

レポ市場のさらなる発展に向けて

金融市場局 小野伸和、澤田恒河、土川顕

Bank of Japan Review

2015年3月

レポ取引は内外の短期金融市場において、資金や証券の運用・調達を行うための主要な取引手段となっているが、近年の世界的な金融危機の経験も踏まえ、G20 や FSB（金融安定理事会）などの国際的なフォーラムにおいて、レポ・証券貸借取引の安定性や透明性を一段と高めるにはどうすれば良いかといった観点から、さまざまな議論が進められてきている。さらに国内では、今後国債の決済期間を一段と短縮化していくうえで、即日の資金取引を迅速に行えるファシリティが求められることから、レポ取引の効率化を一段と進め、決済をさらに迅速化していくことが必要不可欠となっている。日本銀行はこうしたレポ市場を巡る内外の議論に積極的に参画してきており、今後とも、レポ取引の一段の安定化・効率化とさらなる市場の発展のため、中央銀行としての立場から貢献を果たしていく考えである。

はじめに

レポ取引は、資金と証券とを一定期間交換する取引である。レポ取引は、取引対象となる証券の銘柄を特定しない「GC¹レポ」と、証券の銘柄を特定する「SC²レポ」に大別されるが、いずれも多くの主要な金融市場において、資金や証券の運用・調達手段として重要な機能を果たしている³。

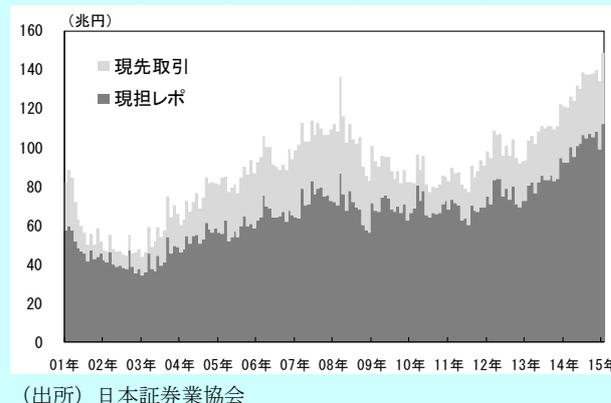
レポ取引は、最初に資金を受け取る側からは「有担保での資金の借入れ」とみることができる。とりわけ、国債など信用力や流動性の高い金融資産を用いるレポ取引は、市場にストレスがかかる局面も含め、市場参加者が短期資金を円滑に調達していくための有用な手段となる。一方で、最初に証券を受け取る側にとっては、レポ取引は比較的安全な資金の運用手段となるほか、SCレポは、証券会社などが受け渡しに必要な証券を調達するための重要なツールとして機能している。

東京短期金融市場におけるレポ取引の現状

東京短期金融市場でも、レポ市場は近年着実な拡大をみている。日本証券業協会の統計をみると、2003 年をボトムに増加を続けたあと、2008 年のリーマン・ショックを受けて一旦減少したものの、

足もとにかけて一段と増加している（図表 1）。

【図表 1】レポ取引残高の推移

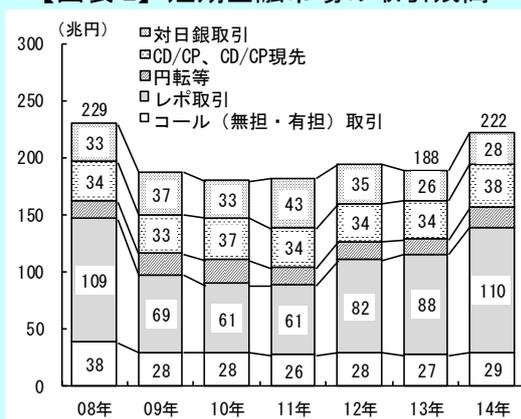


以下ではまず、日本銀行金融市場局の「東京短期金融市場サーベイ⁴」をもとに、本邦レポ取引の現状について概観する。

(レポ市場の取引残高)

2014 年に実施した上記サーベイ（調査時点は 2014 年 7 月末）から短期金融市場の取引残高をみると、低金利環境の下でコール取引などが概ね横這い圏内で推移する中、レポ市場の取引残高⁵は前年から大幅に増加し、リーマン・ショック以前の 2008 年夏頃とほぼ同じ水準である 110 兆円まで戻している（図表 2）。この結果、レポ取引の残高は現在、短期金融市場の取引残高全体の半分程度を占めていることになる。

【図表 2】 短期金融市場の取引残高



(注) 資金調達サイド

（レポ市場の参加者）

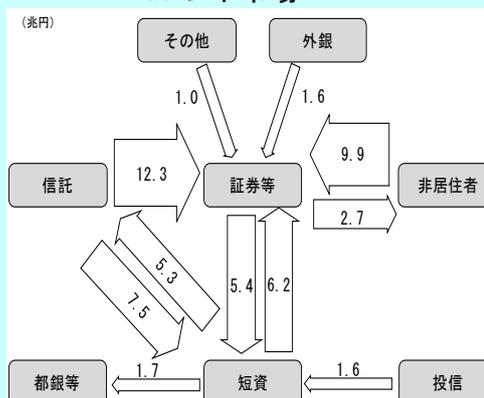
本邦レポ市場の取引主体をみると（図表 3）、証券会社のプレゼンスが大きい姿となっている。これは、証券会社は受け渡しなどに必要な証券を SC レポで調達しているほか、証券の在庫をファイナンスするために必要な資金について、在庫玉を用いた GC レポでの調達を行っていることなどを反映している。このことは、同じ有担保取引である有担保コールの市場では、とりわけ資金調達面で都銀等のプレゼンスが大きくなっていることと対照的である。

また、本邦レポ市場では、信託銀行のプレゼンスも相対的に大きめである。これは、信託銀行が GC レポ市場における重要な資金の出し手となっていることに加え、SC レポ市場において重要な債券の出し手となっていることを反映している。このような信託銀行が行うレポ取引には、信託銀行自身の銀行業務として行っているもののほか、顧客（機関投資家等）から受託した資産を顧客に代わって運用しているものもある。例えば、保有債券の有効活用を通じてリターンを高めることを狙う投資家は、信託銀行に保有債券の委託（有価証券運用信託＜所謂「レポ信託」＞）を行い、信託銀行はこの債券を SC レポで証券会社等に貸し出して相対的に低利で資金を得る一方、そうした資金を同時に GC レポや有担保コール市場で運用するといった取引を行っている。このほか、非居住者（ヘッジファンドや海外の中央銀行、外国銀行等）も、日本国債の調達や短期的な資金運用のためのレポ取引を行っている。

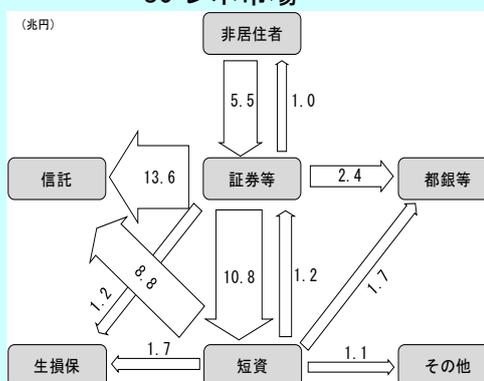
この間、短資会社も、有担保コール市場と同様に、レポ市場においても仲介業者として相応のプ

レゼンスを占めている。

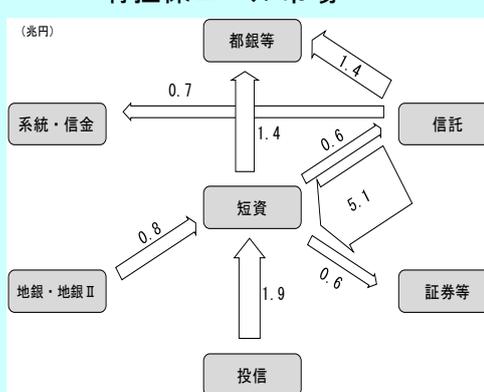
【図表 3】 業態間取引残高
＜グロスベース、2014年7月末＞
GC レポ市場 (注 1)



SC レポ市場 (注 1)



有担保コール市場 (注 2)



(注 1) 主要な取引を表示。矢印は資金の流れ（債券の流れは逆）。資金調達ベース。非居住者・その他向けの取引は資金運用ベース。

(注 2) 主要な取引を表示。矢印は資金の流れ。資金調達ベース。

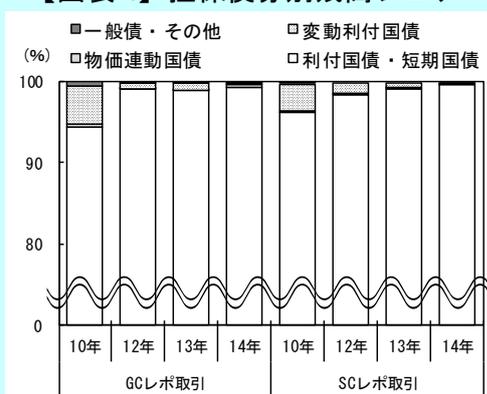
なお、レポ市場と有担保コール市場（いずれも資金調達サイド）について、取引金額の上位先が取引金額全体に占める割合（取引集中度）を比較すると、有担保コール市場では上位 8 先で取引金額全体の 9 割を占める一方、GC レポ市場では上位 19 先、SC レポ市場では上位 21 先で取引金額全体の 9 割を占めている。このように、有担保コール市場の方が大口取引先の集中度が高く、これ

に比べればレポ市場の方が、取引主体が分散していることがわかる。

(レポ取引の担保)

また、主要海外市場との比較でみた本邦レポ市場の特徴としては、債券レポ取引の9割強が国債レポ取引である点が挙げられる(図表4)。株券など、債券以外の有価証券を担保とするレポ取引や証券貸借取引を含めてみても、これらの総額に対し、国債レポ取引が約9割のウェイトを占めている。

【図表4】担保債券別残高シェア



(注) 債券運用サイド

(レポ取引の契約形態)

さらに、本邦では、レポ取引の契約形態について、歴史的経緯もあって、3種類の契約形態が併存していることも特徴である。

すなわち、海外では、資金と証券の2回の交換から構成されるレポ取引については、法的には「条件付売買」として構成する契約形態が一般的である。他方、貸借として構成する契約形態も存在するが、これは「証券貸借」(Securities Lending)と呼ばれ、レポ取引とは区別されている。

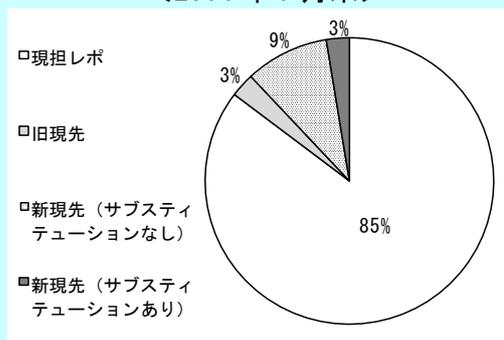
これに対し、本邦における債券レポ取引については、①レポ取引を売買として構成する「現先取引」(将来反対方向の売買を行う約束で債券を売買する取引)と、②貸借形式をとる「現担レポ」(現金を担保に債券を貸借する取引)とがある。加えて、前者の現先取引は、さらに(a)サブステイテューション⁶(取引対象債券を取引期間中に差し替える権利)や、リスク管理の仕組み(後述するヘアカット等)に関する条項が基本契約書に盛り込まれている「新現先」と、(b)こうした条項がない「旧現先」とに分かれている。このように、

レポ取引の契約形態が3種類に分かれて、それに伴って取引実務にも多様なパターンが存在することは、「レポ取引」全体をカバーする形での効率化やシステム化対応を進めにくい一因となっているとの見方もある⁷。

「東京短期金融市場サーベイ」から、本邦におけるレポ取引の契約形態別の残高シェアをみると(図表5)、貸借形式をとるレポ取引(現担レポ)が8割超を占めており、主要海外市場と比べ、飛び抜けて高い割合となっている⁸。このように、本邦金融市場で一般に「レポ取引」と呼称される取引が、主要海外市場において「証券貸借」と呼称される取引と同様の法律構成をとっていることが、海外の市場参加者や当局と本邦の関係者との間で、コミュニケーション上のコストを高めるケースも散見されている。

【図表5】契約形態別残高シェア

<2014年7月末>



(注) 資金調達・運用合計ベース

レポ・証券貸借取引を巡る国際的な議論

(国際的な議論の経緯)

レポ・証券貸借取引⁹を巡っては、2008年のリーマン・ブラザーズ証券の破綻などの近年の世界的な金融危機の教訓も踏まえ、レポ・証券貸借取引の安定性や透明性をさらに高めていく観点から、G20やFSB(金融安定理事会)などの国際的なフォーラムで、さまざまな議論が進められてきている。

とりわけ米国では、危機発生の前に証券化商品などを対象とするレポ・証券貸借取引が拡大し、これがいわゆる「シャドーバンキング¹⁰」としてレバレッジの拡大や過剰なリスクテイクにつながったのではないかとといった問題意識が高まった。具体的には、複雑かつ流動性の低い証券化商

品を対象とするレポ・証券貸借取引を通じて資金が調達され、これがさらに別の証券化商品の組成を可能としたのではないかと、といった問題が指摘された。また米国以外の先進国でも、類似の問題を指摘する声が聞かれた。

このような問題意識を背景に、G20やFSBでは、いわゆる「シャドーバンキング」から生じる金融安定上のリスクを低減させる取り組みの一環として、レポ・証券貸借取引のリスク削減や透明性向上に向けた議論が続けられてきた。具体的な検討作業は、主にFSBにおける作業部会で行われてきており、こうした検討の成果のいくつかは、既にFSBから報告書の形で公表されている(図表6)。

【図表6】G20・FSBにおける議論の経緯

| | |
|----------|---|
| 2010年11月 | G20はFSBに対し、シャドーバンキングの監視と規制の強化のための勧告を策定するよう要請(ソウル・サミット)。 |
| 2011年11月 | G20はFSB報告書(2011)を了承し、規制強化の検討がスタート(カンヌ・サミット)。 |
| 2013年8月 | FSB報告書(2013)が公表され、ヘアカット規制を除くレポ・証券貸借取引規制が最終化。 |
| 2014年10月 | FSB報告書(2014)が公表され、ヘアカット規制が一部を除き最終化。 |
| 2014年11月 | FSBがレポ・証券貸借取引のデータ収集に関する市中協議文書を公表。 |

とりわけ、FSBが2013年8月¹¹および2014年10月¹²に公表した2つの報告書では、レポ・証券貸借取引の透明性向上とリスク管理強化に関する政策提言が行われている(図表7)。以下ではその内容について若干敷衍する。

【図表7】FSBによる主な政策提言

| 政策提言 | 概要 |
|-------------------|---|
| データ収集の強化 | レポ・証券貸借取引の透明性を向上するため、レポ・証券貸借取引の取引金額等のデータを、各国当局およびグローバルレベルで収集する。 |
| ヘアカットの算定方法に関する基準 | 中央清算されないレポ・証券貸借取引のヘアカットの算定方法が満たすべき定性的基準を、各国当局が設定する。 |
| 最低ヘアカット規制 | 中央清算されないレポ・証券貸借取引のうち、バンクからノンバンクに資金提供される取引について、担保の種類(国債を除く)に応じたヘアカットの下限を定める。 |
| 顧客資産の担保の再利用に関する規制 | 金融仲介業者が顧客から担保として預かる資産を別の取引の担保として再利用する行為を、各国当局は規制する。 |

(透明性向上に向けた取り組み)

<データ収集の強化>

FSBは、2013年8月に公表した報告書において、

レポ・証券貸借取引の透明性向上のため、各国およびグローバルの両方のレベルで、データの収集を強化していく方針を打ち出している。すなわち、FSBは各国当局に対し、レポ・証券貸借取引の取引金額や担保などの詳細なデータを収集し、月次でFSBに報告することを求めている。FSBは報告されたデータを基に、レポ・証券貸借取引のグローバルな動向について定期的に公表していくことを展望している。

上記のようなデータ収集を具体的にどのように行うかについては、FSB内に設置された専門家グループで検討が進められており、2014年11月にデータ収集の項目や収集構造の詳細を示した市中協議文書¹³が公表されている。FSBは市中協議の結果を受けて、2015年末までに最終的なスキームをとり纏める予定である。日本銀行は金融庁とともに、この専門家グループに参加している。

上述のような国際的な議論と並行して、各国・各法域内のレポ・証券貸借取引のデータ収集のあり方についても検討が進められている。例えばEUでは、欧州委員会が2014年1月に「証券金融取引の報告と透明性に関するEU規則¹⁴」と題する文書を公表し、レポ・証券貸借市場の参加者に対し、取引情報蓄積機関(Trade Repository)への取引情報の報告を義務付ける方向で、法案審議が行われている。また米国では、財務省の金融調査局(Office of Financial Research)が関係当局と共同で、相対レポ取引のデータ収集を試験的に開始する方針を公表した¹⁵。

レポ・証券貸借取引に関するデータを収集するに当たっては、市場参加者の実務・システム対応等のフィージビリティにも十分な配慮が行われるべきであることは言うまでもない。もともと、データ収集自体は、前述のような国際的なイニシアチブの中で、レポ市場の透明性を高める上で鍵となるプロジェクトと位置付けられており、こうした議論に前向きに対応していくことは、東京短期金融市場への国際的な信頼を維持し、競争力を高めていく上でも重要と考えられる。

(リスク管理強化に向けた取り組み)

また、レポ・証券貸借取引を巡るリスクを削減し、取引の安定性を高めていく方策についても、さまざまな検討が進められてきている。

＜ヘアカットの算定方法に関する基準＞

FSBは2014年10月に公表した報告書において、各国当局に対し、市場参加者がレポ・証券貸借取引を行う際に設定する担保の「ヘアカット」の算定方法が満たすべき定性的な基準を設定するよう求めている。

「ヘアカット」とは、担保に価格変動リスク（市場リスク）等に応じた「掛け目」を掛けることで、取引の安全性を高めることを狙う仕組みであり、例えば、現担レポでは、1から「掛け目」を減じた数値が「ヘアカット」となる（例えば、「掛け目」が95%<0.95>なら、「ヘアカット」は5%<0.05>）。「ヘアカット」が大きいほど、資金の運用側にとっては資金を回収できる可能性が高くなり、リスクがより低下することになる。他方、資金の調達側にとっては、同じ担保でより少ない額しか調達できなくなるため、「ヘアカット」が大き過ぎると担保の効率的な利用が阻害され得るほか、資金需要が一定であるならば、レポ・証券貸借取引から「追出した」リスクが他の取引形態にシフトするだけに終わる可能性もある。したがって、「ヘアカット」は、対象証券のリスクなどを踏まえた妥当な水準に設定される必要がある。

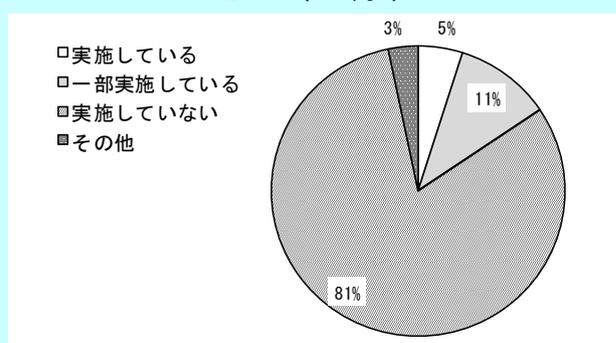
この点、2008年の金融危機以前、主に米国では、資産担保証券（ABS）などの証券化商品を対象とするレポ・証券貸借取引において、これらの商品の価格変動リスクが過小評価されていた結果、ヘアカットも甘め（低め）であったとの指摘が広く聞かれている。その後、金融危機の中でABSの価格が急落し、これを受けて事後的にABSへのヘアカットが急激に引き上げられた結果、市場流動性の逼迫や証券化商品の価格下落が加速したのではないかとの問題意識が、金融危機後のレポ・証券貸借取引を巡る規制強化の背景となっている。また欧州でも、欧州債務危機時には、ユーロ圏周縁国債の価格下落を受け、これら国債へのヘアカットが大幅に引き上げられ、レポ市場の流動性を一層低下させることに繋がったとの指摘が聞かれている。

こうした経験も踏まえ、前述のFSBの報告書では、各国当局に対し、中央清算機関（CCP）により清算されない、市場で行われる全てのレポ・証券貸借取引について、平時でも金融危機時に想定される金融資産価格の下落などのストレスを想

定してヘアカットの算定が行われるよう、定性的基準（メソドロジー基準）を導入することを求めている。

なお、ABSなどの証券化商品を対象とするレポ・証券貸借取引が相応のウェイトを占めている米国などとは異なり、本邦のレポ・証券貸借取引は前述の通り、その殆どが本邦国債を対象としており、このことを反映し、本邦のレポ・証券貸借取引の殆どについて、特にヘアカットは行われていない（図表8）。もともと、信用力の高い国債であっても市場価格は変動し得ることを踏まえれば、本邦のレポ・証券貸借取引についても、ヘアカットも含め、いかなる方策がリスクの削減と取引の安全にとって望ましいのか、今後とも議論を重ねていくことは有益と考えられる。

【図表8】国債レポ取引のヘアカットの状況
＜2014年7月末＞



（注）サーベイ対象先（レポ取引を全く行っていない先を除く）

＜最低ヘアカット規制＞

さらに、FSBは2014年10月に公表した報告書では、各国当局に対し、レポ・証券貸借取引において、証券の価格変動リスク等に応じてヘアカットに下限値を設定する「最低ヘアカット規制」の導入を求めている（図表9）。「最低ヘアカット規制」は、好況時に市場参加者がレポ・証券貸借取引の対象となる証券の価格変動リスクを過小評価し、ヘアカットを甘く（低く）し過ぎる結果、バンキング・システム外で過度なレバレッジの拡大が生じたり、ストレス時のヘアカットの急激な引き上げが取引の急減を引き起こすことなどを避ける狙いがある。

前述のメソドロジー基準が中央清算されない全てのレポ・証券貸借取引を対象としているのに対し、上述の最低ヘアカット規制の提言は、中央清算されないレポ・証券貸借取引のうち、国債を

対象とする取引や銀行等が資金を受け取る取引は対象外としている。すなわち、最低ヘアカット規制は、社債や証券化商品、株式等を担保とするレポ・証券貸借取引のうち、銀行等を射程とする資本・流動性規制に服していないノンバンクが資金を受け取る取引を対象とすることが展望されている。このように、国債を対象とするレポ・証券貸借取引を対象外としている点について FSB は、国債の価格動向は景気循環的ではない傾向がみられることや、国債のヘアカットは多くの取引でゼロ、あるいはゼロに近いことを理由として挙げている。なお、CCP で清算されているレポ・証券貸借取引は、メソドロジー基準と同様、最低ヘアカット規制の適用対象外とすることが予定されている。

【図表 9】最低ヘアカット水準

| 担保の残存期間 | 社債 | 証券化商品 | 主要株式指標構成株 | その他資産 |
|------------|------|-------|-----------|-------|
| 1年以下、変動利付債 | 0.5% | 1.0% | 6.0% | 10.0% |
| 1年超～5年以下 | 1.5% | 4.0% | | |
| 5年超～10年以下 | 3.0% | 6.0% | | |
| 10年超 | 4.0% | 7.0% | | |

＜顧客資産の担保の再利用に関する規制＞

また、FSB は、各国当局に対し、金融仲介業者がレポ・証券貸借取引等を通じて顧客から一定期間預かっている資産を、資金調達等のため別の取引に再利用する行為（re-hypothecation、以下、リハイポ）を規制することを求めている。これは、2008 年の金融危機時において、リーマン・ブラザーズの英国法人がプライム・ブローカレッジ業務¹⁶等を通じて顧客から預かっていた資産についてリハイポを行っていた結果、同社の倒産手続の中で顧客の権利内容や資産の所在の確認などに著しい時間を要し、その間、顧客が自己の資産を処分できなかつたり、当該資産の返還自体を受けられない事態が発生した経験などを踏まえたものである。

もっとも、金融市場におけるリハイポの制約が行き過ぎてしまうと、やはり金融資産の担保としての効率的な利用が妨げられ、リスクが一部の市場から他の市場に移転するだけに終わる可能性もあり、顧客資産の返還可能性と市場の効率性・安定性の最良のバランスを探ることは必ずしも

容易ではない。FSB は専門家グループを設置し、リハイポに関する各国の現行規制上の扱いを整理するとともに、その調和の可能性を検討しており、2015 年末までに報告書を作成する予定となっている。日本銀行は、金融庁とともに、この専門家グループにも参加している。

国債取引の決済期間短縮化

（国債取引の決済期間短縮化の概要）

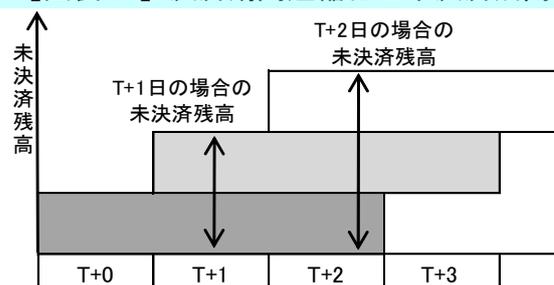
上述のようなレポ取引を巡る国際的な議論と並行して、国内では現在、国債取引（アウトライト取引）の約定日から決済までの期間を 2 日から 1 日（T+1）に一段と短縮する取り組みが進められている。

すなわち、日本国債の決済は、1997 年以降、取引の約定日から 3 営業日後に決済する「T+3 決済」が標準的であったが、2012 年 4 月には「T+2 決済」への移行が実現した。さらに、日本証券業協会のもとに設けられた「国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」が、2014 年 11 月に、「国債取引の決済期間の短縮（T+1）化に向けたグランドデザイン¹⁷」を公表し、2017 年以降速やかに T+1 化を実現すべく、「T+1 化実施目標時期について、2015 年春を目途に市場関係者による合意（コンセンサス）を形成することを目指す」としている。これを受け、関係者の間で、国債決済期間の T+1 化に向けた取り組みが一段と本格化している。

（T+0 の GC レポ）

国債決済期間の T+1 化は、未決済残高の圧縮を通じて決済リスクの削減（図表 10）を実現し、本邦金融市場の安定性・効率性の向上や競争力の強化にも資するものであることに加え、レポ市場にも大きな変革をもたらし得るものである。

【図表 10】決済期間短縮化と未決済残高



すなわち、国債決済期間の T+1 化を実現するためには、国債のアウトライト取引等の結果として生じる資金の過不足の調整に用いられる GC レポについて、T+0 決済を実現することが必要不可欠となる（図表 11）。このためには、レポ取引の事務処理の一段の迅速化・効率化を図る必要があり、この観点から、T+0 の GC レポに係る「銘柄後決め方式」の導入、およびそのための担保管理サービスの整備が予定されている。

【図表 11】 T+1 化のイメージ

| 現状(T+2) | T日 | T+1日 | T+2日 |
|---------------------|------------|----------|-----------|
| アウトライト取引 SCLレポ取引 | 約定 | 照合 | 決済 |
| GCLレポ取引 | 金額等の 合意 | 銘柄 割当 | 約定・ 照合 |

| T+1化実現後 | T日 | T+1日 |
|---------------------|-----------|----------------|
| アウトライト取引 SCLレポ取引 | 約定 | 照合 決済 |
| GCLレポ取引 | 約定・ 照合 | 銘柄 割当 決済 |

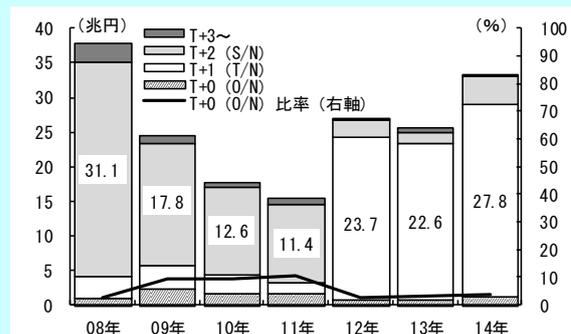
(出所) 日本証券業協会

レポ取引の「銘柄後決め方式」とは、取引の約定時点では資金の調達・運用金額と対象国債の種類（バスケット）だけを決め、具体的な受渡し銘柄の割当ては担保管理サービスを提供する主体が決済までに行う方式である。あわせて、GC レポの T+0 決済を実現するためには、市場参加者において、約定の照合等に関するタイム・スケジュールの共通化や、約定から決済までの事務プロセスの電子化・標準化なども必要となる。

（即日資金取引市場の創設）

「東京短期金融市場サーベイ」から、GC レポの残高を約定日別にみると（図表 12）、国債取引の T+2 決済が実現した 2012 年には、これに合わせて GC レポの中心が T+2 決済から T+1 決済にシフトしている。同様に、国債取引の T+1 化に伴い、現在 T+1 決済で行われている GC レポが T+0 決済に移行すると想定すると、銘柄後決め方式の T+0 決済の GC レポ残高は、20～30 兆円の規模に達することが予想される。このような T+0 決済の GC レポ市場は、コール市場に代わる、東京短期金融市場で最大の即日の資金取引市場となる可能性が高い。

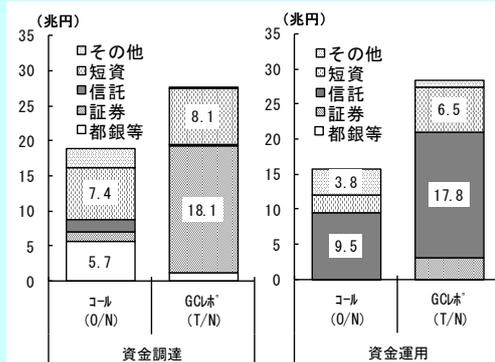
【図表 12】 GC レポの約定日別残高（翌日物）



(注) 資金調達サイド

前述のように、コール市場と GC レポ市場の資金調達サイドを比べると、前者は銀行や短資会社のプレゼンスが高い一方、後者は証券会社のプレゼンスが高いといった違いがみられる（図表 13）。この中で、前述のような即日の GC レポ市場の創設が短期金融市場にいかなる構造変化をもたらすのかも、今後の一つの注目点となろう。

【図表 13】 コール・GC レポの主体別残高



(注) コール取引のうち無担保コールはグループ内 DD 取引を含む。

（ターム物取引の活性化）

GC レポの T+0 化に向けた取り組みと並行して、レポ市場のさらなる機能度向上を企図した努力も進められている。

現在、GC レポの大半は翌日物となっているが、その背景としては、市場参加者が、ターム物でレポ取引を行った場合、取引の期間中に対象証券の銘柄の入れ替えが発生すると事務が煩雑になることから、敢えてレポ取引を翌日物とし、約定を繰り返すことが多いことが指摘されている。しかしながら、今後整備される担保管理サービスは、銘柄入替機能を提供することが予定されており、市場参加者の側ではターム物取引にかかる事務負担が軽減される。これにより、今後ターム物のレポ取引が発展すれば、有担保ターム物取引にかかる価格発見機能の向上やイールドカーブの円

滑な形成に寄与することも期待される。

(新現先方式への移行)

今後新たに導入される予定の T+0 決済・銘柄後決め方式の GC レポは、レポ取引のグローバル・スタンダードと整合的な「売買構成」をとる新現先方式により整備される予定である。さらに、先行きは SC レポ等も新現先方式へ移行する方針が示されている。こうした対応は、本邦金融市場の一層のグローバル化に資するとともに、市場取引の活性化にもつながり得るものとして期待される。

おわりに

以上みてきたように、レポ取引を巡っては、世界的な金融危機の経験も踏まえ、G20 や FSB などの国際的なフォーラムにおいて、取引の安定性や透明性を一段と高めていく観点から、さまざまな議論が行われてきている。こうした議論の成果のいくつかは既に公表されており、今後は各国・各法域での対応が求められていくことになる。さらに、国内において進められている国債決済期間の短縮化に向けた取り組みは、本邦レポ市場についても、即日の資金取引市場の創設や新たな市場インフラの導入など、取引の一段の効率化を要請するものといえる。

日本銀行はこうしたレポ市場を巡る内外の議論に積極的に参画するとともに、関係者の各種の取り組みを積極的にサポートしてきている。今後とも、レポ取引の一段の安定化・効率化とさらなる市場の発展のため、中央銀行としての立場から貢献を果たしていく考えである。

¹ GC は General Collateral の略。

² SC は Special Collateral の略。

³ 本稿では、特に断りがない場合は、債券を用いた取引に焦点を絞って記載している。

⁴ 「東京短期金融市場サーベイ」は、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 2008 年以降定期的の実施している。本サーベイについては以下のページを参照。

(<http://www.boj.or.jp/paym/market/index.htm/>)

⁵ 「東京短期金融市場サーベイ」の取引残高は現担レポおよび現先取引の残高を合算している。

(http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2014/ron141010a.htm/)

⁶ 債券の売り手は、取引対象債券が急遽必要となった時にも、こ

れを他の銘柄と差し替えて受け戻すことができるため、ターム物取引をより行いやすくなるメリットがある。

⁷ 日本銀行が 2007 年 7 月に公表した「短期金融市場の機能向上への取り組み」最終報告書を参照。

(http://www.boj.or.jp/announcements/release_2007/tanki0707d.htm/)

⁸ 例えば International Capital Market Association の European repo market survey (Feb. 2015) によると、欧州における証券貸借 (securities lending) は 10.7%、レポ (repurchase agreement) は 89.3% と売買形式として構成するレポ取引が殆どを占める。

⁹ FSB では、売買形式の取引をレポ、貸借形式の取引を証券貸借と呼称して議論していることから、以下、FSB の議論を紹介する際は、原文に合わせて「レポ・証券貸借取引」という用語を使用する。

¹⁰ FSB では、シャドーバンキング・システムとは、(完全または部分的に) 通常の銀行システム外の主体または活動による信用仲介としている。

¹¹ FSB が 2013 年 8 月に公表した報告書は、以下のページを参照。

(http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_130829b.pdf?page_moved=1)

¹² FSB が 2014 年 10 月に公表した報告書は、以下のページを参照。

(http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141013a.pdf?page_moved=1)

¹³ FSB が 2014 年 11 月に公表した市中協議文書は、以下のページを参照。

(<http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/Global-SFT-Data-Standards-Consultative-Documents.pdf>)

¹⁴ 欧州委員会が 2014 年 1 月に公表した文書は、以下のページを参照。

(http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/shadow-banking/140129_proposal_en.pdf)

¹⁵ 米国財務省金融調査局によるデータの試験収集に関しては、以下の 2014 年年次報告書の第 6 章を参照。

(http://www.treasury.gov/initiatives/ofr/about/Documents/OFR_AnnualReport2014_FINAL_12-1-2014.pdf)

¹⁶ プライム・ブローカレッジ業務とは、主にヘッジファンドに対し、資金貸付け、証券貸借、取引の決済、有価証券管理等のさまざまな周辺業務を提供するものである。ヘッジファンド等は、借り入れた資金や証券を利用してレバレッジ取引や空売りを行う。

¹⁷ 日本証券業協会が 2014 年 11 月に公表したグランドデザインについては、以下のページを参照。

(http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saikensai/kessai/jgb_kentou/index.html)

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・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等に関しましては、日本銀行金融市場局 土川 (代表 03-3279-1111 内線 2745) までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行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。