

クレジット・デリバティブ市場の発展に関する一考察

河合 祐子（日本銀行）

クレジット・デリバティブは、信用リスクを取引の対象とするデリバティブである。商品の萌芽は 1990 年代初頭に見られ、その後、今日に至るまでの間に市場規模は急拡大している。本邦においても、早い時期にまずは投資商品として紹介され、以降取引量は伸びているが、欧米の成長に比べればそのスピードは緩やかである。本考察では、クレジット・デリバティブの具体的な利用法を概観し、市場の発展の背景と今後の見通しを提示する。

まず、クレジット・デリバティブを含む信用リスク市場を鳥瞰する。取引の基本となる CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）と、これを投資商品に加工するクレジットリンク債の仕組みに簡単に触れた上で、クレジット・デリバティブがどのように信用リスクの移転ツールとして利用されているかを分析する。クレジット・デリバティブは、信用リスクをとってリターンを得る投資、融資などの保有リスクのヘッジに加えて、その取引コストの安さから、トレーディングやアービトラージ取引にも多く利用されている。特に、近年ではヘッジファンドによる取引が急増しており、これが市場の新たな特色を生んでいる。

さらに、商品の開発によって、新たな参加者が市場に呼び込まれ、市場が拡大している。CB アービトラージ、インデックス取引といった新商品がヘッジファンドの活躍の場を広げたことは、その良い例である。

さらに、これらの市場発展を支えるものとして、市場関係者の団体である ISDA が推進する契約書の標準化や、市場関係者の一部の支持によってはじまった信用リスク銘柄のデータベース化の動きなどを紹介する。

最後に全体のまとめとして、本邦における市場の発展が欧米に比べて小規模にとどまる理由や、グローバル市場全体の課題などの材料を挙げ、信用リスク市場の中でのクレジット・デリバティブの位置づけと今後の展開を考察する。