



BOJ *Reports & Research Papers*

2013年5月

2012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. はじめに.....	2
2. 金融市場調節運営と金融市場動向.....	3
(1) 日本銀行の金融市場調節運営.....	3
(2) 国内資金・債券市場等の動向.....	6
BOX 1 GCレポ市場における需給バランスの変化とレート低下....	8
BOX 2 国債決済期間短縮化がGCレポ市場に与えた影響.....	9
BOX 3 海外投資家による本邦国庫短期証券への投資動向.....	11
3. 金融市場調節運営と日本銀行のバランスシート.....	15
(1) 日本銀行のバランスシートの変化.....	15
(2) 日銀当座預金残高の動向.....	16
BOX 4 資産買入れによる民間金融機関のバランスシート構成の変 化.....	16
(3) 資金過不足の動向.....	18
BOX 5 銀行券発行高の増加と受払高の減少.....	21
BOX 6 特例公債法案成立遅延が資金過不足に与えた影響.....	23
4. 金融市場調節手段の運営状況.....	26
(1) 資産買入等の基金の運営.....	26
BOX 7 入札下限金利撤廃と付利金利との裁定メカニズム.....	32
(2) 通常のオペ手段.....	34
(3) 補完貸付制度.....	36
(4) 成長支援資金供給.....	36
(5) 被災地金融機関支援オペ.....	37
(6) 米ドル資金供給オペ.....	37
5. 金融市場調節運営に関する制度変更等.....	39
(1) 貸出増加支援資金供給の新設.....	39
(2) 成長支援資金供給の拡充.....	39
(3) 担保掛け目等の定例見直し.....	40
(4) 多角的スワップ取極等の延長.....	40
参考計表・資料一覧.....	41

1. はじめに

2012年度において、日本銀行は、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を通じて、強力な金融緩和を引き続き推進した。

年度中の政策決定として、2010年10月に導入した資産買入等の基金について、残高上限を65兆円程度から2013年末の101兆円程度へ累次にわたって大幅に引き上げたほか、その後も「期限を定めない資産買入れ方式」のもとで金融緩和の強化を図ることを決定した。

こうした決定を受けて、金融市場調節では、資産買入等の基金の運営として、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（C P）等、社債等、指数連動型上場投資信託受益権（E T F）、不動産投資法人投資口（J - R E I T））の買入れを着実に進めた。この結果、2012年3月末時点で48.9兆円であった基金残高は、2012年12月末には、65兆円程度の目途に対して、67.1兆円にまで増加した。その後も、着実に買入れを進めた結果、2013年3月末の基金残高は、72.1兆円となった。

以下では、まず、2012年度の金融市場調節運営と金融市場動向について説明する。次に、金融市場調節運営に伴う日本銀行のバランスシートの変化について述べる。最後に、個々の金融市場調節手段の運営状況などについて説明する。

なお、2013年度入り後、日本銀行は、2013年4月3～4日の会合で「量的・質的金融緩和」の導入を決定した。量的な金融緩和を推進する観点から、金融市場調節の操作目標を無担保コールレート（オーバーナイト物）からマネタリーベースに変更し、金融市場調節方針を、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」とした。また、長期国債買入れの拡大と年限長期化およびE T F、J - R E I Tの買入れの拡大等を決定し、資産買入等の基金は廃止された。

2. 金融市場調節運営と金融市場動向

2012年度の金融市場調節運営と金融市場動向について、概観すると以下の通りである。

(1) 日本銀行の金融市場調節運営

① 2012年度中の金融政策決定の概要

日本銀行は、2010年10月以降、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を通じて、強力な金融緩和を推進した。2012年度中は、資産買入等の基金について累次にわたる増額を行った。2013年1月には、消費者物価の前年比上昇率が2%の「物価安定の目標」を導入し、これを実現するための枠組みとして、「期限を定めない資産買入れ方式」を導入した。また、政府とともに共同声明を公表し、デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向け、政府および日本銀行の政策連携を強化し、一体となって取り組むことを明らかにした。

具体的な政策決定内容を概観すると、2012年4月27日の金融政策決定会合では、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長経路に復することをさらに確実にするため、2012年12月末で65兆円程度としていた基金を、2013年にも引き続き積み増し、同年6月末に70兆円程度にまで増額することを決定した。また、金融資産の買入れを円滑に進め、長めの金利へ効果的に働きかける観点から、長期国債および社債等の買入れ対象の残存期間を従来の「1年以上2年以下」から「1年以上3年以下」に延長した。9月18～19日の会合では、2013年の基金残高を増額し、6月末に75兆円程度、12月末を目途に80兆円程度とすることを決定した。10月30日の会合では、長めの金利やリスク・プレミアムへのさらなる働きかけを通じ、企業や家計等の金融環境をより緩和的にするため、さらに基金規模を増額し、2013年12月末までに91兆円程度への増額を完了することとした。12月19～20日の会合では、2013年12月末の基金規模を101兆円程度にまで増額することを決定した(図表1)。

2012年度中には、こうした基金規模の度重なる増額にあわせて、金融資産の買入れ等を着実に進捗させるための工夫も凝らされた。具体的には、4月27日会合では、応札額が未達となるケースが発生していた期間6か月の固定金利方式での共通担保資金供給オペを5兆円程度減額する一方、長期国債の買入れを10兆円程度増加させることを決定した。7月11～12日会合では、固定金利方式での共通担保オペの「期間3か月」と「期間6か月」の区分を無くし、「期間6か月以下」として金融機関の資金需要に柔軟に対応できるようにした上で、さらに5兆円程度減額し、同額を国庫短期証券の買入れに振り替えた。また、国庫短期証券およびCP等の買

入れをより確実にを行うため、当該買入れにおける入札下限金利（年 0.1%）を撤廃した。9月 18～19 日会合では、長期国債および社債等の買入れにおける入札下限金利（年 0.1%）も廃止した。こうした一連の措置は、基金の円滑な積み上げに大きく貢献した。

2013 年 1 月会合では、「物価安定の目標」を導入するとともに、その実現を目指し、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を、それぞれ必要と判断される時点まで継続することを通じて、強力に金融緩和を推進することを決定した。あわせて、資産買入等の基金については、2014 年初から、期限を定めず毎月一定額の金融資産を買入れる方式を導入することとした。

また、日本銀行は、わが国経済の成長基盤強化に向けた金融機関の取り組みの支援を積極的に行ってきた。2012 年 4 月 9～10 日の会合では、成長基盤強化を支援するための資金供給（以下、成長支援資金供給）に関して、外貨建て投融資を対象に、日本銀行が保有する米ドル資金の貸付枠（米ドル特則）の導入を決定した。

さらに、12 月 19～20 日の会合では、貸出増加を支援するための資金供給（以下、貸出増加支援資金供給）の導入を決定した。これは、金融機関の一段と積極的な行動と、企業や家計の前向きな資金需要の増加を促す観点から、金融機関の貸出増加額について、希望に応じてその全額を低利・長期で無制限に資金供給するものである。また、金融機関が成長基盤の強化に取り組むことと、金融機関が貸出の総額を増やすことは相互に補完的であるため、緩和した金融環境の実体経済への波及を支援するという日本銀行の政策姿勢をより明確化する観点から、成長支援資金供給と貸出増加支援資金供給の 2 つを合わせて貸出支援基金と位置付けた。

（図表 1）資産買入等の基金の増額（2013 年 3 月末時点）

（兆円程度、かつこ内および主な内訳の変化の欄は、特に断りが無い限り前回決定会合時点対比）

金融政策 決定会合		資産買入等の基金の規模						2014年以降
		2012年12月末		2013年6月末		2013年12月末		
		総額	主な内訳の変化	総額	主な内訳の変化	総額	主な内訳の変化	
2012年	4月27日	65	長期国債+5 固定金利オペ-5	70	長期国債+5 (2012年12月末対比)	—	—	—
	7月12日	65	国庫短期証券+5 固定金利オペ-5	70	国庫短期証券+5 固定金利オペ-5	—	—	—
	9月19日	65		75 (+5)	国庫短期証券+5	80	長期国債+5 (2013年6月末対比)	—
	10月30日	65		78 (+3)	長期国債+2.5	91 (+11)	長期国債+5 国庫短期証券+5	—
	12月20日	65		85.5 (+7.5)	長期国債+2.5 国庫短期証券+5	101 (+10)	長期国債+5 国庫短期証券+5	—
2013年	1月22日	—		85.5		101		毎月、長期国債 2 兆円程度、 国庫短期証券 10 兆円程度を含む 13 兆円程度を買い入れる。 (2014 年中に 2013 年 12 月末対比 で 10 兆円程度増加し、それ以降 残高は維持される見込み)

また、日本銀行は、10 月 30 日、政府と共有している認識を改めて明確に示すため、政府とともに「デフレ脱却に向けた取組について」を公表した。さらに、2013

年1月には、「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」という共同声明を公表し、デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向け、政府および日本銀行の政策連携を強化し、一体となって取り組むことを明らかにした。

② 金融市場調節運営の概要

こうした政策決定に基づき、日本銀行は、以下のような金融市場調節運営を行った。まず、資産買入等の基金については、買入れ等の円滑な運営に向けた工夫を凝らしつつ、残高の積み上げを図った。この結果、2012年3月末時点で48.9兆円であった基金残高は、2012年12月末には、基金の規模の目途である65兆円程度に対して、67.1兆円に達した。2013年3月末は72.1兆円程度となり、基金残高の積み上げを着実に進捗させた（図表2）。

基金の内訳についてみると、固定金利方式での共通担保資金供給オペは、市場の資金余剰感が強い中、需要の減退がみられたことから、4月27日および7月11～12日の金融政策決定会合において、5兆円ずつ減額し、2012年12月末での貸付の規模は、35兆円程度から25兆円程度に減少した。これを受け、2012年3月末に34.6兆円に達していた貸付残高は、12月末には26.9兆円となった。また、オペの期間設定が柔軟化されたことを踏まえ、地方交付税交付金の支払い延期に伴う一時的な資金ニーズに対しては、短めのタームで潤沢な資金供給を行うなど、資金需給の動向や市場参加者の応札ニーズに配慮した運営に努めた。

長期国債の買入れは、基金規模の増額にあわせて買入ペースを調整しながら残高の積み上げを図った。具体的には、4月27日の会合で2012年12月末の規模を従来の19兆円程度から24兆円程度に増額したことを受け、2012年12月末に向けて、買入れの頻度を毎月3回程度とし、1回当たりの買入れ額を、従来の3,000～5,000億円から、4月27日以降は7,000億～1兆円に増額することで買入ペースを加速させた。この結果、2012年3月末に6.3兆円だった買入残高は、12月末には、24.1兆円にまで増加した。2013年入り後も、毎月2～3回程度、1回当たり3,000～8,000億円のペースで買入れを実施した。

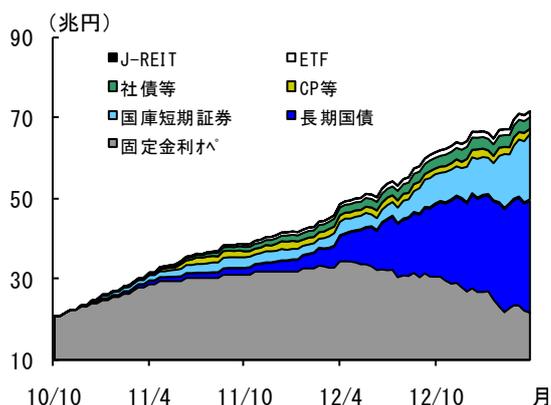
国庫短期証券の買入れについては、7月11～12日の会合において2012年12月末の規模を従来の4.5兆円程度から9.5兆円程度に増額したことを受け、1回当たりの買入れ額を、2,000～3,000億円から6,000～9,000億円に増額し、買入ペースを引き上げた。この結果、2012年3月末に3.5兆円だった残高は、12月末には9.6兆円に増加した。2013年入り後も、1回当たり5,000億～1.5兆円のペースで買入れを実施した。このほか、CP等、社債等といった他の金融資産の買入れについても順調に進捗した。

一方、基金残高が円滑に積み上がるもとの、資金余剰感が高まった結果、金利入札方式による共通担保資金供給オペのオファー頻度は大きく低下した。

また、米国連邦準備制度との米ドル・スワップ取極に基づき、米ドル資金供給オペの1週間物を週1回、3か月物を概ね4週間に1回のペースでオファーした。こうした措置を継続していくため、2012年12月に、従来、2013年2月1日までが期限となっていた当該スワップ取極を2014年2月1日まで1年間延長した。利用状況をみると、米ドル資金市場や為替スワップ市場における資金調達環境は総じて落ち着いていたため、実需を背景とした応札はみられなかった。

この間、成長支援資金供給は、本則分、小口特則分、およびABL特則分を3か月に1回オファーしたほか、2012年4月9～10日の会合で導入が決定された米ドル特則分も、2012年10月、11月、2013年2月にオファーした。被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション（以下、被災地金融機関支援オペ）については、月1回のペースで実施した。

(図表2) 資産買入等の基金の残高



(注1) 「固定金利オペ」は、固定金利方式での共通担保資金供給オペ。
(注2) 基金創設(2010年10月28日)以前は、固定金利オペの残高。

(2) 国内資金・債券市場等の動向

こうした金融市場調節運営のもとで、国内の資金・債券の各市場や為替スワップ市場は、次のような展開を辿った。

① 翌日物市場

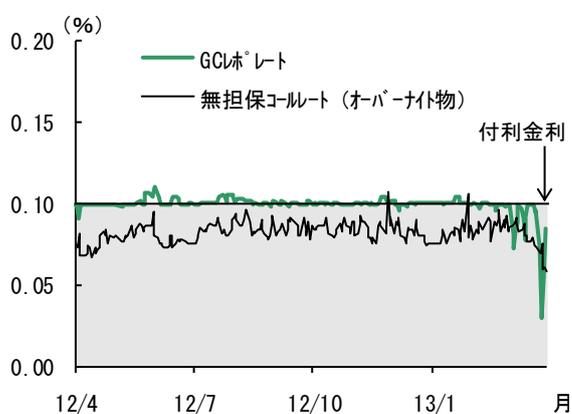
翌日物市場は、日本銀行が強力な金融緩和を推進していること等を背景に、2012年度中もきわめて安定していた。

無担保コールレート(オーバーナイト物)は、当時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」)に沿って、総じてみれば0.08%前後の低位で安定的に推移した(図表3)。もっとも、資産買入等の基金による金融資産の買入れ等が進捗し、潤沢な資金供給が継続するもとの、金融機関の資金需要は充分満たされていたため、無担保コールの取引量は

引き続き低水準で推移した。

GCレポレートは、2012 年内と 2013 年入り後とで、やや異なる動きとなった。まず、2012 年内は、補完当座預金制度の適用金利（以下、付利金利）である 0.1% が下限として作用するもとの、0.1%を小幅に上回る水準では、日本銀行による潤沢な資金供給を背景に、余剰資金の運用スタンスを積極化する先が増加したため、GCレポレートは 0.1%近傍の狭いレンジ内に収斂した。一方、2013 年入り後は、0.1%を明確に乖離して低下する局面が多くみられた（BOX 1 を参照）。なお、2012 年 4 月 23 日からの国債アウトライト取引の決済期間短縮化により、GCレポ市場での翌日物取引の中心は、T + 2 決済（約定日の 2 営業日後決済）から T + 1 決済にシフトしたが、GCレポレート水準や取引量に特段の変化は窺われなかった（BOX 2 を参照）。

（図表 3）翌日物金利



（注 1）約定日ベース。

（注 2）シャド-部分は、誘導目標水準が 0~0.1%
であることを示す。

（注 3）GCレポレートは、2012/4/20 日以前は T+2 決済の取引、
2012/4/23 日以降は T+1 決済の取引。

BOX 1 GCレポ市場における需給バランスの変化とレート低下

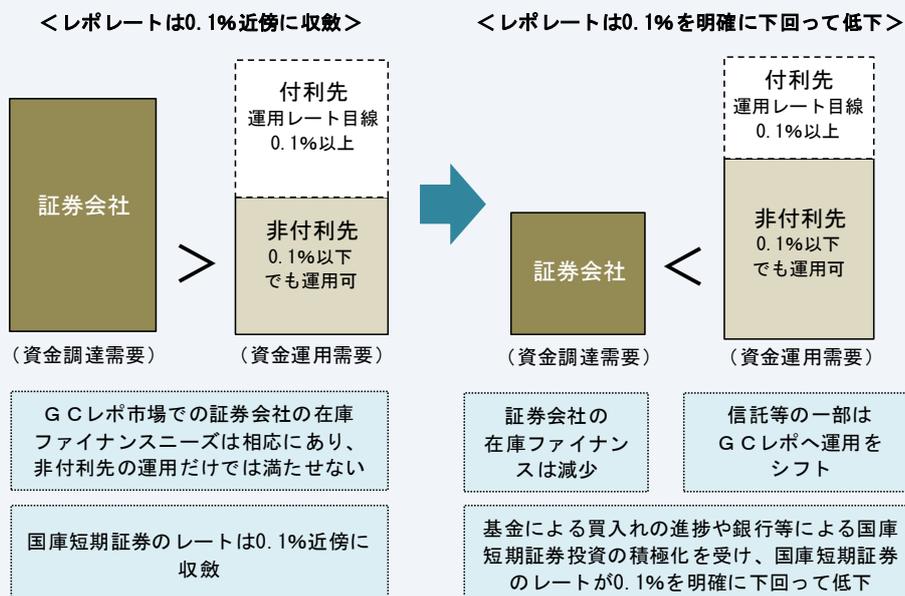
GCレポレートは2012年中は0.1%程度で安定的に推移したが、2013年入り後、0.1%を大きく下回る水準まで低下する局面が多くみられた（図表3）。これは、GCレポ市場における需給バランスに変化が生じたことが要因と考えられる（図表4）。

GCレポ市場は、主に証券会社が保有する国庫短期証券等の債券のファイナンス（資金調達）を行い、銀行や投資信託等が短期の余剰資金を運用する市場となっている。また、資金運用サイドは、原則として付利金利（0.1%）を上回るレートでのみ運用を行う銀行等の補完当座預金制度の適用先（以下、付利先）と、0.1%を下回るレートでも運用ニーズのある投資信託等の補完当座預金制度の非適用先（以下、非付利先）で構成されている。

2012年中は、証券会社による在庫ファイナンスのための資金調達ニーズが、非付利先の資金運用ニーズを概ね上回っていたため、付利先が0.1%を上回るレートで運用する余地があったと考えられる。また、日本銀行による潤沢な資金供給を背景に、0.1%を上回る水準では付利先が運用スタンスを積極化したため、GCレポレートは0.1%を小幅に上回る程度の狭いレンジ内で安定的に推移した。

もともと、2013年初からは、国庫短期証券の需給が逼迫し、利回りが0.1%を大幅に下回る水準で推移した（後掲2.（2）②）ことを契機に、GCレポ市場の調達・運用ニーズのバランスに変化が生じた。すなわち、①国庫短期証券の需給逼迫を受けて、証券会社の在庫が大幅に減少するとともに、②非付利先の一部で、レートが大きく低下した国庫短期証券からGCレポへ資金運用先をシフトさせる動きがみられた。この結果、証券会社の資金調達ニーズが、非付利先による資金運用ニーズのみで満たされる格好となったため、GCレポレートが0.1%を明確に下回るようになった。

（図表4）2013年入り後のGCレポ市場の資金調達・運用ニーズの変化



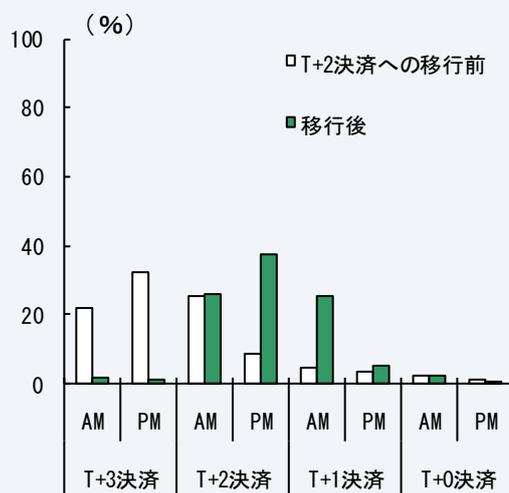
BOX 2 国債決済期間短縮化がGCレポ市場に与えた影響

2012年4月23日より、発行・流通市場における国債売買が、従来のT+3決済（約定日の3営業日後決済）からT+2決済（約定日の2営業日後決済）へと移行した。このことで、国債売買の約定からそれに伴う資金および証券の受け渡しまでの期間が短縮化され、市場の未決済残高が縮減された。その結果、GCレポ市場では、市場参加者が資金調達を早めを実施する傾向がみられた。

例えば、国債を購入し、その購入資金をGCレポ市場で調達する場合、従来は、「国債のアウトライト取引<T+3決済>の約定日当日」に、T+3決済のGCレポ取引を約定するか、「約定日の翌営業日」にT+2決済のGCレポ取引を約定するケースが多かった。特に、T+2決済のGCレポ市場は流動性が高く、レポ取引の中心となっていた。一方、移行後の状況についてみると、「国債のアウトライト取引<T+2決済>の約定日当日」にT+2決済のGCレポ取引を約定するか、「約定日の翌営業日の午前中」にT+1決済のGCレポ取引を約定することが多くなった。市場参加者のSTP化等の事務効率化の取組みにより、「約定日の翌営業日の午前中」のT+1決済の取引の流動性は向上したものの、「約定日の翌営業日の午後」のT+1決済の取引は、約定から決済までの期間が短いことが影響し、バック事務等の時間的余裕を担保しておこうとする動きがみられる中で、取引量が少なくなっている（図表5）。この結果、GCレポ市場に関してみると、取引が活発に行われる時間は、半日程度短くなった。

取引が活発に行われる時間が短くなったことで、資金需要が強まる局面においては、GCレポレートが上昇しやすくなる可能性があり、調節運営上、注意深くモニタリングしていく必要がある。もっとも、2012年度中は、日銀当座預金残高が高水準で推移するもとの、資金余剰感が強い中、GCレポレートが付利金利の0.1%を大幅に上回って上昇するケースは限定的だった。

（図表5）移行前後のGCレポの約定タイミング

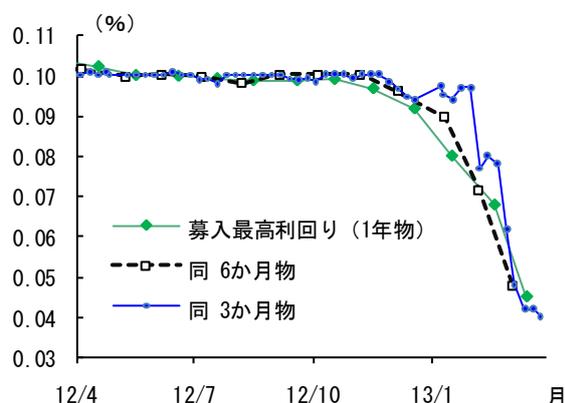


② 国庫短期証券市場

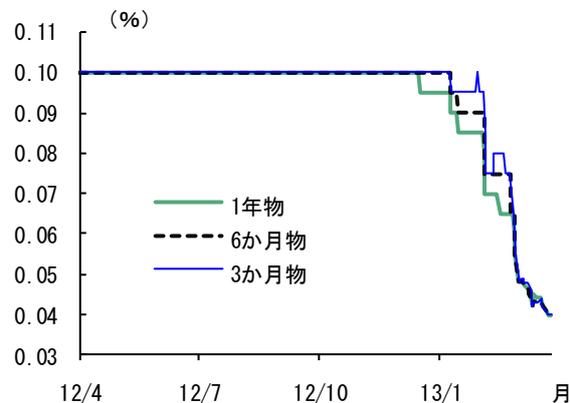
2012年12月までの国庫短期証券の利回りは、付利金利との裁定が働くかたちで、0.1%近傍に収斂していた。日本銀行による潤沢な資金供給が続くもと、利回りが0.1%を上回った場合には、付利先である大手金融機関からの積極的な投資がみられた。一方、0.1%を下回る利回りでの取引は、海外投資家や投資信託等の非付利先による購入に概ね限定されていた。こうしたもとで、7月会合で入札下限金利を撤廃した後も、発行・流通利回りが0.1%から大きく乖離することは無かった（図表6、7）。

もともと、2013年入り後は、基金による買入ペースが加速されたことに加え、付利金利引き下げを含む金融緩和期待が強く意識されるもとで、付利先であっても、0.1%を下回る水準で国庫短期証券への投資を積極化する動きが拡がり、需給環境の逼迫感が強まった。こうした状況下、0.1%を下回るレートでも投資ニーズがある海外投資家を中心とする非付利先による保有割合が相応に大きいこと（BOX 3を参照）も相俟って、発行・流通レートは0.1%を大幅に下回る水準まで低下した。

（図表6）国庫短期証券の発行レート



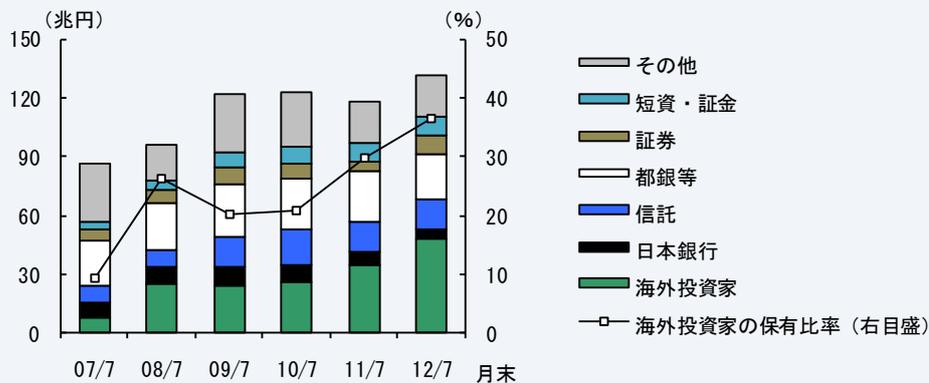
（図表7）国庫短期証券の流通レート



BOX 3 海外投資家による本邦国庫短期証券への投資動向

国庫短期証券は、本邦で最も信用力が高く、流動性も高い短期金融資産という位置付けから、短期資金の運用資産のほか、資金繰り運営や日本銀行および民間決済機関への差し入れ担保等、幅広い用途で利用されている。国庫短期証券の業態別保有割合について、複数の統計やサーベイを用いて試算すると、足もと、都市銀行や証券会社、短資等の付利先が4割程度となる一方、信託銀行（年金等からの受託分）や海外投資家は半分程度と、非付利先による保有割合が相応に大きいことがわかる（図表8）。

（図表8）国庫短期証券の業態別保有額の試算



- （注1） 海外投資家については、財務省「本邦対外資産負債残高」、日本銀行については、日本銀行「マネリベースと日本銀行の取引」、信託、都銀等、証券、短資・証金は、日本銀行「東京短期金融市場サーベイ（12/8月）」に基づく。
- （注2） 日本銀行は、国庫短期証券買入および基金による国庫短期証券買入の残高。
- （注3） 信託銀行は、補完当座預金制度の非適用先を含めた先からの信託勘定分を含む。
- （注4） その他は、日本銀行「東京短期金融市場サーベイ（12/8月）」の対象範囲が市場全体を加えていないこと等による計測誤差。

特に、海外投資家による保有比率は、近年上昇が顕著となっている。海外投資家は、短期資金の運用資産として本邦の国庫短期証券の購入を積極化しているとみられるが、その背景として、以下のような点が考えられる。

まず、サブプライム・ローン問題やリーマン・ショック、欧州債務危機等のグローバルな金融危機を受けて、いわゆる「質への逃避」の動きが強まった局面において、相対的な「安全通貨」と見做された円に退避資金が流入した。こうした退避資金の運用手段として、国庫短期証券が利用された面がある。また、ドル円・為替スワップ市場での円調達コストが本邦国庫短期証券の利回りと比較して低水準で推移していることも、海外投資家の国庫短期証券への投資を後押しした可能性がある。すなわち、海外投資家からみた本邦国庫短期証券の投資妙味の目安として、「ドル資金を無担保で調達し、その資金を為替スワップ市場で円資金に交換する」という一連の取引による円調達コスト（以下、円転コスト）を計算すると、円転コストは本邦国庫短期証券の利回りと比較して概ね低水準での推移となっている（図表9）。

(図表 9) 国庫短期証券の利回りと円転コスト



(注1) タームは3か月物。

(注2) ドル投円転コストは、ドルをドルLIBORで調達し、為替スワップ市場で円に交換した場合の円調達コスト。

こうした海外投資家を中心とする非付利先には、付利金利の水準である 0.1%を下回るレートであっても国庫短期証券に対する一定の投資ニーズが存在している。2013 年入り後は、そうした非付利先からの需要に上乘せするかたちで、基金による買入ペースが加速されたほか、付利金利引き下げを含む金融緩和期待が強く意識されるも、付利先が 0.1%を下回る水準でも国庫短期証券への投資を積極化する動きが広がった。この結果、需給環境の逼迫感が一段と強まり、国庫短期証券の発行・流通レートは、0.1%を大きく下回る水準まで低下した。

③ 国債市場

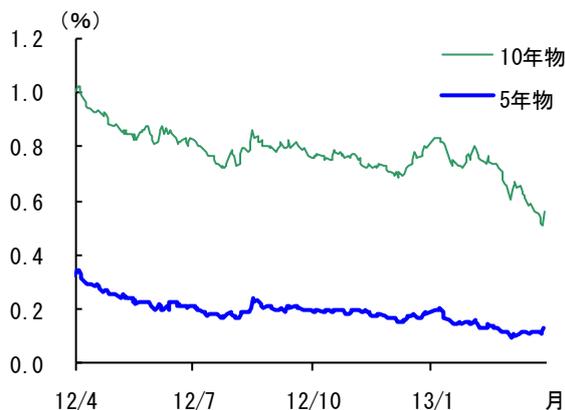
長期金利は、国債に対する投資家の底堅い需要がみられるも、概ね低下基調を辿った (図表 10)。10 年債利回りは、2012 年 4～5 月にかけて、欧州債務問題に対する懸念の高まり等を受けて低下した後、6 月以降は、0.7～0.9%程度のレンジ内で推移した。その後は、金融緩和期待の高まりがみられたこともあって年度末にかけて低下し、2003 年 6 月以来の低水準である 0.5%台で推移した。

一方、2 年債利回りは、2012 年中は、付利金利との裁定がみられるも、0.1%近傍での推移となった (図表 11)。また、4 月 27 日の会合で基金による長期国債買入れの対象年限を「残存期間 1 年以上 2 年以下」から「同 1 年以上 3 年以下」に拡大したことを受け、新たに買入対象となった残存期間 3 年程度の銘柄の利回りは、5 月中旬までにそれまでの 0.14～0.15%程度の水準から 0.1%程度へと低下した。この結果、イールドカーブは、翌日物金利から残存期間 3 年の利回りまで、付利金利と同水準の 0.1%程度でフラット化する姿となった (図表 12)。

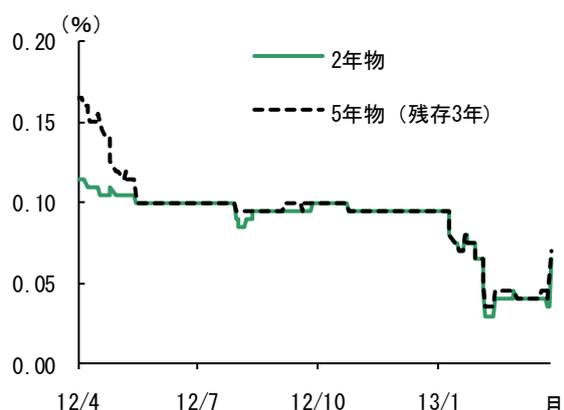
2013 年入り後は、基金による長期国債買入れの進捗に加え、付利金利引き下げを含めた金融緩和期待の高まりもあって、残存期間 3 年以内の利回りが 0.1%を明確に下回る水準にまで大きく低下したほか、5 年債利回りも、過去最低水準である

0.095%まで低下する局面もみられた。

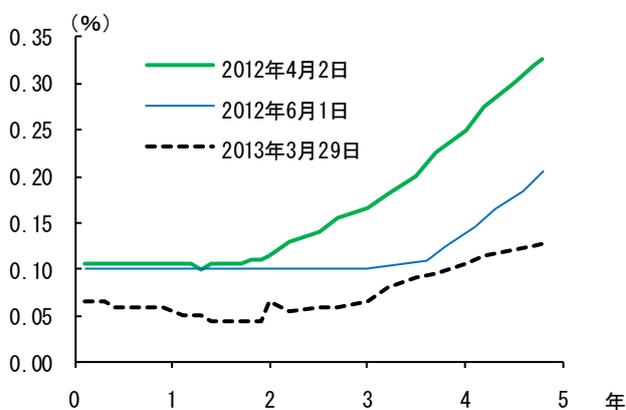
(図表 10) 5年物・10年物国債利回り



(図表 11) 残存期間2・3年の国債利回り



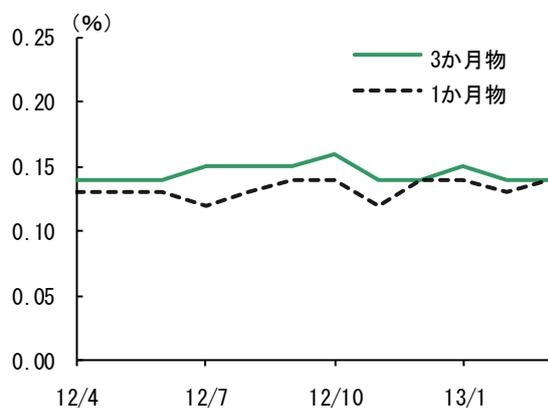
(図表 12) イールドカーブの推移



④ CP・社債市場

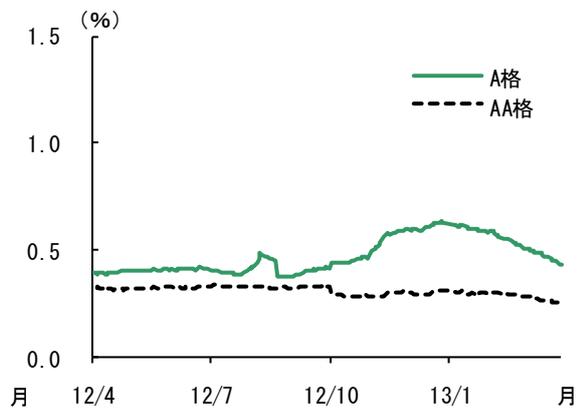
CP発行金利や社債流通利回りといったクレジット物の利回りは、緩和的な金融環境や、資産買入等の基金によるCP等や社債等の買入れが継続的に実施されるもとの、総じて低位で安定的に推移した(図表 13、14)。ただし、業績の悪化や格下げが意識された一部業種では、レートが上昇、ないしは高止まりするなど、銘柄間での較差がみられた。

(図表 13) CP発行金利



(注) 月次集計した事業法人合計。

(図表 14) 社債利回りの対国債スプレッド

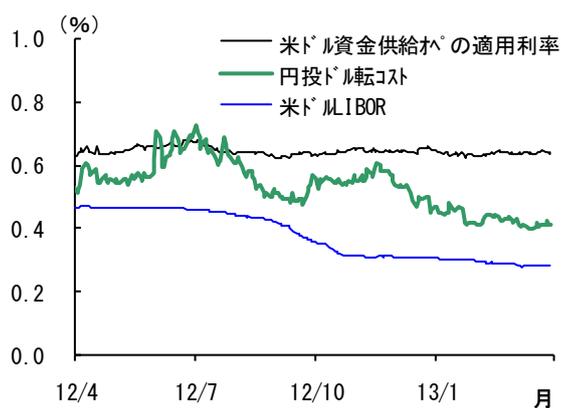


(注) 残存年数は5年。ただし、社債は残存3年以上7年未満の銘柄から平均利回りを算出。格付けは格付投資情報センターによる。

⑤ 為替スワップ市場

為替スワップ市場における円投ドル転コストは、緩やかな低下基調を辿った（図表 15）。なお、米ドル資金供給オペの適用利率（米ドルO I S レートに 0.5%を加えた金利）は、為替スワップ市場でのドル調達コストの上限の目安として引き続き意識されている様子であり、同オペは、引き続きドル資金調達手段のバックストップとして機能したとみられる。

（図表 15）米ドルLIBORと円投ドル転コスト（3か月物）



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

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

日本銀行のバランスシートの規模は、資産買入等の基金の着実な積み上げ等を反映し、2013年3月末には164.3兆円と、2012年3月末の139.6兆円から増加した(図表16)。

(図表16) 日本銀行のバランスシート (2013年3月末)

(兆円、カッコ内は前年同期差)

資産		負債および純資産	
長期国債	63.2 (-1.2)	銀行券	83.4 (+2.5)
短期資金供給オペ	0.0 (-1.2)	当座預金	58.1 (+23.7)
国庫短期証券買入オペ	0.0 (-0.4)	政府預金・売現先勘定	16.0 (-2.1)
その他の短期資金供給オペ	0.0 (-0.8)	その他	6.8 (+0.5)
資産買入等の基金	72.1 (+23.2)		
共通担保資金供給	21.7 (-12.9)		
国債買入	28.1 (+21.8)		
国庫短期証券買入	16.4 (+13.0)		
CP等買入	1.2 (-0.3)		
社債等買入	2.9 (+0.9)		
ETF買入	1.5 (+0.7)		
J-REIT買入	0.1 (+0.0)		
補完貸付	0.0 (+0.0)		
成長支援資金供給	3.4 (+0.3)		
被災地金融機関支援オペ	0.4 (-0.1)		
その他	25.2 (+3.7)		
資産合計	164.3 (+24.7)	負債および純資産合計	164.3 (+24.7)

(注1) 計数は速報値。

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

(注3) 「その他の短期資金供給[※]」は、金利入札方式の共通担保資金供給[※]、国債買現先[※]、CP等買現先[※]の合計。

2012年3月末対比での増減をみると、資産買入等の基金が+23.2兆円と大幅に増加した。内訳をみると、固定金利方式による共通担保資金供給オペが-12.9兆円の減少となった一方、国債買入が+21.8兆円、国庫短期証券買入が+13.0兆円と大きく増加した。一方、資産買入等の基金による買入等を除く短期資金供給オペの残高は、基金により十分に潤沢な資金が供給されるもとの、ゼロとなった。このほか、成長支援資金供給で+0.3兆円の増加、被災地金融機関支援オペで-0.1兆円の減少となった。

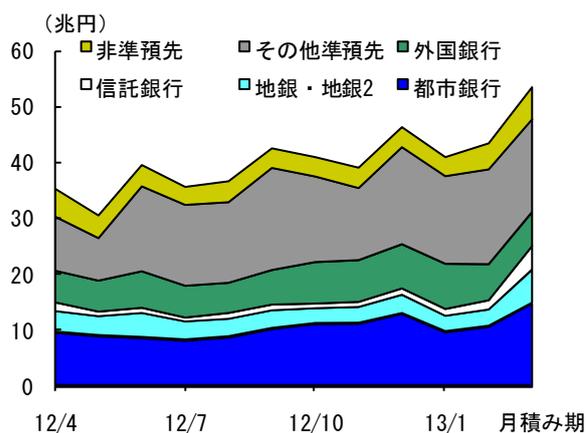
(2) 日銀当座預金残高の動向

日本銀行のバランスシートの負債サイドをみると、2012年度は、資産サイドが資産買入等の基金の増加等によって拡大するもとで、日銀当座預金残高が増加基調を辿った。2013年3月末には、58.1兆円に達し、前年同期との比較で+23.7兆円の増加となった（図表17）。日銀当座預金残高を業態別にみると、都市銀行やその他準備預金制度適用先（その他準預先）を中心に増加した（図表18）。

(図表17) 日銀当座預金残高



(図表18) 業態別の日銀当座預金残高



(注1) 各積み期の平均残高。

(注2) 「その他準預先」は他の業態に含まれない準備預金制度適用先。「非準預先」は準備預金制度非適用の日銀当座預金取引先。

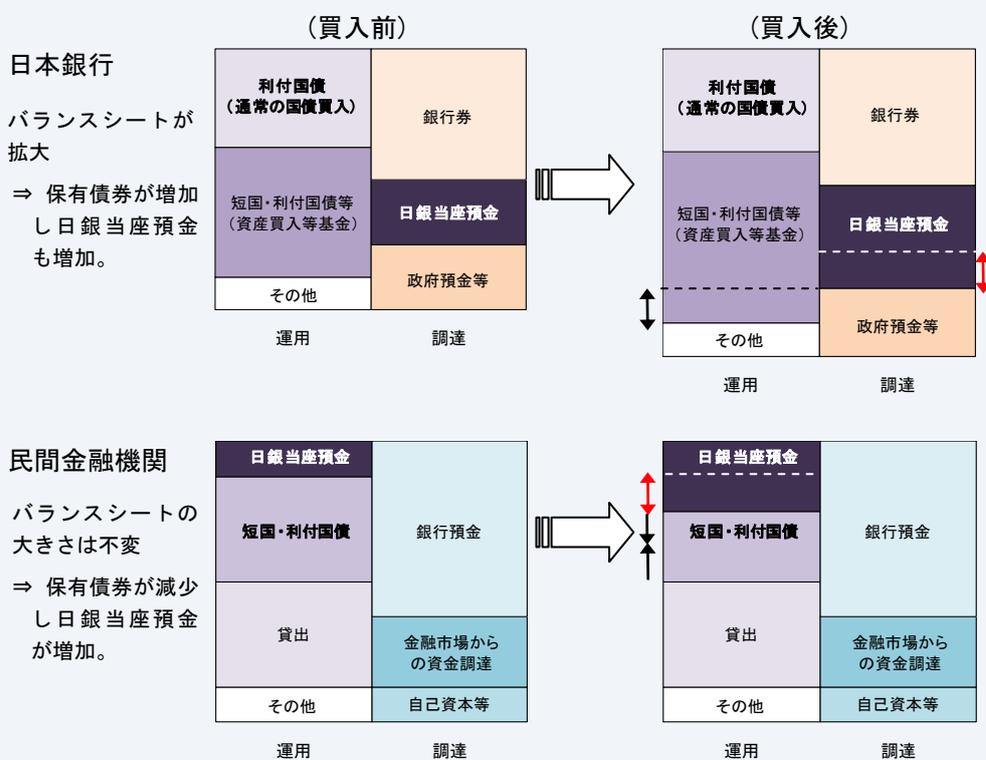
BOX 4 資産買入れによる民間金融機関のバランスシート構成の変化

日本銀行による各種資産の買入れは、民間金融機関のバランスシートの構成を変化させ、民間金融機関の行動に影響を与えることを通じて、その効果を発揮する。こうした一連のプロセスは、①資産買入れが直接的に民間金融機関のバランスシートにもたらす変化と、②その結果として期待される金融機関の貸出や有価証券の運用スタンスの変化に分けて考えることができる。

まず、日本銀行による資産買入れが直接的に民間金融機関のバランスシートにもたらす変化をみると、バランスシートの規模は変わらないが、資産サイドの構成が変化する。すなわち、民間金融機関が保有する国債等が減少し、その分、日銀当座預金が増加することになる（図表19）。

(図表 19) 資産買入れによる日本銀行と民間金融機関のバランスシートの変化

(例：基金による買入れによる一次的な変化)



民間金融機関の資産運用の観点からは、日本銀行による資産買入により、日銀当座預金が増加する一方、運用資産である国債等が減少するほか、資産買入の進捗により国債等の利回りにも低下圧力がかかることとなる。このため、民間金融機関は、ポートフォリオ全体としての収益性を維持するためには、リスク性資産への投資や貸出等を積極化することが期待される（ポートフォリオリバランス効果）。

また、資産買入れを円滑に進捗させる観点からは、以下のような点に留意して金融市場調節を運営する必要がある。

第一に、金融システム全体としての日銀当座預金の残高は、民間金融機関同士の取引によっては変化しないということである。例えば、ある金融機関が自らの日銀当座預金を減少させようとして、他の金融機関から国債を買入れた場合には、国債を売却した金融機関の日銀当座預金はその分増加することになり、全体の残高は変化しない。このように、マクロ的な日銀当座預金残高は、あくまでも日銀の資金供給（資産買入れ等）によって決定されることになる。すなわち、全体としてみた場合、日銀当座預金が増加するのではなく、資産買入れ（とそれに伴う日銀当座預金残高の増加）による効果が発揮されることで、株式投資や貸出が増加することとなる。

第二に、日本銀行の資産買入れは、民間金融機関との間における任意の取引を通

じて行われることから、どの程度円滑に資産買入れを行えるかは、民間金融機関の保有資産の売却ニーズや日銀当座預金の保有スタンスに依存する。例えば、2013年入り後、基金による買入対象ゾーンの需給が急速に逼迫し買入レートが急低下したことも、付利金利引き下げを含めた金融緩和期待が高まったことで、民間金融機関において、日銀当座預金の保有スタンスを消極化するとともに、保有資産の売却ニーズが大きく後退したことによるものと理解することができる。

(3) 資金過不足の動向

日銀当座預金残高は、金融市場調節だけでなく、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も増減する。これは、資金過不足とよばれる。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き出せば（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け入れれば（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。

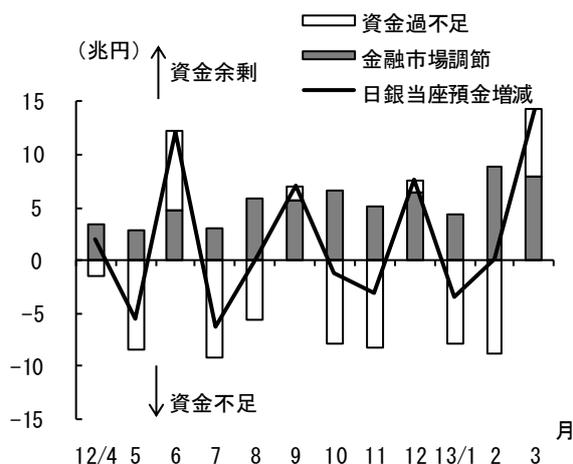
日本銀行では、金融市場調節を行うに当たって、銀行券や財政資金の受払い等に伴う日々の日銀当座預金の増減、すなわち、資金過不足をみながらオペを実施している。したがって、資金過不足は、日本銀行が金融市場調節を行う前提となる重要な要素である。なお、日銀当座預金の増減と資金過不足の間には、次の関係が成り立つ。

$$\text{日銀当座預金増減} = \text{金融市場調節} + \text{資金過不足}$$

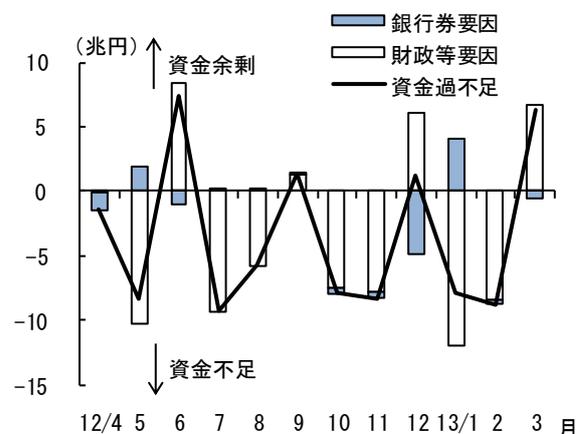
$$\text{資金過不足} = \text{銀行券要因} + \text{財政等要因}$$

2012年度は、2011年度と同様、金融市場調節が日銀当座預金残高を増加させる方向に働いた一方、資金過不足は、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（図表 20、21）。その資金不足幅は 41.2 兆円と、2011年度の 25.3 兆円に比べて大幅に拡大した（図表 22）。

(図表 20) 資金過不足と金融市場調節



(図表 21) 銀行券要因と財政等要因



(図表 22) 資金過不足の内訳

	2011年度		2012年度	
				前年度差
銀行券要因	+0.1	▲ 2.5	▲ 2.6	
財政等要因	▲ 25.4	▲ 38.7	▲ 13.3	
一般財政	+34.8	+33.3	▲ 1.5	
国債（1年超）	▲ 44.3	▲ 57.1	▲ 12.8	
国庫短期証券	▲ 26.4	▲ 13.7	+12.8	
外為	+9.7	▲ 2.8	▲ 12.4	
その他	+0.9	+1.6	+0.6	
資金過不足	▲ 25.3	▲ 41.2	▲ 15.9	
(参考)				
銀行券末残	80.8	83.4		

(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。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。

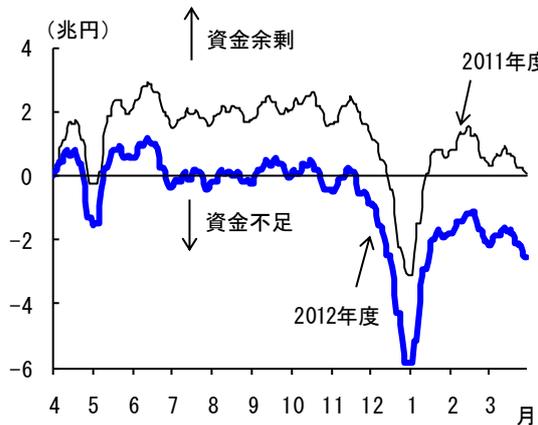
① 銀行券要因

2012年度の銀行券要因は、2010年度に生じた東日本大震災直後の銀行券需要の高まりによる発行超の反動が出ていた2011年度の0.1兆円の還収超から、発行超に転じ、2.5兆円の日銀当座預金減少・資金不足要因となった。

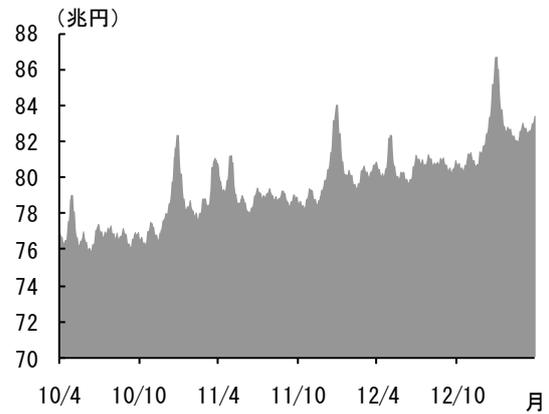
2012年度初からの銀行券要因累計額の動きをみると、4～5月は、2011年度対比では大きく資金不足方向にシフトして推移した。これは、2011年度初には、震災直後の需要増加に伴い2010年度末にかけて大幅な発行超となった銀行券が、その需要剥落によって一部還収されていた一方、2012年度初にはそうした動きがみられなかったためである。6月以降の季節的な動きは2011年度とほぼ並行したものとなる中で、2012年12月末は、2007年以来5年振りに年末年始が6連休と休日が長くなった

ため、年末の銀行券需要の高まりから発行額が増え、資金不足幅は5.8兆円まで大きく拡大した。その後、年明け後の還収により3月末の資金不足幅は2.5兆円まで縮小した（図表23）。この結果、銀行券発行残高は、2012年12月末に86.7兆円（前年同期比+3.2%）、2013年3月末に83.4兆円（前年同期比+3.1%）となった（図表24）。

（図表23）銀行券要因の年度初からの累計額



（図表24）銀行券発行残高

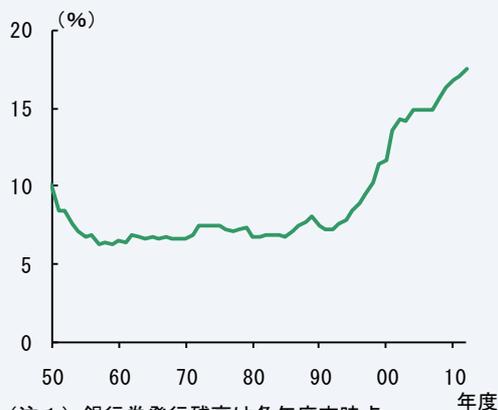


BOX 5 銀行券発行高の増加と受払高の減少

1990年代後半以降の銀行券発行高・受払高の動向を概観すると、低金利環境が継続する中で、発行高の増加と日次の受払高の減少が同時並行的に生じている。

銀行券発行残高の対名目GDP比率は、1990年代半ばから明確な上昇傾向がみられており、2004年から2007年頃まで伸び率は一旦鈍化したものの、それ以降、再び大きく上昇した（図表25）。この傾向は2012年度についても引き続きみられた。これについて、近年の季節調整済みの銀行券残高をみると、2011年頃を境に従来のトレンドから上方に乖離し、その後トレンドの傾き（伸び率）自体も上昇している（図表26）。

（図表25）銀行券発行残高の対名目GDP比率

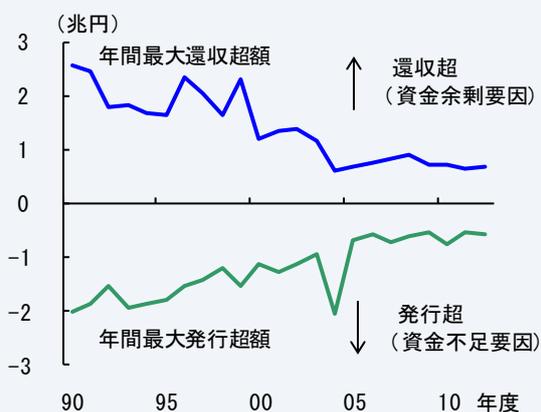


（図表26）銀行券発行残高（季節調整済）

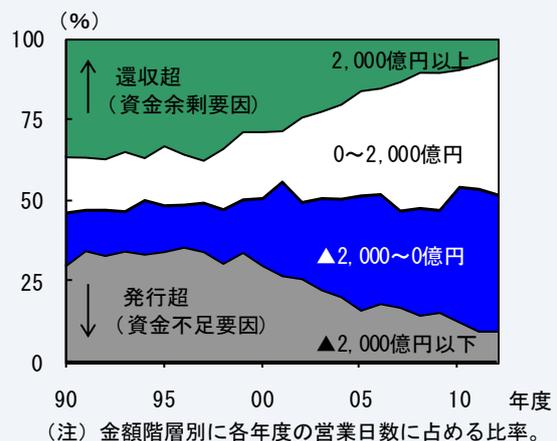


一方、日本銀行と金融機関の間での一日当たりの銀行券の受払高（金額ベース。受払高＝還収額－発行額＝銀行券要因）をみると、明確な減少傾向を辿っている。1990年度以降の推移をみると、日次の銀行券受払高が±1兆円を超える日は2005年度以降皆無となっており、2012年度には最大で±5～6,000億円台に縮小した（図表27）。同様に、日次受払高が年間で±2,000億円未満であった日の比率は、1990年度の34%から徐々に増加し、2012年度は84%を占めるに至った（図表28）。

（図表27）銀行券日次受払高の最大額



（図表28）銀行券日次受払高の推移



② 財政等要因

2012年度の財政等要因は、一般財政の払超（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、受超となった。また、その受超幅は、2011年度（25.4兆円）から大幅に拡大し、38.7兆円となった（図表29）。

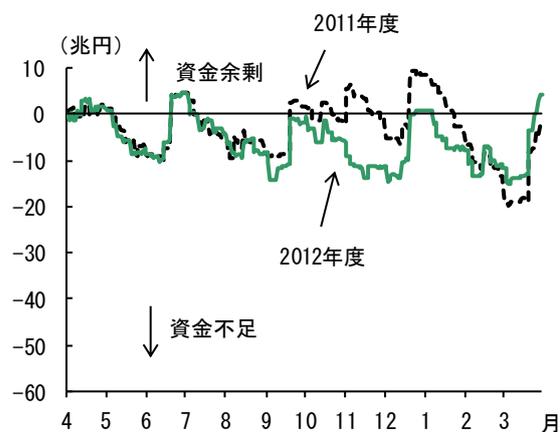
もっとも、受超幅の大幅な拡大は、資産買入等の基金が積み上がるもとの、日本銀行が買入れた国債および国庫短期証券の日本銀行への償還が増加した分、金融機関への償還（＝日銀当座預金への払込み）が減少したことが主因である¹。こうした日本銀行の金融市場調節自体が財政等要因に及ぼす影響を取り除いたうえで2012年度の財政等要因をみると、2011年度の1.8兆円の受超から4.4兆円の払超に転じる姿となった（図表30）。

年度初からの財政等要因累計額の動き（オペによる影響を考慮）を2011年度と比較すると、7月まではほぼ同じように推移しているが、8月以降、相違がみられる。2012年の9月上旬、11月上旬には、特例公債法案成立の遅れに伴う予算執行の抑制により、地方交付税交付金支払いの時期が後ずれしたことで、前年の同時期に比べて一時的に資金不足方向に振れた（BOX6を参照）。なお、2011年度には為替介入が行われたことも差異の背景になっている（8月および11月は介入に伴う円資金の支払いにより資金余剰方向に振れ、年度後半にかけては国庫短期証券が増額発行されたことにより資金不足方向に振れた）。2012年度には為替介入が行われなかったため、こうした動きはみられなかった。

（図表29）財政等要因の年度初からの累計額



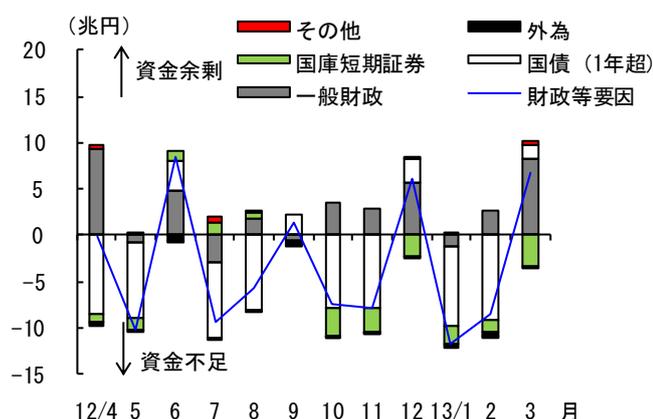
（図表30）財政等要因の年度初からの累計額
（オペによる影響を考慮）



¹ 日本銀行が金融機関から買入れた国債および国庫短期証券について、政府から満期償還を受けると、それらの証券を金融機関が保有し続けていれば日銀当座預金に払い込まれてははずの償還金が日本銀行に支払われ、財政資金の日銀当座預金に対する払いが減少する。財政要因は、年度を通してみれば、受けと払いが概ね見合うはずのものであるが、このような償還金の扱いによって大幅な受超（資金不足）となる。

財政等要因（オペによる影響を考慮前）の月毎の動きをみると、2012年6月、9月、12月および2013年3月は、「国債（1年超）」が大量償還を主因に資金余剰方向に振れた（図表31）。また、年度後半にかけて、基金による国庫短期証券の買入れの進捗を受け、民間金融機関への償還額が減少したことにより、「国庫短期証券」が資金不足要因となった。

（図表31）財政等要因の内訳



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・消費税（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）、公共事業費支払い等が含まれる。

2012年度の「一般財政」は、33.3兆円の払超となった。補正予算関連の支払い減少等を主因として、2011年度（34.8兆円）に比べて払超幅が縮小した。

BOX 6 特例公債法案成立遅延が資金過不足に与えた影響

2012年度は、財政運営に必要な財源の確保を図るための公債の発行の特例に関する法律案（以下、特例公債法案）の成立が11月16日となった（2011年度は8月26日）。成立までは特例公債（赤字国債）の発行ができないことから、一般会計の財源の枯渇を避けるために、9月以降、予算執行の抑制（支出の後ろ倒し）が行われた。

例として、地方交付税交付金の支払いについてみると、9月4日の租税等の納付日に予定されていた4.1兆円の支払について、2.6兆円分が同月10日に後ずれしたほか、残額の1.4兆円は10月初、11月初に分割して払われた。また、11月支払い予定分は、支払日が11月2日から11月19日に変更された。この結果、財政等要因に含まれる一般財政は9月4日や11月2日に大きく資金不足方向に振れ、9月

10日や11月19日に資金余剰方向に振れた（図表32）。

このほか、行政経費、独立行政法人運営費交付金、国立大学法人運営費交付金、全国健康保険協会への補助金等の支出が当初予定より後ずれした。これらの予算執行の抑制は、特例公債法案の成立によって解除され、一般財政の2011年と2012年の動きの差は縮小した。

この間、日本銀行は、地方交付税交付金の支払い延期による一時的な資金需要に対応するため、固定金利方式での共通担保資金供給オペを短めのタームでオフアーし、潤沢な資金供給を行った（後掲4.（1）参照）。

（図表32）一般財政の9月初からの日次変動と累計額



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。

2012年度の「国債（1年超）」は、発行額が前年比増加した中、償還額が前年比減少したことから、57.1兆円の受超と、2011年度（44.3兆円）に比べて受超幅が大幅に拡大した。発行額は、128.8兆円と、2011年度（126.0兆円）に比べて増加した一方で、償還額については、日本銀行が過去に買入れた国債のうち2012年度中の償還額が、2011年度対比で増加したことから、民間金融機関への償還額は、71.7兆円と、2011年度（81.7兆円）に比べて減少した。

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。

2012年度の「国庫短期証券」は、償還額の前年比増加幅が発行額の前年比増加幅を上回ったことから、13.7兆円の受超と、2011年度（26.4兆円）に比べて受超幅が大幅に縮小した。発行額は、2011年10月から3か月物で累次に増額発行が行われた（2011年9月：毎週4.8兆円→2012年5月：毎週6.0兆円）ことなどを映じて、395.5兆円と、2011年度（373.6兆円）に比べて大幅に増加した。一方で、償

還額についても、日本銀行が過去に買入れた国庫短期証券の償還額が増加したものの、3か月物の増発に伴って、国庫短期証券の償還額全体がそれ以上に増加したため、民間金融機関への償還額は381.9兆円と、2011年度（347.1兆円）に比べて大幅に増加した。

d. 外為

「外為」には、為替介入の実施や、外国為替資金特別会計が金融機関との間で行う円とドルの交換に伴う円資金の受払い等が計上される。

2012年度の「外為」は、2.8兆円の受超となった。2011年度は、ドル買い・円売りの為替介入に伴う円資金の支払いが計上されたことを主因に、9.7兆円の払超であった。2012年度は、この要因が剥落したほか、外国為替資金特別会計への円資金の受入れ等により、受超に転じた。

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。

2012年度の「その他」は、1.6兆円の払超と、2011年度（0.9兆円）に比べて払超幅が拡大した。

4. 金融市場調節手段の運営状況

以下では、2012年度における個々の金融市場調節手段の運営状況について説明する。

(1) 資産買入等の基金の運営

資産買入等の基金は、2010年10月に、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアム縮小を促すことを目的に創設された。2012年度は、基金の規模が4度(4月27日、9月19日、10月30日および12月20日)にわたって増額されたことを踏まえ、基金残高の積み上げを図った。2012年3月末時点で48.9兆円であった基金残高は、2012年12月末に、同時点での基金規模の目途である65兆円程度に対し、67.1兆円に達した。その後も増加を続け、2013年3月末時点で72.1兆円となった。

主な増額対象となった長期国債および国庫短期証券に関しては、買入ペースを加速させながら、残高の積み上げを図った。買入レートについては、買入残高の増加に伴う金融緩和効果の浸透、および付利金利引き下げを含む金融緩和期待等を背景に、特に2013年入り後、大幅に低下した。また、固定金利方式の共通担保資金供給オペは、基金残高の積み上げ等による強い資金余剰感が常態化するもとの需要が減退し、応札額が未達となる局面も多くみられた。

① 固定金利方式での共通担保資金供給オペ

日本銀行による強力な金融緩和の効果が浸透し、市場の資金需要がすでに充足されていることに加え、金融緩和が当面継続する見通しのもとで、先行きの金利上昇期待は総じて限定的となっており、長めのタームの資金調達を0.1%という固定金利で行うことの優位性は大きく低下した。こうしたもとで、2012年度中、固定金利方式での共通担保資金供給オペへの応札額は概ね低調に推移し、141回のオファー回数のうち63回が、応札額がオファー額に満たないいわゆる札割れとなった(図表33)。

低調な応札ニーズへの対応として、2012年4月27日の金融政策決定会合では、期間6か月物の規模を従来の15兆円程度から10兆円程度へ減額する一方、長期国債の買入れを10兆円程度増加させた。7月11~12日の金融政策決定会合においては、貸付残高全体の規模を30兆円程度から25兆円程度に減額し、減額分を国庫短期証券に振り替えた。また、金融機関の資金需要に柔軟に対応するため期間3か月物と期間6か月物の区分を撤廃した。

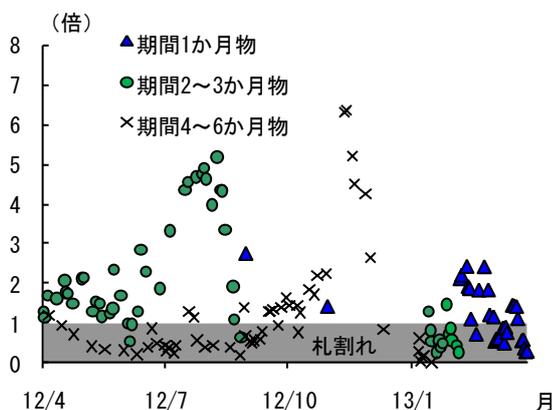
こうした決定を受けたオペ運営では、貸付期間を1か月未満から6か月まで柔軟に設定することで、貸付残高の積み上げや維持を図ったほか、市場の一時的な資金ニーズの高まりを捉え、適切なタイミングで資金供給を行った。

具体的な運営方法についてみると、2012年末の残高を着実に積み上げる観点から、

2012年6月以降は、期間6か月物のオファーを積極化したほか、8月末以降は、年末越えとなる期間4か月物中心の運営を行った。また、9月4日および11月2日に予定されていた地方交付税交付金の支払いの延期を受けた一時的な資金需要に対応するため、8月31日に期間1か月物8,000億円と期間4か月物1.6兆円の2本建てで合計2.4兆円をオファーし、10月31日にも期間1か月物1.6兆円と期間5か月物8,000億円の合計2.4兆円をオファーした。こうした取組みのもとで、貸付残高は11月初まで30兆円程度を維持した。年末にかけては、貸付規模の減額を見込んだ先が、前倒しで必要額を確保するために応札を積極化する動きがみられ、応札倍率は上昇傾向となった。この結果、2012年12月末の残高は26.9兆円となり、25兆円程度の貸付残高の規模を達成した。

2013年1月以降は、付利金利引き下げを含む金融緩和期待が高まることで、ターム物での調達を控える動きが広がったため、応札倍率は大幅に低下し、札割れが頻発した。そこで、オペに対する需要をできるだけ掘り起こす観点から、貸付期間を段階的に短縮し、最終的には、期間1か月物中心の運営となった。もっとも、銀行等による国庫短期証券や残存期間が短めの国債に対する保有ニーズが高まることで、証券会社による在庫ファイナンスのための資金需要が限定的だったことや、Gレポレートが0.1%を下回る水準まで低下したことも影響して、オペに対する需要は引き続き総じて低調に推移し、2013年3月末の残高は21.7兆円となった。

(図表 33) 固定金利方式・共通担保資金供給オペの応札倍率



② 長期国債買入

長期国債の買入れについては、2012年4月27日の会合において、2012年12月末の規模を19.0兆円程度から24.0兆円程度に増額し、2013年6月末にかけても29.0兆円程度まで買入規模を増額することを決定した。また、この増額分を含めて多額の買入れを円滑に進め、長めの金利へ効果的に働きかける観点から、「残存期間1年以上2年以下」から「同1年以上3年以下」へ買入対象年限を延長した。

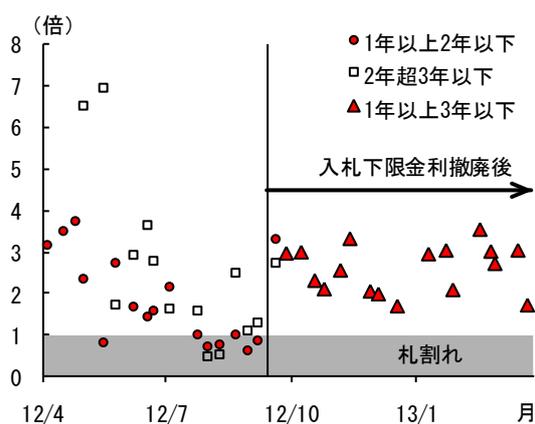
こうした政策決定を受け、国債需給に配慮しつつ、買入れ1回当たり7,000億～

1兆円を毎月概ね3回ずつオファーする運営とした。その際、買入れが特定の銘柄に過度に集中しないようにする観点から、残存期間別にゾーンを区分してオファーする運営とした²。

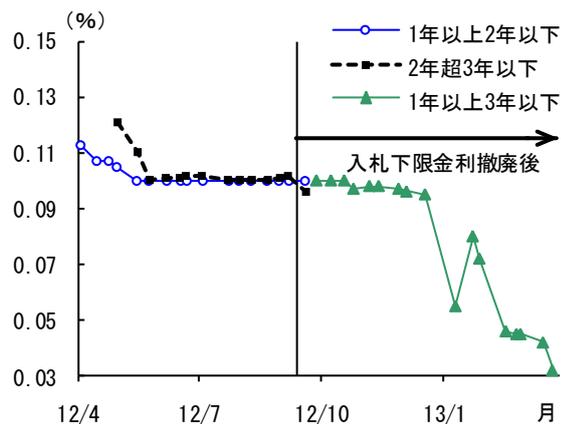
その後、買入れが着実に進捗するも、7月31日に実施された2年債の発行入札では募入最高利回りが0.097%となるなど、買入対象となる残存期間1年以上3年以下の国債利回りは0.1%を小幅に下回る水準に低下した。買入れについては、入札下限金利を0.1%に設定していたため、応札額がオファー額に満たないいわゆる札割れが頻発した。こうした状況を受け、買入れをより確実にを行う目的から、9月18～19日の金融政策決定会合において、入札下限金利の撤廃を決定した。入札下限金利が廃止された後は、0.1%を下回る市場実勢利回り並の応札が可能となり、応札倍率は、2～4倍程度まで上昇した（図表34）。この間、1～3年の期間のイールドカーブがフラット化し、買入れが特定の銘柄に偏る蓋然性が後退したことから、9月28日オファー分からゾーンの区分を廃止して「残存期間1年以上3年以下」でのオファーに一本化した。2012年12月末には、買入残高は24.1兆円となり、24兆円程度の規模を達成した（図表36）。

2013年1月以降は、付利金利引き下げを含めた金融緩和期待の高まりを背景に、残存期間が短めの国債を積極的に保有する動きが強まるも、最低落札利回りは0.1%を下回る水準まで大幅に低下した（図表35）。こうした状況下、買入対象ゾーンの国債需給が逼迫した局面では、需給を過度に引き締めることを避ける観点から、買入れのオファー頻度を幾分低下させるなど、国債需給に配慮した運営に努めた。この結果、3月末の買入残高は、28.1兆円となった。

（図表34）長期国債買入の応札倍率

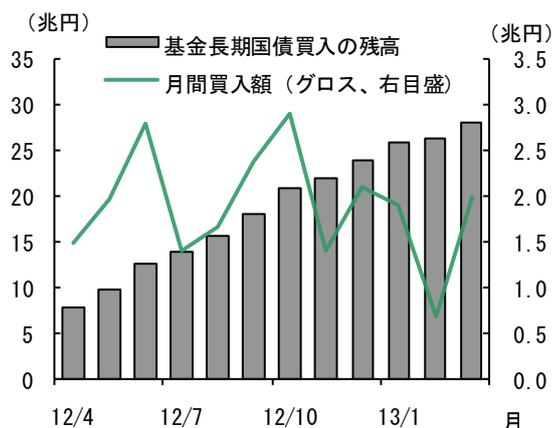


（図表35）長期国債買入の最低落札利回り



² 基金による買入れは、銘柄毎の市場実勢レートに関わらず、オペ先の売却希望レートを入札に付している。こうした買入れ方法では、買入対象銘柄のうち、市場実勢レートが高い銘柄ほど買入れで落札されやすい傾向にある。例えば、市場金利が順イールドのもとでは、買入対象のうち、残存期間が長い銘柄が集中的にオペに持ち込まれ、その結果、特定銘柄の過度な需給逼迫に繋がる可能性がある。買入れ方法等の詳細は、「2011年度の金融市場調節」のBOX9を参照。

(図表 36) 長期国債の買入残高と買入ペース



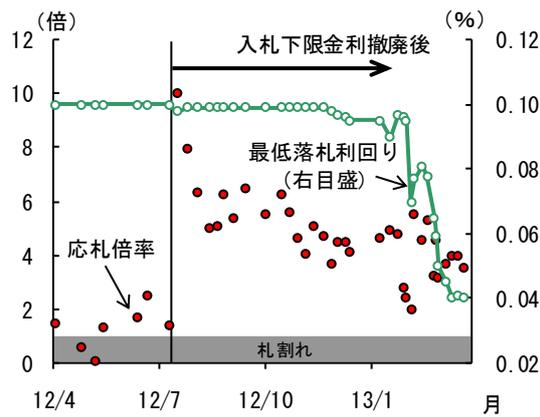
③ 国庫短期証券買入

国庫短期証券の買入については、基金の規模が 4.5 兆円程度としていた 2012 年 7 月上旬までは、6 か月物のうち直近発行 2 銘柄および 1 年物のうち残存期間 6 か月以上の銘柄を対象とし、1 回当たり 3,000 億円を月 2 回のペースでオファーする運営とした。もっとも、資金余剰感の高まりから国庫短期証券に対する投資ニーズが高まり、市場実勢レートが入札下限金利である 0.1%を下回った局面では、応札額がオファー額に満たない札割れがみられた。

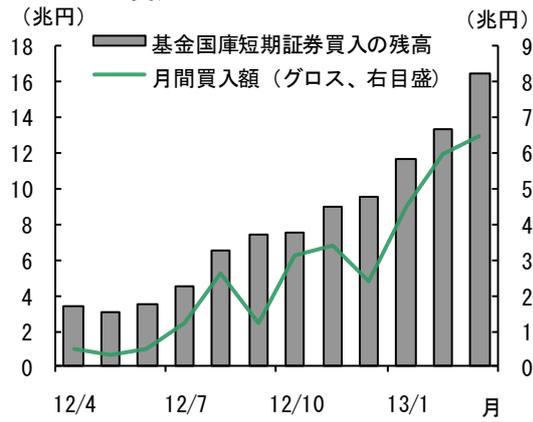
7 月 11～12 日の金融政策決定会合において、2012 年 12 月末の基金の規模を 9.5 兆円程度に増額するとともに、入札下限金利を撤廃した後は、買入対象を 3 か月物を含む残存 2 か月超の全銘柄に大幅に拡大したうえで、1 回当たりのオファー額および頻度を柔軟に調整しながら、買入残高の積み上げに努めた。また、入札下限金利が廃止されたことで、0.1%を小幅に下回る市場実勢並のレートでの応札が可能となったため、応札倍率は概ね 4～6 倍程度で推移し、応札額は、毎回オファー額を大きく上回った (図表 37)。この結果、買入は着実に進捗し、12 月末の買入残高は 9.6 兆円となり、9.5 兆円程度の規模を達成した (図表 38)。

2013 年以降の買入規模については、10 月 30 日および 12 月 19～20 日の金融政策決定会合において増額し、2013 年 6 月末に 19.5 兆円程度、2013 年 12 月末に 24.5 兆円程度とした。これら政策決定を受けて、2013 年 1 月以降は、6 月末に向けて買入残高を急ピッチで積み上げていく観点から、1 回当たりのオファー額およびオファー頻度を引き上げた。この間、付利金利引き下げを含む金融緩和期待を受け、国庫短期証券の保有ニーズが高まった局面では、市場の過熱感を煽ることがないようにオファー額およびオファー頻度を一時的に調整するなど、市場の需給環境に配慮した運営に努めた。この結果、3 月末の買入残高は、16.4 兆円となった。

(図表 37) 国庫短期証券買入の応札倍率と最低落札利回り



(図表 38) 国庫短期証券の買入残高と買入ペース

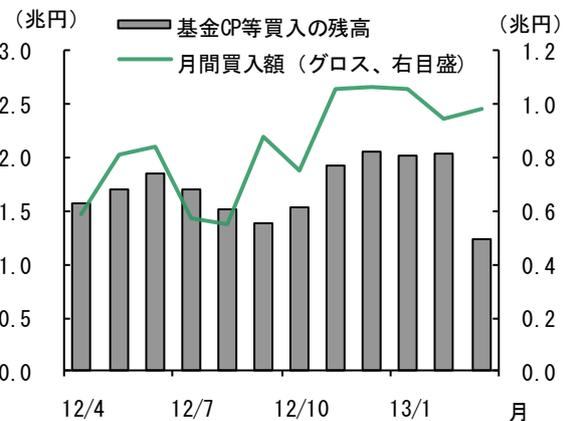
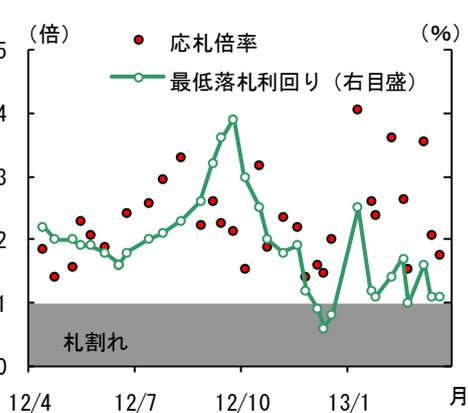


④ CP等買入

CP等の買入れについては、2012年4～10月は、1回当たり3,000億円を月2～3回オファーする運営を行った。11月および12月については、日本銀行がこれまで買入れてきたCP等の償還が11月末や12月下旬に集中していたことを踏まえ、ここでの買入残高の減少をカバーし、2012年12月末時点での2.1兆円程度の基金規模³を達成するため、買入ペースを加速して1回当たり4,000億円を月3回オファーした。この結果、2012年12月末の残高は2.1兆円となり、基金の規模の2.1兆円程度を達成した(図表40)。この間、最低落札利回りは、買入ペースの加速を受けて大幅に低下し、12月にオファーされた3回の買入れではいずれも0.1%を下回り、国庫短期証券(3か月物)の発行・流通レート程度まで低下した(図表39)。

2013年1～3月は、買入れた銘柄の償還スケジュール等を考慮しながら、買入ペースを調整する運営とし、1回当たり3,000億円または4,000億円を月3回オファーした。なお、3月末の買入残高は、これまで買入れた銘柄の多くが3月末に償還を迎えたことから減少し、1.2兆円となった。

(図表 39) CP等買入の応札倍率と最低落札利回り (図表 40) CP等買入の残高と買入ペース



³ 基金の規模は、10月30日の金融政策決定会合において、2013年12月までに2.2兆円程度にまで増額することを決定した。

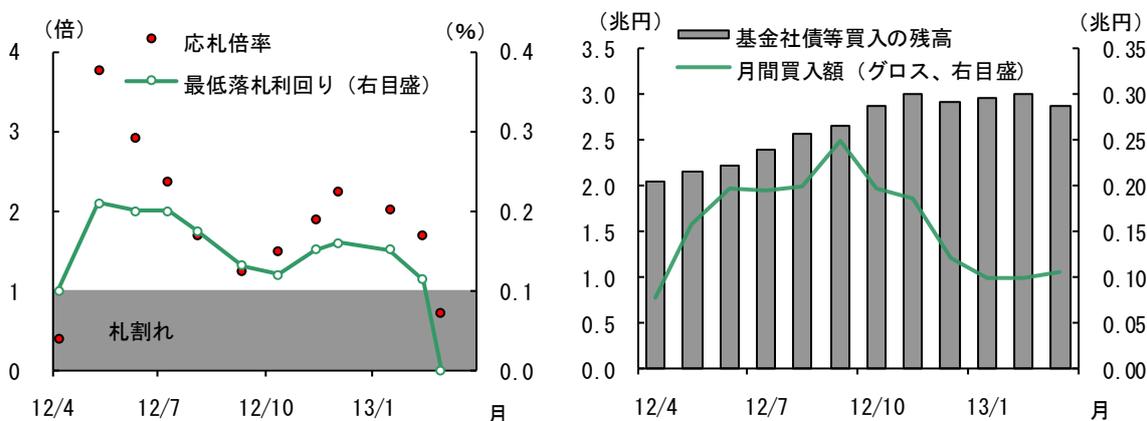
⑤ 社債等買入

社債等の買入については、基本的に月1回、1回当たり1,000～2,000億円をオファーする運営とした。わが国の社債市場では、長期保有を前提として社債投資を行う投資家が多く、流通市場の規模が大きくないことや、日本銀行が社債等買入れを継続的にオファーしてきたため、買入対象となる社債の市場残高が減少してきていたこと等から、4月6日オファー分では札割れとなるなど、応札倍率は総じて低調に推移した（図表41）。

こうしたもとで、4月27日の金融政策決定会合において、買入対象年限を「1年以上2年以下」から「1年以上3年以下」に拡大することを決定した。新たに買入対象に追加された残存期間2年超3年以下の銘柄を中心に応札が増加するかたちで、応札倍率は上昇した。年末にかけては、買入残高が順調に増加するもとで、2012年末時点での買入残高に目途が着いたため、12月3日オファー分はオファー額を2,000億円から1,500億円に減額した。買入残高は、2012年12月末に2.9兆円となり、基金の規模の2.9兆円程度に達した（図表42）。

基金の規模は、10月30日の金融政策決定会合において、2013年12月までに3.2兆円程度にまで増額することを決定した。この決定を踏まえ、2013年からは、買入れた銘柄の償還スケジュールを考慮しながら、月1回、1回当たり1,000～1,500億円をオファーする運営とし、買入残高の積み上げを図った。もともと、日本銀行の強力な金融緩和が市場に浸透するもとで、同年限の国債と比較して利回りが高い社債に対する投資家の投資意欲は旺盛で、金融緩和期待が高まったタイミングでのオファーとなった3月1日オファー分では札割れとなるなど、応札倍率は低下基調を辿った。なお、2013年3月末の残高は、2.9兆円となった。

（図表41）社債等買入の応札倍率と最低落札利回り （図表42）社債等買入の残高と買入ペース



⑥ E T F 買入

2013年3月末の残高は、計24回の買入れの結果、基金の規模が1.4兆円程度であった2012年3月末の0.8兆円から増加し、1.5兆円となった。

⑦ J-R E I T 買入

2013年3月末の残高は、計24回の買入れの結果、基金の規模が0.11兆円程度であった2012年3月末の0.07兆円から増加し、0.12兆円となった。

BOX 7 入札下限金利撤廃と付利金利との裁定メカニズム

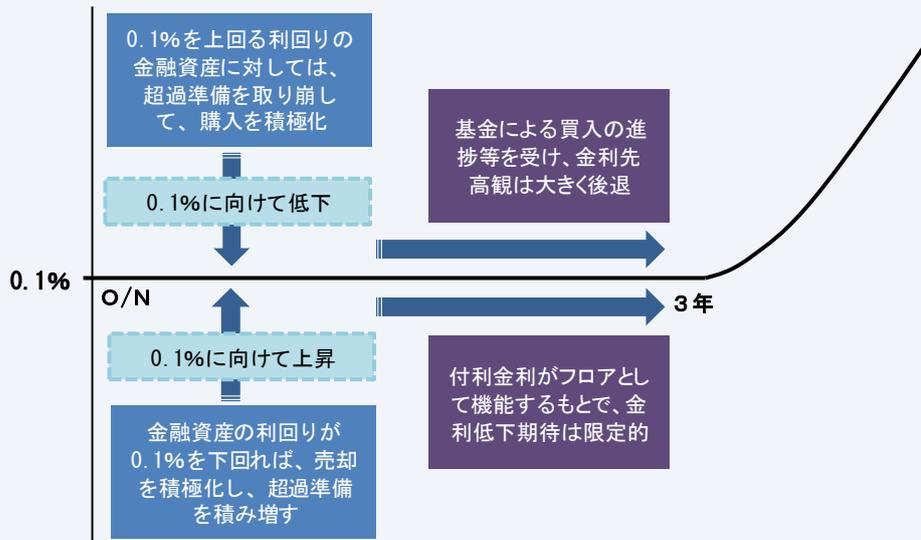
2012年度中には、基金規模の累次の増額に合わせて、金融資産の買入れ等を着実に進捗させるための工夫も凝らされた。特に、国庫短期証券、長期国債、C P 等および社債等の買入れにおける入札下限金利（年0.1%）の撤廃は、金融資産の買入れの着実な進捗に寄与し、基金の円滑な積み上げに大きく貢献した。

資産買入等の基金の創設以降、金融資産の買入れ等が継続的に実施されることで、買入対象資産の市場実勢レートは低下を続け、2012年度は、しばしば0.1%を下回る局面がみられた。金融資産の買入れにおける入札下限金利は0.1%だったため、オペに対する需要は減退し、応札額がオファー額を下回るいわゆる札割れが、国庫短期証券および長期国債等の買入れで頻繁に発生した。こうした状況を受けて、2012年7月11～12日会合では、基金の着実な積み上げに支障が生じる事態を避ける目的で国庫短期証券およびC P 等買入における入札下限金利を撤廃し、ついで同年9月18～19日会合では、長期国債および社債等買入における入札下限金利を撤廃した。

入札下限金利の撤廃後は、国庫短期証券および長期国債の買入れには旺盛な応札がみられた（図表34、37）。一方、ここでの最低落札利回りは、0.1%を下回ったものの、2012年12月までは0.1%との乖離幅は限定的となった。

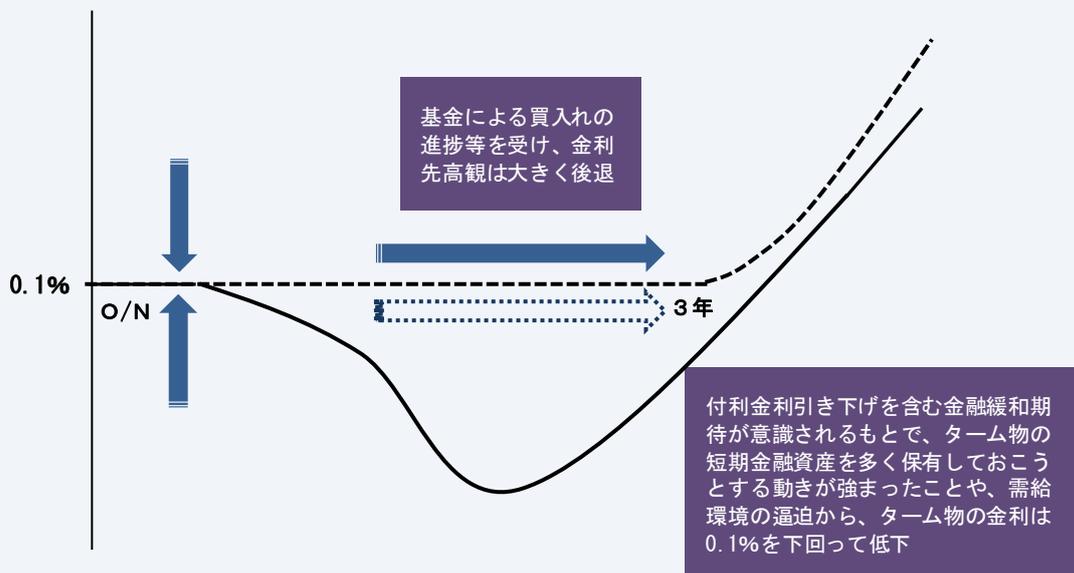
これには、付利金利との裁定が相応に働いていた可能性が指摘できる。国庫短期証券を例にとって具体的なメカニズムをみると、まず、何らかの要因で国庫短期証券の流通利回りが0.1%を明確に下回った場合、付利先は、保有する国庫短期証券を0.1%を下回るレートで売却し、売却資金を日銀当座預金に積んで0.1%の金利収入を得ることで、利鞘を稼ぐことができる。こうした付利先の動きは、国庫短期証券の流通利回りが0.1%に近接するまで継続するとみられる。結果として、流通利回りは、0.1%から大きく乖離し難く、これを反映して、基金による国庫短期証券買入での最低落札利回りは、0.1%近傍での推移となったと考えられる（図表43）。

(図表 43) 付利金利との裁定メカニズム



もともと、短期金利の低下期待が高まった場合や、買入対象資産の需給環境が過度に逼迫した場合には、裁定メカニズムは十分機能しなくなる可能性がある。実際、2013年入り後、付利金利の引き下げを含む金融緩和期待が意識されるもとの、ターム物の短期金融資産を多く保有しておこうとする動きが強まったほか、基金による買入れが着実に進捗していたこともあって、短期ゾーンの需給は逼迫した。この局面では、上記の裁定メカニズムが働き難くなったとみられ、国庫短期証券および残存期間3年以内の国債の利回りは0.1%を明確に下回る水準まで低下し、基金長期国債・国庫短期証券買入における最低落札利回りについても、0.1%から大きく乖離して低下した（図表 44）。

(図表 44) 金融緩和期待が高まるもとの裁定メカニズムの弱まり



(2) 通常のオペ手段

① 国債買入オペ

2012年度中は、2011年度に引続き、年21.6兆円（月1.8兆円）のペースで、残存期間等の区分別に買入れを実施した。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。物価連動国債については、2008年8月の発行を最後に新規発行が停止されているもとの、国債整理基金による買入消却や日本銀行の国債買入オペを通じて市中残高が減少していることを踏まえ、年間の買入金額を従来の2,400億円から1,200億円に減額し、2012年5月から、1回当たりのオファー金額を400億円から200億円に減額した。代わりに変動利付国債の年間の買入金額を7,200億円から8,400億円に増額し、1回当たりのオファー金額を1,200億円から1,400億円に増額した。

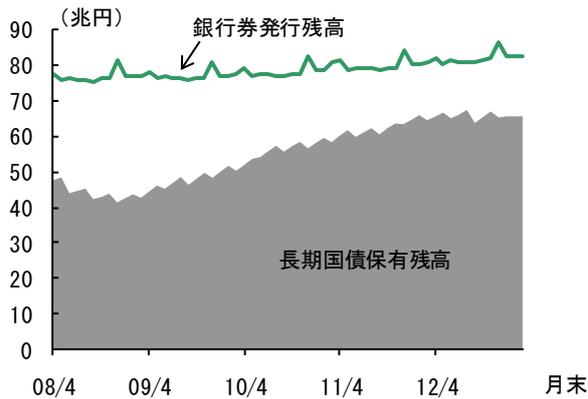
基金による買入分を除いた長期国債の保有残高の動向をみると、2012年度中には、年間21.6兆円の買入れを行った一方、これまで買入れた国債の償還額が買入れ額を上回ったため、2013年3月末の残高は63.2兆円と、2012年3月末対比-1.2兆円減少した。この間、銀行券発行残高は、2013年3月末時点で83.4兆円と、2012年3月末対比+2.5兆円の増加となっており、長期国債の保有残高との差は幾分拡大した⁴（図表45）。

基金による買入分を除く長期国債の平均残存期間（フロー）を見ると、残存期間等による区分別の買入れを開始した2009年2月以降、平均すれば3～4年程度となっており、2012年度についても4.1年程度となった。なお、2012年度の国債買入オペは、残存期間3～4年程度の銘柄が多く落札されたのが特徴となっている（図表47）。これには、資産買入等の基金による長期国債買入での買入対象となっている残存期間1年以上3年以下の銘柄は、基金による買入れの進捗に伴って需給環境が逼迫しやすい状況となったため、国債買入オペには応札されにくかったことが影響したとみられる。

また、2012年3月末時点での、基金による買入分を除く保有長期国債の平均残存期間（ストック）を見ると、5.0年となった（図表46）。

⁴ なお、2013年4月3～4日の決定会合において、基金による買入分を除いた長期国債の保有残高について、銀行券発行残高を上限とする考え方、いわゆる銀行券ルールの一時的適用停止を決定した。

(図表 45) 長期国債保有残高と
銀行券発行残高



(注) 資産買入等の基金による買入分を除く。

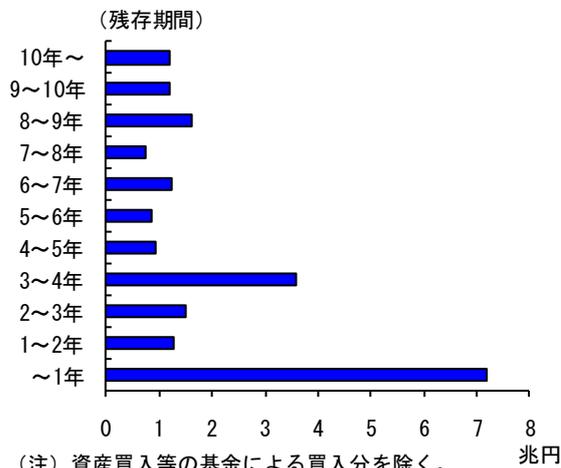
(図表 46) 買入国債の平均残存期間

	フロー (年度中)	ストック (年度末)
2009 年度	3.9 年	5.2 年
2010 年度	3.8 年	4.9 年
2011 年度	3.3 年	4.6 年
2012 年度	4.1 年	5.0 年

(注) 資産買入等の基金による買入分を除く。

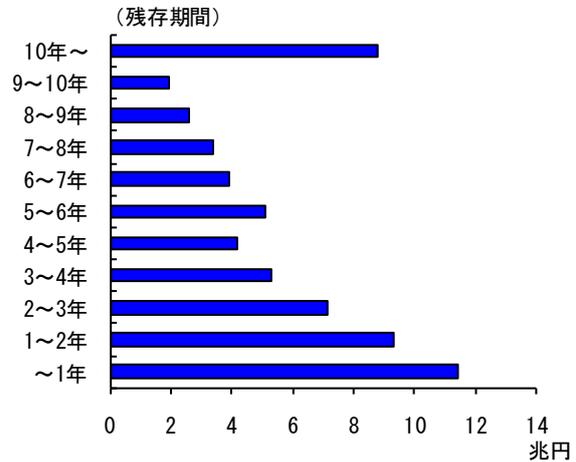
(図表 47) 長期国債の残存期間別構成

① フロー



(注) 資産買入等の基金による買入分を除く。

② ストック



② 金利入札方式での共通担保資金供給オペ

2012 年度中、金利入札方式での共通担保資金供給オペについては、基本的にオファーを見送る運営を行った。基金による資産買入等によって潤沢な資金供給が実施されるもとで、無担保コールレートやG C レポレートなどの翌日物金利がきわめて安定的に推移したほか、資産買入等の基金の残高が一段と増加し、日銀当座預金残高が既往最高水準にまで増加する中、租税の納付日や国債の発行日といった季節的な資金不足日にあっても資金需要の高まりは限定的であった。こうしたもとで、市場金利の突発的な上昇に対応しつつ、オファー頻度を大幅に低下させ、2012 年度中のオファーは計 3 回と、2011 年度の計 143 回から大幅に減少した。

なお、国債アウトライト取引の決済期間短縮化を受けて、金利入札方式の資金供給オペについては、T + 2 スタート物に加えて T + 1 スタート物も併用することとした。

③ その他のオペ

(国債補完供給)

2012年度中は、国債補完供給を計13回実施した。実施回数は、2010年度は計17回、2011年度は計14回となっており、2年連続で減少した。

対象銘柄としては、物価連動国債および変動利付国債が中心となった(図表48)。物価連動国債は2008年8月以降、変動利付国債は2008年5月以降、新規発行が停止されている。こうした中、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から、市中残高は減少を続けており、市場流動性は乏しく、SCレポ市場の機能度も低下した状況となっている。

(図表48) 国債補完供給における供給銘柄

	全体 (オファー回数)	物価連動国債および 変動利付国債 (オファー銘柄数)	利付国債 (物価連動国債および 変動利付国債を除く、 オファー銘柄数)
2010年度	17	14	5
2011年度	14	13	1
2012年度	13	12	3

(3) 補完貸付制度

2012年度中は、日本銀行による潤沢な資金供給を背景に、2011年度に引き続き、極めて低水準の利用となった。

(4) 成長支援資金供給

2012年度中は、2010年6月に導入した貸付枠(本則)に基づく資金供給として、四半期に1回のペースで、計4回の貸付けを実施したほか、2011年6月に導入した貸付枠(ABL特則)に基づく資金供給として、計4回の貸付けを実施した(図表49)。

また、2012年3月に導入した100万円以上1,000万円未満の投融資を対象とする貸付枠(小口特則)に基づく資金供給として、5月以降、計4回の貸付けを実施したほか、2012年4月に導入した外貨建て投融資を対象とする貸付枠(米ドル特則(後掲5.(2)参照))に基づく資金供給として、10月以降、計3回の貸付けを実施した。

2013年3月末の残高は、本則分が、上記貸付けの実施時点における貸付総額の上限の3.5兆円に対して3.2兆円、ABL特則分が、同0.5兆円に対して0.12兆円

円、小口特則分が、同 0.5 兆円に対して 62 億円、米ドル特則分が、同 120 億米ドルに対して 35 億米ドルとなった。

(図表 49) 成長支援資金供給の実施結果

① 本則分

(億円)					
()内は通知日	第8回 (5/31日)	第9回 (8/31日)	第10回 (11/30日)	第11回 (2/28日)	残高 (3/31日時点)
大手行	462	878	402	112	12,382.3
地域金融機関等	2,434	1,244	1,754	1,499	19,970.2
貸付先合計	2,896	2,122	2,156	1,611	32,352.5

② ABL特則分

(億円)					
()内は通知日	第4期 (5/31日)	第5期 (8/31日)	第6期 (11/30日)	第7期 (2/28日)	残高 (3/31日時点)
大手行	173	30	95	44	765.2
地域金融機関等	41	6	20	58	390.3
貸付先合計	214	36	115	102	1,155.5

③ 小口特則分

(億円)					
()内は通知日	第1期 (5/31日)	第2期 (8/30日)	第3期 (11/29日)	第4期 (2/27日)	残高 (3/31日時点)
貸付先合計	30.00	14.66	9.15	12.06	61.67

④ 米ドル特則分

(百万米ドル)				
()内は通知日	第1期 (10/16日)	第2期 (11/29日)	第3期 (2/27日)	残高 (3/31日時点)
貸付先合計	711	1,546	1,219	3,476.0

(5) 被災地金融機関支援オペ

2012 年度中は、4 月に対象先を追加した (36 先→37 先) 後、月 1 回のペースでオファーを行い、計 12 回の貸付けを実施した (図表 50)。東日本大震災後に高まった予備的な資金需要が後退したことなどから、2013 年 3 月末の残高は、前年同期の 0.5 兆円に比べると若干減少し、上限の 1 兆円に対して、0.4 兆円となった。

(図表 50) 被災地金融機関支援オペの実施結果

(億円)													
()内は通知日	第12回 (4/17日)	第13回 (5/17日)	第14回 (6/21日)	第15回 (7/19日)	第16回 (8/23日)	第17回 (9/21日)	第18回 (10/18日)	第19回 (11/21日)	第20回 (12/19日)	第21回 (1/17日)	第22回 (2/21日)	第23回 (3/21日)	残高 (3/31日時点)
大手行	0	31	134	0	0	0	133	9	32	0	0	0	339
地域金融機関等	50	219	593	1,165	504	808	630	0	0	0	0	0	3,969
合計	50	250	727	1,165	504	808	763	9	32	0	0	0	4,308

(6) 米ドル資金供給オペ

2012 年度中は、予め公表した日程に従って、1 週間物を週 1 回、3 か月物を概ね 4 週間に 1 回のペースでオファーした。これらは全て、固定金利を提示して、各金

融機関が日本銀行に差入れている適格担保の範囲内であれば、金額に制限を設けずに供給する方式により実施した。適用利率は、ニューヨーク連邦準備銀行が貸付期間に応じた米ドルOIS市場における実勢金利を勘案して指定する利率とし、具体的には、米ドルOISレートに0.5%を加えた金利とした。

オペの利用状況については、ドル資金調達環境が落ち着いて推移し、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くもとで、資金繰り運営上における必要資金の調達を目的とした実需の応札はみられなかった。この結果、オペ残高は、2012年4月初めの135億ドルから、ほぼ一貫して減少傾向を辿り、2012年6月末以降はほぼゼロとなった。

5. 金融市場調節運営に関する制度変更等

(1) 貸出増加支援資金供給の新設

2012年12月19～20日の金融政策決定会合において、貸出増加支援資金供給を設けることを決定した。これは、現在の緩和的な金融環境を踏まえて、金融機関の一段と積極的な行動と企業や家計の前向きな資金需要の増加を促す観点から、金融機関の貸出増加額について、希望に応じてその全額を低利・長期で無制限に資金供給するものである。また、金融機関が成長基盤の強化に取り組むことと、金融機関が貸出の総額を増やすことは相互に補完的であるため、緩和した金融環境の実体経済への波及を支援するという日本銀行の政策姿勢をより明確化する観点から、成長支援資金供給と貸出増加支援資金供給の2つを合わせて貸出支援基金と位置付けた。

貸出増加支援資金供給は、2012年10～12月からのネット貸出増加額の範囲内で、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準の固定金利（ただし、当分の間は、年0.1%）により、対象先が希望する貸付期間（1年、2年または3年、借り換えを含めて最長4年）の資金供給を行うものであり、成長支援資金供給と異なり、貸付総額および対象先ごとの貸付額に上限を設定せず、無制限とする点が特徴である。なお、初回の貸付けは2013年6月を予定しており、当初選定における対象先数は、189先となっている。

(2) 成長支援資金供給の拡充

2012年4月9～10日の金融政策決定会合において、成長支援資金供給に関して、海外における取り組みを含めわが国経済の成長基盤強化に向けた金融機関の取り組みをより幅広く支援するため、日本銀行が保有する米ドル資金を用いて新たに120億米ドル（1兆円相当）の貸付枠（米ドル特則）を設けることを決定した。

これは、国内における生産・サービス活動、設備投資または雇用の増加に資することが見込まれるなど、わが国経済の成長基盤強化に資すると認められる、1年以上の外貨建て投融資を対象とし、適格担保を見合いに、米ドル・6か月物LIBORにより貸付けを行うものである。貸付期間は1年とし、3回の借り換えを可能とした（最長4年）。

また、2012年6月には、成長基盤強化に向けた金融機関の取り組みをより幅広く支援するため、2012年3月に導入した小口特則に関して、その貸付単位を億円単位から百万円単位に引き下げることとした。

(3) 担保掛け目等の定例見直し

適格担保の担保掛け目等（①適格担保の担保掛け目、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け目、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等）については、2005年度以降、原則として年1回程度の頻度で、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。

2012年度は、2012年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。

(4) 多角的スワップ取極等の延長

2012年12月19～20日の金融政策決定会合において、国際短期金融市場の状況と、これが円の金融市場の流動性に及ぼし得る影響に鑑み、5中央銀行（カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度およびスイス国民銀行）との為替スワップ取極および米ドル資金供給オペの実施期限を、従来の2013年2月1日から2014年2月1日まで延長することを決定した。

「2012年度の金融市場調節」

参考計表・資料一覧

- (図表 1) 日本銀行
- (図表 2) 日本銀行「営業毎旬報告」
- (図表 3) 日本銀行「無担保コールO/N物レート」、「東京レポ・レート (2012年10月26日まで)」、日本証券業協会「東京レポ・レート (2012年10月29日以降)」
- (図表 5) 日本銀行「わが国短期金融市場の動向と課題」
- (図表 6) 財務省
- (図表 7) 日本相互証券
- (図表 8) 財務省「本邦対外資産負債残高」、日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」「わが国短期金融市場の動向と課題」
- (図表 9) Bloomberg、日本相互証券
- (図表 10) 日本相互証券
- (図表 11) 日本相互証券
- (図表 12) 日本相互証券
- (図表 13) 証券保管振替機構
- (図表 14) 日本証券業協会
- (図表 15) Bloomberg
- (図表 16) 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」「営業毎旬報告」
- (図表 17) 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 18) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
- (図表 20) 日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節 (実績)」
- (図表 21) 日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節 (実績)」
- (図表 22) 日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節 (実績)」
- (図表 23) 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 24) 日本銀行「営業毎旬報告」
- (図表 25) 内閣府、日本銀行「営業毎旬報告」
- (図表 26) 日本銀行「通貨流通高」
- (図表 27) 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 28) 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 29) 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 30) 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 31) 日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節 (実績)」

- (図表 32) 日本銀行
- (図表 33) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」
- (図表 34) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」
- (図表 35) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」
- (図表 36) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 37) 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 38) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 39) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」
- (図表 40) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 41) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」
- (図表 42) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 45) 日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 46) 日本銀行
- (図表 47) 日本銀行
- (図表 48) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」
- (図表 49) 日本銀行「成長基盤強化を支援するための資金供給の実施結果」
- (図表 50) 日本銀行「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションの実施結果」