

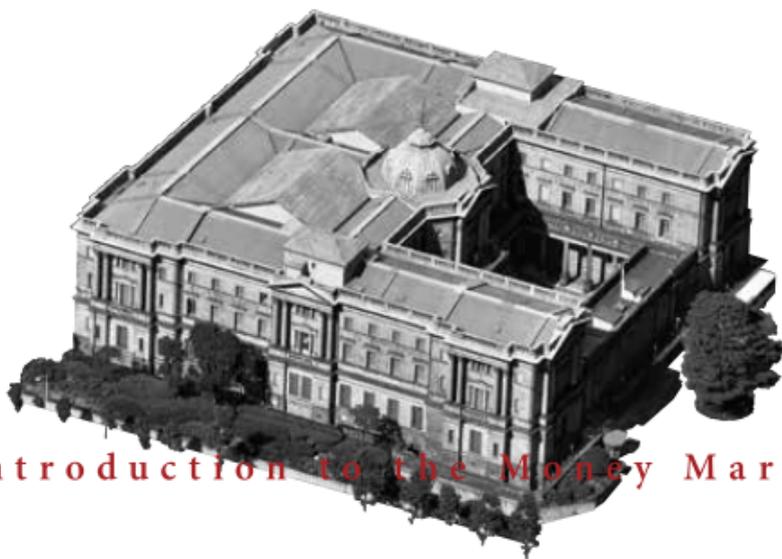
服部孝洋

Hattori Takahiro

=著

マネー・ マーケット入門

日本銀行の金融政策と
短期金融市場



Introduction to the Money Market

**短期金融市場を知れば、
金利と金融政策がわかる!**

国債を軸に、複雑な「短期金融市場=マネー・マーケット」を読み解く
債券と金利の基礎から、豊富な具体例と明快な記述でナビゲート

はじめに

本書は、わが国の短期金融市場および、それに関連する金融政策について解説することを目的としています。「短期金融市場」は「マネー・マーケット」とも呼ばれており、典型的には1日から1年などの短期間、資金の貸借をする市場を指します（本書ではこれら2つの用語を同じものとして、区別せずに用います）。資金繰りは、もし滞ると倒産につながりかねない重要な問題です。実際、証券会社をはじめとする金融機関は、短期間の資金調達に依存している部分も多く、その管理はととても重要です。また、日本政府も、歳入と歳出のタイミングの調整など、多額な短期の資金繰りを行っています。このように、短期金融市場は、企業や日本政府などの資金調達と密接に関わっています。

金融政策の観点からも、短期金融市場は重要です。日本銀行（日銀）による伝統的な金融政策は、短期金利をコントロールすることにより実施されています。具体的には、金融機関同士が無担保で、1営業日という短い期間の貸借を行うことによって生まれる金利をコントロールしています。実際のところ、日銀の金融政策を理解するために、短期金融市場について知りたいという読者も少なくないのではないのでしょうか。

一方で、筆者の理解では、短期金融市場は独特な世界であり、金融の中でも理解が難しいとされている分野の1つです。金融業界に勤めていたとしても、短期金融市場に関するビジネスに取り組んだことがある人はそれほど多くないのが実態です。また、既存の書籍は、実際に短期金融市場に従事している実務家を読者として想定したものが中心で、必ずしも初学者にとって親切な書籍が多いとはいえません。

そこで本書では、できるだけわかりやすく短期金融市場を説明することで、日本政府や企業の短期の資金繰りだけでなく、日銀の金融政策についての理解も深めることができるような記述を心がけました。短期金融市場の理解は難しいため、市場参加者の目線に立つなど、具体的な事例を多く取り入れました。例えば、「読者が証券会社のトレーダーである場合」などといった事例です。

金融をできるだけ立体的に理解できるように図表を多用し、重要な概念は必要に応じて繰り返し説明しています。

■ 本書の特徴：国債を軸にマネー・マーケット（短期金融市場）を考える

本書の最大の特徴は、短期金融市場を語るうえで、国債を切り口に議論を進めていくことです。日本政府（財務省）にとって、1年以下の資金調達、国家の資金繰りなどの役割も担っていることから、極めて大切な業務です。財務省は、「国庫短期証券（Tビル）」と呼ばれる、償還までの年限が1年以下の債券を発行しており、これを理解するには国庫制度や国債発行計画などを理解する必要があります。本書では、まずは、国債を入口として、短期金融市場の世界に入っていきます。

短期金融市場における重要な取引に、「レポ取引」があります。本書で説明するとおり、レポ取引とは、国債等の債券を担保とした貸借ですが、レポ市場の取引残高は今や200兆円を超えており、短期金融市場では最大の市場といえます。本書では、レポ取引について、あえて通常の国債取引との類似性を強調した説明を行います。その理由は、筆者の経験上、レポ取引は金融市場の実務家ですらイメージしにくい一方、国債であれば多くの人にとってより身近であり、レポ取引の本質に迫るうえでよい出発点になると考えるからです。実務上も、レポ取引で形成される金利（レポ・レート）は、国債と類似した金利として取り扱われています。

このように、国債から短期金融市場に議論を進めた後、徐々に日銀の金融政策の説明に入っていきます。金融機関が無担保で資金の貸借をする市場を「無担保コール市場」といいます。前述のとおり、日銀は金融政策を行ううえで短期金利をコントロールしていますが、具体的には、無担保コール市場で形成される1営業日の金利をコントロールしています。読者の中には「買いオペ」や「売りオペ」という表現を聞いたことがある方も多いと思いますが、日銀は、国債等の売買を行う「公開市場操作（オペレーション）」を通じて、マーケットに影響を与えています。特に近年、銀行等が日銀に開設している当座預金（日銀当座預金）に支払う金利（付利金利）を通じて、短期金利をコントロールしていますが、多くの書籍はこのような内容までカバーしていません。本書では、無担保コール市場や日銀当座預金などに加え、最近の金融政策の動きに

についても包括的にカバーします。

企業も、短期の資金調達のために債券（社債）を発行しています。これを「コマーシャル・ペーパー（CP）」といいます。本書では、CPについても十分な紙幅を割いて説明します。もちろん、事業会社や金融機関にとって短期の資金繰りを行う手段として、銀行からの短期借入金もありますが、CPは短期借入金と比べ、調達コストを抑えることができる魅力的な資金調達手段の1つです。

本書では短期金融市場に関する幅広い概念を説明していくため、どうしても説明が前後してしまう部分があります。例えば、第2章と第3章で国庫短期証券（Tビル）の説明をする際、後の章で説明するレポ取引や日銀のオペレーション等の概念を用いなければならない部分があります。本書では、随時、その概念がどこで詳しく説明されるかを明示しつつ、他の箇所でも説明する概念との関係を明らかにするように努めました。

なお、国債を通じて短期金融市場を説明するとはいえ、国債そのものについてはそれだけで1冊の書籍が書けてしまうテーマであり、本書では紙幅の都合で最低限の記述になっています。本書を通じて国債に関心を持っていただけたら、拙著『はじめての日本国債』（集英社新書、2025年）および『日本国債入門』（金融財政事情研究会、2023年）を参照していただければ幸いです。

■ 政策への関わり方

ありがたいことに、これまで私が執筆した論文や書籍について、金融機関の方だけでなく、中央省庁や地方自治体、中央銀行の政策担当者等にも読んでもらっているという声をいただけることが増えてきました。筆者は、日本の資本市場を実務家とアカデミックの両者の立場から、学術的な知見もふまえて、金融および財政に係る制度や実態も交えてできるだけわかりやすく説明することで、政策担当者が迅速に情報をキャッチアップできるようなプラットフォームを提供して政策に関わっていきたいと考えています。日本の政策担当者は異動が多いとされていますが、望ましい政策をつくるには常に最新の情報をキャッチアップすることが必須です。本書では、短期金融市場についてできるだけわかりやすく説明するとともに、さらなる情報提供のために、筆者のウェブサイトに掲載している論文などを適宜紹介しています。実際、この考え方に賛同

してくださった多くの政策担当者や実務家からの協力を得て、本書の刊行は実現しました。

短期金融市場の拡大は、日本市場の国際化につながるという議論もあります。思えば、本書で説明する「政府短期証券（FB）」を日銀が直接引き受けるのではなく公募で発行するようになった背景にも、円の国際化がありました。日本の資本市場の国際化という文脈においても、短期金融市場の理解が広まることは極めて重要だと思っています（そのため、本書も将来的には英語など日本語以外の言語に翻訳されることを願っています）。

なお本書では、できるだけ各章を独立して読めるように工夫しました。例えば、レポ取引に関心がある方は第5章と第6章、CPに関心がある方は第12章と第13章など、読者の関心がある章から読み進められるように執筆しています。また、第1章は債券および金利の基本の話をしているため、読者がすでに債券について一定の知識をお持ちの場合は第2章から読み進めていただければと思います。

2026年3月

服部 孝洋

目次

はじめに i

第1章 国債と短期金融市場 1

1	日本国債の概要	1
1.1	日本国債とは (1)	1.2 店頭市場と証券会社の役割 (3)
		1.3 債券の種類 (5)
1.4	国債市場の全体像 (5)	
2	国債の商品性と金利 (イールド)	6
2.1	国債のキャッシュ・フロー (6)	2.2 Tビルと割引債 (ゼロ・クーポン債) (8)
2.3	利回り (イールド) とは (9)	2.4 国債の種類 (10)
3	国債のリスクとリターン	13
3.1	イールドカーブ：年限と金利の関係 (13)	3.2 国債のリスク：デュレーション (15)
4	国債発行計画	20
5	短期金融市場の分類と本書の流れ	23

第2章 国庫短期証券 (Tビル) と国庫制度 27

1	Tビルとは	28
1.1	TビルはTBとFBで構成される (28)	1.2 TB (割引短期国債) (29)
		1.3 FB (政府短期証券) (33)
2	FBと国庫制度	36
2.1	国庫とは (36)	2.2 特別会計とは (39)
		2.3 国庫全体とTビルのイメージ (40)
		2.4 FBによる資金調達と償還のイメージ (43)
3	FBの種類	44
3.1	FBの概要 (44)	3.2 FBの事例：外国為替資金証券 (46)
		3.3 FBの事例：食糧証券 (49)
4	日本政府による借入金	52
4.1	直接金融と間接金融 (52)	4.2 債券発行ができる特別会計が限られている理由 (54)

第3章 国庫短期証券（Tビル）市場

57

1	Tビルの発行市場	58
1.1	Tビル発行額決定のプロセス (58)	
1.2	財政資金対民間収支およびFB発行額の例 (60)	
1.3	FBの発行年限の決定方法 (61)	
1.4	Tビルの発行額の推移 (62)	
2	Tビルの投資家と流通市場	63
2.1	Tビル投資家の全体像 (63)	
2.2	Tビルの流通市場の特徴 (66)	
3	Tビル市場における証券会社の役割	68
3.1	証券会社のトレーダーと短期のデスク (68)	
3.2	Tビルのマーケット・メイクのイメージ (69)	
3.3	Tビルの業者間市場 (72)	
4	Tビルの金利の変動要因	76

第4章 入札（オークション）

81

1	プライマリー・ディーラーの役割	82
2	価格競争入札	84
2.1	入札のイメージ (84)	
2.2	Tビルの入札はコンベンショナル方式を採用 (84)	
2.3	コンベンショナル方式とダッチ方式の具体例 (86)	
2.4	コンベンショナル方式とダッチ方式のどちらが財務省にとって望ましいか (88)	
2.5	利付債との違い (89)	
3	入札結果の見方と解釈	90
3.1	市場参加者はどのように入札の結果をみるか (90)	
3.2	テールと応札倍率 (92)	
4	非価格競争入札	93
4.1	非価格競争入札とは (93)	
4.2	Tビルについては第I非価格競争入札のみ実施 (94)	

第5章 レポ取引の基礎

95

1	レポ取引の概要	96
1.1	レポ取引は国債のオーダーメイド化 (96)	
1.2	証券会社による国債のマーケット・メイク (98)	
2	レポ取引の種類	99
2.1	GCレポとSCレポ (99)	
2.2	ターム物の取引 (103)	
2.3	東京レポ・レート (105)	
3	証券会社とレポ取引	109
3.1	証券会社からみたレポ市場 (109)	
3.2	証券会社におけるレポ・デスク (113)	
4	現先取引と現担レポ取引	114
4.1	2種類のレポ取引 (114)	
4.2	現先取引と現担レポ取引が混在する背景 (116)	
4.3	なぜ「現金担保」の債券貸借取引か (117)	

第6章 レポ取引の実務

121

1	レポ取引におけるリスク管理および利便性の向上	121
1.1	レポ取引におけるリスク管理：ヘアカットとマージン・コール (121)	1.2 当初 証拠金と変動証拠金 (123)
1.3	一括清算条項とクロス・デフォルト条項 (123)	1.4 サブスティテューション (125)
1.5	各種レポの比較 (126)	
2	国債の決済とフェイル	126
2.1	国債の決済 (126)	2.2 フェイルとは (131)
2.3	フェイル慣行普及の努力 (135)	
3	レポ取引と中央清算（クリアリング）	137
3.1	中央清算（クリアリング）とは (137)	3.2 後決めGCレポ (140)
3.3	後決めGCレポとバスケット (143)	3.4 中央清算機関（CCP）も含めたレポ市場のネット ワーク構造 (144)
4	レポ取引の実際	147
4.1	現先取引 (147)	4.2 現担レポ取引 (149)
4.3	ワンタッチスルー・ブライ ド方式 (150)	4.4 レポ取引のイメージ (151)
4.5	レポ取引における板のイメージ (154)	

第7章 コール市場

159

1	無担保コール市場とは	159
1.1	無担保コール市場と政策金利 (159)	1.2 なぜ日銀は無担保コールの金利を政策 金利にしているのか (161)
1.3	代表的なリスク・フリー・レートであるTONA (164)	
2	無担保コール市場の全体像	165
2.1	短資会社とは (165)	2.2 短資会社経由の取引と直接取引（DD取引） (166)
2.3	無担保コール市場における短資会社の役割 (168)	2.4 無担保コール市場の歴史 (170)
3	有担保コール市場	173
3.1	有担保コールとレポ取引は何が違うか (173)	3.2 長い歴史を有する有担保コ ール市場 (174)

第8章 日銀と公開市場操作（オペレーション）

177

1	金融政策決定会合の概要	177
1.1	金融政策決定会合（MPM）とは何か (177)	1.2 政策委員会 (179)
2	金融市場調節とは何か	181
2.1	金融市場調節方針と金融市場調節の違い (181)	2.2 金融市場局：オペレーシ ョンを担う市場調節課 (183)
2.3	各種オペレーションの整理 (184)	
3	マネタリー・ベースとオペレーション	186
3.1	国債買入オペ (186)	3.2 マネタリー・ベースとは：狭義のマネー（通貨） (186)
3.3	日銀のバランスシートとオペレーションの関係 (187)	3.4 入札（オークション） (189)

第9章 日銀当座預金 195

- 1 日銀当座預金の役割 196
 - 1.1 日銀当座預金とは (196)
 - 1.2 銀行券の流通過程と当座預金の関係 (198)
 - 1.3 銀行の銀行 (201)
- 2 日銀当座預金の変動要因 202
 - 2.1 銀行券要因 (203)
 - 2.2 財政等要因 (204)
 - 2.3 金融市場調節 (208)
 - 2.4 日銀当座預金増減要因と金融調節 (209)

第10章 準備預金制度と補完当座預金制度 213

日銀による短期金利の操作

- 1 準備預金制度とは 214
 - 1.1 準備預金制度は金融政策の手段 (214)
 - 1.2 銀行からみた所要準備額のイメージ (216)
 - 1.3 準備預金制度の平準化機能 (217)
 - 1.4 日銀当座預金の需要曲線と供給曲線を用いた整理 (219)
- 2 補完当座預金制度 (付利制度) 222
 - 2.1 量的緩和政策による影響 (222)
 - 2.2 補完当座預金制度 (付利制度) の導入 (223)
 - 2.3 付利制度を利用した短期金利のコントロール (226)
 - 2.4 国債購入の減額と量的引締 (QT) (229)
- 3 コリドー方式、フロア方式、Ample Reserve System 231
- 補論 三層構造の導入と無担保コール市場の流動性 236

第11章 レポ・オペレーション 239

- 1 国債現先オペ 239
 - 1.1 国債現先オペとは (239)
 - 1.2 現先オペの事例 (242)
 - 1.3 現先オペの入札 (オークション) (243)
 - 1.4 日銀のバランスシートの変化 (246)
- 2 共通担保オペ 245
 - 2.1 共通担保オペとは (245)
 - 2.2 共通担保オペの入札 (オークション) (250)
 - 2.3 日銀のバランスシートの変化 (251)
- 3 国債補完供給オペ 253
 - 3.1 国債補完供給オペとは (253)
 - 3.2 補完供給オペの入札 (オークション) (257)
 - 3.3 日銀のバランスシートの変化 (259)
- 4 現先オペ、共通担保オペ、補完供給オペの比較 260
 - 4.1 現先オペと共通担保オペの違い (260)
 - 4.2 現先オペと補完供給オペの違い (260)
 - 4.3 ヘアカットとマージン・コール (261)

 第12章 コマーシャル・ペーパー（CP）の基礎 263

- 1 CPとは 263
- 1.1 短期借入金とCPの違い(263) 1.2 発行体および投資家からみたCP(264)
- 1.3 CPの歴史(267) 1.4 少数私募(269) 1.5 CP市場の全体像(270)
- 2 CPの金利の決定要因 271
- 2.1 満期までの年限(期間)をどのように決めるか(271) 2.2 クレジット・リスクと格付(275)
- 3 CPの発行方法 277
- 3.1 入札方式と相対方式(277) 3.2 ダイレクト・ペーパー(直接発行)方式とディーラー・ペーパー方式(278) 3.3 CPディーラーとは(279) 3.4 入札(オークション)(281) 3.5 相対方式(282)

 第13章 コマーシャル・ペーパー（CP）市場とその他の論点 285

- 1 CPの発行体と投資家 285
- 1.1 CPの発行体(285) 1.2 CPの投資家(287) 1.3 日銀によるCP買入オペ(290)
- 2 流通市場とレポ市場 292
- 2.1 アウトライト取引(292) 2.2 CPレポ(現先)取引(293)
- 3 その他の論点 295
- 3.1 格付とバーゼル規制(295) 3.2 ABCP(296) 3.3 短資会社による情報発信(298) 3.4 CPの決済と証券保管振替機構(299)

参考文献一覧 303

索引 306

 BOX一覧

- 1-1 利回りの計算式(18)
- 1-2 スポット・イールドとゼロ・クーポン・イールド(25)
- 2-1 日銀によるFBの直接引受(35)
- 2-2 国庫内引受および国庫余剰金の繰替使用(43)
- 2-3 為替介入による外為特会および日銀のバランスシートの変化(50)
- 2-4 外国為替資金と外為特会の違い(52)
- 2-5 政策と組織図(56)
- 3-1 日本証券業協会による公社債店頭売買高(68)
- 3-2 国債の回号(78)
- 4-1 日本国債におけるクーポンの決定方法(90)
- 4-2 Tビルの発行根拠法律及びその条項(93)

- 5-1 レポ取引とイールドカーブ (107)
 - 5-2 レポ取引の統計 (118)
 - 6-1 日銀による国債 DVP 同時担保受払機能 (136)
 - 6-2 国債決済の 4 ステップ (145)
 - 6-3 無担保レポ取引 (155)
 - 6-4 クロスカレンシー・レポ (157)
 - 6-5 約定金額の決め方 (158)
 - 8-1 アウトライト取引 (185)
 - 8-2 T ビルのオペレーション (国庫短期証券売買オペ) の詳細 (192)
 - 9-1 為替介入の規模の推定 (207)
 - 9-2 一時的オペ再訪 (210)
 - 10-1 付利金利と TONA の乖離 (228)
 - 10-2 米国における付利制度およびリバース・レポ・ファシリティ (233)
 - 10-3 ステイグマ (不名誉) (235)
 - 11-1 長期間の貸出を行う共通担保オペ (シグナル・オペ) (251)
 - 11-2 補完供給オペの減額措置 (261)
 - 12-1 CP の金利の計算例 (274)
 - 13-1 日本における MMF と MRF (300)
-

第1章

国債と短期金融市場

本章では、国債を入口に短期金融市場を考えていくため、まずは国債の基本から話を始めます。もっとも、国債そのものについては、本が1冊書けるほどの大きなテーマであるため、本章では第2章以降で展開される短期金融市場の理解に必要な部分に焦点を当てます。すでに服部（2023a, 2025a）などをお読みの方や、国債の基礎を把握している方は、第2章からお読みいただければ幸いです¹⁾。

本章では、最初に国債の商品性について説明した後で、国債のリスクとリターンについて整理します。そして、国債発行計画について説明し、最後に短期金融市場の全体像を概観します。

1 日本国債の概要

1.1 日本国債とは

国債とは、日本政府が資金調達のために発行する債券を指します。では、そもそも債券とはどのようなものでしょうか。お金を借りたいとき、私たちにとって身近な方法の1つに借入があります。読者の中には、住宅ローンなどの借入をしたことがある方もいるかもしれませんが、この場合、銀行に行き、審査等を受けてお金を一定期間借り入れることになります。

1) なお、本章の内容は一部、服部（2023a, 2025a）でも解説していますが、ここでは短期金融市場の事例を用いて説明しています。

第2章

国庫短期証券（Tビル）と国庫制度

「はじめに」で述べたとおり、本書では、短期金融市場の中でも、特に国債を軸に議論を進めていきますが、本章では、財務省が割引債の形で発行する国庫短期証券（Tビル。「Treasury Discount Bills」の略）を扱います。そもそも国庫短期証券の呼び方として、市場参加者はTビルではなく、「短期国債」「短国」などと表現することが少なくない一方、「TDB」（Treasury Discount Bondの頭文字から）という表現も普及しています。その一因は、Tビルだと米国債のBillと混同されうることにあります。市場参加者にとっては、TビルよりTDBという呼び方の方がなじみがあるかもしれませんが、本書では財務省などでも用いられるオフィシャルな略称である「Tビル」という表現を用います¹⁾。

本章ではまずはTビルの基本的な商品性に加え、制度的な側面に重点を置いて説明をします。Tビルは、年限の短い国債と、資金繰りをするための証券が統合されて発行されるものであり、そのどちらを理解するうえでも、日本の財政制度とTビルとの関係を知ることが必須です。本章では、Tビルを理解するため、できるだけ具体的にTビルの目的や意義を説明します。続く第3章では、Tビル市場の概要について説明します。

なお、第1章で説明したとおり、本書では残存期間が1年以下の市場を「短期金融市場」としています。本書で「短期」という表現をしたときは、原則として「期間」に着目した意味で用いますが、財政制度的には、例えば、同じ半年間の借入であっても、償還までの間に年度を「またがない場合（＝一時借

1) 財務省では「T-Bill」という略称が使われますが、本書では「Tビル」と記載します。

第3章

国庫短期証券（Tビル）市場

第2章ではTビルの制度面を説明しましたが、本章では、Tビル市場について議論を進めていきます。図表3-1は、Tビル市場全体のイメージ図です。

第2章で説明したとおり、Tビルは、TBとFBが統合されて発行されています。TBとは、国債発行計画に基づき、歳出の需要等によって発行される、年限1年以下の国債です。一方、数カ月などの短期的な資金繰りが必要なときに発行される債券がFBです。財務省は、TBとFBそれぞれの発行需要に基づいてその発行量を決定し、最終的にTBとFBを統合してTビルを発行します。

Tビルは、その重要な投資家として外国人投資家と銀行が挙げられます。本章では、外国人投資家と銀行がどのようなインセンティブでTビルを購入しているかについても説明します。なお、Tビルを発行するうえで、財務省は入札（オークション）を実施していますが、入札については第4章で説明します。

本章の流れは次のとおりです。まずは財務省がTビルを発行する発行市場について説明し、Tビルのセカンダリー市場およびその投資家を取り上げます。その後、Tビル市場のマーケット・メイクを行う証券会社の役割を取り上げ、最後にTビルの金利の変動要因について説明します。なお、レポ取引の基本知識をベースにした説明を行いますが、レポ取引については第5章および第6章で包括的に説明します。

第4章

入札（オークション）

本章では、財務省がTビルを発行する際に実施している「入札（オークション）」について解説します。実は、(国債以外の)多くの債券は、入札という形ではなく、事業会社や金融機関が発行した債券を、証券会社が一度在庫として保有して投資家に販売する、「引受（アンダーライティング）」と呼ばれる方法で発行されています¹⁾。国債やTビル²⁾についても、以前は銀行等の引受により発行していました。しかし、2000年以降の国債発行増を受けて、投資家の要望等もあり、国債やTビルは、基本的に入札により発行されています³⁾。

本章ではTビルを例にとりながら入札を説明していきますが、入札制度を理解することは、金融市場のさまざまな概念を理解するうえでも役立ちます。例えば、第12章ではコマーシャル・ペーパー（CP）について説明しますが、CPの発行でも入札が用いられています。また、第8章や第11章では日銀の公開市場操作（オペレーション）を取り上げますが、日銀のオペレーションでも入札が実施されています。本章は、Tビルの入札を丁寧に説明することにより、Tビル市場だけでなく、短期金融市場で頻繁に用いられる入札そのものの理解を高めることも目的としています。

国債やTビルの入札の重要な特徴は、主に証券会社により構成される「プライマリー・ディーラー（Primary Dealer: PD）」⁴⁾が、入札への参加そのもの

-
- 1) コマーシャル・ペーパー（CP）や、一部の地方債、財投機関債は入札で発行されています。
 - 2) 第2、3章で説明したとおり、FBは国債とは性質が異なるため、ここでは「国債とTビル」という表現をします。
 - 3) この経緯については齋藤・服部（2023a, b）を参照してください。

第5章

レポ取引の基礎

本章では、国債を担保とした短期的な資金の貸借であるレポ取引の基礎を説明します。「はじめに」で述べたとおり、レポ市場は短期金融市場で最も規模の大きな市場となっています。レポ市場全体は、国債の発行額増加に伴い拡大しており、現在、200兆円を超える市場規模となっています。

レポ取引についてはすでにさまざまな書籍で解説されていますが、本書の特徴の1つは、国債との類似性を強調してレポ取引を説明していく点です。実務上、レポ取引で形成される金利（レポ・レート）は国債の金利と類似したものと取り扱われています。服部（2023a, 2025a）では、金利スワップが国債と類似的な取引であると説明しましたが、まず大まかな理解として、レポ取引も国債と類似した取引であるという印象を持つことが大切です。

本書のもう1つの大きな特徴は、レポ市場のイメージを持つため、証券会社の視点から、実際にレポ取引がどのように活用されているかの説明をしていく点です。筆者自身が経験したことでもありますが、初学者にとってレポ取引はイメージしにくいものです。そこで、まずは証券会社による国債のトレーディングを軸にレポ取引について説明することで、レポ市場が生まれる必然性や、その取引をイメージしやすくします。実際、証券会社はレポ取引において最も存在感のあるプレイヤーであり、証券会社の目線でレポ市場をみることは、レポ市場全体の理解にもつながります。

本章では、最初にレポ取引の基本的な概念を説明した後で、証券会社を軸に、レポ取引の概要を説明していきます。続く第6章では、本章で説明する基本概念をベースに、レポ取引の実務上の詳細を説明します。なお、実際のレポ取引には株式のレポ取引もありますが、本書で「レポ取引」と記載する場合、(特

第6章

レポ取引の実務

本章では、第5章の内容を前提として、レポ取引の実務面について議論していきます。実際のレポ取引を理解するためには、第5章で捨象したさまざまな概念を理解する必要があります。本章では、まず、ヘアカットやマージン・コールなどレポ取引におけるリスク管理に加え、サブステイテューションなどレポ取引の利便性向上に関する仕組みについて説明します。

レポ取引は決済とも密接な関係を有しています。第5章でも述べたとおり、レポ取引とは国債を担保にした貸借と解されますが、実際には担保の国債を受け渡せないということが起こります。これをフェイルといいます。国債の決済の概要に加え、フェイルについても丁寧に説明します。また、近年、重要性を増しているレポ取引の中央清算（クリアリング）の役割についても解説します。

本章の最後に、現先取引と現担レポ取引の詳細を説明します。また、レポ取引の具体的なイメージができるように、取引の事例も説明します。

1 レポ取引におけるリスク管理および利便性の向上

1.1 レポ取引におけるリスク管理：ヘアカットとマージン・コール

レポ取引の概要は第5章で説明しましたが、実際のレポ取引では、「ヘアカット」と「マージン・コール」が求められることがあります。まず、ヘアカットについて説明します。例えば、読者が国債を購入するため、国債を担保に借入をするとしましょう。この場合、その国債の時価が100円であるとしても、

第7章

コール市場

第1章の第5節で、短期金融市場の分類を説明しました。第2章からは「オープン市場」に分類されるTビルやレポ取引について解説してきました。本章では、「オープン市場」ではなく、金融機関のみが参加者となる「インターバンク市場」へと議論を進めていきますが、その中でも、主に金融機関同士での短期の資金融通を行う「コール市場」に焦点を当てます。「コール」とは「呼んだらすぐ返る」という意味であり、契約期間が特に短い取引を指します。

本章では、コール市場のうち、まず無担保コール市場について説明します。その後、近年は規模が縮小してはいるものの、長い歴史のある有担保コール市場についても説明します。

1 無担保コール市場とは

1.1 無担保コール市場と政策金利

コール市場の中で、現在特に重要な市場が「無担保コール市場」です。これは、無担保で短期間、資金融通をする市場、つまり、例えば銀行Aが銀行Bから1営業日お金を借りる際に、担保を求めずに貸借する市場です。

無担保コール市場は、日銀の金融政策と最も関連性のある市場だといっても過言ではありません。日銀は短期金利をコントロールしていますが、その短期金利は無担保コール市場で形成される1営業日の金利です。その金利は「無担保コール翌日物金利」や「TONA (Tokyo OverNight Average rate)」と呼ばれており¹⁾、円金利市場では最も代表的なリスク・フリー・レートとして用いら

第8章

日銀と公開市場操作（オペレーション）

第7章では無担保コール市場について議論し、そこで形成される無担保コール翌日物金利（TONA）を日銀が政策金利として採用していることを説明しました。本章からは、日銀とその金融政策について議論を進めていきます。

日銀は、国債の購入など「オペレーション（公開市場操作）」（オペ）を実施しており、それが金利など資産価格に影響を与えることから、市場参加者の中でも非常に注目を集めています。「買いオペ」や「売りオペ」などの言葉を聞いたことがある方も少なくないと思いますが、日銀は短期金融市場においてさまざまなオペレーションを実施しています。

オペレーションの方針は、金融政策決定会合で決定されています。そのため、本章では金融政策決定会合の基本を確認したうえで、どのような形でオペレーションを実施しているかのイメージをつかむため、国債を購入するオペについて説明します。短期金融市場の観点からは日銀が実施するレポのオペレーションも重要ですが、こちらについては第11章で取り上げます。

1 金融政策決定会合の概要

1.1 金融政策決定会合（MPM）とは何か

金融政策は、日銀で開催される「金融政策決定会合」において決定されます¹⁾。市場参加者はこれを「決定会合」といったり、Monetary Policy Meet-

1) この節は服部（2025a）の第4章をベースにしています。

第9章

日銀当座預金

「銀行券が増発される時は」と職場の先輩が言いました。「金融は引き締まるのです。」日本銀行に入行したての私たちが「金融要略」という統計を毎日作成する事務に配属され、その内容説明をうけていたときのことです。私たちは初めて給料を手にしてフトコロ具合があたたかかったので、この説明が何とも腑に落ちないのです。

これは、日銀職員が執筆した『短期金融市場の話』（島 1985）の冒頭の文章です。民間金融機関が日銀に開設している当座預金（日銀当座預金）の複雑さを上手に表していると思います。本章で説明する「日銀当座預金」は、マクロ経済学や金融論のテキストで必ず触れられる概念です。短期金融市場に関する文献では、コール市場における重要なプレイヤーとして日銀に当座預金を持つ金融機関の存在が指摘され、その当座預金がどのような理由で変動するかなどについて詳細に説明されます。

補完当座預金制度（付利制度）導入以前は、当座預金の変動が短期金利（TONA）に大きな影響を与えることから、当座預金の変動要因について短期金融市場のテキストで詳細に議論されました（付利制度については第10章で詳しく説明します）。その一方、現在は、超過準備が常態化し、TONAを付利制度でコントロールするようになったことから、当座預金の変動要因については以前ほど強調されなくなっています。もともと、日銀当座預金を理解することは、日銀が有する基本的な機能である「銀行の銀行」「発券銀行」「政府の銀行」の理解につながりますし、今日的にも、例えば、為替介入などの文脈で

第 10 章

準備預金制度と補完当座預金制度

日銀による短期金利の操作

第7章では無担保コール市場、第9章では日銀当座預金について解説してきましたが、本章では「日銀がどのようにして短期金利である TONA（無担保コール翌日物金利）を誘導しているか」を説明します。従来のマクロ経済学などのテキストでは、日銀は買いオペや売りオペを通じて、短期金利をコントロールしていると説明されます。もっとも、日銀は2013年以降、量的・質的金融緩和（QQE）などの非伝統的な金融政策を実施し、バランスシートが大きくなったことなどを背景に、本書を執筆している2025年12月時点ではTONAをコントロールするために買いオペや売りオペを用いてはいません。その代わりに、日銀は「補完当座預金制度（付利制度）」を通じて、短期金利をコントロールしています。従来のテキストでは、意外とこの重要な事実が記載されていません。

筆者の理解では、準備預金制度の歴史は、3つのフェーズに分けることができます。第1フェーズは、1959年に準備預金制度が生まれ、準備率の操作によりマネー・サプライ（マネー・ストック）に働きかけていた時期です。その後、金利の自由化とともに、1990年代から、誘導目標を明示したうえで、公開市場操作（オペレーション）を通じて短期金利をコントロールする第2フェーズに入ります。すなわち、準備預金制度により、銀行が十分な当座預金を有することで、短期金利のコントロールを容易にするという形で準備預金制度が機能するフェーズです。第3フェーズは、現在のように超過準備が常態化し、付利制度を通じて短期金利をコントロールする段階です。本章では、紙幅の関係上、TONAをコントロールするようになった第2フェーズ以降に焦点を当てて説明します。

第 11 章

レポ・オペレーション

第 8 章以降では、日銀の金融政策のさまざまな側面を説明してきました。本章では、日銀が実施するオペレーションの中でも、特に「レポ形式」といわれるオペレーションについて説明します。第 5 章および第 6 章で説明したとおり、レポ取引とは、国債などの担保を用いた短期間の資金融通ですが、日銀自身がレポ取引を行うオペレーションも存在します。具体的には、日銀が誘導する政策金利からレポ金利が大きく乖離した際に機動的に打たれる「国債現先オペ」、国債を含めた幅広い担保を用いて金融機関へ資金供給を行う「共通担保オペ」、さらに、日銀が保有する国債を 1 営業日貸し出す「国債補完供給オペ」が挙げられます。

本章では、日銀が実施するレポ形式のオペレーションを「レポ・オペレーション」と呼び、現先オペ、共通担保オペ、補完供給オペの順に詳しく説明していきます¹⁾。

1 国債現先オペ

1.1 国債現先オペとは

日銀が実施するレポ形式のオペの 1 つに、国債現先オペがあります。現先取引については第 5 章で説明しましたが、このオペは、日銀が国債の現先（レ

1) 「国債補完供給オペ」の正式名称は「国債補完供給」ですが、本書では表現の便宜上、「国債補完供給オペ」と表記します。また、本文では煩雑さを避けるため、現先オペ、補完供給オペと国債を省略した表現を用います。

第 12 章

コマーシャル・ペーパー（CP）の基礎

本章と第 13 章では、企業の資金繰り方法の 1 つである「コマーシャル・ペーパー（Commercial Paper: CP）」について解説します。第 2 章と第 3 章では、FB など日本政府による短期の資金繰りについて取り上げましたが、事業会社や金融機関なども短期の資金繰りを行っており、そのために CP を発行しています。本章で説明するとおり、事業会社や金融機関にとって CP は割安な資金調達手段ですが、金融危機の経験等をふまえ、銀行からの借入など、資金調達手段を多様化させています。

本章では、まずは短期借入金との違いから CP について議論していきます。その後、満期までの年限（期間¹⁾）をどのように決めているかを説明し、最後に CP の発行方法について取り上げます。続く第 13 章では、CP の発行体や投資家等について説明します。

1 CP とは

1.1 短期借入金と CP の違い

CP とは、企業が短期の資金繰りをするために発行する短期（1 年未満）の社債です²⁾。ここで、CP の仕組みを具体的に考えるため、読者が事業会社の財務担当者であり、短期的な資金調達をしたいとしましょう。企業にとって、

1) CP 市場では発行時から満期までの期間を「年限」ではなく「期間」ということが一般的です。もっとも、本書では「満期までの年限」という表現を用いてきたため、本章でもそれに合わせた用語を使います。

第 13 章

コマーシャル・ペーパー（CP）市場と
その他の論点

第 12 章では CP に関する基礎的な部分を説明しましたが、本章では CP についてのより発展的な内容をカバーします。最初に、CP の発行体と投資家の特徴について説明し、その後、CP の流通市場を取り上げます。最後にバーゼル規制など、その他の論点について説明します。

1 CP の発行体と投資家

1.1 CP の発行体

まず、CP の発行体の特徴について説明します。図表 13-1 は CP の発行残高に関し、セクターごとの内訳をみたものです。図表 13-1 (a) をみると、その他金融仲介機関の割合が大きく、事業会社等がそれに続くことがわかります。また、銀行など預金取扱機関の割合が小さいこともわかります¹⁾。図表 13-1 (b) は、(a) における「その他金融仲介機関」の内訳をみたものです。これをみると、リース会社などのファイナンス会社の発行額が最も大きく、証券会社がそれに続いています。

CP の発行市場において特にプレゼンスが大きいとされている業態が、リース会社です。リース会社のビジネスモデルは、第 12 章で説明しましたが、リース会社は顧客に貸し出す備品を買うための資金調達をする必要があります。

1) 銀行は預金などで短期の資金調達手段があることから、CP の発行ニーズがそれほどないと解釈されます。

索引

■ アルファベット

ABCP (Asset-Backed Commercial Paper) 296, 297
 ABL (Asset Based Lending) 297
 ALM (Asset Liability Management) 18, 65, 252, 287
 Ample Reserve System 232
 BB →ブローカーズ・ブローカー
 —の引値 →ブローカーズ・ブローカーの引値
 CCP (Central CounterParty) →中央清算機関
 CP (コマーシャル・ペーパー) 5, 81, 263, 264, 267, 269
 —の決済 299
 —の投資家 287
 —の発行体 285
 CP 買入オペ 290
 CP 買現先オペ 292
 CP 市場 270, 273
 CP ディーラー 266, 270, 279, 280, 289, 298
 CP レボ市場 294
 CP レボ取引 267, 289, 294
 DD 取引 →ダイレクト・ディーリング取引
 Done →約定
 DVP (Delivery Versus Payment) 決済 128, 136, 299
 FB (政府短期証券) 28, 33, 34, 57
 —の発行 43
 FF レート 233
 FOP (Free Of Payment) 決済 128
 GC レボ (取引) 71, 99, 240
 GC レボ・レート 99, 112, 256
 GX 経済移行債 22
 JGB トレーダー 113
 LIBOR (London InterBank Offered Rate) 97, 164
 MMF (Money Management Fund) 300
 MMF (Money Market Fund) 66, 273, 300
 MPM (Monetary Policy Meetings) →金融政策決定会合
 MRF (Money Reserve Fund) 66, 282, 290,

301

MTN →ミディアム・ターム・ノート
 OTC (Over The Counter) 市場 122
 PD →プライマリー・ディーラー
 QQE (Quantitative-Qualitative Easing) →量的・質的金融緩和
 QT (Quantitative Tightening) →量的引縮
 RTGS (Real Time Gross Settlement) →即時グロス決済
 SC レボ (取引) 71, 99, 101, 102, 153, 240
 SC レボ・レート 102, 112, 256
 SLF (Securities Lending Facility) 253
 SPC (特別目的会社) 296
 TB (割引短期国債) 28, 29, 34, 57
 TIBOR (Tokyo InterBank Offered Rate) 164, 265
 TONA (Tokyo OverNight Average rate) 71, 76, 97, 111, 112, 159, 160, 161, 162, 163, 164, 213, 221, 224, 226, 228, 231, 238, 241
 —の作成方法 165
 Tビル (国庫短期証券) 8, 27, 41, 57, 76, 96, 97
 Tビル・オペ 186, 192
 Tビル市場 57, 58, 63
 YCC (Yield Curve Control) →イールドカーブ・コントロール

■ あ行

相対市場 4
 相対取引 122
 相対方式 278
 アウトライト (取引) 184, 185, 292
 赤字主体 6, 53, 264
 アセットマネジメント 290
 後決め GC レボ (取引) 141, 152
 後積み方式 219
 アービトラージ →裁定 (取引)
 アベレージの注文 (アベ注文) 94
 有担保コール 174, 247, 260
 有担保コール市場 173
 アンダーライティング (引受) 81

- 板 73, 111, 154
- 一時的オペ 184, 210
- 一括清算条項 123, 124
- 一般会計 39, 41
- イールド 10
- イールドカーブ 14, 30, 105, 107
- イールドカーブ・コントロール (YCC) 66, 192, 229, 257, 262, 291
- インカム・ゲイン 10
- インターバンク市場 23, 159
- 売現先 148
- 売現先オペ 240, 241, 243
- 永続的オペ 184
- エンド・フェイル 133
- 応札倍率 92
- オークション →入札
- オーバーナイト (ON) 152
- オフバランス市場 23
- オープンエンド取引 105
- オープン市場 23
- オペ先 191
- オペレーション (公開市場操作) 167, 177, 184, 213, 216

- か 行
- 買現先 148
- 買現先オペ 240, 241, 242
- 回号 78
- 外国為替資金 52
- 外国為替資金証券 (為券) 45, 46, 48
- 外国為替資金特別会計 (外為特会) 40, 46, 48, 50, 52
- 外債 5
- 外為特会 →外国為替資金特別会計
- カウンターパーティ・リスク 122, 156
- 価格競争入札 84
- 格付 275, 276
- 借入 1
- 借換債 20, 29
- 借換リスク 30
- 為替介入 50, 206, 207
- 間接金融 53, 264
- 間接コントロール 160
- 機関投資家 6, 12
- 基準貸付利率 160, 231
- 基礎残高 236
- 逆イールド 15
- キャッシュ・フロー 7
- キャピタル・ゲイン 10
- キャリートレード 48
- 旧現先取引 126
- 共通担保オペ 245, 248, 251, 260
- 銀行 287
 - の銀行 201
- 銀行券要因 203
- 金融緩和 179
- 金融市場調節 181, 182, 208
- 金融市場調節方針 167, 181, 182
- 金融政策決定会合 (MPM) 177, 178
- 金融引締 179
- 金利 10
- 金利スワップ 164
- 金利入札方式 248
- 金利リスク 16, 17
- クーポン 7
- クーポン・レート (表面利率) 7
- クリアリング →中央清算
- グループ・ファイナンス 22
- クレジット・ライン 163
- クレジット・リスク 275
- 黒字主体 6, 53, 264
- クロスカレンシー・レポ 157
- クロス・デフォルト条項 124
- 決済 (セトルメント) 147
- 決済需要 202, 214, 218
- 現金担保付債券貸借取引 →現担レポ取引
- 現先オペ 239, 243, 245, 260
- 現先取引 114, 115, 116, 117, 126, 148
- 現担レポ取引 (現金担保付債券貸借取引) 115, 116, 117, 149, 260
- 公開市場操作 (オペレーション) 167, 177, 184, 213, 216
- 考査 197
- 公社債店頭売買高 67, 68
- 公定歩合 160, 231
- 国債 1, 2, 29
- 国債 DVP 同時担保受払機能 136
- 国債買入オペ 186, 241
- 国債決済 145
- 国債現先オペ →現先オペ
- 国債整理基金特別会計 40, 41
- 国債発行計画 20, 29, 31, 58
- 国債補完供給 (オペ) →補完供給オペ

個人向け国債 12
 国庫 36, 40
 国庫金 36, 39
 国庫計理 41
 国庫対日銀収支 59
 国庫短期証券 → T ビル
 国庫短期証券売買オペ 192
 国庫内引受 42, 43
 国庫内振替収支 59
 国庫余裕金繰替使用 43
 固定金利 13
 固定金利方式 248
 固定利付債 11
 子ども特例債 22
 コマーシャル・ペーパー → CP
 コリドー方式 231
 コール市場 159
 コンベンショナル方式 54, 84, 85, 86, 87, 88,
 89, 191, 242, 244, 251

■ さ 行

債券 1, 2, 5
 最後の貸し手 198
 財政資金対民間収支 59, 60
 財政投融资制度 (財投) 22
 財政等要因 204, 205, 207
 財政融資資金証券 45
 財政要因 207
 裁定 (取引) 109, 112, 252
 財投 → 財政投融资制度
 財投債 22
 財務省証券 44
 先決め GC レポ 143
 指値オペ 262
 サブステイテューション 125
 三層構造 236, 238
 四課調整 42, 62
 資金 52
 資金計理 41
 シグナル・オペ 252
 自己資本比率 295
 システムック・リスク 131
 質的緩和 222
 時点ネット決済方式 131, 135
 支払準備 202
 社債 5

10 年国債 7
 順イールド 15
 準備需要 202, 214
 準備預金制度 213, 214, 216, 219
 ——の平準化機能 221
 準備率 214
 消化方式別発行額 22
 証券会社 3, 286
 上限期間利回り 256
 勝者の呪い 88
 少数私募 269
 食料安定供給特別会計 49
 食糧証券 44, 49
 所要準備額 (法定準備預金額) 214, 217, 223
 新規国債 20
 新規先取引 126
 信用創造 53
 信用リスク 96
 信用リスク・アセット 276
 スタート・フェイル 133
 ステイグマ 231, 235
 ステルス・テーパーリング 193
 スポット・イールド 25
 スポンネ (SN) 152
 政策委員会 179
 政策金利 160, 220
 政策金利残高 236
 政府短期証券 → FB
 セカンダリー市場 → 流通市場
 石油証券 44
 セトルメント → 決済
 ゼロ・クーポン・イールド 25
 ゼロ・クーポン債 → 割引債
 全店貸付オペ 249
 即時グロス決済 (RTGS) 130, 135

■ た 行

第 I 非価格競争入札 94
 第 II 非価格競争入札 94
 対顧客市場 72
 ダイレクト・ディーリング (DD) 取引
 110, 166, 169, 170, 172
 ダイレクト・ペーパー方式 278, 286
 ダッチ方式 85, 86, 87, 89, 191
 ターム・プレミアム 109
 ターム物の取引 104, 163

為券 → 外国為替資金証券

単一会計主義 39
 単価 8
 短期格付 276
 短期金融市場 23, 27
 短資会社 165, 168, 289, 298
 担保玉 78
 担保付き貸借 114, 115
 チーベスト 262
 地方債 5
 中央清算 (クリアリング) 138, 138, 147
 中央清算機関 (CCP) 138, 139
 中期国債 11
 長期金融市場 23
 長期国債 11
 長期債務格付 276
 超長期国債 11
 直接金融 53, 264
 直接コントロール 160
 積み期間 217
 ディーラー 68
 ディーラー・ペーパー方式 278, 279
 ディーリング 111, 151
 デイレクティブ 167, 184
 手形買入オペ 249
 適格担保 245
 テーパー・タントラム 226
 テーパリング 192, 230
 デュレーション 16
 テール 92
 店頭市場 4, 122
 東京短期金融市場サーベイ 118
 東京レポ・レート 105, 256
 同時積み方式 219
 同時・後積み混合方式 229
 当初証拠金 123
 特別会計 39, 40, 54
 特別目的会社 → SPC
 トムネ (TN) 152
 取引執行 145
 取引照合 146
 取引所市場 4
 トレーダー 68
 トレーディング (勘定) 111, 289
 トン調節 217, 232

■ な 行

日銀当座預金 39, 195, 196, 198, 202, 219
 日本分集計結果 118
 入札 54, 57, 81, 189, 242, 243, 248, 250, 257,
 264, 278, 281
 ネガティブ・キャリー 77

■ は 行

バイ・アンド・ホールド 293
 バスケット 143, 144
 バーゼル規制 275, 295
 発券銀行 200
 発行根拠法別発行額 22
 発行市場 4
 発行体格付 276
 波動 33, 39, 61, 273
 非価格競争入札 83, 93
 引受 (アンダーライティング) 81
 引値 75, 76
 非不胎化介入 52
 表面利率 (クーポン・レート) 7
 フェイル 121, 131, 132, 135
 フェイル・チャージ 133
 フォワード・レート 273, 274
 覆面介入 206
 不胎化介入 52
 復興債 22
 部分的後積み方式 217, 219
 プライマリー市場 → 発行市場
 プライマリー・ディーラー (PD) 31, 81,
 82, 83
 付利金利 223, 226, 228
 付利制度 → 補完当座預金制度
 フロア方式 231
 ブローカーズ・ブローカー (BB) 72, 73
 —の引値 75, 76
 ブローキング 111, 151
 ブローキング・ビジネス 151
 ヘアカット 121, 122, 261, 295
 平均残高方式 217, 218
 ベスト・ブライズ 74, 155
 ヘッジファンド 114
 変動金利 13
 変動証拠金 123
 変動利付債 11

包括的な金融緩和政策 291
 法定準備預金額（所要準備額） 214
 補充供給オペ 130, 239, 253, 257, 259, 260
 ——の減額措置 261
 ——のコスト 256
 補充当座預金制度（付利制度） 172, 193,
 195, 213, 223, 224, 225, 233, 241
 ポジティブ・キャリー 77
 本店貸付オペ 249, 260

■ ま 行

マイナス金利政策 236
 マクロ加算残高 236
 マーケット・メイカー 3
 マージン・コール 122, 261, 295
 マネー・サブライ 187
 マネー・ストック 187, 219
 マネタリー・ベース 51, 186, 187, 200
 満期 7
 ミディアム・ターム・ノート (MTN) 264
 無担保コール市場 159, 166, 167, 168, 170,
 174
 無担保コール翌日物金利 → TONA
 無担保レポ取引 155
 銘柄統合 90

■ や 行

約定 127
 約定金額 158
 予算 37
 予算単一の原則 → 単一会計主義
 与信枠 → クレジット・ライン

■ ら 行

ラージ 143
 リオープン → 銘柄統合

リース会社 273, 285, 286
 リスク 15
 リスク・アセット 295
 リスク・フリー・レート 97, 159, 162, 164
 リスク・プレミアム 275
 利付債 11
 リバース・レポ 148
 リバース・レポ・ファシリティ 234
 リプライシング 123
 利回り曲線 → イールドカーブ
 流通市場 4
 流動性供給入札 83
 流動性プレミアム 54
 量的緩和 222
 量的・質的金融緩和 (QQE) 66, 172, 182,
 213, 222, 229, 291
 量的引締 (QT) 230, 257
 ループ 134
 レギュレーション Q 300
 レポ・オペレーション 208, 239
 レポ形式 239, 261
 レポ・コスト 70
 レポ市場 109
 レポ・デスク 113, 126
 レポ取引 70, 71, 95, 96, 97, 99, 114, 115, 173,
 267, 292
 レポ・トレーダー 113
 レポ・レート (レポ金利) 70, 95, 97, 112,
 150, 161
 レラティブ・バリュエーション戦略 114
 60年償還ルール 20

■ わ 行

割引債 8, 19
 割引短期国債 → TB
 ワンタッチスルー・ブラインド方式 110,
 145, 150, 152, 168

■ 著者紹介

服部 孝洋 (はっとり・たかひろ)

東京大学公共政策大学院特任准教授

2008年、一橋大学大学院経済学研究科修士課程修了後、野村證券に入社。

2016年より財務省財務総合政策研究所を経て、2020年に東京大学に移籍し、現在に至る。

2021年、一橋大学にて博士（経済学）を取得。

著書に、『日本国債入門』（金融財政事情研究会、2023年）、『国際金融』（植田健一と共著、日本評論社、2024年）、『はじめての日本国債』（集英社新書、2025年）がある。

マネー・マーケット入門——日本銀行の金融政策と短期金融市場

2026年3月20日 第1版第1刷発行

著者 服部孝洋

発行所 株式会社日本評論社

〒170-8474 東京都豊島区南大塚3-12-4

電話 03-3987-8621（販売） 03-3987-8595（編集）

<https://www.nippyo.co.jp/> 振替 00100-3-16

印刷所 精文堂印刷株式会社

製本所 井上製本所

装幀 図工ファイブ

落丁・乱丁本はお取替えいたします。 Printed in Japan

検印省略 © Takahiro Hattori, 2026 ISBN978-4-535-54128-3

JCOPY 〈(社) 出版者著作権管理機構 委託出版物〉

本書の無断複写は著作権法上での例外を除き禁じられています。複写される場合は、そのつど事前に、(社) 出版者著作権管理機構（電話03-5244-5088、FAX03-5244-5089、e-mail: info@jcopy.or.jp）の許諾を得てください。また、本書を代行業者等の第三者に依頼してスキャニング等の行為によりデジタル化することは、個人の家庭内の利用であっても、一切認められておりません。

金融システムの経済学

植田健一〔著〕

経済活動を支える金融システムを経済学の理論・実証分析に基づき解説。デジタル化が金融をどう変えるか等、最新の問題もカバー。 ●定価2,860円(税込)



行動経済学

室岡健志〔著〕

伝統的な経済学の拡張・発展としての行動経済学。その理論と応用、実証、実験を最新研究も含めて体系的にまとめた決定版! ●定価2,750円(税込)



定量的マクロ経済学と 数値計算

北尾早霧・砂川武貴・山田知明〔著〕

現代のマクロ経済学に欠かせない定量分析の方法の理論と実践を、基礎から異質な経済主体を考慮したフロンティアまで、徹底解説! ●定価3,300円(税込)



因果推論の計量経済学

川口康平・澤田真行〔著〕

経済学で使う因果推論の基礎知識から応用・実装までをナビゲート。最新動向や専門家たちの暗黙知もふまえて、ベストな実践を解説! ●定価3,520円(税込)



実証ビジネス・エコノミクス

上武康亮・遠山祐太・若森直樹・渡辺安虎〔著〕

価格設定、新商品の導入、新規事業への参入など、ビジネスの現場でも活躍する実証手法=構造推定を、事例とともに実践的に解説! ●定価2,970円(税込)



金融政策の理論と実践

動学マクロ経済学アプローチ

仲田泰祐〔著〕

FRBで政策研究に携わった著者が、世界金融危機後からコロナ後のインフレまでの中央銀行の苦闘と、それを支えた経済学を解説! ●定価3,300円(税込)

