

「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26回）議事要旨

【日 時】 平成24年12月19日（水）午後4時～午後5時30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. フロント面から意識すべき論点
2. 2013年1月以降の検討体制のイメージ
3. その他

【議事概要】

1. フロント面から意識すべき論点

- 吉田主査より、資料1「2013年1月以降の具体的な検討を進めるに当たりフロント面から意識すべき論点」に基づき、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＞）

投資信託の資金運用という観点では、受渡金額が非常に重要である。投資信託の性質上、資金をショートすることはできない。資料1では、例として、受渡金額100億円の約定が記載されているが、この100億円という金額から1円でもぶれると、資金がショートする可能性が生じる。受渡金額100億円というのは文字通り100億円丁度であることが重要であると認識している。

→ そのような点についても、今後具体的な検討をしていく中で明確にイメージされてくると思う。

2. 2013年1月以降の検討体制のイメージ

- 吉田主査より、資料2「2013年1月以降の検討体制のイメージ」に基づき、「GCLポット+0の取引手法・インフラ整備面の具体的な検討」と、「T+1化後の国債市場のグランドデザインの検討」を同時並行的に進める旨の説明が行われた。

T+1化後の国債市場のグランドデザインの検討の説明に当たり、参考として、日本銀行より、米国の証券決済期間短縮化の検討に係るコンサルタントの調査報告書のポイント等について説明・報告が行われた。

続いて、吉田主査より、グランドデザインの検討に際し、情報収集、資料策定等に係るコンサルタントへの業務委託について、日本証券業協会（以下「日証協」という。）へ要望を行う旨の提案がされた。

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>)

- ・ 検討会の設置については、T+2化の検討の際に分科会というフレームワークで重点的に検討を行ったことで成果が上がったと認識している。より課題の多いGCレポT+0ではそうした検討体制をさらに進化させる必要があると思われる。特に信託に関しては特殊な取扱いもあるので、そのための検討体制を組むことに賛成である。また、今後新しい論点が出てきた場合には、必要に応じ適宜ブレイクダウンして検討を行えばよいのではないかと考える。
- ・ コンサルタントに関する提案については、今後T+1化を進めるための詳細な分析を行う上で、様々な業態の市場参加者に対し、幅広くかつ詳細にヒアリングを行う必要があり、第三者的・中立的な立場で調査を行い、資料をまとめることは非常に意義があると考えられる。外部のコンサルタントにより、我々では気づかないような点等も加味した調査が行われることで、より内容のしっかりしたものになると考える。
- ・ コンサルタントの活用については、今述べられた意見と同感である。第三者的立場にある方の調査ということで、いわゆる内輪の人間だけで考えていること以外に気づく点や、費用対効果がある程度明示されるという点も期待できる。費用対効果については、今までも問題意識を持ってはいたものの、明確にイメージできなかった。そのため、今回、計量の仕方のノウハウを持つ者が具体的な姿を示すことは、我々にとっても意味があると考えられる。費用面で、日証協にかなりの負担をかけることになるが、それを踏まえた上で、我々としてもどう対応するかという点まで踏み込んだ検討ができればよいと考える。
- ・ 資料2「3.その他」の非居住者取引に係る議論については、ここだけ具体的な案がないような形で書かれているように見える。当ワーキング・グループ（以下「WG」という。）には、非居住者取引に関わっているメンバーがさほど多くないため、非居住者取引についてこの場で意見交換をしても意見が出難いのではないかと感じている。そこで、WGメンバー以外からもメンバーを募るような形で、小規模でも非居住者取引に係る検討会のようなものを設置する方向で検討を進めてはどうか。そのような場があれば、議論も深められると考える。
- ・ 非居住者取引については、T+2化でも決済期間短縮化の対象外とされているが、実務的に若干課題があるため議題に挙がっていると認識している。しかしながら、アウトライントT+1化の下での非居住者取引については、国内取引のアウトライントT+1化の全体像が見えてこないと感じる部分もあると思うので、いきなり非居住者取引に係る検討会のようなものを立ち上げると、実務面で混乱するのではないかと懸念している。最初から間口を広げて検討の内容を拡散してしまうよりも、今取り組んでいるフレームワークを優先し、国内の取引についてある程度整理をした上で、非居住者取引に関して検討が必要になった時点で検討会を設置するという形で、時間差を設けた対応をした方がよいのではないかと考える。

- ・ アウトライイトT+1化の下での非居住者取引に係る検討については、時間差を設ける対応で構わないと考える。
- ・ WGのスケジュールとしては、2013年中にグランドデザインの暫定版を、2014年の前半にはその確定版を策定し、それに基づき参加者は一致団結して行動していかなければならない。

先程、日本銀行から米国の事例について説明があったが、米国において決済期間短縮の検討対象としている商品は、株式や一般債など非常にスプレッドの厚いものなので、参加者がコストを払ってもベネフィットがあるという分析結果となったのではないかと考える。一方、日本における国債の昨今の金利状況を踏まえると、コスト・ベネフィット分析の結果がネガティブなものとなる可能性もあるのではないかと考える。そうした点も踏まえながら、日本国債市場にとってのベスト・ソリューションを導き出すために、1年程度で結果を出すということは、相当の努力が必要になるのではないかと考える。

当社でも、コンサルタントを使って調査をすることがあるが、そのコストはかなり高額になるというのが実状である。「これがベスト・ソリューションであり、これ以外のソリューションはない。」というような頑健なT+1化のグランドデザインの策定が来年中にできるよう、日証協には、実のある結果を伴う調査をするための配慮をお願いしたい。

- ・ アウトライイトT+2化の際、非居住者取引は対象外ということであったが、実際は既に殆どT+2決済での取引を始めているのが実情である。つまり、当社が「非居住者との取引はT+2の対象外である。」と説明をしても、約定がついてしまえば対応せざるを得ないし、おそらく他の参加者も同じような状況になることがあるのではないかと考える。現段階でアウトライイトT+1化の下での非居住者取引に関する検討会を立ち上げるのは早いかもしれないが、非居住者取引に関する足許の課題等を話し合う場があれば有益と考える。

→ 非居住者取引については、T+1に向けた議論に限らず、新発債決済の取扱い等、T+2化後の決済実務においても論点は残されているため、今後の議論の進め方については別途検討させていただきたい。

また、T+1化の検討においてどのように非居住者取引を捉えていくかについては、現時点では検討し難い部分があり、グランドデザインの検討をしていく中で、大きな課題の中の1つのテーマとして組み込んでいくという形で整理してはどうか。

市場関係者に大きなインパクトがあるT+1化を進める上でそのコンセンサス作りの分析や資料を作るためには、相応の費用がかかるのではないかと指摘は尤もであるが、いきなり高水準の費用を要望しても予算の配賦は無理だと思われるので、日証協で許容できるレベルも踏まえた上でWGとして要望を出してはどうかと考える。不足している分については、他業態の団体へも奉加帳を回して協力を依頼するかという話も考えられるが、その点についてどのように考えるか。

- ・ 日証協としても、コンサルティング・ファームの利用の必要性については理解しており、前向きに検討したいと考えている。現在、来年度予算について関係部署と折衝をしている段階であり、正式な予算案は、来年1月の会議に提出することになっているが、業界の経営環境が非常に厳しいという現状を踏まえた上での予算編成となる見込みである。そのため、このタイミングで高額な予算を確保するというはかなり難しい状況になっている。もちろん、必要な部分については当然コストをかける必要があると考えており、場合により、臨時で予算を確保する可能性も考えている。

今、主査からも話があったが、日証協だけではなく、可能であれば他業態の団体からも費用面について御負担・御協力いただければ大変助かるというのが正直な気持ちである。

また、コンサルティング・ファームの選定については、引き続きWGメンバーの事務局の方と相談をして進めさせていただければと考える。

→ 日証協からは、厳しくも前向きな回答をいただいたと理解している。ただ、グランドデザインの策定に時間がかかると、個別の検討自体も中々前に進めなくなってしまうという懸念を持っているので、検討はある程度パラレルで行っていきたいと考えている。したがって、日証協には、来年度の予算として確保していただくことをお願いするというので、異論がなければ、WGとして、日証協に要望を出すこととしたい。

→ WGの了承を頂けるようであれば、コンサルティング・ファームについては、中立的に選定する方針である。実績のある何社かに声掛けをし、そこからの提案を受け、評価するという形で進めていきたい。

- ・ 委員からは特段の異論なし。

3. その他

- 今後の進め方について、吉田主査より以下のとおり説明が行われた後、委員である(株)日本国債清算機関及び(株)証券保管振替機構よりコメントが寄せられた。

(吉田主査説明)

- ・ 本日の議論を踏まえ、検討会等での具体的な検討に進む前に、要検討項目に関するアンケート調査を実施したい。検討会等において検討すべき項目や議論の方向性という点について、具体的な意見やアイデア等を含め提示して欲しい。また、T+1化後の国債市場のグランドデザインの検討についても、考慮すべき論点等があれば御意見をいただきたい。

また、アンケートにおいて、希望する検討会及びタスクフォースにエントリーを行って欲しい。参加申込みの締切後、来年1月中旬頃にはメンバーを確定する見込み。

- ・ 検討会等の検討項目のタタキ台を作成し、メンバーに展開できるようにしたいと考えている。

第1回目の検討会については、1月の下旬頃に招集できればと考えている。検討テーマにもよるが、検討会は、隔週位のペースで開催する必要があると考えている。2つの検討会を互い違いに開催する形となるため、おそらく毎週検討会が開催されているようなイメージになると考える。

- ・ 検討会の開催の間に、海外の担保管理サービスで既に実績のある機関を招いて勉強会等を開催したいと考えている。勉強会等については、また別途御案内したい。
- ・ 次回WGの日程は未定であるが、検討会がスタートした後、その進捗状況を確認しながら開催することとしたい。今後、WGは、1か月に1回又は隔月に1回程度開催するイメージで進めることとしたい。

(委員等からのコメント)

- ・ T+1化実現に向けて、(株)日本国債清算機関としては、担保管理の部分でインフラとして何らかの機能を提供できるのではないかと考えている。

当社では、担保管理サービスの提供についてここ半年程度精力的に検討を進めてきており、来年は、当社からいくつかの提案をさせていただきたいと考えている。先ほどコスト面での指摘が色々あったが、今後市場インフラを変えていく中で、参加者のコストの負担ができるだけ軽くなるような形で、インフラの整備ができればよいのではないかと考えている。

当社では、信託銀行の参加に向けて2010年の半ばから検討を進め、2014年の前半での参加を実現するような形でようやくまとまった。この検討の過程では、信託銀行サイドからは、コスト・ベネフィットが見合わないのではないかという見方もあった他、当社も開発のコストがそれなりにかかることもあって、当初は軋轢も正直あったと思うが、最終的にはよい形になったと思っている。T+0レポについても同様に議論を重ねて実現できればよいのではないかと思う。ただ、信託銀行の参加に係る検討を見ても、2010年半ばから始まり実現するのは2014年であり、実現までに約4年かかっている。それを踏まえると、T+0に関しても、時間があるようでないというのが実態ではないかと思われるので、来年1年間、グラウンドデザインの議論に関して、我々も積極的に色々検討・提案をさせていただきたいと考えている。

- ・ (株)証券保管振替機構は、現状において、(株)日本国債清算機関の事前照合機能並びにデータ配信機能を担わせていただいている。今後、(株)日本国債清算機関から提案があるという話があったので、当社も市場関係者の皆様から求められる機能の構築に全力で協力をさせていただきたいと考えている。

以 上