

短期金融市場フォーラム

「わが国の短期金融市場活性化の為に」
クレディ・スイス銀行 東京支店
グローバル・トレジャリー本部
市東 久

目次

1. ターム物取引の活性化
2. 有担保コール市場
3. オーバーナイト・インデックス・スワップ
4. ロンバード・レートの適切な値幅

ターム物取引の活性化

- O/N 取引に集中過多
- 1WK, 2WKs、3WKs、1M／O辺りがファンディングの中心
- 決定会合が接近するとその日付を跨ぐ取引が消える
リスクを取らない(取れない)市場は死に体(12月、1月会合時)
- 1月の会合直後から当行は積極的に上記ターム物をBID、
ターム物レート形成を促進
- 地銀の積極的OFFERが印象的
- オーバー・デポのメガバンクの出方に期待
- 市場機能の活性化には参加者全員の高い意識が必要
- リスクはチャンス
- ヘッジ商品(後述)の有効活用でリスク・コントロール、裁定が機能し
金利の期間構造に好影響＝市場の機能回復にも寄与

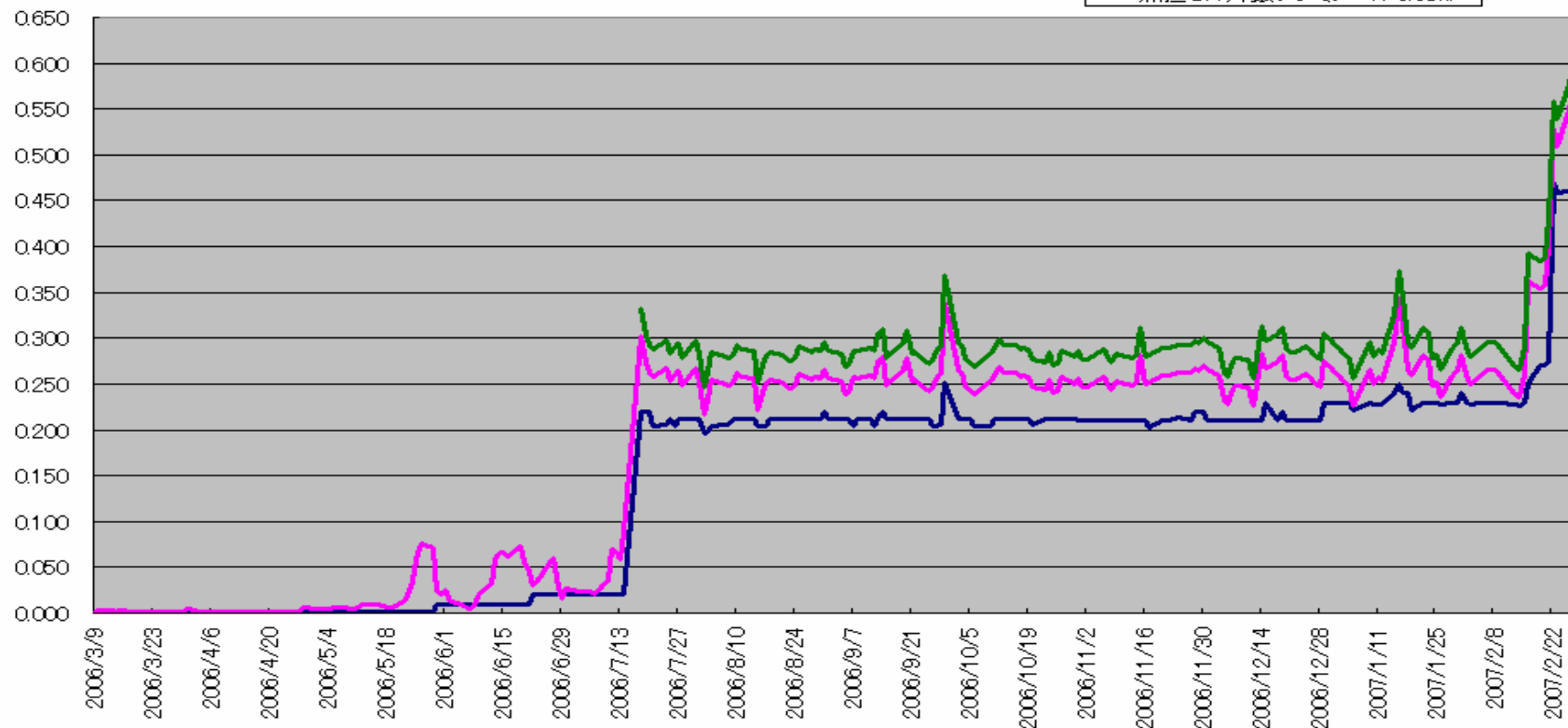
有担保コール市場

- バーゼルIIの実施に伴い、資金の取り手にもリスクアセットの積み増しが必要(3月19日より担保掛目の見直し実施)
- 有担保コールレートと外銀無担保コールレートには10bpの開きあり
- レポレートの歪みは無風・無競争状態の有担保コール市場に原因？
未だにレポレート > 無担コールレート
レポ市場の最大の円資金出し手＝メガバンク
有担保コール市場の円資金取り手＝メガバンク
value dateの違い(T+2,T+1 と T+0)だけが原因ではない
- 10bpの違いは魅力的(本当に全て有担保コールローンの必要があるのか)
- 資金シフトが市場の流動性を高め、ひいては金利裁定にも寄与

有担保、無担保、外銀無担保コールレートの違い

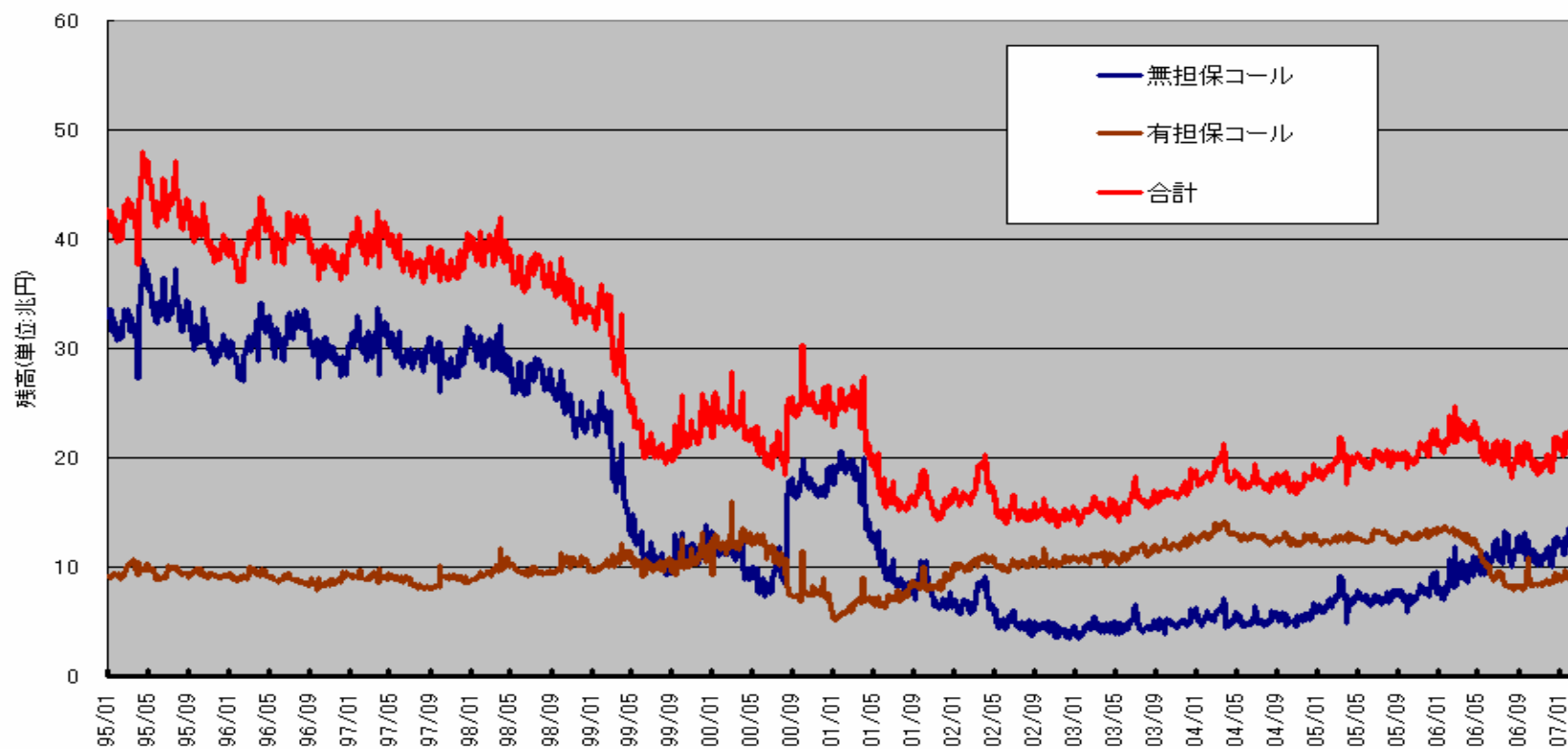
O/Nレート(有担・無担)

有担 ON
無担 ON
無担ON 外銀プレミアム(+0.03%)



コール市場残高推移(有担、無担)

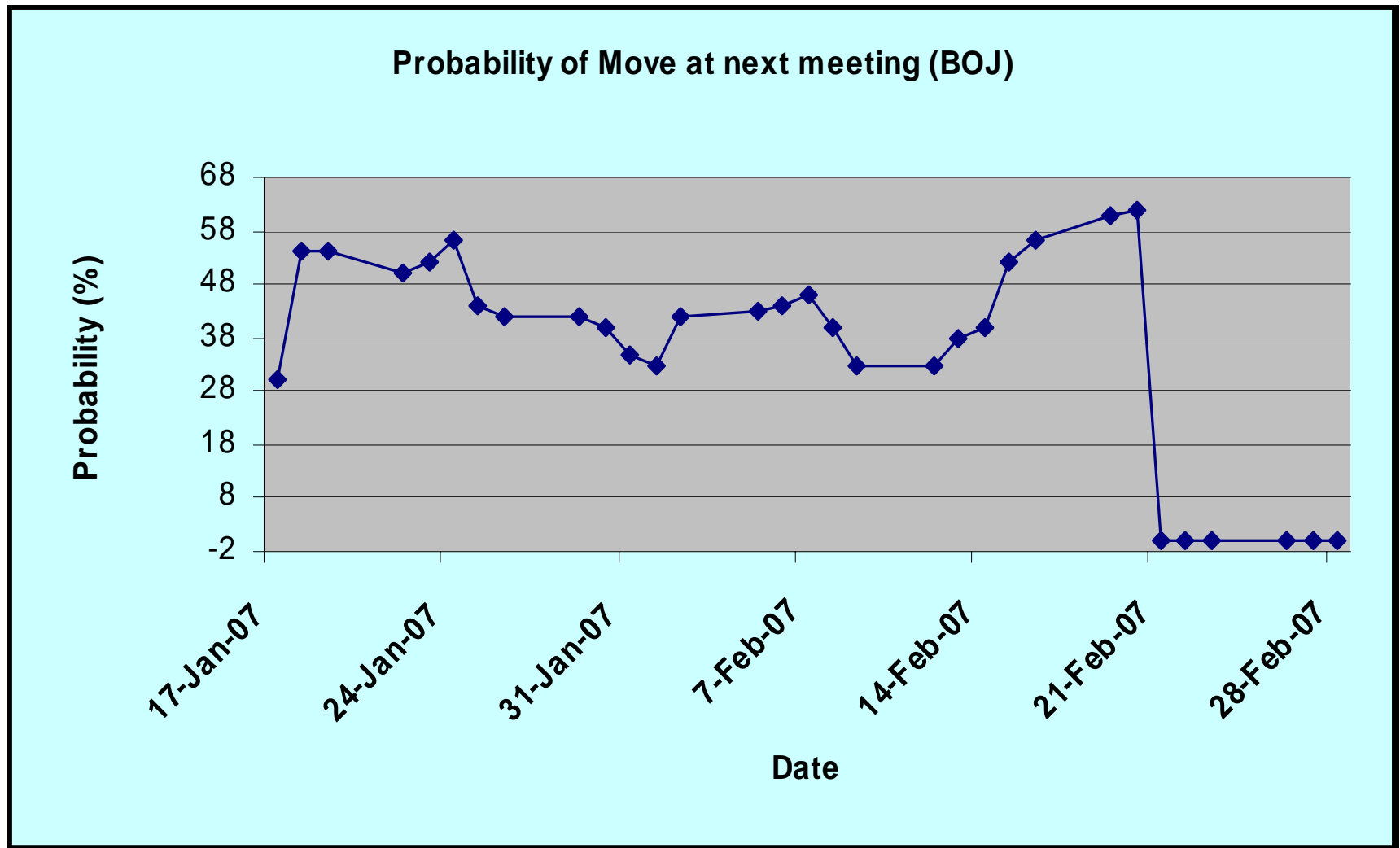
コール市場残高(1995年～2007年)



OISマーケット

14:29 CREDIT SUISSE					PAGE 1 / 1	
JAPAN						
SWAP OIS (ACT/365)		BID		ASK		TIME
1) 1 Month		0.3140		0.3290		12:15
2) 2 Month		0.5150		0.5300		12:21
3) 3 Month		0.5160		0.5310		13:28
4) 4 Month		0.5190		0.5340		13:28
5) 5 Month		0.5250		0.5400		13:28
6) 6 Month		0.5320		0.5470		13:52
7) 9 Month		0.5720		0.5870		14:11
8) 1 Year		0.6170		0.6320		13:46
MARKET IMPLIED CHANCE OF MOVE AT NEXT CENTRAL BANK MEET						
					PROBABILITY (%)	TIME
9) BOJ	20 Mar 07	chance of a 25 bp Move			0.0	2/26
10) FED	21 Mar 07	chance of a 25 bp Cut			-1.0	2/26
NUMBER OF BASIS POINTS PRICED IN FOR NEXT 12 MONTHS						
					BASIS POINTS	TIME
11) BOJ	basis pts of hike/cut (+/-)			30.0	2/26	
12) FED	basis pts of hike/cut (+/-)			-34.0	14:01	
CS Singapore Branch John Daly / James Brodie (65) 6212 2395						
Dealing hours are 8am - 5pm Sydney Time						
See CSNZ4 for NZD OIS Levels, FBA5 for AUD OIS Levels						

Implied Monetary Policy rates for the Bank of Japan



Implied Monetary Policy rates for the Bank of Japan

日銀金融政策の市場織り込み度合い

Up to date as at 09:20 AM, Wed 28 Feb 2007 (Singapore time)

次回金融政策決定会合 : 20 Mar 07

市場織り込み度合い

本日 : 0.25利上げの確率0%

前営業日 : 0.25利上げの確率0%

先12ヶ月の織り込み度合い

本日 : 0.25の利上げ

前営業日 : 0.3の利上げ

Implied Monetary Policy rates for the Bank of Japan

日銀金融政策の市場織り込み度合い

Up to date as at 03:24 PM, Wed 28 Feb 2007 (Singapore time)

次回金融政策決定会合 : 20 Mar 07

市場織り込み度合い

本日 : 0.25利上げの確率0%

前営業日 : 0.25利上げの確率0%

先12ヶ月の織り込み度合い

本日 : 0.28の利上げ

前営業日 : 0.3の利上げ

オーバーナイト・インデックス・スワップ

- 金利上昇時のリスク・ヘッジに最適
スポット・ランでQuotationがされているので、スポット・ヴァリューに対応して金利リスクをロックできる
- キャッシュの出し手はリスクをカバーすることで、更なるイールドスプレッドを求めてトレードが可能となり、それがひいてはイールドカーブの形成に寄与する
- テーラー・メードな金利先物(Futures)取引より、カスタム・メードなOISの方が使い勝手が数段高い
- 外銀同士の打ち合いが圧倒的に多い為、Volatilityが高い(高すぎる)
- 邦銀の参加で市場に厚みが増し、適切なイールド・カーブ形成に大いなる貢献が期待できる

ロンバード・レートの適切な値幅

- 日本以外の先進国のロンバード・レートは+100BP
FED、ECB、BOE
- 日本はやっとターゲット・レート+25BP
- 市場に弊害こそあれ、貢献はない

どうせ日銀で貸してもらえるという意識は、適切な需給に基づく金利形成がなされず、金利の歪みを齎し、ひいては金融市場の機能正常化を益々遅らせる結果を招く

本来もっているペナルティー機能が働かない為、市場参加者のモラル・アップやスキルの向上に繋がらない