる。

このほか、市場取引が拡大してきた場合には、5年前のRTGS化に際して議論された決済金額の削減策——ネットィング契約やオープンエンド取引など——の活用が課題となる可能性がある。

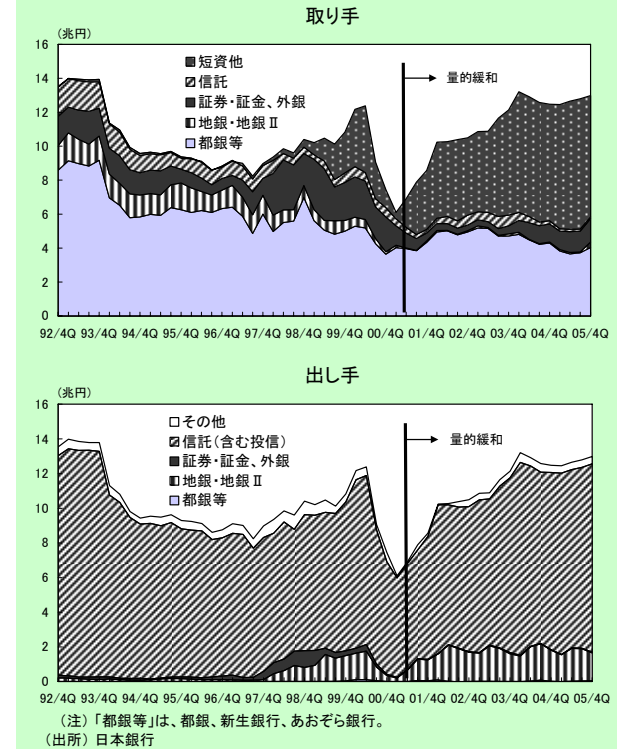
## ② 有担保コール市場

有担保コール市場は、市場全体の残高は減少していないが(図表6)、少数の大口の出し手と取り手が中心の市場に変化しており、これを除くと、無担保コール市場と同様に取引規模は大幅に縮小している。

利用される担保としては、市場参加者の国債保有の増加や銀行の手形貸出の減少などを背景に、国債を担保とする取引が増加している。国債担保取引は、出し手と取り手が取引のつど自ら担保の受渡しを行っており、約定当日の決済が多いこともあって、出し手・取り手の事務負担が重いもの

である。また、金融機関によって差はあるが、市場取引の縮小に合わせてフロント・バックとも事務体制を絞り込んできた先が少なくない。こうしたこともあって、国債担保取引については、短資ディーリング形式<sup>3</sup>が引続き多く利用されており、短資会社が出し手と取り手の間の金額のミスマッチ、あるいは資金・担保の受渡しのタイミングなどのバッファーとして機能している面がある。

【図表6】有担保コール市場残高の推移



このため、市場機能面の課題は、特に国債担保取引について、市場参加者が資金と担保の効率的な受渡しを行っていくこと、そのための市場参加者の事務体制の整備にあると考えられる。有担保取引に対するニーズは個々の金融機関によって異なるが、出し手・取り手の顔ぶれの変化、カウンターパーティー・リスクへの意識の高まりといった環境変化を踏まえると、有担保の即日資金市場を随時活用できるようにしておくことは有用と考えられる。

また、市場取引が拡大してきた場合には、RTGSの導入の際に議論された決済金額の削減策——短資ブローキング形式<sup>4</sup>やオープンエンド取引など——の活用が課題となる可能性がある。

## ③ レポ・現先市場

債券レポ(現金担保付債券貸借)市場および債券現先市場は、国債発行残高の大幅増加に伴い、証券会社等が在庫国債のファンディングや顧客の買い注文等に応じた場合の現物手当て<sup>5</sup>を行う

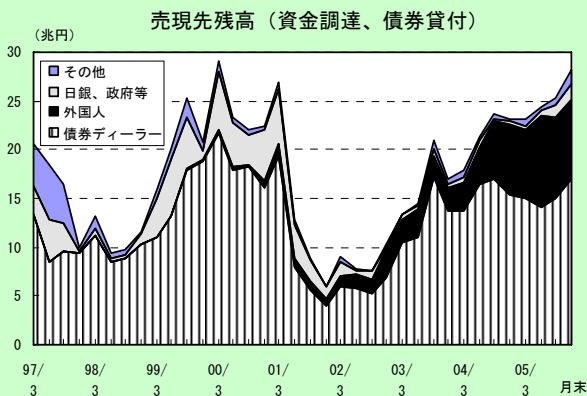
ニーズを強めたこと等から、量的緩和政策の下にあっても市場規模が拡大した（図表7）。

レポ・現先市場は着実に拡大してきており、市場機能面で大きな課題がある訳ではないが、敢えて挙げればやや長めのタームの取引が薄い点がある。

【図表7】レポ／現先残高の推移



（出所）日本証券業協会「債券貸借取引状況」  
（注）債券貸付（現金担保のみ）の月末取引残高。



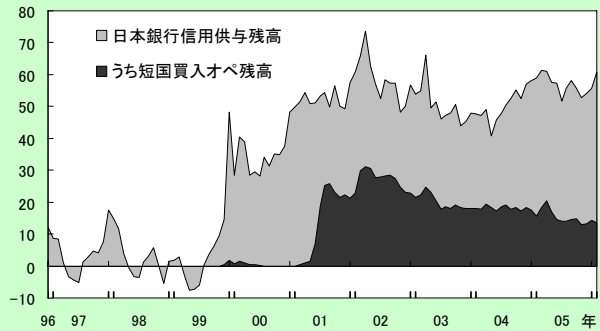
（出所）日本証券業協会「公社債投資家別売先買月末残高」

日本銀行が行う手形買入や国債買現先といった短期のオペ（図表8）は、主に国債を担保とする資金供給であり、レポや現先と同様の経済的効果を有している。今後、短期のオペ残高が減少していく過程では、オペによる調達の相当部分はレポや現先市場での調達に振り替わっていく可能性がある。

オペに比べるとレポや現先の取引期間は短く、オペがこれらに振り替わっていく当初の段階では、資金の出し手と取り手の間で希望期間のミスマッチが生じる可能性がある。また、レポ・現先取引は現在は約定日の翌々日スタートの取引が中心であるが、今後の市場動向次第では、約定当日にスタートする取引へのニーズが高まることも考えられる。この場合も、有担保コール市場と同様、資金・担保の効率的な受渡しやそのための事務体制の充実が課題となる。

【図表8】短期オペ残高

（月末、兆円）



（出所）日本銀行「日本銀行当座預金増減と金融調節」

#### ④ 日中コール市場

日中コール取引は、日中数時間の資金の貸借を行う市場である。RTGSの導入の際にその必要性が指摘され、標準物の設定がなされた<sup>6</sup>が、量的緩和政策の下で取引は低調に推移してきた。もっとも、今後の動向次第では、日中流動性、日中コール取引へのニーズが高まってくる可能性がある。

日中コール市場については、現在、資金の取り手・出し手のいずれの立場でも利用していない市場参加者がまだ多い。実際に利用する場合には、日中の資金繰りの精度を高めるなど事務体制の整備、日中コールのためのクレジット・ライン設定などが課題になると考えられる。

#### 市場機能回復に向けた市場参加者の取組みと日本銀行の対応

##### （市場参加者の取組み）

以上を踏まえると、市場参加者にとっては、①今後、それぞれの運用・調達の状況や市場における自らの信用度等を踏まえつつ、短期金融市場において出し手になるのか、取り手になるのか、どの市場を使うのかといった基本的な運用・調達方針を明確にしていくこと、②その上で、そうした市場取引を支えるための体制整備を進めていくことが重要である。具体的には、クレジット・ラインの確保・設定、資金と担保の効率的な受渡しや事務体制の整備（日中を含む資金繰りの精緻化、市場関連部門の人員やシステム手当て、担保の効率活用等）、日中コール取引の活用などである。こうした取組みが徐々に進んでいくことで、短期金融市場の効率性も全体として高まってくるものと期待される。

また、今後の動向次第では、市場慣行や取引方法など市場レベルで検討すべき事項が出てくる可能性もある。短期金融市場取引活性化研究会等

において、市場の円滑な機能を確保するための課題の整理が行われており、今後の進展が期待される。

#### (日本銀行の取組み)

日本銀行は、量的緩和政策の解除後、数か月程度を目途にしつつ、当座預金残高を所要準備額に向けて削減していくこととしている。削減にあたっては、以上みてきたような問題意識を踏まえ、短期金融市場の動向や機能回復の状況を十分に点検しながら、進めていくこととしている。

また、補完貸付<sup>7</sup>について、現在 0.1%である適用金利を据え置くとともに、同金利による利用日数に関して上限を設けない臨時措置を当面継続することとした。補完貸付は短期金融市場での安定的な金利形成を目的として設計された制度であり、日本銀行としては必要に応じ躊躇なく利用されることを期待している。

また、中期的には、日中流動性に対するニーズを緩和し、資金決済の効率性を高めるため、2008年度中を実現の目途として、日本銀行当座預金における RTGS 処理に流動性節約機能を導入する準備を進めている（次世代 RTGS 構想）<sup>8</sup>。

短期金融市場は、金融機関間の資金の過不足の調整の場であると同時に、金融市場調節の場である。したがって、日本銀行としては、短期金融市場の機能がどのようなペースで回復していくのかについて、大きな関心を有している。こうした観点から、市場参加者との意見交換を通じて短期金融市場が今後どのように変化していくのかを把握するとともに、市場参加者の市場機能の向上に向けた取組みを支援していきたいと考えている。

#### (参考資料)

日本銀行[2006年3月9日]、「金融市場調節方針の変更について」

日本銀行金融市場局[2006年1月]、「金融市場レポート—2005年後半の動き—」

短資協会[1994年7月]「インターバンク市場取引要綱」

日本銀行[2005年11月]「日本銀行当座預金決済における次世代 RTGS の展開」

日本銀行[2006年2月3日]「日本銀行当座預金決済における次世代 RTGS の展開—関係者のご意見を踏まえて—」

は、短期の資金オペレーションにより対応する。長期国債の買入れについては、先行きの日本銀行の資産・負債の状況などを踏まえつつ、当面は、これまでと同じ金額、頻度で実施していく」としている。

<sup>3</sup> 短資協会が自己勘定で出し手の資金を取り入れ、取り手に対して資金を放出する取引形式。

<sup>4</sup> 短資協会は約定の仲介のみを行い、資金決済は出し手と取り手の間で直接行う取引形式。

<sup>5</sup> 在庫国債のファンディングは、貸借または売買する国債の銘柄を特定しないジェネラル取引 (General Collateral, GC) により行われる。顧客の買い注文等に応じた場合の現物手当ては、貸借または売買する国債の銘柄を特定するスペシャル取引 (Special Collateral, SC) により行われる。

<sup>6</sup> 現行の標準物の取引時間帯は、①9:10~13:00、②9:10~16:30、③13:00~16:30、④14:00~16:30。また、標準物以外にも、当事者双方の合意によりスタート・エンドの時刻は取引時間内で自由に設定できる。短資協会[1994年7月]参照。

<sup>7</sup> 補完貸付制度とは、日本銀行が予め明確に定めた条件に基づき、貸付先からの借入れ申込みを受けて受動的に実行する貸付制度をいう。貸付には、原則として基準貸付利率（公定歩合）が適用されるが、1積み期間あたり5営業日を超える貸付に対しては2%を上乗せした利率が適用される。ただし、2003年3月以降、当分の間の臨時措置として、基準貸付利率による利用日数に関して上限を設けないこととしている。

<sup>8</sup> 日本銀行[2005年11月]、同[2006年2月3日]参照。

<sup>1</sup> 日本銀行[2006年3月9日]参照。

<sup>2</sup> 日本銀行[2006年3月9日]では、「当座預金残高の削減