

「2023年度の金融市場調節」の概要

2024年6月4日

日本銀行金融市場局

概観

- 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することを目指し、2023年度の大半の期間、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続した。すなわち、短期金利については、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した。長期金利については、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こととした。この間、2023年7月には、「長短金利操作の運用の柔軟化」を決定し、長期金利の変動幅は「±0.5%程度」を目途としつつ、指値オペで厳格にコントロールする水準が0.5%から1.0%に引き上げられた。その後、10月には、「長短金利操作の運用のさらなる柔軟化」を決定し、長期金利の上限は1.0%を目途としたうえで、それまで毎営業日実施していた指値オペによる厳格なコントロールは行わない運用に変更された。
- こうした金融市場調節方針のもとでの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。

短期金融市場

短期金利については、マイナス金利政策の三層構造下で、無担保コールレートは概ね▲0.08～▲0.01%程度で推移した。G Cレポレートは、総じてみれば▲0.10%程度で推移したが、資金調達や資金放出のバランスの偏りから、レートが大きめに上昇する局面がみられた。こうした中、日本銀行は、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、国債買現先オペを機動的かつ柔軟にオフアース、市中へ潤沢な資金供給を行った。

長期国債の買入れ等

金融市場調節方針と統合的なイールドカーブの形成を促すため、大規模な国債買入れを継続するとともに、臨時の国債買入れなどを機動的に実施した。2023年7月の「長短金利操作の運用の柔軟化」以降、夏場から秋口にかけて本邦長期金利に強い上昇圧力が加かった局面では、金利上昇のスピード調整を図るとの考え方のもと、①臨時の国債買入れや、②5年物の共通担保資金供給オペを実施した。その後、長期金利の上昇圧力が弱まった11月以降は、債券需給が引き締まったことなどを踏まえ、国債買入れ額を段階的に減額した。

概観（続き）

長期国債以外の資産買入れ

ETF、J-REIT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。

CP等については、約2兆円の残高を維持する方針に沿って、買入れを行った。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である約3兆円へと徐々に戻していく方針に沿って、買入れを行った。

- 日本銀行は、2024年3月18～19日の金融政策決定会合において、2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断し、「金融政策の枠組みの見直し」を決定した。すなわち、これまでの「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みおよびマイナス金利政策は、その役割を果たしたと考え、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、短期金利の操作を主たる政策手段として、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営することとした。
- そのうえで、①金融市場調節方針は、無担保コールレート（0/N物）を、0～0.1%程度で推移するよう促すこと、②長期国債の買入れは、これまでと概ね同程度の金額で継続すること、③長期国債以外の資産買入れは、ETFおよびJ-REITについて、新規の買入れを終了するほか、CP等および社債等について、買入れ額を段階的に減額し、1年後をめどに買入れを終了すること、④貸出増加支援資金供給、被災地金融機関支援オペ、気候変動対応オペの新規実行分は、貸付金利を0.1%、貸付期間を1年として実施すること、を決定した。
- 「金融政策の枠組みの見直し」直後の短期金利の動きをみると、所要準備額相当部分を除く日銀当座預金（いわゆる超過準備）全額への+0.1%の付利が適用開始となった3月21日には、無担保コールレートは前営業日の▲0.001%から+0.074%まで上昇し、2024年3月末にかけて概ね同程度の水準で安定的に推移した。GCレポレートは、▲0.10%程度からプラス圏まで上昇し、2024年3月末にかけて小幅のプラスで推移した。この間、長期国債の買入れについては、新しい方針に沿って、これまでと概ね同程度の金額で買入れを継続した。

「2023年度の金融市場調節」の構成

1 概観

2 金融市場の動向と調節運営

(1) 短期金融市場の動向

BOX 1 三層構造下における無担保コール取引の活発化と取引ネットワークの拡がり

BOX 2 マイナス金利政策下のGCレポ市場の構図と2023年度の国債買現先オペ実施の背景

BOX 3 マイナス金利政策解除直後の短期金融市場の動向

(2) 国庫短期証券市場の動向と国庫短期証券の買入れ

(3) 国債市場の動向と長期国債の買入れ

BOX 4 「長短金利操作の運用の柔軟化」以降の一連の対応

BOX 5 「長短金利操作の運用の柔軟化」以降の債券市場の機能度

(4) SCレポ市場と国債の供給

(5) CP市場の動向とCP等買入れ

(6) 社債市場の動向と社債等買入れ

(7) 為替スワップ市場の動向と米ドル資金の供給

(8) その他の資産買入れ等

(9) その他のオペレーション等

BOX 6 気候変動対応オペの利用状況

(10) 補完貸付制度

3 日銀当座預金の動向と日本銀行のバランスシート

(1) 外生的な日銀当座預金の増減要因の動向

BOX 7 銀行券発行高の減少の背景

(2) 日銀当座預金の三層構造

(3) 日本銀行のバランスシート

4

金融市場調節運営に関する主な制度変更等

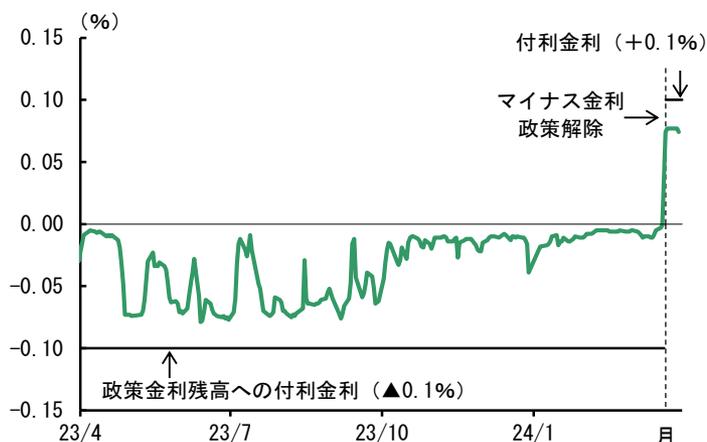
5

市場参加者との対話に関する取り組み

1-1. 無担保コール市場

- 無担保コールレート（0/N物）は、2024年3月のマイナス金利政策解除前までは、概ね▲0.08～▲0.01%程度で推移した。子細にみると、2023年10月積み期以降は、地銀等で資金調達を積極化する動きが強まる中、コールレートには上昇圧力がかかり、特に2024年1月積み期以降は、▲0.01%を若干上回る水準で推移した。
- 資金調達サイドをみると、期間を通して、地銀を中心に積極的な資金調達が続いた。資金放出サイドをみると、投資信託が引き続き主要な資金の出し手となったほか、一部都銀が、政策金利残高への抵触の回避や、レポ市場とコール市場との間での裁定取引を目的として、積極的に資金放出を行った。この間、無担保コール市場の残高は、裁定取引の活発化を背景として、高水準で推移した。
- 2024年3月18～19日の金融政策決定会合でマイナス金利政策が解除され、超過準備全額への+0.1%付利が決定されると、適用開始となった3月21日には、無担保コールレートは前営業日の▲0.001%から+0.074%まで上昇し、2024年3月末にかけて概ね同程度の水準で推移した。

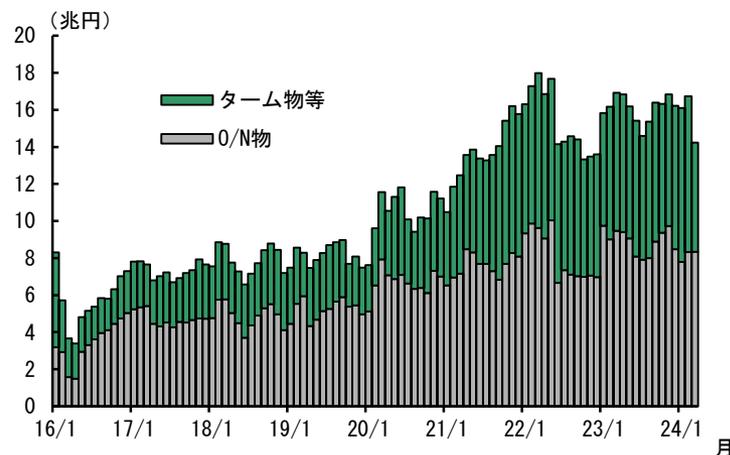
無担保コールレート



(注) 0/N物。加重平均値。

(出所) 日本銀行「コール市場関連統計 (毎営業日)」

無担保コール市場残高



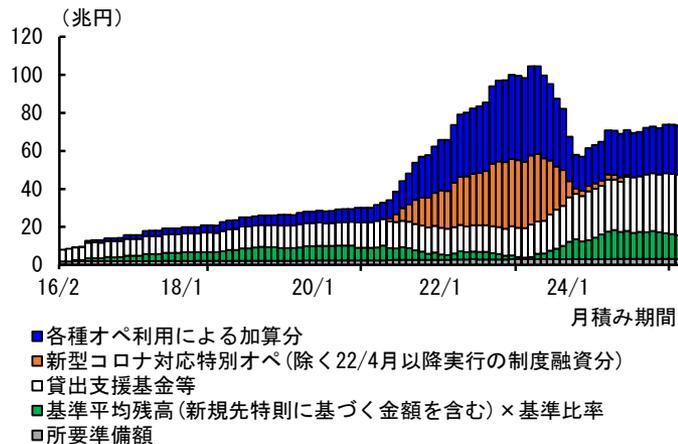
(注) 短資会社経由分。月次平残。T/N物やS/N物など先日付の翌日物は、2016/12月までは0/N物、それ以降はターム物等に含まれる。

(出所) 日本銀行「コール市場残高」

1-2. 三層構造下における無担保コール取引の活発化と取引ネットワークの拡がり

- マイナス金利政策下の無担保コール市場では、三層構造のもとで0%付利のマクロ加算残高の余裕枠を有する先と政策金利残高を有する先で裁定取引が行われたが、こうした取引の活発化には、一部の資金供給オペを利用した際に、利用額の2倍のマクロ加算残高枠を付与する措置（以下、「マクロ加算2倍措置」）が大きく寄与した。実際、2020年3月の新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペの導入後は、同オペを積極的に利用した地銀が無担保コール市場で活発な資金調達を行い、マクロ加算残高に積む裁定取引が広がった。
- このような地銀のコール調達拡大は、取引ネットワークの拡がりを通じて実現した。この点、無担保コール市場で資金調達を行った金融機関数を確認すると、地銀を中心に、三層構造下ではっきりと増加したことが分かる。このことは、各種の資金供給オペにおけるマクロ加算2倍措置がインセンティブとなることで、三層構造導入以前はコール取引を手掛けていなかった規模の小さい地銀も含めて、無担保コール取引の裾野が広がったことを示唆している。

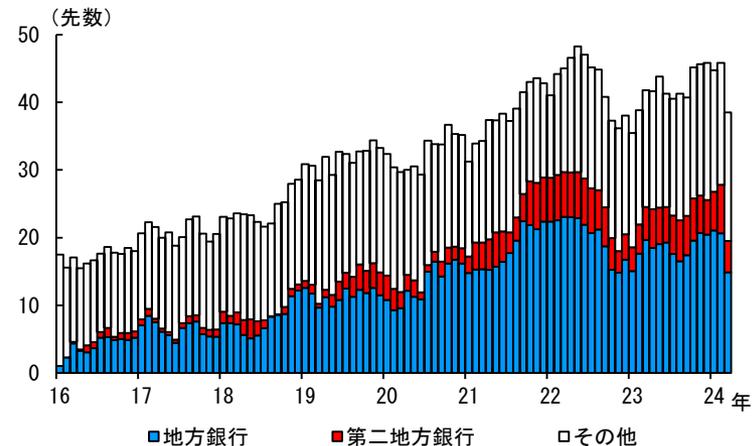
地銀のマクロ加算残高上限値



(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。

(出所) 日本銀行

無担保コール市場で資金調達を実施した金融機関数（業態別）



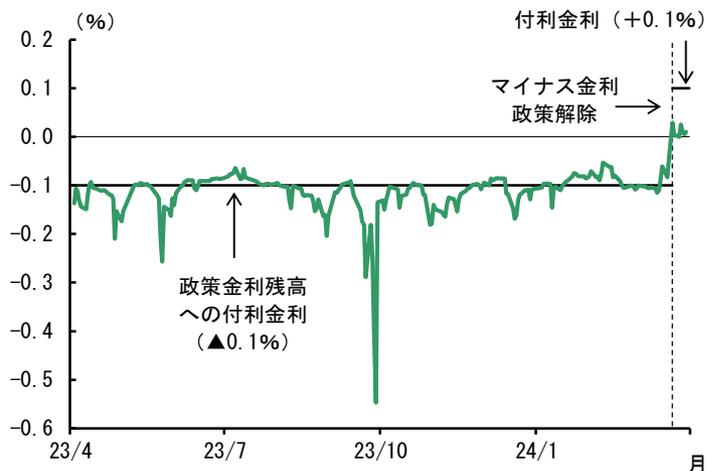
(注) ダイレクト取引の個別取引データをもとに、資金調達残高を有する先を業態別に集計したもの（月中平均）。

(出所) 日本銀行

1-3. GCレポ市場

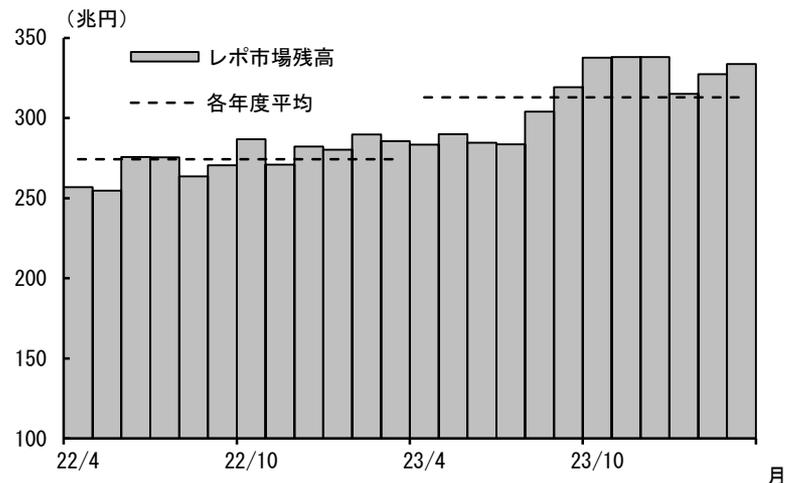
- GCレポレート（T/N物）は、2024年3月のマイナス金利政策の解除前までは、総じてみれば▲0.10%程度で推移したが、債券需給の引き締めから、四半期末を中心にレートが大きく低下する局面がみられたほか、2023年7月や2024年2月には、資金調達と資金放出のバランスの偏りから、レートが大きめに上昇する局面がみられた。こうした中、日本銀行は、短期金利を安定的にマイナス水準で推移させる観点から、国債買現先オペを機動的かつ柔軟にオファーし、市中へ潤沢な資金供給を行った。
- この間、レポ市場の残高は、①レポ市場とコール市場との間で裁定取引を目的とした資金調達の動きがみられたほか、②債券需給が引き締まるもとの、GCレポ市場とSCレポ市場との間での裁定取引も活発に行われたことから、2022年度を上回って推移した。
- マイナス金利政策解除後は、GCレポレートは▲0.10%程度からプラス圏まで上昇し、小幅なプラスで推移した。

GCレポレート



(注) 東京レポ・レート (T/N物)。
(出所) 日本証券業協会「東京レポ・レート」

レポ市場残高

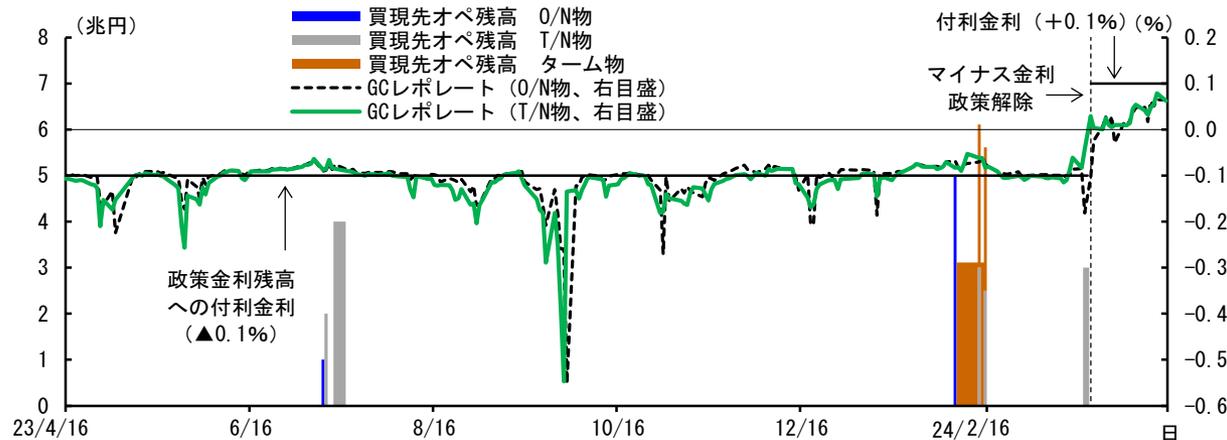


(注) レポ市場残高は現先取引および現担取引の合計。
(出所) 日本証券業協会

1-4. マイナス金利政策下のGCレポ市場の構図と 2023年度の国債買現先オペ実施の背景

- GCレポ市場における日々の資金調達・放出の構図をみると、マイナス金利政策の三層構造下では、資金調達サイドは、①在庫ファンディングを行う証券会社や、②0%付利のマクロ加算残高との裁定を行う銀行等が資金調達を行う構図となっていた。一方、資金放出サイドは、①債券調達が必要な証券会社や、②政策金利残高を有する銀行等が資金放出を行う構図となっていた。
- こうした構図のもとでは、積み期序盤は、政策金利残高を有する先が残高圧縮を進めようと、資金放出を積極的に行うため、レートは低位安定する傾向が強かった。もっとも、積み期終盤にかけては、政策金利残高の圧縮が想定以上に進捗し、そのタイミングで証券会社の在庫ファンディングニーズが高まると、資金調達と資金放出のバランスが崩れる状況になりやすかった。
- 2023年7月と2024年2月は、上記で示したような事態が生じ、積み期前半は低位で安定していたGCレポレートが、積み期後半に大きめに上昇した。こうした状況を受けて、日本銀行では、2023年7月には計7兆円、2024年2月には計14.5兆円の国債買現先オペを実施した。

GCレポレートと国債買現先オペ残高

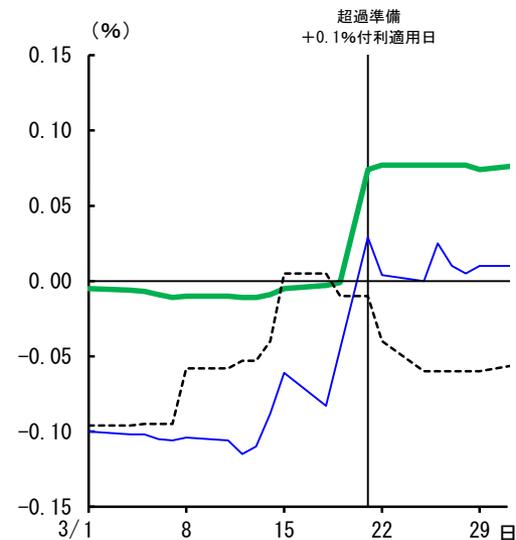
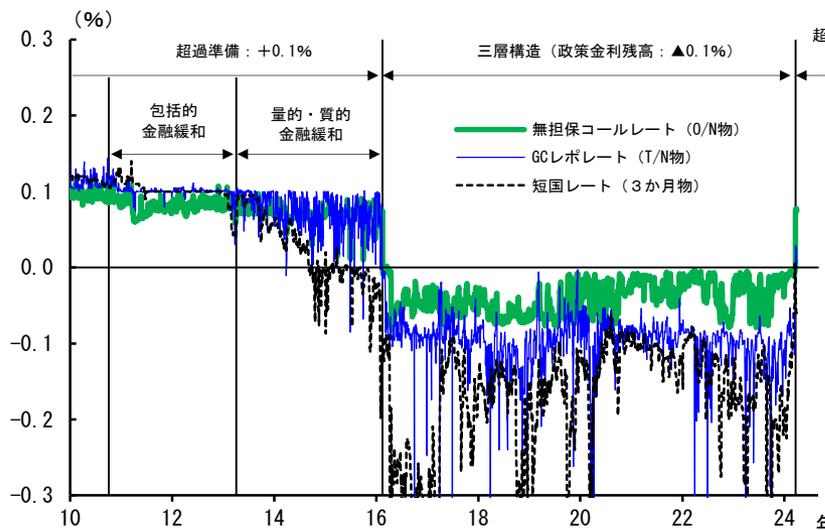


(出所) 日本銀行、日本証券業協会「東京レポ・レート」

1-5. マイナス金利政策解除直後の短期金融市場の動向

- マイナス金利政策解除後の無担保コールレート（0/N物）は、地銀等が三層構造下で構築した取引ネットワークを活用しつつ、積極的に資金調達を行うもとの、0.1%の付利金利をやや下回る0.07%台後半の水準で安定的に推移した。このように、無担保コール市場は、特段の混乱なく、「マイナス金利」から「プラス金利」の世界にスムーズに移行した。
- GCレポレート（T/N物）は、マイナス金利政策解除後に、それ以前の▲0.10%程度から水準を切り上げ、プラス圏まで上昇した。もっとも、海外投資家や国内の銀行等による国庫短期証券への根強い需要から、証券会社の在庫ファンディング量が減少したことなどから、小幅なプラスにとどまり、無担保コールレートとのスプレッドは維持された。
- 国庫短期証券の3か月物利回りは、2024年3月の金融政策決定会合におけるマイナス金利政策解除の可能性が意識される中、3月半ばには一旦プラス圏まで上昇したものの、その後は、海外投資家によるドル投円転見合いの根強い需要や国内投資家による年度末越えの担保需要がみられたことなどから、小幅のマイナス圏で推移した。

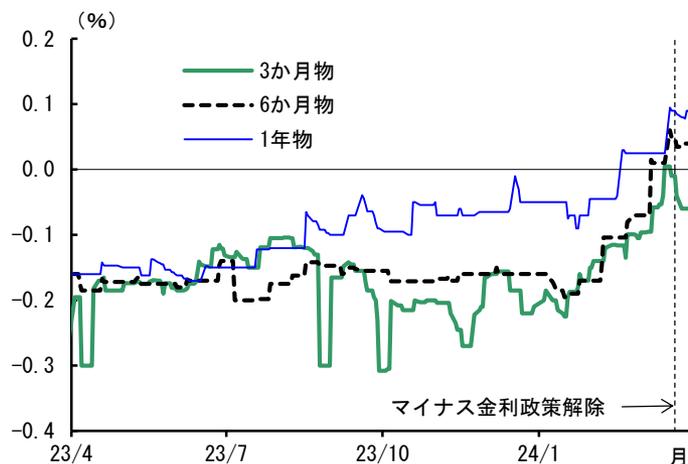
短期金利の推移



2. 国庫短期証券市場の動向と国庫短期証券の買入れ

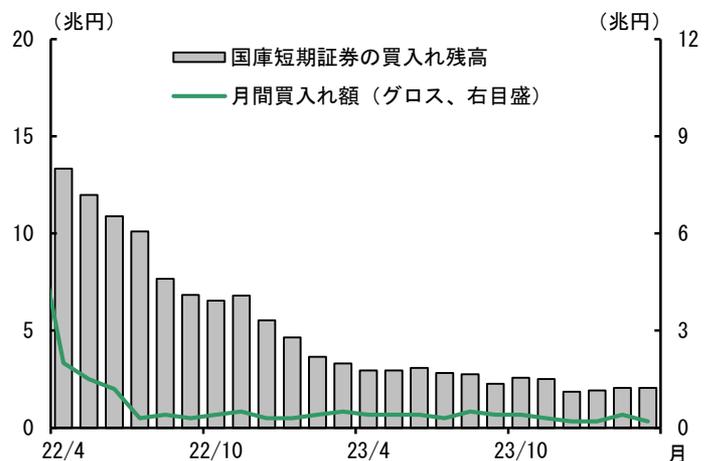
- 2023年度中の国庫短期証券（3か月物）の利回りは、2024年2月までは、振れを伴いつつ、▲0.10%を下回る水準で推移したが、マイナス金利政策解除の思惑が高まった3月入り後は上昇し、水準を幾分切り上げた。
- 2023年夏場以降は、7月から発行残高が減少するも、国内投資家による根強い担保需要のほか、年末を越える季節的なドル投円転コストの低下を背景とした海外投資家の需要がみられたことから、利回りが大きく低下する局面がみられた。2024年入り後は、①海外投資家の需要が一服したほか、②マイナス金利政策解除の思惑から、利回りは徐々に上昇し、2024年3月半ばには、2015年6月以来のプラス利回りとなった。その後は、国内投資家による年度末越えの担保需要などがみられるも低下し、2024年3月末時点では小幅のマイナスとなった。
- この間、国庫短期証券の買入れについては、市場の需給動向を踏まえつつ、柔軟に実施した。

国庫短期証券の利回り



(出所) 日本相互証券

国庫短期証券の買入れ残高と買入れペース



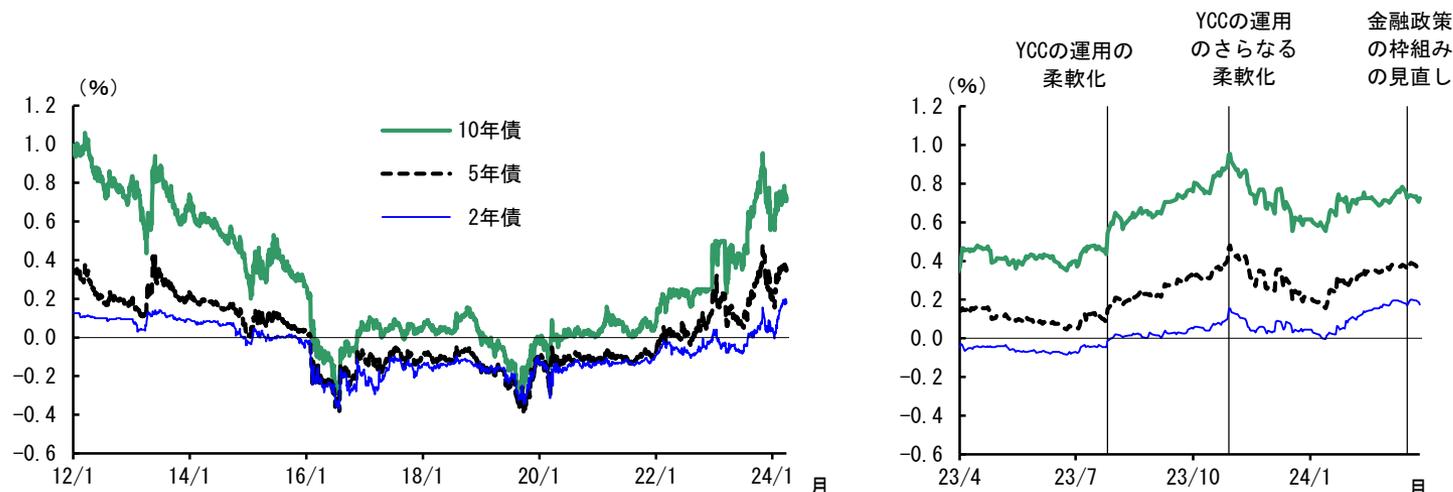
(出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

P. 14-15

3-1. 国債市場の動向

- 2023年度中の長期金利は、7月の「長短金利操作の運用の柔軟化」以降、米国金利の上昇や本邦の金利先高観の高まりを背景に、11月初にかけて1%弱の水準まで上昇した。その後は、米国金利の低下等に連れて水準を切り下げ、一旦0.5%台まで低下したが、2024年1月下旬以降は、マイナス金利政策解除の思惑が高まるもとの、再び0.7%台まで上昇した。2024年3月の「金融政策の枠組みの見直し」後については、日本銀行がこれまでと同程度の金額で長期国債の買入れを継続するもとの、長期金利は2024年3月末にかけて0.7%台で安定的に推移した。
- 短中期金利は、7月の金融政策決定会合以降、長期金利に連れて上昇し、2年金利は8月にはプラス圏に浮上した。9月中旬以降は、マイナス金利政策の早期解除の思惑もあって、一段と上昇した。その後、11月から2024年1月の金融政策決定会合にかけては、長期金利の動きに連れて、2年金利は再びマイナス圏まで低下したほか、5年金利は0.1%台半ばまで低下した。2024年1月下旬以降は、マイナス金利政策解除の思惑が高まったことから、2年金利は0.20%、5年金利は0.39%まで上昇した。2024年3月の金融政策決定会合におけるマイナス金利政策の解除後、2024年3月末にかけての短中期金利は横ばい圏内の動きとなった。

国債利回り（中長期ゾーン）

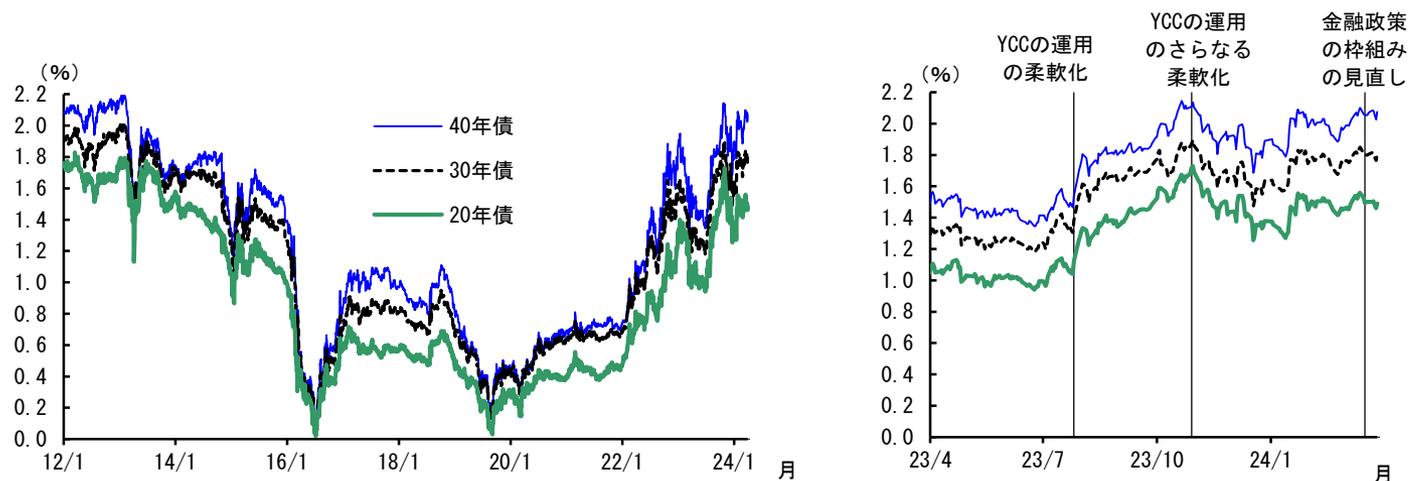


(出所) 日本相互証券

3-1. 国債市場の動向（続き）

- 超長期金利は、「長短金利操作の運用の柔軟化」以降の長期金利の上昇を眺め、一部の国内投資家が投資対象を超長期から長期ゾーンにシフトする動きがみられたことから、2023年10月末にかけて大きく上昇した。その後、12月末にかけては、長期金利に連れる形で低下に転じたが、2024年1月以降は、日本銀行の国債買入れオペにおける超長期ゾーン（「10年超25年以下」、「25年超」）の月間オファー回数の引き下げなどを受けて再び上昇し、3月の金融政策決定会合前には、20年金利は1.5%台半ば、30年金利は1.8%台半ば、40年金利は2.1%程度となった。同会合以降、2024年3月末にかけての超長期金利は、他のゾーンと同様、横ばい圏内で推移した。

国債利回り（超長期ゾーン）

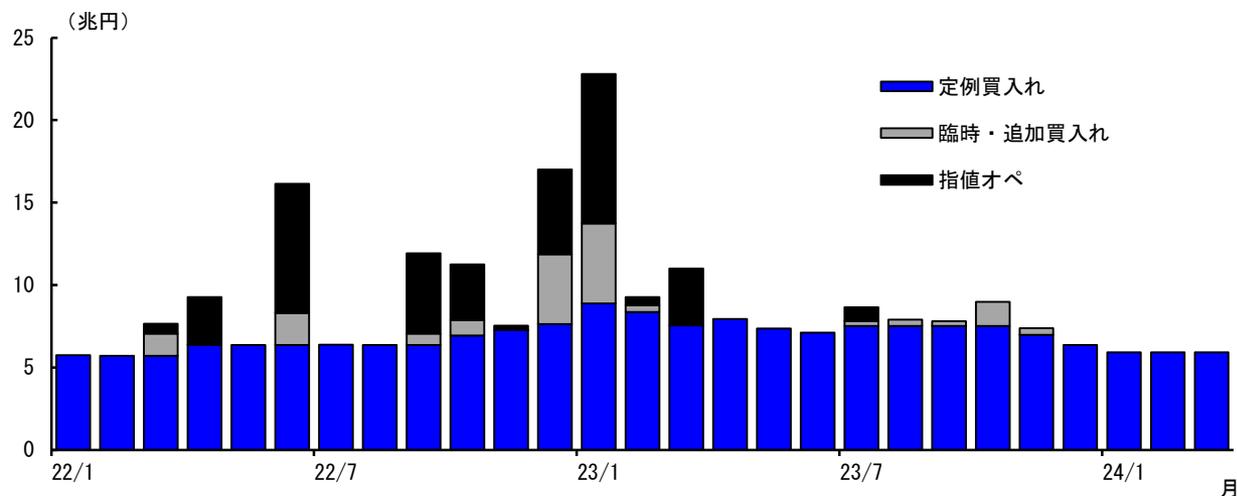


(出所) 日本相互証券

3-2. 長期国債の買入れ

- 日本銀行は、2024年3月に「金融政策の枠組みの見直し」を決定するまでは、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、金融市場調節方針と統合的なイールドカーブの形成を促すため、大規模な国債買入れを継続するとともに、臨時の国債買入れ等の機動的なオペ対応を実施した。
- こうしたもとで、国債買入れ額は、長期金利に強い上昇圧力がかかった秋口にかけて増加し、月間の買入れ額は4～6月頃の7兆円程度から、10月には9兆円程度となった。もっとも、長期金利の上昇圧力が弱まった11月以降は、国債買入れ額は段階的に減額され、2024年2月時点では6兆円程度となった。2024年3月の金融政策決定会合で「金融政策の枠組みの見直し」が決定された後は、新しい長期国債の買入れ方針に沿って、これまでと概ね同程度の金額で買入れを継続した。
- この間、日本銀行では、新たに発行が開始されたクライメート・トランジション利付国庫債券（CT債）について、2024年2月以降、既発の利付国債と区別することなく、利回り入札方式で買入れを開始した。

長期国債の買入れ額

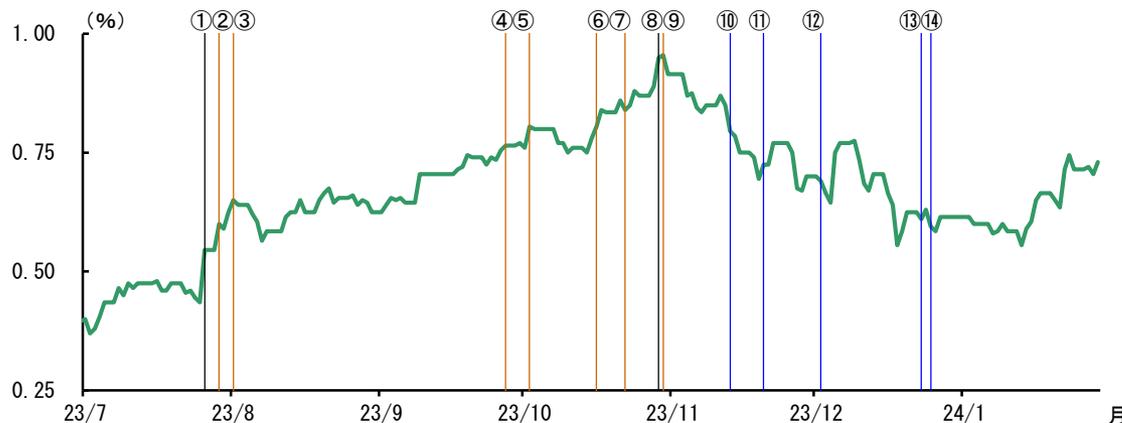


(出所) 日本銀行

3-3. 「長短金利操作の運用の柔軟化」以降の一連の対応

- 2023年7月の「長短金利操作の運用の柔軟化」以降、秋口にかけては、米国金利の上昇や本邦金融政策の変更に対する思惑の高まりから、本邦長期金利に強い上昇圧力がかかった。日本銀行では、こうした金利上昇に対して、大規模な国債買入れを継続するとともに、臨時の国債買入れや長めの共通担保資金供給オペなどを機動的に実施した。その後、11月中旬から年末にかけては、金利情勢が落ち着く中、債券の需給動向などを踏まえて、国債買入れを段階的に減額した。

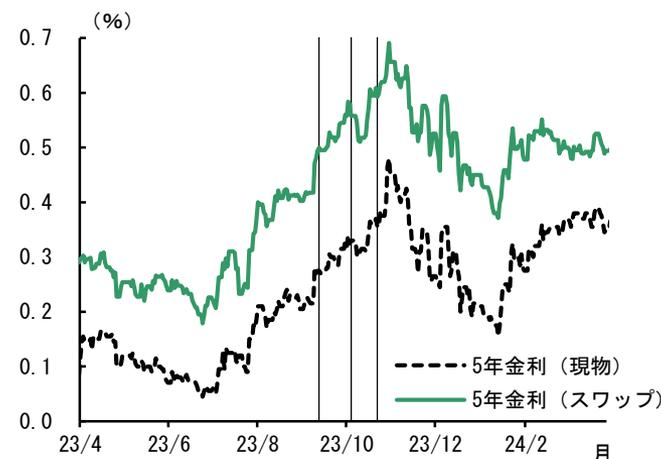
本邦長期金利の推移



- ①金融政策決定会合（7月）
- ②臨時オペ（5年超10年以下：3,000億円）
- ③臨時オペ（3年超5年以下：1,000億円、5年超10年以下：3,000億円）
- ④臨時オペ（5年超10年以下：3,000億円）
- ⑤追加オペ（5年超10年以下：6,750億円）
- ⑥⑦臨時オペ（5年超10年以下：3,000億円、10年超25年以下：1,000億円）
- ⑧金融政策決定会合（10月）
- ⑨臨時オペ（3年超5年以下：1,000億円、5年超10年以下：3,000億円）
- ⑩オペ減額（1年超3年以下：▲500億円、5年超10年以下：▲1,000億円）
- ⑪オペ減額（5年超10年以下：▲500億円、25年超：▲250億円）
- ⑫オペ減額（10年超25年以下：▲500億円）
- ⑬オペ減額（3年超5年以下：▲250億円、5年超10年以下：▲500億円）
- ⑭長期国債買入れの四半期予定（24/1-3月）公表

（出所）日本相互証券

5年金利（現物・スワップ）の推移



（注）イベント線は、共通担保資金供給オペ（5年物）のオファー日。

（出所）日本相互証券、東短ICAP

3-4. 「長短金利操作の運用の柔軟化」以降の債券市場の機能度

- 2023年7月の「長短金利操作の運用の柔軟化」以降、債券市場の機能度に関しては、以下のような改善の動きがみられた。
- まず、日本銀行が四半期毎に実施している「債券市場サーベイ」の結果をみると、債券市場の機能度に対する市場参加者の見方を示す「機能度判断DI」は、依然としてマイナス圏にあるものの、マイナス幅は徐々に縮小した。また、現物国債のディーラー間取引の取引高は、長らく減少傾向を辿っていたが、「長短金利操作の運用の柔軟化」以降は下げ止まり、若干の増加に転じた。このほか、わが国経済指標と債券価格の関係に関して、例えばGDP統計に対する反応をみると、ひと頃より債券価格が経済指標に反応するようになったことが窺われる。
- このように、債券市場の機能度は、改善傾向にあると考えられるものの、例えば、ディーラー間取引の取引高はなお低位にとどまるなど、市場機能の改善は道半ばと言える。

債券市場の機能度判断DI

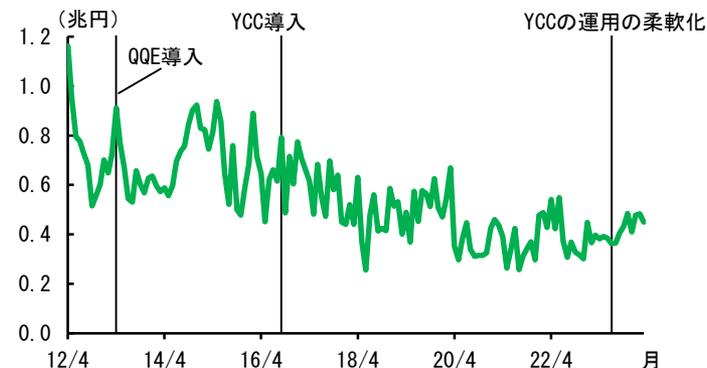


(注1) 現状に対する機能度判断について、「高い」から「低い」を引いて算出。

(注2) 18/2月調査以降は調査先対象が異なる新系列。

(出所) 日本銀行

現物国債のディーラー間取引の取引高



(注) 2、5、10、20、30、40年債の1日あたり取引高の合計。

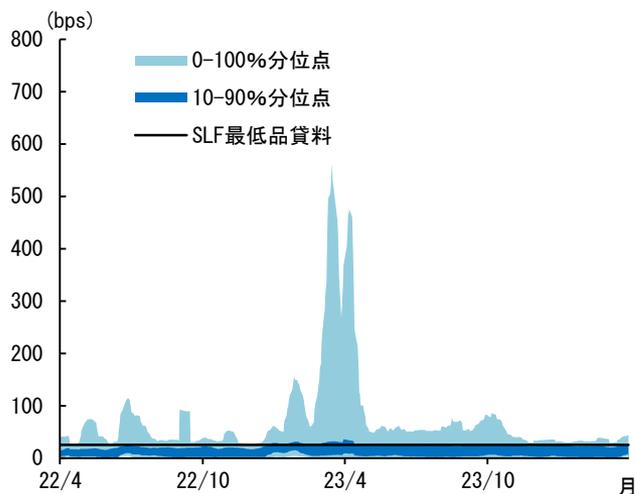
(出所) 日本相互証券

P. 27-28

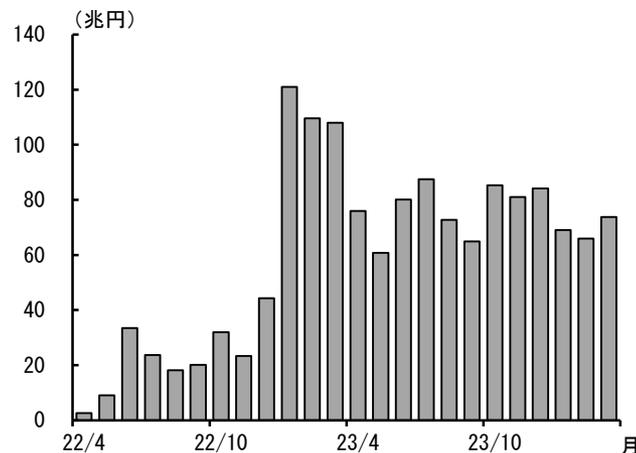
4. SCレポ市場と国債の供給

- 2023年度中のSCレポレートは、日本銀行による大規模な国債買入れが継続し、レポ市場における国債需給が引き締まった状況が続くもと、概ねGCレポレートに連れて推移した。GC-SCスプレッドは、引き続き水準としては高いものの、国債補完供給の最低品貸料が実質的な下限レートとなるもと、前年度に比べて落ち着いた動きとなった。なお、2024年3月のマイナス金利政策解除後は、GCレポレートの上昇に連れて、SCレポレートも幾分上昇した。
- 国債補完供給の落札額をみると、指値オペへの応札も含めて国債買入れが膨らむもとで急増した2023年1～3月対比では減少したものの、日本銀行による国債保有比率が高止まる中で、高水準の利用が続いた。

GC-SCスプレッド



国債補完供給の落札額



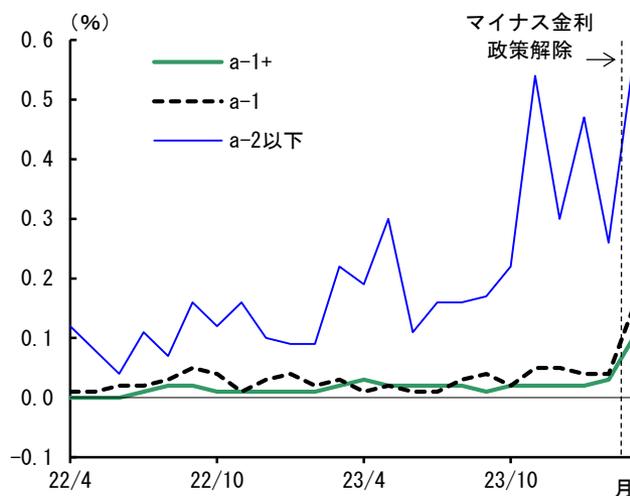
(出所) 日本銀行「オペレーション」

- (注1) GCレポレートは、東京レポ・レート (T/N物) 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。
 (注4) SLF最低品貸料は、銘柄によってレートが異なる場合は最も低いレートを記載。
 (出所) 日本証券業協会「東京レポ・レート」、ジェイ・ボンド東短証券

5. CP市場の動向とCP等買入れ

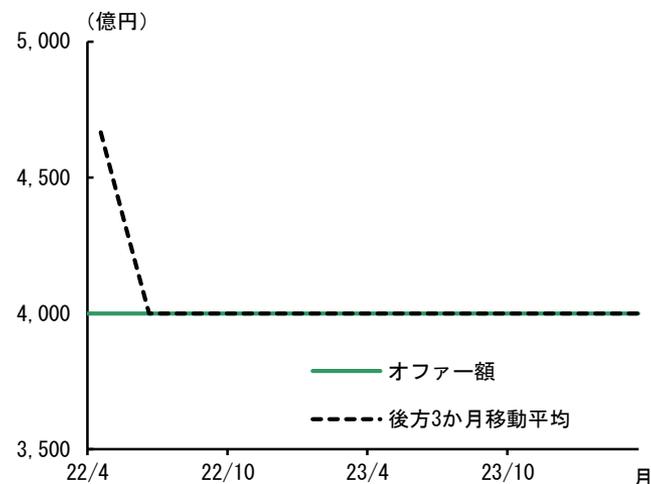
- CP発行金利（1か月物）をみると、高格付け銘柄は、2024年2月まではゼロ～0.05%程度で推移した後、マイナス金利政策解除の思惑が高まった3月入り後は上昇に転じ、実際にマイナス金利政策が解除されると、TIBOR等の短期金利の動きに連れて、0.1%程度まで上昇した。
- 日本銀行は、CP等については、約2兆円の残高を維持するという資産買入れ方針（2023年4月～2024年1月の金融政策決定会合）に沿って、2023年度を通じて、1回当たり4,000億円の買入れを月2回、計8,000億円オファーした。2024年3月の金融政策決定会合では、CP等の買入れ額を段階的に減額し、1年後をめどに買入れを終了することが決定された。3月末にはこれに沿う形で、5月の月間のオファー額を、それ以前の8,000億円から6,000億円に減額する旨を公表した。

CP発行金利



(注1) いずれも1か月物。
 (注2) 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）の月次集計値。
 (出所) 証券保管振替機構

CP等買入れのオファー額

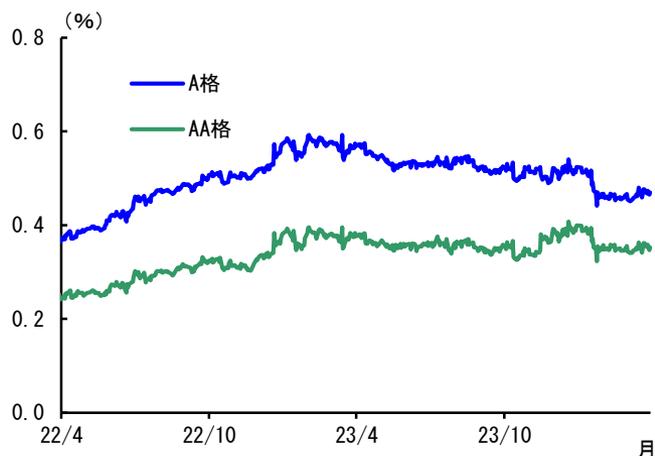


(出所) 日本銀行「オペレーション」

6. 社債市場の動向と社債等買入れ

- 社債流通利回りの対国債スプレッドは、本邦金融政策の変更に対する思惑などによる金利先高観から投資家のスタンスがやや慎重化した局面では、需給の軟化を背景にやや拡大する動きもみられたが、総じてみれば落ち着いた動きとなった。
- 日本銀行は、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である約3兆円へと徐々に戻していく資産買入れ方針（2023年4月～2024年1月の金融政策決定会合）に沿って、2023年度を通じて、1回当たり1,000億円の買入れを月1回オファーした。2024年3月の金融政策決定会合では、社債等の買入れ額を段階的に減額し、1年後をめどに買入れを終了することが決定された。3月末にはこれに沿う形で、5月の月間のオファー額を、それ以前の1,000億円から750億円に減額する旨を公表した。

社債流通利回りの対国債スプレッド

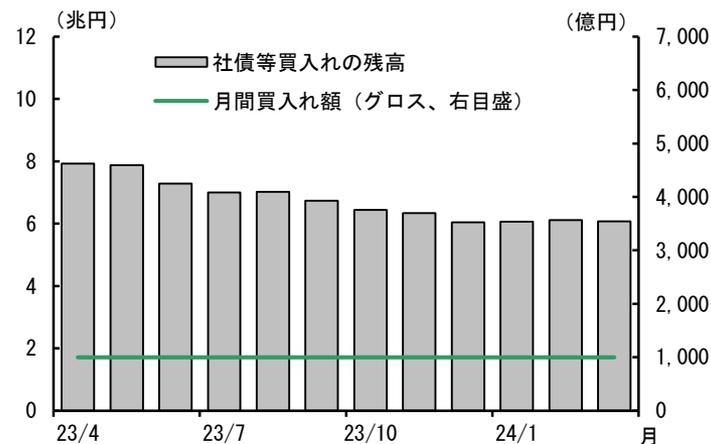


(注1) 格付けはR&Iによる。

(注2) 残存期間3年以上7年未満の銘柄。

(出所) Bloomberg、日本証券業協会、QUICK

社債等買入れの残高と買入れペース

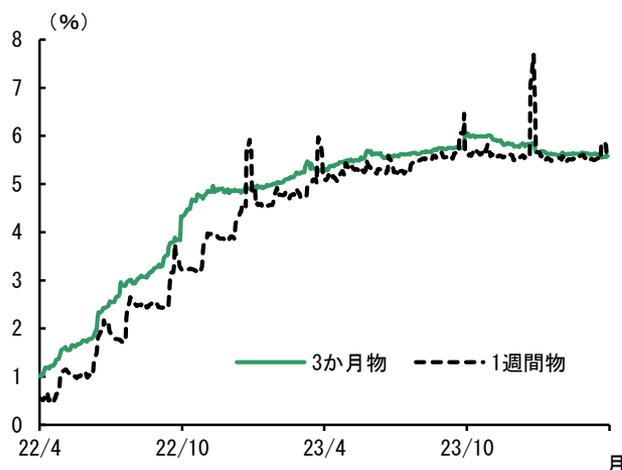


(出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

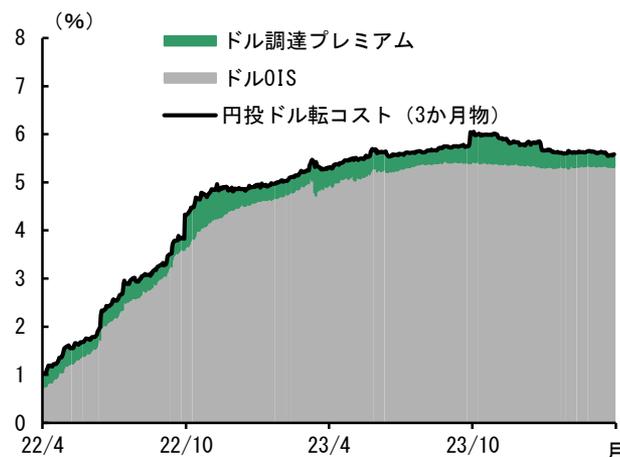
7. 為替スワップ市場の動向と米ドル資金の供給

- ドル調達コスト（短期の円投ドル転コスト）をみると、2023年度上期は、米国連邦準備制度が政策金利の引き上げを継続するもとの、ドルOISの上昇を主因に上昇し、下期は、米国の政策金利が据え置かれるもとの、概ね横ばいの動きとなった。
- 日本銀行は、2022年度末に米欧金融部門を巡る不確実性が高まったことを受けて、2023年4月末までは、日本銀行を含む各国中銀が協調して米ドル資金供給オペを拡充するもとの、全ての営業日で1週間物のオファーを実施した。5月以降については、米ドル資金の調達環境が改善するもとの、オペの実施頻度を引き下げ、原則として週次で1週間物をオファーする形に戻した。
- 米ドル資金供給オペの利用状況をみると、年度を通じて、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。

短期の円投ドル転コスト



短期の円投ドル転コストの要因分解

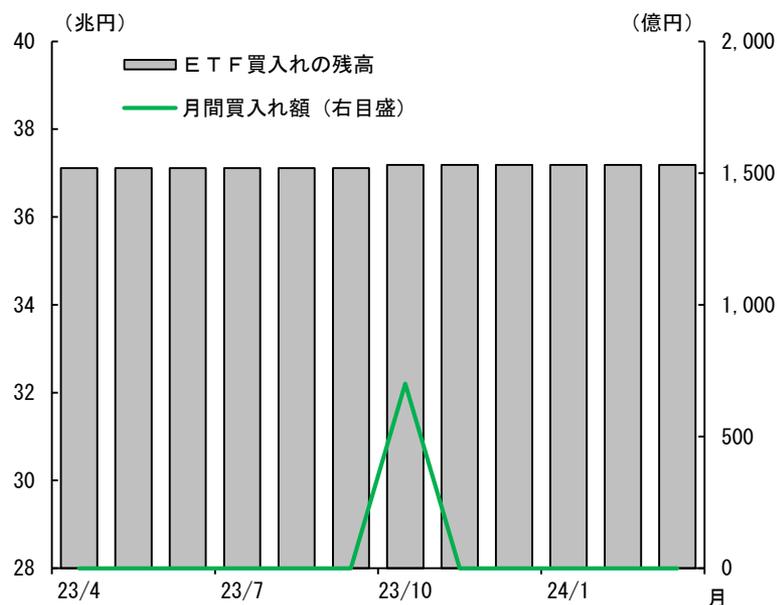


(注) 円投ドル転コストは、円OISで円を調達し、為替スワップ市場でドルに交換した場合のドル調達コスト。
(出所) Bloomberg

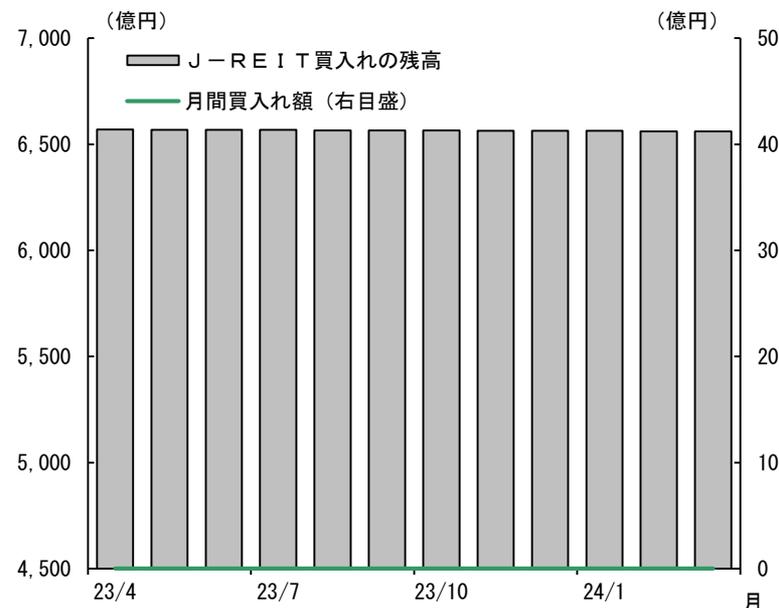
8. その他の資産買入れ等

- E T F、J-R E I Tについては、2024年3月半ばまでは、資産買入れ方針に沿って、それぞれ年間約12兆円、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。こうしたもとで、E T Fについては、2023年10月に701億円の買入れを1回行った。この間、J-R E I Tについては、新規の買入れ額はゼロとなった。その後、2024年3月の金融政策決定会合では、E T F、J-R E I Tについて、新規の買入れを終了することが決定された。
- この結果、2024年3月末の残高は、E T Fが37.2兆円、J-R E I Tが6,561億円となった。
- E T F貸付けは、2023年度中に合計44回の貸付けを行い、2024年3月末の残高は43億円となった。

E T F 買入れの残高と買入れペース



J-R E I T 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。右図も同様。

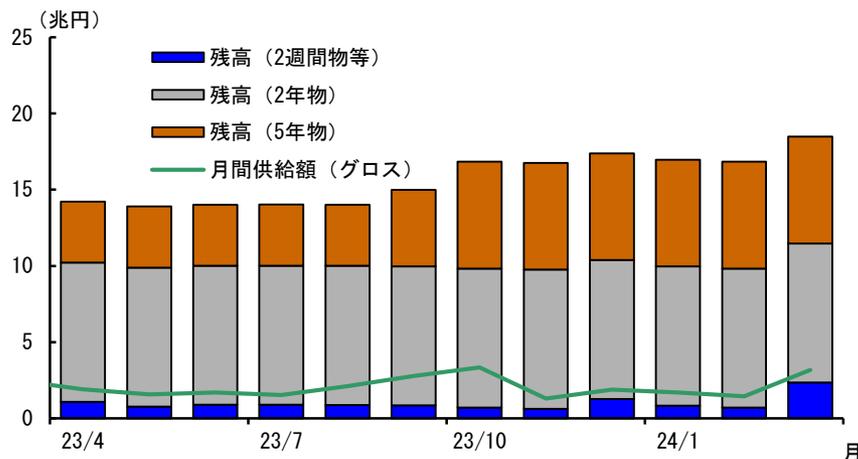
(注) J-R E I T 買入れの残高は、未収分配金を除くベース。

(出所) 日本銀行「指数連動型上場投資信託受益権 (E T F) および不動産投資法人投資口 (J-R E I T) の買入結果」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

9. 共通担保資金供給オペ

- 短期の共通担保資金供給オペは、2024年3月半ばまでは、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回のペースで金額に上限を設けず継続的にオファーした。その後、2024年3月の金融政策決定会合では、金額を無制限とする運用が見直され、今後は、金融市場の状況を踏まえ、適宜の金額で実施することとなった。
- 貸付期間1年超の共通担保資金供給オペは、秋口にかけて、米国金利の上昇や本邦金融政策の変更に対する思惑の高まりなどを背景に、円金利スワップレートが大きく上昇し、イールドカーブ全体に上昇圧力がかかった局面で、スワップレートへの働きかけを通じて長めの金利を低位に安定させる観点から、金利入札方式による5年物の共通担保資金供給オペを計3兆円程度実施した。
- オペの利用状況をみると、2週間物に対する需要は総じて低調に推移したが、2024年3月の金融政策決定会合の直前は、マイナス金利政策解除の思惑もあって、一時的に利用額が増加した。5年物については、幅広い業態から、現物国債や円金利スワップとの裁定取引などを目的に、旺盛な需要がみられた。この結果、2024年3月末の残高は、18.5兆円（前年比+4.5兆円）と増加した。

共通担保資金供給オペの残高と資金供給ペース

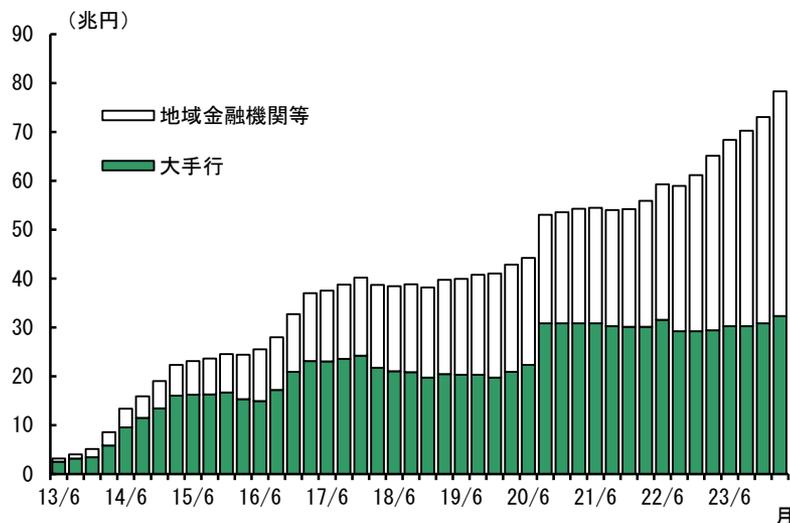


(出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

10. 貸出増加支援資金供給、気候変動対応オペ

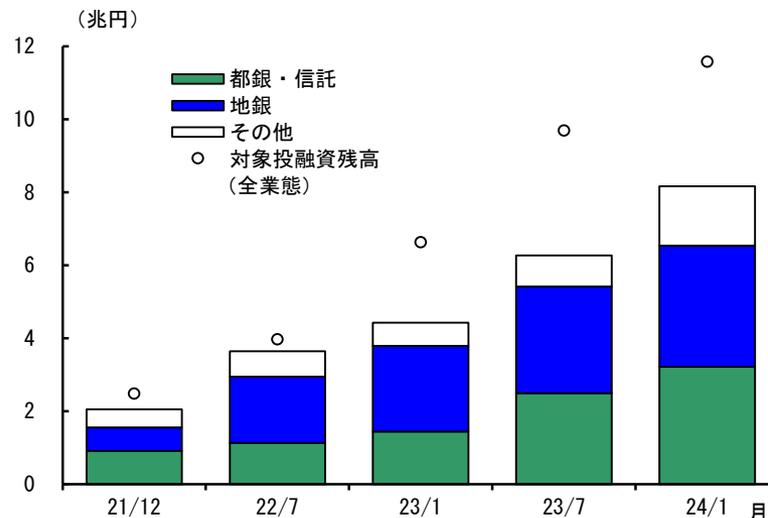
- 貸出増加支援資金供給は、四半期に1回のペースで合計4回の貸付けを実施した。金利先高観を踏まえた低利での長めの資金調達や、マクロ加算残高枠の確保の観点から、地域金融機関を中心に旺盛な需要がみられ、2024年3月末の残高は78.3兆円と、前年から大きく増加した。
- 気候変動対応オペは、半期に1回のペースで合計2回の貸付けを実施した。オペの利用実績をみると、2021年12月の初回オファー以降、対象投融資残高が増加するもとの、幅広い業態が利用しており、2024年1月の第5回オファー時点の新規実行額は4.7兆円、貸付残高は8.2兆円と、初回のオペ実施からそれぞれ2.7兆円、6.1兆円増加している。貸付対象先数をみても、地銀を中心に利用が広がっており、当初の43先から81先（第5回オファー時点）まで増加している。

貸出増加支援資金供給の貸付残高



(出所) 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」

気候変動対応オペの貸付残高、対象投融資残高の推移

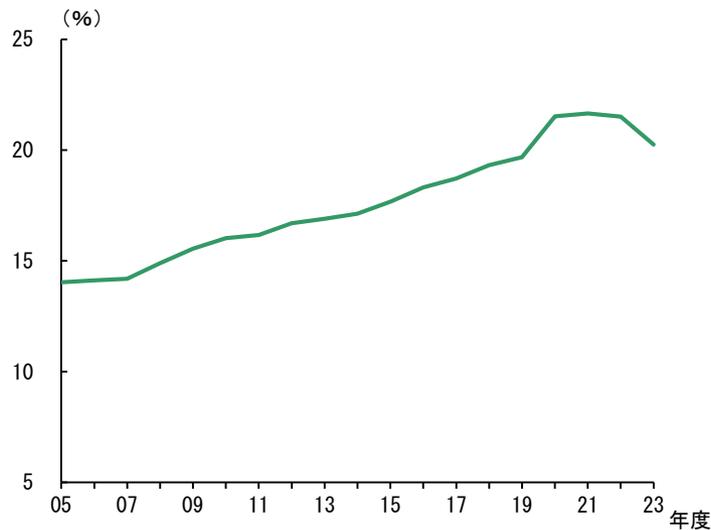


(注) 棒グラフは業態別の貸付残高を表す。
(出所) 日本銀行

1 1. 外生的な日銀当座預金の増減要因：銀行券発行高の動向

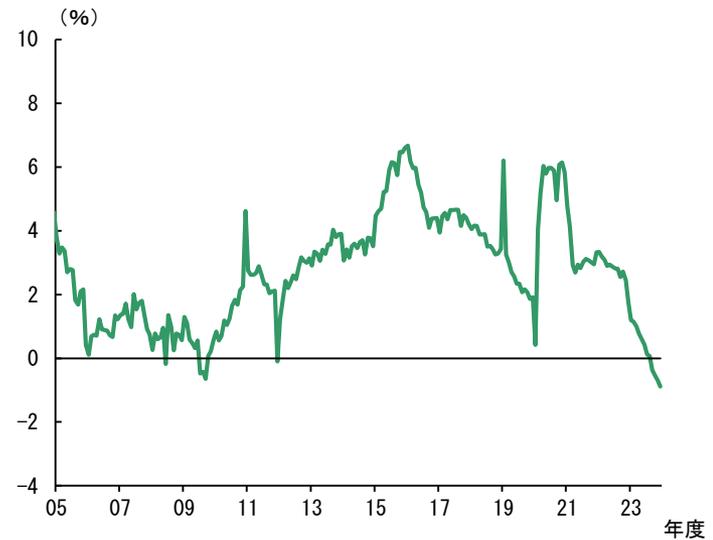
- 2023年度の外生的な日銀当座預金の増減要因（金融市場調節以外の要因による日銀当座預金の増減）をみると、銀行券の発行高が若干減少し、日銀当座預金の増加要因として作用したものの、財政等要因による政府預金への受け入れが大きく増加したことから、全体では日銀当座預金を92.3兆円減少させた。その減少幅は、2022年度の92.0兆円からほぼ横ばいとなった。
- 銀行券発行高は、長年増加傾向が続き、コロナ禍では一段と伸びが高まったが、最近ではこうした動きに変化が生じている。2023年度の銀行券発行高は、コロナ禍後の手元現金の取り崩しやキャッシュレス決済の進展などを背景に伸び率が鈍化し、2023年12月には124.6兆円（前年比▲0.9%）と11年ぶりに前年比減少に転じ、2024年3月末も120.9兆円（同▲0.9%）と前年比減少が続いた。

銀行券発行高対GDP比率



(出所) 日本銀行、内閣府

銀行券発行高前年比



(出所) 日本銀行

1 2. 日本銀行のバランスシート

- 2023年度の日本銀行のバランスシートおよびマネタリーベースは、拡大した。
- バランスシートの資産サイドでは、2023年の夏場から秋口にかけて、本邦長期金利に上昇圧力がかった局面で、国債買入れの増額や5年物の共通担保資金供給オペを実施したことから、長期国債や共通担保オペなどの項目が増加した。また、地銀を中心に積極的な利用がみられた貸出支援基金や気候変動対応オペも増加した。

日本銀行のバランスシート

(単位：兆円)

	18年度末	19年度末	20年度末	21年度末	22年度末	23年度末	前年差
長期国債	459.6	473.5	495.8	511.2	576.2	585.6	+9.4
CP等	2.0	2.6	2.9	2.5	2.1	2.2	+0.1
社債等	3.2	3.2	7.5	8.6	8.0	6.1	▲1.9
ETF	24.8	29.7	35.9	36.6	37.0	37.2	+0.1
J-REIT	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	▲0.0
貸出支援基金	46.1	49.2	60.0	61.6	69.9	81.2	+11.3
買入国庫短期証券	7.9	10.2	34.2	12.7	3.3	2.0	▲1.3
被災地金融支援オペ	0.7	0.5	0.5	0.5	0.2	0.1	▲0.1
新型コロナ対応特別オペ	—	3.4	64.8	86.8	6.0	—	▲6.0
気候変動対応オペ	—	—	—	2.0	4.4	8.2	+3.7
共通担保オペ	0.7	1.2	0.5	0.5	14.0	18.5	+4.5
外国為替	6.7	26.0	7.7	8.3	9.1	10.7	+1.6
その他とも資産計	557.0	604.5	714.6	736.3	735.1	756.4	+21.3
銀行券	107.6	109.6	116.0	119.9	122.0	120.9	▲1.1
当座預金	393.9	395.3	522.6	563.2	549.1	561.2	+12.1
その他預金	27.5	51.8	26.8	26.6	28.9	37.8	+8.9
政府預金	17.5	12.6	36.9	13.0	15.6	15.7	+0.1
売現先勘定	0.2	24.1	0.6	0.9	5.4	4.3	▲1.1
その他とも負債・純資産計	557.0	604.5	714.6	736.3	735.1	756.4	+21.3
マネタリーベース	506.3	509.8	643.6	688.0	675.8	686.8	+10.9

(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) 2019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。

(出所) 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」「事業年度財務諸表等」

(参考) オペレーションの実施回数

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)				対象先数
	20年度	21年度	22年度	23年度	
国債買入れ	302	208	790	585	59
国庫短期証券買入れ	50	43	44	41	56
CP等買入れ	27	24	24	24	37
社債等買入れ	24	24	12	12	37
ETF買入れ	56	8	7	1	—
J-REIT買入れ	58	2	1	0	—
ETF貸付け	97	55	39	44	11
共通担保オペ	27	27	36	29	353
成長基盤強化支援資金供給	38	20	14	9	160
貸出増加支援資金供給	10	4	4	4	219
被災地金融支援オペ	15	6	4	4	40
新型コロナ対応特別オペ	17	12	12	—	—
気候変動対応オペ	—	1	2	2	81
国債買現先	0	8	0	8	56
国債売現先	0	0	0	0	56
米ドル資金供給	161	62	57	66	88
国債補完供給	490	488	526	501	59
米ドルオペ用担保国債供給	31	5	4	10	49
合計	1,403	997	1,576	1,340	—

(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、2024年3月末時点。共通担保オペについては、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41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。

(出所) 日本銀行