

《論文》

# 貸借レポ取引が1990年代後半の 金融危機下に果たした役割

中澤克浩

キーワード：国債市場の安定と流動性供給，コール市場での信用収縮，邦銀の資金調達

## 1. はじめに

わが国の現金担保付債券貸借市場（以下、本稿では「貸借レポ市場」<sup>(1)</sup>という）は1996年4月に創設された。当初は、債券の調達市場という性格が強く、成約高は12兆円、市場残高は3兆円（債券借入ベース，上田短資調べ）と推定される。その後、市場慣行などの整備とともに（図表1参照），債券取引のほか，資金取引としても活用され，今日では，市場残高はおよそ70兆円（債券借入ベース）と短期金融市場の中で最大の市場となっている（図表2参照）。

貸借レポ取引は，有担保取引であり信用リスクが低いほか，リスク・コントロール機能<sup>(2)</sup>（ヘア・カット，マージン・コール，一括清算条項）により，債券価格の変動リスクを回避している。また，政府の財政赤字拡大に伴って，国債の発行残高が膨らみ，売買高が増大する中，貸借レポ市場は，債券ディーラーによるショート・セール（空売り）と在庫ファイナンスに必要な国債と資金を調達する市場として拡大してきた。

金融庁は，2010年1月，次のような報告書「金融・資本市場に係る制度整備について」を公表した<sup>(3)</sup>。「国債取引は売買取引及びレポ取引（貸借取引）から成る。うち，レポ取引の市場規模（残高）は88兆円であり，コール市場の残高が18兆円であることに比しても，レポ取引は，我が国の短期金融市場における金融機関の主要な

資金調達手段としての位置付けを有している」。

また，日本銀行金融市場局「国債市場と日本銀行」（2004.4）では，国債市場は，国債のアウトライートの売買取引だけでなく，国債を担保とした資金の貸借（GCレポ）や現金を担保とした国債の貸借（SCレポ）といった取引も行われる，幅広い市場である。このため，国債市場は，政府の資金調達の場にとどまらず，金融機関や事業会社など民間経済主体にとっても重要な資金運用，調達の間となっている。国債市場は，日本銀行にとっても，①リスクフリー（信用リスクのない）金利の水準を示す，②金融政策判断を行う上での情報源，③金融調節を実行する場としての3つの重要な役割を有しており，日銀が金融政策を運営していく上で不可欠な市場である。ただ単に規模の大きい市場として存在するだけでは十分ではなく，機能性・流動性の高い市場であることが求められている，と位置付けている。

本稿では，こうした視点に基づき，わが国の短期金融市場において最大の市場である貸借レポ市場について，その発展経緯を整理する<sup>(4)</sup>とともに，特に1990年代後半のわが国の金融危機下において「金融機関相互の資金繰りを最終的に調整し合う」コール市場で信用収縮と貸し手の選別が強まる中（図表3参照），対照的に拡大を続けた貸借レポ市場が果たした役割を考察する。

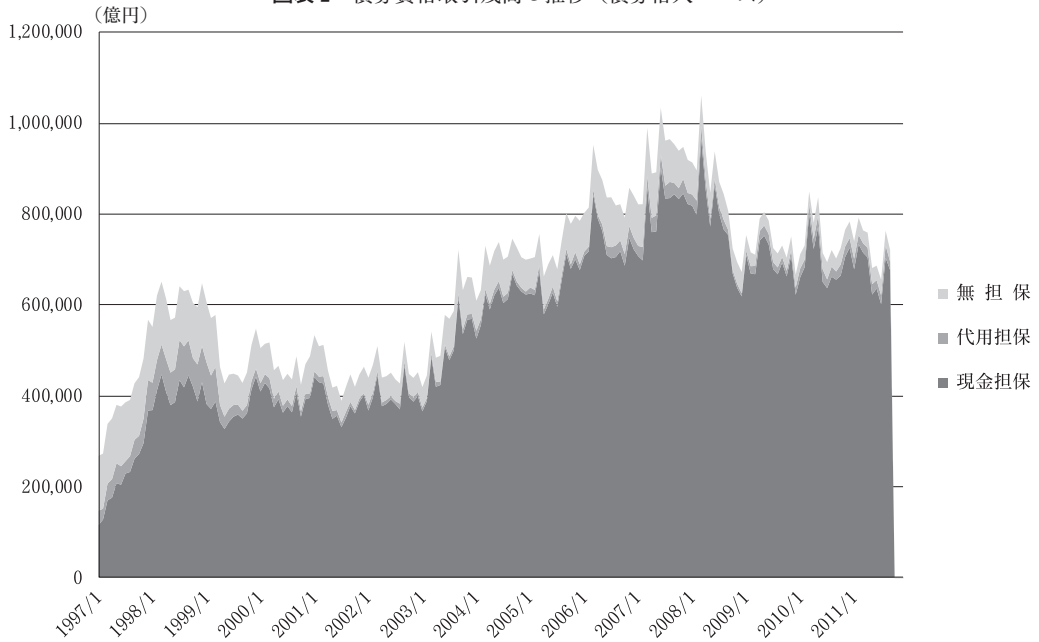
図表1 貸借レボ市場創設の経緯と概要

年・月	経緯と概要
1984年6月	都銀など34行(庫)、公共債を対象とした既発債の売買(ディーリング)業務開始
1985年6月	公共債のフルディーリング開始
10月	東証、債券先物市場を創設
5月	大蔵省、証券局業務課長事務連絡「債券の空売りの取扱いについて」を示達
6月	日証協、「債券売買の取引の受渡決済等の取扱いについて」を証券会社へ通知 — 債券流通市場の適切な運営に資するため、業者間売買による受渡期間の短縮 (20営業日以内→10営業日以内)などの措置をとる
1988年7月	東証、超長期国債(20年)標準物を上場
1989年3月	G30(Group of Thirty)、「世界の証券市場における決済システム(Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets)」を発表 — 市場の効率化、リスクの軽減に資するため、1992年までにすべての市場で取引の決済日を売買日から4営業日目に統一すべきなど、9項目からなる勧告を発表
5月	大蔵省、証券局流通市場課長ならびに証券局業務課長事務連絡「債券の空売り及び貸借の取扱いについて」を发出→債券貸借市場の創設
1990年5月	東証、債券先物オプションを上場
1992年7月	日証協、「『債券の空売り及び貸借取引の取扱いについて』(理事会決議)の制定等について」を発表
1995年2月	英ベアリングズの破綻
12月	証券会社の買い現先を自由化(大蔵省、『証券分野の規制緩和等について』を発表1995年12月15日)
1996年1月	債券貸借取引に係る取引担保金の付利制限(政府経済対策閣僚会議、『当面の経済対策について』を発表1995年9月20日)及び取引担保金の下限(105%ルール、大蔵省、『証券分野の規制緩和等について』を発表1995年12月15日)を撤廃
2月	東証、中期国債(5年)標準物を上場
4月	現金担保付債券貸借市場(貸借レボ市場)の創設
10月	国債の決済期間を約定日の7営業日後(T+7)とするローリング決済開始
1997年4月	国債の決済期間をT+3へ短縮
7月	マージン・コールの市場慣行導入、2%ルールを撤廃
11月	日銀、金銭を担保とする国債借入オペレーション(レボ・オペ)を開始
1999年4月	有価証券取引税及び取引所税を撤廃
2001年4月	新現先取引開始(日銀は2002年9月より新現先方式による資金供給を導入)

(出所)「大蔵省証券局年表」〔付〕証券関係年表などより筆者作成。

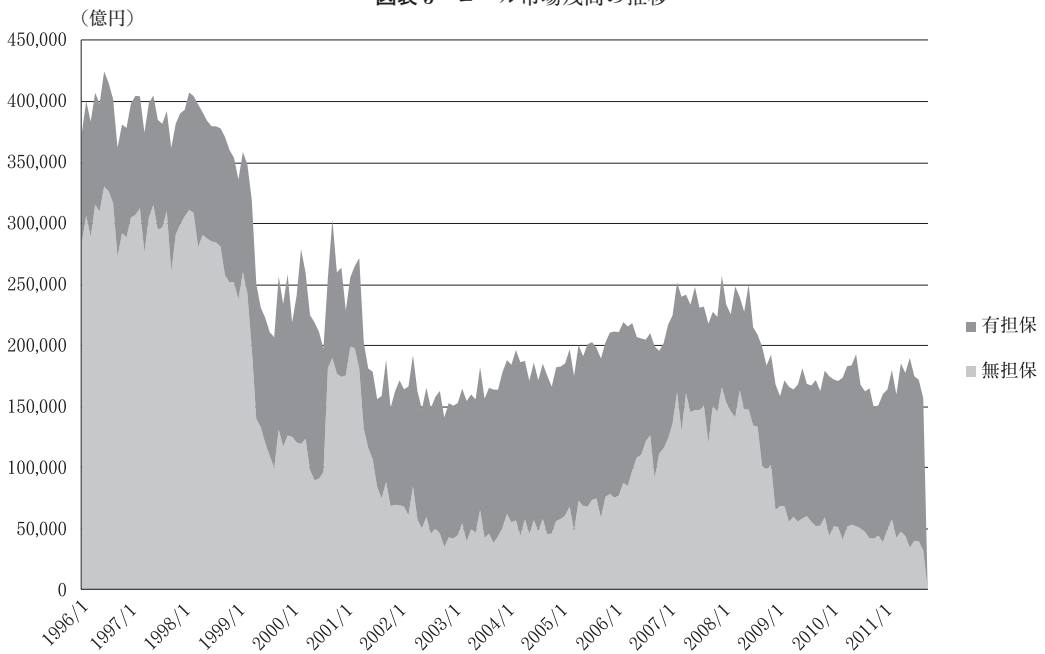
貸借レポ取引が1990年代後半の金融危機下に果たした役割

図表2 債券貸借取引残高の推移（債券借入ベース）



(出所) 日本証券業協会「債券貸借取引残高等状況」。  
「債券貸借取引残高等状況」は1996年10月分より公表されたが、残高内訳は1997年1月分より公表。

図表3 コール市場残高の推移



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」, 「時系列統計データサイト (<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>)」。

## 2. 貸借レポ取引の仕組み

貸借レポ取引は、国債など信用力の高い債券と資金を一定期間交換する取引である。図表4のように取引開始日には、債券の借り手（A. 資金の出し手）と債券の貸し手（B. 資金の取り手）との間で約定時点における債券の時価に基づき資金と債券が交換される。そして、取引終了日には、約定価格にレポ・レート（「担保金利息率（付利金利）－債券貸借料率」）分の利子率が付された資金がAに、債券がBに返却される取引である。

貸借レポ取引の特徴は、1つの取引で「資金取引」と「債券取引」の2つの機能をもつところである。約定時点において貸借対象債券の銘柄を特定せずに取引期間やレポ・レートが考慮される資金取引が「GC (General Collateral Transaction)」, 約定時点において貸借対象債券の銘柄を具体的に特定する債券取引が「SC (Special Collateral Transaction)」である。

## 3. 貸借レポ市場の創設

### (1) 債券貸借市場の創設

貸借レポ市場の前身である債券貸借市場は、債

券の空売り認可とともに1989年5月に創設された。

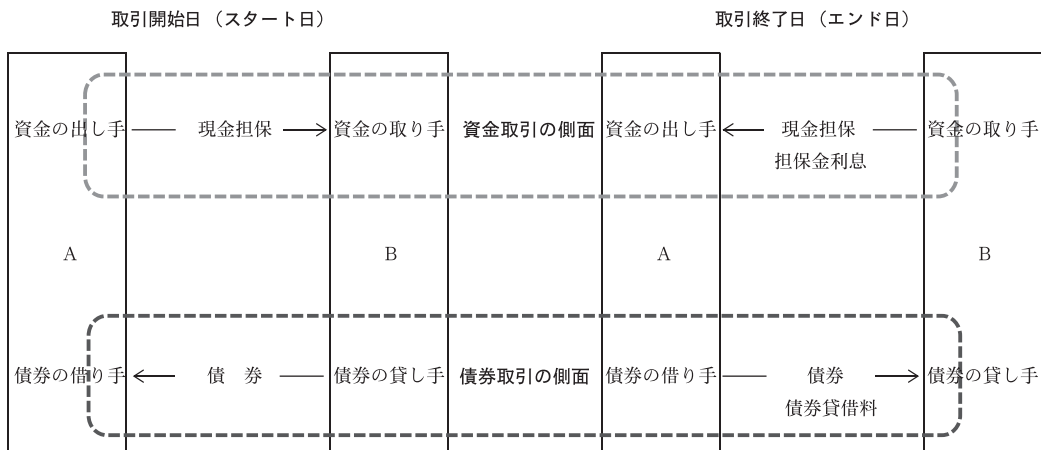
債券の空売りは、1987年5月20日の大蔵省証券局業務課長事務連絡「債券の空売りの取扱いについて」により認められた。ただこれは、「約定ベースの空売り」であり、「約定日において既発行の債券を現物を保有しないで売却を行い、受渡日以前に買戻しを行う売買」であった。

「約定ベースの空売り」は、約定日から受渡日までの期間が短いことに加え、証券会社経営の健全性確保の観点から「約定ベースの空売り」の限度（国内証券会社にとっては純資産の30%、外国証券会社にとっては支店の純資産額の範囲内）も設けられていた。このため、「約定ベースの空売り」は、債券ディーラーや投資家にとって使いにくいものであった。

1989年5月12日、大蔵省証券局流通市場課長ならびに証券局業務課長事務連絡「債券の空売り及び貸借の取扱いについて」により、「約定ベースの空売り」の制限がはずされ、「受渡ベースの空売り」が可能となる債券貸借市場が創設された。

空売りの受渡しは、「空売りを行った場合において、受渡日以前に買戻しを行わないときは、債券の貸借により借り入れた債券を、受渡しに用いるものとする」と、空売りと貸借が表裏一体なも

図表4 貸借レポ取引の仕組み



(出所) 稲村・馬場[2002] などより筆者作成。

のとして整理された。

また、空売りの限度も「証券会社においては、銘柄毎の債券の空売り残高の合計額が商品有価証券勘定で保有する債券の残高を上回る場合には、当該差額を債券先物取引の売建玉の純残高に加えた金額が、当該証券会社の純財産額を超えないこと」と緩和された。

## (2) 債券貸借市場創設の背景と特徴

### ① 債券貸借市場創設の背景

債券貸借市場の創設は、国債相場の安定化政策と市場流動性の供給、さらには行政指導による証券会社の買い現先の禁止と関係している。

「大蔵省証券局証券年報」によると、1989年5月12日の事務連絡「債券の空売り及び貸借の取扱いについて」発出の説明として、「現物の大幅な銘柄間価格差、先物の恒常的な割安状況、限月交代前の先物相場急騰などを緩和させるのが狙い」とある。

国債市場の自由化が進展する過程で業態規制も徐々に緩和され、証券会社以外の金融機関にも国債のディーリング業務が認可された。1984年6月からバンク・ディーリングが始まると国債売買は激増し、国債流通市場は債券ディーラーによる回転売買の市場となった。指標銘柄に売買が集中した結果、周辺銘柄との利回り格差が拡大して、指標銘柄と周辺銘柄では異なる相場が形成されることとなり、国債市場は二重相場となった<sup>(5)</sup>。

また、1985年10月から国債先物取引が開始され、先物取引を現物決済する場合の価格形成が人為的に行われたことから、国債の先物市場と現物市場の間には価格差が拡大し、ベースの変動が大きくなった<sup>(6)</sup>。これらを是正し国債相場の安定を図るために債券貸借市場が整備された。

なお、1976年3月、大蔵省の「債券の条件付売買の取扱いについて」により、現先取引が「証券取引法」に基づく証券会社の業務となった。これにより、証券会社は買い現先によって債券を調達し、一定期間後、その債券を売り戻せるようになった。しかしながら、この取引は、債券の売り手（買い現先の一方当事者）にとっては資金調達となるこ

とから、銀証分離の金融行政のもと、行政指導によって証券会社の買い現先は禁止されてしまった。つまり、買い現先の禁止によって、証券会社は現先市場から債券を調達できなくなり、債券を調達できる新たな市場が必要となったといえる。

### ② 債券貸借市場の特徴

1989年5月創設の債券貸借市場は、次のように、欧米のレポ市場とは異なる市場であった。

第1に、債券貸借市場では、「現金担保への付利制限」（「取引の相手方から受入れた取引担保金に付利する金利は、『有担保コール無条件物出しレートマイナス1%』の水準を上回ってはならない。」）があった。取引担保金に付利制限があると、現金担保を差入れて債券を調達する借り手はいなくなり、この市場は債券取引の場となってしまった。

第2に、この市場は有担保取引が原則であるものの、1989年5月12日の事務連絡において、「証券会社が貸出者となる場合の取引担保金の取扱いは、国・地方公共団体及び証券会社に関する省令第2条の5第1項各号に掲げる者に貸付けを行う場合には、取引担保金を受け入れなくともよい」と規定されたことから、無担保取引が大宗を占めることとなった。また、この市場には、「105%ルール」（「貸借対象債券の時価の105%を下回らない金額の取引担保金を受け入れるものとする」）があり、担保を差入れて債券を借りる場合には、借入債券と担保は同額ではなく、借入債券の時価を上回る取引担保金が求められる一方、担保の値洗いやマージン・コールが行われないなど信用リスクや価格変動リスクを内在する市場であった。

第3に、債券ディーラーは、レポ市場で資金を調達し、調達した資金で債券貸借市場から債券を調達する。また、債券貸借市場で資金を調達してレポ市場で債券を調達するといったように、欧米で行われているレポ市場や債券貸借市場は相互に代替的であり、これらの市場が一体となって国債市場に流動性を供給している。ところが、わが国の債券貸借市場は相互に代替的なものではなく、資金取引が実質的に禁止されるなど、債券取引の

みの市場であった。

### (3) 貸借レポ市場の創設と拡大

#### ① 貸借レポ市場の創設

国債相場の安定と市場流動性を図るため、空売りの認可とともに債券貸借市場は創設されたが、この市場は実際には無担保による債券の貸借市場であった。このため、貸借レポ市場は、信用リスクや債券価格の変動リスクの回避とローリング決済方式を導入するために、債券貸借取引を見直し、現金を担保とする債券の貸借市場として1996年4月に創設された。

債券貸借取引に関する規制については、市場創設に先立ち、1996年1月、「債券貸借取引の現金担保に対する付利制限」と「105%ルール」が撤廃された。さらに、証券会社の買い現先は、1995年12月15日、大蔵省の「証券分野の規制緩和策」によって、「現先取引の自己買向かうことは可能である」という「規制不存在的確認」をもって自由化された。

わが国において、売買形式によるレポ市場を創設した場合（現先取引が欧米のレポ取引に相当）には、有価証券取引税が課税されてしまうため、日本証券業協会および全国銀行協会連合会（現全国銀行協会）は、債券貸借取引を見直し、現金担保を付した債券の貸借取引という形式で、欧米で行われているレポ取引の契約書を参考に、1996年3月末に標準的な契約書となる「債券貸借取引に関する基本契約書（参考例）」を取りまとめた。

#### ② 貸借レポ市場の拡大

貸借レポ市場は、市場創設後わずか数年の間に短期金融市場において最大の市場となった（図表2参照）。この市場が急速に拡大した要因は、次のとおりである。

まず、国債の決済方式が5、10日に集約して決済を行う特定日決済方式からローリング決済方式<sup>7)</sup>に移行したことで、受渡決済期間が短縮され、受渡決済に必要な資金と国債を調達できる市場が必要となった。

第2に、当初は、債券価格の変動が上下2%以

内であれば、担保金の過不足を調整しないという2%ルールが採用されていた。これは、貸借レポ取引には2%のリスクを伴うことであり、このリスクを回避するため、1997年7月にマージン・コールが市場慣行として導入された<sup>8)</sup>。マージン・コールの導入により貸借レポ市場が「リスクフリー」の市場になった。

第3に、1997年11月4日に発生した三洋証券の無担保コール市場でのデフォルト（債務不履行）は、短期金融市場に大きなインパクトを与えた。コール市場において信用収縮、貸し手の選別が進む中、有担保取引である貸借レポ市場は、リスク・コントロール機能（ヘア・カット、マージン・コール、一括清算条項）を有しており、信用リスクが低いため、投資家が資金運用の場をコール市場から移した。特に、信託銀行が投資家に対して、運用有価証券信託<sup>9)</sup>による貸借レポ取引スキームを提供したことで、リスク・コントロール機能の整備などインフラ面での参入障壁が高かった貸借レポ取引に、投資家が低コストで参入できるようになった。

第4に、貸借レポ市場は、当初、空売りした国債を調達するため、また、ローリング決済方式の導入により、受渡決済に必要な特定銘柄の国債を調達するために活用されていた。こうした債券取引にくわえ、市場慣行などの整備とともに、市場として成熟、市場参加者も拡大し、貸借レポ取引が、短期資金の運用と調達の市場、資金取引としても活用されるようになった。さらに、こうした状況を踏まえて、日本銀行が1997年11月に金融調節手段として国債借入オペレーション（レポ・オペ）を開始<sup>10)</sup>した。

## 4. 貸借レポ取引が1990年代後半の金融危機下<sup>11)</sup>に果たした役割

### (1) コール市場の信用収縮と貸し手の選別

1997年11月に本格化したマーケットにおける金融システム不安連鎖の発端は、準大手証券である三洋証券の経営破綻に際して発生した無担保コール市場でのデフォルトであった。

三洋証券が「会社更生法」の適用申請を行った翌4日、裁判所から資産保全命令が出され、三洋証券が群馬中央信用金庫（現しののめ信用金庫）から借入れていた無担保コールマネー10億円がデフォルトしたことにより、日々20～30兆円にもおよぶ資金が取引されている無担保コール市場で突然の信用収縮が発生し、金融危機がいきなり広がることになった。

当時の報道によれば、「11月1日の証券局での検討では、この無担保コールの存在は認識されていた。ただし日銀のこの程度の金額なら大丈夫」との判断に基づいて、大蔵省証券局は具体的な対策を採らなかったばかりか、銀行局にも最終局面で銀行局長と銀行課長に連絡しただけであったといわれている<sup>(12)</sup>。

オーバーナイト物資金を無担保で融通しあう無担保コール市場では、金融機関の一時的な資金の過不足を調整するための取引が行われており、コール取引でデフォルトが発生することはありえないという金融機関同士の信頼関係が、この市場成立の前提条件であった。しかしながら、この信頼関係が、三洋証券の経営破綻に伴うデフォルトの発生により崩れてしまった。コール市場が機能不全に陥り、経営不安が懸念される金融機関はコール市場から無担保で資金を調達できなくなった。

こうしたコール市場における信用収縮、貸し手の選別が強化された影響により、最初に経営破綻したのは北海道拓殖銀行である。拓銀の資金繰り破綻は、銀行システムにとって大動脈である無担保コール市場で起きた10億円のデフォルトを契機に引き起こされた。金融機関同士の信頼関係に基づいて短期的に資金を融通しあうコール市場で相互不信が極度に強まり、信用収縮がいきなり進んでしまった結果である。

## (2) 金融再生関連法案の成立（1998年10月）と破綻処理

### ① 金融危機と公的資金投入の経緯

わが国における不良債権の本格的な処理は、1995年末の住宅金融専門会社の処理から始まった。1996年度予算において一般会計から住専に

対する公的資金として6,850億円（政府出資50億円、政府補助金6,800億円）が計上され、公的資金による不良債権処理が大きな問題となった。

1995年7月にはコスモ信用組合、8月には木津信用組合と経営破綻が続き、破綻処理法制の整備が不可欠になったことから、1996年6月には金融関連三法（「預金保険法の一部を改正する法律」、**「金融機関等の経営の健全性確保のための関係法律の整備に関する法律」**、**「金融機関の更生手続の特例に関する法律」**）及び**「特定住宅金融会社の債権・債務の処理の促進等に関する特別措置法」**が成立した。しかし、この時点では、破綻処理の対象は信用組合であった。

1997年11月、三洋証券の経営破綻に伴う無担保コール市場でのデフォルトをきっかけに、金融システム不安は他の金融機関にも波及し、拓銀、山一証券、徳陽シティ銀行と相次いで破綻した。コール市場では取引が縮小して、流動性の危機が現実のものとなった。このような事態を受けて、1998年2月には**「金融機能の安定化のための緊急措置に関する法律」**（**「金融安定化法」**）及び**「預金保険法の一部を改正する法律」**が成立し、30兆円の公的資金枠が用意された。しかしながら、この段階でも銀行の破綻は想定しておらず、破綻処理の対象は依然として信用組合であった。

### ② 日本長期信用銀行への特別公的管理制度による処理

「金融安定化法」成立によっても金融システム不安は収まらず、次第に大手銀行、特に日本長期信用銀行と日本債券信用銀行<sup>(13)</sup>の動向が市場の関心を集めた。

市場の不安は株価に顕著にあらわれ、大手銀行の中でも相対的に信用力の劣る銀行株は売り込まれた。これに対して、各行は国内の信用力の高い金融機関や外資系金融機関との提携に活路を求めたものの、不良債権問題に対する市場の懸念を払拭するまでには至らなかった。

政府は、大手銀行が破綻した場合には、わが国の金融システムが危機に陥ると判断し、金融市場の動揺を抑えるため、「金融安定化法」により大

手銀行 21 行からの申請に基づいて、公的資金を投入することを決定（大手銀行 21 行に対して総額 1 兆 8,156 億円）した。しかし、大手銀行 21 行すべてに公的資金を投入したことが、横並びかつ投入額が少ないために、不良債権処理とは程遠いとの見方が一般的となり、かえって問題行を隠ぺいする措置とみられ、金融当局と不良債権問題に対する不信感を高める結果となった。また、海外の金融市場ではジャパン・プレミアム<sup>(14)</sup>が急騰して、一部信用力の高い銀行を除き、邦銀は外貨をほとんど調達できない状況に追い込まれた。

4 月以降、不良債権問題の懸念から株価は低迷し、金融システム不安が何ら解決されていないことが明らかになった。さらに、5 月のサミットや日米首脳会談において、アメリカをはじめ先進諸国の首脳から、わが国の金融システム不安の解消、その根本原因である金融機関の不良債権問題の解決を強く要請された。

長銀の経営危機がマスコミを騒がす中、長銀株は急落した。これに対して、長銀は、スイス・バンク・コーポレーションとの提携の具体化、6 月には住友信託銀行との合併構想、8 月には自己資金を補うための新たな公的資金投入申請に向けて、不良債権処理及び経営合理化策を相次いで発表するなどして市場の信認の回復に努めた。しかし、その後も株価は下げ止まらず、資金調達は厳しさを増していった（図表 5 参照）。

8 月には投機筋による銀行株の空売りが加速し、長銀とともに標的となった銀行の株価は大きく下げ、比較的健全と評価されていた東京三菱銀行や住友銀行との株価の格差が顕著となった。9 月末に長銀関連の日本リースなどノンバンク 3 社が「会社更生法」の適用申請を行うと、長銀の破綻が時間の問題となった。

そこで、政府は、10 月に「金融機能の再生のための緊急措置に関する法律」（「金融再生法」）を成立させ、ようやく銀行の破綻処理スキームを整えた。また、健全行に対する資本注入を行うための「金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律」（「早期健全化法」）を制定した。

「金融再生法」施行日当日の 1998 年 10 月 23 日、

長銀は「金融再生法」第 68 条第 2 項に基づき、「その業務又は財産の状況に照らし預金等の払戻しを停止するおそれが生ずると認められる」旨の申出を行い、内閣総理大臣より、同法第 36 条第 1 項に基づき、特別公的管理の開始決定がなされた。

### (3) 貸借レポ取引が果たした役割

日本銀行は、1996 年 1 月、都市銀行 9 行を対象とした貸出限度額（クレジットライン）制度<sup>(15)</sup>を廃止し、金融調節の手段として日銀貸出を原則実施しない方針を公表した。これにより、日々の金融調節は国債・手形などのオペレーションが中心となることから、都銀各々は資金調達において自助努力が求められるようになった。

また、1996 年 11 月、橋本内閣が提唱した金融制度改革、いわゆる「日本版ビッグバン」以降、金融当局のスタンスが裁量型行政による「護送船団方式」から客観的なルールに基づく透明性の高い行政へと変わり、金融の規制緩和が進み始めた時期であった。

一方、金融機関にとって日々の資金繰りを行う最終調整の場であるコール市場は、三洋証券の経営破綻に伴うデフォルトの発生より、信用収縮、貸し手の選別がいきに進み、取引が縮小して機能不全に陥った。さらに、大手銀行は、バブル経済崩壊後の経済低迷、不良債権処理問題によって、海外での資金調達においてジャパン・プレミアムを要求されるなど資金調達、流動性確保が緊急の課題となった。

こうした中で、長銀や日債銀をはじめとする大手銀行は、無担保又は政策投資目的などの保有株式を利用して国債を借入れ、その国債を貸借レポ取引や日銀による国債借入オペレーション（レポ・オペ）で活用したほか、コール市場においてもその国債を担保に資金を調達して流動性を確保していた（図表 6 参照）。

この時期、貸借レポ市場では、現金担保による市場残高が急速に拡大する一方、無担保や代用有価証券を担保とした債券貸借取引残高も一定量（代用担保の割合はやや上昇）あることから、こ



貸借レポ取引が1990年代後半の金融危機下に果たした役割

図表5 大手銀行13行の株価等推移（月末最終営業日の終値）

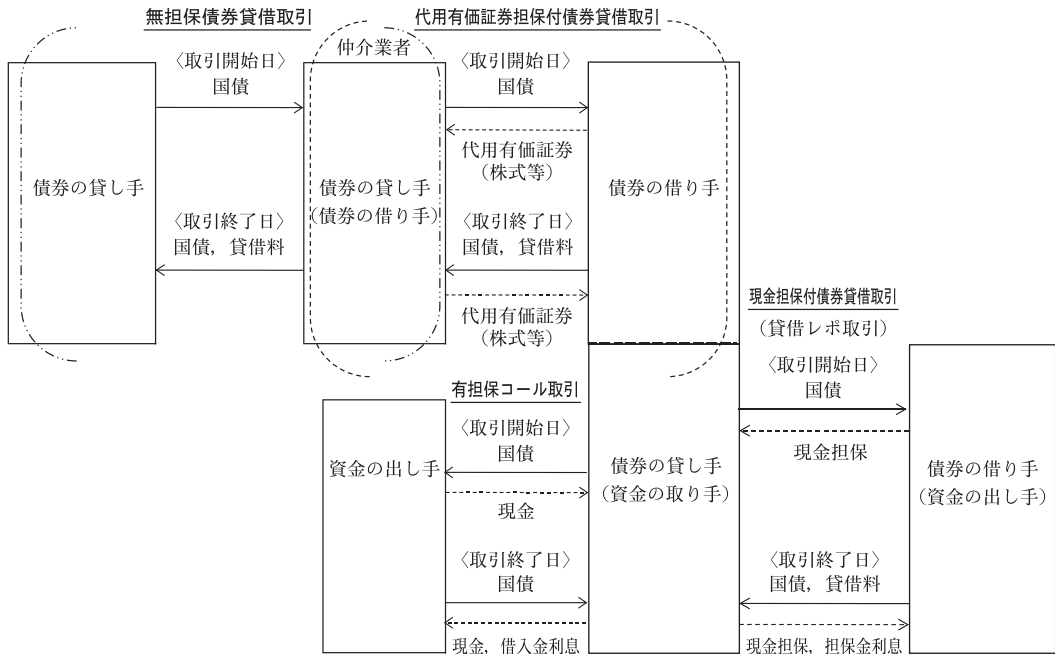
（単位：円、%）

	興銀 (8302)	長銀 (8303)	日債銀 (8304)	一勧 (8311)	拓銀 (8312)	さくらら銀 (8314)	東京三菱 (8315)	富士銀 (8317)	住友銀 (8318)	大和銀 (8319)	三和銀 (8320)	東海銀 (8321)	あさひ銀 (8322)	日経平均 株 価	無担保コーポ 市場 残 高	ジャパン・ プレミアム
1996. 4	2,800	907	427	2,130	303	1,230	2,420	2,290	2,240	815	2,120	1,340	1,350	22,041.30	315,551	
5	2,780	874	404	1,950	292	1,180	2,560	2,350	2,130	795	2,080	1,350	1,300	21,956.19	309,907	
6	2,720	849	407	2,040	332	1,220	2,540	2,360	2,120	758	2,030	1,420	1,270	22,530.75	330,320	
7	2,310	760	386	1,800	285	1,030	2,250	2,100	1,960	711	1,860	1,310	1,190	20,692.83	326,698	
8	2,310	742	375	1,800	280	1,030	2,210	2,000	1,990	706	1,920	1,290	1,210	20,166.90	316,925	
9	2,490	803	372	1,880	286	1,110	2,430	2,180	2,060	710	2,010	1,380	1,270	21,556.40	272,796	
10	2,270	755	343	1,850	267	1,080	2,320	2,050	2,000	645	1,940	1,320	1,170	20,466.86	292,097	
11	2,250	720	290	1,850	250	1,040	2,330	1,980	1,980	660	1,880	1,310	1,110	21,020.36	288,799	
12	2,010	627	305	1,670	225	828	2,150	1,690	1,670	605	1,580	1,210	1,030	19,361.35	305,037	
1997. 1	1,530	449	225	1,290	168	690	1,780	1,270	1,310	509	1,330	940	830	18,330.01	307,159	0.125
2	1,440	435	240	1,320	151	771	1,980	1,410	1,520	485	1,390	976	884	18,557.00	312,607	0.125
3	1,260	420	280	1,310	153	693	1,930	1,430	1,470	465	1,330	965	778	18,003.40	276,408	0.157
4	1,350	341	230	1,390	140	671	2,010	1,430	1,450	410	1,360	945	777	19,151.12	305,007	0.093
5	1,400	380	245	1,420	149	697	2,020	1,500	1,610	457	1,490	958	761	20,068.81	315,374	0.062
6	1,780	495	258	1,560	155	878	2,300	1,720	1,880	543	1,700	1,180	975	20,604.96	294,949	0.125
7	1,650	510	220	1,470	130	725	2,290	1,540	1,900	599	1,660	1,110	888	20,331.43	296,842	0.062
8	1,660	597	206	1,400	122	710	2,190	1,470	1,780	635	1,500	1,050	874	18,229.42	310,383	0.062
9	1,500	527	182	1,370	91	577	2,300	1,330	1,820	533	1,480	999	685	17,887.71	260,641	0.032
10	1,190	407	153	1,020	78	491	1,570	1,040	1,280	448	1,210	702	624	16,458.94	290,969	0.094
11	1,140	215	113	1,000	2	446	1,850	685	1,620	230	1,400	685	540	16,636.26	299,445	0.657
12	930	209	114	770	—	373	1,800	528	1,490	279	1,320	608	530	15,258.74	305,884	0.687
1998. 1	1,080	285	159	961	—	475	1,840	795	1,520	326	1,390	761	612	16,628.47	311,275	0.500
2	1,040	342	170	1,070	—	528	1,790	979	1,500	360	1,260	894	666	16,831.67	308,703	0.375
3	910	232	149	970	—	473	1,620	800	1,360	325	1,190	824	545	16,527.17	280,704	0.218
4	900	217	131	899	—	455	1,639	745	1,250	268	1,170	776	510	15,641.26	290,721	0.219
5	850	201	134	868	—	411	1,425	680	1,295	270	1,214	767	521	15,670.78	287,789	0.187
6	870	81	125	815	—	360	1,469	619	1,350	210	1,241	764	610	15,830.27	285,312	0.375
7	738	51	126	755	—	334	1,443	504	1,363	183	1,233	750	504	16,378.97	284,619	0.312
8	509	50	140	598	—	248	998	399	1,008	170	808	527	437	14,107.89	281,175	0.344
9	500	14	145	571	—	200	875	275	950	154	715	485	380	13,406.39	257,580	0.437
10	557	2	175	715	—	290	1,081	446	1,145	214	909	576	390	13,564.51	252,041	0.655
11	665	—	174	820	—	314	1,340	487	1,369	208	1,115	623	470	14,883.70	251,948	0.460
12	* 521	—	—	* 602	—	* 259	—	—	1,160	* 173	* 871	* 534	* 414	13,842.17	238,115	0.368
1999. 1	584	—	—	709	—	284	1,382	489	1,455	207	1,117	549	520	14,499.25	260,388	0.155
2	593	—	—	725	—	258	1,430	467	1,431	183	1,215	581	520	14,367.54	242,899	0.170
3	800	—	—	790	—	359	1,632	701	1,603	214	1,285	764	625	15,836.59	197,284	0.000

（注） \* は権利落ち後の株価

ジャパン・プレミアムは、英国銀行協会が公表しているロンドン市場での東京三菱銀行オフアラーレートとバークレイズ銀行オフアラーレートの乖離幅（日本銀行による試算値）。  
（出所） 東京証券取引所「東証統計月報」、日本銀行「金融経済統計月報」、「時系列統計データベースサイト（http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html）」。

図表6 保有株式を利用した国債借入と貸借レポ取引、有担保コール取引による資金調達



(出所) 筆者作成。

のような手法を用いて、大手銀行が資金繰り・流動性を確保していたことがうかがえる<sup>(16)</sup> (図表7, 8 参照)。また、有価証券運用信託による貸借レポ取引<sup>(17)</sup>のほか、金融システム不安により海外での資金調達が困難となっていた大手銀行は、保有する外貨建ての債券を海外投資家に買戻条件付きで売却（現先取引）し、ドルなどの外貨を調達<sup>(18)</sup>していたとされ、現先取引を含めた広義のレポ取引が資金繰り・流動性の観点から大きな役割を果たした。

長銀は、「金融再生法」施行日当日の10月23日に公的特別管理の開始決定がなされたが、1997年11月以降に本格化した金融システム不安から、1998年10月に「金融再生法」関連法案が成立し、銀行の経営破綻処理スキームが整うまでのおおよそ1年間、コール市場に代わり、貸借レポ取引などによる資金調達、流動性の確保が、長銀と日債銀の経営破綻を回避、延命させ、さらなる金融システム危機の発生を防ぐ役割を果たしたといえる。

### 5. むすびにかえて

本稿では、わが国の貸借レポ市場の発展経緯を整理するとともに、特に1990年代後半の金融危機下に貸借レポ取引が果たした役割を考察した。

三洋証券の経営破綻により、コール市場において信用収縮、貸し手の選別が進み、流動性の危機が現実のものとなりつつある中、大手銀行は貸借レポ取引によって資金調達・流動性を確保し、銀行の経営破綻処理スキームが整備されるまで、経営破綻を回避、延命できたといえる。

また、金融分野において規制緩和が進み始め、日々の金融調節が国債・手形などのオペレーションが中心となる中、貸借レポ取引が金融機関の資金調達・運用手段としての位置付けを確立した時期でもあった。

日本銀行金融市場局「米国短期金融市場の最近の動向について」(2007.2)によれば、国債の発行残高に対するレポ取引の水準は、アメリカが

貸借レポ取引が1990年代後半の金融危機下に果たした役割

図表7 債券貸借取引残高の内訳（債券借入ベース）

（単位：億円）

	有担保取引				無担保取引			代用担保+無担保取引 (C)+(D)	合計 (E)	国債借入 オベ	国債店頭 売買高
	(A)		代用担保 (C)	C/E	(D)		(C+D)/E				
	A/E	現金担保 (B)			B/E	D/E					
1997. 1	147,702	115,957	43.23%	31,745	11.83%	120,545	44.94%	152,290	268,247	268,247	
2	151,918	128,230	46.92%	23,688	8.67%	121,375	44.41%	145,063	273,293	273,293	
3	207,259	170,371	50.32%	36,888	10.90%	131,295	38.78%	168,183	338,554	338,554	
4	216,868	176,233	50.26%	40,635	11.59%	133,777	38.15%	174,412	350,645	350,645	
5	251,802	208,197	54.72%	43,605	11.46%	128,645	33.81%	172,250	380,447	380,447	
6	245,417	204,652	54.32%	40,765	10.82%	131,363	34.86%	172,128	376,780	376,780	
7	256,463	229,471	59.43%	26,992	6.99%	129,688	33.58%	156,680	386,151	386,151	
8	267,681	232,818	68.41%	34,863	8.91%	123,621	31.59%	158,484	391,302	391,302	
9	303,557	261,900	61.19%	41,657	9.73%	124,446	29.08%	166,103	428,003	428,003	
10	312,234	272,234	61.67%	40,000	9.06%	129,198	29.27%	169,198	441,432	441,432	
11	349,787	296,130	61.40%	53,657	11.13%	132,500	27.47%	186,157	482,287	482,287	2,475,140
12	434,871	367,841	64.80%	67,030	11.81%	132,803	23.39%	199,833	567,674	25,722	1,908,023
1998. 1	429,211	368,935	66.84%	60,276	10.92%	122,747	22.24%	183,023	551,958	41,704	1,802,123
2	479,148	412,634	66.40%	66,514	10.70%	142,257	22.89%	208,771	621,405	63,982	1,954,416
3	513,148	447,583	68.69%	65,565	10.06%	138,467	21.25%	204,032	651,615	68,542	1,941,626
4	481,626	409,733	66.66%	71,893	11.70%	133,033	21.64%	204,926	614,659	55,163	2,449,632
5	451,421	379,794	69.59%	71,627	12.63%	115,780	20.41%	187,407	567,201	44,010	2,270,895
6	458,455	386,535	67.53%	71,920	12.56%	113,972	19.91%	185,892	572,427	27,227	2,554,674
7	523,181	435,121	67.84%	88,060	13.73%	118,218	18.43%	206,278	641,399	26,798	2,169,837
8	509,184	418,994	66.44%	90,190	14.30%	121,461	19.26%	211,651	630,645	36,060	1,946,860
9	522,452	445,347	70.25%	77,105	12.16%	111,470	17.58%	188,575	633,922	49,831	2,215,031
10	482,892	420,244	69.51%	62,648	10.36%	121,651	20.12%	184,299	604,543	46,116	2,172,316
11	469,296	387,886	65.13%	81,410	13.67%	126,221	21.20%	207,631	595,517	54,119	1,606,161
12	510,190	430,541	66.45%	79,649	12.29%	137,727	21.26%	217,376	647,917	54,833	1,889,324
1999. 1	474,225	382,453	63.03%	91,772	15.12%	132,591	21.85%	224,363	606,816	40,949	1,782,432
2	444,978	371,407	64.98%	73,571	12.87%	126,550	22.14%	200,121	571,528	40,698	2,196,436
3	464,132	387,798	67.05%	76,334	13.20%	114,221	19.75%	190,555	578,353	41,012	2,932,001

（注）日本銀行は、1997年11月26日に、国債市場で初めて国債借入オペレーション（レポ・オペ）を実施した。

オペラー金額3,000億円、応礼額1兆1,944億円、落札額3,184億円、期間は11月28日から12月22日までであった。

（出所）日本証券業協会「債券貸借取引残高等状況」、「公社債種類別店頭売買高」。

日本銀行「金融経済統計月報」、「時系列統計データベース」（<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>）。

図表8 日本長期信用銀行と日本債券信用銀行の貸借レポ取引の状況

日本長期信用銀行	1997年度 (H8.3.31)	1998年度 (H9.3.31)	1999年度 (H10.3.31)		1997年度 (H8.3.31)	1998年度 (H9.3.31)	1999年度 (H10.3.31)
コールマネー	692,629	218,657	481,749				
借入有価証券	606,536	382,513	292,800	保管有価証券等	523,308	315,373	292,913
債券貸付取引担保金	—	284,586	833,338	有価証券	5,419,432	5,231,841	5,664,403
				(国債)	1,221,909	1,268,102	1,230,878
				(株式)	2,577,295	2,249,077	1,756,490
				(貸付有価証券)	122,639	133,155	322,446

日本債券信用銀行	1997年度 (H8.3.31)	1998年度 (H9.3.31)	1999年度 (H10.3.31)		1997年度 (H8.3.31)	1998年度 (H9.3.31)	1999年度 (H10.3.31)
コールマネー	372,625	536,867	1,084,632				
借入有価証券	135,967	324,408	230,111	保管有価証券等	131,491	275,882	203,027
債券貸付取引担保金	—	376,061	545,284	有価証券	3,876,305	3,353,359	2,677,135
				(国債)	1,274,366	1,056,466	641,347
				(株式)	1,279,902	784,807	725,549
				(貸付有価証券)	36,978	287,321	266,804

(注) 「借入有価証券」には「借入商品債券」及び「売付債券(売付商品債券)」, 「有価証券」には「商品有価証券」又は「特定取引資産」を含めて算出した。

(出所) 日本長期信用銀行, 日本債券信用銀行の有価証券報告書より筆者作成。

50%程度であるのに対して, わが国は10%程度にとどまっていることから, わが国の貸借レポ取引は, 国債発行残高の面からもまだまだ拡大する余地が残されている, と述べている。

政府の財政赤字拡大に伴って, 国債の発行残高が膨らみ, 売買高が増大する中, 貸借レポ取引は, 国債市場や資金市場, さらにデリバティブ市場に流動性を供給するなど, 短期金融市場において今後ますます重要な役割を果たしていくものと考ええる。

今後の課題として, アメリカを中心とした海外のレポ市場の動向, 特に2007~2009年にかけて引き起こされた世界金融危機の発端は, アメリカの投資銀行が抱える証券化商品の価格下落であるが, 2000年以降, レポ市場が投資銀行の投機資金の調達市場となるなど, 資金調達手段としてのレポ取引の問題点, 役割について考察していきたい。

《注》

- (1) わが国では, 貸借形式による現金担保付債券貸借取引及び売買形式による現先取引の2つの方法によりいわゆるレポ取引が行われている。本稿では, 取引の大宗を占める現金担保付債券貸借取引(貸借レポ取引)を主な考察の対象とする。
- (2) 貸借レポ取引のリスク・コントロール機能には, ①ヘア・カット, ②マージン・コール, ③一括清算条項などがある。まず, ヘア・カットは, 貸借対象債券の価格変動リスク及びそれに起因する個別取引の与信額(エクスポージャー)の変動, 取引の相手方の信用リスク等を勘案し, あらかじめ基準担保金額を市場実勢よりも低く設定する仕組みである。次に, マージン・コールとは, 授受されている担保金額と値洗い時(貸借対象債券の時価に基づいて算出)の基準担保金額の差額(担保金の過不足金額, マージン)を値洗い期間中いつでも取引の相手方に請求できる権利をいう。最後に, 一括清算条項とは, 貸借レポ取引に関して基本契約書を締結している取引当事者間において, 一方がデフォルトになった場合に, 取引実行中の貸借レポ取引を全部又は一部解除し(「債券貸借

取引に関する基本契約書」第10条)、「付属覚書」第7条の規定により算出した価格を用いて債権債務を金銭換算したうえで相殺し、ひとつの金銭債権債務におきかえて清算する(第11条)旨を規定した条項である。

- (3) 金融庁は2010年1月、「金融・資本市場に係る制度整備について」を公表、国債取引に係る決済リスク削減に関する各取組みについての実行を明確にした工程表(ロード・マップ)について、10年前半を目途に作成・公表することを求めている。これを受けて、市場参加者間で検討が進められ、日本証券業協会、日本国債清算機関及び信託協会は、6月29日、「国債取引の決済リスク削減に向けた取組み及び『工程表』」を取りまとめ公表した。工程表では、①国債取引の決済期間の短縮化、②国債取引に係るフェイル慣行の定着・普及、③日本国債清算機関の態勢強化、④国債取引における清算機関の利用拡大について、現状・課題、今後の取組み、実施時期/実施期限をまとめている。
- (4) 中島[1996],[1997],[1998],[2001],[2003],[2004]などの論文に学びながら、貸借レポ市場の発展経緯を整理した。
- (5) 「日本銀行調査月報」(1988年11月号)は、「最近の長期債流通利回りの動向とその背景」において、「指標銘柄と周辺銘柄との利回り格差は、理論的には、指標銘柄の空売りによって縮小するはずではある。しかし、後にみるように、債券先物市場は標準物取引というかたちをとっているため、先物市場では特定の銘柄を空売りすることはできない。一方、国債の貸借を利用して現物市場で事実上の空売りを行うことも、理論的には可能であるが、債券貸借市場の未整備などから、一般的ではない」と説明している。また、「公社債月報」(1994年7月号)では、「指標銘柄と周辺銘柄の利回り格差をみると、62年は最大0.80%まで拡大していたのに対し、5年度は最大で0.22%にとどまっている。62年は指標銘柄がディーリング銘柄として人気を集め、周辺銘柄に比べ割高(いわゆる指標プレミアム)に買い込まれたことを示している。これに対して5年度において指標プレミアムが縮小したのは、ディーリング熱が後退しただけではなく、売買対象銘柄も指標銘柄以外に広がったこと、また、派生商品の発達や債券貸借取引の開始により裁定取引も容易かつ活発に行われるようになり、価格形成が練れてきたことによるものとみられる。」とある。
- (6) 中島[2003]によれば、国債先物市場が創設されたのは、先物取引の利用によって相場の安定と

市場の厚み、市場価格の乱高下を回避するためであった。しかしながら、国債先物市場は急成長をとげたものの、債券貸借市場が未整備なため、先物と現物に利回り格差があり、この格差を裁定取引によって解消できない状況にあった。債券貸借市場の創設により、現物買い・先物売り(ベースの買い)の裁定取引(先物価格の割高調整)にくわえ、この裁定取引により先物価格の割高調整が行われたことで、現物価格の変動が先物価格の変動に反映されるようになった。

- (7) 国債の決済期間は、1996年10月からT+7、その後1997年4月からT+3となった。
- (8) 債券貸借研究会において、証券大手4社は、1997年6月30日、貸借レポ取引のルールを再検討し、2%ルール(上限)の廃止、上限許容担保金額も下限許容担保金額も基準担保金額と同額にするマージン・コールの導入を『『債券貸借取引に関する基本契約書』付属覚書』で提案した。
- (9) 運用有価証券信託とは、有価証券信託の一形態で、信託受益者が信託した国債等を信託銀行が貸借レポ市場などで運用することにより収益をあげ、信託受益者に分配するというスキームである。信託銀行(受託者)は、信託財産である国債等を貸借レポ取引で運用し、見返りに受け入れた現金担保を短期金融市場や金融商品で運用することにより、貸借レポ金利と資金運用利回りとの差(利ざや)である運用収益を得る取引を行っていた。
- (10) 日銀による「金銭を担保とする国債の他の債券の貸借の実施に関する件」(1997年10月31日)において、貸借レポ市場向けオペレーションを金融調節手段として採用した理由を次のように説明している。「債券貸借に係る現金担保への付利制限の廃止(平成8年1月)を受けて平成8年4月に発足した現金担保付債券貸借市場(いわゆるレポ市場)は、国債等の債券を実質的な担保とする資金取引であるうえ、日々値洗いが行われるという点でリスク回避上優れた特性を有したものとなっている。また、その市場規模も拡大を続けており、既に相当の規模に達している。こうした点を踏まえ、本委員会は、平成9年10月28日、金融調節の一層の円滑化を図るため、金銭を担保とする国債その他の債券の貸借を行うこととすること、ただし、当面は、金銭を担保とする借入を実施することを決定した(なお、日本銀行は平成9年10月30日、日本銀行法第27条但し書きに基づき、上記の貸借を実施するための大蔵大臣認可を得た)」。
- (11) 中野[2009],[2010]、米田[2002]などの論

- 文に学びながら、1997年11月から1998年10月までの金融危機と公的資金投入の経緯を整理した。
- (12) 『金融迷走 — 危機はなぜ防げなかったのか』日本経済新聞社、2000年。
- (13) 日債銀について、金融監督庁（現金融庁）は、1998年7月に主要行に対する一斉検査の一環として、日債銀に対する検査を実施した。その検査結果を踏まえた日債銀の1999年3月期時点の自己資本額は944億円の債務超過であること、さらに1,803億円の有価証券の含み損を有していることが示された。このため、金融監督庁は、日債銀に対して、「銀行法」第24条に基づき、債務超過を解消するための資本充実策に関する報告を求めたものの、日債銀から実現性のある回答が示されなかったことから、1998年12月13日、内閣総理大臣より、「金融再生法」第36条に基づき、特別公的管理の開始決定が行われた。
- (14) 英国銀行協会が公表しているロンドン市場での東京三菱銀行オファーレートとパークレイズ銀行オファーレートの乖離幅に関して、日本銀行は、1997年1月から2004年12月まで試算値を公表している。このデータによると、ジャパン・プレミアムは1997年10月までは0.032%~0.125%で推移していたが、11月に三洋証券の経営破綻に伴うデフォルトの発生により、コール市場で信用収縮、貸し手の選別が強まると0.657%まで上昇した。その後は公的資金投入などにより5月には0.187%まで低下したものの、長銀の経営危機とともに再び上昇し、10月には0.655%となった。
- (15) 「日本銀行月報」1996年3月号によると、貸出限度額制度は、1959年に、市中金融機関の日銀貸出への過度の依存を抑制するために導入された。しかしながら、近年、日銀では、日銀貸出以外のオペレーション手段の多様化を進め、また、その機動性を高める工夫を重ねてきた結果、金融調節面では、原則として貸出に依存しない資金供給・吸収を行っていくことが可能となっており、通常の場合、市中金融機関にとっての日銀貸出に対する必要性は、著しく低下してきている。日銀は今後ともこうしたオペレーション中心の金融調節を続けていく方針であり、従って、この際、貸出限度額制度について、廃止することが適当と判断した、と説明している。
- (16) 1997年6月に公表された証券取引審議会総合部会の報告書において、現行の信用・貸借取引制度の枠組みに収まらない貸株・借株のニーズに対応するため、証券会社による機関投資家からの借株や証券会社間又は証券会社による対顧客向けの貸

株の導入について、提言が行われた。東京証券取引所と日本証券業協会が「貸株市場整備に向けた研究会」を設置して検討を行い、1998年2月20日に報告書「貸株市場の整備について」を取りまとめ、この報告書に基づいて、証券市場が多様なニーズに対応して市場機能を効率的に発揮していくために、株券を用いた現金担保付貸借取引は、12月の改正証券取引法に伴って開始された。

- (17) レポ・トレーディング・リサーチ [2001] によれば、当初は、有価証券運用信託の信託受益者にリスク回避的な投資家が多かったことから、資金運用も貸借レポ取引により行われていた。ところが、金融システム不安の高まりにより、大手銀行の資金調達にジャパン・プレミアムが上乘せされ、多くの金融機関が非常に高いコストによる資金調達を余儀なくされた。一部のリスク選好的な資金運用主体はこのリスク・プレミアムに着目し、積極的に資金運用を拡大した。特に、日銀が金融調節手段としてレポ・オペを多用したことから、運用有価証券信託の国債でレポ・オペに応じることで資金調達を行い、その資金をより運用利回りの高い譲渡性預金や大口定期などの無担保の資金運用手段で運用する裁定取引が活発に行われた、と当時の状況を説明している。
- (18) 「日本経済新聞」（平成13年12月1日朝刊）は、「海外投資家との取引では主に邦銀が保有債券でドル資金を調達、比較的利回りの高い外国債券に投資して利ザヤを稼いでいる。貴重な収益源になっているほか、レポ取引で外貨を調達していることがジャパン・プレミアム（邦銀向け上乘せ金利）の発生を抑えているとの見方もある。」と説明している。

#### 参考文献

- 伊豆久 [2009], 「ドル不足はなぜ生じたか — 米国におけるレポ市場と通貨供給方式 —」『証研レポート』1653号, 2009. 4, 日本証券経済研究所, pp. 30-41
- 稲村保成・馬場直彦 [2002], 「わが国のレポ市場について」『金融市場局ワーキングペーパーシリーズ』2002-J-1, 日本銀行金融市場局
- エレン・ティラー／日本興業銀行総合資金部訳 [1997], 『レポ市場ガイド — 米国レポ取引の実際』金融財政事情研究会, 平成9年10月
- 大槻雅彦 [1996], 「債券貸借取引に関する基本契約書の作成」『金融財政事情』1996. 6. 15号, 金融財政事情研究会, pp. 6-14
- 国際決済銀行／日本銀行仮訳 [1999], 「国際決済銀行

- 中央銀行にとってレポ市場が有するインプリケーション」『グローバルシステム金融委員会ワーキング・グループ報告書バーゼル1999年3月9日』日本銀行金融市場局, 1999年3月10日
- 中島将隆 [1996], 「日本における債券貸借市場の再編成——日本版レポ市場の成立について」『証券経済研究』第4号, 1996.11, 日本証券経済研究所, pp. 113-134
- 中島将隆 [1997], 「日本のレポ市場: 取引形式の特徴について」『甲南経済学論集』第38巻第3号, 1997.12, pp. 245-291
- 中島将隆 [1998], 「債券レポ市場の新たな展開」『インベストメント』第51巻第3号, 1998.6, 大阪証券取引所, pp. 2-44
- 中島将隆 [2001], 「レポ取引とは何か(上)」『甲南経済学論集』第41巻第4号, 2001.3, pp. 573-606
- 中島将隆 [2003], 「日本における債券貸借市場の成立——未完成なレポ市場(1989-1996)について」『甲南経済学論集』第43巻第4号, 2003.3, pp. 587-640
- 中島将隆 [2004], 「レポ取引とは何か(下)」『甲南経済学論集』第45巻第3号, 2004.12, pp. 219-251
- 中野瑞彦 [2009], 「金融危機と公的資金投入問題」『桃山学院大学経済経営論集』第50巻第4号, 2009.3.10, pp. 145-168
- 中野瑞彦 [2010], 「バブル崩壊後の不良債権問題小史: バブル崩壊と銀行破綻」『桃山学院大学経済経営論集』第51巻第3・4合併号, 2010.3.31, pp. 185-205
- 中村和徳 [1996], 「債券貸借取引の見直しについて」『金融』590号, 1996.5, 全国銀行協会, pp. 24-36
- 日本経済新聞社 [2000], 『金融迷走の10年』日本経済新聞社, 2000年8月
- 前田秀紀 [1998], 「日本版レポ市場の現状と課題」『郵政研究所月報』123号, 1998.12, pp. 30-73
- マーシャ・スティガム/榎原英資監訳 [1990], 『レポーリバース市場』東洋経済新報社, 1990年3月
- レポ・トレーディング・リサーチ [2001], 『入門実践金融最新レポ取引のすべて』日本実業出版社, 2001年12月
- 預金保険機構 [2005], 「破綻処理手法の進化と関連法の整備(金融再生法以前, 金融再生法以後)」『預金保険研究』第4号, 2005.9, 預金保険機構, pp. 23-46, 47-80
- 米田貢 [2002], 「1997年金融危機の性格について」『経済学論纂』第43巻第1・2号合併号, 2002年11月, pp. 53-85