

「2022年度の金融市場調節」の概要

2023年6月7日

日本銀行金融市場局

概観

- 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現にむけて、2022年度を通じて、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みのもと、強力な金融緩和を推進した。
- わが国の金融環境は、企業の資金繰りの一部に厳しさが残っているものの、経済の持ち直しに伴い、中小企業も含めて、年度を通じて改善傾向を維持した。国際金融市場では、米欧中央銀行による金融政策を巡る不確実性や世界経済の減速などが意識されるも、神経質な展開が続いた。こうしたなか、海外金利の上昇や本邦金融政策に関する思惑などを背景に、2022年度を通して本邦国債金利に対する強い上昇圧力が継続した。
- 日本銀行は、これらをはじめとする様々な環境変化を踏まえつつ、金融政策決定会合で決定した金融市場調節方針や資産買入れ方針に基づいて各種オペレーションを実施し、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定およびそれらを通じた緩和的な金融環境の維持に努めた。
- 各種オペレーションの運営にかかるポイントは以下のとおりである。

長期国債の買入れ

「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、長期金利（10年物国債金利）がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを弾力的に運営した。固定利回り方式による買入れ（指値オペ）については、10年物国債のカレント3銘柄やチーペスト銘柄を対象に継続的に実施したほか、必要に応じて、2年物、5年物、20年物国債を対象に機動的に実施した。

共通担保資金供給オペ

概ね隔週で固定金利方式による2週間物のオペを継続的に実施したほか、2023年入り後には、固定金利方式による2年物のオペを実施した。さらに、2023年1月の金融政策決定会合において本オペの拡充が決定されたもと、金利入札方式による5年物のオペを実施した。

国庫短期証券の買入れ

市場の需給動向を踏まえつつ、毎回のオファー金額は柔軟に調整し、1回当たり1,000億円～1兆円のオファーを行った。

ETF、J-REITの買入れ

資産買入れ方針に沿って、それぞれ年間約12兆円、同約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行った。

概観（続き）

CP等、社債等の買入れ

感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（CP等：約2兆円、社債等：約3兆円）へと徐々に戻していくとする資産買入れ方針に沿って、買入れを行った。

新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ（以下、「新型コロナ対応特別オペ」）

2022年9月の金融政策決定会合において、2022年12月末に中小企業等向けの制度融資分、2023年3月末に同プロパー融資分の新規貸付を終了することを決定した。貸付残高は、昨年度末に終了した民間債務担保分の期落ちが進むもとの、年度を通じて大きく減少した。

米ドル資金供給オペ

2023年3月17日までは原則として1週間物を週次でオファーした。3月20日以降は、カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度およびスイス国民銀行とともに、米ドル・スワップ取極を通じた流動性供給を拡充するための協調行動として、1週間物の米ドル資金供給の頻度を週次から日次に引き上げることに合意したもとの、全ての営業日で1週間物のオファーを実施した。

国債補完供給

大規模な国債買入れを実施するもとの、年度を通じてオファー銘柄の拡大やオペ利用先ごとの応募銘柄数の上限引き上げの緩和措置を継続し、落札額は高水準で推移した。この間、チーペスト銘柄等にかかる要件緩和（連続利用日数の引き上げ、減額措置にかかる要件緩和）や、10年物国債のカレント3銘柄にかかる措置（最低品貸料の見直し、必要に応じた売却上限額の引き下げ）を実施した。

- こうしたもとの、日銀当座預金は、新型コロナ対応特別オペの段階的終了を主因に減少した。基準比率は、新型コロナ対応特別オペの段階的な終了に伴うマクロ加算残高の減少や大規模な国債買入れによる資金供給を映じて、多くの積み期間において大幅な引き上げ方向で設定した。コールレートおよびGCレポレートは、総じてみれば短期政策金利を小幅に上回る水準で推移した。

「2022年度の金融市場調節」の構成

1 概観

2 日本銀行のバランスシートと外生的な日銀当座預金増減要因

- (1) 日本銀行のバランスシート
- (2) 外生的な日銀当座預金増減要因の動向

3 市場の動向と金融市場調節運営状況

- (1) 日本銀行当座預金の三層構造と短期金融市場
 - BOX 1 為替介入が日銀当座預金・短期金融市場に与える影響
 - BOX 2 新型コロナ対応特別オペの段階的終了のもとでの無担保コール市場の動向
- (2) 国庫短期証券市場の動向と国庫短期証券の買入れ
- (3) 国債市場の動向と長期国債の買入れ
 - BOX 3 2022年度の金利上昇圧力の高まりを受けた一連の対応
 - BOX 4 チーペスト銘柄を対象とした指値オペの導入およびチーペスト銘柄等にかかる国債補完供給の要件緩和措置の実施
 - BOX 5 2022年12月金融政策決定会合における長期金利の変動幅拡大後の債券市場

- (4) CP市場の動向とCP等買入れ
- (5) 社債市場の動向と社債等買入れ
- (6) 為替スワップ市場の動向と米ドル資金の供給
- (7) その他の資産買入れ等
- (8) その他のオペレーション等
 - BOX 6 共通担保資金供給オペの拡充
- (9) SCレポ市場と国債の供給
- (10) 補完貸付制度

- BOX 7 10年物国債のカレント3銘柄にかかる国債補完供給上の措置

4 金融市場調節運営に関する制度変更

5 市場参加者との対話に関する取り組み

1. 日本銀行のバランスシート

- 2022年度中、日本銀行のバランスシートおよびマネタリーベースは、新型コロナ対応特別オペの段階的終了を主因に減少した。
- バランスシートの資産サイドでは、大規模な国債買入れや2年物・5年物の共通担保資金供給オペを実施したことから、長期国債や共通担保オペなどの項目が増加した。一方、新型コロナ対応特別オペが、段階的終了に伴い大きく減少したほか、買入国庫短期証券が、市場の需給動向を踏まえつつ、柔軟な買入れを実施した結果、減少した。

日本銀行のバランスシート

(単位：兆円)

	17年度末	18年度末	19年度末	20年度末	21年度末	22年度末	前年差
長期国債	426.6	459.6	473.5	495.8	511.2	576.2	+65.0
CP等	2.1	2.0	2.6	2.9	2.5	2.1	▲0.4
社債等	3.2	3.2	3.2	7.5	8.6	8.0	▲0.6
ETF	18.9	24.8	29.7	35.9	36.6	37.0	+0.5
J-REIT	0.48	0.52	0.58	0.67	0.67	0.67	+0.0
貸出支援基金	45.6	46.1	49.2	60.0	61.6	69.9	+8.3
買入国庫短期証券	18.8	7.9	10.2	34.2	12.7	3.3	▲9.4
被災地金融支援オペ	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.2	▲0.4
新型コロナ対応特別オペ	—	—	3.4	64.8	86.8	6.0	▲80.9
気候変動対応オペ	—	—	—	—	2.0	4.4	+2.4
共通担保オペ	0.4	0.7	1.2	0.5	0.5	14.0	+13.5
外国為替	6.4	6.7	26.0	7.7	8.3	9.1	+0.8
その他とも資産計	528.3	557.0	604.5	714.6	736.3	735.1	▲1.1
銀行券	104.0	107.6	109.6	116.0	119.9	122.0	+2.1
当座預金	378.2	393.9	395.3	522.6	563.2	549.1	▲14.1
その他預金	21.4	27.5	51.8	26.8	26.6	28.9	+2.3
政府預金	15.1	17.5	12.6	36.9	13.0	15.6	+2.6
売現先勘定	0.3	0.2	24.1	0.6	0.9	5.4	+4.5
その他とも負債・純資産計	528.3	557.0	604.5	714.6	736.3	735.1	▲1.1
マネタリーベース	487.0	506.3	509.8	643.6	688.0	675.8	▲12.2

(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) 被災地金融支援オペは、廃止前の東日本大震災にかかる被災地金融機関支援資金供給および熊本地震被災地金融機関支援資金供給を含む。

(注4) 2019年度末の新型コロナ対応特別オペは、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。

(注5) 外国為替は、日本銀行保有外貨資産、米ドル資金供給オペなどの合計。

(注6) その他預金は、外国中央銀行等の預金。

(注7) 売現先勘定は、国債補完供給、国債売現先オペ、米ドルオペ用担保国債供給を含む。

(出所) 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」「事業年度財務諸表等」

2-1. 日本銀行当座預金の三層構造

- 2022年度中、日本銀行は、「完全裁定後の政策金利残高」が5兆円程度で推移するように、基準比率の見直しを行った。
- 基準比率については、新型コロナ対応特別オペの段階的な終了に伴うマクロ加算残高の減少や大規模な国債買入れによる資金供給を映じて、多くの積み期間において大幅な引上げとなった。

日銀当座預金の三層構造

階層	対象	適用金利
① 基礎残高	基準平均残高（2015年の平均残高）－ 法定準備預金額	+0.1%
② マクロ加算残高	基準平均残高 × 基準比率	ゼロ%
	各種オペの残高（オペ1階部分）	
	各種オペの2016年3月末対比での残高増加額 （オペ2階部分）	
	MRF特則・新規先特則に基づく金額	
	増額措置額（+）・圧縮措置額（-）	
	法定準備預金額	
③ 政策金利残高	当座預金残高から①と②を控除した金額	▲0.1%

(注) 「完全裁定後の政策金利残高」とは、マクロ加算残高等の余裕枠を有する金融機関が、その余裕枠を埋め切るまで、政策金利残高を有する金融機関から資金を調達したと仮定した場合に、余裕枠の上限を超えて、政策金利残高として残る金額のこと。具体的には、以下により算出。

完全裁定後の政策金利残高

= 政策金利残高の実額－マクロ加算残高の余裕枠－基礎残高の余裕枠

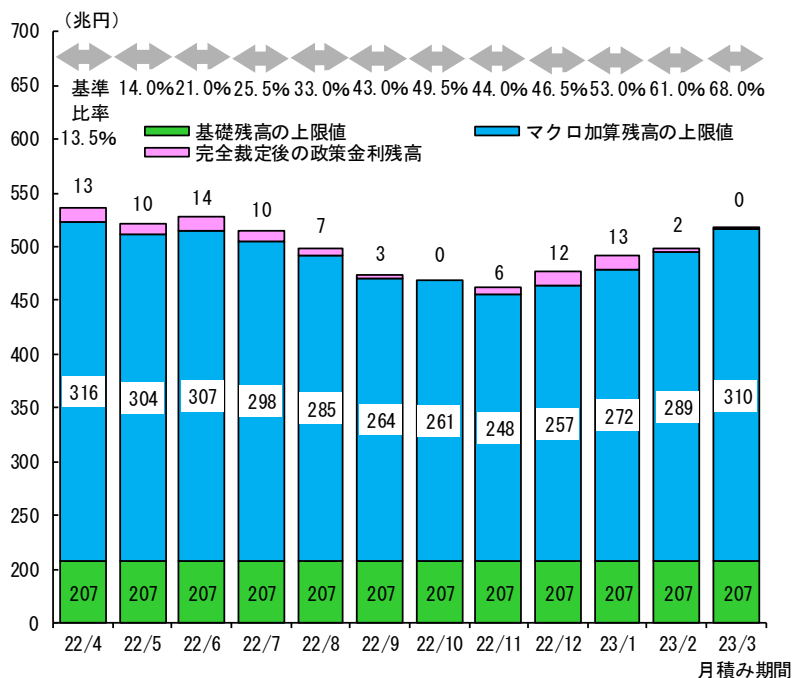
= 政策金利残高の実額－（マクロ加算残高の上限値－実額）－（基礎残高の上限値－実額）

(出所) 日本銀行

2-2. 日本銀行当座預金の三層構造（続き）

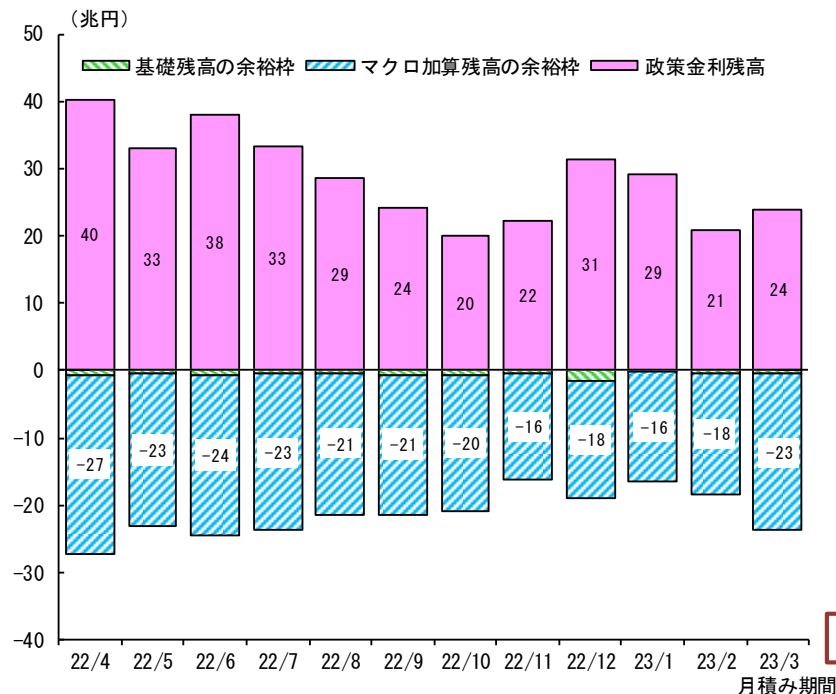
- 2022年度中の「完全裁定後の政策金利残高」の推移をみると、基準比率設定時に想定していなかった財政等要因やオペの実施により、基準比率設定当初の見込み（「5兆円程度」）から上方に乖離して着地する積み期間が相応にみられた。
- 2022年度のマクロ加算残高等の余裕枠と実際の政策金利残高をみると、2022年4月積み期間は、新型コロナウイルス対応特別オペの利用スタンスの違いから業態間での資金ポジションの偏りが拡大したこと等から、余裕枠は高水準になった一方、政策金利残高は三層構造導入以降の最大額となった。その後は、新型コロナウイルス対応特別オペの残高減少や基準比率の引上げに伴って、業態間の資金ポジションの偏りが縮小したこと等から、余裕枠、政策金利残高ともに減少した。

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」の推移



（出所）日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」

マクロ加算残高等の「余裕枠」と政策金利残高

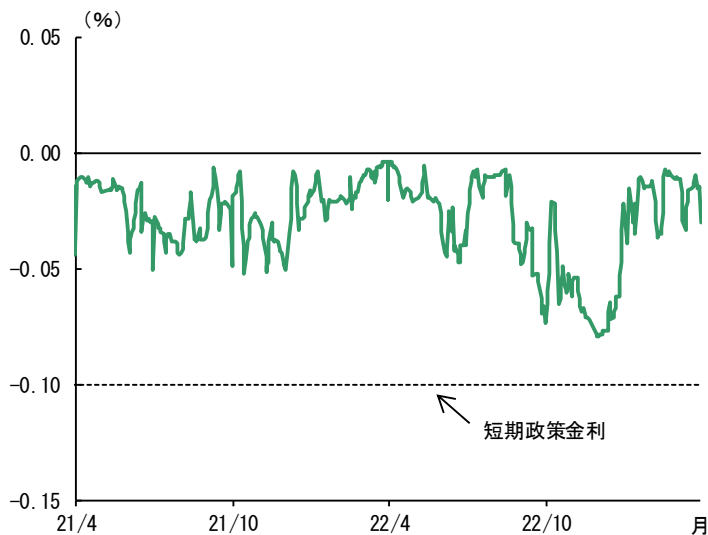


（出所）日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」

2-3. 無担保コール市場

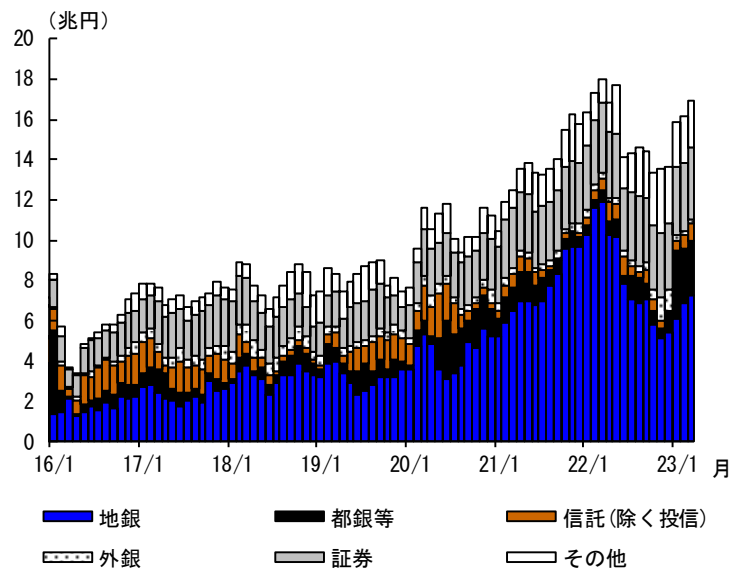
- 2022年度中、コールレートは、概ね▲0.07%~▲0.01%程度で推移した。無担保コール市場の残高をみると、多くの金融機関において、日銀当座預金の三層構造を利用した裁定取引が活発に行われたことを受けて、2022年度中は、振れを伴いつつも高水準となった。
- 資金調達サイドの動きをみると、年度初においては、新型コロナ対応特別オペの利用を背景に、マクロ加算残高の上限値が引き上げられた地銀を中心に、マイナス金利でコール資金を調達し、マクロ加算残高に積むという裁定取引が引き続き盛んにみられた。年度半ばにかけては、同オペの段階的終了に伴い、地銀の資金調達余力が縮小したことから、一旦こうした裁定取引は落ち着いた。その後は、貸出増加支援資金供給の利用増加に伴うマクロ加算残高の上限値の引上げや基準比率の段階的な引上げにより、都銀や地銀の資金調達余力が再び拡大したもとの、裁定取引が再び増加した。
- 資金放出サイドでは、投資信託が引き続き主要な資金の出し手となったほか、レポ市場とコール市場との間での裁定取引を目的とした資金運用もみられた。

コールレート



(注) 無担保コールレート (O/N物)。加重平均値。
(出所) 日本銀行「コール市場関連統計 (毎営業日)」

業態別の無担保コール市場残高 (資金調達サイド)

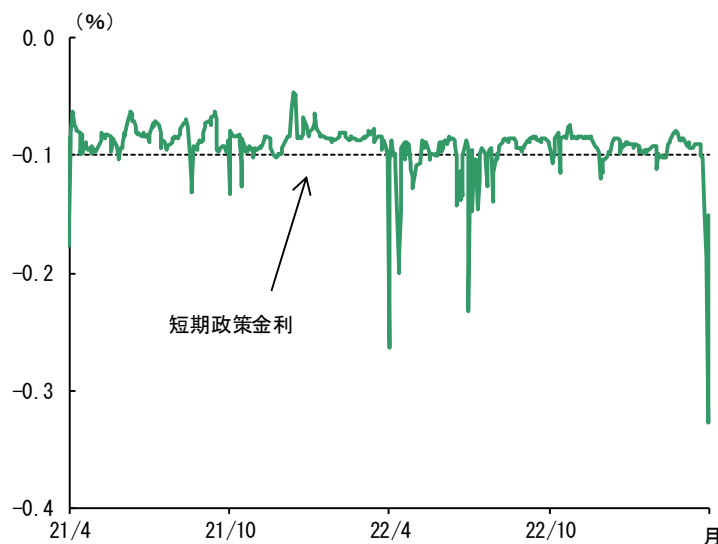


(注) 短資経由。月次平残。
(出所) 日本銀行「コール市場残高」

2-4. GCレポ市場

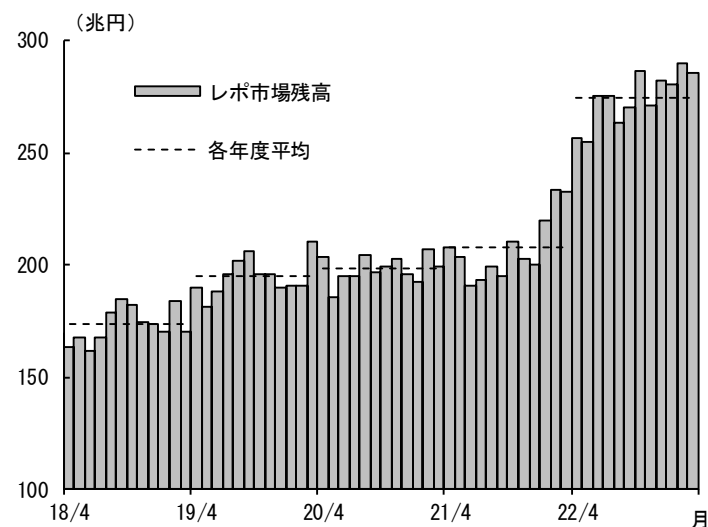
- 2022年度中、GCレポレートは、日本銀行による大規模な国債買入れの影響から、マイナス幅を拡大する場面もみられたが、総じてみれば、短期政策金利を小幅に上回る▲0.10%～▲0.08%程度で推移した。年度末には、外貨調達目的の担保確保の観点から、一部金融機関がレポ市場での債券放出スタンスを消極化させたほか、ドル投円転コストの低下を背景とした海外投資家の需要増加により、国庫短期証券の需給も引き締まるなかで、GCレポレートは例年対比で大きめに低下した。
- レポ市場の残高は、基準比率引上げに伴う資金調達需要の増加に加え、レポ市場とコール市場との間での裁定取引を目的とした資金調達に取り組む動きもみられたことから、2021年度を上回って推移した。

GCレポレート



(注) 東京レポ・レート (0/N物)。
(出所) 日本証券業協会「東京レポ・レート」

レポ市場残高

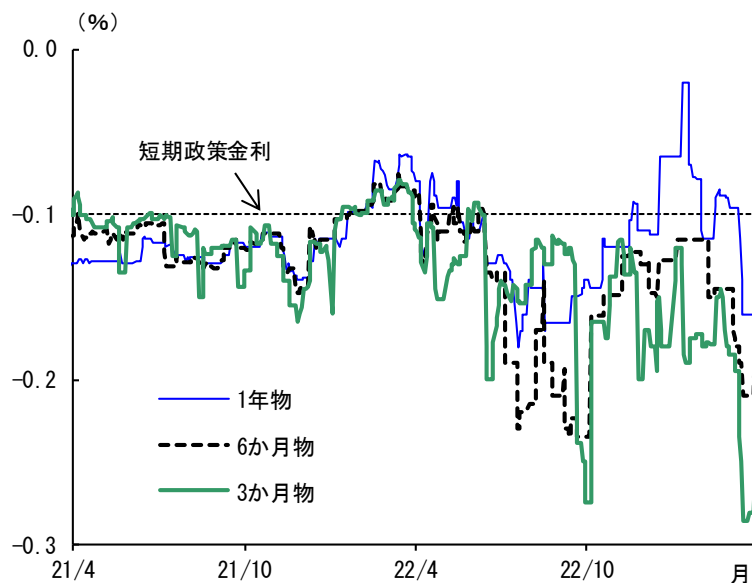


(注) レポ市場残高は現先取引および現担取引の合計。
(出所) 日本証券業協会

3. 国庫短期証券市場の動向と国庫短期証券の買入れ

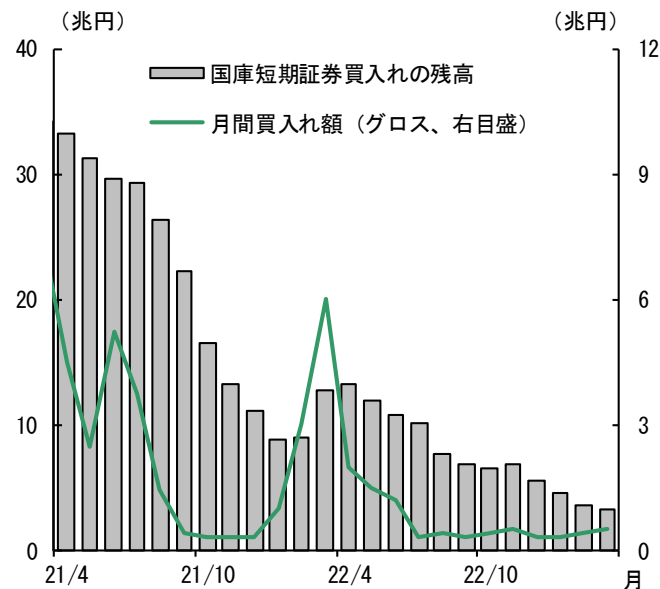
- 2022年度中、国庫短期証券（3か月物）の利回りは、振れを伴いつつ、▲0.10%を下回る水準で推移した。
- 発行残高は増加したものの、国内投資家による担保需要がみられたほか、2022年10月にかけては、年末を越える季節的なドル投円転コストの低下を背景とした海外投資家需要の増加から、利回りが大きく低下する局面もみられた。その後は、年末越え要因の剥落から、需給はやや緩和したものの、引き続き海外投資家需要が堅調なもとの、一定程度のレート上昇にとどまった。3月中旬以降は、米国における一部金融機関の破綻や欧州における一部金融機関の経営不安を背景に、ドル投円転コストが低下したことから、海外投資家の需要が増加し、利回りは大きく低下した。
- 国庫短期証券の買入れについては、市場の需給動向を踏まえつつ、柔軟に実施した。

国庫短期証券の利回り



(出所) 日本相互証券

国庫短期証券の買入れの残高と買入れペース

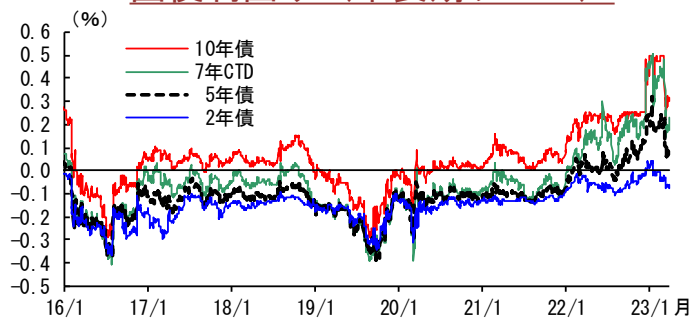


(出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

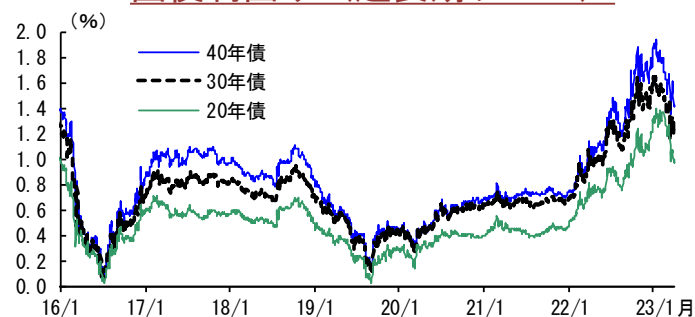
4-1. 国債市場の動向

- 長期金利は、2022年度を通じて長期金利の操作目標が「ゼロ%程度」で据え置かれたなかで、経済・物価情勢や海外金利の動向などに応じて上下しつつ、年度中の多くの期間において、変動幅の上限に近い水準で推移した。
- 短中期金利は、年度後半入り後は、上昇基調を辿り、2年金利は2022年末から2023年初にかけて一時プラス圏まで上昇した。その後、日本銀行が2年物・5年物の共通担保資金供給オペを実施したほか、金融政策に関する思惑が幾分後退したことで低下基調に転じた。
- 超長期金利は、長期金利と同様に海外金利上昇を受けた金利上昇圧力がかかるなか、特に年度半ば頃から大きく上昇した。その後、年度末にかけては、日本銀行の大規模な国債買入れや国内投資家の年度計画を踏まえた需要がみられたもとの、大きめに低下した。

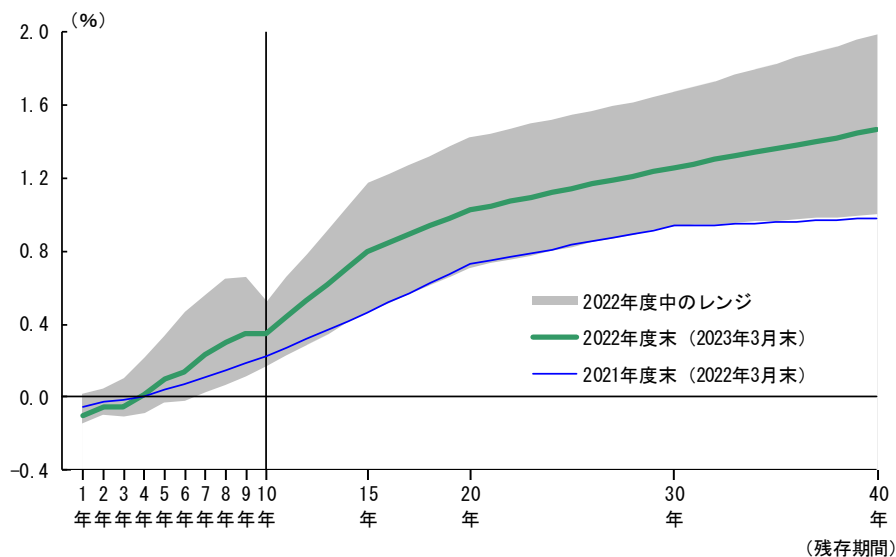
国債利回り（中長期ゾーン）



国債利回り（超長期ゾーン）



国債のイールドカーブ



(出所) Bloomberg

(注) 7年CTDは、長期国債先物のチーベスト銘柄の利回り。

(出所) 日本相互証券

4-2. 長期国債の買入れ

- 2022年度中、日本銀行は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、長期金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを弾力的に運営した。
- 2022年12月の金融政策決定会合までは、長期国債買入れ予定において、1回当たりのオファー金額を特定の金額で示す運営を継続したうえで、四半期毎の買入れ額を柔軟に調整した。12月の金融政策決定会合において、長期金利の変動幅拡大と併せ、国債買入れを大幅に増額する旨を決定したことを踏まえ、2023年1～3月の買入れ予定を増額（月間7.3兆円→月間9兆円程度）し、そのもとで大規模な買入れを実施した。その際、1回当たりのオファー金額については、レンジで示す扱いに変更した。
- このほか、金利の動向を踏まえ、買入れの増額・買入れ日程の追加も機動的に行った。
- 固定利回り方式による買入れ（指値オペ）については、2022年4月の金融政策決定会合の後は10年物国債のカレント3銘柄を対象に毎営業日実施したほか、6月15日以降、チーパスト銘柄を対象とする指値オペを実施した。また、必要に応じて、2年物、5年物、20年物国債を対象に機動的に実施した。

長期国債の買入れ予定の変遷

買入対象ゾーン	22/4～9月	10月	11～12月	23/1～3月
1年以下	1,500 1	1,500 1	1,500 1	1,500 1
1-3年	4,750 4	4,750 4	4,750 4	4,250～5,750 4
3-5年	4,750 4	4,750 4	4,750 4	5,000～6,500 4
5-10年	5,000 4	5,500 4	5,500 4	5,750～7,750 4
10-25年	1,250 2	2,500 2	2,500 3	2,000～4,000 4
25年超	500 2	1,000 2	1,000 3	1,000～3,000 3
物価連動債	600 1	600 1	600 1	600 1
変動利付債	300 四半期に1回	300 四半期に1回		300 四半期に1回

(注1) 各ゾーンの上段は1回当たりオファー金額（億円）、下段は回数（回）。

(注2) シャドローは、前月までの買入れ予定から変更した箇所。

(注3) オファー金額は目安として公表。

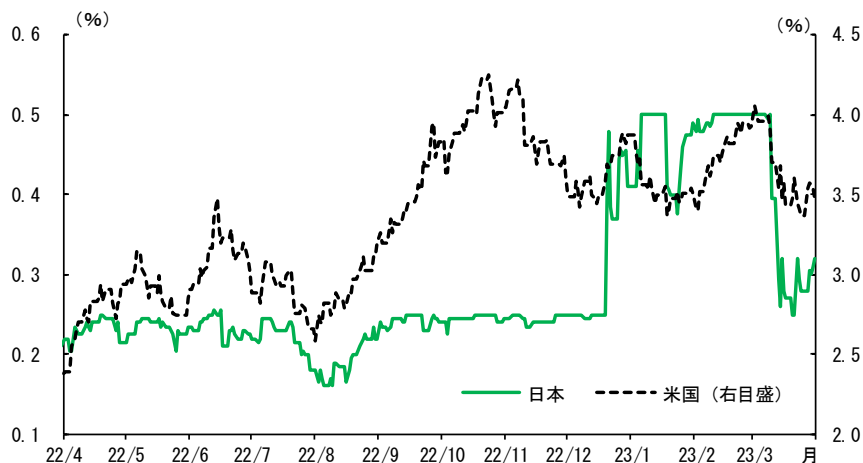
(出所) 日本銀行

4－3. 2022年度の金利上昇圧力の高まりを受けた一連の対応

- 2022年度を通して、海外金利の上昇や本邦金融政策に関する思惑などを背景に、本邦国債金利に対する強い上昇圧力が継続した。こうしたもと、日本銀行は、長期金利の操作目標をゼロ%程度とする「金融市場調節方針」をしっかりと実現するため、以下のとおり、様々なオペレーション上の対応を講じた。
 - (1) 指値オペ・連続指値オペ、連続指値オペの運用の明確化（4月20～28日）
 - (2) 長期国債買入れのオファー日程の追加・増額、チーペスト銘柄対象の指値オペの導入（6月13～17日）
 - (3) 長期国債買入れのオファー日程の追加・増額、長期国債買入れの四半期予定におけるオファー金額の増額（9月21日～10月28日）
 - (4) 長期国債買入れのオファー日程の追加・増額、中期・超長期ゾーン対象の指値オペ、共通担保資金供給オペ（2年物）（12月20日～1月16日）
 - 2023年1月の金融政策決定会合前に金融政策に関する思惑が一段と高まったことを背景に、指値オペに多額の応札がみられたほか、臨時オペも含めて大規模な国債買入れを行った結果、2023年1月の国債買入れ額は、約23兆円と単月では過去最大となった。
 - (5) 共通担保資金供給オペの拡充（1月18日以降）
 - (6) 10年物国債のカレント3銘柄にかかる国債補完供給上の措置（2月16日以降）

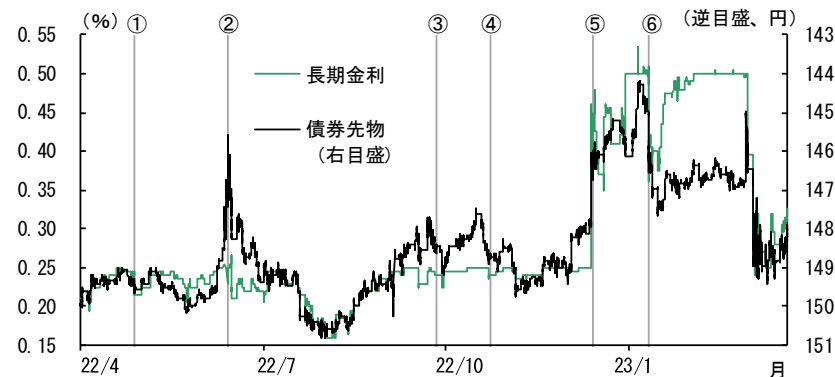
4-4. 2022年度の金利上昇圧力の高まりを受けた一連の対応（続き）

日米長期金利の推移



(出所) Refinitiv

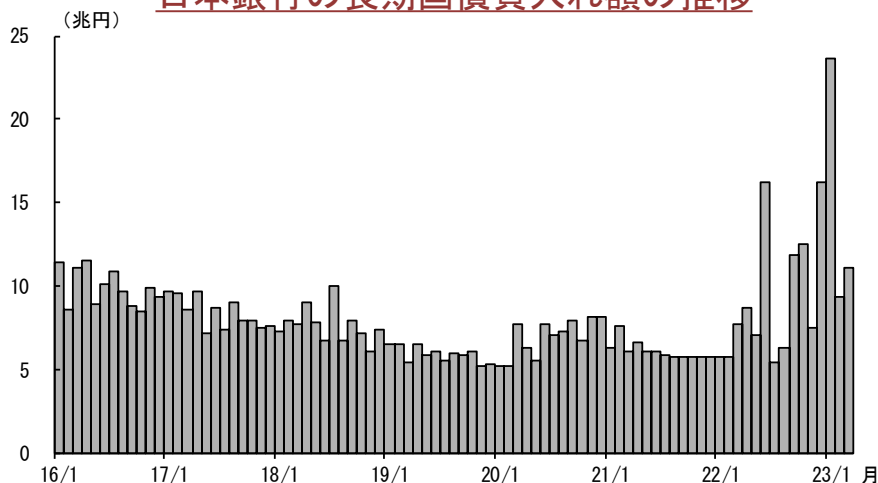
長期金利と債券先物価格の推移



- ①金融政策決定会合（4月）
- ②チーベスト銘柄対象の指値オペ導入
- ③長期国債買入れの四半期予定（22/10-12月）公表
- ④長期国債買入れの四半期予定（22/10-12月）【一部変更】公表
- ⑤金融政策決定会合（12月）
- ⑥金融政策決定会合（1月）

(出所) Refinitiv

日本銀行の長期国債買入れ額の推移

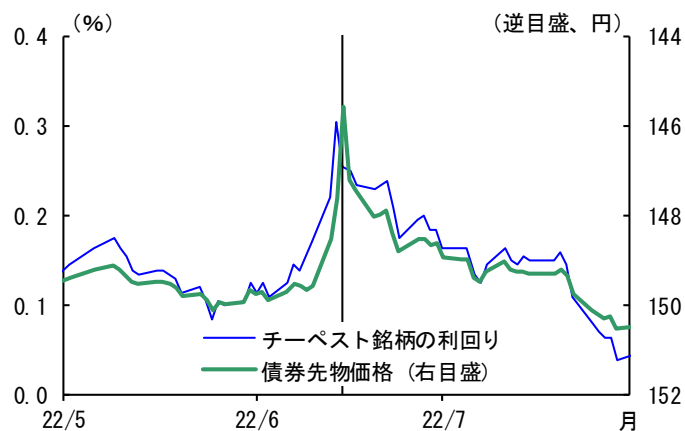


(出所) 日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（実績）」

4-5. チーペスト銘柄を対象とした指値オペの導入およびチーペスト銘柄等にかかる国債補完供給の要件緩和措置の実施

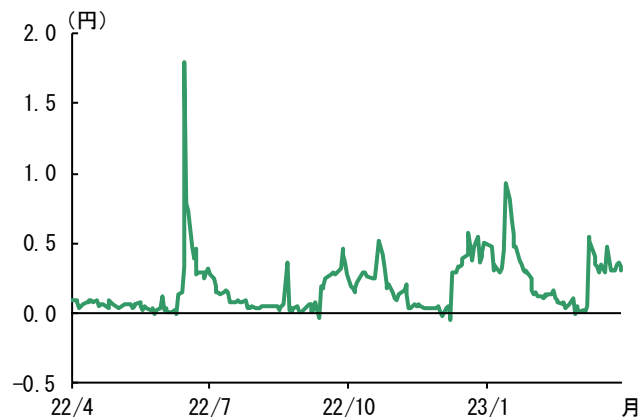
- 2022年6月、海外勢を中心に長期国債先物に対する大規模な売りがみられるなか、チーペスト銘柄の残存期間である7年ゾーンを中心に、イールドカーブ全体に強い上昇圧力がかかった。これに対して、日本銀行は、6月15日以降、チーペスト銘柄を対象に指値オペおよび連続指値オペを実施した。この結果、7年ゾーンの金利はしっかりと低下した一方、既存の裁定ポジションのロスカットによる解消などもあり、先物価格は急落し、現物市場と先物市場の連動性は大きく低下した。
- こうした状態を踏まえ、6月17日には、レポ市場における国債需給が過度に引き締まることを抑制し、市場の安定を確保する観点から、チーペスト銘柄等にかかる国債補完供給の要件緩和措置（連続利用日数の上限の引上げ、減額措置にかかる要件の緩和）を公表した。これらの緩和措置の導入を受けて、先物と現物の価格の乖離を示すネットベースは縮小した。
- その後、限月交代の前後や、金融政策決定会合前など金利上昇圧力が強く生じて7年ゾーンの金利が指値オペによる買入れ水準に近接する際には、再びネットベースが拡大する場面もみられたが、現物と先物の裁定取引が行われることで、その拡大幅は相応に抑えられている。

チーペスト銘柄の利回りと債券先物価格の推移



(注) 縦線は、チーペスト銘柄を対象とした指値オペの導入日（2022年6月15日）。
(出所) 日本相互証券、Refinitiv

ネットベースの推移

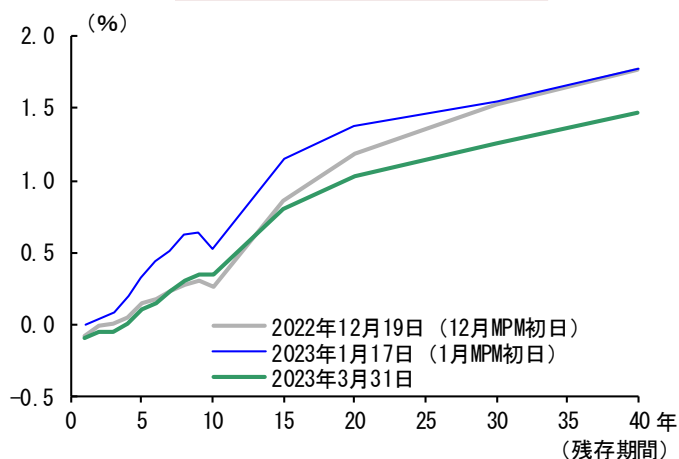


(出所) Bloomberg

4-6. 2022年12月金融政策決定会合における長期金利の変動幅拡大後の債券市場

- 日本銀行は、2022年12月の金融政策決定会合において、イールドカーブ・コントロールの運用の一部見直しを決定した。具体的には、国債買入れ額を大幅に増やしつつ、長期金利の変動幅を、従来の±0.25%程度から±0.5%程度に拡大した。
- その後、本邦金融政策に関する思惑が高まるもとで強い金利上昇圧力がみられ、日本銀行は、大規模な国債買入れなどを実施して金利上昇圧力の抑制に努めた。この結果、2023年1月の国債買入れ額が月間で過去最高となるなど、債券需給は一段と引き締まり、イールドカーブの歪みも一時拡大方向となった。
- 2023年1月および3月の金融政策決定会合で日本銀行の緩和姿勢が引き続き示されたなかで、こうした状況は一旦落ち着いた。金融市場調節面でも、市場機能にも配慮しつつ、様々な施策を講じたほか、3月末にかけての海外金利低下の影響もあって、一時拡大していたイールドカーブの歪みにも縮小の動きがみられた。もっとも、ビッド・アスク・スプレッド等の流動性指標については、依然として悪化した状態となっている。

イールドカーブの変化



(出所) Bloomberg

イールドカーブの歪み



(注) スプライン関数を用いて推定されたイールドカーブと実際の銘柄別イールドカーブの乖離幅(絶対値)を算出し、合計したものを。

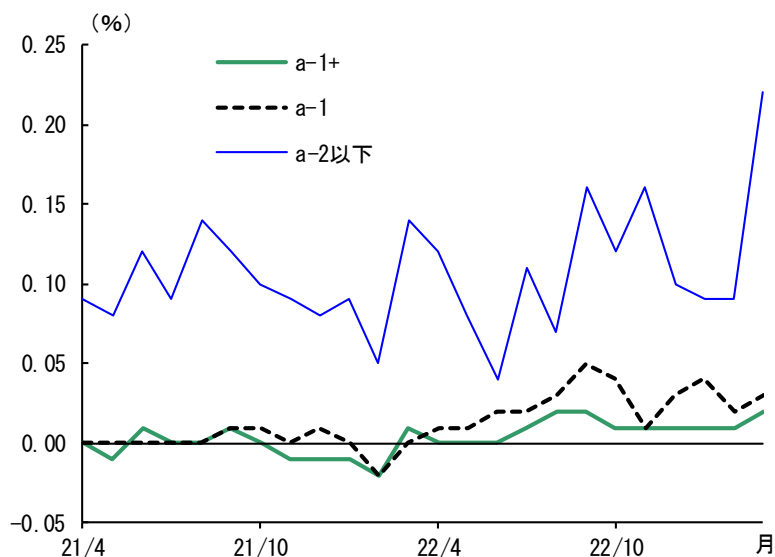
(出所) 日本証券業協会

5. CP市場の動向とCP等買入れ

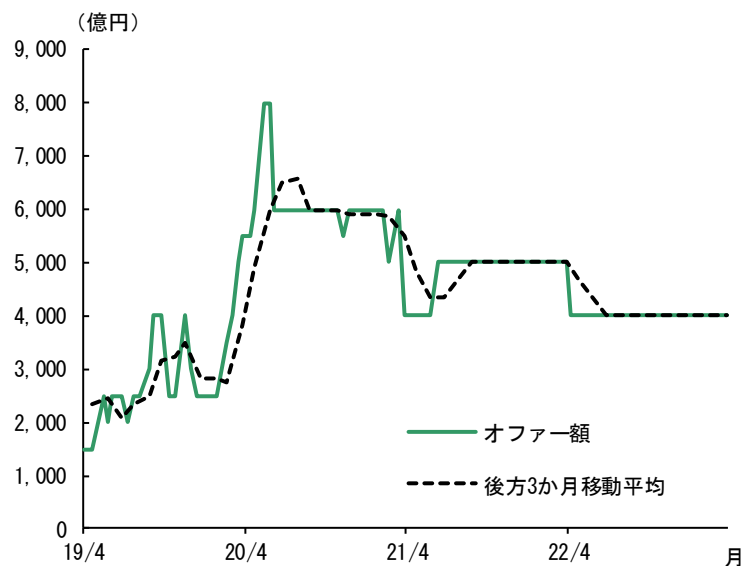
- CP発行金利は、高格付け銘柄を中心にゼロ～0.02%程度で推移した。2022年7月以降は、新型コロナ対応特別オペの段階的終了に伴う担保需要の減少、発行残高の増加や本邦金融政策に関する思惑の高まりを背景に、発行金利が幾分上昇する場面がみられた。
- 日本銀行は、CP等については、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準である約2兆円へと徐々に戻していく資産買入れ方針^(注)のもと、2022年度を通じて、1回当たり4,000億円の買入れを月2回オファーした。

(注) 2023年1月17～18日の金融政策決定会合までの買入れ方針。その後、2023年3月9～10日の金融政策決定会合では、約2兆円の残高を維持するという買入れ方針を決定した。

CP発行金利



CP等買入れのオファー額



(注1) いずれも1か月物。

(注2) 事業法人(電力・ガスを含む)およびその他金融(リース・ノンバンク等)の月次集計値。

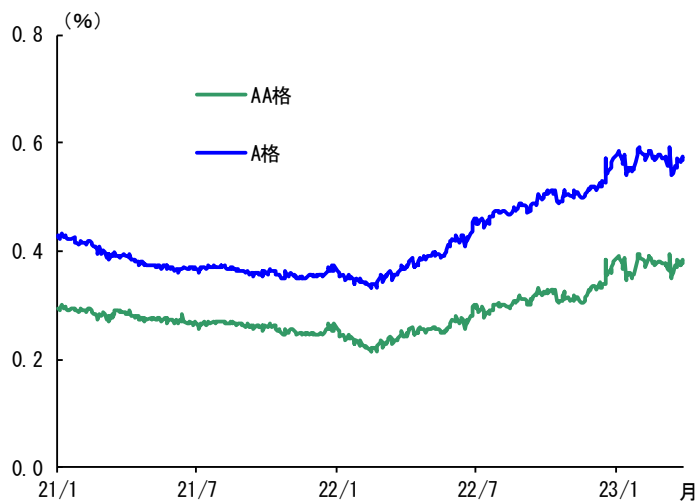
(出所) 証券保管振替機構

(出所) 日本銀行「オペレーション」

6. 社債市場の動向と社債等買入れ

- 社債流通利回りの対国債スプレッドは、世界的なインフレ圧力の継続を受け、米欧を中心に各国中央銀行が早いペースで利上げを進めるも、社債市場における投資家のスタンスが慎重化し、緩やかに拡大した。2022年12月から2023年1月にかけては、国債市場の機能低下やボラティリティ上昇を受けて、社債に対する投資家のスタンスが慎重化したことから、スプレッドが拡大する動きがみられた。その後は、3月末にかけては横ばいで推移した。
- 日本銀行は、社債等については、買入れ残高を感染症拡大前の水準である約3兆円へと徐々に戻していく資産買入れ方針のもと、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行った。具体的には、2022年4月～12月は、社債発行状況や売却ニーズを踏まえつつ、750億円～1,000億円でオファーした。2023年1月以降は、2022年12月の金融政策決定会合において、社債の買入れ残高の調整は、社債の発行環境に十分配慮して進めることを決定したことを踏まえつつ、1,000億円で買入れを継続した。

社債流通利回りの対国債スプレッド

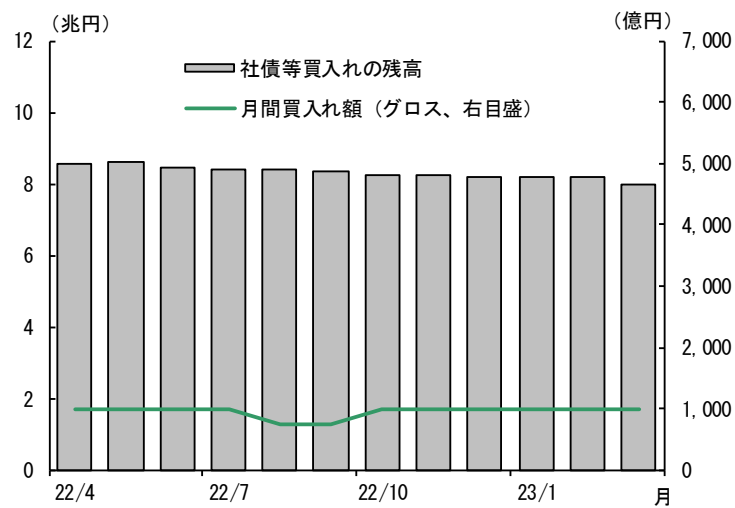


(注1) 格付けはR&Iによる。

(注2) 残存期間3年以上7年未満の銘柄。

(出所) Bloomberg、日本証券業協会、Quick

社債等買入れの残高と買入れペース



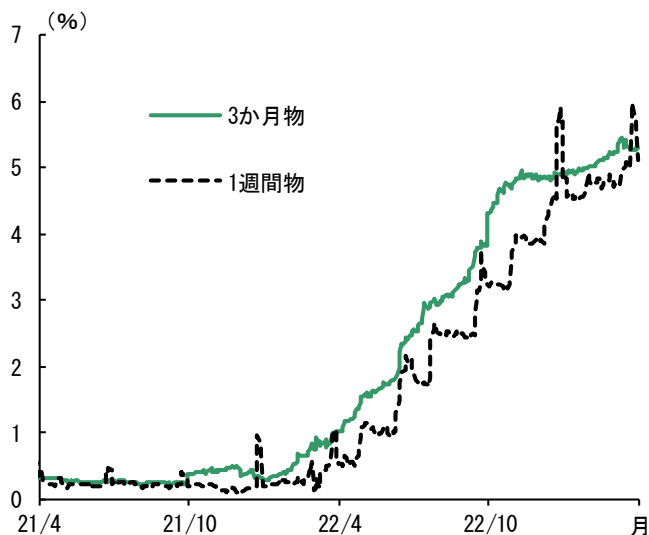
(出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

P. 43-44

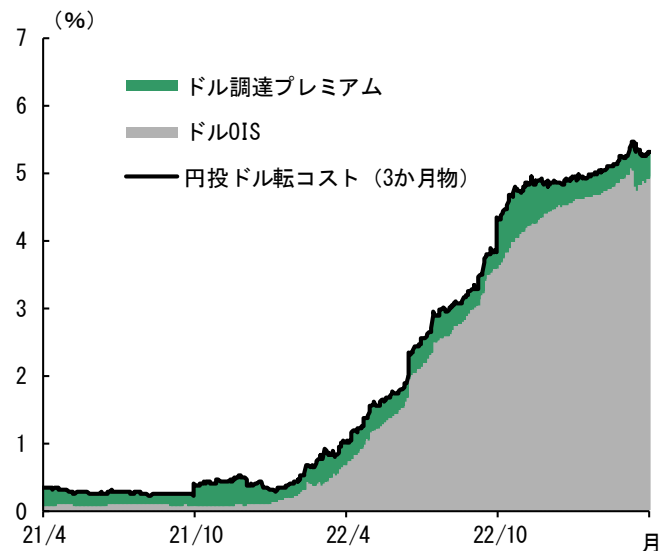
7. 為替スワップ市場の動向と米ドル資金の供給

- ドル調達コストは、米国連邦準備制度が利上げを進めるもとの、ドルOISの上昇を主因として、2022年度を通じて上昇した。3月中旬以降は、米国における一部金融機関の破綻や欧州における一部金融機関の経営不安を契機に、米欧金融部門を巡る不確実性が高まるもとの、ドル調達プレミアムが拡大する形でドル調達コストが上昇する場面もみられた。
- 日本銀行は、2022年度中は、2023年3月17日まで原則として週次で1週間物のオファーを実施したが、3月20日以降は、日本銀行を含む各国中銀が協調して米ドル資金供給オペを拡充したもとの、全ての営業日で1週間物のオファーを実施した。
- 米ドル資金供給オペの利用状況をみると、年度を通じて、訓練目的での応札がごく少額みられるのみにとどまった。なお、米ドル資金供給オペを拡充した3月20日以降も、邦銀の米ドル資金繰りに特段の問題がみられないもとの、オペの利用はみられなかった。

短期の円投ドル転コスト



短期の円投ドル転コストの要因分解

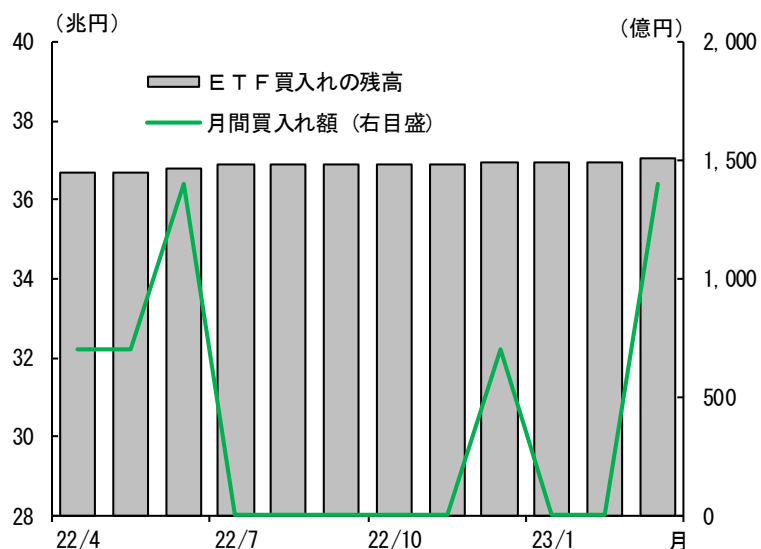


(注) 円投ドル転コストは、円OISで円を調達し、為替スワップ市場でドルに交換した場合のドル調達コスト。
(出所) Bloomberg

8. その他の資産買入れ等

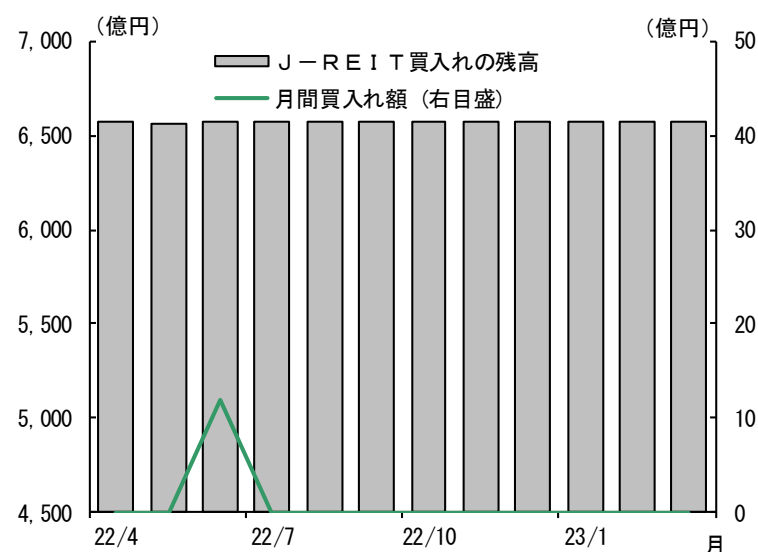
- E T F、J-R E I Tについては、資産買入れ方針に沿って、それぞれ年間約12兆円、約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行った。こうしたもとで、E T Fについては、2022年度中に700億円程度の買入れを合計7回行い、2023年3月末の残高は37.0兆円となった。J-R E I Tについては12億円の買入れを1回行い、2023年3月末の残高は6,570億円となった。
- E T F貸付けは、2022年度中に合計39回の貸付けを行い、2023年3月末の残高は9億円となった。

E T F 買入れの残高と買入れペース



(注) 月間買入れ額は、約定日ベース。右図も同様。

J-R E I T 買入れの残高と買入れペース



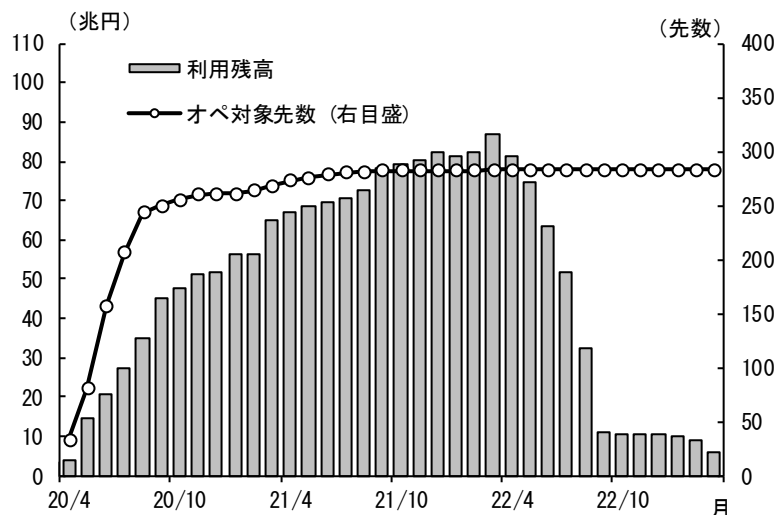
(注) J-R E I T 買入れの残高は、未収分配金を除くベース。

(出所) 日本銀行「指数連動型上場投資信託受益権 (E T F) および不動産投資法人投資口 (J-R E I T) の買入結果」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

9. 新型コロナ対応特別オペ

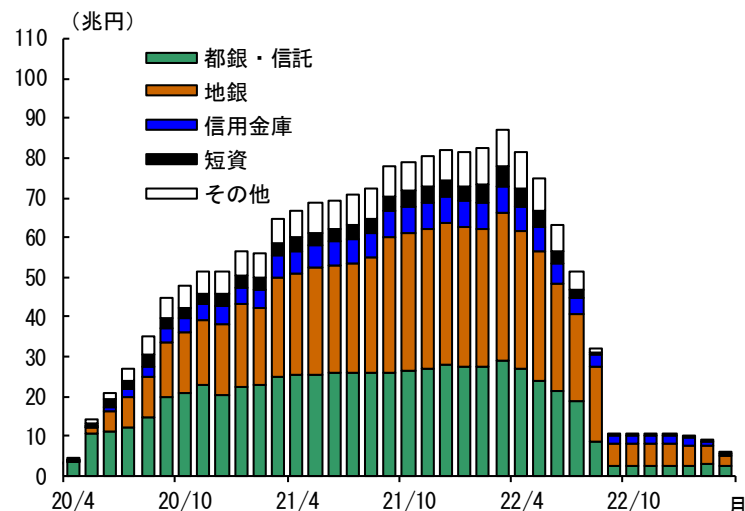
- 新型コロナ対応特別オペについては、2022年度中は、2022年4～9月は月1回のペースでオファーし、貸付期間は6か月とした。段階的終了が決定された10月以降は、制度融資分は2022年12月末まで、プロパー融資分は2023年3月末までそれぞれ月1回のペースでオファーし、貸付期間は3か月とした。
- 2022年度の利用状況をみると、2022年4～9月は、2022年3月末で新規貸付を終了した民間債務担保分の期落ちに伴い、本オペの貸付残高は大きく減少した。この間、プロパー融資分は、引き続き積極的な応札がみられたものの、制度融資分は、利用インセンティブの変更もあったなか、応札は限定的となった。2022年10～12月は、貸付残高は概ね横ばいで推移した。2023年1～3月は、2022年12月末をもって新規貸付を終了した制度融資分の期落ちに伴い、本オペの貸付残高は緩やかに減少した。
- 業態別では、都銀・信託、地銀、信用金庫については、プロパー融資分を中心に、引き続き一定の応札がみられた。一方、民間債務担保分を中心に利用していた短資やその他先の応札は限定的となった。

新型コロナ対応特別オペの残高とオペ対象先数



(出所) 日本銀行

新型コロナ対応特別オペの残高（業態別）

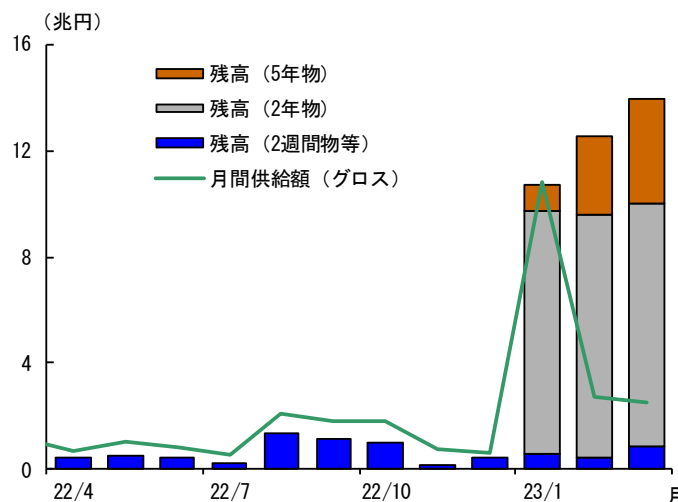


(出所) 日本銀行

10-1. 共通担保資金供給オペ

- 共通担保資金供給オペは、年度を通じて、貸付利率ゼロ%の固定金利方式で、原則として2週間物を概ね隔週1回のペースで継続的にオファーした。2022年9月27日以降は、同月21~22日の金融政策決定会合での決定を受けて、金額に上限を設けずに実施した。
- 2023年入り後、海外金利の上昇や本邦金融政策に関する思惑の高まりなどを背景に、本邦国債市場のボラティリティが高い状況が続いているもとで、現物国債の需給環境に直接的な影響を与えることなく、現物市場以外の市場も含めて、長めの金利を低位に安定させる観点から、貸付利率ゼロ%の固定金利方式による2年物のオペを計9兆円程度実施した。さらに、2023年1月17~18日の金融政策決定会合において、金利入札方式での貸付期間を10年以内までに延長することを含んだ本オペの拡充を決定したもと、金利入札方式による5年物のオペを計4兆円程度実施した。
- オペの利用状況をみると、2週間物に対する需要は低調に推移した一方、2年物と5年物については、幅広い業態から積極的な応札がみられ、2023年3月末の残高は14.0兆円と大幅に増加した。

共通担保資金供給オペの残高と資金供給ペース

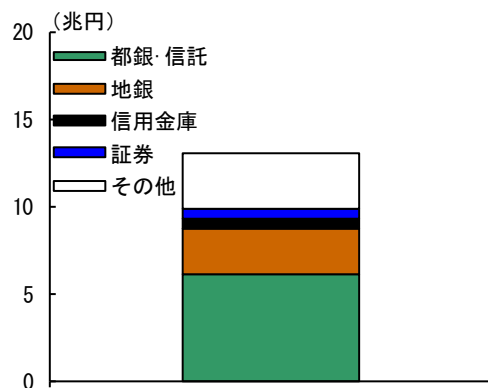


(出所) 日本銀行「オペレーション」「マネタリーベースと日本銀行の取引」

10-2. 共通担保資金供給オペ（続き）

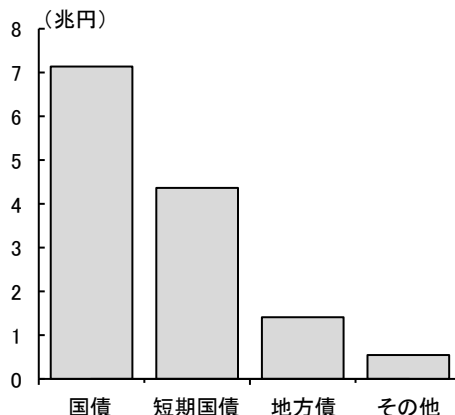
- 共通担保資金供給オペ（貸付期間1年超）の利用状況を業態別にみると、都銀・信託などの大手行に加えて、地銀や信用金庫などの地域金融機関、証券、その他など幅広い業態で利用がみられた。応札の背景について、金融機関からは、現物国債の購入や円金利スワップとの裁定目的での活用が多く聞かれたほか、ALM上のリスク管理目的での利用ニーズも聞かれた。
- 日本銀行の受入担保の残高は、2年物を実施する前の2022年末時点から2023年3月末にかけて、国債や短期国債を中心に、13兆円程度増加している。これは、既存の差入担保の範囲内でオペを利用する先だけでなく、新規で購入した国債や短期国債等を担保として差し入れて、担保余力を維持・拡大させたうえで、本オペを活用する動きがあることを示唆している。
- 本オペは、様々な目的で利用されることを通じて、現物市場以外の市場も含め、金利に働きかける効果が期待される。実際、2月下旬にかけて、2年や5年ゾーンといった本オペの貸付期間と同程度の年限を中心に金利低下した。こうした金利変動には本オペ以外の様々な影響も含まれる点には留意が必要だが、本オペを利用した金融機関の行動を通じて、企図した効果を発揮していると考えられる。

業態別の共通担保資金供給オペ残高
(2023年3月末時点)



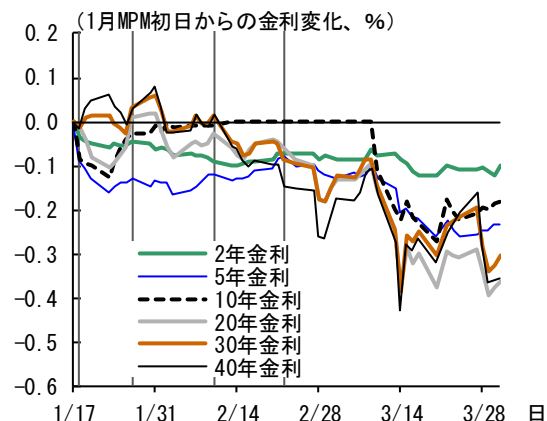
(注) 貸付期間2年および5年の残高の合計。
(出所) 日本銀行

日本銀行の受入担保残高の変化
(2022年12月末→2023年3月末)



(出所) 日本銀行「日本銀行が受入れている担保の残高」

共通担保資金供給オペ拡充後の
年限別国債金利

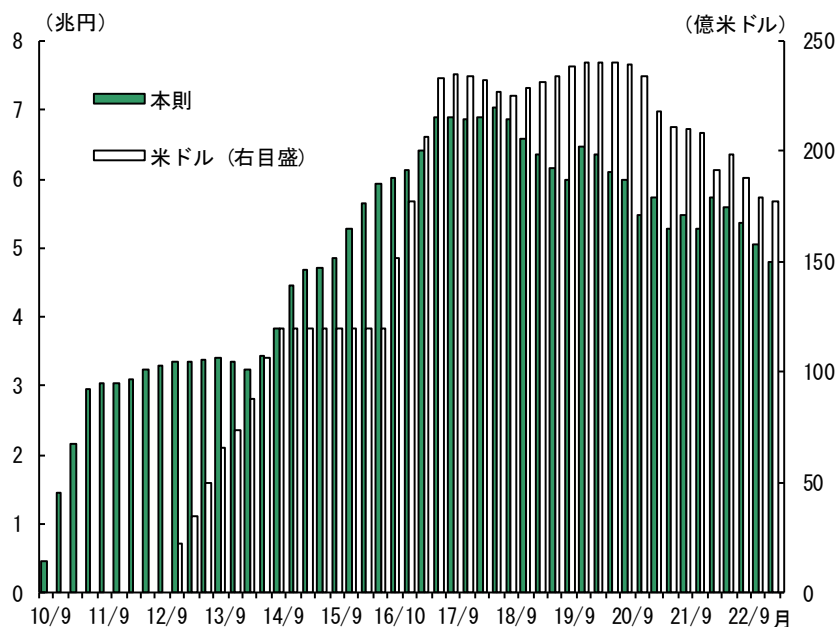


(注) 縦線は、貸付期間5年の共通担保資金供給オペ実施を公表した日。
(出所) 日本相互証券

1 1. 成長基盤強化支援資金供給、貸出増加支援資金供給

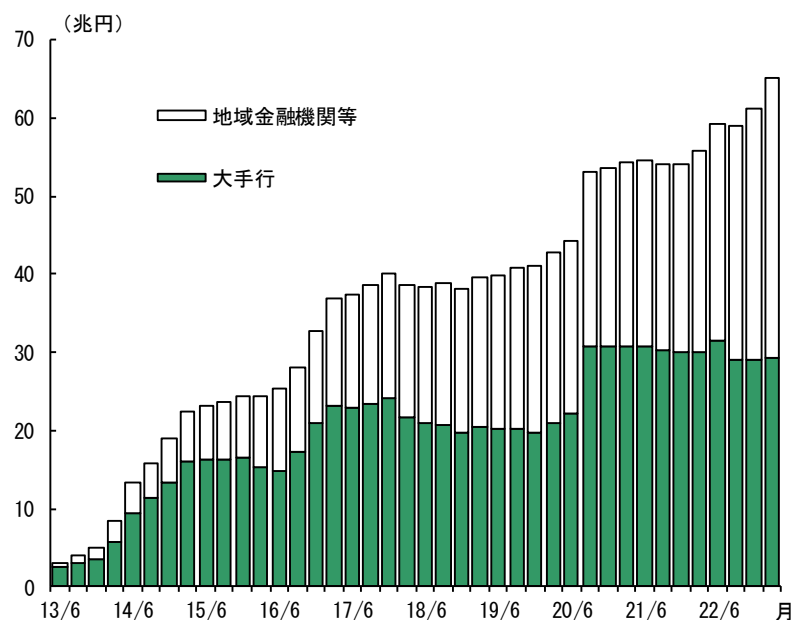
- 成長基盤強化支援資金供給は、本則に基づく資金供給として、2022年6月に貸付けを実施した（同資金供給の新規貸付は2022年6月をもって終了）。また、米ドル特則に基づく資金供給として、四半期に1回のペースで合計4回の貸付けを実施した（新規貸付は2022年6月をもって終了。2022年9月以降、借り換えのみ実施）。この結果、2023年3月末の残高は、本則分が4.8兆円（前年比▲0.9兆円の減少）、米ドル特則分が177億米ドル（前年比▲14億米ドルの減少）となった。
- 貸出増加支援資金供給は、四半期に1回のペースで合計4回の貸付けを実施した。この結果、2023年3月末の残高は65.1兆円（前年比+9.2兆円の増加）となった。

成長基盤強化支援資金供給の貸付残高



(注) 「本則」には廃止前の出資等特則分、小口特則分を含む。
 (出所) 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」

貸出増加支援資金供給の貸付残高

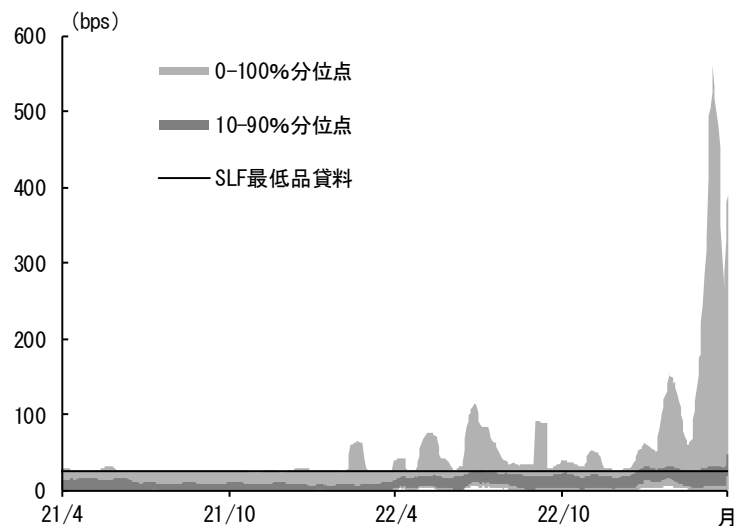


(出所) 日本銀行「貸出増加を支援するための資金供給の実施結果」

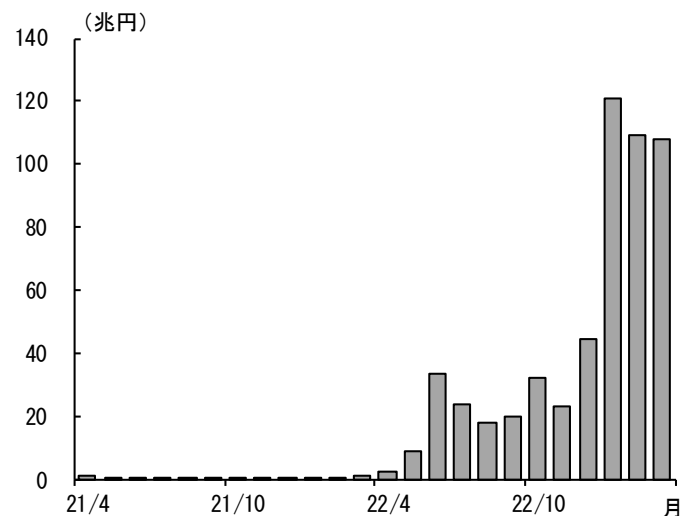
12-1. SCレポ市場と国債の供給

- 2022年度中、SCレポレートは、日本銀行が大規模な国債買入れを継続するもと、レポ市場における国債需給が引き締まったことから、2021年度を下回って（貸借料が上昇して）推移した。GC-SCスプレッドは、年度を通じて大規模な国債買入れを継続するもとで拡大しており、多くの銘柄で需給の引き締め傾向がみられた。
- 国債補完供給の落札額は、大規模な国債買入れが継続するもとで、債券需給が引き締まったことから大幅に増加した。特に、2022年末から2023年初にかけては、指値オペへの応札も含めて国債買入れが大きく増加するもとで、国債補完供給の落札額が一段と増加した。国債補完供給の実施状況をみると、2023年2月27日以降は10年物カレント3銘柄の国債補完供給上の措置の対象銘柄を他銘柄と分けてオフアードしたことなどもあり、2022年度の実施回数は526回と過去最多となった。

GC-SCスプレッド



国債補完供給の落札額



(注1) GCレポレートは、SCレポレート（T/N物）と取引日が合致する東京レポ・レートを利用。

(注2) 対象銘柄は、「JBONDレポシステム」で取引された全銘柄。

(注3) 分位点は、10営業日後方移動平均。

(注4) SLF最低品貸料は、銘柄によってレートが異なる場合は最も低いレートを記載。

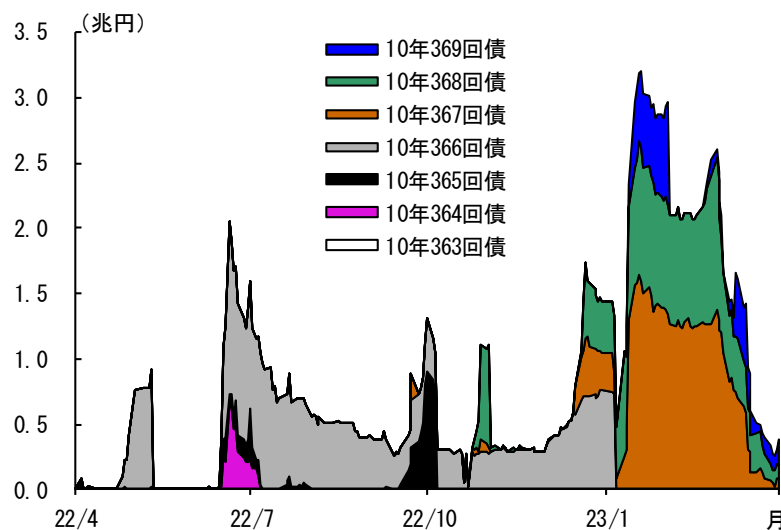
(出所) 日本証券業協会「東京レポ・レート」、ジェイ・ボンド東短証券

(出所) 日本銀行「オペレーション」

1 2 - 2 . 10年物国債のカレント3銘柄にかかる国債補完供給上の措置

- 10年物国債のカレント3銘柄については、2022年12月の金融政策決定会合後から2023年1月の金融政策決定会合にかけて、国債補完供給を長期に亘り継続的に利用することを前提とした空売りと、こうした空売りを受けた市場参加者を經由したと考えられる指値オペへの応札が大規模にみられた。その結果、国債補完供給の利用額が急速に増加するとともに、日本銀行の保有額が発行総額の100%を超える状態となり、これが1月の金融政策決定会合後も継続した。こうした取引がさらに膨らむ場合には、国債の受け渡しが不安定化するなど、市場機能面でも支障が生じることが懸念された。
- このため、日本銀行は、2月16日に、国債補完供給の趣旨に即した利用を確保するとともに、金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、これらの銘柄のうち、レポ市場における需給が長期に亘り著しく引き締まる懸念があると認められる銘柄を対象に、2月27日以降、国債補完供給上、最低品貸料の見直しおよび必要に応じた売却上限額の引下げといった措置を行う旨を公表した。

10年物国債のカレント3銘柄の国債補完供給の落札額



(注) 各時点における10年物国債のカレント3銘柄。

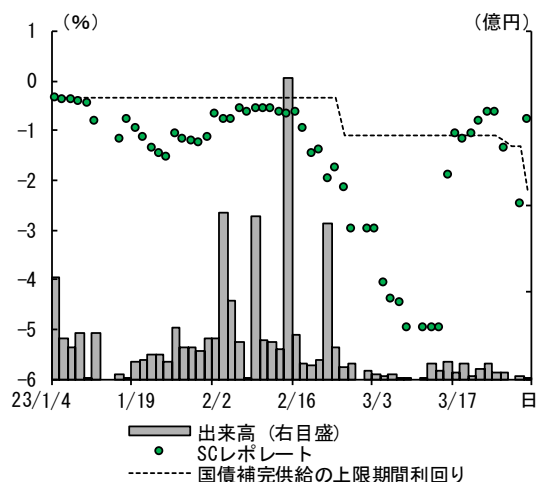
(出所) 日本銀行「オペレーション」

1 2 - 3. 10年物国債のカレント3銘柄にかかる国債補完供給上の措置（続き）

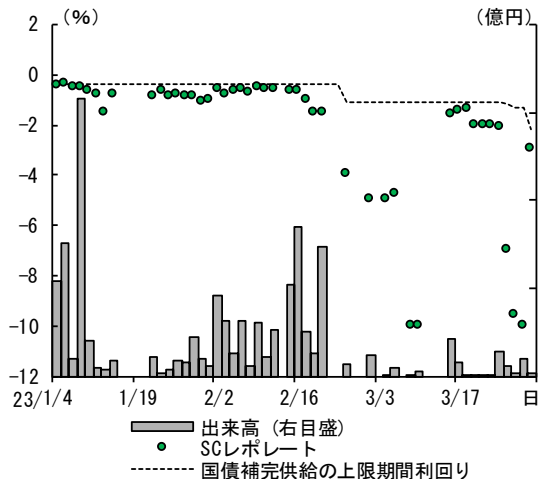
- 10年物国債のカレント3銘柄のうち、367回債および368回債については、レポ市場における需給が長期に亘り著しく引き締まることが懸念されたことを踏まえ、国債補完供給の利用コストを、その趣旨に即した利用を確保できる水準まで継続的に引き上げる観点から、2月27日より最低品貸料の見直しおよび売却上限額の引下げを実施した。10年369回債についても、3月の金融政策決定会合前に相応の指値オペの応札がみられたなかでレポ市場における需給が著しく引き締まったため、3月10日以降、本措置の対象とした（3月22日には本措置の対象外とした）。
- 本措置を通じて、国債補完供給の趣旨に即した利用が促されたなか、同補完供給の減額措置や流動性供給入札での新規発行などによる市中残高の増加から、日本銀行のこれらの銘柄の保有額が発行総額の100%を上回る状況は解消した。

S Cレポ市場における10年367・368・369回債の動向

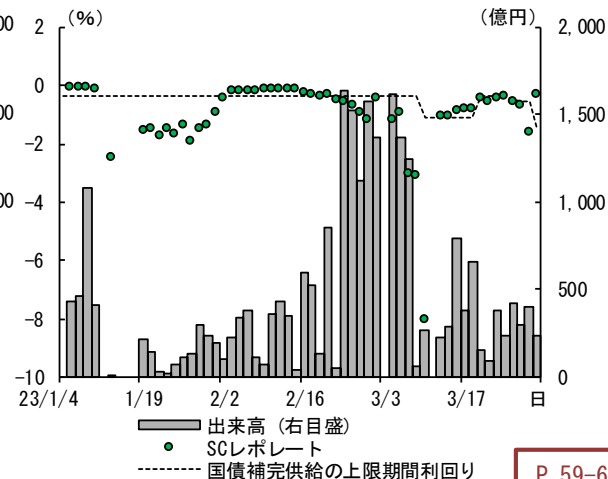
（10年367回債）



（10年368回債）



（10年369回債）



（出所）ジェイ・ボンド東短証券、日本銀行「オペレーション」

(参考) オペレーションの実施回数

オペレーションの実施回数の推移およびオペ対象先数

(回、先)

	19年度	20年度	21年度	22年度	対象先数
国債買入れ	280	302	208	790	57
国庫短期証券買入れ	46	50	43	44	56
CP等買入れ	27	27	24	24	37
社債等買入れ	12	24	24	12	37
ETF買入れ	69	56	8	7	—
J-REIT買入れ	54	58	2	1	—
ETF貸付け	—	97	55	39	11
共通担保オペ	45	27	27	36	351
成長基盤強化支援資金供給	60	38	20	14	160
貸出増加支援資金供給	16	10	4	4	216
被災地金融支援オペ	24	15	6	4	40
新型コロナ対応特別オペ	1	17	12	12	283
気候変動対応オペ	—	—	1	2	73
国債買現先	3	0	8	0	56
国債売現先	6	0	0	0	56
米ドル資金供給	59	161	62	57	88
国債補完供給	306	490	488	526	58
米ドルオペ用担保国債供給	13	31	5	4	48
合計	1,021	1,403	997	1,576	—

(注1) 実施回数(ETFおよびJ-REITの買入れ、ETF貸付けを除く)は、日本銀行がオペ対象先に通知したオペレーションの回数。

(注2) 対象先数は、2023年3月末時点。共通担保オペについては、日本銀行本支店と当座預金取引を行う金融機関を対象とする全店貸付オペの対象先数(このうち、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の対象先でもある先は42先)。

(注3) ETF買入れのオペレーション実施回数は、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFの買入れを除くベース。

(注4) 被災地金融支援オペの実施回数は、廃止前の東日本大震災にかかる金融機関支援資金供給および熊本地震被災地金融機関支援資金供給を含む。

(注5) 新型コロナ対応特別オペの実施回数は、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実施回数を含む。2022年度は、制度融資分とプロパー融資分を分けて通知した場合も合わせて1回とした。

(出所) 日本銀行