

## 短期金融市場フォーラム

「わが国の短期金融市場活性化の為に」  
クレディ・スイス銀行 東京支店  
グローバル・トレジャリー本部  
市東 久

# 目次

1. ターム物取引の活性化
2. 有担保コール市場
3. オーバーナイト・インデックス・スワップ
4. ロンバード・レートの適切な値幅

# ターム物取引の活性化

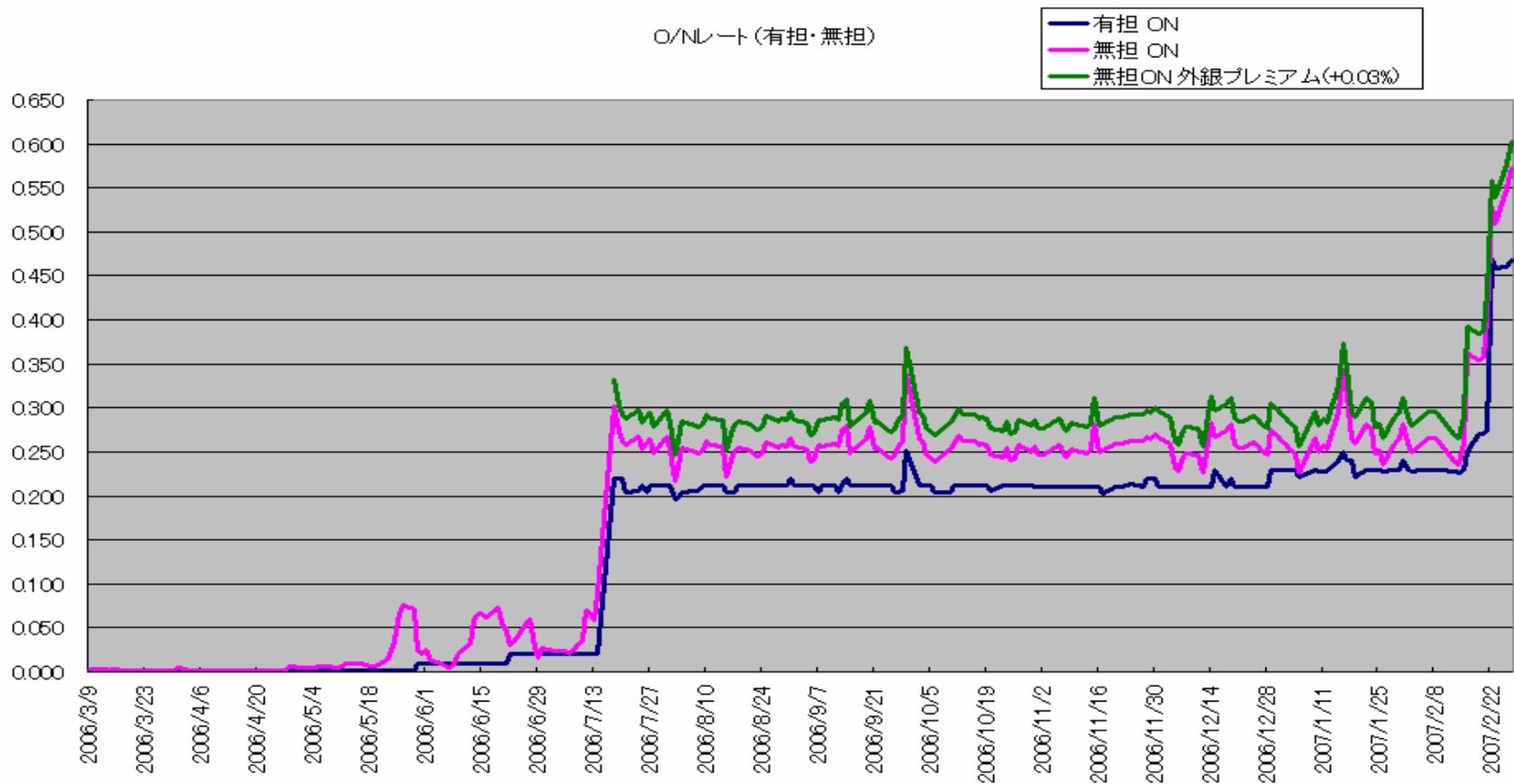
- O/N 取引に集中過多
- 1WK, 2WKs、3WKs、1M/O辺りがファンディングの中心
- 決定会合が接近するとその日付を跨ぐ取引が消える  
リスクを取らない(取れない)市場は死に体(12月、1月会合時)
- 1月の会合直後から当行は積極的に上記ターム物をBID、  
ターム物レート形成を促進
- 地銀の積極的OFFERが印象的
- オーバー・デポのメガバンクの出方に期待
- 市場機能の活性化には参加者全員の高い意識が必要
- リスクはチャンス
- ヘッジ商品(後述)の有効活用でリスク・コントロール、裁定が機能し  
金利の期間構造に好影響＝市場の機能回復にも寄与

# 有担保コール市場

- バーゼルIIの実施に伴い、資金の取り手にもリスクアセットの積み増しが必要(3月19日より担保掛目の見直し実施)
- 有担保コールレートと外銀無担保コールレートには10bpの開きあり
- レポレートの歪みは無風・無競争状態の有担保コール市場に原因？  
未だにレポレート > 無担コールレート  
レポ市場の最大の円資金出し手 = メガバンク  
有担保コール市場の円資金取り手 = メガバンク  
value dateの違い(T+2, T+1 と T+0)だけが原因ではない
- 10bpの違いは魅力的(本当に全て有担保コールローンの必要があるのか)
- 資金シフトが市場の流動性を高め、ひいては金利裁定にも寄与

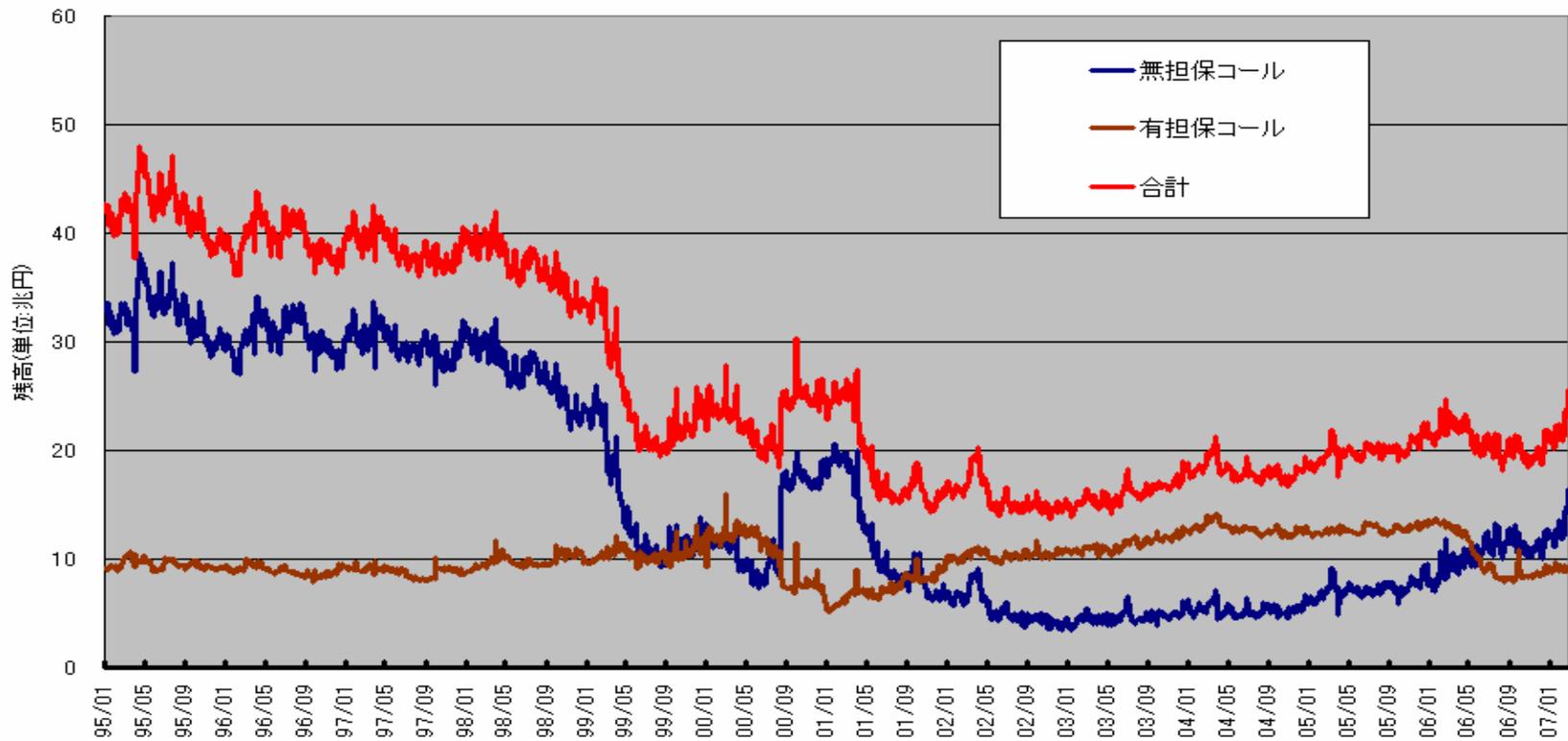
# 有担保、無担保、外銀無担保コールレートの違い

O/Nレート(有担・無担)



# コール市場残高推移(有担、無担)

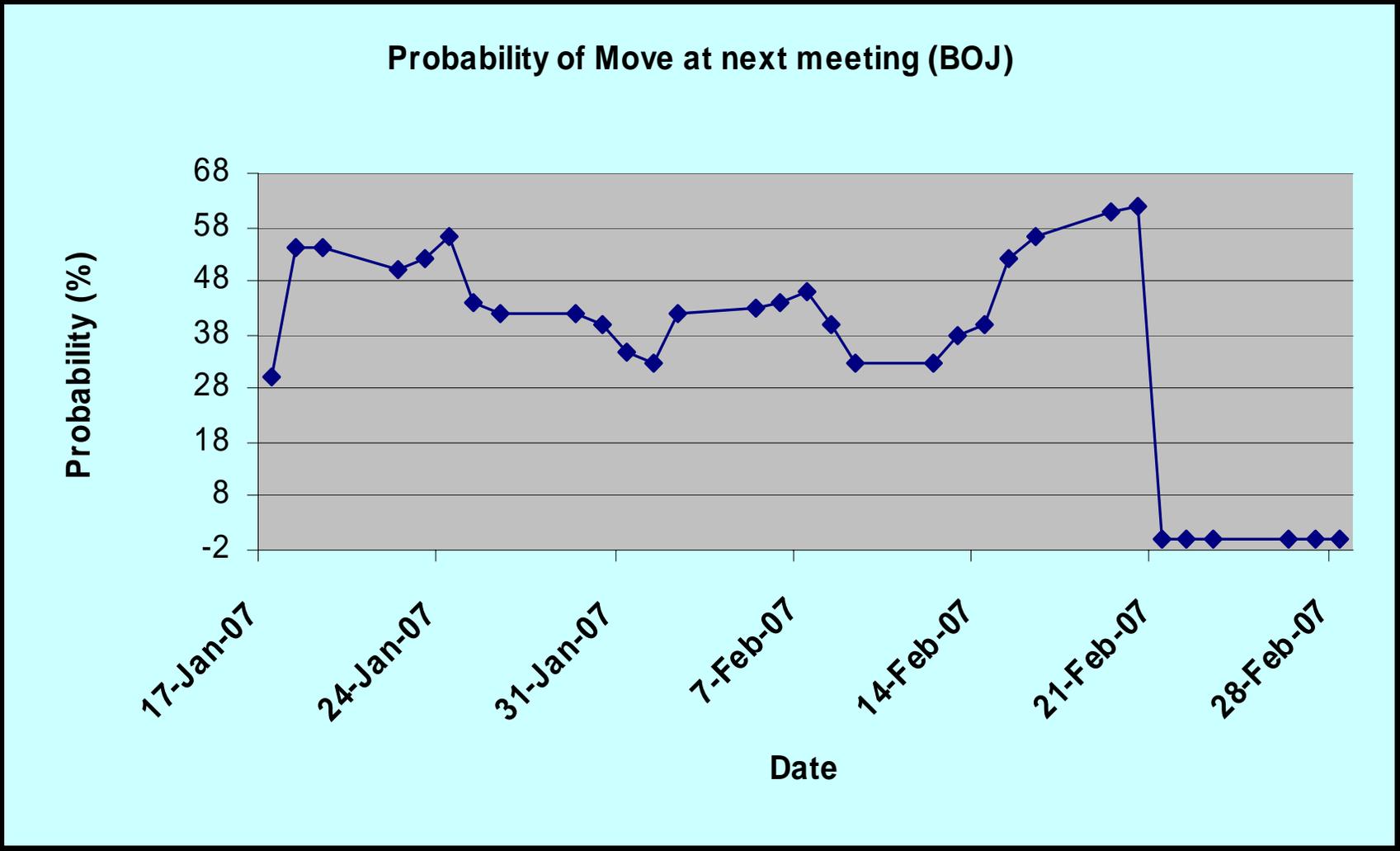
コール市場残高(1995年～2007年)



# OISマーケット

14:29 CREDIT SUISSE				PAGE 1 / 1
JAPAN				
SWAP OIS (ACT/365)	BID	ASK		TIME
1) 1 Month	0.3140	0.3290		12:15
2) 2 Month	0.5150	0.5300		12:21
3) 3 Month	0.5160	0.5310		13:28
4) 4 Month	0.5190	0.5340		13:28
5) 5 Month	0.5250	0.5400		13:28
6) 6 Month	0.5320	0.5470		13:52
7) 9 Month	0.5720	0.5870		14:11
8) 1 Year	0.6170	0.6320		13:46
MARKET IMPLIED CHANCE OF MOVE AT NEXT CENTRAL BANK MEET				
			PROBABILITY (%)	TIME
9) BOJ	20 Mar 07	chance of a 25 bp Move	0.0	2/26
10) FED	21 Mar 07	chance of a 25 bp Cut	-1.0	2/26
NUMBER OF BASIS POINTS PRICED IN FOR NEXT 12 MONTHS				
			BASIS POINTS	TIME
11) BOJ		basis pts of hike/cut (+/-)	30.0	2/26
12) FED		basis pts of hike/cut (+/-)	-34.0	14:01
CS Singapore Branch John Daly / James Brodie (65) 6212 2395				
Dealing hours are 8am - 5pm Sydney Time				
See CSNZ4 for NZD OIS Levels, FBA5 for AUD OIS Levels				

# Implied Monetary Policy rates for the Bank of Japan



# Implied Monetary Policy rates for the Bank of Japan

## 日銀金融政策の市場織り込み度合い

Up to date as at 09:20 AM, Wed 28 Feb 2007 (Singapore time)

次回金融政策決定会合 : 20 Mar 07

### 市場織り込み度合い

本日 : 0.25利上げの確率0%

前営業日 : 0.25利上げの確率0%

### 先12ヶ月の織り込み度合い

本日 : 0.25の利上げ

前営業日 : 0.3の利上げ

# Implied Monetary Policy rates for the Bank of Japan

## 日銀金融政策の市場織り込み度合い

Up to date as at 03:24 PM, Wed 28 Feb 2007 (Singapore time)

次回金融政策決定会合 : 20 Mar 07

## 市場織り込み度合い

本日 : 0.25利上げの確率0%

前営業日 : 0.25利上げの確率0%

## 先12ヶ月の織り込み度合い

本日 : 0.28の利上げ

前営業日 : 0.3の利上げ

# オーバーナイト・インデックス・スワップ

- 金利上昇時のリスク・ヘッジに最適  
スポット・ランでQuotationがされているので、スポット・ヴァリューに対応して金利リスクをロックできる
- キャッシュの出し手はリスクをカバーすることで、更なるイールドスプレッドを求めてトレードが可能となり、それがひいてはイールドカーブの形成に寄与する
- テーラー・メードな金利先物(Futures)取引より、カスタム・メードなOISの方が使い勝手が数段高い
- 外銀同士の打ち合いが圧倒的に多い為、Volatilityが高い(高すぎる)
- 邦銀の参加で市場に厚みが増し、適切なイールド・カーブ形成に大いなる貢献が期待できる

# ロンバード・レートの適切な値幅

- 日本以外の先進国のロンバード・レートは+100BP  
FED、ECB、BOE
- 日本はやっとターゲット・レート+25BP
- 市場に弊害こそあれ、貢献はない

どうせ日銀で貸してもらえるという意識は、適切な需給に基づく金利形成がなされず、金利の歪みを齎し、ひいては金融市場の機能正常化を益々遅らせる結果を招く

本来もっているペナルティー機能が働かない為、市場参加者のモラル・アップやスキルの向上に繋がらない