

# OTCデリバティブ市場の現況<sup>2</sup>

～二〇二二年六月末残高調査結果～

吉川 真裕

二〇二二年一月三〇日、国際決済銀行（BIS）は店頭（OTC）デリバティブ取引残高（二〇二二年六月末残高）を公表した。<sup>(1)</sup> 外国為替およびOTCデリバティブ市場に関する中央銀行サーベイは外国為替取引およびOTCデリバティブ取引に関する調査であり、三年に一度、BISおよび各国・地域の中央銀行が多くの金融機関の協力を得て取りまとめており、包括的で国際的に整合性のある統計となっている。この調査の目的は外国為替市場およびOTCデリバティブ市場の実態を明らかにすることによって、その透明性を高め、中央銀行や金融監督当局、市場参加者による金融取引の動向の調査に貢献し、金融機関のリスク管理や金融市場の安定性向上に資することとされている。そして、この目的はより少数の金融機関を対象として半年に一度おこなわれているOTCデリバティブ市場に関する残高調査（定例市場報告）と共有されており、両者は補完的な関係にある。

BISは一〇月二七日に外国為替およびOTCデリバティブ市場に関する中央銀行サーベイ（二〇二二年四月中取引高）の速報値を、一二月八日には確定値をすでに公表しているが、本稿では今回のOTCデリバティブ取引残高（二〇二二年六月末残高）に基いて、残高の統計からOTCデリバティブ市場の現況について考察する。<sup>(2)</sup>

# 1 調査対象

毎年、六月末と一二月末に実施されている定例市場報告は主要先進国の主要金融機関（直近の実績では一二ヶ国の六七金融機関）のみが参加しているのに対して、三年に一度実施されている外為・デリバティブ・サーベイは世界五二ヶ国・地域の主要金融機関（直近の実績では一二〇〇強の金融機関）が参加している。したがって、調査対象となる金融機関数は大きく異なっているが、外国為替取引やOTCデリバティブ取引は取引が少数の大手金融機関に集中していることからそれほど大きな違いは観察されていない。

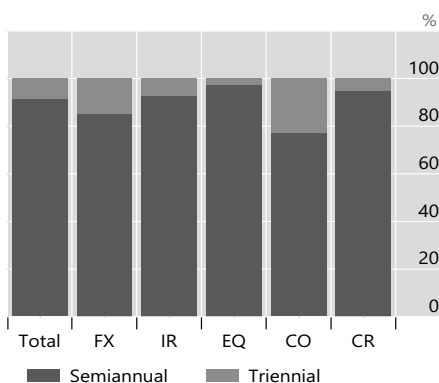
図表1はOTCデリバティブ取引の想定元本残高とグロス市場価値総額に占める定例市場報告参加金融機関の比率を表わしているが、商品や外国為替を対象とした取引ではやや多いものの、全体ではそれぞれ九〇%と八〇%程度を定例市場報告参加金融機関が占めており、半年に一度実施されている定例市場報告の統計で残高に関する情報はおおよそ把握できることがわかる。

図表1 定例市場報告参加金融機関の占める比率

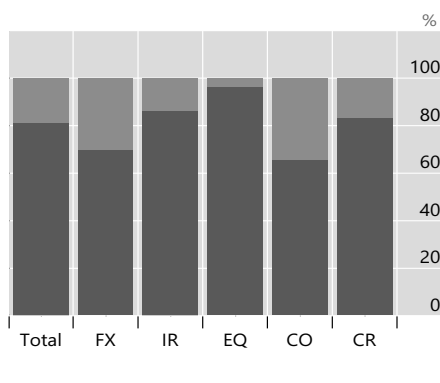
## Semiannual reporters dominate

Graph 5

### A. Notional amounts



### B. Gross market values



FX = foreign exchange derivatives; IR = interest rate derivatives; EQ = equity derivatives; CO = commodity derivatives; CR = credit derivatives.

Source: BIS OTC derivatives statistics.

© Bank for International Settlements

## 2 残高の内訳と対象商品ごとの特徴

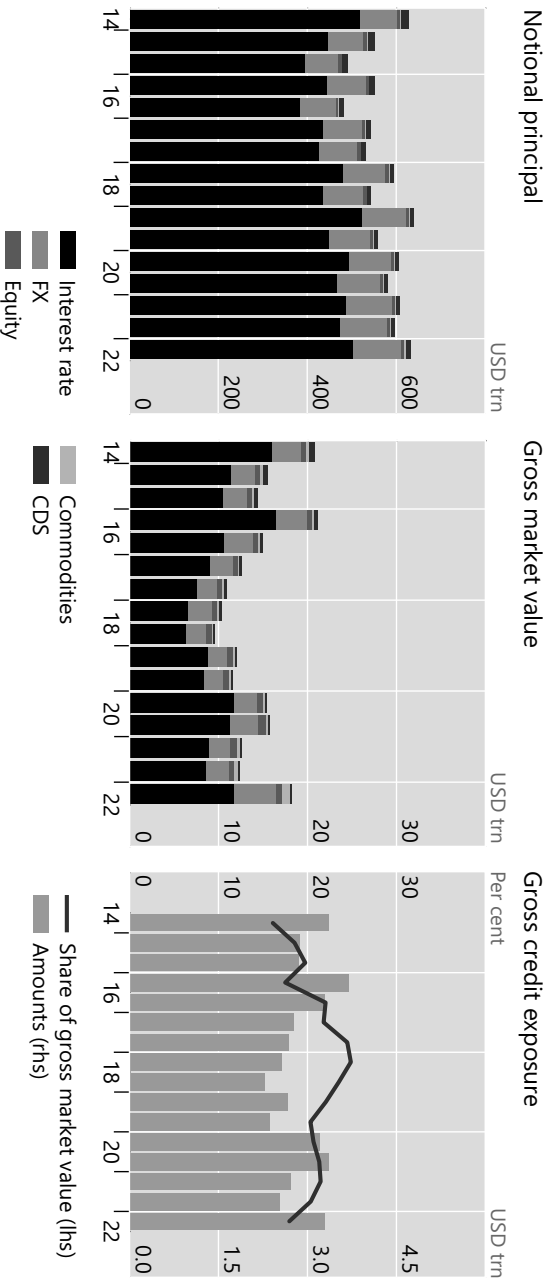
図表2はOTCデリバティブ取引の想定元本残高とグロス市場価値総額、グロス信用エクスポージャーの推移をそれぞれ表わしている。想定元本残高は二〇一六年末から緩やかな増加傾向を示しているようにも見えるが、水準としては二〇二二年六月末の値は二〇一九年六月末や二〇一四年末の値を超えてはおらず、必ずしも増加傾向にあるとは言い難い。そして、金利関連が圧倒的に大きく、株式関連、商品関連、クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)は非常に小さいことがわかる。それに対して、グロス市場価値総額では二〇一八年末が最も小さいが緩やかな減少傾向にあるように見える。そして、ここでも想定元本残高ほどではないが、金利関連が圧倒的に大きく、株式関連、商品関連、CDSは非常に小さいことがわかる。また、グロス信用エクスポージャーの推移でも二〇一六年六月末がピークであり、緩やかな減少傾向が見て取れるが、グロス市場価値総額に占めるグロス信用エクスポージャーの比率を見ると二〇一八年六月末がピークであり、その後は減少していることがわかる(グロス市場価値総額の減少よりもグロス信用エクスポージャーの減少の方が大きい)。

次に、図表3で外国為替関連の想定元本残高の内訳を詳しく見ると、取引対象通貨ではドル建ての想定元本残高が圧倒的に大きく、しかも他の通貨建て取引との差を拡大させていることが見て取れる。他方、満期までの期間を一年以下、一年超五年以下、五年超に分けてみると、一年以下の想定元本残高比率が圧倒的に大きいことがわかり、期間を通じての変動はほとんど見られないこともわかる。さらに、取引相手の内訳をみると、報告義務を負うディーラーとの取引の想定元本残高の増加が緩やかであるのに対して、報告義務のない金融機関との取引の想定元本残高の増加が大きいことがわかる。また、セントラル・カウンターパーティ(CCP)との取引が想定元本残高に占める比率は二〇一六年六月末の二〇%強から五〇%強へと倍増しており、監督機関からの要請を

図表 2 OTCデリバティブ取引の想定元本残高の内訳

Global OTC derivatives markets<sup>1</sup>

Graph A.1



<sup>1</sup> At half-year end (end-June and end-December). Amounts denominated in currencies other than the US dollar are converted to US dollars at the exchange rate prevailing on the reference date.

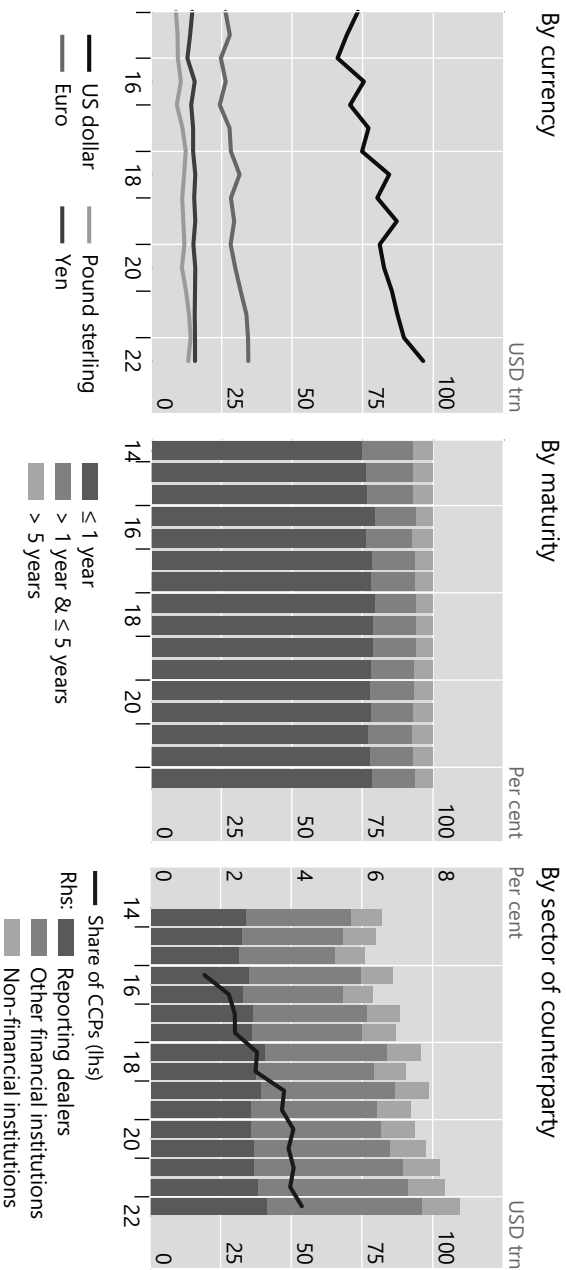
Source: BIS OTC derivatives statistics (available at [www.bis.org/statistics/derivstats.htm](http://www.bis.org/statistics/derivstats.htm)).

図表 3 外国為替関連OTCデリバティブ取引の想定元本残高の内訳

OTC foreign exchange derivatives<sup>1</sup>

Notional principal

Graph A.2



<sup>1</sup> At half-year end (end-June and end-December). Amounts denominated in currencies other than the US dollar are converted to US dollars at the exchange rate prevailing on the reference date.

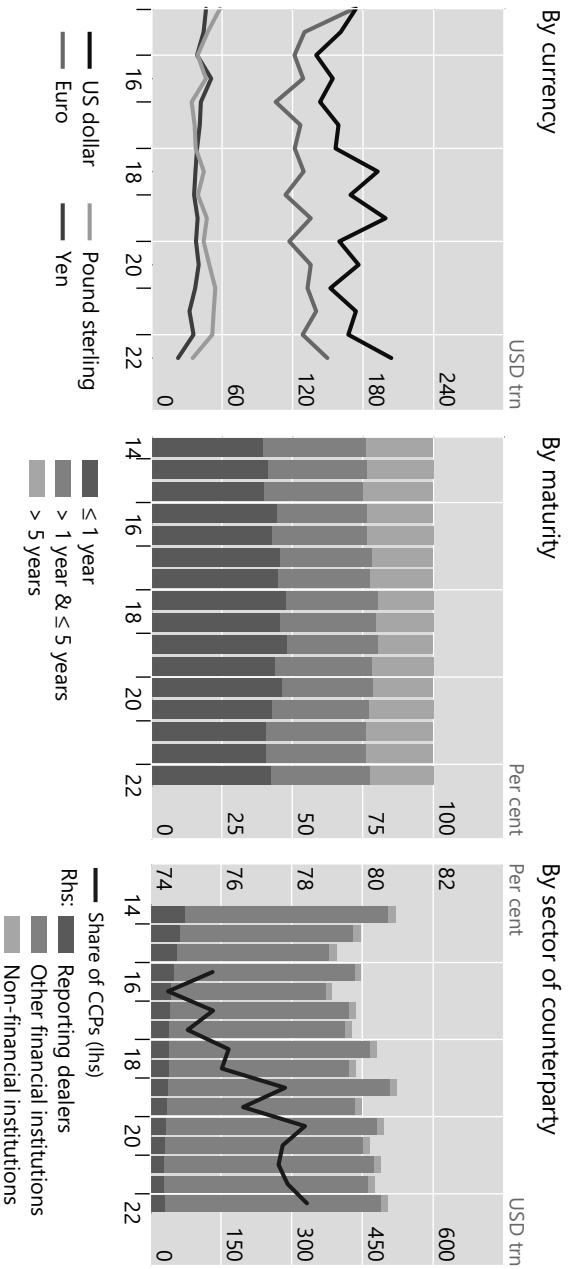
Source: BIS OTC derivatives statistics (available at [www.bis.org/statistics/derstats.htm](http://www.bis.org/statistics/derstats.htm)).

図表 4 金利関連OTCデリバティブ取引の想定元本残高の内訳

OTC interest rate derivatives<sup>1</sup>

National principal

Graph A.3



<sup>1</sup> At half-year end (end-June and end-December). Amounts denominated in currencies other than the US dollar are converted to US dollars at the exchange rate prevailing on the reference date.

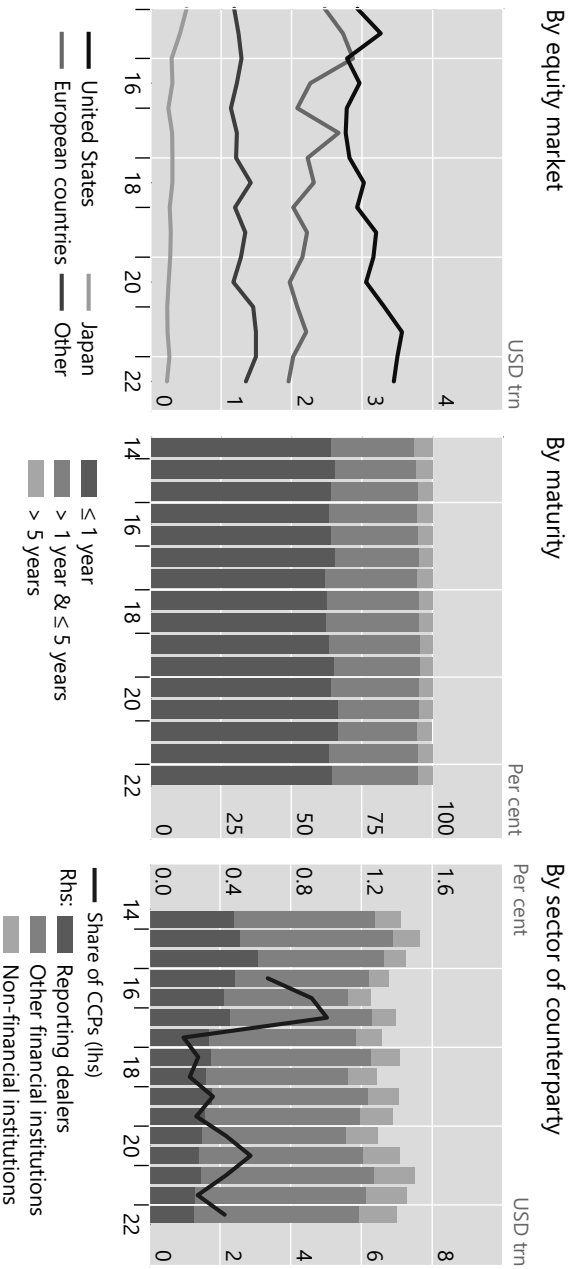
Source: BIS OTC derivatives statistics (available at [www.bis.org/statistics/derstats.htm](http://www.bis.org/statistics/derstats.htm)).

図表 5 株式関連OTCデリバティブ取引の想定元本残高の内訳

OTC equity-linked derivatives<sup>1</sup>

Notional principal

Graph A.4



<sup>1</sup> At half-year end (end-June and end-December). Amounts denominated in currencies other than the US dollar are converted to US dollars at the exchange rate prevailing on the reference date.

Source: BIS OTC derivatives statistics (available at [www.bis.org/statistics/derstats.htm](http://www.bis.org/statistics/derstats.htm)).

受けてCCPの利用が増えていることがわかる。

図表4は金利関連の想定元本残高の内訳を表わしており、取引対象通貨ではドル建ての想定元本残高とユーロ建ての想定元本残高にそれほど大きな違いはないことがわかる。他方、満期までの期間を一年以上、一年超五年以下、五年超に分けてみると、一年以下の想定元本残高比率が大きい、一年超五年以下の想定元本残高比率とそれほど大きな差はなく、五年超の想定元本残高比率も結構大きいことがわかる。さらに、取引相手の内訳をみると、報告義務を負うデューラーとの取引の想定元本残高は小さく、かつ減少傾向にあるのに対して、報告義務のない金融機関との取引の想定元本残高の増加が圧倒的に大きく、かつ増加傾向にあることがわかる。また、CCPとの取引が想定元本残高に占める比率は七〇%を超えて上昇傾向にあることがわかる。

図表5は株式関連の想定元本残高の内訳を表わしており、取引対象通貨ではドル建ての想定元本残高とユーロ建ての想定元本残高に外国為替関連ほど大きな違いはないが、差が拡大傾向にあることがわかる。他方、満期までの期間を一年以上、一年超五年以下、五年超に分けてみると、外国為替関連ほどではないが一年以下の想定元本残高比率が大きく、五年超の想定元本残高比率は小さいことがわかる。さらに、取引相手の内訳をみると、報告義務を負うデューラーとの取引の想定元本残高は金利関連ほどではないが小さく、かつ減少傾向にあるのに対して、報告義務のない金融機関との取引の想定元本残高が大きく、かつ増加傾向にあることがわかる。また、CCPとの取引が想定元本残高に占める比率は五%にも達せず、上昇傾向にもないことがわかる。

商品関連とCDSの内訳は割愛するが、想定元本残高の大きい金利関連・外国為替関連・株式関連を比べるだけでなく、取引対象によって内訳が大きく異なっていることがよくわかる。したがって、全体を見るだけでなく、取引対象ごとに区別して論じる必要があることにも注意が必要であろう。



### 3 グロス市場価値総額

BISの短い解説では、①想定元本残高の緩やかな上昇傾向、②グロス市場総額は金利デリバティブの増加に牽引されて著しく増加、③三年ごとには報告しないディーラーが想定元本残高に占める割合は九%で変わらず、の三つをポイントとしてあげており、外為・デリバティブ・サーベイ(二〇二二年四月中取引高)で確認されたLIBOR改革に伴う金利フォワード取引(FRA)の大幅減と金利スワップによる代替を確認している。<sup>③</sup>

この解説の中で金利関連のグロス市場価値総額の推移が通貨別で作図されており、想定元本残高では上回っているドル建ての値が継続的にユーロ建ての値を下回っていることが明らかになった(図表6)。取引高でも想定元本残高でも上回っているドル建てのグロス市場価値総額がなぜユーロ建てのグロス市場価値総額を継続的に下回っているのかについての説明はおこなわれていない。

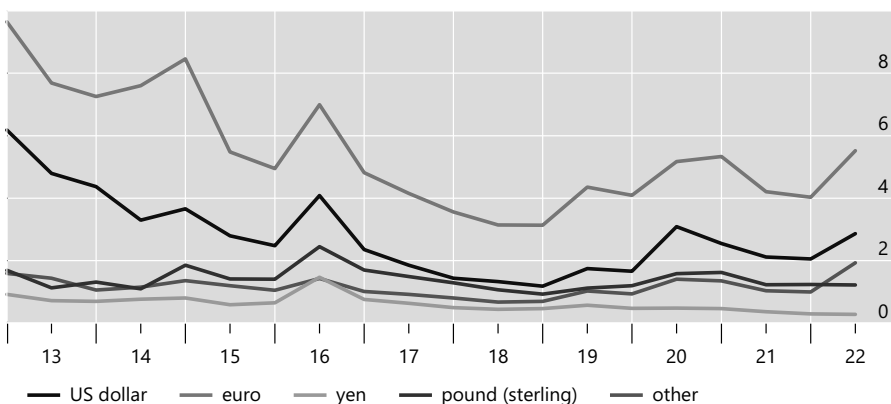
この原因としてはドル建ての金利スワップとユーロ建ての金利スワップでは取引内容(契約期間)が異なること

図表6 金利関連OTCデリバティブ取引のグロス市場価値総額の通貨別内訳

#### Outstanding interest rate derivatives, gross market values

In trillions of US dollars

Graph 2



Source: BIS OTC derivatives statistics (Tables D5.1 and D5.2).

© Bank for International Settlements

ということが考えられる。二〇一六年調査でドル建て金利スワップが急増し、ユーロ建て金利スワップを上回った際、従来はあまり取引されていなかった期間の短いオーバーナイト・インデックス・スワップ（OIS）が急増したことをその原因としてBISは解説しており、二〇一九年の外為・デリバティブ・サーベイからは金利スワップをOISとその他スワップに分けて集計がおこなわれるようになった。ただし、この区分は四月中取引高についてののみ区別されており、六月末残高や定例市場報告の残高統計では区別した値は公表されてはいない。また、期間別の想定元本残高やクロス市場価値総額は通貨別では公表されてはいない。したがって、データで確認できたわけではないが、期間の短いOISが多いドル建て金利スワップとOISの少ないユーロ建て金利スワップでは満期までの期間に大きな差があり、その差を反映してクロス市場価値総額が逆転しているというのが一つの仮説である。この問題については今後、裏付けとなるデータや関係者の証言を集めて解明していきたい。

注

- (1) OTC derivatives outstanding. Updated 30 November 2022 (<https://www.bis.org/statistics/derstats.htm?m=2071>).
- (2) 外国為替およびOTCデリバティブ市場に関する中央銀行サーベイ(二〇二二年四月中取引高)については、拙稿「OTCデリバティブ市場の現況―二〇二二年外為・デリバティブ・サーベイ―」『証研レポート』一七三五号 ([https://www.jsri.or.jp/publish/report/pdf/1735/1735\\_03.pdf](https://www.jsri.or.jp/publish/report/pdf/1735/1735_03.pdf)) を参照。
- (3) OTC derivatives statistics at end-June 2022, 30 November 2022 ([https://www.bis.org/publ/otc\\_hy2211.htm](https://www.bis.org/publ/otc_hy2211.htm)).

(よしかわ まさひろ・客員研究員)