

1. 会合名	社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキング・グループ（第30回）
2. 日時	2021年11月18日（木）午後4時30分～午後6時00分
3. 議案	<ol style="list-style-type: none"> 1. 今後の進め方について 2. ユーロクリアを活用した社債レポ取引について — ユーロクリア・バンクからのプレゼンテーション — 3. 投資家へのニーズ喚起のための方策について — 海外における社債レポ活用事例の紹介 —
4. 主な内容	<p>1. 今後の進め方について</p> <p>事務局より、本WGにおける社債レポ取引に関する検討の進め方について、資料1に基づき説明が行われた。</p> <p>（主な意見等）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 本WGにおいては、社債レポ取引を行うべきか否かといった抽象的な議論ではなく、社債レポ取引に関する検討を進めようというコンセンサスが得られている中、どのようなインフラをどう活用していけばいいのか、また、それに伴いどのような課題があり、どう乗り越えていくのかといった視点で議論いただきたいと思っているため、皆様にはご協力いただきたい。（主査） <p>2. ユーロクリアを活用した社債レポ取引について</p> <p>— ユーロクリア・バンクからのプレゼンテーション —</p> <p>ユーロクリア・バンクより、同行インフラを利用した社債レポ取引のスキーム案について、資料2に基づき説明が行われた。</p> <p>（主な意見等）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 利用目的の整理や法整備の問題等、課題が多いと思うが、ユーロクリアを活用することで市場が広がるのであれば有益であると考え。また、コストがかからない形でスタートが切れるのであれば、なお良いと感じた。（委員等） ・ 資料2のP6において、重層保有に関する記載があり、顧客預り玉は対象外ということだったが、信託玉の場合は自己玉と同様の取扱いとなるのか、あるいは顧客預り玉と同様、対象外となってしまうか。（委員等） <p>⇒ 信託玉は、顧客玉ではないことから特に問題もないと考えられるので、自己玉と同様に扱える理解である。なお、国債においては、実際に信託玉が自己玉と同様の形で取り扱われているケースもあり、信託銀行が信託口を設定し、担保として日本国債が利用されている。よって、問題となるのは、純粋な顧客口の玉の場合である。（ユーロクリア・バンク）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 社債レポについてはこれまでも度々話題に上がっていたと思うが、2010年前後くらい

から、資金運用者において、ユーロクリアの担保管理サービス、トライパーティーのエージェントが利用されることも多くなってきたことから、日本の投資家に当該サービスが周知されてきたのではないかと思う。一方、社債レポ市場の流動性向上のためには、ロング、ショートのどちらのポジションも取れることが必要だと思う中、今回説明いただいたのはロングサイドの話であったと考える。また、説明を聞く限り、ユーロクリアでレンディングプログラムを提供することは難しいような感触を得たが、玉の調達側のインフラ整備についても検討を行う必要があると考える。(委員等)

⇒ ユーロクリア内での証券貸借は、ユーロクリア自身が保有する証券を提供するのではなく、あくまでもユーザー間で玉を融通し合うというものである。現状、日本の社債については、ユーロクリア内で活発に取引されるレベルまで達していない中、市場にある程度の厚みが出てこなければ、機能があっても有効活用しにくい部分があると思う。(ユーロクリア・バンク)

⇒ 現在は、既存のインフラを利用する前提で検討を行っている段階であり、即座にマーケットが整備できるわけでもない。今後、取引が蓄積されていく中で、発展的な利用方法が出てくる可能性もあると思うが、まずは現在考えられる利用方法の範囲でご議論いただければと思う。(主査)

- ・ マーケット参加者としては、安定的に玉を調達できなければ、空売りをを行い投資家のニーズに応えるのは難しいと考える。国債については、レポ信託が日本国債を安定的に供給している先として大きなシェアを占めている。また、レポ信託においても社債を取り扱ううえで、どのような投資家層が委託者となりうるのかや、システム上の懸念等、様々な課題があると思われるため、既存のインフラに関する議論についてはレポ信託にも参加いただければ、より有意義になると考える。(委員等)

⇒ レポ信託が玉の調達先として有効ではないかとの話だが、今後、社債レポ取引に関する課題について意見照会を実施する予定であり、その際は本 WG 委員以外の関係者も対象とし、意見を募ろうと考えている旨、お伝えさせていただく。(事務局)

⇒ 運用のために保有証券を貸し出す場合と、ヘッジファンドが行うような空売りの場合とでは、前提が異なる部分もあるため、利用目的を整理しながらそれぞれの課題について検討していければと思う。また、調達先としてレポ信託にも、社債レポ取引に参加いただくことは非常に効率の良い話なので、レポ信託にはご意見を伺おうと思う。(主査)

⇒ 当行ではまさにレポ信託を取り扱っているが、現状、社債を預かっているケースはあまりないと思う。顧客のニーズも勘案しながら検討していくことにはなるが、今後、インフラの整備に伴って、社債についてもレポ信託の対象となってくる可能性は考えられる。(委員等)

⇒ マーケットが整備されることによって新たなビジネスが生まれることもあると考える。また、マーケットの厚みを出すことでより使い勝手の良い取引になるという相乗効果を目指していければと思う。(主査)

	<p>3. 投資家へのニーズ喚起のための方策について — 海外における社債レポ活用事例の紹介 —</p> <p>事務局より、外資系証券会社を対象に実施した、海外における社債レポの活用事例に関するアンケートの結果について、資料3に基づき説明が行われた。</p> <p>(主な意見等)</p> <ul style="list-style-type: none"> レポ信託にも意見を伺うとのことだが、具体的な事例に関してということであれば、いわゆるリアルマネー投資家である日本のアセットマネジメント会社や保険会社等の社債保有者が、社債レポマーケットを利用した運用を今後行っていくのか、あるいは規制でレポでの運用が難しいということがあれば改善の余地はあるのかどうかについても、意見を伺う必要があると感じた。(委員等) <p>⇒ 今回の調査は、既存の実務を整理することによって、投資家にニーズ喚起をすべきとの意見があったため、海外における活用事例を取りまとめた形になるが、今後、報告書を作成するにあたっては、実際にマーケット参加者のニーズの有無や、どのようなニーズがあるのか等について、伺ったうえで検討を進める予定である。マーケット参加者の方々とコミュニケーションを取ることで、ニーズ喚起を行って参りたい。また、他にも投資家へのニーズ喚起を行うための案等があれば、お寄せいただければと思う。(主査)</p> <ul style="list-style-type: none"> 本プロジェクトは、社債レポを実施してみるといった点に重きを置き、着手できることから一歩進めるということを基本的なコンセンサスとして、実務的な観点から議論いただいたうえで、報告書の形で取りまとめていきたい。(主査) <p style="text-align: right;">以 上</p>
5. その他	<p>※本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。</p>
6. 本件に関する問い合わせ先	<p>公社債・金融商品部 (03-6665-6771)</p>