



BOJ *Reports & Research Papers*

2022年7月

2021 年度の金融市場調節

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。

<目 次>

1. 概観	2
2. 日本銀行のバランスシートと外生的な日銀当座預金増減要因	
(1) 日本銀行のバランスシート	5
BOX 1 主要中央銀行の金融政策とバランスシートの比較	7
(2) 外生的な日銀当座預金増減要因の動向	9
3. 市場の動向と金融市場調節運営状況	
(1) 日本銀行当座預金の三層構造と短期金融市場	12
BOX 2 2021 年度中の基準比率設定の背景	16
BOX 3 マクロ加算残高枠の増額措置および圧縮措置	17
BOX 4 コール市場における取引の活発化	23
BOX 5 GCレポレート形成メカニズム	25
(2) 国庫短期証券市場の動向と国庫短期証券の買入れ	27
(3) 国債市場の動向と長期国債の買入れ	30
BOX 6 国債買入れ予定の公表方式の変更	34
BOX 7 2022 年 2～3 月の金利上昇局面における一連の対応とその影響	36
(4) CP市場の動向とCP等買入れ	39
(5) 社債市場の動向と社債等買入れ	41
(6) 為替スワップ市場の動向と米ドル資金の供給	43
(7) その他の資産買入れ等	45
(8) その他のオペレーション等	47
(9) SCレポ市場と国債の供給	52
(10) 補完貸付制度	53
4. 金融市場調節運営に関する制度変更	54
5. 市場参加者との対話に関する取り組み	56
参考資料	58
出所一覧	59

1. 概観

日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現にむけて、2021年度を通じて、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みのもと、強力な金融緩和を推進した。そのもとで、新型コロナウイルス感染症が経済に及ぼす影響を踏まえ、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②国債買入れやドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢かつ弾力的な供給、③それぞれ約12兆円および約1,800億円の年間増加ペースの上限のもとでのETFおよびJ-REITの買入れを実施した。

金融市場調節を取り巻く環境を振り返ると、わが国の金融環境は、2021年度を通じて全体としては改善基調を辿ったものの、引き続き新型コロナウイルス感染症の影響により一部の企業の資金繰りには厳しさが残った。国際金融市場では、新型コロナウイルス感染症の感染状況のほか、好調な企業決算や、2022年初以降の米欧の金融緩和縮小の動きといった強弱双方の要因が意識され、振れの大きい展開となった。日本銀行は、これらをはじめとする様々な環境変化を踏まえつつ、金融政策決定会合で決定した金融市場調節方針や資産買入れ方針に基づいて各種オペレーションを実施し、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定およびそれらを通じた緩やかな金融環境の維持に努めた。

各種オペレーションの運営にかかるポイントは以下のとおりである。

上記①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムに関しては、CP等、社債等の買入れについて、合計で約20兆円の残高を上限に買入れを行うとする資産買入れ方針を受けて、2020年度から引き続き、積極的な買入れを行った。以上のような買入運営のもと、CP発行金利および、社債流通利回りの対国債スプレッドは低位で落ち着いて推移した。

新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ（以下、「新型コロナ対応特別オペ」）については、主に民間債務の担保差入残高の増加を背景として、地方銀行・第二地方銀行（以下、「地銀」）を中心とした幅広い業態で利用がみられ、2022年3月末時点の貸付残高は86.8兆円と、年度を通じて、大きく増加した。

次に、②円貨および外貨の上限を設けない潤沢かつ弾力的な供給として、長期国債の買入れについては、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、長期金利（10年物国債金利）がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを弾力的に運営し、金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を実現した。2021年3月の金融政策決定会合での「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」（以下、「点検」）の結果を踏まえ、市場機能の一段の発揮を促すため、4月から利回り・価格入札方式の長期国債買入れについて、翌月の1回当たりの買入れ額を、従来のレンジ形式ではなく特定の金額で示すこととし、7月以降は、長期国債

の買入れ予定について、四半期に一度、3か月分を公表する扱いに変更した。そのうえで、四半期毎の買入れ額やひと月当たりの買入れ頻度については、各ゾーンにおける国債の需給環境やオペの応札状況などを踏まえ、柔軟に調整した。2022年2月以降、米国の金融緩和縮小スタンスなどを受けて海外金利が上昇するなか、国内でも金利上昇圧力が強まり、長期金利が変動幅の上限である0.25%程度を超過する恐れが生じた。これを受けて、2022年2月には指値オペを実施、3月には連続指値オペを初めて実施したほか国債買入れのオファー追加・増額を行い、長期金利の過度な上昇を抑制した。こうしたオペ運営のもと、長期金利は、経済・物価情勢や海外金利の動向などに応じて上下しつつ、年度を通じてゼロ%程度で推移した。

国庫短期証券の買入れについては、2021年6月に公表した「当面の長期国債等の買入れの運営について」で、発行減額などを背景とした良好な需給環境を踏まえつつ、引き続き柔軟にオファー額を調整する観点から、それまでの「1回当たりのオファー金額を5,000億円～3兆円程度をめど」との記述を削除した。そのうえで、市場の需給動向を踏まえつつ、毎回のオファー金額は柔軟に調整し、1回当たり1,000億円～2兆円のオファーを行った。こうしたオペ運営のもと、国庫短期証券の利回りは、概ね短期政策金利（▲0.1%）付近で安定的に推移した。

外貨の供給に関し、ニューヨーク連邦準備銀行との為替スワップ取極に基づく米ドル資金供給オペについては、1週間物は、原則として週次でオファーした。3か月物は、米ドル資金調達環境の改善や米ドル資金供給における需要の低さに鑑み、7月1日以降はオファーを停止した。ドル調達プレミアムは、ウクライナ情勢が悪化した局面では上昇したが、各国中銀による米ドル資金供給オペがバックストップとして機能するもとの、小幅な上昇に止まった。

③ETF、J-REITの買入れについては、資産買入れ方針に沿って、それぞれ年間約12兆円、同約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、買入れを行った。

この間、日銀当座預金は、日本銀行による一層潤沢な資金供給に加え、コロナ禍における政府による財政支出等もあって、増加を続けた。もっとも、2020年度と同様、その増加はマクロ加算残高の加算措置を伴う新型コロナ対応特別オペ等の利用増加によるところが大きかったなか、基準比率は、多くの積み期間で引き下げ方向での調整となった。マクロ加算残高の加算措置や基準比率の引き下げがマクロ加算残高の上限値に与える影響が業態毎で異なる結果、資金調達・資金放出の両サイドで短期金融市場での潜在的な取引ニーズが拡大し、日銀当座預金の三層構造を利用した裁定取引や、レポ市場とコール市場との間での裁定取引等が活発化したことから、レポ市場、無担保コール市場の取引残高は、年度を通じて高水準となった。こうしたもとの、国債買現先オペについては、「金融市場調節方針」のもとで、短期

金利を安定的にマイナス水準で推移させる観点から、短期金融市場の動向などを踏まえ、機動的かつ柔軟にオファーし、市中へ潤沢な資金供給を行った。また、このような日銀当座預金の三層構造とオペの運営のもとで、GCレポレートは、総じてみれば短期政策金利を小幅に上回る水準で安定的に推移した。

本稿では、こうした2021年度中の金融市場調節について解説する。

本稿の構成は次のとおりである。まず、2. で日本銀行のバランスシートと外生的な日銀当座預金増減要因の動向について説明する。次に、3. で国内短期金融市場、債券市場等の動向と個々の金融市場調節手段の運営状況を説明する。

4. では金融市場調節運営に関する制度変更について説明する。最後に、5. で市場参加者との対話に関する取り組みについて紹介する。

2. 日本銀行のバランスシートと外生的な日銀当座預金増減要因

(1) 日本銀行のバランスシート

上記のような金融市場調節運営のもとで、日本銀行のバランスシートおよびマネタリーベースは引き続き拡大した（図表 2-1）。

日本銀行のバランスシートは、2021年度末に736.3兆円となり、前年度末に比べ、+21.7兆円の増加となった。この間、マネタリーベースは、2021年度末には688.0兆円となり、前年度末に比べ、+44.4兆円の増加となった。

バランスシートの資産サイドをみると、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもと、新型コロナウイルス感染症が経済に及ぼす影響を踏まえた積極的な対応を実施し、強力な金融緩和を推進したことを背景として、新型コロナ対応特別オペ、長期国債、社債等、ETFなど、幅広い項目で増加している。一方、買入国庫短期証券は、国庫短期証券の利回りや需給などに応じて、オペ毎に買入れ額を柔軟に調整した結果、12.7兆円（前年度末比▲21.5兆円）と大きく減少した。

バランスシートの負債サイドをみると、銀行券は119.9兆円（同+3.9兆円）、日銀当座預金残高は563.2兆円（同+40.6兆円）といずれも増加した。他方で、政府預金は13.0兆円（同▲23.9兆円）と大きく減少した。

(図表 2-1) 日本銀行のバランスシート

(単位：兆円)

	16年度末	17年度末	18年度末	19年度末	20年度末	21年度末	前年差
長期国債	377.1	426.6	459.6	473.5	495.8	511.2	+15.5
CP等	2.0	2.1	2.0	2.6	2.9	2.5	▲0.4
社債等	3.2	3.2	3.2	3.2	7.5	8.6	+1.1
ETF	12.9	18.9	24.8	29.7	35.9	36.6	+0.7
J-REIT	0.38	0.48	0.52	0.58	0.67	0.67	▲0.0
貸出支援基金	43.4	45.6	46.1	49.2	60.0	61.6	+1.6
買入国庫短期証券	32.6	18.8	7.9	10.2	34.2	12.7	▲21.5
被災地金融支援オペ	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	+0.0
新型コロナ対応特別オペ	—	—	—	3.4	64.8	86.8	+22.0
気候変動対応オペ	—	—	—	—	—	2.0	—
共通担保オペ	0.7	0.4	0.7	1.2	0.5	0.5	+0.0
外国為替	6.6	6.4	6.7	26.0	7.7	8.3	+0.6
その他とも 資産計	490.1	528.3	557.0	604.5	714.6	736.3	+21.7
銀行券	99.8	104.0	107.6	109.6	116.0	119.9	+3.9
当座預金	342.8	378.2	393.9	395.3	522.6	563.2	+40.6
その他預金	13.6	21.4	27.5	51.8	26.8	26.6	▲0.2
政府預金	21.8	15.1	17.5	12.6	36.9	13.0	▲23.9
売現先勘定	3.4	0.3	0.2	24.1	0.6	0.9	+0.3
その他とも 負債・純資産計	490.1	528.3	557.0	604.5	714.6	736.3	+21.7
マネタリーベース	447.3	487.0	506.3	509.8	643.6	688.0	+44.4

- (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) 被災地金融支援オペは、廃止前の東日本大震災にかかる被災地金融機関支援資金供給および熊本地震被災地金融機関支援資金供給を含む。
- (注4) 19年度末の新型コロナ対応特別オペは、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。
- (注5) 外国為替は、日本銀行保有外貨資産、米ドル資金供給オペなどの合計。
- (注6) その他預金は、外国中央銀行等の預金。
- (注7) 売現先勘定は、国債補完供給、国債売現先オペ、米ドルオペ用担保国債供給を含む。

BOX 1 主要中央銀行の金融政策とバランスシートの比較

このBOXでは、2021年度中の海外主要中央銀行の金融政策の動向を概観する。

まず、米国連邦準備制度は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて導入された各種緊急ファシリティを終了するとともに、年度後半には、物価や労働市場の動向を踏まえ、資産買入れの縮小および政策金利の引上げを実施した。具体的には、まず、緊急ファシリティのうちセカンダリーマーケット企業信用ファシリティ (SMCCF) について、2020年12月をもって社債および社債ETFの買入れを終了し、2021年6月以降は、これらの資産を段階的に売却し、2021年8月には売却を完了した。緊急ファシリティのうち唯一2021年4月以降も延長されていた給与保護プログラム流動性ファシリティ (PPPLF) についても、2021年7月をもって新規貸し付けを終了した。また、2020年3月に増額を開始した国債およびエージェンシーMBSの買入れについては、毎月合計1,200億ドルとしていた月間残高増加額を2021年11月、12月に150億ドルずつ減額したほか、2022年1月以降は減額幅を毎月300億ドルずつに引き上げ、2022年3月に再投資を除く新規のこれらの資産の買入れを終了した。フェデラルファンド金利 (FF金利) のターゲット・レンジについては、2022年3月に0.00%~0.25%から0.25%~0.50%へと+25bps引き上げた。

こうしたもとで、米国連邦準備制度の資産規模は、2021年11月以降、増加ペースが緩やかとなり、2022年3月に増加が停止した。負債サイドをみると、政府預金が、2021年1月以降、財政支出の進捗などに伴い大きく減少した一方、リバースレポは、2021年3月に応札限度額が引き上げられたなか、資産買入れや財政支出の進捗により増加した当座預金の資金を吸収する形で大きく増加した (BOX 図表 1-1)。

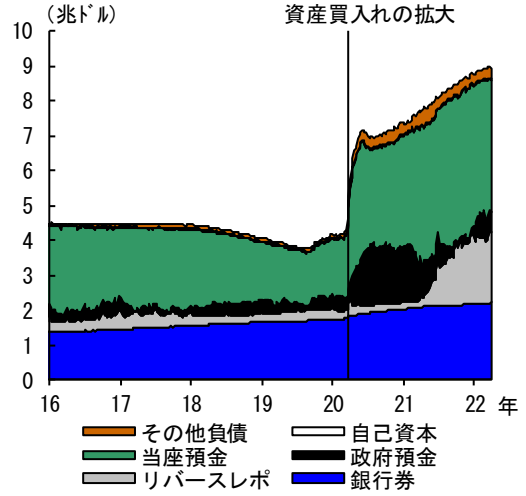
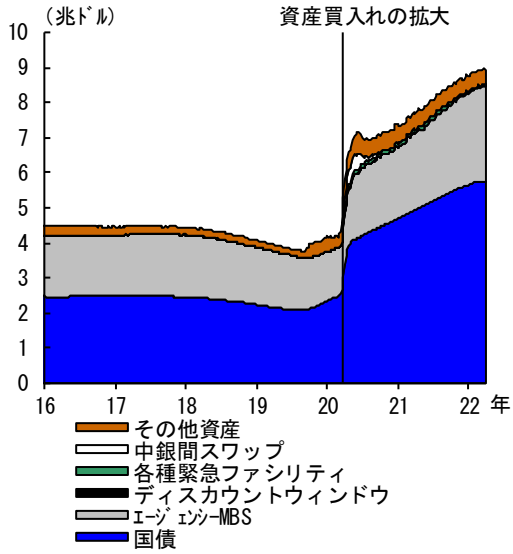
次に、欧州中央銀行は、超過準備や預金ファシリティに適用する金利を▲0.5%とするマイナス金利政策を継続した。この間、月間残高増加額を200億ユーロとするユーロ圏各国の国債や社債などの資産購入プログラム (APP) は継続する一方、買入れ上限を1兆8,500億ユーロとするパンデミック緊急買入れプログラム (PEPP) については、段階的に買入れを縮小させ、2022年3月に新規の買入れを終了した。なお、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて2020年5月に導入されたパンデミック緊急長期リファイナンスオペ (PELTROs) および2020年6月に貸付金利の引き下げ等の要件緩和が行われた貸出条件付き長期リファイナンスオペ (TLTROⅢ) は、ともに2021年12月をもって新規貸し付けが終了した。

こうしたもとで、欧州中央銀行の資産規模は、PEPPを開始した2020年3月以降拡大が続いていたが、2022年1月以降は、PEPPによる買入れペースが減速し、各種資金供給オペの新規貸し付けが終了するもとで、拡大ペースが緩やかとなった。負債サイドでは、各種資産買入れや資金供給オペにより、当座預金が増加した (BOX 図表 1-2)。

(BOX 図表 1-1) 米国連邦準備制度のバランスシート

(資産)

(負債・純資産)



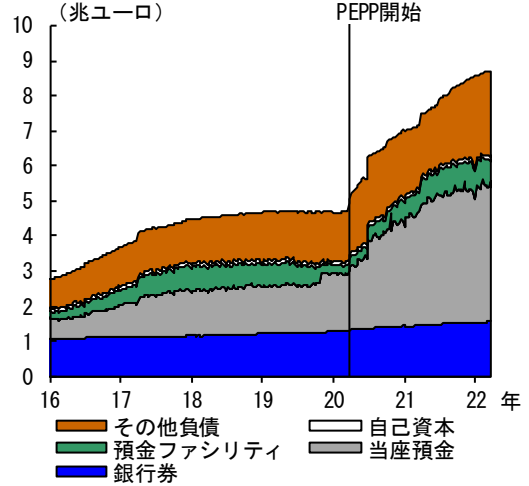
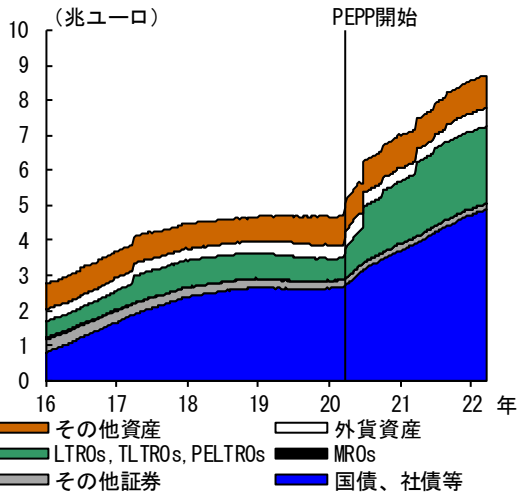
(注1) 週次ベース (水曜日の最終残高)。

(注2) 各種緊急ファシリティは、Commercial Paper Funding Facility (CPFF)、Main Street Lending Program (MSLP)、Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF)、Municipal Liquidity Facility (MLF)、Paycheck Protection Program Liquidity Facility (PPPLF)、Primary Dealer Credit Facility (PDCF)、Secondary Market Corporate Credit Facility (SMCCF)、Term-Asset Backed Securities Loan Facility (TALF) の合計。

(BOX 図表 1-2) 欧州中央銀行のバランスシート

(資産)

(負債・純資産)



(注1) 欧州中央銀行およびユーロ圏各国中央銀行の資産・負債を統合したもの。週次ベース (末残)。

(注2) LTROs、TLTROs、PELTROs、MROs はそれぞれ、Longer-term Refinancing Operations、Targeted Longer-term Refinancing Operations、Pandemic Emergency Longer-term Refinancing Operations、Main Refinancing Operations を指す。

(注3) 国債、社債等は金融政策目的で保有する証券。

(2) 外生的な日銀当座預金増減要因の動向

金融機関が保有する日銀当座預金の残高は、金融市場調節によって増減するほか、金融機関が日本銀行や政府との間で行う銀行券や財政資金の受払いによっても増減する。こうした金融市場調節以外の要因による日銀当座預金の増減のことを、「外生的な日銀当座預金増減要因」という。外生的な日銀当座預金増減要因は、①日銀当座預金と銀行券の交換に伴う「銀行券要因」、②日銀当座預金と政府預金との間の資金の受払いなどに伴う「財政等要因」に分類される。

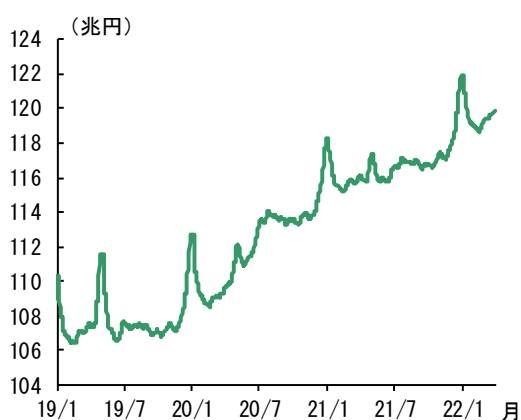
2021年度の外生的な日銀当座預金増減要因は、財政等要因を主因に、87.8兆円の日銀当座預金減少要因となった。その減少幅は、国庫短期証券の受超（発行が償還を上回る状態、日銀当座預金減少要因）幅が大きく縮小したことを主因に、2020年度の155.1兆円と比べて縮小した。

① 銀行券要因

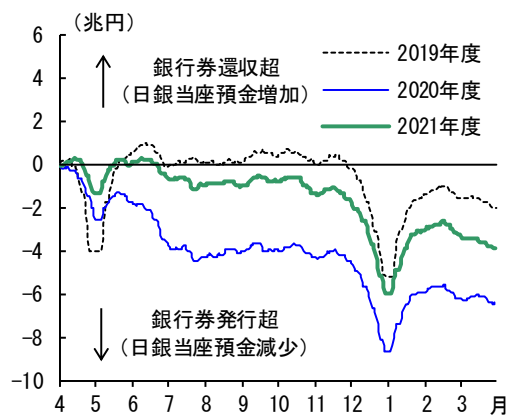
2021年度中、銀行券発行高は増加基調が続き、2021年12月末は122.0兆円（前年比+3.1%）、2022年3月末は119.9兆円（同+3.3%）となった（図表2-2）。こうした銀行券の発行高増加を反映して、2021年度の銀行券要因は3.9兆円の発行超と、2020年度の6.4兆円から発行超幅は縮小したものの、引き続き日銀当座預金減少要因として作用した。

2021年度初からの銀行券要因の累計額の推移をみると、新型コロナウイルス感染症の再流行による不確実性が残るもとで、前年度より和らいだとはいえず、家計を中心に銀行券を手厚めに保有する動きがみられたことから、引き続き発行超方向で推移した（図表2-3）。

(図表 2-2) 銀行券発行高



(図表 2-3) 銀行券要因の年度初からの累計額



② 財政等要因

2021年度の財政等要因は、84.0兆円の受超¹（日銀当座預金は減少）となり、2020年度（148.7兆円の受超）から受超幅が縮小した（図表2-4）。これを、日本銀行が金融市場調節として国債や国庫短期証券を買入れてきた結果、金融機関への償還額が減少した分を財政等要因から調整²（「償還調整」）すると、21.9兆円の払超となり、2020年度（20.3兆円の受超）に比べ42.2兆円、日銀当座預金の増加方向に作用した（図表2-5～6）。その主な要因をみると、一般財政の払超幅が2020年度に比べ縮小した一方、同払超の縮小幅を大幅に上回る形で国庫短期証券の受超幅が縮小し払超に転じたことが挙げられる。

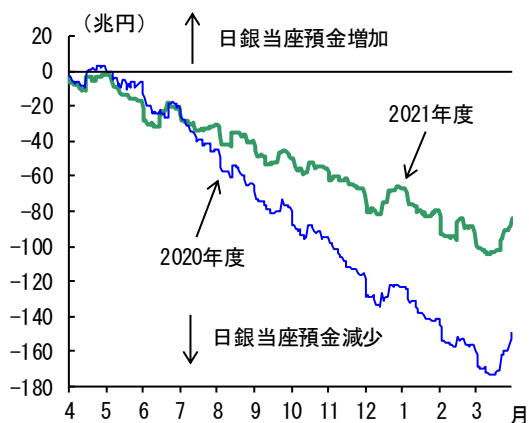
すなわち、一般財政では、支出額は、新型コロナウイルス感染症に関連した経済対策や感染防止策として例年に比べ大規模な予算が執行されたものの、前年度に行われた企業向けの資金繰り支援や給付金のほか、個人向けの特別定額給付金などの支出額を下回った（図表2-7）。また、景気の持ち直しに伴い、税収が増加した。こうした一般財政における収支の改善のほか、2020年度に積み上げた政府預金を取り崩す動きもあって、国庫短期証券は、1回当たりの対市中発行額が2021年末まで段階的に引き下げられた。このように、財政支出の減少幅や税収の増加幅よりも国庫短期証券の発行額の減少幅が大きかったことを主因に、2022年3月末の政府預金残高は、前年同月末に比べ23.9兆円減少して13.0兆円となった（図表2-8）。

なお、財政等要因のうち「その他」に含まれる海外預り金（日本銀行が外国中央銀行等や国際機関から受入れている円建ての預り金）の動向も日銀当座預金残高に影響を及ぼす。円建ての外貨準備運用目的等で受入れている海外預り金の残高は、2021年度は概ね横ばいとなった。この残高は、個別の預り先の資産運用方針等に応じて大きく変動する傾向があり、日々の日銀当座預金残高の振れを生み出す一因となった。

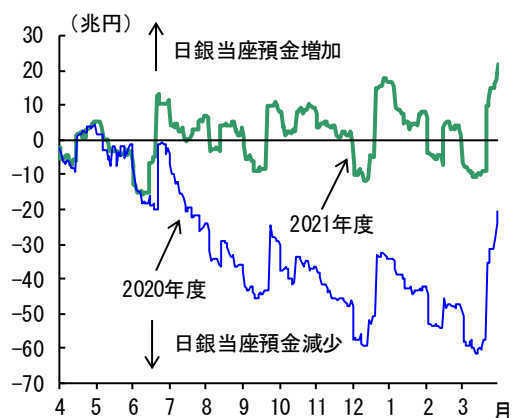
1 日本銀行による金融市場調節がなければ、長期国債および国庫短期証券は、ネット発行超（または償還超）の金額が財政等要因に計上される。政府が発行した長期国債および国庫短期証券を、日本銀行が金融機関から買入れたうえで、政府から満期償還を受けると、発行時には財政等要因の受超（日銀当座預金は減少）、買入れ時には金融調節による日銀当座預金増加要因、償還時には日銀当座預金は増減しないこととなり、発行および償還がネットアウトされない。このため、財政等要因は、年度を通してみれば、受けと払いが概ね見合うはずのものであるが、日本銀行が金融市場調節を行うことによって大幅な受超（日銀当座預金は減少）となる。

2 「償還調整」では、日本銀行が政府から償還を受けた長期国債および国庫短期証券について、その直前に日本銀行が金融機関に売却して、金融機関が政府から償還を受けたとみなして調整している。このため、償還調整後では、財政等要因のうち「国債（1年超）」と「国庫短期証券」、および金融調節のうち「国債買入」と「国庫短期証券買入」の増減額が変化する（図表2-6）。

(図表 2-4) 財政等要因の年度初からの累計額



(図表 2-5) 財政等要因の年度初からの累計額
(償還調整後)



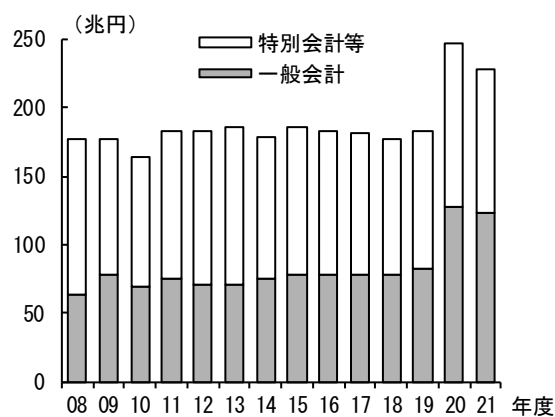
(図表 2-6) 日銀当座預金の増減要因

	償還調整前			償還調整後		
	2020年度	2021年度	前年度差	2020年度	2021年度	前年度差
銀行券要因(①)	-6.4	-3.9	2.5	-6.4	-3.9	2.5
財政等要因(②)	-148.7	-84.0	64.8	-20.3	21.9	42.2
一般財政	83.4	51.7	-31.7	83.4	51.7	-31.7
国債(1年超)	-94.5	-104.2	-9.7	-33.6	-48.5	-14.9
国庫短期証券	-142.9	-32.3	110.6	-75.4	17.9	93.3
外為	-1.1	0.3	1.4	-1.1	0.3	1.4
その他	6.4	0.5	-5.8	6.4	0.5	-5.8
外生的な日銀当座預金増減(①+②)	-155.1	-87.8	67.3	-26.7	18.0	44.8
金融調節(③)	282.4	128.4	-154.0	154.0	22.6	-131.5
国債買入	85.0	72.9	-12.1	24.1	17.2	-6.9
国庫短期証券買入	91.6	28.8	-62.8	24.1	-21.4	-45.5
新型コロナ対応特別オペ	61.4	22.0	-39.4	61.4	22.0	-39.4
気候変動対応オペ	—	2.0	2.0	—	2.0	2.0
米ドルオペ用担保国債供給	19.2	0.0	-19.2	19.2	0.0	-19.2
貸出支援基金	10.8	1.6	-9.2	10.8	1.6	-9.2
他のオペ	14.4	1.1	-13.3	14.4	1.1	-13.3
当座預金増減(①+②+③)	127.3	40.6	-86.7	127.3	40.6	-86.7

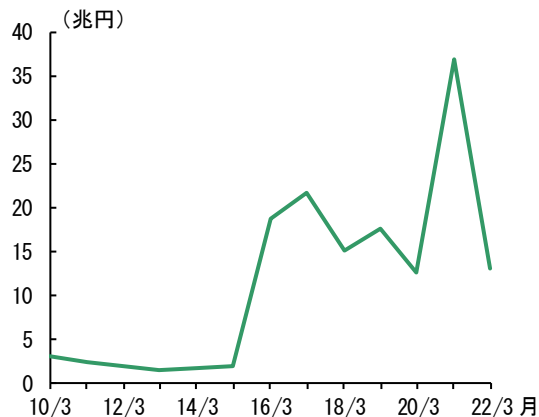
(注1) 銀行券要因は、発行超がマイナス。財政等要因は、受超がマイナス。金融調節は、資金供給がプラス。

(注2) シャドローは、償還調整後で計数に変化が生じている箇所。

(図表 2-7) 財政資金の対民間支払額



(図表 2-8) 政府預金残高



3. 市場の動向と金融市場調節運営状況

(1) 日本銀行当座預金の三層構造と短期金融市場

① 日本銀行当座預金の三層構造

日本銀行は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもと、金融機関が保有する日銀当座預金を3段階の階層構造に分割したうえで、それぞれの階層に応じて基礎残高にはプラス金利（+0.1%）、マクロ加算残高にはゼロ金利、政策金利残高にはマイナス金利（▲0.1%）を適用している（図表3-1）。

（図表3-1）日銀当座預金の三層構造

階層	対象	適用金利
① 基礎残高	基準平均残高（2015年の平均残高） －法定準備預金額	+0.1%
② マクロ加算残高	基準平均残高×基準比率 ³	ゼロ%
	各種オペ ⁴ の残高（オペ1階部分） ⁵	
	各種オペの2016年3月末対比での残高増加額（オペ2階部分）	
	MRF特則 ⁶ ・新規先特則 ⁷ に基づく金額	
	増額措置額（+）・圧縮措置額（-） ⁸	
	法定準備預金額	
③ 政策金利残高	当座預金残高から①と②を控除した金額	▲0.1%

金融機関によって、日銀当座預金残高が基礎残高とマクロ加算残高の上限値の合計を下回り、基礎残高やマクロ加算残高に「余裕枠」が生じている先もあれば、日

3 すべての金融機関に対して一律に適用される比率。

4 「各種オペ」は、貸出増加支援資金供給、成長基盤強化支援資金供給、被災地金融支援オペ（廃止前の東日本大震災にかかる被災地金融機関支援資金供給および熊本地震被災地金融機関支援資金供給を含む）、新型コロナ対応特別オペおよび気候変動対応オペを指す。

5 マクロ加算残高枠の計算に際しては、各種オペの利用インセンティブを付与する観点から、その残高（「オペ1階部分」）に加え、2016年3月末対比での残高増加額に加算比率を乗じた額（「オペ2階部分」）を算入することとしている（以下、「マクロ加算2倍措置」）。

6 2015年1～12月積み期間のMRF受託残高の平均残高（純資産額ベース、運用の結果日銀当座預金となっていない金額を含む）と、対象積み期間におけるMRF受託残高の平均残高（純資産額ベース、運用の結果日銀当座預金となっていない金額は除く）のうち、小さい方の金額。

7 「補完当座預金制度の利息の計算方法における新規先に関する特則」に基づくみなし基準平均残高に基準比率を乗じた金額。

8 2021年3月の「点検」の結果を踏まえて導入された増額措置・圧縮措置の金額。詳細は「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検【背景説明】」（2021年3月19日）の「（補論4）補完当座預金制度の運営状況」＜1.への対応＞、＜2.への対応＞およびBOX3参照。

銀当座預金残高が基礎残高とマクロ加算残高の上限値の合計を上回り、政策金利残高が発生している先もある。余裕枠や政策金利残高は、各金融機関が、日銀当座預金残高に応じて適用される金利よりも低い（高い）金利で資金を調達（運用）し、その資金を日銀当座預金に預け入れる（から放出する）といった裁定取引を行う誘因となっている。こうした裁定取引を通じて、基礎残高やマクロ加算残高の余裕枠を保有する金融機関が、その余裕枠を全て利用するまで、政策金利残高を保有する金融機関から資金を調達すると仮定した場合に、なお残る政策金利残高のことを「完全裁定後の政策金利残高」と呼んでいる。

2021年度中、日本銀行は、2018年7月30～31日の金融政策決定会合で決定した「長短金利操作の実現に支障がない範囲で、現在の水準（平均して10兆円程度）から減少させる」という方針に沿って、「完全裁定後の政策金利残高」が5兆円程度で推移するように、1積み期間毎に基準比率の見直しを行った。その際、2021年度を通じてコールレートが幾分高めで推移したもとの、短期金利を安定的にマイナス水準で推移させる観点から、完全裁定後の政策金利残高が下振れるリスクを意識し、やや低めに基準比率を設定した。

2021年度中の「完全裁定後の政策金利残高」の推移をみると、上記のやや低めの基準比率設定のほか、基準比率設定時に想定していなかった財政等要因やオペの実施により、基準比率設定当初の見込み（「5兆円程度」）から上方に乖離して着地する積み期間が多くみられた。特に、2022年3月積み期間には、国庫短期証券買入の増額や指値オペを含む臨時の国債買入を主因に、15兆円程度と2018年4月以来の水準で着地した（図表3-2）。

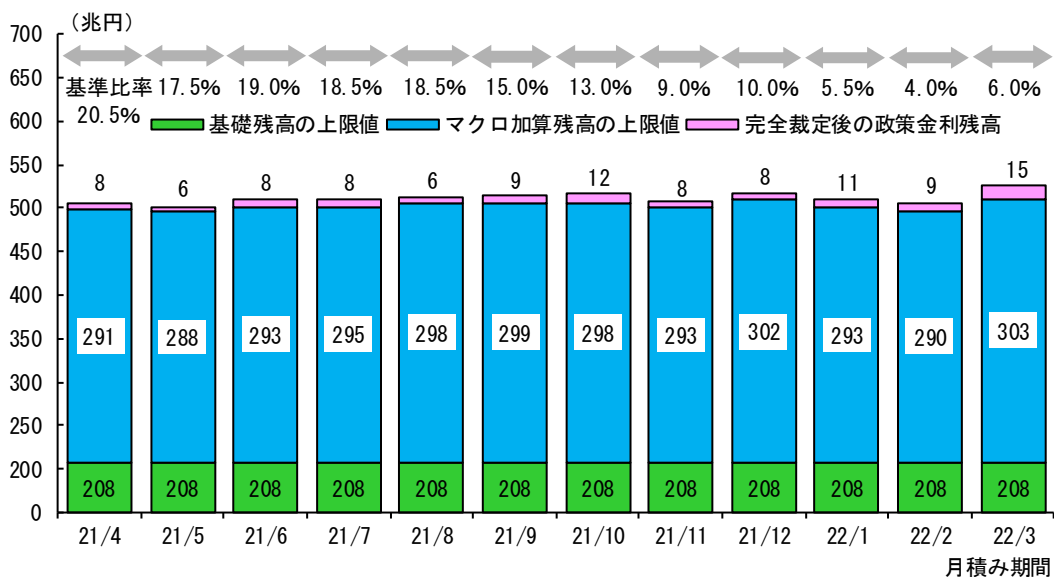
2021年度のマクロ加算残高等の「余裕枠」と実際の政策金利残高をみると、裁定取引の活発化⁹などに伴い、「余裕枠」、政策金利残高ともに年度半ばまで減少傾向を辿った。この間、2021年8月積み期間にはマクロ加算残高枠の増額措置および圧縮措置の適用開始によりいずれも減少したほか、2021年9月積み期間には地域金融強化のための特別当座預金制度の開始を受けて、信用金庫等の「その他の補完当座預金制度適用先（以下、『その他補完当預先』）」が当座預金残高を積み増したことにより「余裕枠」が減少した。その後は、上述のように「完全裁定後の政策金利残高」が5兆円程度から上方に乖離する積み期間が続いたもとの、新型コロナ対応特別オペの利用スタンスの違い等から業態間で資金ポジションの偏りが拡大したほか、マクロ加算残高枠の圧縮措置の増減等もあり、年度後半にかけて、「余裕枠」、政策金

9 2021年度は、新型コロナ対応特別オペ等の残高増加と基準比率の引き下げに伴い資金調達サイド・放出サイドともに短期金融市場での潜在的な取引ニーズが拡大したもと、資金放出サイドではクレジットライン拡大等によりコール放出を拡大させる動きがみられ裁定取引は活発化した。詳細はBOX4参照。

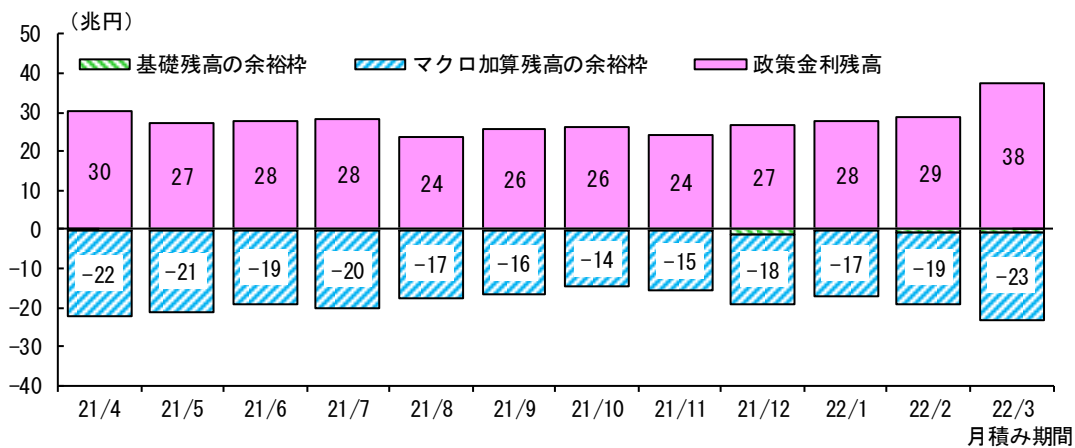
利残高ともに増加傾向を辿った（図表 3-3）。

以上のような三層構造の動きを業態別にみると、図表 3-4 のとおりである。

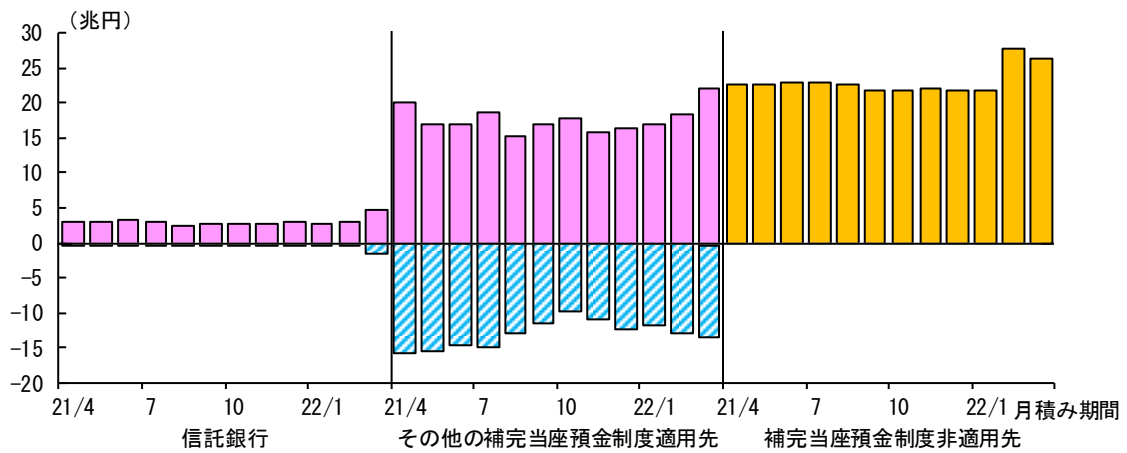
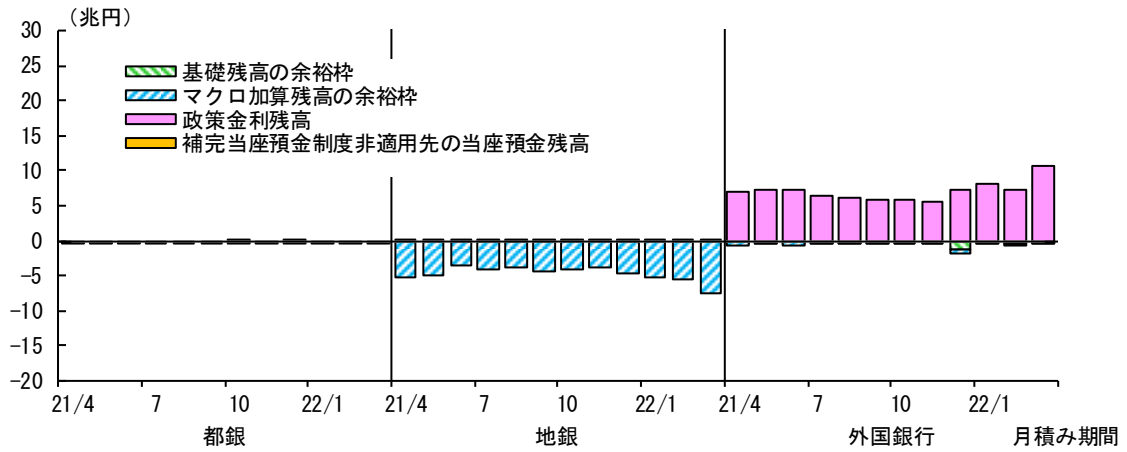
（図表 3-2）マクロ加算残高等の上限値と「完全裁定後の政策金利残高」の推移



（図表 3-3）マクロ加算残高等の「余裕枠」と政策金利残高



(図表 3-4) 三層構造の業態別分布



- (注1) その他の補完当座預金制度適用先は、その他準備預金制度適用先と準備預金制度非適用先の合計。
- (注2) その他準備預金制度適用先には、信用金庫（預金残高1,600億円超）、PayPay銀行、セブン銀行、ソニー銀行、楽天銀行、住信SBIネット銀行、auじぶん銀行、イオン銀行、大和ネクスト銀行、オリックス銀行、日本カストディ銀行、新生銀行、あおぞら銀行、SBJ銀行、整理回収機構、農林中央金庫、ゆうちょ銀行、ローソン銀行、GMOあおぞらネット銀行、みんなの銀行、UI銀行を含む。
- (注3) 準備預金制度非適用先には、証券会社、短資会社、証券金融会社、信金中央金庫、信用金庫（預金残高1,600億円以下）、商工組合中央金庫、全国信用協同組合連合会、労働金庫連合会を含む。
- (注4) 補完当座預金制度非適用先には、銀行協会、全国銀行資金決済ネットワーク、東京金融取引所、日本証券クリアリング機構、ほふりクリアリング、CLS BANK International、日本政策投資銀行、日本政策金融公庫、国際協力銀行、預金保険機構を含む。

BOX 2 2021 年度中の基準比率設定の背景

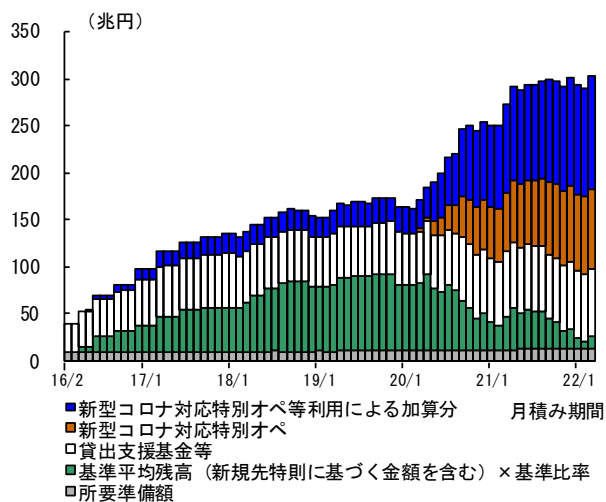
日本銀行は、銀行券要因や財政等要因といった外生的な日銀当座預金の増減要因のほか、国債買入れや新型コロナ対応特別オペなど各種オペの実施に伴う金融調節要因などを可能な範囲で見通したうえで、「完全裁定後の政策金利残高」が5兆円程度となるよう、各積み期間のマクロ加算残高枠にかかる基準比率を設定している。

こうした考え方のもとで、2021年度の基準比率設定の背後にあった動きをみると、日銀当座預金は、日本銀行による一層潤沢な資金供給に加え、コロナ禍における政府による財政支出等もあって、増加を続けた。もっとも、2020年度と同様、その増加はマクロ加算残高の加算措置を伴う新型コロナ対応特別オペ等の利用増加によるところが大きかったなか、基準比率については、多くの積み期間において、「完全裁定後の政策金利残高」が過度に減少しないよう、引き下げ方向で調整する必要性が見込まれた（BOX 図表 2-1）。

日本銀行は、これらの動きを見通したうえで、「完全裁定後の政策金利残高」が5兆円程度となるように、1積み期間毎に基準比率を設定した。2021年度を通じてみると、基準比率は、2021年3月積み期間の15.5%から2022年3月積み期間の6.0%まで▲9.5%の引き下げとなった（BOX 図表 2-2）。

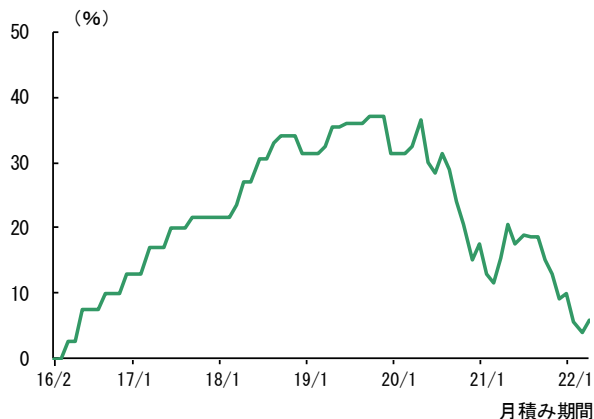
なお、2021年3月の「点検」で新たに加算比率¹⁰が導入されたことにより、基準比率を下限であるゼロまで引き下げてもマクロ加算残高枠の調整ができない場合には、加算比率により調整することとなった。もっとも、2021年度中は、基準比率がプラスの値を維持したことから、加算比率による調整には至らなかった。

（BOX 図表 2-1）マクロ加算残高の上限値の変化



（注）「貸出支援基金等」は、貸出増加支援資金供給、成長基盤強化支援資金供給、被災地金融支援オペ（廃止前の東日本大震災にかかる被災地金融機関支援資金供給および熊本地震被災地金融機関支援資金供給を含む）、気候変動対応オペ、MRF特則、マクロ加算残高枠の増額措置・圧縮措置の影響を含む。

（BOX 図表 2-2）基準比率



10 マクロ加算残高枠を引き下げるために、貸出支援基金等の2016年3月末対比の残高増加額（オペ2階部分）に乗じる「ゼロ以上1以下」の比率。

BOX 3 マクロ加算残高枠の増額措置および圧縮措置

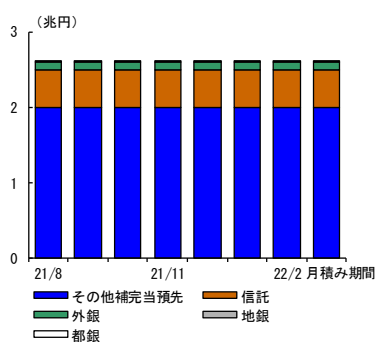
日本銀行は、2021年3月の「点検」を踏まえ、補完当座預金制度のより円滑な運営に資する観点から、2021年度よりマクロ加算残高枠の増額措置¹¹および圧縮措置¹²を導入している¹³。

まず、増額措置についてみると、「その他補完当預先」、「信託」を中心に全体で2.6兆円程度のマクロ加算残高枠の加算が行われた（BOX 図表 3-1）。

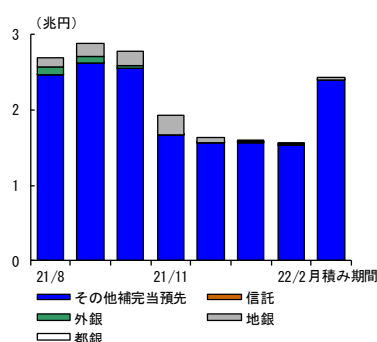
他方、圧縮措置による圧縮幅についてみると、開始当初は、「その他補完当預先」を中心に、増額措置による加算額とほぼ同額の2.7兆円前後で推移していたものの、2021年11月積み期間からは2兆円を下回る水準まで減少した（BOX 図表 3-2）。これは、「その他補完当預先」に含まれる一部先において、地域金融強化のための特別当座預金制度に基づく特別付利の適用開始後に当座預金残高を積み増す動きがみられたため、結果として圧縮措置の対象となる先が減少したことが背景にある（BOX 図表 3-3）。その後は、無担保コールレートに上昇圧力がかかるもと、一部先の資金調達が進まなかった結果、そうした先の利用率が低下し、圧縮幅は再び2兆円を上回る水準まで増加した。

以上のように、これら諸措置は、適用開始時には、政策金利残高およびマクロ加算残高等の「余裕枠」をいずれも減少させる方向で作用した。その後は、圧縮措置による圧縮幅の増減が、三層構造を利用した裁定取引の状況や業態間での資金ポジションの偏りとともに、政策金利残高およびマクロ加算残高等の「余裕枠」の変動要因として作用した（詳細は3.（1）①参照）。

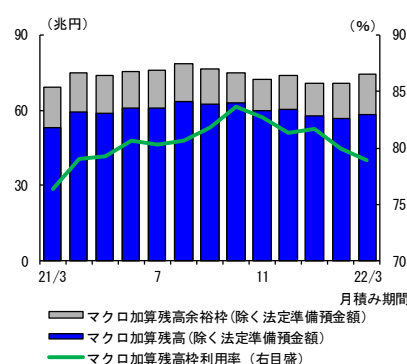
(BOX 図表 3-1)
マクロ加算残高枠の増額措置



(BOX 図表 3-2)
マクロ加算残高枠の圧縮措置



(BOX 図表 3-3)
その他補完当預先の
マクロ加算残高枠の利用率



11 2016年2月積み期間から2019年12月積み期間における当座預金の平均残高（オペによる増加分除く）のうち基準平均残高の3倍を超える部分の3分の1相当について、マクロ加算残高枠を引き上げる。

12 付利対象積み期間の起算日の4か月前の日を起算日とする積み期間から2か月前の日を起算日とする積み期間までの全ての積み期間で、マクロ加算残高枠（除く法定準備預金額）の利用率が50%未満となった取引先は、その積み期間の枠を25%圧縮。

13 増額措置および圧縮措置は、2021年8月積み期間から適用開始。2021年8月積み期間の圧縮措置適用の判定にかかる参照期間は、2021年4～6月積み期間。

② GCレポ市場の動向

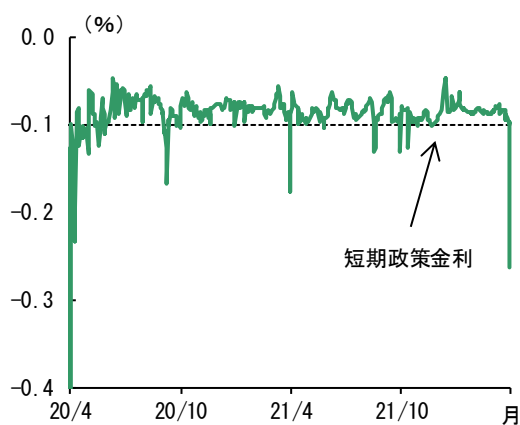
(GCレポ市場の動向)

2021 年度中、GCレポレートは、総じてみれば短期政策金利（▲0.1%）を小幅に上回る水準で安定的に推移した（図表 3-5）。

もともと、基準比率の引き下げなどに伴い資金調達余力の低下した銀行の資金調達額が 2021 年度半ばにかけて減少基調となった（図表 3-6）もとで、2021 年 8 月積み期間序盤には、良好な国庫短期証券の需給を背景に証券会社の在庫ファンディング需要が低位で推移したことも加わり、▲0.1%を下回る局面もみられた。また、11 月積み期間終盤には、GCレポ市場・コール市場間のレート裁定を目的とした金融機関による資金調達や、入札日程の集中を背景に証券会社の在庫ファンディング目的での資金調達が積極化したことなどから、▲0.05%を小幅に上回る水準まで上昇する局面もみられた。なお、年度後半のレート上昇局面では、一部金融機関が資金放出を積極化した結果、市場全体の資金放出額が増加した（図表 3-7）。

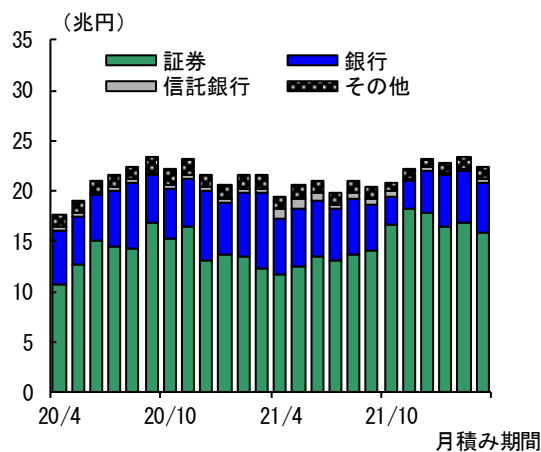
レポ市場の残高は、幅広い金融機関間で日銀当座預金の三層構造を利用した裁定取引が活発に行われたほか、GCレポ市場・コール市場間のレート裁定を目的とした資金調達に取り組む動きもみられた結果、高水準で推移した（図表 3-8）。

(図表 3-5) GCレポレート



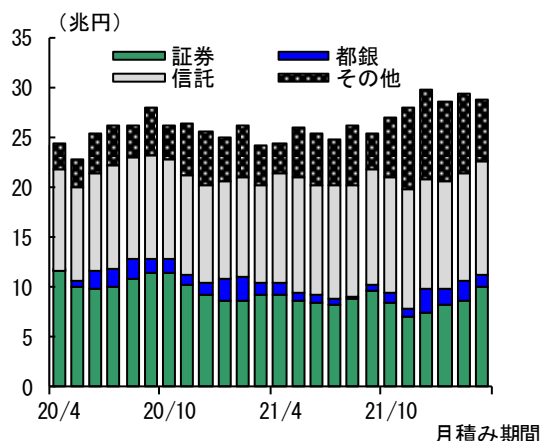
(注) 東京レポ・レート (0/N 物)。

(図表 3-6) 資金調達 (債券放出) サイド



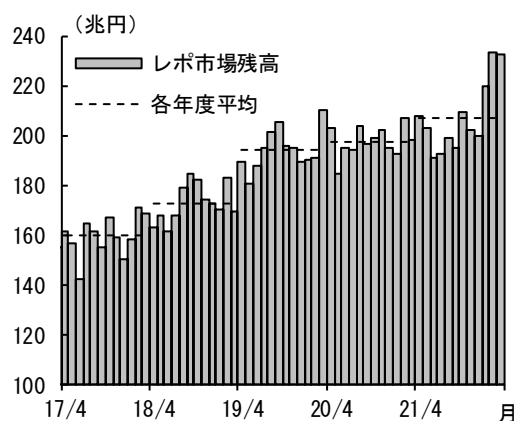
(注) FSB レポ統計日次データ (現先取引のみ) のうち、翌日物の資金調達額の積み期間平残。

(図表 3-7) 資金放出 (債券調達) サイド



(注) FSB レポ統計日次データ (現先取引のみ) のうち、翌日物の資金放出額の積み期間平残。

(図表 3-8) レポ市場残高



(注) レポ市場残高は現先取引および現担取引の合計。

(国債買現先オペ)

日本銀行は、現行の「金融市場調節方針」のもとで、短期金利を安定的にマイナス水準で推移させる観点から、短期金融市場の動向などを踏まえ、国債買現先オペを機動的かつ柔軟にオファーし、市中へ潤沢な資金供給を行った (図表 3-9)。

2021年11月積み期間終盤には、G Cレポレートの上昇圧力を抑制する観点から、12月13日から3日間にわたって0/N物およびT/N物のオペをオファーした。この結果、G CレポレートはT/N物を中心に大きく低下した。同様の観点から12月積み期間には、効率的に市場参加者の資金調達需要を吸収すべく、ターム物のオファーを実施した。

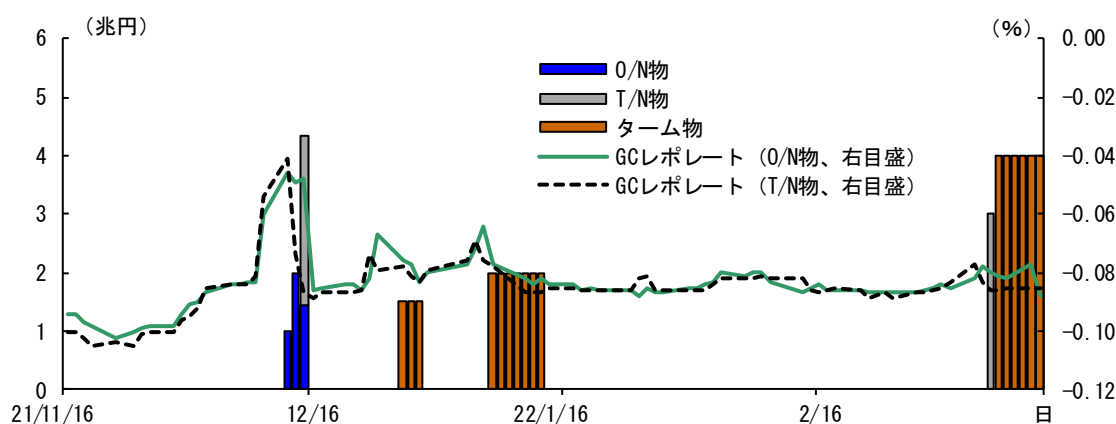
また、2022年2月積み期間終盤には、G Cレポレートは低めの水準で推移していたものの、コールレートが高止まっていたことから、コール市場への資金放出を促す観点から、T/N物およびターム物のオファーを実施した (図表 3-10)。

なお、これらの国債買現先オペについては、短期政策金利が▲0.1%であることを踏まえ、短期金融市場における適切なレート形成を促す観点から、下限利回りを▲0.1%に設定した。

(図表 3-9) 国債買現先オペの実施状況

オファー日	スタート	期間	オファー額	(億円、%)		
				応札倍率	平均落札レート	落札決定レート
21/12/13	T+0	1D	20,000	0.50	-0.060	-0.060
12/14	T+0	1D	20,000	1.11	-0.100	-0.100
12/14	T+1	1D	70,000	0.41	-0.100	-0.100
12/15	T+0	1D	20,000	0.73	-0.097	-0.100
12/24	T+1	3D	15,000	1.34	-0.086	-0.100
22/1/6	T+1	1W	20,000	2.29	-0.095	-0.100
3/8	T+1	1D	30,000	2.38	-0.093	-0.100
3/9	T+1	1W	40,000	1.92	-0.097	-0.100

(図表 3-10) 国債買現先オペ残高とGCレポレート



③ 無担保コール市場の動向

2021 年度中、コールレートは、概ね▲0.05～▲0.01%程度で推移した(図表 3-11)。仔細にみると、2021 年 8 月積み期間以降、一部の業態で資金調達を積極化する動きが強まった結果、主に積み期間の終盤にコールレートが上昇し、▲0.01%を上回る局面もみられた。

資金調達サイドの動きをみると、地銀を中心に、資金調達を積極化する動きが広がった。前年度に引き続き、地銀が新型コロナ対応特別オペの利用を大幅に増加させたことによってマクロ加算残高の上限値が引き上げられ、地銀の資金調達余力¹⁴が拡大した。そうした中、収益機会を求める動きの一環として、マイナス金利でコール資金を調達し、マクロ加算残高に積むという裁定取引を行う動きが一段と拡大した。実際、地銀の無担保コール市場における取引残高は年度を通じて大きく増加した。また、一部の都銀や信託銀行も、特に積み期間の終盤において、コール市場

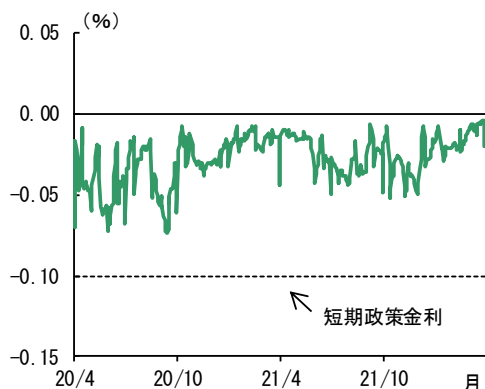
14 ここでは、「基礎残高とマクロ加算残高の上限値から、無担保コール取引を行う前に保有していた日銀当座預金残高を差し引いたもの」と定義している。なお、地銀の「資金調達余力」と無担保コールレートの関係についての詳細は「2017 年度の金融市場調節」の BOX 3 参照。

での資金調達を積極化し、コールレートを押し上げる一因となった(図表 3-12~14)。

資金放出サイドをみると、従前からの主要な資金の出し手である投資信託のほか、年度半ばより基準比率の引き下げを受けて放出ポジションの拡大した都銀や系統金融機関が積極的な資金放出を行ったほか、一部の都銀等は、GCレポ市場で低めのレートで調達した資金をコール市場で運用するレート裁定を積極的に行った。

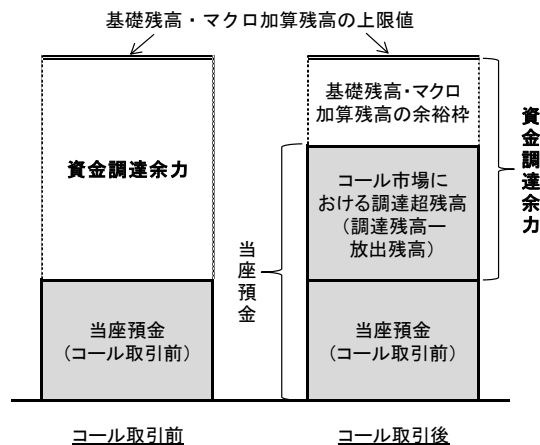
無担保コール市場の残高をみると、多くの金融機関において、日銀当座預金の三層構造を利用した裁定取引が一段と活発に行われたことを受けて、2021 年度中は、年度を通じて増加傾向にあり、概ね 13~18 兆円程度と、前年度の 9~12 兆円程度の水準から切り上がった(図表 3-14)。

(図表 3-11) コールレート

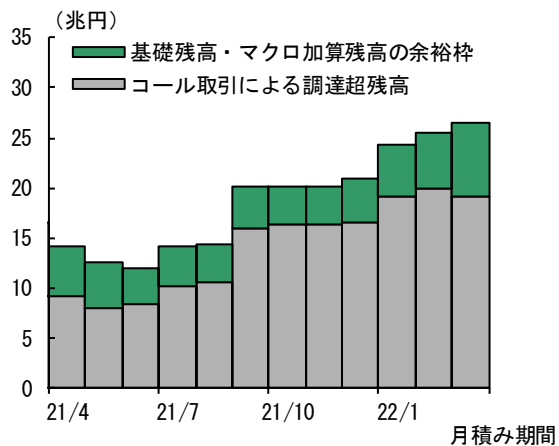


(注) 無担保コールレート (0/N 物)。加重平均値。

(図表 3-12) 資金調達余力の概念図



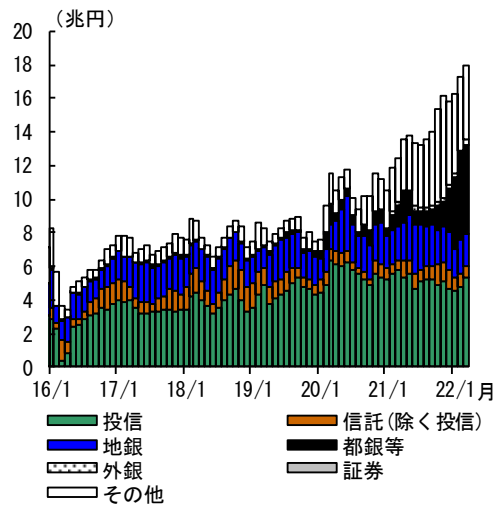
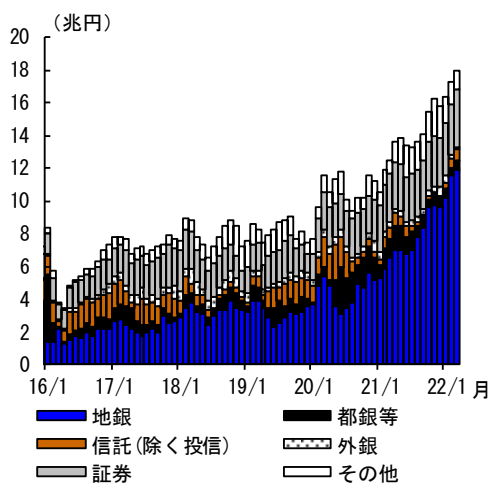
(図表 3-13) 地銀の資金調達余力



(図表 3-14) 業態別の無担保コール市場残高

(資金調達サイド)

(資金放出サイド)



(注) 短資経由。月次平残。

BOX 4 コール市場における取引の活発化

無担保コール市場の残高をみると、2021年度を通じて引き続き増加基調が続いた。

この背景としては、まず、この間、新型コロナ対応特別オペ等の残高が増加する一方で基準比率が引き下げられたなか、これらのマクロ加算残高の上限値に与える影響が業態毎で異なる結果、資金調達・資金放出の両サイドで短期金融市場での潜在的な取引ニーズが拡大したことが挙げられる。

すなわち、2021年度中の資金ポジションの変化を業態別にみると、都銀では、新型コロナ対応特別オペや貸出増加支援資金供給の利用残高の増加が一服するなか、基準比率の引き下げの影響から資金放出ニーズが拡大した。地銀では、引き続き新型コロナ対応特別オペの積極的な利用を通じてマクロ加算残高の上限が引き上がり、資金調達ニーズが一段と拡大した。その他補完当預先（系統金融機関等）では、新型コロナ対応特別オペの利用が限定的となるなかで、基準平均残高が相応に大きな金額であることもあり、基準比率の引き下げにより、資金放出を行わなければ、政策金利残高が発生し、マイナス金利を課されるという意味で、資金放出ニーズが拡大した（BOX 図表 4-1）。こうしたもとで、コール市場では、資金調達ニーズが拡大した地銀を中心に資金調達を積極化させる動きが広がった一方、資金放出ニーズが拡大した一部の都銀やその他補完当預先（系統金融機関等）では、政策金利残高の発生を回避するため、クレジットラインを拡充するなどしてコール市場での資金放出を積極化させた。

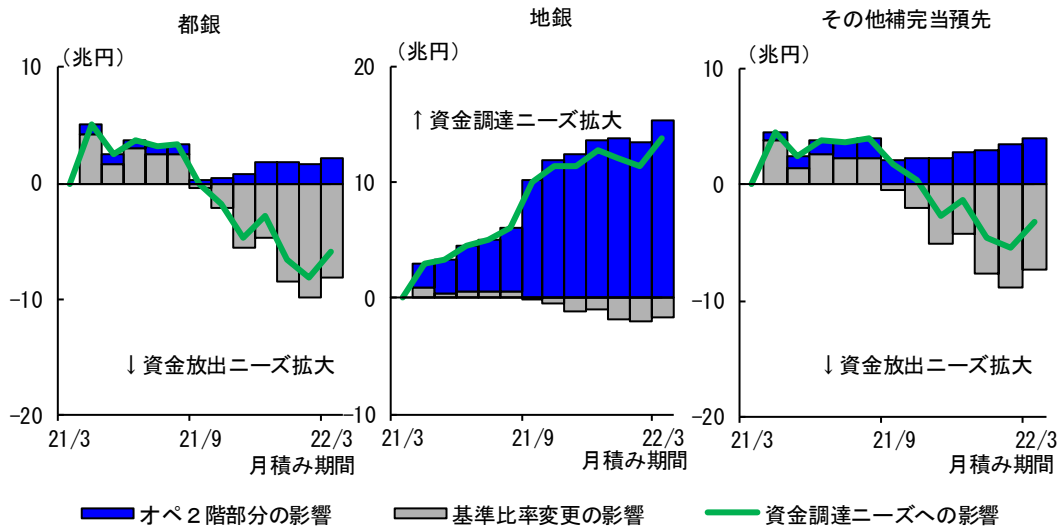
また、都銀等でクレジットラインの拡充などの動きが進むもとで、GCレポ市場で低めのレートで調達した資金をコール市場で運用する取引が積極化したことも、コール市場残高の拡大に寄与した。この点、「短期金融市場サーベイ」における資金放出サイドの日銀当座預金の運用スタンスをみても、こうしたレート裁定を行うにあたり事務コストに見合うと考えるレート差¹⁵が縮小しており、金融機関によるレート裁定が活発化している可能性を示唆している¹⁶（BOX 図表 4-2）。

もっとも、政策金利残高が発生している金融機関の中には、資金放出余力との対比でみると、引き続きクレジットラインの制約などにより、コール市場において必ずしも十分に資金放出を行っていない先がみられる。資金放出サイドにおける資金放出が進まないことは、短期金利の上昇要因となり得ることから、日本銀行では、必要に応じ金融機関との対話を重ねつつ、短期金融市場の動向を引き続きモニタリングしていく。

15 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。

16 「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——」参照。

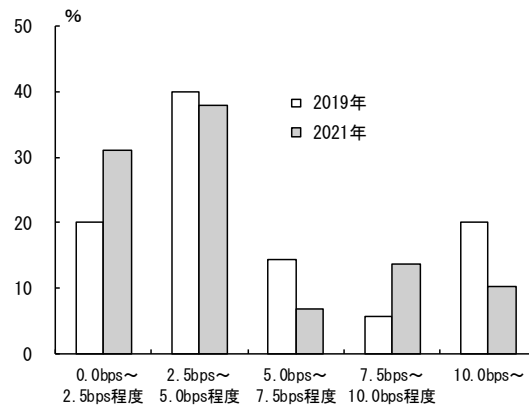
(BOX 図表 4-1) 業態別にみたマクロ加算残高の上限値の変化



(注1) 「オペ2階部分」は、各種オペの2016年3月末対比での残高増加額。

(注2) 「その他補完当預先」は、図表3-4における同業態と同様。

(BOX 図表 4-2) 資金放出サイドの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。

BOX 5 GCレポレート形成メカニズム

完全裁定後の政策金利残高がプラスに設定され、金融機関による日銀当座預金の三層構造を利用した裁定取引が活発に行われるもとでは、コール取引と異なりクレジットラインの制約などが存在しないGCレポ取引のレートは基本的に短期政策金利（▲0.1%）を小幅に上回る水準で推移することが想定される。もっとも、実際には、証券会社の在庫ファンディングや、GCレポ市場・コール市場間のレート裁定目的での金融機関による資金調達動向によりレートが上下に変動する局面もみられる。

GCレポ取引の日々の出来高とレートとの関係を見ると、緩やかな正の相関が確認できる（BOX 図表 5-1）。これは、右下がりの資金調達曲線と右上がりの資金放出曲線を仮定すると、GCレポレートは、資金放出サイドの資金放出スタンスが概ね一定（資金放出曲線が概ね不変）であるなか、主に資金調達サイドの資金調達需要の変化（資金調達曲線の左右への移動）によって決定されることを示唆している（BOX 図表 5-2）。

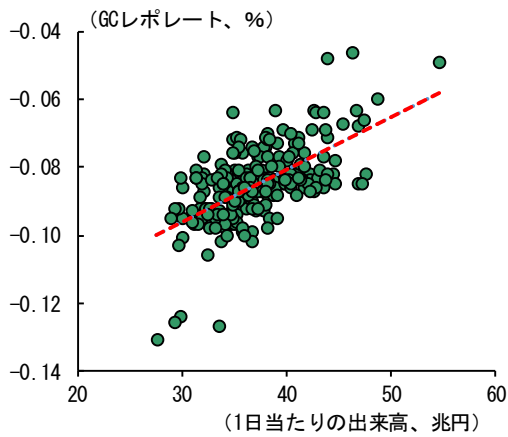
ここで、GCレポの資金調達サイドの動向をみると、都銀については、年度半ばにかけて、基準比率が引き下げられ、新型コロナ対応特別オペなどの利用が鈍化したことを背景に、マクロ加算残高の上限値の減少を通じて資金調達余力が低下し、資金調達額が減少した（BOX 図表 5-3）。また、証券会社は、国庫短期証券の発行額の減額や堅調な投資家需要を背景に、年度前半は資金調達額が比較的低位となった（BOX 図表 5-4）。こうした資金調達需要の減少を背景に、2021年8月積み期間の序盤にはレートが短期政策金利（▲0.1%）を下回る局面もみられた。

次に、積み期間中のGCレポレートの変化をみると、積み期間後半にかけて、累積的な出来高が増加するほどレートが上昇する傾向が確認できる（BOX 図表 5-5）。これは、多くの資金放出先では政策金利残高の削減を企図した資金放出が平準的なペースよりも早いペースで行われることが多いなか、こうした資金放出需要が概ね満たされた後は、資金放出余力が裁定取引に必ずしも積極的でない主体に偏ることが影響していると考えられる¹⁷。さらに、残り日数の減少に伴い先行きの資金ポジションの不確実性が低下する積み期間後半は、銀行を中心とした一部の金融機関がGCレポ市場・コール市場間でのレート裁定目的で資金調度を積極化する（BOX 図表 5-6）ため、レートに上昇圧力が生じやすい。

日本銀行は、こうした情報も踏まえながら、レートに上昇圧力が生じた際には、ターム物を含めた国債買現先オペを実施することで効率的に資金調達需要を吸収しつつ、資金放出余力が裁定取引に消極的な資金放出主体に偏ることを抑制した。

17 裁定取引に対するスタンスの違いと短期金利への影響については、「2018年度の金融市場調節」のBOX 6 参照。

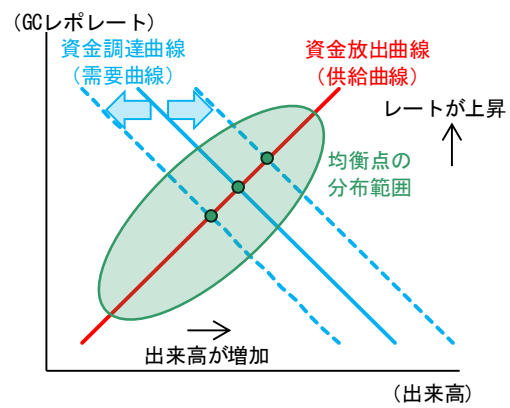
(BOX図表5-1) 出来高とレートの関係



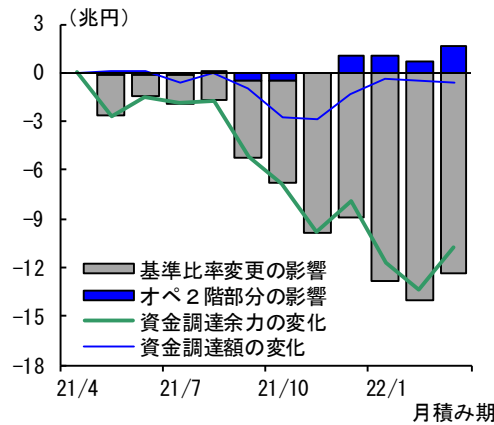
(注1) 2021年4月から2022年3月までの期間(市場参加者による債券放出が消極化する傾向がある四半期末を除く)の翌日物取引の1日あたり出来高と東京レポ・レート(0/N物)。

(注2) 破線は、最小二乗法による回帰直線。

(BOX図表5-2) GCレポ市場の需要と供給



(BOX図表5-3) 都銀の資金調達余力と資金調達額の変化

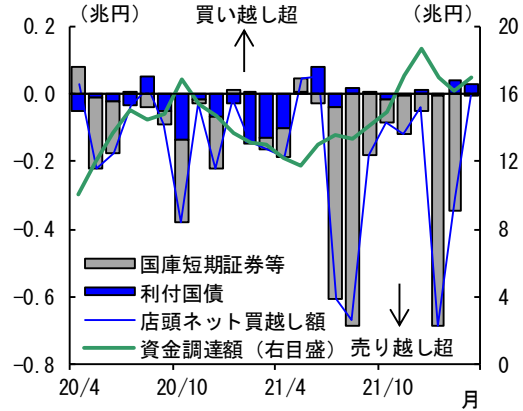


(注1) 2021年4月積み期間対比の変化(平残ベース)。

(注2) オペ2階部分は、新型コロナ対応特別オペや貸出支援基金等の残高のうち、2016年3月末対比でみた増加分。

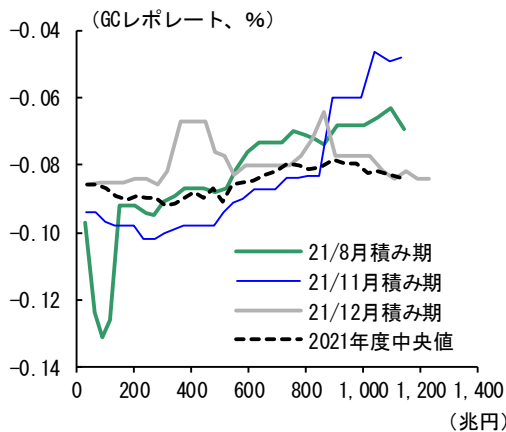
(注3) 資金調達額は、銀行業態の翌日物取引。

(BOX図表5-4) 証券会社の店頭売買と資金調達額



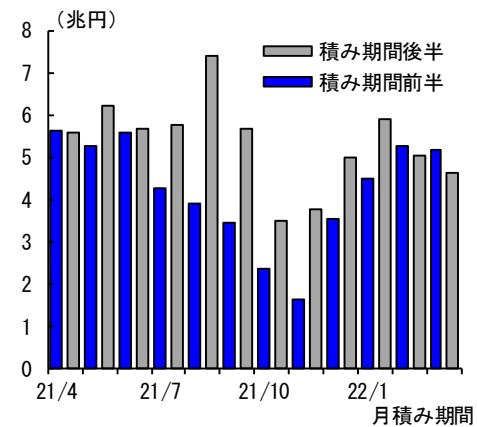
(注) 資金調達額は、翌日物取引の月次平残。

(BOX図表5-5) 累積出来高とレートの関係



(注) 翌日物取引の積み期間毎にみた累積出来高と東京レポ・レート(0/N物)。

(BOX図表5-6) 銀行の資金調達



(注) 翌日物取引の積み期間前半と後半の平残。

(2) 国庫短期証券市場の動向と国庫短期証券の買入れ

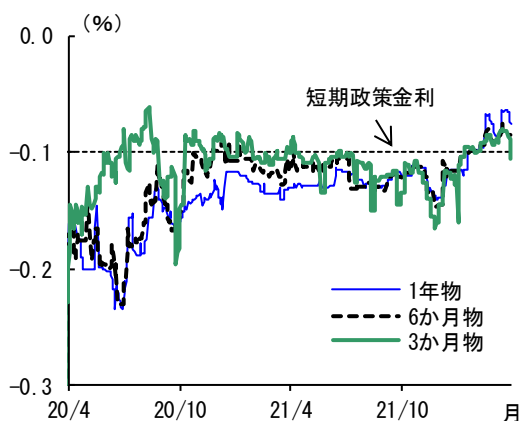
① 国庫短期証券市場の動向

2021年度中、国庫短期証券（3か月物）の利回りは、概ね▲0.1%程度で推移した（図表3-15）。発行額の段階的な減額に伴い発行残高が減少する（図表3-16）もとで、国内投資家による高水準の担保需要のほか、年末越えを織り込んだ2021年10月以降は、例年通りドル投円転コストの低下を背景とした海外投資家需要の増加もみられたこともあり、レートが▲0.165%まで低下する局面もみられたが、2022年入り後は、年末越え要因の剥落に伴う海外投資家需要の減少や3か月物の発行額の増額を背景に需給が緩和したことから、レートは▲0.1%程度まで上昇した。

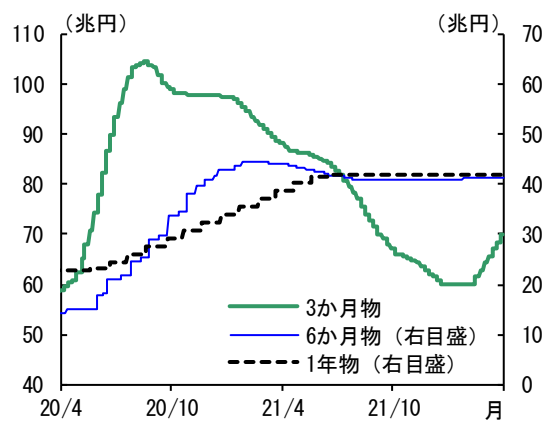
6か月物と1年物の利回りは、3か月物と概ね同様の動きとなったものの、2022年入り後の利付国債の短中期ゾーン金利の上昇局面では、1年物の利回りが幾分大きめに上昇した。

この間、国内および海外投資家の国庫短期証券の保有残高は高水準で推移し、総じて需給環境が良好であったもとで、日本銀行の国庫短期証券の保有残高は減少した（図表3-17）。

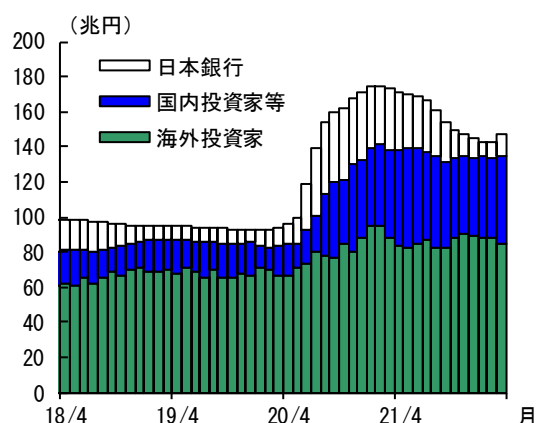
(図表3-15) 国庫短期証券の利回り



(図表3-16) 国庫短期証券の年限別発行残高



(図表 3-17) 国庫短期証券の主体別保有残高



(注) 中央政府および財政融資資金の保有分を含まないほか、日本銀行の引受分も除いている。海外投資家の保有残高は、本邦対外債務（一般政府・短期債）の四半期末残高をベースに非居住者による月次のネット対内証券投資額を積み上げた試算値。国内投資家等は、市中発行残高から、日本銀行、海外投資家の保有残高を差し引いたもの。

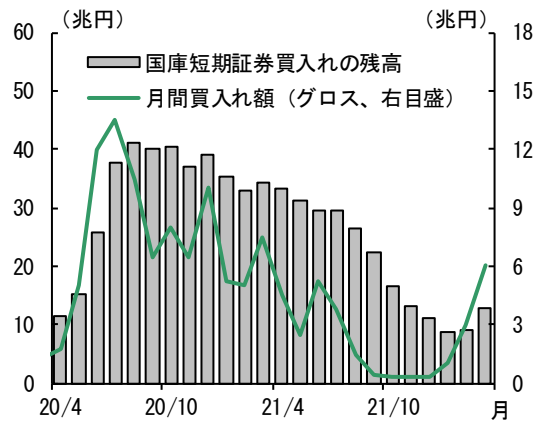
② 国庫短期証券の買入れ

2021 年度中、日本銀行は、市場の需給動向を踏まえつつ、柔軟な買入れを実施した。2021 年 6 月 29 日に公表した「当面の長期国債等の買入れの運営について」では、3 か月物の発行減額などを背景とした良好な需給環境を踏まえつつ、引き続き柔軟にオファー額を調整する観点から、それまで 1 回当たりのオファー金額を 5,000 億円～3 兆円程度をめどとしていた記述を削除した。そのうえで、8 月中旬から 2021 年末にかけては、1 回当たり 1,000 億円の買入れを継続した。2022 年 1 月以降は、3 か月物の発行増額などによる需給の緩和を踏まえ、1 回当たり 5,000 億円～2 兆円のオファーを行った。

この間、買入れ日程については、原則として入札日の翌々営業日に実施したが、引き続き、必要に応じ、柔軟な運営を続けていく方針を維持した。2021 年 12 月は、入札日程が集中したことから、買入れ間の入札回数が 5 回に上ったものの、需給が急激に悪化するなどの動きはみられなかった。また、買入れ対象銘柄については、個別銘柄の動向やその背景をきめ細かく勘案し、隣接ゾーン対比で利回りが大きく低下している場合などに、当該銘柄を買入れ対象から除外する柔軟な運営を継続した。

こうした運営のもと、買入れ残高は減少し、2022 年 3 月末は 12.7 兆円（前年比 ▲21.5 兆円）となった（図表 3-18）。

(図表 3-18) 国庫短期証券の買入れの残高と買入れペース



(3) 国債市場の動向と長期国債の買入れ

① 国債市場の動向

長期金利は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもと、2021年度を通じて長期金利の操作目標が「ゼロ%程度」で据え置かれたなかで、経済・物価情勢や海外金利の動向などに応じて上下しつつ、年度を通じてゼロ%程度で推移した。

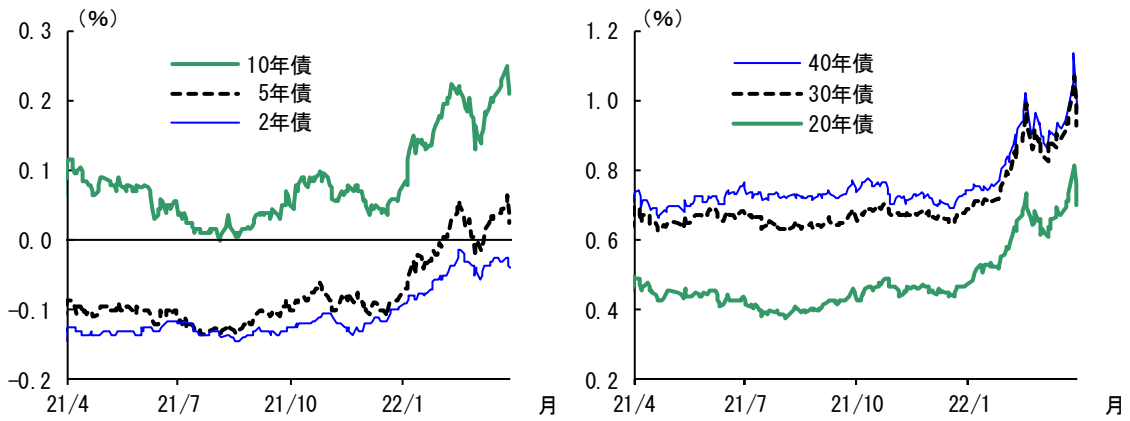
長期金利は、2021年度前半に、海外金利が低下したことに連れる形で低下傾向を辿り、8月初には、年度中の最低利回りとなるゼロ%を付けた。その後、供給制約やエネルギー価格上昇に伴うインフレへの警戒感から海外金利が上昇に転じるなか、10月下旬には一時0.100%まで上昇したが、オミクロン株の感染拡大を背景にグローバルに金利が低下すると、12月には再び0.035%まで低下した。2022年入り後は、米国の金融政策正常化スタンスの前傾化が意識されて海外金利が急速に上昇するなか、2月10日の場中には一時0.230%まで上昇したが、同日に翌営業日の指値オペ実施を公表したことで上昇に歯止めがかかり、その後のウクライナ情勢の悪化を受けて一時金利上昇幅を縮小させた。もっとも、米国金利の上昇圧力が継続するなか、再び上昇に転じ、3月28日には0.25%に到達した。そうしたもとの、日本銀行が年度末にかけて連続指値オペや国債買入れのオファーの追加・増額を行ったことで、長期金利の上昇は一服して年度末を迎えた（詳細はBOX7参照）。

2年債・5年債といった短中期金利は、2021年中は、国内投資家の担保需要もあって▲0.14～▲0.06%程度で推移したが、年末以降、長期金利につれて上昇し、5年債金利は2月初にプラス圏まで浮上した（図表3-19）。

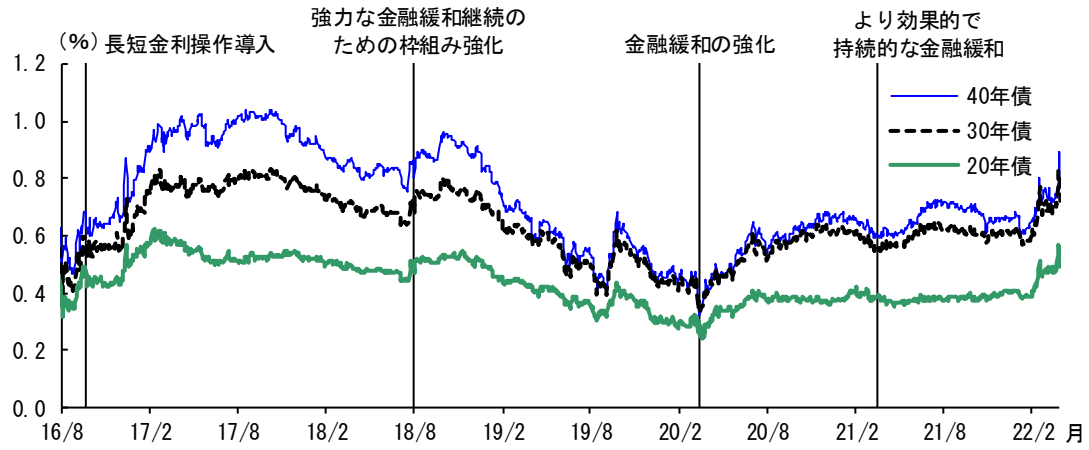
超長期金利は、2021年中は、国内投資家による根強い需要から、長期金利が上下するもとも狭い範囲で推移した。年末以降は、海外金利が上昇するなか、日本銀行による指値オペなどで上昇が抑制された長期金利との対比で、大きめに上昇した結果、年度末にかけて実施した国債買入れのオファーの追加で幾分低下はしたものの、年度を通してみると、各ゾーンのイールドスプレッド（対10年物国債金利）は拡大した（図表3-19～20）。

この間、物価連動債について、同年限の名目債利回りとの差分として計算されるBEI（ブレイク・イーブン・インフレ率）をみると、特に8月以降、グローバルにインフレ期待が高まるもとの、海外のBEIに連れて上昇した（図表3-21）。

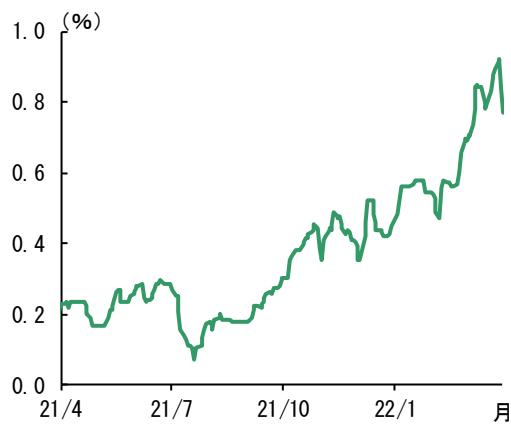
(図表 3-19) 国債利回り



(図表 3-20) イールドスプレッドの推移 (対 10 年物国債金利)



(図表 3-21) B E I (ブレーク・イーブン・インフレ率)



② 長期国債の買入れ

2021 年度中、日本銀行は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、長期金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを弾力的に運営し、金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を実現した（図表 3-22）。

日本銀行では、金融市場調節運営の透明性を確保するため、「当面の長期国債等の買入れの運営について」（「運営方針」）を事前に公表している。2021 年 6 月までは、利回り・価格入札方式の長期国債買入れについて、翌月の 1 回当たりのオファー金額を示すとともに、5 つのゾーン（1 年超 3 年以下、3 年超 5 年以下、5 年超 10 年以下、10 年超 25 年以下、25 年超）については、翌月のオファー日程も公表した¹⁸。7 月以降は、市場機能の一段の発揮を促すため、長期国債の買入れ予定について、四半期に一度、3 か月分を公表する扱いに変更した。

そのうえで、四半期毎の買入れ額やひと月当たりの買入れ頻度については、各ゾーンにおける国債の需給環境やオペの応札状況などを踏まえ、柔軟に調整した。まず、ひと月当たりの買入れ頻度については、4 月以降、オペの応札状況や国債の需給環境、新年度入り後の投資家による国債投資需要なども勘案して、各ゾーンの買入れ回数を前月から 1 回ずつ減らす一方で、1 回当たりのオファー金額を前月までの買入れ額から引き上げた。さらに、7 月には、需給環境を踏まえ、1 年超 3 年以下、5 年超 10 年以下、10 年超 25 年以下の各ゾーンで買入れ額を減額した（図表 3-23）。

なお、買入対象銘柄については、20 年新発債、30 年新発債、40 年新発債を対象から除外したほか、個別銘柄の需給を含めた金融市場の情勢等を勘案し、幅広いゾーンで一部の銘柄を国債買入れの対象外とする運用を継続した。

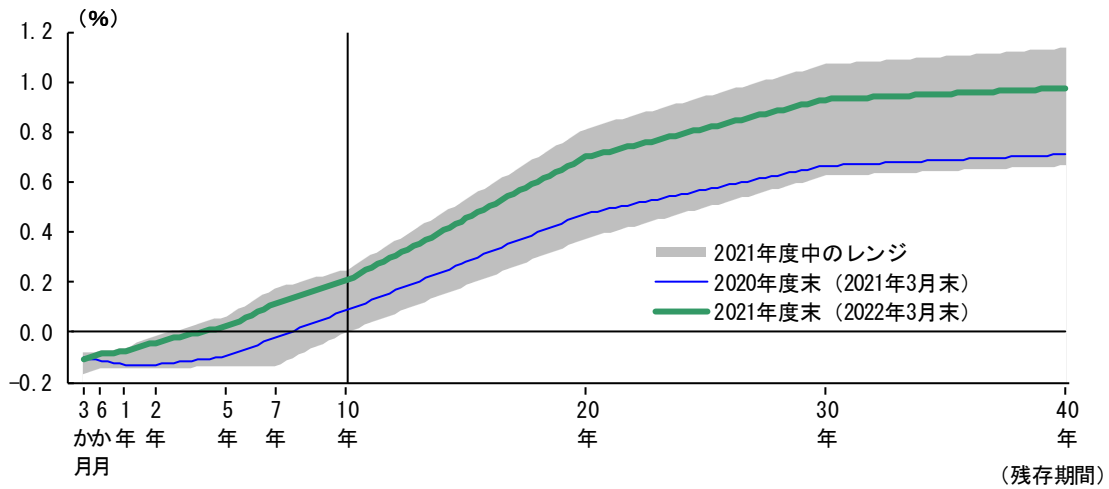
2022 年 2 月以降、米国の金融緩和縮小スタンス等を受けて海外金利が上昇するなか、国内でも金利上昇圧力が強まり、長期金利が変動幅の上限である 0.25%程度に近づいた。これを受けて、2 月 14 日には、前営業日に予告したうえで、指値オペを実施した。また、3 月末には、再び長期金利が上昇したことから、指値オペや連続指値オペ、国債買入れのオファー追加・増額を実施した（詳細は BOX 7 参照）。

物価連動債の買入れについては、長期国債と同様、4 月以降、買入れ回数を前月から 1 回減らす一方、1 回当たりのオファー金額を前月から引き上げた。

変動利付債の買入れについては、新規発行がないなか、市中発行残高の減少なども踏まえて、4 月以降、買入れ頻度を「隔月 1 回」から「四半期に 1 回」に見直すとともに、1 回当たりのオファー金額を、500 億円から 300 億円に減額した。

18 2021 年 3 月の金融政策決定会合での「点検」結果を踏まえ、同月 19 日に公表した「当面の長期国債等の買入れの運営について」において、2021 年 4 月以降、長期国債の利回り・価格入札方式での買入れ額は、従来のレンジ形式ではなく、特定の金額で示すこととした。

(図表 3-22) 国債のイールドカーブ



(注) 残存期間7年は、長期国債先物のチーペスト銘柄の利回り。

(図表 3-23) 長期国債の買入れ予定の変遷

買入対象ゾーン	21/4～6月	21/7～22/3月
1年以下	1,500	1,500
	1	1
1-3年	4,750	4,500
	4	4
3-5年	4,500	4,500
	4	4
5-10年	4,500	4,250
	4	4
10-25年	2,000	1,500
	1	1
25年超	500	500
	1	1
物価連動債	600	600
	1	1
変動利付債	300	300
	四半期に1回	四半期に1回

(注1) 各ゾーンの上段は1回当たりオファー金額(億円)、下段は回数(回)。

(注2) シャドローは、前月までの買入れ予定から変更した箇所。

(注3) オファー金額は目安として公表。

BOX 6 国債買入れ予定の公表方式の変更

日本銀行は、2021年3月31日に公表した「長期国債買入れの月間予定」以降、オファー金額を従来のレンジ方式ではなく、特定の金額で事前に示している（原則固定化）（BOX図表6-1）。また、6月29日に公表した「長期国債買入れの四半期予定」以降は、買入れ予定の公表頻度を、月次から四半期毎に引き下げている（四半期化）。これらの対応は、経済・物価情勢や海外金利などに応じ、明確化された範囲内で金利がより変動しやすくなるよう、市場における自律的な金利形成を促す観点から行ったものである（BOX図表6-2）。

この点、オファー金額にかかる不確実性が経済・物価情勢等に応じた金利変動に対するかく乱要因となっていたか否かを確認する観点から、オファー金額原則固定化前の2017年3月～2021年3月（期間①）と、原則固定化後の2021年4～12月（期間②）をサンプル期間とし、オファー日とそれ以外の日のオファー時刻（午前10時10分）までの10年物新発国債金利の前営業日引値差の米国10年物国債金利の変化に対する感応度の差を分析した。この結果、期間①では、オファー日の感応度は、オファー日以外の感応度よりも有意に低いのに対し、期間②では、両者に有意な差はみられなかった（BOX図表6-3）。

以上の分析は、サンプル数の少なさから幅をもってみる必要があるものの、買入金額の原則固定化が、海外金利等に応じた金利変動を促進するという点で、市場機能度の改善に効果があったことを示唆している。また、同様の観点から、買入れ予定の公表頻度の四半期化も、市場機能度の改善方向に作用したと考えられる。

なお、分析の都合上、今回は米国10年物国債金利に対する感応度を分析したが、日本銀行では、取引高や個別銘柄の需給格差など、その他多くの指標を参照しているほか、市場参加者へのヒアリングや「債券市場参加者会合」などで聞かれた意見¹⁹などの定性的な情報も参照しつつ、市場機能度の把握に努めている。

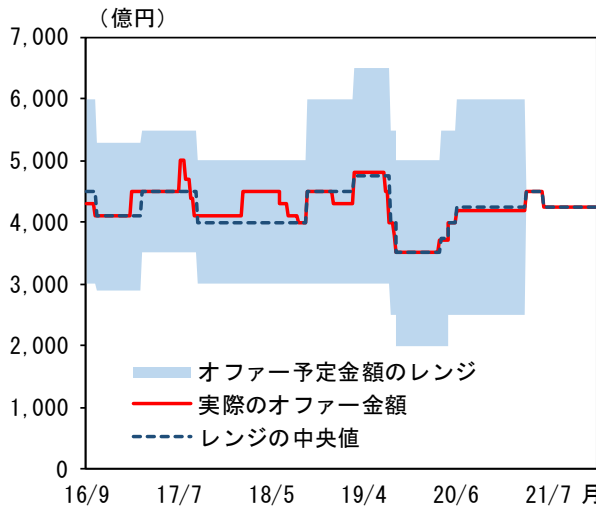
もっとも、こうした原則固定化や四半期化は、あくまで日本銀行の長短金利操作のもとで市場機能度に配慮する観点からの取組みであり、「当面の長期国債等の買入れの運営について」でも示しているとおり、長期金利が変動幅の上限または下限を超える惧れがある場合などに、買入金額を調整することを排除するものではない。実際、2022年3月30日には、長期金利が変動幅の上限を超える惧れがあるとの判断のもと、オファー金額の増額やオファー日程の追加を行った。

今後も、日本銀行では、金融市場調節運営にあたっては、金融市場調節方針のも

¹⁹ 2021年12月の会合では、「長期国債等の買入れ予定の公表について、4月以降、1回当たりのオファー金額を従来のレンジではなく特定の金額で事前に示すこととしたことや、7月以降は公表頻度を月次から四半期ごとに変更したことは、市場機能回復に向けて適切であったと評価している」との意見が聞かれた。

とで、市場機能にも配慮しつつ、適切な対応を行っていく方針である。

(BOX図表6-1) オファー金額の変遷（5年超10年以下） (BOX図表6-2) 買入れ予定公表方式の変遷



時期	オペ日程	金額	公表頻度
16/9月～ 17/2月	回数のみ	レンジ	月次
17/3月～ 21/3月	日程を 特定		
21/4月～ 21/6月		固定	
21/7月～			四半期

(注) 21/4月以降の中央値は、原則固定化されたオファー予定金額。なお、実際のオファー金額に18年8月2日、20年3月13、17、19、23日、22年3月30日に行われた臨時オペおよび22年3月30日に増額して行われたオペは含まない。

(BOX 図表 6-3) 買入れ額の公表形式とオファー時刻までの米国金利への感応度

金額の公表形式	期間	オペがない日の回帰係数	オペがある日の回帰係数の変化
レンジ	① 17/3月～ 21/3月末	0.1486***	▲0.0858***
固定	② 21/4月～ 12月末	0.0912***	0.0309

(注1) ***は1%の水準で有意であることを表す。

(注2) 期間①と期間②それぞれ、5年超10年以下のオペがあった日に1、ない日に0を取るダミー変数を設定し、10年物新発国債金利（午前10時10分までの出合いを、出来高で加重平均）の前営業日引値からの差を、以下の式で回帰（USTは米国10年物国債金利）。「オペがない日の回帰係数」は β_1 の、「オペがある日の回帰係数の変化」は β_3 の推計結果。結果、 β_3 は期間①においては1%水準で有意であったが、期間②においては10%水準でも有意性を確認できなかった。なお、利付債の入札日はサンプルから除外している。

$$\Delta JGB = \alpha + \beta_1 \Delta UST + \beta_2 Dummy + \beta_3 \Delta UST * Dummy$$

BOX 7 2022年2～3月の金利上昇局面における一連の対応とその影響

本文で述べたとおり、2022年2月中旬から3月にかけて、海外金利の上昇を背景に本邦国債金利にも上昇圧力が強まったなか、日本銀行は、長期金利の操作目標をゼロ%程度とする「金融市場調節方針」をしっかりと実現するために、オペレーション上の対応を複数講じた。以下では、これらの対応を講じた背景とその趣旨、およびその前後の市場動向について振り返る。

【指値オペの公表とその実施<2月10～14日>】

2022年入り後、グローバルなインフレの高進等を背景とした海外金利の上昇につれ、長期国債先物（以下、「債券先物」）やスワップ金利が主導する形で本邦国債金利も上昇し、2月10日の夕刻に、一時0.235%に近接した。

こうした中、日本銀行は、2月10日18時に、同月14日の指値オペの実施予定を公表した。これは、当時の長期金利水準は、2021年3月の「点検」で明確化された変動幅の上限である0.25%程度まではやや距離があったものの、「点検」後に指値オペの実績がなく同オペの実施にかかる不確実性を指摘する向きがみられたことや、翌日以降の3連休中に海外金利が大きめに変動する可能性があったことなどを踏まえ、この変動幅の上限を画す姿勢を明確に示すための対応であった。

2月14日の指値オペには、結果として同日の市場実勢利回りが買入利回りより幾分低かったことから、応札はみられなかった。もっとも、長期金利の変動幅の上限が市場で再認識されたもと、ウクライナ情勢の悪化に伴うグローバルなリスクオフ地合いも相俟って、長期金利は3月上旬にかけて低下した（BOX 図表 7-1）。

【指値オペ・連続指値オペ、長期国債買入れのオファー日程の追加・増額<3月28～31日>】

3月中旬以降、再び海外金利が上昇基調に転じるもと、本邦長期金利も再び変動幅の上限に近接した。このため、日本銀行は、3月28日に指値オペをオファーしたほか、同オペに645億円と一定の応札がみられたもとで、同日16時には、翌29日から31日にわたって連続指値オペを実施する旨を公表した。「点検」で導入されて以来、初めての実施となる連続指値オペとして29日に実施した指値オペには、合計で前営業日を上回る5,286億円の応札がみられた。

この間、イールドカーブの形状は大きく変化した。すなわち、10年ゾーンは変動幅の上限が強く意識されるもと0.25%近辺で相対的には底堅く推移した一方、債券先物ゾーン（7年）や超長期ゾーンには、海外金利の上昇に伴う海外投資家を中心とする売りが集中したもとで、これらのゾーンの10年対比でみたイールドスプレッドは、10年が割高化する方向に急速に拡大した（BOX 図表 7-2）。

このようにイールドカーブ全体に急激に強い金利上昇圧力がかかっていたもと

で、日本銀行は、3月30日に、「長期国債買入れ（利回り・価格入札方式）の四半期予定（2022年1～3月）」において、同日に予定していた3年超5年以下および5年超10年以下の利回り入札方式による国債買入金額の増額と、予定にない10年超25年以下および25年超の買入れの追加を実施した。

日本銀行が必要に応じ買入金額の増額等を行うことは、「当面の長期国債等の買入れの運営について」で示していたほか、3月28日の連続指値オペ実施の公表文でも付言していたものである。そのうえで、この買入金額の増額等については、その規模感も踏まえ、市場参加者に十分に周知する観点から、寄り付き前の8時30分に公表した。本公表を受け、同日前場には幅広いゾーンで金利が低下した。もっとも、その5年超10年以下、10年超25年以下および25年超の国債買入れの落札レートやコア応札倍率²⁰等は、国債買入れの増額・追加にもかかわらず、なお市中に市場実勢付近の利回りでの売却ニーズが相応に残存していることを示唆するものであり、実際、オペ結果の公表後、再び長期金利はやや軟調に推移した。このため、同日13時に、これら3ゾーンについて臨時の国債買入れを追加で実施した。

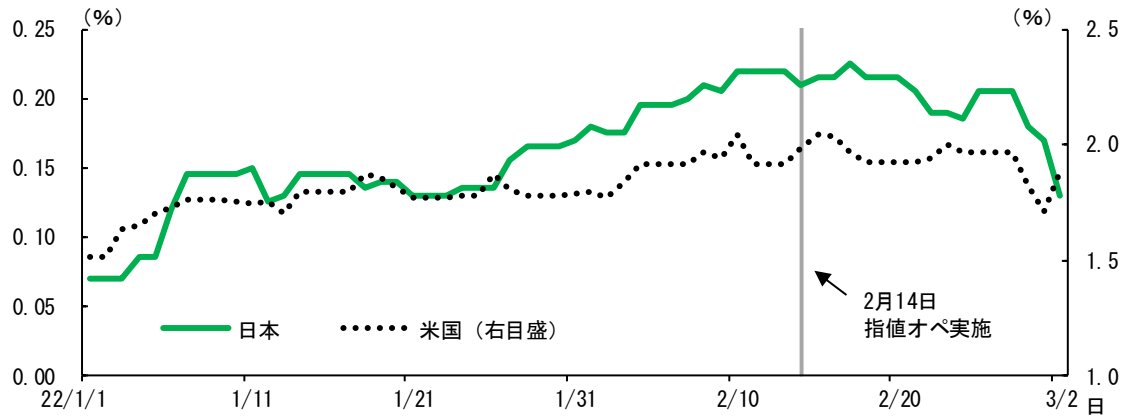
これらの対応の結果、急激な金利上昇圧力は緩和し、同日の長期金利（引値）は0.215%となった（BOX 図表 7-3）。そのもとで、同日および翌31日の指値オペには、応札はみられなかった。

【四半期予定における長期国債買入れのオファー金額の増額＜3月31日＞】

日本銀行は、このような2022年2～3月における本邦国債市場の動きを踏まえ、3月31日に公表した「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5ゾーンでひと月当たりのオファー金額を合計6,500億円増額した。これは、引き続きイールドカーブ全体に上昇圧力がみられるなか、短期から超長期にかけて幅広いゾーンで増額することで、長期金利の操作目標をゼロ%程度とする「金融市場調節方針」をしっかりと実現していく姿勢を改めて示したものである。

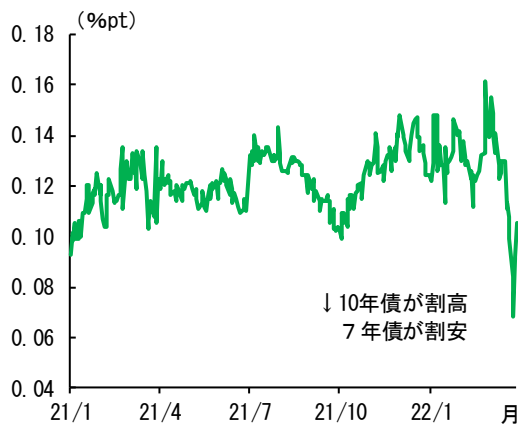
20 コア応札倍率とは、オペに対する応札額のうち、応札締切り時刻直前（概ね、前場引け時点）の流通市場において、国債の売り手が呈示しているオファーレート以上の（同オファー価格以下の）応札分だけを取り出し、その合計額をオファー金額で除した比率。コア応札倍率にかかる基本的な考え方については「2016年度の金融市場調節」のBOX8を参照。

(BOX 図表 7-1) 日米長期金利の推移



(BOX 図表 7-2) イールドスプレッドの推移 (対 10 年物国債金利)

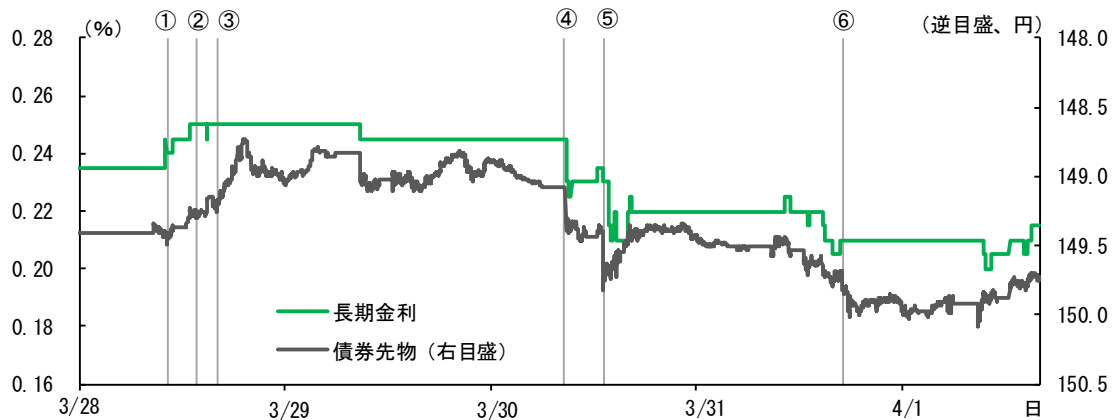
< 7 年 >



< 20 年 >



(BOX 図表 7-3) 長期金利と債券先物価格の推移



- ① 指値オペ (午前)
- ② 指値オペ (午後)
- ③ 連続指値オペ事前公表
- ④ 国債買入れオペ増額等
- ⑤ 臨時国債買入れオペ
- ⑥ 長期国債買入れの四半期予定 (22/4-6月) 公表

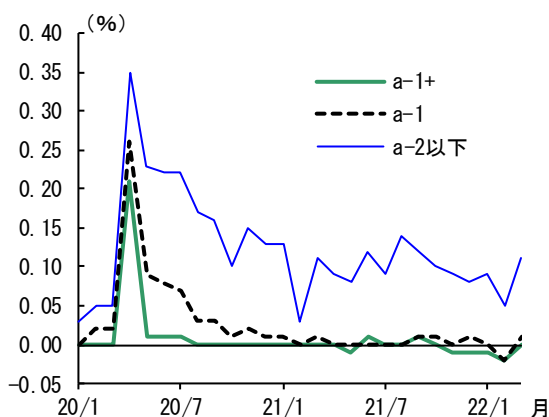
(4) CP市場の動向とCP等買入れ

① CP市場の動向

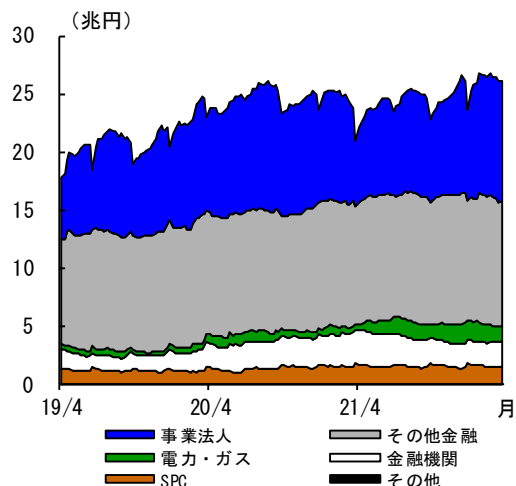
2021年度中のCP発行金利は、高格付け銘柄を中心にゼロ%程度で推移した。新型コロナウイルス対応特別オペの利用に伴う担保需要を背景に、一部の銘柄では、マイナス金利での発行も継続的にみられた(図表3-24)。

CP発行残高は、年度を通して高水準で推移した。その他金融(リース・ノンバンク等)が引き続き高水準の発行を継続したほか、年度後半には、原油等の資源価格の高騰などのもとでの運転資金需要の高まりを背景として、電力・ガス、エネルギー関連の事業法人を中心に発行がみられ、発行残高は2021年12月には26兆円に達した(図表3-25)。

(図表3-24) CP発行金利



(図表3-25) CP発行残高(業態別)



(注1) いずれも1か月物。

(注2) 月次集計した事業法人(電力・ガスを含む)およびその他金融(リース・ノンバンク等)の合計。

(注) 事業法人は電力・ガス、その他金融を除くベース。

③ CP等買入れ

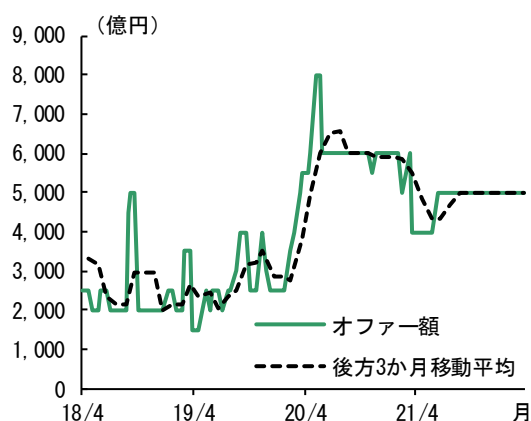
日本銀行は、2021年6月17~18日の金融政策決定会合において、CP・社債等について合計で約20兆円の残高を上限に買入れを行う措置を6か月間延長し、2022年3月末まで継続することを決定した²¹ことを受けて、2021年度を通じて積極的な

21 なお、日本銀行は、2021年12月16~17日の金融政策決定会合において、CP・社債等の買入れ増額措置は、期限どおり、2022年3月末をもって終了すること、2022年4月以降は、感染症拡大前と同程度の買入れペースに戻し、CP・社債等の買入れ残高を、感染症拡大前の水準(CP等:約2兆円、社債等:約3兆円)へと徐々に引き下げていくことを決定した。その後、2022年2月25日に「CP・社債等買入における一発行体当りの買入残高の上限について」を公表し、2022年4~9月までのCP・社債等買入において、買入れを円滑に行う観点から、一発行体当りの買入残高および総発行残高に占める割合の上

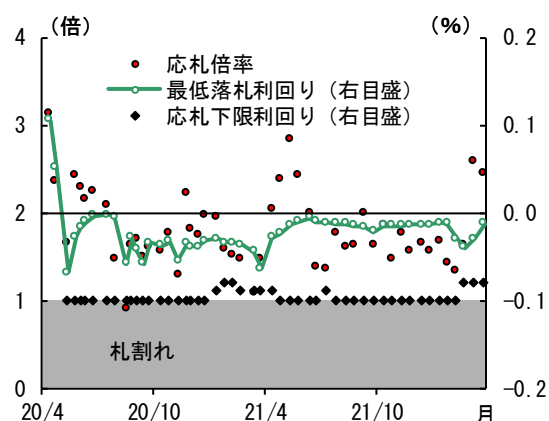
CP等の買入れを実施した(図表3-26)。この間、毎回のオファー金額については、CP等の発行状況や金利の状況に応じて、見直しを行った²²。

CP等買入れの最低落札利回りは、マイナス圏で推移した(図表3-27)。2022年2月から3月にかけては、新型コロナ対応特別オペ用の民間債務担保確保を優先する金融機関の応札が消極化し、最低落札利回りは低下した。そうしたもとの、日本銀行は、CP等の適正な価格形成を促し、市場の安定に資する観点から、引き続き、毎回のオファーに際して応札下限利回りを設定した。

(図表3-26) CP等買入れのオファー金額



(図表3-27) CP等買入れの応札倍率と最低落札利回り



限を、CP等でそれぞれ1,000億円・50%、社債等でそれぞれ2,500億円・30%とすることとした。

22 なお、2021年6～7月分のCP・社債等買入のテーブル公表時には、必要に応じて、1先当たりの応札限度額を柔軟に設定しうることを明確化する観点から、1先当たりの応札限度額は原則としてオファー金額と同額とする旨の脚注を削除した。

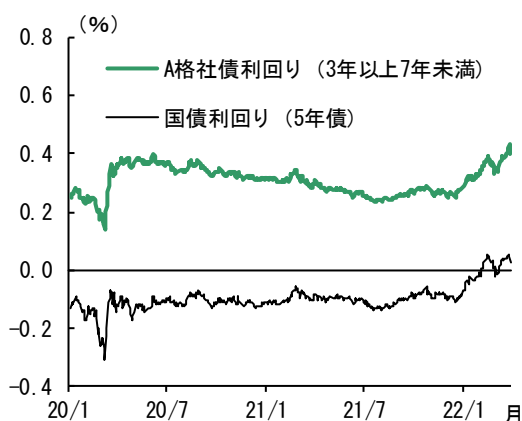
(5) 社債市場の動向と社債等買入れ

① 社債市場の動向

社債流通利回りは、年度前半は概ね低水準で推移したが、2021年12月以降は、ベースレートである国債利回りの上昇につれて上昇した（図表3-28）。流通市場における対国債スプレッドは、日本銀行による社債等買入れや新型コロナ対応特別オペの利用に伴う担保需要もあり、緩やかに縮小した（図表3-29）。

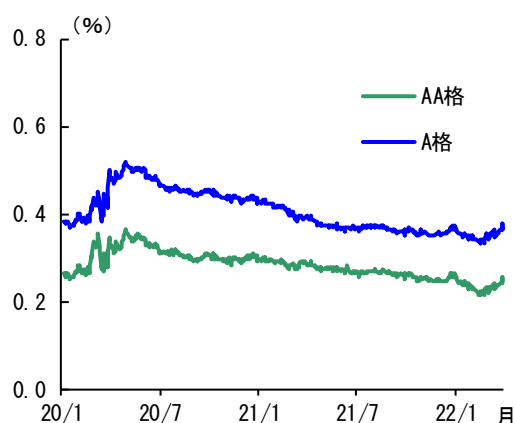
この間、社債発行額は、2月入り後には、ウクライナ情勢等に伴う市場のボラティリティ上昇を受けて、一部で起債延期等の動きもみられたが、総じて良好な発行環境が維持されるもとの、2020年度並みのペースで増加した（図表3-30）。

(図表3-28) 社債流通利回りと国債利回り



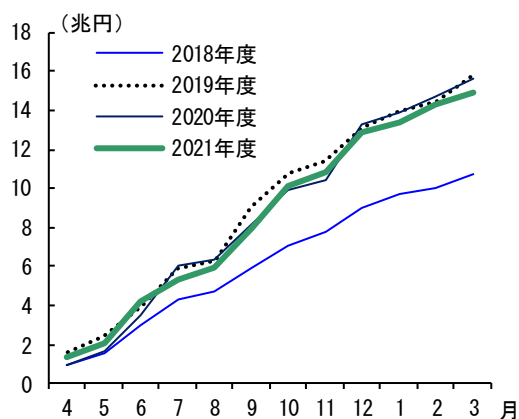
(注) 格付けはR&Iによる。図表3-29も同様。

(図表3-29) 社債流通利回りの対国債スプレッド



(注) 残存期間3年以上7年未満の銘柄。

(図表3-30) 普通社債の年度初からの累計発行額



(注) 月末時点、名目金額ベース。非公募債を除く。

② 社債等買入れ

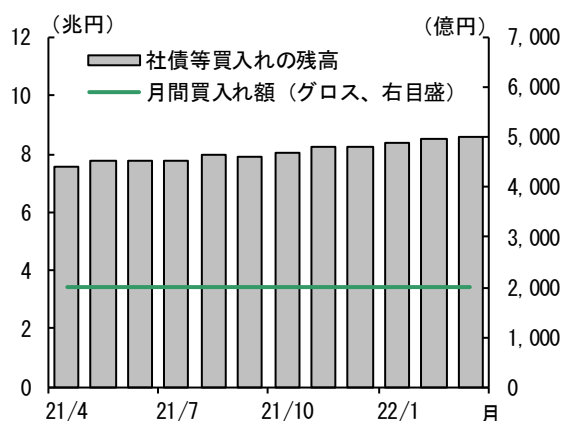
日本銀行は、前述のとおり、2021年6月17～18日の金融政策決定会合において、

CP・社債等について合計で約 20 兆円の残高を上限に買入れを行う措置を 6 か月間延長し、2022 年 3 月末まで継続することを決定した²³もとで、2021 年度を通じて積極的な社債等の買入れを実施した。

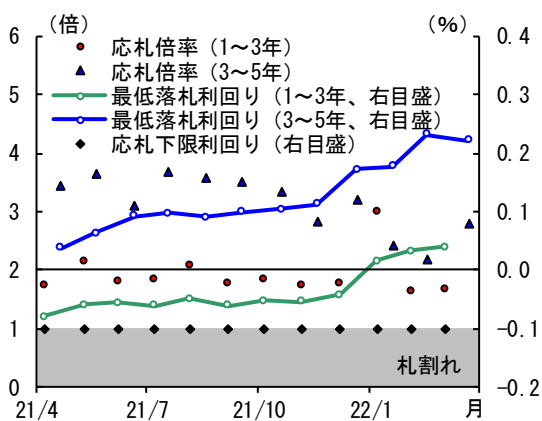
そのうえで、4 月には、日本銀行が大規模な買入れを続けるなか、企業による新規発行ニーズの落ち着きもあり、需給のタイト化が顕著になっていたため、残存期間 1 年以上 3 年以下の買入れを 1,250 億円に減額した。その後は、年度を通じて、残存期間 1 年以上 3 年以下および 3 年超 5 年以下の社債等買入れを、それぞれ毎月 1,250 億円、同 750 億円行った。社債等の買入れ残高は年度を通じて緩やかな増加傾向を辿り、2022 年 3 月末には 8.6 兆円となった（図表 3-31）。

社債等買入れの最低落札利回りをみると、残存期間 1 年以上 3 年以下については、2021 年 4 月以降 12 月までマイナス圏で推移したものの、2022 年 1 月以降は、ベースレートである国債利回りが上昇し、金融機関の応札レート目線が上昇したこともあり、プラス圏で推移した。残存期間 3 年超 5 年以下については、2021 年 4 月以降 7 月までは、同年限の活発な起債を背景に金融機関によるオペでの売却ニーズが強かったことから緩やかに上昇したが、その後は、起債の一服もあり、概ね横ばいで推移した。もっとも、12 月には、2021 年 12 月 16～17 日の金融政策決定会合において、CP・社債等の買入れ増額措置を、期限どおり、2022 年 3 月末をもって終了すると決定されたもとで、2022 年 4 月以降買入対象となくなる残存期間 3 年超 5 年以下の社債等に関するオペへの駆け込み需要により、最低落札利回りは上昇し、その後も、ベースレートである国債利回りの上昇を背景に、上昇を続けた（図表 3-32）。

（図表 3-31）社債等買入れの残高と買入れペース



（図表 3-32）社債等買入れの応札倍率と最低落札利回り



23 2021 年 12 月 16～17 日の金融政策決定会合および 2022 年 2 月 25 日公表の「CP・社債等買入における一発行体当りの買入残高の上限について」は、（4）②脚注 21 を参照。

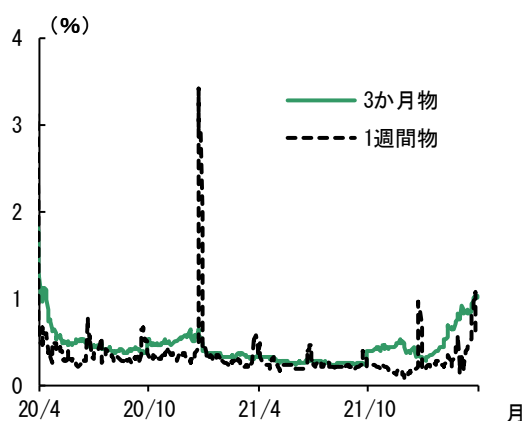
(6) 為替スワップ市場の動向と米ドル資金の供給

① 為替スワップ市場の動向

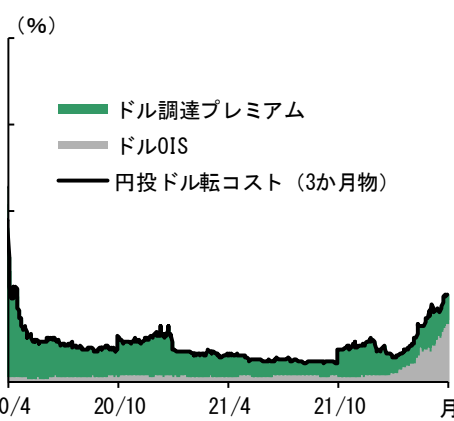
為替スワップ市場におけるドル調達コスト（短期の円投ドル転コスト）は、市場が米国連邦準備制度の利上げ実施を織り込むもとで、年度後半にかけて上昇した。

仔細にみると、2021年末にかけては、例年通り一部の外国銀行がG-SIBスコアへの影響を意識してドル資金放出を抑制するのではないかとの警戒感などから、一時的にドル調達コストが小幅に上昇した。2022年入り後は、米国連邦準備制度の継続的な利上げを織り込む形でドルOISが上昇したことを映じて、円投ドル転コストが上昇した。また、2月下旬にウクライナ情勢が悪化した際には、ドル調達プレミアムが上昇する形で、一時的にドル調達コストが上昇した（図表3-33～34）。もっとも、いずれの局面においても、各国中銀による米ドル資金供給オペがバックストップとして機能するもとで、ドル調達プレミアムの上昇は小幅に止まった。

(図表 3-33) 短期の円投ドル転コスト



(図表 3-34) 短期の円投ドル転コストの要因分解



(注) 円投ドル転コストは、円OISで円を調達し、為替スワップ市場でドルに交換した場合のドル調達コスト。

② 米ドル資金の供給

米ドル資金供給オペは、ドル短期金融市場の緊張が高まることにより、市場参加者が自ら市場で調達する十分な努力を行ったにもかかわらずドル調達が困難な場合や、その調達レートが大きく上昇する場合などに、バックストップとして利用することが想定されている。

2021年度中、1週間物については、原則として週次でオファーした。3か月物（84日物）については、米ドル資金調達環境の改善や米ドル資金供給における需要の低さに鑑み、7月1日以降はオファーを停止した²⁴。

24 停止の際には、あわせて、関連中央銀行が、「市場の状況に応じて、3か月物（84日物）のオファーの再開を含め、米ドル資金供給を再調整する用意がある」旨を公表文で明確にした。

米ドル資金供給オペの利用状況をみると、訓練目的での応札がごく少額みられるのみにとどまった。

米ドル資金供給用担保国債供給制度については、事務態勢の確認を目的とする少額の利用が散見されるにとどまった。

(7) その他の資産買入れ等

① E T F 買入れ

E T F については、金融政策決定会合で示された資産買入れ方針に沿って、年間約 12 兆円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行った²⁵。

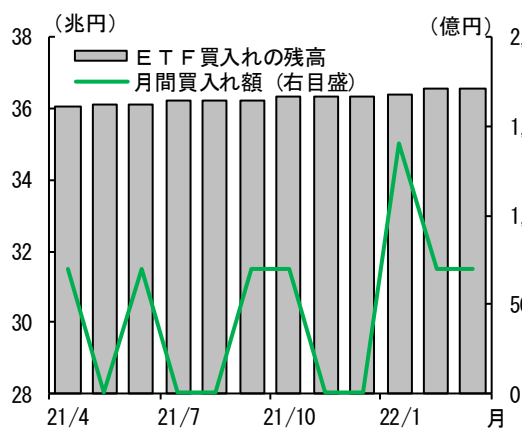
こうしたもとで、2021 年度中に 700 億円程度の買入れを合計 8 回行い、2022 年 3 月末の残高は 36.6 兆円となった。また、2021 年度中の E T F の月間の買入れ額（約定日ベース）はゼロ～1,402 億円となった（図表 3-35）。なお、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とする E T F については、2021 年度中は買入れを行わなかった。

② J-R E I T 買入れ

J-R E I T については、金融政策決定会合で示された資産買入れ方針に沿って、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、買入れを行った²⁶。

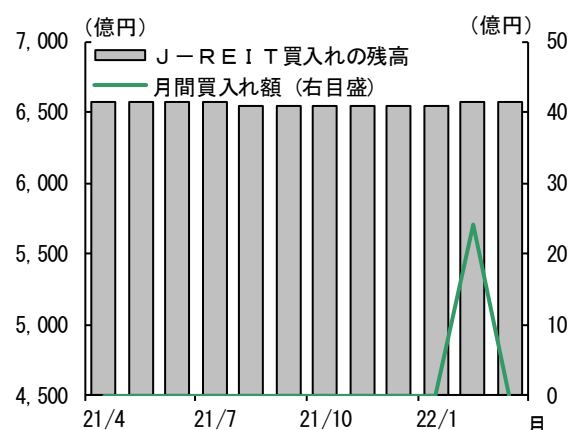
こうしたもとで、2021 年度中に 12 億円程度の買入れを合計 2 回行い、2022 年 3 月末の残高は 6,567 億円（未収分配金を除くベース）となった。また、2021 年度中の J-R E I T の月間の買入れ額（約定日ベース）はゼロ～24 億円となった（図表 3-36）。

(図表 3-35) E T F 買入れの残高と買入れペース



(注) 月間買入れ額は、約定日ベース。図表 3-36 も同様。

(図表 3-36) J-R E I T 買入れの残高と買入れペース



(注) J-R E I T 買入れの残高は、未収分配金を除くベース。

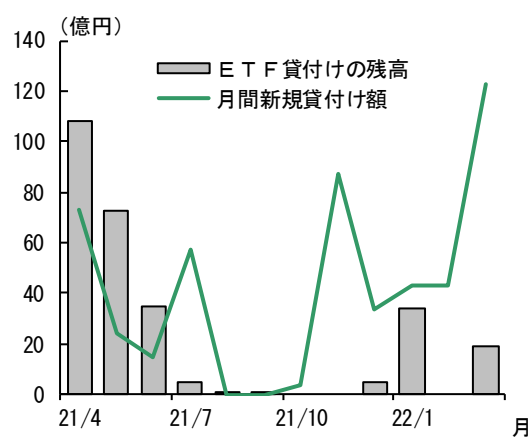
25 原則的な買入れ方針としては、年間約 12 兆円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行うこととされた。

26 原則的な買入れ方針としては、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、買入れを行うこととされた。

③ E T F 貸付け

2021 年度中に合計 55 回の貸付けを行い、2022 年 3 月末の残高は 19 億円となった。また、2021 年度中の E T F の月間の新規貸付け額（約定日ベース）はゼロ～123 億円となった（図表 3-37）。

（図表 3-37） E T F 貸付けの残高と貸付けペース



（注）月間新規貸付け額は、約定日ベース。

(8) その他のオペレーション等

① 新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ

新型コロナ対応特別オペは、新型コロナウイルス感染症の拡大による経済活動への影響を踏まえ、民間部門における金融面の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持する観点から実施している。

2021年度中は、月1回のペースでオファーし、貸付期間は6か月とした。

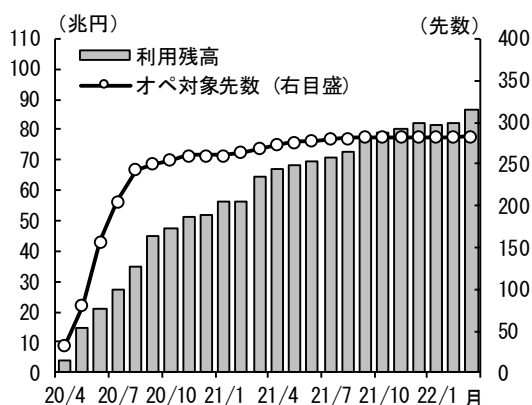
2021年度の利用状況をみると、オペ対象先数は前年度で増加が一巡したことから小幅の増加にとどまった一方、主に民間債務の担保差入残高の増加を背景として、貸付残高は増加を続け、2022年3月末時点の貸付残高は86.8兆円となった(図表3-38)。

この間、地銀では、地域金融強化のための特別当座預金制度に基づく特別付利の適用開始後に行われた9月の本オペで積極的に残高を積み増す動きがみられた。また、12月の本オペでは、11月末に住宅ローン債権信託受益権の担保掛け目が引き上げられたことを受けた担保価額の増加に伴う貸付限度額の拡大を背景に、幅広い業態で貸付残高が増加した。

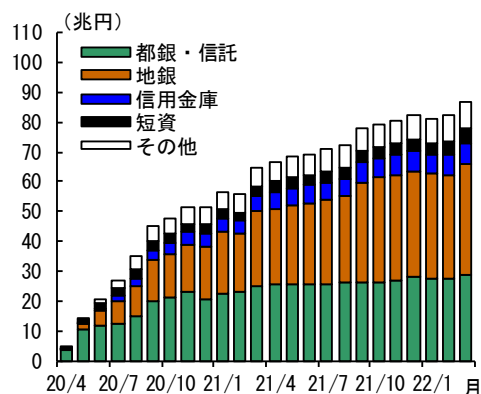
2022年1月の本オペでは、2021年12月16～17日の金融政策決定会合で新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムのうち民間債務担保分を2022年3月末で終了することが決定された(後述4.④参照)もと、一部の都銀・信託や地銀が、2022年度入り後に民間債務担保分の利用対象残高を極力長い期間維持するため3月にまとめて利用することを見据えて応札を見送ったほか、対象融資残高が減少した先もいたことから、貸付残高が減少した。3月の本オペでは、1～2月に利用を見送った先が残高を復元したほか、民間債務担保分の終了を前に駆け込み的な需要もみられたことから、貸付残高は大幅に増加した。

年度を通じてみると、地銀を中心とした幅広い業態で利用残高が増加した(図表3-39)。

(図表 3-38) 新型コロナ対応特別オペの残高とオペ対象先数



(図表 3-39) 新型コロナ対応特別オペの残高(業態別)

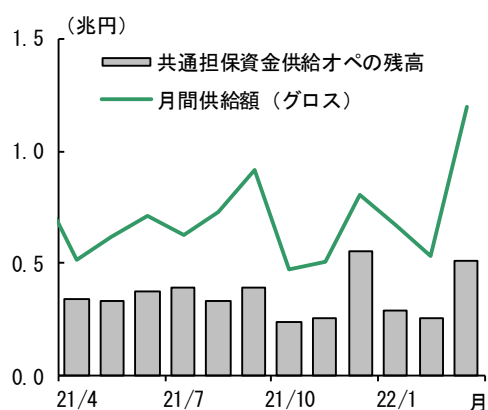


② 共通担保資金供給オペ

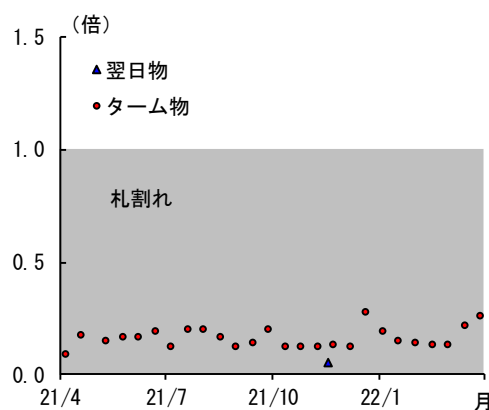
共通担保資金供給オペは、貸付利率ゼロ%の固定金利方式で、原則として2週間物を概ね隔週1回のペースで継続的にオファーした。利用状況をみると、短期金融市場における資金余剰感がきわめて強い状況が続くもと、本オペに対する需要は低調に推移した。

この結果、2022年3月末の残高は0.5兆円（前年比+0.0兆円の増加）となった（図表3-40～41）。

（図表 3-40） 共通担保資金供給オペの残高と
資金供給ペース



（図表 3-41） 共通担保資金供給オペの
応札倍率



③ 成長基盤強化支援資金供給

2021年度中は、2010年6月に導入し、2019年10月に見直しを行った貸付枠（本則）に基づく資金供給および2012年4月に導入した外貨建て投融資を対象とする貸付枠（米ドル特則）に基づく資金供給として、それぞれ、四半期に1回のペースで合計4回の貸付けを実施した（図表3-42）。

2022年3月末の残高は、本則分が5.7兆円（前年比▲0.0兆円の減少）、米ドル特則分が191億米ドル（前年比▲27億米ドルの減少）となった（図表3-43）。

(図表 3-42) 成長基盤強化支援資金供給の実施結果

▽ 本則分 (億円)				
第44回 (21/5/27日)	第45回 (8/27日)	第46回 (11/26日)	第47回 (22/2/24日)	残高 (22/3/31日時点)
2,644	5,024	2,464	7,922	57,358.88 (16,666.61)

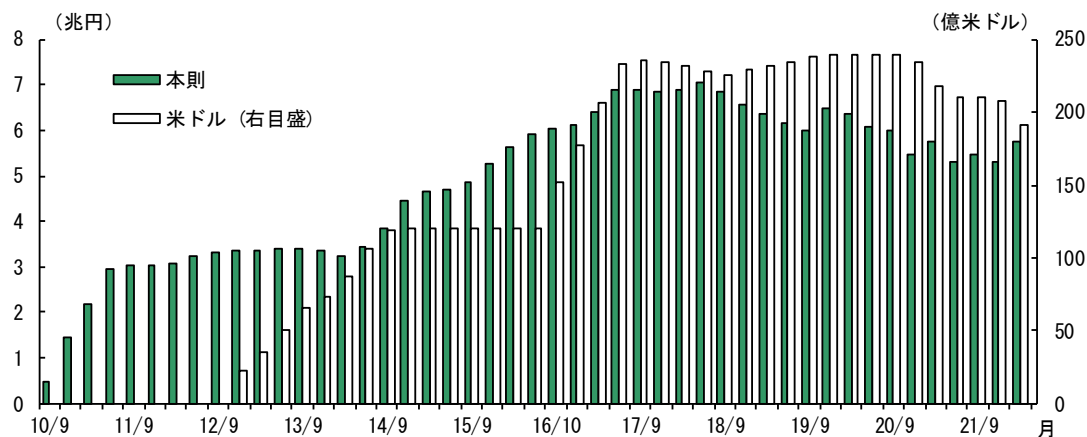
▽ 米ドル特則分 (百万米ドル)				
第36期 (21/5/27日)	第37期 (8/27日)	第38期 (11/26日)	第39期 (22/2/24日)	残高 (22/3/31日時点)
3,387	2,034	853	1,022	19,143

(注1) 上段括弧内の日付はオファー日、計数は新規実行額。

(注2) 本則分の残高は、廃止済の出資等特則分 58.00 億円および小口特則分 39.88 億円を含む。

(注3) 本則分の残高下段の括弧内の計数は、系統中央機関の会員である金融機関（日本銀行の当座預金取引の相手方でない先）の利用による系統中央機関への貸付残高。

(図表 3-43) 成長基盤強化支援資金供給の貸付残高



(注) 「本則」には廃止前の出資等特則分、小口特則分を含む。

④ 貸出増加支援資金供給

2021年度中は、四半期に1回のペースで合計4回の貸付けを実施した(図表3-44)。この結果、2022年3月末の残高は55.9兆円(前年比+1.6兆円の増加)となった(図表3-45)。

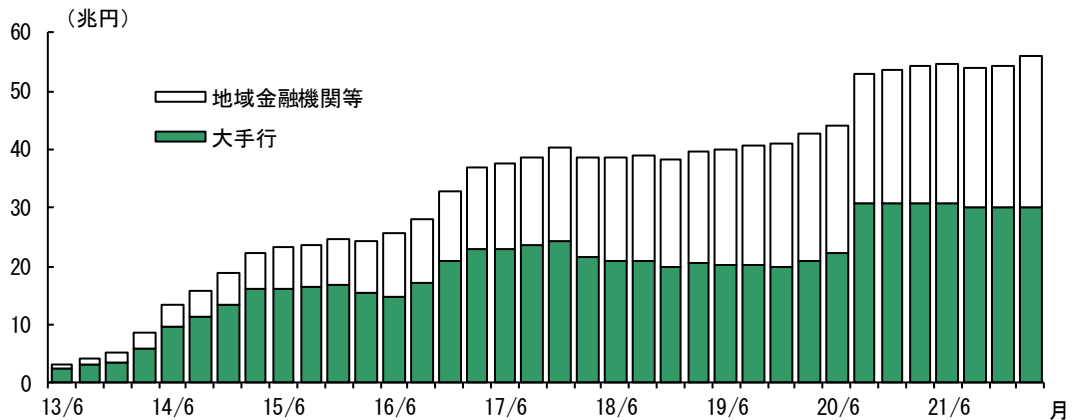
(図表 3-44) 貸出増加支援資金供給の実施結果

(億円)				
2021年6月実施分 (21/6/16日)	2021年9月実施分 (9/13日)	2021年12月実施分 (12/13日)	2022年3月実施分 (22/3/14日)	残高 (22/3/31日時点)
26,498	27,659	20,129	38,879	558,690 (21,875)

(注1) 上段括弧内の日付はオファー日、計数は新規実行額。

(注2) 残高下段の括弧内の計数は、系統中央機関の会員である金融機関（日本銀行の当座預金取引の相手方でない先）の利用による系統中央機関への貸付残高。

(図表 3-45) 貸出増加支援資金供給の貸付残高



⑤ 被災地金融機関支援オペ

2021年度中は、4月から6月までの間は、月1回のペースで合計3回のオファーを行った。貸付期間は、2020年3月16日の金融政策決定会合において決定された被災地金融機関支援オペの見直しを受け、新たな枠組みへの移行に伴う措置として、貸付け毎に2年、1年11か月または1年10か月とした。

2021年7月以降は、四半期に1回のペースで合計3回のオファーを行った（図表3-46）。貸付期間はいずれも2年とした。

2022年3月末の残高は、5,324億円（前年と同額）となった。

(図表 3-46) 被災地金融機関支援オペの実施結果

▽被災地金融機関支援オペ

(億円)			
第10回 (21/4/14日)	第11回 (5/12日)	第12回 (6/9日)	第13回 (8/18日)
1,268	300	596	0

第14回 (11/17日)	第15回 (22/2/16日)	残高 (22/3/31日時点)
0	0	5,324

(注) 上段括弧内の日付はオファー日、計数は新規実行額。

⑥ 気候変動対応を支援するための資金供給オペ

2021年9月にその詳細が決定された本オペについては、2021年12月に初回のオフアを行った。この結果、2022年3月末の残高は2.0兆円となった(図表3-47)。

(図表3-47) 気候変動対応を支援するための資金供給オペの実施結果

(億円)

第1回 (21/12/23日)	残高 (22/3/31日時点)
20,483	20,483

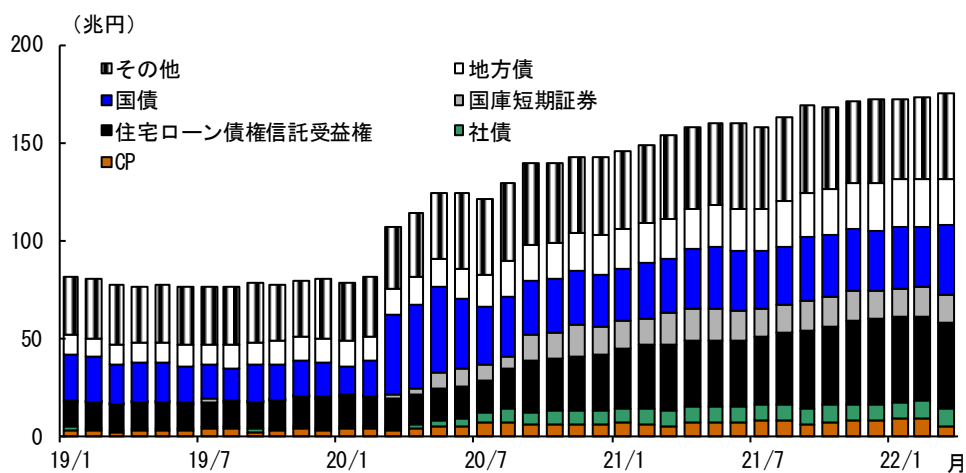
(注) 上段括弧内の日付はオフア日、計数は新規実行額。

⑦ 日本銀行の受入担保

新型コロナ対応特別オペ等の利用増加の結果、日本銀行が金融機関から受け入れる担保の残高も、住宅ローン債権信託受益権などの民間債務担保を中心に、引き続き大きく増加した。

なお、2022年1月1日以降、円LIBORならびに米ドルの1週間物および2か月物LIBORの公表が停止されることを踏まえ、同日以降の貸付金利がこれらを参照する電子記録債権および証書貸付債権について、2021年9月24日以降は適格担保としての受入れを停止する等、扱いを変更した。

(図表3-48) 日本銀行受入担保残高の推移



(9) SCレポ市場と国債の供給

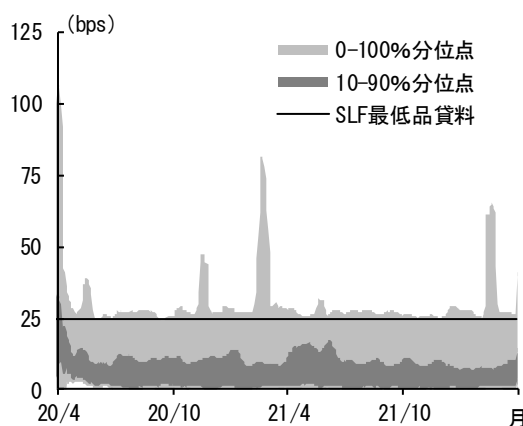
① SCレポ市場の動向

2021年度のSCレポ市場は、総じて落ち着いた環境が継続した。

この間の動きを仔細に見ると、証券会社のショートカバー需要が高まりやすいオープン入札前のカレント銘柄や、短中期ゾーンを中心に市中残高が少ないオフザラン銘柄についてはSCレポレートが低下あるいは低位で推移する局面もみられた。また、2022年2月には、海外金利の上昇に伴う国債利回りの上昇とイールドカーブのステープ化を背景に、日本銀行が保有しない超長期ゾーンの一部新発債でショートカバー需要が高まり、SCレートが低下した。

もっとも、総じてみれば、国債補完供給における最低品貸料が実質的な下限レートとして機能したほか、国債買入れの運営において、個別銘柄の需給のタイト化が顕著な場合には、当該銘柄を買入対象外とする措置を講じたこともあって、債券需給の過度な引き締まりはみられなかった（図表3-49）。

(図表 3-49) GC-SCスプレッド



(注1) GCレポレートは、SCレポレート(T/N物)と取引日が合致する東京レポ・レートを利用。

(注2) 対象銘柄は、「JBONDレポシステム」で取引された全銘柄。

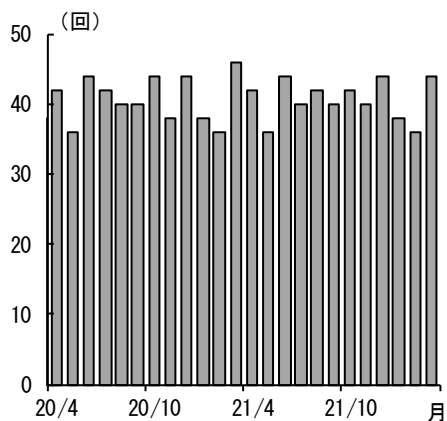
(注3) 分位点は、10営業日後方移動平均。

② 国債補完供給

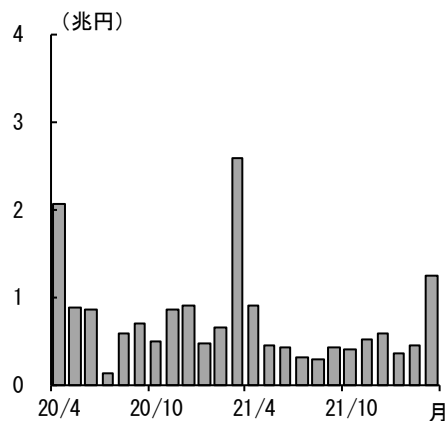
国債補完供給の実施状況を見ると、2020年3月に時限措置として実施したオフア一銘柄の拡大や応募銘柄数の上限引き上げの措置を継続するもとの、2021年度の実施回数は488回と、2020年度(490回)に引き続き、高水準で推移した(図表3-50)。

もっとも、SCレポ市場の落ち着いた環境が続き、概ね良好な国債の需給が維持されるなか、落札額は低水準で推移した(図表3-51)。

(図表 3-50) 国債補完供給の実施回数



(図表 3-51) 国債補完供給の落札額



(10) 補完貸付制度

2021 年度中は、強力な金融緩和のもとで潤沢な資金が市場に供給され、短期金融市場における資金余剰感が強かったことを反映し、本制度の利用は引き続き極めて低い水準となった。

4. 金融市場調節運営に関する制度変更

① 新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムの延長

日本銀行は、2021年6月17～18日の金融政策決定会合において、引き続き、企業等の資金繰りを支援していく観点から、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムについて、その期限を2022年3月末まで延長した。

② 気候変動対応を支援するための資金供給オペの導入

日本銀行は、2021年6月17～18日の金融政策決定会合において、気候変動関連分野での民間金融機関の多様な取り組みを支援するため、金融機関が自らの判断に基づき取り組む気候変動対応投融资をバックファイナンスする新たな資金供給の仕組みを導入することが適当と判断し、成長基盤強化支援資金供給の後継と位置付けたうえで（同資金供給の新規貸付は2022年6月をもって終了）、2021年内を目途に実施することを公表した。これを踏まえ、2021年7月15～16日の金融政策決定会合において、この骨子素案を決定するとともに、2021年9月21～22日の金融政策決定会合において、「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション基本要領」の制定を含む詳細を決定した。

③ 成長基盤強化支援資金供給（米ドル特則）にかかる貸付金利の変更

日本銀行は、2021年10月27～28日の金融政策決定会合において、米ドル建てLIBORの恒久的な公表停止に備えた対応の状況を踏まえ、成長基盤強化支援資金供給（米ドル特則）にかかる貸付金利について、2022年1月1日以降の貸付けより、米ドルの6か月物LIBORから、米ドルの6か月物のターム物SOFRに年0.42826%を上乗せした利率に変更することを決定した。

④ 新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムの一部延長

日本銀行は、2021年12月16～17日の金融政策決定会合において、中小企業等の資金繰りを引き続き支援していく観点から、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムについて、以下のとおり決定した。

〈1〉 新型コロナ対応特別オペ

(i) 感染症対応にかかる中小企業等向けのプロパー融資分は、現行の取扱いのまま、期限を2022年9月末まで延長することとした。

(ii) 感染症対応にかかる中小企業等向けの制度融資分は、2022年4月以降、貸出促進付利制度上の付利金利を0%（カテゴリーⅢ）、マクロ加算残高への算入は利用残高相当額としたうえで、バックファイナンス措置として期限を2022年9月末まで延長することとした。

(iii) 大企業向けや住宅ローンを中心とする民間債務担保分は、2022年3月末をもって終了することとした。

〈2〉 CP・社債等の買入れ

CP・社債等の買入れ増額措置は、2022年3月末をもって終了することとした。2022年4月以降は、感染症拡大前と同程度の買入れペースに戻し、CP・社債等の買入れ残高を、感染症拡大前の水準（CP等：約2兆円、社債等：約3兆円）へと徐々に引き下げていくこととした。

⑤ 貸出増加支援資金供給の延長

日本銀行は、2022年1月17～18日の金融政策決定会合において、金融機関の一段と積極的な行動と企業や家計の前向きな資金需要の増加を引き続き促す観点から、貸出増加支援資金供給について、貸付実行期限を1年間延長することを決定した。なお、成長基盤強化支援資金供給については、2021年6月17～18日の金融政策決定会合において、2022年6月をもって新規貸付を終了することを決定したことから、延長は行わなかった。

5. 市場参加者との対話に関する取り組み

日本銀行では、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を進めるもとで、金融市場の動向や機能度、日本銀行によるオペレーションの影響などについて注意深く点検するとともに、市場参加者との対話を一層深める観点から、日々の市場モニタリングや各種の市場サーベイを実施している。

加えて、日本銀行金融市場局は、2021年度において、以下のような市場参加者との対話に関する各種の取り組みを進めた。これらは、引き続き新型コロナウイルス感染症の影響が残るもと、オンライン会議や電話会議システムによるリモート形式も活用して開催した。

① 「市場調節に関する意見交換会」の開催

オペ対象先との間で原則として年2回開催している「市場調節に関する意見交換会」を、2021年10月15日および2022年2月18日に開催した。同会合では、日本銀行から、①最近の金融市場の動向および市場調節の運営、②国債市場の流動性・機能度、③金利指標改革（LIBOR移行対応）などについて説明し、意見交換を行った²⁷。

② 「債券市場参加者会合」の開催

債券市場参加者との間で原則として年2回開催している「債券市場参加者会合」を、2021年6月3日～4日および12月7日に開催した。同会合では、日本銀行から、①債券市場サーベイの結果、②国債市場の流動性、③最近の市場動向と市場調節について説明し、意見交換を行った²⁸。

③ 短期金融市場取引活性化研究会との対話

短期金融市場取引を行う各業態の代表者で構成される短期金融市場取引活性化研究会（短取研）において、市場参加者による短期金融市場取引の活性化のための検討・取り組みを積極的に支援した。また、短取研との間で原則として年1回開催している「短取研との実務者レベル会合」を、2021年11月25日に開催した。同会合では、①短期金融市場の最近の動向、②金利指標改革の取り組み、③中央銀行デジタル通貨に関する日本銀行の取り組み方針について、意見交換を行った。

27 2021年度開催分の概要については、以下を参照。

2021年10月 https://www.boj.or.jp/announcements/release_2021/rel211018a.pdf

2022年2月 https://www.boj.or.jp/announcements/release_2022/rel220221a.pdf

28 詳細については、<https://www.boj.or.jp/paym/bond/index.htm/>を参照。

④ 「日本円金利指標に関する検討委員会」の取り組み

日本銀行が事務局を務める「日本円金利指標に関する検討委員会」は、円金利スワップ市場における円LIBORからの移行対応について検討を進め、①2021年7月に流動性供給者による円金利スワップの気配値呈示のTONAベースへの移行（TONA First）について、②9月に円LIBOR参照金利スワップの新規取引の停止について、それぞれ対象とすべき取引等を明示し、市場参加者に対し所要の対応を講じることを推奨した。

また、検討委員会は、2021年9月、本邦におけるタフレガシー（真に円LIBORからの移行が困難な既存契約）への対応に関し、①シンセティック円LIBORの利用を検討し得る契約についての考え方や、②実際の利用に際して契約当事者が留意すべき事項等を整理し、10月までの期間、市中協議を実施した。市中協議では、金融機関や機関投資家、事業法人等、幅広い業種の計38先から意見が寄せられ、大多数の先から賛意が示された。検討委員会は、その結果を取りまとめて、11月に公表した。

2022年1月、検討委員会は、検討委員会参加者の円LIBOR移行対応の進捗状況に関するアンケート調査結果（2021年11月末基準および12月末基準）を公表した。本調査では、①円LIBOR参照契約の大宗が、2021年12月末までに代替金利指標への移行対応を完了したこと、②移行対応が未了の契約はごく一部に限られており、次回の金利更改日までには対応を完了する見通しであること、③システム対応などオペレーション面での対応も順調に進捗していることが確認された。

その後、2022年3月、本邦市場における移行対応が順調に達成され、検討委員会の設立目的に基づく活動に区切りがついたことから、検討委員会を組織替えし、円金利指標を参照する取引が円滑に行われることを目的に、幅広い市場参加者および金利指標ユーザーが意見交換等を行う場として、「金利指標フォーラム」が設立された。

(参考資料) オペレーションの実施回数の推移およびオペ対象先数

(回、先)

	18年度	19年度	20年度	21年度	対象先数
国債買入れ	354	280	302	208	56
国庫短期証券買入れ	50	46	50	43	56
CP等買入れ	36	27	27	24	37
社債等買入れ	12	12	24	24	37
ETF買入れ	76	69	56	8	—
J-REIT買入れ	36	54	58	2	—
ETF貸付け	—	—	97	55	12
共通担保オペ	53	45	27	27	347
成長基盤強化支援資金供給	64	60	38	20	160
貸出増加支援資金供給	16	16	10	4	212
被災地金融支援オペ	24	24	15	6	40
新型コロナ対応特別オペ	—	1	17	12	283
気候変動対応オペ	—	—	—	1	43
国債買現先	0	3	0	8	56
国債売現先	0	6	0	0	56
米ドル資金供給	48	59	161	62	85
国債補完供給	362	306	490	488	56
米ドルオペ用担保国債供給	4	13	31	5	46
合計	1,135	1,021	1,403	997	—

- (注1) 実施回数(ETFおよびJ-REITの買入れ、ETF貸付けを除く)は、日本銀行がオペ対象先に通知したオペレーションの回数。
- (注2) 対象先数は、2022年3月末時点。共通担保資金供給については、日本銀行本支店と当座預金取引を行う金融機関を対象とする全店貸付オペの対象先数(このうち、日本銀行本店と当座預金取引を行う金融機関のみを対象とする本店貸付オペの対象先でもある先は42先)。
- (注3) ETF買入れのオペレーション実施回数は、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFの買入れを除くベース。
- (注4) 被災地金融支援オペの実施回数は、廃止前の東日本大震災にかかる被災地金融機関支援資金供給および熊本地震被災地金融機関支援資金供給を含む。
- (注5) 新型コロナ対応特別オペの実施回数は、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実施回数を含む。

以 上

「2021 年度の金融市場調節」

出所一覧

(図表 2-1)	日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」「営業毎旬報告」
(図表 2-2)	日本銀行
(図表 2-3)	日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（毎営業日更新）」
(図表 2-4)	日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（毎営業日更新）」
(図表 2-5)	日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（毎営業日更新）」
(図表 2-6)	日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（実績）」
(図表 2-7)	財務省「財政資金対民間収支」
(図表 2-8)	日本銀行「営業毎旬報告」
(図表 3-1)	日本銀行
(図表 3-2)	日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
(図表 3-3)	日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
(図表 3-4)	日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
(図表 3-5)	日本証券業協会「東京レポ・レート」
(図表 3-6)	日本銀行「FSB レポ統計」
(図表 3-7)	日本銀行「FSB レポ統計」
(図表 3-8)	日本証券業協会
(図表 3-9)	日本銀行
(図表 3-10)	日本銀行、日本証券業協会「東京レポ・レート」
(図表 3-11)	日本銀行「コール市場関連統計（毎営業日）」
(図表 3-12)	日本銀行
(図表 3-13)	日本銀行
(図表 3-14)	日本銀行「コール市場残高」
(図表 3-15)	日本相互証券
(図表 3-16)	財務省
(図表 3-17)	財務省、日本銀行
(図表 3-18)	日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
(図表 3-19)	日本相互証券
(図表 3-20)	日本相互証券
(図表 3-21)	Quick
(図表 3-22)	日本相互証券
(図表 3-23)	日本銀行
(図表 3-24)	証券保管振替機構

- (図表 3-25) 証券保管振替機構
- (図表 3-26) 日本銀行「オペレーション」
- (図表 3-27) 日本銀行「オペレーション」
- (図表 3-28) Bloomberg、日本証券業協会、Quick
- (図表 3-29) Bloomberg、日本証券業協会、Quick
- (図表 3-30) 証券保管振替機構
- (図表 3-31) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 3-32) 日本銀行「オペレーション」
- (図表 3-33) Bloomberg
- (図表 3-34) Bloomberg
- (図表 3-35) 日本銀行「指数連動型上場投資信託受益権 (ETF) および不動産投資法人投資口 (J-REIT) の買入結果」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 3-36) 日本銀行「指数連動型上場投資信託受益権 (ETF) および不動産投資法人投資口 (J-REIT) の買入結果」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 3-37) 日本銀行「指数連動型上場投資信託受益権 (ETF) の新規貸付結果」「指数連動型上場投資信託受益権 (ETF) の月末貸付残高」
- (図表 3-38) 日本銀行
- (図表 3-39) 日本銀行
- (図表 3-40) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 3-41) 日本銀行「オペレーション」
- (図表 3-42) 日本銀行「成長基盤強化を支援するための資金供給の実施結果」
- (図表 3-43) 日本銀行「成長基盤強化を支援するための資金供給の実施結果」
- (図表 3-44) 日本銀行「貸出増加を支援するための資金供給の実施結果」
- (図表 3-45) 日本銀行「貸出増加を支援するための資金供給の実施結果」
- (図表 3-46) 日本銀行「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションの実施結果」
- (図表 3-47) 日本銀行「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーションの実施結果」
- (図表 3-48) 日本銀行「日本銀行が受入れている担保の残高」
- (図表 3-49) 日本証券業協会、ジェイ・ボンド東短証券
- (図表 3-50) 日本銀行「オペレーション」
- (図表 3-51) 日本銀行「オペレーション」
- (BOX 図表 1-1) 米国連邦準備制度「Factors Affecting Reserve Balances」

- (BOX 図表 1-2) 欧州中央銀行「Consolidated Financial Statement of the Eurosystem」
- (BOX 図表 2-1) 日本銀行
- (BOX 図表 2-2) 日本銀行
- (BOX 図表 3-1) 日本銀行
- (BOX 図表 3-2) 日本銀行
- (BOX 図表 3-3) 日本銀行
- (BOX 図表 4-1) 日本銀行
- (BOX 図表 4-2) 日本銀行「我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 ―」
- (BOX 図表 5-1) 日本銀行「FSB レポ統計」、日本証券業協会「東京レポ・レート」
- (BOX 図表 5-2) 日本銀行
- (BOX 図表 5-3) 日本銀行「FSB レポ統計」、日本銀行
- (BOX 図表 5-4) 日本銀行「FSB レポ統計」、日本証券業協会「公社債店頭売買高」
- (BOX 図表 5-5) 日本銀行「FSB レポ統計」、日本証券業協会「東京レポ・レート」
- (BOX 図表 5-6) 日本銀行「FSB レポ統計」
- (BOX 図表 6-1) 日本銀行
- (BOX 図表 6-2) 日本銀行
- (BOX 図表 6-3) 日本相互証券、Refinitiv
- (BOX 図表 7-1) Refinitiv
- (BOX 図表 7-2) Refinitiv
- (BOX 図表 7-3) Refinitiv
- (参考資料) 日本銀行