

イギリスのギルト債レポ市場

須藤 時 仁

一九九六年一月、イギリスでギルト債レポのオープン市場が導入され、同年四月には日本でも日本版国債レポ市場（現金担保付債券貸借市場）が創設された。レポ市場は両国とも短期間で短期金融市場の主要な位置を占めるまで成長した。一方、アメリカをはじめとして、イギリス以外のヨーロッパ諸国では既に債券レポ市場が創設されており、なかにはレポを中央銀行の主要な短期金融調節手段にしている国もある。

このようにレポ取引は、ますますグローバルに重要な取引となっているにもかかわらず、これに

ついて解説した邦語の文献・論文は非常に少ない。特に、イギリスのレポ取引について言及しているものはほとんど見受けられない。本稿では、イギリスにおけるレポ取引の形態、レポ市場創設に伴う制度改革、さらにレポを用いた具体的な取引手法について概説してみた。

一、イギリスにおけるレポの定義と形態

イギリスにおいて Repo (レポ) とは repurchase (買い戻し) の略称であり、敷衍すれば買

い（売り）戻し条件付きの売買契約を意味する。したがって、レポ取引とは、証券の保有者が資金の保有者に対して証券を将来買い戻すという合意の下に売却する取引であり、実質的には「売買行為を伴う、証券を担保にした資金貸付」と定義される。ただしイギリスで創設されたのは、ギルト債レポのオープン市場であることから、対象となる証券はギルト債である。では、レポ取引はどのような形態をとるのであるか。NatWest Markets のハンドブックによれば、レポ取引には通常 Sell/buy-back、クラシック・レポ、債券貸借の三形態が含まれることとなる。

(1) Sell/buy-back

これは、ギルト債を買い戻し条件付きで売った（Sell/buy-back と呼ばれる）、売り戻し条件付きで買った（Buy/sell-back と呼ばれる）

存する。しかしながら、このように、債権保全を目的としてイニシャル・マージンを設定しても、マーケット・リスクや信用リスクを完全にカバーすることは難しい。このため、Sell/buy-back 取引でも、不測の事態に備え当事者間で法的に有効な契約書を作成するケースが増えているようだ。

第二の特徴は、売買行為の当然の帰結として、売却されたギルト債に係る権利は全て買い手に移ることである。したがって、債券の保有によって得られる利子収入は買い手が受け取ることができ、売り手に返す必要はない。このことは、債券の反対売買の価格に影響を与える。本来、Sell/buy-back 取引と次に述べるクラシック・レポ取引ではあらかじめ決められたレポ・レート（レポ取引で資金の借り手が貸し手に支払う金利レート）に基づき資金の出し手の運用益が決まるが、

する取引であり、日本での債券現先取引に相当する。この取引の本質は債券の「売却」と「買い戻し」とが別個の売買行為とみなされることであり、このことから次のような特徴が挙げられる。

第一に、債券の売却と買い戻しを包括的に規定した契約書式は、公的機関によっては取り決められていない。したがって、当事者は取引の期間中法的な保護を受けることはできず、担保として買った債券の価格変動によるマーケット・リスクや当事者の債務不履行などの信用リスクを負うことになる。これらのリスクを回避するために、本来、売買行為であることから現金と交換される債券とは等価であるべきだが、債券の買い手は通常、担保となる債券の価値に更にマージン（これはイニシャル・マージンと呼ばれる）の上乗せを要求する。そしてそのマージンは、取引の期間や債券の取引時点での価格と過去のボラティリティなどに依

Sell/buy-back 取引では資金の出し手は債券保有に伴う利子を受け取ることができるため、反対売買時の価格は、当初の売買額＋レポ・レートに応じた金利収入－債券保有による利子収入、ということになる。

(2) クラシック・レポ

この取引は形態において Sell/buy-back 取引と同じ様式をとるが、その本質は、売買行為を伴う、債券を担保とした資金貸借であり、当初の債券売却と最終的な買い戻しが一連の法的行為とみなされる。したがって、同じ売買行為でありながら債券の売却と買い戻しが別個の売買とみなされる Sell/buy-back 取引とは異なった特徴を持つ。

第一は、取引に関する公式な契約書式があることである。クラシック・レポ取引では当初の売買

から反対売買までが一連の取引とみなされているのだから、その間の出来事に対しても債権保全をはじめとする法的保護が加えられるのは当然であろう。イギリスでは一九九二年に、ロンドン市場でのインターナショナル・レポ取引に対応するため、アメリカのレポ取引に関する基本契約書を基にして、イギリスの法律に則った独自の基本契約書式 (PSA-ISMA Global Master Repurchase Agreement) を作成していた。更に、一九五一年一月、ギルト債レポ市場の創設にあたり、一層の当事者保護のためこの基本契約書式を包含したギルト債レポの基本契約書式 (Gilt Repo Legal Agreement) と、これを補完する行動様式を規定した規約 (The Gilt Repo Code of Best Practice) が制定された。これらの規定により Sell/buy-back 取引ではできなかった次のことが可能となる。

・レイトによる金利収入の合計のみとなる。ただし、Sell/buy-back 取引と違い、レポ・レイトによる金利収入は反対売り戻し額には含まれず、別途に支払われる。

(3) 債券貸借取引

この取引は、証券ないし現金の形態で担保を差し出し一定期間ギルト債の貸借を行う取引であり、債券の売買行為を含まないという意味で真のレポ取引とはいえない。しかしながら、マーケット・メーカー (値付け業者) が空売りのギルト債の清算のためにある特定銘柄の債券をこの貸借取引で調達する場合など、債券の調達という観点からみればその経済的効果は前二取引と同じである。

貸借取引においては貸し出しと返却が一連の行為とみなされるため、取引において契約書が交わ

①担保として供出された債券価格の値洗い
Sell/buy-back 取引において認められている
イニシャル・マージンのみならず、取引期間中
も担保債券の値洗いが行われ、価格の変動に
応じて取引担保金の追加差し入れ、担保金の
一部返却、あるいは担保債券の差し替えが行
われる。

②取引の途中清算
当事者の一方が債務不履行に陥った場合には
取引を中止し、担保債券と貸付金を相殺する
ことができる。

第二の特徴は、この取引の本質が貸付けであるという性格から、担保に供出された債券に係る権利は取引期間中も債券の出し手に帰属するという点である。したがって、債券の保有によって得られる利子収入は出し手に返却されなければならない。この結果、現金の出し手が受け取るリターンは買い入れと売り戻しの差額と、前述したレポ

され、取引期間中は法的に保護される。したがって、以下のようなクラシック・レポ取引に類似した特徴を持っている。

①債券の貸し手はイニシャル・マージンを要求でき、更に取引期間中は担保に供出された証券の値洗いが行われる。このため、担保価値の変動に応じて取引担保金の追加差し入れ、担保金の一部返却あるいは担保証券の差し替えが行われる。

②当事者の一方が債務不履行に陥った場合には、取引を中断し清算できる。

③担保証券及び貸し出された債券に係る権利は、各々担保供出者と債券の貸出者に帰属する。

一方、取引の清算 (債券の返却) の際には、債券の貸し手は契約に基づいた貸借料を徴収するが、担保として供出された証券については当然貸借料は課されない。ただし、担保が現金の場合に

は契約で決められたレートの金利が付される。

以上、広義のレポ取引とみなされる三つの形態について説明してきたが、総じて言えばこれらの形態はみな債券と現金ないしは証券の交換という経済的行為において同じ効果を持つと思われる。ではなぜ、これら三つの取引形態が共存するのだろうか。まず、取引の主目的からみると、Sell/buy-backとクラシック・レポにおいては、債券の保有者がそれを担保にして資金を調達するための市場であるのに対して、債券貸借取引は、空売りの手当などのように特定の債券を調達することに主眼が置かれている。もちろん、Buy/sell-back取引やリバース・レポ取引⁽³⁾によって特定銘柄の債券を調達することはできる。しかしながら、その場合の担保は現金に限られるという制約が伴う。

二、レポ市場創設の背景

そもそもイギリスにおいてギルト債の貸借市場の歴史は古く、イングランド銀行は一八三〇年頃にはギルト債の貸借取引を導入していた。しかしながら、長い間、その市場は誰でも参加できるオープン・マーケットではなく、イングランド銀行は貸借市場に参加できる機関をマーケット・メーカーとマネー・ブローカー⁽⁴⁾に限定していたのである。これは、イングランド銀行がギルト債取引を同行が認定したマーケット・メーカーを仲介させることによって集中させ、その取引状況を監視できるようにしたためである。このような中央集権的な管理体制は、当然、市場拡大・効率化の阻害要因となっていた。

一方で、一九七〇年代半ばからレポ市場が拡大を遂げてきたアメリカでは、九三年にはデイー

次に、Sell/buy-back取引とクラシック・レ

ポ取引とでは前述したように取引期間中の法的保護という点で大きく異なる。したがって短期取引であり、相手方の信用力が大きい場合には Sell/buy-back 取引の方が契約書に明示された義務を履行する煩雑さを避け、比較的簡便な方法により資金調達できるという利点を享受できる。一方、長期取引であったり、取引金額が大きいなど、取引期間中の法的保護が重視される場合にはクラシック・レポ取引が利用される。これは、資金の調達側だけではなく、レポ・レートが高いときには資金の出し手にとっても長期的に安定した資金運用ができるというメリットを持つ。

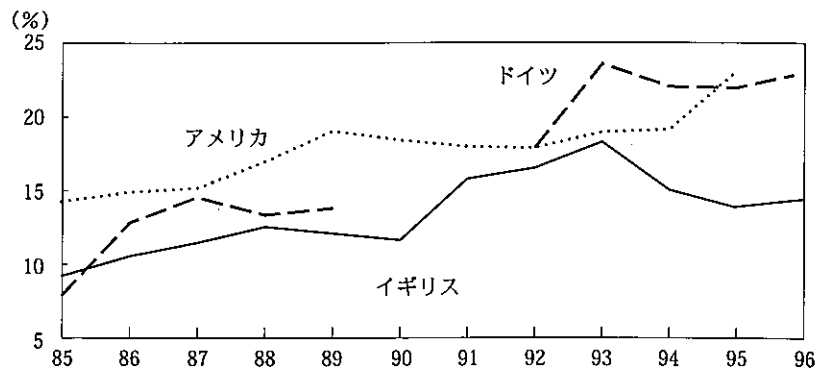
(以下、特にことわりのない限り「レポ」は「クラシック・レポ」を表すこととして議論を進める。)

ラーによる一日の平均取引額が、レポ取引で七兆六三億ドル、リバース取引で六一九三億ドルと、同じ短期金融市場での資金調達手段であるCP(コマーションアルペーパー：一日平均七九億ドル)、CD(譲渡性預金：同三七億ドル)をはるかに上回るまでになっている。また、九四年二月三日号のECONOMIST誌によれば、レポ市場が既に創設されているヨーロッパ諸国では、全ての国内債の取引に占めるレポ取引の割合は一五%(フランス、イタリア)から六〇%(ドイツ)にまで上っている(図1)。こうした欧米諸国でレポ市場が拡大した要因としては次の二点があげられよう。

①債券を担保に短期の資金取入ができることから、いわば長期固定金融資産をあたかも短期金融資産の如く流動化することができ。

②特定機関のみではなく、銀行、証券会社などの

図2 国債残高に占める非居住者の保有割合

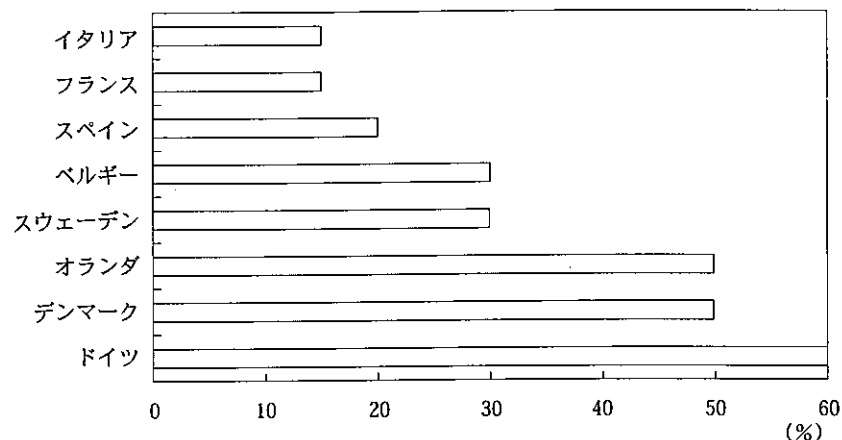


(注) 1. アメリカとドイツは年末、イギリスは年度末。ドイツの90、91年度は原データなし。
2. アメリカは財務省証券ベース、ドイツは公共債のほか、金融債と社債を含む。

(出所) イギリス：BOE「Statistical Abstract」、アメリカ：FRB「Flow of Funds Accounts」
ドイツ：Deutsche Bundesbank「Monthly Report of the Deutsche Bundesbank」

八〇年代以降、コンピュータをはじめとした電子・通信技術の発達により国際金融市場はあたかも単一市場の様相を呈している。そうした中で、旧態に固執し続け、海外資金の流入を促進してこなかったイギリスの国債流通市場は硬直化し、国債利回り(HESベース)は、八五―九五五年の平均でアメリカ七・九%、ドイツ七・〇%、フランス八・八%に対してイギリス九・四%と他の欧米諸国より高い発行コストにつながっている。イギリス大蔵省としては、レポ市場を創設し、国債流通市場への参加者を拡大することによって国債の流動性を高めれば、市場が効率的となり、中長期的に政府の資金調達コストを引き下げられるという狙いがあった。⁽⁶⁾

図1 国内債の取引額に占めるレポ取引の場合



(出所) THE ECONOMIST (94年12月3日号)、原出所はEuroclear

金融機関、事業法人、海外投資家などが直接自由にレポ市場に参入して、資金調達やデリバティブ取引に活用できる。
このように開かれた取引環境が整備されてきた欧米の債券市場に対して、閉鎖的なイギリスのギルト債市場に投資家たちが不満を持っていたことは当然といえよう。更に、欧米主要国では利子所得に対して総合課税制度がとられているのに対して、イギリスでは原則的に二五%の源泉徴収制度を採用していたことも、投資家たちの投資意欲を削いでいた。この結果、投資家、特に海外投資家のギルト債市場への参加は不活発であった。実際、国債残高に占める非居住者の保有割合をみると、アメリカは八〇年代後半から平均一八%、ドイツも一七%の保有割合であるのに対して、イギリスは九〇年代に入りやっと一五%を超える水準に甘んじている(図2)。

三、レポ市場導入のための制度改革

ギルト債レポのオープン・マーケット導入にあたり二つの大きな制度改革が行われた。一つはギルト債の貸借市場への参入規制の大幅な緩和であり、もう一つは債券に係る利子課税制度の改正である。

(1) 参入規制の緩和

前述したように、九五年まではマーケット・メーカーとマネー・ブローカーしか貸借市場に参入できなかったが、レポ導入後はこの規制が撤廃され、原則としてレポ市場及び債券貸借市場への参入は自由化された。そして、市場参加者は、仲介業者を経ることなく自由に相対で取引することができると同時に、どのようなグループも取引の

仲介業者になることができる。

レポ市場の創設当初は、マーケット・メーカー、欧米の大手銀行・証券会社、機関投資家相手の大口ブローカーが中心的参加者であった。その後、市場が拡大するにつれて、住宅金融組合、海外の銀行・証券会社や中央銀行、ヘッジ・ファンド、ミューチャル・ファンドといった機関投資家も徐々に参入するようになった。このように、市場が拡大する中で、中心的存在である大手銀行・証券会社は、自らが取引相手となると同時に、マネー・ブローカーを取り込むことによって市場仲介の役割を担うようになってきている。

(2) 税制改革

税制改革の最大のポイントは、利子に対する源泉徴収課税の大幅な緩和である。九六年三月以前は利付国債の保有者に対して原則二五%の利子

課税が源泉徴収されていた。ただし、非居住者には次のような特例が定められていた。

①イギリスと租税条約を締結している国の居住者に対しては源泉徴収額の一部ないしは全額の還付が請求できる。

②非居住者向けに発行される国債である FO TRA A (Free of tax to residents abroad) 債をイングランド銀行内の中央国債決済事務所 (CGO) に保管することにより源泉徴収が免除される。

しかしながら、レポ取引では、取引に使われたギルト債に係る利子所得は債券の出し手に帰属する。したがって、FO TRA 債のような特例の存在により居住者と非居住者との間で税制上の不平等が残れば、レポ取引が混乱し、市場拡大の妨げともなる。

レポ市場の導入にあたり、こうした税制上の不

備を改善するため、九六年一月から債券に係る所得について居住者、非居住者にかかわらず、特定の条件を満たした場合源泉徴収が免除されるよう、税制が大幅に変更された。ただし、この制度が適用されるのは次の法人である①民間法人(国内外を問わない)、②イギリスの地方自治体および連合体、③イギリスの公共医療機関および慈善団体、④イギリスの年金基金、⑤ロイズ保険組合保険料信託基金、⑥外国政府、⑦国際機関。これらの法人は、有資格団体であることを宣言した上で中央国債決済事務所⁽¹⁾に特別の取引口座 (ST AR accounts) を設置し、そこにギルト債を預ければ、当該債券に係る利子所得に対しては源泉徴収が免除される。その代わり、この利子所得は四半期ごとに税務署に申告されなければならない、税制上は、利子所得と債券の売買益の合計に対する総合課税となる。

この結果、非居住者が所有する国債がFOTR A債か否かという区別は実質上なくなり、レポ取引においてギルト債の出し手は全て非課税で利子を受け取ることができる。また、この措置に付随して、債券貸借取引でも債券の貸出料に対して非課税となった。これは両取引における税の取り扱いを公平にするためである。こうした税制改革によって、九六年には約八〇%のギルト債利子が非課税で支払われた。

四、レポ取引の実際

ここではレポ市場を活用して実際にどのような取引が行われているのかをみてみよう。

(1) ジェネラル担保とスペシャル担保

前述したように、レポ取引の本質は債券を担保とした資金貸借であり、主目的は債券を担保にし

取引)でのレートより低く設定される。また、当然のことながら、スペシャル取引におけるレポ・レートはリバース・レポ市場及び貸借市場における当該銘柄の相対的な需給を反映する。つまり、その債券の需給が逼迫していない場合には、スペシャル取引でのレポ・レートはジェネラル取引のレートより五―一〇ベシス・ポイント(〇・〇五―一〇・一〇%)低くなるが、品薄の銘柄の場合には一〇ベシス・ポイント以上低くなることもある。⁽⁸⁾

ここで問題となるのが、スペシャルのリバース・レポ取引と債券貸借取引との相違である。両者は共に特定銘柄の債券調達を目的とする点で、同一の経済機能を持ち、相違点は担保が前者では現金、後者では証券(現金も可能)ということである。では、なぜ両者が共存するのであろうか。一つ考えられる理由は、担保価値の確実性による相

て資金を取り入れることにある。したがって、資金の出し手が特定の銘柄を要求しない限り、供出される債券は担保価値さえあればよい。このように担保として供出される債券が特定されない場合、その担保債券をジェネラル担保という。反対に、市場参加者が特定銘柄の債券を要求する場合、当該債券はスペシャル担保と呼ばれる。これは、例えば、証券会社が空売りした債券を手当するためにリバース・レポ市場に参入した場合などが挙げられる。注(3)で述べたように、リバース・レポ取引においては通常、特定の債券を調達することが目的であるから、リバース・レポ取引はほとんどがスペシャル担保の取引ということになる。

スペシャル担保による取引(以下、スペシャル取引)では、特定銘柄の債券が必要されることから、貸し出された現金に付与されるレポ・レートはジェネラル担保による取引(以下、ジェネラル

違であろう。つまり、スペシャルのリバース・レポでは現金が担保となっておりことから、信用リスク、市場リスクはほとんど無い、といっている。しかし証券が担保とされた場合は両リスクを完全に拭うことはできない。反面、貸借取引の利点として、特定銘柄債券の借入側が、保有する証券を流動化することによって経路取引の幅を広げられることが挙げられよう。

(2) マッチト・ブック取引(ミスマッチト・ブック取引)

マッチト・ブック取引とは、「同一の債券のリバースによる受け入れとレポによる放出をマッチングさせることにより作り出す、レポとリバースの相殺されたポジションを意味」⁽⁹⁾している。より厳密には、リバース・レポとレポの償還日が同日に設定される場合をマッチト・ブック取引とい

い、償還日が異なって設定された場合は、ミスマッチト・ブック取引と呼ばれる。

レポ市場が既に発達しているアメリカでは、このマッチト（ミスマッチト）ブック取引がレポ市場を活用した取引のかなり大きな部分を占めているようだ。マッチト・ブック取引に関する統計はないが、米国のディーラーによるレポ及びリバース・レポの統計をみると、一九九三年に一日平均でレポ市場で七八三億ドルを調達する反面、リバース・レポ市場で六一九三億ドルを貸し付けていたことが示されている。この数字が全てマッチト・ブック又はミスマッチト・ブック取引を表しているわけではないが、レポ及びリバース市場への参加の主な目的がこれらの取引であることを伺わせる。

次に、マッチト・ブック取引とミスマッチト・ブック取引の例を見てみよう。マッチト・ブック

取引の典型は、債券の保有者がそれをリバース・

レポ市場に出し、調達した資金をレポ市場でリバース・レポと同期間運用するものである。この取引には二つの効果がある。第一は、債券の保有者側からみれば、リバース市場に出して調達した資金をレポ市場の（リバース・レポのレートに比べて）相対的に高い金利で運用することにより利鞘が稼げる。しかも、レポとリバース・レポの間が同一であることから、取引期間中の金利変動に伴うリスクはほとんどない。第二には、市場機能の観点からみれば、この取引が金融仲介の役割を果たしていることである。つまり、債券の保有者は、債券を媒介として資金余剰の主体から資金を集め、その資金を資金不足の主体に移すという、まさに銀行と同様の機能を担うことになるのである。特にこの第二点目の特徴がアメリカでマッチト・ブック取引を飛躍させた要因と考えら

れている。

ミスマッチト・ブック取引は、リバース・レポとレポとの償還日との間に金利が変動することを予想してトレーダーが利鞘を稼ぐ目的で行われる。したがって、この取引はトレーダーの金利予測に従うものであり、高いリスクを負うことになる。具体的に次のような例を想定してみよう。金利の先行き上昇を予想したトレーダーは、リバース・レポ取引により債券をレポ・レート六％で三〇日間取り入れ（資金の運用）、さらに、その担保債券をレポ・レート六・二五％で九〇日間売却（資金調達）したと仮定する。このようにリバース・レポとレポの取引の期日を異なって設定するのは、先行き金利上昇を予想したトレーダーが資金調達の金利を現在の低い水準で固定するためである。ただし、最初の三〇日間だけみれば、このトレーダーは資金を金利六・二五％で調達し、六

％で運用したのだから損失が出ている。しかし、

ここで、予想通り金利が上昇し、三〇日経た後にレポ・レートが六・五％になったとする。トレーダーは三〇日後のリバース・レポ取引の期日到来に伴う受け渡しを行った後、六〇日分のアンマッチ期間をカバーするために、レポ市場において上昇したレポ・レート（六・五％）で担保債券を調達（資金運用）しなければならない。つまり、後半の六〇日間は、このトレーダーは六・二五％で調達した資金を六・五％で運用したことになる。この結果、九〇日間全体でみれば、このトレーダーは金利上昇の予測を当て、ミスマッチト・ブック取引を行ったことによって、利鞘を稼ぐことができたのである。

(3) 担保交換 (Collateral Switching)

レポ取引はあくまでギルト債を担保とした資金

取引である。したがって、それ以外のCDやCPなどを担保とすることはできない。しかしながら、担保交換という手段により、リバース・レポ市場を通じて、CDやCPなどの保有者は資金を調達できるようになった。例えば、CDを担保に資金調達したい者は、まず債券貸借市場においてCDを担保にギルト債を借り入れ、次に、借り入れたギルト債をリバース・レポ市場に出すことによって資金調達をすることができる。つまり、担保としてのCDを債券に交換するのである。この取引では通常、債券の貸借取引の期間とレポ市場での資金調達期間は同期間であり、その意味で、マッチト・ブック取引の一つの応用と言える。

前述したように、レポ取引および債券貸借取引では、売買又は貸借によっても担保債券、証券に係る権利は移動しない。したがって、元々のCDの保有者はCDに係る利払いを受けることがで

の統計によると、レポ市場の残高は、九六年二月末の三六七億ポンドから、九七年一月末には七一八億ポンドへ急成長している。この結果、短期金融市場の中ではインターバンク市場とCD市場に次ぐ大きな市場にまでなった。また、イングラント銀行は九七年四月からギルト債レポを日々のオペレーション手段に加えることを柱とした大幅な金融調節方式の変更を行った。こうしたレポ市場の成長や金融調節方式の変更はギルト債市場や他の短期金融市場にどのような影響を与えたのであろうか。また、九九年一月からのヨーロッパ通貨統合(EMU)に伴い、欧州中央銀行(ECB)がEMU加盟国の金融政策を统一的にコントロールすることになるが、ECBは二週間物の債券レポを短期金融市場の主要な調節手段と位置付けている。イギリスは九九年からのEMU参加を見送っているが、ECBの金融調節はイギリスの

き、もし、このCD金利が高ければ、債券の貸借料およびレポ・レートによる金利支払いをカバーすることができるのである。

五、おわりに

以上、イギリスのレポ取引を制度面から足早に概観してきた。総じて言えば、イギリスは税制面での相違はあるものの、基本的にはアメリカや他のヨーロッパ諸国と同じような、いわばグローバル・スタンダードなレポ取引制度を確立したといえよう。この点からみれば、同じく後発の日本が現金担保付債券貸借取引という欧米諸国とは形態を異にした日本版レポ市場を創設したことは対照的である。

イギリスでレポ市場が創設されて既に二年以上経っている。この間、レポ市場の成長ぶりはどのようなものだったのだろうか。イングラント銀行レポ市場をはじめとした金融市場にどのように影響してくるのだろうか。これらのレポ市場の創設から派生してくる諸問題は非常に興味深いものであり、次の機会に考察したい。

(注)

- (1) ギルト債とは国庫の新規資金又は借り換えのために発行されるイギリスの国債であり、発行後は全て取引所に上場される。(浜田恵造編『国債』(1997, p. 361))
- (2) イングラント銀行の四季報(Quarterly Bulletin)では、クラシック・レポをレポと呼んでいる。したがって、本論に挙げられた三形態は広義のレポ取引であり、クラシック・レポが狭義のレポ取引と解釈される。ただし、NatWest Marketsのハンドブックではクラシック・レポをSell/buy-backを「真のレポ」と呼んでいる。
- (3) NatWest Marketsのハンドブックは、同一の取引でも資金の調達側からみた取引をレポ取引、債券の受け入れ側からみた取引をリバース・レポ取引と呼んでいる。つまり、マーケット参加者は資金調達または手持ち債券の運用(流動化)のためにレポ取引を利用し、特定債券調達または資金運用のためにリバース・レポ取引を利用することになる。
- (4) マネー・ブローカーとは、マーケット・メーカーが清算

- するためのギルト債や資金が不足したとき、それらの貸し付けを行う機関である。
- (5) 九六年三月以前。同年四月以降は二〇%に引き下げられた。
- (6) 当時のメージャー政権は欧州通貨統合 (E M U) への参加に消極的であったが、将来参加した場合に備え、欧州主要国との金利差を解消しておきたい、という思惑もあったと推測される。
- (7) 非居住者が F O T R A 債をイングランド銀行以外の保管銀行に現物で保管するときは E Arrangement の適用を受けることにより、免税措置を受けることができるが、実際にはほとんどは C G O での保管となっている。(日本証券経済研究所『図説イギリスの証券市場一九九七年版』、p. 171)
- (8) これは、トレーディング・スペシャルと呼ばれる。
- (9) 榎原英資監訳『レポーリバース市場』(1990年、D. 194)

(平野) ときひと・当研究所研究員