

「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24回）議事要旨

- 【日 時】 平成24年8月3日（金）午後4時～午後5時10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. 国債のアウトライト取引T+2化の実施状況について  
2. その他

【議事概要】

○ 報告事項

議事に先立ち、事務局から、委員の変更について紹介があり、引き続き、証券決済制度改革推進会議の廃止について、大要、以下のとおり報告が行われた。

- ・ 去る6月22日付けで証券受渡・決済制度改革懇談会を開催（書面）し、証券決済制度改革推進会議の廃止について御審議いただいた結果、了承されたので、同推進会議は、本年6月30日をもって廃止された。
- ・ それに伴い、本ワーキング・グループ（以下「本WG」という。）は、証券受渡・決済制度改革懇談会の下部機関と位置付けられている。
- ・ また、本年7月1日より、証券受渡・決済制度改革懇談会の座長が、前田庸学習院大学名誉教授から神田秀樹東京大学大学院教授に交代されている。

1. 国債のアウトライト取引T+2化の実施状況について

○ 吉田主査より、まず、国債のアウトライト取引T+2化（以下「T+2化」という。）の実施に際し導入されたWebサービスの状況等について、以下のとおり報告が行われた。

- ・ Webサービスについては、実施前後において一部不具合が発生しているという問題やサポート体制等の課題が指摘されており、Webサービスのベンダーからも対応策等が示されたところである。
- ・ なお、Webサービスのベンダー及び利用者間でユーザ会を立ち上げ適宜開催しているが、7月に開催したユーザ会では、Webサービスの評価及び課題について議論が行われた。評価できる点として、安価かつ短期間でセキュリティの高いデータ授受手段を構築できたこと及び相応の市場参加者の利用が挙げられたが、実施前後において一部不具合が発生したという問題を踏まえると、不具合への対応策等については、追加・修正の可否等を本WGで検討する必要があるのではないかと指摘や、Webサービスにおけるコンティンジェンシープランの策定・発動について、ユーザ会で議論した結果を踏まえつつ、本WGで議論するのが妥当ではないかという意見も出された。以上から、ユーザ会の運営体制を強化することと

した。

- 続いて、吉田主査より、資料1「国債のアウトライイト取引T+2化後の評価の視点」に基づき、T+2化後の評価に係る視点の整理が行われた。また、短期金融市場取引活性化研究会（以下「短取研」という。）で実施された、T+2化の短期金融市場への影響についてのアンケート結果が紹介された。

こうした整理や情報を参考として、以下のとおり、T+2化の実施状況について意見交換が行われた。

（主な意見（矢印は主査のコメント））

#### ✓ポスト・トレード事務の効率化

- ・ フロント照合事務の効率化・迅速化についての評価であるが、当社では、従来よりレポの出来通知の照合を行っているが、4月23日以降は、それまでと比較して同じ作業に要した時間の約3分の1程度の時間で照合を終えられるようになっており、非常に効果があったと判断している。
- ・ 当社も同様にフロント照合事務の効率化・迅速化が図られ、従来の3分の1程度の作業時間で片付けられるような状況になっている。
- ・ ネットィング照合通知データのフォーマット標準化等については、実施前は、午後4時というネットィング照合通知のデータ送信時限を守れるか心配であったが、事務の効率化により、実際には十分な余裕をもってデータ送信ができる状態になっている。Webサービスの不具合の問題を除けば、短縮化が図られたうえに事務の負担も非常に減り、照合不一致の確率もかなり減っているため、非常に効果があったと評価している。
- ・ 当社は、決済代行業務を行っているが、フォーマットの標準化と電子的なデータ授受手段の導入の効果は非常に高かったと思っている。Webサービスの不具合発生時は、ネットィング照合通知の交換をEメール等で行ったが、それでも迅速に対応ができた。紙ベースでのやり取りから電子的な手段に変わったことにより、時間的な短縮化もできて効率化された。本当に大きな進歩だったと思う。
- ・ Webサービスに対する評価については、不具合の発生という点を除けば、データの誤送信のリスクの排除とデータ送信の迅速性という意味で、導入のメリットは大きいと思う。稼働の安定性の面が改善されれば、Webサービスを利用する意義はあると思う。
- ・ Eメールを使う場合は、誤送信等の人的なミスを防ぐため、担当者と役職者でダブルチェックを行っている。Eメールと比較すれば、効率的かつ安定的に事務を行うためには、一度

設定すれば適切な場所に適切なデータが送信されるWebサービスのような仕組みは非常に意義があると思う。一部不具合の問題は発生しているが、稼働の安定性の面が改善すれば、準インフラのような存在として、より安定的で迅速な事務に資すると思う。

→ 出来通知及びネットィング照合通知データの電子的な授受方法を定めたということでポスト・トレード事務の安定化・迅速化につながったと思う。

Webサービスの機能に一部不具合が発生したという点は課題ではあるが、電子的な授受方法を定めたということはメリットがあったと思う。

- ・ 当社は、ネットィング照合通知については、Webサービスの自動アップロード機能を利用している。課題はあるものの、セキュリティに守られた状態で、業務に熟練した人でなくとも、マニュアル等を特に見なくてもすぐに作業ができるという点で、操作性が高い。この機能がなければ、T+2化後の事務に耐えられないと思っている。多くの市場参加者が同じツールを使うことができた点も含め、評価できると思う。

→ Webサービスについては、ユーザとベンダーの連携を深めるために、ユーザ会の体制を強化したほか、安定性向上に向けた働きかけを行っている状況である。そのため、当面の間は、Webサービスの稼働状況を見ていく必要があると思う。

#### ✓市場取引面への影響

- ・ このテーマから少しずれるかもしれないが、T+2化により当社で一番影響があったのは、非居住者との間での国庫短期証券の発行日決済の取引である。非居住者取引については、本WGにおいてT+2化の対象外とされているが、国債の発行は居住者間取引のT+2化にあわせてT+2決済に変わっているので、日本銀行をカストディアンとする海外の中央銀行との取引等において、発行日には受渡しができない事例が生じている。こうした場合、証券会社がバランスシートを使って証券を1営業日在庫として保有し、そのファンディングもしたうえで、翌営業日に受渡しをする形を採っている。

現在の緩和的な金融市場環境のもとでは、市場取引面に大きな影響は出ていないが、将来、市場環境が変われば、発行日のレポ・レートが上昇する可能性もある。また、我々のように非居住者との取引が多い者にとっては、バランスシートに対する制約となると思うので、この点についても、今後の検討テーマの1つとして議論する機会を作ってほしい。

- ・ 非居住者取引については、短取研でのアンケート結果にも示されているし、他の場所で同様の指摘を聞くこともあるが、一方で、十分な決済期間を設けることが、事務面での糊しろとしてフェイルの防波堤になっているという評価を聞くこともある。この点は、非居住者を含む取引全体、市場慣行全体の文脈で議論すべき難しい問題である。非居住者を含む取引の慣行に関しては、本WGで今後アンケート等を実施することがあれば、そうした機会を通じ

て意見の集約を図り、本WGの場で議論していただくということがよいのではないかと。

- ・ 非居住者の取引に関しては、まずは実態をよく調べた方がよいと思う。非居住者は、日本銀行の他にいくつかカストディと契約を結んでいることもある。米国は決済期間がT+1になっているので日本とは状況が違うとは思いますが、米国債でも非居住者との決済については、基本的には自主的に決めて行っているという事情もある。当社では、非居住者との取引は今もロンドン時間やニューヨーク時間で行っているが、タイムゾーンとしては、日本は非常に不利な状況にある。こうした点も考慮に入れてはどうか。まずは現状における問題点等を十分把握した上で、必要であればルールを作るなり、レコメンデーションを出すなり対応を考えていくこともできるのではないかと。

これ以外のテーマについても、アンケート等で、より実態をブレークダウンするような形で情報を出していただいた上で、議論できればよいと思う。

→ 今いただいた論点を含め、フロントとバックの両面から様々な論点が出てくると思う。今後、本WGとしてもアンケートを実施し、そこで出た論点について、検討テーマとして議論を進めていければよいと考えている。

- ・ 当社では、年金基金等と、社債から国債への入替売買やその反対の売買をする場合は、社債はT+3での決済になるため、実際は「国債の決済を1日ずらす」という形で行っている。社債についてはここで取り上げるテーマではないと思うが、T+3の国債アウトライト取引が現状としては続行していることもある。
- ・ 顧客から、入替売買、特に一般債を売って国債を買う場合の受渡しになると、「一般債をT+2決済で売れないのか」という問合せを受けるケースは複数あった。諸外国を見ても、国債とその他の受渡日が必ずしも統一されていないケースもあるが、市場参加者としては、統一されていた方が取引実務的にはやりやすいという面はあるし、同様に、顧客にも、同じ受渡日の方が取引しやすいという印象があるようだ。
- ・ 皆様方の御意見を踏まえ、社債についても検討した方がよいということであれば、検討の場を設けたいと思う。

→ 社債については、(株)証券保管振替機構とも議論を進めていくことになるだろう。

#### ✓市場参加者への周知

- ・ 今回の移行について地域金融機関と話をした際、T+2化というのは比較的ハードルが低かったという印象を受けた。特にこちらから詳しい説明をする必要もなく、現物取引もレポ取引も移行はスムーズに進んだのではないかとと思う。しかしながら、間接的にはあるが、

依然としてT+3決済での売買もまだ存在していると聞いている。今後は比較的投資規模の小さい投資家への対応についても、検討の課題に入らと思う。

## 2. その他（今後の進め方）

○ 最後に、吉田主査より、本WGの今後の進め方等について、以下のとおり説明が行われた。

- ・ 10月頃からアウトライト取引T+1化（以下「T+1化」という。）に向けた検討を始めることとしたいと考えている。
- ・ T+1化については、課題や論点が多く存在する。海外の状況にも動きがあるようなので、それに関する調査等を含め、事務局を中心に準備を進めていきたい。T+1化の検討に当たり、検討すべき事項や進め方等の意見があれば、寄せていただきたい。
- ・ T+2化の実施状況については、8月か9月頃にかけて、より幅広い市場参加者を対象としてアンケートを実施したいと考えている。本日の席上での議論を踏まえると、T+2化は概ね円滑に実施され、ポスト・トレード事務の効率化等にも資するものであったと受け止めたが、非居住者との取引やWebサービスも含め、課題も残っているので、T+2化に係る課題の検討も並行して行うこととしたい。

以 上