

2023年10月

わが国短期金融市場の動向

—— 東京短期金融市場サーベイ（23/8月）の結果 ——

日本銀行金融市場局

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行金融市場局までご相談ください。

転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【本レポートに関する照会先】

日本銀行金融市場局市場企画課市場整備グループ (post.fmd35@boj.or.jp)

(はじめに)

日本銀行金融市場局は2008年以降、わが国短期金融市場の取引動向などを把握するため、「東京短期金融市場サーベイ」を実施している。このサーベイは当初は隔年で実施していたが、市場動向をよりの確にフォローする観点から、2013年より毎年実施することとしており、本年8月、第14回目となる調査を実施した（調査基準時点は本年7月末）。

今回のサーベイは、従来同様、日本銀行のオペレーション対象先および短期金融市場の主要な参加者を対象として実施している。今回のサーベイの調査対象先は386先となっている（回答率100%）。

日本銀行金融市場局は、今回のサーベイ結果を短期金融市場の動向把握のために有効に活用していくとともに、「債券市場サーベイ」なども併せ用いながら、金融市場の状況や構造変化の包括的かつ多面的な把握に努めていく考えである。また、「市場調節に関する意見交換会」や、「債券市場参加者会合」などの機会も活用しつつ、市場参加者の方々と対話を重ねながら、短期金融市場も含めたわが国金融市場の活性化に向けた関係者の取り組みを積極的に支援するとともに、自らも中央銀行の立場から、可能な限りの貢献を果たしてまいりたいと考えている。

（「東京短期金融市場サーベイ」の対象先）

	前回（2022年8月）	今回（2023年8月）
対象先数	383	386
オペレーション対象先	356	359

（注）日本銀行のオペレーション対象先のほか、主要生命保険会社、主要損害保険会社、大手投資信託委託会社等に協力を得た。

【概要】

短期金融市場の取引残高は、資金調達残高が前年比減少した一方、資金運用残高は前年比横ばいで推移した¹。

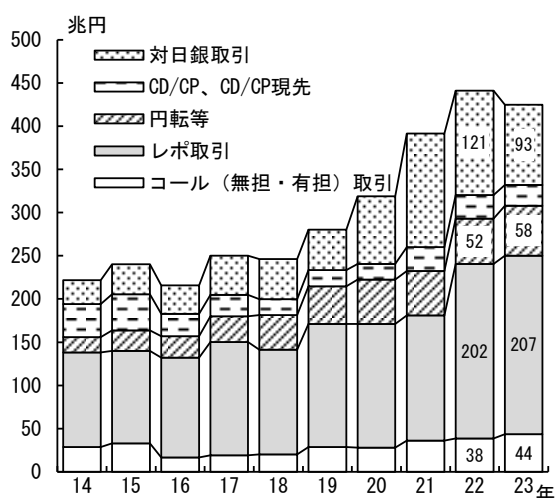
この背景としては、①資金調達サイドでは、対日銀取引が、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」（以下、「新型コロナ対応特別オペ」）の終了に伴い、前年対比で減少したことが主因。②資金運用サイドでは、非居住者を中心とした債券需要を背景にレポ取引が増加した一方、地政学リスクなどを背景とした予備的なドル資金需要の一服等により円投が減少したことから、前年比横ばいとなった。

短期金融市場の機能度（7月末時点）については、全体の9割程度の先が「概ね変わらない」と回答した。

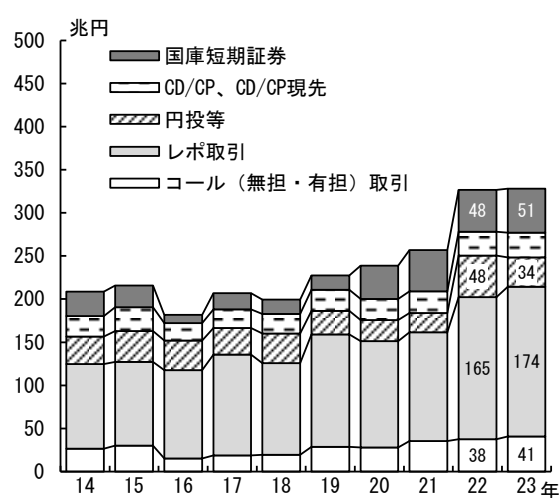
日本銀行としては、今後も日々のモニタリング活動や本サーベイ、市場参加者との対話などを通じて、短期金融市場の動向を適切にフォローしていく考えである。

▽短期金融市場の取引残高

【資金調達サイド】



【資金運用サイド】



¹ 運用・調達で計数が一致しないのは、本サーベイの調査対象の制約（非居住者等は調査対象外）、調達・運用の片側だけに計上される取引種類（対日銀取引は資金調達サイド、国庫短期証券は資金運用サイドのみに計上）が存在することによる（以下同様）。

1. GC レポ取引は、高水準で推移しつつも、前年比では幾分減少

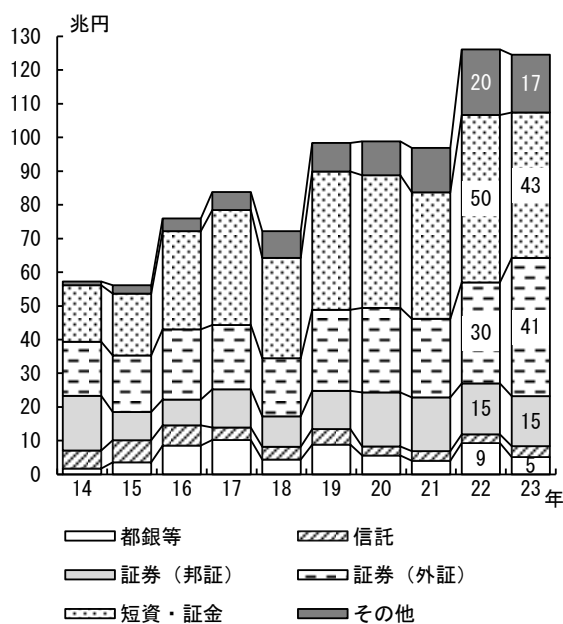
レポ市場²のうち GC レポ³の取引残高は、高水準で推移しつつも、前年から幾分減少した。

資金調達（債券運用）サイドでは、外証において、非居住者の債券需要を映じて債券運用が増加した一方、都銀等において、GC レポでの資金調達と無担保コールでの資金運用の裁定取引の妙味低下などにより減少した。

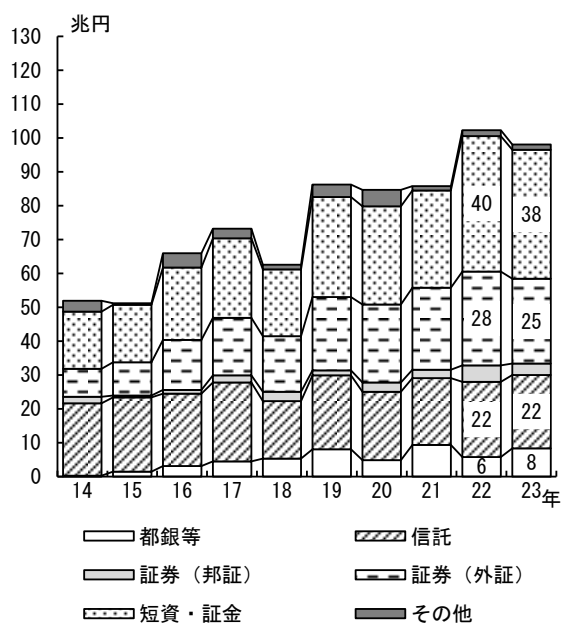
資金運用（債券調達）サイドでは、一部の証券からは、担保に用いる債券の調達方法を、コストなどの観点から、ターム物の GC レポから国庫短期証券の購入に切り替えたことで GC レポでの債券調達額が減少したとの声が聞かれた。

▽GC レポ市場の取引残高

【資金調達（債券運用）サイド】



【資金運用（債券調達）サイド】



² 本稿では、現金担保付債券貸借および買戻・売戻条件付売買の取引市場を「レポ市場」と呼ぶ。

³ General Collateral レポ。担保となる債券の銘柄を指定せずに行うレポ取引。

2. SC レポ取引は前年比増加

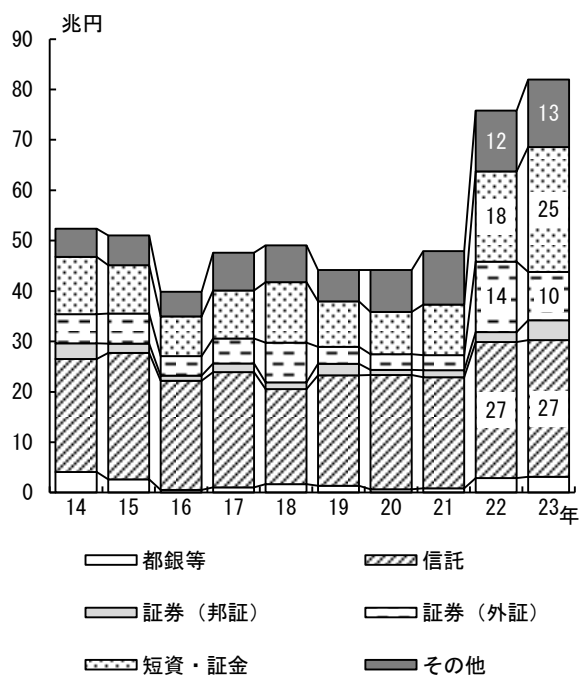
SC レポ⁴の取引残高は、前年から増加した。

債券運用（資金調達）サイドでは、短資・証金において、外証、邦証向けなどの債券運用が増加した。

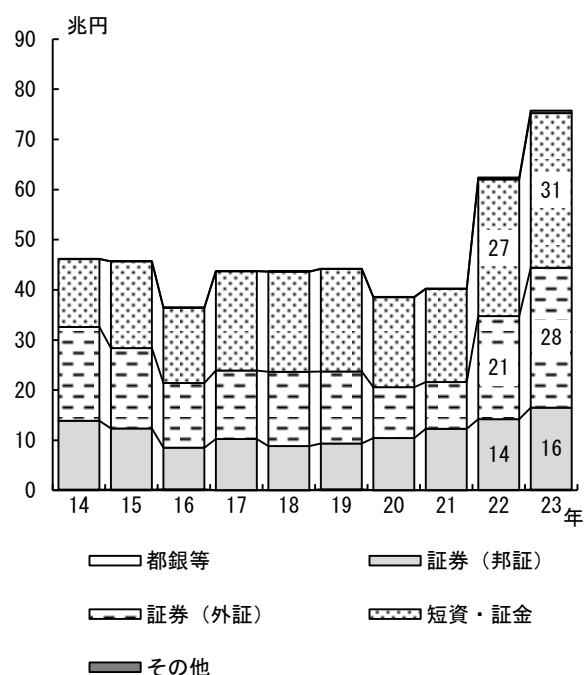
債券調達（資金運用）サイドでは、外証や邦証、短資・証金の債券調達が増加した。外証や邦証からは、非居住者を中心とした債券需要の強さや、市中流動玉の品薄感などを背景に、SC レポでの債券調達を増加させたとの声が引き続き聞かれた。

▽SC レポ市場の取引残高

【債券運用（資金調達）サイド】



【債券調達（資金運用）サイド】



⁴ Special Collateral レポ。担保となる債券の銘柄を指定して行うレポ取引。

3. 無担保コール取引は前年比増加

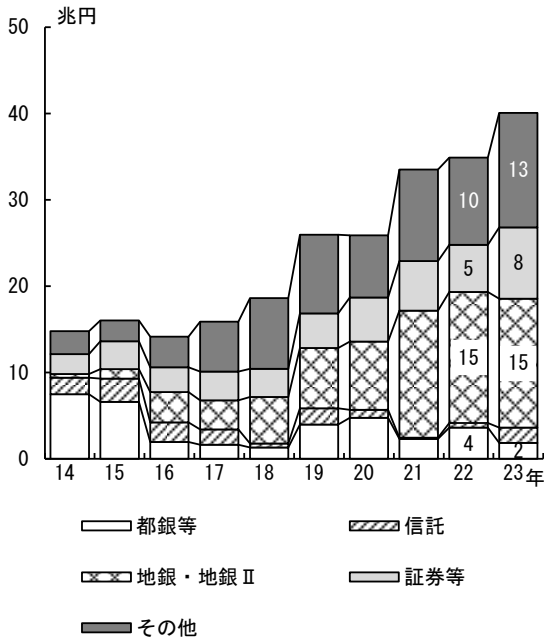
無担保コール市場の取引残高は、前年から増加した。

資金調達サイドでは、証券等やその他からは、日銀当座預金の基準比率の引き上げの影響からマクロ加算残高の余裕枠が拡大したことなどを背景に、資金調達を増加させたとの声が聞かれた。

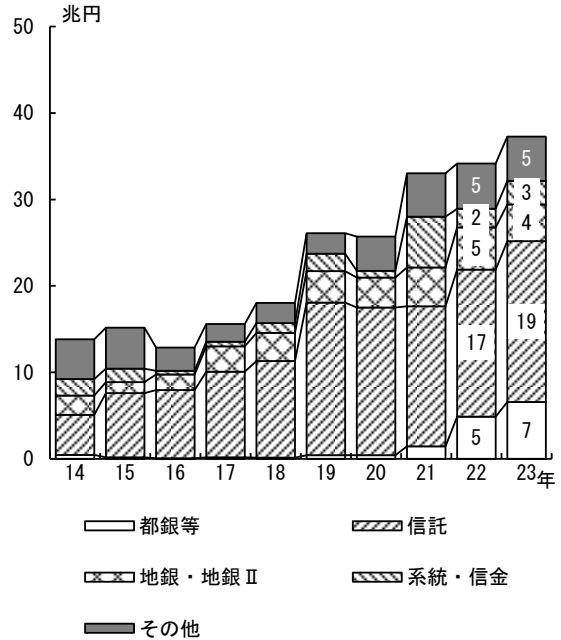
資金運用サイドでは、都銀等からは、円転の増加に伴うキャッシュ潰しを背景に資金運用を増加させたとの声が聞かれた。

▽無担保コール市場の取引残高

【資金調達サイド】



【資金運用サイド】



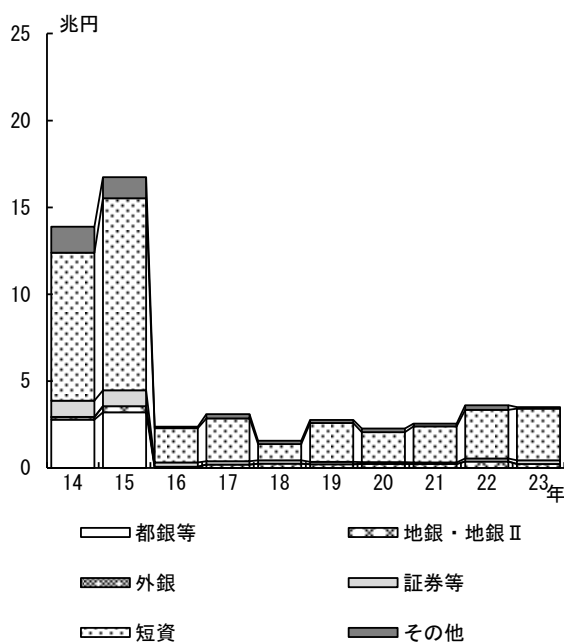
4. 有担保コール取引は低水準が継続

有担保コール市場の取引残高は、マイナス金利政策導入以降、大幅に落ち込んだ状態が続いている。

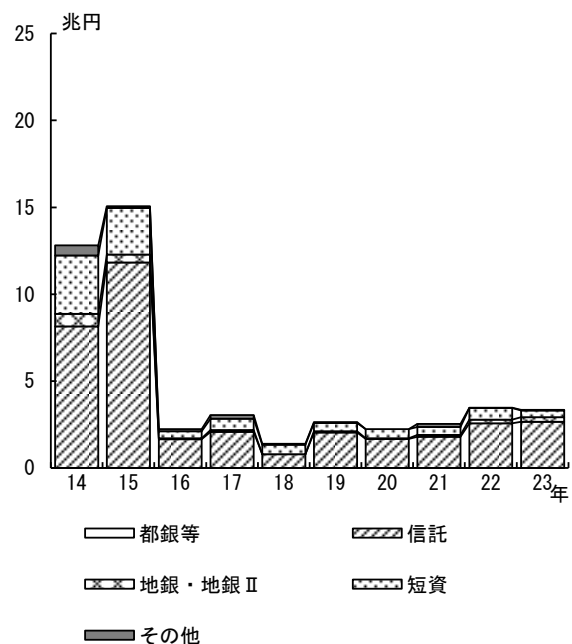
主たる資金運用主体である信託の取り組みスタンスに大きな変化がないもとで、低水準の取引が続いているとの見方が聞かれた。

▽有担保コール市場の取引残高

【資金調達サイド】



【資金運用サイド】



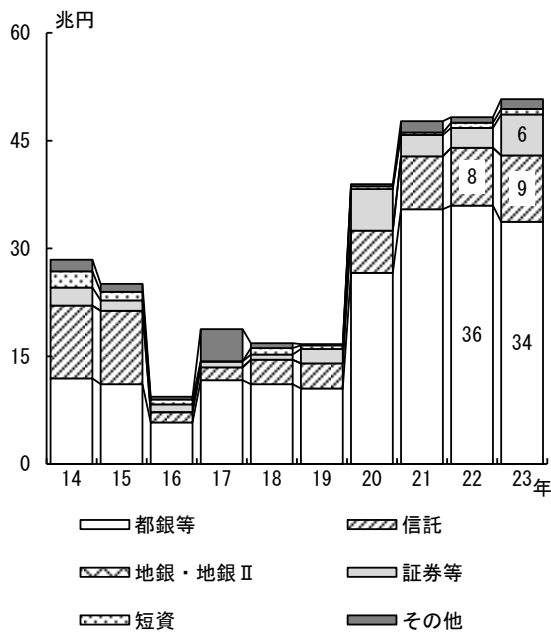
5. 国庫短期証券による資金運用は幾分増加、CPによる資金運用は横ばい

国庫短期証券による資金運用残高は前年から幾分増加、CPによる資金運用残高は前年から横ばいとなった。

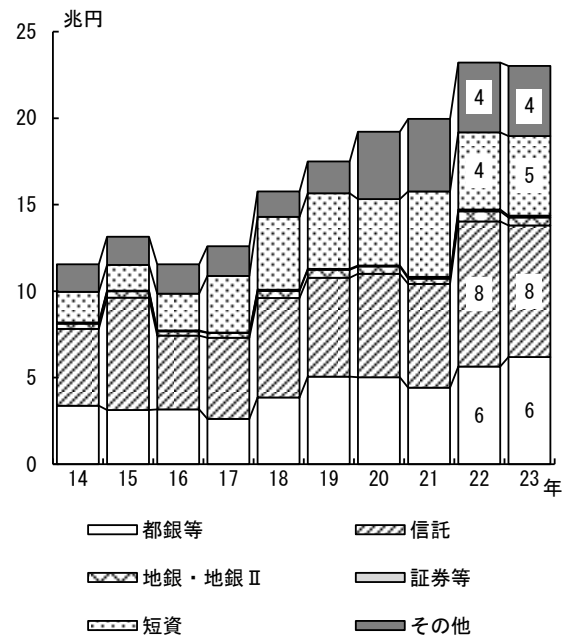
国庫短期証券による資金運用は、新型コロナ対応特別オペに利用する担保目的での需要が減少したこと、都銀等の運用額が減少した一方、証券等では、一部先が担保調達手段をターム物のGCレポから国庫短期証券の購入に切り替えたことから、保有額が増加した。

CPによる資金運用は横ばい。企業の資金調達ニーズが引き続き強いもと、高水準で推移。

▽国庫短期証券による資金運用残高



▽CPによる資金運用残高

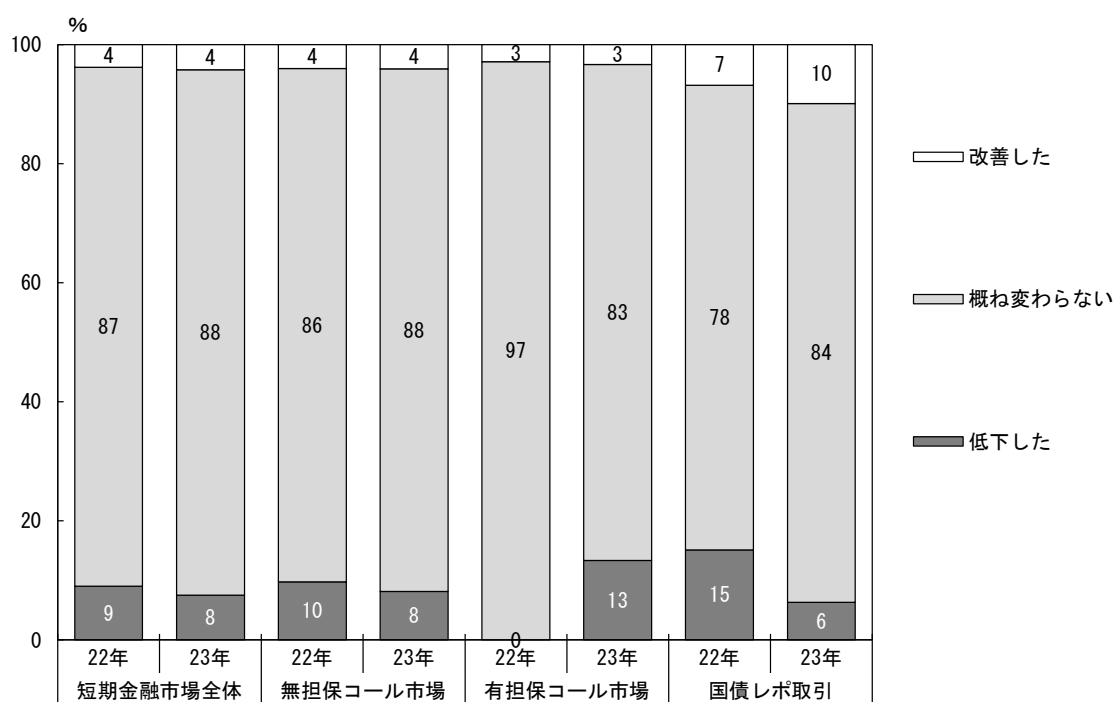


6. 短期金融市場の機能度に関する市場参加者の見方

短期金融市場全体の機能度については、全体の9割程度の先が「概ね変わらない」と回答した。

取引種類別にみると、無担保コール取引については、全体の9割近くの先が「概ね変わらない」と回答した。有担保コール取引は、前年よりも「低下した」と回答した先の割合が増加した。一部の先からは、この間の金利上昇に伴う債券時価の下落によって、取引慣行上、担保に差し入れられる銘柄が減少したとの声が聞かれた。国債レポ取引は、前年よりも「低下した」と回答した先の割合が減少し、「改善した」と回答した先が増加した。一部の先からは、国債の流動性は引き続き低いものの、昨年のような悪化の動きはみられなかったとの声が聞かれた。

▽短期金融市場取引の機能度に係る市場参加者の評価⁵



⁵ 「短期金融市場全体」は、コール取引または国債レポ取引の少なくともいずれかについて約定を行っている先のみが回答。「無担保コール市場」は無担保コール取引、「有担保コール市場」は有担保コール取引、「国債レポ取引」は国債レポ取引の約定を行っている先のみが回答。

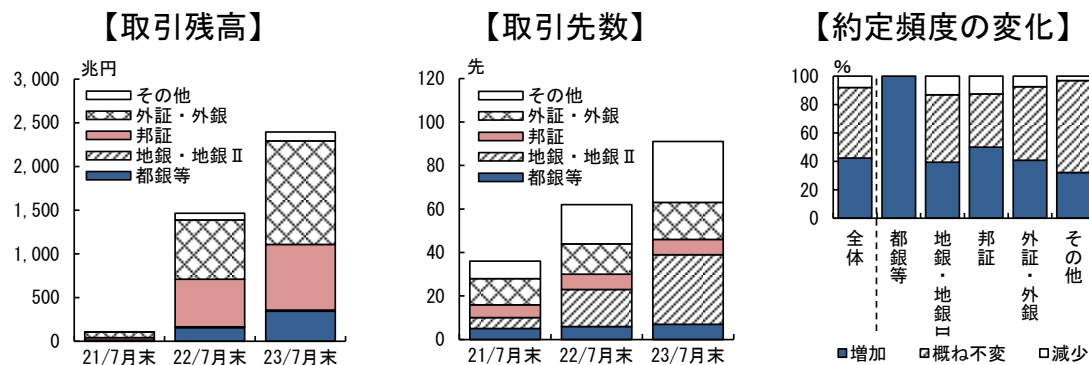
【BOX】円 OIS 取引と TONA 3 か月金利先物の取引状況等

本 BOX では、円 OIS 取引と TONA 3 か月金利先物の足もと（23/7 月末）の取引状況や、先行きの取引見通し、今後の課題について調査した結果を取りまとめた。

（1）円 OIS 取引

本サーベイの調査先における円 OIS 取引残高、取引先数は一昨年、昨年対比大幅に増加した。昨年比約定頻度をみても、全体の 4 割強が「増加」、残りのほとんどは「概ね不変」と回答しており、「減少」と回答した先は僅かだった（図表 1）。調査先からは、21/12 月の円 LIBOR 公表停止に伴い円 OIS 取引の利用が浸透する中、足もとでは、金利先高観等を踏まえたヘッジニーズを背景に取引を増加させたとの声が聞かれた。

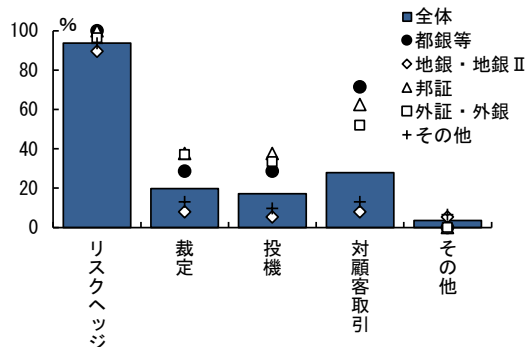
（図表 1）円 OIS 取引の利用状況



（注）左図と中図の対象は円 OIS 取引残高（対顧客、対銀行・証券）を回答した先。左図は想定元本ベース。右図は対象が現在円 OIS 取引を行っているとは回答した 111 先。昨年対比での約定頻度の変化。

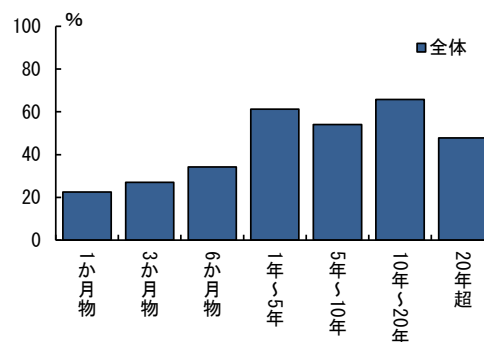
取引目的は、対顧客取引のヘッジや、自己のバランスシートの金利リスクコントロールを目的とした「リスクヘッジ」が 9 割超を占めた。また、証券会社や都銀等では「裁定」や「投機」での活用もみられた（図表 2）。取引年限は、銀行の ALM 上のヘッジニーズや証券の対投機筋の取引が多い 1～5 年や、銀行等の保有債券のヘッジニーズが多い 10～20 年の取引が多く、1 年以内の取引は相対的に少なかった（図表 3）。

（図表 2）足もとの取引目的



（注）対象は現在円 OIS 取引を行っているとは回答した 111 先。複数回答可。

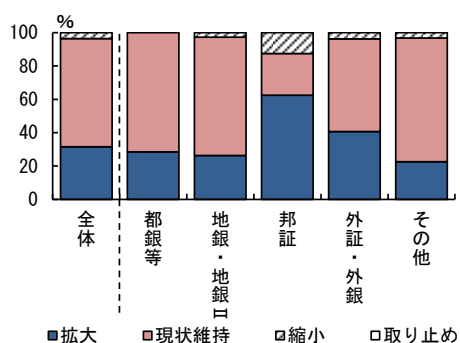
（図表 3）足もとの取引年限



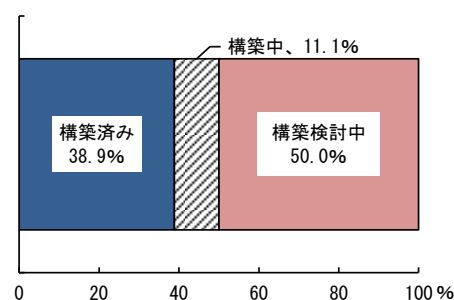
（注）対象は現在円 OIS 取引を行っているとは回答した 111 先。複数回答可。

現在円 OIS 取引を行っている先における、先行き 1 年間の円 OIS 取引量の見通しは、全体の 6 割超の先が「現状維持の予定」と回答した一方、円金利のボラティリティの高まりを背景に、「拡大させる予定」と回答した先も 3 割超みられた（図表 4）。この間、現在円 OIS 取引を行っていない先においても、18 先が円 OIS 取引の開始を検討しており、その内 4 割程度が既にシステムを構築済みと回答した（図表 5）。

（図表 4）先行きの取引量見通し



（図表 5）新規取引に向けた対応状況

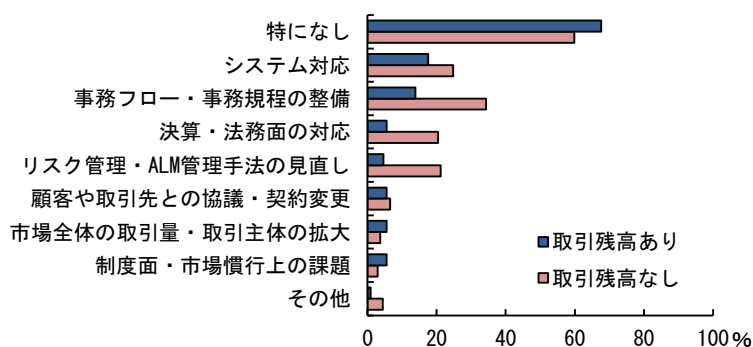


（注）先行き 1 年間の円 OIS 取引量の見通し。対象は現在円 OIS 取引を行っている先と回答した 111 先。

（注）対象は現在円 OIS 取引残高がない先のうち、円 OIS 取引の開始を検討している 18 先。

円 OIS 取引の利用増加・新規取引に向けた課題としては、「特になし」と回答した調査先が過半となった（図表 6）。取引を行っている先からは、円 LIBOR からの移行が問題なく行われており、特筆すべき課題はみられないとの声が聞かれた。一方、取引を行っていない先も「特になし」との回答が最も多かったものの、「事務フロー・事務規程の整備」や「システム対応」などを挙げる先も一部にみられた。

（図表 6）円 OIS 取引の利用増加・新規取引に向けた課題

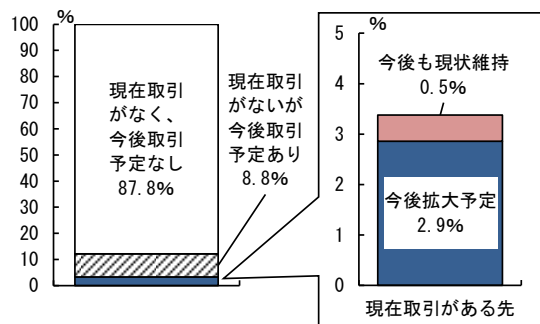


（注）「取引ニーズがない」と回答した先は集計から除外。対象は取引残高ありが 108 先、取引残高なしが 137 先。複数回答可。

(2) TONA 3か月金利先物

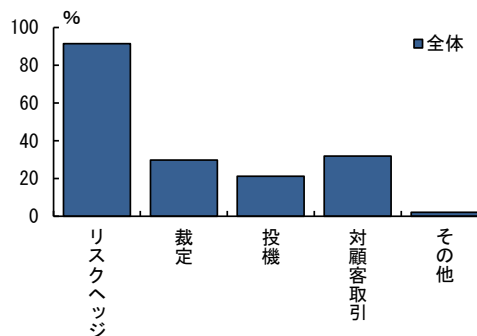
TONA 3か月金利先物⁶（以下、TONA 金先）について、現在取引を行っている先は調査先の3%程度にとどまっている（図表7）。現在の取引有無にかかわらず、今後取引を行う予定の先における先行きの取引目的の見通しは、「リスクヘッジ」を予定している先が最も多かったほか、「裁定」や「投機」を予定している先もみられた（図表8）。

(図表7) 利用状況と今後の予定



(注) 対象は385先。空欄で回答した先を除く。

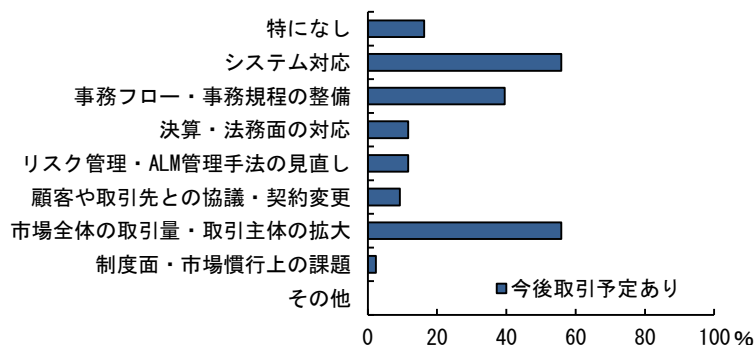
(図表8) 先行きの取引目的



(注) 対象は現在の TONA 金先の取引有無にかかわらず、今後 TONA 金先の取引を予定していると回答した47先。複数回答可。

TONA 金先の利用増加・新規導入に向けた課題としては、今後 TONA 金先の取引を予定している先からは、「市場全体の取引量・取引主体の拡大」が多く挙げられたほか、「システム対応」や「事務フロー・事務規程の整備」といった自身のインフラ面の整備を課題として挙げる声が多く聞かれた（図表9）。

(図表9) TONA 金先の利用増加・新規導入に向けた課題



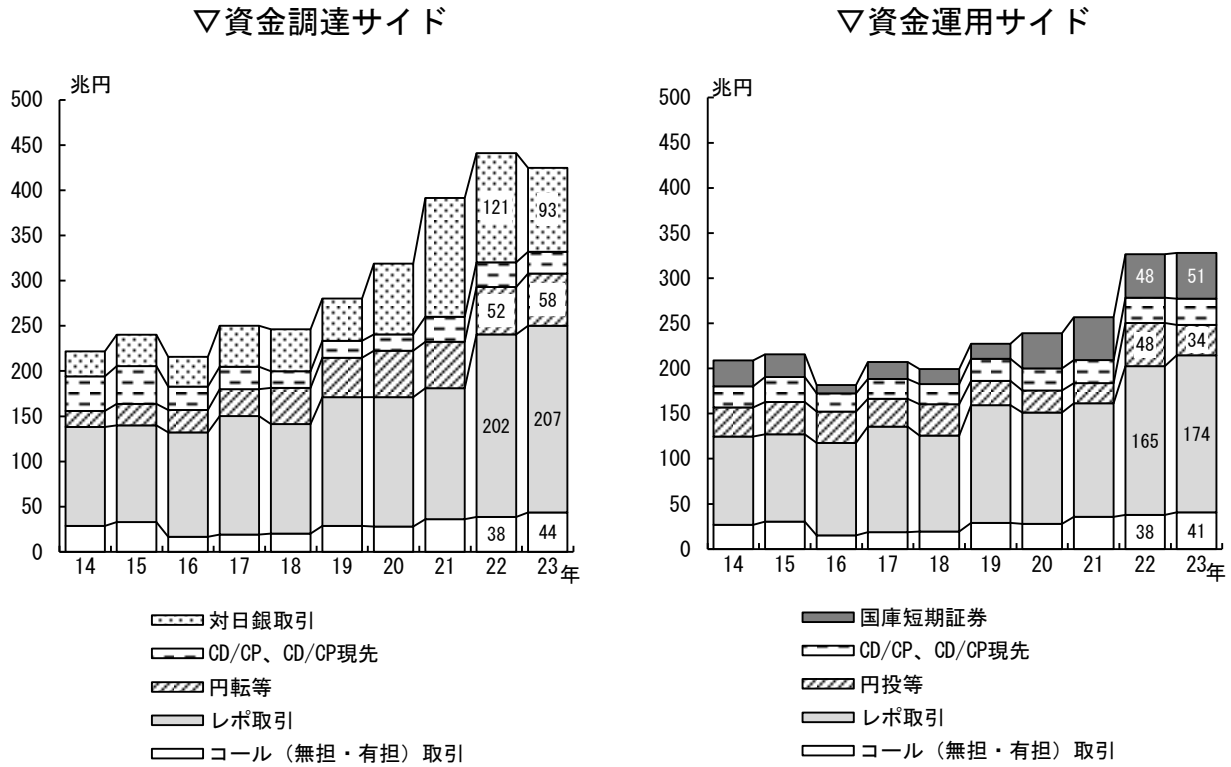
(注) 「取引ニーズがない」と回答した先は集計から除外。対象は現在の TONA 金先の取引有無にかかわらず、今後 TONA 金先の取引を予定していると回答した43先。複数回答可。

⁶ 23/3月に東京金融取引所に、同5月に大阪取引所に上場した無担保コール0/N物レート(TONA)を原資産とする差金決済型の先物。

【図表編・目次】

図表 1	短期金融市場の取引残高	13
図表 2	短期金融市場の業態別取引残高	14
図表 3	付利先・非付利先の資金運用残高	15
図表 4	コール市場の取引残高と有担保コール比率	15
図表 5	無担保コール市場の取引残高	16
図表 6	無担保コール市場の取引残高と D D 取引比率	16
図表 7	無担保コール取引のターム別残高	17
図表 8	クレジットライン設定数の推移	17
図表 9	有担保コール市場の取引残高	18
図表 10	有担保コール取引のターム別残高	18
図表 11	コール取引の約定頻度	19
図表 12	レポ市場の取引残高	20
図表 13	レポ取引の C C P 経由・非 C C P 経由別残高	21
図表 14	G C レポ市場の取引残高	22
図表 15	G C レポ取引のターム別残高	22
図表 16	G C レポ取引の約定日別残高	23
図表 17	S C レポ市場の取引残高	24
図表 18	S C レポ取引のターム別残高	24
図表 19	レポ取引の約定頻度	25
図表 20	国庫短期証券・C P による資金運用残高	25
図表 21	海外との円資金取引残高	26
図表 22	円 O I S 取引の状況	26
図表 23	現金担保付株券等貸借取引の残高	27
図表 24	円 O I S 取引と T O N A 3 か月金利先物の取引状況等	28
図表 25	短期金融市場取引に係る市場参加者の見方	33
図表 26	各市場の取引集中度	35

図表1 短期金融市場の取引残高

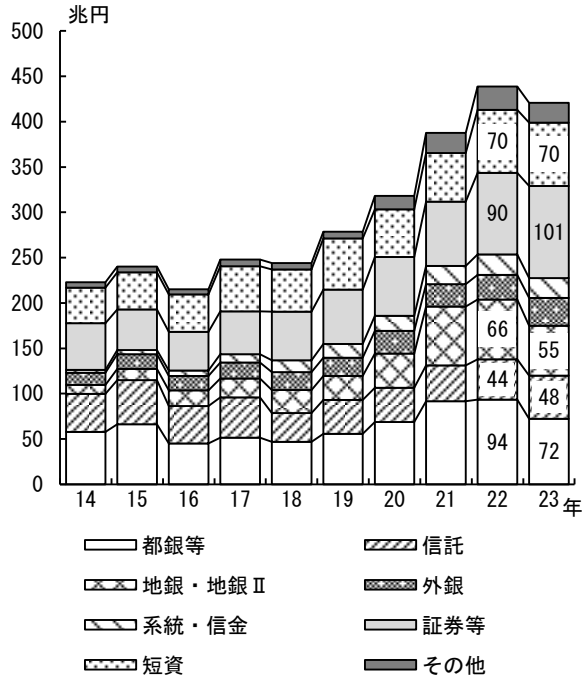


(注) コール取引のうち、無担保コールは、短資会社経由の取引およびDD取引（グループ外のみ。特に断りのない限り、以下同様）の合計。対日銀取引とは、共通担保オペ、国債買現先オペ、CP買現先オペ、被災地金融機関を支援するための資金供給オペ、新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ、気候変動対応を支援するための資金供給オペ、成長基盤強化支援資金供給、貸出増加支援資金供給および補完貸付を指す。

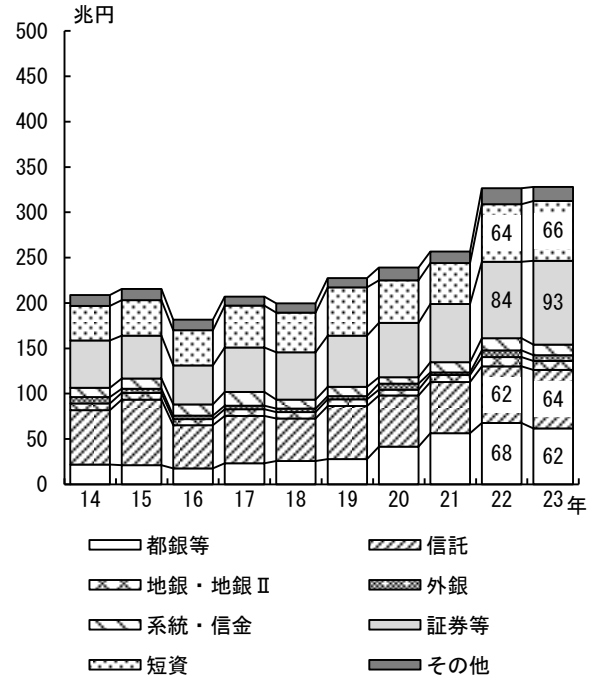
運用・調達で計数が一致しないのは、本サーベイの調査対象の制約（非居住者等は調査対象外）、調達・運用の片側のみに計上される取引種類（対日銀取引は資金調達サイド、国庫短期証券は資金運用サイドのみに計上）が存在することによる。

図表2 短期金融市場の業態別取引残高

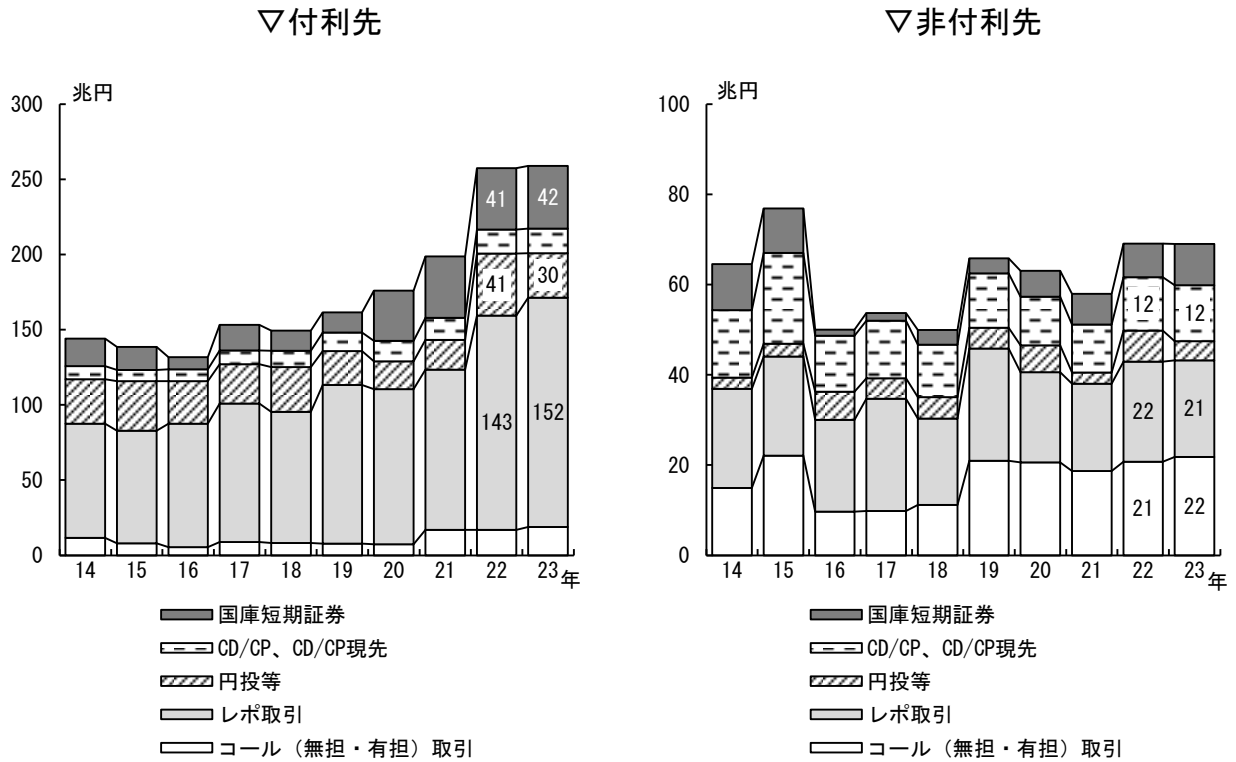
▽資金調達サイド



▽資金運用サイド

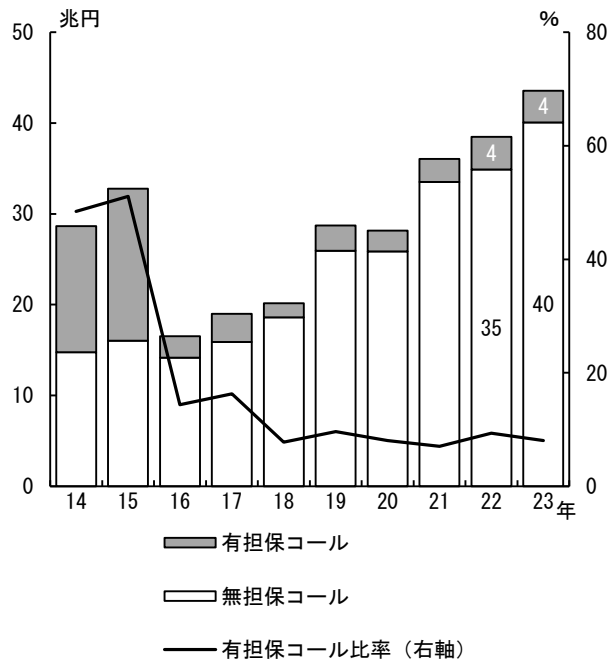


図表3 付利先・非付利先の資金運用残高



(注) 「付利先」は補完当座預金制度の対象先。「非付利先」は同制度の非対象先。

図表4 コール市場の取引残高と有担保コール比率

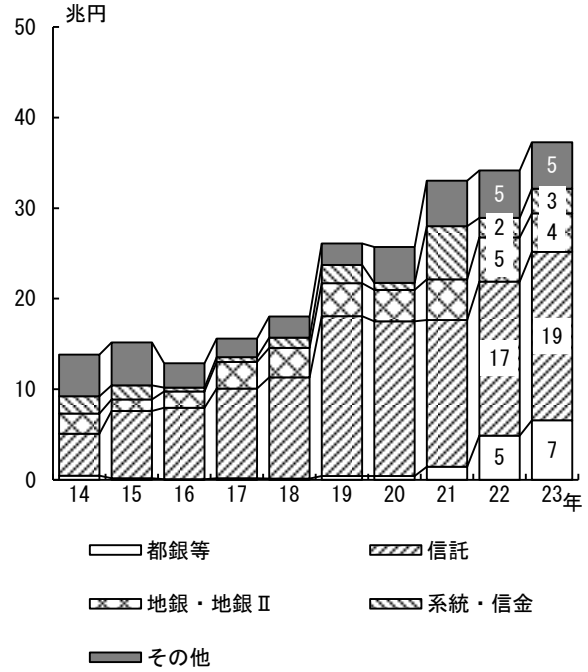
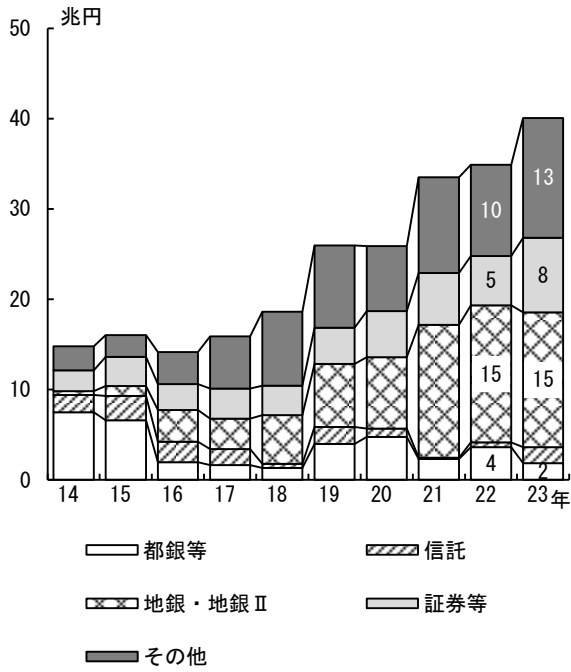


(注) 資金調達サイド。

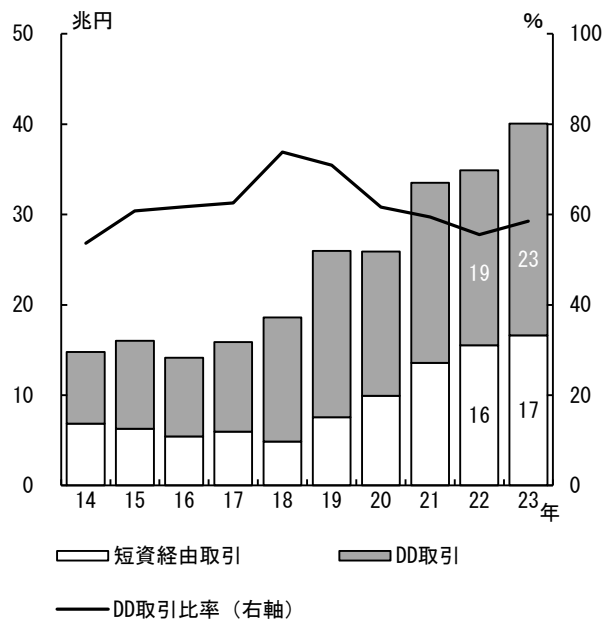
図表5 無担保コール市場の取引残高

▽資金調達サイド

▽資金運用サイド

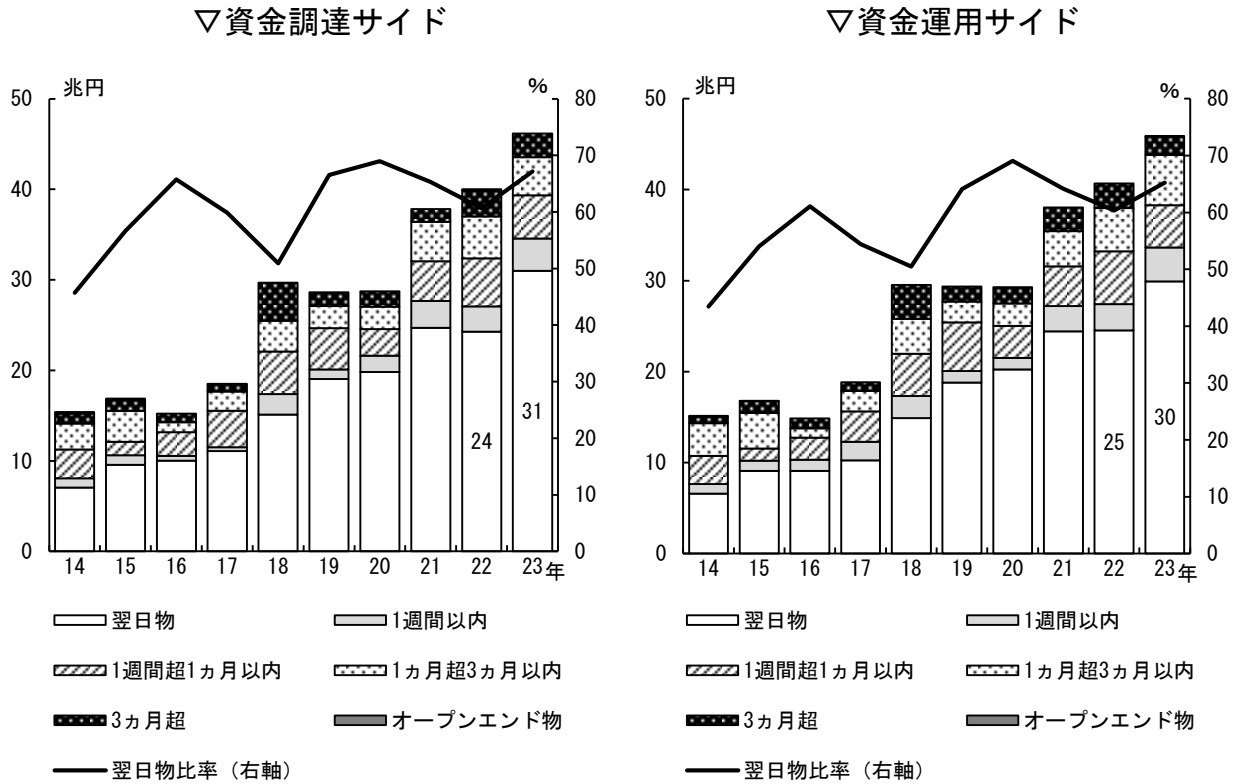


図表6 無担保コール市場の取引残高とDD取引比率



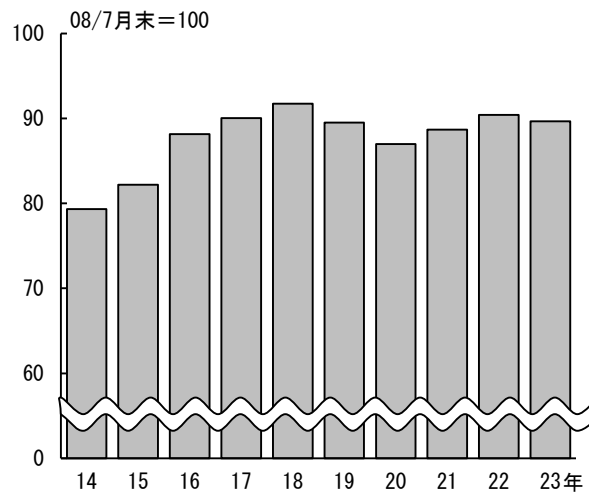
(注) 資金調達サイド。

図表7 無担保コール取引のターム別残高



(注) グループ内取引を含む。

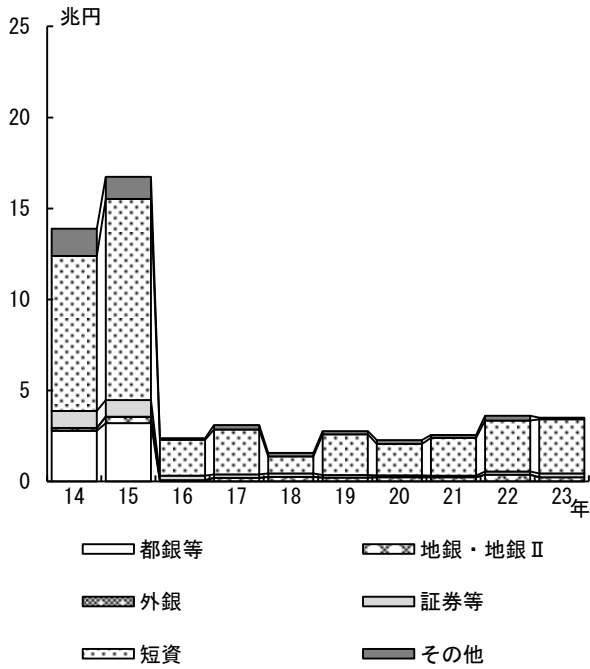
図表8 クレジットライン設定数の推移



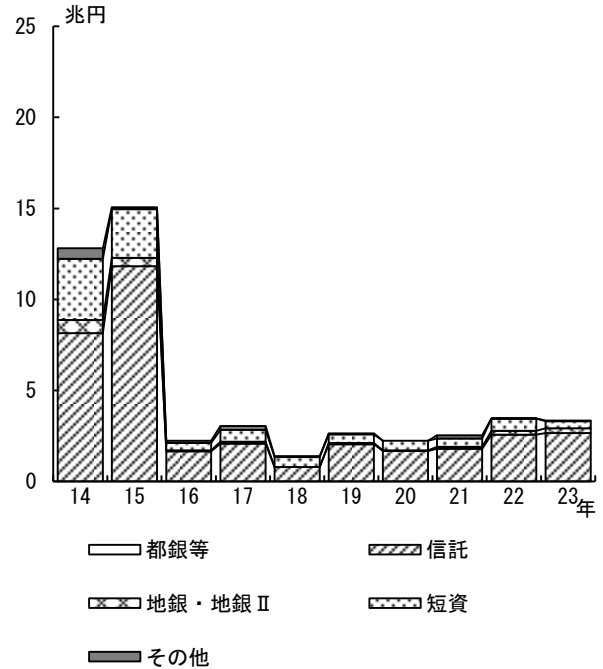
(注) 短期金融市場の無担保取引（無担保コール、ユーロ円など）での、円資金運用のためのクレジットライン設定先数。対象は、08～23年の全てでクレジットライン設定数が確認できる先。合併等の影響は調整済。

図表9 有担保コール市場の取引残高

▽資金調達サイド

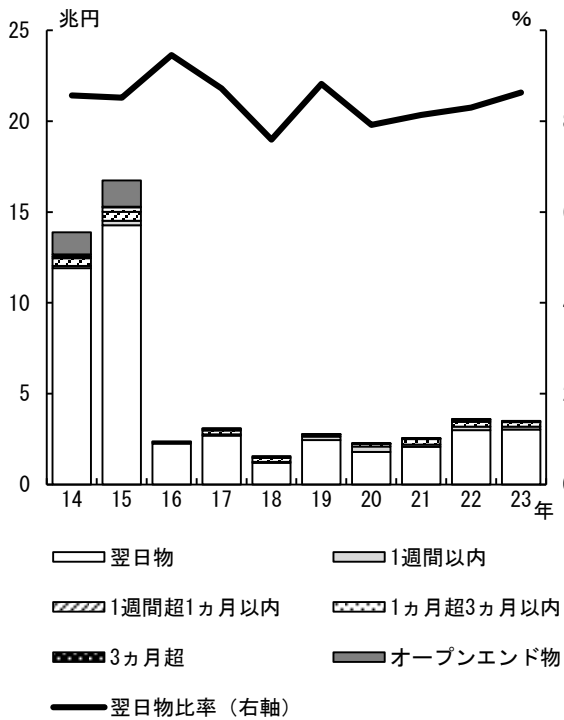


▽資金運用サイド

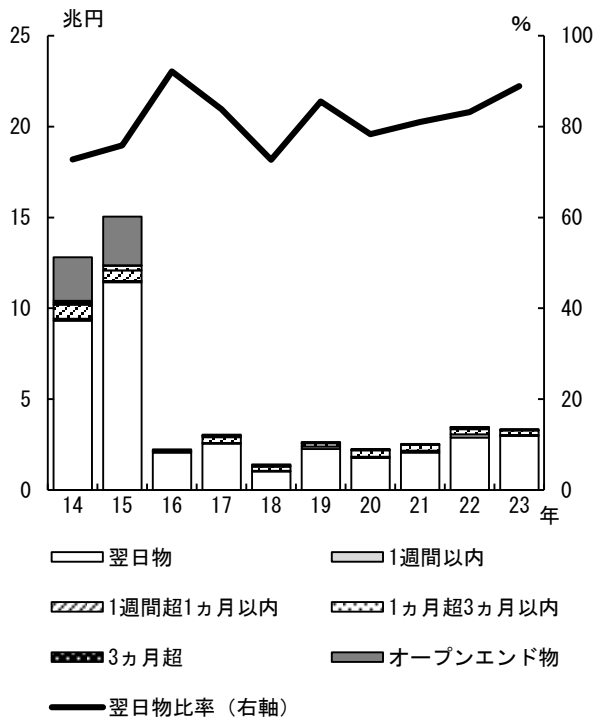


図表10 有担保コール取引のターム別残高

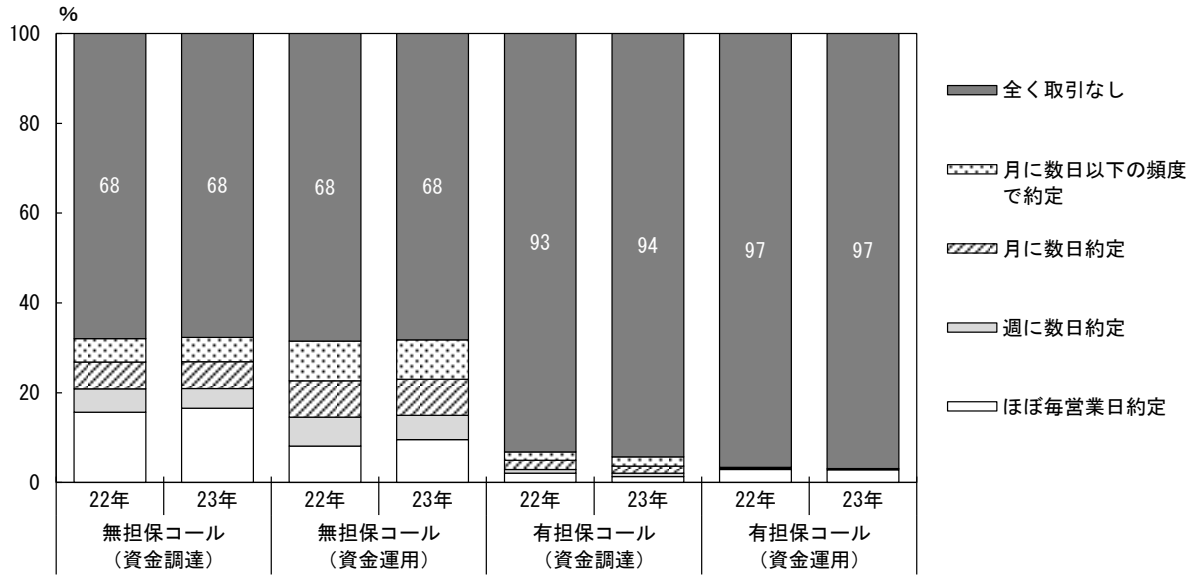
▽資金調達サイド



▽資金運用サイド



図表 11 コール取引の約定頻度

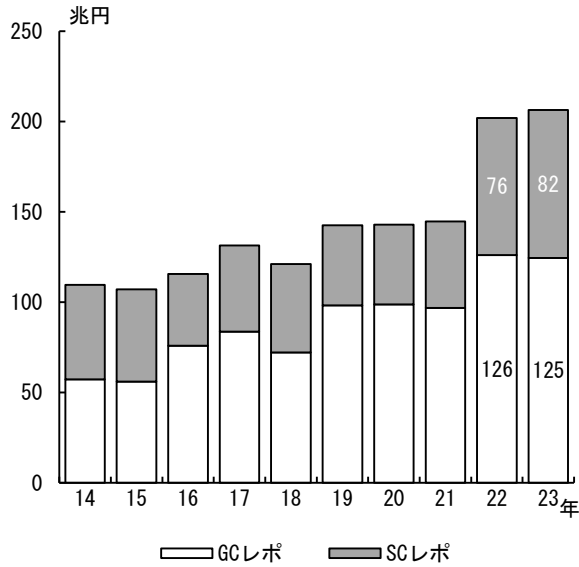


(注) 各コール取引について、約定頻度別の回答先数の割合を示す。

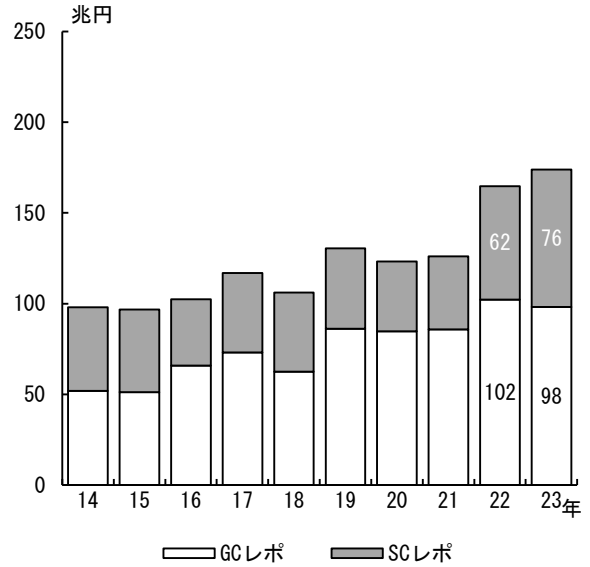
図表 12 レポ市場の取引残高

<取引の種類別>

▽資金調達サイド

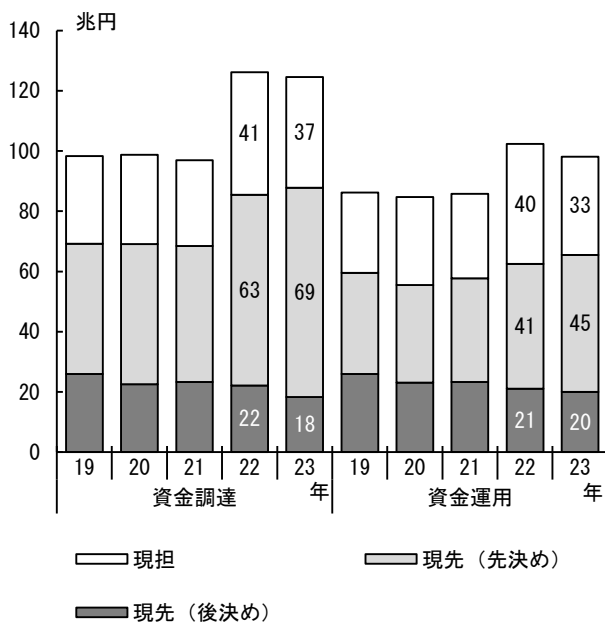


▽資金運用サイド

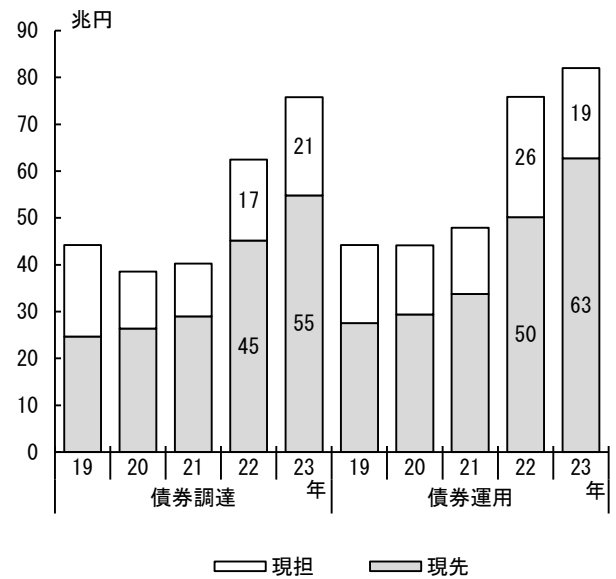


<契約形態別>

▽GCLレポ

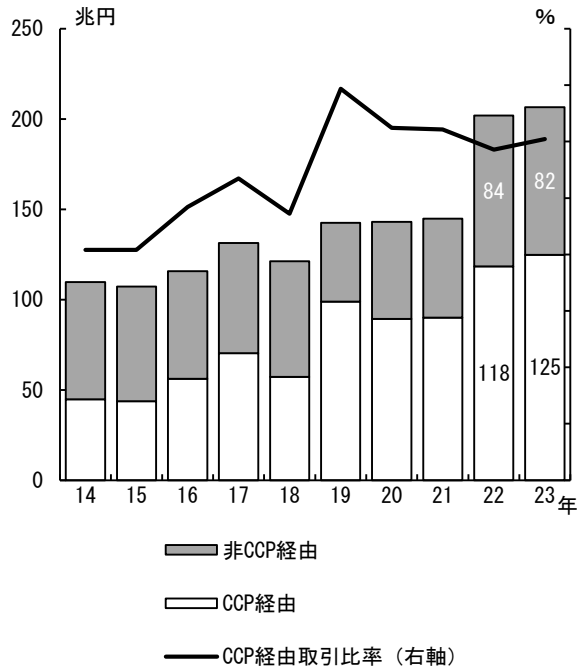


▽SCLレポ

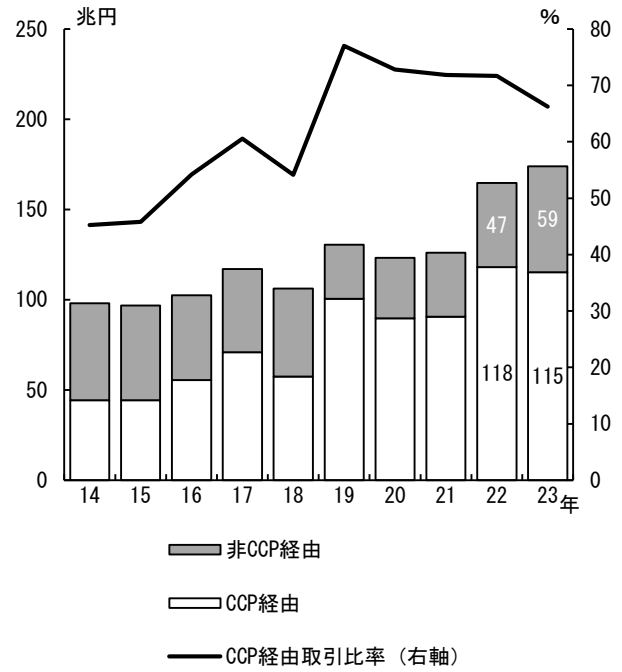


図表 13 レポ取引のCCP経由・非CCP経由別残高

▽資金調達サイド

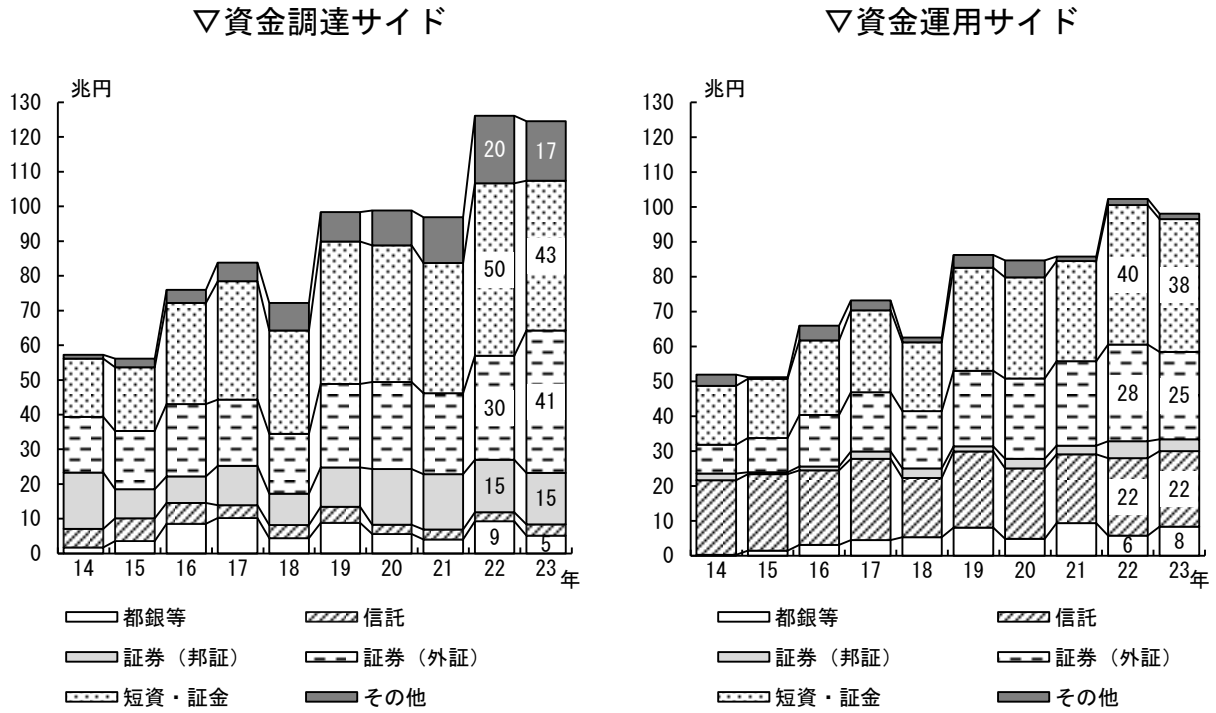


▽資金運用サイド

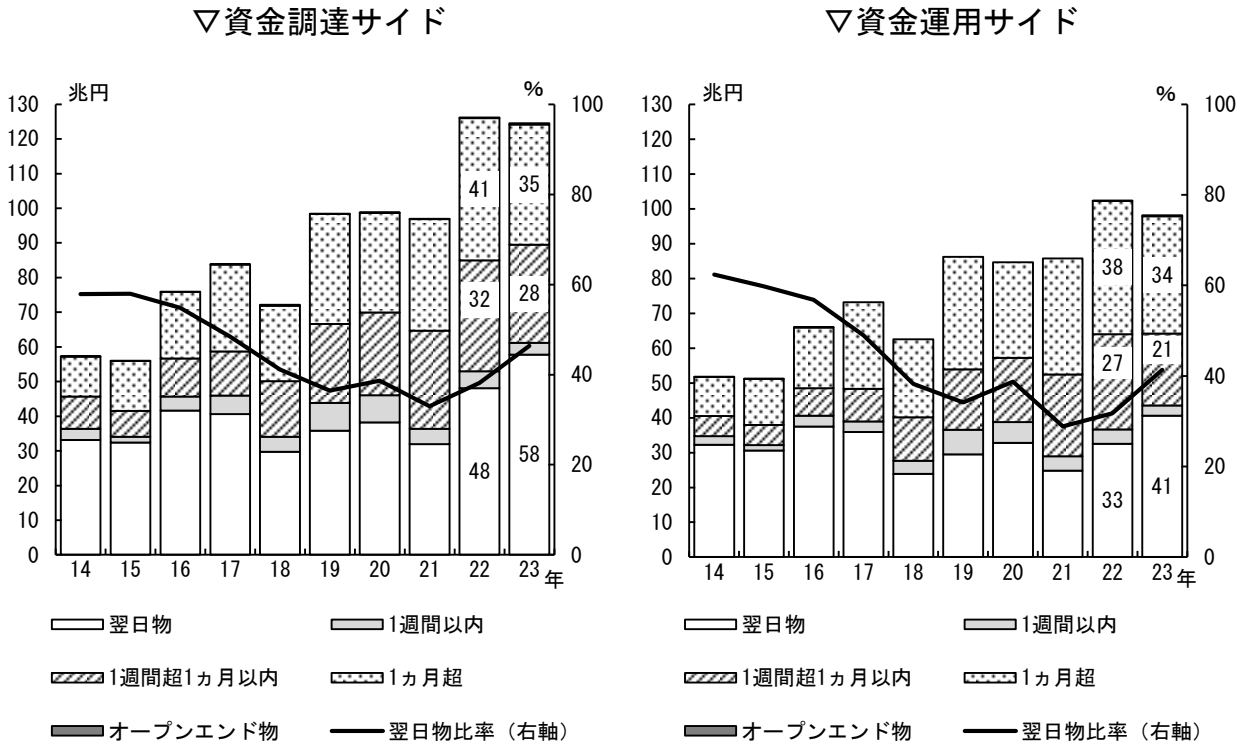


(注) 「CCP経由」は、日本証券クリアリング機構（JSCC）を経由した取引。

図表 14 G Cレポ市場の取引残高



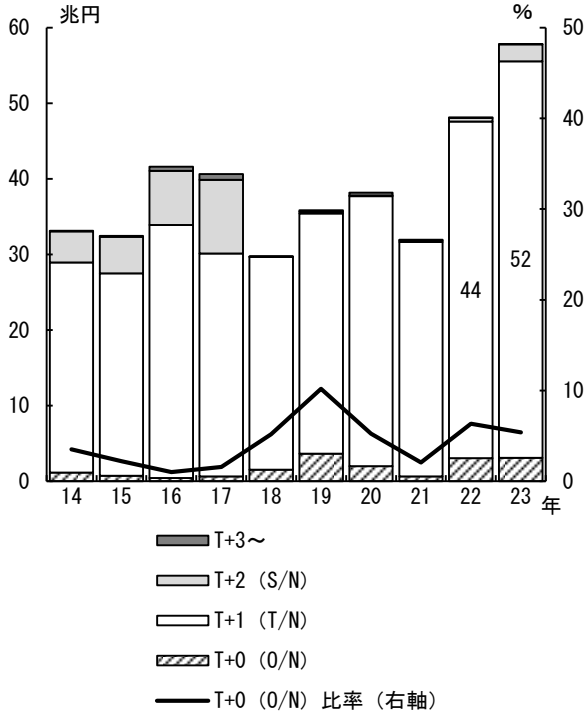
図表 15 G Cレポ取引のターム別残高



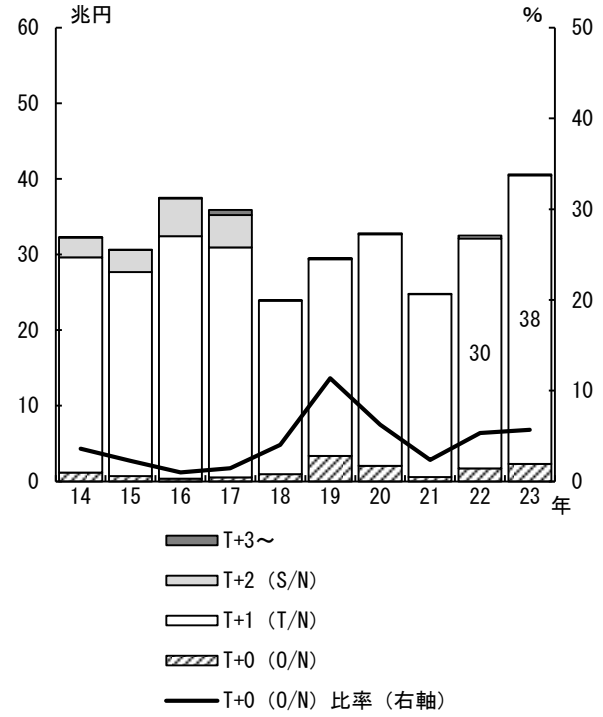
図表 16 GCレポ取引の約定日別残高

<翌日物>

▽資金調達サイド

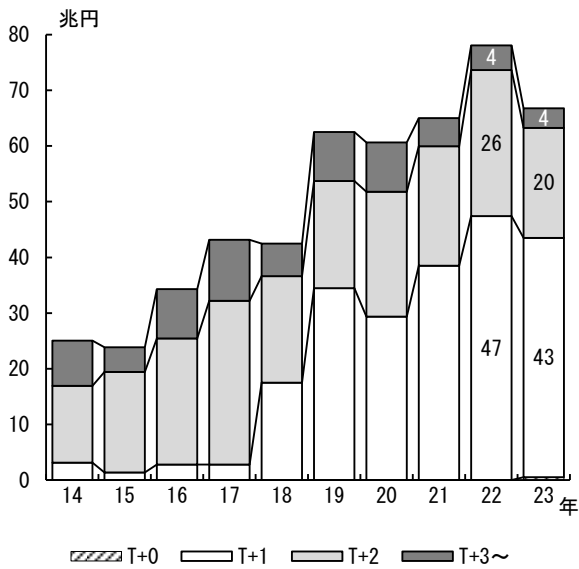


▽資金運用サイド

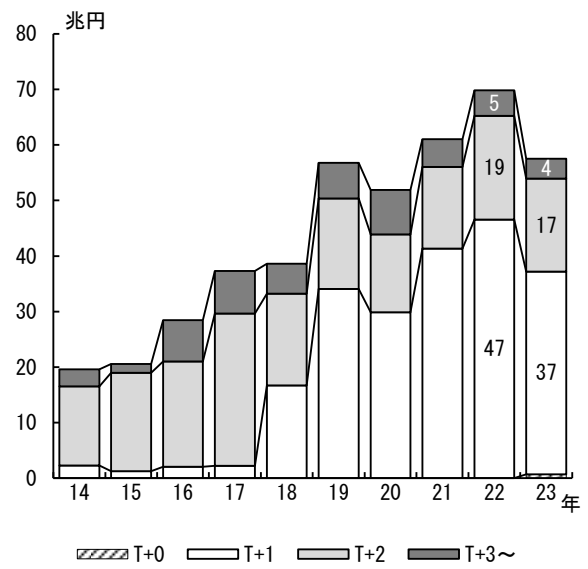


<ターム物>

▽資金調達サイド



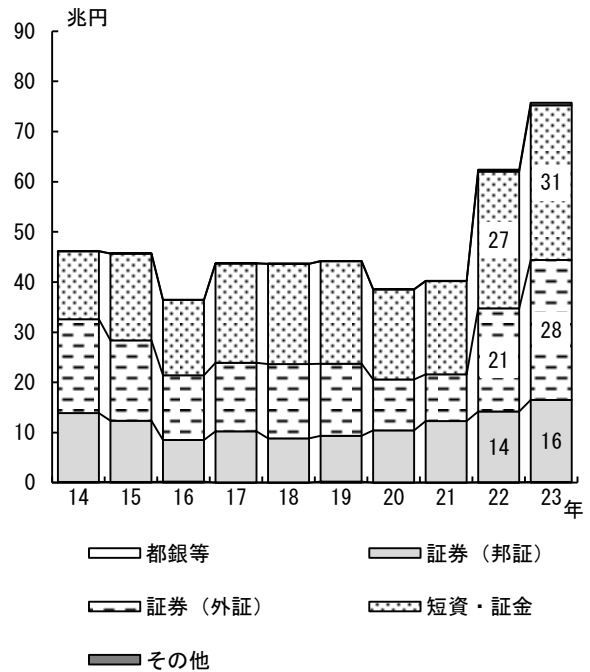
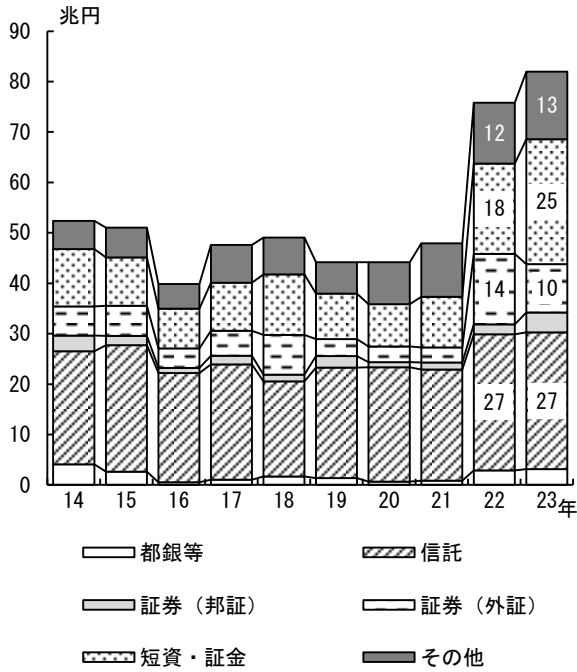
▽資金運用サイド



図表 17 SCLレポ市場の取引残高

▽債券運用（資金調達）サイド

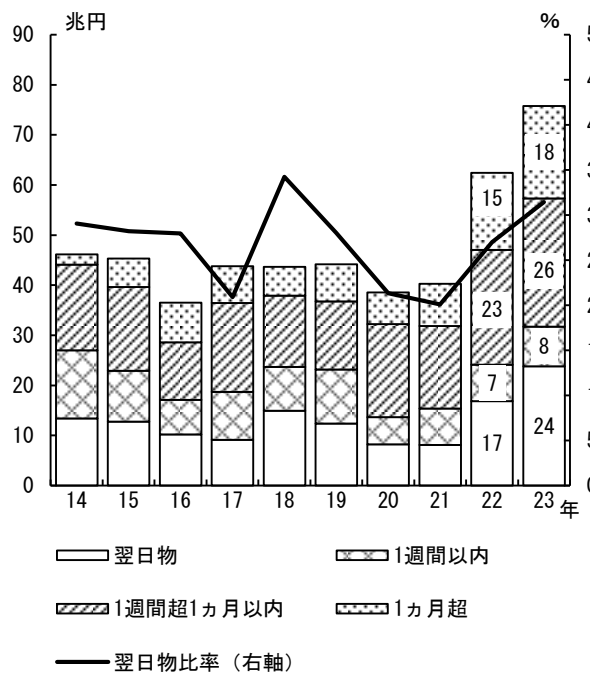
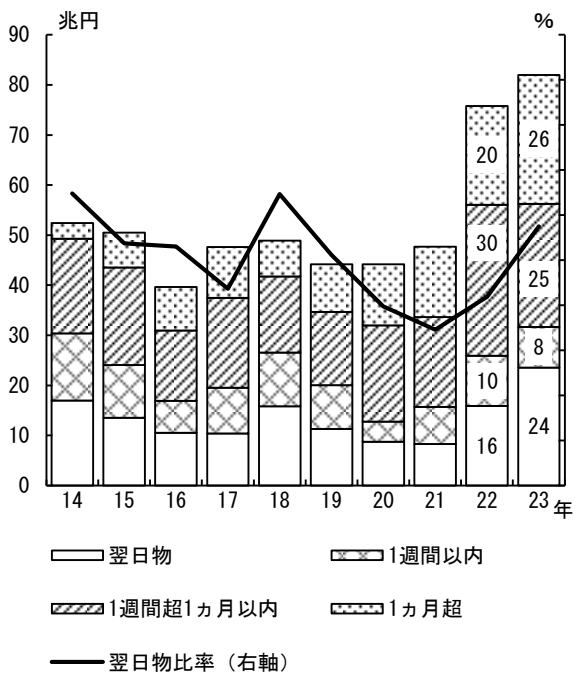
▽債券調達（資金運用）サイド



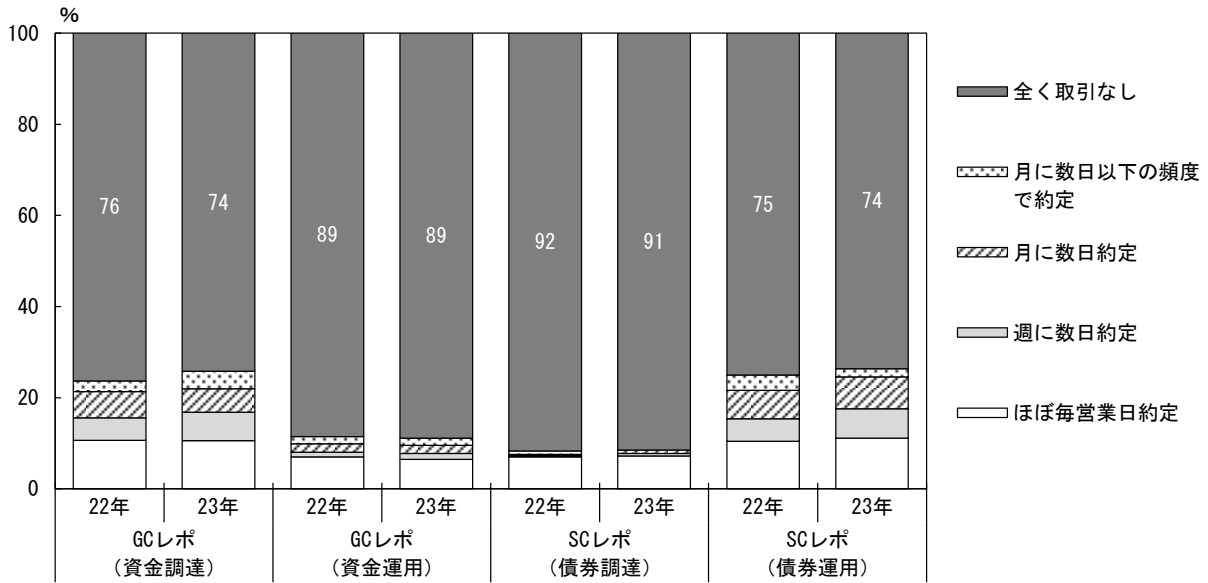
図表 18 SCLレポ取引のターム別残高

▽債券運用（資金調達）サイド

▽債券調達（資金運用）サイド



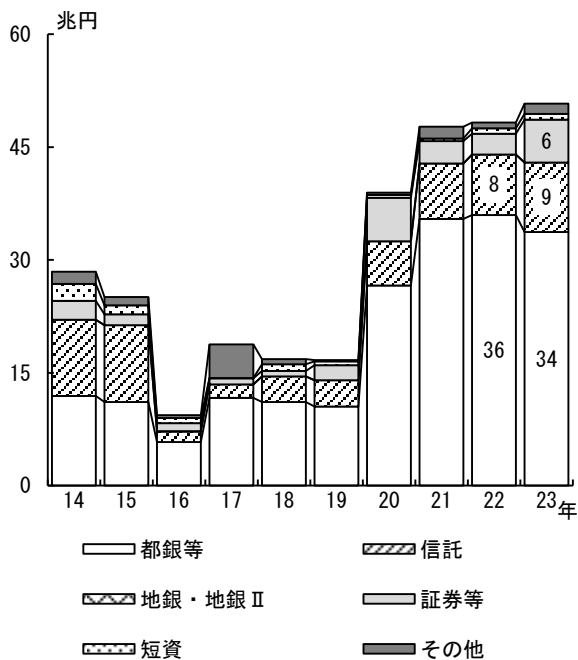
図表 19 レポ取引の約定頻度



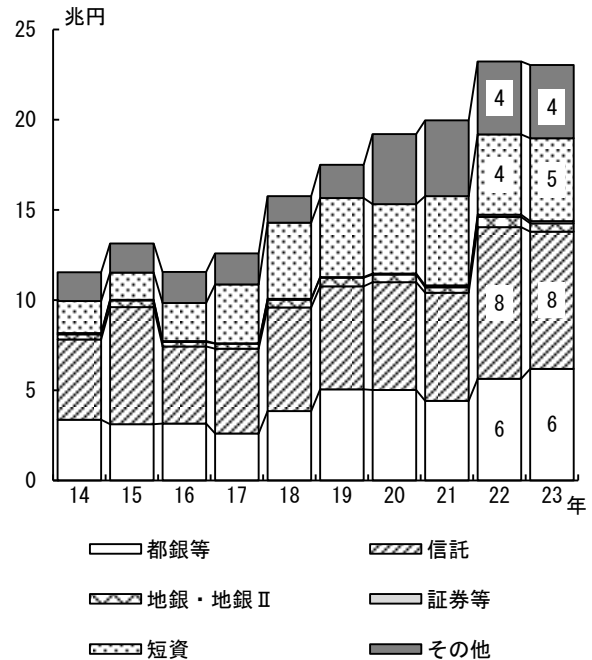
(注) 各レポ取引について、約定頻度別の回答先数の割合を示す。

図表 20 国庫短期証券・CPによる資金運用残高

▽国庫短期証券による資金運用残高

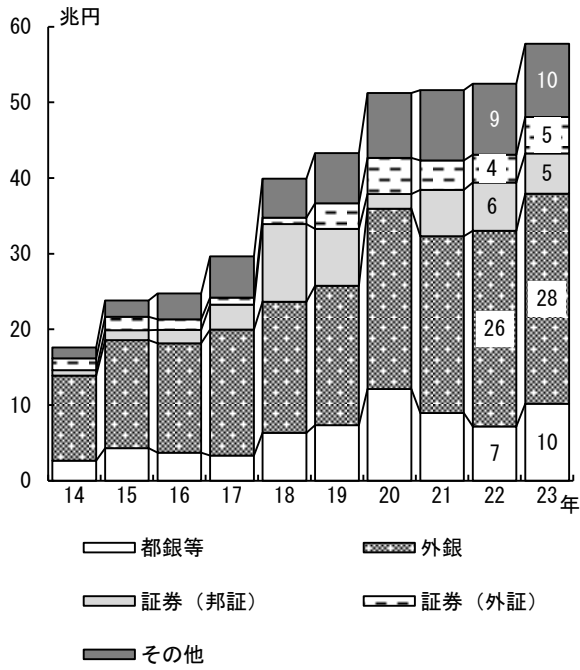


▽CPによる資金運用残高

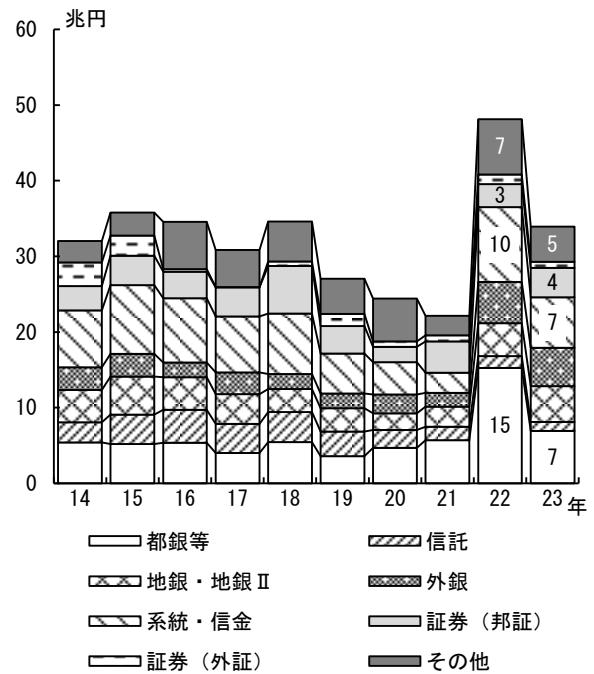


図表 21 海外との円資金取引残高

▽円資金調達サイド



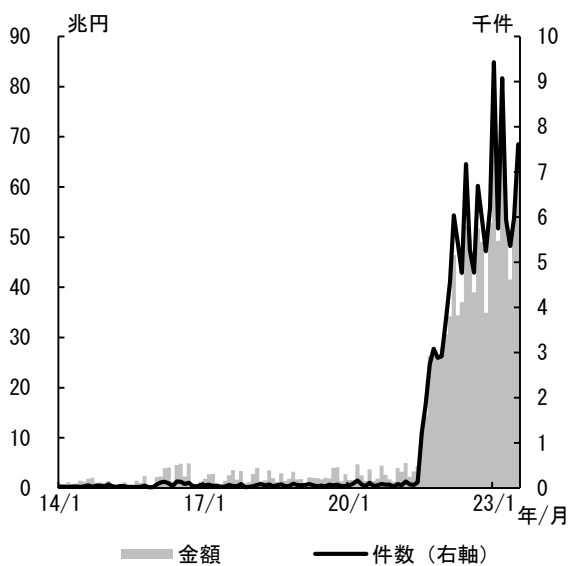
▽円資金運用サイド



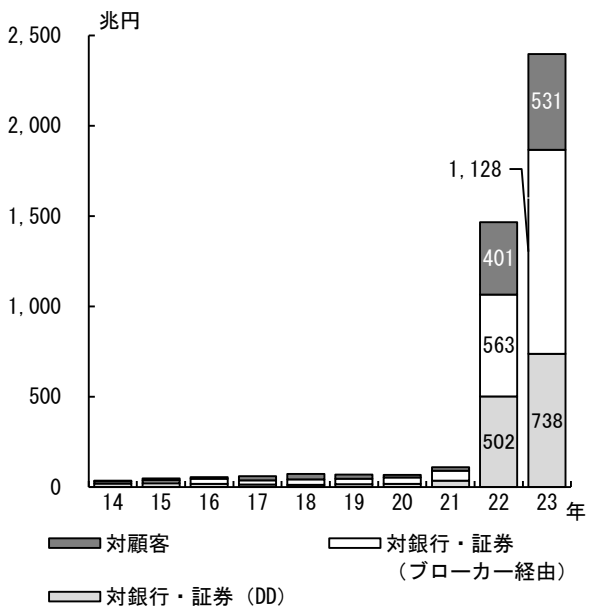
(注) 円転・円投、ユーロ円取引、自行(庫、社)海外店・海外のグループ会社との円資金貸借の合計。円転・円投は為替スワップと通貨スワップの合計(期間1年以内のみ)。機関投資家や一般事業法人等との取引およびそれに付随する取引を除く。

図表 22 円OIS取引の状況

▽ブローカー経由の取引高、取引件数



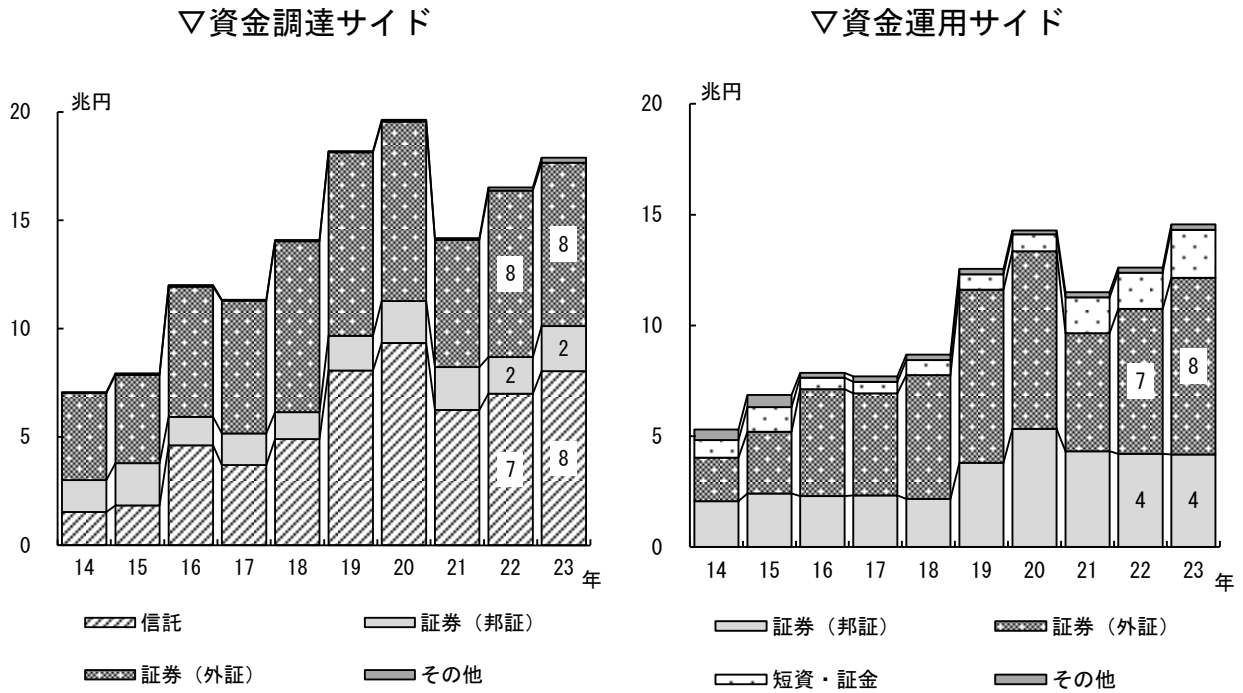
▽取引残高



(資料) マネー・ブローカーズ・アソシエーション

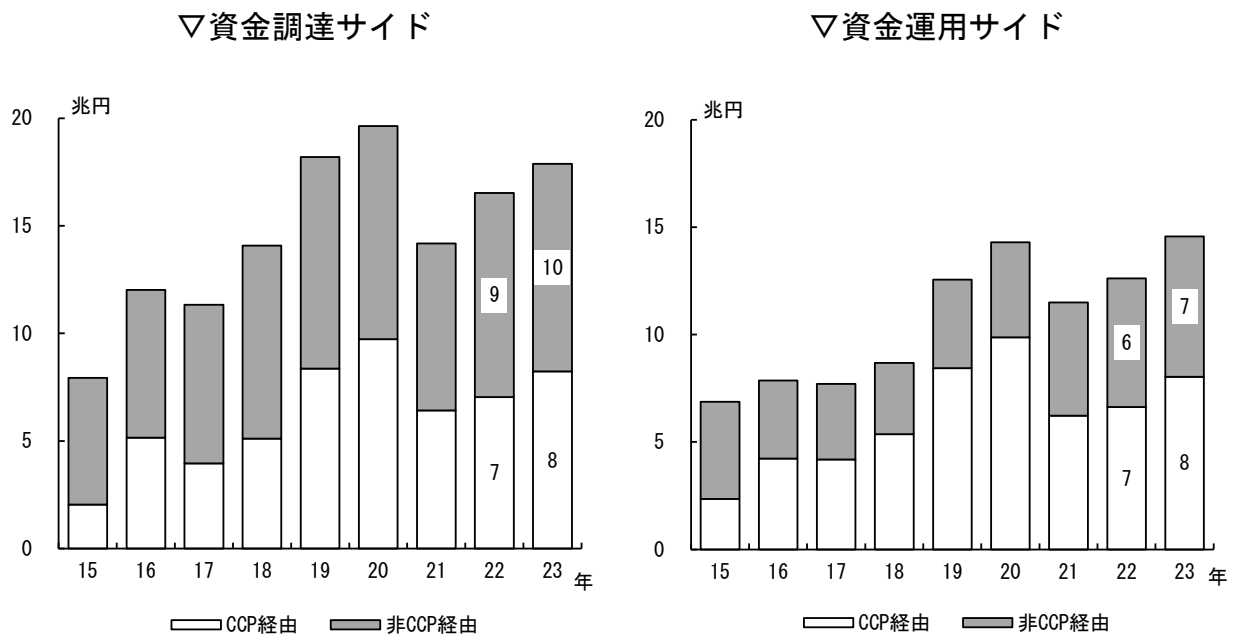
(注) 海外拠点分の取引を含む。想定元本ベース。

図表 23 現金担保付株券等貸借取引の残高
 <業態別>



(注) 制度信用取引、一般信用取引、貸借取引（金融商品取引業者・証券金融会社間）は含まれない（以下同様）。

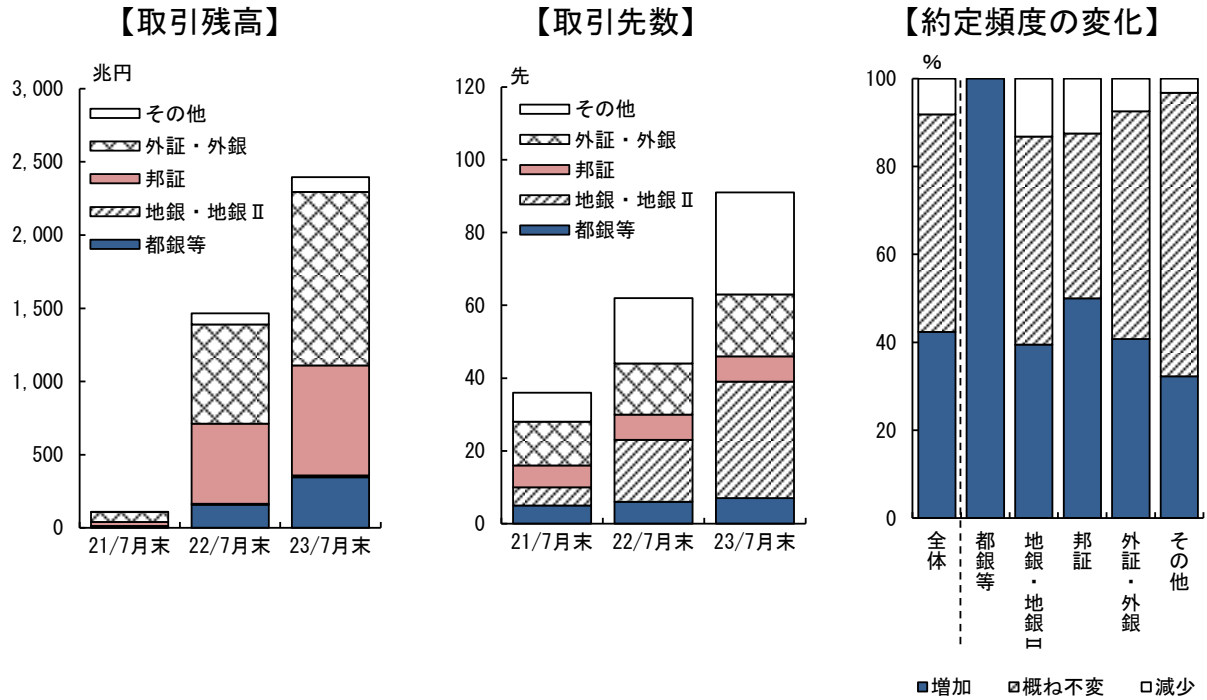
<CCP経由・非CCP経由別>



(注) 「CCP経由」は、ほふりクリアリングを経由した取引。

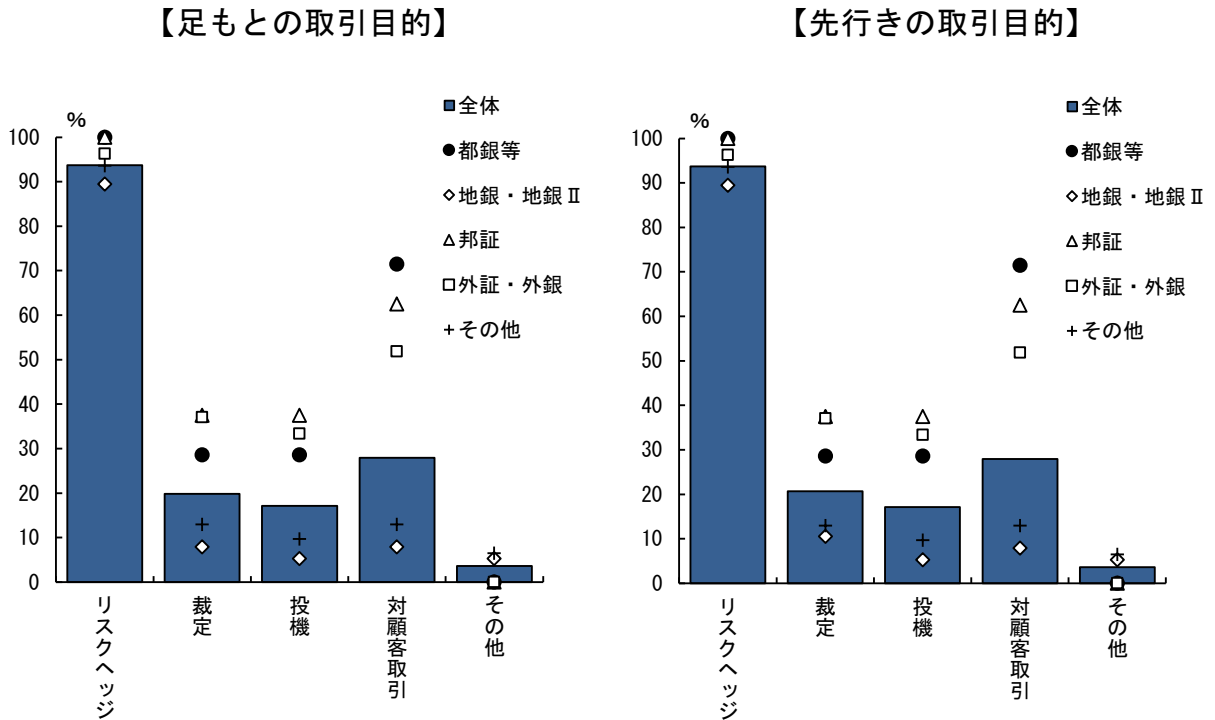
図表 24 円 O I S 取引と T O N A 3 か月金利先物の取引状況等

▽円 O I S 取引の利用状況



(注) 左図と中図の対象は円 O I S 取引残高 (対顧客、対銀行・証券) を回答した先。左図は想定元本ベース。右図は対象が現在円 O I S 取引を行っているとは回答した 111 先。昨年対比での約定頻度の変化。

▽円 O I S 取引の取引目的

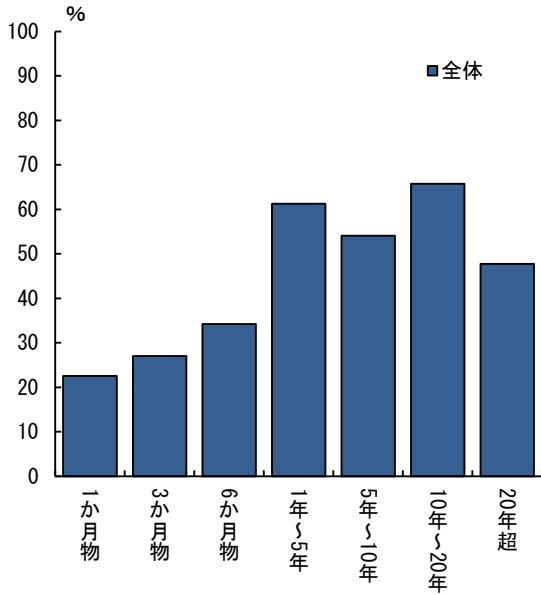


(注) 対象は現在円 O I S 取引を行っているとは回答した 111 先。複数回答可。

(注) 対象は現在円 O I S 取引を行っている先のうち、先行き (1 年間) も円 O I S 取引を予定していると回答した 111 先。複数回答可。

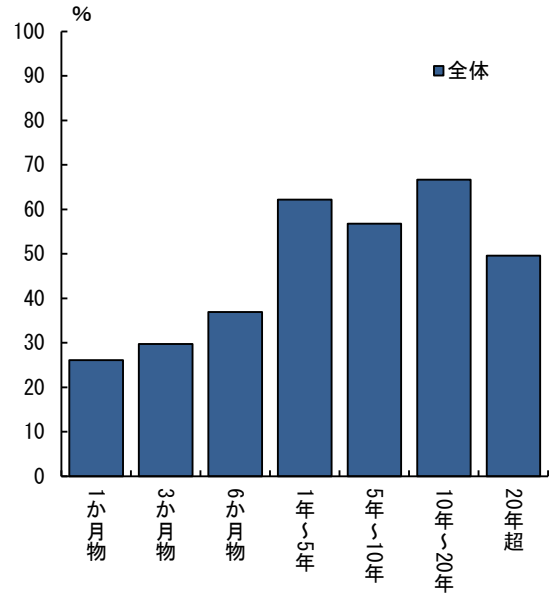
▽円 OIS 取引の取引年限

【足もとの取引年限】



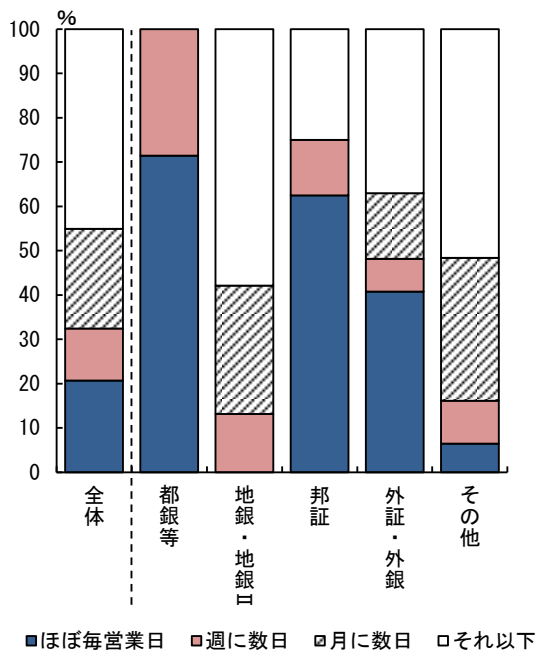
(注) 対象は現在円 OIS 取引を行っていると回答した 111 先。複数回答可。

【先行きの取引年限】



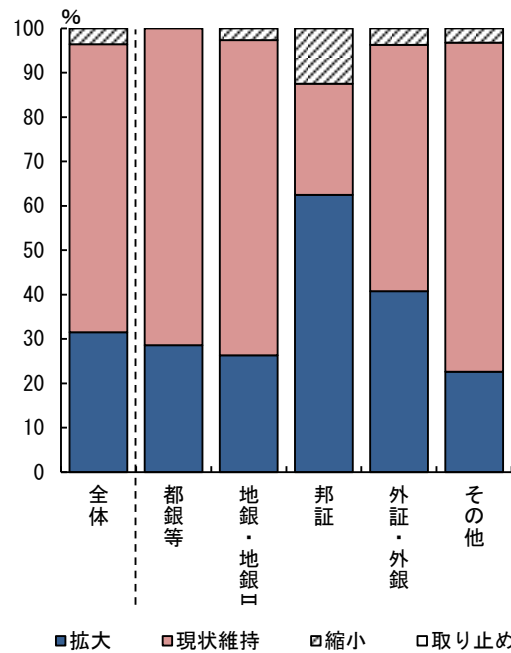
(注) 対象は現在円 OIS 取引を行っている先のうち、先行き（1年間）も円 OIS 取引を予定していると回答した 111 先。複数回答可。

▽足もとの約定頻度



(注) 対象は現在円 OIS 取引を行っていると回答した 111 先。

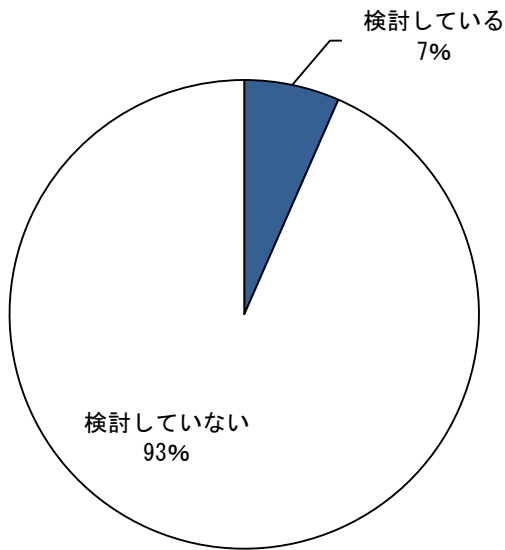
▽先行きの取引量見通し



(注) 先行き 1 年間の円 OIS 取引量の見通し。対象は現在円 OIS 取引を行っていると回答した 111 先。

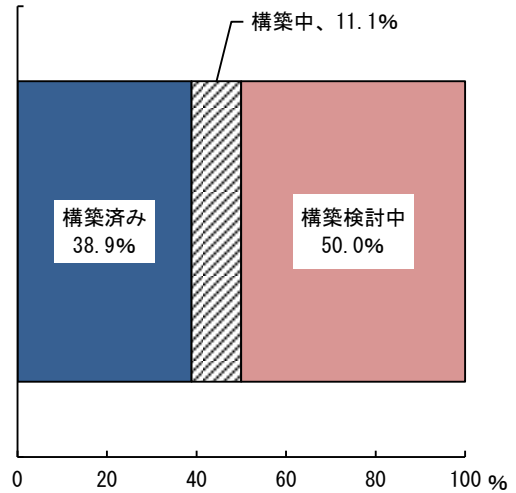
▽新規取引に向けた対応状況

【今後取引開始を検討している先】



(注) 対象は現在円 OIS 取引残高がないと回答した 274 先。

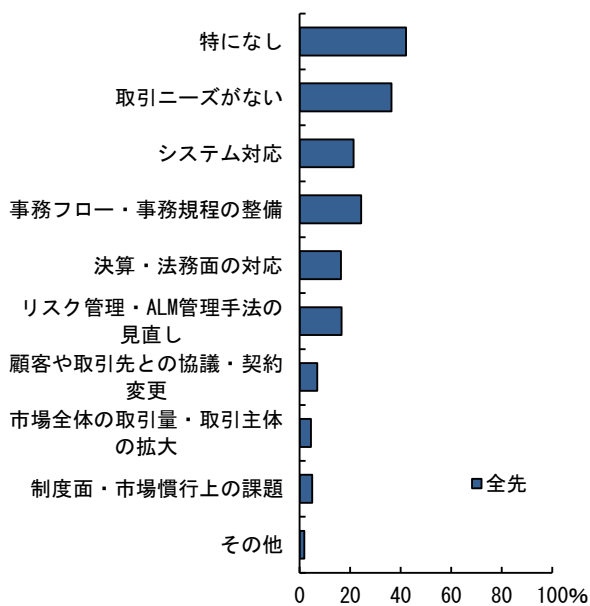
【新規取引に向けた対応状況】



(注) 対象は現在円 OIS 取引残高がない先のうち、円 OIS 取引の開始を検討している 18 先。

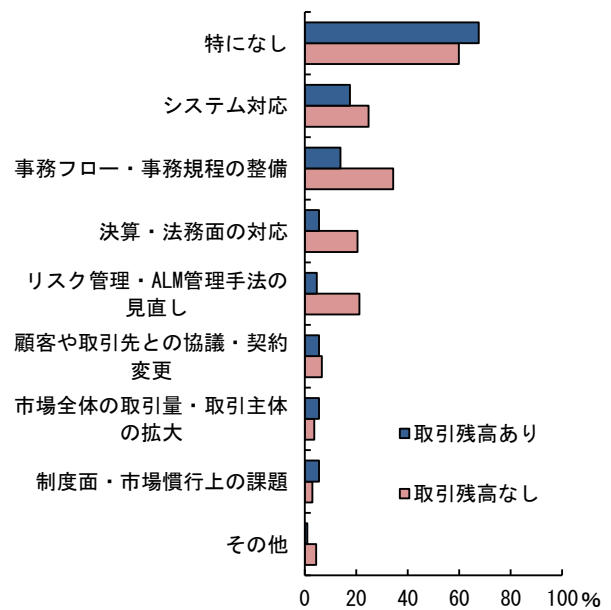
▽円 OIS 取引の利用増加・新規取引に向けた課題

【全先】



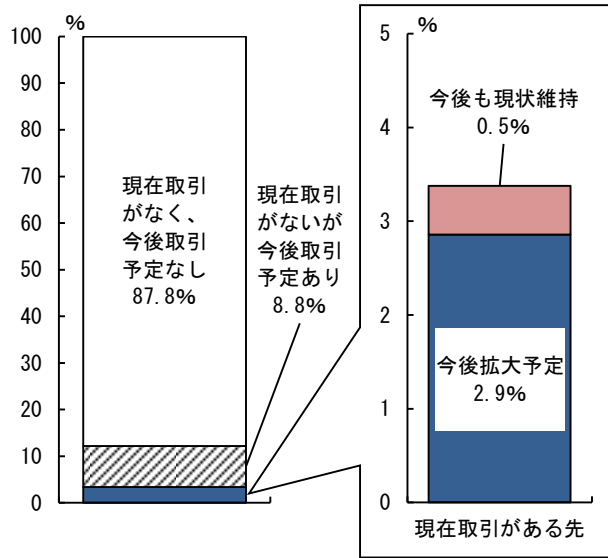
(注) 対象は 385 先。空欄で回答した先を除く。複数回答可。

【取引残高の有無別】



(注) 「取引ニーズがない」と回答した先は集計から除外。対象は取引残高ありが 108 先、取引残高なしが 137 先。複数回答可。

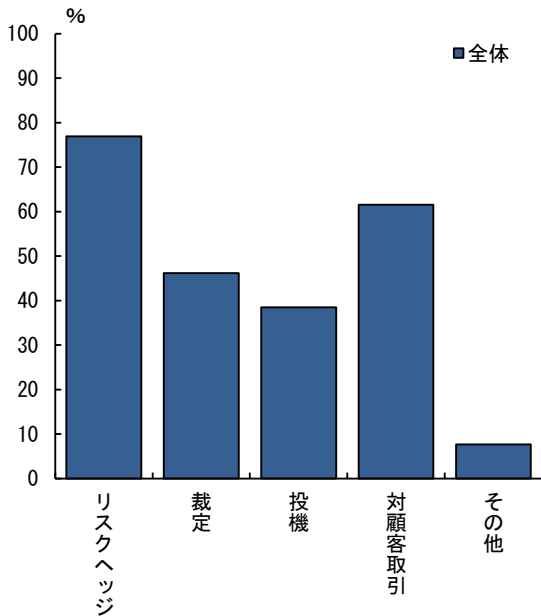
▽TONA 金先の利用状況と今後の予定



(注) 対象は 385 先。空欄で回答した先を除く。

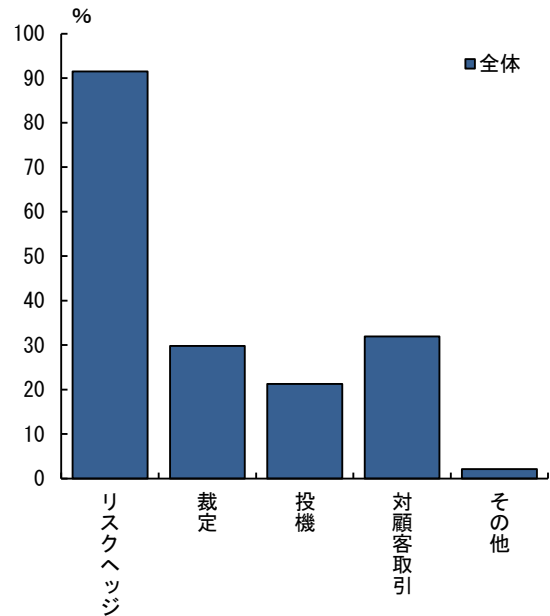
▽TONA 金先の取引目的

【足もとの取引目的】



(注) 対象は現在 TONA 金先取引を行っているとして回答した 13 先。複数回答可。

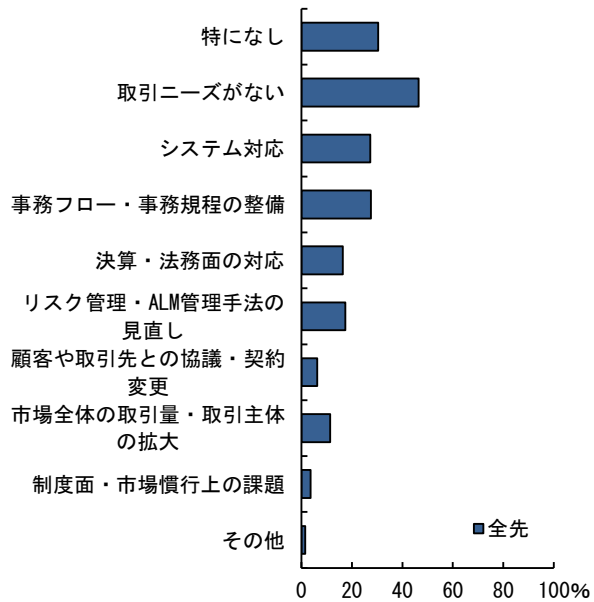
【先行きの取引目的】



(注) 対象は現在の TONA 金先の取引有無にかかわらず、先行き TONA 金先取引を予定していると回答した 47 先。複数回答可。

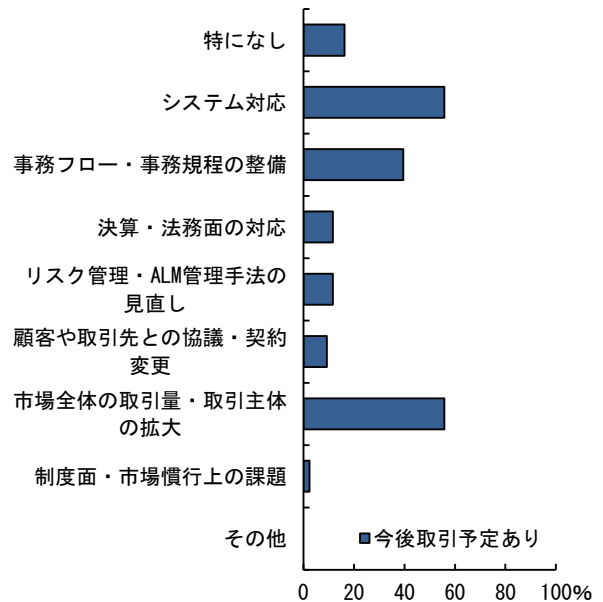
▽TONA 金先の利用増加・新規取引に向けた課題

【全先】



(注) 対象は 385 先。空欄で回答した先を除く。複数回答可。

【今後取引を予定している先】

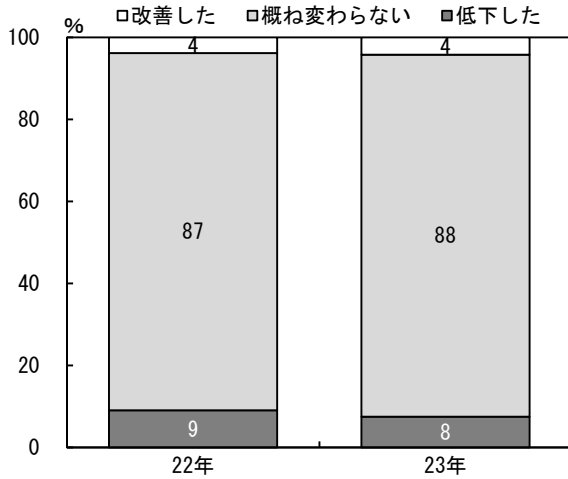


(注) 「取引ニーズがない」と回答した先は集計から除外。対象は現在の TONA 金先の取引有無に関わらず今後 TONA 金先の取引を予定していると回答した 43 先。複数回答可。

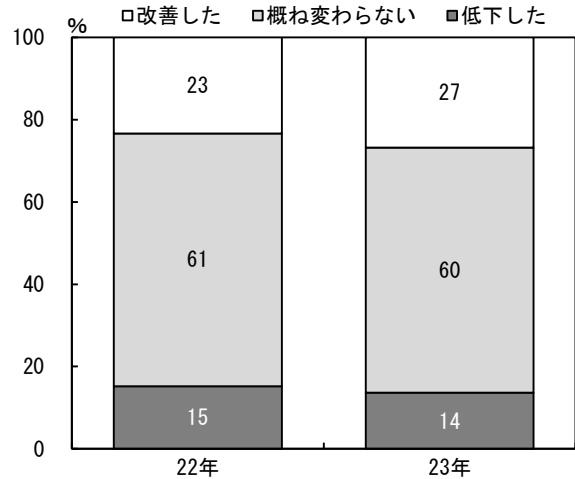
図表 25 短期金融市場取引に係る市場参加者の見方

▽短期金融市場全体 (注1)

【機能度 (注2)】



【収益性 (注3)】



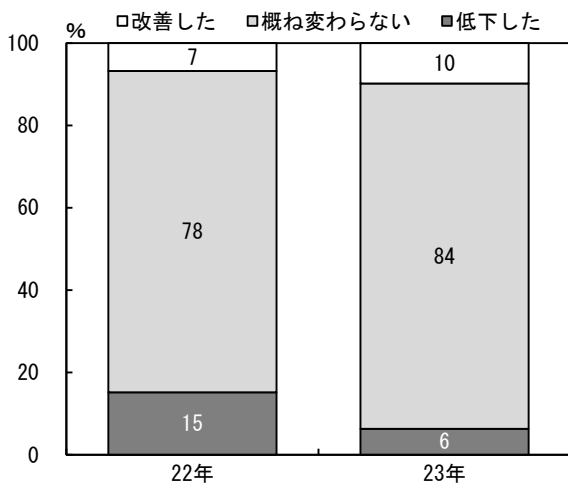
(注1) コール取引または国債レポ取引の少なくとも何れかについて約定を行っている先のみが回答。

(注2) 意図するレートや金額、ターム、カウンターパーティと取引を行いやすいかなどを勘案し、前年同時期に比べ、短期金融市場の機能度がどのように変化したと感じているか調査 (以下同様)。

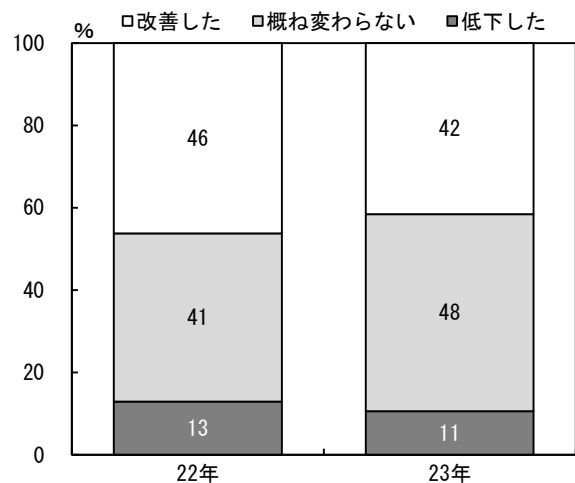
(注3) 運用利回りや調達コスト、取引量、固定費などを勘案し、前年同時期に比べ、取引の収益性がどのように変化したと感じているかを調査。なお、短期金融市場での取引全体の収支がマイナスの先からの回答も含まれているが、そうした先は、収支のマイナス幅の縮小 (拡大) を収益性の改善 (低下) と評価して回答していると考えられる (以下同様)。

▽国債レポ取引

【機能度】



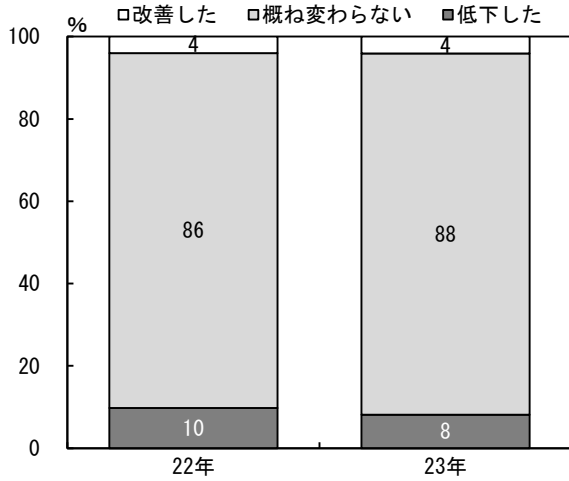
【収益性】



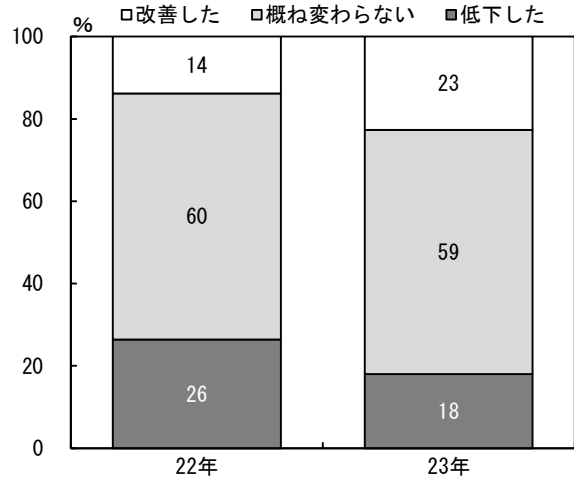
(注) 国債レポ取引の約定を行っている先のみが回答。

▽無担保コール取引

【機能度】



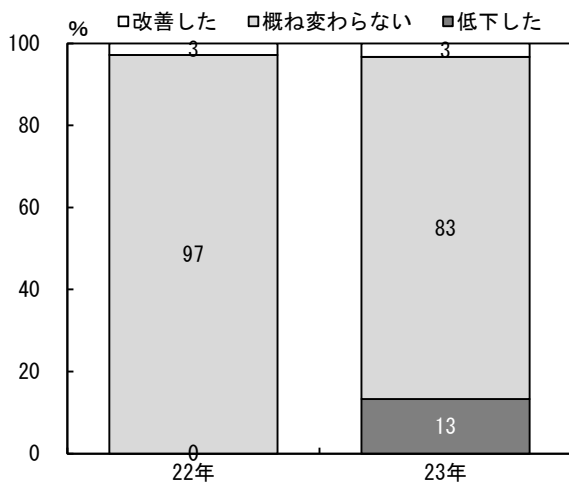
【収益性】



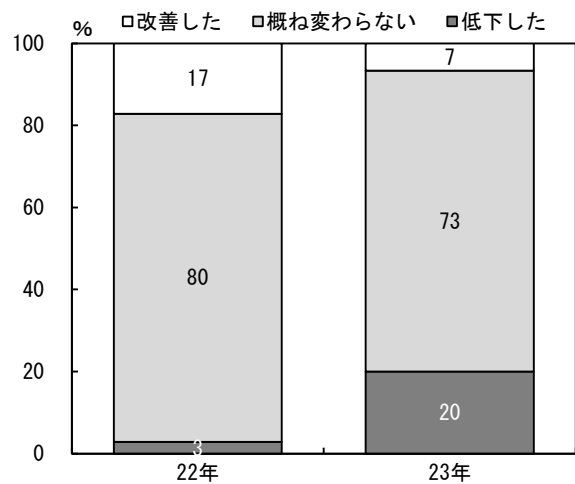
(注) 無担保コール取引の約定を行っている先のみが回答。

▽有担保コール取引

【機能度】



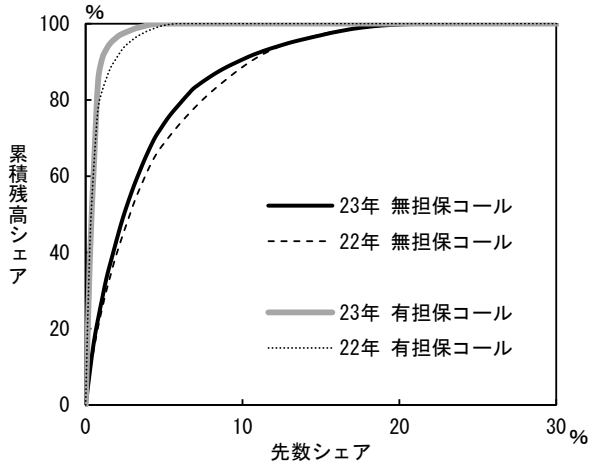
【収益性】



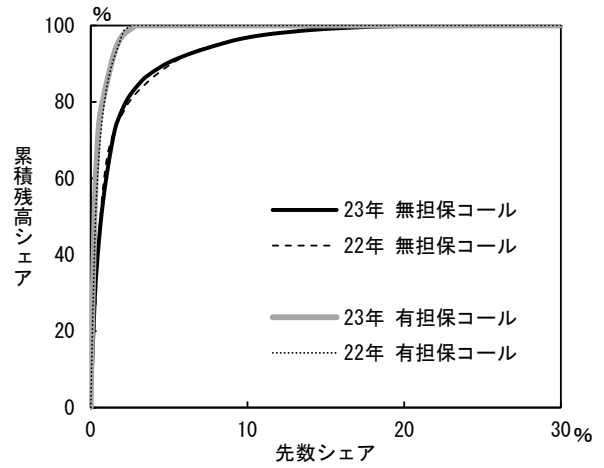
(注) 有担保コール取引の約定を行っている先のみが回答。

図表 26 各市場の取引集中度

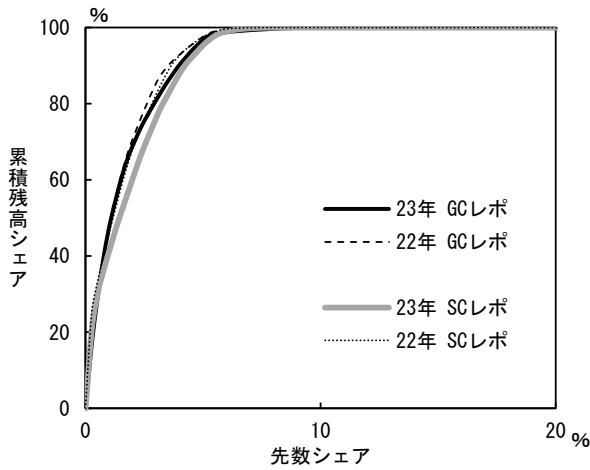
▽コール市場・資金調達サイド



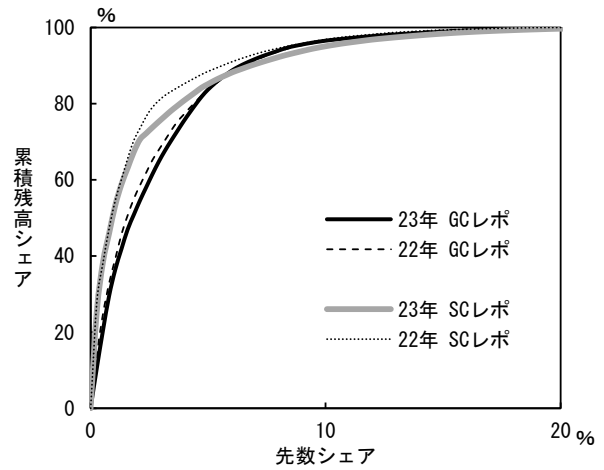
▽コール市場・資金運用サイド



▽レポ市場・債券調達サイド



▽レポ市場・債券運用サイド



以上