

## Web Appendix 9.2 債券現先市場と債券貸借（レポ）市場

【9.2.5節, p.183】

-----**図 A9-2-1 債券現先取引と債券貸借取引**をこのあたりに挿入：-----  
-----

ここでは短期金融市場である債権現先市場と債権貸借市場について説明します。9.2節で紹介した他の短期金融市場は、その証券の発行者、つまり借手の顔がわかる市場であるためまだわかりやすいのですが、もっと複雑でわかりにくいのが債券現先取引が行われる**債券現先市場**と、債券貸借（レポ）取引が行われる**債券貸借（レポ）市場**です。これらの取引は、一言でいえばすでに発行された他の債券を利用した短期の貸し借りです。いずれも取引は一見複雑なのですが、**図 A9-2-1**のように、資金の動き（実線の矢印）と債券の動き（点線の矢印）に注意すればその仕組みがよくわかります。

まず**債券現先取引**は債券の条件付き売買取引であり、この「条件」とは、将来買う（買い戻す、ともいいます）、あるいは売る（売り戻す）、という条件を指します。**図 A9-2-1 (a)**に示されているように、ある債券の保有者が買い戻し条件付きで売ると、今資金を得る代わりに将来買い戻す時点で資金を支払うこととなります。このため、実質的には資金を借りているのと同じになります。同様に、その取引に応じる（売り戻し条件で買う）側からすると、今債券を買って資金を手放す代わりに、将来債券を売ると再び資金を手に入れますから、資金を貸していることとなります。

これに対して**債券貸借（レポ）取引**は現金担保付の債券貸借取引です。**図 A9-2-1 (b)**のとおり、債券の保有者は何らかの債券を貸します。その代わりに、もし返してもらえなかった場合の担保として、現金を受け取ります。将来債券を返してもらう際には、担保として預かっていた現金を返すこととなります。債券を借りる側からすると、今現金を手放す代わりに将来受け取るわけですから現金を貸しているのと同じです。

注意しなければならないのは、条件付き売買や貸借の対象となる債券自体は別の借手が資金調達のために発行したものであり、この債券現先・貸借取引による貸し借りとは直接関係がない、という点です。つまり債券現先・貸借取引は、すでに発行された債券、という将来にわたって価値のある資産を「ダシ」に使った新しい貸し借り、だといえます。また、貸借・売買される債券は債券現先・貸借取引による貸し借りの条件を表す証券ではありません。債券の条件付売買あるいは現金担保付貸借を行う、という約束自体が債券現先・貸借取引の証券（返済の約束）の役割を果たします。なお、すでに発行された債券が売買あるいは貸借されるという点では、債券現先・貸借取引は債券の二次取引に似ていなくもないですが、その債券は最終的には元の保有者（貸手）の手元に戻りますから、厳密には二次取引ではありません。<sup>1</sup>

<sup>1</sup> 関連して、債券現先取引と債券貸借取引は、それ自体の二次取引が行われておらず、流通

なぜこんなややこしい取引が行われるのでしょうか。それは、これらの取引を利用する借手のことを考えると理解できます。債券現先・貸借取引における借手の代表は、顧客に販売するための債券を在庫として大量に保有している証券会社です。在庫を遊ばせておくのではなく、短期的な資金調達を行うための手段として用いよう、というのが債券現先取引の始まりです。債券現先市場は戦後しばらくしてから自然発生的に拡大し、企業なども参加できるオープン市場として長い歴史を持っています。その後、実質的に同じ取引を行う債券貸借市場が 1996 年にスタートし、規模としては債券貸借市場の方が大きくなっています（表 9-1 参照）。<sup>2</sup>

---

市場は存在しません。

<sup>2</sup> なお、既に現先市場が存在したという歴史的経緯から、日本のレポ取引は債券を貸借する形を取っていますが、海外でレポという場合、本来の言葉の意味（リパーチェス：買戻し）どおりに売買（日本でいう現先取引）の形態を取るのに注意が必要です。