

1. 会合名	証券受渡・決済制度改革懇談会（第40回）
2. 日 時	平成30年5月28日（月）13時～13時40分
3. 議 案	<p>（審議事項）</p> <p>1. 株式等の決済期間T+2化の実施予定日について</p> <p>（報告事項）</p> <p>2. 国債の決済期間T+1化の実施状況について</p>
4. 主な内容	<p>（審議事項）</p> <p>1. 株式等の決済期間T+2化の実施予定日について</p> <p>「株式等の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」の山田主査より、資料1に基づき以下のとおり説明が行われた。</p> <p>「資料の1頁のとおり、海外主要市場における株式の決済期間の短縮化の流れ等を踏まえ、2015年7月に「株式等の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」を設置した。本ワーキング・グループでは、我が国におけるT+2化の実施に向けて様々な課題の整理・検討を行い、検討結果については、2015年12月に中間報告書を公表し、2016年6月に最終報告書を公表している。</p> <p>最終報告書の公表後、残された実務的な課題について検討を行い、2017年9月には、日本証券業協会を通じて、「株券等貸借取引に関するガイドライン」及び「株式等に関するフェイルに関する留意事項」等を公表した。</p> <p>資料の2頁では海外の主要市場の決済期間短縮化の状況を示しているが、殆どの海外主要市場ではT+2化が完了している状況である。</p> <p>資料の3頁のとおり、2016年6月に公表した最終報告書において、T+2化実施目標時期を「2019年中のなるべく早い時期」とした上で、想定される実施日を「2019年4月又は5月の連休明け」と定め、1年程度前までに実施予定日の検討を行うこととしていた。</p> <p>その後、同じタイミングで改元が予定されることとなったことから、それらの影響も踏まえて「T+2化の実施予定日に関するアンケート」をサブワーキング・グループ委員28社に実施したところ、資料4頁のとおり、T+2化実施予定日の候補日として、28社中、25社より「2019年7月16日が候補日として望ましい」、2社より「5月7日でも7月16日のいずれでもよい」、1社より「別の日（9月17日）が望ましい」旨を回答いただいた。</p> <p>殆ど全社が、「7月16日が候補日として望ましい」旨の回答であったが、その主な理由としては、「改元は、日本社会全体にとって重要な行事であり、そ</p>

のタイミングで、日本の株式の決済制度にインパクトのあるイベントである T+2 化を実施することは避けるべきであること」、「改元に伴う休日の取扱いが不確定な状況であるが、実施予定日の 1 年前という状況を踏まえ、早期に実施予定日を確定することが投資家を含むマーケット参加者にとって有効な方策と考えること」、「現状において実施予定日を定める場合、システム対応及び顧客対応にインパクトが大きい 10 連休を前提として T+2 化の実施日を考慮しなければならないが、仮に 10 連休となった場合を前提とすると、5 月 7 日は改元対応、特別な休日・祝日対応、GW 跨ぎの約定の決済について T+13 対応、月初対応等が重なること」等が挙げられた。

本ワーキング・グループでは、アンケート結果を踏まえて検討を行った結果、2019 年 7 月 16 日（約定分）を T+2 化実施予定日とすることについて了承され、本懇談会にお諮りすることとされた。

本日、本懇談会において、T+2 化実施予定日を了承いただいた後、速やかに関係団体より当該実施予定日の通知・公表を行う予定である。また、円滑かつ確実な制度移行のため、T+2 実施日周辺における望ましい対応について関係者に依頼を行う予定である。

今後、T+2 化実施に向けた総合運転試験の準備等、円滑な制度移行のため、引き続き関係者において必要な対応を行う予定であり、これらの進捗等については、適宜、本懇談会に報告等をさせていただきたい。

○ 質疑応答

- ・短縮化の対象となる「株式等」の具体的な内容は何か。
 - 株式、REIT 等の上場商品は短縮化の対象である。一方で、上場商品ではない一般債やリテール向け国債取引についても同様に T+2 化するか否か等について、現在、所管の WG で検討中である。
 - 検討の結果、それらも 7 月 16 日に同時に T+2 化することもあるのか。
 - その可能性もある。

本議案については異論なく了承された。

(報告事項)

2. 国債の決済期間 T+1 化の実施状況について

「国債取引の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」の吉田主査より、資料 2 に基づき、以下のとおり報告が行われた。

「国債取引の決済期間短縮化の意義は 1 頁のとおりである。1 点目は、「決済リスク削減」である。2008 年のリーマンショックによる国債の未決済残高

の積上りがリスクとして意識され、2009年に国債決済期間短縮化の検討が始まった。2点目は、「国債市場・短期金融市場の流動性・安定性・効率性の向上」である。国債市場においては、日本銀行におけるRTGS決済や国債清算機関の整備、証券保管振替機構における決済照合システムの整備等、古くから市場関係者の努力により制度整備が行われてきたが、短期金融市場における運用ツールである国債について、さらに利便性を高め、プラットフォームの高度化をしていく動きが強まっていった。これは3点目である国際的な市場間競争力の維持・強化にもつながる。

諸外国の決済期間短縮化の状況は2頁のとおりである。米国は古くからT+1化を実現しており、また、欧州についても英国は既にT+1化していたことから、日本においてもT+1化の検討が始まることとなった。

3頁目では、T+1化までの流れを示している。2009年に検討を開始し、2010年に中間報告書を公表し、2012年にT+2化へ移行した。2011年に最終報告書を公表し、GCレポのT+0化についても検討を始め、T+1化について2017年以降速やかに行うことで合意した。2014年公表の「国債の決済期間の短縮（T+1）化に向けたグランドデザイン」は、野村総合研究所にご協力いただき市場関係者にヒアリングを実施してT+1化のメリットやコスト等を試算したうえで作成した。グランドデザインでは、銘柄後決め方式GCレポ取引の仕組みを確定したが、その際にモデルとしたのはアメリカの清算機関であるFICCのGCFレポである。当時はアメリカにおいてもレポ市場改革は行われていたが、日本ではその先を行く改革を目指して議論を進めた。例えば、清算機関において、タームが異なるレポ取引をネットィングすることや、unwind/rewind方式の導入によりリスクを減らすことを検討していただいた。このようなグランドデザインの議論も踏まえて検討を重ね、日本証券クリアリング機構、証券保管振替機構及び日本銀行には、銘柄後決め方式GCレポ取引導入に伴う制度要綱の制定や総合運転試験の手順書の取りまとめなど大変なご尽力をいただいた。市場関係者各社においても、銘柄後決め方式GCレポ取引や新現先取引への移行対応も含め、システム開発等の検討作業に多大なご負担をお願いした。このような関係者皆様のご努力により、本年5月1日に無事に国債の決済期間短縮化が実現できた。

最後に、証券会社から見たT+1化後の状況について簡単に報告させていただきたい。銘柄後決め方式GCレポ取引に関しては、当初グランドデザインの中で想定していた市場規模に比べると少し少ない印象である。しかし、皆様のご尽力により、比較的円滑にT+1化がスタートできたと認識している。社内においても、銘柄後決め方式GCレポ取引の利便性は際立っていると認識しているので、今後も市場規模が拡大され利便性が高まっていくことを期待している。

まだ、5月1日にT+1化をしたばかりで、飛行機で言うとテイクオフしたばかりである。失速しないようにエンジンの推力を上げていく必要がある。今後も市場関係者で努力して、マーケットの拡大、銘柄後決め方式GCレポ取引及び新現先取引の普及を目指していきたい。

本ワーキング・グループにおいては、日本証券業協会に会合の設定等ご協力いただき感謝申し上げます。また、市場関係者、特に委託者を多く抱えている信託銀行においては大変なご尽力があったと思う。この場を借りて御礼申し上げます。」

続いて、インフラ機関からの報告として、日本証券クリアリング機構より以下のとおり報告が行われた。

「5月1日から新システムを稼働させ、国債取引の決済期間の短縮化を実施しており、あわせて銘柄後決め方式GCレポ取引も導入した。

これまでの関係者の皆様のご協力もあり、システム面も含め当社の清算業務が滞るような大きな混乱はなく移行が完了している。改めて感謝申し上げます。

決済期間短縮化後の日本証券クリアリング機構の債務引受の状況を簡単に説明する。5月1日の稼働初日は、混乱を避ける動きから債務引受及び決済は少なく始まったが、日を追うごとに増加傾向にある。足許では1日110兆円ほどとなり、4月の水準に戻っている。

決済期間短縮化の状況を見ると、4月までT+2で行われていた売買（アウトライト取引）やSCレポ取引については、約90%がT+1に移行している。

また、新たに導入した、銘柄後決め方式GCレポ取引は、全体の債務引受額の20%程度となっており、現在は増加傾向で30兆円を超える日も見られる。1日3回決済を行うが、現時点では翌日の債務引受となる夕方の時間帯の申込みが多い状況であるものの、午前中あるいは午後早い時間のT+0となる銘柄後決めレポ取引も徐々に増加している。

また、現担レポ取引から新現先取引への移行についても、4月までは全体の数%であったが、短縮化後は40%以上になる等、移行が進んでいる状況である。

さらに、T+1化と同時に取扱いを開始した物価連動国債については、5月10日の新発債の入札日には2,000億円を超える債務引受があり、この日を含めて1日平均約400億円程度となっている。

なお、懸念された移行前後におけるフェイルは発生しておらず、その後もフェイルが増えている状況にもなく、円滑に業務が行われている。

今後も清算・決済の安定性向上、利便性向上に努めていきたい。」

引き続き、証券保管振替機構より以下のとおり報告が行われた。

「証券保管振替機構は、15年ほど前から、決済照合システムの運営を通じて国債の決済のためのサービスを提供させていただいている。最初は、2003年5月から、アウトライートの約定照合機能の提供を開始し、2005年2月には、その範囲をレポや現先取引に広げた。

さらに、同年5月に、当時の日本国債清算機関（JGBCC）の業務開始に合わせて、照合済みの約定データをJGBCCへ送る仕組みを担うことになり、こうした立場から、T+1への取組みにも早い段階から参加させていただいた。

具体的な実務としては、銘柄後決め方式GCレポ取引に対応するため、決済照合システムにおいて、バスケット銘柄を使用した約定照合機能を設けるなどの対応をさせていただいている。

今般、国内取引のT+1化が実施されたが、非居住者取引については、未だ決済期間短縮化の途上にあり、グランドデザインでも、T+2決済を標準的に行えるような取組みが求められている。

こうした取組みの一つとして、来月から、日本銀行において、外国の中央銀行や国際機関が当事者となる国債の取引について、決済照合システムのご利用を開始していただける予定である。

最後になるが、長期間に渡る検討や、昨年度の総合運転試験に際しての市場関係者の皆様のご協力に御礼を申し上げたい。」

その後、市場関係者からの報告として、みずほ銀行より以下のとおり報告が行われた。

「2009年以降の国債取引の決済短縮化に向けたこれまでの取組み、そして今般の国債のT+1化の実現に向けた関係者のご尽力に対し、この場をお借りして心より感謝申し上げます。

さて、5月1日に開始した国債のT+1化について、銀行界の実施状況を簡単に申し上げます。

まずアウトライート取引のT+1については、多くの銀行が移行を完了しており、これまでのところ、実取引において大きな問題は生じていないと認識している。

次に、SCレポのT+1については、銀行界における参加者は大手行が中心だが、アウトライート取引同様に移行を完了しており、これまでのところ、実取引において大きな問題は生じていないと認識している。

最後に、GC レポのT+0についても、こちらも銀行界における参加者は大手行が中心だが、既に移行を完了していると認識している。また、事前に銘柄を決めなくてよい、いわゆる「銘柄後決め方式」は、事務フローの簡素化に直結するため、短期金融市場の流動性・安定性・効率性の向上に繋がるとの実感を持っている。

以上のことから、T+1の開始は、国債市場の更なる発展に資する大きな一歩であると思う。」

引き続き、三井住友信託銀行より以下のとおり報告が行われた。

「信託業界では、システム開発及び総合運転試験を含め、順調に準備を進め、5月1日以降各社とも大きなトラブルはなく対応を開始しているが、これはひとえに当局、日本銀行及び関係業界のご協力の賜物であり深謝申し上げます。

アウトライト取引については、全般的にT+2からT+1に短縮化していると認識している。レポ信託におけるJSCC利用及び新現先移行については、顧客の理解・承諾に努めており、順次移行が進んでいるが、SCレポ取引については短縮化の動きが見られるものの、銘柄後決め方式GCレポ取引についてはT+1取引が中心となっている状況である。最終的には同取引はT+0が中心になると見ているが、始まったばかりであるので、一定の時間はかかるだろうと思っている。

市場参加者としては、安定的なレポ市場、新現先取引・銘柄後決め方式GCレポ取引の利用拡大により、安定的な短期金融市場を引続き当局、日本銀行及び関係機関のご指導・ご支援を賜りつつ鋭意進めて参りたい。」

その後、振替機関からの報告として、日本銀行より以下のとおり報告が行われた。

「世界の金融インダストリーにおける金融インフラの重要性はますます高まっており、各国のインフラ競争の色彩がさらに強まっている中で、T+1化の実現は大きな一歩。関係者のご尽力に深く感謝申し上げます。先ほど国債T+1化WG主査の『飛行機で言うところのテイクオフしたばかりの段階』との発言に同意。円滑なスタートのため、関係者は相当気を遣ったのではないかと。即ちスタート当初はポジションを抑え安全飛行に努めたと思われ、現状、国債市場は混乱もなく円滑に推移している。

日本銀行も、通常1日2回の国債補完供給の入札を、5月1日から11日には1日3回としたが、応募が殺到することもなく円滑に推移している。

T+1化後の銘柄後決めレポも、慎重にそろりそろりと始めている先が多い印象。この段階では、本格的にマーケットに入ってきていない先もかなりいる模様。今後の銘柄後決めレポT+0決済のマーケットの発展に期待したい。これが大きくなれば、日本で最も大きなT+0決済の有担市場が出来る。リーマンショック以降、世界的にも有担保取引インフラへの関心は高まっており、市場拡大に期待している。

世界マーケットにおけるインフラ競争の色彩は高まっており、例えばトレーディングの分野では、AI、ビッグデータを利用したトレーディングやアルゴリズム、HFT への流れは止められないと感じる。その中で、リスクとリターンの再配分をいかに迅速・安全に行い、各経済主体にとって最適なポートフォリオをいかに速やかに実現していくかという点で、インフラが金融インダストリーの競争力を決める色彩は、ますます強くなっていくだろう。日本銀行も、インフラに関し、HKMA とのクロスボーダーDVP リンクや、ECB とのDVP 決済に関する DLT 実験等、様々な取組みを行っている。引き続き中央銀行の立場から、日本の金融インフラの更なる発展に向けて尽力していく所存。」

引き続き、財務省より以下のとおり報告が行われた。

「5月1日以降、発行市場も流通市場とあわせて入札日から発行日までの期間を原則としてT+1化することとした。入札のタイムテーブルについては、入札参加者・財務省・日本銀行による事務処理の時間を確保する観点から入札時刻を前倒するという取組みを行った。皆様方のご協力のおかげで、T+1化後の入札についても円滑に事務を進めることができています。」

最後に、金融庁より以下のとおり発言があった。

「本日お集まりの皆様方には、日頃より、安全性、効率性、利便性の高い証券決済システムの構築に向けた取組みを進めていただいております。厚く御礼申し上げます。

国債取引の決済期間が5月1日にT+1へ無事移行したことについては、長年に渡り、本件に取り組みされてきた市場関係者の皆様方に心より御礼申し上げます。証券取引における決済期間の短縮化は、決済リスクの削減や市場の効率性向上等に資するものであると考えています。

一方、先ほど来、ご指摘のあったように、今後に残された課題もある。「国債取引における清算機関の利用拡大」について、国債取引に係る決済リスクを低減させる観点から、関係者を挙げて、取組みを進めていただく必要があ

ると考えている。

今後とも、皆様方と緊密に意思疎通を図りながら、株式の決済期間T+2化も含めて、安全性、効率性、利便性の高い証券決済システムの構築に向けた対応を進めてまいりたいと考えているので、引き続きのご協力をお願いしたい。」

以 上