

# 国債の決済期間の短縮化に関する検討 WG(第 1 回)

平成 21 年 9 月 10 日 午後 1 時～

証券保管振替機構 会議室

## 議 題

- 1 . WG 設置の趣旨等
- 2 . 決済期間短縮化を巡るこれまでの議論・取組みの経緯
- 3 . リーマン・ブラザーズ証券の破綻が国債市場・決済システムにもたらした教訓
- 4 . 決済期間短縮化の意義・目的に関する整理
- 5 . その他

以 上

「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」の設置について

平成 21 年 9 月 8 日  
証券受渡・決済制度改革懇談会  
証券決済制度改革推進会議

1. 設置

我が国金融・資本市場の競争力強化には証券決済システムの一層の利便性の向上及びリスク管理の強化等が必要であり、証券決済システム改革の主要課題である国債の決済期間の短縮化について様々な課題の整理・検討を行うため、「証券決済制度改革推進会議」の下に「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」(以下「WG」という。)を設置する。

2. 構成

WGは、市場関係者、インフラ機関及び有識者の委員をもって構成し、オブザーバーを置く。

3. 運営

- (1) WGに主査及び副主査を置く。
- (2) 委員は、WGを欠席する場合又は検討すべき特定の分野・課題に応じて、代理人を出席させ、又は書面により意見を提出することができる。
- (3) 主査は、必要に応じ、関係者に出席を求めることができる。

4. スケジュール(予定)

- (1) 平成 21 年 9 月に第 1 回を開催し、2 年程度開催する。
- (2) 平成 22 年 9 月を目途に、中間取りまとめを行う。

5. 事務局

WGの事務局は、関係機関の協力を得て、日本証券業協会が行う。

以 上

## 証券決済システムの主な課題

平成 21 年 9 月 8 日

日本証券業協会

証券決済システム改革の目標を達成するため、これまで、次に掲げる課題の検討、具体的方策の取組が進められてきた。

### 1. 株券等の電子化

平成 21 年 1 月の株券電子化制度の実施により、短期社債（CP）、国債、一般債、投資信託及び株券等の主たる有価証券について、電子化（ペーパーレス化）が実現した。

### 2. DVP

主たる有価証券について、ペーパーレス化に合わせ証券保管振替機構（ほふり）、清算機関、日銀ネットを通じたDVPが実現している。

### 3. STP化

ほふりの決済照合システムが整備されるとともに、主たる有価証券について振替システムとの連動が実現し、約定から照合・決済プロセスまでのSTPが可能となり、事務の効率化が図られた。STP化の一層の推進のため、同システムの一層の機能・対象取引の拡充、メッセージ・フォーマット、コード体系等の国際標準化などの課題への取組が必要となる。

### 4. 決済期間の短縮化

#### (1) 金融庁「金融・資本市場競争力強化プラン」(2007年12月21日)

証券決済システムについて、国債取引の決済期間の短縮化を目指し、STP化の促進やレポ市場の拡大等に向けた市場関係者間における検討を推進する。

#### (2) 日本銀行「リーマン・ブラザーズ証券の破綻がわが国決済システムにもたらした教訓」(2009年3月)

今回の破綻を通じて、より強固な決済システムを構築する観点から、市場全体として取り組むべき課題として、国債決済サイクルの短縮が確認された。

以 上

## 「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」の運営について（案）

平成 21 年 9 月 10 日

## 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

「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」(以下「WG」という。)の運営については、設置要綱に定めるもののほか、次のとおり行うこととする。

## 1. 開催

- (1) 原則として毎月第 2 木曜日に開催する。
- (2) 第 1 回及び第 2 回の会合では、国債の決済期間の短縮化の意義の共有化を図るとともに、今後の検討の進め方について確認する。
- (2) 3 回目以降、当分の間、フロント部門及びミドル・バック部門に分かれ検討を行う。フロント部門では主にマーケットの課題、慣行整備について、また、ミドル・バック部門では主に決済、システム面の課題について検討を行う。フロント部門及びミドル・バック部門各々の検討が進んだところで、全体の取りまとめを行う。

## 2. 議事の公開

WG は非公開とする。

## 3. 議事要旨の公表

- (1) 事務局は、WG 終了後、遅滞なく議事要旨を作成する。
- (2) 委員は、議事要旨の確認を行い、必要な訂正等を行うことができる。
- (3) 議事要旨は、発言者名を付さない形で、原則として本協会証券決済制度改革推進センターホームページの掲載により公表するものとする。ただし、WG の審議に支障を及ぼすおそれがあるものその他主査が必要と認めるときは、議事要旨の全部又は一部を公表しないものとするができる。

## 4. その他

上記に定めるもののほか、WG の運営に関し必要な事項は、主査が定める。

以 上

日本銀行決済システム・シンポジウム  
パネルディスカッション

大和証券SMBC  
Daiwa Securities SMBC

抜粋版



# 証券決済システム改革の展望

2006年6月26日

大和証券SMBC

吉田 聡

本資料は個人的見解に基づくものです

# 1. 金融審報告書(2000年) ~ 証券決済システム改革の理念

2000年6月 金融審議会第一部会・証券決済システムの改革に関するワーキング・グループ報告書  
「21世紀に向けた証券決済システム改革について」

## ● 現行決済システムの問題点

- ▶ 証券決済制度の分立、ペーパーレス化の遅れ、DVP決済の未実現

## ● 証券決済システム改革の目標

- ▶ すべての有価証券のDVP決済、T+1決済の実現
- ▶ 改革における4つのキーワード

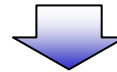
*“Customer First”, “Information Technology”, “Global Standard”, “Contestability”*

## ● 改革の具体的方策

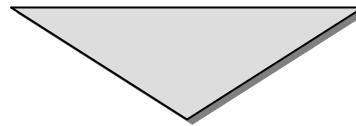
- ▶ **統一的決済法制の整備** (ペーパーレス法制整備、決済機関のあり方見直し)
- ▶ **STP化推進**(商品横断的照合システム構築)、**DVP実現**(リスク対策、フェイルルール等確立)、**クロスボーダー取引の円滑化**、等

## 2. 推進WG・報告書(2002年) ~ 証券決済制度改革の目標

- テロ事件等の影響、世界的な市場状況の悪化により、米国はT+1対応を先送り
- 日本の証券決済制度改革は、法制度改革、関係機関がリードする形で着実に進展
  - ・ 日本銀行 当預決済および国債決済のRTGS化(2001.1~)
  - ・ 保振機構 決済照合システム稼動(2001.9~)、日本証券クリアリング機構設立(2002.7)



2002年11月、日証協・証券受渡決済制度改革懇談会<sup>1</sup>が  
証券決済制度改革推進ワーキング・コンサルティング報告書<sup>2</sup>をとりまとめ



1. 決済制度改革の推進を目的とした懇談会  
(協会、各機関、市場参加者により組織)  
2. 2002/11/22協会員宛通知された報告資料  
「証券決済制度改革の推進に向けて」  
<http://www.kessaicenter.com/kisha/suishin.html>

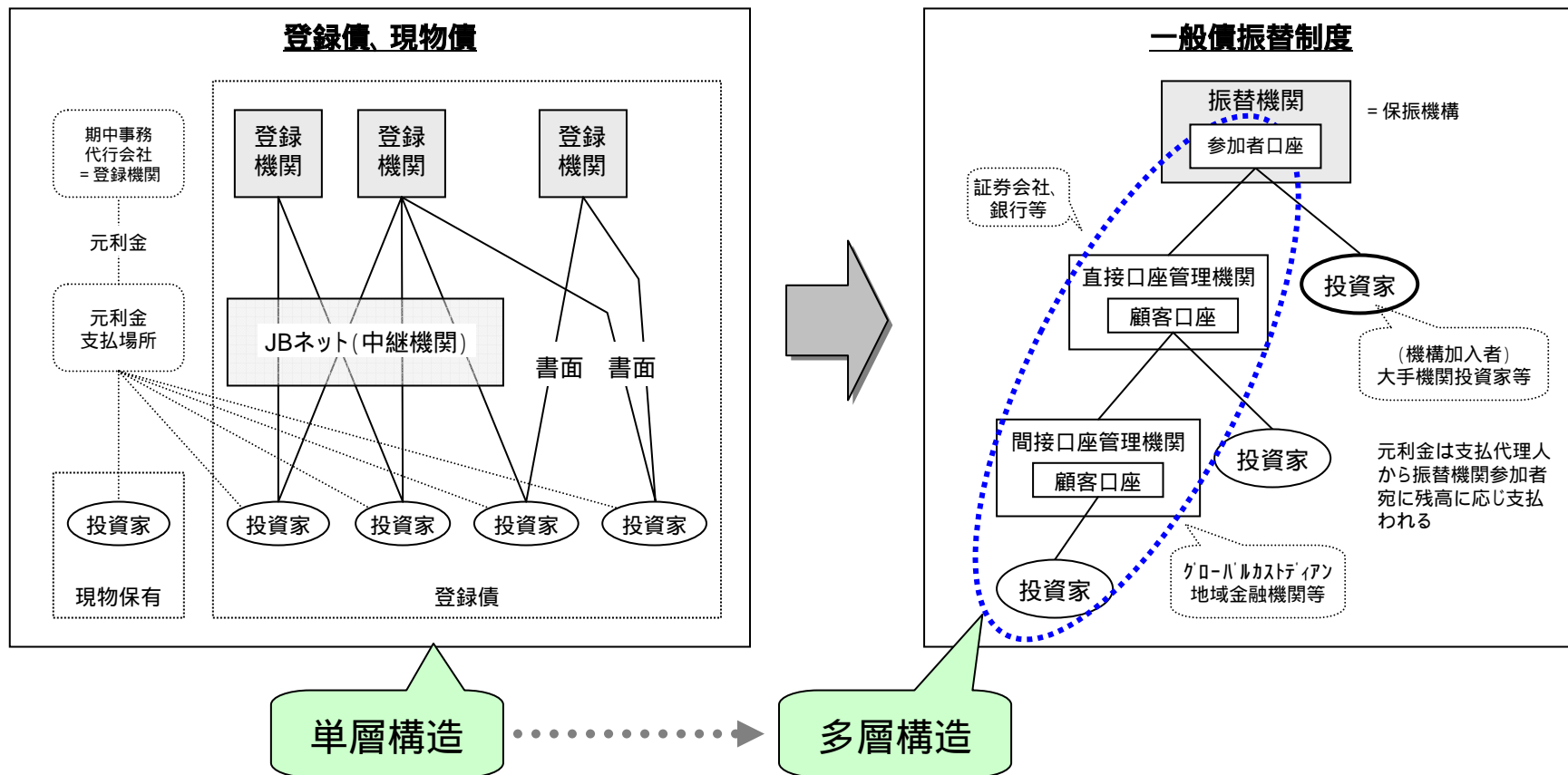
### 証券決済制度改革の具体的目標

国際競争力をもつ最先端の、ペーパーレス化されたDVP決済の実現  
システム全体での効率化をはかり競争力を高めるSTPの実現  
国債等の決済期間短縮の実現

# 3. 一般債振替制度(2006年1月~)

「社債等の振替に関する法律」(2002年成立、2003年1月施行)...「短期社債等の振替に関する法律」(2001年成立)を改正

- 振替機関(決済機関)を頂点とする、多層構造のペーパーレス振替制度が実現
- 日銀ネットとのリンケージにより、証券gross = 資金gross型のDVP決済を実現

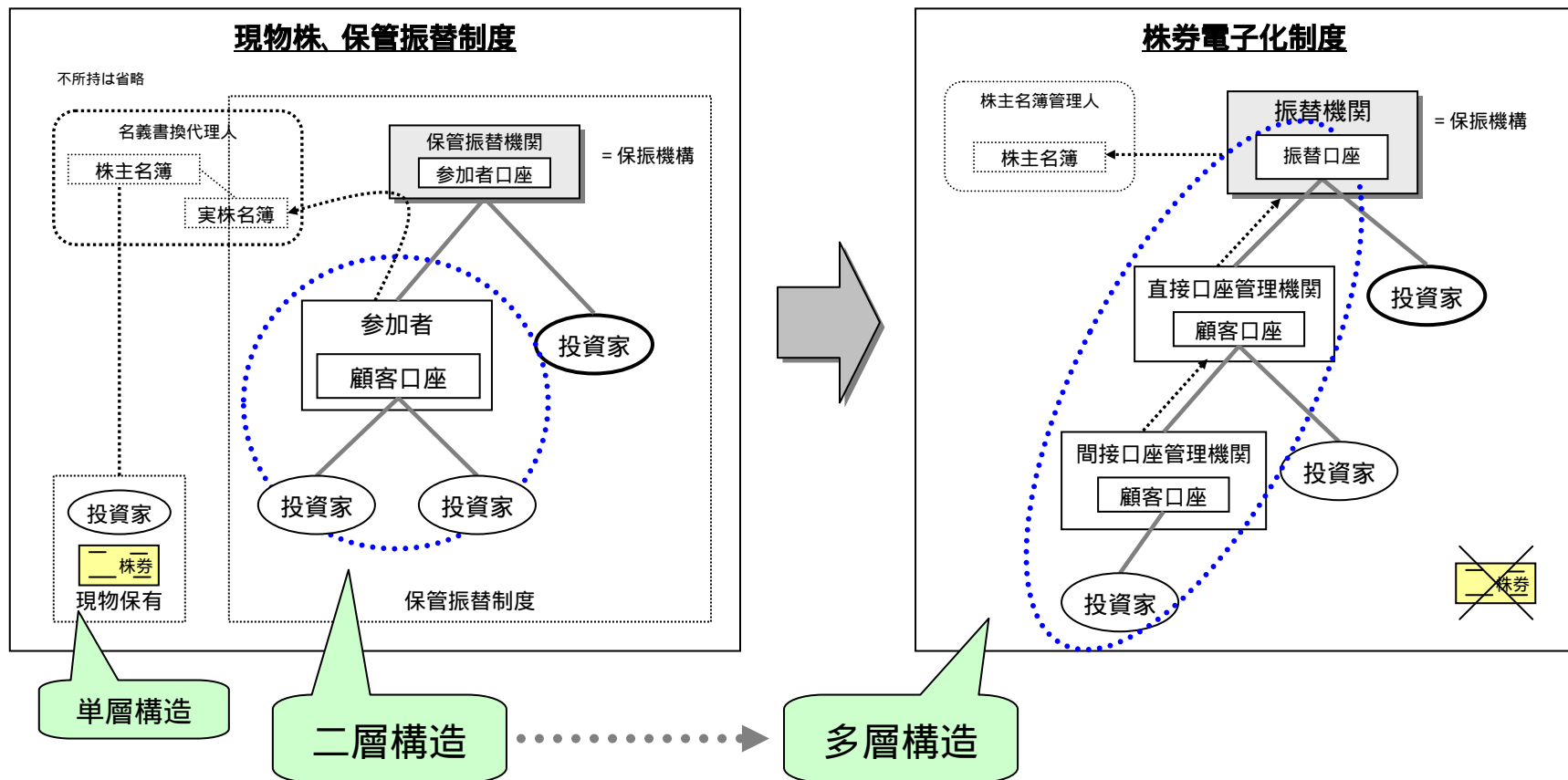




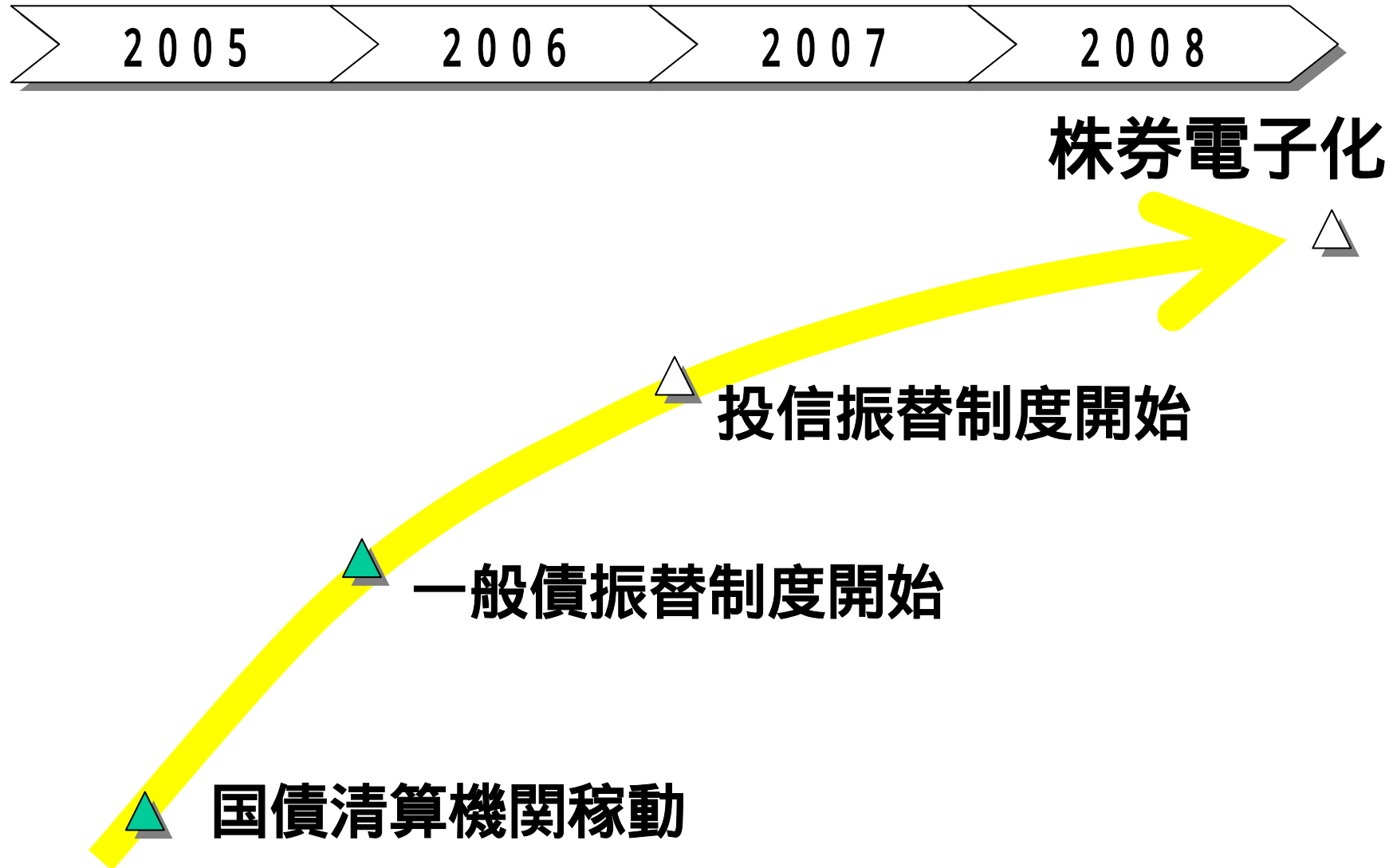
# 4. 株券等電子化制度(2009年1月~)

「株式等決済合理化法」(2004年6月公布) 社債等振替法を「社債、株式等の振替に関する法律」に改正(2009年6月迄に施行)  
 本年5月、証券受渡・決済制度改革懇談会(前出)において、実務界として一斉移行日を2009年1月とする旨決定し、公表している

- 商法改正および社債等振替法の拡充により、「株式等」を振替制度の対象に
- 2000年金融審報告で掲げられた「統一的決済法制」が実現へ



## 5. 証券決済制度改革のマイルストーン



## 6. 我が国証券決済システム改革の展望

### ● 株券電子化で達成なのか？

- ▶ ペーパーレス制度を市場拡大、国際競争力強化に繋げるには
- ▶ 利便性、効率性のさらなる追求(特にDVP決済の効率性、STPの利用拡大)
- ▶ 強固かつ健全、かつ効率的な階層構造への発展

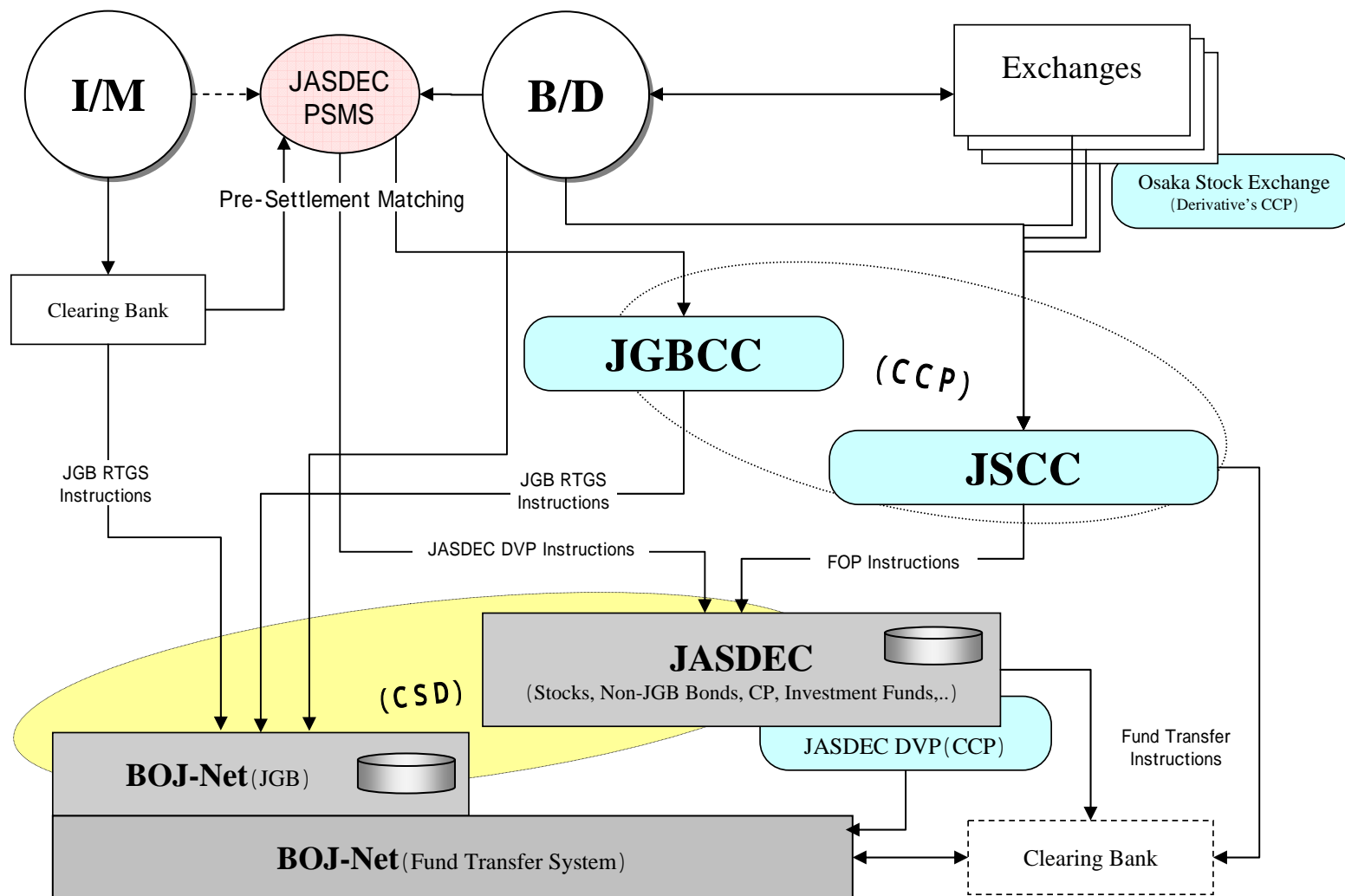
### ● アジアの中核市場としてのビジネス戦略は？

- ▶ 市場間競争に直面する欧米
  - 相互運用性(Interoperability)と競争(Competition)にこれまで注力
  - 電子取引の進展、取引所統合 水平統合への圧力
- ▶ 市場間競争(特にアジア)への取組み
  - 国際競争力と相互運用性の確保に向けた取組みがまず必要
  - 国内清算・決済機関の機能配置、ガバナンスについての再考

### ● 2000年金融審報告書の理念

*“Customer First”, “Information Technology”, “Global Standard”, “Contestability”*

# (参考) 証券決済システムの全体概念図



( 議論の経緯 )

時 期	検討体・検討結果	証券決済制度改革における決済期間短縮の位置付け
99/8 月	『証券決済改革の提言』 自民党・金融問題調査会	・証券取引のグローバル化に対応するため、米国で既に検討が進められている <u>証券取引の翌日決済、いわゆる T+1 決済の導入が必要。</u>
00/3 月	『証券受渡・決済制度改革に関する中間報告書』 証券受渡・決済制度改革懇談会	・決済制度改革の目的の一つが決済リスクの削減であり、そのための手段として <u>決済期間の短縮化及び DVP 決済の確保が最も重要である</u> ・・・(後略)・・・
00/6 月	『21 世紀に向けた証券決済システム改革について』 金融審第一部会	<p>・証券決済システムは、証券市場を支える重要な基盤であり、その安全性、効率性及び利便性の高さが、各国証券市場の競争力を左右する極めて重要な要素となっている。</p> <p>したがって、証券決済に係るリスクとコストの低減を図り、使い勝手が良く、我が国証券市場の国際競争力の強化に資する証券決済システムを構築することを、改革の目標とすべきである。</p> <p>特に、決済システムの安全性や信頼性は、証券市場の安定や投資者保護を図る観点からも極めて重要であることから、・・・(中略)・・・すべての種類の有価証券の取引に係る決済について・・・(中略)・・・<u>決済期間を短縮化して取引日の翌日における決済 (T+1) の実現を目指すべきである。</u></p>

時 期	検討体・検討結果	証券決済制度改革における決済期間短縮の位置付け
02/11 月	<p>『証券決済制度改革の推進に向けて』 証券受渡・決済制度改革懇談会（証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ）</p>	<p>・証券決済制度改革の具体的目標として、 国際競争力を持つ最先端の、ペーパーレス化された DVP 決済の実現 システム全体での効率化を図り競争力を高める STP の実現 <u>決済期間の短縮の実現</u> の 3 点を目指す。</p> <p>・（前略）・我が国にとっての決済期間短縮の意義として次の点を認識し、<u>我が国の証券決済制度改革として、決済期間短縮の実現を目指す。</u> 国際的な市場間競争力の維持・確保 短期資金取引等の活発化</p> <p>・（中略）・米国においては、（中略）・T+1 化を実施するかどうかの意思決定について留保している状況であるが、このような状況を認識した上で、<u>我が国にとっての決済期間短縮への取組みの意義をこのように積極的に捉え、我が国においては、引き続き、決済期間の短縮を証券決済制度改革の目標として掲げるものである。</u></p> <p>・（国債の）アウトライト取引については T+1 決済へ、短期資金取引については T+0 決済への<u>決済期間短縮の早期実現</u>を前提として（中略）検討を進めていく。</p>
07/12 月	<p>『決済に関する論点の中間的な整理について』 金融庁・決済に関する研究会</p>	<p>・国債取引については、英国、米国において T+1 日決済を標準としているほか、ドイツでも T+2 日決済となっている。国債取引の決済期間の短縮化については、課題の早期克服に向けた関係者の努力が必要であると考えられる。</p>
07/12 月	<p>『金融・資本市場競争力強化プラン』 金融庁</p>	<p>・決済システムは、金融・資本市場を支える重要なインフラであり、金融・資本市場の国際的な競争力に影響する重要な要素である。我が国市場の競争力強化のためには、情報通信技術の高度化等に対応して、決済システムの安全性、効率性及び利便性をより一層向上させることが重要である。</p> <p>・証券決済システムについて、平成 21 年 1 月を目標とした株券電子化の円滑な実施に向けた取組みを進める。その後、<u>国債取引の決済期間の短縮化を目指し、STP 化の促進やレポ市場の拡大等に向けた市場関係者間における検討を推進する。</u></p>

(これまで整理されてきた課題とその実現に向けた取組み)

課 題		取組み状況
法制度面の改善 有価証券のペーパーレス化 取引報告書、運用指図書電子化 公社債利子課税制度の整備		<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 社振法に基づく国債のペーパーレス化&lt;03年&gt;</li> <li>・ 証取法等の改正による電子媒体の利用可能化&lt;01年&gt;</li> <li>・ 非居住者非課税措置の実施&lt;01年&gt;</li> </ul>
システム面の改善 (1)STP化の進展	照合・清算インフラの整備	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 保振・決済照合システムにおける国債の照合開始&lt;03年&gt;</li> <li>・ JGBCCによる清算業務の開始&lt;05年&gt;</li> </ul> 【課題】 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ JGBCCのCCP機能の向上</li> </ul>
	オンライン化(対外データ授受) リアルタイム処理(内部プロセス)	【課題】 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 個別市場参加者によるシステム対応の見直し                              非居住者投資家との間でのSTP化も課題</li> </ul>
(2)フォーマットやプロトコルの標準化		<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 保振・決済照合システムにおける、国際標準フォーマット(ISO15022)、国際標準通信プロトコル(TCP/IP)、国際標準コード(ISIN、BIC)の採用&lt;03年&gt;</li> <li>・ 日銀ネットにおける国際標準フォーマット(ISO15022)、国際標準通信プロトコル(TCP/IP)の採用&lt;04年&gt;</li> </ul>
T+0、T+1レポ市場の拡大に向けた市場慣行面の改善	市場の流動性・透明性の向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ フェイル慣行の導入                              「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」、「債券のフェイルの解消に関する規則」、「フェイルに関する覚書」の策定&lt;00年&gt;</li> <li>・ 日銀・国債補完供給オペの導入&lt;04年&gt;</li> <li>・ 指標レート整備                              集計レポレートの公表&lt;00年&gt;                              東京レポ・レートの公表(集計レポレートの廃止)&lt;07年&gt;</li> </ul>

課 題		取組み状況
T+0、T+1 レポ市場の拡大に向けた市場慣行面の改善	市場の流動性・透明性の向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>市場関連データの整備 現担レポ取引残高の公表&lt;96年&gt; フェイルの発生状況に関するデータの公表&lt;00年&gt; 日銀保有国債の銘柄別残高の公表&lt;01年&gt;</li> </ul> <p>【課題】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>フェイル慣行の更なる定着 「債券のフェイル慣行の見直しに関するWG」においてフェイル慣行見直しを検討中&lt;09年&gt;</li> </ul>
	取引実務の効率化	<ul style="list-style-type: none"> <li>約定～決済間の各作業に関するタイムスケジュールの明確化 「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」の策定による、ペアオフネットイングおよび決済に関するタイムスケジュールの明確化&lt;02年&gt;</li> <li>対日銀・国債事務のアウトソースの可能化 国債現先オペ等にかかる決済の外部委託可能化&lt;05年&gt; 国債担保の差入れ・払出し事務の外部委託可能化&lt;08年&gt;</li> </ul> <p>【課題】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>より短い決済期間を念頭に置いたスケジュールの見直し(照合スケジュールの新規策定を含む) 関連インフラの稼働時間拡大に関する検討も必要</li> <li>クリアリングバンク機能の向上</li> </ul>



# リーマン・ブラザーズ証券の破綻が 国債市場・決済システムにもたらした教訓

2009年9月10日

日本銀行 決済機構局

# 目次

1. リーマン・ブラザーズ証券破綻の概要
2. 国債決済ポジションの解消と再構築
3. 国債市場・決済システムへの影響
4. リスク管理面での主要な課題
5. 決済期間短縮の意義

# 1. リーマン・ブラザーズ証券破綻の概要

- 08年9月15日深夜、金融庁による業務一部停止命令

- 翌16日朝、民事再生手続の開始申立

- 19日、民事再生手続の開始決定

- 業務一部停止命令および保全処分では、等価交換性のある約定済み取引の履行継続を可能にする観点等から、例外規定が設けられた。

## 2. 国債決済ポジションの解消と再構築

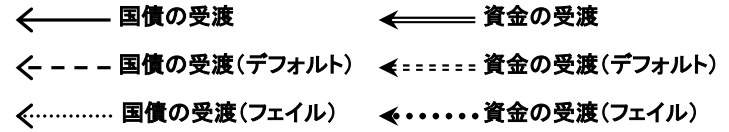
### (1) ポジション解消の動き

- リーマン・ブラザーズ証券(以下「リーマン証券」)と他の市場参加者の間では、約定済みの国債取引が一切履行されず。
  - リーマン証券では、同社が当事者となる決済が国内外に亘って輻輳していることに鑑み、9月16日付で、「正確な財務状況が確認されるまで既往契約に基づく決済を停止する」旨を発表。
- 履行されなかった国債取引の規模(デフォルトの規模)は、9月に予定されていた分だけでも約7兆円に上った。
  - リーマン証券との間におけるポジション解消は、①基本契約や業務方法書の定めに基づく契約解除、期限の利益喪失および一括清算(JGBCC決済、JGBCC決済以外のレポ取引分)、②契約自体のキャンセル(JGBCC決済以外のアウトライト取引分)、といった手続を経て実施。

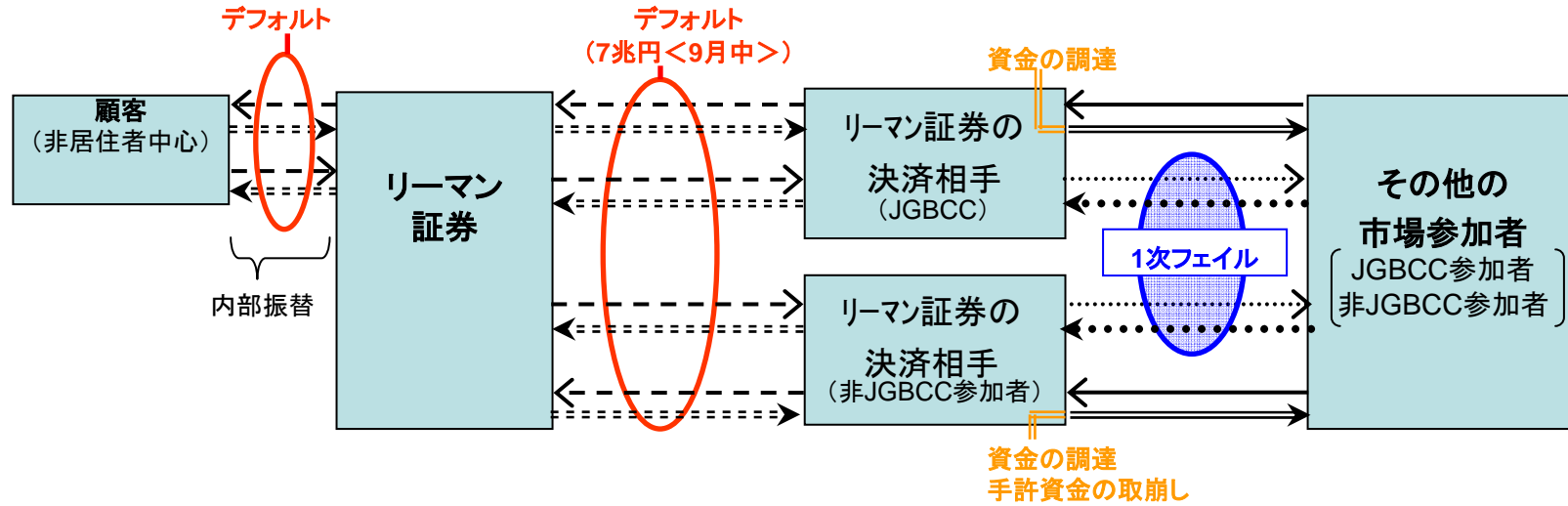
## (2) ポジション再構築の動き

- デフォルトの発生に伴い、リーマン証券との間で決済を予定していた先では、ポジション再構築(同社から引渡しを受けられなかった国債の調達、同社に引渡す予定であった国債の売却処分)を余儀なくされた。
  - とりわけ、リーマン証券との間で多額の決済ポジションを抱えていた先(一部の市場参加者、JGBCC)では、再構築負担が増嵩し、全ての調達・売却約定を締結するまで日数を少なからず費やした。加えて、現行の決済サイクル慣行の下、再構築したポジションの決済が完了するまで更に時間を要した。
- JGBCCでは、リーマン証券から引渡しを受けられなかった国債を受方参加者に払出すまで、最大で1週間以上の遅れ(フェイル)が発生。この間、JGBCCを経由する決済全体では、フェイルが連鎖的に積み上がり、ピーク時には約1.2兆円に達した。

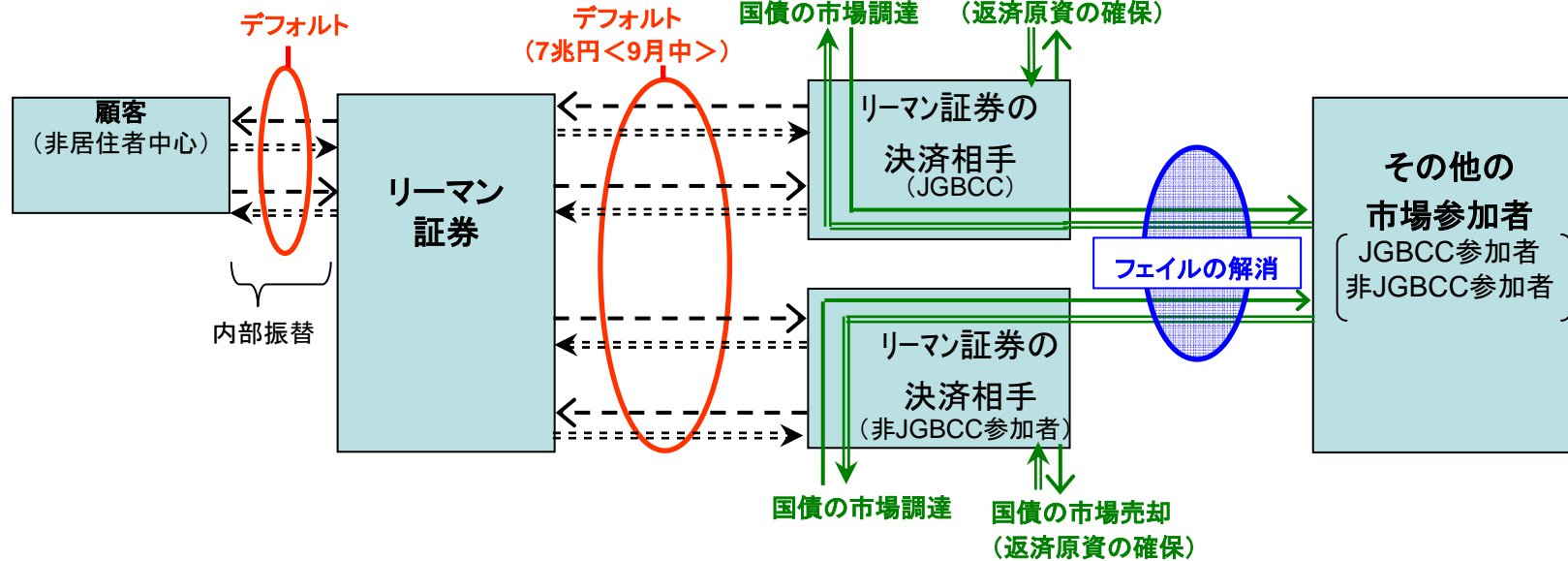
〔リーマン証券を巡る国債決済フロー〕



▽破綻直後



▽ポジション再構築



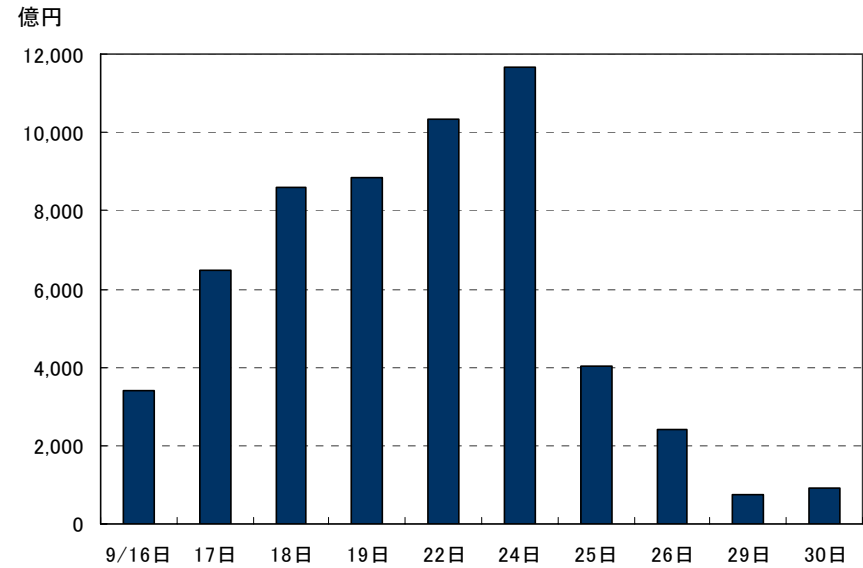
〔JGBCCにおける国債調達とフェイルの動向〕(凡例)

	国債引渡 予定額 (リーマン証券 からの受取 予定額)	国債の調達額	フェイルの発生状況	
			発生タイミング	残高
08/9/16日	100		▲100	100
17日	100	(17日) 約定	▲100	200
18日	100	(18日) 約定	▲100	300
19日	100	(19日) 約定	▲100	400
22日	100	+100	▲100	400
24日	100	+100	▲100	500
25日	100	+100	▲100	210
26日	100	+100	▲100	20
29日	100	+100	▲100	20
30日	100	+100	▲100	20
10/1日	100	+100	▲100	0

(17日) 約定  
 (18日) 約定  
 (19日) 約定  
 (19日) 約定  
 同日中に調達  
 フェイルに伴う調達遅延  
 一部(20)の解消は10/1日

(注) 表中の計数は、JGBCCにおける処理の仕組みを理解するためのものであり、実際の金額とは異なる。

〔JGBCC経由決済におけるフェイル残高の推移〕



(出所: JGBCC)

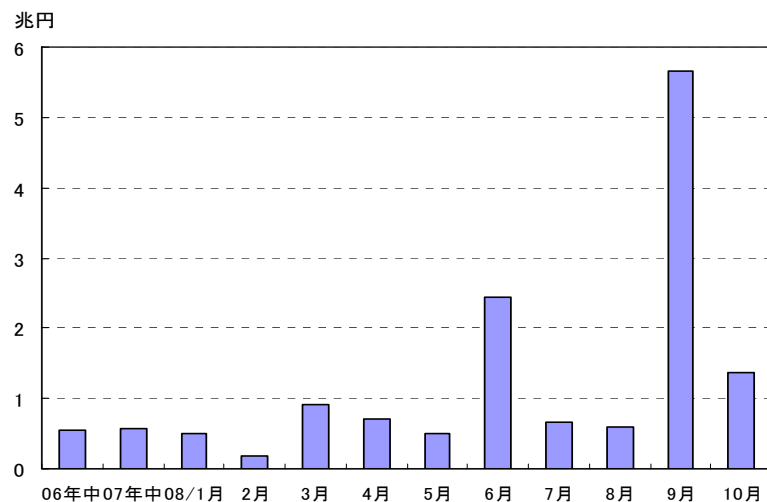
(注) JGBCCから受方参加者に対するフェイルの残高。内訳としては、①リーマン証券からJGBCCへの国債引渡の不履行に直接起因する1次的なフェイル、②①等を起点として、連鎖的に発生したフェイルの両方を含む。

### 3. 国債市場・決済システムへの影響

●リーマン証券による多額のデフォルトと、これを起点に市場全体で広範に連鎖発生したフェイルを背景として、市場参加者の間では、決済事務が混乱し、国債決済の日中進捗に顕著な遅れが発生。

➤ 決済進捗の遅延に伴い、日中におけるフェイル確定の遅れなど、市場参加者の資金繰りや債券調達に影響を与える事例がみられた。

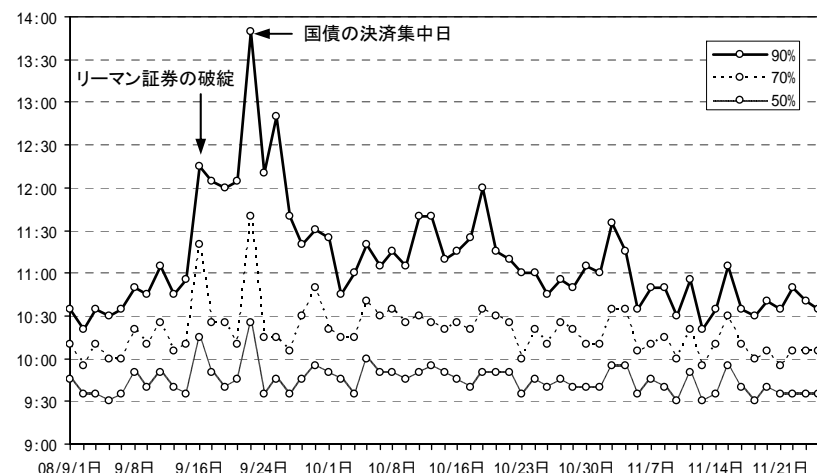
〔国債市場におけるフェイル規模の推移〕



(出所: 日本銀行)

(注) 日銀ネットの国債DVPを利用して決済される取引のうち、決済未履行(フェイル)が発生したものにかかる金額の月中合計。リーマン証券による決済不履行分は含まれない。

〔国債DVP決済の日中進捗〕



(出所: 日本銀行)

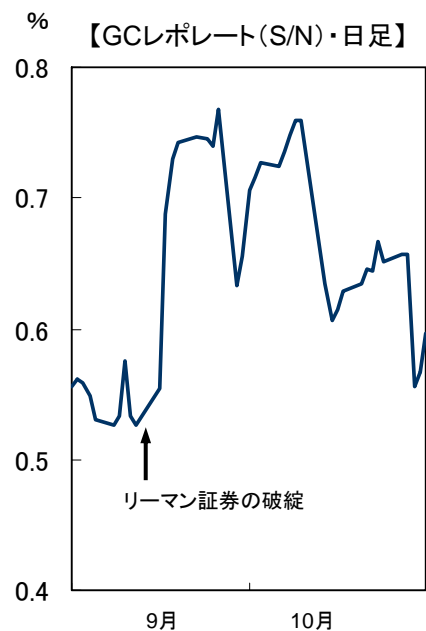
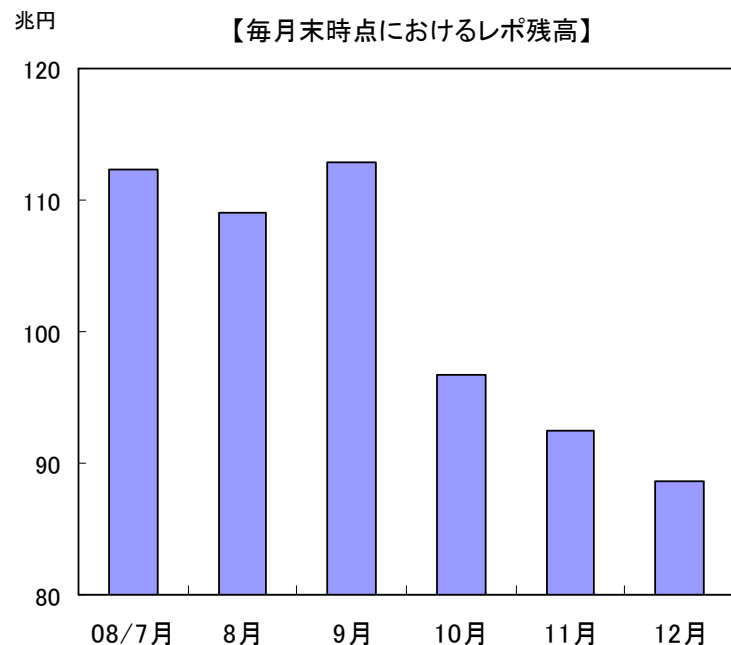
(注) 終日の決済件数(=100%)に対する進捗率。



●レポ市場では、リーマン証券の破綻により発生した大規模なデフォルトとフェイルを主な要因として、カウンターパーティ・リスクやフェイルへの強い懸念が台頭。この結果、市場参加者の間では、資金や国債の運用を忌避したり、取引相手を選別する動きが拡大。

➤ 例えば、GC取引では、外証との取引を敬遠する動きがみられたほか、都銀や信託でフェイル回避や資金繰りの慎重化から取引自体を忌避する動きもみられた。このように、限られた資金の出し手が放出を絞った結果、市場流動性が低下。

#### 〔レポ残高とレポレートの推移〕



(注1)レポ残高は、日証協「債券貸借取引残高等状況」(現担レポ)および同「公社債投資家別現先売買月末残高」(現先)における各月末残高の合計。

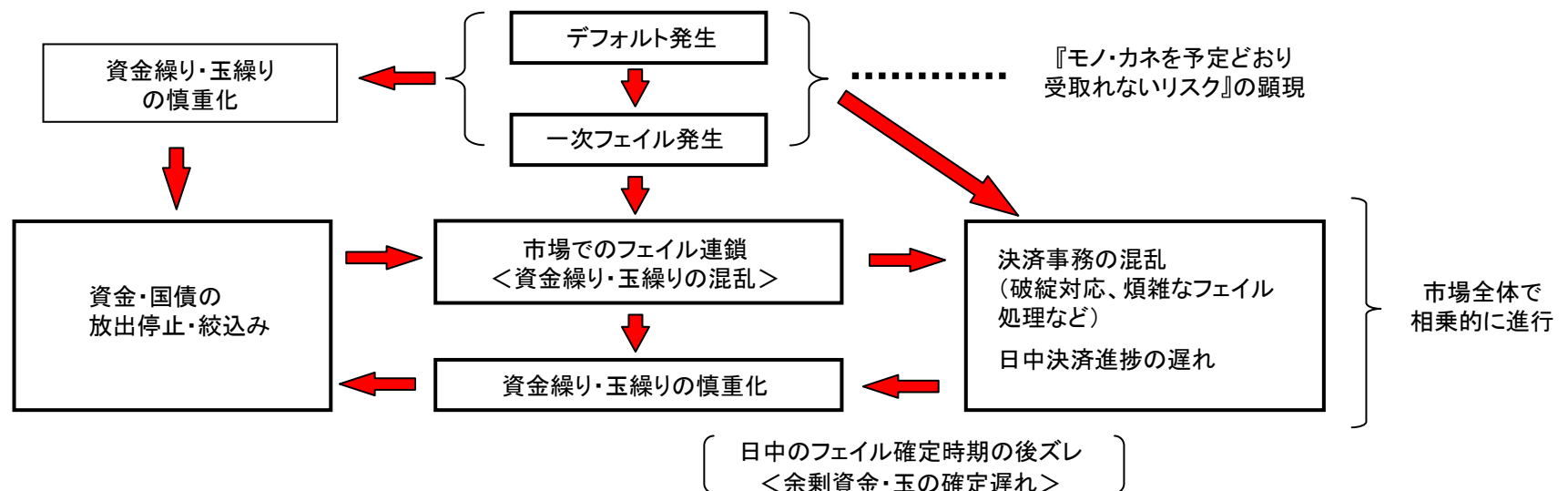
(注2)GCLレポレートは東京レポレート。

## 4. リスク管理面での主要な課題

- リーマン証券破綻の経験を通じて、市場では、『破綻などのストレス時にモノ、カネを予定通りに受け取れないリスク』（デフォルト、フェイルに伴う流動性リスク）を、概念上の存在に止まらない現実的なリスクとして、改めて強く認識。

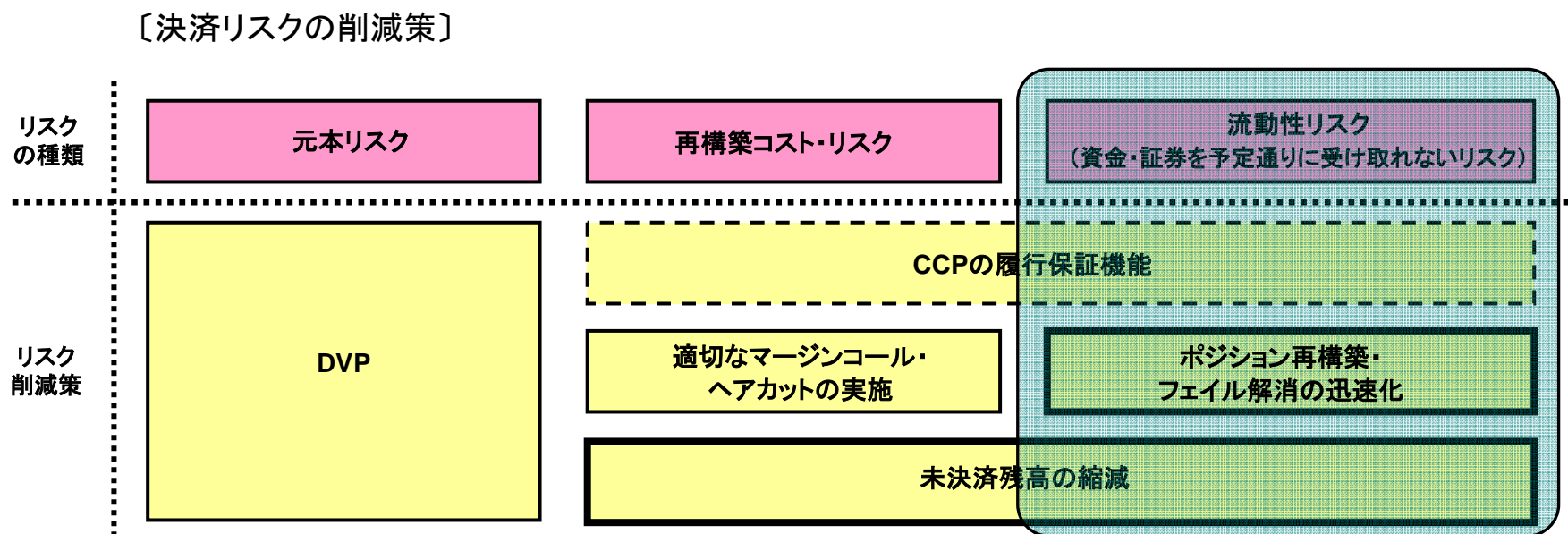
- リーマン証券による多額のデフォルトとそれを起点に市場全体で広範に連鎖発生したフェイルを背景に、①決済面での混乱（決済進捗の遅れなど）、②資金繰り・玉繰り面での混乱、③レポ取引に関する市場流動性の低下、が相乗的に進行。

〔リーマン証券破綻後における国債市場・決済システムの混乱〕



●このような流動性リスクやこれに伴う取引・決済の混乱を効果的に抑制・解消する方策は、①未決済残高(デフォルトやフェイルに晒されるエクスポージャー)の縮減、②ポジション再構築・フェイル解消の迅速化。

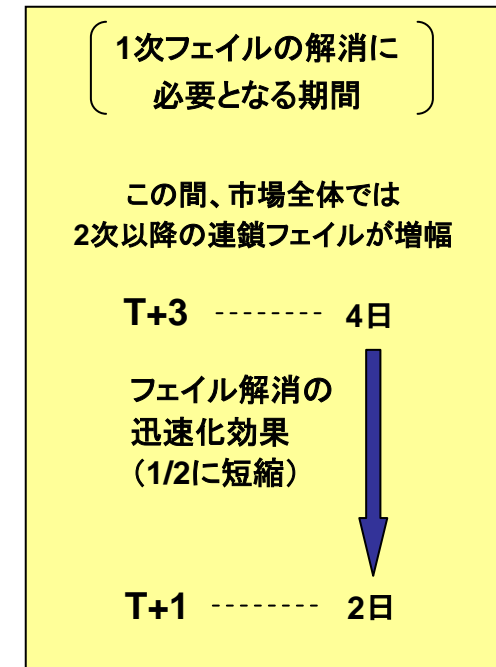
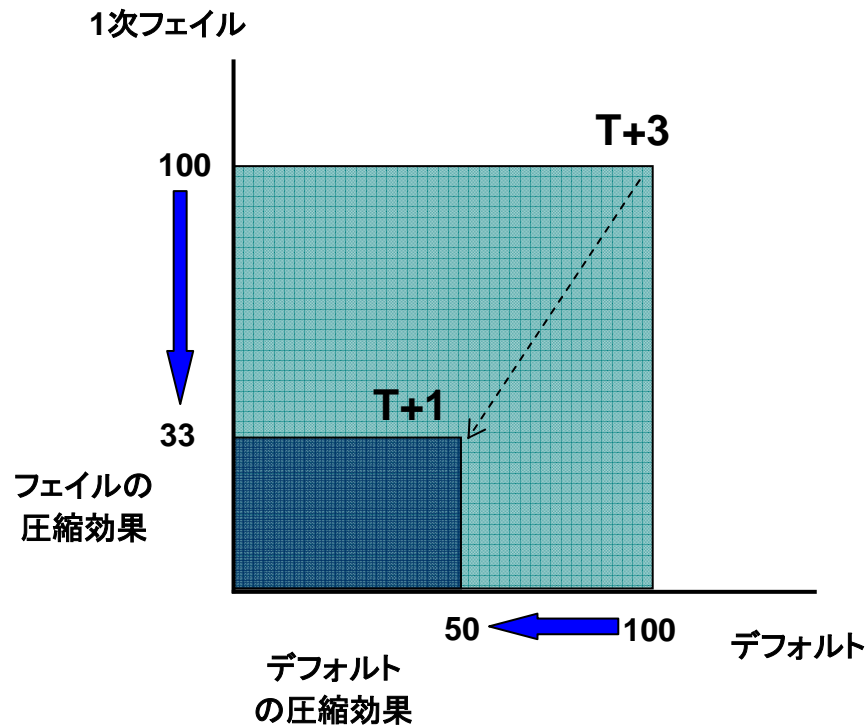
➤ 資金・国債の流動性リスクへの対応策としては、CCP(Central Counterparty)であるJGBCCの履行保証機能を活用することも有効。



## 5. 決済期間短縮の意義

- 決済期間の短縮は、未決済残高の縮減とポジション再構築・フェイル解消の迅速化を実現するうえで欠かせない課題。
- なお、決済期間の短縮に伴うJGBCCの債務引受残高の縮減は、その履行保証機能のより安定的な発揮にも寄与する。

〔決済期間短縮がもたらすリスク削減効果(試算)〕



[参考:リスク削減効果に関する試算の概要]

【試算の対象】

市場参加者デフォルト時に顕現化する国債流通面でのリスク

①直接の決済相手方が被るリスク

国債引渡の債務不履行額  
(破綻日<X>以降、毎営業日発生)

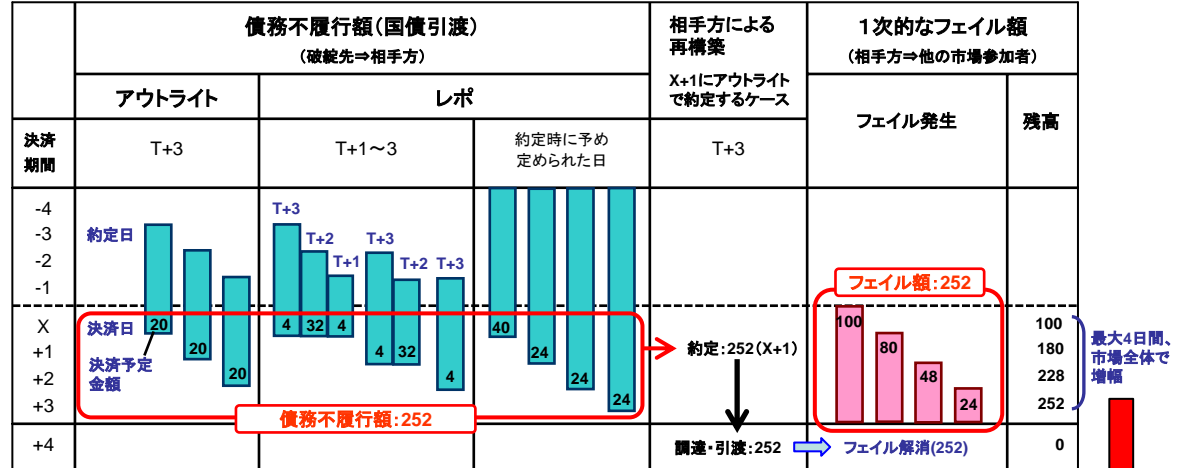
②他の市場参加者が被るリスク

直接の決済相手方が1次的に惹き起こす  
フェイル額

【試算の前提】

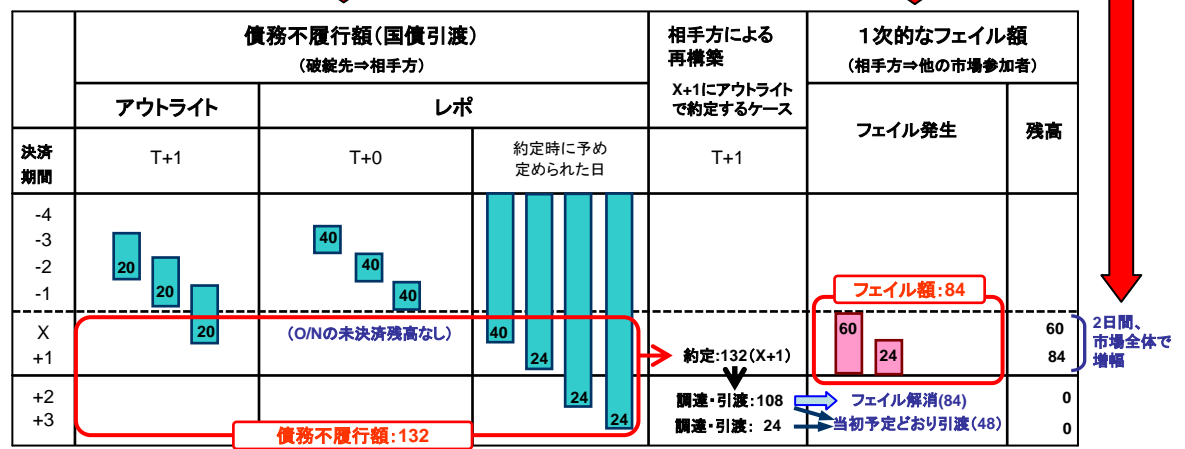
- ① 国債引渡額は毎日一定(100)。
- ② 日々の引渡額全体における取引種別シェア(市場全体の取引種別シェアを適用)。
  - a) アウトライト取引 ..... 20
  - b) レポのスタート取引 ..... 40
    - うち T+1 ... 4
    - T+2 ... 32
    - T+3 ... 4
  - c) レポのエンド取引 ..... 40
    - うち 翌日物 ... 16
    - ターム物 ... 24
- ③ 破綻日以降、新規約定は行わない。

【決済期間:T+3】



デフォルトリスクの圧縮効果      ※ X+1に約定を行えば、X+4以降のレポのエンドに伴う引渡は予定どおり実行可能(フェイル発生せず)      フェイルの圧縮効果      フェイル解消の迅速化効果

【決済期間:T+1】



※ X+1に約定を行えば、X+2以降のレポのエンドに伴う引渡は予定どおり実行可能(フェイル発生せず)

## 国債の決済期間短縮に関する意義の整理（タタキ台）

### 1．決済リスクの削減

#### 「モノ・カネを予定通りに受取れないリスク」（流動性リスク）の削減

決済期間の短縮に伴う未決済残高の縮減により、「モノ・カネを予定通りに受取れないリスク」（デフォルトやフェイルに伴う流動性リスク）に晒されるエクスポージャーが削減される。この結果、デフォルトおよびデフォルトから連鎖して派生するフェイルの減少が見込まれる。

リーマン・ブラザーズ証券の破綻時には、大量のデフォルト処理とそれに伴うフェイル処理を余儀なくされた。

#### 再構築コスト・リスクの削減

決済期間の短縮は、デフォルトに伴うポジション再構築時において、再構築コスト・リスク（デフォルトを被った取引相手がポジションを再構築する際に被る価格変動リスク）が削減される。

再構築コストについては、これまでも、マージン・コール等の手法を通じてリスク管理が図られてきた。決済期間の短縮は、これらのリスク管理対応をより肌理細かく行う取組みと相俟って、再構築コスト・リスクの更なる抑制に資すると位置付けられる。

#### JGBCC による履行保証機能のより一層の安定化

決済期間の短縮により、JGBCC による債務引受残高が縮減されることから、清算参加者が不払いを起こした場合に、JGBCC の履行保証機能（不払参加者に代わって資金・国債を調達し、支払を行う機能）がより一層安定化し、延いては国債決済の安定化に資することが期待できる。

リーマン・ブラザーズ証券が破綻した際、JGBCC は、債務引受に伴う履行保証により、同証券の資金不払いの穴を埋めて、他の清算参加者との間で全ての国債を予定通り買取ることとなった結果、JGBCC の資金調達負担が著増した。また、ポジション再構築の事務負担が増嵩し、国債の調達約定を全て完了させるまで日数を少なからず費やし、市場全体でフェイルが数日間に亘って積み上がる一因となった。

## 2. 短期金融市場の活性化、安定性・効率性の向上

### 資金調達・運用機会の拡大

決済期間短縮により相当規模の T+0、T+1 の GC レポ取引を安定的に決済する仕組みの構築とともに、T+0、T+1 の GC レポ取引に対応した資金繰りの管理体制が整備されれば、資金繰りがブレやすくなる破綻や災害といった緊急時も含め、安全で迅速な資金調達手段が充実することが期待できる。また、資金運用サイドからみても、T+0、T+1 レポ取引の活性化は、当日などの余資運用手段が多様化する。

### 市場流動性の維持・向上（緊急時等におけるフェイル解消対応の迅速化）

決済期間短縮により相当規模の T+0、T+1 の SC レポ取引を安定的に決済する仕組みの構築とともに、T+0、T+1 の SC レポ取引に対応した玉繰りの管理体制が整備されれば、緊急時も含め、機動的な玉調達によりフェイル解消対応（ポジション再構築による国債の調達とその後の引渡しを実際に完了するまでのリードタイム）を迅速に行うことが可能となり、市場流動性の維持・向上に資すると期待される。

リーマン・ブラザーズ証券の破綻時には、デフォルト発生後のポジション再構築やフェイルとなっていた後続の決済の完了にかなりの時間を要する先がみられた。

決済期間が短縮されると、玉の手当にかけられる時間も短くなるため、玉繰りの管理および決済実務がこれに対応できなければ、フェイル発生の可能性が高まることになる。

### STP 化の進展等に伴う市場の安定性、効率性の向上

決済期間の短縮を実現するための環境整備として、個々の市場参加者および決済インフラを担う機関において、STP 化や事務フローの見直しを通じた取引実務の効率化が一層進むことが期待できる。こうした取引・決済インフラの機能向上は、短期金融市場の安全性、効率性の向上にも資する。

国債決済に関しては、従来より、決済期間短縮の実現を視野に入れつつ、券面ペーパーレス化や各種ドキュメント電子化、決済インフラ整備（JGBCC の設立等）を通じた STP 化が実現され、決済の安全性、効率性の向上に寄与してきた。

### 3. 国際的な市場間競争力の強化

#### わが国国債市場の市場間競争力の強化

1. および2. でみた諸々の効果（決済リスクの削減、短期金融市場の活性化、安定性・効率性の向上）が実現されると、決済の安全性や市場の流動性・効率性といった面で、わが国国債市場の市場間競争力が強化され、非居住者による国債取引（クロスボーダー取引）の活性化に繋がることも期待される。

主要国における国債の決済期間（アウトライト）をみると、米英ではT+1を実現している。また、欧州大陸諸国では、フランスの一部（短国）でT+1を実現している。また、アジア諸国の動向を窺うと、例えば、シンガポールではT+1で決済が行われている。

海外市場のこうした動向を踏まえると、少なくとも国債の決済期間（アウトライト）については、先進的な市場の間では、T+3より短いレベルで決済の安全性や市場の効率性を競い合っているといえる。

わが国国債市場も、証券取引のグローバル化によって国際的な市場間競争が強まっている現状に対応していく必要があり、そのためには、これらの先進市場に伍していけるだけの安全性と効率性を備えていくことが求められる。

以 上



## 本ワーキングにおける検討項目洗い出しのお願い

平成 21 年 9 月 10 日

## 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

本ワーキングにおける当面の検討作業を進めるにあたり、アウトライト T+1(レポ T+0)の実現を目指す上での検討項目(課題)の特定と整理を行うため、各社においても、以下の例を参考に、実務面の検討項目の洗い出しをお願いします。

また、大掴みの感触で結構ですので、このうち、アウトライト T+2(レポ T+1)を実現する上で最低限必要になる課題と考えられる項目については、その旨を明記して頂けると幸いです。

## &lt; 検討項目の例 &gt;

・ 決済実務1. 約定～照合

## 約定処理の迅速化

- ・ 電子トレードの活用
- ・ 社内チケットレス化

## 約定照合の迅速化(処理タイミングの前倒し、即時化)

- ・ 運用指図の送受信
- ・ 保振照合システム以外の方法による照合処理
- ・ 保振照合システムの利用拡大
- ・ 保振照合システムの利用時間

2. ネットティング

## JGBCC 関連

- ・ T+0 取引の清算対象化
- ・ 債務引受、ネットティングのタイミング  
(T+1、2: タイミングの後倒し、T+0: 日中におけるタイミング設定)
- ・ T+0 取引に関する決済ボリュームの削減(GCF レポ方式の導入)
- ・ JGBCC の利用拡大

## ペアオフ・ネットティングの迅速化

- ・ 個々の市場参加者におけるペア付け処理
- ・ 市場参加者間のネットティング照合
- ・ 共通インフラシステムの構築

### 3. 決済関連

決済指図作成の迅速化

日銀ネット関連

- ・ 保振照合システム、JGBCC との連動（指図作成事務の省略）
- ・ 稼働時間

### 4. 決済事務のアウトソースによる効率化

- ・ カストディ銀行における事務集約

### 5. 非居住者取引決済に関するリードタイムの短縮

- ・ 海外決済当事者との稼働時間ギャップの解消（カストディ銀行等）
- ・ 決済照合の円滑化
- ・ 外為決済のリードタイム短縮
- ・ 非居住者取引決済に固有の事情を踏まえたインフラ稼働時間のあり方

### . 資金繰り・玉繰り管理

資金、国債のショートカバーに関する時間制約の強まり

決済期間をセグメント別（居住 / 非居住、等）に設定する場合のギャップ管理

### . その他全般（慣行等）

日中タイムスケジュール確立の必要性（市場慣行として）

照合、ペアオフ・ネットティングに関する慣行の見直し・確立の必要性

その他の慣行との整合性（フェイル慣行等）

災害時等におけるオペレーションリスクへの対応

クリアリングバンクビジネスのあり方

（トライパーティレポ・サービスの必要性、日中ファンディングの安定性等）

(注) 1. 上記は例として示したものであり、各社持ち帰り検討の上、追記・補足をお願いします。

2. 回答は9月末までに協会事務局宛に願います。

3. 対応案・検討の進め方へのコメントがあれば併せてお願いします。

以 上