



日本証券業協会  
Japan Securities Dealers Association



とう し  
**10/4**は  
証券投資の日

# 後決めレポの利用予定に係る アンケート調査結果

平成30年3月29日  
日本証券業協会

- ✓ 本協会「証券受渡・決済制度改革懇談会」及び下部機関である「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」は、国債の決済期間短縮化(T+1化)について、実施予定日を平成30年5月1日(約定分)とすることとしています。
- ✓ 本協会では、上記方針の下、従前より、関係当局・機関及び市場関係者と協力の上、円滑なT+1化の実施等に向けた周知・啓発活動や市場慣行の整備等を行ってきており、今般、こうした活動の一環として、T+1化にあたり必要不可欠とされている日本証券クリアリング機構(JSCC)の銘柄後決め方式GCLレポ取引(後決めレポ)に係る利用予定等について調査しました。
- ✓ 市場関係者及び関係機関等の皆様におかれましては、本調査結果を踏まえつつ、引続き、後決めレポの積極的な利用を含む、円滑なT+1化の実施に向けた各種準備等を進めて頂きますようお願い申し上げます。

- ✓ 調査対象先  
総合運転試験(RT)フェーズ2参加先(JSCC国債店頭取引清算参加者等41社)
  
- ✓ 回答率  
100%
  
- ✓ 市場カバー率※1  
98.5%(資金運用)、99.8%(資金調達)
  
- ✓ 集計方法
  - 社数基準:回答先数の単純集計
  - 取引量基準(参考):当該回答先のレポ取引残高※2の合計  
／調査対象先のレポ取引残高※2の合計

※1 日本銀行実施の「東京短期金融市場サーベイ」におけるGCLレポ取引残高(平成29年7月末時点<後決めレポへの移行が想定されるT+1決済のGCLレポ取引残高>)に占める調査対象先(41先)の割合

※2 日本銀行実施の「東京短期金融市場サーベイ」におけるGCLレポ取引残高を使用

- ✓ 調査対象先のうち、約98%（取引量基準）の金融機関が、「T+1化実施当初（T+1化実施から1か月以内程度）から後決めレポを利用する予定（又は可能性）がある」<sup>※1</sup>と回答
- ✓ 上記先のうち、約94%（取引量基準）の金融機関が、「T+1化実施後のGCLレポ取引については積極的に後決めレポを利用したい」<sup>※2</sup>と回答
- ✓ 後決めレポの利用動機については、約半数が、「T+1化後にフロント取引の約定時間に影響を与えないようにするためには後決めレポの利用が必須」である旨を指摘したほか、主として資金調達サイドでは、「事務コストの削減」、「バスケット・ネットティングによる決済の効率化」にも期待
- ✓ 現時点で後決めレポを利用しない予定の取引相手方に対しては、「円滑なT+1決済実現のため、可能な限り早期の利用開始をお願いしたい」との声が多数。後決めレポの利用が進まないケースについては、多くの先が、事務負担の増加や国債市場における流動性の分断・低下、ボラティリティの拡大等を懸念

※1 取引相手方等（信託銀行においてはファンドの運用者・委託者等を含む）からの同意が得られる範囲での利用を想定

※2 資金の調達・運用以外を目的とする取引（担保玉調達等）やT+1化対象外の非居住者取引等の後決めレポの利用が適さない取引を除く。

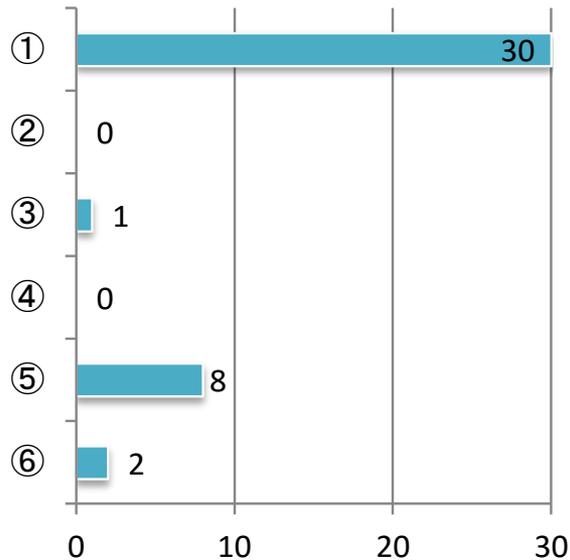
# 後決めレポの利用予定に係るアンケート調査結果

## 3-1. 調査結果:T+1化実施当初の後決めレポ利用予定

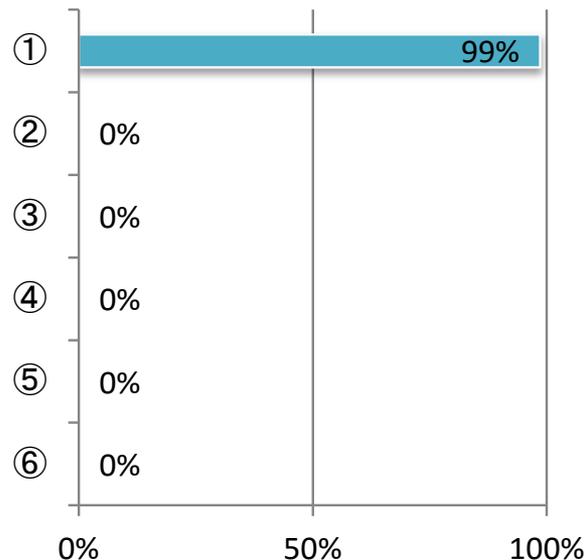
1. 自社の取引に関するT+1化実施当初(T+1化実施から1か月以内程度)からの後決めレポ利用予定について

- ① 取引相手方等(信託銀行においてはファンドの運用者・委託者等を含む)からの同意が得られる範囲で、**T+1化実施当初(T+1化実施から1か月以内程度)から後決めレポを利用する予定(又は可能性)がある** (30社/41社)
- ② T+1化実施当初(T+1化実施から1か月以内程度)に後決めレポを利用する予定(及び可能性)はないが、T+1化後半年以内の利用開始を検討している(0社/41社)
- ③ T+1化実施当初(T+1化実施から1か月以内程度)に後決めレポを利用する予定(及び可能性)はないが、T+1化実施から1年以内の利用開始を検討している(1社/41社)
- ④ T+1化実施当初(T+1化実施から1か月以内程度)に後決めレポを利用する予定(及び可能性)はないが、T+1化実施から1年後以降の利用開始を検討している(0社/41社)
- ⑤ 利用の是非を含め今後検討予定である(8社/41社)
- ⑥ 利用予定は全くない(2社/41社)

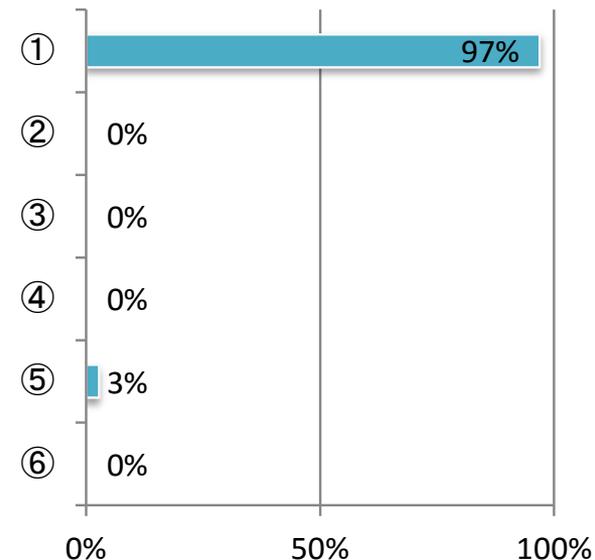
<社数基準>



【参考】取引量基準(資金運用)



【参考】取引量基準(資金調達)



# 後決めレポの利用予定に係るアンケート調査結果

## 3-2. 調査結果:後決めレポの利用スタンス

2. 後決めレポの利用に関するスタンスについて(1. において①と回答した先(30社)を対象)

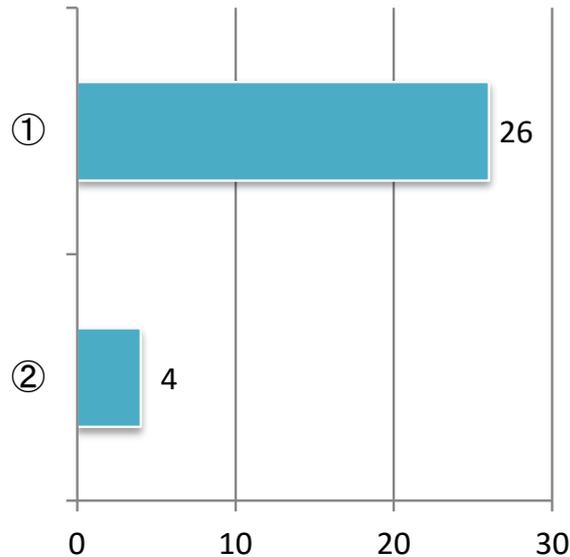
<取引相手方等(信託銀行においてはファンドの運用者・委託者等を含む)から後決めレポ利用の同意が得られる場合のスタンスを回答>

① T+1化実施後のGCレポ取引については、後決めレポの利用が適さない特定の取引※を除き、積極的に後決めレポを利用したい(26社/30社)

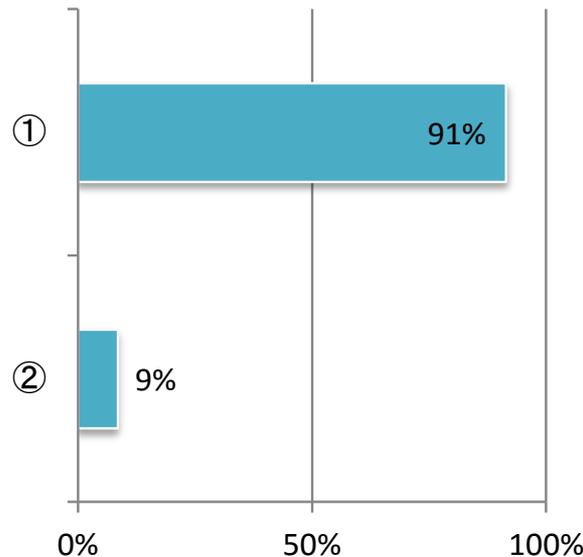
※ 資金の調達・運用以外を目的とする取引(担保玉調達等)やT+1化対象外の非居住者取引等

② T+1化実施後のGCレポ取引については、後決めレポの利用に適した通常の取引であっても、積極的に後決めレポを利用する意向はない(4社/30社)(取引先のスタンスに合わせて後決めレポを行う予定の2社を含む)

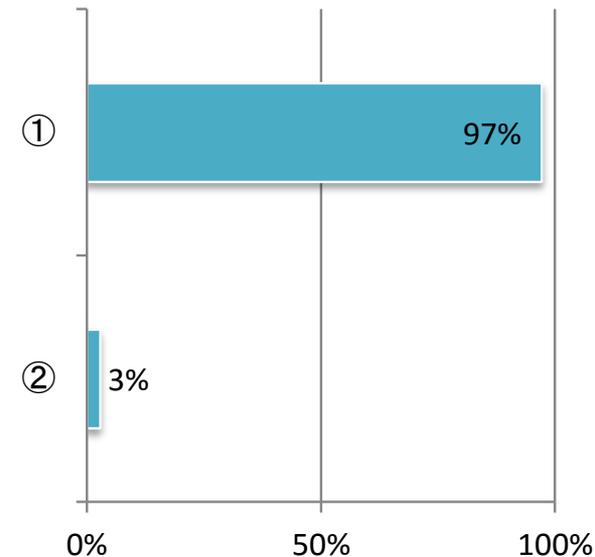
<社数基準>



【参考】取引量基準(資金運用)



【参考】取引量基準(資金調達)



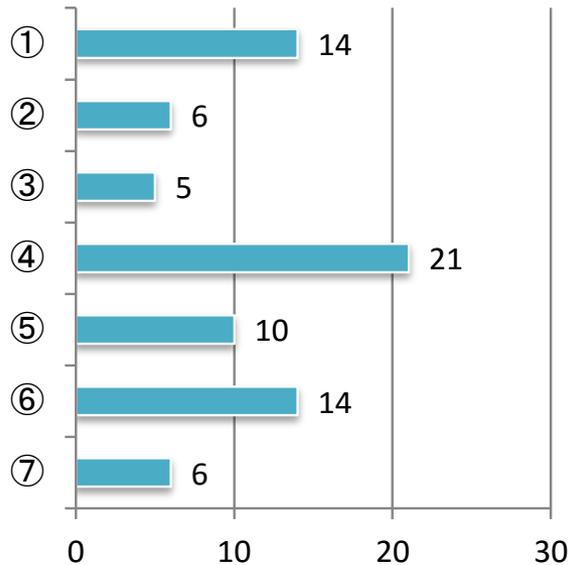
# 後決めレポの利用予定に係るアンケート調査結果

## 3-3. 調査結果：後決めレポを利用する主な動機

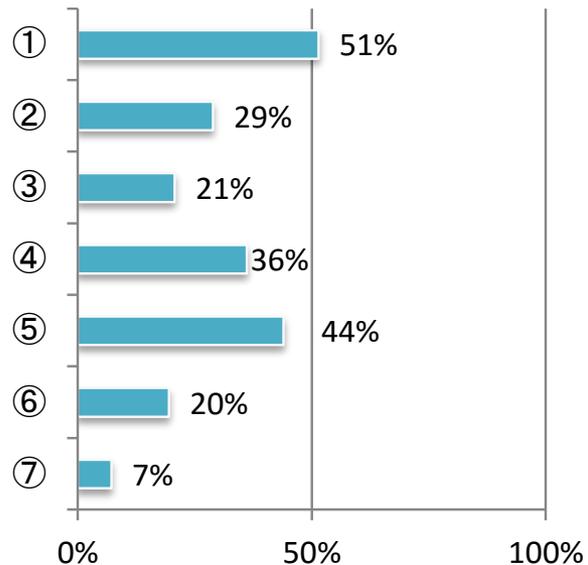
### 3. 後決めレポを利用する主な動機について(1. において①と回答した先(30社)対象<複数回答>)

- ① アウトライト取引・SCLレポ取引がT+1決済に移行した後もフロント取引の約定時間に影響を与えないようにするためには、後決めレポの利用が必須であるため(14社/30社)
- ② T+1化後のタイムラインを前提とすると、銘柄先決めのGCLレポ取引は多量のT+1決済に対応できないことから、後決めレポの利用が進まない場合には、GCLレポ取引の縮小及び付随するSCLレポ取引等の縮小が必要となる可能性があるため(6社/30社)
- ③ T+1化実施以降は、約定から決済までの時間的制約に鑑み、非JSCC取引からJSCC取引へのシフトを進める意向のため(5社/30社)
- ④ 市場全体として後決めレポを積極的に利用することが、T+1決済への円滑な移行に繋がるため(21社/30社)
- ⑤ 銘柄割当作業をJSCCにアウトソースすることができ、中長期的な事務コストの削減に資するため(10社/30社)
- ⑥ バスケットベースの約定を大多数の市場参加者が利用することで、バスケット・ネットイングによる決済の効率化が期待できるため(14社/30社)
- ⑦ その他(回答例：取引相手の要望に合わせる、レポ市場が後決めレポメインになった場合に備える、効率的な担保繰りに資する等)(6社/30社)

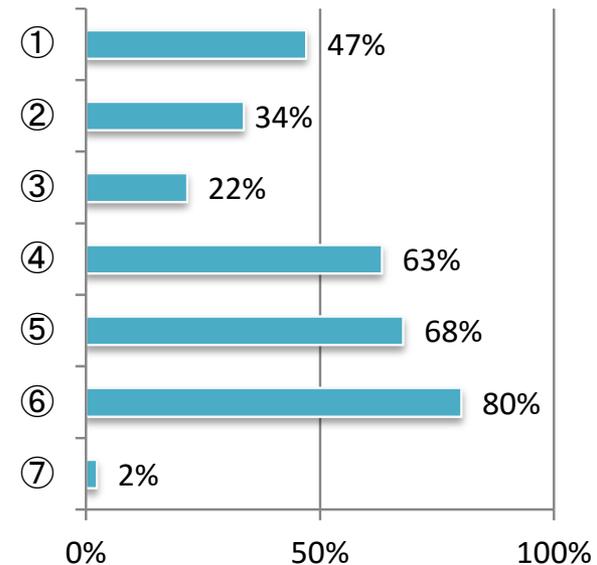
<社数基準>



【参考】取引量基準(資金運用)



【参考】取引量基準(資金調達)



# 後決めレポの利用予定に係るアンケート調査結果

## 3-4. 後決めレポを利用しない相手方等への要望



4. 現時点で後決めレポを利用しない予定の取引相手方等(ファンドの運用者・委託者等を含む)に対する要望があればご記載ください。

### 証券・仲介等

#### ✓ 早期の利用開始に係る要望等

- 可能な限り後決めレポへ移行することを求める(同意見多数)
- T+1化実施にあわせ、もしくはT+1化実施後速やかに後決めレポへ移行するようお願いしたい(同意見多数)
- アウトライト・SCレポ取引をT+1化するためには後決めレポの利用が不可欠であることを改めてご認識・ご理解頂きたい
- 後決めレポを利用しない(及び清算制度に参加しない)理由及び利用開始のための条件・環境に係る明確化・開示をご検討頂きたい

#### ✓ 後決めレポが利用できない場合の代替策

- 先決めGCレポ(T+1)の連絡時限を16:30以降にする、又はT+0での連絡とすることを許容頂きたい

# 後決めレポの利用予定に係るアンケート調査結果

## 3-5. 後決めレポの利用が進まない場合の懸念事項

5. 後決めレポの利用が進まない場合の懸念事項があればご記載ください。

### 証券・仲介等

- ✓ GCLレポのパターンが複数になるため、それぞれのパターンに応じたプロセスが必要となり、プロセス時間の絶対量と負担が増える(同意見多数)
- ✓ 同じくT+1決済となるアウトライト・SCLレポ取引がある程度確定した後にGCLレポの銘柄が確定するため、T日中のフロント照合・バック照合(保振照合)・ネットティング照合の事務処理時間が非常にタイトになる
- ✓ 国債市場における流動性の分断・低下(同意見多数)
- ✓ 現物価格・レポレートの変動幅の拡大
- ✓ 国債補完供給の件数・金額の増加

### 銀行・信託等

- ✓ ファンディングに苦慮する証券会社、短資会社が増加する可能性がある
- ✓ 相対取引(非JSCC取引)が膨らむとJSCC内での決済待ちが生じる恐れがあることから、後続取引におけるフェイルの発生及び連鎖が懸念される
- ✓ SCLレポT+1決済の取引量を限定する可能性や、SCLレポT+2決済を継続せざるを得ない可能性がある

# 後決めレポの利用予定に係るアンケート調査結果

## 3-6. 後決めレポの利用促進のための提案事項

6. 市場全体として後決めレポの利用を促進するための提案事項があればご記載ください。

### 証券・仲介等

- ✓ T+1決済への円滑な移行のため、市場全体が後決めレポを積極的に利用することが必要
- ✓ 協会からの情宣のほか、ファンドを受託している信託銀行から運用者・委託者に対し、後決めレポの更なる利用促進について情宣して頂きたい
- ✓ 今後も定期的に市場情報(後決めレポの各回における利用状況、決済状況を含む)についての調査を行い市場関係者と共有して頂きたい
- ✓ JSCCを中心とした制度面等に関する提案事項

先決めレポ等とのネットィング、金利スワップ等とのクロスマージン、手数料逓減化、銘柄割当てにおける利払銘柄の利用拡大、フォワード物(先日付スタートの後決めレポ)への対応、作業迅速化等

### 銀行・信託等

- ✓ 現在T+0取引を行っているコール市場参加者にも積極的な後決めレポ利用を促してはどうか
- ✓ システム開発等に係る導入コストの削減のための諸施策(例:後決めレポ用システムのパッケージ化等)を検討してはどうか

- ✓ 日本証券業協会: 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

[http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/jgb\\_kentou/index.html](http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/jgb_kentou/index.html)

- 国債の決済期間の短縮化(T+1化)実施時における国債の取引及び決済の安定的な運用のための注意喚起について(2017年12月)

[http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/content/20171222\\_T1chuuikanki.pdf](http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/content/20171222_T1chuuikanki.pdf)

- 国債取引の決済期間の短縮(T+1)化に向けたグランドデザイン(2014年11月)

[http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/jgb\\_kentou/files/20141126\\_grand-design.pdf](http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/jgb_kentou/files/20141126_grand-design.pdf)

(概要)

[http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/jgb\\_kentou/files/20141126\\_grand-designgaiyou.pdf](http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/jgb_kentou/files/20141126_grand-designgaiyou.pdf)

- ✓ 日本証券業協会: 「国債取引の決済リスク削減に関する工程表」の進捗状況等について

[http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/jgb\\_kotei/index.html](http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/jgb_kotei/index.html)

- ✓ 日本証券クリアリング機構: 国債の決済期間の短縮化(T+1)に向けて

[https://www.jpx.co.jp/jscc/seisan/tentou/jgb\\_settlement\\_t1.html](https://www.jpx.co.jp/jscc/seisan/tentou/jgb_settlement_t1.html)

- ✓ 金融庁: 金融・資本市場に係る制度整備について

<http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20100121-7.html>

(概要)

<http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20100121-7/05.pdf>