



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

2010年6月

## 2009 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。

概観.....	1
1. 日銀当座預金増減要因の動向.....	2
(1) 銀行券要因.....	3
(2) 財政等要因.....	4
①一般財政.....	4
②国債(1年超).....	4
③国庫短期証券.....	5
④外為・その他.....	5
(3) 予測精度.....	5
2. 金融市場調節運営.....	6
(1) 2009年4月から11月まで.....	7
(2) 2009年12月から2010年3月まで.....	11
3. 無担0/Nコールレート等の動向.....	14
(1) 無担0/Nコールレート.....	14
(2) 日銀当座預金残高等.....	15
(3) 短期資金供給オペ.....	18
4. 短期金融市場の動向.....	22
5. 金融市場調節手段別の動向.....	26
(1) オペ手段別の運営状況.....	26
①通常の資金供給手段.....	26
②時限的に導入した資金供給手段.....	31
③資金吸収手段.....	34
④国債補完供給.....	34
(2) 補完貸付制度の利用状況.....	34
(3) 補完当座預金制度の利用状況.....	35
(4) 共通担保の受入状況.....	35
6. 金融市場調節運営に関する主な変更.....	36
(1) 公的部門に対する証書貸付債権の適格担保範囲の拡大等.....	36
(2) 外貨建外国債券の適格担保化.....	36
(3) 民間企業債務および資産担保コマーシャル・ペーパーの適格担保要件の緩和 の期限延長.....	37
(4) 適格担保の担保掛目の定例見直し.....	37
BOX 1 主要国中央銀行のバランスシート比較.....	21
BOX 2 長期国債の保有状況について.....	26

## 概観

日本銀行は、2009 年度を通じて、無担保コールレート（オーバーナイト物）（以下「無担 0/N コールレート」）を操作目標とする枠組みのもとで金融市場調節を行った。2009 年度中、無担 0/N コールレートの誘導目標は「0.1%前後」であった。この間、補完貸付制度に適用される基準貸付利率は 0.3%であった。補完当座預金制度に適用される利率は 0.1%であった。

2009 年度の金融市場調節は、2008 年度に続き、金融市場の安定に配慮し、市場の状況を踏まえた機動的な運営とした。

すなわち、オペレーション（以下「オペ」）では、国債買現先オペやCP等買現先オペの積極活用などを通じて潤沢な資金供給を実施した。特に、年末や年度末といった資金需要が強まる局面では一段と潤沢な資金供給を行うなど、流動性を巡る懸念が金融機関の行動を制約することがない状況を維持した。また、CP等買入オペ、社債買入オペを 2009 年 12 月末まで、米ドル資金供給オペを 2010 年 2 月初まで、企業金融支援特別オペを 3 月末まで、それぞれ実施した。このうち、CP等買入オペ、社債買入オペ、米ドル資金供給オペについては、市場機能の改善に伴うオペへの資金需要の後退などから、応札額が減少した。

12 月には、やや長めの金利のさらなる低下を促すことを通じて金融緩和の一段の強化を図るため、新しい資金供給手段として固定金利方式の共通担保資金供給オペを導入した。3 月には同オペによる資金供給額を大幅に増額し、やや長めの金利の低下を促す措置を拡充した。この間、短期金融市場における市場機能の維持にも配慮する観点から、オペでは、長めのタームでの資金供給の割合を増やす一方で、日々の資金偏在については、市場で調整する余地を残す運営とした。

こうした金融市場調節運営のもと、無担 0/N コールレートは、2009 年度を通じて誘導目標水準前後で概ね安定的に推移した。やや長めの金利は、緩やかな低下基調を辿り、12 月以降は低下幅が拡大した。短期金融市場では、長めのタームの取引を中心に流動性が低下した状況が続いたものの、総じて安定して推移した。ただし、日本銀行の金融市場調節が市場取引を代替する状況が続いたとも言える。企業金融は、厳しさを残しつつも改善の動きが続いた。この間、日銀当座預金残高や超過準備は、一段と高い水準で推移した。

この他、2009 年度には、政府向け証書貸付債権・政府保証付証書貸付債権の適格担保範囲の拡大、地方公共団体向け証書貸付債権・外貨建外国債券の適格担保化などの金融市場調節運営に関連する変更も実施した。

以下、本稿では、金融市場調節運営の前提となる日銀当座預金増減要因の動向を説明した後、金融市場調節運営の推移および特徴点と、そのもとでの無担 0/N コールレート等の動きや短期金融市場の動向などを述べる。また、オペ手段別の動向や、金融市場調節運営に関連する主な変更についても説明する。

## 1. 日銀当座預金増減要因の動向

日本銀行は、無担 0/N コールレートが誘導目標水準で推移するよう促すため、日銀当座預金残高を調整している。日銀当座預金残高は、金融機関等と日本銀行・政府との間で行われる銀行券や財政等の受払いによっても増減する。日本銀行は、こうした日銀当座預金残高の増減を予測したうえで、必要に応じて資金供給オペや資金吸収オペを行うことにより、日銀当座預金残高を調整している。このように、日銀当座預金増減要因<sup>1</sup>の動向は、日本銀行がオペを行う前提となる重要な要素である<sup>2</sup>。

2009 年度中の日銀当座預金増減要因は、2008 年度に続き、日銀当座預金残高を減少させる方向に働いた。その減少寄与額は 16.3 兆円と、2008 年度の 17.4 兆円に比べて幾分縮小した。これは、銀行券要因が 2008 年度とほぼ同水準となる中、財政等要因のうち、国債（1 年超）<sup>3</sup>および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）幅は拡大したものの、一般財政やその他の払超幅がそれらを上回って拡大したこと等によるものである。

（図表 1－1）2009 年度の日銀当座預金増減要因

	2008年度	2009年度	
			前年度差
銀行券要因	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.0
財政等要因	▲ 16.9	▲ 15.8	+1.1
一般財政	+26.7	+49.9	+23.2
国債（1年超）	▲ 24.5	▲ 32.2	▲ 7.7
国庫短期証券	▲ 18.7	▲ 34.4	▲ 15.7
外為	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.1
その他	+0.1	+1.4	+1.3
資金過不足	▲ 17.4	▲ 16.3	+1.1
（参考）			
銀行券末残	76.9	77.4	

（注）銀行券要因：▲は発行超を示す。

財政等要因：▲は財政等の受超、+は払超を示す（国庫短期証券売買オペ調整後）。

国債（1年超）：2009年1月以前に発行された割引短期国債の計数を含む。

国庫短期証券：2009年2月以前に発行された政府短期証券の計数を含む。

日銀当座預金増減要因：▲は減少、+は増加を示す（国庫短期証券売買オペ調整後）。

（出所）日本銀行

<sup>1</sup> 「日銀当座預金増減要因」とは、銀行券や財政の受払いのように、金融市場調節にとって所与となる日銀当座預金残高の増減要因をいう。具体的には、銀行券については、①金融機関等が手持ちの銀行券を日銀当座預金に預入れれば、日銀当座預金の増加要因となる一方、②金融機関等が銀行券を自己の日銀当座預金から引出せば、日銀当座預金の減少要因となる。また、財政については、①国債発行や税納付等により、金融機関等の日銀当座預金から政府預金への払込みが発生すると、日銀当座預金の減少要因となる一方、②国債償還や年金払いといった財政支出等により、政府預金から金融機関等の日銀当座預金への支払が発生すると、日銀当座預金の増加要因となる。

米国連邦準備制度や欧州中央銀行においても、銀行券や財政等の受払動向に応じて金融市場調節を実施している点はわが国と同様であり、わが国の「日銀当座預金増減要因」に相当する要因は“autonomous factors”と呼ばれている。

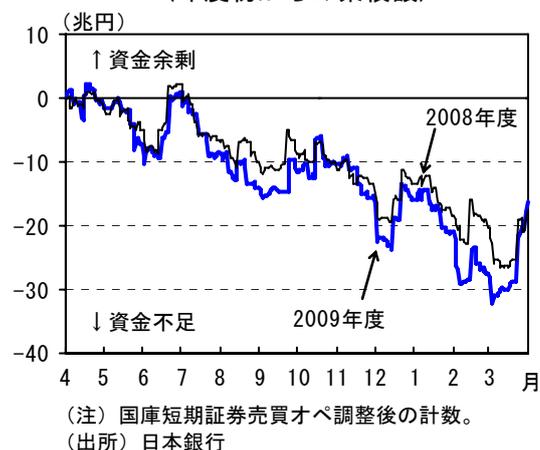
<sup>2</sup> 日本銀行の金融市場調節の枠組みの詳細については、日本銀行金融市場局「日本銀行の金融市場調節」（2008年6月）を参照。

<sup>3</sup> 国庫短期証券の発行・償還は「国債（1年超）」には含まれず、別項目の「国庫短期証券」に含まれる。

2009年度初からの資金過不足累計額の動きは、例年同様、概ね財政等要因の動きに沿って推移した。具体的には、6月上旬まで資金不足傾向が続いた後、6月中旬の年金定時払いや下旬の国債大量償還等を背景に、資金過不足累計額は、一旦、資金余剰となった。その後は、資金不足となる日が多く、2010年3月初には、資金過不足累計額が前年同時期を大きく上回る30兆円を超える資金不足となった。もっとも、3月中の一般財政の支払いや国債の大量償還等から、年度を通じた資金過不足の累計額は前年より幾分少ない16.3兆円の資金不足まで縮小した。2009年度中の資金過不足の変動は、国債や国庫短期証券の市中発行額が増加する一方で、大規模な予算執行等に伴い一般財政の支払いも増加したため、2008年度に比べて大きくなった。

資金過不足の動きを項目毎にみると、以下のとおりである。

(図表1-2) 資金過不足(銀行券要因+財政等要因)  
(年度初からの累積額)



### (1) 銀行券要因

銀行券要因は、0.5兆円の発行超(日銀当座預金減少要因)となった。2009年度中の動きをみると、例年同様、年末にかけて発行超幅が拡大し、銀行券発行残高は81兆円程度となった。その後は、還収超により銀行券発行残高は減少し、年度末に77兆円程度となった。

(図表1-3) 銀行券要因(年度初からの累積額)

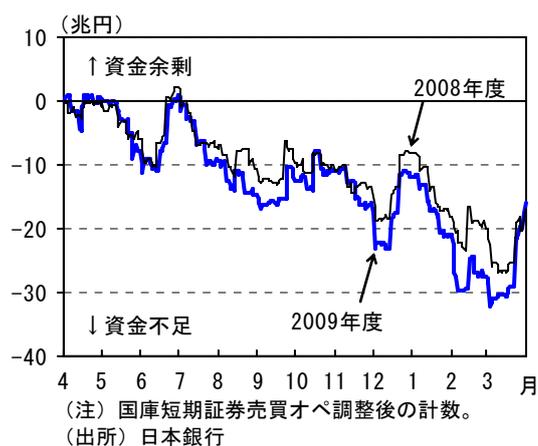


(注) 銀行券の発行は、例えば企業の給与支払や行楽シーズンの預金引出しに備えるなどの目的で、金融機関が日銀当座預金から銀行券を引き出すことであり、日銀当座預金残高を減少させるため、資金不足要因になる。  
(出所) 日本銀行

## (2) 財政等要因

財政等要因は、15.8兆円の受超（日銀当座預金減少要因）となった。2009年度中の動きをみると、例年同様、国債の大量償還（3の倍数月の下旬）や年金の定時払い（偶数月の中旬）、地方交付税交付金の支払い（4、6、9、11月初）等を受けた資金余剰を、国債（1年超）・国庫短期証券の受超や税・保険料の受入れ（毎月初）等を主因とした資金不足が上回った。

(図表1-4) 財政等要因（年度初からの累積額）



### ①一般財政

「一般財政」とは、財政の受払いから国債（1年超）、国庫短期証券および外為（為替市場介入に伴う受払い等）に関するものを除いた概念である。租税の受入れや公共事業費・社会保障費・年金等の支払いなどが含まれる。

一般財政は、49.9兆円の払超（日銀当座預金増加要因）となった。租税の受入減少や大規模な予算執行等を主因に、2008年度（26.7兆円）に比べて払超幅が大きく拡大した。

### ②国債（1年超）

「国債（1年超）」には、利付国債（長期国債）等の発行・償還が含まれる。

国債（1年超）は、32.2兆円の受超となった。市中発行額の増加等を背景に、2008年度（24.5兆円）に比べて受超幅が拡大した。

### ③国庫短期証券<sup>4</sup>

国庫短期証券は、34.4兆円の受超（日銀当座預金減少要因）となった。統計上の扱いの変更<sup>5</sup>等を背景に、2008年度（18.7兆円）に比べて受超幅が大きく拡大した。

### ④外為・その他

外為は、0.6兆円の受超と2008年度（0.6兆円）とほぼ同水準となった。為替市場介入は行われなかったものの、国際協力銀行が米ドル資金の調達を行う際に、外国為替資金特別会計との間で円とドルの交換<sup>6</sup>が行なわれたことに伴い、円貨の受入が計上された。

「その他」は、本行による金融機関保有株式の買入や、海外預り金残高<sup>7</sup>の減少等から1.4兆円の日銀当座預金増加要因となった。2008年度はほぼゼロだった。

## （3）予測精度

上述の各項目の動向は、銀行券要因、財政等要因、両者を合計した資金過不足の3項目に集約できる。日本銀行は、これらの3項目について、翌営業日の予想、当日実績の速報および確報を作成・公表している<sup>8</sup>。これに加え、当日の準備預金残高<sup>9</sup>の見込みも朝方に公表している。公表される予想値は、市場参加者にとって、当日の短期金融市場の状況や日本銀行のオペを予測したり、市場での資金運用・調達を行う際に有用と考えられる。

---

<sup>4</sup> 脚注1では、「日銀当座預金増減要因」を「金融市場調節にとって所与となる日銀当座預金残高の増減要因」としたが、実際の日銀当座預金増減要因のうち、財政等要因の動きは、金融市場調節の一手段である国庫短期証券売買オペによっても変動する。なぜなら、日本銀行が金融機関等から国庫短期証券を買入れ、満期にその償還を受けると、本来金融機関等の日銀当座預金に振込まれたはずの償還金が日本銀行に支払われることとなり、財政の日銀当座預金に対する払い（日銀当座預金増加要因）が減少するからである（日本銀行が保有する国庫短期証券を金融機関等に売却した場合には、その逆になる）。

本稿では、こうした金融市場調節（国庫短期証券買入オペ）の影響を除去し、財政自体の動きを明確に把握する目的から、日銀当座預金増減要因の計数としては、原則として「国庫短期証券買入（売却）オペで買入れた（売却した）国庫短期証券の償還金が市中金融機関等（日本銀行）に支払われた」と仮定した場合の計数を用いている。

<sup>5</sup> 割引短期国債および政府短期証券が、2009年2月より国庫短期証券として統合発行されることとなったことに伴い、従来「国債」に計上してきた割引短期国債の計数を、「国庫短期証券」の計数に区分変更している（詳細は、日本銀行金融市場局「2008年度の金融市場調節」2009年6月の脚注4を参照）。このことは、2009年度中の国庫短期証券の受超幅を26.5兆円拡大、国債（1年超）の受超幅を同額減少することに寄与している（2008年度は6.4兆円の寄与）。

<sup>6</sup> 財務省「国際協力銀行と外国為替資金特別会計との間の外貨交換について」（2008年5月13日）を参照。

<sup>7</sup> 日本銀行は、外国中央銀行等や国際機関から預り金を受入れている。海外預り金残高の増加は、通常、日銀当座預金残高の減少要因となり、同残高の減少は、日銀当座預金残高の増加要因となる。

<sup>8</sup> このほか、これらの3項目に関する月次の見込み、実績速報および実績も作成・公表している。

<sup>9</sup> 準備預金制度適用先の準備預金残高で、ゆうちょ銀行の準備預金残高を含まない。準備預金関連計数は、特に断りのない限り、以下同様の扱い。

これらのうち、翌営業日の日銀当座預金増減要因の予想について、2009 年度中の日々の予想値を実績値と比較すると、資金過不足の予測誤差は平均的にみて 400 億円前後と 2008 年度（500 億円前後）と同程度となっており、予測精度の観点から金融市場調節に大きな影響を与えることは少なかった。日によっては、数千億円規模の誤差が生ずることもあったが、即日オペによる日銀当座預金残高の追加的な調整が必要となることはなかった。

また、銀行券要因と財政等要因に分けてみると、予想値と実績値の乖離額は、財政等要因の方が大きい。これは、財政等の受払額が銀行券の受払額を引き続き大きく上回っているためである。なお、財政等要因のうち海外預り金は、2008 年度に比べると日々の振れが小さくなった<sup>10</sup>。このことに加え、引き続き予測精度の向上にも取り組んだことから、海外預り金に起因する資金過不足の予測誤差も小さくなった。

(図表 1-5) 2009 年度の日銀当座預金増減要因の予測精度

	実績平均	平均誤差	最大誤差	最小誤差
資金過不足	8,666 (7,864)	447 (526)	5,038 (5,230)	0 (2)
銀行券要因	1,511 (1,559)	170 (186)	683 (1,121)	1 (1)
財政等要因	8,784 (7,923)	425 (500)	4,971 (5,218)	1 (0)

- (注1) 実績平均は、日銀当座預金増減要因に関する実績（絶対値）の平均。  
(注2) 誤差は、日銀当座預金増減要因に関する前営業日予想値と実績値（いずれも国庫短期証券売買オペ調整前）の誤差（絶対値）の平均、最大および最小。  
(注3) 括弧内は、前年度計数。  
(出所) 日本銀行

## 2. 金融市場調節運営

日本銀行は、2009 年度を通じて、無担 0/N コールレートを「0.1%前後で推移するよう促す」ことを金融市場調節方針とした。また、補完貸付制度に適用される基準貸付利率は、2009 年度を通じて 0.3%であった。補完当座預金制度に適用される利率（日銀当座預金・準備預り金のうち所要準備額を超える金額に付される利率）は、2009 年度を通じて 0.1%であった。

2009 年度中のわが国短期金融市場の動きを振り返ると、2008 年度末にかけては期末越えに対する警戒感が強い状況が続いていたが、2009 年度入り後は、日本銀行が潤沢な資金供給を続ける中、このような期末越えに対する警戒感は徐々に後退した。すなわち、四半期末越えのターム物レートや G C レポレートは、6 月末や 9 月中間期末にかけて若干上昇したが、上昇幅は 2008 年度に比べて限定的であった。12 月に金融緩和を一段と強化したあとについては、年末や年度末とも、ターム物レートや G C レポレートの上昇は、ほとんどみられなかった。また、C P・社債の発

<sup>10</sup> 海外預り金要因の日々の増減（絶対値、推計ベース）は、2008 年度は平均約 1,060 億円、標準偏差約 1,170 億円であったのに対して、2009 年度は平均約 780 億円、標準偏差約 640 億円となった。

行環境をみると、低格付社債を除けば改善の動きが続き、良好なものとなった。ドルの資金調達環境も改善傾向が続いた。この間、コール市場では、資金余剰感が一段と強まった 12 月以降、資金の出し手が外国金融機関等向けの資金放出を再開する動きが一部にはみられた。もっとも、全体としては、外国金融機関等に対するカウンターパーティリスクへの警戒感が完全には払拭されない中、コール・レポ・為替スワップ等の各市場の流動性は、長めのタームの取引を中心に低下した状況が続いた。

こうした動向を受けて、2009 年度の金融市場調節は、2008 年度に続き、金融市場の安定確保に配慮し、市場の状況を踏まえた機動的な運営とした。この間、無担 0/N コールレートは、概ね「0.1%前後」で推移した。これは、潤沢な資金供給を受けて日銀当座預金残高や準備預金残高が高水準となるもとでも、補完当座預金制度の適用利率（0.1%）が無担 0/N コールレートの下限金利を画する機能がよく発揮されたことによる。こうしたことから、手形売出等の資金吸収は、2009 年度を通じて実施しなかった。また、補完貸付制度の利用は 2008 年度に比べて少額となった。こうした点を含め、わが国短期金融市場は、総じて安定的に推移した。ただし、日本銀行の金融市場調節が市場取引を代替する状況が続いたとも言える。

以下では、12 月の前後に分けたうえ、それぞれの時期における金融市場調節運営の推移について特徴点を交えて述べる。

#### （1）2009 年 4 月から 11 月まで

2009 年度入り後のわが国短期金融市場は、流動性が低下した状況が続いていた。すなわち、無担コール市場では、ターム物取引を中心に、資金の出し手が運用に慎重な状況が続いた。レポ市場では、国庫短期証券の市中発行が増額される中、国庫短期証券・国債の発行日や、月末・四半期末、準備預金の積み最終日などに、GCレポレートが上昇しやすい状況が続いた。また、外国金融機関は、バランスシートの圧縮に伴い円資金調達ニーズが減退する中、本部からの回金や為替スワップ市場での円転等により、コール市場調達を大きく削減した状況が続いた。この間、TIBOR は、他のターム物レートに比べて、レートが下がり難い状況が続いていた。

こうした状況を踏まえて、2009 年度入り後の金融市場調節は、2008 年度に続き、金融市場の安定確保に配慮し、市場の状況を踏まえた機動的な運営とした。すなわち、国債買現先オペや CP 等買現先オペを積極活用した。また、2008 年度に時限措置として導入した、CP 等買入オペ、社債買入オペ、企業金融支援特別オペ、米ドル資金供給オペを実施した。さらに、期末越えの資金供給を積極的に実施した。こうした中、2008 年度末にかけてみられていた市場における警戒感は、徐々に後退し、資金余剰感も強まった。具体的には、以下のとおりである。

第1に、レポ市場の安定確保の観点から、2008年度に続き、先日付の翌日物(S/N<sup>11</sup>)と1週間物の国債買現先オペを毎日実施した。オファー額は、市場におけるレート形成状況を踏まえて、翌日物については6千億円～3兆円、1週間物については6千億円～1兆円の範囲で、機動的に変更した。特に、四半期末や国債大量償還・発行日等、大きな資金偏在が発生してGCレポレートに上昇圧力がかかりやすい局面では、翌日物のオファー額を機動的に引き上げる運営を行った。例えば、6月26日にオファーした30日にスタートする翌日物については、オファー額を前日対比+0.5兆円増額し2兆円に引き上げた。もっとも、同日のGCレポレート(S/N)は、前日対比+0.035%上昇し0.171%となったため、同日にT+1<sup>12</sup>スタートの2日物、翌日にT+1日スタートの翌日物の共通担保資金供給オペを実施し、6月末の無担0/Nコールレートの上昇を抑制した。また、9月28日にオファーした30日にスタートする翌日物については、オファー額を前日対比+1兆円増額し3兆円に引き上げた。この間、国債補完供給については、時限措置である実施条件の緩和(受付締切時刻の繰下げ等)を継続した。

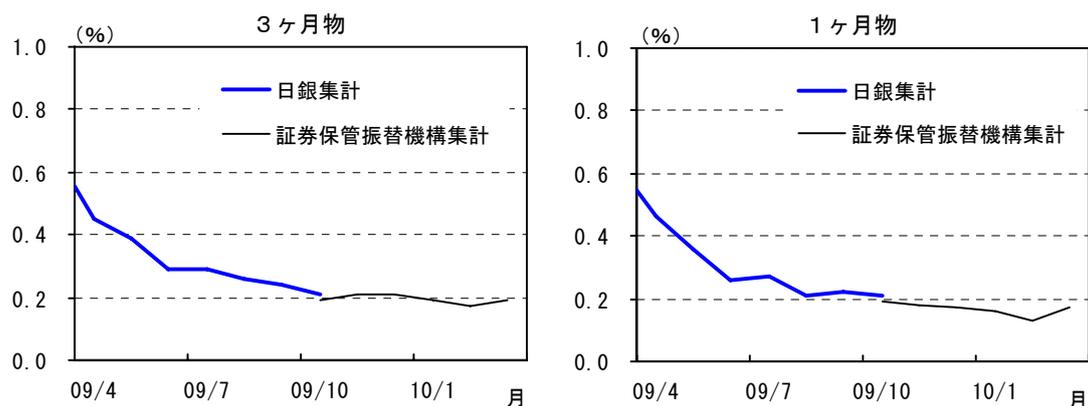
第2に、企業金融円滑化を支援する観点から、2008年度に続き、CP等買現先オペを、原則として週に2回、1回当たり4千億円で継続的にオファーした。応札倍率は概ね1倍台で推移した。落札決定レートは0.12～0.13%となる局面もあったが、概ね0.10～0.11%で推移した。また、CP等買入オペ、社債買入オペ、企業金融支援特別オペを、事前に公表したスケジュールどおりに実施した。CP等買入オペについては、概ね週に1回(3ヶ月間に10回)の頻度で、1回当たり3千億円でオファーした。社債買入オペについては、月に1回の頻度で、1回当たり1,500億円でオファーした。企業金融支援特別オペについては、週に1回の頻度でオファーした。これらのオペについては、企業金融の円滑化と金融市場の安定確保を引き続き図っていく観点から、7月14日、15日の政策委員会・金融政策決定会合(以下「決定会合」)において、期限を2009年9月末から12月末まで延長した。こうした中、CPの発行レートは緩やかな低下傾向を辿ったほか、社債の対国債スプレッドも縮小傾向を辿るなど、発行環境は一部に厳しさを残しつつも改善が続いた。こうしたことから、CP等買入オペの応札額は、年度初からオファー額を下回り、9月中旬からは11回連続で応札がなかった。社債買入オペの応札額も、年度初からオファー額を下回り、下期入り後は一段と低調な応札となった。企業金融支援特別オペの応札額は、0.2～1.4兆円程度の範囲内で推移した。こうした中、10月30日の決定会合においては、わが国の金融環境が、厳しさを残しつつも、CP・社債市場をはじめ改善の動きが広がっていることを受

<sup>11</sup> 約定日の2営業日後に資金等の受渡しが行われる翌日物の取引。「スポット・ネクスト」の略。

<sup>12</sup> 約定日(T)の翌営業日(+1)に決済を行うこと(「T+2」は2営業日後決済を表す)。

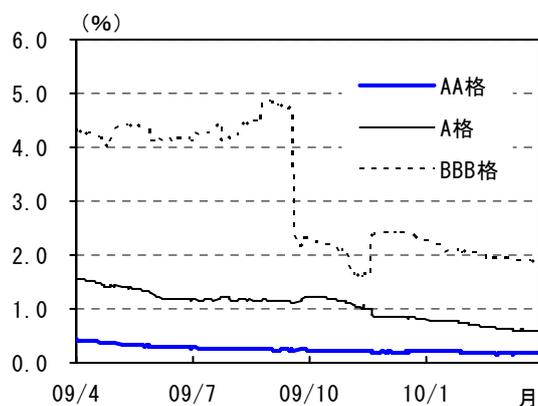
け、CP等買入オペおよび社債買入オペは予定どおり2009年12月末に完了すること、企業金融支援特別オペは2010年3月末まで延長のうえで完了し、4月以降はより広範な担保を利用できる共通担保資金供給オペ等の金融調節手段を活用して潤沢な資金供給を行う態勢に移行することとした。これは、金融市場の安定を確保し、それを通じて企業金融の円滑化を支援していくうえでは、金融市場の状況変化に即応した、最も効果的な金融調節手法を採用することが適当との考え方に基づくものである。

(図表2-1) CP発行金利



(注1) 日銀集計は、a-1格相当以上の格付け取得先の新発利回り、主要発行引受先平均。2009年10月まで。  
 (注2) 証券保管振替機構集計は、「事業法人合計・3ヶ月・合計」「事業法人合計・1ヶ月・合計」の計数。2009年10月以降。  
 (出所) 証券保管振替機構、日本銀行

(図表2-2) 社債の対国債スプレッド

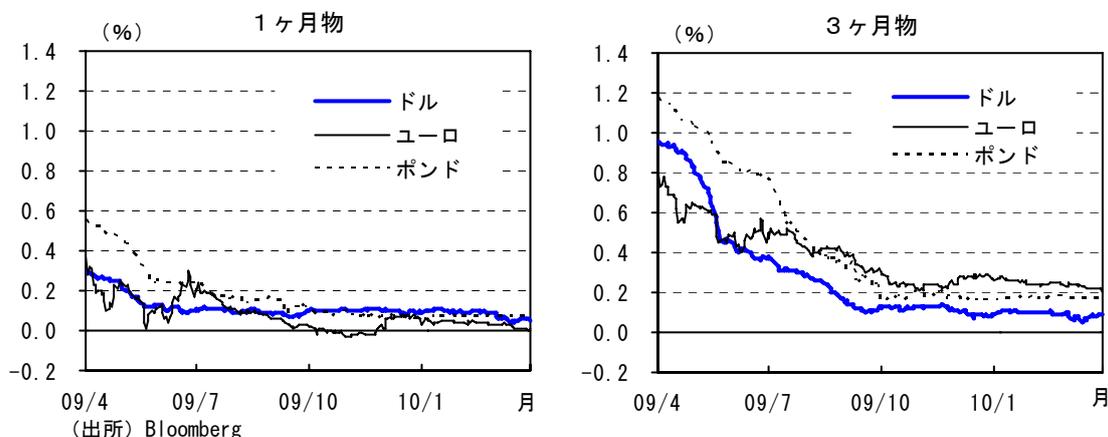


(注) 残存3年以上7年未満。  
 (出所) 日本証券業協会

第3に、ドル資金調達市場の安定確保の観点から、2008年度に続き、1ヶ月物と3ヶ月物(10月以降は期間を短縮)を交互に隔週に1回の頻度で、米ドル資金供給オペを実施した。7月14日、15日の決定会合において、完了時期を2009年10月末から2010年2月初に延長した。こうした中、ドル資金調達環境が改善し、利率が市場金利対比で割高なオペから市場調達に切り替える動きが続いた。応札

額は、年度初の9.8億ドルからほぼ一貫して減少し、11月、12月には応札額がゼロとなることもあった。

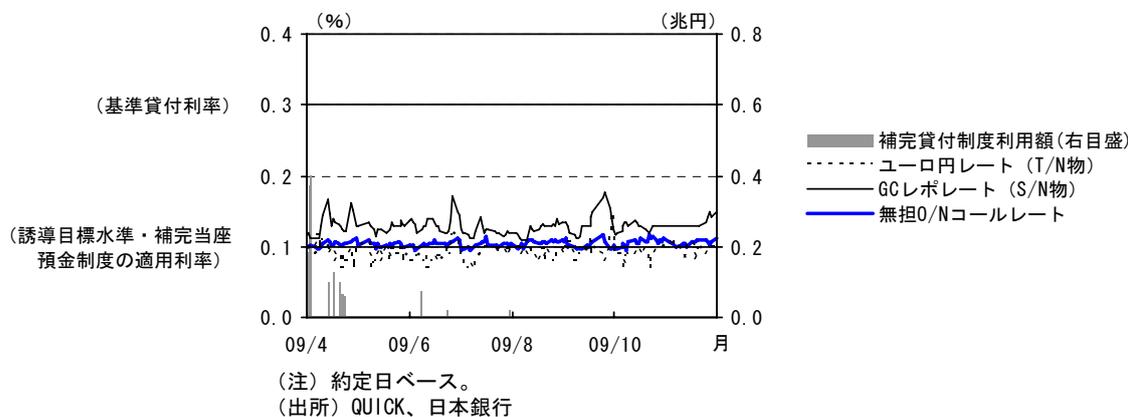
(図表2-3) ドル・ユーロ・ポンドのLIBOR-OISスプレッド



第4に、金融市場の安定確保の観点から、9月中間期末越えや年末越え資金を積極的に供給した。具体的には、9月9日、15日に、先日付(T+12、T+8)で、9月30日スタート・10月1日エンドの共通担保資金供給オペを実施した。また、年末越えについては、企業金融支援特別オペにより前年より早い10月5日から資金供給を開始したほか、共通担保資金供給オペでも前年とほぼ同時期となる10月16日から資金供給を行った。TIBOR等のターム物レートは、6月末や9月中間期末越えとなる局面では上昇圧力がかかったが、上昇幅は2008年度に比べて限定的となった。

中間期末日である9月30日には、市場参加者の大半が既に資金調達に目処をつけていたことから、無担0/Nコールレートは大きく跳ね上がることなく0.103%となった。補完貸付制度の利用は少額みられた。日銀当座預金残高は、17.6兆円(前年対比+32%)、準備預金残高は13.9兆円(同+32%)となった。

(図表2-4) 短期市場金利と補完貸付制度利用額(2009年4月~11月)



## (2) 2009年12月から2010年3月まで

11月下旬に、国際金融市場では、ドバイショックの影響などから、欧州株が大きく下落したほか、わが国の為替市場でも、円高方向の動きが強まるなど不安定な動きがみられた。

こうした中、日本銀行は、こうした動きなどが企業マインド等を通じて实体经济活動に悪影響を及ぼすリスクがあり、この点には十分な注意が必要である、との観点から、12月1日に臨時の政策委員会・金融政策決定会合（以下「臨時会合」）を開催した。同会合では、金融緩和を一段と強化し、やや長めの金利のさらなる低下を促すため、新しい資金供給手段として、固定金利方式の共通担保資金供給オペの導入を決定した。なお、1日午後にはオファーしたT+1の共通担保資金供給オペは、2本合計で1.8兆円のオファー額に対し、2.7兆円の応札があったものの、0.5兆円の落札に止まった。これは、臨時会合の開催を控えて、0.09%以下の応札が多額にみられた中、こうした札を不採用としたことによるものである。

翌2日には、前日の札割れを踏まえて、1兆円の即日資金供給オペを実施した（2009年度を通じて唯一の即日資金供給オペとなった）。また、やや長めの金利のさらなる低下を促す一環として、翌日物（S/N）の国債買現先オペのオファー額を、前日の8千億円から2.5兆円に引き上げて実施した。

固定金利方式の共通担保資金供給オペは、幅広いオペ対象先が応札できる全店貸付オペで、1回当たり8千億円、期間3ヶ月で、12月10日からオファーを開始した。応札倍率は、金利入札方式の共通担保資金供給オペより高い8倍台となった。その後、3年半ばまで、原則として週に1回の頻度でオファーした。2月末に残高は10兆円程度となった。

その後、日本銀行は、3月16日、17日の決定会合において、4月以降に企業金融支援特別オペの残高が漸次減少していくことを踏まえ、固定金利方式の共通担保資金供給オペを大幅に増額することにより、やや長めの金利の低下を促す措置を拡充することを決定した。この決定を踏まえ、3月23日以降は、オファー頻度を週2回に増やして実施<sup>13</sup>しており、6月には同オペ残高が20兆円程度になる予定である。

こうした金融市場調節運営のもと、各種のターム物レートはさらに低下した。例えば、3ヶ月から1年の国庫短期証券レートは、12月初から3月末までの間に4bps程度低下し、0.1%台前半まで低下したほか、1ヶ月から1年のTIBORは、同時期に6～8bps程度低下した。また、資金余剰感が一段と高まり、金利入札

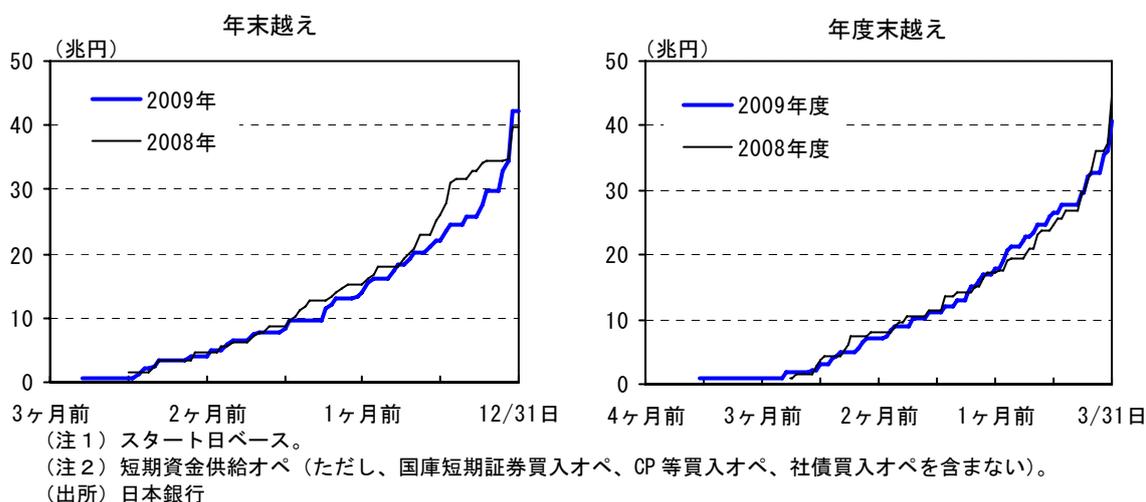
---

<sup>13</sup> 2010年4月以降は、企業金融支援特別オペの満期到来時には、固定金利方式の共通担保資金供給オペでロールオーバーする運営としている。



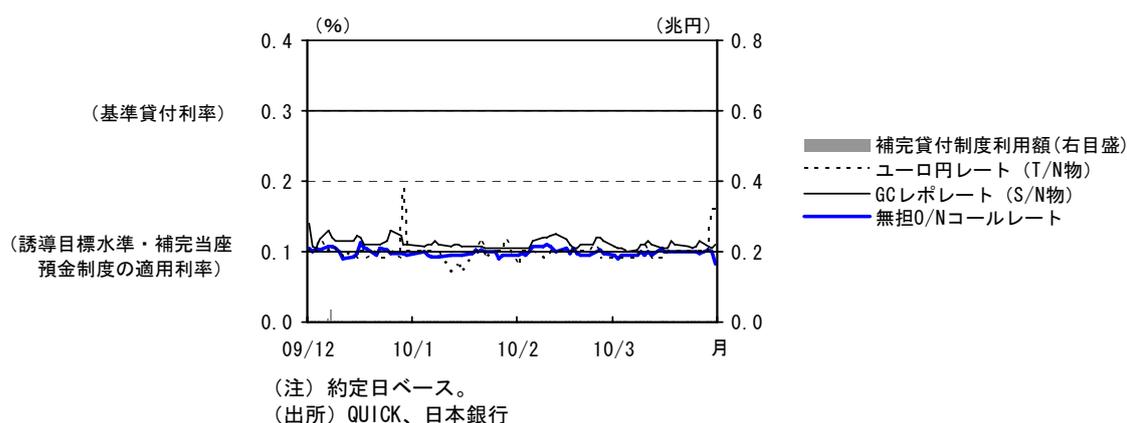
した)。3月入り後は、8日、18日、24日に、先日付（T+16、T+8、T+5）で、3月31日スタート・4月1日エンドの共通担保資金供給オペを実施した。年度末越えオペ残高は、2008年度を若干下回ったが、長期国債の買入増額等に伴い短期資金供給オペのオファーが減少する中では、高水準となった。

（図表2-7）年末・年度末越えオペの資金供給状況



年度末日である3月31日には、市場参加者の大半が既に資金調達に目処をつけていたことから、無担0/Nコールレートは大きく低下し0.082%となった。補完貸付制度の利用は少額みられた。日銀当座預金残高は、23.5兆円（前年対比+6%）、準備預金残高は17.5兆円（同+2%）と、いずれも2008年度を上回り、量的緩和政策を解除した直後の2006年4月以来の高水準となった。この間、TIBOR等ターム物レートは、年末・年度末越えとなる局面でも、ほとんど上昇しなかった。

（図表2-8）短期市場金利と補完貸付制度利用額（2009年12月～2010年3月）



この間、やや長めの金利のさらなる低下を促すために長いタームでの資金供給を潤沢に行う運営とする一方、短期金融市場における市場機能の維持にも配慮する観点から、短いタームでの資金供給の割合を低下させ、市場参加者が日々の資金偏在を市場取引で調整する余地を残した。

こうした運営への移行は、市場の状況等をきめ細かくモニタリングしながら、漸進的に行った。具体的には、2008年11月中旬から毎日実施していた、翌日物(S/N)の国債買現先オペのオファーを1月下旬以降、停止した(その後、3月中旬に、国債大量償還・発行日要因でGCレポレートに上昇圧力がかかる局面で、2営業日だけオファーした)。また、金利入札方式の共通担保資金供給オペについても、1週間程度のタームで毎日オファーする運営から、タームを2週間以上に長期化したうえで、同オペをオファーしない日もある運営とした。

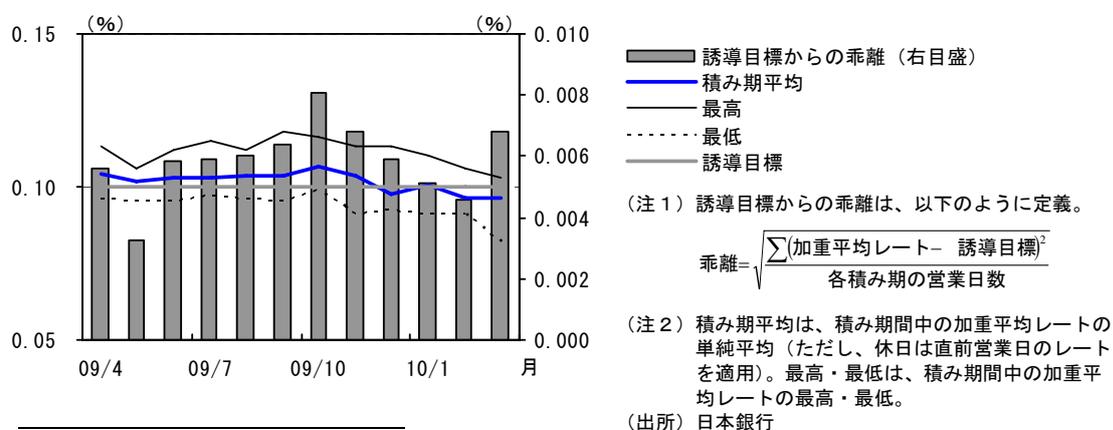
### 3. 無担0/Nコールレート等の動向

#### (1) 無担0/Nコールレート

日本銀行が操作目標としている無担0/Nコールレートの動向をみると、日次ベースの加重平均値は、2009年度中、誘導目標水準前後で概ね安定的に推移した。

より詳細にみると、臨時会合の開催以前は、加重平均値は0.1%を若干上回って推移することが多かった。他方、臨時会合の開催以降は、加重平均値は0.1%を若干下回ることが多くなった。これは、補完当座預金制度の非適用先である生命保険会社、損害保険会社、投資信託等が、0.1%を下回るレートで運用する取引の比率が増えたことによる。こうした取引の比率が増えた背景は、臨時会合の決定を受けて、日本銀行がやや長めの金利のさらなる低下を促すために、固定金利方式の共通担保資金供給オペ等により一段と積極的に資金供給を行ったことから、資金余剰感が一層高まり、金融機関の資金調達意欲が減退したためと考えられる。この結果、加重平均値は、臨時会合以前につけた最も低い加重平均値(0.095%)を下回ることが多くなり、年末日に0.094%、年度末日に0.082%の水準まで低下した。この間、加重平均値の振れ(誘導目標からの乖離幅)は、2008年度に比べて小幅に止まった<sup>15</sup>。

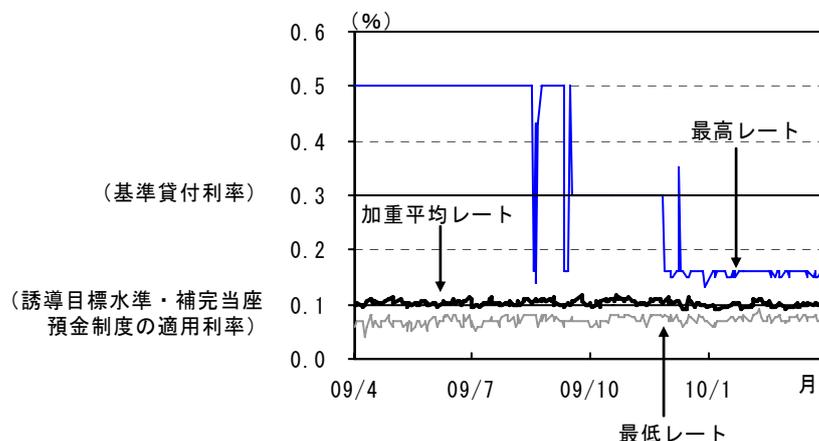
(図表3-1) 無担0/Nコールレートの誘導目標からの乖離



<sup>15</sup> なお、2009年度中の日次ベースの加重平均値は0.082~0.118%のレンジで推移した。因みに、米国連邦準備制度では、誘導目標が0~0.25%の中、翌日物金利(Federal Funds Rate)は0.05~0.25%のレンジで推移した。欧州中央銀行では、政策金利が1.00%(Interest Rate on Main Refinancing Operations、2009年5月13日以降)の中、翌日物金利(EONIA)は0.299~1.386%で推移した。

また、無担0/Nコールレートの最高レートは年度初が0.5%であったが、その後段階的に低下し、年度末にかけて0.15%程度となった。最低レートは、0.07%程度であることが多かったが、四半期末は、このところ、日本銀行による一層潤沢な資金供給を受けて低下しやすい傾向があり、年度末日には0.03%まで低下した。

(図表3-2) 無担0/Nコールレートの動向

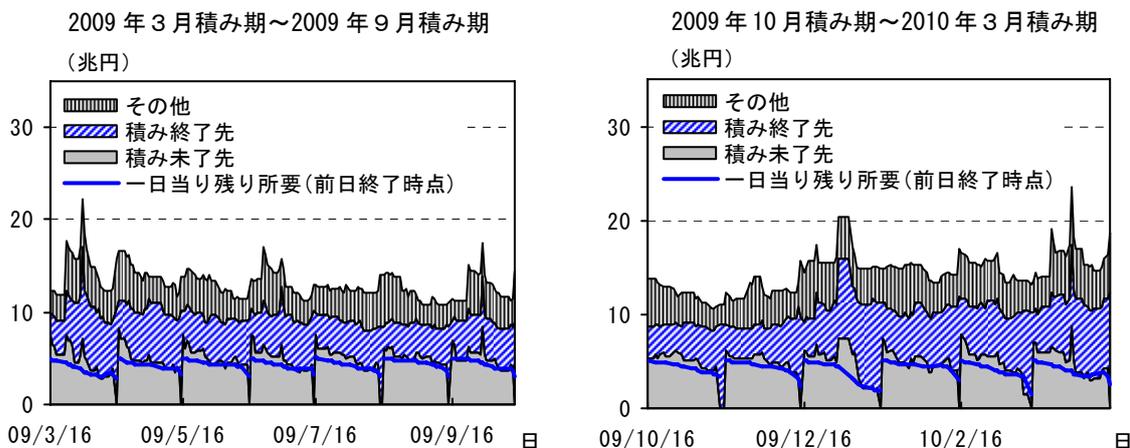


(出所) 日本銀行

## (2) 日銀当座預金残高等

2009年度中の日銀当座預金残高は、4月から11月末までは10～18兆円台で推移した。12月以降は、固定金利方式の共通担保資金供給オペの残高増加の影響もあって、11～23兆円台の高水準で推移した。また、日銀当座預金のうち準備預金残高は、所要準備額が年度を通じて5兆円程度となるもとの、4月から11月末までは7～13兆円台、12月から3月末では8～17兆円台で推移した。準備預金の積み立てについては、進捗ペースが前倒しとなった2008年度をさらに上回るペースとなった。

(図表3-3) 日銀当座預金残高・準備預金残高



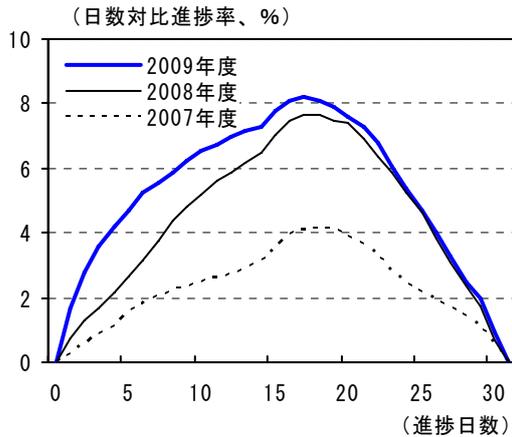
(注1) 積み未了先は、準備預金制度適用先のうち、積み期中に積立てなければならない準備預金額の積立てを当日終了時点で完了していない先(ゆうちょ銀行の計数は含まない)。

(注2) 積み終了先は、準備預金制度適用先のうち、積み期中に積立てなければならない準備預金額の積立てを当日終了時点で完了している先(ゆうちょ銀行の計数は含まない)。

(注3) その他は、準備預金制度の適用がない先及びゆうちょ銀行。

(出所) 日本銀行

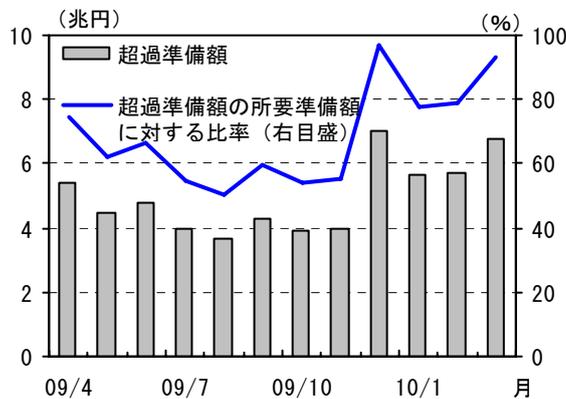
(図表 3-4) 準備預金の積み進捗状況



(注1) 各年度の対象期間は、4月積み期～翌年3月積み期。各年度の「日数対比進捗率」は、「進捗日数」毎に各積み期の日数対比進捗率を平均して算出。  
 (注2) ゆうちょ銀行(2007年9月以前は日本郵政公社)の計数は、準備預金に含まない。  
 (出所) 日本銀行

超過準備(準備預金制度適用先が所要準備額を超えて保有する日銀当座預金・準備預り金の残高)および準備預金制度非適用先(証券会社<sup>16</sup>等)が保有する日銀当座預金は、高水準で推移した。誘導目標金利と補完当座預金制度の適用金利が同水準となる中で、超過準備等を保有する機会費用が低減していることが影響した。また、12月および3月に金融緩和の一段の強化や緩和措置の拡充を行ったほか、年末、年度末にかけて一層潤沢な資金供給を行ったことから、12月積み期以降、とりわけ、12月積み期および3月積み期の超過準備等は一段と高い水準となった。

(図表 3-5) 準備預金制度適用先の超過準備額合計

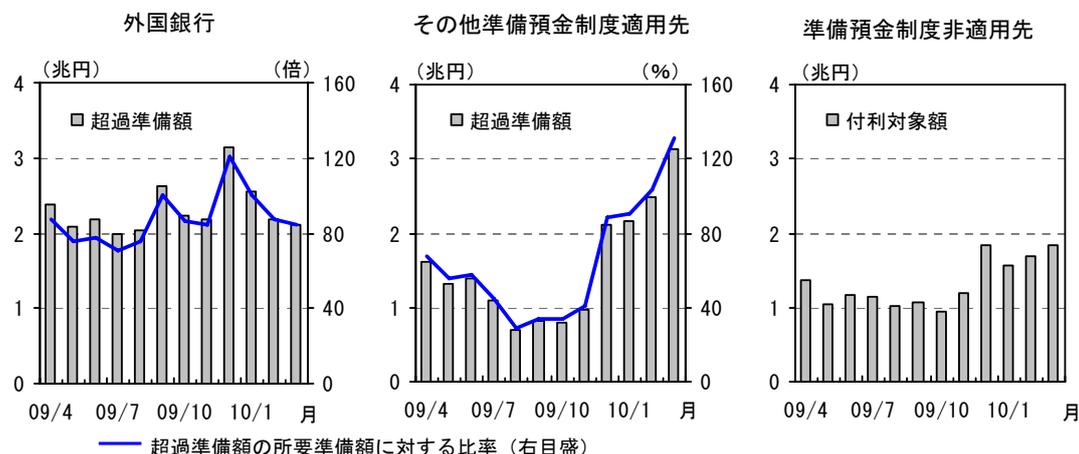


(注1) 各積み期の平均残高。  
 (注2) 2010年3月積み期の計数は速報値。  
 (出所) 日本銀行

<sup>16</sup> 証券会社とは、金融商品取引法上の有価証券関連業を行う第一種金融商品取引業者。

業態別にみると、外国銀行、その他準備預金制度適用先（ゆうちょ銀行、一部信用金庫等）、準備預金制度非適用先（証券会社、短資会社等）の残高が引き続き高水準で推移した。特に、その他準備預金制度適用先、準備預金制度非適用先では、12月積み期以降、資金余剰感が一層強まる中で、残高が一段と増加した。

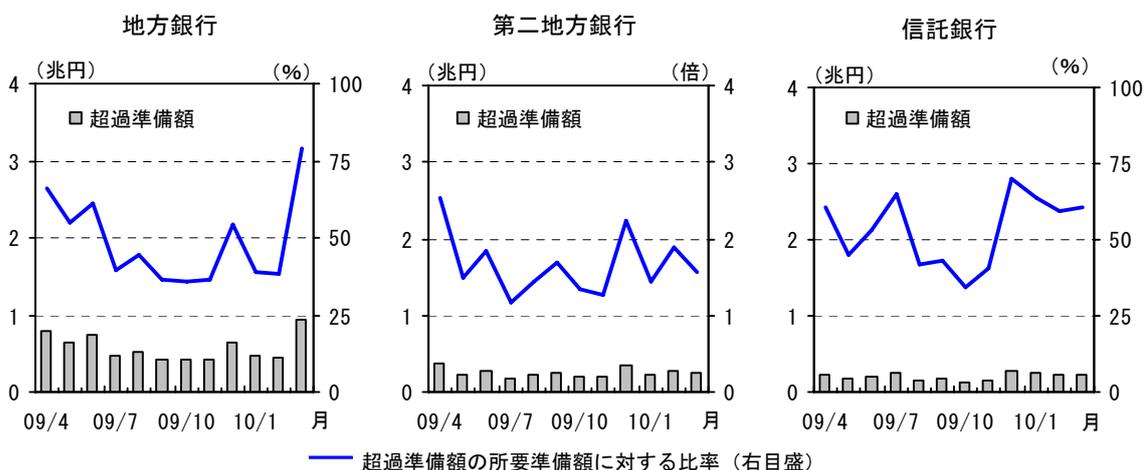
（図表3-6）準備預金制度適用先のうち外国銀行・その他、準備預金制度非適用先



（注1）各積み期の平均残高。  
 （注2）2010年3月積み期の計数は速報値。  
 （出所）日本銀行

地方銀行、第二地方銀行、信託銀行の超過準備は、地方銀行で3月積み期に若干増加したことを除けば、概ね横這い圏内で推移した。

（図表3-7）準備預金制度適用先のうち地方銀行・第二地方銀行・信託銀行

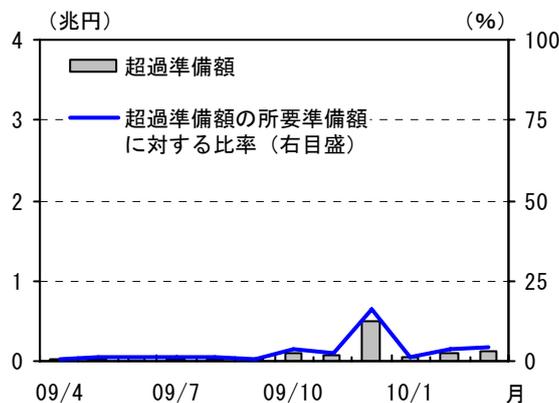


（注1）各積み期の平均残高。  
 （注2）2010年3月積み期の計数は速報値。  
 （出所）日本銀行

この間、都市銀行は、12月積み期にはやや多めの超過準備を保有したが、その他の積み期では、超過準備をほとんど保有しない運営を続けている。これらの先では、余剰資金をレポ市場や国庫短期証券で運用すること等を通じて、準備預金

の積み進捗管理を維持している。市場でのプレゼンスが高い都市銀行のこうした資金繰り運営は、短期金融市場の機能維持の面で重要な意味を持っている。特に、日銀当座預金が高水準となるもともども1日当たりの残り所要準備額が安定的に維持される背景となっており、無担0/Nコールレートの安定的な形成に寄与している<sup>17</sup>。

(図表3-8) 準備預金制度適用先のうち都市銀行



(注1) 各積み期の平均残高。  
(注2) 2010年3月積み期の計数は速報値。  
(出所) 日本銀行

### (3) 短期資金供給オペ<sup>18</sup>

2009年度末の短期資金供給オペ残高は50.9兆円と高水準ながら、2008年度末(55.3兆円)に比べて幾分減少した。これは、長期国債の買入増額等により、短期資金供給オペの総額が圧縮されたこと等によるものである。

(図表3-9) 日本銀行のバランスシート (2010年3月末)

資産		負債および純資産	
短期資金供給オペ	50.9 (55.3)	短期資金吸収オペ	0.0 (0.03)
うち国庫短期証券買入オペ	9.4 (9.0)	政府預金等	12.7 (10.5)
引受国庫短期証券	13.5 (12.6)	当座預金	23.5 (22.1)
長期国債	50.2 (42.7)	銀行券	77.4 (76.9)
資産合計	121.8 (123.9)	負債および純資産合計	121.8 (123.9)

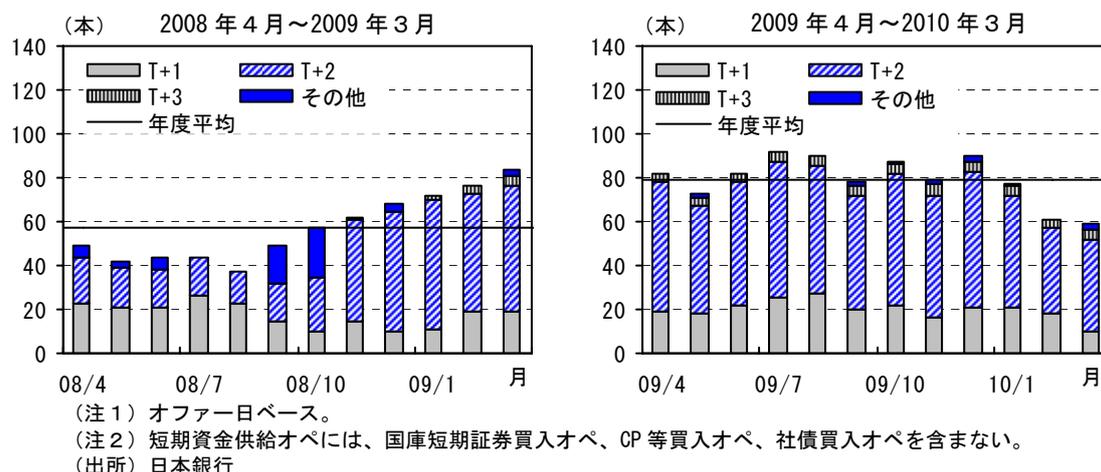
(注1) 主要項目のみ抜粋。  
(注2) 短期資金供給オペは、共通担保資金供給オペ、国債買現先オペ、CP等買現先オペ、企業金融支援特別オペ、国庫短期証券買入オペ、CP等買入オペ、社債買入オペの合計。  
(注3) 引受国庫短期証券には、外国中央銀行等による円建資金運用に応じるための引受け分、長期国債の借換のための引受け分が含まれる。  
(注4) 短期資金吸収オペは、国債補完供給。  
(注5) 政府預金等は、対政府長期国債売現先と政府預金の合計。  
(注6) 括弧内は、2009年3月末計数。  
(出所) 日本銀行

<sup>17</sup> 準備預金制度適用先は、市場金利が高いと市場調達を減らして積みを遅らせ、市場金利が低いと市場調達を増やして積みを進めることから、無担0/Nコールレートの安定的な形成に資する面がある。

<sup>18</sup> 共通担保資金供給オペ、国債買現先オペ、CP等買現先オペ、企業金融支援特別オペ、国庫短期証券買入オペ、CP等買入オペ、社債買入オペの合計。

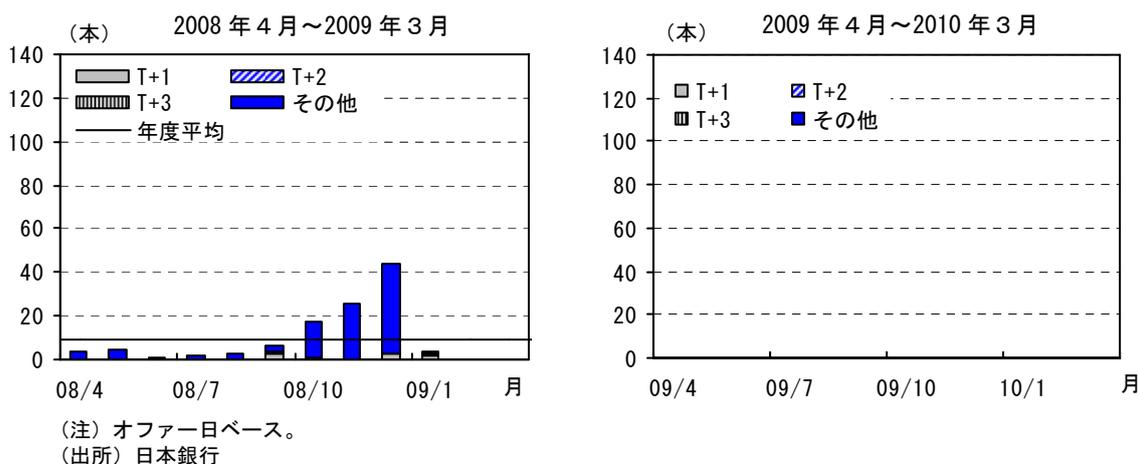
2009年度の短期資金供給オペのオファー数は950本と、2007年度対比増加していた2008年度（684本）をさらに大きく上回った。ただし、2009年度中のオファー数の推移をみると、12月までは高水準であったが、1月以降は、翌日物（S/N）の国債買現先オペ（T+2スタート）のオファーを原則として取止めたことを主因に減少した。

（図表3-10）短期資金供給オペのオファー数



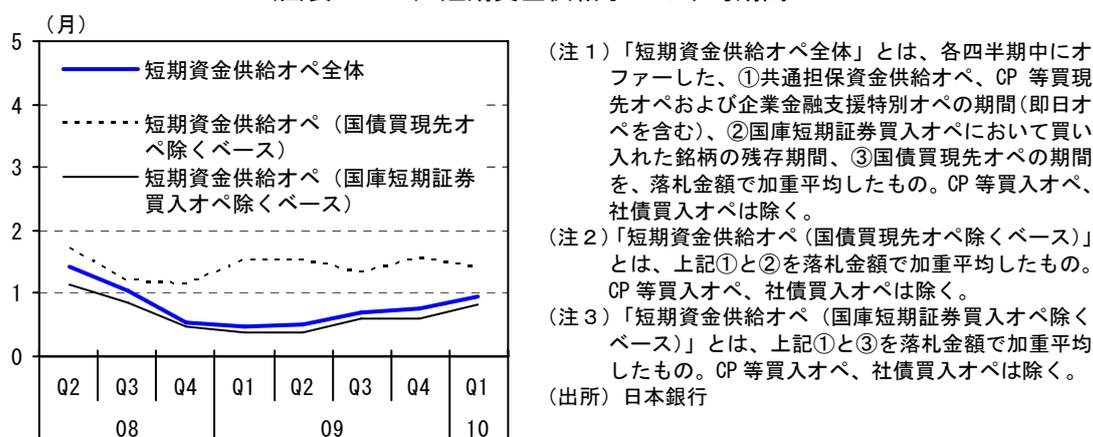
2009年度を通じて、資金吸収オペは実施しなかった。これは、潤沢な資金供給を受けて日銀当座預金残高や準備預金残高が高水準となるもとでも、補完当座預金制度の適用利率（0.1%）が無担0/Nコールレートの下限金利を画する機能がよく発揮されたこと等による。

（図表3-11）資金吸収オペのオファー数



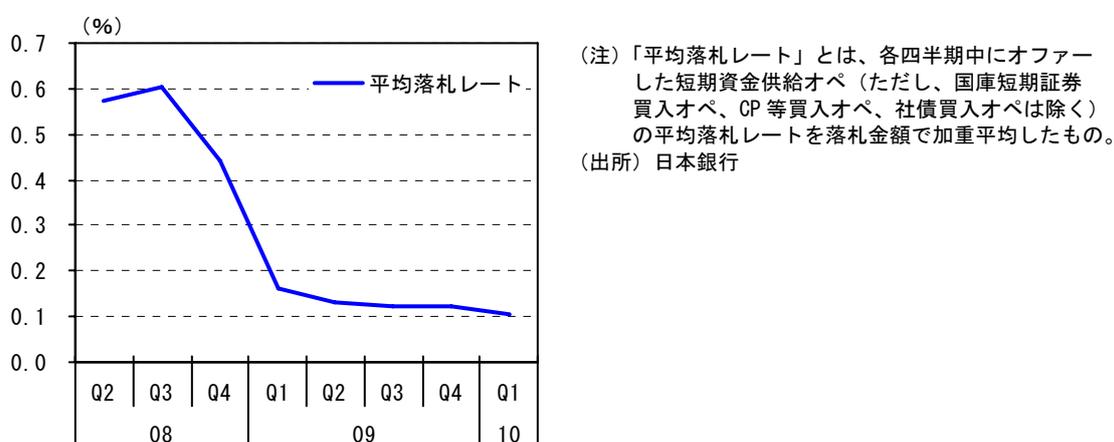
また、短期資金供給オペの平均期間をみると、リーマン・ブラザーズの破綻以降、短期化していたが、2009年第3四半期以降は長期化に転じた。これは、短期金融市場が安定的に推移する中、翌日物(S/N)や1週間物の国債買現先オペのオフア額を減らしたほか、12月からは、金融緩和を一段と強化するため、3ヶ月物の固定金利方式の共通担保資金供給オペによる資金供給を増やしたことによる。また、短期金融市場の機能維持にも配慮する観点から、金利入札方式の共通担保資金供給オペについても、日々の資金偏在については、市場で調整する余地を残す運営とするために、長めのタームでの資金供給の割合を増やしたことも寄与している。

(図表3-12) 短期資金供給オペの平均期間



短期資金供給オペの平均落札レートをみると、2008年第4四半期に誘導目標金利の引き下げ等から大きく低下した後、2009年中もさらに低下した。2009年入り後の低下は、誘導目標金利と同じ0.1%で貸し付ける企業金融支援特別オペによる資金供給を増やしたこと等による。また、2010年第1四半期にさらに低下したのは、誘導目標金利と同じ0.1%で貸し付ける固定金利方式の共通担保資金供給オペによる資金供給を増やしたほか、金利入札方式の共通担保資金供給オペの平均落札レートが低下したことによる。

(図表3-13) 短期資金供給オペの平均落札レート



## BOX 1 主要国中央銀行のバランスシート比較

2008年秋のリーマンショック以降、米欧では、金融機関同士の取引がほとんど成立しなくなるなど、金融市場の機能が大きく毀損した中、各国の中央銀行が潤沢な資金供給を通じて金融市場や金融システムの安定確保に努めてきた。その結果、米欧各国の中央銀行のバランスシートも大きく拡大したが、その程度はそれぞれの国の金融市場や金融システムの毀損度合いに応じた措置により様々なものとなった。

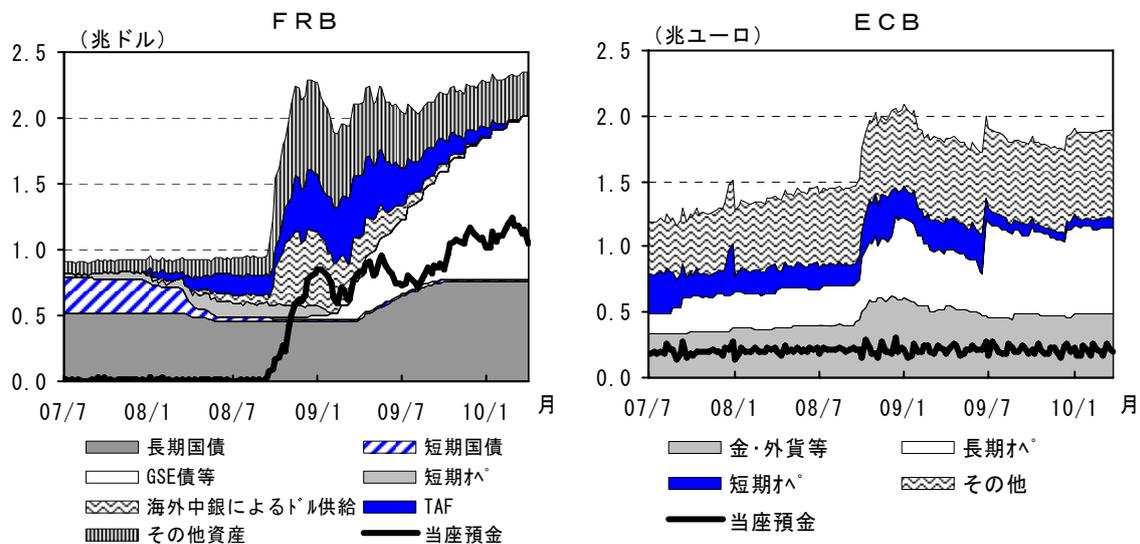
具体的な措置としては、米国連邦準備制度（以下「FRB」）では海外中央銀行とも協調しつつ行ったドル資金の供給やエージェンシーMBS等の資産の大規模な買入れ、欧州中央銀行（以下「ECB」）では金額無制限で実施した長期資金供給オペ、イングランド銀行（以下「BOE」）では大規模に実施した長期資金供給オペや国債等の資産買入れが挙げられる。

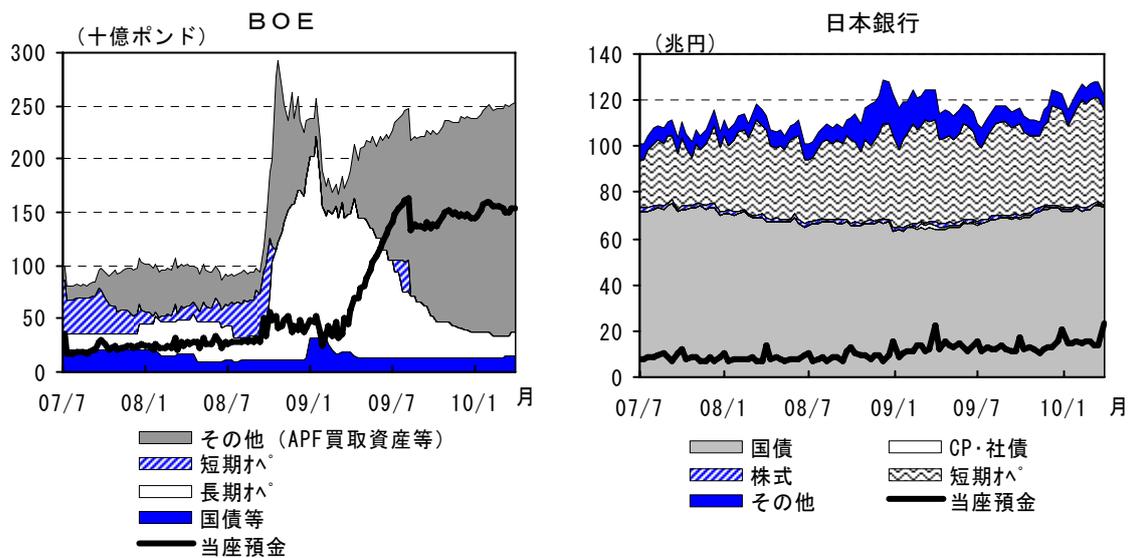
他方、日本の場合には、リーマンショック以降、金融市場の機能は低下したが、欧米諸国に比べるとその程度は軽微であり、金融システムの安定も維持された。この結果、日本銀行のバランスシートの拡大テンポは、米欧の中央銀行と比べれば緩やかなものとなった。

このように、リーマンショック以降の中央銀行のバランスシートの拡大は、それぞれの国の金融市場や金融システムの毀損度合いに応じたものであり、金融の緩和度合いを表すものではないと考えられる。

なお、バランスシートの規模を経済規模と比較するため、対名目GDPの比率で見ると、従来から銀行券発行残高が高水準で推移していたこともあり、日本銀行は欧米中銀よりも高くなっているが、これはリーマンショック以降、欧米中銀のバランスシートが急拡大したもとでも変わっていない。

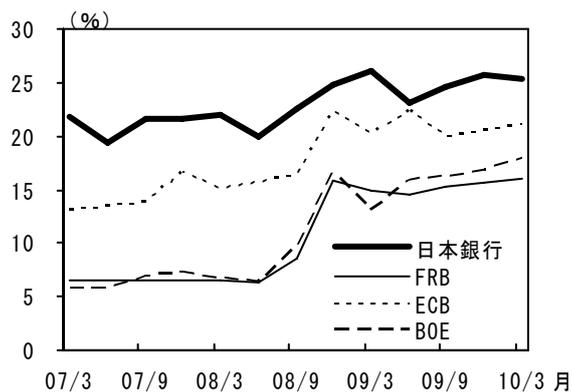
各国中銀のバランスシート比較





(注) ECBは3/26日時点、FRB、BOE、日本銀行は3/31日時点。  
 (出所) ECB、FRB、BOE、日本銀行

主要中銀のバランスシート規模の対名目GDP比率の推移



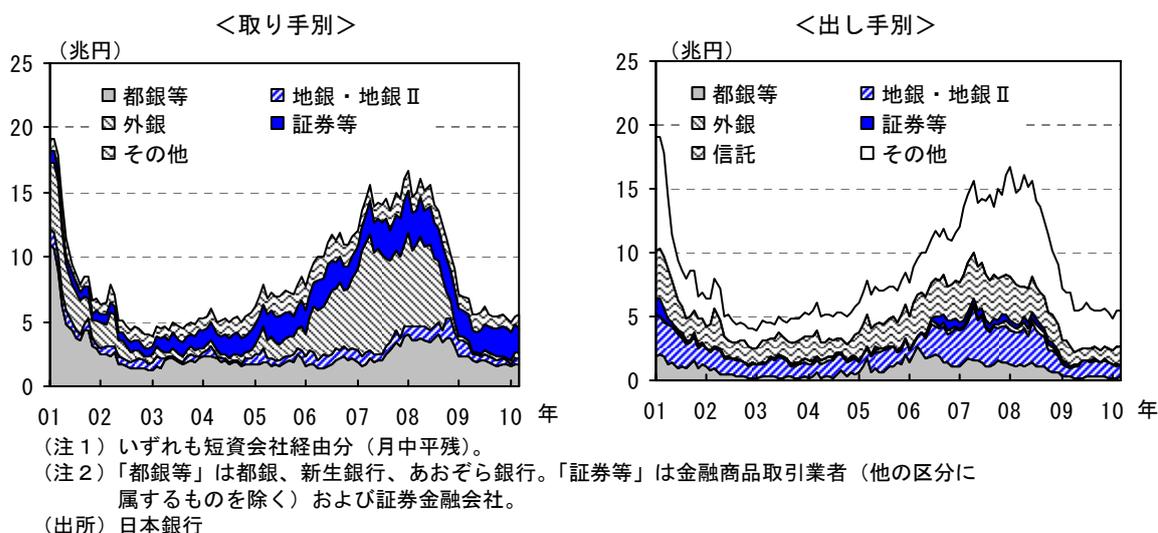
(出所) ECB、FRB、BOE、日本銀行

#### 4. 短期金融市場の動向

##### (コール市場)

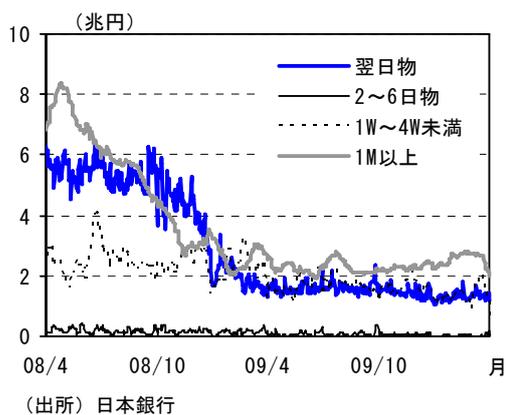
無担保コール市場残高をみると、2009年度を通じて5兆円程度の水準で推移した。補完当座預金制度のもとで、日本銀行が潤沢な資金供給を行う中、翌日物、ターム物取引残高はいずれも、低い水準となっている。なお、この水準は、量的緩和政策の際の最低水準（4兆円程度、2003年1月）より若干高いものの、ここ6年程度の間では最も低い水準となっている。

(図表4-1) 無担保コール市場残高(業態別)

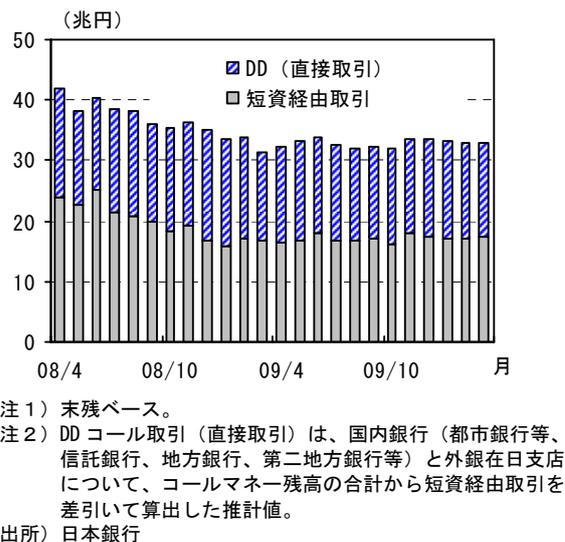


期間別残高および形態別コール取引残高については、2009年度を通じて大きな変化はなかった。

(図表4-2) 無担保コール市場の期間別残高



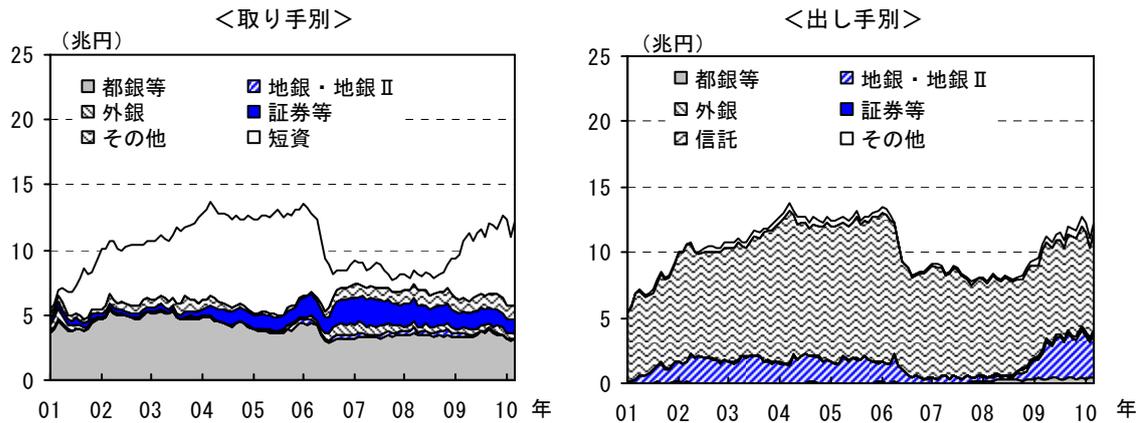
(図表4-3) コール取引の形態別残高



他方、有担保コール市場残高は、増加基調を辿った。安全性の高い取引が選好される動きが続いたほか、資金余剰感の高まりを受けて、地方銀行等が余剰資金を短資会社向けに有担保コールで運用する動きが一段と強まった。

このように、有担保コール市場残高が無担保コール市場残高を上回る状態が2008年末以降続いている。また、両市場における取引残高の差は拡大傾向にある。

(図表 4-4) 有担保コール市場残高 (業態別)



(注1) いずれも短資会社経由分 (月中平残)。

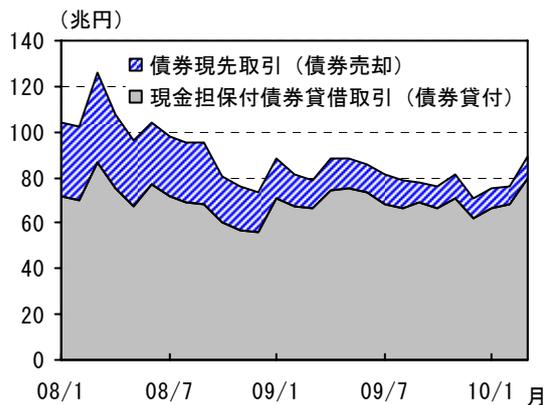
(注2) 「都銀等」は都銀、新生銀行、あおぞら銀行。「証券等」は金融商品取引業者 (他の区分に属するものを除く) および証券金融会社。

(出所) 日本銀行

### (レポ市場)

レポ市場残高は、2008年度中に大きく減少した後、2009年度も緩やかな減少傾向を辿った。主な要因は、日本銀行が潤沢な資金供給を行う中、証券会社等が長期国債や国庫短期証券のファンディングを市場におけるレポ取引ではなくオペによる資金調達で行う割合を増やしたと考えられる。この他、都市銀行等が、保守的な資金繰りを継続する中、無担保コール O/N 物との裁定取引を減少させていることも影響している。

(図表 4-5) レポ市場残高



(注1) 現金担保付債券貸借取引残高については2009年1月分より集計方法に一部変更があったため不連続となっている。

(注2) 日銀・政府等 (日銀、政府、地公体、政府関係機関等) の売現先残高を除外。また、日銀・政府等の買現先残高を控除。

(注3) 広い意味でのレポの取引形式としては、現金担保付債券貸借と債券現先があるため、ここでは両者の残高 (末残) を掲げている。一方、これらにおいて GC と SC は区別されていない。

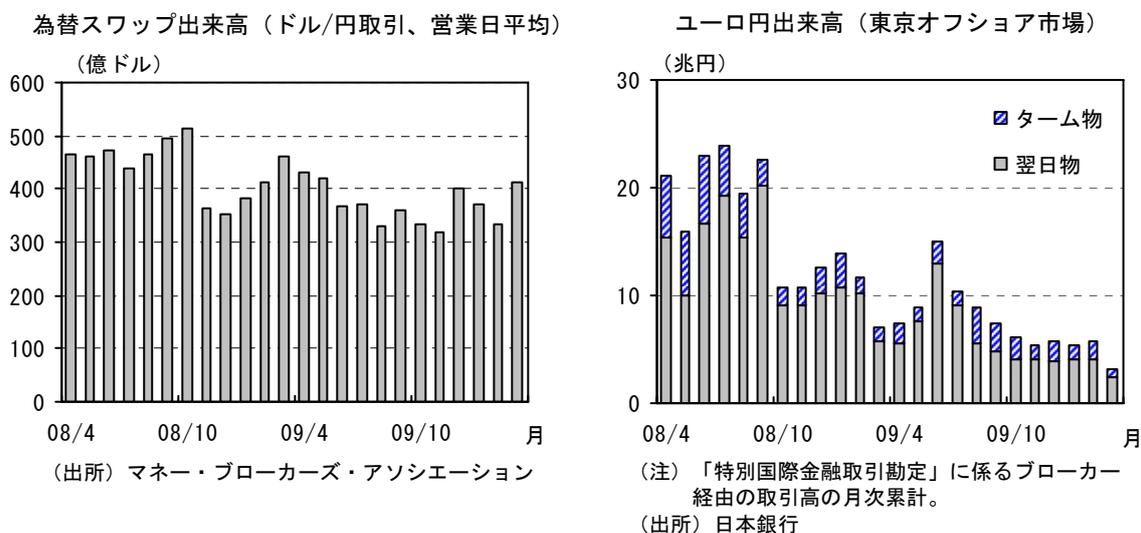
(出所) 日本証券業協会

(為替スワップ市場<ドル/円>、ユーロ円市場)

為替スワップ取引やユーロ円取引は、海外でも広く行われていることから、主に外国金融機関や都市銀行などが円資金の調達・運用に利用している。

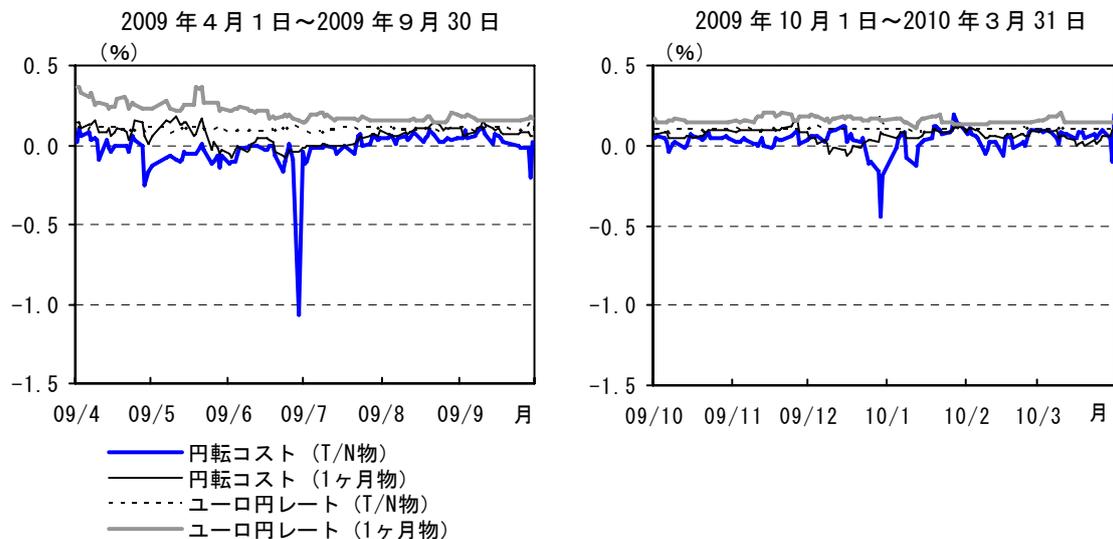
為替スワップ出来高およびユーロ円出来高は、緩やかな減少傾向を辿った。両市場とも、リーマン・ブラザーズの破綻以降、ターム物を中心に流動性が低下した状況が続いている。さらに、ドル資金の調達環境が改善し、国内や外国の金融機関等が、為替スワップ市場以外でも積極的に資金調達するようになったことも寄与したと考えられる。

(図表4-6) ユーロ円と為替スワップの出来高



為替スワップ市場の流動性が低下する中、外国金融機関の期末となる6月末や12月末を中心に、レートが振れやすい状況が続いた。

(図表4-7) 円転コストとユーロ円のレート



(出所) QUICK、メイタン・トラディション、日本銀行

## 5. 金融市場調節手段別の動向

### (1) オペ手段別の運営状況

#### ① 通常の資金供給手段

##### (国債買入オペ)

国債買入オペは、長期国債（利付国債）を買切るオペであり、長期安定的な資金を円滑に供給するものである。買入方式としては、変動利付国債および物価連動国債については、オペ対象先が希望する売却価格と日本銀行が定める基準価格との価格較差により、その他の利付国債については、オペ対象先が希望する売却利回りと日本銀行が定める基準利回り<sup>19</sup>との利回較差により、それぞれ入札を行っている。

2009年度中は、年21.6兆円（月1.8兆円）のペースで、残存期間等区分別買入を続けた。「1年以下」、「1年超10年以下」、「10年超30年以下」、「変動利付国債」、「物価連動国債」の5区分から、毎回2区分について買入れをオファーした<sup>20</sup>。

#### BOX 2 長期国債の保有状況について

日本銀行は、現在、年間21.6兆円のペースで国債買入れを行っている。国債買入オペにより買入れた長期国債の保有残高は、2009年度末において、50.2兆円（（図表3-9）を参照）であり、保有長期国債の平均残存期間は5.2年となっている。

日本銀行では、国債買入れにより保有する長期国債の残高の上限を、銀行券発行残高とする扱いとしている<sup>21</sup>。2009年度末において、長期国債の保有残高は、銀行券発行残高を27.1兆円下回っている。両者の差額は、2008年度末時点に比べ、7.1兆円縮小している。

##### 国債買入オペの金額の推移

2008年12月～	2009年3月～
年14.4兆円→年16.8兆円	年16.8兆円→年21.6兆円

(出所) 日本銀行

##### 国債買入オペの残存期間等区分別内訳 (2009年3月以降、年間)

利付国債			変動 利付債	物価 連動債	合計
残存期間： ～1年	残存期間： 1～10年	残存期間： 10～30年			
7.44	12.0	1.2	0.72	0.24	21.6

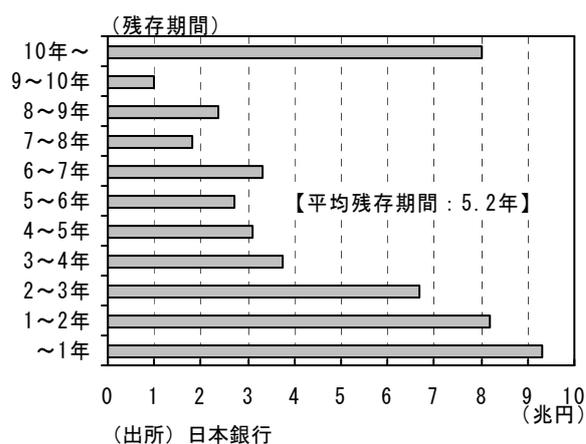
(出所) 日本銀行

<sup>19</sup> 基準価格および基準利回りは、日本証券業協会の公表する「公社債店頭売買参考統計値」（前日集計分）を用いている。

<sup>20</sup> 残存期間等区分別の買入金額や各回のオファーの対象区分については、「長期国債買入れにおける残存期間等区分別買入金額の変更について」（2009年3月18日）を参照。

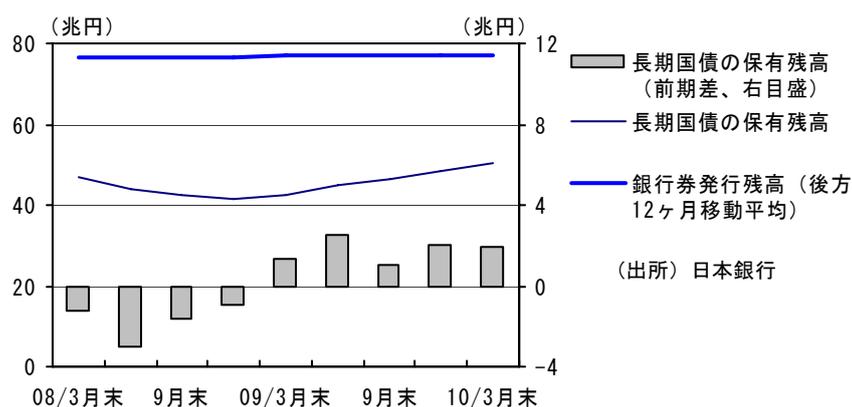
<sup>21</sup> こうした取扱いに関する基本的な考え方については、日本銀行金融市場局「2008年度の金融市場調節」27頁を参照。

保有長期国債の残存期間別構成（2009年度末）



最近の長期国債の保有残高の動向をみると、2008年末にかけては、残存期間が1年に満たない銘柄（期近債）の買入れが増加し<sup>22</sup>、償還額が買入額を上回ったことから、保有残高が減少した。しかし、それ以降は、買入額が償還額を大幅に上回るようになり、長期国債の保有残高は増加に転じている。これは、国債買入れが増額されたこと、および、買入国債の残存期間が極端に短期化あるいは長期化することを避けるとの目的で残存期間等区分別の買入方式が導入されたもとの、実際に期近債の買入れが抑制されるようになったこと、によるものである。2009年度についてみると、年間21.6兆円の買入れを行った一方、保有する長期国債のうち14.1兆円が償還されたことから、年度末の保有残高は、2008年度末残高（42.7兆円）対比で7.5兆円増加した。

長期国債の保有残高と銀行券発行残高

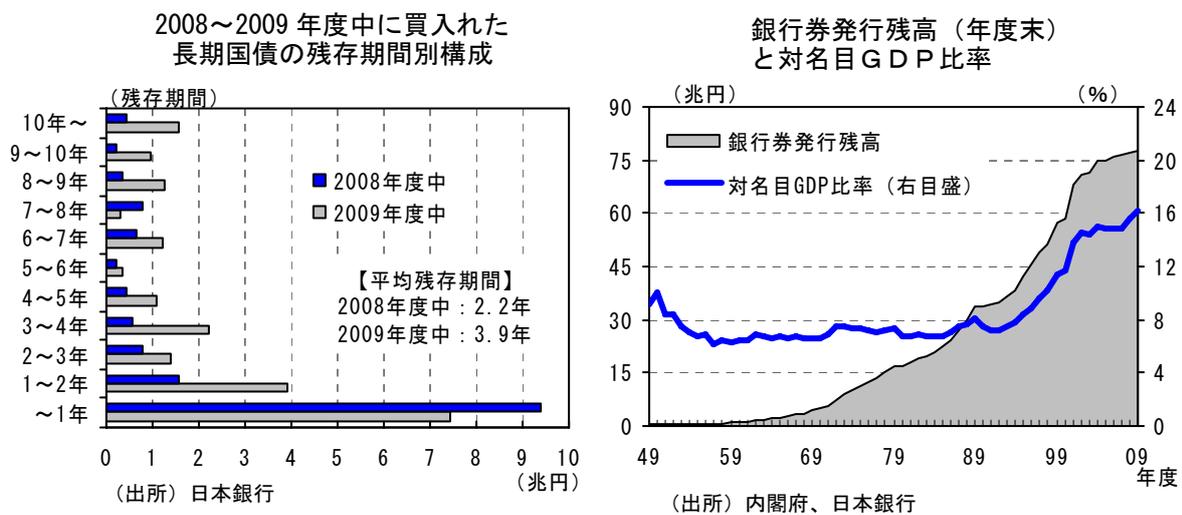


<sup>22</sup> 当時の買入方式においては、残存期間の長さに関係なく、国債買入オペ対象先の売却希望のうち、各銘柄の基準利回り対比でより高い順に落札額を決定していた。このため、同対象先の売却希望の状況等によって、こうしたことが生じ得た。

今後については、国債買入オペの現行の金額および残存期間等区分別の配分が維持されていくもとでは、長期国債の保有残高は、先行きも増加を続けていくと考えられる。ただし、残存期間等区分別の買入方式を採用していても、買入国債の残存期間は国債買入オペ対象先の売却希望の状況に応じて変動し得ることから、同保有残高の先行きについては、幅をもってみる必要がある。

他方、銀行券発行残高の動向をみると、2009年度末残高は前年度末比0.6%の増加となった。同残高については、名目GDP対比の規模が、現在、過去数十年のトレンドを大幅に上回る水準となっていること等を踏まえると、今後の増減は見通し難い面がある<sup>23</sup>。

このため、長期国債の保有残高と銀行券発行残高の関係も、先行きは相当の幅で変化し得ると考えられる。この点を踏まえた上で、今後、長期国債を2009年度実績と同じ金額および同程度の残存期間別構成により買入れていく場合を想定してみると、仮に銀行券発行残高が現在と同程度の水準で推移していくとすれば、長期国債の保有残高と銀行券発行残高の差額は、今後も縮小していくことになる。その場合、長期国債の保有残高は、数年間のうちに銀行券発行残高に近接していく可能性が高いと考えられる<sup>24</sup>。



<sup>23</sup> こうした最近の銀行券発行残高の高止まりの背景等については、日本銀行企画局「銀行券・流動性預金の高止まりについて」（2008年8月）を参照。

<sup>24</sup> 仮に2009年度実績と同じ金額および同程度の残存期間別構成により長期国債を買入れていくとした場合、保有国債の償還額は現状よりも増加していくため、長期国債の保有残高の増加ペースは、今後鈍化していくとみられる。

### （国庫短期証券買入オペ）

国庫短期証券買入オペは、残存2ヶ月～1年程度の国庫短期証券（T-Bill）を  
買切るオペであり、買入方式としては、利回較差入札方式をとっている。国庫短  
期証券買入オペは、短期資金供給オペ手段の中でも、比較的長いタームの資金を  
供給する手段としての性格を有している。

2009年度は、2008年度に引き続き、オファー頻度やオファー額について比較的  
安定的に運営した。オファー頻度は、年度を通じて概ね週に1回程度とした。1  
回当たりのオファー額は、5月までは5千億円、6月以降は4千億円で実施した。

### （共通担保資金供給オペ）

共通担保資金供給オペは、金融機関等から日本銀行に差入れられた共通担保<sup>25</sup>を  
裏付けとして、オペ対象先である金融機関等に対して資金を貸し付けるオペであ  
る。

共通担保資金供給オペには、全店貸付オペ（日本銀行本支店管下の金融機関等  
を広くオペ対象先とする貸付）と本店貸付オペ（日本銀行本店管下の金融機関等  
のみをオペ対象先とする貸付）があり、全店貸付オペの方がオペ対象先の範囲が  
幅広い。

貸付方式としては、貸付利率を入札に付す従来からの金利入札方式に加えて、  
12月1日の臨時会合以降では、貸付日における誘導目標金利を貸付利率とする固  
定金利方式を導入した。

本店貸付オペは、これまでどおり、オーバーナイトから比較的長めの期間まで  
多様なタームの資金供給を行うオペ手段として活用した。他方、全店貸付オペは、  
2007年度以前は、比較的長めの資金の安定的な供給手段と位置付けてきたが、  
2009年度は、2008年度に続き、金融市場の安定化を図る観点から、短期の資金供  
給にも活用した。

金利入札方式については、これまでどおり、比較的長めのタームの資金供給は  
T+2で、それ以外の資金供給は即日またはT+1で実施した。この他、期末日にス  
タートする翌日物の資金供給や、日銀当座預金残高を大きく減少させる財政等要  
因による大幅な資金不足を調整する資金供給を、通常よりも先日付（T+4～T+18）

---

<sup>25</sup> 共通担保とは、日本銀行との共通担保資金供給オペ、補完貸付制度、日中当座貸越などの諸取引に関する  
約定や代理店契約等に基づいて金融機関等が差入れる担保のことを指す。金融機関等は、差入れている  
共通担保の範囲内で、日本銀行から様々な形態で与信を受けることができる。かつては、各約定や契約毎  
に担保を特定し、それぞれについて所要額以上の担保を差入れる必要があったが、2001年1月より、一  
定の与信については、それぞれの約定や契約により必要とされる額の合計額以上の共通担保を差入れれば  
足りる扱いとなっている。なお、日本銀行は、「適格担保取扱基本要領」および「適格外国債券担保取扱  
要領」で適格と認める担保（適格担保）を定めており、実際には国債、社債その他の債券、証書貸付債権  
等を中心に差入れられている。

で実施した。

固定金利方式については、幅広いオペ対象先が応札できる全店貸付オペでオフアーした。原則として週に1回のオフアー頻度で、1回当たり8千億円程度で実施した。応札限度額<sup>26</sup>は、幅広い金融機関に資金を行き渡らせるため、2千億円とした。固定金利方式の共通担保資金供給オペ残高は、2月末に、10兆円程度に達した。応札倍率は、平均で7.5倍程度と、金利入札方式に比べて高水準で推移し、固定金利方式のオペに対する強い需要が窺われた。3月16日、17日の決定会合における、やや長めの金利のさらなる低下を促す措置の拡充の決定を踏まえ、3月下旬以降、オフアー頻度を原則として週に2回に増やしたことから、固定金利方式の共通担保資金供給オペ残高は増加しており、6月中に20兆円程度に達する予定である。

なお、共通担保資金供給オペは、幅広い資産（国債等の公的部門の債務、日本銀行が適格と認める社債・CP等の民間債務）を担保として受入可能であることや、担保の差替えが容易であるなど、オペ対象先にとって利便性が高いという特徴を有している<sup>27</sup>。

#### （国債買現先オペ）

国債買現先オペは、国債を売戻条件付で一定期間買入れるオペである。証券会社が国債ポジションのファイナンスに用いることが多い。

2010年1月下旬までは、2008年11月中旬に始めたT+2の翌日物（S/N）と1週間物の組み合わせによる資金供給を、毎日実施する運営を続けた。特に、翌日物のオフアー額については、市場の状況等に応じて資金供給額を4千億円～4兆円の範囲で機動的に増減させた。また、特定のオペ対象先にオペによる資金供給が集中することを回避するために、オフアー額が大きい場合には、応札限度額を、原則であるオフアー額の4分の1から引き下げる運営も行った。

1月下旬以降は、レポ市場が一頃に比べて安定的に推移する中、短期金融市場の市場機能の維持にも配慮する観点から、翌日物のオフアーを取止めた（2009年度中は、GCレポレートに上昇圧力がかかった3月中旬に2営業日のみオフアーした）ほか、1週間物による資金供給額を6～8千億円の水準とした。

---

<sup>26</sup> オペの応札限度額は、原則として、資金供給オペのうち、国債買現先オペについてはオフアー額の4分の1、国債買現先オペ以外のオペについてはオフアー額の2分の1、資金吸収オペについてはオフアー額の2分の1としている。もっとも、リーマン・ブラザーズ破綻以降、市場流動性の低下を受けて、オペによる資金調達ニーズが高まると同時に、一部金融機関に資金が偏在する動きもみられている。こうしたことから、2009年度中は、できるだけ幅広い金融機関に資金を供給する観点から、状況に応じて応札限度額を通常より引き下げることもあった。

<sup>27</sup> このため、2010年3月末に企業金融支援特別オペを完了した後、同オペの満期到来額を振り替える手段としても、共通担保資金供給オペを活用している。

### (CP等買現先オペ)

CP等買現先オペは、CP、短期社債（電子CP）およびABC等売戻条件付で一定期間買入れるオペである。

2010年2月上旬までは、2009年1月から始めた、原則として週に2回の頻度で、規則性を持たせたタームで、1回当たり4千億円でオファーする運用を続けた。企業のCP発行量が減少する中、1月半ば以降のオペの応札倍率が1倍以下に低下していたことから、2月半ばに1回当たりのオファー額を3千億円に引き下げた後、3月25日をもって、週に2回の頻度での継続的なオファーを停止している。この結果、CP等買現先オペの残高は、2009年度初は3兆円程度であったが、2月末に2.5兆円程度、3月末に2兆円程度まで減少した<sup>28</sup>。

## ②時限的に導入した資金供給手段

### (企業金融支援特別オペ)

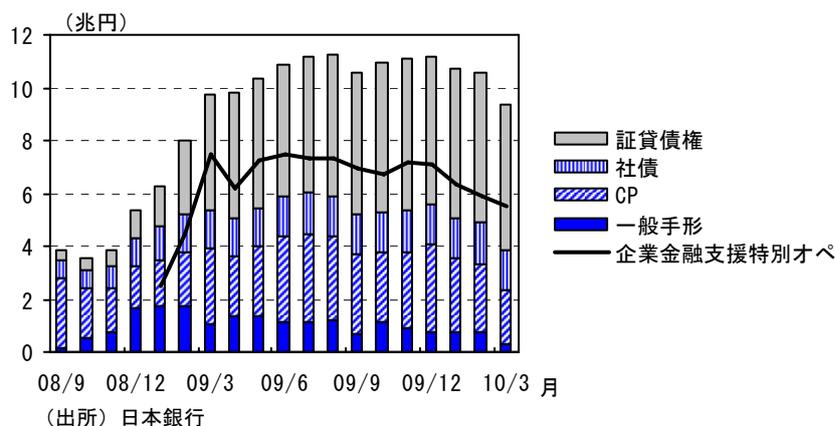
企業金融支援特別オペは、共通担保として差入れられている民間企業債務の担保価額の範囲内で、金額に制限を設けずに、無担0/Nコールレートの誘導目標と同水準の金利で、資金を供給するオペであり、2008年12月の決定会合で時限措置として導入された。完了時期は、7月14日、15日の決定会合において2009年9月末から12月末に、また、10月30日の決定会合において2009年12月末から2010年3月末に延長された。

2009年度中は、予め公表した日程どおり、3月末までに、週に1回のオファー頻度で、51回実施した。同オペでは、民間企業債務の担保価額の範囲内で、必要な金額を低水準の金利で確実に調達できること等から、2008年度同様、積極的な応札がみられた。同オペの残高は2009年度を通じて高水準で推移した。具体的には、1月上旬まで7兆円程度の高水準で推移し、完了時点の残高は5.5兆円程度と高水準となった。

---

<sup>28</sup> 4月以降に到来するCP等買現先オペの満期到来日には、企業金融支援特別オペと同様、共通担保資金供給オペでロールオーバーする運営とした。

(図表 5-1) 民間企業債務の担保と企業金融支援特別オペの残高



### (CP等買入オペ)

CP等買入オペは、日本銀行のオペ対象先から、CPおよびABC Pを買切るオペであり、2009年1月の決定会合で時限措置として導入された。買入対象は、共通担保として適格であり、a-1格相当以上、既発行かつ残存期間3ヶ月以内といった要件を満たすものに限っていた。また、買入総額の残高上限は3兆円、発行体別の買入残高の上限は1千億円<sup>29</sup>(いずれもCP・ABC P共通)であった。買入方式としては、オペ対象先が希望する売却利回りと、買入の対象とするCPおよびABC Pの残存期間に応じて日本銀行が定める下限利回り(CP・ABC P共通で、残存期間が1ヶ月以内のものについては、無担0/Nコールレートの誘導目標水準+20bps、1ヶ月超3ヶ月以内のものについては、無担0/Nコールレートの誘導目標水準+30bps)との利回り較差(ゼロ以上)により、入札を行った。完了時期は、7月14日、15日の決定会合において2009年9月末から12月末に延長された。

2009年度中は、予め公表した日程どおり、12月末までに、1回当たり3千億円の買入額で、30回実施した。市場が逼迫した場合には割安となるが、平時には割高となる水準に下限利回りを設定していたことから、CP市場の機能改善に伴い、オペへの資金需要は後退した。具体的には、応札額は、年度初からオファー額を下回り、下期入り後は、12月18日の最後のオファーまで11回連続で応札がなかった。この結果、買入残高は、年度初に1.5兆円程度あったが、その後減少傾向を辿り、完了時点ではゼロとなった。導入当初から完了までの累計で、2.7兆円程度のCP等を買入れた。

<sup>29</sup> ただし、買入残高が、2008年7月から12月の各月末の発行残高のうち最大の残高の25%を超えた発行体については、償還により買入残高が当該金額を下回るまで、買入れ対象から除外することとしていた。

### (社債買入オペ)

社債買入オペは、日本銀行のオペ対象先から、社債（短期社債を除く）を買入れるオペであり、2009年2月の決定会合で時限措置として導入された。買入対象は、適格担保社債のうち格付がA格相当以上のものであって、買入日の属する月の月末日において残存期間が1年以内といった要件を満たすものに限っていた。また、買入総額の残高上限は1兆円、発行体別の買入残高の上限は500億円<sup>30</sup>であった。買入方式としては、オペ対象先が希望する売却利回りと、買入の対象とする社債の残存期間に応じて日本銀行が定める下限利回り（残存期間が6ヶ月以内のものについては、無担0/Nコールレートの誘導目標水準+40bps、6ヶ月超のものについては、無担0/Nコールレートの誘導目標水準+60bps）との利回り較差（ゼロ以上）により、入札を行った。完了時期は、7月14日、15日の決定会合において2009年9月末から12月末に延長された。

2009年度中は、予め公表した日程どおり、12月末までに、1回当たり1,500億円の買入額で、9回実施した。CP同様、社債市場の機能改善に伴い、オペへの資金需要は後退した。具体的には、応札額は、年度初からオファー額を下回り、下期入り後は一段と低調な応札となった。この結果、完了時点の買入残高は1,700億円程度となった。導入当初から完了までの累計で、3千億円程度の社債を買入れた。

### (米ドル資金供給オペ)

米ドル資金供給オペは、日本銀行と米国連邦準備制度との米ドル・スワップ取極に基づき調達した米ドルを、日本銀行に差入れられた共通担保を裏付けとして、オペ対象先である金融機関に対して貸し付けるオペであり、2008年9月の臨時会合で時限措置として導入された<sup>31</sup>。完了時期は、7月14日、15日の決定会合において、2009年10月末から2010年2月初に延長された。その後、国際金融市場の安定回復を受けて、米国連邦準備制度および各国中央銀行との協議を経て、予定どおり完了した<sup>32</sup>。

---

<sup>30</sup> ただし、買入残高が、2008年7月から2009年1月の各月末の発行残高のうち最大の残高の25%を超えた発行体については、償還により買入残高が当該金額を下回るまで、買入れ対象から除外することとしていた。

<sup>31</sup> 2008年9月18日に、米ドル短期金融市場における資金調達圧力の持続的な高まりに対処するための協調策に参加した先は、カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度、スイス国民銀行、日本銀行の6つの中央銀行。その後、本協調策を大幅に拡充する過程で追加参加した先は、デンマーク国民銀行、ノルウェー銀行、オーストラリア準備銀行、スウェーデンリクスバンク、ブラジル中央銀行、韓国銀行、メキシコ銀行、ニュージーランド準備銀行、シンガポール金融管理庁、の9つの中央銀行等。

<sup>32</sup> 2010年5月10日、欧州の米ドル短期金融市場における緊張が再び高まっている状況に鑑み、カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度、スイス銀行は、2011年1月末までの時限的な米ドル・スワップ取極の再締結を公表した。日本銀行も、同日、臨時会合を開催し、米国連邦準備制度との間で米ドル・スワップ取極を再締結すること、および米ドル資金供給オペの実施体制を整備すること

2009年度中は、予め公表した日程<sup>33</sup>どおり、2月初までに20回実施した。これらは、すべて、固定金利を提示して、供給総額に制限を設けずに供給する方式<sup>34</sup>により実施した。ドル資金調達環境の改善が続き、利率が市場金利対比で割高なおペから市場調達に切り替える動きが続いた。応札額は、年度初から低調となり、下期入り後には応札額がゼロとなることもあった。同おペの残高は、年度初に540億ドル程度あったが、その後減少傾向を辿り、1月末時点では1億ドルとなった。

### ③資金吸収手段

資金吸収おペとしては、日本銀行が振出す手形を売却する手形売出おペと国債の買戻条件付売却を行う国債売現先おペが主な手段となっている。

2009年度中は、補完当座預金制度の適用利率が無担0/Nコールレートの下限を画す機能を果たす中、手形売出おペ等の資金吸収おペは実施しなかった。

### ④国債補完供給

国債補完供給は、国債市場の流動性向上と円滑な市場機能の維持に貢献するとの観点から、日本銀行が保有する国債を市場参加者に対して一時的かつ補完的に供給する目的で行う国債の買戻条件付売却である。

日本銀行は、4月28日、10月20日、1月18日に、国債レポ市場における流動性改善のため、国債売現先（国債補完供給）の実施条件の緩和措置（①オファー希望先数の「3先以上」から「1先以上」への引き下げ、②オファー実施希望の受付締切時刻の「午前11時30分まで」から「午後1時まで」への繰り下げ、③最低品貸料の「1%」から「0.5%」への引き下げ等）について、実施期限の延長（2009年4月30日→10月30日→2010年1月29日→4月30日）を決定した<sup>35</sup>。

2009年度中の実施回数は、9回と2008年度（27回）に比べて大幅に減少したが、2007年度（3回）よりは多い水準となった。

## （2）補完貸付制度の利用状況

補完貸付制度は、日本銀行が取引先の借入申込みを受け、差入れられた共通担保の範囲内で、原則として基準貸付利率（2009年度中は0.3%）により、翌営業日を返済期限とする貸付を受動的に実行する制度であり、翌日物金利の上限を画する機能を期待されている。本制度では、1積み期間あたりの上限日数（原則5

---

を決定し、5月18日に84日物の米ドル資金供給おペをオファーした。

<sup>33</sup> 日程は、基本的に米国連邦準備制度が実施するTAFの日程に合わせて実施した。

<sup>34</sup> 固定金利は、ニューヨーク連邦準備銀行が貸付期間に応じたドル・オーバーナイト・インデックス・スワップ市場における実勢金利を勘案して指定する利率。なお、米ドル資金供給おペの貸出方式としては、この他、金利入札方式もあったが、2009年度には実施しなかった。

<sup>35</sup> その後、2010年4月23日に、実施条件の緩和措置の期限を7月30日まで再延長することを決定した。

営業日)までの利用には基準貸付利率、これを上回る利用には基準貸付利率に2.0%を加えた利率を適用することが原則とされているが、2003年3月、全営業日にわたって基準貸付利率で借入ができるとの措置が講じられ、現在もこれが継続されている。

2009年度中の利用は、日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、2008年度に比べて大幅に減少した。

### (3) 補完当座預金制度<sup>36</sup>の利用状況

補完当座預金制度は、日本銀行が受入れる当座預金および準備預り金のうち、いわゆる「超過準備」(準備預金制度に基づく所要準備を超える金額)に利息を付す制度である。対象先は、①準備預金制度対象先または②準備預金制度対象先以外の日本銀行当座預金取引先の中で預貯金取扱金融機関、証券会社、証券金融会社もしくは短資会社のうち、対象先とすることが適当でないと認められる特段の事情がない先である。適用する利率は、日本銀行が金融市場調節方針において誘導目標として定める無担0/Nコールレートの水準から日本銀行が定める数値を差し引いた利率であり(2009年度中は0.1%)、同利率が翌日物金利の下限を画することが期待されている。

7月14日、15日の決定会合において、金融市場の安定確保を引き続き図っていく観点から、補完当座預金制度の実施期限の延長(2009年10月15日→2010年1月15日)を決定した。その後、10月30日の決定会合において、金融市場における需要を十分に満たす潤沢な資金供給を行いつつ、円滑な金融市場調節を実施する観点から、実施期限を当分の間延長することを決定した。

2009年度中の利用は、日本銀行による一層潤沢な資金供給を受けて、2008年度に比べて増加した<sup>37</sup>。

### (4) 共通担保の受入状況

共通担保には、国債等の公的部門の債務に加え、日本銀行が適格と認める社債・CP等の民間債務も含まれる。共通担保においては、このように幅広い資産が適格となっており、オペ対象先の資産保有状況等に応じて、差入れる担保を選択し得るほか、担保の差替えが容易であるなど、オペ対象先にとっても利便性が高い。

---

<sup>36</sup> 同制度のもとでは、超過準備に付利されることから、同制度の対象先である銀行、証券会社等は、基本的に付利金利(或いは付利金利に無担保コール取引を利用する際の仲介手数料を加えた利率)を下回る金利での無担保コール運用は控えるものと考えられる。このため、同制度には、積極的に資金供給するもともども無担0/Nコールレートの下限を画する機能が期待できる。

<sup>37</sup> 補完当座預金制度の利用状況の詳細については、「3. 無担0/Nコールレート等の動向」の「(2) 日銀当座預金残高等の推移」を参照。

金融市場の安定確保や企業金融円滑化のために時限措置として導入した、米ドル資金供給オペや企業金融支援特別オペも、共通担保の枠組みを利用していった。また、2009年度は、時限措置として実施している、民間企業債務の適格担保要件の緩和を延長したほか、担保となる金融資産の範囲拡大等の対応をとった。

2009年度の共通担保受入残高は、高水準で推移した。共通担保の資産構成をみると、残高では2008年度と同様、国債が最も多いが、引き続き、民間債務の差入れ額が高水準を維持した。

(図表5-2) 共通担保の受入状況

担保種類	2009/3月末		2010/3月末	
	担保価額	比率	担保価額	比率
総計	107.3	100.0%	110.9	100.0%
国債	70.2	65.4%	74.3	67.0%
利付国債等 <sup>(注1)</sup>	49.9	46.5%	52.4	47.2%
国庫短期証券	20.3	18.9%	22.0	19.8%
社債	1.5	1.4%	1.5	1.4%
その他債券	9.3	8.6%	7.8	7.0%
うち短期社債	2.8	2.6%	2.1	1.9%
手形	1.6	1.5%	0.5	0.5%
うちCP	0.5	0.5%	0.2	0.2%
証書貸付債権	24.8	23.1%	26.7	24.1%
企業向け	4.4	4.1%	5.5	4.9%
政府向け等 <sup>(注2)</sup>	20.4	19.0%	21.2	19.2%
うち民間債務分	10.3	9.6%	9.6	8.7%

(注1) 利付国債、割引国債、承継国債および分離国債。

(注2) 政府(特別会計を含む)向け証貸、政府保証付証貸および地方公共団体向け証貸。

(出所) 日本銀行

(参考1) 企業向け債権等の受入状況(億円)

	2009/3月末	2010/3月末
ABS	426	123
ABCP	5,141	2,789
(うち特則分)	(15)	(33)
社債特則分	737	489
企業向け証貸特則分	3,195	5,013
不動産投資法人債	37	5
不動産投資法人CP	0	0
不動産投資法人向け証貸	0	0
政府保証付短期債券	0	0

(参考2) 現先オペでの国債・CP買入残高(億円)

オペ種類	2009/3月末	2010/3月末
国債買現先オペでの国債買入残高	89,649	29,970
CP等買現先オペでのCP買入残高	29,879	19,867

	2009/3月末	2010/3月末
ABCP買入残高	5,999	4,336
(うち特則分)	(5,477)	(3,691)
不動産投資法人CP買入残高	0	20
政府保証付短期債券買入残高	520	0

## 6. 金融市場調節運営に関する主な変更

5. で述べた以外の金融市場調節運営に関する主な変更は、以下のとおりである。

### (1) 公的部門に対する証書貸付債権の適格担保範囲の拡大等

4月6日、7日の決定会合において、金融市場調節の一層の円滑化を図るため、

- ① 政府に対する証書貸付債権・政府保証付証書貸付債権の適格担保範囲の拡大、
- ② 地方公共団体に対する証書貸付債権の適格担保化を決定した。

### (2) 外貨建外国債券の適格担保化

5月21日、22日の決定会合において、金融市場の情勢に応じた金融市場調節の一層の円滑化を図るとともに、担保取扱いの適切かつ効率的な運営を確保する観点から、必要と認める場合に限り適用する措置として、外貨建外国債券(米国債、英国債、ドイツ国債、フランス国債)を適格担保とすること、国内外の金融市場の情勢等を踏まえ、実務上の準備が整い次第速やかに外貨建外国債券の担保受入れ

を開始することを決定した<sup>38</sup>。

### (3) 民間企業債務および資産担保コマーシャル・ペーパーの適格担保要件の緩和の期限延長

7月14日、15日および10月30日の決定会合において、企業金融の円滑化と金融市場の安定確保を引き続き図っていく観点から、民間企業債務および資産担保コマーシャル・ペーパーの適格担保としての格付要件の緩和<sup>39</sup>の期限延長（2009年12月末→2010年3月末→2010年12月末）を決定した。

### (4) 適格担保の担保掛目の定例見直し

適格担保の担保価格等<sup>40</sup>については、2005年度以降、原則として年に1回程度の頻度で見直しの要否を検討していくこととしており、2009年度については、10月13日、14日の決定会合において、金融市場の情勢等を踏まえて見直しを行った。

以 上

---

<sup>38</sup> 日本銀行は7月31日から外貨建外国債券の担保受入れを開始した。

<sup>39</sup> 2008年10月14日の臨時会合では、資産担保コマーシャル・ペーパーの適格要件を緩和し、担保およびCP等買現先オペの対象資産として、日本銀行取引先の保証する資産担保コマーシャル・ペーパーを適格とすることとした。また、2008年12月2日の臨時会合では、企業金融円滑化のための措置として、社債と企業向け証書貸付債権の適格要件のうち、格付に係る要件を、従来の「A格相当以上」から「BBB格相当以上」に緩和することを決定した。いずれも、当初2009年4月末までの時限措置としていたが、2009年2月18日、19日の決定会合でその実施期限を2009年12月末まで延長した。

<sup>40</sup> 適格担保の担保価格のほか、国債現先オペにおける売買対象国債の時価売買価格比率およびマージン調整担保国債の担保価格ならびに国債補完供給における売却対象国債の時価売却価格比率を含む。

(参考文献<sup>41</sup>)

日本銀行金融市場局「日本銀行の金融市場調節」、2008年6月6日

——「2008年度の金融市場調節」、2009年6月9日

——「金融市場レポート」、2009年7月31日

——「金融市場レポート」、2010年1月29日

日本銀行企画局「銀行券・流動性預金の高止まりについて」、2008年8月22日

——「今次金融経済危機における主要中央銀行の政策運営について」、2009年7月29日

Federal Reserve Bank of New York, “Domestic Open Market Operations During 2009,” January 2010

---

<sup>41</sup> 日本銀行のレポート・論文は、日本銀行ウェブサイトの「レポート・論文」コーナーで閲覧できる (<http://www.boj.or.jp/type/ronbun/index.htm>)。また、Federal Reserve Bank of New York のペーパー ([http://www.ny.frb.org/markets/annual\\_reports.html](http://www.ny.frb.org/markets/annual_reports.html)) についても、インターネットでの閲覧が可能となっている。