



国債取引に係る決済リスク削減に 向けた具体的取組みについて

平成23年5月30日



日本証券業協会

1. 「国債決済期間短縮化WG」の設置

- ・ 平成21年9月、「証券受渡・決済制度改革懇談会」(座長:前田庸・学習院大学名誉教授)及び「証券決済制度改革推進会議」(座長:神田秀樹・東京大学大学院教授)の下に、国債取引の決済期間の短縮化に向けた課題の整理及び実現に向けた検討・取組みを進めるため、「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、国債決済期間短縮化WG)を設置。過去19回開催
- ・ 平成22年6月、「中間整理」及び「工程表」の公表
- ・ 平成22年12月、「中間報告書」取りまとめ、及び「工程表」の更新
- ・ 平成23年3月、一日短縮化(アウトライトT+2)の移行予定日(平成24年4月23日(月))を決定し、上記懇談会・推進会議で承認の上、公表
- ・ 平成23年秋に最終取りまとめを行う予定

2. 「中間整理」・「工程表」の公表(平成22年6月)

- ・ 「金融・資本市場に係る制度整備について」(平成22年1月、金融庁)において、市場関係者に対し、国債取引の決済リスク削減に係る下記の各取組について、実行期限を明確にした工程表を平成22年前半を目途に作成・公表することとされた
 - (1) 国債取引の決済期間の短縮化
 - (2) 国債取引に係るフェイル慣行の定着・普及
 - (3) 日本国債清算機関の態勢強化
 - (4) 国債取引における清算機関の利用拡大

- ・ 平成22年6月、国債決済期間短縮化WGでは、上記(1)の取組に関連し、次の内容の「中間整理」を取りまとめ、「工程表」を公表
 - (1) 平成24年前半を実現目標に、アウトライト取引の決済期間のT+3からT+2への短縮を図るため、平成22年12月末までに、約定照合及び決済照合などの実務の詳細の検討を実施
 - (2) アウトライト取引のT+1への短縮化について、具体的な実現方策を検討

3. 「中間報告書」・「工程表」の更新(平成22年12月)

- ・ 平成22年12月、国債決済期間短縮化WGは、下記内容の「中間報告書」を取りまとめるとともに、「工程表」の更新を実施
 - (1) アウトライト取引のT+2への移行実現に向け、ポスト・トレード事務の効率化を図るため、以下の基本的な対応方針を定めた
 - ① 約定照合事務の電子化(データの授受方法、フォーマットの標準化)
 - ② ネットティング照合事務の標準化(異額面ネットティングの方法、照合通知フォーマットの標準化)等
 - (2) 引き続き、実務詳細の検討を進め、平成24年4月中を目途にT+2への短縮化を図ることとし、平成23年3月末までを目途にT+2への短縮化の実施日を決定する
 - (3) アウトライト取引のT+1(GCLレポ取引のT+0)への短縮化の実現には、現行の約定実務や取引慣行等を大きく変更する必要があり、引き続き、実現に向けて課題の整理、検討を行い、平成23年秋に「最終報告書」の取りまとめを行うこととしている

4. 約定照合分科会における検討状況

- ・ GCLレポT+1取引については、取引日(T日)当日中に約定照合を完了させる必要があり、電子的なデータ授受手段を活用することが必要不可欠な措置であると考えられるため、検討を実施
- ・ バック照合の機動性・迅速性向上
 - ✓ 日中複数回実施可能なバック照合の態勢の整備
 - ✓ 運用指図データと売買報告データの日中逐次の送信
- ・ 出来通知の電子的な授受の方法
 - ✓ Webサービス
 - ✓ 電子メール
 - ✓ その他
- ・ 約定データ(出来通知)フォーマットの標準化

5. 相対ネットィング照合分科会における検討状況

- ・ 異額面ネットィングの標準化

標準化を図る異額面ネットィング

- ✓ 1対1の異額面のペイメント・ネットィング
- ✓ 集約型の異額面のペイメント・ネットィング

- ・ 照合通知フォーマットの標準化

- ・ 照合作業の電子化

- ✓ Webサービス
- ✓ 電子メール

6. 国債取引に係るフェイル慣行の定着・普及

- ・ フェイルの頻発を抑制しつつ、フェイル慣行の更なる定着を図るため、平成21年5月、日本証券業協会公社債委員会の下部機関として「債券のフェイル慣行の見直しに関するワーキング・グループ」を設置し、フェイルチャージの導入を始めとしたフェイル慣行についての見直し検討を開始
- ・ 平成22年4月、同WGは最終報告書を取りまとめ、公表
- ・ 日本証券業協会は、日証協規則に空レポ規制を追加したほか、フェイルチャージ等の新たな慣行の定着・普及を図るため、「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」の一部を改正し、平成22年11月1日から実施



「国債の決済期間の短縮化に関する ワーキンググループ」の検討状況



日本証券業協会

国債の決済期間短縮化の意義

■ 決済リスクの削減

- ✦ 「モノ・カネを予定通りに受取れないリスク」(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(JGBCC)による履行保証機能のより一層の安定化

■ 短期金融市場の活性化、安定性・効率性の向上

- ✦ 資金調達・運用機会の拡大
- ✦ 市場流動性の維持・向上(緊急時等におけるフェイル解消対応の迅速化)
- ✦ STP化の進展等に伴う市場の安定性、効率性の向上

■ 国際的な市場間競争力の強化

- ✦ 海外主要市場に伍していける安全性、効率性の確保

	日本	米国	英国	ドイツ	シンガポール
国債決済期間 ()はレポ	T+3 (T+2)	T+1 (T+0)	T+1 (T+0)	T+2 (T+1)	T+1 (T+0)

ポスト・トレード処理の迅速化・効率化

■ アウトライトT+2下では、GCレポT+1が標準

- ⊕ 約定時間を確保しつつ、約定日中にポスト・トレード事務（約定照合、ネッティング）を完了させることが必要



■ 各種照合作業の迅速化が必要

- ⊕ FAXで行っている出来通知、運用指図、相対ネッティング照合通知等の電子化（電子データの授受）
- ⊕ 事務慣行（ネッティング方法、照合項目等）の標準化
- ⊕ 電子データ利用を前提に事務プロセスのSTP化の推進（STP: Straight Through Processing... 電子的一貫処理）

⇒ 効率性向上だけでなく、レポ約定時間の確保による
マーケットの安定性向上、リスク軽減にも貢献

ポスト・トレード処理の電子化

■ 国債取引のポスト・トレード処理における電子化の状況

取引パターン (典型例)	保振機構 PSMS※	ネットting の形態	電子化対応	
			約定照合	ネットting照合
証券会社等 及び銀行等 (自己売買等)	約定照合利用 (二者間センタマ atching方式)	JGBCC	済	
		相対	済	相対ネットting 照合の電子化 (迅速化)が必要
証券会社等と 機関投資家間 (信託財産運用)	約定照合利用 (三者間センタマ atching方式)	相対	済 (レポは2014年 対応予定)	
同上 及びその他	約定照合非利用 (データ伝送手 段として利用す るケース有)	相対	約定照合、相対ネットting照合とも に電子化(迅速化)が必要	

※保振機構PSMS: 保振機構の決済照合システム(Pre-Settlement Matching System)

(T+2)市場共通タイムスケジュール

■ ポスト・トレード事務の市場共通タイムスケジュール案(GCLレポT+1決済)

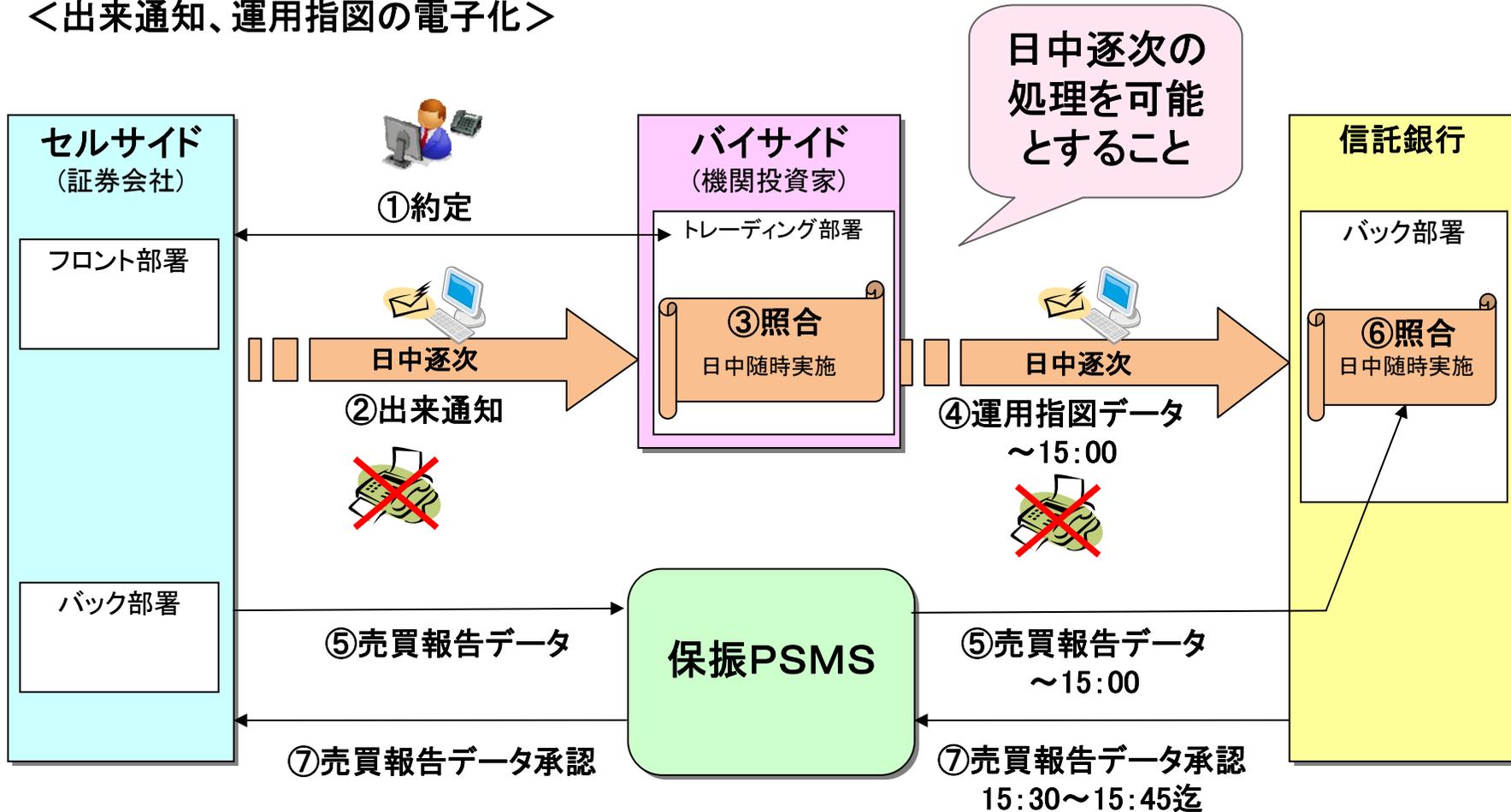
	現 行	アウトライトT+2化実現後		
		JGBCC 清算取引	非JGBCC清算取引	
			相対ネットティング決済	グロス決済
約定照合 時限		<ul style="list-style-type: none"> ▶ 保振PSMS 入力時限⇒17:00 ▶ 照合時限⇒18:30 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 照合時限の目安 ⇒ 15:30~15:45 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 照合時限 ⇒18:30
ネットティング 時限	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 照合通知交換 時限⇒12:00 ▶ 照合時限⇒15:00 ▶ JGBCC債務引受 ⇒18:30 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ JGBCC債務引受 ⇒18:30 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 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。

⇒ 約定照合完了15:30~15:45、ネットティング照合完了
17:00を可能とする態勢整備が必要

電子的照合手順の導入(暫定対応)

＜出来通知、運用指図の電子化＞

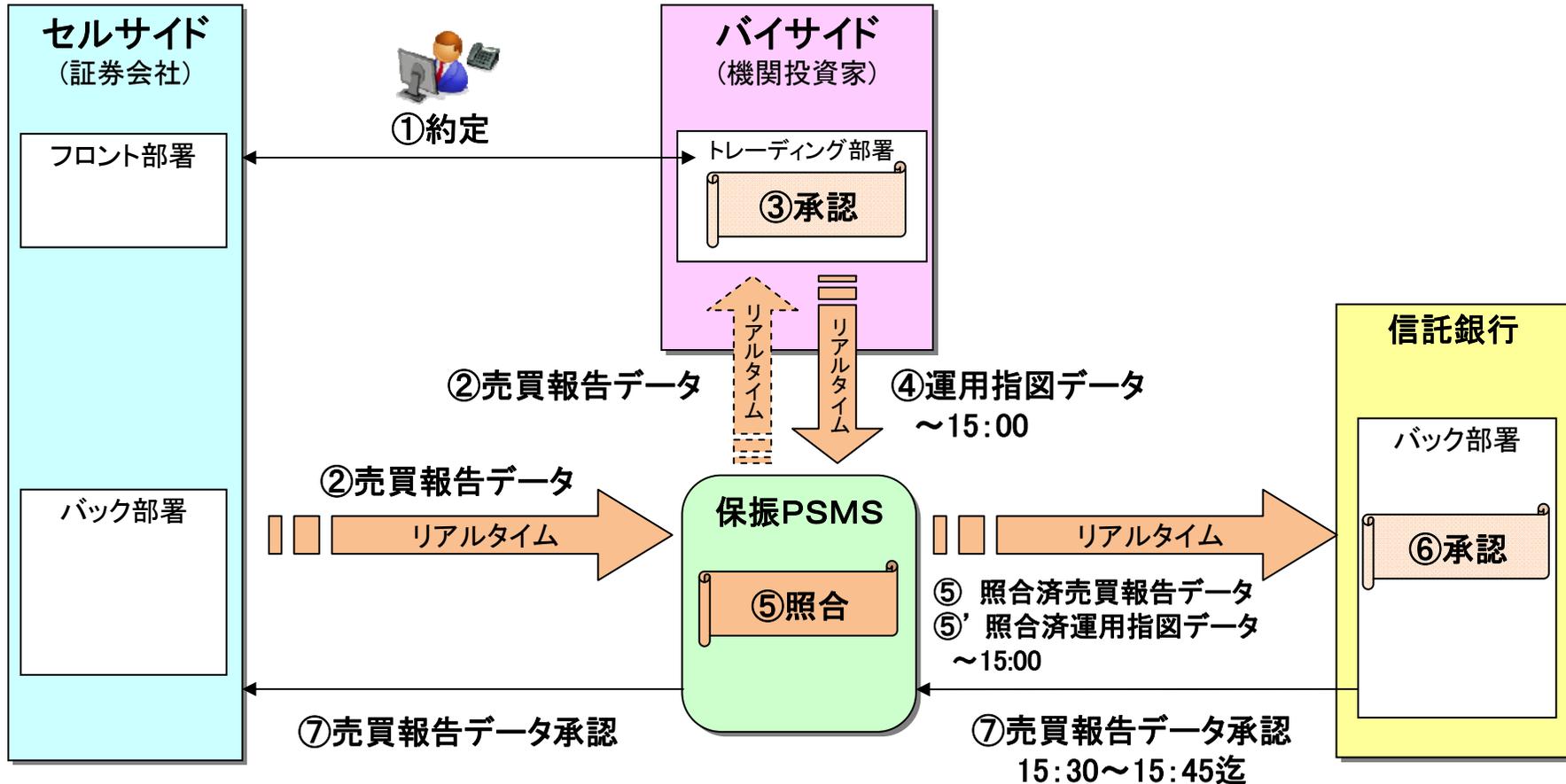


*上記イメージは、保振PSMSの「運用指図サポート対象外型」の利用のケース

⇒ 出来通知等のデータの標準化、電子的な授受により、日中逐次の照合を可能とし、約定時間を確保しつつ時間内(遅くとも15:45)の照合完了を実現する

保振PSMS利用によるSTP化※

※レポ取引は2014年対応予定



*上記イメージは、保振PSMSの「三者間センタ・マッチング(運用指図配信サービス)型」の利用のケース

相対ネットイング照合の円滑化について

■ 異額面ネットイングの取扱い

- ✦ 事務効率の向上、資金負担軽減の観点で、ペアオフ後の残りについて異額面のペイメント・ネットイングを可能とする
- ✦ RTGSガイドラインにおいて、「標準的なネットイング・スキームに準じたネットイング」として異額面ネットイングの方法を定める予定（1対1、および、集約方式）
- ✦ 事前確認書に基づく当事者間の合意が必要

■ ネットイング照合通知のフォーマットの標準化

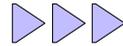
- ✦ ペアオフ、異額面両方に対応可能なフォーマットを策定中
- ✦ RTGSガイドラインの「取扱指針」として整備する予定

■ ネットイング通知の電子的授受

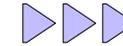
- ✦ 出来通知と同様にWebサービス等の利用を想定

集約方式の異額面ネットティングの例

ペアオフ対象特定



異額面ネットティング対象特定



決済

国債渡し	国債受け
50	50
50	50
30	21
27	20
20	11
10	
10	
5	
3	

総額205

総額152

国債渡し	国債受け
50	50
50	50
20	20

ペアオフ対象

ペアオフ分

資金決済
資金決済
資金決済

残りの分

国債渡し	国債受け
①30	①21
②27	②11
③10	
④10	
⑤5	
⑥3	

ここまで (計57)

計32

計85

異額面ネットティング結果の決済

25	DVP決済
----	-------

残りはグロス決済

10	DVP決済
10	DVP決済
5	DVP決済
3	DVP決済

RTGSガイドラインの標準的なネットティング・スキームに基づき、ペアオフ対象(同額面)を特定し、受渡金額の大きいものからペア付けを行う

残りについて所定の方法で順位付けする額面総額の「小さい方」は全部、「大きい方」は、順位の高いものから「小さい方」の総額を超えるまで集計する。集計対象が異額面ネットティング対象となる

暫定対応による電子データ授受について

■ 暫定的な電子データ授受手段として、ベンダー提供のWebサービスが利用可能となる見通し

- ✦ 本来、保振PSMS利用によるSTP化が望まれるが、三者間センタマッチング方式のレポ取引対応は2014年予定であり、暫定対応として電子メール以外にWeb(クラウド)を活用した低コストかつ簡便なデータ授受手段を検討中
- ✦ 現在ベンダーと情報交換中であり、今後、紹介予定
- ✦ 利用の有無は各市場参加者の判断による

■ 電子化についての留意点

- ✦ まず、証券会社等と機関投資家(信託銀行)間の取引の出来通知について、実務取扱指針によりデータフォーマット等の標準化と電子的授受の推進を図るが、それ以外の取引(プロパー取引等)における約定照合についても、当事者間の合意により、同様に電子化されることが期待される
- ✦ ベンダー各社提供のデータ授受手段(Omgeo, SmartBridge等)の利用も問題ない(今後、保振PSMSへの連動機能の整備が望まれる)
- ✦ 取引件数が少なく、システム対応が困難な先も、前述の照合時限(15:30～15:45迄)は遵守いただく必要がある(FAX等を継続の場合)

(T+2関連)その他、WGで検討された事項

■ ポジション管理面への影響

- ◆ 「短期金融市場取引活性化研究会」、「債券現先取引等研究会」を通じ、意見を聴取し、ポジション管理に特段の問題は生じないことを確認

■ 非居住者取引 についての評価

- ◆ 非居住者取引の決済期間を短縮化せずとも、ポジション管理・決済に特段の問題は生じないと整理

■ 個人向け取引、銀行窓販

- ◆ 当面、T+2化の対象外とすることで問題ない旨、確認

アウトライトT+1 (GCLレポT+0)化の検討

■ アウトライト取引、SCLレポ取引(T+1)

- ✦ 「GCLレポのT+1決済」における照合実務の電子化、STP化と同様に
対応可能と整理

■ GCLレポ取引(T+0)

- ✦ 資金調達の安定性確保の観点で、**S日午前中にGCLレポの約定を標準的に行える(S日午後についても取引を行える)環境**を可能な限り整備することが必要
- ✦ しかし、レポ信託における担保債券の「ファンド毎の割振り作業」等の**約定実務の迅速化**や、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を確認
- ✦ これらの課題に対応するには、現行の約定実務や取引慣行を大きく変更する必要が生じる可能性があり、また、担保管理機能のあり方や担い手の議論等、相応にハードルが高く、検討には時間を要する
- ✦ WGにおいて、今後、本格的に検討を行う

GCLレポT+0の実現方式(WG案)

■ 方式①: 現行フロー踏襲

- ✦ 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、GCL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の枠組みを利用する対応を想定
- ✦ 仮に現行の決済実務のまま、決済を夕刻までに終える前提の場合、午前中(また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

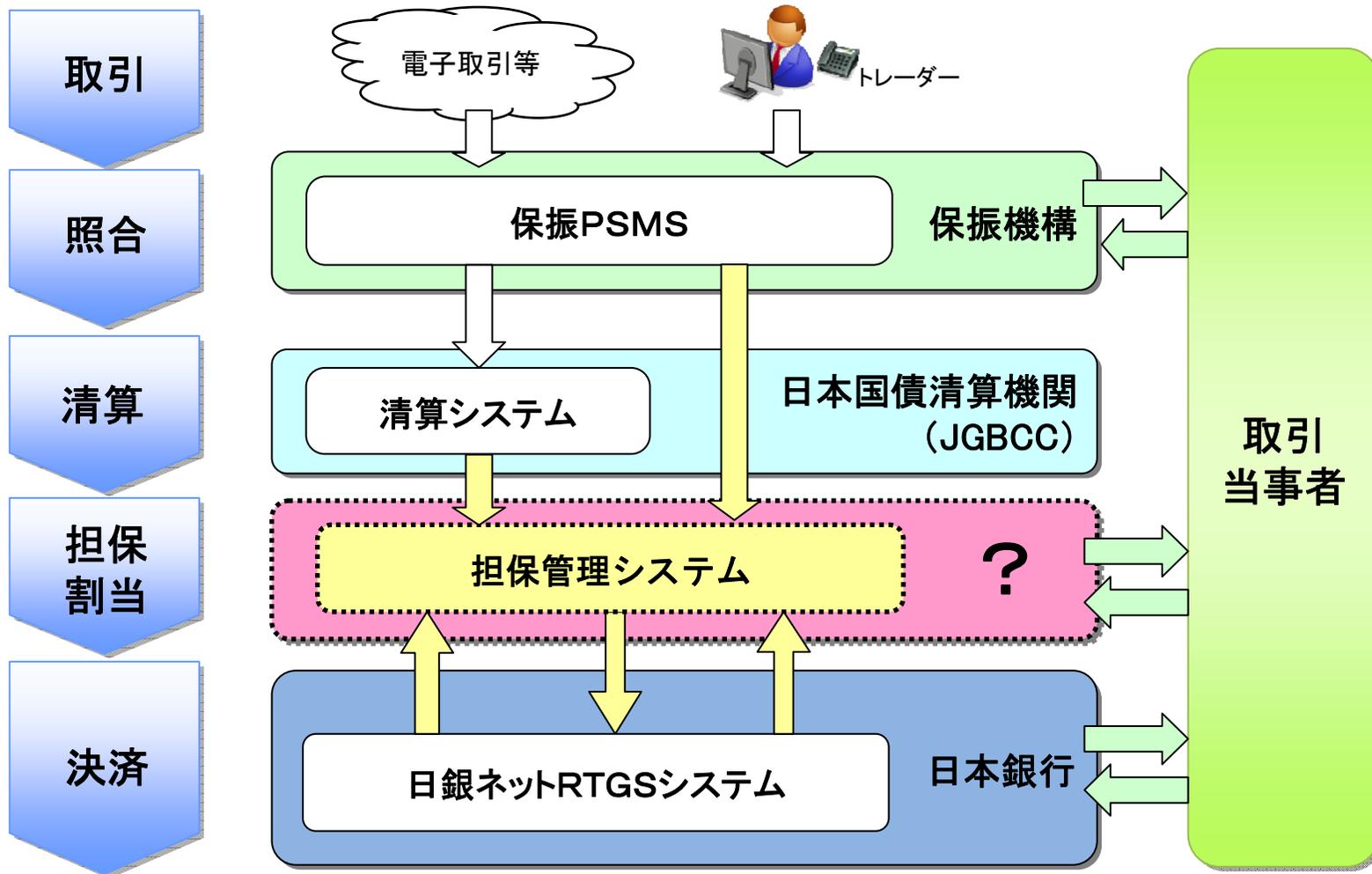
■ 方式②: 第三者機関による担保管理機能の提供

- ✦ 欧米におけるT+0決済のGCLレポスキーム(トライパーティ・レポ、GCFレポ)を想定
- ✦ 担保設定と決済に関する事務を第三者機関が一元的に行うイメージ
- ✦ GCLレポ取引として資金調達額のみを約定後、他の国債取引の決済等の結果として在庫玉が確定したタイミングに、これらの在庫玉をGCLレポ取引の担保として割当て決済を行うイメージ

■ 方式③: 市場参加者による個別担保管理

- ✦ 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

GCLポット+0における役割分担(方式②)



アウトライント+1 (レポT+0)に関する検討課題

■ 方式①～③共通

- ✦ レポ信託におけるファンド割振り実務の見直し
- ✦ JGBCCにおける清算方式の見直し
- ✦ 投信計理の「個別法」の取り扱い
- ✦ タイムスケジュール見直し

■ 担保後決め方式(方式②③)

- ✦ 約定慣行、照合方式の見直し(担保後決め)
- ✦ 有担コールに依存している余資運用の見直し
- ✦ 担保管理機能、担い手の明確化
- ✦ 既存ビジネスとの関係整理

国債決済期間短縮化WGの今後の検討予定

■ 出来通知、相対ネッティング照合の標準化

- ✦ 本年3月末、RTGSガイドライン修正案・取扱指針・Q&A等の案を公表
- ✦ 本年4月15日～5月11日、日証協において、同ガイドライン修正案のパブコメ募集を実施。コメント検討後、公社債委員会決議を経て、本年6月頃正式決定される予定

■ アウトライトT+1（レポT+0）の検討

- ✦ 必要機能、課題検討を行い、対応方針等を提言する予定（本年秋頃）