

本邦レポ市場のトレンドと近年の特徴点 —サーベイの長期時系列とFSB レポ統計の個票データ等を用いた整理—

金融市場局 浅松啓樹*、浅田司*

Bank of Japan Review

2025 年 8 月

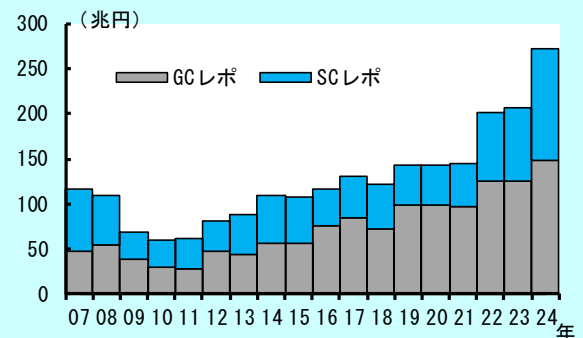
レポ市場は、短期金融市場の主要な部分を構成するほか、債券市場とも密接な関係を有しており、金融市場において重要な役割を果たしている。本邦レポ市場の取引残高は、リーマン・ショック以降増加基調にあり、特に近年は増加ペースが加速している。本稿では、主たる取引業態の動機や取引の特徴を東京短期金融市場サーベイの長期時系列データなどを用いながら確認したのち、近年の取引増加の起点となってきた非居住者について、個別取引の詳細な情報を有する FSB レポ統計の個票データなどを用いて、その特徴を整理した。本邦レポ市場の取引残高が全体として増加するなかで、様々な業態は、本邦金融政策の変遷や市場環境の変化などを踏まえて、取引動機を変化させてきた。特に非居住者について、個票データをみると、2022 年以降、特定の年限に偏る形で債券調達を大きく増加させた後、最近では幅広い年限の債券調達と債券運用を両建てで増加させており、取引動機の変化が窺われる。

はじめに

レポ取引とは、一定期間資金と証券を交換する取引であり、本邦においては、日本国債を用いた円建て取引が大半を占めている¹。レポ市場は、資金の運用・調達手段として、短期金融市場の主要な部分を構成するとともに、国債の運用（貸出）・調達（借入）手段として、債券市場とも密接な関係を有している。こうした、金融市場においてレポ市場が担う役割の重要性ゆえに、その動向には国際的にも高い関心が払われており、2015 年には、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することが、FSB（金融安定理事会）より提言された²。本邦においては、当該提言を踏まえた 2020 年の「FSB レポ統計の日本分集計結果」（以下、「FSB レポ統計」）公表開始よりも早い段階から、東京短期金融市場サーベイ³（以下、「サーベイ」）などによる本邦レポ市場の実態把握も行われており、この結果をみると、本邦レポ市場の取引残高は、2008 年のリーマン・ショック以降数年の間減少した後は増加基調にあり、特に 2022 年以降は、増加ペースが加速している（図表 1）。

本稿では、こうした本邦レポ市場のトレンドと近年の特徴点を理解するために、サーベイの長期時系列データと、個別取引の詳細な情報を有する

FSB レポ統計の個票データそれぞれの優位性を踏まえつつ（図表 2）、取引のモチベーションや特徴について整理する。

【図表1】 本邦レポ市場の取引残高の推移

(注) 各年7月末時点の債券運用（資金調達）残高。

(出所) 日本銀行

【図表2】 サーベイとFSBレポ統計の主な差異

	サーベイ	FSBレポ統計
調査頻度	年次（7月末時点）	月次
調査対象	オペ先等386先 ^(注1)	取引上位約50先
計数開始時点	2007年	2018年12月
データの粒度	調査先毎	取引毎
残高	GC/SC	○
	ターム	○
	相手先名称	×
	決済期間	○
債券	種類	×
	償還日	×
		○（現先のみ）

(注1) 2024年調査。

(注2) 相手先名称は、取引相手が日銀ネットの金融機関等コードを持つ場合のみ把握可能。

(出所) 日本銀行

具体的には、まず、主たる取引業態について、そのモチベーションや取引の特徴をサーベイの長期時系列データも用いながら説明する。そのうえで、近年の取引増加の起点となってきたと考えられる非居住者について、FSB レポ統計の個票データが有する非居住者の所在地や取引銘柄の情報などを用いて、その特徴を整理する⁴。その際、日本銀行の金融政策運営が、量的・質的金融緩和による大規模な国債買入れやイールドカーブ・コントロール（以下、YCC）の下での長短金利の操作など、レポ市場にも影響を及ぼしながら変遷してきたことを踏まえ、金融政策運営の局面変化も意識しつつ整理を行う⁵。

なお、レポ取引は、資金と債券のどちらに重きを置くかによって、①債券を見合いに資金運用（調達）を行う取引、②資金を見合いに債券調達（運用）を行う取引、という2つの側面から整理することが出来る。この点、より債券調達（運用）を意識した取引として、受け渡しする債券の銘柄を指定する SC（Special Collateral）レポ取引があり、銘柄を指定しないものとして GC（General Collateral）レポ取引がある。本邦レポ市場では、主たる取引業態毎の取引動機の違いが、GC/SC レポ取引の動向に映じられているため、次に説明する業態別⁶の動向では、この違いにも触れながら説明を行う。もっとも、非居住者のレポ取引については、GC/SC の区別だけでは詳細な取引動機を識別しにくい面もあるため、後述の FSB レポ統計の個票データを用いた整理では、GC/SC の区別以外の観点からも、説明を行う。

レポ取引の長期トレンド

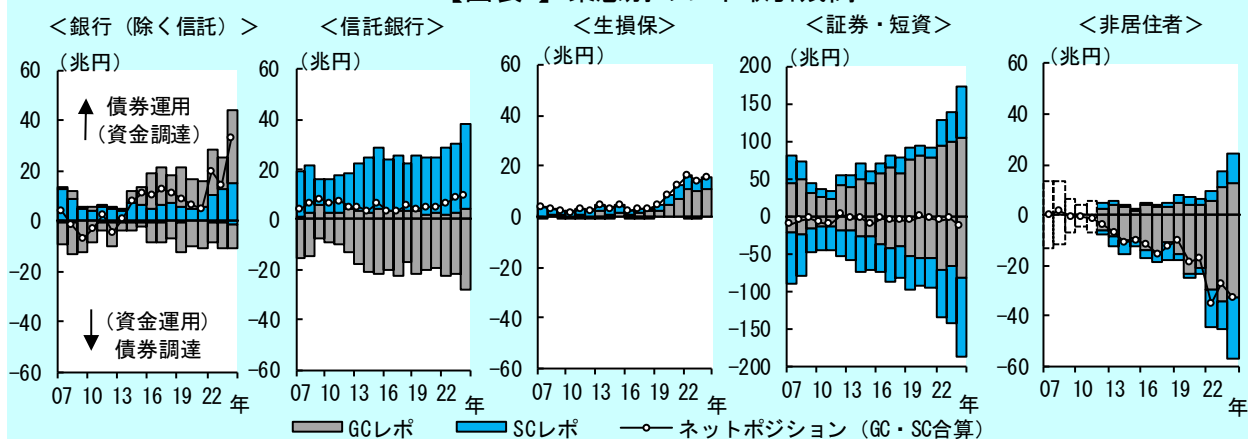
本邦レポ市場の長期的な動向を予め概観すると（前掲図表 1）、2008 年のリーマン・ショック時に、海外ヘッジファンド等がポジションを縮小させたことにより、SC レポ取引を中心に減少したものの、2013 年の量的・質的金融緩和以降は、為替スワップ市場における円転妙味の高まり等を背景に、非居住者の資金運用ニーズが高まるもと、GC レポ取引を中心に徐々に増加した。2022 年以降は、海外ヘッジファンドを中心とした、債券ショートポジション構築ニーズ等から、SC レポ取引の残高が大きく増加している。

以下、サーベイの長期時系列データを用いて、業態別にみた取引の動機や特徴を、前述の GC/SC レポ取引の動向にも触れながら説明する（図表 3）。

（銀行（除く信託）の取引動向）

銀行（除く信託）は、2013 年以前は、手許資金の状況や他市場の金利動向を見つつ、GC レポ市場で資金運用（債券調達）を行う主要な主体としての側面が強かったが⁷、2013 年に量的・質的金融緩和が始まると、円転妙味の高まりを背景とした、非居住者による資金運用額の増加や、国債需給のひっ迫等により、GC レポレートが低下し、資金運用妙味が低下したため、他の短期金融市場（日銀当座預金を含む）との裁定取引を行う観点で、資金調達（債券運用）主体としての色合いが濃くなった。具体的には、GC レポ市場において、日銀当座預金への付利金利を下回るレートで資金を調達し、当該資金を日銀当座預金へと預け入れる

【図表3】業態別のレポ取引残高



（注）1. 各年7月末時点の残高。非居住者の残高は、報告対象先の取引相手業態のデータから算出。データ制約上、非居住者の2011年までの残高は日本証券業協会公表統計を基に作成。その間のGCとSCの内訳は不明。
2. 証券・短資は証券金融会社を含む。
（出所）日本銀行、日本証券業協会

ことで、レート間の裁定取引を行っている。また、無担保コールレートを下回るレートで調達した資金の一部を無担保コール市場で運用する取引も行っていた。なお、2016年1月に導入が決定された日本銀行当座預金の三層構造のもとでは（2024年3月に廃止）、一部の先は▲0.1%のマイナス金利が適用される政策金利残高を削減する観点から、GCレポ市場にて、▲0.1%を上回るレートで、資金を運用していた。

SCレポ市場においては、保有する国債のうち、市中での希少性の高い銘柄を運用することによって、相対的に低いレートで資金を調達し、日銀当座預金への付利金利等との間の利鞘を取りに行く取引を行っている。

2022年以降、銀行（除く信託）は、GCレポ・SCレポともに資金調達（債券運用）残高を大きく増やしている。後述する非居住者による債券調達ニーズの高まりが、SCレポレートの低下圧力となり、また、後述する信託銀行によるGC-SCスプレッド取引等を通じて、GCレポレートにも低下圧力がかかるもと、付利金利との間での裁定妙味が高まった点が、残高が増加した一つの要因として挙げられる⁸。

（信託銀行の取引動向）

信託銀行は、年金等の委託者から信託された国債を有効活用する観点から、SCレポ市場で債券運用し、見合いで受け取った現金をGCレポ市場で運用（債券を調達）することによって利鞘を取りに行く取引（GC-SCスプレッド取引）を、量的・質的金融緩和以前より行っている。

量的・質的金融緩和のもとで、日本銀行が大規模な国債の買入れを進めていた2013年から2015年にかけては、特定銘柄の債券調達ニーズが高まり、取引妙味が増したことから、GC-SCスプレッド取引を拡大させ、債券運用・債券調達の両建てで取引残高が増加した。

2022年以降は、非居住者による債券調達ニーズの高まりを背景にGC-SCスプレッドが拡大し⁹、取引妙味が一段と増したことから、GC-SCスプレッド取引の規模が更に拡大している。

（生損保の取引動向）

生損保は、超長期債を中心とした債券保有主体

として、保有する国債のうち、希少性の高い銘柄をSCレポ市場で運用し、調達した資金を無担保コール市場や預金等で運用することによって、SCレポレートとの間で利鞘を取りに行く取引を行っている。

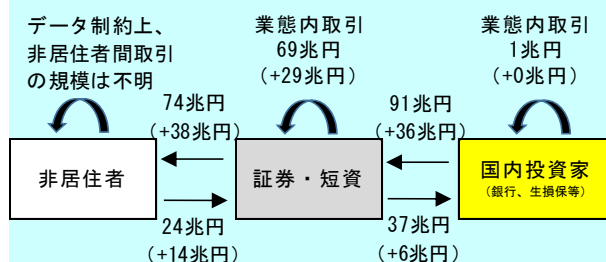
2020年から2022年にかけては、SCレポ取引に加えて、GCレポ取引についても、資金調達（債券運用）額が増加している。これは、2025年度から適用される経済価値ベースのソルベンシー規制¹⁰に向けた準備として、生保において、資産と負債のデュレーション・ギャップから生じる金利リスク削減のために、超長期国債等を積み増す動きがみられ、そのための資金の一部をレポ市場で調達したことによるものである。

（証券会社・短資の取引動向）

証券会社は、国債の現物流通市場（アウトライト市場）のマーケットメイクを行うなかで生じたロングポジションの債券について、在庫ファイナンスのために、GCまたはSCレポ取引で資金を調達し、ショートポジションの債券については、SCレポ取引にて、債券を調達している¹¹。

こうした証券会社における国債の自己ポジション管理に関する取引以外に、証券会社や短資は、対顧客のレポ取引を通じて様々な経済主体間のレポ取引の仲介活動を行っている。特に、後述する非居住者によるレポ取引ニーズの高まりを受けて、近年、本邦居住者と非居住者の間を仲介する取引が、外国証券会社を中心に活発になっている¹²（図表4）。仲介取引の規模拡大を映じて、証券会社・短資の取引残高は、債券運用・債券調達の両建てで増加している¹³。

【図表4】本邦レポ市場における業態間の債券の流れ（24/7月末時点）



（注）1. 矢印は債券の流れ（資金の流れは逆）。括弧内の数値は21/7月末時点の取引残高との差額。

2. 証券・短資は証券金融会社を含む。

（出所）日本銀行

（非居住者の取引動向）

非居住者には、本邦銀行・証券等の海外拠点、海外銀行・証券（除く本邦拠点）や海外ヘッジファンド等が含まれる。非居住者は、本邦レポ市場において、GC レポ取引および SC レポ取引を活発化させている。

GC レポ市場では、非居住者は、資金運用（債券調達）取引を主に実施しており、その背景として、為替スワップ取引で受け取った円資金を安全に運用するというニーズが指摘される。また、こうした取引で調達した日本国債について、店頭デリバティブ取引を行う際の担保など、様々な用途で活用するケースも多く¹⁴、為替スワップ市場における円転妙味に加えて、担保としての日本国債の使い勝手の良さも、非居住者が本邦 GC レポ市場において資金運用（債券調達）を行う動機の一つとなっている。

SC レポ市場では、非居住者の中でも特に、海外ヘッジファンドのようなアウトライイト市場での売買を活発に行う主体が、債券調達と債券運用を活発に行っている。空売りした債券を SC レポ市場で調達することによって、債券ショートポジションを構築しているほか、債券ロングポジションのファンディングのために、債券を運用している。

非居住者の取引動向を局面別にみると、2010 年以降は、GC レポ市場での資金運用（債券調達）額が増加してきた。これは、邦銀による外貨建ての貸出や外債投資の活発化を背景に、邦銀の外貨調達ニーズが以前よりも高まるもと、非居住者からみた円転妙味（本邦居住者からみたドル調達プレミアム）が高まったことが背景にある。

2022 年から 2024 年にかけては、GC レポ取引に加えて、SC レポ取引も債券調達を中心に大きく増加している。

このように、本邦レポ市場では、多様な業態が取引を行っており、リーマン・ショック以降、各業態において取引残高が増加してきた。そのなかでも近年は特に、非居住者の債券調達額が増加しており、それに対応する形で、証券会社・短資の仲介取引の規模や、銀行（除く信託）等の国内投資家の債券運用額が増加してきたことが、本邦レポ市場における特徴点である。

もっとも、前述のとおり、非居住者のレポ取引

については、GC/SC の区別だけでは詳細な取引動機を識別しにくい面もあり、特に 2022 年以降のように、比較的短期間で取引残高が大きく増加した背景を、サーベイの結果のみで詳細に理解することは難しい。この点、次節では、FSB レポ統計の個票データを用いて、GC/SC の区別以外の観点から、近年の非居住者のレポ取引を追加的に分析する。

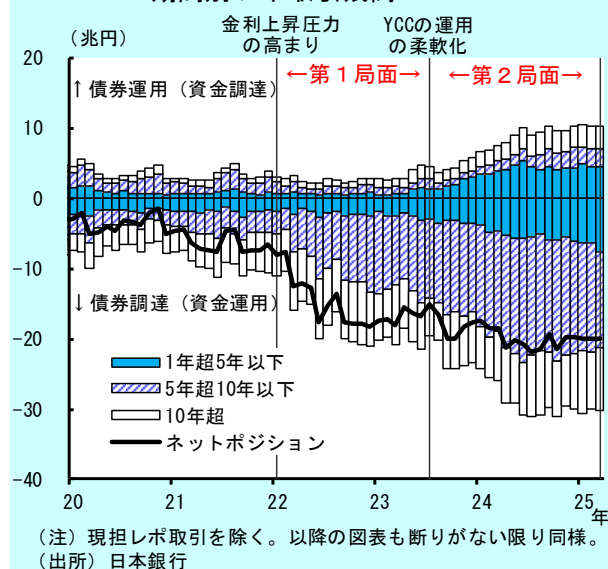
近年の非居住者による取引の特徴

以下では、FSB レポ統計の個票データに含まれる取引対象銘柄の残存期間の情報をを用いて、こうした非居住者の取引の特徴を整理する。その際、非居住者のなかでも、取引残高の増加幅が特に大きい英国所在の非居住者が本邦居住者を行う取引に焦点を当てる。証券会社は、ロンドン拠点において海外ヘッジファンドとのレポ取引を行うことが多いと言われており、本邦拠点とロンドン拠点間の取引の増加は、ロンドン拠点と海外ヘッジファンドとの間の取引の増加に起因しているとみられるためである（海外ヘッジファンドによるレポ取引の流れは BOX を参照）。なお、前述のとおり、ここでは、GC レポと SC レポの合算値で分析を行っている。

（レポ取引に利用する銘柄の変化）

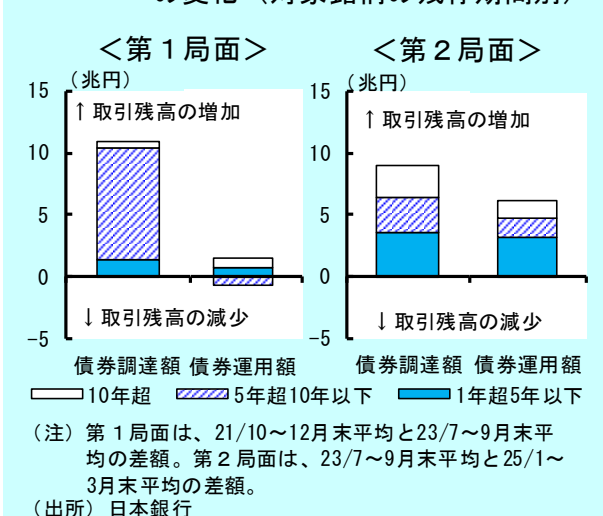
FSB レポ統計の個票データを用いて、残存期間別に取引銘柄を確認すると、2022 年以降の取引残高の増加を、大きく 2 つの局面に分けることができる¹⁵（図表 5）。

【図表 5】 英国拠点における対象銘柄の残存期間別レポ取引残高



すなわち、海外金利の上昇等を背景に、本邦金利に上昇圧力がかかり始めた2022年初から、2023年7月のYCCの運用の柔軟化までの局面（第1局面）では、5年超10年以下の年限に偏る形で、債券調達額のみが大きく増加している。一方で、2023年7月のYCCの運用の柔軟化から足もと（2025年3月）まで（第2局面）においては、1年超5年以下を中心に、幅広い年限の銘柄が、債券調達と債券運用の両建てで増加している（図表6）。なお、最近では、非居住者の取引残高の増加には一服の兆しがみられる。

【図表6】英国拠点におけるレポ取引残高の変化（対象銘柄の残存期間別）



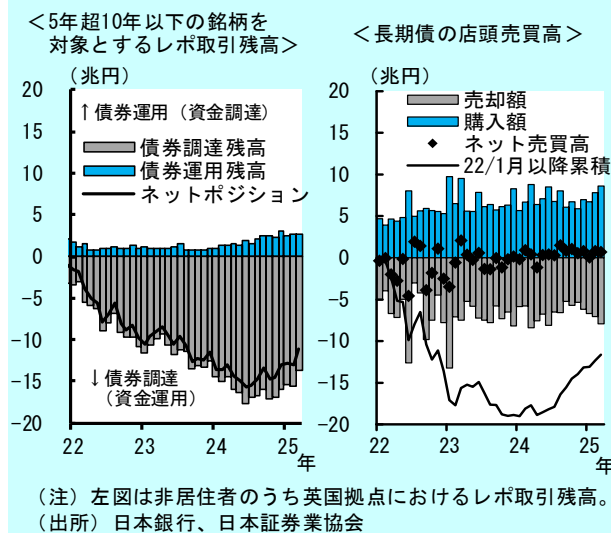
（非居住者の取引動機の変化）

こうしたレポ取引に利用する銘柄の変化には、非居住者の取引戦略の変化が影響しているとみられる。

第1局面では、非居住者による5年超10年以下の債券調達額が大きく増加しているが、この背

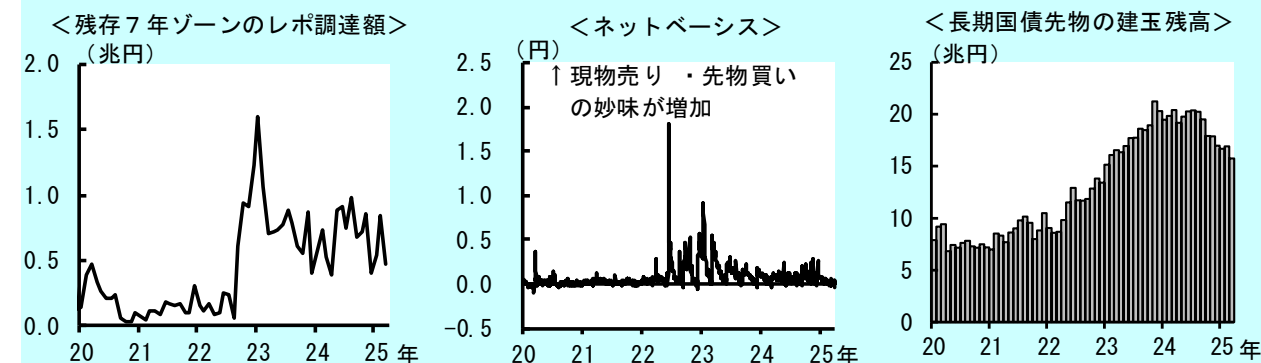
景には2つの取引動機があると考えられる。まず、金利上昇圧力が高まるもと、YCC撤廃をめぐる思惑等から、非居住者が長期債のショートポジションを構築する動き（「ショート取引」）を活発化させたということである。実際、非居住者のアウトライト市場における取引動向をみると、同期間に長期債を売り越している（図表7）。

【図表7】非居住者による長期ゾーンの取引



次に、非居住者は、先物と現物債との価格差に着目した裁定取引（所謂「ベースス取引」）も活発化させていたということである。この点、2022年6月以降、日本銀行がチーペスト銘柄を対象とした指値オペを実施する中で、現物売り・先物買いの妙味が増した（ネットベーススが拡大した）タイミングでは、5年超10年以下の銘柄の中でも特に、チーペスト銘柄が含まれる残存7年付近の債券調達額が増加し、長期国債先物の建玉残高も大きく増加している¹⁶（図表8）。

【図表8】チーペスト銘柄の動向



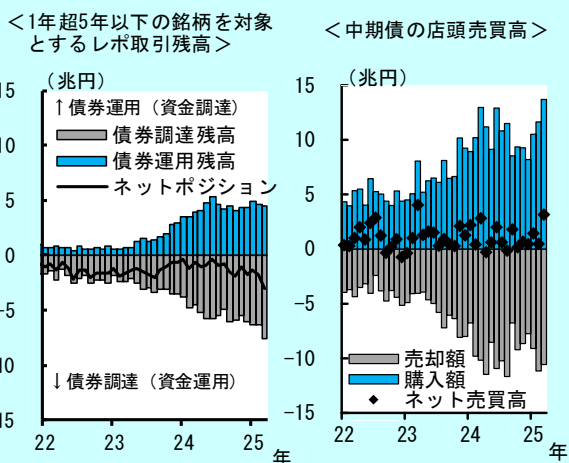
第2局面に入ると、幅広い年限の銘柄が、債券調達と債券運用の両建てで増加しているが、5年超10年以下の債券調達額の増加は一服している。これは、2024年3月のYCC撤廃やネットベースの縮小を経て、前述のショート取引やベース取引の増加が一服したためだと考えられる。実際、長期国債先物の建玉は、2024年3月以降、減少に転じており、ベース取引が減少したことが一因と指摘されている。さらに、24年夏場以降は、債券調達額が減少に転じているが、同時期にショート取引に損失が生じるような金利変動が生じ、ヘッジファンド等がショートポジションをクローズしたことが一因との指摘もある。

一方で、1年超5年以下については、債券調達と債券運用の両建てで増加しており、2023年7月と10月の二度に亘るYCCの運用の柔軟化や、2024年3月のYCCの撤廃を背景に、円金利の変動幅が拡大するなかで、アウトライト市場における非居住者の売買も増加している（図表9）。市場参加者からは、相対価値の観点から、売りと買いを組み合わせる細かく収益を狙う動きが増えたとの声が聞かれており、レバレッジをかける観点からレポ取引を活用しているとみられる。

レポ市場の取引残高は、2008年のリーマン・ショック以降数年の間減少した後は増加基調を辿ってきたが、単調に増加してきたというよりは、本邦金融政策の変遷、短期金融市場や債券市場の市場環境の変化などを踏まえて、様々な業態が取引のモチベーションを変えながら、全体として増加してきている様子が確認できた。また、2022年以降のレポ取引残高増加には、非居住者による債券調達額の増加が寄与しているが、こちらについても、取引動機が変化しながら、全体として取引が拡大している様子が窺われた。なお、最近では、非居住者の取引残高の増加には一服の兆しがみられる。

日本銀行としては、各種サーベイや統計の作成を通じて、このような市場構造を把握するための基盤を提供するとともに、こうしたデータから読み取れる市場構造の変化を、機会をとらえて今後も発信していく所存である。

【図表9】非居住者による短中期ゾーンの取引



（注）左図は非居住者のうち英国拠点におけるレポ取引残高。
（出所）日本銀行、日本証券業協会

おわりに

本稿では、本邦レポ市場のトレンドと近年の特徴点を、長期的な時系列が利用可能な東京短期金融市場サーベイと、個別取引のより詳細な情報が確認可能なFSBレポ統計を用いて整理した。本邦

BOX：海外ヘッジファンドによるレポ取引の流れ

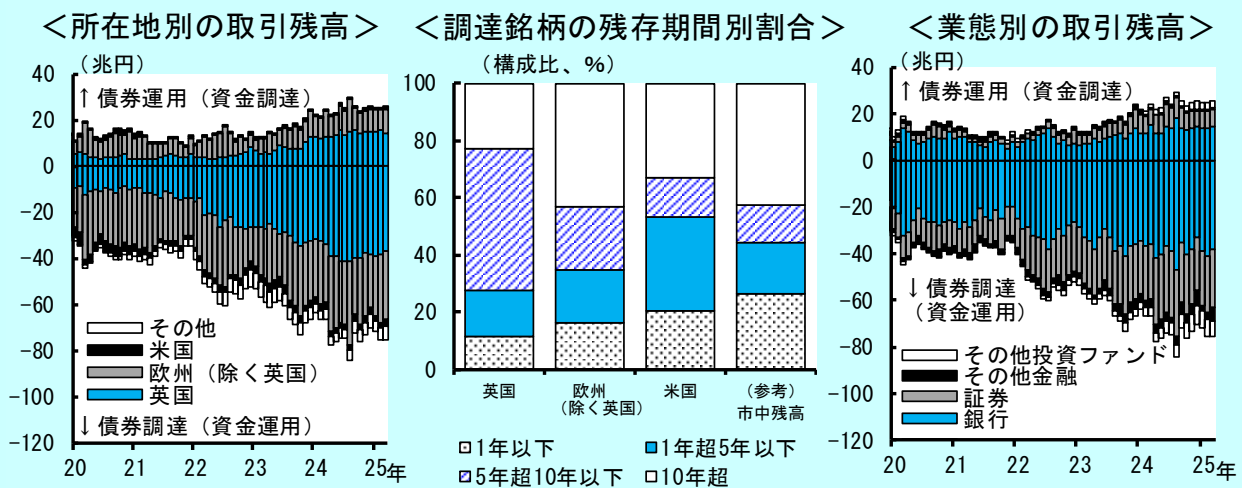
証券会社は、ロンドン拠点において海外ヘッジファンドとのレポ取引を行うことが多いと言われており、ロンドン拠点は、海外ヘッジファンドとの間で授受する日本国債を、主に自社の東京拠点とのレポ取引により調達・運用している。FSB レポ統計では、こうした東京拠点とロンドン拠点の間でのグループ内取引（報告対象者である主要金融機関の本邦拠点と非居住者間の取引）を報告対象としている一方、ロンドン拠点と海外ヘッジファンドとの取引（非居住者間の取引）は報告対象としていない。

この点、FSB レポ統計の個票データを用いて、報告対象者の取引相手方である非居住者の所在地を確認すると（BOX 図表）、2022 年以降、英国所在の非居住者が本邦居住者を行う取引が顕著に増加している。これは、海外ヘッジファンドによる取引ニーズの高まりに起因して、東京拠点とロンドン拠点の間でのグループ内取引が増加したことが要因と聞かれている。

英国所在の非居住者と本邦居住者の取引について、海外ヘッジファンドに起因する取引の影響が他の地域と比べて大きいとみられる点は、取引銘柄の残存期間構成からも窺われる。2024 年中の平均的な調達銘柄の残存期間別割合をみると、欧州（除く英国）や米国所在の非居住者が調達する銘柄は、市中流通残高と概ね同程度の構成となっている一方、英国所在の非居住者については、市中での希少性が高い 5 年超 10 年以下のゾーンが半分程度を占めており、債券ショートポジションの構築を企図した SC 性の高い取引が多いと推測される。また、時価変動が少なく、債券ショートポジション構築の対象とはなりにくい、1 年以下の銘柄の割合が低いことも確認できる。

非居住者の業態別にみると、グループ内取引の影響もあり、「銀行・証券」が大半を占めているものの、「その他投資ファンド」も一部存在している。これには、海外に拠点を有しない証券会社等（本邦居住者）が、海外ヘッジファンドと直接行うレポ取引が含まれている¹⁷。

【BOX図表】本邦レポ市場における非居住者の取引の特徴



- (注) 1. 左図および右図について、現担レポ取引を含む。
 2. 左図について、英国所在の非居住者の一部に、ケイマン諸島およびバミューダ諸島に所在する非居住者も含む。
 3. 中央図は、債券調達（債券運用）取引における対象銘柄の残存期間別構成割合。
 24/1～12月末の平均取引残高をもとに算出。市中残高は日本銀行保有額を除くベース（短国を含む）。

(出所) 日本銀行、財務省

* 現・金融機構局

¹ 2025 年 3 月末時点の本邦レポ取引残高（資金運用サイド）は 267 兆円、うち日本国債等を用いた円建て取引残高は 226 兆円（FSB レポ統計の日本分集計結果）。本稿では、日本国債等を用いた円建て取引を分析の対象としている（日本国債等の一部には、地方債、政府保証債等を含む）。

² 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、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を提言した。FSB レポ統計は、当該提言に沿って、2020 年より、日本銀行が集計・公表しているもの。詳細は、笹本・中村・藤井・仙波・鈴木・篠崎（2020）「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―」日銀レビュー 2020-J-1 を参照。

³ わが国短期金融市場の取引動向などを把握するために、2008 年以降、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、日本銀行が実施しているサーベイ。当初は隔年で実施していたが、2013 年より、毎年 8 月に実施している。

⁴ 本邦のレポ取引には、一定期間後に反対取引を行う条件付きで売買を行うもの（現先取引）と、資金を担保に債券の貸借を行うもの（現金担保付債券貸借取引＜現担レポ取引＞）の 2 つが存在するが、一定期間資金と債券を交換するという意味で、経済的な観点からは概ね同等の行為である。本稿では、サーベイの長期時系列データを用いた説明には現先取引と現担レポ取引の双方が含まれる一方、FSB レポ統計の個票データを用いた整理は、取引銘柄の残存期間等の一部の情報は、現先取引のみ把握可能というデータ制約から、基本的に現先取引に基づいている。なお、グローバルには現先取引が一般的であり、本稿において FSB レポ統計の個票データを用いてその特徴を整理している非居住者のレポ取引についても、現先取引に基づいているとの声が市場参加者から聞かれている。

⁵ 非伝統的金融政策が本邦レポ市場に与えた影響については、日本銀行金融市場局（2024）「超過準備下の短期金融市場の動向と機能度―マイナス金利政策解除後の動きも含めて―」を参照。

⁶ サーベイと FSB レポ統計ともに、調査対象先は本邦居住者に限られるため、非居住者の取引残高は、調査対象先が報告する相手業態の情報をもとに算出している。

⁷ 量的・質的金融緩和と以前の本邦レポ市場の動向については、以下の文献を参照。

日本銀行金融市場局（2010）「わが国短期金融市場の動向と課題」

東短リサーチ株式会社編（2019）、『東京マネー・マーケット』、有斐閣、194-196 頁。

⁸ このほか、①2024 年 3 月以降は、マイナス金利政策解除によって、政策金利残高の発生を意識する必要がなくなったこと、

②レポ取引に関する事務体制を整備する動きが一部の先でみられたことも、銀行（除く信託）による資金調達（債券運用）残高の増加に寄与している。

⁹ GC-SC スプレッドを含む、国債市場の流動性については、日本銀行が月次公表している国債市場の流動性指標（<https://www.boj.or.jp/paym/bond/ryudo.pdf>）を参照。

¹⁰ 保険会社の資産、負債を経済価値ベースで評価した上で、ストレス環境下で発生するリスク量（所要資本）を計測し、それに対する資本の十分性を評価するもの。

¹¹ 国債の流通市場では、マーケットメイクや投機目的で、保有していない銘柄を売却したうえで（空売り）、レポ市場で売却対象となる銘柄を調達して受け渡す、といった取引が頻繁に行われる。国債の売却は通常、翌営業日が受渡日となるが、受け渡しまでの間に、同日を受渡日とする SC レポ取引を約定することとなる。

¹² 非居住者との取引は、証券会社・短資のなかでも特に、外資系証券会社が仲介するケースが多い。レポ以外の取引も含めたヘッジファンドとのリレーションの強さや、非居住者との取引では、中央清算機関（CCP）が利用できないなかで、取引を円滑に行うための事務体制を構築する必要があること等が背景。

¹³ 証券会社・短資のレポ取引残高は増加しているものの、資産・負債の期間ミスマッチのない両建て取引が中心である。日本銀行「金融システムレポート（2025 年 4 月）」を参照。

¹⁴ 日本国債を担保として活用する例として、非居住者が本邦レポ市場で調達した日本国債をコラテラルスワップで米債等に交換し、米債レポで調達した米ドルを、為替スワップ市場で運用する取引が挙げられる。

¹⁵ なお、残存期間が 1 年未満の銘柄については、時価変動が少なく、海外ヘッジファンドによる債券ロングまたはショートポジション構築の対象とはなりにくいことから、分析対象から除いている。

¹⁶ なお、市場参加者からは、現物売り・先物買いの裁定ポジションを構築する際は、チーペスト以外の銘柄を使用する場合も多くあると聞かれており、図表 8 における債券調達額は、現物・先物間の裁定取引の一部分にすぎない点に留意が必要。

¹⁷ この場合、取引相手の所在地はケイマン諸島と報告されることが多い。

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。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

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企画課（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。