



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26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

目次

I. はじめに.....	2
II. 国債の決済期間短縮の意義・目的.....	3
III. 国債決済期間短縮化の課題と対応の考え方.....	10
1. T+1化に向けた課題及び対応の基本的な考え方.....	10
2. T+1化とグローバル化に係る課題.....	12
(1) 日本国債のグローバル化を踏まえた新現先取引の導入.....	13
(2) 非居住者取引の決済期間短縮化の考え方.....	16
IV. 国債決済期間短縮化に向けた対応方針.....	17
1. アウトライト取引及びSCレポ取引のT+1化.....	17
(1) 対応の基本的な考え方.....	17
(2) 市場共通タイム・スケジュールの策定.....	19
(3) データ授受の標準化・電子化.....	22
(4) 市場慣行、市場共通インフラ整備の考え方.....	35
2. GCレポ取引のT+0化.....	38
(1) 対応の基本的な考え方.....	38
(2) 銘柄後決め方式によるGCレポ取引(CCP利用)の概要.....	46
(3) 市場参加者における銘柄後決め方式GCレポ取引(CCP利用)対応の考え方.....	63
(4) GCレポ(T+0)取引の検討課題.....	66
V. 今後のスケジュール及び検討の進め方.....	68
1. スケジュール.....	68
(1) 市場インフラにおける対応スケジュール.....	68
(2) 市場参加者における対応スケジュール.....	69
(3) T+1化の実施時期の決定について.....	70
2. 今後の推進態勢.....	72
VI. 終わりに.....	73

I. はじめに

「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」(以下「WG」という。)は、2011年11月に、『国債の決済期間の短縮化に関するワーキング・グループ最終報告書』(以下「最終報告書」という。)を策定し、その後、同報告書で示された検討方針、対応案に従い、2012年4月にアウトライト¹取引及びSCLレポ取引のT+2化並びにGCLレポ取引のT+1化(以下「T+2化²」という。)を実現するとともに、「2017年以降速やかに」アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化並びにGCLレポ取引のT+0化(以下「T+1化」という。)を実現すべく、幅広い市場参加者の対応方法及びインフラ整備について検討を進めている。

最終報告書でも述べられているように、T+1化対応を進める際には、市場インフラ整備が前提となるGCLレポ取引のT+0化対応だけでなく、幅広い市場参加者の個別対応が中心となるアウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化対応を円滑に行うことが重要と考えられる。そこで2013年6月～2014年3月に日本証券業協会(以下「日証協」という。)により外部コンサルティング(株野村総合研究所)が導入され、幅広い市場参加者へのヒアリング・アンケートを通じた影響分析とともに、課題及び対応方針について整理・検討(提言)が行われた(野村総合研究所『国債の決済期間の短縮化に向けて -アウトライト・SCLレポ取引のT+1化及びGCLレポ取引のT+0化- コンサルティング報告書』(2014年3月)。以下「コンサルティング報告書」という。)

WGでは、市場参加者におけるT+1化対応について、参加者毎の個別対応方針、対応負担感等をT+1化対応全体像の理解とともに早めに対応いただくことができるよう、「グランドデザイン」を提示することとした。グランドデザインについては、まず、2014年6月にコンサルティング報告書で示された課題及び対応方針とWGにおける市場インフラ整備に係る検討内容を反映した「グランドデザイン(暫定版)」を取りまとめ、日証協においてパブリック・コメントの募集を行った。

その後、WGにおいて、当該パブリック・コメント及びWG等を通じた市場参加者との対話を踏まえ、T+1化対応方針等の更なるブラッシュアップを行うとともに、「グランドデザイン(暫定版)」策定時点では検討途上であったGCLレポ取引のT+0化やその他の論点について対応方針の絞込み・明確化を行った。本書は「グランドデザイン」の完成版として、市場参加者におけるT+1化対応の概要・基本方針及び具体的な対応イメージをまとめたものである。

今後、WGにおいては、本書を通じ、市場インフラ及び参加者システムにおけるT+1化対応の推進を図るとともに、T+1化実施目標時期等について市場関係者全体でのコンセンサスの確立を目指すこととした。

¹ 通常の売買取引。条件付売買取引(現先取引)や貸借取引は含まない。

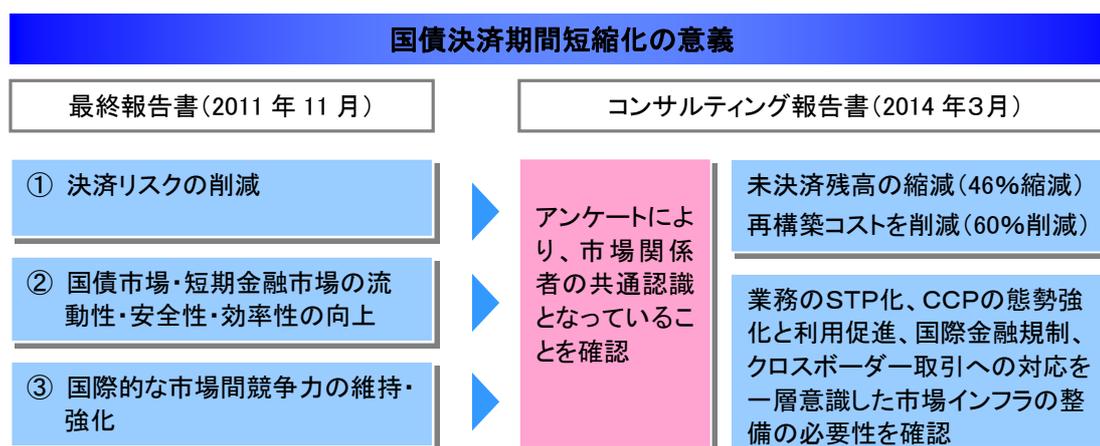
² 本書では、「T+2化」はアウトライト取引及びSCLレポ取引のT+2化とそれに伴うGCLレポ取引のT+1化を指す(アウトライト取引及びSCLレポ取引、又はGCLレポ取引のみの決済期間短縮化を指す場合は、それぞれ「アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+2化」、「GCLレポ取引のT+1化」という)。同様に、「T+1化」という場合はアウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化とそれに伴うGCLレポ取引のT+0化を指す。

II. 国債の決済期間短縮の意義・目的

国債決済期間短縮化(T+1化)の意義については、最終報告書において、決済リスク削減に加え、我が国金融市場の流動性・安全性・効率性・利便性の向上や国際的な市場間競争力の維持・強化に資するとされた。

2014年3月のコンサルティング報告書においても、これらの意義は市場参加者間で共有されていること³やこれまでに実現してきたT+2化に止まらず、更なる決済期間の短縮化が望ましいとの指摘がなされている。特に、コンサルティング報告書では、現在T+2決済が主流となっている国債取引をT+1化することによる決済リスク削減効果について、各市場参加者の未決済残高を概ね半減させるとともに、市場参加者がCCP⁴を利用していないケースでは、再構築コストを6割程度削減し得るとの試算を示している⁵。

その上で、T+1化に際し、市場インフラを整備するには、近年の国際金融規制の見直しなどを背景とした日本国債へのニーズの高まりを踏まえ、グローバル化を志向することが重要であることも、コンサルティング報告書では指摘されている。



実際のところ、日本国債を取り巻く環境の変化を踏まえれば、T+1化に際しては、我が国の金融市場の一層の発展や国際化を展望しつつ決済制度やインフラの整備を通して、流動性・安全性・効率性・利便性の向上を一層推し進めることが求められている⁶と考えられる。

なお、T+1化に際しては、事務ミス等が発生した際のリカバリーに利用できる時間も短くなることが想定さ

³ コンサルティング報告書4ページ。

⁴ 中央清算機関(Central Counter party)。CCPは約定された取引について、売り手と買い手の間に入り、その債権・債務を引き受け、決済の相手方として決済の履行を保証する。この決済履行保証機能により、決済に先立ち差引計算(ネットィング)を行うことによる決済件数・金額の削減とあわせて決済リスクの削減が可能である。

⁵ コンサルティング報告書5ページ。

⁶ この点については、大和総研・みずほ総研・日本経済研究センターによる「東京金融シティ構想の実現に向けて」(2014年5月16日)においても指摘されている。

れる。したがって、事務の標準化、STP化⁷等を通じ、各市場参加者がオペレーショナル・リスク増大の抑制を検討する必要があるほか、それに資する市場インフラの整備を進めることや、インフラ整備に際して十分なバックアップ体制等の構築等、業務継続策(コンティンジェンシー・プラン)の整備を行うことが重要である。さらに、短縮化により、災害やシステムトラブル等の不測の事態に対する対応時間も短縮されるという側面に注目すれば、市場横断的な業務継続の枠組みの在り方について検討を行うことも有益と考えられる(【BOX2】参照)。

また、幅広い市場参加者が低コストで参加可能な、アウトソースを含めた対応案を提供するといった、市場インフラに幅広い市場参加者がアクセスすることが可能であり、市場の分断を回避するための取組みが重要と考えられる。

【BOX1】 国債の決済期間短縮化の意義について (最終報告書、コンサルティング報告書参照)

決済期間短縮は、直接的には決済リスクの削減をもたらす効果がある。また、決済期間短縮は、決済リスクの削減効果だけではなく、金融資産の換金性を高める市場の流動性の向上、国際的な市場間競争力の維持・強化に資する間接的な効果も期待できる。したがって、決済期間短縮を実現するには、市場の流動性の向上、国際的な市場間競争力の維持・強化に必要な市場基盤の整備は何かという視点からの検討が重要である。

WGでは、過去の我が国証券決済制度改革における決済期間短縮の検討や、2008年9月のリーマン・ブラザー証券破綻の教訓を踏まえるとともに、上記の間接的な効果にも着目し、国債の決済期間短縮の意義について検討・確認を行った上で、認識を共有し、最終報告書に取りまとめている。

<国債の決済期間短縮化の意義>

1. 決済リスクの削減
2. 国債市場・短期金融市場の流動性・安定性・効率性の向上
3. 国際的な市場間競争力の維持・強化(国際標準の確保及び国債のグローバル化)

1. 決済リスクの削減

決済期間短縮は、決済リスクの削減を可能とする。すなわち、取引から決済までの期間(決済期間)が長いほど未決済の取引量が増加し、決済期日において証券、資金が用意されず、決済が履行されない場合には、取引当事者が損失を被るリスク(決済リスク)が高まる。このため、決済期間を短縮することは、決済リスクを削減することにつながる。

決済リスクのうち大きな要素が、「元本リスク」、すなわち、「取引相手の破綻等により、元本の支払いを受けることができなくなるリスク」である。DVP決済の導入がリスク削減策となるが、我が国においては、これまでの証券決済制度改革の中で各証券についてDVP決済の実現が図られており、国債を含めて元本リスクの削減が実現されている。

⁷ Straight Through Processing。証券取引の約定から決済に至る一連の作業を電子的に、一度入力されたデータについて人手による再入力などを経ずに行うこと。

決済リスクには、「元本リスク」以外に「再構築コストリスク」及び「流動性リスク」がある。「再構築コストリスク」とは、「取引相手が決済不能に陥った場合に当該取引が持つ『等価若しくは正の現在価値』を実現できないリスク」をいい、「流動性リスク」とは、「取引相手から予定通り資金や証券を受取れないリスク」をいう。2008年9月のリーマン・ブラザーズ証券の破綻に際して、デフォルトやフェイルに伴いこれらのリスクが顕在化し、その結果、国債市場の流動性が低下したことは記憶に新しい。

「再構築コストリスク」及び「流動性リスク」の削減は、DVP決済の実現では削減できず、未決済残高の縮減及びポジションの再構築・フェイル解消の迅速化又は適切なマージン・コール、ヘアカットの実施が必要となる。また、CCPの履行保証能力を活用することも「再構築コストリスク」及び「流動性リスク」の削減効果をもたらすと考えられる。

【決済リスクの定義とリスク削減策】

	元本リスク	再構築コストリスク	流動性リスク
定義	取引相手の破綻等により、元本の支払いを受けることができなくなるリスク	取引相手が決済不能に陥った場合に当該取引が持つ『等価若しくは正の現在価値』を実現できないリスク	取引相手から予定通り資金や証券を受取れないリスク
リスク削減策	<ul style="list-style-type: none"> ・ DVP決済の導入 	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>未決済残高の縮減</u> ・ <u>適切なマージン・コール、ヘアカットの実施</u> ・ <u>CCPの履行保証機能の活用</u> 	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>未決済残高の縮減</u> ・ <u>ポジション再構築・フェイル解消の迅速化</u> ・ <u>CCPの履行保証機能の活用</u>

決済期間の短縮は、決済リスクの観点からは、未決済残高の縮減とポジション再構築期間の短縮の両面を通じ、決済リスク(「再構築コストリスク」及び「流動性リスク」)の削減に寄与する。

まず、約定から決済までの期間(決済期間)が短縮されると、未決済状態にある取引が積み上がる期間が短くなる(未決済残高の縮減)。取引相手が決済不能に陥った場合には、資金の支払い又は債券の引渡しを受けられなくなる。こうしたとき、市場参加者はこれに見合う資金又は債券を市場等から調達する必要が生じる。この場合、決済期間が短ければ、必要となる資金調達額・債券調達額を抑制することができる。

また、決済期間の短縮は、市場全体におけるフェイルの連鎖やフェイル残高の積み上がりを抑制する効果もある。すなわち、ポジション再構築のため、債券を市場から再調達する際には、決済期間が短いほど短期間で再調達を行うことができる(ポジション再構築期間の短縮)。その結果、フェイルの解消が迅速化されるため、市場全体におけるフェイル連鎖の拡がり、フェイル残高の積み上がりを抑制することが可能である。

なお、CCPの履行保証機能を活用することにより、流動性リスクや再構築コストリスクの削減を図ることが可能である。その場合においても、決済期間の短縮による未決済残高の縮減は、参加者破綻時のCCPによる資金調達所要額の削減につながる等、CCP機能の発揮に必要なコストを低く抑えることが可能になると考えられる。

2. 国債市場・短期金融市場の流動性・安定性・効率性の向上

決済期間の短縮は、国債市場や短期金融市場の流動性・安定性・効率性を高める効果をもたらし得ると考えられる。

国債市場は、政府にとって巨額の資金を調達する場として、投資家にとっては主に資金の運用の場として重要な市場である。我が国の国債の発行残高は⁸、2013年度末時点で969兆円、2013年度中のアウトライト取引の売買高は3,129兆円、レポ取引の成約高/売買高は18,359兆円に達しており、こうした巨大な市場の流動性を維持・向上していく努力が求められている⁹。また、国債市場は、「リスクフリー（信用リスクのない）金利の水準を示す」という役割も担っており、国債以外の金融商品（社債、CP等）を円滑に取引していく上でも、国債市場の流動性向上は不可欠な要素となっている。

国債市場の流動性を向上させるため、我が国では、政府、投資家、ディーラーを中心に、1990年代末から関係者の努力により様々な市場基盤の整備が行われてきた。決済期間の短縮は、こうした市場基盤の整備の一つとしても捉えられる。すなわち、決済期間の短縮を通じて、金融資産としての国債の換金性が高まれば、金融機関の安全で迅速な資金調達手段が充実するとともに、投資家の短期の余資運用手段が多様化するほか、当日物・翌日物といった短期金融市場（レポ市場）の発展にもつながる。こうした短期金融市場の発展は、国債市場の流動性を向上させることにも貢献し得ると考えられる。

なお、「国債市場や短期金融市場の流動性・安定性・効率性の向上」は、後述3の「国際的な市場間競争力の維持・強化」と表裏一体であり、国際比較及び国際化の観点からは、後述の対応ポイント（「レポ市場に係るインフラ整備」、「国際的な規制及びクロスボーダー取引への対応」）が極めて重要になると考えられる。

3. 国際的な市場間競争力の維持・強化（国際標準の確保及び国債のグローバル化）

決済期間短縮は、国際的な市場間競争力の維持・強化をもたらし得る。実際、諸外国では、決済期間短縮は、前述したリスク削減や金融資産の換金性向上のメリットを意識して、国際的な市場間競争力の維持・強化の文脈で意義が強調されることもある。我が国でも、こうした諸外国の動向を踏まえつつ、我が国の国債市場が国際的な市場間競争力を維持・強化できているかという視点が重要である¹⁰。

(1) 諸外国の決済期間の状況

欧米主要国では、T+2より短い期間で国債決済が行われている（次表）ほか、シンガポールでも英

⁸ 最終報告書においては、「2010年度末時点で869兆円、2010年度中のアウトライト取引の売買高は3,402兆円、レポ取引の成約高/売買高は13,046兆円」となっている。

⁹ 1997年の日本の金融危機（山一証券破綻時）の際は、当時の国債決済（時点DVP決済、一部書面決済）やレポ取引（マージンコール未導入）のリスクが強く意識され、破綻先以外の市場参加者においても国債売買及びレポ取引の収縮があったとされる。

¹⁰ 国債決済期間を欧米並みに短縮すれば国際競争力が直ちに向上する訳ではなく、決済期間の短縮化の意義のうち、上記1の「決済リスクの削減」とあわせて、上記2の「流動性・安全性・効率性の向上」、上記3の「国際標準の確保及びグローバル化」という意義も踏まえた形で短縮化を実現することで、トータルとして国債市場の魅力を向上させることが重要である。WGにおけるT+1化対応方針の検討に際しては、適宜、上記1～3の意義に立ち返ることを意識した検討が行われた。

米と同様にT+1決済が実現しているなど、アジアでも決済期間短縮に向けた動きが加速しつつある。

欧州では、株式を含む幅広い証券の取引所取引等を対象に、決済期間のT+2化が2014年10月から始まっている(英国国債の決済期間は引き続きT+1)。今後は、2015年6月から2017年2月にかけて、T2S(Target2 Securities)¹¹への各国CSD¹²の参加が予定されている。また、米国でも、株式等の決済期間短縮の機運が高まっており、米国のCSDであるDTCCは、2014年4月に株式等の決済期間T+2化を提言し、米国証券業金融市場協会(SIFMA)等が支持を表明した。その後、同年10月、DTCCは株式等の決済期間短縮の検討を進めるため、運営委員会(Industry Steering Committee)及びワーキング・グループ(Industry Working Group)を設置した。

【主要国におけるアウトライト取引の決済期間】

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

(注)短期国債(BTF)のアウトライト取引(売買取引)はT+1、レポはT+0
(出所)最終報告書を一部修正

(2) レポ市場に係るインフラ整備

決済期間短縮では、アウトライト取引より決済期間の短いレポ取引を円滑に行える環境整備が重要である。諸外国ではレポ取引、特に資金調達/運用の手段として用いるGCレポ取引に関するインフラ整備が進んでおり、それが、英米における国債のT+1の実現を可能としている。

【主要国におけるレポ取引の市場インフラ】

	米国	英国	フランス	ドイツ	日本
決済機関	連邦準備制度・ 大手2銀行(注)	Euroclear UK & Ireland	Euroclear France	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2銀行(注)	各決済機関等			なし

(注)Bank of New York Mellon, JP Morgan Chase
(出所)コンサルティング報告書をもとに作成

¹¹ T2Sとは、ユーロシステムが証券決済のために開発・運営する予定の単一プラットフォームであり、ユーロ各国のCSDは、証券決済業務をT2Sに委託する(保管・管理業務は委託しない)。これにより、複数のCSDに跨るクロスボーダー取引が、決済面で国内取引と同様の利便性、安全性で実現可能となることが期待されている。

¹² 証券決済機関(Central Securities Depository)。証券を保管し、それによって帳簿記入による証券取引の処理を可能にする機関。

これらのインフラについては、リーマン・ブラザーズ証券破綻時にレポ市場が混乱・機能低下したことを踏まえ、機能面の改善策の検討が進められ、着実なレベルアップが図られている。(【BOX4】(P40)参照)。

(3) 国際的な規制及びクロスボーダー取引への対応

近年、バーゼルⅢの流動性規制¹³や店頭デリバティブ取引の清算集中、中央清算されないデリバティブ取引に係る証拠金規制¹⁴といった国際的な金融規制強化を背景に、金融取引におけるグローバルな担保需要の高まりが指摘されている¹⁵。特に、欧州系銀行における有担保取引の利用が高まっており、欧州レポ市場では、日本国債など日本で発行された証券を担保として利用したレポ取引の残高が2009年6月から2014年6月にかけて1,018億ユーロから2,775億ユーロへと約2.7倍に増加している¹⁶。

このような担保需要の高まりの中で、担保不足が指摘されている。BIS・CGFSの報告書における分析では、マクロ的には総量として担保不足が見込まれないとした上で、現実には担保不足が発生するのはグローバルでの担保の偏在が原因としている。国際的に見て安全性の高い優良資産の一つである日本国債を、海外清算機関等へより機動的に担保差入できるようにするなど、クロスボーダーでより円滑に受渡すことができれば、海外市場での日本国債の活用も大きく進み、ひいては国内・海外における日本国債市場の発展につながることを期待される。

また、我が国においては、毎年多額の国債を発行する中においても、これまでは、国内の家計及び企業の貯蓄が金融機関を通じて国債投資に向かい、国債は安定消化されてきた。しかし、今後は、急速な人口の高齢化に伴い家計貯蓄が伸び悩むと見込まれることや、デフレからの脱却と持続的な経済成長が実現していく過程では企業が手元資金を圧縮することなどにより、国債の国内における消化を支えてきた諸環境が変化していく可能性がある¹⁷とされている。また、こうした貯蓄・投資動向の変化の結果、経常収支が悪化し、赤字が定着していくこととなれば、国内の資金需要の一部が恒常的に海外からの資金調達により賄われることになり、現在、8%程度¹⁸となっている国債の海外保有率も上昇していく可能性がある¹⁸とされている¹⁹。こうした観点からは、国や民間から様々な見直し・試算^{19,20}が示され

¹³ バーゼル銀行監督委員会(BCBS)「Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools」(2013年1月)。: 30日間のストレス下での資金流出に対応できるよう適格流動資産の保有を求めるもの。金融庁HP (<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20130108-2.html>) 参照。

¹⁴ BCBS/証券監督者国際機構(IOSCO)「中央清算されないデリバティブ取引に係る証拠金規制 最終報告書」(2013年9月)参照。中央清算されないデリバティブ取引を行う金融機関に対し、当該取引により生じるカウンターパーティ・リスクに相応する当初証拠金及び変動証拠金の授受を求めるもの。

¹⁵ BIS/CGFSの報告書(Committee on the Global Financial System, “Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets” CGFS Papers No 49, May 2013)によると流動性規制や店頭デリバティブの証拠金規制に伴う追加担保需要は4兆ドルと試算されている。

¹⁶ ICMA, “European repo market survey number 27 - conducted June 2014,” September 2014.

¹⁷ 国債、財融債及び国庫短期証券の合計。資金循環統計(2013年9月末(速報)日本銀行)。

¹⁸ 「『国の債務管理の在り方に関する懇談会』議論の整理」参照(2014年6月)。

¹⁹ 「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」(2013年3月 財務省)では、国債の残高は、2013年度末の732兆円から、2022年度末には1,000兆円を超えるという試算結果が示されている。

²⁰ 参考資料: 「日本国債の国内消化構造はいつまで維持できるか」(経済レビュー 2010年4月 三菱東京UFJ銀行)、「東日本大震災で懸念される国債の国内消化構造の綻び」(経済レビュー 2011年5月)、「財政赤字の深刻度」(みずほ日本経済インサイト 2010年4月 みずほ総合研究所)、「国

ているが、海外投資家による安定的な国債保有に向けた取り組みの観点からも、グローバル・スタンダードに沿った取引環境の整備や円滑なクロスボーダー取引が可能となるよう国債の決済制度、決済インフラの整備が求められる。

【BOX2】T+1化とオペレーショナル・リスクについての考え方

T+1化に向けた対応方針として、WGでは、まず、事務量に応じた段階的STP化の促進や事務の標準化を掲げている。また、国債のアウトライト取引及びSCレポ取引がT+1化されることに伴い、即日の資金取引の需要が高まると考えられることから、T+0化されるGCLレポ取引について、既にT+1化を実現している英米類似の仕組みとして、市場インフラが提供する銘柄割当システムを活用した銘柄後決め方式GCLレポ取引の導入を提案している(III. 1.、IV. 2. 参照)。こうした対応を行うことにより、多様な事務フローにマニュアルで対応する現在の事務からの脱却を通じ、各市場参加者のオペレーショナル・リスク低減につながると考えられる。

各市場参加者が、そうしたインフラの活用やSTP化等の推進を図ることは、市場全体としてのリスク抑制にも資すると考えられる。こうした取り組みに加え、各市場参加者のレベルにおいて、決済期間短縮化後に災害やシステムトラブルが生じた場合の資金繰りの在り方や業務継続のための体制について検討することが望まれる。これと並行して、銘柄後決め方式GCLレポ取引において重要な機能を担う市場インフラには、金融市場インフラに求められる業務継続策の構築が必要になる²¹。

決済期間短縮化を展望しつつ、市場全体として業務継続体制を一層盤石なものとする観点からは、危機時における決済期間の延長措置など、諸外国における経験²²を踏まえた検討も有益と考えられる。我が国でも、既に市場横断的な業務継続体制²³の枠組みが構築されており、T+1化の下でも有効に機能すると考えられるが、新日銀ネットの稼働時間拡大後の状況や決済期間短縮化に係る市場慣行整備の状況を見定めつつ、市場全体としての危機対応力を一層充実させる観点から、危機発生時における決済時限の在り方や、約定及び決済に係る市場慣行の見直しの要否などを検討することが考えられる。

債市場の持続可能性」(2012年2月 金融調査研究会)、国の債務管理の在り方に関する懇談会(第29回)資料、財政制度等審議会財政制度分科会資料(2014年3月 財務省)。

²¹ CPSS/IOSCO「金融市場インフラのための原則」(FMI原則)17では、「業務継続体制は、広範囲または重大な障害発生時も含めて、事務処理の適時の復旧とFMIの義務の履行を目的とすべき」としており、具体的には、「代替施設の使用を織り込み、不可欠な情報システムは事務処理の停止から2時間以内の再開を確保する設計とすべき」、「極端な状況が生じた場合にも、事務処理の障害があった当日中にFMIが決済を完了できるよう計画を策定すべき」などと定めている。

²² 2001年9月11日の米国同時多発テロを受けて、FRBは決済システム(Fedwire)の稼働時間を大幅に延長(9月11日は翌朝未明まで、12日及び13日は午前0時頃まで)したほか、米債券市場協会は、米国債取引の取引時間短縮と決済期間の延長(9月13日及び14日はT+3で決済等)を勧告した(詳細は、日本銀行「米国同時多発テロ直後の金融市場の動きと中央銀行の対応」(2002年)参照)。

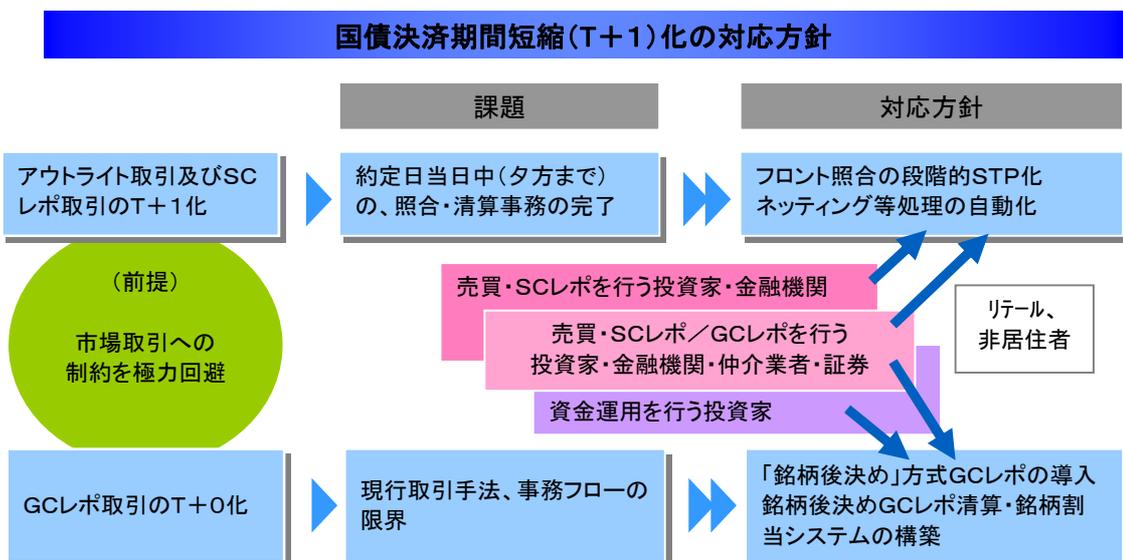
²³ 証券市場に関する市場レベルBCPの枠組みは、日証協を事務局として2008年に発足しており、市場慣行変更推奨メニューとして、取引時間の変更や決済時間等の変更、決済日の延期が定められている。

III. 国債決済期間短縮化の課題と対応の考え方

1. T+1化に向けた課題及び対応の基本的な考え方

最終報告書²⁴で示されたT+2化の対応方針を踏まえ、2012年4月、T+2化が実施された。T+2化は、T+1化の礎となるものであり、その成果や経験は、T+1化の具体的な対応を検討する上で参考とすべき点が多い。もっとも、T+2化に当たって、既存の事務フローの大幅な変更は必要とならなかった点には留意が必要である。例えば、T+2化後も、それ以前と同様に、FAXや電話が通知等の手段として多く用いられている。また、T+2化に伴うGCLレポ取引のT+1化についても、通知・照合事務の標準化や同事務のための低コストの電子的手段の導入の推進が図られたものの、ポスト・トレード事務の方法について大きな見直しを伴うものではなかった。

しかし、T+1化に当たっては、幅広い市場参加者が、既存の事務フローを大きく見直すことが必要になる²⁵。アウトライト取引及びSCLレポ取引をT+1化する上では、アウトライト取引及びSCLレポ取引をT+2化した際に既にT+1化を実現したGCLレポ取引の事例を参考に事務フローを組み立てることが有益であるが、アウトライト取引及びSCLレポ取引を行っている市場参加者はGCLレポ取引を行っている市場参加者より、すそ野が広い。そのため、より多くの市場参加者が、(株)証券保管振替機構(以下「保振機構」という。)の約定照合システム(以下「保振照合システム」という。)や約定データの電子的伝送手段の利用、社内連携の電子的対応、データの標準化といった、事務・システム面での対応を行う必要がある(IV. 1. 参照)。また、アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化に伴い、T+0化を実現する必要があるGCLレポ取引については、既存のポスト・トレード事務で対応することに限界があるため、「銘柄後決め方式」による取引を導入するとともに、市場インフラとして銘柄後決め方式GCLレポ取引に係る清算及び当該GCLレポ取引対象銘柄の割当システム(以下「銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システム」という。)を整備する必要がある(IV. 2. 参照)。



²⁴ 最終報告書 9～20 ページ。

²⁵ 最終報告書 21～25 ページ、コンサルティング報告書 15～21 ページ。

なお、リテール向け取引等(金融機関における窓口販売や個人向け国債の中途換金等)については、対象取引が小規模であることなどから、T+2化への対応時と同様に、T+1化の検討対象としていない。また、決済代行(銀行等が取引を執行した顧客からの指図に基づき資金・債券の受渡を代理で行う決済形態)は、事務フローが市場参加者により区々となっており、典型的なパターンをベースとした検討に馴染まないため、決済代行に関しては、WGでの対応の方向性を踏まえつつ、受託者と委託者等との間で個別に事務フローの見直し等を図ることとする。

2. T+1化とグローバル化に係る課題

上述のとおりT+1化の意義・目的の一つは、国際的な市場間競争力の維持・強化であり、その前提として日本国債のクロスボーダー取引の拡大を意識した市場整備を行う必要がある。また、政策的にも、日本がアジアにおける金融センターの地位を確立するために、世界有数の発行残高、取引高を誇る日本国債市場の国際競争力強化に資するよう、グローバル・スタンダードに沿った取引体制の整備を図ることが求められている。

こうした市場整備が行われることにより、以下に掲げる点を背景とした日本国債のグローバル化が今後一層進展することが考えられる。

- 安全資産としてのグローバルベースの日本国債の利用ニーズの高まり
米国財務省証券(トレジャリー)等と並ぶ信用力の高い安定運用資産としての利用ニーズ、グローバル金融規制の進展に伴う適格担保としての利用ニーズから、今後、非居住者による日本国債の保有が一段と高まることが想定されること²⁶。
- 非居住者の日本国債保有比率上昇の可能性
日本のマクロ経済の見通しとしては、急速な高齢化の進展に伴い、中長期的に家計貯蓄は伸び悩むと考えられ、同時に、デフレからの脱却と持続的な経済成長が実現していく過程においては、企業は手元資金を圧縮し、金融機関は企業向け貸付を増やす一方で日本国債への投資を減らすことも想定される。こうした変化の結果、経常収支赤字が定着していくこととなれば、日本国債の海外保有比率上昇につながると考えられる^{27,28}。

²⁶ 日本国債は、既に海外の主要清算機関(英 LCH Clearing、独 Eurex Clearing、米 CME Clearing)や一部中央銀行(米 FED、英 BOE)等で適格担保として認められているほか、2015年以降、清算機関を利用しないデリバティブ取引の証拠金規制が導入されることに伴い、相対取引の担保としての利用ニーズが高まることが想定される(脚注 13,14,15 参照)。

²⁷ 前掲脚注 18 参照。

²⁸ 過去 10 年間に、国債等の海外保有比率は、経常黒字の減少と並行して約 2 倍以上(3.6%→8.4%)に増加しているが、その比率は海外との比較(米国の国債海外保有比率は約 4 割)において依然として低い。今後、同様のペースで比率が上昇した場合を想定すると、国内市場参加者から見た海外投資家のプレゼンスも顕著に拡大すると考えられる。この点、市場参加者による試算でも、中長期的な海外保有比率の上昇の可能性が指摘されている。こうしたもとの、グローバル・スタンダードと合致した市場環境の整備は、取引の相手方となる国内投資家にとってもメリットを伴うと考えられる。

(1) 日本国債のグローバル化を踏まえた新現先取引²⁹の導入

上記を踏まえると、レポ取引の取引形態としては現在主流となっている現金担保付債券貸借取引(以下「現担レポ取引」という。)³⁰に代わり、海外及びクロスボーダーのレポ契約で採用されている条件付売買の構成を採る新現先取引³¹を普及させることが望ましいと考えられる。

そのため、国債決済期間短縮化を実現する新たな市場インフラの整備、特に、銘柄後決め方式GCLレポ取引の導入に際し、新現先取引の採用可否について検討が行われた。

その際、銘柄後決め方式と通常のレポ取引(銘柄先決め方式)で取引形態が異なると市場参加者における事務の煩雑さやオペレーショナル・リスクが高まることが考えられることから、銘柄先決め方式の取引を含むレポ取引全体について、新現先取引の導入を一体的に検討すべきとの指摘があった。

日本国債のT+1化に際しては各市場参加者において相応の対応負担が想定され、これまで新現先取引に対応していなかった市場参加者においても既存システムの改修が相応に必要なと考えられる。そのため、T+1化の機会に、上述の日本国債の国際化を踏まえ、銘柄後決め方式GCLレポ取引のみならずレポ市場全体として新現先取引への移行を踏まえた検討を行うことが望ましいと考えられる。

これらの議論を踏まえ、WGにおいてはT+1化実施のタイミングで、新たな市場として整備する銘柄後決め方式GCLレポ取引については、新現先形式を採用するとともに、既存のレポ取引を含め一斉に新現先形式に移行する方策について検討を行い、以下のような対応方針を整理した。今後は当該対応方針における課題対応を中心に検討を進め、今後予定しているT+1化実施目標時期の検討に際し、課題対応等の検討結果を反映させることとする。

²⁹ 2000年10月に改訂された日証協「債券等の現先取引に関する基本契約書(理事会決議参考様式)」に基づく取引。

³⁰ 現金担保付債券貸借取引は我が国レポ市場全体の80%超を占めており、日本版レポ取引とも呼ばれている。「日本版」の通称が示すとおり、グローバル・スタンダードとされるレポ取引(repurchase agreement)とは異なる形態の取引となっている。

³¹ 米国のレポ取引においては、SIFMA(Securities Industry and Financial Markets Association)の定めるMRA(Master Repurchase Agreement)、クロスボーダー取引は、ICMA(International Capital Market Association)とSIFMAが共同で定めたGMRA(Global Master Repurchase Agreement)が標準的な契約になっている。新現先取引はGMRAを参考に2001年に導入されたものであり、新現先取引への対応は日本国内でGMRAを利用する場合においても有用であると考えられる。

T+1化を契機とする新現先取引の普及についての対応方針

- 新たな市場として整備する銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)における新現先形式の採用と現行GCLレポ取引(銘柄先決め方式・現金担保付債券貸借形式)からの移行
- 銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)は、新たな市場として整備されるものであり、市場インフラ、市場参加者ともに、今後、対応を要する案件となる。市場参加者においては現行の(銘柄先決め方式の)レポ取引とは異なる約定方式、記帳等の管理が必要となり、相応の対応コストが想定される。
 - 市場参加者においては、新現先と現担レポで記帳処理に違いはあるものの、新たな市場として整備されることに鑑みれば、いずれか一方について対応することでも導入が可能である³²。また、いずれを採用しても銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)の対応コストには大きな差は生じないと考えられる。
 - したがって、銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)において、新現先形式の採用をスキームの一部と捉え、銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)は新現先形式で行うことを念頭に、インフラに対し新現先形式のみでの開発を依頼することとする。
 - なお、GCLレポ取引のT+0化に際しては、幅広い市場参加者が新たな仕組みを利用できるように工夫しており(IV. 2. (1)参照)、国内取引の多くは銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)に集約されるものと予想される。このため、GCLレポ取引への参加者(他者に運用を委託している場合は、当該委託者も含む。)においては、T+1化後も引き続き規模と流動性に優れたGCLレポ市場において取引を行うためには、取引形態の新現先形式への変更も含めて、銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)の利用に必要な契約(変更を含む。)等の準備を進める必要がある³³。
 - このため、信託銀行等の他者から運用の委託を受ける市場参加者が、T+1化以降も規模と流動性に優れたGCLレポ市場において運用を行っていくに際しては、前述(12ページ)のとおり、日本国債のグローバル化と新現先取引の普及によってレポ市場の規模拡大等のメリットが充分期待できる点や、GCLレポ取引のT+0化に際し、取引の多くが銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)に集約されると予想される点等について、新現先形式による銘柄後決め方式GCLレポ取引の導入に関する委託者の理解・承諾を得る必要がある。
 - T+1化の実施に際し、既存方式(銘柄先決め方式)GCLレポ取引から銘柄後決め方式GC

³² 銘柄後決め方式GCLレポ取引において新現先取引と現担レポ取引の両形式に対応することも併せて検討が行われた。銘柄後決め方式GCLレポ取引はCCPを利用した「unwind/rewind方式」により、新現先取引と現担レポ取引で機能面における差が生じない(マージン・コールはCCPとの変動証拠金授受に置き換わる。また、割当銘柄を日々割当て直す方法により、サブスティテューションの形で特定の銘柄の交換というフローは不要になる。)ことから、市場インフラ側は、両形式への対応と一方のみへの対応とで大幅な対応コストの差は生じない見込みとされた。しかし、市場参加者側は記帳処理等における取扱いが異なることから、両形式に同時に対応することは対応負担が大きいため、銘柄後決め方式GCLレポ取引においては取引形態の一元化は必要と考えられている。

³³ なお、信託銀行との間で新現先の基本契約書を締結するに際しては、信託勘定毎(ファンド毎)に契約書を締結する必要があると考えられ、この点に対応するため、関係者において覚書等も含めた整備を行っていく必要があると考えられる。

レポ取引への切り替え方法・タイミングについては、今後、WGにおいて検討を行う必要がある³⁴。

○ T+1化後における銘柄先決め方式レポ取引(SCLレポ取引中心)の新現先形式への移行

- 幅広い市場関係者に対し、新現先への移行の意義・目的について理解していただき、移行方法についてコンセンサスを形成する必要がある。日証協を中心に新たな制度への一斉移行という位置付けで移行方法・タイミングについて検討を行う必要がある。
- 移行タイミングの検討に際しては、システム開発及び信託銀行の委託者との契約変更等の負担を考慮することとする。また、新現先取引に盛り込まれている機能のうち、清算機関としての(株)日本証券クリアリング機構(以下「JSCC」という。)利用の場合におけるリスク管理機能(相手方毎のマージン・コール額算出)の取扱い、又は取引当事者双方の合意によるオプション機能の非利用³⁵等の理由により、利用が見込まれない機能がある場合には、市場参加者の対応負担を考慮し、必要に応じシステム対応等を行わないことも視野に入れた検討を行う。
- T+1化と同時に一斉移行を図ることが望ましいが、実施リスクを踏まえ、前後のタイミングも含め柔軟に検討を行うこととする。また、エンド取引までの間はスタート時の取引形態を維持することが考えられるため、重複期間を縮小させる工夫の検討が必要である。
- なお、基本的にT+1化後の銘柄先決め方式のレポ取引全般の移行を図ることとするが、無担保の債券貸借取引や、株式・一般債を含めた包括的な証券貸借取引の場合は新現先への切り替えは不可能であると考えられるため、これらについては移行の対象外とする。

³⁴ 切り替えはGCレポ取引のスタート受渡ベースで、T+1化のタイミングで一斉若しくは段階的に行うこととし、既存方式のエンド取引は既存方式のままでエンド取引を到来させる(エンドまでの間は既存方式として管理する)ことが考えられる。

³⁵ 例えば、当事者間の合意によりターム物取引において、サブステイテューションを行わない等。

(2) 非居住者取引の決済期間短縮化の考え方

コンサルティング報告書(BOX4、12～13 ページ)に示されているように、非居住者取引には、海外のグローバル・カストディアン、国内のサブ・カストディアン、取引相手となる証券会社(海外現法、国内法人、事務委託がある場合は委託先)等、多くの関係者が関与するため、直ちに、決済期間の短縮化を一律に進めることは困難と考えられる。もっとも、非居住者取引についても、取引当事者のニーズや証券会社のポジション管理上のニーズから、T+2で取引が行われるケースも相応に増えてきている。

アウトライク取引を非居住者とT+1で行うことを想定すると、相手先が欧米の投資家等である場合、時差の関係上、国内市場参加者が決済指図を受領するタイミングが決済日当日となる可能性が高い。こうした場合に、決済照合や決済の実行処理をカットオフ時刻までに完了させるためには、各市場参加者に大きな事務処理上の負担が生じ得ることに鑑みると、市場全体として、非居住者取引をT+1化の枠組みに取り込むことは、現時点では困難と考えられる。他方、前述のとおり、非居住者取引であってもT+2での取引を行うケースは増えており、多様なニーズに応じる観点からは、非居住者取引について、まずはT+2決済を標準的に行えるよう、決済事務の円滑化・迅速化策の検討を行うことが有益と考えられる³⁶。市場全体としても、こうした取り組みを進めることは、国内取引に係る決済期間短縮化と共通のメリットがあり、市場関係者が協力し、非居住者取引に係る決済事務の改善に向けた取り組みを開始することが望まれる。

こうした取り組みの具体例としては、①決済日前日までに国内サブカストディアンに決済指図が届くようグローバル・カストディアンや証券会社の海外現法等に働きかけを行う、②国内サブカストディアン(証券会社を含む。)の保振照合等の利用を促進する、といった対応等が期待される。また、海外約定照合機能³⁷からの連携等のニーズも指摘³⁸されているが、これらについては市場関係者のニーズの大きさやコスト・メリットを踏まえつつ、引き続き、検討を行うこととする。

現状、非居住者取引におけるレポ取引の取扱高は大きくないが、国際的な規制の見直し等もあって、今後、日本国債に対する担保としてのニーズが一層高まることが想定される。T+1化に際し、市場インフラの整備を行う際には、非居住者によるクロスボーダー取引の増大も視野に入れ、我が国金融市場の国際化の更なる進展にも資するよう、日本の国債市場へのアクセスが効率的に行えるよう考慮することが重要になると考えられる。

³⁶ その上で、将来、国内取引の決済期間がT+1化された場合に、非居住者取引のT+1決済を円滑に行える環境にある取引関係者において、その実現に向けて自発的な取組みを進めていくことが望ましいと考えられる。

³⁷ 米国 Omgeo 社の CTM (Central Trade Manager) を利用しているケース等が考えられる。

³⁸ グランドデザイン暫定版についてのパブリック・コメントより。

IV. 国債決済期間短縮化に向けた対応方針

本章においては、「アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化」及び「GCLレポ取引のT+0化」それぞれについて、コンサルティング報告書及びWGにおける検討を踏まえた、今後の対応方針を説明する。

1. アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化

(1) 対応の基本的な考え方

最終報告書では、T+2化の実現に当たり検討したGCLレポ取引のT+1化のための枠組みを、アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化のベースとして利用する方向で検討を進めることとされている³⁹。当該枠組みは、約定日当日中にポスト・トレード事務(照合、ネットティング)を完了させることを前提として、市場共通タイム・スケジュールの設定と事務フローの効率化を行ったものである。

最終報告書におけるGCLレポ取引のT+1化の対応	
1. T+1化のための市場共通タイム・スケジュールの設定	➤ 国債の即時グロス決済に関するガイドラインの改正
2. データ・フォーマットの標準化(フロント照合、相対ネットティング照合)	➤ 実務指針の作成
3. 電子化へ向けたデータ授受手段の整備	➤ Webサービスの提供

現状、GCLレポ取引(通常T+1)はアウトライト取引及びSCLレポ取引(通常T+2)の約定日の夕方から翌営業日の午前中までに約定されることが多く、GCLレポ取引の約定の大半はS-1日の午前中に完了している。そのため、ポスト・トレード事務を行うための時間が相応に確保されたため、GCLレポ取引のT+1化は、上記の対応により事務フローの大きな見直しを伴うことなく、実現可能であったと考えられる。

もっとも、GCLレポ取引のT+1化の枠組みをベースとして、アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化が実現可能かどうかを考えると、以下の点が課題となる。

① 約定時間帯の相違

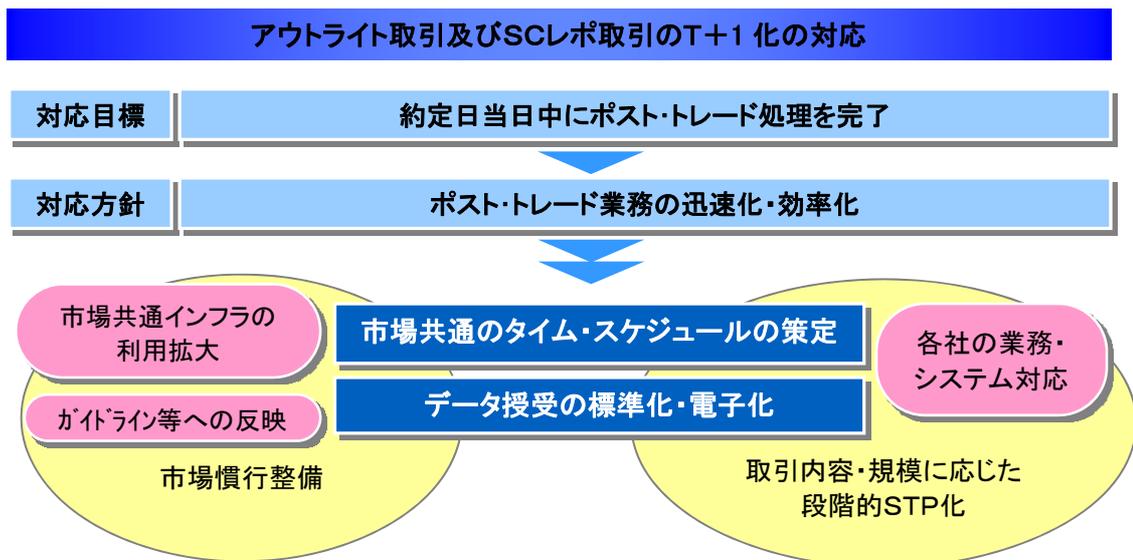
アウトライト取引は、約定の大半がS-1日の午前中に完了しているGCLレポ取引と異なり、15:00過ぎまで行われる。また、SCLレポ取引はアウトライト取引の結果発生するショートポジションのカバーにも利用されるため、16:00~17:00頃までフロントにおける約定処理を行うニーズがあると考えられる。したがって、市場取引ニーズへの制約を極力回避する観点からは、相対ネットティングを行う場合の現在の約定照合時限(S-1日 15:30~15:45)を見直す必要がある。

³⁹ 最終報告書 24 ページ。

② 幅広い市場参加者における対応

GCLレポ取引の中心は、機関投資家や信託銀行と証券会社等の仲介業者との間での取引となっているため、GCLレポ取引のT+1化のための対応を行ったのは、比較的取引量の大きい市場参加者に限定されていた。もっとも、アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化は、地域や中小の金融機関及び投資家等、幅広い市場参加者の国債取引に影響するため、T+2化に際して特段の対応を行わなかった先も含め、約定から決済までの各事務プロセスの電子化や標準化等、事務・システム面での対応を検討する必要がある。

上記を踏まえると、アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化に当たっては、GCLレポ取引のT+1化に際して採られた「取引量の大きい限られた先が一律の対応を行う」というアプローチとは異なる対応が求められる。具体的には、各市場参加者が約定日当日中にポスト・トレード処理(決済を除く。)を完了させることを実現できるよう市場共通のタイム・スケジュールを見直し、当該タイム・スケジュールを踏まえ、データ授受の標準化・電子化等について、各市場参加者が各々の取引内容・規模に応じた対応を行うことが重要になると考えられる。



コンサルティング報告書は、多数の市場関係者へのヒアリング・アンケートを通じ、各社毎に取引内容・規模に応じ事務処理の迅速化・効率化を図ることにより、従来のポスト・トレード事務フローや市場インフラに大きな変更を加えず、市場全体として対応することが可能と整理している⁴⁰。以下では、コンサルティング報告書をベースとして、

- ① 「市場共通タイム・スケジュール」の策定
 - ② データ授受の標準化・電子化
- について説明する。

⁴⁰ コンサルティング報告書 22 ページ。

(2) 市場共通タイム・スケジュールの策定

① アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化における目標時限(CCP利用取引)

CCP利用取引(中央清算される取引)については、毎営業日の夕方(18:30)にJSCCによる債務引受けが一律に行われており、アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化に当たり、この時限を変更する必要はないと考えられる。

<表1(2)-1: アウトライト取引及びSCLレポ取引(CCP利用)のタイム・スケジュール>

事務プロセス	現行の 処理時限(S-1日)	T+1化に向けた 目標時限(S-1日)
バックでの約定照合(バック照合)	18:30	18:30(不変)
JSCCによる債務引受け (ネットティングによる事務処理)	18:30	18:30(不変)

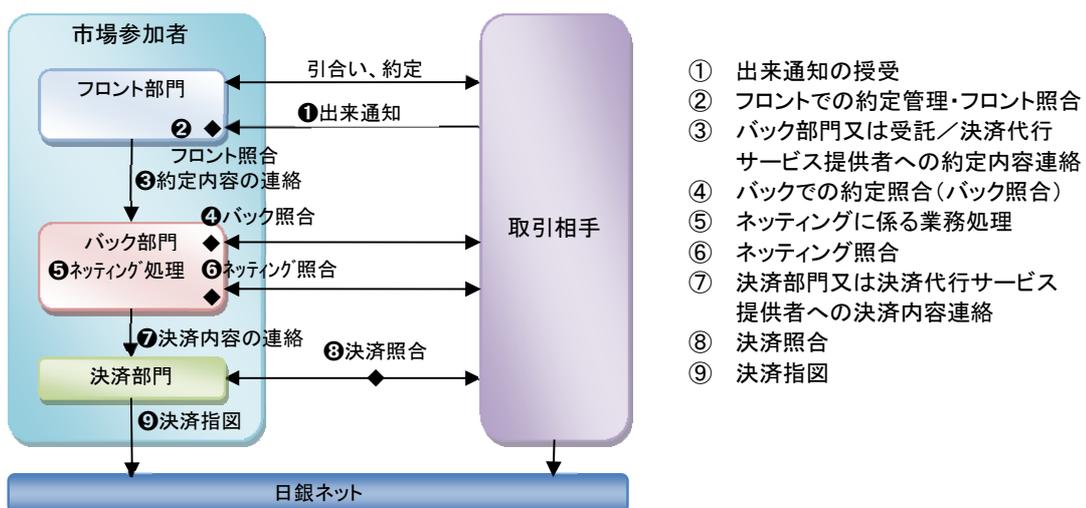
② アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化における目標時限(非CCP利用取引)

非CCP利用取引(中央清算されない取引)については、約定時間帯に幅があることや幅広い参加者において対応が必要になることから、一律の対応は困難であるものの、ポスト・トレード事務の各プロセスについて、少なくとも約定日当日(決済日の前営業日)中にポスト・トレード処理(決済を除く。)を完了させる「市場共通のタイム・スケジュール」の設定を行い、各市場参加者が当該タイム・スケジュールに合理的に対応するべく、事務・システム面での対応を検討するアプローチが必要になると考えられる。

(a) 約定～決済の主要プロセス

主要プロセスについて、コンサルティング報告書は以下のように整理している。

<図1(2)-1: 非CCP利用取引の取引～決済の主要プロセス>

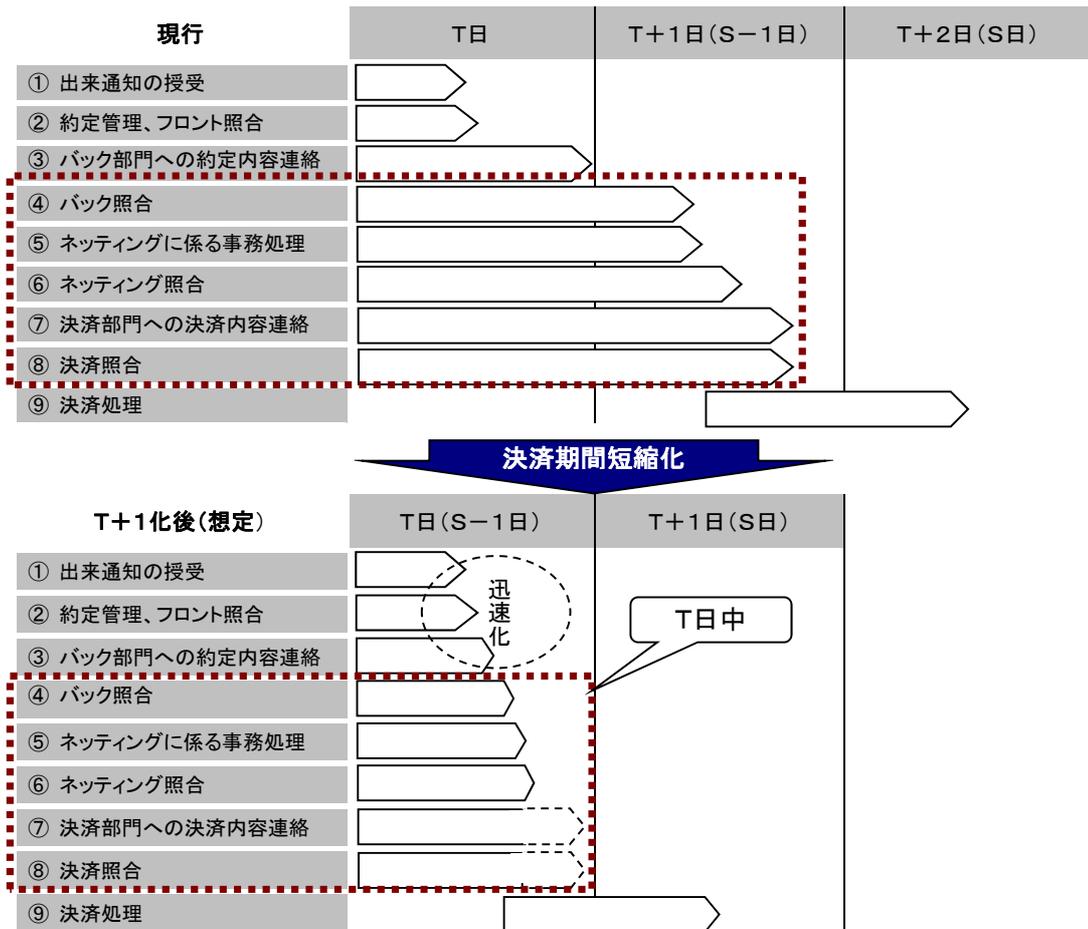


(出所) コンサルティング報告書 図表3-1をもとに作成

(b) T+1化に伴う業務時間帯の変化

T+1化により、当該各プロセスの大まかな業務時間帯は基本的に下図のように変化すると考えられ、T+1化の実現のためには、①～③のプロセスの迅速化、④～⑧のプロセスの約定日中の対応が必要になる。

<図1(2)-2: T+1化による国債取引業務時間の変化のイメージ>



(出所) コンサルティング報告書 図表3-4より一部修正

(c) 目標時限

当該業務時間の変化を踏まえ、非CCP利用取引における市場共通のタイム・スケジュールについて、以下のような目標時限を市場慣行として設定することが考えられる。

＜表1(2)-2: アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化における
各業務プロセスの目標時限(非CCP利用取引)＞

	事務プロセス	現行時限	目標時限	
フロント部門	①相手方との出来通知の授受			
	②フロントでの約定管理及びフロント照合			
バック部門	(A) 相対ネットティング有り			
	③バック部門への約定内容連絡 (バック事務を外部委託する場合は社外連携)		16:30 ⁴¹	
	④バックでの約定照合(バック照合)	15:30～ 15:45 頃	16:30～ 16:45 頃	
	⑤ネットティング事務処理			
	⑥ネットティング照合	照合通知交換	16:00	17:00
		照合実施	17:00	17:30
(B) 相対ネットティング無し				
④' バックでの約定照合(バック照合)	18:30	17:30		
決済部門	⑦決済部門への決済内容連絡			
	⑧決済照合			
	⑨決済			

(出所) コンサルティング報告書 図表3-5より一部修正

(注1) 網がけ部分は、特段、時限の定めがないもの。

(注2) 時限はいずれも受渡日の前営業日の時刻を示す。

市場共通のタイム・スケジュールの策定に当たっては、市場参加者毎に各業務プロセスにおいてSTP化・電子化のレベルが異なる点を考慮すべきである。例えば、④～⑧のプロセスについて、バイサイド(機関投資家、投信、銀行等)は、信託銀行や事務代行会社(カストディ銀行)に事務を委託するケースが多い。こうした場合、その委託範囲は参加者により区々であるため各プロセスの対応部署が参加者毎に異なるほか、STP化のレベルが異なる。この他、現状、社内システムにおいて日跨ぎのバッチ処理を必要とする場合などは、システム処理の見直しが必要になると考えられる。

この点を踏まえても、対応負担の大きさに幅はあるものの、上記時限は多くの市場参加者が対応可能としている⁴²。また、対応負担が大きいとすると先についても、その多くが次項以降で示す取組みを行うことで対応可能としている。

なお、当該目標時限を市場共通のタイム・スケジュールとしてルール化する具体的な方法(ガイドライン等への反映)については、今後、WG及び日証協において検討を進める(IV. 1. (4))。

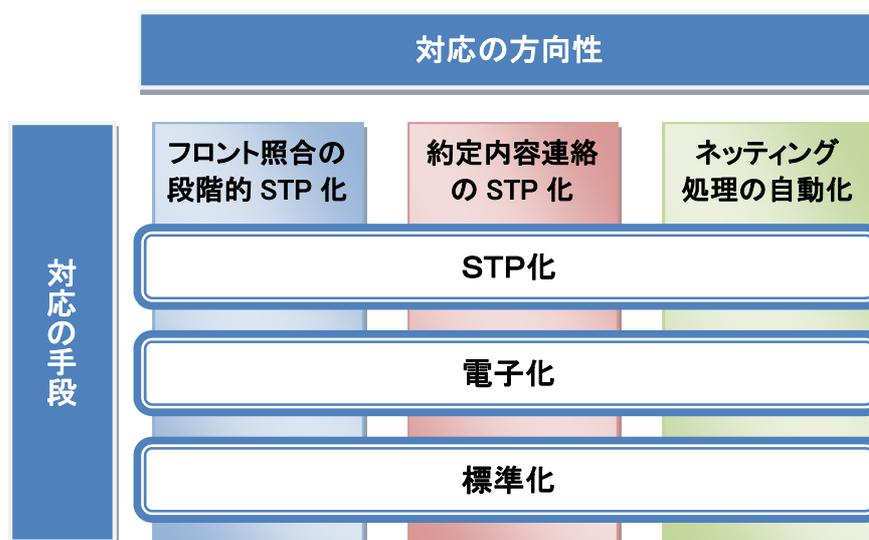
⁴¹ 当該時限を過ぎたものは相対ネットティングなし(グロス決済)とすることが考えられる。

⁴² コンサルティング報告書によると、有効回答のうち、先数ベースで約8割・件数ベース(取引集中時)で約9割が目標時限に対応可能とした。

(3) データ授受の標準化・電子化

アウトライ取引及びSCLレポ取引について、約定日中のポスト・トレード事務(決済を除く。)の完了を実現させるためには、上述のような市場共通のタイム・スケジュールを策定するとともに、ポスト・トレード処理の迅速化・効率化の具体的な対応方法の検討が必要である。コンサルティング報告書においては、対応の方向性として、「①フロント照合の段階的STP化」、「②約定内容連絡のSTP化」、「③ネットティング処理の自動化」の3点が提案されている⁴³。

<図1(3)–1: 対応の方向性>



こうした対応の要否について、まずCCP利用取引については、市場参加者による特段の対応は不要と考えられる。すなわち、①アウトライ取引及びSCLレポ取引に当たり、CCPを利用するためには保振照合システムの利用が必須とされており、参加者における電子的処理の利用が浸透していること、②保振照合システムにおける照合時限はS-1日 18:30 となっており、約定後の処理時間に余裕があること、また、③ネットティング処理をCCPが行うことから、約定日中のポスト・トレード処理(決済を除く。)は特段の課題はなく完了可能と考えられる。

しかし、非CCP利用取引(主に投資家と証券会社・仲介業者との間の取引)を行う先のうち、相応に取引件数が多い先については、事務プロセスの標準化・電子化・STP化の実現が必要になると考えられる。このためには、前述のとおり、各事務プロセス(①~⑨)の対応部門は市場参加者毎に異なるため、各市場参加者は各々の事務プロセスの機能配置やSTP化のレベル等に応じた対応方針を検討する必要がある。したがって、以下では、市場参加者のフロント部門・バック部門の機能配置を大まかに分類した上で、対応方針を整理することとする。

⁴³ コンサルティング報告書 37 ページ。

① 約定～決済の主要プロセスと市場参加者における各部門の位置付け

フロント部門・バック部門の位置付けについては、コンサルティング報告書において取引類型毎に異なることが指摘されている⁴⁴。この点について、事務プロセスの標準化・電子化の必要性が相対的に大きいバイサイドに限定し、大まかに整理すると以下のように分類することが可能である。

<表1(3)-1: バイサイドにおけるフロント部門・バック部門の大まかな分類>

類型	フロント部門 (①②③)	バック部門		
		バック照合・ 相対ネットینگ (④⑤⑥⑦)	決済 照合 (⑧)	決済 (⑨)
運用委託 (投資顧問、年金基金、 事業会社等)	イ	信託銀行		
	ロ	運用会社	信託銀行	
本人運用 (投信、機関投資家、 銀行等)	ハ	本人	事務受託/代行サービス (信託銀行・カストディ銀行等)	
	ニ	本人	同上	
	ホ	本人	同上	
	ヘ	本人		
系統金融機関	ト	系統上部金融機関		
	チ	系統金融機関(ローカル)	※	系統上部金融機関
	リ	系統金融機関	事務受託/代行サービス	

※ネットینگ事務はフロント部門が実施し、照合をバック部門が実施する等のケース

上記類型において、②フロント照合と④バック照合の手段は、現在、下表のようにSTP化・電子化のレベルが取引類型毎に異なっている。

<表1(3)-2: バイサイドにおけるフロント照合とバック照合の主な手段>

類型	フロント照合(②)	バック照合(④)
運用委託	イ FAX Email 各種ハンダー	保振機構
	ロ Email 各種ハンダー	保振機構
本人運用	ハ FAX Email 各種ハンダー	保振機構 ^(注2)
	ニ・ホ・ヘ FAX Email	FAX・Email ^(注1) 保振機構(一部)
系統金融機関	ト Email 各種ハンダー	保振機構
	チ FAX Email	FAX・Email ^(注1)
	リ FAX Email	保振機構

(注1) 出来通知と同時に送付し、別途、取引報告書等を送付するケースがある。

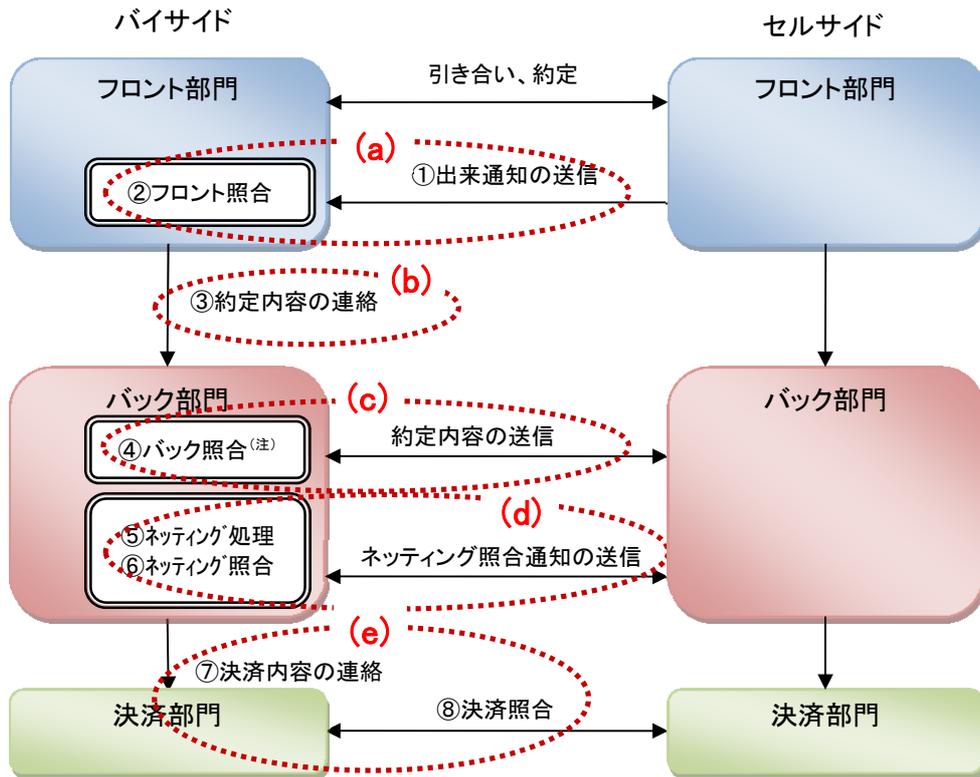
(注2) 運用会社が保振照合システムに接続し運用指図を送信するケース(照合は事務受託が実施)がある。

⁴⁴ コンサルティング報告書 25 ページ。

② 市場参加者におけるT+1化対応の方向性

上記の分類及び現状分析を踏まえ、個別の市場参加者における対応の方向性について、以下のように改めて整理を行った。

<図1(3)-2: T+1化の具体的な対応策>



(注)バックでの約定照合は、保振照合システムを利用する場合は、取引当事者ではなく保振照合システム内で照合処理がされるケースもある。

対応の方向性	市場参加者の対応策
フロント照合の段階的STP化	a 出来通知の省力化及びフロント約定管理の電子化によるフロント事務の効率化・迅速化
約定内容連絡のSTP化	b バック部門への約定内容等の連携の効率化・迅速化
	c バック照合の迅速化
ネットティング処理の自動化	d ネットティング処理の省略もしくは効率化
	e 決済照合の効率化

(a) 出来通知の省力化及びフロント約定管理の電子化によるフロント事務の効率化・迅速化
(プロセス①②)

<対応が望まれる取引類型：全類型>

(i) 出来通知の電子化・標準化を推進

- ・ 出来通知が必要とされる場合(主に**類型イ、ロ、ハ、リ**)、各市場参加者は、出来通知の授受(プロセス①)を電子的に行うことにより、事務処理の効率化、迅速化を図ることとする。具体的には、出来通知の授受にベンダーサービス等⁴⁵を利用している市場参加者は当該サービスを通じたSTPのレベルアップにより、出来通知(アロケーション通知も含む。)の授受(プロセス①)の迅速化を図ることが望まれる(【BOX3】参照)。
- ・ 現在、ベンダーサービス等を利用していない先はベンダーサービスの利用による出来通知の電子化を目指す。ただし、取引量が僅少である等の場合は、まずは電子メールやWebサービスによる出来通知データの授受により、紙ベース又は電話等によるマニュアル作業からの脱却及び事務処理の迅速化について検討を行う。
- ・ なお、電子メールやWebサービスによる出来通知データの授受に際しては、出来通知のデータ・フォーマットの標準化を図ることが適当である。具体的には、現在、「機関投資家や信託銀行と証券会社等とのフロント照合及び出来通知データの授受等の実務に関する指針」(以下「フロント照合指針」という。)で定められている出来通知データの標準フォーマット⁴⁶の利用を、他の市場参加者も利用することについて検討する。

(ii) 出来通知・フロント照合の省略を推進

- ・ ディーラー間取引等(**類型ハ～トにおける一部**)においては、電子取引、仲介業者利用、Bloomberg チケットの利用が広がりがつつある。こうした場合は、約定からバック照合までがシームレスに連携が可能な場合があり、出来通知の作成・授受(プロセス①)及びフロント照合(プロセス②)の省略等が可能と考えられる。
- ・ また、バック事務を信託銀行・カストディ銀行等に委託している場合(主に**類型ロ、ハ、ニ、ホ**)は、保振照合システムの三者間センタ・マッチングを利用することにより、出来通知の作成・授受(プロセス①)、フロント照合(プロセス②)、バック事務受託先への約定内容連絡(プロセス③)、バック照合(プロセス④)を一体的に実施し、事務プロセスを簡素化することが可能である。

(iii) フロント約定管理の電子化を促進

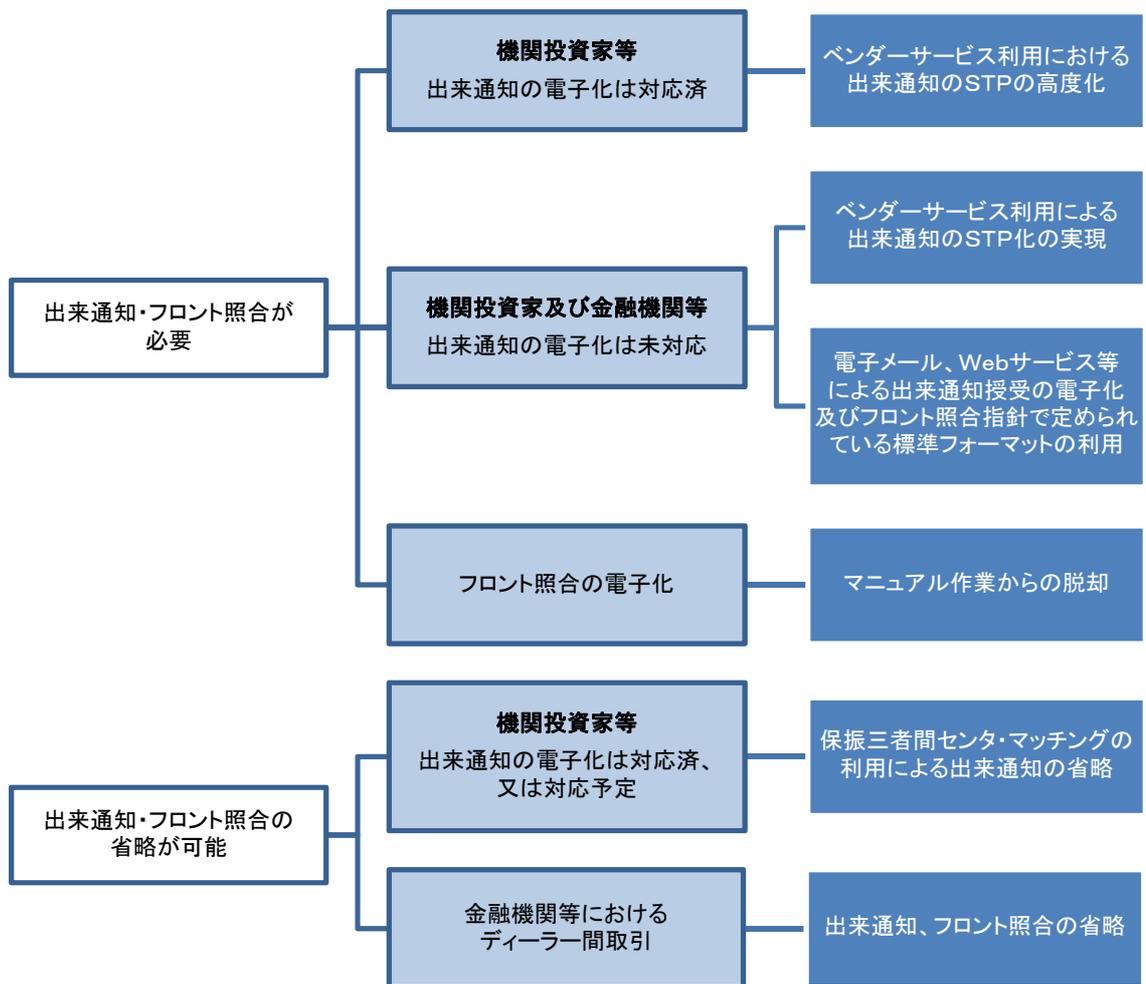
- ・ 出来通知・フロント照合を行う各市場参加者は併せて、フロント照合(プロセス②)を電子的に行うことにより、紙ベース又は電話等によるマニュアル作業・目検からの脱却を図る。
- ・ 出来通知・フロント照合を省略した先についても、迅速にバック部門への連携(下記(b))が可能になるよう、フロントにおける約定管理の迅速化を図る。

⁴⁵ 取引プラットフォームが独自に提供するケース及び X-NET や SmartBridge (野村総研) 等のベンダーサービス。

⁴⁶ アウトライイト取引についても、フロント照合指針で参考資料とされているアウトライイト取引用の出来通知データ・フォーマットを利用することを検討する。

- ・ 事務プロセスの簡素化の観点から、このように出来通知等の送付(プロセス①)、フロント照合(プロセス②)が省略可能な場合には、取引当事者間の合意により、これらのプロセスの省略を検討することが考えられる。

<図1(3)-3: フロント事務効率化の対応方針(取引類型別)>



(b) バック部門への約定内容等の連携の効率化・迅速化（プロセス③）

<対応が望まれる取引類型：全類型>

(i) 約定内容等の連絡方法の電子化・標準化を促進

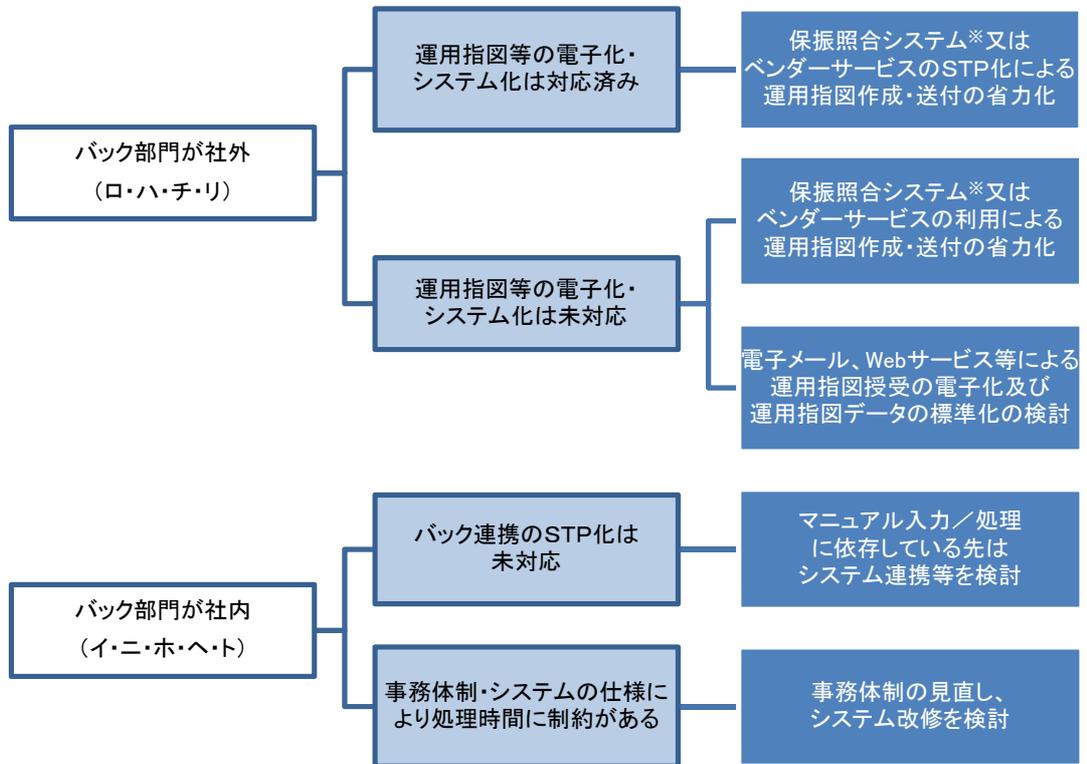
- ・ フロントで約定した内容をバック部門へ伝達する方策については、現状、FAX を含めた紙ベースの授受をしている先がみられる⁴⁸ほか、社内システムの夜間バッチ処理によって当該プロセスを実現している先も散見される。
- ・ ポスト・トレード事務の迅速化を図るためには、フロント部門からバック部門への約定内容データが電子化され、日中逐次送信されていることが有用であるため、市場参加者は約定内容等のバック部門への連絡方法の電子化・迅速化を図ることとする。
- ・ バック照合事務を外部委託している市場参加者（**類型ロ、ハ、チ、リ**）において、取引量が多い参加者は、保振機構やベンダーサービス等の利用を通じた運用指図・約定データ伝送のレベルアップを図ることが望ましい（【BOX3】参照）。取引量が少ない等の理由により保振機構の利用が困難な市場参加者は、電子メール又はベンダーサービス（Web を含む。）等の利用を検討する。その際は、運用指図について、出来通知データ・フォーマットの標準化（上記(a) (i)参照）に合わせ、運用指図データについても出来通知データ・フォーマットを参考に標準化を図ることが望ましい。
- ・ バック照合を自社で行う市場参加者（**類型イ、ニ、ホ、ヘ、ト**）のうち、取引量の多い参加者は社内システムによる連携が概ね実現されているが、取引量の少ない参加者（主に**類型ニ、ホ、ヘ**）においては書面等によるバック部署への連携が行われているケースも見受けられ、必要に応じ、下記(ii)とセットで社内システム、事務体制の見直しを図ることが必要になると考えられる。

(ii) 社内システム、事務体制の見直しを推奨

- ・ バック照合を自社で行う市場参加者（**類型イ、ニ、ホ、ヘ、ト**）がフロント・バック部門間の連携を迅速化するには、社内決裁の要否も含め事務体制の見直しが必要となる可能性があると考えられる。特に、現在、バック部門との連携を社内システムの夜間バッチ処理のタイミングで行っている市場参加者は、社内システムの改修等も必要となると考えられる。このような場合、各市場参加者は上記（表1（2）-2）に掲げる目標時限が達成できるよう、上記(i)に掲げるポスト・トレード事務の迅速化とともに必要に応じて社内システム、事務体制の見直しを図ることが望まれる。

⁴⁸ コンサルティング報告書 39 ページ。

<図1(3)-4: バック部門への約定内容の連携の効率化・迅速化の対応方針(取引類型別)>



※保振照合システムを通じた運用指図の授受は三者間センタ・マッチング型及びスルー型がある

(c) バック照合の迅速化(保振照合システム等の利用、フロント照合とセットの効率化)
(プロセス④)

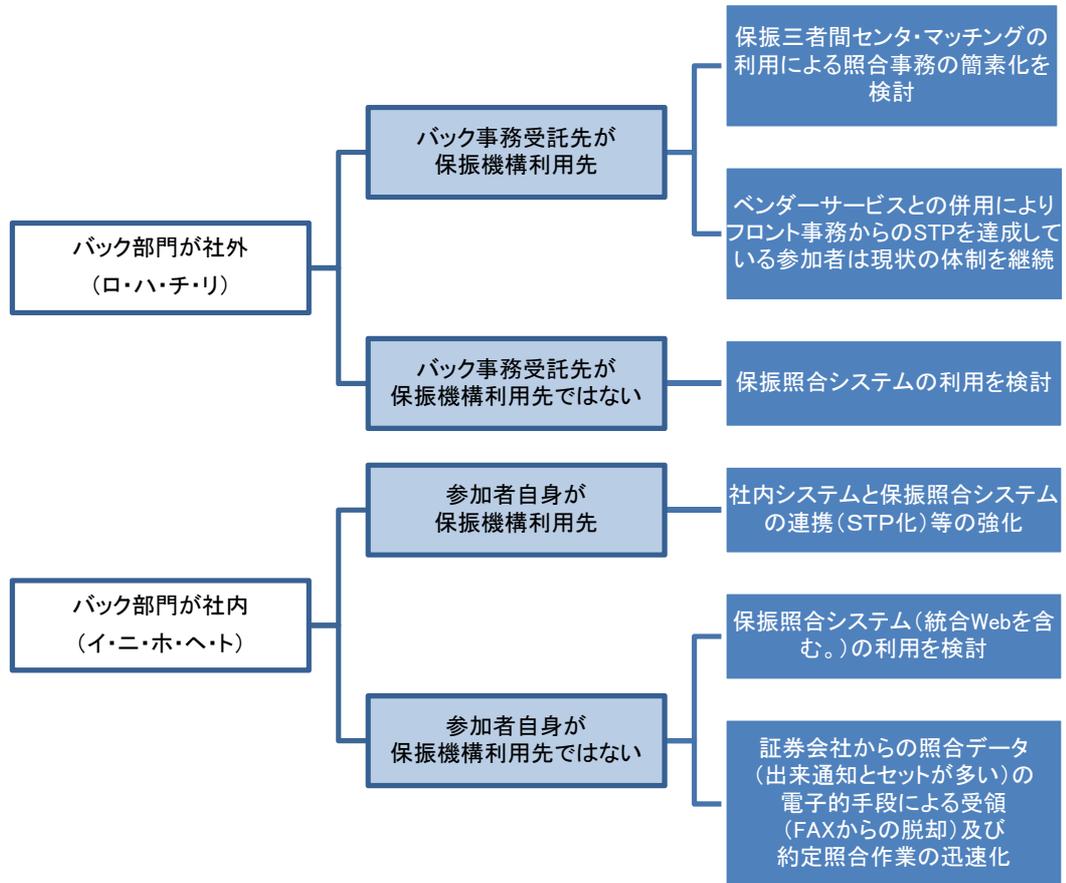
<対応が望まれる取引類型:全類型>

(i) バック照合の電子化を促進

- ・ 各市場参加者は、バック照合(プロセス④)を電子的に行うことにより、紙ベース又は電話等によるマニュアル作業・目検からの脱却を図る。特に、フロント部門におけるポスト・トレード事務の電子化・標準化(上記(a)、(b))を踏まえ、各市場参加者はバック部門においても取引相手との約定データの授受について電子化を図るべく、保振照合システムの利用を検討することが望まれる。
- ・ 特に、バック事務受託者(類型ロ、ハ、チ、リ)において保振照合システムを利用している場合は、上記(b)のとおり、保振機構やベンダーサービス等の利用による運用指図・約定データ伝送のレベルアップを図ることが望ましい。その際、取引量の多い参加者については、上記(a)、(b)の観点を踏まえ、保振三者間センタ・マッチングの利用を検討することが望ましいが、ベンダーサービスと保振照合システムを併用し、上記(a)、(b)についてSTP化を実現している参加者は保振照合とともに当該サービスを継続利用することで差し支えないと考えられる。
- ・ 参加者自らがバック照合を行う場合(類型イ、ニ、ホ、ヘ、ト)、保振照合システムを利用する先は社内システムとの連携のレベルアップ等を検討する必要がある。また、現状、保振照合システムを利用していない先は、今後、保振照合(統合Webを含む。)の利用を検討することが望ましい。ただし、取引件数が僅少で保振照合システムの利用が困難な場合は、引き続き、証券会社からの約定連絡⁴⁹をもとにバック照合を行うことが想定される。この場合、当該約定連絡の電子的手段(電子メールを含む。)による受領、及び社内におけるバック照合の迅速化を検討する。

⁴⁹ フロント部署向けの出来通知とバック部署向けの約定連絡(売買報告)が同時にセットで行われる場合が多い(現状はFAXの利用が多く見られる。)

<図1(3)-5: バック照合の迅速化の対応方針(取引類型別)>



(d) ネットティング処理の省略若しくは効率化（プロセス⑤⑥）

<対応が望まれる取引類型:ニ、ホ、ヘ、チ>

(i) ネットティング照合通知の授受手段の電子化と標準フォーマットの導入を推奨

- ・ 相対ネットティング照合（プロセス⑥）の目標時限（17:30）については、野村総合研究所が実施したアンケート調査における有効回答のうち約7割が対応可能としているが、ネットティングを伴うポスト・トレード事務は時間的な制約が厳しいことから、事務の迅速化・効率化の要請は強いとされている⁵⁰。したがって、各市場参加者は相対ネットティング照合等の実務に関する取扱指針（以下「相対ネットティング指針」という。）に定められている標準的なフォーマットを用いた電子的なデータ授受手段への移行を進めることが必要と考えられる⁵¹。また、取引件数の多い市場参加者は、ネットティング明細の自動作成等のために必要なシステム対応を行うことが望ましい。

(ii) 16:30 以降の約定は相対ネットティングの対象外とする

- ・ SCLレポ取引等がS-1日の 16:30 以降に約定される場合は、S日にエンドを迎える同一銘柄の取引のロールオーバーである可能性は低いと予想され、非CCP利用における相対ネットティングの可能性は低いと考えられる。そのため、バック照合時限（16:30～16:45）以後に約定内容の連携を行う取引については、相対ネットティングの対象外とすることが考えられる（これにより、バック照合目標時限は 17:30 となる。）。

(e) 決済照合（S日の決済明細や決済金額の照合）の効率化（プロセス⑦⑧）

<対応が望まれる取引類型:ヘ、ト、チ>

(i) 決済照合事務の簡素化

- ・ バック部門と決済部門の連携強化、バック照合における電子的手段の導入を踏まえ、必要な場合にのみ決済照合を行うことが考えられる。バック照合において保振照合システムを利用している場合⁵²や国債の即時グロス決済に関するガイドライン⁵³（以下「RTGSガイドライン」という。）に基づき相対ネットティング照合が行われる場合は、決済口座情報の確認が可能であり、改めて決済照合を行う必要はないと考えられる。
- ・ その他の場合においては、決済口座（日銀口座、決済事務委託先口座）の情報、決済方法等について、あらかじめ当事者間で共有し、決済データへの反映を行うケースが考えられるが、取引件数が多い場合等はシステム化を行う等の対応が必要になると考えられる。

⁵⁰ コンサルティング報告書 40 ページ。

⁵¹ コンサルティング報告書 37 ページ。

⁵² 相対ネットティング照合が行われる場合は、ネット決済分について、改めて決済口座の照合が行われている。

⁵³ 国債RTGS決済環境下における決済リスクの軽減及び決済の円滑性の確保を図るために遵守すべき市場慣行として 2000 年 8 月に日証協が策定・公表（その後適宜改定）したもの。同ガイドラインに関連する実務的な取扱指針と合わせ、詳しくは、日証協HPを参照。

(<http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/rtgs/index.html>)

- ・ 多数の投資家と取引を行う証券会社においては登録情報に基づく決済データの作成はシステム化されていると考えられ、このように決済情報の登録管理が進んでいけば、決済照合慣行の見直し(廃止)等による効率化・迅速化を図ることは可能であると考えられる。
- (ii) バック照合との連動を踏まえた見直し
- ・ 国債は一般債のようなバック照合からの決済照合・決済への連動機能がなく、決済照合に係る事務負担がある。バック照合から決済までの連動機能を実現させ、真のSTP化を図ることが理想であるが、T+1化のタイミングでは実現は難しいと考えられる⁵⁴。
 - ・ ニーズ及び対応負担を踏まえ、T+1化実施後に段階的な導入を図ることについて、市場参加者・インフラ機関において今後検討を行うこととする。

⁵⁴ 「保振照合システムと日銀ネットの連動機能」を実現させることにより、非CCP利用取引、かつ、相対ネットを行わない場合において、一般債振替システムと同様の効率的なSTP化を実現させることも考えられる。しかし、当機能については、各参加者の決済系のシステムにおける大幅な改変の必要性が指摘されており、新日銀ネット全面稼動(実施候補日:2015年10月13日)時において導入することは見送られた。

<表1(3)-3: 事務プロセス毎の対応のイメージ(サマリー)>

事務プロセス		対応方針	
フロント部門	①出来通知の授受 ②フロントでの約定管理及び フロント照合	段階的な STP化の実現	(i) 既存インフラ利用先は処理のレベルアップ (ii) 電話・FAX依存先は出来通知の電子化 ➢ 既存インフラの利用によるSTP化 ➢ 電子メール等の利用 (iii) 電子メール等利用時は出来通知データの フォーマット標準化 ➢ フロント実務指針のフォーマットの利用
		処理の見直し	(iv) 出来通知授受の省略を検討 ➢ 保振三者間センタ・マッチングの利用を検討 ➢ ディーラー間取引における①②の省略
	③バック部門への約定内容連絡	段階的な STP化の実現	(i) 約定内容連絡の電子化 ➢ 既存インフラの利用によるSTP化(社外) ➢ 電子メールの利用(社外) ➢ システム連携(社内) (ii) 電子メール等利用時は運用指図データの フォーマット標準化を検討 ➢ 出来通知データ・フォーマットを参考
		処理の見直し	(iii) 社内システム、事務体制の見直し
バック部門	④バックでの約定照合		(i) バック照合の電子化 ➢ 保振照合システムの利用 ➢ (取引件数僅少の場合は)売買報告の電子的 手段による受領及びバック照合作業の迅速化
	⑤ネットイング事務処理 ⑥ネットイング照合	段階的な STP化の実現	(i) ネットイング事務の電子化 ➢ 電話・FAX 等からの脱却 ➢ CCPの利用 (ii) 照合通知の電子化 ➢ 電話・FAX 等からの脱却 ➢ Web サービス、電子メールへの移行
			(iii) ネットイング対象への時限設定 ➢ 16:30以降に受領した約定データはグロス決済 の扱いとする
決済部門	⑦決済部門への決済内容連絡 ⑧決済照合	処理の見直し	(i) 連絡方法・照合方法の電子化 ➢ 電話・FAX 等からの脱却 ➢ 電子メールの利用・システム化 ➢ 照合データ作成の自動化 ➢ 口座等の決済情報等の登録・管理 ➢ ④⑥のレベルアップを踏まえ省略を検討
		⑨決済	

(4) 市場慣行、市場共通インフラ整備の考え方

市場共通のタイム・スケジュールの導入や市場参加者の個別の取組みを促進するため、以下のとおり、市場慣行や市場共通インフラの整備が必要と考えられる。

① 市場共通のタイム・スケジュールのルール化

現行の市場慣行では、RTGSガイドライン及びフロント照合指針において、処理時限が定められている。

上記(2)で示した目標時限を、市場慣行として定着させるため、RTGSガイドラインの該当部分を変更する必要がある。また、フロント照合指針で定められているグロス決済に係るバックでの約定照合時限は、取引対象が機関投資家や信託銀行と証券会社等の間の取引に限定されているため、RTGSガイドラインに集約し、より幅広い市場参加者の対応を促す。また、相対ネットtingを行う場合におけるバック部門への約定内容連絡時限についても、市場慣行として定める。

なお、決済代行に関しては、市場慣行として示されたタイム・スケジュールを参考にしつつ、異なる時限を設けることを関係者間で合意することも考えられる。

② 標準フォーマットの利用促進

2012年4月のGCレポ取引のT+1化においては、フロント照合指針や相対ネットting照合等の実務に関する取扱指針(以下「相対ネットting指針」という。脚注53参照。)を作成し、個別の市場参加者においてフロント照合の電子化及び相対ネットting照合の電子化を検討する際に、これらの実務指針で示されている標準フォーマットを利用することが求められていた。

これらの実務指針の対象取引をアウトライト取引に拡大⁵⁵することで、電子化及び標準フォーマットの利用を促進していくことが考えられる。

③ 市場共通インフラの整備、利用促進

取引規模に応じた電子的なデータ授受手段への移行を進めることが重要であり、取引件数が少ない先については、上記(3)のとおり、保振照合システムの利用拡大が図られることが望まれる。その際、出来通知や運用指図との連携・統合の観点で、保振照合システムにおける三者間センタ・マッチング機能の利用促進を図ることが望まれる。取引件数が少なく、自社システムの構築並びに保振照合や及びベンダーサービス等の利用が想定されない先については、市場共通のWebサービス⁵⁶等を利用することにより、段階的なSTP化を図っていくことが考えられる。

以上を踏まえ、市場慣行を下記のように変更することとし、今後、日証協において検討を行う。なお、下記以外の規則の変更の要否について、今後、WGIにおいて検討を行う。

⁵⁵ フロント照合指針は機関投資家・信託銀行と証券会社の(主にGC)レポ取引を意識しているが、参考としてアウトライト取引の出来通知データ・フォーマットも提示されている。

⁵⁶ 2012年4月のGCレポ取引のT+1化においては、出来通知データ又は相対ネットting照合データの授受手段として、Webサービスが導入された。

アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化に係る市場慣行の整備方針⁵⁷

(1) RTGS ガイドラインにおいて、目標時限(T+0取引を除く。)を新設・変更

- ・ 電子的手段の活用等、事務効率化を図り、以下の目標時限を達成することを推奨する。
- ・ 決済日前日の市場参加者の行動指針として、受渡日前営業日の 17:30 までにバックでの約定照合(バック照合)を完了⁵⁸させる。
- ・ 相対ネットtingの対象となる取引は、受渡日前営業日の 16:30 までに約定内容を受領した取引を対象とし、同 16:30～16:45 までにバックでの約定照合(バック照合)を完了させる。
- ・ 相対ネットtingの照合通知は、受渡日前営業日の 17:00 までに両当事者で合意したネットting対象取引を照合通知に記載し、相互に同通知を送付する。
- ・ 相対ネットtingの照合は、受渡日前営業日の 17:30 までに照合を完了する。

(2) フロント照合指針の適用対象となる取引・市場参加者を拡大するとともに、同指針において、出来通知データの電子的な授受及び出来通知データ・フォーマットの標準化を推奨

- ・ これにより、(機関投資家や信託銀行と証券会社等)のレポ取引に限らず)アウトライト・SCLレポ・GCLレポ取引について、出来通知データの電子的な授受及び出来通知データ・フォーマットの標準化を行うことが期待される。

(3) 相対ネットting指針において、バック照合における保振照合システムの利用を推奨

(4) フェイルチャージの実務に関する取扱指針については、特段の変更はしない

なお、現在の市場慣行との関係は、以下のとおりであるが、上記方針を踏まえると、現行の市場慣行の枠組みの見直しが必要と考えられる。

⁵⁷ 受託、委託の事務フローが複雑な決済代行取引については、典型的なパターンをベースとした検討に馴染まないと考えられる。したがって、RTGS ガイドライン・フロント照合指針・相対ネットting指針の適用対象となる取引・市場参加者の詳細については、今後、WGにおいてT+1化実施目標時期の決定までに検討する。

⁵⁸ 保振機構が提供する決済照合システムを使用した約定照合の場合、「約定照合が完了した」とは、同システムを通じて売買報告データが承認されたこと又は一致したことをいう。

<表1(4): アウトライト取引及びSCレポ取引における市場慣行整備のイメージ>

対応の方向性	事務プロセス	現行の市場慣行	市場慣行の変更の方向性
フロント照合の段階的 STP化	① 出来通知授受	フロント照合指針 【対象取引】 機関投資家・信託銀行と証券会社間のレポ取引 【事務の標準化・電子化】 ・出来通知フォーマットの標準化 ・出来通知の電子的授受 ・出来通知の送信頻度(日中逐次)	フロント照合指針
	② 約定管理及びフロント照合		(対象範囲の拡大) より幅広い市場参加者のアウトライト取引、SCレポ取引、GCLレポ取引 (変更なし)
約定内容連絡のSTP化等	③ バック部門への約定内容連絡	【目標時限】 なし	RTGS ガイドライン (新設) 相対ネットティングをする約定は、16:30 までにバック部門へ約定内容を連絡することとする
	④ バック照合	RTGS ガイドライン	RTGS ガイドライン
		【対象取引】 相対ネットティングをする約定 【目標時限】 15:30～15:45	(変更なし) (変更) 16:30～16:45
		フロント照合指針 【対象取引】 機関投資家・信託銀行と証券会社間のレポ取引のうちグロス決済分 【目標時限】 18:30	(対象範囲の拡大) より幅広い市場参加者のアウトライト取引、SCレポ取引、GCLレポ取引のうちグロス決済分 (変更) 17:30
ネットティング処理の自動化等	⑤ ネットティングに係る事務処理	RTGS ガイドライン 【対象取引】 相対ネットティングをする約定 【事務の標準化・電子化】 ・スキームの標準化	RTGS ガイドライン (変更なし) (変更なし)
	⑥ ネットティング照合	RTGS ガイドライン	RTGS ガイドライン
		【目標時限】 照合通知交換時限 16:00 照合時限 17:00	(変更) 照合通知交換時限 17:00 照合時限 17:30
		相対ネットティング指針 【事務の標準化・電子化】 ・照合通知フォーマットの標準化 ・照合通知の電子的授受 ・照合通知の送信頻度(1日1回)	(変更なし)
	⑦ 決済部門への約定内容連絡	なし	(変更なし)
	⑧ 決済照合	なし	(変更なし)
	⑨ 決済処理	なし	(変更なし)

(注) 時限はいずれも受渡日の前営業日の時刻を示す。

2. GCLレポ取引のT+0化

(1) 対応の基本的な考え方

① 「銘柄後決め方式」GCLレポ取引の導入とGCLレポ清算・銘柄割当システムの整備

GCLレポ取引のポスト・トレード処理時間の短縮策として、欧米同様の「銘柄後決め方式」⁵⁹によるGCLレポ(T+0)取引を導入するとともに、既存の市場インフラを活用した銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムを整備する。

なお、最終報告書では、T+1化には、幅広い市場参加者によるGCLレポ(T+0)取引を可能とする環境整備が不可欠とされた。WGにおいては、その実現に際し、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として⁶⁰、次の3つの方針が検討されてきた⁶¹。

○ 方針A

- 銘柄先決め方式⁶²のみでT+0化を実現する。
 - ・ 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、現行の実務の枠組みを基本的に踏襲する案。

○ 方針B

- 銘柄後決め方式を導入するとともに、市場インフラとして担保管理インフラ(注:本書では「銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システム」)を整備する。
 - ・ 米国における代表的なT+0決済のGCLレポスキーム(トライパーティ・レポ、GCLレポ)を基本とする案。
 - ・ 約定時点では資金調達額とGCLレポ対象国債の種類(バスケット)のみを決めておき、バスケット毎に金額ベースで約定後、担保管理インフラが約定済みの取引に銘柄(在庫玉)を割り当てた上で決済を行う方を想定。
 - ・ 銘柄後決め方式によらない(現行方式と同様の)GCLレポ取引も市場参加者の選択により可能とする。

○ 方針C

- 銘柄後決め方式を導入するが、担保管理インフラの整備は行わない。
 - ・ 方針Aと方針Bの折衷案(銘柄割当と決済に関する事務は、市場参加者が個々に行う必要)。

最終報告書では、方針Bを優先的に検討することとされていた。その後、WGでは、幅広い市場参加者がGCLレポ(T+0)取引を行うことができるような環境を整備することが重視され、検討の結果、銘柄後決め方式を採用することや個別の市場参加者における対応負担が重くならないように配慮する観点から、方針Bが選択された。なお、方針Bとした場合に実務面に大きな障害がないことは確認されているほか、市場参加者が共通して利用するインフラを整備することで、各社の対応

⁵⁹ 「銘柄後決め方式」とは、約定時点では資金の受渡金額のみを決めておき、その後、決済直前に、他の国債取引に関する決済等の結果を踏まえて、約定済の取引に在庫国債銘柄の割当てを行い決済する取引手法をいう。

⁶⁰ 最終報告書 21 ページ。

⁶¹ 第 30 回WG資料 2、コンサルティング報告書 44～45 ページ。

⁶² 「銘柄先決め方式」とは、現在のGCLレポ取引における約定方式(当事者間で対象銘柄を選定し、合意の上、約定処理を行う。)をいう。

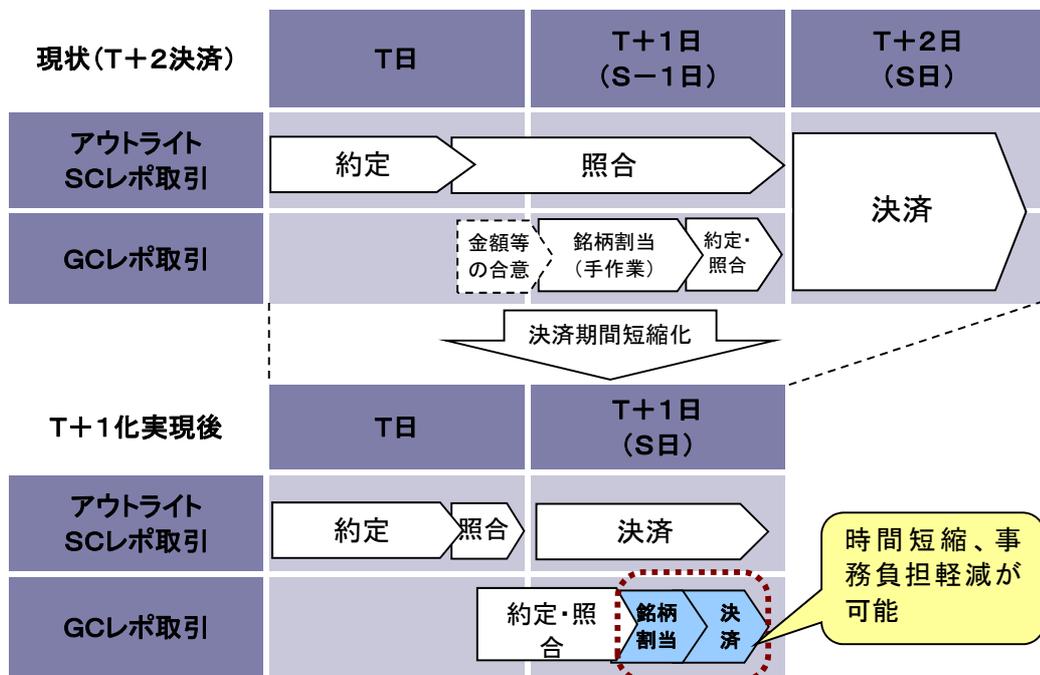
負担が平準化されるとともに、欧米並みの事務効率性の向上が見込めること、インフラ整備を通じたレポ市場の市場間競争力強化という観点からも優れていることなども、方針Bのメリットと考えられている。

銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの担い手については、新規かつ短期間の市場共通インフラ整備になること、決済インフラを運営する実績・能力が求められることなどから、既存の金融市場インフラ(FMI: Financial Market Infrastructure)が有力候補となると考えられる。

我が国では、欧米のようにクリアリング・バンクによる担保管理サービスが普及していない一方で、国債取引における清算機関(CCP)の利用拡大が進んでおり、参加者の対応負担の軽減、インターフェイスの一元化の観点及びバスケット・ネットイング機能(IV. 2. (2)③参照)との連携の観点から、銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムはCCPによる整備が望ましいと考えられる。現在、JSCCが同社のCCP機能との一体開発・運営を想定した検討を進めており、WGとしても、本書で銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムに求める機能を明確化することにより、今後、JSCCにおける検討が進捗することを期待する。

銘柄後決め方式GCLレポ取引の主なメリット	
➤	中央インフラが照合、銘柄割当等の機能を提供することによる効率化、事務コスト低減。
➤	額面ではなく金額で約定するため、運用／調達金額の確定が迅速化。
➤	アウトライト取引及びSCLレポ取引の約定時間帯に影響を与えない。
➤	S日午前中にGCLレポ取引の約定を標準的に実行可能(S日午後も取引可能)な環境を提供。

<図2(1)-1: 銘柄後決め方式によるGCLレポT+0化の取引イメージ>



【BOX4】米国トライパーティ・レポ改革の進展状況

- ・ 米国においては、レポ取引を効率的に行う仕組みとして担保管理・決済を行うクリアリング・バンクによるトライパーティ・レポ(以下「TPR」という。)や清算機関であるFICCが提供するGCFレポ⁶³が発達している。これらはターム物も含め担保債券を毎朝全部返戻(unwind)し、夕方に割当て直す(rewind)仕組みであり、その間の日中与信はクリアリング・バンクが提供する形で運営されていた。リーマン・ブラザーズ証券破綻時に当該クリアリング・バンクによる巨額の日中与信供与が問題となったことから、民間主体の組織であるPRC(Payment Risk Committee)の下にTPR市場のインフラ改革に関するタスクフォースが設置され、2012年2月に改善すべき点について最終報告書が取りまとめられた⁶⁴。

＜TPR市場のインフラ改革に関するタスクフォースにおける主な提言＞

1. 期限未到来のレポ取引の unwind(担保返戻)は行わない
2. クリアリング・バンクによるTPR決済に係る日中与信はディーラーのTPR取引額の10%以下に抑制する
3. GCFレポ取引の決済についてTPR取引決済との統合を進める

- ・ その後、クリアリング・バンクにおけるシステム改修等により、これらの提言への取り組みが着実に進展し、2014年末には上記2の10%以下の目標は達成される見込みである(なお、上記3の取り組みは2015年以降も継続される予定)⁶⁵。

② CCP利用を前提とした銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの整備と非CCP利用取引の取扱い

市場機能維持の観点からは、取引期間・取引手法等の他にも、流動性の偏在や価格形成への影響を生じる結果とならないよう、制度・インフラの設計において留意する必要がある。したがって、非CCP利用取引のニーズが相応にあると見込まれる場合においては、円滑なT+1化対応に向けて、非CCP利用取引についても、銘柄後決め方式を利用できるように銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムを整備していく必要があると考えられる。このため、WGでは、非CCP利用取引への銘柄後決め方式の導入要否が検討された。

非CCP利用取引について銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムを利用可能とする場合、銘柄の割当てロジックの複雑化等を招き、銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの構築コストを増大させることが予想され、その要否については市場関係者へのヒアリングを通じ慎重に検討が進められた。その結果、現時点でCCP利用の移行見込みがない非CCP利用取引の全体の想定件数は少ないことから⁶⁶、銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの構築コストを踏まえると

⁶³ 業者間取引について債券種類(バスケット)と金額で約定しDTCC傘下の清算機関であるFICC(Fixed Income Clearing Corp.)が債務負担・ネットィング。

⁶⁴ Task Force on Tri-party Repo Infrastructure, "Final Report," February 15, 2012.

⁶⁵ Federal Reserve Bank of New York, "Update on Tri-Party Repo Infrastructure Reform," February 13, 2014.

⁶⁶ 運用有価証券信託(レポ信託)は基本的にCCP利用に移行する想定。レポ信託以外で信託銀行がレ

運用が成り立たなくなる可能性が高く、CCP利用取引をインフラ整備の基本とした上で、非CCP利用の取扱いを検討することとされた。

ヒアリングを通じ、非CCP利用の継続が想定される主要なレポ市場参加者や仲介業者等において、非CCP利用によるGCLレポ取引を円滑に行う環境整備のニーズが認められる。また、非居住者取引の拡大を見据えれば、非CCP利用によるGCLレポ取引が拡大する可能性がある。そのため、非CCP利用によるGCLレポ取引については、CCP利用の銘柄後決め方式GCLレポ取引に間接的にアクセスする等、銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システム整備のコスト増大を抑えつつ、非CCP利用によるGCLレポ取引を円滑に行う方法について、幅広い市場関係者において更に検討を進めることとする。

<表2(1): T+1におけるGCLレポ取引の類型>

	CCP利用	非CCP利用
短縮化後 (アウトライイト取引・SCLレポ取引T+1)	<p>銘柄後決め方式=基本スキーム</p> <p>市場インフラとして整備</p>	<p>・銘柄先決め方式 又は 銘柄後決め方式</p> <p>・CCP利用取引との仲介等のケースを想定</p> <p>引き続き検討</p>
現行 (アウトライイト取引・SCLレポ取引T+2)	銘柄先決め方式(T+1)	<p>過半 銘柄先決め方式(T+1)</p> <p>一部 ・現在SCLレポ取引同様にT+2でGCLレポ取引を行っている先を想定</p>

③ ターム物取引における「unwind/rewind 方式」による銘柄入替機能の導入

GCLレポ取引については、運用・調達サイド双方にターム物での安定運用・調達ニーズがあると考えられ、T+0化後の取引についても取引手法や決済インフラの整備により、運用・調達両サイドの需給に応じてターム物取引を可能とすることは、市場の流動性向上の観点からも望ましい⁶⁷。したがって、銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの担い手には、ターム物取引を可能とする機能の提供を要請する。

また、一部の市場参加者においては、アウトライイト取引及びSCLレポ取引等により、個別銘柄のポジションが日々変化するため、「銘柄後決め」により決定された銘柄を自社のポジションに応じて入れ替えるニーズが普遍的に存在する。したがって、市場全体として、銘柄の入替えを円滑に行えないことによるフェイルの発生を抑制しつつ、ニーズに応じた円滑なターム物取引を可能とする観点からは、銘柄後決め方式GCLレポ取引のターム物取引について、銘柄入替機能を備えることが重要であると考えられる。

ポ運用を行うケースについても、レポ信託と業務フローが変わらない場合は、CCP利用を検討する方向。なお、CCP利用の更なる拡大に向けた対応について、引き続き関係者において議論を行う。

⁶⁷ 欧米では、金融危機後、「運用期間と調達期間のミスマッチに伴う流動性リスクの削減」等により、マーケット全体の安定性確保の観点から、ターム物での取引が促されている。

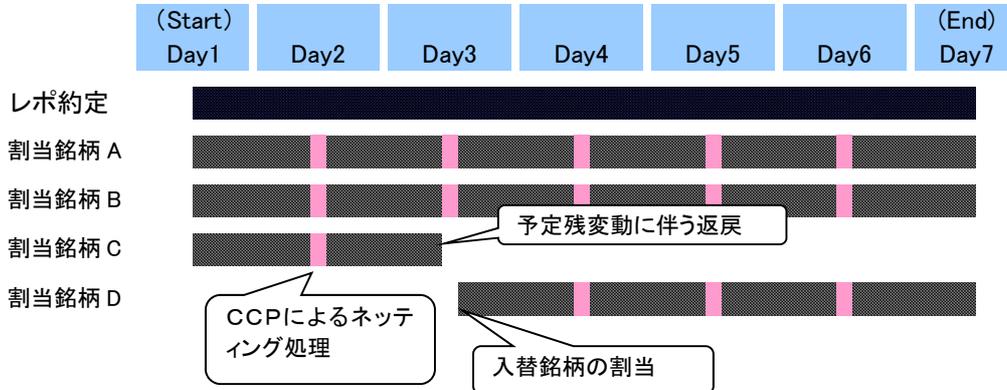
WGでは、銘柄入替機能の実現に当たり、「unwind/rewind 方式」(【BOX5】参照)の導入について検討を行った。当該手法は、ターム物取引について、スタート決済日の翌営業日以降、エンド決済日の前営業日までの間、毎営業日、前営業日に割当・引渡しを受けた国債を返戻(unwind)すると共に、再割当(rewind)を行うものである。加えて、再割当においては、割当可能残高(IV. 2.(2)④(b)参照)のうち、返戻すべき銘柄・数量(前営業日に割当てられた銘柄・数量。以下「返戻銘柄」という。)を優先的に割当て、返戻銘柄と同銘柄が割当てられた場合には、銘柄後決めGCLレボ清算・銘柄割当システムの担い手は重なり合う数量について個別銘柄ネットティングを行う。これにより、個別銘柄ネットティングが行われた部分については決済を発生させず、返戻銘柄と異なる銘柄・数量が割当てられる部分についてのみ、決済が行われることとなる。

現在の新現先取引においては、ターム物取引について期中に銘柄入替を行う機能としてサブステイテューション機能が設けられている。しかし、サブステイテューション機能のように、イレギュラーな事務として銘柄入替が行われるより、毎営業日の銘柄入替が前提となる「unwind/rewind 方式」の方が、事務・システム構築を行いやすいとの意見が出されたことから、この手法の導入を前提に検討が進められた。

この手法が実現されることにより、取引当事者は銘柄差替の事務負担を意識することなく、国債出し手参加者のポジション変動に伴う割当銘柄の調整が可能になり、ターム物取引の利便性の確保が可能になると考えられる。

【BOX5】 銘柄後決め方式GCLレポ取引における「unwind/rewind 方式」の概要

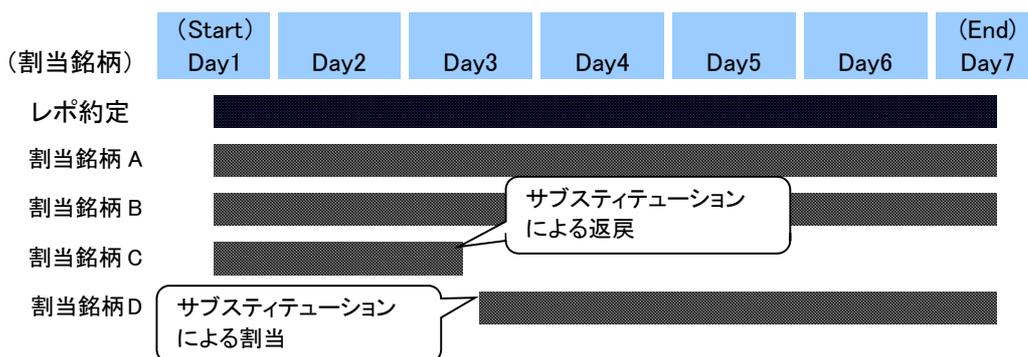
(タームは一週間を想定。■は各銘柄が割り当てられている期間、■は同一銘柄の再割当を示す)



ターム物取引は日々返戻(unwind)する形とし、国債出し手は当該 unwind を受ける銘柄・数量及びエンド日到来により返戻を受ける銘柄・数量(のうち、他の決済に利用予定がある分を除いた数量)を割当可能残高通知として銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの提供者に提出する。銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの提供者は当該通知に基づき再割当(rewind)を行う。再割当において返戻銘柄が割当てられた場合には、個別銘柄ネットティング処理により決済が不要となる(他の決済に利用予定の分は再割当されず、返戻の決済が行われる)。

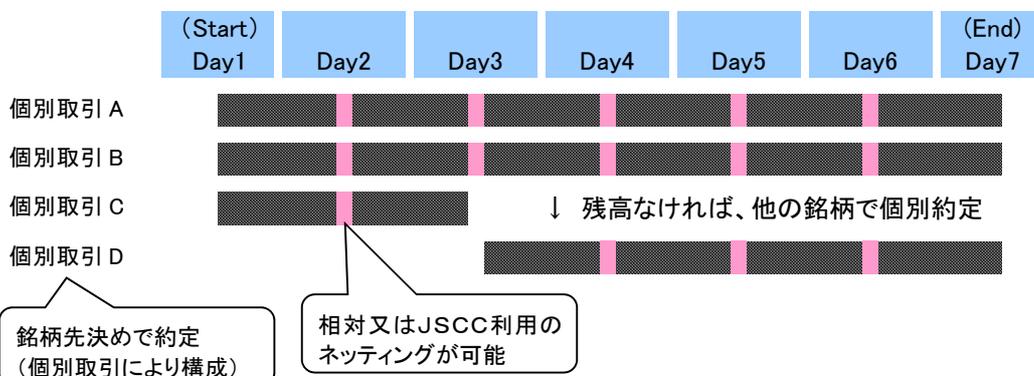
なお、ターム物取引の unwind 債務とエンド債務を合わせてバスケット・ネットティング処理し、また、銘柄後決め方式GCLレポ取引の新規約定に伴うスタート債務と rewind 債務を合わせてバスケット・ネットティング処理した上で、上記のような割当を行うことで、ロール取引(エンドを迎えた取引について、同一相手と再度スタート取引を行うこと)における個別銘柄ネットティングも可能としている。

(参考) 国債出し手によるサブスティテューション ※不採用となった方式



決済はスタート/エンド及びサブスティテューション時のみに限定される。しかし、取引当事者間におけるサブスティテューション事務(連絡、承認、決済)のフロー構築の負担及び当該事務の負担が大きいと考えられる。

(参考) 現行のGCLレポ取引手法(銘柄先決め、O/N取引の繰返し(ロール取引))



現在のGCLレポ取引の多くはタームでの約定を行わず、日々、O/Nの約定を繰り返す形になっている。ターム物取引ではないためサブституーション事務は不要であり、約定結果によりロール分のネットtingが可能である。しかし、日々の約定及びポスト・トレード処理が必要となる。

「unwind/rewind方式」におけるネットtingはターム物取引の約定を可能としつつ、現行のGCLレポ取引(O/N取引の繰返し等)同様に日々、銘柄の入れ替えを可能とした上で個別銘柄ネットtingを行うことによる決済量の削減効果を楽しむものであり、現行実務との親和性が高いと考えられる。

④ タームの異なる取引を含めたバスケット・ネットtingの導入

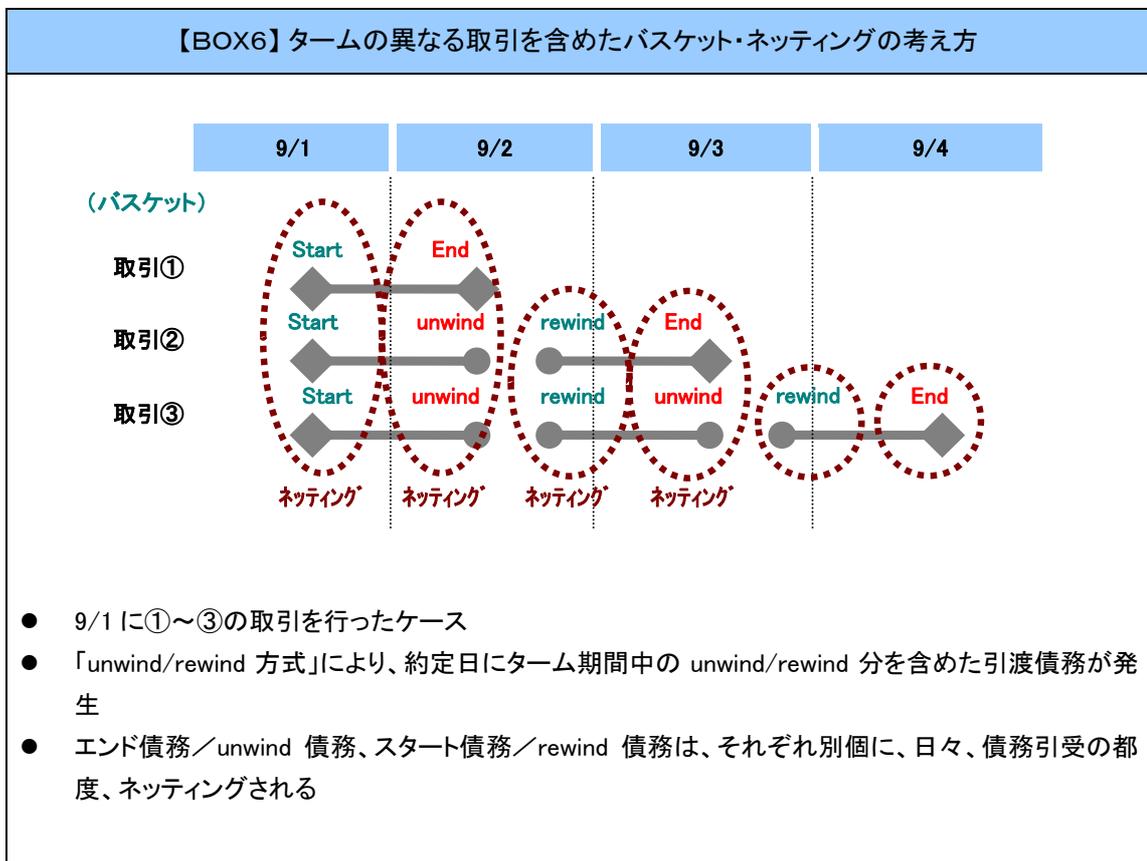
効率的な資金調達・運用管理の実現の観点で、米国GCFレポを参考に、銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)においては、タームの異なる取引を含めてバスケットベースでの国債の引渡債務及び資金の支払い債務のネットting(以下「バスケット・ネットting」という。)を行い、当該バスケット・ネットting結果に対し銘柄割当を行う方針について、WGにおいて検討を行った。当該方針は、「unwind/rewind方式」の導入により実務上可能となったことから、バスケット・ネットtingのネットting効率の向上及びネットting結果の管理負担を低減させることが可能であるとともに、「unwind/rewind方式」と一体的にスキームを構築することが可能であることから、検討の結果、タームの異なる取引を含めたバスケット・ネットtingを導入することとした。

このスキームにおいては、銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)のターム物取引は、スタート決済日において履行期を同じくするスタート債務及びエンド債務がバスケット・ネットtingされるだけでなく、エンド日までの毎営業日のunwind債務とrewind債務もバスケット・ネットtingの対象となる(バスケット・ネットtingは、履行期を同じくするスタート債務とrewind債務、エンド債務とunwind債務の間で行われる)。

当日を決済日とするスタート債務とrewind債務のネットting結果に対して日々銘柄割当が行われ、これに対応する翌営業日を決済日とするエンド債務とunwind債務のネットting結果に対しても同じ銘柄・数量が割当てられる。

さらに、営業日の1回目の割当においては、割当可能残高のうち、返戻銘柄を優先的に割当て、返戻銘柄と同銘柄が割当てられた場合には、銘柄後決めGクレポ清算・銘柄割当システムの担い手は重なり合う数量について個別銘柄ネットtingを行う。

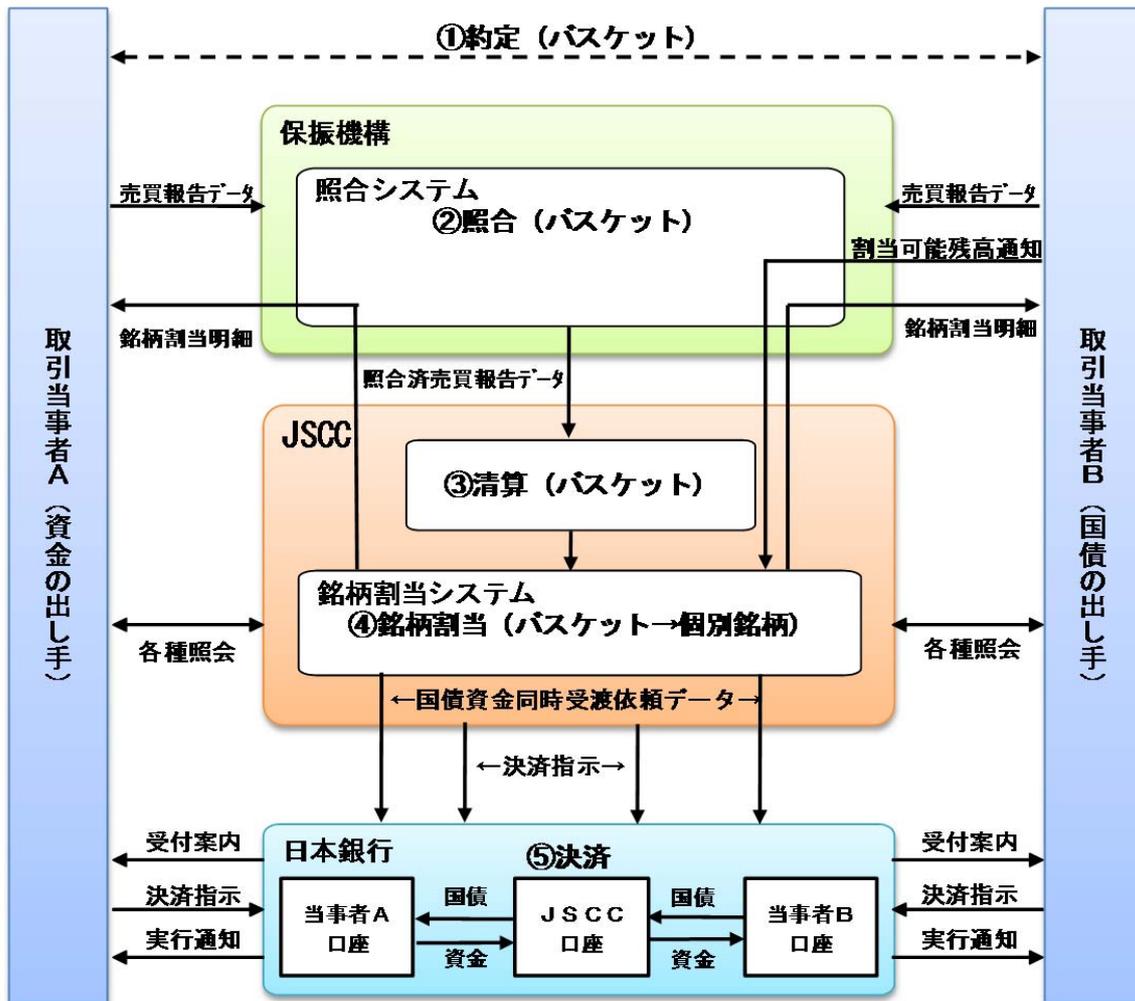
このように、銘柄後決め方式Gクレポ取引（CCP利用）のターム物取引における日々の unwind/rewind 債務をバスケット・ネットtingの対象に含めることで、資金運用／調達管理をトータル・ポジションとして効率的に行うことが可能になっている。これらの検討の結果、TPR機能と一体となっている米国GクレポのTPR市場改革後の仕組みに非常に近い（ただし、TPRの銘柄割当機能と類似の機能はクリアリング・バンクではなく銘柄後決めGクレポ清算・銘柄割当システムが提供）ものが実現できることになる。



(2) 銘柄後決め方式によるGレポ取引(CCP利用)の概要

銘柄後決め方式Gレポ取引(CCP利用)の機能配置の概要イメージは以下のとおりである。

<図2(2)-1: 銘柄後決め方式Gレポ取引(CCP利用)の事務プロセスのイメージ>



なお、本書の公表を受けて、JSCCにおいては銘柄後決めGレポ清算・銘柄割当システムに係る基本的な機能を制度要綱の形で取り纏める予定である。

① 約定（バスケット）

銘柄後決め方式GCLレポ取引（CCP利用）の取引当事者は、約定に際し、銘柄後決め方式GCLレポ取引（CCP利用）の割当国債の種類を特定するバスケット、約定日、スタート日とエンド日、スタート受渡金額、現先レートを合意する。

(a) 対象取引

銘柄後決め方式GCLレポ取引（CCP利用）の対象となる銘柄は、物価連動国債及び個人向け国債を除く日本国債とする。対象取引は、現先取引のうち、銘柄後決め方式GCLレポ取引（CCP利用）の清算・銘柄割当システムの提供者が定めるバスケット（下記(b)参照）の指定があり、エンド決済日が約定日の1年後の応当日までに到来するものとする。

(b) バスケットの区分

銘柄後決め方式GCLレポ取引（CCP利用）においては、取引対象とする国債の種類範囲を清算・銘柄割当システムの提供者が定める組合せ（バスケット区分）の中から選択し、当該バスケットを対象に金額ベースの約定を行う形となる（スタート時にはバスケットの範囲内で銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムが銘柄を割当て、決済が行われる）。

銘柄後決め方式GCLレポ取引（CCP利用）においては、バスケット毎にネットィングが行われる（下記③(b)参照）ことから、バスケット・ネットィングの効率や事務・システム負担を考慮し、バスケット区分の数を抑制することを基本方針とする。

銘柄後決め方式GCLレポ取引（CCP利用）の具体的なバスケット区分については、下図のようなイメージが考えられるが、清算参加者におけるニーズが変化することが考えられることから、銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの提供者が清算参加者と協議の上決定する。

<表2(2)-1: 銘柄後決め方式GCLレポ取引（CCP利用）のバスケット区分のイメージ>

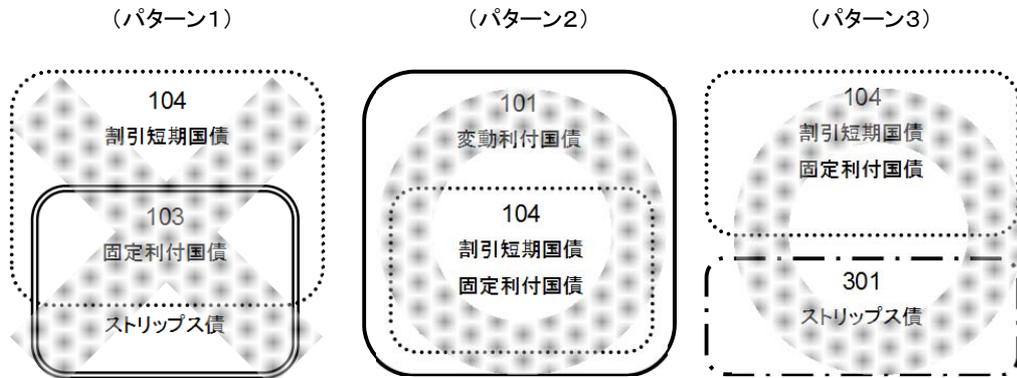
バスケット区分	対象となる国債（構成銘柄）の範囲
101	割引短期国債、固定利付国債、変動利付国債
104	割引短期国債、固定利付国債 (固定利付国債について満期までの年限を設けることも考えられる)
301	ストリップス債

(出所)第29回WG資料1を一部修正

なお、システム負荷の増大を避けるため、システム設計に際しては、一部のみが重なり合うバスケット区分は設けない(下図パターン1)こととし、包含関係となる(下図パターン2)か、重なり合いがないバスケット区分(下図パターン3)のみを設定可能とする。また、バスケット区分の特定には、バスケットの種類を示すISINコード及び公社債銘柄コードを利用する⁶⁸。

⁶⁸ コードの具体的な利用については、別途、証券コード協議会との協議が必要となる。

<図2(2)-2: バスケット区分の考え方>



(c) 約定項目

銘柄後決め方式GCLレボ取引(CCP利用)の約定項目は、バスケット区分、スタート日、エンド日(約定日の1年後の応当日まで)、スタート受渡金額(1,000 万円の整数倍かつ1兆円未満)、現先レート、エンド受渡金額とする。

<表2(2)-2: 銘柄後決め方式GCLレボ取引(CCP利用)の約定項目のイメージ>

現行の取引			後決め方式(現先レボ)	
現担レボ(注1)	現先レボ(注2)	約定項目	約定項目	数値例
対象銘柄	取引対象債券等	◎	◎	▲バスケット
貸借数量(額面)	取引数量(額面)	◎ 約定金額	—	後刻割当・算出
(貸借料率)	現先レート	◎	◎	0.15%
(担保金利率)			◎	
(貸借対象債券の時価)	スタート売買単価	●	—	—
(基準担保金額)	スタート売買金額	●	◎ 約定金額	100億円
貸借期間(決済日)	エンド取引受渡日	◎	◎	4月30日
	エンド売買単価	●	—	—
	エンド売買金額	●	●	計算による

◎: 通常、個別取引毎に定めている事項、●: 付属覚書であらかじめ決定方法を定める場合が多い事項
(注1)日証協「債券の空売り及び貸借取引取扱規程」等より作成。()内は、同規程では定められていないものの、実務上記載している項目。

(注2)日証協「債券等の現先取引に関する基本契約書」より作成。

(出所)コンサルティング報告書 図表4-2より一部修正

現行の基本契約書等において、現先のスタート受渡金額(スタート売買金額)は、取引数量とスタート売買単価から算出し、エンド受渡金額(エンド売買金額)は、取引数量、スタート売買単価、現先レートから算出することとされている。一方、銘柄後決め方式GCLレボ取引(CCP利用)においては、スタート売買金額自体を約定し、エンド売買金額はスタート売買金額と現先レートから算出する仕組みに変更されることとなる。

<表2(2)-3: 銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)のエンド受渡金額算出のイメージ>

$$\begin{aligned} \text{エンド売買金額} &= \text{スタート売買金額} + (\text{現先レート} \times \text{スタート売買金額} \times \text{取引期間} \div 365) \\ 10,001,191,780 &= 10,000,000,000 + (0.15\% \times 10,000,000,000 \times 29 \div 365) \end{aligned}$$

以上(a)~(c)を踏まえた銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)の約定のイメージとしては、「銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの提供者が後刻決定する『時価総額●億円分』の『バスケットXXに含まれる国債』を●億円で売買する取引」となる⁶⁹。

② 照合 (バスケット)

取引当事者は、合意した約定項目について、保振照合システムを通じて電子的に約定照合を行う。

(a) 信託等におけるファンドの取扱い

信託銀行等との間で行われる銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)は、ファンド毎に約定を締結するため、銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムが行う銘柄割当もファンド毎に行うこととなる(下記④銘柄割当も参照)。このため、照合から銘柄割当までの約定データには、ファンドを特定するための情報(ファンドコード)も必要となる。

(b) 保振照合システムを通じた随時照合

銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)の照合は、保振照合システムを利用する。なお、市場参加者においては、取引後速やかに保振照合を実施できるよう、自社の取引システムと保振照合システムのシステム接続等の検討や出来通知等の省略等(IV. 1. (3)②参照)についての検討を行う必要があると考えられる。

⁶⁹ WGの下に「リーガル検討タスクフォース」を設置し、弁護士を交えて検討を行った結果、このように、具体的な銘柄は後刻第三者が決定することとして約定する契約も私法上有効に成立するとされた。また、私法上有効に買戻し又は売戻し特約付き売買契約が成立することから、①約定後銘柄割当前、②銘柄割当後スタート決済前、③スタート決済後エンド決済前のいずれのタイミングにおいても、「金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律」の「有価証券の買戻し又は売戻し条件付売買」(法2条1項、施行規則1条3号)が有効に成立しているものと考えられる。なお、今後の検討により、非CCP利用の銘柄後決め方式GCLレポ取引を行うこととなった場合、本約定のイメージは変更される可能性がある。

③ 清算（バスケット）

保振照合システムで照合され銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムに送信されたバスケットベースの約定データに基づき、銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムは債務引受け及びバスケット・ネットィングを行う。

(a) 債務引受け

銘柄後決め方式GCLレポ取引（CCP利用）に係る債務引受けは1日に3回行う。1回目の債務引受けの申込時限はS-1日の 21:00、債務引受けの時期はS日 7:00、2回目の債務引受けの申込時限及び債務引受けの時期は 11:00、3回目の債務引受けの申込時限及び債務引受けの時期は 14:00 とする⁷⁰。

<表2(2)-4: 債務引受けのタイミング>

債務引受け	1回目	2回目	3回目
申込開始時刻	前営業日 14:00	7:00	11:00
申込時限	前営業日 21:00	11:00	14:00
債務引受け時期	7:00	11:00	14:00

債務引受けは、債務引受けの申込みがあった取引毎に、以下の内容について行う⁷¹。

イ) スタート決済日におけるスタート受渡金額の支払債務と銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムが割当てする銘柄(以下「割当国債」という。)の引渡債務

ロ) エンド決済日におけるエンド受渡金額の支払債務と割当国債の引渡債務⁷²

ターム物取引については、ターム期間の毎営業日の分(翌日エンド到来分を除く。)について、以下の債務が銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの提供者との間で新たに発生する。

ハ) unwind に伴う金銭受渡債務と割当国債の引渡債務(銘柄未定)

ニ) rewind に伴う金銭受渡債務と割当国債の引渡債務(銘柄未定)

⁷⁰ 今後、銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの機能の検討により、割当及び通知処理、決済処理等の迅速化が図られる場合には時限の見直し等の検討を行う。

⁷¹ なお、「リーガル検討タスクフォース」で弁護士を交えた検討において、前掲注 69 のとおり、私法上有効に買戻し又は売戻し特約付き売買契約が成立するとされていることから、CCPが金融商品債務引受業（金商法 2 条 28 項）として債務負担を行うことができる有価証券の売買（金商法 2 条 28 項、金商法施行令 1 条の 19 第 1 号）に該当するものと考えられる。

⁷² 割当可能銘柄として、割当を行う日が利払日前日又は償還日前日となる銘柄は対象外とすることとすれば、レポ期間中に到来する利払に関する支払債務は発生しない。

<図2(2)-3: 銘柄後決め方式GCLレポ(CCP利用)における債務引受けの例>

取引①	9/1 約定、銘柄後決めGCLレポ資金調達 100 億円、9/1 スタート、9/2 エンド (O/N)
取引②	9/1 約定、銘柄後決めGCLレポ資金運用 30 億円、9/1 スタート、9/2 エンド (O/N)
取引③	9/1 約定、銘柄後決めGCLレポ資金運用 20 億円、9/1 スタート、9/3 エンド (2日物)
取引④	9/1 約定、銘柄後決めGCLレポ資金調達 50 億円、9/1 スタート、9/4 エンド (3日物)

	9/1		9/2		9/3		9/4	
	エンド /unwind	スタート /rewind	エンド /unwind	スタート /rewind	エンド /unwind	スタート /rewind	エンド /unwind	スタート /rewind
取引①		▲100	+100					
取引②		+30	▲30					
取引③		+20	(▲20)	(+20)	▲20			
取引④		▲50	(+50)	(▲50)	(+50)	(▲50)	+50	

(注1) 数字は国債引渡債務(▲は引渡を示す)

(注2) カッコ内はターム物取引についてJSCCとの間で新たに発生した unwind/rewind 債務

(b) バスケット・ネットिंगの対象債務

銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムは、債務引受けの都度、銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)に係るバスケットベースの受渡金額の支払債務と割当国債の引渡債務について、バスケット及び決済日(当該債務を履行すべき日)を同一とするスタート/rewind 債務、エンド/unwind 債務毎にネットिंग(バスケット・ネットिंग)を行う。

なお、2回目及び3回目のバスケット・ネットिंगに際しては、それぞれ前回の銘柄割当て割当可能残高不足により繰り越された部分を含める。

前述の表2(2)-4の例が9/1の2回目の債務引受けと仮定すると、9/1の2回目において、以下のようにバスケット・ネットिंगが行われる。

<図2(2)-4: 9/1の2回目のバスケット・ネットिंगの例>

	9/1		9/2		9/3		9/4	
	エンド /unwind	スタート /rewind	エンド /unwind	スタート /rewind	エンド /unwind	スタート /rewind	エンド /unwind	スタート /rewind
1回目ネットिंग結果	0	0	0	0	0	0	0	
取引①		▲100	+100					
取引②		+30	▲30					
取引③		+20	(▲20)	(+20)	▲20			
取引④		▲50	(+50)	(▲50)	(+50)	(▲50)	+50	
2回目ネットिंग結果		▲100	+100	▲30	+30	▲50	+50	

9/1の夕方に9/2スタートの新規取引(⑤⑥)が約定され、同日21:00までに債務引受けの申込が行われると、9/2の1回目で債務引受けが行われることとなる。この場合の9/2の1回目の

バスケット・ネットイングは以下のように行われる。

<図2(2)-5: 9/2 の1回目のバスケット・ネットイングの例>

	9/1		9/2		9/3		9/4	
	エンド /unwind	スタート /rewind	エンド /unwind	スタート /rewind	エンド /unwind	スタート /rewind	エンド /unwind	スタート /rewind
取引①		▲100	+100					
取引②		+30	▲30					
取引③		+20	(▲20)	(+20)	▲20			
取引④		▲50	(+50)	(▲50)	(+50)	(▲50)	+50	

9/1の銘柄割当(後述④)により個別銘柄になっているため、バスケット・ネットイングの対象外

前日の バスケットポジション			▲30	+30	▲50	+50		
取引⑤				+10	▲10			
取引⑥				▲60	(+60)	(▲60)	+60	
1回目ネットイング結果			▲80	+80	▲110	+110		

さらに、9/2の2回目までに新規取引(⑦⑧)が約定され、2回目で債務引受けが行われると、9/2の2回目のバスケット・ネットイングは以下のように行われる。

<図2(2)-6: 9/2の2回目のバスケット・ネットイングの例>

	9/1		9/2		9/3		9/4	
	エンド /unwind	スタート /rewind	エンド /unwind	スタート /rewind	エンド /unwind	スタート /rewind	エンド /unwind	スタート /rewind
取引①		▲100	+100					
取引②		+30	▲30					
取引③		+20	(▲20)	(+20)	▲20			
取引④		▲50	(+50)	(▲50)	(+50)	(▲50)	+50	
取引⑤				+10	▲10			
取引⑥				▲60	(+60)	(▲60)	+60	
1回目ネットイング結果			▲80	+80	▲110	+110		
取引⑦				+20	▲20			
取引⑧				▲10	(+10)	(▲10)	+10	
2回目ネットイング結果			+10	▲10	▲120	+120		

なお、1回目のバスケット・ネットティング結果に対し、割当不足が生じた場合は、当該割当不足分も含めて2回目のバスケット・ネットティングが行われる。

④ 銘柄割当（バスケット→個別銘柄）

銘柄後決めGレポ清算・銘柄割当システムは、あらかじめ定められた一定のルールに基づき、バスケット・ネットティング結果が資金の受超（証券の渡超）となった者の割当可能残高から、受渡金額相当分の国債（個別銘柄）を割当てる（以下「銘柄割当」という。）。

銘柄割当は、銘柄後決めGレポ清算・銘柄割当システムがJSCCから受信した割当対象ポジションに基づき、渡方利用者と受方利用者⁷³の組合せ毎に行う。

銘柄後決めGレポ清算・銘柄割当システムは、銘柄割当が完了した約定データに関し、割当結果を関係者（取引当事者及びJSCC）に通知する。

銘柄割当によりGレポ（T+0）取引の引渡債務が銘柄単位で確定することとなる。

(a) 割当対象ポジション

バスケット・ネットティング結果のうち当日を決済日とするスタート/rewind 債務のネットティング結果と翌営業日を決済日とするエンド/unwind 債務のネットティング結果を銘柄割当対象ポジションとする。

(b) 割当対象銘柄及び割当可能数量の把握

銘柄後決めGレポ清算・銘柄割当システムが、資金の取り手が保有する国債のうち銘柄後決め方式Gレポ取引（CCP利用）の対象銘柄に利用可能なもの（以下「割当対象銘柄及び割当可能数量」という。）を把握する方法は、以下のとおりである。

イ) 渡方利用者は、割当対象とすることを希望する銘柄別の残高（以下「割当可能残高」という。）を記載した通知（以下「割当可能残高通知」という。）をネットティング口座⁷⁴毎⁷⁵に算出し、保振照合システムを利用して、銘柄割当時点毎に定められた所定の期限までに銘柄後決めGレポ清算・銘柄割当システムの提供者に提出する。

ii) 1回目割当（S-1日の 14:00 から 21:00 迄に提出）

渡方利用者は、S日に返戻される銘柄後決め方式Gレポ取引（CCP利用）に係る割当国債（エンド unwind 銘柄）の銘柄・数量のうち、S日に利用可能な国債の銘柄・数量を割当可能残高通知として提出する。

⁷³ 利用者のうちバスケット・ネットティング結果が資金の受超（証券の渡超）となる者を渡方利用者といい、利用者のうちバスケット・ネットティング結果が資金の渡超（証券の受超）となる者を受方利用者という。

⁷⁴ 清算参加者は複数のネットティング口座を開設することが可能であり、決済口座はネットティング口座毎に1口座となる。決済代行を利用する場合は、他の国債振替決済制度参加者の参加者口座を指定することが可能。

⁷⁵ 信託口であるネットティング口座についてはファンド毎になる。

- 具体的には、例えば、S-1日迄のアウトライト取引及びSCLレポ取引によるS日のポジション(在庫玉)からS日に他の目的(海外清算機関への担保差入等)で利用を想定する残高⁷⁶を差し引いた額を、S日において銘柄後決め方式GCレポ取引(CCP利用)に利用可能な国債残高とし、S日に返戻される銘柄後決め方式GCレポ取引(CCP利用)に係る割当国債(エンド/unwind 銘柄)の銘柄・数量と比較し、いずれか少ない額とすることが想定される。
 - 銘柄後決めGCレポ清算・銘柄割当システムの提供者は、割当可能残高通知の銘柄・数量のうち、S日に返戻される銘柄後決め方式GCレポ取引(CCP利用)に係る割当国債(エンド/unwind 銘柄)の銘柄・数量の範囲内の銘柄・数量を、割当対象銘柄及び割当可能数量として割当を行う。
- ii) 2回目割当(S日の 7:00 から 11:00 迄に提出)
3回目割当(S日の 11:00 から 14:00 迄に提出)
- 渡方利用者は前回の銘柄割当結果(銘柄後決めGCレポ清算・銘柄割当システムより配信)に基づき、S日において銘柄後決め方式GCレポ取引(CCP利用)に利用可能な国債残高から前回の銘柄割当により使用された銘柄・数量を割当可能残高から減算したものを新たな割当可能残高として割当可能残高通知を作成する。
 - 前回の割当可能残高通知提出後に、予定残の変動を伴うT+0約定等が発生した場合は、必要に応じ、割当可能残高に反映する。
 - 当日受領予定の国債の受フェイルにより、銘柄後決め方式GCレポ取引(CCP利用)でフェイルを発生させることを防止する観点から、利用者は、割当可能残高に未受領残高が含まれないよう、日銀口座残高(実残高)と突合⁷⁷する等、決済進捗を考慮した上で、割当可能残高通知を作成し、再提出する⁷⁸。
 - 銘柄後決めGCレポ清算・銘柄割当システムの提供者は、割当可能残高通知の銘柄・数量を割当対象銘柄及び割当可能数量として割当を行う。

⁷⁶ フェイル抑止の観点では、S-1日の夕方時点で決済指図が確認できない非居住者からの受入予定残高等をあらかじめ除外することも考えられる。

⁷⁷ 銀行や信託勘定等、当日受領予定証券を割当可能残高通知に記載しない運用を予定する利用者や預託先における預託残高をもとに割当可能残高通知を作成する運用となる利用者は、日銀口座残高との突合を行わないケースも想定される。

⁷⁸ 特に3回目の割当に際し、受フェイルの確定等により割当不足が生じる見込みとなった場合には、銘柄後決め方式GCレポ取引の反対取引(同一バスケットによる資金運用)を行うことで、ポジションをネットアウトする運用を行い、フェイルを回避することも考えられる。

<表2(2)-5: 割当可能残高、割当対象銘柄及び割当可能数量>

割当可能残高		割当対象銘柄及び割当可能数量	
定義	資金の取り手が割当対象とすることを希望する銘柄別の数量。(当該数量を割当可能残高通知として、銘柄後決めGクレポ清算・銘柄割当システムの提供者に提出する。)	銘柄後決めGクレポ清算・銘柄割当システムの提供者が下記により把握する銘柄別の数量。 【1回目割当】 以下のうちいずれか少ない方を算定 ① 割当可能残高通知に記載の銘柄・数量 ② エンド/unwindにより当日返戻される銘柄・数量 【2・3回目割当】 割当可能残高	
		エンド/unwindで返戻される数量	
(例)1回目割当			
AA 回債	80	100	80
BB 回債	150	100	100
CC 回債	300	0	0
(例)2回目割当			
AA 回債	0		0
BB 回債	50		50
CC 回債	300		300

ロ) 最終報告書やグランドデザイン暫定版においては、銘柄後決めGクレポ清算・銘柄割当システムは日本銀行に渡方利用者の口座残高の照会(実残照会)を行う方向で検討することとしていた。これは実残を踏まえた割当を行うことにより未受領の国債の割当を回避する目的であったが、その後の検討により、以下の理由により実残照会を行わないこととした。

- 銘柄後決め方式Gクレポ取引以外の残高確保が必要となる場合や、信託口であるネットイング口座及び決済代行を利用するネットイング口座については、銘柄後決めGクレポ清算・銘柄割当システムによる口座残高の照会は未受領の国債の割当回避のための仕組みとして有効に機能しないこと。
- 利用者側の残高管理に委ねることで、過去の決済の結果である実残だけでなく割当時点以降の国債払出予定を勘案し、一層のフェイルの抑止ができる可能性があること。
- 利用者側で実残照会を行う仕組みは概ね確保されている一方、銘柄後決めG

Cレポ清算・銘柄割当システムの提供者が日銀とシステム接続し、第三者として残高照会を行う仕組みの構築には相応のシステム開発コストがかかること。

(c) 銘柄割当ルール

割当対象ポジションに割当てべき国債の数量(額面金額)は、日証協が発表する売買参考統計値による国債の評価額がスタート/rewind 債務に係る受渡金額以上かつ最も近くなるように決定する。

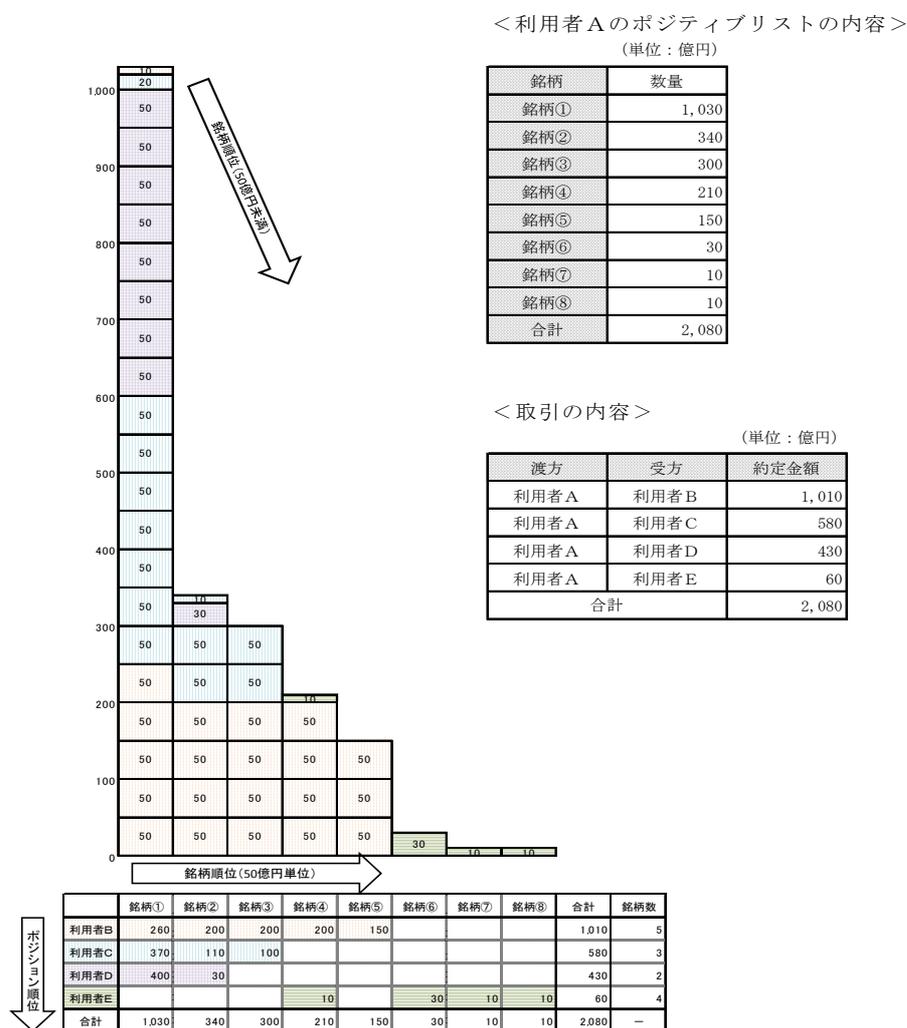
なお、割当国債の評価額と受渡金額の差額を小さくするために、国庫短期証券(振替単位1,000万円)の振替単位引下げを要望する。

銘柄割当順位は、渡方利用者の割当対象銘柄の割当可能数量のうち、額面50億円単位で残高の降順・受渡金額の降順とする。

具体的には、割当対象ポジションのうち割当てべき数量が50億円以上の部分に対しては、割当対象銘柄の割当可能数量のうち残高の多い銘柄から、額面50億円ずつ割当てて。ただし、全銘柄について残数量が50億円未満である場合は、割当対象銘柄の割当可能数量の残高の多い銘柄から、各銘柄の残数量を割当てて。

割当対象ポジションのうち割当てべき数量が50億円未満の部分に対しては、割当対象銘柄の割当可能数量の残高の多い銘柄から、各銘柄の額面50億円未満の部分を割当てて。ただし、全銘柄について残数量に50億円未満の部分がない場合は、割当対象銘柄の割当可能数量の残高の多い銘柄から、額面50億円以上の部分を利用して割当てて。

<図2(2)-7: 銘柄割当順位のイメージ>



(d) 割当対象銘柄の割当可能数量が不足する場合の処理

銘柄後決め方式Gレポ取引(CCP利用)の銘柄割当・決済は、一日3回行われる予定である。1回目及び2回目の割当で、割当対象銘柄の割当可能数量の不足等により、銘柄割当ができなかった割当対象ポジションについては、それぞれ2回目及び3回目のバスケット・ネットティングの対象とする。3回目の割当で、割当対象銘柄の割当可能数量不足により割当ができない場合には、銘柄後決めGレポ清算・銘柄割当システムの提供者が、3回目の銘柄割当時の割当可能残高通知の中で残高の最も大きい銘柄を割当てることにより必ず割当を行う⁷⁹。なお、3回目の割当において、銘柄後決めGレポ清算・銘柄割当システムのこのような機能を利用し

⁷⁹ 銘柄後決めGレポ清算・銘柄割当システムによる実残照会を行わない方針としたため、渡方利用者が未受領残高又はその他カットオフ時までには調達可能性の高い銘柄を割当可能残高通知に含めることで、割当対象銘柄及び割当可能数量不足時の銘柄後決めGレポ清算・銘柄割当システムの提供者による割当を回避することも考えられる。

た場合には利用料を課すことの要否について引き続き検討する⁸⁰。

<図2(2)-8: 銘柄割当のイメージ(2. (2)④の概要)>

※ 単純化のため9/1の1、3回目及び9/2の1回目での新規取引の債務引受は行われなかったものと仮定。国債も3銘柄のみと仮定。なお、以下の数値例は単純化のため億円単位で記載。

9/1の2回目のバスケット・ネットイング結果(再掲)

	9/1		9/2		9/3	
	スタート/rewind	エンド/unwind	スタート/rewind	エンド/unwind	スタート/rewind	エンド/unwind
バスケット	▲100	+100	▲80	+80		

9/1の2回目の割当可能残高通知

渡方利用者が銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)に利用可能な在庫玉を割当可能残高として通知(上記(b)イ ii))

AA 回債	+55
BB 回債	+30
CC 回債	+30

9/1の2回目の銘柄割当結果

所定のルールに基づき銘柄が割当てられる(上記④(c))。9/2のエンド/unwindも同じ銘柄・数量を割当

	9/1		9/2	
	スタート/rewind	エンド/unwind	スタート/rewind	エンド/unwind
AA 回債	▲50	+50		
BB 回債	▲30	+30		
CC 回債	▲18	+18		

9/2の1回目の割当可能残高通知

渡方利用者が銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)に利用可能な在庫玉を割当可能残高として通知(上記(b)イ i))

前営業日(9/1)の割当国債は翌営業日に必ず返戻されるため利用可能となる。したがって、たとえば AA 回債は50億円返戻される。ただし、AA 回債を30億円売却する場合は、AA 回債の在庫は20億円(=50億円-30億円)となることから、割当可能残高通知に当該在庫ポジションの変動を反映する必要がある。

AA 回債	+20
BB 回債	+30
CC 回債	+18

⁸⁰ このようなコスト負担の仕組みを設けることにより、事実上、参加者に割当不足を発生させないようなポジション管理と割当可能残高通知の作成を促すこととなり、ひいてはフェイルの抑止効果が期待できるものと考えられる。

<図2(2)-9: 銘柄割当のイメージ(2. (2)④の概要)-続き->

9/2の1回目の銘柄割当結果

所定のルールに基づき銘柄が割り当てられる(上記④(c))。9/3のエンド/unwindも同じ銘柄・数量を割当。1回目の割当は前営業日(9/1)の割当国債(エンド/unwind 銘柄)の範囲内で行われる。9/2の1回目の割当国債の引渡債務は、9/1に割当てられた9/1のエンド/unwind 銘柄の引渡債務と個別銘柄ネットイングが行われる(下記(2)⑤参照)

	9/2		9/3
	エンド/unwind	スタート/rewind	エンド/unwind
AA 回債	+50	▲20	+20
BB 回債	+30	▲30	+30
CC 回債	+18	▲18	+18

9/1に割当済み↑

1回目のバスケット・ネットイング結果(国債引渡 80 億円分)に対し、評価額で 11 億円の割当不足が発生する(図2(2)-12 参照)。

⇒ 当該割当対象ポジションは次回の割当に繰越され、2回目のバスケット・ネットイングの対象となる(2)④(d)参照)。

(e) **割当銘柄の決済口座**

決済口座は、ネットイング口座毎に1口座とすることが考えられる。また、国債の受方となる場合と渡方となる場合で、決済口座を別に指定することも可能とする。

⑤ **決済 (個別銘柄)**

銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムは、割当結果に基づき、銘柄毎にネットイングした上で、決済電文を作成し日銀ネットに送信する。

<図2(2)-10: 個別銘柄ネットイングのイメージ>

9/2の1回目の銘柄割当結果(再掲)

9/2の1回目の割当国債の引渡債務は、9/1に割当てられた9/1のエンド/unwind 銘柄の引渡債務と個別銘柄ネットイングが行われる。

	9/2		9/3
	エンド/unwind	スタート/rewind	エンド/unwind
AA 回債	+50	▲20	+20
BB 回債	+30	▲30	+30
CC 回債	+18	▲18	+18

9/1に割当済み↑

銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)の決済は、銘柄割当の結果に従い、決済時限を同一とするものについて、銘柄毎に差し引き計算した数量⁸¹につき、日銀ネットを利用した国債資金同時受渡(国債DVP決済)により行う。銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムは決済電文(DVP受渡依頼)を作成し日銀ネットに送信するとともに、参加者は所定の決済時限までに速やかに当該受渡依頼に係る決済指示を日銀ネットに入力し、決済を完了させる必要がある。

銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)のDVP決済時限は、上述の債務引受けの申込時限を前提とする場合、以下のとおりとなる。

<表2(2)-6: DVP決済時限(案)>

	1回目の銘柄割当に係る決済	2回目の銘柄割当に係る決済	3回目の銘柄割当に係る決済
渡方利用者とJSCCの決済	10:30	13:30	15:30
JSCCと受方利用者の決済	11:00	14:00	16:00

上記決済時限までに渡方利用者とCCP(JSCC)との決済が完了しなかった場合、当該決済及び当該決済に対応するCCP(JSCC)と受方利用者との決済をフェイルとし、当該決済は翌日以降に繰り延べる形になる。銘柄割当は、渡方利用者が実残照会等により決済進捗を考慮し作成・提出した割当可能残高通知に基づき行われるため、銘柄割当後にフェイルが発生する可能性は低いと考えられる。

受渡調整金額(授受すべき金銭の額と国債の時価評価額の差額)が発生した場合は、日本銀行における当座勘定の振替により決済を行う。

⁸¹ 具体的には、国債の時価評価額(日証協が発表する売買参考統計値による国債の評価額)

<図2(2)-11: 9/2 の渡方利用者の決済金額の算出方法のイメージ>

9/2 の1回目のバスケット・ネットティング結果

バスケット	9/2		9/3	
	エンド/unwind	スタート/rewind	エンド/unwind	スタート/rewind
	+100	▲80	+80	

(注) ▲は引渡/支払、+は引受/受領を示す

9/1 の2回目の銘柄割当結果(詳細イメージ)

割当対象ポジションに割当てべき国債の数量(額面金額)は、日証協が発表する売買参考統計値による国債の評価額(時価)に基づくグロス決済金額がスタート/rewind 債務に係る受渡金額以上かつ最も近くなるように決定する(上記④(c)参照)。なお、バスケットベースの受渡金額との差額(下表では 22,649 円)は受渡調整金額として 9/1 の FOS 決済に含まれる(下表では 22,649 円をJSCCに支払うことになる)。

【スタート/rewind 分】

バスケットベース の受渡金額	国債		資金	
	割当国債	額面金額	売参値単価	グロス決済金額(評価額)
+10,000,000,000	AA 回債	▲5,000,000,000	103.2058630	+5,160,293,150
	BB 回債	▲3,000,000,000	99.9787562	+2,999,362,686
	CC 回債	▲1,802,100,000	102.1234567	+1,840,366,813
+10,000,000,000		▲9,802,100,000	-	+10,000,022,649

9/2 の1回目のDVP決済金額とFOS金額の算出

【エンド/unwind 分】

エンド/unwind 債務の割当国債は、スタート/rewind と同じ銘柄・数量が割当てられる。レポ利息により前日のスタート/rewind 受渡金額と当日のエンド/unwind 受渡金額は異なる点に留意。売参値は、CC回債のみ変動と仮定。バスケットベースの受渡金額とグロス決済金額との差額が受渡調整金額となる。

バスケットベース の受渡金額	国債		資金	
	割当国債	額面金額	売参値単価	グロス決済金額(評価額)
▲10,000,123,288 (注)	AA 回債	+5,000,000,000	103.2058630	▲5,160,293,150
	BB 回債	+3,000,000,000	99.9787562	▲2,999,362,686
	CC 回債	+1,802,100,000	102.1234677	▲1,840,367,011
▲10,000,123,288		+9,802,100,000	-	▲10,000,022,847
			受渡調整金額	▲100,441

(注) 123,288 円の利息が発生と想定

【スタート/rewind 分】

(割当可能な額の算出)

割当可能残高通知(額面ベース)に基づき、スタート/rewind 債務に係るバスケットベースの受渡金額(時価ベース)のうち、割当可能な額(1000 万円単位)を算出(この例では、69 億円)。

国債		資金	
割当国債	割当可能残高	売参値単価	グロス決済金額(評価額)
AA 回債	▲2,000,000,000	103.2058630	+2,064,117,260
BB 回債	▲3,000,000,000	99.9787562	+2,999,362,686
CC 回債	▲1,802,100,000	102.1234677	+1,840,367,011
	▲6,802,100,000	-	+6,903,846,957

割当可能な額は 69 億円 ↑

<図2(2)-11: 9/2 の渡方利用者の決済金額の算出方法のイメージ-続き->

(割当)

上記で算出した割当可能な額以上かつ最も近くなるように、割当国債の数量(額面ベース)を決定。

バスケットベース の受渡金額	国債		資金	
	割当国債	額面金額	売参値単価	グロス決済金額(評価額)
+6,900,000,000	AA 回債	▲2,000,000,000	103.2058630	+2,064,117,260
	BB 回債	▲3,000,000,000	99.9787562	+2,999,362,686
	CC 回債	▲1,798,350,000	102.1234677	+1,836,537,381
+6,900,000,000		▲6,798,350,000	-	+6,900,017,327
			受渡調整金額	▲17,327

1 回目のバスケット・ネットティング結果(国債引渡 80 億円分)に対し、実際に割当てられた銘柄の総額は 69 億円であることから、11 億円分割当不足となる。当該残高は、2 回目のバスケット・ネットティングの対象となる(上記④(d)参照)。

9/2 の1回目のDVP決済金額とFOS金額の算出

9/2 の1回目の割当国債の引渡債務は、9/1 に割当てられた9/1 のエンド/unwind 銘柄の引渡債務と個別銘柄ネットティングが行われる(上記⑤参照)

DVP決済分は各時限までに逐次実行される。各銘柄割当に係る受渡調整金額は、各銘柄割当に算出されるが、受渡調整金の授受は各回分を合算の上、1日1回とする。(当該資金授受はアウトライ取引同様、支払方清算参加者のJSCCへの支払いは15:30まで、受領方清算参加者のJSCCからの受領は16:00以降となる。)

	国債		資金		決済 類型
	割当国債	額面金額	売参値単価	評価額	
DVP 決済は 各銘柄割当 につき実行	AA 回債	+3,000,000,000	103.2058630	▲3,096,175,890	DVP
	BB 回債	0	99.9787562	0	DVP
	CC 回債	+3,750,000	102.1234677	▲3,829,630	DVP

FOS 決済は3回分合算の上、1日1回実行 ←-----

▲117,768 FOS

このように、評価額に基づくグロスの決済金額(実際のDVP決済は個別銘柄ネットティング後)と、バスケットベースの受渡金額(エンド/unwind 分についてはレポ利息を含む。)との差額を受渡調整金額として(1日1回)受払いすることで、DVP決済分と合わせてレポ取引のキャッシュフローが実現される形になる。

⑥ その他(留意点)

新日銀ネットの稼働時間拡大(実施候補日:2016年2月15日)を踏まえ、海外の担保管理インフラと連携しグローバルな担保取引ニーズに対応することも考えられる⁸²。今後、具体的なニーズが明らかになった段階で検討を行うことが考えられる。

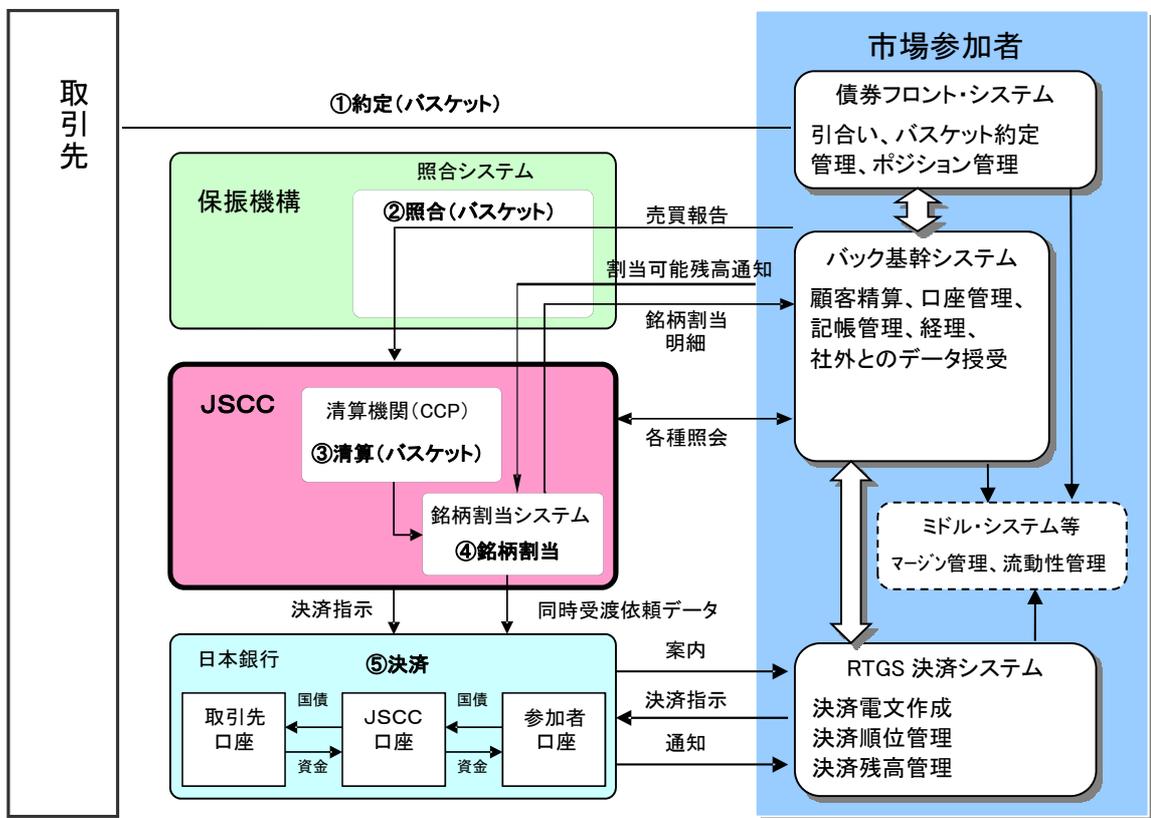
⁸² 具体的には ICSD (国際的な証券決済機関:ユーロクリア、クリアストリーム) の担保管理プラットフォームを活用し、ICSD 等に口座開設された利用者口座に日銀口座から国債振替を行い、ICSD 内部で海外の銀行や清算機関との間で担保差入・返戻を行う際に、利用可能な銘柄情報を連携することが考えられる。

(3) 市場参加者における銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)対応の考え方

① 銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)のシステム対応ポイント

市場参加者各社のシステムの構成は、市場参加者毎に区々であると考えられるが、機能面では、大きく、(A)債券フロント・システム、(B)バック基幹システム、(C)RTGS 決済システムに分類できると考えられる⁸³。

<図2(3): 銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)の市場参加者における機能配置のイメージ>



(出所)コンサルティング報告書 図表4-11を一部改訂

⁸³ RTGS 決済システムは日銀ネット決済の決済管理・決済電文作成・決済電文送信を行うイメージであるが、各社のシステム構成は異なる。本書では実際のシステム配置ではなく機能配置を示している。

コンサルティング報告書において、市場参加者における銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)対応の基本的な対応ポイントが現行の事務システムとの対比で提示されている⁸⁴。これによると、現行の事務システムの仕組みとの大きな差異がある対応ポイントは以下の4点とされている。

(a) バスケットベースでの約定・ポジション管理

売買報告(現先取引の明細)を個別銘柄ではなくバスケットで行う必要があるため、既存システムを利用する場合は、バスケットの銘柄マスターへの登録を行い、バスケットベースでの約定管理を行えるようにする必要がある⁸⁵。また、各社におけるファンディング(資金繰り)管理とバスケットベースでのポジション管理の連携等の対応も必要と考えられる。

(b) 割当可能残高通知の随時作成

銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)に割当すべき銘柄の残高を割当可能残高通知として銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムに適宜提供する仕組みの構築が必要となる。当該割当可能残高通知はGCLレポ取引による資金調達が必要となるS日の予定残(売買・SCレポの決済予定を反映した残高)に割当直前の日銀残高(実残)に基づく決済進捗を反映させる⁸⁶ことが想定されるが、日銀残高に他の目的で利用する国債が含まれる場合は、当該残高を除外する等の機能(又は作業)が必要になる。

また、同時担保受払(共通担保利用)によるDVP決済を前提としつつ、同時担保受払以外の目的でも共通担保を利用する場合は、銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)の銘柄割当に際し、割当不足が発生しないよう、担保利用残高に配慮した通知の作成が必要になると考えられる。

(c) 銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの銘柄割当結果の受領・決済指示の作成、個別銘柄の担保管理

銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムは割当結果を配信後、直ちに国債DVPの受渡依頼を作成し、日銀ネットに送信する。各参加者は割当結果をもとに所定の時限までに行える限り速やかに当該受渡依頼に対応する決済指示を入力する必要がある。

新日銀ネットの全面稼働時(実施候補日:2015年10月13日)において、決済指示を国債DVP受渡依頼とセットで行うことで現行の決済方法を踏襲している場合には、中央インフラから代理で送信される国債DVP受渡依頼に対する決済指示を円滑に入力できるよう対応する必要がある。

また、各社の決済システムにおいて、割当結果を個別銘柄の決済残高に反映させる対応(実残との照合)が必要と考えられる。

(d) バスケットベースでの記帳管理、経理等の処理

バスケットベースで約定するため、レポ取引の個別取引明細書は個別銘柄ではなく、バスケ

⁸⁴ コンサルティング報告書 58～64 ページ。

⁸⁵ 市場参加者の取引システムが単価や約定額面の入力を必須としている場合等は何らかのシステム対応が必要になるケースが考えられる。

⁸⁶ 参加者側で日本銀行における国債口座の実残照会を行い、予定残といずれか少ない額を割当可能残高とすることにより、未受領の国債を割当可能残高に含めないこととする対応が考えられる(IV. 2.(2)④(b)参照)。

ット区分を記載することになる。併せて、必要な法定帳簿及び事務帳票にバスケット区分を記載する対応が必要になる可能性がある。また、経理データ等に銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)が正しく反映できるよう対応を行う必要がある。

なお、保振照合システムにおける売買報告データ等の取扱い⁸⁷についても関係者で検討を行う必要がある。

② 銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)の市場参加者におけるシステム開発のイメージ

コンサルティング報告書においては、上記対応ポイントを踏まえたシステム開発イメージを提示しており⁸⁸、各参加者において、当該イメージをもとに、開発規模も見積り、対応期間の確認等を行う必要がある。

③ 市場参加者のポジション管理への影響

現行の銘柄先決め方式のGCLレポ取引においては、銘柄毎に個別取引の約定処理が行われるため、各社システムにおいて銘柄毎の予定残はリアルタイムに更新されていると考えられる。銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)は受渡すべき個別銘柄が約定後のタイミングで決まるため、日中、予定残の更新を行うことが困難になると考えられることから、S日のポジション管理に留意が必要になる(T+0で特定の銘柄の売買やSCLレポ等の銘柄先決め方式のレポ取引を行う場合は、各回の債務引受けの申込時限の前のタイミングで割当可能残高を調整した上で割当可能残高通知を提出する必要がある。)

さらに、フロントポジションへの割当結果の反映について、O/N物は不要(翌日返戻されるため)になる。現行の銘柄先決め方式でターム物のGCLレポ取引を行う場合は、期間在庫に反映させる必要があったが、銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)においては、unwind/rewind方式を採用することとなったことから、ターム物についてもO/N物と同様にフロントポジションへの反映は不要になると考えられる。

⁸⁷ 例えば、売買報告データ上は、額面は必須とされているが、銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)においては、約定時点では、概念的に額面が存在しないため、何らかの取り決めが必要になることが考えられる。

⁸⁸ コンサルティング報告書 63～64 ページ。

(4) GCLレポ(T+0)取引の検討課題

① 非CCP利用取引

銘柄後決め方式GCLレポ取引については、前述((1)②)のとおり、CCP利用が基本スキームとなるが、日本銀行の振替決済制度の直接参加者以外の市場参加者(クリアリング・バンクの顧客等)やCCP参加者以外の市場参加者(非CCP利用者)についても、利用可能なスキームができることが望ましい。

具体的には、仲介業者等が銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)の利用者間の取引と、銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)の非利用者(主に投資家)との取引の仲介機能を提供できるようにすることも必要と考えられる。非CCP利用者が資金の取り手(国債の出し手)となるGCLレポ取引を仲介業者等がCCP利用取引先との銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)につなぐ場合は、2回目の債務引受の申込時限(11:00)までに非CCP利用取引先とのGCLレポ取引(仲介業者による国債の受領)の決済を完了させることが望ましい。反対に、非CCP利用取引先が資金の出し手(国債の取り手)となるGCLレポ取引を仲介業者がCCP利用取引先との銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)につなぐ場合は、非CCP利用取引先と仲介業者との間のGCLレポ取引(非CCP利用取引先への国債の引渡)の決済は、状況によっては銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)の3回目の決済時限(16:00)以降の決済となることに留意が必要と考えられる。

② 市場慣行等の整備方針

T+1化実施目標時期の決定までに、以下について市場慣行等として整備するか否か、その要否も含めてWGにおいて検討する。

(a) 銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)導入に伴う関連日証協規則等の改正・整備

- ・ 銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)に対応した基本契約書及び関連日証協規則等の改正・整備⁸⁹。
- ・ 銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)について、2回目の債務引受けの申込時限までに取引を行った取引について、2回目までに割当を進捗させるための市場慣行を設けるか。

(b) 銘柄後決め方式GCLレポ取引(非CCP利用)の導入及び下記の点を含むスキームの詳細

(論点の例)

- ・ CCP利用型との接続を意識したタイム・スケジュールの設定
- ・ CCP利用型との接続を意識したバスケットの設定

(c) 銘柄先決め方式のT+0レポ取引(非CCP利用)に係る市場慣行

⁸⁹ 現先取引基本契約書に基づく個別取引明細書の記載事項等を見直す必要がある。なお、顧客との間で別途合意する方法(保振照合システム利用等)により確認を行う場合、一定の条件の下で個別取引明細書の省略が可能である(日証協「債券等の条件付売買取引の取扱いに関する規則」5条3項)。なお、保振照合システムの売買報告データ等の見直しは必要(脚注87参照)

③ 銘柄後決め方式GCLレポ取引の法定帳簿上の取扱い

T+1化実施目標時期の決定までに、法定帳簿⁹⁰における具体的な取扱いについて、日証協に設置されている「法定帳簿等に関するワーキング・グループ」における検討を依頼する。

④ 銘柄後決め方式GCLレポ取引の会計

T+1化実施目標時期の決定までに、銘柄後決め方式GCLレポ取引の各業態における会計処理方法について、下記の点等を中心に各業界団体と連携して整理・検討を行い、必要に応じて会計基準の見直しを実施・要望する。

- ・ 期末における銘柄後決め方式GCLレポ取引の貸借対照表への表示方法
- ・ 銘柄後決め方式GCLレポ取引の各会計基準における相殺要件への該当性

⁹⁰ 証券会社が行う現先取引に係る法定帳簿としては、注文伝票、取引報告書（契約締結時交付書面）、取引日記帳、取引残高報告書、顧客勘定元帳、現先取引勘定元帳等がある。なお、取引報告書は契約するごとに当該取引の条件を記載した取引契約書を交付するものは省略が可能（金融商品取引業等に関する内閣府令 110 条 1 項 2 号）であり、現先取引の場合、基本契約書に基づき取引の都度、個別取引明細書の交付が行われるため作成は不要とされている。

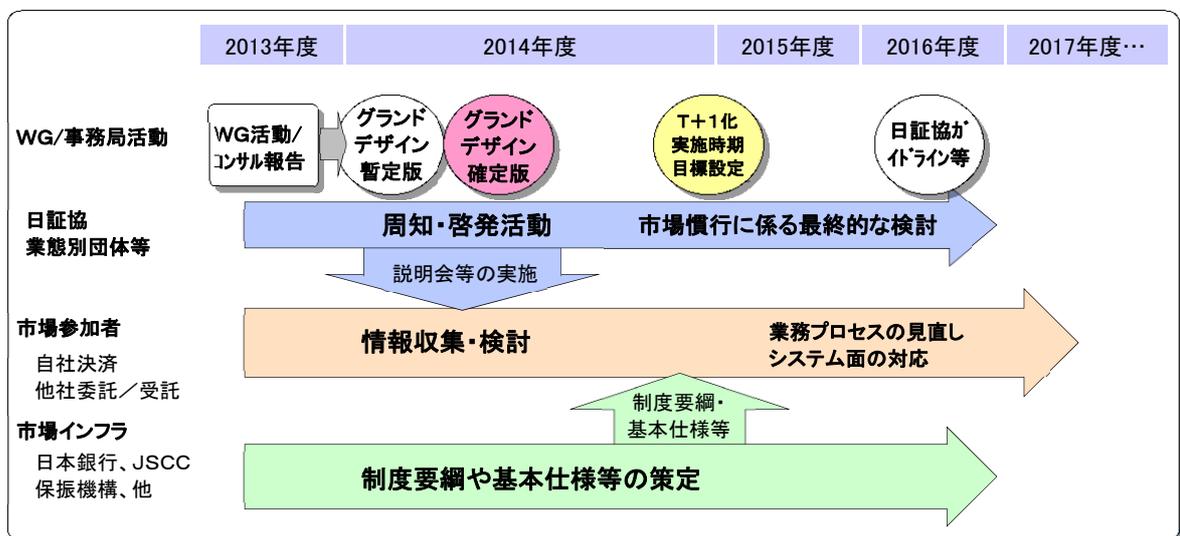
V. 今後のスケジュール及び検討の進め方

1. スケジュール

「I. はじめに」で述べたように、WGはこれまでコンサルティング報告書及びグランドデザイン(暫定版)の公表及びグランドデザイン(暫定版)についての説明会を通じ、市場参加者にT+1化の基本的な対応方針を提示し、T+1化対応のコンセンサス(共通意識)の醸成及び対応準備を促してきた。本書はグランドデザイン(暫定版)をもとにパブリック・コメント等を通じ市場参加者と更なる意見交換を行い、対応方針(市場慣行を含む。)のブラッシュアップと対応プロセスの一層の明確化を図ったものである。

WGにおいて、引き続き、本書をもとにT+1化対応の更なる周知及び対応準備等についての啓発を図って行くこととする。併せて、T+1化実施目標時期について、2015 年春を目途に市場関係者による合意(コンセンサス)を形成することを目指す(具体的な実施日は総合運用テスト等の状況を踏まえ改めて決定)。

<図 V-1: 今後の対応の基本スケジュール>



(1) 市場インフラにおける対応スケジュール

市場インフラのうち、JSCCにおいては、銘柄後決め方式Gレポ取引に係る清算機能の開発が必要になるほか、銘柄後決めGレポ清算・銘柄割当システムの担い手候補として銘柄後決め方式Gレポ取引を実現させるための新たな機能の開発も必要になり、基本要件の内容や選択肢等により多少の幅は生じるにしても、相応に大きな開発規模が想定される。JSCCにおいては、本書の公表を受けて市場インフラにおける基本的な機能を制度要綱の形で公表を行う予定である。今後、システム的な機能(仕様)について市場関係者を交えた検討を行い、システム開発の要件定義を取りまとめることが必要になるが、大まかなシステム対応規模及び開発スケジュールについて早期に明確化いただくよう更なる検討をお願いしたい。

システム対応規模は、関連する保振照合システム(保振機構)や決済システム(日本銀行)においても検討を行い、市場インフラ全体としての対応コストを踏まえた形で、各市場インフラにおけるシステム構築

判断がなされることが必要と考えられる。上述のJSCCにおけるシステム対応規模や開発スケジュール等の取り纏めは 2014 年度末頃になることが想定されていることから、当該判断は最短でも 2015 年度の早い段階になると考えられる。

また、銘柄後決め方式GCLレポ取引については市場インフラにおけるシステム接続仕様書等の詳細情報が公開されることが、市場参加者におけるシステム設計⁹¹・開発の本格着手に必要と考えられる。システム接続仕様書等の公表時期は、市場関係者におけるシステム対応規模とともに市場全体としてのT+1化の対応目標時期を決定する大きな要素になるため、システム接続仕様書等の公表時期について早期に明確化されることが望まれる。

なお、市場インフラにおける構築判断に際しては市場参加者の利用意向が明確となる必要があると考えられる。上記の市場インフラにおけるシステム対応規模や開発スケジュール等の検討に際しては、T+1化後の市場規模の見通しがWG等による議論を通じ提示され、市場インフラが当該見通しに基づく銘柄後決め方式GCLレポ取引に係る参加者側の利用負担(手数料等)のイメージを提示することにより、利用意向の確認が可能になると考えられる。今後、WGを通じ市場インフラと連携し当該見通しに係る検討を行うこととする。

(2) 市場参加者における対応スケジュール

市場参加者においては、本書及びコンサルティング報告書で提示された取引類型毎の対応方針及び銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの対応方針(銘柄後決め方式GCLレポ取引)を踏まえ⁹²、各社における具体的な対応内容(システム対応、業務態勢整備)について検討の上、システム開発負担についてのイメージを明らかにしつつ、市場インフラ等の利用範囲・利用方針等を固めた上で、必要に応じ 2014 年度中にも来期(2015 年度)のシステム予算等を検討することが考えられる。

今後、市場インフラ利用に係る対応負担等が明確になれば、各社において具体的なシステム予算確保に向けた見積もりが可能になると考えられる(上記の市場インフラの対応を踏まえると 2015 年度の早い段階が想定される。)。その際には、T+1化の対応目標時期について市場関係者の合意が図られていることが必要と考えられる。

なお、パッケージやASP⁹³としてのサービスを提供するソフトウェア・ベンダーにおいても、T+1化への対応方針を策定することはビジネス上重要であり、当該ベンダーの利用者との間で協議が行われるとともに、必要に応じ、市場インフラ提供者等とも調整が図られることが望ましい。

⁹¹ 一般的に大規模な制度対応にかかるシステム開発は、制度要綱やユーザー要望等を元に「要件定義」を行い、その後、市場インフラにおける電文やシステム処理等の詳細情報である「システム接続仕様書」等を元に「概要設計」及び「詳細設計」を経て開発・テストが行われるイメージになる(各社により各フェーズの位置付け、名称は異なる)。

⁹² 現在、新現先取引に未対応の先は、銘柄先決め方式(S C)及び銘柄後決め方式G Cレポ取引に係る新現先取引対応を検討する必要がある(Ⅲ. 2. (1) 参照)

⁹³ Application Service Provider の略: 業務ソフトウェア等のサービス機能をネットワーク経由で提供する事業者。利用者は自社で当該ソフトウェアの資産を持たず利用料を支払う形で利用する。

市場参加者においては、次の事項について社内検討を進めることが期待される。

- ① 本書及びJSCC制度要綱を参考に具体的な対応(システム、業務態勢整備等)を検討
※ 自社のシステム対応規模(開発負担)について検討を進める
- ② 上記①及び市場インフラにおける対応スケジュール等を踏まえ、T+1化の実施時期に係る検討
※ 後述の市場関係者によるT+1化の実施目標時期の検討と連携することが期待される
- ③ 市場インフラにおけるシステム対応規模及び対応負担(手数料水準)が提示された後、市場参加者におけるシステム予算確保に向けた見積り等の検討
※ 市場インフラにおける対応負担等が提示される見通しを踏まえると、2015年上期を目処に対応されることが期待される

(3) T+1化の実施時期の決定について

上記(1)(2)における市場インフラ及び市場参加者の対応スケジュールを踏まえると、2015年以降、市場インフラ整備の全体像と市場参加者の対応負担が明確になり、銘柄後決めGCLレポ清算・銘柄割当システムの担い手の決定が図られ、システム接続仕様書等の公表時期を見通せるタイミングで、T+1化の具体的な実施時期の目標が策定される必要がある。

その際は、市場インフラにおける基本要件を踏まえたシステム開発及びテストスケジュール並びに市場参加者側におけるアウトライト取引及びSCレポ取引の対応も含めた対応負担・システム開発及びテストスケジュールの整合性を考慮し、市場参加者と市場インフラを交えた総合テストのスケジュールを設定しつつ、実施目標時期を定めることになると考えられる。

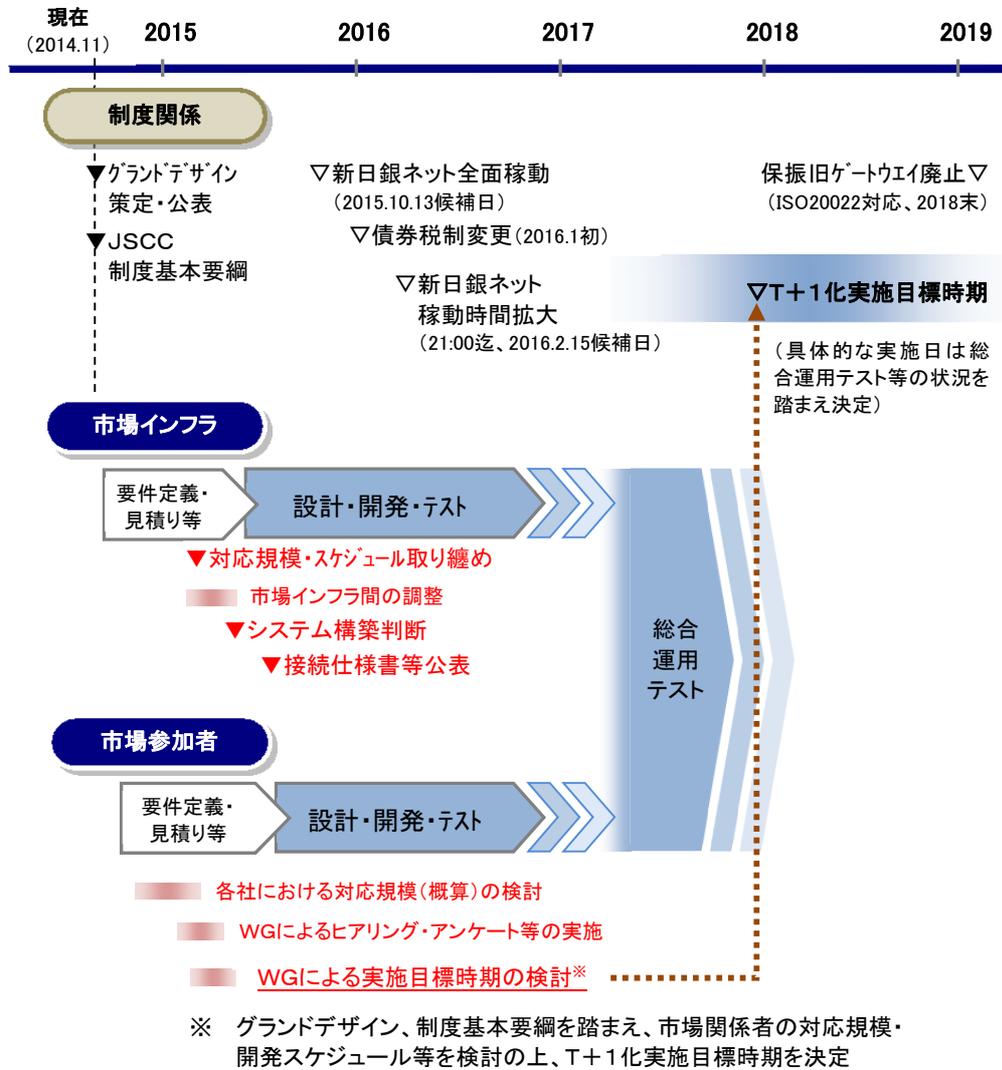
T+1化の実施目標時期は、最終報告書において「2017年以降速やかな実施」を目指すとしているが、当該目標時期の設定に際しては、T+1化のシステム対応スケジュールに加え、以下の制度及び市場インフラに係る対応負担等を考慮し、検討を行う必要があると考えられる。

- 新日銀ネット全面稼働開始対応(実施候補日:2015年10月13日)
- 新日銀ネットの稼働時間拡大対応
(21:00迄の拡大⁹⁴、実施候補日:2016年2月15日)
- 債券税制対応(金融所得課税の一体化、2016年初予定)
- 保振照合システムのISO20022対応及び現行インターフェイスの廃止⁹⁵

⁹⁴ 「新日銀ネットの有効活用に向けた協議会」報告書(2014年3月14日)では、国債決済期間の短縮化や流動性規制等の国際規制が完全適用される時期以降においては、21:00までの利用状況や、外部環境の変化等を踏まえて、更なる稼働時間拡大について検討することが考えられるとされている。

⁹⁵ 2014年1月、保振機構は国際標準化への対応として、次世代メッセージフォーマットである「ISO20022」の導入(当該メッセージを受受するゲートウェイであるJEXGWの構築)を実現しているが、2018年末には現行のオンライン・インターフェイス(統合チャネル)の廃止を予定しており、現行のインターフェイスの利用者はJEXGW等への切り替えが必要になる。

<図V-2: 市場インフラ及び市場参加者における対応スケジュールのイメージ>



2. 今後の推進態勢

今後、WG及びWG下部の検討会(フロント/バック)を中心に、市場慣行及び銘柄後決め方式GCLレポ取引の検討課題について、それぞれの検討主体⁹⁶への働きかけ及び検討内容等についての連携を図る。また、本書について、必要に応じ市場関係者への説明・意見交換、周知活動の推進を行うこととする。さらに、上述のように市場インフラ及び市場関係者における対応負担及び他の制度等との関係を踏まえつつ、2015年春を目途にWGとしてT+1化実施目標時期の決定を図ることとする。各市場参加者及び市場参加者の所属する各業界団体におかれては、引き続き、WGの活動について御理解・御協力いただくようお願いするとともに、T+1化実施目標時期の決定については、当局、市場インフラ、業界団体と連携を図りながら進めることとしたい。

T+1化に際しては、システム開発を伴う各市場インフラにおいて進捗管理・課題管理等を行うプロジェクト体制が構築されると考えられる。T+1化は市場慣行含めた幅広い課題及び進捗管理、調整機能が必要であり、市場参加者における市場インフラの利用度合いも異なることから、T+1化全体としての横断的なプロジェクト管理機能(調整機能)も必要になると考えられる。当該機能はWG若しくはWGの後継として今後体制構築が図られることが必要と考えられる。

市場慣行の整備については、各種ガイドラインへの反映方針について、WG中心に検討を行い、具体的な反映内容・反映時期等については、ガイドラインを所管する主体において検討を行う(必要に応じWGと連携を図る。)ことが考えられる。

⁹⁶ 債券現先取引等研究会(レポ研)、短期金融市場取引活性化研究会(短取研)、日証協の他のWG等。

VI. 終わりに

WGは2012年4月のT+2化実施後、2013年よりT+1化に向けた本格的な検討を行った。アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化はコンサルティングを活用し、業態の異なる幅広い市場参加者へのヒアリング等を通じ対応方針の検討・整理を行うとともに、GCLレポ取引のT+0化については日本の金融資本市場に全く新しい取引手法を新たな市場インフラとともに導入するという挑戦を続けている。本書は約2年にわたる市場関係者の努力とイノベーションの成果となるものであるが、改めて市場関係者との合意形成が不可欠と考えられる。

コンサルティング報告書においては、T+1化の意義について、市場関係者の理解は浸透していると評価されている。その後のグランドデザイン暫定版の公表、説明会の開催、パブリック・コメントの実施を通じ、T+1化の基本的な対応方針の理解は進んでいると考えられるが、グランドデザインの最終版である本書を通じ、アウトライト取引及びSCLレポ取引のT+1化における具体的な対応方針・市場慣行の整備の理解と、銘柄後決め方式GCLレポ取引の基本スキームの一層の理解を図り、市場参加者においてT+1化の対応方針を固めるとともに、市場関係者・市場インフラ・当局を含め、T+1化の実施目標時期等について合意形成を図ることとしたい。

T+1化実施目標時期の合意を踏まえ、T+1化の具体的な対応について合理的な判断が行えるよう、市場参加者、市場インフラ、当局が一丸となった検討及び推進の態勢が必要であり、更なる御協力をお願いしたい。冒頭の「国債の決済期間短縮の意義・目的」にあるように、日本がアジアの金融センターの地位を確立するためには、日本国債の市場間競争力の維持・向上は不可欠である。国債決済期間の短縮化の取り組みはT+2化も含めるとWGがスタートした2009年11月から丸5年を過ぎているが、これまで多くの市場関係者が業界の垣根を越えて互いに理解・協力しつつT+2の実現並びにT+1化の検討を進めてきた。最終目標である国際競争力のある市場基盤の整備を通じた国債T+1の実現に向けた取り組みの大枠(グランドデザイン)がまとまり、市場関係者における取り組みの機運が熟してきたところである。次の世代が国債市場・短期金融市場を柱とする金融資本市場で競争力を発揮できるよう、グランドデザインに書かれている日本国債市場のインフラ整備を着実に実現させることは、現在の市場関係者における責務であり、引き続き、市場参加者、市場インフラ、当局が一丸となった取り組みをお願いしたい。

以上

ワーキング・グループの開催状況

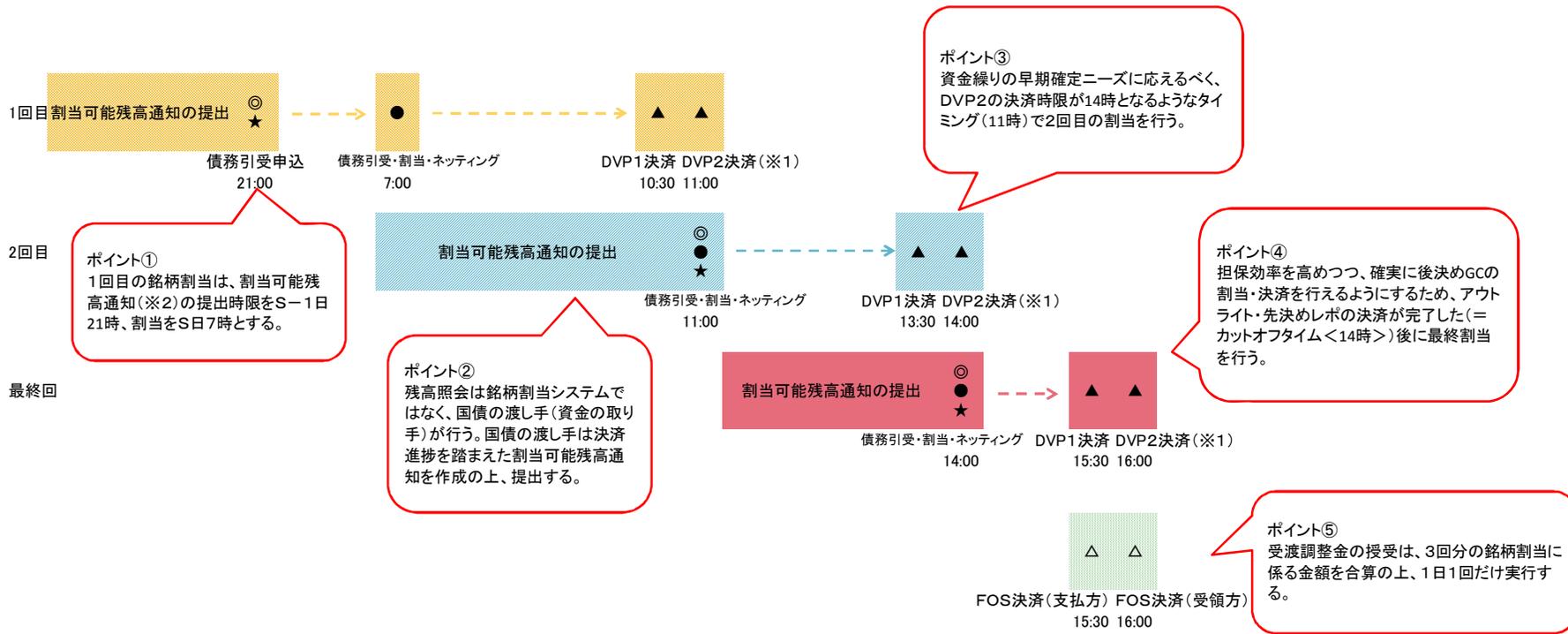
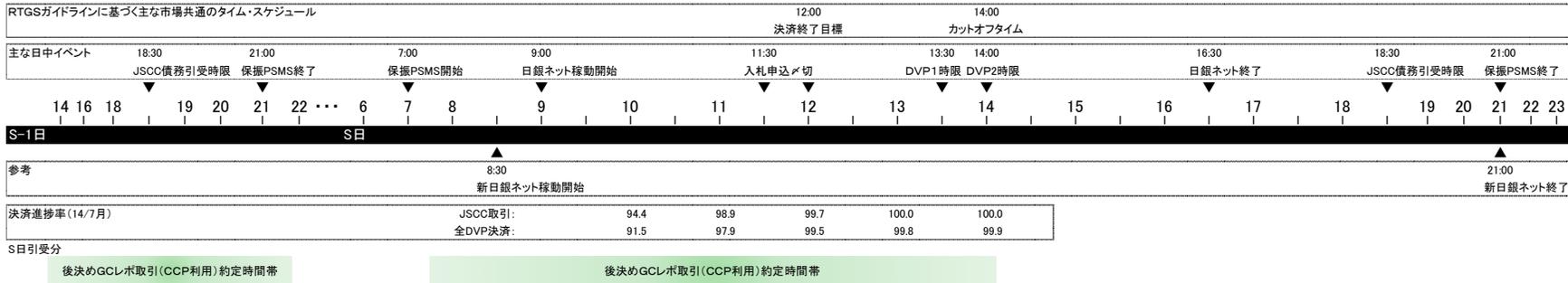
開催時期	議 題
第 24 回 (2012/8/3)	・ 国債のアウトライト取引 T + 2 化の実施状況について
第 25 回 (2012/10/11)	・ T + 2 化フォローアップ・アンケートの結果概要 ・ T + 1 化に向けた検討に当たって意識すべきポイント（海外動向・制度変更要因等） ・ T + 1 化に向けた検討の進め方と議論の出発点
第 26 回 (2012/12/19)	・ フロント面から意識すべき論点 ・ 2013 年 1 月以降の検討体制のイメージ
第 27 回（書面） (2013/3/25)	・ 「担保後決め方式 G C レポ取引手法検討会」及び「担保管理インフラ検討会」の検討状況等について
第 28 回 (2013/6/14)	・ 担保後決め方式 G C レポ取引手法検討会の検討状況について ・ 担保管理インフラ検討会の検討状況について
第 29 回 (2013/10/31)	・ T + 1 化へ向けた検討状況等について ・ T + 1 化へ向けた検討の進め方について
第 30 回 (2014/1/9)	・ 国債の決済期間短縮化に関するアンケート結果（速報）について ・ 市場慣行の変更・市場インフラ整備の方向性について ・ G C レポ取引 T + 0 化対応に係る市場参加者のシステムへの影響について ・ 検討課題及び今後の作業スケジュールのイメージについて
第 31 回 (2014/2/14)	・ 国債の決済期間短縮化に関するアンケート結果について
第 32 回 (2014/3/14)	・ コンサルティング報告書（案）について ・ 銘柄後決めレポ取引に係る業務要綱（案）について ・ 今後の検討の進め方について
第 33 回 (2014/6/13)	・ グランドデザイン（暫定版）について
第 34 回 (2014/6/30)	・ グランドデザイン（暫定版）について
第 35 回 (2014/9/19)	・ T + 1 化へ向けた検討状況等について ・ 銘柄後決めレポ取引に関する制度要綱（案）について
第 36 回 (2014/10/15)	・ グランドデザイン（案）について
第 37 回 (2014/10/30)	・ グランドデザイン（案）について

※ この他、個別のテーマに関し、関係メンバー間で集中的に検討する目的で、以下の各検討会が設置・開催されている。

分科会名	設置時期	開催回数 (～2014/10月)	主な検討テーマ
後決め方式G Cレポ 取引手法検討会 (フロント検討会)	2013/1月	18回	・G CレポT + Oの取引手法の具体的検討
担保管理インフラ検 討会 (バック検討会)	2013/2月	27回	・担保管理インフラ整備面の具体的検討
リーガル検討タスク フォース	2013/3月	4回	・バスケット・銘柄後決め方式の基本的な 契約の構成 ・倒産時の取扱い
信託財産に係るレポ 取引手法検討タスク フォース	2013/7月	5回	・ファンド毎の運用金額の割付け実務等の 見直し要否の検討等

銘柄後決めGCLレポ取引(CCP利用)のタイムスケジュール案

参考資料2



ポイント③
資金繰りの早期確定ニーズに応えるべく、DVP2の決済時限が14時となるようなタイミング(11時)で2回目の割当を行う。

ポイント①
1回目の銘柄割当は、割当可能残高通知(※2)の提出時限をS-1日21時、割当をS日7時とする。

ポイント②
残高照会は銘柄割当システムではなく、国債の渡し手(資金の取り手)が行う。国債の渡し手は決済進捗を踏まえた割当可能残高通知を作成の上、提出する。

ポイント④
担保効率を高めつつ、確実に後決めGCの割当・決済を行えるようにするため、アウトライト・先決めレポの決済が完了した(=カットオフタイム<14時>)後に最終割当を行う。

ポイント⑤
受渡調整金の授受は、3回分の銘柄割当に係る金額を合算の上、1日1回だけ実行する。

(※1)タイムスケジュール設定の前提
 ・ 日銀RTGS決済のコアタイムが16時半までである下では、DVP1/DVP2の決済時限は最も遅くて15:30/16:00となると考えられる。
 ・ 現時点での検討においては、2回目の割当から決済まで2時間半かかるとしている(3回目は割当件数が少ない想定であり決済まで1時間半で済むと推定)。なお、今後のシステム検討により処理時間は変わりうる点に留意が必要。
 (※2)1回目の割当可能残高通知には、S日に返戻されるエンド/unwind債務の銘柄・数量を含む

◎ 債務引受申込時限 ★ 割当可能残高通知の提出時限
 ● 債務引受時限 ▲ DVP決済時限
 △ FOS決済(終了・開始)

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

主査	吉田	聡	(大和証券)	経営企画部担当部長)	
副主査	藤原	渉	(みずほ信託銀行)	信託プロダクト業務部・信託協会担当部長)	第33回会合以降
〃	日置	貴史	(みずほ銀行)	証券・信託連携推進部参事役)	第24回会合から 第27回会合まで副主査 第28回会合以降委員
〃	秋元	康志	(三井住友銀行)	決済企画部上席部長代理)	第24回会合から 第27回会合まで委員 第28回会合から 第32回会合まで副主査 第33回会合から 第36回会合まで委員
〃	白神	啓一郎	(三井住友信託銀行)	受託業務部信託協会担当次長)	第24回会合から 第27回会合まで副主査
〃	森	剛敏	(三菱東京UFJ銀行)	決済事業部次長)	第24回会合から 第32回会合まで委員 第33回会合以降副主査
〃	吉越	勇人	(三菱UFJ信託銀行)	受託財産企画部主任調査役)	第28回会合から 第32回会合まで副主査
委員	岡田	淳治	(上田八木短資)	執行役員証券営業部長)	
〃	野呂	浩	(上田八木短資)	業務部長)	
〃	江越	育代	(クレディ・スイス証券)	証券管理部ヴァイスプレジデント)	
〃	梶	永源	(クレディ・スイス証券)	債券本部債券トレーディング部ディレクター)	
〃	志摩	顕生	(ゴールドマン・サックス証券)	デリバティブ業務部アソシエイト)	
〃	田口	研吾	(ゴールドマン・サックス証券)	金利トレーディング部マネージング・ディレクター)	
〃	小池	博子	(資産管理サービス信託銀行)	事務統括部調査役)	第33回会合以降
〃	小松	原秀樹	(資産管理サービス信託銀行)	事務統括部参事役)	第33回会合以降
〃	浦野	武将	(証券保管振替機構)	ポストトレードサービス部課長)	
〃	奈田	浩司	(住友生命保険)	運用管理部部長代理)	第33回会合から 第34回会合まで
〃	向井	浩之	(住友生命保険)	管理部証券管理室調査役)	第29回会合から 第32回会合まで
〃	鷺尾	彰一	(住友生命保険)	管理部証券管理室長)	第29回会合から 第34回会合まで
〃	桂川	直也	(第一生命保険)	運用サービス部課長)	第35回会合以降
〃	神代	卓見	(第一生命保険)	運用サービス部課長)	第35回会合以降

委員	松 清 研 二 (大 和 証 券	シ ス テ ム 企 画 部 次 長)	第 24 回 会 合 从 第 34 回 会 合 以 降
〃	岸 田 龍 晴 (大 和 証 券	シ ス テ ム 企 画 部 副 部 長)	第 35 回 会 合 以 降
〃	佐 々 木 亮 治 (日 本 証 券 ク リ ア リ ン グ 機 構	企 画 グ ル ー プ 課 長)	第 29 回 会 合 以 降
〃	野 村 周 平 (日 本 国 債 清 算 機 関	参 加 者 グ ル ー プ 長)	第 24 回 会 合 从 第 28 回 会 合 以 降
〃	大 野 昌 也 (日 本 ト ラ ス テ ィ ・ サ ー ビ ス 信 託 銀 行	事 務 企 画 部 チ ー ム 長)	第 24 回 会 合 从 第 27 回 会 合 以 降
〃	竹 田 哲 (日 本 ト ラ ス テ ィ ・ サ ー ビ ス 信 託 銀 行	事 務 企 画 部 主 任 調 査 役)	第 24 回 会 合 从 第 27 回 会 合 以 降
〃	安 孫 子 阿 美 (日 本 マ ス タ ー ト ラ ス ト 信 託 銀 行	業 務 統 括 部 事 務 企 画 グ ル ー プ 主 任 調 査 役)	第 28 回 会 合 从 第 32 回 会 合 以 降
〃	児 嶋 理 恵 子 (日 本 マ ス タ ー ト ラ ス ト 信 託 銀 行	業 務 統 括 部 事 務 企 画 グ ル ー プ)	第 28 回 会 合 从 第 32 回 会 合 以 降
〃	倉 元 政 二 (農 林 中 央 金 庫	資 金 証 券 管 理 部 部 長 代 理)	第 24 回 会 合
〃	桜 井 雅 康 (農 林 中 央 金 庫	市 場 業 務 管 理 部 部 長 代 理)	
〃	丸 木 三 知 (農 林 中 央 金 庫	資 金 証 券 管 理 部 部 長 代 理)	
〃	尾 本 秀 樹 (野 村 ア セ ッ ト マ ネ ジ メ ン ト	金 融 市 場 ト レ ー デ ィ ン グ 部 シ ニ ア ・ ト レ ー ダ ー)	
〃	和 村 雅 義 (野 村 ア セ ッ ト マ ネ ジ メ ン ト	資 産 管 理 部 ジ ェ ネ ラ ル ・ マ ネ ー ジ ャ ー)	第 24 回 会 合 从 第 27 回 会 合 以 降
〃	浅 野 亮 二 (野 村 ア セ ッ ト マ ネ ジ メ ン ト	資 産 管 理 部 部 長)	第 28 回 会 合 以 降
〃	櫻 井 祥 文 (野 村 証 券	グ ロ ー バ ル ・ マ ー ケ ッ ツ 企 画 部 ヴ ァ イ ス ・ プ レ ジ デ ン ト)	第 24 回 会 合 从 第 33 回 会 合 以 降
〃	橋 本 茂 (野 村 証 券	グ ロ ー バ ル ・ マ ー ケ ッ ツ 企 画 部 ヴ ァ イ ス ・ プ レ ジ デ ン ト)	第 34 回 会 合 以 降
〃	山 田 正 人 (野 村 証 券	決 済 部 部 長)	
〃	加 藤 尚 士 (み ず ほ 銀 行	本 部 事 務 サ ー ビ ス 部 次 長)	第 24 回 会 合 从 第 27 回 会 合 以 降
〃	木 南 雄 丞 (み ず ほ 信 託 銀 行	信 託 プ ロ グ ラ ム 業 務 部 調 査 役)	第 33 回 会 合 以 降
〃	大 黒 大 介 (三 井 住 友 銀 行	市 場 営 業 統 括 部 担 当 次 長)	第 28 回 会 合 从 第 32 回 会 合 以 降
〃	小 國 厚 (三 井 住 友 銀 行	決 済 企 画 部 制 度 グ ル ー プ)	第 37 回 会 合
〃	岩 田 裕 之 (三 井 住 友 信 託 銀 行	受 託 業 務 部 調 査 役)	第 24 回 会 合 从 第 27 回 会 合 以 降
〃	松 井 裕 幸 (三 菱 東 京 U F J 銀 行	円 貨 資 金 証 券 部 次 長)	第 33 回 会 合 以 降
〃	濱 田 秀 一 (三 菱 U F J 信 託 銀 行	受 託 財 産 企 画 部 調 査 役)	第 28 回 会 合 从 第 32 回 会 合 以 降
〃	源 田 博 文 (明 治 安 田 生 命 保 険	運 用 サ ー ビ ス 部 証 券 事 務 グ ル ー プ グ ル ー プ マ ネ ー ジ ャ ー)	第 24 回 会 合 从 第 28 回 会 合 以 降
〃	西 原 弘 樹 (明 治 安 田 生 命 保 険	運 用 サ ー ビ ス 部 証 券 事 務 グ ル ー プ 主 席 ス タ ッ プ)	第 24 回 会 合 从 第 28 回 会 合 以 降

オブザーバー	榎本雄一朗	(金融庁)	総務企画局市場課課長補佐)	第35回会合
〃	三辻晋介	(金融庁)	総務企画局市場課課長補佐)	第36回会合以降
〃	山崎彩	(金融庁)	総務企画局市場課課長補佐)	第24回会合から 第34回会合まで
〃	中島康夫	(財務省)	理財局国債業務課総括補佐)	第24回会合
〃	加藤史洋	(財務省)	理財局国債業務課課長補佐)	第25回会合から 第34回会合まで
〃	宮崎晴菜	(財務省)	理財局国債業務課課長補佐)	第35回会合以降
〃	南出浩希	(東京証券取引所)	決済管理部課長)	第24回会合以降
〃	西崎健司	(日本銀行)	金融市場局市場企画課市場整備グループ長)	第24回会合から 第28回会合まで
〃	二宮拓人	(日本銀行)	決済機構局決済システム課決済企画グループ長)	第24回会合から 第27回会合まで
〃	清水茂	(日本銀行)	決済機構局決済システム課証券決済システムグループ長)	第28回会合以降
〃	福田格	(日本銀行)	金融市場局市場企画課市場整備グループ長)	第29回会合以降
〃	加藤邦彦	(日本証券クリアリング機構)	企画業務グループ調査役)	第24回会合から 第28回会合まで

以 上
(敬称略、会社毎に五十音順)

(注) 第24回会合以降。役職は当時。