



# **BOJ** *Reports & Research Papers*

2026年6月

## 2025 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. 金融市場の動向と調節運営	
(1) 短期金融市場の動向 .....	4
BOX 1 2025 年度後半にレポレートが高水準で安定した背景.....	8
(2) 国庫短期証券市場の動向と国庫短期証券の買入れ .....	10
(3) 国債市場の動向と長期国債の買入れ .....	12
BOX 2 超長期ゾーンの需給動向 .....	20
(4) SCレポ市場と国債の供給 .....	23
BOX 3 国債補完供給の減額措置を受けた10年既発債の流動性改善 ...	25
(5) 為替スワップ市場の動向と米ドル資金の供給 .....	27
(6) その他のオペレーション等 .....	28
BOX 4 資金供給オペ等の利用状況と受入担保の状況 .....	32
(7) 補完貸付制度 .....	35
3. 日銀当座預金の動向と日本銀行のバランスシート	
(1) 日銀当座預金の動向 .....	36
BOX 5 貸出増加支援資金供給の貸付け終了による日銀当座預金残高へ の影響 .....	42
(2) 日本銀行のバランスシート .....	44
4. 金融市場調節運営に関する主な制度変更等.....	47
5. 市場参加者との対話に関する取り組み.....	50
参考資料.....	52
出所一覧.....	53

## 1. 概観

日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現の観点から、2025年度を通じて、短期金利の操作を主たる政策手段として、金融政策を運営した。具体的には、金融市場調節方針として、2025年12月の金融政策決定会合までは、政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物<以下、「0/N物」>）を0.5%程度で推移するよう促すこととした。その後、12月の金融政策決定会合では、同レートを0.75%程度で推移するよう促すことを決定した。この間、2025年6月の金融政策決定会合において、長期国債買入れの減額計画の中間評価を行い、月間の買入れ予定額を、2026年1～3月までは、原則として毎四半期4,000億円程度ずつ、2026年4～6月以降は、原則として毎四半期2,000億円程度ずつ減額し、2027年1～3月に2兆円程度とすることを決定した。

こうした金融市場調節方針等のもとでの短期金融市場や国債市場の動向および各種オペレーションの運営のポイントを整理すると、以下の通りである。

### （短期金融市場）

短期金融市場では、無担保コールレート（0/N物）は、地銀等の補完当座預金制度の対象先が補完当座預金制度の適用金利（付利金利）との裁定目的で積極的に資金調達を行う構図が続くもと、付利金利を若干下回る水準で極めて安定的に推移した。GCレポレートは、付利金利近傍で概ね安定的に推移した。特に、2025年度後半は、①債券需給の緩和や、②海外投資家による為替スワップ取引（ドル投円転）見合いでの資金運用需要の幾分の後退を受けて、付利金利を小幅に下回る水準から付利金利近傍に徐々に水準を切り上げ、月末等でのレートの振れも限定的となった。

### （国債市場と長期国債の買入れ）

長期金利は、米国の通商政策を巡る不確実性や本邦財政・金融政策を巡る思惑等に振らされつつ、①日本銀行の政策金利が0.75%程度まで引き上がったことや、②わが国の堅調な経済・物価指標等を受けて、市場参加者の間で先々の政策金利に対する見方が引き上がったことに加え、③年度末にかけては、中東情勢が緊迫化するもと、原油価格の上昇を受けたインフレへの警戒感もあって、2025年度を通じてはつきりと上昇し、2026年3月下旬には、1999年2月以来となる2.3%台後半を記録した。

この間、長期国債の買入れについては、2024年7月および2025年6月の金融政策決定会合で決定した長期国債買入れの減額計画に沿って、毎四半期4,000億円程度ずつ月間の買入れ額を減額した。その結果、2026年1～3月の国債買入れ額は8.7兆円（月間2.9兆円）と、量的・質的金融緩和を開始した2013年4～6月以降で最も低い水準となった。残存期間別・種類別の減額については、一定の予見可能性を

確保する観点から、各残存期間の毎月の発行額に対する日本銀行の買入れ比率が高い年限から優先的に減額するという考えを基本に据え、そのうえで、各ゾーンの国債市場の動向やその背後にある需給環境等も踏まえ、毎四半期、減額幅を決定した。

#### **（国債補完供給）**

国債補完供給については、日本銀行が保有するすべての利付国債・国庫短期証券の銘柄を対象としてオファーする措置等を継続し、毎営業日、オファーを実施した。また、日本銀行の保有比率が高い既発債については、国債買入れ減額の効果が及びにくいことから、需給逼迫感の改善を企図した例外的な対応として、国債市場の流動性改善に資する場合における国債補完供給の減額措置（日本銀行が貸し出した国債をオペレーション対象先<以下、「オペ先」>が買い取る措置）について、要件緩和の対象となる国債の銘柄等の拡充も行った。こうしたもと、①国債買入れの減額の進捗や国債補完供給にかかる減額措置等に伴う国債の市中保有額の増加や、②レポ市場における安定的なレート形成等を背景に、国債補完供給の落札額および利用銘柄数は、低水準で推移した。

#### **（その他のオペレーション等）**

資金供給オペのうち、貸出増加支援資金供給は、新規貸付けの終了を背景に、残高が大きく減少した。一方、気候変動対応オペは、対象投融资残高の増加が続くもとで、引き続き積極的な利用がみられ、残高の増加が続いた。このほか、ETFおよびJ-REITについて、2025年9月の金融政策決定会合で決定した指針に沿って、2026年1月以降、市場への売却を実施した。

#### **（オペレーションの実施回数）**

以上のような金融市場調節のもとで、日本銀行が2025年度に実施したオペレーションの回数は799回（前年度879回）と、量的・質的金融緩和が開始された2013年度以降では、最も少ない回数となった。

以下、本稿では、2025年度中の金融市場調節について解説する。まず、2章では、短期金融市場や国債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。次に、3章では、金融市場調節運営のもとでの日銀当座預金の動向と日本銀行のバランスシートを確認する。4章では、この間の金融市場調節運営に関する主な制度変更等を整理し、最後に、5章で、市場参加者との対話に関する取り組みを紹介する。

## 2. 金融市場の動向と調節運営

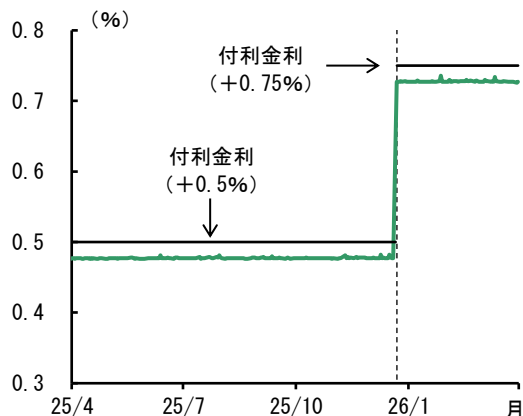
### (1) 短期金融市場の動向

#### ① 無担保コール市場の動向

無担保コール0/N物市場では、2025年度を通じて、地銀等の補完当座預金制度の対象先（以下、「付利先」）が、投資信託等の補完当座預金制度の非対象先（以下、「非付利先」）を相手に、補完当座預金制度の適用金利（以下、「付利金利」）との裁定目的で積極的に資金調達を行う構図が続いた。こうしたもと、無担保コールレート（0/N物）は、付利金利を若干下回る水準で極めて安定的に推移した（図表2-1）。

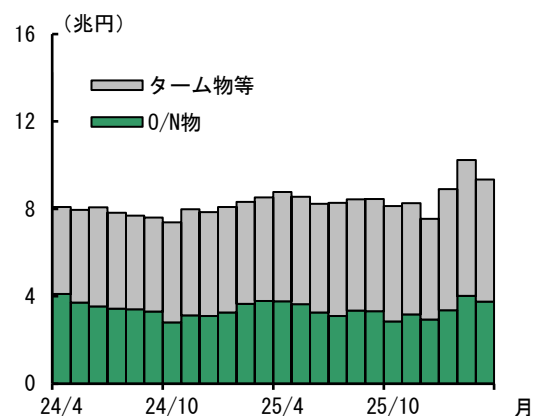
無担保コールレート（0/N物）の動向を子細にみると、2025年4月～12月19日（付利金利：+0.5%）は、+0.47%台後半で推移した。その後、2025年12月の政策金利引き上げに伴い、新たな付利金利の適用日である12月22日（同：+0.75%）には利上げ幅分上昇し、同日以降は+0.72%台後半で推移した。

(図表2-1) 無担保コールレート（0/N物）



(注) 加重平均値。縦線は、新たな付利金利の適用日。

(図表2-2) 無担保コール市場残高



(注) 短資会社経由分。月次平残。ターム物等は、T/N物やS/N物等の先日付の翌日物を含む。

無担保コール市場の取引残高（短資会社経由分）をターム別にみると、0/N物は、地銀、系統、証券会社等の幅広い業態が資金調達を行うもと、主要な放出主体である投資信託等の余資残高の変動による振れを伴いつつ、概ね3～4兆円程度の取引規模となった（図表2-2）。ターム物の取引残高（同）は、2026年入り後、年度末を控え、証券会社等が流動性規制（LCR）への対応目的等で資金調達が積極化したことから、6兆円程度まで増加した。

この間、無担保コール市場の取引主体の変化に着目すると、資金調達サイドでは、貸出増加支援資金供給の残高の減少を踏まえ、資金調達手段の多様化や流動性規制への対応等を意識して、地銀を中心に、調達主体に幾分拡がりが見られた。また、資金放出サイドでも、政策金利の引き上げに伴い、預金等と比較した無担保コールの運用妙味が拡大するもと、一部の生損保会社等が新たに資金放出を開始するなど

の動きがみられた。

なお、無担保コールレート（0/N 物）を参照するデリバティブ取引（スワップ取引等）は、プラス金利が定着するもとの、将来的な金利上昇リスクをヘッジするニーズや先行きの金利見通しに基づく裁定取引等から、引き続き活発に行われた。実際、2025年度の円OISの取引高（日本証券クリアリング機構における債務負担金額）は、前年度に続いて増加傾向を辿った。

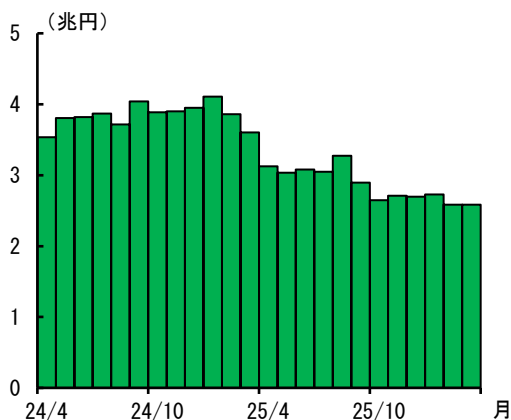
## ② 有担保コール市場の動向

有担保コール取引は、ディーリング取引（金融機関と短資会社の取引）とブローキング取引（短資会社が媒介する取引）に分けられる。このうち取引の大半を占めるディーリング取引では、投資信託や信託銀行等が付利金利を下回るレートで短資会社に対して資金放出を行い、短資会社は、調達した資金を有担保コール市場やGCレポ市場において銀行等に対して、より高いレートで放出するという構図が続いた。

取引残高は、ディーリング取引において、資金放出サイドの一部の投資信託が、運用商品の競争力向上のため、より高いレートを見込める無担保コール市場での運用にシフトしたことから、幾分減少したものの、2025年度後半は2兆円台半ばで安定的に推移した（図表2-3）。この間、①有担保コール市場では、GCレポ市場に比べて低めのレートでの調達が可能であることや、②貸出増加支援資金供給の残高減少等を見据えて、資金調達手段の多様化を図る観点等から、マイナス金利政策導入以降途絶えていた取引を再開する動きや、同市場での資金調達を予備的に開始する動きがみられた。

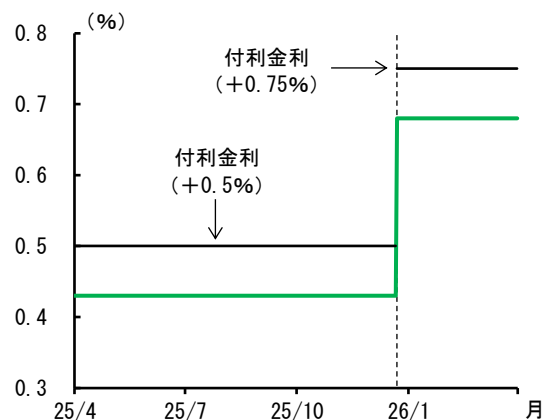
ブローキング取引は、1日当たり1,500億円程度と少額ながら、付利金利を幾分下回るレートでの取引が継続した（図表2-4）。

（図表 2-3）有担保コール市場残高



（注）ディーリング取引とブローキング取引の全タームの合計。月次平残。

（図表 2-4）有担保コールレート（翌日物）

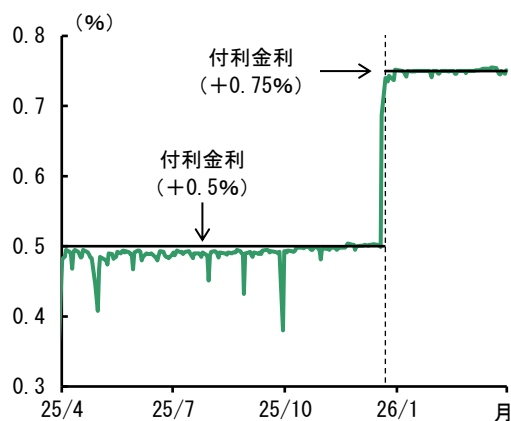


（注）ブローキング取引のうち、翌日物の約定レートの加重平均値。縦線は、新たな付利金利の適用日。

### ③ G Cレポ市場の動向

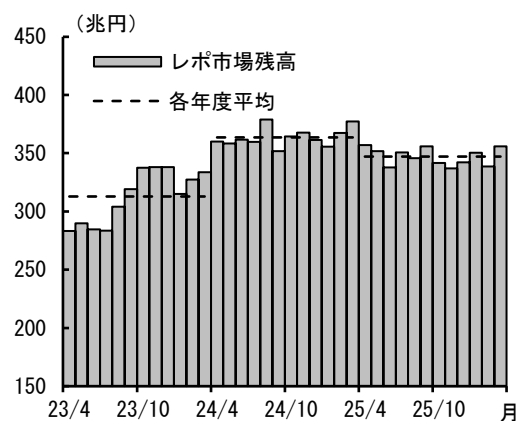
G Cレポレート（トゥモローネクスト物<以下、「T/N物」>）は、政策金利の引き上げに応じて水準を切り上げ、付利金利近傍で概ね安定的に推移した（図表 2-5）。

（図表 2-5）G Cレポレート



（注）東京レポ・レート（T/N物）。縦線は、新たな付利金利の適用日。

（図表 2-6）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。

G Cレポレートの動向を子細にみると、2025年度前半は、証券会社の在庫ファンディング需要（在庫として保有する債券を担保とした資金調達）<sup>1</sup>の多寡等によって日々の小幅な変動がみられたほか、債券需給が引き締めやすい月末等には一時的にレートがやや大きめに下がる場面もみられたものの、銀行等が保有する国債を有効活用して、付利金利との裁定目的で積極的にレポ市場で資金調達を行う構図が継続するもとの、総じてみれば付利金利を小幅に下回る水準で推移した。

2025年度後半は、①日本銀行による国債買入れの減額の進捗や、貸出増加支援資金供給の残高減少に伴う担保需要の幾分の後退等を受けて、債券需給が緩和したことや、②ドル調達プレミアムの縮小傾向<sup>2</sup>を受けて、海外投資家による為替スワップ取引（ドル投円転）見合いでの資金運用需要が幾分後退したことなどから、G Cレポレートは、付利金利近傍に徐々に水準を切り上げ、月末等におけるレートの振れも限定的となった（2025年度後半にG Cレポレートが高水準で安定した背景については、BOX 1参照）。

なお、2025年12月の金融政策決定会合直後は、事前に利上げ期待が高まるもとの、前回政策金利を引き上げた2025年1月の金融政策決定会合直後のように、G C

1 債券市場では、証券会社が、債券を在庫として保有し、投資家と相対取引を行うことで、セカンダリー市場におけるマーケット・メイク活動を行っている。  
2 やや長い目でみたドル調達プレミアムの縮小傾向については、①本邦金融機関が外貨調達の安定性を維持するため、調達手段を多様化させていることや、②海外投資家の本邦国債への投資が積極化するもとの、円転需要もみられていることなどが考えられる。

レポレートが大きく低下する可能性が警戒されていた<sup>3</sup>。もともと、①前述の通り、G Cレポ市場における債券需給が緩和してきたなか、②市場参加者の間でターム物取引の期日を分散する動きがみられたことも奏功し、利上げ後にG Cレポレートは低下せず、政策金利の引き上げに応じて概ね安定的にレート形成が行われた。

この間、レポ市場の残高は、前述の通り、債券需給が緩和するもとの証券会社による在庫ファンディング目的や銀行等による付利金利との裁定目的での積極的な資金調達が見られたが、海外投資家による為替スワップ取引（ドル投円転）見合いでの資金運用需要の後退を受けて、2024年度の水準を幾分下回った（図表 2-6）。

---

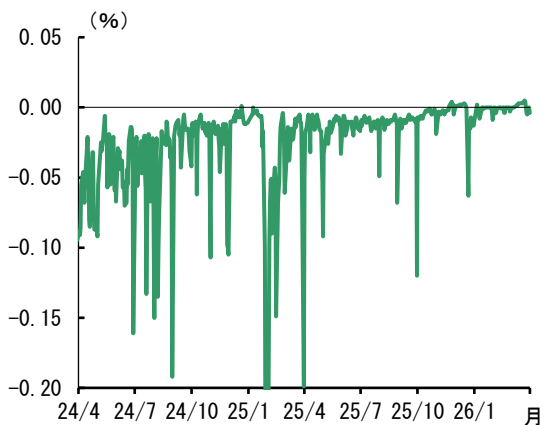
3 2025年1月の金融政策決定会合直後は、同会合に向けて事前に利上げ期待が高まるなか、同会合を跨ぐレポ取引の約定が手控えられ、ターム物取引の期落ちが同会合の翌営業日に集中した結果、これら取引のロールが十分に行われず、幅広い国債の銘柄で需給が一時的に逼迫したことから、G Cレポレートが一時大きく低下した。

## BOX 1 2025年度後半にレポレートが高水準で安定した背景

2025年度のGCレポレート（T/N物）は、本文で指摘した通り、年度前半は、振れを伴いつつ、総じてみれば付利金利を小幅に下回る水準で推移していたが、後半になると、付利金利近傍に幾分水準を切り上げ、付利金利を僅かに上回る場面もみられた（BOX図表1-1）。以下では、GCレポ市場の構図の変化に着目しながら、GCレポレートが幾分上昇した背景を2つの観点から整理する。

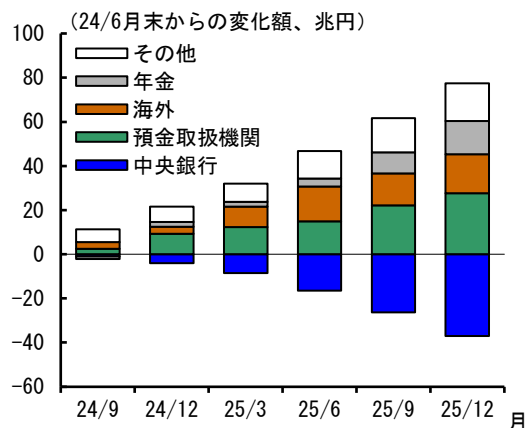
第1の背景は、レポ市場における債券需給が緩和したことである。日本銀行では、2024年8月以降、国債買入れの減額を進めており、日本銀行の国債保有残高が減少した一方、市中保有額は増加した（BOX図表1-2）。GCレポレートが付利金利を下回る水準においては、銀行等が、こうした保有国債の有効活用を企図して、付利金利との裁定目的でレポ市場での資金調達を積極化させ、GCレポレートの上昇につながった。

（BOX図表1-1）GCレポレートと日銀当座預金への付利金利との乖離



（注）レポレートは、東京レポ・レート（T/N物、スタート日ベース）。

（BOX図表1-2）主体別にみた利付債保有残高の変化



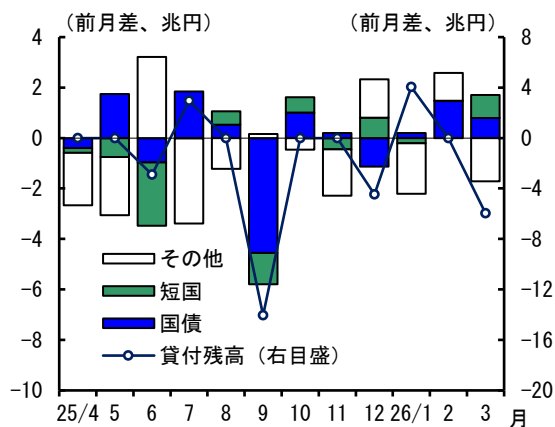
（注）利付債は、国債と財投債の合計。変化額は、各四半期のフローの取引を累積して算出。

また、日本銀行による貸出増加支援資金供給の新規貸付けが2025年6月末をもって終了し、同資金供給の残高が減少したことで、担保としての債券需要は幾分後退した。日本銀行が受け入れている担保残高の変化をみると、この間に国債や国庫短期証券が引き出される場面がみられており、これもレポ市場の債券需給の緩和につながったと考えられる（BOX図表1-3）。実際、銀行が日本銀行から引き出した国債等を用いてレポ市場で資金調達を行ったことや、証券会社が国債等の在庫ファンディングを目的として資金調達を行ったことが、GCレポレートの上昇に寄与した。

第2の背景は、ドル調達プレミアムの縮小傾向を受けて、海外投資家によるレポ市場での資金運用需要が後退したことである。海外投資家は、ドル調達プレミアムを加味した利回り妙味が高まる場面では、為替スワップ取引等のドル投円転により円資金を調達し、証券会社との取引を通じてレポ市場で資金運用する。前年度以降、ドル調達プレミアムが縮小傾向にあったもとの、ドル投円転による利回り妙味の低

下から、海外投資家の資金運用意欲は幾分低下した。これは、海外投資家によるレポ市場での資金放出の減少を通じて、G Cレポレートの上昇要因となった（BOX 図表 1-4）。

(BOX図表1-3) 日本銀行が受け入れている担保残高



(注1) 担保残高は、担保価額ベース。  
(注2) 貸付残高は、日本銀行による貸付残高。

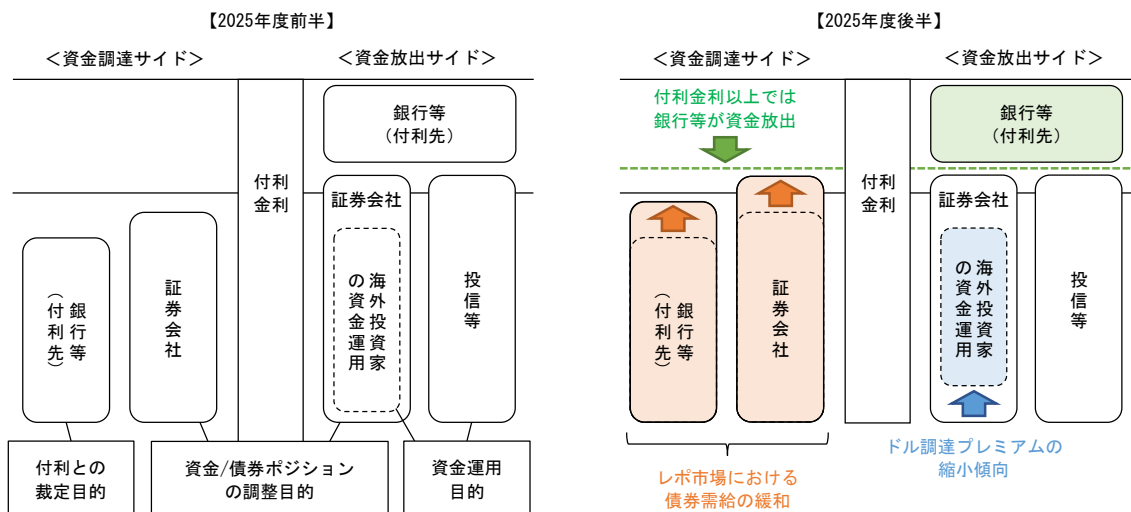
(BOX図表1-4) 非居住者の本邦レポ市場における資金運用残高



(注) FSBレポ統計データ（現先G C取引）のうち、翌日物・ターム物合算の月次末残。

上記の2点がG Cレポレートを押上げるもと、2025年度後半には、国庫短期証券や国債の発行直後等、証券会社の債券ポジションが積み上がり、在庫ファンディング需要が高まりやすいタイミングで、G Cレポレートの上昇要因が重なって付利金利を僅かに上回る場面がみられた（BOX 図表 1-5）。もっとも、こうした場面では、潤沢な当座預金残高を有する銀行等が、付利金利対比での運用妙味から資金放出サイドに転じ、積極的に資金放出を行ったため、G Cレポレートが付利金利を大きく上抜けることはなかった。

(BOX図表1-5) G Cレポ市場の構図の変化

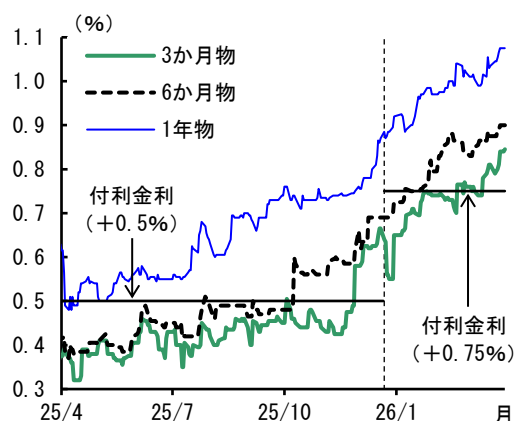


(注) 海外投資家の多くは、証券会社を通じてレポ市場で資金運用を行う。

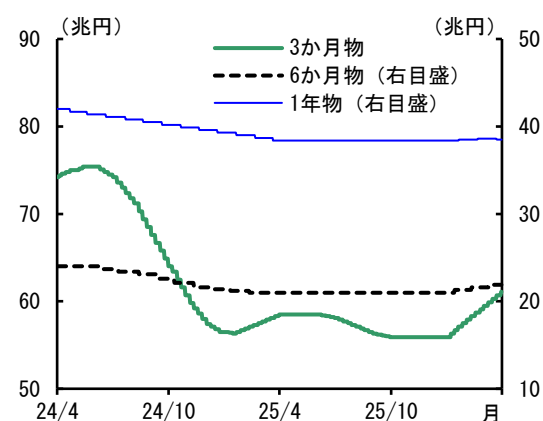
## (2) 国庫短期証券市場の動向と国庫短期証券の買入れ

2025年度中の国庫短期証券（3か月物）の利回りは、銀行等の担保需要や海外投資家の投資需要が幾分後退するなか、日本銀行による政策金利の引き上げ期待の進展から、振れを伴いながら上昇した（図表 2-7）。

(図表 2-7) 国庫短期証券の利回り



(図表 2-8) 国庫短期証券の年限別発行残高



(注) 縦線は、新たな付利金利の適用日。

子細にみると、2025年の夏場にかけては、投資信託<sup>4</sup>等の非付利先による資金運用需要や、海外投資家による為替スワップ取引（ドル投円転）見合いでの投資需要に加え、銀行等の根強い担保需要がみられるもと、付利金利を幾分下回る水準で推移した。その後、11月にかけては、①貸出増加支援資金供給の残高減少等を受けて、銀行等の担保需要が幾分後退したほか、②ドル調達プレミアムの縮小傾向を受けて、海外投資家による投資需要が幾分後退するもとで、日本銀行による利上げ期待の進展から、振れを伴いつつ付利金利近くまで水準を切り上げた。12月入り後は、12月の金融政策決定会合での利上げ期待が高まるなか、付利金利を上回って0.6%程度まで上昇した。0.75%への利上げ後、年末越えの担保需要等で一時的な低下がみられたが、2026年1月以降も、日本銀行の利上げ期待が進展するもとで、発行増額の影響もあって（図表 2-8）、再び付利金利を上回り、0.8%台半ばまで上昇した。

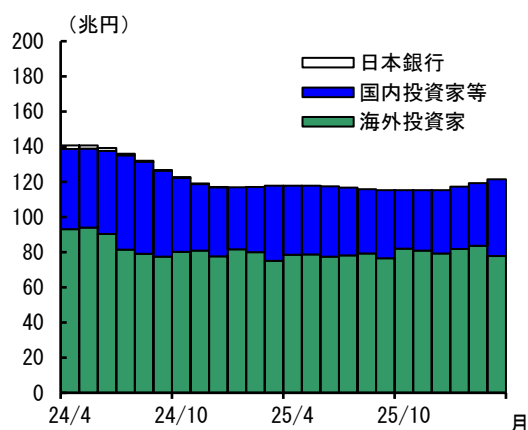
6か月物の利回りは、夏場にかけて概ね3か月物と連動した動きとなった後、銀行等による担保需要が幾分後退するなか、日本銀行による利上げ期待の進展を反映して上昇し、10月以降、概ね付利金利を上回る水準で推移した。1年物の利回りは、利上げ期待や近い年限の利付国債の動向に連れて、振れを伴いながら上昇傾向を辿った。

この間、国庫短期証券の保有残高を主体別にみると、国内投資家および海外投資

4 MRF等の一部の投資信託は、規則上、資産の一定程度を国庫短期証券等で運用することが求められている。

家の構成比に大きな変化はみられなかった。前述の通り、国内投資家では、非付利先による資金運用需要が続いた一方、銀行等の担保需要は幾分後退した。海外投資家では、為替スワップ取引見合いでの投資需要が幾分後退したものの、引き続き底堅い運用需要がみられた。なお、日本銀行の保有残高は、国庫短期証券の買入れを行わなかったことから、2025年度を通じてゼロであった（図表 2-9）。

（図表 2-9）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。

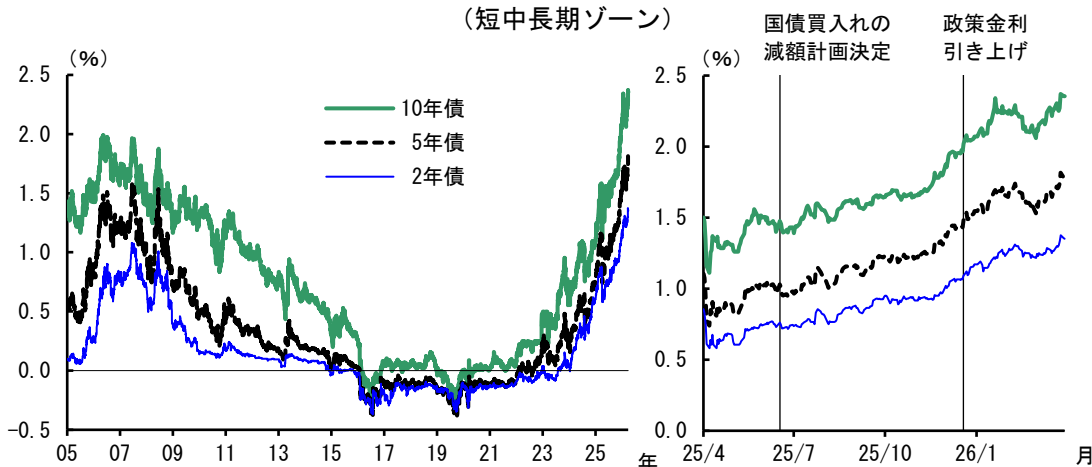
### (3) 国債市場の動向と長期国債の買入れ

#### ① 国債市場の動向

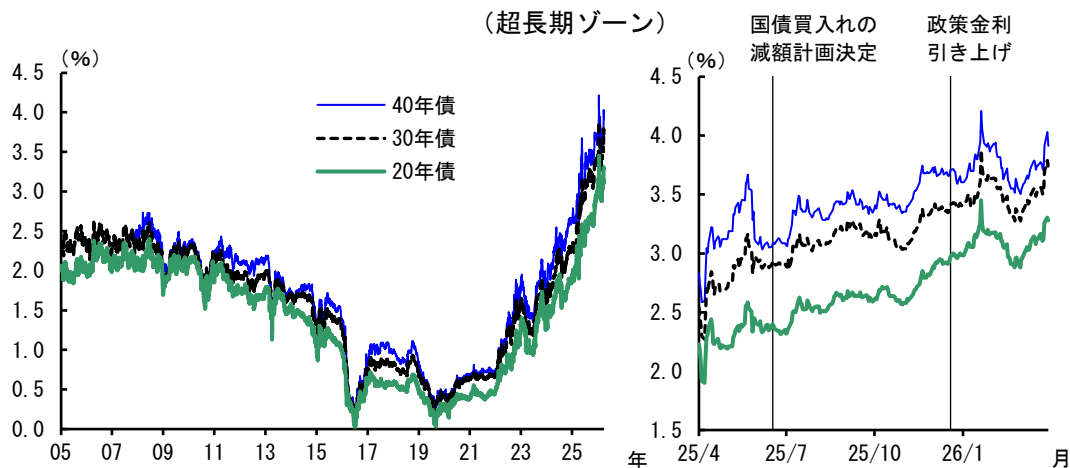
##### (長期金利)

2025年度中の長期金利の動きをみると、4月初の米国による相互関税公表を契機としたリスクセンチメントの慎重化を受けて、日本銀行の利上げ期待が大きく後退し、一時1.1%程度まで急低下した(図表2-10)。その後は、わが国の経済・物価指標が堅調に推移するなか、各国の通商協議の進展を受けて、利上げ期待が徐々に回復するもと、10月にかけて長期金利は1.7%程度まで上昇した。11月以降は、わが国の堅調な経済・物価指標の継続や円安進行等を受けて、市場参加者の間で政策金利の到達点に関する見方が引き上がったほか、財政運営に関する思惑を背景とした超長期金利の上昇に連れた動きも加わって、長期金利は幾分ペースを速めて上昇し、2026年1月中旬には2.3%台前半まで上昇した。その後は、幾分の円高進行や超長期金利の低下に連れて小幅に低下したものの、3月入り後は、中東情勢が緊迫化するもと、原油価格の上昇を受けたインフレへの警戒感等から再び上昇に転じ、3月下旬には1999年2月以来となる2.3%台後半を記録した。

(図表2-10) 国債利回り  
(短中長期ゾーン)



(超長期ゾーン)



(注) 40年債の利回りは、発行が開始された2007年11月から表示。

長期金利の動きを子細にみると、2025年4月初の米国による相互関税公表を契機としたリスクセンチメントの慎重化を受けて、日本銀行の利上げ期待が大きく後退し、長期金利は一時1.1%程度まで急低下した。その後は、米国による相互関税の国別上乘せ分を一時停止するとの発表等を受けて、長期金利は1.3%程度まで上昇したものの、3月末と比べると水準を切り下げて推移した。

5月入り後は、米中間での関税率の大幅な引き下げの合意等、各国の通商協議が進展したほか、7月下旬には日米関税交渉の合意が発表され、リスクセンチメントが改善するもと、日本銀行の利上げ期待が徐々に回復し、7月末にかけて長期金利は1.6%程度まで上昇した。

10月にかけては、長期債への堅調な投資家需要や、米国の軟調な経済指標等に伴う米国連邦準備制度の利下げ期待の進展を受けた米国金利の低下が長期金利の低下要因となったものの、わが国の堅調な経済・物価指標を受けて、日本銀行の利上げ期待が振れを伴いつつ緩やかに進展したことから、長期金利は1.7%程度まで緩やかに上昇した。

11月以降は、①わが国の堅調な経済・物価指標の継続や円安進行等を受けて、市場参加者の間で政策金利の到達点に関する見方が引き上がったほか（図表2-11）、②後述の超長期金利の上昇にも連れて、長期金利は幾分ペースを速めて上昇し、12月中旬には2.0%程度に達した。12月の金融政策決定会合で政策金利が0.75%に引き上げられた後も、円安進行の継続や、金利先高観を受けた投資家の買い控え姿勢の強まりから、長期金利の上昇が続き、2026年1月中旬には2.3%台前半に達した。

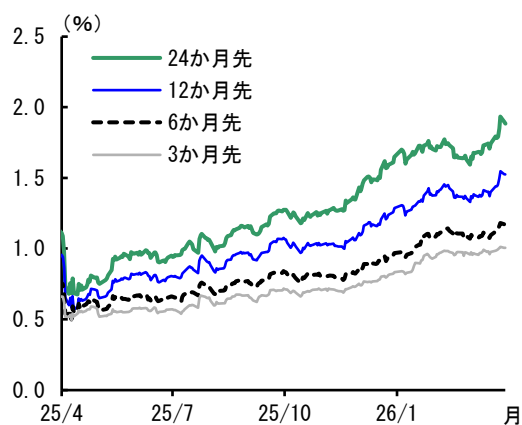
2月入り後は、①幾分の円高進行等を受けて、日本銀行の利上げ期待の進展が一服したこと、②米国の軟調な経済・物価指標等を受けて、米国連邦準備制度の利下げ期待が進展し、米国金利が低下したこと、③超長期金利が低下したことなどから、長期金利は小幅に低下し、2.1~2.2%程度で推移した。

3月入り後は、中東情勢の緊迫化を受けたリスクセンチメントの慎重化から金利低下で反応する場面がみられた。もっとも、その後は、原油価格の上昇を受けたインフレへの警戒感から、米欧の金利が上昇するもとの、長期金利は上昇し、年度末を意識した投資家による中期ゾーンの売却に連れた動きも加わった3月下旬には、1999年2月以来となる2.3%台後半を記録した。

この間、日本銀行による国債買入れの減額の進捗や国債補完供給にかかる減額措置の実施は、特に残存7年付近の現物の需給を一段と緩和させる方向に作用したと考えられる（詳細は、BOX3参照）。実際、7月以降、減額措置の利用が進んだもと、一頃みられた残存7年付近の現物需給の強い引き締めは窺われなくなったほか、同ゾーンの金利水準は、金利先高観も反映して、周辺の5年金利や10年金利と比べて、年度を通じた上昇幅が幾分大きめとなった（図表2-12）。このように債券

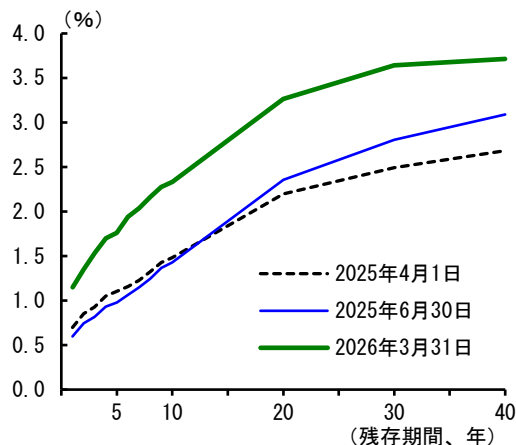
需給が緩和するもとで、長期金利は、わが国の経済・物価指標や、市場参加者の金融政策や財政運営に対する見方等を反映して、金融市場においてより自由に形成されるようになってきていると考えられる。

(図表 2-11) 円OISのフォワードレート



(注) 3か月先、6か月先は各3か月間、12か月先は6か月間、24か月先は12か月間。

(図表 2-12) 国債のイールドカーブ



(注) 複利ベース。

### (短中期金利)

短中期金利は、2025年4月上旬にかけて、米国による相互関税公表を契機としたリスクセンチメントの慎重化を受けて、2年金利は0.5%台後半、5年金利は0.7%台前半まで一旦大きく低下した(前掲図表 2-10)。その後は、リスクセンチメントの改善に伴い、日本銀行の利上げ期待が徐々に回復するなか、2年金利、5年金利ともに緩やかに上昇した。11月以降は、わが国の堅調な経済・物価指標や円安進行等を受けて、市場参加者の間で政策金利の到達点に関する見方が引き上がるなか、幾分ペースを速めて上昇し、2026年2月入り後には、2年金利は1.3%台前半、5年金利は1.7%台前半となった。その後、2月末にかけては、幾分の円高進行等を受けて、金利は一旦低下したものの、3月入り後は、原油価格の上昇を受けたインフレ懸念や年度末を意識した投資家の売却を反映して上昇し、2年金利は1.3%台後半、5年金利は1.8%台前半を記録した。

### (超長期金利)

超長期金利は、2025年4月半ばにかけて、米国による相互関税公表後に市場のボラティリティが高まり、市場参加者のリスク許容度が低下するなか、満期の長い債券を手放す動きが拡がり、投資家のポジションの巻き戻しを伴って大幅に上昇した(前掲図表 2-10)。こうした動きが一巡した5月入り後も、超長期債の主要な投資家であった生命保険会社による規制対応目的の投資需要の一巡を受けた構造的な需給の緩みが改めて意識されるもとで、長期金利とのスプレッドが拡大傾向を辿る

など、超長期金利はやや速いペースでの上昇を続けた。夏場以降は、①財務省が年度の途中に 2025 年度国債発行計画を見直し、超長期債の発行減額を決定したこと、②株高を受けた年金基金の資産配分調整（リバランス）の買いがみられたこと、③超長期債の金利水準の高さや相対的な割安感に着目した海外投資家の需要がみられたことなどから、長期金利とのスプレッドは振れを伴いつつも緩やかな縮小傾向を辿った。

ただし、この間も、本邦財政運営に対する市場参加者の思惑から超長期金利が大きく上昇する場面が繰り返された。特に、年度末を控えるもと、株高を背景に、保有株式の売却益と相殺する形で含み損を抱えた既発債を売却する国内投資家の動き等も重なった 2026 年 1 月中旬には、30 年金利、40 年金利は既往ピークとなる 3.8%台、4.2%台を記録した。その後、2 月末にかけて金利は一旦低下したが、3 月入り後は、中東情勢の緊迫化を受けたリスク削減の動きや年度末を意識した投資家の売却を受け、再び上昇した（超長期ゾーンの需給動向の詳細は、BOX 2 参照）。

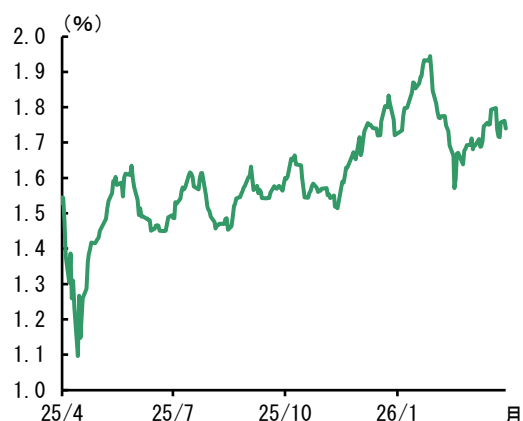
#### （物価連動国債）

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 B E I（ブレイク・イーブン・インフレ率）をみると、振れを伴いつつも、緩やかな上昇基調を辿った（図表 2-13）。その動きを子細にみると、2025 年 4 月上旬にリスクセンチメントが慎重化した際には、物価連動債の売り圧力が強まり、1.1%程度まで急低下した。その後は、わが国の堅調な賃金・物価動向や円安進行等を受けて上昇傾向を続け、2026 年 1 月末には 1.9%程度まで上昇した。2 月は、幾分の円高進行等を受けて、1.6%程度まで低下したものの、3 月入り後は、原油価格の上昇を受けて、再び 1.8%程度まで上昇した。

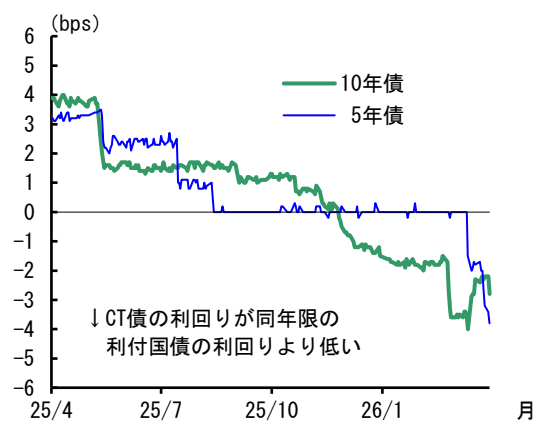
#### （クライメート・トランジション債）

クライメート・トランジション利付国庫債券（以下、「C T 債」）では、2025 年度前半は、投資家の間で流動性の低さが意識されるなか、5 年 C T 債、10 年 C T 債とも、同年限の利付国債より利回りが高い状況が続いた（図表 2-14）。もっとも、相対的な割安感に着目した銀行や海外投資家の需要がみられたほか、前年度対比での発行減額も意識され、年度後半には、いずれも、同年限の利付国債の利回りを下回る状況となった。

(図表 2-13) BEI (ブレーク・イーブン・インフレーション)



(図表 2-14) CT債の同年限の利付国債との利回り較差



## ② 長期国債の買入れ

### (概要)

2025年度は、2024年7月および2025年6月の金融政策決定会合で決定した長期国債買入れの減額計画<sup>5</sup>に沿って、月間の買入れ額を毎四半期4,000億円程度ずつ減額した。この結果、月間の買入れ額は、4～6月は4.1兆円、7～9月は3.7兆円、10～12月は3.3兆円、2026年1～3月は2.9兆円となった<sup>6</sup> (図表 2-15)。2026年1～3月の買入れ額は四半期計で8.7兆円と、量的・質的金融緩和を開始した2013年4～6月以降で最も低い水準となった。

なお、減額計画では、国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保する観点から、長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ等を実施する扱いとした。もっとも、前年度に引き続き、2025年度中は、こうした機動的なオペ対応を実施することはなかった。

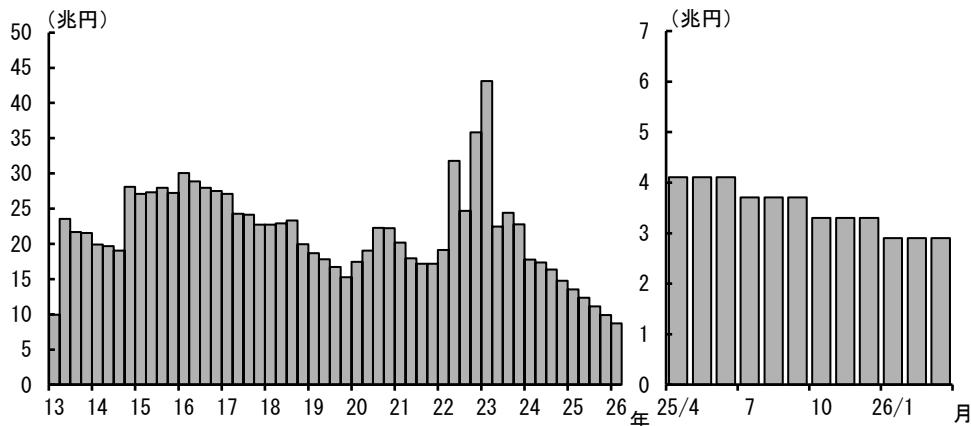
5 詳細は、後述の「4. 金融市場調節運営に関する主な制度変更等」を参照。

6 国債の買入れに際しては、隣接銘柄と比べた流通利回りの違いや市中保有額、レポ市場における需給等を踏まえ、買入対象銘柄を選定する扱いを継続した。超長期債の買入対象外銘柄の選定については、BOX 2を参照。

(図表 2-15) 長期国債の買入れ額

(四半期)

(月次)



(残存期間別・種類別の買入れ額の推移)

残存期間別・種類別の減額について、日本銀行では、一定の予見可能性を確保する観点から、各残存期間の毎月の発行額に対する日本銀行の買入れ比率（以下、「買入れ比率」）が高い年限から優先的に減額するという考えを基本に据え、そのうえで、各ゾーンの国債市場の動向やその背後にある需給環境等も踏まえ、決定した（図表 2-16）。具体的には、前年度と同様に、「1年超3年以下」、「3年超5年以下」、「5年超10年以下」の3ゾーンを中心に減額した。また、「10年超25年以下」については、2025年1～3月に、買入れ比率が前述の3ゾーンと近くなったことを踏まえ、4～6月の国債買入れにて、買入れ比率の低下幅が他の残存期間と概ね同程度となるよう、買入れ額を小幅に減額した。その後、財務省が6月に国債発行計画を見直し、7月から超長期債の発行を減額したことで、同ゾーンの買入れ比率が上昇したことを踏まえ、10～12月以降も小幅の減額を継続した。この間、「25年超」については、日本銀行による買入れ比率が他のゾーンと比べて低いことから、前年度に引き続き、減額の対象としなかった。

なお、2026年3月末に公表した4～6月の国債買入れの予定では、2025年6月の金融政策決定会合で決定した長期国債買入れの減額計画に沿って、月間の買入れ額の減額幅を2,000億円程度とし、引き続き、「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」の4ゾーンを減額することとした。

物価連動債については、2025年1～3月に買入れ額を100億円減額した後も、①発行額に対する日本銀行の買入れ比率が非常に高く、②ストックベースでみた日本銀行の保有比率も上昇を続けてきたことを踏まえ、2026年1～3月に買入れ額を100億円減額した。

この間、CT債（5年債、10年債）については、前年度と同様に、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行った。もっとも、CT債については、①発行額が限られているうえ、②流動性供給入札によって、事後的に市中

保有額が増える訳ではないことなどを踏まえ、市場の流動性に十分配慮する必要がある。こうした観点から、これまで通り、落札総額に上限を設けたほか、1銘柄当たりの日本銀行の保有比率が4割程度となった時点で、当該銘柄を買入対象外とする扱いとした。

### (月間のオファー回数)

月間のオファー回数については、国債買入れの減額が進むもと、1回当たりのオファー金額が少額となることを避ける観点から、2025年7月のオファー分より、「1年超3年以下」、「3年超5年以下」、「5年超10年以下」の3ゾーンにおいて、月4回から3回に削減した(図表2-16)。

(図表2-16) 残存期間別・種類別の長期国債の買入れ額

	(億円)					
	2025年 1~3月	2025年 4~6月	2025年 7~9月	2025年 10~12月	2026年 1~3月	2026年 4~6月
1年以下	1,500 (1,500×1回) <—>	1,000 (1,000×1回) <—>	1,000 (1,000×1回) <—>	1,000 (1,000×1回) <—>	1,000 (1,000×1回) <—>	1,000 (1,000×1回) <—>
1年超 3年以下	12,000 (3,000×4回) <46.2%>	11,000 (2,750×4回) <42.3%>	9,750 (3,250×3回) <37.5%>	9,000 (3,000×3回) <33.3%>	8,100 (2,700×3回) <28.9%>	7,650 (2,550×3回) <27.3%>
3年超 5年以下	12,000 (3,000×4回) <52.2%>	11,000 (2,750×4回) <45.8%>	9,750 (3,250×3回) <40.6%>	8,400 (2,800×3回) <35.0%>	7,350 (2,450×3回) <29.4%>	6,900 (2,300×3回) <27.6%>
5年超 10年以下	13,000 (3,250×4回) <50.0%>	12,000 (3,000×4回) <46.2%>	10,500 (3,500×3回) <40.4%>	9,150 (3,050×3回) <35.2%>	7,800 (2,600×3回) <30.0%>	7,200 (2,400×3回) <27.7%>
10年超 25年以下	4,500 (1,500×3回) <45.0%>	4,050 (1,350×3回) <40.5%>	4,050 (1,350×3回) <50.6%>	3,450 (1,150×3回) <43.1%>	2,850 (950×3回) <35.6%>	2,400 (800×3回) <34.3%>
25年超	1,500 (750×2回) <12.0%>	1,500 (750×2回) <14.3%>	1,500 (750×2回) <16.7%>	1,500 (750×2回) <16.7%>	1,500 (750×2回) <16.7%>	1,500 (750×2回) <20.0%>
物価連動債	500 (500×1回) <60.0%>	500 (500×1回) <60.0%>	500 (500×1回) <60.0%>	500 (500×1回) <60.0%>	400 (400×1回) <48.0%>	400 (400×1回) <48.0%>
合計	45,000	41,050	37,050	33,000	29,000	27,050

(注1) 各ゾーンの上段は月間買入れ額(オファー金額)、中段は1回当たりの買入れ額・月間買入れ回数、下段は発行額に対するフローの買入れ比率。

(注2) 買入れ比率は、「1年超3年以下」では2年債、「3年超5年以下」では5年債、「5年超10年以下」では10年債、「10年超25年以下」では20年債の発行額を、「25年超」では30年債と40年債の発行額の合計を用いて算出。40年債と物価連動債の発行額は、月次換算。物価連動債の発行額は、財務省の買入消却額を控除する前の値。

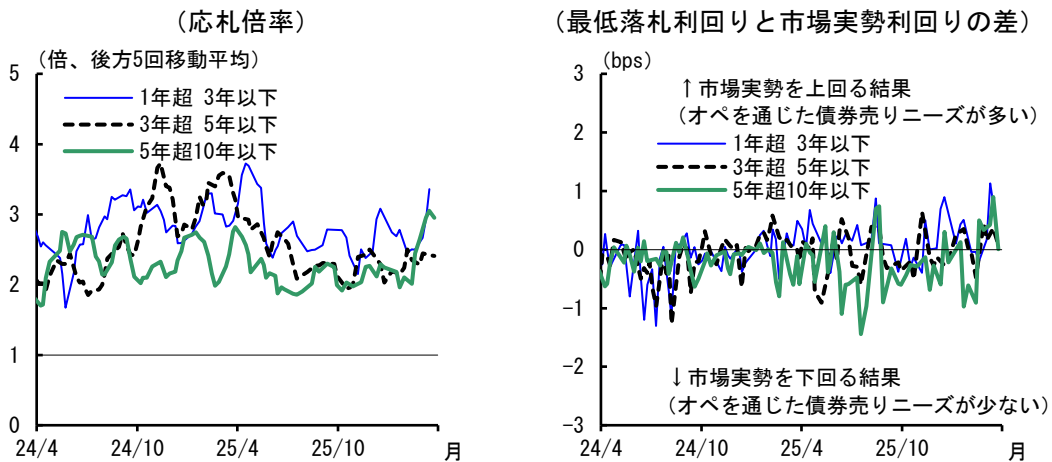
(注3) シャドローは、買入れ額の内訳のうち、前四半期から変更した箇所。

(注4) 太枠内が当年度。

### (国債買入れオペの結果)

2025年度の国債買入れオペの結果をみると、まず、10年以下のゾーンでは、応札倍率は、振れを伴いつつも、概ね2~3倍程度と安定的に推移した(図表2-17)。国債買入れオペにおける最低落札利回りと市場実勢利回りの差をみると、堅調な投資家需要がみられた夏場から秋口を中心に「5年超10年以下」が、市場実勢を幾分下回る(オペを通じた債券売りニーズが幾分少ない)結果となる場面もみられたものの、国債買入れの減額が進捗するもとの、総じて市場実勢並みの結果が継続した。

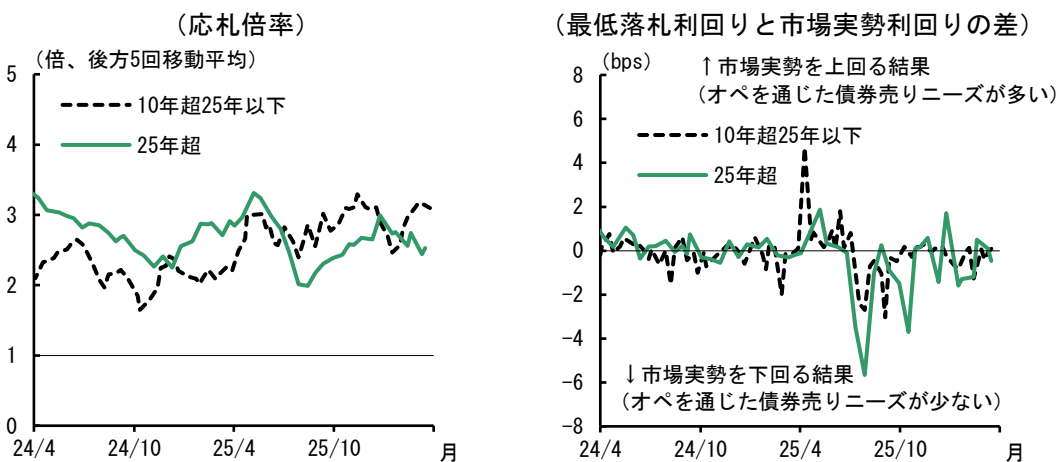
(図表 2-17) 国債買入れオペの結果 (10 年以下)



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

次に、10 年超のゾーンでは、応札倍率は、概ね 2 ～ 3 倍程度で推移したが、2025 年 4 ～ 5 月や 11 月～2026 年 1 月等の超長期金利が大きく上昇した場面では、3 倍を大きく上回り、オペ先の売りニーズの高まりが観察された (図表 2-18)。最低落札利回りと市場実勢利回りの差をみると、2025 年 4 月の米国による相互関税公表後には、リスクセンチメントの慎重化を受けて、オペ先が市場実勢を大きく上回る利回りで国債を売り急ぐ動きがみられた。その後、超長期金利のボラティリティの高まりを受けて、リスク許容度が低下した証券会社が慎重な在庫運営スタンスを取ったことから、市場実勢を大きく下回る (オペを通じた債券売りニーズが極端に少ない) 結果が続く局面もみられた。2025 年度後半になると、①財務省による超長期債の発行減額の進捗や、②年金基金のリバランス需要や相対的な割安感に着目した海外投資家の需要等から、需給の悪化に歯止めがかかり、総じて市場実勢並みの結果となることが増加した。

(図表 2-18) 国債買入れオペの結果 (10 年超)



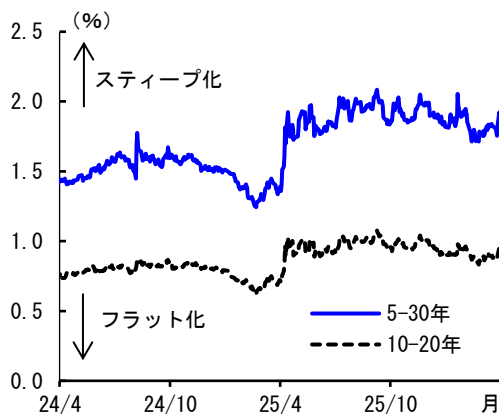
(注) 市場実勢利回りは、最低落札利回りで落札された銘柄のオペ実施日前場引け時点における気配値の加重平均値。

## BOX 2 超長期ゾーンの需給動向

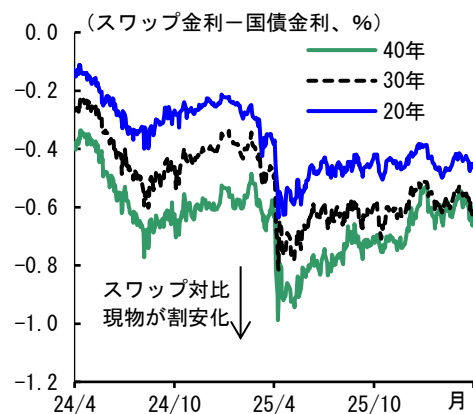
2025年度の超長期金利は、本文で指摘した通り、2025年4月の米国による相互関税公表後に大幅に上昇した後、財務省による国債発行計画の見直しを受けて一旦低下したが、その後も財政運営に対する市場参加者の思惑を反映して大きめの上昇がみられた。以下では、こうした金利動向の背後にある超長期ゾーンの需給環境の変化や各主体の売買動向の特徴を振り返る。

4月の米国による相互関税公表後、市場のボラティリティが高まり、投資家のリスク許容度が低下するなか、満期の長い債券を手放す動きが広がった。こうしたもと、イールドカーブは急速にスティープ化し、スワップ・スプレッド（スワップ金利－国債金利）も大幅にマイナス幅が拡大するなど、超長期国債の需給は急速に悪化した（BOX 図表 2-1～2）。この間の売買動向をみると、超長期債の主要投資家であった生命保険会社による規制対応目的の投資需要の一巡により、構造的な投資家需要の弱さが意識されるなか、①相互関税公表前までに銀行や海外投資家等が構築していたフラットナー・ポジション（短中期債ショート・超長期債ロング）やアセットスワップ（超長期現物買い・スワップ払い）が急速に巻き戻されたほか、②株価下落を受けた年金基金によるリバランスに伴う売りフローも高まった。

（BOX 図表 2-1）イールド・スプレッドの推移



（BOX 図表 2-2）スワップ・スプレッドの推移



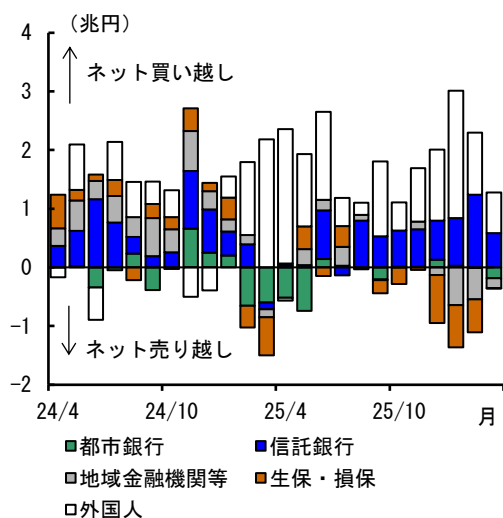
5月下旬以降は、上記のポジションの巻き戻しやリバランス売りが一巡するもと、金利水準の高さに着目した海外投資家等の買いがみられたほか、財務省による国債発行計画の見直しによる需給改善への期待も高まった。この結果、超長期金利は一旦低下し、スワップ・スプレッドのマイナス幅も幾分縮小した（前掲 BOX 図表 2-2）。

7月以降は、グローバルなイールドカーブのスティープ化の影響や、本邦財政運営に対する市場参加者の思惑等を受けて、超長期金利が大きめに上昇する場面がみられた。もっとも、国債の発行入札や日本銀行の国債買入れオペでは、総じて無難な結果が続いており、超長期国債の需給が大きく崩れるような様子は窺われなかった。こうした背景として、①7月以降の財務省による超長期債の発行減額に加え、

②株高を受けた年金基金によるリバランス買いや③金利水準の高さや相対的な割安感に着目した海外投資家からの買いが継続的にみられたこと、が挙げられる。実際、投資家別売買動向をみると、「外国人」や年金基金等の信託勘定が含まれる「信託銀行」のネット買い越しが続いており、これら主体の買いフローに支えられて、需給の悪化には歯止めがかかった<sup>7</sup>（BOX 図表 2-3）。

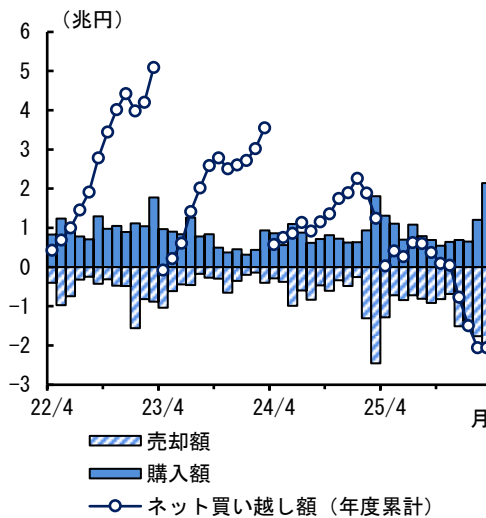
もともと、超長期国債の構造的な投資家需要の弱さは、引き続き市場参加者に意識された。生命保険会社は、超長期国債の積み増しに対して抑制的なスタンスを維持するもとで、保有債券の利回り改善を企図して、超長期ゾーンの既発債から新発債への入れ替え売買に継続的に取り組んだ（BOX 図表 2-4）。また、株価が堅調に推移する中で、期末が近づくタイミングでは、保有株式の売却益と相殺する形で、含み損が拡大した 25 年ゾーン等の売却を加速させた。この間、一部には、含み損を抱えた 35 年ゾーン等を売却せずに、保有銘柄の減損処理回避を目的に、同一銘柄を買い増すことで簿価の切り下げを図る動きもみられた。地域金融機関でも、低金利下で積み増した超長期国債の含み損が拡大する中で、年度末にかけて 15 年ゾーン等のポジション削減を進めた（BOX 図表 2-3）。

（BOX 図表 2-3）主要投資家の売買動向



（注）公社債店頭売買高のうち、超長期国債を表示。都市銀行は、長信銀等を含む。地域金融機関等は、地銀、第二地銀、信金、農林系金融機関の合計。

（BOX 図表 2-4）生保・損保の売買動向



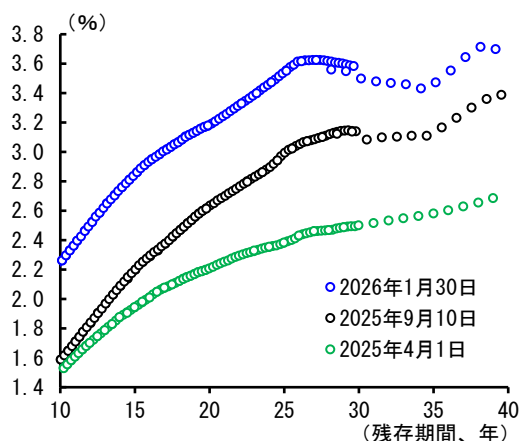
（注）公社債店頭売買高のうち、超長期国債を表示。ネット買い越し額（年度累計）は、各4月から翌年3月までの累積ネット買い越し額。

このような生命保険会社等の投資行動やそれに連れたその他の投資家の売買を受けて、超長期ゾーンの銘柄間で需給格差が拡大した。具体的には、残存 15 年や 25 年近辺の既発債を中心に需給が悪化し、割安となる一方、新発の 20 年債・30 年債

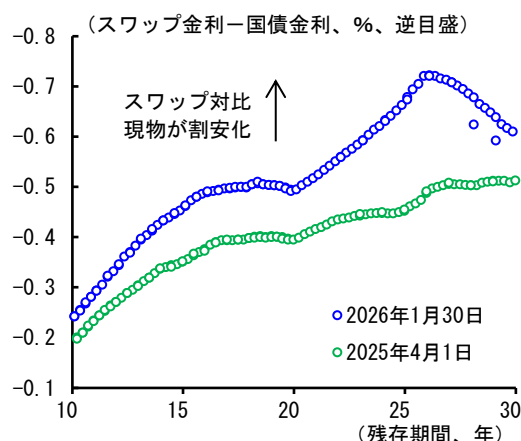
7 市場参加者からは、2026 年 2 月に、①日本公認会計士協会から、生命保険会社の会計処理について、責任準備金対応債券で減損処理が不要となる見直し案が発表されたことや、②財務省が流動性供給入札の年限区分変更を検討中との観測がみられたことなども、超長期ゾーンの既発債需給のサポート要因となったとの指摘が聞かれた。

や一部の 40 年既発債では需給が引き締まり、イールドカーブの形状に歪みが生じた（BOX 図表 2-5～6）。また、市場参加者からも、これら特定の銘柄について需給の引き締まりを指摘する声が多く聞かれた。こうした状況を踏まえ、日本銀行では、2025 年 9 月 11 日の国債買入れオペ以降、需給が引き締まった一部の 40 年既発債を買入れの対象外とした（買入対象銘柄の選定の考え方は、脚注 6 参照）。

（BOX 図表 2-5）イールドカーブの変化



（BOX 図表 2-6）スワップ・スプレッドの期間構造



（注）複利ベース。各日における残存期間が 10 年超の 20 年債、30 年債、40 年債を表示。

以上のように、超長期ゾーンの需給構造は、生命保険会社による規制対応目的の投資需要が一巡するもとの、買い手として、海外投資家や年金基金の存在感が高まる構図へと変化している。この点、海外投資家は、内外の金利情勢等に応じて短期的に大きくポジションを動かす傾向が強いほか、年金基金のリバランス需要も株価動向に左右されやすいことを踏まえると、今後も、超長期金利は、局面によってボラティリティが高まりやすくなる可能性がある。日本銀行では、引き続き、国債買入れ減額の影響を含めて、適切な市場調節運営の観点から、各主体の投資行動が国債の需給動向へ与える影響を丁寧にモニタリングしていく。

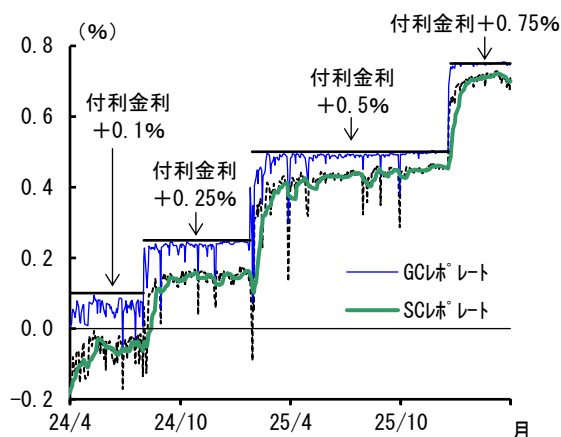
## (4) SCレポ市場と国債の供給

### ① SCレポ市場の動向

2025年度中のSCレポレートは、GCレポレートに概ね連れて動き、GCレポレートが付利金利近傍で安定した2025年度後半は、日々の振れが小さくなるなど、SCレポレートもより安定的に推移した(図表2-19)。

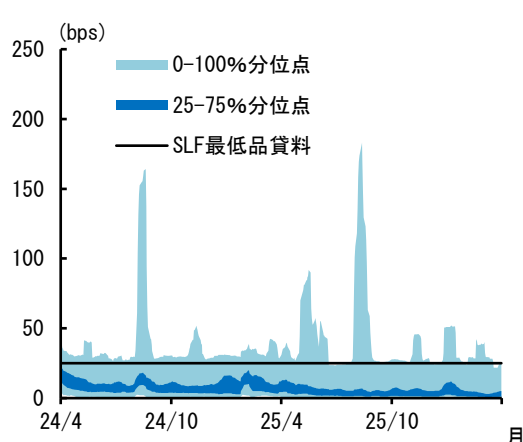
GC-SCスプレッドをみると、中心的な取引レート(25-75%分位点)は、日本銀行による国債買入れの減額の進捗や国債補完供給にかかる減額措置(日本銀行が貸し出した国債をオペ先が買い取る措置)の実施に伴い、レポ市場における国債需給が緩和するもと、振れを伴いつつも低下傾向を辿った(図表2-20)。また、最も需給が引き締まった銘柄の取引レートを示す100%分位点をみると、国債買入れの減額が進捗するもとで、発行から期間が短く、日本銀行の保有比率が極めて低い一部銘柄では、国債補完供給の最低品貸料が実質的なスプレッドの上限として機能しないことから、一時的に拡大する場面もみられたが、全体としては概ね安定的に推移した。

(図表2-19) SCレポレート



(注1) SCレポレート、GCレポレートともにT/N物。  
(注2) 破線は、銘柄別SCレポ出来高による加重平均値。太線は、加重平均値の後方10営業日移動平均。

(図表2-20) GC-SCスプレッド



(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、後方10営業日移動平均。

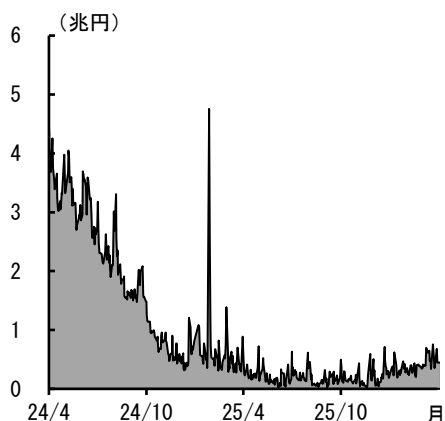
### ② 国債補完供給

国債補完供給は、日本銀行が保有するすべての利付国債・国庫短期証券の銘柄を対象としてオファーする措置等を継続しつつ、毎営業日(午前・午後)のオファーを実施した。

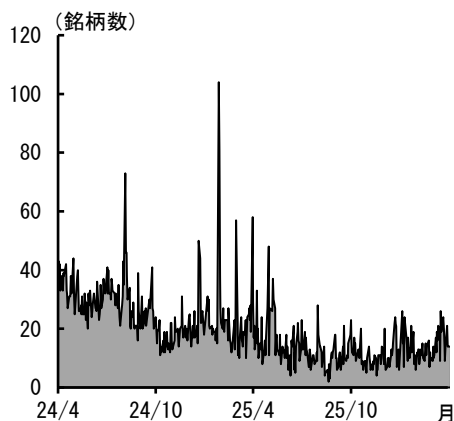
2025年度における利用状況をみると、①国債買入れの減額の進捗や国債補完供給にかかる減額措置等を通じて、引き続き日本銀行の国債保有比率が低下し、市中保有額が増加したことや、②レポ市場においてレート形成が安定的に行われたことなどから、落札額および利用銘柄数はともに、夏場にかけて減少傾向が続いた(図表

2-21～22)。その後は、フェイル等に伴う偶発的な債券調達需要や、金利先高観が意識されるもとでのチーペスト銘柄等のショートカバー需要から、一定程度の利用が続いた。

(図表 2-21) 国債補完供給の落札額



(図表 2-22) 国債補完供給の利用銘柄数



この間、日本銀行では、2025年6月に、国債市場の流動性改善に資する場合における国債補完供給の減額措置について、①対象となる国債の銘柄を、従来のチーペスト銘柄等<sup>8</sup>から、10年利付国債のうち、償還期日が2031年以降で、日本銀行の保有比率が80%を超える銘柄に拡充したほか、②各銘柄の減額措置の実施上限となる市中保有額の水準を、1.2兆円程度から1.5兆円程度へ引き上げることとし、日本銀行の保有比率が高い銘柄の需給逼迫感の改善に努めた（詳細は、BOX 3および「4. 金融市場調節運営に関する主な制度変更等」を参照）。こうしたもと、7月以降は、同措置の1か月当たりの利用上限のめどである2,000億円程度が毎月利用された。この結果、財務省の流動性供給入札での落札も相俟って、2026年2月には、減額措置の要件緩和の対象となるすべての銘柄において、1銘柄当たりの市中保有額は、実施上限の1.5兆円程度に到達した。

また、チーペスト銘柄等にかかる国債補完供給の連続利用日数の上限引き上げについては、国債需給が全体として緩和してきたことを踏まえ、2025年9月以降、対象銘柄を段階的に削減し、2026年3月以降は、チーペスト銘柄等について、原則として最長50営業日という通常の取り扱いを適用することとした。

<sup>8</sup> 長期国債先物取引の直近2限月におけるチーペスト銘柄およびセカンド・チーペスト銘柄。

### BOX 3 国債補完供給の減額措置を受けた10年既発債の流動性改善

日本銀行では、2025年度も、過去の大規模な国債買入れによって市中保有額が少なくなった銘柄の需給逼迫感の改善に向けた例外的な対応として、国債補完供給の減額措置を行った。以下では、2024年度以降の取り組みを振り返りつつ、そのもとの国債市場の流動性の改善状況を確認する。

2024年12月以降、市中保有額が特に少ない銘柄（10年366回債～369回債）が債券先物のチーペスト銘柄となるなか、これら銘柄の需給が過度に引き締まり、債券先物の流動性低下につながる懸念が高まっていた。こうした懸念を踏まえ、債券先物の受渡決済の円滑化のため、2024年10月に、「チーペスト銘柄等にかかる国債補完供給の要件緩和措置」を当面継続する方針を示し、チーペスト銘柄等については、日本銀行が「国債市場の流動性改善に資する」と判断した場合には、減額措置を原則として承諾する方針を明確にした。その後、2025年1月には、減額措置の取り扱いの透明性向上を図る観点から、過去の債券先物の取引最終日にかかる建玉等も参考としつつ、1銘柄当たりの市中保有額が1.2兆円程度を回復するまでは、原則として減額措置を承諾する方針を示した<sup>9</sup>。

こうした措置に続いて、2025年度には、長期国債買入れの減額計画にかかる中間評価にあわせて、国債買入れ減額の効果が及びにくい既発債の需給逼迫感をさらに改善する観点から、2025年6月に、減額措置の要件緩和の対象となる銘柄の拡充等を行った。その際、減額措置は、あくまで例外的な取引であることを前提に、日本銀行の保有比率が80%程度を超えるとレポ市場における需給が非線形的にタイト化する傾向があることなどを勘案して、対象銘柄を選定した。具体的には、①新発債が発行されないゾーンで需給の逼迫感が緩和されにくい、残存6～8年程度の10年利付国債のうち、日本銀行の保有比率が80%を超える銘柄を対象としたうえで、②1銘柄当たりの市中保有額が1.5兆円程度を回復するまでは、原則として減額措置を承諾する方針を示した<sup>10</sup>。

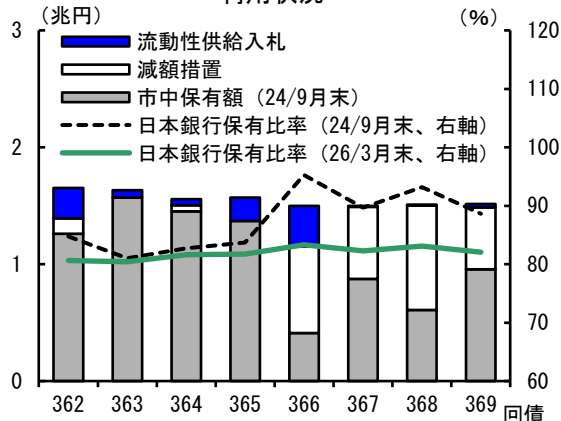
一連の拡充した減額措置の利用が着実に進んだほか、財務省による流動性供給入札での落札も相俟って、これらの銘柄の市中保有額は1.5兆円程度まで回復し、日本銀行の保有比率は80%程度まで低下した（BOX 図表 3-1）。この結果、これら銘柄の国債補完供給の利用額は、はっきりと減少した。また、これら銘柄のSCレポレートを見ると、減額措置の利用がみられる前までは、国債補完供給の上限期間利

9 詳細は、日本銀行金融市場局「チーペスト銘柄等にかかる国債補完供給の要件緩和措置の継続について」（2024年10月16日）、日本銀行金融市場局「チーペスト銘柄等の国債補完供給にかかる減額措置の取り扱いについて」（2025年1月16日）および日本銀行金融市場局（2025）「2024年度の金融市場調節」のBOX 5を参照。

10 詳細は、日本銀行金融市場局「国債補完供給にかかる減額措置の取り扱いの変更について」（2025年6月17日）を参照。

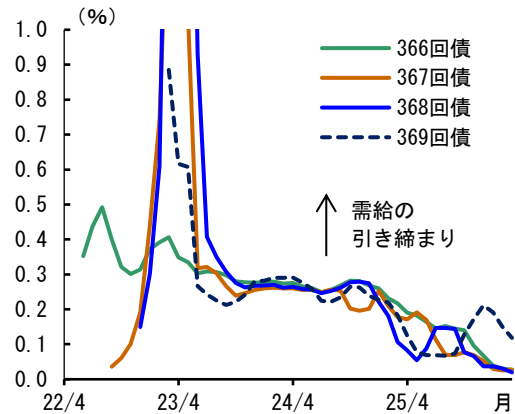
回りと同程度で推移するなど、GC-SCスプレッドが拡大した状態が続いていたが、同措置の利用等を受けて、同スプレッドは縮小傾向を辿った（BOX 図表 3-2）。こうした変化は、これらの銘柄の需給が幾分緩和し、流動性の改善に一定の効果があったことを示している。

（BOX 図表 3-1）減額措置・流動性供給入札の利用状況



（注）流動性供給入札は、2024年10月以降の該当銘柄の発行額。市中保有額は、窓販を含まない。

（BOX 図表 3-2）GC-SCスプレッド

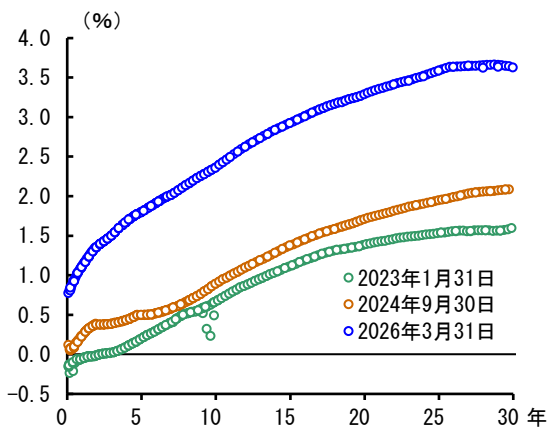


（注）後方3か月移動平均。

こうした国債需給の緩和は、イールドカーブの形状からも確認できる。2023年初には、大規模な国債買入れのもとで指値オペの対象となった10年債銘柄で、強い金利低下圧力が生じた。その後、当該銘柄が先物ゾーンに移る中でイールドカーブが下に歪み、同ゾーンの割高化をもたらしていたが、減額措置の利用等を受けて需給の逼迫感が幾分緩和されたことで、足もとは割高感が概ね解消した（BOX 図表 3-3）。

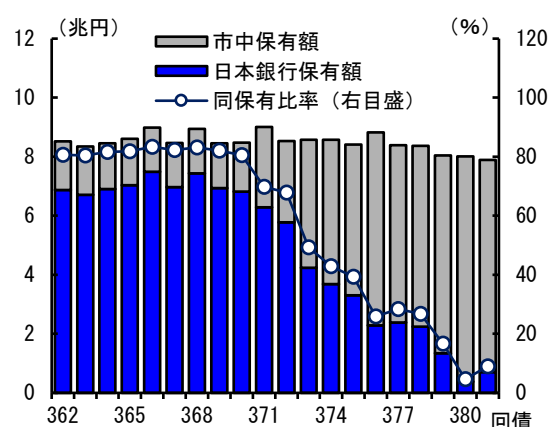
日本銀行の10年債の保有比率をみると、将来のチーペスト銘柄の保有比率は、はっきりと低下していくことが見込まれる（BOX 図表 3-4）。また、日本銀行の保有比率が引き続き比較的高めの既発債についても、今後は、残存年限の短縮化に伴い、流動性供給入札での追加発行がより見込まれる。このように、減額措置のような例外的な対応の必要性や有用性は低下していると考えられる。

（BOX 図表 3-3）イールドカーブの変化



（注）複利ベース。

（BOX 図表 3-4）日本銀行の10年債保有比率



（注1）2026年3月末時点。市中保有額は、窓販を含まない。  
（注2）2026年6月限のチーペスト銘柄は、371回債。

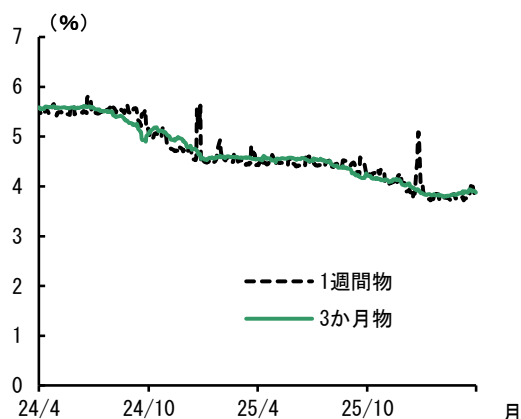
## (5) 為替スワップ市場の動向と米ドル資金の供給

### ① 為替スワップ市場の動向

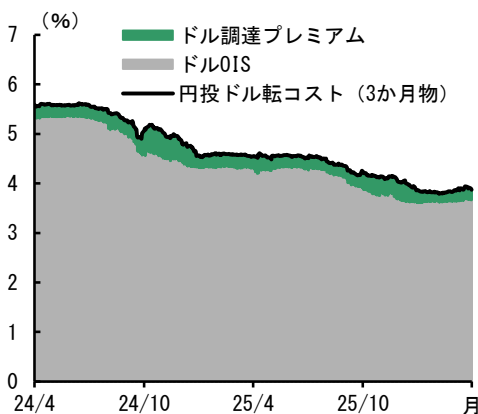
2025年度中の為替スワップ市場におけるドル調達コスト（短期の円投ドル転コスト）をみると、2025年7月までは、米国連邦準備制度が政策金利を据え置くもとの概ね横ばいの動きとなった（図表2-23～24）。8月以降は、米国における雇用の下振れリスクの高まり等から利下げ織り込みが進み、実際に9月・10月・12月と3会合連続で利下げが実施されるもとの、ドルOISの低下を主因に、ドル調達コストは低下した。

この間、ドル調達プレミアムは、2025年末にかけては、例年通り、一部の外国銀行によるバランスシートの拡大回避を企図したドル資金放出の抑制への警戒感等から、一時的に拡大したものの、邦銀が年末に向けて前倒しで調達を進めたこともあり、その拡大幅は小幅にとどまった（図表2-24）。また、2026年3月には、中東情勢の緊迫化を受けてリスクセンチメントが慎重化し、ドル調達プレミアムが幾分拡大する場面がみられたが、その拡大幅は限定的であった。

(図表 2-23) 短期の円投ドル転コスト



(図表 2-24) 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等に、バックストップとして利用することが想定されている。2025年度は、原則として期間1週間のオペを週1回オフアードした。オペの利用状況をみると、邦銀の米ドル資金繰りに特段の問題がみられないもと、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。米ドル資金供給用担保国債供給制度についても、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。

## (6) その他のオペレーション等

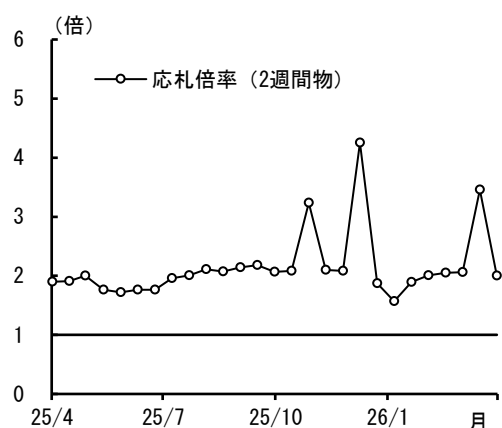
### ① 共通担保資金供給オペ

共通担保資金供給オペは、2週間物を1回当たり8,000億円、固定金利方式で、隔週1回のペースで継続的にオファーした。貸付利率は、金融市場調節方針を踏まえ、オファー日における付利金利と同水準に設定した。

オペの利用状況を応札倍率でみると、証券会社による地方債や社債等の一般債のファンディングを目的とした応札等がみられるもと、概ね2倍程度で安定的に推移した(図表2-25)。この間、2025年10月や12月、2026年3月の金融政策決定会合の直前には、日本銀行の利上げの可能性を意識した一部先による積極的な応札がみられ、応札倍率は、一時的に大きく上昇した。

オペの残高をみると、上述のオファーを行うもとで、年度を通じて、7.8兆円で横ばいとなった(図表2-26)。

(図表 2-25) 共通担保資金供給オペの応札倍率



(図表 2-27) 貸出増加支援資金供給の実施結果

	(億円)			
	25年6月実施分 (25/6/16日)	25年9月借り換え (9/10日)	25年12月借り換え (12/11日)	26/3/31日時点
新規実行額	70,188	10,693	5,876	—
残高	710,030	575,775	535,328	485,331

(注) 括弧内の日付は、オファー日（2025年12月をもって貸付けは終了済）。残高は、各月末時点。

### ③ 成長基盤強化支援資金供給

2025年度中は、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）に基づく資金供給の借り換えのみを、2025年6月に実施した<sup>11</sup>（図表 2-28）。これをもって、成長基盤強化支援資金供給の貸付けは、借り換えを含めて終了した。

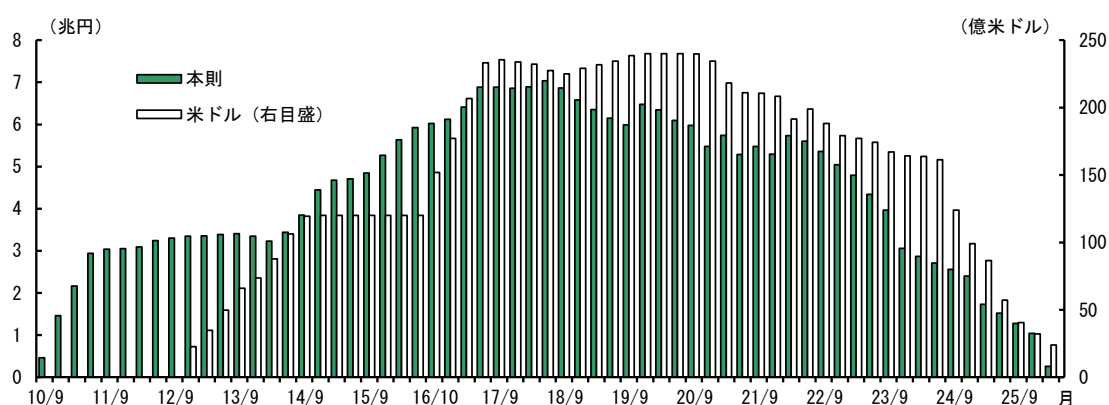
2026年3月末の残高は、本則分が0.3兆円（前年差▲1.5兆円の減少）、米ドル特則分が24億米ドル（前年差▲63億米ドルの減少）となった（図表 2-29）。

(図表 2-28) 成長基盤強化支援資金供給の残高

本則残高 (26/3/31日時点)	米ドル特則残高 (26/3/31日時点)
2,556億円 (848億円)	2,384百万米ドル

(注) 本則残高の括弧内の計数は、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 2-29) 成長基盤強化支援資金供給の貸付残高



### ④ 被災地金融機関支援オペ

2025年度中は、四半期に1回のペースで合計4回のオファーを行った（図表 2-30）。既往の貸付けの返済により、2026年3月末の残高は、130億円（前年差▲387億円の減少）となった。

11 米ドル特則および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）に基づく資金供給の新規貸付けは、2022年6月をもって終了した。

(図表 2-30) 被災地金融機関支援オペの実施結果

(億円)				
第28回 (25/5/8日)	第29回 (8/14日)	第30回 (11/13日)	第31回 (26/2/12日)	残高 (26/3/31日時点)
0	130	0	0	130

(注) 括弧内の日付は、オファー日。計数は、新規実行額。

### ⑤ 気候変動対応オペ

2025 年度中は、半期に 1 回のペースで合計 2 回の貸付けを実施した(図表 2-31)。対象投融資残高の増加が続くもと、引き続き積極的な利用がみられ、利用額は増加が続いた(詳細は、BOX 4 参照)。この結果、2026 年 3 月末の残高は、21.1 兆円(前年差+6.9 兆円の増加)となった。

(図表 2-31) 気候変動対応オペの実施結果

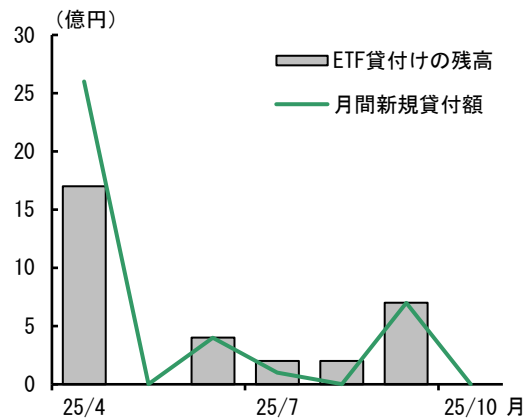
(億円)		
第 8 回 (25/7/17日)	第 9 回 (26/1/29日)	残高 (26/3/31日時点)
101,594	109,552	211,146

(注) 括弧内の日付は、オファー日。計数は、新規実行額。

### ⑥ E T F 貸付け

2025 年度中は、2025 年 9 月半ばにかけて合計 9 回の貸付けを行い、月間の新規貸付額(約定日ベース)は、最大でも 26 億円と少額であった(図表 2-32)。その後、9 月の金融政策決定会合では、E T F 貸付制度を停止することを決定した。この結果、貸付残高は、2025 年 10 月末にゼロとなった。

(図表 2-32) E T F 貸付けの残高と貸付けペース



(注) E T F 貸付けの残高は、月末残高。月間新規貸付額は、月間合計(約定日ベース)。

## ⑦ E T FおよびJ-R E I Tの処分

日本銀行は、2025年9月の金融政策決定会合において、保有するE T FおよびJ-R E I Tについて、「指数連動型上場投資信託受益権等の処分の指針」に沿って市場への売却を行うことを決定した（詳細は、「4. 金融市場調節運営に関する主な制度変更等」を参照）。このもとで、2026年1月19日以降、E T FおよびJ-R E I Tの売却を実施した。

この結果、2026年3月末におけるE T Fの保有残高は37.1兆円、J-R E I Tの保有残高は6,537億円（いずれも簿価・受渡ベース）となった（図表2-33）。

（図表2-33）E T FおよびJ-R E I Tの保有残高

	（億円）	
	25/3/31日時点	26/3/31日時点
E T F	371,861	371,214
J-R E I T	6,554	6,537

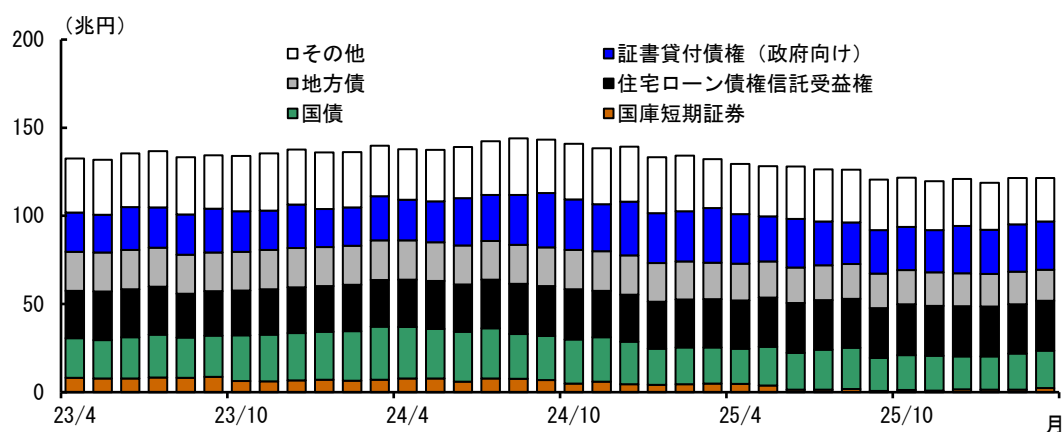
（注）J-R E I Tの保有残高は、未収分配金を除くベース。

## ⑧ 日本銀行の受入担保

日本銀行が金融機関から受け入れている担保の残高は、貸出増加支援資金供給の利用残高の減少を主因に、減少した（図表2-34）。

受入担保の内訳をみると、政府向け証書貸付債権が減少したほか、地方債や国庫短期証券についても、レポ市場での資金調達での担保利用や流動性指標の改善等を企図して担保を引き出す動きがみられ、減少した（詳細は、B O X 4参照）。

（図表2-34）日本銀行受入担保残高の推移

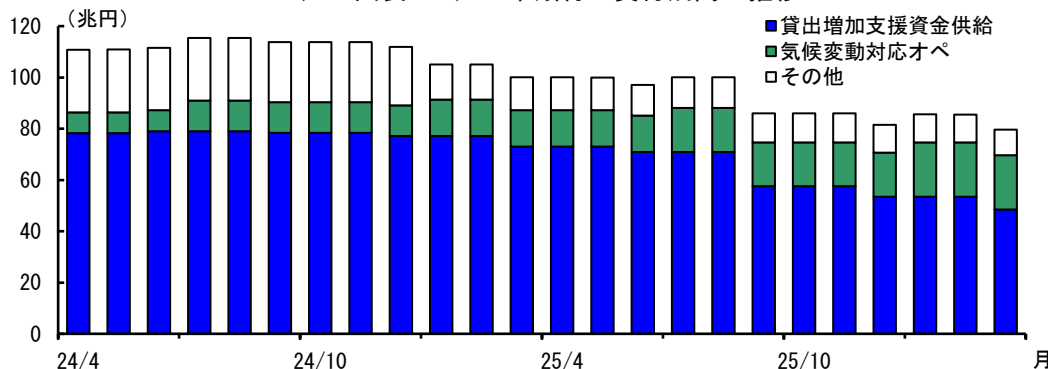


（注）担保価額ベース。

## BOX 4 資金供給オペ等の利用状況と受入担保の状況

2025年度中、日本銀行が実施する資金供給オペ等の貸付残高は、気候変動対応オペが増加したが、貸出増加支援資金供給（以下、「貸出増加支援」）の減少を受け、全体では減少した（BOX 図表 4-1）。以下では、貸出増加支援および気候変動対応オペの2025年度の利用状況と、貸付残高の減少を受けた受入担保の状況を整理する。

（BOX 図表 4-1）日本銀行の貸付残高の推移

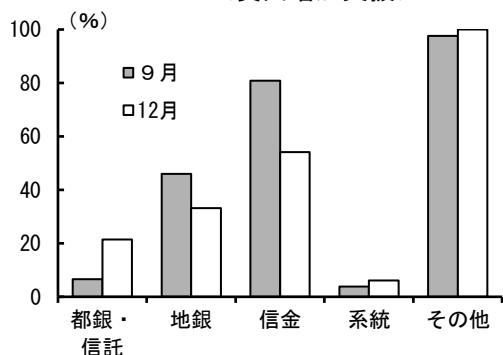


（注）その他は、共通担保資金供給オペ、成長基盤強化支援資金供給、被災地金融機関支援オペ、補完貸付等。

### 【貸出増加支援資金供給】

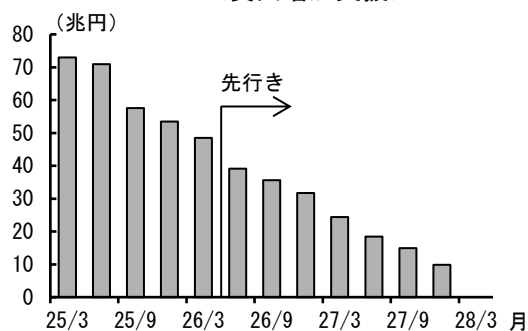
貸出増加支援は、2025年1月の金融政策決定会合での決定に沿い、6月に新規貸付けを終了し、9月と12月に、満期到来額の半分を上限として、貸付期間1年の経過措置としての借り換えを実施して、すべての貸付けを終了した。2024年7月に変動金利貸付に変更して以降、利用妙味の低下から全体として利用スタンスが消極化してきたもと、2025年9月・12月も大半の借り換えが見送られ、2026年3月末時点の貸付残高は48.5兆円とはっきり減少した。ただし、小規模先を中心に、一部には、低利・安定調達手段や流動性指標（LCR、NSFR）の改善手段として有用と考え、手元資金の余裕確保や預金下振れへの備え等を理由に、積極的に借り換えを行った先もみられた。こうしたもとで、業態別の借り換え率には、ばらつきがみられた（BOX 図表 4-2）。今後、段階的に貸付けの満期が到来するもとで、貸付残高は徐々に減少し、2028年3月までにはゼロとなる見込みである（BOX 図表 4-3）。

（BOX 図表 4-2）業態別の借り換え率  
＜貸出増加支援＞



（注）借り換え率は、借り換え可能額に占める借り換え額の割合。系統は、信金中央金庫、全国信用協同組合連合会、労働金庫連合会および農林中央金庫。その他は、ネット銀行等。

（BOX 図表 4-3）先行きの貸付残高の見通し  
＜貸出増加支援＞

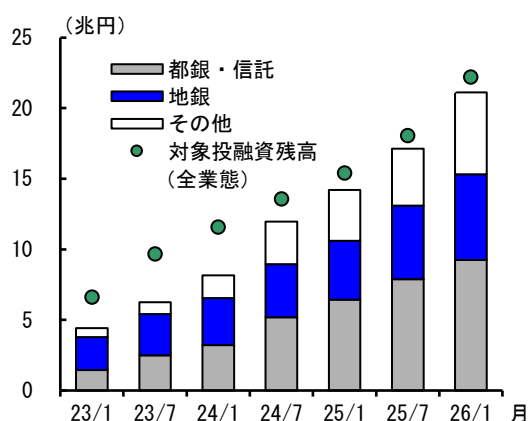


（注）2026年6月以降の期日前返済は、ゼロと仮定。

## 【気候変動対応オペ】

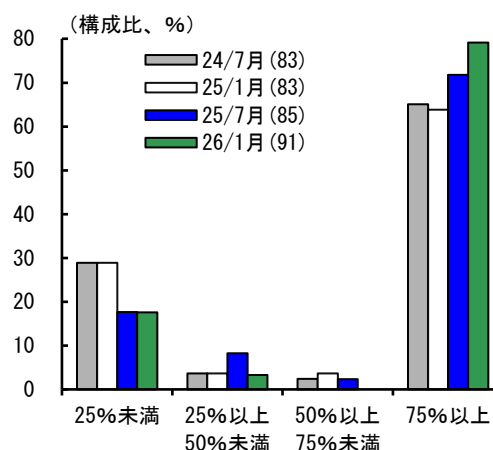
気候変動対応オペは、対象投融资残高が増加するもとの、幅広い業態で一段と積極的な利用がみられ、2026年3月末時点の貸付残高は21.1兆円と増加した（BOX図表4-4）。対象投融资見合いでのオペの活用度合いを確認すると、貸付対象先ごとの貸付限度額<sup>12</sup>に占める新規実行額の割合が75%以上の先は、2026年1月のオペでは約8割を占めており、多くの先が経営上の重点分野として気候変動対応を推進するもとの、引き続きオペを利用しつつ関連投融资に取り組んでいる姿が窺われる（BOX図表4-5）。また、積極的な利用の背景として、オペ先からは、固定金利・1年間での資金供給が継続されたもとの、低利・安定調達手段や流動性指標の改善手段としての妙味も意識しているとの指摘も聞かれた。こうしたもとの、2025年度中は、ネット銀行や地銀を中心に、新規に対象となった先やこれまであまり利用に積極的でなかった先による利用がみられるなど、利用先の拡がりが続いた。

（BOX図表4-4）業態別の貸付残高の推移  
＜気候変動対応オペ＞



（注）棒グラフは、業態別の貸付残高。

（BOX図表4-5）貸付限度額に占める新規実行額の割合の分布  
＜気候変動対応オペ＞



（注）貸付限度額に占める新規実行額の割合（利用率）を貸付対象先ごとに算出。利用率に応じて貸付対象先を分類し、各回の全先数に対する構成比を算出。凡例のカッコ内は、対象先数。

## 【受入担保】

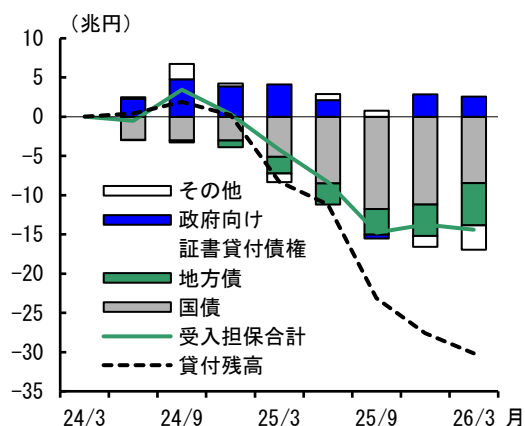
日本銀行が受け入れている担保の残高（担保価額ベース）は、上述の貸付残高の減少に伴い、余剰担保を引き出す動きを受けて、減少した（前掲図表2-34）。貸出増加支援の残高を有する先（2025年3月末時点、116先）を対象に、受入担保の状況の子細を確認すると、都銀や地銀を中心に、余剰担保のうち、①レポや外貨調達の担保への利用や、②流動性指標算定上の適格流動資産への計上等の観点から、国債（国庫短期証券を含む）や地方債を引き出す動きがみられた（BOX図表4-6）。前

12 貸付けごとに、対象投融资残高から貸付残高（貸付日と同日を返済期日とする金額を除く）を控除して算出する金額。貸付対象先は、貸付限度額の範囲内で希望する金額を借り入れることができる。

述の通り、こうした動きは、2025年度後半のG Cレポレートの水準切り上げや国庫短期証券の利回り上昇につながった（「2.（1）短期金融市場の動向」、BOX 1、「2.（2）国庫短期証券市場の動向と国庫短期証券の買入れ」を参照）。

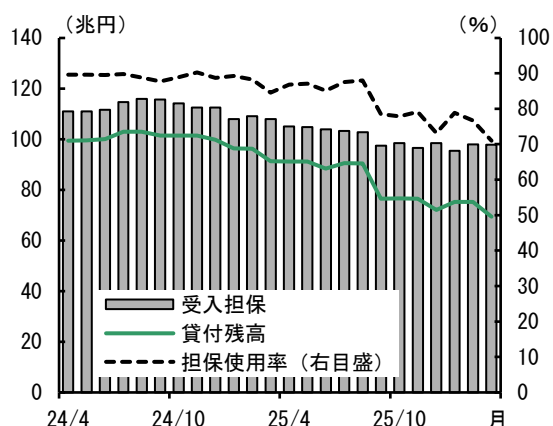
もともと、貸付残高の減少額と比べ、受入担保の減少額は小幅にとどまっているため、対象先の担保使用率は70%程度まで低下した（BOX 図表 4-7）。この点、一部の先からは、今後の気候変動対応オペ等での利用を見込んで、厚めの担保残高を維持しているとの声も聞かれた。

（BOX 図表 4-6）受入担保の増減  
 <貸出増加支援の残高を有する先>



（注1）2024年3月末からの四半期ごとの累積変化。2025年3月末時点で貸出増加支援の残高を有する先116先を対象に集計。  
 （注2）受入担保は、担保価額ベース。  
 （注3）国債は、国庫短期証券を含む。

（BOX 図表 4-7）担保使用率の推移  
 <貸出増加支援の残高を有する先>



（注）2025年3月末時点で貸出増加支援の残高を有する先116先を対象に集計。担保使用率は、貸付残高の受入担保（担保価額）に対する比率。

## (7) 補完貸付制度

2025 年度中は、日銀当座預金の残高が全体として高い水準を維持したもとの、本制度の利用は、引き続き極めて低い水準となった。

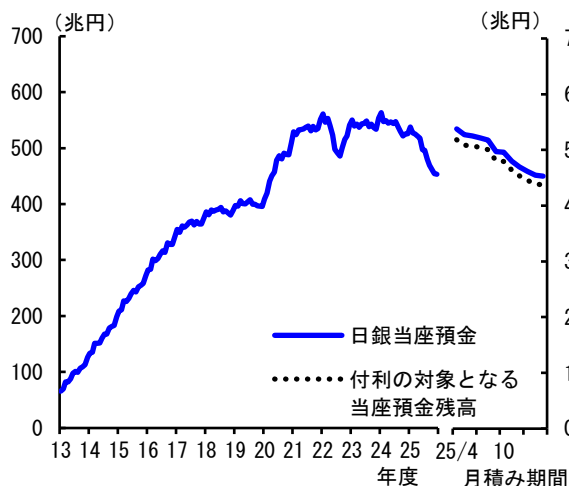
### 3. 日銀当座預金の動向と日本銀行のバランスシート

#### (1) 日銀当座預金の動向

##### ① 概要

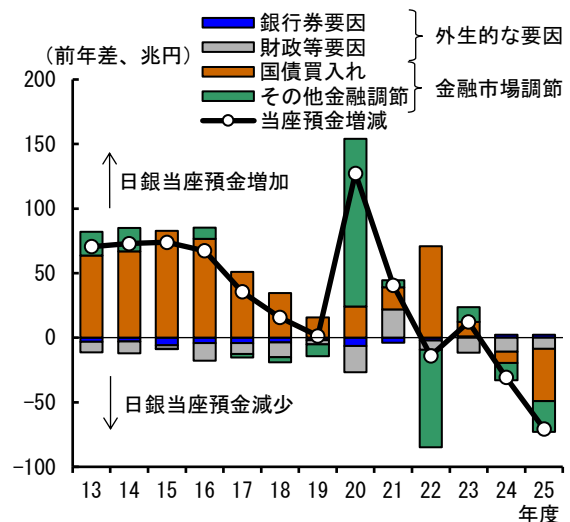
2025 年度中の日銀当座預金の残高は、2 章で詳述した金融市場調節のもとで、引き続き高い水準ながらも、減少が続き、2026 年 3 月末の残高は 459.7 兆円となった（前年差▲70.7 兆円、図表 3-1）。日銀当座預金の変動要因（償還調整後）をみると<sup>13</sup>、長期国債の買入れ額の減額や貸出増加支援資金供給の残高減少等から、「金融市場調節」のマイナス寄与が前年度から拡大したほか、銀行券要因と財政等要因で構成される「外生的な要因」もマイナス寄与が続いた（図表 3-2）。この間、補完当座預金制度における付利の対象となる当座預金残高は、当座預金残高全体の動きに概ね連れて推移し、減少が続いた（図表 3-1）。

(図表 3-1) 日銀当座預金残高



(注) 付利の対象となる当座預金残高は、右図にのみ掲載。

(図表 3-2) 日銀当座預金残高の変動要因



(注) 財政等要因および金融市場調節は償還調整後。

##### ② 業態別にみた日銀当座預金の動向

2025 年度中の日銀当座預金の動向を業態別にみると、外国銀行では増加した一方、その他の業態では減少した（図表 3-3）。

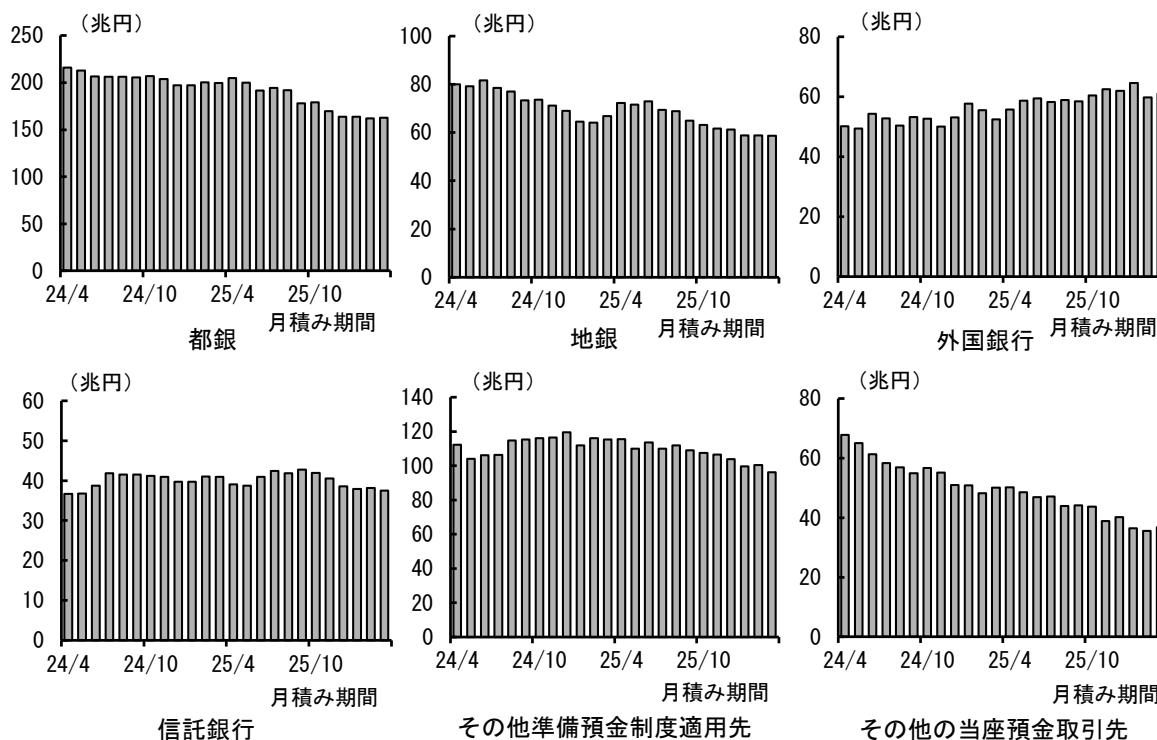
都銀では、①税揚げ・年金保険料揚げといった財政資金の支払の増加や、②貸出増加支援資金供給の残高の段階的な減少を反映して、日銀当座預金は、年度を通じて大きく減少した。また、地銀では、預金と貸出金の差を示す預貸ギャップの縮小や貸出増加支援資金供給の残高減少を受けて、減少した（業態別等にみた貸出増加支援資金供給の貸付け終了による日銀当座預金残高への影響については、BOX 5 参照）。その他の当座預金取引先では、①プラスの市場金利が定着するなか、引き続

13 日銀当座預金の残高は、金融市場調節とそれ以外の外生的な要因（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）によって増減する。なお、償還調整については、後述の「③外生的な日銀当座預金の増減要因の動向」を参照。

き市場運用を積極化する動きがみられたほか、②決済機関が受け入れている担保について、参加先が現金から国債等に振り替えたことなどから、年度を通じて減少した。

一方、外国銀行は、ドル投円転資金を日銀当座預金に積む動きがみられたなか、円安傾向が続いたこともあって、増加傾向が続いた。

(図表 3-3) 業態別の当座預金残高の推移



(注 1) 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、SBI 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、O 1 銀行を含む。

(注 2) その他の当座預金取引先には、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、全国銀行協会、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、ワイズ・ペイメント・ジャパンを含む。

### ③ 外生的な日銀当座預金の増減要因の動向

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を「外生的な日銀当座預金の増減要因」という。外生的な日銀当座預金の増減要因は、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等に伴う「財政等要因」に分類される。

2025 年度の外生的な日銀当座預金の増減要因（償還調整前）をみると、銀行券要

因が増加に作用したものの、財政等要因が減少に大きく作用したことから、全体では、日銀当座預金を 87.4 兆円減少させた（図表 3-4 の左）。他方、償還調整後のベースでみると、銀行券要因が増加に作用したものの、財政等要因による減少を受けて、全体では、日銀当座預金を 6.2 兆円減少させた（図表 3-4 の右）。前年度（8.7 兆円の減少要因）と比べると、減少幅は、財政等要因の減少寄与の縮小を受けて、縮小した。

以下では、国債および国庫短期証券（以下、国債等）の償還に関する計数の調整（償還調整）を行って日銀当座預金の増減要因を評価している背景を解説する。財政等要因のうち、国債等に関連する増減の取り扱いをみると、まず、国債等の発行時には、民間金融機関が政府から国債等を買入れることで日銀当座預金が減少するため、財政等要因の減少として計上される（その分、政府預金は増加）。その後、当該国債等の償還時には、上記と逆の取引が行われ、政府から民間金融機関に償還が行われることで日銀当座預金が増加するため、財政等要因の増加として計上される（その分、政府預金は減少）。したがって、ある銘柄の発行から償還を通してみると、発行と償還の日銀当座預金への影響は財政等要因内でネットアウトされることとなる。

日本銀行が金融市場調節として国債等を買入れる場合は、日銀当座預金への影響の計上が上記と異なる。まず、国債等の発行時には、上記と同様に発行額全てが、日銀当座預金に対して、財政等要因の減少として計上される（その分、政府預金は増加）。次に、日本銀行が民間金融機関から国債等の一部を買入れると、日銀当座預金が増加し、これは、金融調節の増加として計上される。その後、当該国債等の償還時には、①市中保有分については、政府から民間金融機関に償還が行われることで日銀当座預金が増加するため、財政等要因の増加として計上される一方、②日本銀行が買入れた分については、日本銀行が償還を受けるため、日銀当座預金は変化せず、民間金融機関と政府との間の取引を記載している財政等要因には計上されない。従って、ある銘柄の発行から償還を通してみると、日本銀行による買入れが行われる場合は、発行と償還による日銀当座預金への影響は部分的にしかネットアウトされず、財政等要因の計数をそのままみると、発行と償還による日銀当座預金への影響を過大にマイナスに評価してしまう。

上記の取り扱いを是正し、国債等の発行と償還の影響を財政等要因として直接観察可能となるように、増減要因の計上方法を組み替えることが適切であると考えられる。具体的には、国債等の償還時には、まず、日本銀行が買入れた国債等を償還直前に市中に売却すると擬制する。その場合、買入れた国債と償還される国債がネットアウトされた金額が金融調節の国債買入に計上される。図表 3-4 の償還調整前と調整後の計数を比較すると、償還調整後の国債買入の計数は、償還額が国債

買入れよりも多いことを反映してマイナスとなる。一方、財政等要因においては、日本銀行保有の国債等の償還分だけ追加的に計上されるため、図表 3-4 の償還調整後の計数はマイナス幅を縮小させている。民間金融機関は、上記で擬制された日本銀行から買い入れた国債等の分だけ追加的に政府から償還資金を受け取るかたちとなっているためである。なお、こうした財政等要因と金融調節の間の項目の組み替えは、当座預金全体の増減には影響しない（図表 3-4 において、償還調整前と償還調整後では、当座預金増減は全く同じ）。

（図表 3-4）日銀当座預金の増減要因

（兆円）

	償還調整前			償還調整後		
	2024年度	2025年度	前年度差	2024年度	2025年度	前年度差
銀行券要因(①)	2.2	2.4	0.1	2.2	2.4	0.1
財政等要因(②)	-82.6	-89.7	-7.1	-10.9	-8.5	2.3
一般財政	21.5	17.8	-3.7	21.5	17.8	-3.7
国債(1年超)	-100.3	-103.5	-3.2	-30.6	-22.3	8.3
国庫短期証券	20.5	-2.9	-23.4	22.5	-2.9	-25.4
外為	-15.5	-0.6	14.9	-15.5	-0.6	14.9
その他	-8.9	-0.5	8.3	-8.9	-0.5	8.3
外生的な日銀当座預金増減(①+②)	-80.4	-87.4	-7.0	-8.7	-6.2	2.5
金融調節(③)	49.7	16.7	-33.0	-22.1	-64.5	-42.4
国債買入	61.1	40.5	-20.6	-8.6	-40.7	-32.1
国庫短期証券買入	0.0	0.0	0.0	-2.0	0.0	2.0
気候変動対応オペ	6.0	6.9	0.9	6.0	6.9	0.9
共通担保オペ	-10.7	0.0	10.7	-10.7	0.0	10.7
貸出支援基金	-6.4	-26.0	-19.5	-6.4	-26.0	-19.5
他のオペ	-0.4	-4.8	-4.4	-0.4	-4.8	-4.4
当座預金増減(①+②+③)	-30.7	-70.7	-39.9	-30.7	-70.7	-39.9

（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。

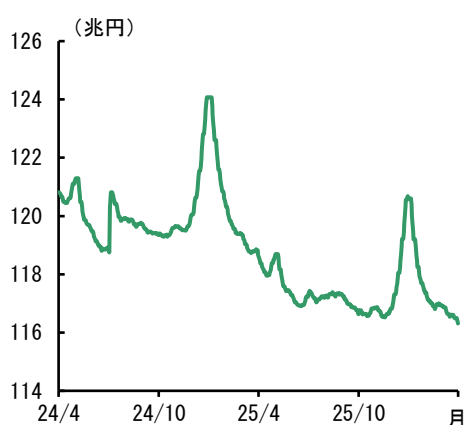
（注2）シャドーは、償還調整の影響を受ける箇所。

## (銀行券要因)

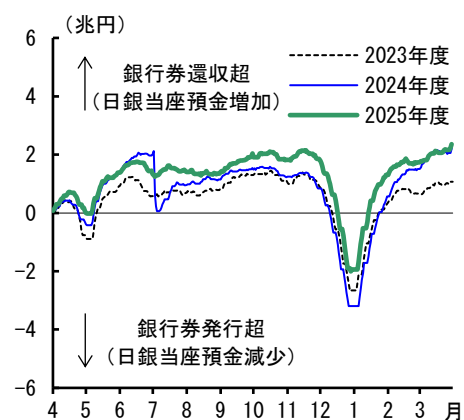
2025年度の銀行券発行高は、キャッシュレス決済の進展等を背景に緩やかな減少傾向が続き、2026年3月末には116.3兆円(前年比▲2.0%)となった(図表3-5)。こうした動きを反映して、2025年度の銀行券要因は、2.4兆円の還収超(日銀当座預金は増加)と概ね前年度並みとなった(前掲図表3-4)。

2025年度初からの銀行券要因の累計額の推移をみると、季節的な発行・還収の変動は、例年と概ね同じパターンを辿ったが、ゴールデンウィーク前や年末の発行超幅の縮小が続いており、全体として還収超方向にシフトした(図表3-6)。

(図表3-5) 銀行券発行高



(図表3-6) 銀行券要因の年度初からの累計額



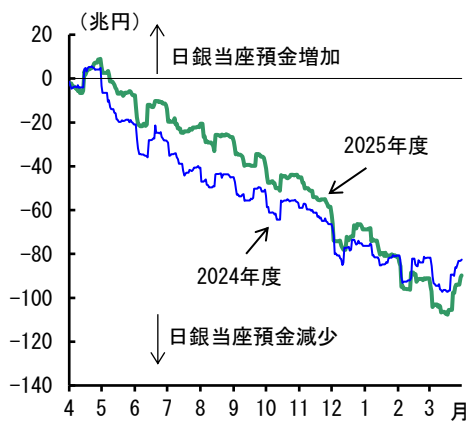
## (財政等要因)

2025年度の財政等要因(償還調整前)は、89.7兆円の受超(日銀当座預金は減少)となり、前年度(82.6兆円の受超)から受超幅が拡大した(前掲図表3-4、図表3-7)。他方、償還調整後でみると、8.5兆円の受超と、前年度(10.9兆円の受超)から受超幅が2.3兆円縮小しており、日銀当座預金に対する減少寄与は縮小した(前掲図表3-4、図表3-8)。これは、内訳の各項目を前年度と比べた場合、国庫短期証券の発行超転化や一般財政の払超幅縮小(いずれも日銀当座預金の下押し要因)を、国債(1年超)の発行超幅の縮小や外為およびその他の受超幅の縮小(いずれも日銀当座預金の上押し要因)が上回ったためである。

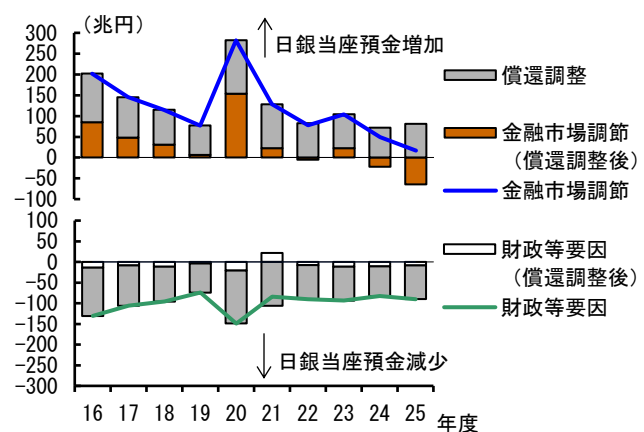
個別の要因をみると、国庫短期証券では、2025年度の償還額が前年度から減少したことから、発行超に転じた(図表3-9)。他方、国債(1年超)では、発行額が前年度から減額されたことなどから、発行超幅が縮小した(図表3-9)。一般財政では、前年度に引き続き大規模な予算が執行された一方、所得税や法人税、消費税といった税収の受入れが、経済の回復や雇用・所得環境の緩やかな改善等を受けて増加し、全体としては払超幅が縮小した(図表3-10)。外為では、前年度におけるドル売り・

円買いの外国為替平衡操作による影響の剥落から、受超幅が縮小した<sup>14</sup>（前掲図表3-4）。「その他」では、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け入れている円建ての預り金）の残高が引き続き増加（日銀当座預金は減少）したものの、その増加幅が前年度対比では小幅となったことから、受超幅が縮小した（前掲図表3-4）。

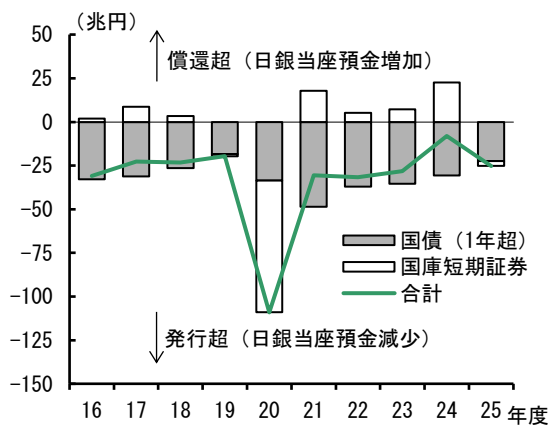
（図表 3-7） 財政等要因の年度初からの累計額



（図表 3-8） 財政等要因と金融市場調節の影響

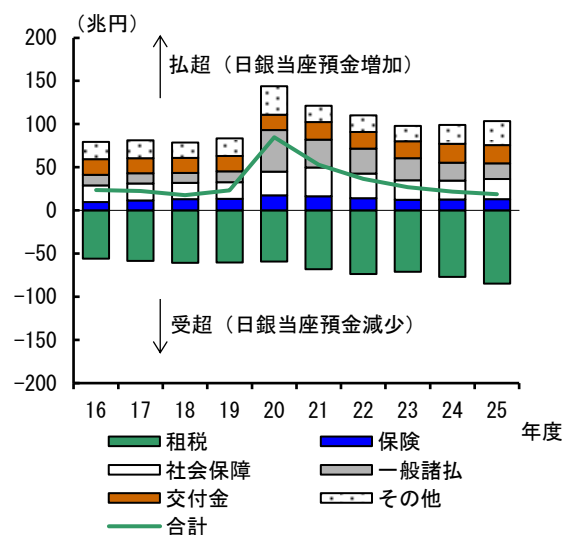


（図表 3-9） 国債と国庫短期証券の発行・償還による日銀当座預金への影響



（注1）発行超がマイナス、償還超がプラス。  
（注2）償還調整後。

（図表 3-10） 一般財政の対民間収支



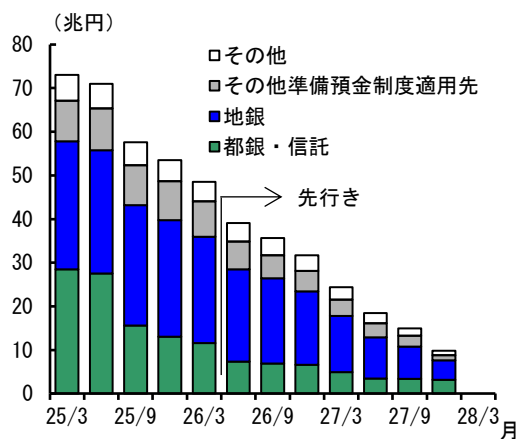
14 外国為替平衡操作が日銀当座預金に与える影響については、日本銀行金融市場局（2023）「2022年度の金融市場調節」のBOX 1参照。

## BOX 5 貸出増加支援資金供給の貸付け終了による日銀当座預金残高への影響

日銀当座預金残高は、国債買入れの減額の進捗や貸出増加支援資金供給（以下、「貸出増加支援」）の貸付け終了を受けて、先行きも減少が続くことが見込まれる。同時に、各金融機関のALM運営等を受けて、個別先の日銀当座預金のばらつきも幾分拡大すると見込まれる。以下では、利用状況の業態間や個別先ごとの違いが大きい貸出増加支援の貸付け終了による日銀当座預金残高への影響を確認する。

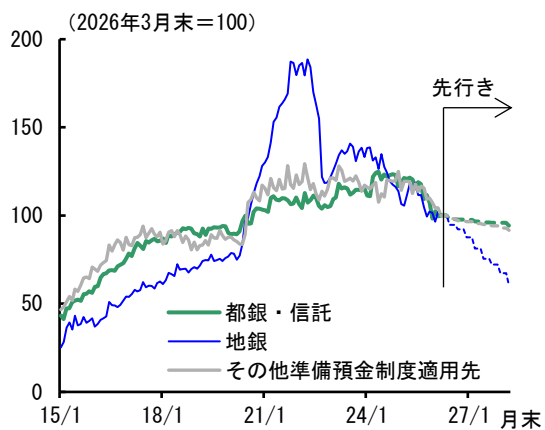
まず、貸出増加支援の利用残高を業態別にみると、2025年度中に利用残高の減少がはっきりと進んだ都銀・信託と比べ、地銀の減少幅は小さく、結果として、2025年度末時点の利用残高が相対的に大きくなっている（BOX 図表 5-1）。貸出増加支援の貸付け終了により、今後、段階的に貸付けの満期が到来するもとの、全体の利用残高は、2028年3月末までにゼロとなる見込みであるが、特に、地銀では、今後の利用残高の減少が日銀当座預金残高をより大きく減少させる方向に作用することが見込まれる（BOX 図表 5-2）。

（BOX 図表 5-1）貸出増加支援資金供給の利用残高



（注）2026年6月以降の期日前返済は、ゼロと仮定。

（BOX 図表 5-2）日銀当座預金残高の先行き試算



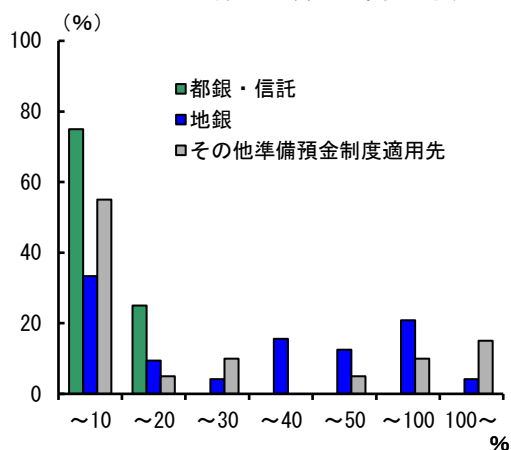
（注）月末残高を表示。先行き（2026年4月以降）は、貸出増加支援資金供給の満期到来に伴う残高減少（期日前返済はゼロと仮定）を機械的に反映した試算値。その他の当座預金残高の変動要因は考慮していない。

また、個別先ごとに、貸出増加支援利用残高の日銀当座預金残高に対する比率を確認すると、都銀・信託では全先で20%以下である一方、地銀やその他準備預金制度適用先では同比率が高い先もみられる（BOX 図表 5-3）。こうした先では、貸出増加支援の利用残高減少に伴って、日銀当座預金残高にも相応の影響が生じうる。

この間、プラス金利が定着するもとの、銀行の預貸ビジネス全体にも変化がみられている。例えば、地銀では、貸出が総じて堅調な増加を続けるもと、他業態との預金獲得競争の高まりや家計の預かり資産への資金シフト等を受けて、預貸ギャップが縮小傾向にあり（BOX 図表 5-4）、預金獲得にこれまで以上に注力する先が増えている。また、地銀やその他準備預金制度適用先では、大口預金の動向等を受けて、

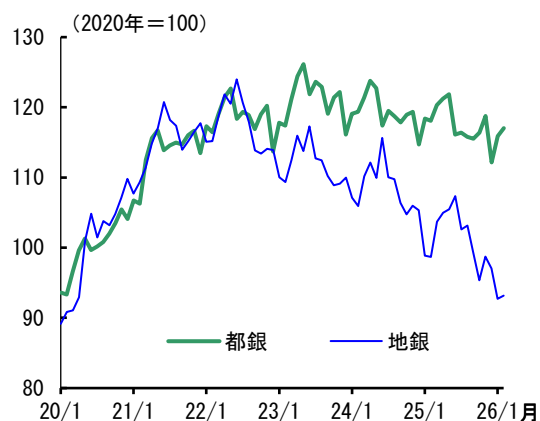
日銀当座預金残高の日々の振れが大きい傾向にある（BOX 図表 5-5）。各金融機関が潤沢な手元流動性を有している状況に変わりはないが、こうした預貸ビジネスの変化を踏まえ、資金繰り管理やALM運営の強化に取り組む先が増えている。実際、2025年度には、短期金融市場において、資金調達手段の多様化等を意識して、ターム物を含めたコール市場での調達主体に幾分拡がりが見られた（「2.（1）短期金融市場の動向」を参照）。

（BOX 図表 5-3）貸出増加支援資金供給の日銀当座預金残高に対する比率



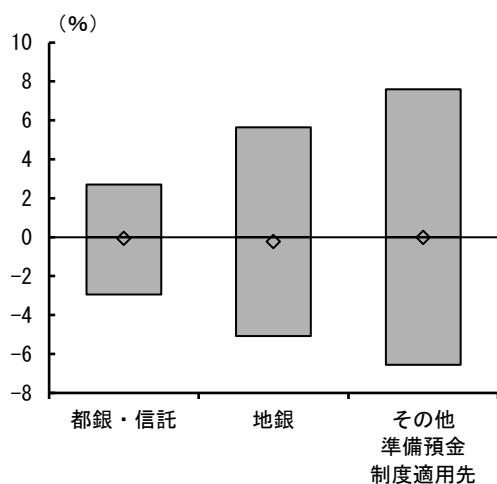
- （注1）2026年3月末時点。
- （注2）縦軸は、各業態における先数ベースの構成比。集計対象は、日銀当座預金残高を有する先。
- （注3）都銀・信託は、信託銀行子会社と外資系信託を除く。その他準備預金制度適用先は、信用金庫を除く。

（BOX 図表 5-4）預貸ギャップ



- （注）預貸ギャップは、預金（譲渡性預金を含む）と貸出金の差。

（BOX 図表 5-5）日銀当座預金残高の日次変動率



- （注1）日銀当座預金残高の前日比増減率の業態別サンプル（各個別先・2025年の各営業日）を対象に、中央値（マーカー）と10-90%分位点（バンド）を表示。集計対象は、日銀当座預金残高を有する先。
- （注2）都銀・信託は、信託銀行子会社と外資系信託を除く。その他準備預金制度適用先は、信用金庫を除く。

## (2) 日本銀行のバランスシート

2025年度の日本銀行のバランスシートは、2章で詳述した金融市場調節のもとで、縮小した(図表3-11)。

日本銀行のバランスシートは、2025年度末に663.0兆円となり、前年度末に比べ、▲66.7兆円の減少となった。この間、マネタリーベースは、2025年度末に580.7兆円となり、前年度末に比べ、▲73.1兆円の減少となった。

資産サイドをみると、気候変動対応オペが増加した一方、長期国債と貸出支援基金を中心に幅広い項目が減少した。子細にみると、長期国債(530.9兆円、前年差▲43.4兆円)は、2024年7月および2025年6月に決定した国債買入れの減額計画に沿って、買入れの減額が進捗したことから、減少した。また、貸出支援基金(48.8兆円、同▲26.0兆円)も、貸出増加支援資金供給について、経過措置としての借り換えを含むすべての貸付けが終了したことに伴い、減少した。このほか、リスク性資産では、2025年1月に買入れを終了したCP等および社債等が、償還により、CP等の残高はゼロとなり、社債等(2.2兆円、同▲2.7兆円)は減少した。ETFおよびJ-REITは、2025年9月に決定した指針に従って、2026年1月より売却が開始された。

一方、気候変動対応オペ(21.1兆円、同+6.9兆円)は、対象投融资残高が増加するもとで積極的な利用が続いており、増加した。

負債サイドをみると、日銀当座預金残高は459.7兆円(前年差▲70.7兆円)、銀行券は116.3兆円(同▲2.4兆円)と、それぞれ減少した。このほか、対政府の売現先取引の増加を反映して、売現先勘定は18.0兆円(同+5.2兆円)と増加した一方、政府預金は2.2兆円(同▲1.8兆円)と減少した(図表3-12)。

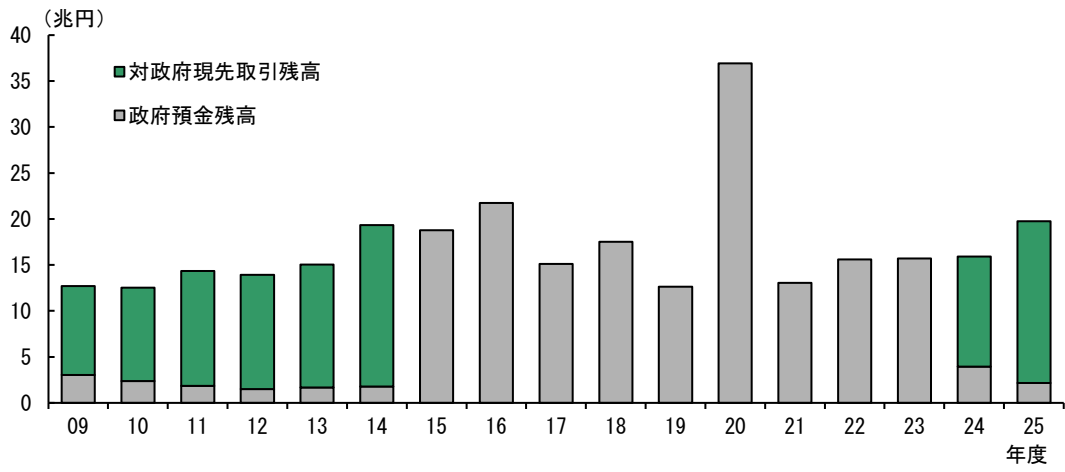
(図表 3-11) 日本銀行のバランスシート

(単位：兆円)

	20年度末	21年度末	22年度末	23年度末	24年度末	25年度末	前年差
長期国債	495.8	511.2	576.2	585.6	574.2	530.9	▲43.4
CP等	2.9	2.5	2.1	2.2	1.0	—	▲1.0
社債等	7.5	8.6	8.0	6.1	4.9	2.2	▲2.7
ETF	35.9	36.6	37.0	37.2	37.2	37.1	▲0.1
J-REIT	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	▲0.0
貸出支援基金	60.0	61.6	69.9	81.2	74.7	48.8	▲26.0
買入国庫短期証券	34.2	12.7	3.3	2.0	0.0	0.0	0.0
被災地金融機関支援オペ	0.5	0.5	0.2	0.1	0.1	0.0	▲0.0
新型コロナ対応特別オペ	64.8	86.8	6.0	—	—	—	—
気候変動対応オペ	—	2.0	4.4	8.2	14.2	21.1	+6.9
共通担保オペ	0.5	0.5	14.0	18.5	7.8	7.8	▲0.0
外国為替	7.7	8.3	9.1	10.7	11.2	12.3	+1.1
その他とも 資産計	714.6	736.3	735.1	756.4	729.8	663.0	▲66.7
銀行券	116.0	119.9	122.0	120.9	118.7	116.3	▲2.4
当座預金	522.6	563.2	549.1	561.2	530.4	459.7	▲70.7
その他預金	26.8	26.6	28.9	37.8	47.0	49.7	+2.7
政府預金	36.9	13.0	15.6	15.7	3.9	2.2	▲1.8
売現先勘定	0.6	0.9	5.4	4.3	12.8	18.0	+5.2
その他とも 負債・純資産計	714.6	736.3	735.1	756.4	729.8	663.0	▲66.7
マネタリーベース	643.6	688.0	675.8	686.8	653.8	580.7	▲73.1

- (注1) 貸出支援基金は、成長基盤強化支援資金供給(米ドル特則)による米ドル建て貸付けは含まない。  
(注2) 買入国庫短期証券は、対政府取引等を勘案していない。  
(注3) 被災地金融機関支援オペは、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) 外国為替は、日本銀行保有外貨資産、米ドル資金供給オペ等の合計。  
(注5) その他預金は、外国中央銀行等の預金。  
(注6) 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。

(图表 3-12) 对政府现先取引残高と政府預金残高



## 4. 金融市場調節運営に関する主な制度変更等

### (1) 金融市場調節方針と補完当座預金制度の適用利率の変更

日本銀行は、2025年12月18～19日の金融政策決定会合において、無担保コールレート（0/N物）を0.75%程度で推移するよう促すことを決定し、こうした金融市場調節方針の変更に伴い、補完当座預金制度の適用利率（日本銀行当座預金＜所要準備額相当部分を除く＞への付利金利）を0.75%とすることを決定した<sup>15</sup>。

### (2) 長期国債買入れの減額計画

日本銀行は、2025年6月16～17日の金融政策決定会合において、2024年7月の金融政策決定会合で決定した長期国債買入れの減額計画の中間評価を行い、2027年3月までの減額計画を決定した。減額計画では、従来同様、長期金利は金融市場において形成されることが基本であり、日本銀行による長期国債の買入れは、国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形で減額していくことが適切であるとの観点から、2027年3月までの長期国債の買入れを、以下の通り運営することとした。

- ① 月間の長期国債の買入れ予定額を、2026年1～3月までは原則として毎四半期4,000億円程度ずつ、2026年4～6月以降は原則として毎四半期2,000億円程度ずつ減額し、2027年1～3月に2兆円程度とする。
- ② 2026年6月の金融政策決定会合では、長期国債買入れの減額計画の中間評価を行う。中間評価では、今回の減額計画を維持することが基本となるが、国債市場の動向や機能度を点検したうえで、必要と判断すれば、適宜、計画に修正を加える。また、同時に、2027年4月以降の長期国債の買入れ方針について検討し、その結果を示すこととする。
- ③ 長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。
- ④ なお、必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直すこともありうる。

### (3) 国債補完供給にかかる減額措置の取り扱いの変更

日本銀行は、2025年6月17日、国債市場の流動性を改善する観点から、国債補完供給にかかる減額措置の取り扱いを以下の通り変更することとした。

---

<sup>15</sup> 被災地金融機関支援オペ、気候変動対応オペの貸付利率は、引き続き、補完当座預金制度の適用利率とすることとした。

## ① 減額措置の要件緩和の対象となる国債の銘柄

国債市場の流動性改善に資する場合における国債補完供給の減額措置の対象となる国債の銘柄を、従来の「チーペスト銘柄等」から、「2031年以降に償還期を迎える10年利付国債で、発行残高に占める日本銀行の保有比率が80%を超える銘柄」に拡充することとした。

## ② 減額措置の実施上限

国債補完供給の減額措置が国債市場の流動性改善に資するかどうかの判断に際しては、当該銘柄の市中保有額の水準を判断の基本に据える方針を維持しつつ、原則として減額措置の願い出を承諾する1銘柄当たりの市中保有額の水準を、従来の1.2兆円程度から、1.5兆円程度に引き上げることとした。

また、国債の需給面への影響に配意し、国債市場の流動性改善に資すると判断する場合の減額措置の承諾は、1か月当たり2,000億円程度を上限のめどとすることとした。

この結果、当該要件緩和の対象となる銘柄<sup>16</sup>の市中保有額は、2026年2月27日までに、いずれも実施上限である1.5兆円に到達した。

### (4) チーペスト銘柄等にかかる国債補完供給の連続利用日数の取り扱い終了

日本銀行は、レポ市場における国債需給が過度に引き締まることを抑制し、市場の安定を確保する観点から、2022年6月17日以降、チーペスト銘柄等を対象に、国債補完供給の連続利用日数を、通常の手続きである原則として最長50営業日から、債券先物の受渡決済期日までの利用が可能となる日数まで引き上げてきた。この間、レポ市場を含め、国債需給が全体として緩和してきたことを踏まえ、2025年9月以降、要件緩和措置の対象銘柄を段階的に削減し、2026年3月2日以降は、チーペスト銘柄等について、通常の手続きを適用することとした。

### (5) ETFおよびJ-REITの処分

日本銀行では、保有するETFおよびJ-REIT（以下、(5)において「ETF等」）の処分を行う場合の基本方針として、①ETF等の市場等の情勢を勘案し、適正な対価によること、②日本銀行の損失発生を極力回避すること、③ETF等の市場等に攪乱的な影響を与えることを極力回避すること、を定めている。日本銀行は、2025年9月18～19日の金融政策決定会合において、こうした基本方針に基づき、また、これまで「金融機関から買入れた株式」の売却を円滑に進めてきた経験を踏まえて、当分の間、以下の通り、当該売却と同程度の規模（市場全体の売買代

16 10年利付国債362回については、残存期間が5年に近づいたことを踏まえ、2026年1月以降、当該要件緩和措置の対象から外した（2025年11月28日公表）。

金に占める売却割合は0.05%程度)で、ETF等の売却を行うことを決定した<sup>17</sup>。

- ① ETFについては、年間3,300億円程度(簿価ベース)のペースで、取引所市場で形成される価格にもとづき、市場への売却を行う。
- ② J-REITについては、年間50億円程度(簿価ベース)のペースで、取引所市場で形成される価格にもとづき、市場への売却を行う。
- ③ ETF、J-REITともに、上記の売却ペースのもとで、時期の分散に配慮しつつ、各銘柄の保有割合におおむね比例的なかたちで売却する。

その後、ETF等の処分にかかる受託者を選定し、所要の準備が整ったところで、2026年1月19日以降、ETF等の処分を開始した。

---

17 このほか、ETF貸付制度を、その利用状況等に鑑み、停止することとした。

## 5. 市場参加者との対話に関する取り組み

日本銀行では、金融政策決定会合で決定された方針に沿った金融市場調節を実行する中で、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等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債券市場サーベイ、東京短期金融市場サーベイ等の各種の市場サーベイを実施している。

こうした調査結果も活用して、日本銀行金融市場局では、2025年度中に、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行った。今後も、こうした対話を一層深めていく。

### ① 「市場調節に関する意見交換会」の開催

オペ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、2025年10月16日および2026年2月26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東京短期金融市場サーベイの結果、短期金融市場を巡る話題等について説明し、意見交換を行った<sup>18</sup>。

### 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、2025年5月20～21日および12月8～9日に開催した<sup>19</sup>。

5月の会合では、2024年7月の金融政策決定会合で決定した長期国債買入れの減額計画の中間評価に先立って、市場参加者の意見を確認した。具体的には、日本銀行より、①最近の市場動向と市場調節、②国債市場の流動性、③債券市場サーベイの結果、④事前照会で寄せられた意見を説明したうえで、これまでの買入れ減額を踏まえた国債市場の動向や機能度、現行の長期国債買入れ減額計画、2026年4月以降の長期国債の買入れ等について、意見交換を行った。

12月の会合では、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。

### 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

---

<sup>18</sup> 2025年度開催分の概要については、以下を参照。

2025年10月 <https://www.boj.or.jp/paym/market/mkt251017a.pdf>

2026年2月 <https://www.boj.or.jp/paym/market/mkt260227a.pdf>

<sup>19</sup> 詳細については、<https://www.boj.or.jp/paym/bond/index.htm>を参照。

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、2025年11月20日に開催した。同会合では、短期金融市場の動向や機能度等について、意見交換を行った。

(参考資料1) オペレーションの実施回数およびオペ対象先数

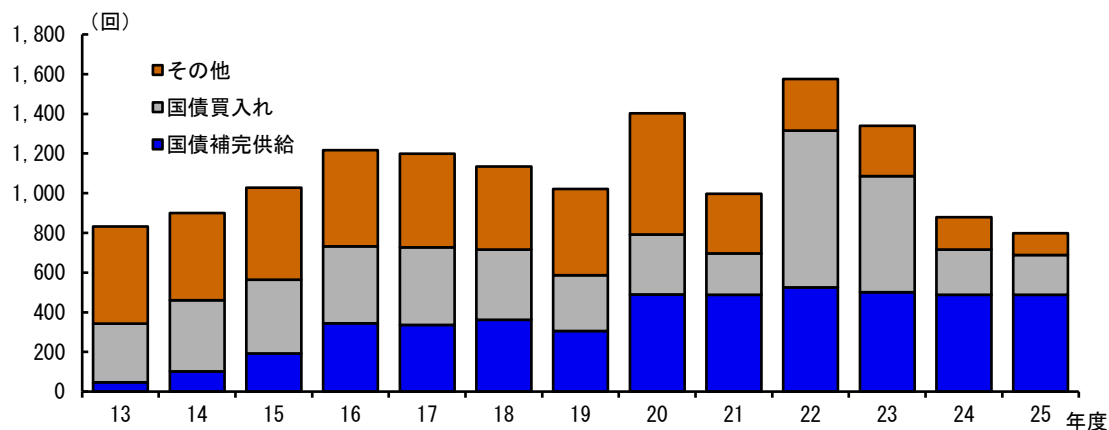
(回、先)

	22年度	23年度	24年度	25年度	対象先数
国債買入れ	790	585	228	201	59
国庫短期証券買入れ	44	41	0	0	54
C P・社債等買入れ	36	36	24	—	—
E T F 買入れ	7	1	—	—	—
J - R E I T 買入れ	1	0	—	—	—
E T F 貸付け	39	44	35	9	—
共通担保オペ	36	29	27	28	348
成長基盤強化支援資金供給	14	9	5	1	156
貸出増加支援資金供給	4	4	4	3	217
被災地金融機関支援オペ	4	4	4	4	35
新型コロナ対応特別オペ	12	—	—	—	—
気候変動対応オペ	2	2	2	2	91
国債買現先	0	8	0	0	54
国債売現先	0	0	0	0	54
米ドル資金供給	57	66	51	52	87
国債補完供給	526	501	488	488	59
米ドルオペ用担保国債供給	4	10	11	11	50
合計	1,576	1,340	879	799	—

(注1) 実施回数 (E T F および J - R E I T の買入れ、E T F 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、2026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、42先)。

(参考資料2) オペレーションの実施回数の推移



以上

## 「2025 年度の金融市場調節」

### 出所一覧

(図表 2-1)	日本銀行「コール市場関連統計（毎営業日）」
(図表 2-2)	日本銀行「コール市場残高」
(図表 2-3)	日本銀行「コール市場関連統計（毎営業日）」
(図表 2-4)	日本銀行「コール市場関連統計（毎営業日）」
(図表 2-5)	日本証券業協会「東京レポ・レート」
(図表 2-6)	日本証券業協会
(図表 2-7)	日本相互証券
(図表 2-8)	財務省
(図表 2-9)	財務省、日本銀行
(図表 2-10)	日本相互証券
(図表 2-11)	LSEG WORKSPACE
(図表 2-12)	LSEG WORKSPACE
(図表 2-13)	QUICK
(図表 2-14)	日本証券業協会
(図表 2-15)	日本銀行「オペレーション」
(図表 2-16)	財務省、日本銀行
(図表 2-17)	日本銀行、Tradeweb
(図表 2-18)	日本銀行、Tradeweb
(図表 2-19)	ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会「東京レポ・レート」
(図表 2-20)	ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会「東京レポ・レート」
(図表 2-21)	日本銀行「オペレーション」
(図表 2-22)	日本銀行「オペレーション」
(図表 2-23)	Bloomberg
(図表 2-24)	Bloomberg
(図表 2-25)	日本銀行「オペレーション」
(図表 2-26)	日本銀行「オペレーション」
(図表 2-27)	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 2-28)	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 2-29)	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 2-30)	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 2-31)	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 2-32) 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 2-33) 日本銀行
- (図表 2-34) 日本銀行
- (図表 3-1) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
- (図表 3-2) 日本銀行
- (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「日銀当座預金増減要因と金融調節 (実績)」
- (図表 3-5) 日本銀行
- (図表 3-6) 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 3-7) 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 3-8) 日本銀行
- (図表 3-9) 日本銀行
- (図表 3-10) 財務省「財政資金対民間収支」
- (図表 3-11) 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」
- (図表 3-12) 日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (BOX 図表 1-1) 日本証券業協会「東京レポ・レート」
- (BOX 図表 1-2) 日本銀行「資金循環」
- (BOX 図表 1-3) 日本銀行
- (BOX 図表 1-4) 日本銀行
- (BOX 図表 1-5) 日本銀行
- (BOX 図表 2-1) LSEG WORKSPACE
- (BOX 図表 2-2) LSEG WORKSPACE
- (BOX 図表 2-3) 日本証券業協会
- (BOX 図表 2-4) 日本証券業協会
- (BOX 図表 2-5) 日本証券業協会
- (BOX 図表 2-6) QUICK
- (BOX 図表 3-1) 財務省、日本銀行
- (BOX 図表 3-2) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会「東京レポ・レート」
- (BOX 図表 3-3) 日本証券業協会
- (BOX 図表 3-4) 財務省、日本銀行
- (BOX 図表 4-1) 日本銀行
- (BOX 図表 4-2) 日本銀行
- (BOX 図表 4-3) 日本銀行
- (BOX 図表 4-4) 日本銀行
- (BOX 図表 4-5) 日本銀行

- (BOX 図表 4-6) 日本銀行  
(BOX 図表 4-7) 日本銀行  
(BOX 図表 5-1) 日本銀行  
(BOX 図表 5-2) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」  
(BOX 図表 5-3) 日本銀行  
(BOX 図表 5-4) 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」  
(BOX 図表 5-5) 日本銀行
- (参考資料 1) 日本銀行  
(参考資料 2) 日本銀行