

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 11 回)

平成 22 年 7 月 22 日 午後 4 時
日本証券業協会 第 1 会議室

議 題

1. 今後の作業方針を踏まえた検討のあり方について
2. アウトライト取引の T + 1 決済を展望した場合のレポ取引のあり方に関するアンケート結果について
3. その他

以 上

平成 22 年 7 月 22 日

今後の作業方針を踏まえた検討のあり方について（案）

1. アウトライト T+2 化の詳細実務に関する検討

—— GCレボ等における T+1 決済の標準化を主に念頭に置いた検討

(1) 約定照合分科会における継続検討

○パターンⅢ・Ⅳにおける T+1 決済の標準化を念頭に置いた検討を継続。

➤現時点で想定される検討事項は、別紙 1。

○メンバーの拡大により、更なる詳細検討を行う。

➤新規メンバーとしては、上記パターンの約定照合を実際に行っているセルサイドの WG 委員会社を想定。

(2) 相対ネットィング照合分科会の設置

○同分科会では、相対ネットィング照合事務の迅速化に向けて、WG におけるこれまでの検討・整理で課題とされた事項（標準化、電子化）の詳細を検討。

➤現時点で想定される検討事項は、別紙 2。

○メンバーは、当該事務に携わっている WG 委員会社を想定。

2. アウトライト T+1 化に関する検討・・・WG 本体で検討

(1) 本年末にかけて優先的に検討すべき論点

—— 決済期間短縮の全体的な進め方に関する整理を展望した論点

○アウトライト T+1 化に関しては、アウトライト T+2 化から段階的に短縮を実現していく対応の適否判断を念頭に置きつつ、先ずは、以下の視点に沿って実現方策等を具体的に検討していくこととする。

➤ 先ずは、事務局より提示されている約定・決済方式のイメージ案を叩き台に検討を行っていく。なお、これら以外に適当な選択肢があれば検討対象に加える。

①円滑かつ安定的な取引・決済の確保

—— 先ずはアウトライトT+2化を実現することで、アウトライトT+1化を展望した決済実務等の習熟を図る対応の有用性も含めて検討を行う。

②手戻り負担の確認

—— 決済期間短縮を全体として効率的に実現する観点から、アウトライトT+2化から段階的に短縮を行った場合、市場参加者等の対応に大きな手戻り負担が生じるおそれがないかを検討する。

③実現可能時期に関する大よその見通し

—— 決済期間短縮を早期に実現する観点から、市場参加者等の所要準備期間や新たな決済サービスが必要となる場合の実現可能性・時期等を勘案した上で、アウトライトT+1化の大よその実現可能時期（アウトライトT+2化の実現目標時期とのタイムラグ）について検討する。

(2) 当面の検討事項

<1>レポ取引（特にT+0レポ取引）のあり方

○ 約定～決済の具体的な事務フローに関する検討に着手する前提として、アウトライト取引の標準的な決済期間をT+1に移行する場合の『安定的かつ効率的なレポ取引執行のあり方』について、WGで認識共有を図る。

○ 具体的には、①SCレポではT+1、GCレポではT+0を決済期間の主流と考えてよいか、②GCレポでT+0が主たる決済期間となる場合、日中の取引執行時間帯をどのように設定すべきか、といった論点について、市場参加者における運用・調達や流動性管理の実態を検討の出発点とし、ポジションカバー等の取引や決済の安定性への影響等を見極めつつ、検討を行う。

➤ 検討の出発点となるWG委員等へのアンケートの質問事項は、別紙3。

<2>非居住者取引に関連するポジション管理面での影響

○ 国内取引のみ、アウトライト・レポの標準決済期間がアウトライトT+2化より更に各々1営業日短縮された場合を展望して、証券会社等におけるポジション管理面の影響や問題の有無等について検討を行う。

以 上

約定照合分科会における検討事項
(現時点での想定)

1. フロント照合の電子化

—— 当面の間は、レポ取引のT+1決済の実現に有用と考えられる(1)について重点的に検討。

(1) 電子メールを利用してデータ授受を行う方式に関する検討

- データ項目の要否・可否に関する整理。
- データフォーマット例の作成。
- 電子メール利用に伴うセキュリティ対策等(相対ネットワーキング照合分科会での検討結果を踏まえて検討)。

(2) 売報データコピー機能を活用してデータ授受を行う方式の検討

(3) 運用指図配信サービス機能の利用適否に関する検討

- 国債レポ取引に関する3者間センタマッチング方式の導入と同じタイミングで導入されることを前提。この場合の対応負担と有用性の評価。

(4) その他のデータ授受方式の可否検討

2. 信託銀行におけるバック照合の機動性・迅速性向上に関する検討

- 作業頻度や作業1回当たりの所要時間の見直し。
- 上記の見直しを実現するためにバイサイド、セルサイドとの協議が必要となる事項の洗出し、検討。

3. 国債レポ取引に関する3者間センタマッチング方式の導入に関する検討

- 大よその開発コスト等を把握する観点から、保振機構に対して、決済照合小委員会における検討を要請。
- 併せて、保振機構における検討に資する観点から、必要に応じて検討材料(業務要件イメージ等)の整理を行う。

以 上

相対ネットィング照合分科会における検討事項
(現時点での想定)

1. 標準化

(1) これまでWGで検討・整理されてきた標準化事項の再確認

➤異額面分を含めたペア付け順序の標準化

(2) その他の標準化事項の要否検討

(3) 規範化に向けた準備検討

➤RTGSガイドラインに規定すべき事項の確定、規定内容に関する検討

➤現行RTGSガイドライン参考様式(照合通知書式等)の改訂

2. 電子化

(1) 照合通知データの態様に関する検討

➤使用するソフトの範囲に関する検討

(2) 電子メール利用を念頭に置いたセキュリティ対策等の検討

➤①取引データの機密保持(誤送信リスク、故意によるデータ流出リスクの抑制)、
②確実なデータ授受、を念頭に置いた対応のあり方を検討。

(3) その他の電子的なデータ授受手段の可否検討

➤既存のインフラ利用の可能性を検討。

以 上

アウトライト取引のT+1 決済を展望した場合の
レポ取引のあり方に関するアンケート質問事項

○アウトライト取引の標準的な決済期間がT+1 になる場合を展望して、レポ取引（特にT+0レポ取引）の執行に関して、貴社におけるポジションカバー等の取引の安定性や運用の効率性、および、レポ市場や他の金融市場への影響といった観点から、想定される事象や問題の有無等をご回答ください（貴社の運用・調達や資金・玉繰り管理の現行の実務に照らしてご回答ください）。また、それぞれのケースに関してより適切な取引執行タイミング等があれば、併せてご提案ください。

(1) SCレポの主たる決済期間がT+1 となるケース

(2) GCレポの主たる決済期間がT+0となる中で、大方の約定をS日午前中（または午後の早いタイミング）に確定させるケース

—— 「アウトライト約定日（S-1日）午後取引額等を実質的に決め、その翌営業日（S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。

—— 貴社の実務等に照らして、①大方の約定をS日午前中（または午後の早いタイミング）に確定させる必要があると考えられるか、②大方の約定をS日午前中（または午後の早いタイミング）に確定させることが難しく、同日午後から夕刻にかけて相当の調達・運用額の調整が必要と考えられるか、③そもそも、大方の約定をS-1日までに確定させる必要があると考えられるか、等をご考察いただき、その理由等について可能な限り具体的にご回答いただければ幸いです。

○なお、本件をご検討頂くに当っては、以下の点にご留意下さい。

➢他の金融取引の約定～決済スケジュールについては、現行から変わらない前提でお考え下さい。

➢レポ取引におけるポスト・トレード処理（約定照合、ネッティング）および決済のあり方について、今回のアンケートでは、これらに関する事務処理の枠組みや事務負担に関する制約は存在しないほか、タイムスケジュール上の制約もないとの前提でお考え下さい。

(1) SCレポの主たる決済期間がT+1となるケース

(2) GCレポの主たる決済期間がT+0となる中で、大方の約定をS日午前中
(または午後の早いタイミング)に確定させるケース

(3) その他

——アウトライト取引のT+1決済を展望した場合に、レポ取引の安定性・効率性の観点から、上記(1)～(3)に関する事項の他に特筆すべき影響等がございましたら、ご回答ください。

以 上

平成 22 年 7 月 22 日

アウトライト取引の T+1 決済を展望した場合の レポ取引のあり方に関するアンケート結果の概要

— ワーキング・グループ会合までに寄せられた回答に基づく暫定整理 —

ワーキング・グループ委員等に対して、意見募集を行った結果の概要は以下のとおり（委員等からの個別意見は、別紙のとおり）。

（1）SCレポの主たる決済期間が T+1 となるケース

- （事務処理の枠組みや事務負担に関する制約を考えないという前提の下、）SCレポの主たる決済期間が T+1 となることで、特段の問題はないとする意見が多くみられた。
 - ただし、取引の時間的制約が増すこと等から、フェイルの増加に伴う、市場流動性の低下やレポレート不安定化を懸念する意見がみられた。

（2）GCレポの主たる決済期間が T+0 となる中で、大方の約定を S 日午前中（または午後の早いタイミング）に確定させるケース

- （事務処理の枠組みや事務負担に関する制約を考えないという前提の下、）GCレポの大方の約定を S 日午前中までに確定させる必要がある（あるいはそれまでに確定することで問題ない）とする意見がみられた。
 - 具体的には、S-1 日中にできるだけ必要な約定を行い、大方の約定を S 日午前中までに確定する必要がある、あるいは確定することで問題ないとする意見がみられた。
- 一方で、信託銀行を中心に、S 日の朝までに資金繰りを確定させる必要性があるとして、S-1 日中に約定を確定させる必要があるという意見がみられた。
- なお、大方の約定を S 日の午前中までに確定させることで問題ないとする先を含め、取引時間の制約等のもとで、S 日午前中における取引の集中に伴うレポレートの不安定化を懸念する意見がみられた。

(3) その他の留意点（他市場への影響や事務処理面での検討等）

- 市場取引の面や、ポストトレード処理について、今後、より詳細な実務的な検討が必要とする意見がみられた。

（市場取引）

- GCレポT+0化に伴う、（有担）コール市場や他市場（CP・CD）への影響。
- S日午後における、フェイル確定後の運用・調達額の最終調整を行うための市場の必要性。
- 異例時（約定の訂正等）や災害等の緊急時における取引の安定性確保。
- 日銀の金融調節における、市場の流動性等に配慮した柔軟な対応。

（ポストトレード処理、決済事務）

- JGBCCの債務引受について、T+0取引への対応の必要性。
 - GCレポT+0化実現に必要なシステム開発や事務コスト負担。
 - 国債明細の通知期限や、カットオフ・タイム、ネットティングの最終時限などに関する市場慣行を見直す対応の検討。
- また、T+0取引について、米国方式（クリアリングバンクの下で決済を行うことや決済時点で担保銘柄を確定する決済方式）を検討する場合、先ずこうしたビジネスモデルへの移行の妥当性やフィージビリティ等について検討が必要とする意見や、大規模なシステム開発や業務フローの変更が必要となることを懸念する声がみられた。

以 上

平成22年7月22日

アウトライト取引のT+1決済を展望した場合のレポ取引のあり方に関するアンケートの結果

(1) SCレポの主たる決済期間がT+1となるケース

<p>➤特段の支障なしとする意見</p> <p>——ポスト・トレード処理や決済に関して、事務処理の枠組みや事務負担に関する制約は存在しない前提</p>	<p>(A 短資)</p> <ul style="list-style-type: none">・ 当社はポジション自体を持つことがないので、ポジションカバー等の取引の安定性や運用の効率性については、特段の問題は見当たらない。 <p>(A 証券)</p> <ul style="list-style-type: none">・ 大方のSC約定をS-1日迄に目処をつけ、夜間（海外）取引分を合わせてS-0日前場にポジションカバーを確定させるイメージ。 現在、アウトライト取引のT+3決済でも同様のスケジュール感でSCレポ約定を執行しており、特段問題はありません。 <p>(A 信託銀行)</p> <ul style="list-style-type: none">・ 実務面においては特段の問題無し。 <p>(B 信託銀行)</p> <ul style="list-style-type: none">・ 取引を行うこと自体特段支障は無いと考えられるが、T+1、T+0決済を行うための事務処理態勢を整える必要がある。 <p>(C 信託銀行)</p> <ul style="list-style-type: none">・ SCレポ単体に限れば現行と大きな影響はありません。 但し、
---	---

- ・ SCレポで調達した資金でその後のGCレポを含む他の金融商品（コール、CP、NCD等）で運用を行う為、これらの金融商品取引のスケジュールに影響が及ぶと思われます。
- ・ 全てのGC取引がT+0となるわけではなく、GC T+1も相応に増えることが想定され、T+1の処理負荷が増大する可能性があります。

(D信託銀行)

- ・ 特に大きな影響はありません。

(機関投資家 A)

- ・ 事務処理上の制約は存在しないとの前提にたてば、SCレポの主たる決済期間がT+1となっても、特段問題ははありません。

但し、実際の事務処理上の制約等を考えると、SCとGCのспレッドが相当程度つかない限り、SCレポを行うインセンティブが低下する可能性が想定され、こうしたことが債券市場全体の流動性をかえって低下させてしまわないか懸念があります。

(A 銀行)

- ・ アウトライト取引がT+1決済となる場合、SCレポの決済期間も同様にT+1でなければ、適時適切なカバー取引が行えず、取引の効率性・機動性が損なわれることとなります。T+1決済に関しては、運用面、資金・玉売り管理面ともに対応に支障はないと思われるため、導入に際して問題点はない。

(機関投資家B、B銀行)

- ・ 現段階では特になし。

➤取引面への影響を指摘する意見
——レート、市場流動性等

(C銀行)

- ・ 決済期間短縮化に伴いフェイルが増加し、資金繰り・玉繰りに影響を与える可能性がある。
理由：現状、T+3のSC取引で債券ショートが解消されない場合、T+2～T+0まで継続してショートカバーを行う時間的猶予がある一方、決済期間短縮後は当該ショートカバーを行う期間が短くなるため、フェイル件数が増加する可能性がある。
- ・ SC取引に関しては、上述の通りフェイル件数が増加することになれば、SCレートの変動幅が大きくなると同時に、玉繰りが円滑に進まず債券市場の流動性低下に繋がる可能性がある。

(B短資)

- ・ 今まではショートカバーに2～3日までかけることができたものが、実質T+1の1DAYのみのカバーだと、売買で現物が大きく動いた場合などは全般的にとりあがる動きが強くなると思われる。(タイトになる銘柄の増加)
従って、借り余り気味にしておいて現物の売買終了後に一気に放出する傾向が強まるのではないかな。

(C短資)

- ・ アウトライト売買とほぼ並行してショートカバーを行うようになると、その後の売買の状況によっては借り過ぎ、貸し過ぎといった状態に陥りやすくなる。
- ・ トレードが多くポジションの確定が遅くなるような銘柄については、ボリュームが大きくなる可能性があることからレポ・レートが強くなりやすくなる。

(A短資)

- ・ SCレポに関して、フェイル慣行の定着がなく、フェイルを回避する傾向が強い状況も変わらず、また、決済の完了を見ないと約定自体もしない等、自分発のフェイルを避けるなどの、一部投資家に見られる行動にも変化がないと、短縮化により決済の安全を求める傾向が強くなり、個別銘柄の流動性低下が起こりやすく、レートが締まりやすくなるのではないかな。

	<p>(B証券)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 現在と同様に、アウトライト取引 (T+1) でのポジション変動に合わせて当日中にショートカバーを済ませておく対応。 T+0 での SC 取引の広がり不透明であり、ショートカバーにおける時間的な制約もあることから、大口の売買が入った際にはレート変動が今以上に大きくなる可能性も。 <p>(D銀行)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ アウトライト取引のカバーに関し、時間的余裕がなくなるためターム物取引に慎重となる可能性があります。 また担保管理に関しては、ほとんどの担保が T+2、T+3 が差入返戻の期限となっているため、こちらについてもカバーの必要性が生じるため安定性が損なわれる可能性があると思料します。(各決済機関に対しても担保移動の受付を T+0、T+1 へと変更するように要請することを検討すべきと考えます。)
--	--

(2) GCレポの主たる決済期間が T+0 となる中で、大方の約定を S 日午前中 (または午後の早いタイミング) に確定させるケース

<p>➤ 大方の約定を S 日午前中 (または午後の早いタイミング) までに確定させることで問題ないとする意見、またはそのような対応を必要とする意見</p>	<p>(A証券)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 大方の GC 約定を S-1 日後場から S-0 日前場に執行し、S-0 日午前中に債券ポジションの資金繰りに目処をつけるイメージ。後場のカットオフタイムまでの間は、着地に向けての調整と位置付けるのが望ましいでしょう。 コール市場を含めたマネーマーケットの流動性と社全体の資金繰りの観点からも、正午が意識
--	--

<p>——ポスト・トレード処理や決済に関して、事務処理の枠組みや事務負担に関する制約は存在しない前提</p> <p>——T+1 決済（S-1 日取引執行）への相応の依存の必要性を念頭に置いた意見を含む</p>	<p>される時限の目処と思われま。</p> <p>(B 証券)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 現段階では S 日における市場の厚み・流動性が不透明なため、資金流動性リスクを考慮して、GC レポは S-1 日中にできるだけポジションを圧縮できるような対応を考えております。 <p>(C 銀行)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 大方の約定をS日午前中に確定させる必要があると考える。 <p>理由：約定明細が細分化されるケースもあり、フロントにおける約定処理負担も相応にある。従って、カットオフタイム（14 時 30 分）までの決済の為に極力早い時間での確定が必要。特に前日約定分については、当日取引の負担軽減の為に午前中の早い時間での確定が望ましい。</p> <p>(機関投資家 A)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 事務処理上の制約は存在しないとの前提にたてば、GCレポの主たる決済期間がT+0となる中で、大方の約定をS日午前中（または午後の早いタイミング）に確定させることで問題はありま せん。 ・ 但し、実際の事務処理上の制約等を考えると、大方の約定をS日午前中の極力早いタイミングに確定させることが必要と考えており、午後の早いタイミングまで確定を遅らせることは現段階ではあまり現実的ではないと思料します。 <p>(D 銀行)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 当行が物を渡すサイドの場合、午前中に確定させることは難しくありません。 ・ 留意点として「各種制約は無い前提で」とありますが、実際数千億のGC取引（当行資金運用）を想定した場合、受け入れる担保銘柄が多岐に亘りその入力作業も膨大となります。加えて、バックでの後続処理も考えますと、S日午前中に確定させることは必須と考えます。
--	--

<p>➤大方の約定をS-1日までに確定させる必要を示唆する意見</p> <p>——ポスト・トレード処理や決済に関して、事務処理の枠組みや事務負担に関する制約は存在しない前提</p>	<p>(A 信託銀行)</p> <ul style="list-style-type: none"> ①、②は難しい。信託勘定における後続の余資運用である有担コールローンの資金繰りを遅くともS日の朝には確定させる必要があるため。信託勘定は、調達が許されておらず、また、ほとんど委託者について最終余資をすべて有担コールローンで行う契約となっている。 従って、③のS-1の約定を前提とした場合でも、資金繰り把握のため、迅速な社内連絡および事務処理体制を整える必要がある。 <p>(B 信託銀行)</p> <ul style="list-style-type: none"> ①、②は難しい。信託勘定における後続の余資運用である有担コールローンの資金繰りを遅くともS日の朝には確定させる必要があるため、③のS-1の約定を前提とした場合でも、資金繰り把握のため、迅速な社内連絡および事務処理体制を整える必要がある。 <p>(C 信託銀行)</p> <ul style="list-style-type: none"> 当社はS日当日の資金繰りを前日までに確定させている為、これができなくなります。 上記の資金繰りを基に日銀報告をS日当日の8：30迄に行っている為、これができなくなります。 信託銀行である当社から当社顧客への資金繰り連絡が遅くなるため、顧客での資金関係処理に甚大な影響が及びます。 <p>(D 信託銀行)</p> <p><u>ポスト・トレード事務等で現行の決済実務の枠組みを基本的に踏襲する場合</u></p> <p>(1) 以下の事務処理をS日当日の午前中には(約定修正も含めて)終了している必要があります。</p> <ul style="list-style-type: none"> ○取引相手先(証券会社等)との通常の約定照合 ○信託ファンドの相違や銘柄相違等による約定修正 ○投信委託会社との資金繰り照合および基準価額照合
--	---

	<p>このため、例えば、約定カットオフタイムを午前中の早い時限（S 日午前 10 時など）におく他、アウトライト約定日（S-1 日）の夕方に、翌日の GC 取引予定金額に見合う銘柄を取引相手（証券会社等）から銘柄を送付してもらう等のフロー構築の検討が必要と考えられます（したがって、大方の約定をS-1 日までに確定させる対応まで視野に入れて検討する必要があるものと考えます）。</p> <p>（2）また、銘柄入れ替え(substitution)等によりファンド毎に振り分けた銘柄の変更が生じた場合、各ファンドへの銘柄再振分け作業、貸出を行う証券会社等への連絡、バックシステムへの I/F 約定照合、日銀データ連動を 14 時（※）までに完了させる必要があるため、証券会社等からの入替え銘柄の連絡は S 日当日の遅くとも 13 時頃までに受取る必要があります。</p> <p>※日本証券業協会のガイドライン見直しに伴うフェイル・カットオフタイム繰上げ。</p> <p>（D 銀行）</p> <ul style="list-style-type: none"> 資金繰りの観点から、S-1 日までに確定させる必要があると思料します。多額の GC 取引を残したまま T+0 を迎えることは安定的な準備預金コントロールに支障が出るリスクがあると考えます。
<p>➤S 日午前中での取引集中に関するリスクを指摘する意見</p> <p>——事務処理やの枠組みや事務負担に関する制約は存在しない前提</p>	<p>（C 短資）</p> <ul style="list-style-type: none"> ファンディングが当日の朝に集中することから、早めにファンディングを終了させたいという意識が強まり、コール、GC レポ等のレートが上昇する。 また、前もってある程度ファンディングを確保したいというセンチメントからターム物のレートが高騰しやすくなる。 後場になって一気にニーズが後退したり、ファンディングの規模が大きくなかなか資金調達の目処が立たなかったりする局面も想定され、コール、GC レポのボラティリティーが高まる。 我々が考えるべきことではないが、日本銀行の市場調節も難しくなると思われる。 当日ファンディング量の多さ（ファンディングが出来ないかもしれないという危機感）が結果的にポジション・メイクにまで影響し、債券マーケットの流動性が低下。グローバルに見て劣後したマーケットになってしまう可能性もある。

	<p>(A 短資)</p> <ul style="list-style-type: none"> 取引がある時間帯に集中する傾向が強まり、その時点を過ぎると取引自体の厚みがなくなることが予想され、取引の厚みのある時間帯に約定が集中すると思われる。なお、取引の厚みが分散されるのであれば、どのタイミングでの約定も、実務上は決済処理を考慮しないのであれば可能である。 <p>(C 銀行)</p> <ul style="list-style-type: none"> GC 取引に関しては、決済期間短縮化に伴い、現状の T+3 に基づく取引量がより短い期間内に集中し、資金需給が GC レートに反映される度合いが高まることとなり、同レートの変動幅が大きくなる可能性がある。
--	---

(3) その他

<p>➤取引執行に関する意見</p> <ul style="list-style-type: none"> ——資金・債券繰り管理 ——レート形成 ——他市場への影響 等 	<p>(C短資)</p> <ul style="list-style-type: none"> 上記に付随することではあるが、資金繰りに関しては十分な議論が必要と考える。例えば、投資家、特に資産管理系・アセットマネジメント系の投資家は資金繰りが確定するまで、余資の運用には動かない。T+1 時点で JGBCC の債務引受が終了する 18 時 30 分までアウトライト売買が実行されるとなると、翌日の資金繰りが確定するのはそれ以降になることから、実質決済当日の朝からしか資金運用に動けないことになる。 その結果、業者等ファンディングニーズのある参加者は、当日にファンディングの多くを残すことになる(残す可能性が高くなる)。その規模は極めて大きいことから、影響度はかなり大きい。
--	--

(A 短資)

- ・ SC レポに関して、フェイル慣行の定着がなく、フェイルを回避する傾向が強い状況も変わらず、また、決済の完了を見ないと約定自体もしない等、自分発のフェイルを避けるなどの、一部投資家に見られる行動にも変化がないと、短縮化により決済の安全を求める傾向が強くなり、個別銘柄の流動性低下が起りやすく、レートが締まりやすくなるのではないかと。

GC レポに関しては、現状の参加者の中では、アウトライト・SC取引等の目途が付かないと運用に入れない先が多いと思われ、GC 市場参加者の裾野が広がらない場合（特に資金運用者の拡大がない場合）、調達先行の動きになりやすく、また、O/Nに取引が集中している現状で、取引時間が短くなると一旦調達ニーズが高まると、急激にレート上昇が起りやすく、レートの振れ幅が大きくなるのではないかと。

(B 短資)

- ・ T+3 の場合だと 3 日間かけてレートやオペをみながらファンディングをつけていくが、T+1 の 3 時以降と T+0 の午前中だけだと時間的にかなり限られてくることから、その時間帯に総てのファンディングを処理するとすれば GC レートのボラティリティーは大きくなるのではないかと。

また、T+0 の午前中に約定から事務処理までがかなりの量を集中して処理しなければならないとすると、取り扱えるボリュームも限られてくる可能性が十分考えられる。

- ・ GC レポは現先取引・インターバンクの有担保取引と密接な関係にあり、GC レポの動向がそれらのマーケットに大きな影響を及ぼすことが予想されます。また、T+1 売買になった場合、信託系がどのようにでてくるか不透明で、有担保マーケットもどのように変化が生じるか予想しづらいところがあります。

参加者の効率性、マーケットの流動性・安定性を考えていく際にはレポ取引単体で考えていくよりも、システム面も含めすべての国債を担保とした資金取引全体のフレームワークを構築していくことが望まれます。

(B 証券)

- ・ 当日の資金流動性リスク削減のため、GC 取引のみならず資金調達方法の多様化をはかる参加者が増えるため、有担・無担コール市場等にも影響を及ぼす可能性もある。現在コール市場は T+0 での最終的な資金調整の場として考えられるが、レポ取引が有担保であることや手数料等から GC 取引が増加することも考えられる。

(C 信託銀行)

- ・ 当社としては、現状至急の玉手当てを迫られるケースが多くない為、本件における決済期間のさらなる短縮による運用の効率性向上はあまりないと考えております。逆に GC T+0 となった場合、レポとの競合で有担コール市場が縮小し、資金調達・運用手段の選択肢が狭まってしまう懸念を持っております。
- ・ 一方 T+0 決済の場合、実務上
 - ① 業務継続 (BCP) の観点から、何らかのトラブルが発生した際のリカバーが時間的に難しくなり、取引の安定性に影響があると思われます。
 - ② 照合から決済まで時限制約が最大の問題との認識しており、対応には国内のシステムインフラ整備を含めかなりのシステム投資コストを要するものと考えております。
- ・ 以上メリットに乏しい中、現状の厳しい運用環境下かなりのコストを掛けて本件短縮を実現することは経済的にはかなりハードルが高いと認識しております。

(D 信託銀行)

- ・ 他の短期金融市場に次のような影響が生じる可能性があると考えます。

①レポ取引の運調期間アンマッチによる CP・CD 市場における流動性低下

SC レポ取引で調達した資金を CD・CP 市場で運用する場合、CP・CD 市場の決済タイミングが国債と同様に短縮されないと調達資金の決済期間 (T+1) と CP・CD との決済タイミング (T+2、3 が一般的) のアンマッチが生じることで CP・CD 市場の流動性が低下する可能性があります。

②有担コール市場への影響

担保の国債の時価評価が行われる GC レポ (T+0) が拡大することで、有担コール市場が縮小する可能性。

- ・ フェイルにより資金ショートが発生する可能性があるため、S 日午後に運用額・調達額の調整を行うマーケットの整備等について検討が必要と思料致します。

(A 証券)

- ・ 幅広い投資家によるレポ取引の T+0・T+1 決済が不可欠。証券会社だけ態勢を整っても相対取引が成立せず、アウトライト取引が出来ない。
- ・ 海外中央銀行のフェイル確定時限の見直し。
- ・ 一般社債の T+1 決済への移行準備。
- ・ カストディアンサービスの拡充。
- ・ 日本銀行の金融調節のタイムスケジュールの変更。S-1・S-0 開始日の組み合わせで従来どおりのタイムイメージ。

＜補完供給オペ（案）＞

オファー受付 9:00-11:30

オファー 11:45

応募〆切 12:15

オファーバック 12:30

決済 12:30-16:00

＜ロンバート貸付＞

従来どおり変更なし

(D 銀行)

- ・ レポ取引の安定性・効率性の観点から、証券会社が幅広く取引の流動性を供給していくことが期待されます。また導入時は市場の流動性に留意した柔軟な日銀の調節が一時的に求められる可能性があります。

	<p>(B銀行)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ GCレポについて、アウトライト約定日（S-1日）の午後取引額とレートを実質的に決め、その翌営業日（S日）に国債の明細を含めた正式な約定を行うことが主流となった場合、当該取引のシステム上の認識はあくまで受渡銘柄を確定する（S日）当日となる。この場合、リスク管理面やリコンサイル面の問題等について相当慎重に検討・整理（システム開発要否を含む）していく必要がある他、システム開発コストや事務コストとの比較から、T+0の必要性について十分な検討が必要と認識。
<p>➤事務処理に関する意見</p>	<p>(B銀行)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ SCレポの決済期間をT+1、GCレポの決済期間をT+0とする取引が主流となることを想定した事務のフェジビリティスタディを十分に行うべき。 <p>(機関投資家B)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ S日午前中に約定したものは、10:00頃目途に明細を受領することが必要。 ・ S日午後にも運用額の調整有り。 ・ S-1日午後確定した運用額のレポ取引を行う際は、実際に約定を行いS-1日中に明細を受領する必要有り（この場合はT+1の約定となる）。 ・ 前提として、ポストトレード処理の制約を考えるとのことであるが、そもそもT+0(T+1の午後の遅い時間の約定も含む)のレポ取引の約定は、受託信託銀行の事務負担が大きく出来ないとされている。この点について受託信託銀行の事務対応が求められる。 また、T+0に短縮されることで、約定の訂正等があった場合、時間がタイトになることが想定される。短縮したらフェイルが多くなったというような本末転倒なことにならないよう、カットオフタイムを含めたフェイルに関するマーケットルールの十分な検討と、訂正等のトラブル対応についての堅牢な業務フローの確立が不可欠であると考え。 その上で、T+0のためにどれだけのシステムが必要かを見積もった上で、費用対効果も測るべきと考える。

(A 証券、B 銀行)

- ・ JGBC Cは S-1 の取引にしか対応できていないが、T+0取引の増大を想定し、同社においてT日午前中に複数回のネットィングを実施することが有効かどうかなどの検討を行う必要がないか(ネットィングの最終時限、カットオフタイム及びリバーサルタイムについても併せて検証)。

(A 銀行)

- ・ 前日以前に約定したGCレポ取引をロールする際に留意が必要と考える。新規のT+0取引をネットィングにより約定する前に、過去約定分のレポ取引のエンド決済を完了した場合、新規分については改めてグロス決済を行わなければならないなどの影響があり、T+1の場合では生じ得ない事象が発生する可能性がある。
- ・ 事務・運用面の改善を図ることで対応可能と考えるが、タイトなスケジュール下で運用管理を行うことが要求される。

(A 信託銀行)

- ・ S日に国債明細を決めるのは「クリアリングバンク」という理解が正しければ、資産管理信託としてここに口座を置き本格的に参加することは、当社のビジネスモデルに関わる大きな問題。大きな前提についての結論抜きに、各論のケースについての検証は進められない。
- ・ T+0の約定が遅い時間になると日銀のITC機能を利用できない可能性がある。T+0での決済リスク削減は良いが、逆に同機能による流動性節約効果がなくなり、日中流動性の管理が難しくなることを懸念している。
- ・ 日中流動性の対応として、日銀日中O/Dの制度変更(無担保、有料化等)の検討も提案して頂きたい。

(D 信託銀行)

米国方式を検討する場合の留意点

- (1) 米国方式(※)では、決済時点で送付されてくる担保銘柄を、複数ある信託ファンド毎へ紐

付けようとする、時点によっては信託決算や委託者レポートへの反映が間に合わなくなるという実務上の課題がある。取引相手先（証券会社等）に各ファンドの取引金額を連絡し、その金額に見合う担保をファンド毎に差入れてもらう方法も検討する必要があります。

また、本方式では約定金額と全く同額の国債を差入れることは実質的に不可能だと思われるので、必然的に超過担保が生ずることは慣習として許容されるべきと考えます。

加えて本方式導入には多くの参加者で大規模なシステム開発と業務フローの変更が必要となると考えます。

※ 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

以 上

平成 22 年 7 月 22 日

【国債の決済期間短縮化検討 WG】今後の検討の進め方に関する意見募集結果

(A 社)

- 現先・レポに関しては取引・決済という観点よりも視野を大きくし、資金繰りという観点で議論するべきと考える。
- アウトライト T+1 移行時期に関しては、マーケットを制度・慣行が歪めないように十分議論したうえで、目標を定めるべきと考える。
- ネットィング決済の照合通知交換に関しては、時間帯で示したほうが良いと考える。
- フロント照合の電子化については、セキュリティ面で何を使うのか具体的に示す必要があると考える。

(B 社)

- 国債の決済リスクの削減のため、官民ともに歩調を合わせ決済期間の短縮化に取り組むことは世界的な流れでもあり、工程表のとおり、まずアウトライト T+2 化に向けて粛々と作業を進めていくことに関して、違和感はありません。しかし、その後のアウトライト T+1 化等については、そのスピードが早くなりすぎないように配慮が必要と思われます。
- 大手証券会社、メガバンクなどの「大会社」は、早いスピードでの制度変更に問題なく対応できると思いますが、我々の業界のような中小金融機関は、T+2 への対応だけでも厳しく、立て続けに制度対応を迫られた場合、十分に対応できるか疑問だと思います。
- 大手の立場から見れば、「そんなのはついてこられない方が悪い」となるのかもしれませんが、多くの市場参加者が円滑に制度対応できた方が、取引の活性化・活発化にとって重要ではないかと考えています。
- また、これは蛇足ですが、レポ市場にとって参加者の裾野を拡げることが大きな課題のひとつだと思いますが、決済制度の変更が相次げば、この課題の解決は一層難しくなると考えられます。

以 上

日証協（市企）22 第 10 号
平成 22 年 6 月 29 日

会員代表者 殿
特別会員代表者 殿

日本証券業協会
会長 安東 俊夫

国債取引の決済リスク削減に向けた取組み及び「工程表」について

ご高承のとおり、本年 1 月 21 日に公表された金融庁の「金融・資本市場に係る制度整備について」では、整備項目の一つとして「国債取引の決済リスク削減」が掲げられ、市場参加者において、本年前半を目途に、国債取引における清算機関の利用拡大、日本国債清算機関の態勢強化、決済期間の短縮及びフェイル慣行の確立・普及に関する取組みの実行期限を明確にした「工程表」の作成・公表が求められております。

本協会、日本国債清算機関及び信託協会では、上記各取組みについて市場関係者等と検討を重ねてまいりましたが、本日、別添のとおり、「国債取引の決済リスク削減に向けた取組み及び『工程表』」を取りまとめましたので、ご通知申し上げます。

今後、本協会、日本国債清算機関及び信託協会は、この工程表に基づき、市場関係者等と必要な検討を進め、各取組みの実現に向けて全力をあげて取り組んでまいります。

以 上

○ お問い合わせ先

- ・ 「1. 国債取引の決済期間の短縮化」について
日本証券業協会 市場企画部 (Tel : 03-3667-8472)
- ・ 「2. 国債取引に係るフェイル慣行の定着・普及」について
日本証券業協会 自主規制 2 部 (Tel : 03-3667-8456)
- ・ 「3. 日本国債清算機関の態勢強化」について
日本国債清算機関 企画グループ (Tel : 03-5645-3810(代表))
- ・ 「4. 国債取引における清算機関の利用拡大」について
信託協会 総務部 (広報担当)・業務部 (Tel : 03-3241-7130)

国債取引の決済リスク削減に向けた取組みについて

平成 22 年 6 月 29 日
日本証券業協会
日本国債清算機関
信託協会

日本証券業協会、日本国債清算機関及び信託協会では、金融庁「金融・資本市場に係る制度整備について」（平成 22 年 1 月 21 日公表）で示された国債取引の決済リスク削減に関する各取組みについて、市場関係者等と検討を重ねてまいりましたが、各取組みの着実な実現を図るため、別紙のとおり「国債取引の決済リスク削減に関する工程表」を取りまとめました。

証券決済・清算態勢の強化に関する取組みは、我が国金融市場と金融産業の国際競争力強化にとって重要な課題であり、官民一体となって、強力かつ総合的な取組みが必要であります。

その一環として、今後、日本証券業協会、日本国債清算機関及び信託協会は、この工程表に基づき、市場関係者等と必要な検討を進め、各取組みの実現に向けて全力をあげて取組んでまいります。

以 上

国債取引の決済リスク削減に関する工程表

平成 22 年 6 月 29 日

項目	現状・課題	今後の取組み	実行期限／実施時期
1. 国債取引の決済期間の短縮化	<p>市場の取引慣行においては、国債のアウトライト取引の約定から決済までの標準的な期間は、約定日の3日後（T+3）となっている。</p> <p>決済期間中は決済リスクに晒されている状況にあるため、決済期間を短縮化することで、決済リスクの低減を図る。</p>	<p>① 「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」（日本証券業協会（日証協）WG）において、平成24年前半を目途に、アウトライト取引をT+3からT+2に移行すること（アウトライトT+2化）を前提に、今後、実務の詳細に関する検討を行う。</p> <p>② ①と並行して、アウトライト取引のT+1への短縮化（アウトライトT+1化）に関する具体的な実現方策について検討を行う。その際、③の整理に必要な事項について優先的に検討を行う。</p> <p>③ ①及び②を踏まえ、アウトライト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。</p> <p>（注）日証協WG報告書「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」参照</p>	<p>① アウトライトT+2化については、平成24年前半を目途とする。</p> <p>② アウトライトT+1化については、日証協WGにおいて実現方策等の検討を行う。</p> <p>③ 日証協WGにおいて、①及び②を踏まえ決済期間の短縮化に係る全体の進め方について整理し、本年12月末までにT+2実現時期等を含む合意を図る。</p>
2. 国債取引に係るフェイル慣行の定着・普及	<p>国債取引に係るフェイル慣行は、従前より、日証協ガイドラインにより定められているものの、慣行が十分に定着していない。</p> <p>フェイルが容認されない場合は、極端なフェイル回避措置などにより、市場混乱の原因ともなり得るため、フェイル慣行の見直しと更なる定着が求められる。</p>	<p>フェイルの頻発を抑制しつつ、フェイルの受け方にも経済合理性を持たせるためのフェイルチャージを導入するとともに、カットオフ・タイムの前倒し等、フェイルを前提としたタイム・スケジュールの見直しを行うことなどにより、フェイル慣行の更なる定着を図る。</p>	<p>日証協の「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」を一部改正し、フェイルチャージ等の新たな慣行を本年11月1日から導入する。</p>

項目	現状・課題	今後の取組み	実行期限／実施時期
3. 日本国債清算機関の態勢強化			
ガバナンスの充実	<ul style="list-style-type: none"> 清算機関の本務は、リスク対応機能（決済保証機能）。更に、二次的な機能として、決済効率向上機能がある。 日本国債清算機関（JGBCC）の組織は、ユーザー（証券会社中心）ベースでの設立・運営。 平時は特段問題なく業務が運営され、決済効率向上機能を発揮。他方、リーマン危機時は、結果としてリスク対応機能を発揮できたものの、機能強化が課題との指摘がある。 	<ul style="list-style-type: none"> ① 日本国債清算機関（JGBCC）の組織・業務運営について、清算・決済の専門組織である日本証券クリアリング機構（JSCC）との連携強化を中心に組織・人員を拡充し、リスク対応機能を強化する。 ② JSCC との提携円滑化、責任態勢の明確化を図るため、JSCC から常勤役員の派遣と一定程度の出資を受け入れる。 	
株主	各ユーザー（＝清算参加者）の33社が株主となり均等出資。	JSCC から議決権の3分の1超の出資（第三者割当増資にて実施）を受ける。	本年9月末までを目途に実施
取締役	<ul style="list-style-type: none"> 取締役7名：うち常勤1名（社長） 社長、社外取締役（6名）はいずれも証券会社（ユーザー＝株主）出身。 	<ul style="list-style-type: none"> ① 常勤取締役1名（リスク管理担当：JSCC から派遣）を新設する。 ② 社外取締役を増員する（銀行業界等からの参加を求める）。 	<ul style="list-style-type: none"> ① リスク管理担当常勤取締役の新設 <ul style="list-style-type: none"> ・本年9月末までを目途に実施 ② 社外取締役の増員 <ul style="list-style-type: none"> ・本年9月末までを目途に実施
組織	<ul style="list-style-type: none"> 企画・審査・業務・システムの4部門制（リスク管理部門なし）。 清算・決済リスク管理を行う専担ラインの設置が課題。 	リスク管理担当常勤取締役の下に、独立したリスク管理部門を新設する。	本年9月末までを目途に実施
人員	<ul style="list-style-type: none"> 中核的な職員は、証券会社（株主）からの期限付外向が中心。 清算・決済リスク管理及び金融業務（資金調達等）について専門ノウハウのある職員の増強（プロパー化を含む）が課題。 	JSCC から現状の外向者1名（審査部門）に加え、リスク管理に精通した管理職クラスの外向を受け入れる。	JSCC からの管理職外向 <ul style="list-style-type: none"> ・本年9月末までに実施
その他			
流動性資金調達	緊急時にレポ取引で資金を調達する一定のスキームを有しているが、資金調達のスキームを拡充していくこと等が課題。	想定される必要調達額の検証を行い、調達力の拡充を図る。	CPSS/IOSCO の国際的な議論をフォローしつつ、社内特別委員会で検討し、平成23年3月末を目途に中間整理を行う。
国債調達等	フェイルの割当ルールが明確でないことについて、参加者から透明性が欠如しているとの指摘等がある。	フェイルの割当ルールの明確化を行う。	日証協による新たなフェイル慣行の導入時（本年11月1日）。
新システムの稼働等	基幹システムの更改を平成23年5月に予定。	基幹システムの更改プロジェクトを着実に進める。	平成23年5月を目途に実施
4. 国債取引における清算機関の利用拡大	<ul style="list-style-type: none"> 国債取引（売買取引及びレポ取引）については、JGBCC の利用率がその取引全体の4割程度（日銀DVP決済ベース）に留まっている現状にある。 国債取引に係る決済リスクを低減させる観点から、国債取引における清算機関の利用拡大を図ることが求められる。 	<ul style="list-style-type: none"> ① 信託銀行の特性に十分配慮した制度設計について、本年12月末を目途に信託銀行とJGBCCの合意を目指す。 ② ①の合意形成や投資家等の理解・承諾を前提に、各業務の特性やシステム対応に関する投資判断などの個別行の実情に応じ、決済期間の短縮（T+2）の実現時期を目途に、信託銀行の参加を目指す。 	<ul style="list-style-type: none"> ① 信託銀行の特性に十分配慮した制度設計の諸課題（参加者によるJGBCCのガバナンスに係る検討を含む）についての合意 <ul style="list-style-type: none"> 本年12月末を目途に、合意を目指す。 ② 信託銀行の参加 <ul style="list-style-type: none"> ①の合意形成や投資家等の理解・承諾を前提に、各業務の特性やシステム対応に関する投資判断などの個別行の実情に応じ、決済期間の短縮（T+2）の実現時期を目途に、参加を目指す。（決済期間短縮による個別行の実務運営状況に留意するものとする。）