

II. 市場機能面の課題と日本銀行の取組み

日本銀行は、金融市場の機能や効率性の向上に貢献する観点から、様々な市場に関して調査活動を行うとともに、それに基づいて、インフラ整備のための取組みを行っている。以下では、日本銀行が06年度にかけて取組んでいる市場機能面の課題のうち、主なものを3点紹介する。

1. 短期金融市場

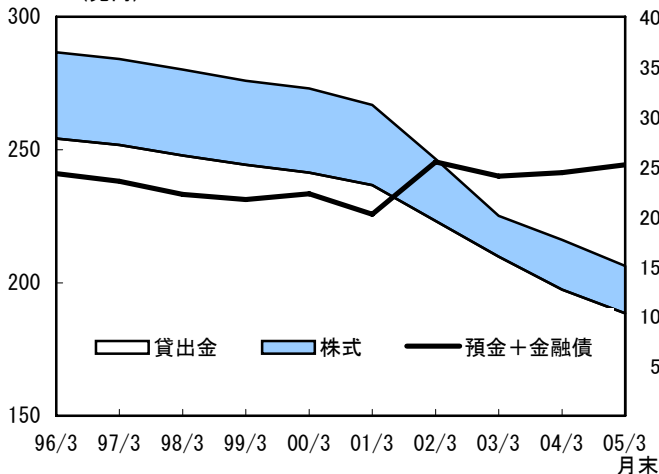
第I節でもみたように、昨年後半の金融市場では量的緩和政策の解除時期やその後の金利上昇ペースを意識した動きが強まった。今後の情勢次第では、市場参加者の行動がさらに変化し、短期金融市場における取引の態様、金利形成などに影響を及ぼしていく可能性がある。

この間、5年近くに及ぶ量的緩和政策の期間中に、コール市場での資金取引が大幅に減少した（前掲図表6）。これは、資金の出し手がゼロ金利の下で資金放出のインセンティブを低めた一方、取り手は日本銀行のオペによる積極的な資金供給により市場での調達ニーズが低下したためである。また、市場規模が縮小しただけでなく、短期金融市場を取り巻く環境には様々な構造変化が生じている。主なものを挙げれば、次のとおりである。

第1に、取り手と出し手の顔ぶれが変化した。かつては、預金を上回る貸出残高を抱える都市銀行等が短期金融市場での中心的な取り手となり、地方銀行や系統金融機関、投資信託・生命保険会社などが出し手となる構造であったが、近年は都市銀行等の資金調達大幅に減少し、証券会社や外国銀行の資金調達が増加している。

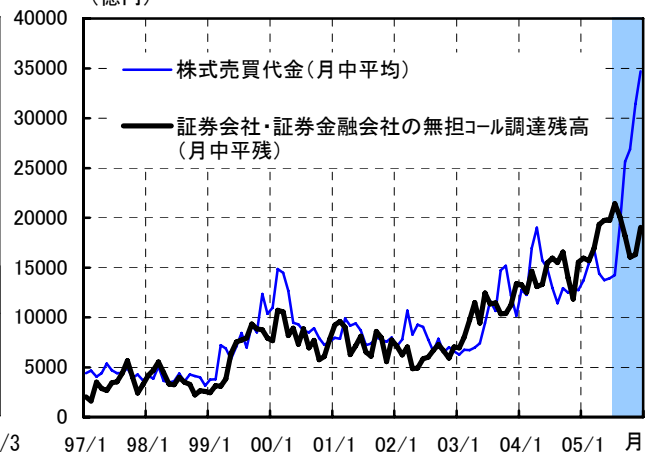
これは、都市銀行等が貸出減少などから、預金が貸出残高を上回る「預超構造」に転化してきたこと（図表62）、一方で、証券会社は株式取引やCBの引受などコーポレート・ファイナンス業務が活発化し、レポ取引など従来の調達ツールだけでは資金ニーズを埋めることが難しくなっていることなどによるものである（図表63）。外国銀行も、邦銀の信用力回復に伴い為替スワップ市場においてマイナス金利で円資金調達を行える機会が減少し、コール市場調達が増加している。

（図表62）都市銀行等の預金・貸出構造
（兆円）



（注）1. 貸出金、株式、預金、金融債は、いずれも国内業務部門の計数。
2. 「都市銀行等」は都市銀行、新生銀行、あおぞら銀行。
（出所）日本銀行

（図表63）株式売買と証券会社等の無担コール調達
（億円）



（注）株式売買代金は、東証1部・2部・マザーズの合計値。ただし、東証マザーズは99/12月以降のみ。
（出所）東京証券取引所、日本銀行

第2に、規模の大きな金融機関がこれまで以上にメガ化し、大手の市場参加者の数が減少している。

第3に、決済制度が大きく変わってきている。01年の日本銀行当座預金決済および国債決済の即時グロス決済化、02年の多通貨同時決済の実現（CLS 銀行発足）、06年の一般債振替制度の発足など、決済リスク削減への取組みが進展した一方で、これらは日中流動性や夕方における資金調達へのニーズを高める面がある。

第4に、金融機関が90年代後半以降の金融システム不安を経て、カウンターパーティ・リスクへの意識を高めている。

以上のような構造変化は、短期金融市場の機能に大きく影響するものである。これまでのところ、所要準備を大幅に上回る当座預金残高が供給されているため、これらの構造変化の影響が表面化しにくくなっているが、短期金融市場の機能向上に向けた課題は少なくないと考えられる。

例えば、取り手・出し手の顔ぶれの変化やカウンターパーティ・リスクに対する意識の高まりを踏まえれば、クレジットラインの確保・確認や、有担保によるリスクフリーの資金取引市場の整備が課題である。また、決済制度の変化の下で日中コール市場の活用も課題になるとみられる。

市場参加者の間でも、短期金融市場取引活性化研究会等において、市場の円滑な機能を確保するために必要な取組みの整理が進められている。日本銀行としては、今後、資金繰りや金利リスクの運営・管理といった観点から市場参加者の市場行動がどのように変わっていくのか、それが上述のような構造変化と相まって短期金融市場にどのような影響を及ぼすか、市場が十全な機能を発揮していくためには何が必要か、といった点について、市場参加者との意見交換を深めていく方針である。

2. クレジット市場

日本銀行は市場関係者ととともに、90年代末以降、企業金融の円滑化を図るとともに、社債・CPや資産担保証券などのクレジット市場の発展を支援する様々な取組みを進めてきた(図表64)。02～03年にかけては、わが国の金融機関の信用仲介機能が万全とは言えない状況であったなかで、揺籃期にあった資産担保証券市場の発展を支援していく観点から、ABCPの担保・オペ適格基準の緩和やABS・ABCPの買入れなど時限措置(本年3月まで)を実施した。

(図表64) クレジット市場に関する日本銀行の施策

実施時期	オペ・担保面の施策	実施時期	その他の施策
98年11月	CPオペ拡大	99年1月	クレジット・デリバティブに係る統計の公表開始
98年11月	臨時貸出制度の創設(時限措置)	03年12月	「貸出債権市場取引動向」(シンジケート・ローンの組成実績等)の公表開始
99年2月	社債等担保手形買入オペの導入		
99年10月	ABSの適格担保化	03年11月	証券化市場フォーラムの開催
02年2月	ABCPの担保・オペ適格化	～04年4月	
03年1月	ABCPの適格基準緩和(時限措置)	04年5月	「証券化市場の動向調査」の公表開始
03年7月	ABS・ABCP買入れの導入(時限措置)	05年1月	「貸出債権市場取引動向」にシンジケート・ローンの期末残高を追加
03年11月	シンジケート・ローンの担保受入開始		

その後、資産担保証券市場は、商品の認知度が向上して投資家層の裾野が広がるなど着実に成長してきており、市場の発展の初期段階を支援するというこれらの措置の目的は達成したと考えられるほか、本措置導入当時と比較すると、企業金融を巡る環境も大幅に改善してきている。こうした現状を踏まえ、両時限措置については、昨年12月、予定通り06年3月で終了することを公表した。

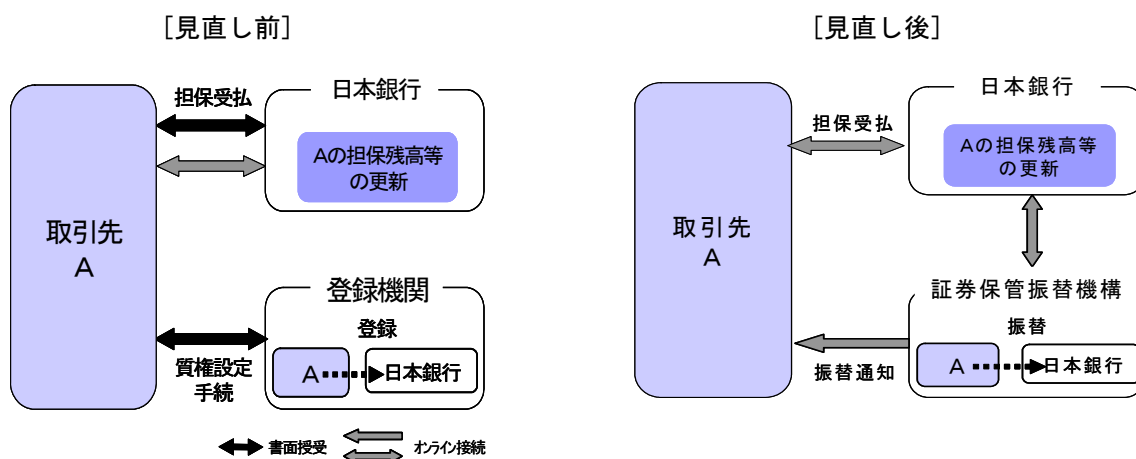
日本銀行としては、銀行貸出がなお大きいウェイトを占めるなかで、資産担保証券、シンジケート・ローン、クレジット・デリバティブなどの新しいクレジット・チャネルが発展していくことはクレジット市場全般の効率性、安定性向上にとって引き続き重要と考えている。また、資金調達手法の多様性を確保することは、銀行に過度に依存した企業金融の閉塞という 90 年代の教訓を活かすことにもなると考えている。これらの新しい市場については、流通市場の整備、ディスクロージャーや市場データの充実などが今後の課題である。

日本銀行としては、市場関係者との意見交換などを通じて、引き続きクレジット市場の動向を注視し、新たな対応の方向性を探るとともに、当面は以下の具体策を講じていくこととしている。

①社債等の担保利用の効率化

社債等を対象とする振替制度の開始にあわせ、取引先金融機関と日本銀行の間における社債・CP等の担保受払をオンライン化した(06年1月)。これにより、従来は、書面による事務処理が必要なため担保差入れに1週間程度要していたが、オンライン処理により即日で完了可能となった(図表 65)。また、これにあわせ、新規に発行される社債等の担保適格銘柄としての選定も、これまでの月1回から週1回程度とするなど、より迅速化した。

(図表 65) 社債等の担保受払のオンライン化



②証書貸付債権の担保受入手続等の簡素化

シンジケート・ローンを含む証書貸付債権について、担保受入時に取引先等に求めている提出書類の削減や手続の簡素化等を行う。これにより、取引先等の負担を軽減し、証書貸付債権を担保としてより利用しやすくする(図表 66)。

(図表 66) 簡素化の具体例

(現 行)	(見直し後)
<ul style="list-style-type: none"> ● 証書貸付債権の担保受入に当たっては、取引先が先行する譲渡等の登記がないことの証明書(「ないこと証明書」)をその都度提出 	<ul style="list-style-type: none"> ● 「ないこと証明書」を提出不要にする(ただし、適切な内部管理態勢がとられていることが条件)
<ul style="list-style-type: none"> ● シンジケート・ローンを担保とする場合、日本銀行は担保権の実行方法として借入人から直接取立てることも想定 	<ul style="list-style-type: none"> ● 貸付人としての地位を取得し、債権譲渡またはエージェント行を通じた弁済により回収

③信用判定の効率化・迅速化

信用判定とは、日本銀行が民間企業債務を適格担保とする前提として、債務者である企業の信用度を審査するものである。信用判定においては、これまでも外部格付を含む市場情報の活用を図ってきているが、外部格付等をさらに有効に活用することにより、信用判定をより効率的かつ迅速に行う方向で検討を進める。

3. 災害時における市場機能の継続（市場レベルBCP〈Business Continuity Plan〉）

01年9月の米国同時多発テロをきっかけに、欧米の市場関係者の間では、災害時の市場の業務継続体制（市場レベルBCP）の充実が、市場が備えなければならない不可欠な要素であるとの認識が強く共有されるようになってきている。わが国においても、市場関係者が中心となって市場レベルBCPの充実に向けた取組みが本格化しつつある。

地震やテロといった災害時には、個々の金融機関の業務処理能力が低下し、取引や決済が滞りやすくなるが、他方、被災時においても、資金繰りやポジション・クローズのためなどの最低限の市場取引ニーズは存在する。市場参加者が必要な取引を行えない状況が広範化すると、不確実性や不安心理の高まりを通じて、価格形成にも悪影響を及ぼす可能性がある。このため、災害時においても市場の機能を維持できるようにしておくことは、個々の市場参加者の利益に適うだけでなく、金融市場や経済全体の安定にも資するものである。

BCPの基本となるのは、個々の金融機関の体制整備であるが、市場レベルBCPという観点からは、「市場取引を成立させるには、それを結びつけるネットワークをどう確保していくか」について準備・対応が必要である。

災害時のネットワーク確保に備えて、英米においては以下のような取組みが進められている（図表67）。第1に、正確な情報の伝達・共有のため、日ごろから関係者間の人的ネットワークが形成されている。被災時には電話等の通信手段が使いにくくなる可能性があるため、代替的な手段として、米では携帯情報端末やウェブサイトが、英ではBCP専用のウェブサイトが確保されている。第2に、業界団体による取引方法の変更に係る推奨手続きが明確化されている。被災時には取引時間、決済日や決済時間などについて、平常時とは異なる取引方法が必要となる可能性があるため、迅速にそうした変更の判断が可能となるよう、具体的な対応策リストや意思決定プロセスの整理が必要である。第3に、被災時を想定した市場横断的な共同訓練が行われている。訓練は、関係者間の協力関係の構築や問題点の洗い出しにも有益とされている。こうした英米の取組みは、わが国の対応を進めていく上でも参考になると思われる。

(図表 67) 英米における市場レベル BCP 対応の経緯

	英	米
2000 年以前	1987 年：ハリケーンによる市場閉鎖 1990 年代：IRA によるテロ活動の活発化 (93 年：Bishopsgate での爆破テロ) ～2000 年：Y2K 問題への対応	1993 年：ワールド・トレード・センターでの爆破テロ ～2000 年：Y2K 問題への対応
2001 年		9 月：9.11 (米国同時多発テロ) の発生
2002 年	4 月：3 金融当局の BCP ウェブサイトの稼働開始	
2003 年	2 月：財務省、公的セクターによる BCP 対応の法的権限強化に関するグリーン・ペーパー（市中協議書）を公表。この検討のためにタスクフォースを設置。 6 月：第 1 回市場横断的共同訓練実施（FSA・主要民間金融機関 1 社が主催） 8 月：ロンドン大停電 12 月：タスクフォースが最終報告書を公表（法的権限強化は不要との結論）	8 月：北米東部大停電
2004 年	11 月：第 2 回市場横断的共同訓練実施（3 金融当局主催）	5 月：SIA（注1）・TBMA（注2）が共同訓練を実施 8 月：米東部金融機関へのテロ警報
2005 年	7 月：テロ事件発生（7/7 日） 11 月：第 3 回市場横断的共同訓練実施（3 金融当局主催）	10 月：SIA・TBMA 等が共同訓練を実施 12 月：NY 地下鉄・バスのストライキ（1980 年以來）

(注) 1. Securities Industry Association。主として株式を対象とする市場参加者団体。

2. The Bond Market Association。債券の市場参加者団体。

わが国においても、市場毎に、近年市場レベル BCP に関する取組みが進んでいる。コール市場では、短期金融市場取引活性化研究会、全国銀行協会が中心となって BCP 専用のウェブサイトを構築中であり、06 年 4 月に稼働予定である。外国為替市場でも、東京外国為替市場委員会において検討が進められており、06 年 1 月には、同委員会と日本銀行の共催により BCP セミナーが開催されたほか、コール市場と同様の機能のウェブサイトの活用についても検討が進められている。証券市場に関しては、05 年 9 月に日本証券業協会において「証券市場全体の事業継続計画に関する検討ワーキング」が設置され議論が開始された。

日本銀行は、こうした市場関係者の議論に参加し、市場レベル BCP の重要性についての認識の共有に努めるとともに、その具体的内容について意見交換を行ってきた（図表 68）。今後も、必要となる対応事項の整理、市場間の連繋の促進、ウェブサイトの構築・運営支援など関係者の取組みのサポートを通じて、市場レベル BCP の充実に貢献していく方針である。

(図表 68) 市場レベル BCP に関する市場関係者の主な会合（日本銀行が参加したもの）

市場	会合	時期
短期金融市場	全国銀行協会主催の短期金融市場の市場レベル BCP 対応に関する会員向け説明会	2005 年 4 月
	短期金融市場取引活性化研究会、全国銀行協会による短期金融市場の市場レベル BCP 対応に関する銀行以外の業態向け説明会	2005 年 10 月
外国為替市場	東京外国為替市場委員会	2005 年 9 月
	東京外国為替市場委員会・日本銀行共催「外国為替市場 BCP セミナー」	2006 年 1 月
証券市場	日本証券業協会・「証券市場全体の事業継続計画に関する検討ワーキング」	2005 年 10 月
決済機関等	日本銀行決済機構局主催「決済システムフォーラム」	2005 年 12 月

以上、市場機能面の日本銀行の主な取組みを紹介したが、この他にも、金融市場の機能向上に向けた課題は少なくない。例えば、株式市場では、第 I 節でもみたように様々な市場取引面で問題が生じた。株価が 5 年振りの水準となるなかで、個人をはじめとする投資家層が広がり、売買高が既往最高となるなど、わが国株式市場を取り巻く環境は、ここ数年とは大きく変わってきている。こうした下で、証券取引所や金融機関のシステム整備、取引ルールや市場運営のあり方などの市場インフラが、こうした変化に対応し得るものとなっているのかどうか、不断に見直していく必要がある。