

米国金融市場との比較における 日本の短期金融市場の機能の検証

2007 年 3月1日

ゴールドマン・サックス証券株式会社

グローバル化する金融市場の中で
日本のローカル化の危険性

国債発行残高と取引高の日米比較

JGB発行残高
(対 米国債)

106%

JGB取引高
(対 米国債)

7%

出所:財務省、日本証券業協会、Bond Markets Association
□JGBについては、TB・FBおよび財投債(経過措置分)を除く
□米国債については、TBおよび非市場性国債を除く
□為替は1ドル=120円として計算している

国債残高に対するレポ・債券貸借残高比率の日米比較

米国債

50%

JGB

10%

出所: 日本銀行「米国短期金融市場の最近の動向について」

短期市場の現状の日米比較

	日米比較		機能検証
	日本	米国	
調節金利	無担保コールレート(O/N物) 残高 40 兆円	FFレート 残高 0.33 兆ドル	○
国債のファンディング (レポなど)	GC = O/N call + 5 ~ 10 bp 残高 134 兆円	GC = FF - 2 ~ 3 bp 残高 3.8 兆ドル	×
レポ・クリアリング	JGB Clearing Corporation (JGBCC: 2003年設立・2005年業務開始) 債務引受高 70 兆円/日 ネットting: ×	Fixed Income Clearing Corporation (FICC: 2003年設立・業務開始) 債務引受高 3 兆ドル/日 ネットting: ○	△
レポ取引のしくみ	決済: T+3 (T+2) 無担保貸借: ○ レポ: △ トライパーティー: × 国債以外のレポ: ×	決済: T+0 / T+1 無担保貸借: × レポ: ○ トライパーティー: ○ 国債以外のレポ: ○	×
短期デリバティブ	OIS 取引高 5 兆円/日 ユーロ円3ヶ月金利先物 15 兆円/日 決済: TIBOR	FF Future 取引高 0.5 兆ドル/日 ユーロドル3ヶ月金利先物 2 兆ドル/日 決済: LIBOR	△
TB・FB マーケット	3ヶ月・6ヶ月・1年 残高 101 兆円	1ヶ月・3ヶ月・6ヶ月 残高 0.9 兆ドル	○
長期国債マーケット	JGB 残高 430 兆円 取引高 4 兆円/日 1億円あたりの取引コスト約1000~1800円	米国債 残高 3.2 兆ドル 取引高 0.5 兆ドル/日 100万ドルあたりの取引コスト 約1ドル	△

出所: 財務省、日本銀行、日本証券業協会、マネー・ブローカーズ・アソシエーション、Bond Markets Association
□データは2006年9月末時点(ただし、OISのみ2006年12月末時点)
□JGBについては、TBおよび財投債(経過措置分)を除く
□米国債については、TBおよび非市場性国債を除く

わが国の金融市場をめぐる課題の整理

- ① T+0 のレポ取引の導入
- ② クリアリングハウスによるNettingの導入
- ③ レポ取引参加者の拡大
- ④ 新しい形のレポ導入
- ⑤ TIBORと円LIBORの相違
- ⑥ 国のバランスシート管理
- ⑦ 長期国債のセカンダリー市場の整備

弊社からの提言

- T+0レポの実現と、レポレートによる金融調節
- マーケットの取引慣行を話し合うマーケット参加者による場の設置

©2007 ゴールドマン・サックス証券株式会社

本資料は投資調査部門により作成されたものではなく、金利トレーディング部により作成されたものです。本資料は情報の提供を目的としており、本資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。またかかる売却・購入が違法となるような法域での有価証券その他の売却もしくは購入を勧めるものでもありません。本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性に関する責任を負いません。ご利用に際しては、ご自身の判断にてお願いします。本資料で意見にわたる部分は、スピーカーの個人的見解です。本資料の一部または全部を、(Ⅰ)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、(Ⅱ)当社の書面による許可なく再配布することを禁じます。本資料に記載された証券に関するより詳細な情報については金利トレーディング部までご連絡下さい。
