

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)

平成22年10月8日 午後4時
日本証券業協会 第1会議室

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

以 上

アウトライイト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

— 方式①*の下でのGCレポ取引執行に関する論点 —

1. 主に資金調達サイドのフロント実務に関する論点

(資金調達の安定性)

- 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、S日における取引集中やレポレートボラティリティ上昇を、ある程度抑制する効果が期待されることから、資金調達サイド、運用サイド共に有用との意見が多くみられた。
 - S-1日午後～夕方の約定を行うことは可能との先が多くみられる一方、アウトライイト、SCレポ取引のポジションが固まるのがS-1日夕方となる予想の下で、S-1午後～夕方の約定は難しいとの先もみられた。
 - 上記の点に関して、JGBCCの債務引受時限などポストトレード処理との関係で、S-1日のアウトライイト取引やレポ取引の取引可能時間帯に制約があるとの意見がみられた。
この他、一部の先からではあるが、自社システムの締め時間との関係で、S-1日午後3時以降の約定分について、ポストトレード処理を当日中に行うことは時間外労働の恒常化につながるほか、同処理をS日に実施する場合にはリスク管理上の問題があるとの意見がみられた。
- また、市場環境に拘らず市場の安定性を確保する観点から、取引時間は可能な限り長期間確保する必要があり、ポストトレード処理（約定照合や決済照合）の事務態勢の効率化や新たな枠組みの導入等により、S日の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が多くみられた。
 - 上記検討にあたっては、S-1日午後～夕方およびS日（午前、午後）における、資金運用サイド（特にファンド別にレポ取引を行う信託銀行）の対応可能性を踏まえた検討が必要との意見がみられた。これに関連して、S日午後の運用については、メガバンクがポジション調整程度の資金放出は可能とする一方、管理系信託銀行や投信等では難しいとの意見がみられた。

- S-1日午後～夕方やS日早朝などを含む、GCレポ取引の取引時間帯については、（現行と同様に）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。
 - GCレポについて、S-1日夕方の遅い時間やS日早朝の取引は、市場参加者のニーズがあれば取引が行われ得るが、市場慣行としてルール化する必要はない（現行と同様に、市場参加者が自発的に取引を行えばよい）との意見が多くみられた。これに関連して、時間外勤務の恒常化は労務管理上の問題があるとする意見もみられた。
 - 日本相互証券のBB取引の時間帯について、現行の時間帯から見直しが必要との特段の意見はみられず、同社において見直しの要否や実務的な対応の可否を検討すればよいとの意見が多くみられた。

（S日午後のGCレポ取引）

- S日午後のGCレポ取引のニーズは、原則として、フェイルが確定した後のポジション調整に限られるとの意見が多くみられた。
 - ただし、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等から、S日午後についても一定の流動性を確保する観点から、資金調達・運用両サイドの実務的なフィージビリティの確認や、市場の形成に必要な課題の検討を行うべきといった意見がみられた。
 - なお、他市場との裁定取引もある程度行われる可能性はあるが、基本的にポジションの最終調整を行う場であり、市場規模も限定される可能性が高いことからS日午後における積極的な裁定取引は難しいとの意見がみられた。
- 有担保コール取引については、資金調達サイドから、担保玉の管理に関する市場慣行の違いや、市場（参加者）の厚みがないことが制約となり、実務上、GCレポ取引の代替手段としては限界があるとの意見がみられた。
 - 現状、有担保コール市場は午前中の約定が多く、15～16時以降のコール市場の取引は日銀当預残の調整目的で限定的に行われている。

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

（約定関連実務の迅速化）

- GCレポ取引について、特にT+0の市場を育成するにあたっては、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みられた。

- 信託銀行からは、個々の取引額をファンド単位に割り振っていく作業（各ファンドの運用可能額、クレジットライン等を勘案して割振り）に時間を要するとの指摘がみられた。

この点に関して、一部の信託銀行からは、ファンド単位の条件をリアルタイムで把握するシステム構築と、割振りに関する社内ルールの策定を必要とする意見がみられた。

また、こうした事務負担を抜本的に軽減する観点から、GCレポによる運用単位をファンド横断的に纏める（例：マザーファンド）案に対しては、一部の信託銀行から、全ての委託者の合意や契約変更が必要で実現性に乏しいとする意見がみられた。

- 他方、上記の割振り事務の迅速化を図る観点から、信託銀行からセルサイドに対して、端数調整（各ファンドがSCレポで調達した資金の額とGCレポで運用する資金の額にズレが生じないようにするための調整）の確認・連絡における連携を求める意見がみられた。

- その他、セルサイドからは、信託銀行におけるS日のポスト・トレード処理の早期開始に資する観点から、S日約定分に関する担保銘柄の確定・通知を迅速化する必要があるとの意見がみられた。

- なお、投信のGCレポ運用においては、現状、短国の現先取引についてはS日の13:45頃まで取引が可能である一方、その他のレポ取引はS-1日の13:30頃までに約定を行う必要があり、この点の見直しを図るには信託銀行と共に検討する必要があるとの意見がみられた。

（信託銀行の余資運用）

- S日（T+0）のレポ取引による資金運用を可能とする観点からの、信託銀行における余資運用のあり方について、信託銀行からは、見直しの困難さを指摘・示唆する意見が複数みられた。

- 余資運用手段を有担保コールからGCレポ取引に代替する点に関して、一部の信託銀行からは、有担保コール運用のメリット（レポ・レートを上回る利回り、受渡金額の計算が簡易で資金繰りの確定が容易、フェイル回避が可能、運用額対比で余裕のある担保の差入等）が失われることを懸念する意見が聞かれた。また、こうした観点から、GCレポ取引で代替する場合には、余資運用として行う同レポの枠組みを上記メリットも兼ね備えた形に変更する必要があるといった意見も示された。
- レポ取引を行っているファンドとそれ以外のファンド間で、余資確定および有担保コールによる余資運用のタイミングを分けることについては、信託銀行の間で、可能とする意見と実務上困難とする意見に分かれた。

3. 他の短期金融市場への影響に関する論点

（コール市場との関係）

- GCレポ取引と（有担保）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、当面は並存するのではないかとの意見が多くみられた。
 - コール市場について、レポ市場の決済期間短縮化に伴い、S日午後におけるフェイル確定後の調整のため午後の取引が活発化する可能性がある（この場合、担保の受渡し事務の負担がなく、金利面でも有利な無担保コール取引が選好される可能性もある）が、現行の午前中を中心とした取引中心時間帯は大きくは変わらないとの意見がみられた。
 - なお、将来的には、有担保コール取引について、レポ市場への一本化を検討することが望ましいとの意見がみられた。
 - 他方、一部の信託銀行からは、有担保コールによるフェイル確定後の調整取引が日中遅い時間帯に後ズレすることを回避する観点から、①GCレポについては現状に近いS日早い時間帯（午前）に決済を行う、または、②GCレポのフェイルを回避する仕組みを工夫した上でS日午後決済を行う、といった対応を必要とする意見がみられた。
 なお、この意見との関連で、上記の信託銀行からは、①を実現するために、S-1日に仮決めされた取引についても同日中に担保銘柄を確定させる必要があるとの意見が示された。また、②の具体策として、取引相手の手許に担保玉が必ず確保されていることを確認した上で約定を行う

案が示された。

- レポ市場の決済期間短縮化に合わせて、コール市場の市場慣行を見直すかどうかについては、レポ市場の代替手段として見直しを検討すべきとの先と、両市場が並存する下で見直し検討は不要との先で意見が分かれた。
 - コール取引の市場慣行については、有担保コール取引の担保債券のリスク管理を高度化（現行のFOP決済や時価をベースとした担保掛け目の見直し）すべきとか、約定や資金決済の時限について見直し検討が必要との意見がみられた。
 - 一方、有担保コール取引は、GCレポ取引の代替手段としては限界があることなどから、レポ取引（国債取引）の決済期間の短縮に伴うコール取引の市場慣行の見直しは不要との意見がみられた。

（CP・CD市場や非居住者取引との関係）

- CP・CD市場や、非居住者取引との決済期間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の意見が多くみられた。但し、短縮化の必要性について今後改めて議論し、確認する必要はあるとの意見がみられた。
 - 決済期間のズレに伴い、運用手段の選択肢が狭まることを懸念する先がみられる一方、CP・CD市場と国債市場の取引の関連性は大きくないことから、決済期間のズレが生じたとしても基本的には問題ないとの意見がみられた。
 - 非居住者取引について、国内取引との決済期間のズレが生じても、フロントの実務において特段の問題はないものの、非居住者取引についても、時差等の制約を考慮しつつ、アウトライト・レポ取引共にT+2決済化を検討してはどうかとの意見がみられた。

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化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みられた。

- オペのタイムスケジュールについては、基本的に現行と同様でよいとの意見が多くみられた。また、オファーからオファーバックまでの時間の短縮化を求める意見がみられた。

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レポ取引に関するネットィング)

- GCレポ (T+0取引) のスタート取引については、ネットィング効果が低いことなどから、フロントの実務としては、JGBCC や相対でのネットィングは不要で、グロス決済でよいとの意見が多くみられた。
 - 但し、GCレポ (T+1取引) のスタート決済について、決済照合を終え、S-1日におけるネットィングが可能な取引について、アウトライト、SCレポとあわせてネットィングを行うべきとする意見が多くみられた。
 - また、S日において、当事者間の合意によるネットィングは可能とすべきとの意見がみられた。
- GCレポ (T+0) のエンド決済については、ロールを行う場合にも同一の担保銘柄を用いるケースは少ないことから、同取引のスタート取引 (案B) とではなく、案Aにより、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。

(カットオフ・タイム)

- アウトライトやSCレポのカットオフタイム (現行 14:00) については、前倒しによるフェイルが増加する可能性や、後倒しによる余資運用の時間が制約される点等を踏まえると、特段の見直しは不要との意見が多くみられた。
- GCレポ (T+0) のスタート取引については、後倒しによる余資運用の時間確保やポスト・トレード処理の事務負担を勘案しつつ、フェイルの抑制の観点から上記のカットオフ・タイム (14:00) の後倒しを行うことが考えられるとの意見がみられた。他方、カットオフ・タイムの二重化により管理

負担が強まる可能性や、T+0のGCレポ取引についても可能な限り決済を早く行うことが望ましい点を勘案すると、カットオフ・タイムは現行のまま（14:00）としつつ、当事者間の合意によりリバーサル・タイムにフェイル解消を図ることでよいとの意見がみられた。

以 上

アウトライイト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
—— 方式①*の下でのGCレポ取引執行に関する論点 ——

* 約定、ポスト・トレード、決済の各プロセスにおいて、現行実務の枠組みを基本的に踏襲する方式。

1. 主に資金調達サイドのフロント実務に関する論点（資金調達の安定性）

○ GCレポ取引がS日の午前中に集中した場合、時間的制約から在庫ファンディングを常に安定的に行うことが困難となったり、レポレートボラティリティが上昇したりする可能性がある。こうした問題は、GCレポを、主にS-1日午後～夕方に約定（または、取引額等の仮決め）を行うことが可能であれば、相当程度解消されると考えてよいか。また、そのような対応は可能か。

【付随する論点】

- S-1日夕方に十分な取引時間を確保する観点から、いつ頃まで取引時間帯を確保するイメージか。日本相互証券における現行の取引可能時間帯（17時迄）を見直す必要があるか。
- 他方、S日早朝についても取引時間帯としての有用性を更に高めていく工夫の余地はないか（取引開始タイミングの前倒し等）。

<各社回答>

（証券A）

GC取引はS日の午前中をメインの取引時間帯として整備して頂きたい。国債アウトライイトT+1化を恒久化する以上、その主たる資金調達手段であるGC市場のS日取引の制約は最小限に留めるべきであり、メインがS-1となるのは望ましくない。こうなると、S日取引はまったく育成されず、永久にイレギュラー扱いされ、流動性は確保できない。

したがって、S日でのGC取引を前提に議論を進めるべきと思われます。

なお、アウトライイトの取引時間帯の前倒しは、東証の取引制度見直しに合わせて検討の余地があると思われます。

（証券B）

指摘されている問題は、方式①の下で主に資金運用サイドに実務上の制約が少なくないため、資金供給が減少し、市場における需給バランスが不安定になることによって生じる可能性があるものと考えます。このとき、GCレポを主にS-1日午後～夕方に約定することによって問題の解消が図れるかどうかは、資金運用サイドの対応可能性を踏まえて検討されるべきものと思われます。

一方、資金調達サイドとしては、S-1日中にGCレポを約定しておく対応は可能と思われるものの、そのことをもってS日中（T+0）のGCレポを取引できる環境を整備しなくてよい、ということにはすべきでないと考えます。そもそも、想定される問題を解消するためにまず検討されるべきなのは事務態勢の効率化や新たな枠組みの導入であり、取引時間に制約を設けることではないものと思われます。

（付随する論点について）

日本相互証券における現行の取引時間帯を見直すことは、取引時間を確保する観点から

望ましいとは思われますが、一方で日本相互証券における実務対応可能性がどの程度あるのかについて十分配慮した上で検討されるべきと考えます。

また、S日早朝の取引については、方式①の下で事務処理時間を確保することが必要であれば、自ずと参加者間で取引開始時間を前倒しすることが期待されるものと思われま

(証券C)

GCレポを行うにはある程度その日のポジションが固まっている必要があります。決済期間がT+1化されると、アウトライートのトレードもS-1日の遅い時刻(T+3現状は17時)まで取引が継続される事が予想され、それに伴いSCレポの取引時間帯も今までよりも遅い時刻までずれ込む事になることが予想されます。その結果、ポジションの確定はS-1日の夕方のかかり遅い時刻になり、GCレポをS-1日午後～夕方に約定、または仮決めすることは困難であると思われま

(証券D)

S-1から仮約定を含めた約定を始めるとしたとしても、現在の取引サイクルと比較した場合、相当の取引時間の短縮になると予想される。取引開始タイミングの前倒しおよび昼休みの撤廃を含めた市場環境整備が必須と考えています。

(銀行A)

- ・ボラの急変は相当程度解消されると考えられるが、取引の太宗がS-1日に行なわれた場合、かえってS日のボラが高まる可能性がある。
- ・そもそも、決済期間短縮化はある程度のボラが不可避であり、その前提で各社は市場価格設定とポジション管理を行なうべき。
- ・事務面での対応は可能。
- ・バックオフィスでのオペレーションへの影響を考慮すれば、BBの取引時間延長は不要で、在庫把握の迅速化に注力し、約定事務の処理時間確保を優先すべき。
- ・現在でも午前7時台から取引を行っており、これ以上の前倒しは不要。

(銀行B)

- ・S-1日も含め、取引にかかる負担を平滑化することで、レポレートのボラティリティを相対的に抑える効果があると思われま
- ・S-1日午後～夕方に約定(取引額等の仮決め)を行うことは可能です。現行の決済期間(T+3)でも多くのレポ取引約定がS-3で行われていることや、S-1日でも既にレポ取引が行われていることに鑑み、フロントの観点からは、市場全体でも問題ないと思われま
- ・労務管理の観点から、夜間・早朝での対応は厳に回避したいと考えま

(銀行C)

- S-1日午後～夕方に約定を行うことで、S日当日のレポレートのボラティリティは幾分解消されるものと考えられるものの、S+0にGCレポ取引が集中することにより、レポレートが急上昇する可能性はある。
- S-1日の取引時間帯を遅くする事務負担等のデメリットとT+0決済により得られるメリットを慎重に考える必要がある。
- 現在の取扱量であれば、S日午前中での処理終了は可能であると考えられるが、金融環境によっては現在の数倍の取引を実施する可能性があることから、慎重に考える必要が

ある。

○S-1日の午後3時から夕方にかけて、若しくはS日早朝において市場参加者に厚みがあるという前提でなければ、取引が厳しいものと思われる。

○また、自行内での業務運営上、以下の2点により現実的には難しい。

- ① S-1日の午後3時から夕方にかけての取引におけるポストトレードを当日中に実施することにより、債券システム締め上げ時間が後ずれし、時間外労働が恒常化する。S日早朝における約定も時間外労働の恒常化の問題がある。
- ② S日にS-1のポストトレードを実施する場合は、特にミドル部門でのリスク計測が出来ず、リスク管理上問題がある。

(銀行D)

(D-a行、D-c行、D-e行、D-g行、D-h行)

・レポ取引の安定的な運用のためには、S-1日午後～夕方には約定可能とするのが望ましい。

(D-c行)

*当行では、現状においてGCレポ取引を行っておらず、時間的制約を受けることはない。ただし、主観的な意見ではあるがS-1日午後～夕方の約定が可能になれば、事務については分散して行える利点があると考え。また、日本相互証券における取引可能時間帯の拡大や取引開始タイミングの前倒しについても可能であれば、時間的制約が減少することで安定的な事務に繋がるものと思料される。

(D-e行)

*S-1日午後～夕方の約定が可能となれば、時間的余裕があるため、こちらの取引がメインとなると思われる。

また、S-1日の取引は現行の時間帯(17時まで)で対応可能。

一方、S日の取引開始タイミングについても、前日までの予定調達および当日は現行時間帯での資金調達(コール・レポの併用)により対応が可能。

(D-g行)

*GCレポ取引をS-1日午後～夕方に約定を行うことが可能であれば、ファンディングは安定的に行えると考え。

*ただし、S-1日午後～夕方に約定を行うことが恒常的になれば、人員等体制面での見直しの必要がでてくる可能性がある。

(D-h行)

*GCレポ取引がS日の午前中に可能な場合、実務処理負担は当然のことながら高まり、市場の変動性は高まるものと推測される。

したがって、S-1日午後～夕方の約定により時間的な余裕を確保すれば、その変動性はある程度軽減されると考えられる。

(D-f行)

・当行のレポ調達取引の金額及び件数が少ないため、取引時間帯の制約による影響は軽微である。

(銀行E)

・約定可能時間帯が「S-1日午後～S日」に縮減されること自体が、取り上がりが起こりやすくなるという意味で在庫ファンディングやレポレートに影響を与えると認識しており、仮にS-1日に大部分の取引が移行したとしても、S-1日自体で不安定性やボラティ

リティ増大が発生するのではないかと考えております。

(その他B社)

- ・S-1 日午後、S 日の取引額等の仮決めが行われ、S 日には受渡銘柄の開示および決済のみが行われるようになれば、時間的余裕が生じることから、上記問題は相当程度解消されると考える。また、対応可能である。
- ・取引時間帯は取引開始時点、終了時点ともに現行の時間帯で問題はないと考える。

(その他C社)

- ・資金の流動性が高い状況においてはS-1 の午後にある程度のファンディングを行うことは可能かと思われませんが、今と同じようなマーケット環境が将来にわたりずっと続くとは思えず、ましてレポ GC マーケットにおける T+1,T+0 の資金運用サイドの参加者のより一層の拡がりが必要ならば、流動性が低下した場合（日銀のスタンスが緩和から中立に戻った時など）などを考えると、常に安定的なファンディングが行えるかどうかは難しいと思われま。その場合はかなりの額の調達が必要でS 日の午前中にのこることが予想されます。
- ・また、取引の借り決めにおいては銘柄の確定、通知が翌日になるケースが多いので必然的に事務面からみるとS 日の午前中の事務負担はかなり重くなると思われま。また、S-1 日中に銘柄確定できる場合でも時間帯はかなり遅くなるのではないのでしょうか。
- ・日本相互証券の取引時間は個社の問題で、マーケットに個人の営業展開をどうするかはこの場で論ずる点ではないと思われま。
- ・現状でも7時半過ぎから一部マーケットは動いていることからS 日当日のGC 取引の開始のタイミングについては業態によっては前倒しの対応の可能性の余地はありますが、特に決めてかかる必要はないと思われま。

(A信託)

- ・S 日午前のGC 取引がどの程度の取引量になるかによるが、S-1 午後取引金額・期間などの条件を決定できれば、S 日午前にボラティリティや在庫ファンディングの問題は軽減できるのではないかと。

(B信託)

- ・S-1 日午後～夕方に約定（または、取引額等の仮決め）を行うことを慣行とすることで、S 日への取引集中を緩和できると考えられま。現状における T+3 の O/N（レギュラースタートの O/N）と同様の対応（取引額のみ仮約定）であれば、問題なく対応は可能で。
- ・取引額のみ仮約定をS-1 日に行う場合、取引可能な時間をあまりに長時間許容することは望ましくない（仮約定はあくまで玉確定までの措置であり、当日中に約定が確定するのが理想）。
ひとつの目安としては、現状の T+3 の O/N における慣行と同様に、14 時前後～16 時頃が妥当ではないのでしょうか。
- ・S 日早朝については、T+0 の GC レポがスタンダードとなれば自然と取引が増加すると思われま。

(C信託)

現状のフローは、T+3 の SC レポで資金調達を行いポジションを固めた上で、翌日の T

+2でGCの資金運用を行っている。

GCレポ（資金運用）のS-1時点の取引額確定は有効と考えるが、SCレポの資金調達と並行して行うことになり、現状のインフラではポジション管理が難しく、かえって運用効率が悪くなると思われるためシステム投資が必須となる。

また、取引時間の延長は有効だと思う。

（D信託）

- ・GCレポ T+0 化を実施するために、主にS-1日午後～夕方に約定（または、取引額等の仮決め）を行うことが可能であれば、相当程度上記の課題は解消され则认为ます。また、そのような対応について検討を進めることについて違和感はありません。
- ・これに付随して、S日当日の後続事務については、S日当日のレポ市場参加者（レポ市場の利用者）の業務運営（日中業務時間内での取引・処理を前提とする勤務体制・コスト等を含む）の検証が必要と认为ます。特に多くの投資家と取引を行い、多数のファンド別にレポ取引を行う信託銀行（受託銀行）や、其の取引相手方となる証券会社等の金融機関については、大きな影響があるものと考えられます。

（補足）

- ・S日早朝に前倒しするとの対応も同様の議論が必要と认为ます。
- ・安定的な制度の運営にあたっては、日銀による即日オペの拡充やオペ時間の見直し、流動性供給入札の円滑な実施等のマーケット環境に関しても検討が必要と认为ます。

（その他D社）

弊行がGCの資金調達サイドで取引を行うことを想定した場合、S-1で取引が可能であるならば、マーケットが落ち着いている局面であれば基本的に問題ないと思いますが、現行対比では資金繰りの安定性が損なわれることも想定しうるので（＝資金ショートを埋める時間的余裕がT+3からT+0まで4日間あったものが、2日間に短縮される結果、レートの上昇等が起こりやすくなる等）、取引時間帯は長めに設定するほうが望ましいのではないかと認識です。

また、項番4に設問がありますが、資金偏在をならす役割を補完する日銀オペがより一層柔軟に打たれるようになることも重要と认为ます。

なお、早朝取引は勤務時間の問題等もあり、慎重な検討が必要と认为ます。

（その他E社）

S-1日でファンディングをある程度固めることが出来るのであれば、マーケットの安定感が増すのは間違いありません。S-1日GCの比重を高めることは賛成です。但し、以下の点を整理する必要があると思ひます。

- ①現在夕刻にトレードされているGCは銘柄連絡が翌日になるケースが多く、この慣行が変わらなければ問題の解決にはなりません。
- ②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、余資の運用には動きません。S-1日時点でのアウトライイト取引が夕刻遅くまで続くのであれば、S-1日には事実上資金運用には動けないこととなります。資金運用者がS-1日のトレードに抵抗がなくなる制度・慣行等を整備する必要があると认为ます。

【付随する論点】

- ・現行の取引可能時間帯（17時迄）の見直しに関しては、S-1日時点でのアウトライイト取引が遅くまで続くようになると、「①業者のGC銘柄選定が遅れる」「②資金運用者がトレードする時間的余裕がなくなる」ことから、少なくとも現行時間帯より遅くするこ

とは避けるべきと考えます。

また、JGBCCの債務引受時限が現行（18時30分）のままである場合、処理しきれなくなる可能性がありますので、取引可能時間帯の見直し（切上げ）を求める声が大きくなると思われます。

- ・S日における取引時間に関しては、現在でも午前7時30分前後からマーケットは動いており、あらためて「何時スタート」と決める必要はないと思われます。

（その他F社）

- ・S-1日午後～夕方にかけて約定を行うことは可能であり、ある程度のニーズは解消出来るであろう。しかし、JGBCC参加者との約定の場合には18:30の引受に間に合うよう照合を行わないといけないため、そのタイムリミットが問題となる（遅くても17:30程度か）。
- ・S日当日について、早い時間帯での取引は重要度が増す可能性が高いと思われるが、有用性を高めるアイデアは現状なし。
- ・当社BBのアウトライト取引（T+1）の終了時刻を早め、早期にポジションを確定しても、S-1日のGC取引にそれほど影響を与えないのではないか。アウトライトの取引時間は、債券先物の取引時間帯と連動させており、早めることには限界がある。ちなみに現状17:00からの延長は、JGBCC引受の問題から難しい。
何れにしろ、当社の取引時間の変更は、取引先の十分な理解が必要であるとともに、システム対応が必ず必要になり、相当の準備期間を要すると思われる。

（その他G社）

レポ市場は、参加者の多様なレート観を反映する「市場取引」であり、個々のレート観を反映してS日まで取引を先送りする参加者もいることが予想される。S日の市場状況によっては、取引の主がS-1日になったとしても、ボラティリティの高まりが「相当程度」解消されるとは一概に言えないのではないかと。

ただ、取引の主がS日当日に集中する場合は、時間的制約の影響をより一層大きく受け、レートのボラティリティが高まる可能性は一段と強まると思われるので、ボラティリティの高まりを緩和するには、S-1日からS日まで約定できる体制を、多くの参加者が構築して市場の厚みを作っておく事が必要だと思う。

なお、夕方に取引額・レートを仮決めし、銘柄開示は翌日可としている参加者と、銘柄開示まですべて夕方に求める参加者がいる現状の整理が必要ではないかと。

付随論点に関して、

S-1日の売買が現状の時間より遅くまで行われるようだと、資金繰り・玉繰りの確定が遅くなり、S-1日でGC取引の時間確保を考えると、好ましくないと思う。また、S日の取引開始時刻に関しては、現状でもかなり早い時間から行われており、市場の自然な成り行きに任せても良いのではないかと。

（その他H社）

- ・S日に調達必要額を全て調達するには、市場規模が不透明でリスクが大きいと考えられ、ポジションが固まり始めるS-1日午後～夕方に仮決めしておき、S日に銘柄等連絡して約定処理を行うことが現実的と思われます。これによって、S日当日の資金調達の負荷が緩和され、ボラティリティの上昇が抑制されるものと考えます。
- ・日本相互証券における取引可能時間帯（17時迄）ですが、現在夕刻に大きなポジション調整が行われているとは思えないので、アウトライトT+1に移行したとしても、現行

の時間帯で対応可能と考えます。

- ・現在でも9時前よりGC取引が行われております（取引開始タイミングの前倒し）。しかしながら、S日当日に約定を膨らませても、実際に決済完了となるかどうか不透明なため、当日の約定には受渡可能玉の管理も重要と考えます。トライパーティレボや清算機関のネットングなどにより決済リスクの削減も方策としてご検討いただければと思います。

（その他I社）

GCレボを、主にS-1日午後～夕方に約定（または、取引額等の仮決め）を行うことが可能であれば、個々で言及している問題は相当程度解消されると考えてよい。また、そのような対応は可能。取引時間帯のエンドを特段区切る必要は感じませんが、目処ということでは18時ごろまでかと考えます。スタート時間に関しても、その時間をルール化する必要は感じません。仮に朝方の参加者が少なくレートが上昇するようなら、自ずと参加者が増してくるのではないのでしょうか。

- S日午後のGCレボ取引は、基本的に、ポジション調整等のための取引に限られるといった見通しで問題ないか。また、こうした取引ニーズに対応したGCレボ市場の形成に向けた課題は何か（資金出し手の顔ぶれ、取引規模等）。

【S日午後の取引ニーズに関する論点】

- S日午後の具体的な取引ニーズとしては、基本的に、アウトライトやSCレボに関するフェイルが確定した後のポジション調整、T+0・GCレボがフェイルした場合のポジション再調整が中心となるとの理解でよいか。他市場（コール市場等）との裁定等のニーズはあるか。
- この他、S日午後に、具体的にどのような取引ニーズ局面が想定されるか。追加で在庫ファンディングを行うニーズは生じ得るか。また、そのような局面は頻繁に生じ得ると見込まれるか。

【S日午後におけるGCレボ市場形成に関する論点】

- 資金運用サイドの市場参加者（信託銀行、大手銀行等）のフロント部署では、S日午後上記ニーズに応じてGCレボ取引を行うことは可能か。この点に関して、現行のフロント実務ではこうした対応が難しい場合、これを実現するためには実務の枠組みをどのように変える必要があるか。また、そのような枠組み変更はフィージブルか。
- 資金調達サイドのフロント部署では、有担コール調達を通じて上記ニーズを賄っていく形で対応することは可能か。この点に関して、現行のフロント実務ではこうした対応が難しい場合、これを実現するためには実務の枠組みをどのように変える必要があるか。また、そのような枠組み変更はフィージブルか。

<各社回答>

（証券A）

S日午後取引はグロス決済となる可能性が高く、取引量に注意が必要。基本的には最終調整のための取引が中心としながらも、期間短縮化による資金調達ペースの後ずれが原因でボリュームが想定以上に大きくなる可能性も否めない。現在のT+3決済のサイクルでも、T+0まで数千億円規模で資金調達を持ち越す頻度は低いとは言えない。

(証券B)

S日午前中までにGCレポや日銀オペによって在庫ファンディングを概ね済ませることができれば、S日午後はポジション調整等に限られるとの見通しで問題ないものと思われます。このとき、取引規模は相応に大きくはならないものと想像されますが、とはいえ資金の出し手が全く現れないのでは市場が形成されないため、資金の運用・調達双方の実務的なフィージビリティについてあらかじめ検討されておかれるべきと考えます。

(S日午後におけるGCレポ市場形成に関する論点について)

資金調達サイドが有担コール調達を利用することについては、GCレポと有担コールの間で担保玉を融通するための実務について、確認と検討が必要と思われます。担保玉の利用に制約が残る状態では、単純にGCレポの補完・代替として有担コールを利用することは困難なものと懸念されます。

(証券C)

GCレポ取引だけの観点から見ると、S日午後のGCレポは基本的に、ポジション調整等のための取引に限られると思われます。しかしながら、新しいネットリングスキームがすべての取引をカバーしていない状況の下では、フェイル発生の件数が大幅に増えると予想され、そうするとS日午後という限られた時間の中ですべてのポジション調整を完了することは難しいと思われます。

当該GCレポ市場の形成に向けた課題は、全ての市場参加者がフェイルを容認し、また直接或いはクリアリングバンク経由等の方法でJGBCCを利用することを強制力をもって実現することになると考えます。

(証券D)

S日午後の取引ニーズとしては上記の想定に沿ったものになると思われます。裁定のニーズは現時点では何とも言えません。

有担コールについては相当量の社内のシステム整備（現在では全く取引がなく完全マニュアル対応のためスムーズな約定・決済が行える状態ではない）が必要となると考えられますが、現在の取引状況が全くわからないので資金調達方法としてレポに対する優位性を判断することが難しいです。

(その他A社)

S日午後に上記ニーズに応じてGCレポ取引を行うことに関して

- ・現状では「レポ」は不可、「現先取引」（ただしモノを「短国」に限定し、速やかに約定明細を送信することが出来れば、約定は13:45頃まで）は約定可能である。

上記の制約「レポ不可」「現先」、「短国限定」「13:45頃までの約定」に関しては、約定後の明細を「電子的データで授受」という前提の下で、信託銀行の対応によると思われる。

(銀行A)

- ・S日午後のGCレポ取引は、基本的にポジション調整等のための取引に限られるとの見通しで問題ない。
- ・S日午後のGCレポ取引ニーズに資金の出し手が対応するにはコール市場などとの裁定の機会が存在することが必要（資金の出し手へのインセンティブ）
- ・頻繁に取引ニーズが発生するとは想定していないが、日銀のオペが固定金利の新型オペ

に更にシフトした場合に発生する資金偏在が強まる場合など。

- ・当行では現行の実務でもS日の午後3時程度であればGCレポを行なうことは可能。

(銀行B)

- ・資金繰りの観点からも、ポジション調整として、S日午後の取引が行われると有用です。しかし、S日午後の取引は、ポジションの最終調整の場という理解であり、したがって、市場規模もかなり限定されるものと考えられ、他市場との裁定取引も現実的に難しいと思われれます。
- ・(資金運用者のフロントとして、)オペレーションサイドの制約がなければ、S日午後にGCレポを行うことは可能です。
- ・午後の取引に限定せず、S日の取引については、銘柄選定も含め、コール取引と同等に決済までの時限を設けるなどの市場慣行整備が必要と考えます。

(銀行C)

- 大手銀行については、S日午後のGCレポ取引について、全銀為替の変動などによる当日資金繰り変動の調整手段として利用することもあることから、午後の取引流動性については十分に確保されることが望ましい。
- 現在、有担コールの方が小額の金額調整ニーズに合致すること、事務負担が有担コールの方が少ないこと等から、T+0のGCレポ取引を行っていない銀行系金融機関は多く、S日午後におけるGCレポ市場形成に参画しない可能性がある。
- S日午後の取引ニーズは基本的には少ないと思われる。
但し、リスクやコスト対比での取引レート・取引額となるかを考慮すると、(特に債券の貸し手)の市場参加者が少なくなることが想定される。
- GCレポ調達の代替として、有担コール調達での対応は実務上難しい。理由は主に以下の3点。
 - ①トレーディング業務におけるGCレポ調達額は、コール市場では金額・銘柄数の両面(金額が小額過ぎ・銘柄数が多すぎる)で取引相手が限定されてしまうリスクが多い。
 - ②コール市場では、15時以降は日銀当預残の調整がメインとなり、市場の厚みに欠ける。
 - ③コール市場はブローカー経由の取引がメインと考えられるが、カウンターパーティーの選定・クレジットライン設定・約定確認システム等のシステム構築等、様々な負担が発生する。

(銀行D)

(D-a行、D-c行、D-e行、D-g行、D-h行)

- ・S日午後のGCレポ取引は、ポジション調整手段と想定される。

(D-c行)

- *当行では、GCレポ取引を行っていないが、フロントとしては上記のとおり基本的にポジション調整に利用することを想定する。

(D-e行)

- *S日午後のGCレポ取引は、フェイル確定後のポジション調整をしなければいけない場合に限られる。事務の時間的制約があるため、日常的に裁定取引をすることは考えにくい。

(D-g行)

*取引ニーズとしては、ポジション調整等のために行う見直し。

*現状の資金余剰のマーケット環境下では問題はないと思うが、今後のマーケット環境次第ではフェイル確定後の資金調達については懸念がある。

(D-h 行)

*S日の午後のGCレポ取引は、あくまでもポジション調整手段として想定される。

資金調達サイドでは、S日にフェイルが確定した際の市場資金調達を想定した場合、事務負担や再度のフェイルリスクを勘案し、S日午後のレポ取引で資金調達を行うのではなく、コール市場で確実に資金調達を行う可能性が高いと想定される。

(D-f 行)

・当行ではポジション調整のGCレポ取引は無い。

(銀行E)

・S日午後の取引ニーズについてはご記載の見通しのおりと認識しております。

・資金運用サイドの市場参加者（信託銀行）のフロント部署としては、S日午後取引自体は可能ですが、通常であれば大部分の運用を午前中に行うため、運用のニーズ並びに対応可能な取引規模は僅少になると認識しております。

(その他B社)

・時間的制約やインフラ状況から、S日午後にレポ取引を行うことは困難である。S日午後の資金運用は無担コール等でも行えることから、実務の枠組み変更は想定していない。

・なお、T+0レポで午後に資金決済されることになると、コールO/Nが約定後1時間以内に決済されていることとの比較上、資金効率が劣後することになり、T+0を行うインセンティブがなくなる。

(その他C社)

・調整程度といった言葉がどのレベルなのかはわかりませんが、S-1日において大半の調達ができS日午前中もレポのマーケットにおいて資金の運用サイドの参加者が現状よりも多くでてこないことには、現在の金融緩和状況から中立にかわったときなどは調整程度ではすまなくなると思われます。

・有担保コール市場においては、資金の出し手は事務負担軽減の観点もあり、(スタート時刻は午後であっても) 約定を午前中に終了することも多く、午後からの取引量は極めて少ない。

現在の潤沢に資金供給されている市場でも、午後からの有担保コール市場でのまとまった資金調達は難しいなか、正常時の市場に戻った場合には、有担保コール市場での資金調達はさらに難しくなると思慮する。

(A信託)

【S日午後の取引ニーズに関する論点】

S日午後のGC取引は、フェイルが確定した後のポジション調整に加え、午後の資金変動に伴うキャッシュポジションの調整ニーズも一定程度ある。他市場との裁定についても、ニーズあり。

(B信託)

・個社の方針や社内インフラによる制約からの影響が強くなると考えます。〇〇時以降は

取引を行わない（出来ない）、期末を跨いだ取引は行わない（出来ない）等、個社の傾向により主要な取引時間が形成される可能性もあります。

- ・ S日午後の時点では概ねポジションの最終調整が主となるト考えます。ただし、裁定取引については機会があれば実施されるのではないのでしょうか。ただしバックにおける事務負荷や決済リスクを鑑みて、裁定取引の積極的な実施は避けられる可能性も考えられます。
- ・ GCレポ市場の形成に関しては、「コール市場との住み分け」や「日銀オペのサイクル」等の影響が大きいと考えられます。
- ・ 資金運用サイドとしてS日の午後にGCレポを行うことは可能ですが、午後はポジションの最終調整に入るために午前中と比較して積極的な資金運用を行うことは難しいと考えます。

（C信託）

2で後述する現状の約定実務の問題点を考えると、S日の午前中に基本取引が終了するとはとても思えないため、S日の午後がポジション調整に限られるという見通しは現状では立てられない。

収益機会の発生を想定するものの、当社の事務・システム上の制約により、T+0レポ午後約定は現実的ではないと思料する。現行の金利環境下では、T+0対応のシステム投資も見合わない。

（D信託）

- ・ S日午後の取引は、フェイル回避等を目的としたポジション調整で行われているものと考えます。
- ・ 午後のGCレポ市場を形成していくため、①フェイルが起きない方策の検討、②レポ取引固有の債券時価計算の仕方（経過利息分の端数まで受渡代金に含まれる）に関し、例えば、運用金額<担保評価を許容する取引慣行の導入といった、市場の利便性を増すための措置もあわせて検討が必要と考えます。
- ・ GCレポ市場の形成については、一定以上の市場規模が確保される見込みがない場合、かえって制度変更に伴うコストが、運用方法の多様化というメリットを上回ることも想定されますので、実際に市場を形成するための方策・前提については、市場参加者間で更に検証が必要と考えます。

（その他D社）

フロント部署単体の業務フローで考えれば、S日午後のGC取引は可能ですが、バック部署の取引処理が円滑に遂行可能かどうかは今後の重要な検討課題と認識します。

有担コールも同様で、フロントの業務フローは問題ありませんが、担保の受け渡し等バック部署の取引処理が午後約定でも可能かどうかは今後の重要な検討課題と認識します。

無担コール市場との裁定取引ニーズは、ある程度金利が上昇した局面においては生じてくると考えます。

（その他E社）

S日午後のGCレポ取引は、ポジション調整等のための取引がほとんどであるという見方は正しいと思います。

現在のS日午後のGCレポ市場は、

- ①参加者が大手銀行・外銀・投信等に限られておりコールマーケットのような広がりがない

く、また、投信に関しては事務的な制約から午後 1 時過ぎが限界と感じられます。
②マーケット参加者が限定的なことから、日々の取引量は参加者（資金運用サイド）の意向・ポジションで大きく変化しており、今のところ安定した市場とはいえません。

【S日午後の取引ニーズに関する論点】

- ・ S日午後の主な取引ニーズは御指摘の通りですが、現在でもコール市場との裁定と思われるトレードが散見されており、S日取引が定着すれば裁定ニーズから来るトレードは増えるものと思われます。
- ・ この他、S日午後の取引ニーズとしては、危機対応から来る流動性確保、参加者破綻から来る清算処理、等が考えられますが、レアケースとして考えればよいと考えます。

【S日午後におけるGCレポ市場形成に関する論点】

- ・ 大手銀行については既にS日午後のGCレポ市場に参加しており、マーケットが飛躍的に大きくなったときどうなるかは断定できませんが、特に問題はないと思われます。信託銀行に関しては約定照合⇒決済照合のスピード化が不可欠であり、JASDECにおける照合方法のセンタマッチングへの変更や取引データの電子媒体での送信等の実現が大前提となると思いまし、整備すべきと考えます。
- ・ 以前に比べれば業者の債券部門と資金部門の“垣根”は低くなったと感じられ、保有国債のファンディングに有担コール市場や共通担保オペを利用する参加者は増えていると思慮されます。コール市場は参加者も多くS日GCレポ・ニーズをカバーすることは可能と考えます。セクショナリズムが完全に払拭されているかというところとは言えず、それはGCレートと有担コールレートのギャップに少なからず影響しているわけですが、これはあくまで個社ベースの問題であり、実務の枠組みを変える云々のレベルではないと考えます。

（その他F社）

現状、S日午後のGC取引は多くのニーズがないと思われるが、T+1に移行後のマーケットで、S-1やS日午前中でのGC取引で十分でなかった場合、ただのポジション調整だけでは限らない可能性も考えられる。

（その他G社）

参加者が限られている現状に変化がない場合、S日午後のGC取引は、若干のポジション調整等に限られるものであるという共通認識を持つことが出来れば、S日午後の市場レートは安定すると思うが、GC市場は多様な参加者のいる市場であり、通常ファンディングをS日午後まで行う参加者の取引ニーズは排除できないことから、S日午後の市場を若干のポジション調整等の取引のためだけに限定せず、その市場形成に必要な課題を挙げて検討すべきだと思う。

- ・ S日午後の取引ニーズ・市場形成に関して、

取引ニーズをフェイル確定後のポジション調整等に限定して検討を進めず、S-1日が主取引時間とされても、市場の状況によっては十分なファンディングがS-1日からS日午前中まで完了しない場合も想定した検討が必要ではないか。また、市場形成に関して、現状ではS日午後、まとまったファンディングを行う事は、参加者が限定されておりかなりの困難さを伴っており、また、たとえ少額の調達であっても、時間的な制約を受けられる。安定した市場環境をS日午後を求めるのであれば、市場参加者の裾野の拡大が第一だと考えるが、他市場（特に参加者の裾野が広いコール市場）との裁定を行う参加者の存

在が必要不可欠だと思う。

いずれにしても、S日午後取引を行うのに、障害となっているのは、受渡しを含めたバックセクションにおける迅速な対応が可能か否かの問題が大きいのではないかと。

(その他H社)

- ・S日午後取引は、S日午前中までに固められなかったポジション調整、フェイルに絡む取引が中心になると見られます。
- ・S日午後、追加で大きな在庫ファンディングの必要が頻繁に生じるとは想定しておらず、そのようなことがないようにS日午前中には目処をつられるようポジション構築をいたします。
- ・インターバンク市場とオープン市場が部門ごとに分けられているところが多く、T+0の資金ポジションという観点から、一元管理できれば、市場に対して機動的な対応もとれ、裁定等が期待できることからボラティリティの上昇を抑制する効果が見込めます。

(その他I社)

【S日午後取引ニーズに関する論点】

S日午後のGCレポ取引は、基本的に、ポジション調整等のための取引に限られるといった見通しで問題ないと思います。ここで、他市場との裁定を活発に行うことは想定していません。この時点でのファンディングを行うニーズは毎日のように生じえますが、金額自体は過大ではないと予想されます。

【S日午後におけるGCレポ市場形成に関する論点】

有担保コールのスキームが改善されない限りGCでの調整を予定しています。従いまして、多くの参加者がいることが弊社にとっては望ましいと言えます。

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

- 信託銀行の有価証券信託（所謂レポ信託）において、S日中にも（ひとまずの目安としてはS日午前）GCレポの約定を行うためには、約定実務の枠組みをどのように変える必要があるか。また、そのような枠組み変更はフィージブルか。

【付随する論点】

- 信託銀行では、GCレポ取引の約定時には、取引先・運用金額の割振りをファンド単位で行う必要がある（各ファンドが資金調達先毎に個別設定しているクレジットライン等を勘案して実施）。こうした複雑な事務をより限られた時間の中で迅速に行うためには、どのような工夫が必要か（資金調達サイドへの要望も含め）。

<各社回答>

(証券A)

GCのS日取引の流動性を高めるため、主たる資金の出し手として、現行ルールの見直しを図って頂きたい。

イメージとして、午前11時前後までの時間帯までS日取引を可能にして欲しい。

その為にも、資金取り手サイドも、オープンエンド取引の拡充・約定銘柄の迅速な連絡、等々の慣習の見直しをする必要がある。

(その他A社)

信託銀行の有価証券信託（所謂レポ信託）においてではなく、投資信託のGCレポ（現先は除く）運用においては、受託銀行（信託銀行）から事務の都合上ということで、T+0は不可、T+1の約定は13時半頃までという制限を受けている。

現先においては、T+0約定を受託銀行に対応していただいているが、現行の実務ではS日の13:45頃を最終の約定としている。

上記の制約「TOレポ不可」「現先」、「短国限定」「約定時間の制約」に関しては、約定後の明細を「電子的データで授受」とするという対応が必要となるとともに、信託銀行の事務対応も必要によると思われる。

(銀行E)

- ・迅速な事務遂行の為に、ファンド単位以上で運用を括るといった枠組み変更も考えられますが、ファンド運用はそれぞれ固有の運用条件（クレジットライン・運用方法等）に従い実施されることが大前提であり、全顧客の合意や契約変更が必要で実現性が乏しいと思われる。

(C信託)

約定分科会で約定照合の電子化で検討されているようですが、これに加え、社内で約定データのフロントシステムへの入力自動化も検討する必要がある。

また、各ファンドへの取引の割振りにも時間を要しており、これにはファンド毎のスプレッド額、極度枠をリアルタイムで把握するシステムを構築した上で、割振りについての運営ルールを社内で明確にすることが必要である。

(D信託)

- ・有価証券信託（所謂レポ信託）においてS日中に（ひとまずS日午前中を目安に）GCレポの約定を行う場合、業務運営を安定的なものとするためには、市場参加者の一部である受託銀行の対応だけでなく、取引相手となる証券会社等金融機関を含めた実務検討が必要と考えます。また、信託委託者兼受益者（大手金融機関等を含む投資家）から受託した有価証券で運用・管理を行う受託銀行としては、そうした投資家の理解を得られる制度の構築が必要と考えます。
- ・実務上は、複数の取引相手と、各々異なる条件（期間・レート）での運用された取引額を、値洗い等により日々増減する調達金額（こちらも運用額同様、レートも複数存在）に対応しながら、毎日、各ファンド単位で受益者間の公平公正を損なうことなく割当てる作業が行われています。制度変更に関しては信託委託者や取引相手となる証券会社等が合意できる制度である必要があると考えております（運営負荷・コスト等の要因を含む）。
- ・また、制度変更にあたっては、以下のような業務フローの大幅見直しが想定されます。
(1) S日の午前中に決済まで完了させる場合（約定相違時の修正含む）には、その前工程となる事務について以下のようなフローを期限内に終える必要があると思われます（以下、S日午前中の作業完了を前提に時間軸を遡及して記載）

S日午前中に決済まで完了させるためには市場参加者間で以下のフロー構築の検討が必要と考えます。（注）現行の一般的な作業時間をベースにフローを想定しましたが、実際のフローを構築するうえでの運営負荷については別途検証が必要です。

S日	8:30~	売報データは8:30から受信開始している必要があります。 (以下前工程の時限等)
S-1日	夕方	S日8:30ごろから売報データ受信を開始するためには、 取引相手と約定仮決めしておく必要があります。

	夕方	S日夕方に仮決めを終えるためには、15時頃の売買の引けから17:00までの約2時間以内に先方からGC銘柄を受領する必要があります。
	14:30まで	15時ごろまでに確定したGC銘柄を連絡するためには、14:30ぐらいまでにはSCが終了している必要があります。
	14時ごろ	14:30ぐらいまでにSCが終了するためには、それに関連して、売買は14時ごろまでに終了している必要があります。

(2) 前記のとおり、S-1日の時点では、多数の信託ファンド全てについて各取引に対応した担保銘柄を確定しておく必要があります。

この場合も各信託ファンドの調達額と割り振りした運用金額が、ほぼ一致することが求められます(例えば1億円単位とした場合、誤差100万円以内)。この端数調整について、信託ファンド毎に取引相手方とのある証券会社側でも調整・確認を行い、受託銀行側に連絡を行う等、作業時間短縮化に向けて市場参加者が連携していくことが必要と考えます。

(その他D社)

弊行では約定実務を変更する必要性は低いと考えます。

(その他E社)

(当事者ではないため、信託銀行のレギュレーション等に関し認識不足の部分があることを前提に回答させていただきます。)

JASDECにおける3社間センタマッチングや取引データの電子媒体での送信等約定照合⇒決済照合のスピード化・効率化は必要と考えますが、基本的な枠組みの変更は難しいのではないのでしょうか。

あえて言えば、S日の約定に関しては専用の1ファンドで行うことにより決済までの事務負担を軽減し、各ファンドに収益を振り分けるマザーファンド的な発想も必要かもしれません。

【付随する論点】

約定事務の効率化・シンプル化が必要と考えますが、現状の事務を基本的には変えずに迅速化を追求するとなれば、JASDECにおける照合方法のセンタマッチングへの変更や取引データの電子媒体での送信等のほかでは、「S日に動くファンド及び個々の運用上限額を予め取引先に伝えておく」ことが考えられますが、効果は限定的と思われる。また、約定してから銘柄を伝えるまでの“時差”についてマーケット・ルールを作っていくことも必要かと思えます。

- 余資運用面での時間的な制約を解消する観点から、運用の枠組みをどのように変える必要があるか。また、そのような枠組み変更はフィージブルか。

【付随する論点】

- レボ取引を行っているファンドの余資運用を現行どおり有担コール取引で行うことを想定した場合、これらのファンドに関する余資確定と有担コール取引の約定をS日の午後～夕刻に後倒しするためには、例えば、余資確定および有担コール取引のタイミングや後続事務フローについて、レボ取引を行っているファンドとその他のファンドで分けて対応するなどの

工夫は考えられないか。

- ▶ 信託銀行の現行実務では、委託者との契約により余資（一定額以上）は有担コールにより運用を行うことが定められている。この点に関して、レポ取引を行っているファンドでGCレポ運用を行う等の委託者の余資運用ニーズは考えられないか。

<各社回答>

(その他A社)

前問の回答に同じ。

(銀行E)

- ・レポ有託の余資運用とそれ以外の余資運用を分けることは可能と考えます。
- ・余資運用におけるGCレポ活用は、同運用のレートが恒常的に有利であれば考えられるかと思われます。

(C信託)

レポ信託で余資確定後、最終的に合同運用で有担コール取引を行うことになっているため、現状のフローでは非常に難しい。事務フローを見直すだけでは解決できないと思料。取り手の資金調達ニーズはあるか、当社として有担保コールローンを出し切れるのかどうか、そういう観点でS当日の運用ニーズはないと思料する。

(D信託)

- ・余資運用の方法は、委託者（受益者）からみて、安全でかつ継続的に実施可能な取引であると理解されることが重要となります。また、レポ取引を行なっている信託のファンドにおいて、レポ・レートを上回る一定の利回りを確保し、市場参加者からみて運用上の制約条件が限定的な短期金融市場での運用が必要になります。現状、これらを満たす市場として有担保コールが中心的な運用手法となっています。GCレポで代替することで、現状の有担コールより運用上の制約が高まる場合、商品自体のメリットが低下し、反ってレポ市場の縮小や投資家の離反に繋がる可能性も想定されます。
- ・有担コールの代替としてGCレポを考える場合、GCレポは、経過利息を含めた精緻な金額を計算するメリットが、むしろ約定が最終的に確定するまで資金繰りも確定できない課題につながると考えられます。有担保コールの代替手法として十分なものとなるためには、レポ取引を行なっている信託のファンドで行われている、有担コールや銀貸による端数調整等を可能とする仕組みが課題としてあげられます。
- ・こうした課題がクリアされない場合、レポ取引の後ろ倒しは、最終的な余資運用を行う有担コール取引をごく短時間でこなうことで負荷が高まり、市場関係者にとって反ってメリットが低いものになる可能性があります。
- ・レポ取引ファンドとそれ以外に切り分けとの工夫を行うことについては、一般的な運用とレポ取引を同時に行う信託ファンドも存在し、フィージビリティの観点から課題が多いと考えられます。
- ・レポ取引を導入するには、質問1の回答のような運用金額とマッチさせる（端数調整不要とする）仕組みや、フェイル回避等に向けた仕組みの手当てなどレポ取引の仕組みの大幅な見直しが必要と考えます。また、参加者のシステム対応・事務対応との兼ね合いから十分制度として成り立つ（取引に応じられる資金調達＝担保提供主体）市場が見込まれることが必要と考えます。

(その他D社)

弊行では運用枠組みを変更する必要性は低いと史料します。

(その他E社)

- ・有担コールとGCレポはいずれも実質“主に国債を担保にした貸借”であり、基本的には取引形態が違うだけです。もちろんBIS規制上のエクスポージャー面でGCレポのほうが有利であるとか、マーケットはレポの方が大きいとか、レポの事務手続きが煩雑であるとか、マーケット参加者がレポはコールに比べて少ないとか、等の違いはありますが、ファンディングまたは資金運用でどちらをつかっても経済的にはほぼ同様の効果を得られます。よって、「ファンドに関する余資確定と有担コール取引の約定をS日の午後～夕刻に後倒しする」必要性が今一つ分かりませんし、ゆえにファンドを区別して後続事務フローを考える必然性も理解できていません。
- ・前述の通り、有担コールとGCレポはほぼ同一の機能を果たすことから、運用に関する有担コール・ルールは範囲をGCレポまで広げて良いとは思いますが。

(その他G社)

有担コールとGCレポは、いずれも担保付の資金取引と言う性格は同じものの、その取引手法・市場の在り様は大きく違っており、その違い（市場参加者の数、受渡し中心とした事務処理の問題、一取引におけるアメント、など）を比較して整理しておく必要はあるかも知れないが、それぞれにメリット・デメリットがあり、あえて現段階で現状の変更（有担コールの市場慣行等）まで検討する必要はないのではないか。

3. 他の短期金融市場への影響に関する論点

(コール市場との関係)

- S日午後のGCレポ取引に関する上記論点の検討結果を踏まえた上で、午後を中心とするT+0の有担取引のあり方（GCレポと有担コールのあり方）をどのように整理すべきか。
- コール市場の取引中心時間帯等は現行から変わると考えられるか。その場合、取引レートへの影響や市場慣行等の変更について検討が必要か。

<各社回答>

(証券A)

S日午後のGC取引を拡充する目的で、有担コールの市場慣行の見直しをして頂きたい。具体的には、返金先行ルールの見直し（DVD決済）と時価・掛け目の見直し。

(証券B)

上記の論点1. で回答しました通り、有担コールをGCレポの代替として利用することが容易でないケースも想定されることから、慎重に整理されるべきものと考えます。

(証券C)

現在のコール取引は午前9時から10時の時間帯に取引の大部分が約定され、午後13時から16時まで追加的な取引が行われています。レポT+0化後は、取引時間帯は夕方に集中することになり、現行の17時という最終約定時刻もさらに遅い時刻に変更することになるとが予想されます。また担保債券が実勢の市場価格で評価されていないことによるコスト高が有担コール利用促進の阻害要因になっていますので、「時価+ヘアカット」という一般的な評価方法を用いることにより、担保コストを適正水準にすることが必要だと思われます。

また、コール市場との関係を検討するにあたり、下記の各項目も含めるべきであると考えます。

- ① 有担コール取引の安定性を確保するために、資金の取り手側に担保債券はあるが資金の出し手が応じられない場合の理由（約定時刻、後続事務等）を精査し、予め排除できるものを対処しておくことによって同ケースの発生を抑えることが出来ないか。
- ② 有担コールが成立しない場合などを想定して、無担コール市場もきちんと機能するように資金の出し手と取り手で時間帯・枠を含めて準備する必要があるのではないか。
- ③ 現行資金の最終期限は日銀ネットの運行に合わせて決まっているが、新日銀ネットの下では、夜間まで決済が可能になる。これは市場参加者が不在の時間帯の決済であり、フェイルした場合のカバーを取り直す取引が出来ない可能性が高く、資金の最終戻りの取り扱いとしては現実的ではない。別の方法で資金決済の最終時刻を明確に決める必要があるのではないか。

(証券D)

有担コール取引の経験が全く皆無なため、今日の参加者の方々から現在の市場環境・流動性等々について是非色々と教えていただきたく思います。

(銀行A)

- ・S日午後のGCレポ取引は、有担コールを行なえない参加者が、ポジションの調整として行なう取引として整理すべき。
- ・コール市場の慣行変更まで行なう必要はないと考える。

(銀行B)

- ・システム制約から、担保効率には劣りながらも管理が簡易である有担コールを選好する市場参加者も存在するのではないかと考えられます。また、GCレポ市場のS日のアベイラビリティ次第では、資金の出し手が異なる有担コール市場での調達ニーズがあるものと考えられ、GCレポと有担コールを並存させることで問題ないと思料します。
- ・コール市場の取引中心時間帯に与える影響は限定的と考えます。
取引レートについては、コール取引とレポ取引についての相関が高まることが考えられますが、それぞれの市場への参加者の層が異なることから、影響は限定的と考えます。
コールの市場慣行の変更については、現時点で検討の必要性を感じておりません。

(銀行C)

- アウトライイトT+1になると、O/Nコールの調達・運用ニーズが現状よりも増える可能性がある（S日当日の資金調達・運用）ことから、O/Nコール市場の規模は拡大、レートのボラティリティが上昇する可能性がある。
- GCレポ取引がT+1、T+0に集中することで、無担・有担コールの流動性は拡大する

と考えられるが、取引の時間帯（現状も大半の約定が朝方）は変わらないと思われる。OT+Oの有担取引における市場の厚みを確保させるためには、日銀ネット利用時間の延長等の整備を行う必要があると思われる。但しコール市場における資金の出し手は、内国為替が確定後の15時30分から16時以降は日銀当預の積みに重点を置くため、運用に消極的になるものと思われる。

このため、取引レートが強含む傾向が多くなるものと思われ、且つ円デポ市場が活性化する局面も想定した影響度も考慮する必要があるのではないかと。

（銀行D）

(D-a行、D-b行、D-c行、D-e行)

・ほとんど影響はないと思われる。

(D-b行)

＊GCレポと有担保コール市場の参加者や中心的な約定日が異なるため、GCレポと有担保コールのあり方は変わらないと思われる。現行の緩和的な金融政策が変更となった場合には、レポ市場につられるかたちで、有担保コール市場のボラティリティが高まると思われ、市場慣行においても何らかの区分が必要と思われる。

(D-c行)

＊現状において、資金繰りに伴う当日のコール取引は午前中に約定しており、取引中心時間帯は変わらないものと想定される。ただ、急な資金繰りの調整に伴う資金調達でT+OのGCレポの取引が出来ることは調達手段の選択支が増えることから、少なからず金利の安定には繋がるものと思料される。

(D-e行)

＊有担コール取引は、出し手と取り手がほぼ決まっているので、S日午後のGCレポ取引が可能となった場合でも、GCレポ取引が有担コール取引にとってかわるとは考えにくい。

(D-g行)

・S日午後のT+Oの有担取引は実需面での調達となることから、確実に資金調達が行えるマーケット環境が必要であると考えられる。

・現状の午前（朝方）を中心とした取引時間帯から、フェイル確定後の午後にも取引ニーズが高くなることが予想される。

そうした状況では、午後の金利上昇が懸念されるため、午後にも安定した資金供給が行われる体制が望まれる。

(D-h行)

・S日のレポ取引の増加やそのフェイルにより、コール市場での資金調達の需要も増加するが、現状、コール市場は午前中に大半が終了してしまうことから、日銀オペの拡充等により市場の厚みを補完する検討が必要と考えられる。

(D-f行)

・有担取引を行っていないため不明。

（銀行E）

・GCレポと有担コールは仕組み上それぞれの利点があり、また各社事情における使い分けがあり得ることから、いずれを利用するかは個々の参加者の選択に委ねた方がよいと考え

ております。

- ・資金の出し手（信託銀行）としては、現状通り概ね午前中迄で取引を終了することになると考えております。
（取引レート等については、午後以降の出し手と取り手がどの位現れるかにより見極めは難しいと考えます。）

（その他B社）

- ・S 日午後の有担（コール・レポ）取引を行うことは相当困難であり、無担コール中心となることが想定される。
- ・取引時間帯については現状からの変更は不要と考える。

（その他C社）

- ・コール市場における午後約定の資金放出は、まず無担保コールが優先され有担保コールは劣後する。理由は出し手にとって無担保コールの方が①金利面で有利②決済事務が楽（無担保は資金決済のみ、有担保は資金決済＋担保決済）等である。そのため、午後約定の有担保コール調達の位置付けは、調整程度の取引のままと思われます。
- ・有担保コール取引は FOP 取引が中心であり、資金出し手は取り手から返金されなければ担保返戻しない。この 2 つの受渡し（カネ＋モノ）完了には概ね 1 時間程度は見込んでいなければならないため、事故防止の観点から決済は午前中が選好される。したがって有担保コールが FOP 決済のままであれば取引中心時間帯は変化しないと思われる。もし午後約定の有担保コール取引を増やすとすれば DVP 決済を市場慣行として確立することが欠かせないと思われます。

（その他D社）

- 無担保コール取引については、担保の有無の観点から GC レポ取引と競合しないため、取引の中心時間帯や資金調達サイドの需要には大きな変化はないものと思われる。しかし当社のような資金運用サイドとしては、現在 T+3 で SC レポ取引にて資金を調達した後に、T+1～2 で余剰資金をコール市場等で運用する運営にしているため、SC レポ取引が T+1 となった場合、資金運用の機会が減少したり、運用手段の選択肢が狭まってしまうことが懸念される。運用手段の選択肢が狭まってしまうことが懸念される。

（A信託）

S日午後のGCレポ取引導入により、カットオフ・タイムが後ろ倒しとなるとすれば、コール市場取引が、カットオフ・タイム以後も一定の流動性を保てるような、市場慣行の検討することが望ましい。

（B信託）

- ・レポ取引におけるフェイルの発生リスクを考慮した場合、資金繰りの観点からは資金決済の信頼性が高いコール取引の市場は必要と考えます。
- ・但し、有担保コールにおける担保差入手続き等の事務負担を踏まえると、有担保の取引のニーズがあればレポ取引を利用するといったケースが多くなると考えます。
- ・取引レートについては市場が作るものとして特段の配慮は不要と考えますが、誘導金利目標から大きく乖離する事象が発生しないよう、決済短縮化の実現の前にある程度市場の将来像を市場参加者間で議論・共有しておく必要性はあると考えます。

- ・市場慣行は主に「決済の制約」にかかる部分で必要とされる可能性が考えられます。（前述の「S-1日時点における金額のみの仮約定」）バック側の議論を踏まえ、フロントにおける慣行でカバーするという形になるのではないのでしょうか。（レポ市場の「明日約定」等）

（C信託）

同じ有担保の資金取引であるコール資金が、T+0レポ市場に流入してくることを想定しています。整理するというより、自然な流れと思われる。

有担コールの場合、午前約定（例えば、午前9:00約定）の後、担保授受に2~3時間要する（当社の場合は、午前11:00スタート）。よって、取引の中心時間帯は、午前となっている。午後スタートの場合は、慣行に則した1時間後資金決済が柔軟。

（D信託）

- ・有担コール市場は、S日午後のGCレポ市場が持つデメリット（経過利息分の計算や値洗いによる影響、フェイルの可能性）を補うことができる市場の特性をもっています。GCレポ取引の取引・決済が午後に後ズレすればするほど、最終的に有担コールで調整する必要が高まるため、有担コール市場参加者の運営負荷は高くなることが懸念されます。この場合、取引レートではなく、市場特性を踏まえた余資運用として両市場が並存するGCレポ市場のあり方について考える必要があるものと考えます。
- ・有担コール市場が成り立つためには、①現状に近いS日の早い時間帯に決済を行なえるGCレポ取引、②有担コールのメリットを併せ持つレポ取引（例 資金調達サイドの超過担保差入の許容、S日のGCレポはフェイルを回避するための仕組み）の導入などの整理が必要と考えます。
- ・GCレポが午後決済を前提にした場合、現状の枠組みではコール市場の取引中心時間帯は後ろ倒しせざるを得なくなると思いますが、市場参加者が対応可能な慣行等の整備が行われない限り、有担コールの大幅な後ろ倒しへの対応は極めて困難と考えます。

（その他D社）

- ・市場参加者の中にはレポが取扱いできない先も存在しており、そういった参加者にとって有担コール取引は重要なツールと位置づけられる一方、弊行の場合は、恒常的に繰り返している有担コール取引以外の機動的な有担取引は現状既にレポで行っているため、有担コールの機動性を向上させる措置を検討する必要性を感じておりません。
（基本的には市場参加者にレポへ一本化するよう懇請していく努力が必要と考えます。）

（その他E社）

○前述したとおり、有担コールとGCレポはいずれも実質“主に国債を担保にした貸借”であり、基本的には取引形態が違うだけです。

どちらのマーケットを選ぶかの材料としては、

①BIS規制上のエクスポージャーの考え方、②担保評価の違い、③マーケット・スケール、④事務面の煩雑さ、⑤マーケット参加者の多さ、⑥収益性、等
が考えられ、これに経験というファクターを加えてどのマーケットで取引するかを判断していると思慮します。また、今までの歴史的な成り立ちの違いがマーケットの仕振りを変えていると思われます。

しかしながら、いずれも実質“主に国債を担保にした貸借”であることに変わらないわけですから、“あり方”を整理する必要性を感じません。いずれも利便性を高める必要性

があるだけではないでしょうか。

- S-1日のトレードが何時まで続くかにもよりますが、S日におけるファンディング及び資金運用の規模は、アウトライト T+1の世界に入ると現在より大きくなると考えられることから、有担コールマーケットでも午前中でのニーズが強くなると思われます。午前中のトレードが多いという意味では、現状と大きく変わらないということです。

(その他G社)

有担コールとGCレポは、いずれも担保付の資金取引と言う性格は同じものの、その取引手法・市場の在り様は大きく違っており、その違い(市場参加者の数、受渡し中心とした事務処理の問題、一取引におけるアメント、など)を比較して整理しておく必要はあるかも知れないが、それぞれにメリット・デメリットがあり、あえて現段階で現状の変更(有担コールの市場慣行等)まで検討する必要はないのではないかと。

(その他H社)

- ・ GCレポ取引をS日午前中に約定して、最終調整として有担コール取引を利用する場合には、取引含めてその時間帯は後ずれする可能性が大きいもの思料。
- ・ GCレポ取引と有担コール取引は同じ国債等を担保に使う取引と考えられ、金利水準や事務負担等を考慮してどちらの取引でポジション調整を行うかを選択できる体制整備が必要と思われます。
- ・ コール市場の取引時間は、GCレポ取引におけるポジションの確定時間が遅くなるのに合わせて、コール市場の取引中心時間帯等は後ずれする可能性があります。また、時間的な制約があることから、コール市場でのポジション調整に傾斜しすぎると、レート変動が大きくなる可能性もあると思われます。

(その他I社)

将来的には有担保コールの大部分がGCに移行するのが望ましいと考えます。コール市場への影響はGCのどの程度の部分がS日の午前中に取引されるかによって大きく違うと思います。殆どがS-1に終わってしまえばコールの開始とともに活発に動くと思うので、現状のコール市場のスキームで問題ないと考えます。しかし、S日の取引が多く、なおかつ午前中いっぱい掛かるとすると、9時20分の定例オペ後の市場が荒れる可能性があります。この点は、コール市場の慣行を見直すよりもレポ側でS-1やS日早朝での決着を図ることを目指す方がスムーズな気がします。

(CP・CD市場や非居住者取引の関係)

- CP・CD市場取引や国債に関する非居住者取引との間で決済期間のズレが拡大した場合でも、ポジション管理等のフロント実務に特段問題はないと考えてよいか。それとも、これらの取引についても、決済期間の短縮を合わせて検討すべきか。

(この論点については、GCレポのみならず、アウトライトおよびSCレポとの関係についても考察が必要)

<回答欄>

(証券A)

基本的には、CP・CD等他市場取引との決済期間のズレは、特段問題はない様に思います。

非居住者取引については、時差を考慮し、アウトライト・レポ取引ともに一日余裕を持たせて T+2 取引が妥当ではないか。

その中で海外中央銀行との照合は、S-1 の朝を締切り時限とし、タイムスケジュールの見直しが必要。市場参加者と同じフェイル慣行の適応も考慮の余地あり。

(証券B)

CP・CD 市場については、GC レポをはじめとした国債市場の取引と強い関連があるものとは思われず、特段の問題はないものと考えます。

国債に関する非居住者取引についても、決済期間がズれることでフロントの実務が受ける影響や問題は特段ないものと思われま。むしろ、ここで想定される決済期間のズレは、バックの実務に及ぼされる影響を踏まえながら、最小限のズレに留められるべきと考えます。

(証券C)

ポジション管理が複雑になるため問題はあると思われま。T+2 化後の状況を見ないで予想することが困難です。T+2 化実施後に改めて議論やシミュレーションを行うべきだと考えま。

(証券D)

CP・CD 市場については取り扱いが今日時点では極めて限定的です。非居住者との国債については問題はないように思いま。

(その他A社)

現行のままであれば、特段問題はないと思われるが、T+1 決済に比重が移るようであれば、レポ同様に電子的な形で約定明細を授受するような対応が必要になってくると思われる。特に電子CP（短期社債）の場合は、銘柄（ISIN 等）の管理がほとんどマニュアル対応なので電子的なデータの授受は大きなポイントと思われる。

(銀行A)

- ・ポジションの管理等のフロント実務に特段問題はない。
- ・短期国債が T+1 でもアウトライト売買ができるようになった場合、現行の T+3 の短国と T+2 の CP での優位性が失われ、結果、CP にはプレミアムが要求されると思われる。
- ・CP 現先は、レポよりも先日付の取引となるため T/N や S/N に資金が回りにくくなる可能性がある。

(銀行B)

- ・CP・CD 市場取引については、個別取引に対応して、国債アウトライトやレポ取引を行っているものではなく、ズレが拡大した場合でも、問題ありません。

(銀行C)

OCP・CD 市場取引の決済期間短縮化の検討は基本的には必要ないものと思われる。

(銀行D)

(D-a 行)

- ・フロント実務に特段問題はないと考えるが、これらの取引の決済期間の短縮は段階的に取り組むべきではないか。

(D-c 行、D-f 行、D-g 行)

- ・特段問題なし
- ・現状のCP・CD取引上、問題なし。

(D-h 行)

- ・決済期間のズレは、所与の条件とすれば問題ないが、可能な限り平仄が合うことが望ましい。

(銀行E)

- ・運用手段としてGCレポ・CP・CDは同種であり、決済期間のズレは既存運用手段の制約を招くことになり問題があると考えております（そうでなければ実質的にはGCレポもCP・CDと同じ決済期間で取引されることになると思われます）。

(その他D社)

- 「コール市場との関係」同様、資金運用サイドとしては運用手段の選択肢が狭まるなど保守的な運営を強いられることが予想されるため、CD・CP市場全体の流動性が低下する可能性があると思われる。

(A信託)

特段の問題なし

(B信託)

- ・GCレポのT+0が実現した場合、トムスタートのO/N（トモネ）のGCレポが減少し、T+1時点での多額のポジション調整を行うことが困難になる可能性があると考えます。
但しこれは既存のコール市場や前述のS-1日での金額仮決めの約定等でカバーされる可能性もあります。
- ・非居住者取引は時差等による決済実務部分で安定しない側面があることから、決済の短縮化に必須ではないと考えます。
- ・T+1時点の資金ポジション調整が市場全体で機能するよう、コール市場の見直しや、CD・CP市場短縮化の必要性につき議論を行っておく意味はあると考えます。

(D信託)

- ・SCレポないしはGCレポによる資金調達とCP・CDによる運用をマッチングさせるのがレポ信託の基本スタイルのため、CD・CPの発行サイドないしレポ取引先が約定日の変更に応じることが可能であれば、信託側でも対応は可能と考えます。例えば、①CD・CPの発行日のT+3に信託サイドの貸出（＝資金調達）に応じられるレポ取引先のニーズが存在すれば、対応は可能です。②T+1もしくはT+0でのCD・CPの発行については発行サイドが対応可能であっても、信託サイドの事務フロー見直しも同時に必要となると考えられます。

(その他D社)

- ・CP、CDは実態上既に相対で決済日を決めるケースがほとんどであり、JGBほど『レギュラー』が意識されているとは言えない状況であるとの認識です。したがって決済期間の短縮をあえて検討していく必要性は低いものと思料します。

(その他E社)

- ・ CP・CD 市場取引は国債より決済期間が短縮化されており、CP・CD アウトライトトレード（新規発行を含む）に関しては T+2 が主流。現先取引に関しては T+2～T+1 が多く、なかには T+0 のトレードも見受けられます。しかし、T+1～T+0 に全面移行するのは、「参加者が発行体である事業法人等多岐にわたっており、資金決済も金融機関口座での決済が主である等の要因で実務が回らない可能性があること」「クレジット商品であること（購入決定プロセスが国債とは違い時間がかかると思われること）」等から難しいと考えます。結論としては、現状で十分短縮化はなされていると思いますし、現行のままでフロント実務に問題もないと考えます。
- ・ 国債に関する非居住者取引に関しては、ポジション・マネージメントの観点から国内と大きくギャップがあるのは好ましくはありません。時差の問題は不変ですので、国内アウトライト取引が T+1 であるならば T+2 までの短縮は検討すべきと考えます。

(その他G社)

現状においても T+0 スタートは可能であり、CP 取引に関しては特段の問題は感じられない。また、CD 取引に関しては、現状、市場がない状態であり、特に考慮する必要はないのではないか。

(その他H社)

- ・ CP/CD などのオープン市場における他の短期金融取引が先日付けであれば、むしろ資金繰り上変動要因が読みやすくなり、S 日の資金管理の負荷が軽減されと考えられます。また非居住者取引に関しましても時差等から居住者の取引に比べて決済リスクを負いやすく、ある程度決済までの期間は必要と見られ、決済期間のズレの拡大につきましてはフロント実務上問題がないものと思われれます。

(その他I社)

時差の関係から非居住者取引との間での決済期間のズレが拡大するのはやむを得ないと考えます。無理に短縮しようとしてもフェイルの拡大その他トラブルが増加するだけだと思います。例えば、カストディアンがある程度柔軟に対応（分割扱い等の決済の為の変更等）できるようになるならば、時間切れでのフェイル等が増大することを防ぐことが可能かもしれません。

CP・CD 市場とは今でもズレがありますが、弊社は特段不便を感じません。

4. 日銀オペに関する論点

- 日銀オペのスケジュール等に関する具体的なニーズはあるか。
 - オペの決済期間に関するニーズに変化は生じ得るか（即日オペや T+1 オペに対するニーズが中心となるか）。
 - 即日オペ等について、安定的かつ円滑なポジション管理を確保する観点からタイムスケジュール見直しのニーズはあるか。

<各社回答>

(証券A)

国債買入れ・短国買入れオペは、T+1 オペに移行。

共通担保オペは、T+0とT+1の組み合わせに変更、補完供給オペ・ロンバート貸出については、変更の必要はないように思います。

T+0の市場を育成するため、そして流動性を拡大するため、T+0オペに重点を置いてもらいたい。

タイムスケジュールについては、即日オペ・T+1ともに、現行仕様と同様で見直しの必要はないと思われる。

(証券B)

日銀オペに対するニーズは、当然ながらT+1スタートや即日オペが中心になるものと考えます。このとき、タイムスケジュールについては概ね前倒しするとともに、入札オファーから落札結果発表までの時間短縮についてもご検討いただきたく存じます。

(証券C)

即日オペやT+1オペに対するニーズが中心となります。即日オペについては、基本午前中に実施してもらいたいと考えます。その時の状況によっては、追加で後場のオペが必要になる状況も出てくると思われます。

(証券D)

即日オペの実施を定例化する必要があると思います。

(銀行A)

- ・即日オペやT+1オペへのニーズが高まることが想定される。
- ・T+0スタートの現先オペを9時10分に前倒せば、オペ後に行なう当日物取引の円滑処理に有用。

(銀行B)

- ・日銀オペについても、期間短縮化(即日やT+1)のニーズが市場で高まるものと思われま
- す。
- 一方、調達機会を確保する面から、T+2スタートのオペについても一定のニーズがあるものと思われま
- す。
- ・即日オペのタイムスケジュールは現行のもので問題ないと思料します。

(銀行C)

○S日にGCレポ取引が集中することにより、レポレートボラティリティ上昇が懸念されることから、即日オペやT+1オペのニーズが高まることが予想される。

○即日オペが実施されることを前提とした(ショート)ポジションの運営は実質困難であり、オペ実施の時間帯についてS-1日の遅い時間に実施する等工夫する必要性があると考えられる。

○日銀オペのタイムスケジュールの見直しのニーズはあるものと思われる。

(例) S-1日…15時30分にT+1オペ

S日…9時20分(資金供給・吸収即日オペと同じ時間帯)にオペ実施

(銀行D)

(D-a 行、D-f 行)

- ・現状のままで問題ない。

(D-d 行)

- ・日銀オペについては、トムネスタート中心のオファーが望まれる。

(D-g 行)

- ・有価証券の決済期間短縮に伴い、日銀オペの即日オペやT+1 オペのニーズが高まることが予想される。
- ・マーケットに安定した資金供給を行う観点から、即日オペの1日2回（午前・午後）の資金供給が望まれる。

(D-h 行)

- ・日銀オペの拡充により、コール市場の厚みや安定性を確保することが望ましい。

(銀行E)

回答無し（本問対象となると思われる国債買現先オペに応札していない為）

(その他B社)

- ・資金繰りの中心が、T+0 ないしT+1 に移動することに伴い、オペについても決済期間の短縮化のニーズが発生すると考える。
- ・即日オペのタイムスケジュールに特段の見直しは不要と考える。

(その他C社)

- ・GC レポでの資金の運用サイド参加者が拡大しない中、オペへの依存度は今よりも増す可能性は十分にあり、少なくとも即日オペのニーズは強まると考えられます。
- ・すべてのオペについてタイムスケジュールの変更が必要となるのではないかと。

(B信託)

- ・T+1、T+0 スタートでの資金調達ニーズが主となる考えられますので、T+1、即日スタートのオペが中心となることが望ましいと考えます。

(D信託)

- ・現状、T+1～T+3の資金調達についてはマーケットよりもオペによる調達に重心を置いている金融機関も多いと考えます。
- ・このため、即日オペの充実やオペ時間の見直し、流動性供給入札の有効活用等で各金融機関が円滑なポジション管理を行うための制度条件の整備について検討されることが望ましいと考えます。
（例えば、現在、国債補完供給オペの実施時刻は13時ですが、午前中9時過ぎ等の早い時間帯に実施する等）

(その他D社)

- ・期末近辺等を除いては即日オペ、T+1 オペに対するニーズが中心になると考えます。即日オペのタイムスケジュールは14:00 カットオフ後にも設定されるニーズが発生する可

能性はあると思料します。

(その他E社)

- ・決済期間が短縮されればそれだけ T+1 及び T+0 のニーズが強まるのは間違いありません。基本的には現在の枠組みでよろしいかと思いますが、T+2 のオペの比重は自ずと低くなると思いますし、マーケット・コンディションによっては T+1 の夕刻や T+0 の午後にオペを実施するなど機動的な対応へのニーズが今以上に強まるものと思われます。あえてスケジュール面でリクエストがあるとするれば、オファー⇒応札⇒結果発表の時差を短縮化していただきたいということです。結果が早く出ればそれだけマーケット参加者が減る（マーケットが止まる）時間帯が少なくなることから有益と考えます。
- ・オペの決済期間に関しては、即日オペや T+1 オペに対するニーズが高まると思いますし、実際必然的に比重は高まると思いますが、安定的な資金繰りの観点からは T+2 へのニーズも根強いと思います。
- ・タイムスケジュール見直しに関しては現状の基本的なタイムスケジュールの変更というよりも、オファーからオファーバックまでの時間短縮及びマーケット動向に則した機動的な（硬直的でない）オペの実施を希望します。

(その他G社)

決済期間が短縮化されれば、GC取引の取引可能な時間が短くなることから、供給オペへのファンディング依存が高まる可能性は大きく、それに伴い T+2 から T+1・T+0 へのオペニーズは当然強まると思われる。また、市場状況によっては、オファー時間等も機動的な対応を期待されると思われる。オペ結果がオファーバック後の参加者の動きに影響するので、オペのオファーから入札締切・オファーバックまでの短縮化は当然求められるものと思われる。

(その他H社)

- ・日銀オペは、即日オペ (T+0) や先日付け (T+1 オペ) に対するニーズが中心。現行、金融調節におきましては共通担保オペ、国債現先オペが中心であり、そのタイムスケジュールはオファー9:20 (オファーバック10:05) 及び同 12:50 (同 13:35)。1日2回 (午前と午後に1回ずつ) 早い段階で組まれていることから、安定的かつ円滑なポジション管理が無理なく出来るものと見られ、タイムスケジュールの見直しは特に要しないものと考えます。

(その他I社)

GC レートを安定させるという観点からは、S-1 日に S 日スタート (つまり T+1 オペですが) のオペを例えば (既存の定例以外に) 3時半頃にオファーする慣行にすれば、自ずとその時間の S-1 の GC が活発になるとと思いますが、是非とも導入するべきというほどのニーズはありません。

既存のスケジュールにある 12 時 50 分の即日オペを機動的に運用していただければ良いと思います。

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・スタート取引に関するネットティングの要否、あり方)

- GCレポ・スタート取引について、ネットティングのニーズはどの程度あるか。基本的にクロス決済する想定を置いた場合、ポジション管理等のフロント実務に特段の問題はあるか*。

* 因みに、資料本文1. の表中に記載しているように、GCレポ・スタート取引に関してネットティングを行う場合でも、そのタイミングはS日中となり、アウトライト・SCレポ取引(S-1日夕刻にネットティング実施)とは別に実施する対応が想定される。

【スタート取引同士のネットティングに関する論点】

- 各市場参加者におけるGCレポ・スタート取引同士のネットティング効果はどの程度か(JGBCCを介したネットティング、相対ネットティング各々の効果)。その上で、ネットティング効果の程度に照らして、スタート取引同士のネットティングを標準的なポスト・トレードの枠組みとして確保しておくことがフロント実務の観点から必要と考えられるか。

【スタート・エンド取引間のネットティングに関する論点(参考2図を参照)】

- GCレポにおけるスタート取引とエンド取引の間のネットティング(参考2図における案(B))について、フロント実務の観点から幅広い実施が必要と考えられるか。
- なお、スタート・エンド取引間のネットティングを実現するためには、エンド取引の決済タイミングをスタート取引に合わせる必要があるが(S日午後~夕刻)、この場合には、エンド取引とアウトライト・SC取引の間におけるネットティングは不可能となるほか、エンド取引の決済で戻ってくる担保玉を同日実行分のアウトライト・SC引渡玉等として利用することもできず、その分だけ債券手当ての負担が嵩む。こうしたデメリットを勘案した上で、上記ネットティングの必要性をどう評価するか。
- 他方で、GCレポ(T+0)のエンド決済のタイミングをアウトライトやSCと同様に午前中とした場合(参考2図における案(A))は、資金の調達サイドは日中流動性を確保する必要はあるが、日銀の当座貸越(ITC)を利用することで、対応可能と考えてよいか。

【S日午後に執行されるスタート取引のネットティングに関する論点】

- 方式①の下では、S日午後に執行されたGCレポ・スタート取引については、後続事務に費やせる時間的制約が厳しい中で、ネットティングを標準的なポスト・トレードの枠組みとして確保しておくことが難しいと見込まれる(スタート取引同士、スタート・エンド取引間ともに、基本的にはクロス決済の想定)。この点についてフロント実務の観点から問題はないか。

<各社回答>

(証券A)

フロントでのポジション残高管理は約定ベースで、決済済み・未決済の区分けがなされていないと思われ、また、必ずしもレポのエンドに対して、同じ銘柄をスタートに当てる作業をしていない。

その意味で、決済のネットティングは理想ではあるが、フロント管理の観点からすると、案(A)がよいのではないだろうか。

日中のITCによる膨大な貸越しは、致し方ないのではないか。

(証券B)

GC レポのスタート取引に関するネットティングについては、いずれの方法を考えてもネットティング効率の低下が避けられず、さらにフロントの実務やポジション管理にとってはかえって負担が重くなることが想像されます。したがって、フロントとしては、基本的にはグロス決済を想定することが望ましいものと考えます（当然ながら、バックの実務に関するフィージビリティについては、検討・確認が必要と思われる）。

(証券C)

GC で使われている銘柄群とアウトライト/SC で使われている銘柄群が若干の重なりはあるものの異なっているとの認識を持っています。そのためアウトライト/SC/GC エンドのネットティングはそれぞれアウトライト/SC 内と GC エンド内に限定され、GC エンド内のネットティング効果は高くないと考えています。GC スタートは午後決済のため GC エンドとはネットティングしないとの方向性で議論される予定であることは認識していますが、今一度 GC スタートと GC エンドのネットティングの要否を検討することが必要ではないかと考えます。

(証券D)

GC のトレーディングを目的とした売買が相当約定されるような状況でなければスタート取引同士のネットティングの効果はさほど感じません。余分な玉手当てを必要とする可能性がありトレーディング・事務両方へのストレス・負担を増加させるようなスタート・エンド間のネットティング方法は避けたいです。ITC 利用の方法は対応可能と考えます。S 日午後スタート分のネットティングには特にメリットを感じません。

(銀行A)

- ・S日当日のGCレポのスタート取引については従来からネットティングされておらず、グロス決済でもポジション管理などのフロント実務の特段の問題はない。
- ・アウトライト、SC取引とGC取引を分別して管理・ネットティングするには、決済遅延や照合事務負担増加のデメリットがありネットティングの広範な適用ニーズは無い。

(銀行B)

- ・当方におけるGCレポ取引は、一方向に偏ることが多く、GCのスタート取引同士でネットティングできる機会があまり多くありません。GCのスタート取引同士のネットティングにはフロントとして、特段のニーズを感じておりません。
 - ・スタート・エンド取引間でネットティングを行うケースは（方式①案B）、エンド取引で返却される玉を同日決済するアウトライト・SCに利用できないことから、特にアウトライト市場の流動性が低下することが懸念されます。厳に回避されることが望ましいと思います。
- GC取引のエンド決済をアウトライト・SCに合わせる（案A）方が、フィージビリティが相対的に高いと思われます。
- ・エンド決済をアウトライト・SCに合わせるという前提で、S日午後のGC取引に、基本的にグロス決済を想定することについて、フロント実務の観点からは問題ありません。

(銀行C)

〇ターム市場に流動性があり、恒常的にネットティングが実施できるケースにおいては、担

保繰りの効率化の観点から、相応のニーズあり。
○但し、現状においてもグロス決済が主流であり、実務上グロス決済での実務運営に特段の問題なし。

(銀行D)

(D-a 行、D-c 行、D-e 行、D-f 行、D-g 行)

・(ネットtingのニーズは低く) 特に問題はない。

(D-e 行)

*GC レポによる資金調達を想定した場合、以下の事務上の制約があることからネットtingのニーズは低い。(当行では、取引成約時にグロス・ネットtingの別をシステム上登録し、取引途中で決済方法の切替対応は実施できない。)

(D-f 行)

*当行のレポ取引件数・金額が少ないため、ネットtingする必要が無い。

(D-g 行)

*現状ではGCレポ取引のネットtingニーズは低い。

*基本的にはフェイルリスクの抑制を重視した考えであるため、GCエンド取引とスタート取引の時刻を分ける案(A)のニーズが高いと考える。

(D-h 行)

・レポ取引は事務負担やフェイルリスク等を勘案して、基本的にはグロス決済を選択すると想定されるが、市場参加者によりネットtingのニーズは異なり、その実務上の問題は取引必要性により解決されると考えられる。

(銀行E)

・当社のネットtingの大部分は同額ロールのスタート・エンド取引間であり、決済管理負担削減の観点でのネットtingニーズはございます。

但し当社としては、ポジション管理の面では同一玉を即日受払いする取引することが少ないこともあり、あまり大きな問題にはならないと認識しております。

(むしろストリートサイドの玉繰りが厳しくなるものと推察。)

(その他B社)

・T+O 取引においてもJGBCCを介したネットtingが行われると、事務効率化が図れることから、債務引受が実現されることが望ましい。一方、相対取引については、特定の取引先とネットting決済を行いながら、ロールするような取引形態は想定していない。

・S 日午後スタートのGC 取引については、想定していない(無担コールを想定)。

(その他C社)

スタート同士のネットting

・JGBCCを介したネットting効果は非常に大きいと思われませんが、相対ネットtingに関してはそれほどの効果が得られないと思われます。

スタート・エンド取引間のネットting

・S-1日までに約定された取引については、SC・GC、スタート・エンドの区別なくネットtingの対象にすべきと考えます。

(もともとSC・GCについてはデータ上の区別はなくS-1の日中SCで取引された銘

柄も夕刻には GC 銘柄の中にはいつてくることもあります。フロントにおいても取引や銘柄毎に SC と GC 及びネットィングとグロスを区別しながらのトレードを要求されるようになればかなり負担が増すと思われます。

・ S日午後執行されるスタート取引のネットィング

S日午後スタートする取引同士に対してのネットィングはほとんどないと思われ、標準的なポストトレードの枠組みとして確保する必要性は薄く、個別対応で十分なのではないでしょうか。

(A信託)

基本的にグロス取引としても、フロント実務上問題ない。

決済タイミングについては、GC エンド取引の担保玉を他の取引に使用できないため、デメリットが多いと考えられる案 (B) よりも、案 (A) が望ましいと考える。

日中流動性については、ITC を利用することで、対応可能と考える。

(C信託)

グロス決済が前提の現状からネットィング管理するとなると、フロントでもかなり精緻な玉管理が必要となると思料。

(D信託)

- ・ GCレポについては、信託ファンドにおける取引管理の観点から、グロス決済でも問題ないと考えます (但し、市場全体のループ・すくみの拡大を生じ、フェイルが多発する事態は回避されることが望ましいと考えます)。
- ・ GCレポのスタートが同時に起きること自体がレアケースと考えられるため、ネットィングによる決済リスク削減効果は実際には限定的と考えられます。
- ・ スタートエンド取引間のネットィングを行なうためにあえてGCレポのエンド決済を後ろ倒しする慣行は、フェイル時に影響する取引が増える可能性もあり、かえって決済リスク削減の面から逆効果となる部分もあるように考えられます。一方、GCレポのエンドを午前中、スタートを午後にする運営は資金運用サイドとしての受託銀行の対応は可能と考えられます (ただし、この場合も、S 日午後のスタートフェイルは、コール放出のための資金繰り確定、運用額の確定に大きく影響するため、S 日当日の早い時間帯での約定時点で相手先に玉が必ず確保されていることや、S 日午後のスタートフェイルが極力回避されるための方策が必要と考えます)。

(その他D社)

- ・ スタート取引同士のネットィングは、同一の先と資金放出と調達の間サイド取引が発生した場合にしか起こらないケースと考えますので、標準的なポストトレードの枠組みとして確保する必要は無いと思料します。
- ・ スタート・エンド間については、案 (B) で債券手当ての負担が嵩むというデメリットが生じるのであれば必要性は低いと考えます。また、案 (A) の場合における日中流動性は ITC 利用で確保可能と考えます。

S 日午後執行分のネットィングが利用できなくとも、フロント実務に問題は無いとの認識です。

(その他E社)

OGCレポ・スタート取引のネットィング・ニーズとの問いですが、ネットィングに関する

る議論はレポをSCとGCで分けるのではなく、S-1日のネットィング作業・照合前に終了している取引かそうでないかで分けるべきと考えます。GCレポ・スタート取引をネットィングの対象から外す（ルールを作る）ことは決済件数の圧縮を放棄していることにもなります。（JASDEC=JGBCCにはSC・GCの区別はないと思いますが・・・）

また、ターム物GCはほとんどT+3スタートとなっています。現在1営業日物のT+3でのトレードはごく限られています。アウトライトT+1決済へ移行となった場合、日銀オペアがT+1で行われる比重が高まると考えられることや、ネットィング効率に対する意識もあり、S-1日中に銘柄を選択し約定するケースも増えてくると考えられます（特にJGBCC参加者）。

【スタート取引同士のネットィングに関する論点】

- ・各市場参加者におけるGCレポ・スタート取引同士のネットィング効果についてですが、仲介業者が両サイドJGBCC債務引受取引としてブローキングした場合極めネットィング効率が良いトレードとなりますが、その他のケースでは効果は軽微といわざるを得ません。
- ・GCレポ・スタート取引のみを取り上げて、標準的なポスト・トレードの枠組みとして確保しておく必要性はないと思われます。

【スタート・エンド取引間のネットィングに関する論点（参考2図を参照）】

- ・GC・SCのスタート・エンド及びアウトライトのいずれの決済に係わらず、S-1日のネットィング処理時間までに約定された取引は全てネットィング対象として処理を行うことが望まれます（つまり同一時間内決済）。取引によって別の決済時間ルールを適用するのはハンドリングが難しいと思われますし、決済遅延の原因になる可能性もあります。尚、S日に銘柄ロールでGCを成約した場合で、決済がまだ終了していないケースでは当事者間の合意によりネットィングすることを可能とすべきと考えます。（JGBCCのT+0債務引受の有無も影響してくると思われます。）話は拡大しますが、アウトライト・レポいずれの取引もS日当日のトレードは速やかに決済に移行できるよう体制を整備すべきと考えており、「当日のトレードは午後決済」とわざわざ決済を遅らせる可能性もあるマーケットルールで縛る必要はないと思われます。
- ・よって、参考2図案（B）は議論する必要性はないと思われます。
- ・また、参考2図案（A）は、対応可能と考えます。

【S日午後に執行されるスタート取引のネットィングに関する論点】

- ・方式①の下では、S日午後に執行されたGCレポ・スタート取引については、ネットィングを標準的なポスト・トレードの枠組みとして確保しなくてもかまわないと思われますが、前述の繰り返しになりますが、S日に銘柄ロールでGCを成約した場合で、決済がまだ終了していないケースでは当事者間の合意によりネットィングすることを可能とすべきと考えます。

（その他F社）

- ・フロント実務に特段の問題はないと考える。
- ・ネットィングについては、T+0約定分は基本的にグロス決済、T+1・約定分はネットィング可能とすることが望ましい。

(その他G社)

ネットティングに関しては、GCとSCと区別せず、ネットティングの照合事務等の処理を終えた後か(時間的区分)で検討すべきだと思う。現状、受渡し事務等も含めたバックの処理では、GCとSCとの区別はしておらず、GCレポスタート取引だけを切り離すのは、新たなルール作りとなり、負担が大きくなるのではないかと。

また、S日午後のスタート取引のネットティングに関しては、個社の事務体制等の違いから、当事者間にゆだねる事で十分だと思う。

(その他H社)

- ・ 現行、先日付のGC取引においては、決済リスク削減や資金負担を考慮して、ネットティング効果を期待したGC銘柄の選定を行っております。アウトライトT+1下においては、エンド決済が済んだことを確認してから、銘柄選定をして取引先に伝えると午後までかかってしまう可能性があり、エンド決済が済むことを前提として銘柄を伝えた場合には、午後にフェイル回避に向けた対応に追われることも想定する必要があります。S-1日におけるアウトライト・SCスタート取引の決済状況はフロントサイドで注意しておく必要があります。
- ・ スタート取引同士のネットティングに関して、運用・調達のサイドが大きく逆になることは想定していないものの、GCレポ取引で反対の約定にて調整を入れなければならないケースもあると思われ、ネットティングの枠組みを確保しておいたほうが良いと考えます。
- ・ スタート・エンド取引間のネットティング(参考2図)に関して、案(B)について、先行き清算機関への集中が見込まれる中、GCスタートとGCエンドの間でネットティングが可能であるメリットは少ないものと思料。スタートはGC取引先、エンドは清算機関で決済相手が異なり、清算機関がスタート取引とエンド取引をネットティングするようになれば案(B)の検討の必要が出るものと見られます。
また、フェイル解消に向けた取引に費やせる時間が少なくなるのは避けた方がよいと思われまます。
- ・ なお、日中流動性の確保については日銀の当座貸越の利用で対応可能と見ています。

(その他I社)

【スタート取引同士のネットティングに関する論点】

弊社としては、スタート取引同士のネットティングを標準的なポスト・トレードの枠組みとして確保しておかなくても良いと考えます。【スタート・エンド取引間のネットティングに関する論点】GCレポ(T+0)のエンド決済のタイミングをアウトライトやSCと同様に午前中とする対応が良いかと思えます。【S日午後に執行されるスタート取引のネットティングに関する論点】ここで、弊社が想定しているのは最終的な資金調整なので、ネットティングを標準的なポスト・トレードの枠組みとして確保しておく必要は無いと考えます。なお、これらの問題に関して、トライパーティレポの導入の検討を改めて行うことも一考かと思えます。

(カットオフ・タイム)

- GCレポ取引(スタート取引)の決済をS日午後～夕刻に行う想定の下では、これに関するカットオフ・タイムは、その他の国債取引に関するフェイル慣行見直し後のカットオフ・タイム

ム（14時）よりも遅く設定せざるを得ないが、こうした対応についてフロント実務面で問題はないか。フロント実務に照らした具体的な時限ニーズは存在するか。

- GCレポ取引を通じたポジション調整等を安定的に行う観点やGCレポ取引のポスト・トレード処理の時間確保の観点から、その他の国債取引に関するカットオフ・タイムをフェイル慣行見直し後の14時から前倒す対応を検討する必要があるか。また、非居住者取引のカットオフ・タイムについても、同様の観点から前倒しが必要か。

<回答欄>

（証券B）

GCレポ取引のスタート決済については、フェイル慣行見直し後のカットオフ・タイムよりも遅れて行われる可能性が少なからず見込まれる中、（基本的には当事者間で協議することとされているものの、）そのようなケースをフェイルとして取扱われることが多くなるのであれば、カットオフ・タイムを後ろ倒しすることによって、フェイルの頻発を回避・抑制することも検討されてよいものと思われま。

（証券C）

フロント実務面のみを見て問題ないとの判断が出来ません。全てがバックや取引先、日銀ネットなどとかかわっているため、関連先と並行して検討を進めていくことが必要であると思います。

その他の国債取引に関するカットオフタイムについては、14時から前倒す対応の検討も必要です。全体の業務処理時間が大幅に短縮することが要請されている中で、決済のみ従前どおり5時間（9時から14時）費やすことへの合理的な理由がありません。

（証券D）

S日午後約定のGC取引のカットオフ・タイムの後ずれについては問題ありません。カットオフ・タイムの前倒しは特段必要ないと思います。

（銀行A）

- ・S日午後に行うGCレポはそもそも、当事者間の合意に基づいて約定後合意された時間内にデリバリーを完結させるべきものであり（つまりフェイルはありえない）カットオフタイムを事前決める必要はないと考える。（あえていうなら日銀ネットのカットオフタイム）
- ・カットオフタイムの前倒しを検討する必要はないと考える。

（銀行B）

- ・S日午後決済を行うGCレポ取引のカットオフ・タイムを他の国債取引のものより遅く設定することは已むを得ないと思料しますが、フェイルが生じた際にコール市場などでポジション調整を行うことを想定し、遅すぎない時間設定（例えば15時）を希望します。
- ・他の国債取引のカットオフ・タイムを早めることは、フェイル回避のために玉の手に要する時間を短縮することにもなるため、検討の必要性を感じておりません。
非居住者分のカットオフ時限の前倒しは、時差やフェイルチャージなどの問題もあり、難しいと思われま。

（銀行C）

○フロント実務においては、GCレポ取引に係るカットオフ・タイムを 14 時以降に設定することは可能であると考えられるものの、バック実務においては、時間的制約があることから、その点を考慮した時間設定をするべき。

○フロント実務の時限というよりむしろ、フロント・バック・ミドルの順で業務が流れていくことから、フロント・バック・ミドル全体での時限ニーズを確認する必要があると思われる。

○S日のGC取引等も考慮するのであれば、14時のカットオフタイムを前倒す必要性以上に、フェイル乱発を回避する意味も含めて後倒しの検討も必要と思われる。

(銀行D)

(D-a 行、D-c 行、D-e 行、D-f 行、D-h 行)

・フロント実務面では問題はない。

(D-e 行)

* S日午後のGC取引の場合、当行が約定を行なう取引件数は多くないと想定しているため、フロント実務面では14時以降の約定は問題ないと思われる。

(D-h 行)

* カットオフ・タイムは時限ニーズではなく、取引成立の必要性やその市場の厚みに依存するものであり、14時以降となる場合でもやむを得ないものと考えられる。

(D-g 行)

- ・ 具体的な時限ニーズはないが、GCレポ取引約定の時間が遅くなることで、午後の業務が増え、人員等体制面での見直しが必要となる。
- ・ 現状の体制面での業務量を勘案した場合、カットオフ・タイムを前倒す必要があると考える。
- ・ 非居住者取引については取引量が少ないことから前倒しの必要はないものとする。

(銀行E)

・ GCレポのスタート決済をS日午後から実施する想定で、カットオフ・タイムが通常の間(14時)より遅く設定することは、フロントとしては約定の取消し・訂正処理に対しての十分なリカバリー時間を考慮しての設定であれば特段問題ないものと考えます。

但し、このケースですと事実上2パターンでのカットオフ・タイムの管理が必要となることから、決済実務での管理が煩雑となると考えられますのでこの点での考慮が必要と考えます。

・ GCレポ取引以外の国債取引でのカットオフ・タイム(14時)の前倒しについては、ポスト・トレード処理からの決済実務が時間的にタイトとなることから、十分なフィージビリティの検証が必要かと思われます。

・ 非居住者取引については、当社での取扱いが無い為、具体的な回答は省略いたします。

(その他A社)

フェイルが確定した場合、運用サイドとしてはフェイルにより、新たに資金をコール市場で運用する必要があるため、S日のカットオフタイムに関しては現行の15:30が一つの目安になるかと思われる。

(その他B社)

- ・フロント資金繰りの観点からは、カットオフタイムが遅く設定されると、対応しきれない可能性がある。その他の国債取引に関するカットオフタイムを大幅に前倒しすることも、フェイル抑制の観点からあまり望ましくない。

(その他C社)

特に変更の必要性はないと思われます。S-1日までに約定された取引の決済についてはSC・GC、スタート・エンドの区別なくネットティングをした上で、S日午前中に順次決済を介していくのが望まれます。

またその他の国債取引に関してのカットオフタイムの前倒しはフェールの多発を招くことも予想されることから避けるべきではないでしょうか。

(A信託)

カットオフ・タイムについては、他市場で資金調節を行うことを想定して、14時からなるべく遅くならないのが望ましい。

(B信託)

カットオフ・タイムを前倒すことにより、資金繰りの観点ではフェイルに伴う資金未決済の確定を早い段階での確認することができるというメリットがある一方、特に午後のT+OGCレポ取引において事務の遅延等よりフェイルとみなされる件数の増加が考えられます。

午後のT+OGCレポ取引については、社内のインフラ等により決済がカットオフタイムに間に合わない可能性もある為、原則リバーサル・タイムで対応することが望ましいのではないのでしょうか。

(C信託)

カットオフタイム等の国債決済制限が後倒しするならば、午後約定・スタート取引は充実すると考える。ただし、日銀ネットの稼働時間が17:00までであることを考慮すると、事務処理上、相当タイトになると思料される。

>Q:GCレポ取引を通じたポジション調整等を安定的に行う観点やGCレポ取引のポスト・トレード処理の時間確保の観点から、その他の国債取引に関するカットオフ・タイムをフェイル慣行見直し後の14時から前倒す対応を検討する必要があるか。

例えば、債券運用者がアウトライト玉をレポ玉として受渡を行う場合に、カットオフタイムを区別するとフェイルの原因となるのではないか。

(D信託)

- ・フェイル発生の可能性を考えた場合、カットオフタイムよりスタートの決済を遅くする対応は、安定的な余資運用を行ううえで、信託委託者（大手金融機関等を含む投資家）の理解を得ることは難しいと思われます。カットオフ・タイムの再見直しも含めたフェイル慣行の再検討や、フェイル時の余資運用も含めた運営が可能な制度の検討が必要と思われます。

- ・カットオフ・タイム後のフェイルは受託銀行や取引相手となる投資家等において、資金繰り確定に大きな影響をもたらすため、レート水準に係わらず、フェイルの容認は困難。そのため、市場での資金調達ニーズが強くなった場合、レートが急激に上昇するばかりではなく、場合によっては資金不足によるデフォルトに繋がる可能性も考え

られます。

- ・GCレポのスタート決済以外のカットオフ・タイムの前倒しのみを行なってもGCレポの資金運用サイドとして受託銀行はフェイルの可能性が最も高くなるとおもわれるGCレポの国債担保の受入が完了しなければ、最終的な余資の確定も含めた後続処理に入れないため、その効果は限定的と考えられます。

(その他D社)

- ・GC カットオフを遅く設定することでフロント実務に問題は特段見当たらないと存じますが、バック部署の後続処理等を十分考慮した時限設定を行う必要はあると考えます。
- ・フェイルカットオフの前倒しは、T+1化によりただでさえショートカバーに費やせる期間が短くなっている前提であり、フェイルが頻発する誘因となるリスクを孕むものと思料します。よって、本件については慎重に検討していくべきと考えます。

(その他E社)

○カットオフ・タイムを遅らせることは決済全体の遅延を引き起こす懸念もあり反対です。担保繰り等への影響も大きいと思います。「GCレポ・スタート取引の決済はS日午後から」ではなく、「アウトライト・レポいずれの取引もS日当日のトレードは速やかに決済に移行できるよう体制を整備する」べきと考えており、「当日のトレードは午後決済」とわざわざ決済を遅らせる可能性もあるマーケットルールで縛る必要はないと思います。

○日銀オペのタイミング等にも影響されるでしょうが、カットオフタイムの前倒しは約定時間帯の集中化を引き起こし、かえって混乱するのではないのでしょうか。

(その他H社)

- ・カットオフ・タイムの後ずれに対しては、日銀の国債補完供給オペのオフアーバック後が一つの目安になると考えています。また、全体的に決済時間が後ずれが想定する中で、カットオフ・タイム14時からの前倒しは検討の必要はないものと思料。

(その他I社)

弊社フロントとしてはGCのカットオフ・タイムを14時より遅らせることに実務面の問題はありません。

その他の国債取引のカットオフ・タイムに関しましては、アウトライトT+2化後の実際の動向等を見極めてから検討すれば良いと考えます。

以 上

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
—— 方式①に沿ったGCレポ取引・決済を想定 ——

1. GCレポ・エンド取引の決済タイミング

- GCレポ・エンド取引の一般的な決済タイミングについては、案①（アウトライト取引、SCレポ取引と同じタイミング（主として午前中））を行うのが望ましいとの意見が大半であった。
 - S日午前中から決済を行うことにより、フェイルの回避に費やせる時間的余裕が比較的事業から、フェイルの抑制につながるとの意見。
 - 資金繰りの観点から、運用した資金が早く戻ってくる午前中でのGCレポ・エンド取引の決済が望ましいとの意見。
 - バック事務では、GCレポとSCレポを区分して管理していないため、GCレポのエンド取引のみS日の夕方に決済するとなると、決済リスクが発生する懸念があるとの意見。
 - 案②を選択した結果、未決済残高が午後まで残存することは望ましくないとの意見
 - フェイル確定後のコールによる再運用といった後続事務を考えると案①が望ましいとの意見。
- なお、案①とした場合には、T+0でのGCレポのスタート取引の決済時間が他の取引とずれるため、会計上の相殺表示ができるのか検討したいとの意見があった。

（日本国債清算機関の提案）

- 日本国債清算機関から、案①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）の約定処理の進捗とS日における円滑な決済処理に対応するため、3つの案が提示された（別紙）。
- また、JGBCCのT+0化対応を議論するのが先ではないかとの意見もあった。

2. GCレポ・スタート取引に関するS日午後のネットティング要否

- GCレポ・スタート取引に関するS日午後のネットティングについては、スタート取引同士のネットティングの効果は限定的であるため、原則として、不要であり、必要な取引のみを対象に個別にネットティングを行う対応で足りるとの意見が大半

であった。

- S 日午後に執行された GC レポ・スタート取引を定型的なネットティング処理の対象とするには、事務処理の時間的制約が厳しく、グロス決済で対応する方が簡便でまた決済時間も早く終了できるとの意見。
- なお、ネットティング対象約定が生じた場合に、スムーズに事務が執行できるよう、ある程度の標準的な枠組みの整備は必要との意見もあった。
- また、バイラテラルのネットティングは効果が限定的と考えられるものの、マルチラテラルのネットティングについては、ブローカーにとっては相当程度効果が期待できるとの意見もあった。

3. ポスト・トレード／決済のフェジビリティ確保に向けた課題

(事務フロー等に関する課題)

- 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り、相応のシステム開発が必要との意見が多くみられた。
 - 相当なシステム開発が必要であり、その期間は 2 年程度を要するとの意見。
 - 取引管理システムから日銀ネット決済用データ連動が、基本翌日朝のバッチ連動になっているため、日中でのオン連動を標準装備としたシステム開発が必要との意見。
 - 約定照合・決済照合を迅速に行うことが不可欠であり、そのためには、できるだけ多くの市場参加者が保振の照合システムを利用することが望ましいとの意見。
 - 各種業務のシステム開発は広範かつ多額になることが予想され、対応は極めて困難との意見。
 - これに関連し、移行にあたっては、全参加者を対象としたテストを実施し精緻な検証を行うことが不可欠とする意見もあった。
- 約定が後ずれするため、勤務時間の変更・人員対応が必要になる可能性を指摘する意見が相応にあった。
- 決済期間短縮化に伴う事務フローの変更が必要との意見も相応にあった。この点、資金繰り情報（運用者・委託者に対する資金繰り連絡、自らの資金繰り情報の把握）および資金繰り情報に基づく資金決済授受は、T+0 実現時はいずれもスケジュール上極めて困難とする意見があった。
 - ポストトレードフローについては、国債の取引管理業務を外部へ業務委託しているため、それぞれの個別の業務時間の作業サイクルの短縮化、処理ごとの時限ルール

の調整や見直しが必要。

- 国債の決済パターンの多様化が見込まれるため、それぞれに応じた事務処理体制の見直しも必要。
 - 社内および社外フロント部署との事務フローの変更が必要。
 - 決済期間短縮化による資金繰り業務への対応として、口座管理機関との連絡体制の見直しが必要。
 - 約定/ポスト・トレード/決済事務の安定的な遂行を確保するために、本番実施に先立ち全参加者を対象としたテストを実施し、精緻な検証を行うことが不可欠。
 - 関連業務部署（ファンディング、経理、IT など）と今まで以上に綿密な連携をとる必要がある。関連部署によっては海外に拠点を置いている場合もあり業務方法の変更が難しいことも考えられる。
 - DVP 決済であっても資金照合を行うことがあるため、今後そのような資金照合が残るのか、残った場合の照合時間・事務負担を整理・検討する必要。
- 日銀の ITC のゼロクリアのタイミングを変更する必要性を指摘する意見もあった。
 - また、日中に被災状況が発生した場合における業務継続体制の強化を課題として挙げる意見も相応にあった。
 - 長時間のシステムダウンを許容できない状況になるため、システムの堅牢性をより意識したシステム開発と、リアルタイムでの IT サポート体制が必要。
 - 現状、大部分の業務システムは、日次でバックアップデータを取得し、バックアップセンター切替後、後追付入力を行う形になっているが、（アウトライト T+1 化後は）、緊急時に実効性を喪失するため、かなりの数の業務システムをリアルタイムに近い保存形式に変更する必要。
 - 日中被災で BCP 体制に移行した場合、T+0取引の件数が爆発的に増えていると、データの確認・処理にかなりの時間を有するため、システム面だけではなく BCP 要員そのものを増強する必要。

（市場慣行、市場インフラ機能面での課題）

- 保振照合システム、JGBCC および日銀ネットの連動は、照合から決済までの時間短縮に資するため、実現を期待する意見が相応にあった。
- 運用指図データを含む約定照合、決済照合等を電子的に実施する必要があるため、決済照合システムの幅広い利用が必要との意見が多かった。

- 保振の決済照合システムについて、中小の金融機関でも加入・利用が容易となるような環境の整備（具体的には、利用料の見直し）が必要との意見
 - 3者間セントマッチングを実現するためには、広い範囲での運用者（約定者）の参加を促す必要がある。個別にシステム対応が必要であるため、ある程度法的な強制力を持たせる必要がある。
 - 運用者を含む全ての市場参加者が同一の決済照合方式が必要。
- ネットティングに関し、市場全体で慣行の見直しと原則（時間の統一、対象取引の範囲等）の策定が必要との意見もあった。
 - 時間的な制約がある中で相対ネットティング照合を行うためには、ネットティング慣行の励行が必要と考えられる。ネットティング慣行と異なる自主ルールで運用する場合は、その標準ルールを開示する必要があるとの意見。
 - なお、ネットティングに関して、米国の FICC では、プライムブローカー向けのサービスとして相対ネットティング照合機能を提供する予定であるが、日本でも JGBCC の債務引受業務を妨げないように手数料等のある程度割高にしてサービスを提供することを検討しては如何かとの意見があった。
- T+0 取引を JGBCC の債務引受対象とすることについては、ニーズが乏しいこと、およびシステム開発負担が相応に発生するため、慎重な検討が必要との意見と、JGBCC 取引と非 JGBCC 取引間でのループ増加の懸念、決済リスク・事務リスク削減の観点から積極的な意見に分かれた。
 - T+0 取引を JGBCC の債務引受対象とすることのニーズは現状乏しいと考えているが、仮に対象となるのであれば、個社としてのシステム開発負担は相応に発生するので、慎重な検討が必要と思われる。
 - JGBCC 取引のネットティングについて現行では T+0 取引についてはネットティングの対象となっていない。決済期間短縮後の GC 取引については T+0 取引のウェイトが高まることが予想され、JGBCC 取引と非 JGBCC 取引間でのループ増加の懸念が残る。JGBCC のネットティング T+0 取引をふくめた対象の見直しが必要と考える。
 - JGBCC の利用（T+0 取引対象化）については、ネットティングニーズ等を考慮し、今後要否検討を適宜行うことになっているが、決済リスク・事務リスク削減の観点から、JGBCC の T+0 取引対象化が望ましい。
- 各種カットオフタイムを細かく設定することにより、フロントからバックまでの業務をマーケット全体として足並みを揃えて処理していくことが可能となるとの意見があった。

- T+0約定のGCレポ・スタート取引の決済はS日の午後から夕刻の想定であるところ、そのカットオフタイムを慣行として設定した方が望ましいとの意見。
- T+0約定分のフェイル確定時刻等決済ルールの策定。

4. 約定～決済事務フロー・スケジュールのあり方

- S-1日に約定がついたGCレポ・スタート取引については、原則、JGBCCの清算対象とするなど、アウトライト取引やSC取引とネットिंगした上で、S日14時（カットオフタイム）までの時間帯までに決済をすべきとの意見が大宗であった。
 - S-1のネットिंग時刻前に約定されたGCレポについては、同日に他の取引（アウトライト、SCレポ、GCレポ・エンド）と合わせネットिंगすべきとの意見。
 - ネットिंगは可能な限り実施したいので、S-1約定分はネットिंग対象とし、14時までに決済完了させたい。
 - 現行の慣行を前提に進めるのであれば、「GCレポ・スタート取引」（S-1取引の約定分）については、「GCレポ・エンド取引」とネットिंगロールされる部分が相当程度あると想定されるので、S-1日中にネットिंग処理をすることが有効である。
 - GCスタート取引において、S-1日に約定されるものはネットिंग対象
 - S-1日の決められた時間までの約定をネットिंगしS日の14時までに決済するべきと考える。
- S日約定分については、ネットिंगを定型事務として確保する必要がないケースでは、決済リスク削減の観点からは未決済残高を減らすべく約定照合が終了した取引から速やかに決済を行うことが望ましいとの意見が多かった。
 - GCレポ・スタート取引については、約定～約定照合が完了した取引を朝から随時クロスで決済していく扱いが適当である。
 - GCレポ・スタート取引に関するネットिंगを定型事務として確保する必要がないと考えており、約定～約定照合が完了した取引は朝から随時クロスで決済していくべき
 - GCレポ・スタート取引についてはネットिंगを想定しないフローの整備が、事務上の観点からも、適当もしくは問題ない
 - 決済処理平準化の観点からも、約定～約定照合が完了した取引を朝から随時クロスで決済していく扱いが適当だと思料。

- アウトライト・レポいずれの取引もS日当日のトレードは速やかに決済に移行するよう促し、エンド決済がまだ終了していないケースでは当事者間の合意によりネットティングすることを可能とすべきと考えます。少なくとも仲介業者等では取引先からエンド分と当日スタート分のネットティング依頼があれば、対応せざるを得ないと思います。
 - ネットティングの定型化の必要性は低いと考えています。従って、約定と照合の終わったものは、随時グロス決済を行いたいと思います。
 - S-1の仮約定分を含むS日約定分についてはネットティング非対象という整理が望ましい。
- GC取引を約定した日付や時間帯に応じて、GCレポ・スタート取引の決済時間帯（どこまでの約定時間分が午前中か、どの時間以降の分が午後までか）をどう整理していくか、市場参加者内ルールとして整備していくことが必要との意見もあった。

以 上

日本国債清算機関からの提案

【パターン1】S-1日約定分の債務引受時間延長

T+0取引（S-1日約定）のS日ネット決済を促進すべく、JGBCCの債務引受時限を21時（例）に繰り下げる。

- ・ JGBCC が送信する「決済予定通知」を各清算参加者が受信し、自社システム上でマッチング、決済指図データを作成していると考えられるが、参加者によるこれらの作業が夜間（ないし早朝）に実施されて問題ない場合には、債務引受時限の繰り下げ等が可能と思われる。

各種時限 現行 ⇒ 変更後

- ・ JGBCC 債務引受時限 18:30 ⇒ 21:00（例）
- ・ JGBCC Web 終了時限 21:00 ⇒ 24:00（例）
- ・ JGBCC Web 開始時刻 7:00 ⇒ 5:00（例）

- ・ 債務引受時限の繰り下げ等については、各清算参加者の「決済予定通知」利用実態を把握した上で検討を要するものと認識している。

*尚、保振機構の決済照合システム稼働時間（7時～22時）については、変更計画ならびに予定は現在無いとのこと。

- ・ システム処理上の時間変更等で対応可能であれば、各社のシステム開発等の負荷は一番小さいものと思われる。

《ポイント》

- ・ 債務認定から債務引受までの間隔が現状よりも長くなり、取消や訂正時間を確保できる。
- ・ 上記時限の繰り下げで、当初S日午前中と考えられていた仮決めGCレポ玉の割り当てがS-1日中に可能となる。
- ・ また、機関投資家取引等の約定照合作業についてもS-1日中に可能となる。

[実態の把握が必要な項目]

- ① JGBCC が送信する「決済予定通知」受信から、各社システム上でのデータマッチング、決済指図データ作成にどれ位の時間が必要か。
- ② JGBCC とのデータ送受信終了時刻の繰り下げ、送受信で万が一障害が発生した場合の決済当日早朝受信が、清算参加者のシステムにどの程度影響を与えるか。また、事務処理的に対応も可能か。

【パターン2】S日約定分のグロス決済

S日約定分のグロス決済をJGBCCが担い、S日の決済フローを把握した決済コントロールを実施することによって、決済時間の圧縮を実現する。

- ・ネットィングは実施せず、決済はグロスで、決済相手も原約定のまま行う。
- ・T+0取引分（S日約定）について、債務引受が必要な場合には、ほふりクリアリングと同じ方式で、渡し方参加者からJGBCCが国債を受領（資金承認）した時点で債務引受とすることも考えられる。（この場合の債務引受の意義等に関しては議論が必要【後述】）
- ・T+0取引分については、50億ロットに小口分割しないことも検討する（ただし一定の上限は設定）。

《ポイント》

- ・パターン1の債務引受時限の繰り下げで、GCレポ・スタート取引はS-1日に相当程度約定され、ネットィングされるものと思われる。
- ・債務認定時に、決済に必要なリファレンスナンバーを割り当て、JGBCCWeb上で確認ができるようにする。これにより、各社における決済指図データの作成時間が短縮されるものと思われる。
- ・当日朝からの決済予定分のカットオフタイムは14時とし、リファレンスナンバーを割り当てたT+0取引分については、15時債務認定分までは当日決済を可能とし、16時までに決済が実行されなかった場合、フェイルではなく引受不可とする等、T+0分は分別管理する必要がある。
- ・JGBCCが資金承認し国債を受領するまでは債務引受としないので、取消・訂正の時間を確保できる（ただし取消・訂正可能時間には、一定の時限は設ける必要があると思われる）。
- ・引受不可となったT+0取引分については、16時以降にT+1取引として再度入力した場合には、21時に債務引受及びネットィングを実施する。

[実態の把握が必要な項目]

- ①JGBCCの国債を受領（資金承認）時点まで債務引受されない制度が、どの程度受け入れ可能か。
- ②決済が実行されず引受不可となった場合、T+1での再入力に時間と手間が必要となるが、実務的に無理はないか。

【パターン3】S日約定分のネットィング決済

S日約定分に関して日中の一時点でネットィングを実施し決済量の圧縮とエンド・スタート取引のロール決済を可能とする。

- ・T+0取引（S日約定分）については11時までは認定扱いとし、11時時点で一括して引受を実施。9時からスタートした当日の決済（S-1日約定分）は11時時点で一旦停止させ、11時時点における未決済分（現行におけるJGBCCの11時時点での決済進捗率は99%）とネットィングを実施。11時30分を目処に清算参加者へ新たな「決済予定通知」を送信し、一旦停止していた決済を再開し、14時をカットオフタイムとして決済を実行する。

《ポイント》

- ・S-1日に債務引受したGCレポ・エンド取引とS日に債務引受したスタート取引が、かなりの割合でネットィング可能と思われる。
- ・ネットィングについては、11時だけでなく、1日複数回実施するパターンも想定できる。

「実態の把握が必要な項目」

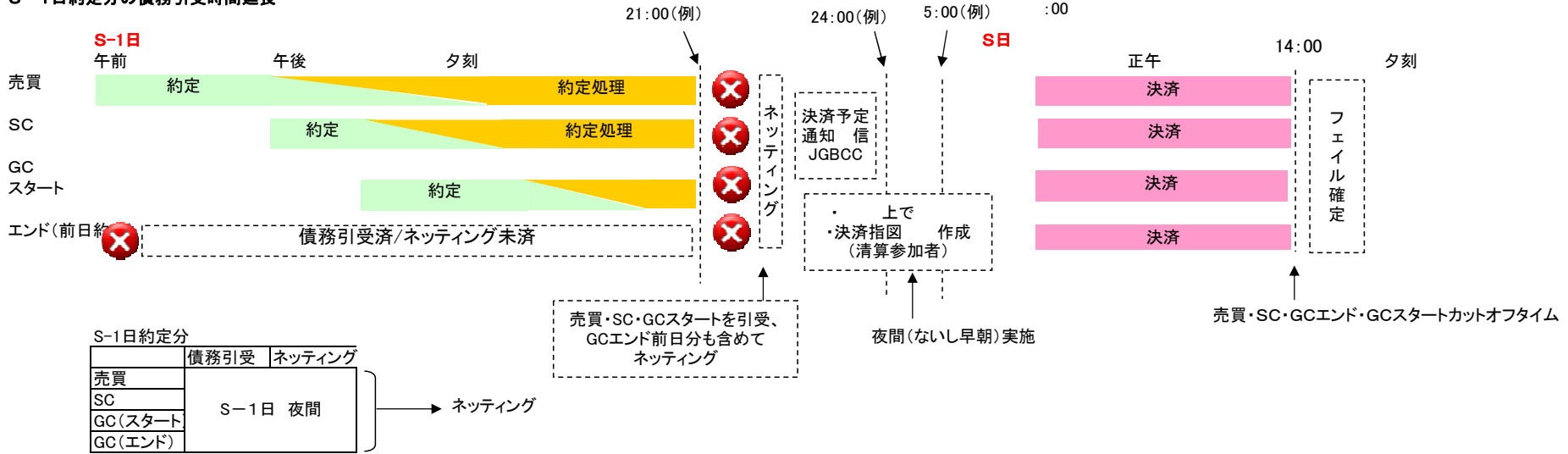
- ①当社から各清算参加者に「決済予定通知」を送信した場合、データの確認と自社のシステム上に決済指図データを作成するのに、どの程度時間が必要か。
- ②11時までに約定照合データを送信するためには、約定からポストトレード開始までの時間圧縮が不可欠であるが、その場合には、現在利用されていないロックイントレード（LIT）も、有効な手段であると考えられる。LITの提供が可能な清算参加者や、その利用で約定照合済みとみなせる清算参加者が存在するか。
- ③JGBCCからの「決済予定通知」送受信時間の短縮を考えた場合、保振機構・決済照合システムを通さずに、直接清算参加者へデータ送信する方法は有効か。
- ④新日銀ネットでは、JGBCCから日銀・清算参加者へ同時に電文を送り、清算参加者が承認すれば、決済が実行されるシステムの構築を予定していると同っている。債務認定時にリファレンスナンバーを割り当てすれば、「決済予定通知」を送信しなくても良いという方法は考えられるか。
- ⑤11時時点での未決済分については、再ネットィングにより新しいリファレンスナンバーが割り当てられることとなるが、事務処理上問題は無いか。
- ⑥パターン2のグロス決済との並行実施を想定した場合には、定時ネットィングによる決済処理件数の圧縮効果は低下し、グロス取引の決済データを随時追加して当日決済未了分との決済を実行した方が事務处理的にも混乱がなく安全か。

以上

◎日本国債清算機関からの提案（別紙）

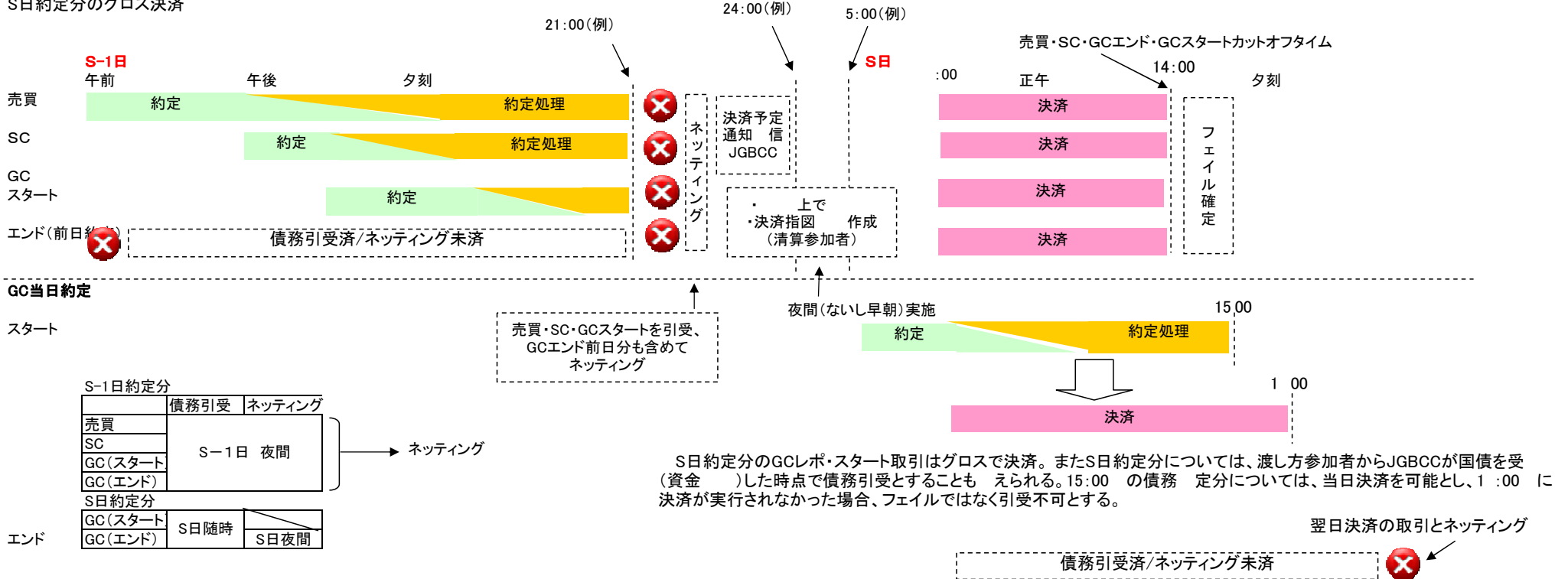
【パターン1】

S-1日約定分の債務引受時間延長



【パターン2】

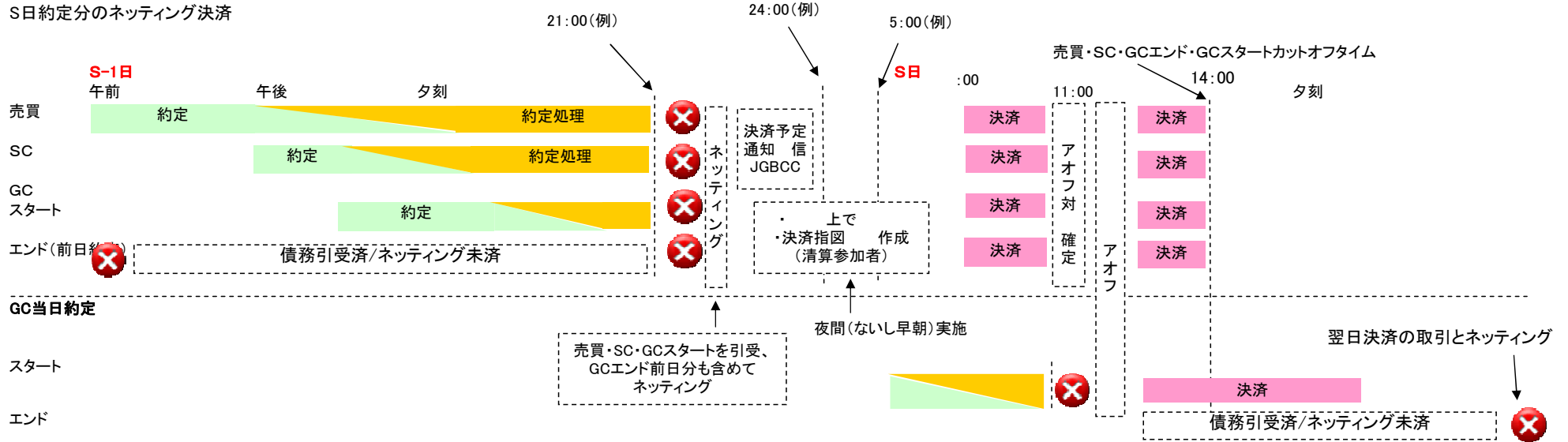
S日約定分のグロス決済



◎日本国債清算機関からの提案（別紙）

【パターン3】

S日約定分のネットイング決済



S-1日約定分

	債務引受	ネットイング
売買	S-1日 夜間	}
SC		
GC(スタート)		
GC(エンド)		
S日約定分		
GC(スタート)	S日11時	S日11時
GC(エンド)		

ネットイング
S-1日約定の未決済とS日約定分(11時)

→ S日夜間にネットイング実行

S日約定分のGCレポ・スタート取引は、11:00までは 定 いとし、11:00時点で一 して債務引受を実施。 :00からスタートした当日の決済(S-1日約定分)は、対 明細を確定させるため11:00時点で一 止させ、11:00時点における未決済分とネットイングを実施。11:30を 処に清算参加者に たな 決済予定通知 を 信し、一 止していた決済を 開し、14:00をカットオフタイムとして決済を実行。また、【パターン2】のグロス決済との 行実施も想定できる。

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質問事項
—— 方式①に沿ったGCレポ取引・決済を想定 ——

○アウトライトT+1化に関して、当ワーキングでは、今後、T+0取引が相応に見込まれるGCレポ取引のあり方を中心に検討を進めていく方針です*1。

*1 アウトライト取引とSCレポ取引に関しては、アウトライトT+2化を念頭にこれまで検討・整理されてきたT+1決済の仕組み（約定、ポスト・トレード、決済の各プロセスにおいて、現行実務の枠組みを基本的に踏襲しつつ、標準化や電子化により作業の迅速化を図る仕組み）を利用する対応を想定。なお、こうした仕組みの詳細実務については、現在、関連分科会において検討が進められています。

○更に、その具体的な進め方として、まずは、GCレポ取引を方式①（約定、ポスト・トレード、決済の各プロセスにおいて、現行実務の枠組みを基本的に踏襲しつつ作業の迅速化を図る方式）に沿って行うパターンについて、フロント実務、バック実務の両面からのフィージビリティ検証作業を予定しております。

○ついては、バック実務に関する上記の検証作業の一環として、以下の事項に関するアンケート調査を行いますので、第12回会合資料・別紙2（以下「別紙2」）*2をご参照頂きつつ、バック実務の観点からのご回答をお願い致します。

*2 アウトライト・レポ取引に関する約定～決済フロー図、および、約定／ポスト・トレード／決済事務の日中スケジュール図。何れも、GCレポ取引の約定～決済事務を方式①に沿って行う対応を前提とした仮置きのご想定です。

【質問事項】

1. GCレポ・エンド取引の決済タイミング

●GCレポ・エンド取引の一般的な決済タイミングについては、①アウトライト取引、SCレポ取引と同じタイミング（主として午前中）、②GCレポ・スタート取引と同じタイミング（午後～夕刻）を比較すると、案①のメリットが大きいと思われそうですが、いかがでしょうか。

<回答に際しての考察ポイント・前提>

➢ 回答の前提となるGCレポ・スタート取引の決済タイミングについては、S日約定分が相応に発生し、かつ、ポスト・トレード事務にも一定の時間を要する点を勘案すると、アウトライト取引やSCレポ取引とは別に、S日午後～夕刻の時間帯で決済する対応がひとまず想定される。

➢ 案①の場合、GCレポ・エンド取引とアウトライト取引およびSCレポ取引の間で、ネットティングや決済時における債券の繰回し利用が可能。一方、GCレポのエンド・スタート取引間におけるネットティングは不可能（ただし、エンド取引の方がスタート取引より先行して決済さ

れるため、前者の戻り玉を後者に繰回し利用することは可能。また、その間の日中在庫ファンディング手段については、日銀当座貸越<ITC>の利用が想定される。

- 案②の場合、GCレポのエンド・スタート取引間では、ネットティングや決済時における債券の繰回し利用は可能。一方、GCレポ・エンド取引とアウトライト取引およびSCレポ取引の間では、ネットティングや決済時における債券の繰回し利用が不可能。また、エンド取引分に関する未決済ポジションが日中遅い時間帯まで残存することになる。

<各社回答>

(証券A)

GCレポ・エンド取引の決済をS日午後～夕刻に行う案②とした場合には、GCレポのエンド取引の決済分である認識を持つ必要があるとともにGCレポ約定後に改めてネットティング処理を行うことを前提としており、非効率である。案①であれば、S-1日約定分とあわせてS日午前中から随時決済が行われ、照合不一致となった場合の対応にも一定の時間的余裕を確保できることから、円滑かつ安全な決済執行のためには案①の方がメリットが大きいと史料する。

(証券B)

案①のメリットが大きいと考えている。

現行の実務を基に考えると、GCレポのエンド取引とアウトライト取引、SCレポ取引をネットティングすることが運用に乗りやすい。

(GCレポのエンド・スタート取引間でネットティングを行うことを想定すると、GCレポ取引とアウトライト取引およびSCレポ取引を区別し、SSIの管理を行う必要が生じる。)

ネットティングする場合も、効率は高いと想定される。

(証券C)

案②の再検討が必要だと思えます。

GCで使われている銘柄群とアウトライト/SCで使われている銘柄群が若干の重なりはあるものの異なっているとの認識を持っています。そのためアウトライト/SC/GCエンドのネットティングはそれぞれアウトライト/SC内とGCエンド内に限定され、GCエンド内のネットティング効果は高くないと考えています。今一度GCスタートとGCエンドのネットティングの要否を検討することが必要ではないかと考えます。

また会計面からの懸念事項が下記のとおり上がってきております。

T+0でのレポGCスタート取引の決済時間が他の取引とずれることにつき、US基準やIFRSなど会計上の相殺表示ができるのかを検討課題に加えていただきたい。具体的には次のとおり。

例えば、IFRS上、ネットティングに関するED(Exposure Draft)は2010年12月末までに出される予定であり、今後の変更は注視されるところであるが、現行のIAS 32 paragraph 33の相殺表示に関する規定をみるに、「決済を同時に実行する意思」が必要である。については、GCスタート取引がGCエンド取引・SC取引と別のタイミング(同じ決済日での異なる時間)で決済される場合においては、当該規定で相殺表示がなされるか。

(証券D)

- ・案①が望ましい。決済におけるすくみが発生しない限りにおいては、午前中の比較的早い時間帯に決済しうるため、追加で T+0 の GC レポがある場合には、エンド分決済後に改めて約定が発生することで対応可能と史料する。

(証券E)

- ・GC レポ・エンド決済のタイミングは、案①のメリットが大きいと思われます。弊社の事務フローは、約定してポストトレード処理後に順次決済データがシステム内にエントリーされます。T+1 化では、S-1 日 16:00 までにネットティング通知書を交換いたしますが、その時点でネットティング対象となるものは、GC レポ・エンド決済を含めて全てネットティングを行い、決済リスクの削減を行うことが効果的であり、事務フロー上も問題ないと思います。
- ・ネットティングの対象とならなかった GC レポ・エンド決済は、通常のS日午前中の決済フローに乗ることになり、あえてGC レポ・エンドをGC レポ・スタートとのネットティングのためにデータを止める等の作業はかえって事務負担になると思います。
- ・なお、取引先とネットティング照合する際には、個別に組み合わせの変更等は可能だと思います。

(銀行A)

次の理由から案①（午前中）の決済が適当と思われる。

- ・フェイル抑制の観点から決済の早期進捗を図るべきであること。
- ・相対ネットティングとなる以上、ネットティング対象となる約定の組み合わせはそれほど多いとは思われないこと。

(銀行B)

GCレポ・エンド取引の決済タイミングは、案①のアウトライト・SCレポと同じタイミングで午前中にネットティングの上決済することが望ましい。

- ・アウトライト・SCレポとネットティングが可能であり効率的
- ・現行システムではネットティングの対象取引を取引種類別に分割することが困難
- ・事務効率からネットティングは基本的 1 日 1 回が望ましい。

(銀行C)

- 本議論は、JGBCCネットティングの仕組みが現行どおりであることを前提としているが、GCレポのT+0化を展望し、しかもそれを相応のボリュームで見込むのであれば、決済インフラとしてのJGBCCのT+0化対応を議論するのが先ではないか。

(銀行D)

- ①GCレポのエンド決済は、午前中が好ましい。
 - ・午後遅い時間まで残る未決済取引は極力少なくしたい。
 - ・GCレポ（T+0）のスタートはネットティングなしのほうがスムーズに対応できる。

(銀行E)

【案①のメリットが大きい】

- ・GCレポエンド取引とアウトライト取引等ネットティングが取引に拘らず可能なこと。
- ・GCレポエンド見合いのT+0決済が可能なこと。
- ・夕刻まで決済が延びる為、フェイル回避の為の時間的余裕があること。
- ・但し、夕刻決済時刻が遅くなると残業等の問題も発生する。

(銀行F)

F-a行、F-b行、F-c行、F-d行、F-e行

●案①のメリットが大きい。

F-a行

- ・案①であれば、実質的に制限される取引がなく、メリットが大きいと思われる。案②において、未決済ポジションが日中遅い時間帯まで残存するのは好ましくない。

F-b行

- ・バック事務として最優先で考えるべきは、S日当日の早期決済と考える。従って案②の未決済ポジションが日中遅い時間帯まで残存する事態というのは避けたい。
- ・また、S日午後のGCはポジション調整の色合いが濃く、グロス決済を行う場合がほとんどと考える。

以上から案①が有効と考える。

F-c行

- ・当行はレポ取引の取引量自体はほとんど無い状況。
- ・レポ取引をシステムに入力すると、当日に受渡日の勘定が自動起票されることから、バック事務の負担は変わらない。
- ・①、②の比較で言えば、一般的に①の方がメリットが大きいと思われる。

F-d行

- ・GCレポ・エンド取引の決済タイミングは、案①のアウトライト取引、SCレポ取引と同じタイミング（主に午前中）の方がメリットが大きいと考える。

理由は以下の通り

- ・資金繰りの観点から、運用した資金が早く戻ってくる午前中でのGCレポ・エンド取引の決済が望ましい。
- ・万一、フェイル発生の懸念が生じた場合にも、その回避に費やせる時間的余裕が比較的多い。

F-e行

- ・案①の方がメリットが大きいと考える。

決済時間の問題。確かに案①の場合、GCレポのエンド・スタート取引間におけるネットティングが不可能となり、グロス決済となるため事務負担は増加するが、概ね午前中に殆どの決済を終えることができる。

一方案②の場合、GCレポのエンド・スタート取引間におけるネットティングが可能となり、事務負担は案①よりも少ないが、エンド取引分に関する未決済ポジションが日中遅い時間帯まで残存することとなり、決済時間の終了が夕刻となってしまう。

当行では、決済時間が早く終了することを優先したい。

(銀行G)

【信託勘定】

- 事務負担の観点からは案①②で差はありません。

ーネットィングはGCレポのスタート・エンド間が大部分であることから案①では決済量が増加すると思われませんが、元々システム処理を前提としていることから事務負担の増加は然程ないと認識しております。

【銀行勘定】

- 当社の主な取引形態を勘案すると、案①にメリットが大きいと思料します。

(その他A社)

○ 「GCレポ・エンド取引」を、「アウトライト取引」および「SCレポ取引」と同じ午前中の決済とすれば、これらをネットィングすることが可能であるうえ、このネットィング対象から外れる「GCレポ・スタート取引」の決済玉についても、先行して午前中に決済された国債（戻り玉）を繰り回して使用できることから、案①が望ましいと考えられる（この方法が最も現状の決済慣行に近い）。・・・S-1日に約定した「GCレポ・スタート取引」も含め、全ての取引をネットィング対象とすれば、ネットィングの効果はより発揮され、決済量の削減が図られると思われる。

— 案②の場合は、エンド取引の未決済ポジションが日中遅い時間帯まで残存することになり、決済実務の面からも望ましくない。

— もっとも、一時的にはITCの残高は現状よりも幾分積み上がり、日中の在庫ファンディングコスト負担は増加することも予想される。

(その他B社)

- GCレポ・エンド取引の決済タイミングについては、案①アウトライト取引、SCレポ取引と同じタイミング（主として午前中）とする。

(理由)

- ・バック事務では、GC・SCの区分は特段認識しておらず、それによって決済時間帯を変えると決済(事務)リスクが発生する。なお、ネットィング（GCレポ・スタートとGCレポ・エンド間）ができないとしても、日銀ITC機能を利用することで、それほど資金負担は想定されない。
- ・エンド決済を早い段階で終わらせることができ、決済日当日の午後の事務負担軽減や決済リスクの軽減（フェイルの場合のリカバリー時間の確保）ができる。

(A信託)

GCレポ・エンド取引の一般的な決済タイミングは、以下の点から、①アウトライト取引、SCレポ取引と同じタイミング（主に午前中での決済）の方が、メリットが大きいと考えております。

- ・GCレポ・エンド取引の決済担保玉としての観点からは、S日中でのアウトライト取引等との繰り回し利用が、案①の場合のみで可能となること。

- ・バックオフィスにおいては、現時点では、GC レポと SC レポ取引を区分して管理していないため、エンド決済時限の場合分けが考慮されない（現状はいずれも午前中）こと。
- ・フロントサイドのS 日午後のGC レポ取引の約定ニーズは、資金繰りポジションの調整手段として、主に資金調達取引を想定しているため、ロール継続を前提とした取引は行わない見込みであること。
（もしロールが可能な場合が発生しても、双方グロス決済にて対応、日中は日銀当座貸越で資金手当は可能と史料されること。）

（B信託）

現在の国債決済の実情を考えると、SC・GC・アウトライトの取引については、すべて午前中からの決済としないと決済遂行のための参加者の玉繰りは厳しくなり、それ相当のフェイルの発生を容認せざるを得なくなるものと思われます（極端な例かもしれませんが、フェイル発生についての歯止がなくなる可能性も想定されます）。

GC レポの決済タイミングを午後～夕刻に繰り下げた場合、未決済の国債取引が遅い時間まで残ることとなり、フェイル確定後のコールによる再運用が出来なくなる可能性も想定されます。

また、信託ファンドについては余資を主にコールで運用するため、夕刻までフェイル発生により余資の金額が確定しないことを前提した運営は難しいと考えます。

以上の理由から案①と案②とを比較した場合、案②はスキームとして信託業態にはハードルが高いものと思われます。

（C信託）

考察ポイントの理由に加え、フェイル確定など後続の事務フローを鑑みても案①が望ましい。

（その他C社）

当社としては案①を希望いたします。

- ・案①の場合、GCレポのエンド・スタート取引間におけるネットティングは不可能としていますが、実際にはエンド決済をせずに新たにGCを約定し、S日にスタート取引とのネットティングを要請してくる取引先が存在します。こういったニーズは決済量の圧縮にもつながりますので（排除すべきではなく）、柔軟に対応できるよう体制整備していくことが必要と考えますが、「当日のトレードは午後決済」といったルールの下ではご指摘の通り対応は不可能です。アウトライト・レポいずれの取引もS日当日のトレードは速やかに決済に移行するよう促し、エンド決済がまだ終了していないケースでは当事者間の合意によりネットティングすることを可能とすべきと考えます。（JGBCCのT+0 債務引受の有無も影響してくると思います。）

こう言ったケースへの対応を可能とすると、9時から決済が可能であっても決済を見送り約定を待つケースが増えるかもしれませんが、決済全体としては一部のことであり、決済量圧縮効果のほうが大きいと考えます。

- ・案②の場合、未決済ポジションが日中遅い時間帯まで残存することによって、その後の決済遅延等のリスクが高いため、決済部門としては避けたいところです。

(その他D社)

【案①のメリットが大きい】

- ・ GCレポエンド取引とアウトライト取引等ネットティングが取引に拘らず可能なこと
- ・ GCレポエンド見合いのT+0決済が可能なこと
- ・ 夕刻まで決済が延びる為、フェイル回避の為の時間的余裕があること
但し、夕刻決済時刻が遅くなると残業等の問題も発生する。

(その他E社)

バック事務として最優先で考えるべきは、S日当日の早期決済だと思います。従って案②の未決済ポジションが日中遅い時間帯まで残存する事態というのは避けたいと考えます。

また、S日午後のGCはポジション調整の色合いが濃く、グロス決済を行う場合がほとんどだと思われます。

以上から案①が有効と考えます。

(その他F社)

- ・ ①が適当だと思われる。
- ・ GCエンドはネットティング対象とすることが望ましい。

(その他G社)

GCレポ・エンド取引の一般的な決済タイミングについては、①アウトライト取引、SCレポ取引と同じタイミング（主として午前中）の方が、ご指摘のとおりメリットがあると考えます。特に①では、GCエンド取引に決済においてフェイル回避に日中に費やせる時間的余裕が②と比較すると長い点において優位と考えます。その反面、GCレポのエンド・スタート取引間におけるネットティングは事務に費やせる時間的制約があり、不可能にちかく、実質的にはグロス決済となるかと想像されます。その場合の資金は、日銀の当座貸越枠を利用することで、対応も可能と考えております。

(その他H社)

①の決済日の午前中が良い。

S日の決済データはS-1日のある時間にネットティング処理をして決済系システムにすべて流す。S日約定のデータは追加処理になる。

(その他I社)

GCレポ・エンド取引の決済タイミングについては、決済当日の時間的制約、大量の未決済ポジションが午後まで残存するリスク、仮に市場参加者のシステム障害が発生した場合のリカバリーから決済完了までに要する時間等を考慮すると、案①の方がメリットが大きいと思われる。

一方、案①においては、市場参加者によるT+0取引（S-1日約定）の約定処理の進捗とS日における円滑な決済処理が課題となると考えられる。当社として、これらの課題に対応するため、S-1日約定分の債務引受時間延長とS日約定分のグロス決済及びネットティン

グ決済実施を軸とした以下の3パターンの決済方法をご提案申し上げたい。

【パターン1】S-1日約定分の債務引受時間延長

T+0取引（S-1日約定）のS日ネットィング決済を促進すべく、JGBCCの債務引受時限を21時（例）に繰り下げる。

- ・ JGBCC が送信する「決済予定通知」を各清算参加者が受信し、自社システム上でマッチング、決済指図データを作成していると考えられるが、参加者によるこれらの作業が夜間（ないし早朝）に実施されて問題ない場合には、債務引受時限の繰り下げ等が可能と思われる。

各種時限 現行 ⇒ 変更後

- ・ JGBCC 債務引受時限 18：30⇒21：00（例）
- ・ JGBCCWeb 終了時限 21：00⇒ 24：00（例）
- ・ JGBCCWeb 開始時刻 7：00⇒ 5：00（例）
- ・ 債務引受時限の繰り下げ等については、各清算参加者の「決済予定通知」利用実態を把握した上で検討を要するものと認識している。

*尚、保振機構の決済照合システム稼働時間（7時～22時）については、変更計画ならびに予定は現在無いとのこと。

- ・ システム処理上の時間変更等で対応可能であれば、各社のシステム開発等の負荷は一番小さいものと思われる。

《ポイント》

- ・ 債務認定から債務引受までの間隔が現状よりも長くなり、取消や訂正時間を確保できる。
- ・ 上記時限の繰り下げで、当初S日午前中と考えられていた仮決めGCレボ玉の割り当てがS-1日中に可能となる。
- ・ また、機関投資家取引等の約定照合作業についてもS-1日中に可能となる。

【実態の把握が必要な項目】

- ① JGBCC が送信する「決済予定通知」受信から、各社システム上でのデータマッチング、決済指図データ作成にどれ位の時間が必要か。
- ② JGBCC とのデータ送受信終了時刻の繰り下げ、送受信で万が一障害が発生した場合の決済当日早朝受信が、清算参加者のシステムにどの程度影響を与えるか。また、事務処理的に対応も可能か。

【パターン2】S日約定分のグロス決済

S日約定分のグロス決済をJGBCCが担い、S日の決済フローを把握した決済コントロールを実施することによって、決済時間の圧縮を実現する。

- ・ ネットィングは実施せず、決済はグロスで、決済相手も原約定のまま行う。
- ・ T+0取引分（S日約定）について、債務引受が必要な場合には、ほふりクリアリングと同じ方式で、渡し方参加者からJGBCCが国債を受領（資金承認）した時点で債務引受とすることも考えられる。（この場合の債務引受の意義等に関しては議論が必要【後述】）
- ・ T+0取引分については、50億ロットに小口分割しないことも検討する（ただし一定の上

限は設定)。

《ポイント》

- ・パターン1の債務引受時限の繰り下げで、GCレポ・スタート取引はS-1日に相当程度約定され、ネットィングされるものと思われる。
- ・債務認定時に、決済に必要なリファレンスナンバーを割り当て、JGBCCWeb上で確認ができるようにする。これにより、各社における決済指図データの作成時間が短縮されるものと思われる。
- ・当日朝からの決済予定分のカットオフタイムは14時とし、リファレンスナンバーを割り当てたT+0取引分については、15時債務認定分までは当日決済を可能とし、16時までに決済が実行されなかった場合、フェイルではなく引受不可とする等、T+0分は分別管理する必要がある。
- ・JGBCCが資金承認し国債を受領するまでは債務引受としないので、取消・訂正の時間を確保できる(ただし取消・訂正可能時間には、一定の時限は設ける必要があると思われる)。
- ・引受不可となったT+0取引分については、16時以降にT+1取引として再度入力した場合には、21時に債務引受及びネットィングを実施する。

「実態の把握が必要な項目」

- ①JGBCCの国債を受領(資金承認)時点まで債務引受されない制度が、どの程度受け入れ可能か。
- ②決済が実行されず引受不可となった場合、T+1での再入力に時間と手間が必要となるが、実務的に無理はないか。

【パターン3】S日約定分のネットィング決済

S日約定分に関して日中の一時点でネットィングを実施し決済量の圧縮とエンド・スタート取引のロール決済を可能とする。

- ・T+0取引(S日約定分)については11時までは認定扱いとし、11時時点で一括して引受を実施。9時からスタートした当日の決済(S-1日約定分)は11時時点で一旦停止させ、11時時点における未決済分(現行におけるJGBCCの11時時点での決済進捗率は99%)とネットィングを実施。11時30分を目処に清算参加者へ新たな「決済予定通知」を送信し、一旦停止していた決済を再開し、14時をカットオフタイムとして決済を実行する。

《ポイント》

- ・S-1日に債務引受したGCレポ・エンド取引とS日に債務引受したスタート取引が、かなりの割合でネットィング可能と思われる。
- ・ネットィングについては、11時だけでなく、1日複数回実施するパターンも想定できる。

「実態の把握が必要な項目」

- ①当社から各清算参加者に「決済予定通知」を送信した場合、データの確認と自社のシステム上に決済指図データを作成するのに、どの程度時間が必要か。
- ②11時までに約定照合データを送信するためには、約定からポストトレード開始までの時間圧縮が不可欠であるが、その場合には、現在利用されていないロックイントレード(LIT)

も、有効な手段であると考えられる。LIT の提供が可能な清算参加者や、その利用で約定照合済みとみなせる清算参加者が存在するか。

- ③JGBCC からの「決済予定通知」送受信時間の短縮を考えた場合、保振機構・決済照合システムを通さずに、直接清算参加者へデータ送信する方法は有効か。
- ④新日銀ネットでは、JGBCC から日銀・清算参加者へ同時に電文を送り、清算参加者が承認すれば、決済が実行されるシステムの構築を予定していると同っている。債務認定時にリファレンスナンバーを割り当てすれば、「決済予定通知」を送信しなくても良いという方法は考えられるか。
- ⑤11時時点での未決済分については、再ネットングにより新しいリファレンスナンバーが割り当てられることとなるが、事務処理上問題は無いのか。
- ⑥パターン2のグロス決済との並行実施を想定した場合には、定時ネットングによる決済処理件数の圧縮効果は低下し、グロス取引の決済データを随時追加して当日決済未了分との決済を実行した方が事務処理的にも混乱がなく安全か。

2. GCレポ・スタート取引に関するS日午後のネットング要否

- GCレポ・スタート取引に関するS日午後のネットングを標準的なポスト・トレードの枠組みとして整備しておく必要はあるでしょうか。

<回答に際しての考察ポイント・前提>

- > 貴社において、1. に関する回答結果を踏まえると、本件についてはどのように評価されるか。
- > 例えば、貴社として、1. について案①が適当と判断される場合、GCレポ・スタート取引に関するS日午後のネットングは、スタート取引同士のネットングに限定されることになる。

この場合のネットング効果はどの程度か（貴社の取引フローに照らしたマルチ、バイ各々の効果）。更に、その効果の程度に照らしてみると、スタート取引同士のネットングを幅広く定型的に行う必要性が認められるか。または、その時々の決済ニーズに応じて、必要な取引のみを対象にアドホックに行う対応で十分と考えられるか。

- > 因みに、S日午後に執行されたGCレポ・スタート取引については、方式①の下では後続事務に費やせる時間的制約が厳しいため、何れにしても、定型的なネットング処理の対象とすることが困難と見込まれる（基本的には、グロス決済を行う想定）。

<各社回答>

(証券A)

1.について案①が適当と判断するが、GCレポのスタート取引とエンド取引のネットングのニーズはさほど高くはないと思われることから、ネットング効果は限定的であると思われる。また、S日に執行されたGCレポ・スタート取引のうち、午前約定分をネットング対象、午後約定分をグロス決済とした場合には、正午前後の約定について照合不一致になる等の混乱が予想され、決済事務の煩雑化につながる。

従って、GCレポ・スタート分は基本的にグロス決済とし、必要に応じて個別にネットティングを行う対応で十分と考える。

(証券B)

GCレポの取引の目的からすると、振替元もしくは振替先のいずれかに偏る決済となり、ネットティングの効果は限定的であると想定される。

このため、必要な取引のみを対象にアドホックにネットティングを行う対応で十分と考える。

(証券C)

1. の回答のとおり GC エンドと GC スタートのネットティングの要否の再検討が必要ではないかと考えています。

(証券D)

・ GCレポ・スタート取引に関しては、取引量の増大が見込まれる、または確認された時点において、定型的なネットティングの導入を検討することでも対応可能と思われる。

(証券E)

- ・ 弊社は1の質問で案①を適当と考えておりますので、S日午後は、基本的にグロス決済を想定しております。S日午後のネットティング効果がそれほど大きいとは思われませんので、定型的なネットティング処理・ルールは不要と考えています。
- ・ ただし、S日午後でも、同一取引先とのスタート同士のネットティングも場合によっては必要となりますので、個別のネットティングスキームも残したほうがよいと思います。

(銀行A)

上記「1.」の回答の通り、案①においてはネットティング効果は限定的と思われるが、対象約定が生じた場合に、スムーズに事務が執行できるよう、ある程度の標準的な枠組みの整備は必要と思われる。

(銀行B)

GCレポ・スタート取引は概ねサイドが債券借入に偏った取引となるためS日午後のネットティングニーズは薄く、当日はグロス決済を基本とすることで問題ない。(必要な場合個別にネットティング処理)

(銀行C)

- JGBCCのスキームが現行どおりであれば、グロス決済しか方法がないと思われるが、その場合、決済リスクがたな晒しとなる。
- 本議論は、JGBCCネットティングの仕組みが現行どおりであることを前提としているが、GCレポのT+0化を展望し、しかもそれを相応のボリュームで見込むのであれば、決済インフラとしてのJGBCCのT+0化対応を議論するのが先ではないか。

(銀行D)

●ネットイング不要

- ・レポのスタート同士でネットイングはまれなことである。
- ・GCレポ(T+0)のスタートはネットイングなしのほうがスムーズに対応できる。

(銀行E)

- ・S日午後であれば、ネットイングの必要性はない。
(スタート同士ネットイングは事務処理上、あまり実用的ではない。)

(銀行F)

F-a行、F-b行、F-d行、F-e行

●標準的なポスト・トレードの枠組みとしての整備は不要。

F-a行

- ・現在、GCレポを行っておらず、ネットイング効果は不明。
- ・定型的なネットイング処理では時間的な制約が厳しいならば、必要な取引のみを対象とした対応でやむを得ない。

F-b行

- ・S-1午後約定のGCレポは単独で決済し、S日午後執行のGCレポは、ポジション調整のために必要に応じてグロス決済を行うことで十分。
従って、標準的なポストトレードの枠組みとして準備する必要はないと考える。

F-d行

- ・弊行の取引から勘案し、枠組みとしての整備は必要と感じておらず、その時々決済ニーズに応じて、必要な取引のみを対象に適宜対応を行えば十分と考える。

F-e行

- ・S日午後に執行されたGCレポ・スタート取引は、ポジション調整手段としてのニーズに限定されると考えられ、ニーズ自体極めて少ないと思われる。さらにその中でもスタート取引同士のネットイングが必要となる取引はさらに少ないと予想されることから、ネットイングの効果は極めて少ないものとする。このことから、スタート取引同士のネットイングを幅広く定型的に行う必要性は低いと考える。

また、S日午後に執行されたGCレポ・スタート取引を定型的なネットイング処理の対象とするには、事務処理の時間的制約が厳しく、グロス決済で対応するほうが簡便でまた決済時間も早く終了できると考える。

F-c行

- 取引自体がほとんどないが、フローから見れば、スタート取引同士のネットイングを幅広く定型的に行う必要があると思われる。

(銀行G)

【信託勘定・銀行勘定】

- 事務面からは強いニーズは御座いません。

(その他A社)

- その必要性はないと考えます。
- バイラテラルのネットティングについては、基本的に個社別の資金ニーズが一方向に限られるため、やっても効果は限定的であると思われる（バイラテラルなネットティングは、必要性がある時に随時に行えば良い）。
- 一方、マルチラテラルのネットティングについては、ブローカーにとっては相当程度効果が期待できると思われる。

(その他B社)

- 案①を前提に考えると、GCレポ・スタート取引に関するS日午後のネットティングはスタート同士のネットティングに限定されるが、スタート同士のネットティングは可能性が低いいため、整備の必要性は低いと考える。

(A信託)

案①が適当と判断しておりますので、S日午後のネットティングは、スタート取引同士のネットティング限定が前提となります。

一方、当社における取引の性質上、スタート取引同士でネットティングできる可能性は極めて低く、効果自体限定的と思料されるため、現時点でのスタート取引同士のネットティングニーズはありません。

もしネットティングの必要性が生じた場合は、アドホックな対応で十分と考えております。

(B信託)

信託取引におけるGCレポ取引では、取引の方向はバイサイドの割合が多いと思われれます。スタート取引同士で相対でネットティングする場合には、ネットティング効果は限定的と考えられます。

このためGCレポ取引のスタート取引についてのネットティングを幅広く定型的に行う場合、ネットティング通知の作成・照合作業等による決済の後ズレ、及び照合済取引と未照合取引との決済データの管理といった負荷に比べて、想定されるネットティングによる決済リスク削減の効果が見合うかどうか検証する等、慎重な検討が必要と考えます。

現在でも、決済日当日に取引でいわゆる「すくみ」などでネットティングが必要な取引については、個別にネットティングを行っており、一律定型的なフローとせず、頻度に応じて必要な取引のみを対象に都度の対応することで決済管理上大きな問題はないものと考えます。

(C信託)

フロントの玉繰り方法によるが、バック部署としてはスタート取引同士のネットティングに限定されたとしても効果は十分であると思料。ループやフェイルなどを止むを得ない場合には必要な取引のみを対応する。

(その他C社)

整備する必要はないと考えます。

S日午後のネットティングに関しては、スタート取引同士のネットティング（同一取引先で貸

借両方存在するケース)は、ほとんどないと思われます。したがって、ネットィング効果は薄く、必要な取引のみをアドホックに行う対応で十分と思われます。

(その他D社)

S日午後であれば、ネットィングの必要性はない。

(スタート同士ネットィングは事務処理上、あまり実用的ではない。)

(その他E社)

S-1午後約定のGCレポは単独で決済し、S日午後執行のGCレポは、ポジション調整のために必要に応じてグロス決済を行うことで十分と思われます。

従って、標準的なポストトレードの枠組みとして準備する必要はないと考えます。

(その他F社)

- ・ GCスタートは、原則としてネットィング対象外と整理したほうが混乱が少ないと思われる。
- ・ GCスタート同士のネットィングは効果が非常に低いと考えられることに加え、時間的な事務負担も大きいことから、標準的な枠組みは不要である。

(その他G社)

【スタート取引同士のネットィングに関する論点】

弊社としては、スタート取引同士のネットィングを標準的なポスト・トレードの枠組みとして確保しておかなくても良いと考えます。

【スタート・エンド取引間のネットィングに関する論点】

GCレポ(T+0)のエンド決済のタイミングをアウトライトやSCと同様に午前中とする対応が良いかと思えます。

【S日午後に執行されるスタート取引のネットィングに関する論点】

ここで、弊社が想定しているのは最終的な資金調整なので、ネットィングを標準的なポスト・トレードの枠組みとして確保しておく必要は無いと考えます。

なお、これらの問題に関して、トライパーティレポの導入の検討を改めて行うことも一考かと思えます。

(その他H社)

標準とする必要はない。

S日午後のネットィングを必要とする取引は量が多くないと想定されるが、起きた場合の事務負担は重く必要なときはケースバイケースで望む。

(その他I社)

1については案①が有効と思われるが、スタート取引同士のネットィングは効率的とは思われない。

また、質問事項1で回答した様にJGBCCが債務引受時限を21時(例)まで繰り下げ、

GC レポ・スタート取引が S-1 日に相当程度約定され、GC レポ・エンド取引等とネット
ィングされれば、質問事項 2 の様な枠組みは不要となるものと思われる。

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

- 別紙 2・図 2 に記載の日中作業スケジュール感に沿って、アウトライト取引と SC・GC レポ取引に関する約定／ポスト・トレード／決済事務を安定的に遂行するために、貴社の事務フロー、事務処理体制（人員、組織等）およびシステム対応面での課題として、どのような事項が考えられるでしょうか。
- また、上記の観点から必要と考えられる市場慣行や市場インフラ機能があれば、併せてご教示ください*3。

*3 市場慣行や市場インフラ機能に関する回答は、約定／ポスト・トレード／決済に関する現行実務の枠組みを基本的に踏襲するといった前提の範囲内でお考え下さい（今回のアンケートでは、クリアリングバンクのトライパーティ・レポ機能のように実務の枠組みを抜本的に変えるものを想定して頂く必要はありません）。

<回答に際しての考察ポイント・前提>

- 1. および 2. に関する貴社の回答結果を前提に、上記の日中スケジュール感に沿った作業繰りや事務負担を勘案すると、どのような課題が考えられるか。
- 検討に際しては、以下の点を差し当りの前提として想定。

約定関連：日中における取引別の主な約定時間帯

- ✓アウトライト取引（T+1）については、午前～夕刻。
- ✓SCレポ取引（T+1）については、午後～夕刻。なお、前営業日中に債券ショートカバーの手当が付かなかった分は、T+0の同取引を午前に約定。
- ✓GCレポ取引については、①T+0の在庫ファンディング分を午前に実施、②T+0のポジション調整分等を午後に実施、③T+1の在庫ファンディング分を午後～夕刻に実施、に大別される（なお、③については、正式約定ではなく取引額等の仮決めとなるケースも想定）。

ポスト・トレード関連

- ✓保振機構・決済照合システムの稼働時間は現行どおりと想定。
- ✓約定照合の枠組みについては、分科会で現在検討されている対応（フロント照合の電子化、信託におけるバック照合の迅速化等）が可能。
- ✓保振機構・決済照合システムでは、国債レポ取引に3者間センタマッチング方式が利用可能と想定（なお、実際には、同機構では導入に関する検討を先行き実施する予定であり、現時点では導入が決定されている訳ではない）。
- ✓JGBCCネットィングの枠組み（債務引受対象取引、債務引受時限、ネットィング作業スケジュール等）は現行どおりと想定。

(GCレポ・スタート取引に関するネットティングについては、検討の出発点として、まずは相対ネットティングのみを想定。JGBCCの利用(T+0取引対象化)については、上記1. および2. におけるネットティングニーズ等を考慮し、今後要否検討を適宜行う)。

✓相対ネットティングについては、当ワーキングにおいて現在検討されている標準化(ペア付け方式等)や電子化(照合作業関連)の枠組みを利用。

✓定型的なネットティング作業は以下の順序とタイミングで発生。

なお、GCレポ・エンド取引をどのタイミングのネットティング作業に取り込むかの想定については、貴社が1. に関する考察結果を踏まえた上で判断。

また、貴社において、1. および2. に関する考察の結果、GCレポ・スタート取引に関するS日午後のネットティングを定型事務として確保する必要がないと判断される場合には、(1)は想定不要となる。

(1)GCレポ・スタート取引に関するネットティング(在庫ファンディング取引<前日約定を含む当日決済分>)。まずは相対ネットティングを想定)・・・午後早い段階

(2) アウトライト、SCレポ取引(翌日決済分)に関する相対ネットティング
・・・15時半～17時

(3) アウトライト、SCレポ取引(翌日決済分)に関するJGBCCネットティング
・・・18時半～

決済関連

✓保振機構・決済照合システムおよびJGBCCシステムと日銀ネットの間では、それぞれ連動処理が可能と想定(なお、実際には、日銀と市場関係者との間で要否等に関する検討が現在行われており、導入が確定している訳ではない)。

✓下記スケジュールに沿って決済を行う上で、日銀ネットの稼働時間に制約はないと想定(なお、実際には、日銀ネットの稼働時間についても、日銀と市場関係者との間で検討が現在行われており、現時点では確定していない)。

✓決済は以下のタイミングで行われる。

なお、GCレポ・エンド取引の決済をどのタイミングで行うかの想定については、貴社が1. に関する考察結果を踏まえた上で判断。

(1) アウトライト取引、SCレポ取引に関する決済
・・・午前中心(カットオフタイム:14時)

(2) GCレポ・スタート取引に関する決済
・・・午後(同取引に関する定型的なネットティング処理が必要な場合は、その処理が終了した後)～夕刻、

(3)カットオフタイム後のリカバリー決済・・・14時～夕刻

<各社回答欄>

(貴社の事務フロー等に関する課題)

回答に際しては、課題の内容をできるだけ具体的に記述して頂けるようお願い致します。また、課題を実現するために要する具体的な負担の内容(人員やシステム開発の負担等)や対応に要する期間についても、可能な範囲で具体的にご教示頂けると幸いです。

(証券A)

現行の事務フローでは、S-1日正午時点でネットティング対象となる取引を確定し、15:00前後に決済照合を完了させている。決済期間短縮化後のカットオフタイムをS日14:00とした場合、主な約定時間帯を11:00と設定できれば(フロントサイドから強い難色が有り、現在も社内意見の統一には至っていない。左記の時限はあくまでもバックサイドの見解。)、決済に係る人員の負担を増大させることなく対応は可能であると思料する。

GCレポ・スタート取引についてはグロス決済を想定しており、ネットティングに係る処理時間は不要であり、そのためにカットオフタイムをタ刻とする必要性は薄い。むしろ財務部門での資金繰り等の後続作業に係る負担を軽減するためにも、GCレポ・スタート取引のカットオフタイムは、アウトライト取引・SCレポ取引と同一時刻に設定することが望ましい。

なお、約定/ポスト・トレード/決済事務の安定的な遂行を確保するために、本番実施に先立ち全参加者を対象としたテストを実施し、精緻な検証を行うことが不可欠であると思料する。

(証券B)

現在、T+0の約定に関して、弊社内のシステムは約定/ポストトレード/決済に関するプロセスがシームレスにSTP化されておらず、多くのマニュアルオペレーションが存在している。T+0の約定が増加した場合には、このマニュアルオペレーションをSTP化する対応が必要になり、相当なシステム開発が必要になる。(期間的には、2年程度を要するものと想定する。)

なお、今後、約定照合、決済照合のためなどの決済マーケットにおけるインフラ整備が行われ、これに対応するとなると上記のシステム対応に追加で、システム対応が必要になる。

(対応する内容により、期間や費用負担は変わる。)

(証券C)

約定、フロント照合、バック照合、ネットティングを含む一連のプロセスをシステムで自動処理しSTP化すること無しにT+1を実現することはかなり困難であると認識しています。STP化を実現する場合においても、以下のような課題があると考えます。

—S-1日のタ刻までアウトライトとSCの取引が行われるために、後続の約定照合と相対ネットティングとそれらのあとに行われる決済準備(玉繰り、担保繰り、日中ファンディング、決済システムへの入力など)が業務終了後夜間になってしまう可能性が高く、夜間の業務に対応するための増員やシフト制の採用などが必要になります。人員の採用・教育のためには最低6ヶ月程度が必要になります。

—自社システム・ベンダーシステムともに対応には相当の費用と期間を必要とします。市場環境によっては予算の確保が難しい場合も考えられます。また、個社での対応が難しい市場参加者のために共同開発パッケージの提供などの方策を検討することも考えられます。さらに、長時間のシステムダウンを許容出来ない状況になりますので、システムの堅牢性をより意識した開発と、リアルタイムでのITサポート体制も必要になります。

—決済期間を短縮しつつフェイルの発生が増加するという状況下において、関連業務部署(ファンディング、経理、ITなど)と今まで以上に綿密な連携をとる必要がありそうです。

関連部署によっては海外に拠点を置いている場合もあり業務方法の変更が難しいことも

考えられます。

(証券D)

- ・ T+1 のアウトライトおよび SC レポ取引が主流となった際には、特に JGBCC ネットティングのケースにおいて、約定からポスト・トレードまでの処理時限が TD18:30 までに行われる必要があるため、T+1 に含み得る約定時間に制限（例えば 17:00 までなど）を設けることが望ましい。
- ・ 約定照合不一致の場合においては、速やかな対応がこれまで以上に求められるため、社内システムにおいても照合不一致を適時に把握するための変更が必要となる。
- ・ JGBCC を介した T+0 の GC/SC レポ取引のルールに関しては、スタート取引に関するネットティングにおける JGBCC 利用による決済圧縮効果が大きいと思われる。ただし、T+0 取引の JGBCC 利用に際しては、追加の FOS の発生等、付随して発生する業務の時間的制約も考慮が必要となる。

(証券E)

- ・ 決済期間短縮に合わせて事務処理も短時間に集中して行うことが想定されます。レポの 3 者間センタマッチングの導入等は約定照合の効率化が図れますがシステム開発コストが負担となり、また、全体的な弊社フローとして午後に人員を厚くする等の検討になるかと考えます。
- ・ 相対ネットティングについては、ペア付け方式や照合通知書の統一・照合の電子化が実装される想定ですが、全参加者が電子照合に参加できない場合、従来の FAX 照合も並存することが予想され、T+1 化での時間的な制約がある中で事務負担の増加が懸念されます。
- ・ WG の議論にはないものの、DVP 決済であっても資金照合を行うことがありますので、今後そういった資金照合が残るのか、残った場合の照合時間・事務負担を整理・検討する必要があると思います。
- ・ GC レポ・スタート決済が現行より遅くなった場合でも、日銀の当座貸越（ITC）を利用して決済することが想定されますが、ITC ゼロクリアの時間を検討する必要があります。

(銀行A)

- ・ S-1 日午後や S 日当日分については約定照合/決済照合を迅速に行うことが不可欠。
- ・ そのためには、できるだけ多くの市場参加者が保振の照合システムを利用することが望ましい。
- ・ 個社の負担としては、現在、すべての国債種類/保振の照合システム利用パターンに対応しているわけではないので、そのためのシステム開発が必要。（開発期間は 2 年程度と予想される。）
- ・ 人員面については、保振照合システム非利用/GBCC 非利用の取引先との取引がどれだけ存在するかによるので、現状では想定が難しい。

(銀行B)

- ・ 本件検証するにあたり、前提となる取引量が重要であるものと思料。足下議論が行われている JGBCC 参加者の拡大、新日銀ネット構想（国債照合明細を日銀ネットへ連携する）

を考慮すると、現行市場と比し非 JGBCC、且つ非 JASDEC 照合（約定照合に加え決済照合も対象）の取引は殆ど例外的な取引となる筈である。従って、現行の非 JGBCC 取引における FAX、電話によるマニュアル照合事務が大幅に削減されることが予想され、決済期間短縮化による事務負担増との相応な相殺が期待できるものと思料。従って、事務負担増は限定的。

- ・システム対応については、新日銀ネットの更改等が見込まれ相応の規模なシステム改変が必須となる。この全般的なシステム改変の開発期間は相当に期間を有し、最低でも 2 年程度は必要となると思料。
- ・本フローではネットティング時間が 15:30～17:00 で想定されており、決済明細の確定事務及び照合事務において恒常的に時間外処理が必要となりますか。
- ・現状では ITC のゼロバランス処理が必要なため、日銀決済時限のおおよそ 1 時間前に決済時限が設定されている。決済が恒常的に遅くなる場合システム残高の手補正が発生することを考慮する必要がありますが、新日銀ネットでは解消されますか。

（銀行 C）

- 現状例外的な扱いとしている T+0 決済が大量に通常業務として行われることとなれば、大幅な事務フローの見直し・システム対応等の検討が必要となる。

（銀行 D）

- 社内システム間の S T P 化のレベル向上、特に、処理時間のスピードアップ

（銀行 E）

【約定関連】

- ・ネットティングを実施するタイミング（現在は 13 時）の取引先との仕切り直しが必要になる。
- ・事務処理時間が全体的に後倒しになり、人的負担が増加する。
- ・ネットティングの方式についてシステムメンテナンスが必要。
（現行は取引の区別なく実施、ペアオフのみシステム対応しており、異額面ネットティングは決済日当日にマニュアルで対応している）

【ポスト・トレード関連】

- ・S日約定のGCレポ・スタート分のネットティングは不要と思料。従って（1）の場合は当日約定は不要、（2）（3）は対象とする。JGBCCからの債務通知連絡（ネットティング額確定）は18時半すぎに受領しているが、この時間は変わらないことを希望する。

【決済関連】

- ・基本的には（1）の午前中心であるが、（2）と（3）については、夕刻決済時限が何時になるのかによって、人的負担が変わってくる。遅くとも16時までには決済は完了したい。

（銀行 F）

F-a行、F-d行

- 取引量が少ないため、想定される課題は見当たらない。

F-a行

- ・GCレポを行っていない。また、仮に行うこととなっても、かなり限定的な取扱いになるとみられることから、現時点で課題としてあげるものはない。

F-d行

- ・弊行の取引頻度、量から判断して、システム開発の対応、及び人員の増員等の対応が必要であると考えていない。

F-b行

- 債券・資金取引に関して、勘定処理の一切をシステムが行うように整備できればよいが、それが難しい場合、伝票起票作業が発生する。同様の決済を行うものについては集約して伝票起票が行えるようシステム対応して、省力化を図りたいところだが、決済期間がT+1、T+0と短縮されると、従来、夜間処理を経て決済額を把握し、事前に伝票類を準備できたものが不可能になる。オンラインデータを収集して決済金額を確定するシステム機能、あるいは振替データの作成機能の充実が必要になると思われる。

F-e行

- 幣行において、T+1の約定については現状の人員とシステムで対応できると考えており、今のところ人員やシステム開発の負担増が発生するとは考えていない。またGCレポT+0の約定については、ほとんど発生することがないと考える。しかしながらT+0の約定が今後頻発するのであれば、1名程度の増員が必要と考える。

(銀行G)

【信託勘定】

①決済の集中化による事務負担への対応

約定照合が決済直前の数時間～1日程度に集中することになることから対応部署の増員又は残業が不可避(+20～50%程度)。

②短縮伴うにシステム対応

各業務分野において、以下の影響と対応

ア) 運用者・委託者に対する資金繰り連絡

イ) ア) を踏まえた常代委託者との決済資金授受

ウ) ア) イ) を踏まえた当社自身の資金繰り情報の把握

以上について現状は約定照合完了以降に行っているところ、T+0実現時はいずれもスケジュール上極めて困難になる。

ア) に関しては、「暫定連絡+変更連絡」といった形に組替える必要があり、ウ) に関しては資金繰り管理システムで決済データを集中管理する仕組みを新たに手当てする必要がある(またイ)については解決策見出難)。

これらに対応する各業務のシステム開発は広範かつ多額になることが予想され、対応は極めて困難である。

③BCP 整備上の課題

現状大部分の業務システムでは日次でバックアップデータを取得、BUC 切替後追付入力を行う形になっているが、緊急時に実効性を喪失。

かなりの数の業務システムをリアルタイムに近い保存方式に変更する必要がある。

これらに対応する各業務のシステム開発は広範かつ多額になることが予想され、対応は極めて困難である。

(対応できていない市場参加者は同様の対応を行う必要があると史料)

④資金照合

現状相対で行っている資金照合の時間が極めてタイトになることから照合対象や時間帯等を改めて全取引者と調整する必要がある。

【銀行勘定】

現状、JGBCC への参加はしておらず、CPU 接続された流動性管理システムへ手入力しております。

(その他A社)

○ ポストトレード・決済面

(事務フロー面)

- ・約定・ネットティング照合時間の後ずれと、それに対応するため勤務時間の変更・人員対応問題が発生することが予想されます(シフト制導入の必要性、人員増の懸念)。

(システム開発面)

- ・国債照合システムでレポの3者間CM方式に対する対応が必要となる。
- ・SC・GC取引、スタート・エンドの区分を自社システムに反映させる必要がある。
- ・保振照合システムと日銀ネット間の連動処理を行えるよう、システム開発を行う必要がある。

(その他B社)

●アウトライト・SCレポに関しては、T+1 取引を前提としており、現状のJGBCCを利用した取扱いができることから、現状の事務フロー・処理体制で特段大きな支障はない。但し、内部システムについては、GCレポ分(T+0分)を含め、一部管理計表等の修正の検討が必要となる。

●GCレポ・スタート取引に関しては、決済日当日の約定に対し、短時間で相対での約定照合および必要に応じてネットティングを行う必要があり、取引量に応じた適切な人員配置・処理体制を検討する必要がある。

●GCレポ・エンド取引に関しては、スタート取引が相対での決済、エンド取引がJGBCCでの決済ということ想定した場合、現行の内部システムにはこのような管理機能がないため、システムの修正等を検討する必要がある。

(A信託)

(案①が適当であり、S日午後のネットティングは発生しないとの前提で記載します)

- ・現在当社では、当日約定した取引について、当日中の相対ネットティングにかかる事務処理

は、基本的には対応できません。当社における取引形態としましては、アウトライト取引・SCレボが中心となっており、今後それらのT+1決済化に伴う影響は広範囲となることが見込まれますので、対応可否、事務・システム構築にかかる負担面について、検討を開始した段階でございます。

具体的には、取引管理システムからの日銀ネット決済用データ連動が、基本翌日朝のバッチ連動となっているため、日中でのオン連動を標準装備としたシステム開発等が必要となります。

- ・ポストトレードフローについては、国債の取引管理業務を外部へ業務委託しているため、それぞれの個別の業務時間の作業サイクルの短縮化、処理ごとの時限ルールの調整や見直しが必要となります。

また、国債の決済パターンの多様化が見込まれますので、それぞれに応じた事務処理体制の整備も必要かと考えております。

(B信託)

システム面では、T+1取引のネットィングが必須となった場合は決済データ確保のため、現在バッチ処理により行っているデータ処理を日中オンライン連動に切り替えること等が想定されます。この場合、相当のシステム開発負担(※)が生じることが想定されます。

(※) 期間・費用の見積のための調査・検証を含む

事務面では、約定と約定照合の締切り時間までの時間が極めて短くなるため、約定照合にかかる事務負担がかなり高くなることが想定されます。ネットィング照合については電子化されることにより時間短縮されることとなりますが、電子データのやり取りする対象が多くの社数にのぼり、電子照合も取引者相手の数に応じた照合が必要となるため、短縮化された後の照合時間内の事務処理を円滑に、事務ミス等がなく処理を完了させることはかなりハードルの高い作業と考えられます。

(C信託)

◆ 約定時間帯の変更への対応事項

- ・ 恒常的なシフト勤務体制の構築 (対応負荷：小 / 対応期間：半年)
- ・ 社内および社外フロント部署との事務フロー変更 (対応負荷：小 / 対応期間：半年)
- ・ 顧客説明および契約書・約款の見直し (対応負荷：小 / 対応期間：半年)
- ・ 投信資金の基準照合事務検討 (対応負荷：小 / 対応期間：1年)

◆ 約定照合方法変更への対応事項 フロント約定照合ファイル作成および照合処理機能構築 (対応負荷：中 / 対応期間：1年)

- ・ バック照合迅速化検討 (対応負荷：中 / 対応期間：1年)

◆ 3者間センタマッチングへの対応事項

- ・ 顧客説明および顧客側のシステム対応 (対応負荷：高 / 対応期間：1～2年)
- ・ 社内および社外フロント部署との事務フロー変更 (対応負荷：小 / 対応期間：半年)
- ・ 契約書・約款の見直し (対応負荷：小 / 対応期間：半年)

◆ 相対ネットィング照合への対応事項

- ・ ネットィング照合ファイル作成および照合処理機能構築 (対応負荷：中 / 対応期間：1年)

- ・ 社内事務フロー変更検討（対応負荷：小／対応期間：半年）

（その他C社）

○約定照合・ネットィング照合関係

- ①想定されるスキームでは現状より事務が2時間程度後ずれするため、終業時刻（17時30分）以降の人員を現行より4名ほど多く確保する必要があると考えています。

○約定照合・ネットィング照合関係＋決済関係

- ①GCレポ原則T+0化となり、T+0GCが爆発的に増加し、T+0マーケットがコール主体から、コール・GCのダブル主体へ移行すると、T+0取引関係事務の負荷が大きくなることから、事務体制の整備・増強が不可欠となると思います。
- ②また、日中被災でBCP体制に移行した場合、件数が爆発的に増えていると、データの確認・処理にかなりの時間を有すると思いますので、システム面だけではなくBCP要員そのものを増強する必要があると考えています。

○システム・インフラ関連

<フロントシステム>

- ①フロントシステムに関しては、現在でもT+1、T+0取引を相当量取り扱っており、大きな見直しは必要ないと考えています。しかし、事務処理時間の短縮は不可欠とされますので、機能アップは必要となるかもしれません。
- ②但し、GCレポの決済方法として「米国における代表的なT+0/GCスキームを基本とする案」が採用された場合などは、フロントシステムに新たな機能を追加する必要性が出てくると考えられます。

<決済照合確認システム>

- ③決済照合確認システムに関しては、取引のボリューム次第ですが、JASDEC照合取引（含むJGBCC債務引受取引）にかかる照合不一致内容把握処理の迅速化・効率化をはかる必要性が出てくる可能性があります。
- ④GCレポ原則T+0化となりますと、時間的な制約があることから、バックアップデータ取得期間の大幅短縮化等障害発生時対応システムのレベルアップが必要になると思料します。

（その他D社）

【約定関連】

- ・ ネットィングを実施するタイミング（現在は13時）の取引先との仕切り直しが必要になる。
- ・ 事務処理時間が全体的に後倒しになり、人的負担が増加する。
- ・ ネットィングの方式についてシステムメンテナンスが必要。
（現行は取引の区別なく実施、ペアオフのみシステム対応しており、異額面ネットィングは決済日当日にマニュアルで対応している）

【ポスト・トレード関連】

- ・ S日約定のGCレポ・スタート分のネットィングは不要と思料。従って（1）の場合は当日約定は不要、（2）（3）は対象とする。JGBCCからの債務通知連絡（ネットィング

額確定)は18時半すぎに受領しているが、この時間は変わらないことを希望する。

【決済関連】

- ・基本的には(1)の午前中心であるが、(2)と(3)については、夕刻決済時限が何時になるのかによって、人的負担が変わってくる。遅くとも16時までに決済は完了したい。

(その他E社)

債券・資金取引に関して、勘定処理の一切をシステムが行うように整備できればよいのですが、それが難しい場合、伝票起票作業が発生します。同様の決済を行うものについては集約して伝票起票が行えるようシステム対応して、省力化を図りたいところです。

ところが決済期間がT+1、T+0と短縮されると、従来、夜間処理を経て決済額を把握し、事前に伝票類を準備できたものが不可能になります。オンラインデータを収集して決済金額を確定するシステム機能、あるいは振替データの作成機能の充実が必要になると思われます。

(その他F社)

- ・ネットینگ照合FAXの配信時間を変更する(例えば17:00に変更)場合、当社はシステム対応を要する。現在、次期システム開発中であり、対応可能時期は未定。

(その他G社)

まず、約定関連については、前提条件【GCレポ・スタートについては①】のもとでは、これといって課題はありません。

また、ポスト・トレード関連に関しても、稼働時間が、現行どおりであるならば、これといって課題はありません。

最後の決済関連について、弊社バックとしては、フロントと同様にGCのカットオフ・タイムを14時より遅らせることに実務面での問題はありません。

(その他H社)

一度DVP決済で決済系システムに流したデータを取り消してネットینگ処理をする等の作業が増えることから約定入力をする勘定系システムと日銀ネットの処理をする決済系システムとの連動性を高める必要があり、システム開発が必要となる。

(その他J社)

- 決済期間短縮化による資金繰り業務への対応
 - 座管理機関との連絡体制の見直しが必要となる。

(その他D社)

- T+0取引のシステム対応
 - ・ 債務認定から引受、決済実行までのフローをどの様に行うか
 - ・ 当日朝からの決済予定分とT+0取引分を別管理または同一システムで管理するか
 - ・ マルチラテラルとバイラテラルの引受と決済をどう実施するか
- リスク管理

- ・CF、MC、FOS等の計算、コミットメントライン等の管理
- フェイルの扱い方
 - ・当日朝からの決済予定分とT+0取引分のルール策定

(市場慣行、市場インフラ機能面での課題)

回答に際しては、市場インフラに関する差し当りの前提として想定されている事項についても、約定／ポスト・トレード／決済事務を安定的に遂行するために必要と考えられる場合には、実現すべき点を課題として挙げてください。

(証券A)

T+0 決済を確実に執行するためには、現行の日銀ネットの稼働時間の制約をなくし、当事者間の合意により終日決済可能とする対応が不可欠であると思料する。

アウトライト取引・SCレポ取引の決済照合と、GCレポ・スタート取引の決済を同時並行で処理するためには、照合作業の一層の効率化が要求される。保振照合システム・JGBCCと日銀ネットの連動、相対ネットの標準化・電子化は、可能な限り実現することが望ましい。

(証券B)

決済期間の短縮化に伴い、運用指図データを含む約定照合、決済照合等を電子的に実施する必要が生じるのであれば、証券保管振替機構などの公共的決済インフラを充実し、広く参加を実現していく必要があると考えている。

(証券C)

- フェイル慣行の定着とJGBCCへの参加が最低限必要だと考えています。
- ーカットオフタイム(14時)をさらに前倒して厳守するためには、フェイル慣行が強制力をもって広く例外なく受け入れられることが必要だと思われます。
- ー現状40%程度とされているJGBCCの市場カバー率を100%近くまで引き上げる必要があると思われます。そのためには信託銀行だけではなく、他業態の市場参加者も含めて強制力を持って参加を促す必要があると思われます。

また、市場慣行として各種カットオフタイム(例えば、取引最終時限など)を細かく設定することによって、フロントからバックまでの業務をマーケット全体として足並みを揃えて処理していくことが可能になると考えます。

さらに、フェイル処理手続きを会計処理も含めて簡素化し、なるべくシステム化することも必要になります。

(証券D)

- ・市場慣行に関しては、T+0取引の増加に伴い、決済時間の後ろ倒しが想定されるため、フェイル確定時限の後ろ倒しが望まれる。とりわけ、対JGBCC取引の時限変更は求められるのではないか。
- ・市場インフラに関しては、保振照合システム・JGBCCおよび日銀ネットの連動処理は安定的な決済事務のために必要不可欠と認識している。

(証券E)

- ・ 決済期間短縮のために実装予定となっているタイムスケジュール、照合・ネットイング等の電子化、レポの3者間セントマッチング等を市場参加者がどの程度対応していくのか、対応度合いによっては取引先に合わせて2通りの事務処理が存在し事務負担が増加すると思いますので、市場慣行の周知徹底は重要だと思います。
- ・ 決済期間が短縮になりT+0決済も多くなると、局地的な被災や個社のシステム障害が決済に大きな影響を及ぼすこととなります。個社だけでなく市場参加者全体のBCP対応が必要になると思います。
- ・ JASDEC・JGBCCと日銀ネットが連動することが想定されますが、JASDEC内で決済照合一致のデータに対して相対ネットイングを実施し結果を日銀ネットに送信する等の市場インフラの検討も視野に入れていただきたいと思います。

(銀行A)

- ・ S-1(午後約定)及びS日当日約定分の照合ルール(約定締結後の照合時限等)の取り決めは必要。
- ・ T+0取引をJGBCCの債務引受対象とすることのニーズは現状乏しいと考えているが、仮に対象となるのであれば、個社としてのシステム開発負担は相応に発生するので、慎重な検討が必要と思われる。

(銀行B)

- ・ 市場インフラでは大前提として、一般債をモデルに約定以降はSTP処理される仕組みが必要不可欠。現行国債市場における電話・FAX等によるマニュアル照合の廃止が出来るように、JGBCC、並びにJASDEC決済照合機能の拡充が求められる。
- ・ JGBCC取引のネットイングについて現行ではT+0取引についてはネットイングの対象となっていない。決済期間短縮後のGC取引についてはT+0取引のウェイトが高まる事が予想され、JGBCC取引と非JGBCC取引間でのループ増加の懸念が残る。JGBCCのネットイングT+0取引をふくめた対象の見直しが必要と考える。
- ・ T+0約定のGCレポ・スタート取引の決済はS日の午後～夕刻の想定であるが、これについてもカットオフタイムを慣行として設定したほうが望ましいと思います。
- ・ 米国のFICCでは、プライムブローカー向けのサービスとして相対ネットイング照合機能を提供する予定であるが、日本でもJGBCCの債務引受業務を妨げないように手数料等がある程度割高にしてサービスを提供することを検討しては如何か。

(銀行C)

- 本議論はJGBCCネットイングの仕組みが現行どおりであることを前提としているが、GCレポのT+0化を展望し、しかもそれを相応のボリュームで見込むのであれば、決済インフラとしてのJGBCCのT+0化対応を議論するのが先ではないか。

(銀行D)

- JGBCCの参加・ランニングコストの大幅引き下げを望みます。

- ・特にネットリング対象取引が少ない場合、コストがかかりすぎて参加は困難である。
- ・参加者を広げるためには、法制化が必要と考える。

(銀行E)

- ・ ネットリングについて、市場全体で慣行の見直しと原則（時間の統一、対象取引の範囲等）の策定が必要。
- ・ JGBCCや保振システムと日銀ネットの接続は、照合から決済までの時間短縮には貢献するため、実現を期待する。

(銀行F)

F-a行

- 一般論として、時間的制約が厳しくなると、フェイル発生の危険性が高まると予想されることから、そうした面でのルール整備が必要。

F-b行

- 前提条件に含まれているようだが、保振決済照合機能活用による国債のDVP決済化の実現が待たれる。

(銀行G)

【信託勘定】

①レポマージンコールの見直し

スタートマージンの廃止（運用が事実上困難になるため）の合意。

②取消時の対応

リカバー時間が極めて短くなることから過誤発生時の対応方法を明確化しておく必要がある。

③ITC クリア時間の見直し

資金繰りの後ずれによるITC機能提供時間の延長。

④決済照合方式の統一

運用者を含む全ての市場参加者が同一の決済照合方式が必要。

(その他A社)

- 時間的な制約がある中で相対ネットリング照合を行うためには、ネットリング慣行の励行が必要と考えられる。ネットリング慣行とは異なる自主ルールで運用する場合は、その標準ルールを開示する必要があると考えられる。

(その他B社)

- 約定・約定照合・ネットリング照合・決済時限（カットオフタイム）等の各種締切時限についての適切な設定・早期の明確化。なお、カットオフタイムは、資金繰りやフェイル抑制の観点から、フェイル慣行見直し後の14:00のままとすることが望ましい。
- JGBCCの利用（T+0取引対象化）については、ネットリングニーズ等を考慮し、今後要否検討を適宜行うことになっているが、決済リスク・事務リスク削減の観点から、

JGBCC の T+0 取引対象化が望ましい。

- （代行決済については「個別に事務フロー等の見直しを図ることが適当」とされておりますが、）保振の決済照合システムについて、中小の金融機関でも加入・利用が容易となるような環境の整備（具体的には、利用料の見直し）。

また、約定コンファメーションの送付（保振の決済照合システム利用の場合はシステム入力）を約定後すみやかに行うこと。

（A信託）

- ・市場インフラに関しましては、様々な部会・WG等で検討頂いている仕組みも多く、システムや業務フロー等につきまして、詳細についてできる限り早い段階での開示をお願い致します。

（B信託）

これら約定／ポスト・トレード／決済事務を安定的に遂行するには個社が円滑に事務が遂行することが前提となっており、システム障害、BCP 発動時など、機動的に時限の変更を行うなど弾力的な対応を行える体制を整備しておくことが望ましいと思われま。

（C信託）

- ◆3者間セントマッチングを実現するためには、広い範囲での運用者（約定者）の参加を促す必要がある。個別にシステム対応が必要であるため、ある程度法的な強制力を持たせる必要があるのではないかと？

（その他C社）

○決済所要時間の短縮

決済所要時間（国債の渡し方が国債受渡依頼の電文を送信してから、受け方が資金受渡依頼の電文を送信するまでの時間）の目処を 20 分以内とするなどとし、現行 45 分～1 時間 30 分かかかる参加者をなくしていく必要があると思います。（因みにマーケットの全体平均は 8 分、JGBCC は平均 26 分）

○JASDEC・決済照合システムにおいて照合一致するまでの時間短縮

現在、売買報告データを決済照合システムに送信してから約定照合一致となるまで 3 時間程度有しているケースも散見され、T+0 取引においても 30 分を超えるケースもあります。時間的な制約を考えると、「20 分程度を目処にする」等何らかの指針を作る必要があると思います。

（その他D社）

- ・ネッティングについて、市場全体で慣行の見直しと原則（時間の統一、対象取引の範囲等）の策定が必要。
- ・JGBCCや保振システムと日銀ネットの接続は、照合から決済までの時間短縮には貢献するため、実現を期待する。

（その他E社）

前提条件に含まれているようですが、保振決済照合機能活用による国債のDVP決済化の実

現が待たれます。

(その他F社)

非JGBCC先との取引照合目安時限を15:30~15:45としているが、当社において当該取引先との取引時間だけを制限すること(例えば15:00まで)は、市場の公平性からすると困難だと思われる。

(その他G社)

フェイル慣行見直し後のカットオフ・タイムについては、14時から、前倒す対応を検討する必要は、今のところないように考えますが、実際の動向を見極めてからの検討でもよいと考えます。

(その他H社)

S-1日にネットティングの照合通知書を送ることになるが、何時約定の分までを対象にし、何時までに送るのを標準とするのかを決めていただきたい。

(その他I社)

- ・T+0約定分の決済を可能とした場合のシステム障害対応ルールの策定
- ・T+0約定分のフェイル確定時刻等決済ルールの策定

4. 約定～決済事務フロー・スケジュールのあり方

- アウトライト取引とSC・GCレポ取引に関する約定/ポスト・トレード/決済事務を安定的に遂行する観点から、別紙2記載の事務フロー・スケジュール感につき変更・留意すべき点があれば、ご教示ください。

<回答に際しての考察ポイント例>

- 例えば、GCレポ・スタート取引のうち、S-1日に約定が付いた分については、タイミングが間に合う範囲で、アウトライト取引やSC取引と適宜混ぜて同日中にネットティング処理した上で、S日14時(カットオフタイム)までの時間帯において決済を行える扱いとすべきか。
または、別紙2記載のとおり、S日約定分のGCレポ・スタート取引と混ぜてネットティング処理した上で、S日の午後以降に決済する扱いとすべきか。
- 他方、2.に関する考察の結果、GCレポ・スタート取引に関するネットティングを定型事務として確保する必要がないと認められる場合は、約定～約定照合が完了した取引を朝から随時グロスで決済していく扱いが適当か。

<各社回答>

(証券A)

S-1日に約定が付いたGCレポ・スタート取引については、決済部門ではGCレポかS

Cレポかの判別ができないため、アウトライト取引やSC取引と混ぜてS日 14時（カットオフタイム）までの時間帯において決済を行うこととすべきである。

GCレポ・スタート取引については、約定～約定照合が完了した取引を朝から随時グロスで決済していく扱いが適当である。

S日のGCレポ取引のうち、エンド取引については、午前中の早い時刻（例えば10時）までを主な約定時間帯とすることは可能か検討する余地があると思料する。（可能であればS日のより早い時間からアウトライト取引やSC取引と合わせて決済照合を開始できるため、事務負担が軽減する。）

（証券B）

GCレポ・スタート取引のうち、S-1日に約定が付いた分については、原則、JGBCCの清算対象とするなど、アウトライト取引やSC取引とネットティング処理した上で、S日14時（カットオフタイム）までの時間帯において決済を行うべきと考える。

GCレポ・スタート取引に関するネットティングを定型事務として確保する必要がないと考えており、約定～約定照合が完了した取引は朝から随時グロスで決済していくべきと考える。

（証券C）

1. の回答のとおりGCエンドとGCスタートのネットティングを再考する必要があると考えています。同ネットティングを実施する場合はS日14時に設定されているカットオフタイムを1-2時間程度前倒ししてアウトライトとSCのフェイルを早い時間帯に確定させ、S日のGC約定とその後続作業（照合、ネットティング、システム入力等）を午後に行うための時間を確保する必要があります。

また、GCとSCの区別が認識するフラグを約定時より取引データに付加し、ネットティングルールにもそれらを反映するように整備することが必要です。

（証券D）

- ・GCレポのスタート取引に関しては、ネットティングを定型事務として取り扱う必要性は少ないものと思われる。
- ・一方、S-1約定のGCレポ・スタート取引とアウトライト取引については、ほとんどの決済が14時までには完了しているものと想定される。ただし、決済のすくみ等の発生を想定した際には、S日約定分のGCレポ・スタート取引を含めたネットティングを相対で行うという対応で充分対処可能ではなかろうか。

（銀行B）

質問1の回答どおり、S-1のネットティング時刻前に約定されたGCレポについては、同日に他の取引（アウトライト、SCレポ、GCレポエンド）と合わせネットティングすべき。これ以降のGCレポ・スタートの決済はすべてグロス決済。

また、ネットティングされた決済明細については、可能な限りS日午前中の決済として頂きたい。

(銀行C)

- まず先に、JGBCCのT+0受入対応を検討するべきではないか。

(銀行D)

- システム投資を極力抑制するため、決済パターンは、単純化・単一化したい。また、あまり選択の余地がないように運用したい。

(銀行E)

- ・ネットィングは可能な限り実施したいので、S-1約定分はネットィング対象とし、14時までに決済完了させたい。

(銀行F)

F-b行

- S-1日に約定が付いたGCレポ・スタートについては、早め(カットオフタイムまでに決済を行いたい。また、タイミングが合えばネットィングも行いたい。
ネットィングの定型化の必要性は低いと考えるので、約定と照合の終わったものは、随時グロス決済を行いたい。

F-e行

- GCレポ・スタート取引に関するS日午後のネットィングについては、スタート取引同士のネットィングを幅広く定型的に行う必要性は低いと考えるので、GCレポのS日午後に約定されたスタート取引については、基本的にグロス決済していく取扱いが適当と考える。

(銀行G)

- 3. と同じです。

(その他A社)

- 現行の慣行を前提に進めるのであれば、「GCレポ・スタート取引」(S-1取引の約定分)については、「GCレポ・エンド取引」とネットィングロールされる部分が相当程度あると想定されるので、S-1日中にネットィング処理をすることが有効である。
- 「GCレポ・スタート取引」のバイラテラルのネットィング効果は、限定的であると思われる。「GCレポ・スタート取引」の決済を午後まで待つ必要はなく、約定～約定照合が終了した取引から随時グロス決済する扱いが適当と考える。

(A信託)

- ・事務処理のフィージビリティは今後詳細な検討が必要ですが、GC取引を約定した日付や時間帯に応じて、GCレポ・スタート取引の決済時間帯(どこまでの約定時間が午前中か、どの時間以降の分が午後までか)をどう整理していくか、市場参加者内ルールとして整備していくことが必要と考えております。

このルールは、市場参加者が、ネットィング処理を行うことがおおむね可能である時間帯で仕切るのが適当と考えております。

・そもその前提として、GC レポ・スタート取引についてはネットティングを想定しないフローの整備が、事務上の観点からも、適当もしくは問題ない、と考えております。

(B信託)

GC レポ・スタート取引に関するネットティングを定型事務として確保する必要がないケースについては、決済リスク削減の観点からは未決済残高を減らすべく約定照合が終了した取引から速やかに決済を行うことが望ましいと考えます。

(C信託)

決済処理平準化の観点からも、約定～約定照合が完了した取引を朝から随時グロスで決済していく扱いが適当だと思料。

(その他C社)

前述したとおり、アウトライト・レポいずれの取引もS日当日のトレードは速やかに決済に移行するよう促し、エンド決済がまだ終了していないケースでは当事者間の合意によりネットティングすることを可能とすべきと考えます。少なくとも仲介業者等では取引先からエンド分と当日スタート分のネットティング依頼があれば、対応せざるを得ないと思います。

(その他D社)

・ネットティングは可能な限り実施したいので、S-1 約定分はネットティング対象とし、14時までに決済完了させたい。

(その他E社)

S-1日に約定が付いたGCレポ・スタートについては、早め(カットオフタイムまでに)決済を行いたいし、タイミングが合えばネットティングも行いたいと思います。ネットティングの定型化の必要性は低いと考えています。従って、約定と照合の終わったものは、随時グロス決済を行いたいと思います。

(その他F社)

・GCスタート取引において、S-1日に約定されるものはネットティング対象、S-1の仮約定分を含むS日約定分についてはネットティング非対象という整理が望ましい。

(その他G社)

・別紙2記載の事務フロー・スケジュール感につき、変更・留意すべき点は、ありません。

(その他H社)

・S-1日の決められた時間までの約定をネットティングしS日の14時までに決済するべきと考える。

非JGBCC取引でS日にロールしてネットティングする取引は取り扱いが難しく個別案件のイレギュラーで処理するが対応は可能ではある。

(その他 | 社)

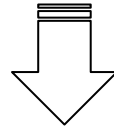
- ・ JGBCC が T+0 約定の随時引受が可能なシステムを開発し、導入された場合は、前提条件が大幅に変更されるため、決済当日のスケジュールも見直しが必要となる。

以 上

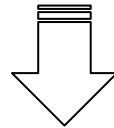
方式②の検討

1. 方式②

- 方式②とは、米国における代表的なT+0・GCLレポスキーム(トライパーティ・レポ、GCF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、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担保玉を割当てた上で決済を行う。
- 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を想定。



- 方式②の最大のメリットは、担保債券の指定と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にある。
- 加えて、マージンコール、サブスティチューション等のリスク管理も第三者機関が行う(場合によっては、ヘアカットの決定も含む)ことにより、高度なリスク管理を取引当事者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。

2. 米国トライパーティ・レポの概要

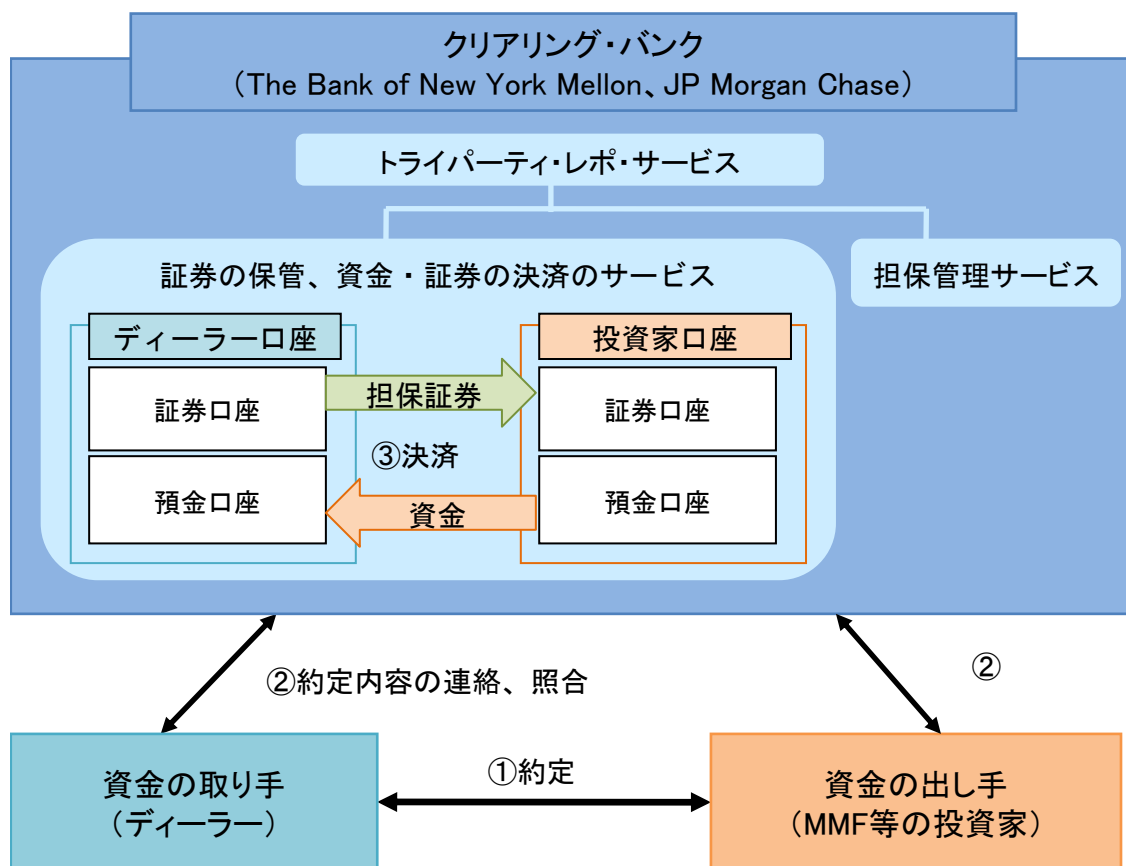
(1) 基本的な仕組み

● クリアリング・バンクが第三者機関として機能

● 資金の取り手(ディーラー)および資金の出し手(MMF等の投資家)は、同一のクリアリング・バンクに証券口座、預金口座を開設するとともに、クリアリング・バンクを含めた三者間契約を締結することが必要。

—— トライパーティ・レポとGCFLレポは、担保管理や決済の仕組みは同一である。両者の相違点は、トライパーティ・レポがディーラーと投資家間の取引であり、清算機関を経由しない取引であるのに対して、GCFLレポはディーラー間の取引であり、清算機関(FICC)によるマルチラテラルネットティング(資金ベースのネットティング)機能がある点にある。

【トライパーティ・レポの基本的な仕組み】



【取引開始前の事前準備】

● デイラー、投資家が同一のクリアリング・バンクに口座開設する。

⇒ これにより、振替機関(FRBやDTCC)の振替受付時間終了後も資金・債券の受渡が可能となる。

● デイラー、投資家、クリアリング・バンクの三者間契約を締結する。

—— これは、クリアリング・バンクにレポ取引に伴う決済関係事務を委託するための契約。

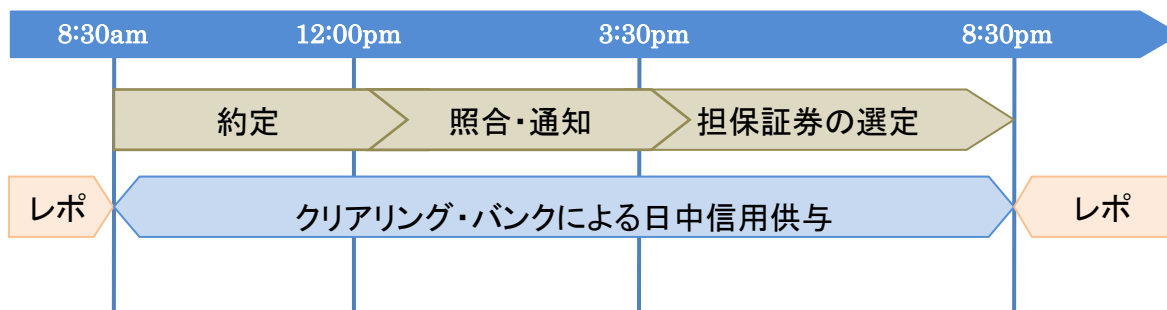
—— 同契約の付属書(Schedule)では、適格担保、ヘアカット等、クリアリング・バンクが行う担保管理の詳細も定める。

⇒ 当該契約により、レポ取引の約定時点で担保債券を指定する必要がなくなる。

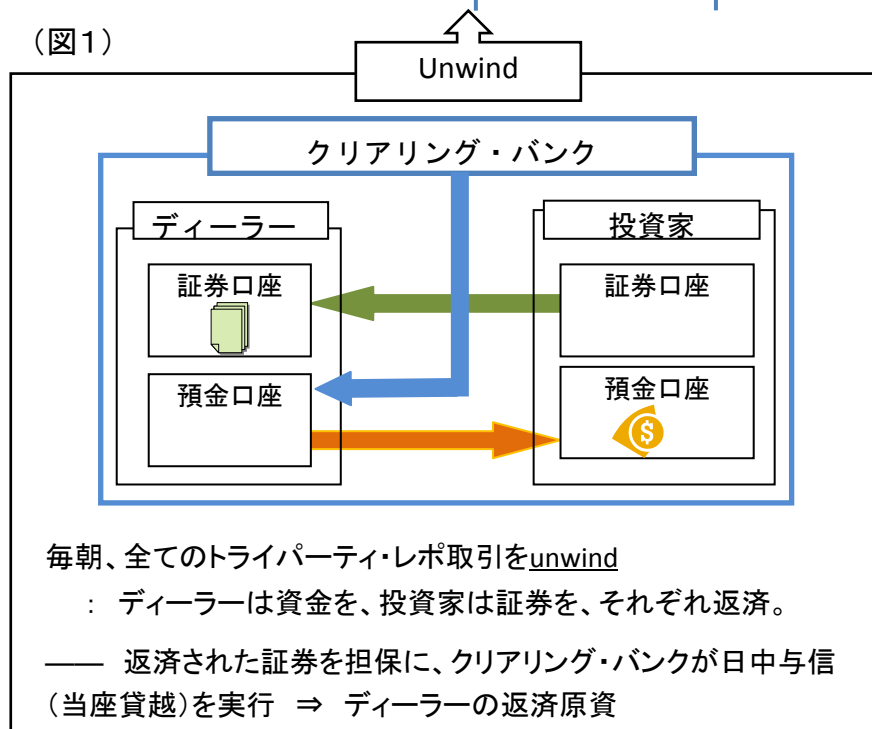
(2) 米国トライパーティ・レポに係る決済の仕組み

- 毎朝、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)をunwind(図1)。
- デイラーが日中必要とする資金は、クリアリング・バンクが、デイラー口座にある証券を担保とする日中与信で提供。
- 夕刻、全てのトライパーティ・レポ取引をLockup(図2)。

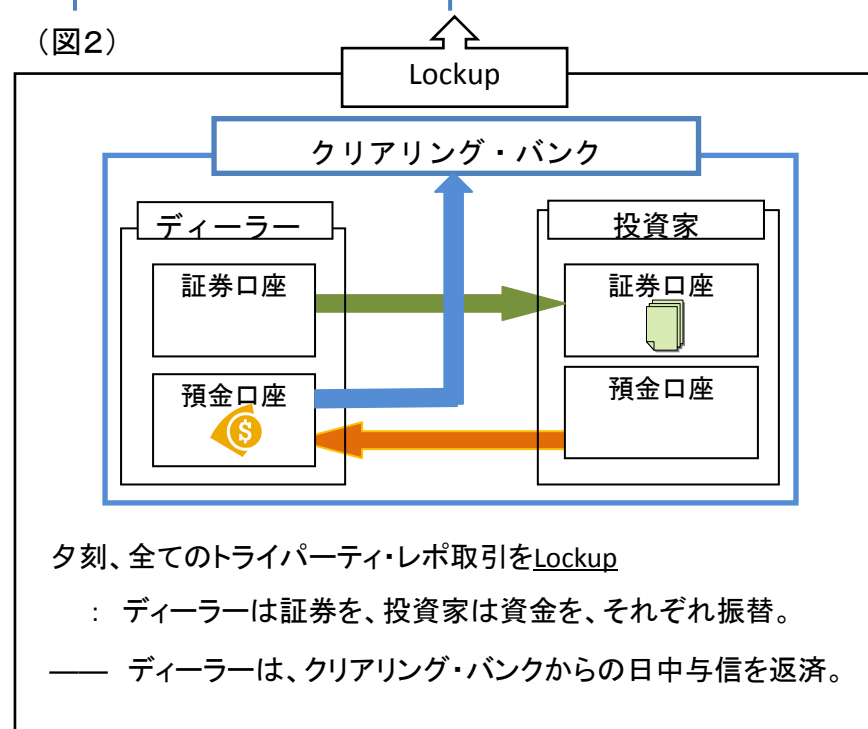
【約定・決済スケジュール】



(図1)

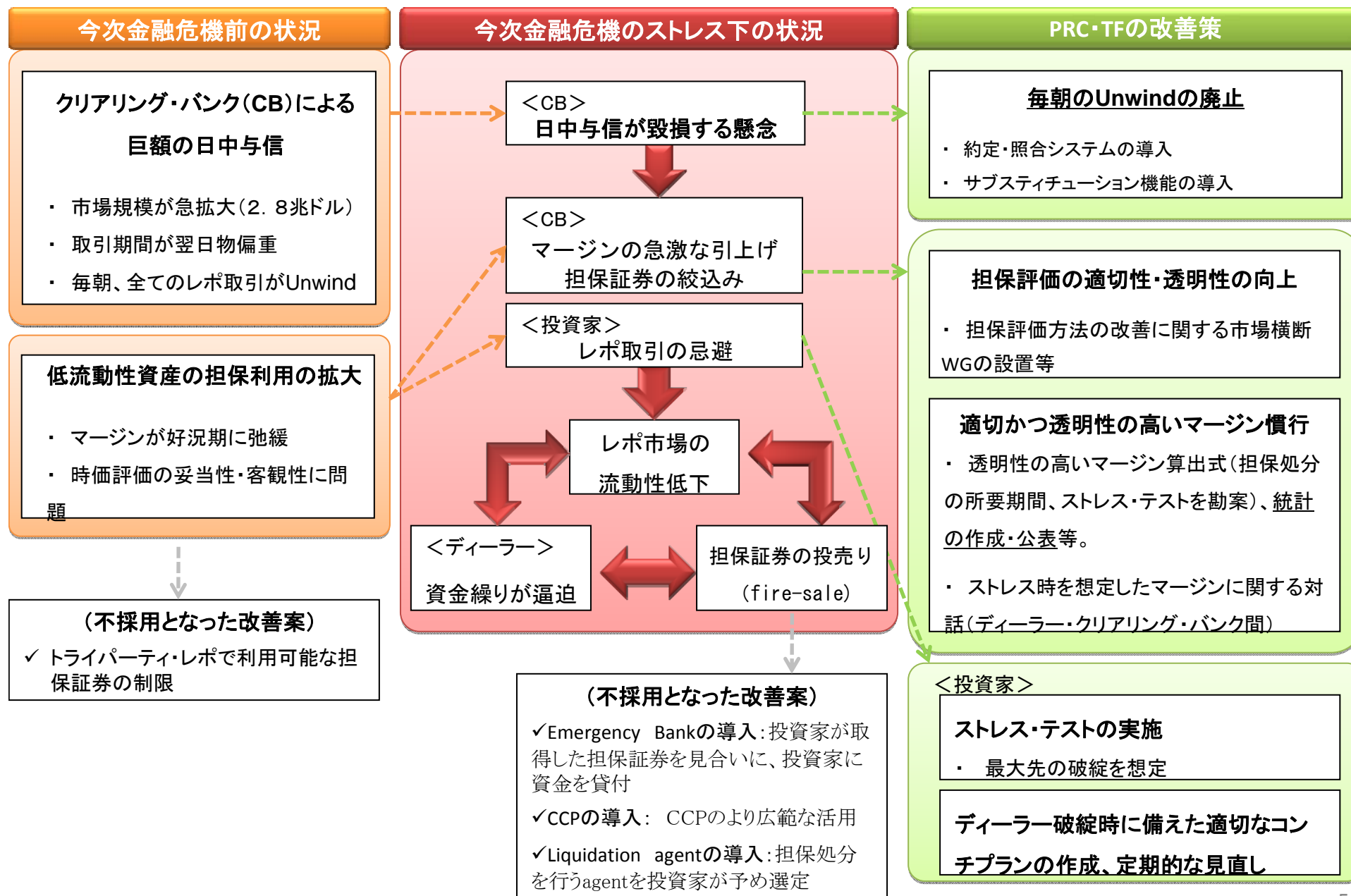


(図2)

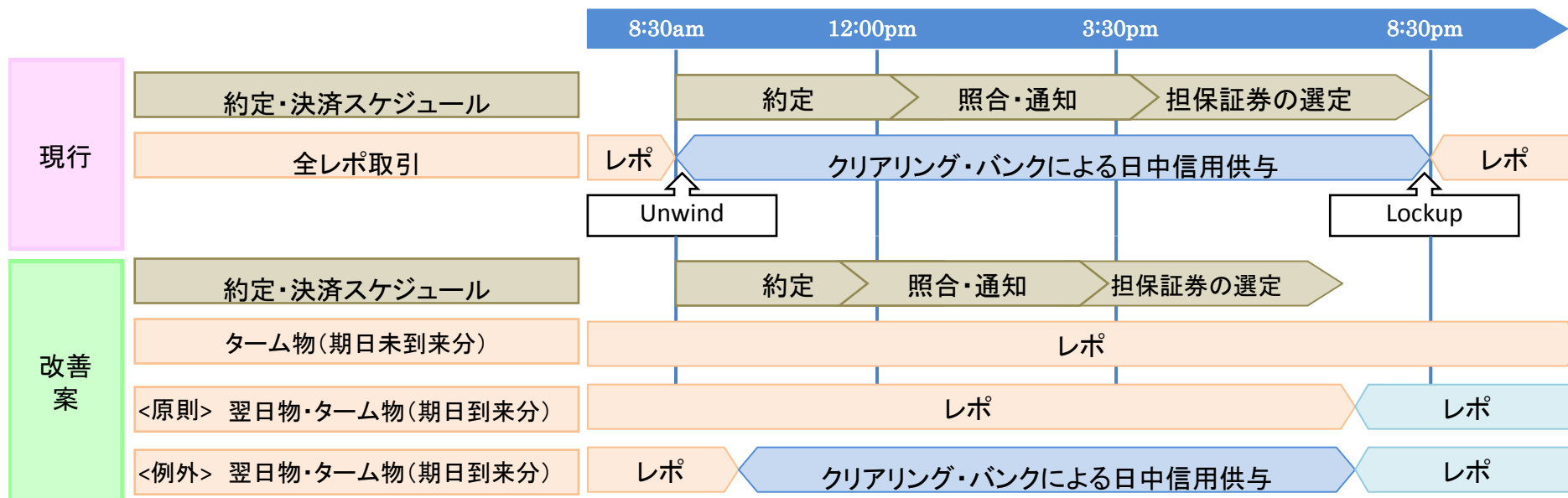


(3) 今次金融危機を踏まえた米国トライパーティ・レポの改善動向

* 下線は、具体性・実効性のある施策



(3)の続き: 決済スケジュールの見直し



3. 諸外国のGCLレポ取引

- CPSS諸国のレポ取引の清算・決済の仕組みは、多種・多様。
 - トライパーティ・レポ等、第三者に担保管理サービスを委託可能なレポ取引が米国だけではなく欧州にも広がりつつある。(ただし、欧州では、トライパーティ・レポの利用は、米国と比べて少ない)。
- 主な決済サイクルがT+0のGCLレポ取引では、担保証券の指定を約定後、スタート決済までに行う方式が主流(担保後決め方式)。
 - GCLレポ取引とアウトライト取引、SCLレポ取引は別のインフラ、別の決済スケジュールで行われることが多い。

【各国のGCLレポ取引の概要】

	日(JGBCC 清算分)	米(GCLレポ)	米(トライパーティ・ レポ)	英(DBVレポ)	独(Eurex GC Pooling)	スイス
主要 参加先数	35先	40～50先	ディーラー :40-50先 投資家:NA	不明	30先	25先
主な決済 サイクル	T+2	T+0	T+0	T+0	ON:T+0 term:T+1～T+2	ON:T+0 term:T+1～T+2
担保証券	JGB	米国国債、 エージェンシー債	国債、 エージェンシー債、 MBS、ABS、その他	英国国債、株式、 CD、CP、その他	ECB適格担保で A-格以上 (国債、社債等)	SNBの適格担保 (外貨建て債券等 を含む)
担保指定の タイミング	約定時点	約定後 ^(注1)	約定後 ^(注2)	約定後 ^(注1)	約定後 ^(注1)	約定後 ^(注1)
毎朝Unwind の有無	なし	あり	あり	あり	なし	なし
アウトライト 等との関係	同じ	別	別	別	別	

(注1) 約定時点では、債券種類(例えば、10年米国国債等)を指定する。

(注2) 予め、取引当事者間で適格担保の種類を指定しておき、クリアリング・バンクが当該指定に基づき担保証券を決定する。

(レポ・インフラの状況： ポスト・トレード処理の仕組み)

- 清算機関を用いたレポ・インフラは、STP化が進展
 - 米国トライパーティ・レポや各国の相対レポはSTP化が進展していないケースが多い。
- 取引当事者以外の第三者が担保管理サービスを提供している事例が少ない。
 - 最も複雑な部分を専門機関にアウトソースし、市場全体として効率性を向上。
 - ただし、提供主体は、米国(クリアリング・バンク)とそれ以外の国(CSD<証券保管振替機関>)で相違。
 - 日本のほか、下表にはないが、フランスおよびイタリアは、担保管理サービスはない。

【各国のレポ・インフラの約定から決済までの仕組み】

	日 (JGBCC 清算分)	米 (GCFレポ)	米 (トライパーティ・ レポ)	英 (DBVレポ)	独 (Eurex GC Pooling)	スイス
約定	電話、FAX 電子取引	電子取引 (inter-dealer broker)	電話、FAX	電話、FAX 電子取引	電子取引 (Eurex Repo)	電子取引 (Eurex Repo)
照合	照合システム (JASDEC)	照合システム (FICC)	マニュアル	照合システム (Euroclear UK & Ireland)	照合システム (Eurex Clearing)	照合システム (SIX SIS)
清算	JGBCC	FICC	なし	LCH Clearnet UK ^(注1)	Eurex Clearing ^(注2)	なし
担保 管理	なし	商業銀行 (クリアリング・バンク)	商業銀行 (クリアリング・バンク)	CSD (CREST)	CSD (Clearstream banking Frankfurt)	CSD (SIX SIS)
証券 決済	CSD (日銀)	商業銀行 (クリアリング・バンク)	商業銀行 (クリアリング・バンク)	CSD (CREST)	CSD (Clearstream banking Frankfurt)	CSD (SIX SIS)
資金 決済	中央銀行	商業銀行 (クリアリング・バンク)	商業銀行 (クリアリング・バンク)	中央銀行 商業銀行	中央銀行	中央銀行

(注1) 利用しないことも可能 (注2) O/N物ではネットティングなし。