



BOJ *Reports & Research Papers*

2015年10月

わが国短期金融市場の動向

—— 東京短期金融市場サーベイ（15/8月）の結果 ——

日本銀行金融市場局

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行金融市場局までご相談ください。

転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(はじめに)

日本銀行金融市場局は 2008 年以降、わが国短期金融市場の取引動向などを把握するため、「東京短期金融市場サーベイ」を実施している。このサーベイは当初は隔年で実施していたが、市場動向をよりの確にフォローする観点から、2013 年より毎年実施することとしており、本年 8 月、第 6 回目となる調査を実施した(調査基準時点は本年 7 月末)。

今回のサーベイは、従来同様、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実施している。今回のサーベイの調査対象先は 298 先と、オペレーション対象先の増加を背景に昨年の 296 先から増加している(回答率 100%)。

日本銀行金融市場局は、今回のサーベイ結果を短期金融市場の動向把握のために有効に活用していくとともに、本年から開始した「債券市場サーベイ」なども併せ用いながら、金融市場の状況や構造変化の包括的かつ多面的な把握に努めていく考えである。また、「市場調節に関する懇談会」や、本年から開催している「債券市場参加者会合」などの機会も活用しつつ、市場参加者の方々と対話を重ねながら、短期金融市場も含めたわが国金融市場の活性化に向けた関係者の取り組みを積極的に支援するとともに、自らも中央銀行の立場から、可能な限りの貢献を果たしてまいりたいと考えている。

(「東京短期金融市場サーベイ」の対象先)

	前回 (2014 年 8 月)	今回 (2015 年 8 月)
対象先数	296	298
オペレーション対象先	264	268

(注) 日本銀行のオペレーション対象先のほか、主要生命保険会社、主要損害保険会社、大手投資信託委託会社等に協力を得た(回答率 100%)。

【概 要】

短期金融市場の取引残高は増加し、特に資金調達残高は、08年の調査開始以来最高となった^(注)。

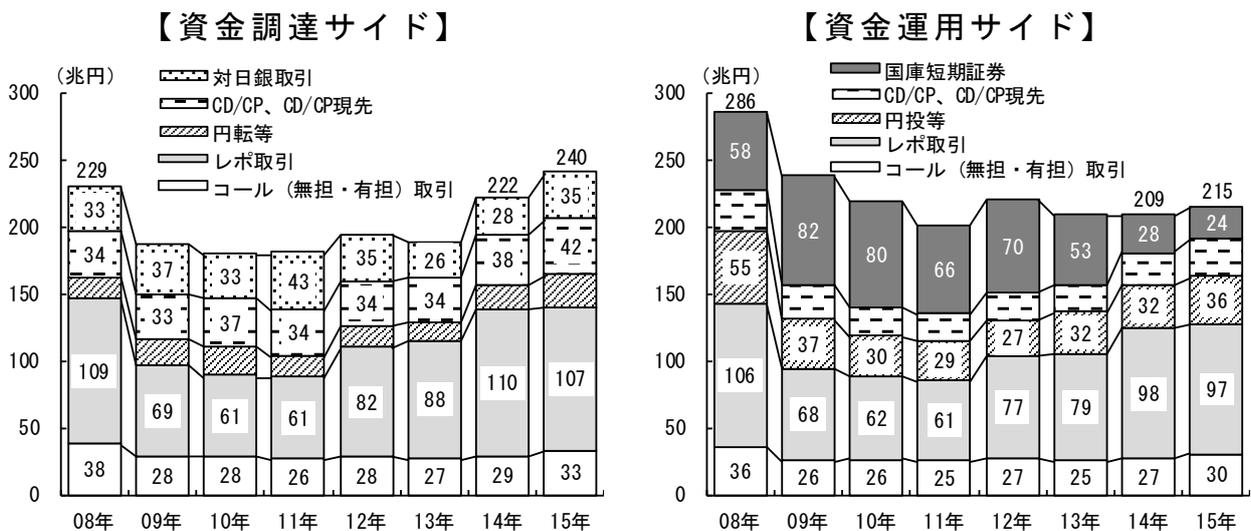
この背景として、資金調達サイドをみると、日本銀行の補完当座預金制度のもとでの超過準備の付利金利(0.1%)をメルクマールとする裁定取引の増加や、円転コストの低下を受けた外貨保有主体による円転の増加が要因として挙げられる。

他方、資金運用サイドをみると、株価上昇を受けて増加した余剰資金を投資信託等の主体が短期金融市場で運用したほか、海外貸付や外貨資産投資を企図した円投取引が増加した。こうした中、国庫短期証券の利回りが概ねゼロ近傍で推移したことを背景に、運用利回りの確保を企図して、コール市場(無担保コール市場および有担保コール市場)において運用を増加する動きもみられている。

この間、短期金融市場の機能度については、利回りの低下等を背景に、全体の2割程度の先が「低下した」と回答したものの、全体の7割程度の先は「概ね変わらない」と回答した。

これらの点を踏まえると、わが国の短期金融市場の機能は全体として維持されていると考えられるが、日本銀行としては、今後とも短期金融市場の動向を、日々のモニタリング活動や本サーベイ、市場参加者との対話などを通じて、適切にフォローしていく考えである。

▽短期金融市場の取引残高



(注) 運用・調達で計数が一致しないのは、本サーベイの調査対象の制約(非居住者等は調査対象外)、調達・運用の片側のみに計上される取引種類(対日銀取引は資金調達サイド、国庫短期証券は資金運用サイドのみに計上)が存在することによる。

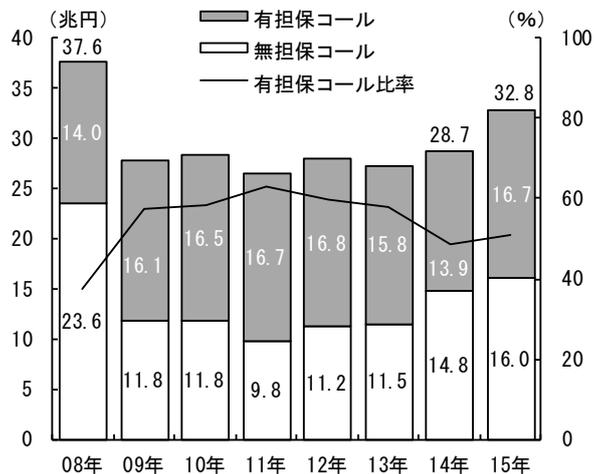
1. コール取引の増加

コール市場の取引残高は、無担保取引・有担保取引ともに、前年と比べて増加した。

背景としては、株価上昇等を受けて余剰資金が増加した投資信託等において、国庫短期証券の利回り等と比べて、安定的に運用利回りの高いコール市場で運用する動きが増加したことが指摘された。

こうした中、コール市場（無担保取引・有担保取引）の資金運用サイドでは、投資信託など、補完当座預金制度の非適用先（非付利先）のプレゼンスがさらに拡大した。

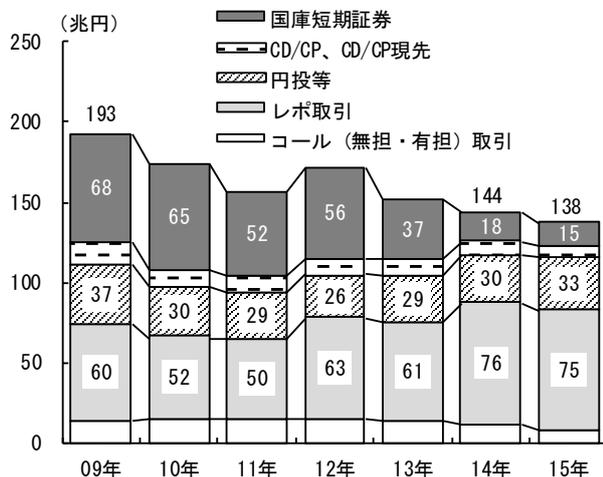
▽コール市場の取引残高と有担保コール比率



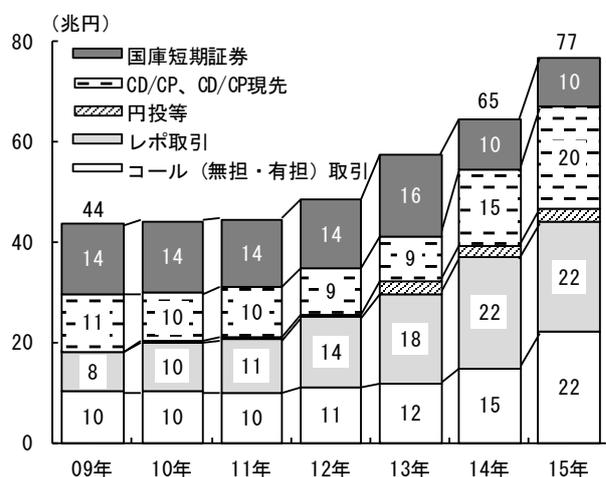
(注) 資金調達サイド。

▽付利先・非付利先の資金運用残高

【付利先】



【非付利先】



2. 海外との円資金取引の増加

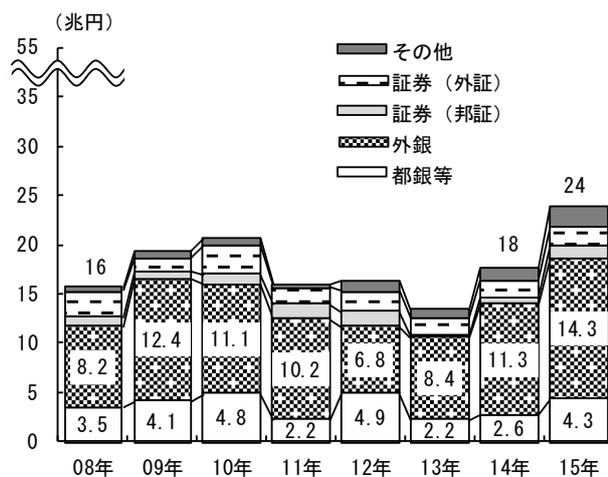
海外との円資金取引（円転・円投、自行<庫、社>海外店との円資金貸借等）の残高は、前年と比べて増加した。

円資金調達（円転、自行<庫、社>海外店からの円資金借入等）については、円転コスト¹の低下を受けて、外貨保有主体による円転取引が増加したことなどが背景として聞かれた。

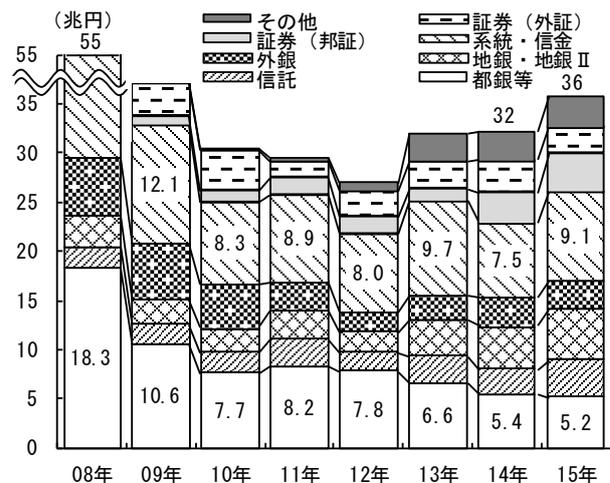
この間、円資金運用（円投、自行<庫、社>海外店への円資金貸出等）が増加した背景としては、海外貸付や外貨資産投資など海外における運用収益の獲得を企図した円投取引が増加したことなどが聞かれた。

▽海外との円資金取引残高（注）

【円資金調達サイド（円転等）】



【円資金運用サイド（円投等）】



（注）円転・円投（期間1年以内のみ）、ユーロ円取引、自行（庫、社）海外店との円資金貸借の合計。

¹ 市場で調達した外貨を元手に円資金を調達する際のコスト。

3. レポ取引は概ね前年並み

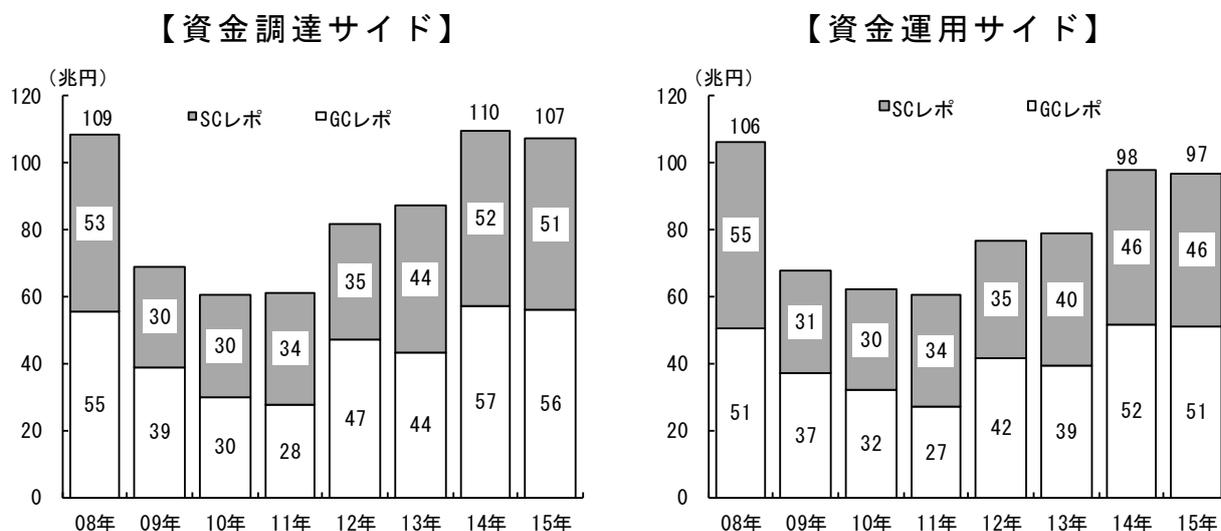
レポ市場²の取引残高は、GCレポ³、SCレポ⁴ともに、概ね前年並みとなった。

やや仔細に確認すると、SCレポでの債券運用とGCレポでの資金運用を組み合わせて両者のスプレッドを獲得する取引が引き続き活発に行われているほか、レポで調達した資金を活用した補完当座預金制度のもとでの裁定取引が行われているとの声が聞かれた。

一方で、日本銀行による国債買入れの進捗などにより国債の需給がタイト化する中、GCレポによる証券会社の在庫ファンディングニーズが低下したとの指摘も聞かれた。

こうした動きを背景に、資金調達サイドでは、取引上位先の影響度が高まっているとの指摘が聞かれた。

▽レポ市場の取引残高



² 本稿では、現金担保付債券貸借（以下、現担レポ）および買戻・売戻条件付売買（以下、現先）の取引市場を「レポ市場」と呼ぶ。

³ General Collateral レポ。担保となる債券の銘柄を特定せずに行うレポ取引。

⁴ Special Collateral レポ。担保となる債券の銘柄を特定して行うレポ取引。

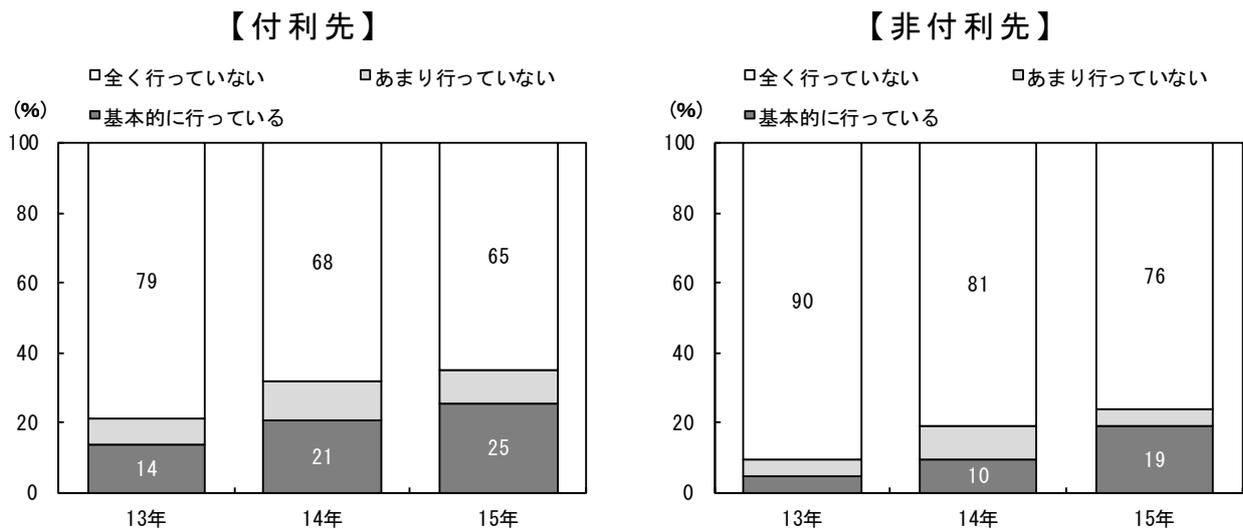
4. 裁定取引のさらなる拡がり

裁定取引は、前年よりも幅広い市場参加者の間で行われている。

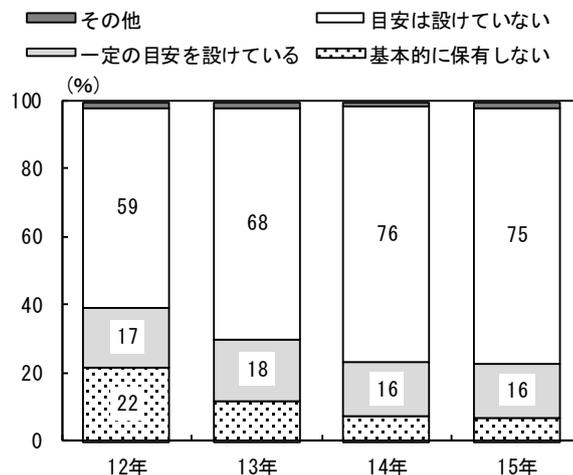
すなわち、補完当座預金制度の適用先（付利先）では、レポ金利をはじめとする主要短期金利が低下する中で、「付利金利（0.1%）を下回る水準で調達した資金を日銀当座預金に積む」といった裁定取引を「基本的に行っている」と回答する先が増加した。

また、補完当座預金制度の非適用先（非付利先）においても、レポ取引で調達した資金を安定的に運用利回りの高いコール市場で運用するといった動きがみられており、裁定取引を「基本的に行っている」と回答する先が増加した。

▽裁定取引のスタンス



▽超過準備の保有スタンス



5. 短期金融市場の機能度や収益性に関する市場参加者の見方

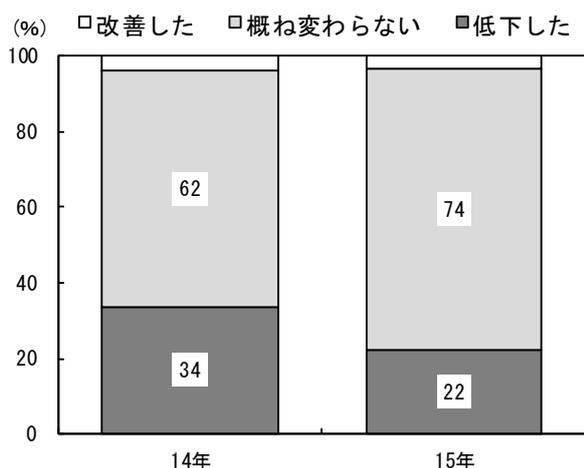
短期金融市場の機能度については、全体の7割程度の先が、前年と比べて「概ね変わらない」と回答した。

この間、「低下した」との回答は全体の2割程度となった。この回答の背景としては、国庫短期証券の利回りが概ねゼロ近傍で推移していることや、レポ金利のボラティリティが上昇していることなどが指摘された。

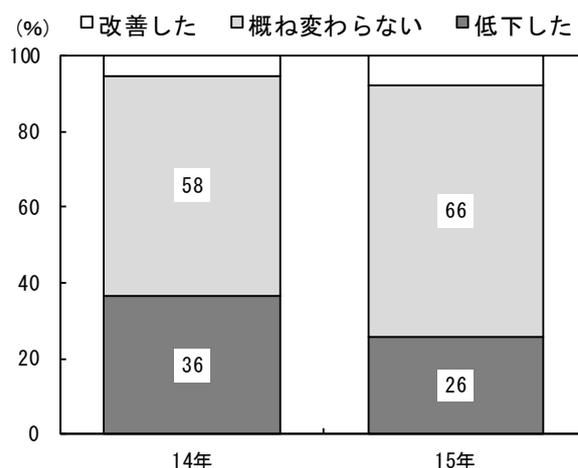
短期金融市場の収益性についても、概ね同様の回答となった。

▽短期金融市場取引に係る市場参加者の見方 (注)

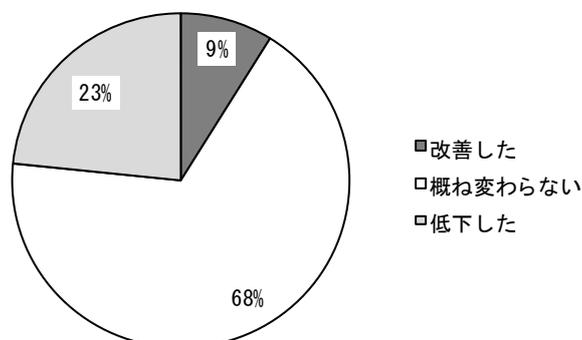
【短期金融市場全体の機能度】



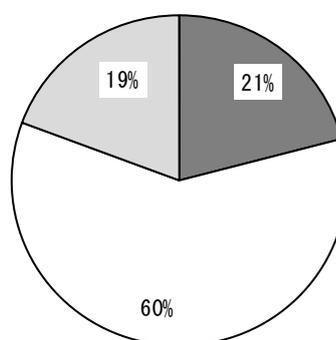
【短期金融市場全体の収益性】



【国債レポ取引の機能度】



【国債レポ取引の収益性】

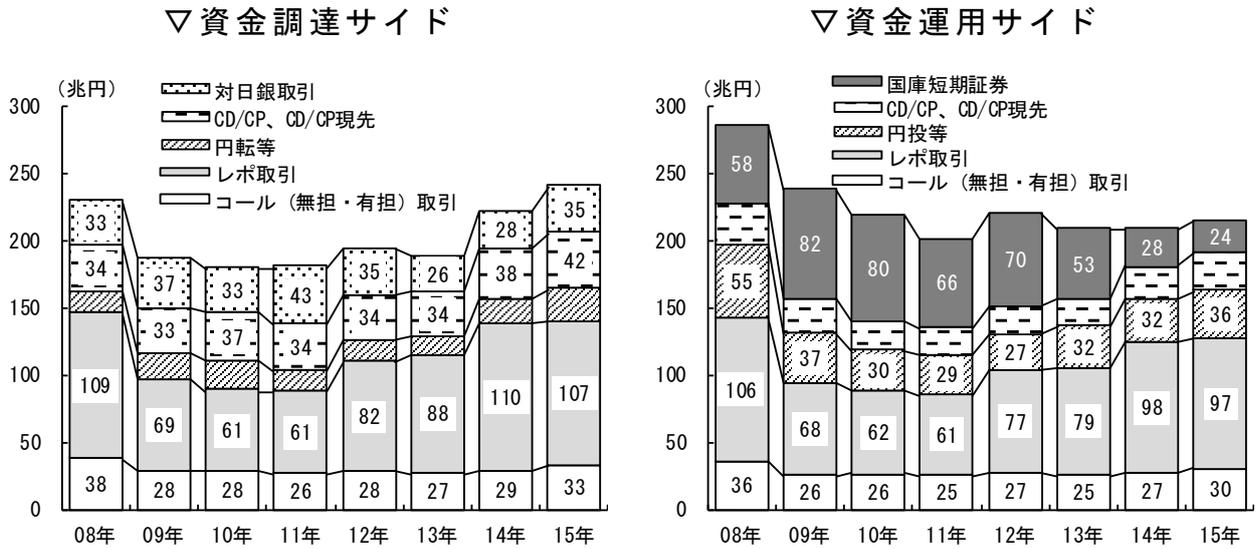


(注) 「機能度」は、意図するレートや金額、ターム、カウンターパーティと取引を行いやすいかなどを勘案。「収益性」は、運用利回りや調達コスト、取引量、固定費などを勘案。

【図表編・目次】

図表 1	短期金融市場の取引残高	9
図表 2	短期金融市場の業態別取引残高	9
図表 3	付利先・非付利先の資金運用残高	10
図表 4	コール市場の取引残高と有担保コール比率	10
図表 5	無担保コール市場の取引残高	11
図表 6	無担保コール市場の取引残高とDD取引比率	11
図表 7	無担保コール取引のターム別残高シェア	12
図表 8	クレジットライン設定数の推移	12
図表 9	有担保コール市場の取引残高	13
図表 10	有担保コール取引のターム別残高シェア	13
図表 11	コール取引の約定頻度	14
図表 12	コール取引の新規成約高（取引高）の業態別シェア	14
図表 13	レポ市場の取引残高	15
図表 14	GCレポ市場の取引残高	15
図表 15	GCレポ取引の約定日別残高	16
図表 16	GCレポ取引のターム別残高	17
図表 17	SCレポ市場の取引残高	17
図表 18	SCレポ取引のターム別残高	18
図表 19	レポ取引の約定頻度	18
図表 20	レポ取引の新規成約高（取引高）の業態別シェア	19
図表 21	レポ取引の担保債券別残高シェア	19
図表 22	運用有価証券信託でのレポ取引のターム別残高	20
図表 23	レポ取引の担保普通利付債券の残存期間別残高	20
図表 24	レポ取引の契約形態別残高シェア	21
図表 25	ヘアカットの実施状況	21
図表 26	業態別CP保有残高	22
図表 27	海外との円資金取引残高	22
図表 28	円OIS取引の状況	23
図表 29	現金担保付株券等貸借取引の状況	23
図表 30	裁定取引のスタンス	24
図表 31	超過準備の保有スタンス	24
図表 32	事務体制の変化	25
図表 33	諸課題への取り組み状況	26
図表 34	短期金融市場取引に係る市場参加者の見方	27
図表 35	各市場の取引集中度	29

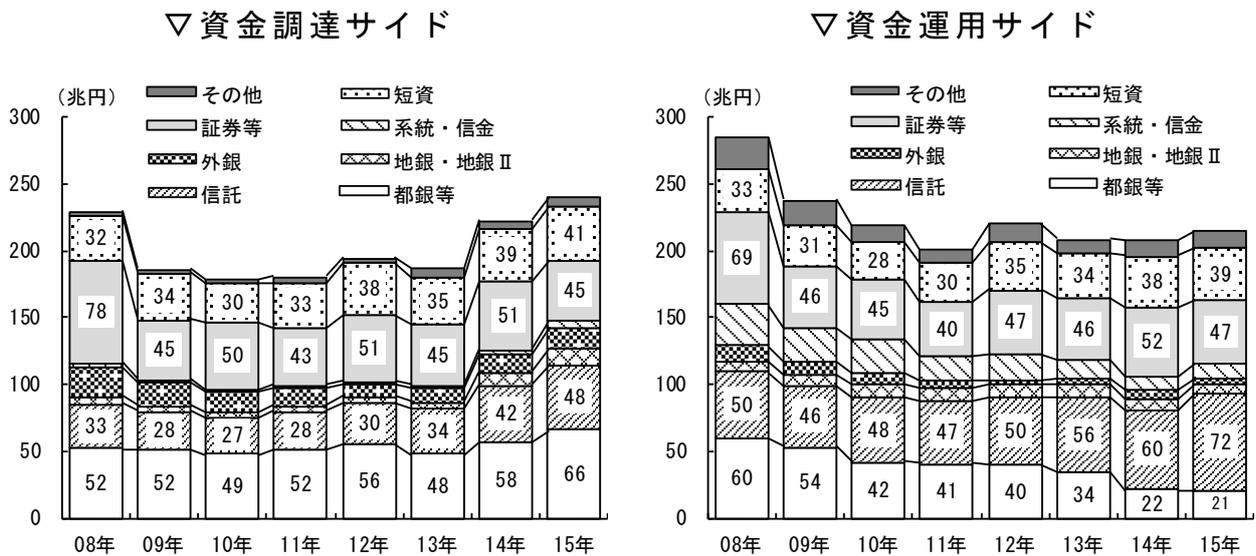
図表 1 短期金融市場の取引残高



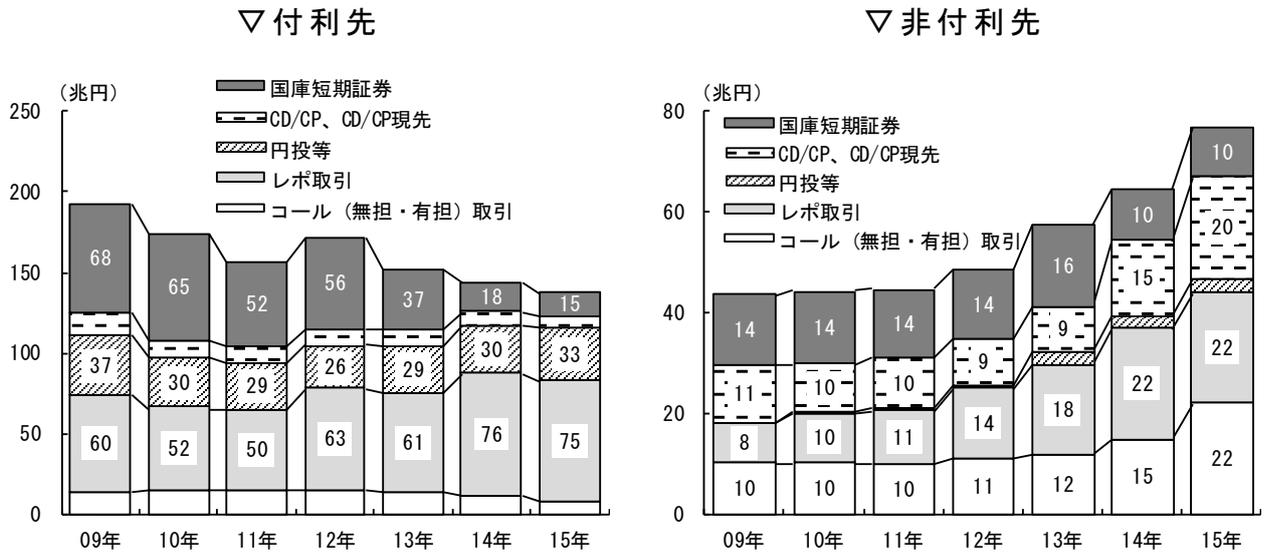
(注) コール取引のうち、無担保コールは、短資会社経由の取引およびグループ外 DD 取引の合計。なお、短資会社経由の取引データは、日本銀行「コール市場残高」ベース（以下同じ）。対日銀取引とは、共通担保オペ、国債買現先オペ、CP 買現先オペ、被災地金融機関を支援するための資金供給オペ、成長基盤強化支援資金供給、貸出増加支援資金供給、および補完貸付を指す。

運用・調達で計数が一致しないのは、本サーベイの調査対象の制約（非居住者等は調査対象外）、調達・運用の片側のみに計上される取引種類（対日銀取引は資金調達サイド、国庫短期証券は資金運用サイドのみに計上）が存在することによる。

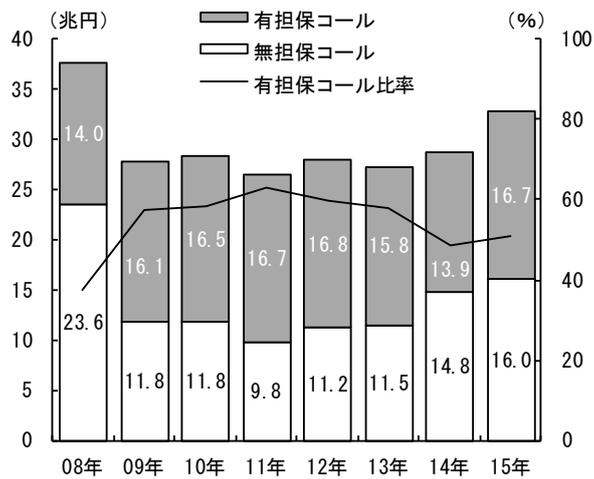
図表 2 短期金融市場の業態別取引残高



図表3 付利先・非付利先の資金運用残高

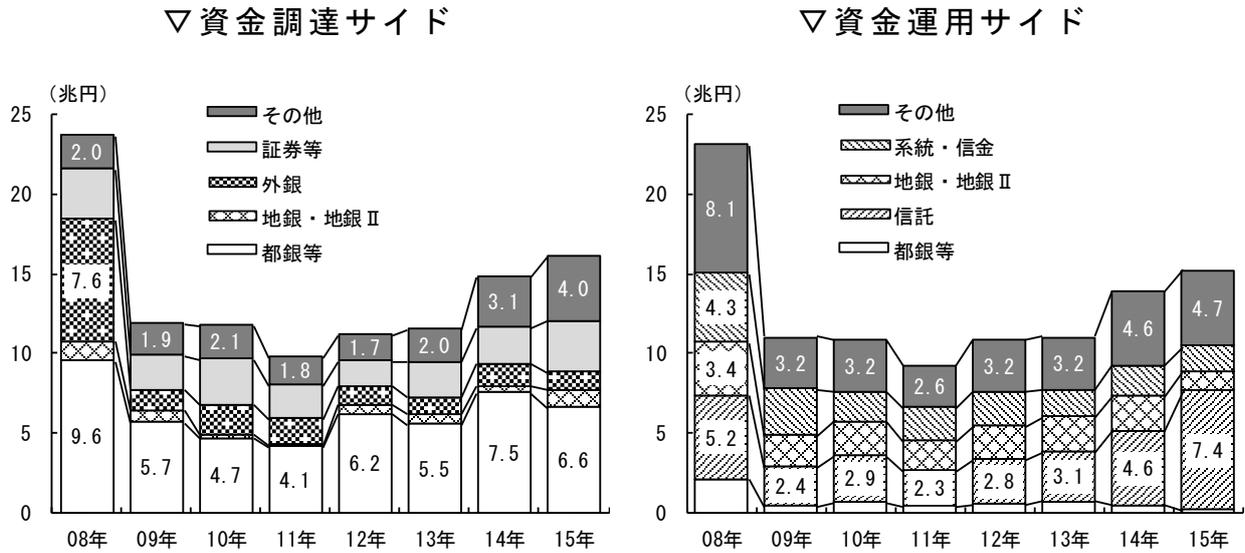


図表4 コール市場の取引残高と有担保コール比率

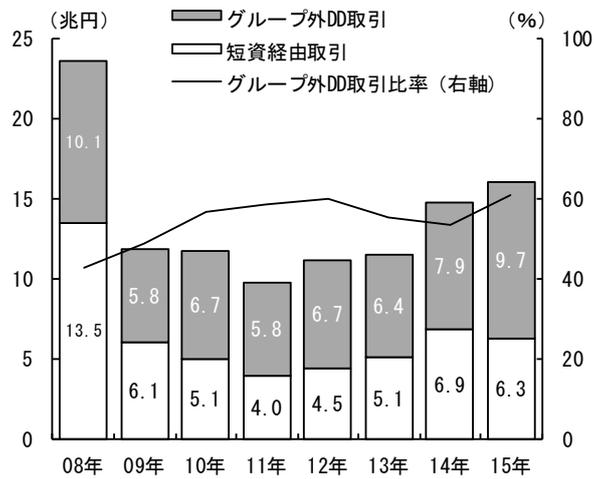


(注) 資金調達サイド。

図表5 無担保コール市場の取引残高



図表6 無担保コール市場の取引残高とDD取引比率

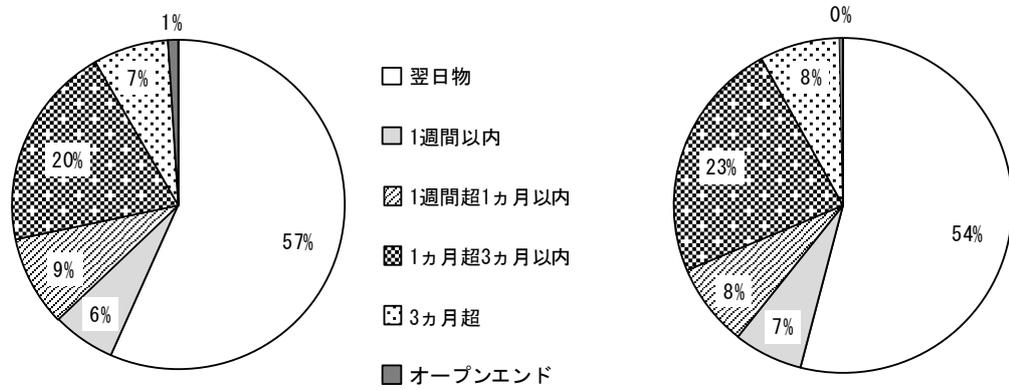


(注) 資金調達サイド。

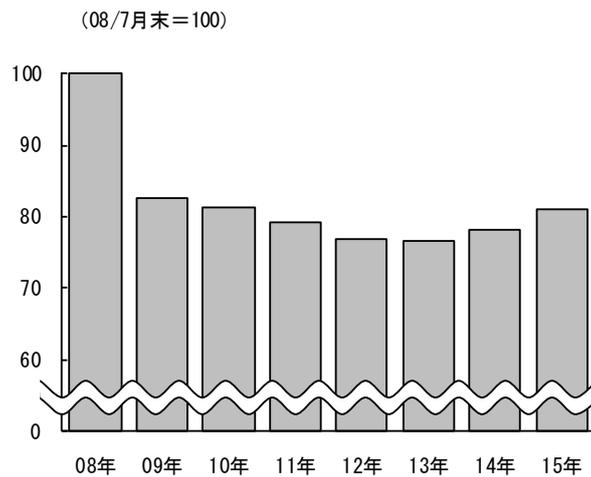
図表7 無担保コール取引のターム別残高シェア

▽資金調達サイド

▽資金運用サイド



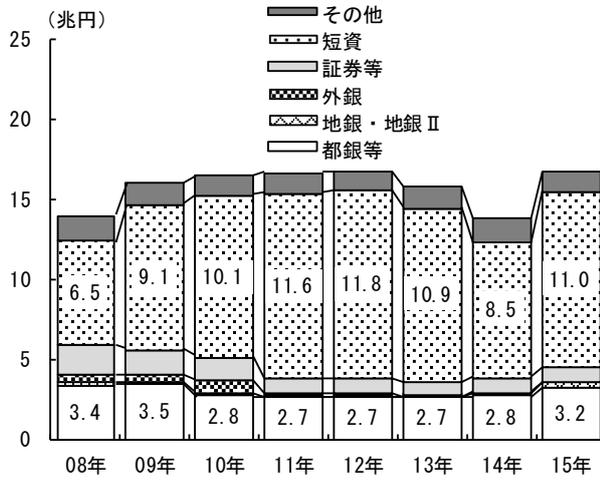
図表8 クレジットライン設定数の推移



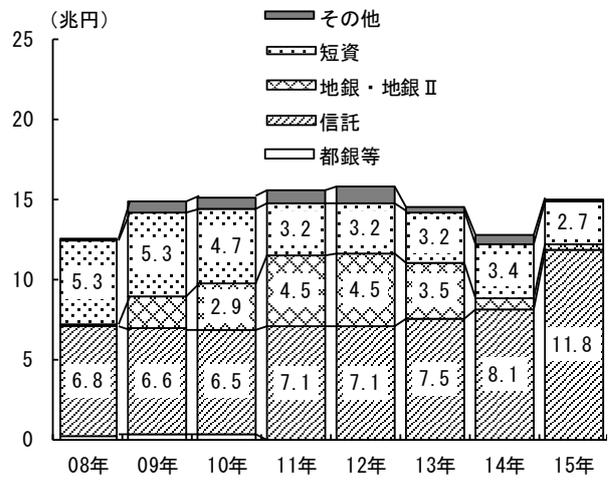
(注) 対象は、08～15年の全てでクレジットライン設定数が確認できる先。合併等の影響は調整済。

図表 9 有担保コール市場の取引残高

▽資金調達サイド

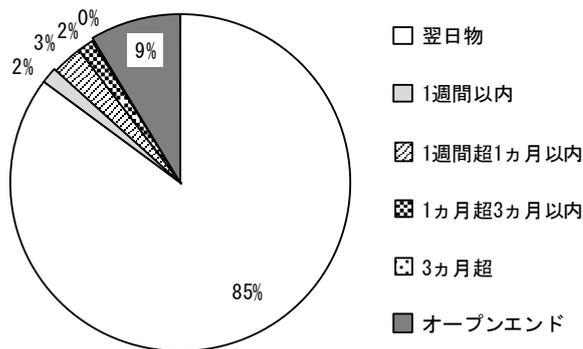


▽資金運用サイド

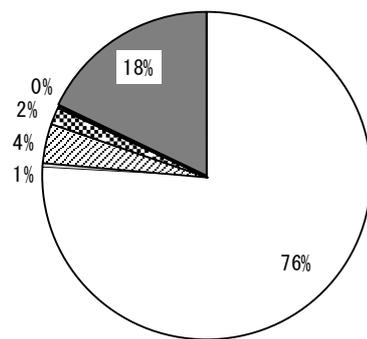


図表 10 有担保コール取引のターム別残高シェア

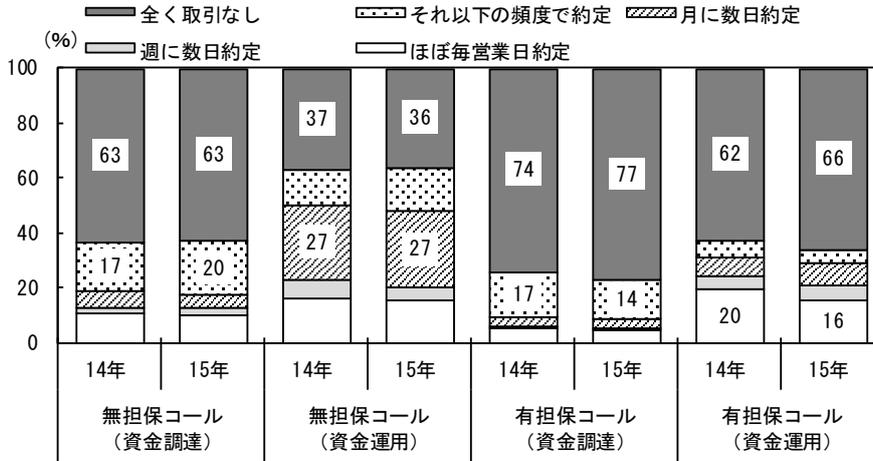
▽資金調達サイド



▽資金運用サイド

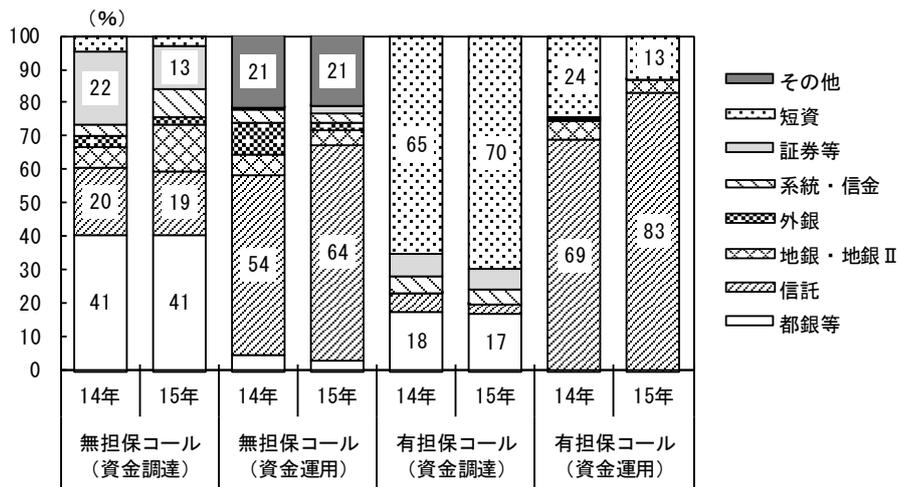


図表 11 コール取引の約定頻度



(注) 対象は、14年および15年それぞれの調査でコール取引の約定頻度が確認できる先。合併等の影響は調整済。

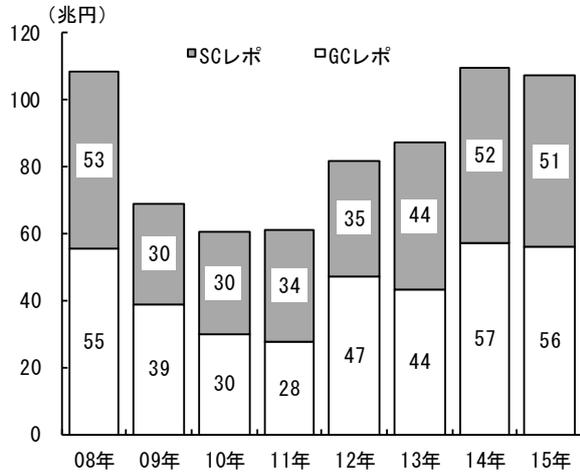
図表 12 コール取引の新規成約高（取引高）の業態別シェア



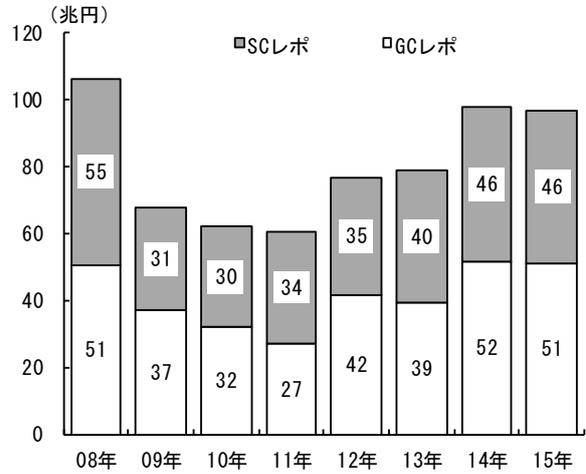
(注) 対象は、調査年7月中に約定された取引。

図表 13 レポ市場の取引残高

▽資金調達サイド

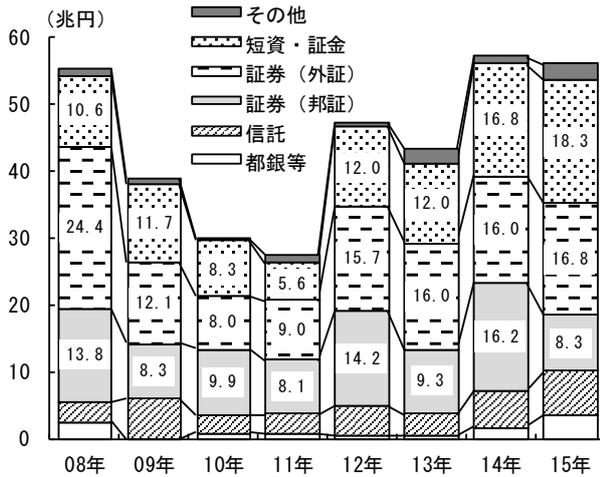


▽資金運用サイド

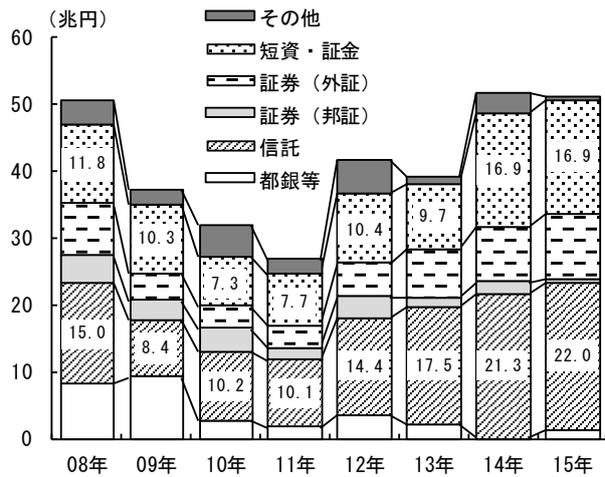


図表 14 GCレポ市場の取引残高

▽資金調達サイド

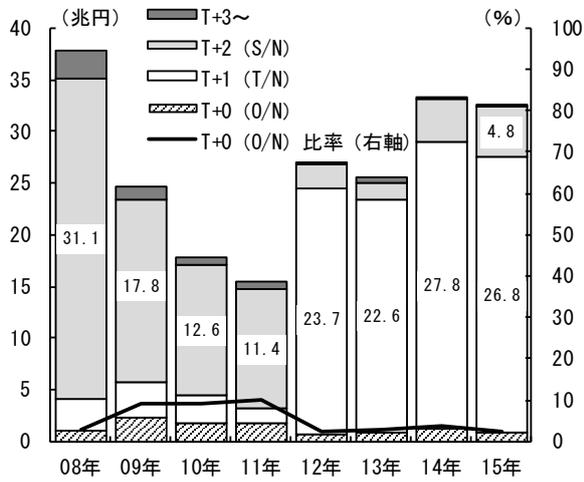


▽資金運用サイド

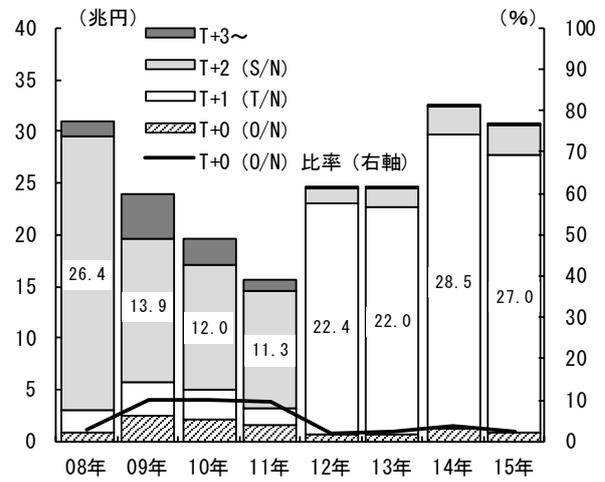


図表 15 GC レポ取引の約定日別残高
 <翌日物>

▽資金調達サイド

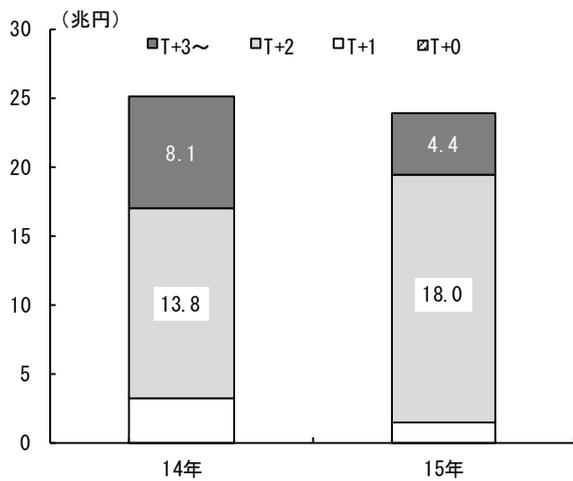


▽資金運用サイド

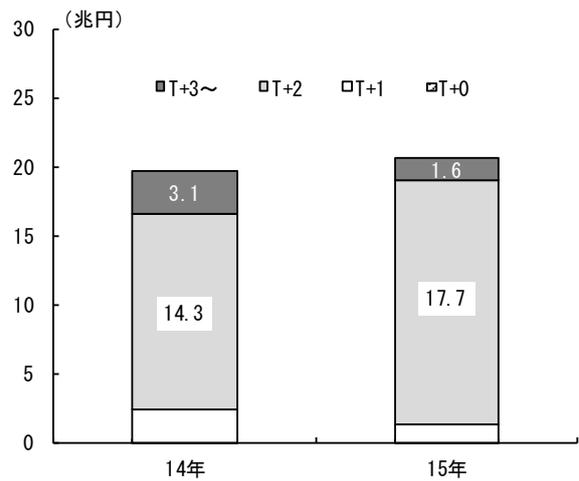


<ターム物>

▽資金調達サイド

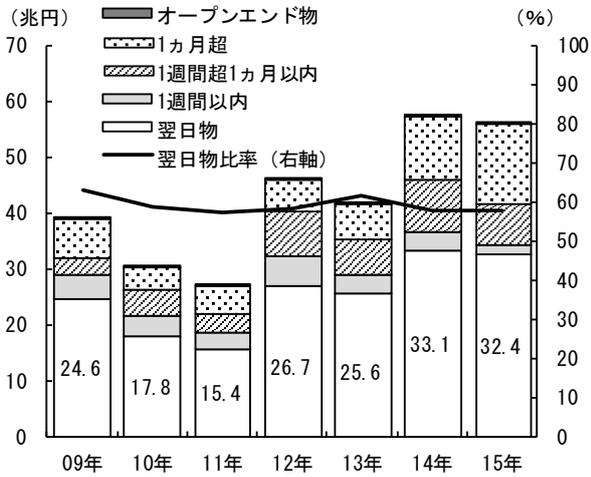


▽資金運用サイド

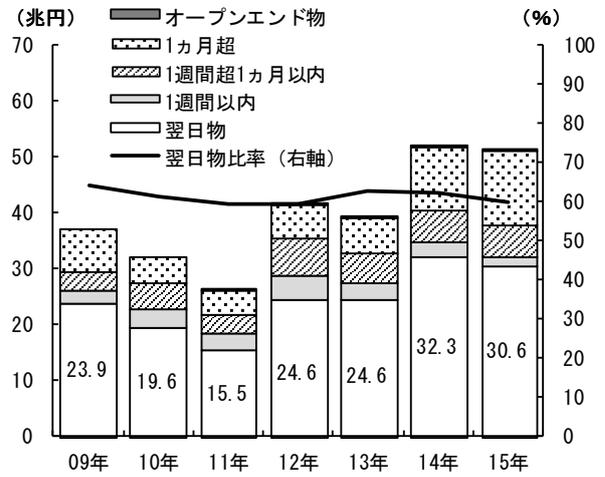


図表 16 GC レポ取引のターム別残高

▽資金調達サイド

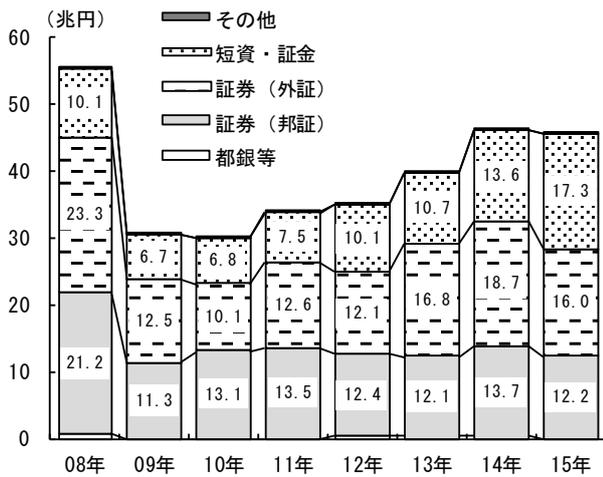


▽資金運用サイド

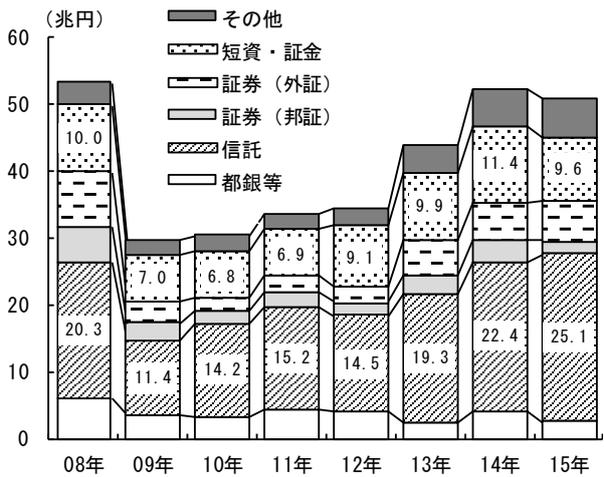


図表 17 SC レポ市場の取引残高

▽債券調達サイド

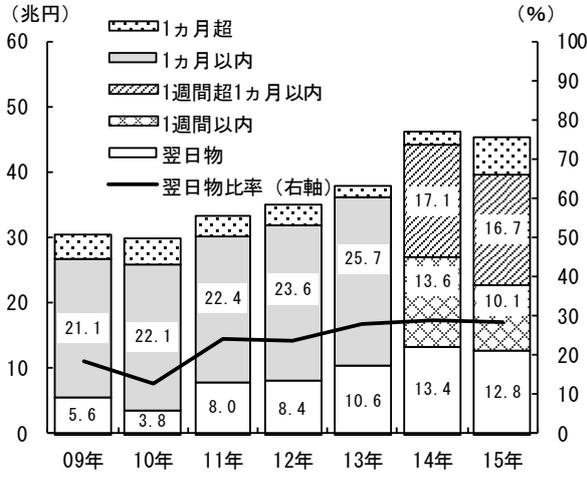


▽債券運用サイド

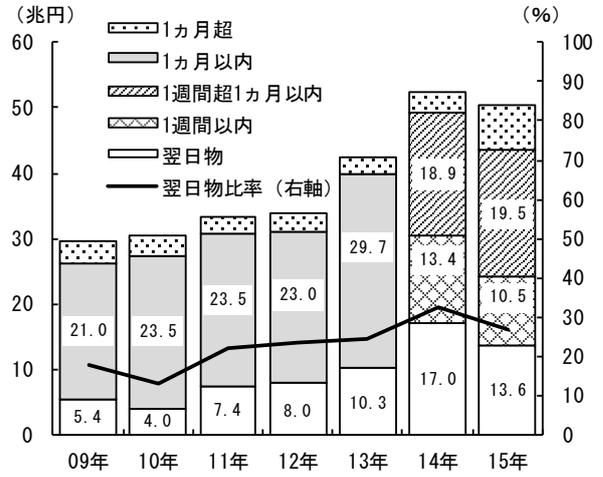


図表 18 SCレポ取引のターム別残高

▽債券調達サイド

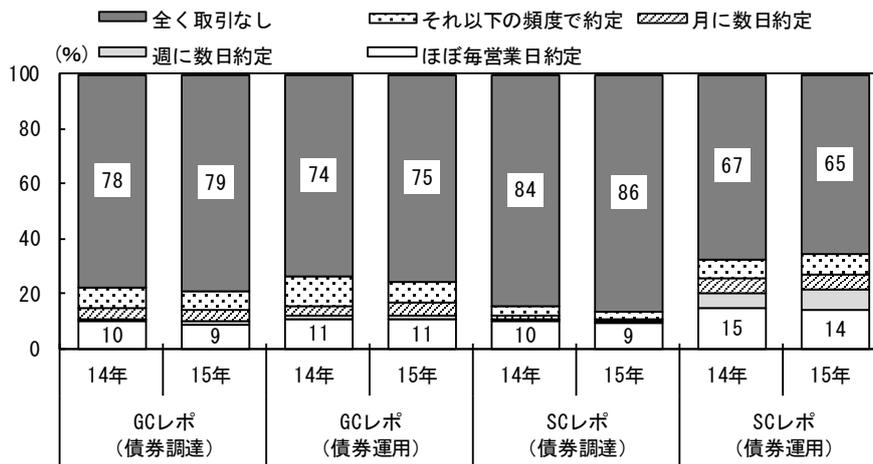


▽債券運用サイド



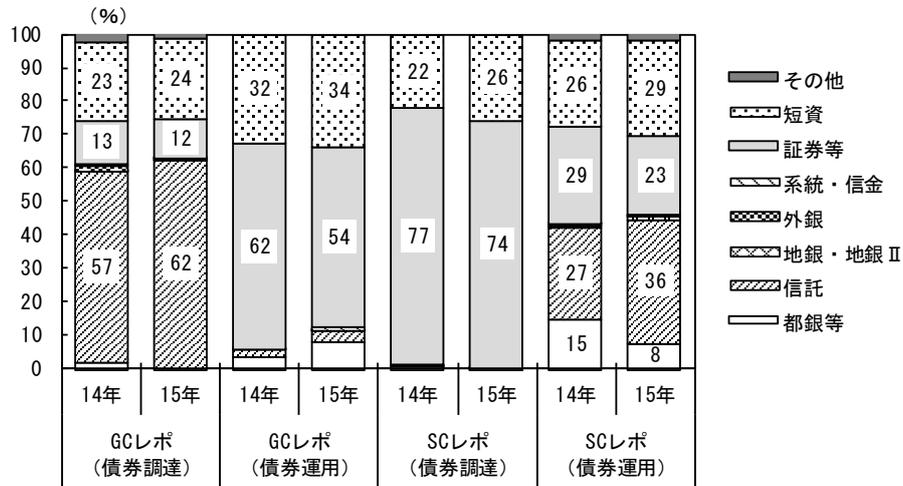
(注) 14年より、調査項目「1ヵ月以内」を「1週間以内」と「1週間超1ヵ月以内」に細分化。

図表 19 レポ取引の約定頻度



(注) 対象は、14年および15年それぞれの調査でレポ取引の約定頻度が確認できる先。合併等の影響は調整済。

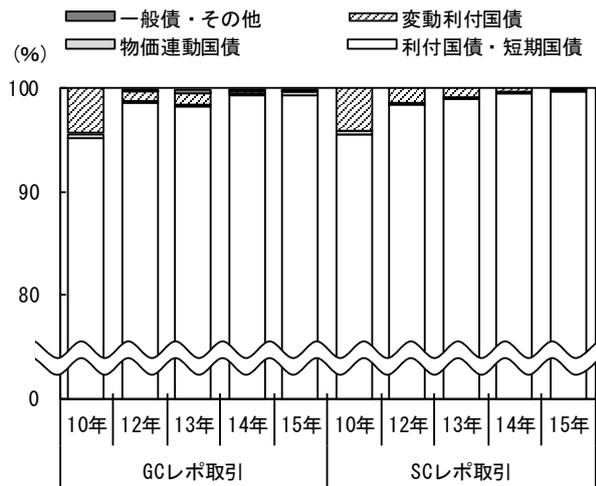
図表 20 レポ取引の新規成約高（取引高）の業態別シェア



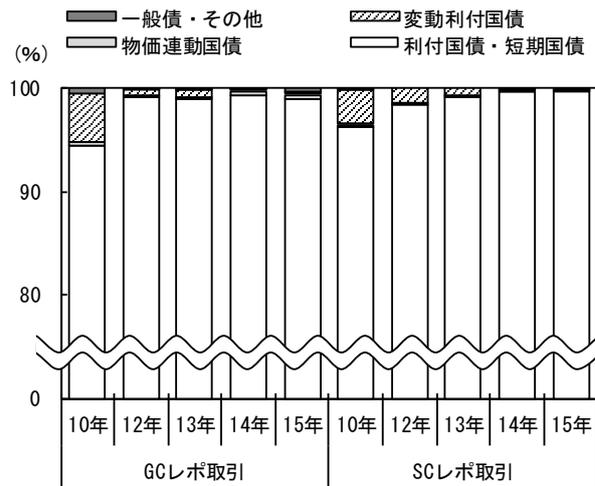
(注) 対象は、調査年7月中に約定された取引。

図表 21 レポ取引の担保債券別残高シェア

▽債券調達サイド



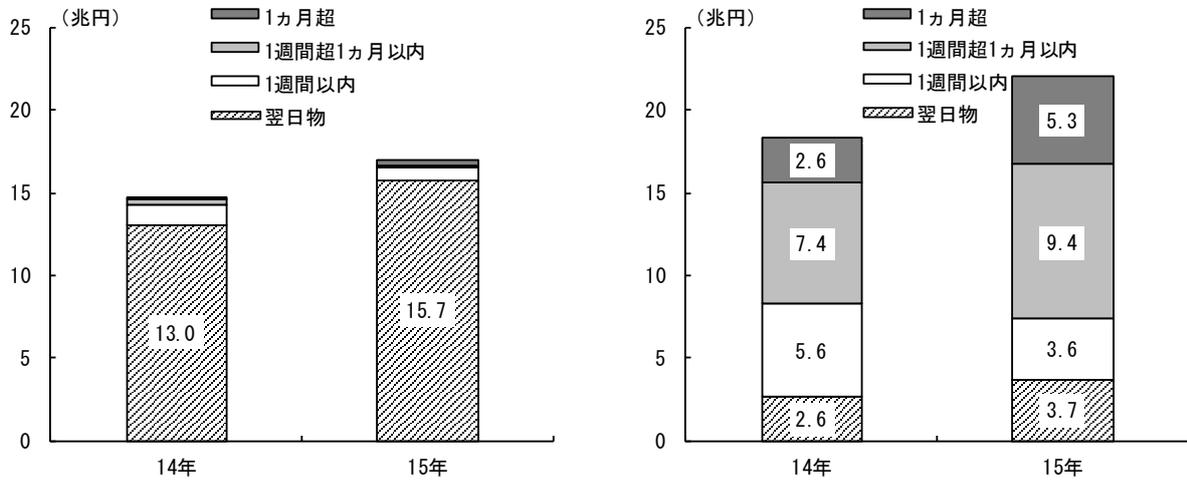
▽債券運用サイド



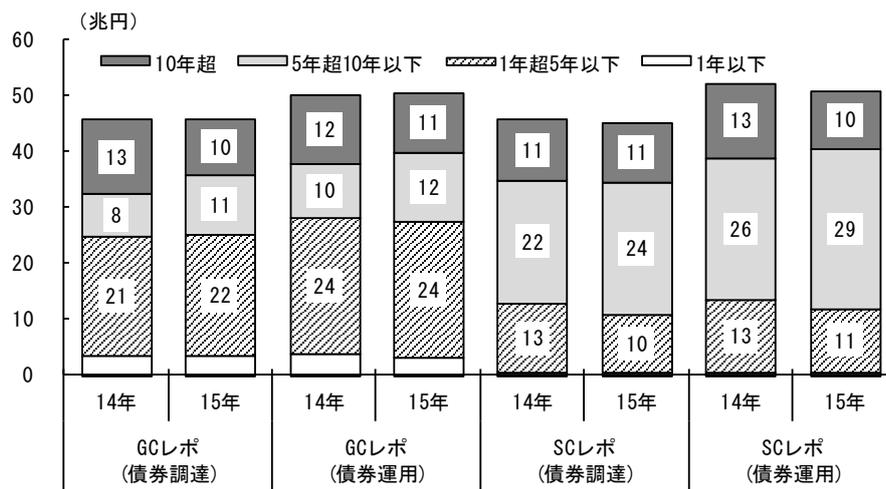
図表 22 運用有価証券信託でのレポ取引のターム別残高

▽債券調達サイド

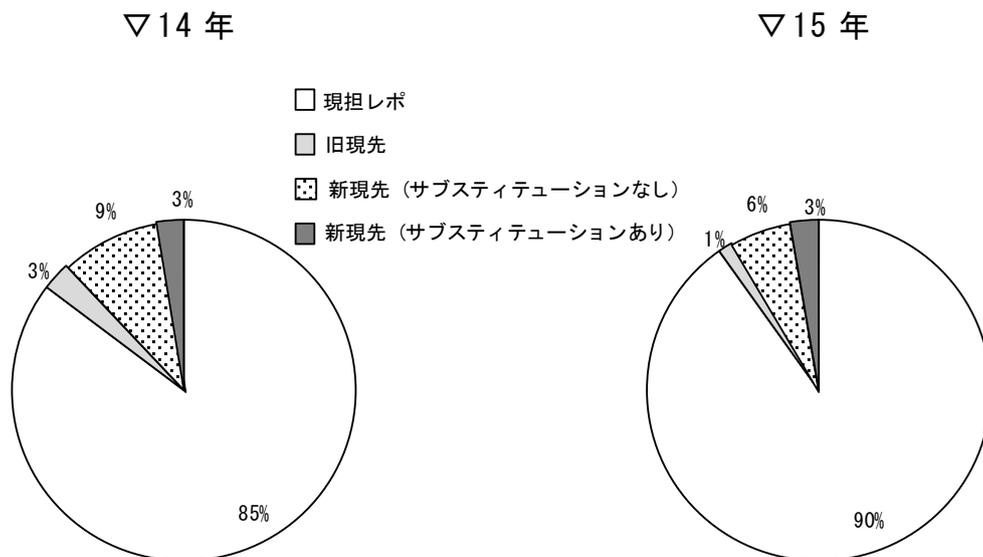
▽債券運用サイド



図表 23 レポ取引の担保普通利付債券の残存期間別残高

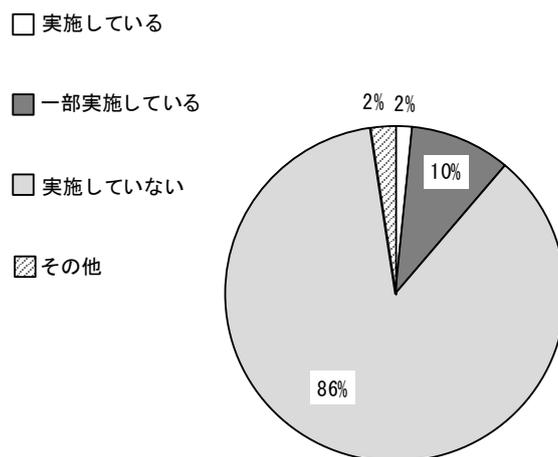


図表 24 レポ取引の契約形態別残高シェア



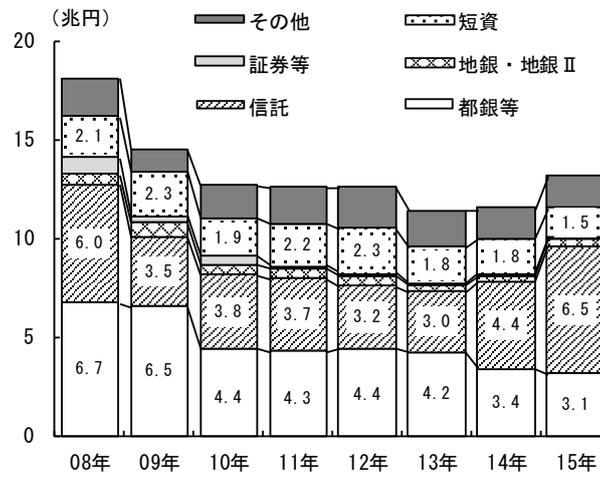
(注) 資金調達・運用合計ベース。

図表 25 ヘアカットの実施状況



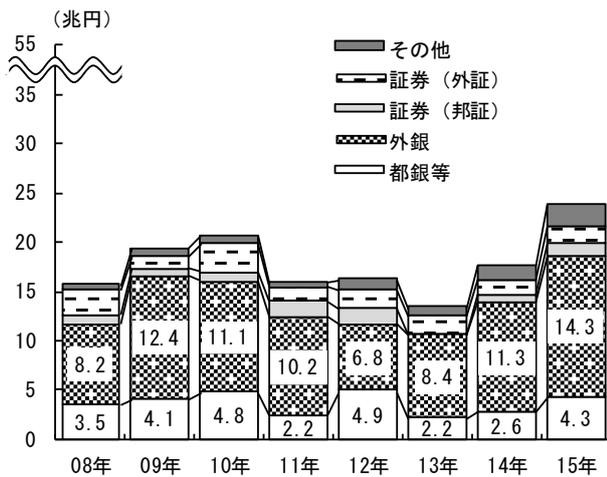
(注) 国債レポ取引の約定を行っている先のみが回答。

図表 26 業態別 CP 保有残高

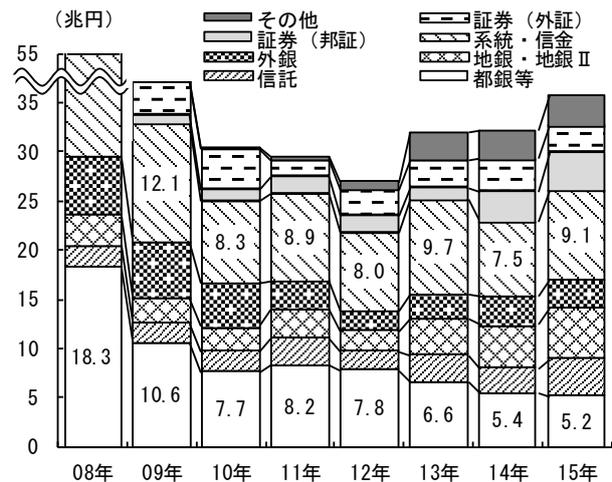


図表 27 海外との円資金取引残高

▽円資金調達サイド



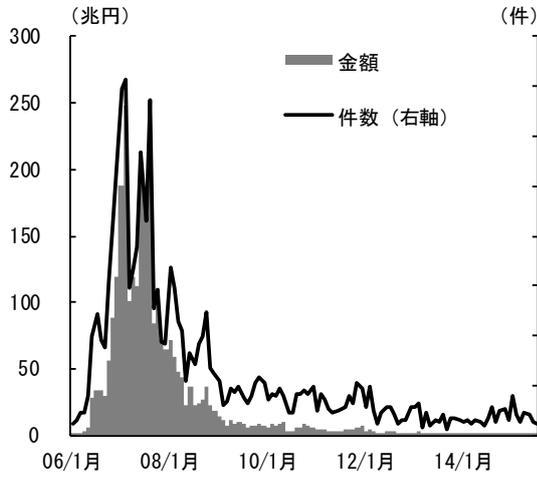
▽円資金運用サイド



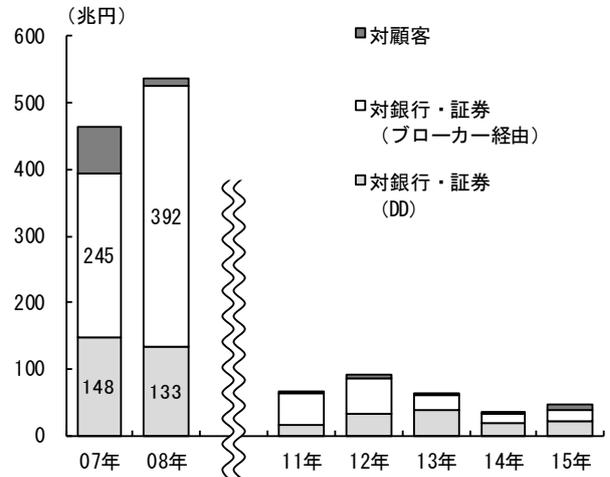
(注) 円転・円投（期間 1 年以内のみ）、ユーロ円取引、自行（庫、社）海外店との円資金貸借の合計。

図表 28 円 OIS 取引の状況

▽ブローカー経由の取引高、取引件数



▽取引残高

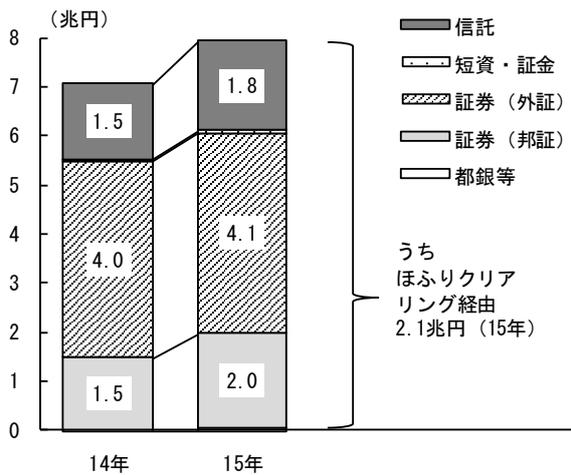


(資料) マネー・ブローカーズ・アソシエーション

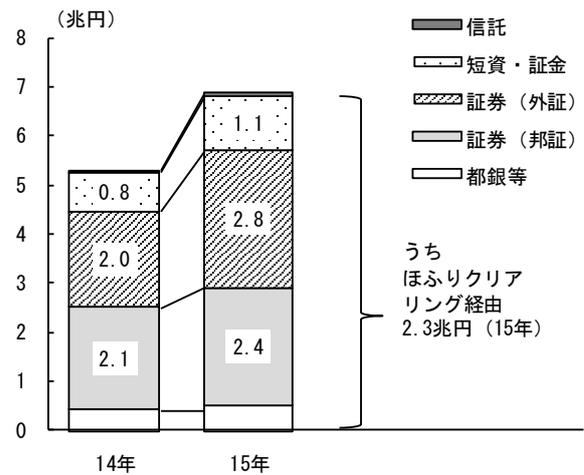
(注) 海外拠点分の取引を含む。想定元本ベース。

図表 29 現金担保付株券等貸借取引の状況

▽資金調達サイド

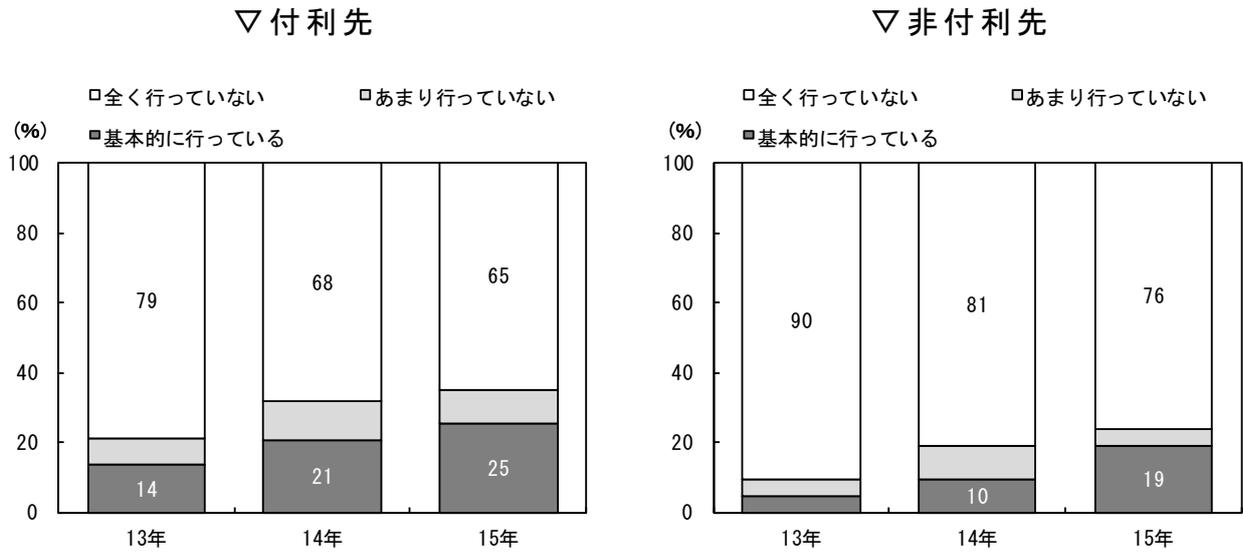


▽資金運用サイド



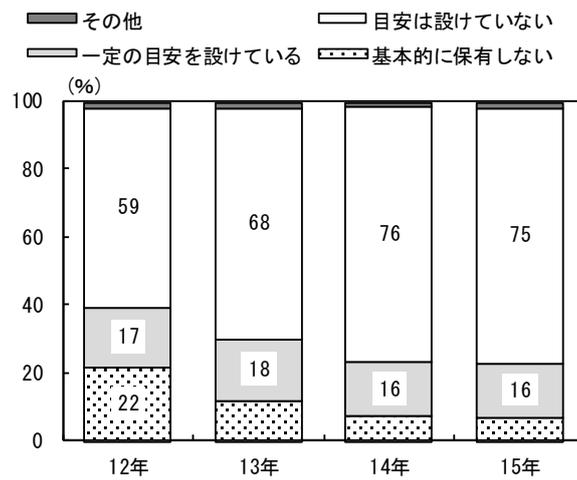
(注) 制度信用取引、一般信用取引、無担保の株券貸借取引は含まれない。

図表 30 裁定取引のスタンス



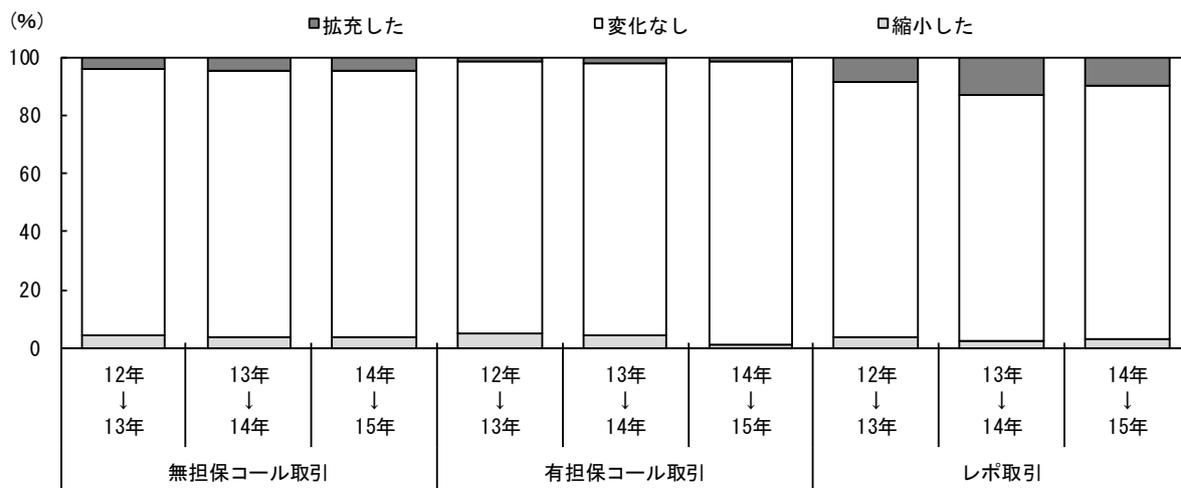
(注) 13年から継続して調査対象としている先。合併等の影響は調整済。

図表 31 超過準備の保有スタンス



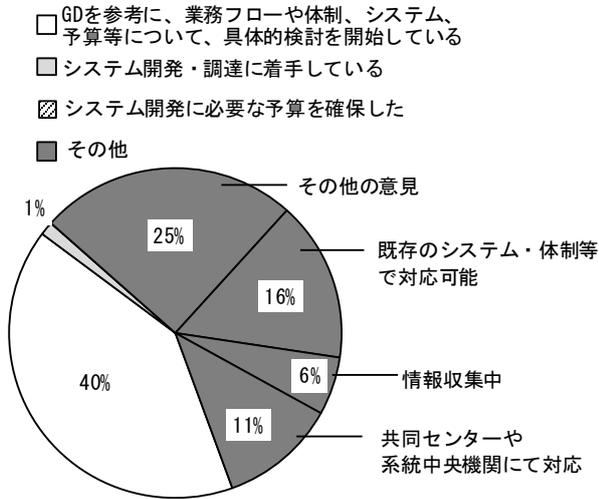
(注) 12年から継続して調査対象としている準備預金制度対象先。

図表 32 事務体制の変化



図表 33 諸課題への取り組み状況

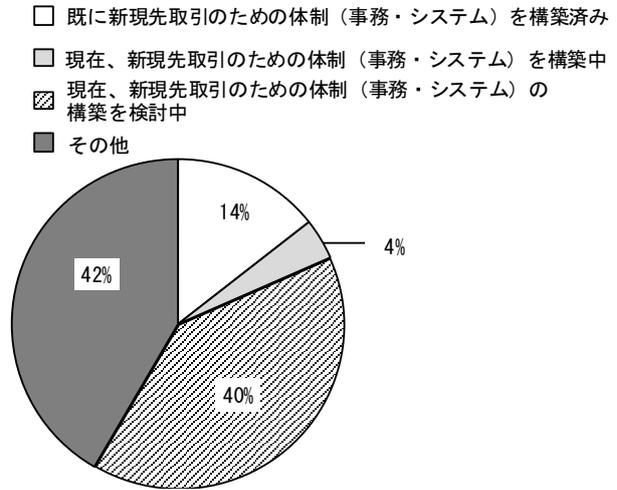
▽国債決済期間短縮化



(注) 国債決済期間短縮化について、14年11月にT+1化に向けたグランドデザイン(以下、GD)が公表され、18年5月の実施を仮定して市場インフラ及び市場参加者による対応が進められている中、調査先において、どの程度短縮化への取り組みが進められているかを調査。

なお、その他の内訳は、自由記入の回答内容を分類・集計したもの。

▽新現先への移行

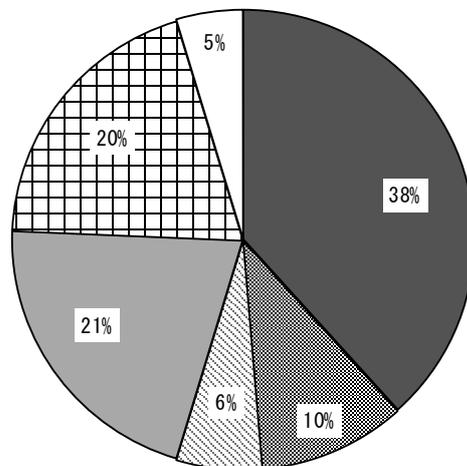


(注) GDやその後の市場参加者間の検討では、レポ取引の契約形態を新現先へ移行する方針が打ち出されている中、調査先において、どの程度新現先への対応が進められているかを調査。

なお、対象は、今回の調査でレポ取引の約定を行っていることが確認された先。

▽バックアップ拠点体制と市場レベルBCP

- バックアップオフィスがあり、かつバックアップオフィスで定期的な訓練を実施している
- ▨ バックアップオフィスがあるが、通常業務拠点でのみ定期的な訓練を実施している
- ▩ バックアップオフィスはあるが、通常業務拠点・バックアップオフィスのいずれにおいても定期的な訓練は実施していない
- バックアップオフィスはないが、通常業務拠点で定期的な訓練を実施している
- バックアップオフィスはなく、定期的な訓練も実施していない
- その他

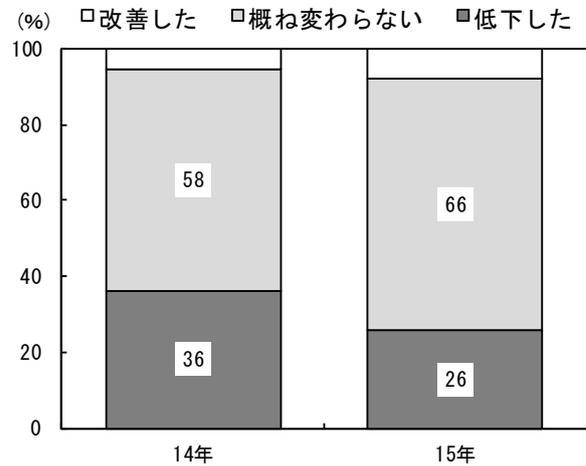
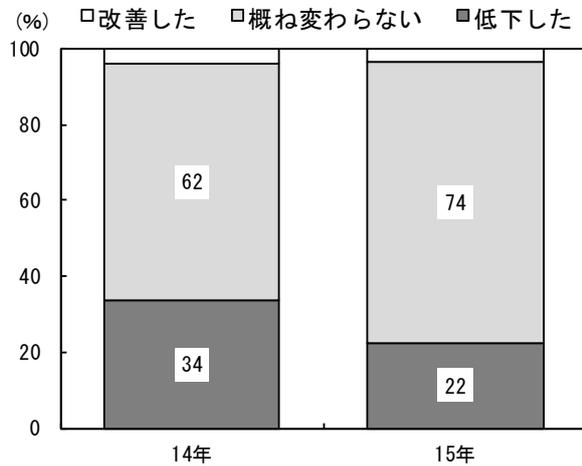


図表 34 短期金融市場取引に係る市場参加者の見方

▽短期金融市場全体 (注1)

【機能度 (注2)】

【収益性 (注3)】



(注1) コール取引または国債レポ取引の少なくとも何れかについて約定を行っている先のみが回答。

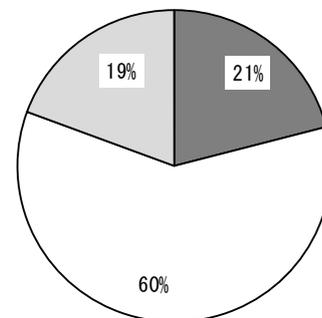
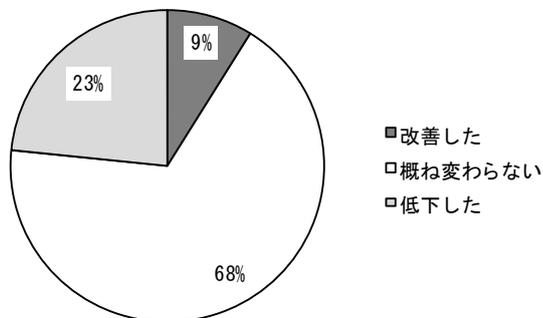
(注2) 意図するレートや金額、ターム、カウンターパーティと取引を行いやすいかなどを勘案し、前年同時期に比べ、当該市場の機能度がどのように変化したと感じているか調査。以下、同様。

(注3) 運用利回りや調達コスト、取引量、固定費などを勘案し、前年同時期に比べ、取引の収益性がどのように変化したと感じているか調査。以下、同様。

▽国債レポ取引 (注4)

【機能度】

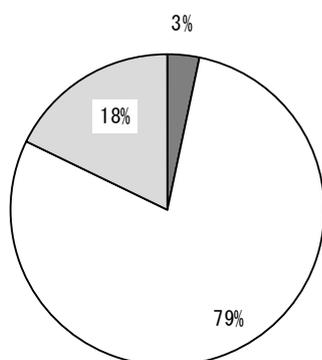
【収益性】



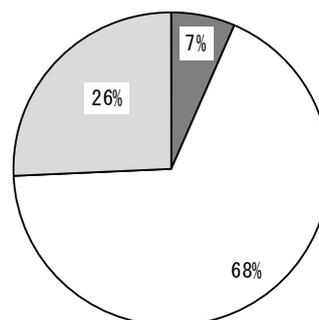
(注4) 国債レポ取引の約定を行っている先のみが回答。

▽無担保コール取引（注5）

【機能度】



【収益性】

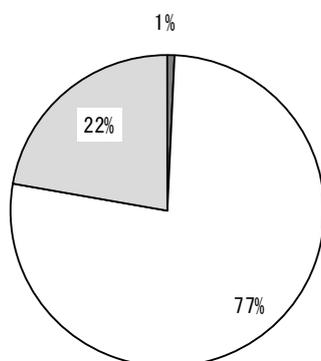


■改善した
□概ね変わらない
□低下した

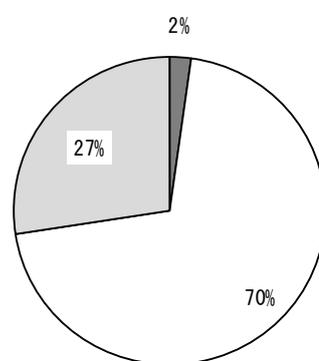
（注5）無担保コール取引の約定を行っている先のみが回答。

▽有担保コール取引（注6）

【機能度】



【収益性】

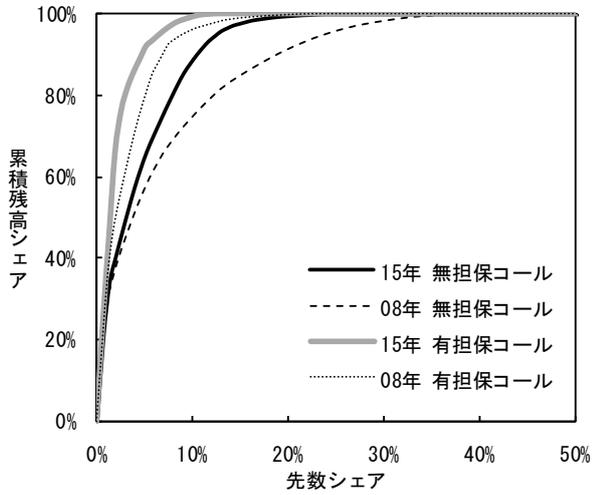


■改善した
□概ね変わらない
□低下した

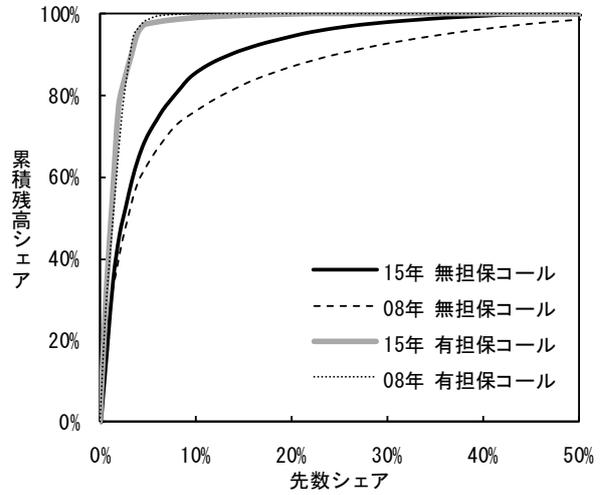
（注6）有担保コール取引の約定を行っている先のみが回答。

図表 35 各市場の取引集中度

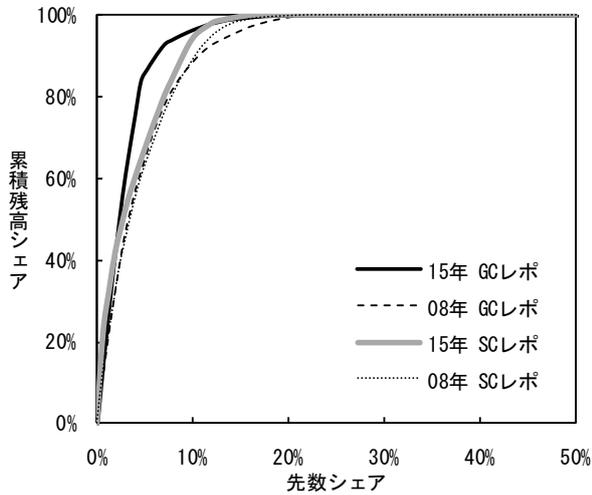
▽コール市場・資金調達サイド



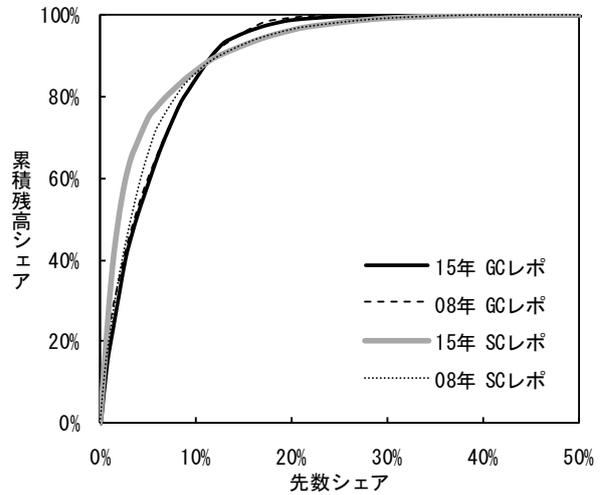
▽コール市場・資金運用サイド



▽レポ市場・債券調達サイド



▽レポ市場・債券運用サイド



(注) 08年調査から継続して調査対象としている先。合併等の影響は調整済。

以 上