

# 短期金融市場に関するスピーチ

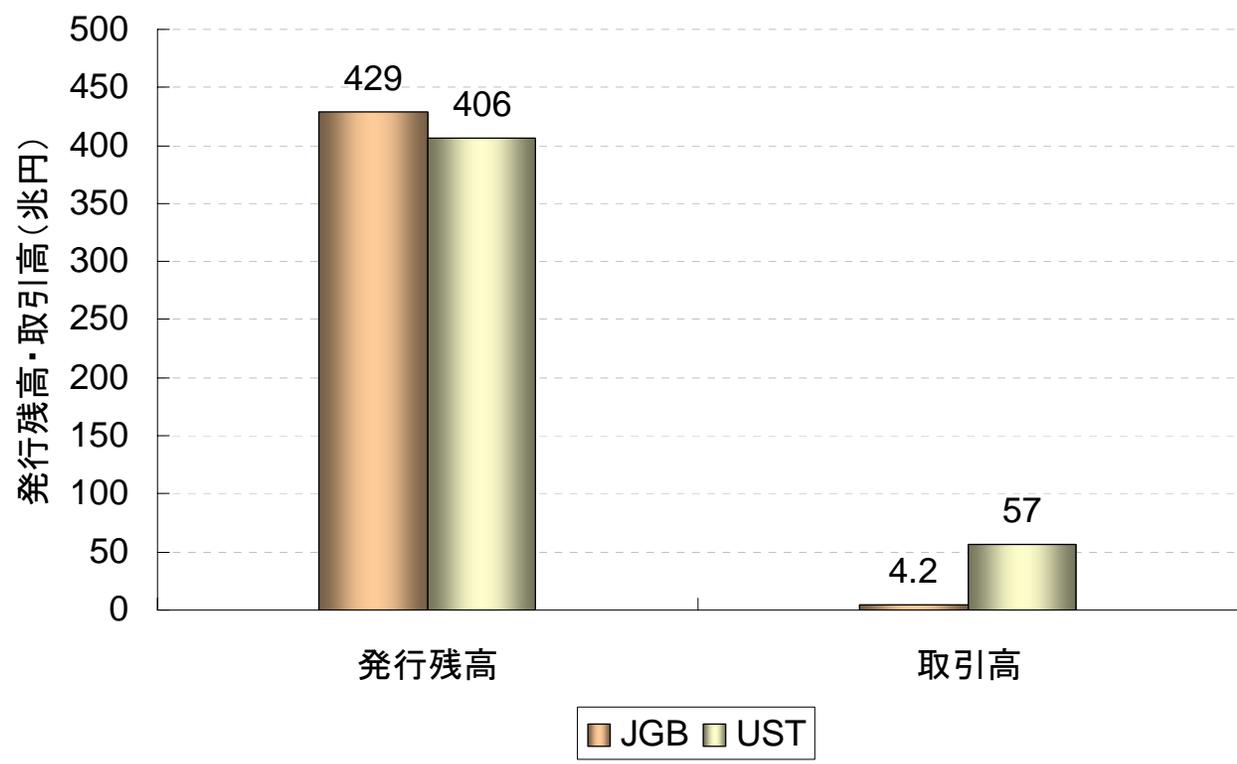
## 配布資料

2007年3月1日

ゴールドマン・サックス証券株式会社

---

# 国債発行残高と取引高の日米比較

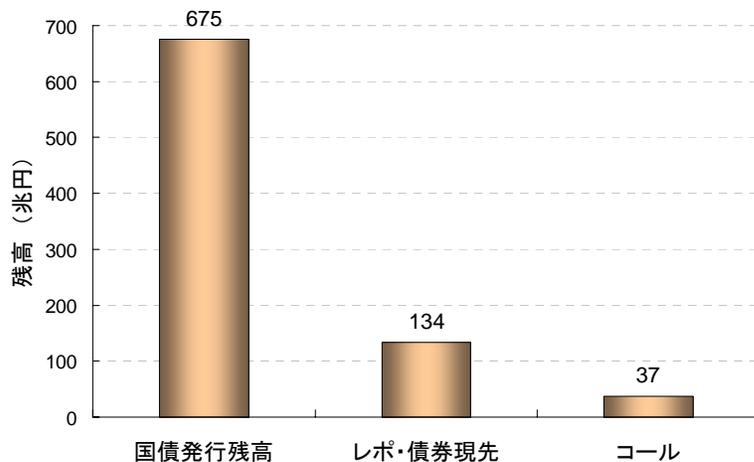


売買回転率に換算すると、USTでは7営業日で1回転しているのに対して、JGBでは100営業日で1回転の計算となる。

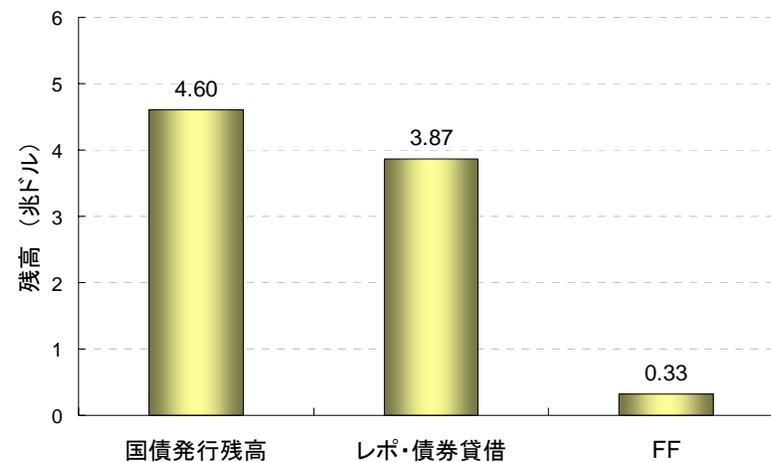
出所:財務省、日本銀行、日本証券業協会、Bond Markets Association  
 □JGBについては、TB・FBおよび財投債(経過措置分)を除く  
 □USTについては、TBおよび非市場性国債を除く  
 □為替は1ドル=120円として計算している

## 金融市場規模の日米比較

日本



米国

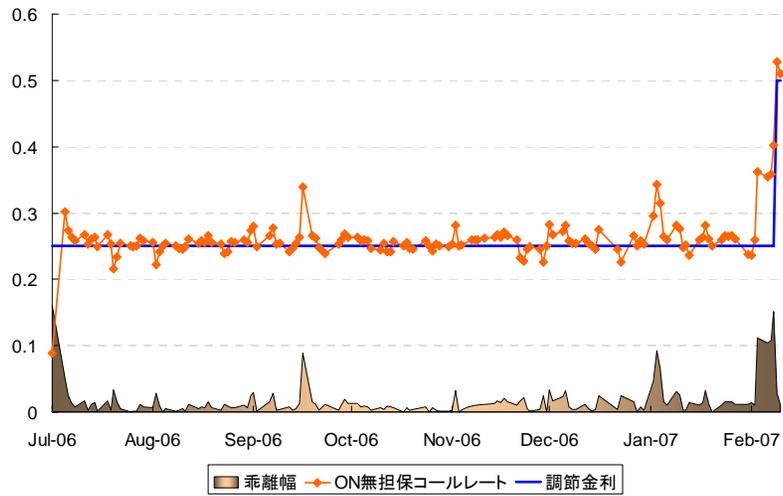


日本は国債残高は米国債の1.2 倍程度に上る一方、国債残高に対するレポ・債券貸借市場残高の割合は米国に5分の1 程度にとどまる。

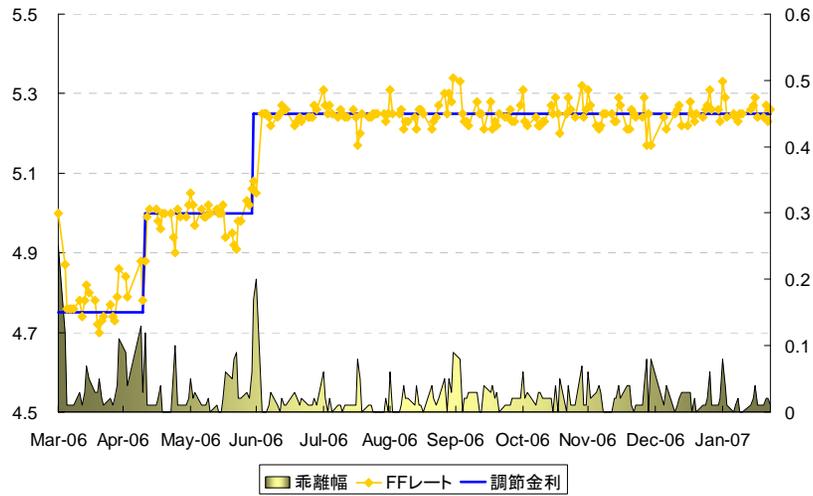
出所: 日本銀行「資金循環統計」、FRB “Flow of Funds”

# 調節金利と実勢金利の日米比較

日本



米国

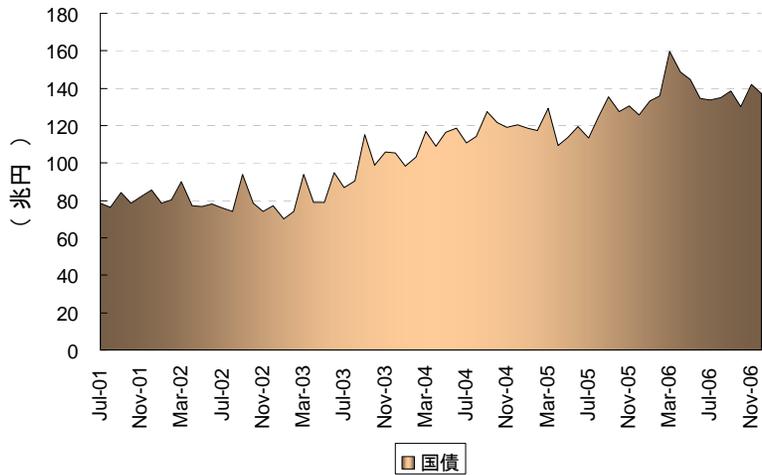


調節金利と実勢金利の乖離幅については日本と米国で大きな違いは認められない。

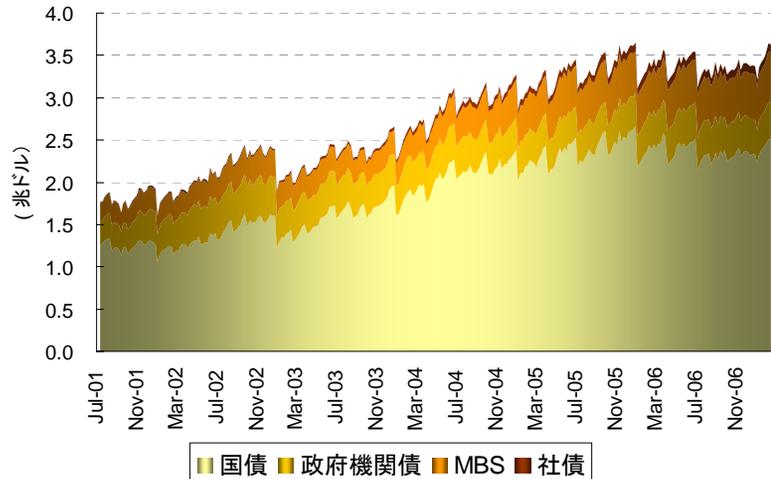
出所: 日本銀行, FRBNY

# レポ市場規模の日米比較

日本



米国

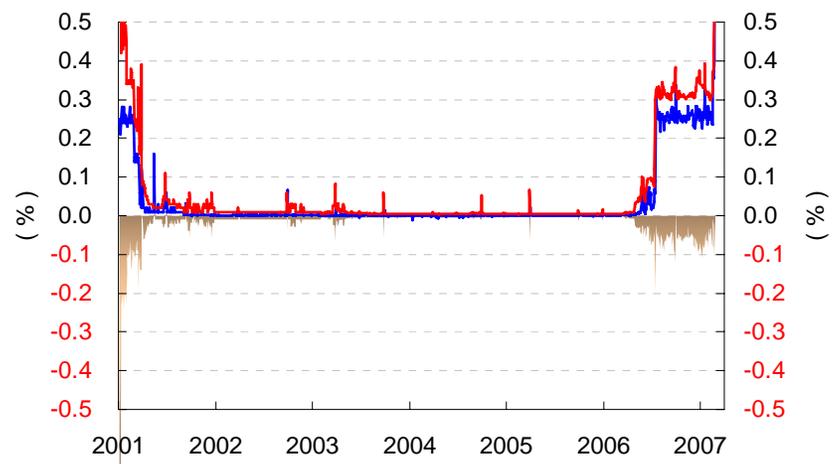


- 日本のレポ市場は国債に限定されているのに対して、米国では国債のほかに政府機関債やMBSもレポ市場で取引されている。
- 米国は2001年から市場規模が約 2 倍 まで拡大している。

出所: 日本証券業協会「債券貸借取引状況」、FRBNY "Primary Dealer Statistics"

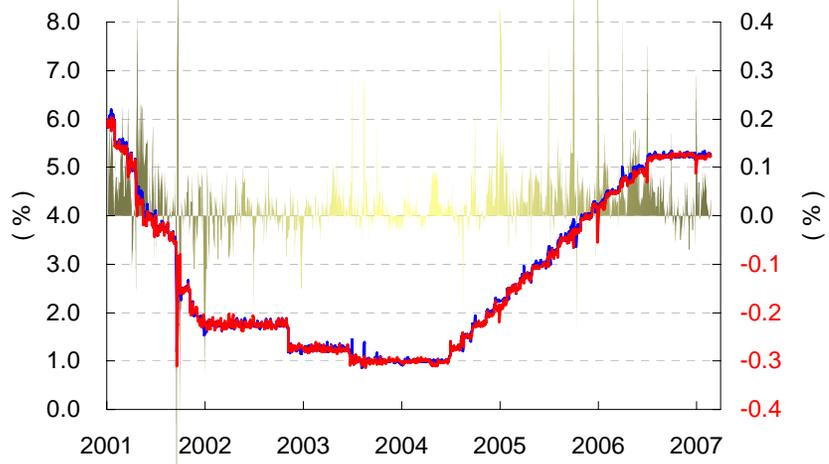
# レポ市場規模の日米比較

日本



■ 無担保コール - GCレポレート [右軸] ■ 無担保コール(O/N) ■ GCレポレート

米国



■ FFレート - GCレポレート [右軸] ■ FFレート ■ GCレポレート

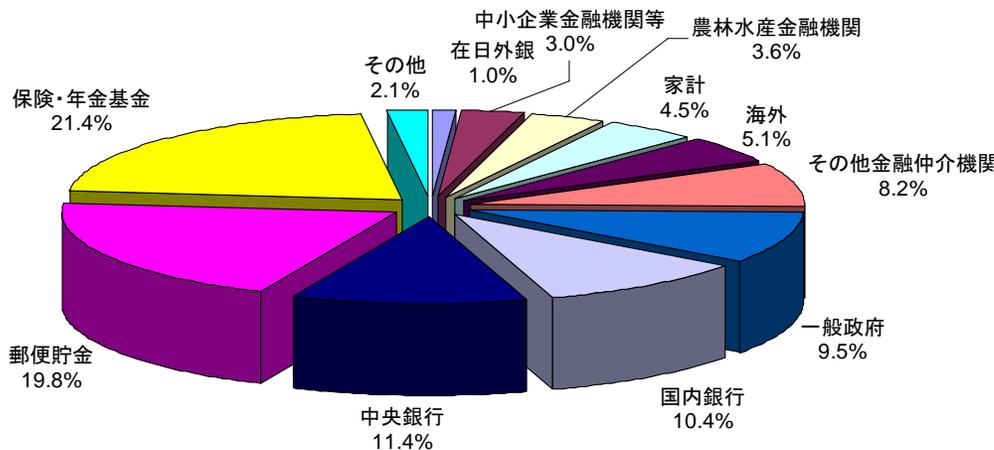
- 国債のレポの決済は米国で T+0 決済であるのに対し、日本ではT+2~T+3 決済が多く、金利にプレミアムが要求される。
- 日本は米国に比べてレポ・債券貸借市場の市場規模が小さく、参加者層も薄い。



米国: (FFレート - GCレポレート)は +2~3 bp  
 日本: (無担保コール - GCレポレート)は -5~6 bp (2006年7月14日以降)

# 国債の所有者内訳とGCへの参加割合

国債(FB除く)の所有者別内訳



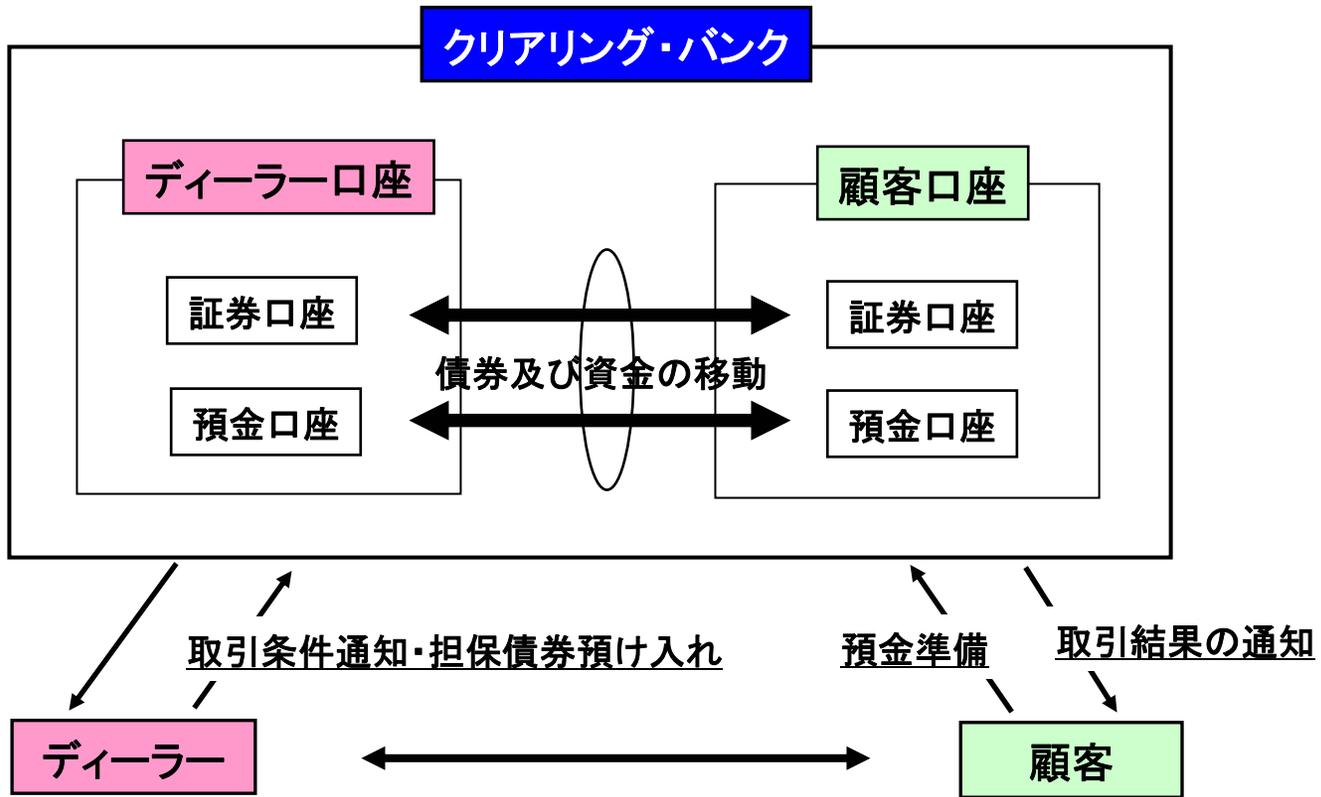
GCレポの残高がある先の割合

	アンケート数	レポ残高あり	割合
都銀等	8	6	75%
信託	10	4	40%
地銀	76	6	8%
信金	9	0	0%
外銀	14	7	50%
証券	26	25	96%
短資	3	3	100%
牛保	8	2	25%
その他とも計	162	57	35%

GCLレポ市場の参加者層はまだ一部に限定されており、国債の大量保有者層の参入余地もある。

出所: 日本銀行「資金循環統計」「短期金融取引市場に関するアンケート」

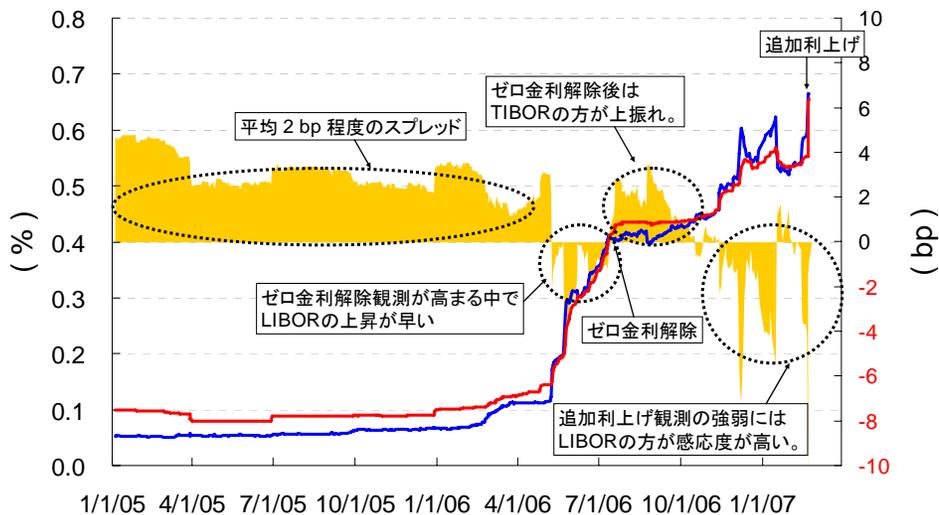
# トライパーティ・レポの普及



量的緩和・ゼロ金利政策下では絶対金利水準が低いことからクリアリングバンクの手数料の幅がなかったが、短期金利の上昇により今後は状況が改善され得る。

# ユーロ円金先の参照金利

## LIBOR(3m)とTIBOR(3m)の推移



■ TIBOR - LIBOR スプレッド [ 右軸 ] — 3M LIBOR — 3M TIBOR

■ TIBOR と LIBOR のスプレッドは利上げ前後で大幅に変動している。

## パネル行

- ユーロ円TIBOR**
- みずほ銀行
  - 三菱東京UFJ銀行
  - 三井住友銀行
  - りそな銀行
  - みずほコーポレート銀行
  - 三菱UFJ信託銀行
  - みずほ信託銀行
  - 住友信託銀行
  - 新生銀行
  - JP morgan chase bank national association
  - UBS AG
  - 信金中央金庫
  - 農林中央金庫
  - 商工組合中央金庫
- 円LIBOR**
- Bank of America
  - Barclays Bank plc
  - Citibank NA
  - Deutsche Bank AG
  - HSBC
  - JP Morgan Chase
  - Lloyds TSB Bank plc
  - みずほコーポレート銀行
  - Rabobank
  - Societe Generale
  - Sumitomo Mitsui Banking Corporation Europe Ltd (SMBCE)
  - 三菱東京UFJ銀行
  - 農林中央金庫
  - The Royal Bank of Scotland Group
  - UBS AG
  - Westdeutsche Landesbank AG
- ドルLIBOR**
- Bank of America
  - Barclays Bank plc
  - Citibank NA
  - Credit Suisse First Boston
  - Deutsche Bank AG
  - HBOS
  - HSBC
  - JP Morgan Chase
  - Lloyds TSB Bank plc
  - Rabobank
  - Royal Bank of Canada
  - 三菱東京UFJ銀行
  - 農林中央金庫
  - The Royal Bank of Scotland Group
  - UBS AG
  - Westdeutsche Landesbank AG

---

©2007 ゴールドマン・サックス証券株式会社

本資料は投資調査部門により作成されたものではなく、金利トレーディング部により作成されたものです。本資料は情報の提供を目的としており、本資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。またかかる売却・購入が違法となるような法域での有価証券その他の売却もしくは購入を勧めるものでもありません。本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性に関する責任を負いません。ご利用に際しては、ご自身の判断にてお願いします。本資料で意見にわたる部分は、スピーカーの個人的見解です。本資料の一部または全部を、(Ⅰ)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、(Ⅱ)当社の書面による許可なく再配布することを禁じます。本資料に記載された証券に関するより詳細な情報については金利トレーディング部までご連絡下さい。

---