

「流動性と決済システム」

(参考図表)

2008年11月26日

「流動性」の使用例

＜事例1＞ 資金流動性

リーマン・ブラザーズ破綻後の米国の金融市場では、MMFやヘッジファンドが投資家からの解約急増に直面し、流動性不足から商業・ペーパーへの投資を手控えた。これに伴い商業・ペーパーの発行が急減し、企業金融へのストレスが一段と高まった。

＜事例2＞ 市場流動性

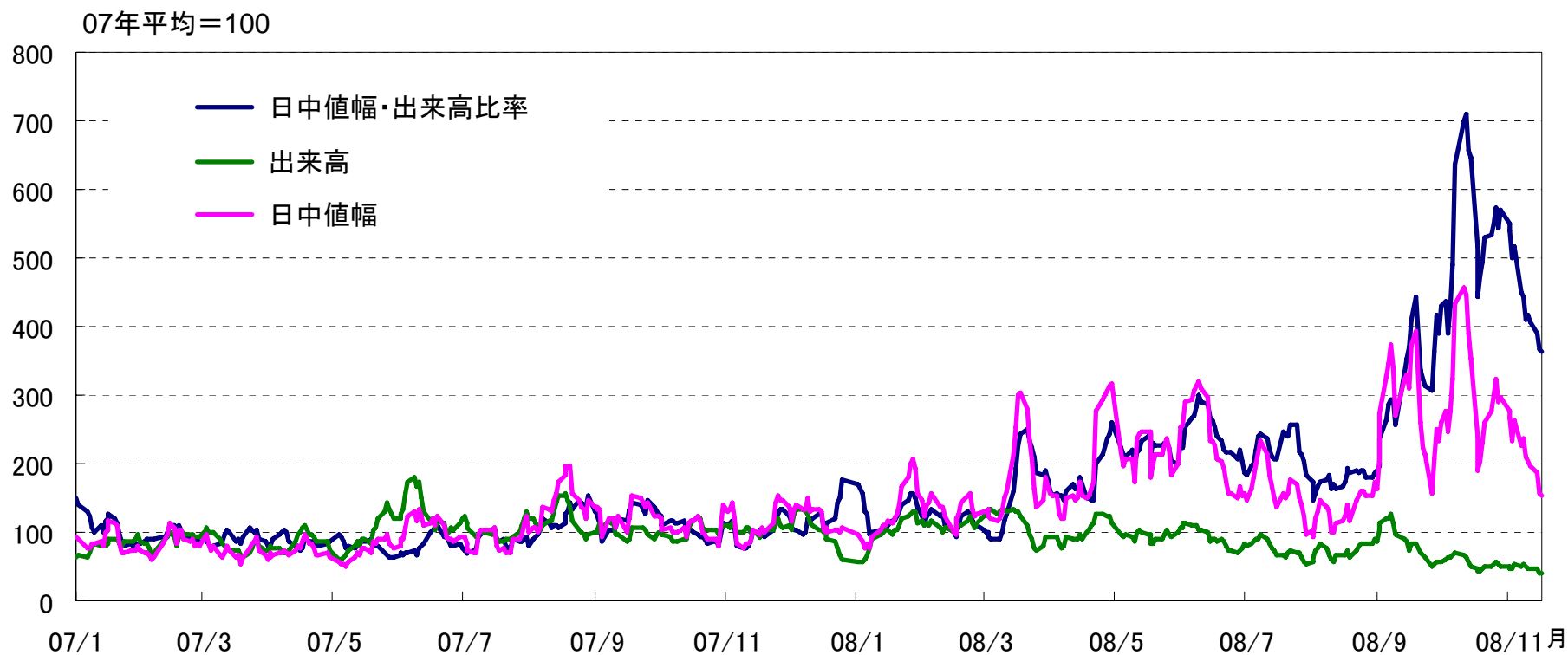
本年春以降、わが国の国債市場では、長期国債先物の日中の価格変動幅が拡大し、出来高が減少した。こうした中で、現物市場と先物市場との連動性が大幅に低下した結果、市場参加者は、金利リスクを適切にヘッジすることが難しい状況に直面。

＜事例3＞ 市場参加者のリスクテイクを支える自信(confidence)？

昨年夏以来のサブプライム・ローン問題の背後には、資産価格の低ボラティリティが長期間持続したことや、過去にストレスを市場で短期間に吸収した経験が投資家のリスク評価に対する自信と資産価格の上昇を相互に増幅させてきたことがあると指摘されている。

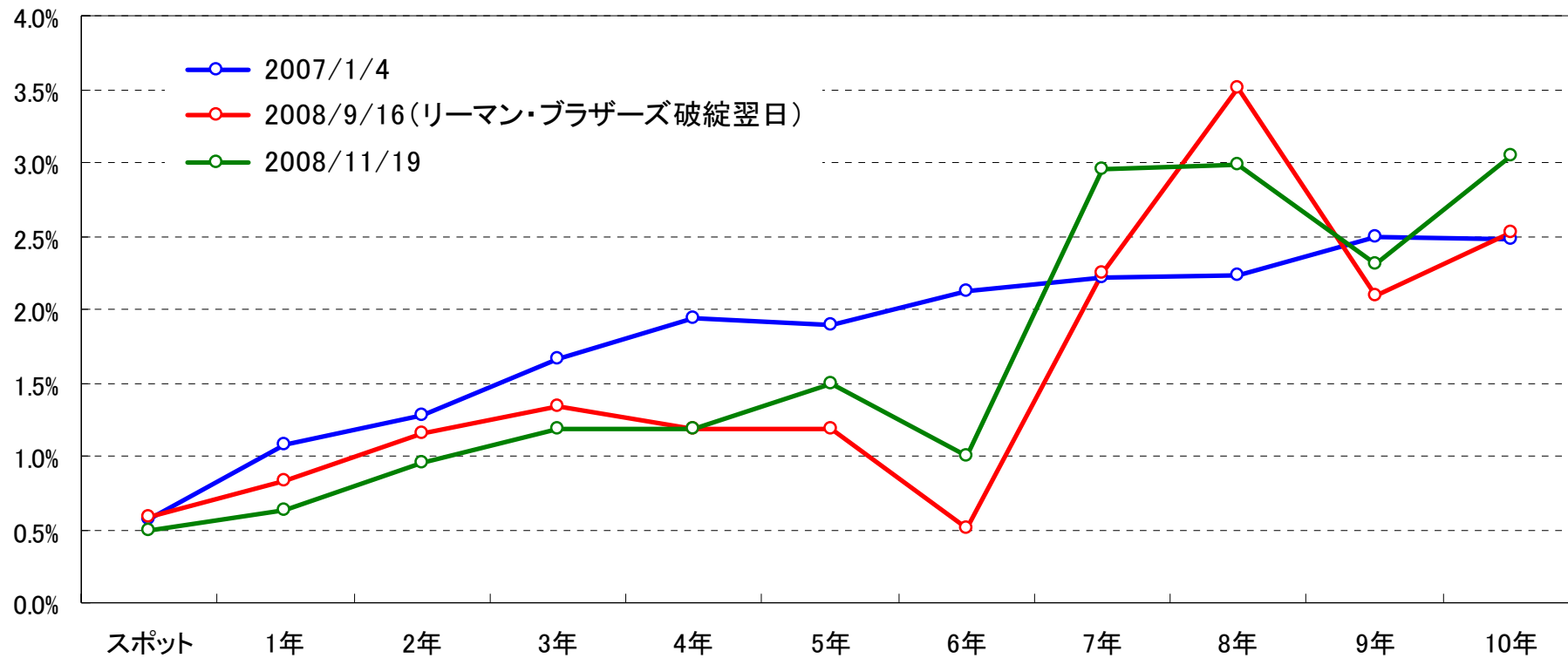
わが国国債市場の流動性

長期国債先物の日中値幅・出来高比率
(比率が高いほど、流動性が低いことを示す)



(図表3)

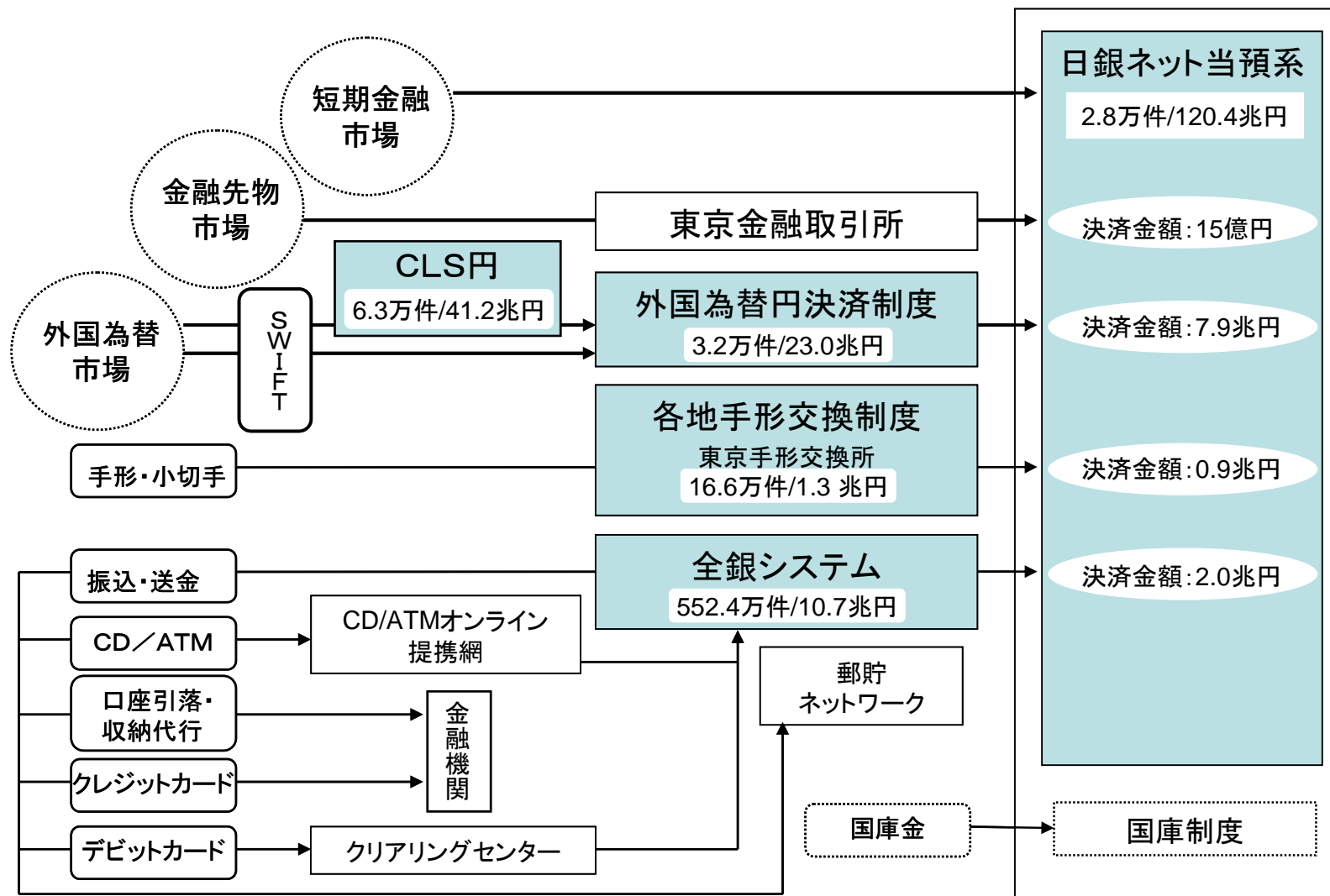
イールドカーブの推移



* 1年ものフォワード・レート

(図表4)

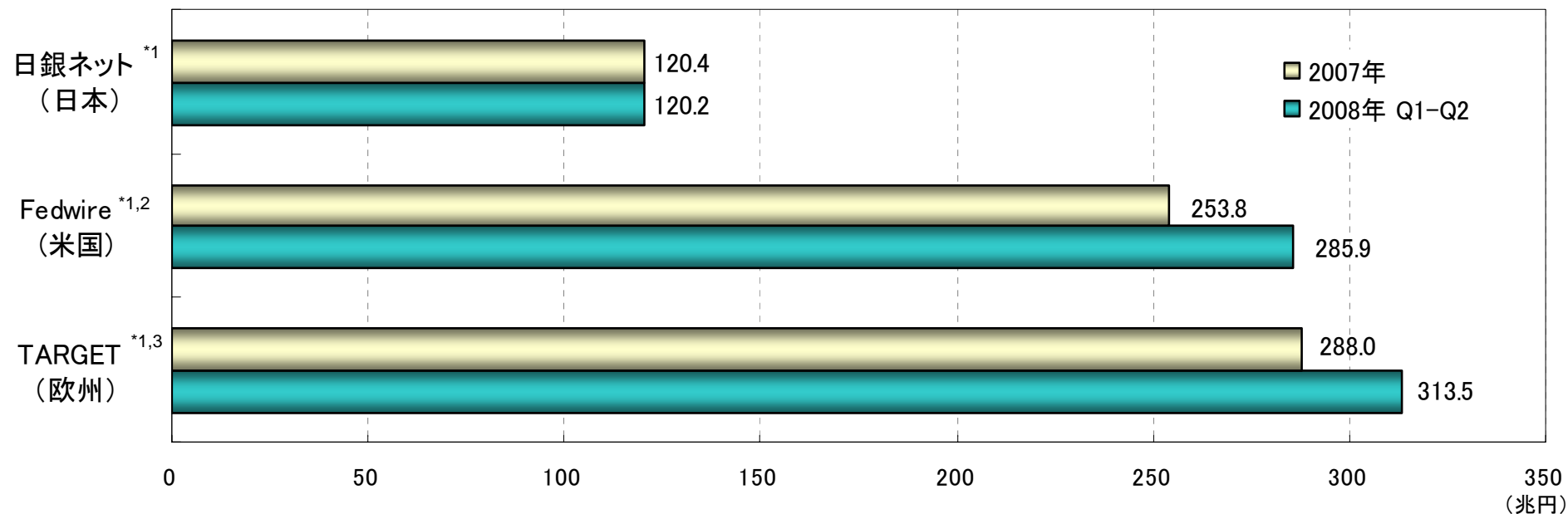
わが国資金決済システムの鳥瞰図



* 計数は2007年中の1営業日平均。

(図表5)

主要中央銀行の資金決済システムにおける決済金額



*1 1営業日平均の決済金額。米国と欧州は、足許の外国為替レートをもとに円換算したもの。

*2 米国連邦準備制度が運営する資金決済システム。

*3 欧州中央銀行とユーロ参加国の中央銀行が中心となり運営してきた資金決済システム。

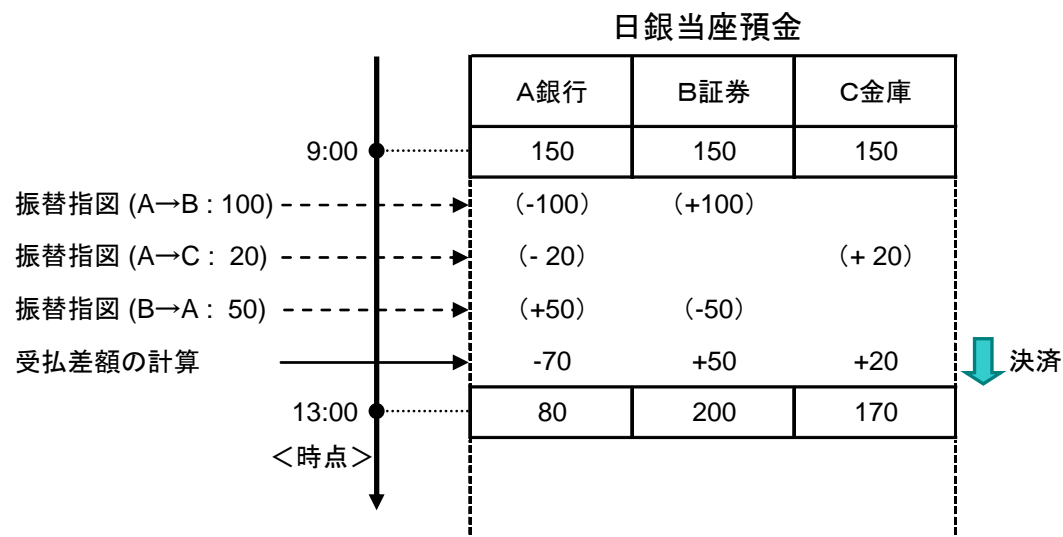
“Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer”の略(現在は次期システムTARGET2に移行済み)。

(図表6)

時点ネット決済方式と即時グロス決済方式

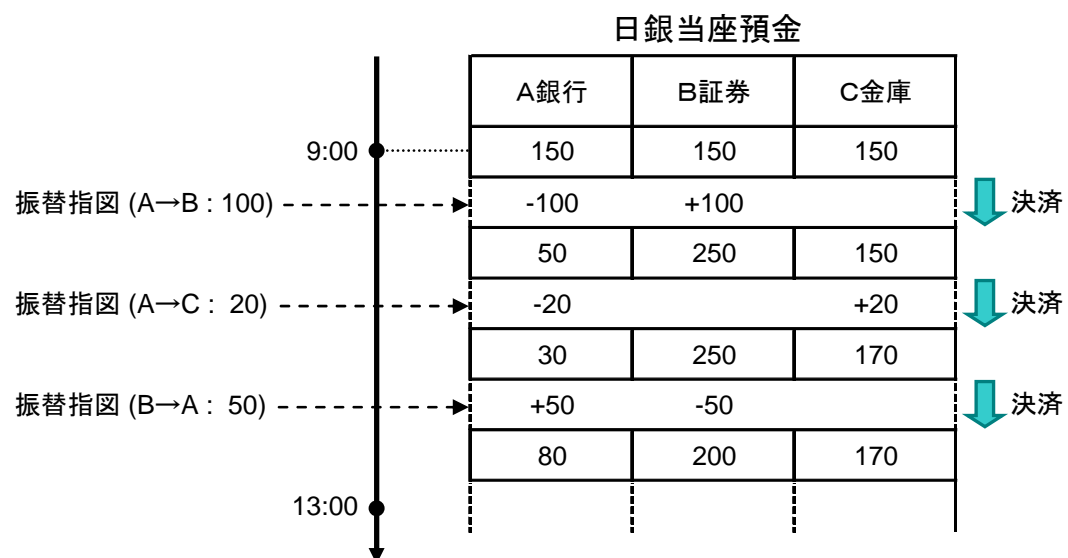
(時点ネット決済方式)

決済システムが受け付けた振替指図を一定の時刻(時点)まで滞留させておき、その時点での総受取額と総支払額の差額のみを決済する方式



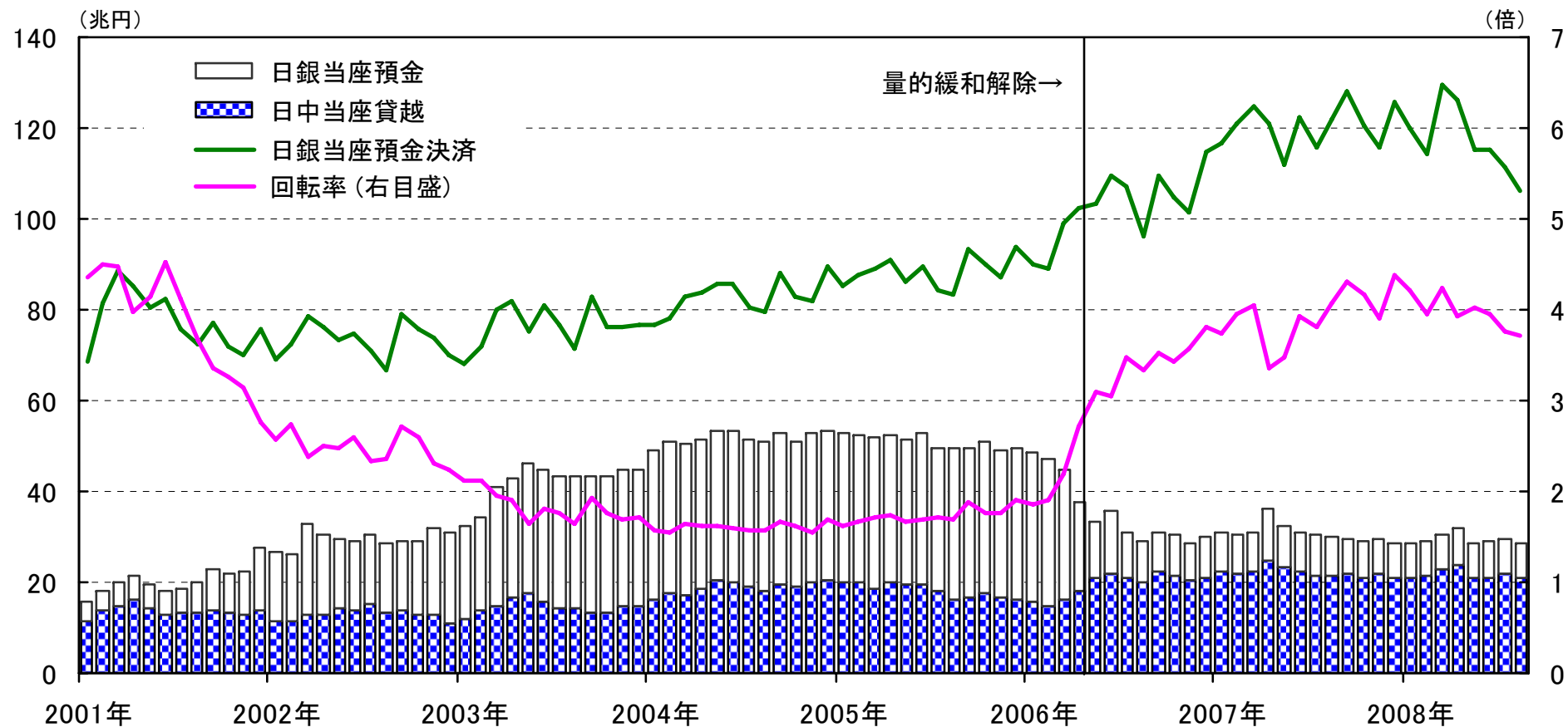
(即時グロス決済方式)

即時グロス決済(RTGS)方式は、決済システムが振替指図を受け付ける都度、1件ごとに即時にその全額をグロスベースで振り替える方式



(図表7)

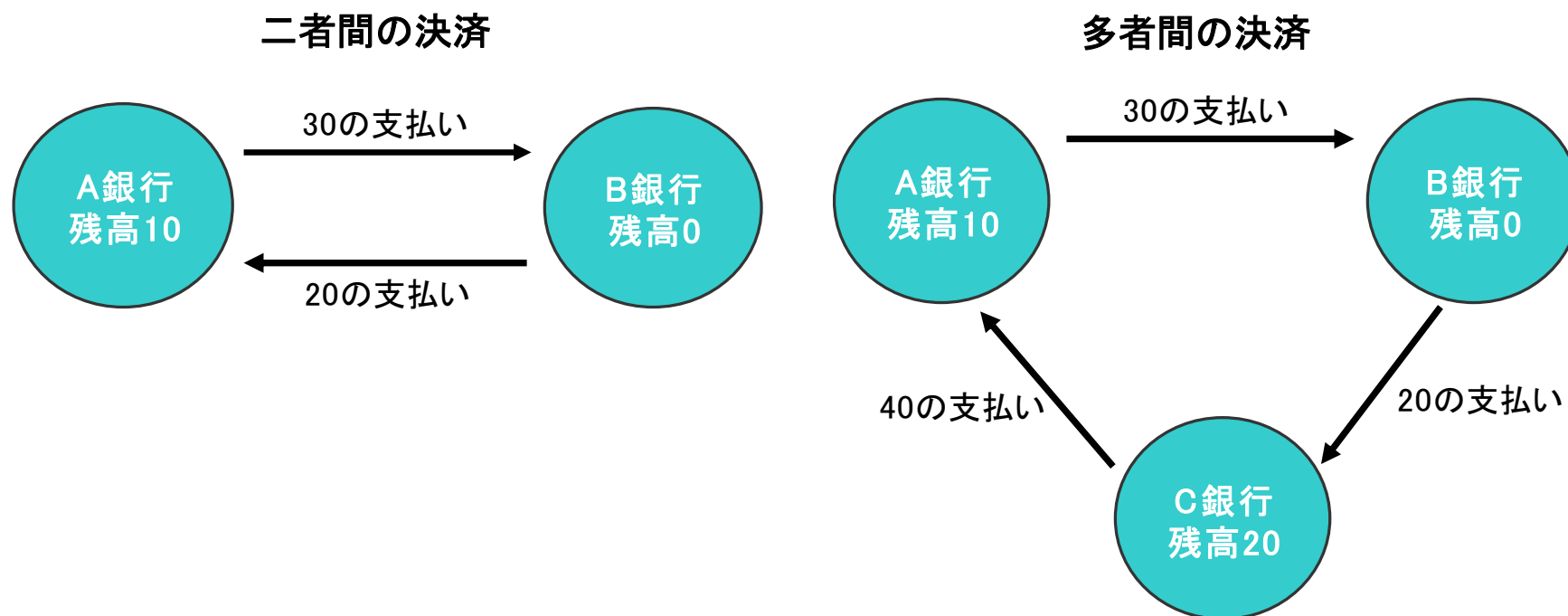
決済金額と決済用資金の関係



* 「日銀当座預金」は積み期間中の1営業日平均、「日中当座貸越」は利用額の日中ピークの日1営業日平均、「回転率」は日銀当座預金決済と決済用資金(日銀当座預金と日中当座貸越の合計)との比を表す。

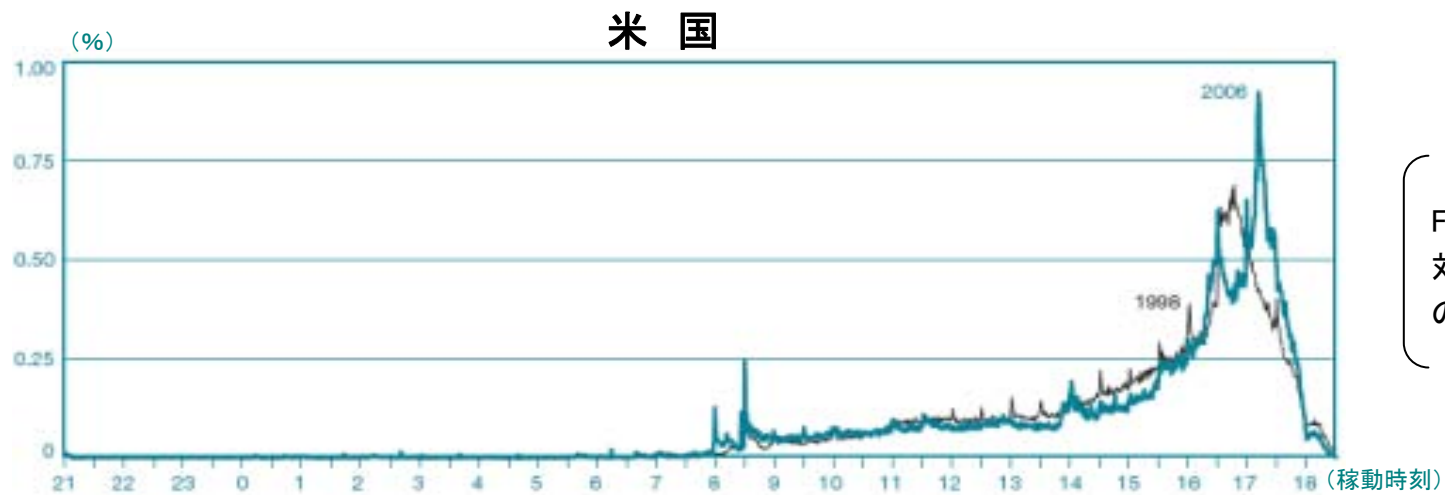
従来のRTGSと「すくみ」の問題

下の例では、支払指図を単独で決済しようとしても残高不足となるため、いずれの決済も行われない「すくみ」が生ずる可能性がある。



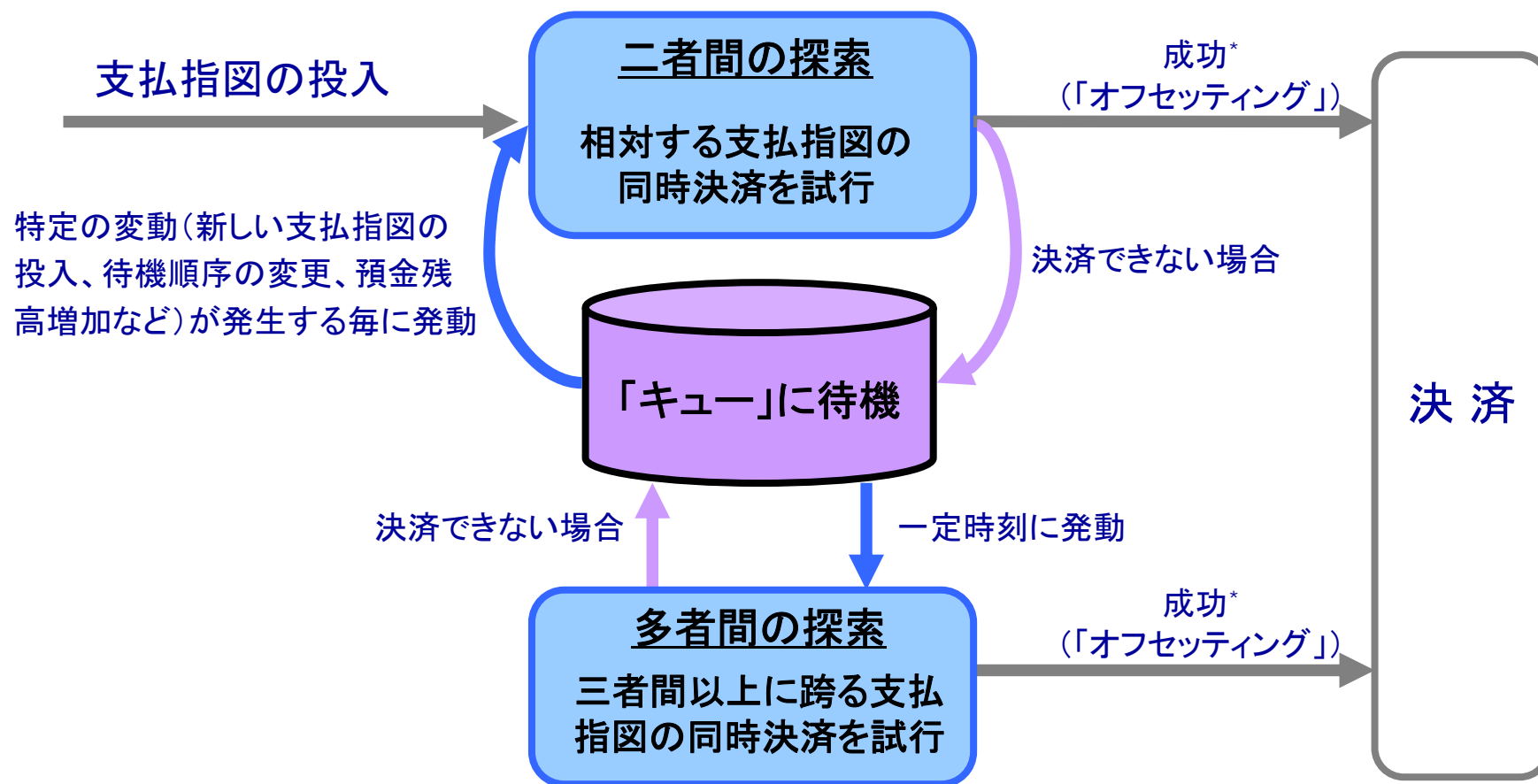
(図表9)

日米の資金決済の進捗



(図表10)

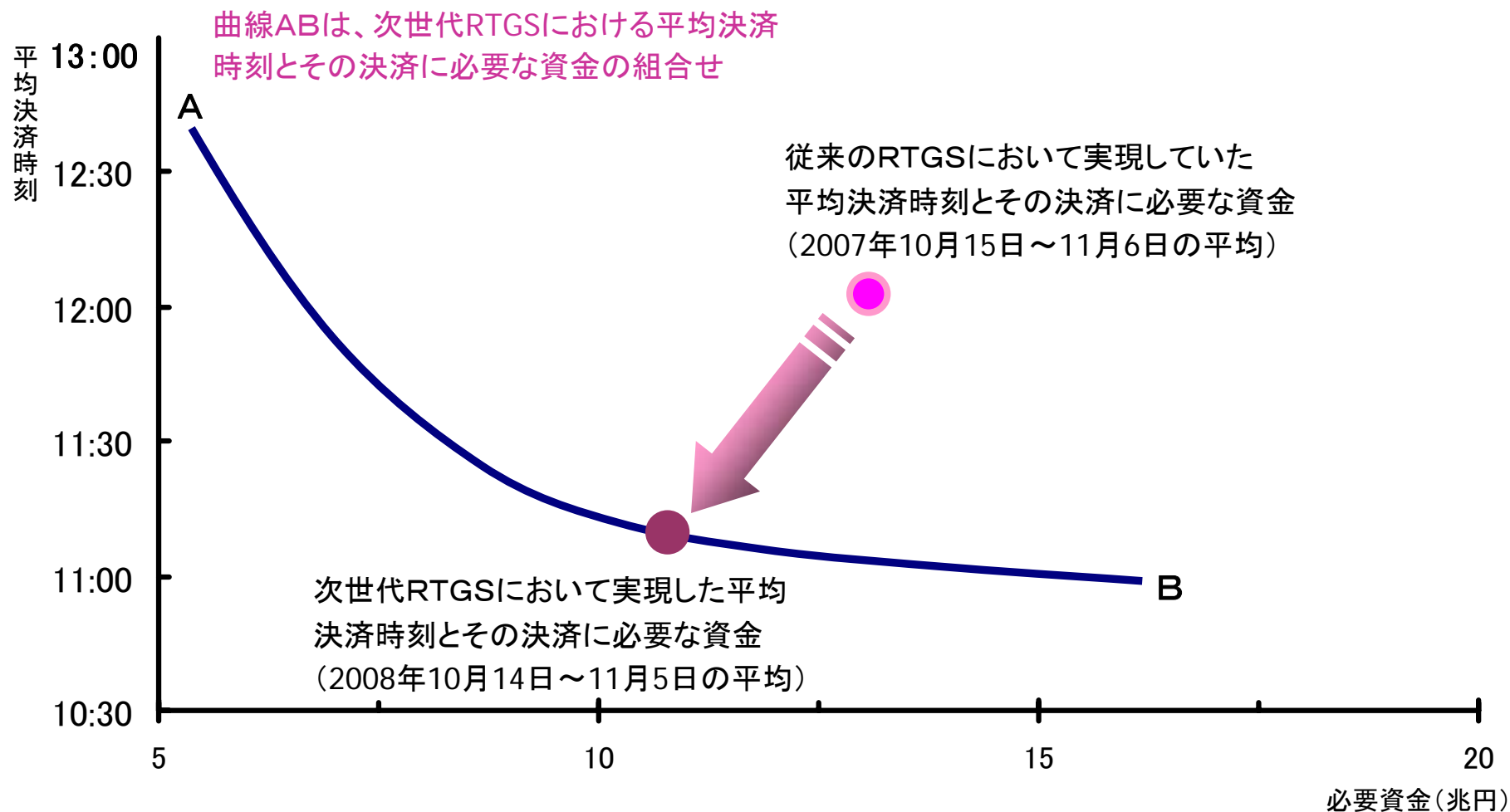
次世代RTGSのイメージ



* 結果的に、1本の支払指図を単独で即時決済する場合も含む。

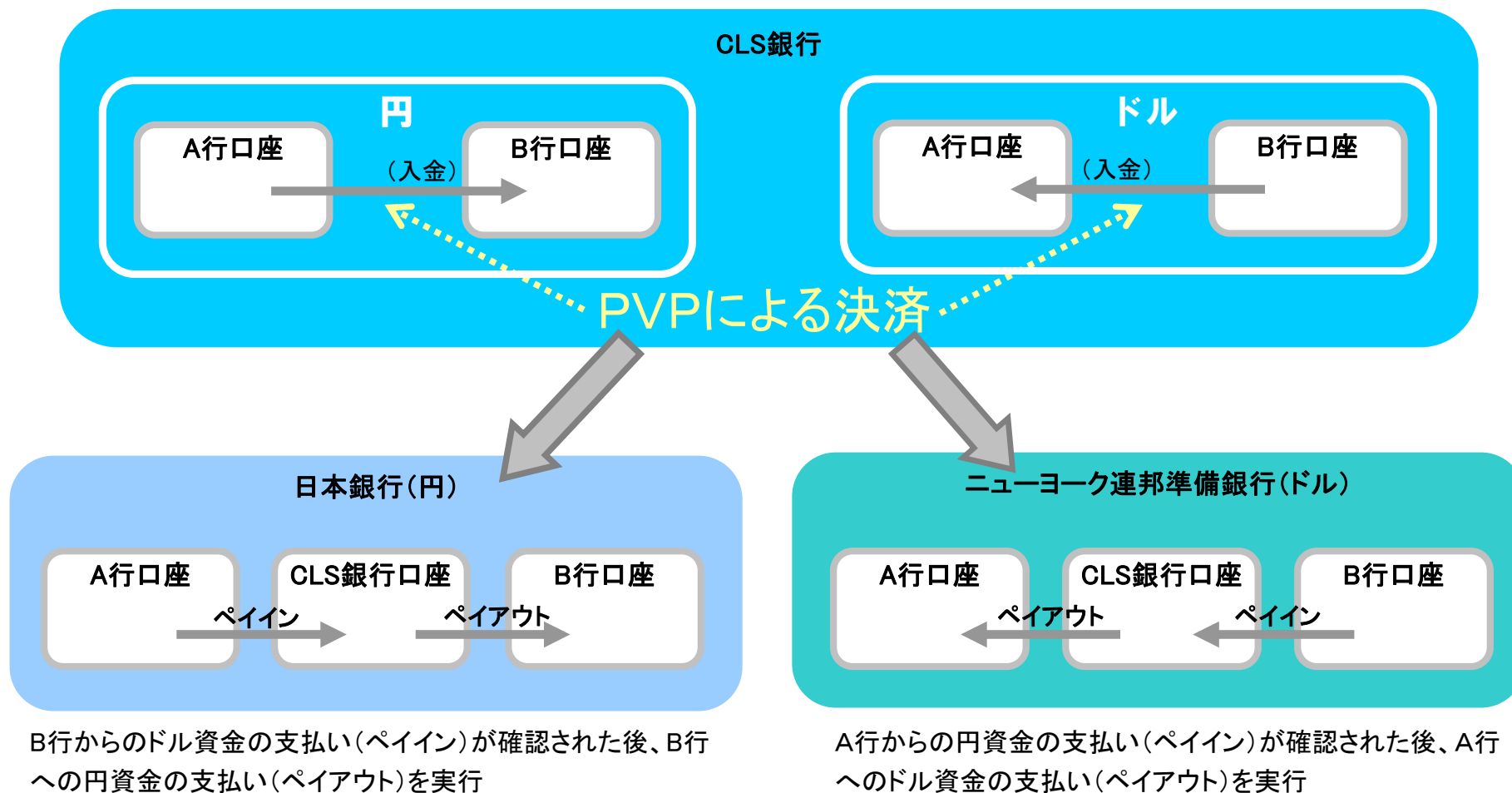
(図表11)

次世代RTGSにおける決済進捗と資金流動性



(図表12)

CLSシステムの概要(円・ドル2通貨の場合)

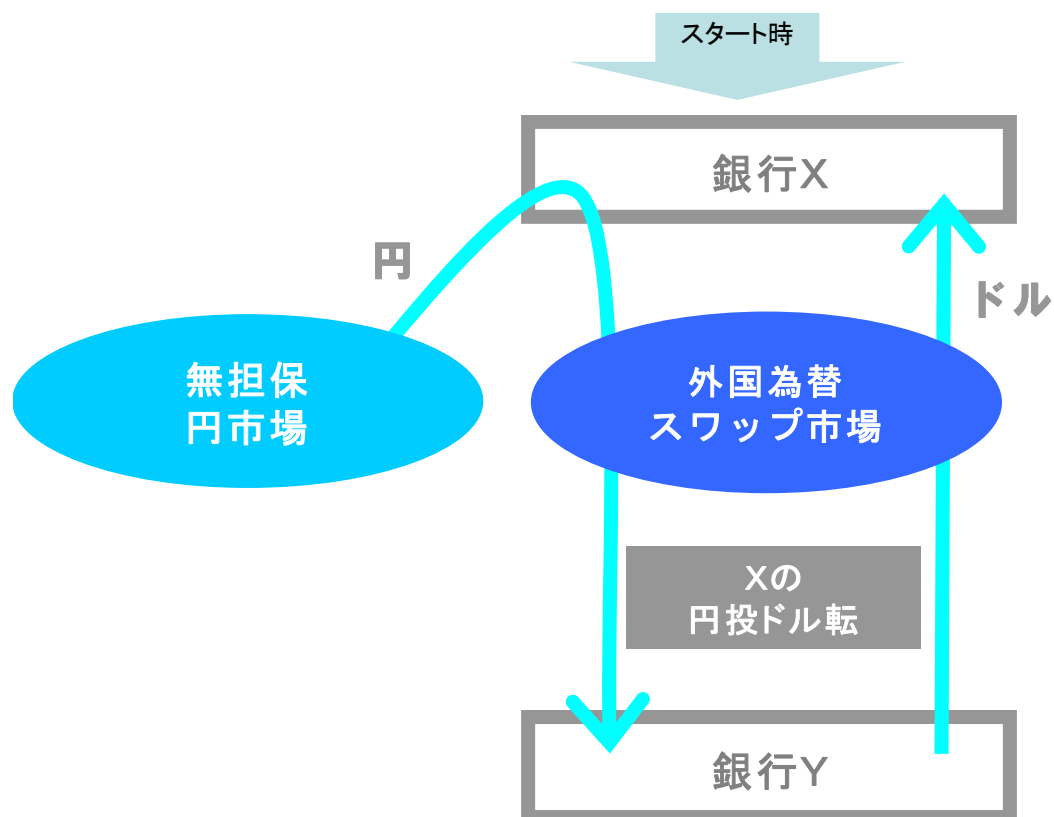


B行からのドル資金の支払い(ペイイン)が確認された後、B行への円資金の支払い(ペイアウト)を実行

A行からの円資金の支払い(ペイイン)が確認された後、A行へのドル資金の支払い(ペイアウト)を実行

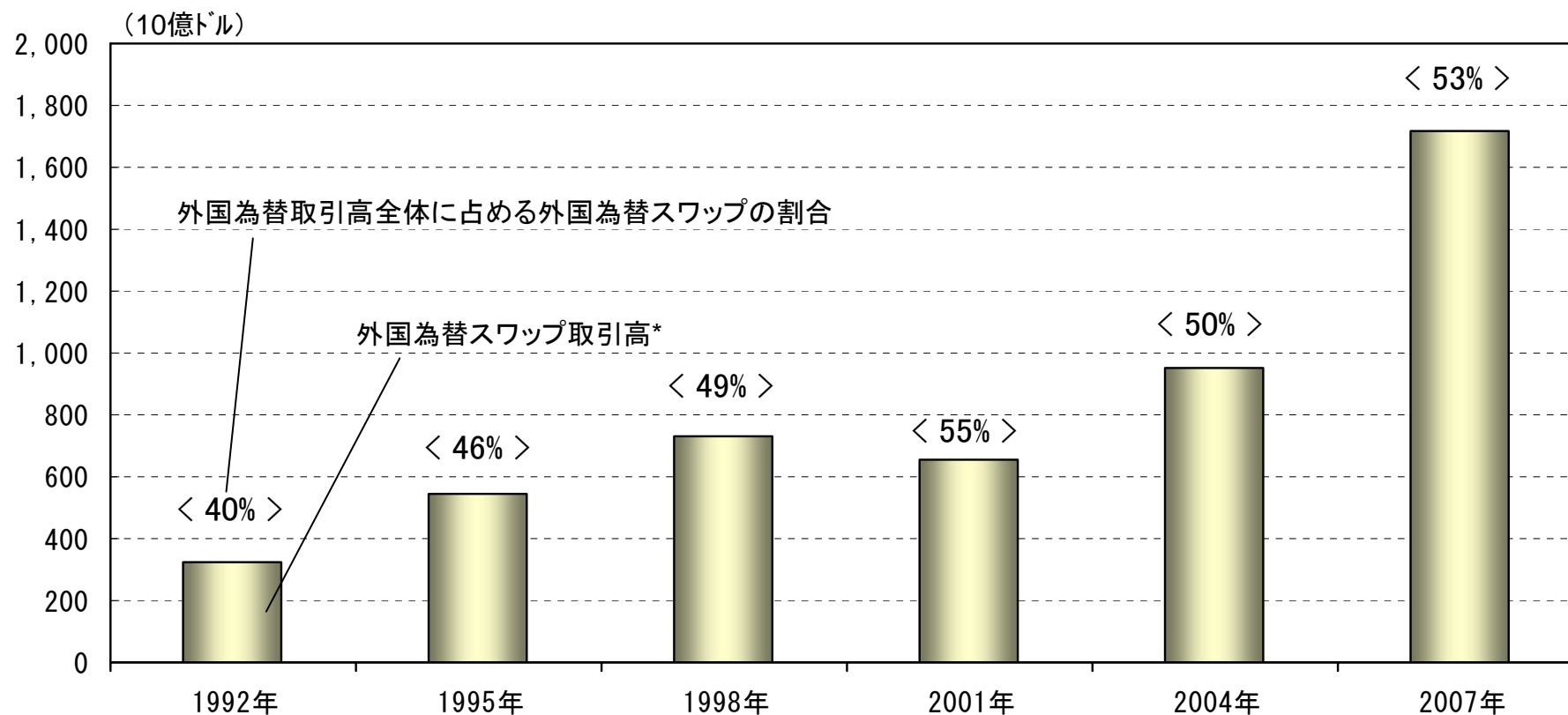
外国為替スワップ取引の概要

外国為替スワップ取引: { (例えば)
直物のドル買い／円売り
先物のドル売り／円買い } を同時に約定する取引
= 実質的には円を担保にしたドル資金の調達
(為替リスクは先物取引によりカバーされる)



(図表14)

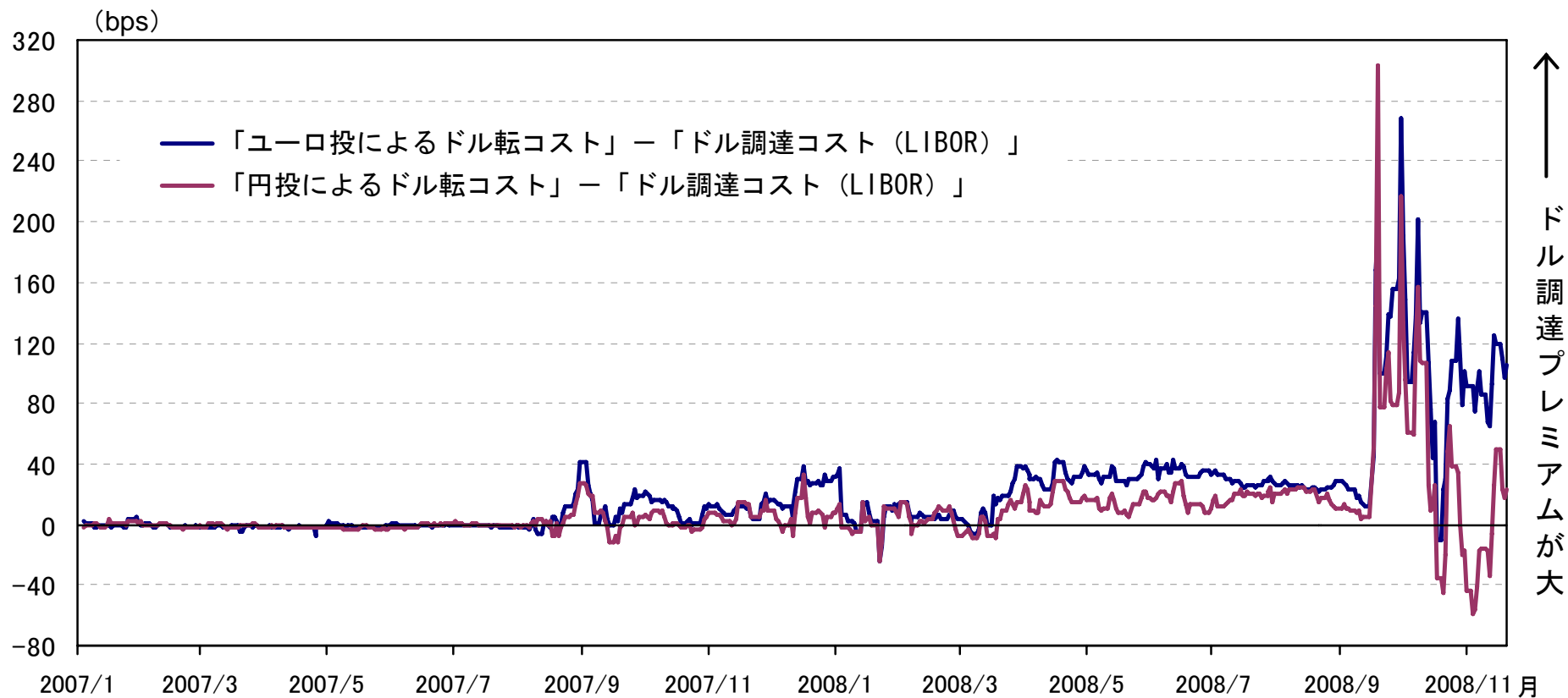
外国為替スワップ市場の規模



* 4月中の1営業日平均取引高。

(図表15)

外国為替スワップ取引におけるドル調達プレミアム



(図表16)

ドル資金供給オペレーション

＜ 日本銀行によるドル資金供給オペレーションの概念図 ＞



*金融機関が日本銀行に差し入れた担保
(日本国債等)の範囲内でドル資金を供給

＜ 米国連邦準備制度とのスワップ協定の金額 ＞

(億ドル)

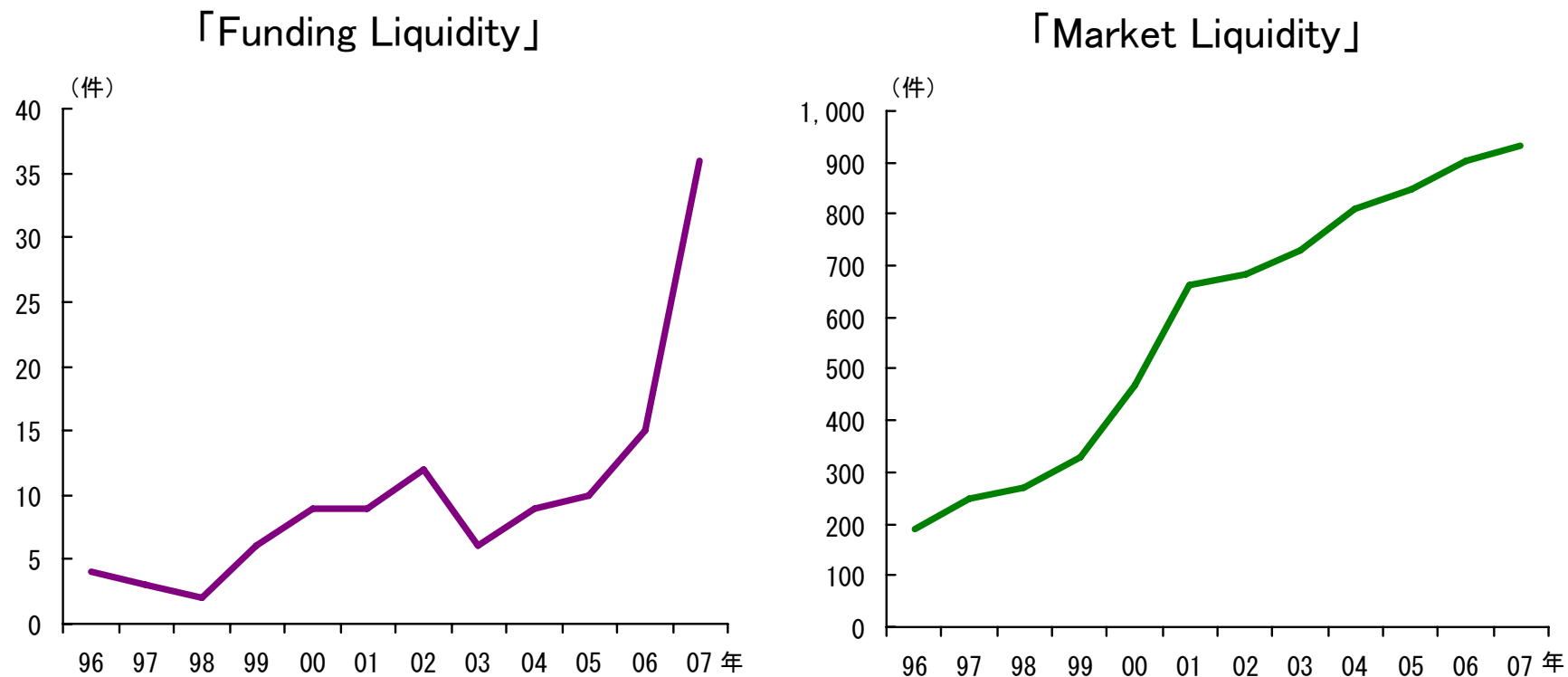
	既存の措置	9月18～26日 の措置	9月29日 の措置	総額	10月13・14日 の措置
欧州中央銀行	550	650	1,200	2,400	固定金利を提示して供給総額 に制限を設けずにドル供給を 行う方式に移行。このため左 記限度を撤廃。
スイス国民銀行	120	180	300	600	
日本銀行	—	600	600	1,200	
イングランド銀行	—	400	400	800	
カナダ銀行	—	100	200	300	X
オーストラリア準備銀行	—	100	200	300	
スウェーデン中央銀行	—	100	200	300	
デンマーク国民銀行	—	50	100	150	
ノルウェー銀行	—	50	100	150	
合計	670	2,230	3,300	6,200	

10月28、29日には、ニュージーランド準備銀行(150億ドル)、ブラジル中央銀行・メキシコ中央銀行・韓国銀行・シンガポール通貨庁
(各300億ドル)が、新たにスワップ協定を締結。

(出所) 日本銀行

(図表17)

「Liquidity」を扱った論文等の数



* 「Google Scholar」により、「Funding Liquidity」および「Market Liquidity」をキーワードとして論文や学術雑誌等を検索し、ヒットした件数を発表年別に合計したもの(2008年11月20日時点)。