

2022年10月20日

## 金融安定理事会によるコア国債市場の流動性分析

金融安定理事会（FSB）は本日、コア国債市場の流動性に関する報告書を公表した<sup>1</sup>。本報告書は、ノンバンク金融仲介（NBFI）の強靭性を向上させるための FSB の作業計画の一部を構成している。

過去 10 年間のコア国債市場の変化により、ストレス時に流動性の不均衡が生じやすくなった可能性がある。2020 年 3 月に市場が経験した深刻な混乱は、様々な市場参加者、特にノンバンクによる流動性需要の急増の結果であった。国債市場は、ストレス時に「安全な逃避先（safe haven）」となる典型的なケースとは異なり、投資家が資金需要を満たすために流動性の高い資産を売却しようと躍起になるという「キャッシュへの駆け込み（dash for cash）」を経験した。これには、償還および/またはマージンコールに対応するための債券の売却、ならびにレバレッジをかけたポジションを解消するための債券の売却が含まれていた。

銀行のディーラーは一定程度トレーディング活動を活発化させたが、この動きは売り圧力を相殺するには不十分であった。他の流動性供給者は仲介活動を十分に増やしていないように見受けられ、また、その他の市場参加者の行動は FSB メンバー法域によって様々であった。中央銀行の介入は、市場の緊張を緩和する上で効果的であった。しかし、このような介入はコストを伴わないものではなく、市場参加者が自らのリスクを適切に管理する義務にとって代わるものとなるべきではない。

本報告書は、コア国債市場の強靭性を高めるために検討すべき政策の概要を示している。その中には以下の措置が含まれる。

- ・ ノンバンク投資家による流動性需要の予期せぬ急増を緩和すること。これには、例えば、流動性ミスマッチや証拠金取引の慣行、レバレッジの蓄積といった流動性需要を急増させる要素を評価し、緩和することが含まれる。
- ・ ストレス時の流動性供給の強靭性を高めること。これには、国債の現物取引と特にレポ取引における、中央清算の利用可能性と実際の利用を高めるための潜在的な方法の検討や、オール・ツー・オール取引（すべての市場参加者間での相互取引）プラットフォームの利用の検討が含まれる。
- ・ 市場監督、リスク・モニタリング、ならびに当局および市場参加者の準備態勢を強化すること。これには、国債市場の透明性を高め、本報告書で特定された重大なデータギャップの一部を解消することが含まれる。

---

<sup>1</sup> コア国債市場は、複数の法域の投資家に保有される、主要な外貨準備通貨（米ドル、ユーロ、日本円、英ポンド）建ての政府発行証券の市場と定義される。関連する市場には、現物市場、レポ市場および先物市場が含まれる。