

「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13回）議事要旨

【日 時】 平成22年10月8日（金）午後4時～5時30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+1化（方式①に沿ったGCレポ取引・決済を想定）の実現を展望したフロント実務及びバック実務のあり方に関するアンケート結果の概要について
2. アウトライトT+1化（方式②）の検討について
3. その他

【議事概要】

1. アウトライトT+1化（方式①に沿ったGCレポ取引・決済を想定）の実現を展望したフロント実務及びバック実務のあり方に関するアンケート結果の概要について

- 事務局より、資料1「アウトライトT+1化の実現を展望したフロント実務や短期金融市場全体の安全性・効率性に関するアンケート結果の概要」に基づき、アウトライトT+1（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）の実現を展望した場合の運用側、調達側それぞれのフロント実務に関して想定される事象や問題の有無等についてのアンケートの結果が報告された後、主査よりコメントが行われた。

（主査によるフロント向けアンケート結果に対するコメント）

（1）主に資金調達サイドのフロント実務に関する論点

- ・ フロント実務については、タイムスケジュールの問題が論点になった。GCレポについて、S-1日午後～夕方から約定（または、取引額の仮決め）を行うことは、資金調達サイド、運用サイドともに有用との意見が多くみられた。また、S日の午前中もGCレポ取引を可能とする環境を整備する必要があるとの意見や、S日午後のGCレポは、フェイル確定後のポジション調整に限られるという意見が多く見られた。なお、GCレポ取引の取引時間帯については、市場慣行として整備する必要はないとする意見が多くみられた。
- ・ 決済期間短縮化により、S日午後の取引量が想定外に大きくなる可能性があることを踏まえると、S日午後についても一定の流動性を確保する観点で、フィージビリティの確認

及び市場の形成に必要な課題の検討を行うべきという意見も見られた。

(2) 主に資金運用サイド（信託銀行）のフロント実務に関する論点

- ・ 主要な資金の出し手である信託銀行を当事者とする取引について、約定関連実務の迅速化を図るための検討が必要との意見が多く見られた。
- ・ 信託銀行の余資運用については、信託銀行からは見直しは困難と指摘されているので、信託銀行の実状について共通認識を持つため、引き続き、フロント分科会で検討をしていきたいと思う。

(3) 他の短期金融市場への影響に関する論点

- ・ GCレポと有担コール取引については、各々の市場参加者が異なることもあり、当面は併存するのではないかと意見が多く見られた。この件は、信託銀行の余資運用にも関係するので、併せて検討していく。
- ・ CP・CD市場や非居住者取引とのズレの拡大については、フロント実務におけるポジション管理上、特段の問題はないと意見であった。

(4) 日銀オペに関する論点

- ・ 日銀オペについては、即日オペやT+1オペを中心に市場の安定性に配慮した機動的な運用が行われることが望ましいとの意見が多く見られた。

(5) ポスト・トレード処理・決済の枠組みとの関係に関する論点

- ・ GCレポの取引の当日分（T+0取引）のスタート取引については、フロントの実務としては、ネットィングは不要で、グロス決済でよいという意見が多く見られた。
- ・ GCレポのエンド決済については、アウトライト・SCレポの決済タイミングに合わせて早いタイミングでネットィング、決済を行うことが望ましいとの意見が多くみられた。
- ・ アウトライトやSCレポのカットオフタイムについては、特段の見直しは不要との意見が多くみられた。

○ 続けて主査より、9月28日に開催されたフロント分科会での検討状況について報告が行われた。

（主査による報告）

- ・ フロント分科会においても、今事務局より報告のあったアンケート結果について議論を行った。その中で、特にアンケートの2.に関する論点（約定関連実務の迅速化及び信託銀行の余資運用）について、クリアすべき課題が多く、資金運用サイド（信託銀行）と調

達サイド（証券会社）での調整が必要との認識を共有した。

- ・ 上記の論点については、現在、信託銀行が議論の叩き台を用意しており、次回以降引き続き検討する予定。

○ 次に、事務局より、資料2「アウトライトT+1化の実現を展望したバック実務のあり方に関するアンケート結果の概要」に基づき、アウトライトT+1に関するバック実務のあり方についてのアンケート結果が報告された。続けて、日本国債清算機関（以下「JGBCC」という。）より、同社のアンケートへの回答を補足する形で、アウトライトT+1を前提にGCレポ・エンド取引の一般的な決済タイミングをアウトライト取引やSCレポ取引のスタート取引と同じにする案を採用する場合における、市場参加者によるT+0取引（S-1日約定）の約定処理進捗とS日における円滑な決済処理に対応するための案が、別紙「日本国債清算機関からの提案」に基づき、説明・提示された。

○ 上記の報告及び説明・提示を受け、委員等より以下のとおり意見交換等が行われた。

（JGBCCの提案についての意見交換〈矢印はJGBCCの発言〉）

- ・ JGBCC提案のパターン2では、JGBCCは、S-1日までの約定分については現行のとおり債務引受を行う一方、S日約定分はほふりクリアリングが行っているようなネットデビット方式で、国債はグロス決済、資金はネット決済をして債務引受をするということか。
- その理解で結構である。S-1日までの分は従来通りの方法で行い、S日に約定したものについては担保余裕額の範囲内で引き受けるような形を想定している。
- ・ そうであるならば、条件を付けて債務引受を何回かできるようなことを考えているということか。通常のアウトライト取引やレポ取引とは別に識別して、T+0だけは特別に債務引受をするスキームを作るというイメージか。
- あくまでもアイデアの段階であるが、我々のイメージとしては、S日の約定分については、パターン2では随時債務引受を行い、パターン3では1日に何回か債務引受を行うことを想定している。

(主査によるバック向けアンケートの結果に対するコメント)

- (1) GCレポ・エンド取引の決済タイミング
 - ・ 一般的な決済タイミングについては、アウトライト取引やSCレポ取引と同じタイミングでGCレポ・エンド取引を午前中から行うのが望ましいという意見が多く見られた。
- (2) GCレポ・スタート取引に関するS日午後のネットィング要否
 - ・ S日午後のネットィング要否については、基本的にはグロスで行い、必要な取引のみをネットィングするという意見が多かった。
- (3) ポスト・トレード／決済のフィージビリティ確保に向けた課題
 - ・ 方式①を前提にした場合、約定照合から決済に至るまでのプロセスをSTP化する対応が必要であるという意見が多く、そのためには各社で相当なシステム開発が必要となり、2年程度の期間を要するという意見が複数見られた。
また、約定が後ずれするため、勤務時間の変更や人員対応が必要になるという意見が多く見られた。
 - ・ ほぶりの決済照合システム、JGBCC及び日銀ネットとの連動の実現を期待する意見も多く見られた。
- (4) 約定～決済事務フロー・スケジュールのあり方
 - ・ S-1日に約定が付いたGCレポ・スタート取引については、JGBCCの清算対象とした上で、アウトライトやSCレポとネットィングした上でS日のカットオフタイム(14時)までに決済をすべきという意見が多かった。
 - ・ S日約定分については決済リスク削減の観点から、約定照合が終了した取引から速やかに決済を行うという意見が多かった。

(バック向けアンケートの結果に対する委員等の意見交換<矢印は主査の発言>)

- ・ 今回のアンケートはレポT+0が対象になっていると思うが、ここで言っている3者間センタマッチング(以下「3者間CM」という。)は、GCレポではなくアウトライトのケースという理解でよいか。
- ・ これまでの本WGでの検討では、アウトライトT+1とレポT+0をセットとして捉えてきた。従って、両者を一体的に捉えた上で回答している。また、これまでの約定照合分科会の議論の中でも、3者間CMのレポ取引への拡大という話が出ており、そういった将来的な話も含めた観点で回答した。

- ・ 運用者が現在のフロント照合の中で定められた時間までに運用指図を入れる場合、レポのT+1の場合は、今レポをやっている先だけになるが、アウトライトの場合は多くの運用者が存在する。その運用者がレポT+1のフロント照合と運用指図を入れる必要があるのかどうかは検討されていないが、確認は取れていないのではないか。
- 問題があるということであれば、検討する必要があると思う。運用サイドと書いてあるが、セルサイド側も含めた論点になると思う。フロント実務、特にGCレポのT+0については、照合等約定関連実務の迅速化や余資運用のあり方が重要な論点になる。
- ・ アウトライトT+1を実現するためには、ほぼ全ての市場参加者においてシステム対応が必要となる。従って、2014年の証券保管振替機構のシステムリプレースや新日銀ネット構築の議論と合せてシステム対応を検討することが考えられる。なお、GCレポ・スタート取引のS日午後のネットィングは不要との意見があったが、先々、アウトライトT+1が実現した場合、T+0レポ取引のネットィングニーズは高まる可能性もあるので、仕組みは構築しておくべきではないか。
- アンケートの3.に関する論点（ポスト・トレード/決済のフィージビリティ確保に向けた課題）については、検討すべき課題が多い。なお、約定～決済までのSTP化のためのシステム開発について2年程度必要との回答もあったが、2年程度でシステム構築が可能なのか。
- ・ アウトライトT+1については不確定要素が多いので確定的なことは言えないが、これまでの検討の前提とされている事項を踏まえた限りでは、少なくとも1年以上のシステム開発期間が必要と考えられることから、アンケートには最低2年程度は要する旨回答した。

2. アウトライトT+1化（方式②）の検討について

- 日本銀行より、アウトライトT+1（方式②：米国における代表的なT+0・GCレポスキームを基本とする案）に関する検討の参考として、資料3「方式②の検討」に基づき、米国トライパーティ・レポの決済の仕組み、今次金融危機を踏まえた同仕組みの改善動向及び各国のGCレポ・インフラの仕組み等について説明があり、その後、委員から次のコメントが寄せられた。

(日本銀行 説明)

- ・ 方式②は、アメリカにおける代表的な T + 0 ・ G C レポスキーム、トライパーティ・レポ、G C F レポを基本とする案と整理されてきた。
- ・ 方式②の特徴は、担保債券の指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である。
- ・ 方式②における最大のメリットは、決済に関する事務を第三者機関に委託することで、ポスト・トレード処理における取引当事者の事務負担を軽減するところであり、また、サブスティテューション等のリスク管理等も第三者機関が行うことにより高度なリスク管理を取引当事者間の事務負担を著しく増加させずに行うことができる点もメリットとなる。
- ・ 米国のトライパーティ・レポの決済に係る仕組みは、夕刻にすべてのレポ取引が Lockup され、スタートする。翌朝、全てのトライパーティ・レポ取引（ターム物の期日未到来分を含む。）が unwind される。ディーラーが日中必要とする資金は、クリアリング・バンクが、ディーラー口座にある証券を担保とする日中与信で提供される。
- ・ 全てのトライパーティ・レポ取引が unwind されていた理由は、①約定・照合がマニュアルで行われていたため、クリアリング・バンクが各レポ期日を知らない、②クリアリング・バンクが担保証券の交換機能やサブスティテューション機能を持っていないためであった。
- ・ 金融危機により、クリアリング・バンク側はマージンの急激な引き上げや担保証券の絞込みを行い、投資家がレポ取引を忌避したため、レポ市場の流動性が低下した。また、ディーラーは資金繰りが逼迫し、担保証券の投売りが発生した。
- ・ このような状況を踏まえ、米国決済リスク委員会ではタスクフォースが立ち上がり、約定照合システムやサブスティテューション機能を導入して毎朝の unwind を廃止する措置を検討する等、トライパーティ・レポの改善策が提案されている。同時に、決済スケジュールの見直しも検討されている。

(委員等のコメント<矢印は主査による発言>)

- ・ 米国のトライパーティ・レポは、金融危機をきっかけとして、電話や F A X でのやり取りで行っていたものが約定・照合システムの導入等により、決済の効率化に関する検討が進められているということだが、日本では電話や F A X が未だ多いという状況である。法的に強制して照合システムを使うというところまでは行かないとは思ものの、方式②の検討も当てはめて、もっと機動的なフレームワークを構築しないと議論は中々進まないと思う。確かに B C P の問題はありますが、流動性をいかにうまく早く確保できるかが大事だと

思う。方式②をすぐに実現することは難しいと思われるが、その検討の過程で得られる知見を活かしつつ、アウトライイトT+1の実現を目指してはどうか。

→ 方式②は、決済に関する事務を第三者機関に委託するという形になっているため、ポスト・トレード処理における取引当事者の事務負担が大きく軽減されるというメリットがあると思う。この点、諸外国のレポ・インフラを見ると、各国でかなり工夫された仕組みがそれぞれ整理されており、特に担保管理については、米国はクリアリング・バンク、イギリスはCREST、ドイツ・スイスもCSDが担っているが、日本では「なし」となっている。今後は、米国式だけではなく各国の方式も参考にしながら、我が国のレポ市場の実務も踏まえた方式②の実現方法も考えていくことが必要ではないかと思う。もっとも、T+0のGCレポ取引実現に向けた課題は、T+0のGCレポ市場を形成できるか否か等、方式①及び方式②に関わらず生じているものもある。このような論点については、今後、フロント分科会で検討したい。

3. その他（次回会合の進め方等）

- 最後に主査より、次回会合の進め方等について以下のとおり周知・依頼があった。
- ・ 次回ワーキングは11月上旬に開催する予定。
- ・ アウトライイトT+1については、次回ワーキングの開催の前に、フロント分科会を開催し、詰めた議論をしていきたい。
- ・ また、アウトライイトT+2についても同様に、約定照合分科会と相対ネットティング照合分科会を開催するとともに、約定照合分科会では、開催前に標準化項目についてアンケートを実施し、その結果に基づき、アウトライイトT+2の実務の詳細な検討も並行して進めていきたい。
- ・ 分科会が並行して開催されることになり、委員には負担がかかるが、是非、協力賜わりたい。

以 上