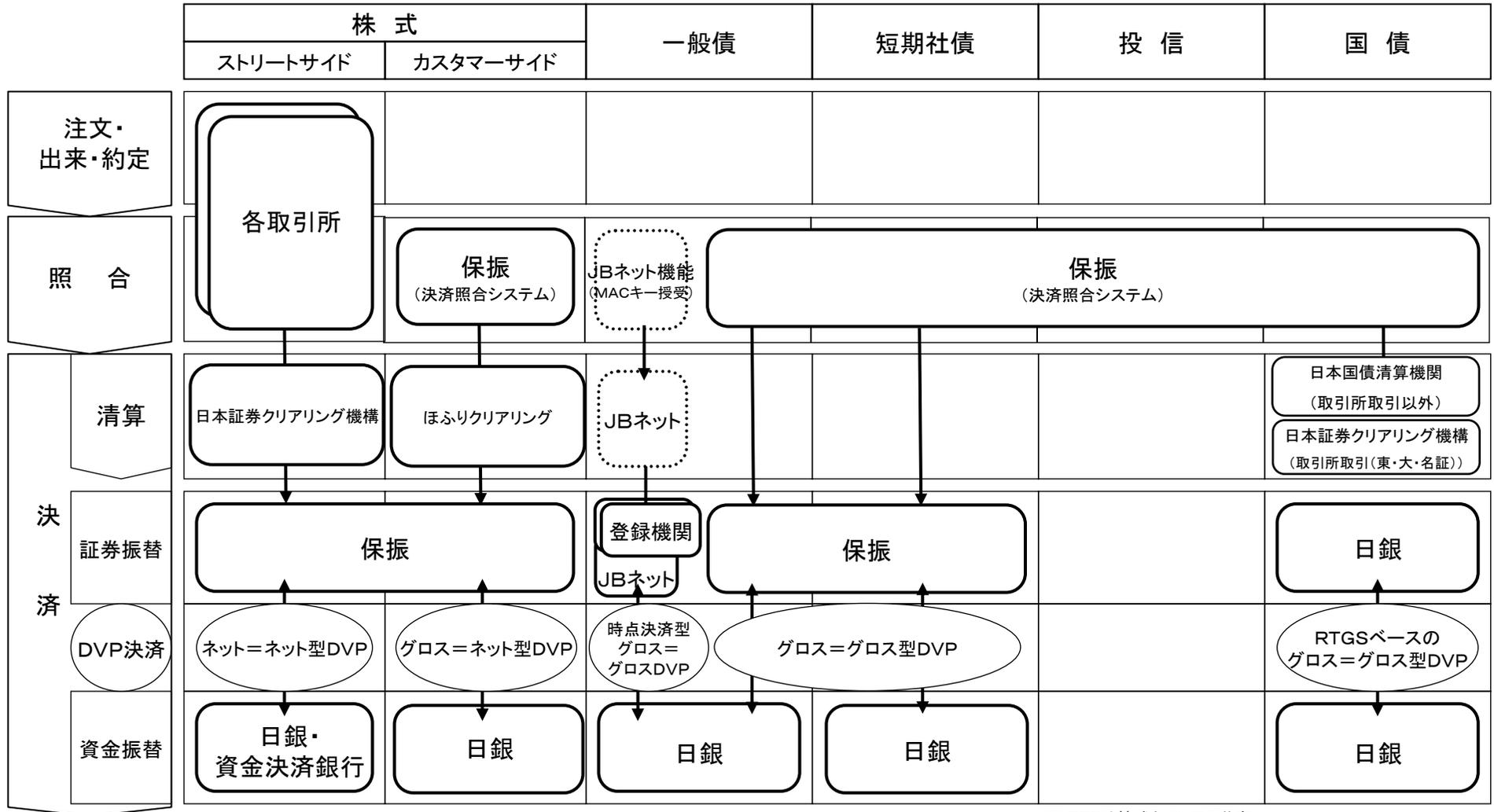
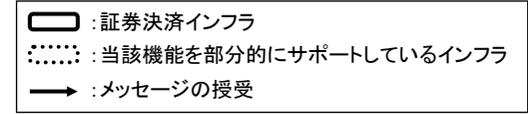


図4-5 証券決済インフラの現状

《要約版の図4-1》



※ ETFは株式とインフラ共有

表4-2 証券決済インフラの現状(詳細)

(2006年1月更新)

	株 式		一般債	短期社債	投 信	国 債
	ストリートサイド	カスタマーサイド				
注文・出来・約定	各取引所の売買システムにて注文回送を行っている。	—	—	—	—	—
照合	各取引所の売買システムにて照合を行っている。	<ul style="list-style-type: none"> <li>保振の決済照合システムにて、2001年9月(第一期第1フェーズ)から株券等の国内機関投資家取引、2002年2月(第一期第2フェーズ)からCB、売出・公募および非居住者取引の照合を行っている。ただし、注文回送連動等の機能は未実現である。</li> <li>一般振替DVPの稼動(2004年5月)時に、保振内において、決済照合システムと口座振替システムの連動化が図られた。(第二期)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>登録債について、JBネットにて取引当事者間でのMACキー授受による確認を行っている。</li> <li>2006年1月から、保振での振替制度開始に合わせて、決済照合システムにて照合機能が提供されている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2003年3月に保振にて短期社債振替制度が稼動。短期社債振替システムにて照合機能が提供された。</li> <li>2006年1月から、決済照合システムにて、振替にかかる照合機能が提供された。DVP決済指定の振替については、決済照合システムの利用を必須としている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1989年4月より、FIRSTにてデータ交換機能が提供されている。</li> <li>2003年5月の決済照合システムの第一期第3フェーズにて、投信基準価額および設定・解約口数情報の通知についてFIRSTの代替機能の提供が開始されている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1989年4月より、FIRSTにてデータ交換機能が提供されている。</li> <li>2003年5月の決済照合システムの第一期第3フェーズにて、売買取引についてFIRSTの代替機能の提供が開始されている。</li> <li>決済照合システムにおいて国債清算機関対応として、2005年2月よりレボ、現在の照合機能が追加されている。</li> </ul>
清算	東証、大証、名証、札証、福証、および日証協は、2002年7月に共同で(株)日本証券クリアリング機構(いわゆる統一清算機関)を設立し、2003年1月から市場横断的清算業務が開始されている。(証券は各参加者一各銘柄単位に、資金は各参加者一銘柄横断的にネットを行う。)	2004年5月に稼動した一般振替DVPは、保振子会社(株)ほふりクリアリング)を通じた清算業務(債務引受)により実現されている。	<ul style="list-style-type: none"> <li>JBネットから日銀ネットへ送信されたクロススペースの資金決済指図をもとに、日銀当預にて午後3時に時点決済が行われ、ネットイング同様の効果もたらされている。</li> <li>保振における振替制度においては、清算機能は現時点では存在しない。</li> </ul>	現時点においては存在しない。	現時点においては存在しない。	<ul style="list-style-type: none"> <li>東証、大証、名証での取引所取引について、2003年1月から、(株)日本証券クリアリング機構が清算業務を行っている。</li> <li>取引所取引以外について、2005年5月から、(株)日本国債清算機関(JGBC)が清算業務を行っている。</li> </ul>
証券振替	2003年1月の(株)日本証券クリアリング機構の業務開始後は、DVPにおける証券振替が、保振の証券振替システムによって行われている。	保振の証券振替システムで口座振替を行っている。	<ul style="list-style-type: none"> <li>JBネットを通じ、登録機関が管理する登録簿上の移転による振替が行われている。</li> <li>2006年1月から保振において振替制度が導入されている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2003年3月に短期社債振替制度が稼動している。</li> <li>2006年1月から、短期社債振替システムフェーズIIとして、CPU直結、キューイング機能等の本格的対応が図られている。</li> </ul>	現時点においては存在しない ⇒ 保振において振替制度導入を進めている(2007年1月稼動予定)。	日銀ネット国債系にて口座振替を行っている。
決済 DVP決済	2003年1月の(株)日本証券クリアリング機構の業務開始後は、全ての取引所市場等の売買について、ネット=ネット型DVP決済が実現している。決済期間はT+3である。(振替可能な証券および数量はネットデビット計算によって算定される。)	2004年5月に一般振替DVPが導入され、クロス=ネット型DVP決済が実現している。	<ul style="list-style-type: none"> <li>1998年4月の日銀ネットとの接続によりDVP決済が導入され、時点決済型クロス=クロスDVPが実現している。決済期間は最短でT+3である。</li> <li>2006年1月からクロス=クロス型DVP決済が実現している。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2003年3月に短期社債振替システムが稼動し、クロス=クロス型DVP決済が実現した。決済期間は通例はT+1~2(最短でT+0)である。</li> <li>2005年4月に印紙税優遇措置の終了に伴い、手形CPから電子CPへの移行が完了した。</li> <li>2006年1月から、短期社債振替システムフェーズIIとして、DVP決済の高度化としてSTPの推進が図られている。決済期間については、新規記録及び償還は決済日の1ヶ月前からの入力を可能としている。</li> </ul>	現時点においては実現していない ⇒ 2007年1月に日銀ネットとの接続によりクロス=クロス型DVP決済の実現を予定している。	2001年1月の日銀決済RTGS化により、RTGSベースのクロス=クロス型DVPが実現している。決済期間はT+3である。(国債DVP同時担保受払機能が導入され、日中流動性の付与がなされている。)
資金振替	2003年1月の(株)日本証券クリアリング機構の業務開始後は、DVPにおける資金決済が、日銀、または資金決済銀行での口座振替により行われている。	2004年5月に一般振替DVPが導入され、日銀当預を用いた資金決済が行われている。	<ul style="list-style-type: none"> <li>JBネットから日銀ネットに対して送信されたクロススペースでの資金決済指図をもとに、日銀当預にて午後3時に1回決済が行われている。</li> <li>2006年1月から、保振での一般債振替制度稼動に合わせて、日銀当預を用いた資金決済を行っている。</li> </ul>	2003年3月に短期社債振替制度が稼動し、日銀当預を用いた資金決済が行われている。	現時点においては存在しない。 (決済当事者間でそれぞれ資金決済を実施している。) ⇒ 2007年1月に、保振での投信振替制度稼動に合わせて、日銀当預を用いた資金決済を行うことを予定している。	日銀ネット当預系にて口座振替を行っている。

※ ETFは株式とインフラ共有

図4-6 主要課題一覧

(2006年1月更新)

《要約版の図4-2》

		証券決済制度改革上の必須課題 (決済期間短縮の如何に関わらず取り組む課題)				新決済制度への移行	決済期間短縮に向けた課題
		照 合	清 算	決 済			
商品別の課題	株式	★ 決済照合システム稼働済	★1-1 一般振替DVP制度の実施・システムの稼働済 ★1-2 統一清算機関の稼働済 ☆1-3 テリハティブ清算機能集約化(東証からクリアリング機構への移管は既に実施済)	★ 取引所DVPシステム稼働済 ☆1-7 機構預託率の向上 ●1-4 株券電子化の法制度対応 ●1-5 株券電子化に対応する実務スキームの検討 ●1-6 上場外国株の決済スキームの検討	☆1-7 機構預託率の向上	【保振既存業務小委員会】	○7-1 T+0株券貸借・債券レポ市場の整備 ○7-2 各種商品・取引のカットオフタイム等の整備 ○7-3 T+1決済が可能となす替取引の実現 ○7-4 決済期間短縮の対象商品別実現時期の検討 ○7-5 個人投資家等への前受けルールの徹底
	国債	★2-1 照合機能は、決済照合システム(保振)にて提供	★2-2 清算機関の稼働済	★ 国債RTGSシステム稼働済 ○2-3 重層構造下での口座管理機関の決済スキームの検討	★ 2-4 移行プラン(実施済み)		
	一般債	【保振一般債小委員会】		★3-1 DVPスキームの検討 ★3-2 対象債券・参加者範囲の検討 ★3-3 発行・流通・償還・利払いの処理フローの検討 ★3-4 重層構造下での口座管理機関の決済スキームの検討 ★3-5 フェイルルールの検討	☆3-6 既発債移行のフローの検討 ☆3-7 移行プランの検討		
	短期社債			★ 4-1 短期社債振替制度の実施・システムの稼働済 ★ 4-2 一般債振替システムと共通化した短期社債振替システムの本格対応			
	投信	【保振投信小委員会】		☆5-1 DVPスキームの検討 ☆5-2 無券面のもとでの決済実務の検討 ☆5-3 無券面化の法制度対応	☆5-4 既発行投信移行の処理フローの検討 ☆5-5 移行プランの検討		
	ETF			☆5-6 株券電子化と平仄を合わせた無券面化対応	【保振投信小委員会】		
	【保振決済照合小委員会】	★6-1 照合システムの範囲・機能の拡大 ★6-2 照合システムの普及 ★6-3 海外照合インフラとの連携 ○6-4 STPIに向けたネットワークインフラ/フォーマット標準化等の環境整備	●6-5 清算機関の連携・統合	○6-6 新決済制度に関連する経理基準等の整備 ○6-7 重層構造下での証券決済インフラと口座管理機関のサービス提供範囲の検討 ●6-8 海外の証券決済機関との連携に関する法制度対応 ○6-9 新決済制度下での税制のあり方の検討			
	その他の課題					★:すでに稼働済のシステム・制度 ☆:現在推進中 ●:現在検討中 ○:今後検討予定	

表4-3 主要国における証券決済インフラ整備状況の比較 (1/2)

(2006年1月更新)

全般	決済期間	日本		米国		イギリス		ドイツ		フランス		香港		シンガポール	
		国債	株式	一般債	CP	T+3	T+3	T+3	T+3	T+1	T+3	T+3	T+3	T+3	T+3
照合	照合インフラ														
清算	清算インフラ	国債	日本国債清算機関(取引所取引以外) 日本証券クリアリング機構(取引所取引(東証・大証・名証))	FICC		LCH.Clearnet		Eurex Clearing		LCH.Clearnet		HKSCC (Hong Kong Securities Clearing Company)		シンガポール通貨庁	
		株式	【取引所】 日本証券クリアリング機構 【対顧客】 ほふりクリアリング	NSCC		LCH.Clearnet (ロンドン証券取引所におけるSETS取引分)		Eurex Clearing		LCH.Clearnet		HKSCC (Hong Kong Securities Clearing Company)		Central Depository Pte.	
		一般債	現時点においては存在しない	NSCC等		LCH.Clearnet		Clearstream Banking Frankfurt		LCH.Clearnet		HKSCC (Hong Kong Securities Clearing Company)		Central Depository Pte.	
	ネットイング	国債	【対象取引】 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 ネットイング選択時 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 ネットイング選択時 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 取引所: 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 流通・償還(ネットイング選択時) 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 対顧客 【資金】 清算会員毎				
		株式	【対象取引】 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 <sup>※1</sup> 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 ネットイング選択時 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 ネットイング選択時 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 ネットイング選択時 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 取引所: 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 対顧客 【資金】 清算会員毎					
		一般債	現時点においては存在しない <sup>※2</sup> <sup>※3</sup>	【対象取引】 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 ネットイング選択時 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 ネットイング選択時 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 取引所: 流通 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 流通・償還(ネットイング選択時) 【単位】 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	【対象取引】 対顧客 【資金】 清算会員毎				

表4-3 主要国における証券決済インフラ整備状況の比較 (2/2)

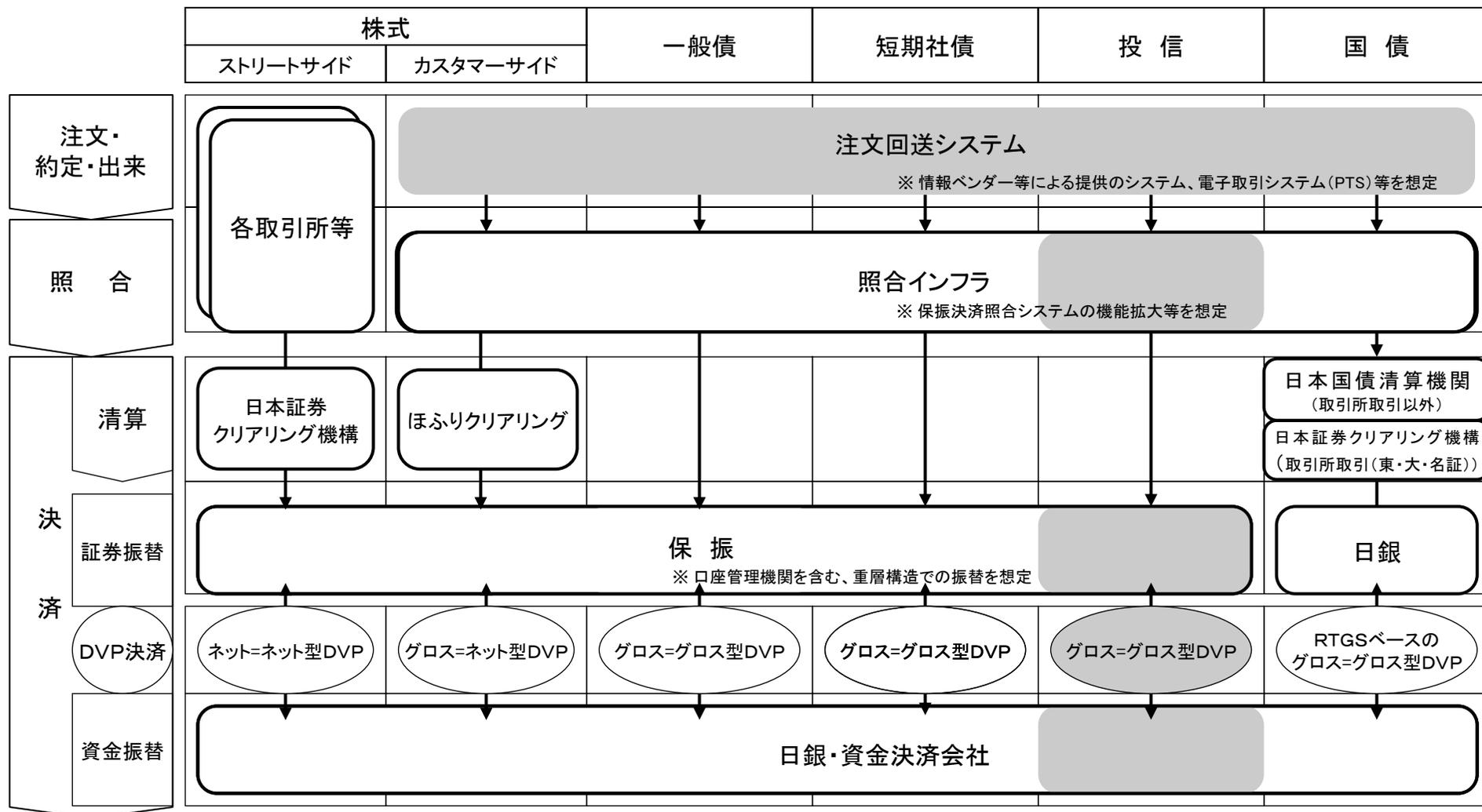
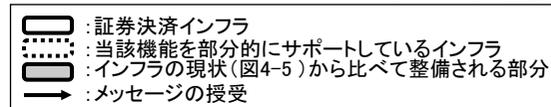
(2006年1月更新)

		日本	米国	イギリス	ドイツ	フランス	香港	シンガポール	
振替	振替インフラ	国債	【証券】 ・日銀 日銀ネット国債系  【資金】 ・日銀 日銀ネット当預系	【証券・資金】 ・連邦準備制度 Fedwire  【資金】 ・イギリス中央銀行 RTGS System	【証券】 ・CrestCo Crest  【資金】 ・イギリス中央銀行 RTGS System	【証券】 ・Clearstream Banking Frankfurt CASCADE/Creation Platform  【資金】 ・ブンデスバンク RTGS <sup>plus</sup>	【証券】 ・Euroclear France/Euroclear Bank RGV/Relit+  【資金】 ・フランス中央銀行 TBF	【証券】 ・香港金融管理局 CMUシステム  【資金】 ・香港金融管理局 CHATS	【証券】 ・シンガポール通貨庁 SGX-BES  【資金】 ・シンガポール通貨庁 MEPS
		株式	【証券】 ・証券保管振替機構  【資金】 ・日銀・資金決済銀行 日銀ネット当預系	【証券】 ・DTC  【資金】 ・連邦準備制度・清算銀行 Fedwire	【証券】 ・CrestCo Crest  【資金】 ・イギリス中央銀行 RTGS System	【証券】 ・Clearstream Banking Frankfurt CASCADE/Creation Platform  【資金】 ・ブンデスバンク RTGS <sup>plus</sup>	【証券】 ・Euroclear France/Euroclear Bank RGV/Relit+  【資金】 ・フランス中央銀行 TBF	【証券】 ・HKSCC (Hong Kong Securities Clearing Company)  【資金】 ・資金決済銀行 CHATS	【証券】 ・Central Depository Pte. CDPシステム  【資金】 ・シンガポール通貨庁 MEPS
		一般債	【証券】 ・JBネット・登録機関 ※2 ・証券保管振替機構 ※3  【資金】 ・日銀・資金決済銀行 日銀ネット当預系	【証券】 ・DTC  【資金】 ・連邦準備制度・清算銀行 Fedwire	【証券】 ・CrestCo Crest  【資金】 ・イギリス中央銀行 RTGS System	【証券】 ・Clearstream Banking Frankfurt CASCADE/Creation Platform  【資金】 ・ブンデスバンク RTGS <sup>plus</sup>	【証券】 ・Euroclear France/Euroclear Bank RGV/Relit+  【資金】 ・フランス中央銀行 TBF	【証券】 ・香港金融管理局 CMUシステム  【資金】 ・香港金融管理局 CHATS	【証券】 ・Central Depository Pte. CDPシステム  【資金】 ・シンガポール通貨庁 MEPS
	決済方式	国債	グロス＝グロス型決済方式	グロス＝グロス型決済方式	グロス＝グロス型決済方式	グロス＝グロス型決済方式 グロス＝ネット型決済方式選択	【Relit+】 グロス＝ネット型決済方式  【RGV】 グロス＝グロス型決済方式	グロス＝グロス型決済方式 ネット＝ネット型決済方式選択	グロス＝グロス型決済方式
		株式	【取引所】 ネット＝ネット型決済方式  【対顧客】 グロス＝ネット型決済方式	グロス＝ネット型決済方式※5 (清算機関であるNSCCのネット ティングにより、ネット＝ネット型決済 方式と同様の効果がもたらされて いる)	グロス＝グロス型決済方式 ネット＝ネット型決済方式選択	グロス＝グロス型決済方式 グロス＝ネット型決済方式選択	【Relit+】 グロス＝ネット型決済方式  【RGV】 グロス＝グロス型決済方式	ネット＝ネット型決済方式	【業者間】 グロス＝グロス型決済方式  【対顧客】 グロス＝ネット型決済方式
		一般債	・グロス＝グロス型決済方式(保振⇔ 日銀)※3 ・時点決済型グロス＝グロス決済方 式(JBネット・登録機関⇔日銀) ※4	グロス＝ネット型決済方式※5 (清算機関であるNSCCのネット ティングにより、ネット＝ネット型決済 方式と同様の効果がもたらされて いる)	グロス＝グロス型決済方式	グロス＝グロス型決済方式 グロス＝ネット型決済方式選択	【Relit+】 グロス＝ネット型決済方式  【RGV】 グロス＝グロス型決済方式	グロス＝グロス型決済方式 ネット＝ネット型決済方式選択	【業者間】 グロス＝グロス型決済方式  【対顧客】 グロス＝ネット型決済方式

※1 対顧客取引(一般振替)においては、証券はネットティングされず、資金のみがネットティングされる。  
 ※2 JBネットから日銀ネットへ送信されたグロスベースの資金決済指図をもとに、日銀当預にて午後3時に時点決済が行われ、ネットティング同様の効果もたらされている。  
 ※3 2006年1月に証券保管振替機構によるグロスベースのDVP決済が実現。  
 ※4 資金決済については、JBネットから日銀ネットに対して送信されたグロスベースでの資金決済指図をもとに、日銀当預にて午後3時に1回実施。  
 ※5 DTCにおける決済は証券のグロスベース口座振替を実施し、業務終了時にネット資金決済を実施する形式となっている。しかしながら、取引の大多数はNSCCが証券・資金のマルチラテラルネットティングを実施するためネット＝ネット型決済方式と同じ効果を得ている。  
 ※6 Euroclearグループに合流後も、参加者の選択でCTM(Omgeo社)を使用し決済照会を実施することを検討中。  
 ※7 なお本表は決済における流通取引を対象に整理しているため、投信については含めていない。

図5-2 ② 想定される将来の全体俯瞰図

《要約版の図5-2》



- 社債等振替法に基づく投信の無券面化および発行・解約時DVP決済の実現
- 投信の照合インフラの実現
- 株券電子化と平仄を合わせた無券面対応(ETF)

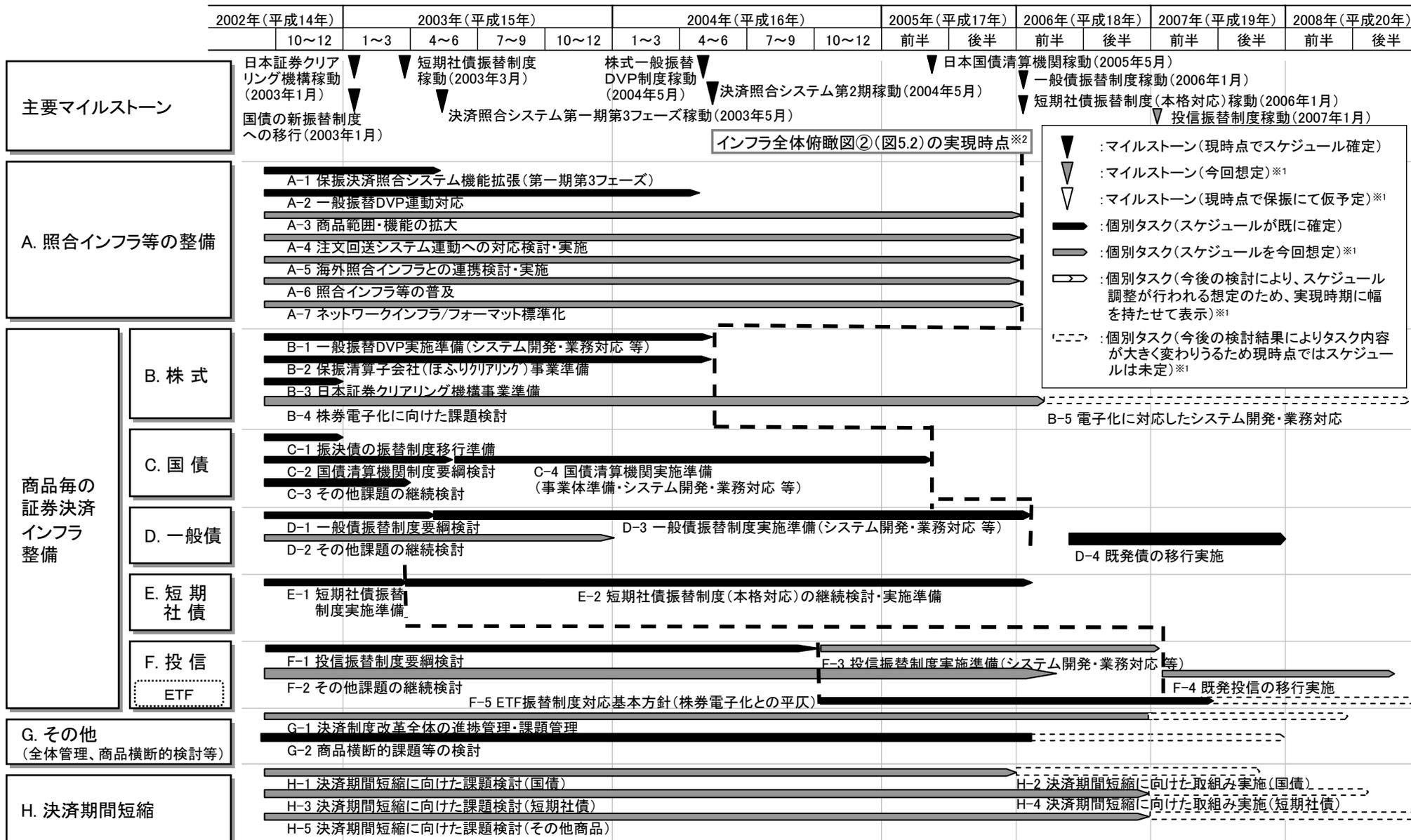
表 5-1 証券決済インフラの全体俯瞰図を描く上での想定事項

区 分	想 定 事 項	状 況	確定している 完成目途	図 5-1 へ反映	図 5-2 へ反映
株式	<ul style="list-style-type: none"> <li>取引所取引における清算に関する統一清算機関として、日本証券クリアリング機構が稼働していることを想定。</li> </ul>	稼働済み	(2003年1月稼働)	○	○
	<ul style="list-style-type: none"> <li>取引所取引以外の取引について、一般振替DVP実現を想定。一般振替DVPにおける清算機関(保振子会社)の設立・稼働を想定。</li> <li>決済照合システムの第2期として、一般振替DVPとの連動を想定。</li> </ul>	稼働済み (ほふりクリアリングにて) 稼働済み (証券保管振替機構にて)	(2004年5月稼働) (2004年5月稼働)	○	○
一般債	<ul style="list-style-type: none"> <li>社債等振替法に基づく、一般債の新決済制度、および、DVPによる振替決済が実現していることを想定。</li> <li>一般債の照合インフラが実現していることを想定。</li> <li>一般債の清算機関についてはこれを用いない(グロス=グロス型DVP)。</li> </ul>	稼働済み (証券保管振替機構にて)	(2006年1月稼働)	○	○
短期社債	<ul style="list-style-type: none"> <li>社債等振替法に基づく、短期社債の振替制度、および、DVPによる振替決済の実現を想定。</li> </ul>	稼働済み (証券保管振替機構にて)	(2003年3月稼働)	○	○
	<ul style="list-style-type: none"> <li>短期社債の本格対応として、照合インフラとの連携、DVP決済の高度化等が実現することを想定。</li> </ul>	稼働済み (証券保管振替機構にて)	(2006年1月稼働)	○	○
投信  (ETFは株式とインフラ共有)	<ul style="list-style-type: none"> <li>決済照合システムの第1期第3フェーズとして、投信基準価格データ・設定/解約口数データの送信機能が稼働。</li> </ul>	稼働済み (証券保管振替機構にて)	(2003年5月稼働)	○	○
	<ul style="list-style-type: none"> <li>社債等振替法に基づく投信の無券面化および設定・解約時のDVPによる振替決済が実現していることを想定。</li> <li>投信の照合インフラが実現していることを想定。</li> <li>投信の清算機関については上場投信を除き、これを用いない(グロス=グロス型DVP)。</li> </ul>	検討中 (証券保管振替機構 投信小委員会にて検討)	2007年1月稼働予定		○
国債	<ul style="list-style-type: none"> <li>決済照合システムの第1期第3フェーズとして、国債の売買取引における照合機能の稼働を想定。</li> </ul>	稼働済み (証券保管振替機構にて)	(2003年5月稼働)	○	○
	<ul style="list-style-type: none"> <li>国債の清算機関(取引所取引以外)が実現していることを想定。</li> <li>国債の清算機関対応の照合インフラ(取引所取引以外)が実現していることを想定。</li> </ul>	稼働済み (日本国債清算機関にて) 稼働済み (証券保管振替機構にて)	(2005年5月稼働) (2005年2月稼働)		○



図6-2 証券決済制度改革のマスタースケジュール(現時点における想定)

(2006年1月更新)



※1 個別タスクの具体的なスケジュールは、関連するインフラを提供する組織において、ユーザー・ニーズおよび制度的・システムのフィージビリティの詳細な検討を経て、そのガバナンスを通じて決定されることになる。

※2 インフラ全体俯瞰図②の実現時点：本報告書第5.1節での「②想定される将来の全体俯瞰図」の修正版での実現時点