



LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA

Discussion sur la structure du
marché

Forum canadien des titres à revenu fixe,
le 21 novembre 2023

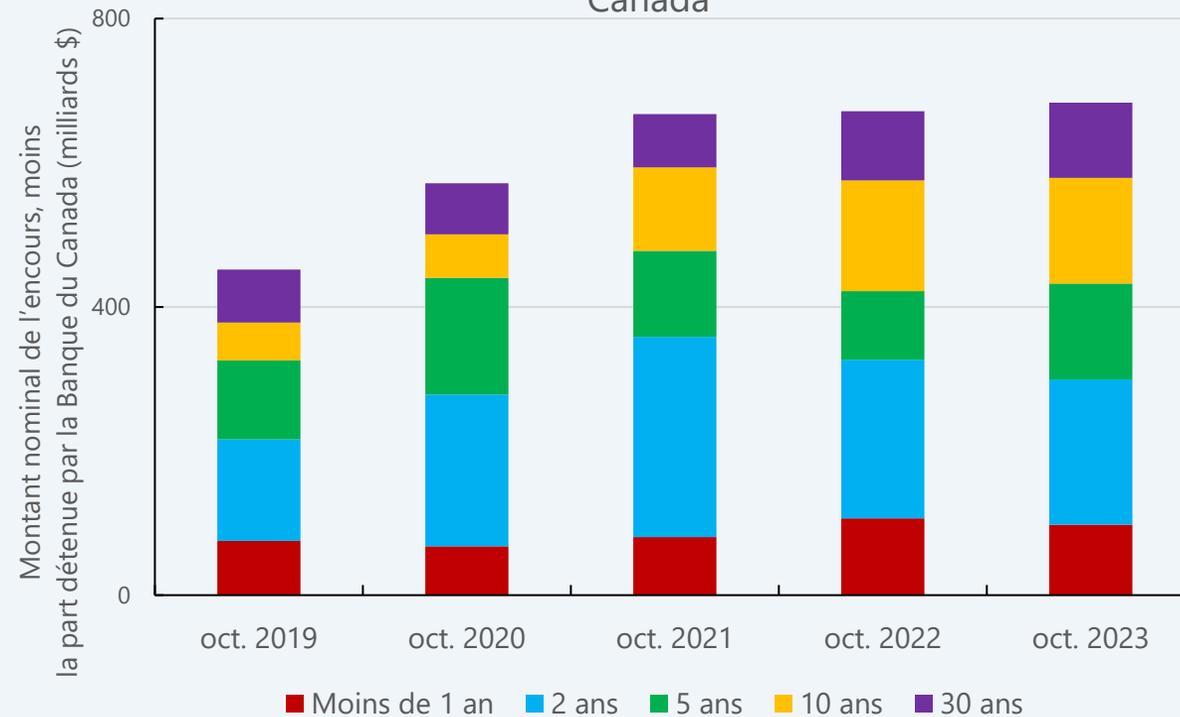
Jabir Sandhu et Rishi Vala
Département des Marchés financiers, Banque du Canada

Vue d'ensemble

- **Les tendances relatives aux obligations et contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada**
 - C'est dans le segment à 10 ans qu'il y a le plus grand volume d'opérations sur obligations et contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada
 - Le volume des opérations sur obligations de référence a légèrement baissé par rapport à celui des opérations sur autres obligations
 - Le volume des opérations sur obligations à 2 et 5 ans a diminué, tandis que celui des opérations de contrats à terme sur obligations à 2 et 5 ans a augmenté
- **Les différents types de plateformes de négociation électroniques**
 - Les obligations de référence sont davantage négociées à partir de plateformes électroniques que les autres obligations, surtout sur le marché intercourriers, mais leur volume négocié sur ces plateformes a récemment diminué
 - Sur les plateformes électroniques, la taille des opérations sur obligations du gouvernement du Canada est nettement plus grande que celle des opérations de contrats à terme
- **L'exploration du potentiel de la négociation ouverte à tous les acteurs**
 - En moyenne, environ la moitié des opérations sur obligations du gouvernement du Canada effectuées au nom de clients et la plupart des opérations de contrats à terme sur obligations peuvent être compensées par les opérations d'autres clients au quotidien
 - La part de ces opérations de compensation est stable à la fois pour les obligations et pour les contrats à terme sur obligations

Le flottant des obligations du gouvernement du Canada s'est déplacé vers les échéances plus longues

Graphique 1 : Flottant des obligations du gouvernement du Canada

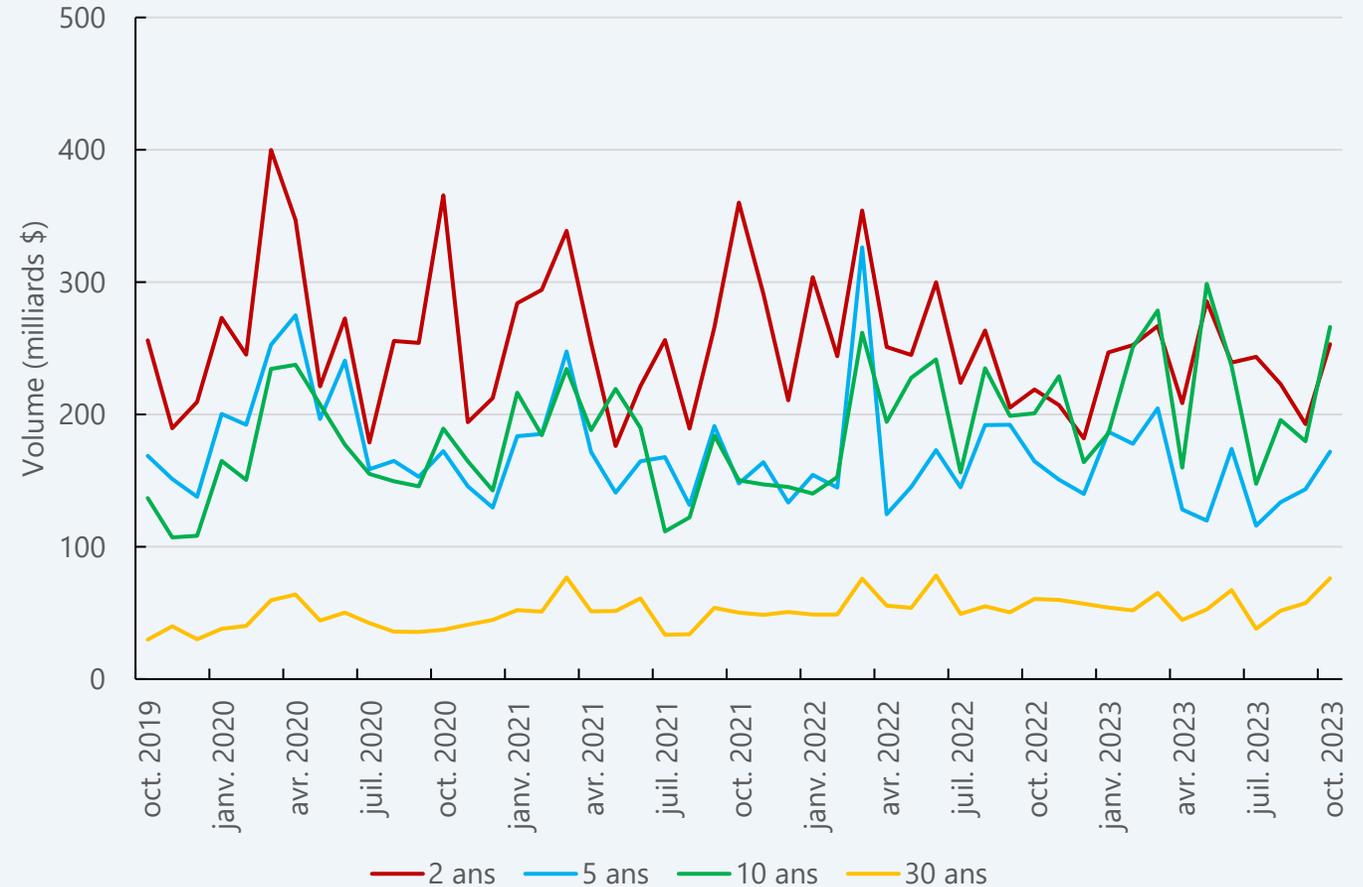


Nota : Les obligations sont réparties en fonction de leur échéance. Pour les obligations autres que celles de référence, nous utilisons l'échéance résiduelle. Sous « Moins de 1 an », on retrouve les obligations dont l'échéance résiduelle est de moins d'un an; sous « 2 ans », celles dont l'échéance résiduelle est de 1 à 3 ans; sous « 5 ans », celles dont l'échéance résiduelle est de 3 à 8 ans; sous « 10 ans », celles dont l'échéance résiduelle est de 8 à 12 ans; et sous « 30 ans », celles dont l'échéance résiduelle est de plus de 12 ans.

Source : Banque du Canada

Période considérée : du 1^{er} octobre 2019 au 31 octobre 2023

Graphique 2 : Volume mensuel des opérations sur obligations du gouvernement du Canada



Le volume relatif des opérations sur obligations du gouvernement du Canada à 2 et 5 ans a diminué

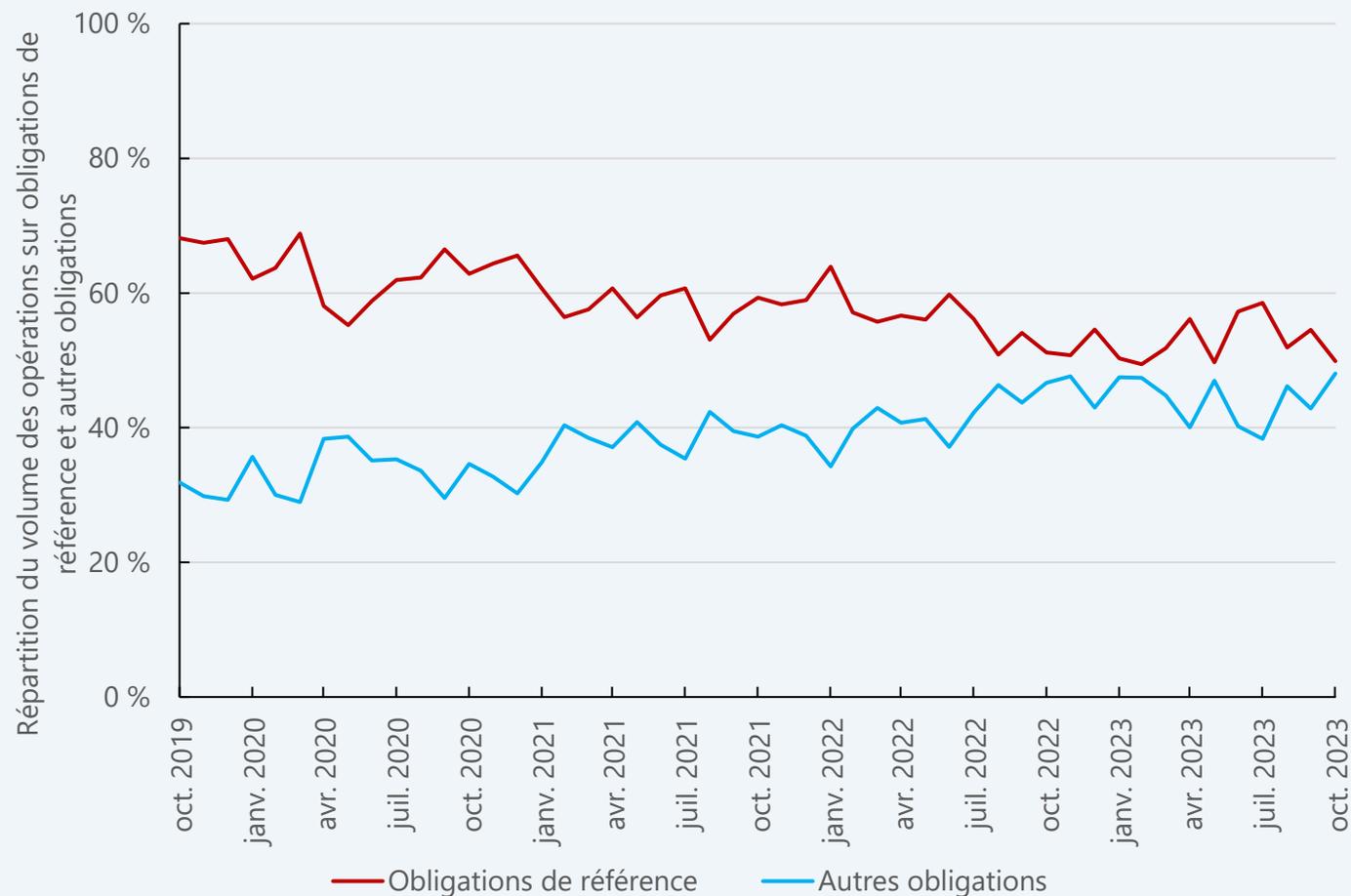
Nota : Voir la diapositive 3 pour des précisions sur le regroupement des obligations par échéance. Les obligations dont l'échéance résiduelle est de moins d'un an et les opérations avec la Banque du Canada ne sont pas prises en compte. De plus, les opérations sur le marché primaire ne figurent pas dans les données utilisées.

Sources : SEROM et calculs de la Banque du Canada

Période considérée : du 1^{er} octobre 2019 au 31 octobre 2023

Le volume des opérations sur obligations de référence a baissé par rapport à celui des opérations sur autres obligations

Graphique 3 : Répartition mensuelle des opérations sur obligations de référence et autres obligations du gouvernement du Canada



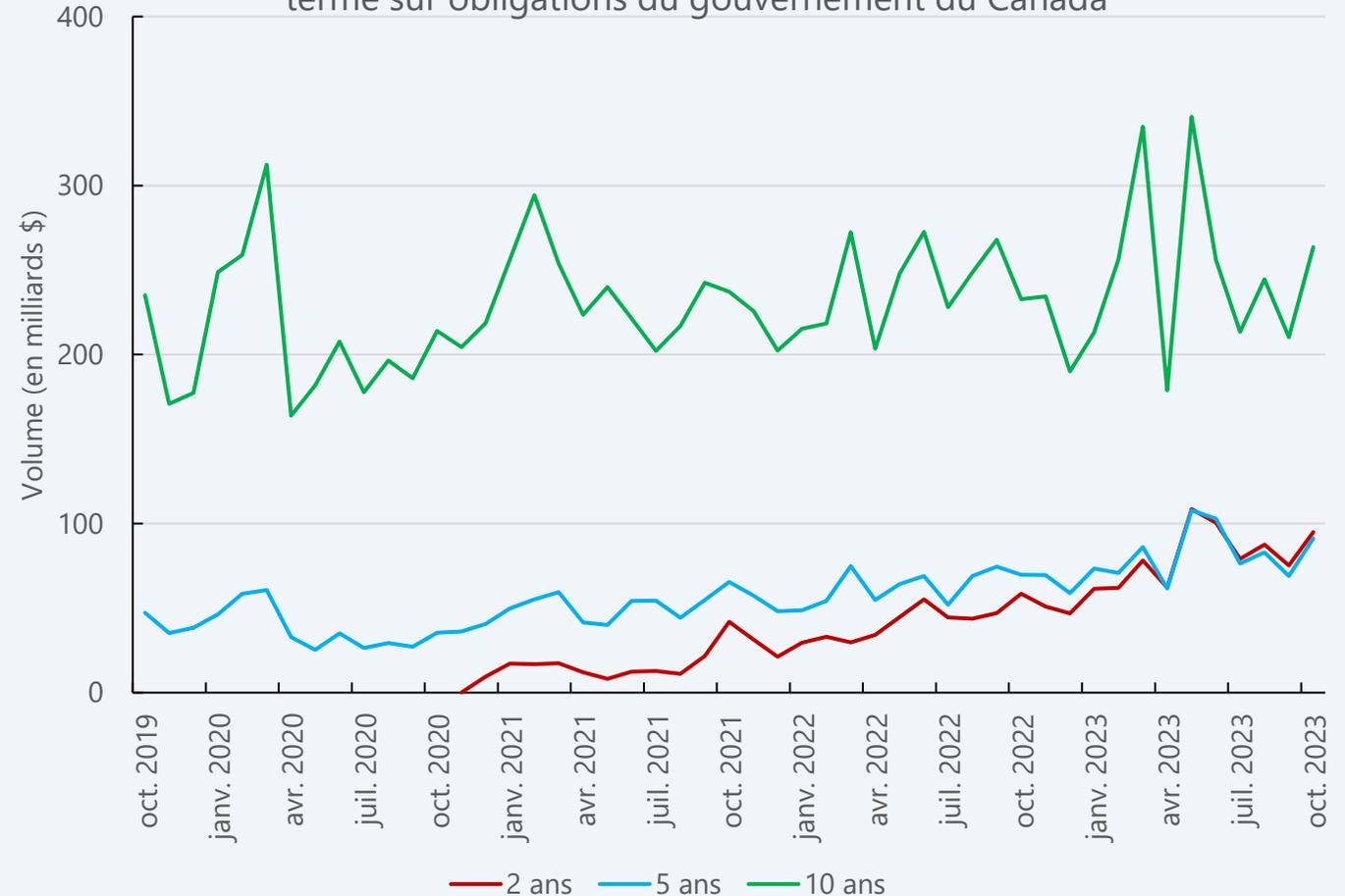
Nota : Les obligations dont l'échéance résiduelle est de moins d'un an et les opérations avec la Banque du Canada ne sont pas prises en compte. De plus, les opérations sur le marché primaire ne figurent pas dans les données utilisées.

Sources : SEROM et calculs de la Banque du Canada

Période considérée : du 1^{er} octobre 2019 au 31 octobre 2023

Le volume des opérations de contrats à terme sur obligations à 10 ans reste relativement stable, tandis qu'on note une augmentation régulière dans les segments à 2 et 5 ans

Graphique 4 : Volume mensuel des opérations de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada

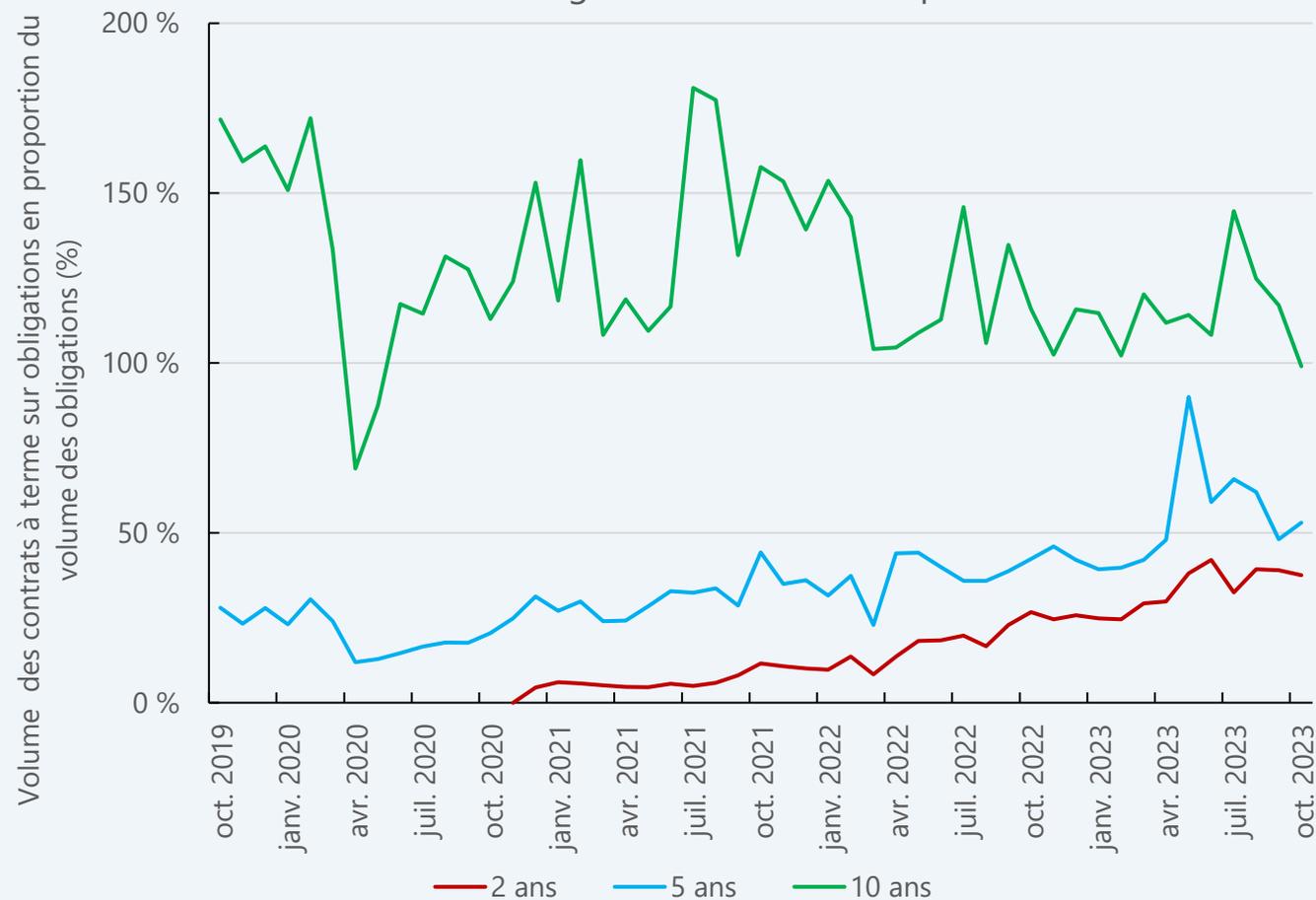


Nota : Le volume des opérations de contrats à terme sur obligations est réparti en fonction de l'échéance des obligations. L'échéance de 2 ans correspond aux contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans (CGZ); celle de 5 ans, aux contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 5 ans (CGF); et celle de 10 ans, aux contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 10 ans (CGB). Les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB) sont exclus en raison du très faible volume d'opérations qui leur est associé. Sont également exclues les opérations servant à renouveler un contrat à terme.

Sources : Bourse de Montréal et calculs de la Banque du Canada Période considérée : du 1^{er} octobre 2019 au 31 octobre 2023

La part du volume des opérations que représentent les contrats à terme sur obligations est relativement stable dans le segment à 10 ans, mais a augmenté dans ceux à 2 et 5 ans

Graphique 5 : Volume mensuel des opérations de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada en proportion du volume des obligations à échéance équivalente



Nota : Les obligations dont l'échéance résiduelle est de plus de 12 ans ainsi que les contrats LGB sont exclus en raison du faible volume des opérations dans le segment à 30 ans. Sont également exclues les opérations servant à renouveler un contrat à terme.

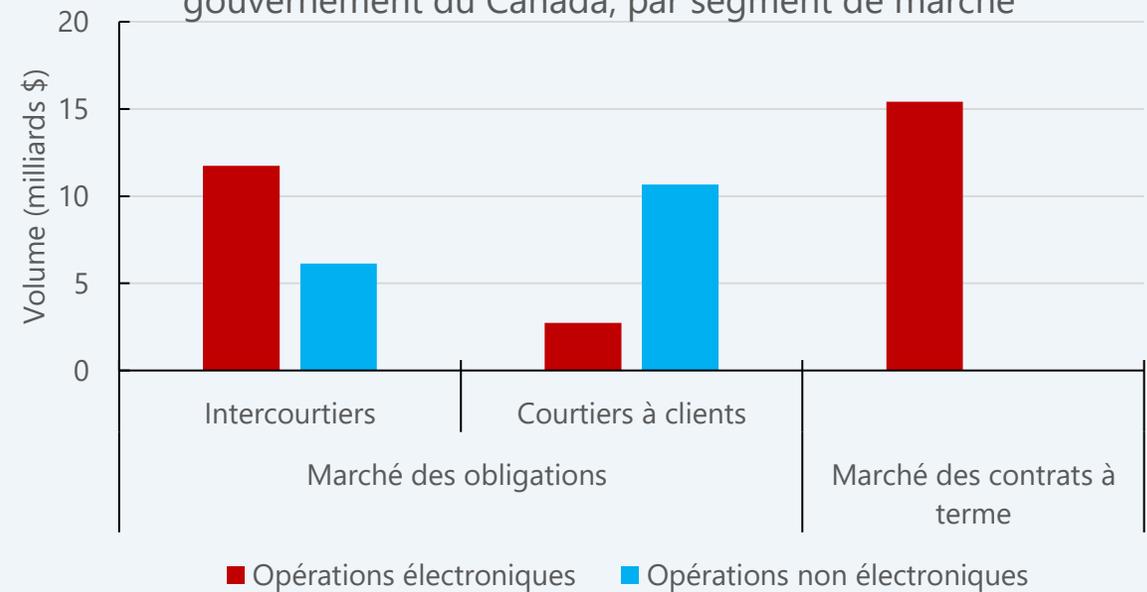
Sources : Bourse de Montréal et calculs de la Banque du Canada

Période considérée : du 1^{er} octobre 2019 au 31 octobre 2023

Les différentes plateformes de négociation de titres du gouvernement du Canada

- Les plateformes de négociation d'obligations du gouvernement du Canada servent différents segments de ce marché :
 - **Intercourriers** : En passant par des courtiers intermédiaires, les courtiers peuvent soumettre des ordres à cours limité ou exécuter des opérations négociées de vive voix
 - **Courtiers à clients** : Les clients peuvent demander un devis pour une quelconque quantité d'obligations à un groupe de courtiers
 - **Ouvert à tous les acteurs** : Tout participant à la plateforme peut placer des ordres à cours limité et faire des opérations avec les autres participants

Graphique 6 : Volume quotidien moyen des opérations visant des obligations et des contrats à terme du gouvernement du Canada, par segment de marché

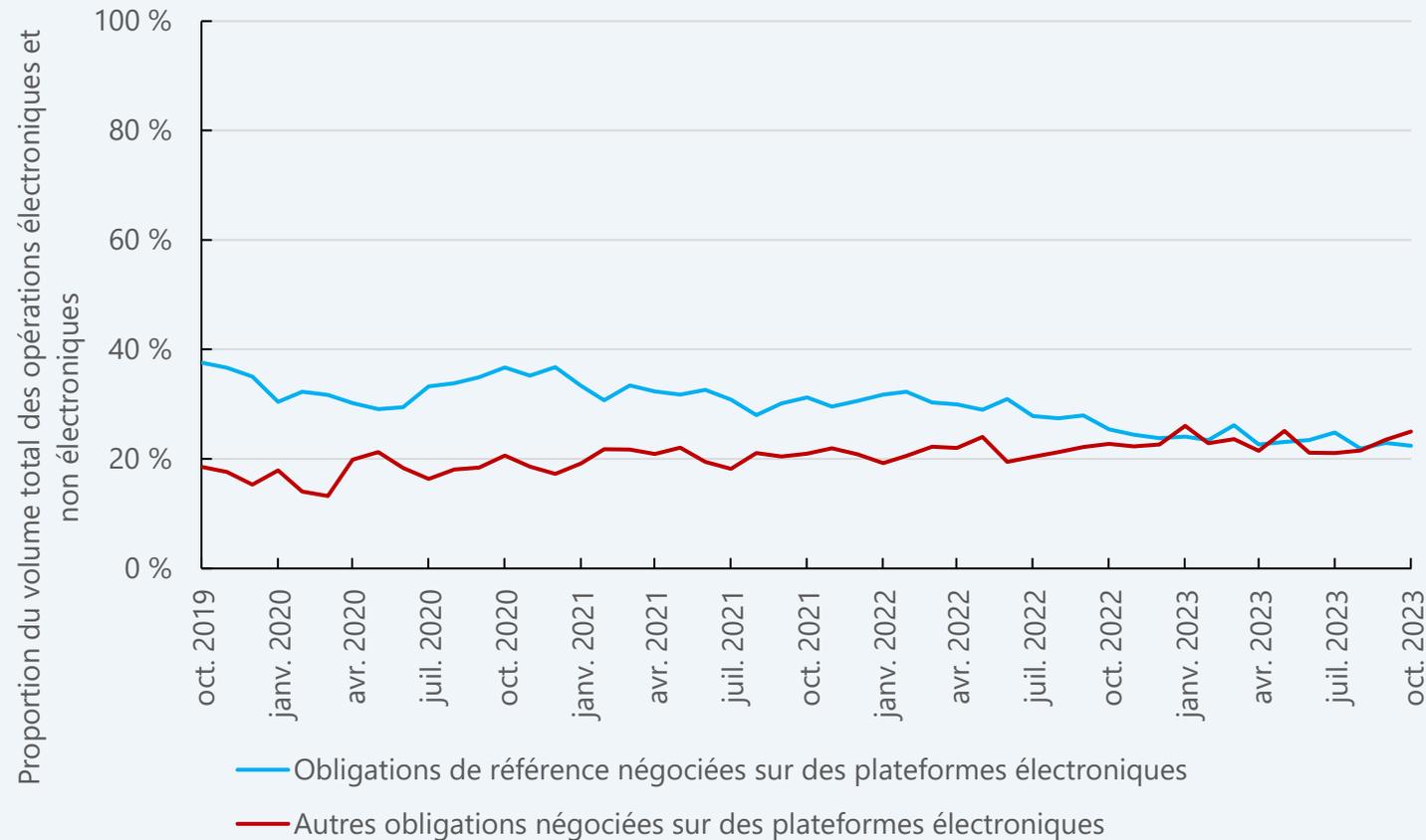


Nota : Les opérations électroniques sont réalisées soit sur une plateforme électronique (selon les données déclarées) ou avec une plateforme électronique comme contrepartie. Toutes les opérations effectuées avec la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) sont également considérées comme des opérations électroniques. Les plateformes électroniques visées sont : Freedom International Brokerage Company, Tullet Prebon Electronic and Voice Interdealer Broker, TMX Shorcan et CanDeal. Les opérations effectuées sur les plateformes électroniques de Bloomberg et Perimeter Markets Inc. sont exclues, car les données ne sont pas complètes. Les opérations effectuées avec la Banque du Canada sont également exclues, tout comme les opérations servant à renouveler un contrat à terme.

Sources : SEROM, Bourse de Montréal et calculs de la Banque du Canada Période considérée : du 1^{er} octobre 2019 au 31 octobre 2023

Le volume relatif des obligations de référence négociées sur des plateformes électroniques a diminué

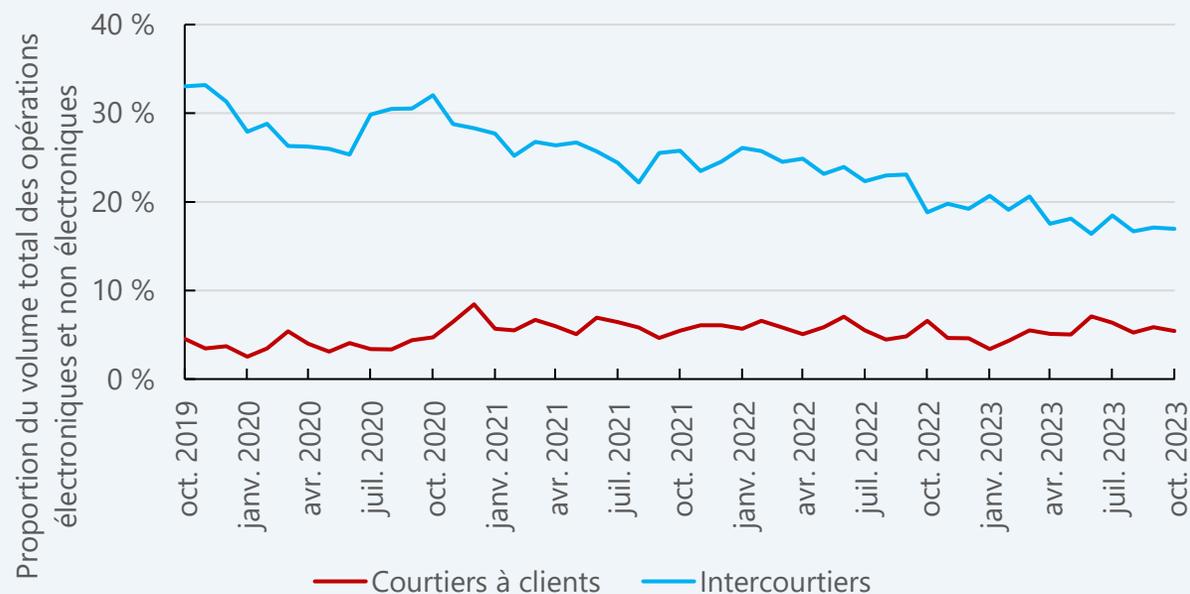
Graphique 7 : Proportion du volume des opérations sur obligations de référence et autres obligations du gouvernement du Canada



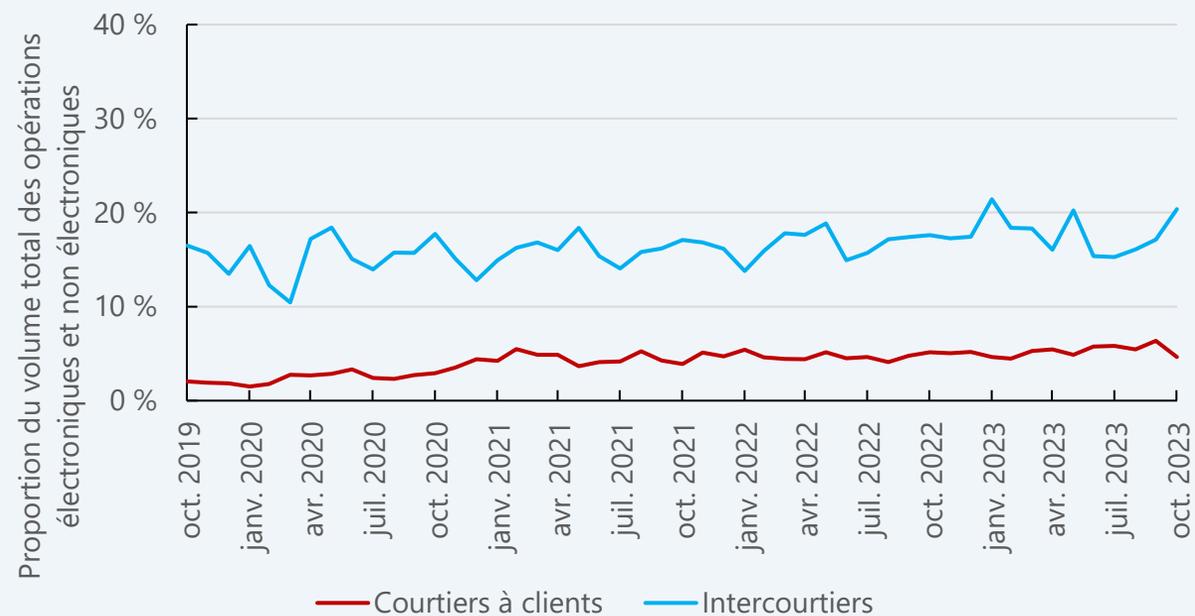
Nota : Voir la diapositive 8 pour des précisions sur ce qui est considéré comme une opération électronique.

La baisse du volume des opérations sur obligations de référence vient surtout du marché intercourtiers

Graphique 8 : Proportion du volume mensuel des opérations sur obligations de référence effectuées sur des plateformes électroniques



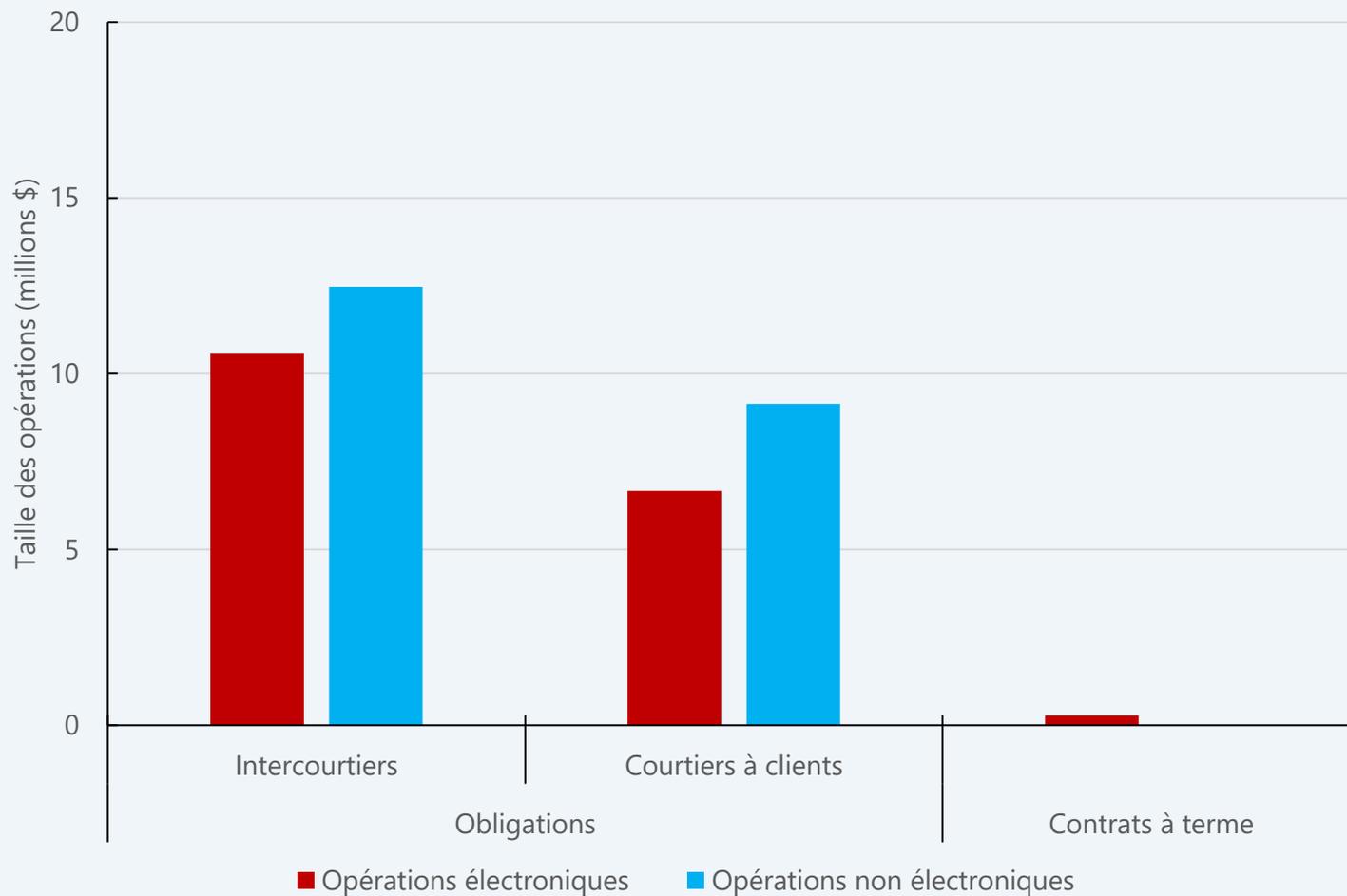
Graphique 9 : Proportion du volume mensuel des opérations sur autres obligations effectuées sur des plateformes électroniques



Nota : Voir la diapositive 8 pour des précisions sur ce qui est considéré comme une opération électronique. Les opérations intercourtiers sont celles effectuées entre un distributeur de titres du gouvernement du Canada et un autre type de courtier, entre deux distributeurs de titres du gouvernement du Canada ou avec la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC). Les opérations entre courtiers et clients sont celles effectuées entre un distributeur de titres du gouvernement du Canada et une contrepartie en dehors du marché intercourtiers. Les opérations avec la Banque du Canada sont exclues, et celles effectuées sur le marché primaire ne figurent pas dans les données.

La taille des opérations varie selon la structure et le segment de marché

Graphique 10 : Taille moyenne des opérations, par segment de marché



Nota : Voir la diapositive 8 pour des précisions sur ce qui est considéré comme une opération électronique, et la diapositive 10 sur les segments de marché.

Sources : SEROM, Bourse de Montréal et calculs de la Banque du Canada

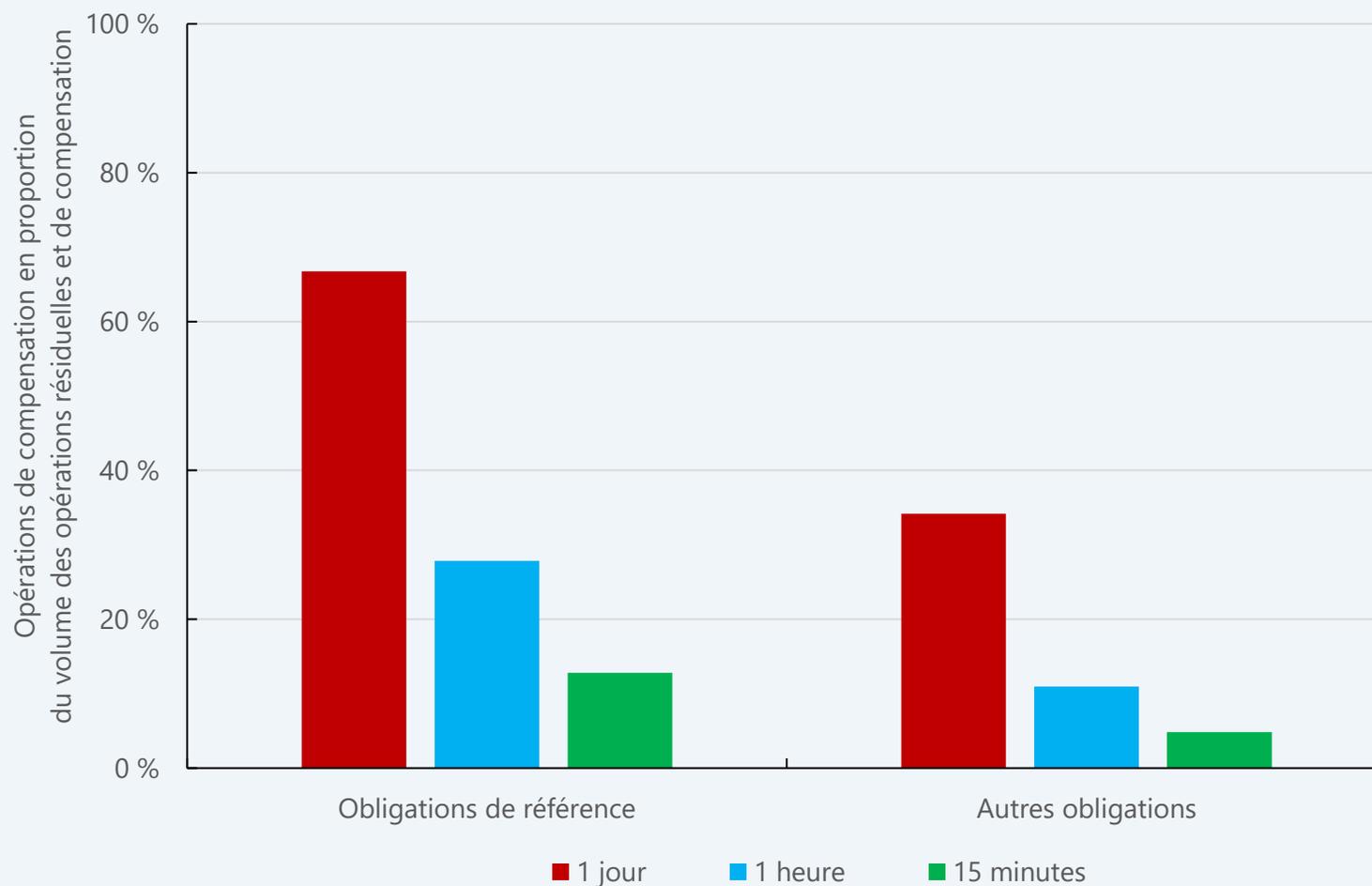
Période considérée : du 1^{er} janvier 2020 au 9 juin 2023

Analyse de la compensation d'opérations de clients

- Pour mieux comprendre le transfert de risque sur le marché des obligations du gouvernement du Canada, nous calculons la proportion des opérations de clients pouvant être compensées par celles d'autres clients, conformément à la méthode de [Chaboud et autres \(2023\)](#).
- Nous déterminons qu'une opération de compensation est une opération qui vient d'un autre client, qui est dans le sens opposé et, pour la même obligation, dont les dates d'opération et de règlement sont pareilles.

En moyenne, environ la moitié des opérations de clients peuvent être compensées par celles d'autres clients à l'intervalle d'un jour

Graphique 11 : Proportion quotidienne moyenne des opérations de compensation



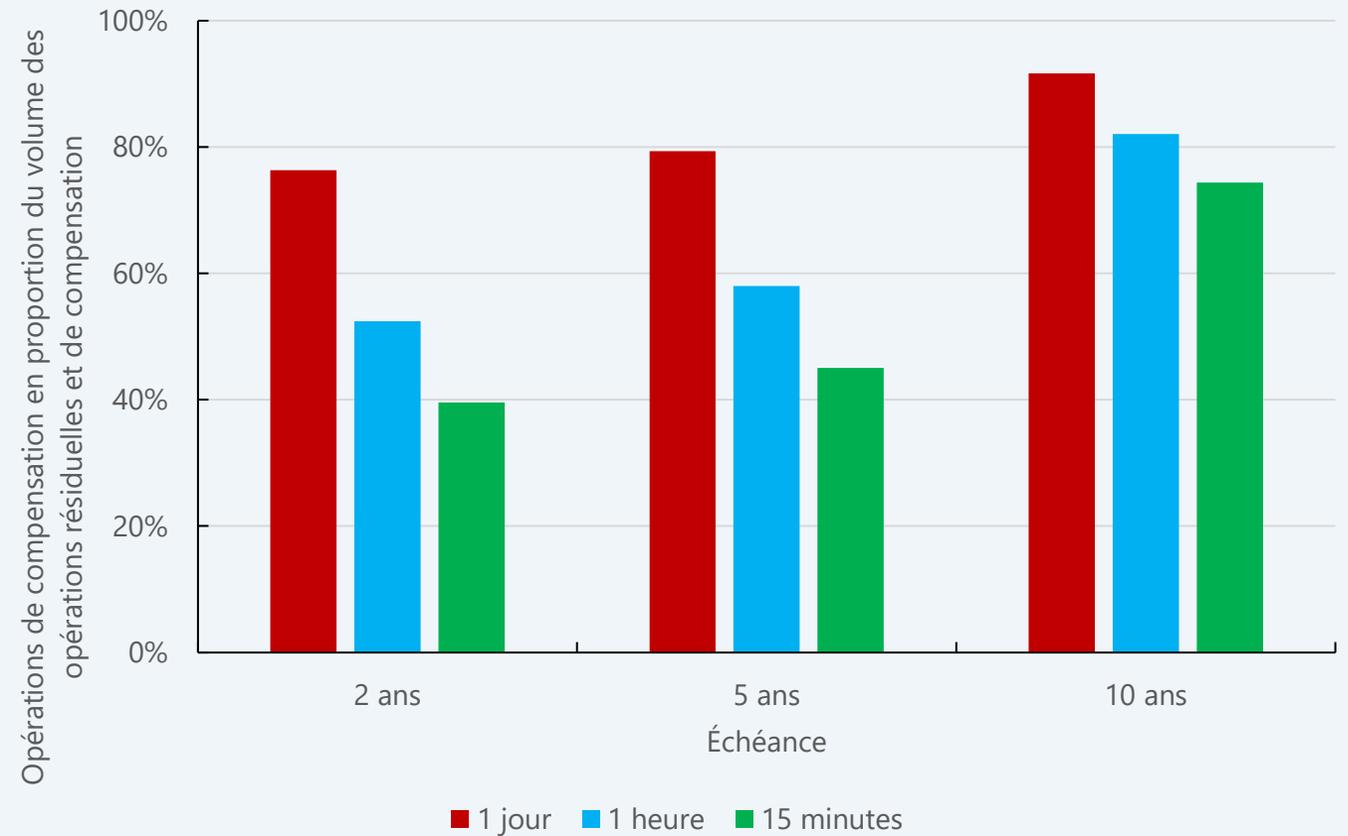
Nota : Nous mesurons les opérations de compensation aux intervalles de 1 heure et de 15 minutes en séparant la journée de négociation en intervalles sans chevauchement de 1 heure et de 15 minutes.

Sources : SEROM et calculs de la Banque du Canada

Période considérée : du 1^{er} janvier 2020 au 31 mai 2023

Les opérations de compensation sont considérablement plus utilisées pour les contrats à terme sur obligations

Graphique 12 : Proportion quotidienne moyenne de opérations de compensation

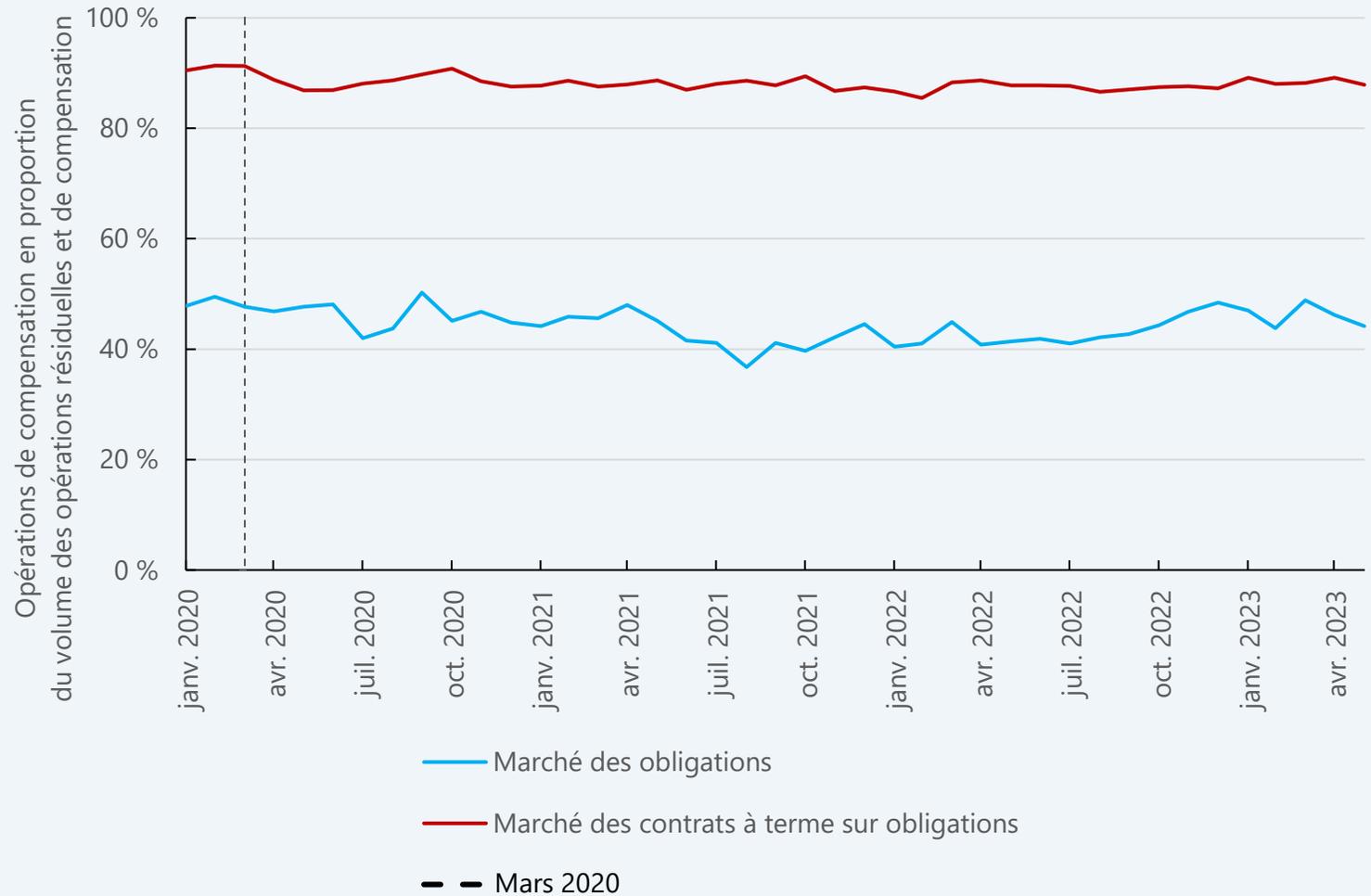


Nota : Nous mesurons les opérations de compensation aux intervalles de 1 heure et de 15 minutes en séparant la journée de négociation en intervalles sans chevauchement de 1 heure et de 15 minutes.

Sources : Bourse de Montréal et calculs de la Banque du Canada

Période considérée : du 1^{er} janvier 2020 au 31 mai 2023

Graphique 13 : Part mensuelle des opérations de compensation sur les marchés des obligations et des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada



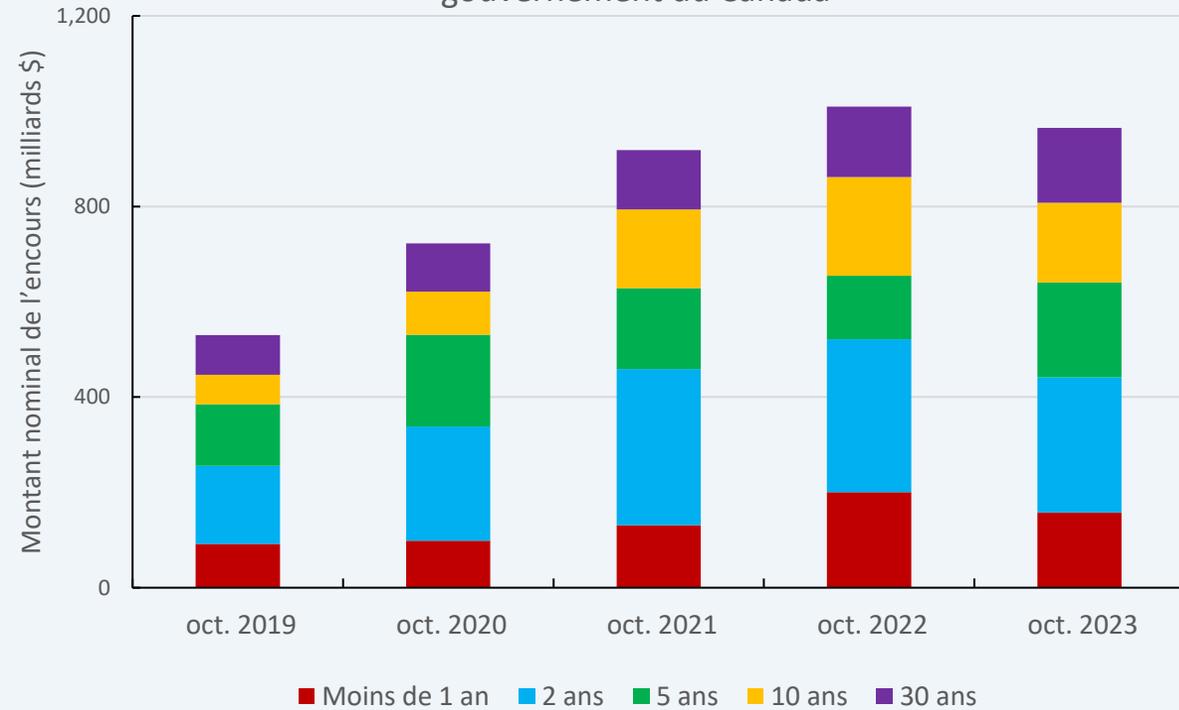
La proportion d'opérations de compensation est stable tant pour les obligations que pour les contrats à terme sur obligations

Nota : La part des opérations de compensation correspond au volume de ces opérations, divisé par le total des opérations de compensation et des opérations résiduelles.

Annexe

Encours des obligations du gouvernement du Canada

Graphique 14 : Montant de l'encours des obligations du gouvernement du Canada



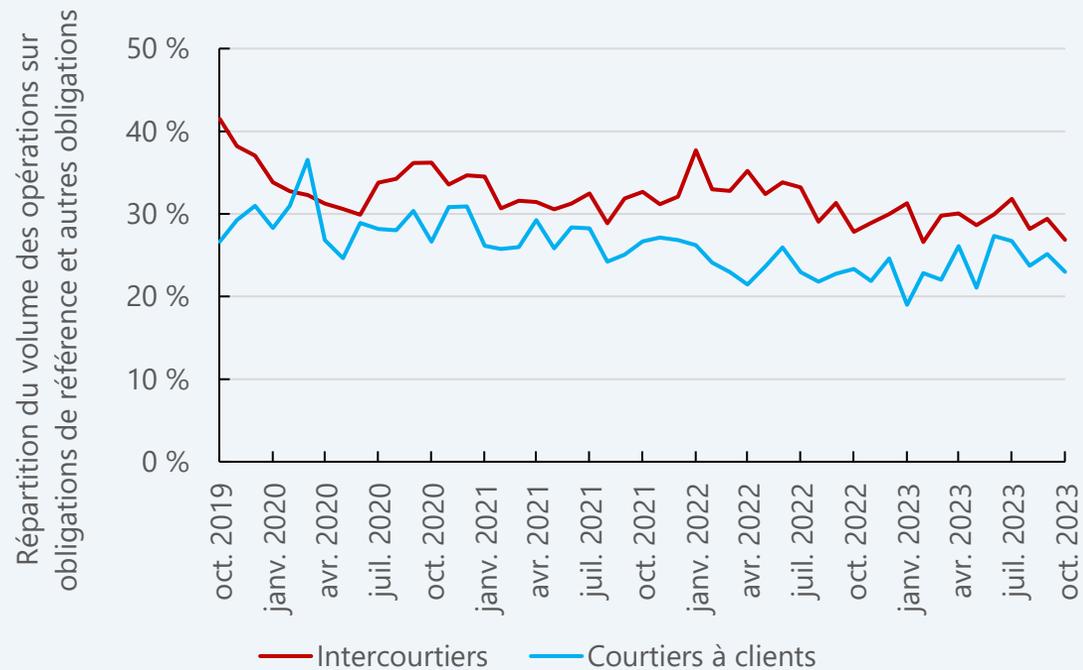
Nota : Pour des précisions sur la répartition des échéances des obligations, voir la diapositive 3. La valeur des obligations détenues par la Banque du Canada est incluse dans le montant de l'encours.

Source : Banque du Canada

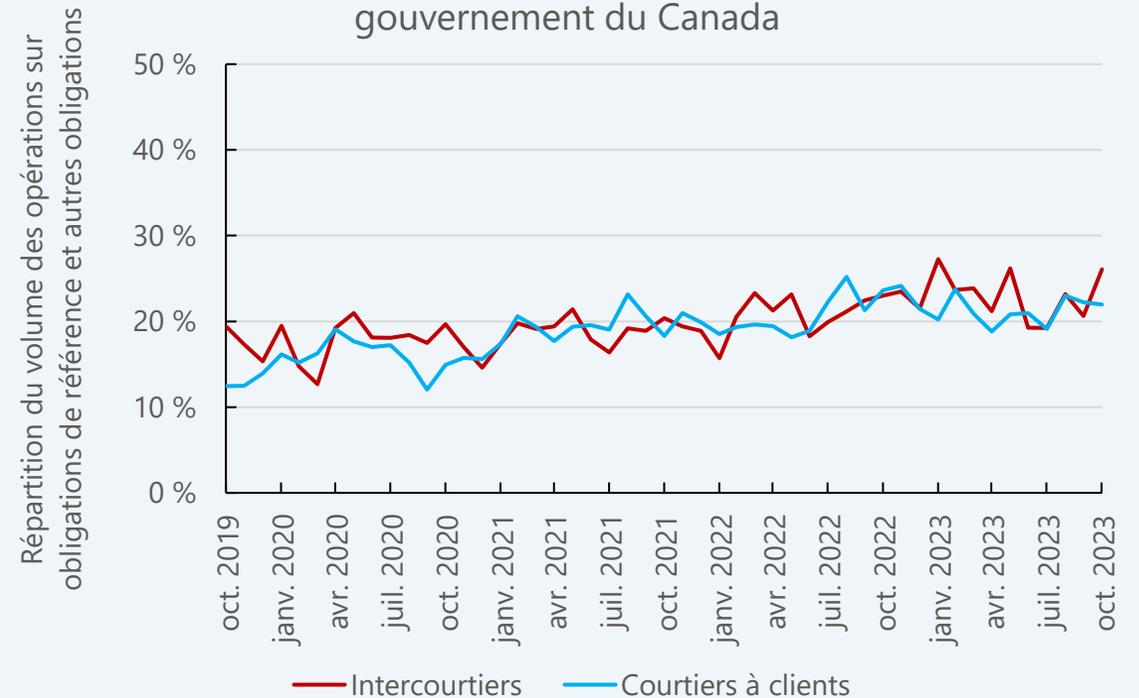
Période considérée : du 1^{er} octobre 2019 au 31 octobre 2023

Le volume des obligations de référence a légèrement baissé au profit des autres obligations

Graphique 15 : Part du volume mensuel des opérations sur obligations de référence du gouvernement du Canada



Graphique 16 : Part du volume mensuel des opérations sur autres obligations du gouvernement du Canada

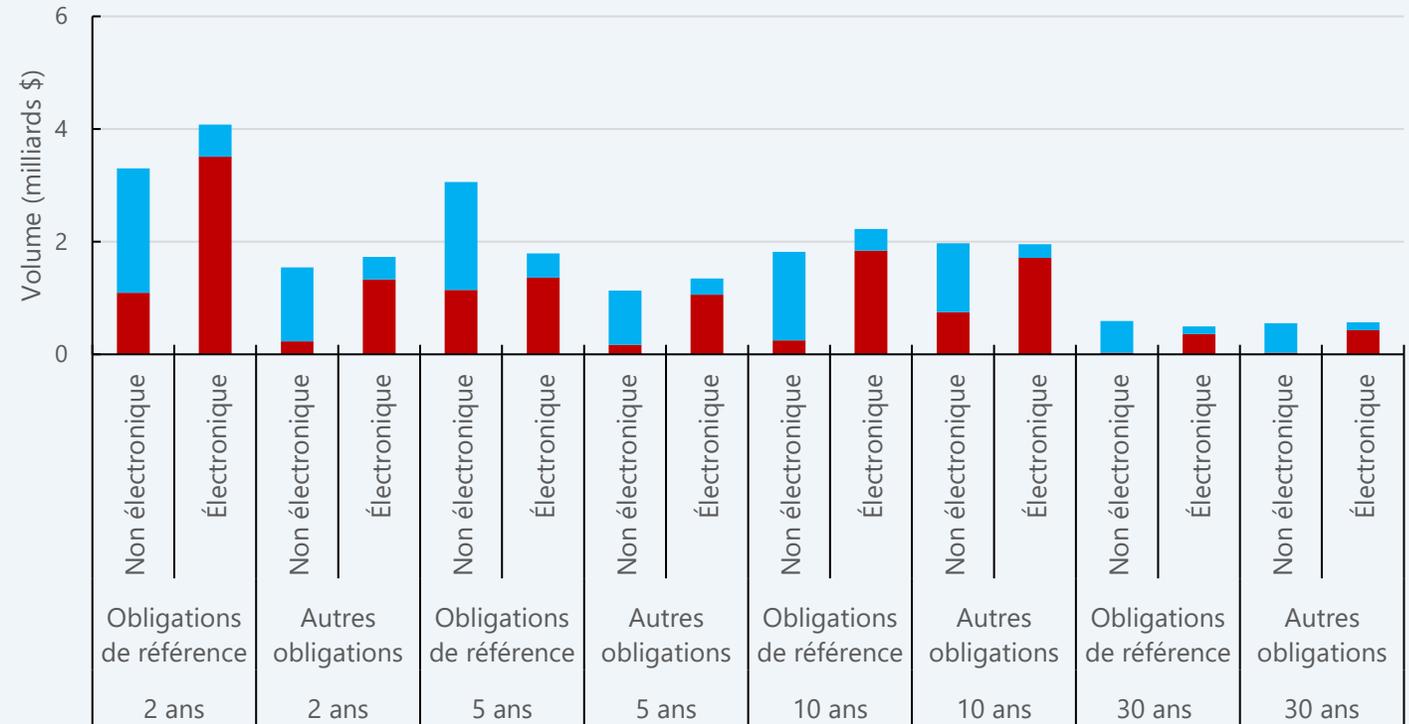


Nota : Voir la nota de la diapositive 10 pour en savoir plus sur la méthode utilisée pour définir les segments de marché.

Sources : SEROM et calculs de la Banque du Canada

Période considérée : du 1^{er} octobre 2019 au 31 octobre 2023

Graphique 17 : Volume quotidien mensuel des opérations intercourtiers et de courtiers à clients, par échéance et type d'obligation



■ Intercourtiers

■ Courtiers à clients

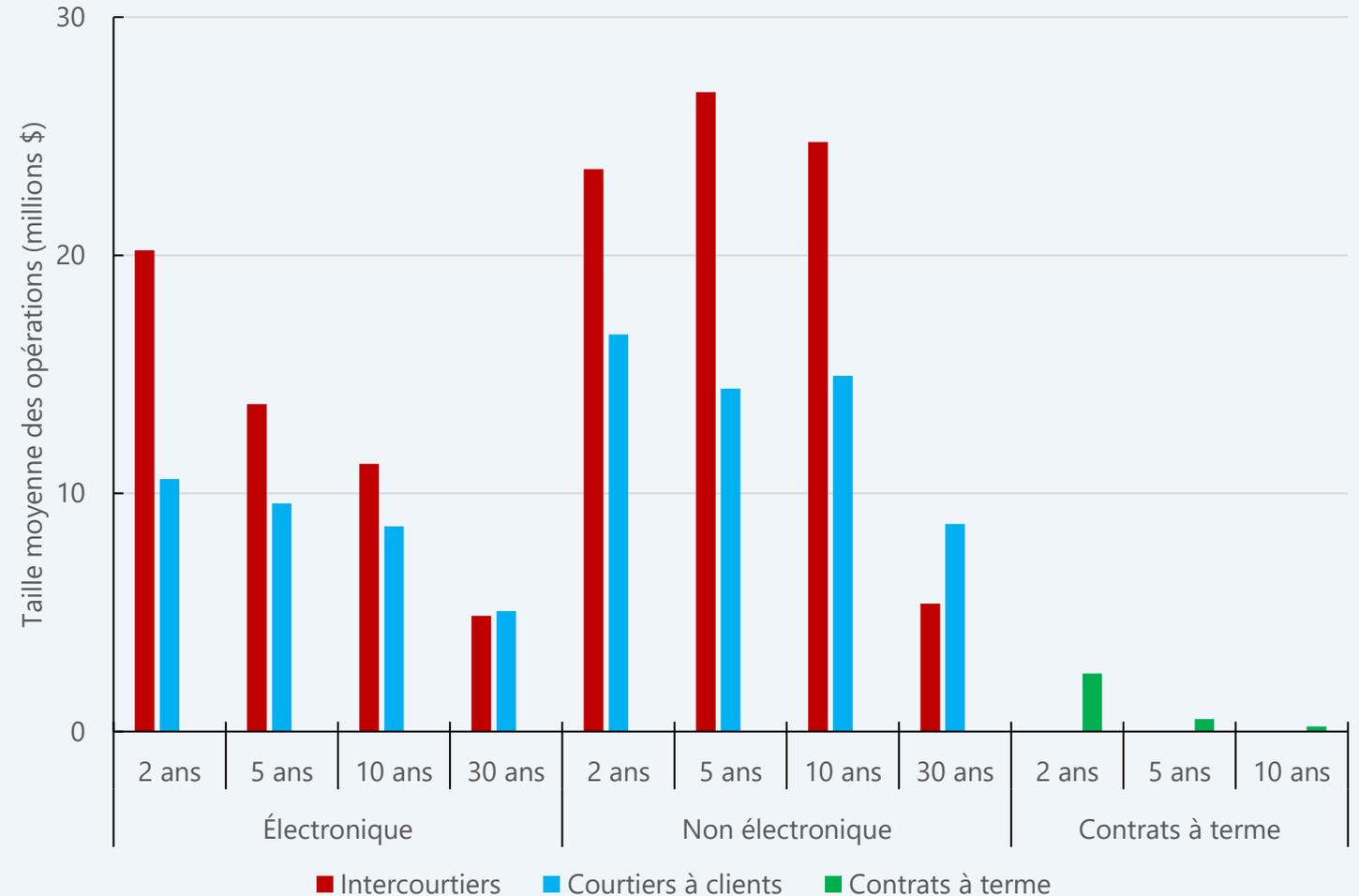
Nota : Voir la nota de la diapositive 4 pour en savoir plus sur les catégories d'échéance, la diapositive 8 sur la méthode d'identification des opérations électroniques, et la diapositive 10 sur la définition des segments de marché.

Sources : SEROM et calculs de la Banque du Canada Période considérée : du 1er octobre 2019 au 31 octobre 2023

Volume des opérations par segment de marché, ventilé par plateforme, échéance et type d'obligation (de référence ou autre)

Graphique 18 : Taille moyenne des opérations sur obligations et contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada

La taille des opérations est généralement plus petite pour les obligations et contrats à terme sur obligations à plus longue échéance

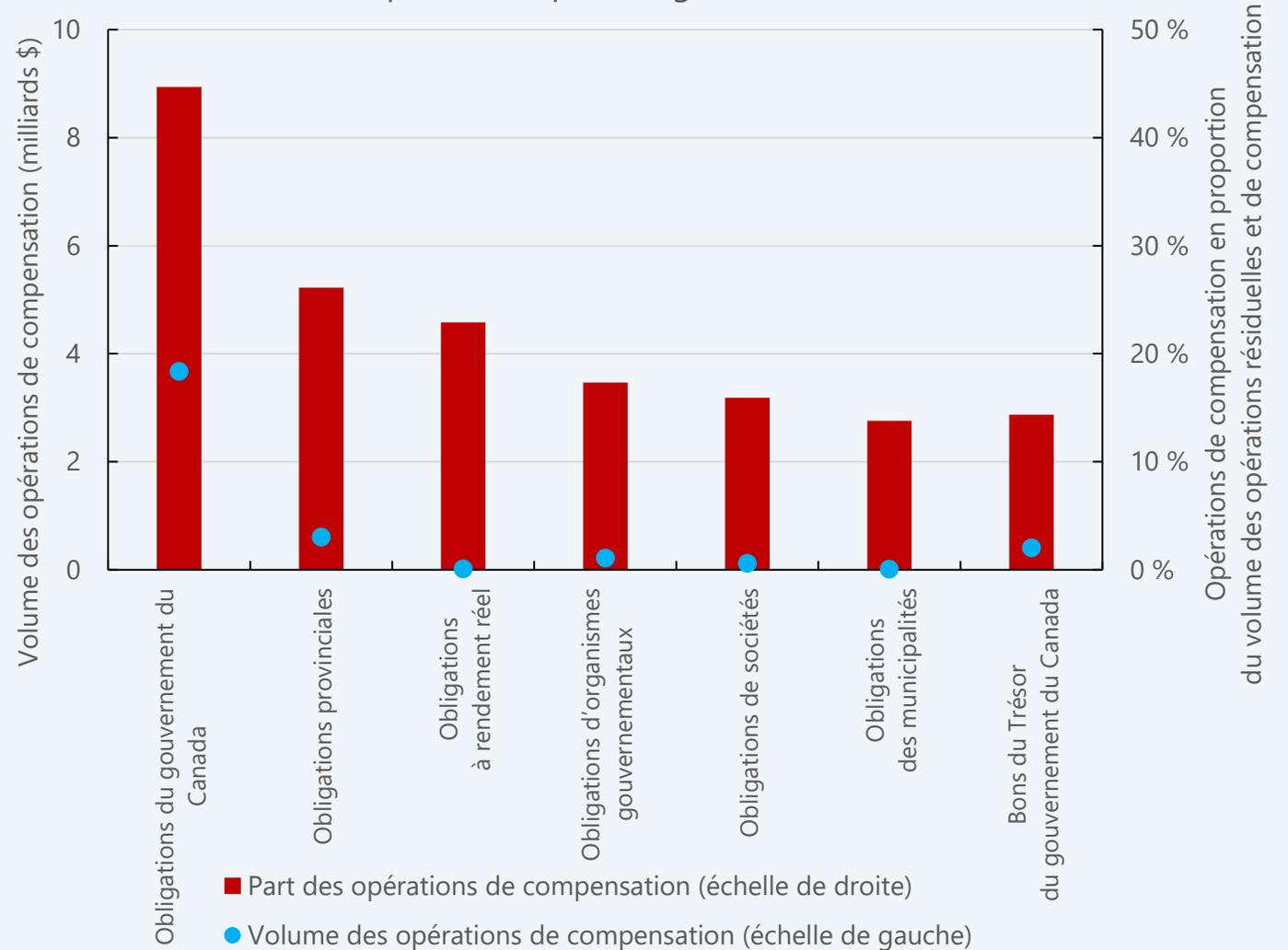


Nota : Voir la nota à la diapositive 8 pour en savoir plus sur la définition d'une opération électronique, à la diapositive 10 sur les segments de marché, à la diapositive 4 sur la classification des obligations par échéance, et à la diapositive 6 sur la classification par échéance des contrats à terme sur obligations.

Sources : SEROM, Bourse de Montréal et calculs de la Banque du Canada Période considérée : du 1^{er} janvier 2020 au 9 juin 2023

Opérations de compensation, par catégorie d'actifs

Graphique 19 : Pourcentage et volume moyens des opérations de compensation, par catégorie d'actifs

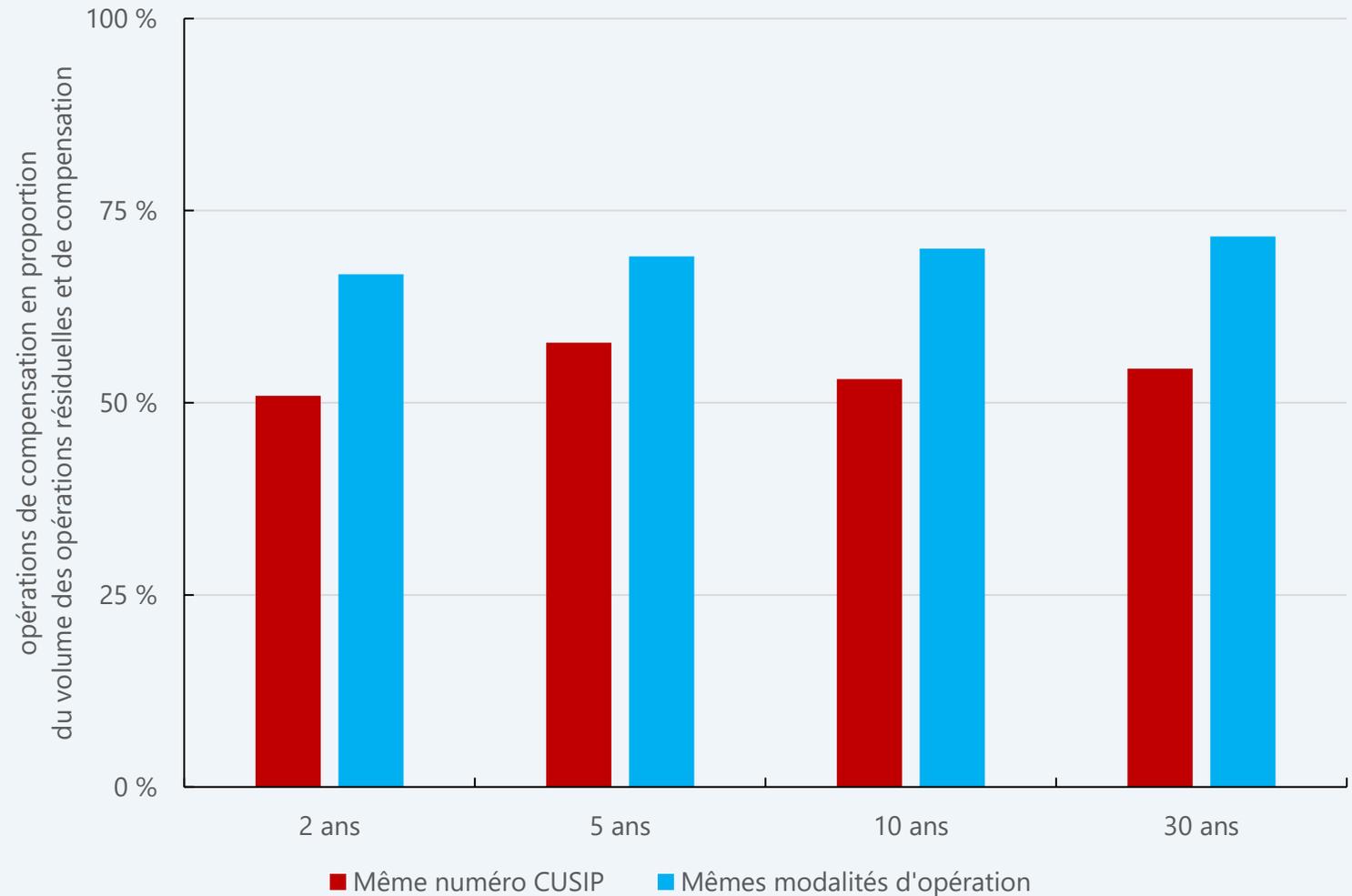


Nota : Pour des précisions sur la méthode utilisée pour calculer les opérations de compensation, voir la diapositive 12.

Sources : SEROM et calculs de la Banque du Canada

Période considérée : du 1^{er} octobre 2019 au 31 octobre 2023

Graphique 20 : Part des opérations de compensation appariées en fonction de leur numéro CUSIP et de leurs modalités générales



Nota : On retrouve dans la catégorie « Mêmes modalités d'opération » la part des opérations de compensation d'obligations du gouvernement de même échéance, négociées la même journée, avec la même date de règlement. Pour des précisions sur la classification des échéances, voir la nota à la diapositive 7.

Sources : SEROM et calculs de la Banque du Canada

Période considérée : du 1^{er} octobre 2019 au 31 octobre 2023

Opérations de compensation appariées en fonction de leurs modalités générales

Répartition de la part quotidienne des opérations de compensation d'obligations du gouvernement du Canada

Tableau 1 – Répartition de la part quotidienne des opérations de compensation d'obligations, du 1^{er} janvier 2020 au 31 mai 2023

Part quotidienne des opérations de compensation	Obligations de référence				Autres obligations			
	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans
Moyenne	54 %	65 %	59 %	60 %	22 %	29 %	36 %	36 %
Écart-type	22 %	19 %	19 %	23 %	14 %	14 %	18 %	20 %
Faible (10 ^e centile)	25 %	39 %	34 %	26 %	6 %	11 %	13 %	12 %
Élevée (90 ^e centile)	83 %	88 %	83 %	88 %	43 %	48 %	61 %	64 %

Sources : SEROM et calculs de la Banque du Canada

Période considérée : du 1^{er} janvier 2020 au 31 mai 2023

Répartition de la part quotidienne des opérations de compensation de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada

Tableau 2 – Répartition de la part quotidienne des opérations de compensation visant des contrats à terme sur obligations, du 1^{er} janvier 2020 au 31 mai 2023

Part quotidienne des opérations de compensation	2 ans	5 ans	10 ans
Moyenne	67 %	79 %	92 %
Écart-type	26 %	14 %	6 %
Faible (10 ^e centile)	26 %	58 %	84 %
Élevée (90 ^e centile)	96 %	96 %	98 %

Sources : SEROM et calculs de la Banque du Canada

Période considérée : du 1^{er} janvier 2020 au 31 mai 2023