



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

2014年 6月

## 2013 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. 金融市場調節運営の概要.....	3
(1) 日本銀行の金融市場調節運営.....	3
(2) 日本銀行のバランスシート.....	6
BOX 1 米国連邦準備制度における当座預金残高の業態別動向.....	9
BOX 2 資産買入れと日銀当座預金残高の増減.....	10
(3) 資金過不足の動向.....	11
3. 国内資金・債券市場等の動向.....	13
(1) 翌日物市場.....	13
(2) 国庫短期証券市場.....	14
BOX 3 非付利先（海外投資家・投資信託等）による国庫短期証券への投資動向.....	15
(3) 国債市場.....	16
(4) CP・社債市場.....	17
(5) 為替スワップ市場.....	18
4. 金融市場調節手段の運営状況.....	19
(1) 資産買入れ.....	19
BOX 4 長期国債買入れオファー後の市場の動き.....	21
(2) 短期オペ.....	23
(3) 貸出支援基金.....	25
(4) その他のオペ.....	26
(5) 補完貸付制度.....	28
5. 金融市場調節運営に関する制度変更等.....	28
(1) 国債補完供給の実施条件の緩和措置.....	28
BOX 5 国債補完供給の実務運用の変更について.....	29
(2) 被災地金融機関支援オペおよび被災地企業等債務にかかる担保適格要件緩和の期限延長.....	30
(3) 電子記録債権の適格担保化.....	30
(4) 担保掛け目等の定例見直し.....	31
(5) 中央銀行間スワップ取極の常設化.....	31
(6) 貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給の延長・拡充.....	31
参考計表・資料一覧.....	33

## 1. はじめに

2013 年度において、日本銀行は、「量的・質的金融緩和」のもと、長期国債の多額の買入れなど、広範な資産の買入れを通じてマネタリーベースの残高を大きく拡大させるという、極めて強力な金融緩和を進めた。

すなわち、日本銀行は、2013 年度入り直後の4月3～4日の金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和」を導入した。具体的には、消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現するために、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たうえで、マネタリーベースおよび長期国債・ETFの保有額を2年間で2倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を2倍以上に延長することなどを決定した。

この「量的・質的金融緩和」のもと、金融市場調節においては、長期国債買入れをはじめとする広範な資産の買入れなどを通じて、マネタリーベースの拡大に努めた。この結果、2013 年末のマネタリーベースは201.8兆円と、前年末に比べ63.4兆円の増加をみた。その後もマネタリーベースを着実に増加させる調節を行い、2014年3月末のマネタリーベースは219.9兆円と、前年3月末に比べ73.8兆円の増加となった。

このような金融市場調節を通じて、日本銀行の保有する長期国債の残高も2013年末で141.6兆円と、前年末に比べ52.4兆円の増加となったあと、2014年3月末には154.2兆円と、前年3月末に比べ62.8兆円の増加となった。また、2013年度中の長期国債買入れの平均残存期間は7.3年と、「量的・質的金融緩和」導入時の3年弱との対比で2倍以上となった。

以下では、まず、2013年度の金融市場調節運営の概要や、これに伴う日本銀行のバランスシートの変化について説明し、次に、このような金融市場調節運営のもとでの金融市場動向について述べる。最後に、個々の金融市場調節手段の運営状況や、金融市場調節を巡る制度変更などについて説明する。

## 2. 金融市場調節運営の概要

2013 年度中の金融市場調節運営について概観すると、以下のとおりである。

### (1) 日本銀行の金融市場調節運営

#### ① 2013 年度中の金融政策決定

日本銀行は、2013 年度入り直後の 4 月 3～4 日の金融政策決定会合において、以下のような「量的・質的金融緩和」の導入を決定した。

日本銀行は、消費者物価の前年比上昇率 2% の「物価安定の目標」を、2 年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する。このため、マネタリーベースおよび長期国債・ETF の保有額を 2 年間で 2 倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を 2 倍以上に延長するなど、量・質ともに次元の違う金融緩和を行う。

##### a. マネタリーベース・コントロールの採用

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。」とする。

##### b. 長期国債買入れの拡大と年限長期化

イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、長期国債の保有残高が年間約 50 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。また、長期国債の買入れ対象を 40 年債を含む全ゾーンの国債としたうえで、買入れの平均残存期間を、現状の 3 年弱から国債発行残高の平均並みの 7 年程度に延長する。

##### c. ETF、J-REIT の買入れの拡大

資産価格のプレミアムに働きかける観点から、ETF および J-REIT の保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。

##### d. 「量的・質的金融緩和」の継続

「量的・質的金融緩和」は、2% の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。

「量的・質的金融緩和」の導入に伴い、2010 年に多様な金融資産の買入れおよび資金供給オペレーションを行うために日本銀行のバランスシート上に創設された「資産買入等の基金」は廃止され、「金融調節上の必要から行う国債買入れ」は、既存の残高を含め、「量的・質的金融緩和」の枠組みにおける長期国債の買入れに

吸収されることとなった。

また、「量的・質的金融緩和」のもとで行われる長期国債の買入れは、金融政策目的で行うものであり、財政ファイナンスではないこと、および、2013年1月の政府・日本銀行の共同声明<sup>1</sup>において、政府は「日本銀行との連携強化にあたり、財政運営に対する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する」としていることを踏まえ、「金融調節上の必要から行う国債買入れ」を通じて日本銀行が保有する長期国債の残高について銀行券発行残高を上限とするという、いわゆる「銀行券ルール」については、適用を一時停止することとした。

加えて、「量的・質的金融緩和」のもとでの多額の長期国債買入れおよび極めて大規模なマネタリーベースの供給を円滑に行うために、市場参加者との間で、金融市場調節や市場取引全般に関し、これまで以上に密接な意見交換を行う場を設けることとした。

そのほか、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）および被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置を、1年延長することも決定した<sup>2</sup>。

2013年4月26日以降、2013年度中の金融政策決定会合でも、このような「量的・質的金融緩和」を継続することを決定した。

あわせて日本銀行は、貸出増加や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も積極的に行ってきた。すなわち、2014年2月17～18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」）および「成長基盤強化を支援するための資金供給」（以下、「成長基盤強化支援資金供給」）について、いずれも規模を2倍としたうえで1年間延長することを決定した。すなわち、前者については、金融機関が貸出を増加させた額の2倍まで、日本銀行から資金供給を受けられることとした。また後者については、本則の総枠を3.5兆円から7兆円と倍増することとした。そのうえで、いずれの資金供給についても、固定金利0.1%で4年間（本決定前は1～3年間）の資金供給を受けられることとした。

## ② 金融市場調節運営の概要

上記の政策決定に基づき、日本銀行は2013年度中、以下のような金融市場調節運

---

<sup>1</sup> 「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」（2013年1月22日）

<sup>2</sup> 2014年2月17～18日の金融政策決定会合においても、さらに1年の延長を決定した。

営を行った。

まず、長期国債の買入れについては、日本銀行の買入れ規模が多額に上る中、買入れの方針を公表文（「当面の長期国債買入れの運営について」）により明らかにするなど、透明性に配慮したほか、市場動向を踏まえた弾力的な対応を行うことにも配慮して運営した。

すなわち、「量的・質的金融緩和」の導入後、当初は「原則として月6回程度」のペースでの買入れを進めていく方針であったが、市場への影響などに配慮し、2013年4月19日以降は「月8回程度」のペースとし、さらに同年6月以降は「月8～10回程度」のペースを基本とするなど、買入れの頻度を高め、1回当たりの買入れ額が大きくなり過ぎないように配慮し、きめ細かな対応を可能とする方向での見直しを行った。この方針のもと、日本銀行は2013年度中、毎月6～8兆円程度の長期国債買入れを実施した。

国庫短期証券の買入れについては、2013年度中は週1回のペースを基本としてオフターを継続的に行い、1回当たり1～2.5兆円の買入れを行ってきた。このほか、CP等、社債等といった他の金融資産についても、「量的・質的金融緩和」のもとで買入れを進めた。

固定金利方式での共通担保資金供給オペについては、基本的には期間1～4か月、1回当たり8,000億円のオフターを、市場参加者の応札ニーズを眺めながら継続的に行った。もっとも、「量的・質的金融緩和」のもとで並行して行われている広範かつ多額の資産買入れにより市場には潤沢な資金が供給され、短期金融市場における資金余剰感が極めて強い状況が続いたことから、共通担保資金供給オペへの需要は総じて低調であった。この間、「量的・質的金融緩和」導入直後の4～5月においては、金利ボラティリティの上昇を背景に市場参加者の長めの資金へのニーズが一時的に強まったことを踏まえ、期間1年の共通担保資金供給オペを、1回当たり1.5兆円～2兆円で弾力的に7回オフターした。

米国連邦準備制度との米ドル・スワップ取極に基づく米ドル資金供給オペについては、1週間物を週1回、3か月物を概ね4週間に1回のペースでオフターした。なお、上記スワップ取極の期限は2014年2月1日までとされていたが、日本銀行、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は、2013年10月に、このスワップ取極を常設化することとした。オペの利用状況をみると、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。

貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給については、いずれも3か月に1回オフターした。被災地金融機関支援オペについては、月1回のペースでオフターした。

## (2) 日本銀行のバランスシート

上記のような金融市場調節運営のもとで、マネタリーベースおよび日本銀行のバランスシートは大きく拡大した。すなわち、2013年末には、マネタリーベースは201.8兆円、日本銀行のバランスシートの規模は224.2兆円と、2012年末対比ではそれぞれ63.4兆円、65.8兆円増加した。その後もマネタリーベースや日本銀行のバランスシートの規模は拡大を続け、2014年3月末のマネタリーベースは219.9兆円、バランスシートの規模は240.8兆円に達し、2013年3月末との対比では、それぞれ73.8兆円、76.5兆円の増加となった。

資産サイドをみると、日本銀行が「量的・質的金融緩和」のもとで長期国債やETF、J-R E I T、CP等、社債等の買入れを進めた結果、これらの資産の残高は着実な増加をみており、これらの資産の2013年末時点の残高は、概ね「量的・質的金融緩和」の導入に際し公表した2013年末のバランスシート見通しどおりとなった(図表1)。

主な資産の2014年3月末時点の残高をみると、長期国債が154.2兆円(前年比62.8兆円の増加)、買入国庫短期証券が31.6兆円(同15.2兆円の増加)、CP等が1.9兆円(同0.6兆円の増加)、社債等が3.2兆円(同0.3兆円の増加)、ETFが2.9兆円(同1.3兆円の増加)、J-R E I Tが0.15兆円(同0.03兆円の増加)と、いずれも前年に比べ増加した。このほか、貸出支援基金も11.8兆円と、前年に比べ8.4兆円の増加となった。

この間、固定金利方式での共通担保資金供給オペについては、短期金融市場における資金余剰感が極めて強いことを反映し、2014年3月末時点の残高は14.1兆円と、2013年3月末と比べて7.5兆円の減少となった。

(図表 1) 日本銀行のバランスシート

(兆円)

	12年末	13年3月末	13年末	14年3月末	13年4月4日公表の見通し	
					13年末	14年末
マネタリーベース	138.5	146.0	201.8	219.9	200	270

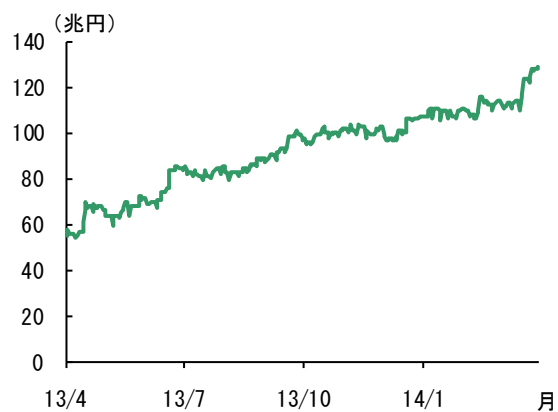
(バランスシート項目の内訳)

長期国債	89.2	91.3	141.6	154.2	140	190
CP等	2.1	1.2	2.2	1.9	2.2	2.2
社債等	2.9	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2
ETF	1.5	1.5	2.5	2.9	2.5	3.5
J-REIT	0.11	0.12	0.14	0.15	0.14	0.17
貸出支援基金	3.3	3.4	8.4	11.8	13	18
買入国庫短期証券	9.6	16.4	24.2	31.6	—	—
共通担保資金供給	26.9	21.7	18.1	14.1	—	—
その他とも資産計	158.4	164.3	224.2	240.8	220	290
銀行券	86.7	83.4	90.1	86.6	88	90
当座預金	47.2	58.1	107.1	128.7	107	175
その他とも負債・純資産計	158.4	164.3	224.2	240.8	220	290

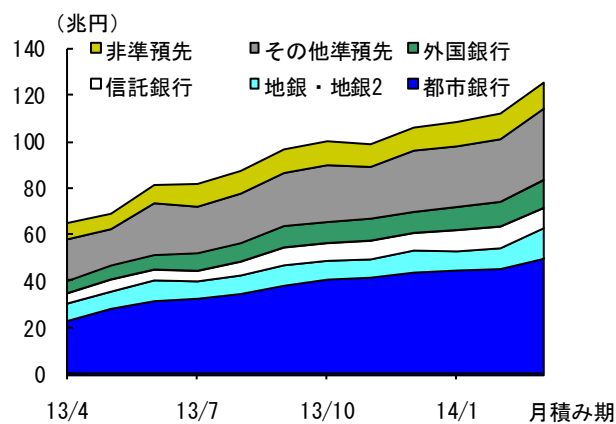


負債サイドをみると、日銀当座預金残高は、「量的・質的金融緩和」のもとでの各種の資産買入れなどを通じた資金供給の増加を反映し、2013年末には107.1兆円と、概ね見通しどおりの増加となり、2014年3月末には128.7兆円に達し、前年との対比では70.5兆円の増加となった（図表2）。日銀当座預金残高を業態別にみると、とりわけ都市銀行の増加幅が大きくなった（図表3）。

（図表2）日銀当座預金残高



（図表3）業態別の日銀当座預金残高



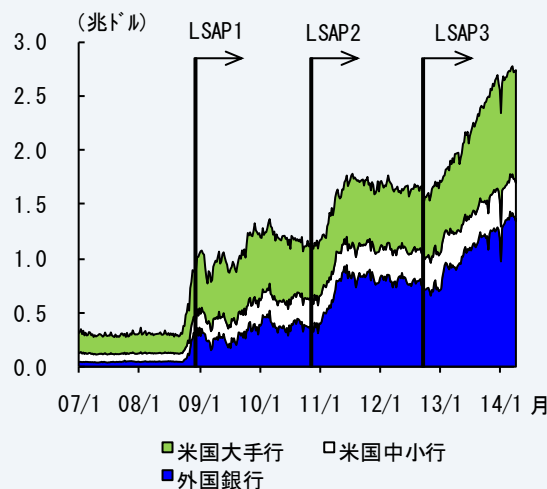
（注1）各積み期の平均残高。

（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 1 米国連邦準備制度における当座預金残高の業態別動向

日本銀行は「量的・質的金融緩和」のもとで日銀当座預金残高を大幅に拡大させてきたが、米国連邦準備制度も同様に、3次にわたる大規模資産買入れプログラム（LSAP）などを通じて当座預金残高を大幅に拡大させている。業態別にみると、とりわけ、LSAP 2およびLSAP 3の実施局面において、外国銀行の保有する当座預金のシェアが大きく上昇していることが特徴的である（図表4）。

（図表4）米国連邦準備制度における業態別当座預金残高



（注1）現金、他の預金取扱金融機関への預金等を含む。

（注2）LSAP1 はエージェンシーMBS およびエージェンシー債の買入れプログラム

導入時期、LSAP2 は国債の買入れプログラム導入時期、LSAP3 はエージェンシーMBS の買入れプログラム導入時期を表す。

この背景としては、以下のような事情が考えられる。

まず、LSAP 2が開始された2010年の局面では、欧州債務危機への懸念が強まっていたため、とりわけ欧州系金融機関がドルの予備的な流動性を確保する姿勢を強めた可能性がある。また、短期市場金利が当座預金の付利金利（2008年12月18日以降は0.25%）を下回る局面が増えるもとの、とりわけ外国銀行において、市場調達と当座預金保有を通じた裁定取引を行う余地が生じやすかったとの指摘も聞かれる。すなわち、米国連邦預金保険公社（FDIC）は2011年4月以降、預金保険料の徴収対象資産として市場調達資金も含めることとしたため、預金保険制度の対象先にとっては、短期市場金利が付利金利を下回る局面でも裁定取引にはコスト面から制約がかかりやすくなる。他方、預金保険制度の非対象先が比較的多い外国銀行は、上記のような裁定取引をより行いやすかった可能性がある。

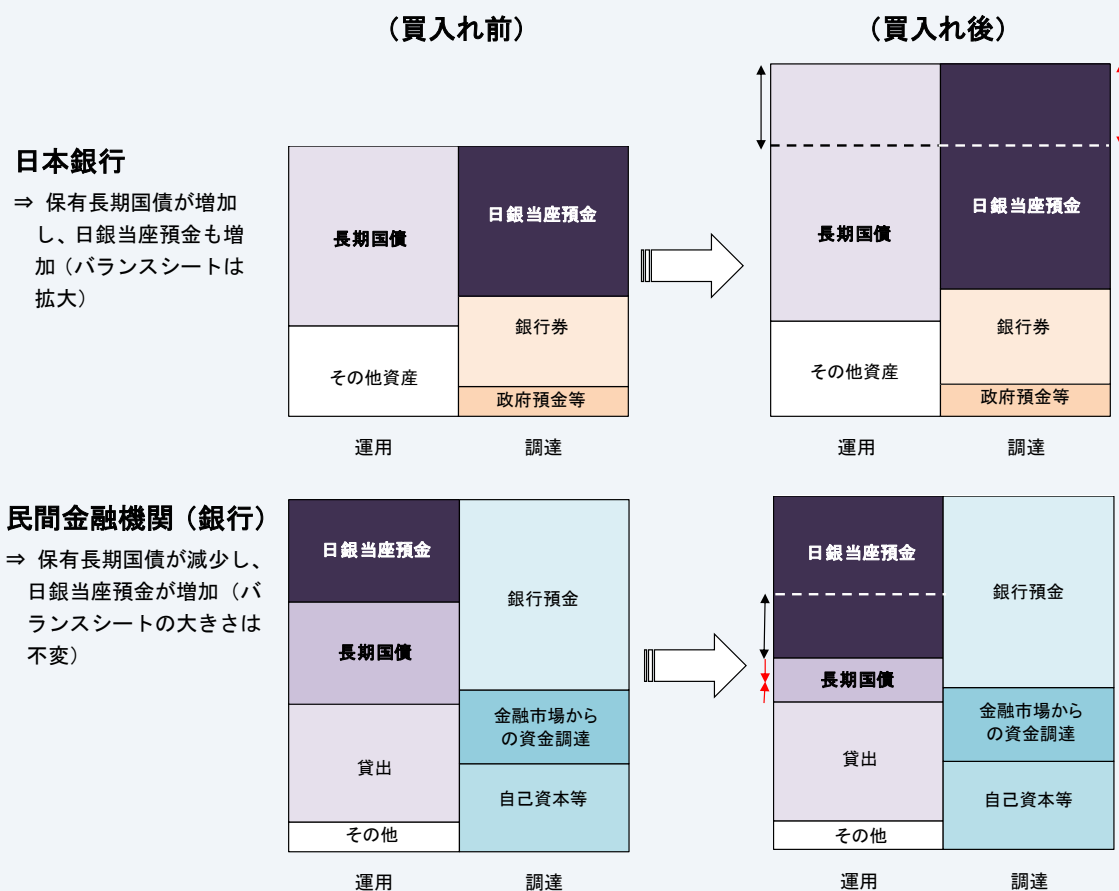
一方、日銀当座預金残高の業態別推移をみると、残高全体が大きく増加している中でも、外国銀行保有分の増加は限定的なものに止まっている。これは、①外国銀行は、保有通貨のアロケーション管理の一環として、円および円資産の合計保有額を一定額以下に抑えるようなリスク管理を行っているケースが多いことに加え、②

市場調達を巡り、本邦の金融機関と外国銀行との間で、米国で見られるような預金保険料に由来するコストの違いが生じないことが影響していると考えられる。

## BOX 2 資産買入れと日銀当座預金残高の増減

日本銀行が資産買入れ、例えば長期国債買入れを行うと、取引相手の民間金融機関のバランスシート上、バランスシートの規模は変わらないが、資産サイドで国債が減少する一方、日銀当座預金が増加するという構成の変化が生じる。一方、日本銀行のバランスシート上は、資産サイドで国債が増加し、負債サイドで日銀当座預金が増加する（図表5）。このとき、日本銀行の長期国債買入れの進捗により、国債利回りに低下圧力がかかるため、日本銀行に国債を売却した金融機関が、当該売却資金の再投資を検討する際、ポートフォリオ全体としての収益性を維持するために、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）。

（図表5）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：長期国債買入れ）



なお、ある金融機関がポートフォリオを変化させるために株式投資や貸出を積極化した場合でも、株式の購入代金や貸出金はいずれかの金融機関に預金として流入

することとなり、その預金を受け入れた金融機関の日銀当座預金残高が増加する。言い換えれば、民間部門内での取引により個々の金融機関の日銀当座預金残高は変化するが、その増減は相殺されるため、全体の日銀当座預金残高が増減することはない。全体の日銀当座預金残高は、あくまでも日本銀行の資金供給（資産買入れ等）によって決定される。すなわち、ポートフォリオ・リバランス効果は、全体の日銀当座預金が増加するのではなく、民間金融機関のバランスシートの構成を変化させるとともに、その投資行動に影響を与えることを通じて、発揮されると言える。

### （３）資金過不足の動向

資金過不足の動向をみると、「量的・質的金融緩和」のもとでの日本銀行による多額の長期国債や国庫短期証券の買入れにより、民間金融機関向けの国債償還額が大幅に減少したことなどを背景に、資金不足幅は 111.6 兆円と、2012 年度の 41.2 兆円から大幅に拡大した（もっとも、このような資金不足幅を上回る日本銀行の多額の資産買入れにより、日銀当座預金残高は増加傾向を辿った）。

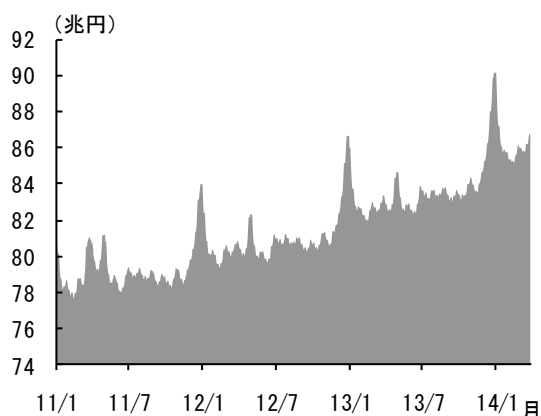
#### ① 銀行券要因

2013 年度中、銀行券の発行残高は増加傾向を続け、2013 年 12 月末に 90.1 兆円（前年比+4.0%）、2014 年 3 月末に 86.6 兆円（同+3.9%）となった（図表 6）。このような銀行券発行の増加を反映して、資金需給の観点からみた銀行券要因は、2012 年度の 2.5 兆円の発行超から、2013 年度は 3.3 兆円の発行超へと一段と発行超幅を拡大し、日銀当座預金減少・資金不足要因となった。

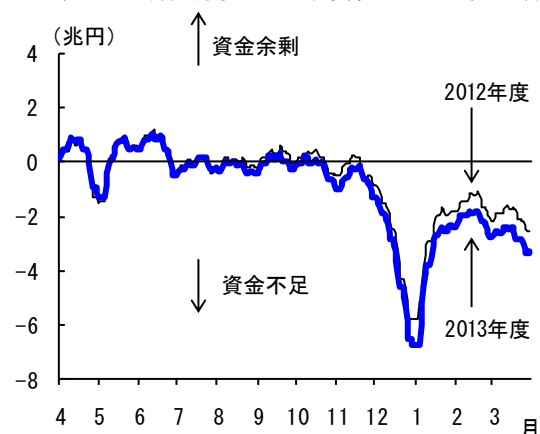
2013 年度初からの銀行券要因累計額の推移をみると、季節的な発行・還収の変動は 2012 年度と概ね同じパターンを辿るも、2013 年 12 月末には、年末年始の銀行券需要が前年を上回って増加し、発行超幅は 6.8 兆円に拡大した。

2014 年入り後は、年末に発行された銀行券が還収されたことなどから発行超幅は縮小傾向を辿り、2014 年 3 月末の発行超幅は 3.3 兆円まで縮小した（図表 7）。

（図表 6）銀行券発行残高



（図表 7）銀行券要因の年度初からの累計額



## ② 財政等要因

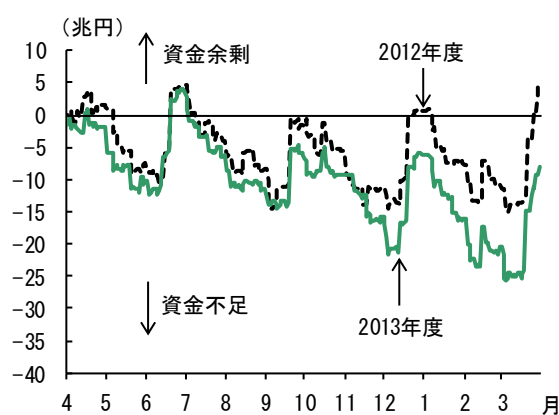
2013年度の財政等要因は、一般財政の払超（日銀当座預金増加・資金余剰要因）を、国債・国庫短期証券の受超（日銀当座預金減少・資金不足要因）が上回り、受超となった。また、その受超幅は、2012年度（38.7兆円）から大幅に拡大し、108.4兆円となった（図表8）。

もっとも、2013年度中の受超幅の大幅な拡大は、「量的・質的金融緩和」のもとで日本銀行が多額の長期国債および国庫短期証券を買入れた結果、日本銀行への償還が増加する一方で、民間金融機関への償還（＝日銀当座預金への払込み）が減少したことが主因である<sup>3</sup>。このような、日本銀行による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てみると、2013年度の財政等要因の受超幅は8.1兆円となり（図表9）、2012年度（同じくオペによる影響を取り除いた場合、4.4兆円の払超）に比べ、12.5兆円ほど資金不足方向に振れたことになる。この背景としては、2013年度の国債発行額が前年度比で増加したほか、租税の受入れも増加したことが挙げられる。

（図表8）財政等要因の年度初からの累計額



（図表9）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）



<sup>3</sup> 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込まれていた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。財政等要因は、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。

### 3. 国内資金・債券市場等の動向

前述のような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、以下のような展開を辿った。

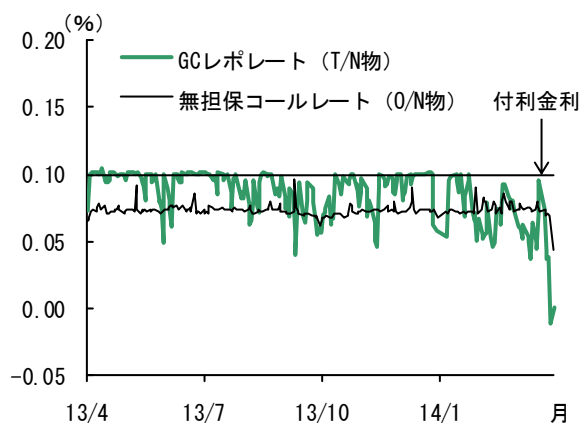
#### (1) 翌日物市場

翌日物市場は、日本銀行が「量的・質的金融緩和」のもとで潤沢な資金を供給していることなどを背景に、2013年度中も極めて低い水準で推移した。

無担保コールレート（オーバーナイト物）は、「量的・質的金融緩和」の導入に伴い金融市場調節の操作目標ではなくなったものの、日本銀行による潤沢な資金供給が継続するも、0.07%程度の極めて低い水準で安定的に推移した（図表10）。

GCレポレートは、振れを伴いつつも、補完当座預金制度の適用金利（以下、付利金利）である0.1%を明確に下回る水準で推移することが多かった。この背景として、（イ）資金調達側では、日本銀行による国庫短期証券買入れの進捗などにより国庫短期証券の需給がタイト化し、証券会社の在庫ファイナンスのためのファンディングニーズが低水準で推移したこと、（ロ）他方、資金運用側では、投資信託など補完当座預金制度の対象とならない先（以下、非付利先）には、付利金利である0.1%を下回るレートでも、なお資金運用ニーズが存在し続けたこと、が挙げられる。特に、期末など、ファンディングニーズが一段と低下する一方でレポでの運用ニーズが高まりやすい局面では、GCレポレートは0.1%から下方に大きく乖離する場面もみられた。とりわけ年度末である2014年3月末には、統計の作成が始まった2000年12月以降初めて、GCレポレートがごく僅かながらマイナスとなった。もっとも、2014年4月入り後は、期末要因の剥落に伴ってGCレポレートはプラス圏に上昇した。

（図表10）翌日物金利



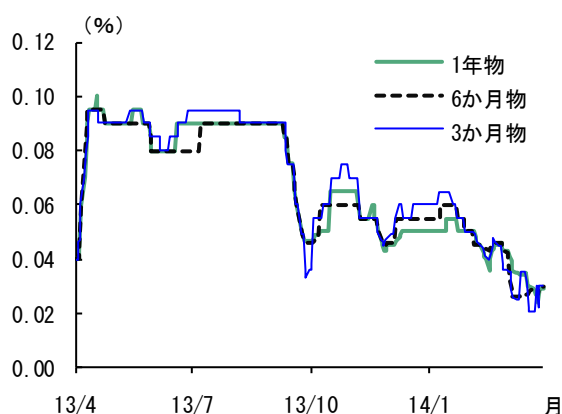
（注）約定日ベース。

## (2) 国庫短期証券市場

国庫短期証券の利回りは、2013年4月3～4日の金融政策決定会合までは、付利金利引下げについての思惑が市場で強まる中、0.1%を大きく下回る水準に低下していた。もっとも、「量的・質的金融緩和」導入決定後は、国庫短期証券利回りと付利金利との裁定関係が働く形で、国庫短期証券の利回りは一旦上昇し、0.1%に接近した。

その後、日本銀行が「量的・質的金融緩和」のもとで多額の国庫短期証券を買入れる中、国庫短期証券の市中流通残高は減少傾向を辿った。こうした中、民間金融機関は担保として国庫短期証券を保有するニーズがあることに加え、海外投資家や投資信託といった非付利先においては、利回りが付利金利水準を下回っても資金運用手段として国庫短期証券を保有するニーズがあることから、次第に国庫短期証券の需給がタイト化し、国庫短期証券利回りは総じてみれば徐々に低下傾向を辿った。とりわけ、期末である2013年9月末および2014年3月末にかけては、国庫短期証券への需要が強まったことを背景に、利回りは大きく低下した（図表11）。

(図表 11) 国庫短期証券の流通レート



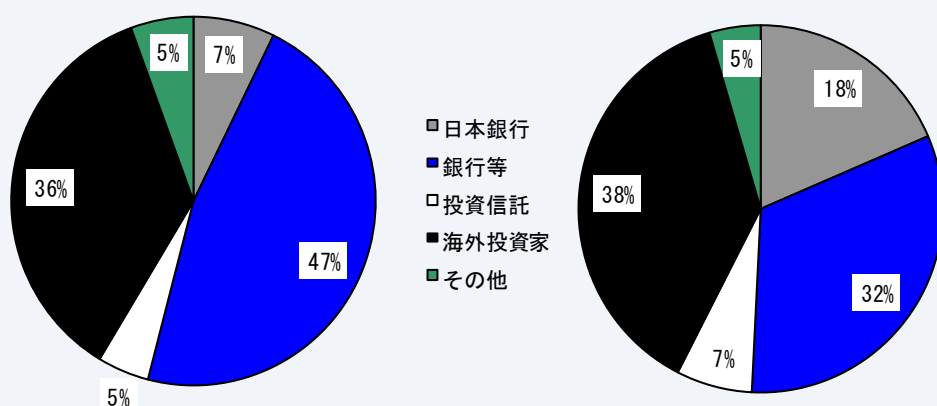
### BOX 3 非付利先（海外投資家・投資信託等）による国庫短期証券への投資動向

2012年末から2013年末の国庫短期証券の業態別保有比率をみると、「量的・質的金融緩和」のもとでの日本銀行による多額の買入れを反映し日本銀行の保有割合が高まった一方で、銀行等の保有割合が減少した。この間、非付利先である、海外投資家や投資信託の保有割合は小幅ながら増加しており、これらの投資家が資金運用手段としての国庫短期証券に根強いニーズを有していることが窺われる（図表12）。

（図表12）国庫短期証券の業態別保有比率

（2012年末時点）

（2013年末時点）



（注）中央政府および財政融資資金を除くベース。日本銀行は引受分を含まない。

海外投資家による国庫短期証券の保有は、外国中央銀行などによる外貨準備の運用によるものが中心とみられる。これらの海外投資家は円を「安全通貨」とみてリスク管理上一定の資産を割り当てるケースが多く、この中で、信用力および流動性の高い国庫短期証券は、その低利回りにもかかわらず、主要な投資対象となり続けているとみられる。また、ドル円・為替スワップ市場での円調達コストが低位にあり、海外投資家にとっては国庫短期証券利回りをさらに下回るコストでの調達が可能となる局面が多かったことも、国庫短期証券の保有を後押しした可能性がある。

非付利先のうち、国内投資家で国庫短期証券への投資を継続的に行っている代表的な先としては、MR F（マネー・リザーブ・ファンド）などの投資信託が挙げられる。MR Fは証券投資のための決済用資金や滞留資金を運用するための安全性・流動性を重視したファンドとして、投資対象の残存期間（1年以内など）への制限や、CPや社債などのリスク性資産の組入れに対する制限を設けている。このため、国庫短期証券はMR Fの重要な運用資産となっている。2013年中は、国内株価の上昇傾向などを背景に証券口座への資金流入がみられたことなどから、MR Fなどの投資信託による国庫短期証券に対する運用ニーズも増加したとみられる。

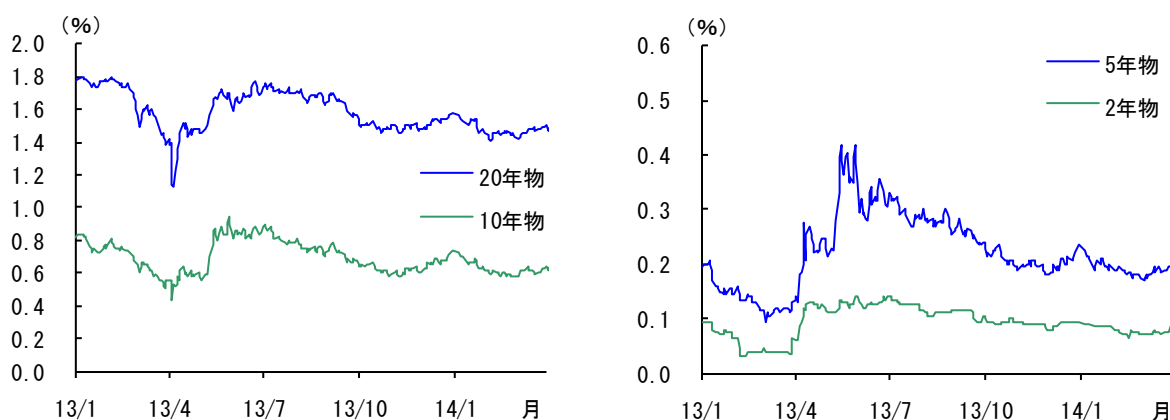


### (3) 国債市場

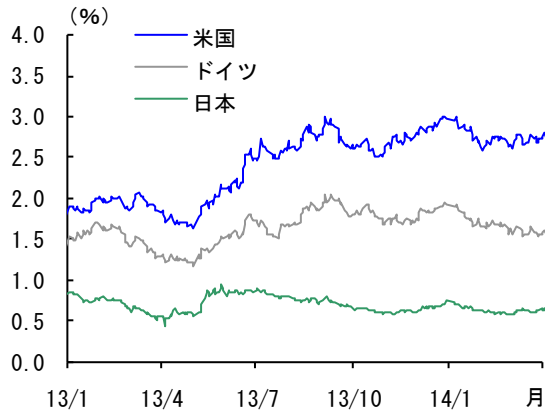
長期金利は、「量的・質的金融緩和」の導入直後は、その効果について市場参加者の中で様々な見方が交錯したこともあって、既往最低となる0.3%台（日中ベース）から0.6%台の間で振れる展開となった。その後、このような金利ボラティリティの上昇による市場参加者の債券投資姿勢の慎重化や海外の景況感上振れ、内外株価の上昇、円安、さらには米国の金融政策を巡る思惑などを背景に、長期金利は5月下旬に一時1%台（日中ベース）まで上昇した（図表13）。もっとも、その後は、米欧長期金利が水準を切り上げる中であっても、日本銀行による大規模な長期国債買入れが需給面から金利の下押し圧力となり続けるもとの、長期金利は緩やかな低下傾向を辿り、その後、2013年9月以降は、概ね0.6~0.7%のレンジで安定的に推移した（図表14）。これに伴い金利ボラティリティも低下し、2013年秋以降は「量的・質的金融緩和」導入前の水準に概ね復した（図表15）。20年債利回りも、概ね長期金利につれて推移した（図表13）。

2年債・5年債利回りは、2013年4月3~4日の金融政策決定会合までは、付利金利引き下げの思惑が市場で強まっていたことを背景に低下していたが、「量的・質的金融緩和」導入直後は長期金利同様、振れの大きな展開となった。その後、5年債利回りは、長期金利の上昇につれて、6月中旬にかけて0.4%台まで上昇したが、その後は日本銀行による多額の長期国債買入れが金利の下押し圧力となるもとの0.2%近辺まで徐々に低下し、10月以降はほぼ横這い圏内で推移した。2年債利回りについては、短期ゾーンの国債に対する投資家の底堅い需要がみられる中、2013年半ば以降は低下基調を辿り、11月以降は付利金利である0.1%を下回る水準で推移した（図表13）。

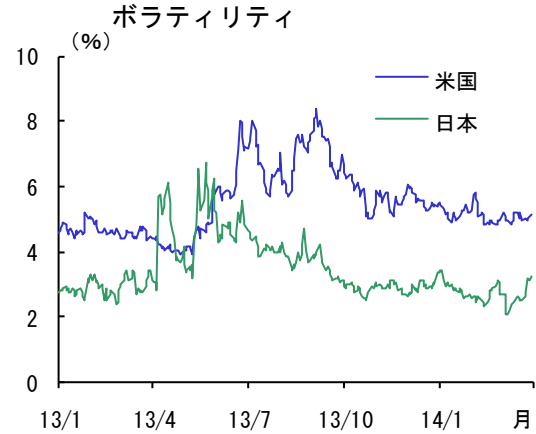
(図表13) 国債利回り



(図表 14) 日米欧の長期金利の推移



(図表 15) 日米の国債先物価格のインプライド・ボラティリティ

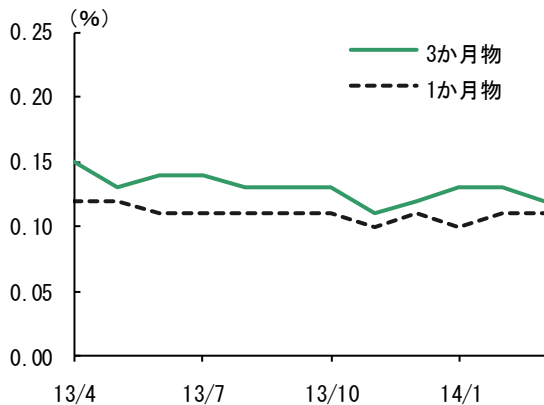


(注) モデルフリーインプライド・ボラティリティ。先物オプション市場の価格情報を利用して算出しており、オプション市場の参加者が予想する3か月先までの国債価格の変動に対応している。日本は東証「長期国債先物オプション」、米国はシゴ商品取引所「米国長期国債先物オプション」を用いて算出。

#### (4) CP・社債市場

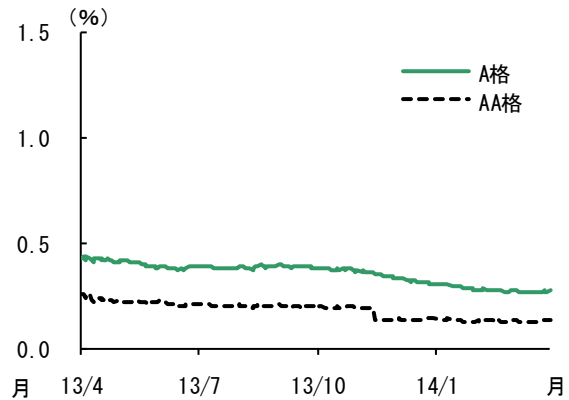
CP発行金利や社債流通利回りといったクレジット物の利回りは、緩和的な金融環境が維持されるもとで、市場参加者の信用リスクに対する見方の落ち着きや、日本銀行によるCP・社債等の継続的な買入れを背景に、総じて低位で安定的に推移した(図表 16、17)。CP市場では、高格付け銘柄を中心に0.1%を下回る金利水準での発行も多くみられた。社債市場では、社債の対国債スプレッドは総じてみれば緩やかに縮小傾向を辿ったほか、2012年度中にみられた一部業種の利回り上昇ないしは高止まりによる銘柄間の利回り格差も、2013年度後半にかけて縮小した。

(図表 16) CP発行金利



(注) 月次集計した事業法人合計。

(図表 17) 社債利回りの対国債スプレッド

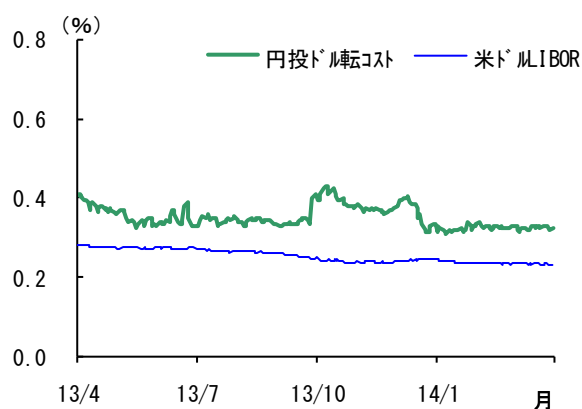


(注) 社債は残存期間3年以上7年未満の銘柄から、国債は残存期間5年の銘柄から、それぞれ利回りを算出したうえで、スプレッドを計算。

## (5) 為替スワップ市場

為替スワップ市場におけるドル調達環境は、総じて落ち着いた状態を維持した(図表 18)。2013 年 10 月半ばにかけて、米国の債務上限問題を巡る不透明感が高まる局面があったが、年末越えのドル調達プレミアムを除けば、ドル調達コストが目立った上昇はみられなかった。また、2014 年 2 月上旬にかけても、米国の債務上限問題が一部で懸念されたが、ドル調達コストへの影響はほとんどみられなかった。

(図表 18) 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。

## 4. 金融市場調節手段の運営状況

以下では、2013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) 資産買入れ

#### ① 長期国債買入れ

2013年4月初に導入された「量的・質的金融緩和」では、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、日本銀行の長期国債保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこととした。また、長期国債の買入れ対象を40年債を含む全ゾーンの国債に拡大したうえで、買入れの平均残存期間を、従来の3年弱から7年程度に延長することとした。あわせて、「量的・質的金融緩和」の導入に伴う対応として、「資産買入等の基金」を廃止したほか、いわゆる「銀行券ルール」も適用を一時停止することとした。

こうした多額の長期国債買入れを実施するにあたり、日本銀行金融市場局は、オペの予見可能性に配慮しつつ、市場動向を踏まえた弾力的な対応も可能な枠組みを整えた。具体的には、4月4日に、長期国債買入れにおける国債種類・残存期間による区分別の買入れ額や買入れ頻度などの指針を示すものとして「当面の長期国債買入れの運営について」を公表し、「原則として月6回程度」のペースでの買入れを進めることとした。もっとも、1回当たりの買入れ額が大きくなり過ぎることに伴う市場への影響などに配慮し、4月18日および5月30日には、「当面の長期国債買入れの運営について」の改訂を行った。すなわち、オペによる市場への過大な影響を回避するとともに、より弾力的なオペ運用を可能とする観点から、買入れ頻度を2013年4月19日以降は「月8回程度」とし、さらに同年6月以降は「月8～10回程度」を基本とするなどの見直しを行った。この方針のもと、日本銀行は2013年度中、毎月6～8兆円程度の長期国債買入れを実施した（図表19）。

このようなオペレーション運営のもと、2013年末時点で日本銀行が保有する長期国債の残高は141.6兆円と、前年末対比で52.4兆円増加した。また、2014年3月末の残高は154.2兆円と、2013年3月末対比62.8兆円増加した（図表20）。長期国債買入れの平均残存期間（フローベース）は、2012年度の3.0年（「資産買入等の基金」による買入れ分を含むベース）から、2013年度は7.3年に長期化した（図表21）。

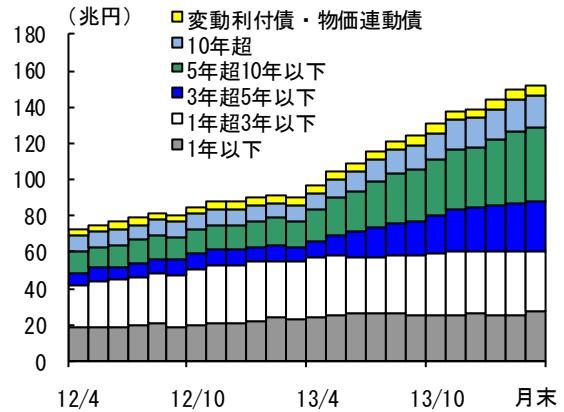
(図表 19) 長期国債の月間買入れ額の推移

(兆円)

	オファー日 ベース	スタート日 ベース
13/4月	7.6	6.9
13/5月	7.7	8.5
13/6月	8.2	7.5
13/7月	7.1	7.7
13/8月	7.2	6.6
13/9月	7.4	7.1
13/10月	7.5	7.4
13/11月	7.2	8.2
13/12月	6.8	5.6
14/1月	6.7	7.0
14/2月	6.7	7.0
14/3月	6.5	6.5

(図表 20) 日本銀行の保有する長期国債

残高の推移



(注) 額面ベース。「資産買入等の基金」による買入れ分を含む。

(注) 額面ベース。「資産買入等の基金」による買入れ分を含む。残存期間は各月末時点。

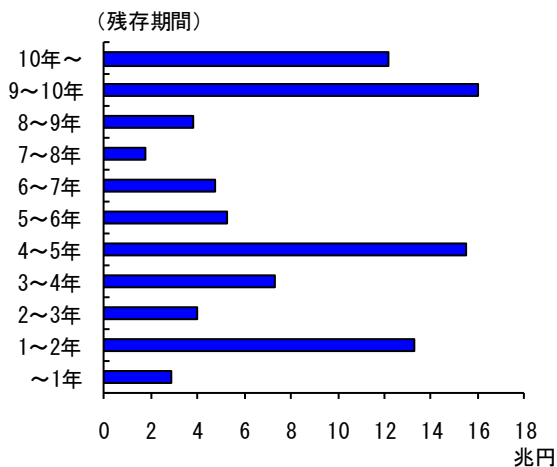
(図表 21) 長期国債買入れの平均残存期間

	フロー (年度中)	ストック (年度末)
2010年度	3.7年	4.9年
2011年度	3.0年	4.3年
2012年度	3.0年	3.9年
2013年度	7.3年	5.6年

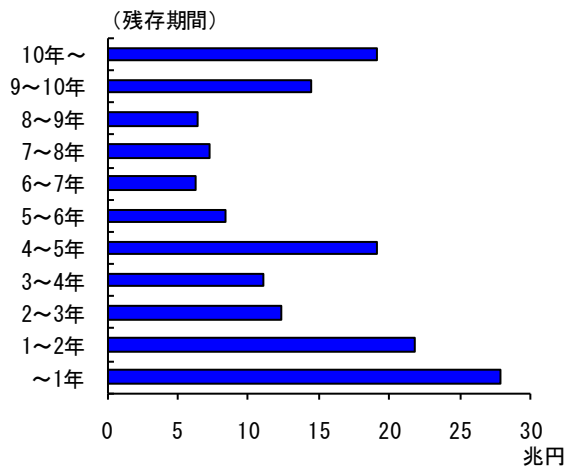
(注) 「資産買入等の基金」による買入れ分を含む。

(図表 22) 長期国債買入れの残存期間別構成

① フロー (2013年度中)



② ストック (2013年度末)



## BOX 4 長期国債買入れオファー後の市場の動き

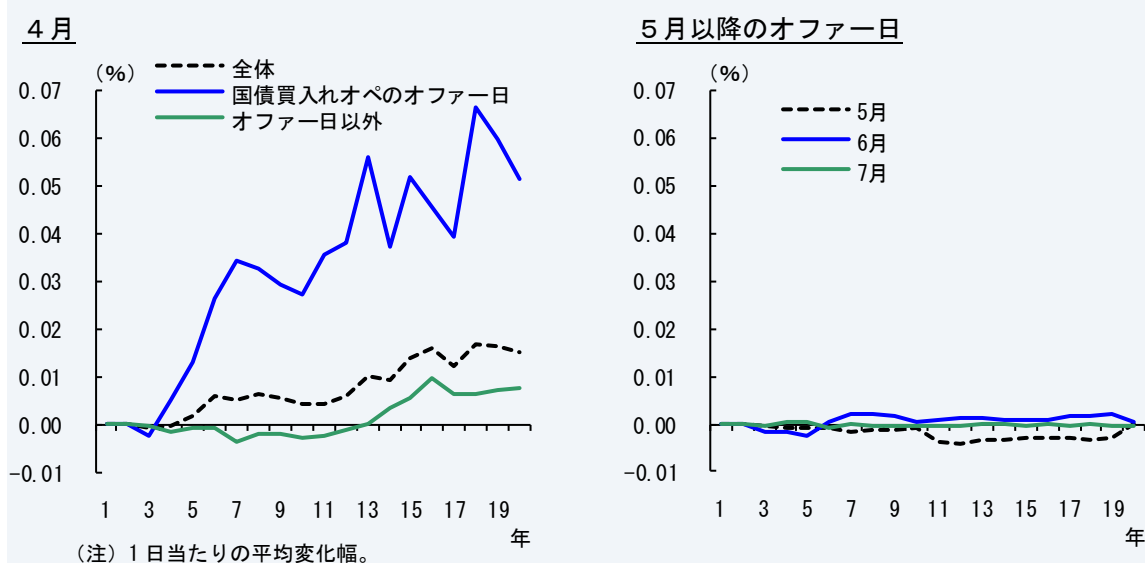
「量的・質的金融緩和」のもとでの日本銀行による長期国債買入れは、国債市場に様々な影響を及ぼし得るが、ここでは、買入れのオファーを受けた直後の国債市場の変化を、ビッド・アスク・スプレッドから確認してみたい。

ビッド・アスク・スプレッドは、買い手が提示しているビッドレートと売り手が提示しているアスクレートの乖離幅であり、この幅が大きいほど、取引当事者にとっては、意図する価格で売買することがより難しくなっている状況と考えられる。ビッド・アスク・スプレッドは様々な要因によって左右され、日本銀行による長期国債買入れの影響のみを抽出することは困難だが、ここでは、長期国債買入れがオファーされた直後のスプレッドの変化をみることで、買入れが市場に及ぼした影響を観察してみることとしたい。

長期国債買入れのオファー時刻（10時10分）直前からの約10分間におけるビッド・アスク・スプレッドの変化をみると、2013年4月中のオファー日には、特に残存期間が5年より長いゾーンでスプレッドが0.01%～0.07%程度拡大していた。もっとも5月以降は、長期国債買入れオファー後のビッド・アスク・スプレッドの変化幅は縮小した（図表23）。

これには、当初は日本銀行による多額の長期国債買入れが市場に及ぼす影響の不確実性が強く意識されたが、次第に市場参加者の買入れの経験が積み重なったことに加え、日本銀行が、買入れ頻度を高めつつ1回当たりの買入れ額を小さくする方向での運営方針の見直しを行ったこともあり<sup>4</sup>、買入れのオファー日程や買入れが市場に及ぼす影響について、市場参加者の見方が収斂してきたことなどが寄与していると考えられる。

（図表23）長期国債買入れオペのオファー時刻直前から約10分間のビッド・アスク・スプレッドの変化



<sup>4</sup> 4月18日と5月30日に見直しを公表。

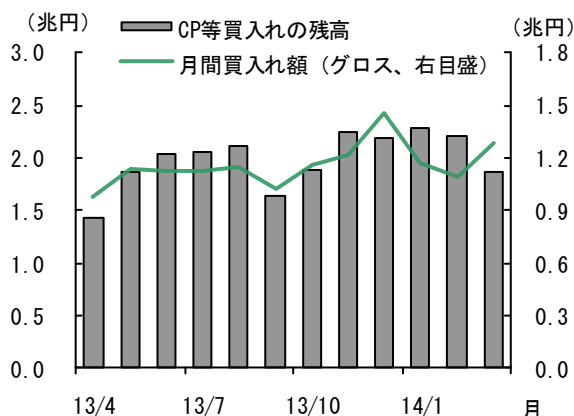
## ② CP等買入れ

「量的・質的金融緩和」のもとで、2013年末に2.2兆円の残高まで買入れたあと、約2.2兆円の残高を維持する運営を行った。

この方針のもと、日本銀行は基本的に1回当たり4,000億円の買入れを月3回オファーした。もっとも、四半期末に償還が集中しやすいというCPの特性を反映し、日本銀行が買入れたCPの償還も四半期末に集中することとなった。このことを踏まえ、2013年11月は1回当たり4,500億円のオファーを3回、12月は5,000億円のオファーを2回、6,500億円のオファーを1回行った。この結果、2013年末の買入れ残高は、年末にかけての大量の償還の中でも2.2兆円に達した。また、2014年3月も、通常よりも多めの5,000億円のオファーを3回実施したが、多くの企業が有利子負債を圧縮するために決算期末である3月末をまたぐCPの発行を控えることから、日本銀行が買入れたCPの償還が年末以上に集中したため、2014年3月末の買入れ残高は一時的に1.9兆円まで減少した（図表24）。

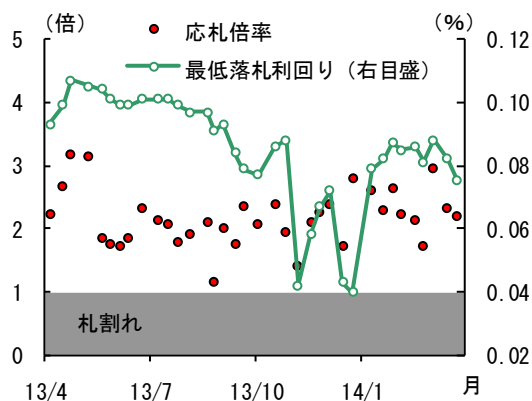
この間、最低落札利回りは、付利金利である0.1%を下回って推移することが多かった。とりわけCP等買入れのオファー額を増やした2013年末には、最低落札利回りは大きく低下した（図表25）。

（図表24）CP等買入れの残高と買入れペース



（注）「資産買入等の基金」による買入れ分を含む。

（図表25）CP等買入れの応札倍率と最低落札利回り



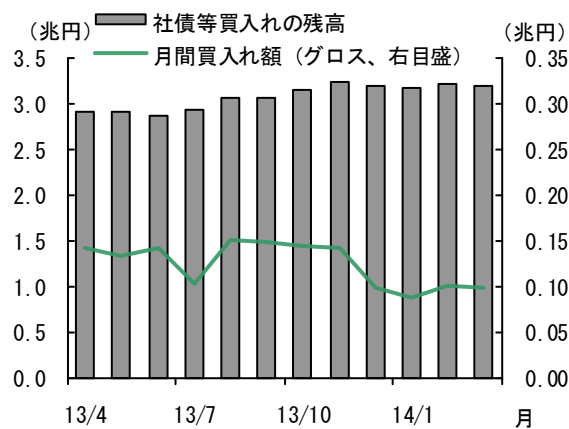
## ③ 社債等買入れ

「量的・質的金融緩和」のもとで、2013年末に3.2兆円の残高まで買入れたあと、約3.2兆円の残高を維持する運営を行った。

この方針のもと、日本銀行は、2013年中は月1回、1回当たり1,500億円の買入れをオファーし、2013年12月末の買入れ残高は3.2兆円（前年比0.3兆円の増加）となった。また、2014年入り後は、買入れた銘柄の償還スケジュールなどを考慮し、月1回、1回当たり1,000億円をオファーする運営とし、3月末の買入れ残高は3.2

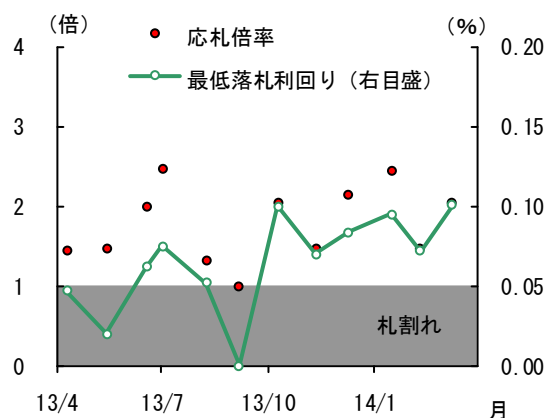
兆円（前年比 0.3 兆円の増加）となった（図表 26）。

（図表 26）社債等買入れの残高と  
買入れペース



（注）「資産買入等の基金」による買入れ分を含む。

（図表 27）社債等買入れの応札倍率と  
最低落札利回り



#### ④ E T F 買入れ

「量的・質的金融緩和」のもと、年間約 1 兆円に相当するペースで残高を増加させるように、2013 年度中に合計 77 回の買入れを行った。2013 年末の買入れ残高は 2.5 兆円（前年比 1.0 兆円の増加）、2014 年 3 月末の買入れ残高は 2.9 兆円（前年比 1.3 兆円の増加）となった。

#### ⑤ J-R E I T 買入れ

「量的・質的金融緩和」のもと、年間約 300 億円に相当するペースで残高を増加させるように、2013 年度中に合計 77 回の買入れを行った。2013 年末の買入れ残高は 0.14 兆円（前年比 0.03 兆円の増加）、2014 年 3 月末の買入れ残高は 0.15 兆円（前年比 0.03 兆円の増加）となった。

### （2）短期オペ

#### ① 国庫短期証券買入れ

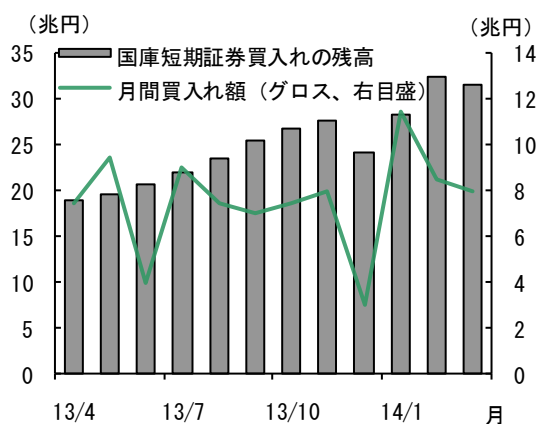
2013 年度中、国庫短期証券の買入れは、「量的・質的金融緩和」のもとで、週 1 回のペースを基本として継続的にオファーした。短期金融市場における資金余剰感が極めて強く、固定金利方式での共通担保資金供給オペによる資金供給残高が減少傾向を辿る中であって、国庫短期証券の買入れ残高は増加傾向となった。

2013 年中は、1 回当たり 1～2 兆円のオファーを行い、2013 年末時点での国庫短期証券の買入れ残高は 24.2 兆円と、前年末対比 14.6 兆円の増加となった。さらに 2014 年入り後は、マネタリーベースを着実に積み上げる観点から、1 回当たりのオファー額を 2～2.5 兆円とする運営を行い、この結果、2014 年 3 月末の残高は



31.6兆円まで増加し、2013年3月末との対比では15.2兆円の増加となった（図表28）。

（図表28）国庫短期証券買入れの残高と買入れペース



（注）「資産買入等の基金」による買入れ分を含む。

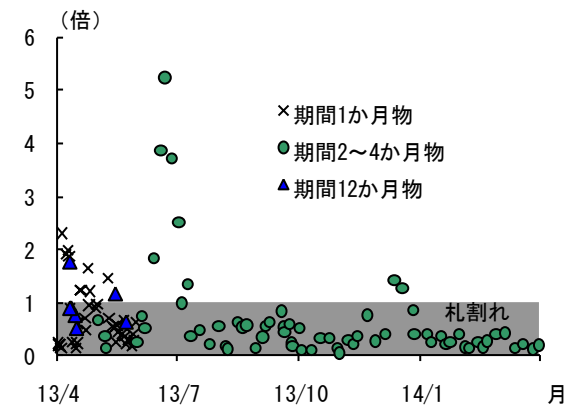
## ② 固定金利方式での共通担保資金供給オペ

固定金利方式での共通担保資金供給オペについては、マネタリーベースの供給手段の一つとして、継続的にオファーした。

オペの運営においては、期間1～4か月、1回当たり8,000億円のオファーを既実行分の期落ちに合わせて行うことを基本とした。もともと、「量的・質的金融緩和」のもとで並行して行っている広範かつ多額の資産買入れにより、市場に潤沢な資金が供給され、GCレポレートが概ね0.1%を下回る水準で推移するなど、短期金融市場における資金余剰感が極めて強い状況が続いたことから、共通担保資金供給オペへの需要は総じて低調であった。このため、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（図表29）。また、期落ち額との対比でも、オペへの応札額が期落ち額を下回るケースが多かったため、共通担保資金供給オペの残高は減少基調を辿った。この結果、2013年末時点の残高は18.1兆円（前年比8.8兆円の減少）、2014年3月末時点の同オペの残高は14.1兆円（前年比7.5兆円の減少）となった（図表30）。

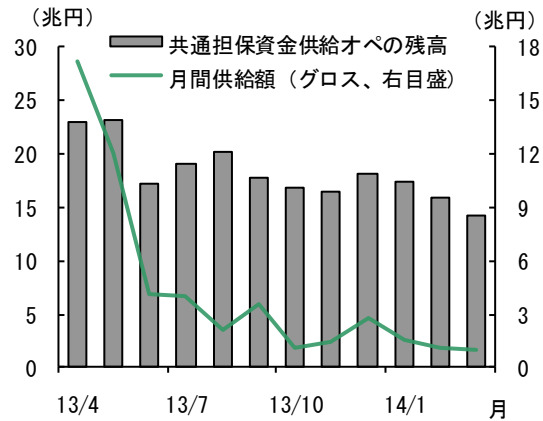
なお、「量的・質的金融緩和」導入直後の2013年4～5月には、金利ボラティリティが高まり、市場参加者がリスク管理の観点からやや長めの資金へのニーズを強めたことを踏まえ、期間1年、1回当たり1.5～2兆円のオファーを7回にわたり行った。これらのオファーに対しては、積極的な応札がみられ、2014年3月末時点での1年物オペの残高は、10.4兆円となった。

(図表 29) 共通担保資金供給オペの応札倍率



(注)「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分を含む。

(図表 30) 共通担保資金供給オペの残高と資金供給ペース



(注)「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分を含む。

### (3) 貸出支援基金

#### ① 成長基盤強化支援資金供給

2013 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、合計 4 回の新規貸付けを実施したほか、2011 年 6 月に導入した貸付枠（A B L 特則）に基づく資金供給、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、および 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）に基づく資金供給として、いずれも四半期に 1 回のペースで、合計 4 回の新規貸付けを実施した（図表 31）。

2014 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である 3.5 兆円に対して 3.1 兆円、A B L 特則分が、同 0.5 兆円に対して 808 億円、小口特則分が、同 0.5 兆円に対して 81 億円、米ドル特則分が、同 120 億米ドルに対して 88 億米ドルとなった。

(図表 31) 成長基盤強化支援資金供給の実施結果

## ① 本則分

	(億円)				
	第12回 (5/31日)	第13回 (8/30日)	第14回 (11/29日)	第15回 (2/28日)	残高 (3/31日時点)
大手行	798	312	461	301	10,894.4
地域金融機関等	2,301	1,496	1,776	1,565	20,524.8
合計	3,099	1,808	2,237	1,866	31,419.2

## ② 出資等特則分

	(億円)				
	第8期 (5/31日)	第9期 (8/29日)	第10期 (11/28日)	第11期 (2/27日)	残高 (3/31日時点)
合計	30	29	50	116	807.5

## ③ 小口特則分

	(億円)				
	第5期 (5/30日)	第6期 (8/29日)	第7期 (11/28日)	第8期 (2/27日)	残高 (3/31日時点)
合計	6.92	6.34	7.42	12.25	80.63

## ④ ミドル特則分

	(百万米ドル)				
	第4期 (5/30日)	第5期 (8/29日)	第6期 (11/28日)	第7期 (2/27日)	残高 (3/31日時点)
合計	1,518	1,636	864	1,418	8,777.0

## ② 貸出増加支援資金供給

2013年度中は、2012年12月に導入した「貸出増加支援資金供給」として、四半期に1回のペースで合計4回の貸付けを実施した(図表32)。2014年3月末の残高は、8.5兆円となった。

(図表 32) 貸出増加支援資金供給の実施結果

	(億円)				
	2013年6月実施分 (6/18日)	2013年9月実施分 (9/12日)	2013年12月実施分 (12/12日)	2014年3月実施分 (3/14日)	残高 (3/31日時点)
大手行	25,400	6,142	2,790	23,604	57,936
地域金融機関等	6,119	2,670	7,738	11,049	27,560
合計	31,519	8,812	10,528	34,653	85,496

## (4) その他のオペ

## ① 国債補完供給

「量的・質的金融緩和」の導入に際し、多額の長期国債買入れを行うことを踏まえ、差し当たり、市場の国債の流動性に支障が生じないように、国債補完供給の実施条件を緩和した(後述5.(1)参照)。こうした緩和措置のほか、2013年度中にフェイルの発生件数が増加したこともあり、2013年度中の国債補完供給の実施回数は、前年度に比べ増加した(図表33)。

(図表 33) 国債補完供給の実施回数

	実施回数
2011年度	14
2012年度	13
2013年度	48

## ② 被災地金融機関支援オペ

2013年度中は月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34)。2014年3月末の残高は、上限の1兆円に対して、0.4兆円となった。

(図表 34) 被災地金融機関支援オペの実施結果

	(億円)												
	第24回 (4/18日)	第25回 (5/16日)	第26回 (6/24日)	第27回 (7/22日)	第28回 (8/26日)	第29回 (9/20日)	第30回 (10/18日)	第31回 (11/22日)	第32回 (12/18日)	第33回 (1/17日)	第34回 (2/21日)	第35回 (3/24日)	残高 (3/31日時点)
大手行	0	31	0	2	3	0	79	9	30	1	0	0	155
地域金融機関等	0	0	543	1,265	604	808	430	0	0	0	0	0	3,650
合計	0	31	543	1,267	607	808	509	9	30	1	0	0	3,805

## ③ 米ドル資金供給オペ

2013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、金額に上限を設けずに供給する方式により実施した。

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でのドル調達コスト対比で割高となる状況が続くもとの、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、年度を通してほぼゼロで推移した。

なお、日本銀行は、米ドル資金調達環境が安定していることなどに鑑み、イングランド銀行、欧州中央銀行、スイス国民銀行とともに、3か月物については、2014年5月以降は定例的なオファーを取り止めることとした。また、1週間物については、少なくとも2014年7月末まで定例的なオファーを継続することとした。

## (5) 補完貸付制度

2013 年度中、「量的・質的金融緩和」のもとで潤沢な資金が市場に供給され、短期金融市場における資金余剰感が極めて強かったことを反映し、補完貸付制度の利用は極めて低い水準となった。

## 5. 金融市場調節運営に関する制度変更等

### (1) 国債補完供給の実施条件の緩和措置

「量的・質的金融緩和」のもとで多額の長期国債買入れを行うことに伴い、2013 年 4 月 5 日以降に実施する国債補完供給について、当分の間、①最低品貸料の引下げ（1.0%→0.5%）、②1 日の売却総額上限の撤廃（従来は 1,000 億円程度）、③銘柄別の売却上限額の引上げ（日本銀行が保有する残高の 50%→日本銀行が保有する残高の 100%または 2,000 億円のいずれか小さい額）、といった実施条件の緩和を行った（図表 35）。

(図表 35) 国債補完供給の実施条件の緩和措置

	従来の取扱い	2013 年 4 月 5 日以降の取扱い
最低品貸料	1.0%	0.5%
1 日の売却総額上限	1,000 億円程度	上限を設けない
銘柄別の売却上限額	日本銀行が保有する残高（オペ等で売却が決定している金額を除く）の 50%	日本銀行が保有する残高（オペ等で売却が決定している金額を除く）の 100%または 2,000 億円のいずれか小さい額

## BOX 5 国債補完供給の実務運用の変更について

日本銀行は、2014年4月14日に、国債の市場取引や決済に係るストレス要因を緩和することにより、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、国債決済の円滑確保にも資する観点から、国債補完供給に関して、以下の措置を実施することを公表した。

第1に、決済当日中のより早いタイミングにおけるフェイルカバーを可能とすることで、市場全体におけるフェイル連鎖の効果的な抑制に資する観点から、1日2回のオファー実施を可能とする取扱いに変更することとした（図表36）。

（図表36）オファーの1日2回化

### ①タイムテーブル

	従来の取扱い	変更後の取扱い	
		（午前オファー）	（午後オファー）
オファー実施 希望受付	午前9時～ 午後1時	午前9時～ 午前11時15分	午後0時30分～ 午後1時15分
オファー	午後2時	午前11時50分	午後1時50分
応募締切	午後2時30分	午後0時15分	午後2時15分
オファーバック	午後2時45分頃	午後0時30分頃	午後2時30分頃
決済	午後2時45分頃～ 午後3時30分 <sup>（注）</sup>	午後0時30分頃～ 午後1時15分	午後2時30分頃～ 午後3時30分 <sup>（注）</sup>

（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。

### ②銘柄別の売却上限額

	従来の取扱い	変更後の取扱い	
		（午前オファー）	（午後オファー）
銘柄別の 売却上限額	日本銀行が保有する残高（オペ等で売却が決定している金額を除く）の100%または2,000億円のいずれか小さい額	同左	左記金額から午前オファーでの売却額を除いた額

第2に、国債補完供給における調達可能な銘柄に関する見通しをより高める観点から、「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」に関する公表頻度を月3回（旬次）に引き上げることとした（図表37）。

(図表 37) 「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」に関する公表頻度の引き上げ

	従来 of 取扱い	変更後の取扱い
公表頻度	月 1 回	月 3 回
公表の タイミング	毎月の最終営業日時点の残高を 2 営業日後の夕刻に公表	毎月 10 日、20 日 <sup>(注)</sup> および最終営業日時点の残高を、各々の 2 営業日後の夕刻に公表

(注) 10 日または 20 日が休日に該当する場合は、直前営業日時点の残高を公表。

第 3 に、国債補完供給の連続利用の可否について予見可能性を高める観点から、同一銘柄の売却<sup>(注1)</sup>に関する取扱いを明確化することとした(図表 38)。

(図表 38) 国債補完供給の連続利用に関する取扱いの明確化

	今般明確化した取扱い
同一銘柄の売却に関する取扱い	一のオペ先に対して同一銘柄を連続して売却することのできる日数は、原則として最長 5 営業日とする <sup>(注2)</sup> 。 — 金融市場の情勢等を勘案して日本銀行が必要と認める場合は、延長することがある。

(注 1) 利回り競争入札を通じた売却を指す(再売却は含まない)。

(注 2) 買戻日については、従来 of 取扱い(原則として売却日の翌営業日に買戻を実施(オーバーナイト供給))から変更はない。

## (2) 被災地金融機関支援オペおよび被災地企業等債務にかかる担保適格要件緩和の期限延長

2013 年 4 月 3～4 日および 2014 年 2 月 17～18 日の金融政策決定会合において、被災地金融機関における復旧・復興に向けた資金需要への対応を支援するとともに、被災地金融機関の資金調達余力を確保する観点から、①被災地金融機関支援オペの貸付受付期限、および②被災地企業等債務にかかる担保適格要件緩和の適用期限の 1 年延長(①2013 年 4 月末→2014 年 4 月末→2015 年 4 月末、②2014 年 4 月末→2015 年 4 月末→2016 年 4 月末)を、それぞれ決定した。

## (3) 電子記録債権の適格担保化

2013 年 10 月 3～4 日の金融政策決定会合において、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、電子記録債権の適格担保化を決定(所要の準備が整った 2014 年 2 月 21 日から実施)した。

#### (4) 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。

2013年度は、2013年10月3～4日の金融政策決定会合において見直しを行った。なお、マージン調整担保は、2014年1月6日の新日銀ネット第1段階開発分の稼働開始に伴い、共通担保に統合した（2013年11月20～21日の金融政策決定会合において決定）。

#### (5) 中央銀行間スワップ取極の常設化

2013年10月31日の金融政策決定会合において、2014年2月1日が期限となっていた、日本銀行および海外の5つの中央銀行（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）との間で締結している流動性スワップ取極について、これを常設化することを決定した。

常設化された取極は、上記の6つの中央銀行において、2つの中央銀行間スワップ取極のネットワークとして構成されており、各中央銀行が自国・地域において、いずれの他通貨によっても、流動性を供給することを可能とするものである。こうした流動性供給は、対象となる通貨に係るスワップ取極の当事者である2つの中央銀行が、市場の状況によって必要と判断した場合に行うことが可能である。

#### (6) 貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給の延長・拡充

2014年2月17～18日の金融政策決定会合において、貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給について、規模を2倍に拡充したうえで、期限を1年間延長することを決定した。すなわち、貸出増加支援資金供給については、金融機関が貸出を増加させた額の2倍まで、日本銀行から資金供給を受けられることとしたほか、成長基盤強化支援資金供給については、本則の総枠を3.5兆円から7兆円へと倍増させることとした（図表39）。また、両資金供給について、固定金利0.1%で4年間（拡充前は1～3年間）の資金供給を受けられることとした。なお、拡充後の制度に基づく貸付については、いずれも2014年6月実行分から実施することとした。

これらの措置は、貸出増加や成長基盤の強化に向け、金融機関の一段と積極的な行動や企業・家計の前向きな資金需要の増加を促す観点から実施したものである。



(図表 39) 貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給の延長・拡充の概要

貸出増加支援資金供給	成長基盤強化支援資金供給
<p>① 受付期限を1年間延長する。</p> <p>② 貸付限度額は金融機関の貸出増加額の2倍相当額とする。</p> <p>③ 貸付金利は4年固定0.1%とする。ただし、1年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認める。</p>	<p>① 受付期限を1年間延長する（本則、ABL 特則、小口特則、ドル特則）。</p> <p>② 本則の総枠を3.5兆円から7兆円に倍増する。対象金融機関毎の上限を1,500億円から1兆円に引き上げる。</p> <p>③ 本則、ABL 特則、小口特則について、貸付金利は4年固定0.1%とする。ただし、1年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認める。</p>

## 「2013年度の金融市場調節」

### 参考計表・資料一覧

- (図表 1) 日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」「営業毎旬報告」
- (図表 2) 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 3) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」
- (図表 4) FRB「Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States」
- (図表 6) 日本銀行「営業毎旬報告」
- (図表 7) 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 8) 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 9) 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 10) 日本銀行「無担保コールO/N物レート」、日本証券業協会「東京レポ・レート」
- (図表 11) 日本相互証券
- (図表 12) 日本銀行「資金循環統計」「マネタリーベースと日本銀行の取引」
- (図表 13) 日本相互証券
- (図表 14) 日本相互証券、Bloomberg
- (図表 15) 日本銀行、Bloomberg
- (図表 16) 証券保管振替機構
- (図表 17) 日本証券業協会
- (図表 18) Bloomberg
- (図表 19) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」
- (図表 20) 日本銀行「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」
- (図表 21) 日本銀行
- (図表 22) 日本銀行
- (図表 23) Bloomberg
- (図表 24) 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 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「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 27) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」
- (図表 28) 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 29) 日本銀行「金融調節実績（オペレーション）」

- (図表 30) 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 31) 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 32) 日本銀行「貸出増加を支援するための資金供給の実施結果」
- (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「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」