

# 国債の補完供給制度と新現先方式のレポオペ

中島 将隆

## 1 新現先と日本銀行

日本銀行は四月九日の金融政策決定会合で「国債の補完供給制度」の導入を決定し、五月一〇日より実施した。「国債の補完供給制度」とは、日本銀行が保有する国債を市場に供給する制度、いわゆる「品貸し」である。債券ディーラーが取引相手方に国債を引き渡す場合、決済日に約定した銘柄の国債を調達することが困難な場合が生じる。債券ディーラーは決済に必要な国債を調達せねばならないので、特定銘柄の国債が市場に不足した場合、特定銘柄の国債品貸し料は高騰する。債券ディーラーの国債調達費用が高騰すれば国債市場価格は上昇して相場が不安定になる。「国債補完供給制度」とは、売り現先方式によって市場で不足する特定銘柄の国債を日銀が一時的に供給し、国債相場を安定させることを目的にしている。改めて述べるまでも無く、現先市場（レポ市場）は国債を担保とする資金取引と現金などを担保とする債券取引の二つの機能を持ち、資金市場と債券市場に流動性を供給している。国債補完供給制度は、レポ取引によって流通に必要な国債を市場に供給する取引であり、債券市場に流動性を供給する制度である。

資金取引の側面においても、日本銀行は新現先市場の整備と拡充に取り組んでいる。新現先市場は二〇〇一年四月に創設され、翌年の二〇〇二年四月に旧現先は新現先に強制的に移行した。新現先市場は旧現先市場を再編成した国際標準のレポ市場である。新現先市場の発足と共に、二〇〇二年一月、日本銀行は国債を用いた新現

先方式によるレポオペを導入した。国債のレポオペによる資金の供給と吸収である。国債を用いたオペレーションは長期国債買いオペ、短期国債売オペ、国債現先売オペがある。現先オペでは、国債の買い現先によって資金を供給し、国債の売り現先によって資金を吸収することになったのである。レポオペは国債を担保とする資金取引である。新現先方式によるレポオペによって、資金取引としての新現先市場は更なる拡大の基盤ができたといえよう。

新現先にかかわる情報公開についても日本銀行は積極的である。国債現先オペが開始された翌月の二〇〇二年二月から、日本銀行は新現先レートを公表するようになった。これに先立ち、二〇〇〇年二月からは日本版レポレートの公表を開始している。資金取引のレポレート（GCレート）、特定銘柄国債のレポレート（SCレート）GCレート（品貸料）を毎日、公表することになった。二〇〇一年二月からはフェイルに関する情報、二〇〇一年六月から短期国債を除く日銀保有国債の銘柄を公表し、二〇〇三年六月からは短期国債の銘柄別買入額も公表することになった。

新現先市場は「国債補充供給制度」や国債現先オペ、新現先に係る情報公開によって一段と整備され、国際標準のレポ市場として市場基盤を拡大するものである。また、新現先市場の拡大は、日本の国債管理と金融政策にとっても重要な課題である。そこで、以下では、新現先オペや国債補充供給制度について、更に詳細に検討していきたい。

## 2 新現先方式によるレポオペ

### (1) 国債レポオペの推移

図表1は、日本銀行の国債レポオペの推移を概観したものである。現先方式による資金の供給は、一九八六年、日本銀行が保有する政府短期証券を市中に売却する際、買い戻し条件付で売却した時から始まる。一九九九年には割引短期国債もその対象に加わり、政府短期証券と割引短期国債は売り現先方式で市中に売却された。日本銀行の買い現先は、一九九〇年からはじまり、まず、割引短期国債が、次いで一九九九年からは政府短期証券も対象に加えられた。日本銀行のレポオペが政府短期証券や割引短期国債に限定されていたのは、有価証券取引税によつて課税債券の現先市場は消滅し、現先売買は有価証券取引税が課税されない政府短期証券や割引国債に限定されていたからである。<sup>(1)</sup>

レポオペによる資金調節が本格的に始まるのは、一九九七年一月からである。一九九六年四月、現金担保付債券貸借市場が創設された。この市場は日本版レポ市場ともいわれている。国債のローリング決済方式を導入するにはレポ市場を創設する必要があるが、売買形式のレポには有価証券取引税が課税される。そこで、有価証券取引税を回避するため現金を担保とする貸借形式によるレポ市場が創設された。このため、現金担保付債券貸借市場は日本版レポ市場、債券レポ市場、或いは現担レポ市場ともいわれるのである。日本版レポ市場は、創設の当初は、特定銘柄の国債を調達する市場であつたが、その後、マージン・コールなどの市場慣行が定着してリースクフリーの市場となり、ジェネラル取引（資金取引）が圧倒的比重を占めるようになった。日本版レポ市場がリースクフリーの市場となり、資金取引の市場に発展した時点で、日本銀行はこの市場でレポオペを開始した。一九九七年一月、日本銀行は金融機関から利付国債を借り入れ、借り入れた相手に担保金を差し入れることによ

図表 1 日銀の国債レポオベの推移

種 類	開始時期	レポオベの概要
短国売り現先オベ	1986	政府短期証券の売り現先オベとして導入 期間：6ヶ月以内
	1999	割引短期国債を対象に加える
	2002	短国売り現先オベは国債売り現先オベに移行（11月）
短国買い現先オベ	1990	割引短期国債の買い現先導入 期間：6ヶ月以内
	1999	政府短期証券の公募入札開始と共に政府短期証券も対象に加える
	2002	短国買い現先オベは国債買い現先オベに移行（11月）
国債借入オベ （レポオベ）	1997	<ul style="list-style-type: none"> <li>・現金担保付債券貸借市場（日本版レポ市場）の成立（1996年）によって、日本銀行は金融機関から利付国債を借り入れ、借り入れ相手に担保金を差し入れることによって資金を供給するレポオベを開始（11月）。資金吸収手段としてのレポオベは今後の課題とされた。</li> <li>・期間：6ヶ月以内</li> <li>・対象銘柄：利付国債</li> </ul>
	2002	国債借り入れオベは国債買い現先オベに移行（11月）
国債買い現先オベ	2002	<ul style="list-style-type: none"> <li>・新現先市場の創設に伴い新現先方式によるレポオベ（資金供給）を開始（11月）</li> <li>・国債借入オベ（レポオベ）及び短国買い現先オベは「国債買い現先オベ」に移行</li> <li>・対象銘柄：利付国債、割引短期国債、政府短期証券</li> <li>・期間：6ヶ月以内</li> </ul>
	2003	・国債買い現先オベの最長期間を1年に延長（10月）
	2004	・国債現先オベのマージン・コール受け入れ担保は国債に限定されていたが、新たに「金銭」も受け入れ担保に追加（4月）
国債売り現先オベ	2002	<ul style="list-style-type: none"> <li>・新現先方式によるレポオベ（資金吸収）の開始（11月）</li> <li>・従来の短国売り現先オベは「国債売り現先オベ」に移行</li> <li>・対象銘柄：利付国債、割引短期国債、政府短期証券</li> <li>・期間：6ヶ月以内</li> </ul>
国債補充供給制度 （国債売り現先）	2004	<ul style="list-style-type: none"> <li>・売り現先方式による国債の品貸し開始（5月）</li> <li>・対象銘柄：利付国債、割引短期国債、政府短期証券</li> <li>・期間：原則1日</li> </ul>

つて資金を供給するレポオペを開始したのである。日本銀行がレポオペを開始するや日本版レポ市場は飛躍的に拡大し、市場創設後の僅か数年間で最大の短期金融市場に急成長を遂げた。日本版レポ市場を経由した資金の供給は、当初、レポオペと言われていたが、その後、用語の混乱を避けるため国債借入れオペといわれている。日本版レポ市場を利用したレポオペは利付国債が対象であり、レポオペは資金供給手段であつて資金吸収手段としてのレポオペは今後の課題とされていた。

一九九九年三月三十一日、ついに有価証券取引税が廃止された。有価証券取引税が廃止されると、売買形式による国際標準のレポ市場創設が可能になる。二〇〇一年四月、旧現先が再編成されて新現先が創設され、二〇〇二年四月から旧現先は新現先に強制移行し、ここに国際標準のレポ市場が創設されたのである。そして、新現先方式によるレポオペが二〇〇二年一月から開始されたのである。

## (2) 新現先方式によるレポオペと国債借入れオペの相違

新現先方式のレポオペと国債借入れオペは多くの点で異なっている。まず、ふたつのレポ取引の法的扱いは新現先が条件付売買だが日本版レポは消費貸借である。次に、対象債券は日本版レポが利付国債中心であつたが、新現先レポでは利付国債に加えて政府短期証券や割引短期国債も対象になった。更に、マージン・コールについては日本版レポの場合、個別取引毎に債券の借り手が差し入れている現金担保を増減する方式で行われていたが、新現先では取引相手毎に個別取引を合計したネット・エクスポージャーに相当するマージンを受け渡す方式が採用されている。加えて、新現先レポではサブステイテューションが可能になった。サブステイテューションとは、担保として差し入れた国債の銘柄を差し替えることができる制度である。サブステイテューションが可能になる

と、担保に差し入れた国債を別の国債と入れ替えることができるから、ターム物取引の流動性も向上する。次節で検討するが、日本版レポオペ（国債借り入れオペ）は資金供給だけであったが、新現先オペでは資金供給と資金吸収もおこなわれる。

サブステイテューションについては、二〇〇三年一〇月から回数が増えて弾力化の措置がとられた。また、二〇〇四年四月から新現先方式オペのマージン・コール受け入れ担保に金銭も追加された。民間部門では金銭も受け入れ担保となっていたが、日本銀行が請求するマージン・コールの受け入れ担保は国債に限定されていたのである。レポレートについては日本版レポレートが二〇〇〇年一二月公表され、新現先のレポレートは二〇〇二年一二月から公表されている。

以上に見たように、新現先方式のレポオペは日本版レポオペよりも参加者にとってリスクが小さく利便性が高い。マージン・コールの担保受け入れやサブステイテューションの弾力化、更に、後述する新現先に係る透明性の向上によって、新現先方式のレポオペは金融調節手段として重要性が高まっていくと思われる。

### （3）日本銀行の買い現先と売り現先

新現先方式によるレポオペは二〇〇二年一月から導入され、レポオペによる資金供給と資金吸収が行われるようになった。まず、資金供給手段である国債買い現先オペの特徴をみていこう。新現先方式のレポオペ導入によって従来の国債借り入れオペと短国買い現先オペは廃止され、「国債買い現先オペ」に移行した。これまで利付国債は「国債借り入れオペ」、割引短期国債と政府短期証券は「短期国債買い現先オペ」と別々の扱いであったが、新現先方式によるレポオペではこの区別が無くなり、国債買い現先オペに一本化されたのである。買い現

先才への期間は六ヶ月であったが、二〇〇三年一〇月から買い現先に限って最長期間は一年に延長された（前掲図表1参照）。

資金吸収手段である「国債売り現先才ペ」については、新現先方式の導入によって従来の短期国債売り現先才ペは廃止されて「国債売り現先才ペ」に移行した。国債借り入れ才ペは資金供給のみで資金吸収のレポ才ペは今後の課題とされていた。新現先方式の国債売り現先ではこの問題が解決された。国債売り現先才ペの対象債券に利付国債が追加され、レポ才ペによる資金吸収に長期国債が追加されたのである。

レポ才ペの資金吸収に長期国債が新たに追加された意義は極めて大きいと言わねばならない。日本銀行は二〇〇四年四月、日本銀行が保有する長期国債の評価方法を低価法から原価法に変更した。国債の評価方法を原価法に変更すると、日本銀行は資金吸収手段として長期国債の売り才ペを行うことが非常に困難となる。量的金融緩和策から脱出して金融引き締め局面を迎えたとき、長期国債の売り才ペによって資金吸収を行えば、長期国債は原価法で評価されているので日本銀行は売却損を発生させることになる。巨額の売却損が発生すると自己資本が毀損する。従って、長期国債の売り才ペを資金吸収手段に利用することは困難である。現在でも長期国債の才ペは買い才ペに限定され、国債才ペは資金供給手段であり資金吸収手段に使われていない。しかし、原価法を導入すると国債売り才ペがそもそも困難となり、金融調節手段が制約されることは否めない。

国債売り現先才ペに長期国債が追加されるとこの難点が克服される。現先才ペによって保有国債を市中に売却しても、日本銀行のバランスシートは縮小しない。二〇〇一年四月から現先取引は金融取引として会計処理がされることになり、日本銀行のバランスシートの負債サイドに「売り現先勘定」の科目が新設されたからである。これによって国債の売り現先取引を行ってもバランスシートは縮小せず、実態は別として帳簿の上では、売却損

は回避することができるからである。<sup>(3)</sup>

新現先方式の導入によってレポオベは整備され、国債買い現先オベによって資金が供給され、国債売り現先によって資金が吸収されることになった。日本銀行が新現先方式のレポオベを導入することによって、国際標準のレポ市場が拡大する基盤が整備されたといえよう。レポオベは、レポ市場の資金取引機能を金融調節手段に導入するものである。レポ市場は資金市場に流動性を供給する機能、そして、国債流通に必要な国債を供給する機能をもっている。次に取り上げる国債の補完供給制度とは、日本銀行が国債流通に必要な特定銘柄の国債を市場に供給する制度のことである。

### 3 国債の補完供給制度

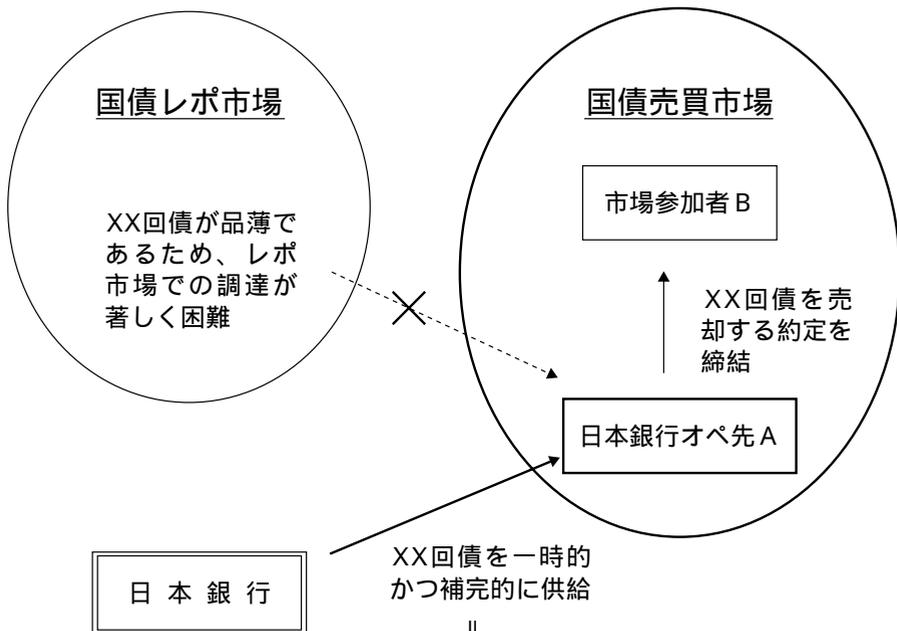
#### (1) 国債補完供給制度のスキームと概要

国債の補完供給制度は二〇〇四年四月九日の金融政策会合で導入が決定され、五月一〇日より実施されることになった。「国債の補完供給制度」とは日本銀行が保有する国債を市場に供給する制度、いわゆる「品貸し」である。制度の概要は図表2、図表3で示されている。

国債の補完供給制度の取引形態は国債の売り現先である。国債の売り現先は、前述したように、日本銀行の資金吸収手段である。だが、国債補完供給制度は売り現先の形式をとっているが、資金吸収が目的ではない。日本銀行の売り現先は資金吸収手段であるが、レポオベによる資金吸収が目的であれば、最長期間一年の国債売り現先が登場すればよい。国債補完供給制度の目的は図表2で見るように、特定銘柄の国債を日本銀行が品貸しすることにある。

図表2 「国債の補完供給制度」の概要

1. 概念図



国債の買戻条件付売却（売現先）

- ・品貸料は市場相場よりも割高。
- ・期間は原則として1日。

2. 効果

(1) 国債市場の流動性向上と円滑な市場機能の維持

- 国債市場においては、時として、特定銘柄の調達困難化やその懸念によって市場流動性が低下し、円滑な市場価格の形成が損なわれることがある。
- 本制度の導入により、国債市場の流動性や市場機能が向上することが期待できる。この結果、金融調節の円滑な実施、金融調節の効果の浸透といった点でも好影響が期待できる。

(2) 国債および資金決済の円滑化への寄与

- 本制度の導入は、災害やシステム障害等を背景として、国債市場において、所謂「フェイル」(国債の受渡不能)が多発・連鎖することに伴う混乱を回避することにも資する。

(出所) 日本銀行「国債市場と日本銀行」金融市場局 2004年4月

図表3 国債補完供給制度の骨子

(1) 取引形態	<ul style="list-style-type: none"> <li>●国債の買戻条件付売却（売現先）とする。</li> </ul>
(2) 売却対象先	<ul style="list-style-type: none"> <li>●国債系オペ（国債売買、短国売買および国債現先オペ）の対象先のうち、予め希望する先とする。</li> </ul>
(3) 売却対象国債	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日本銀行が保有する利付国債、割引短期国債および政府短期証券のうち、日本銀行が適当と認める銘柄とする。</li> </ul>
(4) 売却期間	<ul style="list-style-type: none"> <li>●原則として1日とする。 決済日は原則として約定当日。</li> </ul>
(5) 発動条件	<ul style="list-style-type: none"> <li>●金融市場の情勢等を勘定して決定する。 具体的には、以下の2つの場合に実施する。 原則として、1銘柄につき3先以上から売却依頼を受けた場合。 災害や大規模なシステム障害の発生時等、金融市場の情勢等を踏まえ、日本銀行が必要と認める場合。</li> </ul>
(6) 売却方式等	<ul style="list-style-type: none"> <li>●期間利回りを対象として競争入札を実施する。</li> <li>●期間利回りには上限を設定する（品質料に下限を設定する）。 競争入札オファーは、市場取引がピークアウトする午後 に実施する。 「上限期間利回り」は、無担コール翌日物金利と市場取引 における品質料の推移等を勘案して、市場参加者が本制度 に過度に依存することがないような水準に設定する。</li> </ul>
(7) 売却金額等	<ul style="list-style-type: none"> <li>●一日の売却総額に上限を設定する。 当面は、1,000億円程度を上限とする。</li> <li>●銘柄別および取引先別の売却額にも上限を設定する。 当面は、銘柄別の売却額は日本銀行が保有する残高（オペ 等で売却が決定している金額を除く）の50%、取引先別の 売却額は売却総額・銘柄別売却額の50%をそれぞれ上限と する。</li> </ul>
(8) 再売却	<ul style="list-style-type: none"> <li>●エンド決済が未了となった場合への対応として、一定限度で再 売却（ロール・オーバー）を認める。 再売却可能回数は、市場におけるフェイル慣行に則り、最 高21回とする。</li> <li>●再売却時の期間利回りは、当初の期間利回りを上限とする。 当面は、当初の期間利回りと0%のいずれか低い方の利回 りを適用する。</li> </ul>
(9) リスク管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>●（マイナスの）ヘアカットを実施する。</li> </ul>

(出所) 日本銀行「国債市場と日本銀行」金融市場局 2004年4月

債券デューラーは取引相手先に受け渡す国債が特定されている場合、手元に特定銘柄の国債が無ければ、受け渡しに必要な特定銘柄の国債をレポ市場で調達しなければならぬ。国債レポ市場で特定銘柄の国債を調達することができれば問題は生じない。だが、特定銘柄の国債が品不足で調達が困難となれば、そして、この情報が市場に伝われば、特定銘柄の品貸し料は高騰する。いわゆる「スキーズ」である。品貸し料が高騰すると国債相場が不安定になり、国債の流動性は低下する。国債の補完供給制度はこうした事態を回避するため、品不足となつている特定銘柄の国債を一時的かつ補完的に供給するものである。日本銀行の品貸しは一時的かつ補完的な供給であるから、図表3で見るように、期間は原則として一日である。また、民間部門の品貸し料よりも高く設定するなど補完的供給として位置づけられている。国債の補完供給制度によつて特定銘柄国債の需給が緩和され、国債相場の安定と国債流動性の向上が期待されるのである。

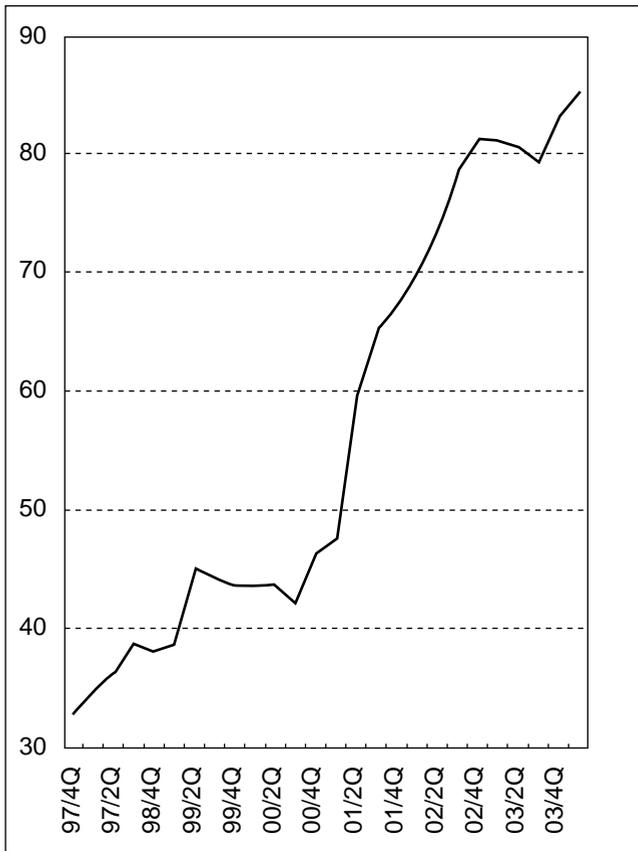
## (2) 国債補完供給制度導入の背景

国債補完供給制度を日本銀行が導入した大きな理由は、日本銀行保有国債の残高がこの数年の間に急増したことである。二〇〇一年三月から量的金融緩和政策によつて日本銀行は毎月の国債買入額を急増させた。その結果、図表4で見るように、この時点から日本銀行の国債保有額は急増した。日銀資金循環統計によると、二〇〇一年三月から直近の二〇〇四年三月までの間、日銀の国債保有額は四三兆円から八五兆円に急増し、この間の増加額は四二兆円と倍増している。そこで、日本銀行は国債の個別銘柄の市中流通量を推測しやすい状況を作り出すため、二〇〇一年六月から短期国債を除く国債保有残高を銘柄別に公表するようになった。更に二〇〇三年六月からは短期国債の銘柄別買入れ額も公表を開始した。日銀保有国債の銘柄別国債残高を公表することは、個別銘

柄別の市中流通量を推測することが可能になり、フェイルやスクワイーズの防止対策ともなる。

補完供給制度の導入は、単に個別銘柄の情報提供にとどまらず、不足する特定銘柄の国債を日本銀行が市中に供給するものである。図表5は日本銀行「国債市場と日本銀行」(二〇〇四年四月)の紹介されている事例で、特定銘柄国債の需給がタイトになって品貸し料が高騰し、特定銘柄国債のレポレートがマインナスになった事例を紹介している。二〇〇三年六月一日は一〇年物国債の利回りが〇・四三%と史上最低水準を記録したが、これは市場が超金融緩和政

図表4 増大する日本銀行保有国債残高(兆円)



(出所) 日銀資金循環統計より作成

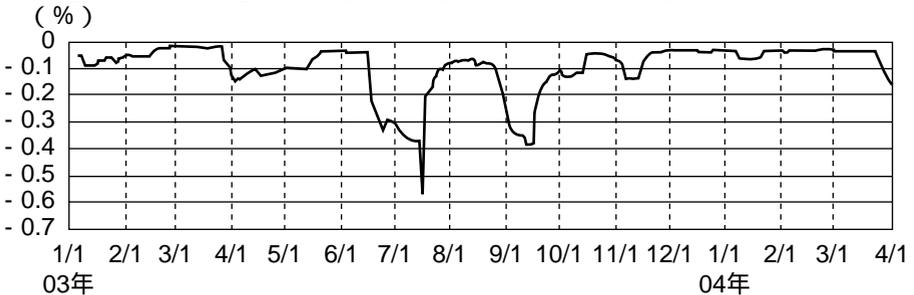
図表5 最近の国債特定銘柄の需給タイト化事例

国債の特定銘柄の需給タイト化は、投資家の買い需要が集まりやすい新発債や、国債先物取引の決済に用いられる最割安銘柄、市中発行量の少ない銘柄等で観察されることが多い。このような需給タイト化は当該銘柄の品賃料の上昇につながるが、観察される現象としては、SCレポレート（=GC：レポレート - 品賃料）の低下として現れることとなる。最近の事例は、以下のとおり。

(1) 新発債の事例

2003年6月中旬から7月中旬にかけて、および8月下旬から9月中旬にかけては、国債金利が上昇した中、先行きの金利低下を見越して、投資家が新発債に買い需要を集中させた。その結果、取引の相手方となる証券業者では、ショートポジションが造成されることとなった。新発債の需給タイト化は、当時のSCレポレートの低下にはっきりと現れている。

[BOX3図表] 新発債（10年債）のSCレポレート（O/N）の推移



(資料) 日本銀行

(2) 国債先物取引の決済に用いられる最割安銘柄（売り方の引渡し銘柄）の事例

イ．2003年6月限の最割安銘柄

同月限の最割安銘柄は、5月中旬以降、一部の市場参加者によるスクイズ（借り占め）の見方が広まる中、需給がタイト化し、SCレポレートが低下した。一部の市場参加者間では - 2.0%程度での取引も散見された模様である。

ロ．2003年9月限の最割安銘柄

同月限の国債先物取引は、金利上昇に対する投資家のヘッジニーズの高まり等を受け未決済残高が積み上がった中、最割安銘柄に対する需要が高まり、その最終売買日から決済日にかけてSCレポレートが低下した。

(出所) 日本銀行「国債市場と日本銀行」(2004年6月)BOX3

策が継続すると判断して新発債の需給がタイトになったからであった。その結果、新発債の需給がタイトとなり、品貸し料が高騰してS-Cレポレートのマイナス幅が拡大したのである。一九八九年に創設された無担保の債券貸借取引や一九九六年に創設された日本版レポ市場は、いずれも特定銘柄国債に対する需給を緩和するためであった。債券貸借市場が創設されても、公的機関や日本銀行に国債が集中すると市場には特定銘柄国債の品不足が発生する。国債補完供給制度はこの品不足を解消する一時的な補完供給制度であった。

#### 4 むすび

レポ取引は資金取引と債券取引の二つの機能を持っている。債券ディーラーは国債流通に必要な資金をレポ市場で調達し、機関投資家はレポ市場で資金を運用する。また、債券ディーラーは空売り等で受け渡しに必要な国債をレポ市場で調達し、国債を保有する機関投資家は国債の条件付売却によって新たな収益を得ている。レポ市場は国債流通に必要な資金、国債流通に必要な債券、この資金と債券を調達し運用する市場である。この二つの機能によってレポ市場は国債市場の流動性を向上させているのである。

日本銀行の新現先によるレポオペと国債補完供給制度は、レポ市場の二つの機能を更に拡充するものである。レポオペは日本銀行の資金取引であり、新現先方式によるレポオペは新現先の資金取引機能を拡充するものである。国債補完供給制度は特定銘柄の国債取引であり、市場で不足する国債の流動性を高める機能を果たすことになる。また、新現先に係る情報公開はレポ市場の透明性を更に向上させている。レポオペや国債補完供給制度、レポ市場の情報公開は、国際標準のレポ市場となった新現先市場の整備と拡大に寄与しているのである。

新現先市場の整備と拡大は、日本の国債管理と金融政策にとっても重要な課題である。量的金融緩和と政策から

脱出した時点で、日本銀行による国債買入オペ額は減少するだろう。日銀保有国債を増加させない資金供給は国債現先買いオペでしかない。また、原価法の導入によって国債売りオペが困難な状況では、資金吸収手段として国債売り現先が注目されるようになるだろう。国債のレポオペは金融調節の重要な手段とならざるを得ない。二ユーロク連銀やE.U.中央銀行においてもレポオペが重要な金融調節手段となっているのである。また、国債補完供給制度は国債管理政策にとっても重要である。国債の補完供給によって国債の乱高下が回避され国債相場の安定が期待されるからである。

今日までのところ、新現先方式によるレポオペや国債補完供給制度によって新現先市場が飛躍的に拡大しているわけではない。量的金融緩和政策によって無担保コールレートがゼロ%となり、オープンマーケットの金利水準もコールレートとほぼ同一の金利水準であるから、新現先方式に移行するシステムコストの負担が大きな障害になっている。また、債券貸借取引も広義のレポであり市場で定着しているから日本版レポを新現先に統一する必要も無い。債券貸借取引や新現先取引など、様々のレポ取引があつて相互代替的な機能を果たせばよい。だが、新現先市場は世界共通の用語で取引でき、誰にでも理解できる市場である。近い将来において、この市場の重要性は更に高まると思われる。

注

(1) 政府短期証券や短期国債の売買方式が現先方式となっている理由について、詳しくは拙稿「債券税制は現先市場にいかなる影響をあたえているか」『証券経済研究』(第二十七号 二〇〇〇年九月)を参照されたい。

(2) この点については、二〇〇三年一月二十五日の日本金融学会秋季大会における植田審議委員の講演「自己資本と中央

銀行」を参照されたい。

(3) 日本銀行企画室「日本銀行の政策・業務のバランスシート」二〇〇四年六月二八日 一三頁参照

参考資料

- ・ 日本銀行「日本銀行の政策・業務とバランスシート」二〇〇四年六月二八日
- ・ 日本銀行「国債市場と日本銀行」二〇〇四年六月
- ・ 日本銀行「二〇〇三年度の金融調節」二〇〇四年五月
- ・ 日本銀行「国債市場と日本銀行 金融調節に関する懇談会における白川理事のスピーチ」二〇〇四年一月三〇日
- ・ 日本銀行「自己資本と中央銀行 二〇〇三年度日本金融学会秋季大会における植田審議委員記念講演要旨」二〇〇三年一月二八日
- ・ 日本銀行「二〇〇二年度の金融調節」二〇〇三年八月
- ・ 中島将隆「債券税制は現先市場にいかなる影響を与えているか」『証券経済研究』第二七号 二〇〇〇年九月
- ・ 宮野谷 篤「日本銀行の金融調節の枠組み」(金融市場局ワーキングシリーズ)二〇〇〇年二月一四日
- ・ 日本銀行資金循環統計
- ・ 集計レポート

(なかじま まさたか・客員研究員)