

短期金融市場の機能向上に向けた意見募集の結果

FINANCIAL MARKETS REPORT - SUPPLEMENT

日本銀行金融市場局
2007年6月26日

（はじめに）

- 日本銀行は、本年2月から、約半年間のプロジェクトとして短期金融市場の機能向上に取り組んでいます。
 - 詳細は、2月13日公表の「短期金融市場の機能向上への取組み」を参照。
http://www.boj.or.jp/theme/psys_seibi/kiban/stmb/tanki/index.htm
- 3月1日には、課題の洗い出しを行うため、多数の市場参加者の参加を得て、「短期金融市場フォーラム」を開催し、意見交換を行いました。多岐に亘る論点が呈示されましたが、①レポ市場、②T+0の資金市場、③ターム物市場、④短期金利デリバティブ市場の機能向上に期待する意見が比較的多く出されました。
 - 同フォーラムにおける議論の概要と、市場参加者および日本銀行の説明資料については、次を参照。
http://www.boj.or.jp/theme/psys_seibi/kiban/stmb/tanki/forum/index.htm
- 4月には、同フォーラムでの議論も参考にして頂いた上で、より幅広い市場参加者からの意見募集を行いました（募集期間：4月4日～4月20日）。また、この意見募集に併せて、日本銀行の金融調節取引先やその他の主要な市場参加者（生命保険会社や投資信託委託会社など）168先に対しては、上記①～④の論点をさらに掘り下げていくため、取引の実情や問題点、対応策を具体的にお伺いする追加的な調査（以下「市場参加者サーベイ」）を実施しました。
- 本レポートは、これらの結果を取り纏めたものです。なお、別紙では、市場参加者から頂いたご意見を掲載させて頂いています。極めて多数の、熱心なご意見を頂いており、これを取り纏めた本レポートだけではなく、生の意見をお示しすることが、立場の違いによる意見の相違・広がりを理解したり、将来のヒントになる考え方を得たりするうえで、極めて有益と考えられるためです。
- 日本銀行は、この結果が、市場参加者間の認識の共有や、個社の対応を検討していく際の参考として役立つことを期待しています。また、日本銀行自身の今後の「取組み」に役立てていく方針です。

※ なお、本レポートにおいては、業態は以下のとおり表記しています。

「都市銀行と系統上部金融機関」→「都銀・系統大手」、「信託銀行」→「信託」、「地方銀行、第二地方銀行協会加盟行」→「地銀」、「外国銀行」→「外銀」、「証券会社」→「証券」、「信用金庫」→「信金」、「短資会社、証券金融会社」→「短資・証券金融」、「機関投資家（生命保険会社、投資信託委託会社）」、「その他銀行」→「機関投資家等」。

1. レポ^①(注)市場

(注) 本稿では、レポとは、債券現先と現金担保付債券貸借を総称している。

(1) 意見募集にあたっての問題意識

- レポ市場の機能に関しては、次のような点が指摘されている。
 - 証券、銀行、機関投資家、事業法人などに幅広く利用されている米国市場等と比べると、参加者の広がりには乏しい。
 - このため、他市場との裁定が必ずしも円滑に働かず、レートが振れやすい局面もみられる。
- レポは、リスク管理の仕組みに優れ、安全性が高い反面、資金と担保の同時受渡し、担保の時価管理・値洗いを要する等、他の取引に比べ事務負担の大きい取引である。このため、システム対応など事務体制の整備に一定の費用がかかる点が意識されており、これが利用の広がりにはくい要因の1つとなっている。

こうした状況は、短期的には大きく変わらないかも知れないが、中期的な視点から、個社のシステム対応を如何に進めやすくしていくか、取引コストを軽減していくためのインフラをどのように整えていくかが課題と考えられる。
- 以上を踏まえ、レポ市場に関して、市場参加者の広がりや取引の厚みを増すための方策、取引上のネックなどについての意見を募集した。

(2) 寄せられた意見の概要 (別紙1)

- レポ市場に関しては、66先から意見が寄せられた。全体として、「短期金融市場フォーラム」での議論同様、参加者の増加、流動性や厚みの向上、他市場との裁定を含む円滑なレート形成など、レポ市場の機能向上に対する期待が大きいことが確認された。
- 課題としては、①自社の事務体制・システムの充実、さらには、中長期的な視点から決済インフラの整備(クリアリングバンク・サービスの普及など)を挙げる先が多かった。
- その他の課題や具体策として比較的指摘が多かったのは、②実勢レートなど、レポ市場に関する情報の充実、③日本国債清算機関(JGBCC)の清算機能の利用拡大などである。④フェイル慣行のさらなる定着を挙げる先もなお多かったが、これに期待する主として証券と、慎重なその他の業態との間に温度差があるように窺われた。これら以外では、⑤債券現先(現先)と現金担保付債券貸借(現担レポ)の並存状態の解消、⑥決済期間の短縮化などが挙げられた。

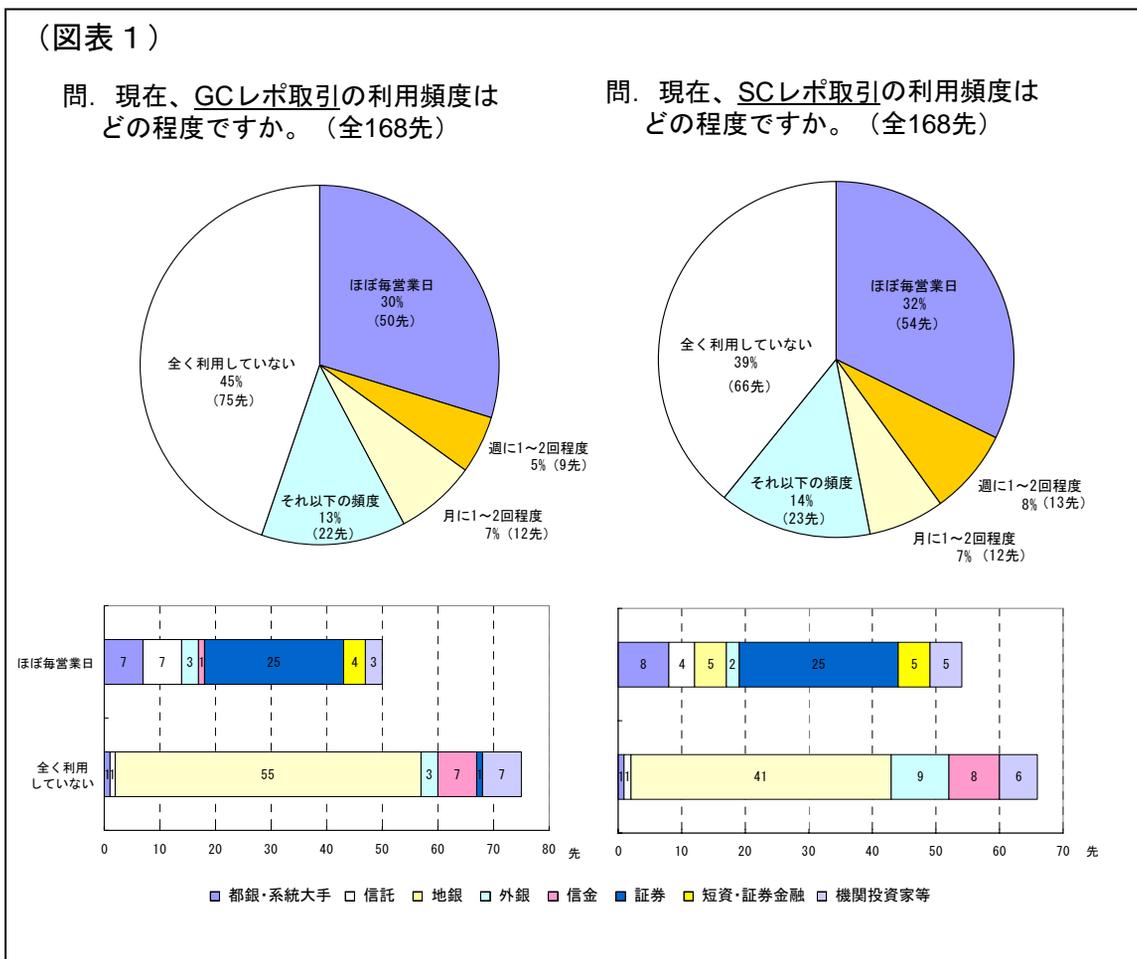
(3) 市場参加者サーベイによる追加調査

- サーベイでは、①事務体制・システムの充実、②市場に関する情報充実、③ JGBCCの利用拡大、④フェイル慣行の定着、⑤現先・現担レポの並存状態の解消について、さらに掘り下げた議論を行っていくための追加調査を行った。

(3-1) 事務体制・システムの充実

- ▼ まず、レポ取引の利用頻度を聞いたところ、GC、SC^(注)とも、3割の先が「ほぼ毎営業日」取引している（都銀・系統大手、信託、証券、短資・証券金融）。その他は、週に1～2回以下の頻度である（全く利用していない先も地域金融機関<地銀、信金など>中心に4割程度）。

(注) GC (General Collateral) とは、実質的に債券担保の資金貸借を主目的とする取引、SC (Special Collateral) とは、特定債券の貸借を主目的とする取引のこと。



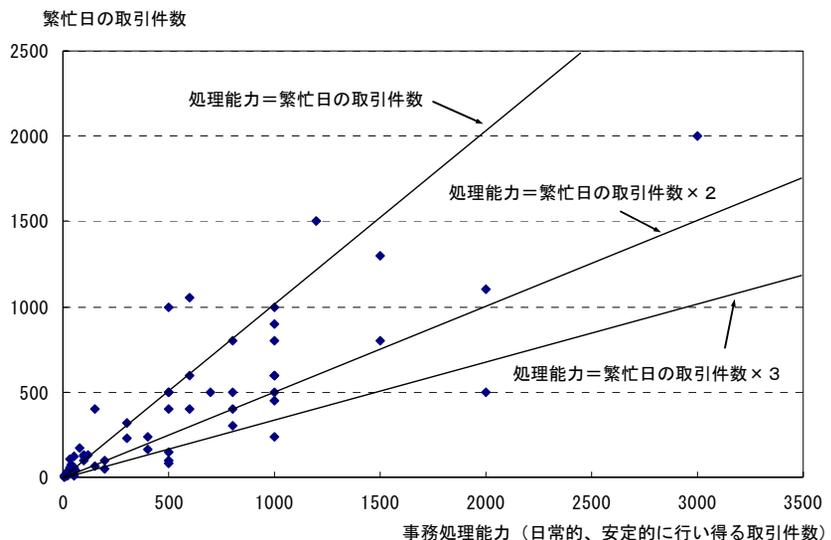
▼ 同じ「事務体制・システムの問題」と言っても、レポ取引を「ほぼ毎営業日行っている」先とレポを毎日利用していない先とでは、課題の内容が異なっている。以下、それぞれに分けて、事務体制・システム面の課題を具体的にみていく。

▼ まず、レポ取引を「ほぼ毎営業日行っている」先（66先）の事務量、処理能力、システム対応の状況や、課題認識は以下のとおりである。

- ① 事務処理能力（取引件数／日）は、かなりバラツキがあり、100件未満の先も少なくない。また、繁忙日の事務量（取引件数）との対比では、2倍、3倍を上回る先は少なく、取引件数がさらに増えていく場合には、能力の引上げが必要となる先も少なくないと思われる。

（図表 2）

▽ レポの取引件数と事務処理能力の状況



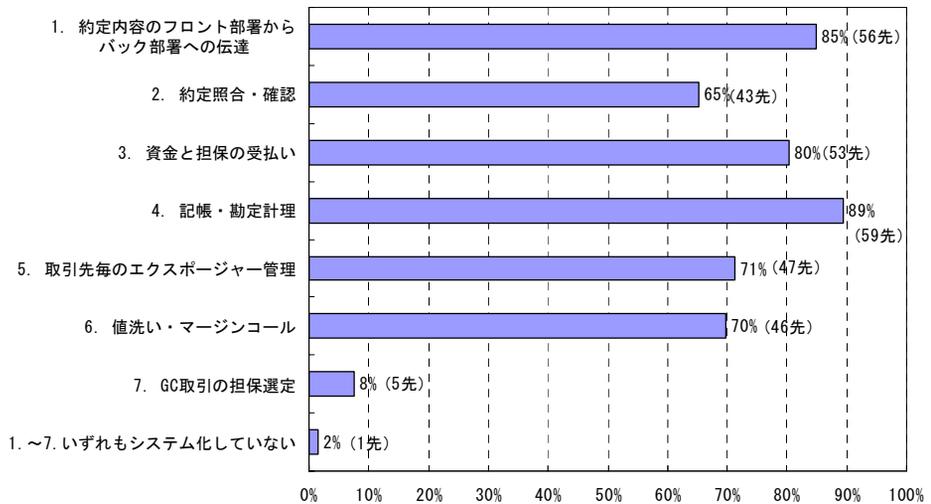
（注1）レポ取引を「ほぼ毎営業日行っている」66先の分布図。GC、SCそれぞれについて繁忙日の件数を聴取した上で単純に足上げたものであるため、45度線を上回ったからといって必ずしも事務処理能力が不足することを意味する訳ではない。

（注2）レポを含め、国債取引は、1件50億円以下に分割して決済するのが慣行であり、ここでの件数は50億円単位で分割した後のもの。

- ② 事務のシステム化の状況を見ると、主な事務は7～9割の先で既にシステム処理の対象となっている。しかし、大半の先ではそれぞれの事務が独立しており、連続的な一貫処理（いわゆるSTP化）は行われていない。

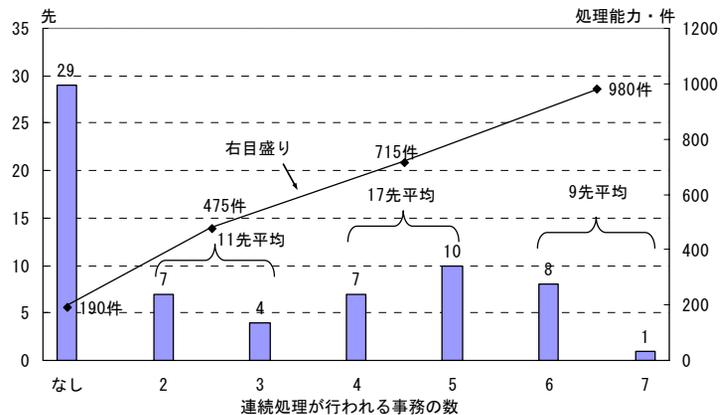
(図表 3)

問. 現在、レポ取引に関して、システム処理の対象となっているのはどの事務ですか（複数回答可）。



(注) レポ取引を「ほぼ毎営業日行っている」66先。

▽ 上述の7つの事務のうち、連続処理が行われている事務の数 (折れ線は処理能力の平均値)



(注) レポ取引を「ほぼ毎営業日行っている」66先。

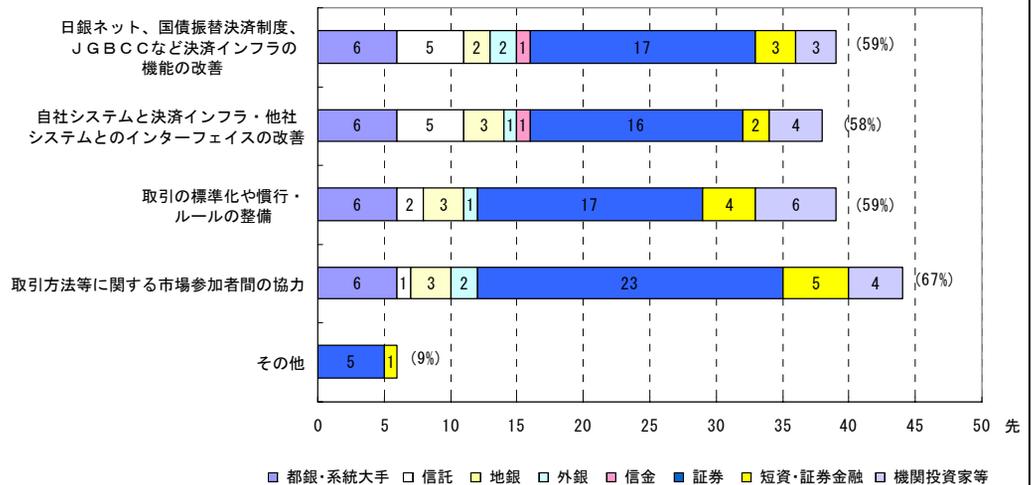
例えば、「連続処理が行われる事務の数」が2つの場合、上記の7つの事務のうちいずれか2つの事務がシステムで連続処理されている。

「処理能力の平均値」は、連続処理が行われている事務の数が「なし」の先、同2および3の先、同4および5の先、同6および7の先を算出。

- ③ 従って、取引を活発に行っている先については、システムの連動性を高め、STP化を如何に進めていくかが課題と考えられる。そのための環境整備としては、市場参加者間の協力、取引の標準化や慣行等の整備、システムのインターフェイス、決済インフラの改善、いずれについても、過半の先が課題ありと回答した。

(図表 4)

問. レポ取引や国債売買に伴う事務を市場全体として効率化したり、或いはシステムによる一貫処理 (STP化) など自社の事務体制・システムの高度化を進めていくために、どのような対応が必要、ないし望ましいと考えられますか (複数回答可)。



(注) レポ取引を「ほぼ毎営業日行っている」66先。

—— サーベイでその具体的内容を聞いたところ、JGBCCの清算機能の利用拡大、約定データの電送処理やインターフェイス改善 (その方策としての証券保管振替機構の決済照合システムの利用拡大)、フェイル慣行定着、クリアリングバンク・サービス等の普及などへの指摘が多かった (別紙 2)。

④ また、事務の外部委託も効率化の一手段と考えられる。サーベイにおいて外部委託への考え方を聞いたところ、7割強の先は「条件次第では考え得る」との回答であった。その際のポイントとしては費用面の合理性、サービス内容を挙げる先が多かった。

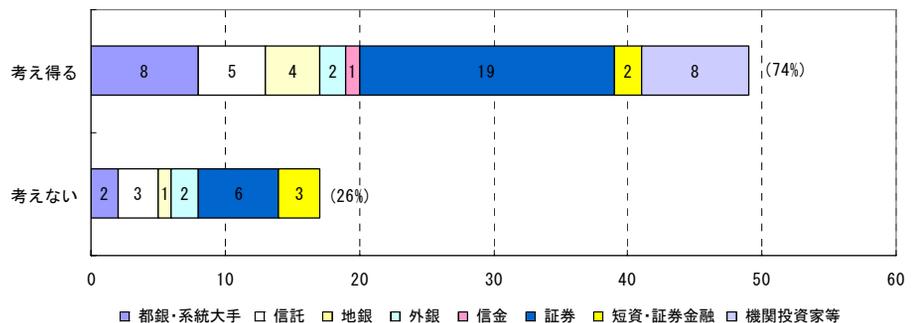
— その他の個別意見としては、災害時の対応力、委託先の信用力などが指摘された（別紙3）。

— なお、日本銀行は、本年2月から、取引先が国債決済事務を外部委託することも選択し得るようにするための日銀ネットのメンテナンスに着手している。

(図表5)

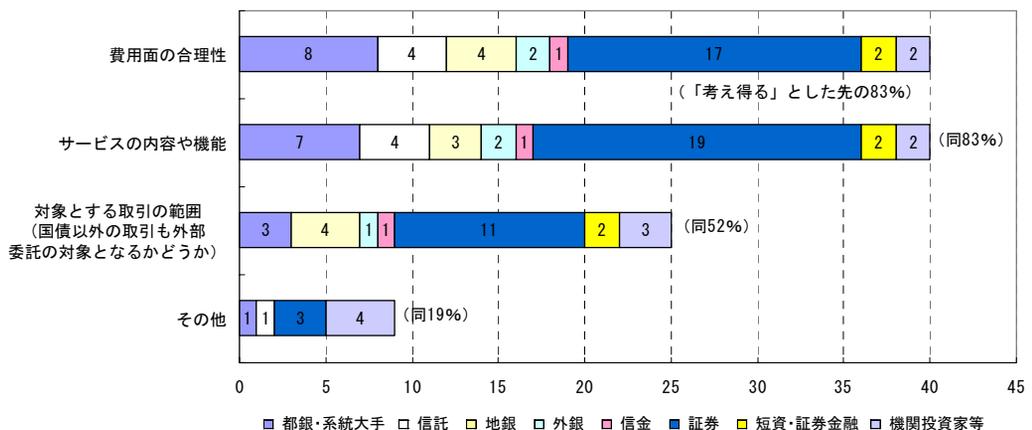
問. 仮に将来、貴社が、事務の外部委託を検討するとした場合、どのようなことがポイントになると思いますか（複数回答可）。

(事務の外部委託をするかどうか)



(注) レポ取引を「ほぼ毎営業日行っている」66先。

(検討するにあたってのポイント)



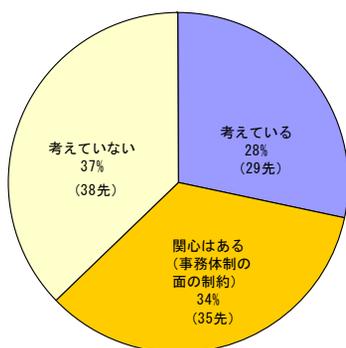
(注) 「事務の外部委託を考え得る」とした49先。

▼ 次に、レポを毎日利用していない先（102先）の事務量、処理能力、システム対応の状況や、課題認識は以下のとおりである。

- ① 3割弱の先は、今後GCおよびSCレポの活用を増やす方針にある。もっとも、4割弱の先はレポ取引の拡大に関心があるが、事務体制に制約があるとしている（残る4割弱は関心がない）。

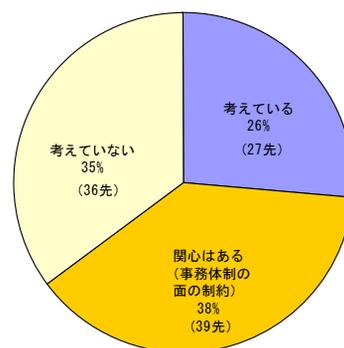
（図表6）

問. 今後、余資の有担保による運用手段として、GCレポ市場の活用を増やしていくことは考えていますか。



（注）レポを毎日利用していない102先。四捨五入の都合上、構成比の合計は必ずしも100%にならない（以下同様）。

問. 今後、保有債券の運用手段として、SCレポ市場の活用を増やしていくことは考えていますか。

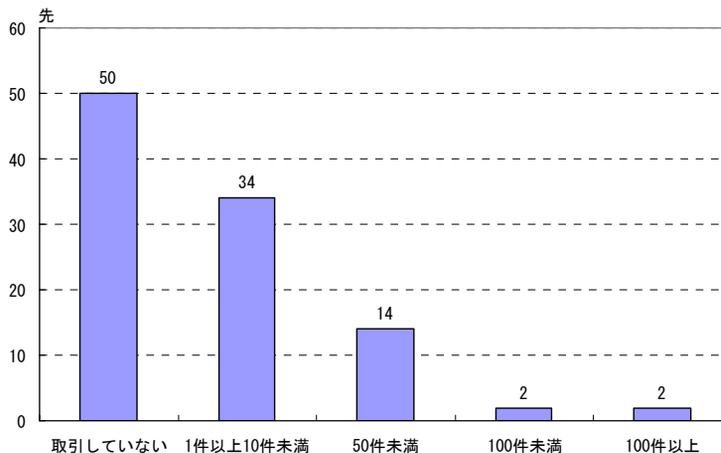


（注）レポを毎日利用していない102先。

- ② 事務処理能力の状況を見ると、10件／日未満の先が多い。

（図表7）

▽ 日常的、安定的に行い得る1日当たりの取引件数の目安

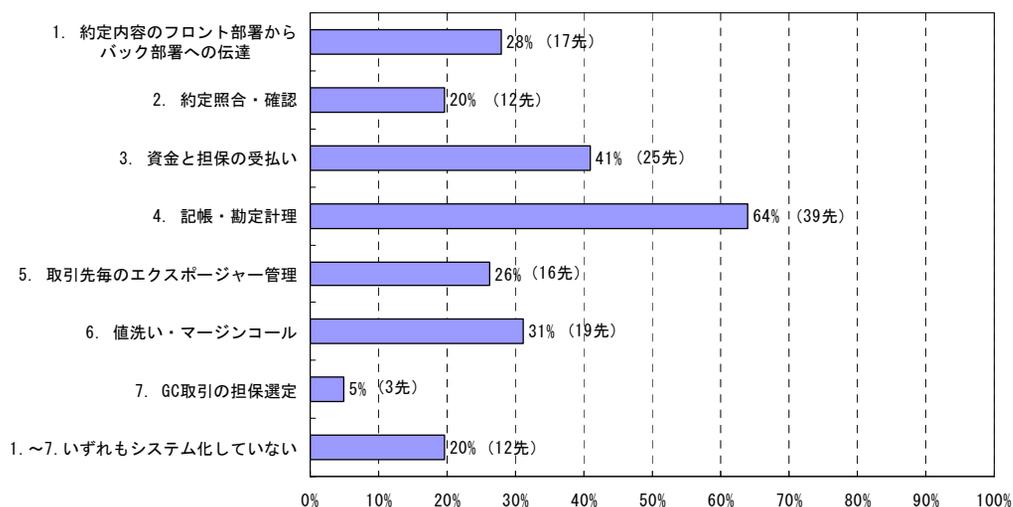


（注）レポを毎日利用していない102先。

- ③ 事務システム化も、各事務について2～4割程度の先が行うに止まっている（連動もしていない）。

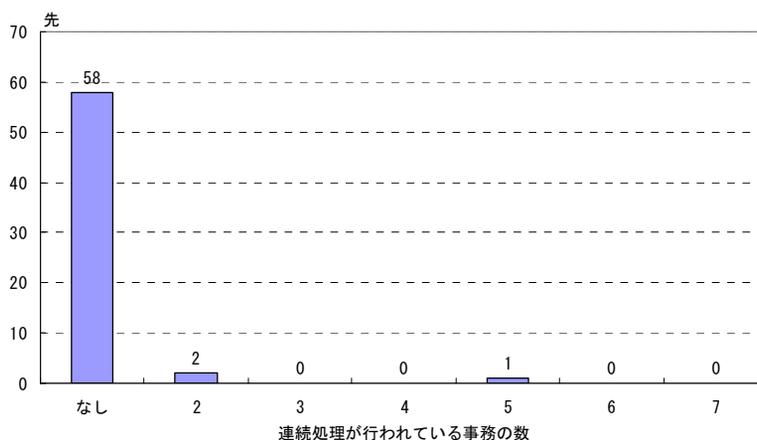
(図表 8)

問. 現在、レポ取引に関して、システム処理の対象となっているのはどの事務ですか（複数回答可）。



(注) レポを毎日是利用していない先のうち、回答のあった61先。

▽ 上述の7つの事務のうち、連続処理が行われている事務の数

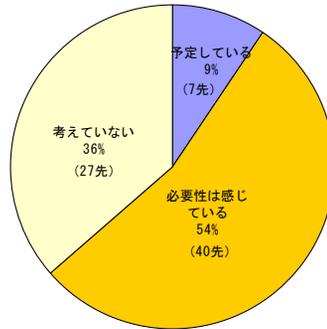


(注) レポを毎日是利用していない先のうち、回答のあった61先。

- ④ 以上を踏まえると、現状レポをあまり活発に利用していない先については、主としてシステム化対象事務の拡大や人員の確保が課題と考えられる。現時点でシステム化を具体的に予定している先も1割弱あるが、5割強の先は必要性を感じつつも具体的計画はない状況（4割弱はシステム化を考えていない）。費用対効果の観点から見合わないと思える先がなお多いためと考えられる。

(図表9)

問. レポや国債売買に伴う事務のシステム化（既にシステム化を行っている先はその更新や改善）を考えていますか。

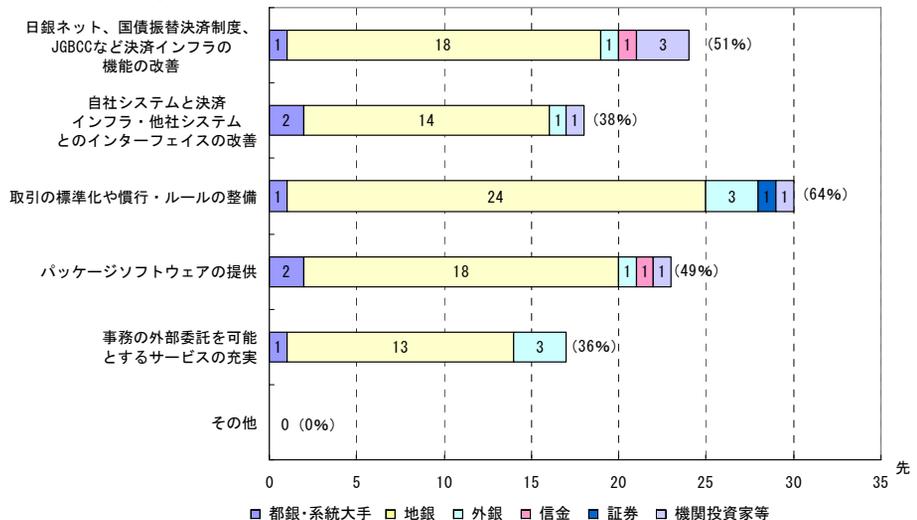


(注) レポを毎日利用していない先のうち、図表6でGCまたはSCレポ市場の活用を増やしくことを「考えている」、或いは「関心はあるが、事務体制の面で一定の制約がある」と回答した74先。

- ⑤ 自社が事務効率化やシステム化を進めていくために期待することとしては、レポ取引を「ほぼ毎営業日」行っている先と概ね共通しているが、パッケージ・ソフトウェアの提供を挙げる先が半数に上った。

(図表10)

問. レポや国債売買に関する事務の効率化やシステム対応を進め易くするために、どのようなサービス、或いはインフラの提供を期待しますか（複数回答可）。



(注) 図表9で「予定している」、或いは「必要性は感じているが具体的なスケジュールはない」と回答した47先。

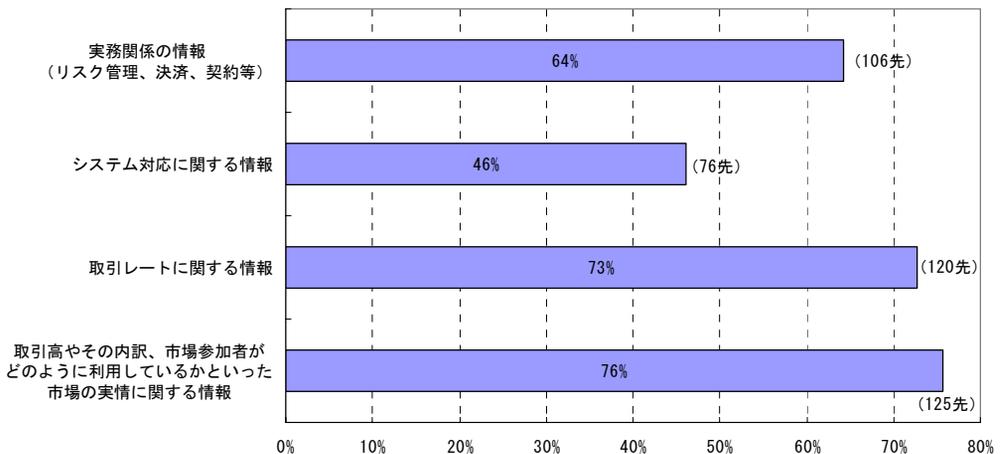
(3-2) 市場に関する情報の充実

▼ サーベいで、どのような情報の充実を求めているかを聞いたところ、全般的に情報不足が意識されているが、特に「取引レートに関する情報」や「取引高、市場参加者等市場の実情に関する情報」を指摘する先が多かった。

—— 日本銀行は、本年2月に「レポ指標レートに関する検討ワーキング・グループ」を設置し、検討を進めてきたが、6月12日、新たなレポ指標レートの作成・公表を開始することとした（実施時期は本年下期を目処）。

(図表11)

問. レポ市場に関して、どのような情報の充実を期待しますか。或いは、貴社がレポ取引の開始や拡充を検討するにあたって、どのような情報があると参考になりますか（複数回答可）。

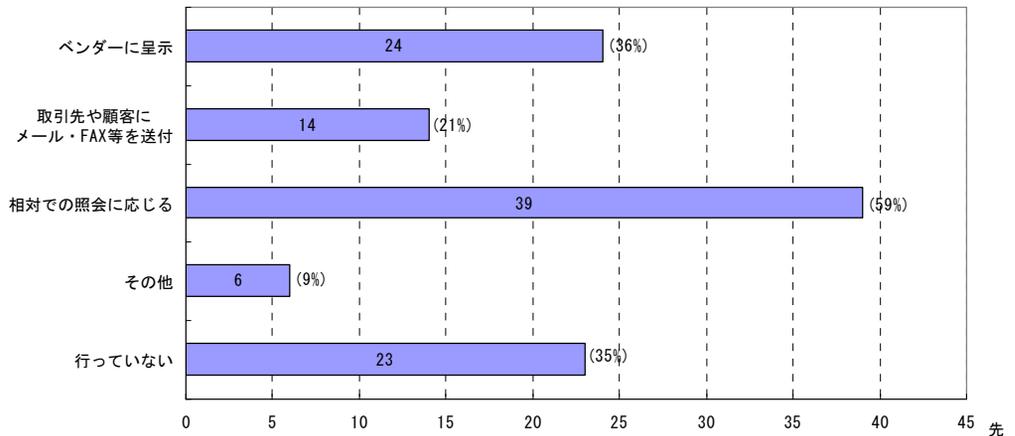


(注) 回答のあった165先。

- ▼ レート情報に関しては、個社レベルの取組みも広がっている。レポ取引を「ほぼ毎営業日行っている」先に対して何らかの形で対外的にレポレートの呈示を行っているかを聞いたところ、24先がベンダーを通じてレートを提供していることが明らかになった。

(図表12)

問. 現在、GCレポ取引に関して、何らかの形で参考レートや取引レートの呈示を行っていますか（複数回答可）。



(注) レポ取引を「ほぼ毎営業日行っている」66先。

(3-3) 日本国債清算機関の利用拡大

▼ 証券や短資・証券金融を中心に、事務の効率化、システムの高度化の観点から、日本国債清算機関（JGBCC）の利用拡大が有益との意見が多く聞かれる。

—— ネットティングが可能な先とそうでない先が混在していることで、事務やシステムが複雑化する、との考え方。

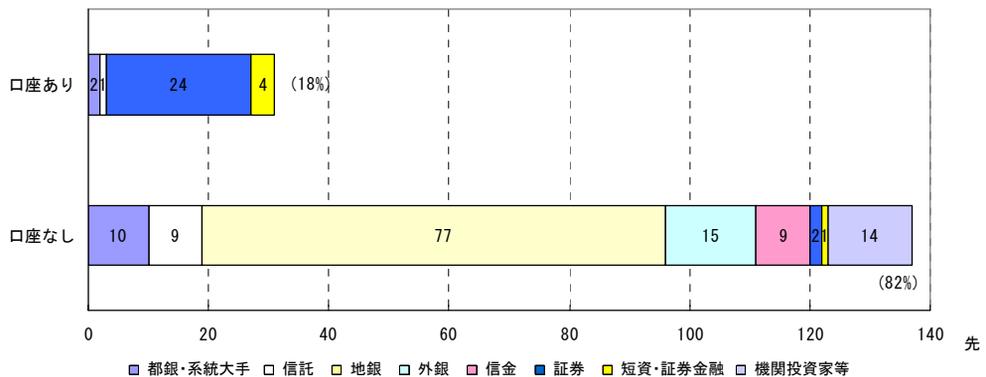
▼ こうした点を踏まえ、サーベイではJGBCCへの口座開設状況、未開設である場合はその理由を聞いた。

▼ JGBCCへの口座開設先は、証券を中心に2割弱に止まっている。

▼ 取引の少ない地域金融機関や、取引の多い金融機関でも一部の先はJGBCCを利用していないが、その理由として、費用対効果の問題を挙げる先が大半であった（別紙4）。また、信託からは、個々のファンド毎の分別管理が前提となっているため、ネットティングは利用しにくいとの意見もあった。

(図表13)

問. 資金と債券の受渡し、或いは決済リスクの管理を効率的に行っていく観点から、日本国債清算機関（JGBCC）の利用が広がることが望ましいとの見方もあります。貴社は、JGBCCを利用していますか。



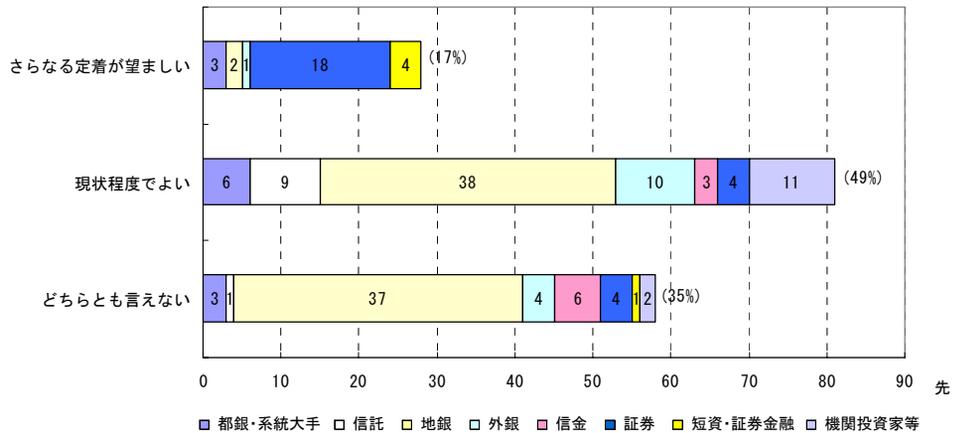
(注) 回答のあった168先。

(3-4) フェイル慣行の定着

- ▼ わが国ではフェイルに対する許容度が海外に比べて低く、これがレポ市場の流動性を低くしている、との意見が聞かれる。
- ▼ このため、サーベイで、フェイル慣行についての考え方を聞いたところ、証券を中心に2割の先が「さらなる定着が望ましい」とする一方、地域金融機関、外銀や一部の大手金融機関、機関投資家など5割の先が「現状程度でよい」とするなど、意見は分かれている。
- ▼ 「さらなる定着が望ましい」とする先にフェイルへの許容度が低いことの市場取引への影響を聞くと、「フェイルを回避するため前日から玉を確保しており（いわゆる「前日残の確保」）、市場流動性が低下する」、「ショート・ポジションを作りにくい」、「当日にかなりのコスト高で調達せざるを得ない」等を指摘（別紙5）。

(図表14)

問. フェイル慣行をさらに定着させていくことについて、どのように考えますか。



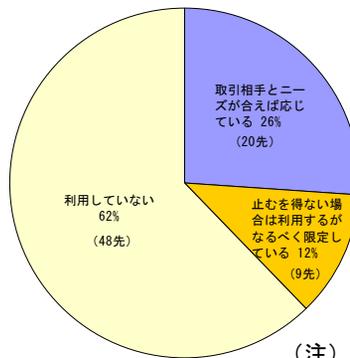
(注) 回答のあった167先。

(3-5) 新現先への移行・普及

- ▼ わが国レポ市場は、現担レポとマージンコールなしの現先（旧現先）、マージンコールありの現先（新現先）などの契約が並存しており、システム対応を進めにくい要因との指摘がある。
- ▼ 海外では新現先がスタンダードとなっているため、いずれはこれに収斂していくことを期待する声も聞かれるが、わが国では新現先が導入された2001年以降、なかなか普及が進んでいない。
- ▼ こうした点を踏まえ、サーベイではレポの契約形態別の取引状況を調査した。これによると、新現先を利用していない先が6割を占めている。現在締結されている契約数ベースでも、7割が現担レポ、2割が旧現先で、新現先は1割。

(図表15)

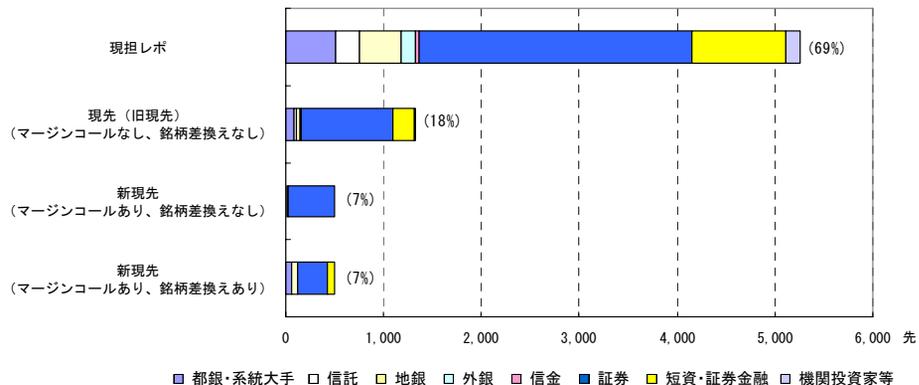
問. 現在、新現先取引を利用していますか。



(注) レポ取引を行っている77先。

(図表16)

問. 本年3月末現在、現担レポ、現先の取引契約を結んでいる先は、それぞれ何先ありますか（日本銀行との取引を除く）。



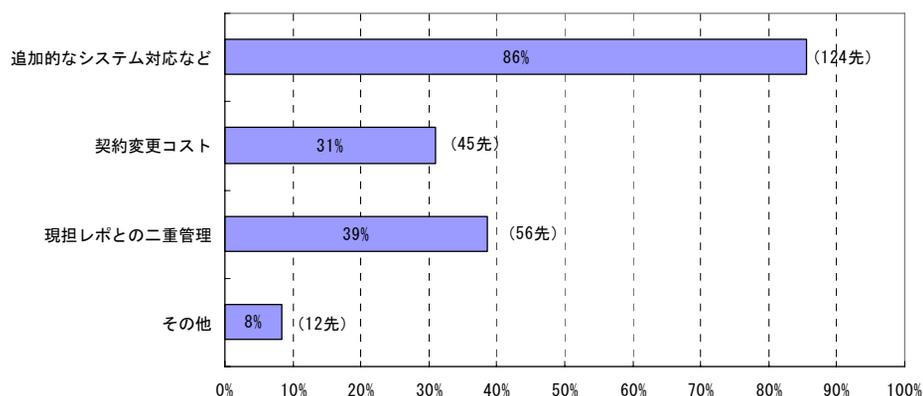
(注) 回答のあった145先が取引先との間で結んでいる契約数の累計値。

- ▼ 今後、新現先取引を増やしていく場合の課題としては、過半の先が「追加的なシステム対応負担」を挙げている。多くの先では、既に現担レポ（個々の取引ごとにマージンコールを行う）に合わせたシステム化をしており、切替コストが大きいためとみられる。
- ▼ 事務処理やシステム化を効率よく行うには、何種類もの契約が並存している現状は望ましくないとしても、移行過程はかえって負担が重くなるため、現状維持に傾きやすい面もあると思われる。

—— この点、「現担レポと新現先が混在することは望ましくなく、新現先を推奨していくのであれば、マーケット全体が同時期に移行していくことが望ましい」との意見もあった。他方、「新現先の取引が増加しないのは魅力が乏しいため、魅力を高めるのが筋」といった指摘も聞かれた。

（図表17）

問. 今後、現先（マージンコールあり、銘柄差換えあり）の契約や取引を増やしていく場合、貴社にとってネックとなるのはどういった点ですか（複数回答可）。



（注）回答のあった145先。

2. T+0の資金市場

(1) 意見募集にあたっての問題意識

- T+0（即日）の資金取引としては、無担保および有担保コール、T+0レポ取引がある。無担保コールは市場参加者も多く、比較的流動性の高い市場であるが、有担保コールやレポは、必ずしも流動性が高いとは言えない状況にある。
 - 有担保コールは、T+0レポに比べ利便性が高い半面、担保の掛け目が低く、担保効率がよくない点が指摘されている。
 - T+0レポは、有担保コールより安全性がさらに高い半面、事務負担や体制整備コストが大きいことが参加者の少ない背景となっている。
- 有担保のT+0取引は、資金の出し手・取り手双方にとって、クレジット・ラインの制約を受けずに資金尻を安全確実にやり取りできる有用な手段と考えられる。また、この市場の流動性が高まれば、即日の無担保コール市場などとの裁定が働き、翌日物全般の金利形成も一層効率化していく可能性がある。
- こうした点を踏まえ、有担保のT+0資金市場に関して、市場参加者の広がりや取引の厚みを増すための方策、取引上のネックなどについての意見を募集した。

(2) 寄せられた意見の概要（別紙6）

- T+0の資金市場に関しては、44先から意見が寄せられた。大半が有担保コールとT+0レポ取引に関するもので、即日で安全に資金のやり取りができるT+0の有担保市場の有用性を指摘する先が多くみられた。
- 挙げられた課題をみると、有担保コールについては、潜在的な資金の取り手である証券、外銀を中心に、担保掛け目のより効率的な設定や時価評価、資金と担保の同時受渡し（DVP）などを指摘する意見が多かった。他方、その利便性の高さも引続きメリットとして意識されている。
- T+0レポについては、1. でみた通常のレポ取引とほぼ同様の課題が意識されている。T+0取引では事務処理を短時間でこなす必要性がより強いため、事務体制やシステムの充実の必要性に関する指摘が多かった。
- 市場参加者からは、有担保コールとT+0レポの関係をどう考えるかという視点での意見も幾つか寄せられたが、総じてみると、当面はそれぞれが改善を積み重ねつつ、並存を図っていくことが現実的との見方が多いように窺われた。

(3) 市場参加者サーベイによる追加調査

○ サーベイでは、T+0の有担保資金市場の現在の利用状況や今後の利用ニーズを聞いた。

▼ 現在の利用状況に関しては、資金の出し手、取り手いずれの立場でも「日常的に利用している」先は2割に止まっている。「無担保コールを優先するが、補完的に時々利用している」が2割、「殆んど、或いは全く利用していない」先が6割となっている。

—— 利用している先のうち7割は有担保コールのみを利用している。

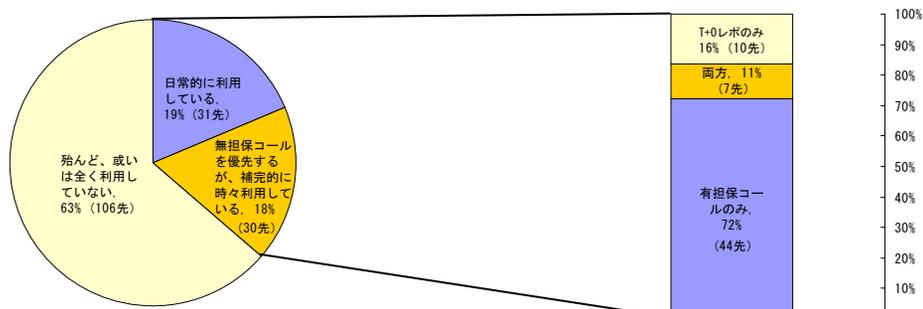
T+0レポのみを利用している先は1～2割、両方利用している先は1割強。

(図表18)

<資金の出し手として>

問. 現在、出し手として、有担保のT+0資金市場をどの程度利用していますか。

問. どの取引を利用していますか。

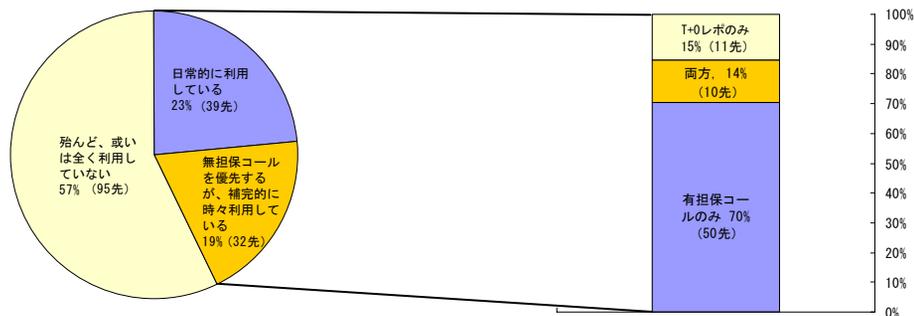


(注) 回答のあった167先。

<資金の取り手として>

問. 現在、取り手として、有担保のT+0資金市場をどの程度利用していますか。

問. どの取引を利用していますか。



(注) 回答のあった166先。

- ▼ 現在、日常的に利用していない先に対して、今後の利用ニーズを聞いたところ、資金の出し手、取り手いずれの立場についても「より活用していくことを考えている」とする先が1～2割、「市場の流動性が高まってくれば検討する」とする先が約4割を占めた。
- ▼ 利用拡大に関心のある先の6～7割は有担保コールとT+0レポの両方の活用を念頭に置いている。参加者の多くは当面は両市場のメリットを活かしつつ並存させていくことが現実的とみていることが窺われる。

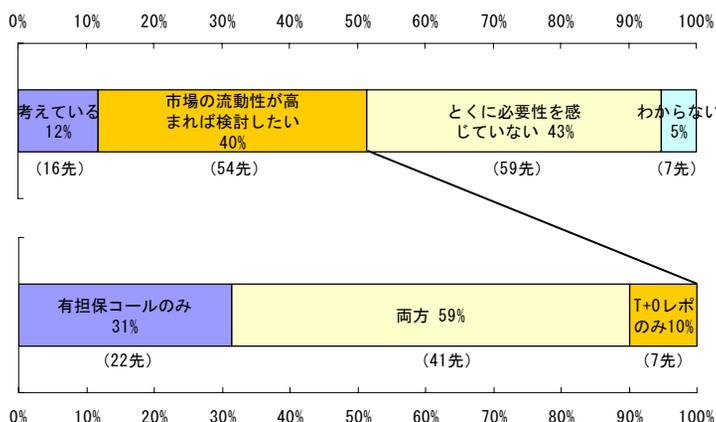
(図表19)

<資金の出し手として>

問. 今後、有担保のT+0資金市場をこれまでより活用していくことは考えていますか。

(注) 図表18で「無担保コールを優先するが、補完的に時々利用している」、或いは「殆んど、或いは全く利用していない」と回答した136先。

問. T+0資金市場のうち、次のいずれを活用したいと思いますか。

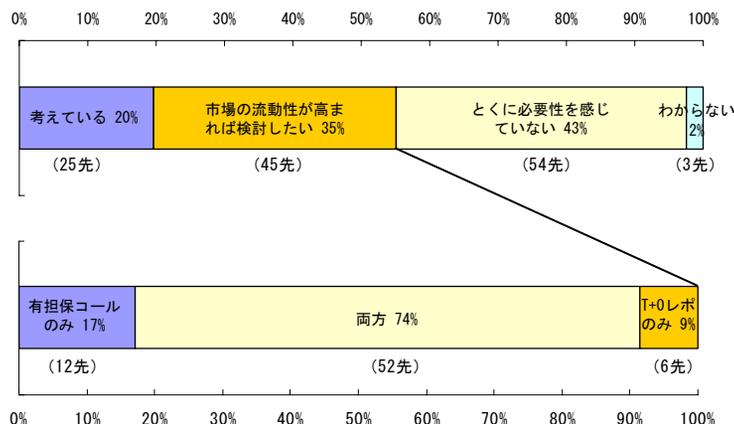


<資金の取り手として>

問. 今後、有担保のT+0資金市場をこれまでより活用していくことは考えていますか。

(注) 図表18で「無担保コールを優先するが、補完的に時々利用している」、或いは「殆んど、或いは全く利用していない」と回答した127先。

問. T+0資金市場のうち、次のいずれを活用したいと思いますか。



- ▼ さらに、有担保コール、T+0レポの各市場について、より具体的な改善点についての意見を聞いたところ、有担保コールについては、担保効率の向上（掛け目効率化）、時価評価、DVPによる受渡し等が指摘された（別紙7）。T+0レポについては、事務体制、システム面のほか、必ずしも多数ではないが、取引タイムスケジュールなどの慣行の整備、50億円分割ルールの緩和、JGBCCの清算対象化などが挙げられた（別紙8）。

3. ターム物市場

(1) 意見募集にあたっての問題意識

- 現状（本年4月時点）、ターム物取引（無担保コール・ユーロ円など）は、翌日物に比べて出合いが少なく、期間も1週間物などごく短い取引が中心であることから、流動性の向上に期待する意見もみられる。
他方、ターム物の少なさ、現在の金利水準の下で、出し手と取り手の金利観が合わないことによるところが大きいとの見方もある。
- 因みに、本年2月末の無担保コールのターム物残高は8兆円程度と、2000年のゼロ金利解除後の同年12月末（12兆円程度）や、無担保コールレートの誘導水準が0.5%であった1997年2月末（14兆円程度）と比べても低めの水準にある。
但し、以前に比べると、出し手・取り手の構造が変っている、リスク管理・信用コストの考え方が厳しくなっている、短期国債の市中発行額が増えている、といった環境変化の影響も考慮する必要がある。
- こうした点を踏まえ、ターム物市場に関して、市場参加者の広がりや取引の厚みを増すための方策、取引上のネックなどについての意見を募集した。

(2) 寄せられた意見の概要（別紙9）

- ターム物市場に関しては、74先から意見が寄せられた。全体として、取引の拡大、流動性向上を期待する立場からの意見が多かったが、市場インフラ面で大きな課題があるというよりは、先行きの金利観、イールドカーブの形状次第ではないか、との意見が数多くみられた。また、クレジット・ラインの制約を指摘する先もみられた。
- 市場インフラ面の課題としては、レートや取引残高など市場の実情に関する情報の充実などへの指摘が比較的多かった。
—— 日本銀行は、こうした点も踏まえて、短資会社の協力を得て本年6月から期間別の無担保コール市場残高の公表を開始した。
- 上記以外では、日本銀行の補完貸付制度や金融市場調節（オーバーナイト金利のボラティリティ容認、オペ実行額の削減やタームの短縮化など）への指摘もみられた。

(3) 市場参加者サーベイによる追加調査

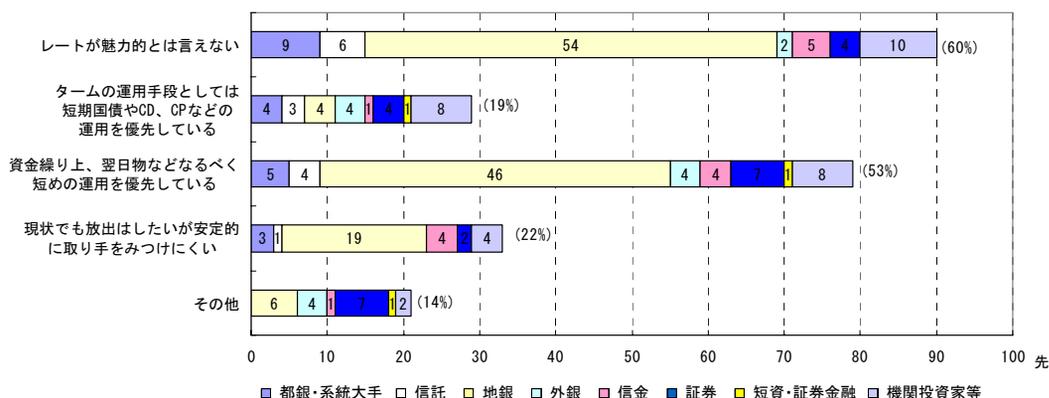
○ サーベイで、選択肢を呈示する方式により、ターム物取引が活発に行われていない理由を聞いたところ、概ね意見募集と統合的な集計結果であった。

▼ 資金の出し手は6割の先が「レートが魅力的とは言えない」、資金の取り手でも6割の先が「レートのみにみて翌日物での調達をロールした方がよい」と答えており、金利水準次第との見方が多いことが確認された。

▼ この他、取り手としての立場からは、約半数が「日銀オペで調達可能」を理由に挙げており、日本銀行によるオペの影響も相応に意識されていることが窺われた。

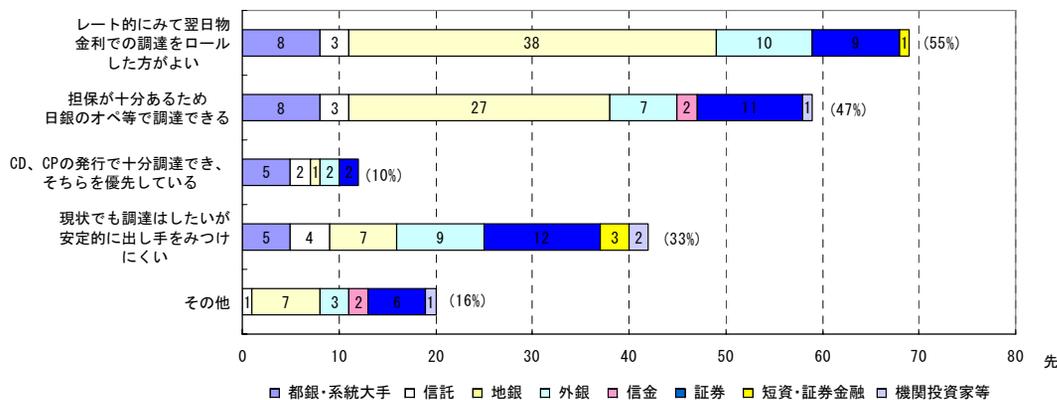
(図表20)

問. 資金の出し手の立場から、ターム物が少ない（自社があまりターム物を放出していない）理由をどのように考えますか（複数回答可）。



(注) 回答のあった149先。

問. 資金の取り手の立場から、ターム物が少ない（自社があまりターム物で調達していない）理由をどのように考えますか（複数回答可）。



(注) 回答のあった126先。

4. 短期金利のデリバティブ取引

(1) 意見募集にあたっての問題意識

- 短期金利のデリバティブ取引は、この1年で急速に拡大してきているが、市場参加者の数は限定的（特にオーバーナイト・インデックス・スワップ<OIS>取引）とされている。安定的な金利形成には、市場の厚みが増し、より多様な参加者の金利観が反映されていくことが望ましいと考えられる。
- こうした点を踏まえ、短期金利のデリバティブ市場に関して、どのような取引、商品の拡大が期待されるか、市場参加者の広がりや取引の厚みを増すための方策、取引上のネックなどについての意見を募集した。

(2) 寄せられた意見の概要（別紙10）

- 短期金利のデリバティブ取引に関しては、40先から意見が寄せられた。OISのほか短期金利のデリバティブ取引全般について市場拡大への期待が強いことが確認された。
- この他、翌日物金利先物の上場、短期の資金市場とデリバティブ市場の間の裁定円滑化などに関する指摘が少なからずみられた。
 - また、OISなど翌日物金利の予想やデリバティブ取引を行いやすくする観点から、日本銀行の金融政策決定会合の日程をより長めに開示して欲しいとの声が寄せられた。日本銀行は、こうした点も踏まえ、本年6月から決定会合日程を「年2回、先行き1年分」公表することとした。

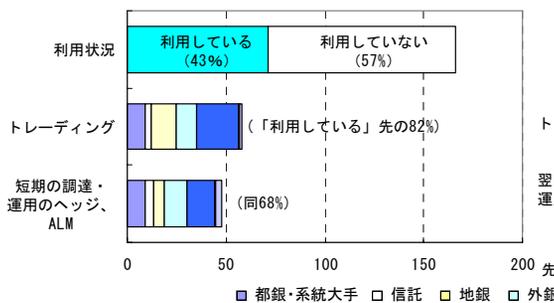
(3) 市場参加者サーベイによる追加調査

- OISに関しては、取引に参入していない先がまだ多く、そうした先からは参入を検討するためにも市場の実情に関する情報の充実（レート情報、取引実態、市場構造、具体的な使い方）を求める声も少なくない。
 - 日本銀行は、市場参加者の協力を得て、現在OIS市場の実情調査を進めており、夏場を目処に公表する予定である。
- サーベイでは、短期金利デリバティブ市場の課題をさらに掘り下げるため、各取引の利用状況、先行きの取引ニーズ、取引を始めるに当たりどのような情報が必要かといった点を追加調査した。

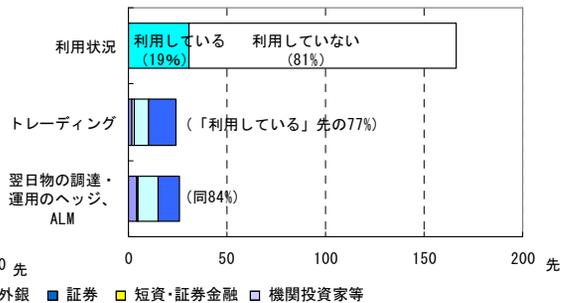
- ▼ 現在の利用状況に関しては、金融機関のALM手段として定着してきている金利スワップ（7割）に比べると、まだ普及は進んでいない（ユーロ円金利先物は4割、OISは2割の先が利用）。

(図表21)

問. 現在、ユーロ円金利先物を、どのように利用していますか（複数回答可）。

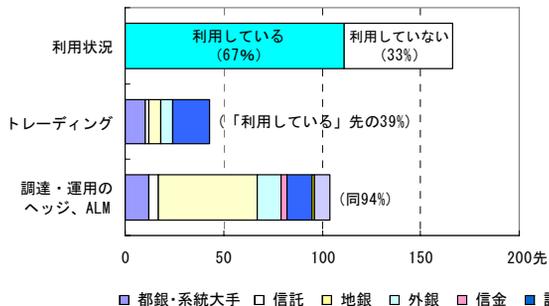


問. 現在、OIS取引を、どのように利用していますか（複数回答可）。



(注) 回答のあった166先。

問. 現在、OIS以外の金利スワップ取引（中長期を含む）は、どのように利用していますか（複数回答可）。

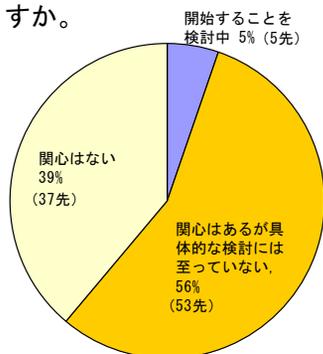


(注) 回答のあった166先。

- ▼ 先行きの利用ニーズについては、ユーロ円金先、OISとも、何がしかの形で関心を有している先が6～7割程度ある。しかし、現在具体的に開始の準備を進めている先は1割程度に止まっている。

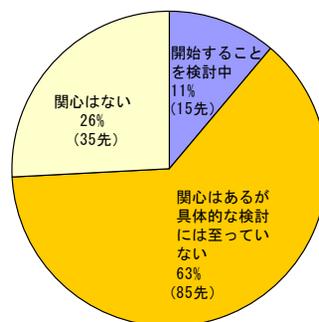
(図表22)

問. 現在、ユーロ円金利先物を利用して
いない先にお聞きします。金利
環境の変化などを踏まえて、今後、
新たに開始することを考えていま
すか。



(注) 回答のあった95先。

問. 現在、OIS取引を利用していない先
にお聞きします。金利環境の変化な
どを踏まえて、今後、新たに開始す
ることを考えていますか。

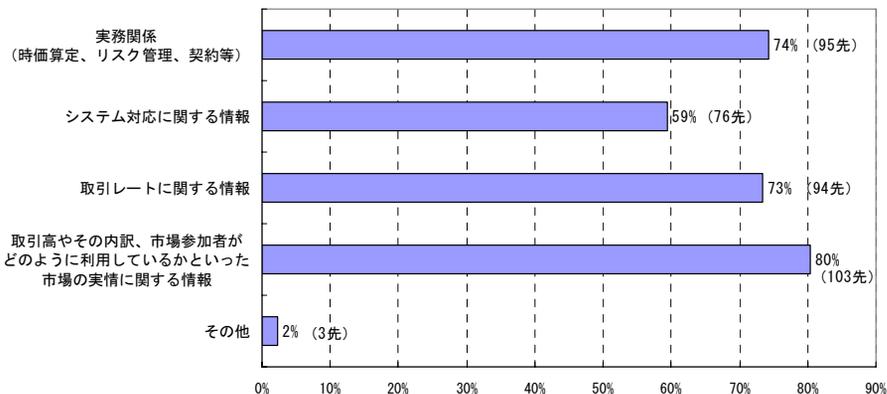


(注) 回答のあった135先。

- ▼ OIS取引の開始を検討するにあたって参考となる情報を具体的に聞いたところ、全般的に情報不足が意識されているが、中でも7～8割が「市場の実情に関する情報」、「取引レートに関する情報」を挙げている。「実務関係に関する情報」、「システム対応に関する情報」へのニーズも強い（別紙11も併せて参照）。

(図表23)

問. OIS市場に関して、どのような情報の充実を期待しますか。或いは、今後、OIS取引の開始や拡充を検討するにあたって、どのような情報があると参考になりますか（複数回答可）。



(注) 回答のあった128先。

5. その他の市場

- 以上みてきた以外の市場に関しては、コール・ユーロ円市場の透明性、利便性向上に関する意見、CP市場の改善に関する意見などが寄せられた。また、短期金融市場について市場参加者横断的に議論する場を求める声もあった（別紙12）。
- 市場参加者サーベイでは、以上のほか、短期国債等の流通市場やSCレポ取引が活発ではない背景（別紙13、14）についても調査した。
 - 短期国債の流通市場が活発ではない背景としては、多くを保有する金融機関が担保利用等の目的もあって満期保有する傾向が強い、短期金利のボラティリティや水準が低く現状では流通市場で売買する必要性に乏しい、といった指摘が多かった。
 - 短期国債のSCレポ取引が活発ではない背景としては、投資家が満期保有する傾向が強く流通市場が未発達であること、償還までの期間が短いためレポ信託を利用しにくいことなどが挙げられた。もっとも、借入れニーズがあれば貸したいとする先も少なくなく、現状は「SCレポ市場が小さい→ショートポジションを作りにくい→借入れニーズが少ない」という循環に陥っている面も大きいように窺われた。

以 上