

## 「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7回）議事要旨

- 【日 時】 平成 22 年 3 月 18 日（木）午後 4 時～5 時 25 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. アウトライト T+2 / レポ T+1 決済実現に向けた整理  
2. 米国国債市場におけるアウトライト T+1 / レポ T+0 取引の現状  
3. その他

### 【議事概要】

#### 1. アウトライト T+2 / レポ T+1 決済実現に向けた整理

##### (1) パターンⅢ・Ⅳの対応の方向性に関する意見募集結果の報告

○ 事務局より、パターンⅢ・Ⅳ（日本国債清算機関〈以下「JGBCC」という。〉を利用しない決済のうち信託銀行が当事者となる分）における全体の作業時限のあり方やネットィング方式に関して、資料 1 『パターンⅢ・Ⅳの対応の方向性（案）』に対する意見募集結果についてに基づき報告が行われ、委員から特段の異論や問題を指摘する意見はなかった点が確認された。

○ なお、一部の委員からは、約定時間が十分に確保されるよう約定照合作業の進め方に留意が必要とする意見や、約定照合やネットィング照合における電子媒体の利用に関してセキュリティ確保等への留意の必要性を指摘する意見等が寄せられた。

##### (2) パターンⅢ・Ⅳの約定照合方式に関する暫定整理の報告

○ 次に、川俣副主査より、パターンⅢ・Ⅳの約定照合のあり方に関して、本年 1 月からこれまで 3 回に亘り開催された約定照合分科会での暫定整理について、資料 2 「約定照合のあり方に関する関係者分科会の暫定整理」に基づき、概要以下のとおり報告があった。

#### <検討対象となる約定照合事務>

- ・ 当分科会での検討対象となる約定照合事務は次の 2 点である。
  - ①フロント照合…バイサイド（投信委託会社、生保等）のフロント部署において、同部署の管理する約定データとセルサイド（証券会社等）から受領した約定データを照合する事務。
  - ②バック照合…信託銀行等において、バイサイドから受領した運用指図データとセルサイドから受領した約定データ（売買報告データ）を照合する事務。

<現時点で想定される選択肢>

- ・ 約定照合の早期かつ迅速な処理を目指す場合、一般的に考えられる方式としては、次の2つの選択肢が想定される。
    - ①フロント照合（バイサイドでマッチング）、バック照合（信託銀行でマッチング）ともに電子的に照合処理を行う方式
    - ②3者間センタマッチング方式（バック照合を信託銀行ではなく保振システムが実施）
  - ・ ただし、望ましい約定照合の処理タイミングやスピードに関しては、「約定時間帯をどれだけ長く確保しておきたいか」、「何れの取引をネットィング対象としたいか」といった点に関する取引当事者のニーズ次第で個々に決まってくると考えられる。従って、約定照合方式を実際に選択する際には、こうしたニーズを個々に勘案した上で、紙媒体の約定データを照合する方式も含めた選択肢の中から、最も適切な方式を選んでいく対応が適当。
  - ・ 選択肢①、②については、今後、フィージビリティ検証作業をより深めていく必要がある。また、併せて、選択肢の幅を広げる観点からの検討作業を並行的に試みる対応も適切と考えられる。
  - ・ 当分科会では、今後、ワーキング・グループの親会合と連携しつつ、これらの作業を短期集中的に行い、早期に対応の方向性を取りまとめていくこととする。
- 上記の報告に対して各委員から特段の異論が示されることはなく、吉田主査より、この暫定整理をもとに引き続きフィージビリティ検討を行い、対応のあり方についての結論を早期に固めたい旨の意向が示された。
- (3) 全てのパターンにおける対応の方向性に関する現時点でのまとめ
- その後、吉田主査より、資料3「レポT+1 決済実現に向けた各パターンにおける対応の方向性（現時点でのまとめ）」に基づき、全てのパターン（Ⅰ～Ⅳ）における対応の方向性に関して、これまでの検討結果を一覧整理した内容の説明が行われ、各委員の理解に相違がないか確認が行われた。
- これに対して各委員から特段の異論が示されなかったことを受け、吉田主査より、以下の総括コメントが行われた。
- ・ パターンⅢ・Ⅳにおける約定照合方式のあり方については、(2)の報告のとおり、約定照合分科会でのフィージビリティ検証が引き続き必要。さらに、非居住者取引における決済期間短縮

の可否や、同取引について画一的な期間短縮を行わない場合の国内取引への影響についても検討が別途必要。もっとも、これらの論点を除けば、現時点までに整理された対応の方向性でアウトライイトT+2／レポT+1のフィージビリティが概ね確認された点についてコンセンサスが得られたと考えられる。

- さらに、吉田主査より、非居住者取引については、今後、委員に資料4のアンケート調査を行った上で早期の結論を目指していく方向感が示された。

## 2. 米国国債市場におけるアウトライイトT+1／レポT+0取引の現状

- 委員より、アウトライイトT+1／レポT+0の実現に向けた検討の端緒として、資料5「米国国債市場におけるT+0／T+1取引の現状」に基づき、概要以下のとおり説明があり、その後、質疑および意見交換が行われた。

### <米国国債の決済>

- ・ 原則としてアウトライイトの決済スケジュールはT+1、レポの決済スケジュールはT+0。
- ・ ブローカー・ディーラー・主要金融機関間の決済では、F I C C（米国国債決済機構）が決済の効率化に中心的な役割を果たしている。
- ・ F I C C経由の取引は高度にS T P化されている一方、非F I C C参加者との約定照合では電話や電子メールも使われている。
- ・ F I C C参加者間のT+1アウトライイトとT+0のS Cレポのエンド決済はF I C Cによりネットティングされているが、F I C C参加者間のT+0のS Cレポのスタート決済はグロスで決済されている。
- ・ このように、米国国債の決済には、効率性と現実性が共存している。

### <T+0レポ取引の決済方法>

- ・ G Cレポ取引の決済方法は、①トライパーティレポ（クリアリングバンクが担保管理・決済サービスを提供）、②G C Fレポ（F I C Cをセントラルカウンターパーティとする取引で、トライパーティレポと同様にクリアリングバンクが担保管理・決済サービスを提供）、③相対（D V P）レポ（担保管理や決済は個別の取引当事者が実行）に大別される。

- ・ 一方、S Cレポ取引については、相対（DVP）レポが主流。なお、実際のディーラーのショートカバーでは、オープンエンド取引や代用有価証券取引（債券 対 債券）といった決済事務負担の軽減に寄与する取引が相当量活用されている。

#### <G Cレポの取引形態と決済の特徴>

- ・ 個々のスタート決済に関する担保玉の特定は、アウトライトやS Cレポ等に関する国債決済が全て終了し、資金の取り手において手許玉が確定した後に実施（約定時点では行われぬ）。なお、資金の取り手では、手許玉の確定結果と日中におけるG Cレポの約定状況を踏まえ、担保不足や資金不足を回避するための調整取引を担保特定前に実行。
- ・ F I C Cを介してマルチラテラル・ネットィングされる（G C Fレポ）場合、ネットィングは、同じ種類の債券（10年債等）を担保とする予定の取引毎にまとめて行われ、実際の担保玉の特定はこのネット尻ポジションに見合う形で行われる。
- ・ ポストトレード処理に関して、G C Fレポ分では約定照合からネットィングがS T P処理されている。他方、その他のトライパーティレポ分では、電話や電子メール等を用いて約定照合が行われている。なお、約定照合に関しては、微細な金額誤差であれば修正と再照合を省略できる慣行（Matching Tolerance慣行）の存在が、作業の迅速性確保に寄与していると考えられる。
- ・ 個別の決済ポジションに対する担保の特定は、G C Fレポ分かトライパーティレポ分かを問わず、決済情報と在庫玉の所在を一元的に把握しているクリアリングバンクが実施（担保の割当順序や担保価値の評価に関しては、予めルールを整備）。さらに、その後の決済も、クリアリングバンクが最も効率的な決済順序を設定した上で自動処理。
- ・ なお、G Cレポのスタート決済が実行されるまでの間における手許玉の日中ファンディングについては、クリアリングバンクが与信を供与。

#### <S Cレポ取引の取引形態と決済の特徴>

- ・ スタート決済は、F I C C利用分（業者間取引中心）か否かに拘らず基本的にグロス決済。
- ・ 業者と機関投資家の間では、オープンエンド取引が中心となっているほか、代用有価証券取引のウエイトも高い。これらの取引の存在は、ロールオーバー取引の発生頻度を抑えるなど、日々の取引執行や決済事務に係る負担軽減に寄与。
- ・ 業者間では、ロールオーバー分を含め、日々相当量の取引が生じているが、S Cレポ市場に十分な厚みがあるほか、電子約定プラットフォームの利用も普及しているため、T + 0でも迅速な取引執行が可能。

- ・ スタート決済のポストトレード処理に関して、F I C C利用分は自動の約定照合機能を用いたS T P処理が中心。一方、その他の取引については、電話や電子メール等を用いて約定照合等が行われている。そうした中で、約定照合に関しては、Matching Tolerance慣行が作業の迅速性確保に寄与していると考えられる。
- ・ 決済プロセスでは、決済玉となっている債券を市場全体で円滑に回転させるため、取引高の多寡に応じて債券デリバリーに優先順位を付ける対応が一般的（F I C C→業者→機関投資家の順で債券を引渡し）。また、クリアリングバンクによる日中債券供給ファシリティーも、円滑な決済に補完的に寄与。

（主な質疑および意見交換＜矢印は発表者である委員の発言＞）

- ・ Matching Tolerance慣行は、市場慣行として決まっているのか、それともバイラテラルの取極めで決まっているのか。
  - 許容される誤差の具体的な範囲まで決まっている訳ではないものの、市場慣行である。
- ・ G C Fレポについては、ネットティング後の資金ポジションに見合う形で担保玉が割当てられ決済されるとのことだが、それ以外のトライパーティレポでも、日本のように約定時点で担保玉の割当を行うのではなく、決済の直前に担保玉の割当を行っているとの理解でよいか。
  - 理解のとおりである。
- ・ 米国では、今般のリーマン破綻時の反省を踏まえ、トライパーティレポの機能改善に向けた検討が進められている。我が国においても、アウトライトT+1／レポT+0を今後検討していく過程において、こうした動向に目配りしつつ、より良い制度設計を目指すことが望ましいのではないかと。

### 3. その他

- 金融庁より、配付資料「金融・資本市場に係る制度整備について（抜粋）」の説明があった後、本ワーキング・グループに対して概要以下のとおり要望が示された。
  - ・ 作業工程表は本年6月末までに作成・公表することが求められる。また、内容に関していえば、アウトライトT+2／レポT+1については、近い将来の導入時期を明記して頂きたい。加えて、アウトライトT+1／レポT+0については、これからクリアすべき課題をできる限り具体的に明らかにしつつ、導入時期についての言及も期待したい。

- 上記の要望に対して吉田主査より、概要以下のとおり回答が行われた。
  - ・ アウトライトT+2／レポT+1については、委員間でもフィージビリティに関する目線が概ね揃いつつあるので、実現時期を含め対応方針を工程表で示すことは不可能でないと考えており、努力していきたい。他方、アウトライトT+1／レポT+0については、実現イメージやクリアすべき課題に関する議論をこれから始めるところである。また、我が国における決済インフラ等の現状と先進事例である米国の状況を比べると相当程度のギャップがあるように見受けられる。こうした事情を踏まえると、6月末までの限られた時間の中で実現時期まで示すことは困難と思われる。もっとも、本ワーキング・グループとしては、アウトライトT+1／レポT+0の実現までを展望して引き続き検討を行い、その成果を工程表に盛り込みたいと考えている。
  
- 最後に、吉田主査より、今後の作業について概要以下のとおり説明があった。
  - ・ 只今の金融庁からの要望を踏まえると、今後、検討のスピードアップを図る必要がある。については、月2回会合を開催することや委員への個別の意見聴取も考えられるので、各委員においては是非協力頂きたい。
  - ・ 次回WGは4月15日(木)に開催することとしたい。

以 上