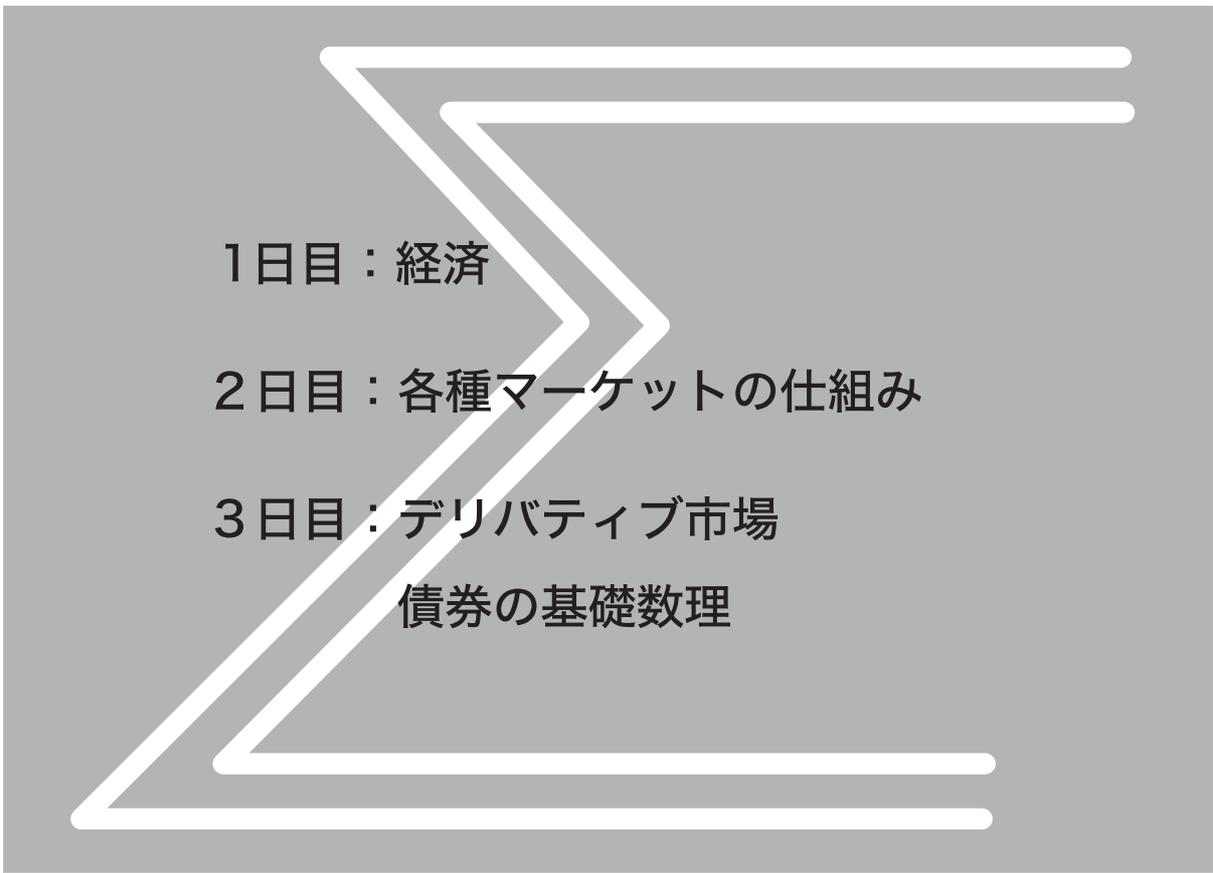


**シグマインベストメントスクール**

**平成25年4月期 新入社員・新規配属者向け公開講座**

**金融A（スタンダード）コース**



**1日目：経済**

**2日目：各種マーケットの仕組み**

**3日目：デリバティブ市場**

**債券の基礎数理**

---

**シグマベースキャピタル株式会社**

〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町1-8-1 茅場町一丁目平和ビル1F

TEL：03-3665-8194 FAX：03-3665-8192

URL：<http://www.sigbase.co.jp/>

・・・・・・・・目次・・・・・・・・

<b>I . 金融マーケットの概観</b> .....	<b>1</b>
1 . 金融とは .....	1
2 . 金融取引の種類 .....	2
3 . 金融市場（取引）の分類 .....	7
<b>II . 短期金融市場</b> .....	<b>9</b>
1 . 短期金融市場とは .....	9
2 . 日銀と短期金融市場の関係 .....	10
3 . 日銀の金融政策と経済の関係（復習） .....	16
4 . 短期金融市場～インターバンク市場 .....	22
5 . オープン市場 .....	26
<b>III . 長期金融市場～1 債券市場</b> .....	<b>34</b>
1 . 債券とは何か .....	34
2 . 債券の種類 .....	37
3 . 国債について <補足> .....	43
4 . 債券の発行市場 .....	45
5 . 債券の売買 .....	46
<b>IV . 長期金融市場～その2 株式市場</b> .....	<b>56</b>
1 . 株式とは .....	56
2 . 株式の種類 .....	57
3 . 株式の発行 .....	60
4 . 株式の流通市場 .....	63
5 . 株価指数（INDEX） .....	66
6 . 投資指標 .....	67
<b>V . 外国為替市場</b> .....	<b>68</b>
1 . 市場の仕組みと建値方法 .....	68
2 . スポット取引 .....	69
3 . 手数料 .....	75
4 . フォワード取引（為替先物予約） .....	76

## II . 短期金融市場

### 1 . 短期金融市場とは

取引期間が1年以内の金融取引が短期金融取引であり、その市場を短期金融市場と言う。金融機関が日常必要なキャッシュ・フローを調達し、余資運用を行う場という性格が強い。よって、短期的な資金需給が反映される市場といえる。国、企業の資金調達、資金運用なども行われている。

基本的に中央銀行（日本では日銀）が金融調節を通じて影響力を行使する市場、という側面もある。

短期金融市場は、「インターバンク市場」と「オープン市場」に分けることができる。

インターバンク市場・・・金融機関どうしが資金貸借を行う市場、代表的する市場はコール市場、手形市場は、現在日銀売出手形以外無い状態。

オープン市場・・・金融機関だけでなく、一般の事業法人なども幅広く参加する市場

日本の短期金融市場は、日銀が市場に対し意思表示をする市場ともいえる。特にコール市場は、金融政策上の誘導目標としている金利、無担保コール翌日物を中心とする、資金取引の基本となる市場である。短期金融市場を理解するためには、日銀の金融政策について理解することが必須になるし、金融市場全般の基本となる。

## 2. 日銀と短期金融市場の関係

### (1) 「日銀当座預金」について(復習)

#### 日銀当座預金の持つ機能1～サイフとしての機能～

日銀当座預金は銀行などの金融機関が日銀に開設している口座で、金融機関にとってはいわば「サイフ」のような意味を持つ。

- ・ 金融機関は日銀当座預金から現金を引き出すこと、余剰現金を入金することが自由にできる。
- ・ 金融機関どうしの資金決済は基本的にすべてこの口座の残高の調節により行われる。

このため金融機関の日銀当座預金残高が足りないと業務がストップしてしまうので、ある程度の残高を維持しておく必要がある。ただし、日銀当座預金には基本的に利息がつかない<sup>3</sup>ので、あまり大きな金額を預けておくと金融機関にとって無駄になる。

#### 日銀当座預金の持つ機能2～準備預金としての機能～

##### ■ 準備預金制度(適用されるのは銀行のみ)

- ・ 銀行は「貸さないと収益にならない」

よって、ほっておくと、受け入れた預金全部を貸してしまうようなことが発生する。預金全部を貸してしまえば、預金者が払い出しに来た時に対応できない。

「取り付け騒ぎ」による銀行の倒産(戦前には実際に発生した)

- ・ このようなことを防ぎ、銀行の信用力を高めるため、「受け入れた預金の一部は、日銀当座預金においておけ」としてできたルールが**準備預金制度**

---

<sup>3</sup>ただし、2008年11月に時限処置として導入された補完当座預金制度により、日本銀行が受入れる当座預金および準備預り金のうち、いわゆる「超過準備」(準備預金制度に基づく所要準備を超える金額)に利息が付されている。

## ( 2 ) 日銀当座預金残高と短期金融取引ニーズとの関係 ( 復習 )

金融機関は日銀当座預金については相反するニーズを抱えている。

- ・ 日銀当座預金残高を一定レベル以上にしておく理由
  - 銀行は準備預金制度の適用を受ける。
  - 日銀当座預金は「サイフ」なので、空っぽだと何もできない。
  - 例えば証券会社から債券を買ってもお金が払えない！
  - 預金者が引き出しを行う場合に備える。
  - 他の金融機関が危なそうなとき（貸したお金が返ってこないかも）・・・
  
- ・ 過剰に日銀当座預金残高を保有してたくない理由
  - 日銀当座預金は（原則として）利息がゼロだから。

以上のように、金融機関には「日銀当座預金残高を増やしたい」というところもあれば「減らしたい（運用したい）」ところもある。

ここから、金融機関どうして、短期的にお金を貸借する取引へのニーズが生まれる。

## 短期金融取引(コール取引など)へのニーズ

何故「短期」金融取引か（基本的な考え方）

日銀当座預金残高は常に変動しているが、従来は利息がつかない口座であるため過剰においておく必要も意味もない（この過剰という意味が最近では、参加者の置かれている状況や市場によってかなり異なる）。このような性質から、その残高の調整、特に不足している側の残高積み増しのための取引としては「短期の」資金取引が利用されることが多い。特に代表的なのが「無担保コール翌日物」と呼ばれる1日だけの資金取引である。

### (3) 日銀当座預金残高の増減要因

日銀の当座預金増減要因は、次のように表すことができる。

$$\text{日銀当座預金増減} = \text{銀行券要因} + \text{財政等要因} + \text{日銀金融調節}$$

銀行券要因：対市中の銀行券の収支要因。市中銀行の窓口や ATM などにおける、個人や法人の銀行券 (= お札) に対する需要に応じ、市中銀行は日本銀行における自行の当座預金口座において銀行券の引き出し (= 「現取り」) や預け入れなどを行う。この行動により当座預金が増減し資金需給の要因となる。

銀行券への資金需要が高く、引き出し額が預け入れ額より多い場合を「発行超(過)」または「増発」 (= 不足要因)、一方、購買活動で使用された銀行券が小売業者等から売上金として銀行に入金されるなどして、預け入れ額が引き出し額を上回る場合を「還収超(過)」または「還流超(過)」 (= 余剰要因) と呼ぶ。銀行券には概ね以下のような変動パターンがある<sup>4</sup>。

- 週間：週初は還収超 (月曜日より火曜日がやや多い傾向)、週末にかけては発行超
- 月間：上旬は還収超、中旬はトン、下旬は発行超
- 年間：ボーナス要因 (6, 7, 12 月) や国債の償還 (6, 12 月)、税金の支払いなど様々な要因がある。

財政等要因：対国庫の財政資金の収支、つまり市中と国とのお金の受け払いが計上される項目。一般財政国債政府短期証券外為その他の 5 項目から構成され、とりわけ、「一般財政」「国債」「政府短期証券」はその過不足の振幅が兆円単位から時には 10 兆円以上に及ぶこともあり、資金需給を構成する上で極めて大きな要因。国庫との資金授受は、日本銀行における政府と民間金融機関の当座預金で行われるが、民間金融機関を通じた支払い額が引き揚げ額を上回り、資金余剰要因となる場合を「払い超(過)」、反対に引き揚げ額が支払い額を上回り資金不足要因となる場合を「揚げ超(過)」と呼ぶ。

日銀金融調節：上記の二項目により発生する資金過不足を考慮し、日銀が市場に対して行うオペレーション。

日銀は、毎日の金融調節についてそれぞれ銀行券要因や財政要因とその二つの要因から発生する資金の過不足について発表している。

<sup>4</sup>本テキストの説明については、セントラル短資のホームページ (<http://www.central-tanshi.com/seminar/4-01.html>) などを参照した。

以下の表は、2012年9月21日の日銀当座預金増減要因と金融調節について日銀が発表したものをまとめたものである。

### 日銀当座預金増減要因と金融調節 (3月29日 <金> 分)

日本銀行金融市場局

単位: 億円

	予想(即日オペ 実施前)	速報	確報
銀行券要因 (発行超 = マイナス)	-600	-500	-500
財政等要因 (受超 = マイナス)	12,600	13,100	13,100
資金過不足 (不足 = マイナス)	12,000	12,600	12,600

「予想」は前営業日、「速報」は当営業日、「確報」は翌営業日に公表。

以下は最近の金融調節についてのニュース(Bloombergより)

【記者: Isaac Aquino】

4月1日(ブルームバーグ): 日本銀行(BOJ)が発表した当座預金残高と金融調節の確報値は以下の通り。  
(単位: 兆円、%)

\*T

	3月29日 2013	3月28日 2013	3月27日 2013	3月26日 2013	3月25日 2013	3月22日 2013	3月21日 2013
供給・吸収	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
当座預金残高	58.130	57.740	56.080	55.840	53.730	50.820	50.720
増減	0.390	1.660	0.240	2.110	2.910	0.100	6.900
準備預金残高	52.610	51.000	49.350	49.440	47.790	44.690	44.710
増減	1.610	1.650	-0.090	1.650	3.100	-0.020	0.020
翌日物加重平均	0.058%	0.061%	0.059%	0.076%	0.070%	0.073%	0.074%

\*T

注: 準備預金残高の数字は2007年10月16日からゆうちょ銀行を含む。

#### (4) 日銀当座預金における資金需給の特殊な要因について

##### ➤ 為替の市場介入

過度な円高を抑制するなどの名目で、政府（財務省）は為替の市場介入を行う。その場合、日銀を通じて非常に多額の外貨を、対円で売買することになるが、その影響について、「円売りドル買い」の場合を考えてみる。

円売りドル買いを日銀が市中の銀行と行った場合、ドル購入資金が市中銀行に支払われるのは2営業日後となる。このときに、日銀当座預金の残高は大きく増加する。

その数日後、介入資金となった外為特別会計の資金の不足分は、原則市中を通じ、国庫短期証券(3ヶ月)によってファイナンスされるので、日銀当座預金は減少することになり、最終的には影響は相殺される。

また、円買いドル売り介入の場合、円資金は日銀当座預金から国庫に振り込まれるので、日銀当座預金は減少する。ただ、外為特別会計はその円資金で国庫短期証券を償還することになるので、その時点で日銀当座預金は増加する。

##### ➤ 外国中央銀行や国際機関と日銀当座預金

日銀には外国の中央銀行や国際機関の口座も存在する。外国の中央銀行が市中から円建ての債券を購入した場合、当然債券の購入代金が円で支払われる（財政要因等、プラス）。また、保有している円建ての債券を売却すれば、資金が彼らの日銀当座預金に振り込まれる（財政要因等、マイナス）。

## ( 5 ) 日銀当座預金残高の増減の経済全体への影響 ( 復習 )

**基本的な考え方：金融機関が保有する日銀当座預金残高の動きは、短期金融取引の金利に大きな影響を与える。**

現時点の金融政策は、量的緩和期であり、言ってみれば常時市中に資金余剰の状態を作っているため、短期金利は、ほとんどゼロ近辺(0.1%)かつ変動は非常に少ない。ただし、この状態も当座預金残高が十二分に多くあることから生じている現象といえる。

短期金融市場の金利変動は、銀行の貸出金利への影響などを通じて、他の金利全般にも影響を及ぼすから、金融機関全体の保有する日銀当座預金残高の量は、結局経済全体に影響を与える。

金融機関が保有する日銀当座預金全体の量は、長期的には経済全体の動きに影響を受けるが、現金需要や、財政需要などの短期的な要因でも変化する。

日本銀行は、金融機関が保有する日銀当座預金全体の資金量を意図的に調節する能力を持つ唯一の機関である。日本銀行はこの能力を行使し、全体の資金量が不足気味的时候は、資金量を増やし、資金量が過剰的时候は減らす調整を日々行っている。このようにして、日本銀行は、短期金融市場の資金量及び金利を調整している(日銀の「金融調節」)。

## 日本銀行の資金調節

