

### 日銀の金融政策と国債市場の流動性

#### — 現物・レポ・先物3市場の考察 —

宇野 淳  
戸辺 玲子

#### 目 次

- |                       |                   |
|-----------------------|-------------------|
| 1. はじめに               | 4. レポ市場           |
| 2. 日本銀行による量的・質的金融緩和政策 | 5. 債券先物市場         |
| 3. 現物国債市場             | 6. 回帰分析による総合評価と展望 |

日本銀行の量的・質的金融緩和政策（QQE）が与えた国債関連市場の流動性への影響を多面的に計測した。国債現物市場とレポ市場の流動性指標は日銀の保有比率上昇とともに悪化し、先物市場ではイールドカーブコントロール政策の実行後、約条件数が32%減少するといった副作用が生じている。一連の政策により国債市場の機能は低下し始めており、早期の対策が求められる。

#### 1. はじめに

量的・質的金融緩和政策（以下、QQE）開始以降、日本銀行（以下、日銀）は大量の国債を市場から買入れ、2017年9月時点で40.9%の日本国債を保有するに至っている。QQE実施の結果、

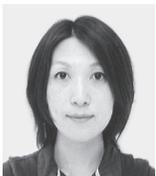
国債金利は大きく引き下げられ、16年1月29日にマイナス金利政策、同年9月にはイールドカーブコントロール政策を導入し、イールドカーブへの影響力を拡大している。

本稿では、日銀のQQEにより国債の保有構造が大きく変化したことに注意を払いながら、国債



宇野 淳（うの じゅん）

早稲田大学大学院経営管理研究科教授。早稲田大学政治経済学部卒業、日本経済新聞社、QUICK総合研究所首席研究員、中央大学商学部教授を経て、2004年4月から現職。Ca' Foscari University of Venice客員研究員、金融庁金融研究センター客員研究員、日本銀行金融研究所客員研究員、日本投資顧問業協会理事等を歴任。主な共著書として『株式市場のマイクロストラクチャー』（日本経済新聞社、98年、第42回日経経済図書文化賞受賞）等。



戸辺 玲子（とべ れいこ）

早稲田大学ビジネス・ファイナンス研究センター客員次席研究員。一橋大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学後、早稲田大学ファイナンス研究センターにて助手として勤務。2016年より現職。日本銀行金融研究所客員研究生。