

ABCP市場拡大に向けた取組み 中小企業金融の円滑化と証券化ビジネスの拡大

清水季子・稲村保成・西崎健司

2002年4月

Market Review

企業が金融市場から直接必要な資金を調達するチャンネルが整備されることは、わが国経済の再生にとって重要な課題の一つである。日本銀行金融市場局では、これまで間接金融依存度が高かった中小企業が、証券化技術を活用し、市場から資金を調達することを可能とするABCP市場の整備を進めるため、金融実務家を招き「中小企業売掛債権の証券化に関する勉強会」を開催した。勉強会では、売掛債権譲渡に関する法律面での課題への対応、手続きの標準化、中小企業情報に関するデータベースの整備が、市場拡大の前提条件とされた。これらの環境整備に向けて関係者の取組みをサポートするとともに、今後とも中小企業向けABCP市場の動向を注視していきたい。

はじめに

わが国経済が再び成長に向かうためには、企業が金融緩和効果を十分に享受し、資金調達を円滑に行えるようになることが必要と考えられる。90年代後半以降、不良債権問題の重石から銀行部門の信用仲介機能が低下したことが、とくに間接金融に対する依存度の高い中小企業金融の一つの制約になってきたことは否定できない。このため、いわゆる直接金融のチャンネルをより太いものとするのが中小企業を含めた企業金融の円滑化を促し、ひいては金融面から景気回復をサポートしていくことにもなると考えられる。金融市場に滞留する投資家資金を企業の資金ニーズに直接振り向けるメカニズムを強化することは、企業の資金調達の多様化に資するだけでなく、リスクを銀行セクターに集中させることなく、システム全体に分散することを可能とする。

企業が金融市場から直接資金を調達する方法として、企業が保有している資産を「証券化」する方法がある。証券化技術は、80年代に登場した金融派生商品（デリバティブ）と同様、投資家にとって複雑であるだけでなく、金融機関などにも高度な能力を求め、証券化技術を活用することができれば、土地などの有形資産に限定されないあらゆる資産を裏付に、リスクをテイクする能力と意欲のある主体から資金を集めることが可能となる。

これまで、証券化技術のメリットを享受する主体は大企業が中心であり、わが国全企業数の99.7%¹を占める中小企業は、資産規模の小ささや信用状況に関する情報が開示されていないなどの理由から、証券化ビジネスの対象外とされてきた。また、従来の商慣習の下では、中小企業の資産の流動化は、資金繰りの行き詰まりを示唆し、信用不安を惹き起こすという面もあった。しかしながら、銀行の信用仲介が十分な機能回復を遂げていない現在、中小企業に

とって銀行借入以外の新たな資金調達手段として、自らの資産を裏付とした市場からの資金調達チャンネルを開くことはとりわけ重要な意味を持つと考えられる。

中小企業金融を制約する要因の一つとして、銀行借入や証券化を通じた資金調達の裏付となる資産が乏しいことが指摘されてきた。ところが、中小企業が資金調達の裏付として活用し得る資産として、売掛債権はほとんど手付かずで残っている。本稿では、金融市場局が2001年12月から2002年2月にかけて主催した「中小企業売掛債権の証券化に関する勉強会²」（以下、勉強会と呼称）での検討成果を中心に、中小企業が市場から資金調達を行うチャンネル整備の現状と今後の課題を整理する。

売掛債権を使った市場からの資金調達手法

売掛債権とは、企業間で商品等を売買する際に、将来、買手が売手に対して支払う代金を得る権利の総称である。2000年度末時点で、わが国企業が保有する売掛債権は191兆円³と、土地や預金に匹敵する規模となっている。売掛債権は、手形とは異なり、支払期日や支払方法等が事前に特定されないケースがあるなど、取引当事者にとって自由度が高い一方、手形に比して債権自体の流通性が低く、現状資金調達の裏付としてはほとんど活用されていない⁴。

中小企業⁵が保有する売掛債権の規模は74兆円に達し、これを活用する資金調達チャンネルが整備されれば、最大で現在の借入金残高の3割⁶に達する追加的な資金調達が可能な計算となる。こうした問題意識の下、中小企業庁は、売掛債権を担保に金融機関から融資を受ける場合に、信用保証協会が保証を行う制度（売掛債権担保融資保証制度）を2001年12月に創設した（BOX1）。同制度は、中小企業からみて従来型の資金調達に近いという意味では取組み易

いが、金融機関が現在置かれている状況を考えた場合、金融機関のリスクテイク力の影響を受け易いという面がある。

売掛債権を使って市場から直接資金を調達する方法として、売掛債権を特別目的会社（以下SPC）やファクタリング会社等に譲渡し、SPC等が当該債権を裏付にABCP（Asset Backed Commercial Paper）等の証券を発行する方法が考えられる（後掲BOX2・3）。この方法は、自らのビジネスさえ円滑に進んでいれば、金融機関に依存せず、より多くの投資家から資金を調達することができる手法といえる。以下では、この手法に焦点を当てて考察する。

売掛債権を裏付とするABCPの仕組み

中小企業は、調達額の小ささや信用状況評価の難しさから、単独では市場から直接資金調達を行うことは困難といわれている。しかしながら以下で述べるような証券化技術を用いることにより、市場から資金を調達することが可能となる。この場合、鍵となる仕組みとして、「プール効果」、「信用補完」、「優先劣後構造」、「流動性補完」といったものが挙げられる。

プール効果

1件毎には精々数百万円程度の売掛債権でも100件束ねれば数億円となり、証券化商品の裏付資産として十分な規模になる。このように複数の債権でABCPの裏付となる資産プールを構成することにより、ボリュームを確保できるとともにリスク分散効果も享受できる（BOX2）。

信用補完

証券化商品の信用度は、本来、中小企業（セラー）自身でなく、裏付となる資産（このケースでは売掛債権の債務者群）の信用度に依存するものである。中小企業の取引先には、官公庁や大企業など十分な信用力を有する企業も含まれており、こうした債務者に対する売掛債権を裏付資産とする証券化商品の信用度は中小企業自身よりも高くなる場合がある⁸。

ただし、セラーおよび債務者の信用度が低い場合でも、信用補完を構ることにより、最終的に発行される証券化商品の信用度を高めることは可能である。具体的には、債権の超過譲渡（額面を上回る譲渡のこと）を受ける、ないしは個々の売掛債権に保険や保証を付すことで信用補完を行うことが可能である。例えば、ファクタリング会社が債権を買取る場合に、民間の損害保険会社による取引信用保険が活用され始めている（BOX3の図左下）。

証券化プログラムをアレンジした銀行が、支払保証等の信用補完の仕組みを用意することも可能である。一般に、銀行による信用補完がプログラムに生じ得る全てのリスクをサポートするものは「フルサポート型」プログラム、補完の程度が100%ではなく、リスクの一部が投資家に移転するものは「部分サポート型」プログラムとして区別される。従来、わが国のABCPは、銀行貸付の変形としてフルサポート型プログラムが大半であったが、銀行信用への依存が限定的な部分サポート型プログラムも見受けられるようになってきている⁹。

【BOX 1】売掛債権担保融資保証制度・中小企業向け融資の証券化

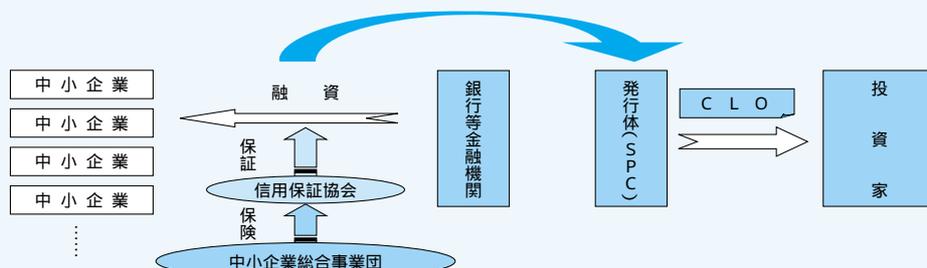
売掛債権担保融資保証制度

物的担保力が乏しい中小企業の資金調達の円滑化・多様化を目的として、中小企業が保有する売掛債権を担保とする融資に対して新たに信用保証協会の信用保証枠が設定された（2001年12月）。信用保証協会は、融資額の90%を保証（部分保証）し、同保証には、中小企業総合事業団による再保険（填補率は保証元本の80%）が付される。

中小企業向け融資の証券化：東京都CLO（Collateralized Loan Obligation）

中小企業向けの債券市場を育成することを目的とした「東京都債券市場構想」の一環として、信用保証協会の保証付き新規貸付債権を証券化する制度。裏付資産は必ずしも売掛債権担保融資に限定されないが、売掛債権担保融資を含む中小企業向け融資の証券化を促す取組みとして注目される。1999～2001年度に3回、約1800億円の債券が発行されている。なお、第3回CLO（2002年3月）では、信用保証協会による保証を利用せず、劣後部分をセラー（銀行等）が取得する純民間ベースのスキームも同時に実施された。福岡県も「福岡県新金融システム」として同様の制度を開始している（2002年4月）。

CLOのスキーム



優先劣後構造

証券化を行う際に一般的に用いられる仕組みとして、「優先劣後構造」がある。これは、リスク度合いに応じて多様な証券を組み合わせることで発行する方法である。裏付資産からのキャッシュフローをもとに優先的に元本が償還されるものを優先証券、償還順位が優先証券より後であるものを劣後証券と呼ぶ。この他、優先証券と劣後証券の中間に位置するメザニンと呼ばれる証券や、エクイティに近い最劣後と呼ばれる証券なども組成されている。本稿で検討しているスキームについても、優先劣後構造を使って、セラーもしくは債務者のリスクをセラー自身もしくはアレンジャー（銀行等）が劣後部分として保有し、優先部分を一般投資家向けに発行することが考えられる。この場合、優先証券については最高格付を取得することも可能となる。また、劣後部分についても、ハイリスク商品を求める投資家層が拡大すれば、市場向けに発行することも可能となると考えられる。

流動性補完

信用リスクの補完とは別に、裏付資産からの回収金と証券の利子・償還金の支払との間に予期せぬミスマッチが生じた場合に、一時的な立替払いを行う「流動性補完」の仕組みがある。信用補完については、銀行によるリスクテイク比率を限定する傾向が強まっているが、流動性補完については、今後発展が期待される銀行業務の一つとして、積極的に取り組む傾向が窺われる。海外では、複数の銀行がシ団

を組んで流動性補完を行うプログラムもある。

解決すべき課題 法律面での課題、手続きの標準化、データ蓄積

今後解決すべき課題として、勉強会で指摘された点は、売掛債権の譲渡に関する法律面での課題と、手続きの標準化に関する課題、さらに 売掛債権プールを評価するためのデータ整備に関する課題の3つに集約される。

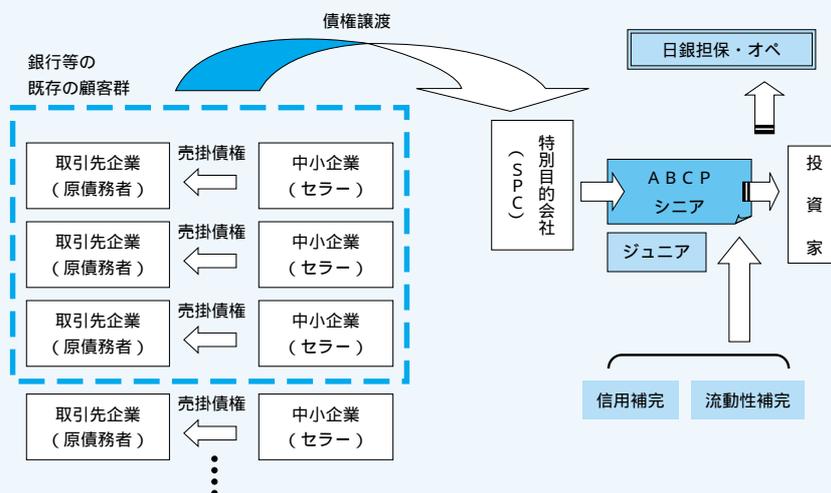
売掛債権譲渡に関する法律面での課題

売掛債権を裏付とするABCPプログラムでは、譲渡を受けた売掛債権から確実に資金回収を行うことが重要となる。売掛債権の場合、手形と異なり、その債権発生の原因となった売買契約自体の影響を受けることがあるため、次のような問題が発生しうる。例えば、納品時点で売渡した商品に問題が見つかり売掛債権が減額されるケースや、最悪の場合、そもそも売掛債権を生じさせる取引自体が存在しないという事態も想定し得る。このため、売掛債権の証券化を行う上では、これらのリスクへの対応策を講ずる必要がある。

こうしたリスクの存在は、ABCP組成コストを高めてはいるものの、補完措置を追加的に講ずることにより実務的には対応可能なものと認識されている。例えば、米国では、セラー毎に売掛債権の債務履行等に関する履歴情報を蓄積することにより、これらのリスクに対しても、定量的な信用補完を行っ

【BOX 2】ABCPプログラム：ケース1（銀行等がアレンジャーとなるケース）

銀行は、既存の取引先の中から審査や信用補完等のコストを勘案し、適当なセラー群を抽出。企業は保有する売掛債権（またはそのプール）をSPCに譲渡する。SPCはこの売掛債権を裏付資産としてABCPを投資家に対して発行する。このとき、デフォルトイベント時に支払が優先するシニア部分と劣後するジュニア部分を分け、ABCPの信用力を高める^{（注）}。セラーはABCPの発行代金を源泉とした譲渡代金を得る一方で、投資家は債権プールから生ずるキャッシュフローをABCPの元利払いを通じて取得する。売掛債権から生ずる資金の回収（サービサー業務）は、セラー自身が行うことが多い。



（注）「短期社債等の振替に関する法律」が施行（2002年4月）されたことにより、図のように優先証券としてABCPを直接発行することも可能となる。ただし、従来のABCPは約束手形であるため、元利払いが劣後する文言を記載することはできず、売掛債権を一度信託受益権化した上でシニア部分を裏付にABCPを発行する方法が取られている。

ている。

また、売掛債権の流動化に関しては、二重譲渡への実務的な対応が課題の一つとなっている。債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律の制定により、債権譲渡の第三者に対する対抗要件の確保は、債権の譲渡人と譲受人の共同登記という簡便かつ公示性の高い手段が整備された。ただし、登記手続きには債務者が関与していない。このため、債権が何らかの理由で二重譲渡された場合において、債務者が民法の規定に基づいて、後に譲り受けた者に対して異議なき承諾等をした場合には、譲受人間では先に譲渡を受けた者が優先する一方、債務者に対しては先に譲渡を受けた者は権利を主張できない、というねじれが生じる可能性がある。

この点は、本来、共同登記とともに、債務者への対抗要件確保の手続きをとれば問題とならないが、実務面が煩瑣との声がある。また、二重譲渡を避けるため、譲受人は先登記がないかを確認する必要があるが、市場参加者からは検索が容易でないと指摘されている。こうした実務面の改善が重要である他、将来債権譲渡承諾等の方法により問題を回避できるのではないかと、との提案も行われている。

売掛債権の流動化を困難にする要因として、第三

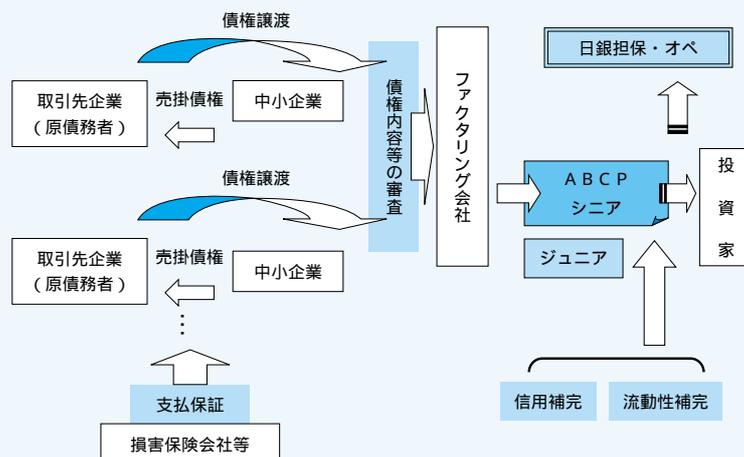
者への譲渡を禁ずる特約が付されることを指摘する声も多い。中小企業庁が行ったアンケート調査によれば、譲渡禁止特約は債務者が大企業になるほど増加し、資材調達額ベースで見るとわが国の約45%の取引にこうした特約が設定されている。特約が付されていない場合でも、譲渡について承諾を得ようとすると、売掛債権を使って資金調達しなければいけないほど資金繰りに困っているとみなされ、取引関係そのものを見直されるケースもあるといわれている。

もっとも、最近では、官公庁との間の契約について、譲渡禁止特約の一部解除を実施するといった動きも広がりつつある。譲渡禁止特約を付すか否かは、基本的には契約当事者間が意思決定する問題であるが、売掛債権を譲渡する経済的な意義についての理解が浸透するとともに、債権譲渡を困難にしている制度的な要因の改善が行われれば、譲渡禁止特約を付さないケースも自ずと増加していくことが期待される。そういった観点からは、例えば、国際的な議論とも整合的なファイリング制度の整備等は、長期的な課題といえよう。

【BOX 3】ABCPプログラム：ケース2（ファクタリング会社が仲介するケース）

中小企業は保有する売掛債権を、ファクタリング会社へ譲渡する。ファクタリング会社は、これまで取引のなかった企業に対しても、必要な審査を行った上で、売掛債権を買取る。ファクタリング会社は、買取った債権をSPCを通じてABCP化することで、投資家から買取資金を調達する。

この方式では、原債権に関する入念な審査を行うことで、売掛債権のデフォルトリスク等をコントロールする。さらに、損害保険会社の取引信用保険等を付すことで、売掛債権の債務者が倒産した場合の損失を保険金でカバーすることも可能となる。



ファクタリングとは、企業の持つ売掛債権や手形の買取りを含め、以下の4つの機能を企業に提供するサービス。創成期には、銀行が手形割引に応じないような高リスクの手形に買取対象が限られていたため、第1次石油危機後デフォルト事例が多発し、業界として大きなダメージを受けた。現在は、
・
のサービスが中心となっている。欧米では、
の機能も含め、総合的な金融サービス提供業としてファクタリング業界は大きく発展している。

金融機能（前払い融資）：創成期（60年台後半～70年台前半）は手形買取業務が中心。

売掛債権管理機能（記帳管理事務）

売掛債権回収機能（回収代行）

信用保証機能（回収リスク負担） } 80年代～

売掛債権の譲渡に関する手続きの標準化

売掛債権の譲渡を行う上での障害の一つとして、セラーおよびアレンジを行う仲介機関の双方に生じる手続き上のコストが指摘された。例えば、売掛債権をSPCやファクタリング会社に譲渡する場合、アレンジャーは売却可能な売掛債権の抽出作業、対抗要件取得に必要な登記用電子ファイルの作成等を行う必要がある。中小企業の売掛債権管理は、契約書等が存在しないケースも多く、異なる仕様の情報を個別に電子化する手間は無視できない。

勉強会では、こうした譲渡手続きにかかるコストを削減するためには、統一的な契約フォーム等を用意することによりシステム化対応を行うことが望ましいとの意見が多く出された。その際には、中小企業の企業名について全国共通のID番号が設定されることもコスト削減に資するとの指摘があった。100万先を超える中小企業の財務情報を蓄積しているデータベースとして、“CRD”(Credit Risk Database、詳細後述)がある。CRD運営協議会では、現在匿名の形で企業情報を収集しているが、将来的には、匿名化のために使用している企業属性を活用した共通IDの構築、および共通IDと企業名との紐付け情報の公開可能性について、会員の意向を踏まえながら検

討していきたいとしている。

勉強会では、手形に準ずるような形で期日決済管理を行うことにより、売掛債権の特定を行うことが容易となるという実務上の対応策が示された。登記データファイルの作成まで行うことが可能な売掛債権データ処理のためのシステム開発に関する報告もあった¹⁰。ただし、現時点では、大企業が抱える債権・債務についてのシステム化が緒についた段階で今後、中小企業の売掛債権について、譲渡を前提とした標準的契約書が電子ベースで入手可能な環境が整えば、大幅に組成コストは削減されると期待される¹¹。

中小企業データの蓄積

譲渡に関する問題と並んで重要と指摘された課題は、中小企業に関する公開情報の不足である。最終的に市場で発行されるABCPの信用度を投資家もしくは格付機関が評価するためには、原債務者の財務データやセラーの取引履歴等に関するデータが蓄積され、評価のために活用できる環境が整う必要がある。こうした外部への経営情報の提供は、従来の中小企業の商慣行にはなじみにくいものと考えられる。しかしながら、財務情報や取引データを蓄積し、

【BOX 4】証券化の進展に対応した公的機関の関与のあり方

勉強会では、中小企業債権の証券化市場の拡大を促進するためには、組成コストの大きなシェアを占めるリスク補完部分に何らかの公的サポートを行うことが考えられるのではないかと意見があり、以下の3通りの方法が挙げられた。

売掛債権の支払保証・取引信用保険に対する再保証・再保険

ファクタリング会社が買い取った売掛債権に対する支払保証や、損害保険会社による取引信用保険に対して、再保証・再保険を行う。

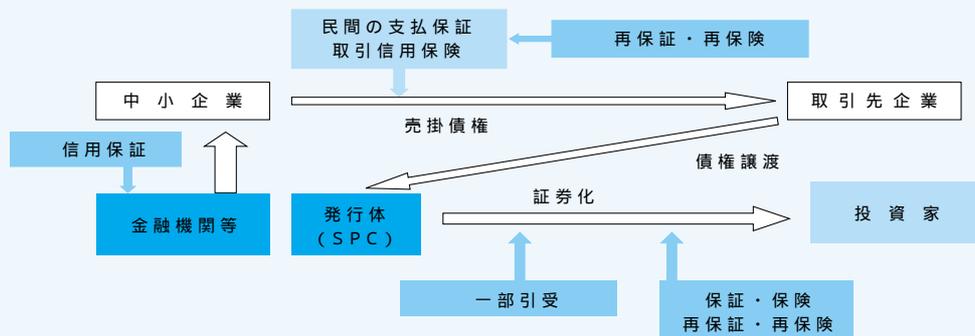
証券化商品の一部引受あるいは証券化商品に対する保証・保険（再保証・再保険）

中小企業債権を裏付資産として発行された証券化商品の一部を引受ける、もしくは商品全体に対する保証を行う。

中小企業向け融資に対する信用保証

CLO型の証券化において、裏付資産となる個々の融資に対して信用保証を行う。中小企業庁による従来の信用保証制度は、これに該当する。

の場合、制度利用の拡大は金融機関の行動に依存する。これに対し、の方法は中小企業の資金調達に直接金融経由、間接金融経由であるに依存せず、公的な支援が可能である。上記3つの方法をイ、公的機関に資金負担が発生するタイミングと、ロ、資金効率性の2つの切り口から評価すると、イに関しては、のうち引受は証券発行時に資金負担が発生する一方、ののうち引受以外、の方法は、倒産発生時に資金負担が発生する。ロ、の観点からみると、のうち引受が証券化スキームの工夫次第でもっとも効率的な方法となる可能性が高い（中小企業や金融機関等のモラル・ハザードの問題を軽微化しやすく、倒産発生時の損失が抑制される）。



第三者による客観的な評価に耐えるものとするは、中小企業の直接金融チャンネルを確立するために必要不可欠な前提条件の一つである。

こうした課題を克服する試みとして、中小企業庁のイニシアティブでスタートしたCRDの活用可能性が注目されている。CRDは、参加機関（信用保証協会52、政府系金融機関2、銀行15、信用金庫3）²から取引先中小企業の財務データやデフォルトデータ等を匿名で収集、全国規模のデータベースを構築し、参加機関に信用リスク定量化に資する各種サービスを提供している。既に2002年2月末時点で、決算書ベースで287万件、企業数ベースで106万先（法人81万、個人事業主25万）の中小企業データを蓄積している。将来的には、全国484万企業¹³の約半分をカバーする規模への拡大が見込まれている。また、蓄積データの中にデフォルト事例が約7万先も含まれている点も、信用リスク評価を行う上で有用性が高い。CRD運営協議会が実際のデータを分析したところでは、収益情報はデフォルト発生と相関が低い一方、自己資本比率などのバランスシート情報や、借入金利払い負担といった債務情報は、企業の信用状況を見る上で十分活用可能ということである。今後、例えば、より有利な資金調達を行うために自らの情報開示を希望する中小企業が財務情報を実名で開示するなど、データの匿名性に関する制約が緩和され、CRDのデータが広く共有できるようになれば、中小企業が市場からの資金調達を行うための障害は一層緩和されると考えられる。

結びにかえて

勉強会の事務局を務め、市場関係者と意見交換を重ねる中で、ABCP市場の整備に関連して、幾つかの示唆が得られた。まず、中小企業の売掛債権を裏付資産とするABCP市場の整備は、直接金融チャンネルを強化し、企業金融の円滑化に資するばかりでなく、わが国企業および金融機関にとって、新たなビジネスチャンスを提供すると考えられる。市場整備に取組む過程で、従来の商慣行を見直したり、新たな商品開発に取組んだりすることを通じ、わが国金融市場のダイナミズムが高まることが期待される。

また、証券化ビジネスが拡大する中で、民間活力の発揮を質的に補完する公的金融の役割も変化する可能性があると考えられる。本稿で指摘した課題が解決されるまでの間、組成コストを抑制するための一つの工夫として公的金融を活用することも考えられよう（BOX4）。

中央銀行の視点からも、企業金融の円滑化や金融緩和効果の一層の浸透を図るため、ABCP市場の一段の整備に向けて努力していくことが必要と考えられる。日本銀行では、2001年12月の金融政策決定会合において、ABCPをオペ対象資産および適格担保に加える方針を決定し、2002年1月の同会合で適格基準の変更を決定した¹⁴。こうした政策決定によっても、ABCP市場の整備・発展が後押しされていく

ことを期待したい。さらに、金融市場局が収集しているABCP市場に関する多様な情報についても、市場の健全な育成をサポートする材料として、適宜還元していきたいと考えている。

¹ 総務省「事業所・企業統計調査」1999年。

² 議論の詳細は、近日公表予定の勉強会報告書参照。参加メンバーは、中小企業金融・証券化ビジネスに詳しい金融実務家および法律学者、中小企業庁から構成。事務局は日本銀行金融市場局が務めた。2001年12月25日、2002年1月24日、2月12日、2月26日の4回にわたり開催した。

³ 財務省「法人企業統計年報」（2000年度末）の「売掛金」総額。

⁴ 中小企業庁「債権流動化等による中小企業の資金調達の円滑化について」（2001年）によれば、わが国における売掛債権の流動化比率は、1999年時点で約1%に止まっている。

⁵ 財務省「法人企業統計年報」における、資本金1億円未満の企業。

⁶ 財務省「法人企業統計年報」（2000年度末）の「売掛金」を「短期借入金」と「長期借入金」の和で除したものを、中小企業の定義は脚注5と同じ。

⁷ 複数の売掛債権をプール化すれば、個別債権の信用リスクでなく、全体のリスクを「多数の法則」に従うものとして扱うことができる。プール化する売掛債権を十分に多く、かつ互いの信用リスクの相関を抑えるように業種の分散を考慮すれば、プールとしての信用リスクを抑制することができる。

⁸ 大企業と複数の下請中小企業との間で発生する大企業向け売掛債権を中小企業が金融機関等に譲渡し、当該金融機関等が個々の支払債務をまとめて履行することがある（一括決済方式）。こうして譲渡された売掛債権が、さらにABCPの裏付資産となるケースも存在する。

⁹ 東京三菱銀行では、これまでに自行内で蓄積した債務者毎のトラックレコードを活用して、従来に比して、よりプール効果を活かす方向でABCPプログラムを変更することを計画している。これにより、プログラム（SPC）に対する同行による信用補完比率を削減することが可能となり、リスク量を増やすことなくプログラム規模を2倍程度（1兆円→2兆円）まで拡大できるとしている。

¹⁰ 三井住友銀行では、既に実用化している同行の“eMP（e-Market Place）”売掛債権流動化システムを応用し、売掛債権流動化取引をインターネット上で行うプラットフォーム（S-eMP）を今秋を目途に構築、これを使った売掛債権流動化ビジネスを本格化することを計画している。また、信金中央金庫では、中小企業による電子取引の拡大を支援する一環として、電子手形（電子化された売掛債権）取引システムを開発中であり、2003年度の実用化を目指している。

¹¹ 米国SBA（Small Business Administration）が提供するローン証券化プログラムでは、「SBAフォーム1086」と呼ばれる標準契約書が、インターネットを通じて入手可能となっている。

¹² 一般会員とは別に、中小企業庁、全国信用保証協会連合会、日本銀行が特定機関会員として参加している。

¹³ 総務省「事業所・企業統計調査」1999年。

¹⁴ 2002年3月末時点で、ABCP市場規模は約16.5兆円（発行枠ベース、日本銀行調べ）。このうち0.7兆円が日本銀行担保適格とされている。

マーケット・レビューは、金融市場に関する理解を深めるための材料提供を目的として、日本銀行金融市場局が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問および送付先の変更等に関しましては、日本銀行金融市場局清水（Email：tokiko.shimizu@boj.or.jp）までお知らせ下さい。なお、マーケット・レビューおよび金融市場局ワーキングペーパーシリーズは、<http://www.boj.or.jp>で入手できます。