

## 1990年代後半のわが国金融危機下における現金担保付債券貸借取引の役割

中澤 克浩(埼玉大学大学院博士後期課程)

わが国の現金担保付債券貸借市場(以下「貸借レポ市場」という。)は1996年4月に創設された。当初は、債券の調達市場という性格が強く、成約高は12兆円、市場残高は3兆円(債券借入ベース、上田短資調べ)と推定されていたが、その後、市場慣行などの整備につれて市場として成熟し、債券取引のほか、資金取引としても活用されて、今日では、市場残高がおよそ70兆円(債券借入ベース)と短期金融市場において最大な市場となっている。

貸借レポ市場は、有担保取引であり信用リスクが低いことに加えて、リスク・コントロール機能(ヘア・カット、マージン・コール、一括清算条項)により、債券の市場価格変動リスクなどからも開放されている。また、政府の財政赤字の拡大に伴って国債発行の残高が膨らみ、売買高が増大するなか、債券ディーラーはショート・セール(空売り)と在庫ファイナンスに必要な国債と資金を調達する必要から、貸借レポ市場も拡大してきた。

金融庁は、2010年1月、次のような報告書『金融・資本市場に係る制度整備について』を公表した。「国債取引は売買取引及びレポ取引(貸借取引)から成る。うち、レポ取引の市場規模(残高)は88兆円であり、コール市場の残高が18兆円であることに比しても、レポ取引は、我が国の短期金融市場における金融機関の主要な資金調達手段としての位置付けを有している。」

また、日本銀行金融市場局『国債市場と日本銀行』(2004年4月)は、「国債市場は、国債の売買取引だけではなく、国債を担保とした資金の貸借(GCレポ取引)や現金を担保とした国債の貸借(SCレポ取引)といった取引も行われる幅広い市場である。このため、国債市場は、政府の資金調達の場にとどまらず、金融機関など民間の経済主体にとっても重要な資金運用・調達の場となっている。このような国債市場は、日本銀行にとっても、①リスクフリー(信用リスクのない)金利の水準を示す、②金融政策判断を行う上での情報源、③金融調節を実行する場としての役割を有しており、日銀が金融政策を運営していく上で不可欠な市場である。ただ単に規模の大きい市場として存在するだけでは十分ではなく、機能性・流動性の高い市場であることが求められている」と位置付けている。

本報告では、わが国の短期金融市場において最大の市場である貸借レポ市場について、その発展経緯を整理するとともに、とくに1990年代後半のわが国の金融危機下において、「金融機関の資金繰りを行う最終調整の場」であるコール市場が減少傾向を辿るなか、対照的に拡大を続けた貸借レポ市場が果たした役割について考察したい。