

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 15 回)

平成 22 年 11 月 30 日(火) 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 + 2 化の実務検討について
2. アウトライト T + 1 化の検討について
3. 国債の決済期間の短縮化の進め方について
4. 中間報告書(骨子)と中間報告書(本体)のイメージについて

以 上

レポ T+1 決済の標準化と約定照合事務の 電子化等に関する検討結果

1. 検討の経緯等

(1) 検討の経緯等

- 約定照合分科会では、本年 6 月に公表された「国債決済期間の短縮に向けた検討状況と今後の作業方針について」（以下「中間整理」という。）において、以下のとおり整理が行われたことを踏まえ、アウトライト T+2 化後の GC レポの T+1 決済を念頭に、約定照合事務の標準化・電子化等による同事務の迅速化の方策について、実務検討を行った。
 - 本年秋から～年末までを目途に、特に GC レポを念頭に置いた T+1 化に必要な以下の点を中心に、実務の詳細に関する検討を行う。
 - ✓ 約定照合事務の電子化等
 - ✓ JGBCC を利用しないネットィング照合事務の標準化等
- 具体的には、中間整理で示された主要な市場参加者間で行われている代表的な決済事務のうち、パターンⅢ及びパターンⅣの約定照合事務の標準化・電子化等およびネットィング照合事務の電子化について検討を行った。
 - パターンⅠおよびパターンⅡについては、証券保管振替機構が提供する決済照合システムにより約定照合が行われており、既に約定照合事務の STP 化が進んでいることから、約定照合事務については、現行の事務フローを変えることなく、アウトライト T+2 化後の GC レポの T+1 決済が可能である点が確認されている。

【主要市場参加者間における典型的な決済パターン】

	取引当事者（代表例）	約定照合の方法
パターンⅠ	業者⇄業者等	二者間センタマッチング （保振決済照合システム）
パターンⅡ	銀行等⇄業者・銀行等	
パターンⅢ	機関投資家（信託）⇄業者	三者間センタマッチング* （保振決済照合システム）
パターンⅣ	機関投資家（信託）⇄業者・銀行等	その他

* パターンⅢについては、現状、三者間センタマッチング機能が利用可能な国債取引はアウトライト取引のみで、レポ取引には対応していない。

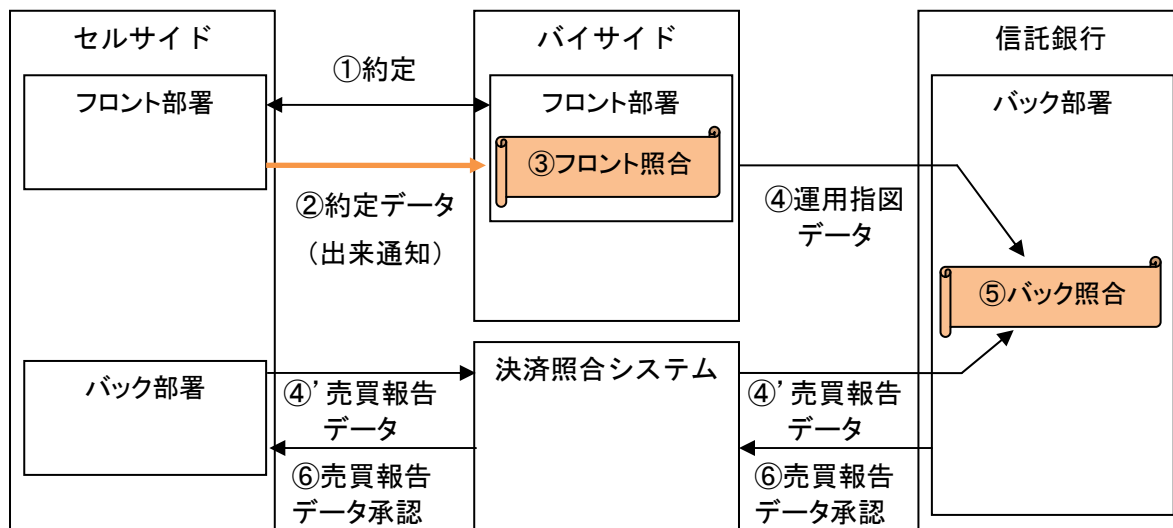
- ネットティング照合事務については、電子化（ネットティング照合データの授受方法）については、フロント照合の電子化と平仄を取った検討が必要となるため、約定照合分科会で検討を行い、標準化については、相対ネットティング分科会で検討することとなった。

（２）検討内容

- 具体的には、以下の３点について検討を行った。

- イ．フロント照合等の電子化
- ロ．約定データフォーマットの標準化
- ハ．バック照合の機動性、迅速性向上

【パターンⅣにおける約定照合の事務フロー】



イ．フロント照合等の電子化

- 約定照合事務やネットティング照合事務の迅速化を検討するにあたって、フロント照合等の迅速化について検討が行われた。具体的には、セルサイドからバイサイドに送信する約定データ（出来通知）やネットティング照合通知データを電子化し、フロント照合やネットティング照合の電子化を可能にする方策について、検討が行われた。
- フロント照合やネットティング照合の電子化は、各々、約定実行から約定照合完了まで、ネットティング照合通知の交換からネットティング照合完了までの所要時間の短縮を図ることを目的としており、フロントにおける約定時間の確保やポスト・トレード事務の迅速化につながるとの意見が出された。
- また、フロント照合の電子化は、バイサイドが信託銀行に送信する運用指図データ

の電子化の進展を通じ、バック照合の STP 化・迅速化にもつながり得るものであるとの意見が出された。

- 具体的には、以下の点について検討が行われた（下記 2. 参照）。
 - フロント照合の電子化の位置付け
 - ✓ 保振決済照合システムの機能拡張（レポ取引における三者間センタマッチング（運用指図配信サービス利用型）機能の導入）
 - ✓ フロント照合の電子化の当面の施策（暫定対応）やネットィング照合の電子化の施策としての電子メール等によるデータ授受
 - フロント照合やネットィング照合時のデータの授受手段に関する検討
 - ✓ 三者間センタマッチングや売買報告データのコピー機能の利用
 - ✓ 電子メール
 - ✓ Web サービス
 - ✓ その他

ロ. 約定データフォーマットの標準化

- イ. のフロント照合の電子化の検討と並行して、電子メール等によるフロント照合の電子化を行う際の事務フローの標準化について検討が行われた。具体的には、セルサイドからバイサイドに送信する約定データ（出来通知）について、標準的な約定データフォーマットの形式について、検討が行われた（下記 3. 参照）。
 - ネットィング照合通知フォーマットの標準化等、ネットィング照合事務の標準化については、別途相対ネットィング分科会で検討を行った。

ハ. バック照合の機動性、迅速性の向上

- この他、バック照合の機動性、迅速性の向上についても、アウトライト T+2 化後のレポ取引の T+1 決済に当り、信託銀行が行う日中における照合作業の頻度と作業 1 回当りの所要時間の低減を図る観点から検討が行われた（下記 4. 参照）。

2. フロント照合等の電子化

（1）フロント照合の電子化の位置付け

- フロント照合の電子化は、後続の事務（バイサイドによる運用指図データの電子化、バック照合の機動性、迅速性の向上）と併せて実施されることにより、約定実行から約定

照合完了までの所要時間の短縮を図ることを目的としており、フロントにおける約定時間の確保やポスト・トレード事務の迅速化にもつながるものである。

- 信託銀行などのバイサイドにおいては、これまでの FAX によるデータ授受では事務の迅速化に限界があることから、主要なセルサイドとの間で電子的なデータ授受手段を活用することは、2012 年前半にアウトライイト T+2 化を実現する上で、必要不可欠な措置との意見が出されている。
- フロント照合の電子化の方策を検討した結果、以下の点を踏まえると、フロント照合の電子化にあたっては、中期的には証券保管振替機構による三者間センタマッチング（運用指図データ配信サービス利用型）の利用について検討を行っていくことが適当である一方、当面の施策（暫定対応）として、他のデータ授受手段の確保をはかることが必要であることが確認された。
 - フロント照合の電子化は、保振決済照合システムの機能拡張により大きく進展する見通しで、アウトライイト T+1 化も展望すると、保振決済照合システムの利用を促進することが適当と考えられる。しかしながら、2014 年の同システムの機能拡張までの間は、保振決済照合システムへの一元化（パターンⅣからパターンⅢへの移行）が進展する見通しが無い。また、高度化対応後も三者間センタマッチング機能を利用しない参加者の存在が想定される。
 - ✓ 三者間センタマッチング機能（運用指図データ配信サービス利用型）では、セルサイドによる売買報告データを基に決済照合システムにおいて運用指図データが代理作成され、バイサイド及び信託銀行に配信されることとなる。したがって、三者間センタマッチング機能を利用すれば、決済照合システムにより配信された運用指図データをフロント照合に利用することが可能となる。
 - ✓ もっとも、三者間センタマッチング機能の利用は、その前提として、バイサイドが決済照合システムの利用者であり、かつ三者間センタマッチング機能の利用ニーズがあることが前提となる。この点、三者間センタマッチング機能のレポ対応後も、全てのバイサイドが同機能を利用するとは必ずしも言えないとの意見が出された。
 - ✓ なお、証券保管振替機構では決済照合システムの新システム導入（ISO20022 対応等）について 2014 年実現を目途に進めており、レポ取引における三者間センタマッチング（運用指図配信サービス利用型）は開発負担や二重投資の懸念から少なくとも 2014 年まで実現することは困難であるとの見解が同機構より示された。
 - また、セルサイドのメンバー会社では、電子的なデータを概ね作成可能であることが確認された。

- なお、アウトライト T+2 化後のレポ取引の T+1 決済に当り、パターンⅣの国債取引におけるフロント照合の電子化ニーズは、全てのバイサイドにある訳ではないものの、バイサイドの分科会メンバーからは、フロント照合の電子化に伴い運用指図データの電子化も展望していることが示された。
- したがって、電子メール等による約定データの授受（暫定対応）によるフロント照合の電子化の要否については、アウトライト T+2 化後の GC レポの T+1 決済を行うにあたり、中間整理で定める「ポスト・トレード事務に関する市場共通タイムスケジュール案＜T+1 決済分＞」に則り、約定日中にポスト・トレード事務（約定照合、ネットティング）を完了させる観点から、以下の点などを参考として、取引当事者間で判断することとなった。ただし、パターンⅢやパターンⅣによる国債取引の取引量を踏まえると、主要なセルサイドは、電子的なデータ授受手段を活用することが期待される。
 - パターンⅢやパターンⅣによる国債取引の取引量
 - 取引相手方のフロント照合の電子化のニーズ
 - ポスト・トレード事務の迅速化のニーズ（約定時間の確保、フロント照合の電子化によるバック照合の迅速化等）
 - ✓ フロント照合の電子化により、バック照合の機動性、迅速性の向上を図るためには、①バイサイドから信託銀行宛の運用指図データが電子化され、日中逐次送信されていること、②売買報告データが日中逐次送信されていることが必要である。
 - ✓ 検討の際には、下記 4. で示す標準的なタイムフローが参考になると考えられる。
- また、相対ネットティングにおける照合にあたっては、ネットティング照合通知の交換からネットティング照合完了までの所要時間の迅速化を図る観点から、ネットティング照合の電子化の方策を検討する必要がある。
 - 信託銀行などのバイサイドおよびセルサイドとともに、レポ T+1 化については、照合通知交換時限（16 時）より、最終的な照合時限（17 時）まで 1 時間で終えるには、これまでの FAX によるデータ授受では事務の迅速化に限界があることから、ネットティング照合事務についても、主要参加者間で電子的なデータ授受手段を活用することは、2012 年前半にアウトライト T+2 化を実現する上で、必要不可欠な措置との意見が出されている。

（2）約定データやネットティング照合通知データの授受に関する検討

- 三者間センタマッチング（運用指図データ配信サービス利用型）の利用が可能となるまでの約定データの授受手段（暫定対応）については、セルサイドからは、証券保管振替機構の売買報告データのコピー機能の利用が要望された。
- この他、これ以外の約定データの授受手段の検討やネットティング照合通知データの授受手段については、電子メールのほか、Web サービスの利用、その他の手段が検討された。

- また、上記の検討をする過程で、どのデータ授受手段を実際に利用するかは、原則として、各取引相手方との間で、相手方が利用可能なデータ授受手段は何かといった点や、データ授受に係る事務の簡便性や効率性、セキュリティ確保の必要性を踏まえて個々に決まっていくものとの整理がなされた。したがって、データ授受手段に関し、ガイドライン等による標準化といった形で強く懇請する必要はないことが確認された。他方で、データ授受手段が過度に乱立する状況は、セルサイドおよびバイサイドの事務負担が増嵩することにはなるため、簡便でセキュアなデータ授受手段として売買報告データのコピー機能の利用および Web サービスの利用に関し、今後、検討を進めていくことが適当との認識が共有された。

イ. 売買報告データのコピー機能の利用（約定データの授受手段）

- 売買報告データのコピー機能の利用とは、セルサイドが信託銀行宛に決済照合システムを通じて送信している売買報告データのコピーをバイサイドに送信することにより、フロント照合の電子化を実現するものを指す。
- 売買報告データのコピー機能は、現行の決済照合システムにも実装されている。したがって、現行においても、セルサイドは、フロント照合の電子化を実現するに当り、電子メール以外の約定データ授受手段として、同機能を利用することは可能である。
- ただし、現行の決済照合システムが提供する機能では、セルサイドが個々の取引ごとにコピー指定を行わねばならないため、大量の取引を迅速に処理する必要がある場合の方法としては利用し難い面がある。このため、セルサイドのメンバー会社からは、証券保管振替機構に決済照合システムにおける以下の追加的な対応を要望しており、証券保管振替機構において検討が行われた。
 - セルサイドのメンバー会社からの要望とは、売買報告データのコピー機能により、約定データの授受を行うため、バイサイド会社単位等でコピー指定を包括的に行えるようなシステム対応を求めるもの。
 - これに対して、証券保管振替機構からは、売買報告書に関するコピーサービスは実装済みの機能であり、現行のシステム仕様を前提とした利用が可能であることや、決済照合システム利用者全体へのシステム対応負担の拡がり、対応コストの回収といった観点から上記の要望への対応は行い難い旨の回答があった。
- 上記の証券保管振替機構の回答を踏まえ、セルサイドは、証券保管振替機構に対応を希望する詳細な点に関し、引き続き証券保管振替機構と協議を行うこととなった。

ロ. 電子メール（約定データおよびネットィング照合データの授受手段）

- 約定データやネットィング照合通知データの授受手段としては、まず、簡便なデータ授受手段、すなわち、市場参加者が幅広く利用可能なデータ授受手段の一つとして、パス

ワード等を付した電子メールの利用が挙げられた。

- ただし、電子メールの利用については、電子メールのセキュリティ上の位置付けが各社の方針によって区々であることから、利用が困難とする市場参加者も存在する可能性があり、これ以外のデータ授受手段についても検討する必要があるとの意見が出された。

ハ. Web サービスの利用（約定データおよびネッティング照合データの授受手段）

- Web サービスの利用とは、約定データやネッティング照合通知データをIDやパスワードによりセキュリティが確保されたWebサイトにアップロードし、取引の相手方がそれをダウンロードして、データの授受を行うものを指し、電子メールの利用よりもよりセキュアな環境でデータ授受が可能とみられている。
- Web サービスの運営主体に関しては、取引当事者（セルサイド、バイサイド、信託銀行）または証券保管振替機構、日証協その他ベンダーが想定される。今後、市場参加者のニーズを踏まえて、利用可能性を検討していくこととなった。
 - 信託銀行とバイサイド間のデータ授受に関しては、各信託銀行が既にWebサイトを利用してデータのUL/DLを利用する仕組みが構築されている。
 - 既存のベンダーのサービスの中にも、クラウド・コンピューティングを利用した簡便かつセキュアなWebサービスがあるとの意見が出された。

二. その他のデータ授受手段

- イ. からハ. で掲げられたデータ授受手段以外の利用（例えば、SWIFT、情報ベンダーの利用）も、選択肢として示された。この点、各取引相手方との間で、複数のデータ授受手段が乱立することはセルサイドおよびバイサイドの事務負担増につながるため望ましくはないものの、各取引当事者間の合意によりイ. からハ. 以外の手段によるフロント照合やネッティング照合の電子化も可能であることが確認された。

3. 約定データフォーマットの標準化

- 電子メール等によるデータ授受によるフロント照合電子化に際しては、以下(1)～(5)のとおり約定データフォーマットを標準化することとなった。
- 約定データフォーマットの標準化については、別途、相対ネッティング分科会で検討が行われたネッティング照合事務の標準化と共に、「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」あるいは、同ガイドラインの実務取扱指針（仮称）として取り纏めることで、広く市場参加者における遵守を促していくべきか否かについて、今後、ワーキング・グループにおいて検討を行うこととなった。

(1) データ項目

- 約定データフォーマットのデータ項目は、現行の保振照合システムの仕様を参考に、別紙 1 を標準とする。

(データ項目の分類)

- 約定データフォーマットのデータ項目には、3 分類ある。その定義は以下のとおり。
 - 必須項目：セルサイドの入力が必須のデータ項目
 - 任意項目：セルサイドの入力が任意のデータ項目
—— 入力の有無は、セルサイド側が決定できる。ただし、データ項目欄は必要。
 - 設定不要項目：セルサイドの入力が不要なデータ項目
—— データ項目欄は必要。

(ファンドコードの取扱い)

- 必須項目であるファンドコードについては、以下のとおり認識共有されている。
 - 現行実務でも、約定時点ではファンドも確定しているほか^(注)、ファンドコードも照合必須項目となっているため、ファンドコードは、電子化後も照合必須項目とすることが必要であり、可能でもあること。

(注) セルサイドとレポ信託間の(GC)レポ取引では、フロント照合の電子化は、信託銀行から各ファンド毎の振分明細を受領した後に信託銀行に送信する通知が対象である。したがって、当該通知の作成時点では、ファンド(ファンドコードも含む)が確定している。
 - ファンドコードは、原則として統一ファンドコードを利用すること。ただし、統一ファンドコードがないファンドの場合には、取引開始前にセルサイドに伝達したファンドコード(口座開設時の下10桁の番号)を利用すること。

(2) ファイル形式

- ファイル形式は、Excel 形式または CSV 形式を標準とする。

(拡張子等)

- Excel 形式では、Excel97 から Excel2003 に互換性のある形式(拡張子が xls であるもの)が標準となる。
- CSV 形式では、可変長のカンマ区切りが標準となる。なお、CSV 形式は、Web サービスの利用を行う場合等を想定しており、電子メールによりパスワードを付して送信する場合には、ファイルを圧縮し、圧縮したファイルにパスワードを付さない限

り CSV 形式は取り得ないことが確認された。

○ ファイルを圧縮することも、取引当事者間の合意があれば可能である。

(圧縮ソフト)

- ファイルを圧縮する場合には、圧縮ソフト（例えば、WinZip、Lzh、7zip 等）の選択も取引当事者間で予め合意しておくことが必要。

(3) ファイル名称

○ ファイル名称は、「会社名+取引区分（レポ or 現先）+約定日（yyyymmdd）+（_<アンダーバー>）+枝番」とする。

- 会社名称は、金融機関コード（決済照合システムで使用する B I C コード<支店コード除く>または統一金融機関コード<冒頭に 00 を付加>）
- 取引区分は、レポ（repo）、現先は（gensaki）とする。
- 枝番はファイルが複数に亘る際に付す。

(例) JTSBJPJTrepo20101122_001.csv

(4) セキュリティ

○ 送受信するファイルのセキュリティについては、暗号化は求めず、パスワード設定を標準とする。パスワードの設定ルールは、取引当事者間で決めるものとする。

(パスワードの設定ルールの例)

- パスワードの設定ルールには、以下の方法が考えられる。
 - 固定パスワード
 - 定期的変更（1 カ月単位等）
 - 日々設定変更（パスワードの一部を毎日変更する）
 - 個別設定（送信の都度、受信者に電話等で連絡する）

(5) 送受信の頻度

○ データの送受信は、原則として、日中逐次行うことを標準とする。

※セルサイドとバイサイド間の合意により 1 日 1 回とすることを否定するものではない

(送受信の頻度と後続事務への影響)

- 約定データの送受信の頻度は、バック照合の迅速性・機動性に影響を与え得る。約定データの送受信の頻度を1日1回とする場合には、フロント照合後の後続事務(バイサイドによる運用指図データの送信、信託銀行によるバック照合)も1日1回集中して行うこととなる。
- このため、各セルサイドとバイサイド間におけるパターンⅣの国債取引量次第ではあるものの、送受信の頻度を検討する場合には、後続事務への影響も考慮する必要がある(詳しくは4. 参照)。

(留意事項)

- 1取引は1回のみを送信とし、同じ取引を重複して送信することは、原則として行わない。
- 送信済みの約定データを訂正する場合は、電話等で事前連絡を行い、訂正データのみ送信するか、修正後の約定データ全体を改めて送信するか、今後検討を行う。

4. フロント照合からバック照合までの事務フロー

- 分科会では、各市場参加者がフロント照合の電子化等を検討する際の参考資料として、フロント照合からバック照合まで電子化され、日中逐次の約定照合の実施が可能となるケースをモデルに各事務の目安となる標準的なタイムフローを作成した(別紙2参照)。

(信託銀行によるバック照合の機動性、迅速性の向上の検討)

- 標準的なタイムフローは、各信託銀行におけるバック照合の機動性、迅速性の向上(日中における照合作業の頻度と作業1回当たりの所要時間の低減策)の検討を踏まえている。
- 各信託銀行では、分科会でのフロント照合の電子化、約定データフォーマットの標準化の検討と並行して、バック照合の機動性、迅速性の向上について検討を進めた。その結果、バック照合以前のフロント照合に要する時間、各データの受信頻度等に依存する面はあるものの、アウトライトT+2化後のレポ取引のT+1決済においても、バック照合の機動性、迅速性の向上により、約定時間に大きな制約をかけずにバック照合を行うことが可能となる見込みとの結論が得られた。
- 信託銀行による上記の検討結果を踏まえ、フロント照合からバック照合まで電子化され、日中逐次の約定照合の実施が可能となるケースをモデルに各事務の目安となる標準的なタイムフローを作成した。

(標準的なタイムフローの作成趣旨)

- 上記のとおり、標準的なタイムフローは、各市場参加者がフロント照合の電子化等を検討する際の参考資料としての位置付けである。
- フロント照合の電子化や運用指図データの電子化・日中逐次送信が未対応の場合には、日中逐次の約定照合が不可能となり得る。このため、これらに対応している場合に比べて、未対応の場合では、各種事務のリードタイムを十分確保することが必要となり得る。例えば、約定やフロント照合を行うタイミングを前倒しすることが必要となり得る。
 - 約定照合の終了は、信託銀行が売買報告データの承認を決済照合システムに入力完了したことを指す。
- そこで、フロント照合からバック照合まで電子化され、日中逐次の約定照合の実施が可能となるケースにおいて、約定照合の完了の目安時間となる15時半近傍(15:30~15:45)を踏まえた上で、各事務の目安となる標準的なタイムフローを作成している。

(留意事項)

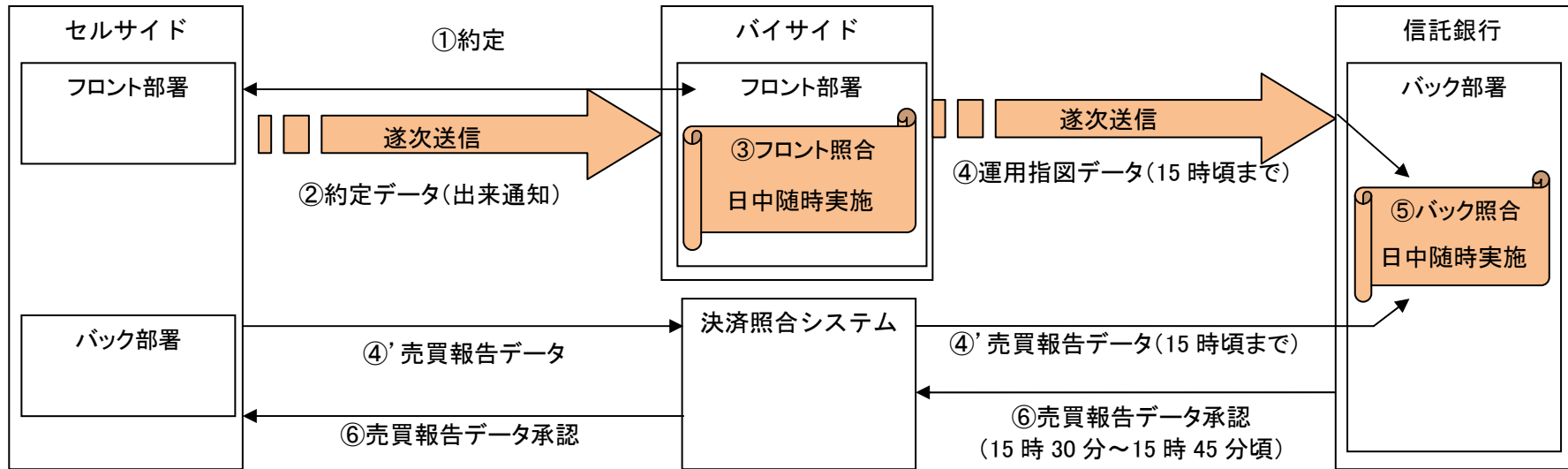
- フロント照合の電子化等により運用指図データを電子的に受領することができるケースであっても、1回当たりの照合件数が多い場合には、作業1回当たりの所要時間は、照合件数が少ない場合に比べて必然的に長くなる。
- したがって、バック照合の機動性、迅速性を向上させるためには、バック照合を日中複数回実施可能な態勢が必要であるほか、約定照合の完了の目安時限(15時半近傍)の直前に運用指図データ、売買報告データを送信するのではなく、日中逐次、各データを送信することが求められる。
- 別紙2の標準的なタイムフローは、運用指図データ、売買報告データが日中逐次送信されていることを前提に作成されている。

以 上

(別紙1) 約定データフォーマット

(別紙2) フロント照合の電子化後の約定照合事務フローの基本イメージ

フロント照合の電子化後の約定照合事務フローの基本イメージ



- 上記の事務フローで示すように、約定データの逐次送信、フロント照合の日中随時実施、運用指図データの逐次送信が達成されれば、信託銀行におけるバック照合が日中随時実施可能となる。この結果、上記の事務フローの場合における運用指図データおよび売買報告データの送信時限の目途は、15時頃まで可能となる。
 —— 但し、約定データの逐次送信、フロント照合の日中随時実施、運用指図データの逐次送信のいずれかが達成されない場合には、バック照合の日中随時実施が困難となり、運用指図データ、売買報告データの送信時限が繰り上がる可能性がある。

レポ T+1 決済の標準化と相対ネットティング照合事務の 標準化等に関する検討結果

1. 検討事項

- 相対ネットティング分科会では、第 6 回 WG で示された「レポ T+1 決済実現に向けた各パターンにおける対応の方向性（現時点でのまとめ）」（以下「対応の方向性」という。）および本年 6 月に公表された「国債決済期間の短縮に向けた検討状況と今後の作業方針について」（以下「中間整理」という。）で示された以下の点を踏まえ、その実務詳細に関し、検討を行った。
- 対応の方向性および中間整理で確認された相対ネットティングの方向性については、以下のとおり。
 - ▶ ネットティング照合通知の交換時限を 16 時、最終的な照合時限を 17 時とする形で市場慣行を確立する（ネットティング照合回数は、1 営業日当り 1 回）。
 - ✓ 上記時限は、日証協による「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」（以下「ガイドライン」という。）の改訂を通じて市場慣行として織り込む。
 - ▶ ネットティング方式に関する以下の①から③を市場慣行として確立し、ガイドラインの改訂を通じた見直しを行う。
 - ① ペアオフネットティングに関するペア付けは、異額面ネットティングに優先して実施する。
 - ② ペアオフネットティングに関するペア付け方法は現行どおり（受渡金額をキーとして、受渡金額の大きい順にペア付け）とする。
 - ③ 異額面ネットティングについては、以下の対応を標準とする。ただし、ネットティング対象の選択やペア付け方式等に関して当事者間の合意により別の取扱いを可能とする。
 - ✓ 先ず、受払それぞれの原取引について、額面 50 億円となる組合せを形成し、これらをペアオフネットティングに関するペア付け方法に準じてペア付けを行ってネットティングを実施する。その際の組み合わせは、額面金額の大きい順→受渡金額の大きい順→約定日付の古い順→約定単価の高い順で行う。なお、3 つ以上の取引を組み合わせることも可能とする。

- ✓ 上記の対応を経て残った全ての異額面分について、額面金額の大きい順→受渡金額の大きい順→約定日付の古い順→約定単価の高い順、でペア付けを行い、その結果形成された各ペア付けについてネッティングを実施する。
- 照合通知の交換手段と照合作業の形態については、上記時限に沿って短時間での照合作業が必要となる点を踏まえ、「電子的に照合処理を行う方式」への移行を展望して検討する。ただし、FAX を通じて交換された書面を手作業で照合する方式も選択し得る扱いとする。
- 上記の相対ネッティングの方向性を踏まえて、相対ネッティング分科会では、以下の点を中心に検討を行った。
 - 異額面ネッティングのペア付けの方法
 - 照合通知フォーマットの標準化
- なお、ネッティング照合通知データの授受手段については、約定照合分科会における約定データの授受手段の検討と平仄を取った検討が必要であるため、約定照合分科会で検討することとなった。具体的な授受手段としては、電子メールや Web サイトの利用について今後、検討を行うこととなった（詳細は、「レポ T + 1 決済の標準化と約定照合事務の電子化等に関する検討結果（案）」を参照）。

2. 異額面ネッティングのペア付けの方法

- 異額面ネッティングのペア付けの方法について、対応の方向性および中間整理で確認された方法には、以下の点が標準化の支障となり得ることが指摘された。このため、ガイドラインの改訂等により標準化を図る異額面ネッティングの対象範囲とペア付の方法については、この点を踏まえた見直しを検討することとなった。
 - ネッティング照合通知データに約定単価を設けること
 - 額面 50 億円となる組合せを形成するルールの策定
- 検討の結果、標準化を図る異額面ネッティングとそのペア付けの方法については、下記の（1）および（2）のとおりとすることが適当とされた。
- また、ネッティング照合通知データには、約定単価は含めないこと、額面 50 億円となる組合せを形成するルールは策定しないことが確認された。
- この他、ネッティング対象の選択やペア付け方法に関し、以下のルールによる取り扱いが困難な場合等においては、当事者間合意により別の取扱いを行うことが可能であることが改めて確認された。

(1) ガイドラインの改訂等により標準化を図る異額面ネットティングの分類

- 異額面ネットティングのうち、ガイドラインの改訂等により標準化を図る異額面ネットティングとしては、1対多の異額面ネットティングは検討の対象外とし、1対1の異額面ネットティング、集約方式の異額面ネットティングの2種類に絞って検討することが適当とされた（具体例は、別紙1参照）。
 - 集約方式とは、同一銘柄における決済総額を算出し、その差引額を決済する方式をいう。
 - 1対多の異額面ネットティングは、①ペア付けの方法をルール化することが1対1または集約方式の異額面ネットティングと比べて困難なこと、②利用する市場参加者は些少と考えられること、から標準化事項として整備する必要性に乏しいとの認識が共有された。
 - なお、1対多の異額面ネットティングとは、ペア付けの際に、1対多の異額面ネットティングを意図的に作成するものを指す。集約方式の異額面ネットティングを行った結果として、1対多の異額面ネットティングとなったものは含まない。
- なお、信託銀行からは、ガイドラインの改訂等により標準化を図る異額面ネットティングとしては、事務の簡便性や効率性の観点から集約方式に絞ることが望ましいのではないかとの意見が出された。この点については、取引を頻繁に行っていない市場参加者などにおいて1対1の異額面ネットティングに対するニーズもある可能性があるため、今後、アンケート等により市場参加者のニーズを改めて確認した上で、検討することになった。

(2) ペア付けの方法

イ. 1対1の異額面ネットティング

- 1:1の異額面ネットティングを行う際のペア付け方法のルールは、以下の方法が適当とされた。
 - 額面金額をキーとして、額面金額の高いものから順にペア付けを行う。
 - 額面金額が同一の取引が複数ある場合には、受渡金額の高いものから順にペア付けを行う。

ロ. 集約方式の異額面ネットティング

- 集約方式の異額面ネットティングは、同一銘柄の取引は全て異額面ネットティングの対象となるため、ペア付けの方法のルール化は原則不要であることが確認された。
 - ただし、集約の結果、個別取引金額よりも大きな決済データが残るような場合には、決済金額の小口化の趣旨を踏まえた対応が必要との認識が共有された。この点については、今後、ガイドラインとしてルールを整備すべきか、必要に応じて組み合わせ

せを変更するなどの方策を取引当事者間の協議により決定すべきかをガイドラインの改訂作業の中で検討することとなった。

ハ. 異額面ネットティングの位置付け

- ガイドラインの改訂等により標準化を図る異額面ネットティングは、ペイメント・ネットティングであり、オブリゲーション・ネットティングではないことが確認された。
 - ペイメント・ネットティングは、差引額決済が完了しない限りは、当該ネットティングの対象となっている原約定の債権債務の関係がそのまま存続するもの。他方で、オブリゲーション・ネットティングは、差引を行った結果、新たな債権債務関係が成立するもの。
 - 現行のガイドラインでも、標準的なネットティング・スキームおよび標準的なネットティング・スキームに準じたネットティングは、ともにバイラテラルのペイメント・ネットティングと整理されている。

3. 照合通知データフォーマットの記載様式

- 照合通知データフォーマットについては、下記の（１）から（４）のとおりとすることが適当とされた。
- 照合通知データフォーマットの標準化については、「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」あるいは、同ガイドラインの実務取扱指針（仮称）として取り纏めることで、広く市場参加者における遵守を促していくべきものか否かについて、今後、検討を行うこととなった。

（１）データ項目

- 照合通知データフォーマットのデータ項目は、相対ネットティング照合の STP 化に資する観点から、別紙 2 を標準とする。

（２）ファイル名称

- ファイル名称は、「会社名＋約定日（yyyymmdd）＋（_＜アンダーバー＞）＋枝番（任意）」とする。

- 会社名は、金融機関コード（決済照合システムで使用する B I C コード＜支店コード除く＞または統一金融機関コード＜冒頭に 00 を付加＞）とする。
- なお、原則として、ペアオフおよび異額面ネットティングを併せて 1 ファイルで送る。複数のファイルを送信する場合には、枝番を付す。

(3) 送受信の頻度

データの送受信は、1日1回とする。

(4) その他

- ファイル形式、セキュリティについては、約定照会分科会と同様とすることとされた。

ファイル形式は、Excel形式またはCSV形式を標準とする。

(拡張子等)

- Excel形式では、Excel97からExcel2003に互換性のある形式(拡張子がxlsであるもの)が標準となる。
- CSV形式では、可変長のカンマ区切りが標準となる。なお、CSV形式は、Webサービスの利用を行う場合等を想定しており、電子メールによりパスワードを付して送信する場合には、ファイルを圧縮し、圧縮したファイルにパスワードを付さない限りCSV形式は取り得ないことが確認された。

ファイルを圧縮することも、取引当事者間の合意があれば可能である。

(圧縮ソフト)

- ファイルを圧縮する場合には、圧縮ソフト(例えば、WinZip、Lzh、7zip等)の選択も取引当事者間で予め合意しておくことが必要。

送受信するファイルのセキュリティについては、暗号化は求めず、パスワード設定を標準とする。パスワードの設定ルールは、取引当事者間で決めるものとする。

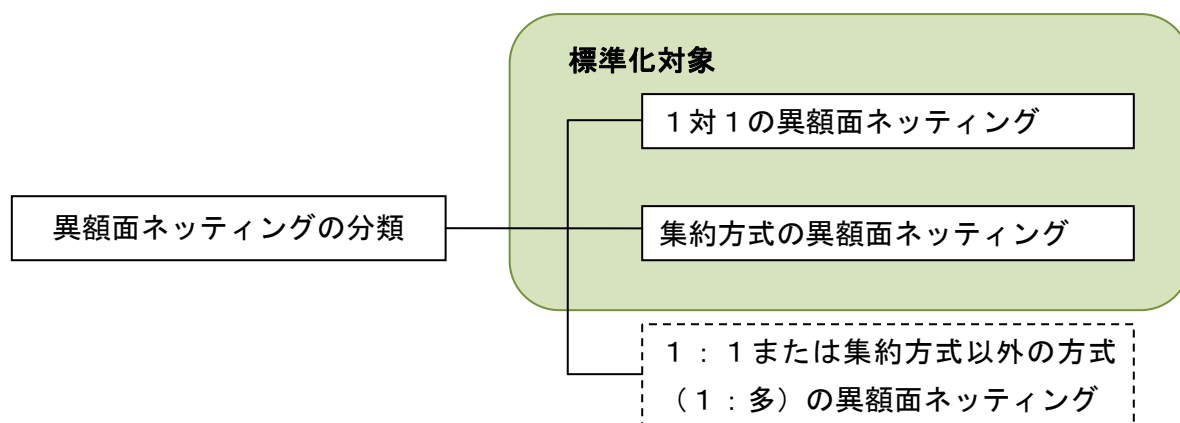
(パスワードの設定ルールの例)

- パスワードの設定ルールには、以下の方法が考えられる。
 - 固定パスワード
 - 定期的変更(1カ月単位等)
 - 日々設定変更(パスワードの一部を毎日変更する)
 - 個別設定(送信の都度、受信者に電話等で連絡する)

以 上

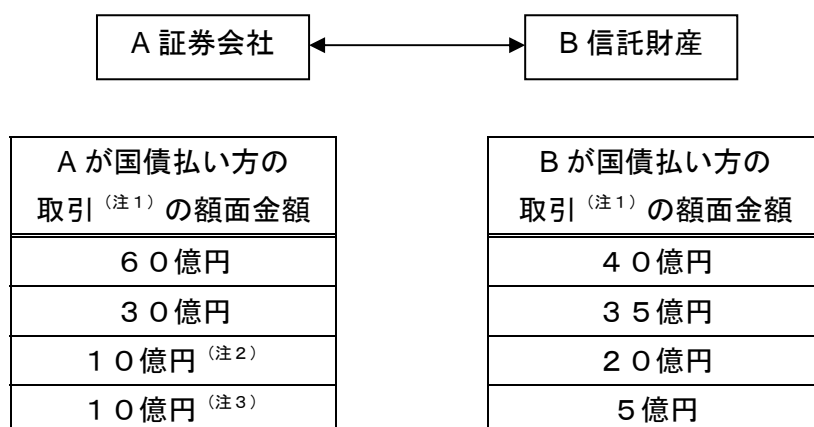
異額面ネットティングの分類と具体例

1. 異額面ネットティングの分類



2. 具体例の検討

(1) 説例



(注1) 決済日、国債銘柄は同一。

(注2) 受渡金額 11億円

(注3) 受渡金額 10億円



(2) 処理

(1対1の異額面ネッティングを行う場合の処理)

Aが国債払い方の取引の額面金額		Bが国債払い方の取引の額面金額		差引額
60億円	↔	40億円	⇒	Aが額面20億円の払
30億円	↔	35億円	⇒	Bが額面5億円の払
10億円	↔	20億円	⇒	Bが額面10億円の払い
10億円	↔	5億円	⇒	Aが額面5億円の払い

(集約方式の異額面ネッティングを行う場合の処理)

Aが国債払い方の取引の額面金額		Bが国債払い方の取引の額面金額		差引額
60億円		40億円		
30億円		35億円		
10億円		20億円		
10億円		5億円		
↓		↓		
110億円		100億円		Aが額面10億円の払い

以 上

アウトライトT+1化(レポT+0化)に関するフロント面での論点整理

1. 概要

- フロント分科会では、アウトライトT+1化(レポT+0化)の実現に向けたフロント面での課題を整理する観点から、検討が行われた。
- 具体的には、先ず、方式①*を念頭におきつつ、フロント面での課題について整理が行われた。
 - * 約定、ポスト・トレード事務及び決済の各プロセスにおいて、現行の決済実務の枠組みを基本的に踏襲する方式。
- この結果、資金調達の安定性を確保する観点から、S-1日中にある程度GCLレポの約定(取引額等の仮決めを含む)を行うことは有効であるものの、少なくともS日午前中までは、信託銀行等の主要な資金運用サイドを含め、幅広い市場参加者がGCLレポ(T+0取引)の約定を行える環境を整備する必要があることが確認された。また、S日午後においても、取引を行える環境を可能な限り整備することが望ましいことが確認された。
- また、GCLレポ(T+0取引)の実現には、特に信託銀行におけるレポ信託において、担保債券のファンド毎の割振り作業等の約定実務の迅速化や、レポ信託の余資確定後に有担保コールで行っている余資運用の方法の見直し等、多くの課題が存在することが確認された。
- 上記の課題は、方式②*や方式③*を検討する場合にも共通の課題であることが確認された。このため、今後、ワーキング・グループにおける方式②や方式③の検討結果も踏まえつつ、洗い出された課題に対する対応策とその実現可能性について、引き続き検討する必要があることが確認された。なお、課題の検討には、現行の約定実務や取引慣行等を大きく変更する必要が生じる可能性があることから、相応にハードルが高く、検討には時間を要するとの認識が共有された。
 - * 方式②は、米国における代表的なT+0・GCレポ(トライパーティ・レポ、GCFレポ)を基本とする方式。方式③は、方式②の派生形として、担保設定と決済に関する事務を市場参加者が個々に行う方式。

2. 各論 <方式①を念頭においた課題の整理>

(1) 資金調達の安定性確保

- GCLレポは、S-1日午後～夕刻から、少なくともS日午前中まで、幅広い市場参加者が約定を可能とする環境を整備することが、資金調達の安定性を確保するために必要であることが確認された。また、S日午後においても、取引を行える環境を可能な限り整備することが望ましいことが確認された。
 - S-1日午後～夕方に約定(または、取引額等の仮決め)を行うことは、S日における取引集中やレポレートの変動上昇を、ある程度抑制する効果が期待される

という意見が多かった。

- 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、S日のGCLレポ取引を可能とする環境を整備する必要があるという意見が多かった。
- ただし、S日午後のGCL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かった。
- なお、決済期間の短縮により、市場環境次第では、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、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もみられた。
- S-1日午後～夕方やS日早朝などを含む、GCLレポ取引の取引時間帯については、フロントサイドとしては、市場慣行としてルール化する必要性はないことが確認された。
 - 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)との意見が多かった。

(2) S日のGCLレポ取引を可能とする環境整備

① 信託銀行との取引(レポ信託)における約定実務の迅速化

- S日のGCLレポ取引を可能とするためには、主要な資金運用サイドである信託銀行との取引に関し、約定実務の迅速化が必要であることが確認された。
- 約定実務の迅速化に向けた具体的な検討課題として、例えば、以下の項目があげられたが、いずれも現行の約定実務、取引慣行や委託者との契約内容の大幅な変更を要する可能性があることから、相応にハードルが高く、検討には時間を要することが確認された。

<資金調達サイドを含めて検討が必要な項目>

- ✓ 担保銘柄の資金調達サイドからの連絡時限の設定要否
- ✓ 売買報告書データの資金調達サイドからの送信時限の設定要否
- ✓ フロント照合時における銘柄相違の防止策の検討

<信託銀行とレポ信託の委託者において検討が必要な項目>

- ✓ ファンド単位の条件設定の簡素化や業界での統一ルールの策定等による担保銘柄の割振り作業の迅速化
- ✓ GCLレポの運用をファンド横断的な合同運用とすることの可否(法律上の問題等)
- ✓ システム化等による事務の効率化

② レポ信託における余資運用方法の見直し

- S日のGCLレポ取引を可能とするためには、信託銀行において、現在有担コール取引で行っているレポ信託の余資運用のあり方を検討することが必要であることが確認された。
- 具体的な検討課題として、例えば、以下の項目があげられたが、約定実務の迅速化と同様、課題のハードルは相応に高く、検討には時間を要することが確認された。
 - 信託銀行からは、見込み額で余資運用を行った場合、ファンド資金のショートを防止する観点から、保守的な運用しか行えず、その結果、レポ信託の商品性やマーケットに供給する流動性が低下してしまう恐れがある等の課題が指摘された。

<資金調達サイドを含めて検討が必要な項目>

- ✓ 有担保コール市場の取引の厚みを確保するための方策の検討(有担保コール取引のリスク管理手法の見直し等)
- ✓ 信託銀行が余資運用をGCLレポ取引で行う場合を想定した、例えば超過担保の許容やマッチングトラレンスの導入等、GCLレポ取引の市場慣行の見直し余地の検討

<信託銀行とレポ信託の委託者において検討が必要な項目>

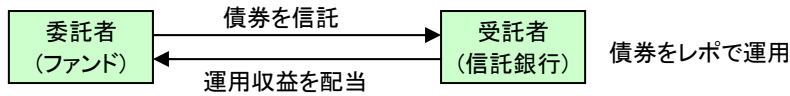
- ✓ レポ取引を行っているファンドとそれ以外のファンドの余資運用を別運用することの可否
- ✓ 見込み額で余資運用を行うことの可否
- ✓ GCLレポや無担保コール取引等、他の資金運用手段の活用可否

③ レポ信託における上記論点と、方式②、方式③との関係の整理

- レポ信託における上記論点につき、方式②や③を検討する場合も共通の課題であることが確認され、方式②や③の導入により改善される点と、そうではない点について、整理を行う必要があることが確認された。
- この点、レポ信託に関し、方式②や③の具体的なスキーム結果も踏まえて、洗い出された課題に対する対応策とその実現可能性について、引続き検討を行っていくことが適当であることが確認された。
 - ✓ 方式②においては、約定や照合の後に、決済を行う段階で第三者機関が担保銘柄を選定することとなる。この点、約定時点においてファンド毎に担保銘柄を割振りし、約定もファンド単位で行っている現行のレポ信託の枠組みと大きく異なることとなる。

<参考> 信託ファンドにおける現行のレポ取引実務

1. レポ信託の概要



2. 運用方法(SC/GCスプレッド取引)のイメージ

- ① 受託債券をSCで運用(資金調達コストが発生)

「貸借料0.05%」 - 「付利金利0.11%」 = ▲0.06%

- ② 調達資金をGCで運用(資金運用収益が発生)

「付利金利0.11%」 - 「貸借料0.01%」 = 0.10%

SC/GCスプレッド取引の
運用収益 = 0.04%

実際には、SCのマージンコール等を加味し、調達資金より少ない額をGCで運用している。

3. 事務フローのイメージ

時間帯*	作業項目
S-3日(午後)	① SC取引約定 ➢ 複数の相手先(証券会社等)と約定
S-2日(午前)	② GC取引の相手先とGC金額、レート、借入期間等の確定
S-2日(午後)	③ GC取引の相手先からGC銘柄の連絡
	④ GC銘柄をファンド毎に振分け ➢ ファンド毎の条件と、運用予定金額に基づいて割振り
S-1日(午前)	⑤ GC銘柄の割振り結果を相手先に連絡
S-1日(午後)	⑥ SC取引のマージンコール
	⑦ GC取引の相手先から売買報告書データを受領し、フロント照合 ➢ 銘柄相違やファンド相違が生じた場合は修正処理
S日(午前)	⑧ GC取引のバック照合
	⑨ 決済データ作成、送信
	⑩ 余資を有担コールで運用

* 時間帯は、現行実務(SCレポはT+3、GCレポはT+2)を前提としたイメージ。

4. レポ信託の特徴

- ① GC銘柄のファンド毎の割振り作業

上記事務フローにおける作業項目④、⑤にあたる作業はレポ信託において発生する実務で、ファンド毎に設定された運用予定金額等を踏まえて、割振りを行う必要がある。このため、事務負担が重く、現行では2時間程度を要している。

- ② 余資運用の厳格性

レポ信託は、有価証券運用信託であることから、担保金は全て運用し、手許に資金を残さないこととしている。現行実務では、余資運用の方法として有担保コールにより運用している。

(3) 他の短期金融市場への影響に関する論点

① コール市場との関係

- GCL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等から、当面は並存するのではないかとの認識を共有した。
 - コール市場については、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多くみられた。なお、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)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。
 - 資金調達サイドから、有担保コール取引は、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、GCL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。
- T+1化にあわせて、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。この点は実務の詳細検討が進んだ段階で改めて検討することとなった。
 - 有担保コール取引のリスク管理を高度化(DVP決済、時価評価、担保掛目の見直し等)すべきとか、約定や資金決済の時限について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、GCLレポ取引の代替手段としては限界があることなどから、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。

② 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整理がなされた。
 - CP・CD市場については、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との意見がみられた。
- ただし、CP・CD市場は、運用手段の選択枝が狭まることを懸念する先がみられたほか、非居住者取引についても、アウトライト・レポ取引共に決済期間の短縮化を検討してはど

うかとの意見がみられた。この点は実務の詳細検討が進んだ段階で改めて検討することとなった。

(4) 日銀オペ

- 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整理がなされた。
 - 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かった。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もみられた。

(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

① スタート取引のネットティング要否

- GCレポ(T+0取引)のスタート取引については、フロントサイドのニーズとしては、JGBCC や相対でのネットティングは不要との整理がなされた。
 - ただし、GCレポ(T+1取引)のスタート決済につき、決済照合を終え、S-1日におけるネットティングが可能な取引については、アウトライト、SCレポとあわせてネットティングを行うこととすることが適当とする意見が多かった。
 - また、S日においても、当事者間の合意による相対でのネットティングは可能とすべきという意見があった。

② エンド決済のタイミング、ネットティング要否

- GCレポ(T+0)のエンド決済については、フロントサイドのニーズとしては、アウトライト・SCレポの決済タイミングに合わせて早いタイミングでネットティングと決済を行うことが適当との整理がなされた。

③ 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、フロントサイドのニーズとしては、現行通りとすることで問題ないとの整理がなされた。
 - 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、特段の見直しは不要との意見が多かった。
- GCレポ(T+0)のスタート取引のカットオフ・タイムについては、カットオフ・タイムを後ろ倒しすることが考えられるとの先と、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先で意見が分かれた。この点は実務の詳細検討が進んだ段階で改めて検討することとなった。

以 上

アウトライト T+1 方式②に関する課題・検討事項
に関するアンケート質問事項

- アウトライト T+1 方式②において、主として市場参加者が今後検討すべき課題・検討事項に関し、事務局イメージ案（第14回会合資料の「国債決済期間短縮検討 GCT+0 レボ（方式②）の実現方式案」）をご参照頂きながら、現時点でお気づきの点がございましたら、ご回答ください。
- なお、既に過去のアンケートにおいて、一部の方より方式②にかかるご意見を下記のとおり頂いております。
 - 決済時点で送付されてくる担保銘柄を、複数ある信託ファンド毎へ紐付けようとすると、時点によっては信託決算や委託者レポートへの反映が間に合わなくなるという実務上の課題がある。取引相手先（証券会社等）に各ファンドの取引金額を連絡し、その金額に見合う担保をファンド毎に差入れてもらう方法も検討する必要があります。
 - また、本方式では約定金額と全く同額の国債を差入れることは実質的に不可能だと思われるので、必然的に超過担保が生ずることは慣習として許容されるべきと考えます。
 - 加えて本方式導入には多くの参加者で大規模なシステム開発と業務フローの変更が必要となると考えます。
- また、事務局では、上記の点に加えて、方式②に関する市場参加者における課題・検討事項として、別紙のとおり考えています。適宜ご参照頂き、ご回答ください。

(A証券)

- ・事務局からの指摘のとおりGCT+0に関する整理を行う必要があります、まずは本取引の金融商品取引法上の位置付けを明確にする必要があると考えます。
 - ・ 有価証券の貸借取引 or 条件付売買となるのか、それとも金銭債権債務取引に対する担保差入れか。
 以上を確認の上、取引の位置付けを踏まえた各種契約関係の確認（契約書の見直し、新たな契約の締結？）が必要と考えます。
- ・ 同時に、コンプライアンス/リーガル面の確認とは別に、事務フローの策定（担保差入銘柄の連絡時限、担保の振替時限等）が必要と考えます。
- ・ なお、超過担保を恒常的に許容する扱いについては、取引相手先の破綻時に資金調達サイドが超過担保分の損失発生リスクを負うこととなるため、リスク管理上受け入れ難いと考えます。

(B証券)

- ・ 既に指摘されているように、本方式の採用には、大幅なシステム開発と業務フローの変更が必要になります。
- ・ 本方式の検討を行っていくためには、どのような業務が機能として必要になるのかに関する

るざっくりした議論を行い、認識を深めると同時に関係者の認識の共有化が必要です。その上で、その必要機能（担保管理機能など）の、担い手（日銀/JGBCC/ほふり）の方向性について検討すべきであると思います。

- ・必要機能をどの機関が担うかによって、考え得る論点もあると思います。
- ・なお、今後検討していくべきものとして気付いた項目は、以下の通りです。
 - ① 約定金額に対する担保として複数銘柄の国債を割り当てた場合、この決済をどのように実行するのか。
 - ・複数の銘柄の国債 VS 現金
 - ・個々の銘柄に対して金額を割当てた上で、1銘柄 VS 現金（貸借総額の一部）
 - ② 担保管理を行う機関からの担保移動の明細をどのように（タイミング、方法等）受領し、担保の明細を把握するか。
- ・また、現在あげられている検討項目の中にあるバスケットの指定について、あまり細分化すると運用が複雑になってしまうのではないかと、また、信託のファンド毎に指定するのであれば、さらに運用が複雑になってしまうのではないかと懸念があります。

(C証券)

- ・「第三者機関」が日銀の案（事務局イメージ案①）が仕組的に最もシンプルで、参加者やマーケットインフラ双方にとってシステム開発の負担が少ないように思われます。
- ・約定のための新しいインフラ（取引プラットフォーム）までは必要ないのではないかと思います。
- ・銘柄指定は、玉繰りの事情などにより担保として使用できない銘柄がある場合があるので、「バスケット方式」ではなく「個別銘柄指定」もできる必要があると考えます。
- ・第三者による銘柄指定は、翌日投資家と決済を控えている銘柄について100%確実に翌朝戻ってくるのであれば問題ないと思われます。
- ・決済スケジュールは、RTGSの本来の目的である決済リスクの軽減のため、夕方に一度でなく日中随時行うべきと考えます。
- ・JGBCCの債務引受対象先でない先とのGC相対取引については、与信管理のためにあらかじめ限度額の設定ができる機能が必要になります。

(D銀行)

- ・方式②は、欧米市場では広く用いられている方法であり、検討を進めるべきであると考えます。検討事項は、約定でのバスケット方式やタイムスケジュール等の市場慣行の見直し等も必要ですが、検討を進めるに際しては、担保管理及び付随サービスの提供主体を市場インフラのみに限定すること無く、民間金融機関によるサービス提供も排除すべきではないと考えます。
- ・本方式では約定から決済までのフローが現行から大きく変化するため、相当規模のシステム開発が必要となると思われ、システム開発内容・コストを踏まえたスキーム検討が必要と考えます。
- ・また、GCレポ事務フローにおける市場慣行としてのタイムスケジュールの検討が必要に

なると思います。

(E 銀行)

- ・決済短縮化するのであれば、ポストトレードの処理における当事者の負担が現在よりも減少することが大前提であり、従来以上の事務管理・システム開発コスト等が発生する場合は、事務量・コストと効用を慎重に見極める必要があると考えられる。その意味で、ポストトレードの処理については第3機関による一元管理が望ましい。
- ・米国では、国債のみならずモーゲージ債や社債等についてもレポによるファンディングが定着しており、また、銘柄間のスプレッドを狙った取引等が恒常化しているために厚い流動性が確保されている。本件の制度設計において、日本国債のみの制度設計とするのか、社債や財投債等も見据えた決済制度を展望するののかによって、設計そのものが変わってくると考えられ、俯瞰的な観点でのプラットフォーム構築が必要。
- ・法的な位置づけをはっきりすべく、取引当事者及びTri-Party (CCP) の3者間で受入れ可能なバスケットの種類・ヘアカット率などについての基本合意書(契約書)を締結することが必要となる。
- ・手違い等により、当初合意したバスケットの担保がない場合の対応について、予め定める必要があると考えられる(別の担保差し入れを許容するかどうか)
- ・現金を差入担保として認めるかどうかについて整理が必要。
- ・市場参加者に加えて保振等の機関においても相応のシステム対応が必要となり、実効性のある具体的な事務フロー検討の必要性も考慮すると、導入までには相応の検討時間が必要。
- ・GCT+0レポのバケット種類を限定(10年以下の国債等)した場合、トレーディング勘定において、以下の問題が生じる。
 - 超長期債をSCでファンディング出来ない場合、フェイルが確定する。
 - ヘアカットがある場合は、債券売買金額と見合うレポ取引が行えない。
- ・トレーディング勘定において、超過担保は許容できないものと思料する。
(超過担保分の資金調達が出来ないため)

(F-a 銀行)

- ・約定時点では資金調達額のみ決定であり、その後在庫玉の確定した段階で担保玉を割当てるので、約定金額と担保玉が同額となることは事実上不可能だと思われる。従って、超過担保が生じることは当然許容されるべきと考える。

(G 銀行)

- ・ご整理頂いた内容については違和感御座いません。
- ・投資家側としては方式②は方式①③に比し実現可能性が相対的には高い方式と認識しておりますが、インフラ・慣行を含めた実現イメージを固めるまでに相当な検討時間が必要と認識しております。
 - なお、取引プラットフォームや事務の大幅見直しについては、T+0 実現を目指す場合方式を問わず不可避に検討すべき事項と認識しております。

(H銀行)

- ・現行方式の踏襲ではレポ T + 0 の実現が難しいとする参加者がいる中においては、担保管理及び決済を第三者機関が担う方式②の検討は有用と考えられる。
- ・「別紙」で挙げられている検討項目に加え、
 - 清算機関との関係（清算機関利用取引と非利用取引のフローの違い）
 - 取引当事者側の事務ができるだけ簡素になるようなフローの構築等が必要となると思われる。

(I 信託銀行)

(約定)

- ・フロント・バック共に時間の制約が厳しくなることが考えられる為、取引にかかるプロセスが短縮化される共通の取引プラットフォームは検討すべきと考えます。

(バスケットの種類)

- ・当社は投資家サイドですが、稀に GC レポでの資金調達ニーズもあります。その際に GC の玉として使用可能な債券はそう多くはなく、取引条件が「バスケットのみ」であると玉繰りに支障の出るケースが想定されます。そのため GC レポにおいて使用する玉を指定することも可能とする枠組みも検討いただけたらと思います。

(市場慣行)

- ・タイムスケジュールがシビアになることから、取引安定化の観点から各種時限について市場慣行として策定することは望ましいと考えます。

(J 信託銀行)

- ・別紙の検討事項に加えて、下記のとおり、担保管理を行う機関の役割・機能については個別に検討が必要と考えます。
 - ①資金調達側と資金渡し方の約定の仕方
 - ②約定後の資金調達サイドへの送金（振替）方法
 - ③約定毎なのか調達する会社毎か未定ながら、担保国債の振替方法（口座単位等）。
 - ④担保評価の主体
 - ⑤決済状況の通知方法
 - ⑥担保受領のための国債決済口座の開設
- ・方式②に基づいて G C T+0 化を実現するにあたっては、従来の債券貸借取引を残しつつ、例えば、既存の有担コール取引におけるメリットも検証しながら、資金授受と担保異動を切り離した資金取引として検討していくなど、引き続き短期金融市場での運用・調達のあり方も視野に入れた検討が必要と考えます。

(K 信託銀行)

特段意見なし

(L社)

- ・方式①より約定時間を比較的に確保できるメリットがあるが、各種処理の後ずれが恒常化することが予想される。また、取引フローが大きく変化することからシステム投資に時間も費用も相応にかかることが予想されることから慎重に検討を進めることを希望する。

(市場慣行)

方式②を採用する場合は、米国のように、各種時限を市場慣行として設定する必要があると考えます。

信託銀行とのGC取引に論点が集積しがちであるように思われるが、できるだけ制度面・コスト面からも導入のハードルを低くしT+0の参加者を幅広く促せるように検討を希望したい。

マーケットの慣行として超過担保ありきとするのは慎重に議論されるべきかと思われま

す。
(決済スケジュール)

担保後決め方式であり、夕方の一括決済であっても、フェイルの可能性が低くなることからリバーサルタイムを設けないことも可能と考える。

(M社)

- ① 現行のアウトライトT+3におけるT+3レポ市場と同様に、アウトライトT+1に移行した際もT+1レポの取引が行なわれる可能性があるが、このT+1レポの扱いはどのようになるのか？
T+1レポ取引も、担保後決め(S日の夕方)を想定しているのか？
- ② 担保国債の後決めのT+0レポにおいて、マージンコールは必要か？
- ③ 「約定金額に対し、国債の金額が上回るということを許容することが必要」と考えられる。
- ④ 投資信託の場合、T+0レポ(資金運用サイド)でフェイルした際に、受渡さなかった資金をコール市場で再運用できるスキームが必要となる。
- ⑤ 方式②について、運用会社から見て決済の過程を把握することが出来るのか？
取引当事者は、運用会社が発注したブローカーと思われるので、運用会社は決済の結果のみを知ることが出来て、決済する過程は見てないので、どの工程でフェイルしそうかを把握するすべはないように思いますが、いかがでしょうか？

(N社)

- ・現時点での課題・検討事項としては、事務局で認識されているとおりと考えます。ついては、今後詳細な検討が必要になると認識します。

(O社)

- ・GCレポ(T+0)取引の実現方式として、方式②となった場合には、約定から決済までの取引フローが現行に比べて大幅な変更となることから、方式②に係る直接的なシステム開発だけではなく、自社システムと外接するシステムなども含め大規模なシステム変更が必

要となると思料。

また、フロント、ミドル・バック部署を含めた事務フローの構築など大幅な見直しが不可欠となるため、これらの点を十分に配慮した余裕のあるスケジュールを立てていただきたい。

(P社)

- ・額面ベースではなく、受け渡し金額ベースで取引を行う場合、超過担保が生じた際のマージンコールの取扱いについて、契約書等の変更は必要となってくるのではないかと考えます。
- ・担保管理サービスが提供された場合、当該サービスへの参加が必須となるのか。必須の場合は、レポ市場の参加者の制限となってしまうおそれがあるのではないかと考えます。

(Q社)

- ・方式②については CCP に対するカウンターパーティーリスクの管理が今後の課題となってくる環境下、超過担保の管理等については詳細な議論が必要となると同時に、売買の機動性を勘案すると JGBCC の口座に担保玉を異動させる、または引き抜くといった事務を省略する観点からは、方式②よりも方式①の方が望ましいのではないかと考えます。

(R社)

- ・概ね、議論すべき課題・検討事項は網羅されていると思います。
- ・T+0GCマーケットを考えるに当たり、資金が固まってから運用に動くため、大量の運用資金をT+0マーケットに持ち越すであろう“信託”がキーになることは間違いありません。「コスト（システム開発コスト及び担保管理機関への支払いコスト等）に対する委託者の理解という問題」もありますが、上記にも指摘のある実務面の課題をどうクリアするかが、この方式を議論するに当たりポイントになるかと思えます。

(S社)

- ・このスキームが実現出来たら大変便利かと思うが、参加者には大規模なシステム開発対応が必要とされるであろう。
- ・事務フローの中で、「担保管理」の前に「清算」が位置付けされているが、「清算」という意味を「債務引受」がなされているという意味で捉えると、バスケットの状態での債務引受は不可能と考えており、よく理解出来ない部分である。

(T社)

- ・課題・検討事項の認識に相違はありません。
- ・方式②の導入は、現状のラインとは別に新規にシステム開発（例えばバスケット単位の決済照合等）を行い、業務フローも大幅に見直す必要があります。市場参加者の負担も相当に大きいことから、担保管理を担う第3者機関及び担保管理の業務内容を早めに確認し確定していただければと思います。

方式②に関する市場参加者における課題・検討事項（事務局での整理）

（約定）

- 方式②では、取引の対象となる債券の銘柄ではなく、その種類をバスケット（例えば、普通国債（物価連動債を除く））で指定し、約定することとなります。したがって、契約の成立時点（債権債務関係の成立時点）を含め、現行の基本契約書との関係を整理し、必要があれば、方式②による GC レポ取引に合致する基本契約書の整備が必要と考えています。
- 方式②の導入の際には、約定を成立させる取引プラットフォームの要否も併せて検討する必要があると考えています。例えば、諸外国の GC レポのインフラを見ても、取引プラットフォームが提供されているものが相応にある状況です（第13回の資料「方式②の検討」の8頁ご参照）。
- 約定金額に相当する担保国債の割当方法の詳細（例えば、一定の超過担保を許容するか否か）についても、検討する必要があると考えられます。

（バスケットの種類）

- バスケットの種類をどうするかも検討課題です。例えば、以下のような種類が考えられます。
 - ✓ 国債（国庫短期証券を含む）
 - ✓ 国庫短期証券
 - ✓ 国債（物価連動債を除く）
 - ✓ 10年以下の国債（国庫短期証券を含む）

（市場慣行）

- 米国では、GC レポ（T+0）を円滑に行うため、各種時限を市場慣行として設定しています。わが国でも同様に、方式②の GC レポ（T+0）に関するタイムスケジュールの策定要否に関し、検討する必要があると考えています。
- また、決済に関するスケジュールも検討が必要です。具体的には、GC レポ（T+0）・スタート取引に関し、夕方に一度に行うのか、それとも、日中、随時行うのかを次の点も踏まえつつ検討する必要があると考えています。まず、夕方に一度に行う場合には、フェイル対応が難しくなるため、GC レポ（T+0）のフェイルを抑制する仕組み、またはフェイル対応を行う時間帯・仕組みが必要か否かを検討する必要があると考えられます。他方で、日中随時にスタート取引を行う場合には、資金の取り手は日中の債券流動性（在庫玉）の管理をより緻密に行う必要がでてくるとも考えられます。

(リスク管理)

- 方式②の下でも JGBCC により債務引受された取引については、JGBCC の規則に沿ったリスク管理（マージンコール等）が行われるものと想定されます。
- 他方で、JGBCC により債務引受されない取引については、ヘアカット、マージン・コール等のリスク管理について、担保管理を担う主体に行わせる必要があるとも考えられます（例えば、ヘアカットを行う場合には、担保債券の指定時に行う必要があると考えられます）。

(自社システム・業務フローの見直し)

- 方式②では、約定から決済までの取引フローが現行と比べて大きく変わるため、方式②に直接関係するシステム開発（例えば、決済照合システムへの入力項目の変更対応）だけではなく、周辺分野のシステム開発（例えば、日中随時にスタート取引を行う場合には、日中随時に保有証券を確認できる仕組みの開発）が必要になると考えています。
- また、上記のシステム開発と併せてフロント、ミドル・バック部署を含めた業務フローの大幅な見直しの要否も検討課題として考えられます。

方式②の要検討事項例

	要検討事項	備考・論点
取引	約定	<ul style="list-style-type: none"> ● 担保後決め方式による約定に関し、債権債務関係の成立時点を含めた整理が必要。 ● 担保管理サービスの担い手と取引当事者間の契約関係も整理する必要がある。
	電子取引プラットフォームの要否	<ul style="list-style-type: none"> ● 電子取引プラットフォームは、方式②の実現に必要なか。 ● 電子取引プラットフォームと決済照合システムの連動をどのように図るか。
	バスケットの種類	<ul style="list-style-type: none"> ● バスケットの種類・定義をどうするか。
	取引期間	<ul style="list-style-type: none"> ● 翌日物だけではなく、ターム物も取引可能とすることによいか。 ● 取引当事者間で自由に取引期間を定められることとするか、それとも、翌日物、ターム物（1週間物、1カ月物、1年物）と予め定められた取引期間から取引当事者間で選択することとするか。
照合	バスケット方式による約定照合	<ul style="list-style-type: none"> ● 現行の決済照合システムは、債券の銘柄を指定した上で照合を行うこととなっている。このため、バスケット方式（債券の種類）を指定した約定照合が行える対応が必要になる可能性がある。
担保管理	担保国債の割当ルール	<ul style="list-style-type: none"> ● 資金の取り手の国債残高情報に基づき、各 GC レポ取引に担保国債を割り当てる具体的なルールをどのように定めるか。 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 資金の取り手が保有する国債の中から、どのようなルールで担保国債を割当てていくか。例えば、残存期間の短い国債を優先的に割り当てていく等、割当ルールを検討する必要がある。

	要検討事項	備考・論点
		<p>ある。</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ ある市場参加者（資金の取り手）が複数の取引相手との間で GC レポ取引を行った場合において、どのように担保国債を割当てるか。 ➤ 約定の中身にも関係するが、担保後決め方式の場合には、約定金額に近似するように担保国債を割当てただけでよいか。それとも、担保国債の時価等に応じて約定金額を事後的に微調整する必要もあるか。 <ul style="list-style-type: none"> ● 信託銀行（GC レポ取引の資金の出し手）は、方式②の下で、担保国債をファンド毎に割り当てることができるか。
	時価管理	<ul style="list-style-type: none"> ● 値洗いの頻度、時価ソース（時価推計の方法も含む）をどうするか。
	ヘアカット	<ul style="list-style-type: none"> ● JGBCC により債務引受されない GC レポ取引に関し、ヘアカットを設けるか。 <ul style="list-style-type: none"> ➤ ヘアカットは、全取引共通に適用することとするか。それとも、約定時点に要否を取引当事者間で決めるか。 ➤ ヘアカットの水準は誰が決定するか。
	サブスティチューション機能の要否	<ul style="list-style-type: none"> ● サブスティチューション機能が必要か否かを以下の点を踏まえつつ、検討する必要がある。 <ul style="list-style-type: none"> ➤ そもそも契約上、サブスティチューションを認めるか。 ➤ ターム物のニーズ、日中の決済スケジュール上、サブスティチューションが必要か否か。 <ul style="list-style-type: none"> —— 0/N の GC レポ取引についても、スタート決済が（アウトライト取引等の決済よりも前に）日中随時行われるケースやエンド決済がアウトライト取引等の決済よりも後に

	要検討事項	備考・論点
		<p>生じるケースを想定した場合には、GC レポ取引の玉をアウトライト取引等に利用するため、サブステイチューションにより担保国債を交換するニーズが出てくる可能性がある。</p>
	<p>マージンコール</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● マージンコールの実施も担保管理の担い手が行うニーズがあるか。 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 担保管理の担い手がマージンコールを行う場合には、マージンコールの発動基準を定める必要があるほか、マージンコールの決済を行うため、担保管理の担い手が取引当事者に代わって支払指図を作成し、日銀ネットに送信する必要がある。
	<p>残高情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 担保管理の担い手に送信する残高情報（国債・当預）は、GC レポ取引に利用する国債・当預の残高に限定する必要があるか。 <ul style="list-style-type: none"> ➢ GC レポ取引に利用する国債・当預の残高に限定する場合には、国債振替決済制度の種別追加および当預の内訳口座の新設等の対応が必要となる可能性。 ➢ 残高情報を送信する際には、当該残高が減少しないようなシステム対応（口座をロックするようなシステム）が必要か否かも検討のポイント。 <ul style="list-style-type: none"> —— 例えば、種別なしの自己口 I をロックした場合には、アウトライト取引等の他取引に影響が出る惧れがある。 ● 資金の取り手が、日本銀行に担保として差し入れている国債を GC レポ取引の担保国債として利用するニーズはどの程度強いのか。このニーズに対応するにはどうすればよいか。 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 特に、国債 DVP 同時担保受払機能（いわゆる「ITC 機能」）を利用して取得した国債を（その時点では、日中当座貸越の担保として日本銀行に差入）、受入日当日中に GC レポ取引で

	要検討事項	備考・論点
		<p>ファンディングする（これにより得る資金で日本銀行に日中当座貸越を返済し、担保を戻す）ニーズが想定される。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 以上の点を踏まえると、担保管理の担い手は、誰からどのような情報を取得するのが適切か。
決済	スタート決済	<ul style="list-style-type: none"> ● スタート決済のタイミングをどうするか。日中随時スタート可能とするか、それとも、夕方一度に行うか。 <ul style="list-style-type: none"> ➢ フェイル対応、資金不足対応にどのように対処するかを検討する必要。
	エンド決済	<ul style="list-style-type: none"> ● エンド決済のタイミングをどうするか。日中随時にエンド決済を行うか、それとも、夕方一度に行うか。 <ul style="list-style-type: none"> ➢ エンド決済を朝一で行う場合には、国債 DVP 同時担保受払機能による与信を超える返済は、別途、資金調達が必要。当該資金調達をどのように行うこととし、制度的にどのように組み込むかを検討する必要がある。

以 上

国債決済期間短縮検討
GC T+0レポ(方式②)の実現方式
案②: JGBCCが担保管理サービスを提供する案

2010年11月30日

<INDEX>

- ・前提条件
- ・S-1日取引の概要
- ・S日取引の概要
- ・GC T+0レポ取引(S-1日約定)の基本イメージ
- ・GC T+0レポ取引の基本イメージ
- ・T+0レポにおいてJGBCCが担保管理サービスを提供する際の論点整理
制御すべきリスク、とり得る施策、検討事項
 - ①カウンターパーティリスク
 - ②流動性リスク
 - ③担保残高不足
 - ④担保割当前資金取引のネッティング効率低下
 - ⑤決済照合
 - ⑥ターム物取引
 - ⑦時価相異その他必要とするもの、検討を要するもの
 - ①約定照合機能
 - ②担保債券指定に関する契約
 - ③約定金額と決済金額の誤差許容
 - ④日中タイムスケジュール
 - ⑤その他
- ・まとめ

前提条件

- 担保管理サービスの対象取引はオーバーナイトのGCLレポ取引とする。
- GCLレポ取引の担保債券は後決め方式とする。
※担保先決め方式も並存する。
- 約定時に確認するのは約定日・スタート日・エンド日・レポレート・金額・担保債券の適格要件(担保バスケット)のみとし、約定金額と決済金額で生ずる誤差は、標準的なルールを取り決めて許容するものとする。
- 約定照合は上記条件をもって可能とし、照合済みの取引(以降「資金取引」)についてはJGBCCにおいて債務認定済みの取引とする。
※約定段階における担保割当作業が不要となる為、フロントの事務負担が軽減される。
- 現行のJGBCC決済方式をベースとする。

S-1日取引の概要

- ① S-1日に行った取引(担保後決方式による取引、以降「資金取引」)については、18:30時点にて当日の債務引受申込の受付を停止する。
※引受条件については検討が必要。
- ② JGBCCは取引当事者別に資金取引の集計を行う(取引当事者はJGBCCWebで閲覧可とする)。
- ③ 資金取引の集計の結果、債券の渡し方となった取引当事者は引渡予定の金額を上回る、時価の担保債券(経過利息を含む)情報をJGBCCに提供する。
- ④ JGBCCは提供された担保債券の額が引渡予定の金額を充たしたことを条件として債務引受を行う。
※引受条件については検討が必要。
- ⑤ JGBCCは債務引受を行った後、提供された担保債券の中から翌日決済のGC取引の担保債券を選択し、取引データを作成する。
- ⑥ JGBCCはその後、翌日決済を迎える取引とネットtingを実行する。
- ⑦ ネットting実行後に翌日の「決済予定通知」を作成し、各取引当事者に対し送信する。

<特徴>

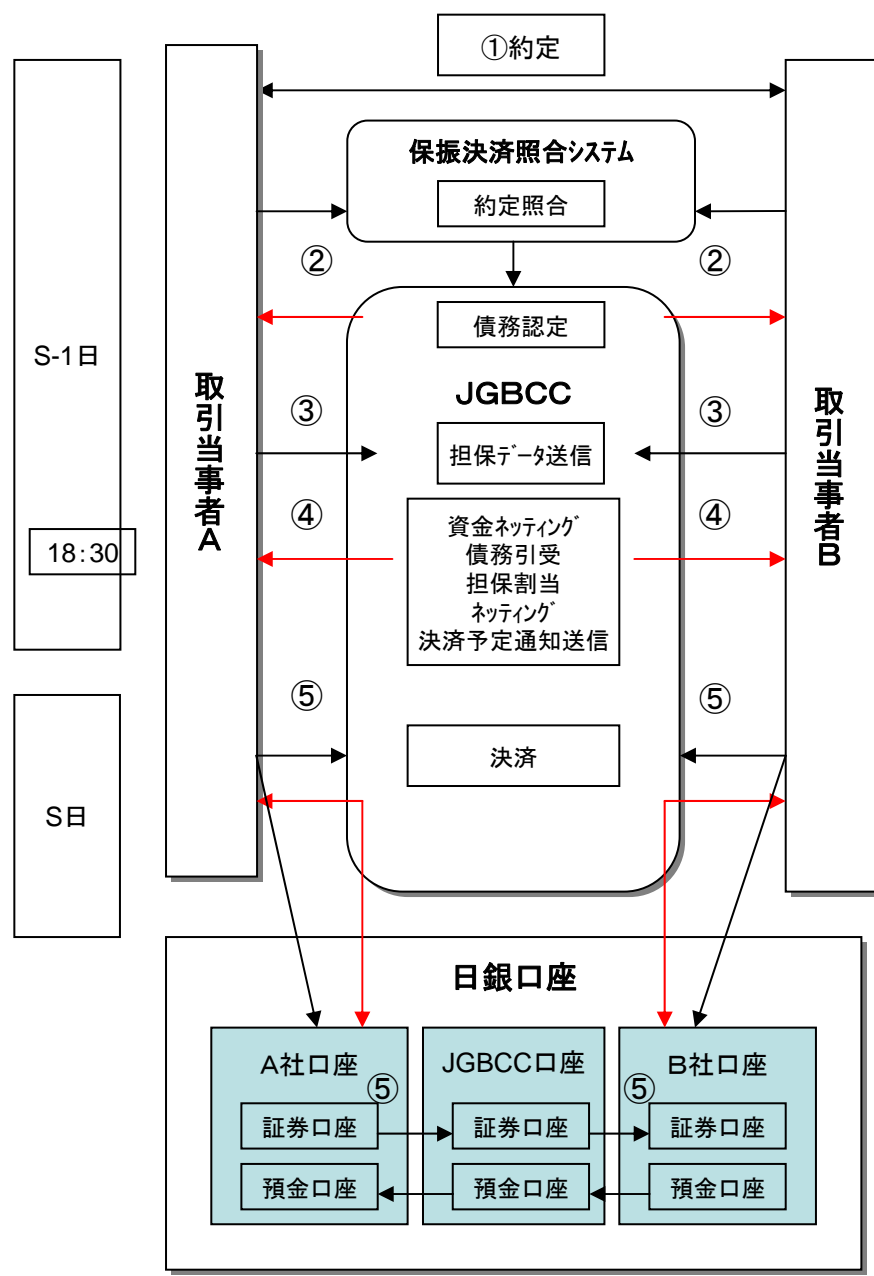
ネットtingの対象となる取引範囲、債務引受データの送受信の時限等、基本的な処理フローは現行の当社フローを踏襲し、そこに担保割当サービスを付加されたイメージ。債務引受時限まで銘柄や金額が確定しないため、約定伝票等の作成作業や、最終投資家への連絡が18:30以降になる。

S日取引の概要

- ① S日に行われた取引については、15:00を当日の債務引受申込受付時限とし、グロスで随時決済を行う。
※未決済残高の早期解消、フェイルが発生した場合の事後処理を考慮し、定時ではなく随時決済。
- ② 債券の渡し方となった取引当事者は、約定照合後1時間を目処に引渡予定の金額に見合った担保債券の情報をJGBCCに提供する。
- ③ JGBCCは提供された担保債券の額が引渡予定の金額を充たしたことを条件として債務引受を行い、提供された担保債券を割り当て、「決済予定通知」を作成する(取引当事者はJGBCCWebで閲覧可とする)。
- ④ JGBCCは担保割当後速やかに、取引当事者・日銀に対し電文を送信する。取引当事者が電文を承認することにより決済は完了。
※JGBCCからの送信電文を承認することにより決済が完了する、保振・JGBCC・日銀ネットの連動を前提とする。

<特徴>

約定後の担保割当作業が不要となるため、フロントの事務負担が軽減される。債務引受・担保割当・決済は随時実施。担保先決め方式との違いがやや不明瞭。



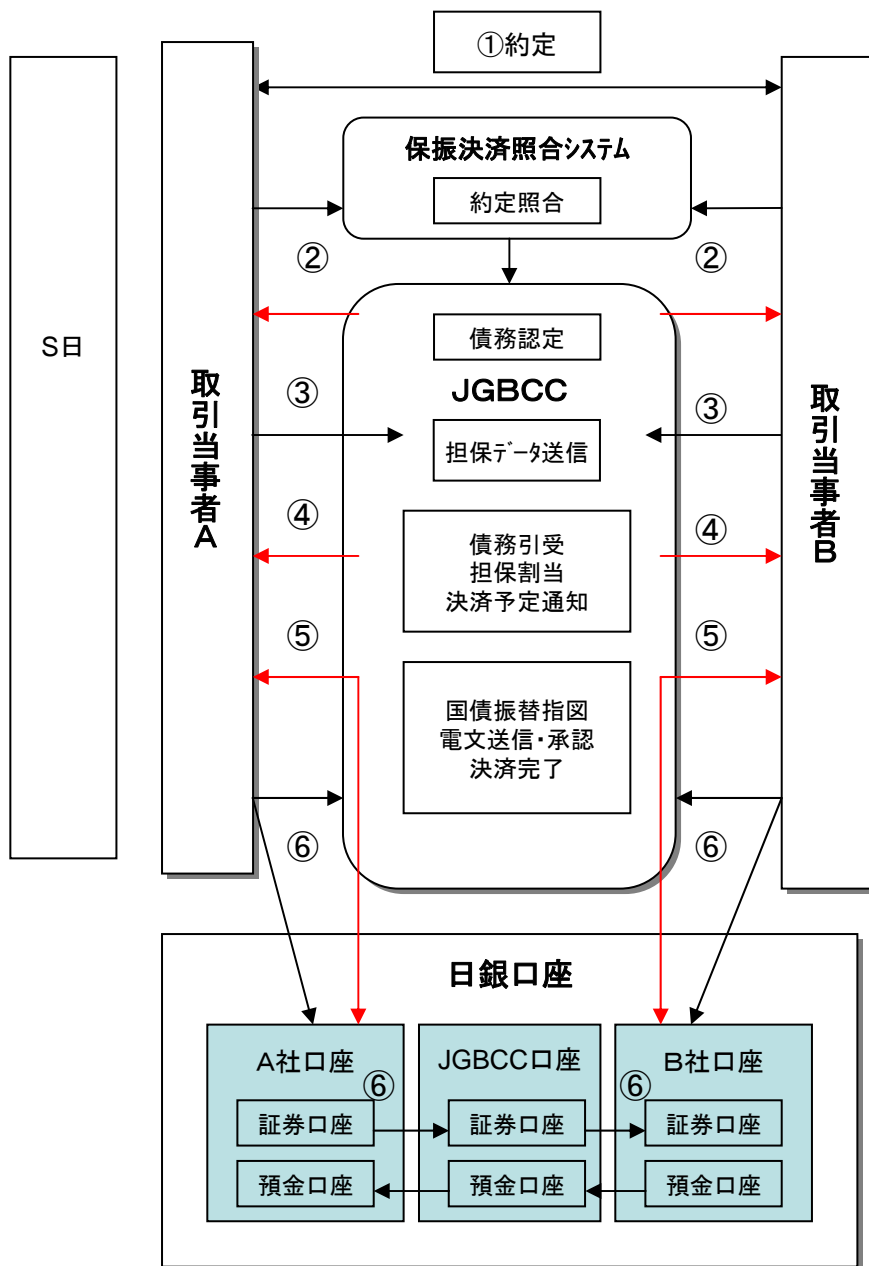
<GC T+0レポ取引(S-1日約定)の基本イメージ>

【S-1日】

- ①担保後決め方式によるGC T+0レポを約定。
- ②約定照合、JGBCCによる債務認定。
※担保割当の必要がないため、約定後速やかな照合が可能。
- ③債券の渡し方となった取引当事者は、Webを利用し銘柄・額面の担保データをJGBCCに送信。
※担保不足の場合、担保情報を提供するようにJGBCCが催促する。
- ④18:30で債務引受申込の受付を停止。
・資金ポジションのネットting金額確定。
・担保債券の額が引渡予定金額を充たしたのから順次「債務引受」。
割当が出来なかった取引分については、「引受不可」とする。
※引受条件については検討が必要。
・アウトライト取引等翌日決済を迎える取引とネットtingを実施し、「決済予定通知」を送信。

【S日】

- ⑤9:00より決済開始。
※「決済予定通知」を基に取引当事者A・Bが決済データを作成・送信する現行決済方式。



<GC T+0レポ取引の基本イメージ>

【S日】

①、②は【S-1日】と同じ。

※S日取引については15:00を当日債務引受申込時限とし、グロスで随時決済を行う。

③債券の渡し方となる取引当事者は、約定照合後1時間を目処に、Webを利用し銘柄・額面の担保データをJGBCCに送信。

④JGBCCは提供された担保債券の額が引渡予定金額を満たしていることを条件に債務引受を行い、担保債券の割当、「決済予定通知」を作成する(JGBCCWebで閲覧可能とする)。

※約定照合後1時間経過後も担保不足の場合、担保情報を提供するようにJGBCCが催促する。

⑤担保割当後速やかに、JGBCCから取引当事者に「国債振替指図」電文を送信。

⑥取引当事者による電文承認によりDVP決済完了。
※JGBCCからの送信電文を承認することにより決済が完了する、保振・JGBCC・日銀ネットの連動を前提とする。

※エンド取引は翌日のアウトライト取引等と合わせてネットिंगを実施し、9時以降に決済。

T+0レポにおいてJGBCCが担保管理サービスを提供する際の論点整理

制御すべきリスク、とり得る施策、検討事項

①カウンターパーティリスク

・債務引受、CF徴収を行うか。債務引受を行う場合はどの時点とするか。

⇒【S-1日】18:30債務引受。CFは徴収。【S日】随時債務引受。引受後速やかに決済を実行するためCFは徴収せず。

※債務引受は担保債券の額が引渡予定金額を充たしたことを条件とする。

≪検討事項≫

・T+0債務引受分はCFを徴収しなくても良いか。

・T+0取引はマージンコールが掛けられないため、BIS上のリスクウェイトを考慮する必要はあるか。

②流動性リスク

・取引当事者のDVP決済システムに障害が発生した場合のリスクをどうするか。

⇒JGBCCから当該取引当事者への国債引渡は、口座振替(取引当事者からの資金振替確認後、JGBCCから国債を振替)で決済を行う方法がある。当該当事者からのJGBCC国債受取分はフェイルとなる。

また、システム障害復旧までは当該取引当事者からの債務引受申込を停止し、未決済残高の増加を制御。

≪検討事項≫

・ITC口を利用できない非DVP決済は現実的か。

・取引相手やフロント業務への影響を考慮し、債務引受は継続すべきか。

・米国クリアリングバンク方式による、JGBCC口座内振替なら流動性リスクは軽減できるか。

・T+0約定分の決済については小口分割決済を行うか。

T+0レポにおいてJGBCCが担保管理サービスを提供する際の論点整理

制御すべきリスク、とり得る施策、検討事項

③担保残高不足

- ・担保情報提供遅延や、必要額が不足した場合の対応をどうするか。

⇒JGBCCから当該取引当事者に情報提供を催促する。取引当事者は調整取引により担保を調達。

《検討事項》

- ・誤った担保情報が提供された場合や、担保割当ミスが生じた場合の対応および責任について。
- ・S-1日に担保割当が出来なかった分を債務認定のまま翌日に持ち越し、S日に担保割当行う方法は可能か。
- ・取引当事者の日銀口座にGレポ専用口座を開設してもらい、JGBCCが直接担保残高の確認、決済完了まで一時的に残高をロックする方法や、JGBCC口座に担保振替を行ってもらい、残高を確認する方法は有効か。
- ・S日に担保玉を調達できなかった場合、反対売買や資金による決済は可能か。

④担保割当前資金取引のネットイング効率低下

- ・取引先毎に割当可能な担保種別が細かく異なる可能性があり、ネットイングが行えない可能性もある。

⇒事前に取り決める割当担保のタイプについて“標準的な”取引ルールを策定する。

《検討事項》

- ・保振決済照合システムにおいて、約定照合で利用できるコードに対応する必要がある。
- ・担保割当の市場慣行が出来た場合、JGBCCルールとの整合性が必要か。

T+0レポにおいてJGBCCが担保管理サービスを提供する際の論点整理

制御すべきリスク、とり得る施策、検討事項

⑤ 決済照合

・S-1日約定分は18:30の債務引受時限まで銘柄や金額が確定しないため、約定伝票等の作成作業開始時刻が遅くなる。

また、最終投資家への引渡しを予定している場合は、銘柄・金額の連絡時間が遅くなる。

⇒決済照合を急ぐ取引は担保先決め方式で、18:30まで決済照合を待てる取引は担保後決め方式と使い分けで対応。

《検討事項》

・米国トライパーティーレポの様に、最終投資家がJGBCC参加者となること。

⑥ ターム物取引

・GCLレポの担保割当をJGBCCが行うことにより、ターム物取引のポジションコントロールをフロントで出来なくなる恐れがある。

⇒ターム物で使用可能な担保債券情報を別枠で提供してもらい、またはターム物は担保先決め方式のみで対応。

《検討事項》

・新現先においてのみ認められている手法(サブスティテューション機能)であるので、契約書との整合性も考える必要があると思われるが、サブスティテューションがレポ取引においても出来ればポジションコントロールは可能か。

⑦ 時価相異

・JGBCCと市場慣行の評価時価・約定金額の計算方法(小数点以下の切捨て桁数等)が異なる。

⇒計算方法の統一。

《検討事項》

・引渡予定金額計算時等に、前日発表分または当日発表分どちらの評価時価を使用するか。

その他必要とするもの、検討を要するもの

①約定照合機能

- ・保振照合システムによる、ダミーコード等による複数の標準的なバスケット方式約定の照合機能が必要。
- ・保振照合システム以外の照合機能も必要か。

②担保債券指定に関する契約

- ・事前契約により、割当可能な担保種別について定めることが必要。
- ・事前契約は誰と誰が、どのような条件で結ぶのか整理が必要。
- ・JGBCCが契約情報を管理することが必要。

③約定金額と決済金額の誤差許容

- ・一定割合の誤差については許容できる標準的ルールが必要。
- ・誤差が発生した場合、通知や照合をどのように行うか。

④日中タイムスケジュール

- ・約定照合所要時間、T+0レポ取引約定時限、決済実行時限等。
- ・T+0レポ取引の市場慣行タイムスケジュールが出来た場合、業務方法書、システム面で発生する影響への対応が必要。
- ・市場慣行とJGBCCルールの整合性。

⑤その他

- ・担保割当に関するロジック(長期ゾーンから、残高の小さい順等)
- ・担保割当サービスのみ、既存のJGBCC参加者以外への提供ニーズはあるか。
- ・S日の担保後決め方式を利用するニーズはあるのか。
- ・ネットティングの結果資金ポジションがゼロとなった場合の金利の割当方法

まとめ

早期のT+0決済実現を目指し、現行のJGBCC決済方式をベースに担保後決め方式を検討したが、多くの検討課題が見えてきた。その結果、米国におけるGCFレポ及び最終投資家が参加するトライパーティーレポとの比較から、特に以下に挙げる点についての検討が、担保後決め方式を実現するには不可欠と考える。

- ①S-1日取引における割当担保の確定が18:30以降となることの可否
- ②S日取引における担保後決め方式についての可否
- ③資金取引ネッティングの結果、ポジションゼロとなる取引の取扱い(現行取引における約定金額と決済金額との差額部分に発生する利息相当額の取扱いをどう考えるか)。
- ④担保債券未確定状態での約定照合の可否(市場慣行としての決定が必要)
- ⑤多くの市場参加者による担保後決め方式の採用

「アウトライント+1方式②に関する課題・検討事項に関するアンケートより

(証券保管振替機構)

＜決済照合システムの仕様変更について＞

- ・現在提供している決済照合システムにおける売買報告データには、一つの担保国債に係る銘柄コード等の情報と、その決済金額を設定していただく仕様となっております。したがって、方式②を実現させる場合には、次の仕様変更が市場参加者システム、決済照合システムの双方に必要となると考えられます。
 - 約定時点では、決済金額のみを設定し、銘柄コード等の情報についてはダミーコード等を許容する仕様とする、または、トライパーティーレポ用のメッセージを新たに用いる必要があると考えられます。
 - なお、担保国債の選択は、担保管理サービス下で行われることから、売買報告データ（運用指図データ）の再送信、売買報告データ（運用指図データ）への担保国債の銘柄コード等の情報の事後的な反映処理は不要と理解しております。
 - 仮に、売買報告データの再送信等の手当てが必要となる場合、一のレポ取引（資金取引）に複数の担保国債を設定する機能が必要となるため、別途の仕様変更が必要となります。
 - 約定照合段階で担保国債（バスケット）の種類を指定を行うこととする場合、当該指定に係る機能が必要となるため、別途の仕様変更が必要となります。（通常、トライパーティーレポサービスでは、約定照合段階での指定は不要と考えられます。）

＜担保管理サービスについて＞

- ・第一ステップとして、市場参加者における方式②のニーズを確認したうえで、本WGにて（業務上必要となる）具体的な機能に関する検討が行われる必要があると考えております。
- ・インフラ側で本サービスを提供するにあたっては、業法面、実務面で多くの課題があると認識しております。
- ・仮に、案②（JGBCC案）又は案③（保振案）を前提とした場合、国債決済や資金決済については、担保選定に関する処理やDVPの実装の観点から、それぞれのインフラが開設する口座の中で決済処理を行う方法がシステム処理上は望ましいのではないかと考えられます。
- ・案①～案③の業務フロー図において、「清算（③）」処理の後に、担保管理サービスへの連携が行われていますが、具体的な連携内容（イメージ）をご教示ください。
 - 担保国債の選定前に清算処理を行う点について、イメージが掴めません。

方式②の検討課題・今後の進め方

1. 事務局イメージ

イ. 作成の経緯

- 米国のようなクリアリング・バンクが担う方式のみを検討することには、WGメンバー等から実現可能性を疑問視する声（「クリアリング・バンクに口座を置くことを前提とした方式②の議論は、自行のビジネスモデルに関わる大きな問題」）が聞かれている。
- 具体的に、方式②で示されている担保設定と決済に関する事務の担い手を検討する際には、わが国と米国の間における決済システム構造の違い（証券会社が中銀当預を開設可能か否か）を踏まえた上で、わが国の実情に応じた検討を行っていくことが適当といった意見が出されている。
- このため、米国のようなクリアリング・バンクが担う方式とは異なる、決済インフラが担う方式について、検討の叩き台として事務局イメージを作成し、その実現に当たっての課題等をWGで検討することとなった。

ロ. 内容

- 事務局イメージ案の概要は、以下のとおり。
 - 約定時には担保債券をバスケット単位で指定する、すなわち、担保後決め方式を採用する。
 - 担保債券の選定、時価管理、リスク管理は決済インフラが担う。これにより、取引当事者のレポ取引のポスト・トレード処理の効率化、リスク管理の高度化が実現可能になると考えている。
 - レポ取引に伴う資金・証券のDVP決済や決済に必要な日中流動性の供与は、現行と同様に日銀が行う。これにより、市場ストレス時にも頑健な決済が実現可能と考えている。
 - 取引フローについては、現行の取引フロー大枠が、約定、照合、清算または相対ネッティング、決済の順で進むのに対し、照合または清算の後に、担保管理のフローを組み込むことを想定。

2. 課題・検討事項

- 1. の事務局イメージ案に関し、決済インフラ（証券保管振替機構、日本国債清算機関、日本銀行）およびWGメンバーからは、今後検討すべき課題が

以下のとおり数多く挙げられ、検討には相応の時間が必要と考えられる。

- また、決済インフラからは、方式②の実現には、検討課題が数多くあることを踏まえ、まずは、市場参加者とともに、課題の検討を通じて、その実現策の詳細検討を進めていくのが適当との考えが示された。
- このほか、事務局イメージ案以外の方式②の実現案も決済インフラから示された。

イ. 取引・約定関連

- 方式②による取引の金融商品取引法上の位置付け（有価証券の貸借取引、条件付売買または金銭債権債務取引に対する担保差入なのか）を明確にする必要がある。位置付けを踏まえた上で、各種契約関係の確認（契約書の見直し、新規締結）が必要。
- 方式②では、取引の対象となる債券の銘柄ではなく、その種類をバスケット（例えば、普通国債（物価連動債を除く））で指定し、約定することとなる。したがって、契約の成立時点（債権債務関係の成立時点）を含め、現行の基本契約書との関係を整理し、必要があれば、方式②によるGCレポ取引に合致する基本契約書の整備が必要。
- 方式②の導入の際には、約定を成立させる取引プラットフォームの要否も併せて検討する必要。例えば、諸外国のGCレポのインフラを見ても、取引プラットフォームが提供されているものが相応にある。
- 担保管理サービスが提供された場合、当該サービスへの参加が必須となるか検討が必要。必須とされた場合には、レポ市場の参加者の制限になってしまう惧れはないか。
- 約定金額に相当する担保国債の割当方法の詳細（例えば、一定の超過担保を許容するか否か）についても、検討が必要。
 - ✓ 約定時点では資金調達額のみでの決定であり、その後在庫玉の確定した段階で担保玉を割当てるため、約定金額と担保玉が同額となることは事実上不可能。したがって、超過担保が生じることは当然許容されるべき。
 - ✓ 超過担保を恒常的に許容する扱いについては、取引相手先の破綻時に資金調達サイドが損失発生リスクを負うこととなるため、リスク管理上受け入れ難い。
 - ✓ トレーディング勘定では、超過担保分の資金調達ができないため、超過担保は許容できないと見られる。
 - ✓ 額面ベースではなく、受渡金額ベースで取引を行うこととした場合には、超過担保が生じた際のマージンコールの取扱いに関し、契約書の変更が必要ではないか。
- 法的な位置付けを明らかにするため、担保管理サービスの担い手と取引当事者間の契約関係も整理する必要。

- 担保債券のバスケット単位の詳細を検討する必要。
 - ✓ 国債（国庫短期証券を含む）
 - ✓ 国庫短期証券
 - ✓ 国債（物価連動債を除く）
 - ✓ 10年以下の国債（国庫短期証券を含む）
 - ✧あまり細分化すると運用が複雑になる惧れがある。また、信託のファンド毎に指定する場合には、さらに運用が複雑化する懸念がある。
 - ✧玉繰りの事情などにより担保として使用できない銘柄がある場合があるため、「バスケット方式」だけではなく「個別銘柄指定」もできる必要がある。
 - ✧バスケット種類を限定すると、トレーディング勘定において、超長期債をSCでファンディングできない場合には、フェイルが確定する
- 取引期間の詳細を検討する必要。
 - ✓ 翌日物だけではなく、ターム物も取引可能とすることでよいか。
 - ✓ 取引当事者間で自由に取引期間を定められることとするか、それとも、翌日物、ターム物（1週間物、1カ月物、1年物）と予め定められた取引期間から取引当事者間で選択することとするか。

□. 照合関連

- 現行の決済照合システムにおける売買報告データには、一つの担保国債に係る銘柄コード等の情報と、その決済金額の設定が必要。このため、方式②を実現させる場合には、次の仕様変更が市場参加者システム、決済照合システムの双方に必要となると考えられる。
 - ✓ 約定時点では、決済金額のみを設定し、銘柄コード等の情報についてはダミーコード等を許容する仕様とする、または、トライパーティ・レポ用のメッセージを新たに用いる必要がある。
 - ✓ 担保国債の選択は、担保管理サービス下で行われることから、売買報告データ（運用指図データ）の再送信、売買報告データ（運用指図データ）への担保国債の銘柄コード等の情報の事後的な反映処理は不要との理解でよいか確認する必要。
 - ✓ 仮に、売買報告データの再送信等の手当てが必要となる場合、一のレポ取引（資金取引）に複数の担保国債を設定する機能が必要となるため、仕様変更が必要となる。
 - ✓ 約定照合段階で担保国債（バスケット）の種類を指定を行うこととする場合、当該指定に係る機能が必要となるため、仕様変更が必要となる。

八. 担保管理関連

- 資金の取り手の国債残高情報に基づき、各GCレポ取引に担保国債を割り

当てる具体的なルールをどのように定めるか検討する必要。

- ✓ 例えば、残存期間の短い国債を優先的に割り当てていく等の割当ルールの検討。
- ✓ ある市場参加者（資金の取り手）が複数の取引相手との間でGCレポ取引を行った場合の取扱いの検討。
- 手違い等により、当初合意したバスケットの担保がない場合の対応について、別の担保差し入れを許容するか予め定める必要。
- 現金を差入担保として認めるか否かについて整理が必要。
- 約定の中身にも関係するが、担保後決め方式の場合には、約定金額に近似するように担保国債を割当てるルールでよいか否か整理が必要。
- 値洗いの頻度、時価ソース（時価推計の方法も含む）の検討。
- JGBCCにより債務引受されない取引に関するリスク管理手法について検討が必要。
 - ✓ 方式②の下でもJGBCCにより債務引受された取引については、JGBCCの規則に沿ったリスク管理（マージンコール等）が行われるものと考えてよいか。
 - ✓ ヘアカットやマージンコール等のリスク管理を、担保管理を担う主体に行わせる必要性を検討する必要がある。担保管理の担い手がマージンコールを行う場合には、マージンコールの発動基準を定める必要があるほか、マージンコールの決済を行うため、担保管理の担い手が取引当事者に代わって支払指図を作成し、日銀ネットに送信する必要がある。
 - ✓ ヘアカットの有無、水準の決定主体（担保管理主体が全取引共通のヘアカットを適用するか、約定時点に要否を取引当事者間で決めるか等）。
 - ✓ JGBCCの債務引受対象先でない先とのGC相対取引については、与信管理のためにあらかじめ限度額の設定ができる機能が必要。
- ターム物のニーズやサブスティチューション機能の必要性の検討。
 - ✓ O/NのGCレポ取引についても、スタート決済が（アウトライト取引等の決済よりも前に）日中随時行われるケースやエンド決済がアウトライト取引等の決済よりも後に生じるケースを想定した場合には、GCレポ取引の玉をアウトライト取引等に利用するため、サブスティチューションにより担保国債を交換するニーズが出てくる可能性がある。
- 担保管理を行う機関からの担保移動の明細をどのように（タイミング、方法等）受領し、担保の明細を把握するのか。

二. 決済関連

- 約定金額に対して担保として複数銘柄の国債を割当てた場合、決済をどのように実行するのか、例えば、複数の銘柄と現金をDVPで決済するのか、それとも、個々の銘柄に対して金額を割当てた上で、1銘柄と現金をDVP

で決済するのか。

- 残高情報（国債・当預）の担保管理の担い手に対する送信の範囲や方法について検討が必要。
 - ✓ GCレポ取引に利用する国債・当預の残高に限定する必要があるか。限定する場合には、国債振替決済制度の種別追加および当預の内訳口座の新設等の対応が必要となる可能性。
 - ✓ 残高情報を送信する際には、当該残高が減少しないようなシステム対応（口座をロックするようなシステム）が必要か否かを検討する必要。例えば、種別なしの自己ロIをロックした場合には、アウトライト取引等の他取引に影響が出る恐れ。
- 日本銀行に担保として差し入れている国債をGCレポ取引の担保国債として利用可能とするか否か。
 - ✓ 特に、国債DVP同時担保受払機能（いわゆる「ITC機能」）を利用して取得した国債を（その時点では、日中当座貸越の担保として日本銀行に差入）、受入日当日中にGCレポ取引でファンディングする（これにより得る資金で日本銀行に日中当座貸越を返済し、担保を受戻す）ニーズが想定される。
- GCレポ（T+0）・スタート取引に関し、夕方に一度に行うのか、それとも、日中、随時行うのかを検討する必要がある。
 - ✓ 夕方に一度に行う場合には、フェイル対応が難しくなるため、GCレポ（T+0）のフェイルを抑制する仕組み、またはフェイル対応を行う時間帯・仕組みが必要か否かを検討する必要がある。また、RTGSの本来の目的である決済リスク削減の観点から問題ないか。
 - ✓ 日中随時にスタート取引を行う場合には、資金の取り手は日中の債券流動性（在庫玉）の管理をより緻密に行う必要がでてくるとも考えられる。

ホ. 市場参加者の対応関連

- 米国では、GCレポ（T+0）を円滑に行うため、各種時限を市場慣行として設定している。わが国でも同様に、方式②のGCレポ（T+0）に関するタイムスケジュールの策定要否に関し、検討する必要。
- 方式②では、約定から決済までの取引フローが現行と比べて大きく変わるため、方式②に直接関係するシステム開発（例えば、決済照合システムへの入力項目の変更対応）だけではなく、周辺分野のシステム開発（例えば、日中随時にスタート取引を行う場合には、日中随時に保有証券を確認できる仕組みの開発）が必要になる。
- また、上記のシステム開発と併せてフロント、ミドル・バック部署を含めた業務フローの大幅な見直しの要否も検討課題。また、システム開発内容・コストを踏まえたスキーム検討が必要。

ハ. 今後の進め方に関する意見

- ・ 方式②の検討の際には、どのような業務が機能として必要になるかに関し一応の議論を行い、メンバー間で認識を深めると同時に関係者の認識の共有が必要。その上で、担保管理機能などの必要機能について、どの機関が担うかに関する論点も整理した上で、その担い手の方向性について検討すべき。
- ・ 担保管理および付随サービスの提供主体を決済インフラのみに限定することなく、民間金融機関によるサービス提供も排除すべきではない。
- ・ 海外では、国債以外を担保債券とするレポ取引が恒常的に行われている。本件の制度設計において、日本国債のみの制度設計とするのか、社債や財投債等も見据えた決済制度を展望するのかを踏まえ、俯瞰的な観点でのプラットフォーム構築が必要。

3. 今後の検討の進め方（案）

- 方式②に関する現状整理・今後の検討の進め方は以下のとおりでよいか。
 - 方式②においては、担保を後決めすることに伴い、約定実務の効率化やS日における約定時間の確保が期待できる一方で、担保管理に係る新たな仕組みを構築する必要や、現行の約定実務や取引慣行等を大きく変更する必要が生じることになる。
 - 従って、方式②のより具体的な実現イメージの確定には、2. の検討課題を踏まえつつ、約定の改訂や市場慣行整備の要否、決済インフラおよび市場参加者のシステム対応に要するコスト・期間等、洗い出された課題に対する対応策とその実現可能性について、引き続き検討する必要がある。
 - その上で、GCレポ（T+0）の実現策として、方式①～③のいずれの方法が適切かといったことを検討することが必要である。したがって、実現可能時期の見極めには相応の時間を要すると考えられる。
 - なお、事務局イメージ以外の方式②の実現案も決済インフラおよびWGメンバーから示されており、今後の検討に当たっては、事務局イメージだけではなく、決済インフラから示された案等も含めて柔軟に検討を進めることが適当。

アウトライイト T+1 方式③に関する アンケート質問事項

- アウトライイト T+1 方式③は、約定時には担保債券をバスケット単位で指定する点は、方式②と同じです。他方で、ポスト・トレード処理（担保債券の選定、決済）およびリスク管理（時価管理等）は、現在と同様、取引当事者または JGBCC が行う点は、方式①と同じとなります。具体的な取引フローイメージは、別紙をご覧ください。
- そこで、方式①および第 14 回会合で提示させて頂いた事務局イメージ案（第 14 回会合資料の「国債決済期間短縮検討 GCT+O レポ（方式②）の実現方式案」）を踏まえた上で、方式③に関し、以下の点についてご回答ください。

(1) 方式①または方式②と比べた場合において、方式③のメリット・デメリットはどこにあると考えられますか。

- 方式②と同様、担保後決め方式であるため、在庫証券のファイナンスが容易となる可能性があるといったメリットが考えられます。また、方式①と同様にポスト・トレード処理を取引当事者（JGBCC）を行うため、各市場参加者毎のシステム対応・事務フローに沿った取引を行うことが方式②と比べて容易となる可能性があるといったメリットが考えられます。
- 他方で、方式②と比べてポスト・トレード処理の効率化は期待できないほか、方式③では、JGBCC による債務引受対象とするためには、方式①とは異なり、取引当事者間で担保債券の割当を行った後に決済照合システムに再入力が必要となる可能性が高いと考えられます。

(A 証券)

- ・ 方式③は、担保管理を担うインフラ機関がないので社会インフラにかかるコストは低廉で済み、T+1 実現への大きなハードルは回避できると考えられますが、その反面、各参加者における事務・システムの開発および運用負担が相応に大きくなるのが想定されます。参加者全体のコスト負担や当事者間の決済ルールの制定・運用の負担等を考慮の上、検討する必要があると考えます。
- ・ なお、方式②は合同運用信託方式による担保銘柄の割振り処理が前提になると思われませんが、方式③であれば現行事務を踏襲したレポ信託の処理が可能になると考えられます。ただし、方式②③ともに担保後決め処理が市場参加者において決済日当日中に余裕をもって完了することが前提となりますが、方式①においてポスト・トレード処理が短時間で可能かどうか疑問がある状態では、方式③のフィージビリティには不安があると考えます。

(B 証券)

- ・ 担保債券をバスケット単位で指定して約定・照合した後に、決済当事者による担保割当処理を行うことになるので、対応しなければならない業務は変わらず、約定段階で行ってい

る業務を後倒しすることになる方式である。

このため、プロセスが効率的でなくなる可能性がある。

- ・ポスト・トレード処理に関しては、ほぶりの照合システムの利用を促進することによって効率化が可能になるのではないかと考える。

(C証券)

- ・玉繰りの事情などにより担保として使用できない銘柄がある場合が想定され、そのような場合において自身で銘柄を選定することにより、該当銘柄を担保に使用しないようにコントロールすることが出来るメリットがあります。

(D銀行)

- ・方式③については、GCレポT+0へ決済期間を短縮する中で担保割当ステップが増加するなど現行よりかなりタイトな事務フローが想定されますが、民間金融機関が各種のサービスを提供する等で、事務処理が改善する可能性もあります。適切にメリット・デメリットの分析を行い、検討する必要があると思われれます。

(E銀行)

- ・担保選定の自由度についてはメリットがあると考えられるが、ポストトレード処理が煩雑になると考えられ、デメリットが大きいと考える。
- ・システム開発について膨大なコストがかかると考えられる。

(F-a行、F-b行)

1. 方式③を方式①と比べた場合

(メリット) : 担保後決め方式であるため、在庫証券のファイナンスが容易になる。

(デメリット): ポスト・トレード処理において決済照合システムに再入力が必要となるため、新たな事務負担が発生する。

2. 方式③を方式②と比べた場合

(メリット) : ポスト・トレード処理は現行と同様で、取引当事者またはJGBCCが行うので取り組みが比較的容易であり、また新たなシステム開発が必要ない。

(デメリット): 担保債券と決済に関する事務を第三者機関に委託する形式をとる方式②に対して、ポスト・トレード処理における取引当事者の事務負担が軽減できない。

(G行)

- ・ポストトレード処理については方式①においても極めてハードルが高いと認識しており、方式③では決済照合の二重化等更にハードルが高くなり、実現可能性に問題があると考えております。

(H銀行)

- ・方式③では、それぞれの参加者の対応時期に差異が生じると思われるので、市場全体の効率化やT+0の早期実現を勘案すると方式②の方が有用ではないかと思われる。
- ・また、上記の事務局コメントにある通り、T+0レポをJGBCCの債務引受対象とする場合には、JGBCCの利用者にとって、かなりのシステム負担が発生すると思われる。

(I信託銀行)

○メリット

- ・個社の運営方針に即した事務フローが構築可能。そのため、対応・設備投資等のコストは最小限に抑えやすい。

○デメリット

- ・事務フローが標準化されないため、個社固有の制約やこれを要因としたトラブルが発生する可能性が高い。

(J信託銀行)

- ・設問に記載されているとおり、取引当事者が個別の取引毎にポスト・トレード処理（担保債券の選定、決済）およびリスク管理（時価管理等）を行う場合と比べると、特定の機関で担保管理を一括して行う方式②のほうが、決済処理上効率的と考えます。

(K信託銀行)

- ・取引当事者間で行う前提であっても、担保後決めという新たな事務フローが発生することになると取り決めに相当な時間を要するというデメリットがある。

(L社)

○メリット

- ・担保後決め方式による在庫ファイナンス
- ・担保後決め方式のためフェイルの減少の可能性

○デメリット

- ・担保債券指定などのポストトレード処理の効率化がなされない。

(M社)

- ・方式③は、方式②に比べて、決済までの時間がかかると思われそうですが、いかがでしょうか？

(N社)

- ・記載のとおりと認識します。

(O社)

- ・方式③のメリットは、上述されているような各市場参加者毎のシステム対応・事務フローに沿った取引を行うことが方式②と比べて容易となる可能性があるといわれるが実際は果たしてそれほどメリットといえるのか。
- ・また、ポスト・トレード処理の効率化は期待できないほか、JGBCC による債務引受対象とするためには、取引当事者間で担保債券の割当を行った後に決済照合システムに再入力が必要となるなど、この点は間違いなくデメリットといえるのではないだろうか。

(P社)

- ・方式①と比べて方式②と同様、大規模なシステム開発、業務フローの変更が必要となることが考えられます。

(Q社)

- ・方式③は多額のシステム費用をかける必要があり、大幅な業務フローの変更を伴う割に、得られるメリットが非常に小さく、導入意義を見出すことは困難だと考えます。

(R社)

- ・特に加えることはありません。
- ・現行の GC トレードにおいてもカテゴリーを指定するトレードが多々見られています。方式③との違いは「バスケット単位での照合」があることですが、ポスト・トレード処理の効率化が期待できないなかで、システム開発を行ってまで、この作業を加える必要があるか、意見が分かれるところだと思います。

(S社)

- ・市場参加者のフロントの方にはメリットが多いスキームとなるであろう。
- ・当社のような業態では、照合回数が二回になり、事務が現状より煩雑になるデメリットのほうが大きい。

(T社)

- ・T + 0 取引の時間的制約がある中では、決済照合システムに 2 度入力することは事務処理上難しいのではないかと思います。

(2) (1) でご回答頂いたメリット・デメリットを踏まえた場合に、方式③は、今後当ワーキング・グループで GC レポ (T+0) 取引の実現方式として、方式①と方式②と同等に検討すべき案でしょうか。それとも、例えば、方式①および方式②の実現が、それらの

検討の結果困難であると判明した場合において、次善策として検討すべき案でしょうか
(この場合には、当面は方式①および方式②のみを検討することとなります)。

(A 証券)

- ・レポ信託に係る処理として合同運用信託方式が不可能となれば、方式③と方式①について比較検討せざるを得なくなりますが、方式③ではポスト・トレード処理に係る時間を十分に確保できるか懸念があります。
- ・また、方式③では、約定→照合のフローと担保割当→照合のフローとが存在することになり、ポスト・トレード処理の二重化、煩雑化を招く懸念があります。仮に十分な処理時間を確保できたとしても、方式①および②と比較して事務効率化・迅速化の効果は限定的であると思われます。
- ・世界の趨勢は、取引当事者以外の第三者による担保管理サービスの提供となっており、また、取引当事者が自ら担保管理を行うためには相応の事務・システムの負担を強いられると思われます。方式③は次善策として、当面は方式①および②によるT+1実現化の検討を行うことが現実的であると考えます。

(B 証券)

- ・(1)の懸念があり方式③は、方式②に比べて中途半端な感が否めない。検討案としては次善策との位置付けでよいのではないかと。

(C 証券)

- ・方式②において銘柄指定が個別銘柄のできるのであれば、方式③を検討する必要はないと思われます。

(D 銀行)

- ・方式③も方式①、②と同様に検討すべきと考えます。現時点では、③方式の可能性も含めて、GCレポ(T+0)の実現方式として検討して頂きたいと考えます。

(E 銀行)

- ・当面は①と②を検討すべき。

(F-a 銀行)

- ・方式①→方式②→方式③の順序での検討が望ましいと考える。

(F-b 銀行)

- ・方式①および方式②の実現が困難になった場合の次善策として検討すべきと考える。

(G銀行)

- ・ 上記の通り実現可能性の面から方式①②と同等に検討すべき案ではないと考えております。

(H銀行)

- ・ 方式③は次善策でよいと思われる。

(I 信託銀行)

- ・ 安定的な市場形成に向け、決済やインフラの標準化の検討は望ましいと考えます。そのため方式②の検討を行うのであれば、方式③については「方式②の実現が検討の結果困難であると判明した場合」における次善策とするのが良いと考えます。

(J 信託銀行)

- ・ 方式②および方式①を当面検討していくことで違和感はありません。

(K信託銀行)

- ・ 方式①、②を優先的に検討すべきと考えます。

(L社)

- ・ 方式③は、方式②の派生であり、メリット・デメリットは、方式①および方式②を検討することにより十分であると考えます。

(N社)

- ・ 方式①～③は、それぞれメリット・デメリットがあり、また、開発コスト等も様々であることから、現時点での優劣はつけがたく方式①～③を継続して検討することが望ましいと考えます。

(O社)

- ・ 当面は方式①および方式②を検討することでよいと考える。

(P社)

- ・ 当行としては大規模なシステム開発、業務フローの変更が必要となる方式②、③については、方式①が実現困難な場合に検討する案ではないかと考えています。

(Q社)

- (1) 記載の通りのスタンスであり、次善策と位置づけることも困難なのではないかと思料します。

(R社)

- ・バスケット方式という大枠の議論の中で方式②に織り込んで議論してはいかがでしょうか。
- ・観点は違いますが、T+0トレードについては、有担保コール市場の活用も議論に加えてはいかがでしょうか。

(S社)

- ・①と②を先に検討する方が優先順位が高いと思われる。

(T社)

- ・事務の観点からは、方式①および方式②の実現の検討後に次善策として検討すべき案と考えます。

以 上

方式③の検討課題・今後の進め方

1. 事務局イメージ

- 方式③は、方式②の派生形として、担保設定と決済に関する事務を市場参加者が個々に行う案。
- 方式③は、約定時には担保債券をバスケット単位で指定する点は、方式②と共通する。他方で、ポスト・トレード処理（担保債券の選定、決済）およびリスク管理（時価管理等）を、現在と同様、取引当事者またはJGBCCが行う点は、方式①と同一である。
- そこで、方式③の事務局イメージを作成して、それを基にした場合での、方式①または方式②と比べた方式③のメリット・デメリットの確認を行った。
- なお、証券保管振替機構より、方式③を行う場合には、決済照合システムおよび市場参加者側のシステムのメンテナンスが必要になる可能性が以下のとおり、指摘されている。
 - 現在提供している決済照合システムにおける売買報告データには、一つの担保国債に係る銘柄コード等の情報と、その決済金額を設定する仕様となっている。したがって、方式③を実現させる場合には、次の仕様変更が市場参加者システム、決済照合システムの双方に必要となると考えられる。
 - ✓ 約定時点では、決済金額のみを設定し、銘柄コード等の情報についてはダミーコード等を許容する仕様とする。
 - ✓ 売買報告データの再送信等の手当てが必要となる場合、一のレポ取引（資金取引）に複数の担保国債を設定する機能が必要となるため、別途の仕様変更が必要。

イ. メリット

- 方式②と同様に担保後決め方式によるメリットを指摘する意見、方式②と比べて、市場参加者を含めた対応コストは最小限となる可能性を指摘する意見があった。

（主な意見）

- 市場参加者のフロントの方にはメリットが多いスキームとなる。
- 担保後決め方式であるため、在庫ファイナンスの容易さとフェイルの減少の可能性がある。
- 方式②と比べて、各市場参加者の運営方針に即した事務フローが構築可能。このため、対応・設備投資等のコストは最小限に抑えやすい。

- ポスト・トレード処理に関しては、ほぶりの照合システムの利用を促進することによって効率化が可能になるのではないか。
- 民間金融機関が各種のサービスを提供する等で、事務処理が改善する可能性。
- 玉繰りの事情などにより担保として使用できない銘柄がある場合が想定され、そのような場合において自身で銘柄を選定することにより、該当銘柄を担保に使用しないようにコントロールすることが出来るメリットが方式②と比べるとある。

ロ. デメリット

- 方式③は、方式②と同様に、大規模なシステム開発、業務フローの大幅変更が必要になるにも拘らず、ポスト・トレード事務の効率化が期待できないため、メリットが少ないのではないかと意見が多く出された。
 - T+0取引の時間的制約がある中では、決済照合システムに2度入力することは事務処理上難しいのではないか。
 - 照合回数が二回になり、事務が現状より煩雑になるデメリットのほうが大きい。
 - 現行のGCトレードにおいてもカテゴリーを指定するトレードが多々見られている。ポスト・トレード処理の効率化が期待できないなかで、システム開発を行ってまで、この作業を加える必要があるか。
 - 方式③は多額のシステム費用をかける必要があり、大幅な業務フローの変更を伴う割に、得られるメリットが非常に小さく、導入意義を見出すことは困難。
 - 方式①と比べて方式②と同様、大規模なシステム開発、業務フローの変更が必要となることが考えられる。
 - ポスト・トレード処理の効率化は期待できないほか、JGBCCによる債務引受対象とするためには、取引当事者間で担保債券の割当を行った後に決済照合システムに再入力が必要となる等のデメリットがある。
 - 方式③のメリットは、上述されているような各市場参加者毎のシステム対応・事務フローに沿った取引を行うことが方式②と比べて容易となる可能性があるといわれるが実際は果たしてそれほどメリットといえるのか。
 - 方式③は、方式②に比べて、決済までの時間がかかると思われる。
 - 担保債券指定などのポスト・トレード処理の効率化がなされない。
 - 取引当事者間で行う前提であっても、担保後決めという新たな事務フローが発生することになると取り決めに相当な時間を要するというデメリットがある。
 - 事務フローが標準化されないため、個社固有の制約やこれを要因とした

トラブルが発生する可能性が高い。

- 方式③では、それぞれの参加者の対応時期に差異が生じると思われるので、市場全体の効率化やT+0の早期実現を勘案すると方式②の方が有用ではないかと思われる。
- T+0レポをJGBCCの債務引受対象とする場合には、JGBCCの利用者にとって、かなりのシステム負担が発生すると思われる。
- ポスト・トレード処理については方式①においても極めてハードルが高いと認識しており、方式③では決済照合の二重化等更にハードルが高くなり、実現可能性に問題があると考えられる。
- 担保選定の自由度についてはメリットがあると考えられるが、ポスト・トレード処理が煩雑になると考えられ、デメリットが大きいと考える。
- システム開発について膨大なコストがかかると考えられる。
- 担保債券をバスケット単位で指定して約定・照合した後に、決済当事者による担保割当処理を行うことになるので、対応しなければならない業務は変わらず、約定段階で行っている業務を後倒しすることになる方式である。
- 方式③は、担保管理を担うインフラ機関がないので社会インフラにかかるコストは低廉で済み、T+1 実現への大きなハードルは回避できると考えられるが、その反面、各参加者における事務・システムの開発および運用負担が相応に大きくなることが想定される。参加者全体のコスト負担や当事者間の決済ルールの制定・運用の負担等を考慮の上、検討する必要がある。
- 方式②は合同運用信託方式による担保銘柄の割振り処理が前提になると思われるが、方式③であれば現行事務を踏襲したレポ信託の処理が可能になると考えられる。ただし、方式②③ともに担保後決め処理が市場参加者において決済日当日中に余裕をもって完了することが前提となるが、方式①においてポスト・トレード処理が短時間で可能かどうか疑問がある状態では、方式③のフィービリティには不安がある。

2. 今後の検討の進め方（案）

- 方式③に関する現状整理・今後の検討の進め方は以下のとおりでよいか。
 - 今回のアンケートでは、方式③が明らかに方式①または方式②よりもすぐれているとの意見は出されなかった。
 - これを踏まえると、方式①および方式②の検討のなかで、方式③との比較も必要にして行えばよく、当面は、方式①および方式②の検討を行うことが適当と考えられる。

国債の決済期間短縮の全体的な進め方（案）

1. 中間整理における確認事項の確認

- 6月の中間整理においては、可能な限り早期における決済期間短縮の実現を目指す観点から、アウトライイトT+2化、T+1化について、今後、以下の方針に沿って検討作業を進めていくこととされた。

1. アウトライイトT+2化

【実現目標時期】

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

…… T+2に移行するアウトライイト取引の範囲については、現行と同様、店頭において行う居住者間取引を想定する¹。

【WGにおける当面の作業のあり方】

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

✓ 約定照合事務の電子化等

✓ JGBCCを利用しないネットィング照合事務の標準化等

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

2. アウトライイトT+1化

- ・アウトライイトT+1化については、これまでに整理してきた約定・決済方式案や課題を踏まえつつ、今後、具体的な実現方策について検討を進めていくこととする。もっとも、検討事項が多岐に亘ることから、実現方策の検討やこれを踏まえた実現目標時期の見極めには引き続き相応の期間を要するものと見込まれる。

¹リテール向けの国債販売取引（銀行における窓口販売等）は含まない。

- ・なお、上記のとおり、WGでは、本年秋～年末までを目途に決済期間短縮の全体的な進め方について整理を行う予定である。このため、アウトライイトT+1化の検討にあたっては、当面、期間短縮を可能な限り早期に実現する観点や、全体として効率的に実現する観点を踏まえつつ、当該整理に必要な事項について優先的に検討を行うこととする。

3. 中間取りまとめ

- ・WGでは、今後、アウトライイトT+2化（GCレポT+1化）に関する実務の詳細の検討、アウトライイトT+1化に関する上記の検討、およびこれらを踏まえた決済期間短縮の全体的な進め方に関する整理を行った段階で、中間取りまとめを行うこととする。

2. 6月以降の検討結果<本日のWGで事務局整理が合意された前提で記述>

(1) アウトライイトT+2化の検討

- WGでは、中間整理における確認事項を踏まえ、6月以降、アウトライイトT+2化の実現に向けて、特にGCレポを念頭に置いたT+1化に必要な事項について検討が行われた。
- 具体的には、市場全体における事務フローの標準化と、個々の市場参加者における事務フローの見直し（簡便な仕組みを利用した作業の電子化等）を通じて、約定照合およびネッティングの迅速化を図る観点から、①約定照合事務の電子化等、②ネッティング照合事務の標準化等について、各々、約定照合分科会、相対ネッティング照合分科会において実務の詳細に関する検討を行った。この結果、①および②の具体的な実現方策の基本的な方向について、WGのメンバーの間でコンセンサスが得られた。
- なお、検討の過程では、決済照合システムの機能拡張の必要性と機関投資家（信託銀行）を含むより多くの市場参加者が決済照合システムを活用しSTP化を進める必要性が再認識されている。
- また、異額面ネッティングに関するガイドラインの策定や、約定データフォーマットや照合通知データフォーマットなどの実務の詳細について、今後、2010年度内を目途に更なる検討が行われることとなった。

(2) アウトライイトT+1化の検討

- アウトライイトT+1化の検討にあたっては、期間短縮を可能な限り早期に実現する観点や、全体として効率的に実現する観点を踏まえつつ、当該整理に

必要な事項について、フロント分科会やWGにおいて検討を行った。

- この結果、アウトライイトT+1化、特にGCレポT+0化の実現には、以下の課題が存在し、課題の検討は、現行の約定実務や取引慣行等を大きく変更する必要が生じる可能性があることから、相応にハードルが高く、検討には時間を要することが確認された。
 - S日に約定を行える環境を整備する必要があること。この点、方式①については、S日午前中までに大方の約定を終えることを想定しているが、市場環境に拘らず市場の安定性を確保する観点からは、方式②や方式③の検討も含めて、S日午後においても取引を行える環境を可能な限り整備する必要があること、
 - 信託銀行におけるレポ信託において、担保債券のファンド毎の割振り作業等の約定実務の迅速化や、レポ信託の余資確定後に有担保コールで行っている余資運用方法の見直し等、多くの課題を検討する必要があること、
 - 上記の論点は、方式②や方式③を検討する場合にも共通の課題であり、WGにおける方式②や方式③の検討結果も踏まえつつ、洗い出された課題に対する対応策とその実現可能性について、引き続き検討する必要があること。
- また、方式②については、担保管理サービスの担い手として、米国のようなクリアリング・バンクが担う方式のほかに、決済インフラが担う方式について検討を行うこととなった。
- 方式②や方式③においては、担保を後決めにするに伴い、約定実務の効率化やS日における約定時間の確保が期待できる一方で、担保管理に係る新たな仕組みを構築する必要や、現行の約定実務や取引慣行等を大きく変更する必要が生じることとなる。このため、決済インフラや市場参加者においては、方式②や方式③の実現にあたっては、方式①とは異なり、システム面等で抜本的な見直しが必要となる可能性がある。
- この点、上記の論点の検討と併せ、方式①～③のいずれの方式が適切かといったことや、実現可能時期の見極めには相応の時間を要することが共有された。また、検討に際しては、方式③が方式①および方式②の派生形であることから、まずは、方式①および方式②の検討のなかで、方式③との比較も必要に行えばよく、当面は、方式①および方式②の検討を行うことが適当と整理された。

3. 決済期間短縮の全体的な進め方

(1) これまでの検討結果の整理と確認

- 2. での整理を踏まえると、以下の点が言えると考えられる。
 - 国債の決済期間短縮による決済リスクの削減を可能な限り早期に実現する観点や、全体として効率的に実現する観点からは、先ずは、実務的なフィージビリティが確認されたアウトライイトT+2化について、将来的なアウトライイトT+1化も含めた効率的な実現にも配慮しつつ、可能な限り早期の実現を図ることが適当。
- また、アウトライイトT+2化を進めることと、証券決済制度改革および国債決済期間の短縮の意義（第1回WGで検討）との関係は以下のように整理可能。
 - 実務的なフィージビリティが確認されたアウトライイトT+2化をまずは実現することが、決済リスクの削減だけではなく、STP化をより一層の進展が期待できるため、国債決済期間短縮の意義、ひいては証券決済制度改革の理念にも合致する。
- 最後に、アウトライイトT+1化の今後の検討については、以下のとおり考えられる。
 - アウトライイトT+1化については、証券決済制度改革の目標の一つであり、いずれは実現すべき課題である。このため、これまでに整理された課題の対応策とその実現可能性について、引き続き検討を継続することが適当。その際には、市場参加者、決済インフラおよび関係当局を含めた幅広い協力が不可欠であるという認識も共有された。

(2) 決済期間短縮の全体的な進め方

- (1) を踏まえると、決済期間短縮の全体的な進め方として、以下のとおり考えてよいか。
 - ① 実務的なフィージビリティが確認されたアウトライイトT+2化について、可能な限り早期の実現を図ることが適当である。具体的には、2012年前半にアウトライイトT+2化を実施することが適当である。
 - ② アウトライイトT+2化の実現の際には、必要な約定照合事務の電子化等及びネットィング照合事務の標準化等は可能な限り効率的な実現を図る。

具体的には、将来的なアウトライイトT+1化の実現も展望しつつ、決済照合システムの利用、電子メールやWebサービスの利用などにより、事務の標準化やSTP化を進展する。

- ③ アウトライイトT+1化については、証券決済制度改革の目標の一つであり、国債取引における決済期間短縮の意義を踏まえると、将来において実現すべき課題である。このため、これまでに整理された課題の対応策とその実現可能性について、引き続き実現に向けて検討を行うことが適当である。その際には、市場参加者、決済インフラおよび関係当局を含めた幅広い協力が不可欠である。

4. アウトライイトT+2化の実現時期

- アウトライイトT+2化の実現時期については、以下のとおりとはどうか。
 - 中間整理では、アウトライイトT+2化の実現目標時期について、2012年前半の可能な限り早いタイミングを目途としている。また、個社における所要準備（システム開発、事務フローの整備、運用テスト等）に必要な期間を踏まえた上で、市場関係者間で実現に関するコンセンサスが得られ、実務面での詳細が固まってから概ね1年後であれば実現可能との見方が共有されている。
 - 以上を踏まえ、ガイドラインの改正等実務の詳細に係る作業について2010年度末までを目途に終了することを前提に、その概ね1年後で、かつ、期末や期初を回避した2012年4月の実現を目途に今後の検討を進めることとする。

5. 今後の作業方針

- 来年秋頃の最終報告書作成までの作業として、年度内の作業および新年度後の作業に分けて、今後の作業方針を以下のとおり定めてはどうか。
 - アウトライイトT+2化の2012年4月の実現を前提に、今後、2010年度末までを目途にガイドラインの改訂等の実務の詳細の検討を進める。なお、実務の詳細検討の結果を踏まえて、2010年度末までを目途に、改めてWGにおいて、アウトライイトT+2化の実施日を決定する。
 - その後、アウトライイトT+1化の実現に向けた幅広い課題を丹念に検討していくこととする。特に、GCレポ（T+0）の各実現策の検討を含め、アウトライイトT+1化の実現可能性とその前提となる各種インフラ・制度の対応も検討する。その上で、2011年秋頃の最終報告書までに検討結果を取り纏

める。

国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ中間報告書 (骨子)

1. ワーキング・グループ設置の趣旨

我が国金融・資本市場の競争力強化には、証券決済システムの一層の利便性の向上及びリスク管理の強化等が必要である。「証券受渡・決済制度改革懇談会」および「証券決済制度改革推進会議」¹は、証券決済システム改革の主要課題である国債の決済期間の短縮について様々な課題の整理・検討を行うため、「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」(WG)を2009年9月に設置した。

WGには、幅広い市場参加者や関連するインフラ機関等が参加した。そうした市場横断的な体制の下で、WGは、アウトライト取引(売買取引)を取引日の3営業日後(T+3)に決済し、またレポ取引(現金担保付債券貸借取引および債券現先取引)を取引日の2営業日後(T+2)に決済する、現在の標準的な決済期間について、その短縮に向けた検討を行ってきた²。その際、短期金融市場取引活性化研究会や債券現先取引等研究会とも、情報共有や意見交換等を行った。

2. 証券決済制度改革と決済期間短縮の意義

WGは、検討開始に当たり、「証券決済に係るリスクとコストの低減を図り、使い勝手が良く、わが国証券市場の国際競争力の強化に資する証券決済システムを構築すること³」を目標に、1990年代後半以降、進められてきた証券決済制度改革において、決済期間の短縮が目標の一つに掲げられてきたことを確認した。また、リーマン・ブラザーズ証券が2008年9月に破綻した時の経験を踏まえ、未決済残高

¹ 「証券受渡・決済制度改革懇談会」は、証券決済制度改革に関する実務界レベルでの対応のあり方を検討する場として、1999年に設立された(座長:前田庸・学習院大学名誉教授)。また「証券決済制度改革推進会議」は、その下部機関として、課題の検討・整理や改革に向けた諸取組みの進捗管理等を行うため2003年に設立された(座長:神田秀樹・東大大学院教授)。

² 今回のWGにおける決済期間短縮化の検討では、国債取引のうち市場参加者間でのアウトライト取引(売買取引)及びレポ取引(貸借取引及び現先取引)を検討対象としており、リテール向けの国債販売取引(銀行における窓口販売等)については、検討対象には含んでいない。

³ 金融審議会第一部会 証券決済システムの改革に関するワーキンググループ報告「21世紀に向けた証券決済システム改革について」(2000年6月)より抜粋。

の縮減、ポジション再構築・フェイル解消の迅速化を実現するためには、決済期間の短縮が必要であることを確認した。さらに、WGでは、国債取引における決済期間短縮の意義の整理を行った⁴。

3. 課題の洗い出し・対応策の検討（2009年9月～2010年6月）

（検討作業の進め方）

WGは、まず、アウトライト取引の標準的な決済期間をT+2とする（アウトライトT+2化）場合の検討から着手した。これは、アウトライト取引の標準的な決済期間をT+1とする（アウトライトT+1化）場合に比べ、実現に向けた基本的な課題の範囲が比較的限られており、現行の決済実務をベースに検討を進めやすいと判断したためである。

具体的な検討に際しては、決済実務の基本的な枠組みが、アウトライト取引とレポ取引で大きな相違がない点に鑑み、決済期間がより短いGCレポ取引⁵を中心に、課題の洗い出しと対応策の検討を行った。

（アウトライトT+2化に関する検討）

WGは、主要な市場参加者の間で行われている代表的な決済実務を類型化し、各類型の決済実務等のあり方について検討した。その結果、以下の諸点を確認した。

- ① アウトライトT+2化が実現した場合、GCレポの決済期間はT+1が主流になるとみられること。
- ② GCレポT+1決済の標準化を可能とするためには、約定照合やネットティングなどのポスト・トレード事務を、取引日中に完了させる標準的な仕組み

⁴ 具体的には、①未決済残高の縮減による決済リスクの削減（モノ・カネを予定通りに受け取れないことに伴う流動性リスクや再構築コストに係るリスクの削減、JGBCによる履行保証機能のより一層の安定化）や、②短期金融市場の活性化及び安定性・効率性の向上（資金調達・運用機会の拡大や緊急時等におけるフェイル解消対応の迅速化、STP化の進展）、③ ①や②の実現を通じた我が国国債市場の市場間競争力の強化といった点が、決済期間短縮の意義として確認された。

⁵ General Collateral レポ。実質的に債券を担保とする資金の貸借を主目的とする取引。これに対して、実質的に現金を担保とする特定債券の貸借を主目的とする取引を、Special Collateral レポ（SCレポ）という。因みに、SCレポの決済期間の主流は、アウトライト取引の標準的な決済期間と同じ（現在は、T+3）である。

が必要であること。具体的には、上述の類型毎に、その特性に応じて、市場参加者で共通のタイムスケジュール（作業時限）の設定や、ポスト・トレード事務の効率化等が必要であること。

- ③ 各類型のうち、証券会社等の業者同士で行われる取引や、業者と銀行等が行う取引のうち、証券保管振替機構が提供する決済照合システムや日本国債清算機関（J G B C C）を利用している取引は、既にポスト・トレード事務のS T P化⁶が進んでいるため、現行の事務フローを変えることなく、G CレポT + 1決済の標準化が可能であること。
- ④ 機関投資家（信託銀行）と業者間の取引について、G CレポT + 1決済の標準化を行うには、ポスト・トレード事務の効率化が必要であること。こうした効率化は、市場全体の事務フローの標準化と、個々の市場参加者における事務フローの見直しにより、実現可能と見込まれること。
- ⑤ アウトライトT + 2化を実現した場合でも、資金と債券の双方において、ポジション管理に特段の問題は生じないこと。
- ⑥ 非居住者取引については、近い将来における決済期間短縮は困難であること。ただし、居住者間取引のみアウトライトT + 2化を実現した場合でも、ポジション管理や決済に特段の問題は生じないこと。

（中間整理の公表）

以上を踏まえ、WGは、2010年6月に上記の検討結果を中間整理として「国債決済期間の短縮に向けた検討状況と今後の作業方針について」を公表した。また、中間整理において、年末までの作業方針として以下の3点を定めた。

- ① 2012年前半の可能な限り早いタイミングを目途に、国債のアウトライト取引の標準的な決済期間を現行のT + 3からT + 2に移行することを前提に、今後の検討を進めること。
- ② 2010年秋から同年末までを目途に、特にG Cレポを念頭に置いたT + 1化に必要な事項（約定照合事務の電子化等、J G B C Cを利用しないネットィング

⁶ Straight Through Processing。証券取引の約定から決済に至る一連の作業が、標準化されたメッセージ・フォーマット（取引データをやり取りする際の形式）を用いて電子的に行われ、一度入力されたデータが、人手による加工を経ることなくシームレスに処理されること。

照合事務の標準化等)を中心に、実務の詳細に関する検討を行うこと。

- ③ また、これらの取組みと並行して、アウトライイトT+1化に関する検討を行い、2010年秋から同年末までを目途に、アウトライイトT+2化を含めた決済期間短縮の全体的な進め方について整理すること。

4. 中間整理を踏まえた検討 (2010年7月~12月)

(アウトライイトT+2化に関する実務の詳細検討)

WGは、アウトライイトT+2化の実現に向け、機関投資家(信託銀行)と業者間の取引に関するポスト・トレード事務の効率化を図るため、実務のより詳細な検討を行った。

具体的には、機関投資家(信託銀行)と業者間の約定照合と、JGBCCを利用しないで行うネットィング照合に関し、簡便な仕組みを利用した作業の電子化を進めるため、①使用するデータ・フォーマットの標準化や②データを授受する手段等に関する検討を行った。

検討の結果、約定照合事務の電子化やネットィング照合事務の標準化等について、実現方策の基本的な方向に関する合意をみた。また、その検討過程では、決済照合システムの機能拡張の必要性と機関投資家を含むより多くの市場参加者が決済照合システムを活用しSTP化を進める必要性が再認識された。

(アウトライイトT+1化に関する検討)

アウトライイトT+1化については、決済期間の短縮を、①可能な限り早期に実現する観点や、②全体として効率的に実現する観点を踏まえつつ、所要の検討を行った。

具体的には、アウトライイトT+1化に関し、複数の実現案⁷を叩き台として想定したうえで、それらの課題や早期実現の可能性について検討した⁸。その結果、アウト

⁷ 具体的には、①約定から決済の各プロセスを現行の決済実務の枠組みを基本的踏襲する方式、②米国における代表的なGCレポ(T+0)スキームを基本とする方式、③前二者の折衷方式を検討した。

⁸ この時点で、早期実現の可能性に関する検討が行われたのは、以下の理由による。すなわち、仮にアウトライイトT+2化を実現した後、比較的短期間のうちにアウトライイトT+1化が実現

ライトT+1化に伴って必要になるG CレポのT+0化を実現するには、上述の実現案のいずれであっても、現行の約定実務や取引慣行等を大きく変更する必要性が生じる可能性があることから、相応にハードルが高く、検討には時間を要することが確認された。

5. 国債の決済期間短縮の全体的な進め方

WGは、上記4. の検討結果を踏まえた上で、国債の決済期間短縮の全体的な進め方を検討した。その結果、決済期間短縮を可能な限り早期に実現する観点や、決済期間短縮を全体として効率的に実現する観点を踏まえ、以下の諸点について合意した。

- ① 実務的なフィージビリティが確認されたアウトライトT+2化について、可能な限り早期の実現を図ることが適当である。具体的には、2012年前半にアウトライトT+2化を実施することが適当である。
- ② アウトライトT+2化の実現の際には、必要な約定照合事務の電子化等及びネットィング照合事務の標準化等は可能な限り効率的な実現を図る。具体的には、将来的なアウトライトT+1化の実現も展望しつつ、決済照合システムの利用、電子メールやWebサービスの利用などにより、事務の標準化やSTP化を進展する。
- ③ アウトライトT+1化については、証券決済制度改革の目標の一つであり、国債取引における決済期間短縮の意義を踏まえると、将来において実現すべき課題である。このため、これまでに整理された課題の対応策とその実現可能性について、引き続き実現に向けて検討を行うことが適当である。その際には、市場参加者、決済インフラおよび関係当局を含めた幅広い協力が不可欠である。

するのであれば、そうした段階的なアプローチがコスト高になる可能性がある一方で、アウトライトT+1化の実現に相応の期間を要することが見込まれるのであれば、決済期間短縮を可能な限り早期に実現するために、まずはアウトライトT+2化の実現を図ることが適当と判断されるためである。

6. 今後の作業方針

WGでは、2011年秋頃の最終報告書作成までの作業として、2010年度内と2011年度に分けて、今後の作業方針を以下のとおり定めた。

- ・ アウトライトT+2化の2012年4月の実現を前提に、今後、2010年度末までを目途にガイドラインの改訂等の実務の詳細の検討を進める。こうした実務の詳細検討の結果を踏まえて、2010年度末までを目途に、改めてWGにおいて、アウトライトT+2化の実施日を決定する。
- ・ その後、アウトライトT+1化の実現に向けた幅広い課題を丹念に検討していく。特に、GCレポの決済期間をT+0とするための各実現策の検討を含め、アウトライトT+1化の実現可能性とその前提となる各種インフラ・制度の対応も検討する。その上で、2011年秋頃の最終報告書までに、アウトライトT+1化の実現に向けた検討結果を取り纏める。

以 上

国債の決済期間の短縮に関する中間報告書（イメージ）

2010年12月〇日

国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ

I. ワーキング・グループ設置の趣旨	1
II. 証券決済制度改革と決済期間短縮の意義	2
1. 証券決済制度改革の理念と取組み状況	2
2. リーマン・ブラザーズ証券の破綻とその教訓	5
3. 国債の決済期間短縮の意義	5
III. 課題の洗い出し・対応策の検討（初回会合から本年6月の中間整理までの検討）	6
1. アウトライトT+2化	6
2. アウトライトT+1化	6
3. 決済期間の短縮に向けた今後の作業方針	6
IV. アウトライトT+2化に関する実務の詳細検討	7
1. 約定照合事務の電子化等	7
2. ネットィング照合事務の標準化等	7
V. アウトライトT+1化の検討	8
1. 課題の洗い出し・検討の方向性	8
2. 方式①の検討	10
3. 方式②の検討	10
4. 方式③の検討	10
VI. 国債の決済期間短縮の全体的な進め方	11
1. 中間整理における確認事項	11
2. 6月以降の検討結果	11
3. 決済期間短縮の全体的な進め方	11
4. アウトライトT+2化の実現時期	11
5. 今後の作業方針	11

I. ワーキング・グループ設置の趣旨

我が国金融・資本市場の競争力強化には、証券決済システムの一層の利便性の向上及びリスク管理の強化等が必要である。「証券受渡・決済制度改革懇談会」および「証券決済制度改革推進会議」¹は、証券決済システム改革の主要課題である国債の決済期間の短縮について様々な課題の整理・検討を行うため、「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」(WG)を2009年9月に設置した(資料1)。

WGは、2009年9月に初回会合を開催し、2年程度開催することとなった。また、2010年9月を目途に、中間取りまとめを行うこととされた²。

WGには、幅広い市場参加者や関連するインフラ機関等が参加した。そうした市場横断的な体制の下で、WGは、アウトライト取引(売買取引)を取引日の3営業日後(T+3)に決済し、またレポ取引(現金担保付債券貸借取引および債券現先取引)を取引日の2営業日後(T+2)に決済する、現在の標準的な決済期間について、その短縮に向けた検討を行ってきた³。その際、短期金融市場取引活性化研究会や債券現先取引等研究会とも、情報共有や意見交換等を行った(資料2)。

¹ 「証券受渡・決済制度改革懇談会」は、証券決済制度改革に関する実務界レベルでの対応のあり方を検討する場として、1999年に設立された(座長：前田庸・学習院大学名誉教授)。また「証券決済制度改革推進会議」は、その下部機関として、課題の検討・整理や改革に向けた諸取組みの進捗管理等を行うため2003年に設立された(座長：神田秀樹・東大大学院教授)。

² 実際には、2010年6月に、それまでの検討状況の中間整理として「国債決済期間の短縮に向けた検討状況と今後の作業方針について」(詳細後述)を公表し、2010年12月に上述の「中間取りまとめ」として本中間報告書を公表した。

³ 今回のWGにおける決済期間短縮化の検討では、国債取引のうち市場参加者間でのアウトライト取引(売買取引)及びレポ取引(貸借取引及び現先取引)を検討対象としており、リテール向けの国債販売取引(銀行における窓口販売等)については、検討対象には含んでいない。

II. 証券決済制度改革と決済期間短縮の意義 (⇒ 第1回WGでの整理を踏まえ起案)

WGは、検討開始に当たり、国債の決済期間短縮を巡るこれまでの議論や取組みの経緯について、1990年代後半以降の証券決済制度改革における位置付けも含めて確認した。また、リーマン・ブラザーズ証券が2008年9月に破綻した時の教訓の一つとして、国債の決済期間短縮の必要性が市場参加者等で改めて認識されたことを確認した。

それらを踏まえ、国債の決済期間短縮の意義に関し、WGのメンバー間で認識を共有した。

1. 証券決済制度改革の理念と取組み状況

(1) 証券決済制度改革を巡る議論

わが国では、1990年代後半以降、証券決済制度改革を巡る議論が活発化した。例えば、2000年6月には金融審議会（金融審）⁴が、また2002年11月には証券受渡・決済制度改革懇談会（懇談会）⁵が相次いで報告書を策定し、公表した。ここでは、「わが国の証券決済システムについては、欧米主要国における証券決済システムの整備状況から国際的に見て立ち遅れが叫ばれ」（懇談会報告書）、「証券取引のグローバル化とともに、国際的な市場間競争が現実の問題となってきた状況の下で、わが国証券市場がその機能を十分に発揮し、国際競争力を強化していくためには、その基盤である証券決済システムを、より安全でより効率性の高いものに改革していくことが喫緊の課題」（金融審報告書）との認識が示された。

その上で、証券決済制度改革の目標を、「証券決済に係るリスクとコストの低減を図り、使い勝手が良く、わが国証券市場の国際競争力の強化に資する証券決済システムを構築すること」とする方針が打ち出された（金融審報告）。また、具体的な取組み課題として、①統一証券決済法制の整備とペーパーレス化の推進、

⁴ 金融審議会第一部会 証券決済システムの改革に関するワーキンググループ報告「21世紀に向けた証券決済システム改革について」

⁵ 証券受渡・決済制度改革懇談会 証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ報告「証券決済制度改革の推進に向けて」

②決済コスト削減のためのSTP化の推進、決済リスク削減のための③DVP⁶決済の実現や④決済期間の短縮等が挙げられた。

さらに、「経済財政改革の基本方針2007」（2007年6月閣議決定）を受け、金融庁は、2007年12月に「金融・資本市場競争力強化プラン」を公表した。ここでは、証券決済制度改革に関するそれまでの取組み状況を踏まえつつ、わが国金融・資本市場の競争力を強化するための総合的な取組みの一環として、「証券決済システムについては、平成21年（2009年）1月を目標とした株券電子化の円滑な実施に向けた取組みを進める。その後、国債取引の決済期間の短縮化を目指し、STP化の促進やレポ市場の拡大等に向けた市場関係者間における検討を推進する」との方針が改めて打ち出された（資料3）。

（2）証券決済制度改革に向けた取組み状況

イ. 統一証券決済法制の整備とペーパーレス化、DVP決済の実現

まず、統一的な証券決済法制として、2003年1月に社債等振替法が施行された。同法に基づき、ペーパーレス化された各種の証券決済制度の整備と、DVP決済の実現が順次進められた。すなわち、1994年にDVP決済を導入していた国債については、2003年に同法に基づく国債振替決済制度が開始され、さらなるペーパーレス化が図られた。また、短期社債（2003年）、一般債（2006年）、投資信託（2007年）、株券（2009年）についても、所要の制度整備等が行われた。この結果、ペーパーレス化された証券決済制度の整備とDVP決済の実現についての対応は完了した。

この間、2003年1月に改正証券取引法（現・金融商品取引法）が施行され、決済リスク削減等を図るための新しい決済システムである清算機関（CCP）⁷に関する制度整備が図られた。これを受けて、株式取引や国債取引等に関し、複数

⁶ Delivery Versus Payment。証券決済において、証券の引渡しと資金の支払いとを相互に条件付け、一方が行われな限り、他方も行われなようにすることにより、証券決済に伴う「元本の取りはぐれリスク」を削減する仕組み。

⁷ Central Counterparty（CCP）ともいい、清算機関に参加している参加者間の債権債務関係を、清算機関と各参加者の間の債権債務関係に置き換えて決済を行う機能を有する決済システム。その際、決済に先立って差引計算を行うことで、より少数の債権債務関係に整理し、決済件数・金額ひいては決済リスクを削減するのが一般的である。

の清算機関が設立され、業務を開始している。

ロ. S T P化の推進

証券取引の場合、取引（約定締結）が行われた後、取引当事者間で約定内容の確認（約定照合）、決済を行ううえで必要となる各種情報の確認（決済照合）等を経て、決済が行われる。これらのうち約定照合と決済照合を集中的に処理するインフラとして、証券保管振替機構が 2001 年に決済照合システムの稼働を開始し、その後、順次、対象証券の拡大等を行っている。

もつとも、S T P化の一層の推進のためには、同システムの機能や対象取引のさらなる拡充、メッセージ・フォーマットやコード体系等の国際標準化などの課題への取組みが必要となっている。

ハ. 決済期間の短縮

わが国の場合、国債の決済期間は、1997 年に T + 7 決済から T + 3 決済に短縮された⁸後、さらなる短縮を図るうえでも必要なペーパーレス化やS T P化等への取組みを優先してきた。

もつとも、欧米の主要国では、概ね T + 3 より短い期間で国債決済を行っている（次表）。また、アジアにおいても、シンガポールでは英米と同様に T + 1 決済が実現している。これら海外の先進市場に伍していけるだけの安全性と効率性を備える観点からも、わが国においても、国債の決済期間のさらなる短縮が引続き重要な課題といえる。

	日本	米国	英国	ドイツ	フランス
国債	T + 3	T + 1	T + 3	T + 2	T + 3 (注)
() はレポ	(T + 2)	(T + 0)	(T + 2)	(T + 1)	(T + 2)
株式	T + 3	T + 3	T + 3	T + 2	T + 3

(注) 短期国債 (B T F) のアウトライト取引 (売買取引) は T + 1 . レポは T + 0 .

(出所：証券決済制度改革推進センター)

⁸ 因みに、一般債や株式の売買に係る決済期間も、現在は T + 3 決済が主流。

2. リーマン・ブラザーズ証券の破綻とその教訓

2008年9月に生じたリーマン・ブラザーズ証券の破綻は、「破綻などのストレス時にモノ（証券）、カネを予定通りに受取れないリスク」（デフォルトやフェイルに伴う流動性リスク）を、概念上の存在に止まらない現実的なリスクとして、市場参加者に改めて強く認識させた。

また、その結果、流動性リスクやこれに伴う取引・決済の混乱を効果的に抑制・解消する方策を検討する必要性が指摘された。具体的には、未決済残高（デフォルトやフェイルのリスクに晒されるエクスポージャー）の縮減、ポジション再構築やフェイル解消の迅速化が必要であり、決済期間の短縮は、これらを実現するうえで欠かせない課題であるとの理解が、市場参加者の間で改めて共有された。

3. 国債の決済期間短縮の意義

上記1. および2. を踏まえ、WGは、国債取引における決済期間短縮の意義を、以下のとおり整理した（資料4）。

- ・ 決済リスクの削減
 - 「モノ・カネを予定通りに受取れないリスク」（流動性リスク）の削減
 - 再構築コスト・リスクの削減
 - J G B C Cによる履行保証機能のより一層の安定化
- ・ 短期金融市場の活性化、安定性・効率性の向上
 - 資金調達・運用機会の拡大
 - 市場流動性の維持・向上（緊急時等におけるフェイル解消対応の迅速化）
 - S T P化の進展等に伴う市場の安定性、効率性の向上
- ・ 国際的な市場間競争力の強化

Ⅲ. 課題の洗い出し・対応策の検討（初回会合から本年6月の中間整理までの検討）

（⇒6月の中間整理をそのまま記載。ただし、一部の記載については、表現の平仄を合わせる観点から修正。）

1. アウトライトT+2化
2. アウトライトT+1化
3. 決済期間の短縮に向けた今後の作業方針

IV. アウトライイト T + 2 化に関する実務の詳細検討

1. 約定照合事務の電子化等 (⇒ 本日の資料 1 を掲載)

2. ネットィング照合事務の標準化等 (⇒ 本日の資料 2 を掲載)

V. アウトライトT+1化の検討

1. 課題の洗い出し・検討の方向性（⇒第12回WGでの整理を掲載）

WGでは、アウトライトT+1化の検討の出発点として、まず、取引執行からポスト・トレード、決済のタイミングに関する仮置きの設定を置いた上で、GCレポ（T+0）の実現策として方式①の検討から行うこととした。

（1）検討の出発点

検討の叩き台として、取引執行からポスト・トレード、決済のタイミングに関する仮置きの設定を以下のとおり置くこととした。

【アウトライト、SCレポに関する仮置きの設定】

	取引執行 ⁹	ポスト・トレード・決済		
アウトライト	S-1日 午前～夕刻	<S-1日約定分>		
		JGBCC 決済	相対決済	
			ネット分	グロス分
		約定照 合時限	S-1日 17:00 (入力時限) S-1日 18:30 (照合時限)	S-1日 15:30 ～15:45 (目 安) S-1日 18:30
SCレポ	S-1日 午後～夕刻 ¹⁰	ネッテ ィング 時限	S-1日 18:30 (債務引受時 限)	S-1日 16:00 (通知交換時 限) S-1日 17:00 (照合時限)
決済の時間帯：S日午前中心(カットオフ・タイム：14:00)				

⁹ 主な時間帯を指す。

¹⁰ 債券ショートカバーがS-1日で確保しきれない場合等には、S日の取引執行も想定(グロス決済)。

【G Cレポに関する仮置きの設定】

		取引執行 ¹¹	ポスト・トレード・決済
G C レ ポ	方式① ¹²	S-1日 午後～S日 正午 ¹³	ポスト・トレードの時間帯：S-1日午後～S日午後 決済の時間帯：S日午後～夕刻 ▶スタート取引をネットティングする場合、基本的には、そのタイミングはS日中となり、アウトライトおよびS Cレポのネットティングとは別に実施することとなる。 ▶なお、ネットティング対象取引の範囲は、エンド取引の決済タイミングに応じ、(1)スタート取引同士、(2)(1)+スタート・エンド取引間、の何れかとなる。 ▶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を想定。
	方式② ¹⁴	S-1日 午後～S日 夕刻	ポスト・トレードの時間帯：S-1日午後～S日夕刻 決済の時間帯：S日夕刻 ▶現行の米国トライパーティ・レポおよびG C Fレポの枠組みでは、スタート取引に関するネットティングは、「清算機関を介したスタート取引同士」のみ対象（スタート・エンド取引間のネットティングは行われていない）。 ▶方式①と同様、スタート取引は基本的にアウトライト・S Cレポと別にネットティング。
	方式③ ¹⁵	S-1日 午後～S日 午後	ポスト・トレードの時間帯：S-1日午後～S日午後 決済の時間帯：S日午後～夕刻

(2) 当面の検討の進め方

(1) の仮置きの設定を踏まえつつ、まず、フロント実務およびバック実務ともに、G Cレポ取引 (T+0) のあり方を中心に検討を進めていくこととなった。

・アウトライトおよびS Cレポ取引に関するポスト・トレード処理については、

¹¹ 主な時間帯を指す。

¹² 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。

¹³ S日午後のG Cレポ取引は、基本的に、ポジションの最終調整等を目的とする取引のみ想定。

¹⁴ 米国における代表的なT+0・G Cレポスキーム（トライパーティ・レポ、G C Fレポ）を基本とする方式。

¹⁵ 方式②の派生形として、担保設定と決済に関する事務を市場参加者が個々に行う方式。

Ⅲ. の中間整理のとおり、「アウトライトT+2下でのレポT+1決済の標準化に向けたポスト・トレード処理のタイムスケジュール・枠組み」を利用する対応を想定。

- ・なお、SCレポ取引のT+1化がポジション管理の安定性・効率性等に与える影響については、特段の問題はないとする意見が多くみられている。他方で、一部の市場参加者からは、取引の時間的制約が増すこと等から、フェイル増加による市場流動性の低下やレポレート不安定化を懸念する意見が聞かれている。このため、GCレポ取引のあり方とあわせて検討を行うこととされた。

また、GCレポ取引（T+0）のあり方については、まずは、実務面の検討に比較的着手し易い方式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する方式）から検討を進めていくこととなった。

- ・フロント実務面では、（1）記載の時間帯を一つの目安とした場合に安定的かつ円滑な取引執行が可能かといった点を検証。具体的には、WGメンバー会社数先で構成される分科会（フロント分科会）を立上げ、短取研やレポ研と連携しつつ、資金の運用・調達それぞれの立場におけるフロント実務上の論点や、短期金融市場全体の効率性・安定性に関する論点に沿って、フィージビリティ検証を行った。
- ・バック実務面では、WG会合において、まずは、（1）に示される時間帯の下で、現行の枠組みを基本的に踏襲したポスト・トレード／決済を安定的に遂行できるかといった点を具体的に検証した（方式①を前提とした場合のバック事務の流れは資料11）。

2. 方式①の検討（⇒本日の資料3を基にWGでの検討結果を踏まえて記載。併せて第13回WGでのバック事務アンケート結果も記載）

3. 方式②の検討（⇒本日の資料8を基にWGでの検討結果を踏まえて記載）

4. 方式③の検討（⇒本日の資料10を基にWGでの検討結果を踏まえて記載）

VI. 国債の決済期間短縮の全体的な進め方（⇒本日資料 1 1 を基にWGでの検討結果を起案）

1. 中間整理における確認事項
2. 6月以降の検討結果
3. 決済期間短縮の全体的な進め方
4. アウトライト T + 2 化の実現時期
5. 今後の作業方針

以 上

備考：本文中で引用している資料を添付する。