

国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ中間報告書 (骨子)

平成 22 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

1. ワーキング・グループ設置の趣旨

我が国金融・資本市場の競争力強化には、証券決済システムの一層の利便性の向上及びリスク管理の強化等が必要である。「証券受渡・決済制度改革懇談会」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。

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²。その際、短期金融市場取引活性化研究会や債券現先取引等研究会とも、情報共有や意見交換等を行った。

2. 証券決済制度改革と決済期間短縮の意義

WGは、検討開始に当たり、「証券決済に係るリスクとコストの低減を図り、使い勝手が良く、わが国証券市場の国際競争力の強化に資する証券決済システムを構築すること³」を目標に、1990年代後半以降、進められてきた証券決済制度改革に

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 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。

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

において、決済期間の短縮が目標の一つに掲げられてきたことを確認した。また、リーマン・ブラザーズ証券が 2008 年 9 月に破綻した時の経験を踏まえ、未決済残高の縮減、ポジション再構築・フェイル解消の迅速化を実現するためには、決済期間の短縮が必要であることを確認した。さらに、WG では、国債取引における決済期間短縮の意義の整理を行った⁴。

3. 課題の洗い出し・対応策の検討（2009 年 9 月～2010 年 6 月）

（検討作業の進め方）

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

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

（アウトライト T + 2 化に関する検討）

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

- ① アウトライト T + 2 化が実現した場合、GC レポの決済期間は T + 1 が主流になるとみられること。
- ② GC レポ T + 1 決済の標準化を可能とするためには、約定照合やネットィ

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

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

ングなどのポスト・トレード事務を、取引日中に完了させる標準的な仕組みが必要であること。具体的には、類型毎に、その特性に応じて、市場参加者で共通のタイムスケジュール（作業時限）の設定や、ポスト・トレード事務の効率化等が必要であること。

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

（中間整理の公表）

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

- ① 2012年前半の可能な限り早いタイミングを目途に、国債のアウトライイト取引の標準的な決済期間を現行のT+3からT+2に移行することを前提に、今後の検討を進めること。

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

- ② 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化に必要な事項（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）を中心に、実務の詳細に関する検討を行うこと。
- ③ また、これらの取組みと並行して、アウトライト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すること。

4. 中間整理を踏まえた検討（2010年7月～12月）

（アウトライトT+2化に関する実務の詳細検討）

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、JGBCCを利用しないで行うネットィング照合に関し、簡便な仕組みを利用した作業の電子化を進めるため、①使用するデータ・フォーマットの標準化や②データを授受する手段等に関する検討を行った。

検討の結果、約定照合事務の電子化やネットィング照合事務の標準化等について、実現方策の基本的な方向に関する合意をみた。また、その検討過程では、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STP化を進める必要性が再認識された。

（アウトライトT+1化に関する検討）

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

具体的には、アウトライトT+1化に関し、複数の実現案⁷を叩き台として想定し

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

た上で、それらの課題や早期実現の可能性について検討した⁸。その結果、アウトライイトT+1化に伴って必要になるGCレポのT+0化を実現するには、上述の実現案のいずれであっても、現行の約定実務や取引慣行等を大きく変更する必要が生じる可能性があることから、相応にハードルが高く、検討には時間を要することが確認された。

5. 国債の決済期間短縮の全体的な進め方

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

- ① 実務的なフィージビリティが確認されたアウトライイトT+2化について、可能な限り早期の実現を図ることが適当である。具体的には、2012年前半にアウトライイトT+2化を実施することが適当である。
- ② アウトライイトT+2化の実現に際しては、約定照合事務の電子化等及びネットインテグレーション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

⁸ この時点で、早期実現の可能性に関する検討が行われたのは、以下の理由による。すなわち、仮にアウトライイトT+2化を実現した後、比較的短期間のうちにアウトライイトT+1化が実現するのであれば、そうした段階的なアプローチがコスト高になる可能性がある一方で、アウトライイトT+1化の実現に相応の時間を要することが見込まれるのであれば、決済期間短縮を可能な限り早期に実現するために、まずはアウトライイトT+2化の実現を図ることが適当と判断されるためである。

である。

6. 今後の作業方針

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

- ・ アウトライトT+2化の2012年4月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