

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10回)

平成22年5月27日 午後4時～
日本証券業協会 第1会議室

議 題

1. 国債決済期間の短縮に向けた検討状況と今後の作業方針について(案)
2. その他

以 上

国債決済期間の短縮に向けた検討状況と今後の作業方針について（案）

平成 22 年 6 月 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

I. 検討状況（資料 1・・・WG開催状況）

1. ワーキング・グループの設置

- ・昨年 9 月、証券決済システムの一層の利便性の向上とリスク管理の強化等を通じて我が国金融・資本市場の競争力強化を図る観点から、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・検討を行うことを目的として、「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。）を設置した。
- ・WGでは、幅広い業態や関連するインフラ機関等がメンバーとして参加する市場横断的な検討体制の下で、短期金融市場取引活性化研究会や債券現先取引等研究会とも情報共有や意見交換等を図りながら、決済期間の短縮化について様々な課題等の検討を行ってきた¹。WGでは、これまで計●回の会合を開催するとともに、分科会を別途開催して実務の詳細検討も行っている。その検討の概要は以下のとおりである。

2. 決済期間短縮の意義について

- ・WGでの検討開始に当たり、先ず国債取引における決済期間短縮の意義の整理を行った。具体的には、①未決済残高の縮減による決済リスクの削減（モノ・カネを予定通りに受け取れないことに伴う流動性リスクや再構築コストに係るリスクの削減、J G B C Cによる履行保証機能のより一層の安定化）や、②短期金融市場の活性化及び安定性・効率性の向上（資金調達・運用機会の拡大や緊急時等におけるフェイル解消対応の迅速化、S T P化の進展）、③①や②の実現を通じた我が国国債市場の市場間競争力の強化といった点が、決済期間短縮の意義として確認された。

¹今回のWGにおける決済期間短縮化の検討では、国債取引のうち市場参加者が店頭において行うアウトライト取引（売買取引）及びレポ取引（貸借取引及び現先取引）を検討対象としているが、このうちリテール向けの国債販売取引（銀行における窓口販売等）については、検討対象には含んでいない。

3. 検討の進め方

・現状、我が国の市場参加者（証券会社、短資会社、都市銀行、信託銀行、機関投資家等）の間で行われている国債取引のうち、アウトライイト取引（売買取引）では、T+3が標準的な決済期間となっている。また、当該取引により生じたポジションのカバー等を行うレポ取引（現金担保付債券貸借取引及び現先取引）では、SCレポ²はT+3での決済、GCレポ³はT+2での決済が各々主流となっている。

・具体的な検討を開始するにあたって、WGでは、先ずこれらの現行の決済実務を確認するとともに、検討すべき事項に関する意見募集を行った結果、以下のとおり当面の検討の方向性が確認された。

➢アウトライイト取引の標準的な決済期間をT+2とする対応（以下「アウトライイトT+2化⁴」という。）、アウトライイト取引の標準的な決済期間をT+1とする対応（以下「アウトライイトT+1化⁵」という。）の各々を可能とする決済実務・取引管理のあり方を検討し、その実現に向けた基本的な課題を洗い出す。

➢具体的には、先ず、実現に向けた基本的な課題の範囲が比較的限られており、現行の決済実務をベースに検討を進めやすいアウトライイトT+2化に関して検討を行う。その後、米国の動向等をベースに、アウトライイトT+2化に関する検討作業の結果も踏まえつつ、アウトライイトT+1化についても検討作業に着手する。

➢その後、実現目標の具体的なイメージを展望しつつ、洗い出された各課題の実現に必要な対応策について検討を進める。なお、実現目標のイメージを展望する際には、アウトライイトT+2化を経た段階的なアプローチも含め、幅広く検討を行うほか、市場参加者における投資負担や事務体制の混乱等をできるだけ回避・抑制していくといった点にも留意する。

・その後、アウトライイトT+2化について、これを可能とする決済実務や取引管理のあり方の検討とその実現に向けた基本的な課題の洗い出しを行った。更に、アウトライイトT+1化についても、決済実務等の検討に着手している。各々の検討の概要は以下のとおり。

4. 検討・整理のポイント

（1）アウトライイトT+2化

・アウトライイトT+2化については、これまで検討・整理された対応の方向性でフィージビリティが概ね確認されている。また、その実現時期については、市場関係者間で実現に関

²Special Collateral レポ。実質的に現金を担保として特定債券の貸借を主目的とする取引。

³General Collateral レポ。実質的に債券を担保として資金貸借を主目的とする取引。

⁴GCレポを主眼にT+1決済を標準化する対応を含む。

⁵GCレポを主眼にT+0決済を標準化する可能性を念頭に置いた対応を含む。

するコンセンサスが得られ、かつ、実務面での詳細が固まってから概ね1年後であれば実現可能との見方が共有された。これまでの検討・整理の概要は以下のとおり。

イ. 居住者間取引

(イ) 決済実務のあり方に関する検討の手順

・まず、主要な市場参加者の間で行われている代表的な決済実務を以下の4パターンに類型化し、その後、パターン毎に決済実務等のあり方に関する検討を行った。

—— WGでは、これらのパターンのほか、代行決済⁶についても実務の現状把握を行った。その結果、代行決済の事務フローは市場参加者により区々となっており、典型的なパターンをベースとした検討に馴染まない点を確認された。このため、代行決済に関しては、4パターンに関する対応の方向性を踏まえつつ、受託者と委託者の間で個別に事務フローの見直し等を図ることが適当と整理された。

【主要市場参加者間における典型的な決済パターン】

	取引当事者（代表例）	ポスト・トレード処理方式	
		約定照合	ネットティング
パターンⅠ ^{*1}	業者⇄業者 銀行等⇄業者・銀行等	2者間センタマッチング （保振決済照合システム）	JGBCC 利用
パターンⅡ	銀行等⇄業者・銀行等		相対ネットティング
パターンⅢ	機関投資家（信託） ⇄業者 ^{*2}	3者間センタマッチング ^{*3} （保振決済照合システム）	
パターンⅣ	機関投資家（信託） ⇄業者・銀行等 ^{*2}	その他 ^{*4}	

- *1 JGBCC を利用している取引のうち、信託銀行が決済当事者となるケースはこのパターンに含まれない。
- *2 信託財産運用の一環としての国債取引をいう（信託銀行が自ら取引を執行するケースを含む）。
- *3 現状、この方式が利用可能な国債取引はアウトライト取引のみ（レポ取引には未導入）。
- *4 主な照合方式は、運用指図サポート対象外方式やプロパー方式（何れの方式も、照合作業は信託銀行で実施。保振決済照合システムは、業者・信託銀行間で売買報告データを送受信する手段として利用される）。

・なお、具体的な検討に際しては、アウトライト取引とレポ取引の間で決済実務の基本的な枠組みに大きな相違がない点に鑑み、特にG Cレポを念頭に置いたT + 1 決済の標準化を主眼に検討・整理が進められた。

—— WGでは、アウトライト取引の標準的な決済期間がT + 2に移行した場合、S CレポはT + 2、G CレポはT + 1が主流になるといった見方が共有されている。

⁶銀行等が、取引を執行した顧客からの指図に基づき資金・債券の受渡を代理で行う決済形態をいう。

(ロ) 決済実務面での対応の方向性

- ・まず、T + 1 決済の標準化を可能にするためには、約定日中にポスト・トレード事務（約定照合、ネッティング）を完了させる標準的な仕組みが必要になる点が確認された。
- ・その上で、こうした対応には、各パターンの特性に応じて、①市場共通タイムスケジュール（作業時限）の設定、②ポスト・トレード事務の効率化、等が必要になる点が確認された。主な対応策の概要は以下のとおり。

①市場共通タイムスケジュールの設定（資料2・・・約定～決済タイムチャート）

➢パターンⅠについては、②で後述するように、約定照合やネッティングの事務フローを現行から変える必要がないことから、その作業時限については、現行のスケジュール感を踏まえつつ明確化する対応が適当と整理された。

➢パターンⅡ～Ⅳについては、グロス決済に比して、ポスト・トレード事務の負担が相対的に重いネット決済分に関するタイムスケジュールのあり方が主な論点となった。この点については、約定時間の確保やネッティング効率の維持、短縮化後の各市場参加者における適正な業務時間帯の確保といった点を勘案しつつ、検討を行った結果、約定照合の目安時限を15時半近傍、ネッティング照合通知の交換時限を16時とした上で、ネッティング照合事務をその後1時間で17時まで完了させる対応が、見直しの方向性として確認された。

【ポスト・トレード事務に関する市場共通タイムスケジュール案】

	現行	アウトライイト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	

(注) 上記時限は何れもS-1日中の時間を指す。

②ポスト・トレード事務の効率化

➢パターンⅠについては、現行でもJGBCCを利用したネッティングが行われているなど、既にポスト・トレード事務のSTP化が進んでいることから、現行の事務フローを変えることなく、T + 1 決済の標準化が可能である点が確認された。

➤パターンⅡ～Ⅳについては、市場全体における事務フローの標準化と、個々の市場参加者における事務フローの見直し（簡便な仕組みを利用した作業の電子化等）を通じて、約定照合やネッティングの迅速化を図ることにより、①のタイムスケジュールに沿った事務処理が可能と見込まれる点が確認された。

【ポスト・トレード事務の効率化に関する課題】

	約定照合	ネッティング
パターンⅠ	——	
パターンⅡ	——	<ul style="list-style-type: none"> ・ ペア付け方式の標準化 ——ペアオフ、異額面の双方について標準化。 ・ 照合通知フォーマットの標準化 ・ 照合作業の電子化 ——電子化の要否は、各市場参加者が事務量等を踏まえ個別に判断。
パターンⅢ	<ul style="list-style-type: none"> ・ 3者間センタマッチングの導入*¹ ——国債レポ取引への導入。 	
パターンⅣ	<ul style="list-style-type: none"> ・ フロント照合*²の電子化 ——電子化の要否は、各市場参加者が事務量等を踏まえ個別に判断。 ・ バック照合*³の機動性、迅速性向上 ——STP処理の拡充も展望。 ・ 約定データフォーマットの標準化 ——フロント照合の電子化やバック照合のSTP処理に必要な対応。 	

*1 3者間センタマッチング方式については、将来の導入可能性を追求していく観点から、保振機構に対して、アウトライトT+1化（とりわけGCレポT+0化）に必要とされる約定照合インフラのあり方も視野に入れつつ、具体的な要件等を踏まえた検討を行っておおよその開発コスト等を明らかにしていく対応を要請するとともに、その検討状況をフォローしていく。

*2 機関投資家（信託銀行が信託財産運用の一環として自ら取引を執行する場合における当該信託銀行を含む。*2において同じ）のフロント部署において、自身の管理する約定データと業者から受領した約定データを照合する事務。この事務の要否や位置付けは、機関投資家によって異なっている。

*3 信託銀行において、機関投資家から受領した運用指図データと業者から受領した売買報告データを照合する事務。この事務は、信託財産運用の一環として行われている全ての国債取引において実施。

(ハ) ポジション管理面での影響評価

・ ポジション管理に関しては、アウトライト取引とレポ取引の決済期間が現状よりそれぞれ1営業日短くなる中で、(イ)や(ロ)で検討されている対応も踏まえつつ、実務上問題がないかを検討しておく必要性が指摘された。

・ この点に関して、債券現先取引等研究会と短期金融市場取引活性化研究会にも確認しつつ、幅広い範囲の市場参加者から意見を聴取した結果、資金と債券の双方において、ポジション管理に特段の問題は生じない点が確認された。

(二) フィージビリティ評価、実現時期の見通し

・ (イ)～(ハ)の検討結果を踏まえ、WGでは、居住者間取引に関してアウトライトT+2化のフィージビリティが概ね確認されている。

・また、その実現時期については、意見募集の結果、個社における所要準備（システム開発、事務フローの整備等）に必要な期間を踏まえた上で、市場関係者間でアウトライイトT+2化の実現に関するコンセンサスが得られ、かつ、実務面での詳細が固まってから概ね1年後であれば実現可能との見方が共有された。

—— なお、アウトライイトT+2化の実現とその時期に関しては、アウトライイトT+1化に関する今後の検討を踏まえて、決済期間短縮の全体的な進め方について整理を行う段階で最終的な判断を行うべきといった意見も一部に示された。

ロ. 非居住者取引⁷

・WGでは、非居住者取引についても、決済期間短縮（アウトライイト取引、レポ取引とも1営業日分の短縮が図られた場合を想定）の適否や可否を検討した。

—— 非居住者取引については、現状、標準的な決済期間と明確に位置付けられているものは存在しない。このような状況の下、WG委員等へのアンケート調査によれば、アウトライイト取引ではT+3、T+4が主流となっているほか、レポ取引ではT+3が主流となっている。

・その結果、少なくとも、近い将来における非居住者取引の決済期間短縮は現実的に困難である点が確認された。こうした下で、非居住者取引の決済期間を短縮することなく、居住者間取引のみアウトライイトT+2化を実現した場合に、ポジション管理や決済に特段の問題が生じない点が確認された⁸。

—— 非居住者取引について決済期間短縮を実現するためには、非居住者投資家や海外のローカルカストディアンといった非居住者取引に関与する海外の関係者も広範に巻き込む形で、決済指図の授受に関するSTP化等が必要となるが、WGにおける意見募集ではこうした対応は現実的に困難であるとの意見が比較的多くみられた。

—— なお、証券会社では、非居住者（海外現法ディーラー等）との取引によって形成されたポジションを居住者間取引でカバーするケースがある。この場合、現行でも、後者の約定タイミングは前者より1日程度遅くなっている結果、両者の決済期間にはズレが生じている。従って、今後、仮に居住者間取引についてのみアウトライイトT+2化が実現されたとしても、証券会社のこうした取引に関して、ポジション管理面で特段の問題は生じないことが確認されている。

(2) アウトライイトT+1化

・アウトライイトT+1化についても、本年3月より決済実務等に関する検討が始まり、これ

⁷非居住者取引とは、取引当事者の一方または双方が非居住者である取引を指す。国債の非居住者取引では、国内の銀行や証券会社等（非居住者の国債・資金口座を直接的または間接的に管理している主体）が取引主体である非居住者からの指図に基づき決済を代行するケースが一般的である。

⁸ちなみに、居住者間取引のアウトライイトT+1化が既にも実現している米国債取引においても、非居住者取引については決済期間に関する統一的な市場慣行が存在していない。

までの検討において、今後の具体的な検討の叩き台となる実現イメージ案が事務局より示されている。これまでの検討・整理の概要は以下のとおり。

イ. 実現イメージ案（今後の検討の叩き台）

・アウトライトT+1化に関しては、以下の素案を叩き台として、今後、実現方策の検討を進めていくといった対応の方向性が確認されている。

—— これらの素案は、アウトライト取引の標準的な決済期間がT+1に移行した場合、SCレポはT+1、GCレポはT+0が主流になるといった見通しを前提としている。WGでは、このような見通しの妥当性についても今後検討を行うこととされた。

—— また、海外と我が国との決済インフラや決済実務・取引管理の違いも踏まえつつ、必要となる機能の洗い出しを行った上で、これらの折衷案やこれ以外の方式も含めて、幅広く実現方策の検討を進めていくこととされた。

（イ）アウトライト取引、SCレポ取引（T+1）

➤アウトライトT+2化を念頭に検討・整理されてきたT+1決済の仕組み（（1）イ・（ロ）参照）を利用する案。

・・・レポ取引とアウトライト取引の間では、決済実務の基本的な枠組みに大きな相違がないため、アウトライトT+2化の検討において、特にGCレポを念頭に置いた上述のT+1決済の仕組みを利用することで、アウトライトT+1化におけるアウトライト取引やSCレポのT+1決済を実現できる可能性がある。

（ロ）GCレポ取引（T+0）

<方式①>

➤約定、ポスト・トレード事務及び決済の各プロセスにおいて、現行の決済実務の枠組みを基本的に踏襲する案。

・・・ポスト・トレード事務に関しては、T+1決済を念頭に検討・整理されてきた標準化や電子化等（（1）イ・（ロ）②参照）の枠組みを利用する対応を想定。

・・・その上で、決済を夕刻までに終える前提に立つ場合には、午前中（または午後の早いタイミング）で大方の約定を完了させる必要があると見込まれる。

<方式②>（資料3・・・米国・トライパーティ・レポ、GCFLレポのフロー）

➤米国における代表的なT+0・GCレポスキーム（トライパーティ・レポ、GCFLレポ）を基本とする案。

・・・約定時点では資金調達額のみを決めておき、その後、他の国債取引に関する決済等の結果として在庫玉が確定したタイミングにおいて、約定済の取引にこれらの在庫玉

を担保として割当てた上で決済を行う方式（米国におけるトライパーティ・レポの決済方式）。

- ・・・この方式で行われる取引の一部については、ポスト・トレード事務のプロセスにおいて、清算機関を介した資金ネットtingをマルチラテラルで行うことも考えられる（米国におけるGCFレポの決済方式）。
- ・・・担保設定と決済に関する事務は、第三者機関が一元的に行うことを想定（具体的には、当該機関が、この方式で行われる全ての取引を対象に、国債の受渡が最も効率的に行われるよう決済順序を設定した上で、これに沿って担保設定と決済を順次実施していくことを想定。米国ではクリアリングバンクがこのようなサービスを提供）。

<方式③>

➤方式②の派生形として、担保設定と決済に関する事務を市場参加者が個々に行う案。

- ・・・第三者機関による一元的な事務対応を想定せず、個々の決済当事者が担保設定・決済事務を実施することを想定した方式。

ロ. 今後検討すべき課題

- ・上記の実現イメージ案に関しては、Gクレポ（T+0）の約定・決済方式を中心に、慎重な検討を必要とする課題が多岐に亘って存在している。加えて、フィージビリティの見極めに相応の時間を要する課題も少なくないと思込まれる点が共有された。なお、これら課題の検討に際しては、決済期間短縮の全体的な進め方について今後整理を行うことを視野に入れた上で、当該整理に必要な事項を優先的に検討することが確認された。

【実現イメージ案に関する検討課題<現時点で想定される主な課題>】

	アウトライト Sクレポ (T+1)	Gクレポ (T+0)		
		方式①	方式②	方式③
約定	—	・資金調達への安定性への影響	・約定見直し（担保後決め方式への変更関連）の要否、あり方 ・日中の債券流動性（在庫玉）ポジションに関する管理体制の構築	
ポスト・トレード		・電子約定プラットフォーム構築の要否、可否		
決済		・T+1分との同時並行処理の安定性に関する評価（STP化の推進等） ・JGBCCにおけるT+0取引清算対象化の検討	・資金ポジションのみの約定照合インフラ構築の要否、可否 ・JGBCCにおける新たなネットtingスキーム構築（T+0・GC取引の清算対象化、資金ポジションのみネットting）の検討	
その他		・JGBCC/日銀ネット間の連動処理の要否、可否	・第三者機関による担保設定/決済事務のあり方	・各市場参加者による担保設定/決済事務のあり方（担保設定に関する共通ルール策定等）
	・追加的なショートカバー対応（円滑なT+0調達の枠組み）の要否	・フェイル回避のための枠組みの要否、可否 ・フェイル確定後に資金過不足を調整する市場の要否、可否	—	・その他国債決済に関するカットオフタイム等の見直しの要否
		・約定/決済の日中タイムスケジュール		

Ⅱ. 決済期間の短縮に向けた今後の作業方針

- ・本年1月21日、金融庁より公表された「金融・資本市場に係る制度整備について」では、国債取引の決済リスクを低減する観点から、①国債取引における清算機関の利用拡大を図る観点からのJGBCの態勢強化のほか、②決済期間の短縮及びフェイル慣行の確立・普及を早急に実施する必要がある方策として挙げている。金融庁では、これらの方策の実現に向けて、市場参加者において、各取組の実行期限を明確にした工程表を本年前半を目途に作成・公表することを求めている。
- ・こうした点を踏まえ、WGとしては、中間取りまとめに先立ち、これまでの検討状況を取りまとめることとする。また、可能な限り早期における決済期間短縮の実現を目指す観点から、アウトライイトT+2化、T+1化について、今後、以下の方針に沿って検討作業を進めていくこととする。

1. アウトライイトT+2化

【実現目標時期】

➤ 当面、2012年前半の可能な限り早いタイミングを目途に、国債のアウトライイト取引の標準的な決済期間を現行のT+3からT+2に移行することを前提に、今後の検討を進める。

—— T+2に移行するアウトライイト取引の範囲については、現行と同様、店頭において行う居住者間取引を想定する⁹。

【WGにおける当面の作業のあり方】

➤ 本年秋～年末までを目途に、特にGCレポを念頭に置いたT+1化に必要な以下の事項を中心に、実務の詳細に関する検討を行う。

✓ 約定照合事務の電子化等

✓ JGBCを利用しないネットィング照合事務の標準化等

➤ また、これらの取組みと並行して、アウトライイトT+1化に関する検討を行い、本年秋～年末までを目途に、アウトライイトT+2化を含めた決済期間短縮の全体的な進め方について整理を行うこととする。

⁹リテール向けの国債販売取引（銀行における窓口販売等）は含まない。

2. アウトライトT+1化

- ・アウトライトT+1化については、これまでに整理してきた約定・決済方式案や課題を踏まえつつ、今後、具体的な実現方策について検討を進めていくこととする。もっとも、検討事項が多岐に亘ることから、実現方策の検討やこれを踏まえた実現目標時期の見極めには引き続き相応の期間を要するものと見込まれる。
- ・なお、上記のとおり、WGでは、本年秋～年末までを目途に決済期間短縮の全体的な進め方について整理を行う予定である。このため、アウトライトT+1化の検討にあたっては、当面、期間短縮を可能な限り早期に実現する観点や、全体として効率的に実現する観点を踏まえつつ、当該整理に必要な事項について優先的に検討を行うこととする。

3. 中間取りまとめ

- ・WGでは、今後、アウトライトT+2化（GCLポT+1化）に関する実務の詳細の検討と、決済期間短縮の全体的な進め方に関する整理を行った段階で、中間取りまとめを行うこととする。

以 上

ワーキング・グループの開催状況

開催時期	議 題
第1回 (2009/9/10)	<ul style="list-style-type: none"> ・ WG設置の趣旨等 ・ 決済期間短縮化を巡るこれまでの議論・取組みの経緯 ・ 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 ・ 決済期間短縮化の意義・目的に関する整理
第2回 (2009/10/15)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 第1回会合以降のコメント集約結果の概要 ・ 当面の検討の方向性
第3回 (2009/11/12)	<ul style="list-style-type: none"> ・ レポT+1化の実現に向けた論点整理
第4回 (2009/12/18)	<ul style="list-style-type: none"> ・ レポT+1化の実現に向けた論点整理
第5回 (2010/1/21)	<ul style="list-style-type: none"> ・ レポT+1決済実現に向けた整理
第6回 (2010/2/19)	<ul style="list-style-type: none"> ・ レポT+1決済実現に向けた整理
第7回 (2010/3/18)	<ul style="list-style-type: none"> ・ アウトライトT+2/レポT+1決済実現に向けた整理 ・ 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
第8回 (2010/4/15)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 非居住者取引に関するアンケート結果について ・ アウトライトT+1/レポT+0決済の実現イメージ（タタキ台） ・ アウトライトT+2/レポT+1決済の実現時期に関するアンケート結果について ・ 今後の進め方等について
第9回 (2010/5/13)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 約定照合分科会における検討状況の報告 ・ 前回会合以降に寄せられた意見の紹介 ・ 今後の作業方針案について
第10回 (2010/5/27)	<ul style="list-style-type: none"> ・ ~~~ ：

※ この他、信託銀行が決済当事者となるパターン（パターンⅢ、Ⅳ）における約定照合のあり方を関係メンバー間で集中的に検討する目的で本年1月に約定照合分科会が設置され、これまでに計5回開催されている。

アウトライト T+2 化実現後における約定～決済のタイムスケジュールイメージ

		アウトライト、SC レポ (T+2 が主流)		GC レポ (T+1 が主流)	
		JGBCC 利用	JGBCC 非利用 (ネット決済分)	JGBCC 利用	JGBCC 非利用 (ネット決済分)
T 日 (S-2 日)	午前	約定	約定		
	午後	約定照合 (注1) ネットティング (注2) (JGBCC 債務引受 18:30)	約定照合 (注1)	約定 (注3)	約定 (注3)
T+1 日 (S-1 日)	午前				
	午後	約定照合 ・入力時限 S-1 日 17:00 ・照合時限 S-1 日 18:30 ネットティング (JGBCC 債務引受 18:30)	約定照合 (目安 S-1 日 15:30~15:45) ネットティング ・通知交換時限 S-1 日 16:00 ・照合時限 S-1 日 17:00	約定照合 ・入力時限 S-1 日 17:00 ・照合時限 S-1 日 18:30 ネットティング (JGBCC 債務引受 18:30)	約定照合 (目安 S-1 日 15:30~15:45) ネットティング ・通知交換時限 S-1 日 16:00 ・照合時限 S-1 日 17:00
T+2 日 (S 日)	午前	決済 ・カットオフタイム 14:00	決済 ・カットオフタイム 14:00	決済 ・カットオフタイム 14:00	決済 ・カットオフタイム 14:00
	午後				

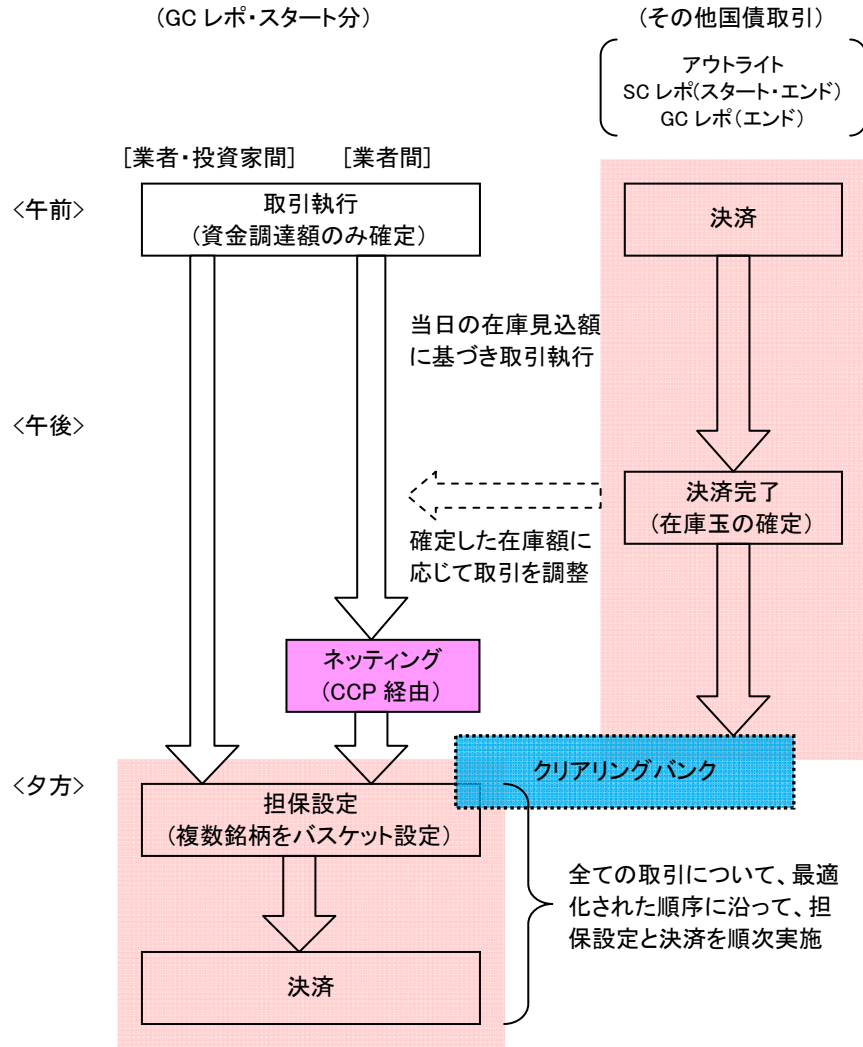
(注1) T 日 (S-2 日) 中に約定照合が完了しなかった取引は、T+1 日 (S-1 日) に約定照合を経て JGBCC による債務引受・ネットティングが行われる。

(注2) S-2 日中に約定照合を経て JGBCC に債務引受された取引は、同日の債務引受時点で一旦暫定的にネットティングされる。その後、これらの取引は、S-1 日の夕刻において、同日に新たに債務引受された S 日決済分と合せて最終的にネットティングされる。

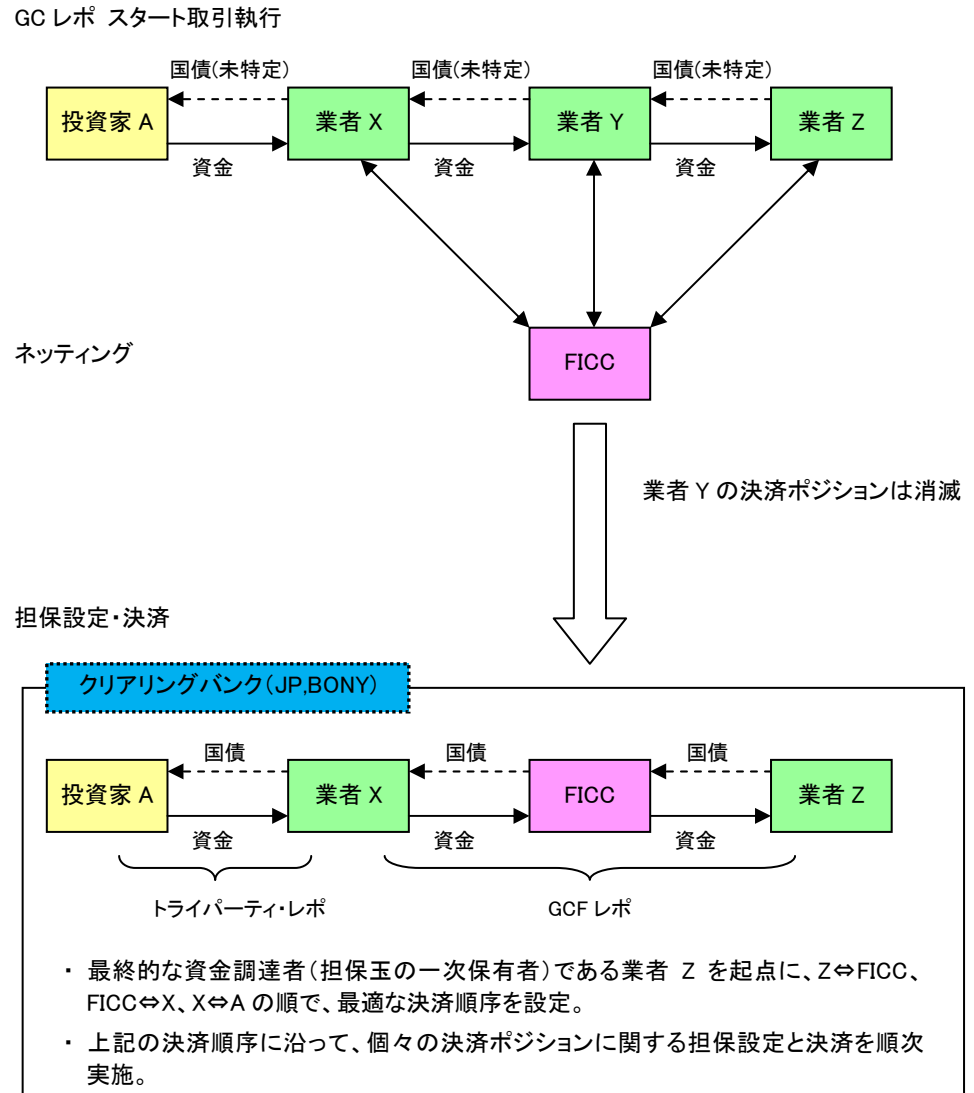
(注3) GC レポ (T+1) の場合、S-1 日に正式に約定する場合において、「アウトライト約定日 (S-2 日) 午後取引額とレートを実質的に決め、その翌営業日 (S-1 日) に国債明細を含めて正式に約定する GC レポ」が主流となることを想定。

米国におけるトライパーティ・レポ、GCFレポのフロー

【米国債の主な T+0・GC レポにおける取引執行から決済の流れ】



【具体例】



【国債の決済期間短縮化検討WG】作業方針案に関する意見募集結果

(委員A社)

- これまでの検討によって、決済期間の短縮化をより効率的に推進するため約定→照合→決済のSTP化の必要性・重要性が明らかになってきたものと受け止めております。アウトライトT+1、レポT+0の実現に当たっては、「約定照合の電子化」並びに「JGBCCを利用しないネットィング照合事務の標準化」を検討課題として検討を行なっていく方針に加え、よりSTP化を推進する観点から、「PSMS照合→JGBCC引受→DVP」といったプロセスへの集約をより一層図ることについての検討も合わせて行っていくことも必要ではないかと感じております。
- 「担保後決め」方式によるレポT+0化につきましては、これまでのところ日本の市場では採用されていない方式であるため、今後検討を進めるにあたっては、WGメンバー間でイメージを共有した上で議論することが望ましいものと思われます。つきましては、この方式における約定・決済の方法等に関して、一定の前提を置いたモデルを事務局よりお示しいただき、その上で検討を進めることが、議論の効率化に資するものと考えます。ご検討・ご対応いただければ幸いに存じます。

(短取研メンバーA社)

- アウトライトT+1・レポT+0化は、T+2・T+1と並行して検討するのではなく、T+2・T+1移行の影響を見極めて、段階的に検討するべきと考えています。現在検討されているT+1レポの約定照合時限18:30の導入ひとつをとってみても、事務体制や資金繰り等への影響は大きいと予想しています。例えば、当社は信託勘定の余資を有担コールで運用していますが、レポの約定が後ずれすることにより資金繰りが固まらず、結果として早い時間帯の市場放出ができなくなることも想定しています。資産管理信託の有担コール残高を考えると、調達サイドの資金繰りや日銀のオペまで影響するのではと心配しており、移行についての検討は慎重に進めるべきと考えています。また、今後レポ市場が拡大することにより参加者が増え、委託者が運用者として直接参加してくることも考えられます。現状の参加者や残高等を前提にアウトライトT+1・レポT+0についての検討をしても、将来の実効性がないものになるのではと考えています。

以 上