

国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ中間報告書

2010年12月22日

国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ

I. ワーキング・グループ設置の趣旨	1
II. 証券決済制度改革と決済期間短縮の意義	2
1. 証券決済制度改革の理念と取組み状況	2
2. リーマン・ブラザーズ証券の破綻とその教訓	5
3. 国債の決済期間短縮の意義	5
III. 課題の洗い出し・対応策の検討（初回会合から2010年6月までの検討）	7
1. アウトライトT+2化	8
2. アウトライトT+1化	13
3. 決済期間の短縮に向けた今後の作業方針	16
IV. アウトライトT+2化に関する実務の詳細検討	19
1. 約定照合事務の電子化等	19
2. ネットィング照合事務の標準化等	32
V. アウトライトT+1化の検討	38
1. 課題の洗い出し・検討の方向性	38
2. 方式①の検討	40
3. 方式②の検討	52
4. 方式③の検討	61
VI. 国債の決済期間短縮の全体的な進め方	64
1. 中間整理における確認事項	64
2. 2010年7月以降の検討結果	65
3. 決済期間の短縮の全体的な進め方	67
4. アウトライトT+2化の実現時期	68
5. 今後の作業方針	68

I. ワーキング・グループ設置の趣旨

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

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

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

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

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

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

II. 証券決済制度改革と決済期間短縮の意義

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

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

1. 証券決済制度改革の理念と取組み状況

(1) 証券決済制度改革を巡る議論

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

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

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

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

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

その後、2001年の9.11により、米国における決済期間短縮化（株式等のT+1化）の機運が急速に衰退した。2002年11月、懇談会において、我が国の証券決済システムの整備が道半ばであることを踏まえ、証券決済制度改革の具体的な目標の再確認を行うべく報告書⁷を取りまとめた。同報告書においては、DVP決済の実現、STPの実現、決済期間短縮の実現、の3点を証券決済制度改革の目標とし、具体的には、決済期間短縮について国債取引におけるアウトライト取引のT+1決済、短期資金取引（GCレポ取引等）のT+0決済の早期実現を前提として、今後のインフラ整備における検討を進めていくこととした。

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

（2）証券決済制度改革に向けた取組み状況

イ. 統一証券決済法制の整備とペーパーレス化、DVP決済の実現

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

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

⁷ 注5参照。

(2007年)、株券(2009年)についても、所要の制度整備等が行われた。この結果、ペーパーレス化された証券決済制度の整備とDVP決済の実現についての対応は完了した。

この間、2003年1月に改正証券取引法(現・金融商品取引法)が施行され、決済リスク削減等を図るための新しい決済システムである清算機関(CCP)⁸に関する制度整備が図られた。これを受けて、株式取引や国債取引等に関し、複数の清算機関が設立され、業務を開始している。

ロ. STP化の推進

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

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

ハ. 決済期間の短縮

我が国の場合、国債の決済期間は、1997年にT+7決済からT+3決済に短縮された⁹がその後は、さらなる短縮を図る上でも必要なペーパーレス化やSTP化等への取組みを優先してきた。

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

⁸ Central Counterparty (CCP) ともいい、清算機関に参加している参加者間の債権債務関係を、清算機関と各参加者の間の債権債務関係に置き換えて決済を行う機能を有する決済システム。その際、決済に先立って差引計算を行うことで、より少数の債権債務関係に整理し、決済件数・金額ひいては決済リスクを削減するのが一般的である。

⁹ 因みに、一般債や株式の売買に係る決済期間も、現在はT+3決済が主流。

き重要な課題といえる。

【主要国におけるアウトライト取引の決済期間】

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

2. リーマン・ブラザーズ証券の破綻とその教訓

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

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

3. 国債の決済期間短縮の意義

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

- ・ 決済リスクの削減
 - 「モノ・カネを予定通りに受取れないリスク」（流動性リスク）の削減
 - 再構築コスト・リスクの削減
 - ㈱日本国債清算機関（以下「JGBCC」という。）による履行保証機能のより一層の安定化
- ・ 短期金融市場の活性化、安定性・効率性の向上

- 資金調達・運用機会の拡大
 - 市場流動性の維持・向上（緊急時等におけるフェイル解消対応の迅速化）
 - S T P化の進展等に伴う市場の安定性、効率性の向上
- ・ 国際的な市場間競争力の強化

Ⅲ. 課題の洗い出し・対応策の検討（初回会合から2010年6月までの検討）¹⁰

現状、我が国の市場参加者（証券会社、短資会社、都市銀行、信託銀行、機関投資家等）の間で行われている国債取引のうち、アウトライト取引では、T+3が標準的な決済期間となっている。また、当該取引により生じたポジションのカバー等を行うレポ取引では、SCレポ¹¹はT+3での決済、GCレポ¹²はT+2での決済が各々主流となっている。

具体的な検討を開始するに当たって、WGでは、まずこれらの現行の決済実務を確認するとともに、検討すべき事項に関する意見募集を行った結果、以下のとおり当面の検討の方向性が確認された。

- ・アウトライト取引の標準的な決済期間をT+2とする対応（アウトライトT+2化¹³）、アウトライト取引の標準的な決済期間をT+1とする対応（アウトライトT+1化¹⁴）の各々を可能にする決済実務や取引管理のあり方を検討し、その実現に向けた基本的な課題を洗い出す。
- ・具体的には、まず、実現に向けた基本的な課題の範囲が比較的限られており、現行の決済実務をベースに検討を進めやすいアウトライトT+2化に関して検討を行う。その後、米国の動向等をベースに、アウトライトT+2化に関する検討作業の結果も踏まえつつ、アウトライトT+1化についても検討作業に着手する。
- ・その後、実現目標の具体的なイメージを展望しつつ、洗い出された各課題の実現に必要な対応策について検討を進める。なお、実現目標のイメージを展望する際には、アウトライトT+2化を経た段階的なアプローチも含め、幅広く検討を行うほか、市場参加者における投資負担や事務体制の混乱等をできるだけ回避・抑制していくといった点にも留意する。

その後、アウトライトT+2化について、これを可能にする決済実務や取引管理の

¹⁰ Ⅲ. の記述は、WGが2010年6月25日に公表した「国債決済期間の短縮に向けた検討状況と今後の作業方針について」（中間整理）に基づいている。

¹¹ Special Collateral レポ。実質的に現金を担保として特定債券の貸借を主目的とする取引。

¹² General Collateral レポ。実質的に債券を担保として資金貸借を主目的とする取引。

¹³ GCレポを主眼にT+1決済を標準化する対応を含む。

¹⁴ GCレポを主眼にT+0決済を標準化する可能性を念頭に置いた対応を含む。

あり方の検討とその実現に向けた基本的な課題の洗い出しを行った。更に、アウトライイトT+1化についても、決済実務等の検討に着手した。各々の検討の概要は以下のとおり。

1. アウトライイトT+2化

アウトライイトT+2化については、これまで検討・整理された対応の方向性でフィージビリティが概ね確認されている。また、その実現時期については、市場関係者間で実現に関するコンセンサスが得られ、かつ、実務面での詳細が固まってから概ね1年後であれば実現可能との見方が共有された。2010年6月までの検討・整理された事項の概要は以下のとおり。

(1) 居住者間取引

イ. 決済実務のあり方に関する検討の手順

まず、主要な市場参加者の間で行われている代表的な決済実務を以下の4パターンに類型化し、その後、パターン毎に決済実務等のあり方に関する検討を行った。

- ・ WGでは、これらのパターンのほか、代行決済¹⁵についても実務の現状把握を行った。その結果、代行決済の事務フローは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点を確認された。このため、代行決済に関しては、4パターンに関する対応の方向性を踏まえつつ、受託者と委託者の間で個別に事務フローの見直し等を図ることが適当と整理された。

¹⁵ 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をいう。

【主要市場参加者間における典型的な決済パターン】

	取引当事者（代表例）	ポスト・トレード処理方式	
		約定照合	ネットィング
パターンⅠ ^{*1}	業者⇄業者 銀行等⇄業者・銀行等	二者間センタマッチング （決済照合システム）	J G B C C 利用
パターンⅡ	銀行等⇄業者・銀行等		相対ネットィング
パターンⅢ	機関投資家（信託） ⇄業者 ^{*2}	三者間センタマッチング ^{*3} （決済照合システム）	
パターンⅣ	機関投資家（信託） ⇄業者・銀行等 ^{*2}	その他 ^{*4}	

*1 J G B C C を利用している取引のうち、信託銀行が決済当事者となるケースはこのパターンに含まれない。

*2 信託財産運用の一環としての国債取引をいう（信託銀行が自ら取引を執行するケースを含む）。

*3 現状、この方式が利用可能な国債取引はアウトライト取引のみ（レポ取引には未導入）。

*4 主な照合方式は、運用指図サポート対象外方式やプロパー取引方式（パターンⅣにおいては、何れの方式も、照合作業は信託銀行で実施。保振機構決済照合システムは、業者・信託銀行間で売買報告データ等を送受信する手段として利用される）。

なお、具体的な検討に際しては、アウトライト取引とレポ取引の間で決済実務の基本的な枠組みに大きな相違がない点に鑑み、特に G C レポを念頭に置いた T + 1 決済の標準化を主眼に検討・整理が進められた。

- ・ WG では、アウトライト取引の標準的な決済期間が T + 2 に移行した場合、S C レポは T + 2、G C レポは T + 1 が主流になるといった見方が共有されている。

ロ. 決済実務面での対応の方向性

まず、G C レポの T + 1 決済の標準化を可能にするためには、約定日中にポスト・トレード事務（約定照合、ネットィング）を完了させる標準的な仕組みが必要になる点が確認された。

その上で、こうした対応には、各パターンの特性に応じて、①市場共通タイムスケジュール（作業時限）の設定、②ポスト・トレード事務の効率化、等が必要になる点が確認された。主な対応策の概要は以下のとおり。

(イ) 市場共通タイムスケジュールの設定 (資料5)

- ・ パターンⅠについては、(ロ) で後述するように、約定照合やネットティングの事務フローを現行から変える必要がないことから、その作業時限については、現行のスケジュール感を踏まえつつ明確化する対応が適当と整理された。
- ・ パターンⅡ～Ⅳについては、グロス決済に比して、ポスト・トレード事務の負担が相対的に重いネット決済分に関するタイムスケジュールのあり方が主な論点となった。この点については、約定時間の確保やネットティング効率の維持、決済期間短縮後の各市場参加者における適正な業務時間帯の確保といった点を勘案しつつ、検討を行った結果、約定照合の目安時限を15時半近傍、ネットティング照合通知の交換時限を16時とした上で、ネットティング照合事務をその後1時間で17時までに完了させる対応が、見直しの方向性として確認された。

【ポスト・トレード事務に関する市場共通タイムスケジュール案<GCレポのT+1決済分>】

	現行	アウトライトT+2化実現後		
		パターンⅠ	パターンⅡ～Ⅳ	
			ネット決済	グロス決済
約定照合時限		▶決済照合システム 入力時限⇒17:00 ▶照合時限⇒18:30	▶照合時限の目安 ⇒15:30～15:45	▶照合時限⇒18:30
ネットティング時限	▶照合通知交換時限 ⇒12:00 ▶照合時限⇒15:00 ▶JGBCC 債務引受 ⇒18:30	▶JGBCC 債務引受 ⇒18:30	▶照合通知交換時限 ⇒16:00 ▶照合時限⇒17:00	

(注) 上記時限は何れもS (決済日) -1 日中の時間を指す。

(ロ) ポスト・トレード事務の効率化

- ・ パターンⅠについては、現行でもJGBCCを利用したネットティングが行われているなど、既にポスト・トレード事務のSTP化が進んでいることから、現行の事務フローを変えることなく、GCレポのT+1決済の標準化が可能である点が確認された。
- ・ パターンⅡ～Ⅳについては、市場全体における事務フローの標準化と、個々

の市場参加者における事務フローの見直し（簡便な仕組みを利用した作業の電子化等）を通じて、約定照合やネットティングの迅速化を図ることにより、（イ）のタイムスケジュールに沿った事務処理が可能と見込まれる点が確認された。

【ポスト・トレード事務の効率化に関する課題】

	約定照合	ネットティング
パターンⅠ	—————	
パターンⅡ	—————	・ ペア付け方式の標準化 — ペアオフ、異額面の双方について標準化。
パターンⅢ	・ 三者間センタマッチングの導入* ¹ — 国債レポ取引への導入。	・ 照合通知フォーマットの標準化
パターンⅣ	・ フロント照合* ² の電子化 — 電子化の要否は、各市場参加者が事務量等を踏まえ個別に判断。 ・ バック照合* ³ の機動性、迅速性向上 — S T P 処理の拡充も展望。 ・ 約定データフォーマットの標準化 — フロント照合の電子化やバック照合の S T P 処理に必要な対応。	・ 照合作業の電子化 — 電子化の要否は、各市場参加者が事務量等を踏まえ個別に判断。

*1 三者間センタマッチング方式については、将来の導入可能性を追求していく観点から、保振機構に対して、アウトライトT+1化（とりわけGCレポT+0化）に必要とされる約定照合インフラのあり方も視野に入れつつ、具体的な要件等を踏まえた検討を行っておおよその開発コスト等を明らかにしていく対応を要請するとともに、その検討状況をフォローしていく。

*2 機関投資家（信託銀行が信託財産運用の一環として自ら取引を執行する場合における当該信託銀行を含む。*3において同じ）のフロント部署において、自身の管理する約定データと業者から受領した約定データを照合する事務。この事務の要否や位置付けは、機関投資家によって異なっている。

*3 信託銀行において、機関投資家から受領した運用指図データと業者から受領した売買報告データを照合する事務。この事務は、信託財産運用の一環として行われている全ての国債取引において実施。

ハ. ポジション管理面での影響評価

ポジション管理に関しては、アウトライト取引とレポ取引の決済期間が現状よりそれぞれ1営業日短くなる中で、イ. やロ. で検討されている対応も踏まえつつ、実務上問題がないかを検討しておく必要性が指摘された。

この点に関して、短期金融市場取引活性化研究会と債券現先取引等研究会にも

確認しつつ、幅広い範囲の市場参加者から意見を聴取した結果、資金と債券の双方において、ポジション管理に特段の問題は生じない点を確認された。

二. フィージビリティ評価、実現時期の見通し

イ. からハ. の検討結果を踏まえ、WGでは、居住者間取引に関してアウトライイトT+2化のフィージビリティが概ね確認された。

また、その実現時期については、意見募集の結果、個社における所要準備（システム開発、事務フローの整備等）に必要な期間を踏まえると、市場関係者間でアウトライイトT+2化の実現に関するコンセンサスが得られ、かつ、実務面での詳細が固まってから概ね1年後であれば実現可能との見方が共有された。

- ・ なお、アウトライイトT+2化の実現とその時期に関しては、アウトライイトT+1化に関する今後の検討を踏まえて、決済期間短縮の全体的な進め方について整理を行う段階で最終的な判断を行うべきといった意見も一部に示された。

（2）非居住者取引¹⁶

WGでは、非居住者取引についても、決済期間短縮（アウトライイト取引、レポ取引とも1営業日分の短縮が図られた場合を想定）の適否や可否を検討した。

- ・ 非居住者取引については、現状、標準的な決済期間と明確に位置付けられているものは存在しない。このような状況の下、WG委員等へのアンケート調査によれば、アウトライイト取引ではT+3、T+4が主流となっているほか、レポ取引ではT+3が主流となっている。

その結果、少なくとも、近い将来における非居住者取引の決済期間短縮は現実的に困難である点を確認された。こうした下で、非居住者取引の決済期間を短縮することなく、居住者間取引のみアウトライイトT+2化を実現した場合に、ポジ

¹⁶ 非居住者取引とは、取引当事者の一方又は双方が非居住者である取引を指す。国債の非居住者取引では、国内の銀行や証券会社等（非居住者の国債・資金口座を直接的又は間接的に管理している主体）が取引主体である非居住者からの指図に基づき決済を代行するケースが一般的である。

ション管理や決済に特段の問題が生じない点が確認された¹⁷。

- ・ 非居住者取引について決済期間短縮を実現するためには、非居住者投資家のみならず海外のローカルカストディアンといった非居住者取引に関与する海外の関係者も広範に巻き込む形で、決済指図の授受に関するSTP化等が必要となるが、WGにおける意見募集ではこうした対応は現実的に困難であるとの意見が比較的多くみられた。
- ・ なお、証券会社では、非居住者（海外現地法人ディーラー等）との取引によって形成されたポジションを居住者間取引でカバーするケースがある。この場合、現行でも、後者の約定タイミングは前者より1日程度遅くなっている結果、両者の決済期間にはズレが生じている。従って、今後、仮に居住者間取引についてのみアウトライトT+2化が実現されたとしても、証券会社のこうした取引に関して、ポジション管理面で特段の問題は生じないことが確認されている。

2. アウトライトT+1化

アウトライトT+1化についても、2010年3月より決済実務等に関する検討が始まり、これまでの検討において、今後の具体的な検討の叩き台となる実現イメージ案が事務局より示されている。検討・整理された事項の概要は以下のとおり。

(1) 実現イメージ案

アウトライトT+1化に関しては、以下の素案を叩き台として、今後、実現方策の検討を進めていくといった対応の方向性が確認された。

- ・ これらの素案は、アウトライト取引の標準的な決済期間がT+1に移行した場合、SCレポはT+1、GCレポはT+0が主流になるといった見通しを前提としている。WGでは、このような見通しの妥当性についても検討を行うこととされた。
- ・ また、海外と我が国との決済インフラや決済実務・取引管理の違いも踏まえ

¹⁷ ちなみに、居住者間取引のアウトライトT+1化が既実現している米国債取引においても、非居住者取引の決済期間にはバラツキがみられる。

つつ、必要となる機能の洗い出しを行った上で、これらの折衷案やこれ以外の方式も含めて、幅広く実現方策の検討を進めていくこととされた。

イ. アウトライト取引、S Cレポ取引（T + 1）

○アウトライトT + 2化を念頭に検討・整理されてきたG CレポのT + 1決済の仕組み（1.（1）ロ. 参照）を利用する案。

- ・ アウトライト取引とレポ取引の間では、決済実務の基本的な枠組みに大きな相違がない。従って、アウトライトT + 2化を念頭に置いた、G Cレポを中心とする上述のT + 1決済の仕組みを利用することで、アウトライト取引やS CレポのT + 1決済を実現できる可能性がある。

ロ. G Cレポ取引（T + 0）

<方式①>

○約定、ポスト・トレード事務及び決済の各プロセスにおいて、現行の決済実務の枠組みを基本的に踏襲する案。

- ・ ポスト・トレード事務に関しては、G CレポのT + 1決済を念頭に検討・整理されてきた標準化や電子化等（1.（1）ロ.（ロ）参照）の枠組みを利用する対応を想定。
- ・ その上で、決済を夕刻までに終える前提に立つ場合には、午前中（又は午後の早いタイミング）で大方の約定を完了させる必要があると見込まれる。

<方式②>（資料6）

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

- ・ 約定時点では資金調達額のみを決めておき、その後、他の国債取引に関する決済等の結果として在庫玉が確定したタイミングにおいて、約定済のG Cレポ取引にこれらの在庫玉を担保として割当てた上で決済を行う方式（米国におけるトライパーティ・レポの決済方式）。
- ・ この方式で行われる取引の一部については、ポスト・トレード事務のプロセ

スにおいて、清算機関を介した資金ネットィングをマルチラテラルで行うことも考えられる（米国におけるG C Fレポの決済方式）。

- ・担保設定と決済に関する事務は、第三者機関が一元的に行うことを想定（具体的には、当該機関が、この方式で行われる全ての取引を対象に、国債の受渡が最も効率的に行われるよう決済順序を設定した上で、これに沿って担保設定と決済を順次実施していくことを想定。米国ではクリアリング・バンクがこのようなサービスを提供）。

<方式③>

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

- ・第三者機関による一元的な事務対応を想定せず、個々の決済当事者が担保設定・決済事務を実施することを想定した方式。

（2）今後検討すべき課題

WGでは、上記の実現イメージ案に関して、T+0決済のG Cレポの約定・決済方式を中心に、慎重な検討を必要とする課題が多岐に亘って存在していることや、フィージビリティの見極めに相応の時間を要する課題も少なくないと見込まれることが共有された。なお、これら課題の検討に際しては、決済期間短縮の全体的な進め方について今後整理を行うことを視野に入れた上で、当該整理に必要な事項を優先的に検討することが確認された。

【実現イメージ案に関する検討課題】

	アウトライト S Cレポ (T+1)	G Cレポ (T+0)		
		方式①	方式②	方式③
約 定	—	・ 資金調達の安定性への影響	・ 約定見直し（担保後決め方式への変更関連）の要否、あり方	・ 日中の債券流動性（在庫玉）ポジションに関する管理体制の構築
		・ 電子約定プラットフォーム構築の要否、可否		
ポスト・トレード		・ T+1分との同時並行処理の安定性に関する評価（S T P化の推進等） ・ J G B C CにおけるT+0取引清算対象化の検討	・ 資金ポジションのみの約定照合インフラ構築の要否、可否 ・ J G B C Cにおける新たなネットティング・スキーム構築（T+0取引の清算対象化、資金ポジションのみネットティング）の検討	
決 済		・ J G B C C／日銀ネット間の連動処理の要否、可否	・ 第三者機関による担保設定／決済事務のあり方	・ 各市場参加者による担保設定／決済事務のあり方（担保設定に関する共通ルール策定等）
その他	・ 追加的なショートカバー対応（円滑なT+0調達の枠組み）の要否	・ フェイル回避のための枠組みの要否、可否 ・ フェイル確定後に資金過不足を調整する市場の要否、可否	—	・ 国債決済に関するカットオフ・タイム等の見直しの要否
	・ 約定／決済の日中タイムスケジュール			

3. 決済期間の短縮に向けた今後の作業方針

2010年1月21日、金融庁が公表した「金融・資本市場に係る制度整備について」では、国債取引の決済リスクを削減する観点から、①国債取引における清算機関の利用拡大を図る観点からのJ G B C Cの態勢強化のほか、②決済期間の短縮及びフェイル慣行の確立・普及を早急に実施する必要がある方策として挙げている。金融庁は、これらの方策の実現に向けて、市場参加者において、各取組の実行期限を明確にした工程表を2010年前半を目途に作成・公表することを求めている。

こうした点を踏まえ、WGとしては、中間取りまとめに先立ち、これまでの検討状

況を取りまとめた。また、可能な限り早期における決済期間短縮の実現を目指す観点から、アウトライトT+2化、T+1化について、2010年7月以降、以下の方針に沿って検討作業を進めていくこととした。

(1) アウトライトT+2化

【実現目標時期】

- ・ 2012 年前半の可能な限り早いタイミングを目途に、国債のアウトライト取引の標準的な決済期間を現行のT+3からT+2に移行することを前提に今後検討を進めることとした。
- ・ T+2に移行するアウトライト取引の範囲については、現行と同様、店頭において行う居住者間取引を想定¹⁸。

【WGにおける当面の作業のあり方】

- ・ 2010 年秋から同年末までを目途に、特にGCレポを念頭に置いたT+1化に必要な以下の事項を中心に、実務の詳細に関する検討を行うこととした。
 - ▶ 約定照合事務の電子化等
 - ▶ JGBCCを利用しないネットィング照合事務の標準化等
- ・ また、これらの取組みと並行して、アウトライトT+1化に関する検討を行い、2010 年秋から同年末までを目途に、アウトライトT+2化を含めた決済期間短縮の全体的な進め方について整理を行うこととした。

(2) アウトライトT+1化

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

¹⁸ リテール向けの国債販売取引（銀行における窓口販売等）は含まない。

なお、上記のとおり、WGでは、2010年秋から同年末までを目途に決済期間短縮の全体的な進め方について整理を行う予定である。このため、アウトライイトT+1化の検討に当たっては、当面、期間短縮を可能な限り早期に実現する観点や、全体として効率的に実現する観点を踏まえつつ、当該整理に必要な事項について優先的に検討を行うこととした。

(3) 中間取りまとめ

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

IV. アウトライトT+2化に関する実務の詳細検討

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

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

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

1. 約定照合事務の電子化等

WGは、約定照合分科会を開催し、約定照合の電子化等を以下のとおり検討した。

（1）検討の経緯等

イ. 検討の経緯

約定照合分科会では、中間整理において、以下のとおり整理が行われたことを踏まえ、アウトライトT+2化後のG CレポのT+1決済を念頭に、約定照合事務の標準化・電子化等による同事務の迅速化の方策について、実務検討を行った。

- ・ 2010年秋から同年末までを目途に、特にG Cレポを念頭に置いたT+1化に必要な以下の点を中心に、実務の詳細に関する検討を行う。

- ▶ 約定照合事務の電子化等

- ▶ J G B C Cを利用しないネットィング照合事務の標準化等

具体的には、中間整理で示された主要な市場参加者間で行われている代表的な決済事務のうち、パターンⅢ及びパターンⅣの約定照合事務の標準化・電子化等及びネットィング照合事務の電子化について検討を行った。

- ・パターンⅠ及びパターンⅡについては、保振機構が提供する決済照合システムにより約定照合が行われており、既に約定照合事務のSTP化が進んでいることから、約定照合事務については、現行の事務フローを変えることなく、アウトライイトT+2化後のGCレポのT+1決済が可能である点が確認されている。

【主要市場参加者間における典型的な決済パターン】

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

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

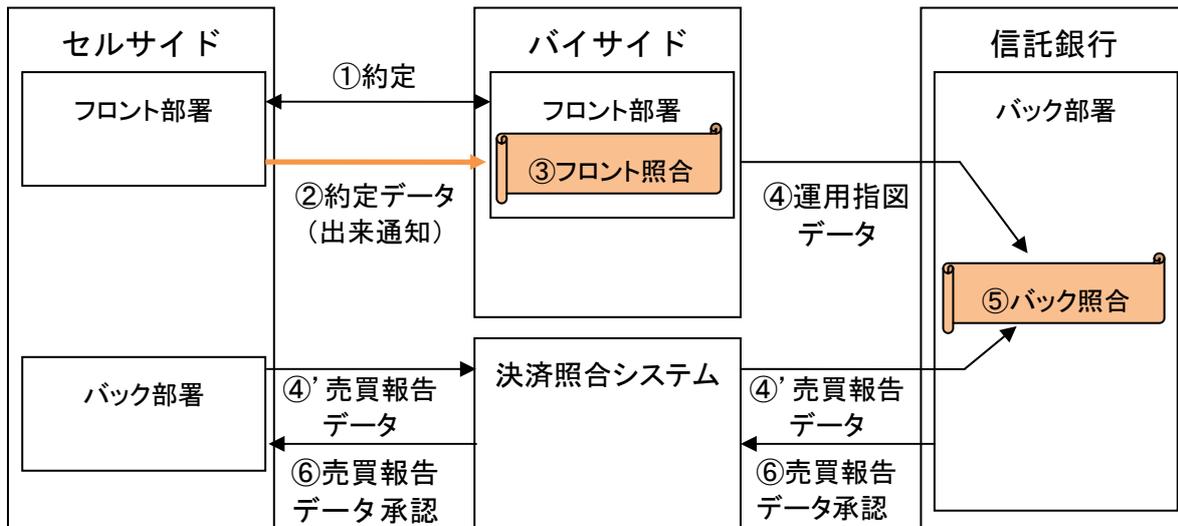
- ・ネットィング照合事務の電子化（ネットィング照合データの授受方法）については、フロント照合の電子化と平仄を取った検討が必要となるため、約定照合分科会で検討を行うこととし、ネットィング照合事務の標準化を相対ネットィング照合分科会で検討することとなった。

ロ. 検討内容

具体的には、以下の3点について検討を行った。

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

【パターンⅣにおける約定照合の事務フロー】



(イ) フロント照合等の電子化

約定照合事務やネットィング照合事務の迅速化を検討するに当たって、フロント照合等の迅速化について検討が行われた。具体的には、セルサイドからバイサイドに送信する約定データ（出来通知）やネットィング照合通知データを電子化し、フロント照合やネットィング照合の電子化を可能にする方策について、検討が行われた。

- ・ フロント照合やネットィング照合の電子化は、各々、約定実行から約定照合完了まで、ネットィング照合通知の交換からネットィング照合完了までの所要時間の短縮を図ることを目的としており、フロントにおける約定時間の確保やポスト・トレード事務の迅速化につながるとの意見が出された。
- ・ また、フロント照合の電子化は、バイサイドが信託銀行に送信する運用指図データの電子化の進展を通じ、バック照合のSTP化・迅速化にもつながり得るものであるとの意見が出された。

具体的には、以下の点について検討が行われた（下記（2）参照）。

- ・ フロント照合の電子化の位置付け
 - ▶ 決済照合システムの機能拡張（レポ取引における三者間センタマッチング機能の導入）

- ▶フロント照合の電子化の当面の施策（暫定対応）やネットィング照合の電子化の施策としての電子メール等によるデータ授受
- ・フロント照合やネットィング照合時のデータの授受手段に関する検討
 - ▶三者間センタマッチングや売買報告データのコピー機能の利用
 - ▶電子メール
 - ▶We b サービス
 - ▶その他

（ロ）約定データフォーマットの標準化

（イ）のフロント照合の電子化の検討と並行して、電子メール等によるフロント照合の電子化を行う際の事務フローの標準化について検討が行われた。具体的には、セルサイドからバイサイドに送信する約定データ（出来通知）について、標準的な約定データフォーマットの形式について、検討が行われた（下記（3）参照）。

- ・照合通知データフォーマットの標準化等、ネットィング照合事務の標準化については、別途相対ネットィング照合分科会で検討を行った。

（ハ）バック照合の機動性、迅速性の向上

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

（2）フロント照合等の電子化

イ. フロント照合の電子化の位置付け

フロント照合の電子化は、後続の事務（バイサイドによる運用指図データの電子化、バック照合の機動性、迅速性の向上）と併せて実施されることにより、約定実行から約定照合完了までの所要時間の短縮を図ることを目的としており、フ

フロントにおける約定時間の確保やポスト・トレード事務の迅速化にもつながるものである。

- ・ 信託銀行などのバイサイドにおいては、これまでのFAXによるデータ授受では事務の迅速化に限界があることから、主要なセルサイドとの間で電子的なデータ授受手段を活用することは、2012年前半にアウトライイトT+2化を実現する上で、必要不可欠な措置との意見が出されている。

フロント照合の電子化の方策を検討した結果、以下の点を踏まえると、フロント照合の電子化に当たっては、中期的には保振機構による三者間センタマッチング（運用指図データ配信サービス利用型）の利用について検討を行っていくことが適当である一方、当面の施策（暫定対応）として、他のデータ授受手段の確保をはかることが必要であることが確認された。

- ・ フロント照合の電子化は、決済照合システムの機能拡張により大きく進展する見通しで、アウトライイトT+1化も展望すると、決済照合システムの利用を促進することが適当と考えられる。しかしながら、2014年の同システムの機能拡張までの間は、決済照合システムへの一元化（パターンⅣからパターンⅢへの移行）が進展する見通しが無い。また、高度化対応後も三者間センタマッチング機能を利用しない参加者の存在が想定される。

- ▶ 三者間センタマッチング機能（運用指図データ配信サービス利用型）では、セルサイドによる売買報告データを基に決済照合システムにおいて運用指図データが代理作成され、バイサイド及び信託銀行に配信されることとなる。したがって、三者間センタマッチング機能を利用すれば、決済照合システムにより配信された運用指図データをフロント照合に利用することが可能となる。
- ▶ もっとも、三者間センタマッチング機能の利用は、その前提として、バイサイドが決済照合システムの利用者であり、かつ三者間センタマッチング機能の利用ニーズがあることが前提となる。この点、三者間センタマッチング機能のレポ対応後も、全てのバイサイドが同機能を利用するとは必ずしも言えないとの意見が出された。
- ▶ なお、保振機構では決済照合システムの新システム導入（ISO20022 対応等）について 2014 年実現を目途に進めており、レポ取引における三者間セン

タマッチングは開発負担や二重投資の懸念から少なくとも 2014 年まで実現することは困難であるとの見解が同機構より示された。

- ・また、セルサイドのメンバーでは、電子的なデータを概ね作成可能であることが確認された。

なお、アウトライト T+2 化後のレポ取引の T+1 決済に当たり、パターンⅣの国債取引におけるフロント照合の電子化ニーズは、全てのバイサイドにある訳ではないものの、バイサイドの分科会メンバーからは、フロント照合の電子化に伴い運用指図データの電子化も展望していることが示された。

したがって、電子メール等による約定データの授受（暫定対応）によるフロント照合の電子化の要否については、アウトライト T+2 化後の G C レポの T+1 決済を行うに当たり、中間整理で定める「ポスト・トレード事務に関する市場共通タイムスケジュール案< T+1 決済分 >」に則り、約定日中にポスト・トレード事務（約定照合、ネットィング）を完了させる観点から、以下の点などを参考として、取引当事者間で判断することとなった。ただし、パターンⅢやパターンⅣによる国債取引の取引量を踏まえると、主要なセルサイドは、電子的なデータ授受手段を活用することが期待される。

- ・パターンⅢやパターンⅣによる国債取引の取引量
- ・取引相手方のフロント照合の電子化のニーズ
- ・ポスト・トレード事務の迅速化のニーズ（約定時間の確保、フロント照合の電子化によるバック照合の迅速化等）
 - ▶ フロント照合の電子化により、バック照合の機動性、迅速性の向上を図るためには、①バイサイドから信託銀行あての運用指図データが電子化され、日中逐次送信されていること、②売買報告データが日中逐次送信されていることが必要である。
 - ▶ 検討の際には、下記（４）で示す標準的なタイムフローが参考になると考えられる。

また、相対ネットィングにおける照合に当たっても、ネットィング照合通知の交換からネットィング照合完了までの所要時間の迅速化を図る観点から、ネットィング照合の電子化の方策を検討する必要がある。

- ・信託銀行などのバイサイド及びセルサイドはともに、G CレポT + 1化について、照合通知交換時限（16 時）より、最終的な照合時限（17 時）まで1時間で終わるには、これまでのF A Xによるデータ授受では事務の迅速化に限界があることから、ネットィング照合事務についても、主要参加者間で電子的なデータ授受手段を活用することは、2012 年前半にアウトライトT + 2化を実現する上で、必要不可欠な措置との意見が出されている。

ロ. 約定データやネットィング照合通知データの授受に関する検討

三者間センタマッチング（運用指図データ配信サービス利用型）の利用が可能となるまでの約定データの授受手段（暫定対応）については、セルサイドからは、保振機構の売買報告データのコピー機能の利用が要望された。

この他、これ以外の約定データの授受手段の検討やネットィング照合通知データの授受手段については、電子メールのほか、W e bサービスの利用、その他の手段が検討された。

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

（イ）売買報告データのコピー機能の利用（約定データの授受手段）

売買報告データのコピー機能の利用とは、セルサイドが信託銀行宛に決済照合システムを通じて送信している売買報告データのコピーをバイサイドに送信することにより、フロント照合の電子化を実現するものを指す。

売買報告データのコピー機能は、現行の決済照合システムにも実装されている。したがって、現行においても、セルサイドは、フロント照合の電子化を実現するに当たり、電子メール以外の約定データ授受手段として、同機能を利用すること

は可能である。

ただし、現行の決済照合システムが提供する機能では、セルサイドが個々の取引ごとにコピー指定を行わねばならないため、大量の取引を迅速に処理する必要がある場合の方法としては利用し難い面がある。このため、セルサイドのメンバー会社からは、保振機構に決済照合システムにおける以下の追加的な対応を要望しており、保振機構において検討が行われた。

- ・セルサイドのメンバー会社からの要望とは、売買報告データのコピー機能により、約定データの授受を行うため、バイサイド会社単位等でコピー指定を包括的に行えるようなシステム対応を求めるもの。
- ・これに対して、保振機構からは、売買報告書に関するコピーサービスは実装済みの機能であり、現行のシステム仕様を前提とした利用が可能であることや、決済照合システム利用者全体へのシステム対応負担の拡がり、対応コストの回収といった観点から上記の要望への対応は行い難い旨の回答があった。

上記の保振機構の回答を踏まえ、セルサイドは、保振機構に対応を希望する詳細な点に関し、引き続き保振機構と協議を行うこととなった。

(ロ) 電子メール（約定データ及びネッティング照合データの授受手段）

約定データやネッティング照合通知データの授受手段としては、まず、簡便なデータ授受手段、すなわち、市場参加者が幅広く利用可能なデータ授受手段の一つとして、パスワード等を付した電子メールの利用が挙げられた。

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

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

Webサービスの利用とは、約定データやネッティング照合通知データをIDやパスワードによりセキュリティが確保されたWebサイトにアップロードし、取引の相手方がそれをダウンロードして、データの授受を行うものを指し、電子メールの利用よりもよりセキュアな環境でデータ授受が可能とみられている。

W e bサービスの運営主体に関しては、取引当事者（セルサイド、バイサイド、信託銀行）又は**保振機構**、日本証券業協会その他ベンダーが想定される。今後、市場参加者のニーズを踏まえて、利用可能性を検討していくこととなった。

- ・ 信託銀行とバイサイド間のデータ授受に関しては、各信託銀行が既にW e bサイトを利用してデータのアップロード／ダウンロードを利用する仕組みが構築されている。
- ・ 既存のベンダーのサービスの中にも、クラウド・コンピューティングを利用した簡便かつセキュアなW e bサービスがあるとの意見が出された。

（二）その他のデータ授受手段

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

（三）約定データフォーマットの標準化

電子メール等によるデータ授受によるフロント照合電子化に際しては、以下のイ. からホ. のとおり約定データフォーマットを標準化することとなった。

約定データフォーマットの標準化については、別途、相対ネットィング照合分科会で検討が行われたネットィング照合事務の標準化と共に、「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」（ガイドライン）あるいは、同ガイドラインの実務取扱指針（仮称）として取りまとめることで、広く市場参加者における遵守を促していくべきか否かについて、今後、WGにおいて検討を行うこととなった。

イ. データ項目

○約定データフォーマットのデータ項目は、現行の決済照合システムの仕様を参考に、資料7を標準とする。

(データ項目の分類)

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

(ファンドコードの取扱い)

- ・ 必須項目であるファンドコードについては、以下のとおり認識共有された。
 - ▶ 現行実務でも、約定時点ではファンドも確定しているほか¹⁹、ファンドコードも照合必須項目となっているため、ファンドコードは、電子化後も照合必須項目とすることが必要であり、可能でもあること。
 - ▶ ファンドコードは、原則として統一ファンドコードを利用すること。ただし、統一ファンドコードがないファンドの場合には、取引開始前にセルサイドに伝達したファンドコード（口座開設時の下 10 桁の番号）を利用すること。

ロ. ファイル形式

○ ファイル形式は、Excel 形式又は CSV 形式を標準とする。

(拡張子等)

- ・ Excel 形式では、Excel97 から Excel2003 に互換性のある形式（拡張子が xls であるもの）が標準となる。
- ・ CSV 形式では、可変長のカンマ区切りが標準となる。なお、CSV 形式は、We

¹⁹ セルサイドとレポ信託間の（GC）レポ取引では、フロント照合の電子化は、信託銀行から各ファンド毎の振分明細を受領した後に信託銀行に送信する通知が対象である。したがって、当該通知の作成時点では、ファンド（ファンドコードも含む）が確定している。

b サービスの利用を行う場合等を想定しており、電子メールによりパスワードを付して送信する場合には、ファイルを圧縮し、圧縮したファイルにパスワードを付さない限り CSV 形式は取り得ないことが確認された。

○ ファイルを圧縮することも、取引当事者間の合意があれば可能である。

(圧縮ソフト)

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

ハ. ファイル名称

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

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

（例）JTSBJPTrepo20101122_001.csv

二. セキュリティ

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

(パスワードの設定ルールの例)

- ・ パスワードの設定ルールには、以下の方法が考えられる。
 - ▶ 固定パスワード
 - ▶ 定期的変更（1 カ月単位等）
 - ▶ 日々設定変更（パスワードの一部を毎日変更する）

▶個別設定（送信の都度、受信者に電話等で連絡する）

ホ. 送受信の頻度

○データの送受信は、原則として、日中逐次行うことを標準とする。

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

（送受信の頻度と後続事務への影響）

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

（留意事項）

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

（4）フロント照合からバック照合までの事務フロー

分科会では、各市場参加者がフロント照合の電子化等を検討する際の参考資料として、フロント照合からバック照合まで電子化され、日中逐次の約定照合の実施が可能となるケースをモデルに各事務の目安となる標準的なタイムフローを作成した（資料8）。

イ. 信託銀行によるバック照合の機動性、迅速性の向上の検討

標準的なタイムフローは、各信託銀行におけるバック照合の機動性、迅速性の向上（日中における照合作業の頻度と作業1回当たりの所要時間の低減策）の検討を踏まえている。

各信託銀行では、分科会でのフロント照合の電子化、約定データフォーマットの

標準化の検討と並行して、バック照合の機動性、迅速性の向上について検討を進めた。その結果、バック照合以前のフロント照合に要する時間、各データの受信頻度等に依存する面はあるものの、アウトライトT+2化後のレポ取引のT+1決済においても、バック照合の機動性、迅速性の向上により、約定時間に大きな制約をかけずにバック照合を行うことが可能となる見込みとの結論が得られた。

信託銀行による上記の検討結果を踏まえ、フロント照合からバック照合まで電子化され、日中逐次の約定照合の実施が可能となるケースをモデルに各事務の目安となる標準的なタイムフローを作成した。

ロ. 標準的なタイムフローの作成趣旨

上記のとおり、標準的なタイムフローは、各市場参加者がフロント照合の電子化等を検討する際の参考資料としての位置付けである。

フロント照合の電子化や運用指図データの電子化・日中逐次送信が未対応の場合には、日中逐次の約定照合が不可能となり得る。このため、これらを対応している場合に比べて、未対応の場合では、各種事務のリードタイムを十分確保することが必要となり得る。例えば、約定やフロント照合を行うタイミングを前倒しすることが必要となり得る。

- ・ 約定照合の終了は、信託銀行が売買報告データの承認を決済照合システムに入力完了したことを指す。

そこで、フロント照合からバック照合まで電子化され、日中逐次の約定照合の実施が可能となるケースにおいて、約定照合の完了の目安時間となる 15 時半近傍 (15:30~15:45) を踏まえた上で、各事務の目安となる標準的なタイムフローを作成している。

ハ. 留意事項

フロント照合の電子化等により運用指図データを電子的に受領することができるケースであっても、1 回当たりの照合件数が多い場合には、作業 1 回当たりの所要時間は、照合件数が少ない場合に比べて必然的に長くなる。

したがって、バック照合の機動性、迅速性を向上させるためには、バック照合を日中複数回実施可能な態勢が必要であるほか、約定照合の完了の目安時限 (15 時半

近傍)の直前に運用指図データ、売買報告データを送信するのではなく、日中逐次、各データを送信することが求められる。

資料8の標準的なタイムフローは、運用指図データ、売買報告データが日中逐次送信されていることを前提に作成されている。

2. ネットィング照合事務の標準化等

WGは、相対ネットィング照合分科会を開催し、ネットィング事務の標準化等を以下のとおり検討した。

(1) 検討事項

相対ネットィング照合分科会では、第6回WGで示された「GCレポT+1決済実現に向けた各パターンにおける対応の方向性(現時点でのまとめ)」(以下「対応の方向性」という。)及び2010年6月に公表された中間整理で示された以下の点を踏まえ、その実務詳細に関し、検討を行った。

対応の方向性及び中間整理で確認された相対ネットィングの方向性については、以下のとおり。

- ・ ネットィング照合通知の交換時限を16時、最終的な照合時限を17時とする形で市場慣行を確立する(ネットィング照合回数は、1営業日当たり1回)。
 - ▶ 上記時限は、ガイドラインの改訂を通じて市場慣行として織り込む。
- ・ ネットィング方式に関する以下の①から③を市場慣行として確立し、ガイドラインの改訂を通じた見直しを行う。
 - ① ペアオフネットィングに関するペア付けは、異額面ネットィングに優先して実施する。
 - ② ペアオフネットィングに関するペア付け方法は現行どおり(受渡金額をキーとして、受渡金額の大きい順にペア付け)とする。
 - ③ 異額面ネットィングについては、以下の対応を標準とする。ただし、ネットィング対象の選択やペア付け方式等に関して当事者間の合意により別の取扱いを可能とする。
 - ▶ まず、受払それぞれの原取引について、額面50億円となる組合せを形成

し、これらをペアオフネッティングに関するペア付け方法に準じてペア付けを行ってネッティングを実施する。その際の組み合わせは、額面金額の大きい順→受渡金額の大きい順→約定日付の古い順→約定単価の高い順で行う。なお、3つ以上の取引を組み合わせることも可能とする。

▶ 上記の対応を経て残った全ての異額面分について、額面金額の大きい順→受渡金額の大きい順→約定日付の古い順→約定単価の高い順、でペア付けを行い、その結果形成された各ペア付けについてネッティングを実施する。

- ・ 照合通知の交換手段と照合作業の形態については、上記時限に沿って短時間での照合作業が必要となる点を踏まえ、「電子的に照合処理を行う方式」への移行を展望して検討する。ただし、FAXを通じて交換された書面を手作業で照合する方式も選択し得る扱いとする。

上記の相対ネッティングの方向性を踏まえて、相対ネッティング照合分科会では、以下の点を中心に検討を行った。

- ・ 異額面ネッティングのペア付けの方法
- ・ 照合通知フォーマットの標準化

なお、照合通知書データの授受手段については、約定照合分科会における約定データの授受手段の検討と平仄を取った検討が必要であるため、約定照合分科会で検討することとなった。具体的な授受手段としては、電子メールやWebサイトの利用について今後、検討を行うこととなった（詳細は、1.(2)□.を参照）。

(2) 異額面ネッティングのペア付けの方法

異額面ネッティングのペア付けの方法について、対応の方向性及び中間整理で確認された方法には、以下の点が標準化の支障となり得ることが指摘された。

- ・ ネッティング照合通知データに約定単価を設けること
- ・ 額面50億円となる組合せを形成するルールの策定

このため、ガイドラインの改訂等により標準化を図る異額面ネッティングの対象範囲とペア付の方法については、この点を踏まえた見直しを検討することとなった。検討の結果、ネッティング照合通知データには、約定単価は含めないこと、額面50億円となる組合せを形成するルールは策定しないことが確認された。その上で、標

準化を図る異額面ネットティングとそのペア付けの方法については、下記のイ. 及び
ロ. のとおりとすることが適当とされた。

この他、ネットティング対象の選択やペア付け方法に関し、以下のルールによる取
扱いが困難な場合等においては、当事者間合意により別の取扱いを行うことが可能
であることが改めて確認された。

イ. ガイドラインの改訂等により標準化を図る異額面ネットティングの分類

異額面ネットティングのうち、ガイドラインの改訂等により標準化を図る異額面ネ
ットティングとしては、1対多の異額面ネットティングは検討の対象外とし、1対1の
異額面ネットティング、集約方式の異額面ネットティングの2種類に絞って検討するこ
とが適当とされた（具体例は、資料9）。

- ・ 集約方式とは、同一銘柄における決済総額を算出し、その差引額を決済する方
式をいう。
- ・ 1対多の異額面ネットティングは、①ペア付けの方法をルール化することが1対
1又は集約方式の異額面ネットティングと比べて困難なこと、②利用する市場参
加者は些少と考えられること、から標準化事項として整備する必要性に乏しい
との認識が共有された。
- ・ なお、1対多の異額面ネットティングとは、ペア付けの際に、1対多の異額面ネ
ットティングを意図的に作成するものを指す。集約方式の異額面ネットティングを
行った結果として、1対多の異額面ネットティングとなったものは含まない。

信託銀行からは、ガイドラインの改訂等により標準化を図る異額面ネットティング
としては、事務の簡便性や効率性の観点から集約方式に絞ることが望ましいのでは
ないかとの意見が出された。この点については、取引を頻繁に行っていない市場参
加者などにおいて1対1の異額面ネットティングに対するニーズもある可能性がある
ため、今後、アンケート等により市場参加者のニーズを改めて確認した上で、検討
することになった。

ロ. ペア付けの方法

(イ) 1対1の異額面ネットティング

1対1の異額面ネットティングを行う際のペア付け方法のルールは、以下の方法が

適当とされた。

- ・ 額面金額をキーとして、額面金額の高いものから順にペア付けを行う。
- ・ 額面金額が同一の取引が複数ある場合には、受渡金額の高いものから順にペア付けを行う。

(ロ) 集約方式の異額面ネッティング

集約方式の異額面ネッティングは、同一銘柄の取引は全て異額面ネッティングの対象となるため、ペア付けの方法のルール化は原則不要であることが確認された。

- ・ ただし、集約の結果、個別取引金額よりも大きな決済データが残るような場合には、決済金額の小口化の趣旨を踏まえた対応が必要との認識が共有された。この点については、今後、ガイドラインとしてルールを整備すべきか、必要に応じて組み合わせを変更するなどの方策を取引当事者間の協議により決定すべきかをガイドラインの改訂作業の中で検討することとなった。

(ハ) 異額面ネッティングの位置付け

ガイドラインの改訂等により標準化を図る異額面ネッティングは、ペイメント・ネッティングであり、オブリゲーション・ネッティングではないことが確認された。

- ・ ペイメント・ネッティングは、差引額決済が完了しない限りは、当該ネッティングの対象となっている原約定の債権債務の関係がそのまま存続するもの。他方で、オブリゲーション・ネッティングは、差引を行った結果、新たな債権債務関係が成立するもの。
- ・ 現行のガイドラインでも、標準的なネッティング・スキーム及び標準的なネッティング・スキームに準じたネッティングは、ともにバイラテラルのペイメント・ネッティングと整理されている。

(3) 照合通知データフォーマットの記載様式

照合通知データフォーマットについては、下記のイ. からニ. のとおりとすることが適当とされた。

照合通知データフォーマットの標準化については、ガイドライン又は同ガイドラインの実務取扱指針（仮称）として取りまとめることで、広く市場参加者に遵守を

促していくべきものか否かについて、今後、検討を行うこととなった。

イ. データ項目

○照合通知データフォーマットのデータ項目は、相対ネッティング照合の S T P 化に資する観点から、資料 10 を標準とする。

ロ. ファイル名称

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

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

ハ. 送受信の頻度

○データの送受信は、1 日 1 回とする。

二. その他

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

○ファイル形式は、Excel 形式又は CSV 形式を標準とする。

(拡張子等)

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

○ファイルを圧縮することも、取引当事者間の合意があれば可能である。

(圧縮ソフト)

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

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

(パスワードの設定ルールの例)

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

V. アウトライトT+1化の検討

1. 課題の洗い出し・検討の方向性

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

（1）検討の出発点

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

【アウトライト、SCレポに関する仮置きの設定】

	取引執行 ²⁰	ポスト・トレード・決済		
アウトライト	S-1日 午前～夕刻	<S-1日約定分>		
		JGBCC 決済	相対決済	
			ネット分	グロス分
		約定照 合時限	S-1日 15:30 ～15:45（目 安）	S-1日 18:30
SCレポ	S-1日 午後～夕刻 ²¹	S-1日 17:00 （入力時限） S-1日 18:30 （照合時限）	S-1日 16:00 （通知交換時 限） S-1日 17:00 （照合時限）	
		ネット ィング 時限	S-1日 18:30 （債務引受時 限）	
決済の時間帯：S日午前中心（カットオフ・タイム：14:00）				

²⁰ 主な時間帯を指す。

²¹ 債券ショートカバーがS-1日で確保しきれない場合等には、S日の取引執行も想定（グロス決済）。

【G Cレポに関する仮置き of 想定】

		取引執行 ²²	ポスト・トレード、決済
G C レ ポ	方式① ²³	S-1日 午後～S日 正午 ²⁴	<p>ポスト・トレードの時間帯：S-1日午後～S日午後 決済の時間帯：S日午後～夕刻</p> <p>▶スタート取引をネットィングする場合、基本的には、そのタイミングはS日中となり、アウトライト及びS Cレポのネットィングとは別に実施することとなる。</p> <p>▶なお、ネットィング対象取引の範囲は、エンド取引の決済タイミングに応じ、(1) スタート取引同士、(2) (1) + スタート・エンド取引間、のいずれかとなる。</p> <p>▶S日午後に約定されたスタート取引については、基本的にグロス決済を想定。</p>
	方式② ²⁵	S-1日 午後～S日 夕刻	<p>ポスト・トレードの時間帯：S-1日午後～S日夕刻 決済の時間帯：S日夕刻</p> <p>▶現行の米国トライパーティ・レポ及びG C Fレポの枠組みでは、スタート取引に関するネットィングは、「清算機関を介したスタート取引同士」のみ対象（スタート・エンド取引間のネットィングは行われていない）。</p> <p>▶方式①と同様、スタート取引は基本的にアウトライト・S Cレポと別にネットィング。</p>
	方式③ ²⁶	S-1日 午後～S日 午後	<p>ポスト・トレードの時間帯：S-1日午後～S日午後 決済の時間帯：S日午後～夕刻</p>

(2) 当面の検討の進め方

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

- ・アウトライト及びS Cレポ取引に関するポスト・トレード処理については、Ⅲ.

²² 主な時間帯を指す。

²³ 約定、ポスト・トレード、決済 of 各プロセスにおいて、現行実務 of 枠組みを基本的に踏襲する方式。

²⁴ S日午後 of G Cレポ取引は、基本的に、ポジション of 最終調整等を目的とする取引のみ想定。

²⁵ 米国における代表的なT+0決済 of G Cレポスキーム (トライパーティ・レポ、G C Fレポ) を基本とする方式。

²⁶ 方式② of 派生形として、担保設定と決済に関する事務を市場参加者が個々に行う方式。

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

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

また、G Cレポ取引（T+0）のあり方については、まずは、実務面の検討に比較的着手しやすい方式①から検討を進めていくこととなった。

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

2. 方式①の検討

(1) 概要

フロント分科会では、アウトライトT+1化（G CレポT+0化）の実現に向けたフロント面での課題を整理する観点から、検討が行われた。具体的には、方式①を念頭に置きつつ、フロント面での課題について整理が行われた。

この結果、資金調達の安定性を確保する観点から、S-1日中（決済日の前営業日中）にある程度G Cレポの約定（取引額等の仮決めを含む）を行うことは有効であるものの、少なくともS日午前中までは、信託銀行等の主要な資金運用サイドを

含め、幅広い市場参加者がGCレポ（T+0）の約定を行える環境を整備する必要があることが確認された。また、S日午後においても、取引を行える環境を可能な限り整備することが望ましいことが確認された。

また、GCレポ（T+0）の実現には、特に信託銀行におけるレポ信託において、担保債券のファンド毎の割振り作業等の約定実務の迅速化や、レポ信託の余資確定後に有担保コールで行っている余資運用の方法の見直し等、多くの課題が存在することが確認された。

上記の課題は、方式②や方式③を検討する場合にも共通の課題であることが確認された。このため、今後、ワーキング・グループにおける方式②や方式③の検討結果も踏まえつつ、洗い出された課題に対する対応策とその実現可能性について、引き続き検討する必要があることが確認された。なお、これら課題への対応には、現行の約定実務や取引慣行等を大きく変更する必要性が生じる可能性があることから、相応にハードルが高く、時間を要するとの認識が共有された。

（2）各論

イ．資金調達の安定性確保

GCレポは、S-1日午後～夕刻から、少なくともS日午前中まで、幅広い市場参加者が約定を可能とする環境を整備することが、資金調達の安定性を確保するために必要であることが確認された。また、S日午後においても、取引を行える環境を可能な限り整備することが望ましいことが確認された。

- ・ S-1日午後～夕方に約定（又は、取引額等の仮決め）を行うことは、S日における取引集中やレポレートの変動の上昇を、ある程度抑制する効果が期待されるという意見が多かった。
- ・ 市場環境に拘らず市場の安定性を確保する観点から、取引時間は可能な限り長期間確保する必要があると、S日のGCレポ（T+0）を可能とする環境を整備する必要があるという意見が多かった。
- ・ ただし、S日午後のGCレポ（T+0）のニーズは、原則として、フェイルが確定した後のポジション調整に限られるとの意見が多かった。

- ・なお、決済期間の短縮により、市場環境次第では、S日午後の取引量が想定外に大きくなる可能性があること等から、資金調達・運用両サイドの実務的なフイージビリティの確認や、市場の形成に必要な課題の検討を行うべきといった意見もみられた。

S-1日午後～夕方やS日早朝などを含む、GCレポ取引の取引時間帯については、フロントサイドとしては、市場慣行としてルール化する必要性はないことが確認された。

- ・S-1日夕方の遅い時間やS日早朝の取引は、市場参加者のニーズがあれば取引が行われ得るが、市場慣行としてルール化する必要はない（現行と同様に、市場参加者が自発的に取引を行えばよい）との意見が多かった。

ロ. S日のGCレポ取引を可能とする環境整備

(イ) 信託銀行との取引（レポ信託）における約定実務の迅速化

S日のGCレポ（T+0）を可能とするためには、主要な資金運用サイドである信託銀行との取引に関し、約定実務の迅速化が必要であることが確認された（レポ信託における現行のレポ取引実務については、資料12）。

約定実務の迅速化に向けた具体的な検討課題として、例えば、以下の項目が挙げられたが、いずれも現行の約定実務、取引慣行や委託者との契約内容の大幅な変更を要する可能性があることから、相応にハードルが高く、検討には時間を要することが確認された。

(資金調達サイドを含めて検討が必要な項目)

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

(信託銀行とレポ信託の委託者において検討が必要な項目)

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

題等)

- ・システム化等による事務の効率化

(ロ) レポ信託における余資運用方法の見直し

S日のGCレポ(T+0)を可能とするためには、信託銀行において、現在有担保コール取引で行っているレポ信託の余資運用のあり方を検討することが必要であることが確認された。具体的な検討課題として、例えば、以下の項目が挙げられたが、約定実務の迅速化と同様、課題のハードルは相応に高く、検討には時間を要することが確認された。

- ・信託銀行からは、見込み額で余資運用を行った場合、ファンド資金のショートを防止する観点から、保守的な運用しか行えず、その結果、レポ信託の商品性やマーケットに供給する流動性が低下してしまう恐れがある等の課題が指摘された。

(資金調達サイドを含めて検討が必要な項目)

- ・有担保コール市場の取引の厚みを確保するための方策の検討(有担保コール取引のリスク管理手法の見直し等)
- ・信託銀行が余資運用をGCレポ取引で行う場合を想定した、例えば、超過担保の許容やマッチングトレランス慣行(微細な金額誤差であれば修正と再照合を省略できる慣行)の導入等、GCレポ取引の市場慣行の見直し余地の検討

(信託銀行とレポ信託の委託者において検討が必要な項目)

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

(ハ) レポ信託における上記論点と、方式②、方式③との関係の整理

レポ信託における上記論点につき、方式②や方式③を検討する場合も共通の課題であることが確認され、方式②や方式③の導入により改善される点と、そうではない点について、整理を行う必要があることが確認された。

この点、レポ信託に関し、方式②や方式③の具体的なスキームも踏まえて、洗い出された課題に対する対応策とその実現可能性について、引続き検討を行っていくことが適当であることが確認された。

- ・方式②においては、約定や照合の後に、決済を行う段階で第三者機関が担保銘柄を選定することとなる。この点、約定時点においてファンド毎に担保銘柄を割振りし、約定もファンド単位で行っている現行のレポ信託の枠組みと大きく異なることとなる。

ハ. 他の短期金融市場への影響に関する論点

(イ) コール市場との関係

G Cレポ取引と有担保コール取引については、各々の市場参加者が異なること等から、当面は並存するのではないかとの認識を共有した。

- ・コール市場については、現行の午前中を中心とした取引中心時間帯は大きくは変わらないとの意見が多くみられた。なお、レポ市場の決済期間短縮に伴い、S日午後におけるフェイル確定後の調整のため午後の取引が活発化する可能性がある（この場合、担保の受渡し事務の負担がなく、金利面でも有利な無担保コール取引が選好される可能性もある）との意見がみられた。
- ・なお、将来的には、有担保コール取引について、レポ市場への一本化を検討することが望ましいとの意見がみられた。
- ・資金調達サイドから、有担保コール取引は、担保玉の管理に関する市場慣行の違いや、市場（参加者）の厚みがないことが制約となり、実務上、G Cレポ取引の代替手段としては限界があるとの意見がみられた。

アウトライトT+1化（G CレポT+0化）にあわせて、コール市場の市場慣行を見直すかどうかについては、レポ市場の代替手段として見直しを検討すべきとの先と、両市場が並存する下で見直し検討は不要との先で意見が分かれた。この点は実務の詳細検討が進んだ段階で改めて検討することとなった。

- ・有担保コール取引のリスク管理を高度化（DVP決済、時価評価、担保掛目の見直し等）すべきとか、約定や資金決済の時限について検討が必要との意見がみられた。

- ・一方、有担保コール取引は、GCレポ取引の代替手段としては限界があることなどから、コール取引の市場慣行の見直しは不要との意見がみられた。

(ロ) CP・CD市場や非居住者取引との関係

CP・CD市場や、非居住者取引との決済期間のズレの拡大については、フロント実務におけるポジション管理上、特段の問題はないとの整理がなされた。

- ・CP・CD市場については、国債市場の取引の関連性は大きくないことから、決済期間のズレが生じたとしても基本的には問題ないとの意見がみられた。
- ・非居住者取引について、国内取引との決済期間のズレが生じても、フロントの実務において特段の問題はないとの意見がみられた。

ただし、CP・CD市場は、運用手段の選択肢が狭まることを懸念する先がみられたほか、非居住者取引についても、アウトライト・レポ取引共に決済期間の短縮を検討してはどうかとの意見がみられた。この点は実務の詳細検討が進んだ段階で改めて検討することとなった。

二. 日銀オペ

日銀オペについては、即日オペやT+1オペを中心に市場の安定化に配慮した機動的な運用が行われることが望ましいとの整理がなされた。

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

ホ. ポスト・トレード処理・決済の枠組みとの関係に関する論点

(イ) スタート取引のネットティング要否

GCレポ(T+0)のスタート取引については、フロントサイドのニーズとしては、JGBCCや相対でのネットティングは不要との整理がなされた。

- ・ただし、GCレポ(T+1)のスタート決済につき、決済照合を終え、S-1日におけるネットティングが可能な取引については、アウトライト、SCレポとあわせてネットティングを行うこととすることが適当とする意見が多かった。

- ・ また、S日においても、当事者間の合意による相対でのネットティングは可能とすべきという意見があった。

(ロ) エンド決済のタイミング、ネットティング要否

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

(ハ) カットオフ・タイム

アウトライトやSCレポのカットオフタイム (現行 14:00) については、フロントサイドのニーズとしては、現行通りとすることで問題ないとの整理がなされた。

- ・ 前倒しによるフェイルが増加する可能性や、後倒しによる余資運用の時間が制約される点等を踏まえ、特段の見直しは不要との意見が多かった。

GCレポ (T+0) のスタート取引のカットオフ・タイムについては、カットオフ・タイムを後ろ倒しすることが考えられるとの先と、カットオフ・タイムは現行のまま (14:00) としつつ、当事者間の合意によりリバーサル・タイムにフェイル解消を図ることによりとの先で意見が分かれた。この点は実務の詳細検討が進んだ段階で改めて検討することとなった。

(3) バック実務面での課題

イ. 概要

方式①の下でのポスト・トレード／決済のフィージビリティ確保に向けた課題としては、約定、照合から決済に至るまでのプロセスをSTP化する対応が必要であり、相応のシステム開発が必要との意見が多くみられた。

また、バック実務を考えると、カットオフ・タイムを細かく設定することにより、フロントからバックまでの業務をマーケット全体として足並みを揃えて処理していくことが可能となるとの意見があった。このため、今後、方式①を検討していく際には、フロントサイドとの意見調整が必要であることが明らかとなった。

(主な意見)

- ・取引管理システムから日銀ネット決済用データ連動が基本翌日朝のバッチ連動になっているため、日中でのオン連動を標準装備としたシステム開発が必要。
- ・約定照合・決済照合を迅速に行うことが不可欠。できるだけ多くの市場参加者が決済照合システムを利用することが望ましい。
- ・T+0決済のGCレポのスタート取引の決済はS日の午後から夕刻の想定であるところ、そのカットオフ・タイムを慣行として設定した方が望ましい。
- ・T+0決済分のフェイル確定時刻等決済ルールの策定が必要。
- ・各種業務のシステム開発は広範かつ多額になることが予想され、対応は極めて困難。
- ・約定が後ずれするため、勤務時間の変更・人員対応が必要になる可能性がある。
- ・決済期間短縮に伴う事務フローの変更が必要。
 - ▶ 資金繰り情報（運用者・委託者に対する資金繰り連絡、自らの資金繰り情報の把握）及び資金繰り情報に基づく資金決済授受は、T+0実現時はいずれもスケジュール上極めて困難。
 - ▶ ポストトレードフローについては、国債の取引管理業務を外部へ業務委託しているため、それぞれの個別の業務時間の作業サイクルの短縮、処理ごとの時限ルールの調整や見直しが必要。
 - ▶ 決済期間短縮による資金繰り業務への対応として、口座管理機関との連絡体制の見直しが必要。
 - ▶ 関連業務部署（ファンディング、経理、ITなど）と今まで以上に綿密な連携をとる必要。関連部署によっては海外に拠点を置いている場合もあり業務方法の変更が難しいことも考えられる。
 - ▶ DVP決済であっても資金照合を行うことがあるため、今後そのような資金照合が残るのか、残った場合の照合時間・事務負担を整理・検討する必要。
- ・また、日中に被災状況が発生した場合における業務継続体制の強化を課題として挙げる意見も相応にあった。
 - ▶ 長時間のシステムダウンを許容できない状況になるため、システムの堅牢

性をより意識したシステム開発と、リアルタイムでのITサポート体制が必要。

- ▶ 現状、大部分の業務システムは、日次でバックアップデータを取得し、緊急時にはバックアップセンター切替後、後追付入力を行う形になっているが、(アウトライトT+1化後は)、緊急時に実効性を喪失するため、かなりの数の業務システムをリアルタイムに近い保存形式に変更する必要。
- ▶ 日中被災でBCP体制に移行した場合、T+0取引の件数が爆発的に増えていると、データの確認・処理にかなりの時間を有するため、システム面だけではなくBCP要員そのものを増強する必要。

ロ. 各論

(イ) 市場慣行、決済インフラ機能面等での課題

(決済インフラ機能面での課題)

方式①に関する決済インフラ機能面での課題としては、決済インフラ間の連動及び決済照合システムの幅広い利用が必要との意見が相応にあった。また、日本銀行の国債DVP同時担保受払機能(いわゆる「ITC機能」)のゼロクリアのタイミングを変更する必要性を指摘する意見もあった。

(主な意見)

- ・ 決済照合システム、JGBCC及び日銀ネットの連動は、照合から決済までの時間短縮に資するため、実現を期待する。
- ・ 運用指図データを含む約定照合、決済照合等を電子的に実施する必要があるため、決済照合システムの幅広い利用が必要。
 - ▶ 決済照合システムについて、中小の金融機関でも加入・利用が容易となるような環境の整備(具体的には、利用料の見直し)が必要。
 - ▶ 三者間センタマッチングを実現するためには、広い範囲での運用者(約定者)の参加を促す必要がある。個別にシステム対応が必要であるため、ある程度法的な強制力を持たせる必要がある。
 - ▶ 運用者を含む全ての市場参加者が同一の決済照合方式が必要。

(ネットィング)

また、ネットィングに関し、市場全体で慣行の見直しと原則（時間の統一、対象取引の範囲等）の策定が必要との意見もあった。

(主な意見)

- ・ 時間的な制約がある中で相対ネットィング照合を行うためには、ネットィング慣行の励行が必要と考えられる。ネットィング慣行と異なる自主ルールで運用する場合は、その標準ルールを開示する必要がある。
- ・ なお、ネットィングに関して、米国のF I C C²⁷では、プライムブローカー向けのサービスとして相対ネットィング照合機能を提供する予定であるが、日本でもJ G B C Cの債務引受業務を妨げないように手数料等をある程度割高にしてサービスを提供することを検討しては如何かとの意見もあった。

(J G B C Cの債務引受対象)

T + 0取引をJ G B C Cの債務引受対象とすることについては、ニーズが乏しいこと、及びシステム開発負担が相応に発生するため、慎重な検討が必要との意見と、J G B C C取引と非J G B C C取引間でのループ増加の懸念、決済リスク・事務リスク削減の観点から積極的な意見に分かれた。

(主な意見)

- ・ T + 0取引をJ G B C Cの債務引受対象とすることのニーズは現状乏しいと考えているが、仮に対象となるのであれば、個社としてのシステム開発負担は相応に発生するので、慎重な検討が必要。
- ・ J G B C C取引のネットィングについて現行ではT + 0取引についてはネットィングの対象となっていない。決済期間短縮後のG C レポ取引についてはT + 0取引のウェイトが高まることが予想され、J G B C C取引と非J G B C C取引間でのループ増加の懸念が残る。J G B C Cのネットィングを含めた対象の見直しが必要と考える。

²⁷ Fixed Income Clearing Corporation。米国の国債やモーゲージ証券の清算機関。

(ロ) G Cレポの決済のタイミング、ネットィング要否

(G Cレポのエンド取引の決済タイミング)

G Cレポのエンド取引の一般的な決済タイミングについては、アウトライト取引、S Cレポ取引と同じタイミング（主として午前中）に行うのが望ましいとの意見が大宗であった。

(主な意見)

- ・ S日午前中から決済を行うことにより、フェイルの回避及びフェイル確定後のコールによる再運用を行う時間的余裕が比較的事あることから、フェイルの抑制につながる。
- ・ 資金繰りの観点から、運用した資金が早く戻ってくる午前中にG Cレポのエンド取引の決済を行うことが望ましい。
- ・ バック事務では、G CレポとS Cレポを区分して管理していないため、G Cレポのエンド取引のみS日の夕方に決済するとなると、決済リスクが発生する懸念がある。
- ・ 未決済残高が午後まで残存することは望ましくない。

(G Cレポのスタート取引に関するS日午後のネットィング要否)

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

(主な意見)

- ・ S日午後に執行されたG Cレポのスタート取引を定型的なネットィング処理の対象とするには、事務処理の時間的制約が厳しく、グロス決済で対応の方が簡便で、決済時間も早く終了できる。
- ・ なお、ネットィング対象の約定が生じた場合に、スムーズに事務が執行できるよう、ある程度の標準的な枠組みの整備は必要。
- ・ また、バイラテラルのネットィングは効果が限定的と考えられるものの、

マルチラテラルのネットティングについては、ブローカーにとっては相当程度効果が期待できる。

なお、上記に関連し、J G B C C より、方式①を円滑に実施するための方策として、債務引受時限（現行 18 時半）の延長等の案が提示された（資料 13）。

（ハ）約定から決済までの事務フロー・スケジュールのあり方

（S－1日約定分のGCレポ・スタート取引の決済）

S－1日に約定がついたGCレポのスタート取引については、原則、J G B C C の清算対象とするなど、アウトライト取引やSC取引とネットティングした上で、S日 14 時（カットオフ・タイム）までの時間帯までに決済をすべきとの意見が大宗であった。

（主な意見）

- ・ ネットティングは可能な限り実施したいので、S－1約定分はネットティング対象とし、14 時までには決済完了させたい。
- ・ 現行の慣行を前提に進めるのであれば、「GCレポのスタート取引」（S－1取引の約定分）については、「GCレポのエンド取引」とネットティングロールされる部分が相当程度あると想定されるので、S－1日中にネットティング処理をすることが有効である。

（S日約定分のGCレポ・スタート取引）

S日約定分については、ネットティングを定型事務として確保する必要がないケースでは、決済リスク削減の観点からは未決済残高を減らすべく約定照合が終了した取引から速やかに決済を行うことが望ましいとの意見が多かった。

（主な意見）

- ・ GCレポのスタート取引については、約定から約定照合が完了した取引を、朝から随時グロスで決済していく扱いが適当である。
- ・ GCレポのスタート取引に関するネットティングを定型事務として確保する必要はないと考えており、約定から約定照合が完了した取引は、朝から随時グロスで決済していくべき。
- ・ GCレポのスタート取引についてはネットティングを想定しないフローの整

備が、事務上の観点からも、適当若しくは問題ない。

- ・ 決済処理平準化の観点からも、約定から約定照合が完了した取引を朝から随時グロスで決済していく扱いが適当。
- ・ アウトライト・レポいずれの取引もS日当日のトレードは速やかに決済に移行するよう促し、エンド決済がまだ終了していないケースでは当事者間の合意によりネッティングすることを可能とすべき。少なくとも仲介業者等では取引先からエンド分と当日スタート分のネッティング依頼があれば、対応せざるを得ない。
- ・ ネッティングの定型化の必要性は低い。約定と照合の終わったものは、随時グロス決済を行いたい。
- ・ S-1の仮約定分を含むS日約定分についてはネッティング非対象という整理が望ましい。

3. 方式②の検討

方式②については、事務局イメージ案を作成して、その課題を整理することとなった。

(1) 事務局イメージ

イ. 作成の経緯

米国のようなクリアリング・バンクが担う方式のみを検討することには、WGメンバー等から実現可能性を疑問視する声（「クリアリング・バンクに口座を置くことを前提とした方式②の議論は、自行のビジネスモデルに関わる大きな問題。」）が聞かれている。

具体的には、方式②で示されている担保設定と決済に関する事務の担い手を検討する際には、我が国と米国の間における決済システム構造の違い（証券会社が中銀当預を開設可能か否か）を踏まえた上で、我が国の実情に応じた検討を行っていくことが適当といった意見が出されている。

このため、米国のようなクリアリング・バンクが担う方式とは異なる、決済インフラが担う方式について、方式②の検討の叩き台となる事務局イメージを作成し、

その実現に当たっての課題等をWGで検討することとなった。

ロ. 内容

事務局イメージ案の概要は、以下のとおり（フロー図等は資料14）。

- ・ 約定時には担保債券をバスケット単位（例えば、普通国債（物価連動債を除く））で指定する、すなわち、担保後決め方式を採用する。
- ・ 担保債券の選定、時価管理、リスク管理は決済インフラが担う。これにより、取引当事者のレポ取引のポスト・トレード処理の効率化、リスク管理の高度化が実現可能になると考えている。
- ・ 証券のDVP決済や決済に必要な日中流動性の供与は、現行と同様に日本銀行で行う。これにより、市場ストレス時にも頑健な決済が実現可能と考えている。
- ・ 取引フローについては、現行の取引フロー大枠が、約定、照合、清算又は相対ネッティング、決済の順で進むのに対し、照合又は清算の後に、担保管理のフローを組み込むことを想定。

（2）課題・検討事項

（1）の事務局イメージ案に関し、決済インフラ（保振機構、JGBCC、日本銀行）及びWGメンバーからは、今後検討すべき課題が以下のとおり数多く挙げられ、検討には相応の時間が必要との認識が共有された。

また、決済インフラからは、方式②の実現には、検討課題が数多くあることを踏まえ、まずは、市場参加者とともに、課題の検討を通じて、その実現策の詳細検討を進めていくのが適当との考えが示された。このほか、事務局イメージ案以外の方式②の実現案も決済インフラから示された（資料15）。

イ. 取引・約定関連

（イ）取引の法的性質、基本契約書の見直し要否

方式②では、取引の対象となる債券の銘柄ではなく、その種類をバスケットで指定し、約定することとなる。このため、契約の成立時点（債権債務関係の成立時点）、取引の金融商品取引法上の位置付け（有価証券の貸借取引、条件付売買

又は金銭債権債務取引に対する担保差入なのか)を明確にする必要があるとの指摘があった。また、担保管理サービスに関する法的な位置付けを明らかにするため、担保管理サービスの担い手と取引当事者間の契約関係も整理する必要との指摘もあった。

以上を踏まえた上で、現行の基本契約書との関係を整理し、方式②によるG Cレポ取引に合致する基本契約書の整備が求められるとの指摘があった。

(ロ) 担保管理サービスの利用の選択可否

担保管理サービスの利用の有無が選択可能か否かについて、レポ市場への参入の制約にならないか等を踏まえて、検討する必要があるとの意見があった。

(ハ) 取引プラットフォームの要否

方式②の導入の際には、約定を成立させる取引プラットフォームの要否も併せて検討する必要があるとの意見があった。他方で、取引プラットフォームは不要ではないかとの意見もあった。

(二) 約定金額に相当する担保国債の割当方法

約定金額に相当する担保国債の割当方法の詳細についても、検討する必要があるとの指摘があった。この点、一定の超過担保を許容するか否かに関しては、肯定的な意見と否定的な意見に分かれた。

(主な意見)

- ・方式②では、約定時点では資金調達額のみを決定し、その後在庫玉の確定した段階で担保玉を割当てするため、約定金額と担保玉が同額となることは事実上不可能。したがって、超過担保が生じることは当然許容されるべき。
- ・超過担保を恒常的に許容する扱いについては、取引相手先の破綻時に資金調達サイドが損失発生リスクを負うこととなるため、リスク管理上受け入れ難い。
- ・トレーディング勘定では、超過担保分の資金調達ができないため、超過担保は許容できない。
- ・額面ベースではなく、受渡金額ベースで取引を行うこととした場合には、超過担保が生じた際のマージンコールの取扱いに関し、契約書の変更が必要。

(ホ) 担保債券のバスケット単位の検討

担保債券のバスケット単位の詳細を検討する必要があるとされた。以下のような種類のバスケット単位が例として挙げられた。

- ・ 国債（国庫短期証券を含む）
- ・ 国庫短期証券
- ・ 国債（物価連動債を除く）
- ・ 10年以下の国債（国庫短期証券を含む）

この点、バスケット単位を細分化すると運用が複雑になるといった意見のほか、バスケット単位だけではなく、個別銘柄指定もできることが必要との意見があった。なお、現金を差入担保として認めるか否かの整理が必要との意見もあった。

（主な意見）

- ・ あまり細分化すると運用が複雑になる惧れがある。また、信託のファンド毎に指定する場合には、さらに運用が複雑化する懸念がある。
- ・ 玉繰りの事情などにより担保として使用できない銘柄がある場合があるため、「バスケット方式」だけではなく「個別銘柄指定」もできる必要がある。
- ・ バスケット種類を限定すると、トレーディング勘定において、超長期債をSCでファンディングできない場合には、フェイルが確定する。
- ・ 現金を差入担保として認めるか否かについて整理が必要。

(ヘ) 取引期間

取引期間の詳細を検討する必要があるとの意見があった。すなわち、①翌日物だけではなく、ターム物も取引可能とするか否か、②取引当事者間で自由に取引期間を定められることとするか、それとも、翌日物、ターム物（1週間物、1カ月物、1年物）と予め定められた取引期間から取引当事者間で選択することとするか、について検討が必要とされた。

ロ. 照合関連

現行の決済照合システムにおける売買報告データには、一つの担保国債に係る銘柄コード等の情報と、その決済金額の設定が必要であり、方式②を実現させる

場合には、次の仕様変更が市場参加者システム、決済照合システムの双方に必要となるとの意見が出された。

- ・ まず、約定時点では、決済金額のみを設定し、銘柄コード等の情報についてはダミーコード等を許容する仕様とする、又は、トライパーティ・レポ用のメッセージを新たに用いる必要がある。
- ・ また、担保国債の選択は、担保管理サービス下で行われることから、売買報告データ（運用指図データ）の再送信、売買報告データ（運用指図データ）への担保国債の銘柄コード等の情報の事後的な反映処理は不要と整理してよいか検討する必要がある。
- ・ 仮に、売買報告データの再送信等の手当てが必要となる場合、一のレポ取引（資金取引）に複数の担保国債を設定する機能が必要となるため、仕様変更が必要となる。
- ・ 約定照合段階で担保国債（バスケット）の種類を指定を行うこととする場合、当該指定に係る機能が必要となるため、仕様変更が必要となる。

ハ. 担保管理関連

（イ）担保国債の割当ルール

資金の取り手の国債残高情報に基づき、各G Cレポ取引に担保国債を割り当てる具体的なルールをどのように定めるか検討する必要があるとの意見が出された。

- ・ 例えば、残存期間の短い国債を優先的に割り当てていく等、割当ルールの検討。
- ・ ある市場参加者（資金の取り手）が複数の取引相手との間でG Cレポ取引を行った場合の取扱いの検討。
- ・ 手違い等により、当初合意したバスケットの担保がない場合の対応について、別の担保差し入れを許容するか予め定める必要。

（ロ）リスク管理

リスク管理（時価評価、ヘアカット、サブスティテューション、マージンコール、限度額管理）に関する検討が必要とされた。また、担保管理を担う主体にど

のリスク管理を行わせる必要があるか否か、詳細の検討が必要との意見が出された。

(主な意見)

- ・ 値洗いの頻度、時価ソース（時価推計の方法も含む）の検討が必要。
- ・ J G B C Cにより債務引受されない取引に関するリスク管理手法について検討が必要。
 - ▶ 方式②の下でも J G B C Cにより債務引受された取引については、J G B C Cの規則に沿ったリスク管理（マージンコール等）が行われるものと考えてよいか。
 - ▶ ヘアカットやマージンコール等のリスク管理を、担保管理を担う主体に行わせる必要の有無。
 - ▶ J G B C Cにより債務引受されない G C レポ取引に関し、①ヘアカットの設定要否、②ヘアカットの水準の適用方法・決定主体（全取引共通適用か、個別適用か）を検討する必要。
- ・ サブステイテューション機能が必要か否かについて、①そもそも契約上、サブステイテューションを認めるか、②ターム物のニーズ、日中の決済スケジュールを踏まえた検討が必要。
 - ▶ O/Nの G C レポ取引についても、スタート決済が（アウトライト取引等の決済よりも前に）日中随時行われるケースやエンド決済がアウトライト取引等の決済よりも後に生じるケースを想定した場合には、G C レポ取引の玉をアウトライト取引等に利用するため、サブステイテューションにより担保国債を交換するニーズが出てくる可能性。
- ・ マージンコールの実施も担保管理の担い手が行うニーズがあるか。
 - ▶ 担保管理の担い手がマージンコールを行う場合には、マージンコールの発動基準を定める必要があるほか、マージンコールの決済を行うため、担保管理の担い手が取引当事者に代わって支払指図を作成し、日銀ネットに送信する必要がある。
- ・ 担保管理を行う機関からの担保移動の明細をどのように（タイミング、方法等）受領し、担保の明細を把握するのか。

- ・ J G B C C の債務引受対象先でない先との G C レポ取引については、与信管理のためにあらかじめ限度額の設定ができる機能が必要。

二. 決済関連

(イ) 決済方法

約定金額に対して担保として複数銘柄の国債を割当てた場合、決済をどのように実行するのかを検討する必要があるとの意見があった。すなわち、例えば、複数の銘柄と現金を D V P で決済するのか、それとも、個々の銘柄に対して金額を割当てた上で、1銘柄と現金を D V P で決済するのか、を検討すべきとの意見があった。

(ロ) 残高情報

担保管理の担い手に送信する残高情報（国債・当預）は、G C レポ取引に利用する国債・当預の残高に限定する必要があるかを検討すべきとの意見があった。また、国債決済や資金決済については、担保選定に関する処理や D V P の実装の観点から、それぞれのインフラが開設する口座の中で決済処理を行う方法がシステム処理上は望ましいのではないかと意見もあった。

(主な意見)

- ・ 種別なしの自己口 I をロックした場合には、アウトライト取引等の他取引に影響が出る点を踏まえて、G C レポ取引に利用する国債・当預の残高に限定する場合には、国債振替決済制度の種別追加及び当預の内訳口座の新設等の対応が日銀ネットが必要となる可能性。

▶残高情報を送信する際には、当該残高が減少しないようなシステム対応（口座をロックするようなシステム）が必要か否かも検討する必要がある。

▶資金の取り手が、日本銀行に担保として差し入れている国債を G C レポ取引の担保国債として利用するニーズはどの程度強いかを把握する必要がある。例えば、I T C 機能を利用して取得した国債を（その時点では、日中当座貸越の担保として日本銀行に差入）、受入日当日中に G C レポ取引でファンディングする（これにより得る資金で日本銀行に日中

当座貸越を返済し、担保を受戻す) ニーズが想定される。

(ロ) 決済スケジュール

決済に関するスケジュールも検討が必要との意見があった。

(主な意見)

- ・ G C レポ (T + 0) のスタート取引に関し、夕方に一度に行うのか、それとも、日中、随時行うのかを次の点も踏まえつつ検討する必要がある。まず、夕方に一度に行う場合には、フェイル対応が難しくなるため、G C レポ (T + 0) のフェイルを抑制する仕組み、又はフェイル対応を行う時間帯・仕組みが必要か否かを検討する必要がある。他方で、日中随時にスタート取引を行う場合には、資金の取り手は日中の債券流動性 (在庫玉) の管理をより緻密に行う必要が出てくるとも考えられる。
- ・ R T G S の本来の目的である決済リスク削減のため、夕方に一度ではなく日中随時行うべき。

ホ. 市場参加者の対応関連

方式②の実施に当たり、市場参加者の対応に関連する課題としては、各種時限に関する市場慣行の要否の検討が必要との意見のほか、各市場参加者において、大規模なシステム開発及び業務フローの大幅な見直しが必要との意見が出された。

(主な意見)

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

業務フローの大幅な見直しの要否も検討課題。また、システム開発内容・コストを踏まえたスキーム検討が必要。

へ. 今後の進め方に関する意見

方式②の検討に関する進め方に関し、以下の3点が示された。

(意見)

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

(3) 今後の検討の進め方

方式②においては、担保を後決めすることに伴い、約定実務の効率化やS日における約定時間の確保が期待できる一方で、担保管理に係る新たな仕組みを構築する必要や、現行の約定実務や取引慣行等を大きく変更する必要が生じることになる。

したがって、方式②のより具体的な実現イメージの確定には、2. の検討課題を踏まえつつ、約定の改訂や市場慣行整備の要否、決済インフラ及び市場参加者のシステム対応に要するコスト・期間等、洗い出された課題に対する対応策とその実現可能性について、引き続き検討する必要がある。

その上で、GCレポ(T+0)の実現策として、方式①～③のいずれの方法が適切かといったことを検討することが必要である。したがって、実現可能時期の見極めには相応の時間を要すると考えられる。

なお、事務局イメージ以外の方式②の実現案も決済インフラ及びWGメンバーか

ら示されており、今後の検討に当たっては、事務局イメージだけではなく、決済インフラから示された案等各種インフラ・制度の対応も含めて柔軟に検討を進めることが適当である。

4. 方式③の検討

(1) 事務局イメージ

方式③は、方式②の派生形として、担保設定と決済に関する事務を市場参加者が個々に行う案である。

方式③は、約定時には担保債券をバスケット単位で指定する点は、方式②と共通する。他方で、ポスト・トレード処理（担保債券の選定、決済）及びリスク管理（時価管理等）は、現在と同様、取引当事者又はJGBC Cが行う点は、方式①と同一である。

そこで、方式③の事務局イメージ（資料16）を作成して、それを基にした場合における方式①又は方式②と比べた方式③のメリット・デメリットの確認を行った。

なお、保振機構より、以下のとおり方式③を行う場合には、決済照合システム及び市場参加者側のシステムのメンテナンスが必要になる可能性が指摘されている。

- ・ 現在提供している決済照合システムにおける売買報告データには、一つの担保国債に係る銘柄コード等の情報と、その決済金額を設定する仕様となっている。したがって、方式③を実現させる場合には、次の仕様変更が市場参加者システム、決済照合システムの双方に必要となると考えられる。
 - ▶ 約定時点では、決済金額のみを設定し、銘柄コード等の情報についてはダミーコード等を許容する仕様とする。
 - ▶ 売買報告データの再送信等の手当てが必要となる場合、一のレポ取引（資金取引）に複数の担保国債を設定する機能が必要となるため、別途の仕様変更が必要。

イ. メリット

方式②と同様に担保後決め方式によるメリットを指摘する意見、方式②と比べて、

市場参加者を含めた対応コストは最小限となる可能性を指摘する意見があった。

(主な意見)

- ・ 担保後決め方式であるため、在庫ファイナンスの容易さとフェイル減少の可能性がある。
- ・ 市場参加者のフロント部署にはメリットが多いスキーム。
- ・ 方式②と比べて、各市場参加者の運営方針に即した事務フローが構築可能。このため、対応・設備投資等のコストは最小限に抑えやすい。
- ・ ポスト・トレード処理に関しては、決済照合システムの利用を促進することによって効率化が可能になるのではないかと。
- ・ 民間金融機関が各種のサービスを提供する等で、事務処理が改善する可能性がある。
- ・ 玉繰りの事情などにより担保として使用できない銘柄がある場合が想定され、そのような場合において自身で銘柄を選定することにより、該当銘柄を担保に使用しないようにコントロールすることが出来るメリットが方式②と比べるとある。

ロ. デメリット

方式③は、方式②と同様に、大規模なシステム開発、業務フローの大幅変更が必要になるにも拘らず、ポスト・トレード事務の効率化が期待できないため、メリットが少ないのではないかと意見が多く出された。

(主な意見)

- ・ T + 0 取引の時間的制約がある中では、決済照合システムに2度入力することは事務処理上難しい。
- ・ 方式③は多額のシステム費用をかける必要があり、大幅な業務フローの変更を伴う割に、得られるメリットが非常に小さく、導入意義を見出すことは困難。
- ・ ポスト・トレード処理の効率化は期待できないほか、J G B C Cによる債務引受対象とするためには、取引当事者間で担保債券の割当を行った後に決済照合システムに再入力が必要となる。

- ・方式③は、方式②に比べて、決済までの時間がかかると思われる。
- ・事務フローが標準化されないため、個社固有の制約やこれを要因としたトラブルが発生する可能性が高い。
- ・方式③では、それぞれの参加者の対応時期に差異が生じると思われるので、市場全体の効率化やT+0の早期実現を勘案すると方式②の方が有用ではないか。
- ・ポスト・トレード処理については方式①においても極めてハードルが高いと認識しており、方式③では決済照合の二重化等更にハードルが高くなり、実現可能性に問題がある。
- ・担保債券をバスケット単位で指定して約定・照合した後に、決済当事者による担保割当処理を行うことになるので、対応しなければならない業務は変わらず、約定段階で行っている業務を後倒しすることになる方式である。
- ・各参加者における事務・システムの開発及び運用負担が相応に大きくなることが想定される。参加者全体のコスト負担や当事者間の決済ルールの制定・運用の負担等を考慮の上、検討する必要がある。
- ・方式①においてポスト・トレード処理が短時間で可能かどうかには疑問がある状態では、方式③のフェージビリティには不安がある。

(2) 今後の検討の進め方

(1)を踏まえると、現時点では、方式③が明らかに方式①又は方式②よりも優れているとの意見は出されなかった。このため、方式①及び方式②の検討のなかで、方式③との比較も必要にして行えばよく、当面は、方式①及び方式②の検討を行うことが適当である。

VI. 国債の決済期間短縮の全体的な進め方

1. 中間整理における確認事項

前述のとおり、2010年6月の中間整理においては、可能な限り早期における決済期間短縮の実現を目指す観点から、アウトライイトT+2化、T+1化について、今後、以下の方針に沿って検討作業を進めていくこととされた。

(1) アウトライイトT+2化

【実現目標時期】

- ・ 2012 年前半の可能な限り早いタイミングを目途に、国債のアウトライイト取引の標準的な決済期間を現行のT+3からT+2に移行することを前提に、今後の検討を進める。
 - T+2に移行するアウトライイト取引の範囲については、現行と同様、店頭において行う居住者間取引を想定する²⁸。

【WGにおける当面の作業のあり方】

- ・ 2010 年秋から同年末までを目途に、特にG Cレポを念頭に置いたT+1化に必要な以下の事項を中心に、実務の詳細に関する検討を行う。
 - ▶ 約定照合事務の電子化等
 - ▶ J G B C Cを利用しないネットィング照合事務の標準化等
- ・ また、これらの取組みと並行して、アウトライイトT+1化に関する検討を行い、2010 年秋から同年末までを目途に、アウトライイトT+2化を含めた決済期間短縮の全体的な進め方について整理を行うこととする。

(2) アウトライイトT+1化

アウトライイトT+1化については、これまでに整理してきた約定・決済方式案

²⁸ リテール向けの国債販売取引（銀行における窓口販売等）は含まない。

や課題を踏まえつつ、今後、具体的な実現方策について検討を進めていくこととする。もっとも、検討事項が多岐に亘ることから、実現方策の検討やこれを踏まえた実現目標時期の見極めには引き続き相応の期間を要するものと見込まれる。

なお、上記のとおり、WGでは、2010年秋から同年末までを目途に決済期間短縮の全体的な進め方について整理を行う予定である。このため、アウトライイトT+1化の検討に当たっては、当面、期間短縮を可能な限り早期に実現する観点や、全体として効率的に実現する観点を踏まえつつ、当該整理に必要な事項について優先的に検討を行うこととする。

(3) 中間取りまとめ

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

2. 2010年7月以降の検討結果

(1) アウトライイトT+2化の検討

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

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

検討の結果、約定照合事務の電子化等やネットィング照合事務の標準化等について、実現方策の基本的な方向に関する合意をみた。また、その検討過程では、①保振機構が提供する決済照合システムの機能拡張の必要性和②機関投資家を含むより多くの市場参加者が決済照合システムを活用しS T P化を進める必要性が再認識された。

また、異額面ネットティングに関するガイドラインの策定や、約定データフォーマットや照合通知データフォーマットなどの実務の詳細について、今後、2010年度内を目途に更なる検討が行われることとなった（検討の詳細は、Ⅳ. を参照）。

（２）アウトライイトT+1化の検討

アウトライイトT+1化の検討に当たっては、決済期間の短縮を、①可能な限り早期に実現する観点や、②全体として効率的に実現する観点を踏まえつつ、当該整理に必要な事項について、フロント分科会やWGにおいて検討を行った（検討の詳細は、Ⅴ. を参照）。

この結果、アウトライイトT+1化に伴って必要になるGCレポT+0化を実現するには、以下の課題が存在し、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ことから、相応にハードルが高く、課題の検討には時間を要することが確認された。

- ・ S日に約定を行える環境を整備する必要があること。この点、方式①については、S日午前中までに大方の約定を終えることを想定しているが、市場環境に拘らず市場の安定性を確保する観点からは、方式②や方式③の検討も含めて、S日午後においても取引を行える環境を可能な限り整備する必要があること。
- ・ 信託銀行におけるレポ信託において、担保債券のファンド毎の割振り作業等の約定実務の迅速化や、レポ信託の余資確定後に有担保コールで行っている余資運用方法の見直し等、多くの課題を検討する必要があること。
- ・ 上記の論点は、方式②や方式③を検討する場合にも共通の課題であり、WGにおける方式②や方式③の検討結果も踏まえつつ、洗い出された課題に対する対応策とその実現可能性について、引き続き検討する必要があること。

また、方式②については、担保管理サービスの担い手として、米国のようなクリアリング・バンクが担う方式のほかに、決済インフラが担う方式について検討を行うこととなった。

方式②や方式③においては、担保を後決めにすることに伴い、約定実務の効率化やS日における約定時間の確保が期待できる一方で、担保管理に係る新たな仕組みを構築する必要や、現行の約定実務や取引慣行等を大きく変更する必要が生じるこ

ととなる。このため、決済インフラや市場参加者においては、方式②や方式③の実現に当たっては、方式①とは異なり、システム面等で抜本的な見直しが必要となる可能性がある。

この点、上記の論点の検討と併せ、方式①、方式②又は方式③のいずれの方式が適切かといったことや、実現可能時期の見極めには相応の時間を要することが共有された。また、検討に際しては、方式③が方式①及び方式②の派生形であることから、まずは、方式①及び方式②の検討の中で、方式③との比較も必要に応じて行えばよく、当面は、方式①及び方式②の検討を行うことが適切と整理された。

3. 決済期間の短縮の全体的な進め方

WGは、2. の検討結果を踏まえた上で、国債の決済期間短縮の全体的な進め方を検討した。

まず、国債の決済期間短縮による決済リスクの削減を可能な限り早期に実現する観点や、全体として効率的に実現する観点から、実務的なフィージビリティが確認されたアウトライイトT+2化について、可能な限り早期の実現を図ることが適切との整理が行われた。

また、実務的なフィージビリティが確認されたアウトライイトT+2化をまずは実現することは、決済リスクの削減だけではなく、STP化のより一層の進展も期待でき、国債決済期間短縮の意義、ひいては証券決済制度改革の理念に合致することが確認された。

さらに、アウトライイトT+1化については、証券決済制度改革の目標の一つであり、将来において実現すべき課題であることが確認された。このため、これまでに整理された課題の対応策とその実現可能性について、引き続き実現に向けて検討を継続することが適切とされた。その際には、市場参加者、決済インフラ及び関係当局を含めた幅広い協力が不可欠であるという認識も共有された。

以上を踏まえ、WGでは、決済期間短縮の全体的な進め方として、以下の点で合意した。

- ①実務的なフィージビリティが確認されたアウトライイトT+2化について、可能な限り早期の実現を図ることが適切である。具体的には、2012年前半にアウトライイトT+2化を実施することが適切である。

②アウトライイトT+2化の実現に際しては、約定照合事務の電子化等及びネットィング照合事務の標準化等について、可能な限り効率的な実現を図る。具体的には、将来的なアウトライイトT+1化の実現を展望しつつ、決済期間短縮を全体として効率的に実現する観点から、決済照合システムの利用を促進するが、2014年実現予定の決済照合システム高度化までの当面の施策（暫定対応）として、投資負担等に配慮しつつ、他のデータ授受手段の確保等を図ることとする。

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

4. アウトライイトT+2化の実現時期

3.の整理を踏まえ、アウトライイトT+2化の実現時期について検討が行われた。

中間整理では、アウトライイトT+2化の実現目標時期について、2012年前半の可能な限り早いタイミングを目途としている。また、個社における所要準備（システム開発、事務フローの整備、運用テスト等）に必要な期間を踏まると、市場関係者間で実現に関するコンセンサスが得られ、実務面での詳細が固まってから概ね1年後であれば実現可能との見方が共有されている。

以上を踏まえ、約定照合事務の電子化等及びネットィング照合事務の標準化等に関連し、投資負担等に配慮したデータ授受手段の確保等を図るための施策や、ガイドラインの改正等実務の詳細に係る作業について検討を、2010年度末を目途に終了し、その概ね1年後で、かつ、期末や期初を回避した2012年4月中旬ないし下旬を目途に、アウトライイトT+2化の実現が可能とされた。ただし、アウトライイトT+2化の具体的な実施日については、検討の結果を踏まえて、2010年度末までを目途に、WGにおいて決定することが適当とされた。

5. 今後の作業方針

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

- ・アウトライトT+2化の2012年4月中の実現を目途とし、投資負担等に配慮しつつ、今後、ガイドラインの改訂等の実務の詳細の検討を進める。こうした検討の結果を踏まえて、2010年度末までを目途に、WGにおいて、アウトライトT+2化の実施日を決定する。
- ・その後、アウトライトT+1化の実現に向けた幅広い課題を丹念に検討していく。特に、GCレポの決済期間をT+0とするための各実現策について、各種インフラ・制度の対応も含めて検討を進める。その上で、2011年秋頃の最終報告書において、アウトライトT+1化の実現に向けた検討結果を取りまとめる。

以 上

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	(大和証券キャピタル・マーケットズ	グローバル・マーケットズ業務部担当部長)	
副主査	川俣 高俊	(三菱UFJ信託銀行	受託財産企画部主任調査役)	第1回会合から 第7回会合まで
〃	森 剛敏	(三菱東京UFJ銀行	決済事業部次長)	第8回会合まで副主査 第9回会合以降委員
〃	白神 啓一郎	(住友信託銀行	受託資産企画部主任調査役)	第8回会合以降
〃	宇都 信哉	(三井住友銀行	証券ファイナンス営業部上席部長代理)	第8回会合まで委員 第9回会合以降副主査
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	業務部決済管理グループ業務推進役)	
〃	蔵田 朝彦	(クレディ・スイス証券	証券管理部ヴァイスプレジデント)	
〃	樋口 聡	(クレディ・スイス証券	マネージングディレクター債券本部金利・為替営業部長)	第1回会合
〃	梶 永源	(クレディ・スイス証券	債券本部債券商品部ディレクター)	第2回会合以降
〃	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)	
〃	福原 剛	(ゴールドマン・サックス証券	デリバティブ業務部ヴァイス・プレジデント)	
〃	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)	
〃	西田 典博	(住友信託銀行	受託資産企画部主任調査役)	第8回会合以降
〃	木野内 薫	(住友生命保険	債券運用室調査役)	第10回会合まで
〃	向井 浩之	(住友生命保険	証券システム管理室調査役)	第10回会合まで
〃	通山 勝昭	(第一生命保険	運用サービス部証券管理課課長補佐)	第11回会合以降
〃	松田 紀子	(第一生命保険	債券部資金債券グループ課長補佐)	第11回会合以降
〃	金井 尚史	(大和証券キャピタル・マーケットズ	業務部次長)	第1回会合
〃	福島 公成	(大和証券キャピタル・マーケットズ	業務部次長)	第2回会合以降
〃	田中 真人	(日本国債清算機関	企画グループ審議役)	
〃	梅澤 克義	(日本トラスティ・サービス信託銀行	業務推進部上席業務推進役)	第8回会合以降
〃	富山 圭規	(日本トラスティ・サービス信託銀行	企画部企画チーム部長補佐)	第8回会合から 第14回会合まで
〃	大野 昌也	(日本トラスティ・サービス信託銀行	業務推進部業務企画チーム担当チーム長)	第15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Gマネージャー)	第1回会合から 第7回会合まで

委員	井上元	(日本マスタートラスト信託銀行)	証券取引執行部執行Gマネージャー)	第1回会合から 第3回会合まで
〃	勝盛政治	(日本マスタートラスト信託銀行)	証券取引執行部主任調査役)	第4回会合から 第7回会合まで
〃	上川浩志	(農林中央金庫)	資金為替部部長代理)	第1回会合から 第10回会合まで
〃	山上靖彦	(農林中央金庫)	資金証券管理部部長代理)	第1回会合から 第10回会合まで
〃	丸木三知	(農林中央金庫)	市場業務管理部部長代理)	第11回会合以降
〃	村松文夫	(農林中央金庫)	資金証券管理部部長代理)	第11回会合以降
〃	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)	資産管理部長)	
〃	櫻井祥文	(野村証券)	グローバルフィクスト・インカム・ストラテジー室 ヴァイス・プレジデント)	
〃	山田正人	(野村証券)	決済部エグゼクティブ・ディレクター)	
〃	高橋君郎	(三井住友銀行)	市場資金部短期ALMグループ上席部長代理)	第1回会合から 第7回会合まで
〃	谷和信	(三井住友銀行)	市場資金部短期ALMグループ長)	第8回会合から 第10回会合まで
〃	松尾亮治	(三井住友銀行)	市場資金部短期ALMグループ長)	第11回会合以降
〃	岸元努	(三菱東京UFJ銀行)	円貨資金証券部上席調査役)	
〃	上條創	(三菱UFJ信託銀行)	総合資金部調査役)	第1回会合から 第7回会合まで
オブザーバー	河野高伸	(金融庁)	総務企画局市場課課長補佐)	第1回会合から 第4回会合まで
〃	森敬洋	(金融庁)	総務企画局市場課課長補佐)	第5回会合以降
〃	紀平朋彦	(財務省)	理財局国債企画課課長補佐)	第1回会合から 第10回会合まで
〃	鈴木啓嗣	(財務省)	理財局国債業務課総括補佐)	第11回会合以降
〃	多賀谷彰	(東京証券取引所)	派生商品部リーダー)	第14回会合まで
〃	南出浩希	(東京証券取引所)	決済管理部調査役)	第15回会合以降
〃	村國聡	(日本銀行)	金融市場局市場整備グループ長)	
〃	中山智裕	(日本銀行)	決済機構局企画役)	第1回会合から 第12回会合まで
〃	寺山大右	(日本銀行)	決済機構局企画役)	第13回会合以降
〃	牧田隆	(日本証券クリアリング機構)	企画業務グループ総括審議役)	

以上
(敬称略)