

本件の対外公表は
2011年4月25日
14時00分



BOJ *Reports & Research Papers*

2011年4月

2010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。

1. 概観.....	2
2. 金融市場動向と金融市場調節運営.....	3
(1) 2010年4月から9月まで.....	3
(2) 2010年10月から2011年3月10日まで.....	6
(3) 2011年3月11日以降.....	10
BOX 1 コール市場の取引残高.....	13
3. 金融市場調節運営と日本銀行のバランスシート.....	16
(1) 日本銀行のバランスシートの変化.....	16
BOX 2 主要国中央銀行のバランスシート比較.....	18
(2) 日銀当座預金残高の動向.....	20
BOX 3 外国銀行の日銀当座預金残高の動き.....	23
(3) 日銀当座預金増減要因の動向.....	24
BOX 4 オペの資金過不足への影響.....	29
BOX 5 為替介入と日銀当座預金増減要因.....	30
BOX 6 日銀当座預金増減要因の予想精度.....	32
4. 金融市場調節手段の運営状況.....	33
(1) 通常のおペ手段.....	33
BOX 7 長期国債の保有残高と銀行券発行残高.....	33
BOX 8 短期資金供給オペ等のおペ数・平均期間.....	36
(2) 資産買入等の基金の運営として行う資金供給.....	38
(3) 補完貸付制度.....	40
(4) 成長基盤強化支援資金供給.....	40
(5) 米ドル資金供給オペ.....	41
5. 金融市場調節運営に関する変更点.....	42
(1) 国債補完供給の実務運用の見直し.....	42
(2) 担保適格要件の緩和措置の完了.....	43
(3) 担保掛目等の定例見直し.....	44
参考1 準備預金制度の概要.....	45
参考2 補完当座預金制度とその利用状況.....	47
参考3 金融市場調節に関連する情報の収集・提供.....	48
参考4 金融市場調節手段の種類と概要.....	59
参考5 適格担保制度と共通担保方式.....	69
参考計表・資料一覧.....	71

1. 概観

本稿では、2010年度の金融市場調節運営について説明する。

2010年度において、日本銀行は、金融政策運営面では、①強力な金融緩和の推進、②金融市場の安定確保、③成長基盤強化の支援、の3つの措置を通じて、中央銀行としての貢献を粘り強く続けた。

このもとでの金融市場調節についてみると、第1に、強力な金融緩和を推進し、金融市場の安定を確保するため、潤沢な資金供給を行った。年度を通して、無担保コールレート（オーバーナイト物）は金融市場調節方針に沿って推移し、日銀当座預金残高は増加傾向を辿った。10月5日に導入された「包括的な金融緩和政策」（包括緩和政策）により、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準が「0.1%前後」から「0～0.1%程度」に変更されたことを受けて、同残高の増加ペースは速まった。3月11日の東日本大震災以降は、短期金融市場が不安定化する事態を未然に回避するため、過去に例をみない大量の資金供給を連日行った結果、同24日の日銀当座預金残高は、過去最高の42.6兆円に達した。

第2に、市場が不安定化する惧れがあった場合には、多様なオペレーション（オペ）手段を活用しながら、状況に応じた適切な対応をとり、金融市場の安定確保に万全を期した。5月中には、欧州の短期金融市場の緊張が強まったことを受けて、わが国の短期金融市場が不安定化する事態を未然に回避するため、即日資金供給オペを3回オファーした。また、国際金融資本市場の不安定な状況と、これが円市場の流動性に及ぼし得る影響を踏まえて、米ドル資金供給オペを再開した。東日本大震災以降は、短期金融市場が不安定化する事態を未然に回避するため、6営業日連続で計12回の即日資金供給オペをオファーするとともに、先日付オペも積極的に活用しながら、金融市場の資金需要を大きく上回る額をオファーした。加えて、個別市場間の裁定が働きづらくなっていることに対処する観点から、国債買現先オペやCP買現先オペを再開した。

第3に、固定金利方式での共通担保資金供給オペや、多様な金融資産（長期国債、国庫短期証券、コマーシャルペーパー・短期社債（CP）等、社債等、指数連動型上場投資信託受益権（ETF）、不動産投資法人投資口（J-REIT））の買入れなど、強力な金融緩和の推進の観点から新たに導入されたオペ手段の円滑な運営に努めた。東日本大震災以降、企業マインドの悪化や金融市場におけるリスク回避姿勢の高まりが实体经济に悪影響を与えることを未然に防止するため、CP等、社債等のリスク性資産を中心に資産買入れの額を増額した。

以下では、まず、金融市場動向と金融市場調節運営について説明する。次に、金融市場調節運営と日本銀行のバランスシートについて述べる。最後に、金融市場調節手段の運営状況や金融市場調節運営に関する変更点について説明する。

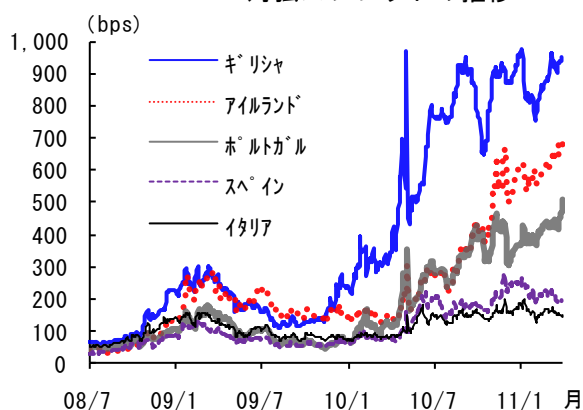
2. 金融市場動向と金融市場調節運営

2010年度の金融市場動向と金融市場調節運営について、3つの期間に分けて概観すると、以下の通りである。

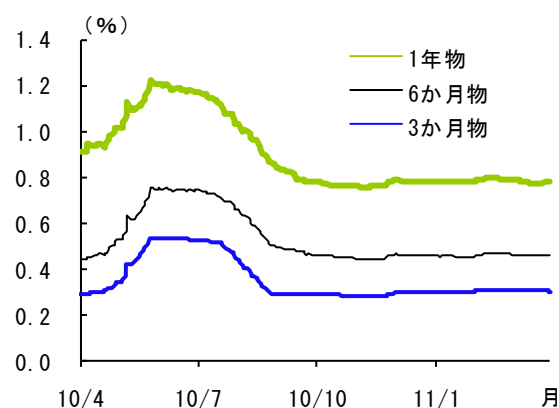
(1) 2010年4月から9月まで

国際金融資本市場では、ギリシャに端を発する欧州財政問題の深刻化を主因に、不確実性が高まり、投資家の投資姿勢は慎重化した。ギリシャの財政問題は、同国の財政再建の可能性に対する懐疑的な見方等により深刻化し、他の欧州周縁国に対する懸念へと広がった（図表1）。欧州周縁国の国債価格の下落は、こうした債券を多く保有する欧州系金融機関の経営状況に対する不安感を台頭させた。欧州財政問題を巡る動向が緊迫化した4月下旬以降、ドル資金市場では、資金運用サイドの放出慎重化、資金調達サイドの予防的なドル確保の動きの強まり等を背景に、ドル調達コストが大きく上昇した（図表2）。

(図表1) 欧州周縁国の国債利回り
対独スプレッドの推移

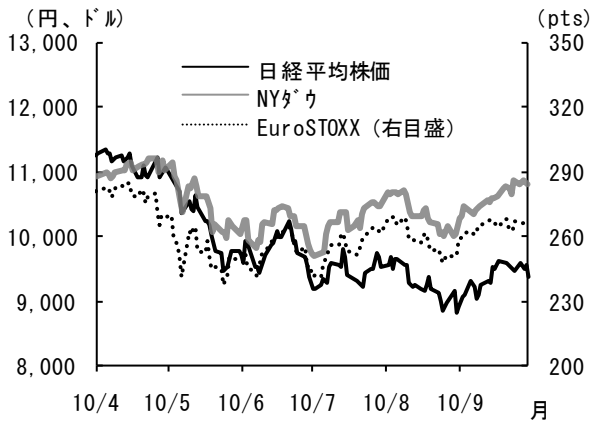


(図表2) ドル LIBOR

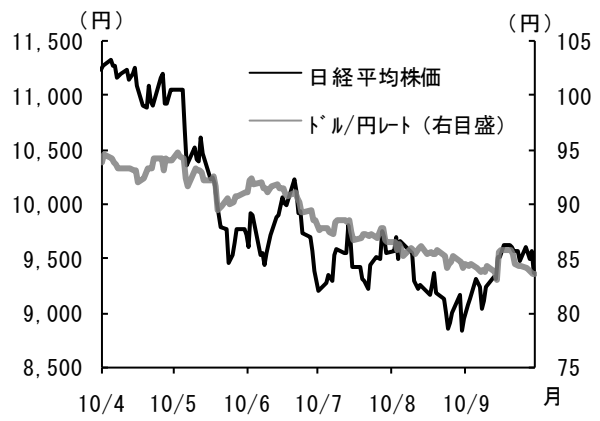


国際金融資本市場の動揺は、わが国の金融資本市場にも、大きな変動をもたらした。わが国の株価は、海外投資家がリスク回避的になった影響を直接受け、下落傾向を辿った（図表3）。8月末にかけては、米国連邦準備制度（F e d）が金融緩和を強化するとの観測が強まるに従い、ドル／円相場において円高が進行し、そのもとで、日経平均株価は9,000円を割り込む動きとなった（図表4）。円相場で不安定な動きが続いたことを受けて、9月15日にドル買い・円売りの外国為替平衡操作（為替介入）が実施された。6年半振りに実施された為替介入の規模は、2兆1,249億円と、1日の介入額として過去最高となった。この間、わが国の長期金利は、内外の追加的な金融緩和期待を織込むかたちで、8月末にかけて低下した（図表5）。また、ユーロ円金利先物は、市場参加者による先行きの緩やかな金利低下期待を織込む姿となった（図表6）。

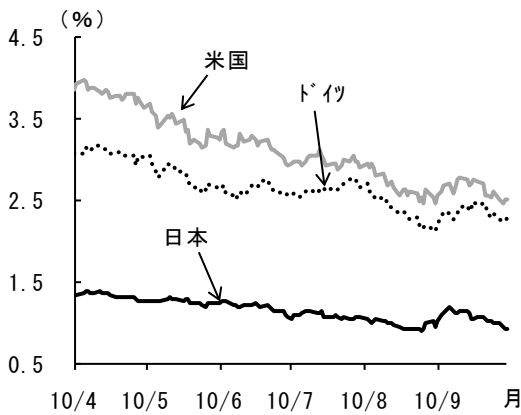
(図表 3) 株価



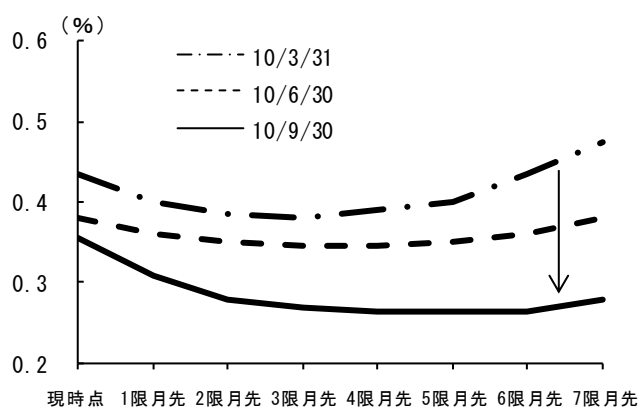
(図表 4) 株価とドル/円レート



(図表 5) 長期金利



(図表 6) ユーロ円金利先物



こうした展開のもとで、日本銀行では、次の通り、金融市場調節を運営した。

まず、固定金利方式での共通担保資金供給オペを通じて、0.1%の低金利で長めの資金を供給した。期間3か月物については、1回当たり8,000億円、週2回のオファーを継続し、期間6か月物については、9月1日に第1回のオファー(8,000億円)を実施した。その結果、3月末時点で10.4兆円であった固定金利方式での共通担保資金供給オペの残高は、6月末までに20.0兆円に到達、その後横這いで推移した後、9月末には20.8兆円となった。こうした長めの資金供給の一方で、短期金融市場が安定的に推移していることを確認しつつ、CP買現先オペについては期間を通じて、国債買現先オペについては7月15日を最後に、それぞれオファーを見送った。また、6月末および9月末に際して、期末日スタート・期初日エンドの翌日物資金供給オペ(いわゆる末初オペ)の実施を見送った。

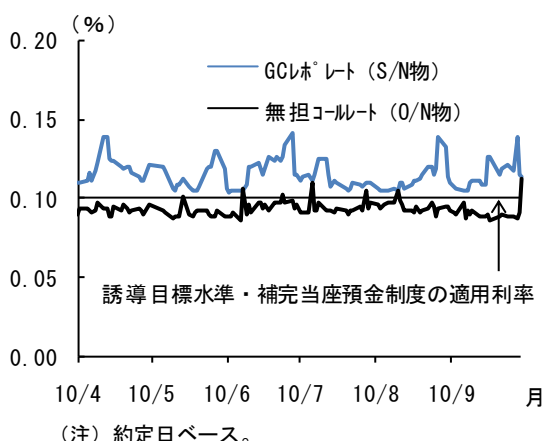
同時に、多様なオペ手段を活用しながら、金融市場の安定確保に万全を期した。具体的には、欧州の短期金融市場において、ドルの流動性が低下するなど緊張が強まったことを受けて、わが国の短期金融市場が不安定化する事態を未然に回避するため、5月7日、5月10日および5月21日に、それぞれ1~2兆円の即日資金供給オペをオファーした。金融市場の資金需要を大きく上回る額をオファーすること

により、これらのオペは全て、応札総額がオファー額に満たない札割れとなった。また、国際金融資本市場の不安定な状況と、これが円市場の流動性に及ぼし得る影響を踏まえて、5月18日から米ドル資金供給オペを再開した。同オペは、4週間毎に84日物でオファーした。応札額は、再開第1回（5月18日オファー）は210百万ドル、第2回（6月15日オファー）は3百万ドル、第3回（7月13日オファー）は1百万ドル、第4回（8月10日オファー）以降は、ドル資金市場の逼迫感後退を受けてゼロとなった。

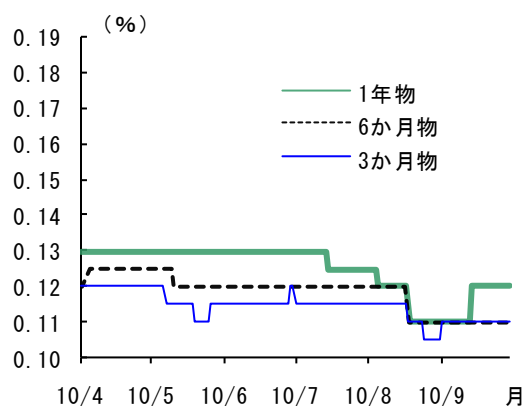
以上の金融市場調節運営のもと、短期金融市場では、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、金融市場調節方針（「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」）に沿って、推移した（図表7）。同レートは、潤沢な資金供給が続くもとの、6月末0.096%、9月末0.113%と、四半期末日においても0.1%前後で推移した。一方、引き続き補完当座預金制度の適用利率がフロアとして機能することにより、期中を通して0.1%を大きく下回ることはなかった。GCレポレート（T+2スタートの翌日物（S/N物））は、概ね0.105~0.130%のレンジで推移した。都市銀行のGCレポ運用額の下振れや一部証券会社の国債在庫負担の高まり等により、しばしばレート上昇圧力がかかったものの、目立った上昇は回避された。この間、各種のターム物金利は低下傾向を辿った。国庫短期証券利回りは、日本銀行による潤沢な資金供給の効果に加えて、追加緩和に対する期待もあって、1年物まで含めて一段と低下した（図表8）。ユーロ円TIBORも、緩やかに低下した（図表9）。

なお、9月10日には、金融庁が日本振興銀行に対して銀行法に基づく業務の一部停止命令および預金保険法に基づく金融整理管財人（預金保険機構）による業務及び財産の管理を命ずる処分を下したが、同行は、決済用預金や普通預金の取扱いがなく、インターバンク市場からの資金調達もなかったこと等から、短期金融市場に特段の影響はみられなかった。

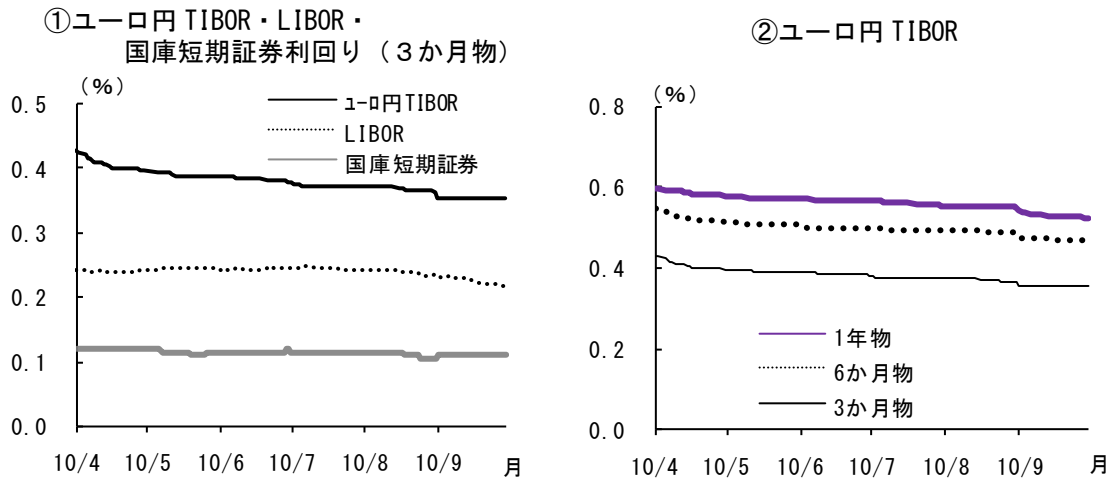
（図表7）短期金利



（図表8）国庫短期証券利回り



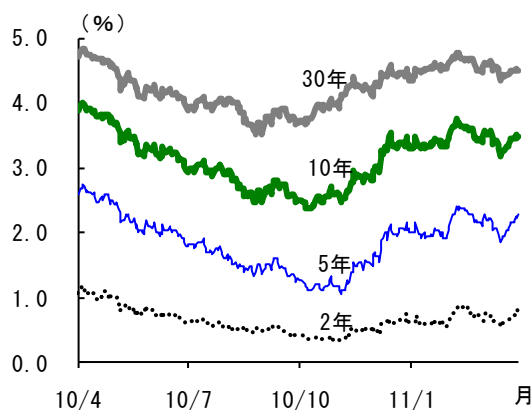
(図表9) ターム物金利



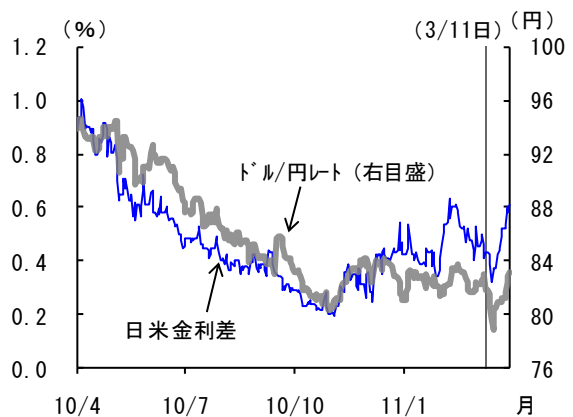
(2) 2010年10月から2011年3月10日まで

国際金融資本市場では、アイルランド問題等を巡って欧州財政問題が再燃し、各国の財政赤字削減の実現可能性に関して、改めて市場の警戒感が高まった。加えて、米国経済および米国の金融政策を巡る見方の変化が、国際金融資本市場の大きな変動要因となった。すなわち、米国の長期金利は、欧州財政問題の再燃を受けた質への逃避の動きに、米国経済の減速懸念やF e dによる金融緩和強化への期待が加わり、10月にかけて歴史的にみて異例の水準まで低下した(図表10)。そうしたもとで、ドル/円相場と日米金利差の関係が広く注目されることとなった(図表11)。ドル/円相場において円高が一段と進行するもとで、海外経済の減速や為替円高による企業マインド面への影響等を背景に、わが国経済の改善の動きは弱まった。

(図表10) 米国の長期金利



(図表11) 2年債の日米金利差とドル/円レート



こうした状況に対し、日本銀行は、わが国経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復する時期が後ずれする可能性が高まったと判断し、強力な金融緩和を一段と推進する観点から、10月4、5日の金融政策決定会合において、包括緩和政策の実施を決定した。同政策では、3つの政策措置をパッケージとして打ち出した。

まず、第1の措置として、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準を、従来の「0.1%前後」から「0～0.1%程度」に変更し、実質ゼロ金利政策を採用していることを明確にした。後述する資産買入等の基金を通じた資産買入れを進める過程で、日によっては、無担保コールレート（オーバーナイト物）が0.1%を大きく下回ることが予想される。包括緩和政策の目的を達成するためには、そうしたオーバーナイト金利の振れを明示的に許容することが効果的であると判断された。一方、オーバーナイト金利が極端に低下し過ぎると、金融機関や投資家の運用利回りの低下から、市場で取引を行うインセンティブを低下させる結果、信用仲介機能が低下し、金融緩和の効果という面からみても却って逆効果となる恐れがある。こうした観点から、オーバーナイト金利の誘導目標水準を「0～0.1%程度」とする一方で、補完当座預金制度の適用利率は0.1%のまま据え置いた。このような短期金利の誘導目標水準と付利金利の組み合わせは海外でも導入されており、例えば、米国では、F e dが、0～0.25%の誘導目標水準と0.25%の中央銀行当座預金（準備預金および超過準備）への付利金利の組み合わせを採用している。

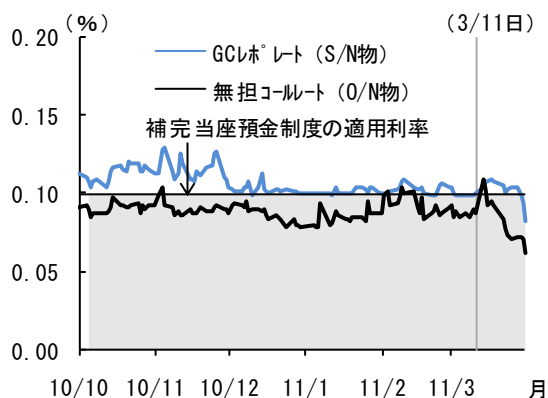
第2の措置として、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで実質ゼロ金利政策を継続することとした。その際、物価の安定が展望できるかどうかを判断する基準として「中長期的な物価安定の理解」を用いることを明確にすると同時に、金融面での不均衡の蓄積を含め、長い目でみて経済・物価の安定を脅かすようなリスク要因を点検し、問題が生じていないことを条件とした。

第3の措置として、資産買入等の基金を創設することとした。具体的には、長めの市場金利の低下や各種リスク・プレミアムの縮小を促すため、臨時的措置として、日本銀行のバランスシート上に基金を設けたうえで、多様な金融資産（長期国債、国庫短期証券、C P等、社債等、E T F、J - R E I T）を総額5兆円程度の規模で買入れることとした。固定金利方式での共通担保資金供給オペを含めた基金の規模は総額35兆円程度とした。

包括緩和政策導入後の金融市場の動きをみると、短期金融市場では、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、金融市場調節方針（「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」）に沿って、推移した（図表12）。市場における資金充足感の高まりを反映して、同レートは弱含み、0.07%台となる日もみられた。同レートは、12月末においても0.079%と、強含むことはなかった。G Cレポレート（S / N物）をみると、11月上旬から中旬にかけては、都市銀行による国債の売却とそれに伴う一部証券会社の在庫負担の高まり等により、日によっては0.130%前後まで強含んだ。11月下旬以降は、資金調達サイドがオペ等によるターム物での調達にシフトする中で、レート上昇圧力は徐々に減衰し、12月以降は、概ね0.100～0.110%での推移となった。国庫短期証券利回りは、長

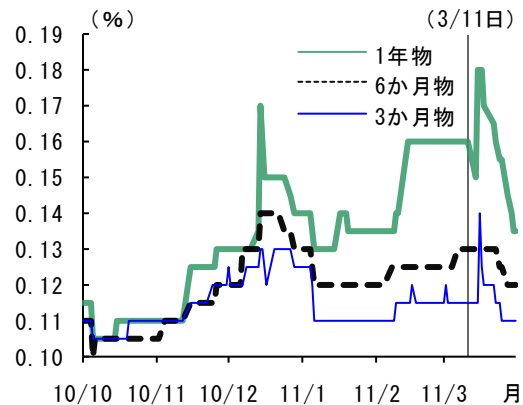
期金利の動きが波及するかたちで、期間の長いものを中心に、強含んだ（図表 13）。ユーロ円 T I B O R は、10 月初にさらに小幅低下した後、横這いで推移した（図表 14）。2 月にかけて、C P 発行金利は緩やかな低下を続け、社債の対国債スプレッドは、格付けの低い銘柄を中心に、縮小した（図表 15、16）。J - R E I T の価格は大きく上昇し、売買代金は増加した（図表 17、18）。

（図表 12）短期金利



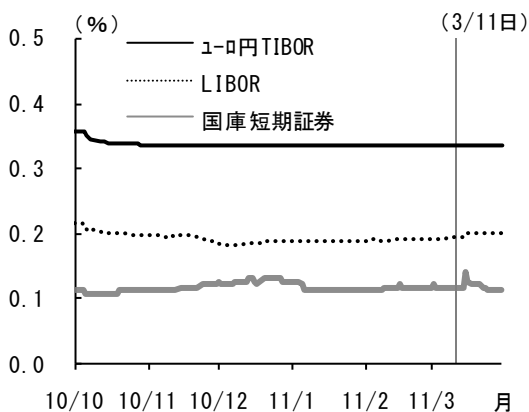
（注 1）約定日ベース。
（注 2）シャドー部分は、誘導目標水準が 0~0.1% であることを示す。

（図表 13）国庫短期証券利回り

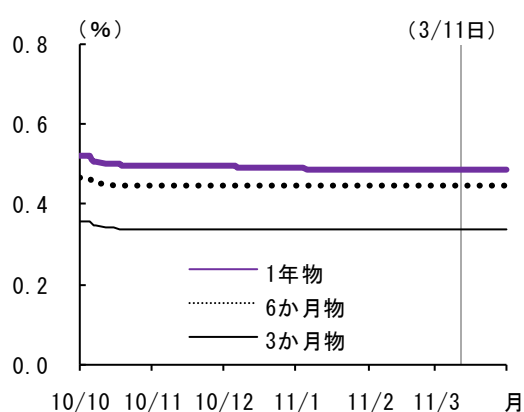


（図表 14）ターム物金利

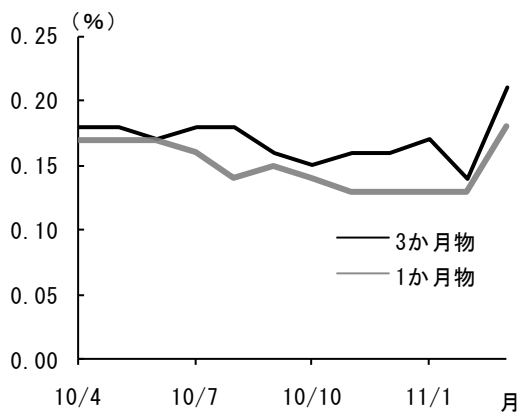
①ユーロ円 T I B O R ・ LIBOR ・ 国庫短期証券利回り（3か月物）



②ユーロ円 T I B O R

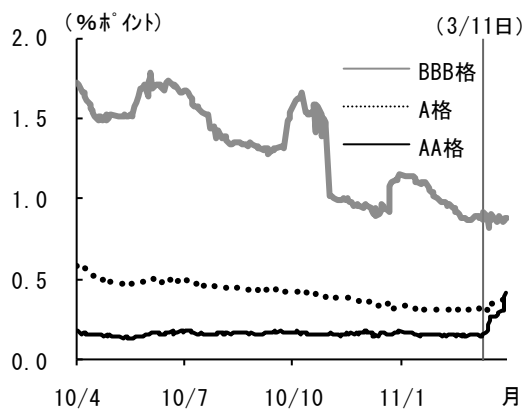


（図表 15）C P 発行金利



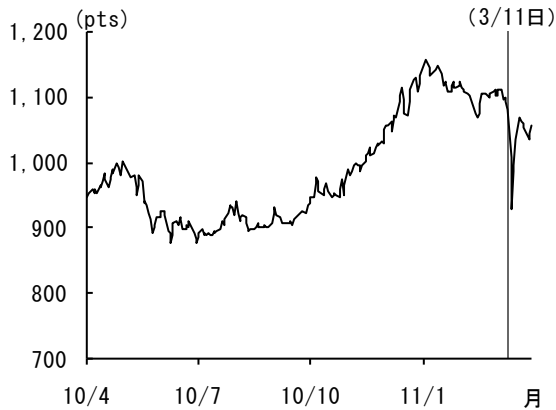
（注）月次集計した事業法人合計。

（図表 16）社債の対国債スプレッド

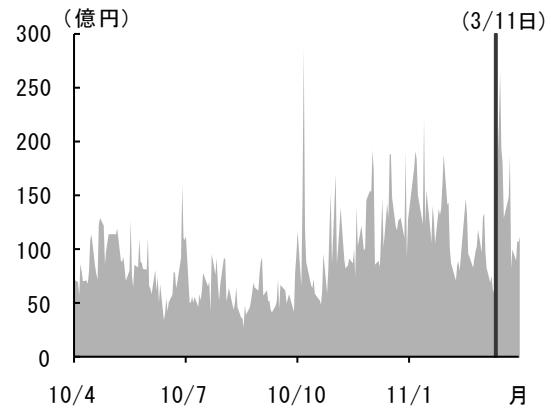


（注）国債は残存年数 5 年の銘柄から、社債は残存年数 3 年以上 7 年未満の銘柄から、それぞれ流通利回りを算出したうえで、スプレッドを計算。

(図表 17) 東証REIT指数

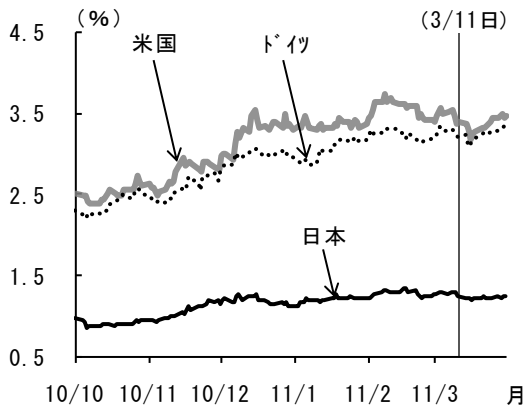


(図表 18) J-REITの売買代金

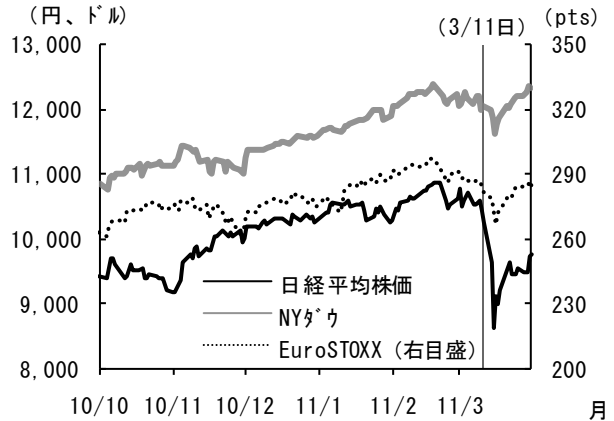


長期金利は、包括緩和政策の決定後にいったん低下した。11月以降は、米国やドイツ・英国等の欧州諸国、さらには新興国など世界的に長期金利が上昇する中で、上昇に転じた(図表 19)。こうした世界的な長期金利の上昇は、米国経済の減速懸念や追加的な金融緩和期待の後退により、米国の長期金利が上昇する中、グローバル化した金融市場のもとで、各国の長期金利がこれに連動したという面が大きいとみられる。各国の株価も上昇に転じた(図表 20)。そうした中であって、わが国の長期金利の上昇については、相対的に小幅なものにとどまった。ユーロ円金利先物をも、市場参加者による先行きの金利上昇期待を織込む姿となったが、その程度はごく緩やかなものにとどまった(図表 21)。

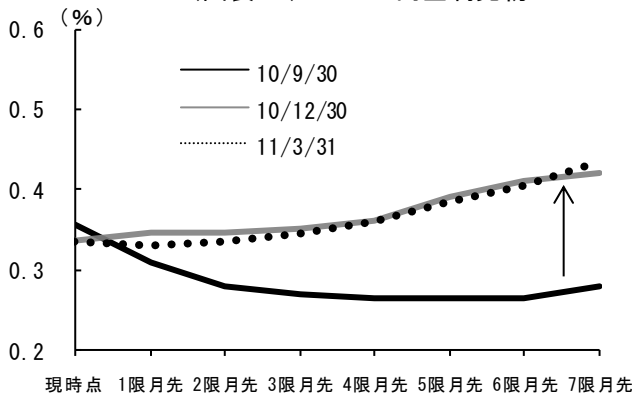
(図表 19) 長期金利



(図表 20) 株価



(図表 21) ユーロ円金利先物



この間、国際金融資本市場の状況と、これが円市場の流動性に及ぼし得る影響を踏まえて、引き続き米ドル資金供給オペを4週間毎に84日物でオファーし、これに対する応札額はゼロが続いた。

(3) 2011年3月11日以降

3月11日(金)14時46分頃、観測史上最大規模となるマグニチュード9.0の地震が東北地方の太平洋沖で発生した。その後の大規模な津波もあって、被害は甚大かつ広域となった(東日本大震災)。決済システム面では、日銀ネットや各民間決済システムは正常に稼働し、資金決済・証券決済は予定通り終了したものの、東北地方の太平洋沿岸地域を中心に、金融機関の一部店舗の損壊やATMの稼働停止等を余儀なくされた。日本銀行は、震災発生後直ちに、総裁を本部長とする「災害対策本部」を設置し、金融市場および金融機関の業務遂行に及ぼす影響等を把握するとともに、所要の対応を講ずる体制を整えた。そのうえで、金融市場の安定および資金決済の円滑を確保するため、流動性の供給を含め、万全を期していく方針であることを明確にした。

週末となった12日(土)、13日(日)には、預金の円滑な支払いに応じるため、金融機関の間で休日営業を実施する動きが広がった。日本銀行では、日本銀行自身の業務継続体制の確保に努めながら、青森、仙台、福島各支店、盛岡事務所、本店において、週末の間の金融機関の現金手当てに対応した。関係地域への現金供給額は、12、13日の2日合わせて550億円となった。

14日(月)の金融市場では、震災の影響が十分に把握できないもとの、先行きの不確実性が強く意識された。市場参加者は、予期できない資金流出等に備えて、多くの資金を保有しようとした。このため、短期金融市場では、朝から資金の出し手が資金放出を控え、取引が極めて成立し難い状況となった。株式市場や債券市場では、先行きの不透明感の高まりに伴う投資家のリスク回避の動きを反映して、株価が下落し長期金利は低下した。CP市場や社債市場では、市場での取引が成立し難い流動性の低い状態となり、CP発行金利や社債の対国債スプレッドの上昇圧力が強まった。

こうした状況に対し、日本銀行は、資金面に関する不安を速やかに解消させ、金融市場の安定をしっかりと確保する必要があると判断し、9時1分、10時30分、12時50分の3回に分けて、総額15兆円の即日資金供給オペを実施した(図表22)。このように金融市場の資金需要を大きく上回る額をオファーすることにより、金利入札オペの平均落札レートが0.10%から大きく上昇しないよう努めた。先日付オペについても、7月15日を最後にオファーを停止していた国債買現先オペを再開するなど、総額6.8兆円の資金供給オペを実施した。この結果、14日の即日オペ・先

日付オペを合わせた資金供給オペのオファー総額は、過去最大の 21.8 兆円に達した。

(図表 22) 3月14日のオペの実施状況

	スタート日	エンド日	オファー額 (億円)	応札額 (億円)	平均落札レート (%)
金利入札方式・共通担保(全店)	3月14日	3月15日	70,000	51,460	0.101
金利入札方式・共通担保(全店)	3月14日	3月15日	50,000	25,400	0.100
金利入札方式・共通担保(全店)	3月14日	3月15日	30,000	12,402	0.100
国債買現先	3月16日	3月17日	30,000	23,546	0.103
金利入札方式・共通担保(全店)	3月15日	3月22日	30,000	49,733	0.101
固定金利方式・共通担保	3月16日	6月10日	8,000	35,480	0.100

(注1) シャドーは即日資金供給オペ。

(注2) 「金利入札方式・共通担保(全店)」は、金利入札方式での共通担保資金供給オペ(全店貸付オペ)を指す。
「固定金利方式・共通担保」は、基金の運営として行う固定金利方式での共通担保資金供給オペを指す。

3月14日の金融政策決定会合では、金融緩和を一段と強化することが決定された。具体的には、企業マインドの悪化や金融市場におけるリスク回避姿勢の高まりが实体经济に悪影響を与えることを未然に防止するため、リスク性資産を中心に資産買入等の基金を5兆円程度増額し、40兆円程度とした(図表23)。2012年6月末を目途に、同基金の残高は40兆円程度に達する予定である。次回会合までの金融市場調節方針については、「無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0～0.1%程度で推移するよう促す」というこれまでの方針が維持され、こうした金融市場調節方針のもとで、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、金融市場の安定確保に万全を期していくこととなった。

(図表 23) 資産買入等の基金の増額

	増額前 (a)	増額後 (b)	増額分 (b)-(a)
固定金利方式・共通担保資金供給オペ	30兆円程度	30兆円程度	—
長期国債	1.5兆円程度	2.0兆円程度	0.5兆円程度
国庫短期証券	2.0兆円程度	3.0兆円程度	1.0兆円程度
CP等	0.5兆円程度	2.0兆円程度	1.5兆円程度
社債等	0.5兆円程度	2.0兆円程度	1.5兆円程度
ETF	0.45兆円程度	0.9兆円程度	0.45兆円程度
J-R E I T	0.05兆円程度	0.1兆円程度	0.05兆円程度
合計	35兆円程度	40兆円程度	5兆円程度

その後も、年度末にかけて、金融市場では不安定な地合いが続いた。日経平均株価は、14日(月)に633円の下落、15日(火)には、震災後に発生した福島第一原子力発電所の事故の影響拡大に対する懸念も加わって、1,015円の下落となった。

長期金利は、安全資産である国債への資金逃避の動きがみられたこともあって、相対的に流動性の高い 10 年物国債の金利を中心に低下した。C P 発行市場では、引受けの動きが細り、発行レートが上昇した。為替市場では、震災発生直後はいったんドル／円相場が円安方向に振れたものの、その後は円が買い戻され、17 日（木）早朝には一時 1 ドル 76 円台前半と、前週対比 5 円以上の円高となった。18 日（金）朝、G 7 財務大臣・中央銀行総裁の電話会議が開催され、震災後の円相場の動きへの対応として、米国、英国、カナダ当局および欧州中央銀行は、日本とともに為替市場における協調介入に参加することに合意した（図表 24）。この合意に沿って、同日、為替介入が実施された。ドル／円相場は、10 年半振りの協調介入を受けて、81 円前後まで戻した後、年度末にかけては概ね 81～83 円程度のレンジで推移した。

（図表 24）G 7 財務大臣・中央銀行総裁の声明（2011 年 3 月 18 日）

我々、G 7 の財務大臣・中央銀行総裁は、日本における最近の劇的な出来事を議論し、我々の日本の同僚から、現在の状況、当局がとった経済・金融面での対応についての説明を受けた。

我々は、こうした困難な時における日本の人々との連帯意識、必要とされる如何なる協力も提供する用意があること、日本の経済と金融セクターの強靱さへの信認を表明する。

日本における悲劇的な出来事に関連した円相場の最近の動きへの対応として、日本当局からの要請に基づき、米国、英国、カナダ当局及び欧州中央銀行は、2011 年 3 月 18 日に、日本とともに為替市場における協調介入に参加する。我々が長らく述べてきたとおり、為替レートの変動の過度の変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に対して悪影響を与える。我々は、為替市場をよく注視し、適切に協力する。

こうしたもとで、日本銀行は、短期金融市場が不安定化する事態を未然に回避するため、14 日（月）から 22 日（火）まで 6 営業日連続で即日資金供給オペを実施するとともに、先日付オペも積極的に活用しながら、潤沢な資金供給に努めた（図表 25）。さらに、個別市場間の裁定が働きづらくなっていることに対処する観点から、前述の国債買現先オペに加え、22 日（火）には、2010 年 3 月 25 日を最後にオファーを停止していた C P 買現先オペも再開した。24 日（木）には、年度末越え資金に関する安心感を醸成するため、3 月 31 日スタート・4 月 1 日エンドの末初オペを実施した。25 日（金）には、資産買入等の基金による C P 等買入を行った。1 回当たりの買入額については、それまでの 1,000 億円から 3,000 億円に引き上げた。この間、25 日（金）に、米ドル資金供給オペについて、金融市場の安定確保に万全を期す観点から、これまで 4 週間毎にオファーしていた 84 日物に加えて、1 週間物を週 1 回オファーすることを公表し、その第 1 回目は 29 日（火）にオファーし

た。

これらの対応もあって、短期金融市場の取引量は徐々に回復に向かい、各種の短期金利は総じて低位で安定して推移した。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、金融市場調節方針（「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」）に沿った推移を続けた。市場参加者がオペによりターム物調達を前倒しで進める中、同レートは、23日（水）には0.077%と、2006年7月13日（0.058%）以来4年8か月振りの低水準となった。さらに、3月末には0.062%と、0.06%台に低下した。GCレポレート（S/N物）は、概ね0.100～0.110%のレンジで推移した。CP現先レートについても、年度末にかけて、概ね震災発生前の水準まで低下した。

（図表 25） 3月14日～31日までのオペの実施状況

（億円）

	即日オペ		先日付オペ	
	オファー額	落札額	オファー額	落札額
14日（月）	150,000	89,262	68,000	61,565
15日（火）	80,000	53,808	120,000	95,737
16日（水）	50,000	27,624	88,000	59,810
17日（木）	60,000	16,220	96,600	86,760
18日（金）	40,000	19,770	71,500	67,077
22日（火）	20,000	1,300	81,000	61,332
23日（水）	—	—	80,900	30,202
24日（木）	—	—	60,000	28,977
25日（金）	—	—	43,000	24,941
28日（月）	—	—	44,000	36,157
29日（火）	—	—	30,000	2,734
30日（水）	—	—	26,000	10,678
31日（木）	—	—	8,000	1,877

（注）国債補完供給および米ドル資金供給オペは除く。

BOX 1 コール市場の取引残高

リーマン・ブラザーズ破綻以降、日本銀行による潤沢な資金供給とそれに伴う極めて低い金利水準が続くもとで、コール市場の取引残高は減少している。また、無担保コールレートが低下する中、有担保コール市場の割合が高まっている。こうした点は、量的緩和政策時においても観察された動きである。形態別にみると、短資会社を経由しない直接取引に大きな変化はみられず、主に短資経由取引が減少している（図表 26、27）。

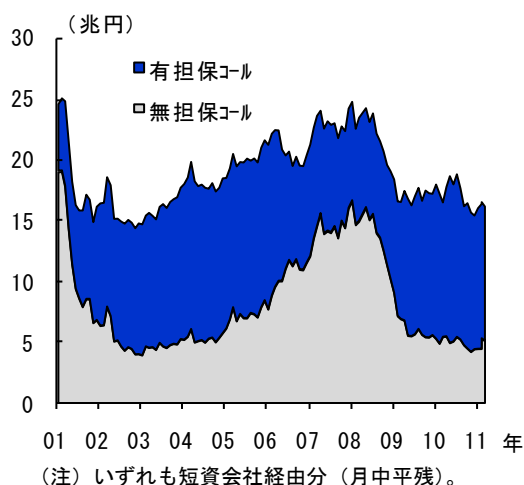
短資経由取引のうち、無担保コール市場の残高は、2010年度を通じて、概ね5兆円程度の水準で推移した（図表 28）。8月以降、残高が5兆円を下回り、量的緩和

政策時の最低水準（4兆円程度、2003年1月）にいったん接近したものの、2月からは、幾分持ち直した。強力な金融緩和を推進するもとも、無担保コール市場残高の減少が一段と進まなかったことには、日本銀行が、長めの期間での資金供給の割合を増やし、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とも一定程度寄与したと考えられる。

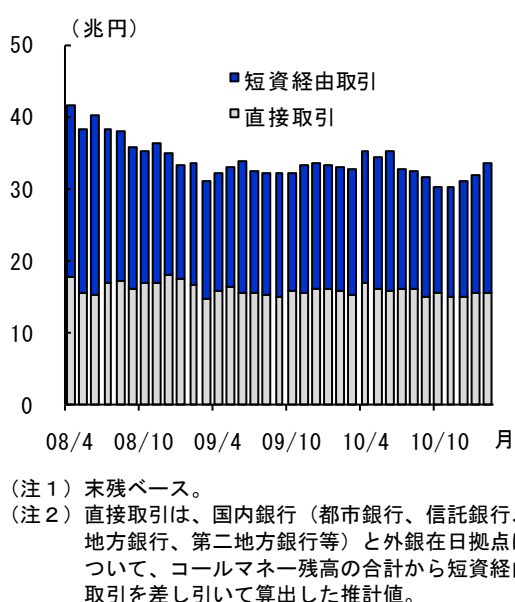
同市場の残高を業態別にみると、2009年度から2010年度にかけて大きな変化はみられなかった。翌日物取引では、資金調達サイドは都市銀行や地方銀行が中心で、資金運用サイドは信託銀行（主として投資信託分）・生命保険会社による補完当座預金制度の適用利率（0.1%）を下回るレートでの運用が大宗を占めた。ターム物取引では、資金調達サイドは証券会社が、資金運用サイドは地方銀行や信託銀行が、それぞれ中心となった。

有担保コール市場の残高は、租税納付や年金の定時払い・地方交付税の支払いといった財政資金の受払いに応じた季節的な振れを伴いつつ、2010年度を通じて、10～15兆円程度の水準で、横這い圏内で推移した（図表29）。この結果、有担保コール市場残高が無担保コール市場残高を大きく上回る状態が続いた。これには、地方銀行等が、無担保コール市場の金利水準ではリスク対比でリターンが小さいとして、余剰資金を有担保コール市場に運用するようになったことが大きく寄与した。

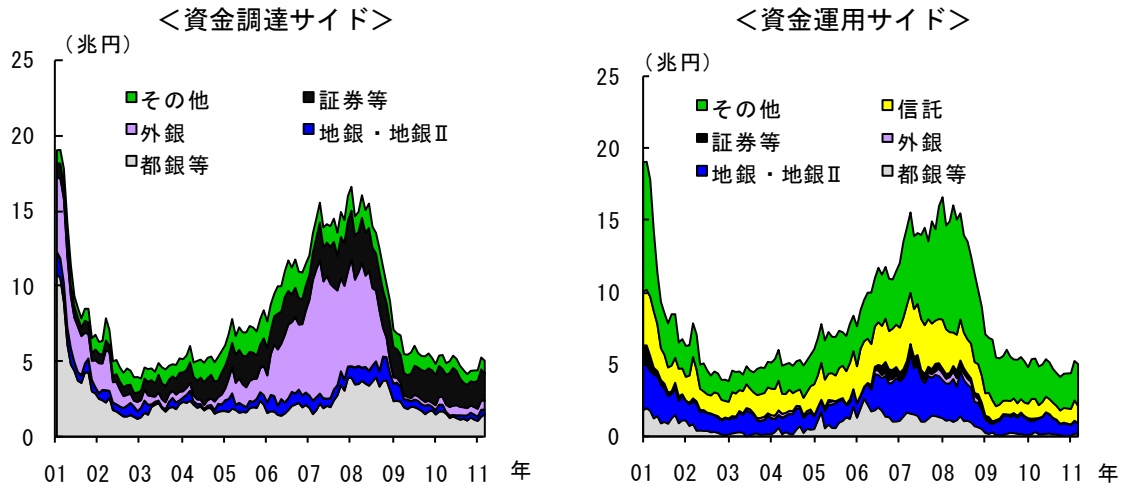
（図表26）コール市場残高



（図表27）コール取引の形態別残高

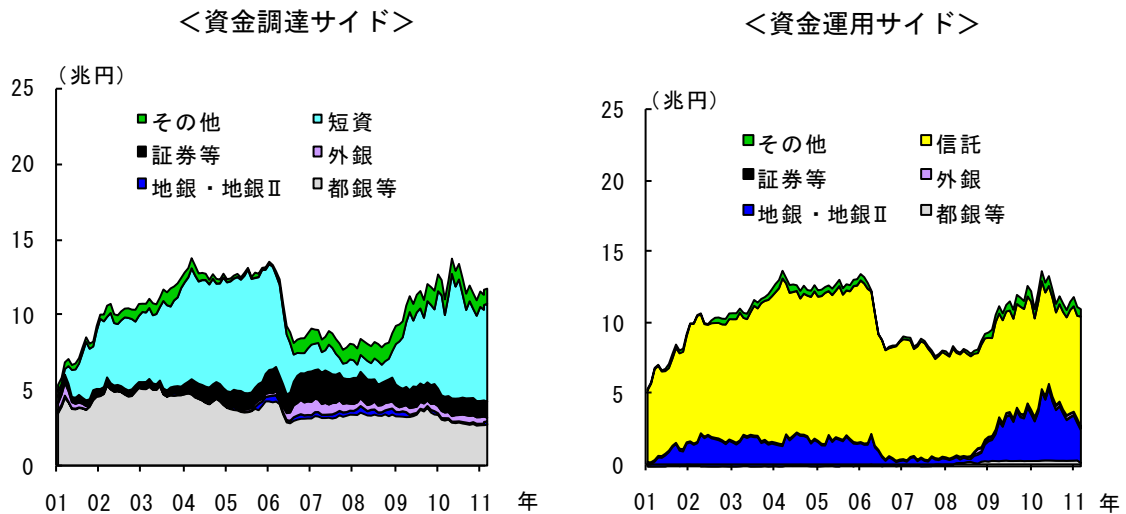


(図表 28) 無担保コール市場残高 (業態別)



(注1) いずれも短資会社経由分 (月中平残)。
 (注2) 「都銀等」は都市銀行、新生銀行、あおぞら銀行。「証券等」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および証券金融会社。

(図表 29) 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」は都市銀行、新生銀行、あおぞら銀行。「証券等」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および証券金融会社。

3. 金融市場調節運営と日本銀行のバランスシート

(1) 日本銀行のバランスシートの変化

これまでみてきた金融市場調節運営の結果、日本銀行のバランスシートの規模は、2010年9月末には120.3兆円と、前年同期と比べて4.0兆円拡大した（図表30）。

（図表30）日本銀行のバランスシート（2010年9月末）

（兆円、括弧内は前年同期差）

資産		負債および純資産	
長期国債	55.5 (9.3)	銀行券	76.9 (0.9)
引受国庫短期証券	13.4 (0.5)	当座預金	20.2 (2.6)
短期資金供給オペ	22.5 (-27.0)	その他	23.3 (0.5)
国庫短期証券買入オペ	7.7 (-1.5)		
その他の短期資金供給オペ	14.8 (-25.5)		
固定金利方式・共通担保資金供給オペ	20.8 (20.8)		
補完貸付	0.0 (0.0)		
成長基盤強化支援資金供給	0.5 (0.5)		
その他	7.5 (-0.0)		
資産合計	120.3 (4.0)	負債および純資産合計	120.3 (4.0)

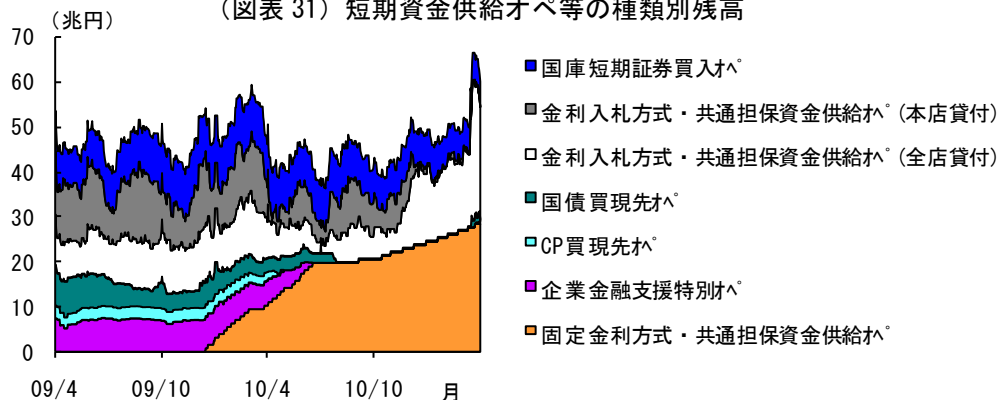
（注1）「引受国庫短期証券」は、外国中央銀行等による円建資金運用に応じるための引受け分、長期国債の借換えのための引受け分および再乗換分等を含む。

（注2）「その他の短期資金供給オペ」は、金利入札方式での共通担保資金供給オペ、国債買現先オペ、CP買現先オペ、企業金融支援特別オペ、企業金融円滑化の支援のためのCP等買入れおよび社債買入れの合計。

（注3）「負債および純資産」の「その他」は、政府預金、対政府長期国債売現先等を含む。

前年同期差の増減をみると、長期国債+9.3兆円、引受国庫短期証券+0.5兆円、固定金利方式での共通担保資金供給オペ+20.8兆円、成長基盤強化を支援するための資金供給（成長基盤強化支援資金供給）+0.5兆円の増加となった。一方、その他の短期資金供給オペは-25.5兆円の減少（企業金融支援特別オペ（2010年3月末をもって完了）の-6.9兆円の減少を含む）となった。これは、長期国債や固定金利方式での共通担保資金供給オペの残高が増加するもとの、金融市場調節方針（「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」）に沿ったレート形成を促すため、国債買現先オペや金利入札方式での共通担保資金供給オペを減額していったことによるものである（図表31）。

（図表31）短期資金供給オペ等の種類別残高



（注1）実行日ベース。

（注2）「固定金利方式・共通担保資金供給オペ」は、基金創設前については、固定金利方式での共通担保資金供給オペを指す。基金創設後については、基金の運営として行う固定金利方式での共通担保資金供給オペを指す。

2011年3月末時点の日本銀行のバランスシートの規模は142.9兆円と、前年同期と比べて21.1兆円拡大した（図表32）。

（図表32）日本銀行のバランスシート（2011年3月末）

（兆円、括弧内は前年同期差）

資産		負債および純資産	
長期国債	58.2 (8.0)	銀行券	80.9 (3.6)
引受国庫短期証券	11.4 (-2.1)	当座預金	40.8 (17.3)
短期資金供給オペ	31.2 (-8.7)	その他	21.2 (0.2)
国庫短期証券買入オペ	5.4 (-4.0)		
その他の短期資金供給オペ	25.7 (-4.8)		
資産買入等の基金	31.8 (21.3)		
固定金利方式・共通担保資金供給オペ	28.8 (18.4)		
国債買入	0.9 (0.9)		
国庫短期証券買入	1.3 (1.3)		
CP等買入	0.3 (0.3)		
社債等買入	0.2 (0.2)		
ETF買入	0.2 (0.2)		
J-REIT買入	0.0 (0.0)		
補完貸付	0.0 (0.0)		
成長基盤強化支援資金供給	2.2 (2.2)		
その他	8.2 (0.4)		
資産合計	142.9 (21.1)	負債および純資産合計	142.9 (21.1)

（注1）2011年3月末の計数は、決算処理前の速報値。

（注2）「長期国債」および「国庫短期証券買入オペ」は、基金による買入分を含まない。

（注3）「引受国庫短期証券」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、長期国債の借換えのための引受け分および再乗換分等を含む。

（注4）「その他の短期資金供給オペ」は、金利入札方式での共通担保資金供給オペ、国債買現先オペ、CP買現先オペ、企業金融支援特別オペ、企業金融円滑化の支援のためのCP等買入れおよび社債買入れの合計。

（注5）「資産買入等の基金」の「固定金利方式・共通担保資金供給オペ」は、2010年3月末については、基金移管前の固定金利方式での共通担保資金供給オペを指す。

（注6）「負債および純資産」の「その他」は、政府預金、対政府長期国債売現先等を含む。

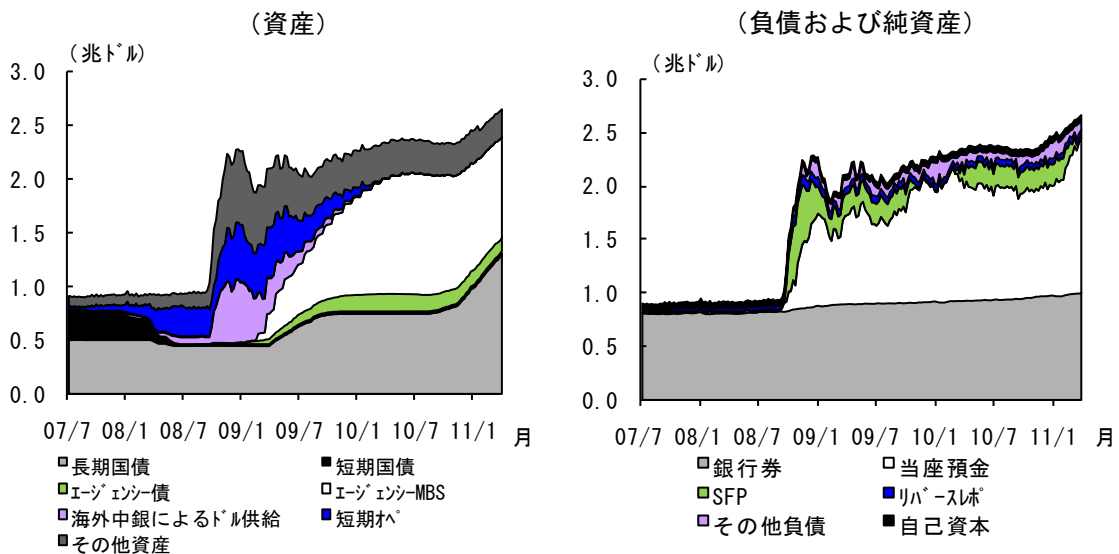
前年同期差の増減をみると、引受国庫短期証券は-2.1兆円の減少となったものの、長期国債+8.0兆円、資産買入等の基金+21.3兆円、成長基盤強化支援資金供給+2.2兆円と、それぞれ増加した。その他の短期資金供給オペは-4.8兆円減少したものの、企業金融支援特別オペ（-5.5兆円の減少）を除いてみると、+0.8兆円の増加となる。これには、包括緩和政策の導入により、金融市場調節方針がゼロを含むレンジとなった（「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」）ため、金利入札方式での共通担保資金供給オペを大きく減額する必要がなくなったことのほか、東日本大震災を受けて、資金供給を一段と拡大したことが大きく寄与した。

BOX 2 主要国中央銀行のバランスシート比較

F e d、欧州中央銀行（E C B）および日本銀行は、リーマン・ブラザーズが破綻した 2008 年秋以降、政策金利を極めて低い水準まで引き下げるとともに、流動性供給の拡大や資産買入れといった対応を講じてきた。2010 年度においても、各国の金融市場の機能度や経済・金融環境に応じて、様々な措置が採られた。

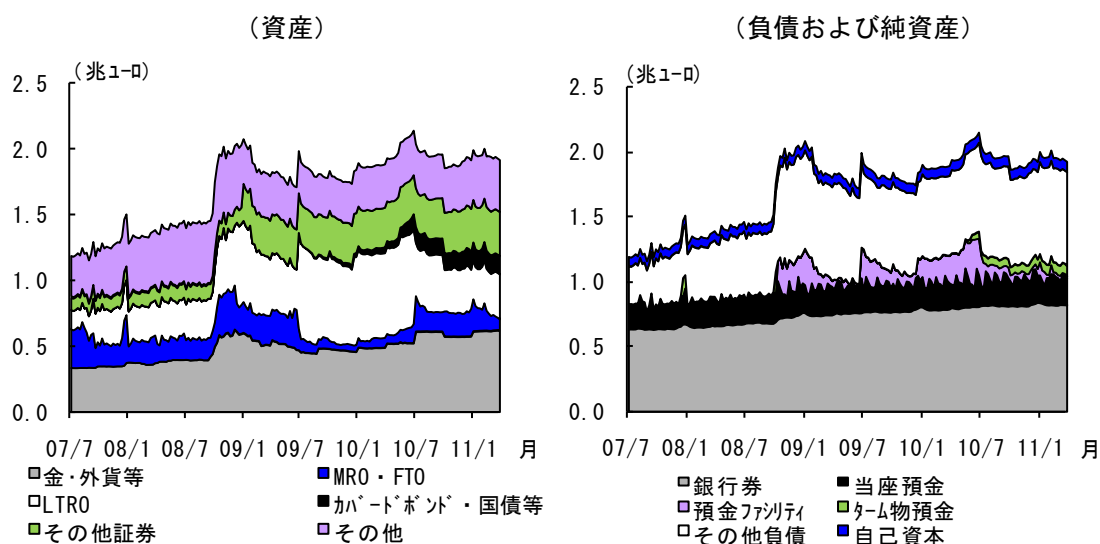
F e dは、①5月9日のFOMCにおいて、各国中央銀行との米ドル・スワップ取極の再締結を承認した。次に、②8月10日のFOMCでは、リーマン・ブラザーズ破綻後に買入れたエージェンシー債およびエージェンシーMBSの償還によりF e dのバランスシートが縮小し、意図せざる金融引締めが生じることがないように、これらの償還金を国債に再投資することを決定した。さらに、③11月3日のFOMCにおいて、6,000億ドルの追加的な国債買入れの実施を決定した。本買入れは、2011年6月末まで、②の措置と併せて毎月約750~800億ドルのペースで実施される予定である。こうした措置の結果、F e dのバランスシートは一段と拡大し、2011年3月末には2.7兆ドル（前年同期差+0.3兆ドル）となった。資産サイドでは、短期的・一時的な資金過不足に対応するための短期資金供給オペを実施していないこともあって、長期国債の占める割合が高まった。負債サイドでは、超過準備が増加した。なお、S F P（supplementary financing program）は、2月以降、同プログラムの減額を受けて減少した。S F Pは、米財務省が特別な cash management bill（SFP bill）を発行するプログラムであり、同省がS F Pを通じて調達した資金は、ニューヨーク連邦準備銀行にある同省の特別口座に入金されるため、超過準備を吸収する効果を持つ（図表 33）。

（図表 33） F e dのバランスシート



ECBは、欧州周縁国の財政問題に対する市場の警戒感の高まりを受けて、5月10日、①証券市場プログラムの導入、②固定金利方式での期間3か月物・期間6か月物のターム物オペの再開、③Fedとの米ドル・スワップ取極の再締結、を決定・公表した。①は、証券市場の機能不全に対処し、金融政策の波及経路を適切に回復することを目的としたもので、市場流動性を確保するため、ユーロシステムの中央銀行が公的および民間債券市場に介入するものである。ECBのバランスシートは、2010年央には、①および②の資金供給によりいったん増加幅を拡大したものの、その後、②のターム物オペへの応札減少等を受けて、増加幅が縮小し、2011年3月末には1.9兆ユーロ（前年同期差+0.0兆ユーロ）と、前年同期と同水準となった。負債サイドでは、2010年央以降、預金ファシリティの利用が減少した（図表34）。

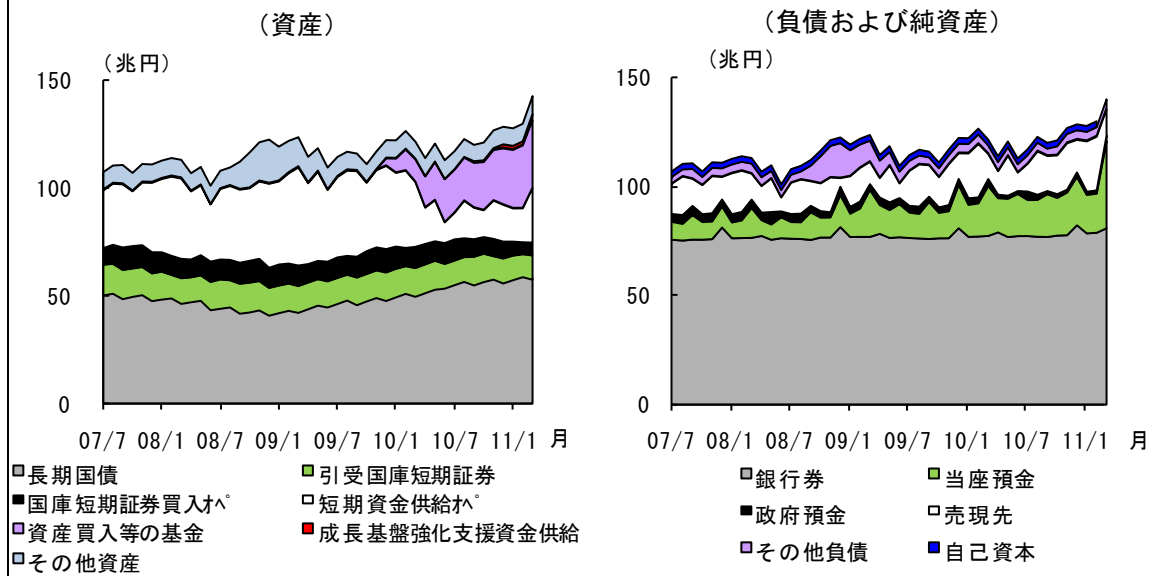
(図表 34) ECBのバランスシート



(注) MRO, FTO, LTROは、それぞれ Main Refinancing Operations, Fine-tuning Operations, Longer-term Refinancing Operations の略称。

日本銀行は、潤沢な資金供給を続けるとともに、包括緩和政策のもとで、資産買入等の基金による資産買入れを実施した。さらに、東日本大震災を受けて、資金供給を一段と拡大した。この結果、日本銀行のバランスシートは、2011年3月末には142.9兆円（前年同期差+21.1兆円）に拡大した。負債サイドでは、超過準備が増加した（図表35）。

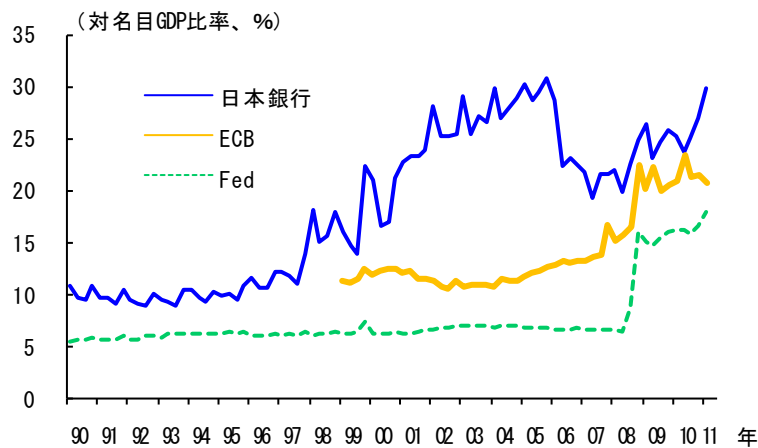
(図表 35) 日本銀行のバランスシート



(注1) 「短期資金供給オペ」は、金利入札方式での共通担保資金供給オペ、国債買現先オペ、CP買現先オペ、企業金融支援特別オペ、企業金融円滑化の支援のためのCP等買入れおよび社債買入れの合計。
 (注2) 「資産買入等の基金」は、2010年10月28日以前についても、固定金利方式での共通担保資金供給オペを含む。

各中央銀行の資産規模の対名目GDP比率をみると、2011年3月末で、Fedの18%程度、ECBの21%程度に対して、日本銀行は30%程度と、引き続き最大となっている(図表36)。

(図表 36) 3中央銀行の資産規模



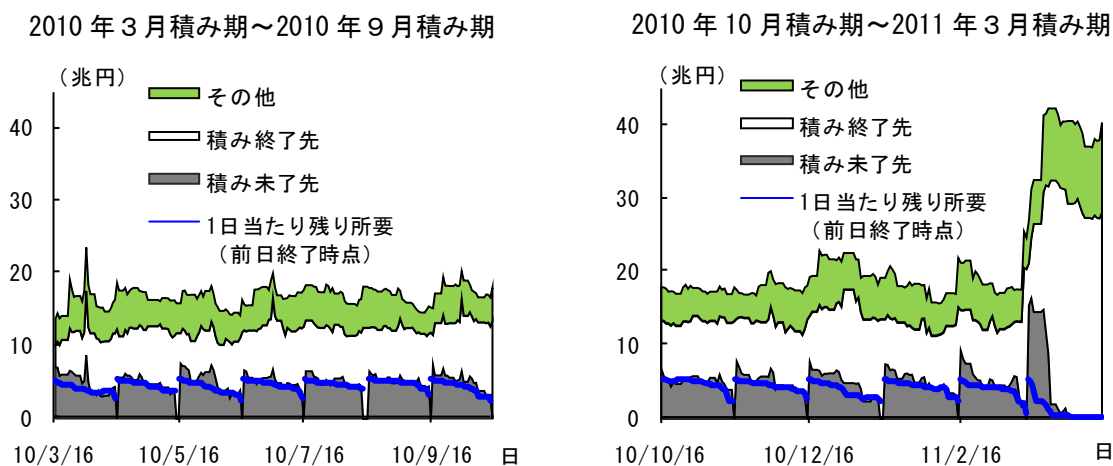
(注) 資産規模は四半期末値。名目GDPは2010年10-12月期から横這いと仮定。

(2) 日銀当座預金残高の動向

各種の政策により、日本銀行のバランスシートの資産サイドが拡大するもとの、負債サイドでは、日銀当座預金残高が増加傾向を辿った。

9月末時点の日銀当座預金残高は20.2兆円と、前年同期と比べて2.6兆円増加した。その後、包括緩和政策を導入し、年度末にかけては東日本大震災を受けて極めて潤沢な資金供給を行ったことから、日銀当座預金残高は3月22日から3日連続で過去最高水準を更新した（ピークは3月24日の42.6兆円。なお、従来のピークは2004年3月31日の36.4兆円）。2011年3月末の日銀当座預金残高は40.8兆円と、前年同期と比べて17.3兆円増加した（図表37）。

（図表37）日銀当座預金残高

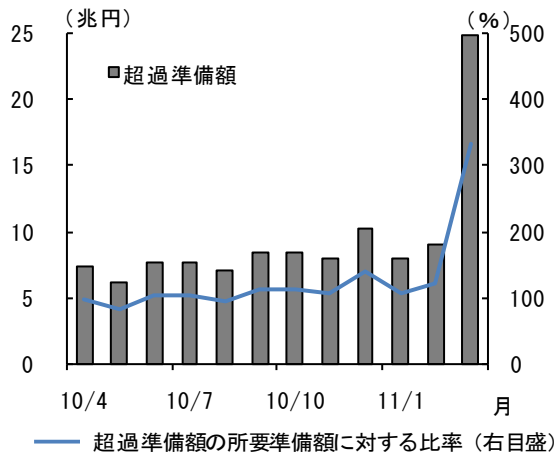


- （注1）積み終了先、積み未了先および1日当たり残り所要は、ゆうちょ銀行の計数を含まない。
 （注2）積み終了先は、準備預金制度適用先のうち、積み期間中の所要準備額の積立てを当日終了時点で完了している先。
 （注3）積み未了先は、準備預金制度適用先のうち、積み期間中の所要準備額の積立てを当日終了時点で完了していない先。
 （注4）その他は、準備預金制度非適用先およびゆうちょ銀行。

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、短資会社等）が保有する日銀当座預金は、高水準で推移した（準備預金制度の概要については、参考1参照）。誘導目標水準の上限と補完当座預金制度の適用利率が同じ水準（0.1%）となるもとの、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（補完当座預金制度とその利用状況については、参考2参照）。また、包括緩和政策を導入したことや、東日本大震災を受けて資金供給を一段と拡大したことが、年度末にかけて超過準備等が大幅に増加する要因となった（図表38）。

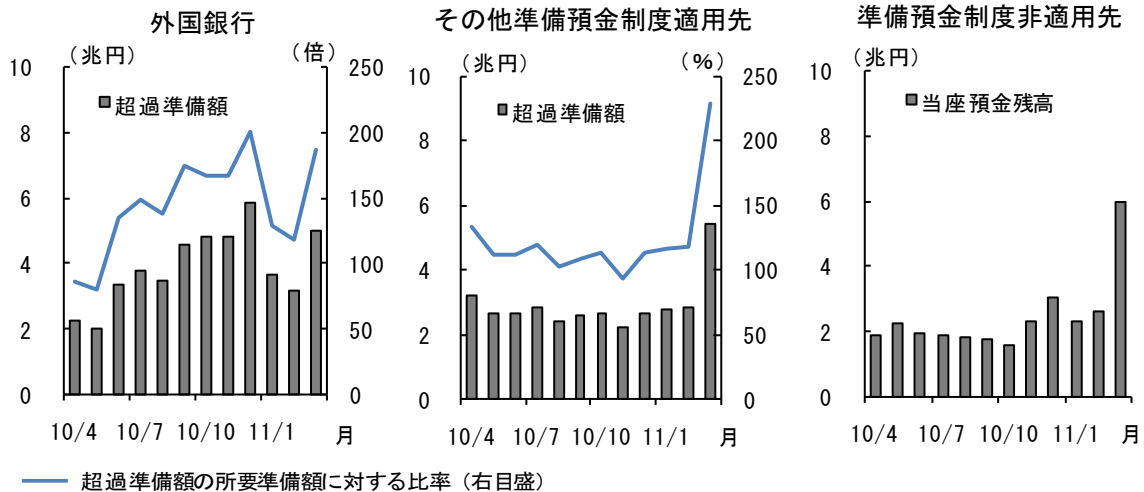
業態別にみると、外国銀行、その他準備預金制度適用先（ゆうちょ銀行、一部信用金庫等）、準備預金制度非適用先の超過準備等が引き続き高水準で推移した（図表39）。地方銀行、第二地方銀行、信託銀行の超過準備については、3月積み期に大きく増加したことを除けば、概ね横這い圏内で推移した（図表40）。都市銀行は、3月積み期に大きく増加するまでは、余剰資金をレポや国庫短期証券での運用に振り向けるなどして、他の業態に比べると超過準備をあまり保有しない運営を続けた（図表41）。

(図表 38) 準備預金制度適用先の超過準備額合計



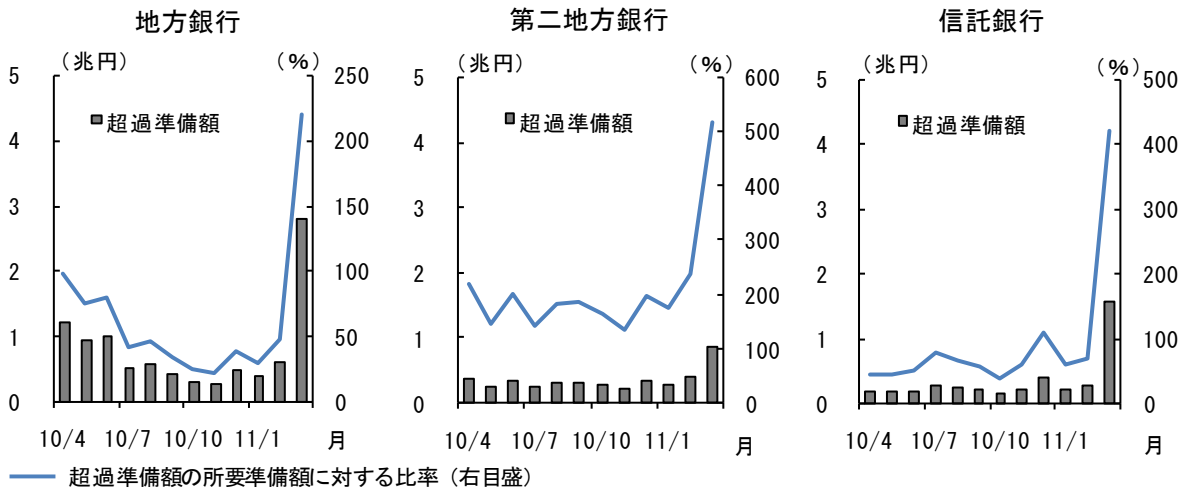
(注 1) 各積み期の平均残高。
 (注 2) 2月積み期・3月積み期の計数は速報値。

(図表 39) 外国銀行・その他準備預金制度適用先・準備預金制度非適用先



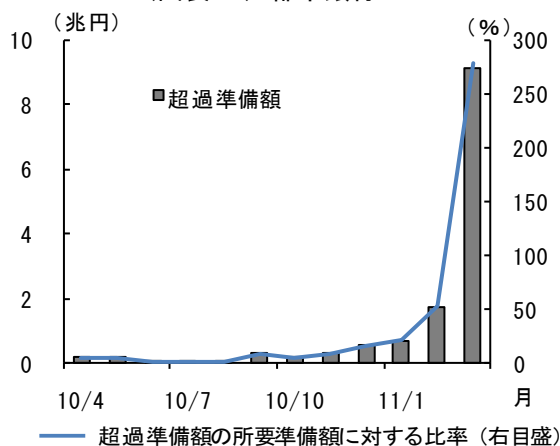
(注 1) 各積み期の平均残高。
 (注 2) 2月積み期・3月積み期の計数は速報値。

(図表 40) 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) 2月積み期・3月積み期の計数は速報値。

(図表 41) 都市銀行



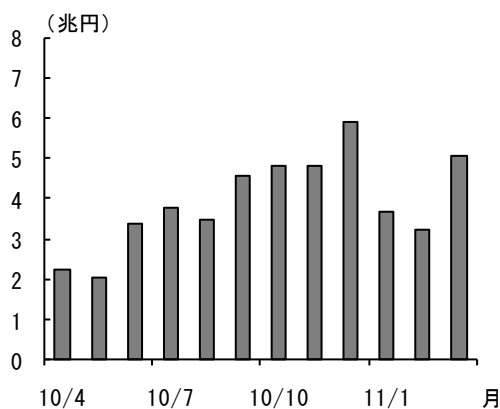
(注 1) 各積み期の平均残高。

(注 2) 2月積み期・3月積み期の計数は速報値。

BOX 3 外国銀行の日銀当座預金残高の動き

日銀当座預金残高を業態別にみると、2010 年後半にかけて外国銀行の増加が目立った (図表 42)。外国銀行の日銀当座預金残高の増加には、欧州財政問題の緊迫化とそれに伴うドル資金市場のタイト化が影響したと考えられる。すなわち、4 月下旬以降、欧州周縁国の財政問題に対する警戒感の高まりから、欧州系金融機関を中心としてドルに対するニーズが高まり、ドル資金市場は逼迫した。本邦金融機関には、外債投資や対顧客での外国為替業務等に伴って、一定程度ドルを調達するニーズがある。ドル資金市場の逼迫とともに、ドル・円の為替スワップ市場においても、ドル調達プレミアムが一時的に大きく拡大した (図表 43)。ドル調達プレミアムの拡大は、ドル調達の相手方となる外国銀行にとっては円の調達金利が低下することを意味する (円転コストの低下)。この結果、外国銀行は低い金利で円資金を調達したうえで日銀当座預金や国庫短期証券で運用することにより、一定の利鞘を獲得することが可能となった (図表 44)。

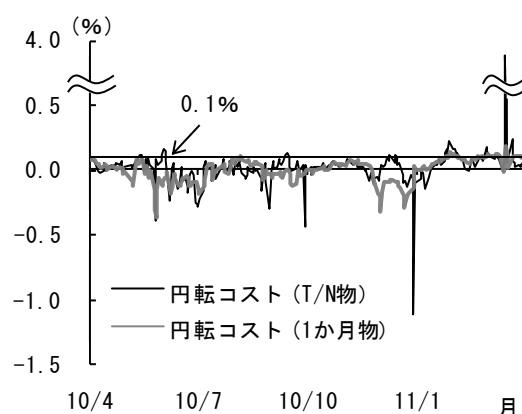
(図表 42) 外国銀行の日銀当座預金残高



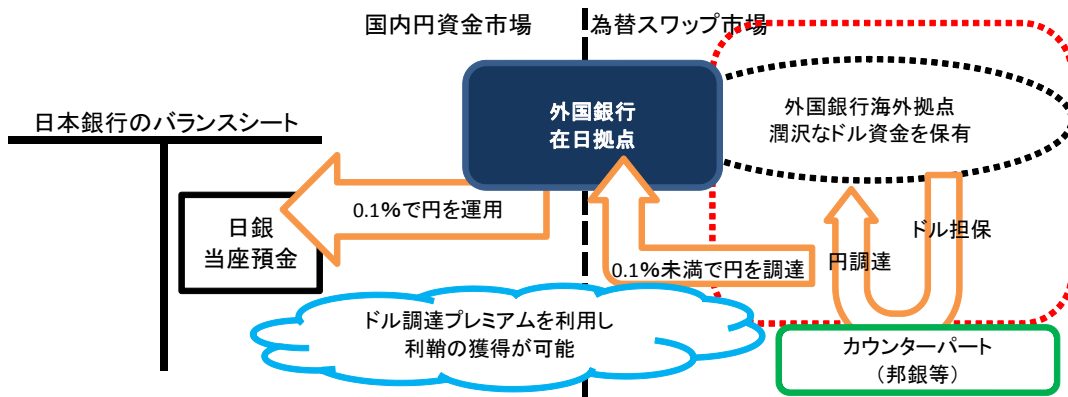
(注 1) 各積み期の平均残高。

(注 2) 2月積み期・3月積み期の計数は速報値。

(図表 43) 円転コスト



(図表 44) 為替スワップ市場と外国銀行の行動



その後、5月10日の主要国中央銀行による米ドル・スワップ取極の再締結および米ドル資金供給オペの再開の決定等もあって、市場の強い緊張感は徐々に緩和し、ドル調達プレミアムは縮小していった。もっとも、為替スワップ市場の流動性が回復していくもとので、一部の外国銀行では、円転を積極化させた。これらの先では、ドル資金の高い調達力を背景に、潤沢な手許のドル資金を有しており、為替スワップ市場において、ターム物も活用して、0.1%を下回る金利で円資金を調達することが可能であった。このため、かかる円資金を日銀当座預金等で運用することにより利鞘を得る、といった行動を積極的に行った。この結果、外国銀行の日銀当座預金残高は増加傾向を辿り、特に12月積み期には5.9兆円と、年末要因から一時的にドル調達プレミアムが大きく拡大したこともあって、量的緩和政策期の2005年10月積み期(7.3兆円)以来の高水準となった。

2011年入り後は、年末要因が剥落するなどドル資金市場の調達環境が一段と改善したほか、外債投資の消極化等から、本邦金融機関が円投によりドルを調達するニーズも後退したことを受けて、ドル調達プレミアムは縮小し、円転コストは0.1%を上回ることが多くなった。この結果、外国銀行の日銀当座預金残高は減少に転じ、2月積み期には、3.2兆円まで減少した。3月積み期については、東日本大震災直後に一時的に円転コストが大きく上昇した局面があったものの、日銀当座預金残高全体の水準が大きく増加するもとので、5.0兆円となった。

(3) 日銀当座預金増減要因の動向

日銀当座預金残高は、金融機関と日本銀行・政府との間で行われる銀行券や財政資金の受払い等によって増減する。具体的には、銀行券については、①金融機関が銀行券を日銀当座預金から引出せば(銀行券の発行)、日銀当座預金の減少要因となる一方、②金融機関が手持ちの銀行券を日銀当座預金に預入れれば(銀行券の還

収)、日銀当座預金の増加要因となる。また、財政資金については、①国債発行や租税納付等により、金融機関の日銀当座預金から政府預金への払込みが発生すると(財政資金の受け)、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の日銀当座預金への支払いが発生すると(財政資金の払い)、日銀当座預金の増加要因となる。

日本銀行では、無担保コールレート(オーバーナイト物)が誘導目標水準で推移するよう促すため、銀行券や財政資金の受払い等に伴う日々の日銀当座預金残高の増減に対応して、必要に応じて、オペを実施することにより、日銀当座預金残高を調整している。したがって、上記の日銀当座預金増減要因は、日本銀行が金融市場調節を行う前提となる重要な要素である(金融市場調節に関連する情報の収集・提供については、参考3参照)。

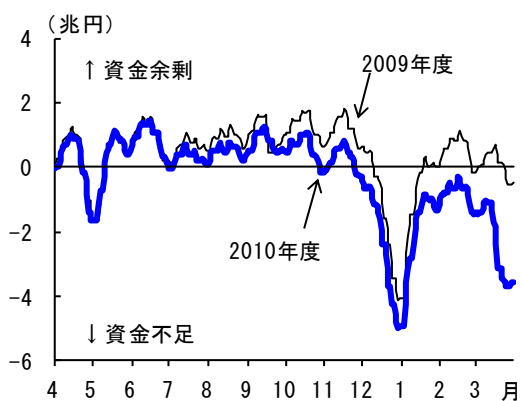
日銀当座預金増減要因は、銀行券要因と財政等要因の2項目に集約される。両者を合計したものが、資金過不足である。銀行券要因、財政等要因、資金過不足の順に、2010年度の日銀当座預金増減要因の動きをみていくと、以下の通りである。

①銀行券要因

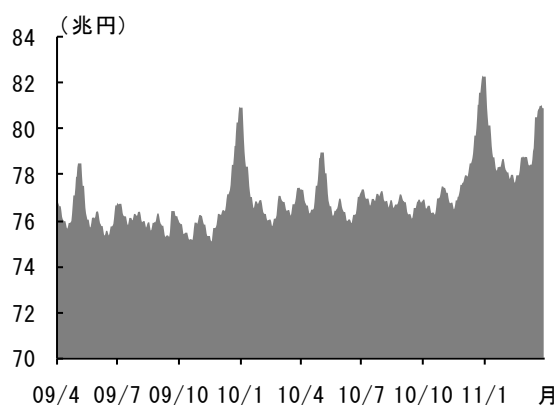
2010年度の銀行券要因は、3.6兆円の発行超(日銀当座預金減少・資金不足要因)となり、資金不足幅は2009年度(0.5兆円)から拡大した。

年度初からの銀行券要因累計額の動きをみると、資金不足幅は、12月末にかけて5.0兆円まで大きく拡大した後、年明け後にいったん0.3兆円まで縮小した。その後は、年度末にかけて、東日本大震災等を受けた銀行券需要の高まりから、再び拡大する動きとなった(図表45)。この間、銀行券発行残高は、12月末に82.3兆円、3月末に80.9兆円となり、前年同期の残高をそれぞれ+1.7%、+4.6%上回った(図表46)。

(図表45) 銀行券要因の年度初からの累計額



(図表46) 銀行券発行残高



②財政等要因

2010年度の財政等要因は、一般財政や外為の払超（日銀当座預金増加・資金余剰要因）を、国債・国庫短期証券の受超（日銀当座預金減少・資金不足要因）が上回り、34.3兆円の受超となった。資金不足幅は2009年度（35.8兆円）から幾分縮小した。

財政等要因の年度初からの累計額の動きをみると、4月に地方交付税交付金の支払いや年金定時払いから若干の払超となった後、6月上旬まで受超幅は拡大したが、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、いったん受超幅は縮小した。その後は、受超幅が拡大し、2011年3月初には、48.2兆円の受超となった。3月末にかけては、国債の大量償還や一般財政の支払い等を受けて、年度を通じた財政等要因の資金不足幅は幾分縮小した（図表47）。

（図表47）財政等要因の年度初からの累計額



a. 一般財政

「一般財政」は、財政資金の受払いから国債（1年超）、国庫短期証券および外為に関するものを除いた概念である。本項目には、財政資金の受けとして、租税（法人税（毎月初）、源泉所得税（毎月中旬）、年金保険料の受入れ（毎月初）等が、他方、財政資金の払いとして、年金定時払い（偶数月の中旬）、地方交付税交付金支払い（4、6、9、11月初）、公共事業費支払い（3月）、出納整理支払い（4月）、年末諸払い（12月）等が含まれる。

2010年度の「一般財政」は、32.3兆円の払超となった。補正予算関連の支払減少や法人税の受入増・還付金支払減等を主因として、2009年度（49.9兆円）に比べて払超幅が縮小した。

b. 国債（1年超）

「国債（1年超）」には、長期国債の発行・償還が計上される。国債の利払・償還が集中する3、6、9、12月には、大幅な資金余剰要因となる一方、その他の月

については、大幅な資金不足要因となる。

2010年度の「国債（1年超）」は、60.6兆円の受超と、2009年度（37.0兆円）に比べて受超幅が大幅に拡大した。発行額は、121.6兆円と、2009年度（112.6兆円）に比べて増加した。これに対して、償還額は、60.9兆円と、2009年度（75.6兆円）に比べて減少した。ただし、2010年度の償還額の減少は、2009年2月より割引短期国債および政府短期証券の統合発行が開始され、国庫短期証券という統一名称の下で発行されるようになったことを受けて、従来国債に分類されていた割引短期国債の償還額がゼロとなったことによる影響（9.7兆円の償還減要因）が大きい。

c. 国庫短期証券

「国庫短期証券」には、国庫短期証券の発行・償還が計上される。

2010年度の「国庫短期証券」は、9.2兆円の受超と、2009年度（49.4兆円）に比べて受超幅が大幅に縮小した。発行額は、347.9兆円と、2009年度（388.3兆円）に比べて大幅に減少した。償還額は、338.7兆円と、2009年度（338.8兆円）とほぼ同じとなった。ただし、2010年度の償還額には、2009年2月より割引短期国債および政府短期証券の統合発行が開始され、国庫短期証券という統一名称の下で発行されるようになったことの影響（19.3兆円の償還増要因）が含まれている。

d. 外為

「外為」には、為替介入の実施や、国際協力銀行が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行う円とドルの交換に伴う円貨の受け等が計上される。

2010年度の「外為」は、9月および3月に実施されたドル買い・円売りの為替介入に伴う円貨の支払いが計上されたことを主因に、2.5兆円の払超となった。2009年度は0.6兆円の受超であった。

e. その他

「その他」には、外国中央銀行等および国際機関が日本銀行に開設している円預金勘定（海外預り金）と金融機関の間の資金の受払いや、日本銀行による信用秩序維持に資するための資金供給（日本銀行法38条に定める資金の貸付け（いわゆる特融）、預金保険機構向け貸付け等）に伴う資金の受払い等が計上される。これらは、財政資金の受払い（「財政要因」）とともに、財政等要因の中に含める扱いとしている（「等」に該当する）。例えば、日銀当座預金との振替等に伴って、海外預り金が増加すると日銀当座預金が減少する一方、海外預り金が減少すると日銀当座預金は増加する。

2010年度の「その他」は、0.7兆円の払超と、2009年度（1.4兆円の払超）に比

べて、払超幅が縮小した。

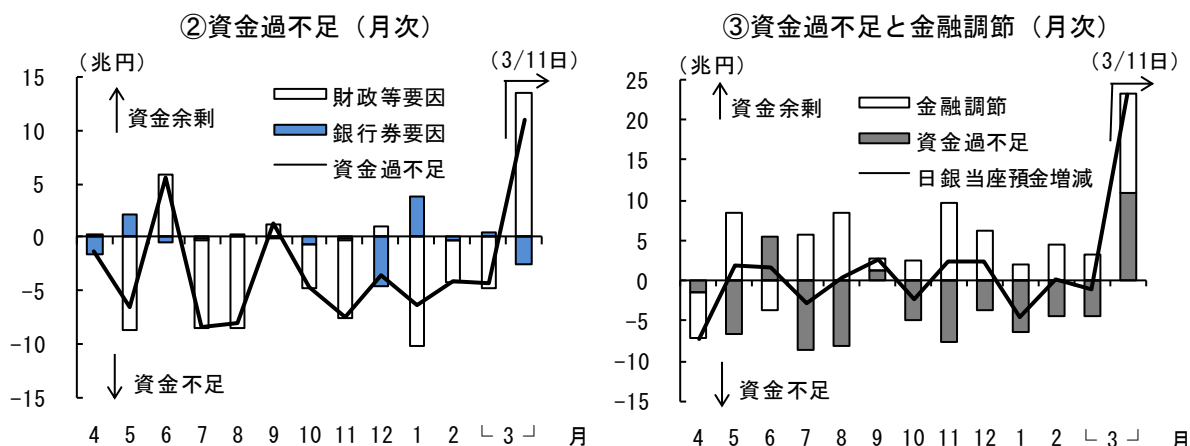
③資金過不足（銀行券要因＋財政等要因）

2010年度の資金過不足は、例年同様、財政等要因を主因として、日銀当座預金残高を減少させる方向に働いた。その資金不足幅は37.9兆円と、2009年度の36.2兆円に比べて拡大した（図表48）。

（図表48）①2010年度の日銀当座預金増減要因

	2009年度		2010年度		前年度差
	2009年度	2010年度	2009年度	2010年度	
銀行券要因	▲ 0.5	▲ 3.6	▲ 0.5	▲ 3.6	▲ 3.1
財政等要因	▲ 35.8	▲ 34.3	▲ 35.8	▲ 34.3	+1.5
一般財政	+49.9	+32.3	+49.9	+32.3	▲ 17.6
国債（1年超）	▲ 37.0	▲ 60.6	▲ 37.0	▲ 60.6	▲ 23.6
国庫短期証券	▲ 49.4	▲ 9.2	▲ 49.4	▲ 9.2	+40.2
外為	▲ 0.6	+2.5	▲ 0.6	+2.5	+3.1
その他	+1.4	+0.7	+1.4	+0.7	▲ 0.7
資金過不足	▲ 36.2	▲ 37.9	▲ 36.2	▲ 37.9	▲ 1.6
（参考）銀行券末残	77.4	80.9	77.4	80.9	

（注）＋は日銀当座預金増加・資金余剰要因、▲は日銀当座預金減少・資金不足要因。
銀行券要因では、還収超が資金余剰、発行超が資金不足に対応する。また、
財政等要因では、払超が資金余剰、受超が資金不足に対応する。



資金過不足の年度初からの累計額の動きをみると、例年同様、財政等要因の動きに沿って推移した（図表49）。

（図表49）資金過不足の年度初からの累計額

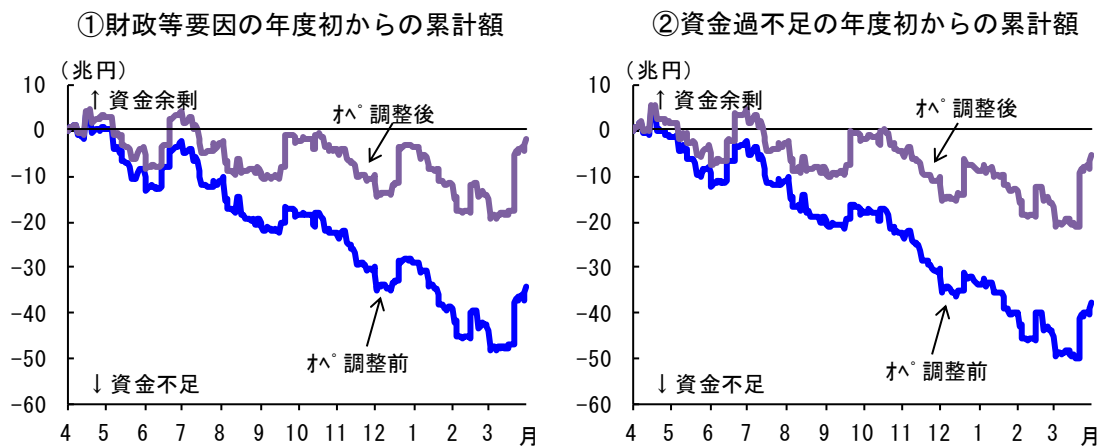


BOX 4 オペの資金過不足への影響

一般に、資金過不足は、中央銀行にとってコントロールできない要因である。このため、外生要因 (autonomous factor) と呼ばれることがある。もっとも、財政等要因のうち「国債 (1年超)」および「国庫短期証券」については、オペの実施によっても変動する。これは、日本銀行が金融機関から国債および国庫短期証券を買入れて満期にその償還を受けると、当該買入れがなければ金融機関の日銀当座預金に払込まれていた償還金が日本銀行に支払われる結果、財政資金の日銀当座預金に対する払いが減少するためである。この結果、本来、受けと払いが概ね見合うはずの財政等要因が、大幅な受超 (資金不足) となっている。

そこで、財政自体の動きを明確に把握するため、「国債買入オペ等により保有する国債や国庫短期証券買入オペで買入れた国庫短期証券の償還金が金融機関に支払われた」と仮定した場合の計数 (オペ調整後計数) を試算すると、年度を通じた財政等要因の資金不足幅は、調整前の計数と比べて大幅に縮小する (図表 50①)。同様に、資金過不足についても、オペ調整後計数を試算すると、資金不足幅は大幅に縮小する (図表 50②)。

(図表 50) オペ調整前計数とオペ調整後計数

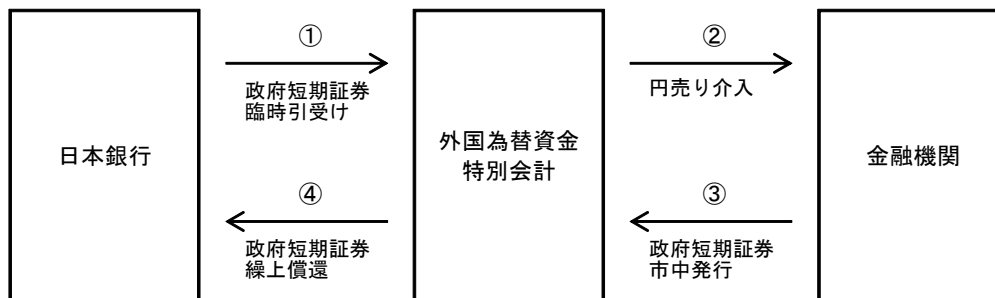


BOX 5 為替介入と日銀当座預金増減要因

わが国では、為替介入（外国為替平衡操作）は財務大臣が所管しており、実施およびそのタイミングや金額等の決定は財務大臣が行う。日本銀行は、財務大臣の代理人として、介入の実務を担う。

為替介入は通貨の売買であり、その遂行には資金の受払いを伴う。具体的には、財務大臣が管理する政府の外国為替資金特別会計の資金が用いられる。例えば、為替市場で円を売ってドルを買う「ドル買い・円売り介入」が行われる場合は、政府短期証券（割引短期国債との統合発行開始後も、従来の財政制度上の位置付けは変更されず、引き続き政府短期証券として取り扱われている）を発行して調達した円資金を対価にドルを買入れる（図表 51）。これに対して、為替市場でドルを売って円を買う「ドル売り・円買い介入」が行われる場合は、外国為替資金特別会計の保有するドルを取り崩して、円を対価に売却する。

（図表 51）円売り介入における円資金の流れ



為替介入に伴う資金決済は、介入の2営業日後に行われる。ドル買い・円売り介入が行われる場合には、為替介入の相手方となった金融機関の保有するドル資金が外国為替資金特別会計に払込まれる一方、外国為替資金特別会計から当該金融機関の日銀当座預金に円資金が支払われる。この際、外国為替資金特別会計は、為替介入の決済に必要な円資金を、一時的に、日本銀行による政府短期証券の臨時引受け等により調達する。こうして外国為替資金特別会計から円資金が支払われる結果、当該金融機関の保有する日銀当座預金は増加し、マクロ的には資金余剰要因となる。外国為替資金特別会計は、通常、日本銀行に対して政府短期証券の繰上償還を行うために必要となる資金を、政府短期証券の市中発行により調達することになるので、発行代り金は日銀当座預金を通じて外国為替資金特別会計に払込まれ、マクロ的には資金不足要因となる。このため、ドル買い・円売り介入の一連の取引を通してみれば、日銀当座預金の増減に対して中立となる（図表 52）。

(図表 52) 円売り介入に伴う日本銀行バランスシートの変化と

日銀当座預金増減要因への影響

①日本銀行による政府短期証券の臨時引受け

(日銀当座預金増減要因)

(資産)	(負債・純資産)
政府短期証券 (+)	政府預金 (+)

銀行券要因	
財政等要因	
：	
政府短期証券	
外為	

②円売り介入の実施

(資産)	(負債・純資産)
	政府預金 (-)
	当座預金 (+)

銀行券要因	
財政等要因	(+)
：	
政府短期証券	
外為	(+)

③政府短期証券の市中発行

(資産)	(負債・純資産)
	政府預金 (+)
	当座預金 (-)

銀行券要因	
財政等要因	(-)
：	
政府短期証券	(-)
外為	

④政府短期証券の繰上償還

(資産)	(負債・純資産)
政府短期証券 (-)	政府預金 (-)

銀行券要因	
財政等要因	
：	
政府短期証券	
外為	

逆に、ドル売り・円買い介入が行われる場合には、外国為替資金特別会計の保有するドル資金が為替介入の相手方となった金融機関に支払われる一方、当該金融機関の日銀当座預金を通じて外国為替資金特別会計に円資金が払込まれる。この結果、当該金融機関の保有する日銀当座預金は減少し、マクロ的には資金不足要因となる。外国為替資金特別会計は、最終的に、為替介入により受取った円資金を、既に発行している政府短期証券の償還に当てる。金融機関が保有する政府短期証券を対象に償還が行われれば、その償還金は当該金融機関の日銀当座預金に支払われ、マクロ的には資金余剰要因となる。このため、ドル売り・円買い介入の一連の取引を通してみれば、日銀当座預金の増減に対して中立となる。

BOX 6 日銀当座預金増減要因の予想精度

日本銀行では、市場参加者の便宜に資するため、オペを行う前提となる日銀当座預金増減要因の予想および実績や当日の準備預金残高の見込みを、日本銀行ホームページや情報ベンダーを通じて公表している。

2010 年度中における日銀当座預金増減要因に関する前営業日時点の予想値と実績値の乖離額（平均誤差）は、454 億円となった。この乖離額は、2009 年度（447 億円）と同程度である（図表 53）。

なお、銀行券要因と財政等要因に分けてみると、平均誤差・最大誤差ともに、銀行券要因よりも財政等要因の方が大きい。これは、海外預り金の変動を予想値に予め織込むことが困難なことが一因である。2010 年度の海外預り金の日々の増減（絶対値）は、平均 1,051 億円（2009 年度は平均 775 億円）と、財政等要因の予想精度に与える影響は非常に大きい。海外預り金の影響を除去した場合の計数を試算すると、財政等要因に関する平均誤差・最大誤差は、ともに大きく縮小する。

（図表 53）日銀当座預金増減要因の予想精度

（億円）

	実績平均		平均誤差		最大誤差		最小誤差	
	前年度	前年度	前年度	前年度	前年度	前年度	前年度	
資金過不足	8,308	8,666	454	447	7,355	5,038	3	0
銀行券要因	1,458	1,511	177	170	3,361	683	1	1
財政等要因	8,360	8,784	410	425	7,324	4,971	0	1

（参考）海外預り金の影響を除去したベース

（億円）

	実績平均		平均誤差		最大誤差		最小誤差	
	前年度	前年度	前年度	前年度	前年度	前年度	前年度	
資金過不足	8,182	8,542	224	223	3,393	2,371	1	1
銀行券要因	1,458	1,511	177	170	3,361	683	1	1
財政等要因	8,256	8,709	111	125	2,128	2,150	1	1

（注 1）実績平均は、資金過不足、銀行券要因および財政等要因の日次実績の絶対値の平均。

（注 2）平均誤差、最大誤差、最小誤差は、資金過不足、銀行券要因および財政等要因の前営業日予想値と実績値の誤差の絶対値の平均、最大、最小。

4. 金融市場調節手段の運営状況

以下では、2010年度における金融市場調節手段の運営状況について説明する（金融市場調節手段の種類と概要については、参考4参照）。

（1）通常のおペ手段

①資金供給オペ・長期オペ・アウトライト

（国債買入オペ）

2010年度中は、2009年度に引き続き、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実施した。具体的には、月4回の頻度で、「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。

BOX 7 長期国債の保有残高と銀行券発行残高

日本銀行では、保有する長期国債の残高を銀行券発行残高の範囲内とする運営を行っている。これは、短期的な振れが大きい政府預金等や機動的に残高をコントロールする必要がある日銀当座預金といった短期の負債に対しては、短期オペ資産を保有する一方、長期的な負債である発行銀行券に対しては、長期資産である長期国債を保有することにより、円滑な金融市場調節運営を可能とするためである。併せて、こうした運営方針は、長期国債の買入れが、国債価格の買支えや財政ファイナンスを目的とするものではないとの趣旨を明確にする意味も有している。なお、日本銀行は、従来の国債買入オペのほか、資産買入等の基金による長期国債の買入れを行っているが、これは異なる目的のもとで、臨時の措置として行うものである。このため、基金により買入れた長期国債は、銀行券発行残高を上限に買入れる長期国債と区分のうえ、異なる取扱いとしている。

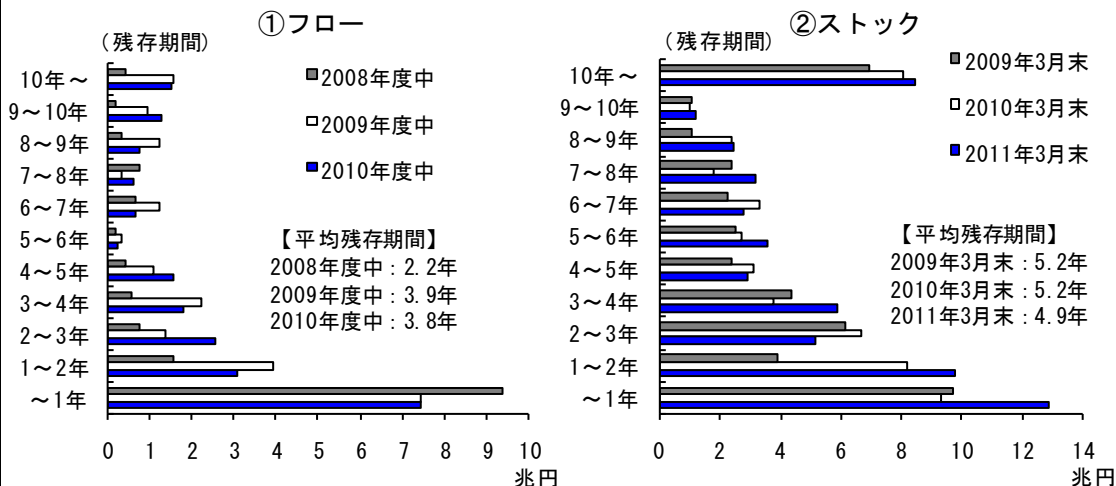
長期国債の保有残高（基金による買入れ分を含まない。以下BOX 7において同じ）の動向をみると、2010年度中には、年間21.6兆円の買入れを行った一方、保有する長期国債のうち13.7兆円が償還されたことから、2011年3月末の残高は58.2兆円と、2010年3月末残高（50.2兆円）対比で8.0兆円増加した。2010年度中に買入れた長期国債の平均残存期間（フロー）は3.8年、2011年3月末の保有長期国債の平均残存期間（ストック）は4.9年となっている（図表54）。買入国債の残存期間については、オペ対象先の売却希望の状況に応じて変動するが、2009年2月から実施している残存期間等区分別の買入方式により、極端な短期化または長期化は生じ難くなっている。長期国債の保有残高については、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るもとでは、今後も当分の間は増加を続けていくと考えられる。ただし、増加ペースは、保有国債の償還額が現状よりも増加していくため、今後鈍化していくとみられる。

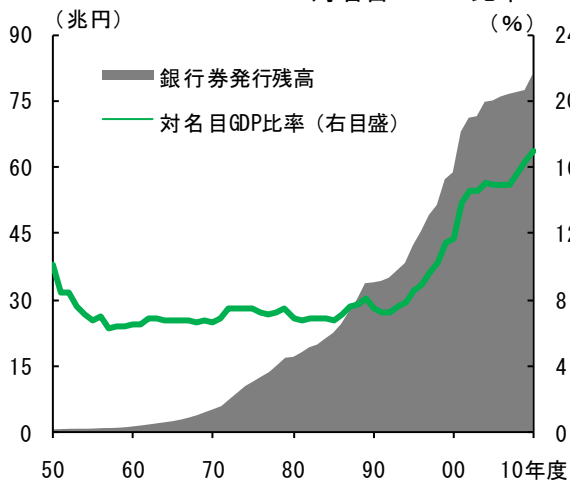
銀行券発行残高については、2011年3月末には80.9兆円と、2010年3月末(77.4兆円)対比で4.6%の増加となった。現在、銀行券発行残高の名目GDP対比の規模は、過去数十年間の平均的な水準を大幅に上回っており(図表55)、今後の増減は見通し難い面がある。

以上の点を踏まえると、長期国債の保有残高と銀行券発行残高の関係については、相当の幅をもってみる必要がある。この点を念頭に置いたうえで、今後、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ると、長期国債を2010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ことにより、長期国債の保有残高と銀行券発行残高の差額は縮小していく。今後数年間のうちに、長期国債の保有残高は、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(図表56)。

(図表54) 長期国債の残存期間別構成

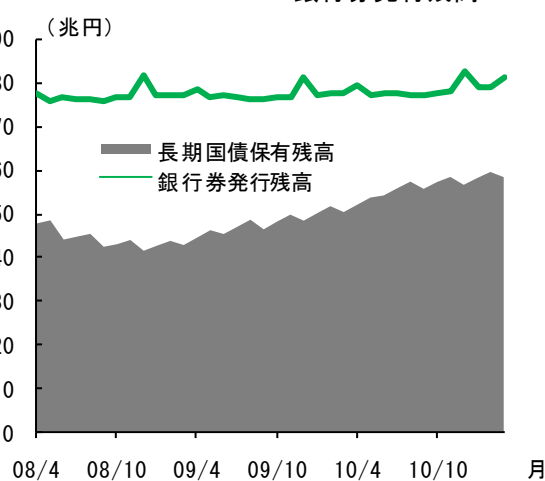


(図表55) 銀行券発行残高と対名目GDP比率



(注1) 銀行券発行残高は各年度末時点。
(注2) 名目GDPは2010年10-12月期から横這いと仮定。

(図表56) 長期国債保有残高と銀行券発行残高



(注) いずれの残高も各月末時点。

②資金供給オペ・短期オペ・アウトライト

(国庫短期証券買入オペ)

2010 年度中は、12 月までは、週 1 回程度の頻度でオファーした。1 回当たりのオファー額は、5 月までは 4,000 億円、6 月以降は 3,000 億円とした。1 月以降は、国庫短期証券市場の実勢等を踏まえて、1 回当たりのオファー額 3,000 億円を維持しつつ、オファーを行わない週を設ける運営とした。2011 年 3 月末の残高は 5.4 兆円、平均残存期間は 4.3 か月となった。

③資金供給オペ・短期オペ・期限付き

(共通担保資金供給オペ)

2010 年度中は、資産買入等の基金による固定金利方式での共通担保資金供給オペの期間が 3 か月程度または 6 か月程度であることを踏まえ、金利入札方式での共通担保資金供給オペは、3 か月より短い期間でオファーした。具体的には、3 週間から 2 か月程度の比較的長めの期間の資金供給については、T+2 (オファー日の 2 営業日後スタート) を中心にオファーしたほか、資金需給上の大幅不足日等の前には、T+4 (オファー日の 4 営業日後スタート) での早目の資金供給をオファーした。これに対して、1 週間～2 週間程度のより短い期間の資金供給については、基本的に、T+1 (オファー日の翌営業日スタート) でオファーした。

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、金利入札方式での共通担保資金供給オペでは、T+2 または T+4 での比較的長めの期間の資金供給 (全店貸付オペ中心) の割合を増やした。これに対して、T+1 でのより短い期間の資金供給 (本店貸付オペ中心) は、特に短期金利が強含み易い日に限定してオファーすることで、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。この結果、金利入札方式での共通担保資金供給オペのうち、全店貸付オペの割合が大きく上昇し、金利入札方式での共通担保資金供給オペの残高に占める全店貸付オペの比率は、2009 年度末の 60%程度に対して、2011 年 3 月末には 100%となった。2011 年 3 月末の金利入札方式での共通担保資金供給オペ残高は 25.1 兆円となった。

なお、2010 年度中には、T+0 (オファー日の当日スタート) である即日資金供給オペを計 15 回オファーした。具体的には、欧州のドル短期金融市場における緊張の強まりがわが国の短期金融市場に伝播する事態を未然に回避するため、5 月に計 3 回、東日本大震災を受けて短期金融市場が不安定化する事態を未然に回避するため、3 月に計 12 回、それぞれオファーした。

(国債買現先オペ)

2010年度中は、レポ市場の安定化を図るため、7月中旬まで、T+2の1週間物による資金供給を毎営業日オファーした。この際、1回当たりのオファー額は、6月初までは6,000億円、7月中旬までは4,000億円とした。加えて、GCレポレートの一時的な上昇圧力に対応するため、T+1の翌日物(T/N物)またはT+2の翌日物(S/N物)による8,000億円~1兆円の資金供給を、4回オファーした。7月中旬以降は、レポ市場が安定的に推移しているのを確かめつつ、オファーを見送った。その後、東日本大震災を受けて、レポ市場において都市銀行等の資金の出し手が資金放出を控える動きがみられたことに対応して、3月14日から3月30日まで、S/N物による資金供給をオファーした。1回当たりのオファー額は、2~3兆円(3月30日は8,000億円)とした。2011年3月末の残高は0.06兆円となった。

(CP買現先オペ)

2010年度中は、2月までは、CP市場が安定的に推移したことから、同オペは実施しなかった。その後、東日本大震災を受けて、CP市場の流動性が低下し、CP発行金利やCP現先レートに強い上昇圧力がかかったことに対応して、3月22日および28日に、1回当たりのオファー額3,000億円、2週間程度の期間の資金供給をオファーした。2011年3月末の残高は0.6兆円となった。

BOX 8 短期資金供給オペ等のオファー数・平均期間

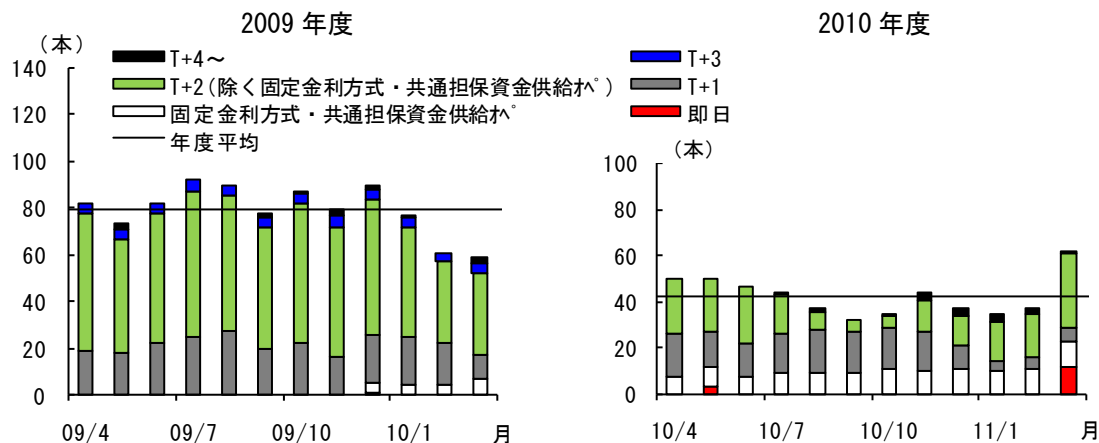
2010年度の短期資金供給オペのオファー数は394本と、2009年度の931本を大きく下回った(図表57)。固定金利方式での共通担保資金供給オペを含めたオファー数で見ると、510本(2009年度は950本)であった。これは、2008年11月中旬以降実施していた国債買現先オペを毎営業日オファーする運営を、翌日物については2010年1月下旬以降、1週間物については同年7月中旬以降、それぞれ取り止めたほか、長期国債や資産買入等の基金の残高が増加したこと等による。短期資金供給オペにおいて、長めの期間の資金供給の割合を増やし、日々の資金偏在については市場で調整する余地を残す運営としたことも、オファー数の減少に寄与した。

短期資金供給オペの平均期間は、固定金利方式での共通担保資金供給オペを含めてみると、2009年度に比べ長期化した(図表58)。

市場での資金余剰感の高まりを反映して、2010年12月28日以降、オファー額に応札総額が満たない、いわゆる「札割れ」が頻発した(図表59)。具体的には、2011年1月から3月までにオファーした資金供給オペ132本のうち、68本が札割れとな

った（52%）。これは、量的緩和政策期の札割れのピークである2002年1～3月期（66%）に次ぐ頻度であった。

（図表 57）短期資金供給オペ等のオファー数

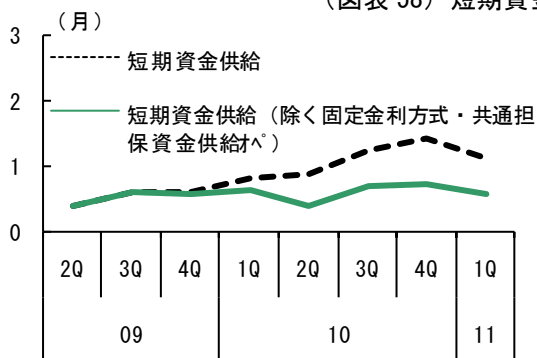


（注1）オファー日ベース。

（注2）「短期資金供給オペ」は、金利入札方式での共通担保資金供給オペ、国債買現先オペ、CP買現先オペの合計（2009年度については、企業金融支援特別オペを含む）。

（注3）「固定金利方式・共通担保資金供給オペ」は、基金創設前については、固定金利方式での共通担保資金供給オペを指す。基金創設後については、基金の運営として行う固定金利方式での共通担保資金供給オペを指す。

（図表 58）短期資金供給オペ等の平均期間

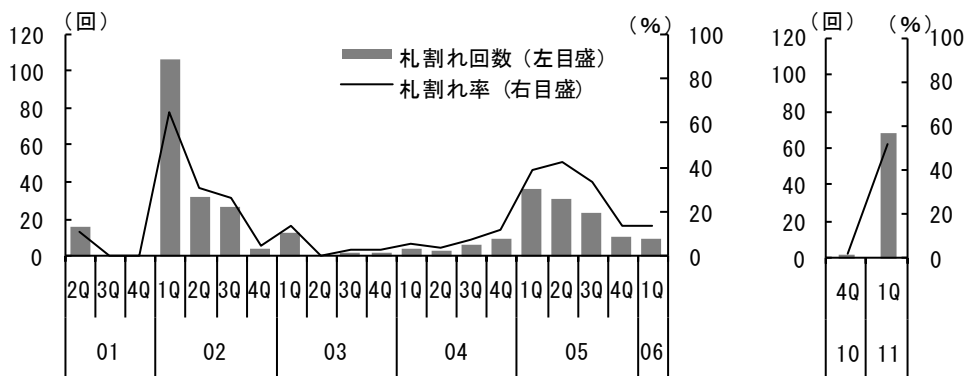


（注1）暦年、オファー日ベース。

（注2）「平均期間」は、各四半期中にオファーしたオペの期間を、落札金額で加重平均したもの。

（注3）「固定金利方式・共通担保資金供給オペ」は、基金創設前については、固定金利方式での共通担保資金供給オペを指す。基金創設後については、基金の運営として行う固定金利方式での共通担保資金供給オペを指す。

（図表 59）札割れの状況



（注）暦年、オファー日ベース。

④資金吸収オペ

2010年度中は、補完当座預金制度が無担保コールレート（オーバーナイト物）など翌日物金利の過度の低下を防ぐ機能を果たしたほか、包括緩和政策の導入により誘導目標水準が「0.1%前後」から「0～0.1%程度」に変更されたもとの、2009年度に引き続き、資金吸収オペは実施しなかった。

⑤その他のオペ

（国債補完供給）

2010年度中は、国債補完供給を計17回実施した。これは、リーマン・ブラザーズの破綻を受けてレポ・国債市場の流動性が著しく低下した2008年度（27回）よりは少なかったものの、2009年度（9回）と比べると増加した。対象銘柄としては、物価連動国債が多かった。物価連動国債については、2008年8月以降、新規発行が停止されているもとの、国債整理基金の買入消却および日本銀行の国債買入オペによる買入れが継続していることもあって、市場規模が縮小しており、市場流動性・SCレポ市場の機能度が低下した状況が続いている。

（2）資産買入等の基金の運営として行う資金供給

10月4、5日の金融政策決定会合での決定を受けて、資産買入等の基金の積み上げに努めた。この結果、2011年3月末の基金の残高は総額31.8兆円となった（図表60）。なお、2010年9月末における固定金利方式での共通担保資金供給オペの残高は、20.8兆円であった。

（図表60）「資産買入等の基金」の運営状況

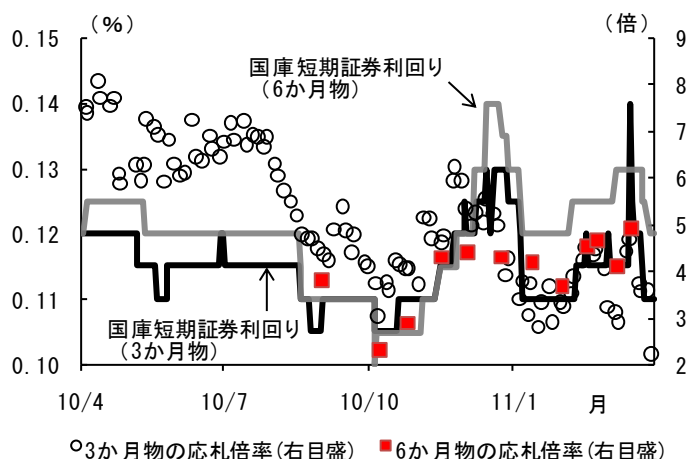
	合計	固定金利方式での 共通担保資金供給 オペ	多様な金融資産の買入れ〔（ ）内は買入れ開始日〕						
			計	長期国債 (11/8日)	国庫 短期証券 (11/9日)	CP等 (12/10日)	社債等 (12/3日)	ETF (12/15日)	J-REIT (12/16日)
残高 (3/31日時点)	317,603億円	288,292億円	29,309億円	9,007億円	13,499億円	2,743億円	2,032億円	1,851億円	177億円
上限金額	40兆円 程度	30兆円 程度	10兆円 程度	2兆円 程度	3兆円 程度	2兆円 程度	2兆円 程度	0.9兆円 程度	0.1兆円 程度

①固定金利方式での共通担保資金供給オペ（貸付残高の上限：30兆円程度）

期間3か月物については、1回当たり8,000億円のオファーを、基本的に週2回の頻度で実施した。6月に20兆円程度に達した後も、期落ちを全額ロールすることにより、残高を維持した。8月30日の金融政策決定会合で導入が決定された期間6か月物については、9月1日に第1回の資金供給をオファーし、それ以降、1

回当たり 8,000 億円のオファーを、月 1～2 回の頻度で実施した。この間、応札倍率は、金利動向の影響を受けながら、期間 3 か月物が 2～7 倍程度、期間 6 か月物が 2～5 倍程度で推移した（図表 61）。2011 年 3 月末の残高は、上限の 30 兆円程度に対して、期間 3 か月物、期間 6 か月物合わせて、28.8 兆円となった。

（図表 61）固定金利方式での共通担保資金供給オファーへの応札状況



②国債買入（買入残高の上限：2.0 兆円程度）

残存期間 1 年以上 2 年以下の 2 年債、5 年債および 10 年債のうち、各発行年限で残存期間の長い 2 銘柄を指定してオファーする運営とした。11 月 8 日に第 1 回の買入れをオファーし、それ以降、1 回当たり 1,500 億円で、概ね月 1 回のペースでオファーした（2010 年度中は計 6 回実施）。2011 年 3 月末の残高は、上限の 2.0 兆円程度に対して、0.9 兆円となった。2011 年 3 月末の平均残存期間は 1.8 年となった。

③国庫短期証券買入（買入残高の上限：3.0 兆円程度）

6 か月物の直近発行 2 銘柄および残存期間 6 か月以上の 1 年物を指定してオファーする運営とした。11 月 9 日に第 1 回の買入れをオファーし、それ以降、1 回当たり 1,500 億円で、概ね月 1 回のペースでオファーした。年末にかけては、買入れた銘柄が償還を迎えることに伴う買入余地を利用するかたちで、11 月に計 2 回、12 月に計 3 回の買入れを、それぞれ実施した。3 月 14 日の金融政策決定会合において買入額が 1.0 兆円程度増額された後は、1 回当たり 1,500 億円で、月 2 回のペースでオファーすることとした（2010 年度中は計 9 回実施）。2011 年 3 月末の残高は、上限の 3.0 兆円程度に対して、1.3 兆円となった。2011 年 3 月末の平均残存期間は 8.6 か月となった。

④CP等買入（買入残高の上限：2.0兆円程度）

予め公表した日程に従って、12月10日に第1回の買入れをオファーした。当初は、1回当たり1,000億円で、月1回のペースでオファーし、3月14日の金融政策決定会合において買入額が1.5兆円程度増額された後は、1回当たり3,000億円で、月2回のペースでオファーすることとした（2010年度中は計5回実施）。2011年3月末の残高は、上限の2.0兆円程度に対して、0.3兆円となった。

⑤社債等買入（買入残高の上限：2.0兆円程度）

予め公表した日程に従って、12月3日に第1回の買入れをオファーした。当初は、1回当たり1,000億円で、2か月に1回のペースでオファーし、3月14日の金融政策決定会合において買入額が1.5兆円程度増額された後は、1回当たり1,500億円で、月1回のペースでオファーすることとした（2010年度中は計2回実施）。2011年3月末の残高は、上限の2.0兆円程度に対して、0.2兆円となった。

⑥ETF買入（買入残高の上限：0.9兆円程度）

12月15日に初回の買入れを実施し、2011年3月末の残高は、上限の0.9兆円程度に対して、0.2兆円となった。

⑦J-REIT買入（買入残高の上限：0.1兆円程度）

12月16日に初回の買入れを実施し、2011年3月末の残高は、上限の0.1兆円程度に対して、0.02兆円となった。

（3）補完貸付制度

2010年度中は、日本銀行による潤沢な資金供給を背景に、2008年度対比で利用額が大幅に減少した。2009年度と比べても、より一層低水準の利用となった。日銀当座預金増減要因の日次統計をみると、補完貸付制度の利用額（当日の返済額を控除したネットベース）が50億円以上であった営業日は、2008年度の44日、2009年度の10日に対して、2010年度は、東日本大震災が発生した3月11日（3,100億円）および年度末日である3月31日（200億円）の2日のみとなった。

（4）成長基盤強化支援資金供給

2010年度中は、新規第1回（9月6日実施）では47の金融機関に対して4,625億円、新規第2回（12月7日実施）では106の金融機関に対して9,983億円、新規第3回（3月7日実施）では122の金融機関に対して7,221億円の貸付けを、そ

れぞれ実施した（図表 62）。2011 年 3 月末の残高は、上限の 3 兆円に対して、2.2 兆円（期日前返済を控除したネットベース）となった。

成長基盤強化支援資金供給の対象先数は、6 月の当初選定時の 66 先から、2011 年 3 月末には 153 先にまで拡大した。業態別内訳をみても、大手行のほか、地域金融機関にも拡がりをみせている。

（図表 62）成長基盤強化支援資金供給の実施結果

業態別内訳	新規第 1 回		新規第 2 回		新規第 3 回		対象先数 (2011年3月末現在)
	貸付先数	貸付額	貸付先数	貸付額	貸付先数	貸付額	
大手行	10先	3,204億円	12先	5,987億円	12先	2,627億円	12先
地域金融機関	33先	1,166億円	90先	3,607億円	103先	4,052億円	132先
その他	4先	255億円	4先	389億円	7先	542億円	9先
合計	47先	4,625億円	106先	9,983億円	122先	7,221億円	153先

（注 1）成長基盤強化支援資金供給の対象先は、共通担保資金供給オペ（全店貸付）の貸付対象先および株式会社日本政策投資銀行のうち、本資金供給の対象先となることを希望する先から選定。

（注 2）「大手行」は、みずほ、三菱東京 UFJ、三井住友、りそな、みずほコーポレート、埼玉りそな、三菱 UFJ 信託、みずほ信託、中央三井信託、住友信託、新生、あおぞらの 12 行。「地域金融機関」は、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫。「その他」は、外国金融機関、証券会社、系統上位金融機関、政府系金融機関等。

（5）米ドル資金供給オペ

2010 年度中は、予め公表した日程に従って、5 月 18 日に、再開決定後初めてオフアーし、その後は、4 週間毎に 84 日物でオフアーした。これらは、全て、固定金利（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）を提示して、供給総額に制限を設けずに供給する方式により実施した。応札額は、ドル資金調達環境の改善を受けて、本オペの適用利率が市場金利対比で割高となる状況が続いた中、2010 年度を通じて、低水準にとどまった。具体的には、再開後第 1 回（5 月 18 日オフアー）は 210 百万ドル、第 2 回（6 月 15 日オフアー）は 3 百万ドル、第 3 回（7 月 13 日オフアー）は 1 百万ドル、第 4 回（8 月 10 日オフアー）以降はゼロとなった（計 12 回実施）。2011 年 3 月末の残高もゼロである。

3 月 25 日には、東日本大震災を受けて、金融市場の安定確保に万全を期す観点から、米ドル資金供給オペについて、84 日物に加えて、1 週間物を週 1 回オフアーすることを公表した。その第 1 回（3 月 29 日オフアー）の応札額はゼロであった。

5. 金融市場調節運営に関する変更点

(1) 国債補完供給の実務運用の見直し

2010年度中は、国債補完供給の実務運用について、以下の見直しを実施した。

第1に、11月1日から国債取引に係る市場慣行が変更され、フェイルチャージの導入およびカットオフ・タイムの前倒し等が行われたことを踏まえ、①再売却における期間利回り、および、②タイムテーブルについて変更し、同日から実施した(図表63)。

(図表 63) 国債補完供給の実務運用に関する見直し (1)

① 再売却における期間利回り

2010年10月29日まで	2010年11月1日以降
当初期間利回りと0%のうち低い方	誘導目標金利 ^(注) から3%を差し引いた利率と0%のうち低い方 ただし、当初期間利回りがこれを下回る場合にはその値

(注) 金融政策決定会合により決定される金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート(オーバーナイト物)の水準(当該誘導目標が範囲で示される場合には、その下限の水準)をいう。

② タイムテーブル

	2008年9月12日以前	2010年10月29日まで<緩和措置>	2010年11月1日以降
オファー実施希望受付時間	午前9時～午前11時30分	午前9時～午後1時	午前9時～午後1時
オファー	午後1時	午後2時	午後2時
応募締切	午後1時45分	午後2時30分	午後2時30分
オファーバック	午後2時頃	午後2時45分頃	午後2時45分頃
決済	午後2時頃～午後3時30分 ^(注)	午後2時45分頃～午後4時 ^(注)	午後2時45分頃～午後3時30分 ^(注)

(注) 日銀ネット国債系の延長日には、延長分だけ後ずれする。

このうち、②タイムテーブルの変更により、2008年秋以降、国債レポ市場における流動性改善のために実施してきた実施条件の緩和措置((a)実施要件の緩和<原則として、1銘柄につき3先以上からオファーの実施の希望を受けた場合→原則として、1銘柄につき1先以上からオファーの実施の希望を受けた場合>、(b)オファー実施希望受付時刻の後倒し<午前11時30分→午後1時>、(c)1回のオファー当たりの対象先別の応札上限額の引上げ<50%→100%>および(d)最低品貸料の引下げ<1%→0.5%>)のうち、(b)オファー実施希望受付時刻の後倒し(図表63②参照)については、恒久化することとなった。

第2に、上記実施条件の緩和措置のうち、(b)オファー実施希望受付時刻の後倒し以外のものについては、2月1日以降、恒久化（(a)実施要件および(c)1回のオファー当たりの対象先別の応札上限額）または完了（(d)最低品貸料）した（図表64）。

（図表 64） 国債補完供給の実務運用に関する見直し（2）

(a) 実施要件

2008年9月12日以前	2011年1月31日まで ＜緩和措置＞	2011年2月1日以降
原則として、1銘柄につき3先以上からオファーの実施希望を受けた場合	原則として、1銘柄につき1先以上からオファーの実施希望を受けた場合	原則として、1銘柄につき1先以上からオファーの実施希望を受けた場合

(c) 1回のオファー当たりの対象先別の応札上限額

	2008年9月12日以前	2011年1月31日まで ＜緩和措置＞	2011年2月1日以降
応札総額の上限	売却予定総額の50%	売却予定総額の100%	売却予定総額の100%
銘柄別の応札上限	銘柄別の売却上限額の50%	銘柄別の売却上限額の100%	銘柄別の売却上限額の100%

(d) 最低品貸料^(注)

2008年10月14日以前	2011年1月31日まで ＜緩和措置＞	2011年2月1日以降
1%	0.5%	1%

(注) 金融市場の情勢等を勘案して、変更することがあり得る。

(2) 担保適格要件の緩和措置の完了

A B C Pおよび民間企業債務の担保適格要件については、リーマン・ブラザーズ破綻以降、企業金融の円滑化を通じて金融市場の安定確保を図る観点から、時限的に緩和措置を採ってきた。すなわち、まず、日銀当座預金取引先が保証する債務は、原則として担保不適格としていたところ、A B C Pに関しては、2008年10月14日の金融政策決定会合において、これを担保適格とする措置を決定していた。また、社債および企業に対する証書貸付債権の担保適格要件のうち格付に係るものに関しては、原則として「A格相当以上」としていたところ、2008年12月2日の金融政策決定会合において、これを「B B B格相当以上」に緩和する措置を決定していた。これらの時限的に実施していた担保適格要件の緩和措置については、企業金融や金融市場の状況を踏まえて、2010年12月末をもって完了した。

(3) 担保掛目等の定例見直し

適格担保の担保掛目等（①適格担保の担保掛目、②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掛目ならびに③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）については、2005年度以降、原則として年に1度程度の頻度で、金融市場の情勢等を踏まえた検証を行い、その結果に基づき必要な見直しを行う扱いとしている。2010年度は、10月4、5日の金融政策決定会合において見直しを行った（適格担保制度と共通担保方式については、参考5参照）。

以 上

（参考 1）準備預金制度の概要

「準備預金制度に関する法律」により、都市銀行、地方銀行、第二地方銀行、信託銀行、外国銀行、預金残高 1,600 億円超の信用金庫等の預金取扱金融機関は、預金、金融債、金銭信託元本、居住者外貨預金、非居住者円預金等の負債（準備預金対象債務）に所定の準備率を乗じて計算される法定準備預金額（所要準備額）を、日本銀行に対する預け金として保有することが義務付けられている（図表 1）。

（図表 1）準備預金制度対象金融機関（2011 年 3 月末現在）

合計	387	信用金庫	183
都市銀行	6	証券会社	—
地方銀行	63	外国証券会社	—
第二地方銀行	42	証券金融会社	—
信託銀行	18	短資会社	—
外国銀行	58	その他	17

日本銀行と当座預金取引を行っている金融機関は、この制度に基づく準備預金を預入れるために特別な預金勘定を開設する必要はなく、日銀当座預金残高がそのまま準備預金残高となる。準備預金制度の対象ではあるものの、日本銀行と当座預金取引を行っていない金融機関については、日本銀行は、当該金融機関が準備預金を預入れるための「準備預り金」勘定を別途設けている。現在、こうした金融機関は少数であり、同勘定の残高もごく小さい。日銀当座預金および準備預り金は、原則として、無利息である。ただし、現在、臨時の措置として導入している補完当座預金制度のもとでは、準備預金制度における所要準備額を超える金額（いわゆる「超過準備」）に利息を付している。

所要準備額は、対象となる金融機関の準備預金対象債務の日々の残高にその日の準備率を乗じて計算される金額を、毎月 1 日から月末日まで平均した金額として計算される。所要準備額を算出する際の準備率は、金融政策決定会合の決定事項であるが、1991 年 10 月を最後に、変更されていない（図表 2）。

(図表2) 準備預金対象債務に関する準備率 (%)

○ 預金についての準備率

銀行 長期信用銀行 信用金庫 (年度末残高 1,600 億円超)		
預金残高	定期性預金 (譲渡性預金を含む)	その他の預金
2兆5,000億円超	1.2	1.3
1兆2,000億円超 2兆5,000億円以下	0.9	1.3
5,000億円超 1兆2,000億円以下	0.05	0.8
500億円超 5,000億円以下	0.05	0.1
農林中央金庫	0.05	0.1

○ 債券の残高についての準備率

銀行 長期信用銀行	0.1
-----------	-----

○ 金銭信託 (貸付信託を含む) 元本の残高についての準備率

0.1

○ 非居住者外貨債務の残高についての準備率
(特別国際金融取引勘定に係るものを除く)

0.15

○ 居住者外貨預金の残高についての準備率
(特別国際金融取引勘定に係るものを除く)

定期性預金	その他の預金
0.2	0.25

○ 非居住者円勘定に係る債務の残高についての準備率
(特別国際金融取引勘定に係るものを除く)

0.15

○ 特別国際金融取引勘定からその他の勘定への
資金の振替に係る金額の残高についての準備率

0.15

金融機関は、この所要準備額を、当該月の16日から翌月15日までの間に、日本銀行に対する預け金、すなわち、日銀当座預金または準備預り金として保有することを義務付けられている。この期間を積み期間という。一般に、過去の一定期間における準備預金対象負債を基に所要準備額を算出のうえ、後日これを積立てる方式を「後積み方式」という。これに対し、「同時積み方式」は、所要準備額の算出対象期間と積立て期間とが一致しており、所要準備額が確定する前にこれを積立てていく方式である。現在の制度は、両者の折衷であり、「部分的後積み方式」と呼ばれている。

準備預金制度適用先は、積み期間中の日銀当座預金または準備預り金を累計した額(準備預金積数)が、積み期間中に積立てるべき所要準備額の総額(準備預金所要積数)に達しないと、その不足額(準備不足額)に「基準貸付利率+3.75%」を乗じた金額を過怠金として支払わなければならない。このように準備預金の積立て不足に対してペナルティが課されているため、準備預金制度適用先は、積み期間中の日銀当座預金または準備預り金の平均残高が、所要準備額を下回らないように、準備預金を積立てるインセンティブを有する。

なお、日本銀行では、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保する観点から、準備預金制度に準じて、契約に基づく預け金制度を設けている。具体的には、2003年3月5日の金融政策決定会合において日本郵政公社との間で(同公社の解散を受けて2007年10月1日をもって解約)、2008年7月15日の金融政策決定会合において商工組合中央金庫との間で、それぞれ日本銀行に対する預け金の保有に関する契約を締結することを決定している。

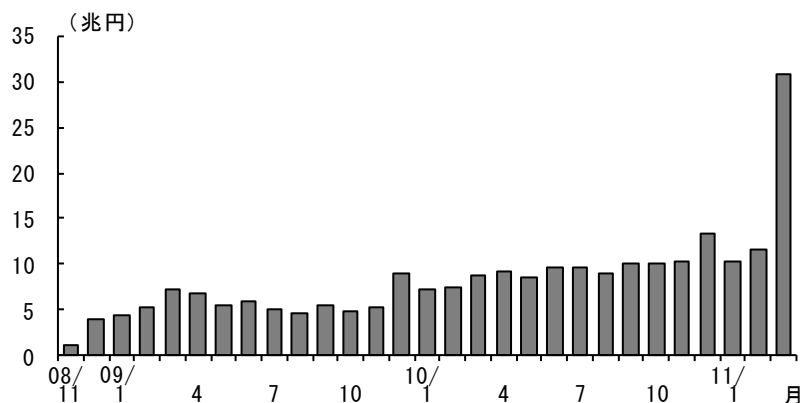
(参考2) 補完当座預金制度とその利用状況

補完当座預金制度は、日銀当座預金および準備預り金のうち、準備預金制度における所要準備額を超える金額（いわゆる「超過準備」）に利息を付す制度である。対象先は、①準備預金制度適用先、および、②準備預金制度適用先以外の日銀当座預金取引先の中で預貯金取扱金融機関、証券会社、証券金融会社または短資会社のうち、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。適用される利率は、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保コールレート（オーバーナイト物）の水準から日本銀行が定める数値を差し引いた利率となっている（ただし、当分の間は0.1%）。金融機関の超過準備保有コストを引き下げるとともに、翌日物金利の過度の低下を回避する機能がある。本制度は、2008年10月31日の金融政策決定会合において、臨時の措置として導入（2008年11月積み期から実施）された後、2度の延長を経て、2009年10月30日の金融政策決定会合において、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が決定された。

補完当座預金制度は、補完貸付制度とともに、翌日物金利の過度の上昇・低下を防ぐ機能を果たす。補完貸付制度と補完当座預金制度に適用される金利の幅が小さいと、市場における短期金利が安定し易くなる。ただし、その場合には、金融機関が市場で取引を行うインセンティブを低下させ、取引相手毎のリスク等に応じて流動性を適切に配分するという市場機能を低下させる面もある。逆に、この幅が大き過ぎると、短期金利を安定させる効果がその分小さくなる。

2010年度中の補完当座預金制度の利用は、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとで、超過準備が増加したことを受けて、2009年度に比べて増加した（図表）。

(図表) 補完当座預金制度の利用額



(注1) 各積み期の平均残高。

(注2) 2011年2月積み期・3月積み期の計数は速報値。

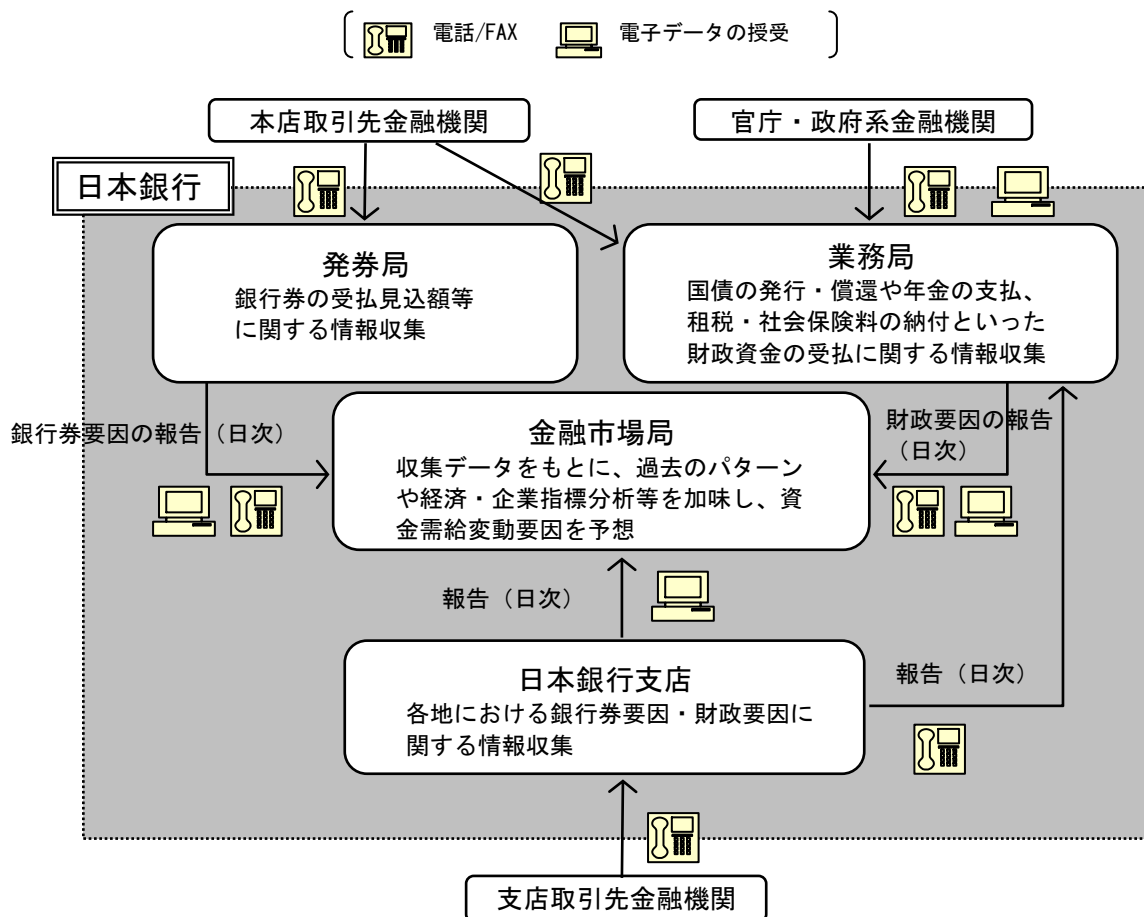
(参考3) 金融市場調節に関連する情報の収集・提供

1. 日銀当座預金増減要因の予想

オペにより日銀当座預金残高を調整するには、日銀当座預金が銀行券の発行・還収や財政資金の受払いといったマクロ的な資金過不足でどの程度増減するののか的確に予想する必要がある。この予想の精度は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の形成に大きな影響を及ぼし得る。

資金過不足の予想は、数か月先までの予想を行い、これを月次で修正していく長期予想と、月次の予想をもとに、これを週次、日次で修正していく短期予想がある。長期予想は、過去の変動パターンをもとに、最近の予想と実績の乖離や、金融経済動向の影響等を加味して、作成している。短期予想は、官庁や金融機関から必要なデータを日々集めて、作成している。具体的には、銀行券の発行・還収は、銀行券の受払いの見込み額を、金融市場局が発券局または支店を通じて聴取し、それを集計することによって、予想している。財政資金の受払いは、官庁の資金の受払いの予定を業務局が直接または支店を通じて聴取し、それを集計することによって、予想している（図表1）。

(図表1) 日銀当座預金増減要因の予想プロセス



2. 市場モニタリング

日々のオペを適切に実施するためには、マクロ的な資金過不足に伴う日銀当座預金増減額の予想に加えて、市場参加者の調達・運用行動の動向を把握する必要がある。すなわち、資金ポジションや市場環境の変化に応じて、個々の市場参加者の市場における調達・運用額は大きく変化する。主要な参加者の調達・運用行動の変化は、他の参加者の行動にも影響を与え、レートの大きな変動をもたらす得る。さらに、海外市場の急速な不安定化や決済に係る事故等によって、市場取引が日中に大きな影響を受けることもある。

このため、日本銀行では、短期金融市場の主要な参加者である銀行や証券会社、取引の仲介者である短資会社等と密接に連絡をとり、個々の参加者の日々の資金調達・運用の動向や、市場取引の状況等をモニタリングしている。このモニタリングは、金融市場調節担当部署（金融市場局）と金融機関のモニタリング担当部署（金融機構局）が協力して実施しており、金融システムの安定に関する情報等も活用する体制となっている。こうしたモニタリングを通じて、主要な市場参加者の日々の調達・運用額や日銀当座預金残高の見込み、市場における資金の需給やレートの動向、日本銀行のオペに対する見方等の情報を収集している。これらの情報は、日々のオペの金額や期間、手段の選択、オファーのタイミング等の決定に大きく役立っている。

3. 関連統計の作成・公表

（1）日銀当座預金・オペ関連

日本銀行では、市場参加者の便宜に資するため、オペを行う前提となる日銀当座預金増減要因の予想および実績や、当日の準備預金残高の見込みを、日本銀行ホームページや情報バンダーを通じて公表している。

①日銀当座預金増減要因

a. 月次ベースでの公表

予想については、毎月第2営業日（1月については第3営業日）に「日銀当座預金増減要因（〇年〇月見込み）」を公表している（図表2）。ここでは、当月中の日銀当座預金増減額の見込みとして、銀行券要因、財政等要因、両者を合計した資金過不足を示している。また、月中で特に資金過不足額が大きい（1兆円程度以上）と見込まれる日も公表している。

実績については、当月の最終営業日に「日銀当座預金増減要因と金融調節（〇年〇月実績速報）」を、翌月の第1営業日に「日銀当座預金増減要因と金融調節（〇

年〇月実績)」を、公表している（図表3）。ここでは、前月中の資金過不足および前月中に実施したオペ等に伴う日銀当座預金増減額の実績を、オペ等、当座預金、準備預金の残高や銀行券発行残高とともに示している。

b. 日次ベースの公表

予想については、毎営業日、「日銀当座預金増減要因と金融調節（〇月〇日<〇>分）」を公表し、その中で、翌営業日の銀行券要因、財政等要因および資金過不足の増減予想額等を公表している（図表4）。ここでは、次の関係式で表される通り、資金過不足（銀行券要因+財政等要因）と、当日までに実施されたオペ等による日銀当座預金増減額（金融調節）とを合わせた翌営業日の日銀当座預金増減予想額を示している。

- ・ 銀行券要因+財政等要因=資金過不足
- ・ 資金過不足+金融調節合計=日銀当座預金増減

実績については、上記要因毎の増減、金融調節による増減およびこれらを合計した日銀当座預金の増減を、当日夕刻の速報と翌営業日午前の確認の2回、公表している（図表5）。資金過不足の計数は、実績と当初の予想との間に乖離が生じれば、修正される。金融調節の計数は、対象日当日に（同日に資金決済を行う）即日オペや、補完貸付、国債補完供給が実施された場合等には、修正される。これらとともに、当日の日銀当座預金残高、準備預金残高、積み終了先残高、超過準備、非準備先残高（準備預金制度適用先以外の日銀当座預金取引先の残高）、所要準備額（積数、1日平均）、翌営業日以降の残り要積立額（積数、1日平均）を公表している。これらの計数は、当積み期間における積み進捗の状況を把握するとともに、翌営業日以降の無担保コール市場の需給を予想する際の参考情報となる。

なお、積み終了先残高、超過準備、所要準備額（積数、1日平均）、残り要積立額（積数、1日平均）については、市場における実質的な資金過不足を把握する等の観点から、2007年10月積み期以降、当面の措置として、2007年10月に業務を開始したゆうちょ銀行を除くベースで公表している。

(図表2) 日銀当座預金増減要因 (2011年2月見込み)

1. 概況

	見込み	(前年実績)	— 億円	
			<前年比>	銀行券当月末残高 前年比見込み
銀行券要因	-3,300	-1,848	-1,452	<u>2.3%</u>
財政等要因	-29,600	-77,097	47,497	
国債等	-76,500	-85,477	8,977	
国庫短期証券等	14,800	-20,893	35,693	
上記を除くその他	32,100	29,273	2,827	
資金過不足	-32,900	-78,945	46,045	

- (注1) 「国債等」、「国庫短期証券等」は、各々、「発行」「償還」をネットアウトしたベース。
 なお、前月末までに実行された国庫短期証券売買オペによって日本銀行が取得した国庫短期証券のうち、当月中に償還期日が到来するものの償還額は、10,100億円程度（繰上償還額および対政府等売却額は勘案していない）であり、この額は「償還」から除かれている。
- (注2) 上記項目別金額冒頭の一印は、資金不足要因（「銀行券要因」については発行超、「財政等要因」については受超）であることを示す。
- (注3) 「国債等」は「国債（1年超）」と「借入金」を合計したもの。

2. 月中の特徴的な動き

主な不足日	2日, 4日, 21日, 25日	主に財政等要因
主な余剰日	15日	主に財政等要因

(図表3) 日銀当座預金増減要因と金融調節 (2011年2月実績) (注1)

		- 億円	
		実 績	前 年 実 績
銀行券要因		-2,789	-1,848
財政等要因		-40,010	-77,097
一般債(1年超)		27,931	29,827
国債		-79,999	-85,486
発行		-98,393	-101,960
償還		18,394	16,474
国庫短期証券		14,996	-20,748
発行		-252,706	-285,927
償還		267,702	265,179
外為		-1,666	-269
その他		-1,272	-421
資金過不足		-42,799	-78,945
金融調節(除く資産買入等基金)		24,851	83,886
国債買入(注2)		18,632	18,743
国庫短期証券買入		3,001	16,150
国庫短期証券売却		0	0
国債買現先		0	3,936
国債売現先		0	0
共通担保資金供給(本店)		16,008	-14,013
うち固定金利方式(注3)		—	0
共通担保資金供給(全店)		-12,789	68,139
うち固定金利方式(注3)		—	32,085
C P 買現先		0	-3,823
手形売出		0	0
企業金融支援特別		—	-5,190
社債買		—	-41
成長基盤強化支援資金供給		0	—
貸出(注4)		-1	-15
国債補完供給		0	0
金融調節(資産買入等基金)		20,905	—
国債買入		1,501	—
国庫短期証券買入		1,499	—
C P 等買入		437	—
社債等買入		1,028	—
E T F 買入		397	—
J - R E I T 買入		24	—
共通担保資金供給		16,019	—
小計		45,756	83,886
当座預金		2,957	4,941
準備預金		2,093	448
銀行券月末発行高		788,218	770,889
(末残前年比%)		(+2.2)	(+0.2)
(平残前年比%)		(+2.4)	(+0.1)
国庫短期証券買入		57,990(注6)	102,350
国庫短期証券売却		0	0
国債買現先		0	39,947
国債売現先		0	0
共通担保資金供給(本店)		16,008	106,068
うち固定金利方式(注3)		—	0
共通担保資金供給(全店)		143,649	230,336
うち固定金利方式(注3)		—	96,198
C P 買現先		0	23,539
手形売出		0	0
企業金融支援特別		—	58,569
社債買		—	1,933
成長基盤強化支援資金供給		14,606	—
貸出(注4)		34	33
国債補完供給		0	0
資産買入等基金		293,371	—
国債買入		6,019	—
国庫短期証券買入		10,497	—
C P 等買入		1,603	—
社債等買入		2,055	—
E T F 買入		828	—
J - R E I T 買入		46	—
共通担保資金供給		272,323	—
当座預金		184,858	157,802
準備預金		166,291	139,842
米ドル資金供給(百万ドル)(注7)		0	0

(注1) 上記の項目別金額冒頭の「-」印は資金不足要因(「銀行券要因」については発行超、「財政等要因」については受け超)であることを示す。

(注2) 国債買入の残高は、「マネタリーベースと日本銀行の取引」(3月7日公表予定)を参照。

(注3) 2010年10月以降は「資産買入等基金」中の「共通担保資金供給」に計上。

(注4) 貸出欄の数値は補完貸付。

(注5) 買入(売却)の残高については、買入(売却)の累計額から満期償還およびその他処分を控除したもの。

(注6) 国庫短期証券買入オペにより買入れた国庫短期証券の当月中における満期償還額10,101億円(翌月中の満期償還額見込11,600億円程度)。

(注7) 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」に基づく米ドル建て貸付の残高。

(図表4) 日銀当座預金増減要因と金融調節(予想、2011年2月2日<水>分)

(単位:億円)

		予 想 (即日オペ実施前)	速 報	確 報
銀行券要因(発行超=マイナス)		1,000		
財政等要因(受超=マイナス)		-29,100		
資金過不足(不足=マイナス)		-28,100		
金 融 調 節	国債買入			
	国庫短期証券買入			
	国庫短期証券売却			
	国債買現先			
	国債売現先			
	共通担保資金供給(本店)			
	共通担保資金供給(全店)	8,300		
	C P 買現先			
	手形売出			
	貸出			
	成長基盤強化支援資金供給			
	国債補完供給			
	小 計(除く資産買入等基金)	+8,300		
	国債買入(基金)	1,500		
国庫短期証券買入(基金)				
C P 等買入(基金)	-100			
社債等買入(基金)				
E T F 買入(基金)	100			
J-REIT 買入(基金)				
共通担保資金供給(基金)	8,000			
	-8,000			
小 計(資産買入等基金)	+1,500			
合 計	+9,800			
当座預金増減		-18,300		
当座預金残高				
準備預金残高				
積み終了先				
超過準備				
非準備先残高				

(参 考)

積み期間(1/16~2/15日)の所要準備額(積数)	1,631,100
積み期間(1/16~2/15日)の所要準備額(1日平均)	52,600

(備考)

1. 計数は、100億円単位で端数を四捨五入したもの。
2. 当座預金残高は、日本銀行と当座預金取引のある金融機関等が日本銀行に保有している残高の合計(準備預金残高を含む)。
3. 積み期間の所要準備額は、原則として月末および7日(休日の場合は前営業日)に改定される。
4. 貸出欄の数値は補完貸付。
5. ゆうちょ銀行の預け金に関する計数は、当座預金増減、当座預金残高、準備預金残高に含む。
6. ゆうちょ銀行の預け金に関する計数は、積み終了先、超過準備および参考欄の各計数には含めない。
7. 予想欄の調節部分は、公表時までにオファターの終了した調節を記入したもの。また、予想欄の当座預金増減は、当日分の貸出(補完貸付)の実行がないことを前提に算出したもの。

(注) 金融調節欄のマイナス符号は、資金供給オペではエンド、資金吸収オペではスタートを示す(プラス符号は逆の意味となる)。

(図表5) 日銀当座預金増減要因と金融調節 (実績 (確報)、2011年2月2日<水>分)

(単位: 億円)

		予 想 (即日オペ実施前)	速 報	確 報
銀行券要因 (発行超=マイナス)		1,000	1,100	1,100
財政等要因 (受超=マイナス)		-29,100	-29,300	-29,300
資金過不足 (不足=マイナス)		-28,100	-28,200	-28,200
金 融 調 節	国債買入			
	国庫短期証券買入			
	国庫短期証券売却			
	国債買現先			
	国債売現先			
	共通担保資金供給(本店)			
	共通担保資金供給(全店)	8,300	8,300	8,300
	CP買現先			
	手形売出			
	貸出			
	成長基盤強化支援資金供給			
	国債補完供給			
	小 計 (除く資産買入等基金)	+8,300	+8,300	+8,300
	国債買入(基金)	1,500	1,500	1,500
国庫短期証券買入(基金)				
CP等買入(基金)	-100	-100	-100	
社債等買入(基金)				
ETF買入(基金)	100	100	100	
J-REIT買入(基金)				
共通担保資金供給(基金)	8,000	8,000	8,000	
	-8,000	-8,000	-8,000	
小 計 (資産買入等基金)	+1,500	+1,500	+1,500	
合 計	+9,800	+9,800	+9,800	
当座預金増減		-18,300	-18,400	-18,400
当座預金残高			164,200	164,200
準備預金残高			145,200	145,000
積み終了先			73,400	73,300
超過準備			72,800	72,800
非準備先残高			19,000	19,200

(参 考)

積み期間 (1/16~2/15日) の所要準備額 (積数)	1,631,100
積み期間 (1/16~2/15日) の所要準備額 (1日平均)	52,600
2/3日以降の残り要積立額 (積数)	532,900
2/3日以降の残り要積立額 (1日平均)	41,000

(備 考)

1. 計数は、100億円単位で端数を四捨五入したもの。
2. 当座預金残高は、日本銀行と当座預金取引のある金融機関等が日本銀行に保有している残高の合計 (準備預金残高を含む)。
3. 積み期間の所要準備額は、原則として月末および7日 (休日の場合は前営業日) に改定される。
4. 貸出欄の数値は補完貸付。
5. ゆうちょ銀行の預け金に関する計数は、当座預金増減、当座預金残高、準備預金残高に含む。
6. ゆうちょ銀行の預け金に関する計数は、積み終了先、超過準備および参考欄の各計数には含めない。
7. 予想欄の調節部分は、公表時までにオフアワーの終了した調節を記入したもの。また、予想欄の当座預金増減は、当日分の貸出 (補完貸付) の実行がないことを前提に算出したもの。

(注) 金融調節欄のマイナス符号は、資金供給オペではエンド、資金吸収オペではスタートを示す (プラス符号は逆の意味となる)。

なお、日本銀行は、当座預金増減要因の予想と実績において、情報の詳細さや公表の早さ・頻度の点で、FedやECBと比べても遜色のない充実した公表を行っている（図表6）。

（図表6）3中央銀行による当座預金増減要因等の公表状況

	予想	実績
日銀	“日銀当座預金増減要因と金融調節（予想）” 【日次・前営業日18:00頃】 ・銀行券要因、財政等要因、資金過不足、金融調節、 当座預金増減予想額等	“日銀当座預金増減要因と金融調節（速報）” 【日次・当日18:00頃】 “日銀当座預金増減要因と金融調節（確報）” 【日次・翌営業日10:00頃】 ・予想の項目+準備預金関連計数等
	“当日の準備預金残高の見込み” 【日次・当日8:00頃<ベンダー公表>】 ・準備預金残高、当座預金残高見込み	
	“日銀当座預金増減要因（見込み）” 【月次】 ・銀行券要因、財政等要因、資金過不足、主な資金 不足日・資金余剰日等	“日銀当座預金増減要因と金融調節（実績速報）” 【月次】 “日銀当座預金増減要因と金融調節（実績）” 【月次】 “業態別の日銀当座預金残高” 【月次】
Fed	なし	“Aggregate Reserves of Depository Institutions and the Monetary Base” 【週次】 ・準備預金残高、所要準備、超過準備、連銀貸出等
		“Factors Affecting Reserve Balances” 【週次】 ・金融調節、autonomous factors等
ECB	“Forecasts of autonomous factors” 【週次（MROのオファー日・実行日の2回）】 ・先行き約1週間の autonomous factors の日次平均	“Daily liquidity conditions” 【日次】 ・準備預金残高・期中平残、所要準備、常設ファシ リティ利用額、autonomous factors等

②当日の準備預金残高の見込み

上記の日次ベースの公表とは別に、毎営業日の朝、当日の準備預金残高の見込み額を情報ベンダーを通じて公表している（図表7）。これは、前営業日の夕刻に発表している日銀当座預金の増減予想に加えて、日銀当座預金残高から非準預先残高を除いた準備預金残高の見込みについても把握したいという市場参加者のニーズを受けたものである。

準備預金残高については、ゆうちょ銀行を除くベースで公表している。

(図表 7) 当日の準備預金残高の見込み

本日の当座預金残高は〇兆〇〇〇〇億円となる見込み。
本日の準備預金残高は〇兆〇〇〇〇億円程度となる見込み。

③業態別の日銀当座預金残高

準備預金制度の積み期間が終了した翌営業日（通例毎月 16 日）に、業態別の日銀当座預金残高（準備預金積み期間中の平均残高および月末残高）を、月次で公表している（図表 8）。この中で、準備預金制度適用先の業態毎の所要準備額および超過準備額や、補完当座預金制度により付利の対象となる当座預金または準備預り金額も併せて公表している。

(図表 8) 業態別の日銀当座預金残高（2010 年 12 月）

	(億円)		
	残高 A	所要準備額 B	超過準備額 A - B
準備預金制度適用先合計	177,010	73,990	103,020
都市銀行	37,040	31,830	5,210
地方銀行	17,690	12,710	4,980
第二地銀協加盟行	4,950	1,650	3,300
外国銀行	58,950	290	58,660
信託銀行	7,780	3,680	4,100
その他準備預金制度適用先	50,600	23,820	26,780
その他の当座預金取引先	32,130		
合計	209,140		

(注) 準備預金制度適用先の準備預金残高（準備預り金を含む）と準備預金制度非適用の日銀当座預金取引先の当座預金残高の合計。

④オペ関連

オペを実施する都度、そのオファー額、期日等の条件と、応札額、落札額、落札決定（按分・全取）レート、平均落札レート等の結果を公表している（図表 9）。また、これらを纏めた結果を、月次でも公表している。

(図表9) 落札結果 (2010年12月27日<月>)

種類	応札総額 (注1)	落札総額 (注1)	按分レート			平均落札レート ・利回較差 (注2)	按分比率
			・利回較差 (注2)	全取レート ・利回較差 (注2)	・価格較差 (注3)		
国庫短期証券買入 (資産買入等基金)	6,168	1,501	0.040		0.043	75.8	
国債買入 (資産買入等基金)	4,016	1,501	0.090		0.093	4.8	
共通担保資金供給 (全店)	13,850	8,006	0.100		0.100	57.8	
<金利入札方式>							
(12月29日スタート分)							
共通担保資金供給 (資産買入等基金)	31,400	8,008				25.5	
(12月29日スタート分)							
国債補完供給 (国債売現先)・即日	0	0					

(注1) オペの種類が、米ドル資金供給の場合、単位は100万米ドル。
(注2) オペの種類が、国庫短期証券買入、国庫短期証券買入(資産買入等基金)、国庫短期証券売却、国債買入(残存期間1年以下、1年超10年以下、10年超30年以下)、国債買入(資産買入等基金)、CP等買入(資産買入等基金)、社債等買入(資産買入等基金)の場合は利回較差を示す。
(注3) オペの種類が、国債買入(変動利付債、物価連動債)の場合は価格較差を示す(単位は円)。

また、オペの買入資産のうち、長期国債と国庫短期証券について、それぞれ「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」、「日本銀行による国庫短期証券の銘柄別買入額」として、月次で公表している。また、担保種類別の共通担保の受入残高についても、月次で公表している。

(2) 金利、市場残高関連

日本銀行では、日銀当座預金取引先等から短期金融市場に関する様々なデータの提供を受けるとともに、それらの集計結果等も公表している。これらは、金融市場調節の結果としての金利の動きを捕捉することを可能にし、その効果を明らかにするとともに、短期金融市場の動向等も把握できることから、市場参加者等にとっても有益な情報となっている。

①コールレート

金融政策運営上の操作目標である無担保コールレート(オーバーナイト物)について、毎営業日、加重平均値と最高・最低レートを公表している(図表10)。

(図表 10) 無担保コールO/N物レート (確報、2010年12月27日<月>)

・平均	0.083%
・最高	0.150%
・最低	0.060%

②レポ・レート

短期の資金取引であるGCレポ（現金担保付債券貸借および債券現先）取引について、毎営業日、翌日物（T+0～T+2）およびターム物（1W～1Y）の午前11時時点の実勢レート（東京レポ・レート）を公表している（図表 11）。

(図表 11) 東京レポ・レート (2010年12月27日分)

翌日物	翌日物	翌日物	1W	2W	3W	1M	3M	6M	1Y
T+0	T+1	T+2	T+3	T+3	T+3	T+3	T+3	T+3	T+3
0.101	0.101	0.102	0.110	0.112	0.113	0.115	0.119	0.126	0.134

③コール市場残高

コール市場について、業態別かつ有担保・無担保別の調達・運用の残高（平均残高および月末残高）を月次で公表している（図表 12）。このうち、無担保コール市場については、即日スタートと先日付スタートの別も明らかにしているほか、期間別残高（翌日物、2～6日物、1W以上～）も併せて示している。

(図表 12) 無担保コール市場 (2010年12月平均残高)

業態別	期間別			
	出し手		取り手	
	出し手	取り手	取り手	
都銀等	1,124	11,302	翌日物	10,488
地銀	6,127	3,114	2～6日物	388
信託	10,779	5,045	1W以上2W未満	3,730
外銀	131	5,049	2W以上3W未満	4,366
地銀2	1,851	0	3W以上4W未満	4,791
信金中金信金	4,501	77	1M以上2M未満	7,267
農林系統	5,217	505	2M以上3M未満	3,345
証券証金	276	17,372	3M以上4M未満	1,955
生損保	6,980	0	4M以上	8,248
その他とも計	44,578	44,578	合計	44,579

(注) 四捨五入の関係で、業態別の合計と期間別の合計は一致しないことがある。

(参考4) 金融市場調節手段の種類と概要

日本銀行の金融市場調節手段については、幾つかの分類が可能である(図表1)。

(図表1) 金融市場調節手段の分類と種類

通常のおペ手段	資金供給オペ	長期オペ	アウトライト	国債買入オペ	
		短期オペ	アウトライト	国庫短期証券買入オペ	
			期限付き	共通担保資金供給オペ	
				国債買現先オペ	
	資金吸収オペ	短期オペ	アウトライト	国庫短期証券売却オペ	
			期限付き	国債売現先オペ	
		その他のオペ		手形売出オペ	
	国債補完供給				
	資産買入等の基金の運営として行う資金供給				
	補完貸付制度				
成長基盤強化支援資金供給					
米ドル資金供給オペ					

まず、通常のおペ手段についてみると、日銀当座預金残高の増減との関係で、「資金供給オペ」と「資金吸収オペ」に区分できる。また、資金供給・吸収を行う期間によって、「長期オペ」と「短期オペ」に区分できる。銀行券発行残高は、経済規模の拡大等に伴い銀行券需要が増大することにより、長期的・趨勢的に増加する傾向がみられる。こうした長期的・趨勢的な資金不足要因に対して、長期的に資金を供給するための手段は、長期オペと呼ばれる。これに対して、短期的・一時的な資金過不足に対応するための手段は、短期オペと呼ばれる。短期オペの取引期間は、手段によって異なるが、資金供給は1年以内、資金吸収は6か月以内となっている。さらに、資金の供給・吸収に期限があるかどうかによって、「アウトライト(買入れ・売却)」と「期限付き(貸付け・手形売出・買現先・売現先)」に区分できる。アウトライトのおペは、金融資産を買切るか売切るものであり、オペの相手方となった金融機関は供給された資金を日本銀行に後日返済する必要はない(吸収された資金が日本銀行から後日返済されることもない)。これに対して、期限付きのおペは、資金の供給・吸収は一時的であり、オペの相手方となった金融機関は、期限が到来すると、供給された資金を返済しなくてはならない(吸収された資金は日本銀行から後日返済される)。

こうした通常のおペ手段に加えて、現在、日本銀行では、臨時的措置として、バ

ランスシート上に設置した資産買入等の基金において、固定金利方式での共通担保資金供給オペおよび多様な金融資産の買入れを実施している。

さらに、厳密にはオペ手段ではないが、常設ファシリティとして、補完貸付制度を導入している。また、成長基盤強化に向けた金融機関の自主的な取組みを金融面から支援するため、成長基盤強化支援資金供給を導入している。さらに、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への各国中央銀行による協調対応策として、Fedとの間で米ドル・スワップ取極を締結し、米ドル資金供給オペを時限的に導入している。

個々の金融市場調節手段については、金融政策決定会合が、売買の対象となる債券等の種類および条件その他の事項、また、貸付けに係る担保の種類、条件および価額等を決定している。取引の相手方については、日銀当座預金取引先である預貯金取扱金融機関、証券会社、証券金融会社、短資会社の中から選ぶこととしている。以下、図表1の分類に従って、金融市場調節の手段の種類と概要について説明する。

(1) 通常のおペ手段

①資金供給オペ・長期オペ・アウトライト (図表2)

(国債買入オペ)

国債買入オペは、長期国債を買切るオペである。日本銀行では、国債買入オペを、長期的な負債である発行銀行券に対応して、長期的な資金を供給するための手段として位置付けている。買入対象としては、発行後1年以内のもののうち発行年限別の直近発行2銘柄を除いている。この趣旨は、極力市場中立的に買入れる観点から、市場で活発に取引されている銘柄を買入れないようにすること、次に、実質的な財政ファイナンスと誤解されることを避けるため、発行後ほどない銘柄を買入れないようにすること、の2つである。買入方式は、変動利付国債および物価連動国債以外の国債については、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との利回較差により、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、それぞれ入札を行っている。基準利回りおよび基準価格は、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。現在は、月4回の頻度で、「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する運営(残存期間等区分別買入)のもとで、年21.6兆円(月1.8兆円)のペースで買入れを行っている。

国債買入オペでは、保有する長期国債の残高を銀行券発行残高の範囲内とする運

営を行っている。これは、短期的な振れが大きい政府預金等や機動的に残高をコントロールする必要がある日銀当座預金といった短期の負債に対しては、短期オペ資産を保有する一方、長期的な負債である発行銀行券に対しては、長期資産である長期国債を保有することにより、円滑な金融市場調節運営を可能とするためである。併せて、こうした運営方針は、長期国債の買入れが、国債価格の買支えや財政ファイナンスを目的とするものではないとの趣旨を明確にする意味も有している。

(図表 2) 資金供給オペ・長期オペ

	概要	期間	オペ対象先数 (2011年3月末)
国債買入オペ	長期国債のアウトライト買入れ	—	38

②資金供給オペ・短期オペ・アウトライト (図表 3)

(国庫短期証券買入オペ)

国庫短期証券買入オペは、国庫短期証券を買切るオペである。国庫短期証券買入オペは、短期資金供給オペの中では、比較的長い期間の資金を供給する手段としての性格を有している。現在、残存2か月～1年程度の銘柄を選定してオファーする運用をとっている。買入方式は、利回較差入札方式をとっている。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。

(図表 3) 資金供給オペ・短期オペ・アウトライト

	概要	期間	オペ対象先数 (2011年3月末)
国庫短期証券買入オペ	国庫短期証券のアウトライト買入れ	—	50

③資金供給オペ・短期オペ・期限付き (図表 4)

(共通担保資金供給オペ)

共通担保資金供給オペは、オペ対象先である金融機関に対して、オペ対象先から日本銀行に差入れられた共通担保を裏付けとして、入札型電子貸付の方式により資金を貸し付けるオペである。貸付(資金供給)期間は1年以内である。

共通担保資金供給オペは、幅広い資産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ことから、オペ対象先にとって利便性が高いほか、個別の市場に対する中立性が高い。このため、日本銀行では、短期の資金供給の主力手段として活用している。

貸付方式としては、オペ対象先の範囲に応じて、日本銀行本支店と当座預金取引

を行う金融機関を広く対象とする全店貸付オペと、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がある。貸付利率の決定方式において、貸付利率を入札する金利入札方式のほかに、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もあるが、10月28日以降、固定金利方式での共通担保資金供給オペについては、資産買入等の基金の運営として行っており、従来の枠組みにおける実施実績はない。

金利入札方式での共通担保資金供給オペについては、基金による固定金利方式での共通担保資金供給オペの期間が3か月程度または6か月程度であることを踏まえ、現在は、3か月より短い期間でオファーしている。

(国債買現先オペ)

国債買現先オペは、長期国債および国庫短期証券を売戻条件付で一定期間買入れるオペである。買入（資金供給）期間は1年以内であるが、ごく短期の資金供給手段として用いることが多い。買入方式は、期間利回り入札方式をとっている。

(CP買現先オペ)

CP買現先オペは、CP等（ABCP、不動産投資法人CP、保証付短期外債および政府保証付短期債券を含む）を売戻条件付で一定期間買入れるオペである。買入対象は適格担保としての要件を満たす必要がある。買入（資金供給）期間は3か月以内である。買入方式は、期間利回り入札方式をとっている。

(図表4) 資金供給オペ・短期オペ

	概要	期間	オペ対象先数 (2011年3月末)
共通担保資金供給オペ	共通担保を裏付けとして行う貸付け	1年以内	本店：50 全店：212
国債買現先オペ	売戻条件付の長期国債・国庫短期証券の買入れ	1年以内	50
CP買現先オペ	売戻条件付のCP等の買入れ	3か月以内	30

④資金吸収オペ (図表5)

資金吸収オペとしては、国庫短期証券のアウトライト売却を行う国庫短期証券売却オペ、国債の買戻条件付売却を行う国債売現先オペ、日本銀行が振出す手形を売却する手形売出オペが主な手段である。このほか、国債売却オペもあるが、1973年以降実施実績がない。

(図表 5) 資金吸収オペ

	概要	期間	オペ対象先数 (2011年3月末)
国庫短期証券売却オペ	国庫短期証券のアウトライト売却	—	50
国債売現先オペ	買戻条件付の長期国債・国庫短期証券の売却	6か月以内	50
手形売出オペ	日本銀行手形の売出	3か月以内	41

⑤その他のオペ (図表 6)

(国債補完供給)

国債補完供給は、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、国債および資金決済の円滑確保にも資するとの観点から、日本銀行が保有する長期国債および国庫短期証券のうち日本銀行が適当と認める銘柄を、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。売却方式は、期間利回り入札方式をとっている。最低品貸料を設定するため、期間利回りについては、金融市場の情勢等を勘案して、上限利回りを設定している。実施期間は原則としてオーバーナイトである。

国債補完供給は、入札の実施の希望を受けた銘柄について品貸しを行うものであるが、国債の買戻条件付売却として実施するため、日銀当座預金残高との関係では、スタート時には資金吸収、エンド時には資金供給となる。

なお、品貸しを受けた国債については、銘柄毎に 21 回まで再売却を申込みことが可能である。

(図表 6) その他のオペ

	概要	期間	オペ対象先数 (2011年3月末)
国債補完供給	一時的かつ補完的に行う買戻条件付の長期国債・国庫短期証券の売却 (品貸し)	原則オーバーナイト	41

(2) 資産買入等の基金の運営として行う資金供給 (図表 7)

日本銀行では、10月28日の金融政策決定会合において、短期金利の低下余地が限界的となっている状況を踏まえ、金融緩和を一段と強力に推進するために、臨時の措置として、バランスシート上に資産買入等の基金を創設し、2011年末を目途に、多様な金融資産（長期国債、国庫短期証券、CP等、社債等、ETF、J-REIT）の買入れと固定金利方式での共通担保資金供給オペを行うことを決定した。基金の規模は、資産買入れ（5兆円程度）と固定金利方式での共通担保資金供給オペ（30兆円程度）を合わせて、総額35兆円程度とした。

その後、東日本大震災を受けて、企業マインドの悪化や金融市場におけるリスク回避姿勢の高まりが実体経済に悪影響を与えることを未然に防止するため、3月14日の金融政策決定会合において、リスク性資産を中心に資産買入等の基金を5兆円程度増額し、40兆円程度とした。2012年6月末を目途に同基金の残高は40兆円程度に到達する予定である。

資産買入等の基金の運営として行うCP等、社債等、ETFおよびJ-REITの買入れについては、民間部門の信用リスクを負担する度合いが高いため、日本銀行の損失発生の可能性やミクロ的な資源配分への関与が深まることになる。これを踏まえて、個別企業への恣意的な資金配分となることを回避するとともに、日本銀行の財務の健全性を確保することに留意して、買入れに関する体制の整備・運営を厳格に行っている。

(図表7) 資産買入等の基金の運営として行う資金供給

	概要	期間	オペ対象先数 (2011年3月末)
共通担保資金供給 (資産買入等基金)	共通担保を裏付けとして行う固定金利での貸付け	3か月程度・ 6か月程度	212
国債買入 (資産買入等基金)	長期国債のアウトライイト買入れ	—	39
国庫短期証券買入 (資産買入等基金)	国庫短期証券のアウトライイト買入れ	—	39
CP等買入 (資産買入等基金)	CP等のアウトライイト買入れ	—	38
社債等買入 (資産買入等基金)	社債等のアウトライイト買入れ	—	38
ETF買入 (資産買入等基金)	ETFのアウトライイト買入れ	—	—
J-REIT買入 (資産買入等基金)	J-REITのアウトライイト買入れ	—	—

①固定金利方式での共通担保資金供給オペ（貸付残高の上限：30兆円程度）

固定金利方式での共通担保資金供給オペは、0.1%の金利で、期間3か月程度または期間6か月程度の資金供給を行うオペである。

同オペについては、2009年12月1日の金融政策決定会合において期間3か月物を10兆円程度の規模で導入することを決定し、その後、2010年3月16、17日の金融政策決定会合において大幅な増額を決定してからは、20兆円程度の規模となった。8月30日の金融政策決定会合では、新たに期間6か月物を10兆円程度の規模で導入することを決定し、同オペを通じた資金供給は、期間3か月物（20兆円程度）、期間6か月物（10兆円程度）合わせて、30兆円程度の規模となった。

長めの市場金利の低下を促す点で、資産買入等の基金による資産買入れと同じ目的を有することから、10月28日以降、基金において固定金利方式での共通担保資

金供給オペを行うこととし、当該時点で実施中のものは基金の運営として行うものに移行させた。

②国債買入（買入残高の上限：2.0兆円程度）

長期国債（2年債、5年債、10年債および20年債）のうち、残存期間1年以上2年以下のものを対象とし、0.1%の下限利回りを設定した金利競争入札により売戻条件を付さずに行う買入れである。基金における国債買入は、従来の国債買入オペとは異なり、長めの市場金利の低下を促すことを目的とする臨時の措置であり、こうした趣旨を明確にするため、基金に分別管理のうえ保有している。また、かかる基金の目的に照らして、基金における国債買入については、市場で活発に取引されている銘柄を買入対象とすることが効果的であることから、直近発行2銘柄についても買入対象としているほか、銀行券発行残高を上限に買入れる国債とは異なる取扱いとしている。

③国庫短期証券買入（買入残高の上限：3.0兆円程度）

国庫短期証券を対象とし、0.1%の下限利回りを設定した金利競争入札により売戻条件を付さずに行う買入れである。

④CP等買入（買入残高の上限：2.0兆円程度）

一定の格付要件を満たす等信用力その他に問題のない等の要件を満たすCP等（ABCP、不動産投資法人CPおよび保証付短期外債を含む）を対象とし、0.1%の下限利回りを設定した金利競争入札により売戻条件を付さずに行う買入れである。CP・保証付短期外債についてはa-2格相当以上等、ABCP・不動産投資法人CPについてはa-1格相当等を要件としている。CP・保証付短期外債については、格付要件を、2009年に企業金融円滑化の支援のために実施した買入れに比べ緩和している（a-1格相当→a-2格相当以上）。一発行体当たりの買入残高の上限は1,000億円であり、買入時において、買入残高が一発行体の総発行残高の25%を超えるものについては、買入対象から除外する扱いとしている。

⑤社債等買入（買入残高の上限：2.0兆円程度）

一定の格付要件を満たす等信用力その他に問題のないこと、残存期間が1年以上2年以下であること等の要件を満たす社債および不動産投資法人債を対象とし、0.1%の下限利回りを設定した金利競争入札により売戻条件を付さずに行う買入れである。社債についてはBBB格相当以上等、不動産投資法人債についてはAA格相当以上等を要件としている。社債については、格付要件を、2009年に企業金融円滑化の支援のために実施した買入れに比べ緩和している（A格相当以上→BBB格

相当以上)。C P 等と同様、一発行体当たりの買入残高の上限は 1,000 億円であり、買入時において、買入残高が一発行体の総発行残高の 25%を超えるものについては、買入対象から除外する扱いとしている。

⑥ E T F 買入（買入残高の上限：0.9 兆円程度）

東証株価指数（T O P I X）または日経平均株価（日経 2 2 5）に連動する E T F を対象としており、信託銀行を受託者として、信託財産として買入れを行う。買入れは、市場の状況に応じ、日本銀行が定める基準に従って受託者が行っている。また、買入額が銘柄毎の時価総額に概ね比例するよう、銘柄毎の買入上限を設けている。

⑦ J - R E I T 買入（買入残高の上限：0.1 兆円程度）

発行する不動産投資法人の債務が適格担保としての要件を満たす等信用力その他に問題のないこと、取引所で売買が成立した日数が年間 200 日以上あり、かつ年間の売買の累計額が 200 億円以上であること等の要件を満たす J - R E I T を対象としており、E T F と同様、信託銀行を受託者として、信託財産として買入れを行う。買入れは、市場の状況に応じ、日本銀行が定める基準に従って受託者が行っている。また、各銘柄の発行残高の 5%以内であって、買入額が銘柄毎の時価総額に概ね比例するよう、銘柄毎の買入上限を設けている。

（3）補完貸付制度

補完貸付制度は、日本銀行が対象先からの借入申込みを受けて、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により、翌営業日を返済期限とする貸付けを受動的に実行する制度である。翌日物金利の上限を画する機能がある。現在の日本銀行の金融市場調節方針（「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」）のもとで、基準貸付利率は 0.3%となっている。なお、本制度では、1 積み期間あたりの上限日数（原則 5 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であるが、2003 年 3 月 25 日の金融政策決定会合において、当分の間、全営業日にわたって基準貸付利率で借入れができるとの措置を決定し、現在もこれを継続している。

(4) 成長基盤強化支援資金供給 (図表8)

成長基盤強化支援資金供給は、成長基盤強化に向けた金融機関の自主的な取組みを金融面から支援するため、6月14、15日の金融政策決定会合において導入された。

本資金供給は、日本銀行が、成長基盤強化に向けた融資・投資に取り組む金融機関に対して、成長基盤強化に向けた融資・投資の実績額の範囲内で、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準（ただし、当分の間は0.1%）の固定金利により、原則として期間1年の資金供給を行うものであり、3回までの借換えが可能である。資金供給の方式は、共通担保資金供給オペと同様、共通担保を裏付けとする入札型電子貸付の方式である。貸付総額の残高上限は3兆円（1回あたりの貸付総額は1兆円が上限）であり、資金供給の対象先毎の貸付限度額は1,500億円としている。このように資金供給の期間や規模の上限を定めているのは、金融市場調節の円滑な遂行に支障を来さないようにするためである。

日本銀行は、金融機関が自らの判断で行う多種多様な取組みをできるだけ幅広く後押しする観点から、成長基盤強化を支援するための融資・投資の対象については、政府の「新成長戦略」や各種経済団体の提言等を参考に、わが国の成長分野とみられるものを、可能な限り幅広く例示している（18分野）。資金供給の対象先となった金融機関は、まず、成長基盤強化に向けた「取組み方針」を策定し、日本銀行による確認を受ける。そのうえで、各金融機関は、各回の資金供給を受けようとする際に、日本銀行により確認済の「取組み方針」のもとで行った融資・投資の実績額の範囲内で、日本銀行から資金供給を受けることとなる。

(図表8) 成長基盤強化支援資金供給

	概要	期間	対象先数 (2011年3月末)
成長基盤強化支援資金供給	共通担保を裏付けとして行う固定金利での貸付け	1年	153

(5) 米ドル資金供給オペ (図表9)

米ドル資金供給オペは、日本銀行がFedとの米ドル・スワップ取極に基づき調達したドルを、日本銀行に差入れられた共通担保を裏付けとして、オペ対象先に対して貸し付けるオペである。2008年9月18日の金融政策決定会合において導入し、2010年2月1日をもっていったん完了した。その後、国際金融資本市場の状況と、これが円市場の流動性に及ぼし得る影響に鑑み、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、金融市場の円滑な機能の維持および安定性の確保に資するため、5月10

日の金融政策決定会合において、F e dとの米ドル・スワップ取極および米ドル資金供給オペを再開することを決定し、12月20、21日の金融政策決定会合において、両者の期限を1月31日から2011年8月1日まで延長することを決定した。

本オペの貸付け・返済は、日本銀行およびオペ対象先が各々指定したニューヨーク連邦準備銀行におけるドル口座を用いて実行されるため、日銀当座預金残高は増減しない。

(図表9) 米ドル資金供給オペ

	概要	期間	オペ対象先数 (2011年3月末)
米ドル資金供給オペ	共通担保を裏付けとして行うドル建て貸付け	3か月以内	54

（参考5）適格担保制度と共通担保方式

通貨が通貨として機能するためには、中央銀行の資産の健全性に対する国民の信認を確保することが不可欠である。日本銀行が金融機関に資金供給を行う際に受入れる担保資産についても、その健全性の確保が重要となる。このため、日本銀行では、適格担保とする金融資産について、信用度と市場性を重視している。すなわち、金融資産の元利金の支払いが確実か（信用度）、市場での売却による資金化が容易か（市場性）、の2点を中心に吟味して、適格担保を選定している。

こうした考え方のもとで、日本銀行は、長期国債、国庫短期証券、政府保証付債券、地方債、政府保証付短期債券、財投機関等債券、社債、保証付短期外債、資産担保債券、不動産投資法人債、外国政府債券、国際金融機関債券、企業が振出す手形、不動産投資法人が振出す手形、CP、ABC P、不動産投資法人CP、企業に対する証券貸付債権、不動産投資法人に対する証券貸付債権、政府（特別会計を含む）に対する証券貸付債権、政府保証付証券貸付債権、地方公共団体に対する証券貸付債権といった多様な資産を適格担保としている。このうち、手形、CP、社債、企業に対する証券貸付債権といった民間企業債務の信用力（債務返済能力）を判断するに当たっては、日本銀行自らが一定の基準に従って企業の信用力を審査するほか、社債、企業に対する証券貸付債権等については、格付機関による格付が一定水準以上であることも求めている。また、適格金融資産を担保として受入れる際には、各資産の時価（時価がない場合には額面）に、価格変動リスク等を加味して定めた一定の掛目を乗じて、担保価額を算出している。価格変動の大きい金融資産ほど掛目が厳しくなるほか、時価については、少なくとも週1回は見直し、値洗いを実施するなど、厳格な担保管理を行っている。

金融機関は、適格金融資産を「共通担保」として差入れることにより、日本銀行から、共通担保の範囲内で、共通担保資金供給オペ、補完貸付制度、日中当座貸越等の諸取引に基づく与信を受けることができる。日本銀行は、かつては、日本銀行との諸取引に関する約定や代理店契約等に基づく信用供与の形態毎に担保を特定し、金融機関に対して各与信の所要額を上回る担保の差入れを求めていたが、2001年1月以降は、「共通担保」方式のもとで、担保価額の総額が与信総額を上回っていれば足りることとしている。金融機関は、日本銀行に対して事前に適格担保を差入れておくことにより、必要な時に迅速かつ確実に、補完貸付や当座貸越等を利用することが可能である。また、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、担保の差替えも容易である。このようにオペ対象先にとっても利便性が高いことから、臨時の措置として導入した成長基盤強化支援資金供給や米ドル資金供給オペにおいても、共通担保の枠組みを利用している。

共通担保の受入状況をみると、2011年3月末の担保価額は143.8兆円と、国債の増加を主因として、2010年3月末（110.9兆円）と比べて増加した。資産構成をみると、国債が75.1%を占めた。民間債務の比率は5.6%と、2009年3月末（9.6%）および2010年3月末（8.7%）対比では低下したものの、2008年3月末（4.6%）と比べると、高水準を維持している（図表）。

（図表）共通担保の受入状況

(兆円)

担保種類	2010年3月末		2011年3月末	
	担保価額	比率	担保価額	比率
総計	110.9	100.0%	143.8	100.0%
国債	74.3	67.0%	107.9	75.1%
長期国債等	52.4	47.2%	81.8	56.9%
国庫短期証券	22.0	19.8%	26.1	18.2%
社債等	1.5	1.4%	1.4	1.0%
短期社債等	2.1	1.9%	1.9	1.3%
その他債券	5.7	5.1%	6.1	4.3%
手形	0.5	0.5%	0.3	0.2%
コマーシャルペーパー	0.2	0.2%	0.0	0.0%
証書貸付債権	26.7	24.1%	26.1	18.2%
企業等向け	5.5	4.9%	4.4	3.1%
政府等向け	21.2	19.2%	21.7	15.1%
うち民間債務分	9.6	8.7%	8.0	5.6%

（注1）「長期国債等」は、分離国債を含む。

（注2）「社債等」は、不動産投資法人債を含む。

（注3）「短期社債等」は、短期社債、保証付短期外債、資産担保短期債券、短期不動産投資法人債および政府保証付短期債券。

（注4）「証書貸付債権」のうち、「企業等向け」は、不動産投資法人向け証書貸付債権を含む。「政府等向け」は、政府（特別会計を含む）向け証書貸付債権、政府保証付証書貸付債権および地方公共団体向け証書貸付債権。

（参考）現先オペでの買入残高

(億円)

オペ種類	2010年3月末	2011年3月末
国債買現先オペでの買入残高	29,970	597
C/P買現先オペでの買入残高	19,867	5,690

「2010年度の金融市場調節」

参考計表・資料一覧

- (図表 1) Bloomberg
- (図表 2) Bloomberg
- (図表 3) Bloomberg
- (図表 4) Bloomberg
- (図表 5) Bloomberg、日本相互証券
- (図表 6) Bloomberg、東京金融取引所
- (図表 7) 日本銀行「無担保コールO/N物レート」、日本銀行「東京レポ・レート」
- (図表 8) 日本相互証券
- (図表 9①) Bloomberg、日本相互証券
- (図表 9②) Bloomberg
- (図表 10) Bloomberg
- (図表 11) Bloomberg、日本相互証券
- (図表 12) 日本銀行「無担保コールO/N物レート」、日本銀行「東京レポ・レート」
- (図表 13) 日本相互証券
- (図表 14①) Bloomberg、日本相互証券
- (図表 14②) Bloomberg
- (図表 15) 証券保管振替機構
- (図表 16) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」
- (図表 17) Bloomberg
- (図表 18) Q U I C K
- (図表 19) Bloomberg、日本相互証券
- (図表 20) Bloomberg
- (図表 21) Bloomberg、東京金融取引所
- (図表 22) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」
- (図表 23) 日本銀行
- (図表 24) 財務省
- (図表 25) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」
- (図表 26) 日本銀行「コール市場残高」
- (図表 27) 日本銀行「コール市場残高」「民間金融機関の資産・負債」
- (図表 28) 日本銀行「コール市場残高」
- (図表 29) 日本銀行「コール市場残高」

- (図表 30) 日本銀行「事業年度財務諸表等」「マネタリーベースと日本銀行の取引」「日本銀行の対政府取引」
- (図表 31) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」
- (図表 32) 日本銀行「事業年度財務諸表等」「マネタリーベースと日本銀行の取引」「日本銀行の対政府取引」「営業毎旬報告」
- (図表 33) F e d 「Factors Affecting Reserve Balances」
- (図表 34) E C B 「Minimum Reserves and Liquidity」
- (図表 35) 日本銀行「事業年度財務諸表等」「マネタリーベースと日本銀行の取引」「日本銀行の対政府取引」「営業毎旬報告」
- (図表 36) F e d、E C B、内閣府、B E A (Bureau of Economic Analysis)、Eurostat、日本銀行
- (図表 37) 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 38) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
- (図表 39) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
- (図表 40) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
- (図表 41) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
- (図表 42) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
- (図表 43) メイタン・トラディション、日本銀行
- (図表 45) 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 46) 日本銀行「営業毎旬報告」
- (図表 47) 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 48①) 日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（実績）」
- (図表 48②) 日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（実績）・（毎営業日更新）」
- (図表 48③) 日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（実績）・（毎営業日更新）」
- (図表 49) 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 50①) 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）」「日本銀行による国庫短期証券の銘柄別買入額」「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」
- (図表 50②) 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）」「日本銀行による国庫短期証券の銘柄別買入額」「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」
- (図表 53) 日本銀行
- (図表 54) 日本銀行
- (図表 55) 内閣府、日本銀行「営業毎旬報告」
- (図表 56) 日本銀行「営業毎旬報告」
- (図表 57) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」
- (図表 58) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」

(図表 59) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」

(図表 60) 日本銀行「営業毎旬報告」

(図表 61) 日本相互証券、日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」

(図表 62) 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状況」

[参考2]

(図表) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」

[参考5]

(図表) 日本銀行「日本銀行が受入れている担保の残高」