

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
(資料編)

(資料 1)	「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」の設置について.....	1
(資料 2)	ワーキング・グループの開催状況.....	2
(資料 3)	証券決済制度改革及び国債の決済期間短縮を巡る議論.....	4
(資料 4)	国債の決済期間短縮に関する意義の整理.....	6
(資料 5)	アウトライト T + 2 化実現後における約定～決済のタイムスケジュールイメージ.....	9
(資料 6)	米国におけるトライパーティ・レポ、G C F レポのフロー.....	10
(資料 7)	約定データフォーマット.....	11
(資料 8)	フロント照合の電子化後の約定照合事務フローの基本イメージ.....	14
(資料 9)	異額面ネッティングの分類と具体例.....	15
(資料 10)	照合通知データフォーマット.....	17
(資料 11)	方式①を前提とした約定から決済までのフロー.....	19
(資料 12)	レポ信託における現行のレポ取引実務.....	21
(資料 13)	方式①に係る日本国債清算機関からの提案.....	23
(資料 14)	G C レポ (T + 0) (方式②) の実現方式 : 事務局イメージ.....	28
(資料 15)	G C レポ (T + 0) (方式②) の実現方式 : 案② : J G B C C が担保管理サービスを提供する案.....	34
(資料 16)	方式③の事務局イメージ.....	46

「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」の設置について

平成21年9月8日

証券受渡・決済制度改革懇談会
証券決済制度改革推進会議

1. 設置

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り、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化について様々な課題の整理・検討を行うため、「証券決済制度改革推進会議」の下に「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。）を設置する。

2. 構成

WGは、市場関係者、インフラ機関及び有識者の委員をもって構成し、オブザーバーを置く。

3. 運営

(1) WGに主査及び副主査を置く。

(2) 委員は、WGを欠席する場合又は検討すべき特定の分野・課題に応じて、代理人を出席させ、又は書面により意見を提出することができる。

(3) 主査は、必要に応じ、関係者に出席を求めることができる。

4. スケジュール（予定）

(1) 平成21年9月に第1回を開催し、2年程度開催する。

(2) 平成22年9月を目途に、中間取りまとめを行う。

5. 事務局

WGの事務局は、関係機関の協力を得て、日本証券業協会が行う。

以上

ワーキング・グループの開催状況

開催時期	議 題
第1回 (2009/9/10)	<ul style="list-style-type: none"> ・ WG設置の趣旨等 ・ 決済期間短縮化を巡るこれまでの議論・取組みの経緯 ・ リーマン・ブラザーズ証券の破綻が国債市場・決済システムにもたらした教訓 ・ 決済期間短縮化の意義・目的に関する整理
第2回 (2009/10/15)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 第1回会合以降のコメント集約結果の概要 ・ 当面の検討の方向性
第3回 (2009/11/12)	<ul style="list-style-type: none"> ・ レポT+1化の実現に向けた論点整理
第4回 (2009/12/18)	<ul style="list-style-type: none"> ・ レポT+1化の実現に向けた論点整理
第5回 (2010/1/21)	<ul style="list-style-type: none"> ・ レポT+1決済実現に向けた整理
第6回 (2010/2/19)	<ul style="list-style-type: none"> ・ レポT+1決済実現に向けた整理
第7回 (2010/3/18)	<ul style="list-style-type: none"> ・ アウトライトT+2/レポT+1決済実現に向けた整理 ・ 米国国債市場におけるアウトライトT+1/レポT+0取引の現状
第8回 (2010/4/15)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 非居住者取引に関するアンケート結果について ・ アウトライトT+1/レポT+0決済の実現イメージ（タタキ台） ・ アウトライトT+2/レポT+1決済の実現時期に関するアンケート結果について ・ 今後の進め方等について
第9回 (2010/5/13)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 約定照合分科会における検討状況の報告 ・ 前回会合以降に寄せられた意見の紹介 ・ 今後の作業方針案について
第10回 (2010/5/27)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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（案）

開催時期	議 題
第 11 回 (2010/7/22)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 今後の作業方針を踏まえた検討のあり方について ・ アウトライト取引のT+1 決済を展望した場合のレポ取引のあり方に関するアンケートの結果について
第 12 回 (2010/9/2)	<ul style="list-style-type: none"> ・ アウトライトT+1 に関する当面の検討の進め方について
第 13 回 (2010/10/8)	<ul style="list-style-type: none"> ・ アウトライトT+1 化（方式①に沿ったGCレポ取引・決済を想定）の実現を展望したフロント実務及びバック実務のあり方に関するアンケートの結果の概要について ・ アウトライトT+1 化（方式②）の検討について
第 14 回 (2010/11/2)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 約定照合分科会、相対ネットティング照合分科会における検討状況 ・ アウトライトT+1 化の検討について ・ 年末までの作業予定
第 15 回 (2010/11/30)	<ul style="list-style-type: none"> ・ アウトライトT+2 化の実務検討 ・ アウトライトT+1 化の検討 ・ 国債の決済期間の短縮の進め方 ・ 中間報告書（骨子）と中間報告書（本体）のイメージ
第 16 回 (2010/12/9)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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（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、以下の各分科会が設置・開催されている。

分科会名	設置時期	開催回数 (～2010/12 月)	主な検討テーマ
約定照合分科会	2010/1 月	9 回	<ul style="list-style-type: none"> ・ フロント照合等の電子化 ・ 約定データフォーマットの標準化 ・ フロント照合からバック照合までの標準的な事務フロー
相対ネットティング 照合分科会	2010/8 月	4 回	<ul style="list-style-type: none"> ・ 異額面ネットティングのペア付けの方法 ・ ネットティング照合通知フォーマットの標準化
フロント分科会	2010/9 月	3 回	<ul style="list-style-type: none"> ・ アウトライトT+1 化の実現に向けたフロント面での課題

証券決済制度改革及び国債の決済期間短縮を巡る議論

時 期	検討体・検討結果	証券決済制度改革における決済期間短縮の位置付け
1999/8 月	自民党・金融問題調査会 「証券決済改革の提言」	・証券取引のグローバル化に対応するため、米国で既に検討が進められている <u>証券取引の翌日決済、いわゆる T + 1 決済の導入が必要。</u>
2000/3 月	証券受渡・決済制度改革懇談会 「証券受渡・決済制度改革に関する中間報告書」	・決済制度改革の目的の一つが決済リスクの削減であり、そのための手段として <u>決済期間の短縮化及び D V P 決済の確保が最も重要である</u> ・・・(後略)・・・
2000/6 月	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） 「21 世紀に向けた証券決済システム改革について」	・証券決済システムは、証券市場を支える重要な基盤であり、その安全性、効率性及び利便性の高さが、各国証券市場の競争力を左右する極めて重要な要素となっている。したがって、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を、改革の目標とすべきである。 特に、決済システムの安全性や信頼性は、証券市場の安定や投資者保護を図る観点からも極めて重要であることから、・・・(中略)・・・すべての種類の有価証券の取引に係る決済について・・・(中略)・・・ <u>決済期間を短縮化して取引日の翌日における決済(T + 1)の実現を目指すべきである。</u>

時 期	検討体・検討結果	証券決済制度改革における決済期間短縮の位置付け
2002/11 月	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） 「証券決済制度改革の推進に向けて」	<ul style="list-style-type: none"> ・証券決済制度改革の具体的目標として、 ①国際競争力を持つ最先端の、ペーパーレス化されたDVP決済の実現 ②システム全体での効率化を図り競争力を高めるSTPの実現 ③<u>決済期間の短縮の実現</u> の3点を目指す。 <p>・（前略）・・・我が国にとっての決済期間短縮の意義として次の点を認識し、<u>我が国の証券決済制度改革として、決済期間短縮の実現を目指す。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ☆国際的な市場間競争力の維持・確保 ☆短期資金取引等の活発化 <p>・・・（中略）・・・米国においては、・・・（中略）・・・T+1化を実施するかどうかの意思決定について留保している状況であるが、このような状況を認識した上で、<u>我が国にとっての決済期間短縮への取組みの意義をこのように積極的に捉え、我が国においては、引き続き、決済期間の短縮を証券決済制度改革の目標として掲げるものである。</u></p> <p>・（国債の）アウトライト取引についてはT+1決済へ、短期資金取引についてはT+0決済への<u>決済期間短縮の早期実現</u>を前提として・・・（中略）・・・検討を進めていく。</p>
2007/12 月	金融庁・決済に関する研究会 「決済に関する論点の中間的な整理について」	<ul style="list-style-type: none"> ・国債取引については、英国、米国においてT+1日決済を標準としているほか、ドイツでもT+2日決済となっている。国債取引の決済期間の短縮化については、課題の早期克服に向けた関係者の努力が必要であると考えられる。
2007/12 月	金融庁 「金融・資本市場競争力強化プラン」	<ul style="list-style-type: none"> ・決済システムは、金融・資本市場を支える重要なインフラであり、金融・資本市場の国際的な競争力に影響する重要な要素である。我が国市場の競争力強化のためには、情報通信技術の高度化等に対応して、決済システムの安全性、効率性及び利便性をより一層向上させることが重要である。 ・証券決済システムについて、平成21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。<u>その後、国債取引の決済期間の短縮化を目指し、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。</u>

国債の決済期間短縮に関する意義の整理

1. 決済リスクの削減

①「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

- 決済期間の短縮に伴う未決済残高の縮減により、「モノ・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)に晒されるエクスポージャーが削減される。この結果、デフォルト及びデフォルトから連鎖して派生するフェイルの減少が見込まれる。

—— リーマン・ブラザーズ証券の破綻時には、大量のデフォルト処理とそれに伴うフェイル処理を余儀なくされた。

②再構築コスト・リスクの削減

- 決済期間の短縮は、デフォルトに伴うポジション再構築時において、再構築コスト・リスク(デフォルトを被った取引相手がポジションを再構築する際に被る価格変動リスク)が削減される。

—— 再構築コストについては、これまでも、マージン・コール等の手法を通じてリスク管理が図られてきた。決済期間の短縮は、これらのリスク管理対応をより肌理細かく行う取組みと相俟って、再構築コスト・リスクの更なる抑制に資すると位置付けられる。

③JGBCCによる履行保証機能のより一層の安定化

- 決済期間の短縮により、JGBCCによる債務引受残高が縮減されることから、清算参加者が不払いを起こした場合に、JGBCCの履行保証機能(不払参加者に代わって資金・国債を調達し、支払を行う機能)がより一層安定化し、ひいては国債決済の安定化に資することが期待できる。

—— リーマン・ブラザーズ証券が破綻した際、JGBCCは、債務引受に伴う履行保証により、同証券の資金不払いの穴を埋めて、他の清算参加者との間で全ての国債を予定通り買取ることとなった結果、JGBCCの資金調達負担が著増した。また、ポジション再構築の事務負担が増し、国債の調達約定を全て完了させるまで日数を少なからず費やし、市場全体でフェイルが数日間に亘って積み上がる一因となった。

2. 短期金融市場の活性化、安定性・効率性の向上

①資金調達・運用機会の拡大

- 決済期間短縮により相当規模のT+0、T+1のGCレポ取引を安定的に決済する仕組みの構築とともに、T+0、T+1のGCレポ取引に対応した資金繰りの管理体制が整備されれば、資金繰りがブレやすくなる破綻や災害といった緊急時も含め、安全で迅速な資金調達手段が充実することが期待できる。また、資金運用サイドからみても、T+0、T+1レポ取引の活性化は、当日などの余資運用手段が多様化する。

②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）

- 決済期間短縮により相当規模のT+0、T+1のSCレポ取引を安定的に決済する仕組みの構築とともに、T+0、T+1のSCレポ取引に対応した玉繰りの管理体制が整備されれば、緊急時も含め、機動的な玉調達によりフェイル解消対応（ポジション再構築による国債の調達とその後の引渡しを実際に完了するまでのリードタイム）を迅速に行うことが可能となり、市場流動性の維持・向上に資すると期待される。

—— リーマン・ブラザーズ証券の破綻時には、デフォルト発生後のポジション再構築やフェイルとなっていた後続の決済の完了にかなりの時間を要する先がみられた。

—— 決済期間が短縮されると、玉の手当にかけられる時間も短くなるため、玉繰りの管理及び決済実務がこれに対応できなければ、フェイル発生の可能性が高まることになる。

③STP化の進展等に伴う市場の安定性、効率性の向上

- 決済期間の短縮を実現するための環境整備として、個々の市場参加者及び決済インフラを担う機関において、STP化や事務フローの見直しを通じた取引実務の効率化が一層進むことが期待できる。こうした取引・決済インフラの機能向上は、短期金融市場の安全性、効率性の向上にも資する。

—— 国債決済に関しては、従来より、決済期間短縮の実現を視野に入れつつ、券面ペーパーレス化や各種ドキュメント電子化、決済インフラ整備（JGBCCの設立等）を通じたSTP化が実現され、決済の安全性、効率性の向上に寄与してきた。

3. 国際的な市場間競争力の強化

○我が国国債市場の市場間競争力の強化

- 1. 及び2. でみた諸々の効果（決済リスクの削減、短期金融市場の活性化、安定性・効率性の向上）が実現されると、決済の安全性や市場の流動性・効率性といった面で、我が国国債市場の市場間競争力が強化され、非居住者による国債取引（クロスボーダー取引）の活性化につながることも期待される。

—— 主要国における国債の決済期間（アウトライト）をみると、米英ではT+1を実現している。また、欧州大陸諸国では、フランスの一部（短国）でT+1を実現している。また、アジア諸国の動向を窺うと、例えば、シンガポールではT+1で決済が行われている。

海外市場のこうした動向を踏まえると、少なくとも国債の決済期間（アウトライト）については、先進的な市場の間では、T+3より短いレベルで決済の安全性や市場の効率性を競い合っているといえる。

我が国国債市場も、証券取引のグローバル化によって国際的な市場間競争が強まっている現状に対応していく必要があり、そのためには、これら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ていくことが求められる。

以 上

アウトライトT+2化実現後における約定～決済のタイムスケジュールイメージ

		アウトライト、Sレポ (T+2が主流)		Gレポ (T+1が主流)	
		JGBCC利用	JGBCC非利用 (ネット決済分)	JGBCC利用	JGBCC非利用 (ネット決済分)
T日 (S-2日)	午前	約定	約定		
	午後	約定照合 ^(注1) ネットティング ^(注2) (JGBCC債務引受 18:30)	約定照合 ^(注1)	約定 ^(注3)	約定 ^(注3)
T+1日 (S-1日)	午前				
	午後	約定照合 ・入力時限 S-1日 17:00 ・照合時限 S-1日 18:30 ネットティング (JGBCC債務引受 18:30)	約定照合 (目安 S-1日 15:30~15:45) ネットティング ・通知交換時限 S-1日 16:00 ・照合時限 S-1日 17:00	約定照合 ・入力時限 S-1日 17:00 ・照合時限 S-1日 18:30 ネットティング (JGBCC債務引受 18:30)	約定照合 (目安 S-1日 15:30~15:45) ネットティング ・通知交換時限 S-1日 16:00 ・照合時限 S-1日 17:00
T+2日 (S日)	午前	決済 ・カットオフタイム 14:00	決済 ・カットオフタイム 14:00	決済 ・カットオフタイム 14:00	決済 ・カットオフタイム 14:00
	午後				

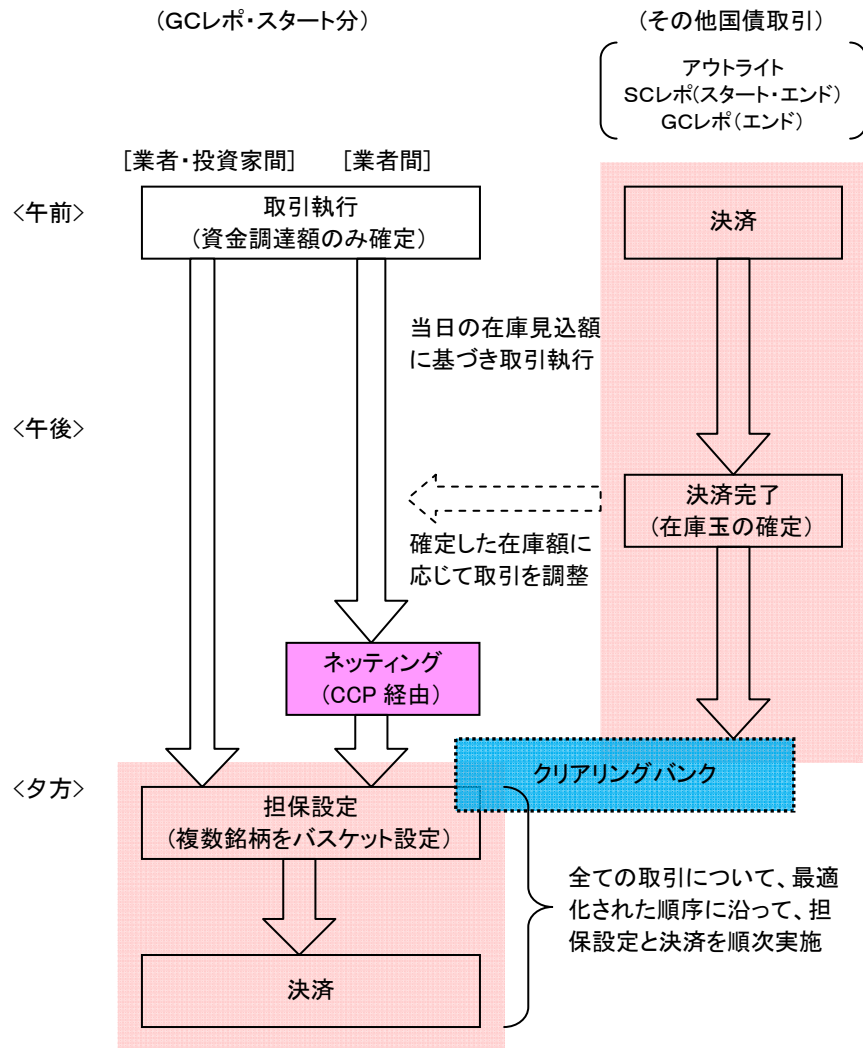
(注1) T日(S-2日)中に約定照合が完了しなかった取引は、T+1日(S-1日)に約定照合を経てJGBCCによる債務引受・ネットティングが行われる。

(注2) S-2日中に約定照合を経てJGBCCに債務引受された取引は、同日の債務引受時点で一旦暫定的にネットティングされる。その後、これらの取引は、S-1日の夕刻において、同日に新たに債務引受されたS日決済分と合せて最終的にネットティングされる。

(注3) Gレポ(T+1)の場合、S-1日に正式に約定する場合において、「アウトライト約定日(S-2日)午後取引額とレートを実質的に決め、その翌営業日(S-1日)に国債明細を含めて正式に約定するGレポ」が主流となることを想定。

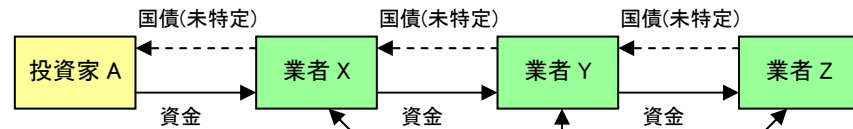
米国におけるトライパーティ・レポ、GCFレポのフロー

【米国債の主なT+0・GCLレポにおける取引執行から決済の流れ】

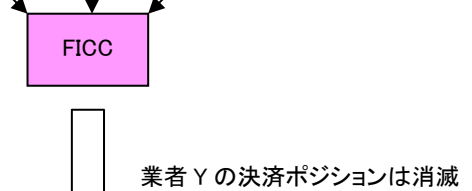


【具体例】

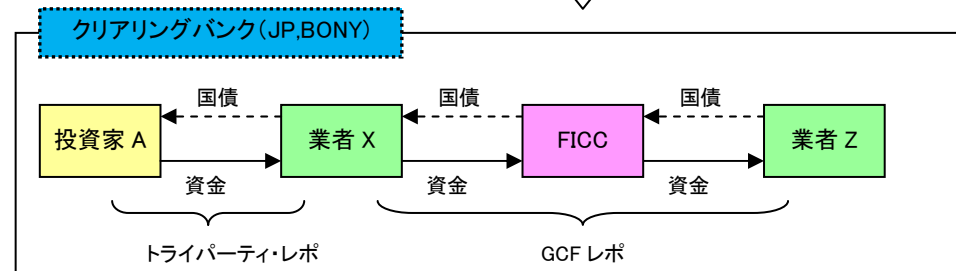
GCLレポ スタート取引執行



ネットティング



担保設定・決済



- 最終的な資金調達者(担保玉の一次保有者)である業者 Z を起点に、Z⇔FICC、FICC⇔X、X⇔A の順で、最適な決済順序を設定。
- 上記の決済順序に沿って、個々の決済ポジションに関する担保設定と決済を順次実施。

約定データフォーマット

<現先>

項目	設定必須 ◎:設定 —:設定不要 ▲:任意設定	設定サンプル	内容	＜ご参考＞保振決済照合接続仕様 (オンラインリアルタイム方式/チャネルファイル伝送方式編)				
				項番	項目名	設定必須	照合項目 ◎:キー項目 ○:照合項目	備考
取引業者	◎	金融機関コード: × × × × JPJT	ファイル送信元のコード (セルサイド)	38 42	買い手 売り手	○	◎	
ファンド	◎	00000000 × × × × JPJT123456	統一ファンドコード	34	ファンドコード	○	◎	
受託	—			/	/	/	/	/
再信託先	—			/	/	/	/	/
約定日	◎	20091201	2009年12月1日	19	約定日付	○	◎	
スタート日	◎	20091204	2009年12月4日	20	決済日付	○	◎	
エンド日	◎	20091207	2009年12月7日	125	エンド決済日付	○	◎	
取引種類 (買い現先)	◎	NRST BUYI		5 26	取引種類コード 売買コード	○	◎ —	
銘柄	◎	JP17406919B9 /JP/SICG/000690074 — —	ISINコード 又は日銀銘柄コード	46 47 48 49	ISIN銘柄コード 現行銘柄コード 銘柄名称(1) 銘柄名称(2)	○ ○ — —	◎ ◎ — —	ISINコード or 現行コード 設定必須
額面	◎	5000000000	50億円	46	額面	○	◎	
現先レート	◎	0.11	小数点ピリオド	133	現先レート	○	◎	
単価(買)	◎	99.963 99.9639038	小数点ピリオド	21 126	単価 エンド単価	○ ○	◎	
精算金額(買)	◎	4998150000 4998195190	JPY除く	25 140	決済金額 エンド決済金額	○ ○	○	
経過利子(買)	◎	0 0	JPY除く	99 139	経過利子 エンド経過利子	○ ○	○	
単価(売)	◎	99.963 99.9639038	小数点ピリオド	21 126	単価 エンド単価	○ ○	◎	
精算金額(売)	◎	4998150000 4998195190	JPY除く	25 140	決済金額 エンド決済金額	○ ○	○	
経過利子(売)	◎	0 0	JPY除く	99 139	経過利子 エンド経過利子	○ ○	○	
債券形態 (振込・非課税)	—			/	/	/	/	/
約定時間	—			/	/	/	/	/
スタート時限 (13時/15時/即時)	◎	1300	13時=1300 即時=0000 15時=1500 (例)14時=1400	88 96	受方資金決済方 法コード 渡り方資金決済方 法コード	—	—	
エンド時限 (DVP即時)	—			/	/	/	/	/
取引番号	◎	XXXXXXXXXXXXXX	取引を特定する番号 (任意の番号15桁) (例)000000000000001	/	/	/	/	/

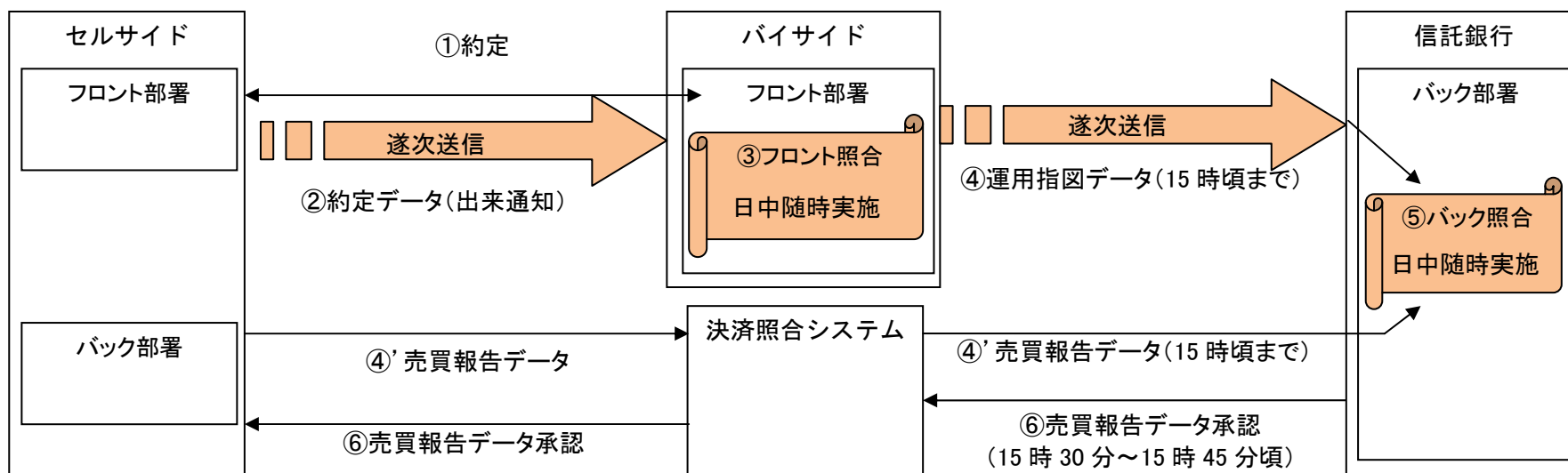
<GCレボ>

項目	設定必須 ◎:設定 一:設定不要 ▲:任意設定	設定サンプル	内容	＜ご参考＞保振決済照合接続仕様 (オンラインリアルタイム方式/チャネルファイル伝送方式編)				
				項番	項目名	設定必須	照合項目 ◎:キー項目 ○:照合項目	備考
取引業者	◎	金融機関コード: × × × × JPJT	ファイル送信元のコード (セルサイド)	38 42	買い手 売り手	○	◎	
ファンド	◎	× × × × JPJT00000001234561	統一ファンドコード	34	ファンドコード	○	◎	
受託	—							
再信託先	—							
約定日	◎	20091201	2009年12月1日	19	約定日付	○	◎	
スタート日	◎	20091203	2009年12月3日	20	決済日付	○	◎	
エンド日	◎	20091204	2009年12月4日	125	エンド決済日付	○	◎	
取引種類(借入)	◎	RPST BUYI		5 26	取引種類コード 売買コード	○	◎ —	
銘柄	◎	JP1102701560 /JP/SICC/002700067 — —	ISINコード 又は日銀銘柄コード	46 47 48 49	ISIN銘柄コード 現行銘柄コード 銘柄名称(1) 銘柄名称(2)	○ ○ — —	◎ ◎ — —	ISINコード or 現行コード 設定必須
額面	◎	8500000000	85億円	46	額面	○	◎	
差し引きレート	▲				該当なし	該当なし	該当なし	
利含み時価	—	—	小数点ピリオド	21	単価	○	◎	
基準価格(時価)	◎	885829788	JPY除く	105	約定金額	○	○	
経過利息	◎	0	JPY除く	99	経過利子	○	○	
時価相当額	—			?	?	?	?	
基準担保金率	◎	100	100%	132	基準担保金率	○	○	
担保金額	◎	885829788	JPY除く	25	決済金額	○	○	
担保金利率	◎	0.16	小数点ピリオド	130	付利金利率	○	◎	
金利	◎	38820	JPY除く	136	付利金利	○	○	
貸借利率	◎	0.01	小数点ピリオド	131	貸借利率	○	◎	
貸借料	◎	2426	JPY除く	137	貸借料	○	○	
担保区分 (有担保現金)	◎	1	0=無担 1=有担保(現金担保) 2=有担保(証券担保)					
債券形態 (振込・非課税)	—							
約定時間	—							
スタート時限 (13時/15時/即時)	◎	1300	13時=1300 即時=0000 15時=1500 (例)14時=1400	88 96	受方資金決済方 法コード 渡り方資金決済 方法コード	—	—	
エンド時限 (即時)	—							
取引番号	◎	XXXXXXXXXXXXXX	取引を特定する番号 (任意の番号15桁) (例)00000000000001					

<SCレボ>

項目	設定必須 ◎:設定 一:設定不要 ▲:任意設定	設定サンプル	内容	＜ご参考＞保振決済照合接続仕様 (オンラインリアルタイム方式/チャネルファイル伝送方式編)				
				項番	項目名	設定必須	照合項目 ◎:キー項目 ○:照合項目	備考
取引業者	◎	金融機関コード: × × × × JPJX	ファイル送信元のコード (セルサイド)	38 42	買い手 売り手	○	◎	
ファンド	◎	× × × × JPJT000000000123456	統一ファンドコード	34	ファンドコード	○	◎	
受託	—							
再信託先	—							
約定日	◎	20091201	2009年12月1日	19	約定日付	○	◎	
スタート日	◎	20091207	2009年12月7日	20	決済日付	○	◎	
エンド日	◎	20091214	2009年12月14日	125	エンド決済日付	○	◎	
取引種類(借入)	◎	RPST SELL		5 26	取引種類コード 売買コード	○	◎ —	
銘柄	◎	JP1102711577 /JP/SICO/002710067 —	ISINコード 又は日銀銘柄コード	46 47 48 49	ISIN銘柄コード 現行銘柄コード 銘柄名称(1) 銘柄名称(2)	○ ○ — —	◎ ◎ — —	ISINコード or 現行コード 設定必須
額面	◎	200000000	2億円	46	額面	○	◎	
差し引きレート	▲				該当なし	該当なし	該当なし	
利含み時価	—	—	小数点ピリオド	21	単価	○	◎	
基準価格(時価)	◎	207169808	JPY除く	105	約定金額	○	○	
経過利息	◎	0	JPY除く	99	経過利子	○	○	
時価相当額	—			?	?	?	?	
基準担保金率	◎	100	100%	132	基準担保金率	○	○	
担保金額	◎	207169808	JPY除く	25	決済金額	○	○	
担保金利率	◎	0.13	小数点ピリオド	130	付利金利率	○	◎	
金利	◎	5165	JPY除く	136	付利金利	○	○	
貸借利率	◎	0.03	小数点ピリオド	131	貸借利率	○	◎	
貸借料	◎	1191	JPY除く	137	貸借料	○	○	
担保区分 (有担保現金)	◎	1	0=無担 1=有担保(現金担保) 2=有担保(証券担保)					
債券形態 (振込・非課税)	—							
約定時間	—							
スタート時限 (13時/15時/即時)	◎	1300	13時=1300 即時=0000 15時=1500 (例)14時=1400	88 96	受方資金決済方法 コード 渡し方資金決済方法 コード	—	—	
エンド時限 (即時)	—							
取引番号	◎	XXXXXXXXXXXXXXXX	取引を特定する番号 (任意の番号15桁) (例)000000000000001					

フロント照合の電子化後の約定照合事務フローの基本イメージ

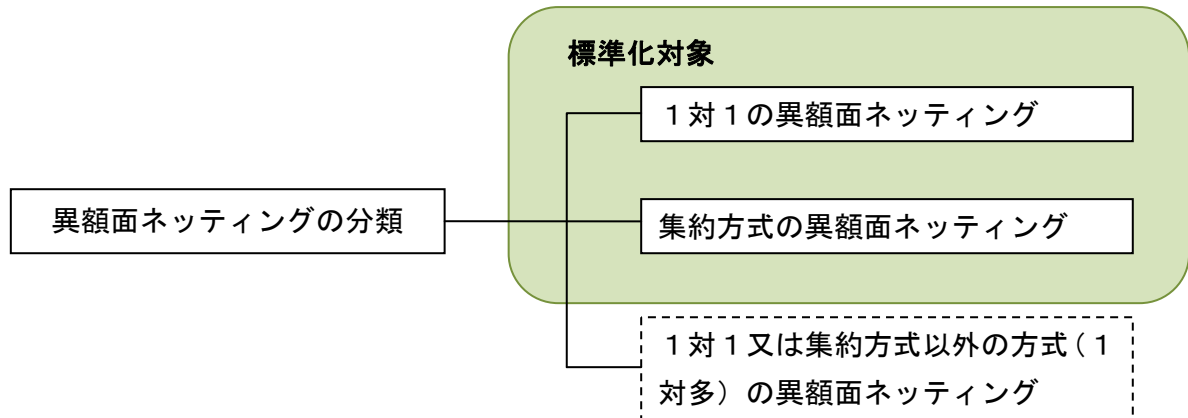


- 上記の事務フローで示すように、約定データの逐次送信、フロント照合の日中随時実施、運用指図データの逐次送信が達成されれば、信託銀行におけるバック照合が日中随時実施可能となる。この結果、上記の事務フローの場合における運用指図データ及び売買報告データの送信時限の目安は、15時頃まで可能となる。

—— 但し、約定データの逐次送信、フロント照合の日中随時実施、運用指図データの逐次送信のいずれかが達成されない場合には、バック照合の日中随時実施が困難となり、運用指図データ、売買報告データの送信時限が繰り上がる可能性がある。

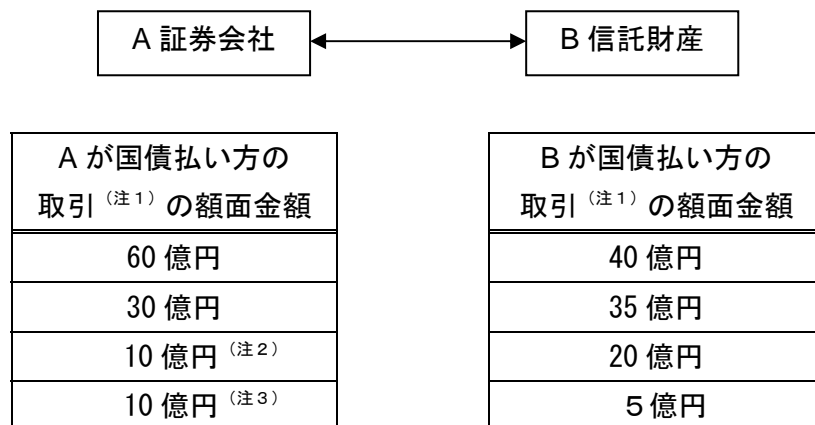
異額面ネットティングの分類と具体例

1. 異額面ネットティングの分類



2. 具体例の検討

(1) 説例



(注1) 決済日、国債銘柄は同一。

(注2) 受渡金額 11 億円

(注3) 受渡金額 10 億円

(2) 処理

(1対1の異額面ネットィングを行う場合の処理)

Aが国債払い方の取引の額面金額		Bが国債払い方の取引の額面金額		差引額
60億円	↔	40億円	⇒	Aが額面20億円の払い
30億円	↔	35億円	⇒	Bが額面5億円の払い
10億円	↔	20億円	⇒	Bが額面10億円の払い
10億円	↔	5億円	⇒	Aが額面5億円の払い

(集約方式の異額面ネットィングを行う場合の処理)

Aが国債払い方の取引の額面金額		Bが国債払い方の取引の額面金額		差引額
60億円		40億円		
30億円		35億円		
10億円		20億円		
10億円		5億円		
↓		↓		
110億円		100億円		Aが額面10億円の払い

以 上

照合通知データフォーマット

<ペアオフネットティング>

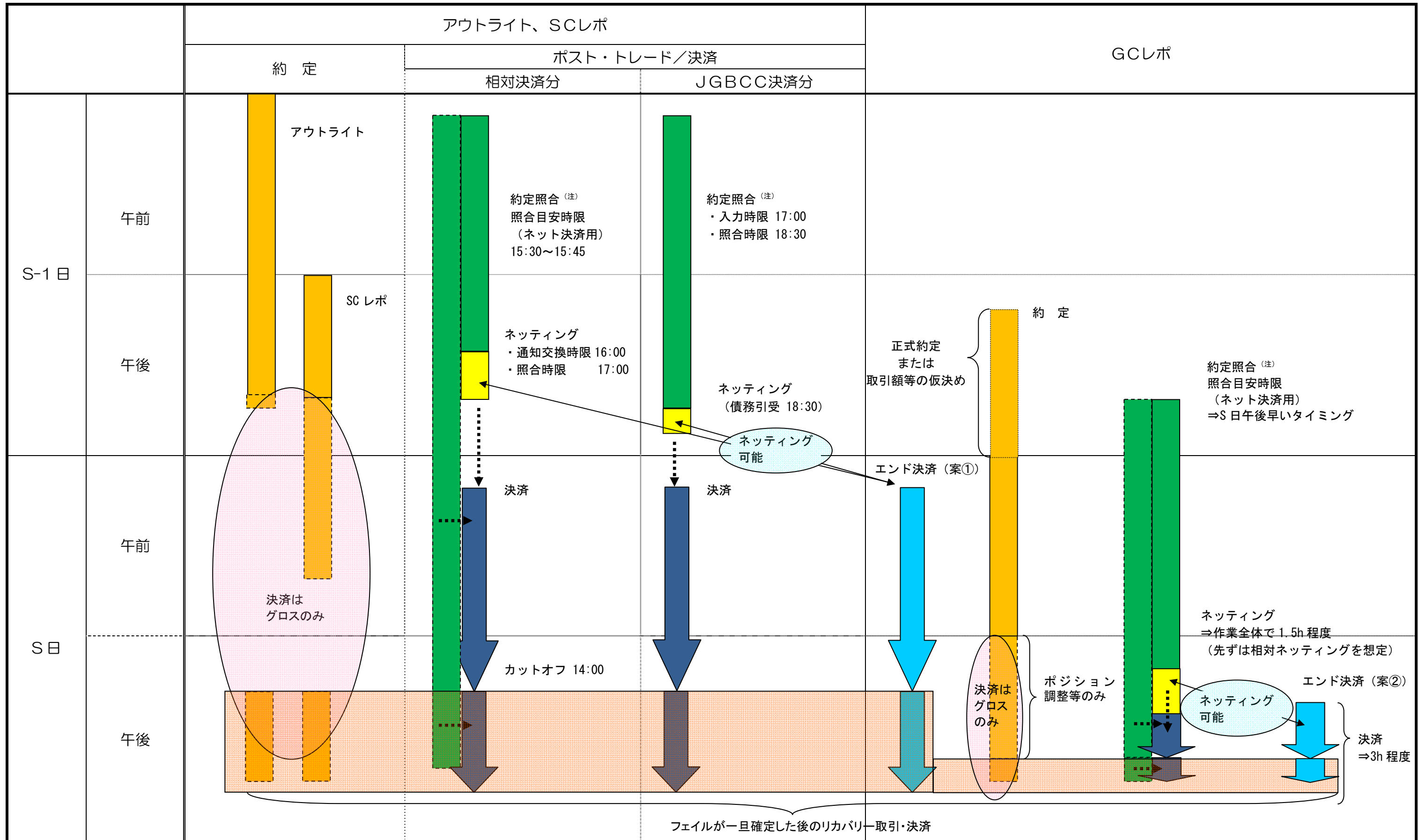
項目	設定必須 (◎:設定、一: 設定不要、▲: 任意設定)	設定サンプル	内容	補足	
取引業者	◎	XXXXJPJT	ネットティング相手先金融 機関コード		
受渡日	◎	20100706	2010年7月6日		
保有形態	◎	1	振込債	固定値:1	
貴社資金決済口座	◎	XXXX001	日銀当座預金コード		
貴社国債決済口座	◎	XXXX0001	日銀国債決済コード	XXX証券 自己口 I	
当社資金決済口座	◎	XXXX100	XXXX100(XXX信託銀行当座預金口座)		
当社国債決済口座	◎	XXXXX101	XXXXX101(信託口 I (自己口 I))		
照会番号	◎	XXXXXXXX	60856263	不一致等での照会用 <作成側での自動発番>	
貴社決済種別	◎	1	1. 資金受取、2. 資金支払、 3. DVP(売)、4. DVP(買)、 5. FOP(売)、6. FOP(買)、 7. 資金受取・FOP(買)、 8. 資金支払・FOP(売)、 9. 資金・国債とも決済なし	いずれか選択	
決済時限	◎	1500	即時=0000、13:00=1300、15:00=1500		
資金受取金額	◎	1268383	1,268,383		
国債金額	◎	0	0	20億円	
記事	◎	XYZABCDEFGFA161740010	XYZABCDEFGFA161740010	ファンド番号(19桁以内)事前取決め	
銘柄名称	▲	利国債30年9回	利国債30年9回		
銘柄コード	◎	113000900	ISINコード又は日銀銘柄コード		
約定日	▲	20100704	当該取引の約定日		
貴社売買(買)	記事	◎	XYZABCDEFGFA161740010	原約定明細記入	
	資金受渡金額	◎	903563690		
	国債金額	◎	1000000000		
	貴社資金決済口座	◎	XXXX001		XXXX001(XXX証券 東京)
	貴社国債決済口座	◎	XXXX0001		XXXX0001(XXX証券 自己口 I)
貴社売買(売)	記事	◎	XYZABCDEFGFA161740010		
	資金受渡金額	◎	916247520		
	国債金額	◎	1000000000		
	貴社資金決済口座	◎	XXXX001		XXXX001(XXX証券 東京)
	貴社国債決済口座	◎	XXXX0001		XXXX0001(XXX証券 自己口 I)

<異額面ネットィング>

項目	設定必須 (◎:設定、一: 設定不要、▲: 任意設定)	設定サンプル	内容	補足			
取引業者	◎	XXXXJPJT	ネットィング相手先金融 機関コード				
受渡日	◎	20100706	2010年7月6日				
保有形態	◎	1	振込債	固定値:1			
貴社資金決済口座	◎	XXXX001	日銀当座預金コード				
貴社国債決済口座	◎	XXXX0001	日銀国債決済コード	XXX証券 自己口 I			
当社資金決済口座	◎	XXXX100	XXXX100(XXX信託銀行当座預金口座)				
当社国債決済口座	◎	XXXXX101(自己口)	XXXXX101(信託口 I (自己口 I))	Bが売りDVPの時は、信託口となる			
照会番号	◎	XXXXXXX	60856263	不一致等での照会用 <作成側での自動発番>			
貴社決済種別	◎	3	1. 資金受取、2. 資金支払、 3. DVP(売)、4. DVP(買)、 5. FOP(売)、6. FOP(買)、 7. 資金受取・FOP(買)、 8. 資金支払・FOP(売)、 9. 資金・国債とも決済なし	いずれか選択			
決済時限	◎	1500	即時=0000、13:00=1300、15:00=1500				
資金受取・支払金額	◎	1010000000	1,010,000,000	受取			
国債金額	◎	1000000000	1,000,000,000	10億円			
記事	◎	XYZABCDEFGA161740010	XYZABCDEFGA161740010	ファンド番号(19桁以内)事前取決め			
銘柄	▲	利国債10年297回	利国債10年297回				
銘柄コード	◎	111029700	ISINコード又は日銀銘柄コード				
約定日	▲	20100704	当該取引の約定日				
貴社売買(買)	記事	◎	XYZABCDEFGA161740010	A161740010	原約定明細記入		
	資金受渡金額	◎	4040000000	4,040,000,000			
	国債金額	◎	4000000000	4,000,000,000			
	貴社資金決済口座	◎	XXXX001	XXXX001(XXX証券 東京)			
	貴社国債決済口座	◎	XXXX0001	XXXX0001(XXX証券 自己口 I)			
	記事	◎	XYZABCDEFGA161740010	XYZABCDEFGA161740010			
	資金受渡金額	◎	3535000000	3,535,000,000			
	国債金額	◎	3500000000	3,500,000,000			
	貴社資金決済口座	◎	XXXX001	XXXX001(XXX証券 東京)			
	貴社国債決済口座	◎	XXXX0001	XXXX0001(XXX証券 自己口 I)			
	記事	◎	XYZABCDEFGA161740010	XYZABCDEFGA161740010			
	資金受渡金額	◎	2020000000	2,020,000,000			
	国債金額	◎	2000000000	2,000,000,000			
	貴社資金決済口座	◎	XXXX001	XXXX001(XXX証券 東京)			
	貴社国債決済口座	◎	XXXX0001	XXXX0001(XXX証券 自己口 I)			
	記事	◎	XYZABCDEFGA161740010	XYZABCDEFGA161740010			
	資金受渡金額	◎	5050000000	505,000,000			
	国債金額	◎	5000000000	500,000,000			
	貴社資金決済口座	◎	XXXX001	XXXX001(XXX証券 東京)			
	貴社国債決済口座	◎	XXXX0001	XXXX0001(XXX証券 自己口 I)			
	貴社売買(売)	記事	◎	XYZABCDEFGA161740010		XYZABCDEFGA161740010	原約定明細記入
		資金受渡金額	◎	6060000000		6,060,000,000	
		国債金額	◎	6000000000		6,000,000,000	
		貴社資金決済口座	◎	XXXX001		XXXX001(XXX証券 東京)	
貴社国債決済口座		◎	XXXX0001	XXXX0001(XXX証券 自己口 I)			
記事		◎	XYZABCDEFGA161740010	XYZABCDEFGA161740010			
資金受渡金額		◎	3030000000	3,030,000,000			
国債金額		◎	3000000000	3,000,000,000			
貴社資金決済口座		◎	XXXX001	XXXX001(XXX証券 東京)			
貴社国債決済口座		◎	XXXX0001	XXXX0001(XXX証券 自己口 I)			
記事		◎	XYZABCDEFGA161740010	XYZABCDEFGA161740010			
資金受渡金額		◎	1010000000	1,010,000,000			
国債金額		◎	1000000000	1,000,000,000			
貴社資金決済口座		◎	XXXX001	XXXX001(XXX証券 東京)			
貴社国債決済口座		◎	XXXX0001	XXXX0001(XXX証券 自己口 I)			
記事		◎	XYZABCDEFGA161740010	XYZABCDEFGA161740010			
資金受渡金額		◎	1010000000	1,010,000,000			
国債金額		◎	1000000000	1,000,000,000			
貴社資金決済口座		◎	XXXX001	XXXX001(XXX証券 東京)			
貴社国債決済口座		◎	XXXX0001	XXXX0001(XXX証券 自己口 I)			

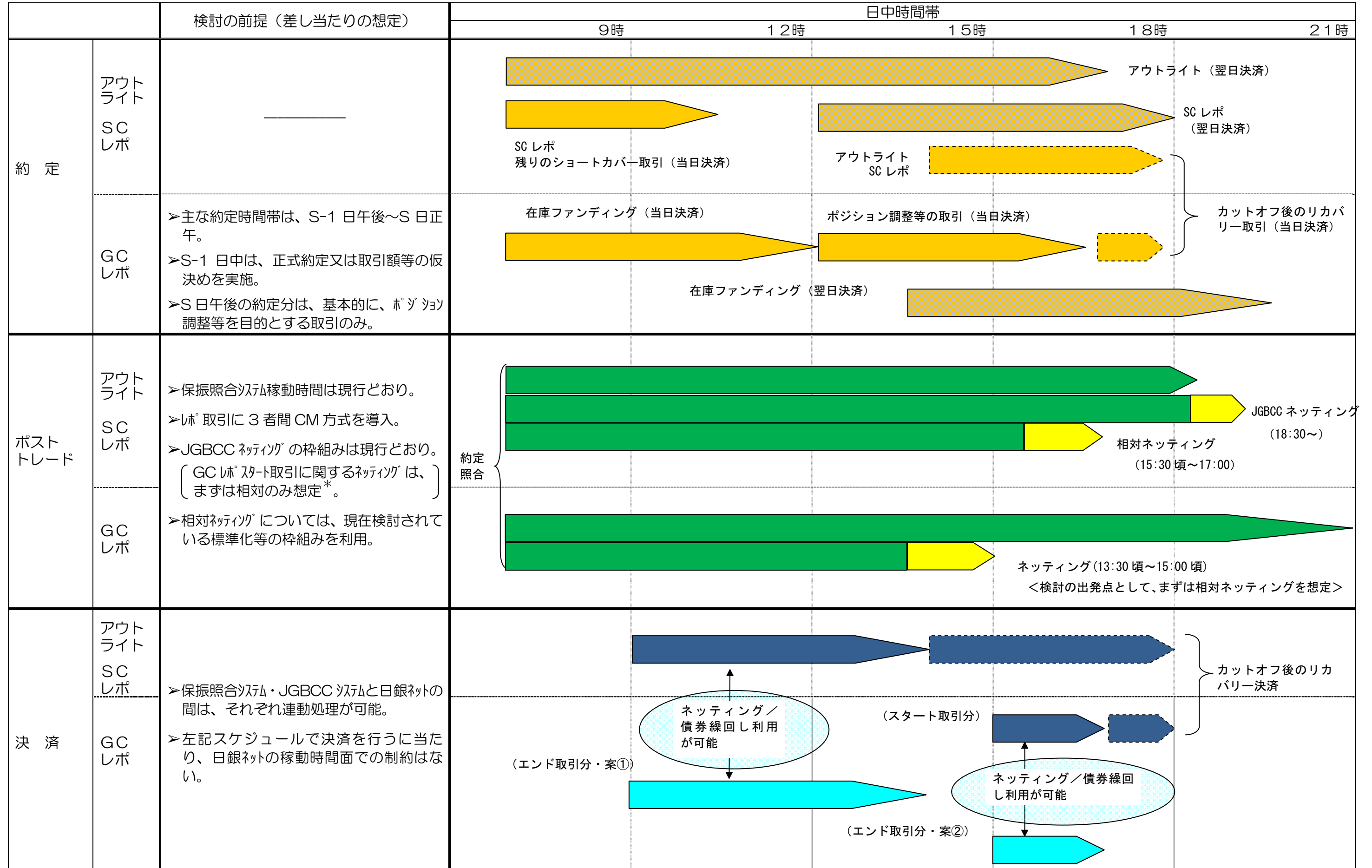
方式①を前提とした約定から決済までのフロー

(図1) アウトライトT+1下におけるアウトライト・レポ取引の約定～決済フローの概要 (仮置き想定)



(注) 表中の「約定照合」とは、保振照合システム又は信託銀行においてマッチング照合が最終的に完了するまでのプロセス全体を指す。

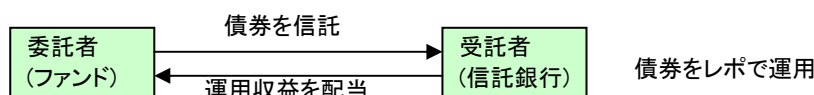
(図2) アウトライトT+1下における約定/ポスト・トレード/決済事務の日中スケジュール感 (ラフなイメージ)



*GCレポ・スタート取引に関するネットtingにおけるJGBCC利用(T+0取引の対象化)については、ネットting対象取引の範囲と決済圧縮効果(エンド取引の決済タイミングによって変わり得る)を踏まえて、本件ネットting作業をどこまで幅広く行う必要があるかといった点にも十分考慮しつつ、今後、要否検討を適宜行う。

レポ信託における現行のレポ取引実務

1. レポ信託の概要



2. 運用方法 (SC/GCスプレッド取引) のイメージ

- ① 受託債券をSCで運用(資金調達コストが発生)

「貸借料0.05%」 - 「付利金利0.11%」 = ▲0.06%

- ② 調達資金をGCで運用(資金運用収益が発生)

「付利金利0.11%」 - 「貸借料0.01%」 = 0.10%

SC/GCスプレッド取引
の運用収益 = 0.04%

実際には、SCの-marginコール等を加味し、調達資金より少ない額をGCで運用している。

3. 事務フローのイメージ

時間帯*	作業項目	
S-3日(午後)	約定	① SC取引約定 ➢ 複数の相手先(証券会社等)と約定
S-2日(午前)		② GC取引の相手先とGC金額、レート、借入期間等の確定
S-2日(午後)		③ GC取引の相手先からGC銘柄の連絡
		④ GC銘柄をファンド毎に振分け ➢ ファンド毎の条件と、運用予定金額に基づいて割振り
S-1日(午前)		⑤ GC銘柄の割振り結果を相手先に連絡
S-1日(午後)		⑥ SC取引のmarginコール
	⑦ GC取引の相手先から売買報告書データを受領し、フロント照合 ➢ 銘柄相違やファンド相違が生じた場合は修正処理	
	⑧ GC取引のバック照合	
S日(午前)	決済	⑨ 決済データ作成、送信
		⑩ 余資を有担コールで運用

* 時間帯は、現行実務(SCレポはT+3、GCレポはT+2)を前提としたイメージ。

4. レポ信託の特徴

- (1) GC銘柄のファンド毎の割振り作業

上記事務フローにおける作業項目④、⑤に当たる作業はレポ信託において発生する実務で、ファンド毎に設定された運用予定金額等を踏まえて、割振りを行う必要がある。このため、事務負担が重く、現行では2時間程度を要している。

(2) 余資運用の厳格性

レポ信託は、有価証券運用信託であることから、担保金は全て運用し、手許に資金を残さないこととしている。現行実務では、余資運用の方法として有担保コールにより運用している。

方式①に係る日本国債清算機関からの提案

【パターン1】S-1日約定分の債務引受時間延長

T+0取引(S-1日約定)のS日ネット決済を促進すべく、JGBCCの債務引受時限を21時(例)に繰り下げる。

- ・ JGBCCが送信する「決済予定通知」を各清算参加者が受信し、自社システム上でマッチング、決済指図データを作成していると考えられるが、参加者によるこれらの作業が夜間(ないし早朝)に実施されて問題ない場合には、債務引受時限の繰り下げ等が可能と思われる。

各種時限	現行	⇒	変更後
・ JGBCC債務引受時限	18:30	⇒	21:00(例)
・ JGBCCWeb終了時限	21:00	⇒	24:00(例)
・ JGBCCWeb開始時刻	7:00	⇒	5:00(例)

- ・ 債務引受時限の繰り下げ等については、各清算参加者の「決済予定通知」利用実態を把握した上で検討を要するものと認識している。

*なお、保振機構の決済照合システム稼働時間(7時~22時)については、変更計画ならびに予定は現在無いとのこと。

- ・ システム処理上の時間変更等に対応可能であれば、各社のシステム開発等の負荷は一番小さいものと思われる。

《ポイント》

- ・ 債務認定から債務引受までの間隔が現状よりも長くなり、取消や訂正時間を確保できる。
- ・ 上記時限の繰り下げで、当初S日午前中と考えられていた仮決めGCレポ玉の割り当てがS-1日中に可能となる。
- ・ また、機関投資家取引等の約定照合作業についてもS-1日中に可能となる。

[実態の把握が必要な項目]

- ① JGBCCが送信する「決済予定通知」受信から、各社システム上でのデータマッチング、決済指図データ作成にどれ位の時間が必要か。
- ② JGBCCとのデータ送受信終了時刻の繰り下げ、送受信で万が一障害が発生した場合の決済当日早朝受信が、清算参加者のシステムにどの程度影響を与えるか。また、事務処理的に対応も可能か。

【パターン2】S日約定分のグロス決済

S日約定分のグロス決済をJGBCCが担い、S日の決済フローを把握した決済コントロールを実施することによって、決済時間の圧縮を実現する。

- ・ネットィングは実施せず、決済はグロスで、決済相手も原約定のまま行う。
- ・T+0取引分（S日約定）について、債務引受が必要な場合には、(株)ほふりクリアリングと同じ方式で、渡し方参加者からJGBCCが国債を受領（資金承認）した時点で債務引受とすることも考えられる。（この場合の債務引受の意義等に関しては議論が必要【後述】）
- ・T+0取引分については、50億円ロットに小口分割しないことも検討する（ただし一定の上限は設定）。

《ポイント》

- ・パターン1の債務引受時限の繰り下げで、GCレポ・スタート取引はS-1日に相当程度約定され、ネットィングされるものと思われる。
- ・債務認定時に、決済に必要なリファレンスナンバーを割り当て、JGBCC Web上で確認ができるようにする。これにより、各社における決済指図データの作成時間が短縮されるものと思われる。
- ・当日朝からの決済予定分のカットオフタイムは14時とし、リファレンスナンバーを割り当てたT+0取引分については、15時債務認定分までは当日決済を可能とし、16時までに決済が実行されなかった場合、フェイルではなく引受不可とする等、T+0分は分別管理する必要がある。
- ・JGBCCが資金承認し国債を受領するまでは債務引受としないので、取消・訂正の時間を確保できる（ただし取消・訂正可能時間には、一定の時限は設ける必要があると思われる）。
- ・引受不可となったT+0取引分については、16時以降にT+1取引として再度入力した場合には、21時に債務引受及びネットィングを実施する。

[実態の把握が必要な項目]

- ① JGBCCの国債を受領（資金承認）時点まで債務引受されない制度が、どの程度受け入れ可能か。
- ② 決済が実行されず引受不可となった場合、T+1での再入力に時間と手間が必要となるが、実務的に無理はないか。

【パターン3】S日約定分のネットィング決済

S日約定分に関して日中の一時点でネットィングを実施し決済量の圧縮とエンド・スタート取引のロール決済を可能とする。

- ・T+0取引（S日約定分）については11時までは認定扱いとし、11時時点で一括して引受を実施。9時からスタートした当日の決済（S-1日約定分）は11時時点で一旦停止させ、11時時点における未決済分（現行におけるJGBCCの11時時点での決済進捗率は99%）とネットィングを実施。11時30分を目処に清算参加者へ新たな「決済予定通知」を送信し、一旦停止していた決済を再開し、14時をカットオフタイムとして決済を実行する。

《ポイント》

- ・S-1日に債務引受したGCレポ・エンド取引とS日に債務引受したスタート取引が、かなりの割合でネットィング可能と思われる。
- ・ネットィングについては、11時だけでなく、1日複数回実施するパターンも想定できる。

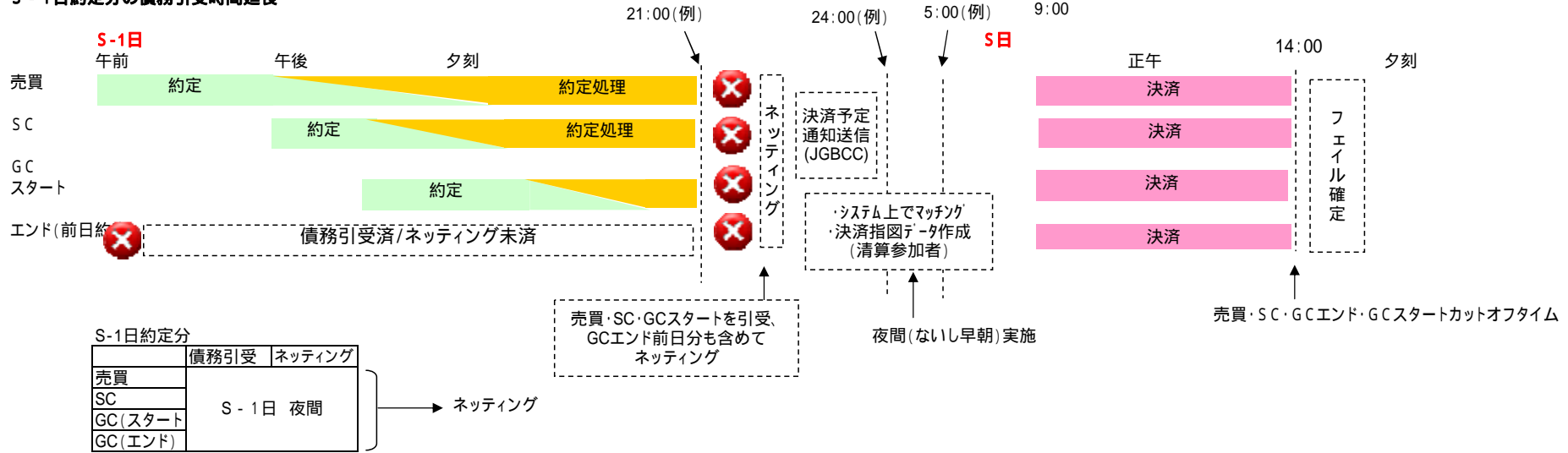
「実態の把握が必要な項目」

- ①当社から各清算参加者に「決済予定通知」を送信した場合、データの確認と自社のシステム上に決済指図データを作成するのに、どの程度時間が必要か。
- ②11時までに約定照合データを送信するためには、約定からポストトレード開始までの時間圧縮が不可欠であるが、その場合には、現在利用されていないロックイントレード（LIT）も、有効な手段であると考えられる。LITの提供が可能な清算参加者や、その利用で約定照合済みとみなせる清算参加者が存在するか。
- ③JGBCCからの「決済予定通知」送受信時間の短縮を考えた場合、保振機構・決済照合システムを通さずに、直接清算参加者へデータ送信する方法は有効か。
- ④新日銀ネットでは、JGBCCから日銀・清算参加者へ同時に電文を送り、清算参加者が承認すれば、決済が実行されるシステムの構築を予定していると伺っている。債務認定時にリファレンスナンバーを割り当てすれば、「決済予定通知」を送信しなくてもよいという方法は考えられるか。
- ⑤11時時点での未決済分については、再ネットィングにより新しいリファレンスナンバーが割り当てられることとなるが、事務処理上問題は無いか。
- ⑥パターン2のグロス決済との並行実施を想定した場合には、定時ネットィングによる決済処理件数の圧縮効果は低下し、グロス取引の決済データを随時追加して当日決済未了分との決済を実行した方が事務处理的にも混乱がなく安全か。

以 上

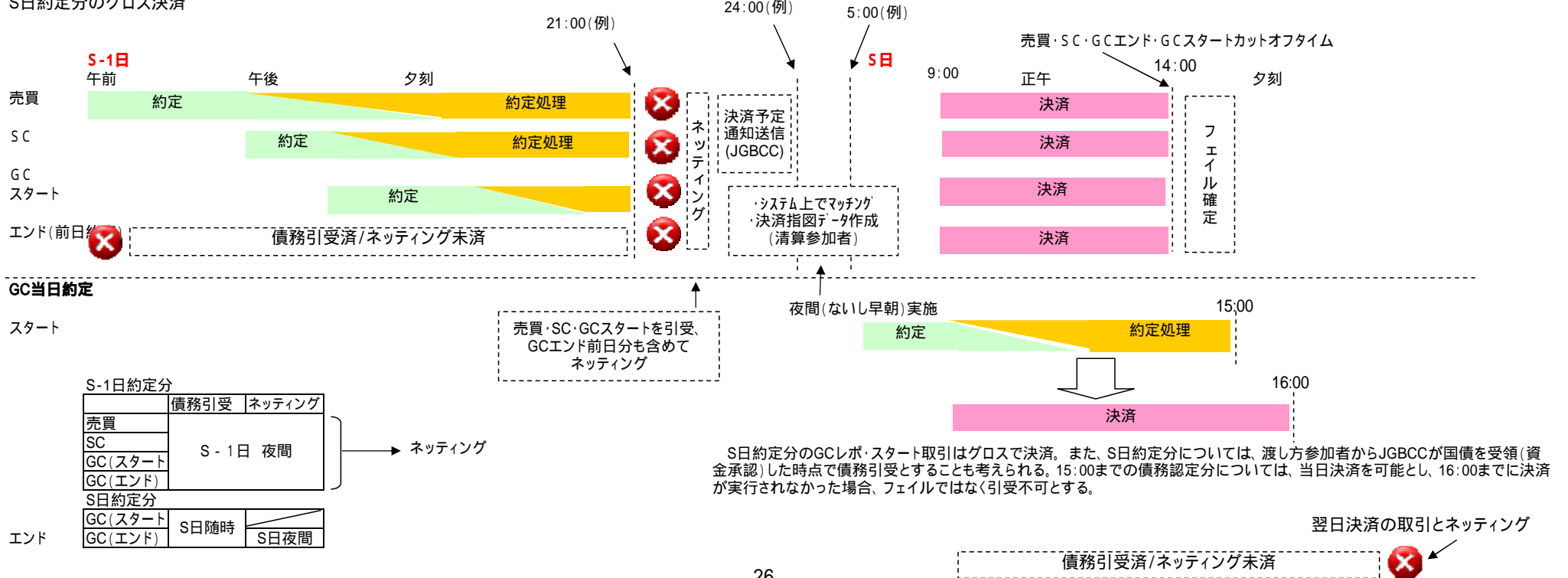
【パターン1】

S-1日約定分の債務引受時間延長



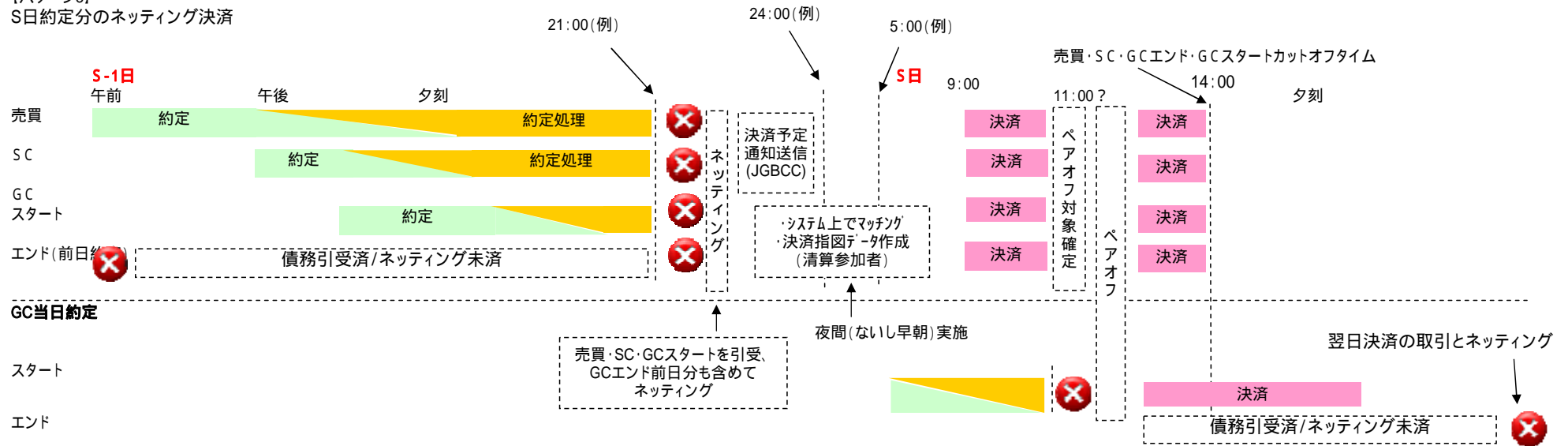
【パターン2】

S日約定分のグロス決済



[パターン3]

S日約定分のネットting決済



S-1日約定分

	債務引受	ネットting
売買	S-1日 夜間	}
SC		
GC(スタート)		
GC(エンド)		
S日約定分		
GC(スタート)	S日11時	S日11時
GC(エンド)		

ネットting
S-1日約定の未決済とS日約定分 (11時)

→ S日夜間にネットting実行

S日約定分のGCレポ・スタート取引は、11:00までは認定扱いとし、11:00時点で一括して債務引受を実施。9:00からスタートした当日の決済(S-1日約定分)は、対象明細を確定させるため11:00時点で一旦停止させ、11:00時点における未決済分とネットtingを実施。11:30を目処に清算参加者に新たな「決済予定通知」を送信し、一旦停止していた決済を再開し、14:00を cutoffタイムとして決済を実行。また、[パターン2]のグロス決済との並行実施も想定できる。

G Cレポ (T + 0) (方式②) の実現方式：事務局イメージ

方式②でのGCLレポ(T+0)取引の概要

(基本コンセプト)

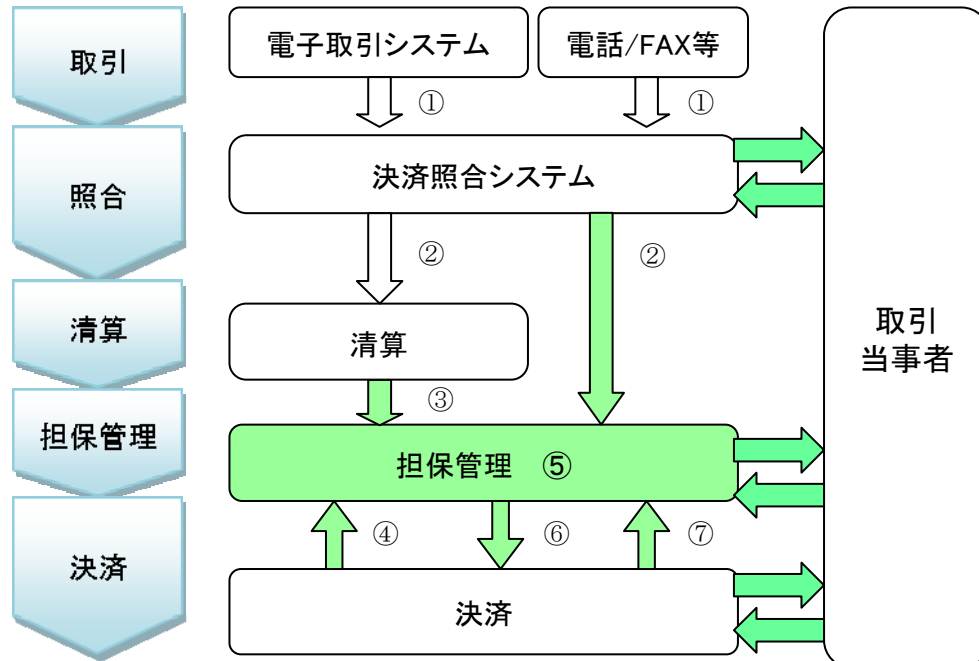
- 担保債券はバスケット単位で指定。⇒ 在庫ファイナンスの容易化。
- 担保債券の選定、時価管理、リスク管理は決済インフラが担う。⇒ レポ取引の取引執行コストの削減、リスク管理の高度化。
- レポ取引に伴う日中流動性、資金・証券の決済(DVP決済)は、日銀で行う。⇒ 市場ストレス時にも頑健な決済。

(取引概要)

- 以下のとおり。

	内容	備考
約定	<ul style="list-style-type: none"> ・ 担保債券の指定:バスケット単位で指定 ・ 取引金額:100万円単位 	バスケット:国債、普通国債、10年普通国債(物価連動債除く)等
照合	決済照合システムを利用	マニュアルは排除
清算	CCPで清算も可能とする	
担保管理	<ul style="list-style-type: none"> ・ 担保債券の選定(担保銘柄の割当て) ・ 適格担保の銘柄・時価管理 ・ ヘアカットの決定 ・ マージンコールの実施 ・ サブスティチューション機能 	
決済	日銀のITCを利用して決済	

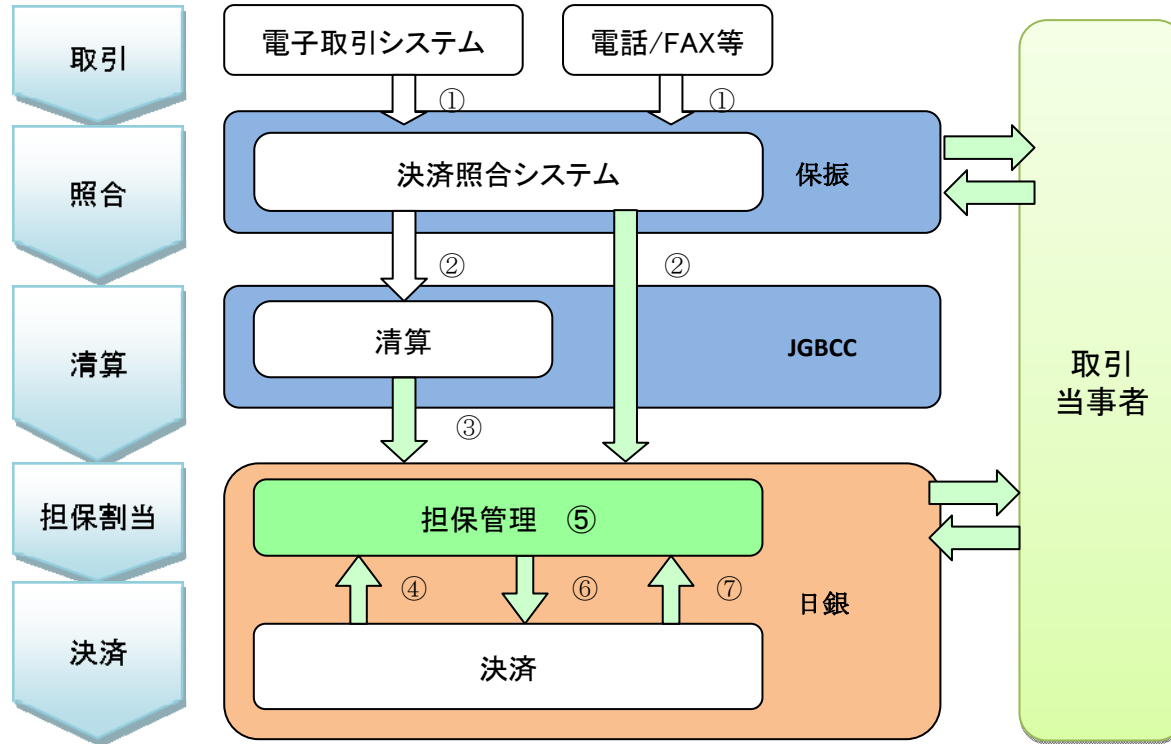
Gレポ(T+0)の基本的な取引フロー(スタート決済)



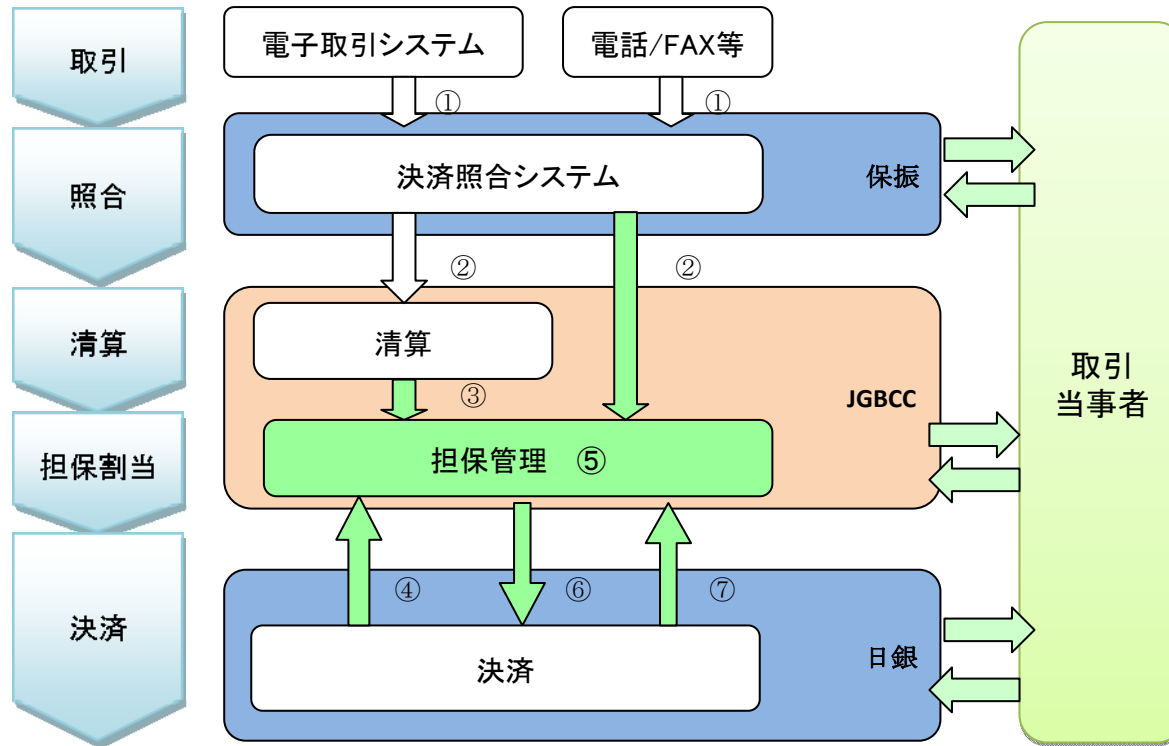
【基本的な取引フロー】

- ①約定データの入力・送信
—— 担保国債の指定は、バスケット単位(例えば、国債、10年普通国債等)で行う。
- ②照合済データの送信
- ③清算後データの送信
- ④残高情報(国債、預金)の送信
—— 担保管理を行うためには、取引当事者の証券口座および預金口座の残高情報が必要となるため。
- ⑤担保国債の割当の決定
—— 資金の取り手の国債残高、バスケットの指定に基づき各レポ取引に対応する担保国債を割り当てる。
- ⑥決済指図の送信
- ⑦決済済通知の送信

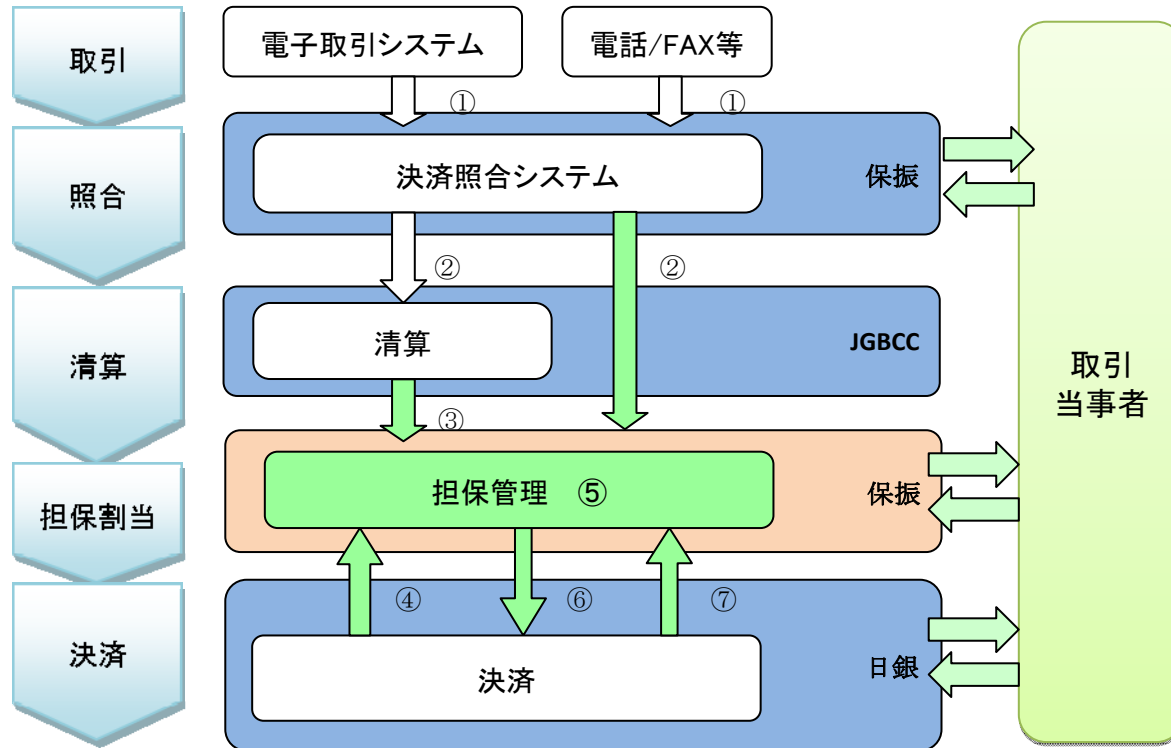
案①: 日銀が担保管理サービスを提供する案



案②: JGBCCが担保管理サービスを提供する案



案③: 保振が担保管理サービスを提供する案



GCLレポ(T+0)(方式②)の実現方式
案②: JGBCCが担保管理サービスを提供する案

<INDEX>

- ・前提条件
- ・S-1日取引の概要
- ・S日取引の概要
- ・GC T+0レポ取引(S-1日約定)の基本イメージ
- ・GC T+0レポ取引の基本イメージ
- ・T+0レポにおいてJGBCCが担保管理サービスを提供する際の論点整理
制御すべきリスク、とり得る施策、検討事項
 - ①カウンターパーティリスク
 - ②流動性リスク
 - ③担保残高不足
 - ④担保割当前資金取引のネッティング効率低下
 - ⑤決済照合
 - ⑥ターム物取引
 - ⑦時価相異その他必要とするもの、検討を要するもの
 - ①約定照合機能
 - ②担保債券指定に関する契約
 - ③約定金額と決済金額の誤差許容
 - ④日中タイムスケジュール
 - ⑤その他
- ・まとめ

前提条件

- 担保管理サービスの対象取引はオーバーナイトのGCLレポ取引とする。

- GCLレポ取引の担保債券は後決め方式とする。
※担保先決め方式も並存する。

- 約定時に確認するのは約定日・スタート日・エンド日・レポレート・金額・担保債券の適格要件(担保バスケット)のみとし、約定金額と決済金額で生ずる誤差は、標準的なルールを取り決めて許容するものとする。

- 約定照合は上記条件をもって可能とし、照合済みの取引(以降「資金取引」)についてはJGBCCにおいて債務認定済みの取引とする。
※約定段階における担保割当作業が不要となる為、フロントの事務負担が軽減される。

- 現行のJGBCC決済方式をベースとする。

S-1日取引の概要

- ① S-1日に行った取引(担保後決方式による取引、以降「資金取引」)については、18:30時点にて当日の債務引受申込の受付を停止する。
※引受条件については検討が必要。
- ② JGBCCは取引当事者別に資金取引の集計を行う(取引当事者はJGBCCWebで閲覧可とする)。
- ③ 資金取引の集計の結果、債券の渡し方となった取引当事者は引渡予定の金額を上回る、時価の担保債券(経過利息を含む)情報をJGBCCに提供する。
- ④ JGBCCは提供された担保債券の額が引渡予定の金額を充たしたことを条件として債務引受を行う。
※引受条件については検討が必要。
- ⑤ JGBCCは債務引受を行った後、提供された担保債券の中から翌日決済のGC取引の担保債券を選択し、取引データを作成する。
- ⑥ JGBCCはその後、翌日決済を迎える取引とネットtingを実行する。
- ⑦ ネットting実行後に翌日の「決済予定通知」を作成し、各取引当事者に対し送信する。

<特徴>

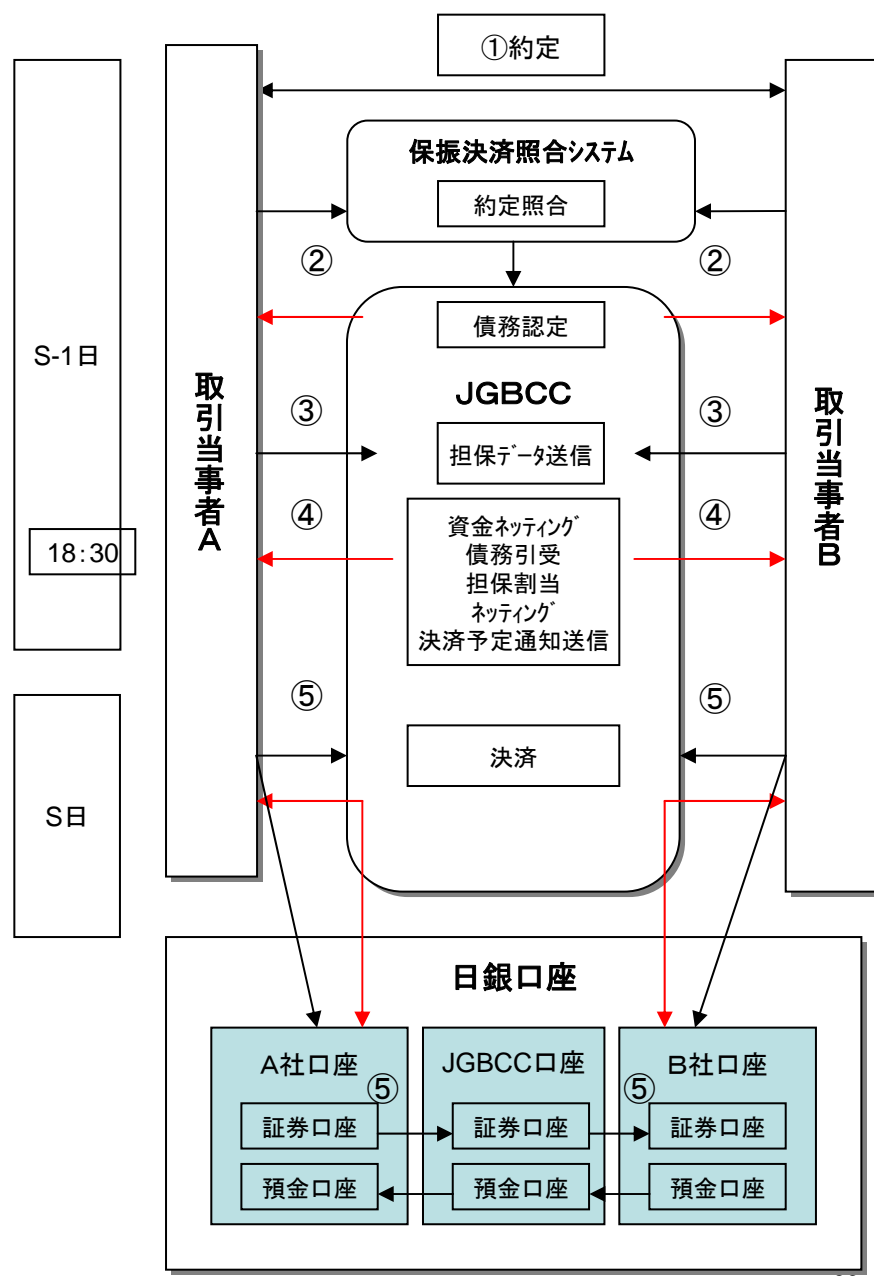
ネットtingの対象となる取引範囲、債務引受データの送受信の時限等、基本的な処理フローは現行の当社フローを踏襲し、そこに担保割当サービスを付加されたイメージ。債務引受時限まで銘柄や金額が確定しないため、約定伝票等の作成作業や、最終投資家への連絡が18:30以降になる。

S日取引の概要

- ① S日に行われた取引については、15:00を当日の債務引受申込受付時限とし、グロスで随時決済を行う。
※未決済残高の早期解消、フェイルが発生した場合の事後処理を考慮し、定時ではなく随時決済。
- ② 債券の渡し方となった取引当事者は、約定照合後1時間を目処に引渡予定の金額に見合った担保債券の情報をJGBCCに提供する。
- ③ JGBCCは提供された担保債券の額が引渡予定の金額を充たしたことを条件として債務引受を行い、提供された担保債券を割り当て、「決済予定通知」を作成する(取引当事者はJGBCCWebで閲覧可とする)。
- ④ JGBCCは担保割当後速やかに、取引当事者・日銀に対し電文を送信する。取引当事者が電文を承認することにより決済は完了。
※JGBCCからの送信電文を承認することにより決済が完了する、保振・JGBCC・日銀ネットの連動を前提とする。

<特徴>

約定後の担保割当作業が不要となるため、フロントの事務負担が軽減される。債務引受・担保割当・決済は随時実施。担保先決め方式との違いがやや不明瞭。



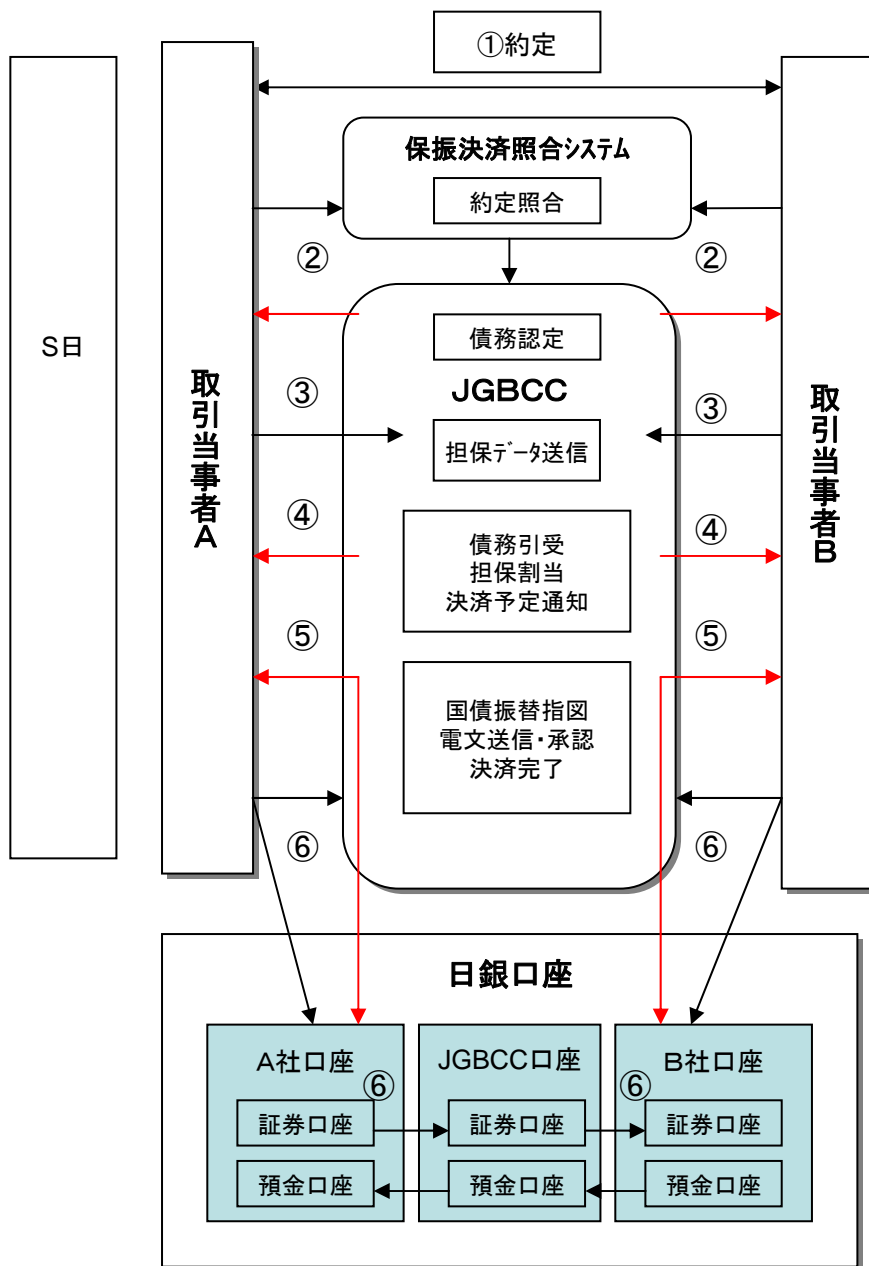
<GC T+0レポ取引(S-1日約定)の基本イメージ>

【S-1日】

- ①担保後決め方式によるGC T+0レポを約定。
- ②約定照合、JGBCCによる債務認定。
※担保割当の必要がないため、約定後速やかな照合が可能。
- ③債券の渡し方となった取引当事者は、Webを利用し銘柄・額面の担保データをJGBCCに送信。
※担保不足の場合、担保情報を提供するようにJGBCCが催促する。
- ④18:30で債務引受申込の受付を停止。
・資金ポジションのネットting金額確定。
・担保債券の額が引渡予定金額を充たしたのから順次「債務引受」。
割当が出来なかった取引分については、「引受不可」とする。
※引受条件については検討が必要。
・アウトライト取引等翌日決済を迎える取引とネットtingを実施し、「決済予定通知」を送信。

【S日】

- ⑤9:00より決済開始。
※「決済予定通知」を基に取引当事者A・Bが決済データを作成・送信する現行決済方式。



<GC T+0レポ取引の基本イメージ>

【S日】

①、②は【S-1日】と同じ。

※S日取引については15:00を当日債務引受申込時限とし、グロスで随時決済を行う。

③債券の渡し方となる取引当事者は、約定照合後1時間を目処に、Webを利用し銘柄・額面の担保データをJGBCCに送信。

④JGBCCは提供された担保債券の額が引渡予定金額を満たしていることを条件に債務引受を行い、担保債券の割当、「決済予定通知」を作成する(JGBCCWebで閲覧可能とする)。

※約定照合後1時間経過後も担保不足の場合、担保情報を提供するようにJGBCCが催促する。

⑤担保割当後速やかに、JGBCCから取引当事者に「国債振替指図」電文を送信。

⑥取引当事者による電文承認によりDVP決済完了。
※JGBCCからの送信電文を承認することにより決済が完了する、保振・JGBCC・日銀ネットの連動を前提とする。

※エンド取引は翌日のアウトライト取引等と合わせてネットイングを実施し、9時以降に決済。

T+0レポにおいてJGBCCが担保管理サービスを提供する際の論点整理

制御すべきリスク、とり得る施策、検討事項

①カウンターパーティリスク

・債務引受、CF徴収を行うか。債務引受を行う場合はどの時点とするか。

⇒【S-1日】18:30債務引受。CFは徴収。【S日】随時債務引受。引受後速やかに決済を実行するためCFは徴収せず。

※債務引受は担保債券の額が引渡予定金額を充たしたことを条件とする。

≪検討事項≫

・T+0債務引受分はCFを徴収しなくても良いか。

・T+0取引はマージンコールが掛けられないため、BIS上のリスクウェイトを考慮する必要はあるか。

②流動性リスク

・取引当事者のDVP決済システムに障害が発生した場合のリスクをどうするか。

⇒JGBCCから当該取引当事者への国債引渡は、口座振替(取引当事者からの資金振替確認後、JGBCCから国債を振替)で決済を行う方法がある。当該当事者からのJGBCC国債受取分はフェイルとなる。

また、システム障害復旧までは当該取引当事者からの債務引受申込を停止し、未決済残高の増加を制御。

≪検討事項≫

・ITC口を利用できない非DVP決済は現実的か。

・取引相手やフロント業務への影響を考慮し、債務引受は継続すべきか。

・米国クリアリングバンク方式による、JGBCC口座内振替なら流動性リスクは軽減できるか。

・T+0約定分の決済については小口分割決済を行うか。

T+0レポにおいてJGBCCが担保管理サービスを提供する際の論点整理

制御すべきリスク、とり得る施策、検討事項

③担保残高不足

- ・担保情報提供遅延や、必要額が不足した場合の対応をどうするか。

⇒JGBCCから当該取引当事者に情報提供を催促する。取引当事者は調整取引により担保を調達。

《検討事項》

- ・誤った担保情報が提供された場合や、担保割当ミスが生じた場合の対応および責任について。
- ・S-1日に担保割当が出来なかった分を債務認定のまま翌日に持ち越し、S日に担保割当行う方法は可能か。
- ・取引当事者の日銀口座にGレポ専用口座を開設してもらい、JGBCCが直接担保残高の確認、決済完了まで一時的に残高をロックする方法や、JGBCC口座に担保振替を行ってもらい、残高を確認する方法は有効か。
- ・S日に担保玉を調達できなかった場合、反対売買や資金による決済は可能か。

④担保割当前資金取引のネットイング効率低下

- ・取引先毎に割当可能な担保種別が細かく異なる可能性があり、ネットイングが行えない可能性もある。

⇒事前に取り決める割当担保のタイプについて“標準的な”取引ルールを策定する。

《検討事項》

- ・保振決済照合システムにおいて、約定照合で利用できるコードに対応する必要がある。
- ・担保割当の市場慣行が出来た場合、JGBCCルールとの整合性が必要か。

T+0レポにおいてJGBCCが担保管理サービスを提供する際の論点整理

制御すべきリスク、とり得る施策、検討事項

⑤ 決済照合

・S-1日約定分は18:30の債務引受時限まで銘柄や金額が確定しないため、約定伝票等の作成作業開始時刻が遅くなる。

また、最終投資家への引渡しを予定している場合は、銘柄・金額の連絡時間が遅くなる。

⇒決済照合を急ぐ取引は担保先決め方式で、18:30まで決済照合を待てる取引は担保後決め方式と使い分けで対応。

《検討事項》

・米国トライパーティーレポの様に、最終投資家がJGBCC参加者となること。

⑥ ターム物取引

・GCLレポの担保割当をJGBCCが行うことにより、ターム物取引のポジションコントロールをフロントで出来なくなる恐れがある。

⇒ターム物で使用可能な担保債券情報を別枠で提供してもらい、またはターム物は担保先決め方式のみで対応。

《検討事項》

・新現先においてのみ認められている手法(サブスティテューション機能)であるので、契約書との整合性も考える必要があると思われるが、サブスティテューションがレポ取引においても出来ればポジションコントロールは可能か。

⑦ 時価相異

・JGBCCと市場慣行の評価時価・約定金額の計算方法(小数点以下の切捨て桁数等)が異なる。

⇒計算方法の統一。

《検討事項》

・引渡予定金額計算時等に、前日発表分または当日発表分どちらの評価時価を使用するか。

その他必要とするもの、検討を要するもの

①約定照合機能

- ・保振照合システムによる、ダミーコード等による複数の標準的なバスケット方式約定の照合機能が必要。
- ・保振照合システム以外の照合機能も必要か。

②担保債券指定に関する契約

- ・事前契約により、割当可能な担保種別について定めることが必要。
- ・事前契約は誰と誰が、どのような条件で結ぶのか整理が必要。
- ・JGBCCが契約情報を管理することが必要。

③約定金額と決済金額の誤差許容

- ・一定割合の誤差については許容できる標準的ルールが必要。
- ・誤差が発生した場合、通知や照合をどのように行うか。

④日中タイムスケジュール

- ・約定照合所要時間、T+0レポ取引約定時限、決済実行時限等。
- ・T+0レポ取引の市場慣行タイムスケジュールが出来た場合、業務方法書、システム面で発生する影響への対応が必要。
- ・市場慣行とJGBCCルールの整合性。

⑤その他

- ・担保割当に関するロジック(長期ゾーンから、残高の小さい順等)
- ・担保割当サービスのみ、既存のJGBCC参加者以外への提供ニーズはあるか。
- ・S日の担保後決め方式を利用するニーズはあるのか。
- ・ネットティングの結果資金ポジションがゼロとなった場合の金利の割当方法

まとめ

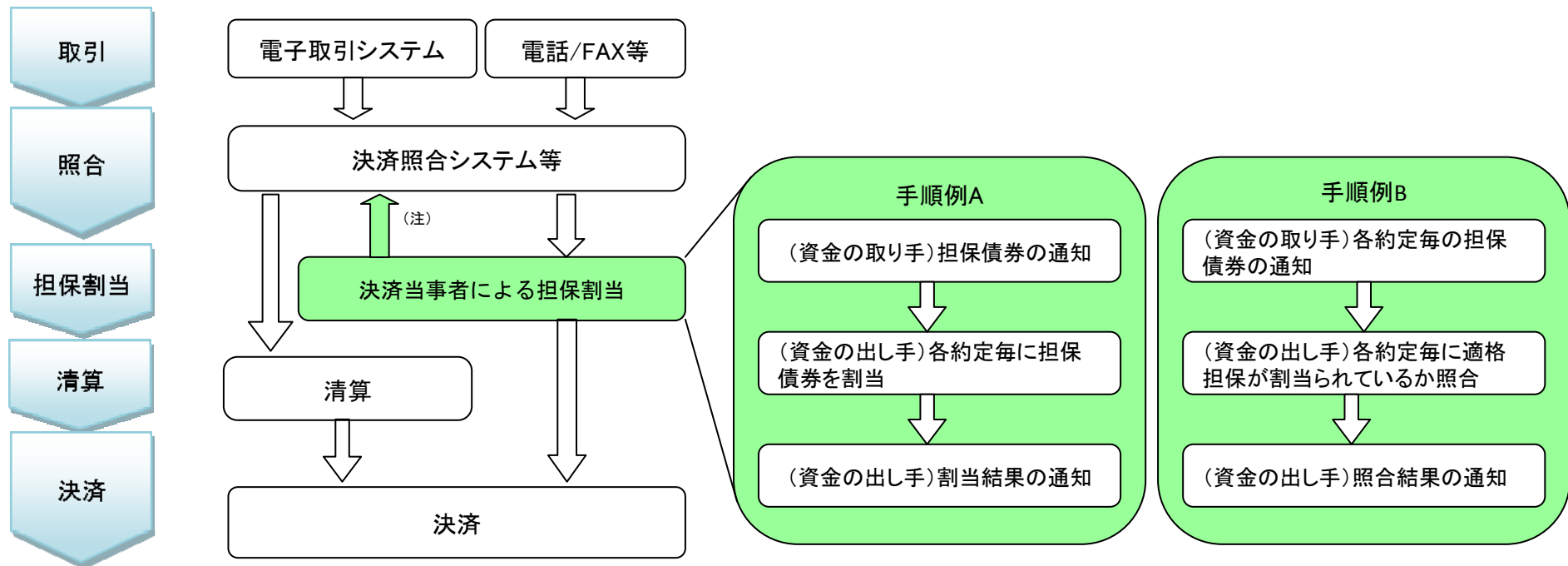
早期のT+0決済実現を目指し、現行のJGBCC決済方式をベースに担保後決め方式を検討したが、多くの検討課題が見えてきた。その結果、米国におけるGCFレポ及び最終投資家が参加するトライパーティーレポとの比較から、特に以下に挙げる点についての検討が、担保後決め方式を実現するには不可欠と考える。

- ①S-1日取引における割当担保の確定が18:30以降となることの可否
- ②S日取引における担保後決め方式についての可否
- ③資金取引ネッティングの結果、ポジションゼロとなる取引の取扱い(現行取引における約定金額と決済金額との差額部分に発生する利息相当額の取扱いをどう考えるか)。
- ④担保債券未確定状態での約定照合の可否(市場慣行としての決定が必要)
- ⑤多くの市場参加者による担保後決め方式の採用

方式③の事務局イメージ

(方式③の特徴)

- 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と同じである。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、取引当事者またはJGBCCが行う点は、方式①と同じ。
- 方式③では、取引の成立後、約定→バスケット単位での決済照合→決済当事者による担保割当、照合→(清算)→決済というフローになる(下図参照)。なお、下図の注にあるとおり、決済照合システムに2回入力が必要となる可能性がある。
- 決済当事者による担保割当の手順は、各当事者間で決定する。手順の例として、下図の手順例A及び手順例B参照。



(注) 当該矢印は、担保割当後の各レポ取引に関し、再度決済照合システムへの入力を行うフローを示す。例えば、JGBCC清算対象取引は、JGBCCがネットティングを行うため、同フローが必要となると考えられる。