

金利裁定取引

社団法人 金融財政事情研究会編



金利裁定取引

社団法人 金融財政事情研究会編

金利裁定取引

定価2500円

昭和58年4月27日 第1刷発行

昭和58年6月29日 第3刷発行

検印
省略

編者 金融財政事情研究会

発行者 戸部 虎夫

印刷所 株式会社 文唱堂

発行者 社団法人 金融財政事情研究会

企画・制作 株式会社 金融財政

販売総代理店 株式会社 キンザイ

〒160 東京都新宿区南元町19

電話 03(358)0011(大代) 振替東京8-155845

©1983 Printed in Japan

落丁・乱丁はおとりかえします

2032-00590-1409

は し が き

「金利裁定」とは、わかりやすくいうと、金利の動向を見きわめ、リスクを負わないで効率的な金融取引により確実に利益を得るといった意味だが、もちろん、これだけであれば、従来からも行なわれてきたものであり、合理的な経済人にとって当然の行為といえる。しかし、今日注目を集めている、そして、本書のテーマである「金利裁定取引」とは、内外の短期金融市場において各種の金融商品を比較衡量して積極的に利益を得ようとする、財務の時代に対応した、より戦略的なものとなっている。

もともと金利裁定取引とは、外国為替において、内外の金利差に着目して為替リスクを負うことなく利益（サヤ）を得ようとする取引をいい、したがって、その取引行為は将来の決済時点で得られるであろう収益（あるいはコスト）を現時点であらかじめ確定しておくことを指す。実際の市場では、参加機関のポジションいかんによっては先物為替予約を付けず為替差益を狙った、いわゆるオープン取引が活発であるが、これら投機的な取引は本来の金利裁定取引とはいえない。

周知のように、金融の国際化、金融の証券化、そして金利の自由化が急速に進展するなかで、多様化する内外の運用・調達手段を活用して、より低利で安定的な資金調達を、より低リスクで有利な資金運用を指向するだけでなく、各市場間の金利差に着目した裁定取引を積極化する動きが顕著となっている。その取引手法も多様化しており、期間と金額、金利と相場、これらの要素を組み合わせることによって裁定機会は拡大しており、金融マンはもとより、ビジネスマンにとってもこの分野での知識が今後ますます必要とされよう。

従来、短期金融市場といえば、金融機関の資金過不足の調整の場であ

るコール・手形市場を指したが、金融機関以外でも自由に参加できるオープン市場が運用者、調達者双方から求められ、市場金利に連動した金利自由の短期金融商品が次々に登場した。昭和50年代に入ると、現先取引の活発化とともに、CDの創設とCD現先の登場、55年12月の新外為法施行に伴う外貨預金、インパクトローンの自由化が相次いでなされ、短期金融市場は厚味と深さを増すこととなった。

さらに今後、海外CP・CD、政府短期証券、期近もの国債の取扱いが目前に迫っていることからこの傾向はますます強まるであろうし、また金利先物市場や東京オフショア市場等も検討課題になっていることから、広域のかつ異時点間の立体的な裁定の場は拡大する一途にあるだろう。

本書は、このような金利裁定取引のメカニズムを解説したものである。第1編の総論部分では、短期金融市場の概説とともに、多様化する取引形態を解説し、金利裁定取引の実際を事例を混じえて紹介する。第2編「国内における短期資金取引」ではコール・手形、現先、CD・CD現先、政府短期証券の各市場の仕組みと取引手法および計算例を詳述する。第3編「外貨建てによる短期資金取引」では外貨預金、インパクトローン、米国TB、海外CP・CDの各市場の仕組み、取引手法、計算例を、為替リスク対策や国際金融市場の仕組みとともに解説する。

本書の刊行にあたっては、別掲のエキスパートの方々から貴重な時間をさいて執筆のご協力をいただいた。ここに紙上を借りて深く感謝の意を表する次第である。

本書は、各市場参加機関の実務家はもとより、この分野に関心のある方々のご期待にそえるものと確信する。

昭和58年3月

社団法人 金融財政事情研究会

執筆 者

市 川 舜 策 富士銀行国際資金証券部資金為替課調査役
大久保 利 則 山一証券外国債券部次長
笠 井 和 彦 富士銀行国際資金証券部参事役
香 月 伸 之 野村証券公社債部次長
幸 島 祥 夫 東京銀行国際投資部審議役
高 橋 琢 磨 野村総合研究所証券調査部金融調査室長
中 川 巖 東京銀行資金室資金第二課長
服 部 七 郎 大和証券債券部外国証券課課長
深 沢 昭 夫 三井銀行証券部投資課長
村 上 栄 一 三井銀行経理部資金課長

(五十音順・敬称略)

目 次

第1編 総 論

第1章 金利裁定取引	2
1 自由市場の拡大と裁定取引の活発化	2
(1) 公社債流通市場の拡大が引き金	2
(2) 内外における裁定機会の増大	3
2 資金の調達・運用手段の多様化	5
(1) 調達手段の多様化	5
(2) 運用手段の多様化	8
3 内外金利裁定取引の活発化	10
(1) 金融システムの国際化	10
(2) 調達における内外金利の裁定	12
(3) 運用における内外金利の裁定	15
4 金融・為替の先物取引	17
(1) 債券・為替の着地取引	18
(2) 金利・為替の先物取引	20
5 裁定取引の実際	22
(1) 為替・金利の裁定取引	22
(i) T Bスワップ	22
(ii) 現先スワップ	23
(2) 為替・金利の投機的取引	24
(i) 円安局面での投機的取引	25
(ii) 円高局面での投機的取引	25
第2章 短期金融市場	27
1 わが国の短期金融市場の概観	27

2	インターバンク市場とオープン市場	28
(1)	コール市場と手形市場	29
(2)	現先市場	33
(3)	C D市場	34
(4)	政府短期証券市場	35
3	短期金融市場自由化の背景	35
4	各種市場金利の関係	37
(1)	強まる金利自由化傾向	37
(2)	政府短期証券の自由化	39
5	他の金融・資本市場との関係	41
(1)	重要な短期債マーケット	41
(2)	急増する外貨建短期取引	43
	(イ) インパクトローン (ロ) 外貨預金	44
6	今後の短期金融市場の展望	44
(1)	政府部門主導の短期金融市場に	44
(2)	円建B A市場の可能性	46
(3)	C P市場発展の可能性	48
(4)	東京オフショア市場	48
(5)	金利フューチャー市場	49

第2編 国内における短期資金取引

第3章	コール・手形	52
------------	---------------	----

1	コール・手形市場の役割	52
(1)	コール・手形市場の機能	52
(2)	コール・手形市場の参加者	53
(3)	コール・手形市場の残高	55

(4) コール・手形市場の自由化	53
2 金利決定の仕組み	60
(1) レート形成の要因	60
(2) 公定歩合	60
(3) 資金需給要因	62
(イ) 銀行券.....63 (ロ) 財政資金.....63 (ハ) 資金需給と市場レートとの関係.....64	
(4) 日本銀行の金融調節	64
(5) 準備預金	65
(イ) 準備預金制度.....65 (ロ) 準備預金積操作によるレートの誘導.....66	
3 コール・手形売買の仕組み	67
(1) コール取引	67
(イ) コール資金の種類.....68 (ロ) コールレートと担保.....69	
(2) 手形売買取引	70
(イ) 手形売買の種類.....70 (ロ) 売買の対象となる手形の範囲.....71	
(ハ) 手形レート.....71	
4 売買の計算方法	72
(1) コール取引	72
(イ) 無条件もの.....72 (ロ) 期日もの.....72 (ハ) 半日もの.....73	
(2) 手形取引	73
(イ) 期間もの.....73 (ロ) 転売もの.....74	
第4章 現先取引	75
1 債券投資と現先取引	75
(1) 公社債市場に不可欠な現先取引	75
(2) 密接不可分な一般売買と現先取引	76
2 現先取引の仕組み	77
(1) 自己現先と委託現先	77

(2) 現先取引のルール	79
(3) 現先取引と有価証券取引税	84
3 市場参加者とそのビヘイビア	85
(1) 買い現先の残高	85
(2) 買い現先における業態別資金特性	87
(イ) 事業法人	87
(ロ) 官公庁共済組合	88
(ハ) 政府系金融機関	89
(ニ) 非居住者	91
(3) 買い現先における主要企業の資金特性	92
(4) 売り現先における業態別資金特性	96
(イ) 証券会社	96
(ロ) 都市銀行	96
(ハ) 農林系金融機関・信用金庫	98
4 現先レート決定の仕組み	101
(1) 現先レートと公定歩合	102
(2) 現先レートとコール・手形レート	105
(3) 現先レートとCDレート	106
(4) 現先レートと短期債利回り	106
(5) 現先レートと短期プライムレート	106
(6) 現先レート翌月ものと2カ月もの	109
(7) 現先レート決定の要因分析	110
5 現先取引の計算方法	114
(1) 割引債方式	115
(2) 利付債方式	116
(イ) 途中利払日を含まないケース	116
(ロ) 途中利払日を含むケース	118
.....	118
(補論) 着地取引	119
(1) 着地取引とは	119
(2) 着地取引の仕組み	120
(3) 着地取引のルール	122

(4) 着地取引の背景と特徴	122
第5章 CD と CD 現先	124
1 CD の特性	124
(1) CD 発行の経緯	124
(2) CD の発行条件と特性	126
2 CD 市場の現状	129
(1) 業態別発行状況	129
(2) 購入者別状況	132
3 CD の金利	132
(1) レートの決定方法	132
(2) レートの決定期日	133
4 CD 現先	134
(1) CD 流通取扱いの増加	134
(2) CD 流通取扱いの要領	135
5 CD の譲渡と計算方法	137
(1) 譲渡に関する計算	137
(2) 税法上の取扱い	138
(3) 経理上の取扱い	140
6 CD 現先の計算方法	141
(1) CD 現先と債券現先との比較	141
(2) CD 現先の計算例	143
7 CD 運用の多様化	145
(1) CD 現先の期日ものの組合せ運用	145
(2) CD 逆現先	147
第6章 政府短期証券	149
1 短国の種類と発行方法	150

(1) 短国の種類	150
(2) 短国の発行方法等	152
2 短国の発行残高	155
(1) 短国発行残高増大の要因	155
(2) 短国の保有者別残高	156
3 日銀の短国市中売却	157
(1) 市場実勢に応じた売りオペ	157
(2) 日銀売りオペの背景	160
(3) 短国売却レートと短期金利	162
4 短国売買の実務	163
(1) 短国の売買方法	163
(2) 割引歩合と利回りの関係	164
(3) 税制面の取扱い	165
(4) 短国転売の計算方法	165

第3編 外貨建てによる短期資金取引

第7章 外国為替相場と為替リスク	168
1 外国為替相場	168
(1) 直物相場	168
(i) 銀行間相場	168
(ii) 対顧客相場	170
(2) 先物相場	172
(i) 先物相場の種類	172
(ii) 先物相場の決定メカニズム	173
(iii) プレミアムとディスカウント	174
(iv) 銀行間相場と対顧客相場	176
2 為替相場の変動要因	177
3 為替リスクとその回避策	179

(1) 為替リスク	179
(2) 為替リスク回避の方法	180
(イ) 先物為替予約の締結	180
(ロ) マリー	181
(ハ) インパクトローン, 外貨預金の利用	181
(3) 金利先物取引	182
4 先物為替予約	184
(1) 先物為替予約の方法	184
(2) 実需原則	185
5 スワップ取引とアウトライト取引	186

第8章 外貨預金 187

1 外貨預金の特徴	187
(1) 外貨預金の種類	187
(2) 外貨預金の機能	188
(イ) 決済手段としての機能	188
(ロ) 為替リスクヘッジ手段としての機能	188
(ハ) 余資運用手段としての機能	189
(3) 外貨預金と税金	189
(イ) 個人投資家の場合	189
(ロ) 法人の場合	190
(ハ) 徴収税額の算出方法	190
2 外貨預金と為替相場	191
(1) 円投外貨預金と非円投外貨預金	191
(2) 外貨預金と適用相場	193
(イ) 外貨預金設定時	193
(ロ) 外貨預金満期時	193
(3) 外貨預金と実需原則	193
3 スワップによる外貨預金	194
(1) 円転地合いと円投地合い	194
(2) 短期スワップ型円投外貨預金	195
(3) 税引前利回りと税引後利回り	197

(i) 個人投資家の場合……	197	(ii) 法人の場合……	198
(4) 長期スワップ型円投外貨預金……	198		
4	アウトライイトによる外貨預金…… 200		
5	外貨預金の利用方法 …… 201		
(i) 外貨預金設定と同時に為替スワップを取り組み円ベースの利回りを確定し、金利裁定を狙う方法……	201	(ii) 外貨預金を設定し、期日について先物予約は締結せず為替差益を狙う方法……	202
(iii) 当初は先物予約を締結せず、満期までの途中に先物予約を締結して円利回りを確定する方法……	202	(iv) ヘッジ手段としての外貨預金利用法…	203
(v) 足違い造成による金利裁定取引……	203		

第9章 海外 C P・C D…………… 204

1	コマーシャル・ペーパー …… 204		
(1)	C Pの特徴…………… 204		
(2)	ダイレクト・ペーパー…………… 206		
(3)	ディーラーズ・ペーパー…………… 206		
(4)	C Pの格付け…………… 208		
(5)	C Pの売買計算…………… 209		
(6)	C Pの国内販売取扱要領…………… 212		
(7)	C P市場発展の可能性…………… 214		
2	海外C D …… 215		
(1)	米国国内C D…………… 215		
(2)	ユーロダラーC D…………… 218		
(3)	スターリングC D…………… 219		
(4)	海外C Dの売買計算…………… 220		
(5)	海外C Dの国内販売取扱要領…………… 221		

第10章 米国TB	225
1 米国TBの特色	225
(1) 米国短期金融商品の代表銘柄	225
(2) 米国TB発行市場	226
(3) 米国TB流通市場	228
(4) 投資家	229
2 米国TB投資基準	231
(1) 金利と為替相場	231
(2) 為替変動と実質利回り	232
3 米国TB売買の実務	235
(1) 利回りと価格	235
(2) 為替差益狙いの投資	236
(3) 償還金による再投資	238
(4) 外貨債務ヘッジのための投資	240
(5) TB投資に関する税制	241
4 TBスワップ取引	242
(1) 利回りとスワップコスト	242
(2) 金利裁定機能	244
(3) TBスワップの計算方法	244
第11章 インパクトローン	246
1 インパクトローンの特性	246
(1) 他の外貨建金融との違い	246
(2) インパクトローンの取引慣習	248
(イ) 利息計算方法	248
(ロ) 取引期間	248
(ハ) 資金の受渡日	249
2 金利と為替相場	249

(1) インパクトローンの金利	249
(2) 為替変動リスク	250
(イ) 為替リスク・ヘッジのためのインパクトローン導入	251 (ロ)
低利回りの資金調達を目的としたインパクトローン導入	251
(3) 為替スワップ幅	252
3 先物予約付インパクトローンの実務	253
(1) 3カ月の米ドル建インパクトローン	253
(2) 6カ月の米ドル建インパクトローン	255
(3) 3カ月のスイス・フラン建インパクトローン	256
4 国内円貨貸付との裁定	257
5 先物予約なしインパクトローンの実務	259

第12章 国際金融市場 261

1 東京外国為替市場	261
(1) 世界で最初にオープンする市場	261
(2) 東京市場の規模	262
(3) 市場の構成者	263
(イ) 外国為替公認銀行	263 (ロ) 為替ブローカー 263 (ハ)
日本銀行	264
(4) 東京市場の取引慣行	264
(イ) 為替の受渡日	264 (ロ) 米ドル資金の受渡し 264 (ハ)
市場の取引時間	264 (ニ) 当局によるポジション規制 265
(5) 直物為替持高規制	265
2 ユーロ市場	266
(1) ユーロ市場の特性	266
(2) ユーロ市場の規模	267
(3) ユーロ市場の取引慣行	267
(イ) 資金の受渡日	267 (ロ) 資金の受渡場所 268 (ハ) 市場

の取引時間……	268
(4) ユーロ市場金利……	269
(5) 東京オフショアマーケット構想……	269
3 東京ドルコール市場 ……	270
(1) 東京ドルコール市場の規模……	270
(2) 東京ドルコール市場の取引慣行……	271
(イ) 資金の受渡日、受渡場所……	271
(ロ) 市場の取引時間……	272
(3) 東京ドルコール市場の将来……	272
(資料) 短期金融市場金利の推移 ……	273