

決済システムフォーラム

---

# 企業活動のグローバル化に伴う 外貨調達手段の多様化に係る課題

2016年3月18日

株式会社野村総合研究所  
金融ITイノベーション事業本部  
金融ITイノベーション研究部

グループマネージャー 片山 謙

〒100-0005  
東京都千代田区丸の内1-6-5 丸の内北口ビル

# 目次

---

## 1. 企業活動のグローバル化と外貨調達

(ご参考) 欧州レポ市場の特徴

(ご参考) 大手企業のレポ市場参加 (資金運用)

## 2. JGB等を用いた外貨調達手段の拡大

## 3. クロスカレンシー・レポの決済リスク、コスト

## 4. 欧州における証券決済インフラの動き

## 5. 中銀マネーによるDVP化検討の対象拡大

# 1. 企業活動のグローバル化と外貨調達

---

## 【環境認識】

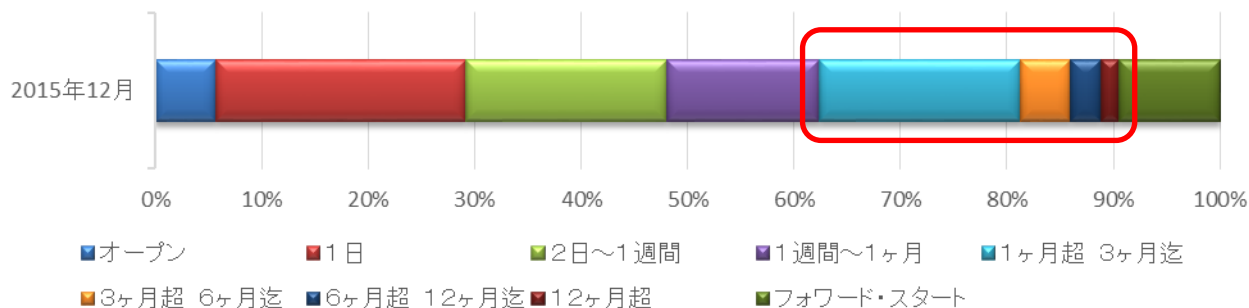
- 企業活動のグローバル化を背景に、日系金融機関の海外ビジネスが進展している。
- 大手行は外貨建て貸出の伸びと共に顧客性預金や中長期の円投、社債等の安定調達基盤の拡充に取り組み、安定性ギャップは縮小に転じている（※1）。しかし、円投への依存度が高まり過ぎないように、調達手段の多様化について検討の余地がないか。
- 新日銀ネットの稼働時間拡大に伴い、欧州市場との時間的重なりが増えるため、日本国債（JGB）の担保利用による外貨調達手段の拡大（クロスカレンシー・レポ等）が「新日銀ネットの有効活用に向けた協議会」を中心に2013年から議論されてきている。

（※1）日本銀行金融システムレポート（2015年10月）より。

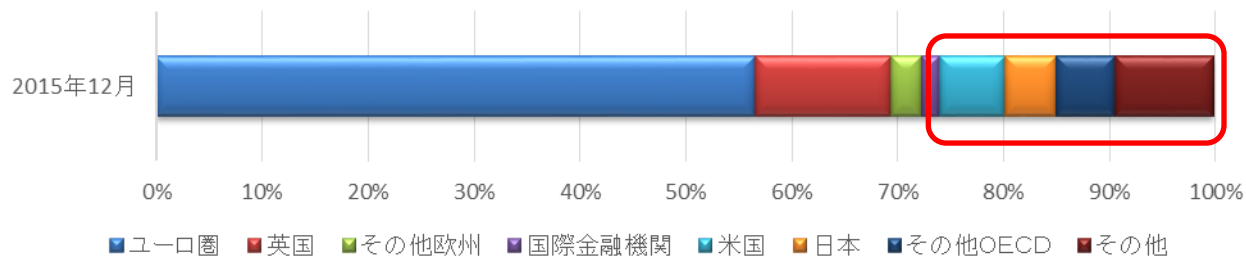
# (ご参考) 欧州レポ市場の特徴

- 欧州レポ市場では市場残高5.6兆ユーロの3割を1ヶ月を超えるターム取引が占めており、短期に加えて中期の資金調達に活用されている。担保では欧州に加えて米国、日本等の証券、通貨ではユーロに加えて米ドルや日本円等が利用され、クロスカレンシー・レポが2.6% (約1500億ユーロ) を占める。

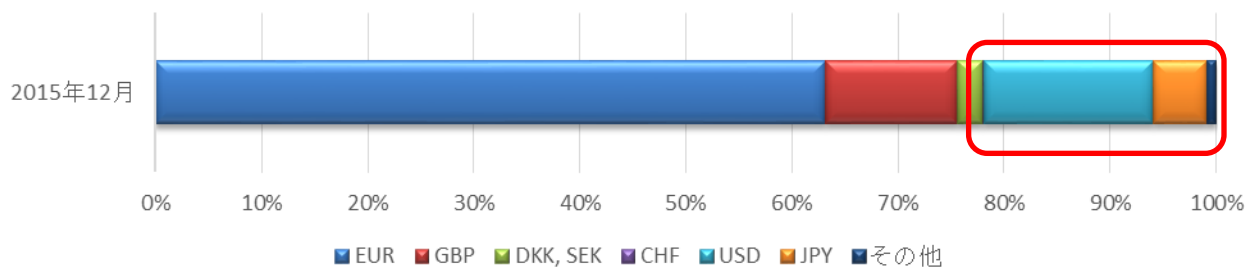
図表1 1ヶ月以上のタームが約3割



図表2 米国や日本等で発行された担保証券が3割弱



図表3 米ドルや日本円建てが2割強

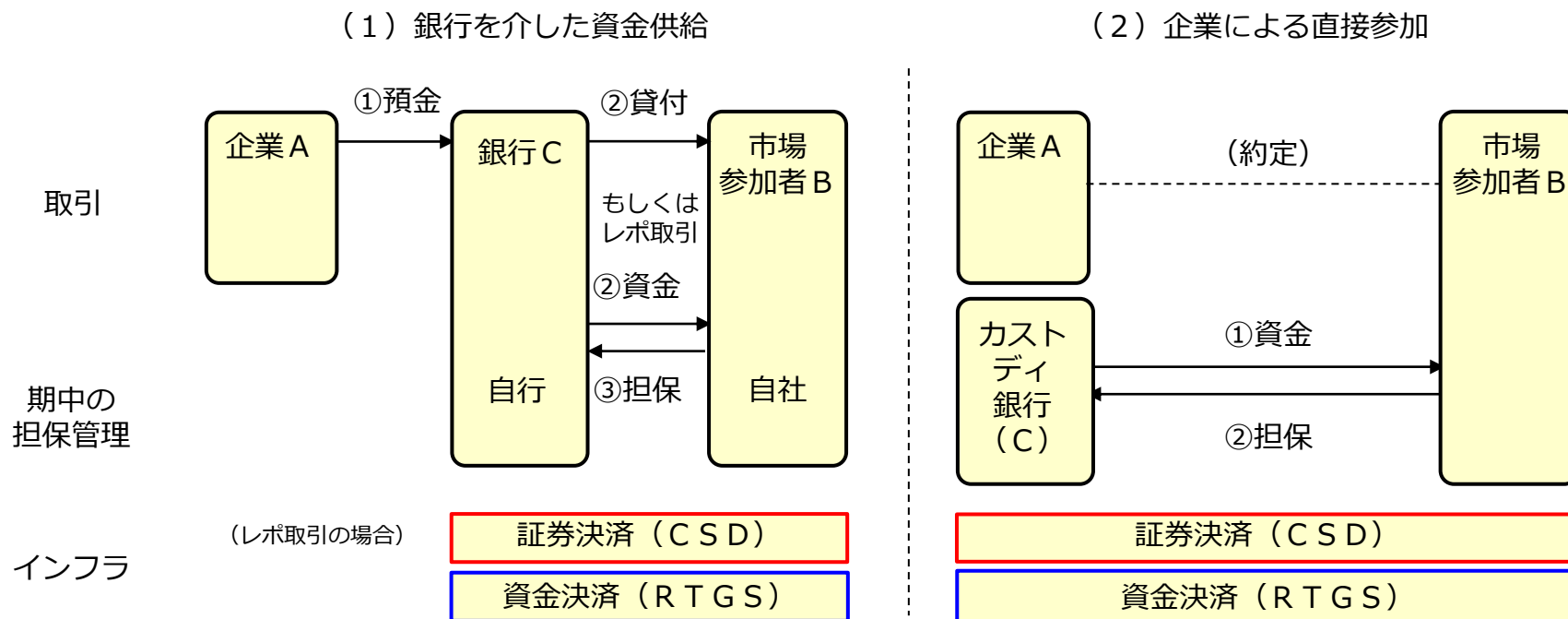


出所) International Capital Markets Association, "European Repo Market Survey" ((2016年2月)

# (ご参考) 大手企業のレポ市場参加 (資金運用)

- 欧州レポ市場ではさらに大手企業のレポ市場への直接参加が進みつつある。背景には銀行の大口預金の受入抑制や企業のカウンターパーティ・リスク意識の上昇などがあるとみられる。
- レポ市場全体から見ると現在は小さいものの、グローバル企業が数十社以上参加していると思われるため、銀行経由に加えて、レポ市場での直接取引が無視できなくなるのではないか。

図表4 国債等を用いた外貨資金調達



(注1) 矢印はいずれもスタート取引時点 (エンド時点は逆向き)

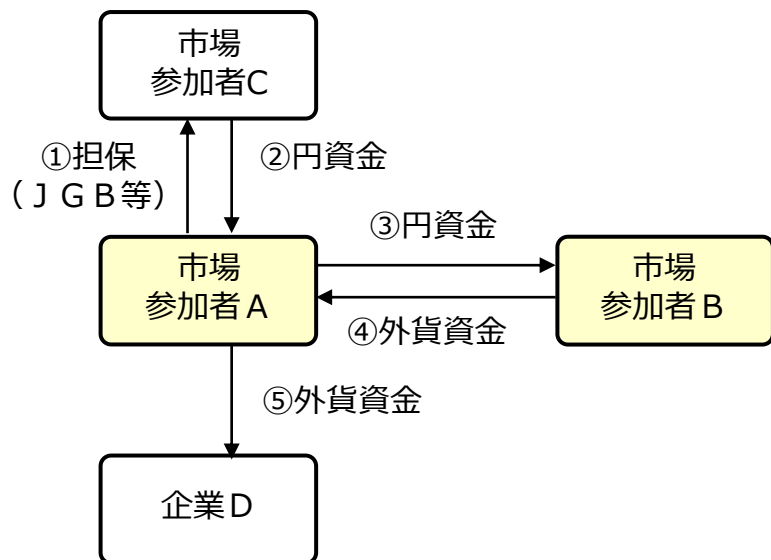
(注2) 市場参加者 B と市場参加者 C は同じエンティティの場合がありうる

## 2. JGB等を用いた外貨調達手段の拡大

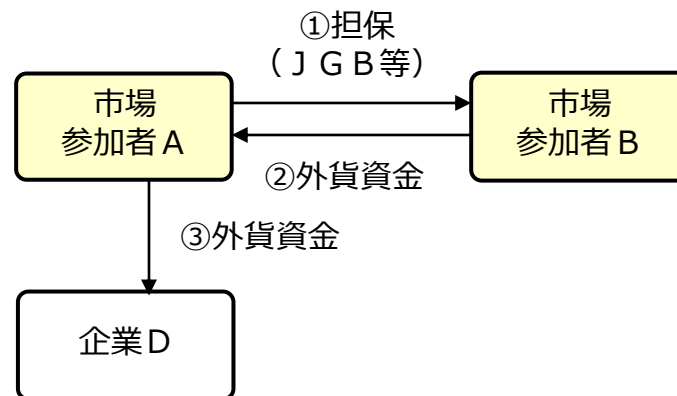
- 担保資産（JGB等）を持つ市場参加者が、企業Dに外貨資金を提供するケースを想定すると、国内レポ+為替スワップと比べてクロスカレンシー・レポでは取引経路を一段簡素化できる。

図表5 JGB等を用いた外貨資金調達の拡大

(1) 国内レポ+為替スワップ（/通貨スワップ）



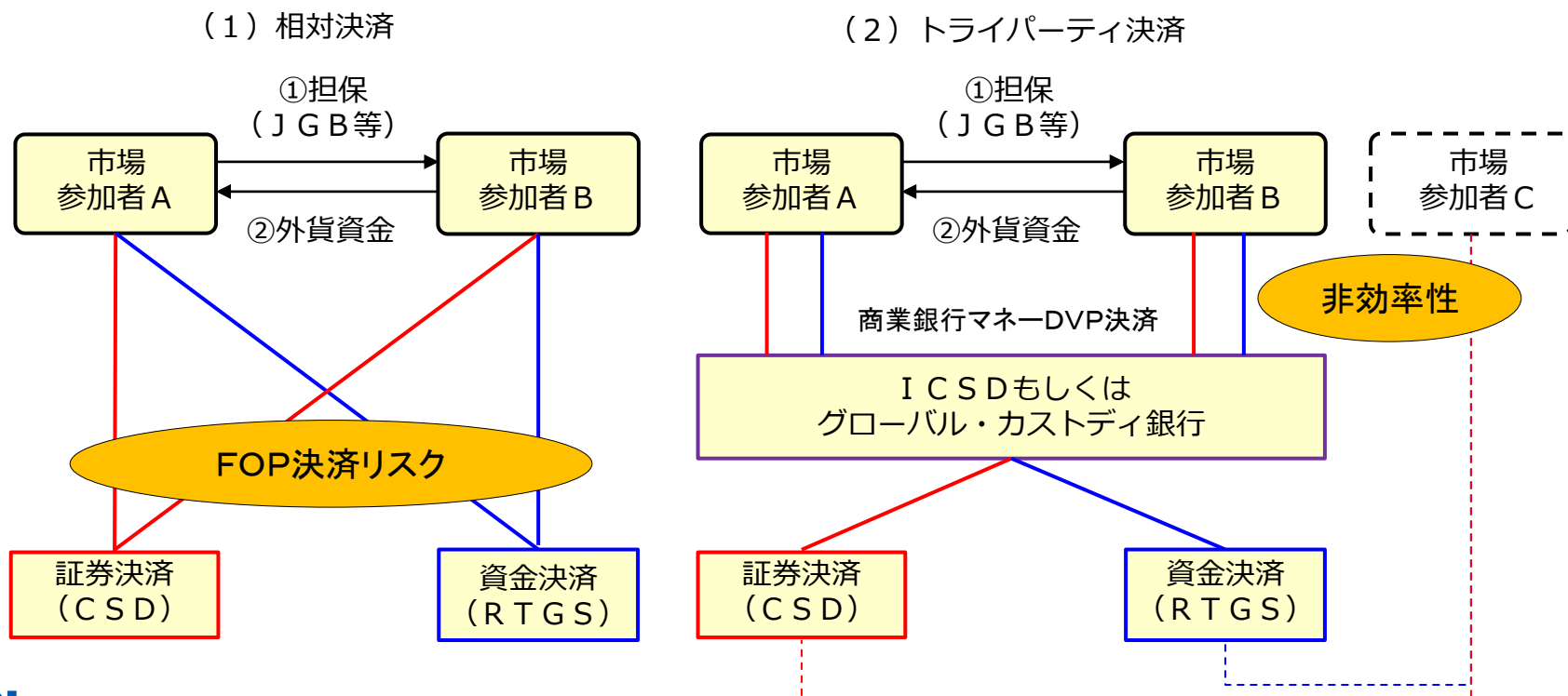
(2) クロスカレンシー・レポ



### 3. クロスカレンシー・レポの決済リスク、コスト

- もっとも、レポ取引を相対で F O P 決済する場合、とりはぐれによる決済リスクが存在する。新日銀ネットの稼働時間拡大により、欧州金融機関の営業時間帯との重なりが増えたことで、証券決済と資金決済のタイミングを近づけ易くなったが、同時受渡し（D V P）ではない。
- 他方、I C S D やグローバル・カストディ銀行が提供するトライパーティ・サービスでは商業銀行マネーの D V P 決済が提供されている。債券税制の見直しにより、同サービスを利用する居住者・非居住者間の D V P 決済や、期中の担保受渡しの利便性は高まった。もっとも、同サービスの利用者（口座）と非利用者（口座）をまたがる振替が関係する場合には手間が残る。

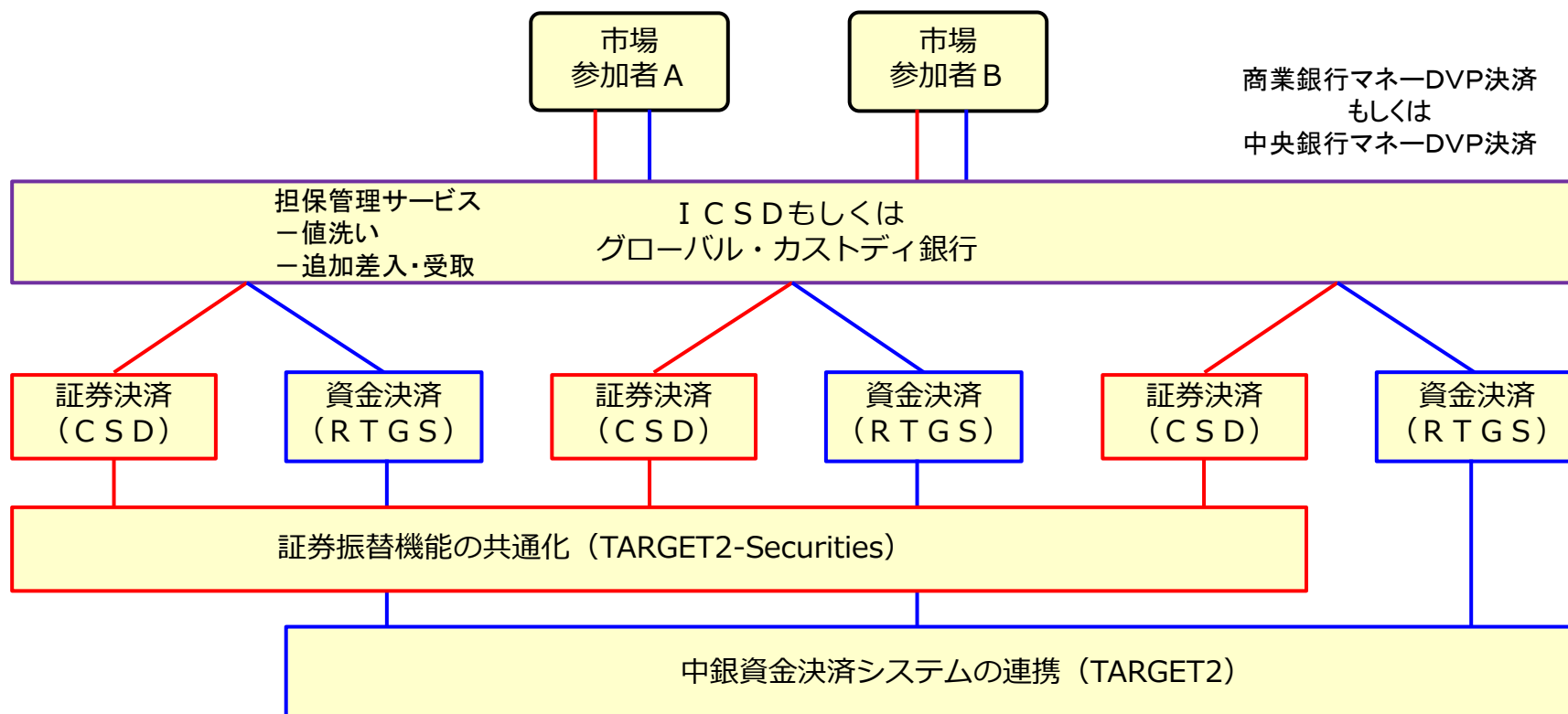
図表6 トライパーティ・レポの決済リスク、コスト



## 4. 欧州における証券決済インフラの動き

- 欧州では、各国の証券決済インフラ（CSD）の振替機能を共通化するTARGET2-Securitiesプロジェクトが実現段階に入っており、ICSDは傘下のローカルCSDとの連携を強めて、証券決済について中央銀行マネーのDVPを選択できるよう動いている。
- 中央銀行マネーにより決済システムのリスク低減に加えて、市場参加者には資金流動性のより効率的な活用、ICSDには証券担保管理など付加価値サービスの提供機会が期待されている。

図表7 複数国にまたがる証券決済のDVP化

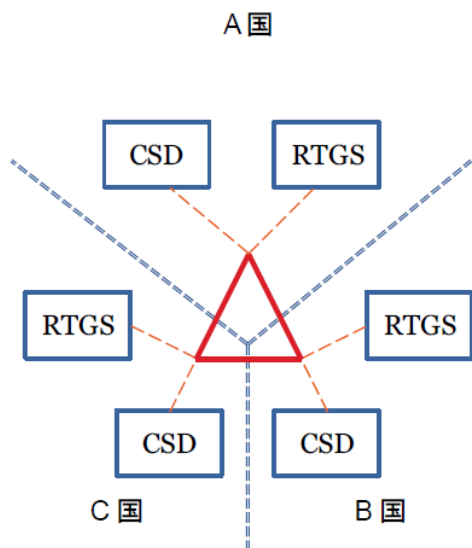




# 5. 中銀マネーによるD V P化検討の対象拡大

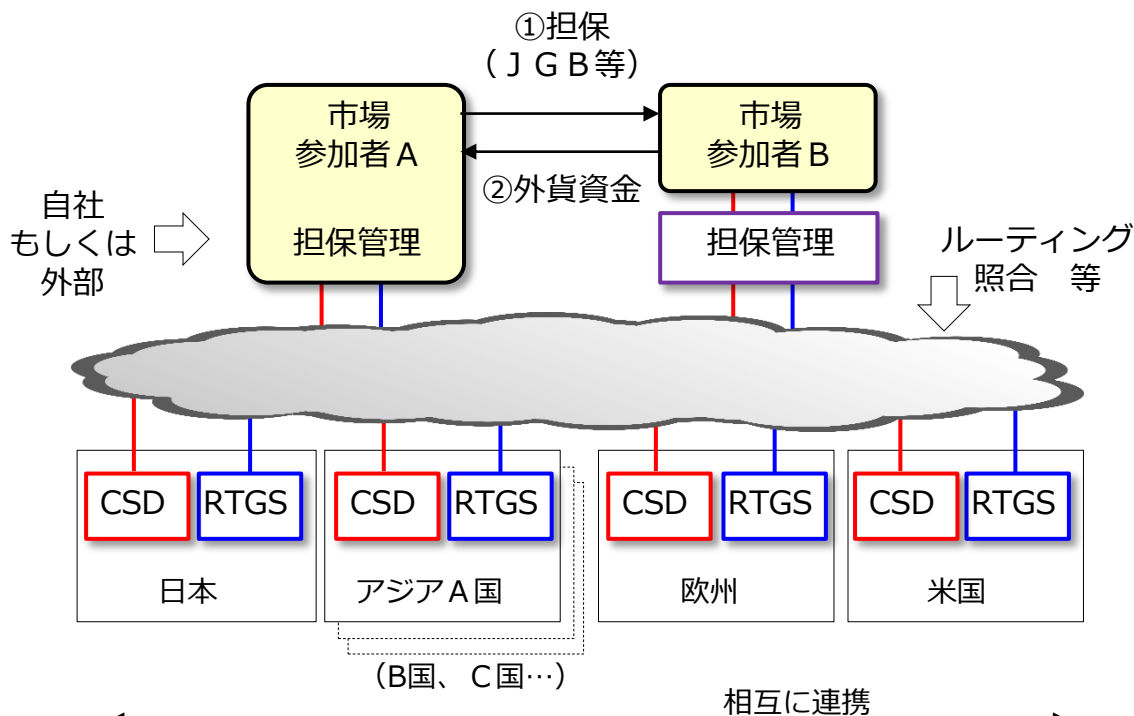
- 日本・アジアでは中銀マネーによる現地通貨とのクロスカレンシー・レポのD V P決済実現に向けて、CSD-RTGSリンク整備に向けた検討が進められつつある。
- 国際貿易の実情や欧州レポ市場に見る動きを鑑みて、中央銀行マネーによるD V P化検討の対象を米国や欧州などハード・カレンシー国・地域に拡大できれば外貨調達手段の多様化に寄与し、グローバル化をより安定的に支えられるのではないであろうか。

図表8 アジアで検討されているCSD-RTGSリンク・モデル



出所) アジア開発銀行「域内決済インフラの構築に関する基本原則と今後の取組み」(2014年5月)(日本銀行仮訳)

図表9 CSD-RTGSリンク対象のハード・カレンシーへの拡大(イメージ)





2016年3月18日

---

野村総合研究所  
金融ITイノベーション研究部  
片山 謙