

日本銀行 金融高度化センター ワークショップ

「市場流動性の諸問題 ―各種市場の流動性指標の活用に向けて―」

本邦国債市場の流動性に関する諸指標

2014年5月14日

日本銀行金融市場局 西崎健司

はじめに

- ▶ 国債を利用した各種の市場取引が円滑に実施されるためには、十分な「市場流動性」を国債市場が有していることが1つの重要な条件。
- ▶ しかし、「市場流動性」には、確立された厳密な唯一の定義といったものが存在せず、強調される評価軸は、論者により様々。
 - 「流動性の高い市場とは、大口の取引を小さな価格変動で速やかに執行できる市場である」(Bank for International Settlements<1999>)といった定義は比較的頻繁に引用されており、広く共有されている。
- ▶ こうした評価軸の違いに応じて、実際に市場流動性を計測しようとした場合の指標についても、いくつかの種類が使用されている。
- ▶ 以下では、これら国債市場の流動性に関連する主な評価軸を整理したうえで、具体的な指標をいくつか紹介。

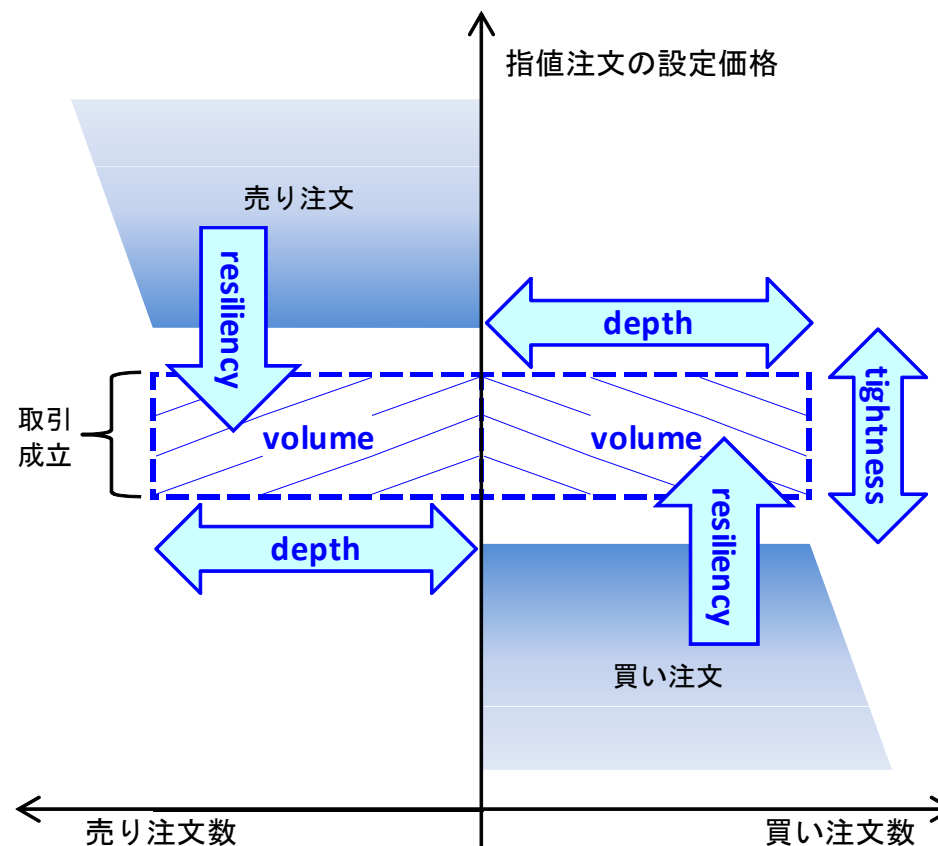
市場流動性の概念整理－４つの評価軸－

①市場の取引量 (volume)

②買い手と売り手の提示
価格の差 (tightness)

③市場の弾力性
(resiliency)

④市場の厚み (depth)



各評価軸と流動性指標の対応

評価軸

流動性指標

市場の取引量 (volume)

出来高

買い手と売り手の提示
価格の差 (tightness)

ビッド・アスク・スプレッド

市場の弾力性
(resiliency)

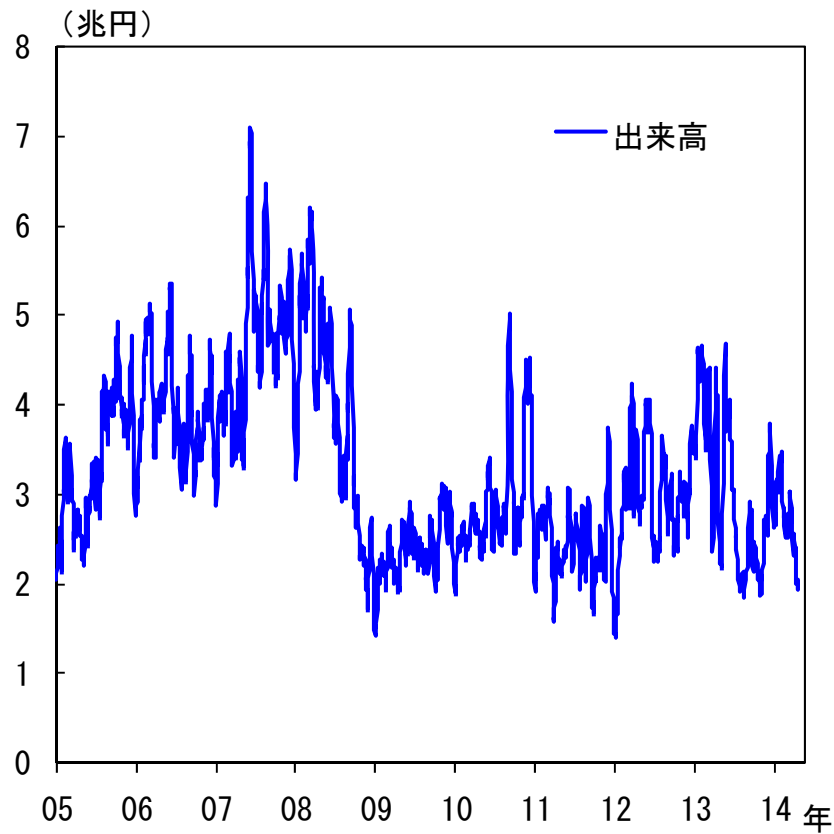
値幅・出来高比率

市場の厚み (depth)

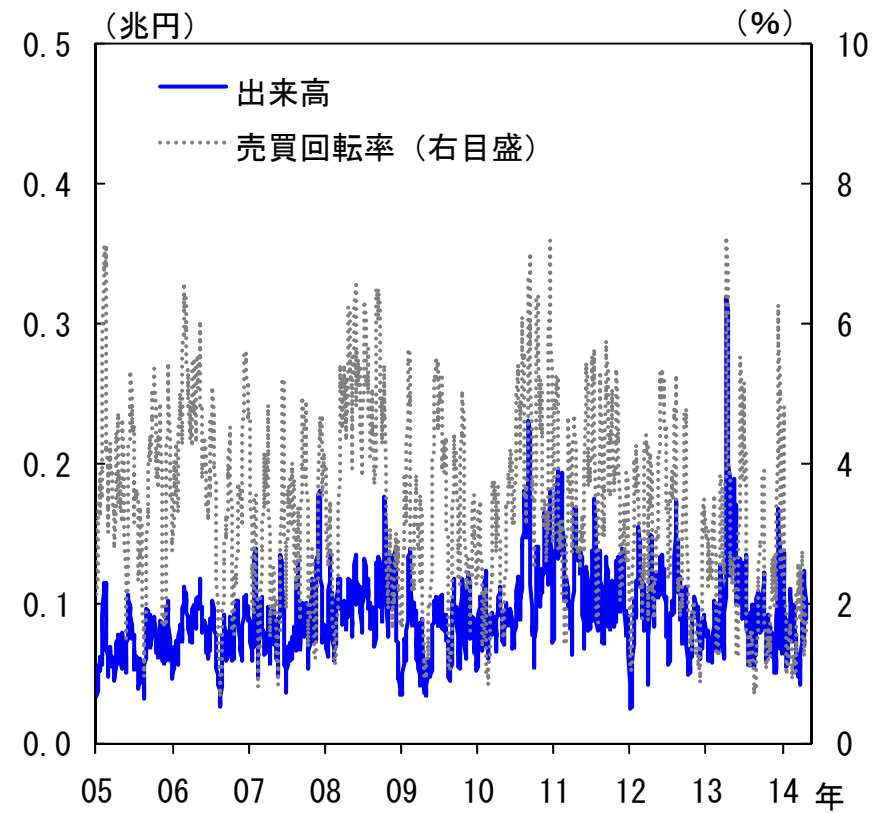
「板」の厚み

出来高

①長期国債先物



②10年新発債

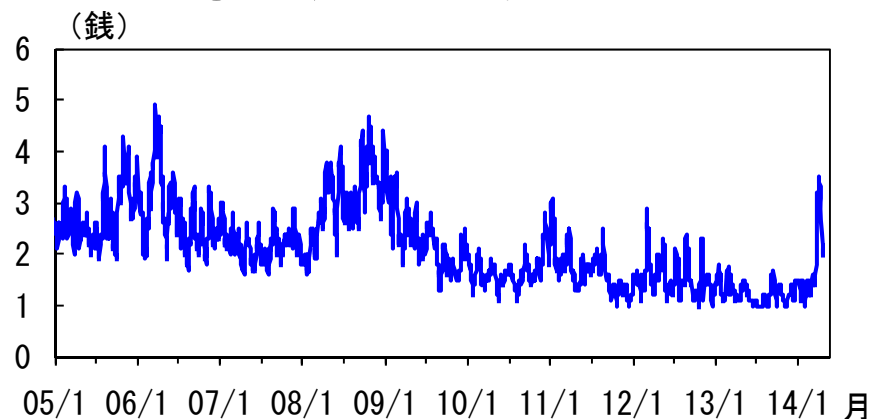


(注) 後方10日移動平均。売買回転率は、出来高を発行量で除して算出。

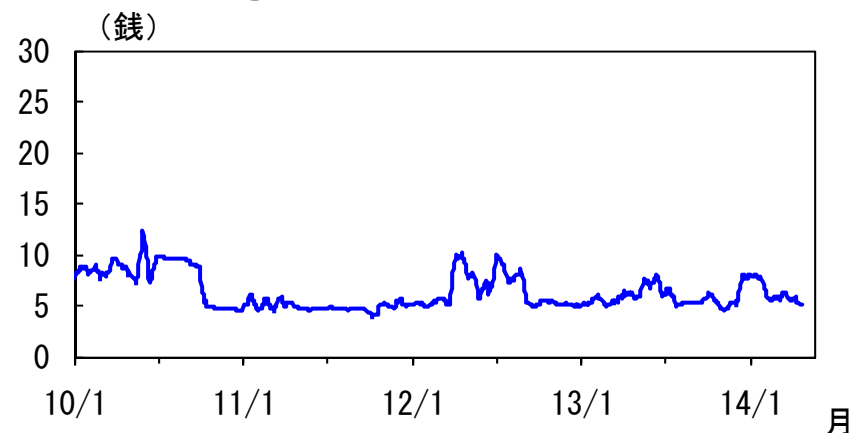
(出所) QUICK、財務省

日次のビッド・アスク・スプレッド

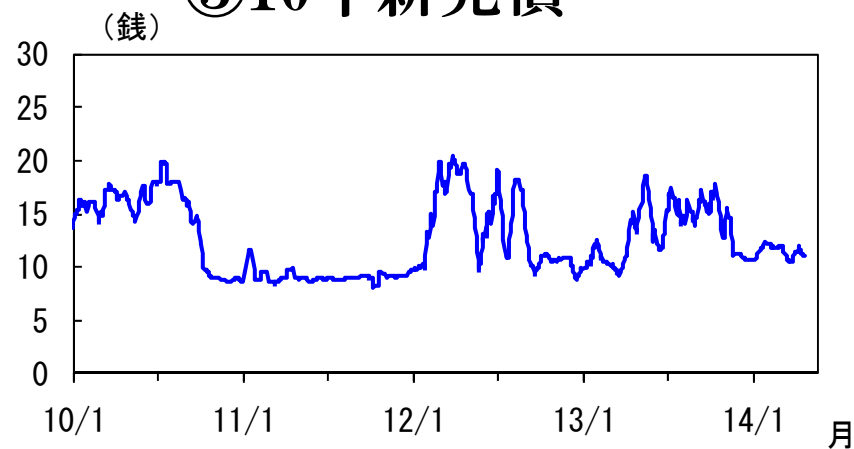
①長期国債先物



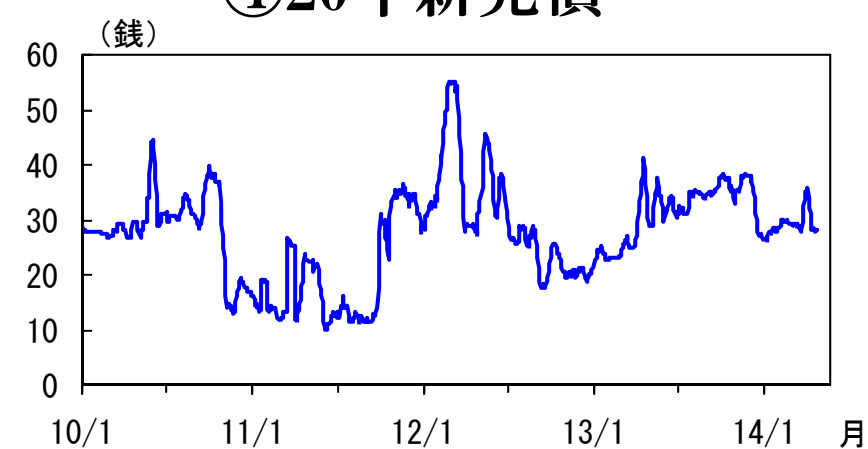
②5年新発債



③10年新発債



④20年新発債

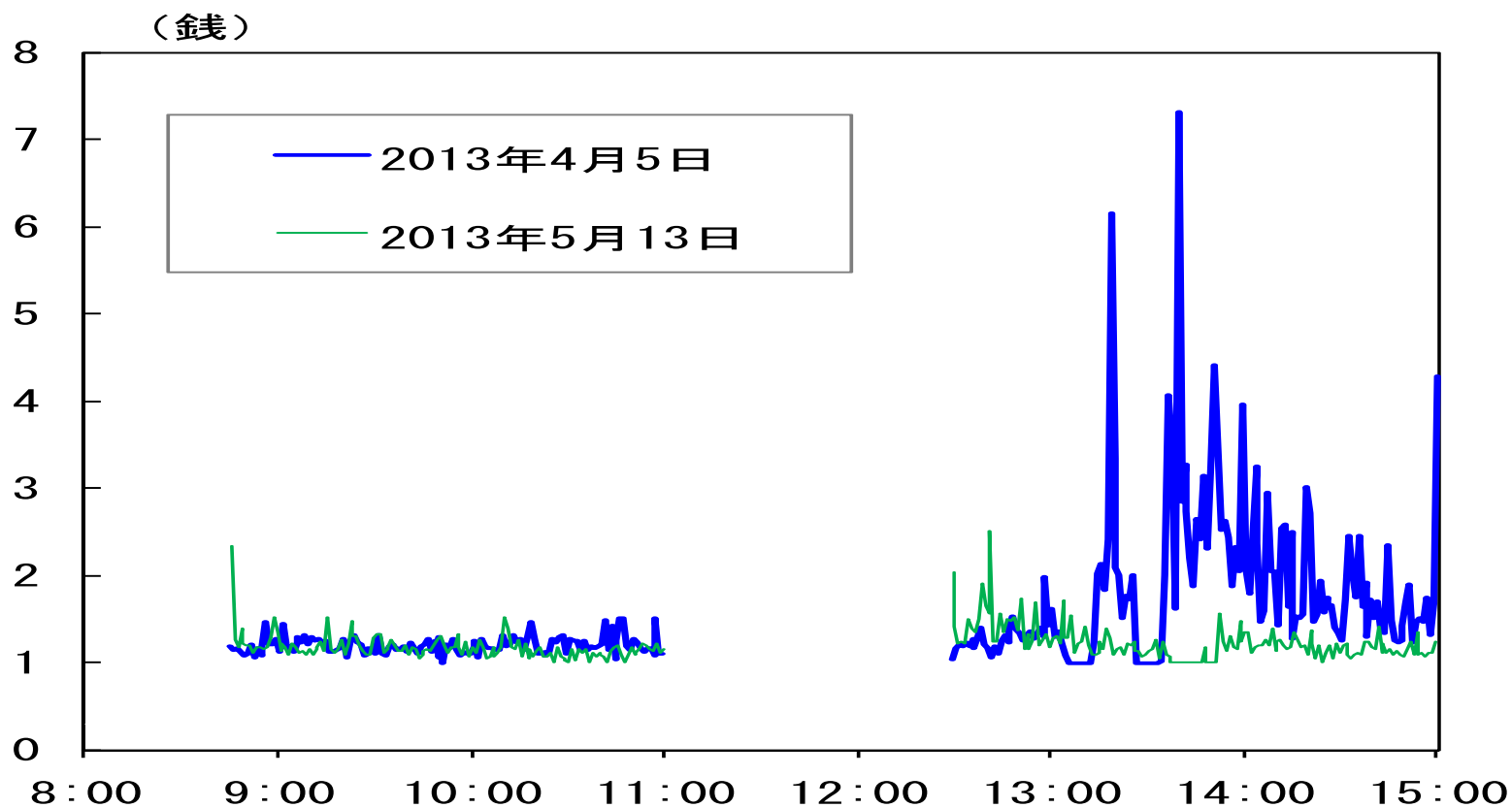


(注) 後方10日移動平均。

(出所) Bloomberg、Thomson Reuters

日中のビッド・アスク・スプレッド

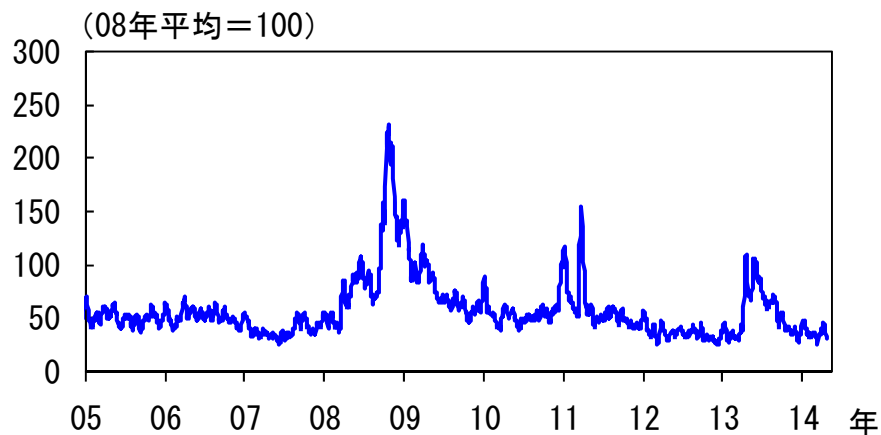
(分単位時系列グラフ)



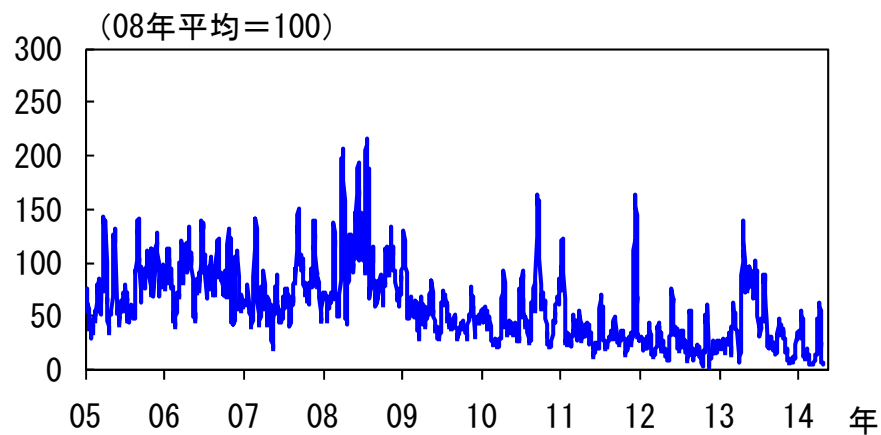
(注) 長期国債先物の値。 (出所) Bloomberg

値幅出来高比率

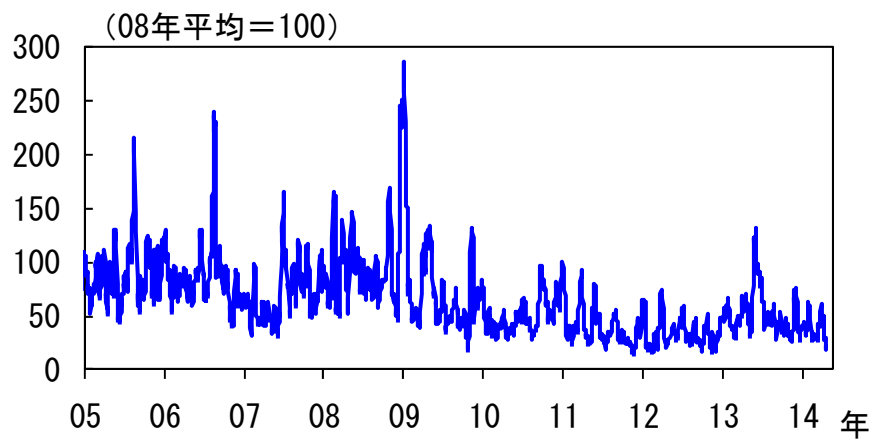
①長期国債先物



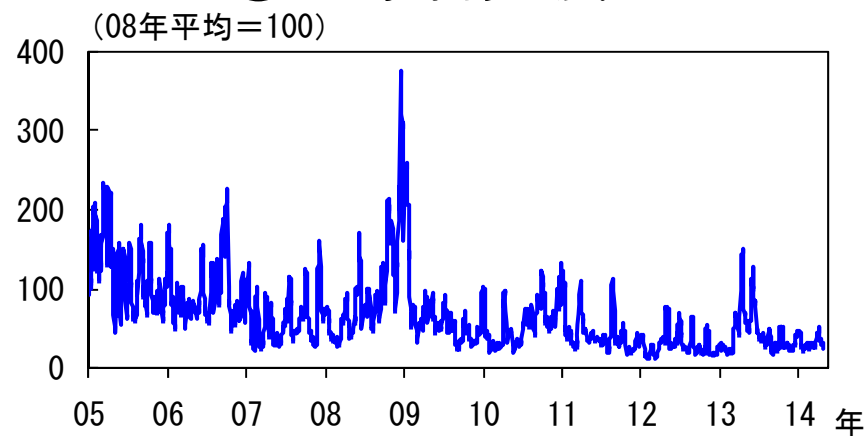
②5年新発債



③10年新発債



④20年新発債



(注) 後方10日移動平均。 (出所) QUICK

「板」のイメージ

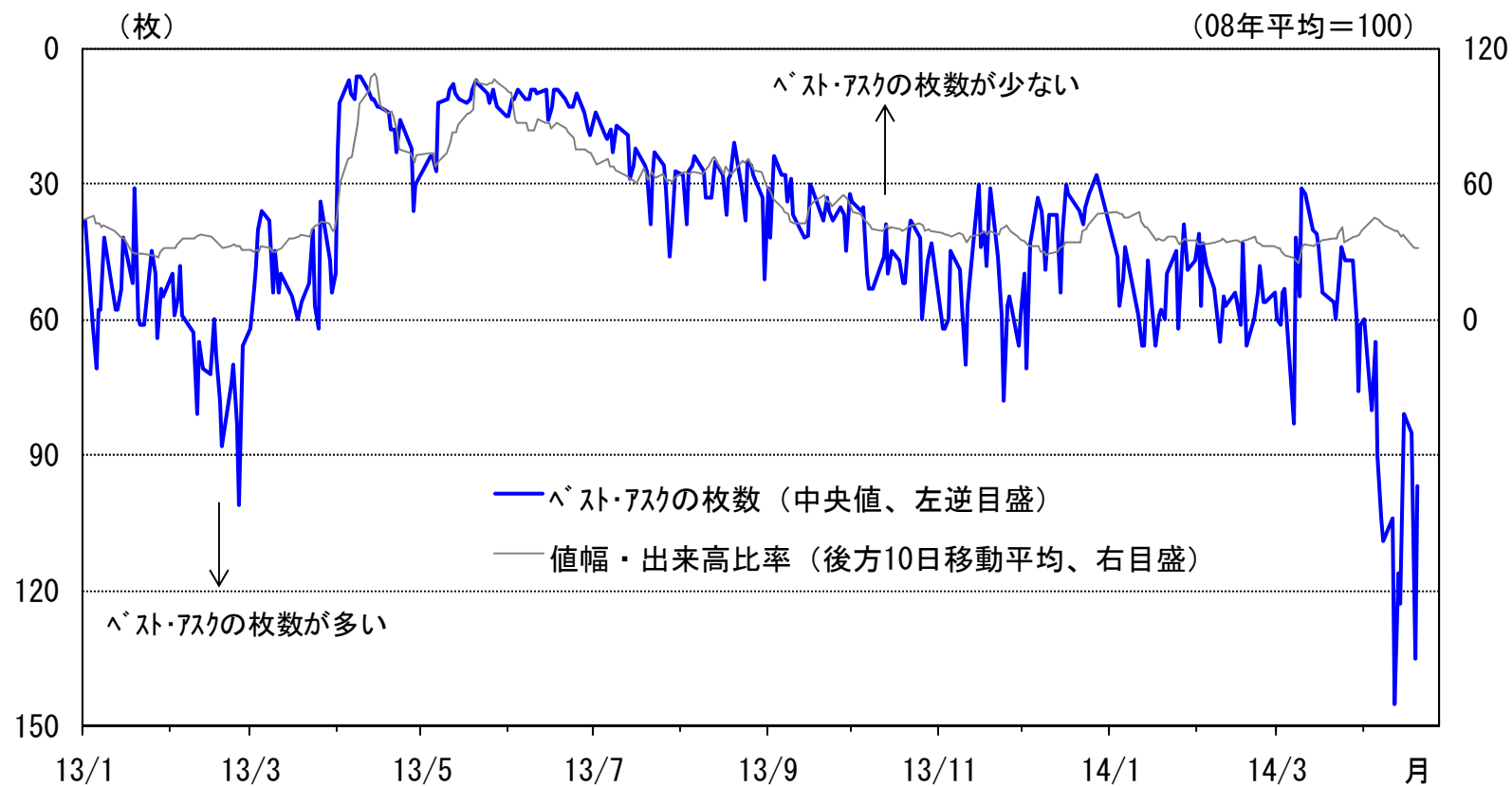
(円、枚数)

売り注文		価格	買い注文	
累計注文数	注文数		注文数	累計注文数
100	45	140.04~		
55	15	140.03		
40	30	140.02		
10	10	140.01		
0	0	140.00	0	0
		139.99	5	5
		139.98	20	25
		139.97	10	35
		~139.96	15	50

50枚購入すると、
2銭、値が動く

ベスト・アスク
 ビッド・アスクの仲値
 ベスト・ビッド

ベストアスクの枚数からみた「板」の厚み



(注) 長期国債先物の値。

(出所) QUICK、Bloomberg

まとめ

- ▶ 紹介したいくつかの指標は、国債市場の流動性について、それぞれ市場の取引量や取引コスト、市場の弾力性、市場の厚さといった様々な評価軸から情報を与えるもの。
- ▶ 例えば、4月の「量的・質的金融緩和」政策導入後における国債市場の流動性についてみると、ビッド・アスク・スプレッド、値幅・出来高比率、「板」の厚みなど複数の指標が一旦悪化。しかし、その後は、概ね過去数年の平均的なレンジの範囲内に復してきている。
- ▶ 国債市場の流動性を評価するうえでは、幅広い関連指標を確認し、総合的に把握していくことが重要。