金融研究センター　研究プロジェクト

「レポデータを用いた本邦レポ市場の構造分析」

● 背景

世界的な低金利環境の影響もあり、ノンバンク金融仲介（以下「NBFI」）は拡大を続けてきており、NBFI が金融安定にもたらすリスクが国際的に注視されている。

我が国の NBFI の中では、ブローカー・ディーラー（証券会社、短資会社。以下 BD）の存在感が大きく、BD はレポ取引を活発に行っている。国債など信用力や流動性の高い金融資産を用いるレポ取引は、市場にストレスがかかる局面も含め、市場参加者が短期資金を円滑に調達していくための有用な手段となるほか、特定の債券銘柄を指定した SC レポは、証券会社等が受け渡しに必要な証券を調達するための重要なツールとして機能している。レポを含む短期資金調達市場では、資産価格下落局面において、貸し手は証拠金の引上げを要求するほか、流動性の提供に消極的になり、これらが更なる資産の売却につながるとされており、実際に米国では 20 年３月の米国債下落局面に、債券ディーラーがレポ市場での与信を手控える動きがみられ、市場の混乱に拍車をかけたとされる。

こうした中、レポ取引については、我が国では 2018 年 12 月から世界に先駆けて、国内市場参加者 50 先（取引規模 95%をカバー）に関する粒度の高いデータを収集しているが、当該データを活用すれば、NBFI と銀行等の伝統的金融システムの結節点として重要性を増しつつある本邦レポ市場の構造を明らかにすることが可能であり、市場ストレス時のリスクの波及経路等に関して有益な示唆を得ることが期待できる。また、定量的なデータに裏付けられた構造分析は国際的な議論に貢献する上でも重要で有益ある。

● 研究内容

当庁及び日本銀行が共同で収集しているレポ取引等に係る高粒度データを用いて、ネットワーク分析等の手法により我が国レポ市場の市場構造、市場参加者の構成を明らかにする。また、データ収集開始以降の同市場における取引構造の変化（例えば、コロナ、海外金利上昇等の影響等を含む）等についても分析する。

また、上記分析結果を補完する目的で、必要に応じ、文献調査による制度分析を行うほか、当庁や専門研究員の有する人的ネットワークを活用しつつ市場参加者にヒアリングを行うことにより、我が国レポ市場の市場慣行の特徴についても明らかにする。