

2016年度の金融市場調節の概要

2017年6月5日

日本銀行金融市場局

「2016年度の金融市場調節」の構成

1 はじめに

2 2016年度中の日本銀行の金融市場調節運営の概要

- (1) 金融市場調節運営
- (2) 日本銀行のバランスシート
- (3) 資金過不足の動向

3 国内資金・債券市場等の動向

- (1) 無担保コール市場
- (2) レポ市場
- (3) 国庫短期証券市場
- (4) 国債市場
- (5) CP市場
- (6) 社債市場
- (7) 為替スワップ市場

4 金融市場調節手段の運営状況

- (1) 日本銀行当座預金の三層構造と短期政策金利
- (2) 長期国債の買入れ：残高増加目標と長短金利操作
- (3) その他の資産買入れ
- (4) その他のオペレーション等
- (5) 補完貸付制度

5 金融市場調節運営に関する制度変更等

- (1) 長短金利操作付き量的・質的金融緩和の導入
- (2) その他の制度変更等

6 市場参加者との対話に関する取り組み

- (1) 市場参加者との対話
- (2) 市場参加者から寄せられた市場運営に関する要望事項への対応

1. 金融政策決定と金融市場調節方針（概要）

- 日本銀行は、2016年度中、9月までの間は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとで、強力な金融緩和を推進した。
 - ① 「量」：金融市場調節方針
マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。
 - ② 「質」：資産買入れ方針
長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
ETF、J-REIT、CP等、社債等について、それぞれ具体的に定められた買入目標を実現する。
 - ③ 「金利」：政策金利
日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。
- 2016年9月、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入し、新たな政策枠組みに移行。
 - ① 金融市場調節方針（長短金利操作）
短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。
長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。
 - ② 資産買入れ方針
ETF、J-REIT、CP等、社債等について、それぞれ具体的に定められた買入目標を実現する。
 - ③ オーバーシュート型コミットメント
消費者物価上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続。

2. 日本銀行のバランスシート

- 2016年度中、日本銀行のバランスシートおよびマネタリーベースは大きく拡大。
- 長期国債、ETF、J-REITの残高は、金融政策決定会合で定められた資産買入れ方針に沿う形で増加。

日本銀行のバランスシート

(単位：兆円)

	13年 3月末	13年末	14年末	15年末	16年末	17年 3月末	前年差
長期国債	91.3	141.6	201.8	282.0	360.7	377.1	+ 75.2
CP等	1.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.0	+ 0.1
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	+ 0.0
ETF	1.5	2.5	3.8	6.9	11.1	12.9	+ 5.4
J-REIT	0.12	0.14	0.18	0.27	0.36	0.38	+ 0.09
貸出支援基金	3.4	8.4	23.4	29.8	38.8	43.4	+ 13.3
買入国庫短期証券	16.4	24.2	38.4	31.6	40.5	32.6	▲ 4.3
共通担保資金供給	21.7	18.1	8.0	6.4	0.5	0.7	▲ 2.9
その他とも資産計	164.8	224.2	300.2	383.1	476.5	490.1	+ 84.4
銀行券	83.4	90.1	93.1	98.4	102.5	99.8	+ 4.2
当座預金	58.1	107.1	178.1	253.0	330.2	342.8	+ 67.3
その他とも負債・純資産計	164.8	224.2	300.2	383.1	476.5	490.1	+ 84.4
マネタリーベース	146.0	201.8	275.9	356.1	437.4	447.3	+ 71.6

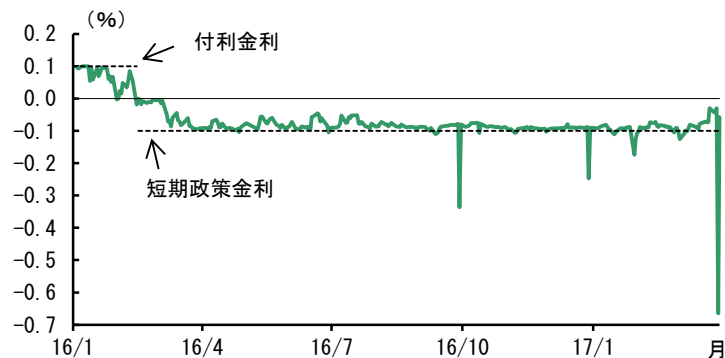
3-1. 短期金融市場の動向

- 無担保コールレート（O/N物）は、マイナス金利の導入以降、概ね▲0.06～▲0.02%程度で推移。一旦大きく減少した市場残高は、マイナス金利導入前に迫る水準まで回復。
- GCレポレート（T/N物）は、四半期末を中心に大幅に低下する局面もあったが、総じてみれば▲0.11～▲0.07%程度で推移。市場残高は、増加基調が続いている。

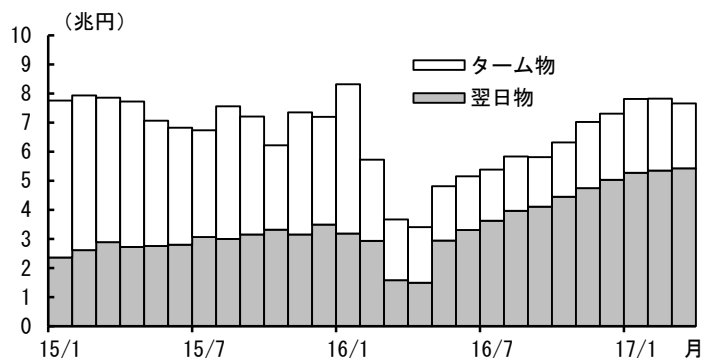
無担保コールレート（O/N物）



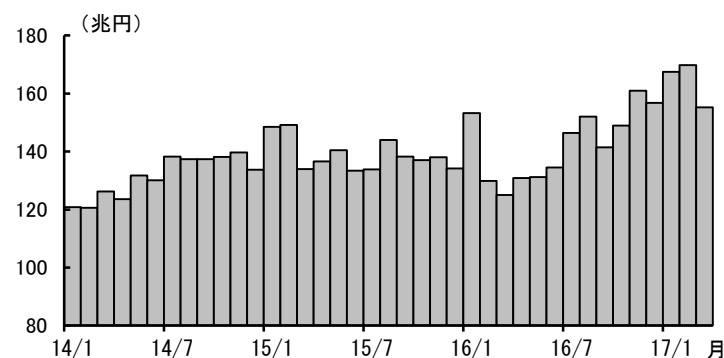
GCレポレート（T/N物）



無担保コール市場残高



レポ市場残高



(注) 月中平均。
(出所) 日本銀行「無担保コールO/N物レート」「コール市場残高」

(注) 現担レポ（貸借形式）と新旧現先（売買形式）の合計。
(出所) 日本証券業協会「東京レポレート」等

3-2. 日銀当座預金の三層構造

- 日本銀行は、短期金融市場における潜在的な資金余剰の規模を示す「完全裁定後の政策金利残高」が平均して概ね10兆円台で推移するよう、原則として3か月に1回、「基準比率」を見直している。

日本銀行当座預金の三層構造

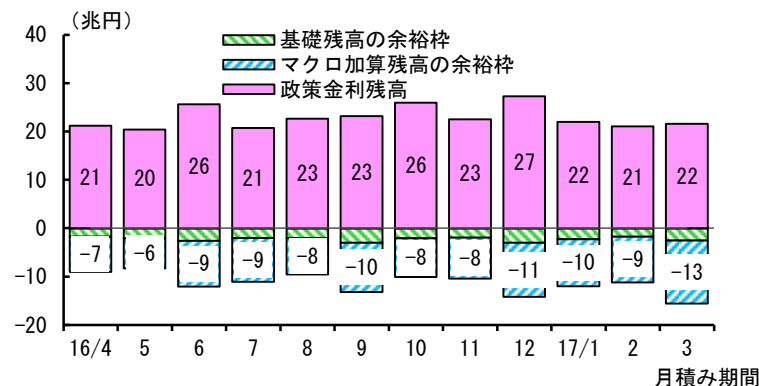
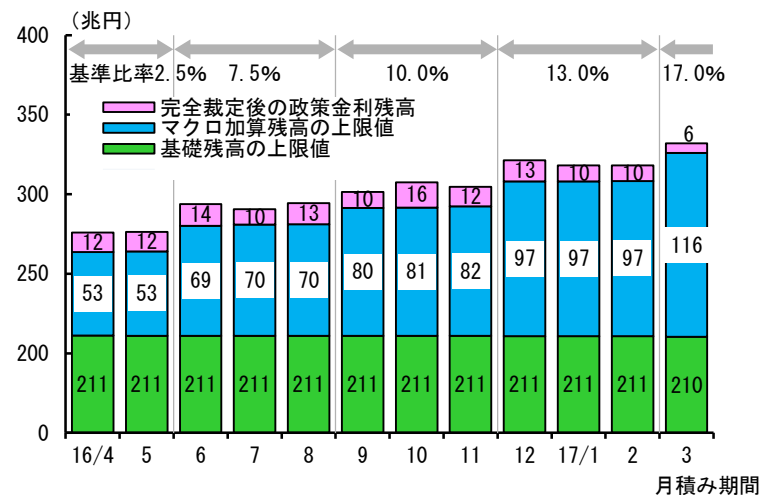
階層	対象	付利金利
①基礎残高	「2015年1月～12月積み期間（2015年1月16日～2016年1月15日）の当座預金平残（基準平残）」－「所要準備額」	+0.1%
②マクロ加算残高	「所要準備額」	0.0%
	「貸出支援基金等の平均残高」等	
	「MRFに関する特則の適用対象預金残高」	
	「マクロ加算額（基準平残×基準比率）」	
③政策金利残高	当座預金残高のうち①と②を上回る金額	▲0.1%

(注) 「完全裁定後の政策金利残高」とは、マクロ加算残高等の余裕枠を有する金融機関が、その余裕枠を埋め切るまで、政策金利残高を有する金融機関から資金を調達したと仮定した場合に、余裕枠の上限を超えて、政策金利残高として残る金額のこと。具体的には、以下により算出。

完全裁定後の政策金利残高

- = 政策金利残高の実額－マクロ加算残高の余裕枠－基礎残高の余裕枠
- = 政策金利残高の実額－（マクロ加算残高の上限値－実額）－（基礎残高の上限値－実額）

マクロ加算残高等の上限値と余裕枠、政策金利残高

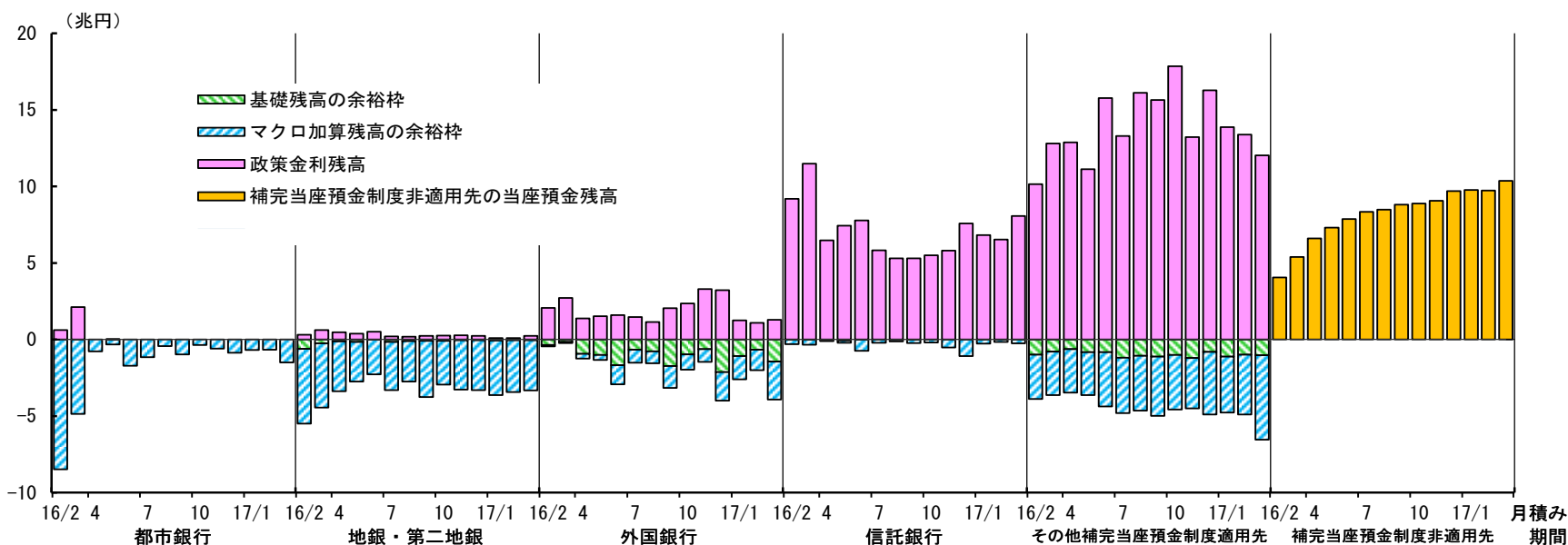


(出所) 日本銀行「業態別の当座預金残高」

3-3. 三層構造の業態別分布

- 都市銀行は、短期金融市場での資金調達を積極化し、マクロ加算残高の「余裕枠」をほぼ使い切る形で日銀当座預金を運営。地銀・第二地銀については、当座預金残高を抑制気味に運営する先も少なく、マクロ加算残高の「余裕枠」を相応に残した状態が続いている。
- 信託銀行は、投資信託の運用資金の受入状況等に応じて、政策金利残高の規模が変動。その他の補完当座預金制度適用先については、一部の先において、国債の償還資金の積み上がりなどから、政策金利残高が高止まっている。

三層構造の業態別分布



(出所) 日本銀行「業態別の当座預金残高」

P. 39

3-4. 政策金利残高と無担保コールレートの関係

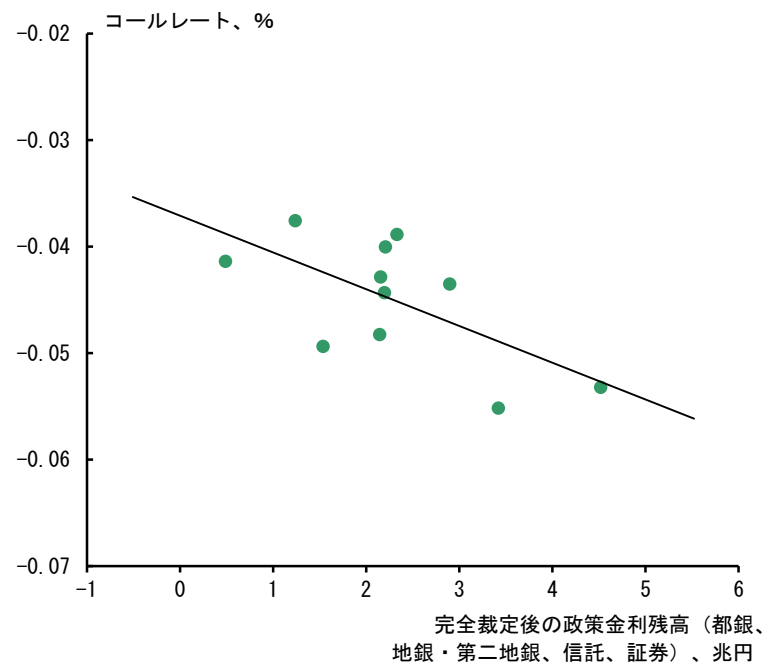
- 「完全裁定後の政策金利残高」とコールレートとの関係を見ると、両者の間には、政策金利残高が増加すればコールレートは低下するという、はっきりとした相関関係が確認される。

(注) 完全裁定後の政策金利残高については、コール市場の取引残高が大きい業態を抽出して分析。

政策金利残高と無担保コールレート

(%、兆円)

積み期間	基準比率	コールレート	完全裁定後の政策金利残高		
			全業態	期間平均	都銀、地銀・ 第二地銀、 信託、証券
16年4月	2.5	-0.069	12.2	12.2	2.7
5月		-0.053	12.2	12.2	4.5
6月	7.5	-0.055	13.6	12.2	3.4
7月		-0.038	9.7		1.2
8月		-0.048	13.2		2.1
9月	10.0	-0.041	10.1	12.7	0.5
10月		-0.044	15.9		2.2
11月		-0.049	12.2		1.5
12月		-0.039	13.1		2.3
17年1月	13.0	-0.043	10.0	11.0	2.2
2月		-0.040	10.0		2.2
3月		-0.044	6.0		-
コールレートとの相関 (16/5月～17/3月積み期間)			-0.39	-	-0.64

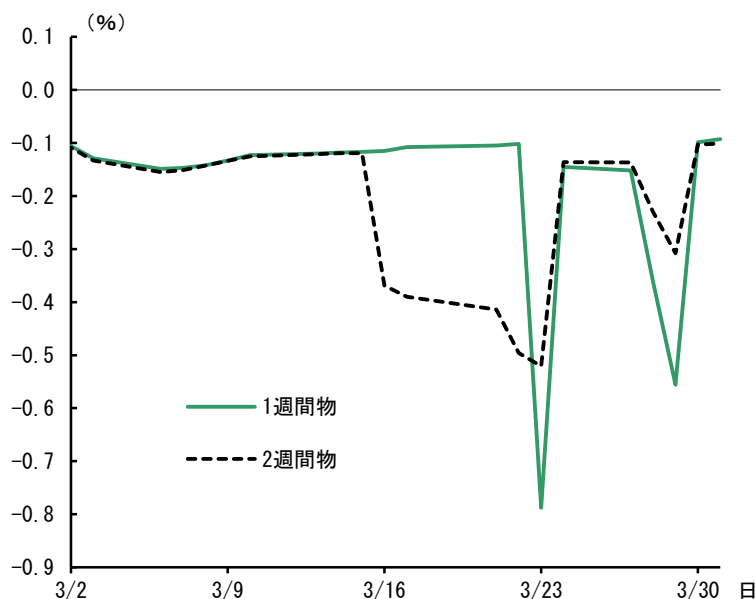


(出所) 日本銀行「無担保コールO/N物レート（毎営業日）」「業態別の日銀当座預金残高」

3-5. レポ市場における国債需給タイト化への対応

- 国債レポ市場等では、マイナス金利導入以降、国債需給がタイトな状況が続いており、2016年度の国債補完供給の実施回数は大幅に増加（後述）。
- 特に年度末にかけては、3月末越えを織り込むタイミングでGCレポレート（ターム物）が大きく低下するなど、レポ市場における国債需給が一段とタイト化することが予想された。
- こうした状況に対応するための一時的な措置として、日本銀行は、3月23日に、「3月末におけるレポ市場の国債需給タイト化への対応について」を公表。その後、レポレート（ターム物）のマイナス幅は急速に縮小した。

GCレポレート（ターム物）



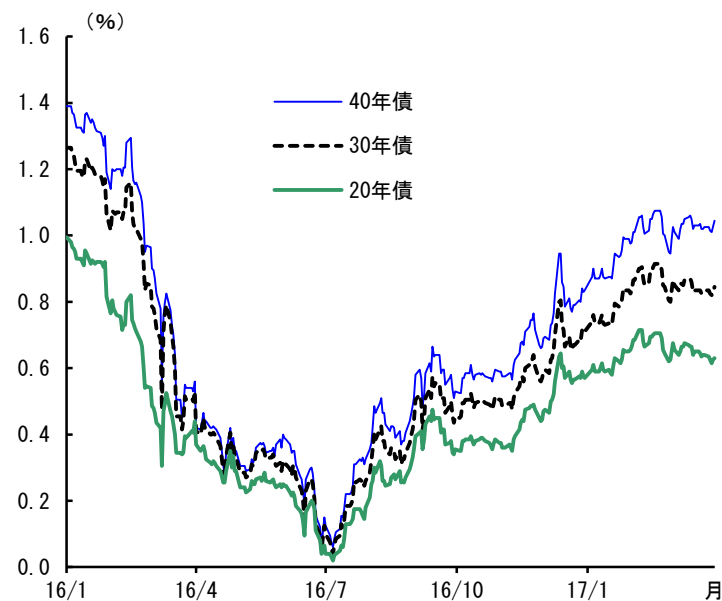
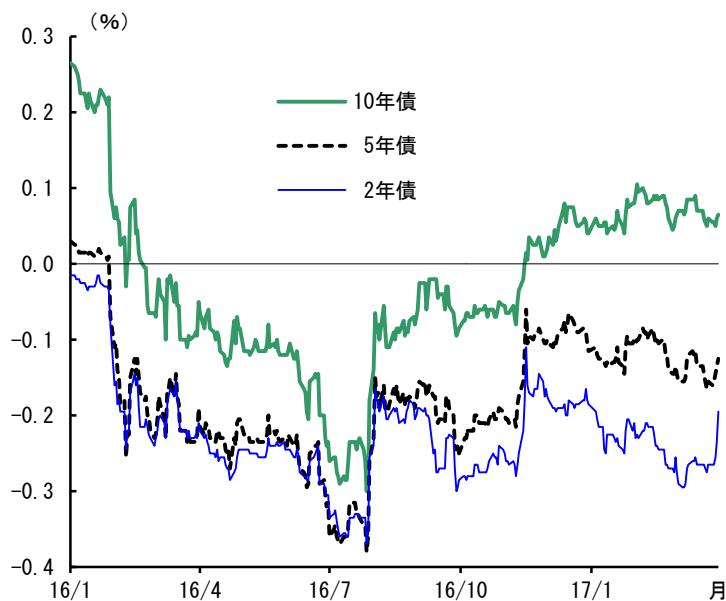
2017年3月末における対応（概要）

- ① 国債供給のための国債売現先オペの実施
3月24日に、1週間物（3月27日スタート、4月3日エンド）のオペを1兆円オフアー。
- ② 国債補完供給の応募銘柄数の上限引き上げ
3月31日～4月7日の実施分について、売却対象先ごとの1回当たりの応募銘柄数を、従来の20銘柄から30銘柄に引き上げ。
- ③ 3月中の国庫短期証券の買入れの取りやめ

4-1. 国債金利の推移

- 長期金利（10年物国債金利）は、2016年の半ばにかけて、▲0.3～▲0.1%程度とやや深めのマイナス圏で推移。9月の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」導入後、しばらくは▲0.1～0.0%程度のレンジ圏内で推移していたが、米国長期金利が上昇する中、わが国の長期金利も上昇傾向を辿り、11月半ばにはプラス圏に浮上。その後は、年度末にかけて0.0～0.1%程度で推移した。
- その他の年限の金利も、2016年の半ばにかけて低下した後、上昇に転じた。もっとも、短中期債については、海外投資家からの旺盛な引き合い等から、年度末にかけて低めの水準で推移した。一方、超長期債については、長期金利がプラス圏に浮上する中、金利水準が一段と上昇した。

国債金利

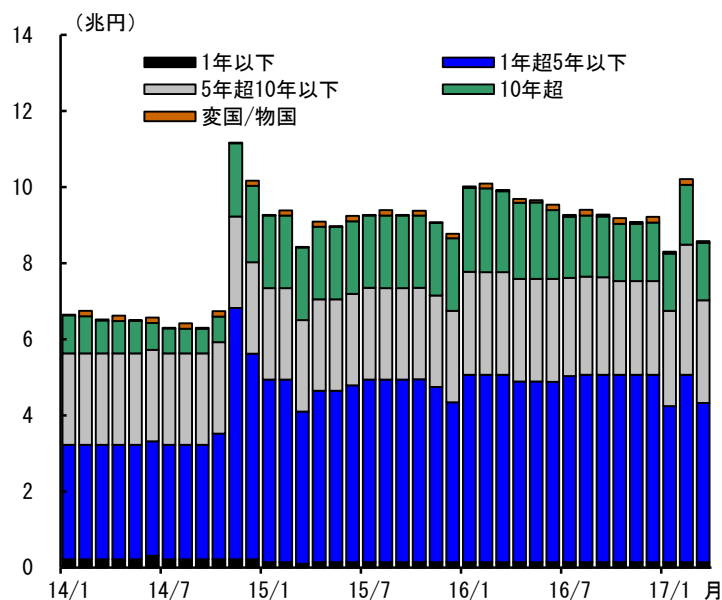


(出所) 日本相互証券

4-2. 長期国債の買入れ

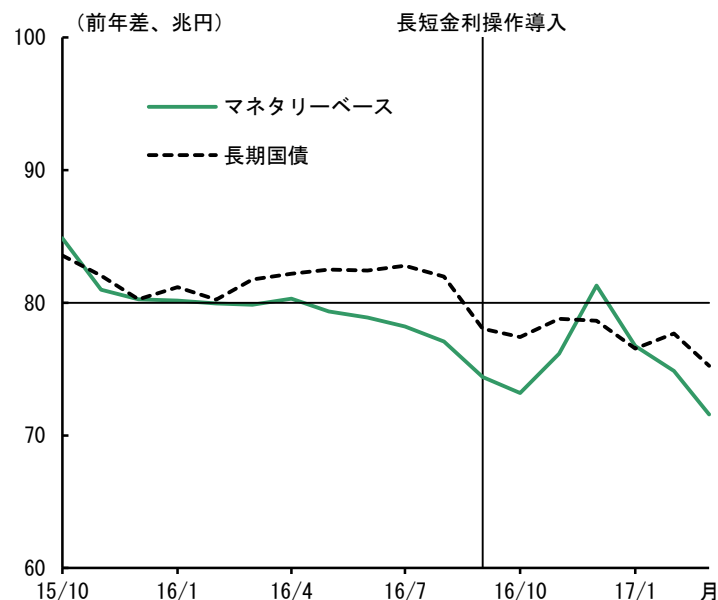
- 2016年9月までは、長期国債の保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう、毎月、ほぼ一定のペースで買入れを実施。こうした中、マネタリーベースも、年間約80兆円に相当するペースで増加。
- 9月以降は、市場の状況に応じて、利回り入札方式による国債買入れのオファー額を調整したり、新たに導入された「指値オペ」を実施するなどして、金融市場調節方針と統合的なイールドカーブの形成を促した。

長期国債の月間買入れ額の推移



(注) オffer日、額面ベース。残存期間は各月末時点。
(出所) 日本銀行「オペレーション」

マネタリーベースと長期国債保有残高

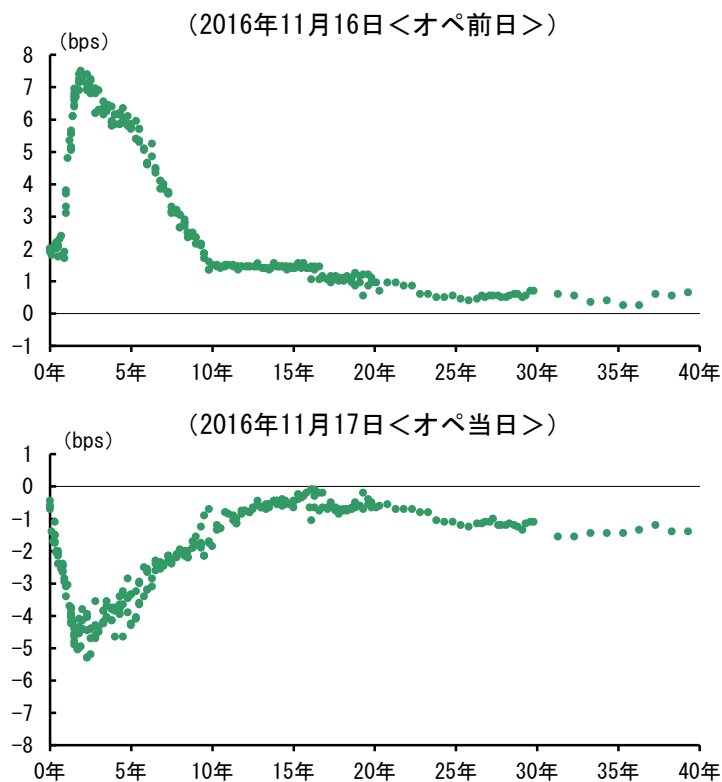


(注) 長期国債保有残高は、スタート日、簿価ベース。
(出所) 日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」

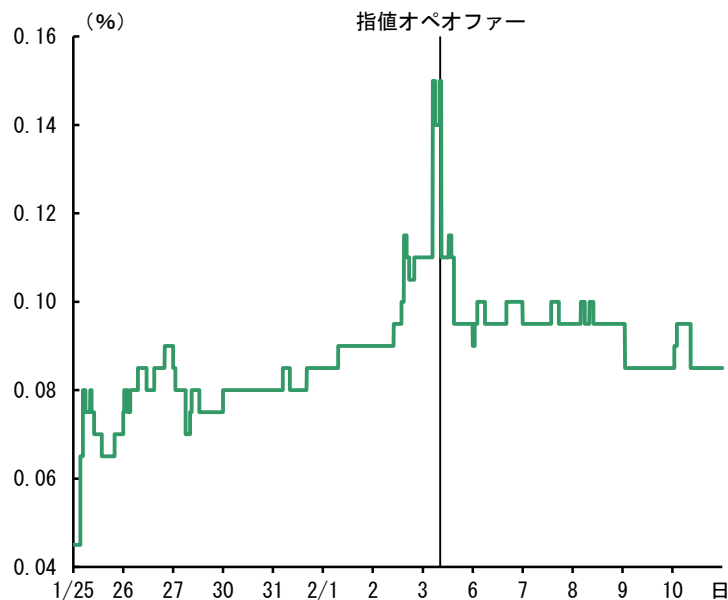
4-3. 指値オペの実施

- 2016年11月17日、残存期間1～5年の国債を対象に、指値オペを初めて実施（買入れ額は無制限）。応札額はゼロであったが、オファー直後から短中期ゾーンを中心に国債金利は大幅に低下した。
- 2017年2月3日、残存期間5～10年の国債を対象に、2回目の指値オペ（買入れ額は無制限）を実施し、7,239億円の応札があった。10年物国債金利は、オファー直後に急低下した。

指値オペ前後の市場の動向



(注) 前日引値からの変化（気配値－売買参考統計値）。
 (出所) 日本相互証券、日本証券業協会

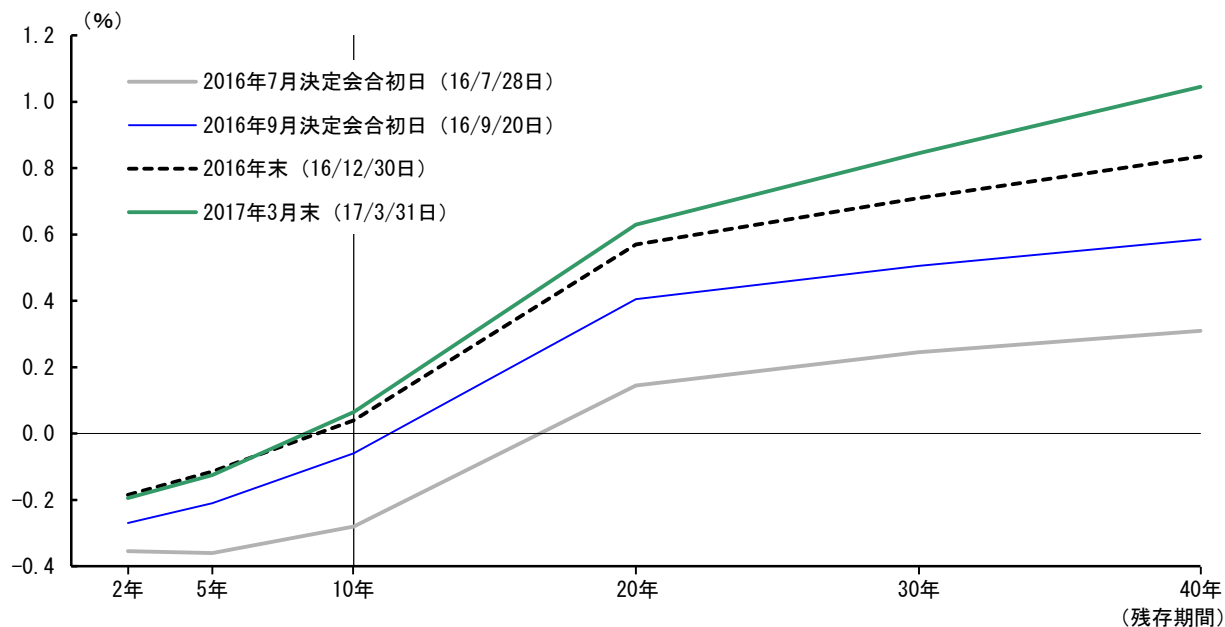


(注) 日本相互証券における10年新発債利回り。
 (出所) Bloomberg

4-4. イールドカーブ

- 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、わが国のイールドカーブは、金融市場調節方針と整合的に形成されている。
- 10年物国債金利は、2016年9月以降、「ゼロ%程度」という操作目標のもとで推移。そのうえで、イールドカーブは幾分スティープ化しているものの、全体としてみれば、大きな変動や歪みは生じていない。

国債のイールドカーブ

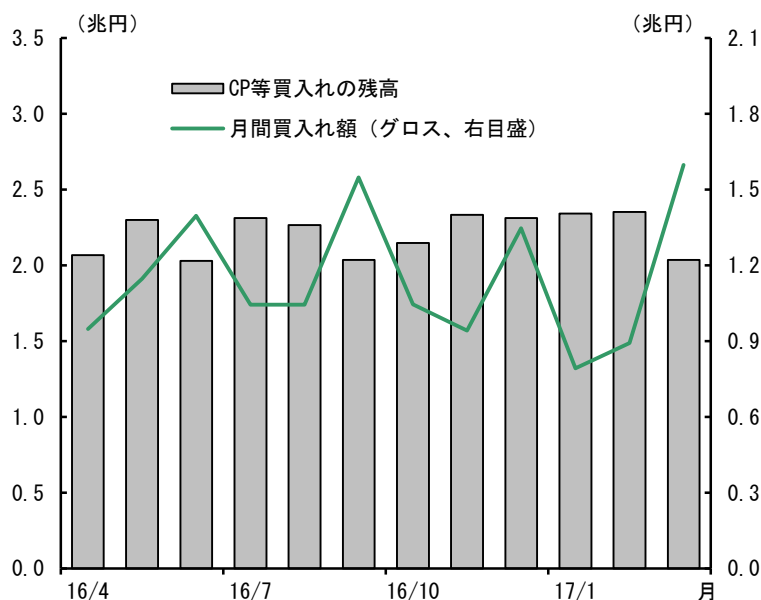


(出所) 日本相互証券

5. CP、社債等の買入れ

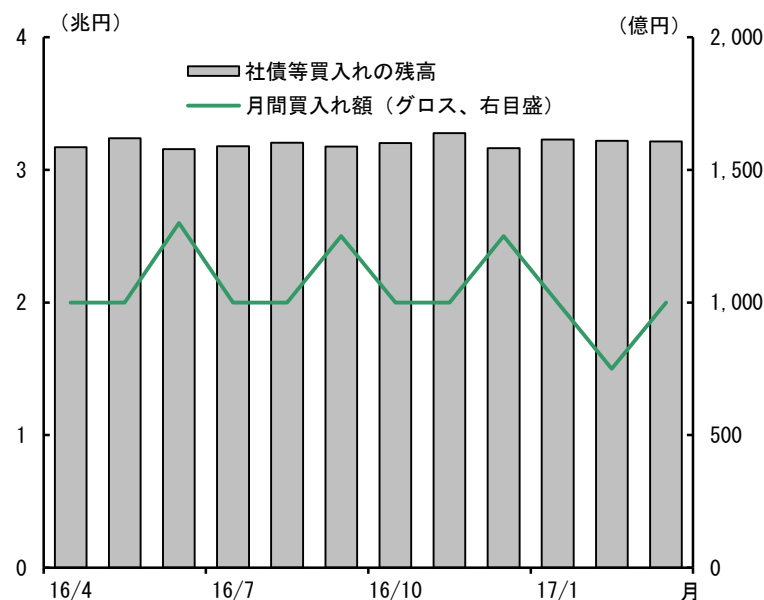
- CP等買入れ、社債等買入れについては、金融政策決定会合で定められた資産買入れ方針に沿って、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持。
- ETFについては、資産買入れ方針に沿って、2016年7月までは保有残高が年間約3.3兆円、7月以降は年間約6兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行った。J-REITについては、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行った。

CP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」

社債等買入れの残高と買入れペース

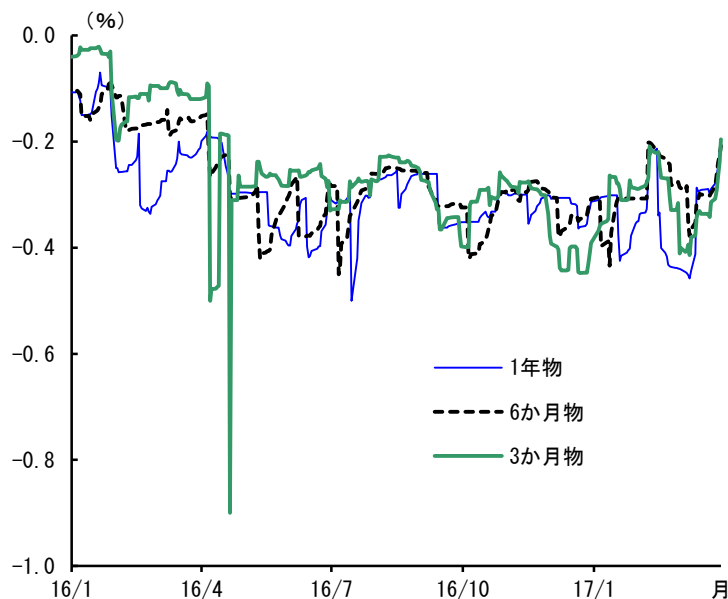


(出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

6. 国庫短期証券買入れ

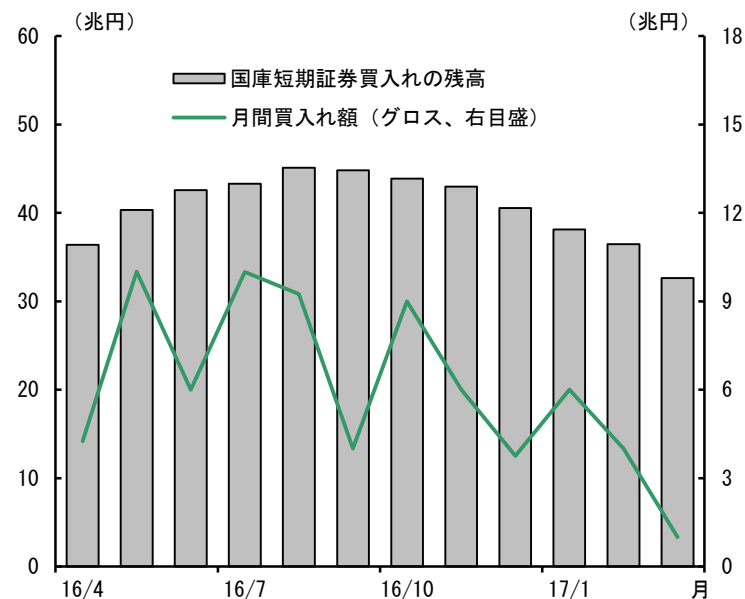
- 2016年9月以前は、金融市場調節方針に沿って、マネタリーベースを年間約80兆円のペースで積み上げることを念頭に置きながら、国庫短期証券の買入れを実施。その結果、買入残高は一時45兆円強に到達した。
- 9月以降は、長短金利操作の枠組みのもと、金融市場に与える影響を考慮しながら、オファアの都度、適切な買入れ額を決定。その結果、買入残高は毎月概ね1～2兆円のペースで減少し、2017年3月末の残高は約33兆円となった。

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



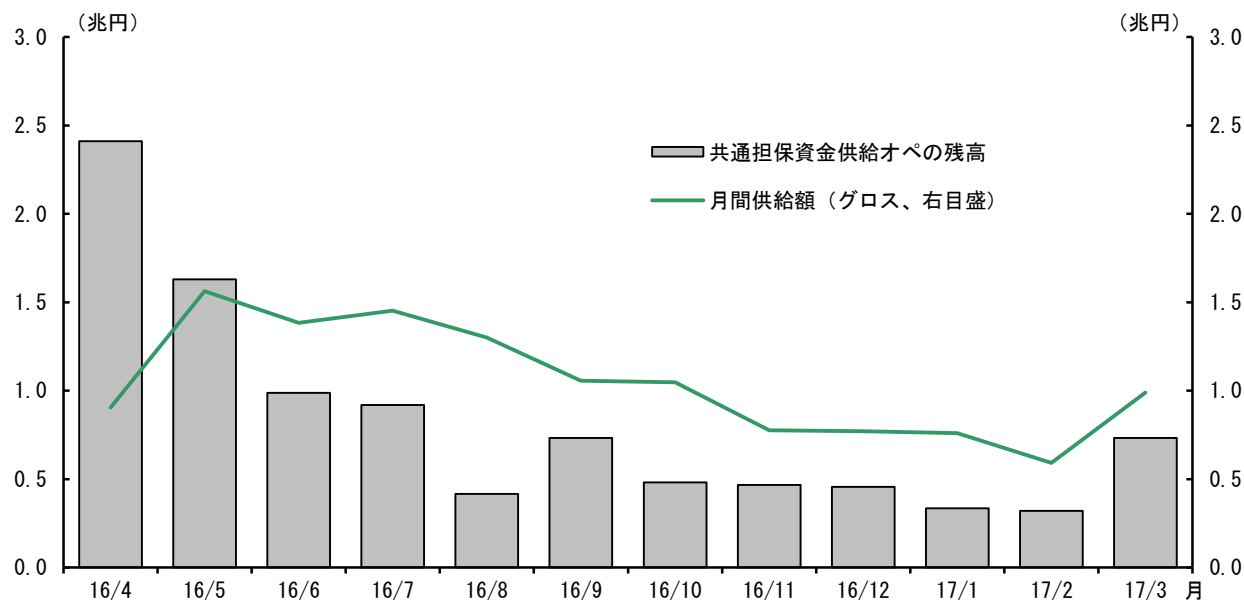
(出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

P. 27, 56

7. 共通担保資金供給オペ

- 短期金融市場における資金余剰感が極めて強い状況が続く中、共通担保資金供給オペに対する需要は低調に推移。
- こうした中、2017年3月末のオペ残高は0.7兆円と、前年比▲2.9兆円の大幅な減少となった。

共通担保資金供給オペの残高と資金供給ペース

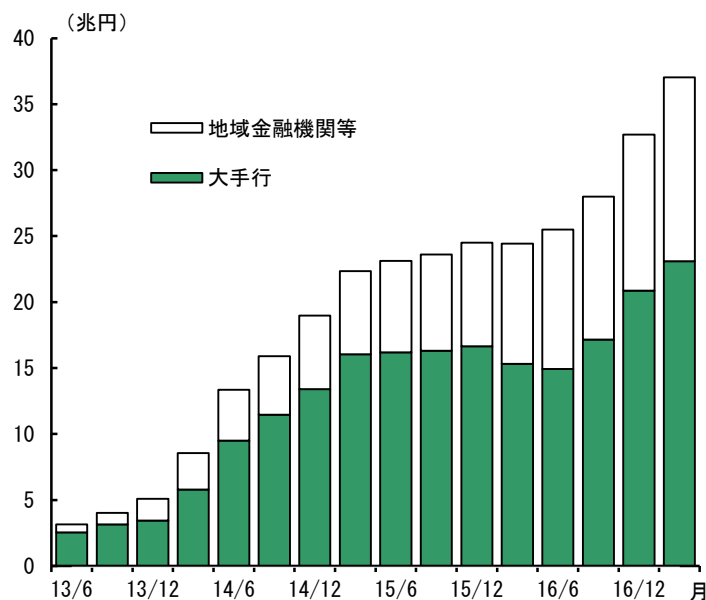


(出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

8. 貸出増加支援資金供給、成長基盤強化支援資金供給

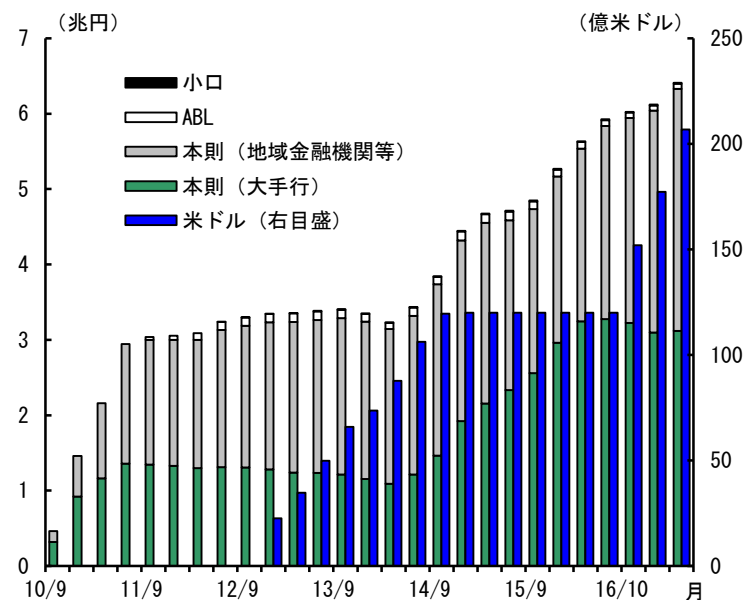
- 貸出増加支援資金供給については、貸付利率の引き下げや、利用残高の増加分を当該金融機関のマクロ加算残高に上乗せする措置が決定されたことなどから、貸付額が大幅に増加。2017年3月末の残高は37.0兆円（前年比+12.6兆円）となった。
- 成長基盤強化支援資金供給（本則）の2017年3月末の残高は、6.3兆円（同+0.8兆円）。また、同資金供給（米ドル特則）は、2016年7月に貸付の総枠を拡大したこともあって、3月末の残高は207億米ドルと、前年比大幅に増加（同+87億米ドル）。

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」

成長基盤強化支援資金供給の貸付残高



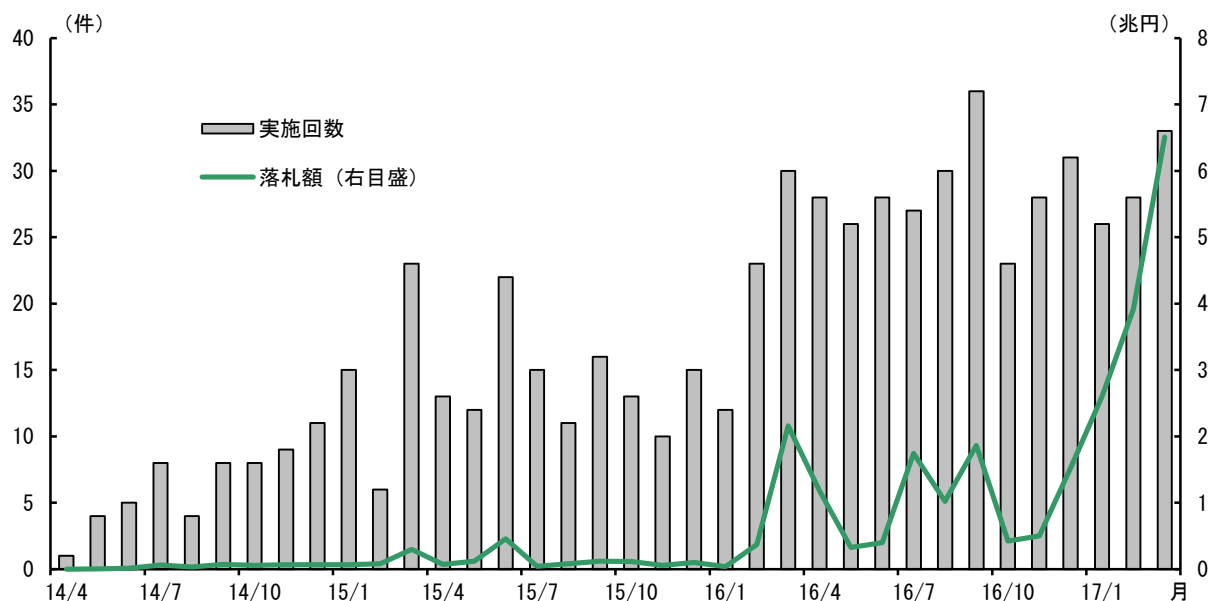
(出所) 日本銀行「成長基盤強化を支援するための資金供給の実施結果」

P. 61, 62

9. 国債補完供給

- 国債の円滑な決済を確保する観点から、日本銀行は、国債補完供給の利用要件を累次にわたって緩和してきた。こうした中、レポ市場等において国債需給がタイトな状況が続いたことを背景に、2016年度中の国債補完供給の実施回数は344回と、前年度（192回）に比べて大幅に増加。
- マイナス金利導入以降、特に四半期末は、一部金融機関がレポ市場における資金調達（保有国債の放出）を控えるため、国債補完供給の利用額が膨らむ傾向がある。

国債補完供給の実施回数



(出所) 日本銀行「オペレーション」

(参考) オペレーションの実施回数

- ここ数年、日本銀行によるオペレーションの実施回数は急激に増加しており、2016年度は1,212回に達した。

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)

	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	対象先数
国債買入れ	295	359	372	388	51
国庫短期証券買入れ	53	50	50	48	51
CP等買入れ	36	36	36	36	36
社債等買入れ	12	12	12	12	36
ETF買入れ	77	71	86	93	—
J-REIT買入れ	77	66	67	74	—
共通担保資金供給	111	77	74	64	271
成長基盤強化支援資金供給	37	47	59	61	162
貸出増加支援資金供給	10	15	17	18	213
被災地金融機関支援資金供給	12	12	12	12	36
熊本被災地金融機関支援資金供給	—	—	—	10	12
国債買現先	0	0	1	0	51
国債売現先	0	0	0	1	51
米ドル資金供給	64	53	49	51	69
国債補完供給	48	102	192	344	48
合計	832	900	1,027	1,212	—

(注1) 実施回数 (ETFおよびJ-REITの買入れを除く) 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、2017年3月末時点。

(注3) 「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。

(出所) 日本銀行