



国債の決済期間の短縮化に関する
検討状況について

平成26年1月24日



1. 国債の決済期間短縮化の意義

■ 決済リスクの削減

- ⊕ 「モノ・カネを予定通りに受け取れないリスク」(流動性リスク)の削減
- ⊕ 再構築コスト・リスクの削減
- ⊕ CCP(JSCC)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)
- ⊕ STP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

- ⊕ 海外主要市場に伍していける安全性、効率性の確保

	日本	米国	英国	ドイツ	シンガポール
国債決済期間 ()はGCLレポ	T+2 (T+1)	T+1 (T+0)	T+1 (T+0)	T+2 (T+1)	T+1 (T+0)

(参考) 国債の清算・決済システムの国際比較

■ 主要国における国債取引の決済期間及び決済関連インフラ

	米国	英国	フランス	ドイツ	日本
アウトライト取引 ()はGCLレポ取引	T+1 (T+0)	T+1 (T+0)	T+3 ^(注1) (T+2)	T+2 (T+1)	T+2 (T+1)
決済機関	連邦準備制度・ 大手銀2行 ^(注2)	Euroclear UK&Ireland	Euroclear France SA	Clearstream Frankfurt	日本銀行
CCP(清算機関)	FICC	LCH.Clearnet		Eurex Clearing	JSCC
レポ担保管理 サービス	大手銀2行 ^(注2)	各決済機関等			なし

(注1) 短期国債(BTF)はT+2

(注2) JP Morgan Chase及びBNY Mellonの2行に集約

国債決済期間短縮化WG(第29回)資料より引用

- T+1(GCLレポT+0)実現に必須
※当該サービスなしでGCLレポT+0は困難
- 国債担保の資金調達・運用の効率化
が実現(有担保コール並の利便性)

2. アウトライトT+1 (GCLレポT+0)化の検討

■ アウトライト取引、SCLレポ取引(T+1)

- ⊕ 約定日当日中に、ポストトレード処理を完了させる必要あり。
- ⊕ 最終報告書(2011年11月)において、アウトライトT+2化検討時の「GCLレポのT+1対応」における照合実務の電子化、STP化と概ね同様のアプローチで対応可能と整理したが、幅広い参加者における対応方針の整理が必要と理解。
- ⊕ 昨年、日証協においてコンサルタント(野村総研)に現状調査・分析、対応方法の検討を依頼。所要のヒアリング・アンケートの結果を踏まえ、本年、報告書を策定予定。

■ GCLレポ取引(T+0)

- ⊕ 最終報告書において、S日午前中にGCLレポの約定を標準的に行える(S日午後も取引を行える)環境を可能な限り整備することが必要との認識のもと、「銘柄後決め方式」のGCLレポ取引スキームの検討を優先的に進めることとした。
- ⊕ 「銘柄後決め方式」は新たに構築する「担保管理インフラ」が保振機構や日本銀行と連携する形で銘柄割当等の主要機能を提供する想定。
- ⊕ 現在WGにおいて、「銘柄後決め方式」の取引実務、「担保管理インフラ」における銘柄割当機能のあり方等の議論を推進中。

3. 「銘柄後決め方式GCLレポ取引」の概要

＜2011年11月 最終報告書より＞

(1) 受渡金額ベースの取引

- ⊕ 銘柄種類(バスケット)を指定し、金額ベースで取引を行う
- ⊕ 資金繰りの調整が容易になり、余資確定の迅速化も可能

(2) CCP(=JSCC)による債務引受(バスケット単位)の利用

- ⊕ STP化、取引の標準化、債務引受による効率化、リスク軽減が可能
- ⊕ レポ市場参加者がCCP参加者とは限らないため、非利用型も検討

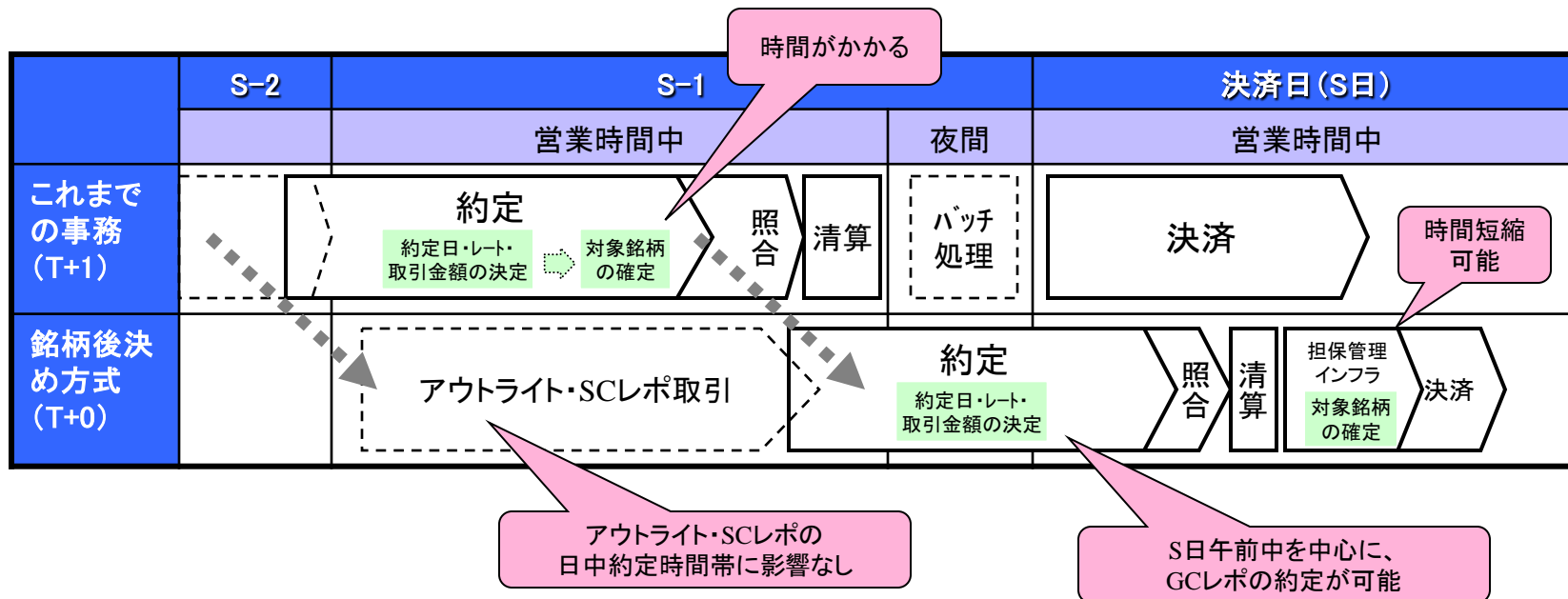
(3) 第三者機関(=JSCCが候補)が担保割当・決済を実施

- ⊕ 海外のGCLレポT+0のスキーム(トライパーティ、GCF等)を想定
- ⊕ GC銘柄割当と決済指図を第三者機関が一元的に行うイメージ(次頁参照)
- ⊕ アウトライト取引終了後の在庫玉等を、GCLレポの担保として割当・決済
- ⊕ 市場参加者の事情を考慮し、当該スキームの利用は任意を基本(当該スキームへの集約の可能性、利用のあり方は今後検討)

4. 「銘柄後決め方式GCLレポ取引」のイメージ

■ GCLレポの処理時間短縮の方策として、欧米同様の「銘柄後決め方式」の導入をはかる

- ✦ 約定時点では資金の受渡金額のみを決め、その後、「担保管理インフラ」を利用して、約定済の取引に手許の在庫国債銘柄をGCLレポの対象銘柄として割当を行い決済する取引手法



- アウトライト・SCLレポ取引の日中の約定時間帯に影響を与えない。
- S日午前中にGCLレポの約定を標準的に行える(S日午後も取引可能)環境を提供。
- 中央インフラが銘柄割当等の機能を提供することによる効率化を期待。

5. 「銘柄後決め方式GCLレポ取引」のメリット

銘柄先決め方式
(現行方式)

- ① 取引する債券額面を基に引合い (例: 50億円)
- ② 手許の在庫銘柄を確認
- ③ 余裕のある在庫銘柄を個別取引に割当
- ④ 債券の時価 (経過利息含む) を確認
- ⑤ 時価から資金額 (受渡金額) を逆算
— 例: 時価100.25円の場合、
50億1,250万円
- ⑥ 取引相手先に受渡銘柄等を通知
(Web、電子メール)
- ⑦ **約定**、**約定照合** (ほふり)
- ⑧ 相対ネットイング・通知 (決済照合)
- ⑨ 国債DVP依頼作成、日銀ネット送信
(決済完了)

銘柄後決め方式
(欧米のトライパーティ・レポと同様の方式)

- ① 取引する資金額で**約定** (例: 50億円)
— 取引銘柄のバスケットのみ合意

↑ ↓
省略

多くの市場参加者における煩瑣な事務を、担保管理インフラが集約し代行

- ② **約定照合** (銘柄情報なし)

- ・条件、在庫、時価の情報から受渡銘柄を自動割当 (50億円になるよう額面を逆算)
 - ・国債DVP依頼作成、日銀ネット送信
- ③ **決済指示 (OK) 入力** → (決済完了)

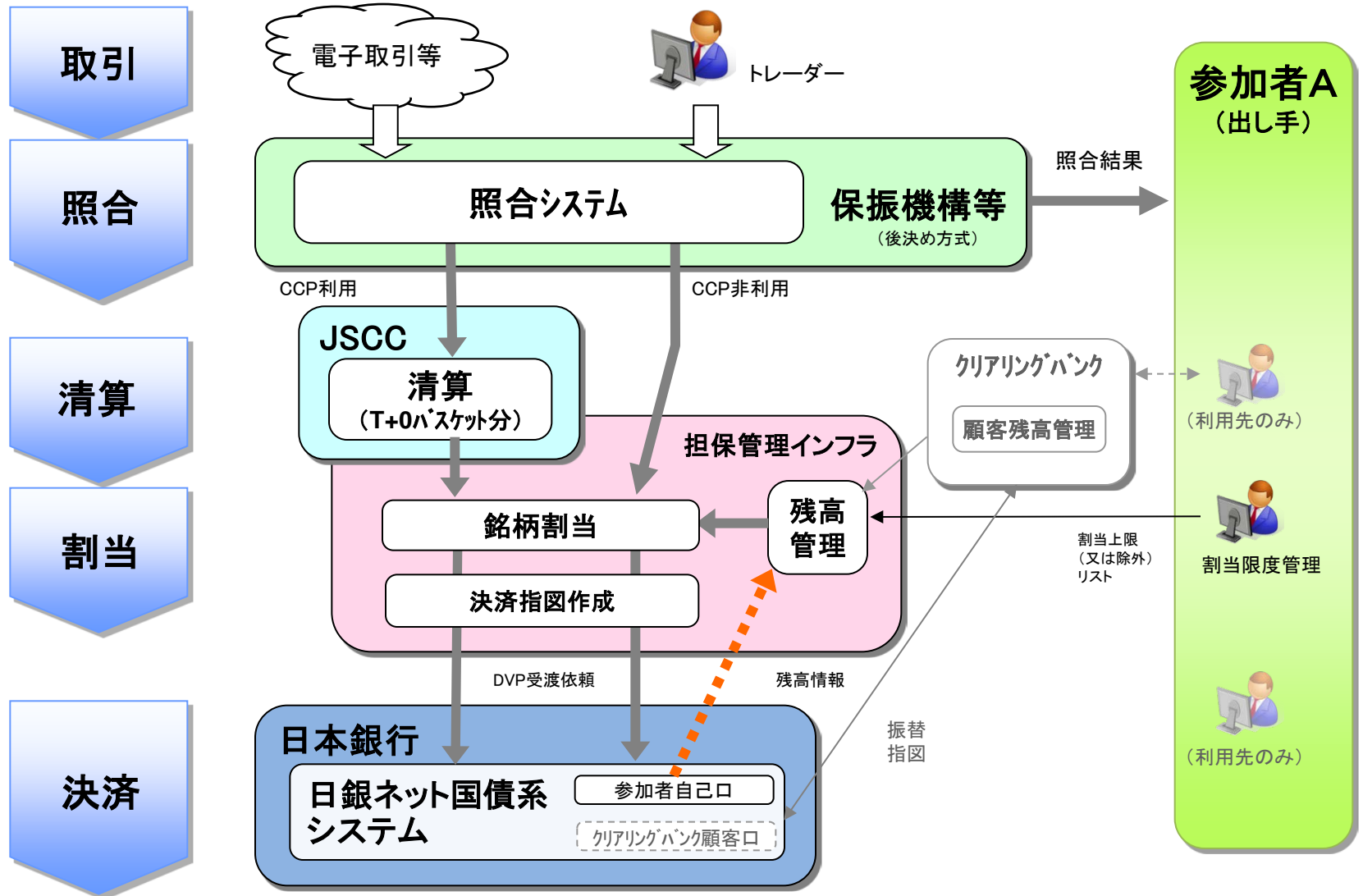
※単純化のため債務引受や
ネットイングは説明省略

- ・取引の前提として個別銘柄の在庫・時価の確認が必要
- ・銘柄確定プロセスに時間がかかる
- ・受渡金額は銘柄確定後に決まり、額面金額との差異あり
- ・国債DVP依頼は個社で作成
- ・期中リスク管理も個社で行う必要

- ・個別銘柄の在庫・時価を意識せず取引可能
- ・受渡金額で取引。実際の決済時の金額もぶれない想定
- ・国債DVP依頼の作成も不要 (OK入力のみ)
- ・期中リスク管理として、担保値洗いやマージン・コールを担保管理インフラが自動で行うサービスも展望

(参考) 銘柄後決め方式GCLレポの市場インフラの構成の参考イメージ

※現在検討途上の参考イメージ(案)であり、未検討の部分も含まれます。



6. 「銘柄後決め方式GCLレポ取引」に関する検討課題

■ 市場慣行等に係る検討課題

- ⊕ フェイルの取扱い(回避策含む)
- ⊕ タイムスケジュールの見直し
- ⊕ 証券会社各社におけるポジション運営の見直し

■ 担保管理インフラに係る検討課題

- ⊕ 銘柄割当の方法(割当単位、割当順位等)
- ⊕ 各種インターフェイス仕様、データ項目の決定
- ⊕ システム開発コスト(概算)の分析

■ 共通の検討課題

- ⊕ 取引単位
- ⊕ ターム物の取扱い(サブスティテューションの方法)
- ⊕ 新現先の導入要否

7. 国債決済期間短縮化WGの今後の検討予定

■ T+1化の「グランドデザイン」を策定予定

- ⊕ 日証協におけるコンサルティング報告書を踏まえ、T+1 (GCLレポT+0) 対応の「グランドデザイン」を策定・公表する予定。
- ⊕ 当グランドデザインを通じ、幅広い市場参加者のT+1化 (GCLレポT+0化) 対応について、コンセンサスの確立を目指す。

■ 「銘柄後決め方式GCLレポ取引」基本スキームの策定

- ⊕ 担保管理インフラ候補先 (JSCC) と協働し、当該取引の基本要綱の骨子を策定予定。
- ⊕ 特に、中央インフラや各社システムに影響のある課題 (前頁参照) の検討に注力。
- ⊕ WGにおけるコンセンサス確認後、候補先における詳細検討・意思決定に繋げるとともに、市場慣行の整備のあり方について、市場関係者と協議の上、実現に向けた具体的検討を行う。

「2017年以降速やか」(金融資本市場整備にかかる「工程表」) な実施に向け、市場関係者・インフラ提供機関、当局のさらなる連携と取組み強化が必要であり、皆様の一層のご理解・ご協力をお願いします。