

# 公開月例研究会講演記録〈第 266 回 (2012. 7. 13)〉——

## 「わが国における 震災後の短期金融市場の 動向と今後の見通し」

日本証券金融株式会社 資金証券部業務管理課長

中 澤 克 浩

皆さん、こんばんは。ただ今ご紹介いただきました日本証券金融の中澤と申します。本日は日本大学経済学部産業経営研究所の公開月例研究会でお話させていただく機会を得まして、ありがとうございます。

本日は、金融機関に勤めている者の立場から、「わが国における震災後の短期金融市場の動向と今後の見通し」についてお話していきたいと思えます。

私は、1991年3月に大学を卒業し、4月に日本証券金融株式会社に入社いたしました。日証金は特殊な業態の会社ですので、始めに、会社の業務について少しご説明させていただきます。

4月入社の新入りに聞きますと、「日証金はインフラの会社」といわれているそうです。当社のメイン業務は、証券取引所の取引参加証券会社に対して、制度信用取引の決済に必要な資金や株券などを証券取引所の決済機構を通じて貸し付ける貸借取引業務です。この業務は金融商品取引法に基づく免許を受けた証券金融会社のみ認められており、日証金は、東京、札幌および福岡の各証券取引所に指定されたわが国最大の証券金融会社です。

「制度信用取引と貸借取引」の図は、当社ホームページからのものですが、投資家と証券会社との間で信用取引という取引があります。制度信用取引とは、投資家が証券会社から株式の購入資金または売却株券を借り入れて株式を売買する取引のことです。日証金を通じた取引を「制度信用取引」といい、「無期限信用取引」といって松井証券をはじめとしたインターネット専門の証券会社が行っているものが「一般信用取引（取引における決済期限や品貸料を証券会社と投資家が自由に取り決める信用取引のこと）」になります。

信用取引によって、手持ちの資金を上回る金額の株式を買ったり、保有していない株式を売ったりすることができます。現物だけの取引ですと、どうしても相場が一方方向に振れてしまいますので、株式市場に仮需給を導入することによって、売買取引に厚みをもたせ、株式の円滑な流通や適正な価格形成に寄与しています。日証金は、わが国の証券市場と金融市場をつなぐ存在としてなくてはならないものとなっています。

会社の規模は、役職員あわせておよそ240名、資本金は100億円です。株式は東証の第1部に上場しており、S&Pから長期債格付けでA、短期債格付けでA-1を付与されています。制度信用取引の受け皿としての貸借取引の説明だけでも特殊な業務ですので、仕組みをお話するだけでもかなりの時間を要しますので、また別の機会にお話させていただくとしまして、それでは早速本題、「わが国における震災後の短期金融市場の動向と今後の見通し」に入っていきたいと思えます。

本日は4部構成でお話しを進めていきたいと考えています。まず第1部では、東日本大震災後の短期金融市場の状況を取りあげ、第2部で三洋証券が経営破綻し、特にコール市場が機能不全に陥った1997年11月の状況、さらにコール市場が信用収縮をして貸し手の選別が進むなかにあって、対照的に拡大を続けた現金担保付債券貸借取引（貸借レポ）についても言及できればと思っています。第3部で日本銀行のオペレーション、公開市場操作の仕組みを簡単にご説明させていただいて、最後に、短期金融市場の今後の見通しなどについてお話していきたいと思えます。

## 1. 東日本大震災後の短期金融市場の状況について

### (1) 震災後の金融・資本市場

まず、震災後の金融・資本市場の状況についてお話をさせていただきます。

2011年3月11日金曜日の午後2時46分18秒、宮城県牡鹿半島の三陸沖を震源として発生した東北地方太平洋沖地震は、わが国の観測史上最大となるマグニチュード9を記録、最大震度は7、地震と津波による被害は東北地方と関東地方の太平洋沿岸部において、広範囲かつ甚大なものでした。

各種ライフラインはこれによって寸断され、報道によりますと、震災による死者・行方不明者はおよそ1万9千人、建物の全壊・半壊は合わせて38万戸以上、ピーク時の避難者40万人以上、停電世帯800万戸以上、断水世帯180万戸以上にのぼる被害が出ました。また、政府はこの震災による直接的な被害額を16～25兆円と試算しており、これは、被害が大きかった岩手、宮城、福島県の県内総生産の合計にあたる規模といわれています。今から17年ほど前、皆さんがまだ小さかった頃、1995年1月17日の朝に阪神・淡路大震災が起きましたが、その時の被害総額は、当時の兵庫県の年内総生産の半分程度、10兆円であったそうです。東日本大震災によって、今なお大きな不安と混乱のなかで生活されている皆さまのご心情をお察しするとともに、心よりお見舞い申し上げます。

さて、その時、皆さんはどのように過ごされていたでしょうか。大学の試験なども終わって、春休みですので、友だちと旅行に出かけたり、アルバイトをしたり、家でのおんびりと過ごしていたのではないのでしょうか。年度末ですが、金曜日、週末の午後3時ですので、何となくマツリ感が出てきたところでした。それがこの地震とともに一変しました。このキズ跡は今でも私たちの心の中に深く残り、私たちのライフスタイルそのものを見直す必要に迫られた出来事であったと思います。

ライフラインが寸断されて、JRや地下鉄をはじめとする交通機関は不通になり、幹線道路は車で大渋滞、自宅まで歩いて帰る人、会社や公共施設、駅などで一夜を過ごす人など都心では色々な

ところで帰宅難民と呼ばれる人々であふれ、また、コンビニやスーパーなどでは水や食料、日用品を買い求める人が殺到し、もちろんこの混乱のなか、物流も止まり、商品の補充などできるわけもなく、またたく間に品物がなくなるといったことが起こりました。夜の11時ごろには一部私鉄や地下鉄が運転を再開しはじめましたが、翌12日土曜日になってから帰宅した人も多かったのではないのでしょうか。

その後も混乱は続き、会社の近くのホテルなどに宿泊して14日からの業務に備えるといったこともみられました。実際、私も、地震の翌日の土曜日に、部活動のために学校で一夜を過ごした中学生の子どもと新宿駅で合流して昼ごろに帰宅し、翌週は14日から16日までの3日間、会社が指定したホテルに宿泊して、業務の遂行に備えました。

この震災以降、企業は災害発生時の業務遂行や各種生活物資の確保が求められ、より実効性のあるBCPプラン（業務継続計画：Business Continuity Plan）が策定されるようになりました。BCP対策は、企業ごと、さらには業界横断的にも行われており、各金融機関は金融当局の検査・考査などにおいて、以前は金利リスク、取引先の信用リスクなどが検査項目として挙げられることが多かったのですが、この震災以降はBCPの整備状況などが問われるようになってきています。

短期金融市場では、全国銀行協会が主導して、2006年4月より、短期金融市場に参加している銀行、証券、生・損保、投資信託の業務遂行状況や連絡先などをWeb上で把握できるサイトを構築し、災害時の運用訓練なども実施しています。今般の震災時も、電話などの通信手段がつながりにくくなる中、このWebサイトを見て、取引先がどういった状況にあるのかが確認でき、有効に機能していました。

金融・資本市場では、震災の発生や金融機関の倒産など、市場が目にする何か大きなイベントが発生すると、その直後に取引が急増する例がみられます。今回の震災時も、地震が起きた時間が午後2時46分という時間にもかかわらず、11日金曜日の東京株式市場では地震発生後から後場終了までのおよそ15分の間に売買高が急増しています。よくあの状況で売買ができたなあと思います

が、株式を売る人と買う人がいないと売買は成立しませんのでお互いの思惑がそういった状況でも一致したということです。

14日以降の2週間、株式の現物市場や株価指数オプション市場では高水準の取引が続きました。東京証券取引所では、15日、市場1部の株式現物売買高が過去最高の65億株を記録しました。また、大阪証券取引所における日経225オプション（プット：売る権利）取引も、14日に過去最高となるおよそ56万枚を記録しています。

資料1はBloombergからとった2011年1月から2012年6月までの日経平均株価の推移です。ご覧いただければお分かりのとおり、地震発生の翌週14日以降、株価は大幅に下落しています。その後値を戻しますが、2011年の夏以降、欧州債務問題が表面化し、株価は低迷しています。2012年に入ってから、ギリシャ問題、欧州債務問題の動向などに左右される状況にあります。

資料2は同じくBloombergからの資料で、東証市場第1部の売買高の推移です。一番山が高いところが震災後の売買高です。何かイベントが起きたりすると様々な立場の投資家の思惑が動くことがお分かりいただけると思います。

資料3もBloombergからのものですが、大証日経225オプション取引高の推移で、これも震災後に一番山がきつくと、取引高が急増していることが分かります。

大きな災害や金融機関の倒産などが起きると、私たちは、当面の生活資金の手当てや先行きに対する不安から現金を手許に持ち、不測の事態に備える傾向があります。こうした預金者による預金の引き出しの動きに備えて、金融機関は日銀から現金を多めに手当てして、手許現金を確保しています。

今回の震災では、被災地が広範囲かつ被害が甚大なものでしたので、日銀の報告書（「東日本大震災におけるわが国経済システム・金融機関の対応」）によりますと、金融機関が手当てする現金も相当量にのびりました。日銀は、被災直後の12日、13日には青森、仙台、福島各支店と盛岡の事務所において、休日にもかかわらず、金融機関への現金の供給を継続しています。また、週明けの14日以降も、被災地金融機関向けの現金の手当てを続け、東北地方に所在する日銀の支店

および事務所での現金の支払いは、被災後の1週間で累計3,100億円と、これは前年同時期のおよそ3倍の規模に達しました。

首都圏でも、地震が発生した11日の夜から12日の朝にかけて、家に帰れなかった人がコンビニや商店に殺到して飲み物などの品物を購入したために、硬貨不足が懸念され、日銀本店でも、12日には臨時に窓口を開けて硬貨を金融機関に供給しました。

## (2) 金融機関に対する資金供給

私たち預金者に一番身近なお話をしましたが、次に金融市場の話に入らせていただきます。日銀は金融機関に対する現金の供給だけではなく、金融市場、金融政策の面からさまざまな対応を講じています。

日銀は金融市場に対して、震災発生の直後から極めて潤沢な資金供給を行っています。資金面での安心感を与えることによって、金融市場の安定性の確保に努めたわけです。具体的には、震災後最初の営業日となる3月14日月曜日に、21兆8,000億円もの資金供給オペレーションを実施しています。これは、2008年9月のリーマン・ショック後のおよそ3倍で、1日当たりのオファー額としては過去最大のものです。

日銀はその後も連日、大量の資金供給を続け、3月24日木曜日の日銀当座預金残高は42兆5,700億円と、これもまた過去最大（当時）になりました。デフレから脱却するために、2001年3月から2006年3月にかけて、日銀は、金融政策の誘導目標を金利ではなく当座預金残高とする「量的緩和政策」導入していました。日銀当座預金残高は段階的に引き上げられるのですが、2004年1月以来の当座預金残高の目標が30～35兆円ですから、42兆5,700億円という数字はそれを10兆円以上も上回る金額ですので、どれだけの量の資金を日銀が供給したかお分かりいただけると思います。

2012年6月26日火曜日の日本経済新聞2面に「日銀当座預金 最高更新へ 昨年3月以来」との記事がありました。日銀当座預金が26日に43兆4,900億円となり、東日本大震災後の水準を上回り、過去最高を更新しました。7月に入ってから残高は更新していますが、これは、日銀が景気

刺激のために金融市場対して大量のマネーを供給したためです。

この他、震災後の円相場への対応として、わが国と米国、英国、カナダおよび欧州中央銀行は、18日に協調介入を行っています。また、企業マインドの悪化や金融市場におけるリスク回避姿勢の高まりが、実体経済に悪影響を与えることを防止する観点から、2010年10月に決定した「包括的な金融緩和」の枠組みのもとで、資産買入等の基金を5兆円程度増額し、40兆円程度としています。

最後に、被災地金融機関の支援については、4月28日の金融政策決定会合において、被災地の金融機関を資金面から支援するため、「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」の実施を決めています。具体的には、被災地に貸出業務を行う営業所などを有する金融機関を対象に、貸付期間1年、貸付金利0.1%、貸付総額1兆円の資金供給オペを行うものです。さらに、被災地金融機関の資金調達余力を確保する観点から、被災地の企業や地方公共団体の債務に関する日銀の適格担保条件を併せて緩和しています。

資料4-1～4-2は日銀の報告書からで、共通担保資金供給オペを、3月14日からずっと、15、16、17、18、22日と連日大量の資金供給、オペレーションを実施していることが確認できると思います。この中でも\*印があるものは、その日にオファーして、その日のうちにお金を金融機関に引き渡す即日オペです。

オペには2つありまして、その日のうちに行う即日オペと今日オファーをして、スタート日が2日後とか3日後という先日付のオペがあります。資料を見ていただくと、14日にまず1回目9時10分に7兆円、2回目10時30分に5兆円、3回目12時50分に3兆円と3回に分けてあわせて15兆円オファーしています。2011年3月のコール市場の平均取入残高が16兆円です。日銀は14日には合計で15兆円のオファーをしていますので、コール市場の平均残高に匹敵する規模の資金をマーケットに供給しました。日銀はオペにより金融機関の手元流動性を厚くして、預金者の引出しなどに備え、金融市場の安定性に努めたといえます。

その他にいくつかオペを実施して、14日にはトータルで21兆8000億円という数字になっています。また、日銀は即日オペを14日から22日まで6営業日連続で行い、潤沢な資金供給に努めていることがお分かりいただけると思います。

24日木曜日、実行日が3月31日から4月1日というオペがあります。期末になりますと、なるべくリスクの高い取引相手に資金を出したくないという理由などから、どうしてもコール市場において出し手が少なくなります。このため、期末にもある程度マーケットに安心感を与えるという意味で、日銀は24日に31日スタート、4月1日エンドのオファーをしています。このように日銀が潤沢な資金供給オペを行っていますので、資料5（日銀当座預金残高の推移）に見られるように、当然、金融機関の当座預金残高も膨らんでいます。

金融は、電力、水道、ガス、通信、鉄道、道路などと並ぶライフラインの一つであり、国民生活や経済活動を支える重要なインフラです。仮に決済システムや金融機関が機能不全に陥って、十分な機能を提供できなくなった場合、預金の支払いや資金の決済に支障が生じ、国民の不安を増幅してしまうおそれがあります。金融システム、金融機関、あるいは金融・資本市場は、国民経済を支える金融インフラとして、たとえ緊急時であっても通常どおり金融・決済機能が維持されることが重要です。

短期金融市場は、日銀が金融機関に対して連日大量の資金供給を続けましたので、決済システムや金融機関が機能不全となる最悪の事態は起こりませんでした。ガソリンや灯油は品不足となりましたが、皆さんがキャッシュ・デispenserから預金が引き出せないことはなかったと思います。

少し話はズレますが、公社債市場は、2011年度を通して大きな影響を受けました。東電をはじめ電力各社は社債市場におけるメインプレイヤーとして長期の事業資金を調達していました。2011年度当初の社債発行残高およそ60兆円のうち、東電債はおよそ5兆円、東電以外の電力債とあわせるとおよそ14兆5,000億円と全体の4分の1弱を電力債が占めていました。今般の震災前までは電力債、電力株はいわば超優良銘柄で、多くの

投資家が購入していました。震災後、電力債の価格が大幅に下落して、東電や他の電力会社は社債を発行できなくなりました。そうしますと、発行サイドも困るのですが、社債をこれまで購入してきた投資家にとっても、安定した投資先、資金の運用手段を失うことになりました。2011年の電力債の起債はわずか3件、700億円にとどまり、社債市場は流動性が低下してしまったというのが実情です。

また、株式市場の場合も同様で、これまで資産株として安定的な配当利回りなどから買われていた電力株の大幅な値下がりや、多くの投資家は、実現損あるいは評価損を抱えてしまい減損処理を余儀なくされるなど、投資家にとって安定的な収益を生み出す投資先がなくなってしまったともいえます。

## 2. 三洋証券経営破綻後の短期金融市場の動向

### (1) 短期金融市場

次に短期金融市場についてお話しさせていただきます。「インターバンク市場とオープン市場」の図は、セントラル短資のホームページからのものです。期間が1年以下の資金を調達・運用する取引が行われる市場のことを短期金融市場といいますが、取引参加者に着目して、インターバンク市場とオープン市場の2つに区別されます。

インターバンク市場の取引参加者は銀行、証券会社、短資会社などの金融機関で、この中でも特に重要なのがコール市場です。コール市場では金融機関が相互に日々の短期的な資金の過不足を調整するための取引が行われています。

コール市場より長めの資金を取引するものとして1971年5月に創設された手形売買市場は、大手事業法人が印紙税負担を回避するために手形の発行を抑制するようになったことや、コール取引が1年物まで可能となったことなどから、1990年代の前半に市場残高が著しく縮小し、2006年6月に共通担保資金供給オペが導入されて、手形買入オペが廃止されたため、現在は日銀の手形売入オペのみとなっています。このため、日銀は2002年3月以降、手形売買に関する残高やレートの公表を取り止めています。

オープン市場は、金融機関だけではなく、事業法人や地方公共団体なども取引に参加している市

場です。譲渡性預金（CD）市場、事業法人などが発行したコマーシャルペーパー（CP）を売買するCP市場、それから、割引短期国債（Treasury Bills: TB）および政府短期証券（Financial Bills: FB）を、2009年2月に統合した国庫短期証券（Treasury discount Bills: T-Bill）を売買する国庫短期証券市場、国債などの債券または株式の貸借や条件付売買を行うレポ市場、この他にもいくつかありますが、ここでの説明は割愛させていただいて、コール市場にスポットを当ててお話しさせていただきます。

コール市場は、money at call <マネー・アット・コール>、呼べばただちに戻ってくる資金といわれるように、金融機関が当日の日銀当座預金残高を最終的に調整しあう場として重要な位置づけにあります。ここで形成される無担保コールレートオーバーナイト物金利は、日銀の金融調節の誘導対象となっています。

コール市場といっても、東京証券取引所のような建物、コール市場取引所はありません。金融機関は、仲介を行うセントラル短資、上田八木短資、東京短資といった短資会社3社、もしくは直接他の金融機関と電話やオンライン端末を用いて資金の調達や運用の約定を行うテレフォン・マーケットです。コール取引には契約書はありません。また、最近ではコールの借入にかかる手形の授受もなく手形レスの取引が大部分を占めています。

コール市場での取引形態は、無担保の無担保コール取引と担保付の有担保コール取引があり、短資会社を経由する取引と短資会社を経由しないダイレクトディール（DD）取引とに分けられます。また、コール取引の期間には、オーバーナイト物・翌日物といった期間1営業日のものから1年物までありますが、期間別の取引高で見るとオーバーナイト物・翌日物の取引が多く、受渡日には当日物（即日スタート）、先日付スタートなどがありますが、即日スタートのオーバーナイト物・翌日物の取引が多い状況にあります。

何故だか分かりませんが、マーケットでは、無担保取引についてはオーバーナイト物、有担保取引では翌日物といういい方をします。その他、翌営業日スタートー翌々営業日エンドをトムネ（Tomorrow-next）、翌々日スタートーその翌営業日エンドをスポネ（Spot-next）などと呼びます。

当日スタートはキャッシュといたりします。

コール市場は、1901年の金融恐慌の経験に基づき、「金融機関相互の資金繰りを最終的に調整しあう場」として、ロンドンの手形割引市場をモデルに、自然発生的に成立・発展してきた市場で、わが国でもっとも長い歴史を持つ市場です。

高校の歴史の教科書にも出てきたと思います。鈴木商店の破産、台湾の中央銀行であった台湾銀行の破綻をもたらすなど、わが国の金融業界を大混乱に陥れた1927年の金融恐慌の際、資金調達の多くを無担保コール取引に依存する金融機関があったことが金融恐慌の一因との反省から、昭和初期の金融恐慌以来、コール取引は有担保取引で行われてきました。しかしながら、昭和50年代に入って、短期金融市場の自由化、国際化の進展などにより、ビット（資金調達）サイドの無担保取引に対するニーズが高まり、1985年7月29日から無担保のコール取引も行われるようになりました。

次は、無担保コール取引が行われるようになった1985年から現在までのコール市場残高の推移です。1990年代ごろから無担保コール取引を中心に残高が急増しました。ちょうどバブルの時期です。1993年以降、コールの残高は40兆円を超えるようになり、1995年4月には47兆円台となりました。しかしその後は、レポ取引や金融商品の多様化のほか、景気の悪化を背景に短期金利が低下したことなどから、だんだんと残高は低下していきました。1999年2月12日の日銀によるゼロ金利政策でコール市場残高は一時期20兆円割れとなりましたが、2000年8月11日のゼロ金利解除で再び25兆円近辺にまで増加しました。しかし、2001年3月19日の量的緩和政策実施以降は、ゼロ金利状態となり、市場規模は一段と縮小し、15兆円程度にまで減少してしまいました。2006年3月に量的緩和が解除されると、コール市場残高は20～25兆円に増加しましたが、2008年9月にリーマン・ブラザーズ証券が経営破綻すると、カウンターパーティ・リスクの高まりから、無担保のコール取引が縮小して、コール市場残高は20兆円割れの水準にまで減少し、その後日銀が、無担保コールオーバーナイト物の誘導金利を日銀当座預金の付利金利と同水準としたことで、市場残高はさらに縮小し、16～18兆円前後となっ

ています。

どのくらいのコストを払って金融機関はコール市場から資金を調達しているか、一例をあげてみますと、7月12日（木）の短資協会公表の無担保コールオーバーナイト物金利の加重平均が0.086%ですので、DD取引で100億円の資金調達をした場合、借入先に支払う金額は、100億円×0.086%を365日で割った23,561円になります。短資会社を経由した場合は、これに媒介手数料が約定金額100億円に対してそれぞれ0.02%ずつかかりますので、23,561円に媒介手数料5,479円をたして、資金調達サイドのコストは29,040円、別途短資会社の媒介手数料に係る消費税が273円かかることとなります。

## (2) コール市場の信用収縮と貸し手の選別

では次に、金融市場が機能しなかった場合はどうなるか、今から15年前、この会場にいる学生の皆さんの多くが幼稚園か小学校の低学年のころのお話ですが、三洋証券が経営破綻したことによって、金融機関が相互に日々の短期的な資金の過不足を調整するための取引が行われているコール市場で貸し手の選別、信用収縮が起こった1997年11月のコール市場の状況を見ていきましょう。

1997年11月に本格化したマーケットでの金融システム不安連鎖の発端は、準大手である三洋証券の経営破綻に伴って発生した無担保コール市場でのデフォルトでした。

三洋証券は、11月3日、これまで金融機関の破綻処理では用いられなかった会社更生法の適用申請を行った翌4日、裁判所から資産保全命令が出され、三洋証券が群馬中央信用金庫（現しのめ信用金庫）から借入れていた無担保コールマネー10億円がデフォルトしてしまいました。「コール市場残高の推移」で確認したように、当時、無担保コール市場では日々20～30兆円にもおよぶ資金が取引されていました。こうした中で10億円がデフォルトしたことにより、無担保コール市場で突然の信用収縮が発生し、金融危機が一気に広がることとなりました。

何故かという、オーバーナイト物資金を無担保で融通しあう無担保コール市場では、金融機関の一時的な資金の過不足を調整するための取引が

行われていますので、コール取引でデフォルトが発生することはありえないと、当時のマーケット関係者はみんな思っていたわけです。この金融機関同士の信頼関係こそがこの市場成立の前提条件でした。先程お話ししましたように、契約書もなく、テレフォン・マーケットでの口約束です。この信頼関係が、三洋証券の経営破綻に伴うデフォルトにより崩れてしまい、経営不安が懸念される金融機関はコール市場から無担保で資金を調達できなくなっていました。

こうしたコール市場における信用収縮、貸し手の選別が強化された影響により、最初に経営破綻したのは北海道殖産銀行です。拓銀は、すでに9月以降、経営破綻が懸念され、かなりの額の預金が引き出されていました。11月に入って三洋証券が経営破綻すると、預金者の動揺はさらに広がり、無担保コール市場でデフォルトが発生した11月4日には自力でコール市場から必要な資金を調達することができず、拓銀は、北海道庁に協力を要請し、北海道庁が全国信用金庫連合会から500億円を借り入れて、拓銀に預金するというまさに綱渡り的な資金の調達によってかろうじて資金繰りをつけていました。

拓銀の経営破綻直前の11月14日金曜日は、市中銀行が日銀に対して必要な準備預金を積み終わらなければならない積み最終日でしたが、拓銀に対して無担保コール資金を貸し付ける金融機関はほとんどみられず、このため、拓銀は、前日の13日には無担保コールで約400億円を調達していましたが、14日にはわずか61億円しか調達できなかったといわれています。預金者からの預金の引き出しには何とか応えられたものの、準備預金の必要額である340億円に対して140億円の積み不足という状況に陥ってしまいました。この場合、積み不足に対して、300万円程度の過怠金（不足部分について、公定歩合の年3.75%を加算した利率により計算した額を、日銀を通じて国庫に納付）を支払う義務が生じるだけですが、金融システム不安が広がるなか、拓銀が日常的な銀行業務を遂行するために必要な資金を自力で調達できなくなったことは誰の目からみても明らかとなり、拓銀は週明けの11月17日月曜日に北洋銀行への営業譲渡を発表して、事実上経営破綻しました。その後11月24日には山一証券が自主廃業を

申請し、26日には徳陽シティ銀行が七十七銀行などに営業譲渡を発表するなど、金融機関の経営破綻が相次いで起こりました。

そもそも、金融機関は、利益を生まない預金準備、現金通貨は経験的に想定される最小限の金額しか手元に用意していません。このため、必要な時に無担保で短期資金を調達できるコール市場の正常な機能は、日々の支払・決済業務を行う上で、最も根底にある大動脈です。コール市場を中心とする短期金融市場が十分に機能していれば、たとえ特定の金融機関に対する信用が揺らぎ、その金融機関に対して預金者が現金の引き出し請求を求めて殺到する取り付け騒ぎが起こって、一時的に資金ショートの大危険性にさらされたとしても、一定の範囲内では短期資金の借入を行うことによって非常時でも資金を手当てすることができます。拓銀の破綻は、金融システムにとって大動脈である無担保コール市場で起きた10億円のデフォルトを契機に引き起こされました。金融機関同士の信頼関係に基づいて短期的に資金を融通しあうコール市場で相互不信が極度に強まり、信用収縮がいきに進んでしまった結果であるといえます。

コール市場が信用収縮、貸し手の選別により機能不全に陥るなか、対照的に拡大を続けた現金担保付債券貸借取引（貸借レポ取引）についての説明が、次の「(3) 金融再生法案の成立と破綻処理、(4) 貸借レポ取引が果たした役割」になりますが、時間の関係からここでは先に説明を進め、「3. 日本銀行のオペレーションの仕組み」をお話しさせていただきます。

### 3. 日本銀行のオペレーションの仕組み

#### (1) 金融政策の手段と景気・物価への働きかけ

日銀は、わが国の中央銀行として「物価の安定」を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資するために、通貨および金融の調節を行っています。この日銀が行う政策を「金融政策」といい、金融政策は、金融市場の金利に働きかけることを通じて遂行され、その基本方針は、月1~2回開催される日本銀行政策委員会、金融政策決定会合で決定されます。

金融政策の最も代表的な手段はオペレーション（公開市場操作）で、これは、日銀が金融機関に資金を供給したり、逆に吸収したりする取引のこ

とです。日銀はこのオペレーションにより、金融機関同士が資金を融通しあうコール市場における資金の需給関係に影響を与えて、無担保コールオーバーナイト物金利を誘導、現在は「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」として、それが、金融機関が企業に資金を貸し出す場合の金利などに波及し、経済活動全体に金融政策の影響が及んでいくこととなります。

やや教科書的ではありますが、金融市場の金利が上昇すると、金融機関は以前よりも高い金利で資金を調達しなければならず、企業への貸出においても貸出金利を引き上げることとなります。そうすると、企業は運転資金や設備投資資金を借りにくくなり、企業活動が抑制されることから、景気の過熱感を冷やすこととなります。これとは逆に、金融市場で金利が下がると、金融機関は、低い金利で資金調達ができることから、企業への貸出においても、金利を下げるができます。そうすると、企業は、運転資金や設備投資資金を借り易くなり、景気が刺激されます。また、金融市場はお互いに連動しているので、銀行の貸出金利だけではなく、企業が社債などの形で証券市場から直接資金を調達する際の金利も低下することとなります。

オペの説明をする前に、ここで、日銀当座預金残高について簡単に説明させていただきます。銀行などの金融機関は、日銀に預金をしており、これを日銀当座預金、略して「日銀当預（にちぎんとうよ）」ともいいます。金融機関は、企業や個人などの預金者への払い戻し準備や、金融機関同士の決済用資金として、日銀に当座預金を預け入れています。日銀の当座預金取引先である金融機関は、原則として、日銀当預の残高を超えて預金の引出しや他の金融機関への資金の振替を行うことはできません。また、準備預金として「準備預金制度に関する法律」で定められた額を日銀当預に保持することが義務付けられています。このため、金融機関は日銀当預の資金が不足するとコール市場などから短期の資金を調達し、日銀当預の資金に余裕があれば、資金を金融市場で運用しています。日銀は、次にお話するように、オペレーションを行うことで、金融機関の日銀当預の残高の増減に影響を与え、金利や金融機関の行動

に影響を与えています。

「キャッシュ潰し」という言葉が、量的金融緩和政策が実施されているときに、金融機関のマーケット参加者の中で使われていました。先程少しお話ししましたが、2001年3月に導入された量的緩和政策により、短期金融市場には大量の資金がダブつくようになりました。このため、当時、後で説明しますが、補完当座預金制度はありませんでしたので、大量の資金がTB、FB市場に向かうこととなりました。金融機関のこうした行動は「キャッシュ潰し」と呼ばれ、債券ディーラー（証券会社や銀行の商品勘定部門）は、投資家の運用ニーズに応えるために、ゼロ%での入札を行うとともに、少しでも多くのTB、FBを落札するために応札額も増加させました。FBを例に考えてみますと、入札時の刻み、単位がFBは5毛（TBは1厘）でしたので、3ヵ月物（13週間程度）のFBを99.9995円（利回りおよそ0.002%）と100円（ゼロ%）で入札し、0.001%以上の加重平均レートになるように応札していました。日銀ネットでは入札時にはシステムの、99兆9999億9000万円までの入力が可能でしたので、この応札額で各金融機関からの応札が集中した結果、1回あたりのFBの発行額が3～4兆円程度であったにもかかわらず、応札額がわが国のGDPおよそ500兆円を上回るという事態が入札ごとに生じていました。入力限度額いっぱいに応札することで案分により、少しでも多くの落札をめざしました。ちなみに100億円を99.9995円で落札しても3ヵ月で償還益50,000円、元金支払手数料が10,000円でしたから、合わせて60,000円にしかありませんでした。なお、2005年7月より応札額は発行額までに制限されることとなりました。

## (2) 資金供給のためのオペレーション

日銀が行うオペレーション（Open Market Operation、公開市場操作）には、日銀が市中の金融機関との間で国債の売買、金融資産を担保とする貸付など、当座預金残高の量を増やす効果をもつ資金供給のためのオペレーションと、日銀が振り出す手形の売出しや日銀が保有する国債の買戻条件付売却など、当座預金残高の量を減らす効果をもつ資金吸収のためのオペレーションがあり、これらにより、金融市場、特に無担保コール市場



における資金の需給に影響を与えて、無担保コールレートオーバーナイト物金利が、金融調節方針に沿って推移するように金融調節を行っています。

まず、資金供給のためのオペレーションについてお話しさせていただきます。

共通担保資金供給オペは、金融機関などから日銀に差し入れられた共通担保を裏付けとして、対象先である金融機関等に対して資金を貸し付けるもので、現在、短期の資金供給オペレーションの中心となっています。2006年6月に「手形買入オペ」に代わって実施されました。期間は1年以内で、貸付利率は、入札に付してコンベンショナル方式により決定する金利入札方式と、貸付日における誘導目標金利（無担保コールレートオーバーナイト物の誘導目標金利）を貸付利率とする固定金利方式とがあります。広く金融機関を対象とする全店貸付と、対象先を選定する本店貸付があります。震災後には、マーケットに大量の資金供給手段として用いられました。

CP等買入先オペ、国債買入先オペ、国庫短期証券買入オペ、国債買入オペ、包括的な金融緩和策として資産買入等基金の運営する資産買入及び共通担保資金供給オペなどもありますが、個々の説明は時間の関係で省略させていただきます。

その他、金融経済情勢に照らして必要と認められる場合には、これまでにお話したオペに加えて、買入対象資産の範囲を拡大させたり、担保の範囲を拡大させたりするなどの対応を図っています。CP等買入オペ、社債の買入れ、企業金融支援特別オペ、米ドル資金供給オペ、成長基盤強化を支援するための資金供給オペ、被災地金融機関を支援するための資金供給オペなどです。

### (3) 資金吸収のためのオペレーション

一方、資金吸収のためのオペレーションですが、最近では日銀がマーケットに対して潤沢な資金供給を行っており、資金吸収のオペを行っていませんが、手形売出オペ、国債売現先オペ、国庫短期証券売却オペなどがあります。

日銀オペの残高を資料6-1～6-3で確認したいと思います。日銀のホームページからの資料ですが、マーケットから資金を吸収するオペは、2011年6月から直近の2012年6月末まで、国庫短期

証券売却(8)、国債売現先(12)手形売出(15)はいずれも0となっていますので、日銀はマーケットからお金を吸収していないことが分かります。

逆にマーケットに大量のお金を供給しています。例えば、共通担保資金供給オペ(13)にはかなりの残高、ずっと数字がありますし、資産買入等の基金(18～24)も残高を増やしていますので、日銀は景気回復のためにマーケットに対して潤沢に資金を供給していることが分かります。被災地金融機関支援オペ(16)は、昨年の4月28日の日銀政策決定会合で導入が決められ、5月の741億円から直近では4,055億円になっています。成長基盤強化支援供給(17)は、2011年1月に1兆4,606億円だったものが、直近では3兆2,413億円と、日銀が資金の供給量を増やしています。

### (4) その他

時間があまりありませんので、その他の項目は後でご確認いただくとして、この他に日銀が金融機関、マーケットに対して行っていることを簡単にお話しさせていただきます。まず1つ目が国債補完供給です。国債補完供給は、国債市場の流動性の向上と円滑な市場機能の維持のために、日銀が保有する国債を市場参加者に対して、買い戻す条件を付して、一時的かつ補完的に売却することにより供給するものです。国債市場では、時として特定銘柄の調達に困難となることや、その懸念によって市場流動性が低下することがあるために、この制度は、市場参加者が市場において最大限の調達努力を行うことを前提に、補完的な手段として市場参加者が日銀から国債を一時的に調達できるようになっています。

2つ目は、補完貸付制度（ロンバート型貸付制度）です。補完貸付制度は、日銀があらかじめ定めた条件に基づき、貸付先からの申込みを受けて、差し入れられている担保価額の範囲内で貸付先の希望する金額を受動的に貸し付ける制度です。補完貸付の貸付期間は1営業日であり、貸付先は翌営業日には日銀に返済しなければなりません。貸付金利（基準貸付利率）は、金融政策決定会合で決定・変更されることとなりますが、無担保コールレートオーバーナイト物の誘導目標を上回る水準に設定されており、現在は、0.3%となっ

ています。補完貸付制度の対象先となるのは、銀行、証券会社などの金融機関等のうち、貸付先となることを希望する先で、信用力が十分であると日銀が認めた先です。金融機関等は補完貸付の利率以下のレートで市場から資金を調達することが難しい場合、補完貸付制度を利用する方が有利となるため、補完貸付制度は無担保コールレートオーバーナイト物金利の過度の上昇を防ぐ効果があります。また、金融機関などがこの制度を実際に利用しない場合でも、日銀が最後の出し手、いわばラスト・リゾートとして有効に機能することで、資金調達面での安心を維持することによってオーバーナイト金利の過度の上昇を防ぎ、金利の安定をもたらす役割を担っています。

3つ目は、補完当座預金制度です。補完当座預金制度は、日銀が受け入れる当座預金および準備預り金のうち、いわゆる「超過準備」に利息をつける制度です。2008年11月に時限措置として導入され、以来、延長されています。補完当座預金制度の適用利率は、日銀が金融調節方針において誘導目標として定める無担保コールレートオーバーナイト物の水準から日銀が定める数値（いわゆるスプレッド）を差し引いたもので、金融政策決定会合で決定・変更されます。金融機関などは、補完当座預金制度の適用利率以上のレートで市場から資金運用を行うことが難しい場合、補完当座預金制度を利用する方が有利なため、補完当座預金制度はオーバーナイト金利の過度の低下を防ぐ効果があります。

このように、補完貸付制度と補完当座預金制度

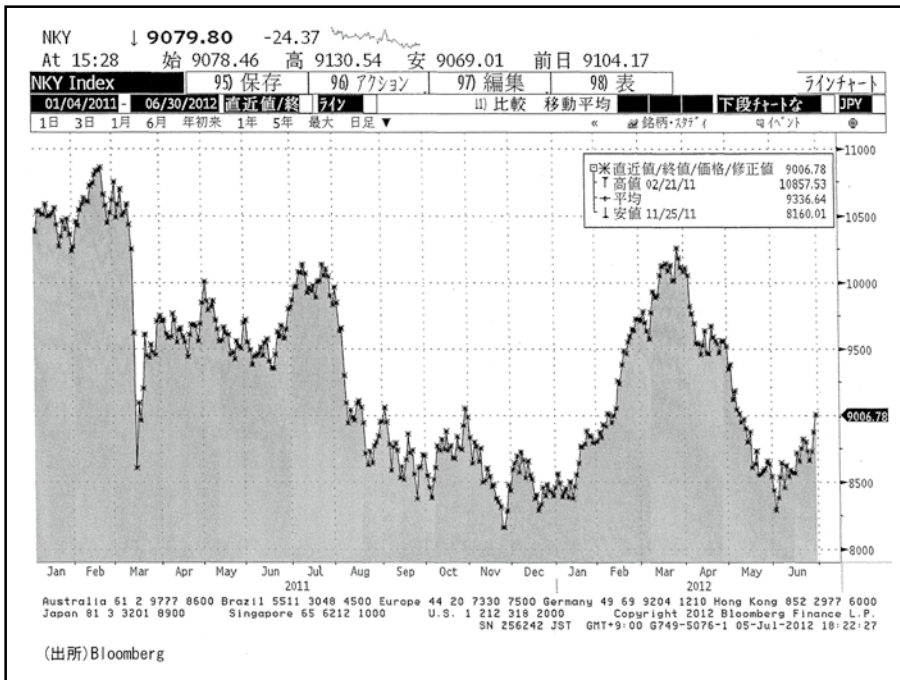
によって、オーバーナイト物金利の過度な上昇・低下を防ぐ仕組みとなっています。

#### 4. 今後の見通し

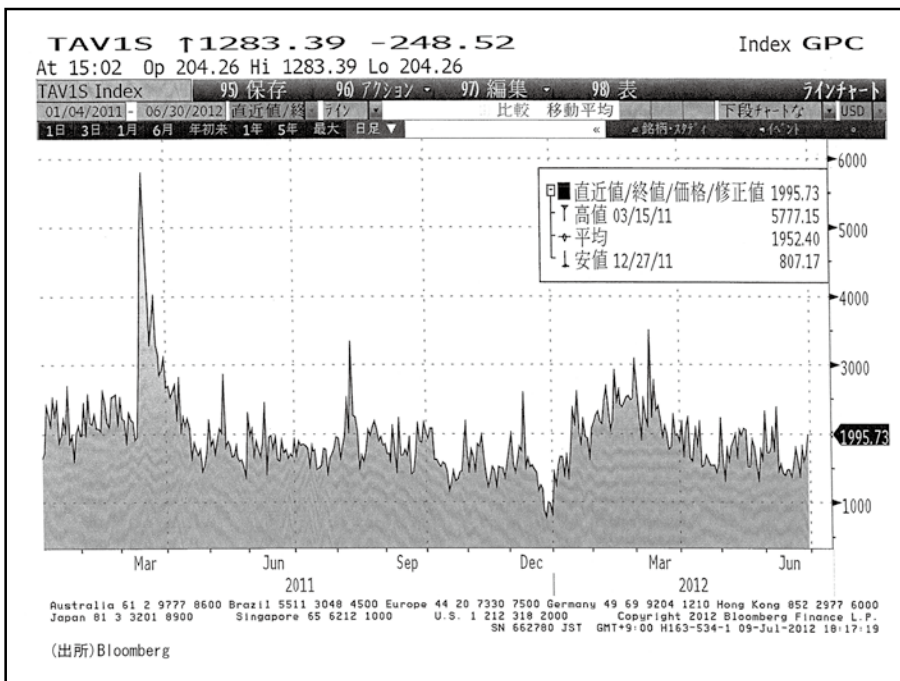
今後の短期金融市場の見通しですが、日銀は昨日の政策決定会合において資産買入等基金の資産間の枠組み、割り振りを変えることを決定しました。このところ固定金利オペでは札割れ、応札額がオファー額に満たない状況が続いていましたので、固定金利オペの総枠を減らして、短期国債オペの枠を増やしたというわけです。他にも幾つかのマイナーチェンジを行いました。いずれもマーケット参加者が望んでいた金融緩和措置ではありませんでした。日銀は金融緩和という手段、選択肢を自分たちの手のなかに持っておきたかったのかなと思います。欧州各国の債務問題が、わが国の経済や物価に悪影響を及ぼす懸念があることに加えて、引き続きデフレ経済からの脱却という観点からも、当面は金融緩和政策が続けられていくものと思います。

最後に、本日はこのようにお話させていただく機会を与えていただきまして、心よりお礼申し上げます。金融マーケットでは業界の専門用語が多く、一般にはなじみが少なく難しく感じたかもしれません。本日のお話が、皆さまのこれからの学校生活、就職活動において少しでもお役に立てればと思います。また、皆さまのご活躍を心より願っております。長い時間ご清聴いただき、ありがとうございました。

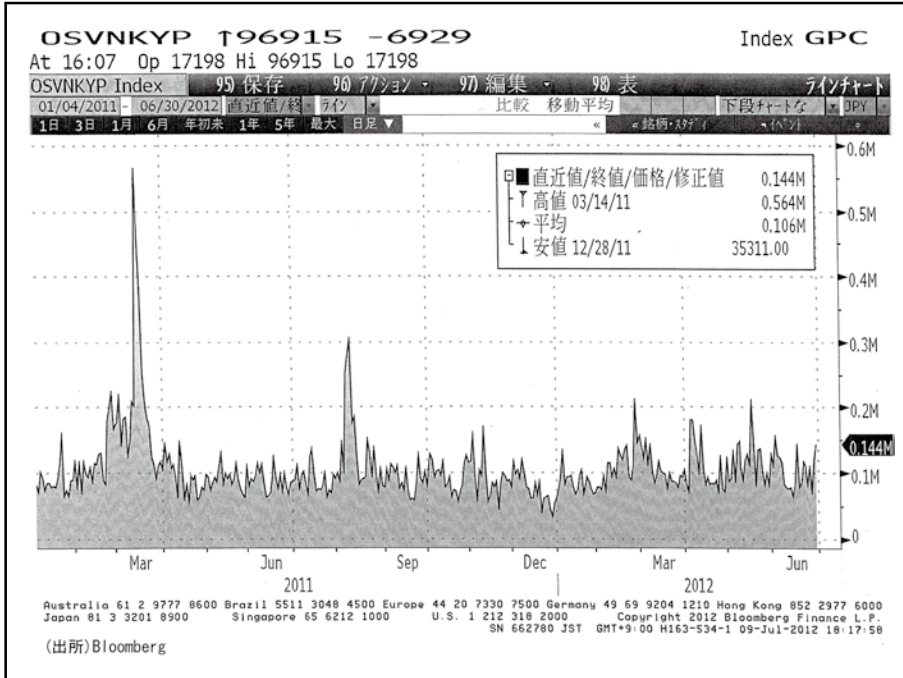
資料 1



資料 2



資料3



資料4-1

オペレーション (2011年3月)

2011年4月7日  
日本銀行金融市場局

■オペレーション (国債買入、国庫短期証券買入・売却、米ドル資金供給、資産買入等の基金の運営として行うオペレーションを除く)

オフター	種別	実行日	期日	オフター額 (a)	応札額	落札額	採分・全取レート (b)	平均落札レート	採分比率 (%)
2011									
3/1	共通担保資金供給・全(金利)	3/3	3/22	12,000	8,400	8,400	0.100 *	0.100	
4	共通担保資金供給・全(金利)	3/8	4/1	8,000	7,762	7,762	0.100 *	0.100	
9	共通担保資金供給・全(金利)	3/11	3/29	8,000	13,270	8,006	0.100	0.100	60.3
10	共通担保資金供給・全(金利)	3/14	4/11	8,000	16,021	8,004	0.100	0.100	50.0
11	共通担保資金供給・全(金利)	3/15	4/14	8,000	11,721	8,007	0.100	0.100	68.3
14	共通担保資金供給・全(金利)	3/14 *	3/15	70,000	51,460	51,460	0.100 *	0.101	
14	国債買現先	3/16	3/17	30,000	23,546	23,546	0.100 *	0.103	
14	共通担保資金供給・全(金利)	3/14 *	3/15	50,000	25,400	25,400	0.100 *	0.100	
14	共通担保資金供給・全(金利)	3/14 *	3/15	30,000	12,402	12,402	0.100 *	0.100	
14	共通担保資金供給・全(金利)	3/15	3/22	30,000	49,733	30,013	0.100 *	0.101	57.4
15	共通担保資金供給・全(金利)	3/15 *	3/16	50,000	36,608	36,608	0.100 *	0.100	
15	国債買現先	3/17	3/18	20,000	25,961	20,007	0.100 *	0.100	76.4
15	共通担保資金供給・全(金利)	3/15 *	3/16	30,000	17,200	17,200	0.100 *	0.100	
15	共通担保資金供給・全(金利)	3/16	3/23	50,000	25,715	25,715	0.100 *	0.100	
15	共通担保資金供給・全(金利)	3/17	4/18	50,000	53,588	50,015	0.100	0.100	93.2
16	共通担保資金供給・全(金利)	3/16 *	3/17	35,000	20,500	20,500	0.100 *	0.100	
16	国債買現先	3/18	3/22	20,000	14,211	14,211	0.100 *	0.101	
16	共通担保資金供給・全(金利)	3/16 *	3/17	15,000	7,124	7,124	0.100 *	0.100	
16	共通担保資金供給・全(金利)	3/17	3/24	30,000	7,584	7,584	0.100 *	0.100	
16	共通担保資金供給・全(金利)	3/18	4/21	30,000	33,556	30,008	0.100	0.100	89.4
17	共通担保資金供給・全(金利)	3/17 *	3/18	50,000	11,220	11,220	0.100 *	0.100	
17	国債買現先	3/22	3/23	30,000	20,130	20,130	0.100 *	0.100	
17	共通担保資金供給・全(金利)	3/17 *	3/18	10,000	5,000	5,000	0.100 *	0.100	
17	共通担保資金供給・全(金利)	3/22	3/23	20,000	27,312	20,010	0.100	0.100	73.3
17	共通担保資金供給・全(金利)	3/22	4/25	30,000	33,600	30,008	0.100	0.101	88.8
18	共通担保資金供給・全(金利)	3/18 *	3/22	30,000	16,770	16,770	0.100 *	0.100	
18	国債買現先	3/23	3/24	20,000	32,750	20,005	0.100	0.100	60.3
18	共通担保資金供給・全(金利)	3/18 *	3/22	10,000	3,000	3,000	0.100 *	0.100	
18	共通担保資金供給・全(金利)	3/22	4/7	20,000	18,700	18,700	0.100 *	0.100	
18	共通担保資金供給・全(金利)	3/23	5/9	30,000	26,872	26,872	0.100 *	0.100	
22	共通担保資金供給・全(金利)	3/22 *	3/23	20,000	1,300	1,300	0.100 *	0.100	
22	C P 買現先	3/24	4/6	3,000	4,590	2,860	0.140 *	0.164	
22	国債買現先	3/24	3/25	20,000	20,598	20,005	0.100	0.101	96.8
22	共通担保資金供給・全(金利)	3/23	3/30	20,000	4,605	4,605	0.100 *	0.100	
22	共通担保資金供給・全(金利)	3/24	5/13	30,000	25,857	25,857	0.100 *	0.100	
23	国債買現先	3/25	3/28	20,000	9,417	9,417	0.100 *	0.100	
23	共通担保資金供給・全(金利)	3/24	3/31	20,000	1,200	1,200	0.100 *	0.100	
23	共通担保資金供給・全(金利)	3/25	4/20	30,000	8,673	8,673	0.100 *	0.100	
24	国債買現先	3/28	3/29	20,000	27,055	20,008	0.100	0.100	74.0
24	共通担保資金供給・全(金利)	3/28	4/27	20,000	6,069	6,069	0.100 *	0.100	
24	共通担保資金供給・全(金利)	3/31	4/1	20,000	2,900	2,900	0.100 *	0.100	
25	国債買現先	3/29	3/30	20,000	21,850	20,005	0.100	0.100	91.6
25	共通担保資金供給・全(金利)	3/29	5/16	20,000	1,935	1,935	0.100 *	0.100	
28	C P 買現先	3/30	4/13	3,000	2,830	2,830	0.100 *	0.113	
28	国債買現先	3/30	3/31	20,000	25,351	20,004	0.100	0.100	78.9
28	共通担保資金供給・全(金利)	3/30	4/28	10,000	2,315	2,315	0.100 *	0.100	
29	国債買現先	3/31	4/1	20,000	604	604	0.100 *	0.100	
29	共通担保資金供給・全(金利)	3/31	5/20	10,000	2,130	2,130	0.100 *	0.100	
30	国債買現先	4/1	4/4	8,000	100	100	0.100 *	0.100	
30	共通担保資金供給・全(金利)	4/1	4/27	10,000	2,570	2,570	0.100 *	0.100	
31	共通担保資金供給・全(金利)	4/4	5/6	8,000	1,877	1,877	0.100 *	0.100	

■国債買入、国庫短期証券買入・売却オペレーション

オフター	種別	実行日	オフター額 (a)	応札額	落札額	採分・全取利差 (%) 較差 (c)	平均落札利差 (%) 較差	採分比率
2011								
3/2	国債買入(残存期間1年以下)	3/7	3,100	7,685	3,101	0.016	0.017	98.5
2	国債買入(残存期間1年超10年以下)	3/7	2,500	7,093	2,501	-0.003	-0.001	54.8
8	国庫短期証券買入	3/11	3,000	12,458	3,002	0.000	0.001	8.1
9	国債買入(残存期間1年超10年以下)	3/14	2,500	7,106	2,505	0.013	0.015	33.9
9	国債買入(残存期間10年超30年以下)	3/14	1,000	1,546	1,000	-0.002	0.004	16.7
17	国庫短期証券買入	3/23	3,000	10,959	3,001	-0.003	0.004	36.3
17	国債買入(残存期間1年以下)	3/23	3,100	6,481	3,100	0.015	0.015	
17	国債買入(残存期間1年超10年以下)	3/23	2,500	8,744	2,502	-0.005	-0.003	76.6
23	国債買入(残存期間1年超10年以下)	3/28	2,500	6,939	2,505	0.002	0.003	41.2
23	国債買入(物価連動債)	3/28	400	744	402	0.000	-0.103	40.0

\* 上記表中の利差(%)は、国債買入は、売買利差先が売買の日に希望する利差(%)から、実行が市場実勢相場等を勘案して銘柄ごとに定めた利回り(%)を差し引いて得た値。  
なお、オペの種別が、国債買入(変動利付債、物価連動債)の場合は銘柄較差を示す(単位は円)。

■米ドル資金供給オペレーション

オフター	種別	実行日	期日	オフター額 (a)	応札額	落札額	採分・全取レート (b)	平均落札レート	採分比率 (%)
2011									
3/22	米ドル資金供給(注1)	3/24	6/16		0	0			
29	米ドル資金供給(注2)	3/31	4/7			0			

(注1) 固定金利方式。貸付利率は1.162%。(注2) 固定金利方式。貸付利率は1.150%。

(参考) 国債補充供給  
3月11日/1,000億円オフター(銘柄:10年村田国債233国)・218億円実行(同)  
29日/778億円オフター(銘柄:国債連動債14国)・3億円実行(同)

(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」

資料4-2

■資産買入等の基金の運営として行うオペレーション（共通担保資金供給オペレーション）

(億円、年%)									
オファー日	種類	実行日	期日	オファー額 (a)	応札額	落札額	按分・全取レート (b)	平均落札レート	按分比率
2011									
3/2	共通担保資金供給	3/4	6/1	8,000	26,000	8,011	0.100	0.100	30.8
7	共通担保資金供給	3/9	6/3	8,000	25,100	8,008	0.100	0.100	31.9
8	共通担保資金供給	3/10	9/5	8,000	32,995	8,009	0.100	0.100	24.3
9	共通担保資金供給	3/11	6/8	8,000	23,475	8,007	0.100	0.100	34.1
14	共通担保資金供給	3/16	6/10	8,000	35,480	8,006	0.100	0.100	22.6
16	共通担保資金供給	3/18	6/15	8,000	37,574	8,007	0.100	0.100	21.3
17	共通担保資金供給	3/22	9/16	8,000	39,642	8,009	0.100	0.100	20.2
22	共通担保資金供給	3/24	6/17	8,000	30,075	8,005	0.100	0.100	26.6
23	共通担保資金供給	3/25	6/22	8,000	28,635	8,005	0.100	0.100	28.0
28	共通担保資金供給	3/30	6/24	8,000	28,800	8,008	0.100	0.100	27.8
30	共通担保資金供給	4/1	6/29	8,000	17,890	8,008	0.100	0.100	44.8

■資産買入等の基金の運営として行うオペレーション（共通担保資金供給オペレーションを除く）

(億円、年%)								
オファー日	種類	実行日	オファー額 (a)	応札額	落札額	按分・全取 利回較差 (d)	平均落札 利回較差	按分比率
2011								
3/2	指数連動型上場投資信託受益権買入				159			
2	不動産投資法人投資口買入				18			
3	不動産投資法人投資口買入				18			
7	指数連動型上場投資信託受益権買入				159			
10	C P等買入	3/15	1,000	3,755	985	0.030	0.037	38.3
10	指数連動型上場投資信託受益権買入				159			
11	不動産投資法人投資口買入				18			
14	指数連動型上場投資信託受益権買入				159			
14	不動産投資法人投資口買入				18			
15	指数連動型上場投資信託受益権買入				159			
15	不動産投資法人投資口買入				18			
17	指数連動型上場投資信託受益権買入				192			
17	不動産投資法人投資口買入				21			
18	国庫短期証券買入	3/24	1,500	4,882	1,500	0.040	0.052	23.6
23	不動産投資法人投資口買入				21			
25	C P等買入	3/30	3,000	5,860	3,000	0.043*	0.056	
28	国庫短期証券買入	3/31	1,500	2,922	1,500	0.015	0.022	65.3
28	国債買入	3/31	1,500	5,441	1,500	0.100*	0.101	
29	指数連動型上場投資信託受益権買入				192			

・上記表中の利回較差とは、売買対象先が売買の際に希望する利回りから、本行が売買利回りの下限として定める利回り（下限利回り年0.1%）を差し引いて得た値。

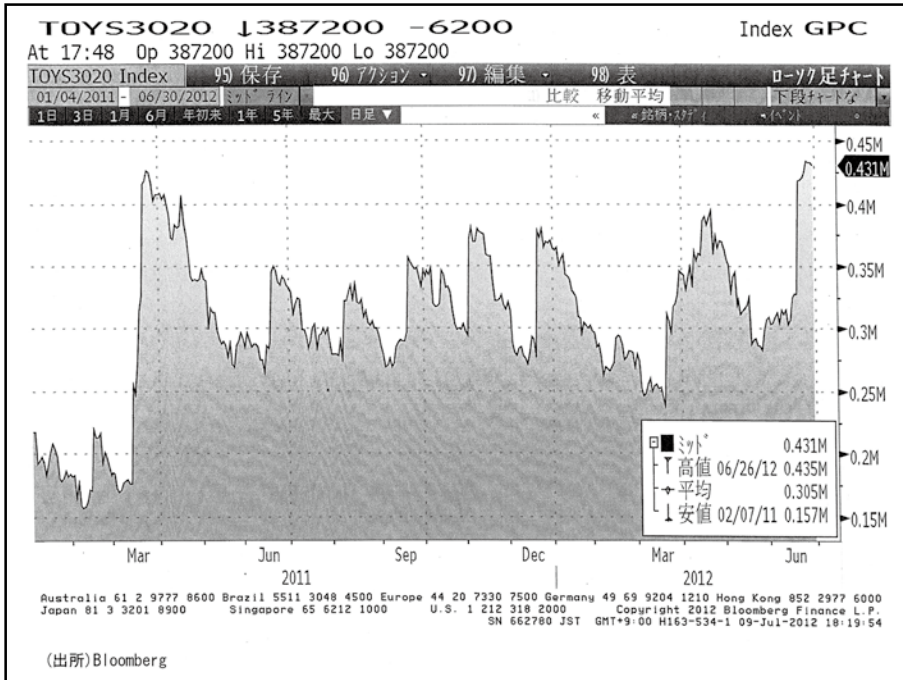
・指数連動型上場投資信託受益権買入および不動産投資法人投資口買入については、信託の受託者を通じた買入約定額を落札額の項に記載。また、オファー日は約定日を示す。

1. 実行日に\*のあるものは、オファー日と実行日が同日のオペレーション。
2. 種類のうち、「共通担保資金供給」については「本」は本店、「全」は全店、「金利」は金利入札方式、「固定」は固定金利方式を示す。
3. (a)オファー額は総額。但し、オペの種類が、米ドル資金供給（固定金利方式）の場合は、適格担保の範囲内で制限を設けない。
- (b) \*のないものは按分レート、\*のあるものは全取レート。
- (c) \*のないものは按分利回（価格）較差、\*のあるものは全取利回（価格）較差。
- (d) \*のないものは按分利回較差、\*のあるものは全取利回較差。
4. 国債補充供給のうち、\*のない銘柄の期日はオファー日の翌営業日、\*のある銘柄の期日は、オファー日の4営業日後。
5. 米ドル資金供給の場合の実行日および期日は米国東部時間。

問い合わせ先
金融市場局市場調節課
(直通 03-3277-1284、1352)
(代表 03-3279-1111<内線2711、2832>)

(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」

資料5



## 資料6-1

本件の対外公表時刻は  
7月7日 8時50分

2011年7月7日  
日本銀行企画局

## マネタリーベースと日本銀行の取引 (2011年6月)

①ストック表

(末残、億円)

	11/1月	2	3	4	5	6
長期国債 (1)	579,929	594,076	582,222	600,291	615,672	596,738
買入等 (2)	579,929	594,076	582,222	600,291	615,672	596,738
その他 (3)	0	0	0	0	0	0
対政府 長期国債売現先 (-) (4)	-216,429	-229,951	-101,812	-92,750	-163,573	-69,672
国庫短期証券 (5)	175,410	158,268	168,263	161,775	153,400	171,385
引受 (6)	115,070	117,794	114,056	108,409	101,100	118,554
買入 (7)	60,473	54,603	54,244	53,411	52,350	52,922
売却 (-) (8)	0	0	0	0	0	0
対政府ネット売却 (-) (9)	0	-14,000	0	0	0	0
対外国中銀等 国庫短期証券売現先 (-) (10)	-17,381	-19,326	-20,995	-20,009	-18,971	-21,048
国債買現先 (11)	0	0	597	0	0	0
国債売現先 (-) (12)	0	0	0	0	0	0
共通担保資金供給 (13)	156,438	159,657	251,053	148,736	133,325	48,269
CP買現先 (14)	0	0	5,690	0	0	0
手形売 (-) (15)	0	0	0	0	0	0
被災地金融機関支援オペ (16)	-	-	-	-	741	2,034
成長基盤強化支援資金供給 (17)	14,606	14,606	21,615	21,615	21,615	29,424
資産買入等の基金 *	272,450	293,351	317,606	333,310	346,321	364,509
長期国債 (18)	4,508	6,010	9,007	9,007	11,029	12,050
国庫短期証券 (19)	8,997	10,496	13,499	15,003	19,046	22,043
CP等 (20) *	1,166	1,603	2,743	6,794	11,871	16,288
社債等 (21) *	1,021	2,045	2,035	3,414	4,939	6,461
金銭の信託 (信託財産ETF) (22) *	431	828	1,851	2,596	2,964	3,185
金銭の信託 (信託財産J-REIT) (23) *	22	46	178	197	197	197
共通担保資金供給 (24)	256,304	272,323	288,292	296,298	296,275	304,285
貸出等	1,437	1,436	1,602	1,435	1,441	1,441
33条貸出 (25)	35	34	200	33	39	39
預金保険機構貸付金等 (26)	1,202	1,202	1,202	1,202	1,202	1,202
預金保険機構貸付金 (27)	0	0	0	0	0	0
国債補完供給 (-) (28)	0	0	0	0	0	0
金銭の信託 (信託財産株式) (29) *	15,053	15,053	14,954	14,776	14,776	14,776
政府預金 (-) (30)	-11,662	-12,162	-23,554	-9,035	-23,658	-14,256
その他 (31) *	42,782	43,150	44,581	43,991	44,358	46,642
マネタリーベース	1,012,633	1,018,158	1,261,822	1,204,135	1,125,447	1,170,242

日本銀行券発行高	785,429	788,219	809,230	811,620	788,405	792,915
貨幣流通高	45,303	45,081	45,036	45,211	45,105	44,934
日銀当座預金	181,901	184,858	407,556	347,304	291,937	332,393
準備預金 (32)	164,198	166,291	349,543	304,829	247,050	301,323
マネタリーベース	1,012,633	1,018,158	1,261,822	1,204,135	1,125,447	1,170,242

(出所) 日本銀行



資料6-2

本件の対外公表時刻は  
1月11日 8時50分

2012年1月11日  
日本銀行企画局

マネタリーベースと日本銀行の取引 (2011年12月)

①ストック表

(末残、億円)

	11/7月	8	9	10	11	12
長期国債 (1)	609,169	621,300	603,606	621,267	634,264	632,308
買入等 (2)	609,169	621,300	603,606	621,267	634,264	632,308
その他 (3)	0	0	0	0	0	0
対政府 長期国債売現先 (-) (4)	-148,540	-237,697	-151,165	-140,936	-210,759	-102,881
国庫短期証券 (5)	163,436	204,042	197,173	145,378	229,964	213,739
引受 (6)	122,543	170,725	171,136	125,748	218,226	203,545
買入 (7)	40,995	33,437	26,105	19,758	11,893	10,336
売却 (-) (8)	0	0	0	0	0	0
対政府ネット売却 (-) (9)	0	0	0	0	0	0
対外国中銀等 国庫短期証券売現先 (-) (10)	-18,877	-17,120	-18,009	-17,026	-18,810	-19,855
国債買現先 (11)	0	0	0	0	0	0
国債売現先 (-) (12)	0	0	0	0	0	0
共通担保資金供給 (13)	89,732	90,986	82,065	50,035	43,169	39,609
C P 買現先 (14)	0	0	0	0	0	0
手形売出 (-) (15)	0	0	0	0	0	0
被災地金融機関支援オペ (16)	3,320	3,456	4,489	4,879	4,891	4,943
成長基盤強化支援資金供給 (17)	29,424	29,424	30,381	30,381	30,380	30,528
資産買入等の基金*	369,791	386,399	387,716	399,688	411,184	420,237
長期国債 (18)	13,051	16,067	16,058	19,069	24,073	29,092
国庫短期証券 (19)	25,043	26,908	26,834	26,329	26,971	26,825
C P 等 (20)*	15,803	16,141	14,646	13,443	17,440	19,830
社債等 (21)*	7,981	9,507	10,994	12,549	14,013	15,298
金銭の信託 (信託財産 E T F) (22)*	3,406	5,114	6,392	7,442	7,796	8,291
金銭の信託 (信託財産 J - R E I T) (23)*	227	391	532	582	622	645
共通担保資金供給 (24)	304,280	312,271	312,260	320,273	320,269	320,256
貸出等	1,442	1,403	1,202	1,235	1,242	1,248
33条貸出 (25)	40	1	0	33	40	46
預金保険機構貸付金等 (26)	1,202	1,202	1,002	1,002	1,002	1,002
預金保険機構貸付金 (27)	0	0	0	0	0	0
国債補完供給 (-) (28)	0	0	0	0	0	0
金銭の信託 (信託財産株式) (29)*	14,776	14,776	14,012	14,771	14,696	14,694
政府預金 (-) (30)	-38,257	-17,049	-13,248	-14,122	-20,326	-20,979
その他 (31)*	43,031	42,525	42,047	40,171	40,637	37,197
マネタリーベース	1,118,447	1,122,445	1,180,269	1,135,721	1,160,532	1,250,788

日本銀行券発行高	793,627	791,873	788,829	792,956	794,608	839,968
貨幣流通高	44,987	45,025	45,035	45,042	45,155	45,497
日銀当座預金	279,833	285,547	346,405	297,723	320,769	365,323
準備預金 (32)	246,439	251,993	309,269	262,920	276,223	324,851
マネタリーベース	1,118,447	1,122,445	1,180,269	1,135,721	1,160,532	1,250,788

本件に関する照会先：日本銀行企画局 佐久田 (03-3277-1634)

(出所) 日本銀行

資料6-3

本件の対外公表時刻は  
7月6日 8時50分

2012年7月6日  
日本銀行企画局

マネタリーベースと日本銀行の取引（2012年6月）

①ストック表

(末残、億円)

	12/1月	2	3	4	5	6
長期国債(1)	644,114	657,460	643,724	653,340	664,679	649,034
買入等(2)	644,114	657,460	643,724	653,340	664,679	649,034
その他(3)	0	0	0	0	0	0
対政府 長期国債売現先(-)(4)	-147,109	-241,219	-125,192	-127,473	-215,054	-94,062
国庫短期証券(5)	122,406	118,838	131,064	137,740	137,622	132,213
引受(6)	115,968	113,555	126,631	135,037	137,696	132,303
買入(7)	6,561	5,404	4,489	2,771	0	0
売却(-)(8)	0	0	0	0	0	0
対政府ネット売却(-)(9)	0	0	0	0	0	0
対外国中銀等 国庫短期証券売現先(-)(10)	-18,417	-15,837	-18,450	-17,573	-15,629	-15,518
国債買現先(11)	0	0	0	0	0	0
国債売現先(-)(12)	0	0	0	0	0	0
共通担保資金供給(13)	44,042	92,064	7,710	4,008	0	0
C P買現先(14)	0	0	0	0	0	0
手形売出(-)(15)	0	0	0	0	0	0
被災地金融機関支援オペ(16)	5,008	5,061	5,062	5,112	4,621	4,055
成長基盤強化支援資金供給(17)	30,528	30,528	30,889	30,888	30,888	32,413
資産買入等の基金*	430,003	446,402	488,778	502,591	512,520	539,735
長期国債(18)	35,146	43,158	63,142	78,269	98,199	126,376
国庫短期証券(19)	23,693	26,085	34,541	34,551	30,430	35,114
C P等(20)*	16,965	16,251	15,949	15,767	17,067	18,502
社債等(21)*	16,811	18,239	19,906	20,438	21,548	22,345
金銭の信託(信託財産ETF)(22)*	8,479	8,479	8,479	9,429	11,092	12,768
金銭の信託(信託財産J-REIT)(23)*	660	687	736	761	855	914
共通担保資金供給(24)	328,250	333,504	346,024	343,376	333,329	323,715
貸出等	1,237	1,202	1,272	1,237	1,236	2
33条貸出(25)	35	0	70	35	34	0
預金保険機構貸付金等(26)	1,002	1,002	1,002	1,002	1,002	2
預金保険機構貸付金(27)	0	0	0	0	0	0
国債補完供給(-)(28)	0	0	-3	0	0	0
金銭の信託(信託財産株式)(29)*	14,694	14,694	14,283	14,100	14,100	14,100
政府預金(-)(30)	-14,620	-16,117	-18,324	-9,610	-18,630	-13,396
その他(31)*	33,945	37,005	36,963	36,296	40,718	39,943
マネタリーベース	1,145,831	1,130,081	1,197,776	1,230,656	1,157,071	1,288,519

日本銀行券発行高	801,882	804,950	808,428	821,596	802,535	812,213
貨幣流通高	45,350	45,097	45,025	45,166	45,078	44,988
日銀当座預金	298,599	280,034	344,323	363,894	309,458	431,318
準備預金(32)	267,003	247,196	309,895	318,230	276,292	396,177
マネタリーベース	1,145,831	1,130,081	1,197,776	1,230,656	1,157,071	1,288,519

本件に関する照会先：日本銀行企画局 佐久田（03-3277-1634）

（出所）日本銀行