

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)

平成 24 年 12 月 19 日(水) 午後 4 時
日本証券業協会 第 1 会議室

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

以 上

2013年1月以降の具体的検討を進めるに当たりフロント面から意識すべき論点

1. アウトライト、SC レポを巡る論点

…アウトライト及び SC レポを行う市場参加者は、GC レポを行う市場参加者よりも裾野が広いことを踏まえると、アウトライト T+1 化に伴い、初めて GC レポ (T+1) における枠組みを利用することとなる市場参加者も相応に存在することが予想される。したがって、GC レポ (T+1) における枠組みが幅広い市場参加者にとって利用可能な枠組みであるか否か、アウトライト T+2 化の 2012 年 4 月実施後の状況も踏まえ、検討していくことが必要である。(最終報告書 24 頁)

- GC レポ T+1 化後における同取引の市場共通タイムスケジュール (下記) を前提として、アウトライト・SC レポ取引の T+1 化後の市場スケジュールを想定すると、アウトライト・SC レポ取引のための約定時間を十分に確保できるか。
 - 資金や証券の決済を他社に委託するケースでは、約定時間はどの程度制約を受けるか。
- アウトライト T+1 化を円滑に実施するために、GC レポ (T+1) における枠組みを幅広い市場参加者にとって利用可能なものとするには、どのような課題が考えられるか。
 - グランドデザインの検討に当たり、取引規模の大きくない機関投資家等も含めた幅広い市場参加者の実情把握・課題整理を行っていく上で、留意すべき点は何か (業態毎の固有事務・慣行、委託事務の内容・条件、STP 化の度合い等)。
- アウトライト T+1 化によって、国債の発行・流通市場や SC レポ市場における取引量や市場参加者の構造等に生じ得る潜在的な影響として、どのような点に留意が必要か。

▽ GC レポ (T+1) のもとでの市場共通タイムスケジュール (最終報告書 14 頁)

	現行	アウトライト T+2 化実現後		
		パターン I	パターン II～IV	
			ネット決済	グロス決済
約定照合時限		▶決済照合システム入力時限 ⇒17:00 ▶照合時限⇒18:30	▶照合時限の目安 ⇒15:30～15:45	▶照合時限⇒18:30
ネットティング時限	▶照合通知交換時限⇒12:00 ▶照合時限⇒15:00 ▶JGBCC 債務引受⇒18:30	▶JGBCC 債務引受⇒18:30	▶照合通知交換時限⇒16:00 ▶照合時限⇒17:00	

2. GC レポを巡る論点

… WG では、アウトライト T+1 化には、レポ市場の流動性を確保し、資金運用や調達を円滑に行う観点から、幅広い市場参加者が GC レポ (T+0) を可能とする環境整備が不可欠であることが確認された。(最終報告書 21 頁)

… 資金調達を行う証券会社等は、アウトライト取引や SC レポ取引の結果、最終的に生じた在庫国債のファンディングを目的に GC レポ取引を行う。したがって、… アウトライト T+1 化後は、GC レポ取引を T+0 ベースで約定・決済したいニーズが一般的に高くなる。

… 投資家は、GC レポ取引を短期での資金運用手段の一つととらえており、必ずしも、T+0 ベースで約定・決済するインセンティブを有する訳ではない。むしろ、… 重要なのは、GC レポ取引が他の短期金融商品と同等の効率性・安全性のある取引であることである。

こうした市場参加者の取引動機の差に基づく約定から決済のスケジュールのイメージのズレを埋める手段を検討すること、すなわち、証券会社等の在庫国債のファンディング及び投資家の短期資金運用の双方の目的を満たす制度又は市場基盤の整備がアウトライト T+1 化の実現には不可欠である。(最終報告書 22 頁)

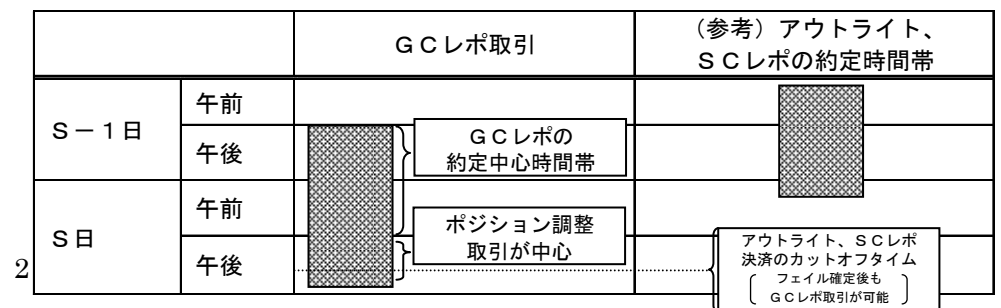
- 担保後決め方式の GC レポ取引について、市場参加者間のイメージをすり合わせていくに当たって、予め意識すべき論点はあるか。
 - 最終報告書では、担保後決め方式による GC レポ取引のスキームについて、S-1 日までに (仮) 約定する取引ニーズも吸収可能な枠組みを想定。こうしたスキームにより、取引ニーズのズレを埋めることが可能と考えられるか。更なる工夫が必要か。
- 担保後決め方式の GC レポ取引の市場参加者としては、どのような先が想定されるか。GC レポ市場の取引量や市場参加者の構造等に生じ得る潜在的な影響として、予め留意が必要な点はないか。
- 資金や証券の決済を他社に委託するケースでは、T+0 取引の約定時間に制約は生じないか。受託会社 (決済代行) の資金繰り面への影響はないか (→ 3. の論点とも関連)。

▽ 最終報告書における担保後決め方式 GC レポ取引のイメージ

① 約定面の概要 (最終報告書 26 頁)

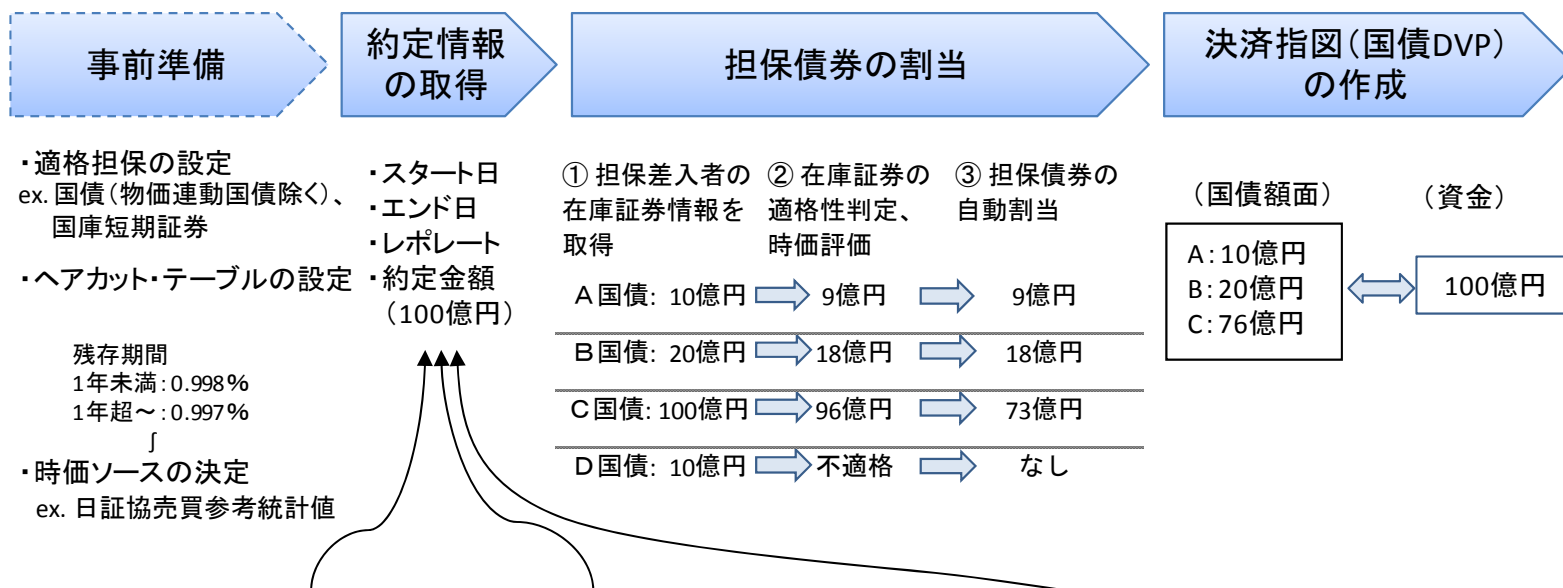
項目	内容
担保債券種類	国債
期日	翌日物及びターム物の双方を対象
取引形態・約定方式	現担レポ取引と現先取引のいずれの取引も念頭に検討を行う。また、約定方式は、受渡金額

② 約定スケジュール (最終報告書 30 頁)

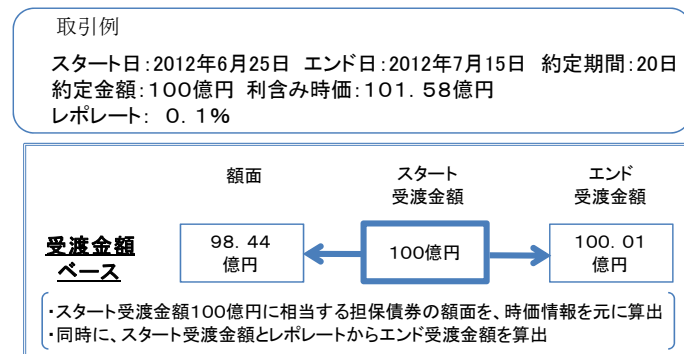


ベースを基本として検討を行う。

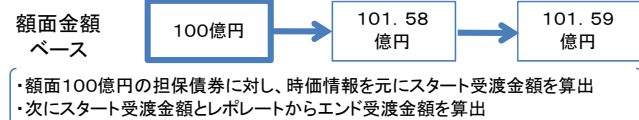
③ 取引の大きな流れ（担保管理サービスのコア機能＜最終報告書・資料 11、7 頁＞）



④ 受渡金額ベースの約定のイメージ
(第 21 回 WG 資料より)



《参考》



⑤ バスケットのイメージ
(最終報告書・資料 11、6 頁)

＜米国 GCF レポの例＞

GCF CUSIP	Description
371487AD1	満期が10年未満の米国国債
371487AE9	満期が30年未満の米国国債
371487AG4	米国物価連動国債
371487AF6	ストリップス債

⑥ 取引の種類
(最終報告書 28 頁)

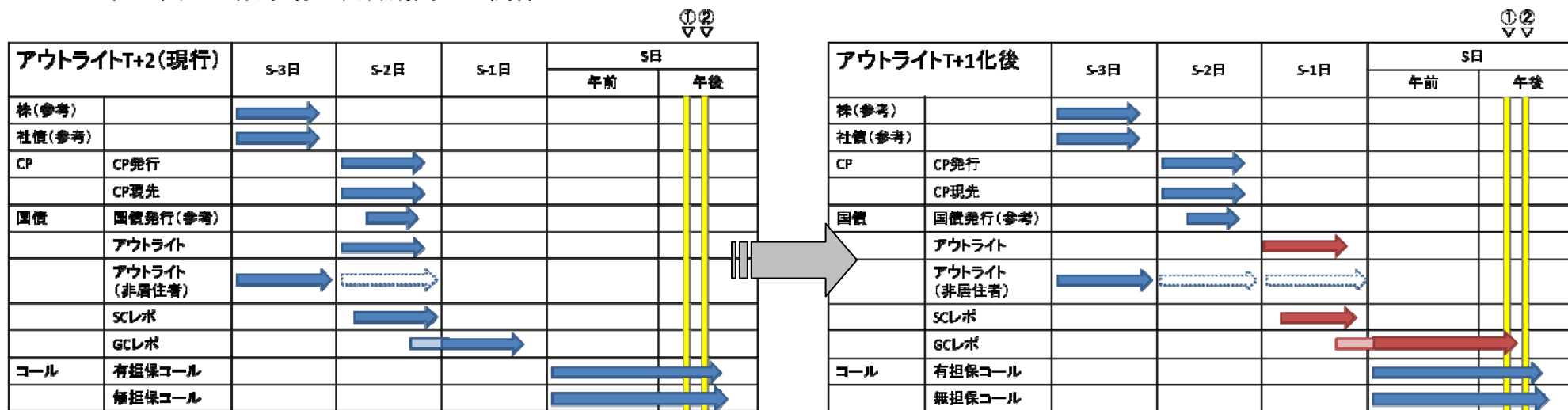
		担保管理サービスの利用	
		あり	なし
JGBCC の利用	あり	GC レポ(T+0) スキーム (CCP 利用型)	現行の JGBCC による債務引受 を利用した GC レポ
	なし	GC レポ(T+0) スキーム (CCP 非利用型)	現行の相対の GC レポ

3. 他の金融市場との関係

資金を運用したい投資家は、他の短期の資金運用手段（CD、CP、コール取引、国庫短期証券等）との間で収益性・利便性等の点で、GCレポに魅力がある約定・決済スケジュールを望むこととなる。逆に言えば、収益性・利便性に優位性がなければ、GCレポ（T+0）を含め、GCレポ取引を行わない。（最終報告書 23 頁）

- 他の金融市場との関係（例えば T+2 決済中心の為替市場や CP 市場）で予め意識すべき論点はあるか。
 - 短期国債を含むアウトライト取引の T+1 化や GCレポ取引の T+0 化によって、他の短期金融取引における取引量や市場参加者の構造に生じ得る潜在的な影響として、留意が必要な点はあるか。
 - 短期金融市場（有担保コール約 12 兆円、無担保コール約 12 兆円、GCレポ約 30 兆円）の相互関係がどのように変化すると考えられるか。日中の約定の成立時間帯等、参加者行動にどのような影響があると考えられるか。
- 他の金融市場（有担保コール等）との関係の面から、担保後決め方式の GCレポ取引の制度設計面で予め意識すべき論点はあるか。
 - 受渡金額ベース（前頁図表<2. ④>参照）の約定とすることに伴う、資金取引としての利便性向上（資金繰りの最終調整が容易）や余資確定の迅速化といったメリットを活かす上で、留意が必要な点はあるか。

▽ 他の国内金融市場の決済期間との関係



①: 国債決済のカットオフタイム、外為円決済の決済指図電文入力締切(14:00)
 ②: 全銀ネットの決済指図電文入力締切(15:30)

①: 国債決済のカットオフタイム、外為円決済の決済指図電文入力締切(14:00)
 ②: 全銀ネットの決済指図電文入力締切(15:30)

4. その他

- 今後の検討に当たって、1～3で掲げられた論点のほか、フロント面から予め留意が必要な点はないか。

以 上

2013年1月以降の検討体制のイメージ

- GCレポT+0の取引手法・インフラ整備面の具体的検討と、T+1化後の国債市場のグランドデザインのそれぞれについて、同時並行的に検討を進める。

1. GCレポT+0の取引手法・インフラ整備面の具体的検討

● 後決め方式GCレポ取引手法検討会（フロント中心）

（検討項目のイメージ）

- 取引参加者の想定
- 約定項目、バスケットの種類
- 取引時間帯のイメージ（カットオフ・タイム等）
- フェイルの取扱い
- 法律構成の検討、基本約定等の手当ての要否

→ 債券現先取引等研究会（レポ研）との連携を展望

◇ 下部に、信託財産に係るレポ取引手法タスクフォース

（検討項目のイメージ）

- ファンド毎の運用金額の割付け実務等の見直し要否の検討
- 3者間取引（投信委託・投資顧問・委託者）の約定イメージ
- 法律関係（信託法等）

● 担保管理インフラ検討会（バック中心）

→ 日本国債清算機関、証券保管振替機構との連携を展望

（検討項目のイメージ）

- 管理対象とする取引の範囲
- 照合、債務引受・清算、決済（資金・証券）の各市場インフラとの連携のあり方
 - 照合項目、バスケットネッティングの要否等を含む。
- 担保割当可能残高の確定方法（口座分別、日銀共通担保の扱い）
- 割当のタイミング（随時、定時）、担保割当のルール（割当における銘柄の優先順位、担保不足時の取引の優先順位）
- リスク管理機能・銘柄差替え機能等の要否、機能の詳細
- 障害発生時のコンチプラン等のイメージ

2. T + 1 化後の国債市場のグランドデザインの検討

- 当面は、検討会を設けず、事務局及びコンサルタント（*）を中心に検討。
 - 検討状況については、ワーキングに報告・意向反映を図るとともに、ある程度情報が整理された段階でワーキングの場において議論。
 - * 本ワーキングの了承が得られる場合、コンサルタントへの業務委託を日本証券業協会へ要望。
- 幅広い市場関係者（*）へのヒアリング・アンケート等を通じて、実情把握や課題の整理等を実施。
 - * 本ワーキングの場を通じた実情把握が容易ではない機関投資家やそのシステムを担うベンダー等も含む。
- アウトライイトないし S C レポの T + 1 取引、G C レポ T + 0 取引それぞれを検討の対象とする。

(検討項目のイメージ)

- 現状のステイクホルダーの洗い出し
 - 決済パターン、課題の所在の整理
 - 課題の解決策の選択肢の検討（個社、システムベンダー、業態、市場インフラ・慣行面等のレベル毎に整理）
 - コスト・ベネフィットに関する分析
 - 以上を通じたグランドデザインの提示
- 幅広い市場関係者に対し、機会を捉えて、検討状況の報告や情宣を実施。

3. その他

- 非居住者取引について、どのように議論を進めるか（議論の場、タイミング）。

(論点)

- 決済照合システム外での照合に係る誤差照合慣行の導入の効果
- 新発債決済の取扱い
- アウトライイト T + 1 化後の非居住者決済のあり方

以 上