

2007 年 3 月 1 日

「短期金融市場フォーラム」におけるスピーチ

大和証券投資信託委託株式会社
運用本部 副本部長 二宮 幸一

大和投資信託の二宮でございます。本日は、短期金融市場フォーラムにゲストスピーカーとしてお招きいただき、意見を述べさせていただく機会を頂戴いたしまして、誠にありがとうございます。

最初に、弊社にとっての短期金融市場の位置づけについてお話をさせていただきます。

あらためて申し上げるまでもございませんが、弊社は「他人勘定」を預かる機関投資家であり、短期金融市場に対しては運用者の立場で参加させていただいております。今年 1 月末時点での弊社の預かり資産に関して申し上げますと、運用資産残高約 10 兆 3 千億円に対して、短期金融市場での運用資産残高が占める割合は、約 3 分の 1 となっております。市場別残高で申し上げますと、オープン市場が約 2 兆 7 千億円、インターバンク市場が約 8 千億円となっております。投信業界統一の代表的商品であります M M F（マネー・マネージメント・ファンド）や M R F（マネー・リザーブ・ファンド）は、主として短期金融市場を活用しておりますほか、これら以外のファンドでもコール市場などを資金運用の場として活用しております。短期金融市場が、弊社にとりまして重要な位置付けにあることがお分かりいただけるのではないかと思います。

投信業界全体の最近の傾向について、もう少し詳しく申し上げたいと思います。株式の受渡代金などの決済にも活用されております M R F は、株式市場の売買高の拡大とともに比較的順調に残高を伸ばしてまいりました。一方、より貯蓄商品としての性格が強い M M F は、量的緩和・ゼロ金利政策の下では、パフォーマンス低下などの理由により、残高が減少傾向をたどってまいりましたが、昨年 7 月のゼロ金利政策解除の後には残高の減少傾向に歯止めがかかり、ここに来てようやく残高が増加に転じてまいりました。今年 1 月末における M R F と M M F を合計した業界全体の運用残高は、10 兆円強となっております。今後、短期金利の上昇とともに市場機能の向上が一段と進展すれば、短期金融市場で運用するファンドの残高は一段と増加傾向を強めてくることが予想されます。投信業界にとりましての短期金融市場の重要性は、今後も高まりこそすれ低下することはないと想定されます。

続きまして、今回の日本銀行の「短期金融市場の機能向上に向けての取組み」についての所感をお話させていただきたいと思います。

私どもは、多くの投資家の皆さまが投資した資金を一つにまとめてさまざまな金融資本市場で運用し、その運用成果を受益者である投資家の皆さまに分配させていただいております。短期金融市場におきましても、ファンドにおける資産運用を通じて資源の再配分機能の一翼を担わせていただいております。今回の日本銀行の取組みを通じまして、短期金融市場の厚みが拡大し、円滑で効率的な金利形成がより進展していくことは、今後この市場での運用残高の一段の増加が予想される投信業界にとりましても極めてメリットが大きいといえましょう。

今回の取組みの中でも、個別市場の市場関連データの整備に加え、レポ指標レートを作成・公表やO I S市場の発展に資するための実情調査などは、短期金融市場のさらなる透明性向上にもつながることから、参加者の拡大にも大いに役立つ取組みであると考えます。

特に、市場関連データや指標レートの整備に関する施策が成果をあげれば、「他人勘定」で運用を行っております弊社にとりましても、受益者の方々に対して短期金融市場に関する説明責任を果たす上でメリットが多く、運用の透明性向上を果たすことが可能になると期待を寄せております。

また、わが国におけるO I S市場の発展は、投資機会や投資手段の増加につながるのみならず、先行きの政策金利に対する市場の見方をより正確に把握した上での投資行動を可能にします。O I S市場が市場参加者の見方をより広く反映するためにも、市場の厚みを一段と拡大するための施策が必要となります。今回の日本銀行の「取組み」に対しては、弊社といたしましても、市場参加者の一員として協力させていただきたいと考えております。

次に、短期金融市場を使いやすくしていくための課題につきまして、運用者の立場から、考えるところをお話させていただきたいと思います。

今回、日本銀行の提示されている課題は、インターバンク市場やレポ市場に限定されております。これらの市場が円滑で効率的に運営され、市場間の厚みが拡大することは、今後の短期金融市場での運用残高の拡大を期待する弊社にとっても歓迎すべきことであることは論を待ちません。先ほどお話をさせていただいた通りでございます。

しかしながら、私どもが運用の場とする短期金融市場は、オープン市場が中心となっております。証券投資信託では、信託財産を主として証券取引法上の

有価証券で運用しなければならないという制約がございます。このことは、M M F や M R F 等の主として短期金融市場で運用するファンドでも例外ではありません。したがって、私どもが短期金融市場の機能向上を考えます上では、短期国債市場やコマーシャル・ペーパー（以下 C P ）市場といったオープン市場を避けて通るわけにはまいりません。今回の取組みに加えて、オープン市場の機能向上についても同時にご考慮いただければと考えている次第でございます。

ここでは、私どもが運用市場として活用しておりますオープン市場のなかでも、とくに C P （短期社債）市場について取上げ、短期金融市場の機能向上を考える上での課題と考えていることをお話させていただきたいと思います。

C P （短期社債）の発行残高は、1 月末で 20 兆円弱となっており、そのうち投信業界全体での保有残高は約 3 兆 8 千億円となっております。投信業界にとっての C P は、短期金融市場での投資対象としては、短期国債と並んで重要な位置付けとなっております。ただ、わが国の C P 市場は直接金融の発達した米国と比べますと市場規模が極めて小さいばかりでなく、C P 保有者の構成を見た場合、銀行や証券会社によって引き受けられ、そのままディーラーのポジションとなっている割合が発行残高の 7 割以上と高率となっております。とりわけ銀行セクターによる引受・保有割合が多いという現状は、C P の発行市場が間接金融の論理やカルチャーに支配されやすい市場構造になっていることを意味していると言えるのではないのでしょうか。

C P 市場は市場関連データも少なく、はっきりとした数字で申し上げることは難しいのですが、これまでの推移を見ますと、短期国債との利回り格差（スプレッド）は、社債市場など他市場から説明できる状況とは必ずしも整合的に推移していないようにも見受けられます。日本銀行による C P 買現先オペの頻度が、最近は格段に減少していることを勘案しますと、このことは、参加者が限定されているという C P の市場構造に起因している部分が大いのではないかと考えられます。

今後の C P 市場環境整備の具体策としては、透明性向上の観点から、C P 入札方式の標準化を図ることや、参加者の参考となる市場関連データや指標レートが整備されることなどが挙げられると思います。また、私ども投資家側もいわゆるダイレクト C P での運用拡大を図っていく必要もあるのではないかと考えております。発行企業、引受業者、投資家がそれぞれの立場で市場参加者の拡大にむけて努めることが、C P 発行市場の安定性、信頼性の向上にもつながる近道ではないかと考えます。

私ども運用者といったしましては、より多くの参加者に開かれた市場環境が整備されるなかで、C P市場にもさらなる価格発見機能が発揮される必要性を感じております。適正なスプレッドの存在によって市場間の金利裁定はより働きやすくなると見られ、C P市場への参加者も増加することが期待できると考えます。

最後になりましたが、弊社では同一の運用者が市場横断的に金利裁定を働かせてファンド運用を行っております。この金利裁定機能を最大限発揮することによりまして、効率的な資源配分実現に向けた行程の一翼を担ってまいりたいと思っております。

短期金融市場の発展は、この市場での運用残高の一段の拡大を目指す弊社にとっても歓迎すべきことであり、今回の「短期金融市場の機能向上に向けての取り組み」が大きな成果をあげることが期待してやまない次第でございます。

本日は、ご清聴ありがとうございました。

以 上