

BBA クレジットデリバティブレポート 2006

ロス・バレー

ホールセール担当取締役

並びに

ジョン・イーワン

LIBOR マネージャー



BRITISH BANKERS' ASSOCIATION

British Bankers' Association (英国銀行協会)

Pinners Hall, 105-108 Old Broad Street, London, EC2N 1EX

電話: 020 7216 8800 ファックス: 020 7216 8811

www.bba.org.uk

目次

1. 概略	5
2. 調査方法と参加者	10
調査方法	10
調査参加者	10
クレジットデリバティブの調査定義	10
3. 世界のクレジットデリバティブ市場	12
地域の重要性	13
4. ロンドンクレジットデリバティブ市場	16
5. 市場参加者	18
クレジットプロテクションのバイヤー	18
クレジットプロテクションのセラー	19
6. 商品の利用	21
クレジットデフォルトスワップ	23
取引量	25
7. 原資産の格付け	25
8. 決済方法とクレジットイベント	27
決済方法	27
回答者のクレジットイベントに関する経験	27
回答者のバックログに関する経験	28
四半期決済	31
クレジットデリバティブ取引の契約期間	30
9. ISDA スタンダード・クレジットデリバティブ・コンファメーション	32
10. クレジットデリバティブの利用目的	34
11. 市場に対する制約	36
国際市場の制約	36
将来における規制の影響	37
12. インデックス	40
13. 電子取引とストレート・スルー・プロセッシング(STP)	42

14. その他情報	44
BBA 出版物	44
BBA コンタクトグループ	44

この本はしかるべく配慮のもとに作成してありますが、間違いあるいは誤謬脱落により如何なる損失が生じて、著者あるいは BBA エンタプライズ社は責任を負いません。

著作権保有 © BBA エンタプライズ社 2006.

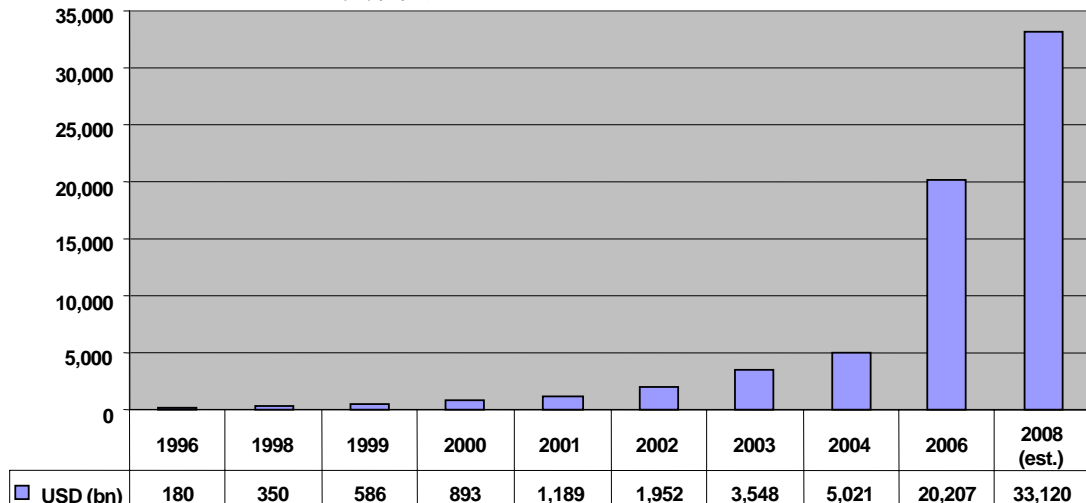
1

概要

1. 世界市場の成長

クレジットデリバティブ市場は、今日の銀行業務にあつて最も重要な市場の一つです。その市場拡大のスピードは予想を遥かに上まわりつつあります。またこの市場は他の市場に比べて急速に成長してきたこともあり、規制や制度が十分に追いつきにくい状況が続いています。。この調査は最近行なわれたもので過去の調査は1998年にまで遡ることができます。またデータの内容の質の高さのみならず過去から一貫した調査方法を続けているという点でロンドン市場においてこれを上回る調査はありません。今年度の調査の主な特徴は、ただ統計結果を羅列しただけではなく、数字に含まれる意味合いをより際立たせるために市場参加者の定性的なコメントを載せていることです。こうした試みはより多くの人に市場で毎日行われている取引について深く理解していただけることをねらいとしています。

クレジットデリバティブ
世界市場 \$bn



世界のクレジットデリバティブ市場の規模は、2006年までには8兆2000億ドルになるだろうと予想した2004年度の前回のBBA調査をはるかに上回る高い成長を見せました。今年の調査は、2006年の終わりまでに市場のサイズが20兆ドルになるだろうと推測しています。また2008年の終わりには世界のクレジットデリバティブ市場が33兆ドルまで拡大していると予測しています。この成長は継続していくものと予想されています。さらに、成長し続けているのは単に市

場のサイズだけではなく商品の多様性においてもです。インデックス取引、インデックストラ
ンチ取引およびエクイティにリンクした商品(こうした際立った商品は数は少ないものの)の拡大
は、これまでのクレジットデリバティブ市場で先例がなく様々な商品を産み出しました。

2. ロンドン市場の成長

今年のロンドン市場のシェアに関する予測は、2004年の調査からわずかに下がって40%
未満になりましたが、引続き安定しています。ロンドンの全般的な取引量は、世界的な市場拡
大に沿って拡大を続けています。ロンドン以外のその他のヨーロッパ地域における市場シェア
が、初めて10%を突破しました。

3. 市場参加者

前の調査で予測されたように、ヘッジファンドがクレジットデリバティブ市場で主要な市場参
加者になりました。2004年以来プロテクションの売り取引、買い取引ともに取引量が2倍
になりました。ただ市場参加者としては、銀行がやはり大多数を構成しています。BBA クレジ
ットデリバティブ委員会で行なわれた協議に従って、証券会社というカテゴリーをクレジット
デリバティブ取引の実態を反映させるために廃止し、「銀行-トレーディング」と「銀行-ロ
ーンポートフォリオマネジメント」という投資銀行の種類よりはその業務内容に重点を置いて
たカテゴリー構成を行ないました。このことにより、銀行のデリバティブ数量のほぼ3分の2
はトレーディング活動であり残り3分の1はローンのポートフォリオマネジメントに関する取
引であることが明らかになっています。

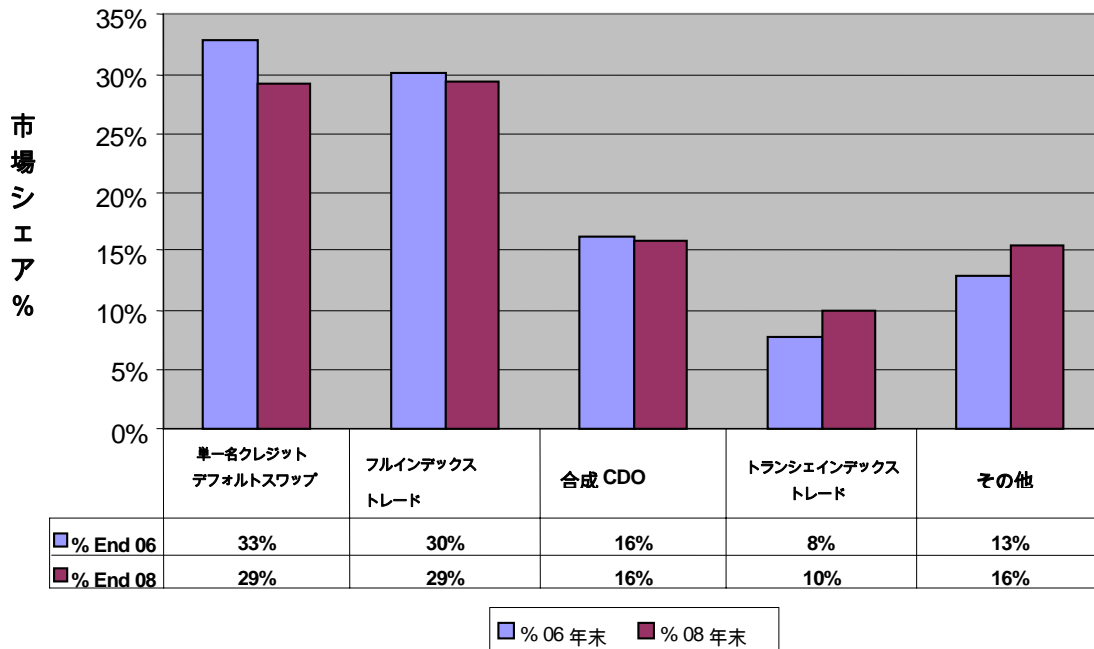
4. 商品の種類

BBA クレジットデリバティブパネル委員会において検討した結果、今回の調査アンケートに含
めた商品の範囲は現在の市場動向を反映するために大幅に改定されました。シングルネームの
クレジットデフォルトスワップは依然市場で重要な地位を占めていますが、そのシェアは3
3%にまで落ちました。一方インデックス取引は、2006年第一四半期に見られるように3
0%に相当する2番目に主要な商品になりました。過去2年間は、商品の多様化が絶え間なく
行われましたが一方でその開発速度にも拍車がかかりました。シンセティック CDO (債務契約
を担保にした商品)は引き続き市場の16%を維持し続けています。

タイプ	2000	2002	2004	2006
バスケット商品	6.0%	6.0%	4.0%	1.8%
クレジットリンクノート	10.0%	8.0%	6.0%	3.1%
クレジットスプレッドオペ ション	5.0%	5.0%	2.0%	1.3%
エクイティリンククレジッ ト商品	n/a	n/a	1.0%	0.4%

フルインデックストレード	n/a	n/a	9.0%	30.1%
シングルネームクレジット デフォルトスワップ	38.0%	45.0%	51.0%	32.9%
スワップション	n/a	n/a	1.0%	0.8%
シンセティック CDO - フル キャピタル	n/a	n/a	6.0%	3.7%
シンセティック CDO - パー シャルキャピタル	n/a	n/a	10.0%	12.6%
トランシェインデックス トレード	n/a	n/a	2.0%	7.6%
その他	41.0%	36.0%	8.0%	5.7%

クレジットデリバティブ
商品 2006 / 08

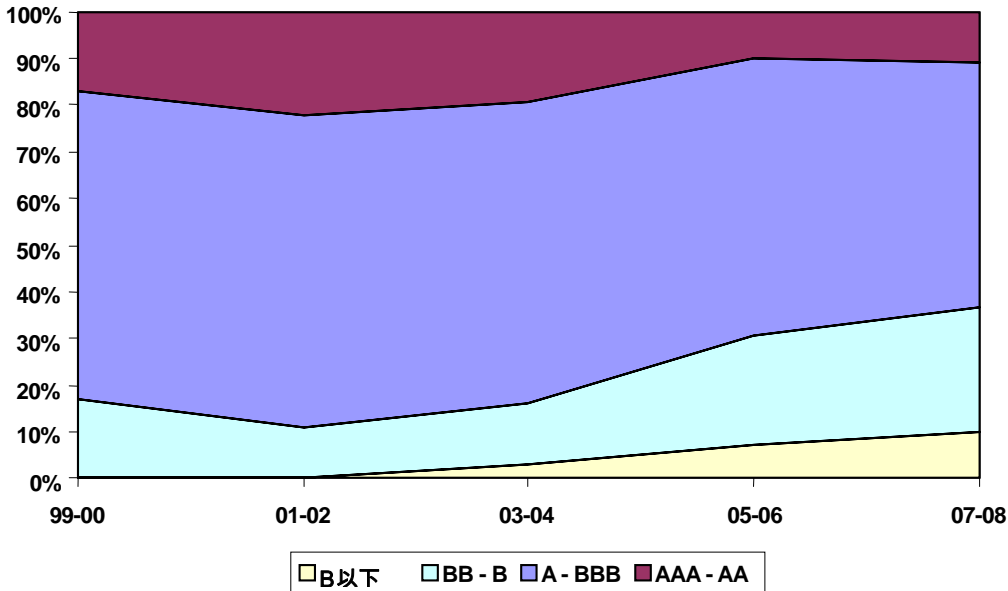


5. 対象クレジットの格付け

今年の調査では、対象クレジットの格付けについて以前よりばらつきのある結果が見られます。CDS とインデックスの対象クレジットの格付けに差が見られます。全体として、対象クレジットの平均格付けに下落傾向が見られます。例えば、CDS の対象クレジットの格付けにおいては、A - BBB カテゴリーは 65% から 2004 年には 59% に下がりました。この傾向は 2008 年度末までには 52% まで引続き下がるだろうと予想されています。反対に BB - B カテゴリーは

13%から23%に拡大しており、2008年末には27%まで成長するだろうと予想されています。

**アンダーライニング
CDS の格付け**



6. クレジットイベント

すべての回答者は、前回調査から今回調査までのこの2年の間に決済を要するクレジットイベントを経験しています。最も多くのクレジットイベントが起こった銘柄はハイイールドなクレジットセクターに含まれる銘柄でした。様々なセクターでクレジットイベントが発生しました。例えば投資適格ヨーロッパネーム、投資適格アメリカネーム、エマージング、ハイイールド、アジア/オーストラリアとその他など多くのセクターでクレジットイベントが発生しました。デルファイ社、ダナ社及びデルタ社は決済を引起したクレジットイベントが発生した銘柄として頻繁に言及されました。

7. 決済

2004年の調査とは対照的に、現物決済は86%から73%に落ちました。主な変更は、昨年の11%から23%にまで2倍以上になった現金決済です。固定金額による決済は3%のままでした。なお契約期間を四半期毎にあわせる市場習慣が確立されましたが市場参加者に様々な影響を与えました。

参加者のコメントの抜粋

- 1 長期的には、契約期間を四半期ごとに合わせる動きは、商品の標準化を加速させることによりクレジットデリバティブ市場の改善に貢献するでしょうし、流動性

も増すでしょう。ただ短期的には、四半期毎のプレミアム支払いは過度な事務負担を生じさせ、その結果コストが増加しました。従って、これら負担増加を考えると短期的には利益になるかどうかはそれほどはっきりしていません。

8. インデックス

現在取引されている様々な種類のインデックス取引は、クレジットデリバティブ市場にすさまじい影響を与えており、現在取引の数量およびその重要性の観点からクレジットデフォルトスワップについて2番目の地位を占めています。然しながら、前回の調査にあるように、インデックスのドキュメンテーションのさらなる標準化、およびマーケットメーカーが常に注視する必要があるインデックスの数をさらに減らしてできれば単一のインデックスにすることが求められています。

参加者のコメントの抜粋

2. ヨーロッパとアメリカのドキュメントに均一性がないことは、インデックス取引における未解決の問題として残されています。

9. 調査参加者

1996年当初以来、市場参加者はBBAクレジットデリバティブレポートに重要な一貢献をしてきました。調査方法の連続性および結果の比較可能性を維持しながらも現在の重要な問題に焦点を当てています。詳細なアンケートを提出した大多数の機関は、相当な時間と人員を費やして本調査に貢献しました。いくつかの比較的小さな会社も調査に招かれましたが、それぞれの国の比較的大手の主要プレイヤーを中心に調査は行われました。

市場が急激に成長しているので、これまで使用してきた「残存ポジション」という呼び名をやめて、代わりに「残存元本額」によるよりわかりやすい名称で調査を行うことがBBA調査委員会によって決定されました。今年度の調査回答者の平均残存元本額は1兆ドルをわずかに下回る程度にまで増加しました。