

「国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」（第 25 回）議事要旨

- 【日 時】 平成 24 年 10 月 11 日（木）午後 4 時 ～ 午後 5 時 45 分
- 【場 所】 日本証券業協会 第 1 会議室
- 【出席者】 吉田主査ほか各委員
- 【議 題】 1. T+2 化フォローアップ・アンケートの結果概要
2. T+1 化に向けた検討に当たって意識すべきポイント（海外動向・制度変更要因等）
3. T+1 化に向けた検討の進め方と議論の出発点
4. その他

【議事概要】

1. T+2 化フォローアップ・アンケートの結果概要
- 吉田主査より、前回開催のワーキング・グループ（以下「WG」という。）後に実施された T+2 化フォローアップ・アンケートの結果（非居住者取引に関する結果を除く。）について、資料 1-1「アウトライト T+2（GC レポ T+1）化移行状況に関するアンケート結果（要旨）」に基づき、説明・報告が行われた。委員からは特段の意見はなかった。
- 吉田主査より、資料 1-3「非居住者取引の決済期間に関するアンケートの結果」に基づき、説明・報告が行われた。その後、大要以下のとおり意見交換が行われた。

（主な意見等＜矢印は主査のコメント＞）

- ・ 非居住者取引に関する論点に関しては、提言・推奨する必要がないという結論よりも、極論をすると、そもそも非居住者から決済指図がきちんと送信されていないために、それを修正する指図が減らないことから決済期間の短縮化ができないとの印象を受けた。つまり、正確な決済指図が送信されないような状況で決済期間を短縮すれば、修正の猶予もフェイルをカバーする余裕もなくなり、カストディアンや金融商品取引業者に負担がかかってしまうという印象を受けた。

なお、WGの進め方についての要望であるが、予め明らかにできる点があるならば、事前に事務局から「当日は、この点について議論します。」と示していただいた方が、もう少し活発な議論ができるようになるのではないかと思います。

→ WGの運営については、いただいた御指摘を踏まえて対応するようにしたい。

非居住者取引については、前回のWGで活発に意見をいただいたテーマであったので、アンケートに盛り込んで、その結果のレビューを行った。今後の進め方も含め、メンバー間で認識合わせをしたいので、この場でできるだけ活発に御意見をいただきたい。

- ・ なぜ正確な決済指図が送信されないのかという疑問についてであるが、カストディアンとしての当行の立場から見ると、JGB（日本国債）に投資をするような海外投資家は、他にもグローバルな取引を行っており、円に限らず外貨の取扱いも相当数になるため、為替やアロケーション等の過程で端数処理等が必要になり、最終的に端数が違って決済ができなくなることがあるのが実情である。

非居住者取引については、フェイルチャージなど経済的なインパクトも発生するため、一律にT+2にするというルール化は非常にハードルが高いのではないかと考える。

証券保管振替機構では、2014年から、非居住者取引における誤差照合機能を導入し、不一致となった決済金額の差額が100円以下であれば、証券の渡方の決済金額をもって決済照合が一致したとみなされるようになるため、今まで不一致とされていたものの90数パーセント程度が解消できると聞いている。

一方、カストディアンとしては、顧客から受領する指図が1円でも違えば不一致となる。為替やアロケーションの調整で、顧客Aは切上げ、カストディアンBは切捨てといった慣行の違いにより、不一致になることがある。国債にも誤差照合のような機能・慣行が導入されたなら、不一致は大分解消できるし、T+2での決済ができるようになる可能性も出てくると思う。非居住者取引については、まずは、こうした個別の論点について議論を進めてもよいと思う。

→ 現時点では、非居住者取引に係る短縮化を市場慣行として推奨・提言という形は取り難いと思うが、課題毎に無理のない範囲で漸進的な改善を検討していくことは可能だと思う。

- ・ 先程述べたように、一律T+2を推奨するというのは、ハードルが高いと思う。例えば、新発債の取引についてはT+2とする努力を行うという形で、現在、特に問題となっている事例毎に、ノンオブリゲーション・ベースの通知を出すことはできると思う。
- ・ 前回のWGでは、海外の中央銀行が日本銀行をカストディとして使って新発債を購入するケースが負担になっているという点を指摘させていただいたが、それ以外の顧客についても、T+3での売買がある場合にはその分だけバランスシートのコストが掛かるという問題も現実として存在する。しかし、日本銀行がカストディとなる取引の場合とそれ以外の取引の場合は、異なるイシューだと思う。

非居住者取引についても、T+2化への移行を目指すという方向性を出すのはよいと思うが、参加者毎に異なる事情を十把一絡にして、全て対象とするというのは、乱暴な気もする。むしろ、信託銀行や証券会社、それ以外の海外の顧客というように、何段階かに分けてきめ

細かく問題点を明確にしたうえで、対応するのがよいのではないか。

→ そのような観点を踏まえると、非居住者取引についての検討は、全体としてというより個別での対応になると思う。今後、T+1化の検討をしていく際にも、同様の議論が出ると思うので、段階的に取り上げていくという進め方になると思う。

・ そのような進め方でよいと思う。ある程度実務的なインパクトも勘案しながら、段階的に丁寧に進めていただけたらよいと思う。

・ 日本銀行のカストディ業務について言及があったが、非居住者の取引については、過去の本WG会合においてT+2化の対象外とするということで一旦結論が得られ、そうした経緯を踏まえて、日本銀行のカストディ業務もT+2化以前と同様のオペレーションの体制を維持しているものと理解している。

海外の中央銀行は大きな投資家でそれなりの取引ボリュームがあり、その決済に日本銀行が関わる部分も多いが、日本銀行のオペレーションを変更する場合には、当然に決済の相手方である証券会社や民間カストディアンの事務や資金繰り等にも影響が及び得る。

そうした点を踏まえると、マーケットにとって何が最も望ましいかをまずは整理する必要があるのではないかと思う。

→ 確かに、市場全体でどうかという切り口の中で、例えば、国庫短期証券（TB）の発行時の取扱い等、個別に幾つかテーマを取り上げながら、検討を進めていく方法もあると考えられる。従って、非居住者取引の短縮化を全体的に提言・推奨する・しないという観点では、提言しないということでもよいと考えるが、これらの個別の課題については、WGとして今すぐ結論を出し難い状況であると思うので、ニーズに応じ漸進的な検討を進めていくこととしたいと思うがいかがだろうか。

・ 委員から特段の異論なし。

→ それでは、検討の進め方については、引き続き事務局で検討しながら、適宜フィードバックさせていただきたいと思う。

2. T+1化に向けた検討に当たって意識すべきポイント（海外動向・制度変更要因等）

○ 日本銀行より、「諸外国の決済期間とレポ取引の概要」及び「決済期間短縮等に関連する最近の海外動向」（資料2-1）に基づき、最近の海外の決済期間短縮に関する動きについて説明が行われ、その後、大要以下のとおり意見交換が行われた。

(主な意見等)

- ・ 既に米英は、国債の決済期間のT+1化(レポ取引T+0化)が実現されている。我々が注目している米国のトライパーティ・レポ市場は、課題が多く存在し、引き続き取り組むべき重要な課題について目標を再設定して検討する等、改革にはそれなりに時間がかかるという状況であると認識される。このように検討が進んでいる海外の状況を見据えながら、我々も検討を進めていかなければならないと思う。
- ・ 米国では、国債についてT+1化が既の実現している他、トライパーティ・レポ改革も粛々と行われているが、大きい動きとしては、資産残高やターンオーバー(銘柄の回転率)のボリュームが多い株式についても決済期間を短くしようと具体的な検討を進めている点だと思う。また、欧州でも、TARGET2-Securitiesの開始に向けて、国債に限らず株式についても2015年の1月にT+2化を目指すということで、短縮化の動きが進んでいると思われる。
このようなグローバルな動きに呼応して、海外の情報を上手くキャッチアップしながら、日本も検討が進められればよいと思う。

○ 吉田主査より、「検討に当たって意識すべき将来的な制度変更要因等」(資料2-2)に基づき、今後T+1化の検討を進めるに当たって、考慮する必要のある制度変更等について、説明が行われた。その後、大要以下のとおり意見交換が行われた。

(主な意見)

- ・ 直接関連する事案ではないが、利払停止期間の問題についてはいかがか。
- ・ 新日銀ネットが構築されれば、利払停止期間は解消されると理解している。
- ・ 金融所得に関する課税の一体化(公社債の利子等に係る申告分離課税の採用、金融商品に係る損益通算範囲の拡大)については、現在、政府内で色々と議論されているということだが、この制度が導入されれば、信託銀行等のポスト・トレード事務の負荷がかなり解消される可能性があると思うので、T+1化を目指す中では、将来的にプラスの材料になっていくのではないかと思う。
- ・ 直接関連する事案ではないが、東証と大証の合併に伴い、システム統合の動きがあると思う。また、東京金融先物取引所が、2014年2月にシステム更改を行う予定であるし、日本証券クリアリング機構でも、2014年にデリバティブ関係のいわゆるクライアント・クリアリングのリリースを控えていると聞いている。2014年にかけては、システムインフラに関するリリースが集中するため、IT担当部門の負担がかなり大きくなると思われる。
アウトライトT+1化は2017年以降を目標にしているので、2014年の動きが直接的に影

響するわけではないと思うが、将来的にT+1化のタイミングを考える際、他のシステムインフラのIT関連の動きが重複しないかという点についても配慮が必要になると思う。

- ・ 最近、非居住者と国債の取引をする際、ユーロクリアで決済できないと言われることがある。制度変更とは直接関係はないが、非居住者との決済慣行の変更をするという場合には、グローバル・スタンダードや海外の決済インフラ動向等も少し意識してもよいのではないかなと思う。

また、新日銀ネットに移行すると、営業時間が延びてコアタイム前後に日銀ネットの機能が使えるようになる。必ずしも非居住者との取引とは限らないと思うが、利用者がコアタイムより前の時間あるいは後ろの時間で、どのようなビジネスをするのか等、決済の仕方だけでなく市場取引の仕方等がどのように影響を受けるかという点についても考慮に入れてはどうか。

3. T+1化に向けた検討の進め方と議論の出発点

- 吉田主査より、「現時点におけるアウトライント+1化に向けた検討の進め方のイメージ」（資料3-1）に基づき、今後の検討作業の進め方等について説明が行われた。その後、大要以下のとおり、意見交換が行われた。

（主な意見等〈矢印は主査のコメント〉）

- ・ アウトライント+1化関連作業の暫定的なイメージに「2013年度上期に中小規模の投資家等におけるアウトライント+1化の実現方法の議論」とあるが、金融機関の決済代行を行っている立場としては、決済代行について、どのように新しい制度に乗せるか等についても考慮する必要があると思う。

→ 事務代行・決済代行等の対応についても、課題の1つとして検討項目に取り込んでいく必要はあると思う。

イメージとしては、2013年度末までに、グランドデザイン（暫定版）に係るコンセンサス作りができればと考えており、そのためには、ビジネスケースを検討していく必要があると思っている。

- ・ 検討の進め方のイメージを改めて見ると、かなり多くの課題があると思われるが、今後は、市場インフラのシステム変更の必要性や代行関係の取扱い等、個別の論点も出てくると思う。これらの課題について、市場参加者からの建設的な意見を集めながら具体的な議論を進めていけば、それに対する対応策も出てくると思う。それを踏まえると、このスケジュール、検討の進め方でよいと思う。

→ 来年の1月からの検討会（タスクフォース）での検討は、重要なものになると認識している。検討会の体制については、本年12月のWGである程度素案のようなものを示したいと考えているが、まずは事務局で検討し、なるべく早い段階で情報発信していきたいと思っている。逆に、こういった論点はきちんと検討すべきだといった意見があれば、なるべく早めに教えていただきたいと思う。

基本的には、問題点の洗い出しをして、それらを1つ1つ解消していかないと実現できない話だと思うので、そういう観点で、テーマを絞って集中的に検討を行う体制作りを進めていきたいと思う。そのサポートとして、コンサルティング会社の活用ということも考えられると思うが、検討の主体は、あくまでも我々市場関係者である。個社に関係するテーマは勿論、担保後決め方式に係る市場インフラに係るテーマも重要なポイントになると思うので、検討会等に積極的に参加していただきたい。

本日は、今後の進め方についてイメージをお伝えしているが、来年以降、具体的にどのように進めていくかは、次回のWGを目途にタタキ台を作りたいと考えている。本日提示したイメージに関して、意見等があれば、是非、事務局あてにフィードバックいただきたい。また、それぞれ社内に持ち帰っていただいて、順序が違う点や無理があると思われるような懸念点等があれば、事務局に知らせていただきたい。

○ 吉田主査より、「G Cレポ（T+0）取引の方向性と論点」（資料3-2）に基づき、過去2年間に亘って検討をまとめた、G CレポT+0に係る担保後決め方式に関する認識の共有を図るため、説明が行われた。委員からは特段の意見はなかった。

以 上