

わが国レポ市場の透明性向上のための新たな取り組み —「FSB レポ統計の日本分集計結果」の公表開始—

金融市場局 笹本佳南、中村篤志、藤井崇史
仙波堯、鈴木一也、篠崎公昭

Bank of Japan Review

2020年1月

日本銀行は、2020年1月から「FSB レポ統計の日本分集計結果」の公表を開始した。本統計は、レポ取引を巡る金融危機時の教訓を踏まえた国際的な取り組みの一環として、わが国において収集した個別レポ取引データを、市場の透明性の一段の向上に資する観点から、集計・公表するものである。また、様々な属性情報を含む詳細な個別取引データを基礎情報として利用しているため、従来調査や統計では把握できなかった通貨別の情報や取引相手の所在地別の情報等が含まれている。本稿では、レポ取引データの収集を巡るこれまでの国際的な議論の経緯やわが国の対応を振り返るとともに、本統計の概要と新たに把握できるようになったわが国レポ市場の特徴を紹介する。

はじめに

レポ取引とは、資金と証券を取引の相手方と交換し、一定期間後に返還する取引である。歴史的には、証券ディーラーが投資家に販売する証券の在庫を保有するための資金の調達手段として発達した。また、投資家の求めに応じて売却する証券の一時的な調達手段としても用いられ、証券市場において活発な取引を行ううえで欠かすことのできない重要な機能を担っている。

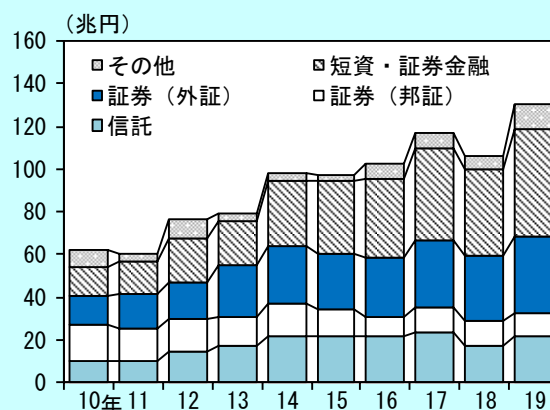
わが国におけるレポ取引の残高推移をみると、増加傾向を辿っており、現状、わが国の短期金融市場において最も残高の大きな取引となっている¹。ここ数年でみても、日本銀行当座預金の3層構造²を利用した裁定取引³の活発化や、非居住者による日本国債保有や日本円資金運用のニーズの高まりなどから、その残高は一段と増加している（図表1）。

レポ取引を巡る国際的議論とわが国の対応

（グローバル金融危機とレポ取引）

レポ取引は、証券市場における活発な取引を支える重要な機能を果たす一方で、2008年のグローバル金融危機の発生前には、レバレッジを拡大するための資金調達手段の一つとして、米欧市場を

【図表1】レポ取引の残高推移



（注）資金運用サイドにおける各年7月末時点の取引残高。GC レポ取引と SC レポ取引の合計値。

（出所）日本銀行「東京短期金融市場サーベイ」

中心に一部の市場参加者が盛んに用いていたとも言われている。すなわち、レポ取引を通じて調達した短期資金が、低流動性資産や長期金融資産への投資に利用されていた⁴。そうした資産の中には、いわゆるサブプライムローンを裏付けとする証券化商品等、信用力が必ずしも高くない債務証券も含まれていた。

金融危機発生時には、こうした形で拡大したレバレッジの急激な巻き戻しが発生した（図表2）。すなわち、レポ取引に用いられていた証券の信用力に対する懸念が拡がると、資金運用主体が求め

るヘアカット率⁵が急速に引き上げられ、円滑な資金調達に支障が生じた。これが、資金調達主体による保有証券の投げ売りを呼び、さらなる証券価格の下落や市場流動性の逼迫を招く悪循環を生じさせたと言われている。

このような形でレポ取引は、シャドーバンキングとも呼ばれる非銀行部門の信用仲介活動⁶の手段の一つとして過剰なリスクテイクに用いられ、その後の危機を増幅させたと言われている。

【図表 2】米国におけるディーラー・ブローカーのレポ取引残高



(注) 直近は2019年9月。

(出所) Federal Reserve Board “Financial Accounts of the United States”

(レポ取引を巡る国際的な議論)

グローバル金融危機の経験を踏まえ、G20や金融安定理事会(Financial Stability Board、以下、FSB)などの国際的なフォーラムでは、非銀行部門の信用仲介活動の規制・監督に関する議論を開始した。一連の国際的な議論は、2010年11月のソウル・サミットにおいて、G20がFSBに対し、シャドーバンキングの監視と規制の強化のための勧告を策定するよう要請したことが端緒となっている。これを受けてFSBは、シャドーバンキングから生じる金融安定上のリスクを低減させる取り組みの一環として、各種規制強化やレポ取引のリスク削減・透明性向上に資する方策の検討に着手することとなった⁷。

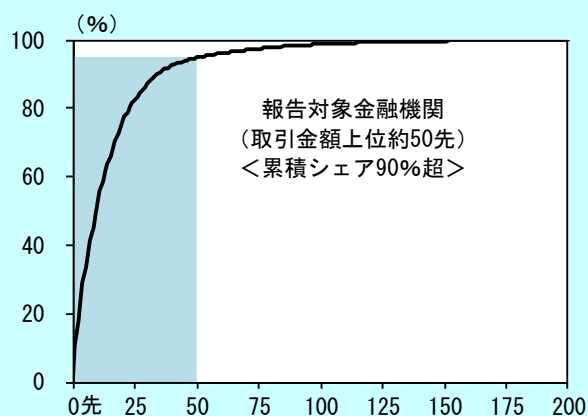
その後の議論を経て、FSBは、2015年11月に、「シャドーバンキングから強じんな市場型金融への転換：証券金融取引のグローバルなデータ収集・集計に関する基準とプロセス」と題する報告

書を公表した⁸。この報告書では、各国が個別取引単位の(粒度の高い)レポ取引データを収集し、これをFSBが集計・公表する枠組みを構築することが提言された。

(国際的な議論を受けたわが国の対応)

こうしたグローバルな取り組みに沿って、わが国では、2016年に金融庁と日本銀行が共同で、国内に所在する預金取扱金融機関(銀行、信用金庫、労働金庫、信用協同組合、系統金融機関等)、証券会社、保険会社、短資会社、投資信託など幅広い業態の金融機関約1,300先を対象に、レポ取引の状況について調査を行った。そのうえで、レポ取引金額の累積シェア90%超をカバーする上位約50先を報告対象金融機関として選定し、月次での取引データの報告を要請した(図表3)。

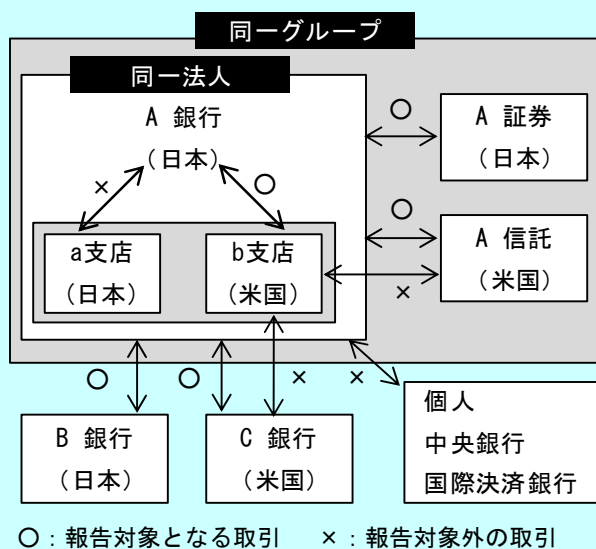
【図表 3】レポ取引金額の累積シェア



(注) 2016年に実施した取引量調査を基に作成。

報告対象となるレポ取引は、国内に所在する法人との取引のほか、海外に所在する法人との取引、同一法人内における国内拠点・海外拠点間の取引、同一グループ内の別法人との取引、国際機関との取引である。他方、国内の同一法人内における国内拠点同士の取引や、報告対象金融機関の海外拠点が他の海外拠点と行った取引は報告対象外である。このほか、個人、各国中央銀行及び国際決済銀行(BIS)との取引、助言のみ行った取引も同様に報告対象外である(図表4)。

【図表 4】 A 銀行からみた報告対象となるレポ取引の範囲



収集した個別取引データは、取引相手、取引条件、取引種類、担保情報等、様々な属性情報が含まれている（図表 5）。データの中には、FSB の提言に沿った項目のほか、わが国の取引慣行等を踏まえたデータ区分を用意した。例えば、証券銘柄を指定しない取引である GC（General Collateral）レポ取引と証券銘柄を指定した取引である SC（Special Collateral）レポ取引の識別や、国債決済期間短縮化に伴って導入された銘柄後決め GC レポ取引⁹の識別を可能にするラベルを付与するなど、独自の工夫を行っている。

【図表 5】 レポ取引データの属性情報

取引相手	金融機関名、業態、所在地等
取引条件	取引スタート日/エンド日、決済金額、レポレート、ヘアカット率等
取引種類	GCレポ取引、SCレポ取引、銘柄後決めGCレポ取引、CCP（中央清算機関）清算有無、CCP法域等
担保情報	証券種類、通貨種類、償還年月日、格付、再利用可否、担保管理主体、市場価額等

このような個別取引単位のレポ取引データの収集にあたって、日本銀行では専用のシステムを開発するとともに、同データを含む高粒度データの情報管理体制や分析基盤の整備を進めてきた。

こうした準備を経たうえで、わが国では 2019 年 1 月よりデータ収集を開始した。収集したレポ取引データについては、集計値が FSB に報告されるとともに、金融庁や日本銀行において、例えば、担保証券の種類やヘアカット率などのレポ市場の動向把握のほか、個別金融機関の取引動向のモニタリングなどに活用される。

「FSB レポ統計の日本分集計結果」の概要

日本銀行は、わが国レポ市場の透明性向上に資する観点から、こうして収集したデータの一部を集計したうえで、2020 年 1 月から「FSB レポ統計の日本分集計結果」（英名：Statistics on Securities Financing Transactions in Japan）として公表を開始した。本統計では、売買形式の「現先取引」（将来反対方向の売買を行うという特約付きで証券を売買する取引）、貸借形式の「証券貸借取引」（現金等を担保に証券を貸借する取引）それぞれの取引残高、及びその合計値等を公表している¹⁰。

データの始期は 2018 年 12 月であり、作成周期は月次である。公表は、原則として報告対象月の翌月第 15 営業日に行う。統計表は日本銀行のウェブサイトにて公表している。詳細については、同ウェブサイトに掲載されている「FSB レポ統計の日本分集計結果」の解説¹¹もあわせて参照されたい。

本統計でみるわが国レポ市場の特徴

レポ市場に関する既存の調査や統計としては、日本銀行が年次で公表している「東京短期金融市場サーベイ」や日本証券業協会が月次で公表している「公社債投資家別条件付売買（現先）月末残高」等が存在する。

「FSB レポ統計の日本分集計結果」の報告対象金融機関数は、概ね全先をカバーする既存統計に対し、約 50 先と限られるものの、取引金額上位先は全てカバーしていることから、残高総額のみたカバレッジは十分に確保¹²されている（図表 6）。

表章項目についてみると、本統計は、個別取引データの利点を活かし、交換される資金や証券が外貨建てである取引の残高についても集計・公表するなど、既存の調査や統計では把握できない情

報を含んでいる。このほか、取引相手の所在地の情報、取引スタート日と取引エンド日の期間の長さを意味する当初マチュリティといった項目や、現先取引の日次データを公表している点も特徴である。

【図表 6】他統計等との比較

統計名等	FSB レポ統計の日本分集計結果	東京短期金融市場サーベイ	日本証券業協会統計
対象先	取引金額上位約50先	日本銀行のオペレーション対象先など302先	証券会社268社 特別会員204機関
取引対象範囲	全ての証券	円貨建て債券	円貨建て債券 株式等
残高総額	209兆円 ^(注1)	143兆円 ^(注2)	208兆円 ^(注3)
表章項目	業態別、通貨別 所在地別 GC・SC別等	業態別 GC・SC別等	業態別等

- (注) 1. 「2-1. 日本円取引・取引相手別」、「2-2. 外貨取引・取引相手別」における資金調達サイドの取引残高総額 (19/7 月末)。
 2. GC・SC レポ取引における資金調達サイドの取引残高総額 (19/7 月末)。
 3. 「公社債投資家別条件付売買 (現先) 月末残高」、「債券貸借取引残高等状況」、「株券等貸借取引状況 (週間)」における資金調達サイドの取引残高総額 (19/7 月末)。

(出所) 日本銀行、日本証券業協会

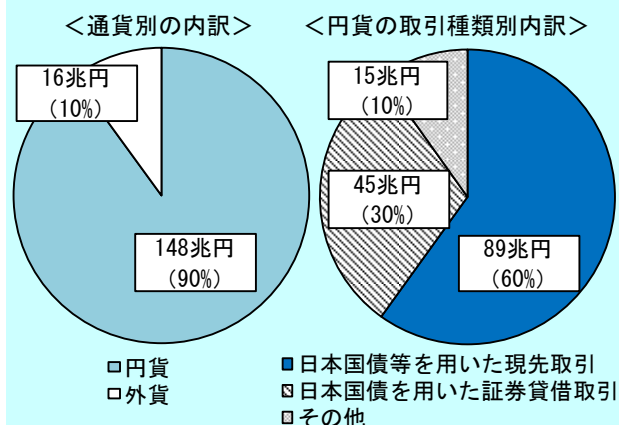
以下では、本統計でみたわが国レポ市場の特徴について、既存の統計では十分に把握できなかった点を中心に、簡潔に紹介する。

（円貨・外貨別及び取引種類別の取引規模）

本統計では、円貨・外貨別及び取引種類別の取引規模を把握できる。例えば、資金運用サイドからみたわが国レポ市場における 2018 年 12 月～2019 年 11 月 (1 年間) の月末残高の平均値は 164 兆円である。このうち円貨の取引は 148 兆円 (全体の約 90%) となり、わが国レポ市場における取引の大半を占めていることがわかる。

また、円貨の取引のうち「日本国債等¹³を担保とした現先取引」、「日本国債を貸借証券とした証券貸借取引」の月末残高の平均値及びそのシェアをみると、それぞれ 89 兆円 (円貨取引の約 60%) 及び 45 兆円 (同約 30%) となり、日本国債を用いた取引が円貨取引の大半を占めていることがわかる (図表 7)。

【図表 7】通貨別・取引種類別の取引残高



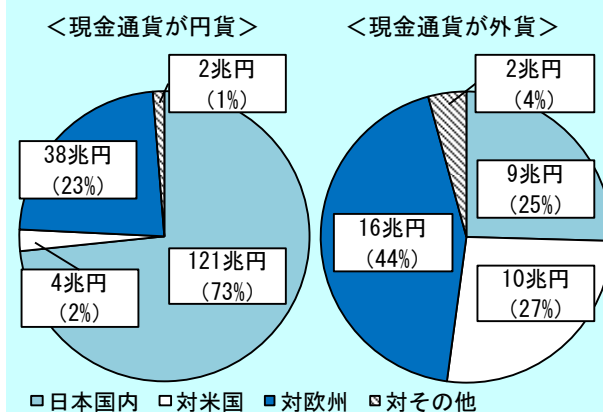
- (注) 1. 資金運用サイドの取引残高 (2018 年 12 月～2019 年 11 月の月末残高の平均値)。
 2. 「その他」には、株式、CP・社債等を用いたレポ取引が含まれる。

(出所) 日本銀行「FSB レポ統計の日本分集計結果」

（取引相手の所在地の特徴）

本統計では、取引相手が非居住者等¹⁴である場合の取引 (クロスボーダー取引) について、「米国」、「欧州」、「その他」の所在地表章を行っている。2018 年 12 月～2019 年 11 月 (1 年間) の月末残高の平均値をみると、報告対象金融機関が本邦居住者から調達した額は 130 兆円 (円貨：121 兆円、外貨：9 兆円)、非居住者等から調達した額は 72 兆円 (円貨：44 兆円、外貨：28 兆円) であり、非居住者等の中では欧州のシェアが大きいことがわかる (図表 8)。特に、外貨については、欧州からの調達に全体の 44% を占めている。これは、主に欧州系金融機関の在日拠点と海外拠点との間の取引が大きいことが背景にある。

【図表 8】取引相手の所在地別取引残高



- (注) 資金調達サイドの取引残高 (2018 年 12 月～2019 年 11 月の月末残高の平均値)。

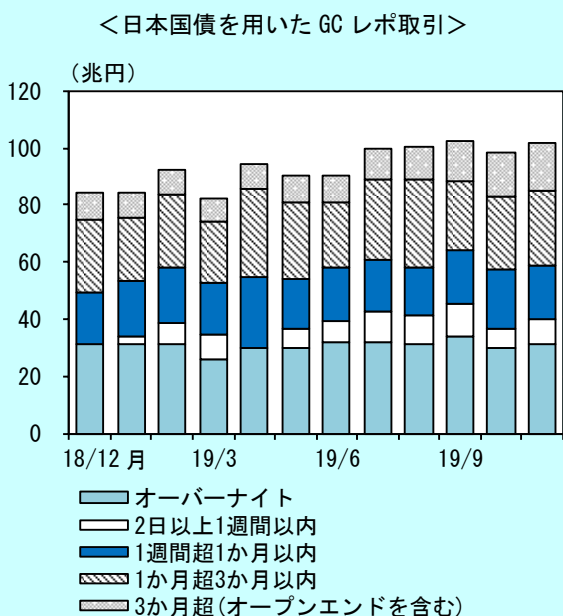
(出所) 日本銀行「FSB レポ統計の日本分集計結果」

（当初マチュリティの特徴）

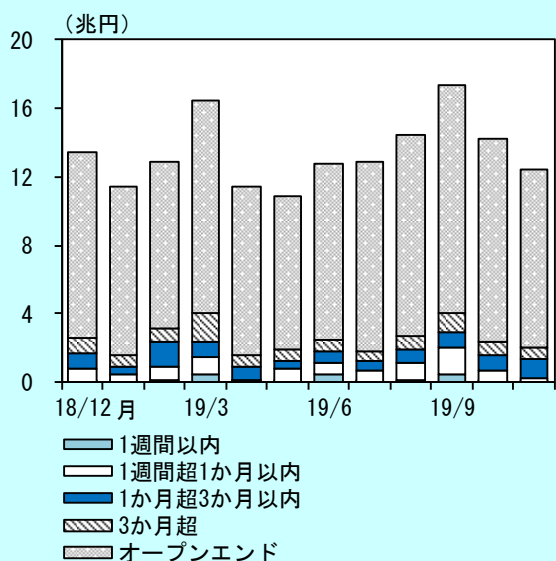
本統計では、「オーバーナイト」、「2日以上1週間以内」、「1週間超1か月以内」、「1か月超3か月以内」、「3か月超」、「オープンエンド」などの当初マチュリティ表章を行っている。

日本国債を用いたGCレポ取引の当初マチュリティをみると、オーバーナイトの取引が最も多いが、ターム物も相応に存在することがわかる（図表9）。

【図表9】当初マチュリティ別の取引残高



＜日本株を用いた証券貸借取引＞



（注）資金運用サイド及び株式調達サイドの取引残高。

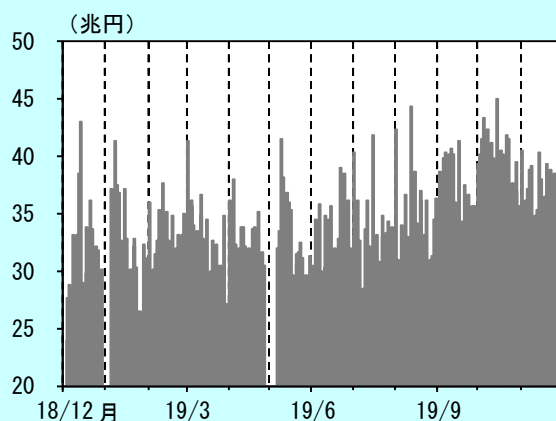
（出所）日本銀行「FSBレポ統計の日本分集計結果」

一方、日本株を用いた証券貸借取引では、予め取引エンド日を定めないオープンエンド取引が主流であることがわかる。このほか、日本株を用いた証券貸借取引では、配当金等の権利確定が集中する3月、9月の取引残高が増加するという季節性も確認できる。

（現先取引の日次データの特徴）

本統計では、報告対象金融機関が行った資金運用サイドの取引のうち、現金通貨が日本円の現先取引の取引金額及び件数の日次データも掲載している。日次データであるため、例えば、大型連休後の取引の増減や、レポレートが上昇した場面での取引高の動向など、市場動向を仔細に把握・分析することができる（図表10）。

【図表10】現先取引の日次取引金額



（出所）日本銀行「FSBレポ統計の日本分集計結果」

おわりに

本稿では、レポ取引を巡る金融危機後の国際的な議論の経緯を振り返るとともに、日本銀行が2020年1月から公表を開始した「FSBレポ統計の日本分集計結果」の概要と、同統計から新たに明らかとなったわが国レポ市場の特徴等を紹介した。

本統計は、通貨別、取引種類別、取引相手の所在地別、当初マチュリティ別の情報や現先取引の日次取引情報など、既存の調査や統計では把握できない情報を月次の頻度で提供するものである。現時点では、時系列データの蓄積は1年程度とまだ短いものの、今後、データの蓄積が進むことで、様々な分析に活用していくことも期待される。

冒頭でも述べたとおり、レポ取引は、証券市場において活発な取引を行ううえで欠かすことのできない重要な機能を果たしている。日本銀行としては、本統計の公表が、わが国レポ市場の一層の透明性向上を通じて、金融市場の機能度や頑健性の維持・向上に資することを期待している。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行金融市場局市場統計グループ（代表 03-3279-1111）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<https://www.boj.or.jp> で入手できます。

¹ 例えば、日本銀行金融市場局「わが国短期金融市場の動向—東京短期金融市場サーベイ（19/8月）の結果—」を参照。

² 2016年1月に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入が決定されたことにより、日本銀行当座預金は3階層（基礎残高、マクロ加算残高、政策金利残高）に分割され、それぞれの階層ごとにプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利が適用されることになった。詳しくは下記を参照

https://www.boj.or.jp/announcements/release_2016/k160129a.pdf。

³ 例えば、レポレートが日本銀行の政策金利を上回る局面において、マクロ加算残高に余裕のある金融機関が資金調達を行い、政策金利残高を有する金融機関が資金運用を行うこと。

⁴ レバレッジ拡大の経路としては、①レポ取引で調達した現金等の高流動性資産を用いて、投資不適格債等の低流動性資産へ投資すること（流動性変換と呼ばれる）、②レポ取引で調達した短期資金を用いて、長期金融資産へ投資すること（満期変換と呼ばれる）が代表的である。

⁵ 取引期間中における担保証券の価格変動リスクや取引相手の信用リスクを勘案して、受渡金額を担保証券の時価から割り引く際の掛け目の割合。売買金額算出比率ともいう。資金調達主体は、ヘアカット率が高まると、その分、自己資金を多く用意する必要が生じるため、レバレッジを高めることが困難になる。

⁶ シャドーバンキングの詳細については、須藤・平良・中村（2015）「シャドーバンキングの現状：金融危機後の国際的な動向と監視・規制に関する取組みを中心に」日銀レビュー 2015-J-10等を参照。

⁷ レポ取引を巡る国際的な議論の詳細については、島村・中村・石坂・秀島（2017）「グローバルな国債レポ市場の動向」日銀レビュー 2017-J-10、小野・澤田・土川（2015）「レポ市場のさらなる発展に向けて」日銀レビュー 2015-J-5を参照。

⁸ 原題は、“Transforming Shadow Banking into Resilient Market-based Finance: Standards and Processes for Global Securities Financing Data Collection and Aggregation”。詳しくは下記を参照

https://www.boj.or.jp/announcements/release_2015/rel151120b.htm。

⁹ 銘柄後決め GC レポ取引とは、取引の約定時点では資金の調達・運用金額と対象国債の種類（バスケット）だけを決め、具体的な受渡銘柄の割当ては第三者機関が決済までに行う方式の GC レポ取引である。2018年5月1日に実施された国債の決済期間短縮化では、GC レポ取引の約定と決済を同日中に行うにあたって、約定後速やかに受渡国債の銘柄指定を要する従来の取引ではその実施が困難であったため、新たな仕組みの銘柄後決め GC レポ取引を導入することとなった。

¹⁰ わが国においては、（狭義の）レポ取引は、現先取引のみを指すこともある。しかし本統計では、分かりやすさの観点から、現先取引と証券貸借取引を包含した総称として「レポ」を統計名称に用いている。

¹¹ 「FSB レポ統計の日本分集計結果」の解説は下記を参照

<https://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/exrepo.html>。

¹² 各調査・統計において、集計範囲や集計方法が異なるため、残高総額のみで一概にカバレッジを比較できない点には留意が必要。

¹³ 「日本国債等」は、政府等発行債券（国債、地方債、政府保証債等）のうち円貨建てであるものを指す。

¹⁴ 外国為替の取引等の報告に関する省令（平成十年大蔵省令第二十九号別表第二）に掲げる国又は地域（除く日本）に所在する法人及び国際機関。