

2021 年 10 月 18 日
日本銀行金融市場局

「市場調節に関する意見交換会」の概要

日本銀行では、「市場調節に関する意見交換会」（2021 年 10 月）を下記のとおり開催しました。

1. 開催要領

（日時）2021 年 10 月 15 日 16 時 30 分から

（場所）日本銀行本店

—— 参加者は電話会議で参加

（参加者）日本銀行本店を売買店・貸付店とするオペレーション対象先の市場部門担当役員または実務責任者

（日本銀行出席者）金融市場局長、総務課長、市場調節課長、市場企画課長

2. 内容

（1）金融市場局長挨拶

（2）日本銀行からの説明

- ・最近の金融市場の動向および市場調節の運営（資料 1）

（説明者）市場調節課長

- ・国債市場の流動性・機能度（資料 2）

（説明者）総務課長

- ・金利指標改革（国内外における直近の動向について）（資料 3）

（説明者）市場企画課長

（3）質疑応答

以 上

最近の金融市場の動向 および市場調節の運営

2021年10月15日

日本銀行金融市場局

当面の金融政策運営について（抜粋）

— 2021 年 9 月 22 日 政策委員会・金融政策決定会合決定 —

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり決定した。

（１）長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

長期金利：10 年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。

（２）資産買入れ方針

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

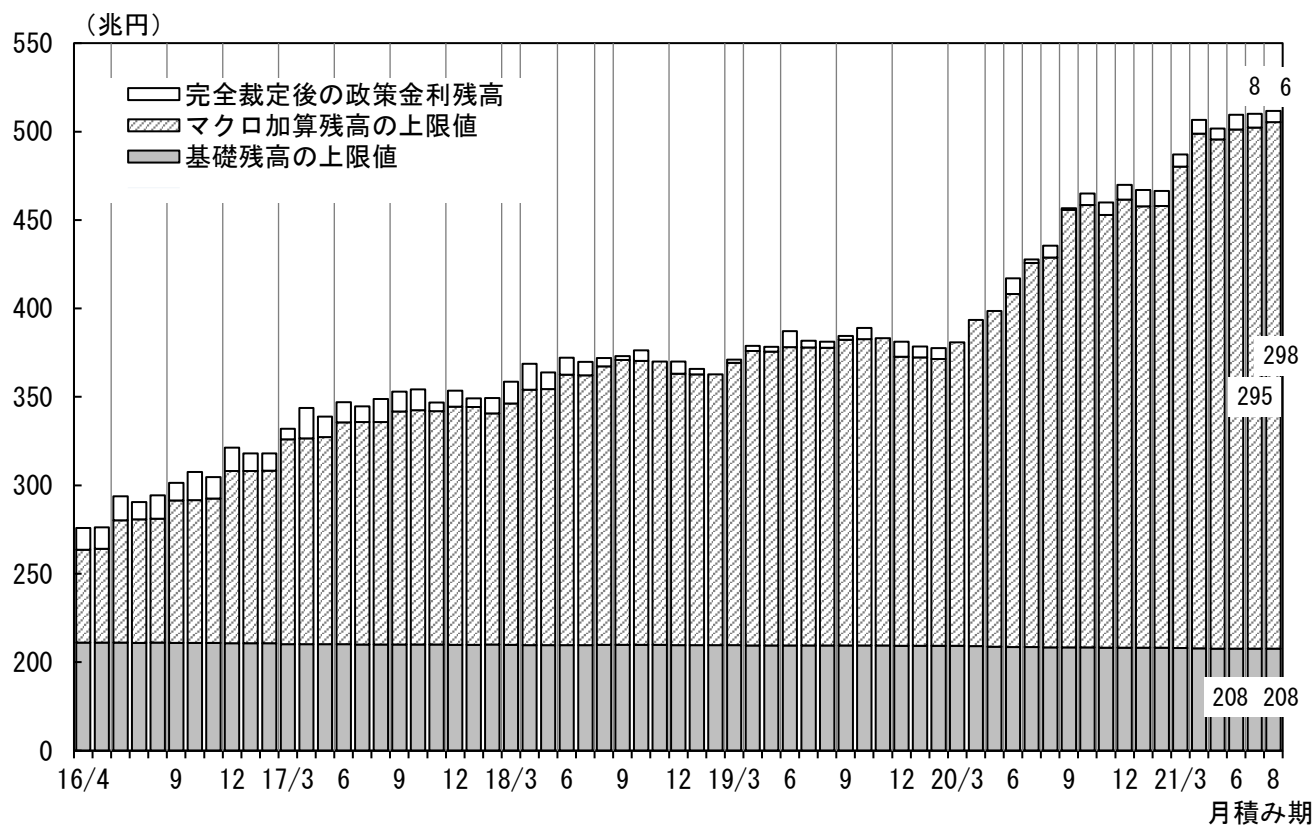
① E T F および J - R E I T について、それぞれ年間約 1 2 兆円、年間約 1, 8 0 0 億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行う。

② C P 等、社債等については、2022 年 3 月末までの間、合計で約 2 0 兆円の残高を上限に、買入れを行う。

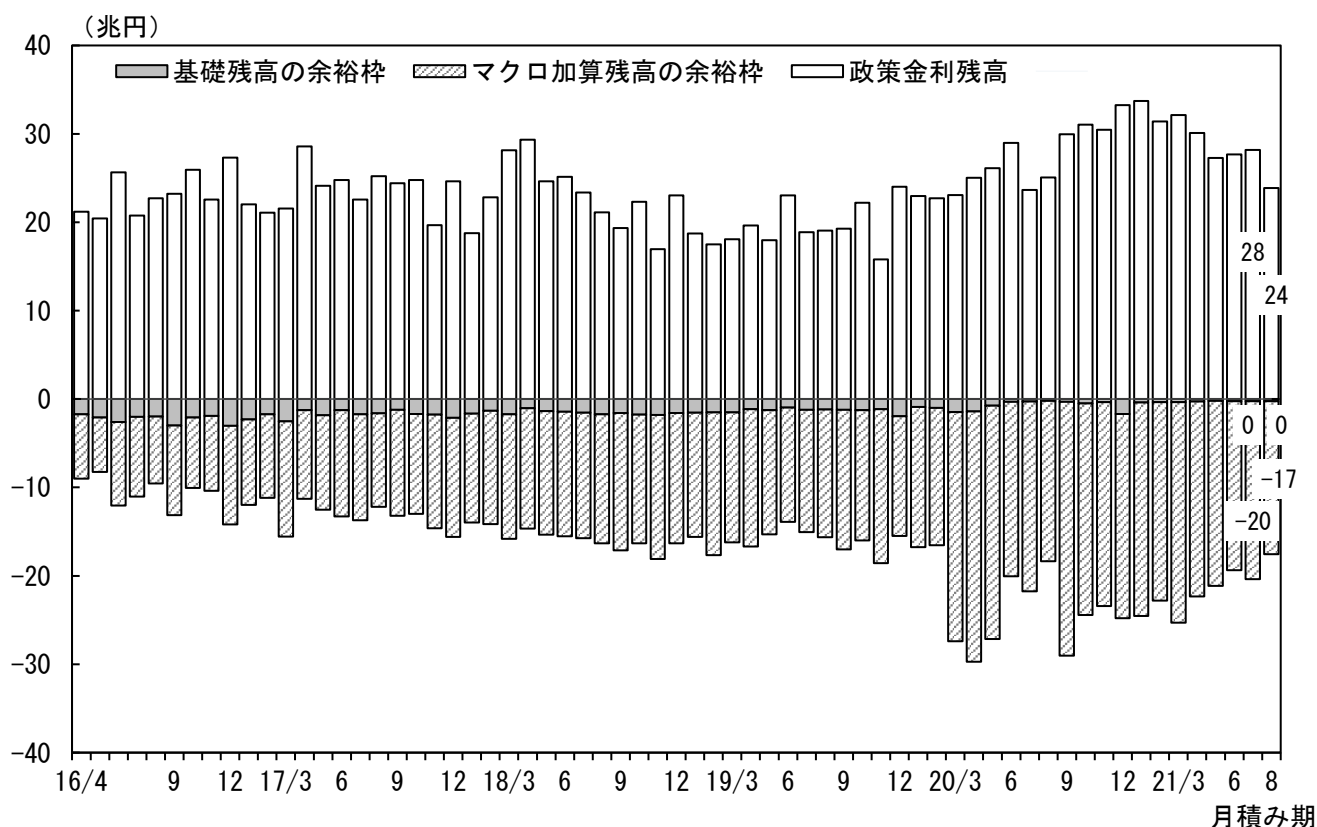
(図表 2)

適用金利別の当座預金残高

(1) マクロ加算残高等の上限値と「完全裁定後の政策金利残高」



(2) マクロ加算残高等の「余裕枠」と政策金利残高



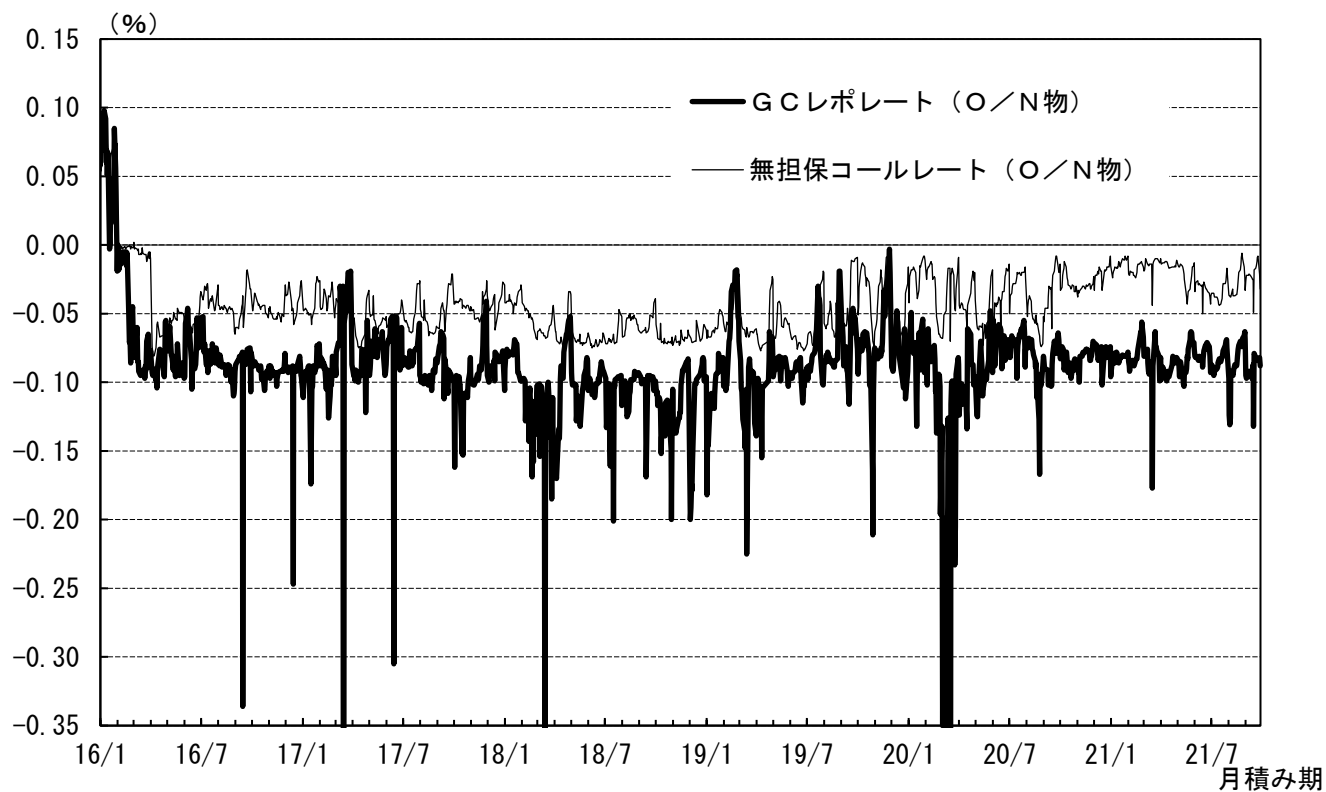
(注1) 「完全裁定後の政策金利残高」は、基礎残高やマクロ加算残高の「余裕枠」を有する金融機関が、その「余裕枠」をすべて利用して、政策金利残高を有する金融機関から資金調達を行った後に、なお残る政策金利残高を指す。

(注2) 2021年7月積み期および2021年8月積み期は速報値。

(出所) 日本銀行

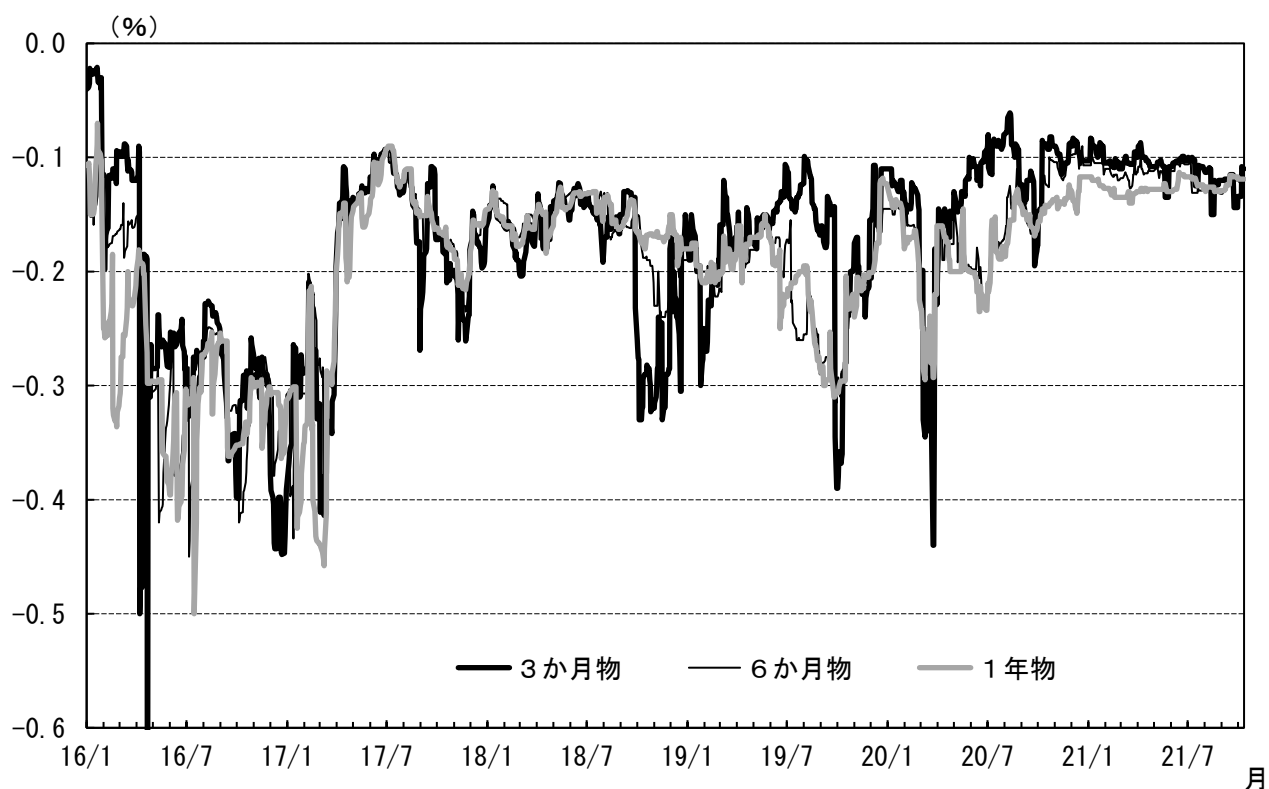
短期金利

(1) 短期金利



(注) 18/5/1日以前のG C レポレート (O/N 物) は、T/N 物 (データはすべてスタート日ベース)。

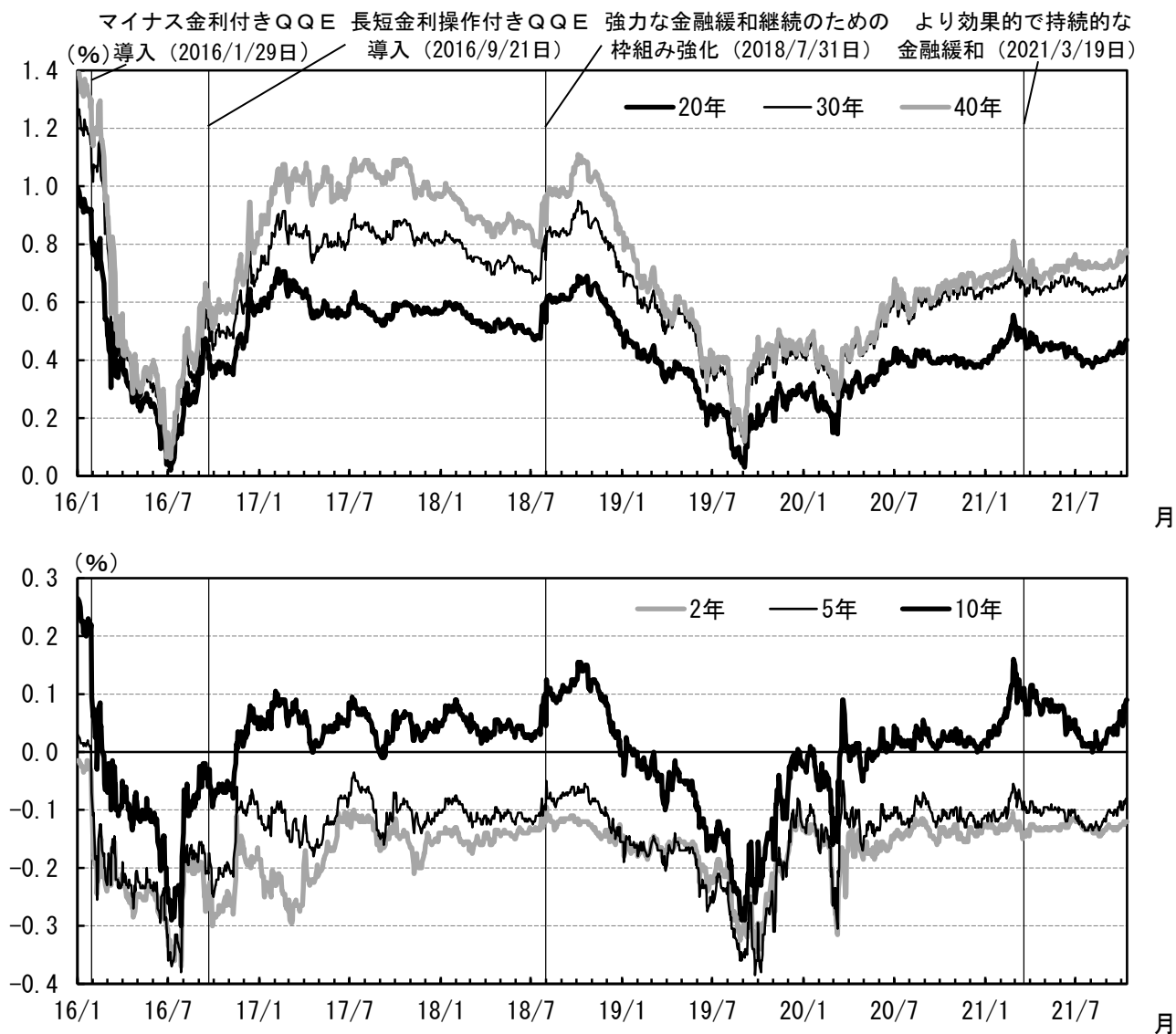
(2) 国庫短期証券の利回り



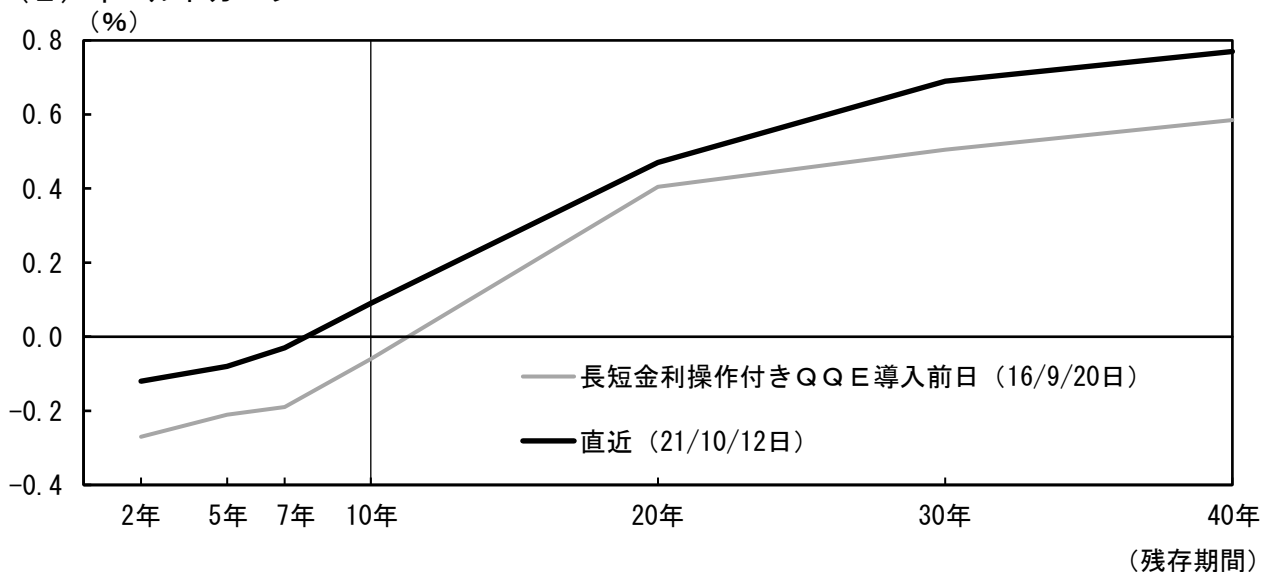
(出所) 日本銀行、日本証券業協会、日本相互証券

長期金利

(1) 長期金利の推移



(2) イールドカーブ



(出所) 日本相互証券

(図表 5)

長期国債買入れ（利回り・価格入札方式）の四半期予定（2021 年 10～12 月）

	残存期間	1 回当たりオファー金額 ^(注2) (単位：億円)	オファー回数 ^(注3)	オファー日程 ^(注4) (10 月分)
利付国債 ^(注1)	1 年以下	1,500	月 1 回	—
	1 年超 3 年以下	4,500	月 4 回	10/4、8、13、20
	3 年超 5 年以下	4,500	月 4 回	10/4、8、20、26
	5 年超 10 年以下	4,250	月 4 回	10/8、13、20、26
	10 年超 25 年以下	1,500	月 1 回	10/4
	25 年超	500	月 1 回	10/20
物価連動債		600	月 1 回	—
変動利付債		300	四半期に 1 回	10/13

(注 1) 物価連動債、変動利付債を除く。

(注 2) オファー金額は目安です。実際のオファー金額は、オファー通知等で確認してください。

(注 3) 市場の動向等を踏まえて、必要に応じて回数を変更することがあります。上記以外の日にオファーする場合のオファー金額は上記の金額とは限りません。なお、買入対象銘柄の残存期間が重複する利付国債の入札日（流動性供給入札を含む）には、原則としてオファーしません。

(注 4) 2021 年 11 月の日程は、2021 年 10 月 28 日 17 時に公表を予定。

(図表 6)

日本銀行のバランスシート項目

(単位：兆円)

	12年度末	16年度末	17年度末	18年度末	19年度末	20年度末	21/9月末
長期国債	91.3	377.1	426.6	459.6	473.5	495.8	503.5
C P 等	1.2	2.0	2.1	2.0	2.6	2.9	3.1
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	7.5	7.9
E T F	1.5	12.9	18.9	24.8	29.7	35.9	36.2
J - R E I T	0.1	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
貸出支援基金	3.4	43.4	45.6	46.1	49.2	60.0	59.5
買入国庫短期証券	16.4	32.6	18.8	7.9	10.2	34.2	22.3
被災地金融機関支援	0.4	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5
新型コロナ対応金融支援	—	—	—	—	3.4	64.8	78.0
共通担保資金供給	21.7	0.7	0.4	0.7	1.2	0.5	0.4
その他とも 資産計	164.8	490.1	528.3	557.0	604.5	714.6	723.7
銀行券	83.4	99.8	104.0	107.6	109.6	116.0	116.8
当座預金	58.1	342.8	378.2	393.9	395.3	522.6	541.7
売現先勘定	14.5	3.4	0.3	0.2	24.1	0.6	0.1
その他とも 負債・純資産計	164.8	490.1	528.3	557.0	604.5	714.6	723.7
マネタリーベース	146.0	447.3	487.0	506.3	509.8	643.6	663.5

(注1) 貸出支援基金は、成長基盤強化支援資金供給（米ドル特則）による米ドル建て貸付は含まない。

(注2) 買入国庫短期証券は、対政府取引等を勘案していない。

(注3) 被災地金融機関支援は、熊本被災地金融機関支援オペを含む。

(注4) 19年度末の新型コロナ対応金融支援は、新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペレーションの残高。

(出所) 日本銀行

(図表 7)

適格担保の担保掛目等 (10/8 日公表・11/29 日適用開始予定)

1. 「適格担保取扱基本要領」等に基づき適格とするもの

(1) 債券・手形

	残存期間					
	1 年以内	1～5 年	5～10 年	10～20 年	20～30 年	30 年超
国債・国庫短期証券	99% (-)	99% (-)	98% (-)	97% (-)	96% (-)	94% (-)
変動利付国債	99% (-)	99% (-)	—	—	—	—
ストリップス国債	98% (-)	98% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	93% (+1)
物価連動国債	98% (na)	98% (-)	94% (-)	—	—	—
政府保証債・地方債	98% (-)	98% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	93% (-)
財投機関等債・社債・資産 担保債券・外国政府債券 等	97% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	94% (-)	92% (-)
特則社債 (BBB 格)	97% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	94% (-)	92% (-)
不動産投資法人債	97% (-)	97% (-)	96% (-)	95% (-)	94% (-)	92% (-)
適格外国債券	86% (-)	86% (-)	86% (-)	86% (-)	86% (-)	86% (-)
貸付債権担保住宅 金融支援機構債券	95% (-)					
政府保証付短期債券	97% (-)	—	—	—	—	—
手形・C P・短期社債等	96% (-)	—	—	—	—	—
特則手形等 (自己査定型)	83% (-)	—	—	—	—	—

(2) 証書貸付債権・電子記録債権

	残存期間				
	1 年以内	1～3 年	3～5 年	5～7 年	7～10 年
政府 (特会を含む) 向け、 政府保証付証貸等	97% (-)	97% (-)	92% (-)	90% (-)	86% (-)
地公体向け証貸等	97% (-)	96% (-)	91% (-)	88% (-)	84% (+1)
特則地公体向け証貸等	87% (-)	86% (-)	81% (-)	78% (-)	74% (+1)

(2) 証書貸付債権・電子記録債権

	残存期間				
	1年以内	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年
企業向け証貸等	96% (-)	93% (+1)	87% (+1)	82% (+1)	76% (+3)
特則企業向け証貸等(BBB格)	96% (+1)	90% (+2)	81% (+2)	75% (+3)	67% (+4)
特則企業・地公体出資法人向け証貸等(自己査定型)	83% (-)	72% (+2)	60% (+3)	51% (+3)	39% (+3)
不動産投資法人向け証貸等	96% (-)	93% (+1)	87% (+1)	82% (+1)	76% (+3)
米ドル建て企業向け証貸	89% (-)	80% (▲1)	68% (▲2)	60% (▲2)	49% (▲3)
住宅ローン債権信託受益権	66% (+3)				

2. 国債現先オペおよび国債補完供給における時価売買価格比率

(1) 買現先の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債・国庫短期証券	1.002 (-)	1.003 (▲0.001)	1.008 (▲0.001)	1.015 (-)	1.025 (▲0.001)	1.038 (▲0.002)
変動利付国債	1.002 (-)	1.002 (-)	—	—	—	—
物価連動国債	1.007 (na)	1.008 (-)	1.027 (+0.001)	—	—	—

(2) 売現先および国債補完供給の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債・国庫短期証券	0.999 (-)	0.998 (+0.001)	0.993 (+0.001)	0.986 (-)	0.976 (+0.001)	0.965 (+0.002)
変動利付国債	0.999 (-)	0.999 (-)	—	—	—	—
物価連動国債	0.994 (na)	0.993 (-)	0.974 (▲0.001)	—	—	—

(注1) 表中の括弧内は現行からの変化幅(%pt)。(－)は不変のもの。(na)は今年新たに掛目等を設定したもの。

(注2) 国債は、変動利付国債・ストリップス国債・物価連動国債を除く。

3. E T F 貸付けにかかる担保金の掛目

108% (現行からの変化幅：不変)

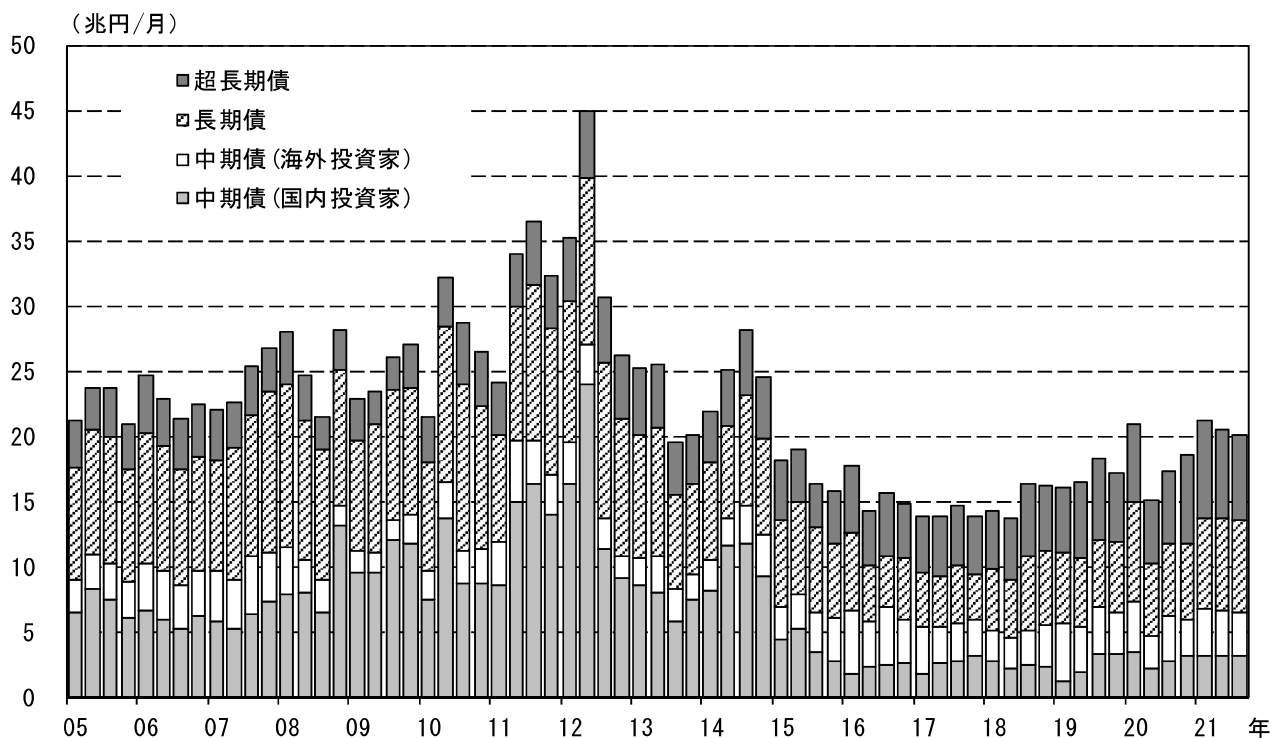
国債市場の流動性・機能度

2021年10月15日

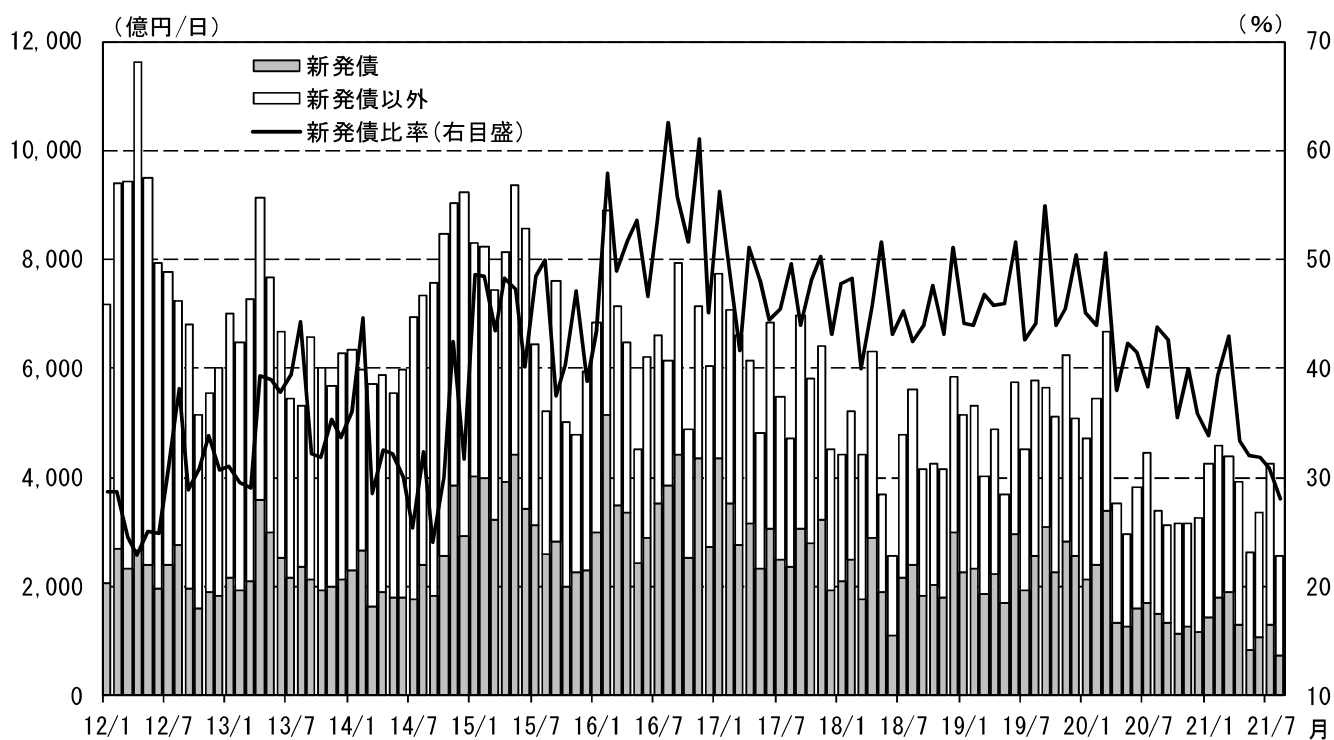
日本銀行金融市場局

現物国債市場

(1) ディーラー対顧客取引の取引高 (volume)



(2) ディーラー間取引の取引高 (volume)



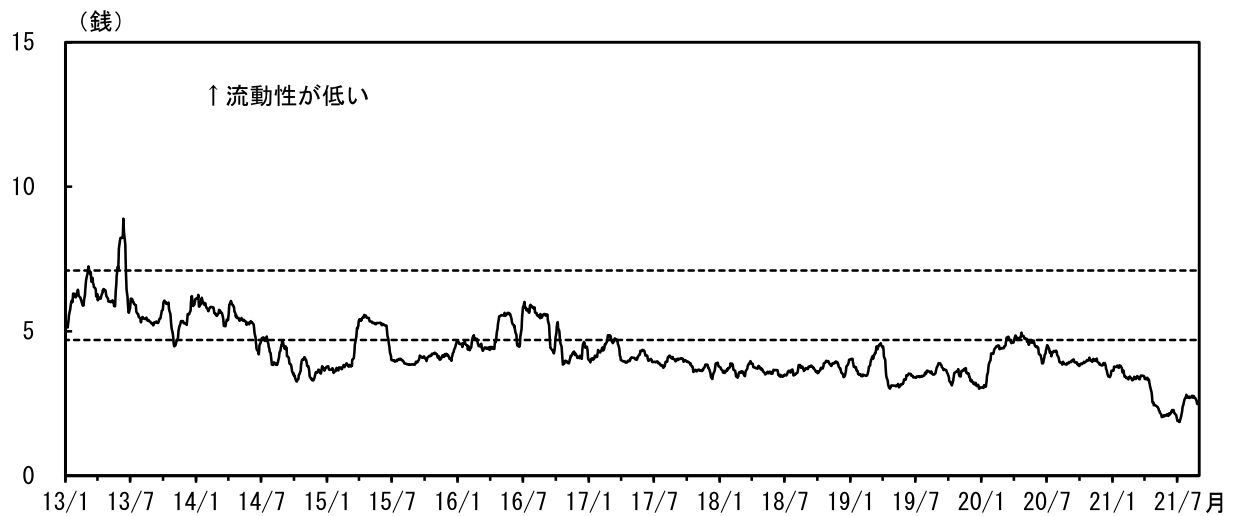
(注) 1. (1)の顧客は、都市銀行、地域金融機関、投資家（生保・損保、信託銀行、農林系金融機関、投資信託、官公庁共済組合）、外国人の合計であり、その他の主体（政府、日本銀行、ゆうちょ銀行、かんぽ生命、事業法人、その他金融機関等）を含まない。国庫短期証券等を除く。直近は7～8月。

2. (2)は、2、5、10、20、30、40年債の1日あたり取引高の合計（日本相互証券）。直近は8月。

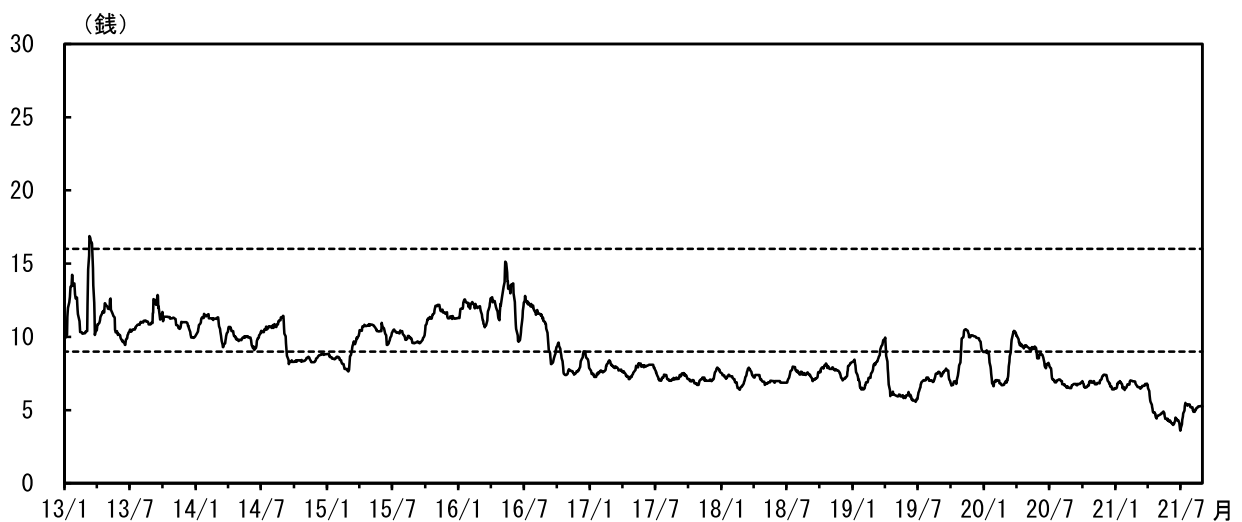
(出所) 日本証券業協会、QUICK、日本相互証券

現物国債市場 ディーラー対顧客取引の値幅の狭さ (tightness)

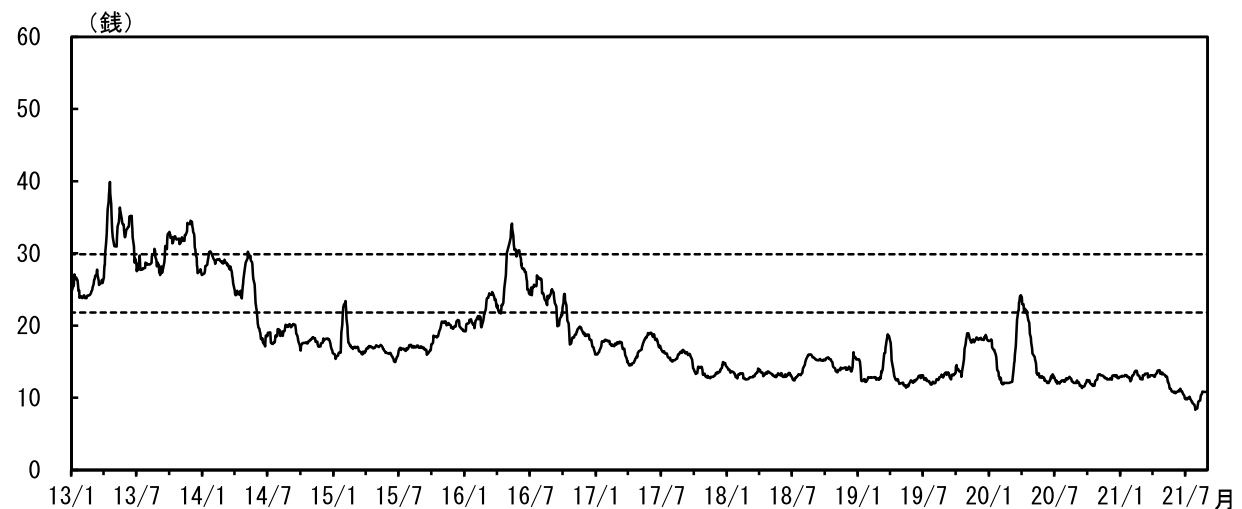
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(2) 同 (10年債)



(3) 同 (20年債)



(注) 1. 15時時点のTradeweb気配値。点線は、2010/1～2013/3月における第1四分位と第3四分位を示す。

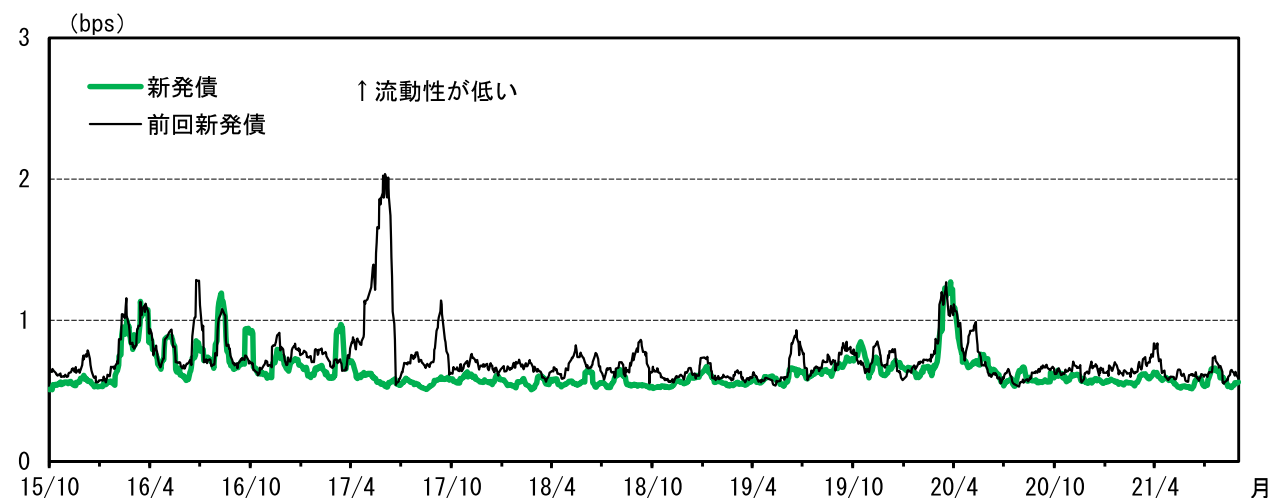
2. 後方10日移動平均。直近は8月末。

(出所) Refinitiv社 Eikon

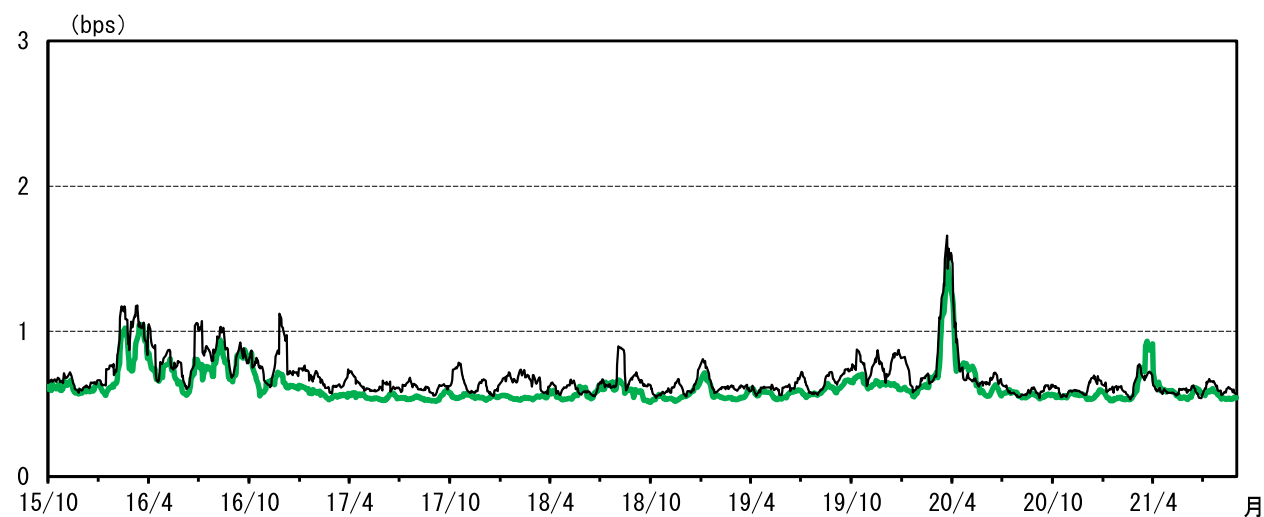
現物国債市場

ディーラー間取引の値幅の狭さ (tightness)

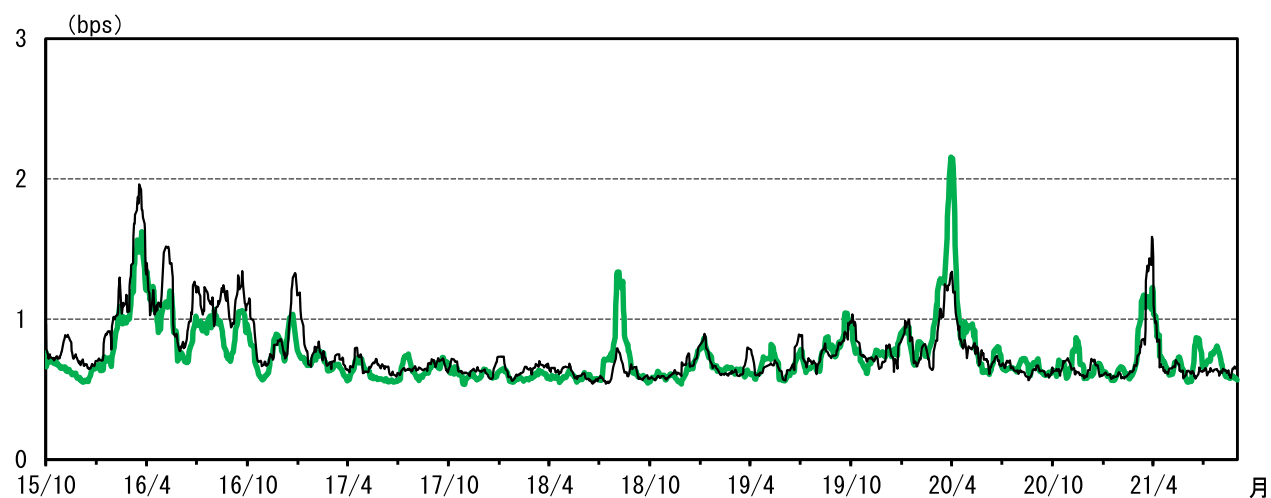
(1) ビッド・アスク・スプレッド (5年債)



(2) 同 (10年債)



(3) 同 (20年債)



(注) 1. 当該銘柄について、1秒毎にビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。スプレッドはビッドとアスクがともに提示されていた場合のみ算出。

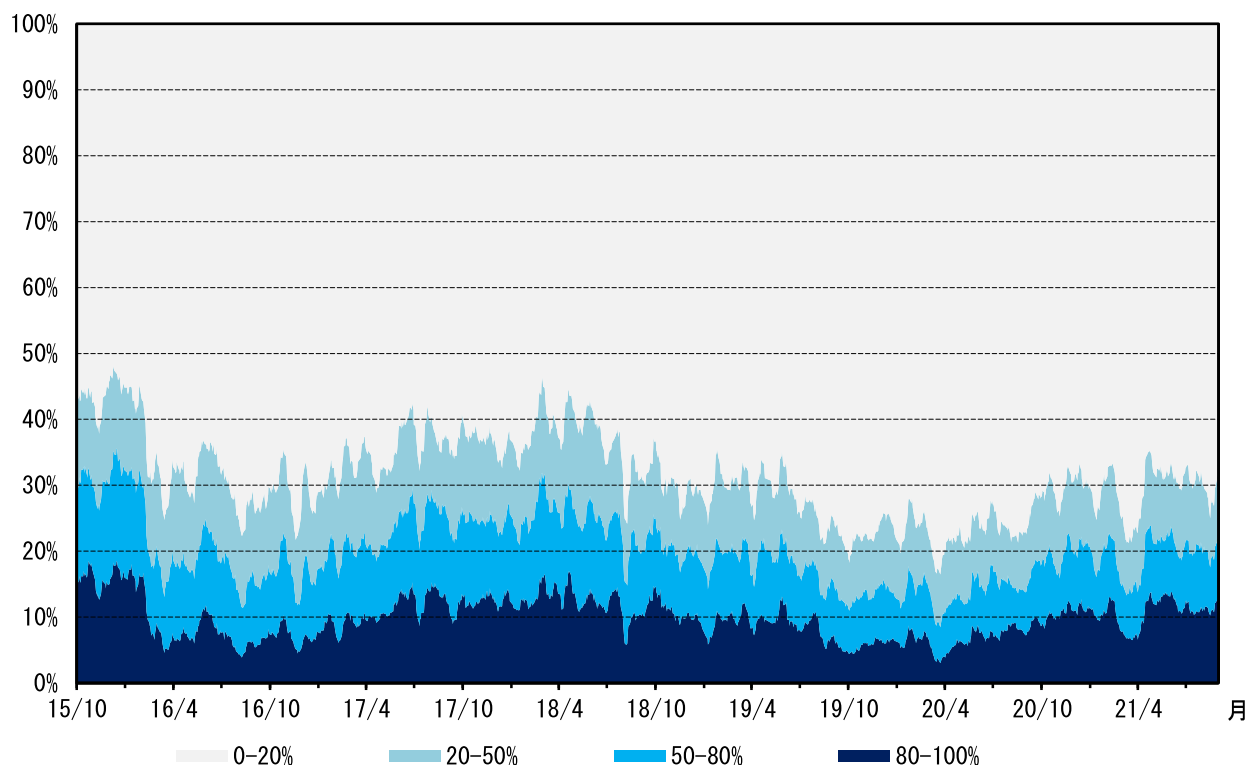
2. 後方10日移動平均。直近は8月末。

(出所) 日本相互証券

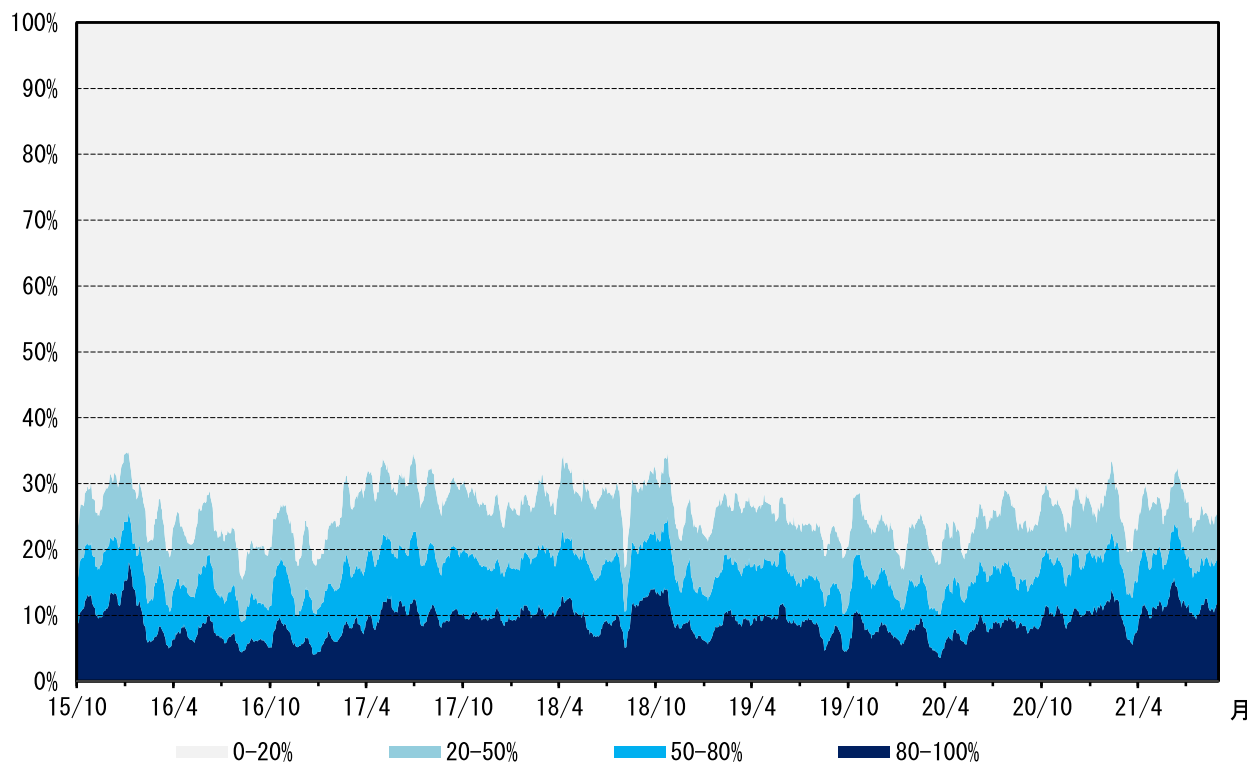
現物国債市場

ディーラー間取引のビッド・アスク提示時間に応じた銘柄数の構成比(depth)

(1) ビッド提示時間に応じた銘柄数の構成比



(2) アスク提示時間に応じた銘柄数の構成比



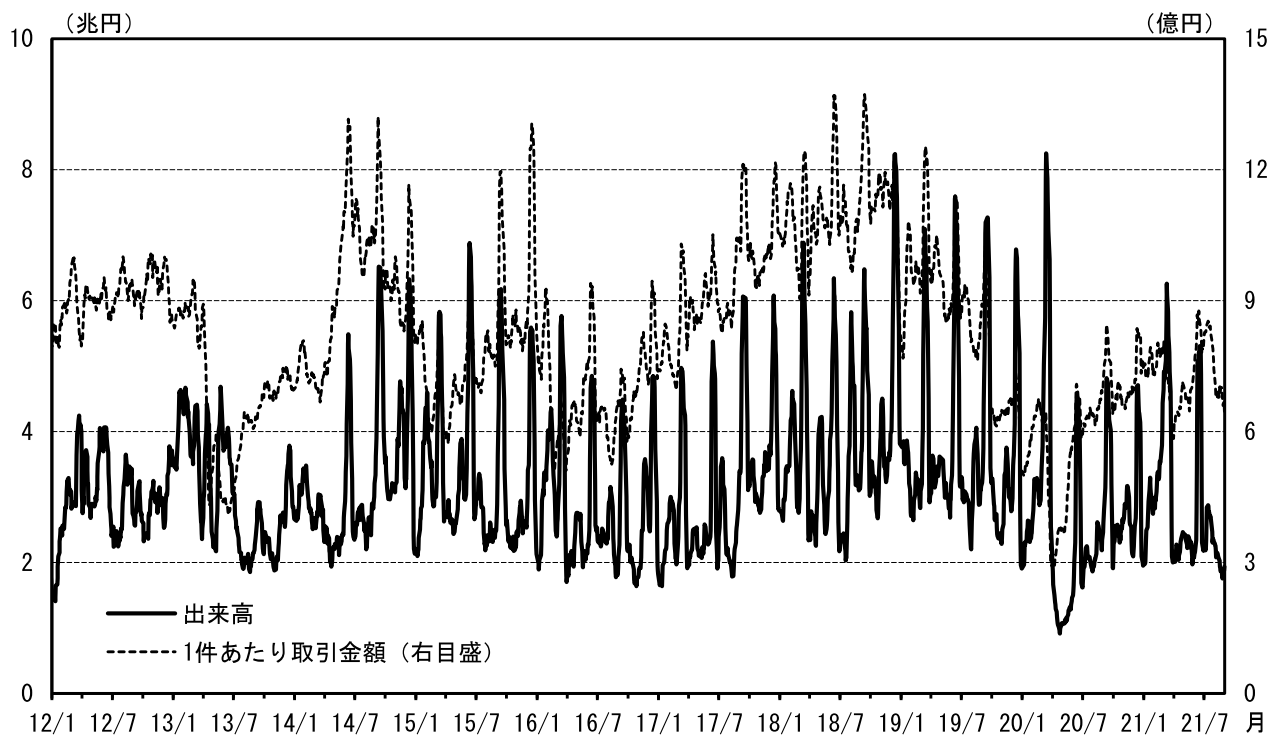
- (注) 1. ビッド(アスク)提示時間が、1日の取引時間に占める割合が、0～20%、20～50%、50～80%、80～100%である銘柄数の割合。
 2. 後方10日移動平均。直近は8月末。
 3. 1日の取引時間は、18/8/17日以前は7時間、18/8/20日以降は5時間20分に変更。18/8/20日から同30日までの移動平均値には、取引時間変更前後のデータが併存する点に留意を要する。

(出所) 日本相互証券

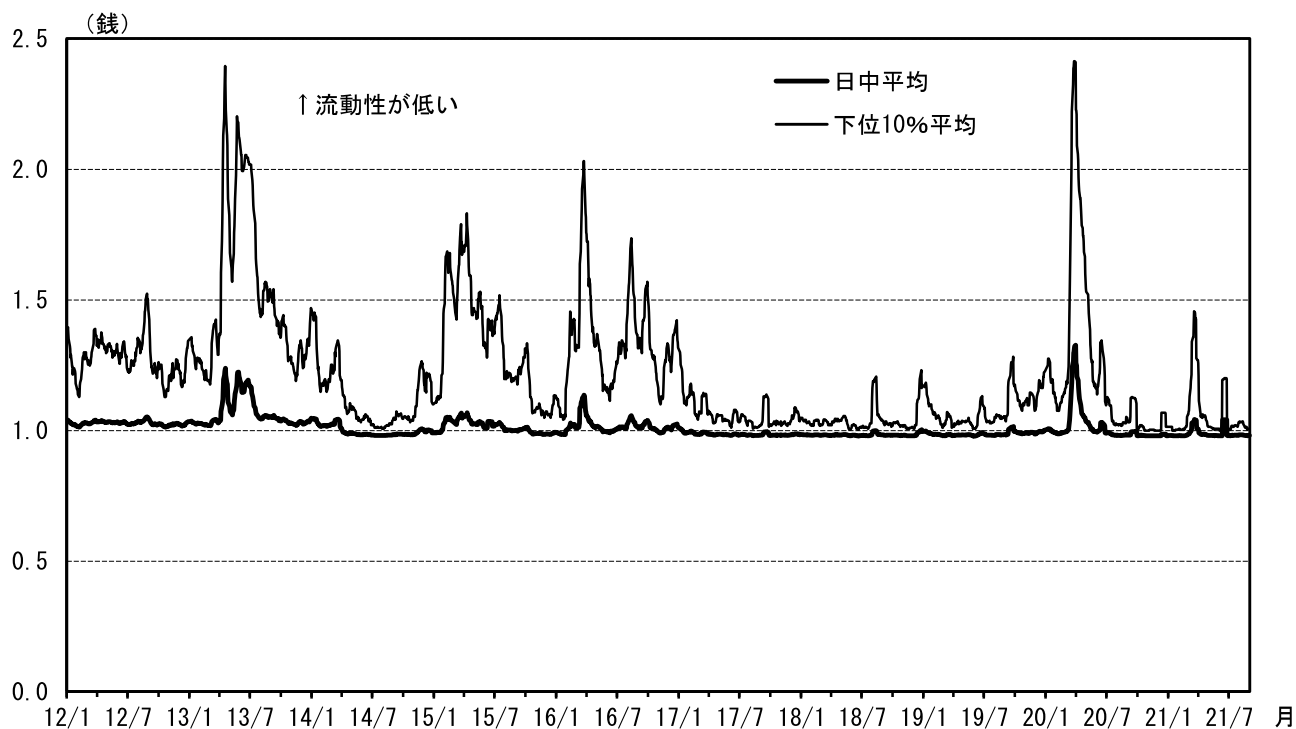
(図表5)

長期国債先物市場 出来高(volume)と値幅の狭さ(tightness)

(1) 出来高



(2) ビッド・アスク・スプレッド



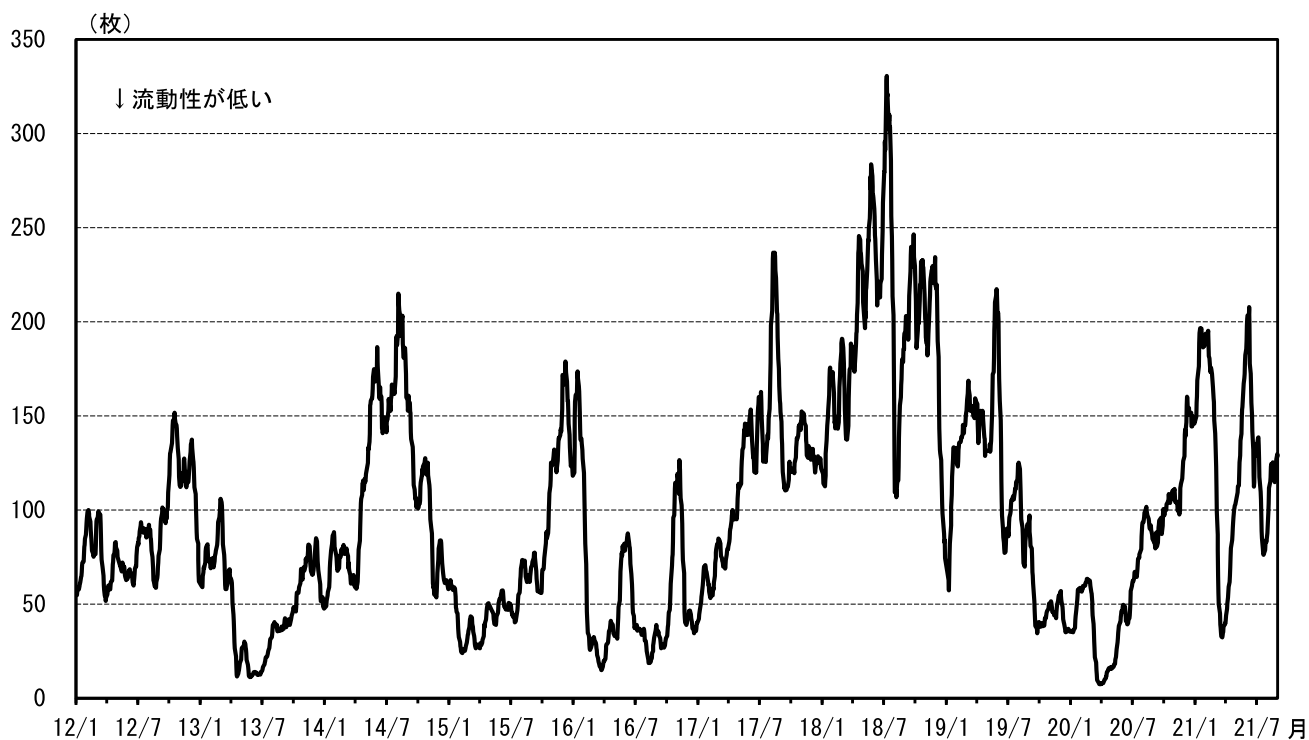
(注) 1. (2)の日中平均は、1分毎にビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。下位10%平均は、1分毎のビッド・アスク・スプレッドのうち、スプレッドが大きい方から10%分を平均したもの。

2. (1)(2)ともに、後方10日移動平均。直近は8月末。

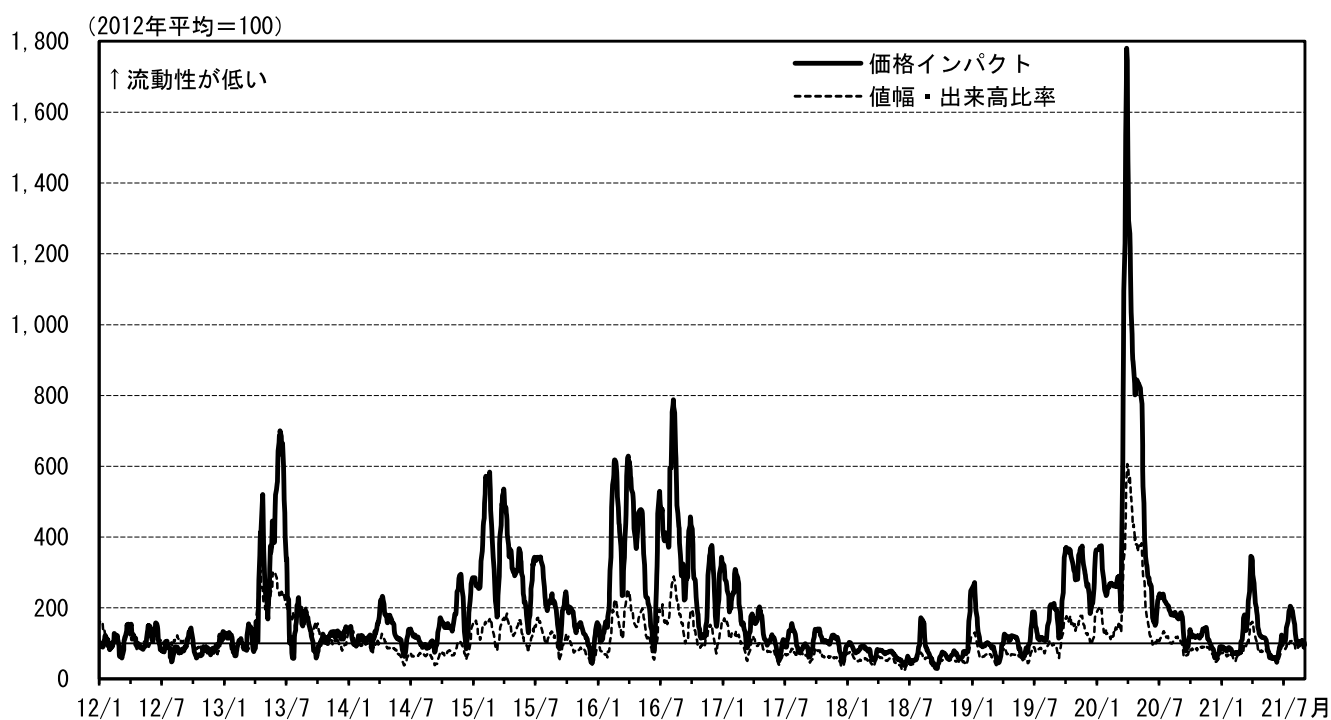
(出所) QUICK、大阪取引所、日本経済新聞社「NEEDS」

長期国債先物市場 市場の厚み (depth) と弾力性 (resiliency)

(1) ベスト・アスク枚数



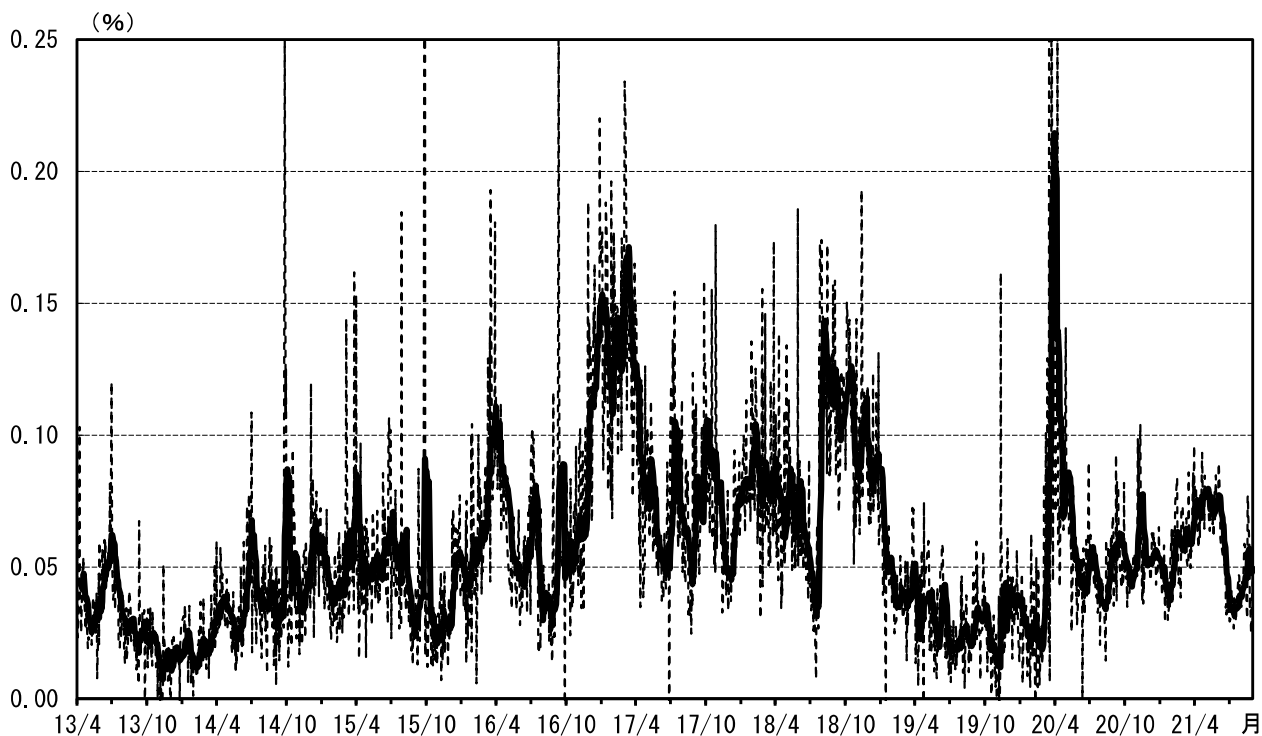
(2) 価格インパクト



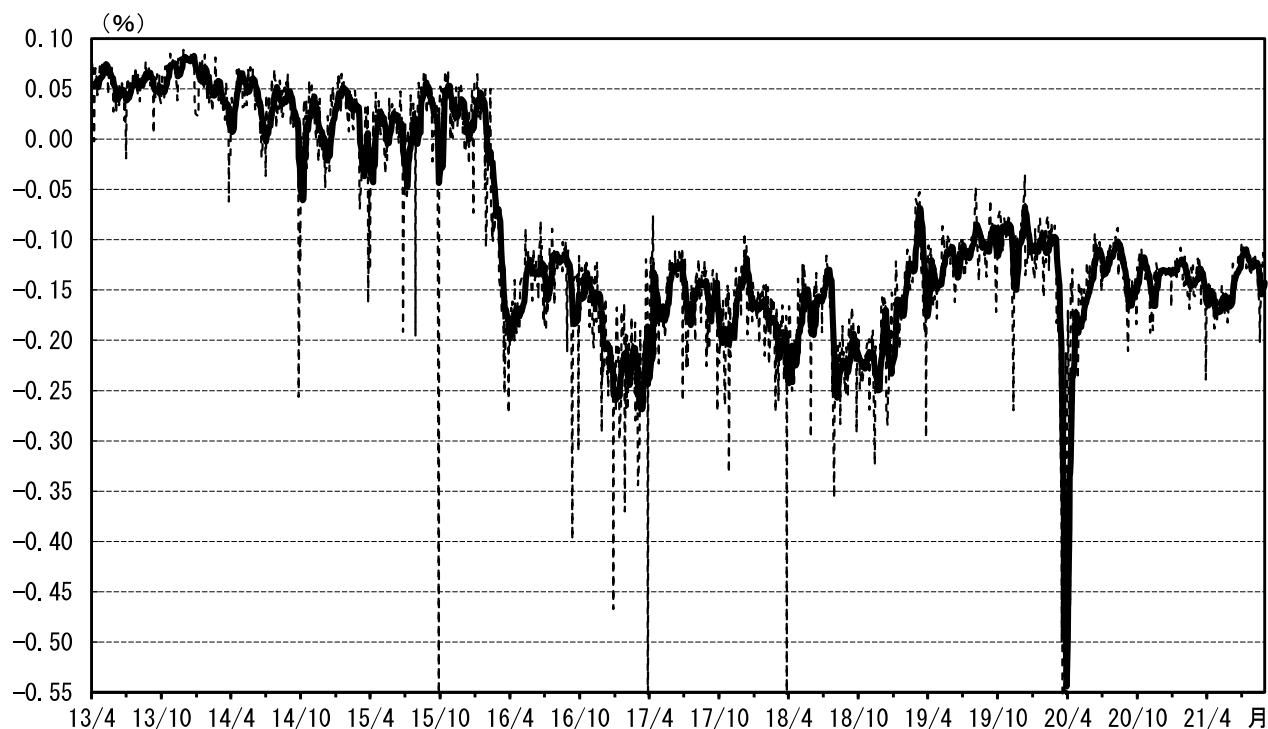
- (注) 1. (1)は、1分毎にベスト・アスク枚数を求めて、その中央値をプロットしたもの。
 2. (2)の価格インパクトは、5分毎に価格インパクトを求めて、平均したもの。値幅・出来高比率は、日中の値幅（最高値と最安値の差）をその日の出来高で除したもの。
 3. (1) (2)ともに、後方10日移動平均。直近は8月末。
 (出所) 日本経済新聞社「NEEDS」、QUICK、大阪取引所

S Cレポ市場 特定銘柄の希少性 (scarcity)

(1) GC-SCスプレッド



(2) SCレポレート

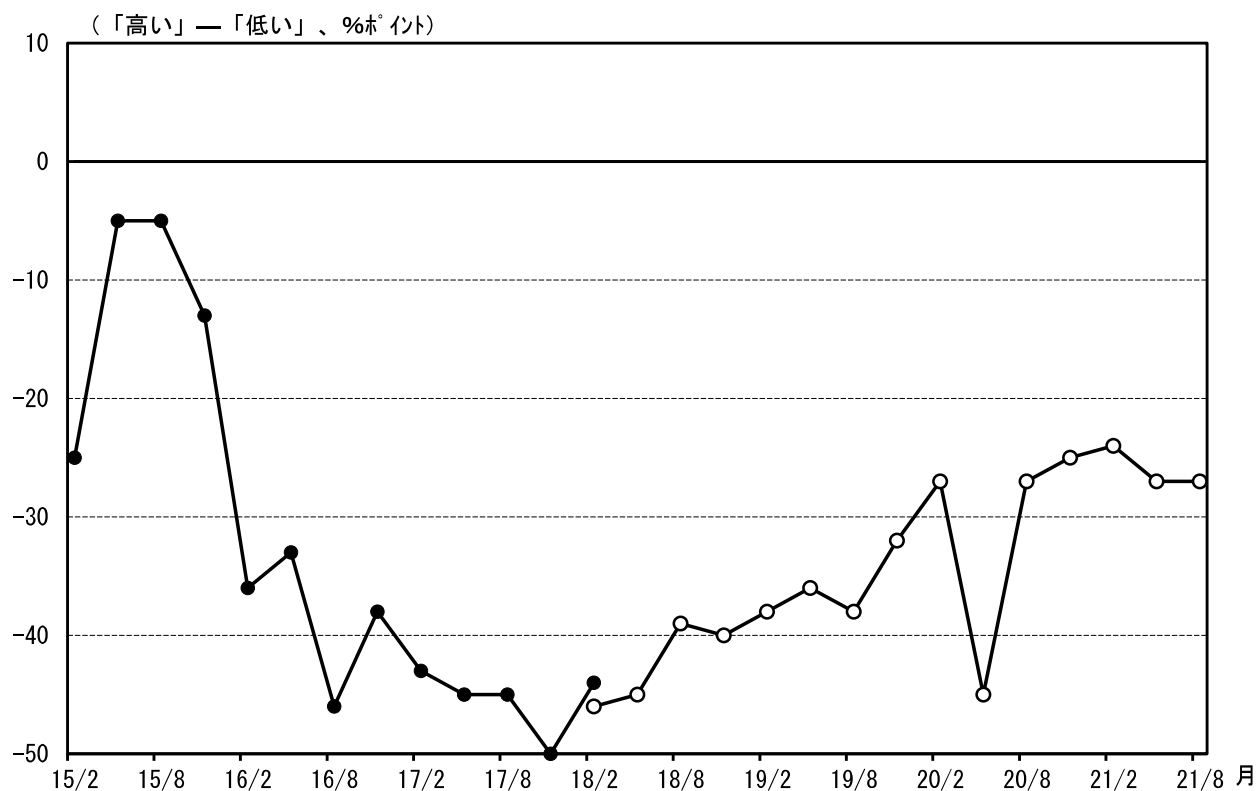


- (注) 1. SCレポレートは18/4月末まではS/N、18/5月以降はT/N。SCレポレートは銘柄別のSCレポ出来高による加重平均値。
 2. GCレポレート（東京レポレート）は18/4月末まではT/N、18/5月以降はO/N。
 3. GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。
 4. (1) (2) とともに、太線は後方10日移動平均。直近は8月末。

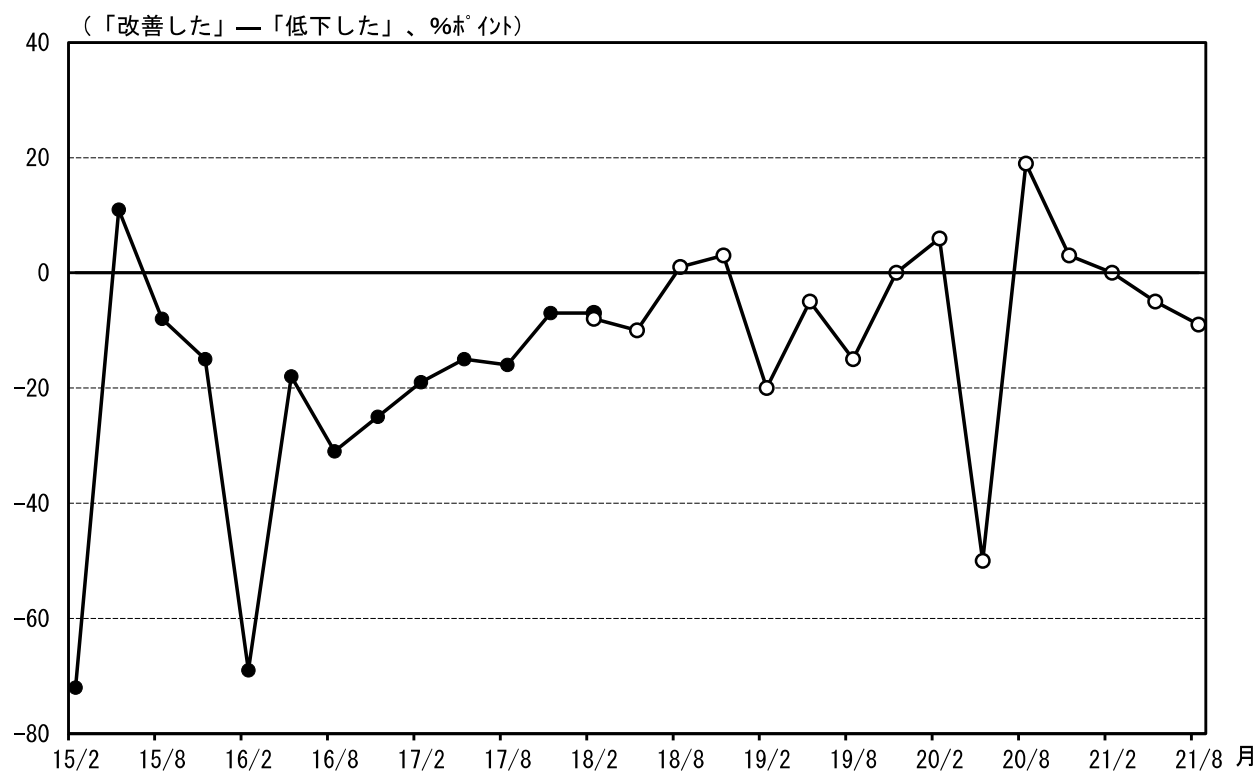
(出所) ジェイ・ボンド東短証券、日本証券業協会

債券市場サーベイ

(1) 機能度判断DI・「現状」



(2) 機能度判断DI・「3か月前と比べた変化」



- (注) 1. 調査対象先は、2017/11月調査までは国債売買オペ対象先のうち協力を得られた先。
 2. 2018/2月調査以降は、上記に加え大手機関投資家（生命保険会社、損害保険会社、投資信託委託会社等）を含む。黒マーカーは国債売買オペ先を調査対象とした従来系列、白マーカーは大手機関投資家を対象に追加した新系列。

(出所) 日本銀行

長期金利の感応度（対米長期金利）



(注) 1. 金利の前日差を用いた、過去90日間のローリング推計値（米金利は1日ラグ）。

2. 直近は9/30日。

(出所) Bloomberg

金利指標改革 (国内外における直近の動向について)

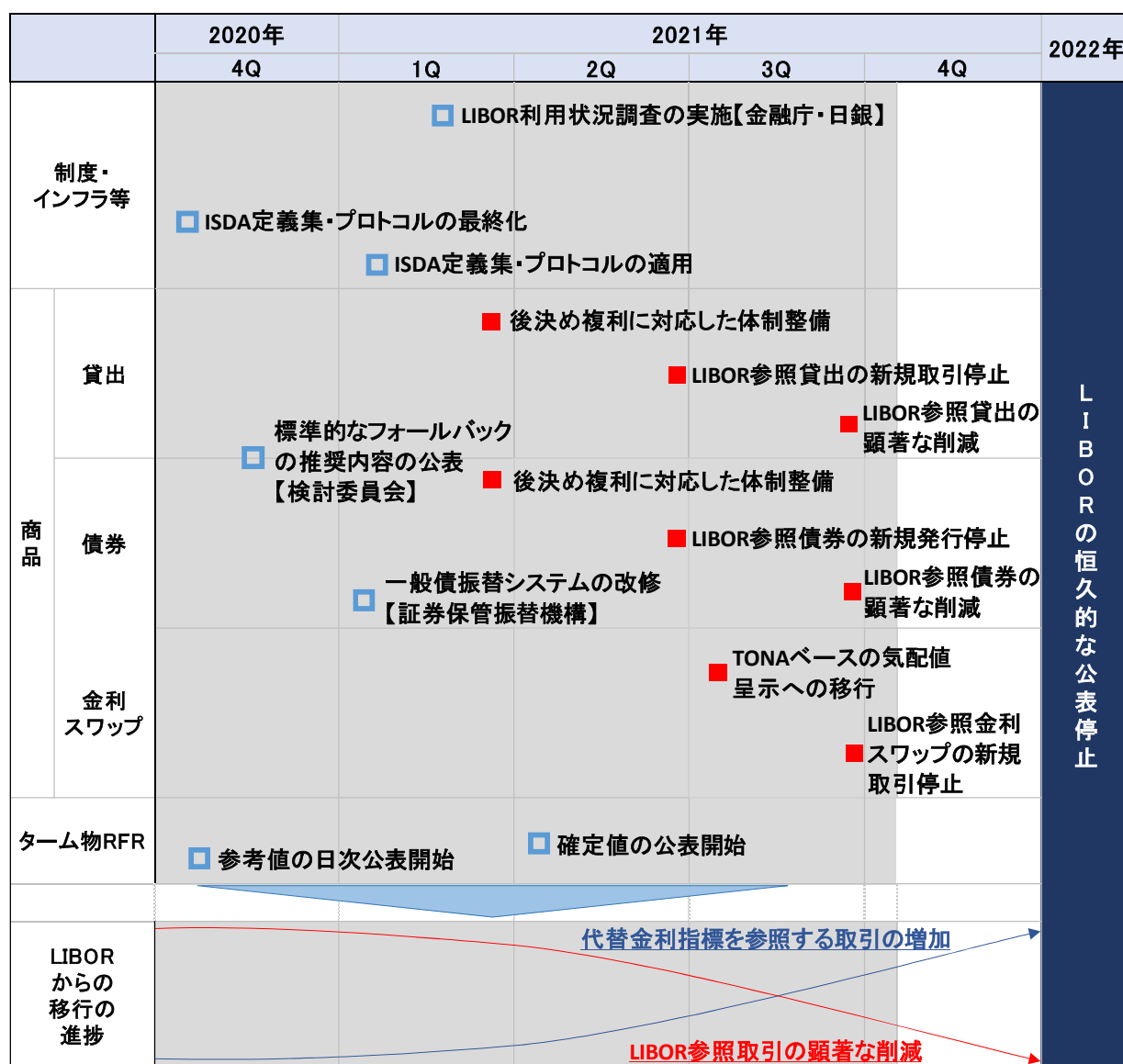
2021年10月15日

日本銀行金融市場局

円LIBOR移行対応

- 2021年3月、現行の円LIBORは、2021年12月末をもって公表停止となることが確定。
- 本邦市場では、移行計画に沿って、円LIBORから代替金利指標への移行対応が進捗。
 - 本邦移行計画では、①貸出/債券の新規取引/発行の停止(6月末目途)、②貸出/債券の既存取引の顕著な削減(9月末目途)、③金利スワップの新規取引の停止(9月末目途)を設定。

検討委員会・本邦移行計画



(出所) 日本円金利指標に関する検討委員会「円LIBORの恒久的な公表停止に備えた本邦での移行計画」

検討委員会の最近の取り組み①

- 前回会合以降、検討委員会では、TORFの確定値公表や頑健性向上、後決め複利取引の普及、スワップ市場のTONA移行などを通じて、本邦市場における秩序ある移行対応を後押し。

—— TORF確定値は2021年4月26日に公表開始。

—— 円金利スワップ市場では、LIBOR参照取引からTONA参照取引(OIS取引)への移行が進展。

TORF、後決め複利、スワップ市場に関する取り組み

TORF確定値公表・頑健性向上

- ・ 確定値公表開始
- ・ ガバナンス構築、算出方法精緻化・透明性向上、OIS取引の活性化

後決め複利取引の普及

- ・ 後決め複利の利息計算ツールの作成・配付等

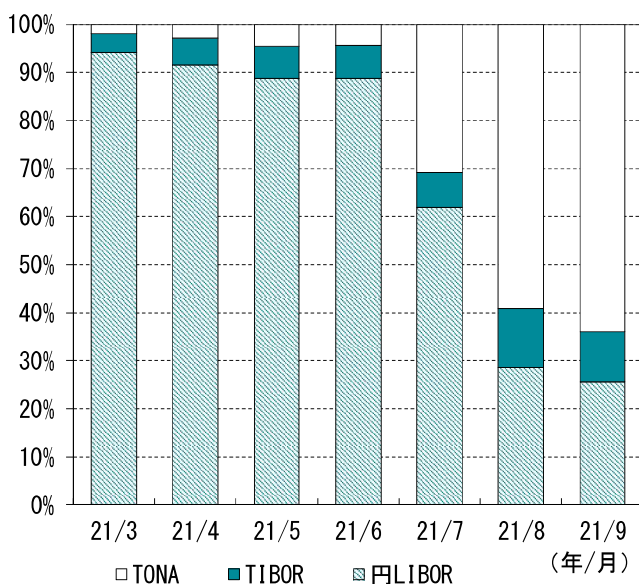
円金利スワップ市場のTONA移行

- ・ 代替金利指標としてTONAを推奨
- ・ 気配値呈示をTONAベースに移行(TONA First)

通貨スワップ市場のRFR移行

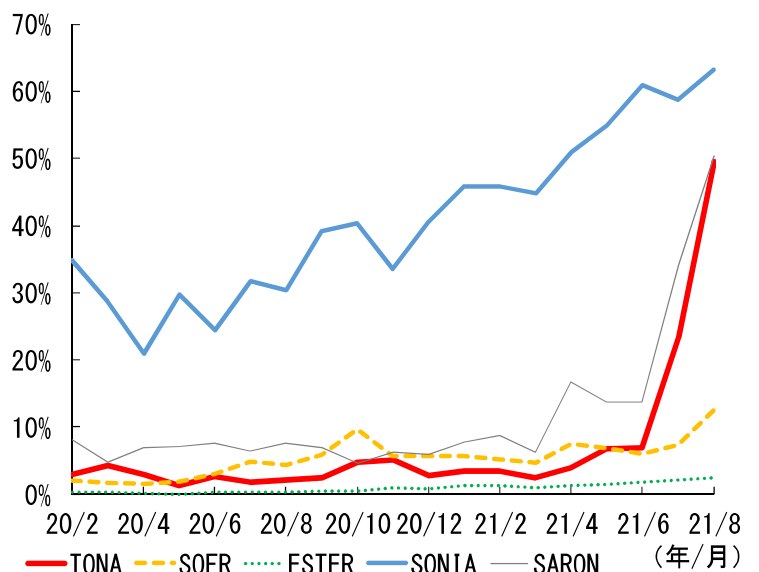
- ・ 各国検討体・当局と連携し、気配値呈示をRFR/TONAベースに移行(RFR First)

円金利スワップ新規取引の参照金利



(注) OTC取引。新規債務負担件数。
(出所) JSCC

通貨別金利スワップ新規取引の参照金利



(注) ISDA準拠。各CCPの新規債務負担件数等。
(出所) ISDA

検討委員会の最近の取り組み②

- 2021年9月28日、「本邦におけるタフレガシーへの対応に関する市中協議」を開始。
 - 真に円LIBORからの移行が困難な既存契約（タフレガシー）におけるシンセティック円LIBORの利用について、市場規範を構築することを目的。

タフレガシーへの対応に関する検討

現状認識

- 本邦では、移行計画に沿った対応が進んでいると考えられ、現時点で移行対応が実行できない契約は特定されていない。他方で、年末までに移行が完了しない契約が一部に残る可能性。

シンセティック円LIBOR

- 英国FCAがタフレガシーへの対応を想定して構築（ポンドおよび円が対象）。
- シンセティック円LIBORは、「TORF + スプレッド調整値」で算出。
- 公表期間は、1年間に限定される見込み。
 - 現行の円LIBORとシンセティック円LIBORを参照する契約では、経済価値が変わり得る。

検討委員会・市中協議

（目的）

- シンセティック円LIBORの利用に関する市場規範（ベストプラクティス）の構築。

（意見募集事項）

- タフレガシーに該当し、シンセティック円LIBORの利用を検討し得る契約についての考え方。
- シンセティック円LIBORを利用する際の留意事項（公表期間1年、係争リスク等）。