

コール市場の資金取引ネットワーク

副島豊

日本銀行 金融研究所 ファイナンス担当総括

Abstract

コール市場の資金の流れ、すなわち出し手・取り手の構造は、近年大きく変化してきた。本稿では、日銀ネットの決済データを用いて、ゼロ金利政策導入前の1997年12月と量的緩和政策下にあった2005年12月を比較し、コール市場取引にどのような構造変化が生じたのか検証を試みた。その際、近年、社会科学への応用が進んでいるネットワーク理論に基づき、コール市場取引の構造を資金取引ネットワークとして理解し、その特徴を視覚的な検証法および同理論の代表的統計量によって捉えるアプローチを採った。また、これら統計量を用いて両期間の相違点について比較検証を行った。その結果、業態別のコール資金の流れは、短資会社がハブとして仲介役を果たすスター型ネットワークから、他の様々な経路が存在する分散型ネットワークに変化していたことが判った。こうした変化をネットワークのリンク本数に関する個社別の分布によって捉えてみると、1997年では短資会社にリンクが集中していたのに対し、2005年ではリンクが多い先が増加し、その業種も分散化が進んでいること、元々リンク数が少なかった先はリンク先が更に減少しており、特に資金放出面でその傾向が強いことが観察された。これは、低金利環境下でコール市場運用のインセンティブが低下したものと考えられる。また、資金取引ネットワークの中核を構成する業態（短資会社、大手行、資産管理系信託、系統、大手証券、信託、大手地銀）が存在し、その内部ではリンクがより密になっている、すなわち全員が互いにリンクし合っている完全ネットワークに近い状態になっていることが判った。一方、こうしたコアの構成メンバーは、ネットワークの周辺メンバーに対するハブになっており、かつ周辺はクラスター化している（ある決まったハブや少数の周辺メンバーと互いに狭い範囲でリンクしあっている）ことも判明した。