

---

日本証券業協会 御中



## 国債の決済期間の短縮化に向けて

—アウトライト・S Cレポ取引のT + 1化及びG Cレポ取引のT + 0化—

### コンサルティング報告書

2014年（平成26年）3月20日

株式会社野村総合研究所

---

プロジェクト名 : 国債取引の決済期間の短縮化の実現に向けた調査等

プロジェクト番号 : 6350691

プロジェクト期間 : 2013 年（平成 25 年） 6 月 1 日～2014 年（平成 26 年） 3 月 20 日

プロジェクト統括責任者 : 井上 哲也

プロジェクト実行責任者 : 片山 謙

プロジェクト・アドバイザー : 五十嵐 文雄

プロジェクト・スタッフ : 中垣内 正宏  
木綿 芳行  
羽生 恵令奈  
石川 往宏  
嶋村 武史

－ 目次 －

第1章	はじめに	- 1 -
第2章	国債の決済期間短縮化の意義と課題	- 3 -
第1節	概観	- 3 -
第2節	最終報告書における整理とその後の環境変化	- 4 -
第3節	国債決済期間短縮化に係る留意点	- 10 -
第4節	アウトライト・SCレポ取引のT+1化、GCレポ取引のT+0化に向けた課題	- 15 -
第5節	決済期間短縮化実現後の市場のイメージ	- 20 -
第3章	アウトライト・SCレポ取引のT+1化	- 22 -
第1節	概観	- 22 -
第2節	市場参加者のポスト・トレード業務	- 22 -
第3節	現行の業務処理時限とT+1化のイメージ	- 26 -
第4節	業務処理迅速化・効率化への課題認識	- 31 -
第5節	T+1化の実現に向けた対応方向性	- 37 -
第4章	GCレポ取引のT+0化	- 43 -
第1節	現行実務と短縮化実現への課題（WG議論の整理）	- 43 -
第2節	T+0化実現に向けた方針（WG議論の整理）	- 44 -
第3節	後決め方式・担保管理インフラの特徴（WG議論の整理）	- 46 -
第4節	継続検討課題について	- 50 -
第5節	市場参加者における対応	- 58 -
第5章	短縮化の実現に向けて	- 65 -
第1節	導入（移行）スケジュールの策定	- 65 -
第2節	法制度及び市場慣行に係る検討	- 66 -
第3節	非居住者取引に係る市場慣行の検討	- 66 -
第6章	終わりに	- 67 -

（参考資料1）証券決済制度改革の取組

（参考資料2）金融危機で顕在化したリスクへの対処

（参考資料3）決済リスク削減に係る推計

（参考資料4）決済期間短縮化・レポ市場改革に係る海外の状況

（参考資料5）国債の決済期間短縮化に関するアンケート結果報告

## 第1章 はじめに

本報告書は、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<sup>1</sup>（以下「WG」という。）の要請を受けた日本証券業協会から、株式会社野村総合研究所（以下「NRI」という。）が受託した調査・コンサルティング活動（以下「本調査」という。）の成果をまとめたものである。

WGは、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向上及びリスク管理の強化が必要との観点から、「証券受渡・決済制度改革懇談会<sup>2</sup>」及び「証券決済制度改革推進会議」により、証券決済システム改革の主要課題である国債取引の決済期間短縮化について様々な課題の整理・検討を行うため、2009年9月に設置された（WG最終報告書<sup>3</sup>より）。

検討を推進した要因の1つとしては、2008年9月のリーマン・ブラザーズ証券（日本法人、以下「リーマン証券」という。）の破綻がある。我が国では特段、システミック・リスク<sup>4</sup>の顕在化は見られなかったが、フェイルが増大するなど、決済リスク<sup>5</sup>の更なる削減余地があることが確認された。また、今後の国債取引市場の構造を考える上で、国債の国内消化率の低下に伴う海外の投資家による保有増加を見据えて、より円滑なクロスボーダー取引ができるよう、国際標準と親和性の高い決済制度、決済インフラの整備が求められている。

2010年12月に公表されたWG中間報告書<sup>6</sup>では、アウトライト取引<sup>7</sup>を約定日の3営業日後（T+3）に決済するという2011年当時の標準的な決済期間について、次の2つの段階で短縮化していく方針が定められた。第1段階は、アウトライト取引のT+2化を2012年4月23日（約定分）より実施するものであった。アウトライト取引のT+2化に伴い、SCレポ取引<sup>8</sup>はT+2、GCレポ取引<sup>9</sup>はT+1が主流になると見込まれた。T+2化の実施に当たり、既存のポスト・トレード事務フローを基本としつつ、業界全体で効率化するためのタイムスケジュールの設定やデータフォーマットの標準化、データ授受手段の整備などがWGより報告された。報告を踏まえ、市場参加者等が取り組んだ結果、第1段階は円滑に実施された。

第2段階はアウトライト取引のT+1化を、2017年以降速やかに実施させることを目標として検討を進めていくというものである。アウトライト取引のT+1化には、幅広い市場参加者がGCレポ取引（T+0）を可能とする環境整備が不可欠であると確認された（WG最終報告書より）。アウトライト取引及びSCレポ取引のT+1化については、本調査を中心に、幅広い市場参加者における実情や課題

<sup>1</sup> 「証券受渡・決済制度改革懇談会」及び「証券決済制度改革推進会議」の下部機関として2009年9月に設置された。幅広い市場参加者や関連するインフラ機関等が参加し、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・検討を行っている。

<sup>2</sup> 「『証券受渡・決済制度改革懇談会』は、証券決済制度改革に関する実務界レベルでの対応のあり方を検討する場として、1999年に設立された（設立当時の座長は前田庸・学習院大学名誉教授。2014年3月現在の座長は神田秀樹・東京大学大学院教授）。また、『証券決済制度改革推進会議』は、その下部機関として、課題の検討・整理や改革に向けた諸取り組みの進捗管理等を行うために2003年に設立、2012年6月30日をもって廃止された」（WG最終報告書より。一部情報を更新。）

<sup>3</sup> 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 最終報告書<詳細版>（2011年11月30日）  
[http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/jgb\\_kentou/files/syousai.pdf](http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/jgb_kentou/files/syousai.pdf)

<sup>4</sup> 個別の市場参加者等の金融機関の支払い不能等や、特定の市場又は決済システム等の機能不全が、他の金融機関、他の市場、又は金融システム全体に波及するリスクのこと。（「教えて！にちぎん」より）

<sup>5</sup> 決済が予定通りできなくなることに伴う損害の可能性のこと。（日本銀行考査局（2000年2月）より）

<sup>6</sup> 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（2010年12月22日）  
[http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/jgb\\_kentou/files/jgb\\_houkokusyo\\_01.pdf](http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kessai/jgb_kentou/files/jgb_houkokusyo_01.pdf)

<sup>7</sup> 買戻しや売戻しの条件を伴わない売買取引

<sup>8</sup> 特定債券の貸借を主目的とする取引現金担保付債券貸借取引及び条件付き債券売買取引（現先取引）

<sup>9</sup> 資金貸借を主目的とする取引現金担保付債券貸借取引及び条件付き債券売買取引（現先取引）

を把握し、整理することにより、課題の解決に向けた方向性の検討が行われている。また、G Cレポ取引のT+0化については、既存の事務フローや市場インフラを前提とした処理時間短縮化には限界があるため、受け渡す国債の銘柄を約定の後で選定するという新たな取引手法の導入や、それを支える市場インフラの整備を含めた方策の整理・検討がWGを中心に実施されており、本調査はWGにおける検討状況や市場参加者の課題意識を踏まえ、決済期間短縮化のメリットや市場参加者・インフラの対応、継続検討課題における検討の観点を整理するものである。

なお、リテール取引及び非居住者取引の決済期間短縮化については、WGにおけるこれまでの検討で対象外とされており、本調査でも対象外とした。

#### 【決済期間短縮化の意義】

国債取引の決済期間短縮化では、決済リスクの更なる削減に加えて、国債市場・短期金融市場の流動性・安定性・効率性・利便性の向上、国際的な市場間競争力の維持・強化が目指されている。未決済残高の縮減や、市場参加者のポスト・トレード業務における効率化、安全で迅速な資金調達手段の充実、グローバルな観点からの国債取引の利便性向上などについて第2章に整理する。

#### 【アウトライト・S Cレポ取引のT+1化】

アウトライト取引及びS Cレポ取引のT+1化については、現行の事務フローや市場インフラを前提とするものの、約定日当日に約定照合や、必要に応じて行うネットティング照合までを完了させることが求められている。そこで、幅広い市場参加者に対するヒアリング調査及びアンケート調査により、T+1化実現に向けて想定される目標時限や、業務プロセス毎の課題と影響度の大きさ、そして解決に向けたデータフォーマットの標準化やデータ授受手段の整備、業務の自動化などについて検討した結果を第3章に整理する。

#### 【G Cレポ取引のT+0化】

G Cレポ取引のT+0化については、WGにおける主な検討テーマとして、新たな取引手法の導入や市場インフラの整備等が議論されている。本調査ではWGにおける決定事項や継続検討課題を踏まえつつ、海外における市場サービスの動向や、市場参加者の検討状況、市場インフラの利用意向を基に、今後の議論に向けた観点を第4章に整理する。

#### 【短縮化の実現に向けて】

短縮化の実現に向けては、本報告書の後、WGによる決済期間短縮化後の国債市場に関するグランドデザインの策定・公表や、市場参加者への周知・啓発活動、金融市場インフラによる制度要綱や技術仕様等の策定、ガイドライン等の改訂等が見込まれる。そこで、本調査を通して把握した実情や課題意識、解決の方向性を踏まえつつ、今後の議論において検討が求められるポイントを第5章に整理する。

## 第2章 国債の決済期間短縮化の意義と課題

### 第1節 概観

国債のアウトライト取引及びS Cレポ取引のT + 1化、G Cレポ取引のT + 0化に向けて、新たな市場インフラの整備と市場慣行の導入が検討されている。一連の取引・決済環境の整備により、決済リスクの削減に加えて、金融市場の流動性・安定性・効率性・利便性の向上、国際的な市場間競争力の維持・強化が目指されている（図表2-1）。

米国及び英国では、アウトライト取引及びS Cレポ取引についてT + 1（G Cレポ取引はT + 0）が実現されており、その背景には清算、決済、担保管理インフラの発展がある（BOX 2）。2008年の金融危機において、米国債の決済、担保管理に係る日中与信リスクが顕在化した<sup>10</sup>が、リスク低減に向けた取り組みが、米国、英国ともに着々と進められている（参考資料4）。

翻って我が国の国債決済インフラは、1990年代より市場関係者等の不断努力により漸次改善されてきているものの、依然、米英に立ち遅れた状態にあり、現在、検討を進めているアウトライト取引及びS Cレポ取引のT + 1化（G Cレポ取引のT + 0化）の実現をもって、ようやく米英に比肩し得るものになると期待される。グローバル化する金融・証券市場の中で、決済リスクを削減し、国際的な市場間競争力の強化を図る上では、更なる決済期間の短縮化、市場インフラの拡充が必須と考えられる。また、これまでの取組からも分かるように、決済制度改革は実現に相応の時間を要する。5年後、10年後に決済制度改革をなし遂げていなければ、決済制度改革の歩みを止めない米英<sup>10</sup>などの海外市場に対し2周遅れ、3周遅れというように大きく差をつけられてしまいかねない。決済期間短縮化や市場インフラの整備等は、着実に遅滞なく進められるべきものと考えられる。

決済期間の短縮化は、未決済残高の縮減を通じ、将来、ある市場参加者が決済不能に陥った場合に他の市場参加者や清算機関（以下「CCP<sup>11</sup>」という。）がポジションを再構築するコストを低減し、また、市場から債券を調達する期間を短縮することでフェイル解消を迅速化する。

ここで、決済期間の短縮化に伴い約定から決済までの事務処理や玉繰りにかけられる時間が短くなるため、オペレーショナル・リスクを増大させる恐れがある。これについては、幅広い市場参加者における事務処理のS T P化<sup>12</sup>を促進することで、オペレーショナル・リスクを抑制すると共に将来の取引件数増大に備え、並行して進められているCCPの利用促進によるカウンターパーティ・リスク低減と併せて、金融市場の流動性・安定性・効率性の向上に貢献することが期待される。

また、G Cレポ取引のT + 0化実現については、第1章で述べたとおり既存の事務フローや市場インフラでは限界があるため、受渡銘柄の割当を集中的に担う新たな市場インフラ（以下「担保管理インフラ」という。：第4章を参照）の整備・導入が検討されている。新たな市場インフラ整備の検討を契機に、国際標準と親和性の高い取引形態等の普及を図ることで、グローバルに高まる国債取引需要に対応でき、国際的な市場間競争力の維持・強化につなげることができると期待される。折しも、金融危機の教訓を踏まえ、G 20諸国を中心に各国はシステミック・リスク低減に向けた金融資本市場の改革施策の導入を進めている。代表的な施策として、店頭デリバティブ取引における清算集中、

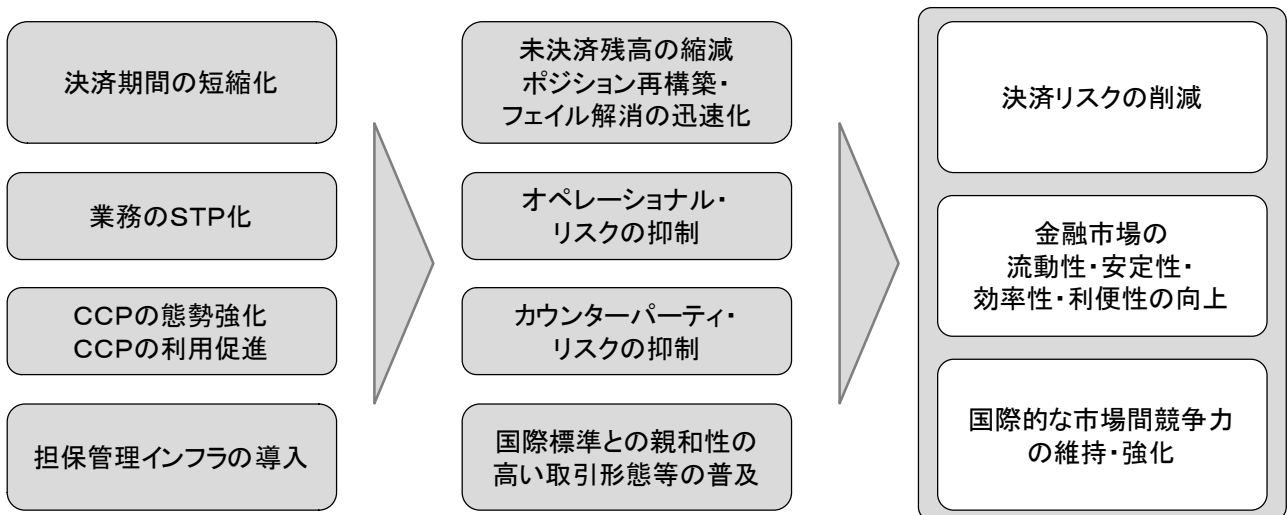
<sup>10</sup> 主に米国のトライパーティ・レポ改革や英国のDBVレポ改革が挙げられる。詳細は（参考資料4）決済期間短縮化・レポ市場改革に係る海外の状況参照。

<sup>11</sup> Central Counterpartyの略。WG最終報告書 脚注9参照。

<sup>12</sup> Straight Through Processingの略。証券取引の約定から決済に至る一連の作業を電子的に、一度入力されたデータについて人手による再入力などを経ずに行うこと。

清算集中されない取引に関する証拠金規制、バーゼルⅢにおける流動性カバレッジ比率規制などがあり、いずれも品質の高い（信用リスクの低い）債券に対する需要をグローバルベースで高めることにつながっている。日本国債をより短い期間で調達することが可能となれば、その有用性が高まる。また、我が国では少子高齢化の進展を背景に、国債の国内消化率の低下が議論されている。そのため、市場インフラ整備に係る方針の検討においては、海外の投資家による保有増加を見据え、海外投資家から見た国債取引の利便性向上を図ることが重要な判断要素となろう。

図表 2-1：国債の決済期間短縮化の意義（イメージ）



## 第2節 最終報告書における整理とその後の環境変化

これまで、決済リスクの削減に向けては、様々な取組がなされてきており（参考資料1）、2008年9月のリーマン証券の破綻時にはシステミック・リスクを惹起することなく、証券決済における高い信頼性と安定性を確保することができた（参考資料2）。

他方、リーマン証券の破綻から得られた教訓を踏まえ、更なる決済リスクの削減を目指してWGが設置され、国債の決済期間短縮化についての様々な課題が整理・検討されている。

決済期間短縮化の意義については、WG最終報告書において次のとおり、整理されている。

### 最終報告書において整理された国債の決済期間短縮化の意義

- ① 決済リスクの削減
- ② 国債市場・短期金融市場の流動性・安定性・効率性の向上
- ③ 国際的な市場間競争力の維持・強化

本節では、WG最終報告書における整理を踏まえつつ、その後の環境変化も考慮に入れた上で「決済リスクの更なる削減」、「金融市場の安定性・利便性の向上」、「国際的な規制及びクロスボーダー取引への対応」の3つの切り口から、決済期間の短縮化の意義について再整理する。

なお、2013年11月に市場参加者に実施したアンケート<sup>13</sup>において、これら3つの意義については、変わらず取引参加者で共通の認識となっていることが確認されている。

<sup>13</sup>（参考資料5）国債の決済期間短縮化に関するアンケート結果報告参照。

## 1. 決済リスクの更なる削減

2012年4月よりアウトライト取引及びS Cレポ取引の決済期間がT+3からT+2に、G Cレポ取引はT+2からT+1へと短縮されたが、国債市場や短期金融市場のより一層の安定性や効率性、流動性の向上を目指す上では、今後、更なる決済期間の短縮化が望まれる。

WG最終報告書で整理されているとおり、決済リスクには「元本リスク」<sup>14</sup>、「再構築コストリスク」<sup>15</sup>及び「流動性リスク」<sup>16</sup>がある。元本リスクについては、1994年に導入されたD V P決済により、既にリスク削減が図られており、再構築コストリスク及び流動性リスクの削減が今後の課題といえる。

再構築コストリスク及び流動性リスクはともに、決済期間短縮化による「未決済残高の縮減及びポジション再構築・フェイル解消の迅速化」を通じて削減できる。

本調査では、決済期間短縮化に伴う未決済残高の縮減及び再構築コストリスク（CCP非参加者<sup>17</sup>）の推計を行った（参考資料3）。未決済残高については、市場参加者1社におけるT+2の未決済残高を仮に破綻時のリーマン証券の国債取引未決済残高である7兆円<sup>18</sup>と想定した場合、T+1に移行すると未決済残高は3.8兆円となり、46%<sup>19</sup>の縮減につながるものと見込まれる。

再構築コストリスクに関しては、CCP非参加者の負担について、未決済残高と同様の前提のもとでは、T+2の場合40億円であったものが、アウトライト取引がT+1化された場合、上述の未決済残高の縮減を通じて16億円となり、60%<sup>20</sup>のコスト削減効果が期待される。また、CCP参加者による取引については、今後、決済期間の短縮化に伴う未決済残高の縮減に伴い、各参加者が負担する当初証拠金額も削減されるものと考えられる。

流動性リスクの削減については、決済期間短縮化に伴い、短縮化後の決済期間で債券調達が可能となるため、フェイル解消の迅速化につながることを期待される。また、CCP参加者による取引に関して、決済期間短縮に伴い参加者破綻時のCCPによる資金調達所要額の削減が期待される<sup>21</sup>。

なお、決済期間短縮化に際し、国債取引全般におけるS T P化・電子化の促進、G Cレポ取引における担保管理インフラの整備を通じ、人手を介した処理の削減が図られることによるオペレーショナル・リスクの軽減も期待される<sup>22</sup>。

<sup>14</sup> 取引相手の破綻等により、元本の支払いを受けることができなくなるリスク。（WG最終報告書3-4ページ参照）

<sup>15</sup> 取引相手が決済不能に陥った場合に当該取引が持つ「等価若しくは正の現在価値」を実現できないリスク。（WG最終報告書4ページ参照）

<sup>16</sup> 取引相手から予定通り資金や証券を受け取れないリスク。（WG最終報告書4ページ参照）

<sup>17</sup> CCP参加者については、当初証拠金、変動証拠金等の拠出を通じCCPによりリスク負担されているため、本推計の対象外としている。

<sup>18</sup> 「わが国短期金融市場の動向と課題 —東京短期金融市場サーベイ（08/8月）の結果とリーマン・ブラザーズ証券破綻の影響—」（2009年1月、日本銀行）。

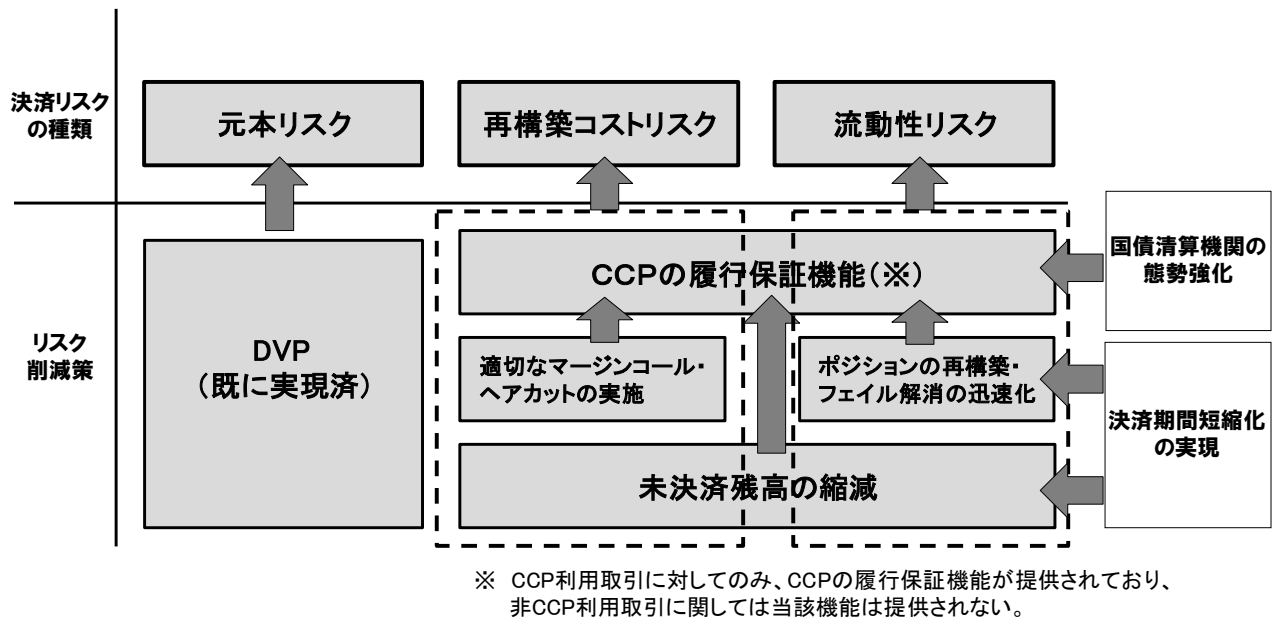
<sup>19</sup> 未決済残高の縮減効果の推計においては、日本銀行の統計より推計した取引期間別（翌日物/ターム物）のS Cレポ取引及びG Cレポ取引額と、日本証券業協会の統計のアウトライト取引額を元に、第1回WG資料（「リスク削減効果に関する試算の概要」という。）を参考に推計。

<sup>20</sup> 再構築コストリスクについては、推計された未決済残高をベースに、2013年12月より過去1年間の国債の価格変動率を元に算出（デフォルト発生は所与のものとして想定）。

<sup>21</sup> CCPは参加者破綻時に生存参加者との決済を円滑に遂行するために当面の決済資金を調達する必要があるが、決済期間の短縮に伴う未決済残高の縮減により、CCPが調達を要する資金額の削減が期待される。

<sup>22</sup> 一方、決済期間短縮化により、緊急時の対応に時間的余裕が少なくなる点に留意すべきである（第2章第3節参照）。

図表 2-2：決済リスクの種類とリスク削減策



出所) 第1回WG資料を基にNRI一部追記

#### BOX 1 アウトライト取引、SCレポ取引及びGCレポ取引の一体改革の必要性

我が国における国債市場の主な参加者としては、証券会社、信託銀行、銀行、保険会社、資産運用会社、系統金融機関等が挙げられ、各参加者はそれぞれの取引動機に基づき取引を行っている。

例えば、証券会社等は、主に、アウトライト取引やSCレポ取引の結果生じた、最終的な在庫玉のファンディングのためにGCレポ取引を行っている。この場合、アウトライト取引やSCレポ取引の約定により、在庫玉が概ね確定した後にGCレポ取引を行うこととなるため、アウトライト取引及びSCレポ取引のT+1化に伴い、GCレポ取引をT+0化するニーズは高いといえる。

信託銀行では、多くの国債を保有しており、有価証券運用信託の形で特定の国債をSCレポ取引で証券会社等に貸し出すことにより、受け入れた担保金をGCレポ取引で運用しており、SCレポ取引とGCレポ取引を組み合わせた取引となっている（レポ信託）。

銀行、保険会社、資産運用会社、系統金融機関等については、「資金を運用したい投資家と保有する国債を運用したい投資家」がおり、前者は「証券会社等との間でGCレポ取引を行い」、後者は証券会社等との間でSCレポ取引及びGCレポ取引を行っている。

このように、市場参加者の動機により、行っている取引の種類は様々ではあるものの、複数の取引を関係させて行われている取引は少なくなく、アウトライト取引、SCレポ取引及びGCレポ取引は実質的に一体化した市場となっている。そのため、特定の取引種類のみを対象とするのではなく、全ての取引種類を対象とした国債市場全体の効率性の向上を目指す必要がある。

## 2. 金融市場の安定性・利便性の向上

決済期間短縮の実現には、清算機能、決済機能等を担う市場インフラの整備が不可欠である。市場インフラの整備においては、機能強化・拡充を実施することにより、金融市場の更なる安定性向上及び市場参加者の業務効率化への寄与が期待される。

今後、我が国の国債市場が国際的な市場間競争力を維持・強化し、各先進市場に伍していくためには、グローバルな動きに留意した取組が重要と考える。主要国における国債のアウトライイト取引の決済期間を見てみると、米国や英国では既にT+1となっており、GCレポ取引についてはT+0化を実現している。さらに、清算機能、決済機能だけでなく、市場参加者の多様な担保管理ニーズを満たすサービスが既に提供されている。

我が国においても、GCレポ取引のT+0化を実現している米国で実現されているGCFレポ<sup>23</sup>やトライパーティ・レポと同様の<sup>24</sup>、約定時点では資金調達額のみを決めておき、その後、約定済みのGCレポ取引に在庫玉の銘柄を選定、割り当ててゆくという取引手法（銘柄後決め方式、以下「後決め方式」という。）の導入を、銘柄選定というコア機能を担う市場インフラの整備と共に実現すべきと考えられる（BOX2）。

### BOX2 主要国の国債決済期間と清算・決済インフラの状況

米国及び英国では、アウトライイト取引のT+1化、GCレポ取引のT+0化を実現している。

GCレポ取引（T+0）について、米国では、ディーラー間取引においては約定時点では資金調達額のみ「バスケット銘柄の取引」として決めておき、FICC（Fixed Income Clearing Corporation）がCCPとなり清算業務を行っている。清算後はクリアリング・バンクへの決済指図を行い、クリアリング・バンクにおいて担保銘柄が割り当てられ、決済される。ディーラーと機関投資家の取引（顧客取引）については、CCPは存在せず、バスケット銘柄で約定した取引についてクリアリング・バンク内にある双方の口座間で決済を行う。第三者であるクリアリング・バンクが照合、銘柄割当を含めた担保管理を担うことから、トライパーティ・レポと呼ばれている。

英国でも同様に、GCレポ取引（T+0）は、担保管理サービスの存在により実現されている。英国証券の証券預託機関（Central Securities Depository。以下「CSD」という。）であるEuroclear UK & Ireland（EUI）がCRESTシステムを用い、DBV（Delivery by Value）レポと呼ばれる担保管理サービスを提供している（参考資料4）。

このように米国、英国では、清算、決済、担保管理機能が連動し、GCレポ取引のT+0化を実現している。GCレポ取引をT+0化するには、約定日に決済処理までを完了する必要がある。受け渡す国債の銘柄を選定し取引相手と合意することは時間のかかる処理であり、約定時間帯を短縮することなくT+0化を実現するためには、既存の事務フローや市場インフラが前提では限界がある。そのため、我が国でもGCレポ取引のT+0化を目指す上では、欧米の担保管理サービスに類する機能の提供及び清算、決済との連動は必要といえる。

<sup>23</sup> General Collateral Finance レポの略。

<sup>24</sup> 米国ではディーラー間のレポ取引についてGCFレポ、ディーラーと機関投資家間のレポ取引についてトライパーティ・レポと呼ばれる、レポ取引の効率性を高めるサービスが提供されている。詳しくは（参考資料4）決済期間短縮化・レポ市場改革に係る海外の状況を参照。

図表 2-3 : 欧米主要国における国債取引の標準決済期間と清算・決済インフラ

	米国	英国	フランス	ドイツ	日本
アウトライト取引 ( )はGCLレポ取引	T+1 (T+0)	T+1 (T+0)	T+3 (注1) (T+2)	T+2 (T+1)	T+2 (T+1)
決済機関	連邦準備制度・ 大手銀2行(注2)	Euroclear UK&Ireland	Euroclear France SA	Clearstream Frankfurt	日本銀行
CCP (清算機関)	FICC	LCH.Clearnet		Eurex Clearing	JSCC
レポ担保管理 サービス	大手銀2行(注2)	各決済機関等			なし

(注1) 短期国債(BTF)はT+2

(注2) JP Morgan Chase 及び BNY Mellon の2行に集約  
出所) WG最終報告書をもとに作成

### 3. 国際的な規制及びクロスボーダー取引への対応

近年、バーゼルⅢの流動性規制<sup>25</sup>や店頭デリバティブ取引の清算集中、中央清算されないデリバティブ取引に係る証拠金規制<sup>26</sup>といった国際的な金融規制強化を背景に、金融取引におけるグローバルな担保需要の高まりが指摘されている<sup>27</sup>。特に、欧州系銀行における有担保取引の利用が高まっており、欧州レポ市場では、日本国債など日本で発行された証券を担保として利用したレポ取引の残高が2009年12月から2013年12月にかけて1,172億ユーロから2,530億ユーロへと2.2倍に増加している<sup>28</sup>。

このような担保需要の高まりの中で、担保不足が指摘されている。BIS・CGFSの報告書<sup>29</sup>における分析では、マクロ的には総量として担保不足が見込まれないとした上で、現実には担保不足が発生するのはグローバルでの担保の偏在が原因としている。国際的に見て比較的安全性の高い優良資産の1つである日本国債を、海外清算機関等へより機動的に担保差入できるようにするなど、クロスボーダーでより円滑に受渡すことができれば、海外市場での日本国債の活用も大きく進み、ひいては国内・海外における日本国債市場の発展につながる事が期待される。そのため、新日銀ネット稼働時間拡大の協議を行っている検討体(「新日銀ネットの有効活用に向けた協議会」という。)と歩調を合わせた議論が必要と考えられる(BOX3)。

<sup>25</sup> バーゼル銀行監督委員会(BCBS)「Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools」(2013年1月)。金融危機時の反省を踏まえ30日間のストレス下での資金流出に対応できるよう適格流動資産(現金、日銀預金、国債等)の保有を求めるもの。金融庁HP (<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20130108-2.html>) 参照。

<sup>26</sup> BCBS/証券監督者国際機構(IOSCO)「中央清算されないデリバティブ取引に係る証拠金規制 最終報告書」(2013年9月)参照。システミック・リスクの削減を目的に、中央清算されないデリバティブ取引を行う金融機関に対し、当該取引により生じるカウンターパーティ・リスクに相応する当初証拠金及び変動証拠金の授受を求めるもの。

<sup>27</sup> BIS/CGFSの報告書(Committee on the Global Financial System, “Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets” CGFS Papers No 49, May 2013)によると流動性規制や店頭デリバティブの証拠金規制に伴う追加担保需要は4兆ドルと試算されている。

<sup>28</sup> ICMA, European repo market survey

<sup>29</sup> BIS/CGFS 報告書(Committee on the Global Financial System, “Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets” CGFS Papers No 49, May 2013)

また、今後 10 年先の国債取引市場の構造を考える上で、国債の国内消化率の低下は重要な要素となる。国債の残高は、2013 年度末の 732 兆円から、2022 年度末には 1,000 兆円を超えるという試算が公表されている<sup>30</sup>。一方で、今後、少子高齢化の進展による貯蓄の取り崩しや企業の借入需要の増大等による金融機関の国債購入のための資金余力の減少が指摘されている。現在、海外の国債消化率は 8%程度<sup>31</sup>であるが、今後 10 年以内のスパンで、国債の国内消化が難しくなり、海外による国債消化率が大きく増加する可能性は十分想定される<sup>32</sup>。そのため、海外の投資家による保有増加を見据え、円滑なクロスボーダー取引が可能となるよう国債の決済制度、決済インフラの整備が求められよう。

### BOX 3 新日銀ネットの有効活用に向けた協議会

2013 年 8 月より、日本銀行の呼びかけの下、「新日銀ネットの有効活用に向けた協議会」において、決済全体の安全性・効率性の一層の向上、金融市場サービスの高度化等の観点から新日銀ネットの有効活用のあり方について検討が進められた。月 1～2 回の頻度で、新日銀ネットの稼動時間を拡大する場合の「拡大幅」及びその「実現時期」について議論が進められ、2014 年 3 月に取りまとめ報告書が公表された<sup>33</sup>。また、日本銀行は、同報告書を踏まえて、新日銀ネットの稼動時間について新日銀ネット全面稼動開始から一定期間経過後に、当預系・国債系とも、21 時まで拡大する方針を示した<sup>34</sup>。

国債の決済期間の短縮化と新日銀ネット稼動時間延長の関係については、主に 2 点挙げられる。

1 つは、フェイル解消に関する市場慣行についてである。新日銀ネットの稼動時間拡大により、フェイル等の解消のための時間がこれまで以上に確保されることとなるため、今後の決済期間短縮化に伴う市場慣行の検討においては、本協議会との連携が必要となつてこよう。

もう 1 つは、担保管理インフラの国際間連携である。決済期間短縮化の実現に向け想定されている担保管理インフラが海外の ICSD<sup>35</sup>と連携できるようになれば、新日銀ネットの稼動時間拡大が相俟って、優良担保としての日本国債（JGB）の海外での利用が一層広がる可能性がある。

JGB の担保利用については、本協議会参加者である証券会社、大手金融機関、カストディ銀行、清算機関等から、具体的で多面的な観点から意見が提示された。具体的には、①海外清算機関への機動的な JGB 担保差入れと、② JGB の担保利用による外貨・外貨建て証券の調達手段の拡大の 2 つのケースについて、実現のための事務フローやタイムラインを確認した上で、阻害要因となるものの整理、課題解決の方向性等が検討された。

<sup>30</sup> 「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」（2013 年 3 月 財務省）。

<sup>31</sup> 国債、財融債及び国庫短期証券の合計。資金循環統計（2013 年 9 月末（速報） 日本銀行）。

<sup>32</sup> 参考資料：「日本国債の国内消化構造はいつまで維持できるか」（経済レビュー 2010 年 4 月 三菱東京 UFJ 銀行）、「東日本大震災で懸念される国債の国内消化構造の綻び」（経済レビュー 2011 年 5 月）、「財政赤字の深刻度」（みずほ日本経済インサイト 2010 年 4 月 みずほ総合研究所）、「国債市場の持続可能性」（2012 年 2 月 金融調査研究会）、国の債務管理の在り方に関する懇談会（第 29 回）資料、財政制度等審議会財政制度分科会資料（2014 年 3 月 財務省）。

<sup>33</sup> 「新日銀ネットの有効活用に向けた協議会」報告書（2014 年 3 月 14 日）

<sup>34</sup> 「新日銀ネットの稼動時間について―「新日銀ネットの有効活用に向けた協議会」報告書を踏まえて」（2014 年 3 月 14 日）

<sup>35</sup> International Central Securities Depository の略。Euroclear Bank や Clearstream International に代表される、ユーロ債の CSD 機能をベースに、グローバル・カストディ機能など各種の証券決済機能を提供するサービス事業者。

### 第3節 国債決済期間短縮化に係る留意点

#### 1. オペレーショナル・リスク

決済期間短縮化は決済リスクの削減という効果をもたらす一方で、別のリスクを増大させる可能性がある。例えば、決済期間を短縮すると、天災や停電、システムトラブルなどの緊急時に、その対応時間も短縮されることとなり、BCP<sup>36</sup>（緊急時事業継続計画）やDR<sup>37</sup>（災害対策）への取組がより厳しくなるということが挙げられる。システムの堅牢性を高めることや迅速なITサポート体制の整備、代替手段の確保、業務を取り行うBCP要員の増強等が求められる。さらに平時でも、アウトライト取引やSCレポ取引においては、事務処理に費やせる時間が短くなることで、事務処理の遅延、誤り又は照合の不一致等が生じ、フェイルにつながる可能性は否定できない。他方、GCレポ取引（T+0）においては、バスケットによる約定とすることで、フェイルの発生抑制につながるものと期待されている。

また、アウトライト取引、SCレポ取引及びGCレポ取引に共通するものとして、事務処理だけでなく、玉繰りにかけられる時間が短くなり、フェイル発生の可能性が高まることにならないよう考慮が必要である。この点については、取引時間に極力制約を設けないよう、ポスト・トレード処理の効率化や、業務の標準化、システム化等によるSTP化、市場インフラの利用等により解決を図っていくべきものと思われる<sup>38</sup>。

なお、決済期間短縮化のために市場参加者が行う対応が、決済期間短縮化で本来目指している未決済残高の縮減には繋がらない可能性もある。例えば、短縮化前にはネッティングを行っていたが、短縮化後は時間的制約からネッティングを行わなくなるケースが想定される。このような市場参加者の動きに対し、統一的な市場インフラや業務の標準化等を通じて解決を図っていく、などの検討が求められる。

#### 2. システム改修コスト

決済期間短縮化に伴い、システム改修が必要となる。特にGCレポ取引については、T+0化された場合、約定日当日中に決済までを完了させなければならないため、フロント・バックオフィス間の連携や社外システムへの接続等を含むポスト・トレード処理を行うシステムについては、逐次あるいは頻繁な時点処理を行う構成に見直すケースが発生する可能性がある。市場参加者の社内システムや業務フローによって検討すべきポイントは異なってくるが、システム改修以外の検討が必要な場合も出てくると思われる。例えば、現在、勘定系においてバッチ中心の処理を行っている市場参加者においては、柔軟なシステム改修が難しい場合も多い。そのような参加者では、外部ベンダーによるソリューションの活用が有効なケースもある。一方、現在、手作業で決済処理を行っている参加者については、まずは業務の標準化を検討していくことから始めることが必要となろう。いずれにせよ、過度なコスト負担を強いることとならないよう、制度、取引慣行等の整備について検討を進めていくべきと考えられる。

<sup>36</sup> Business Continuity Plan の略。

<sup>37</sup> Disaster Recovery の略。

<sup>38</sup> 本調査におけるヒアリングやアンケート結果からは、平常時の事務ミスなどのリスクに加えて、災害や市場参加者・市場インフラなどの大規模な障害に対するBCPの観点からの課題が見られた。米国を襲った同時多発テロの先例（参考資料4）に示されるとおり、市場参加者やインフラにおけるBCP対策の充実に加え、市場慣行の臨機応変な運用や中央銀行による緊急支援策などの備えが求められる。

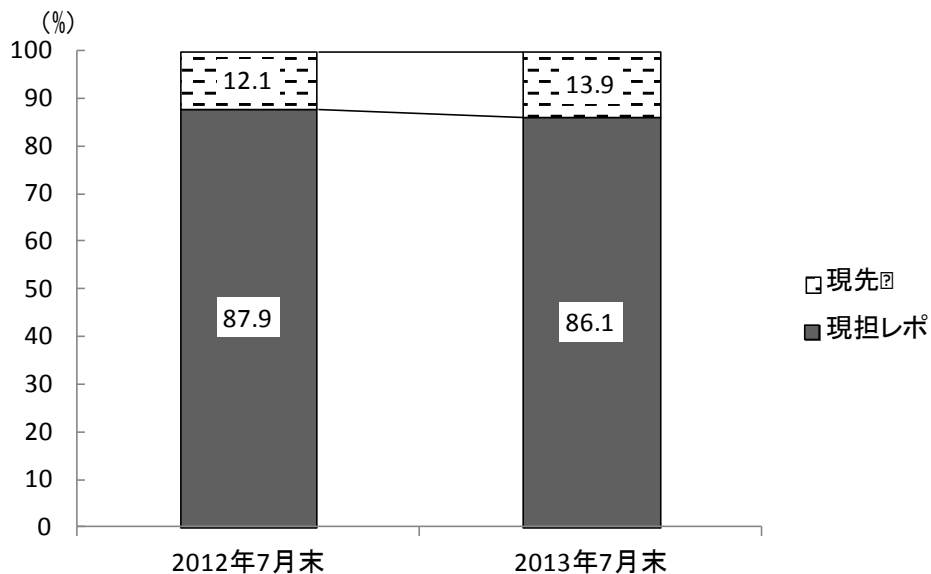
### 3. 取引形態の変化

決済期間短縮化の検討においては、とりわけGCレポ取引T+0化における業務処理の時間がタイトとなるため、新たな取引手法の導入が検討されている。手法の内容は第4章において詳述するが、レポ取引の標準的な基本契約書の見直し、市場参加者及び市場インフラにおけるシステム改修、新規整備など大規模な移行プロセスが必要になると見込まれている。

我が国で現在行われているレポ取引は、現金担保付債券貸借取引（以下「現担取引」という。）と買戻・売戻条件付売買取引（以下「現先取引」という。）に大別される。ここで、現担取引と現先取引という複数の取引形態が並立している我が国のレポ市場について、GCレポ取引のT+0化を一つの契機として国際標準である売買形式との親和性が高い取引形態へ一本化することで、ポスト・トレード処理やリスク管理の効率化、高度化を図り、ひいては流動性の向上に結び付けたいとする観点からの検討が進められている。

我が国のレポ市場全体を残高ベースで見ると、現担取引が8割強を占めているが、2012年から2013年にかけて、現先取引の残高割合が12.1%から13.9%へと、1.8ポイント増加した（図表2-4）。要因の一つとして、「ヘッジファンドや海外の中央銀行、外国銀行」<sup>39</sup>等の海外投資家、いわゆる非居住者の取引需要に応じたGCレポ取引、SCレポ取引が活発化していることが挙げられる。

図表2-4：レポ取引の契約形態別残高のシェア推移



出所) わが国短期金融市場の動向 -東京短期金融市場サーベイ(13年8月)の結果(2013年12月、日本銀行)

### 4. 一般債取引との決済期間の整合

国債のアウトライト取引は現在T+2が標準であるが、市場参加者によってはT+3以上の期間で決済を行っているケースも見受けられる。理由の一つとして、国債と一般債の入替取引

<sup>39</sup> 「わが国短期金融市場の動向 -東京短期金融市場サーベイ(13/8月)の結果-」(2013年12月、日本銀行)。

のためT+3である一般債の決済期間に合わせていることが挙げられる。海外に目を向けると、国債のT+1化を既に実現している米国では、株式や地方債の決済期間を現行のT+3から短縮することについて再度検討が始まっている。国債、株式ともにT+3決済が一般的な大陸欧州諸国では、域内市場統合施策の一環として、ドイツが実現しているT+2に2014年から段階的に合わせる取り組みが進んでいる（参考資料4）。我が国においても、国債の決済期間がさらに短縮化されると、一般債との決済期間のギャップが広がるため、一般債の現在の取引状況や対応コスト、得られる効果等を考慮に入れつつ、決済期間短縮化に関する検討の要否について、市場関係者において、別途、検討されることが望ましい。

#### 5. リテール向けの取引、非居住者取引等との決済期間の整合

WG最終報告書において検討対象外とされているリテール向けの国債取引、国の資金調達である入札発行等に関する取扱い、非居住者取引に関しても、一般債取引と同様の事がいえる。これらの取引との決済期間のギャップが広がることにより生じるリスク等を整理した上で、対応についての検討が必要である（BOX4）。

#### 6. 幅広い市場参加者を前提とした市場

アウトライト取引及びS Cレポ取引については、現在、G Cレポ取引（T+1）を行っている先は、アウトライト取引及びS Cレポ取引がT+1化された場合、既に確立しているG Cレポ取引に係る業務フローをベースに考えれば良いと思われる。一方、現在、アウトライト、S Cレポのみ取引を行っている先（G Cレポ取引を行っていない先）については、決済期間を1日短縮するためにフロント照合やバック部門への約定内容の連絡等の業務のS T P化などに向け、新たに業務設計やシステム改修等を一から検討しなければならなくなる可能性がある。そのため、今後、アウトライト取引及びS Cレポ取引の決済期間短縮化を目指す上では、幅広い市場参加者（特に大手以外の市場参加者）にとって利用可能な市場となるよう留意が必要である。

#### BOX 4 非居住者取引について（レポ取引形態）

国債の決済期間短縮化に係る検討においてはこれまで非居住者取引が対象外とされてきた。もっとも、第3節第3項で触れたとおり非居住投資家の存在感は高まってきており、アウトライトT+1化に際し非居住者取引に係る市場慣行等の検討の必要性が高まると考えられる。そのため、ここで非居住者取引に係る2つの観点について整理する。

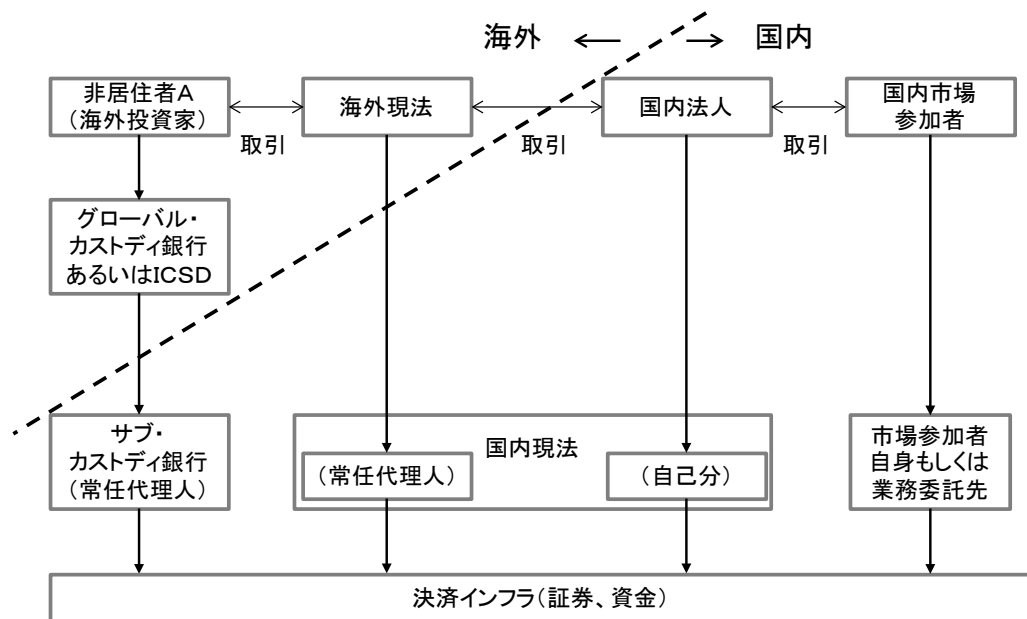
##### （1）多くの関係者の介在

非居住者取引においては、非居住者が機関投資家の場合、資産管理業務を担うグローバル・カストディ銀行あるいはI C S Dを経由して、国内にあるサブ・カストディ銀行を常任代理人として、決済インフラ（国債の場合は日本銀行）上の口座により決済を実行する。取引相手は

通常、ディーラー（証券会社等）の海外現法（あるいは本社）であり、その資産管理機能を担う国内法人を常任代理人として決済を実行する。更に、ディーラーのグループ全体のリスク管理のため、海外現法と国内法人、国内法人と他の国内市場参加者との間の取引により、総合的にポジション調整が行われることが一般的である。なお、非居住者の方針により、ディーラーの海外現法ではなく国内法人と直接、クロスボーダー取引が行われる場合がある。

上記のように、非居住者と海外現法の取引の決済だけ取り上げても、間に多くの関係者が介在しており、メッセージングに時間がかかる上、関係者ごとに事情が異なるため、市場慣行等の検討課題は多岐にわたることが推察される。

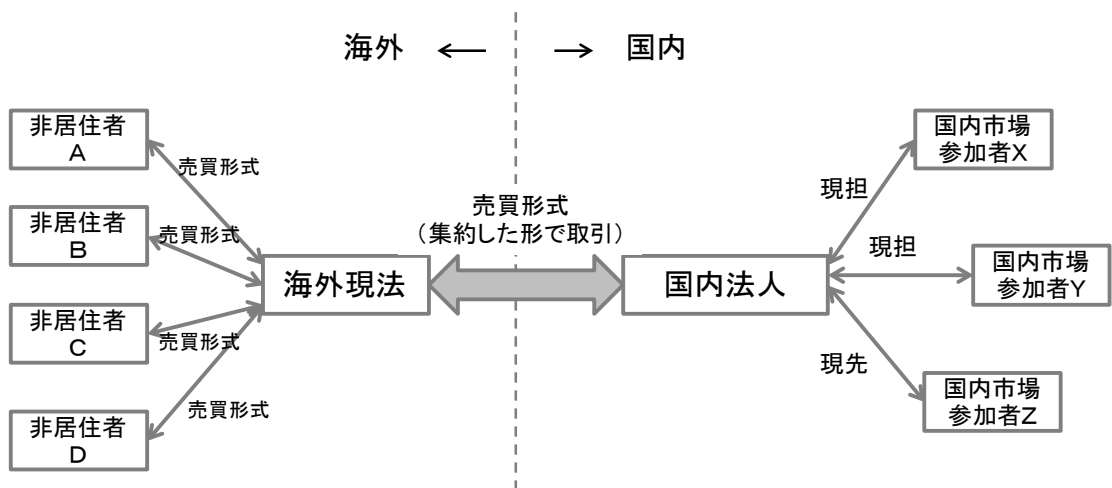
図表 2-5 非居住者取引に介在する多くの関係者



(2) 海外と国内における一般的なレポ取引形態の違い

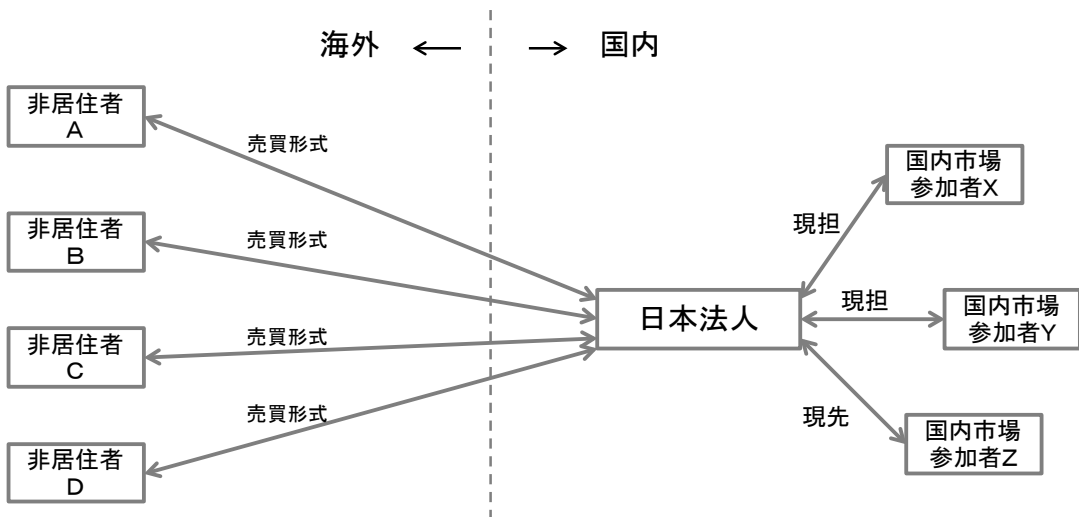
海外市場においては、国債レポ取引において売買形式の取引形態が一般的とされる。むしろ、有価証券取引税が存在した時代に開発され普及した我が国の現担取引が、世界的に見ると少数派であるといえる。ここで、前述のとおり非居住者の直接の取引相手がディーラーの海外現法となる場合には、非居住者との取引は海外で標準的な売買形式で実施され、ポジション調整のための海外現法と国内法人とのレポ取引も同様に売買形式で行われ、国内法人と他の国内市場参加者との取引は取引相手に応じた取引形態が選択される形になる。他方、非居住者の取引相手がディーラーの国内法人となる場合は現状、アウトライト取引が中心であり、レポ取引は少ないと推察される。しかし将来、第2節第3項で紹介したように海外取引が増え、非居住者取引の存在感がますます高まってゆくのであれば、レポ取引のニーズも高まる可能性がある。

図表 2-6 非居住者と海外現法がレポ取引を行う場合の現行取引形態俯瞰（イメージ）



日本の現担取引は国際標準である売買形式のレポ取引と概念が全く異なり、クロスボーダー取引において相手方となる非居住者の理解が得られないこと、ターム物取引におけるリスク管理条項が限定されることから、クロスボーダーのレポ取引は国際標準である売買形式が選択されると考えられる。その際に、日本で約定されるレポ取引の取引形態が居住者と非居住者で異なることによる非効率性は日本の国債市場にとって無視できない問題になる可能性があり、今後、売買形式である現先取引への一本化に向けた検討を進めてゆくことが望まれる。

図表 2-7 非居住者と日本法人がレポ取引を行う場合の現行取引形態俯瞰（イメージ）



#### 第4節 アウトライト・SCレポ取引のT+1化、GCレポ取引のT+0化に向けた課題

アウトライト・SCレポ取引のT+1化については、2011年のWG最終報告書において基本的にGCレポ取引のT+1化における枠組みを利用する方向で検討を進めるとされた。具体的には、従来のポスト・トレード事務フローや市場インフラに大きな変化を加えないものの、約定日当日に約定照合や、必要に応じて行うネットティング照合までを完了させるため、市場参加者におけるデータフォーマットの標準化やデータ授受手段の整備、業務処理時限の変更を求めている。もっとも、アウトライト取引及びSCレポ取引を行う市場参加者は、GCレポ取引を行う市場参加者より裾野が広く、上記の実施が必ずしも容易ではないことが懸念された。そこで、本調査において、幅広い市場参加者における現行（T+2）の業務フローや処理時刻等の実態、T+1化に向けた課題の所在とインパクトの大きさ、そして解決に向けた方向性を確認した。

GCレポ取引のT+0化については、WG最終報告書において、「既存事務フロー・市場基盤でのポスト・トレード事務の限界や、市場参加者の取引動機の相違から、資金の出し手の円滑な余資運用及び資金の取り手の在庫国債のファンディングを含む円滑な資金調達をサポートする制度設計が必要である。」と整理された。そのため、制度設計の具体策としてGCレポ取引のT+0化を実現している米国の後決め方式の導入について、WGが中心となって検討を進めている。本調査ではWGにおける決定事項や検討ポイントを踏まえつつ、海外における市場サービスの動向や、市場参加者の検討状況、市場インフラの利用意向をもとに、今後の検討の方向性を整理する。

##### 1. アウトライト・SCレポ取引のT+1化

アウトライト・SCレポ取引のT+1化について、幅広い市場参加者に対するヒアリング及びアンケート調査を実施した。結果、約定日当日に約定照合や必要に応じて行うネットティング照合まで完了させるためには、市場参加者において、(1)フロント照合の段階的STP化や(2)バック部門への約定内容連絡の段階的なSTP化、(3)ネットティング処理の自動化を中心とした対応が求められるものの、基本的に、現行の業務フローと市場インフラにおいて実現可能であることが確認された。もっとも、今後、幅広い市場参加者に対する情宣活動を通じて、現在の市場参加者・取引が以下の対応を行うことで、円滑なT+1化への移行が可能となることを確認することが適当である。

##### (1) フロント照合の段階的STP化

市場参加者の、引き合いからフロント照合まで担う部門（以下「フロント部門」という。）における電子化・自動化の対応を進めるために、市場慣行として出来通知について表示項目、コードなど標準的なフォーマットの利用を強く促進していくことが必要である。取引件数が多い市場参加者においては既に、システム間伝送などの電子的なデータ授受が可能であるが、取引件数が少ない市場参加者においては、現在システム未対応で手作業が中心となりFAX等のイメージ・データで授受することが少なくない。コスト負担のハードルから、すぐにシステム間伝送への対応が難しい場合においても、標準的なフォーマットの導入や表計算ソフト等の簡易な電子データを活用することで、社内システム取り込みや内容の自動読み込み、照合処理等の電子化が容易となり、さらには、後続の処理のSTP化につなげることが可能である。その

上で、将来、取引件数の増加が見込まれる状況変化を踏まえてシステム間伝送への対応を図ってゆくといった段階的なSTP化が選択肢となることが考えられる。

## (2) バック部門への約定内容連絡の段階的STP化

市場参加者におけるバック部門への約定内容連絡は、前述の出来通知に比べて電子化が進んでおり、FAX等の利用は限定的である。しかし、手書きや、ISINコード<sup>40</sup>など標準的な銘柄コードを使用していない約定内容連絡が残っていることで、バック部門や受託サービス提供者の負荷は小さくない。上記のとおり、フロント照合の段階的STP化が進むことで、約定管理におけるシステム化の裾野が拡大することが期待されるが、バック部門への約定内容連絡においても電子化やフォーマットの標準化を進めることが望ましい。

## (3) ネットィング処理の自動化

SCレポ取引やGCレポ取引のエンドの受渡に関連して行われることが多い相対ネットィングの課題は大きく2つ挙げられる。1つはネットィング明細作成の負荷を軽減するようなシステム対応である。現在はT+2決済に対応したシステム仕様となっているために、イレギュラーとなるT+1決済には手作業で対応している市場参加者も少なくない。標準決済期間をT+1化するためには、約定日中に明細を自動計算可能とするようなシステム対応により、作業負荷を軽減することが求められる。もう1つは業界としてネットィング要件の標準化を図ることである。作業効率の向上に加えて、仕様統一によるシステム対応の促進が期待される。ここでは、フロント照合や約定内容連絡の段階的STP化と同様に、データ授受に際し、標準的な銘柄コード類を記載することが望まれる。更に、(株)証券保管振替機構の決済照合システム(以下「保振決済照合システム」という。)やCCPなど業界インフラの利用促進により決済リスク低減に加え、標準的な業務フローへの集約を図り、業界全体の負担軽減につなげることが望ましい。

上記に代表される変更のシステム改修や新規導入、業務態勢の変更などに係る費用について、本調査におけるアンケート回答総数128先のうち5割を超える回答先からは「費用なし」「1,000万円未満の費用で対応可能」との回答が寄せられた。これらの回答先の多くは取引頻度が比較的少ないことから、システム改修範囲が限定的であると考えられる。他方、5%の回答先が5,000万円以上かかると回答しており、広範なシステム改修を想定しているものと考えられる。

また、3割強の回答先は「GCレポの方針待ちで回答不可」「その他」を回答しており、費用を見込むためには、アウトライト取引・SCレポ取引及びGCレポ取引に係る制度やシステム対応等の詳細の早期確定に向けた検討や、市場参加者との情報共有が求められていることが確認された。

なお、バック部門業務が受託/決済代行サービス提供者に委託されている場合については、関係者の数が多くなりがちであり、上記のSTP化、自動化を促進してゆくことに加え、業界全体で想定される時限に沿って委託者と受託者の間でタイムスケジュールを作っていくこと

<sup>40</sup> 国際証券コード仕様ISO6166で定められている全世界共通の証券系コード(東証用語集より)。

を許容、支援してゆくことが求められる。

## 2. GCレポ取引のT+0化

GCレポ取引T+0化について、現行の取引手法やポスト・トレード業務フローでは約定日当日中という極めて限られた時間における事務処理において、受け渡す銘柄の選定や確認などの手間のかかる作業を中心に、オペレーショナル・リスクの増大が懸念された。そこで、後決め方式の導入と、担保管理インフラを新たに整備することで、事務負担及びオペレーショナル・リスクの増大を抑えつつ、T+0化を実現する方向で検討が進められた。

WGでは、後決め方式の約定項目のイメージや、割当対象国債の範囲を定める「バスケット」、担保管理インフラの利用イメージ、銘柄割当に係るタイムチャートなど基本的な機能に係る議論が進められ合意形成が図られてきた。ただし、担保管理インフラの整備や、市場参加者におけるレポ取引標準契約や業務プロセスの見直し、システム改修に大きく影響する項目の幾つかについては2014年2月末時点で継続検討課題となっており、整備の具体化に向けて検討の進展が求められる。

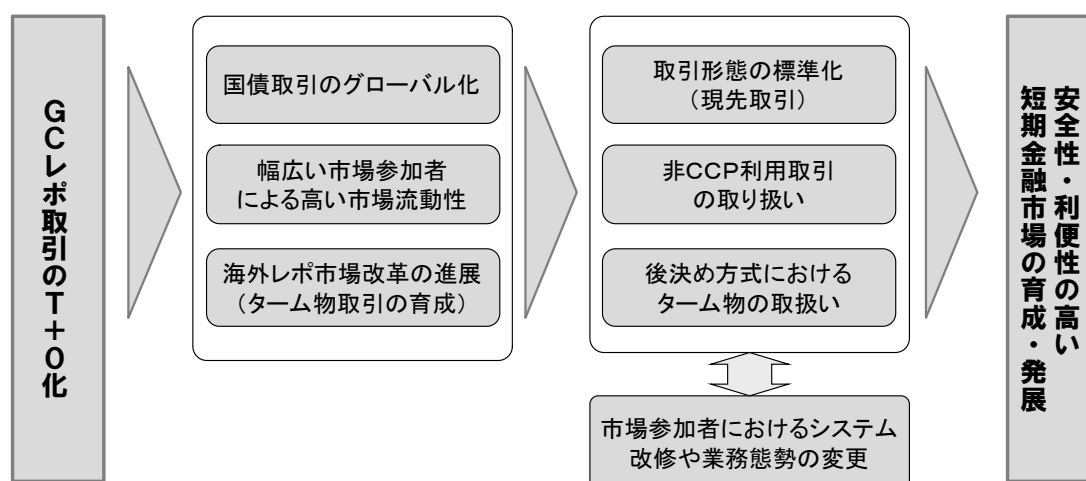
今後、継続して検討すべき課題については、本調査におけるヒアリングやアンケート結果を踏まえると、概ね以下の方向性で検討することが望ましいと考える（詳細は第4章参照）。

### (1) 担保管理インフラの整備

担保管理インフラの整備においては、市場の流動性・安定性・効率性の維持・向上のほか、想定される利用者の利便性に重点を置きつつ、整備費用に影響する機能要素についての検討が進められている。例えば、売買報告データは保振決済照合システムを経由して送付されることを基本としつつ、BCPへの観点を含めウェブ・アクセスを可能とする、銘柄割当可能残高についてはあらかじめ市場参加者から担保管理インフラにリスト提出するなどである。

担保管理インフラの機能にも影響する主な継続検討課題としては、①取引形態の標準化、②CCP非参加者との取引（以下「非CCP利用取引」という。）の取扱い、③後決め方式におけるターム物の取扱いがある。

図表2-8 GCレポ取引T+0化における改革の方向性と継続検討課題



### ① 取引形態の標準化（現先取引への一本化）

第3節で触れたとおり、我が国では現在、現担取引と現先取引の取引形態が並立している。G Cレポ取引のT + 0化を契機に、国際標準である売買形式との親和性の高い現先取引に取引形態を一本化することで日本国債のグローバルな有効活用を促進し、市場全体のポスト・トレード処理やリスク管理の効率化、高度化を図り、ひいては市場全体の流動性の向上に結び付けることが期待される。他方、ポスト・トレード処理やリスク管理効率化への期待は市場参加者の業態や現行の取引形態により大きく異なるため、現先取引への一本化は入念な議論を進める必要がある。また、後決め方式のT + 0 G Cレポ取引のみ取引形態を現先取引に一本化し、現行のS Cレポ取引やT + 1以上のG Cレポ取引における取引形態について現担取引が大半である現行の並立状態を残せば、市場参加者の一部において、かえってオペレーショナル・リスクの増大が懸念される。そこで、現先取引に一本化するのであれば、全てのレポ取引を対象とした幅広い議論が求められる。

### ② 非CCP利用取引の取扱い

後決め方式G Cレポ取引の導入対象としてはWG最終報告書で示された方針に沿って、CCP参加者間の取引（以下「CCP利用取引」という。）を基本としつつ、非CCP利用取引について検討が進められている。幅広い市場参加者がG Cレポ取引のT + 0化に対応できるようにする狙いが背景にある。

そこで、本調査で実施したアンケートにおけるCCPに参加していない市場参加者（資産管理系信託銀行を除く）の、後決め方式の利用を「検討する」、「今後検討する予定」という回答をベースに、予想される利用規模を試算した。今回、「今後検討する予定」と回答した先の業態は幅広く、さらに、現在はG Cレポ取引を行っていない先が含まれることから、後決め方式の導入により新たにG Cレポ取引市場を利用する市場参加者が増えて市場の流動性が向上することにつながり得るものと期待される。

担保管理インフラにおける非CCP利用取引への対応は後述のターム物の取扱い等を含め、相応の対応負担が見込まれるため、対応範囲・時期を含め、今後、十分な議論が必要である。しかし、非CCP利用の市場参加者のG Cレポ取引による運用・調達の円滑化の確保は、将来、後決め方式の導入により短期金融商品として更なる発展が期待される日本のレポ市場にとって重要である、という認識の元で前向きな議論を行うべきであろう。

### ③ 後決め方式におけるターム物の取扱い

現在、G Cレポ取引において残高ベースで約40%をターム物取引が占めており<sup>41</sup>、後決め方式のG Cレポ取引においてもターム性の資金需要に対応するニーズがあると考えられる。まず、流動性リスク管理の観点からは、ターム性の資金需要については、翌日物の繰り返しでつなぐよりも、ターム性の資金調達手段で満たされることが望ましい。そのため、米国では、リーマン証券破綻時のレポ市場の混乱を踏まえ、ニューヨーク連邦準備銀行（F

<sup>41</sup> わが国短期金融市場の動向 - 東京短期金融市場サーベイ(13年8月)の結果(2013年12月、日本銀行)。

RBNY)によりトライパーティ・レポ市場改革<sup>42</sup>が提言され、クリアリング・バンクを中心とする市場関係者により、ターム物取引の利便性・安全性を高める対応が進められている<sup>43</sup>。

一方、後決め方式におけるターム物への対応では、サブスティテューションやマージン・コールなどリスク管理機能のあり方（担保管理インフラの機能とするかなど）が議論されており、市場インフラ側における機能整備に加えて、当該機能を利用する市場参加者側に大規模なシステム改修や業務見直しが求められる可能性がある。しかしながら、海外で進められているレポ市場インフラの整備に際し、ターム物取引の安全性・利便性向上が最優先で進められていることに鑑みると、日本の国債の決済期間短縮化におけるレポ市場インフラの整備において、ターム物の取扱いを可能にすることは重要であろう。

システム改修等の負担と取引ニーズ次第では、例えば、後決め方式におけるターム物取引の実現時期についてフェーズ分けするアプローチも選択肢として考えられる。しかし、フェーズ分けするアプローチでは、翌日物の検討を先行させることにより2017年以降速やかに後決め方式を導入することにつながるメリットがある一方で、後決め方式におけるターム物への対応が遅れることでターム物の取引需要が先決め方式<sup>44</sup>のGCレポ取引や他の短期資金運用手段に分散する恐れがデメリットとして考えられる。上述のとおり、先決め方式のGCレポ取引は決済期間短縮化に伴うポスト・トレード業務の時間的制約があり、同方式への集中はGCレポ市場の機能低下につながりかねない。今後、実現時期を含め業界全体で入念な議論が必要であるが、可能な限り同じタイミングで導入するアプローチを検討することが望ましい。

なお、上記のとおり、現時点では担保管理インフラの機能に係る重要項目の一部が継続検討となっており、また、今後の担保管理インフラの提供主体における検討により変わるため、インフラ自体の整備費用について見通しをつけることは難しい。しかし、市場参加者から見た費用感、利用者層が重なる国債清算サービスが、口座数、取引金額などを要素とする課金形態をとっていることが目安となると考えられる。

## (2) 市場参加者におけるシステム改修や業務態勢の変更

市場参加者におけるシステム改修や業務態勢の変更としては、後決め方式という新しい取引形態への対応がポイントとなる。約定時点では資金調達額のみを決めておき、その後、約定済みのGCレポ取引に在庫玉の銘柄を選定、割り当ててゆくという取引手法に伴い、フロント部門では割り当てる在庫玉の範囲を指定した「バスケット銘柄」の銘柄マスタ登録や、バスケット

<sup>42</sup> 同改革の概要については、NRI 金融 IT フォーカス 2010 年 6 月号「金融危機の反省—トライパーティ・レポのインフラ改革」参照 ([https://www.nri.com/jp/opinion/kinyu\\_itf/2010/pdf/itf\\_201006\\_6.pdf](https://www.nri.com/jp/opinion/kinyu_itf/2010/pdf/itf_201006_6.pdf))。また、FRBNYのタスクフォース最終報告書(2012.2)参照 ([http://www.newyorkfed.org/tripartyrepo/pdf/report\\_120215.pdf](http://www.newyorkfed.org/tripartyrepo/pdf/report_120215.pdf))。

<sup>43</sup> 米国では、民間銀行のBank of New York MellonやJ.P. Morgan Chaseが担保管理サービスを提供している。米国のトライパーティ・レポ取引においてはターム物取引についても日々返戻(アンwind)・再割当(リwind)を行なう形で処理されており、担保管理・決済を行うクリアリング・バンクによる市場参加者への日中与信が問題視された(詳しくは参考資料4)。その結果、トライパーティ・レポ市場改革においては、エンド期限が未到来の取引の返戻(アンwind)処理を行わない、自動サブスティテューション機能の導入、等が提言されている。

<sup>44</sup> 現行のGCレポ取引においては受け渡す国債の銘柄を確定させてから約定している。これをWGでは銘柄先決め方式(以下、「先決め方式」という。)と定義した。詳しくは第4章第2節を参照。

トを前提とした約定管理が求められる。バック部門ではバスケット約定データを受け取った後、担保管理インフラが割り当てた銘柄データにより後続の決済処理につなぐ機能や、割当結果を個別銘柄のポジションに反映させる必要がある場合はフロント部門に情報を伝達するという新しい情報の流れに対応する必要がある。

市場参加者におけるシステムの構成・機能はまちまちであるが、第4章第5節に示す対応ポイントを参考に社内のシステム開発規模や対応方針、態勢の検討を行い、発生した課題に早めの対応を行うことが望まれる。また、必要に応じ市場関係者・システムベンダーにおいて課題を共有し対応方法について議論することも必要であろう。

## 第5節 決済期間短縮化実現後の市場のイメージ

### 1. 決済リスク削減による安全性向上をSTP化による効率性の向上と併せて実現した市場

決済期間の短縮化を実現するための環境整備として、関連業務の効率化が欠かせない。アウトライト取引をT+3からT+2にした際に、取引件数の多い先を中心に約定照合や相対ネットティング照合データファイルの標準化、ファイルの電子的授受による業務効率化が図られた。

アウトライト取引のT+1化（GCレポ取引のT+0化）においては、これまで以上に時間的な制約が厳しくなるため、比較的取引件数が少なく、FAXや電話でのやり取りやその他人手による作業が中心の市場参加者においても、個社におけるSTP化などによる業務効率化が求められるものと想定される。

業務効率化は、個社単位の取組の他に、統一的な市場インフラの活用を通じた業務集中化による実現も考えられる。例えば、レポ取引のスタート決済時の担保割当や担保割当が完了した取引に関するスタート決済の決済指図の作成などを担保管理インフラが担うことにより、市場参加者の業務負担の軽減及び業務処理の安定化につながる。決済期間短縮化を契機とし、多くの市場参加者及び市場インフラが、一斉に業務処理やシステムの効率性、安定性の向上を図る取組ができれば、我が国の短期金融市場の決済リスク削減による安全性の向上と同時にSTP化等による業務効率性の向上も一段と高まるものと考えられる。

### 2. 運用・調達双方の観点から機能強化された市場

「決済期間の短縮を通じて、金融資産としての国債の換金性が高まれば、金融機関の安全で迅速な資金調達手段の充実」<sup>45</sup>につながる。また、資金運用サイドの観点では、GCレポ取引がT+0化し、一定の流動性が確保された厚みのある市場で他の短期金融商品と比べ魅力あるレートで取引できるのであれば、「短期の余資運用手段も多様化するほか、当日物、翌日物といった短期金融市場（レポ市場）の発展にも繋がる」<sup>46</sup>。

また、欧米では既に、レポ取引の決済に係るサービスの一環として、ターム物取引に関する銘柄等の管理機能が提供されており、資金需要と資金調達のタームを合わせることによる流動性リスク低減が強く意識されている。我が国においても担保管理インフラによる市場参加者の業務負担の軽減、効率化を通じ、ターム物の取引が活性化することが期待される。

<sup>45</sup> WG最終報告書6ページ参照。

<sup>46</sup> WG最終報告書6ページ参照。

### 3. 国際的な市場間競争力が増した市場

決済期間の短縮化実現のための諸施策や新日銀ネットの稼働時間拡大などにより市場インフラや取引慣行等のグローバル標準化を実現することで、海外市場とシームレスに接続できる国内市場となり、非居住者取引の活性化につながるものと期待される。例えば、海外における外貨建て取引に必要な資金を、国債を担保にして日本市場で調達することが容易になったり<sup>47</sup>、国内で保有する国債を海外の清算機関に機動的に担保として差し入れたりすることができるようになれば、クロスボーダー取引をより円滑に行うことが可能となる。

また、決済リスクの削減による市場の安定性やグローバル標準化だけでなく、STP化による業務効率化、事務品質の一層の向上が図られた我が国の市場は海外市場に対して大きく優位性を発揮できることになろう。

<sup>47</sup> 例えば、米国において社債購入約定（T+1）した場合に必要な外貨資金の調達のために、東京市場でレポ取引（T+0）を行い、為替スワップにより当該証券取引に必要な外貨を調達することが可能となる。（「新日銀ネットの有効活用に向けた協議会」（第3回）資料）

## 第3章 アウトライト・S Cレポ取引のT+1化

### 第1節 概観

アウトライト・S Cレポ取引のT+1化については、2011年のWG最終報告書において、基本的にG Cレポ取引のT+1化における枠組みを利用する方向で検討を進めるとされた。具体的には、従来のポスト・トレード業務フローや市場インフラに大きな変更を加えないものの、約定日当日に約定照合やネットティング照合までを完了させるため、市場参加者におけるデータフォーマットの標準化やデータ授受手段の整備、業務処理時限の変更をT+1化実現に当たっての必須条件として求めるものである。しかし、アウトライト取引及びS Cレポ取引を行う市場参加者は、G Cレポ取引を行う市場参加者より裾野が広く、上記の実施が必ずしも容易ではないことが懸念された。

そこで、本調査では幅広い市場参加者等へのヒアリングとアンケートにより、現行の業務フローや処理時刻等の実態を把握し、T+1化に向けた課題の特定とその克服に向けた対応負担の大きさを踏まえて、解決に向けた方向性を確認することとした。

調査対象とした主な業態は、証券会社・短資会社、大手銀行、地方銀行・第二地方銀行、信託銀行（資産管理専門信託を含む）、系統金融機関、生命保険会社・損害保険会社、投資信託委託会社・投資顧問会社等である。ヒアリングにおいては、市場参加者に加えて国債取引の清算・決済に係る市場インフラや、メッセージング・会計などITサービス提供者への調査も併せ行った。ヒアリング及びアンケートを通じ、180を超える市場参加者から回答が得られた。

調査の結果、約定日当日に約定照合や取引の必要性に応じて行うネットティング照合までを完了させるには、（1）フロント照合の段階的S T P化や（2）バック部門への約定内容連絡の段階的なS T P化、（3）ネットティング処理の自動化、を中心とした対応が市場参加者に求められるものの、基本的に現行の業務フローと市場インフラにおいて実現可能であることが確認された。

### 第2節 市場参加者のポスト・トレード業務

#### 1. 業務プロセスの流れ

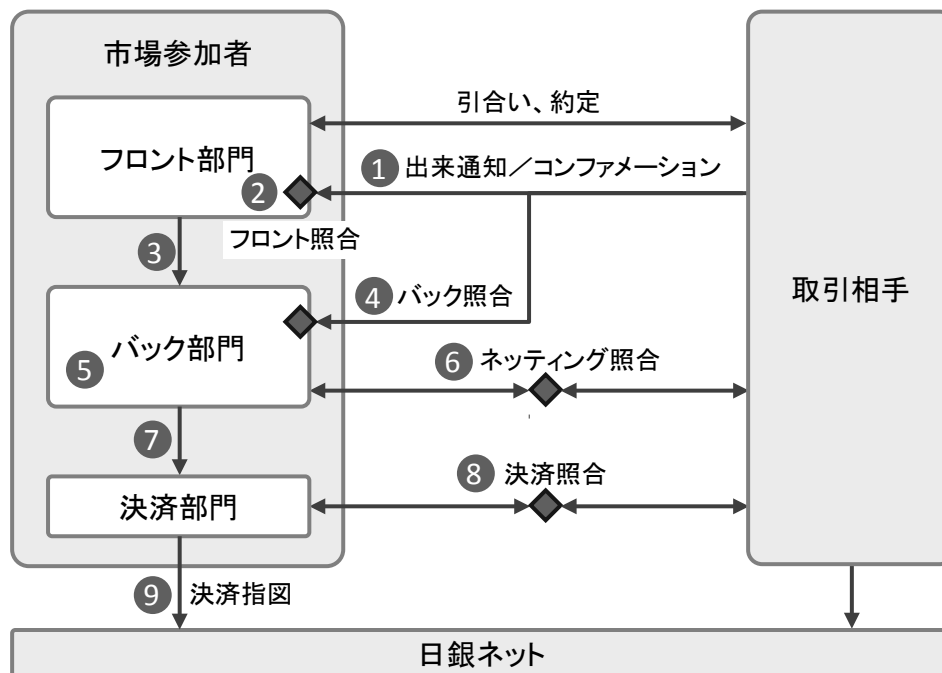
アウトライト取引及びS Cレポ取引は、取引内容・性質は異なるが、概ね同じ業務フローで処理されている。ただし、S Cレポ取引にはエンドの受渡があり、次の約定のスタート分やアウトライト取引分とのネットティングが行われることが多い。

T+2決済における標準的フローにおいては現在、引き合い・約定～約定確認（フロント照合）を約定日当日（T）、バック照合を約定日当日から約定日翌日（T+1）、ネットティングを約定日翌日（T+1<sup>48</sup>）に行った後、約定日翌々日（T+2<sup>49</sup>）に決済している。

<sup>48</sup> 決済日前日（S-1）

<sup>49</sup> 決済日（S）

図表 3-1. 国債取引に係るポスト・トレード業務



#### 【フロント部門】

##### ① 取引相手との出来通知の授受

取引当事者間（市場参加者と取引相手）で約定成立後、取引当事者の一方（通常、証券会社や短資会社等）からもう一方に約定内容の確認に係る通知を送付する。送付方法は、システム間伝送による電子データ授受の他、FAX、電話が多く、ごく一部で紙媒体の郵送による連絡も見られる。

##### ② フロントでの約定管理及びフロント照合

引き合いから約定、フロント照合までを担当するフロント部門にて、約定内容をシステム又は紙媒体で管理し、①で受領した出来通知との内容確認を行う。

##### ③ バック部門又は受託／決済代行サービス提供者への約定内容連絡

フロント部門で確認した約定内容を、自社バック部門又は受託サービス提供者へ連絡する。システム間データ伝送が多いが、FAXや書面での連絡も見られる。

#### 【バック部門】

##### ④ バック照合

フロント部門から連絡された約定内容を、取引相手からの取引情報と照合する。保振決済照合システム等を利用する場合が多い。

##### ⑤ ネットティングに係る業務処理

同一取引相手との複数約定を銘柄・金額で相殺し、実際の決済予定明細を作成する。MS-Excel等による手作業のほか、システムでの自動算出機能を利用する場合もある。

##### ⑥ ネットティング照合

ネットティング結果に相違が無いか、決済相手と内容確認を行う。FAXの他、外部サービ

スを利用した電子データでの照合も行われている。

⑦ 決済部門又は決済代行サービス提供者への決済内容連絡

バック照合及びネットリング照合で確認された決済内容を、決済業務を担当する決済部門に連絡する。

【決済部門】

⑧ 決済照合

決済日前日迄に、決済日・金額を決済予定相手と電話やFAX等で確認を行う。

⑨ 決済指図

決済日前日又は当日に決済データを作成し、決済日当日に日銀ネットにデータ伝送、あるいは日銀ネット端末からデータ入力を行う。

2. 市場参加者の業態による特徴

(1) セルサイド：証券・短資会社等

約定件数ベースで見た取引規模が大きく、システム対応している参加者が多い。保振決済照合システムやCCPの利用割合が高くSTP化が進んでいるが、取引相手が多岐にわたるため、業務フローが複雑化し煩雑になりやすい。

(2) バイサイド：運用会社、信託銀行、保険、系統機関等

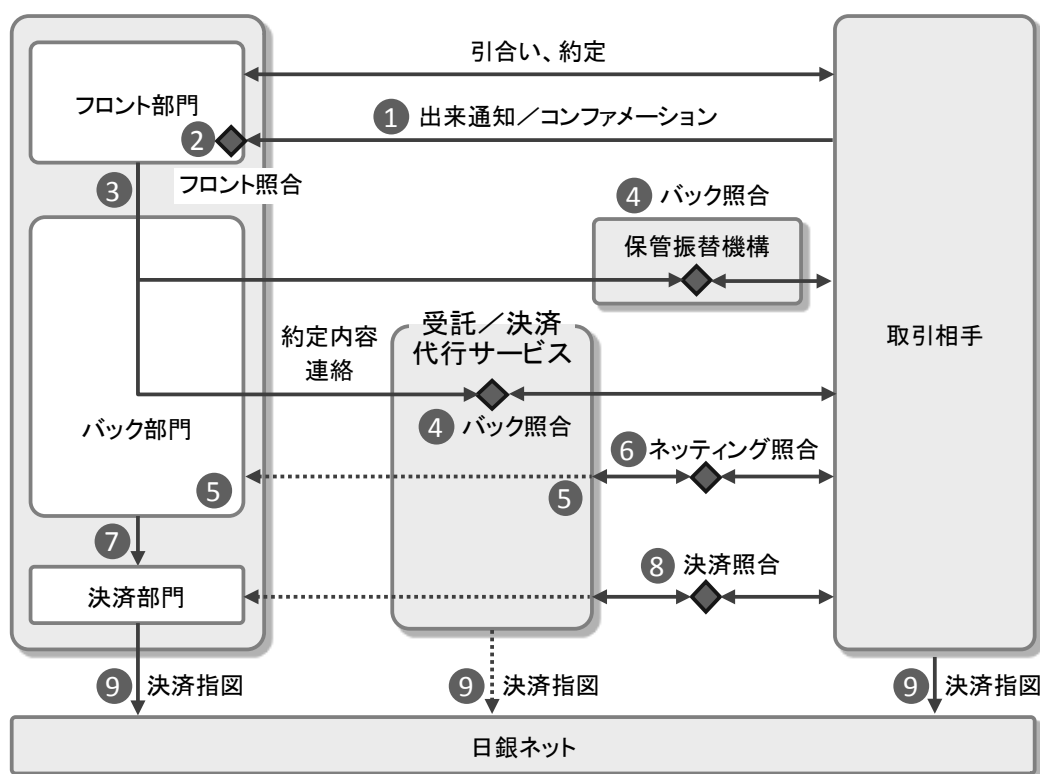
約定件数ベースで見た取引規模が中小の参加者が大半を占める。一部の大規模参加者ではセルサイドと同等レベルのシステム対応がされている一方、全ての業務処理を手作業で行う小規模参加者もいる。出来通知の授受(①)、バック照合(④)など取引相手との遣り取りに係る業務処理だけでなく、バック部門への約定内容連絡(③)や決済部門への決済内容連絡(⑦)など社内連絡においても、手作業のために時間を要する場合も多い。

一部の参加者では受託/決済代行サービスを利用しており、指図データ作成や上席者による内容確認(再鑑・承認)手続といった業務フローによる時間的制約も大きい。

(3) 受託/決済サービス提供者：信託銀行(主に資産管理系専門信託)、銀行等

バック部門以降の業務を受託している場合は約定内容連絡(③)、決済部門から受託している場合は決済内容連絡(⑦)を受けて、後続の業務処理を代行する。約定内容連絡は約定日又は約定日翌日朝までに、決済指図は決済日前日又は決済日朝にそれぞれ受領する。こうしたサービスを提供する事業者は、保振決済照合システムやCCPへの接続対応等におけるシステム化が進んでいるが、他方、様々な顧客要望に応じるため業務フローが統一されておらず、場合により処理時間を要することがある。

図表 3-2 市場参加者及び受託/代行サービス提供者、市場インフラ



社内で行われている業務を、業態及び業務形態区分で示したものが図表 3-3 である。業務形態区分は、A：取引当事者（セルサイド又はバイサイド）、B：受託/決済代行サービス提供者である。

図表 3-3 主な業態における業務プロセスの実施状況

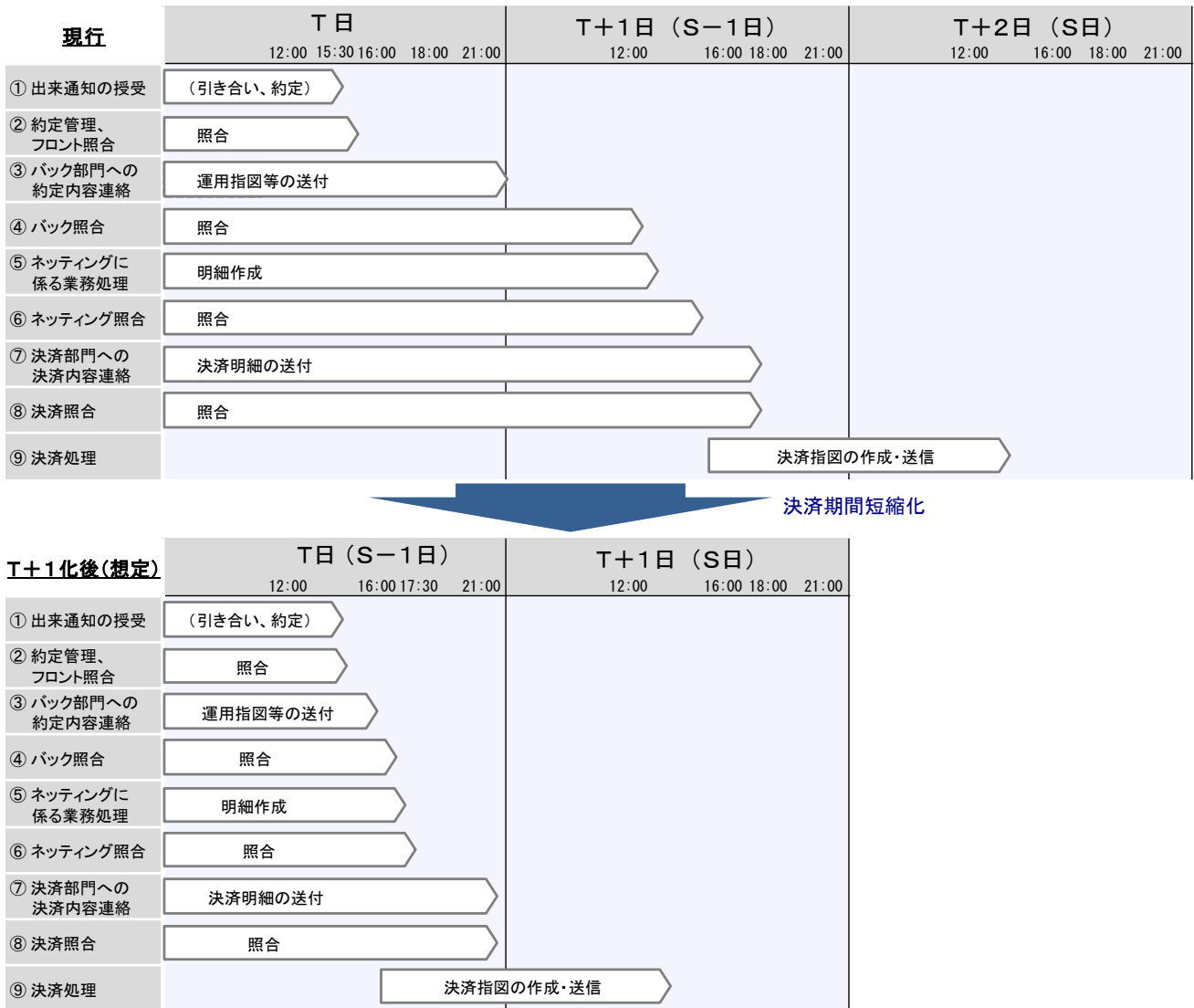
業態	区分	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	資金		証券		備考
		⑧	⑨	⑧	⑨								
証券・短資	A	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	2割が決済業務を委託(ネットティングも省略)
	B	○	○	○	○								
大手銀行	A	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	3割が決済照合を省略
	B	/	/	/	○	○	○	○	○	○	○	○	
地方・第二地銀	A	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	2割弱がネットティングを省略。また、決済照合も1割弱で省略
信託銀行	A	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	一部で、①~③のみ、ネットティング/決済照合の省略あり(いずれも約1割)
	B	/	/	/	○	○	○	○	○	○	○	○	
系統機関	A	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	系統中央及び系統上位は①~⑨に対応。系統上位の一部は証券決済を委託。ネットティングも系統全体の25%が省略。系統下部は①~③にのみ対応
	B	/	/	/					○	○	○	○	
生保・損保	A	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	証券決済のみ委託する先あり
投信・投資顧問	A	○	○	○	○	○		○					経理処理のためにバック照合を行う先あり 決済代行のみ委託(2割強)もあり
	B	○	○	○									

※ 区分) A：セルサイド及びバイサイド、B：受託/決済代行サービス提供者

### 第3節 現行の業務処理時限とT+1化のイメージ

アウトライト・SCLレポ取引のT+1化を実現するにあたっては、ポスト・トレード業務の個別処理に係る所要時間短縮が必要となる。従来のポスト・トレード事務フローや市場インフラに大きな変更を加えないという方針から、出来通知の授受(①)からネットィング照合(⑥)までの業務処理の迅速化・効率化が鍵になると見られる。

図表3-4 T+1化における国債取引業務の流れ(非CCP利用取引)



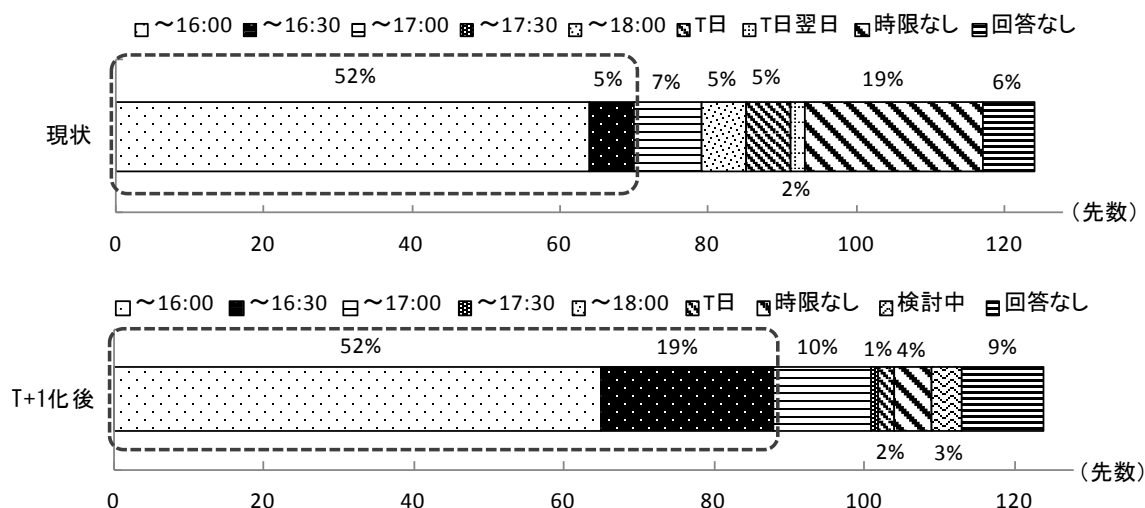
調査では最初に、日本証券業協会が発行した「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」(以下「RTGSガイドライン」という。)及び「機関投資家や信託銀行等と証券会社等との間のフロント照合及び出来通知データの授受等の実務に関する取扱指針」(以下「取扱指針」という。)を基に、現行の処理時限をまとめた。加えて、ヒアリング結果をもとにT+1化の実現に向けた目標時限(イメージ)を仮置きし、アンケートにおいて、市場参加者における現状及びT+1化に向けた目標時限のイメージを確認した。以下で、③~⑧の各プロセスについて調査結果を示す。

図表 3-5 個別業務プロセスにおける時限（非CCP利用取引）

業務プロセス		現行の処理時限	T+1化に向けた 目標時限(イメージ)
①	取引相手との出来通知の授受	—	—
②	フロントでの約定管理及びフロント照合	—	—
③	バック部門への約定内容連絡	—	T日 16:30
④	バック照合	ネットィング無し	T+1(S-1)日 18:30
		ネットィング有り	T+1(S-1)日 15:30~15:45
⑤	ネットィングに係る業務処理	—	—
⑥	ネットィング照合	照合通知交換	T+1(S-1)日 16:00
		照合	T+1(S-1日) 17:00
⑦	決済部門への決済内容連絡	—	—
⑧	決済照合	—	—
⑨	決済処理	—	—

出所) RTGSガイドライン及び取扱指針、ヒアリング結果よりNRI作成

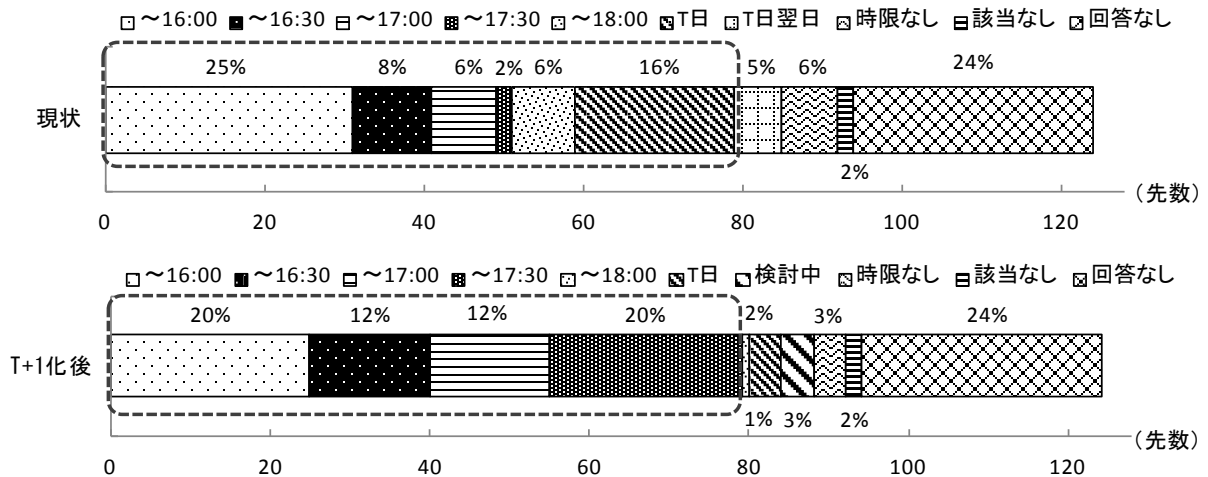
● バック部門への約定内容連絡 (③)



現状、回答先の6割弱がT日の16時半迄に約定内容連絡を完了させている。T+1化に向けて仮置いた目標時限の16時半に対して、回答先の7割強が対応可能としている。バック部門以降の業務を外部委託している運用会社等は、約定内容連絡の送付時限を設定しているため前倒しは難しいとの見方が強いが、それでも17時までの完了を想定する先が大半を占める<sup>50</sup>。

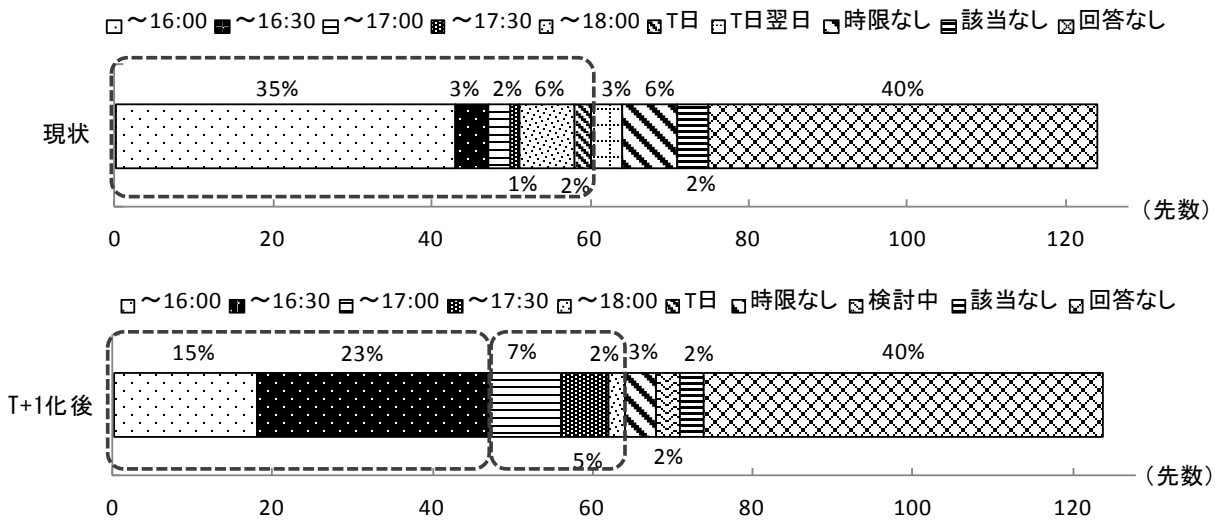
<sup>50</sup> 「時限なし」は、約定の都度処理しているため特に時限を定めていない、等。STP対応済みの証券会社を中心。

● バック照合（ネットィング無し）（④）



現状、取扱指針で示されている照合時限：T+1（S-1）日の18時半までに対して、回答先の6割強がT日中、5%がT+1日中を時限としている。T+1化に向けてT日の17時半と仮置いた目標時限に対して、回答先の6割強が対応できるとしており、これにT日中及び時限なし（都度処理）と回答した先を加えると7割に上る。

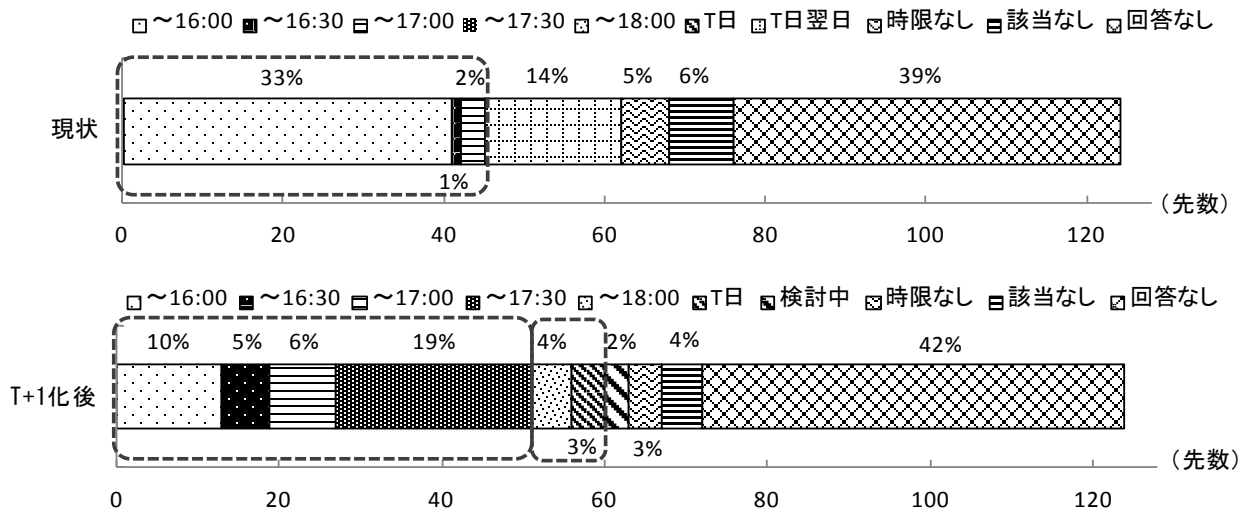
● バック照合（ネットィング有り）（④）



現状、取扱指針及びRTGSガイドラインで示されているバック照合（約定照合）時限の目安（T+1（S-1）日の15時30分から15時45分）に対して、回答先の5割がT日中、3%がT+1日中を照合時限としている。T+1化に向けてT日の16時半と仮置いた目標時限に対して、対応可能としているのは回答先の4割弱に留まり、16時半以降T日中と回答した先が14%に上る<sup>51</sup>。バック照合の迅速化をどう促進するかが、課題になると考えられる。

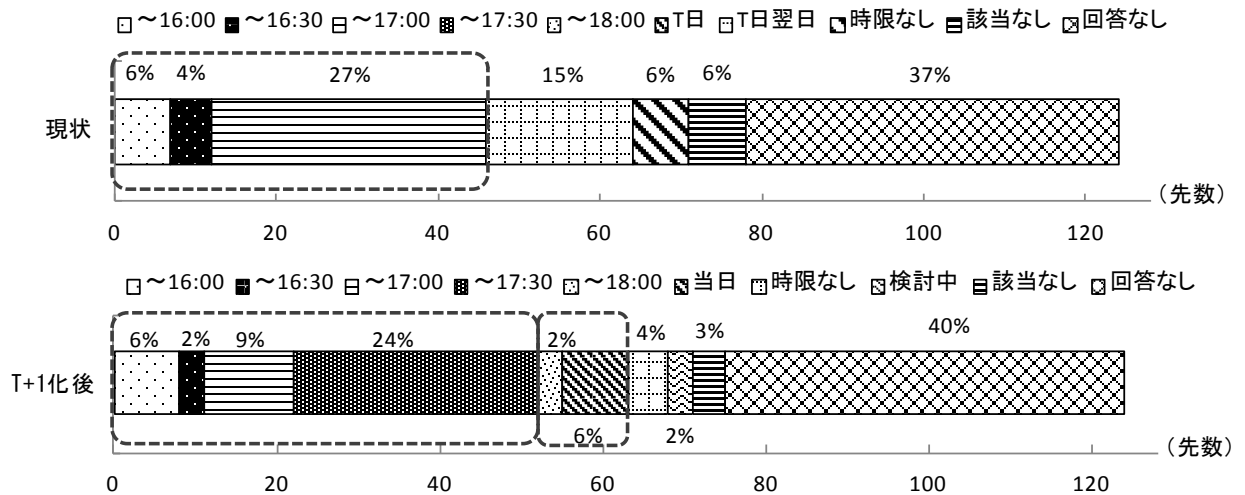
<sup>51</sup> 「回答なし」の大半は現状ネットィングを行っていない先のため、「回答なし」「該当なし」を除く回答先の分布をもとに課題への対応を考えるほうが適切であると考えられる。

● ネットィング照合：照合通知交換時限 (⑥)



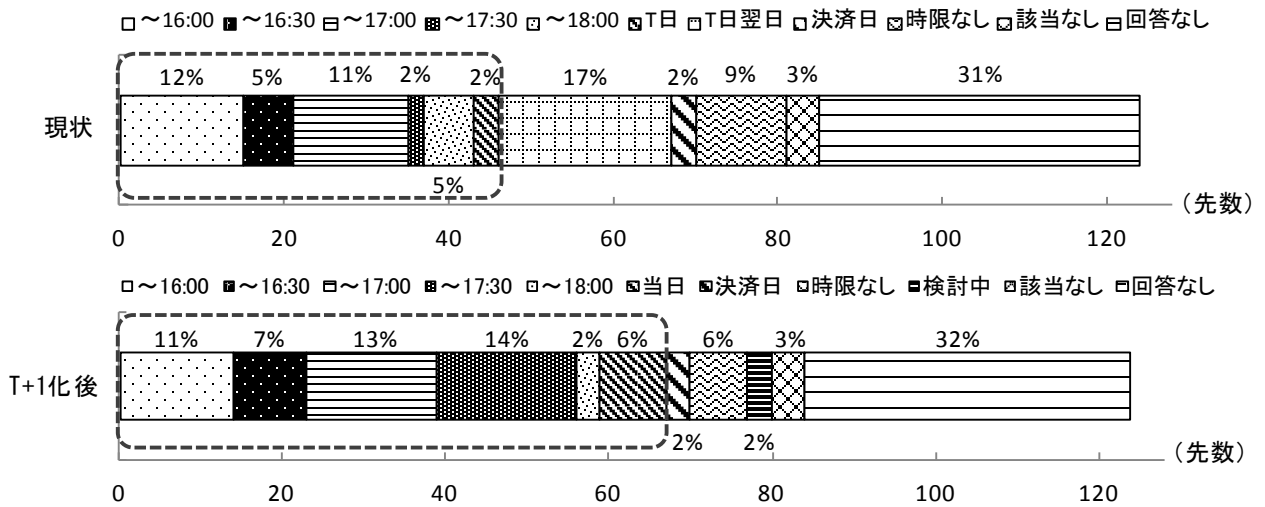
現状、取扱指針及びRTGSガイドラインで示されている照合通知交換時限：T+1（S-1）日の16時に対して、回答先の4割弱がT日中、14%がT+1日、5%が時限なし（随時）としている。T+1化に向けてT日の17時半と置いた仮の目標時限に対して、対応可能とした回答先は4割に留まり、17時半以降T日中と回答した先が7%となった。

● ネットィング照合：照合時限 (⑥)



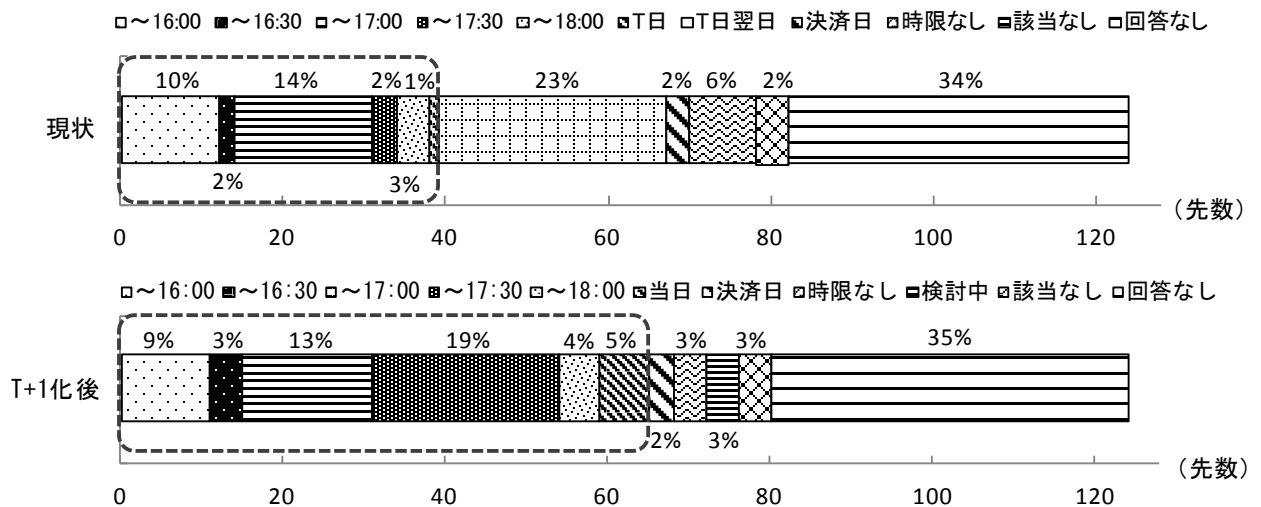
現状、取扱指針及びRTGSガイドラインで示されている照合時限：T+1（S-1）日の17時に対して、回答先の4割弱が対応可能である。T+1化に向けてT日の17時半と仮置いた目標時限に対して、対応可能とした回答先は4割に留まり、17時半以降当日中と回答した先が8%となった。バック照合（ネットィング有り）と同様に、ネットィング照合の迅速化をどう促進するかが課題になると考えられる。

● 決済部門への決済内容連絡 (⑦)



現状、決済内容連絡の時限をT日中とする回答先が4割弱、T+1(S-1)日中が17%、T+2(S)日が2%の分布となっている。T+1化後については、T日中を時限と想定する先が5割強に増加し、T+1(S)日が2%となった。

● 決済照合 (⑧)



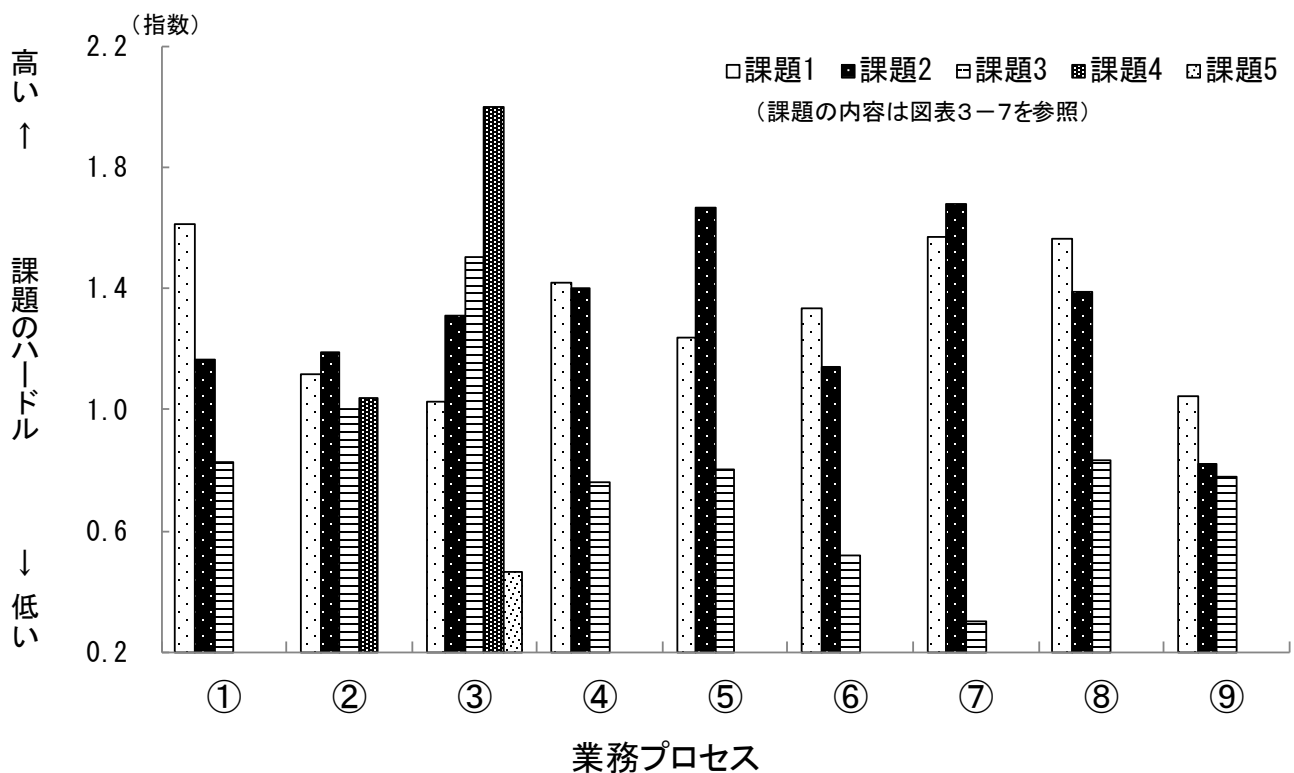
現状、決済照合の時限をT日中とする回答先が3割強、T+1(S-1)日中が23%、T+2(S)日が2%の分布となっている。T+1化後については、T日中を時限と想定する先が5割強と増加し、T+1(S)日とする先は2%に留まった。T+1化の実現に向けて、決済照合業務までの業務を前倒しする傾向が表れている。

## 第4節 業務処理迅速化・効率化への課題認識

### 1. 取引当事者における課題

取引当事者（図表3-3におけるA）において、現行のポスト・トレード事務フローや市場インフラ利用を前提として、業務処理を迅速化・効率化する上で、どのような課題があるかを市場参加者へのヒアリング調査結果から推察し、主な業務プロセスごとに解決へのハードルの高さはどの程度かについて、アンケート調査により定量的に確認した。

図表3-6 取引当事者における業務処理の個別課題



#### ※指数の算出手法

アンケート設問にて、業務プロセスごとに想定される課題（複数選択可：選択肢は図表3-7を参照）と、影響度合い（業務プロセス単位）を確認した。その回答に対して、以下のとおりウェイトを付して当該設問への回答先1先当たりの平均値を算出した。

- 0点：課題なし
- 1点：課題のハードルは低い
- 2点：課題のハードルは高い
- 3点：課題のハードルはかなり高い

図表 3-7 取引の直接参加者における業務プロセスごとの想定課題

想定課題		
① 出来通知の授受	1	授受形式にばらつきがあるため、時間がかかる
	2	紙／FAXによる連絡のため、件数が多い場合は時間がかかる
	3	その他
② 約定管理及びフロント照合	1	紙ベースでの管理等により、約定内容確認に時間がかかる
	2	目検による照合のため、約定内容確認に時間がかかる
	3	同一約定を複数の部署で照合しているため、時間がかかる
	4	その他
③ バック部門への約定内容連絡	1	紙／FAXによる連絡のため、件数が多い場合は時間がかかる
	2	当日約定分をまとめて夕方に連携するため、④以降の業務遂行迄に時間がかかる
	3	約定日当日に入力、約定日翌日に役席者承認を得てバック部門に送付するため、④以降の業務遂行までに時間がかかる
	4	約定内容連絡を（約定日の夜間バッチ等で作成し）約定日翌日に受託銀行に送付しており、受託銀行における業務遂行までに時間がかかる
	5	その他
④ バック照合	1	フロントからの約定内容連絡を社内システムに手入力するため、時間がかかる
	2	出来通知や売買報告書との目検照合のため、時間がかかる
	3	その他
⑤ ネットィングに係る業務処理	1	金額算出及び明細作成を手作業で行う必要があり、時間がかかる
	2	金額算出及び明細作成がS-2日の夜間バッチ等で作成されており、決済期間が短い約定については別途の対応が必要となり、業務処理に時間がかかる
	3	その他
⑥ ネットィング照合	1	相手毎に方式が異なり、照合に時間がかかる
	2	電話読み合わせ／FAXでの目検のため、照合に時間がかかる
	3	その他
⑦ 決済部門への決済内容連絡	1	約定内容確認及びネットィングに時間がかかり、連絡が遅れる
	2	T日=S-1日のためT日以内に資金繰り計算を行う必要があるが、決済内容確定までに時間がかかる
	3	その他
⑧ 決済照合	1	相手ごとに異なる形式で決済内容を確認するため、時間がかかる
	2	電話読み合わせ／FAXでの目検のため、照合に時間がかかる
	3	その他
⑨ 決済処理	1	決済指図を手で作成しており、件数が多い場合に時間がかかる
	2	決済日朝に決済指図を日銀ネット端末に打鍵入力しており、時間がかかる
	3	その他

上記の結果について、以下に整理する。

(1) 出来通知の授受 (①) ～約定管理及びフロント照合 (②)

出来通知の授受 (①) については、「授受形式にばらつきがあるため、時間がかかる」、「紙／FAXによる連絡のため、件数が多い場合は時間がかかる」という課題についてハードルが高いとする回答先が多く見られた。

また、約定管理及びフロント照合 (②) については、「紙ベースでの管理等により、約定内容確認に時間がかかる」、「目検による照合のため、約定内容確認に時間がかかる」、「同一約定を複数の部署で照合しているため、時間がかかる」ことについて、ほぼ同じ程度のハードルの高さとしていることが確認された。

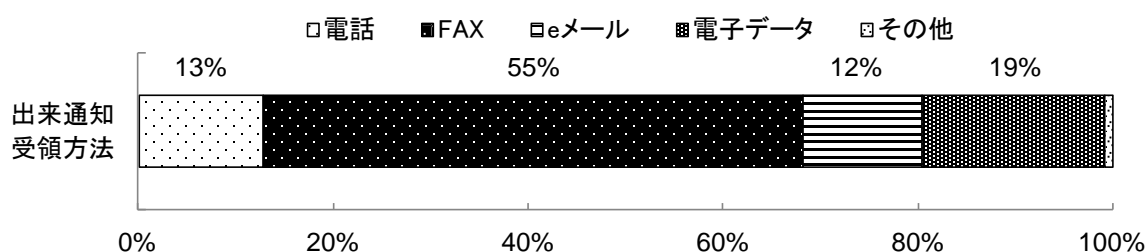
①～②に係る課題の要因について、セルサイドの場合は大手を中心に既にシステム対応がな

されているが、多様な取引相手に対応するために、電話やFAX送付などイメージ・データによる処理プロセスが残されており、授受処理に時間を要していることが挙げられる。また、授受する内容についても要求項目が顧客によって異なり、個別対応が必要となっている。

他方、受領側となるバイサイドでは、複数のセルサイドと取引をする場合に各社各様のフォーマットで出来通知が送られてくること、また、セルサイドと比較して取引件数規模が小さいことからFAX等のイメージ・データに対する目検による照合が残されていることが挙げられる。現在の業務体制のままではT+1化に対応できないだけでなく、取引件数が増えた場合にも対応できないとする回答先も見られる。

実際、出来通知の授受方法を確認したところ、FAXで行っている割合は5割を超えており、電話での授受を合わせると7割弱を占める。なお、市場参加者によっては複数の授受方法を利用しており、全体回答数における割合となっている。

図3-8 現行の出来通知受領方法（回答数ベース）



(注) 複数回答あり

## (2) バック部門への約定内容連絡 (③) ~バック照合 (④)

バック部門への約定内容連絡 (③) については、「約定内容連絡を(約定日の夜間バッチ等で作成し)約定日翌日に受託サービス提供者(受託銀行)に送付しており、受託銀行における業務遂行までに時間がかかる」という課題へのハードルの高さを意識する回答先が多く見られた。事前のヒアリング結果から、自社はフロント部門の業務を行いバック部門以降の業務を外部に委託している機関投資家等に、典型的に見られる課題といえる。機関投資家の多くでは、約定内容連絡送付の頻度や時刻がほぼ決まっており、それに合わせて業務体制が構築されている。現状のT+2決済では、委託先との間で約定日中の連絡が必須でないことから送付時限を翌朝に定めている機関投資家もあり、T+1化に向けては、委託先との時限変更協議や社内の処理時刻の見直しが課題になると認識されている。

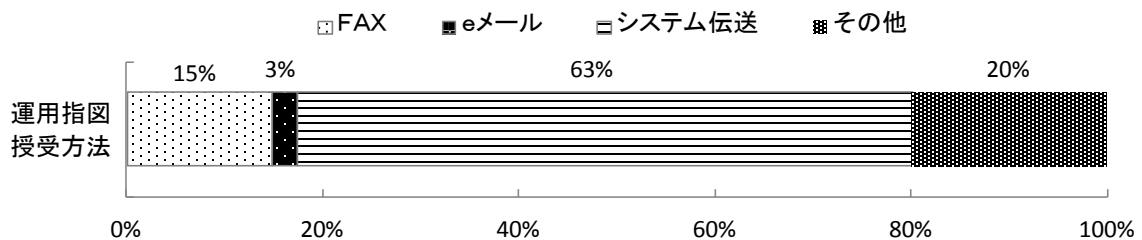
バック部門の業務を自社内で実施する先を含めた、取引直接参加者に共通する課題としては、「約定日当日に入力、約定日翌日に役席者の承認を得てまとめてバック部門に送付するため、④以降の業務遂行までに時間がかかる」にやや高いハードル感が示された。役席者の承認タイミングを変更するために、システム改修の要否や業務態勢の変更が検討課題となろう。

なお、バック部門への約定内容連絡の方法について確認したところ、回答先の方法比率ベース<sup>52</sup>でシステム伝送が63%と大多数になった(図表3-9)。この比率を一見すると、バック

<sup>52</sup> 回答先ごとに約定連絡方法の比率を設問し、得た回答を単純合計した。

部門への約定内容連絡については、問題が大きくないように感じられる。しかし、ヒアリングにおいて受託サービス提供者からは、「システム伝送ならば5分で対応完了できるが、同じ件数の約定内容連絡をFAXで受領すると3時間もかかる。FAXの場合は、手書き内容の読み取り作業や銘柄コード未記載など項目不足による情報補完作業等が必要な場合があり、時間がかかる。また、銘柄コードもISINなど標準的なものを使用していないことも多い。」という声が聞かれた。FAXを利用している回答先は15%に留まるが、FAX授受時の業務負荷は非常に大きく、T+1化実現において大きな課題となると考えられる。

図3-9 現行のバック部門への約定内容連絡方法（回答先の方法比率ベース）



バック照合(④)については、「フロントからの約定内容連絡を社内システムに手入力しているため、時間がかかる」、「出来通知や売買報告書との目検照合のため、時間がかかる」という課題を強く意識する先が見られた。社内処理をする場合においても、STP化の余地がある先が残っている状況が確認される。

### (3) ネットティングに係る業務処理(⑤)～決済処理(⑨)

ネットティングに係る業務処理(⑤)については、「金額算出及び明細作成がS-2日の夜間バッチ等で作成されており、決済期間が短い約定については別途の対応が必要のため、業務処理に時間がかかる」への課題意識が最も強く示された。これは、T+2決済にあわせてT+1(S-1)日にネットティング照合を行えるよう、T(S-2)日の夜間バッチでネットティング金額の算出やネットティング明細の自動作成をしている現状を示しており、T+1化に向けてはT日営業時間内に自動作成可能とするようなシステム改修等が課題となる。

ネットティング照合(⑥)については、「相手毎に方式が異なり、照合に時間がかかる」、「電話読み合わせ/FAXでの目検のため、照合に時間がかかる」という課題への高い問題意識が示された。ネットティング要件や明細様式が各社で異なるため、取引相手先ごとに個別対応が必要となることで時間がかかっていることが示されている。

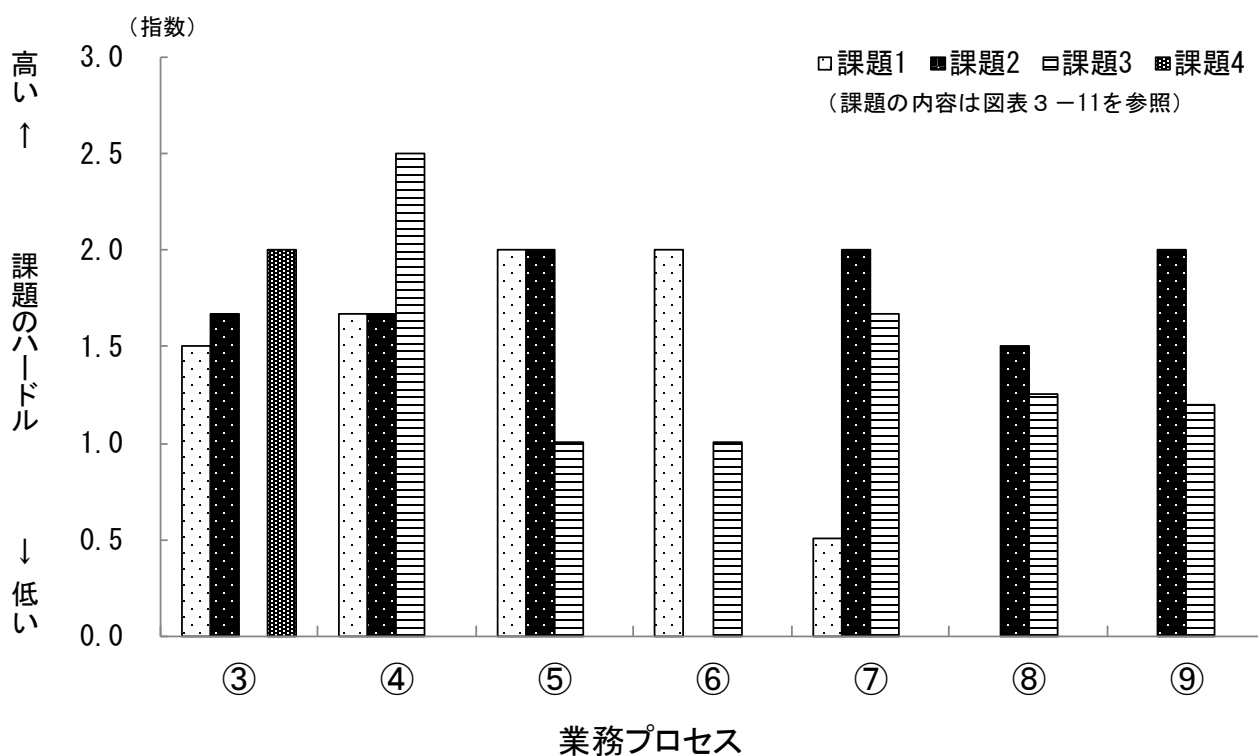
決済部門への決済内容連絡(⑦)については、「約定内容確認及びネットティングに時間がかかり、連絡が遅れる」、「T日=S-1日のためT日以内に資金繰り計算を行う必要があるが、決済内容確定までに時間がかかる」という課題意識が強く示された。前記の処理時限で示されたように、T+1化に向けてT日中に決済照合までを実施する市場参加者が増えることが想定されるため、決済内容連絡のタイミングを早くするためには、①～⑥の業務プロセスの一層の迅速化、効率化が課題になると考えられる。

## 2. 受託／決済代行サービス提供者

バック部門及び決済部門の業務を受託／決済代行しているサービス提供者（図表3-3におけるB）の問題意識を見ると、業務プロセスの③～⑨の中で、特にバック照合（④）に対する関心の高さが挙げられる。④の課題3は「その他」とした選択肢であるが、具体的なコメントとしては、証券会社等からの売買報告データや機関投資家等からの約定内容連絡（③）が遅れた場合や、内容訂正や不一致があり再受領が必要な場合など、業務処理が遅れたときに後続業務への影響を懸念する先が見られた。

バック照合（④）について、サービス提供者においては、既に、大規模顧客の取引を中心に保振決済照合システムを利用した照合プロセスへの対応機能が整備されているが、顧客により、約定内容連絡（③）をFAXなどイメージ・データで受領する場合は、社内システムへのデータ入力作業や目検の必要が生じ、時間がかかることが多い。

図表3-10 受託／決済代行サービス提供者における業務処理の個別課題



### ※指数の算出手法

アンケート設問にて、業務プロセスごとに想定される課題（複数選択可：選択肢は図表3-11を参照）と、影響度合い（業務プロセス単位）を確認した。その回答に対して、以下のとおりウェイトを付して当該設問への回答先1先当たりの平均値を算出した。

- 0点：課題なし
- 1点：課題のハードルは低い
- 2点：課題のハードルは高い
- 3点：課題のハードルはかなり高い

図表 3-11 受託／決済代行サービス提供者における業務プロセスごとの想定課題

想定課題		
③バック部門への 約定内容連絡	1	紙／FAXによる連絡のため、件数が多い場合は時間がかかる
	2	当日約定分は夕方以降に受領するため、バック部門以降の業務遂行までに時間がかかる
	3	約定内容連絡を（約定日の夜間バッチ等で作成されて）約定日翌日に受領するため、バック部門以降の業務遂行までに時間がかかる
	4	その他
④バック照合	1	委託者からの約定内容連絡を社内システムに手入力しており、時間がかかる
	2	約定内容連絡の目検照合のため、時間がかかる
	3	その他
⑤ネットィング に係る業務処理	1	金額算出及び明細作成を手作業で行う必要があり、時間がかかる
	2	約定内容連絡またはバック照合が遅くなった場合、約定日当日に金額算出及び明細作成を行うには別途の対応が必要となり、時間がかかる
	3	その他
⑥ネットィング 照合	1	相手毎に方式が異なり、照合に時間がかかる
	2	電話読み合わせ／FAXでの目検のため、照合に時間がかかる
	3	その他
⑦決済部門への 決済内容連絡	1	約定内容確認及びネットィングに時間がかかり、連絡が遅れる
	2	T日=S-1日のためT日以内に資金繰り計算を行う必要があるが、決済内容確定までに時間がかかる
	3	その他
⑧決済照合	1	相手ごとに異なる形式で決済内容を確認するため、時間がかかる
	2	電話読み合わせ／FAXでの目検のため、照合に時間がかかる
	3	その他
⑨決済処理	1	決済指図を手で作成しており、件数が多い場合に時間がかかる
	2	決済日朝に決済指図を日銀ネット端末に打鍵入力しており、時間がかかる
	3	その他

## 第5節 T + 1 化の実現に向けた対応方向性

### 1. 3つの方向性

市場参加者の課題認識を踏まえて、業務プロセスのまとめりに以下の3つの対応方向性が考えられる。市場参加者と取引相手との間、フロント部門とバック部門（あるいは受託／決済代行サービス提供者）との間など、いずれの対応方向性にも外部とのメッセージのやり取りが含まれている。現状は、イメージ・データによる処理など時間がかかる非効率な処理が残されている。これらの処理について幅広い市場参加者におけるSTP化を進めることにより、後続の業務プロセスにおけるデータ処理の迅速化、効率化に向けた波及効果があると期待される。

図表3-12 T + 1 化実現に向けた3つの対応方向性

業務プロセスのまとめり	対応の方向性
出来通知の授受 (①) ~ 約定管理及びフロント照合 (②)	(1) フロント照合の段階的STP化
バック部門への約定内容連絡 (③) ~ バック照合 (④)	(2) バック部門への約定内容連絡のSTP化
ネットィングに係る業務処理 (⑤) ~ 決済処理 (⑨)	(3) ネットィング処理の自動化

上記の3つの対応方向性を、以下では、市場参加者のシステム化、市場慣行の整備、業界インフラの活用という3つの検討の観点から整理する。

図表3-13 T + 1 化の対応方向性と検討の観点

対応方向性	業務処理	市場慣行	システム化	業界インフラ
(1) フロント照合の段階的STP化	① 出来通知の授受	標準フォーマット		
	② 約定管理及びフロント照合		約定管理システム	
(2) バック部門への約定内容連絡のSTP化	③ バック部門への約定内容連絡	標準フォーマット		約定照合の電子化 (保管振替機構)
	④ バック照合			
(3) ネットィング処理の自動化	⑤ ネットィングに係る業務処理	対象取引、要件等の標準化	約定日中の自動計算化	ネットィング・清算の自動化 (JSCC)
	⑥ ネットィング照合	標準フォーマット	外部サービスの利用	
	⑦ 決済部門への決済内容連絡			
	⑧ 決済照合			
	⑨ 決済処理		データUL/DL CPU接続	

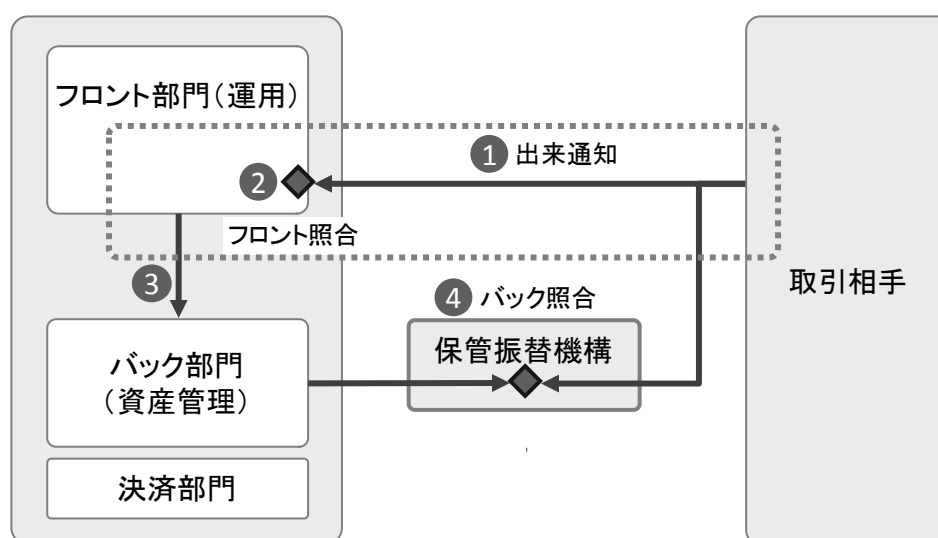
### (1) フロント照合の段階的STP化

第4節において、出来通知の授受形式に市場参加者間でばらつきがある、紙/FAXによる連絡のため件数が多い場合は時間がかかる、というフロント業務における現状の課題が整理された。T+1化に向けた対応方向性としては、幅広い市場参加者による出来通知の標準フォーマット利用を、市場慣行の観点から促進することが求められる。また、システム対応の観点からは、バイサイドを中心に取引規模によりFAX等の手作業が残る現状から、授受する出来通知データの自動的な読み取り、更には電子的な授受手段の整備まで段階的に進めることが求められる。

幅広い市場参加者のフロント照合が段階的にSTP化されることで、後続のバック部門（あるいは受託/代行サービス提供者）や取引相手における業務処理の迅速化、効率化に波及し、業界全体でのT+1化実現に大きく貢献することが期待される。

業界では、これまでもポスト・トレード業務全般におけるSTP化の重要性が訴求されており、大手のセルサイドを中心に、出来通知を自動生成し、取引相手に合わせて自動FAX送信やEメールへのファイル添付、システム伝送などを行うシステム整備が進められてきた。バイサイドにおいても、社内で約定管理を行うシステムを導入済みのところは多いが、出来通知を伝送データとして受領できるインターフェイスを整備できている市場参加者は多くない。しかし、本格的なシステム改修を行わずとも、セルサイドから受領するFAXやEメールへのファイル添付といったデータ形式の出来通知について、FAX読み取りを行うスキャナ機能等を活用してデータを自動取込できるようになれば、フロント照合など後続業務の迅速化、効率化が図れる。さらに今後は、市場環境の変化による取引件数の増加等に従い、システム伝送による本格的なデータ授受への対応により、一層のSTP化を目指して段階を上げていくことが求められる。

図表3-14 フロント照合の段階的STP化



ここで、出来通知データの自動的な生成及び読み取りから電子的な授受まで段階的に進めるためには、授受データが業界で定めた標準フォーマットに即した内容となることが望ましい。日本証券業協会は、アウトライト取引T+2化において取扱指針を作成し、出来通知データフォーマットのデータ項目等の標準を定めている。これを幅広い市場参加者が採用することで出来通知の授受形式のばらつきを減らし、受領に係る自動化や照合の迅速化、負荷軽減を促進し、後続のポスト・トレード業務を含めた効率化に波及することが期待される。

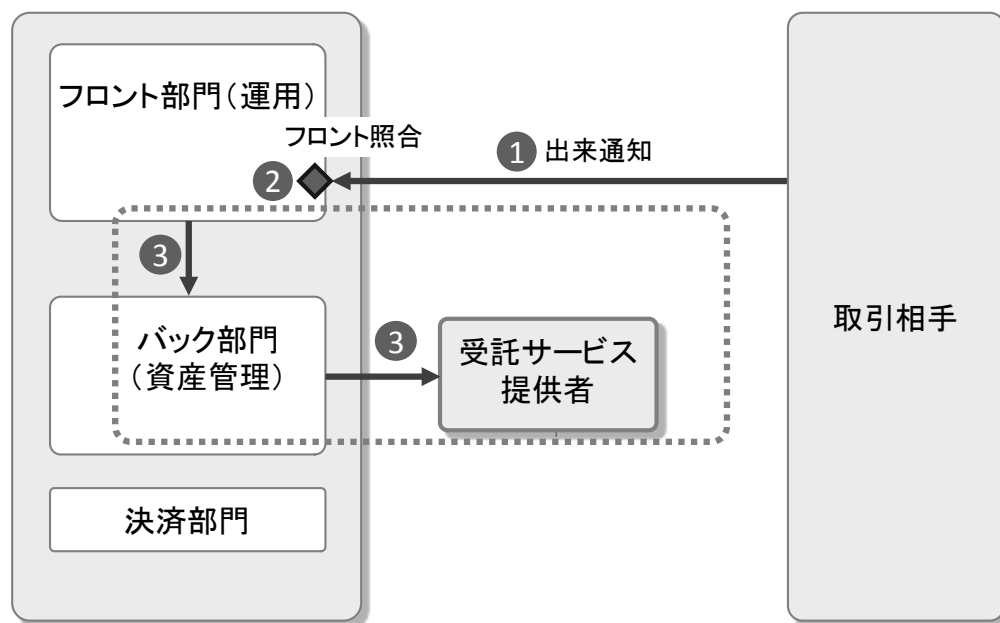
## (2) バック部門への約定内容連絡のSTP化

社内におけるフロント部門からバック部門への約定内容連絡に加え、受託サービスを利用している場合の委託／受託者の間においても、電子化による効率性向上は重要な課題といえる。

委託者側では、フロント部門の約定管理を社内システムで行っている場合でも、受託サービス提供者への約定内容連絡はFAXで行う現状が見られる。また、保振決済照合システムを利用したバック照合を行っておらず、結果としてISINなど標準的な銘柄コードを使用していないことも少なくない。

電子化による効率化を進めるには、RTGSガイドラインや取扱指針、保振決済照合システムで定める標準フォーマットに準じた項目が記載されていること、ISINコードに代表される標準的なコード類が利用されていること、等が市場慣行として幅広い市場参加者に受け入れられることが求められる。

図表 3-15 バック部門への約定内容連絡の段階的STP化



### (3) ネットティング処理の自動化

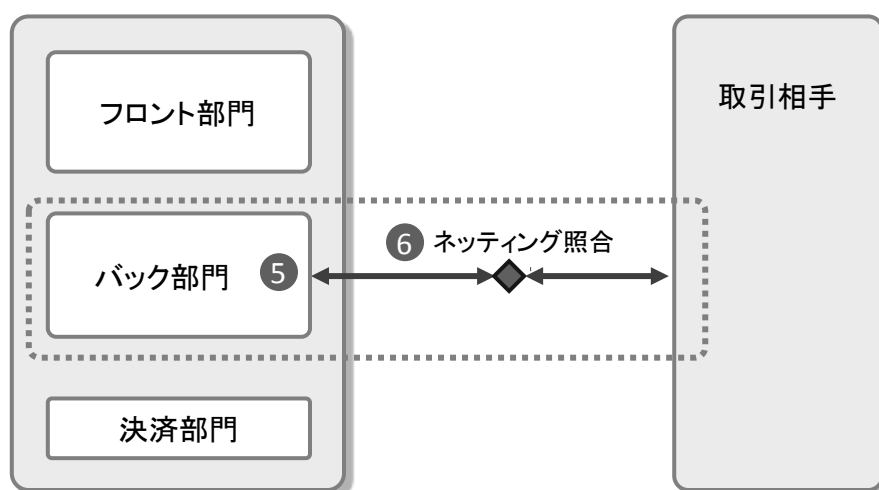
SCレポ取引やGCレポ取引のエンドの受渡に関連して行われることが多い、相対ネットティングに係る業務の効率化及び終了時限は、重要な課題といえる。レポ信託のCCP参加後は、相対ネットティング対象となる取引規模は小さくなると想定されるが、第3節における処理時限の議論で示されたとおり、ネットティングを伴うポスト・トレード業務は時間的な制約が厳しく、T+1化に向けた業務の迅速化、効率化への要請は強いと考えられる。

対応の方向性は、大きく2つ挙げられる。1つは、ネットティング明細の作成負荷を軽減するためのシステム対応である。現在はT+2決済に対応したシステム仕様となっているため、イレギュラーとなるT+1決済には手作業で対応している市場参加者も少なくない。標準決済期間をT+1化するためには、約定日当日中に明細を自動作成可能とするようなシステム対応により、作業負荷を軽減することが求められる。

もう1つは、市場参加者により異なるネットティング方法、証券コードの記載有無、データ授受方法、処理時刻等について、市場慣行として標準化を図ることである。現状は取引相手によって要件が異なっており、個別対応が必要でシステム対応できないという声が多く聞かれる。標準化により、作業効率の向上に加えて仕様統一によるシステム対応の促進が期待される。同時に、(1)の出来通知、(2)の約定内容連絡と共通するが、FAX等イメージ・データでの授受が引き続き行われる場合においても、標準コード類の記載が望ましい。

また、ネットティング処理の自動化に向けた方策として、保振決済照合システムやCCPなど業界インフラの利用促進が挙げられる。幅広く多数の参加者が活用することにより、標準的な業務フローに集約され、業界全体での効率化が期待される。インフラ利用者数が増えることでシステムの利便性が向上し、より一層の利用促進に向けた好循環となることも考えられる。

図表3-16 ネットティング処理の自動化

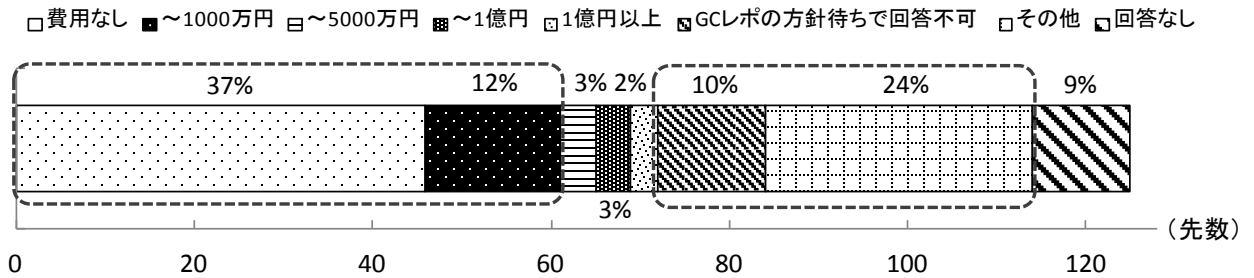


## 2. T + 1 化に想定される対応費用

ここでは、アンケート調査の回答に見られる、T + 1 化で想定される対応費用をまとめる。既存の社内システムに対する改修のほか、T + 1 化に際して約定管理システムの新規導入も想定されるため、各社の状況によっては想定する対応費用は大きく異なる。

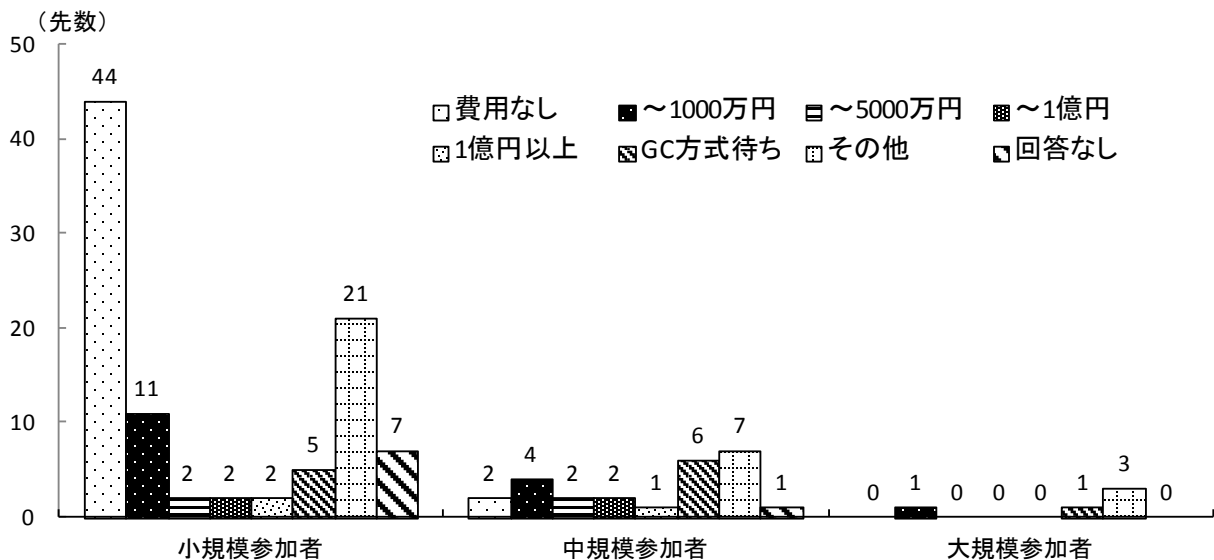
### (1) 取引参加者

図表 3 - 17 取引参加者における T + 1 化想定対応費用



「費用なし」「1000 万円未満の費用で対応可能」が5割を占めており、少ない費用で対応できる回答先が多いが、一方で「GCレポの方針待ちで回答不可」「その他」が3割強を占めており、「アウトライイト取引及びSC・GCレポ取引のいずれも詳細が確定していないために現時点では不明」とする回答先も見られる。今後は、早期の詳細決定に向けた検討が必要と考えられる。

図表 3 - 18 取引規模別：取引参加者における T + 1 化想定対応費用



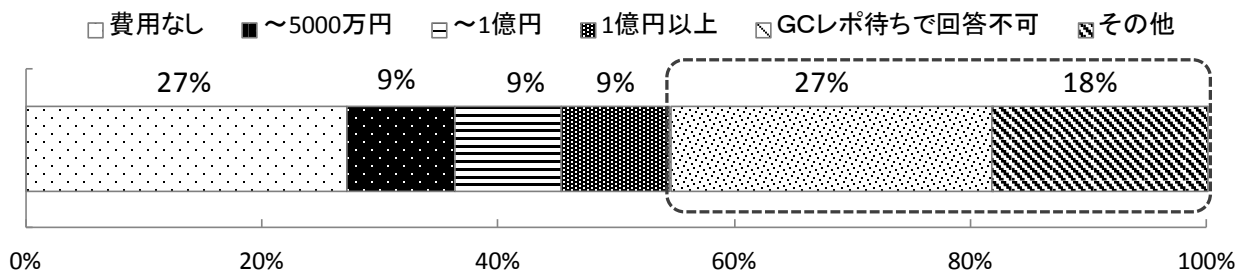
少ない費用で対応可能とする回答は小規模参加者に多く、取引規模が比較的小さい<sup>53</sup>ことからシステム改修範囲が限定的なことが推察される。一方、小規模参加者を含めたその他の回答

<sup>53</sup> 1日当たり取引件数が、30件未満を小規模参加者、30~200件未満を中規模参加者、200件以上を大規模参加者とする。

として、「現状では具体的な方式（データ授受、照合方法、照合時限等）が確定していないため、見積もりが難しい」とする先が多い。

(2) 受託／決済代行サービス提供者

図表3-19 受託／決済代行サービス提供者におけるT+1化想定対応費用（回答先数ベース）



取引参加者と比較して、受託分の取引を処理するために業務体制・システムの両面から規模が大きく、費用感が高くなる傾向にある。また、「GCLレポの方針待ちで回答不可」「その他」が4割強となり、「方式が確定した後でなければシステム対応の判断が出来ない」との声が多く聞かれた。

## 第4章 GCレポ取引のT+0化

### 第1節 現行実務と短縮化実現への課題（WG議論の整理）

#### 1. 既存事務フロー・市場インフラのポスト・トレード事務の限界

GCレポ取引をT+0化するには約定日に決済までの処理を完了させる必要がある。受け渡す国債の銘柄を選定し取引先と合意し、約定照合やネットィングを経て決済まで完了することは時間のかかる処理であり、取引時間帯を短縮することなくT+0化を実現することは、市場参加者における既存の事務フローや市場インフラを前提としたポスト・トレード事務の改善では限界があると見られている。

#### 2. 業態による約定／決済処理時間帯への要望

GCレポ取引においては、市場参加者の業態により取引動機が異なるが、基本的には、現行どおりの取引時間帯で取引できることが重視されている。例えば、証券会社は、投資家等とのアウトライト取引を起点に玉繰りをSCレポ取引で行い、アウトライト取引やSCレポ取引の在庫を活用した資金調達目的にGCレポ取引を行う。そのため、GCレポ取引の取引時間帯はアウトライトT日の夕方からS日の午前中が中心となることが想定される。

投資家がGCレポ取引を行う動機には、証券投資の余資運用手段の1つとして行う動機や、短期資金運用を主目的に行う動機などがある。前者では取引時間帯や決済処理の時間帯などの利便性や収益性を他の資金運用手段（コール、CD、CP、国庫短期証券）と比較する。したがって、GCレポ市場の活用を促進するには利便性や市場流動性を十分に確保する必要がある。後者ではインデックスとの対比から市場の終値を参照する取引を行う場合があり、約定から決済までの処理に許される時間は短くなりがちと推察される。

レポ信託は、保有する国債をSCレポ取引で証券会社等に供給し、担保金の運用をGCレポ取引や他の資金運用手段で行うものである。SCレポ取引の後でGCレポ取引を行うという順序は証券会社と同じであるが、担保金の運用においてはGCレポ取引を行うか、あるいは他の資金運用手段を行うための時間を確保したい意識を持つ。また、数多くのファンドに割り当てる事務処理を伴うため、GCレポ取引のT+0化対応においては、市場インフラの整備・活用を含めて短時間で業務処理を実施することの重要度が高い。

#### 3. 他の資金運用手段との関係

上記で紹介したとおり、投資家においてはGCレポ取引を他の資金運用手段との比較の下で選択する。したがって、アウトライト・SCレポ取引のT+1化に伴う要請としてGCレポ取引をT+0化するに当たり、投資家から見た利便性を維持向上することが求められる<sup>54</sup>。さもないければ、資金の出し手の数が減少することによる市場流動性の低下を招き、市場のボラティリティの高まりなど、市場の発展を阻害することにつながりかねない恐れがある。

<sup>54</sup> 有担保コール市場と同等以上に安全・効率的な短期金融商品として、国債を（実質的に）担保とし大量のDVP決済を円滑に行える資金運用・調達の仕組としてGCレポ市場を整備することが望まれる。

## 第2節 T+0化実現に向けた方針（WG議論の整理）

### 1. 銘柄先決め方式と後決め方式

現行のGCLレポ取引においては受け渡す国債の銘柄を確定させてから約定している。これをWGでは銘柄先決め（以下「先決め」という。）方式と定義した。そして、T+0化の実現に際して、約定時点では資金調達額のみを決めておき、その後、約定済みのGCLレポ取引に在庫玉を割り当ててゆくという、米国のGCFレポやトライパーティ・レポと同様の取引手法<sup>55</sup>を後決め方式と定義した。

### 2. 3つの方針案

WGは幅広い市場参加者のGCLレポ取引T+0化を実現するため、既存のポスト・トレード事務で時間を要する国債の銘柄選定・割当プロセスについて次の3つの方針案で検討を進めた。

#### ● 方針A

先決め方式のみでT+0化を実現する。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。

#### ● 方針B

後決め方式を、在庫玉の銘柄割当を集中的に担う担保管理インフラの整備と共に導入する<sup>56</sup>。約定時点では現行方式における対象銘柄と数量（額面）の代わりに約定金額を決めておき、その後、約定済みのGCLレポ取引にこれらの在庫玉を割り当てた上で決済を行う。なお、後決め方式によらない現行方式のGCLレポ取引も市場参加者の選択により可能であるが、清算機関（CCP）による債務引受はT+0取引について行われぬ。

#### ● 方針C

後決め方式を担保管理インフラ整備なしに導入する。方針Aと方針Bの折衷案として、銘柄割当と決済に関する事務を市場参加者が個々に行う。

図表4-1 GCLレポT+0化実現に向けた3つの方針案

市場慣行		方針A	方針B	方針C
市場参加者が選択可能な取引手法	銘柄先決め方式	○	○ ※1	○ ※1
	銘柄後決め方式	×	○	○
清算機関（CCP）機能	銘柄先決め（銘柄引受、ネットティング）	△	×	未定
	銘柄後決め（バスケット引受、ネットティング）	×	○	未定
担保管理インフラの整備		△	○	×

※1：銘柄後決め方式によるGCLレポ取引の導入が図られる場合も、後決め方式によらない現行方式のGCLレポ取引も市場参加者の選択により可能とする。

<sup>55</sup> 欧州でも同様に、業者間レポ取引及び顧客レポ取引で銘柄後決め方式が実現している。

<sup>56</sup> 米国における代表的なT+0決済のGCLレポスキーム（トライパーティ・レポ、GCFレポ）を基本とする案。詳しくは（参考資料4）決済期間短縮化・レポ市場改革に係る海外の状況を参照。

### 3. 後決め方式導入の選択

上記の3つの方針案について、WGにおいては検討の各段階において、以下のように議論が進められてきた。

- WG中間報告書（2010年12月22日）における整理  
資金調達の安定性を確保する観点から、S-1日中（決済日の前営業日中）にある程度GCレポ取引の約定（取引額等の仮決めを含む）を行うことは有効であるものの、少なくともS日午前中までは、信託銀行等の主要な資金運用サイドを含め、幅広い市場参加者がGCレポ取引（T+0）の約定を行える環境を整備する必要があることが確認された。また、S日午後においても、取引を行える環境を可能な限り整備することが望ましいことが確認された。
- WG最終報告書（2011年11月30日）における整理  
GCレポ取引については、後決め方式を軸に今後検討を進める。
- 第27回WG（2013年3月25日）における報告（WG資料「参考3」）  
当面は、後決め方式の実現（方針B）に係る検討・具体的イメージ固めを進める。その上で、「先決め方式（方針A）に係る、S日（T+0）におけるCCP利用スキームの利用可能性、T+1での利用レベル、等」など、上記論点を検討し、類型ごとの対応モデルの整理・検討につなげる。
- 第30回WG（2014年1月9日）における確認  
本調査において、上記の検討経緯を整理し、引き続き方針Bを前提に検討が進められていることを確認。

上記の議論の過程においては、S日の早い時間帯に約定した取引については先決め方式であっても決済処理まで当日中に実施可能ではないかとの指摘があった。確かに、取引時間帯を午前の一部に限るのであれば先決め方式のみであっても対応できる可能性はある。しかし、幅広い市場参加者のGCレポ取引T+0化対応を確保するという観点からは、まず、午後の早い時間帯を含めて約定できるようにするニーズを無視できない。加えて、午後の約定に対して、限られた処理時間内に、数多くのファンドに対して銘柄割当まで済ませることは、実務的にハードルが極めて高い。そのため、現行の市場慣行の延長で対応を求める方針Aや、市場慣行として後決め方式を導入するものの銘柄割当の事務負担を個々の市場参加者に委ねる方針Cを選択することは困難であることが、上記第30回WGにおいて確認された。

ゆえに、GCレポ取引のT+0化に当たっては、後決め方式を市場慣行として新たに導入し、銘柄割当の事務を集中的・効率的に担う市場インフラを新たに整備するという方針Bについて具体化に向けた検討を進めることが求められている。

### 第3節 後決め方式・担保管理インフラの特徴（WG議論の整理）

#### 1. 取引スキーム

##### （1）後決め方式とバスケット

後決め方式は、約定時点では資金調達額のみを決めておき、その後、約定済みのG Cレポ取引に在庫玉を割り当てる。したがって、割当対象国債の範囲を特定する複数のバスケットをあらかじめ用意しておき、市場参加者はバスケット単位で受渡し金額により約定する。

後決め方式において約定する項目のイメージは次のとおり。

図表4-2 後決め方式の約定項目のイメージ

現行の取引			後決め方式	後決め方式の数値例	
現担取引	現先取引	約定項目	約定項目	現担取引	現先取引
③対象銘柄	③取引対象債券等	◎	◎	▲バスケット	▲バスケット
④貸借数量(額面)	④取引数量(額面)	◎約定金額	—	後刻割当・算出	後刻割当・算出
⑥貸借料率	⑥現先レート	◎	◎	0.01%	0.15%
⑦担保金利率		◎		0.16%	
⑩貸借対象債券の時価	⑩スタート売買単価	●	—	—	—
⑪基準担保金額	⑪スタート売買金額	●	◎約定金額	100億円	100億円
⑫貸借期間(決済日)	⑫エンド取引受渡日	◎	◎	4月30日	4月30日

出所) 国債の決済期間短縮化WG(第29回)資料1より、大きな変更のある項目を抜粋

(注) ◎: 通常、個別取引毎に定めている事項

●: 付属覚書で予め決定方法を定める場合が多い事項

( )内は、日本証券業協会「債券の空売り及び債券取引取扱いに関する規則」では定められていないものの、実務上記載している項目。

##### （2）バスケットの区分

割当対象国債の範囲を定めるバスケットの区分については、基本的な組み合わせが検討された。例えば、図表4-3の区分で検討されている。

また、必要なバスケット区分が市場のニーズとともに変化することへの対応を考慮し、次のような観点を踏まえて、対象となる国債の範囲について、包含関係となるか、お互いに独立するバスケットのみを設けることとする。また、包含関係にあるバスケット間の割当順には、より小さいバスケットから割り当てる方向で検討されることとなった。

- ・バスケット区分の数はできるだけ少ない方が流動性の分散を回避しやすい。
- ・時価の変動を見込むと、残存期間を考慮に入れた区分分けがあった方が望ましい。
- ・ネットイング効率を高めるためには、可能な限りバスケットの数が少ないほうが良い。
- ・銘柄の一部のみが重なり合うバスケットを設けると割当のロジックが複雑となる。
- ・バスケットの区分、個数の見直しがあり頻繁になると参加者の負担が大きくなる。

図表4-3 バスケット区分のイメージ

バスケット区分	対象となる国債の範囲
101	割引短期国債、固定利付国債、変動利付国債
201	物価連動国債
301	ストリップス債

出所) 第29回WG資料1より抜粋

## 2. 担保管理インフラの機能

### (1) 担保管理インフラの整備

後決め方式では、銘柄の割当を集中的に担う担保管理インフラ（CMI<sup>57</sup>）を新たに整備する。欧米ではディーラー間取引及びバイサイド取引において、クリアリング・バンクやCSD<sup>58</sup>による効率的な銘柄割当及び内部振替決済のサービスが提供されてきた。しかし、2008年の金融危機では、ターム・レポ取引の管理においてクリアリング・バンクが利用者に対する日中与信リスクを負っていることが顕在化した。米国では抜本的な対策が行われつつあり、現時点で完成形ではないが着実な成果をあげてきている。

我が国では、業者間取引及びバイサイド取引を幅広くカバーする、欧米で普及しているクリアリング・バンクによる担保管理サービスが提供されていない。他方、国債取引の決済リスク削減に関する取組の一環として、国債取引における清算機関（CCP）の利用拡大が図られており、具体的には、2014年度前半を目途に信託銀行（レポ信託取引分）の参加に向けた準備が進んでいる。加えて、後決め方式においてはCCP利用取引についてCCPが約定金額（バスケット・ベース）でネットティングした後に銘柄割当を行う手順が検討されており、清算と割当の機能が密接に関連している。これらの理由から、国債のCCPであるJSCC<sup>59</sup>に銘柄割当を中心とする担保管理インフラ機能の整備に係る具体的な案の検討が要請されてきた。

### (2) 担保管理インフラの利用イメージ（CCP利用取引）

CCP利用取引においては、売買報告データは現行のレポ取引と同様に、保振決済照合システムを通して清算機関としてのJSCCに送付される（①）。ただし、送付される内容はバスケットや約定金額といった後決め方式で求められる項目となる。清算機関はスタート取引について、従来の取引（アウトライト取引、SCレポ取引、先決め方式のGCレポ取引）とは分けて、金額ベースでネットティングを行う。

ここで、出来情報の通知から、保振決済照合システムを通じたJSCC送付までの処理時間を短くするためには、出来通知の内容や通知手段について、できるだけ標準化を進め、共通性の高い電子的な手段により実施されることが求められる。

担保管理インフラとしてのJSCCは、ネットティング後の債権債務情報を受け取り（②）、利用者ごとの銘柄割当可能残高に照らして（③）銘柄割当を行い、割当明細を利用者に照合システムを通して通知する（④）とともに、国債資金同時受渡依頼（決済指示なし）を日本銀行に伝える（⑤）。ここで、必要に応じて利用者からJSCCのウェブ画面等で各種照会やデータ送付を行う機能（⑥）が検討されている。JSCCは、日本銀行に対して決済指示を伝える（⑦）。利用者も日本銀行に対して決済指示を行う（⑧）。

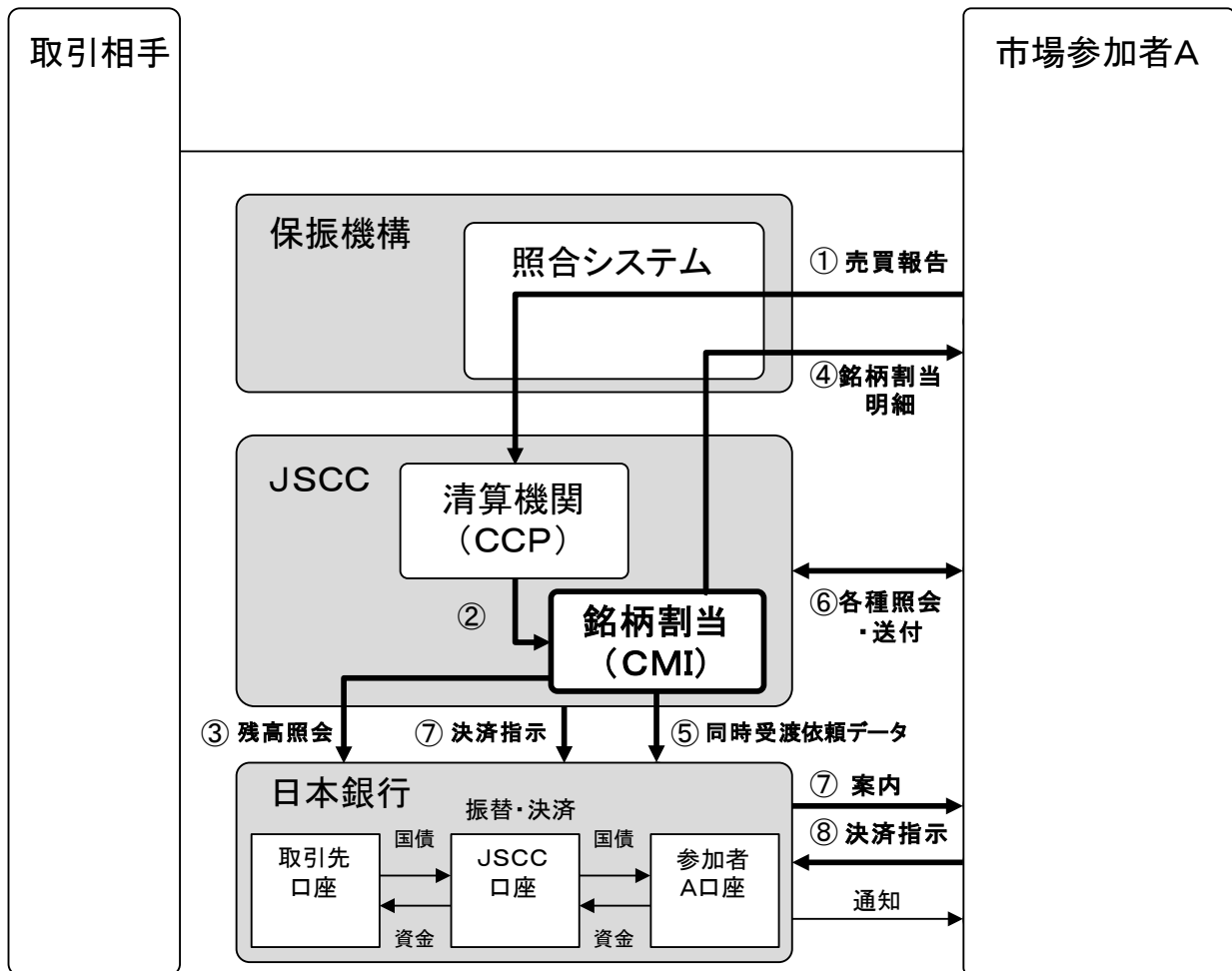
なお、後決め方式のCCP利用取引において、エンド決済分については、既に対象となる銘柄が確定しているため、従来の取引（アウトライト取引、SCレポ取引、先決め方式のGCレポ取引）と共にネットティングを行うことで検討が進められている。

<sup>57</sup> Collateral Management Infrastructure の略。

<sup>58</sup> 欧州では、民間資本の国際的な証券預託機関（ICSD）のEuroclear BankやClearstream Bank Luxembourg、民間資本の証券預託機関（CSD）であるEuroclear UK&Irelandが担保管理サービスを提供している。

<sup>59</sup> 株式会社日本証券クリアリング機構

図表 4-4 後決め方式 G C レポ取引における担保管理インフラ（CMI）導入（CCP利用取引）

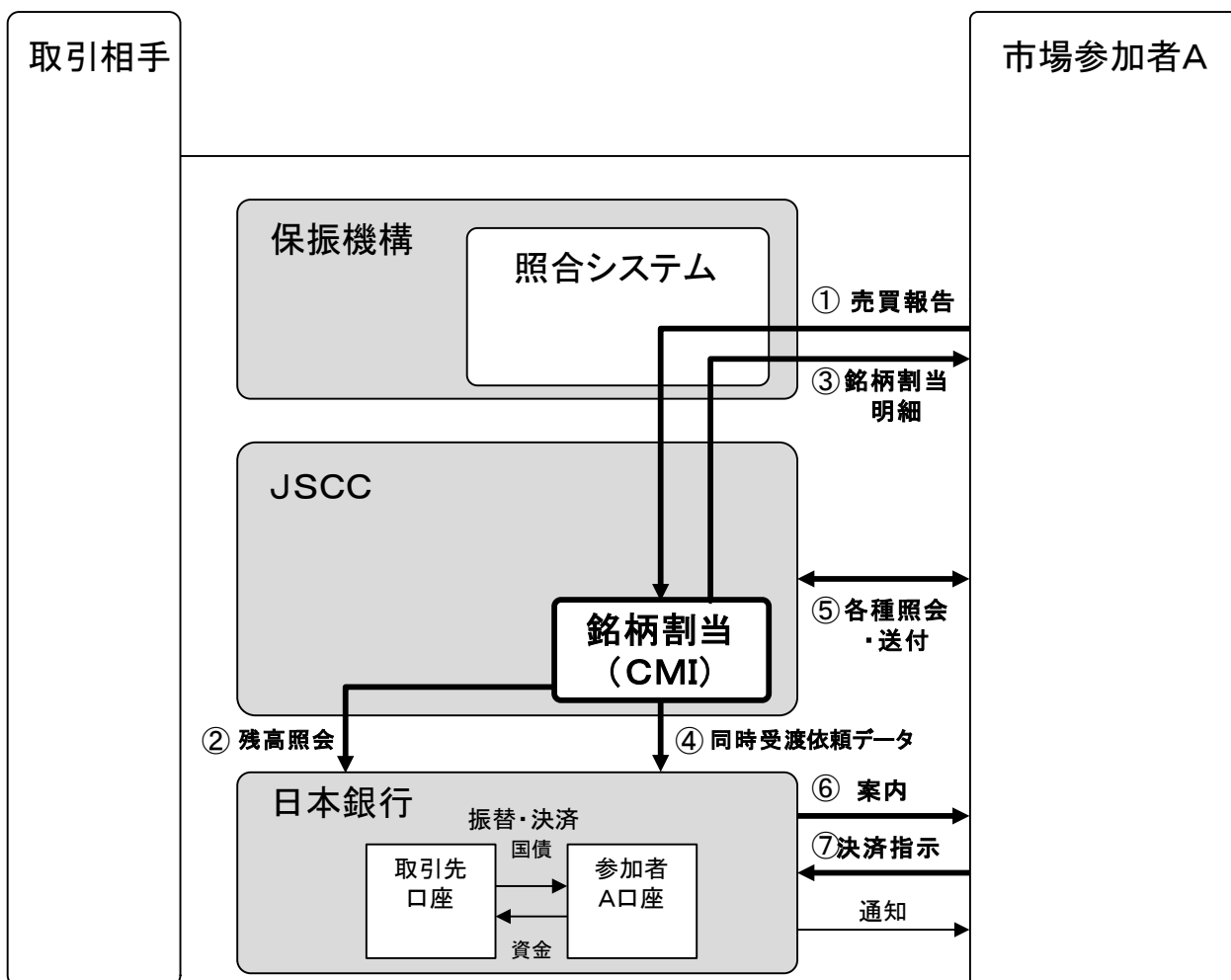


出所) WG検討会資料よりNRI作成

非CCP利用取引に対し、JSCCが担保管理インフラとして提供するサービスでは、次の①～⑦を含めた業務プロセスが検討されている。まず、非CCP利用取引においては、清算機関を使わないため、売買報告データは照合システムを通して担保管理インフラとしてのJSCCに直接伝えられる(①)。JSCCは利用者ごとの銘柄割当可能残高に照らして(②)銘柄割当を行い、割当明細を利用者に、照合システムを通して通知する(③)とともに、国債同時受渡データ(決済指示なし)を日本銀行に伝える(④)。利用者からのウェブ画面等で各種照会やデータ送付を行う機能(⑤)の検討も行われている。JSCCから日本銀行経由で国債資金同時受渡受付案内を受け取った(⑥)利用者が、個別に日本銀行に対して決済指示を行う(⑦)ことが想定されている。

CCP利用取引と同様、出来情報の通知、確認から、保振機構の照合システムを通したJSCC送付までの処理時間を短くするためには、出来通知の内容や通知手段について、できるだけ標準化を進め、共通性の高い電子的な手段により実施されることが求められる。

図表 4-5 後決め方式GCレポ取引における市場インフラ概要（非CCP利用取引）



出所) WG検討会資料よりNRI作成

### (3) 銘柄割当可能残高の取得方法

担保管理インフラが銘柄割当を行うためには、当該取引において国債の渡方となる市場参加者（資金調達者）<sup>60</sup>から、割当可能な国債残高の情報を得る必要がある。WGにおいてはポジティブリスト方式が選択された。ポジティブリスト方式においては、GCレポ取引用銘柄として割当の対象とする銘柄の金額（上限額）を市場参加者が担保管理インフラにあらかじめ通知する。ここで上限額は参加者が決済日に予定する額とする。担保管理インフラは、当該上限額と、決済インフラ（日本銀行）から取得した銘柄別の振替決済口座残高のいずれか小さい方を割当対象残高として認識する。

### (4) 銘柄割当のタイミング等

銘柄割当については、以下のタイミングで1日2回、一定のルールに従って約定金額相当額の銘柄を割り当てる方向で、WGにおいて検討されている。

<sup>60</sup> より正確には、担保管理インフラの利用者。本稿では、分かりやすさの観点から市場参加者という呼称を用いる。

銘柄割当方法については、今後、検討されることになっているが、幅広い市場参加者の利用を促進する上で、約定時点で決められる資金調達額に対してよりきめ細やかな割当を実現する工夫が求められている。具体的には、現在、振替単位が1,000万円となっている割引短期国債について、利付国債と同じ5万円単位に引き下げることが望ましい。

図表4-6 銘柄割当に係るタイムチャートのイメージ（案）

プロセス	時限	CCP利用取引	非CCP利用取引
債務引受申込 銘柄割当申込 (1回目)	~11:00	債務引受けの申込	銘柄割当の申込
債務引受け・ネットィング	11:00	債務引受け・ネットィング	—
銘柄割当 (1回目)	~11:35頃	銘柄割当 (割当不能分は2回目に再度割当を実施へ)	
決済	~13:30	カットオフタイム (DVP1)	—
	~14:00	カットオフタイム (DVP2)	カットオフタイム
債務引受申込 銘柄割当申込 (2回目)	~14:00	債務引受けの申込	銘柄割当の申込
債務引受け・ネットィング	14:00	債務引受け・ネットィング	—
銘柄割当 (2回目)	~14:30頃	銘柄割当	
決済	~15:30	カットオフタイム (DVP1)	—
	~16:00	カットオフタイム (DVP2)	カットオフタイム

出所) WG検討会資料よりNRI作成

#### 第4節 継続検討課題について

##### 1. 取引形態の標準化

後決め方式の導入に関しては、WGにおいて、次の基本的な契約構成を候補として議論が進められている。ここで、現担取引と現先取引という複数の取引形態が並立している我が国のレポ市場について、GCレポ取引のT+0化を1つの契機として取引形態を一本化することで、ポスト・トレード処理やリスク管理の効率化、高度化を図り、ひいては流動性の向上に結び付けたいとする観点からの検討が進められている。

図表 4-7 後決め方式における基本的な契約構成<sup>61</sup>

		現先取引 (買戻／売戻特約付売買)	現担取引 (現金担保付き消費貸借)	
共通	約定のイメージ	担保管理インフラが後刻決定する「時価総額●億円分の国債」を●億円で売戻する取引	担保管理インフラが後刻決定する「時価総額●億円分の国債」を貸借して担保金●億円を授受する取引	
	契約書類	レポ取引の基本契約書及び2者間（利用者＋担保管理インフラ間）ないしは3者間（両取引当事者＋担保管理インフラ間）の「担保管理インフラ利用契約」		
	現先取引／現担取引の対象の考え方	バスケットに含まれる個別銘柄のうち証券の出し手が実際に保有する銘柄から第三者（担保管理インフラ）が決定する個別銘柄		
	約定時点の目的物の目的物	スタート 債権・債務	約定時未確定（スタート決済前に第三者が合理的な方法で決定）	
		エンド 債権・債務	約定時未確定（スタート決済前に第三者が決定し、出し手が引き渡した銘柄を返還）	
	スタート決済時点の目的物の目的物	スタート 債権・債務	個別銘柄	
		エンド 債権・債務	個別銘柄	
非 CCP 利用取引	同じ個別銘柄の返還の確保	○（新現先／現担取引の定義上確保される）		
共通	一括清算法の適用	現行どおり (法2条、施行規則1条3号)	現行どおり (法2条、施行規則1条4号)	
	一括清算時の債券時価総額の考え方	スタート 決済前	約定時点では決済日付の受渡を前提とした時価で約定が成立することから、現行同様、受渡金額と同額とみなすものとしてはどうか	
		スタート後 エンド決済前	現行同様、スタート決済で引き渡された個別銘柄に応じ決定	

出所) WG資料及び検討会資料より抜粋

#### 【現担取引と現先取引の特徴】

現在行われている先決め方式の現担取引は、公社債取引に有価証券取引税が課せられていた1996年に導入された取引形態である。有価証券取引税が廃止された後の現在においてもレポ取引（GCレポ＋SCレポ）の大半を占めており<sup>62</sup>、レポ取引の運用を委託している機関投資家

<sup>61</sup> 具体的な契約構成は、後決め方式の詳細の検討を踏まえ、変更される可能性がある。

<sup>62</sup> 日本銀行金融市場局「わが国短期金融市場の動向」（2013年12月）では、2013年7月末におけるレポ市場取引残高の86.1%が現担取引、13.9%が現先取引により行われたとされている（図表2-4参照）。

にも幅広く認知、利用されている。

他方、現在行われている先決め方式の現先取引は、取引相手ごとのマージン・コール条項等の適用により安全性を高め、サブスティテューションの適用によりターム取引における利便性の向上が図られた売買形式である。上記の現担取引とは異なり、ターム期間中に銘柄入れ替えニーズが発生しても、約定を取り消すことなくサブスティテューション機能により対応可能である。もっとも、現在、現先取引の取引量は残高ベースで13.9%と多くはない<sup>63</sup>。

#### 【国際標準のレポ取引との親和性の観点】

第2章第2節で述べたとおり、バーゼルⅢの流動性規制や店頭デリバティブ取引の清算集中、中央清算されないデリバティブ取引に係る証拠金規制といった国際的な金融規制強化を背景に、金融取引におけるグローバルな担保需要の高まりが指摘されている。特に、欧州系銀行における有担保取引の利用が高まっており、欧州レポ市場では、日本国債など日本で発行された証券を担保として利用したレポ取引の残高が2009年12月から2013年12月にかけて1,172億ユーロから2,530億ユーロへと2.2倍に増加している。このような取引需要の変化を背景に、我が国でも現先取引は取引シェアを伸ばしている（図表2-4参照）。

国際的に見て比較的安全性の高い優良資産の1つである日本国債を、海外清算機関等へより機動的に担保差入できるようにするなど、クロスボーダーでより円滑に受渡すことができれば、海外市場での日本国債の活用も大きく進み、ひいては国内・海外における日本国債市場の発展につながることを期待される。

ここで、海外市場におけるレポ取引ではマージン・コールやサブスティテューション機能を備えた売買形式が標準的である。国際標準である売買形式との親和性の高い現先取引に取引形態を一本化することで、日本国債のグローバルな有効活用を促進し、市場全体のポスト・トレード処理やリスク管理の効率化、高度化を図り、ひいては市場全体の流動性の向上に結び付けることが期待される。

他方、ポスト・トレード処理やリスク管理効率化への期待は市場参加者の業態や現行の取引形態により大きく異なるため、現先取引への一本化は入念な議論を進める必要がある。

#### 【現担取引と現先取引の並立で整備する場合に考慮すべき点】

後決め方式における取引形態を現行どおり、現担取引と現先取引の並立で整備することのメリットとしては、市場参加者における顧客との取引契約内容の見直しが最小限で済む可能性が挙げられる。また、業態により、後決め方式の導入に伴うシステム改修費用の抑制も期待されている。さらに、仮に先決め方式のGCレポ取引やSCレポ取引が当面、現行どおり現担取引と現先取引の並立となるのであれば、バイサイドの市場参加者を中心に、最終的な投資家との契約やオペレーショナル・リスクの観点から、先決め方式のGCレポ取引やSCレポ取引と同じ取引形態を後決め方式で選択する意向が高まることが想定され、後決め方式の並立整備はこのような選択を可能にすると考えられる。

他方、並立整備のデメリットとしては、先決め方式のGCレポ取引やSCレポ取引におい

<sup>63</sup> 脚注62参照。

て現担取引と現先取引、そして後決め方式において現担取引と現先取引というように、市場の取引形態が多様化し、市場の流動性が分散・低下する恐れがある。また、両方の取引形態への対応が求められる可能性の高い市場参加者においては、後決め方式導入に伴う業務プロセス変更やシステム改修が二重化することから対応の負担増を懸念する声が出されている。さらに、海外市場でのレポ取引と親和性の低い取引形態が混在する状態が続くことで、市場全体として、海外の市場参加者から見た安全性、利便性に懸念を持たれる可能性がある。

#### 【現担取引に一本化する場合に考慮すべき点】

後決め方式の取引形態を現担取引と現先取引のどちらかに一本化することは、上述した流動性分散などへの懸念に対する対策の1つとなり得る。このうち、現担取引への一本化については、特に、これまで現担取引を主体に行ってきた市場参加者において、後決め方式への参加に際し、業務体制変更やポジション管理などのシステム改修費用の抑制や、機関投資家への説明、契約等の変更についてより短い期間で対応できるのではないかと期待がある。

他方、デメリットとして、投資信託計理では、現先取引であればバランス・シートに反映され、有価証券運用比率の向上に資するが、現担取引ではそのような効果が失われることへの懸念が出されている。仮に後決め方式が現担取引に一本化され、先決め方式のG Cレポ取引やS Cレポ取引が当面、現行どおり現担取引と現先取引の並立となるのであれば、市場の流動性分散・低下につながることを懸念される。更に、後決め方式が海外市場でのレポ取引と親和性の低い取引形態に一本化されることで、市場全体として、海外の市場参加者から見た安全性、利便性に懸念を一層強く持たれる恐れがある<sup>64</sup>。

#### 【現先取引に一本化する場合に考慮すべき点】

先決め方式のG Cレポ取引やS Cレポ取引を含めて取引手法が一本化されれば、「国際標準のレポ取引との親和性の観点」で述べたメリットに加えて、取引やポスト・トレード処理における事務負担等の抑制が期待される。後決め方式のターム物取引で検討されている、サブステューション機能等に対応する必要性が生じた場合、現先形式での取引実績のある市場参加者からは、現先形式に一本化することが業務プロセスやシステム改修の効率化が期待されている。

反面、これまで現担取引を中心に行ってきた市場参加者からは、後決め方式への対応に加えて、取引形態の変更に伴う契約内容等の変更や、ポジション管理、記帳処理、経理の変更を中心にシステムの改修費用負担についての懸念が示されている。足下の金利環境においては、レポ取引から期待される収益と、現先取引への一本化に要する投資との見合いを指摘する声があるが、後決め方式の導入対応を契機に、取引形態の変更を併せ行うことの負担については今後、制度検討の進展に沿って精査してゆくことが求められる。

仮に、先決め方式のG Cレポ取引やS Cレポ取引が当面、現行どおり現担取引と現先取引

<sup>64</sup> このほか、現担取引に一本化する場合でも、後決め方式のターム物取引で検討されているサブステューション機能については、CCP等の機能として設けることも考えられており、その場合には、各市場参加者においてもシステム改修等を要する可能性がある。

の並立となるのであれば、一つの市場参加者（若しくはファンド）で先決め方式のG Cレポ取引やS Cレポ取引は現担取引で、後決め方式は現先取引で行うといった組合せが発生する可能性もあり、ポスト・トレード事務の複雑化、オペレーショナル・リスクの増大が懸念される。このようなリスクが嫌気され、後決め方式の利用を行わず、先決め方式のG Cレポ取引や、有担保コール取引など他の資金運用手段を選択する市場参加者の規模によっては、G Cレポ市場全体の流動性低下、市場規模縮小につながりかねないことが懸念される。そのため、現先取引に一本化するのであれば、全てのレポ取引を対象とした幅広い議論が求められる。

#### 【今後の議論に向けて】

上記のとおり、取引形態の検討は後決め方式G Cレポ取引に限らず、全てのS C・G Cレポ取引についての変更を念頭に置いて進めることが適当であり、後決め方式の導入及び担保管理インフラの整備を、その契機として活かすことが可能かという観点から、業界における入念な議論、検討が求められる。検討の観点としては、過去に、信託銀行と取引を行うに当たって一括清算時の対応やマージン・コールの対応等が指摘されており<sup>65</sup>、また、前述のとおり海外市場におけるレポ取引では、取引相手ごとのマージン・コール条項やターム取引におけるサブステイテューションの機能を備えた売買形式が標準的であることから、我が国における取引形態としての安全性や利便性について取引形態ごとの優位性や利便性の確認を進めていくことなどが課題になると考えられる。

なお、システム改修等の負担とニーズ次第では、後決め方式の導入時には現担取引と現先取引を並立させた上で、その後、海外市場でのレポ取引との親和性の観点から現先取引を標準取引形態として普及を図っていくアプローチも選択肢として考えられる。しかし、並立状態を認めるアプローチでは、上記の「現担取引と現先取引の並立で整備する場合に考慮すべき点」で指摘したデメリットが相当期間続くことで、日本国債のグローバルな有効活用を却って阻害する要因となり兼ねないことが懸念される。そのため、取引形態ごとの優位性や利便性の確認や、全てのレポ取引を対象とした幅広い議論が必要であるが、可能な限り取引形態の一本化を図った上で後決め方式を導入することが望ましい。

また、S Cレポ取引を含めて一本化に向けた活動を進める場合は、現在はG Cレポ取引を行わないような、幅広い市場参加者を含めた影響が想定されることから、関係する会議体、団体と連携の上、広範な情宣活動を行い、理解を得ていくことが適当である。

## 2. 非CCP利用取引の取扱い

後決め方式の検討においては、WG最終報告書で示された方針に沿って、CCP利用取引に加えて、非CCP利用取引について後決め方式の導入対象とする方向で検討が進められてきた。もっとも、非CCP利用取引の後決め方式を行う場合、割当てロジックの複雑化等により開発規模が大きくなることが予想されている。また、受託／決済代行サービスを利用している非CCP参加者が後決め方式を利用するためには受託／決済代行サービス提供者側で

<sup>65</sup> 東京三菱銀行資金証券部「新現先市場の拡大に向けて」（2003年）9～10ページ。

の対応も必要となる。このように、非CCP利用取引における後決め方式の提供には相応の対応コストが発生すると見込まれることから、利用意向・ニーズの確認が必要とされている。

#### 【資産管理系信託以外の非CCP利用取引における後決め方式の検討】

本調査のアンケートにおいては、CCPに参加していない回答先（資産管理系信託を除く）のうち3先から後決め方式の利用を「検討する」、34先から「今後検討する予定」の回答を得た。「今後検討する予定」と回答した先の業態は幅広く、更に、現在はGCレポ取引を行っていない先が含まれることから、後決め方式の導入により新たにGCレポ取引市場を利用する市場参加者が増えて市場の流動性が向上することにつながり得るものと期待される。

ここで、アンケート結果を基に、非CCP利用取引における期待利用規模の試算を行う。まず、2013年のGCレポ取引（現担+現先）のうち、非CCP利用取引は約32兆円/日（債券の出し手と取り手の双方の計）と推計される<sup>66</sup>。

次に、アンケート回答先のうち資産管理系信託については、取引の大半を占めると推定されるレポ信託取引が現在非CCP利用取引であるものの、2014年度中に投資家の理解・承諾を前提としてCCP利用取引に移行すると予定されているため除外し、他の機関投資家や金融機関等の回答先について、利用意向及び現在の1日当たりGCレポ取引件数規模から推計することとした<sup>67</sup>。

結果、「検討する」とした回答先及び「今後検討する」とした回答先のGCレポ取引比率がそれぞれ11%、13%であったことから<sup>68</sup>、それぞれの回答先の市場参加者層に対して、複数のケースを想定して、期待される利用規模を図表4-8のとおり試算した。

図表4-8 非CCP利用取引における後決め方式利用高試算（資産管理系信託を除く）

想定利用者層	期待される利用規模
保守的な想定（「検討する」層の半分の取り込み）	1.7 [兆円/日]
「検討する」層全ての取り込み	3.3 [兆円/日]
「検討する」層及び「今後検討する」層全ての取り込み	7.5 [兆円/日]
後決め方式で新たにGCレポ取引に参加する層の拡大を想定して、「検討する」層の全て及び「今後検討する」層の2倍の取引高の取り込み	11.7 [兆円/日]

（注）利用高は債券の出し手と取り手の双方の計

<sup>66</sup> 日本銀行金融市場局「わが国短期金融市場の動向」（2013年12月）図表14「レポ市場のターム別取引高」で示された、2013年7月末におけるGCレポ市場及びSCレポ市場のターム別残高に対して、資金調達額と債券調達額は等しいと仮定をおいた上で、ターム別に一定の平均日数を想定して1日当たり取引高を推計し、更にJSCCにおける統計が債券の出し手と取り手の双方の計であることから倍額とすることで、GCレポ取引：55.1兆円、SCレポ取引：31.6兆円という推計値を得た。

この2つの推計値から、レポ取引全体に占めるGCレポ取引比率を63.6%と推定し、JSCC統計における2013年7月のCCP利用取引高（37.0兆円/日）に乗じることで、CCP利用取引におけるGCレポ取引高：23.6兆円/日を推計した。ここではレポ市場全体のGCレポ取引比率と、CCP利用取引におけるGCレポ取引比率は等しいと仮定している。市場全体のGCレポ取引からCCP利用取引におけるGCレポ取引を差し引き、31.6兆円/日と推計した。

<sup>67</sup> 推計において、資産管理系信託を除く業態における、GCレポ取引1件当たりの平均取引金額は等しいと仮定している。

<sup>68</sup> 回答先数の比率に対して、「検討する」の回答層における規模が大きいのは、「検討する」と回答した先の現在の1日当たりGCレポ取引平均件数が「今後検討する」と回答した先の平均件数よりも多いことによる。

図表４－８では、アンケートで回答した層のどこまでを取り込むのかにより、推計結果が大幅に異なるものとなった。また、本調査の実施年度では非ＣＣＰ利用取引における後決め方式の業務フロー案（たたき台）が幅広い市場参加者に周知された状態ではなく、設問において簡単なイメージ図で伝えるに留まった。特に、フロント部門とバック部門が委託会社、受託／決済代行サービス会社に分かれる場合について、バスケット銘柄で約定した情報をどのように担保管理インフラに伝えるか、また、担保管理インフラからの割当銘柄明細情報をどのように受け取るかなど、具体的な業務プロセスの検討は今後の課題となっており、利用意向の明確な表明は難しい状態と推察される。また、業務プロセスを標準化し、決済の安全性を高める上では、将来的に、ＣＣＰ利用取引への移行が選択肢の１つとなり得る。

そのため、担保管理インフラの制度検討段階では、幅広い機関投資家がＴ＋０のＧＣレポ取引を実施する手段を確保するという趣旨から取扱いを行う方向で議論をさらに進めることが求められる。そして、業務フロー案や銘柄割当サービスの検討イメージを幅広い市場参加者に周知した上で、システム開発等の判断に際して、改めて、市場参加者に利用意向を確認するなどの検証を行うことが適当である。

なお、非ＣＣＰ利用取引においては、機関投資家が資金の運用者となる場合に加えて、資金の調達者となる場合があるため、制度検討では運用・調達の両方の想定が求められる。

#### 【資産管理系信託の非ＣＣＰ利用取引】

資産管理系信託銀行が運用者となるＧＣレポ取引は、前述のとおり、大半がレポ信託取引であると推察される。レポ信託取引については、２０１４年６月以降、投資家の理解・承諾を前提としてＣＣＰ利用取引に移行すると予定されている。２０１７年以降速やかにというＧＣレポ取引のＴ＋０化目標を鑑みると、レポ信託取引の殆どがＣＣＰ利用取引となっていることが想定される。もっとも、レポ信託を委託する各々の投資家の理解・承諾状況にもよるので２０１４年度以降の状況について、非ＣＣＰ利用取引として残る取引があるか注視していく必要がある。

また、レポ信託取引以外の、資産管理系信託銀行が運用者となるＧＣレポ取引も相当量存在する。資金運用目的が主体と見られるが、Ｔ＋０化においては後決め方式が有力な選択肢となる可能性が高い。そのため、非ＣＣＰ利用取引における後決め方式への需要については図表４－８の試算よりも増加する可能性がある。

#### 【今後の議論に向けて】

なお、我が国における非ＣＣＰ利用取引への後決め方式検討では、仲介取引への対応が求められる。ＧＣレポ取引Ｔ＋０化を実現している米国市場においてインターディーラー・ブローカー（以下「ＩＤＢ」という。）が対応する仲介取引は主に大手ディーラー間で、ＣＣＰを利用する取引（ＧＣＦレポ）であると推察される。そのため、バイサイドとの取引についてはＩＤＢが関与する割合は少なく、当事者と担保割当サービスを提供するクリアリング・バンクの３者間で行われる非ＣＣＰ利用取引であるトライパーティ・レポ取引が中心と

見られる<sup>69</sup>。他方、我が国においてはバイサイドとセルサイド間での仲介取引が普及しており、それらはCCP利用取引と非CCP利用取引の双方を含むことから、後決め方式の導入においては、仲介取引が円滑に進むようなサービスや取引形態となることが求められている。

このように、担保管理インフラにおける非CCP利用取引への対応は後述のターム物の取扱い等を含め、相応の対応負担が見込まれるため、対応範囲・時期を含め、今後、十分な議論が必要である。しかし、非CCP利用の市場参加者のGCレポ取引による運用・調達円滑化の確保は、将来、後決め方式の導入により短期金融商品として更なる発展が期待される日本のレポ市場にとって重要である、という認識の元で前向きな議論を行うべきであろう。

### 3. 後決め方式におけるターム物取引の取扱い

後決め方式GCレポ取引（T+0）取引については翌日物に加えてターム物取引がある。現在、GCレポ取引において残高ベースで約40%をターム物取引が占めていることから<sup>70</sup>、後決め方式のGCレポ取引においてもターム性の資金需要に対応するニーズがあると考えられる。

まず、流動性リスク管理の観点からは、ターム性の資金需要については、翌日物の繰り返しでつなぐよりも、ターム性の資金調達手段で満たされることが望ましい。そのため、米国では、リーマン証券破綻時のレポ市場の混乱を踏まえ、ニューヨーク連邦準備銀行（FRBNY）によりトライパーティ・レポ市場改革が提言され、クリアリング・バンクを中心とする市場関係者により、ターム物取引の利便性・安全性を高める対応が進められている。

一方、後決め方式におけるターム物への対応では、サブスティテューション<sup>71</sup>やマージン・コールなどリスク管理機能のあり方（担保管理インフラの機能とするかなど）が検討されており、市場インフラ側における機能整備に加えて、当該機能を利用する市場参加者側に大規模なシステム改修や業務見直しが求められる可能性がある。もとより、サブスティテューションは資金調達側においてターム物取引に伴い渡した債券について、期中に、他の債券と差し替えた需要から発生するものであり、資金運用側から見ると追加的な事務負担と感じられがちなものである<sup>72</sup>。しかしながら、現在検討されている後決め方式においては、翌日決済分のアウトライト・SCレポ取引の約定と並行して当日決済分のGCレポ取引の約定、割当てが行われることとなるため、担保管理インフラにより、ターム物取引に翌日決済分のアウトライト・SCレポ取引で引渡すべき銘柄が割り当てられてしまった場合、翌日の決済分のアウトライト・SCレポ取引でのフェイルを避けるためにはサブスティテューション機能等の工夫が必要になるとも考えられる。また、海外で進められているレポ市場インフラの整備に際し、ターム物取引の安全性・利便性向上が最優先で進められていることを鑑みても、日本の国債の決済期間短縮化におけるレポ市場インフラの整備において、ターム物の取扱いを可能にすることは重要であろう。

なお、システム改修等の負担と取引ニーズ次第では、例えば、後決め方式におけるターム物

<sup>69</sup> 詳細については、（参考資料4）決済期間短縮化・レポ市場改革に係る海外の状況を参照。

<sup>70</sup> 「わが国短期金融市場の動向 ―東京短期金融市場サーベイ（13/8月）の結果―」（2013年12月、日本銀行）。

<sup>71</sup> 米国では、ターム物トライパーティ・レポ取引の担保管理機能を提供するクリアリング・バンクが毎日、翌日物と共に受け渡しを行い、発生する日中の資金流動性需要をクリアリング・バンクからの与信で充足していたことに伴うリスクが金融危機で顕在化し、対策としてサブスティテューション機能整備が進められている（参考資料4を参照）。

<sup>72</sup> 海外市場ではサブスティテューション実施回数に制限を加えることで取引当事者が予め合意することがあるとされる。

取引の実現時期についてフェーズ分けするアプローチも選択肢として考えられる。しかし、フェーズ分けするアプローチでは、翌日物の検討を先行させることにより 2017 年以降速やかに後決め方式を導入することにつながるメリットがある一方で、後決め方式におけるターム物への対応が遅れることでターム物の取引需要が先決め方式の G C レポ取引や他の短期資金運用手段に分散する恐れがデメリットとして考えられる。上述のとおり、先決め方式の G C レポ取引は決済期間短縮化に伴うポスト・トレード業務の時間的制約があり、同方式への集中は G C レポ市場の機能低下に繋がりがかねない。今後、実現時期を含め業界全体で入念な議論が必要であるが、可能な限り同じタイミングで導入するアプローチを検討することが望ましい。

また、上述のとおり、現時点では担保管理インフラの機能に係る重要項目の一部が継続検討となっており、また、今後の担保管理インフラの提供主体における検討により変わるため、インフラ自体の整備費用について見通しをつけることは難しい。しかし、市場参加者から見た費用感、利用者層が重なる国債清算サービスが、口座数、取引金額などを要素とする課金形態をとっていることが目安となると考えられる。

図表 4-9 ターム物の取扱いにおける担保管理インフラの役割

機能	担保管理インフラの役割
サブステイテューション	取引当事者からの依頼を受けて、国債の銘柄差替を実行可能とする。
マージン・コール	非 C C P 利用取引に関し、日々、マージン・コールの計算代行を行う。

#### 4. フェイルの発生の抑制

後決め方式では、バスケットによる約定とすることと、参加者があらかじめ担保管理インフラに通知した銘柄割当可能残高（第 3 節参照）を基に割当を行うことで、フェイルの発生の抑制につながるものと期待されている。それでも、幅広い市場参加者の G C レポ市場参加を推進するため割当後の残高不足などへの対応策の検討を進めることが望まれる。

#### 5. 市場インフラの整備負担について

上記のとおり、現時点では担保管理インフラの機能に係る重要項目の一部が継続検討となっており、また、今後の担保管理インフラの提供主体における検討によりシステム開発規模等が変わるため、インフラ自体の整備費用について見通しをつけることは難しい。ただ、市場参加者から見た費用感については、利用者層の多くが重なる国債の清算サービスが、口座数、取引金額などを要素とする課金形態をとっていることが目安となると考えられる。

### 第 5 節 市場参加者における対応

#### 1. 現行の G C レポ取引を支える業務システム

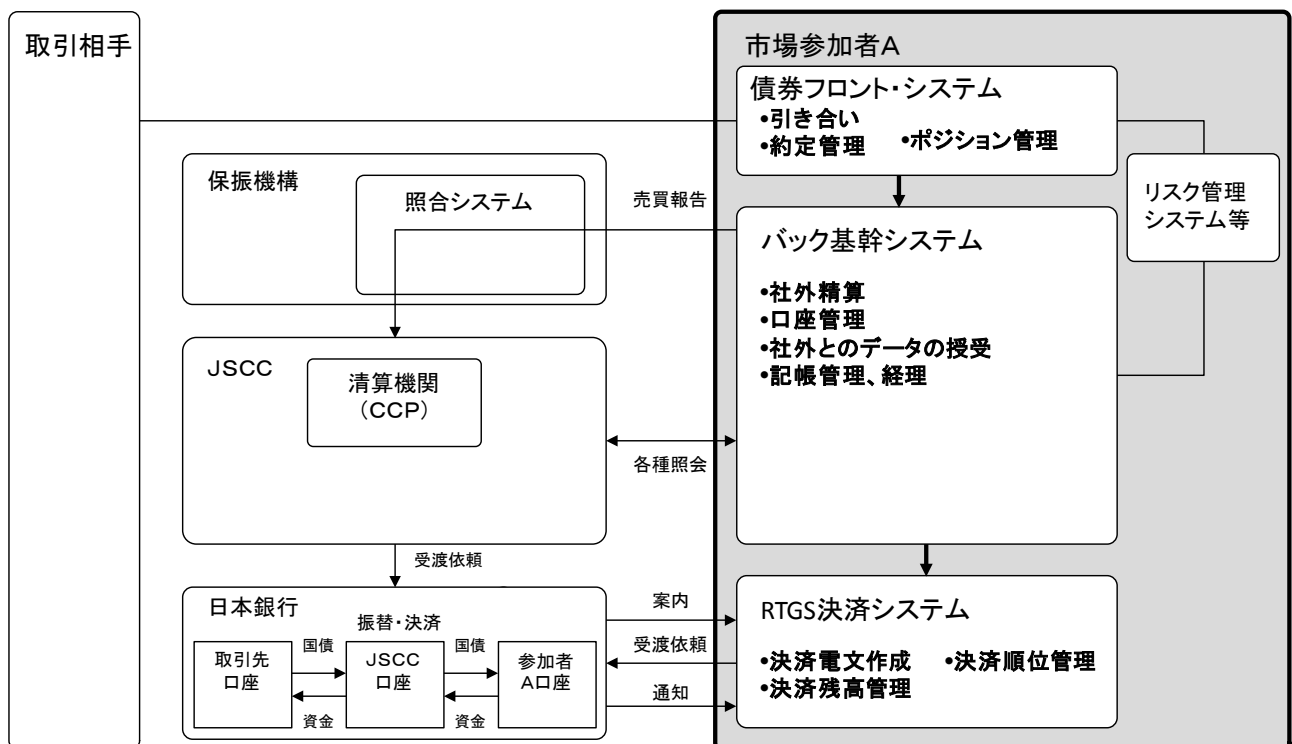
現行の G C レポ取引（T + 1、先決め方式）における、市場参加者の主な業務システムの概念（イメージ）は次のとおりと見られる（図表 4-10）。

まず、債券フロント・システムにおいて顧客との引き合いに始まり、約定入力等の約定管理、受け渡す債券の選定及び残高管理等のポジション管理を実施する。

次に、約定データがバック基幹システムに送付され、CCP利用取引であれば清算機関（JSCC）との清算、非CCP利用取引であれば取引相手とのネットィング対応の要否を含めた精算（以下「社外精算」という。）、対顧客報告を含めた口座管理、必要に応じて直接JSCCから情報を得るなどのデータ授受、そして現先明細や貸借明細表の出力、帳簿作成などの記帳管理、経理を実施する。その上で、決済に必要なデータがRTGS決済システムに送付され、決済電文の作成、決済順位の管理、決済残高の管理、決済機関（日本銀行）との決済電文の送受信などを通して、決済が完了する。

上記のように、現行のGCレポ取引においては、債券フロント・システムからバック基幹システム、RTGS決済システムへと順に、原則として一方向にデータが送付されてゆくことがシステム間連携の特徴となっている。ここで、ポスト・トレード処理の一部を外部に委託している市場参加者においては、上記の順序に準じて、委託者から受託者へデータが送付される流れとなっている。

図表 4-10 現行のGCレポ取引を支える業務フローとシステムのイメージ（CCP利用取引）



出所) WG検討会資料よりNRI作成

## 2. GCレポ取引で想定される業務フローと検討ポイント

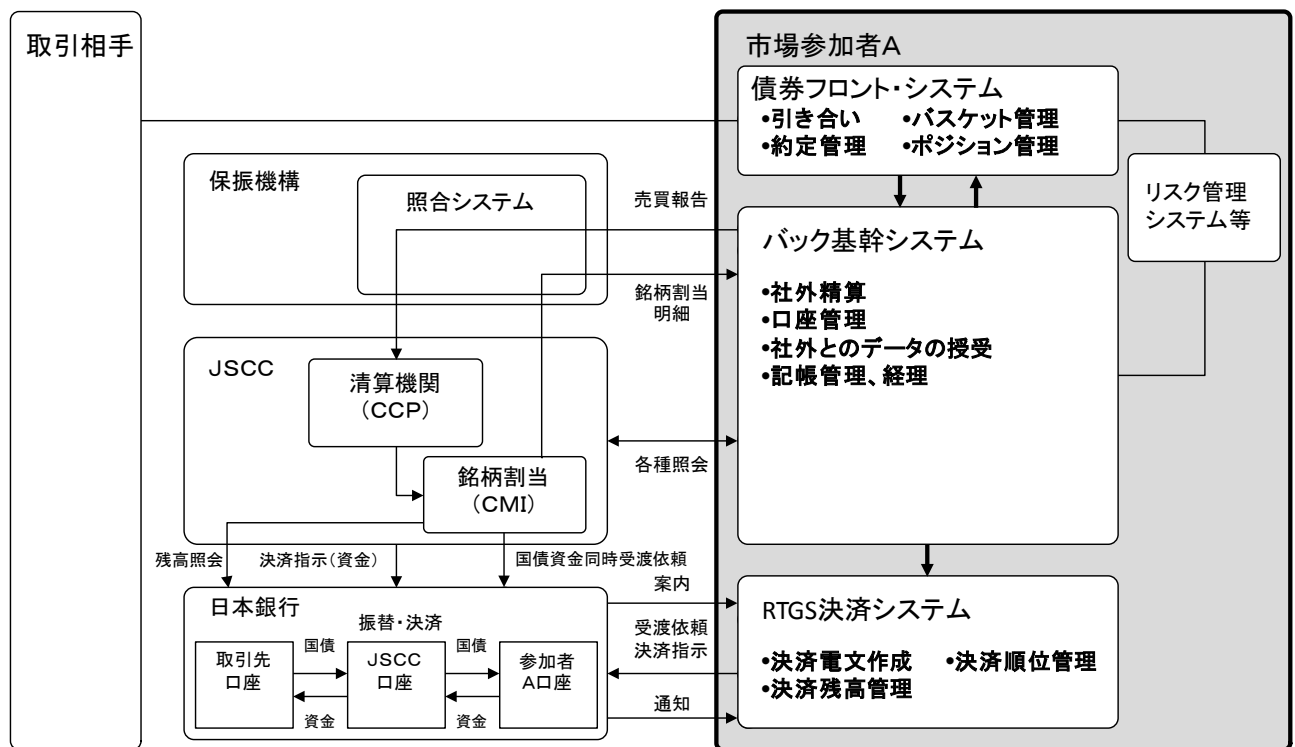
後決め方式の導入に対して、市場参加者では①債券フロント・システム、②バック基幹システム、③RTGS決済システムにおけるシステム改修及び関連する業務プロセスの変更対応、が必要になると見られる。

現行方式のGCレポ取引を支えるシステムとの大きな差異は次の4点である。第1に、前述

のとおり、市場参加者はバスケット単位で受渡金額により約定するため、バスケット銘柄のまま約定管理・ポジション管理を行う。第2に、銘柄割当を行う担保管理インフラに対して、割当可能残高をポジティブリストとして作成し、あらかじめ伝える。第3に、バック基幹システムが直接又は間接に担保管理インフラが割り当てた銘柄の情報を受け取り、バスケット単位で約定したデータと照合の上RTGS決済システムに連携する。更に、割当結果を個別銘柄のポジションに反映させる必要がある場合には、バック基幹システムから債券フロント・システムへと情報を伝達し、銘柄情報を置き換えるという、従来に無い新しい情報の流れへの対応が検討課題となる。そして第4に、記帳管理など、バスケット銘柄の導入に伴う帳簿作成への変更の有無や対応の検討が求められる。

なお、約定後の極めて限られた時間内で処理を完了するため、保振決済照合システムを用いたバック照合を行うことを前提に、市場参加者における出来通知の照合を省略することを検討してはどうかとの意見が見られた。

図表4-11 後決め方式に関する市場参加者（CCP利用取引）



出所) WG検討会資料よりNRI作成

上記を含めた、各システムにおける検討の観点について、必ずしも全ての市場参加者（本節では以下「個社」という。）に当てはまるものではないが、以下に整理する。

## (1) 債券フロント・システム

### 【バスケット管理】

約定時点では資金調達額のみを決めておき、その後、約定済みのGCレポ取引に在庫玉の銘柄を選定、割り当てていくという取引手法に伴い、フロント部門では割り当てる在庫玉の範囲を指定した「バスケット銘柄」の銘柄マスタ登録が必要になる。

### 【約定管理】

約定直後はバスケット銘柄として約定管理・ポジション管理を行う必要があるため、約定入力をどのように処理するか、また、決済は個別銘柄が割り当てられた後の処理となるため、バスケット銘柄情報のままで決済処理に移らないよう、バック基幹システムやRTGS決済システムとの連動／連動抑止をどのようにするか、個社で検討する必要がある。

### 【ポジション管理】

担保管理インフラに対し、ポジティブリストによりあらかじめ割当可能残高を伝えるが、同リスト提出後に追加的にポジション変動を伴う即日決済の約定（先決め）を行った場合、同リストの更新を自社で行う必要が考えられる。また、前述のように割当結果をフロントの個別銘柄ポジションに反映するのにより、システム改修規模に影響が出る可能性がある。

このように、現行は債券フロント・システムからバック基幹システムに一方方向に約定データを送信していたのに対して、後決め方式では、担保管理インフラから受け取った割当結果を、バック基幹システム経由ないし新たに設置するサーバー経由などで債券フロント・システムが管理する個別銘柄のポジションに反映させるという新しい情報の流れに対応することが考えられる。

更に、割り当てられた銘柄の決済を行うために、割当結果をバック基幹システムやRTGS決済システムに連動させる必要が生じる。金額ベースの原約定データと決済データでは中身が変わることから、各社における約定データの扱いが課題となる。更に、約定日当日に決済が進められていくことから、これまでフロント側では見てこなかった決済状況に係る情報を見ながら新たな取引を約定していくことも考えられる。その場合は、割当結果をバック基幹システムから、若しくは決済明細をRTGS決済システムから、債券フロント・システム側に取り込む必要が考えられるが、取り込むのであればどのようなタイミング、頻度で取り込むのかを個社で検討する必要がある。

## (2) バック基幹システム

### 【社外清算】

バック基幹システムではバスケット約定データを受け取った後、担保管理インフラが割り当てた銘柄データにより後続の決済処理につなぐ機能や、割当結果を個別銘柄のポジションに反映させる必要がある場合はフロント部門に情報を伝達するという新しい情

報の流れに対応する必要がある。

後決め方式において非CCP利用取引を行う場合、ネットィングは現行どおり取引当事者が相対で行うこととなるがT+0化により時間的な制約が厳しくなる。そのため、ネットィング対応の要否や、引き続きネットィングする場合は取引先との通知項目の標準化や電子化など効率化に向けた対応が課題となる。

#### 【口座管理】

CCP利用取引、非CCP利用取引ともに、口座管理においては特に顧客向けの残高報告について方針を検討する。例えば、後決め方式はバスケットとして残高報告するか、個別銘柄について非CCP利用取引であれば担保管理インフラによる割当明細を活用するかなどにより、システム改修の影響は大きく変わる可能性がある。

#### 【データの授受】

上記のとおり、担保管理インフラからの銘柄割当明細の受領及び反映方法が大きな課題となる。バック基幹システムで直接受領した上で、債券フロント・システムに伝達するか、あるいは、後決め方式用に新たに設置するサーバー経由で債券フロント・システム及びバック基幹システムに伝達するかなど複数の手法が想定し得る。

#### 【記帳管理、経理】

記帳管理、経理への影響も大きくなる可能性がある。新現先取引であれば現先明細、現担取引であれば貸借明細表をどのように出力するのか、また、帳簿については後決め方式特有のバスケットの記帳の有無や記帳方法などを、業界における帳票の検討に照らして、個社で検討することが考えられる。

なお、機関投資家や一部の市場参加者においては、自社決済する市場参加者のバック基幹システム機能の一部及びRTGS決済システムの機能を、受託会社ないし決済代行サービス事業者に委託しているため、システム改修検討の代わりに、委託先との情報伝達頻度や伝達手段、伝達時限などのサービス・レベルについて、業界における制度要綱や基本機能に係る議論の進展にあわせて協議・検討することが求められる。

### (3) RTGS決済システム

#### 【決済電文作成】

後決め方式により、担保管理インフラからの国債同時受渡依頼データが提供されることに関し対応する。

#### 【決済残高管理】

債券フロント・システムの項で記載したとおり、日中の決済残高や、フェイルに係る情報を債券フロント・システムに連携する必要がある場合には、どのようなタイミング、頻度で伝えるのが課題となる。

#### (4) 各システムに共通の観点

##### 【約定レベルでの資金繰り管理】

約定レベルでの資金繰り管理として、国債取引に係る金額情報の確定が、決済（S）日に近くなる、あるいは当日となる。そのため、当該市場参加者全体の取引に係るファンディング額の計算方法について、変更の必要性、影響の有無を制度要綱等の議論の進展に即して、個社で検討することが求められる。

##### 【取引形態】

第4節で議論したとおり、後決め方式GCLレポ取引の取引形態として新現先取引、現担取引のどちらか片方あるいは両方に対応するかはシステム全体の改修に影響する（ポジション管理や口座管理、記帳、経理等）。

そのため、今後の検討では図表4-12に整理する観点を勘案して自社のシステム改修等について、取引形態の一本化に係る議論の進展を踏まえ、システム改修費用等の検討を実施し、業界全体及び自社としての対応の方向性についてすり合わせを行うことが求められる。

##### 【取引手法】

ターム物GCLレポについて後決め方式で導入するか、導入時期をどのように想定するか、導入時の取引形態や、銘柄入替をどう取り扱うかによりシステム改修規模が大きく変わる可能性がある。そこで、市場インフラ整備にかかる検討状況を確認の上、自社における対応費用の見積りとニーズを確認し、後決め方式におけるターム物取引の実現時期についてフェーズ分けするアプローチや、より多くの時間を取り議論した上で翌日物とターム物を同じタイミングでの導入するアプローチなど、取り得る選択肢について業界での意向すり合わせを進めることが求められる。

図表4-12 後決め方式における市場参加者のシステム対応

変更の対象	主な機能	GCLレポ取引T+0化対応に係る変更項目	変更規模に影響する要素	システム改変負担 (●:大、△:中)
債券フロントシステム	引合い	—		
	バスケット管理	銘柄マスタ整備 —バスケット銘柄登録 —バスケット対象銘柄管理	[個社検討] 既存システムにおけるバスケット銘柄(ISINあり)の登録。 —リスト作成のためバスケット対象の銘柄マスタが必要か。	△
	約定管理	バスケット約定入力画面	[個社検討] バスケット銘柄のまま約定管理・ポジション管理を行う必要。 —約定入力については、既存画面で対応可能か。 —額面等不要項目の取扱いをどうするか。 —バック基幹システムへの連動/連動抑止。 —RTGS決済システムへの連動/連動抑止。	△
	ポジション管理	現行(先決め方式)用GCLレポ玉繰り表作成  割当銘柄残高管理 —予定明細管理	[個社検討] 先決め方式と並存する場合の対応。 —後決め方式のリスト作成とセットで見直し可能か。  [個社検討] 割当結果のフロントの個別銘柄ポジションへの反映。 —ポジションを反映する必要があるか。 —反映する場合、どのようなタイミングで取り込むか。	△  ○

※1: 機能横断的な課題に係るシステム改変負担は、個別の機能における考察に反映。

図表4-12 後決め方式における市場参加者のシステム対応（つづき）

変更の対象	主な機能	GCLレポ取引T+0化 対応に係る変更項目	変更規模に影響する要素	システム変更負担 (●:大、△:中)
債券フロントシステム	ポジション管理	バスケットネットティング 結果取り込み	[個社検討] JSCCからのバスケットによるネットティング結果データの受取り。 -既存JSCC接続と同様にバック基幹系で受取るか。Web(手作業)でよいか。 -割当結果とともに新規サーバー経由の受領とするか。 ネットティング結果とバスケット・ポジションの照合方法。	△
		決済明細取り込み	[個社検討] フロントポジションへの取込み。 -決済明細を取込む必要があるか。 -どのようなタイミングで取込むか(複数回かリアルか)。	●
		リスト管理	[個社検討] 割当結果やアウトライイト・SCLレポ取引のT+0追加約定のポジション及びリストへの反映方法。 割当管理の方法。	△
バック基幹システム	社外精算	ネットティング	[個社検討] 後決め方式における対応の要否。	△
	口座管理	対顧客報告	[個社検討] 残高報告の方法。 -後決め方式はバスケットとして残高報告するか。 -個別銘柄について非CCP利用は担保管理インフラの割当明細があるので 個社レポートは不要か。 -CCP利用は割当結果と1対1で対応しないので出さないでよいか。	●
	データの授受	売買報告の送信	[個社検討] 売買報告の保振決済照合システムへの送信及び照合結果の受け取り。	●
		割当結果取込みと反映	[個社検討] 銘柄割当結果の明細データの受領及び反映方法。 -既存JSCC決済明細同様システム取込みか、Web(手作業)か。 -バック基幹系直結か、後決め用サーバを立て照合等を行うか。 -フロントポジションへの反映有無・タイミングをどうするか(上述)。	●
	記帳管理、経理	現先明細・貸借明細表 出力(基本契約書関連)	[市場慣行/個社検討] 現先明細・貸借明細表出力の方法。 -既存同様に出力するか。顧客送付を行うか。	●
		帳簿作成(法定、会計、 税務)	[市場慣行/個社検討] 取引日記帳(現先のみ)、顧客勘定元帳(必須ではない)、現先勘定元帳(現先のみ)、取引残 高報告書への記帳の有無及び記帳方法。	●
RTGS決済システム	決済電文作成		[個社検討] 国債払のケースにおける担保管理インフラからのDVP受渡依頼への対応。	△
	決済順位管理			△
	決済残高管理	決済明細の取り込み	[個社検討] 決済状況の社内連携方法。 -どのようなタイミングでどのように社内連携するか。 -債券フロントシステムへの連携(フェイル情報等)を行うか。	△
	機能横断的課題	約定レベルでの資金繰り管理	[個社検討] 会社全体の取引に係るファンディング額の計算方法。 -既存の方法からどのように変更するか。	※1
各システム共通	機能横断的課題	取引形態	[市場慣行] 後決めGCLレポの取引形態。 -新現先が現担かに一本化するか。一本化した場合は、どの程度のコストが かかるか。 -並存する場合のコストはどの程度かかるか。	※1
	機能横断的課題	取引手法 (ターム・レポ取引対応)	[市場慣行] ターム物GCLレポ取引需要への対応方法。 -先決め方式のみとするか、銘柄入替を前提としたターム物取引か。 -他に方法(O/Nのロール処理等)は考えられるか。	※1
			[市場慣行] 後決め方式のタームGCLレポ取引における銘柄入替の取扱い。 -新現先取引のみの機能が、現担レポ取引でも整備が必要か。若しくは、 両方必要か。 -現担レポ取引で整備した場合、どの程度の対応が必要か。 -CCP取引については、現行の当事者間の合意に基づく方法とは異なる 入替方法が想定されるが、システムへの影響をどのように考えるか。	※1
	機能横断的課題	振替単位変更	[市場慣行] 振替単位が変更される場合の対応。	※1
市場インフラとの インターフェース				△

※1: 機能横断的な課題に係るシステム変更負担は、個別の機能における考察に反映。

## 第5章 短縮化の実現に向けて

### 第1節 導入（移行）スケジュールの策定

アウトライト取引・SCレポ取引のT+1化及びGCレポ取引のT+0化においては、本報告を受け、WGにおいてグランドデザインの暫定版及び確定版が2014年度上期中に策定される予定となっている。導入に向けては、まず、WGに参加していない市場参加者を含めた幅広い関係者への、グランドデザインの周知・啓発活動が必要となる。

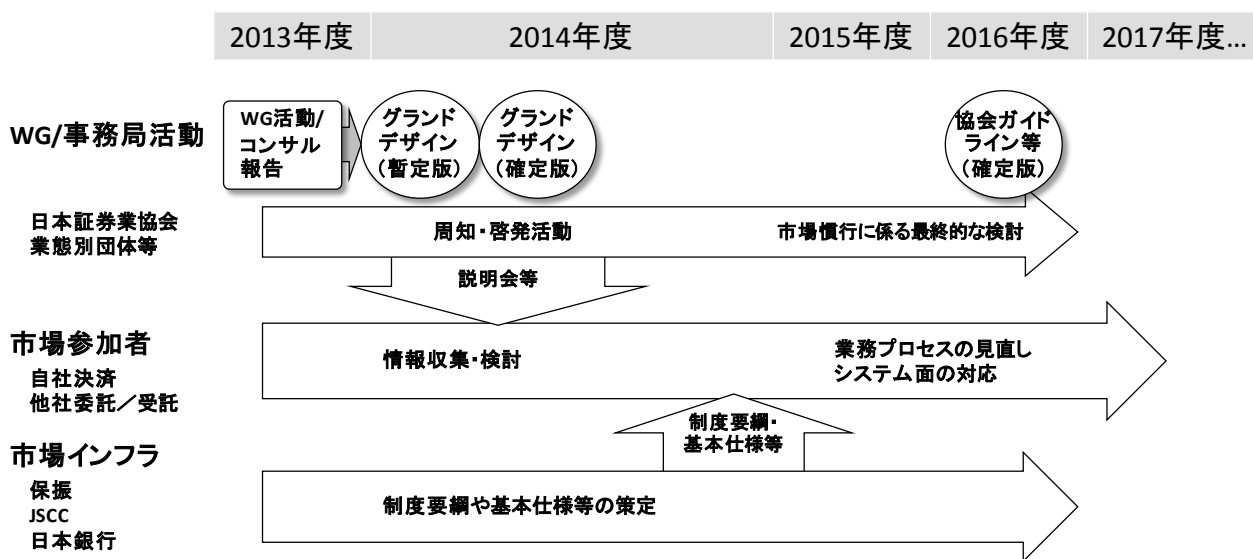
また、GCレポ取引のT+0化において担保管理インフラの整備と利用に代表される、新しい市場インフラ及び市場慣行の導入が求められていることから、関係する市場インフラを中心に、2014年度下期中に制度要綱や基本仕様等が策定される予定となっている。

市場参加者においては上記のグランドデザイン、制度要綱や基本仕様等を前提として、社内の業務プロセスの見直し及びシステム対応が求められる。その過程において、グランドデザインで示された業務モデルや手順、時限等について、個社における検討を踏まえて調整が必要となる場合もあると見られる。最終的には業界としてのガイドライン等が策定され、導入が進められていくステップとなる。

上記の一連のステップについて、幅広い市場参加者が共通の理解を持ちつつ議論を進めていくためには、各会議体・検討体における大まかなスケジュールの策定と、市場参加者から見て議題や検討スケジュール、進捗状況、決定事項等を俯瞰し易くする情報提供手段の整備などの工夫が求められる。

なお、GCレポ取引のT+0化においては取引形態や非CCP利用取引の取扱い、ターム物取引の取扱いなど市場インフラ側、市場参加者側ともに大規模なシステム改修や業務見直しが求められる可能性がある項目が継続検討課題となっている。そのため、業界における入念な議論・検討の結果、システム改修等の負担とニーズ次第では、例えば、後決め方式におけるターム物取引の実現時期についてフェーズ分けするアプローチや、より多くの時間を取り議論した上で翌日物とターム物を同じタイミングでの導入するアプローチなど、取り得る選択肢について更なる議論が求められる。

図表5-1 短縮化の実現に向けて



## 第2節 法制度及び市場慣行に係る検討

後決め方式の導入に関して、今後、現先形式・現担形式ともに基本契約書等の改訂が必要になると見込まれている。また、金融商品取引法に加えて、信託法や信託業法、投資信託法など各業態に係る法制度に基づいて、契約締結時交付書面や法定帳簿、顧客宛て報告、信託契約書、信託財産運用状況報告書、各種約款などにおける変更の要否を含めた検討を、各業態において進めることが求められている。更に、幅広い市場参加者の利用を促進する上で、約定時点で決められる資金調達額に対してよりきめ細やかな割当を実現するため、国債の振替単位の見直しが望まれる。

また、第4章で紹介したとおり、後決め方式GCレポ取引の導入においては、市場参加者のシステムや業務への影響、記帳管理、経理などへの影響が想定される。そのため、市場参加者全体に係る市場慣行や市場インフラの制度要綱・基本仕様の検討と並行して、決済業務の一部を外部あるいはグループ内の受託／決済サービス事業者に委託している場合など業態特有の業務フローの確立に向けた検討や、業態特有の経理／計理基準に係る取扱いにおける変更の要否などの検討を進めていくことが求められている。

更に、第3章で整理したアウトライト／SCレポ取引のT+1化に係る（1）フロント照合の段階的STP化や（2）バック部門への約定内容連絡の段階的なSTP化、（3）ネットティング処理の自動化、を進めることで、取引件数の少ない市場参加者だけでなく、受託／決済サービス事業者や取引相手における業務の迅速化、効率化を促進し、GCレポ取引を含めた国債市場・短期金融市場全体の流動性・安定性・効率性の向上、国際的な市場間競争力の維持・強化につながることを期待される。そのために、取引先とのデータ授受手段や内容、コード、ネットティング条件等を含めた標準フォーマット等の普及を進める上で幅広い市場参加者への啓発活動が期待される。

## 第3節 非居住者取引に係る市場慣行の検討

これまでのWGにおける国債の決済期間短縮化の検討において「非居住者取引の決済期間短縮化については、近い将来の実現は現実的に困難」と整理され、アウトライト取引・SCレポ取引T+2化の対象外とされた<sup>73</sup>。同様の理由から、アウトライト取引・SCレポ取引T+1化（GCレポ取引T+0化）でも非居住者取引を対象外として議論が進められており、本調査でも対象外とした。そのため、本調査で行ったアンケートでは特に非居住取引に係る設問を設けていないが、決済期間短縮化全般に係る観点として、国内取引のアウトライトT+2化実施後に非居住者取引について従前よりも短い決済期間の取引が増えていることを背景に、非居住者取引における市場慣行の検討を求めるコメントが複数寄せられている。

非居住者取引は、グローバル・カストディアンを介する場合、非居住者投資家、グローバル・カストディアン、サブ・カストディアン、証券会社、金融機関等といった多くの関係者が介在し、参加者ごとに事情も異なるため、課題は多岐にわたることが想定される。上記の決済期間短縮化全般に係るコメントでは、決済指示が不一致なためにフェイルとなることや、時差に伴い海外での対応時間に現状制約があること等が指摘されている。これらの現状及び課題を整理し、全体の中での各課題の位置づけや期待される効果等を踏まえた上で優先付けし、段階的に解決を図っていくことが考えられる。

<sup>73</sup> WG最終報告書9～10ページ参照。

## 第6章 終わりに

本報告書では、国債決済期間短縮化について、これまでの検討経緯と幅広い市場参加者へのヒアリング及びアンケート調査の結果から、現行（T+2）の業務フローや処理時刻等の実態、T+1化に向けた課題の所在とインパクトの大きさ、そして解決に向けた方向性を整理した。また、上記と同時に実現が望まれているGCレポ取引のT+0化について、WGにおける決定事項や検討ポイントを踏まえつつ、海外における市場サービスの動向や、市場参加者の検討状況、市場インフラの利用意向をもとに今後の議論に向けた観点を整理した。

アウトライト取引及びSCレポ取引のT+1化については、約定日当日に約定照合や必要に応じて行うネットリング照合まで完了させるためには、市場参加者において、（1）フロント照合の段階的STP化や（2）バック部門への約定内容連絡の段階的なSTP化、（3）ネットリング処理の自動化を中心とした対応が求められるが、基本的に、現行の業務フローと市場インフラにおいて実現可能であることが確認された。特に、フロント照合の段階的STP化については、フロント部門における電子化・自動化の対応を進めるために、市場慣行として表示項目、コードなど標準的なフォーマットの利用を強く促進していくことが有用と見られる。現在システム未対応で手作業が中心となっている参加者において、FAX等のイメージ・データで授受することが多いが、標準的なフォーマットで授受することで照合処理等を電子化することが容易となり、さらには、後続のバック部門等における処理のSTP化につながることを期待される。

GCレポ取引T+0化については、現行の取引手法や業務フローの限界から、後決め方式の導入と、WGにおいて銘柄選定・割当を集中的に担う担保管理インフラを新たに整備する方針で検討が進められた。後決め方式の約定項目のイメージや、割当対象国債の範囲を定めるバスケット、担保管理インフラの利用イメージ、銘柄割当に係るタイムチャートなど、基本的な機能に係る議論が進められ合意形成が図られてきた。なお、本報告時点では、取引形態や非CCP利用取引の取扱い、ターム物取引の取扱いなど、市場インフラや市場参加者における業務見直しやシステム改修に影響する項目が継続検討課題となっている。システム改修等の負担や取引ニーズ次第では、例えば、実現時期についてフェーズ分けするアプローチも選択肢として考えられる。しかし、フェーズ分するアプローチでは取引需要が分散する恐れなどのデメリットも想定されるため、今後、実現時期を含め業界全体で入念な議論が必要であるが、可能な限り同じタイミングで実現、導入することが望ましい。

本報告書が、幅広い市場参加者や市場インフラ、関係者における共通理解の醸成に貢献し、国債の決済期間短縮化の実現につながっていくことが期待される。また、今後の市場関係者の短縮化への取組が、我が国金融市場のレベルアップと日本国債の魅力の向上につながり、日本市場の国際競争力の強化が図られることを希望するものである。

## 1. 証券決済制度改革に関するこれまでの検討経緯

証券決済制度改革は、グローバルでは、1989年にG30(The Group of Thirty)<sup>74</sup>により「世界の証券市場における清算および決済システム」報告書が公表されたことが契機となり、本格的に動き始めたといえる。報告書では、証券決済システムが満たすべき9つの事項が挙げられており、CSDの設置、DVP決済、ネット決済、ローリング決済の導入と決済期間の短縮化などが勧告され、その後、国際的に証券決済制度改革に向けた動きが活発化した。

我が国では、1990年後半の相次ぐ金融機関の破綻による決済リスクの高まりを背景に、証券決済システムをより安全でより効率性の高いものにする証券決済制度改革が本格的に開始された。その端緒となったのは1999年に自民党・金融問題調査会により公表された報告書「証券決済改革の提言」で、証券取引のグローバル化に対応するために、米国で既に検討が進められている証券取引のT+1化が必要との提言がなされた。また、2000年3月の証券受渡・決済制度改革懇談会による報告書（『証券受渡・決済制度改革に関する中間報告書』）、同年6月に金融審第一部会に設置された「証券決済システムの改革に関するワーキング・グループ」による報告書（『21世紀に向けた証券決済システム改革について』<sup>75</sup>）が公表され、証券決済制度改革が本格的に開始された。

その後、米国においては、2001年9月の同時多発テロの影響から決済期間短縮化の優先度が低下したが、我が国では、2002年11月に証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ<sup>76</sup>による報告書「証券決済制度改革の推進に向けて」<sup>77</sup>が公表され、国債等の決済期間短縮化を「早期実現」することを目標に据え、取組の強化が図られた。本報告書では、国債については、アウトライト取引はT+1決済、レポ取引はT+0決済を早期実現するために、インフラ整備を進めることとしている。

さらに、2007年12月に、金融庁は「経済財政改革の基本方針2007」（2007年6月閣議決定）を受け、「金融・資本市場強化プラン」を公表し、株券電子化を実現した後に、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での検討を推進する旨の方針が示された。

## 2. 日本国債に関する決済制度改革

日本国債に関する決済制度改革に目を向けると、決済期間（アウトライト取引）については、1996年に、「五・十日」決済からT+7のローリング決済に移行した。次いで翌年にはT+7からT+3に期間短縮され、2012年4月よりT+2となった。

また、決済処理に関する取組としては、1994年に日銀ネットの当預系と国債系の処理の連動によるDVP決済（証券の受渡しと資金の支払いの同時履行）が導入され、更に2001年には、

<sup>74</sup> 世界の民間銀行、中央銀行等の有識者からなる、国際金融・経済問題に関する提言等を行う非営利のシンクタンク。

<sup>75</sup> 「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、わが国証券市場の国際的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」を改革の目標とし、DVPの実現、T+1の実現を目指すとした。

<sup>76</sup> 証券決済制度改革を円滑、計画的に実行するために、改革推進の司令塔役として2000年12月に設置。

<sup>77</sup> 具体的目標として、①国際競争力をも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の実現とともに、③国債等の決済期間の短縮を目指すとした。

それまでの時点ネット決済からRTGS（即時グロス決済システム）への変更が実現し、元本リスクの削減が図られた。2003年1月に「社債等振替法」が施行され、国債がペーパーレス化されたことにより、一層の決済リスクの削減を実現した。

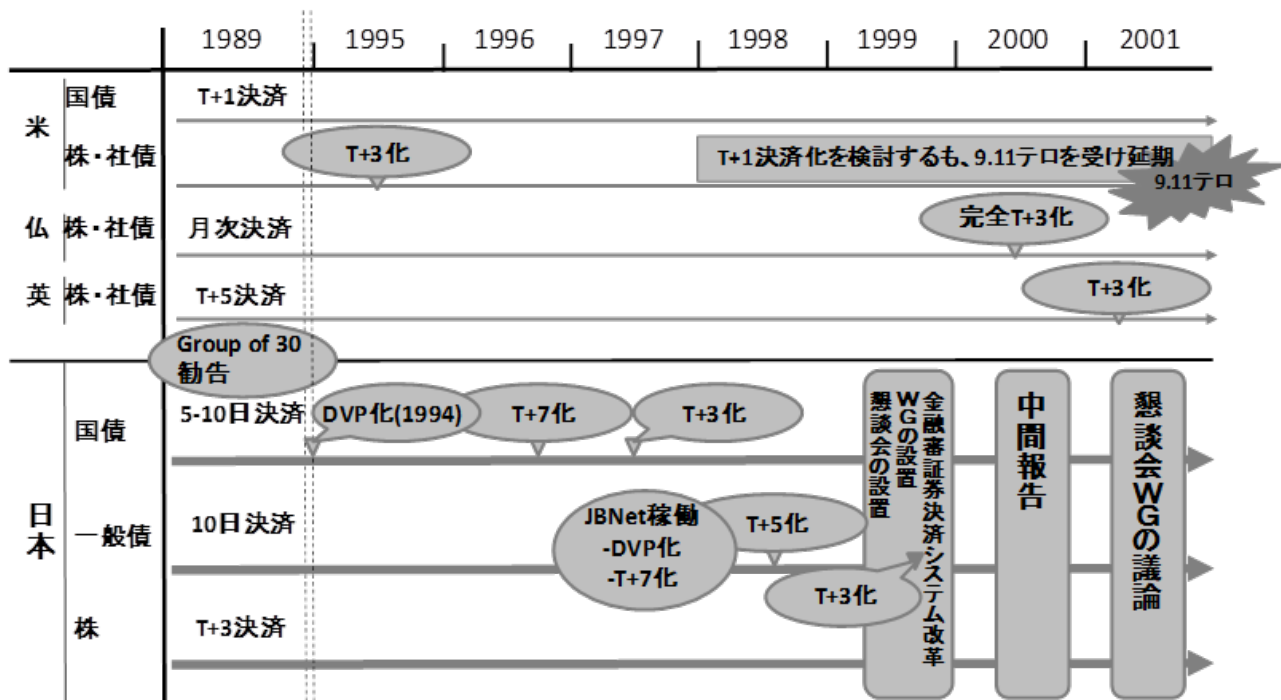
その後、国債発行量の増加に伴う国債市場の拡大や取引手法の多様化等を背景として、事務効率性の向上を実現するために、2003年に日本国債清算機関（JGBCC。現株式会社日本証券クリアリング機構（JSCC））が設立され、2005年より業務を開始している。清算機関の設立により、それまでは、清算を行わないまま各市場参加者が日銀ネット上で決済を行っていたものが、清算機関参加者同士の取引は、日本国債清算機関により債務引受けされ、ネットィングが実施されることとなる。日本国債清算機関の存在により、市場参加者は取引相手の信用リスクを意識する必要がなくなり、また、ネットィングにより決済の件数や金額が圧縮され、決済リスクが低減されている。

その後、2008年9月のリーマン・ショックにおいて、未決済残高が大きく積み上がったことで流動性リスクが顕在化し、国債市場の流動性が低下した。この教訓から、更なる決済リスクの削減を目指し、「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」が設置され、国債の決済期間短縮化についての様々な課題が整理・検討されている。また、金融庁は2010年1月に「金融・資本市場に係る制度整備について」を公表し、国債取引の決済リスク削減に向けた取組の強化を示すとともに、2010年6月に「国債取引の決済リスク削減に関する工程表」<sup>78</sup>を公表し、当局・市場関係者が同ワーキング・グループの活動を含め当該取組の進捗をフォローすることとなっている（工程表は半年ごとに更新され公表されている）。

その後、本ワーキング・グループによる検討及び関係者による事前準備を経て、前述のとおり、2012年4月より、国債の決済期間は、従来、アウトライト・SCレポ取引はT+3、GCレポ取引はT+2であったものが、1営業日短縮されアウトライト取引・SCレポ取引はT+2、GCレポはT+1となった。現在、本ワーキング・グループでは、決済期間の更なる短縮を目指し、アウトライト・SCレポ取引のT+1化、GCレポ取引のT+0化に関する検討が行われている。

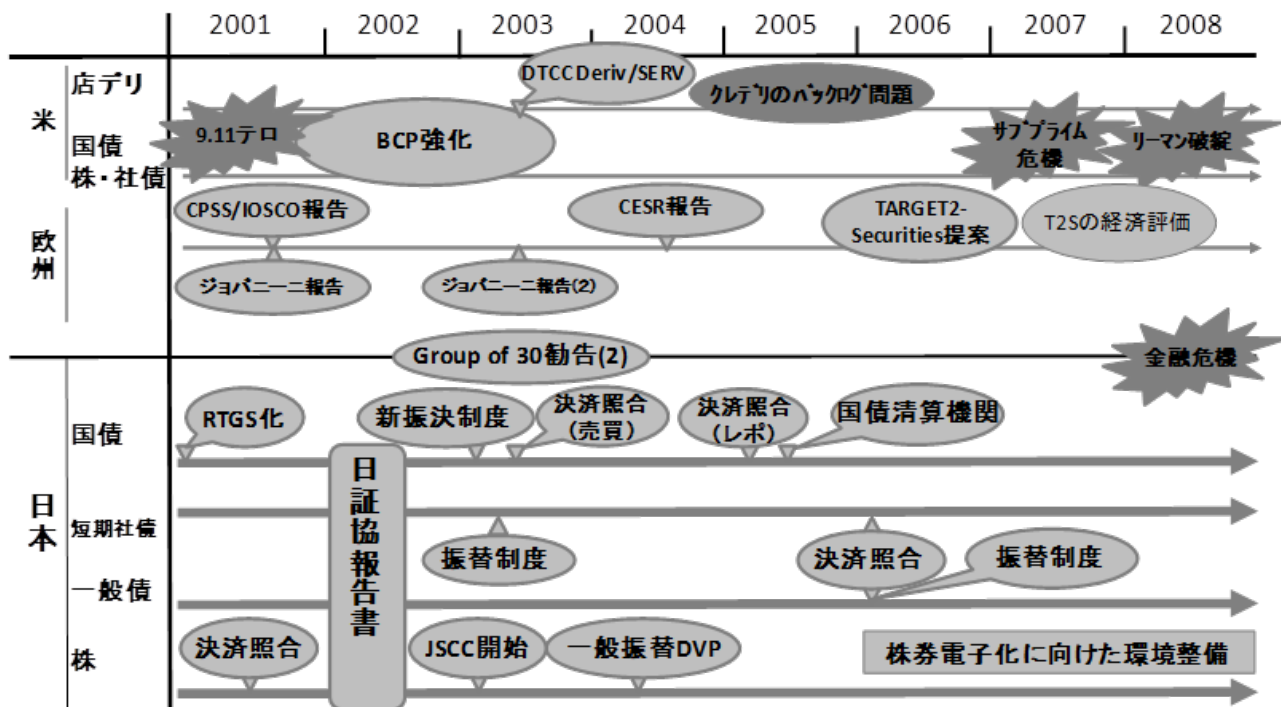
<sup>78</sup> 当該工程表は、金融庁が2010年1月に公表した「金融・資本市場に係る制度整備について」において、国債取引の決済リスク削減に向けて作成することが求められている。

図表A-1：証券決済制度改革の動き①（1989年～2001年）



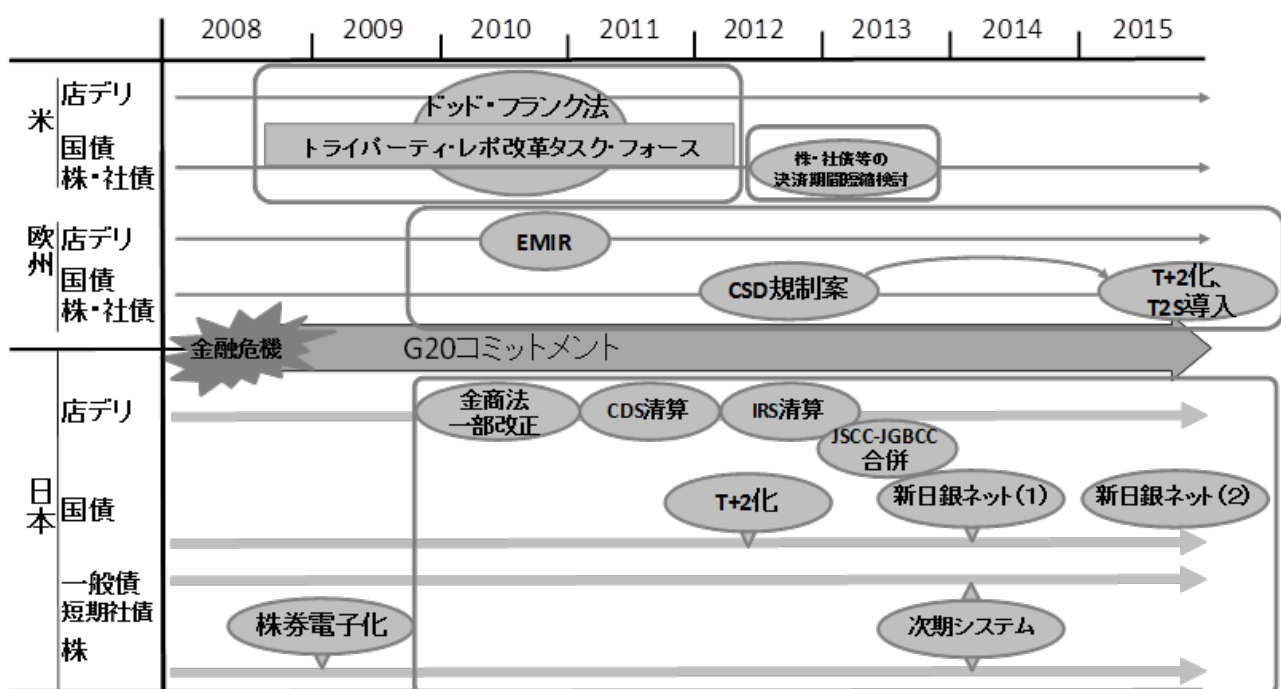
出所) 米・仏・英のT+3化時期について中島真志+宿輪純一「証券決済システムのすべて」(第2版)(2008年)を参照しNRI作成

図表A-2：証券決済制度改革の動き②（2001年～2008年）



(注) Deriv/SERV：店頭デリバティブ取引の照合・確認サービス、  
 CESR：欧州証券規制当局委員会、  
 JSCC：日本証券クリアリング機構

図表A-3：証券決済制度改革の動き③（2008年～2015年）



(注) EMIR：欧州市場インフラ規制  
 CSD：証券集中預託機関  
 JGBCC：日本国債清算機関

我が国では、1990年代後半より、証券市場の国際競争力の強化を目指し、安全性、効率性の高い証券決済システムを構築すべく決済制度改革が推進されてきた。

その中で、2008年に発生したリーマン証券の破綻は、それまでに構築してきた証券決済システムの実効性が試されるケースとなった。

リーマン証券破綻時、国債、株式、上場デリバティブ取引においてリーマン証券が取引相手となる未決済残高は相応に存在しており、履行されなかった国債取引の規模（デフォルト額）は、9月に予定されていた分だけでも約7兆円に上った。デフォルトの発生に伴い、同社から支払を受けられなくなった資金は迅速に手当てされたが、同社から引き渡しを受けられなくなった証券については、それに起因したフェイルが連鎖的に発生した。日本国債清算機関（以下「JGBCC<sup>80</sup>」という。）が債務引受した取引の決済におけるフェイル残高の推移は、9月16日に4000億円弱であったものが、24日には1.2兆円近くに上った。ポジションの再構築のために数日を要した先もあった模様だが、9月末までに調達が概ね完了し、それに伴いフェイルもほぼ解消された。なお、JGBCCによるリーマン証券の破綻処理においては、JGBCCの資金調達の最終手段である義務付け調達（破綻先と取引を行っていた参加者からの調達）を行わなければならない状況には至らなかった。

このように、システムック・リスクを惹起することなく、証券決済における高い信頼性と安定性を確保できた訳だが、リーマン証券の破綻から得られた教訓として、清算機関におけるCCP機能の更なる向上（資金調達手段の安定性向上、市場流動性の急激な低下への備え、更なる大型破綻への十分な対応等）や清算機関のカバレッジ拡充（参加者、対象取引の拡大等）、国債決済期間の短縮化などが挙げられ、更なる決済リスクの削減に向けた取組が求められている。

<sup>79</sup> 主要参考文献：「リーマン・ブラザーズ証券の破綻がわが国決済システムにもたらした教訓」（2009年3月、日本銀行）、「決済システムレポート2009」（2010年1月、日本銀行）、「わが国短期金融市場の動向と課題」（2010年12月、日本銀行）、「リーマン・ブラザーズ証券破綻の教訓とその後の取り組み」（2009年10月6日、株式会社日本国債清算機関）。

<sup>80</sup> 現在はJSCC。

### (参考資料3) 決済リスク削減に関する推計

本推計において、1日当たりの国債取引額をもとに未決済残高を推計し、その残高が決済期間の短縮化により、どの程度縮減されるのか、また、再構築コストリスクはどの程度低減するのか試算した。なお、我が国のレポ取引に関する取引種類（GCレポ/SCレポ）別の取引額の統計が無いため、本推計においては、日本銀行が発表するレポ取引の残高統計（以下「日銀統計」という。）<sup>81</sup>より国債の取引種類別の1日当たり取引額を以下の方法により推計を行った。アウトライト取引の取引額については、日本証券業協会が発表する統計（以下「日証協統計」という。）<sup>82</sup>、非CCP利用取引の推計においては、日本証券クリアリング機構が発表する統計（以下「JSCC統計」という。）<sup>83</sup>の数値を用いている。

なお、ストックベースの日銀統計を用いて1日当たりの取引額を推計していることや、推計に用いた各統計のカバレッジは異なること、また、レポ取引の決済期間別の取引額の割合として、2013年11月に実施したアンケート（以下「アンケート」という。）結果<sup>84</sup>の決済期間別の約定件数割合を用いていることなど、推計値は大まかに実勢を把握するためのレベルであることに留意されたい。

#### 【前提】

- ・本推計で想定する国債取引未決済残高は、リーマン証券の破綻時と同じ7兆円とする<sup>85</sup>。
- ・決済期間（T+0、T+1等）別の取引額構成は、アンケート結果の決済期間別約定件数と同じ構成とする（1件当たりの取引額は全て同じと想定）。
- ・再構築はデフォルト日翌日にアウトライト取引のみで行うこととする。
- ・デフォルトを起こした先は、破綻日以降、新規約定を行わないものとする。

#### 【手法】

##### (1) 未決済残高

- ① 日銀統計の日証協統計の「レポ市場のターム別取引残高（GCレポ市場、資金調達サイド）」及び「レポ市場のターム別取引残高（SCレポ市場、債券調達サイド）」の2013年7月末残の値を用い、各ターム別のスタートからエンド取引までの想定される平均日数（以下参照）をもとに、GC/SC別、各ターム別の1日当たり取引額を推計。

（平均日数の前提）

	GCレポ	SCレポ
翌日物	1日	1日
1週間以内	3日	5日
1週間超1ヵ月以内	10日	
1ヵ月超	30日	30日
オープンエンド	100日	—

<sup>81</sup> 「わが国短期金融市場の動向 —東京短期金融市場サーベイ（13/8月）の結果—」（2013年12月、日本銀行）

<sup>82</sup> 「債券貸借取引残高等状況（一覧）」（日本証券業協会）

<sup>83</sup> 「統計データ（国債店頭取引）」（日本証券クリアリング機構）

<sup>84</sup> （参考資料5）国債の決済期間短縮化に関するアンケート結果報告参照。

<sup>85</sup> 「わが国短期金融市場の動向と課題 —東京短期金融市場サーベイ（08/8月）の結果とリーマン・ブラザーズ証券破綻の影響—」（2009年1月、日本銀行）

- ② ①で推計したGCレポ、SCレポの取引額に、日証協統計のアウトライト取引額を加えて、取引種類（アウトライト／GCレポ／SCレポ）別の取引額比率を算出。
- ③ ②で推計した取引種類別の取引額比率及びアンケート結果（決済期間別の取引件数比率）から、各取引における、取引期間別の1日当たり取引額を算出。
- ④ 日証協統計のアウトライト取引額と③で算出したレポ取引の取引期間別の取引額を、日本銀行の試算スキーム<sup>86</sup>を元に、アウトライト・SCレポ取引の決済期間がT+2の場合と、T+1の場合の未決済残高を試算し、未決済残高の縮減効果を推計。

## （2）再構築コストリスク（非CCP利用取引）

- ① 非CCP利用取引に関する再構築コストリスクを推計。非CCP利用取引額は、JSCC統計より算出したCCP利用取引額を、（1）で算出した未決済残高から減じることにより推計している。この非CCP利用取引額をを元にして、以下の条件で再構築コストリスクを推計（図表A-4）。

### （ア）ケース①（現状を想定）

- ・エクスポージャ：アウトライト・SCレポ取引がT+2での未決済残高
- ・再構築期間：2日
- ・再構築方法：デフォルト日の翌日にアウトライト取引で約定
- ・国債の価格変動率：2013年12月10日より過去1年間の国債の価格変動率
- ・デフォルト率：既に発生したものと想定（100%）

### （イ）ケース②（決済期間短縮化後を想定）

- ・エクスポージャ：アウトライト・SCレポ取引がT+1での未決済残高
- ・再構築期間：1日
- ・再構築方法：デフォルト日の翌日にアウトライト取引で約定
- ・国債の価格変動率：2013年12月10日より過去1年間の国債の価格変動率
- ・デフォルト率：既に発生したものと想定（100%）

## 【結果】

- ・結果は図表A-4を参照。
- ・推計においては、次の3つの前提の置き方によりケースを6つに分けた。
  - 決済期間
  - 再構築に要する日数
  - 国債の価格変動率
- ・ケース1は現状を想定したものであり、ケース②及び②'は、アウトライト取引及びSC取引の決済期間がT+1化（GCレポ取引はT+0化）したものを想定している。ケース②と②'の違

<sup>86</sup> 国債の決済期間の短縮化に関するワーキング・グループ（第1回）資料中の「参考：リスク削減効果に関する試算の概要」において示されている試算スキーム。

いは再構築に要する日数の前提が異なる点にある。

- ・ ケース①、②、②' のグループとケース③、④、④' のグループは、適用する国債の価格変動率が異なっている。ケース③、④、④' のグループにおいては、参考までに、市場混乱時を想定し、リーマン証券破綻後1カ月間の国債の価格変動率を用いている。
- ・ 国債の決済期間の短縮化効果（未決済残高の縮減、再構築コストリスクの低減）を把握するに当たり、本稿ではケース①から②' への変化を基にしている。

図表A-4：未決済残高縮減及び再構築コストリスク削減に関する推計の前提と結果

推計の要素	ケース①	ケース②	ケース②'	ケース③	ケース④	ケース④'
決済期間 (アウトライ ト)	T+2	T+1	T+1	T+2	T+1	T+1
未決済残 高	7兆円	3.8兆円	3.8兆円	7兆円	3.8兆円	3.8兆円
再構築に要 する日数	2日	2日	1日	2日	2日	1日
国債の価 格変動率	2012/12- 2013/12の国 債の価格変 動率	2012/12- 2013/12の国 債の価格変 動率	2012/12- 2013/12の国 債の価格変 動率	リーマンショッ ク後1カ月の 国債の価格 変動率	リーマン ショック後1カ 月の国債の 価格変動率	リーマン ショック後1カ 月の国債の 価格変動率
倒産確率	1(倒産が発 生したものと する)	1(倒産が発 生したものと する)	1(倒産が発 生したものと する)	1(倒産が発 生したものと する)	1(倒産が発 生したものと する)	1(倒産が発 生したものと する)
再構築コス ト(非CCP 分)	40億円	22億円	16億円	91億円	49億円	35億円

未決済残高の縮減

再構築コストリスク  
の削減

(1) 米国

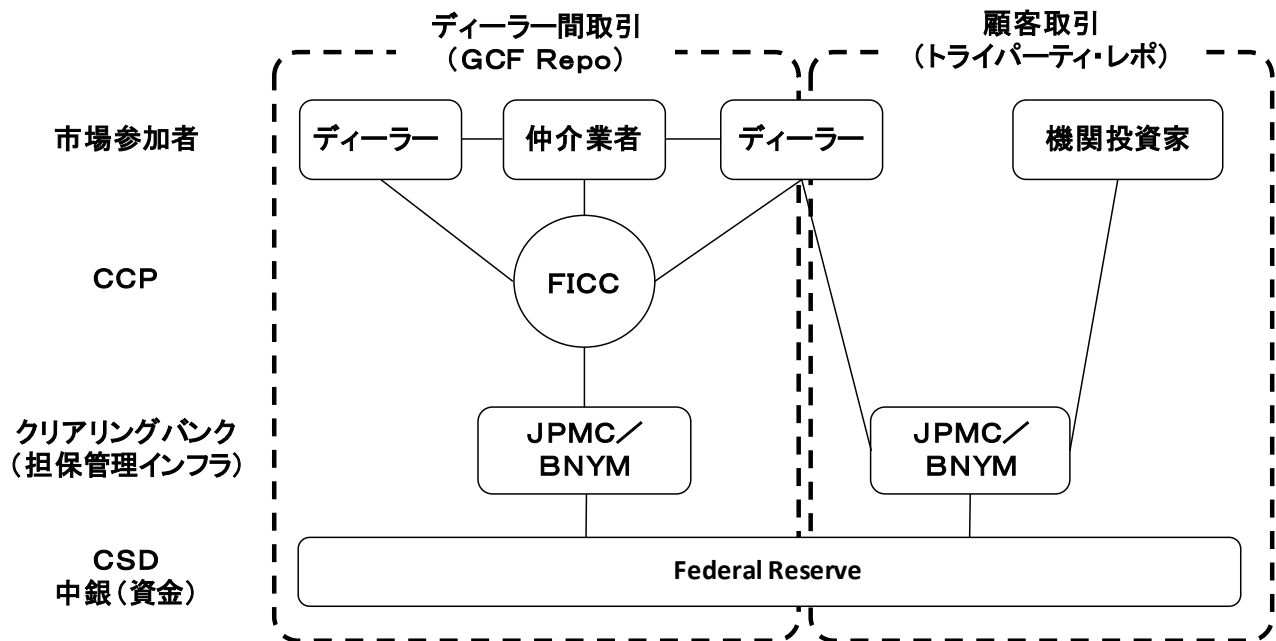
① G Cレポ取引のT+0化を支えるサービス

米国債等のアウトライト取引決済期間は既にT+1化されているが、その実現には在庫ファイナンスを支えるG Cレポ取引のT+0化が不可欠であり、ディーラー間取引、機関投資家等の顧客との取引（以下「顧客取引」という。）それぞれを支える市場サービスが重要な役割を担っている。

ディーラー間取引では、CCPのFICC<sup>87</sup>がG C Fレポと呼ぶサービスを提供している。G C Fレポでは、個別銘柄の代わりにあらかじめ定められた国債銘柄のバスケットを取引対象としてディーラーが約定する。FICCは仲介業者から約定データを受け取り清算した後、クリアリング・バンクに指図を行う。クリアリング・バンクは清算後のポジションに対し、バスケットに含まれる銘柄を割り当て、バンク内のFICCの口座とディーラーの口座間で決済を行う<sup>88</sup>。

顧客取引では、CCPは存在せず、バスケット約定した取引についてクリアリング・バンク内のディーラーの口座と、バイサイド（カストディ銀行等）の口座間で決済を行う。クリアリング・バンクが照合、銘柄割当を含めた担保管理を担うことから、トライパーティ・レポと呼ばれている。ディーラー間取引と共に、銘柄割当を約定後に集中的・効率的に行うことで短時間での割当、ひいてはG Cレポ取引のT+0化が実現されている。

図表A-5 米国のG Cレポ取引と清算、担保管理サービス



(注) JPMC: J. P. Morgan Chase, BNYM: Bank of New York Mellon

<sup>87</sup> DTCCグループの傘下にある、債券取引専門のCCP。

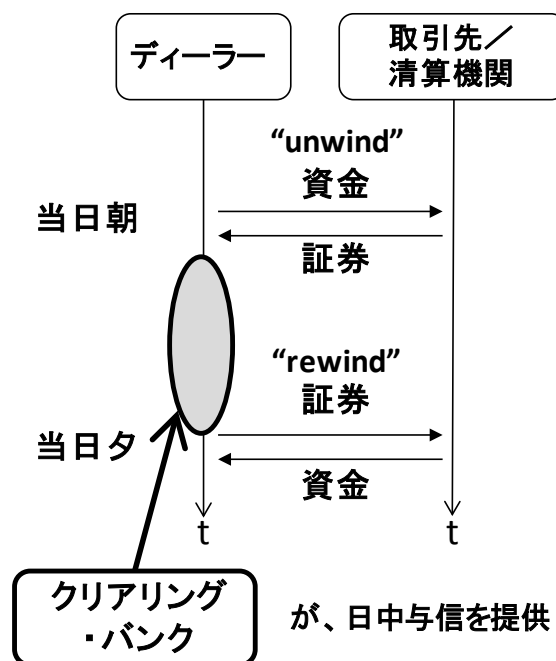
<sup>88</sup> 米国では、国債取引の決済においてクリアリング・バンクを通してFedWireに繋げることが一般的である。

② 決済リスク低減に向けた取り組み

図表A-5のとおり、米国ではディーラー間取引及び顧客取引ともに、GCレポ取引のポスト・トレード処理においてクリアリング・バンクが提供する担保管理や決済機能が重要な役割を担っている。その中、2008年の金融危機において、クリアリング・バンクが利用者、特に資金調達側のディーラーに対し多額の日中与信リスクを抱えていることが顕在化した。ディーラーのGCレポによる資金調達には、大きく分けて翌日物とターム物がある。流動性リスク管理強化の観点からは、ターム性の資金需要に対してはターム物で資金調達することが望ましいとされる。ターム物の取引に係る資金と債券の受渡しは、理論的には、タームのスタートとエンドのみに実施されることが想定される。

しかし、米国のクリアリング・バンクにおいては翌日物とターム物を分けて管理せず、ある日の夕方に受け渡された資金と債券は、全てが翌日の朝に巻き戻され（アンワインド）、ターム物及び翌日に約定した取引と併せて再び受け渡される（ワインド）という処理、慣行が実施されていた。このアンワインド・ワインド処理の中でターム期間中の担保銘柄の差し替え（サブスティテューション）需要についても結果的に対応されていた。

図表A-6 クリアリング・バンクによる日中与信



当該処理ではターム物取引で資金調達した側の口座の流動性が日中、アンワインドからワインドまでの時間、不足する。そこで、クリアリング・バンクが「自発的に」資金調達者に対して日中流動性を提供していたが、これは大きなシステミック・リスク要因となりかねない。この問題を重視したニューヨーク連邦準備銀行は、自らを事務局として民間金融機関主体の委員会（以下「PRC」という。）<sup>89</sup>の下部にトライパーティ・レポ取引のイ

<sup>89</sup> Payments Risk Committee。決済システムに係るリスクの分析・検討を進める委員会。

ンフラ改革に関するタスクフォースを設置して、インフラ及び慣行の改善に向けた検討を実施し、2012年2月に最終報告を公表した。報告では、以下を含めた多くの改善点が指摘された。

- ・期限未到来の取引のアンワインドを行わないこと
- ・クリアリング・バンクによるトライパーティ・レポ決済に係る与信はディーラーのトライパーティ・レポ取引額の10%以下に抑制すること
- ・GCFレポ取引の決済についてトライパーティ・レポ取引決済との統合を進めること

上記の問題は、トライパーティ・レポ市場改革と名付けられているために、クリアリング・バンクによるトライパーティ・レポの決済インフラを利用する顧客取引に係る問題と見られる可能性がある。しかし、クリアリング・バンクは、トライパーティ・レポに係る担保管理や決済機能を担うプラットフォーム（システム）をGCFレポ取引決済に共用しており、資金調達者（ディーラー）に対する日中与信の3分の2はディーラー間取引に係るものであったとされる。それだけに影響は広範囲であり、改革には時間がかかっている。

タスクフォースは当初、クリアリング・バンクによるディーラー与信額をレポ取引額の10%以下にするという目標を2011年中に達成するとしていた。この目標の達成は大幅に遅延し、2012年にはまだ取引額の100%に達していた。しかし、クリアリング・バンクのプラットフォーム更新（システム改修）と市場参加者における取引慣行の改善（日中より早い時間帯での約定推進など）により、2014年初には取引額の20%にまで低下させた。2014年末には10%の目標達成を見込むという。

なお、GCFレポ取引の決済処理をクリアリング・バンクの新しいトライパーティ・レポ取引プラットフォームに移行することについては、2つに分かれる大手クリアリング・バンクにまたがる決済の取扱いなど、2015年まで取り組みが継続する見込みとされる<sup>90</sup>。

### ③ BCP（業務継続性）に係る観点

2001年9月11日朝に米国を襲った同時多発テロにより、米国債市場は深刻な機能低下に陥った。ワールドトレードセンターが倒壊し複数の仲介業者が多大な人的損失を含め被災。また、近くにあったクリアリング・バンクや通信会社の重要施設が大きな被害を受けた。米国債取引はテロ発生直後に停止され12日も行われなかったが、テロ発生前に約定されたレポ取引等について、仲介業者にあった約定記録が事務所もろとも消失したため膨大な数のフェイルが発生。事態を改善しようにもディーラーが清算機関やクリアリング・バンクに連絡や指示を出せない状態が暫く続いた。そして、テロ後の混乱を避けるため、米債券市場協会は取引時間の短縮及び決済期間の延長措置を図表A-7のとおり勧告した。

平時であれば、ディーラーはSCレポ取引などにより他の市場参加者から玉を調達してフェイルを解消するが、テロ後は取引時間の短縮や調達コストの高騰によりフェイル解消が進まず、また、フェイル多発を見て機関投資家が新規のレポ取引に慎重になるなど、国

<sup>90</sup> NY連銀”Update on Tri-Party Repo Infrastructure Reform”（2014年2月13日）

債市場の流動性低下が続いた<sup>91</sup>。フェイルの抜本的な低減は、米連銀による国債貸出制度の利用基準緩和などを待つこととなった。

図表 A-7 テロを受けた米国債の取引時間短縮と決済期間延長

発表日	取引時間の短縮	決済期間の延長措置
9月12日	13日8:00に再開、14:00に終了	13日及び14日の取引はT+3決済とする。
9月14日	17日の取引は14:00に終了	17日の取引はT+5決済とする。
9月17日	18日及び19日の取引は14:00に終了	18日から21日の取引はT+5決済とする。

出所) 日本銀行「米国同時多発テロ直後の金融市場の動きと中央銀行の対応」(2002年)より

上記の経験からは、平時にアウトライト/SCレポ取引のT+1(GCレポT+0)を実現している米国において当時、重要な市場参加者や通信施設が被災した際のBCP(業務継続性)確保には限界があり、フェイルの発生が避けられなかったことが見て取れる。また、現実的な対応として決済期間の延長措置が実施され、市場参加者間では玉の調達が困難な状況において中央銀行による流動性の提供が重要な役割を果たした。我が国における国債の決済期間短縮化の検討において、非常時における柔軟な施策や代替機能の準備が現行以上に重要であることを示唆するものといえよう。

【御参考】株式等の決済期間短縮化に向けた取り組み

米国では2014年1月現在、米国債やエージェンシー債などFedWireを使って決済される証券のアウトライト取引に係る標準的な決済期間がT+1、株式や社債、地方債、モーゲージ債などDTCCを使って決済される証券の決済期間がT+3となっている。

株式等の決済期間短縮化については、1990年代後半にT+1化の検討を進めるも、2001年の同時多発テロを受けて業務継続性(BCP)の強化などに優先順位を移していた。その後、2000年代後半に、欧州において決済インフラの統一(後述)と共に、決済期間のT+2化への取り組みが進んでいることを踏まえ、米国におけるT+2化ないしT+1化について再度検討が進められることとなった。具体的には、DTCCが決済期間短縮化の費用対効果分析をBoston Consulting Groupに依頼し、報告書を2012年10月に公表した。当報告書では、決済期間の短縮化に向けた取り組みを通し、未決済残高の縮減と共に、約定日当日の照合完了率の向上、証券の無券面化、情報伝達の標準化・電子化を期待している。そして、市場参加者やインフラの効率化のみを考慮した場合で、効率化投資への回収期間について、T+2化で3.3年、T+1化で10.1年と推計。T+1化の実現には約定日当日の業務プロセスの大幅な改善が必要と指摘している。

<sup>91</sup> NY連銀“When the Back Office Move to the Front Burner: Settlement Fails in the Treasury Market after 9/11”(2002年11月)

(2) 欧州

① T2Sプロジェクトの進捗と決済期間短縮化

欧州では、既にアウトライト取引のT+1化を実現している英国債取引を除いて、域内市場における証券取引の決済期間をT+2に短縮化・統一する取り組みが具体化している。主要国の中ではドイツが既にT+2決済である。

欧州は、域内単一市場の実現に重点を置いており、米国が株式等のT+1化を検討した1990年代後半は決済期間の短縮化よりも、清算・決済インフラの域内統合の検討を優先していた。統合検討の成果として、域内にある証券決済機関(CSD: Central Securities Depository)のシステムを集中的に担う、T2S (TARGET2-Securities) プロジェクトを実施、2015年から2017年にかけて段階的に、各国のCSDが導入する計画を進めている。

T2Sの具体化を受け、欧州は次の段階として証券決済期間の統一(調和)を図る施策を進め、2012年に公表したCSD規制案で欧州全体のT+2化を表明した。当方針を受け、フランス、オランダ、ベルギーなど、Euroclear GroupのESESシステム<sup>92</sup>を採用するCSDでは、T2S導入前の2014年にT+2化を実現予定としている。

ここで、欧州が短縮化目標をT+1化ではなくT+2にした理由として、欧州では国債と株式等を同じCSDで決済していることが多く、短縮化の対象は国債と株式等の両方と見られること、株式等では時差のある非居住者取引にも同様に適用されがちになること、また、数多くの国のCSDや市場参加者の調和を重視したことが推察される。

図表A-8 欧州における決済期間のT+2化

欧州主要国における標準的な決済期間

	T+1	T+2	T+3
<b>国債(店頭・売買取引)</b>			
英国	○		
ドイツ		○ *1	
フランス			○
イタリア			○
スペイン			○
ポルトガル			○
スイス			○
オランダ			○
ベルギー			○
<b>株(上場取引)</b>			
英国			○
ドイツ		○ *1	
フランス			○
イタリア			○
スペイン			○
ポルトガル			○
スイス			○
オランダ			○
ベルギー			○

出所) Thomas Murrayのデータを  
もとにNRI作成

(\*) 国内(居住者)取引の標準的な決済期間をT+2、国際(非居住者)取引を自由交渉可(T+0~T+5もしくはそれ以上)としている。

域内市場の決済期間を  
T+2に統一(調和)

<sup>92</sup> Euroclear Settlement for Euronext-zone Securities の略。

## ② GCレポ取引を支えるサービス

### 【英国】

前述のとおり、英国債についてアウトライト取引はT+1化済みである。それを支えるGCレポ取引のT+0化については、英国証券のCSDであるEuroclear UK & Ireland（以下「EUI」という。）がDBVレポと呼ぶサービスを提供している。

DBVレポではかつて、米国のトライパーティ・レポ及びGCFレポと同様に、期限未到来のターム物取引について毎朝アンワインドすることやクリアリング・バンクによる日中与信の問題を抱えていた。そこで、EUIはタームDBVというターム物取引専用の新しいサービスを開発、2011年7月に提供開始した。期限未到来のターム物取引について、担保銘柄の差し替え（サブスティテューション）を可能とすることで、毎日のアンワインドを不要とした。また、2014年8月からはCCPのLCH.Clearnetで清算したターム物取引にも対応する予定としている。米国よりも早く、ターム・レポ取引に対応した担保管理サービスを提供したことで、英国債のレポ取引への程度の好影響が出るか、2014年8月以降の変化が注目される。

### 【ユーロ圏】

ユーロ圏におけるレポ関連サービスとして、CCPを利用する取引については、CCPのLCH.Clearnetが提供するユーロGCレポと、ドイツ取引所グループ傘下のEurexが提供するEuro GC Poolingレポが提供されている。いずれの場合も、米国のGCFレポと同様にバスケットを対象に約定し、CCPで清算後、ICSD<sup>93</sup>のEuroclear Bank若しくは決済銀行<sup>94</sup>において銘柄割当及び決済を実施している。

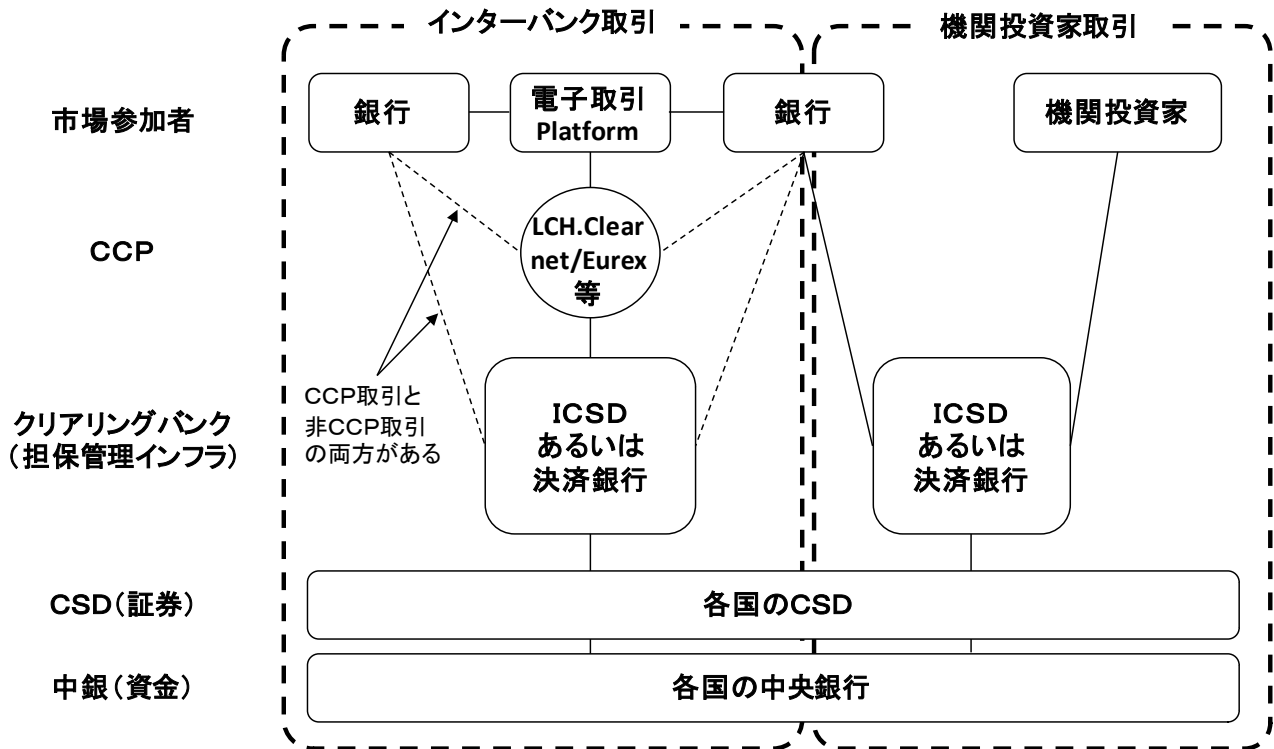
また、CCPを利用しない取引については、ICSDのEuroclear BankやClearstream Internationalが銘柄割当及び決済サービスを提供しており、ターム・レポ取引についての銘柄差し替え（サブスティテューション）機能も提供しているとされる。また、JP Morgan（欧州）が自社以外のカストディに保管している担保の状況把握機能を含めた担保管理サービスのExternal Longboxを提供している。

ユーロ圏ではアウトライト取引の決済期間短縮化が近い将来ではT+2に留まるため、そのためにGCレポT+0化が必要とまでは言い難いが、実際には取引当事者の交渉によりT+0を含めた決済期間が選択されているという。金融危機以降、信用度の高い債券への需要が高まる中、SCレポ取引や、それをファイナンスするGCレポ取引を短い決済期間で受け渡せる環境の重要性は高いといえよう。

<sup>93</sup> International CSDの略。Euroclear Bank（在ベルギー）とClearstream International（在ルクセンブルグ）は、ユーロ債の決済インフラ機能を提供していることからICSDと呼ばれている。CSDとしての決済機能に加えて、証券貸借関連サービスや担保管理サービスなど、多様な付加価値サービスを国際的に提供している。

<sup>94</sup> 欧州では決済銀行（Settlement BankあるいはAgent Bank）という呼び方が一般的である。

図表A-9 欧州のG Cレポ取引と清算、担保管理サービス



### (3) アジア

#### ① シンガポール

シンガポール債券市場ガイド<sup>95</sup>によれば、シンガポール国債等（以下「SGS」という。）<sup>96</sup>の標準決済期間はT+1である。シンガポール国債のインターバンク取引の決済は、同国の金融管理局が運営するRTGS決済システムのMEPS+上で、RTGSベースで行われる。MEPS+上で口座を持つには、SGSのプライマリー・ディーラーあるいはセカンダリー・ディーラーであることが求められる。また、機関投資家は Clearstream や Euroclear に持つ口座を通して資産保管、決済を行うことができる。

#### ② 香港

香港では、債券取引の決済期間は上場債券でT+2、非上場債券は個別交渉によるが通常T+0~T+3が多いとされる。香港政府債取引の決済は、香港金融庁（HKMA）が運営する証券決済システムのCMU上で、RTGSベースで行われる。

CMUは、香港政府債取引の決済というコア機能に加えて、ICSDとのリンクなどを通じた付加価値サービスの提供に注力している。例えば、ICSDとのリンクにより、香港のローカル銀行を含めた投資家がグローバルな市場参加者と債券の受渡をより円滑に行うことを可能とし、グローバルな担保需要の高まりに対して担保の需要者、提供者のニーズにより応えていこうとするものである。

<sup>95</sup> シンガポール金融管理局（MAS） “Singapore Bond Market Guide”

<sup>96</sup> Singapore Government Securities



(参考資料5)

## **国債の決済期間短縮化に関するアンケート結果報告**

### **1. 回答票の回収状況（2014/2/28時点）**

業態	回答先数
系統中央機関	18
大手銀行	7
地銀・第二地銀	24
信託銀行（資産管理系を含む）	15
投信・投資顧問	19
生保・損保	10
証券・短資	32
その他	3
合計	128

## 2. 回答内容および集計結果

設問 1. 国債の決済期間短縮化（T+1化）は、2011年11月に公表された最終報告書で挙げられた以外に、どのような点に意義があるとお考えですか。具体的にお聞かせ下さい。  
 (①決済リスクの削減、②流動性・安定性・効率性の向上、③国際的競争力の維持・強化)

上記3点の中では、特に『① 決済リスクの削減』に期待する声が多かった。  
 また、上記以外の点を挙げた回答も寄せられた。

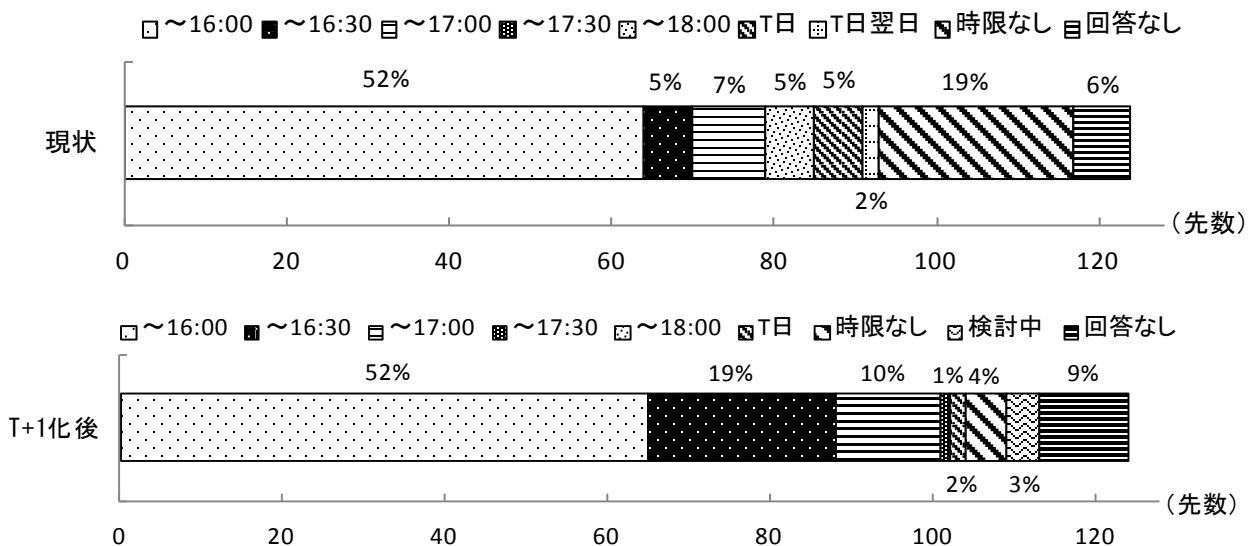
<b>業務の効率化</b>	
	各社のSTP化推進、事務面の効率化
	決済事務のアウトソース、および事務処理の標準化促進
	参加者社内および市場基盤の両面で、業務フローの抜本的見直しに有効
	決済照合システム等の広範な普及が促進され、決済・照合ツールの共有／統一化を期待
	市場インフラが一層普及することで、より進歩的なインフラ構築の可能性が期待される
	電子取引ビジネスの拡大に寄与する。約定の電子プラットフォーム化加速が期待される
<b>運用効率の向上</b>	
	フェイル解消の期間短縮化が図られる
	換金性の高まりによる運用効率の向上が期待される
	資金繰りの機動性が高まる
<b>取引市場環境の整備</b>	
	日本債券市場の信認向上
	国債の有効活用
	市場に厚みが増し、日銀による金融調整がより機動的になる可能性
	参加者を巻き込む形で、国債市場インフラの高度化を実現する大きな契機につながる
<b>投資家層の拡大（グローバル化を含む）</b>	
	新日銀ネット、保振など決済インフラのグローバル化と足並みを揃えた推進は、金融市場のグローバル化の流れからみて意味がある
	決済インフラ／ツールの普及促進によって決済処理プロセスの透明化が進展することで、外国人投資家の参入を一層容易にする
	海外投資家の参入が促進され、投資家層の拡大によって流動性がより一層向上する
<b>懸念・課題等</b>	
	メリットよりも対応コストの方が大きい
	現状でも短い期間のイレギュラー決済は可能なため、メリットとは認識していない
	事務面がタイトになる。短時間で大量な決済事務を遂行することによる、事務リスクの増加が想定される
	資金繰りの業務フロー見直しが必要となり、課題がある
	各社でインフラ構築のシステム投資が必要となり、追従不可能な参加者がふるい落とされる可能性がある
	①②は異論ないが、③が本件でもたらされるとは考えにくい。 他国と比べて圧倒的にフェイルの少ない日本市場の現状機能と事務水準は高く評価されており、国内の決済期間短縮が先行して決済期間の内外差が固定化されると、海外から同一条件での市場参加が事実上困難となるのでは、と危惧する声が多い。

設問 2. 現在の貴社における業務処理時限は、どのように設定されていますか。また、現時点で想定され得る T+1 化実現後の時限イメージもお答えください。上記のモデル・タイム・スケジュールと大幅に異なる場合等は、その理由も併せてお答えください。

【ご参考：モデル・タイム・スケジュール】

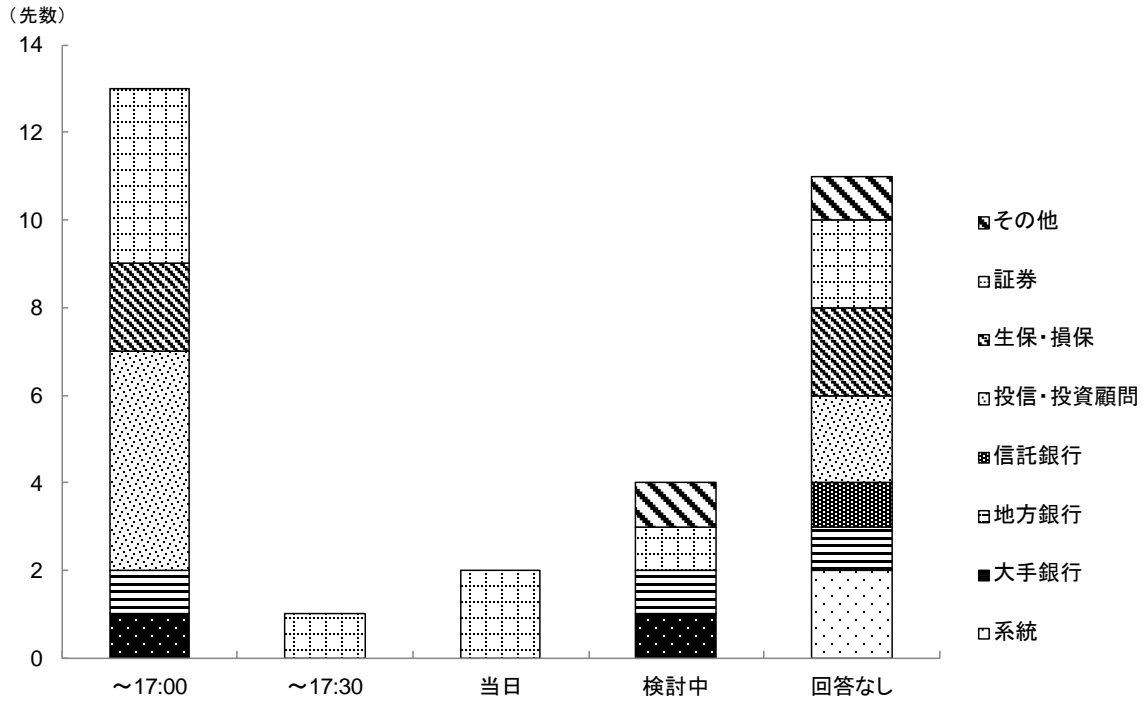
業務フロー		(P. 8 図)	現行	T+1化後(仮定)
バック部門への約定内容連携時限		③	なし	16:30
約定照合時限	ネットティング有	④	15:30~15:45	
	ネットティング無		18:30	17:30
ネットティング時限	照合通知交換時限	⑥	16:00	17:30
	照合時限		17:00	
決済部門への決済内容連携時限		⑦		
決済照合		⑧		

### ③バック部門への約定内容連携



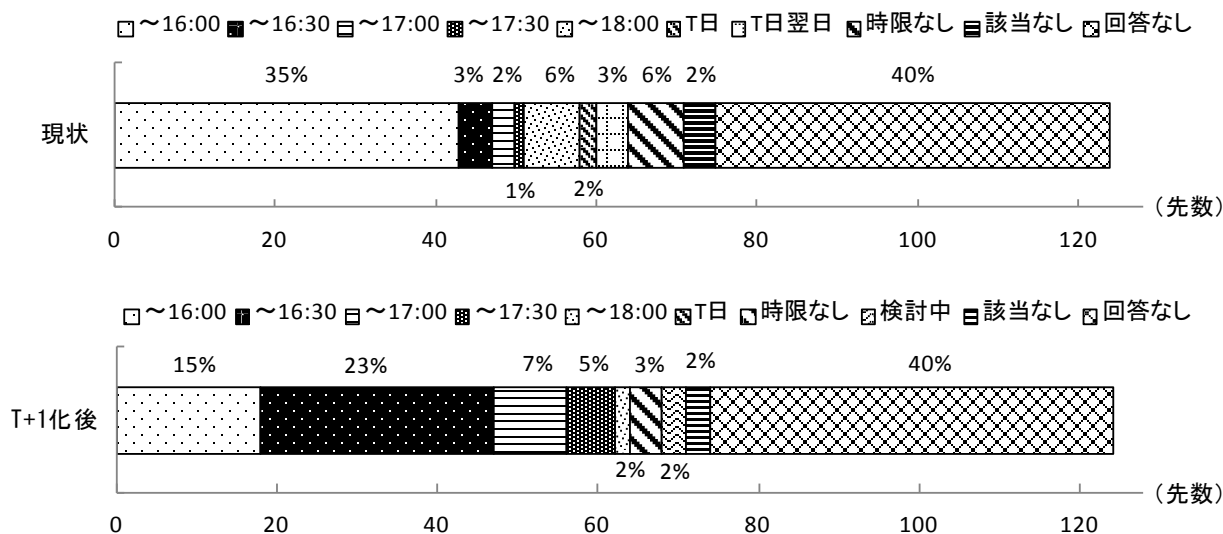
縦軸：現状、横軸：T+1 化後

T+1 化後 現状\	~16:30	~17:00	~17:30	~18:00	T 日	時限なし	検討中	回答なし
~16:30	61	4	0	0	0	0	2	3
~17:00	4	4	0	0	0	0	0	1
~17:30	0	0	0	0	0	0	0	0
~18:00	6	0	0	0	0	0	0	0
T 日	3	2	0	0	1	0	0	0
T 日翌日	2	0	0	0	0	0	0	0
時限なし	11	3	1	0	1	5	2	1
回答なし	1	0	0	0	0	0	0	6
小計	88	13	1	0	2	5	4	11
割合	71%	10%	1%	0%	2%	4%	3%	9%



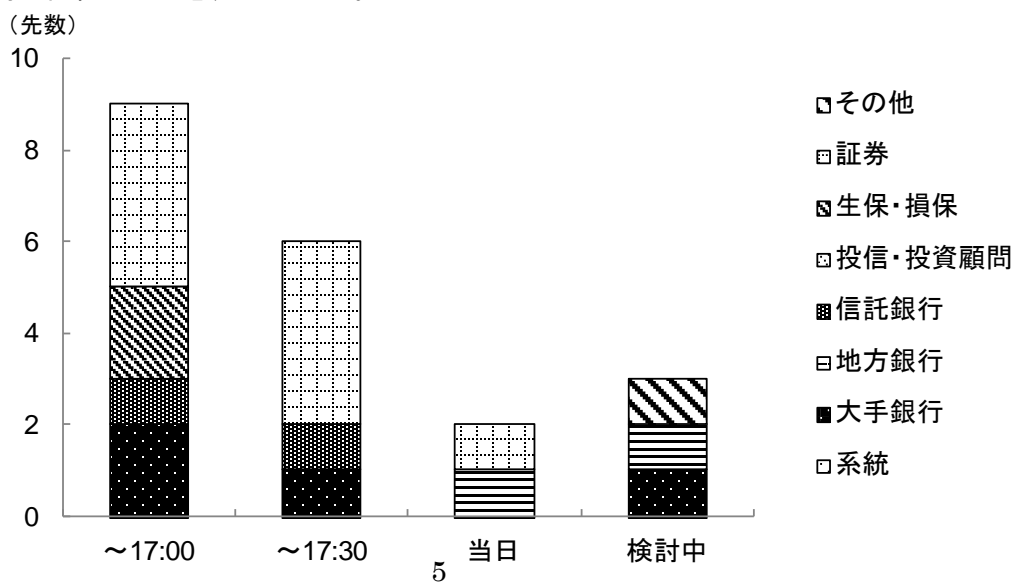
T + 1 化後の想定時限がモデル・タイム・スケジュールよりも遅くなるとの回答は16%で、投信・投資顧問及び証券会社が多いが、投信・投資顧問は17時迄に終了できるとの回答が大半である。

#### ④約定照合時限：ネットイング有り

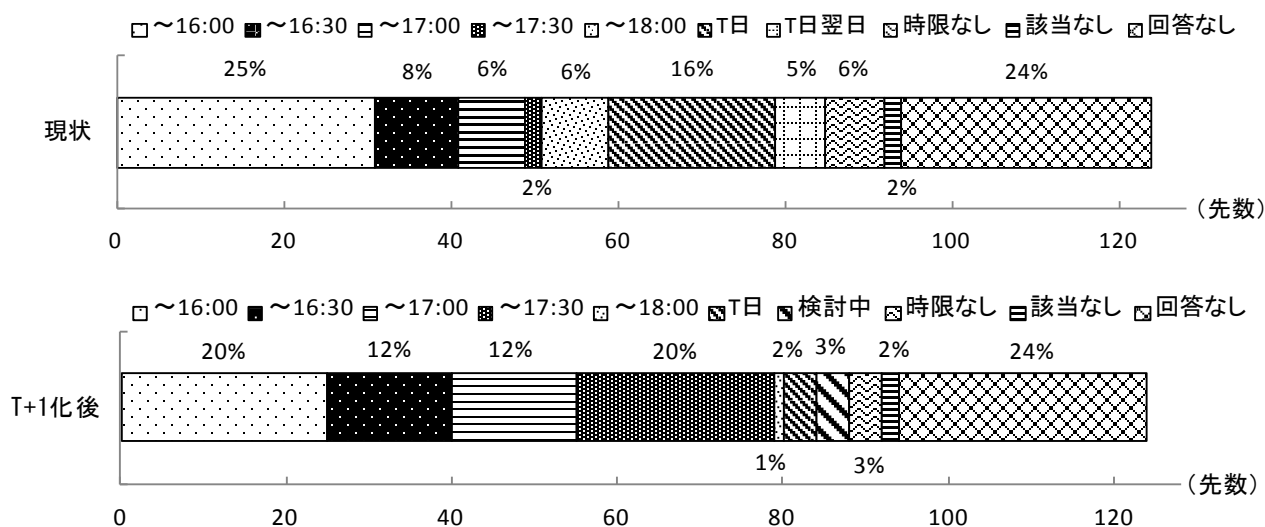


T+1化後 現状\	～16:30	～17:00	～17:30	～18:00	T日	時限なし	検討中	該当なし	回答なし
～16:30	38	2	2	1	0	0	1	0	3
～17:00	1	1	1	0	0	0	0	0	0
～17:30	0	0	1	0	0	0	0	0	0
～18:00	1	4	0	1	0	0	1	0	0
T日	1	1	0	0	0	0	0	0	0
T日翌日	4	0	0	0	0	0	0	0	0
時限なし	2	0	0	0	0	4	1	0	0
該当なし	0	0	0	0	0	0	0	3	1
回答なし	0	1	2	0	0	0	0	0	46
小計	47	9	6	2	0	4	3	3	50
割合	39%	7%	5%	2%	0%	3%	2%	2%	40%

「該当なし」「回答なし」を除外した有効回答数のうち、3割強（34%）がモデル・タイム・スケジュールの時限に間に合わないと想定している。

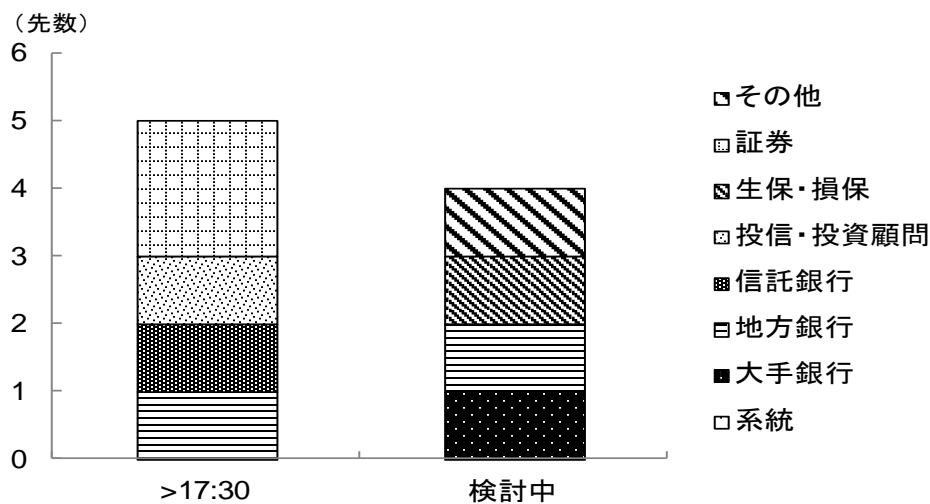


#### ④約定照合時限：ネットイング無し

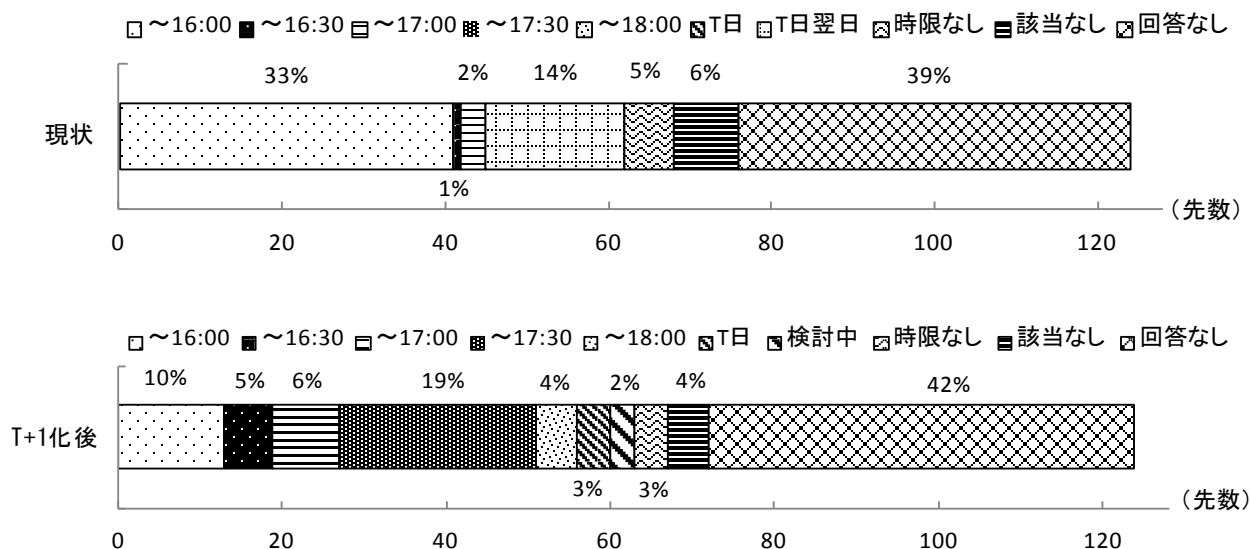


T+1化後 現状\	～16:30	～17:00	～17:30	～18:00	T日	時限なし	検討中	該当なし	回答なし
～16:30	31	4	3	0	0	0	1	0	2
～17:00	0	5	2	0	0	0	0	0	1
～17:30	0	0	2	0	0	0	0	0	0
～18:00	2	4	0	0	0	0	1	0	1
T日	3	0	12	1	4	0	0	0	0
T日翌日	2	2	1	0	0	0	1	0	0
時限なし	2	0	0	0	0	4	1	0	0
該当なし	0	0	0	0	0	0	0	2	0
回答なし	0	0	4	0	0	0	0	0	26
小計	40	15	24	1	4	4	4	2	30
割合	32%	12%	19%	1%	3%	3%	3%	2%	24%

「該当なし」「回答なし」を除外した有効回答数のうち、「時限（設定）なし」を含めると90%が間に合うと想定している。残る10%の業態内訳は、下記の通りとなっている。

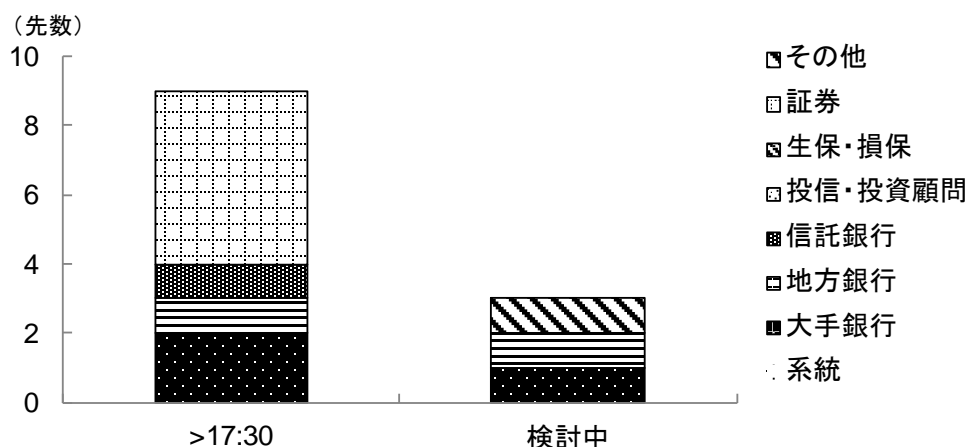


### ⑥ネットワーキング時限：照合通知交換時限

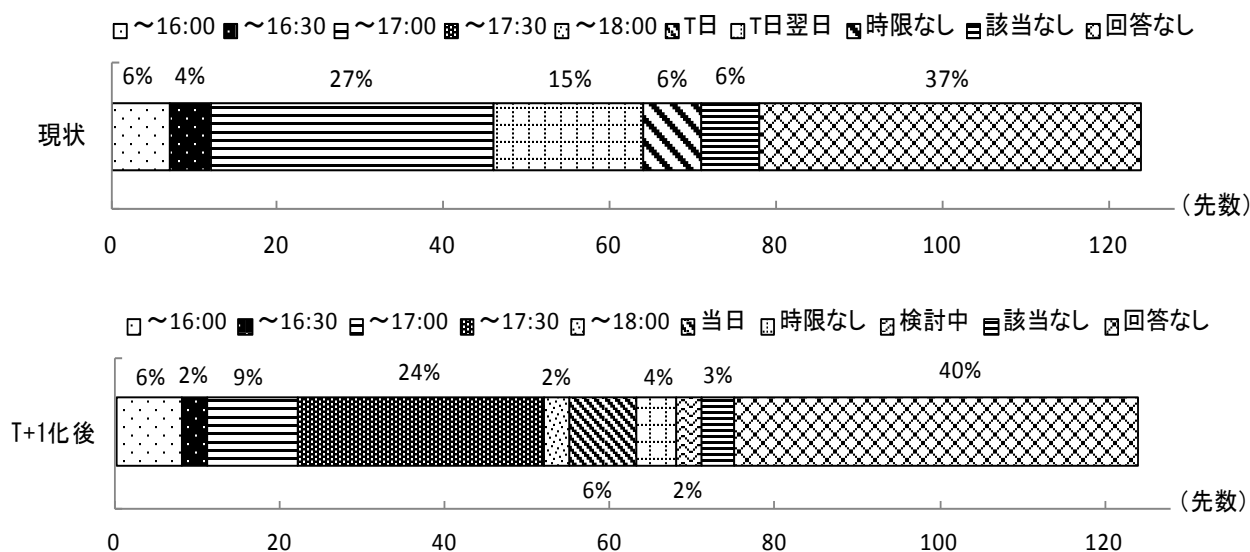


T+1化後 現状\	～16:30	～17:00	～17:30	～18:00	T日	時限なし	検討中	該当なし	回答なし
～16:30	11	7	16	3	2	0	1	0	2
～17:00	0	1	2	0	0	0	0	0	0
～17:30	0	0	0	0	0	0	0	0	0
～18:00	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T日	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T日翌日	8	0	4	2	2	0	1	0	0
時限なし	0	0	1	0	0	4	1	0	0
該当なし	0	0	0	0	0	0	0	5	3
回答なし	0	0	1	0	0	0	0	0	47
小計	19	8	24	5	4	4	3	5	52
割合	15%	6%	19%	4%	3%	3%	2%	4%	42%

「該当なし」「回答なし」を除外した有効回答数のうち、2割（18%）がモデル・タイム・スケジュールの時限に間に合わない想定している。

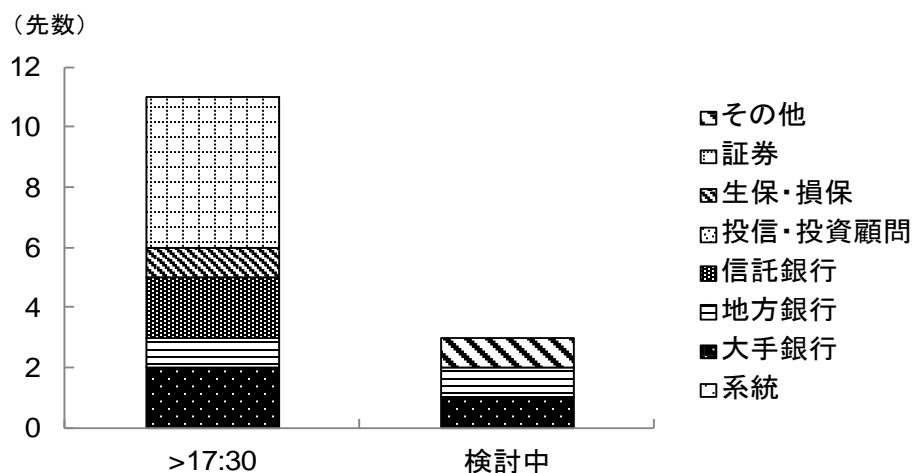


### ⑥ネットワーキング時限：照合時限

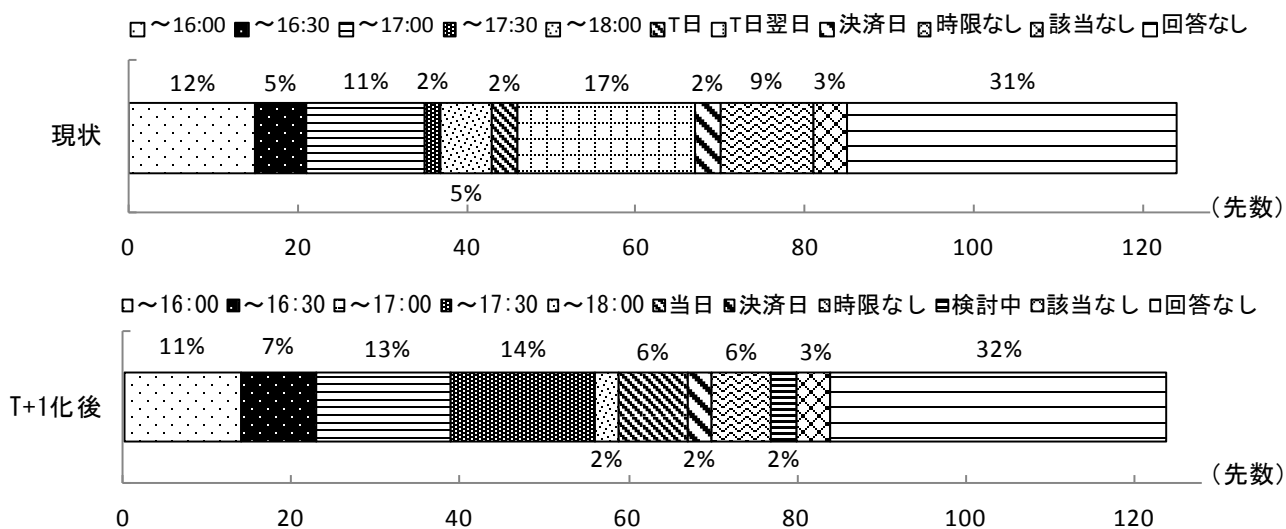


T+1化後 現状\	～16:30	～17:00	～17:30	～18:00	T日	時限なし	検討中	該当なし	回答なし
～16:30	5	3	2	0	1	0	1	0	0
～17:00	0	6	22	2	2	0	0	0	1
～17:30	0	0	0	0	0	0	0	0	0
～18:00	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T日	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T日翌日	6	1	4	1	5	0	1	0	0
時限なし	0	0	1	0	0	5	1	0	0
該当なし	0	0	0	0	0	0	0	3	3
回答なし	0	1	1	0	0	0	0	0	44
小計	11	11	30	3	8	5	3	3	48
割合	9%	9%	25%	2%	7%	4%	2%	2%	39%

「該当なし」「回答なし」を除外した有効回答数のうち、2割（20%）がモデル・タイム・スケジュールの時限に間に合わない想定している。



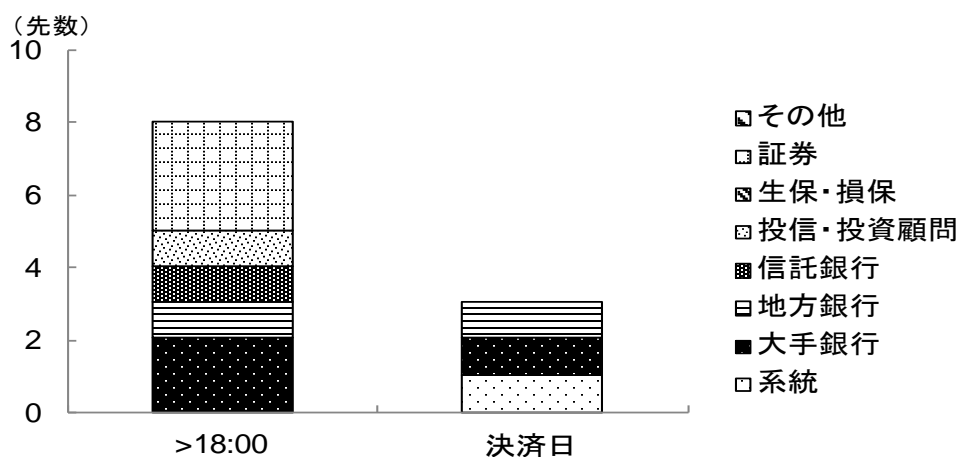
### ⑦ 決済部門への決済内容連携時限



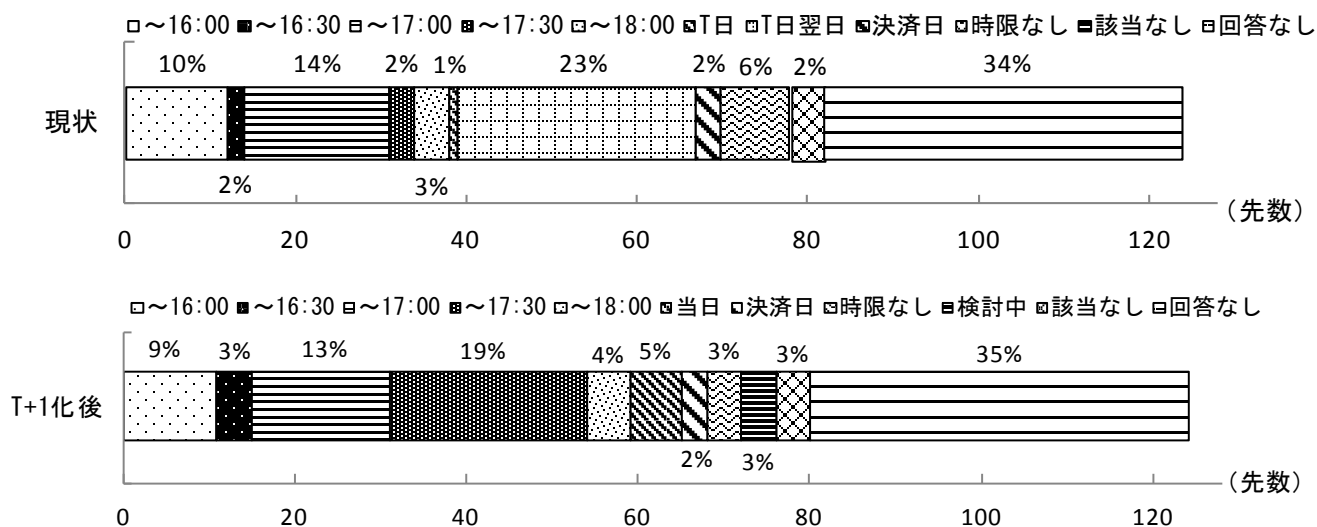
T+1化後 現状\	~16:30	~17:00	~17:30	~18:00	T日	決済日	時限なし	検討中	該当なし	回答なし
~16:30	14	2	2	0	1	0	0	1	0	1
~17:00	1	6	4	2	0	0	0	0	0	1
~17:30	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0
~18:00	1	0	3	0	1	0	0	0	0	0
T日	0	0	2	0	1	0	0	0	0	0
T日翌日	7	5	3	0	5	0	0	1	0	0
決済日	0	0	0	0	0	3	0	0	0	0
時限なし	0	2	1	0	0	0	7	1	0	0
該当なし	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0
回答なし	0	0	2	0	0	0	0	0	0	37
小計	23	16	17	3	8	3	7	3	3	39
割合	19%	13%	14%	2%	7%	2%	6%	2%	2%	32%

「該当なし※」「回答なし」を除外した有効回答数のうち、「当日 18 時以降または決済日」が時限と想定する先が 14%である。

※バック部門と決済部門が同一のため、内容連携は必要ない、等

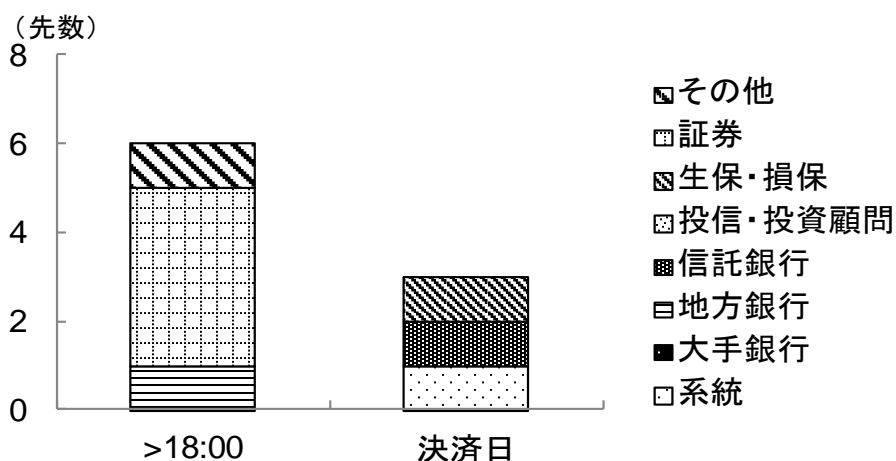


### ⑧ 決済照合



T+1化後 現状\	～16:30	～17:00	～17:30	～18:00	T日	決済日	時限なし	検討中	該当なし	回答なし
～16:30	9	1	1	1	0	0	0	1	0	1
～17:00	0	8	5	2	1	0	0	0	0	1
～17:30	0	0	2	1	0	0	0	0	0	0
～18:00	0	0	3	0	1	0	0	0	0	0
T日	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T日翌日	6	6	7	1	4	1	0	2	0	1
決済日	0	0	1	0	0	2	0	0	0	0
時限なし	0	1	2	0	0	0	4	1	0	0
該当なし	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0
回答なし	0	0	2	0	0	0	0	0	0	40
小計	15	16	23	5	6	3	4	4	3	43
割合	12%	13%	19%	4%	5%	2%	3%	3%	2%	35%

「該当なし\*」「回答なし」を除外した有効回答数のうち、「当日 18 時以降または決済日」が時限と想定する先が 12%である。



## 設問2における主なコメント：

### (方向性など)

- 現行のネットィング時限の変更やシフト勤務等の導入など、最終時限の変更を伴わないことを前提に、ネットィングシステム化やネットィング事務の合理化及びフロントのニーズを踏まえて、各処理をどの程度短縮することができるかを考えるのがよいのではないかと考える。
- 保振の決済照合システム、また JSCC に参加していない取引先に対してはマニュアルで対応している業務が多々あるため、より多くの参加者が照合システムや CCP に参加することで業務フローが統一化されればシステム・業務における課題が少なくなると思う。
- 約定から決済までのデータ連携、照合業務の完全なシステム化、STP 化が不可欠。
- バック部門への連携時限に関しては、システムや事務処理体制等のインフラに左右されるものであり、必ずしも各社認識が共通化する必要はないと考える。

### (時限に係る業務要件など)

- フロントに対する翌営業日の資金繰り連絡や照合アンマッチ時のリカバリ処理を営業時間中に終了させることを勧案すると、T 日 15:30 迄に照合事務まで完了させる必要がある
- 15:30 以降等の約定に対応するには現行より時限を遅くする必要がある
- ③受託銀行との翌日資金繰りを 15 時頃に行っており、T+1 約定の場合は事前に受渡金額を受託銀行へ FAX で連携する必要がある。⑥～⑧の委託分は現行より時限が早まることが想定されるため、それに伴い④も現行より早める必要がある。
- ③バック部門への約定内容連携時限：後場終了間際／終了後に集中的に約定成立することがあり、更にファンド・アロケーション等がある場合は 15:00 以降に数百件の取引処理が発生することになり、社内処理（照合用データ作成等）に時間を要する。また、新規口座開設を要するケースは多くのマニュアル処理が必要となり、出来通知の送信完了まで数時間以上かかる場合もあるため、遅めの時間が時限として設定されることが望ましい。④約定照合時限も同様の理由により、遅めの時限が望ましい。
- T+1 化後については、ネットィング範囲や外部委託先の対応等、現段階では不明な部分も多く、上表の通りに実現可能とは限らない。なお、事務処理時間帯が大幅に短くなるため、事務疎漏や照合不一致等の要因で、当日決済不可のケースが頻発する可能性がある。仮に上記フローにて業務を行う場合、次のような検討・対応が必要になると考えている。
  - － 現状、午前中に実施している決済を午後を実施するような市場慣行の変更
  - － 非常に限られた時間での約定照合対応として、約定照合の集中機関の設置
  - － 外部委託業務（決済照合、アウトライト取引の約定照合等）の自社対応の検討
  - － 大規模なシステム改修および迅速な業務処理実施のための要員確保
- 受託銀行向け指図データの SWIFT 送信は 15 時よりも早い時間に通常取引は終了しているが、BB クローズ時のみ約定時間の関係で 18 時頃を目安としている。
- 現行対比では、「⑧資金繰り部門への報告時間が遅れる」ことが懸念されるが、その他は特段想定していない。一方、GC レポ T+0 化に伴う S-1 日の業務フローへの影響については、現時点では見通せないと認識している。
- 可能な限り、JSCC 取引と非 JSCC 取引間で同じタイムラインが設定されることが望ましい。
- T+1 化後は、約定照合をネットィング有無で分別する（ネットィング有のみ時限を早める）ことは、現時点の想定では実務上困難。また、FAX・電子メールでのネットィング照合では、時限内（17:30）で終了するのは非常に厳しい。
- 現行通り（保振、JSCC 利用）で実務可能と考えている。JSCC 取引は、約定日当日中に債務引受まで処理しており、T+1 化の課題は想定していない。非 JSCC 取引は、現行は S-2 約

定後に S-1 でネットティングしているが、T+1 化後は約定日当日中に照合・ネットティング・決済明細確認を行う。将来的に電子的な基盤提供がある場合は、費用対効果を鑑みて都度検討することになる。

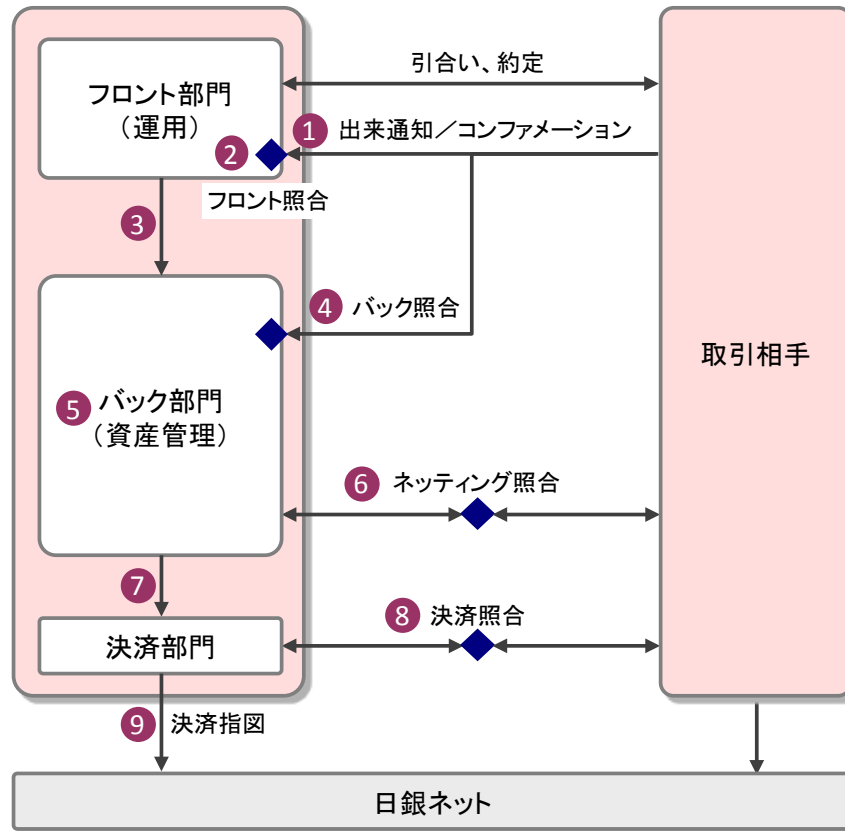
- 非 JSCC 取引については、口座開設時に決済情報の確認を行い、特段の連絡がないかぎり約定毎の決済照合は行なわない。
- 制度要件を見てからの判断となるため、現時点での時限についてコメントできない。

(委託／受託に係る要件など)

- ④以降の業務は受託サービス提供者が行っており、現行は約定日当日中に約定内容連携を行っている。今のところ、受託サービス提供者から T+1 化後の連携期限の提案はない。
- 決済代行の場合、委託者・委託者のとりまとめ者・受託者・取引相手という各関係者が係わるスキームであり、最後の決済照合が確定するまで各関係者は業務に関与し、照合不一致の場合は訂正等の対応を行う必要がある。資金繰りや一般的な業務終了時間等を踏まえると、二者間取引と比較して全体的に時間を前倒しする必要がある。
- (信託銀行) 自社運用のレポは時限の目途がつくが、それ以外は運用者の指図に基づいた処理となるため、指図受領時間次第で時限が変わる可能性がある。今回のイメージは、受託分のレポ (ネットティング有) について、指図受領時間が現行より 1 時間～1 時間 30 分程度、早くなることを想定しての時限となっている。

設問3. 各業務処理（図①～⑨）のうち、自社で実施している業務処理の全てに○印をお付けください。また、受託／決済代行サービスを提供している場合は、自社取引とは別に「B. 受託／決済代行サービス提供」で該当する全ての業務処理に○印をお付けください。

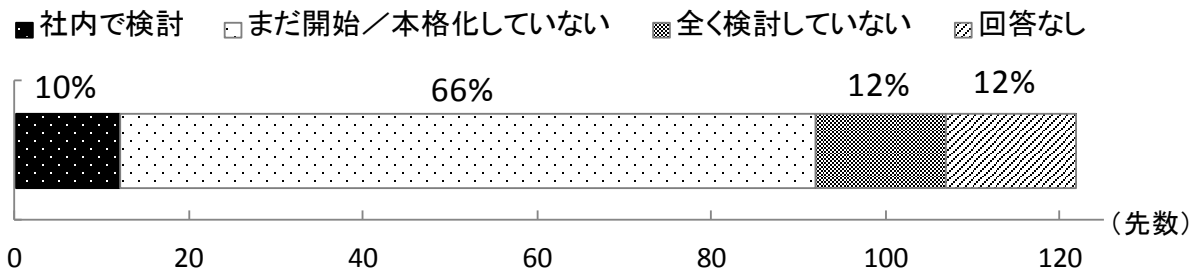
（御参考：国債取引業務の流れ）



- ① 取引相手との出来通知の授受
- ② フロントでの約定管理及びフロント照合
- ③ バック部門又は受託／決済代行サービス提供者への約定内容連携
- ④ バック照合
- ⑤ ネットティングに係る業務処理
- ⑥ ネットティング照合
- ⑦ 決済部門又は決済代行サービス提供者への決済内容連携
- ⑧ 決済照合
- ⑨ 決済処理

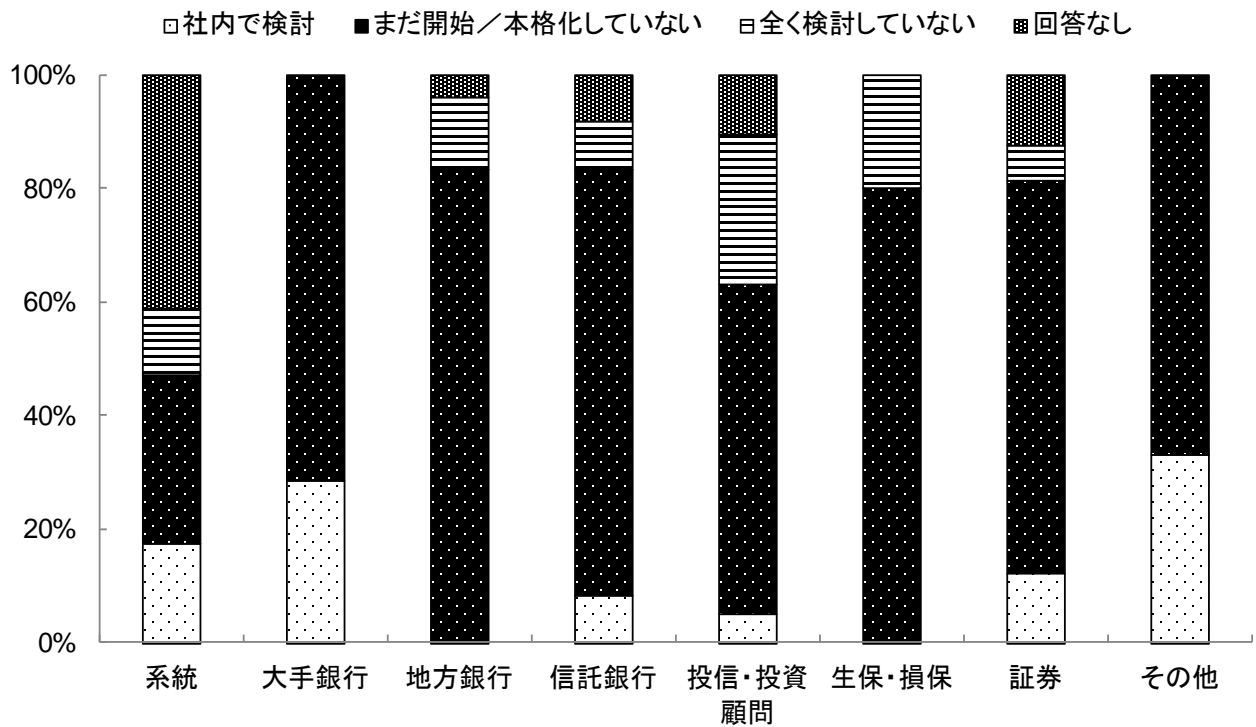
業態	区分	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	資金		証券		備考
									⑧	⑨	⑧	⑨	
									証券 ・短資	A	○	○	
		○	○	○	○								
大手 銀行	A	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	3割が決済照合を省略
	B				○	○	○	○	○	○	○	○	資金／証券決済のみ代行もあり
地方 ・第二 地銀	A	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	2割弱がネットtingを省略。また、決 済照合も1割弱で省略
信託 銀行	A	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	一部で、①～③のみ、ネットting／決 済照合の省略あり (いずれも約1割)
		○	○	○	○			○		○		○	
		○	○	○									
	B	/	/	/	○	○	○	○	○	○	○	○	○
/		/	/	○	○	○	○						
系統 機関	A	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	系統中央及び系統上位は①～⑨に対応。 系統上位の一部は証券決済を委託。ネッ ティングも系統全体の25%が省略。系統 下部は①～③にのみ対応
		○	○	○	○	○	○						
		○	○	○									
	B	/	/	/					○	○	○	○	
生保 ・損保	A	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	証券決済のみ委託する先あり
		○	○	○									
投信 ・投資 顧問	A	○	○	○	○	○		○					経理処理のためにバック照合を行う先 あり 決済代行のみ委託 (2割強) もあり
		○	○	○	○								
		○	○	○									

設問4. アウトライト・SCLレポ取引のT+1化実現に向けて、社内の取組状況はどのようになっていますか。



T+1化実現に向けた社内の取組状況は、「まだ開始/本格化していない」「全く検討していない」が回答全体の8割を占めており、より一層の推進に向けた努力が必要と考えられる。

(業態別)



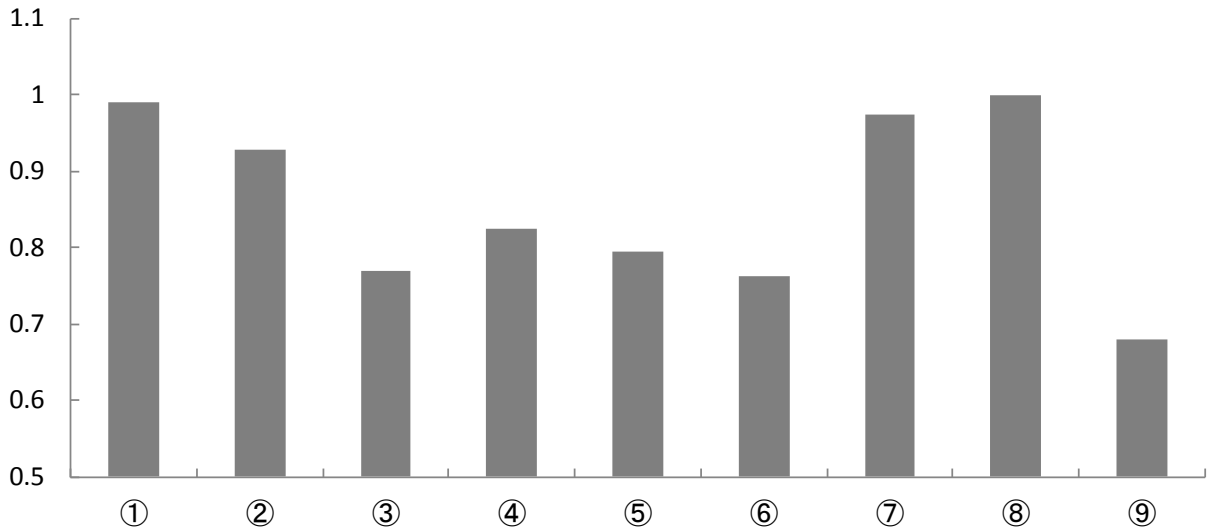
## < A. 自社内対応 >

設問5-1. P.9で示した想定処理時限を前提と仮定して、各業務処理で想定される課題について影響及び対応のレベル感をお答えください。自社で行う業務範囲のみで結構です。

また、システム導入や業務内容見直し等に伴う大まかな費用や体制変更のイメージ、更にシステム化及び体制変更で期待される効果があれば、併せてお答えください。

想定課題		
① 出来通知の授受	1	授受形式にばらつきがあるため、時間がかかる
	2	紙/FAXによる連絡のため、件数が多い場合は時間がかかる
	3	その他
② フロント 約定管理 ・照合	1	紙ベースでの管理等により、約定内容確認に時間がかかる
	2	目検による照合のため、約定内容確認に時間がかかる
	3	同一約定を複数の部署で照合しているため、時間がかかる
	4	その他
③ バック部門 への連携	1	紙/FAXによる連絡のため、件数が多い場合は時間がかかる
	2	当日約定分を纏めて夕方に連携する為、④以降の業務遂行迄に時間がかかる
	3	約定日当日に入力、約定日翌日に役席者承認を得てバック部門に送付するため、④以降の業務遂行までに時間がかかる
	4	運用指図を(約定日の夜間バッチ等で作成し)約定日翌日に受託銀行に送付しており、受託銀行における業務遂行までに時間がかかる
	5	その他
④ バック照合	1	フロント連携の約定内容を社内システムに手入力する為、時間がかかる
	2	出来通知や売買報告書との目検照合のため、時間がかかる
	3	その他
⑤ ネット ィング 業務	1	金額算出及び明細作成を手作業で行う必要があり、時間がかかる
	2	金額算出及び明細作成がS-2日の夜間バッチ等で作成されており、決済期間が短い約定については別途の対応が必要となり、業務処理に時間がかかる
	3	その他
⑥ ネット ィング 照合	1	相手毎に方式が異なり、照合に時間がかかる
	2	電話読み合わせ/FAXでの目検のため、照合に時間がかかる
	3	その他
⑦ 決済部門 への連携	1	約定内容確認及びネットィングに時間がかかり、連携が遅れる
	2	T日=S-1日のためT日以内に資金繰り計算を行う必要があるが、決済内容確定までに時間がかかる
	3	その他
⑧ 決済照合	1	相手ごとに異なる形式で決済内容を確認するため、時間がかかる
	2	電話読み合わせ/FAXでの目検のため、照合に時間がかかる
	3	その他
⑨ 決済処理	1	決済指図を手で作成しており、件数が多い場合に時間がかかる
	2	決済日朝に決済指図を日銀ネット端末に打鍵入力しており、時間がかかる
	3	その他

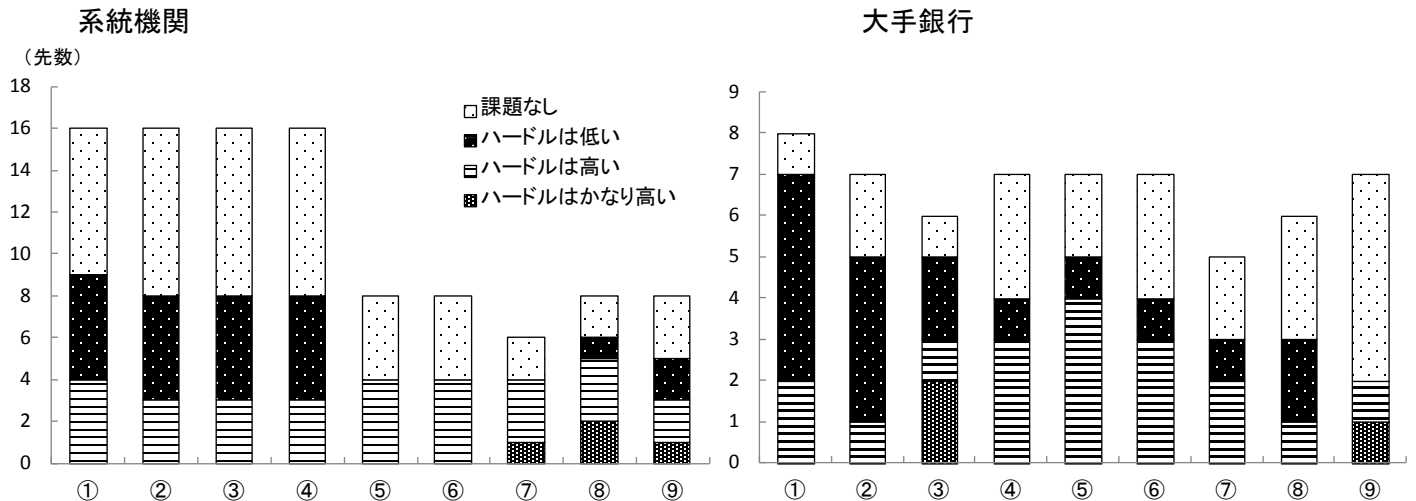
(影響度合い)

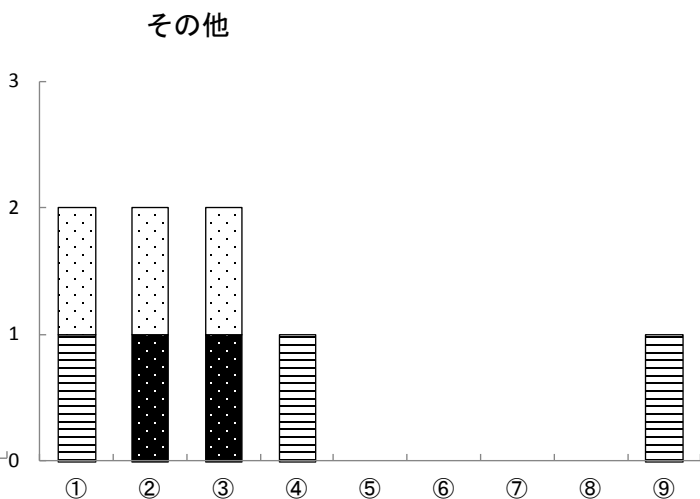
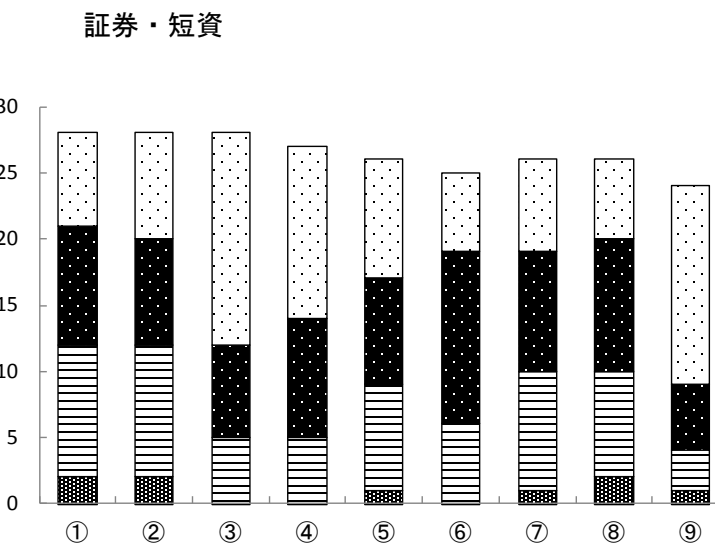
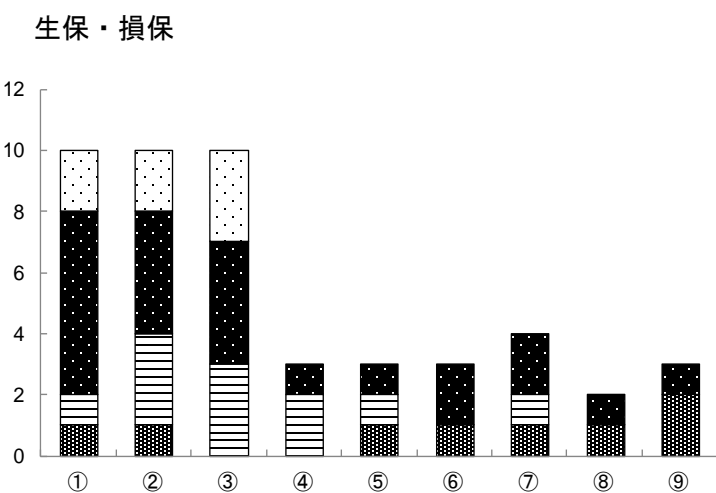
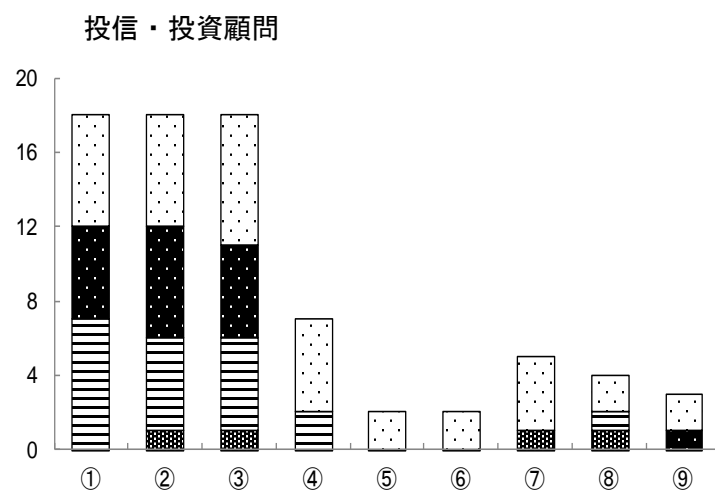
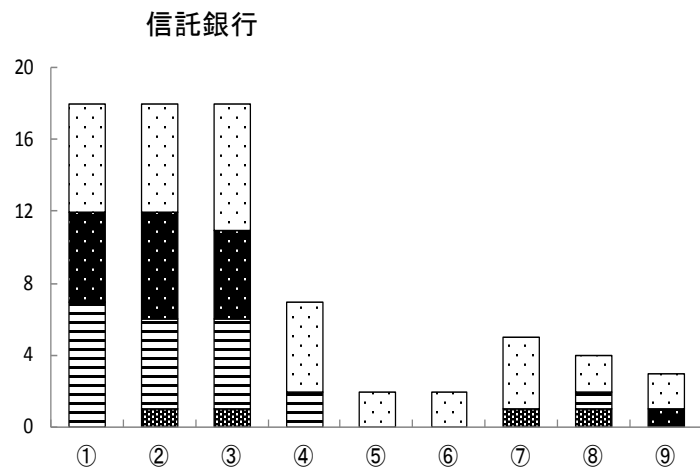
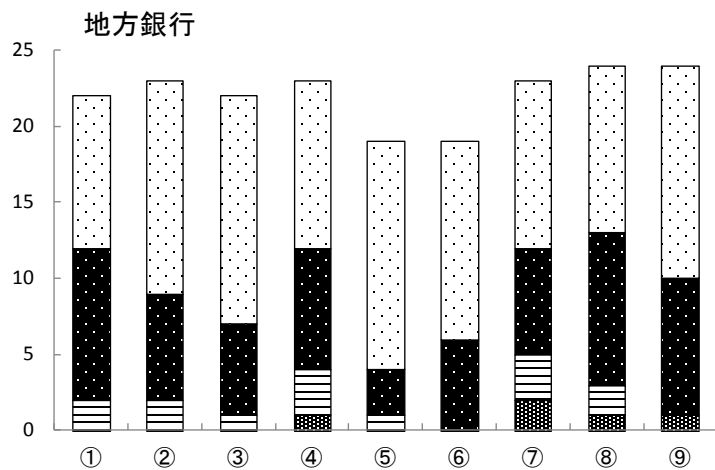


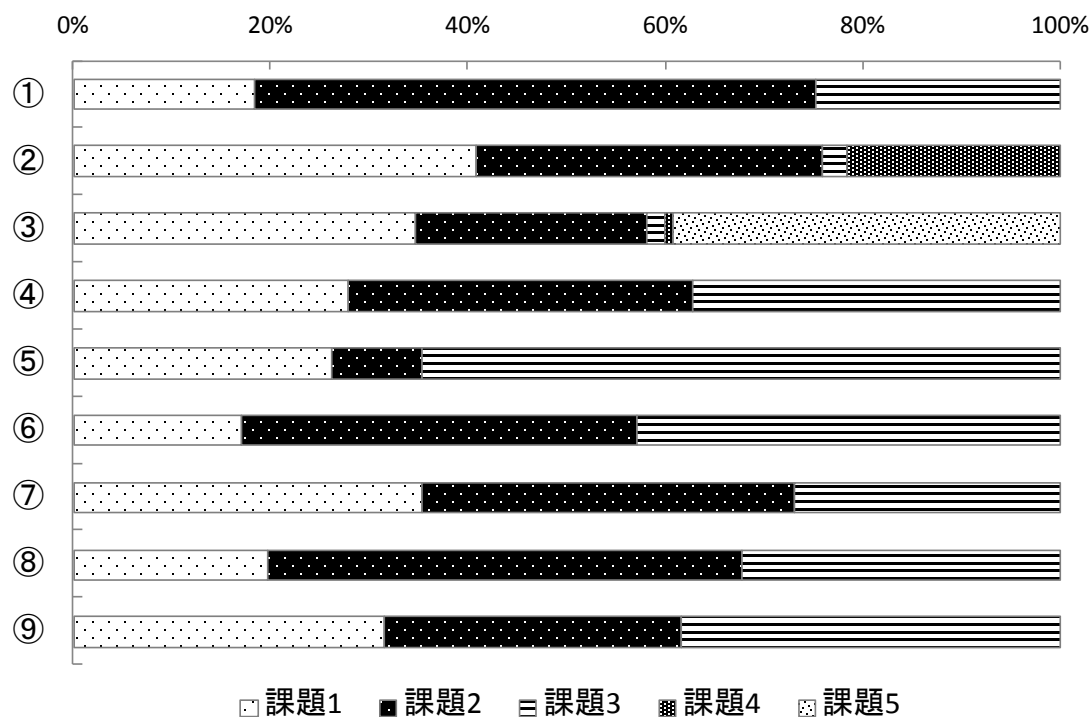
各業務処理における「対応に向けたレベル感」の影響度合いを指数化※すると、(1)異なる部門をまたがった情報授受がある「①取引相手との出来通知の授受」「⑦決済部門への決済内容連携」、(2)紙/電話等での情報管理に係る「②フロントでの約定管理及びフロント照合」「⑧決済照合」、を挙げる回答が多く見られた。

※ 0:課題なし、1:課題のハードルは低い、2:課題のハードルは高い、3:課題のハードルはかなり高い、の回答数を加重平均

【業態別】(単位:先数)

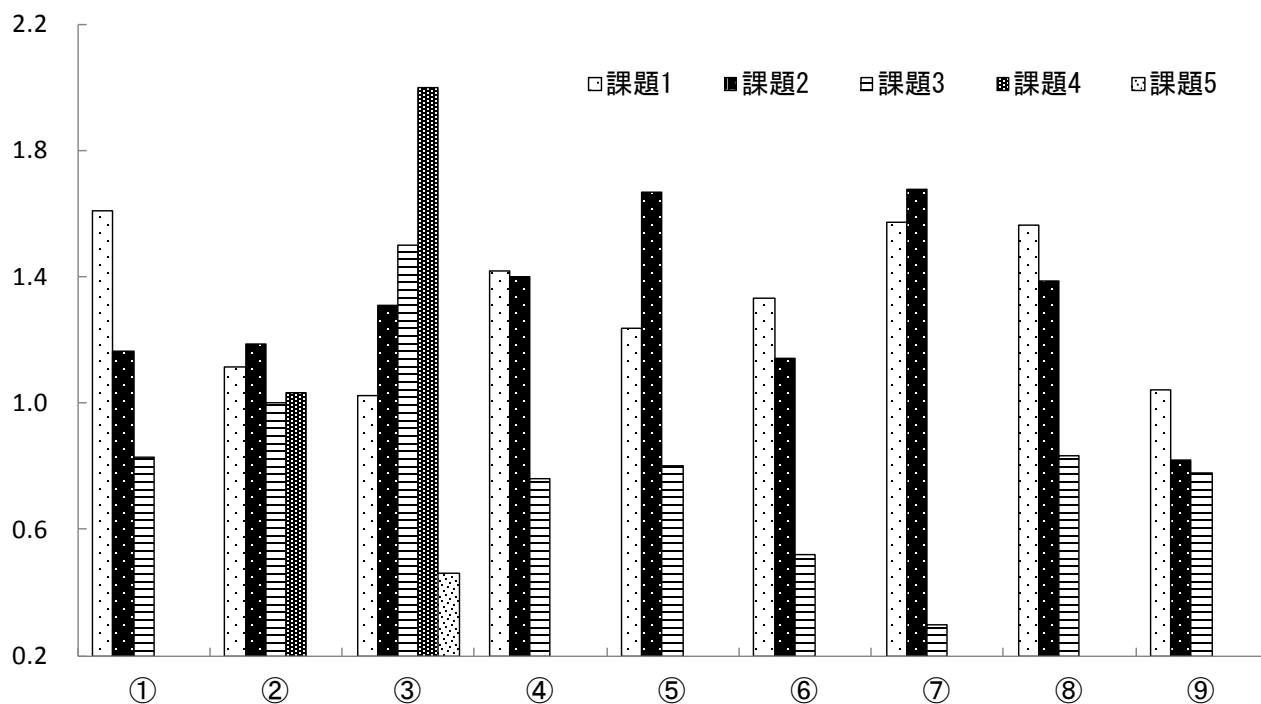






各業務処理での想定課題を単純集計してみると、「①取引相手との出来通知の授受」「②フロントでの約定管理及びフロント照合」「⑧決済照合」において、紙／電話など電子化されていないことによる影響を懸念する回答が多い。

また、「⑦決済部門への決済内容連携」では、先行業務の処理時間が長くなり約定確定が遅れる場合に課題がある、との認識が見られた。



各業務処理における想定課題を「対応に向けたレベル感」の影響度合いで加重平均してみると、「③課題4: 受託への約定内容連携を翌朝までに行っている」ことへの影響が大きいように見受けられる。

## ①取引相手との出来通知の授受

影響度合い\想定課題	課題 1	課題 2	課題 3
0: 課題なし	2	15	13
1: ハードルは低い	7	34	8
2: ハードルは高い	12	21	8
3: ハードルはかなり高い	2	3	0
回答なし	1	1	3
「影響度合い」で加重平均	1.61	1.16	0.83

「影響度合い」に係るコメント：

- ・ 同一取引相手と複数の方式でデータ交換するケースがあり、方式の統一には時間を要する
- ・ 現状は出来通知授受／確認を行っておらず、現行フローを T+1 化に合わせて修正する場合の影響は大きくないが、フロント確認を行う場合はシステム開発等が必要
- ・ フロント照合の廃止検討を希望
- ・ 日銀に直接応札する場合の考慮／対応が必要
- ・ 安定性の高い市場インフラが提供するサービスを、市場参加者が標準的・共通的に用いる必要がある
- ・ 2012 年 4 月のアウトライイト T+2 化の際に「取引件数が少ない」等で電子化しなかった市場参加者が、現時点でも未対応のままである

「想定課題：課題 3（その他）」に係る主なコメント：

- ・ 約定後、業者からの通知待ち／取引相手での照合、にかかる時間が長いケースがある
- ・ 電子データ授受に移行しているが、件数が多い場合は時間がかかる
- ・ 約定成立後に新規口座開設が必要となる場合、担当者の取引入力（をうけたシステム自動作成）を待たずにマニュアル作成するため、遅延なく処理できるかが課題となる
- ・ 外部サービスを利用して出来通知授受を行っているが、頻度／回数増加の場合には対応が必要
- ・ 高い安定性のある市場インフラが無い
- ・ 保振を利用した三者間センタマッチング方式の利用促進を希望する
- ・ 入札で直接応札した場合、落札金額等が日銀から連携されるのが 16 時である
- ・ BB 引け値での約定に関して 16 時過ぎにレート確定のため、取引相手からのコンファメーション受領が 16:30～17:00 頃になる

影響度合い\システム対応	1: 出来通知の標準フォーマット導入	2: 電子データ授受への移行	a: 自社システムで対応	b: 外部サービスを利用	c: 電子メール活用等の対応	3: 業界標準的なインフラ整備の検討	4: その他
0: 課題なし	2	2	0	1	2	1	3
1: ハードルは低い	7	6	0	1	4	6	2
2: ハードルは高い	11	15	3	8	2	12	2
3: ハードルはかなり高い	1	0	0	0	0	2	1
回答なし	0	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.52	1.57	2.00	1.70	1.00	1.71	1.13

「システム対応：4（その他）」に係る主なコメント：

- 既存のFAX連絡のままが良い
- 顧客通知等電子化対応
- 現在、出来通知データを作成するシステム・業務担当セクションと、バック約定照合（決済照合システム）ならびにクリアリング機構へと連携するシステムとその業務担当セクションとが分離しているが、両セクションともバック部門に所属しており、システム・業務の双方の効率性を鑑みて、それらを統合させていくことを想定している
- 3が理想的であるが、標準化は困難と予想されるため、現状のインフラの最適化を図る程度の対応
- 取引先毎に異なる出来通知の標準フォーマット化により、インプット整理票や入力項目の効率化・整理等を実現することが可能と思料
- 業界標準的な出来通知電子的送付については自動化対応済。引き続きその他の方法で出来通知を希望する顧客の取引量が著しく増加しない限り、既存のシステムで対応可能と考える
- 未利用先の対応が必要
- インフラ整備

影響度合い\業務の見直し	1: 業務体制の見直し	2: 業務フローの見直し	3: その他
0: 課題なし	0	0	1
1: ハードルは低い	3	9	7
2: ハードルは高い	2	15	2
3: ハードルはかなり高い	1	2	0
回答なし	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.67	1.73	1.10

「業務の見直し」に係る主なコメント：

- 1：業務体制の見直し
- 出来通知・フロント照合の担当セクションとバック照合の担当セクションを、約定日当日の取引処理担当セクションとして業務統合することを想定している。取引分布により一時的に業務量の増加が懸念されるため、人材の有効活用を図る
- 2：業務フローの見直し
- 約定時間帯等の前倒し実施
  - 商品による処理優先順位つけ必要
  - フロント・バックの連携部分の見直し
  - 照合業務の分業化
  - 再艦体制の見直し等
  - 当日約定分まとめて照合→都度照合
  - 取引上のルールが決まった段階で検討する
- 3：その他
- 連絡の遅い取引先に改善要請
  - 業務時間外の約定発生時の取引の扱い
  - 約定時刻を早目に切り上げる

## ②フロントでの約定管理及びフロント照合

影響度合い\想定課題	課題 1	課題 2	課題 3	課題 4
0: 課題なし	16	12	1	13
1: ハードルは低い	24	21	2	5
2: ハードルは高い	21	18	1	8
3: ハードルはかなり高い	1	2	0	3
回答なし	1	1	0	4
「影響度合い」で加重平均	1.11	1.19	1.00	1.03

「影響度合い」に係るコメント：

- T+1化は対応可能だが、紙ベースでの管理からの脱却を目指す必要がある。ただし、電子化等については取引先の協力が必須。相手先のシステム化への対応がされていないため、システム構築におけるコストの影響が大きい。
- 全取引参加者がシステム対応をする必要あり
- 今後約定確認の質を保ちながら負荷を現状程度に抑えるためにはシステム対応や業務体制の見直しが求められる
- 紙ベースの取引先をJSCCに参加するように促し、JSCC非参加先との取引を控えることになると思われる
- フロント同士での約定照合および入力はマニュアルによる部分が多く、特に約定入力の自動化を進めるにあたってのハードルは高いと考える
- 件数が多い場合、フロント入力及び帳票チェックに時間がかかるため、バック部門への約定内容連携期限が早まると取引自体に制約となる
- 業務が午前中に集中する事による人員配置の再編、時間的制約による事務ミス発生の懸念がある
- 内容確認者を増やす、あるいは集中的に処理する時間を確保する対応が必要
- T+1化後、約定に対する時限が設けられ、フロントの業務量も集中し負荷が増大する
- 15時30分迄の約定および16時30分迄のフロント照合完了を仮定すると、システムへのインプットや照合に割く時間は最短で1時間程度となり、約定件数次第では事務負荷がかかる
- 現行約定照合は約定日中に行っているが、今後は時限があるため、さらなる迅速な問題発見・解決が必要になることが想定される
- 締め時間次第では目検で対応できない
- 想定処理時限の影響は軽微と想定しているが、T+1化により約定から決済までの営業日数が減少するため、業務フロー修正が必要となる可能性がある
- 高い安定性のある市場インフラがサービス提供を行い、マーケット参加者が本サービスを標準的、共通的に用いる必要があると考える
- 現在のフロント照合無しの業務フローを変更しない前提であれば課題なし。フロント照合が必要となった場合は、課題のハードルはかなり高い
- GCレポ（T+0）における「フロント照合の廃止」の検討に合わせて、アウトライトについても検討してはどうか
- 運用を委託している海外の運用者が取引をする場合、Back to Back方式の検討も含め、グローバルでの仕組（インフラ）が必要

「想定課題：課題4（その他）」に係る主なコメント：

- 引値取引の件数が多い場合、16:30のカットオフに間に合わない恐れがある
- アロケーション等の確認と処理に高い負担がかかる
- 出来通知送付時限後に、約定が発生する可能性がある
- 取引業者からのFAX待ちに時間がかかる
- 出来通知データの送付形式にばらつきがある。高い安定性のある市場インフラがない
- 電子取引不可の場合は約定入力が遅延する可能性があり、バックの照合業務に影響が出る可能性がある
- 照合はEUCでシステム的に行っているが、受信が遅延する場合がある
- FIX等標準のフォーマットをSTP化に使用する先が未だ一部に限られている
- Omgeo社のCTMなどのプラットフォームで照合を行う場合は照合形態にもよるが、取引量が多い中での時限遵守というのが唯一の課題になると想定される
- 特定の取引相手において、紙ベースでの照合が一部残っている
- 手で出来通知データをシステムに反映しているため、時間がかかる
- 処理時間が狭まる為、業務量の負荷が増大する
- 当日計上になるので、受託銀行のスケジュールに合わせる必要がある
- 海外の運用者に運用委託している場合、T日に照合できない
- SCレポ取引T+1化の課題は、全ての取引先から照合データが授受できることだが、GCレポ取引T+0化の課題にも直面すると予想される。その際には、現在検討されているバスケット照合などの追加的な照合項目に関する照合事務・システム対応の検討結果反映が必要となる

影響度合い\システム対応	1: 約定管理 における システム 対応	a: 新規導入	b: 出来通知 データ取込	c:システム による照合 のサポート	2:その他
0: 課題なし	0	0	0	0	2
1: ハードルは低い	3	1	1	2	2
2: ハードルは高い	23	8	12	15	4
3: ハードルはかなり高い	1	1	1	1	1
回答なし	1	0	1	1	0
「影響度合い」で加重平均	1.93	2.00	2.00	1.94	1.44

「システム対応：2（その他）」に係る主なコメント：

- FIXフォーマットによる情報の提供継続
- 機能面では現システムに問題はないが、出来通知作成・フロント照合の社内システムとバック照合管理の社内システムを統合させる想定のため、大規模な見直しが必要
- 出来通知の標準フォーマット導入
- 高い安定性のある市場インフラによるサービス提供

影響度合い\業務の見直し	1: システムの利用により、業務負荷が軽減	2: 業務フローの見直し	3: その他
0: 課題なし	0	0	1
1: ハードルは低い	4	8	9
2: ハードルは高い	5	11	3
3: ハードルはかなり高い	0	2	1
回答なし	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.56	1.71	1.29

「業務の見直し」に係る主なコメント：

2：業務フローの見直し

- 事務委託先との業務フローの再調整が必要
- 商品による処理優先順位つけ必要
- 取引先と照合のタイムスケジュール等の見直し・確認
- 受注時点からのデータ・フロー見直し
- 計上時刻繰上げがあれば見直しが必要
- 約定実施タイミングの変更や現状確認フローの見直し等

3：その他

- 当日/翌日計上の制限時間設定
- 照合方法の一本化、簡素化
- 約定可能時間を前倒し（例えば15時まで）とし、ポスト・トレード処理完了に十分な時間を確保する。入力・照合の頻度を増やし、15時～15時半以降の作業を極力減らす
- 照合データの授受は取引相手先に依存する一方、GC T+1の処理時間のタイト化及びGC T+0化には相応の検討が必要
- 約定時刻を早目に切り上げる

### ③バック部門又は受託／決済代行サービス提供者への約定内容連携

影響度合い\想定課題	課題 1	課題 2	課題 3	課題 4	課題 5
0: 課題なし	9	5	0	0	27
1: ハードルは低い	20	10	1	0	7
2: ハードルは高い	10	9	1	1	4
3: ハードルはかなり高い	0	2	0	0	1
回答なし	1	1	0	0	6
「影響度合い」で加重平均	1.03	1.31	1.50	2.00	0.46

「影響度合い」に係るコメント：

- 発注時刻が遅い。特定日に約定が集中し遅延が生じやすい
- 決済部門への連携を当日中に行う必要から（現行T+1）、業務量の増加が想定され、勤務時間内の処理への対応が必要となる
- 15時半まで約定可能な場合、バック部門への約定内容連携のタイミングが、現行（15時30分を目途）に比べ後ずれするため、バックが後続処理に割ける時間が短くなる
- 求められている時間内に照合できるシステムの構築が必要になる
- システムや業務フローの見直しが必要となる
- 内容確認者を増やす、あるいは集中的に処理する時間を確保する
- 時間短縮と取消訂正の多様性をすべて網羅してシステム構築をすすめる必要がある
- 現状はデータと紙/FAXの双方が必要で、データのみで対応するにはシステム開発が必要
- 約定内容連携のタイミングを1日複数回へ変更
- リアルタイムでの約定連携に向けたシステム面でのさらなる品質向上
- バック部門でも約定1件毎にシステムへの取込オペレーションが必要となっているため現状では相応の時間を要しており対応が必要
- 現時点でT+0、T+1の午後の取引に関しては、取引のつど確認を行っているため連絡頻度が高まる
- 約定データを一定まとめてバックに連携していることに加え、双方での約定内容確認等の事務があり、約定内容を記した紙がフロント、バックを往来する形の業務もあり、業務体制の大幅な見直しが必要となる
- バック部門を事務委託先へ業務委託している関係上、円滑な運営の為の調整が必要
- 決済代行委託先の処理時限に依存、社内システムにおける処理（受渡データファイル作成のタイミング等）
- 受託銀行への指図バッチ変更に伴う他のバッチ処理に対する影響調査と、システム対応が必要となる
- 出来通知やフロント照合が必要となり業務フローの変更が発生する場合は、課題のハードルはかなり高い

「想定課題：課題5（その他）」に係る主なコメント：

- ブローカーからの出来連絡到着次第
- 約定日当日にフロントが社内システムに入力したデータが、バックシステムへ送信されるため、フロントによる迅速な入力課題となる
- 約定日当日にシステム入力し、約定日当日に役席者承認を得てバック部門に送付しており、

バック部門以降の業務遂行までに時間がかかる

- 基本的に、取引執行者による取引データ入力により、ほぼリアルタイムでバック部門へ約定内容が連携されるが、システム面でのさらなる品質向上が課題
- 現先取引で、紙ベースでの約定連絡が残っている
- 海外の運用者に運用委託している場合、T日に照合できない
- 翌日の資金繰り照合を受託銀行と15時に行っているため、受託銀行へ事前にFAXが必要
- 新規取引先との約定の際に、口座開設手続きのため約定入力が遅れるケースが想定される
- 連携タイミングについては約定時随時や当日約定分をまとめて等、団体毎に区々である
- 当日約定分の運用指図を夕方に受託銀行に送付している。送付時限までの時間的余裕がない
- 現状でも即時に自動連携されるため、大きな課題はないと考える。しかし、システムの不具合によりデータ連携が遅れた場合の影響が、現状と比較して大きくなるため、システムの安定性確保がより重要になると考えている
- バック部門への約定内容連携はシステム化されているため、特段に新たな負荷は想定していない。ただし、既存システムで対応できない新たなデータの取扱が発生した場合には、システム開発・フロー再構築が必要になる

影響度合い\システム対応	1: 標準フォーマット導入	2: 電子データ授受への移行	a: 約定管理におけるシステム対応	b: 保振決済照合システムの利用	c: 電子メール活用等の対応	3: 伝送データのオンライン作成対応	4: その他
0: 課題なし	0	2	1	1	0	0	0
1: ハードルは低い	3	4	1	1	2	1	6
2: ハードルは高い	1	9	7	2	1	4	5
3: ハードルはかなり高い	0	0	0	0	0	1	0
回答なし	0	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.25	1.47	1.67	1.25	1.33	2.00	1.45

「システム対応：4（その他）」に係る主なコメント：

- 発注出来の伝送データ（指図便）の追加対応等
- 約定データの連携状況をモニタリングする機能の拡充等
- システム・ベンダー等の対応次第

影響度合い\業務の見直し	1: 業務フローの見直し	a: 頻度の見直し (回数増加)	b: フロント照合内容の見直し (簡素化)	c: フロント照合再鑑タイミングの見直し (前倒し)	2: その他
0: 課題なし	1	1	1	1	1
1: ハードルは低い	15	8	3	7	7
2: ハードルは高い	11	5	4	8	8
3: ハードルはかなり高い	2	1	1	1	1
回答なし	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.48	1.40	1.56	1.53	1.53

「業務の見直し：2（その他）」に係る主なコメント：

- システム入力以外の連絡を恒常的に導入するか検討
- 他資産対応含む業務のタイムテーブル見直し
- 受注時点からのデータ・フロー見直し
- 口座開設処理の見直し
- 約定データの連携状況をモニタリングする機能の拡充等

#### ④バック照合

影響度合い\想定課題	課題 1	課題 2	課題 3
0: 課題なし	3	4	16
1: ハードルは低い	9	11	4
2: ハードルは高い	11	14	9
3: ハードルはかなり高い	1	1	0
回答なし	0	0	3
「影響度合い」で加重平均	1.42	1.40	0.76

「影響度合い」に係るコメント：

- 照合事務の時間を短縮するためのシステム・業務両面での対応が必要
- 各社共通のフォーマット等を作成し、システムによる照合を実施する枠組みの構築が不可欠
- 取引先の売買報告データの精度を上げる取組み及び時限厳守に対する取組みが必要
- バック照合は実施先と未実施先がある。T+1 移行後は照合時間が限られるため、電話照合では対応困難
- 電話照合の顧客に対応して約定日当日中に行うために、開発が必要になる可能性がある
- 決済照合システム等の電子的な照合方法によらない取引相手とは電話照合による個別対応が必要であり、時間的制約が課題として挙げられる
- 取引相手が照合インフラ非参加のため、電話、FAX 等の目検証とならざるをえない
- 現行は各社各様の売買報告書であることから、手作業による照合作業を強いられる
- 照合時限の短縮化によって、照合件数が多い場合には対応が難しい
- 約定照合をフロントとバックでそれぞれが別ルートで行っており、約定照合のやり方を検討する必要がある
- 相手が保振非利用の投資家の場合、フロントへの出来通知とセットで相手バック部署に約定内容をメール/FAX 送信するケースがあるため、出来通知の課題（授受形式にばらつき等）が同様に当てはまる
- フロントシステム、約定システム及び決済システムが分かれているため、双方のシステムには各々時間とコストがかかるものと思われる
- 取引量と新規口座開設量によっては時限遵守が課題となり得る
- 約定件数次第だが、遅い時間の約定の場合、紙ベースのコンファメーション受領も遅くなり、基準価額発表遅延につながる懸念あり
- 約定データの事務委託先への連携・約定照合確認及び翌日の決済予定額の確認を約定日当日中に行うことが想定され、現状の事務フローを見直す必要があると考えられる
- ベンダーシステムとの連携、社内システムの見直し（非居住者取引、居住取引含めた多岐に渡る決済システムの見直し・構築が必要
- フロントに対しては、約定中心時間帯の前倒し等、検討が必要となる可能性がある
- 決済部門への連携を当日中に行う必要から（現行 T+1）、業務量の増加が想定され、勤務時間内の処理への対応が必要となる
- 現状はハードルが低いが、今後取引数が増加する場合には、システム改定を含め、人員増員など大幅な見直しが必要となる
- STP 化にかかるシステム開発コストが相応の規模となる見込み

「想定課題：課題3（その他）」に係る主なコメント：

- バック部門では約定内容がリアルタイムに確認できない
- 決済短縮化を検討するにあたってリアルタイムにすること、更には照合システムから社内システムへ照合状況がリアルタイムで反映されることが必要と思われる。その為のシステム構築はコスト面を含め、大きな課題と認識される
- バック照合の照合手段がほふり・FAX等混在し、照合に時間がかかる
- 現状は電話照合を行っており、照合作業に時間を要している
- 保振照合への一本化を参加者全体で合意することが極めて重要と考える
- 自社システムと保振決済照合システムとのSTP化
- 約定照合時の不一致分に係時間に余裕がなくなる
- 自社及び取引先の約定データのバックへの連携時刻が遅れた場合、バック照合及び後続のネットティング処理等が遅れる可能性がある
- 後場終了間際／終了後に集中的に約定が成立する場合があります、更にアロケーション等が発生する場合、15:00以降に数百件の取引処理が発生する。新規の口座開設が必要な場合は、バック約定照合用データを送信するにあたり、社内の口座開設手続が必要となり時間を要することがあるため、今後設定される照合時限によっては課題となる可能性がある
- 約定照合の事務委託先へのデータ連携及び照合確認の時限
- T+1取引であれば特に問題ないが、今後の制度要件次第によっては課題が出る可能性がある

影響度合い\システム対応	1: 電子データ授受への移行	a: 約定管理におけるシステム対応(フロント部門から約定データ連携)	b: 電子メール活用等の対応	2: 自動照合機能の利用	a: 保振決済照合システムの利用	b: 自社利用システムの機能対応	3: 標準フォーマットの導入	4: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	1	1	0	3	1	1	0	1
2: ハードルは高い	6	3	2	8	2	4	2	9
3: ハードルはかなり高い	2	2	0	4	4	1	1	2
回答なし	0	0	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	2.11	2.17	2.00	2.07	2.43	2.00	2.33	2.08

「システム対応：4（その他）」に係る主なコメント：

- 事務委託先を通じた約定照合に係るデータ連携プロセスの自動化の拡充
- 参加が容易な照合インフラの整備が望ましい
- 店頭オプションの権利行使・被行使に伴う売買約定を他の約定と同様に、①フロントシステムからバックシステムへの約定データの連携対象とする、②保振決済照合システムの照合対象とする、ためのシステム対応が必要

影響度合い\業務の見直し	1: システムの利用に伴う業務体制の見直し	2: 業務フローの見直し	3: その他
0: 課題なし	0	0	0
1: ハードルは低い	1	4	2
2: ハードルは高い	5	17	6
3: ハードルはかなり高い	2	2	1
回答なし	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	2.13	1.91	1.89

「業務の見直し」に係る主なコメント：

1：業務体制の見直し

- システム化が必要だが、費用対効果の検証も要する
- システム処理業務の追加

2：業務フローの見直し

- 業務処理時限の見直し
- 取引量に耐えられるかを検証し、必要に応じて要員の増員を行なう。
- システム入力時刻の分散・繰上げ
- 約定日当日に照合と決済情報の連携を行う必要があり、フローを構築しなければならない
- 一般債と同様にシステムで約定照合を行う。
- 保振照合に一本化できなかった場合の対応の検討
- 勤務時間帯の見直しが必要となる（現在は9-17時）
- 保振 PSMS の利用に伴う所要の見直し
- 約定連絡書授受の迅速化

3：その他

- システム対応を含め業務委託元との検討が必要
- 保振の決済照合システムを利用しない取引先の件数が増加した場合、約定日に行う作業が多くなるので、人員配置について検討する
- 保振決済照合システム利用者の店頭オプションの権利行使・被行使に伴う売買約定を照合の対象取引とすることを明確化（必須化）することにより、照合事務が定型化される必要がある。
- 現在、現行の方法を変更する予定はなく、手作業を、より正確で迅速に行うしかない。
- システム化しない場合は、後続処理の遅延防止に人員体制強化が必要

## ⑤ネットिंगに係る業務処理

影響度合い\想定課題	課題 1	課題 2	課題 3
0: 課題なし	3	0	21
1: ハードルは低い	8	2	7
2: ハードルは高い	5	4	11
3: ハードルはかなり高い	1	0	1
回答なし	0	0	2
「影響度合い」で加重平均	1.24	1.67	0.80

「影響度合い」に係るコメント：

- ・ (特になし)

「想定課題：課題 3 (その他)」に係る主なコメント：

- ・ ネットिंग明細作成はシステム化されているが、現状は取引相手先によってネットिंग方法・処理時刻が異なり、システムへの条件設定が出来ない先も存在する
- ・ 明細作成後に追加約定がついた場合、フロントからの約定データがバックオフィス・システムに転送してネットिंगし直し、通知書を再作成するのに時間がかかると想定される
- ・ 現状は、S-2日の夜間バッチで決済システムにデータ連動後、S-1日に決済システムで金額算出及び明細作成を行なっているため、業務処理に時間(日数)がかかる。一方、ネットिंगに係る業務処理は当日の全約定照合が完了しないと開始できないため、T+1化後は処理時間が非常に限定される
- ・ 金額算出及び明細作成がS-1日の午後にバッチ作成されているため、決済期間が短い約定については別途の対応が必要となり、業務処理に時間がかかる
- ・ S-1のネットिंग時限(15:45を想定)に約定照合済のものが対象となるため、④のバッチ照合を遅延なく実施する必要がある
- ・ ネットिंग対象案件確定までの処理時間の短縮化が必要
- ・ 約定照合時限からネットिंग照合時限までの時間がタイト
- ・ 照合処理に一定の時間を要する
- ・ 取引先中のJSCC参加者割合に作業量が依存すると考える
- ・ JSCC利用が大半で、非JSCC約定は個別対応可能な範囲のため、既存インフラ接続等以外の対応は行わず、マニュアル対応可能と想定される。
- ・ 決済リスク削減からのネットिंगルール作り
- ・ 非居住者のネットिंगはマニュアル処理となるため、T+1へ移行した場合には相応の課題が発生するものとする
- ・ 高い安定性のある市場インフラがない
- ・ T+1取引であれば特に問題ないが、今後の制度要件次第によっては課題が出る可能性がある
- ・ T+0のGCレポについてもネットिंग対象とする場合には、非常に限られた時間でのネットिंग作業が求められる ※T+0のGCレポがネットिंग対象外となれば決済量が大きく増えることから、T+0もネットिंग対象になると考えられる

影響度合い\システム対応	1: 金額算出・明細作成の自動化	a: 自社利用システム等のオンライン対応	b: その他	2: その他
0: 課題なし	0	0	0	2
1: ハードルは低い	3	3	0	1
2: ハードルは高い	8	3	2	9
3: ハードルはかなり高い	1	1	0	1
回答なし	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.83	1.71	2.00	1.69

「システム対応：2（その他）」に係る主なコメント：

- 1口座に複数のネットینگ条件が設定可能となるようなシステム変更を検討
- バックシステムから決済システムへの連動を夜間バッチから日中リアルタイム連動に変更する。また、ネットینگ照合フローの検討結果によっては決済システム以外（バックシステム）でネットینگデータを作成するためのシステム対応が必要となる。
- 日中処理が可能なシステムへの改修
- 高い安定性のある市場インフラの構築

影響度合い\業務の見直し	1: 業務フローの見直し	a: JSCC参加	b: 委託/決済代行サービスの利用	c: その他	2: 照合内容の簡素化	3: 市場慣行の見直し	4: その他
0: 課題なし	1	1	0	0	0	0	2
1: ハードルは低い	4	0	1	3	2	0	1
2: ハードルは高い	11	5	1	6	1	6	7
3: ハードルはかなり高い	1	0	0	0	2	1	0
回答なし	0	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.71	1.67	1.50	1.67	2.00	2.14	1.50

「業務の見直し」に係る主なコメント：

- 1：業務フローの見直し
  - 業務処理時限の見直し
  - システム対応が不可能な場合、人員の増員により対応する
  - 外部サービス使用のため、ネットینگフローについて見直す必要がある
- 2：照合内容の簡素化
  - 完全ペーパーレス化
- 4：その他
  - 共通ルールの導入が望ましい
  - 日中約定データのバック約定処理セクションと決済セクションとの連携強化
  - 事前確認書に基づいたネットینگの徹底（又はネットینگ方法を市場参加者内で統一）でネットینگ照合を廃止する（短縮化の観点からは照合プロセス簡略化も有用だろう）
  - JSCCの非参加者が参加する前提。当社の業務の見直しは不要。

## ⑥ネットینگ照合

影響度合い\想定課題	課題 1	課題 2	課題 3
0: 課題なし	1	5	17
1: ハードルは低い	6	14	7
2: ハードルは高い	5	9	2
3: ハードルはかなり高い	0	0	1
回答なし	0	0	3
「影響度合い」で加重平均	1.33	1.14	0.52

「影響度合い」に係るコメント：

- 現状ではネットینگ明細のFAX授受を希望する取引先があるため、目検での照合作業が要求されるが、対応可能な件数である。決済期間短縮化にむけ、すべての取引先と電子照合が可能になることが望ましい
- 市場参加者が独自のスケジュールを設けるのではなく、ガイドラインに沿って事務処理を行うことが望まれる
- 現行バイラテラルネットینگを行っている取引先もJSCCに参加すれば、現行のシステムや機能で対応可能
- 業界全体で共通して使用している電子システムの見直しが必要である
- 市場参加者のネットینگ照合方法の統一及び清算機関への集中を希望する
- ファイル交換に強制力がないので統一フォーマットの使用を強制化してほしい
- 外部サービスの利用がなければ現状と同様の課題のため、時間がかかる他の問題点はない
- 照合事務の時間を短縮するためのシステム・業務両面での対応が必要
- 取引先に合わせて電子的照合やFAX照合に対応可能のため、課題のハードルは低い。
- 取引相手が、照合インフラ非参加の目検照合を行わざるをえない
- ネットینگ時限の短縮化によって、ネットینگ件数が多い場合には対応が難しい
- 現行の基幹システムは入力した約定データを夜間バッチで処理している。これをデータ入力当日中にリアルで反映させるシステムの改修が必要になる
- 非常に限られた時間でのネットینگ照合作業が求められる。自社だけでなく、取引相手先もスピードが求められるため、取引相手と照合時限のすり合わせが必要。時間設定によっては照合方法の変更が必要
- 相対ネットینگを行っており、現状では業界標準的なインフラがない。また、T+1移行後は照合時間が限られるため、紙ベースでの目検照合では対応困難
- フロントに対して、約定中心時間帯の前倒しなど検討が必要となる可能性がある

「想定課題：課題3（その他）」に係る主なコメント：

- 現在利用している、電子照合システム（外部サービス）システム障害が頻発しているため、システムの安定化が求められる
- JSCC非参加者とのネットینگ照合に利用している外部サービスの新ソリューションにかかるコスト。また、ガイドラインに記載されているネットینگ時限の市場慣行の見直し等
- 外部サービス（Intralinks等）の対応
- イントラリンクス非参加の顧客について1及び2の課題がある
- 一部の取引先はFAXでの目検のため、事務が複雑化し、処理が煩雑である

- 取引先中の JSCC 参加者の割合に作業量が依存すると考える
- 約定照合時限からネットティング照合時限までの時間がタイト
- T+0 の G C レポについても、ネットティング対象とする場合には、非常に限られた時間でのネットティング作業が求められる（※T+0 の G C レポがネットティング対象外となれば決済量が大きく増えることから、T+0 もネットティング対象になると考えられる）

システム対応 影響度合い\	1: 電子データ授受への移行	a: 自社システムでの機能対応	b: 外部サービス (Intra links 等) の利用	c: その他	2: 照合の自動化	a: 自社システムでの機能対応	b: 市場インフラの利用	c: その他	3: 標準フォーマットの導入	4: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	3	1	2	0	2	1	1	0	0	1
2: ハードルは高い	5	1	4	0	7	4	3	0	6	6
3: ハードルはかなり高い	0	0	0	0	2	1	1	0	1	0
回答なし	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.63	1.50	1.67	0	2.00	2.00	2.00	0	2.14	1.86

「システム対応：4（その他）」に係る主なコメント：

- 市場インフラ整備、及び全ての市場参加者が電子データ授受及び電子照合可能となること
- バイラテラルネットティング照合が引き続き必要の場合、外部サービスの契約更新と新ソリューションにかかるコスト
- ネットティング照合方法の検討結果によっては、決済システム以外での照合明細作成が必要

影響度合い\業務の見直し	1: 市場慣行の見直し (ネットティングの省略)	2: 業務フローの見直し	a: JSCC 参加	b: 委託/決済代行サービスの利用	c: その他	3: 照合内容の簡素化	4: その他
0: 課題なし	0	1	1	0	0	0	0
1: ハードルは低い	4	4	1	1	2	0	4
2: ハードルは高い	2	6	4	0	2	1	7
3: ハードルはかなり高い	1	1	0	0	0	1	0
回答なし	0	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.57	1.58	1.50	1.00	1.50	2.50	1.64

「業務の見直し」に係る主なコメント：

- （業務フローの見直し）：約定中心時間帯の前倒し等の検討
- （その他）：すべての取引先との電子照合化が望ましい  
FAX 書式の統一化、送信迅速化依頼  
Intralinks の利用および照合の自動化等のシステム化に伴う所要の対応

## ⑦決済部門又は決済代行サービス提供者への決済内容連携

影響度合い\想定課題	課題1	課題2	課題3
0: 課題なし	3	1	16
1: ハードルは低い	10	12	2
2: ハードルは高い	11	14	2
3: ハードルはかなり高い	4	4	0
回答なし	1	0	2
「影響度合い」で加重平均	1.57	1.68	0.30

「影響度合い」に係るコメント：

- 資金繰り時限との連携
- 本件に係るシステム化・業務見直しに加え、資金繰りシステムの見直しも必要となる
- 決済代行サービス利用で独自事務フローを決めている先は、その見直しが必要と想定される
- 決済業務委託先のシステムに依存する
- T+1 決済の約定が夕方まで行われることで、後続のネットィング作成以下の事務作業が後ろ倒しになり、結果的に決済部門との決済内容連携も相応に遅れると予想される
- 資金繰り担当部署への報告時間が従来より遅れることを社内的に周知する必要あり
- 国債決済を円貨資金繰りに反映させるために、今まで以上速やかな連携が必要になる
- 現状、証券決済担当者で円資金担当者間で決済日の前営業日に連携を行っている。これを約定日当日中に行う場合、時間的に相当タイトとなることが予想される
- 資金繰りシステムへのデータ連携の開発が必要になる可能性がある
- 社内の資金決済系システムを改修する必要がある
- 現在 T+1、T+0 取引に関しては、マニュアル対応している部分が多くあるため、短縮化に伴うシステム構築は不可欠
- 約定日翌日から当日への業務増加による担当者の負担増加
- リアルタイムでの約定連携に向けたシステム面でのさらなる品質向上と業務フローの見直しが必要である
- 現行の基幹システムは入力した約定データを夜間バッチで処理している。これをデータ入力当日中にリアルで反映させるシステムの改修が必要になる
- 決済部門への連携を当日中に行う必要から（現行 T+1）、バック部門の業務量の増加が想定され、勤務時間内の処理への対応が必要となる
- T+1 となることにより、弊社内決済時限（決済日前日の 15:10）までに決済連絡が出来ず、大幅に遅れる可能性が高いため
- 約定～決済内容連携までの処理を短い時限内に行う必要がある
- フローとシステムの高度化が必要
- 取引件数により、影響が大きくなる
- 照合時限の短縮化によって、照合件数が多い場合には対応が難しい
- フロントに対しては、約定中心時間帯の前倒し等、検討が必要となる可能性がある

「想定課題：課題3（その他）」に係る主なコメント：

- 決済業務委託先のシステムに依存する
- T+1 決済が多くなるため、翌日の資金繰り確定時刻が遅くなる

- 決済部門への決済内容連携は即時に自動連携されているため特段課題はないが、資金繰り部門へのデータ連携は自動処理されていないため、課題となる可能性がある
- 約定から決済の間に必要な業務の時限が全て後ろ倒しになる可能性があるため、業務のスムーズな連携（システム化、STP化）が必要
- 弊社では同一部署でバック部門業務および決済部門業務を行っているため、特に決済部門への決済内容連携は求められない

影響度合い\システム対応	1: 連携手段の電子化	a: 自社システムでの機能対応	b: その他	2: その他
0: 課題なし	0	0	0	0
1: ハードルは低い	5	5	0	0
2: ハードルは高い	9	7	2	4
3: ハードルはかなり高い	2	2	0	1
回答なし	0	0	0	2
「影響度合い」で加重平均	1.81	1.79	2.00	2.20

「システム対応：2（その他）」に係る主なコメント：

- リアルタイム連携の高度化
- T日に資金決済用データを作成・連携するシステムの構築

影響度合い\業務の見直し	1: 市場慣行の見直し	a: フロント/バック照合の簡素化	b: ネットワーキングの省略	c: その他	2: 業務フローの見直し	3: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0	1
1: ハードルは低い	1	1	0	0	8	0
2: ハードルは高い	6	4	2	0	9	3
3: ハードルはかなり高い	1	0	0	0	1	0
回答なし	0	0	0	0	0	2
「影響度合い」で加重平均	2.00	1.80	2.00	0	1.61	1.50

「業務の見直し」に係る主なコメント：

2：業務フローの見直し

- 資金連絡方法の見直し
- 決済準備、資金部の連絡など業務フロー、チェックポイントや管理などの見直しが必要
- フロント・ミドル・バックオフィスで重複作業をチェックする等の見直しが必要
- 社内バック部門と財務部門の連携
- 決済代行サービスの利用

3：その他

- 約定処理の完了時間による
- リアルタイム連携の高度化
- 現在、現行の方法を変更する予定はなく、手作業を、より正確で迅速に行うしかない

## ⑧決済照合

影響度合い\想定課題	課題 1	課題 2	課題 3
0: 課題なし	2	5	14
1: ハードルは低い	5	18	4
2: ハードルは高い	7	12	2
3: ハードルはかなり高い	2	4	4
回答なし	0	0	2
「影響度合い」で加重平均	1.56	1.38	0.83

「影響度合い」に係るコメント：

- 現状では、電話照合を希望する取引先が複数存在するため照合時のマニュアル作業が必要となっている。さらなる決済期間短縮のためには、すべての取引先との決済照合のシステム化が望まれる
- JSCC、JASDEC PSMS 参加者に対してのハードルは低い。保振照合を行いつつ、さらに電話照合を希望する取引先も何社かあるが、保振照合のみに統一して欲しい
- 電話・FAX 対応は JSCC を利用しない参加者になるため、影響度はその割合に依存すると考える。市場全体で、JSCC 決済の割合を増やしていく必要があると考えるが、自社の対応としてのハードルは高くない
- ほふり決済照合システムと日銀ネットが連動していないことに起因して、相手との決済内容の確認に電話やFAXなどを利用している。このため作業にある程度の時間を要している
- 取引相手が、照合インフラ非参加の場合、明細作成を手作業で行わざるをえない
- フロント照合、バック照合、ネットィング照合以外の照合は行っていない（市場慣行も取引相手によりマチマチと思われる）
- FAXでコンファメーションを受領しているが、電子メール等、約定後速やかに受け取れる仕組みづくりが求められる
- 本件に係るシステム化・業務見直しに加え、資金繰りシステムの見直しも必要となる
- 約定照合と決済照合の合理化が図れば、円滑に進むと思われる
- 照合時限の短縮化によって、照合件数が多い場合には対応が難しい
- タイトな中での処理となるため、現行の紙ベース等のやり取りでは限界が生じる。約定から決済までの一元化されたシステム処理が必要となる
- 現状翌営業日に実施しているものを当日中に行うために、実施期限が大幅に短縮される
- 従来のやり方であれば人手にかかる部分が大きく、T日中、トレードがほぼ終了した後の短い時間に決済にかかる照合まで完了させるためには工夫が必要
- 決済部門への連携を当日中に行う必要から（現行T+1）、バック部門の業務量の増加が想定され、勤務時間内の処理への対応が必要となる
- STP化にかかるシステム開発コストが相応の規模となる見込み
- フロントに対しては、約定中心時間帯の前倒し等、検討が必要となる可能性がある
- 非居住者等の代行決済分との照合作業では、相手側の不備により照合作業が滞ることもあり、こうしたリカバリ対応への業務負担が高まる
- 非居住者分の取引の増加、かつ決済指図不一致の増加による電話照合の件数の増加による事務負担増が予想される

「想定課題：課題3（その他）」に係る主なコメント：

- 保振照合参加者に関しては、お互いのデータ送信を遅延なく行うこと以外のハードルが低いと思う。保振照合参加者以外に関してはマニュアルで対応している部分が多いので、決済までの期間が短縮される場合準備期間がなくなってしまう
- 金融機関は、ほふり決済照合システムを活用する
- JSCC 非参加またはイントラリンクス非参加の顧客について1の課題がある
- 電話照合に頼る非居住者分の取引の増加
- 証券会社によって対応にスピード差がある
- 取引処理がタイトとなるため、各種取引の時限管理が課題となる
- バック部門からの書類回付が遅くなればなるほど決済照合～決済処理の時間がタイトになる＝相応の業務体制の見直しが必要となってくる
- 自社システムと保振決済照合システムとのSTP化

影響度合い\システム対応	1: 照合手段の統一	2: 標準フォーマットの導入	3: 照合の自動化	a: 自社システムでの機能対応	b: 市場インフラの活用	c: その他	4: その他
0: 課題なし	1	0	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	2	1	4	2	2	0	0
2: ハードルは高い	5	4	10	4	3	1	6
3: ハードルはかなり高い	0	1	1	0	1	0	0
回答なし	0	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.50	2.00	1.80	1.67	1.83	2.00	2.00

「システム対応」に係る主なコメント：

3：照合の自動化

- ほふりと日銀のシステム連動

4：その他

- 参加が容易な照合インフラの整備が望ましい。
- 現状運用では対応不要だが、照合手段の統一化・自動化等がルール化された場合には相応の見直しが必要

影響度合い\業務の見直し	1: 市場慣行の見直し(決済照合の省略)	2: 照合内容の簡素化	3: 業務フローの見直し	a: 委託/決済代行サービスの利用	b: その他	4: 業務体制の見直し	5: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	6	2	3	1	1	1	2
2: ハードルは高い	7	3	7	2	2	4	3
3: ハードルはかなり高い	1	1	1	0	1	0	0
回答なし	1	1	1	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.64	1.83	1.82	1.67	2.00	1.80	1.60

「業務の見直し」に係る主なコメント：

2：照合内容の簡素化

- 保振決済照合システムを利用して約定照合完了の場合は、決済照合を省略できるものとする
- 電話による口頭での照合を廃止
- 金融機関は、ほふり決済照合システムを活用する

4：業務体制の見直し

- グループ内各業務分担の見直し等、担当業務を相応に見直す必要あり

5：その他

- 共通ルール・電子照合の導入が望ましい
- 証券会社側のスピード向上
- FAX 書式の統一化、送信迅速化依頼
- 現在、現行の方法を変更する予定はなく、手作業を、より正確で迅速に行うしかない

## ⑨決済処理

影響度合い\想定課題	課題 1	課題 2	課題 3
0: 課題なし	5	9	18
1: ハードルは低い	13	10	1
2: ハードルは高い	4	1	4
3: ハードルはかなり高い	1	2	4
回答なし	0	0	1
「影響度合い」で加重平均	1.04	0.82	0.78

「影響度合い」に係るコメント：

- 現在、決済予定額は約定日翌日（S-1）に作成し事務委託先と照合しているが、T+1になると約定日当日に行うことが想定され、事務フローを見直す必要があると考えられる
- 原則、決済日前日に決済指図を作成しており、T+1 取引については処理可能時期が約定日当日の照合完了後になってしまい、一連の処理終了時刻が遅くなる。結果、当日中に行わなければならない業務が後ずれする
- 先行する作業時刻が遅くなることにより、当該作業も作業時刻が遅くなる可能性がある
- 現在、手作業で決済日前日（約定日翌日）に決済指図を準備しているが、約定日当日か決済日当日に準備することになるため、件数が多い場合など、対応を考える必要がある
- 約定の締め時間にもよるが、約定日翌日から当日への業務変更による時間外勤務の増加
- 約定データを決済システムに迅速・正確に流すためのシステムの向上、また、業務フローの見直しが必要
- ほふり決済照合システムと日銀ネットが連動していないことに起因して、決済指図を日銀ネット端末に打鍵入力しているため、作業にある程度の時間を要している
- （日銀ネット）システムに対し手作業で対応しているため、システム対応をする場合には時間、コストの負担が大きくなると思われる
- 現行の S 日と同様に、決済当日の業務開始前に決済データが生成（決済システムに連動されたうえ、ネッティング処理が完了）されていることが前提
- 自社システムと日銀ネットの CPU 接続が必要
- T+0 の約定が大幅に増加すると想定されることから、システム対応が必要
- すべてシステムへの手入力が必要で、取引ボリュームが増加すると対応ができなくなる
- 個社の課題ではないが、T+1 にあわせた RTGS ガイドライン等市場慣行ルールの見直しが必要

「課題 3：その他」に係る主なコメント：

- 日銀ネット端末へは CPU 接続を行っているため問題ないが、社内端末上の決済処理に際して、一部の決済データに記事・付記を付与する処理を行う必要がある
- 日銀ネットとは当社決済システムと CPU 接続している。また、決済データは約定管理システムから決済システムへの連動により作成されている。現行の S 日と同様に、決済当日の業務開始前に決済データが生成（決済システムに連動されたうえ、ネッティング処理が完了）されていれば特に課題なし
- 資金繰りや決済入力の時間外勤務増加。リスク削減のため金融機関は D V P 決済とする
- 現行は JSCCWeb 端末からマニュアル作業により RTGS ヘデータを授受しており、時間がかかることから、自社システムから RTGS への JSCC の清算結果データを活用したデータ伝送機能

を構築する。また、フェイル発生の増加等も懸念されるため、システム対応を検討する

- 約定後、決済システムに決済データが届くまでに時間がかかっているため、システムおよび業務フローの見直しが必要
- バック部門からの書類回付が遅くなればなるほど決済照合～決済処理の時間がタイトになる＝相応の業務体制の見直しが必要となってくる
- 事務委託先との間の決済予定額の作成及び照合の時限
- 決済システムに手入力しており、時間がかかる

システム対応 影響度合い\	1: 決済指図作成の電子化	a: 自社利用システム等の機能対応	b: 自社利用システム等のオンライン対応	c: その他	2: 決済指図伝送の省力化	a: 日銀ネットへのCPU接続	b: 日銀ネット端末へのファイルUP	c: その他	3: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	1	1	0	0	0
1: ハードルは低い	2	1	1	0	2	1	1	0	1
2: ハードルは高い	6	4	2	0	4	0	2	2	5
3: ハードルはかなり高い	2	1	1	0	1	1	0	0	0
回答なし	0	0	0	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	2.00	2.00	2.00	0	1.63	1.33	1.67	2.00	1.83

「システム対応」に係る主なコメント：

2：決済指図伝送の省力化

- ほふりと日銀のシステム連動

3：その他

- 頻度に応じた見直しが必要
- T日に事務委託先との決済予定額を算出する対応
- 決済指図データ作成日の修正
- 現在、自社システムと外部システムの併用だが、両システム間のデータ送信の速度をあげる改善が必要
- 自社システムからRTGSへのJSCC清算結果データを活用したデータ伝送機能。また、フェイル発生にスムーズに対応するためのシステム改修

影響度合い\業務の見直し	1: 業務フローの見直し	a: 委託/決済代行サービスの利用	b: その他	2: 業務体制の見直し	3: その他
0: 課題なし	1	0	1	0	0
1: ハードルは低い	5	2	1	1	1
2: ハードルは高い	4	0	4	4	2
3: ハードルはかなり高い	1	0	1	0	0
回答なし	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.45	1.00	1.71	1.80	1.67

「業務の見直し」に係る主なコメント：

1：業務フローの見直し

- システム化が不可なら、担当者の増員が必要
- 約定日当日の決済入力

2：業務体制の見直し

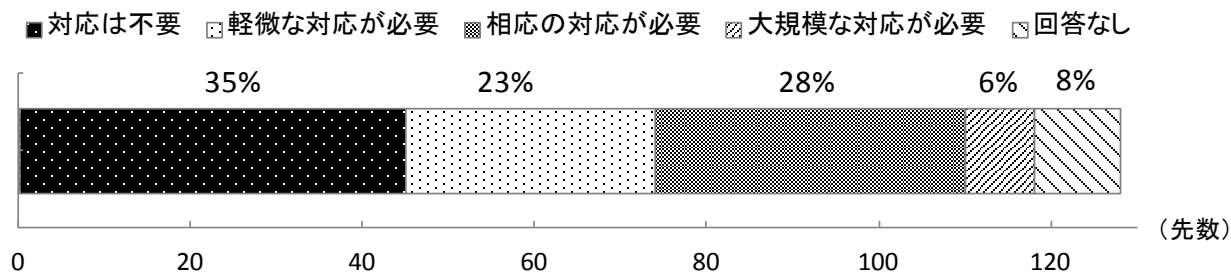
- 頻度に応じた見直しが必要
- ミドル・バックの業務フローで無駄や重複しているものがないか確認し、約定データを迅速に決済システムまで届ける業務フローにするよう見直す必要がある
- グループ内各業務分担の見直し等、担当業務を相応に見直す必要あり

3：その他

- 現在、現行の方法を変更する予定はなく、手作業を、より正確で迅速に行うしかない
- 日中システム処理を踏まえた業務フロー変更・約定連動後に速やかに対応可能な要員の確保

## <A. 自社内対応>

設問5-2. アウトライト・SCレポ取引のT+1化実現に向けて、上記設問を踏まえ、貴社内の業務変更はどの程度必要とお考えですか。

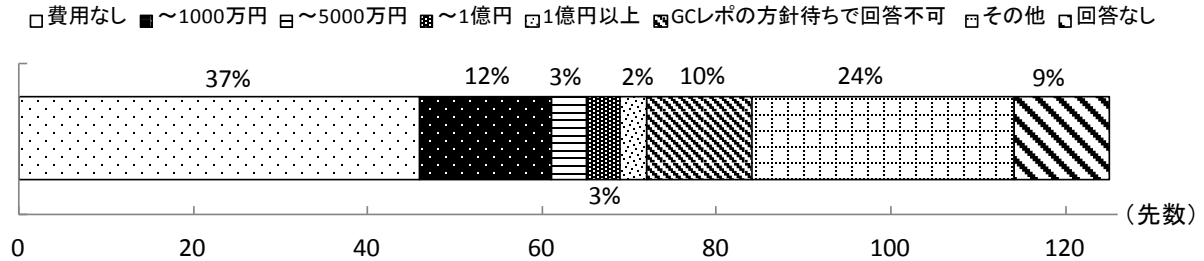


T+1化実現に向けて必要と考えられる対応規模については、「対応不要」「軽微な対応が必要」が6割弱を占める一方で、「大規模な対応が必要」とする回答先が1割程度いることが分かる。

取引件数別にみると、小規模な市場参加者は「対応不要」「軽微な対応が必要」との回答が大半を占めたほか、大規模参加者は「軽微な対応が必要」「相応の対応が必要」となっている。一方、中規模参加者では「大規模な対応が必要」とする回答が相応に見られた。

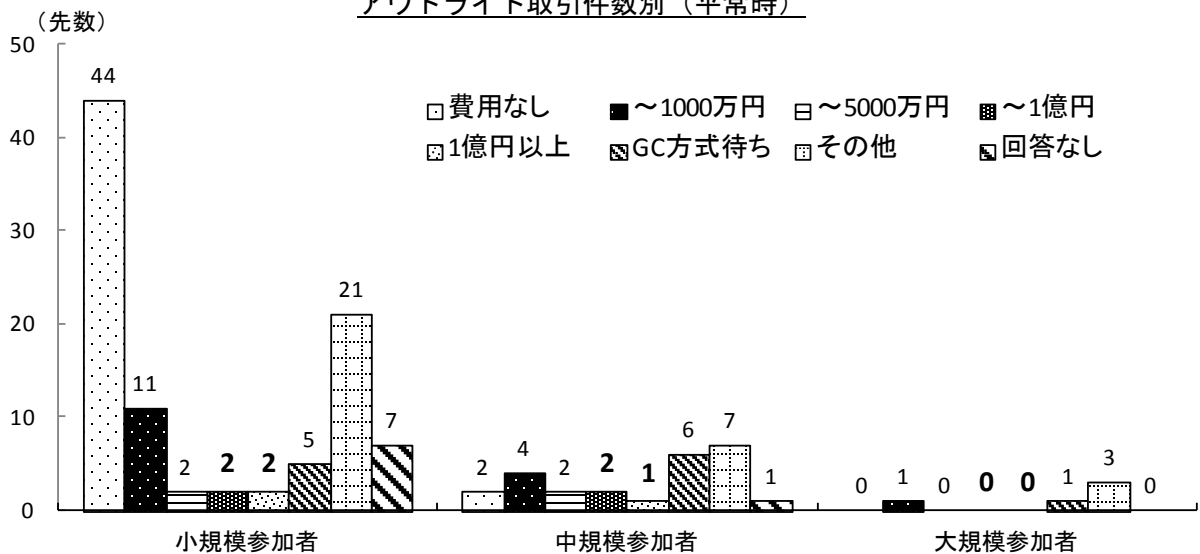
<A. 自社内対応>

設問5-3. アウトライト・SCレポ取引のT+1化に向けて、これまでに回答いただいた内容を踏まえ、フロント・バック及び決済業務における解決策を実施するには、どの程度の費用がかかるとお考えですか。

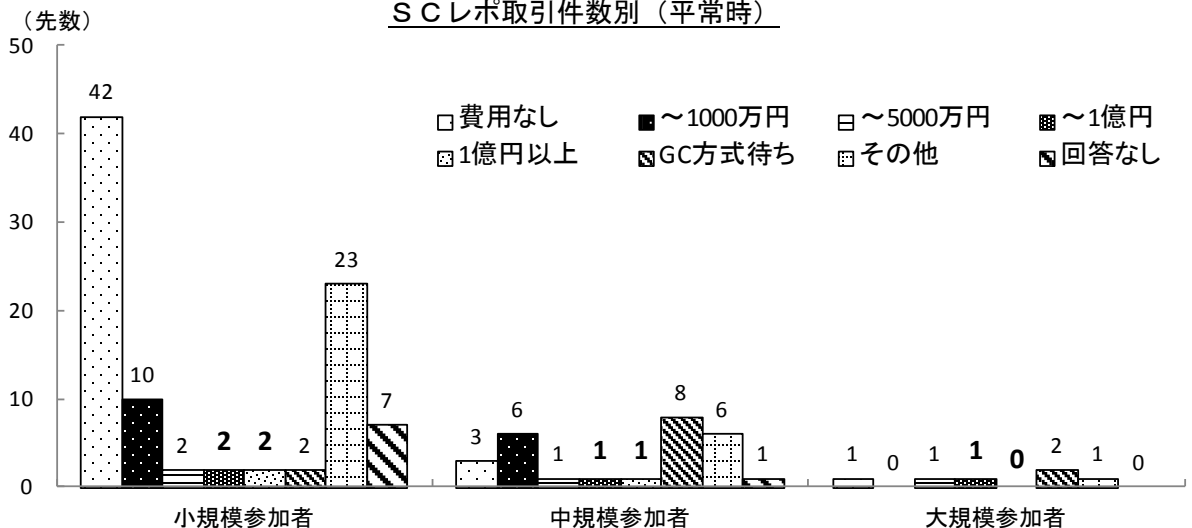


対応に必要な概算費用については、小規模参加者を中心に「費用なし」「1000万円未満の費用で対応可能」という回答が5割を占めている。一方、アウトライト、SC・GCLレポのいずれも市場慣行等を含めた詳細な取引方式が確定していないため、「GCLレポの方針待ちで回答不可」「その他」が回答全体の3割強を占めた。

アウトライト取引件数別（平常時）



SCレポ取引件数別（平常時）



「その他」に係る主なコメント：

- 現状では具体的な方式（データ授受、照合方法、照合時限等）が確定していないため、回答は難しい
- 業務システムの変更が必要で、相応の費用が発生する
- 外部サービス（市場インフラ含む）／システムとの接続方法、受託／決済代行サービス提供者の対応状況によって、システム開発範囲等が大きく変動する
- 要員追加／時間外勤務に係る人件費増が見込まれる

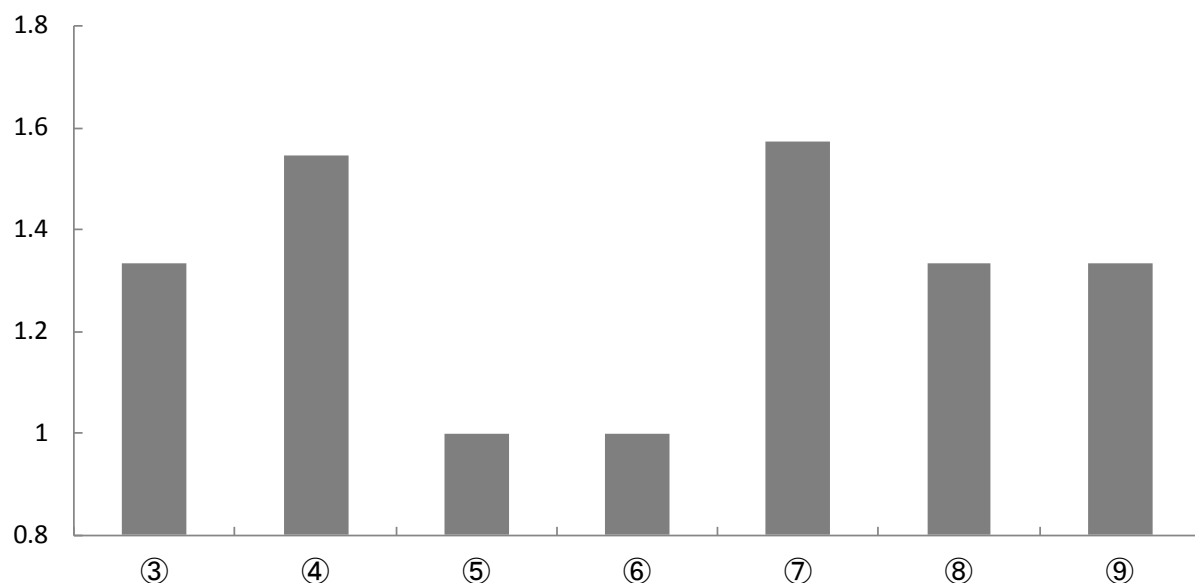
## <B. 受託／決済代行サービス提供>

設問6-1. P.9で示した想定処理時限を前提と仮定して、各業務処理で想定される課題について影響及び対応のレベル感をお答えください。

また、システム導入や業務内容見直し等に伴う大まかな費用や体制変更のイメージがあれば、お答えください。また、システム化及び体制変更で期待される効果があれば、併せてお答えください。

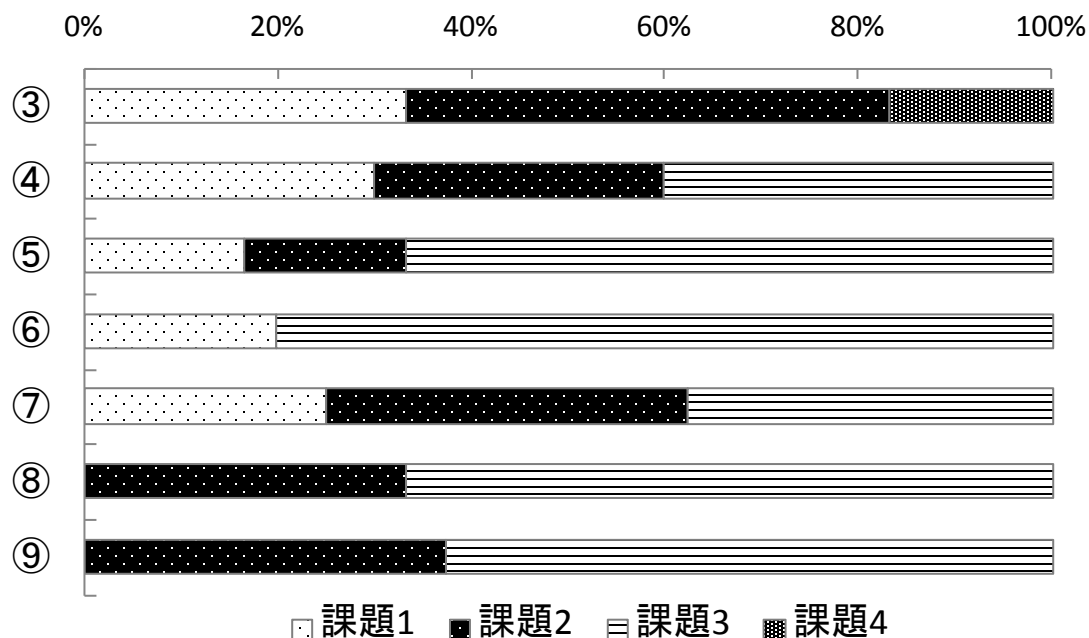
想定課題		
③バック部門への連携	1	紙／FAXによる連絡のため、件数が多い場合は時間がかかる
	2	当日約定分は夕方以降に受領するため、バック部門以降の業務遂行までに時間がかかる
	3	運用指図は(約定日の夜間バッチ等で作成されて)約定日翌日に受領するため、バック部門以降の業務遂行までに時間がかかる
	4	その他
④バック照合	1	委託者からの連携約定内容を社内システムに手入力しており、時間がかかる
	2	運用指図の目検照合のため、時間がかかる
	3	その他
⑤ネットینگ業務	1	金額算出及び明細作成を手作業で行う必要があり、時間がかかる
	2	約定内容連携又はバック照合が遅くなった場合、約定日当日に金額算出及び明細作成を行うには別途の対応が必要となり、時間がかかる
	3	その他
⑥ネットینگ照合	1	相手毎に方式が異なり、照合に時間がかかる
	2	電話読み合わせ／FAXでの目検のため、照合に時間がかかる
	3	その他
⑦決済部門への連携	1	約定内容確認及びネットینگに時間がかかり、連携が遅れる
	2	T日=S-1日となるため、約定日内に資金繰り計算を行う必要があるが、約定確定までに時間がかかる
	3	その他
⑧決済照合	1	相手ごとに異なる形式で決済内容を確認するため、時間がかかる
	2	電話読み合わせ／FAXでの目検のため、照合に時間がかかる
	3	その他
⑨決済処理	1	決済指図を手で作成しており、件数が多い場合に時間がかかる
	2	決済日朝に決済指図を日銀ネット端末に打鍵入力しており、時間がかかる
	3	その他

(影響度合い)

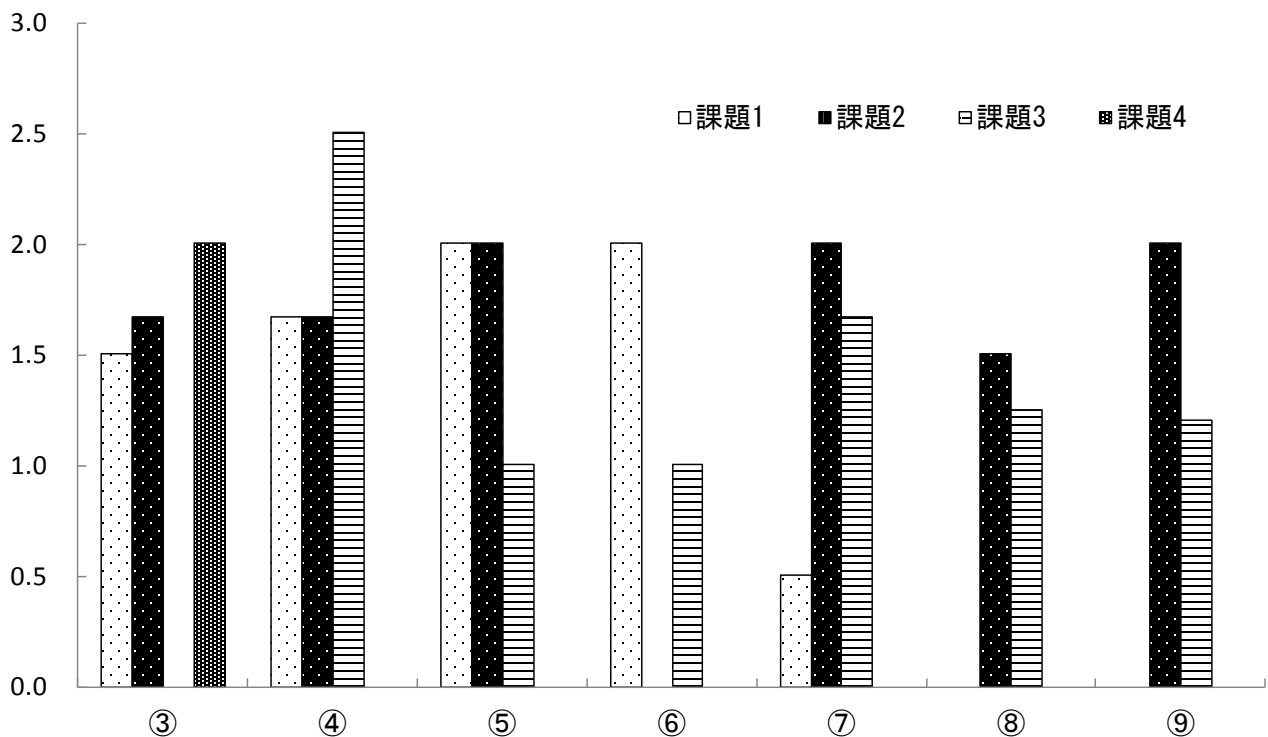


各業務処理における「対応に向けたレベル感」の影響度合いを指数化<sup>※</sup>すると、自社内対応先と比べ、全般的に影響度合いが高くなっている。中でも「④バック照合」「⑦決済部門への決済内容連携」を課題と捉える先が多いことが分かる。

※ 0:課題なし、1:課題のハードルは低い、2:課題のハードルは高い、3:課題のハードルはかなり高い、の回答数を加重平均



各業務処理での想定課題を単純集計してみると、(1)「④バック照合」「⑦決済部門への決済内容連携」において、紙／電話／システムなど方式が統一されていないことによる所要時間の増大、(2) 先行業務の処理時間が長くなり約定確定が遅れる場合に「⑦決済部門への決済内容連携」で課題がある、との認識が見られた。



各業務処理における想定課題を「対応に向けたレベル感」の影響度合いで加重平均した。「④課題3：その他」の影響が大きいように見受けられる。

「④課題3：その他」に係る主なコメント：

- SWIFT 等で指図を出すグローバル・カストディアン側に問題が残る
- 証券会社からの売買報告データ遅延や、顧客からの指図受領に時間を要するため処理が遅くなる。特に訂正があった場合に、指図や売報の到来に時間がかかり、リカバリに時間を要する。事務全体（資金繰り連絡等）が後ろ倒しになることで、他の業務と手続きが重なり事務フローの見直しが必要となる。
- 委託先からのリアルタイムなデータ連携方法が必要
- 相手方と当会との間で電話照合を行うため、時間がかかる。

③バック部門又は受託／決済代行サービス提供者への約定内容連携

影響度合い\想定課題	課題1	課題2	課題3	課題4
0: 課題なし	-	-	-	-
1: ハードルは低い	1	1	0	0
2: ハードルは高い	1	2	0	1
3: ハードルはかなり高い	0	0	0	0
回答なし	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.50	1.67	0	2.00

「影響度合い」に係るコメント：

- 集約入力する機能を利用して対応する
- 複数回に分けて受領する約定データを差分のみ随時更新する形にシステム改修が必要
- 国内金融機関のデータ授受ではSWIFTのような共通したデータ通信網を利用していないため、個社別にデータ連携を検討する必要がある
- 受託側よりは、委託元のシステムおよび業務へのインパクトが大きい可能性
- 決済代行サービス提供者が外部システムを利用して決済明細を作成しており、時間がかかる。効率のよい連動方法を検討する必要がある

影響度合い\システム対応	1: 標準フォーマット導入	2: 電子データ授受への移行	a: 約定管理におけるシステム対応	b: 保振決済照合システムの普及	c: 電子メール活用等の軽微な対応	3: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	0	1	0	1	0	0
2: ハードルは高い	0	2	1	1	0	2
3: ハードルはかなり高い	-	-	-	-	-	-
回答なし	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	0	1.67	2.00	1.50	0	2.00

影響度合い\業務の見直し	1: 業務フローの見直し	a: 頻度の見直し(回数増加)	b: フロント照合内容の見直し(簡素化)	c: フロント照合再鑑タイミングの見直し(前倒し)	2: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	1	1	0	0	0
2: ハードルは高い	2	1	1	0	0
3: ハードルはかなり高い	-	-	-	-	-
回答なし	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.67	1.50	2.00	0	0

#### ④バック照合

影響度合い\想定課題	課題1	課題2	課題3
0: 課題なし	-	-	-
1: ハードルは低い	1	1	0
2: ハードルは高い	2	2	2
3: ハードルはかなり高い	0	0	2
回答なし	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.67	1.67	2.50

「影響度合い」に係るコメント：

- 米国時間帯の非居住者から、約定から約半日後にグロカスを経由して東京向けに決済指図を出すことは困難とみられる
- 売報データや運用指図を受けて処理を行うため、外部要因により処理時限が遅くなる可能性がある。一部指図がデータ化されていない先もあり、データ化をお願いしたい
- 大規模な開発コストが想定され、ある程度の利用者数が見込めないと対応が困難
- 三者間センタマッチングなど、インフラ活用について（提言した以上は）しっかりとしたフォローが必要
- 保振決済照合システムによる照合については、電話照合を希望するところがある

「想定課題：課題3（その他）」に係るコメント：

- SWIFT 等で指図を出すグローバル・カストディアン側に問題が残る
- 証券会社からの売買報告データ遅延や顧客からの指図受領に時間を要するため、処理が遅くなる。特に訂正がある場合に、指図や売報の到来に時間がかかり、リカバリに時間を要する
- 事務全体（資金繰り連絡等）が後ろ倒しになることで、他の業務と手続きが重なり事務フローの見直しが必要
- 委託先からのリアルタイムなデータ連携方法が必要
- 相手方と電話照合を行うため、時間がかかる

システム対応 影響度合い\	1: 電子 データ 授受へ の移行	a: 約定 管理に おける システム 対応 (委託者か らのシス テム間デ ータ伝送)	b: 電子 メール 活用等 の軽微 な対応	c: その他	2:自動 照合 機能の 利用	a:保振 決済照 合シス テムの 利用	b: 自社 利用シ ステム での機 能対応	3: 標準 フォー マット の導入	4: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	1	1	0	0	0	0	0	0	0
2: ハードルは高い	2	1	1	0	1	1	1	1	0
3: ハードルは かなり高い	1	1	0	0	1	1	1	1	1
回答なし	0	0	0	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	2.00	2.00	2.00	0	2.50	2.50	2.50	2.50	3.00

影響度合い\業務の見直し	1: 電子データ受領で、 業務負荷が軽減	2: 照合の簡素化に 向けた業務フローの 見直しが必要	3: その他
0: 課題なし	-	-	-
1: ハードルは低い	1	1	1
2: ハードルは高い	1	2	2
3: ハードルはかなり高い	0	0	1
回答なし	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.50	1.67	2.00

「業務の見直し」に係るコメント：

2：業務フローの見直し

- マージンコール等で決済金額が変更になった場合などの代金照合をなくす
- 電話照合の廃止

3：その他

- システム対応だけでなく、アジア時間帯に新たに拠点を設ける等の対応が必要になるのではないか。
- システム的に照合できない約定に対する事務フロー及び体制の整備が必要

### ⑤ネットィングに係る業務処理

影響度合い\想定課題	課題 1	課題 2	課題 3
0: 課題なし	0	0	1
1: ハードルは低い	0	0	1
2: ハードルは高い	1	1	1
3: ハードルはかなり高い	-	-	-
回答なし	0	0	1
「影響度合い」で加重平均	2.00	2.00	1.00

「影響度合い」に係るコメント：

- 指図受領時間が現段階では不明確なため、ネットィング自体が出来ない可能性有り
- 所定時間内に決済データが社内システムに連携される仕組みが構築されれば、課題のハードルは低いと想定

「想定課題：課題3（その他）」に係るコメント：

- 統一フォーマットのファイルでデータ交換できない取引先との照合に、時間を要する
- 現システム仕様では全データが揃ってから処理開始する必要があるため、照合事務遅延でネットィング処理タイミングが遅くなる可能性が有る

影響度合い\システム対応	1: 金額算出・明細作成の自動化	a: 自社利用システム等のオンライン対応	b: その他	2: その他
0: 課題なし	0	0	0	0
1: ハードルは低い	-	-	-	-
2: ハードルは高い	1	0	0	1
3: ハードルはかなり高い	-	-	-	-
回答なし	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	2.00	0	0	2.00

「システム対応：2（その他）」に係るコメント：

- ネットィング処理を複数に分けて行えるようにする仕組みの構築

影響度合い\業務の見直し	1: 業務フローの見直し	a: JSCC参加	b: その他	2: 照合内容の簡素化	3: 市場慣行の見直し（ネットィングの省略）	4: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	0	0	0	0	0	0
2: ハードルは高い	2	1	0	0	1	0
3: ハードルはかなり高い	0	0	0	0	0	1
回答なし	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	2.00	2.00	0	0	2.00	3.00

## ⑥ネットワーキング照合

影響度合い\想定課題	課題1	課題2	課題3
0: 課題なし	0	0	0
1: ハードルは低い	0	0	2
2: ハードルは高い	1	0	0
3: ハードルはかなり高い	-	-	-
回答なし	0	0	2
「影響度合い」で加重平均	2.00	0	1.00

「影響度合い」に係るコメント：

- ファイル交換に強制力がないので、統一フォーマットの使用を強制化してほしい
- ネットワーキング照合をJASDEC決済照合のように、センタマッチング方式にする等して簡素化する

「想定課題：課題3（その他）」に係るコメント：

- 一部の取引先はFAXでの目検のため、事務が複雑化し、処理が煩雑になる

システム対応 影響度合い\	1: 電子データ授受への移行	a: 自社システムでの機能対応	b: 外部サービス（Intralinks等）の利用	c: その他	2: 照合の自動化	a: 自社システムの機能対応	b: 市場インフラの利用	c: その他	3: 標準フォーマットの導入	4: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2: ハードルは高い	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0
3: ハードルは かなり高い	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
回答なし	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	0	0	0	0	2.00	0	2.00	0	0	0

影響度合い\業務の見直し	1: 市場慣行の見直し（ネットワーキングの省略）	2: 業務フローの見直し	a: JSCC参加	b: その他	3: 照合内容の簡素化	4: その他
0: 課題なし	-	-	-	-	-	-
1: ハードルは低い	1	1	1	0	0	1
2: ハードルは高い	0	1	1	0	0	0
3: ハードルはかなり高い	-	-	-	-	-	-
回答なし	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	1.00	1.50	1.50	0	0	1.00

⑦決済部門又は決済代行サービス提供者への決済内容連携

影響度合い\想定課題	課題 1	課題 2	課題 3
0: 課題なし	1	0	1
1: ハードルは低い	1	1	0
2: ハードルは高い	0	1	1
3: ハードルはかなり高い	0	1	1
回答なし	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	0.50	2.00	1.67

「影響度合い」に係るコメント：

- 委託、顧問、顧客毎の指図送信に要する時間が、現段階では想定できない。
- 夜間バッチでの連携が基本のため、日中オンラインでの随時連携を可能にする必要がある

「想定課題：課題3（その他）」に係るコメント：

- 受領済み決済指図を処理する分には、影響がないと想定
- 顧客指図受領の早期化ができない場合には約定照合が遅延し、連携が遅れる。（決済部門でネットィングを実施しており、ネットィング処理も遅延する）
- 約定内容の日中オンラインでの随時連携が必要になる。

影響度合い\システム対応	1: 連携手段の電子化	a: 自社システムでの機能対応	b: その他	2: その他
0: 課題なし	0	0	0	0
1: ハードルは低い	0	0	0	0
2: ハードルは高い	0	0	0	2
3: ハードルはかなり高い	1	1	0	0
回答なし	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	3.00	3.00	0	2.00

「システム対応：2（その他）」に係るコメント：

- ネットィング有と無で分けて決済部門への決済データ送信する機能の構築

影響度合い\業務の見直し	1: 市場慣行の見直し	a: フロント/バック照合の簡素化	b: ネットィングの省略	c: その他	2: 業務フローの見直し	3: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	-	-	-	-	-	-
2: ハードルは高い	0	0	0	0	1	0
3: ハードルはかなり高い	0	0	0	0	1	1
回答なし	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	0	0	0	0	2.50	3.00

「業務の見直し」に係るコメント：

2：業務フローの見直し

- ネットィング無はS日当日に決済部門へ決済データ送信する等、業務フローの見直し
- 日中オンラインでの随時連携を前提にした業務フローの構築

3：その他

- 決済部門への資金繰り連絡の時限を延長する等、内部体制の見直しが必要

## ⑧決済照合

影響度合い\想定課題	課題 1	課題 2	課題 3
0: 課題なし	0	0	2
1: ハードルは低い	0	1	0
2: ハードルは高い	0	1	1
3: ハードルはかなり高い	0	0	1
回答なし	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	0	1.50	1.25

「影響度合い」に係るコメント：

- 約定照合機関と決済機関が異なるため、現在は電話による決済照合を行っている。保振と日銀ネットのデータが同一であることを保証できれば照合は必要ないが、T+1でも照合を電話で行う必要があるのか。必要であれば、系統的に共通インフラを用意できないか
- タイトな中での処理となるため、現行の紙ベース等のやり取りでは限界が生じる。約定から決済までの一元化されたシステム処理が必要となる
- 委託者側の約定成立から受託者側の決済照合・受託者としての資金繰り確定までのプロセスが速やかに行われるためには、業界標準的なインフラ（保振 PSMS）の利用が必要と思われる。
- 

「想定課題：課題3（その他）」に係るコメント：

- 受領済み決済指図を処理する分には影響がない
- 約定照合の完了時間が遅くなるため、実施する場合は業後 18：30 以降か S 日当日となる

影響度合い\システム対応	1: 照合手段の統一	2: 標準フォーマットの導入	3: 照合の自動化	a: 自社システムでの機能対応	b: 市場インフラの活用	c: その他	4: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	-	-	-	-	-	-	-
2: ハードルは高い	-	-	-	-	-	-	-
3: ハードルはかなり高い	0	2	2	0	2	0	0
回答なし	0	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	0	3.00	3.00	0	3.00	0	0

影響度合い\業務の見直し	1: 市場慣行の見直し（決済照合の省略）	2: 照合内容の簡素化	3: 業務フローの見直し	4: 業務体制の見直し	5: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	0	1	0	0	0
2: ハードルは高い	0	0	1	1	1
3: ハードルはかなり高い	0	0	1	0	0
回答なし	1	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	0	1.00	2.50	2.00	2.00

「業務の見直し」に係るコメント：

2：照合内容の簡素化

- 電話での決済金額照合の廃止

3：業務フローの見直し

- 保振 PSMS の利用

4：業務体制の見直し

- 保振 PSMS 活用による照合の自動化により、業務軽減が図られると考える。一方でリスク要因として、保振 PSMS が望ましい形で利用できない場合や、T+2 及び T+1 が混在して事務が複雑化する場合は事務負荷が増大することから、体制整備等が必要となる可能性がある

5：その他

- 保振 PSMS における決済照合および日銀ネットとの連携の実装。または、保振 PSMS 照合任意項目（決済項目）を使用する市場慣行の整備

## ⑨決済処理

影響度合い\想定課題	課題 1	課題 2	課題 3
0: 課題なし	0	0	1
1: ハードルは低い	0	1	2
2: ハードルは高い	0	1	2
3: ハードルはかなり高い	0	1	0
回答なし	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	0	2.00	1.20

「影響度合い」に係るコメント：

- 原則、S-1に指図を受け、翌日の決済準備、金繰りへの影響等を勘案できる体制とする。委託側のポスト・トレード処理時間がタイトになり受付時限の後倒し等の検討が想定される
- 自社システムと日銀ネットのCPU接続が必要
- 決済代行の各関係者の段階において、体制整備や委託者・受託者間の資金決済やフェイル発生時の円滑化のためのシステム改修が必要
- T+0も想定されることから、約定照合、決済照合、決済、等あらゆるところにおける障害発生が、当日の決済を困難にすることから、実効性の高いBCP体制を構築する必要がある
- T+0取引が増加することに伴い、相応の課題は発生すると思われるが、現時点ではハードルは低いと想定（特に投信については、フェイル確定時限の対応などの課題が挙げられる）

「想定課題：課題3（その他）」に係るコメント：

- 受領済み決済指図を処理する分には影響がない
- 決済日前日の指図受付を想定している。委託先側の指図送信時間がタイトになる可能性
- 決済依頼の受取遅延や訂正対応により、決済事務が円滑に行えない。また、決済終了時刻の遅延・フェイルの増加も考えられる
- BCP対応の検討が必要

システム対応 影響度合い\	1: 決済 指図 作成の 電子化	a: 自社 利用シ ステム 等の機 能対応	b: 自社 利用シ ステム 等のオ ンライ ン対応	c: その他	2: 決済 指図伝 送の省 力化	a: 日銀 ネット への CPU 接続	b: 日銀 ネット 端末へ のファ イル・ア ップロ ード	c: その他	3: その他
0: 課題なし	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1: ハードルは低い	0	0	0	0	0	0	0	0	1
2: ハードルは高い	1	1	0	0	2	0	2	0	2
3: ハードルは かなり高い	1	0	1	0	1	1	0	0	0
回答なし	0	0	0	0	0	0	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	2.50	2.00	3.00	0	2.33	3.00	2.00	0	1.67

「システム対応：3（その他）」に係るコメント：

- 委託者・受託者間の資金決済や決済終了時刻の遅延・フェイル発生等のトラブルに従前以上にスムーズに対応できるためのシステム改修
- BCP対応の検討が必要

影響度合い\業務の見直し	1: 業務フローの見直し	2: 業務体制の見直し	3: その他
0: 課題なし	0	0	0
1: ハードルは低い	0	1	1
2: ハードルは高い	0	2	1
3: ハードルはかなり高い	1	0	0
回答なし	0	0	0
「影響度合い」で加重平均	3.00	1.67	1.50

「業務の見直し」に係るコメント：

1：業務フローの見直し

- 決済指図の打鍵入力優先

2：業務体制の見直し

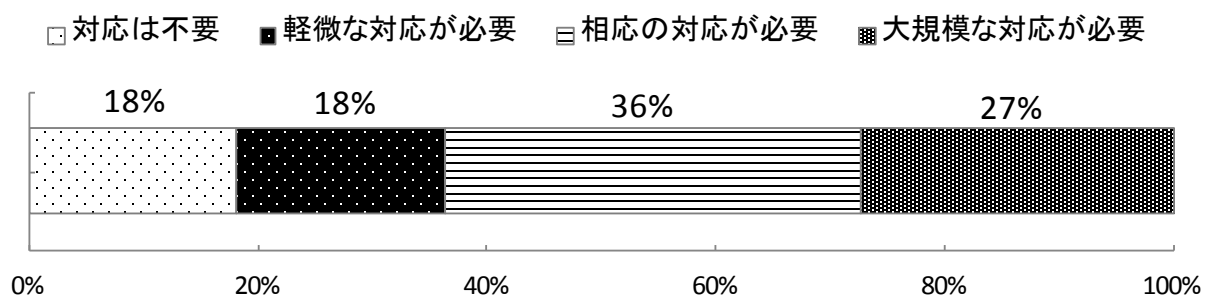
- リスク要因として、委託者・受託者間の資金決済や決済終了時刻の遅延・フェイル発生等のトラブルに備えるための体制整備が必要となる可能性

3：その他

- システム対応のみを想定するが、処理時間帯の見直しにともなう業務環境の見直し
- BCP対応の検討が必要

### <B. 受託／決済代行サービス提供>

設問 6-2. アウトライト・S Cレポ取引のT+1化実現に向けて、上記設問を踏まえ、貴社内の業務変更はどの程度必要とお考えですか。該当する番号に○印をお付けください。

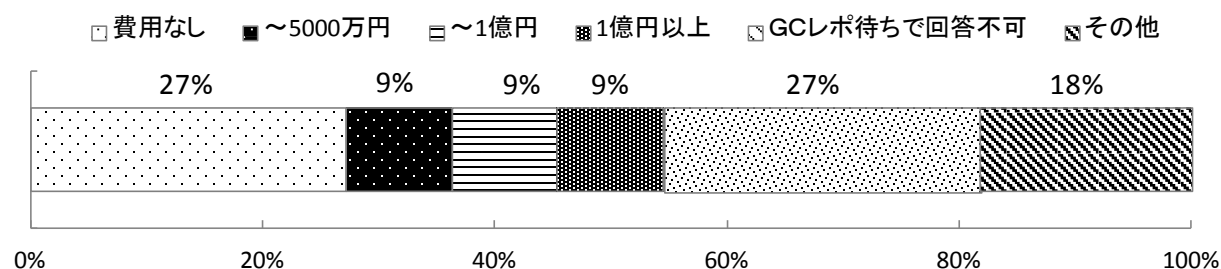


受託／決済代行サービス提供者の立場では、T+1化実現にあたって「相応な対応が必要」「大規模な対応が必要」とする回答が合わせて6割を超えている。「大規模な対応が必要」の割合が、設問5-2における自社内対応先（A）に比べて4倍の約3割を占めている。

なお、本アンケート回答先全体の約3割が受託／決済代行サービスを利用している。

### <B. 受託／決済代行サービス提供>

設問 6-3. アウトライト・S Cレポ取引のT+1化に向けて、これまでに回答いただいた内容を踏まえ、フロント・バック及び決済業務における解決策を実施するには、どの程度の費用がかかるとお考えですか。



対応に必要な概算費用についても「費用なし」「1000万円未満の費用で対応可能（回答先なし）」とする先は3割弱に留まっている。

また、「GCレポの方針待ちで回答不可」「その他」が4割強となり、「方式が確定した後でなければシステム対応の判断が出来ない」との声が多く聞かれた。

## <A. 自社内対応>

設問 7-1. 2013 年 4 月～9 月における、平常時及び集中時の **約定件数** をお答えください。当該期間のデータ取得が難しい場合には、直近 1 年間程度の期間における、大まかな件数をお答えください。件数は、取引規模感がわかるような桁数の概数で結構です。

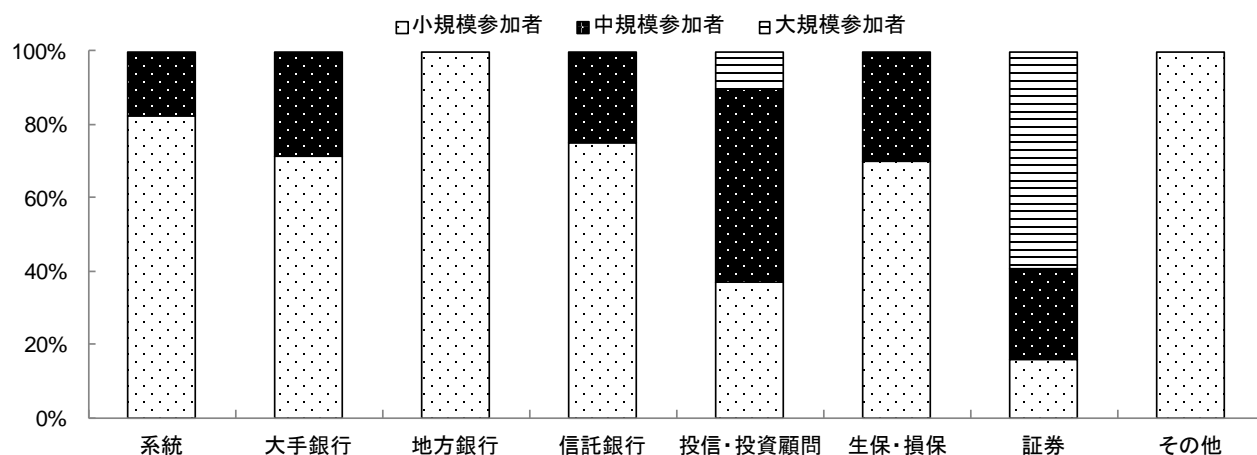
なお、取引可能（システム対応済）だが実績が無い場合は「ゼロ」、取引を行っていない場合は「ハイフン（若しくは空欄）」を御記入ください。

また、取引種別ごとの件数取得が難しい場合は、SC・GCレポの合算件数など可能な範囲でお答えください。

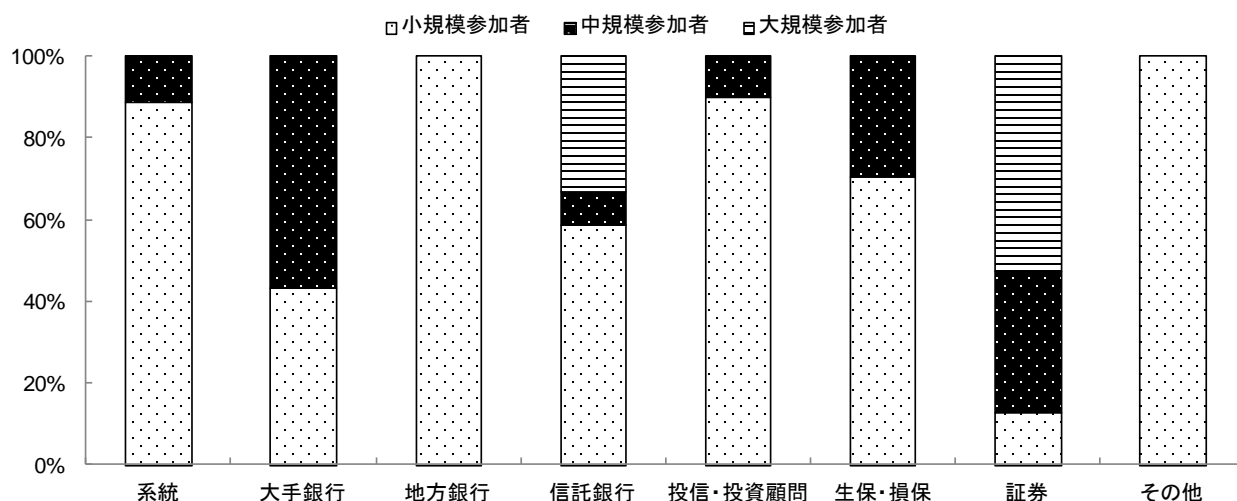
取引種類	平常時	集中時
アウトライト	件/日	件/日
貸借（SCレポ）	件/日	件/日
貸借（GCレポ）	件/日	件/日
旧現先	件/日	件/日
新現先	件/日	件/日

件数規模／業態別に分布状況を見ると、以下の通りとなっている。

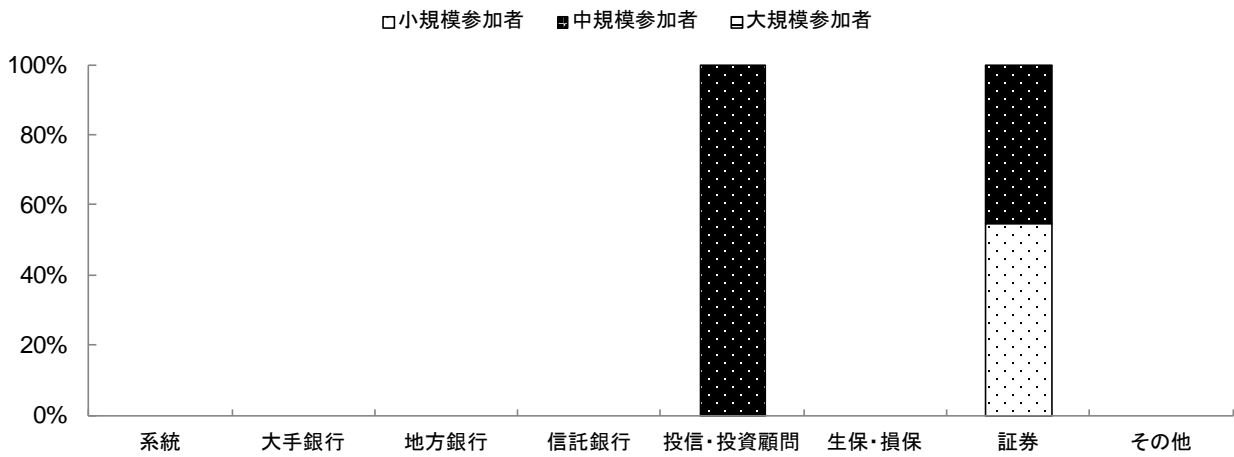
### アウトライト



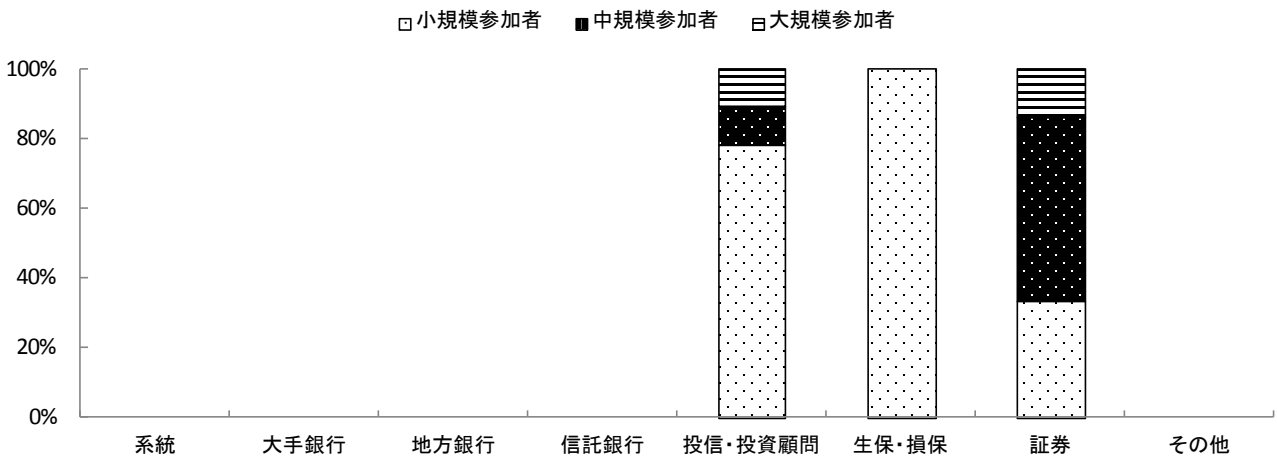
### SC・GCレポ



### 旧現先



### 新現先



<A. 自社内対応>

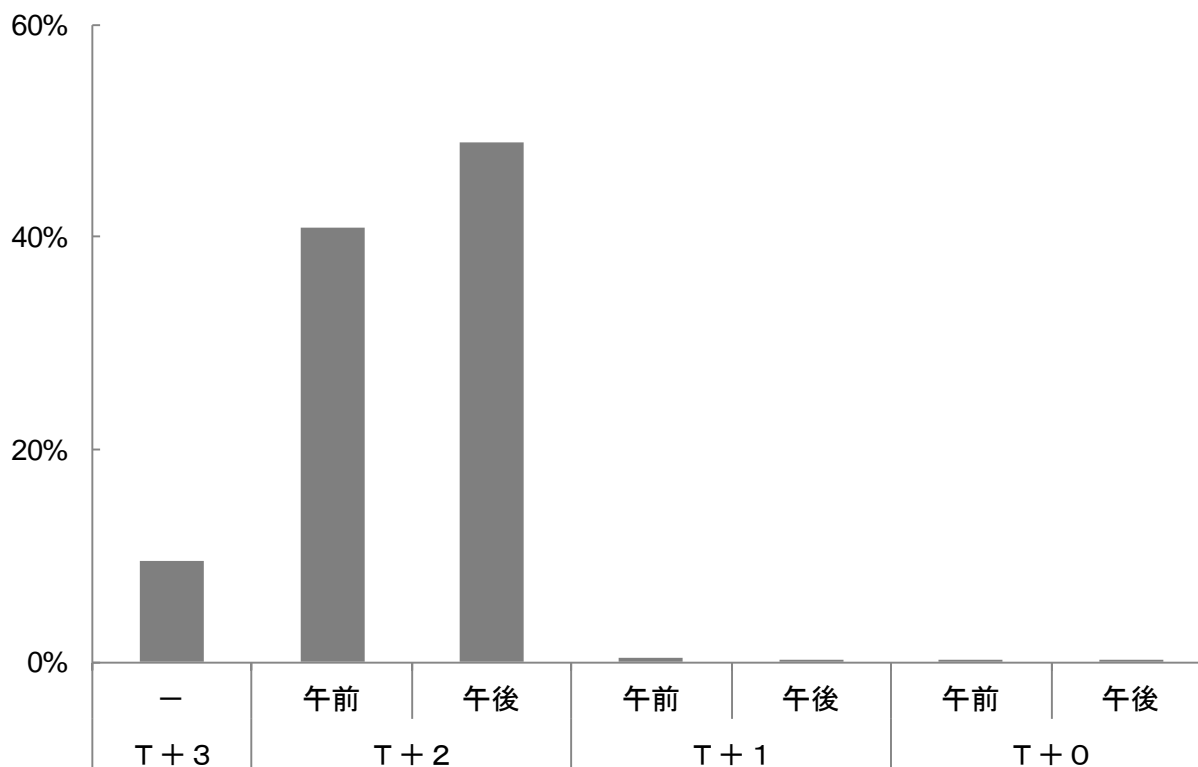
設問 7-2. 2013 年 4 月～9 月における、約定の時間帯と 約定件数 の割合をお答えください。当該期間のデータ取得が難しい場合には、直近 1 年間程度の期間における、大まかな件数をお答えください。件数は、取引規模感が分かる桁数の概数で結構です。

また、取引種別ごとの数値取得が難しい場合は、S C・G Cレポの合算値等、可能な範囲でお答えください。

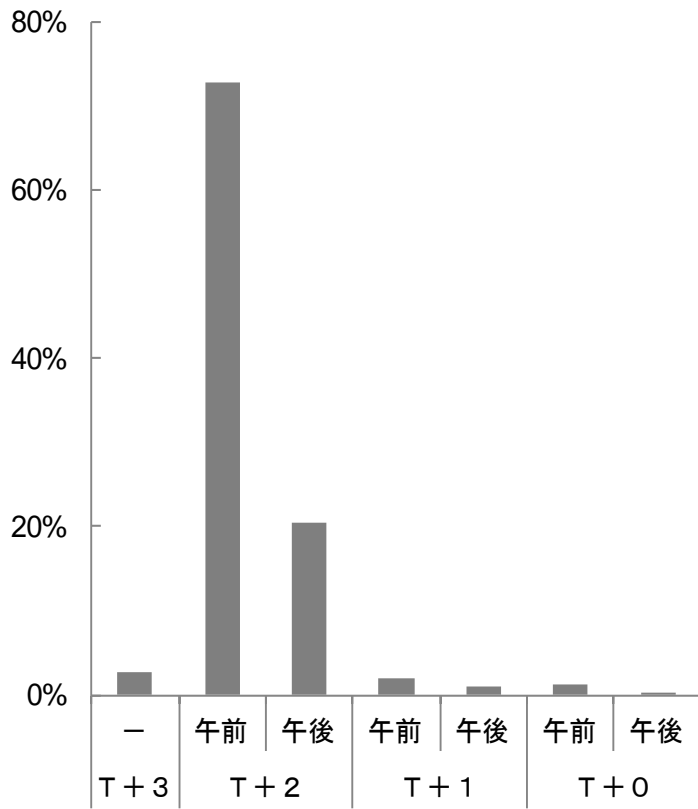
決済期間	約定時間帯	約定件数の割合				
		アウトライト	貸借 (S Cレポ)	貸借 (G Cレポ)	旧現先	新現先
T + 3 以上	—	%	%	%	%	%
T + 2	午前	%	%	%	%	%
	午後	%	%	%	%	%
T + 1	午前	%	%	%	%	%
	午後	%	%	%	%	%
T + 0	午前	%	%	%	%	%
	午後	%	%	%	%	%
計		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

分布は、以下の通りとなっている。

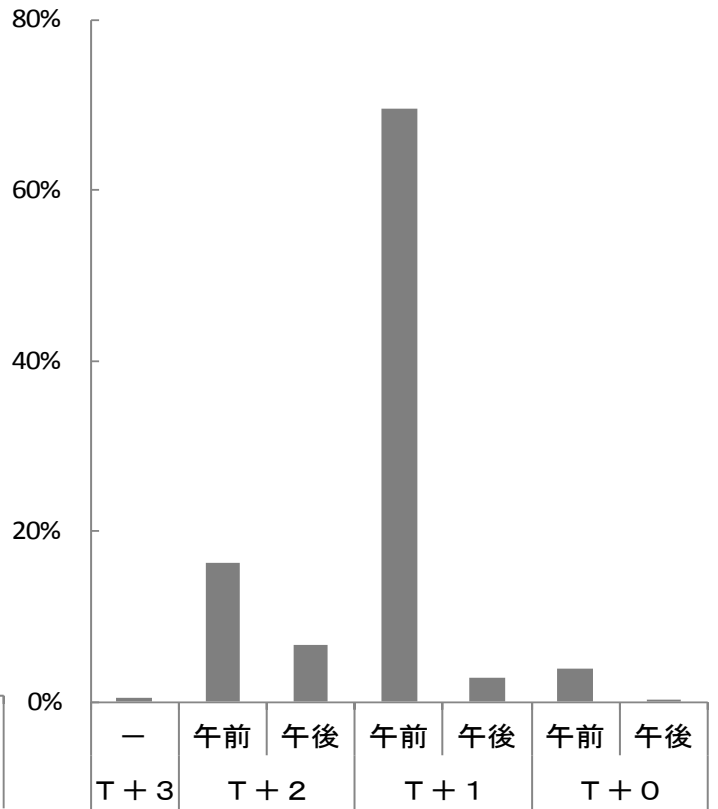
アウトライト取引



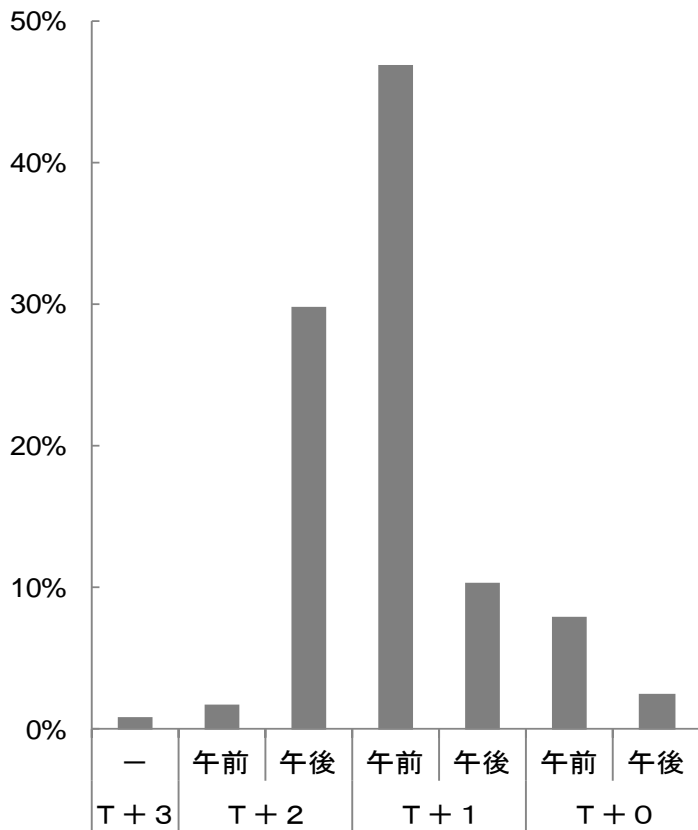
SCレポ取引



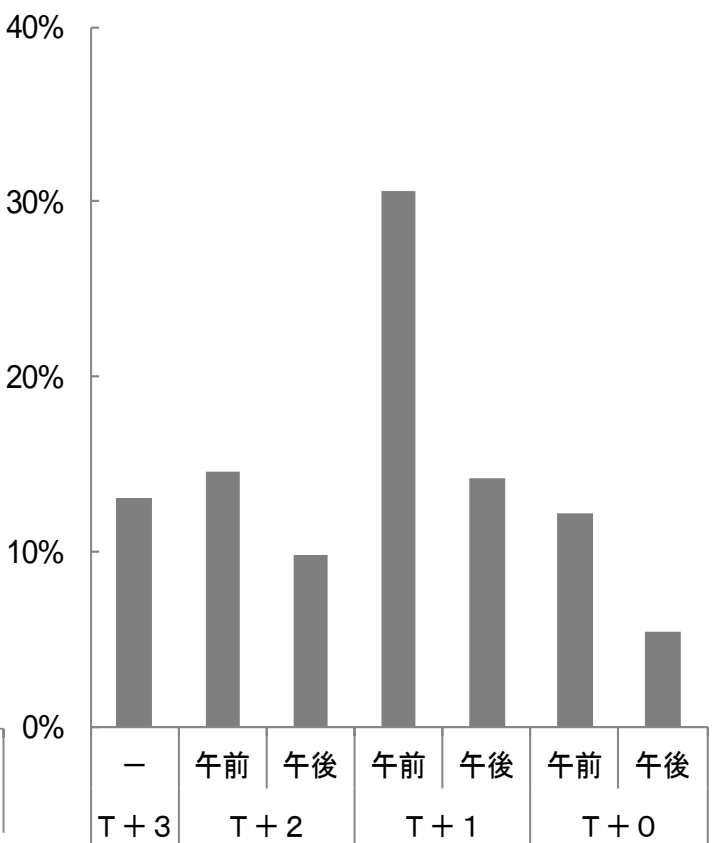
GCレポ取引



旧現先取引

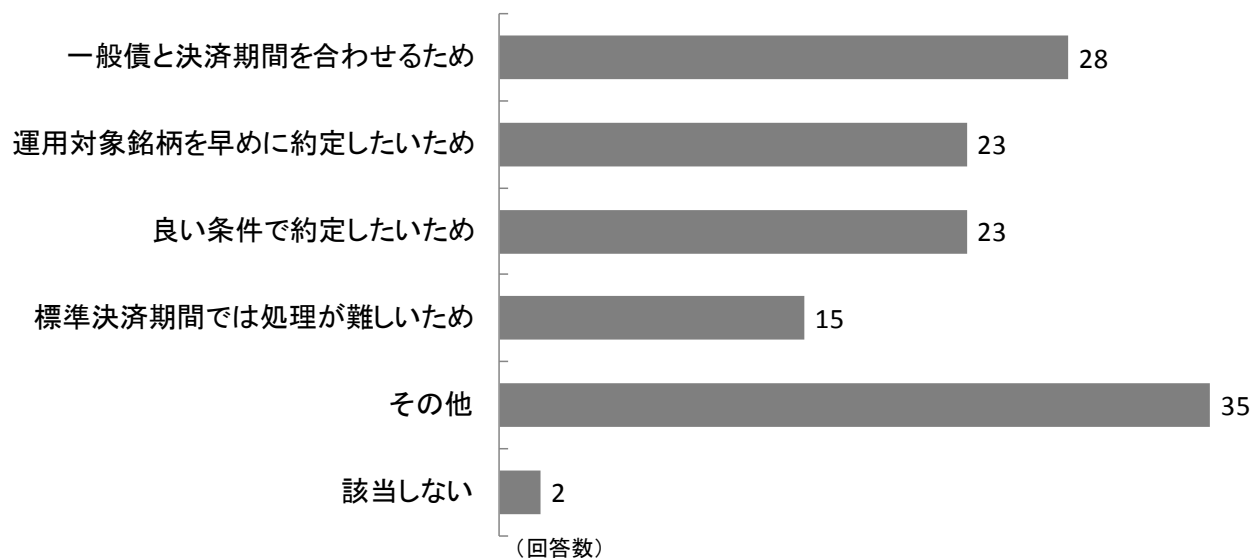


新現先取引



### <A. 自社内対応>

設問 7-3. 標準 (T+2) より長い決済期間の取引が生じる理由として、該当する番号に○印をお付けください。



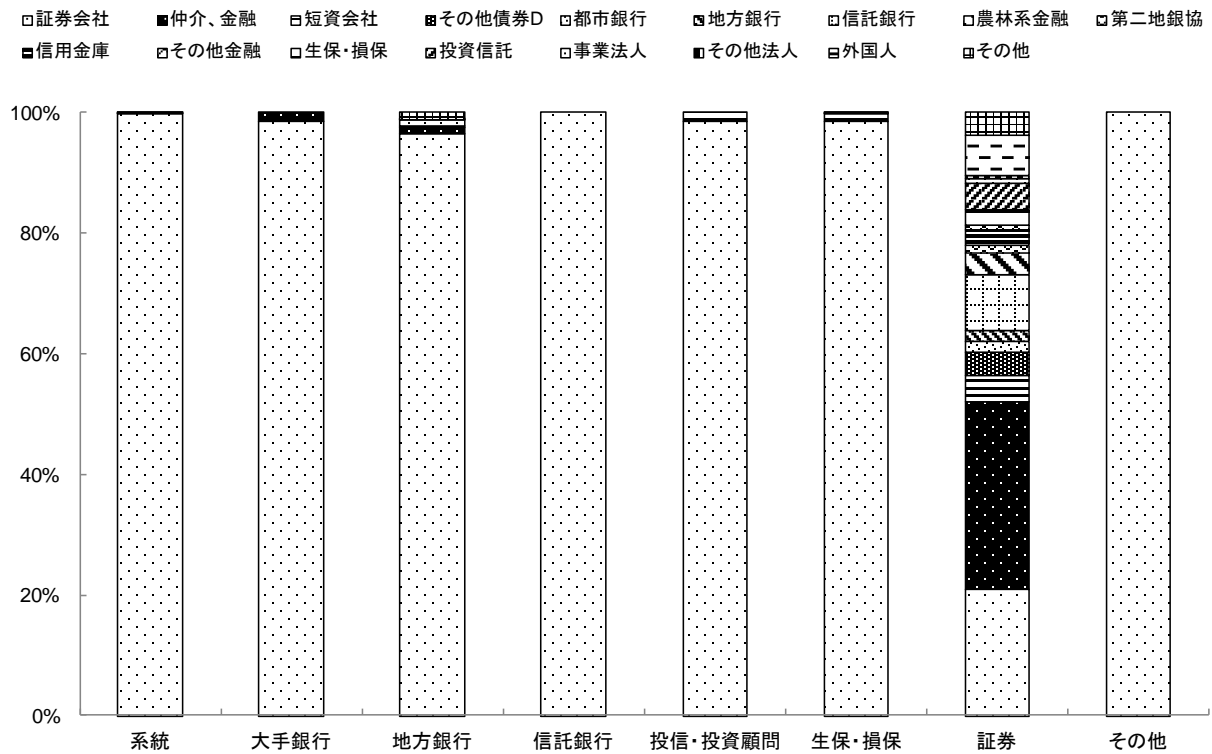
「その他」に係る主なコメント：

- 顧客、または取引相手のニーズ
- 他アセットとの決済タイミング、資金繰りの都合
- 15：30以降やショートカバーの取引に対応するため
- 海外中銀／非居住者との取引
- 新発国債／債券が絡む取引の場合

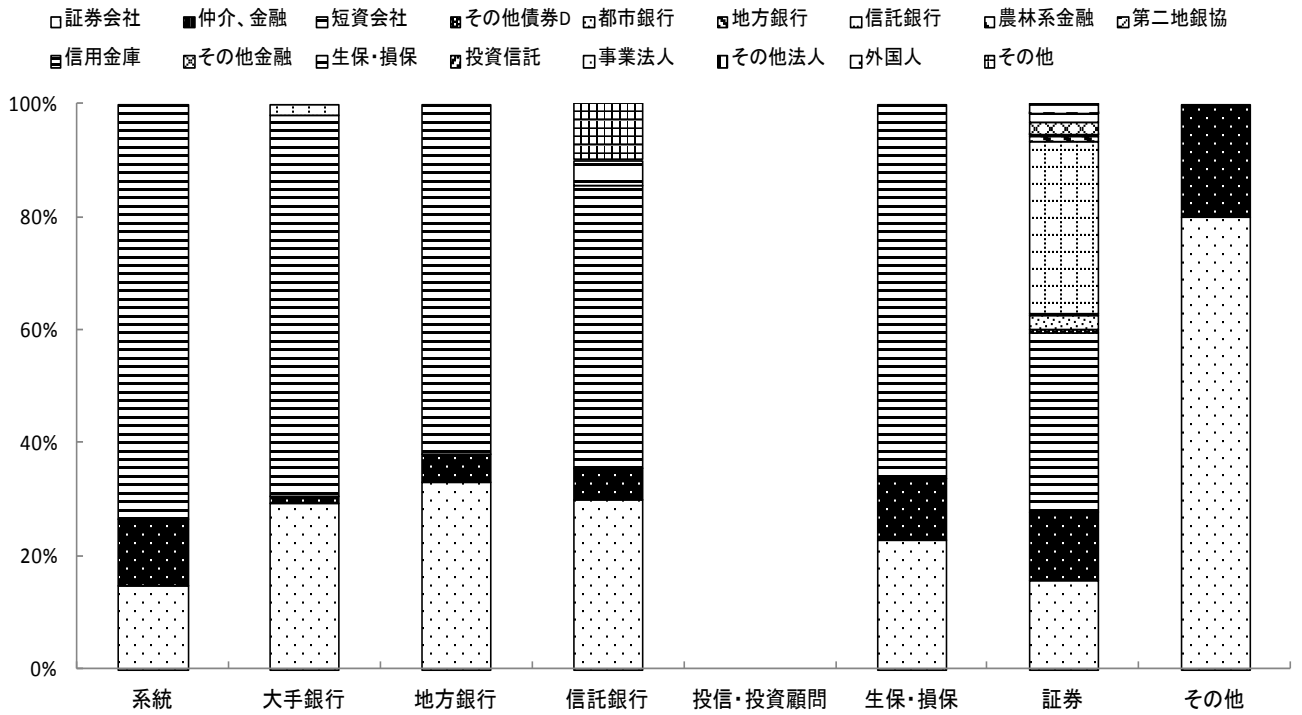
<A. 自社内対応>

設問 7-4. 2013 年 4 月～9 月における、主な取引相手／業態別の取引割合を **約定件数** でお答えください。当該期間のデータ取得が難しい場合には、直近 1 年間程度の期間における、大まかな件数をお答えください。件数は、取引規模感がわかる桁数の概数で結構です。

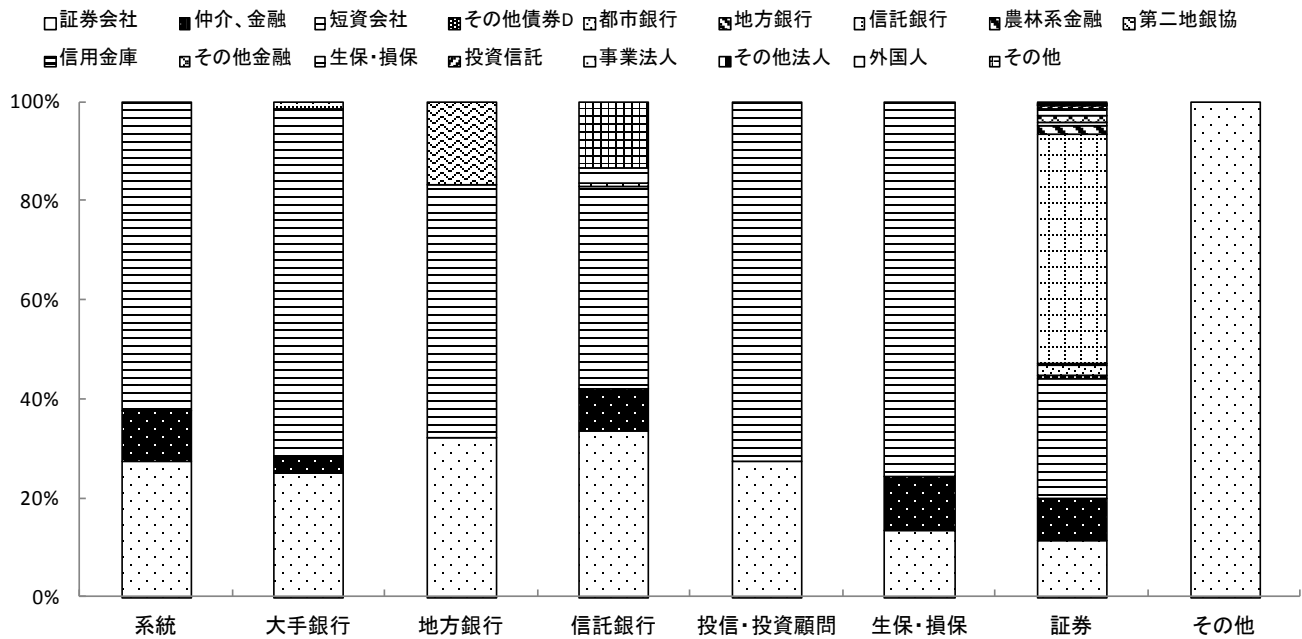
アウトライイト取引



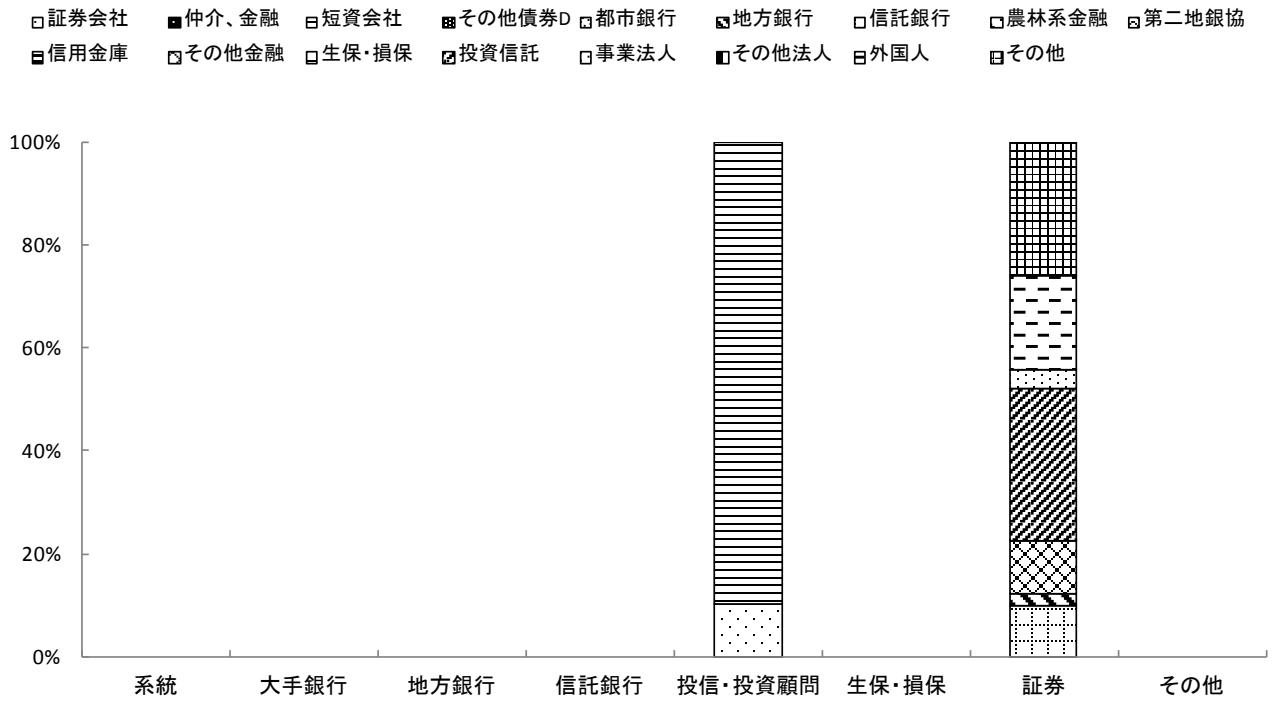
### SCレポ取引



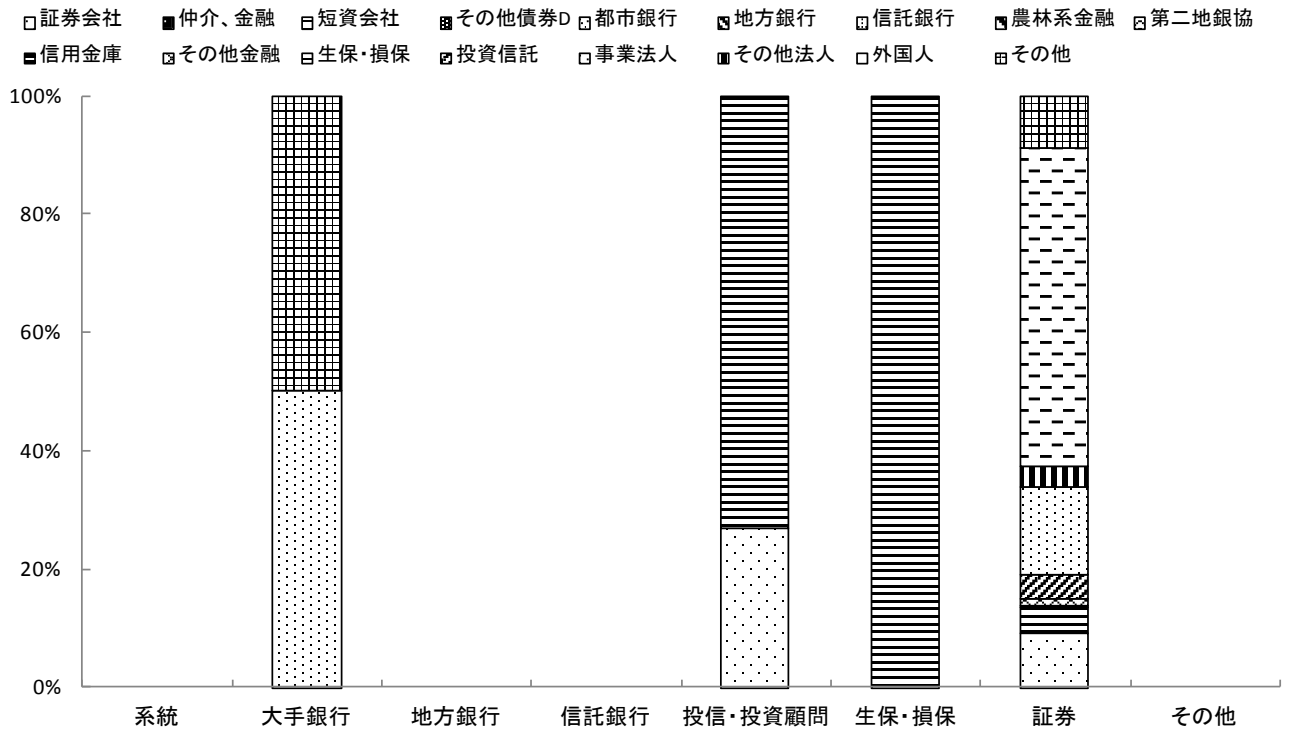
### GCレポ取引



### 旧現先取引



### 新現先取引

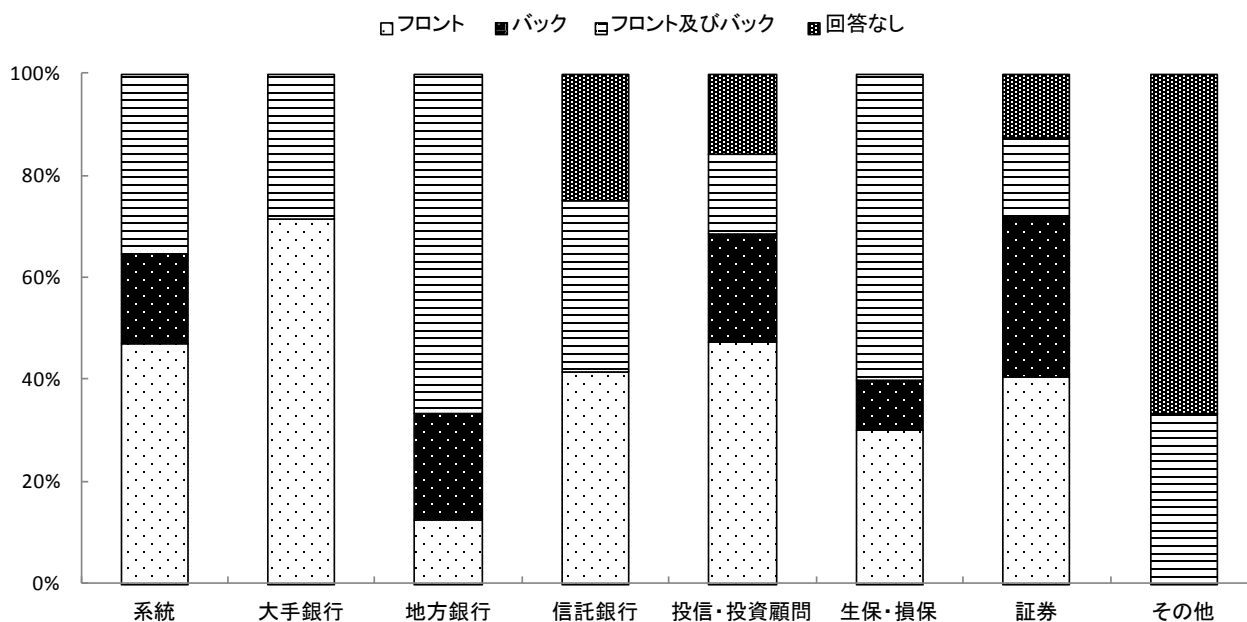
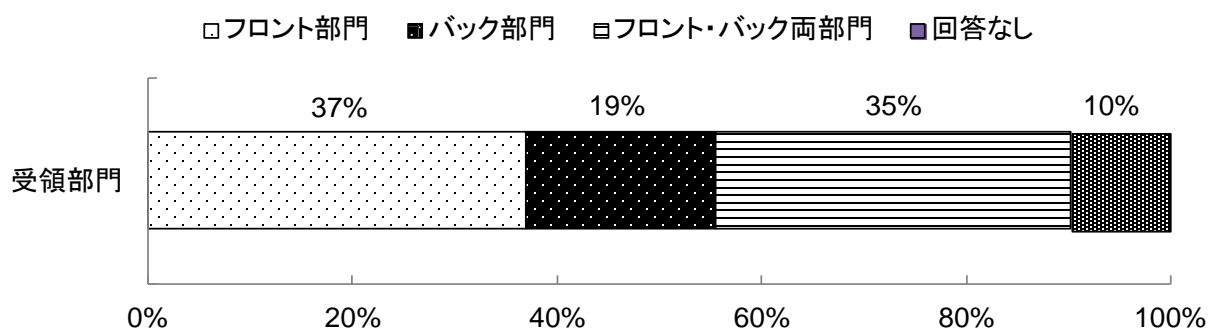


<A. 自社内対応>

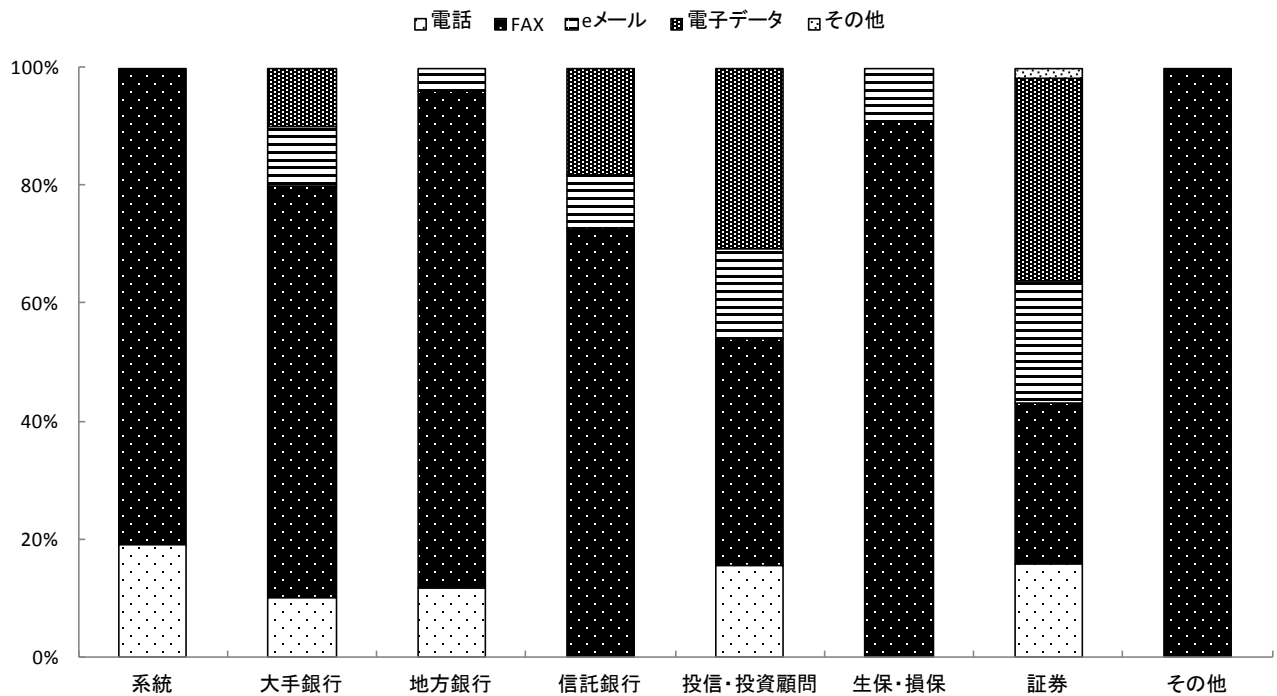
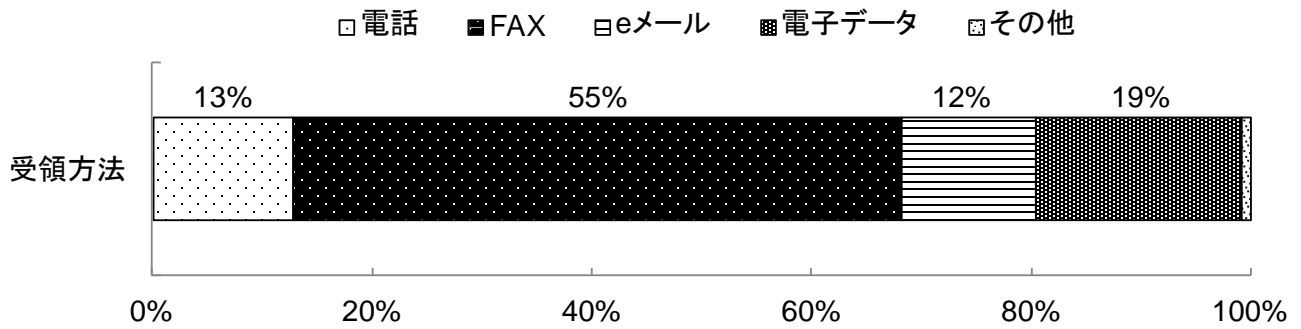
設問8-1. 約定内容を確認するフロント照合、及びバック部門への約定内容連携はどのように行っていますか。該当する番号に○印をお付けください。

出来通知		フロント照合	バック部門又は 受託/決済代行サービス提供者への 約定内容連携
受領部門	受領方法	確認部門	
1. フロント	1. 電話	1. フロント	1. 社内システムに入力し、自動/手動でデータ連携 2. 社内システムに入力するがデータ連携はしておらず、書面交付 3. 全て書面 (FAX含む) 4. その他
2. バック	2. FAX	2. バック	
3. フロント 及びバック	3. eメール	3. フロント 及びバック	
	4. 取引確認用の 電子的手段		
	5. その他		

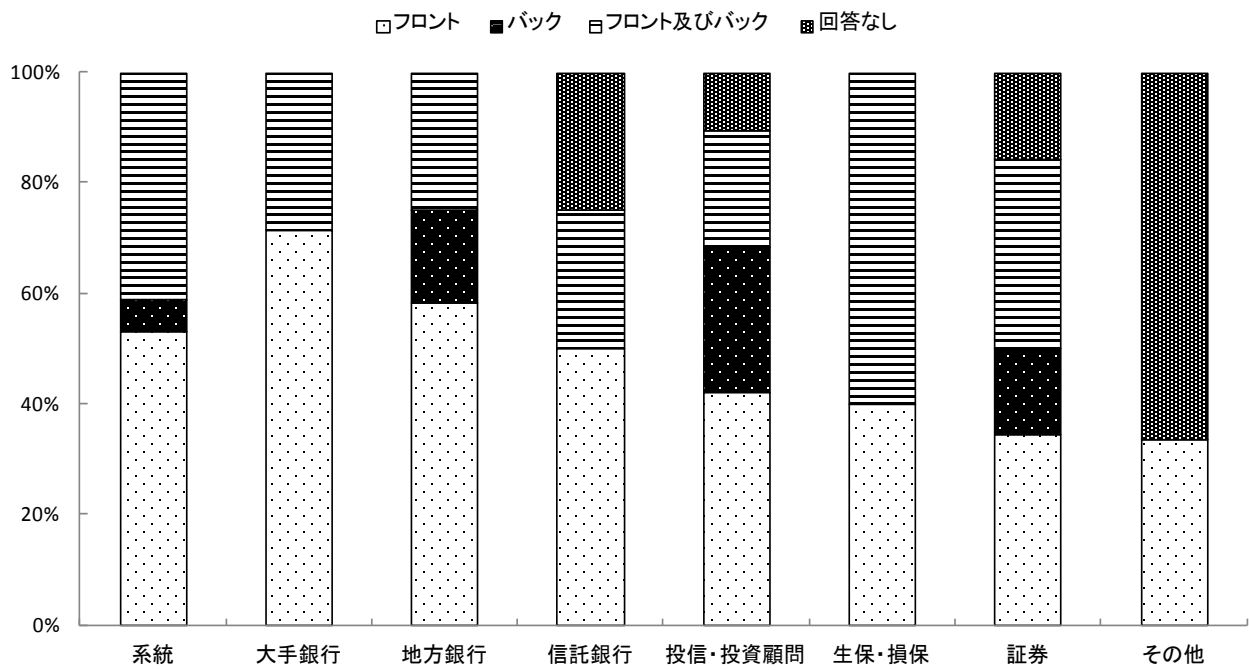
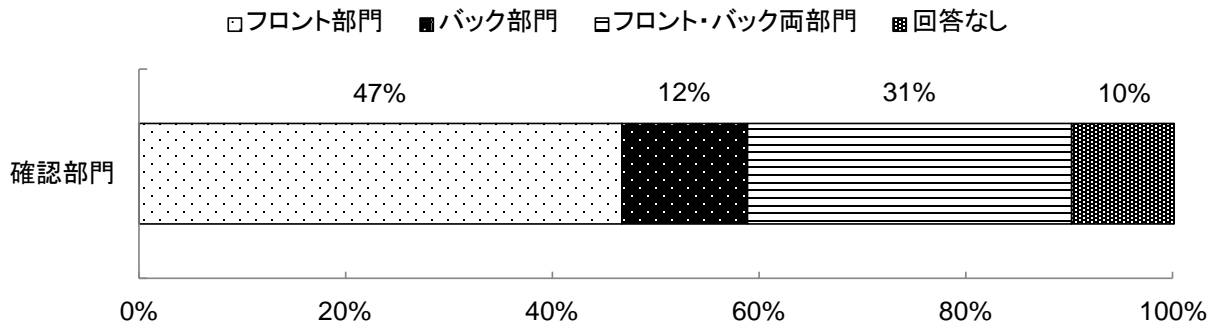
1) 出来通知の受領部門



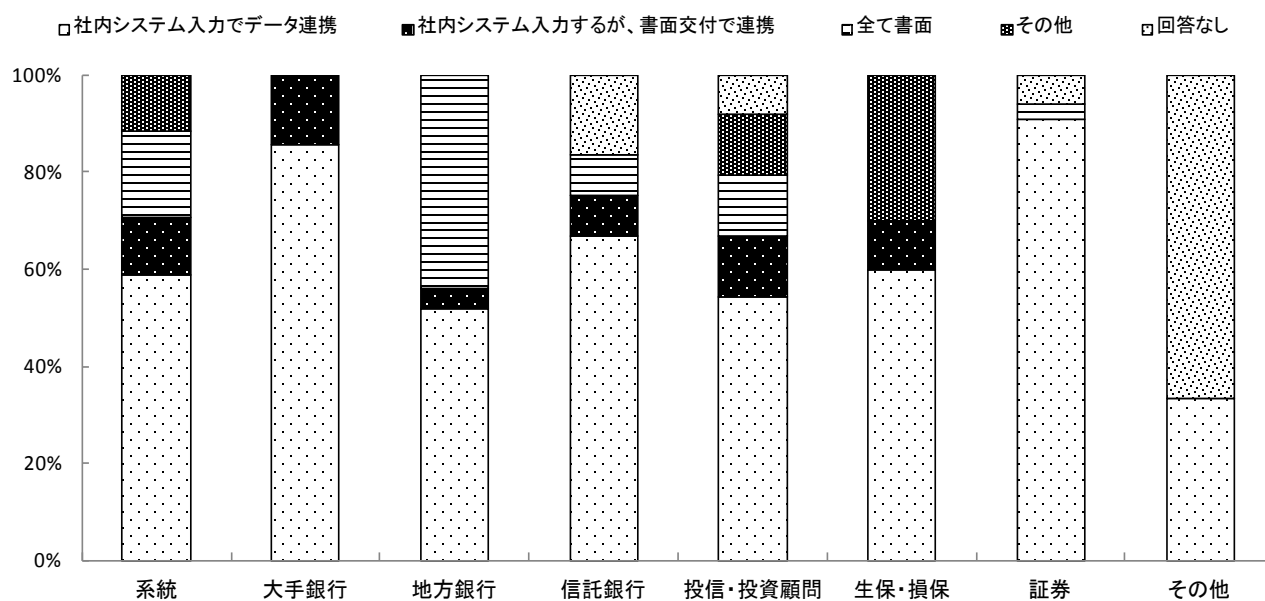
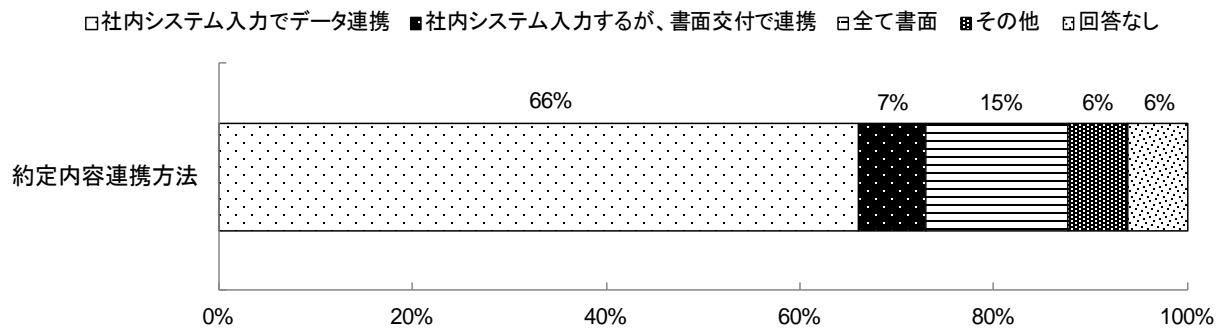
## 2) 出来通知の受領方法



### 3) フロント照合の実施部門

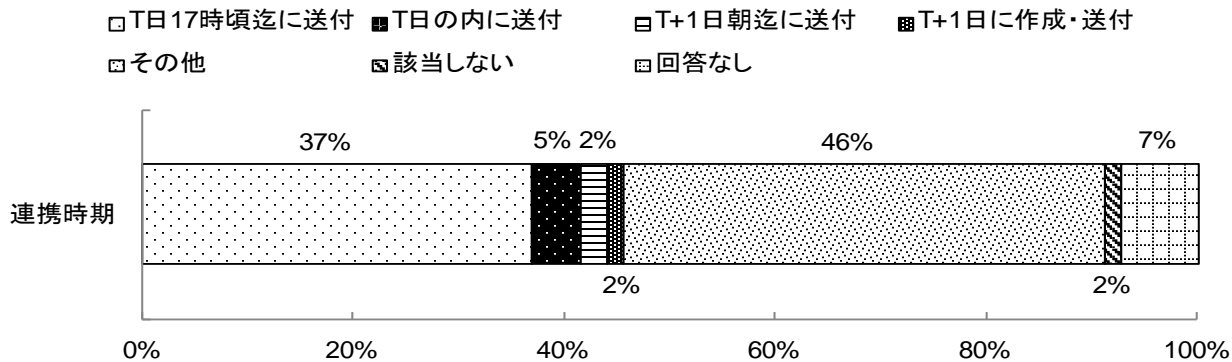


#### 4) バック部門（受託／決済代行サービス提供者）への約定内容連携方法



< A. 自社内対応 >

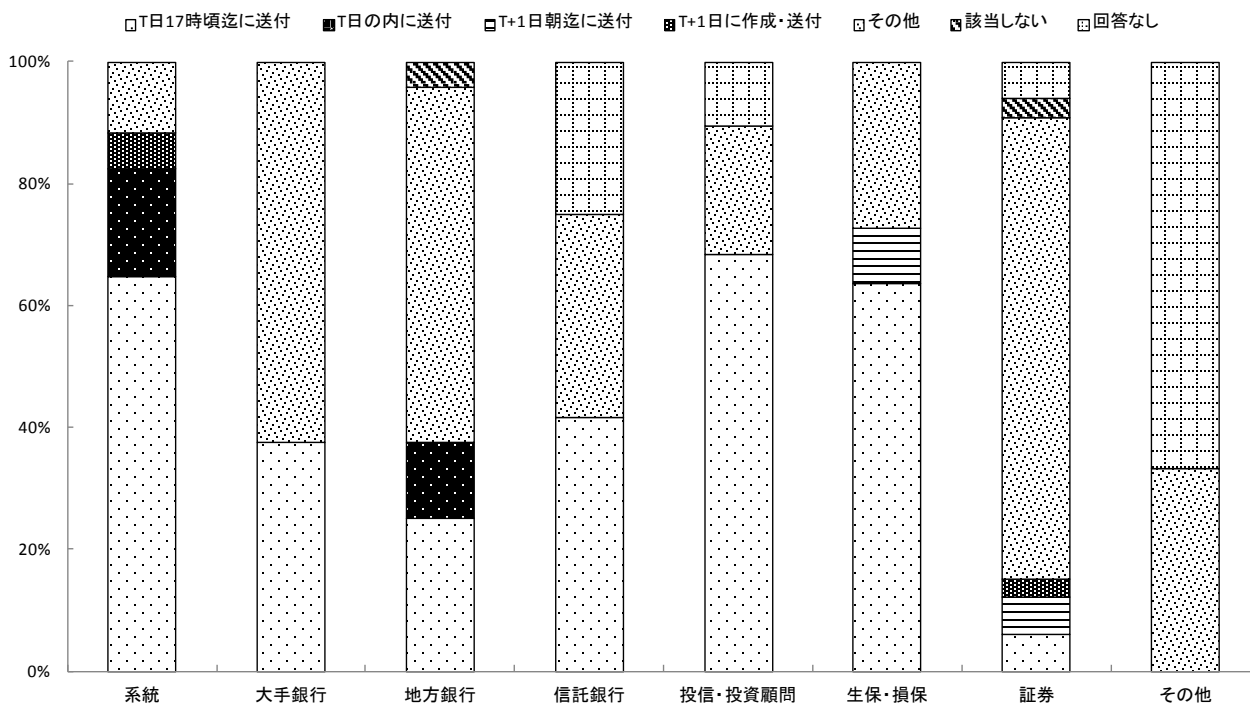
設問 8-2. バック部門への約定内容連携（委託／決済代行サービスを利用している場合は、運用指図の作成及び送付）は、どのようなタイミングで行っていますか。



「その他」に係る主なコメント：

- 約定後に即時～30分以内に連携
- T日の営業時間内（18時頃迄）に30分／1時間毎に送付

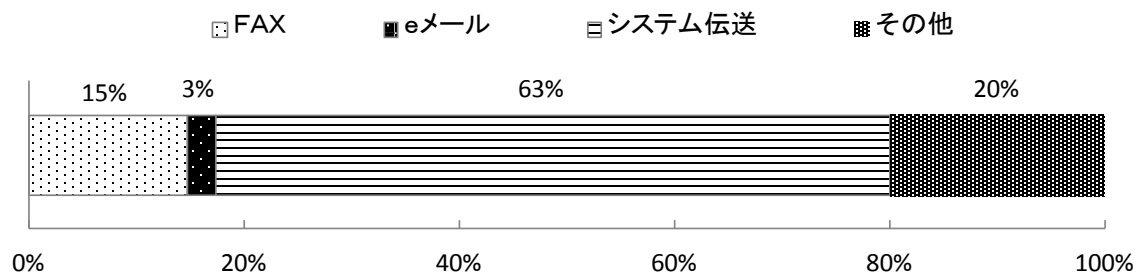
（業態別）



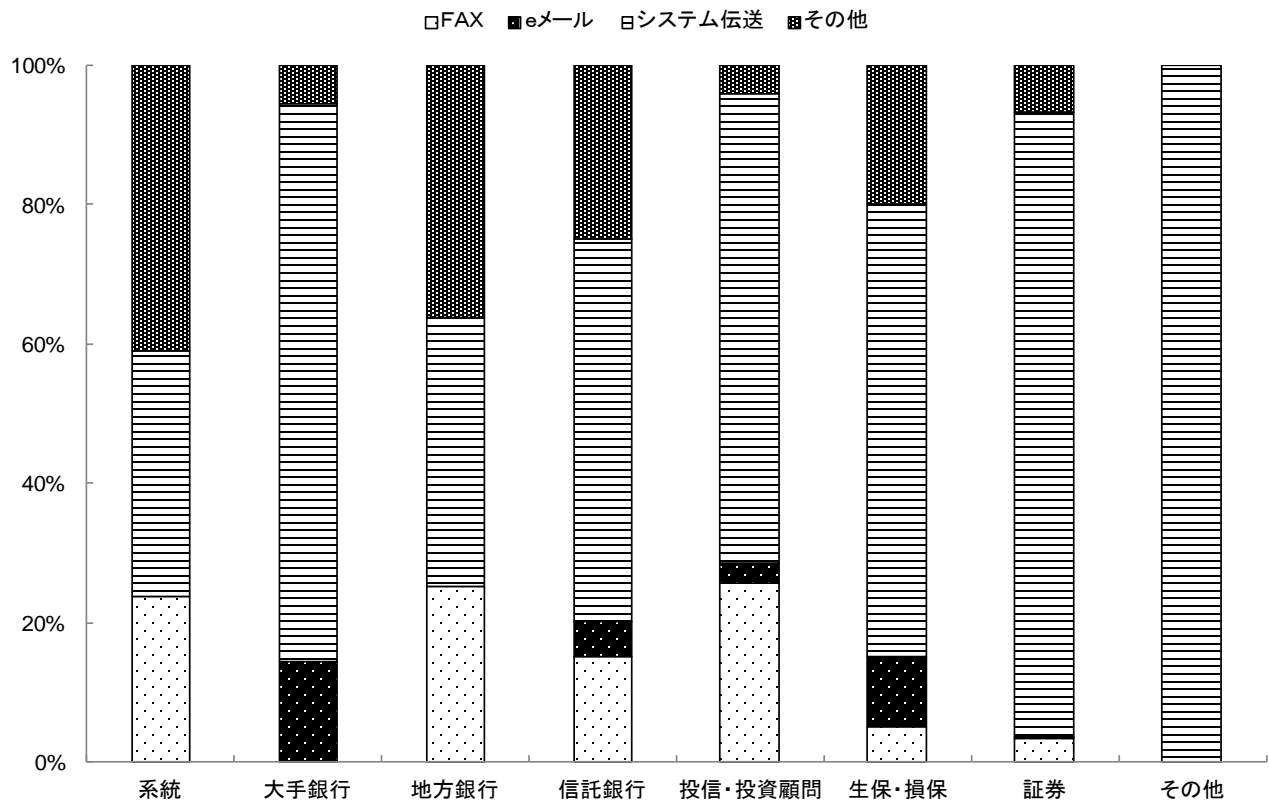
< A. 自社内対応 >

設問 8-3. バック部門への約定内容連携（運用指図等）の授受手段及び割合をお教えてください。お  
おまかな分布がわかる程度の概数で結構です。

受領手段	割合
F A X	%
eメール（excel ファイル添付等）	%
システム伝送（ダウンロード等含む）	%
その他（具体的に： ）	%
計	100 %



(業態別)

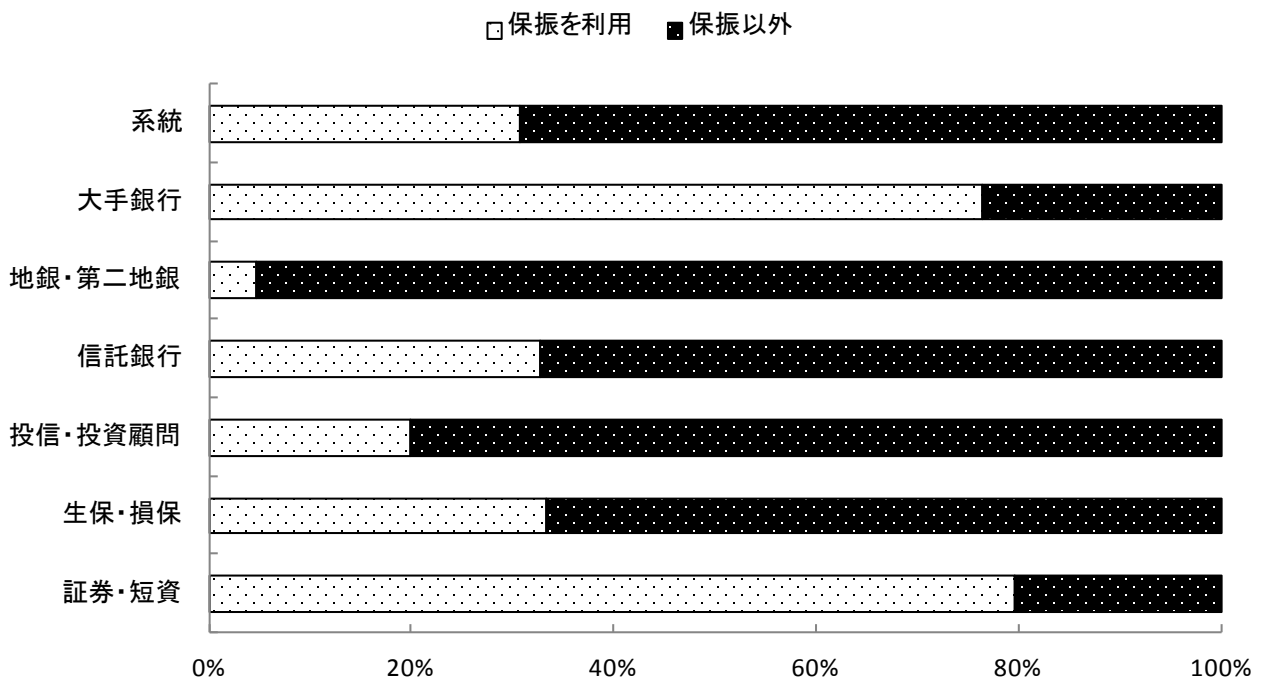


<A. 自社内対応>

設問 8-4. フロント部門から約定内容が連携された後、バック照合はどのように行っていますか。  
下記の表に沿ってお答えください。

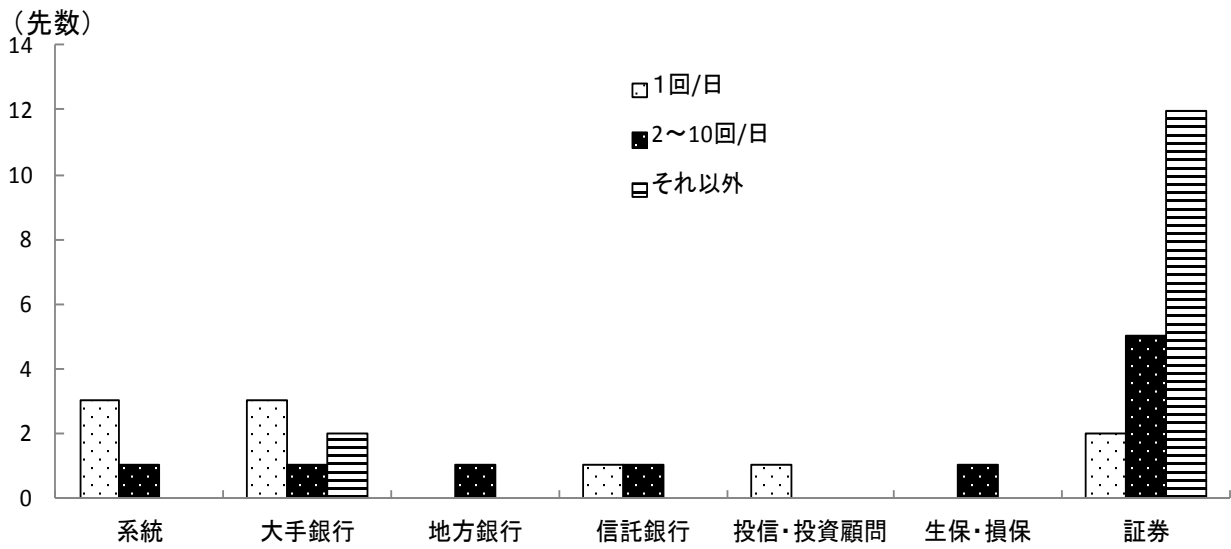
実施状況	保振を利用	保振以外
件数割合	( )割 (例. 9割)	( )割 (例. 1割)
頻度	( )回/日	( )回/日
タイミング	(例: データの受信は約定が溜まり次第)	(例: 時刻で設定している)

1) 件数割合

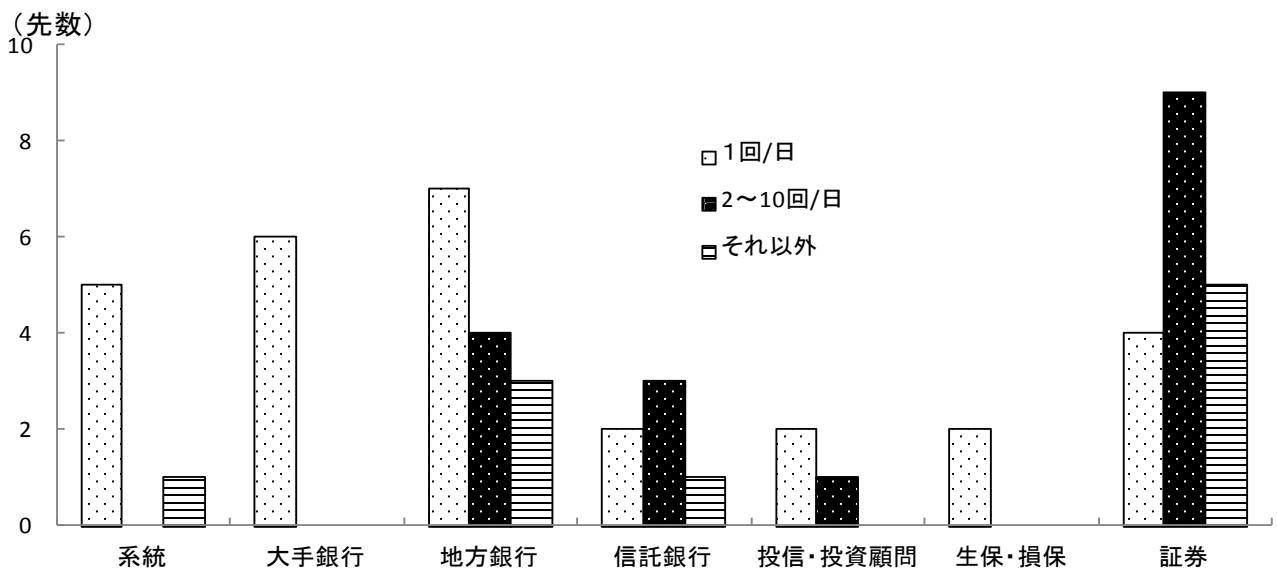


2) 頻度

保振利用



保振非利用

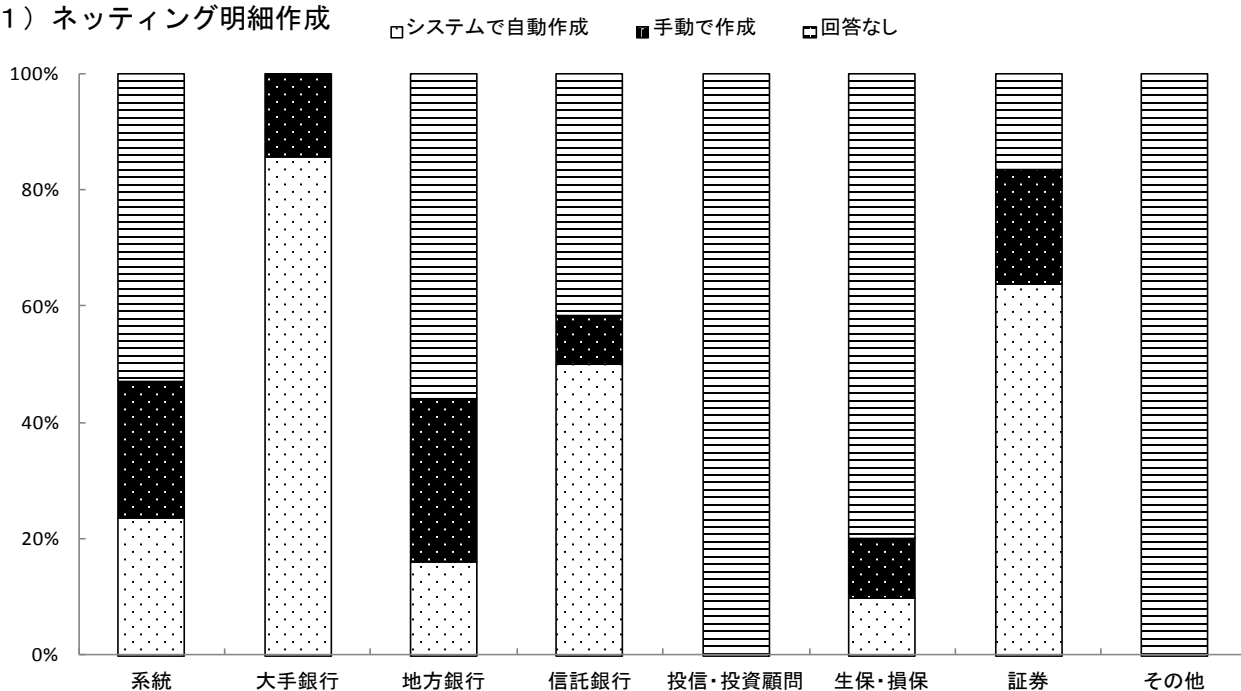


<A. 自社内対応>

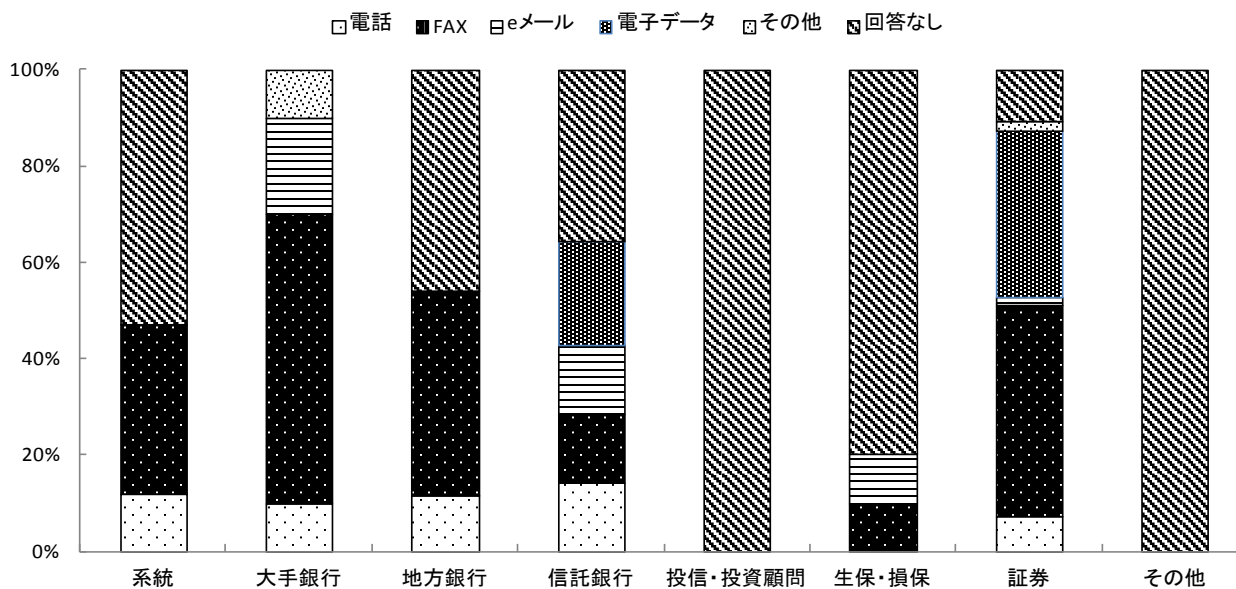
設問8-5. ネットティング及び決済照合はどのように行っていますか。該当する番号に○印をお付けください。

ネットティング		決済照合	
明細作成	照合手段	データ作成	照合手段
1. システムで自動作成 2. 手動で作成	1. 電話 2. FAX 3. eメール 4. 明細確認用の電子的手段 5. その他	1. 実施する 2. 実施しない	1. 電話 2. FAX 3. eメール 4. 明細確認用の電子的手段 5. その他

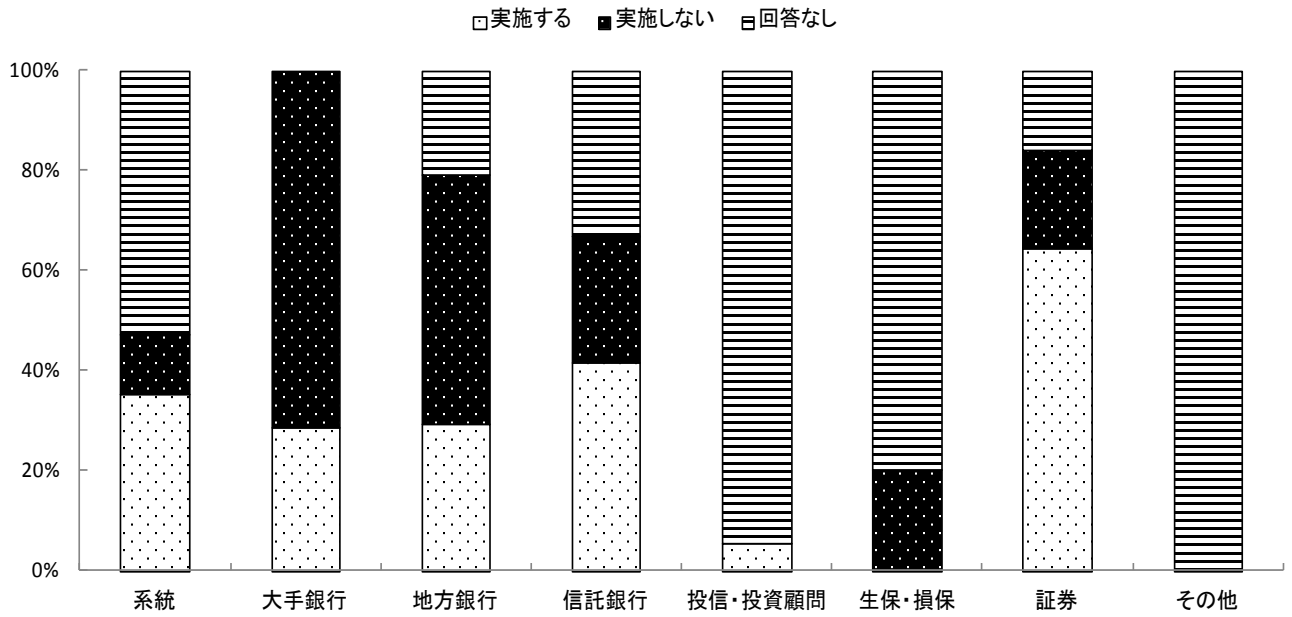
1) ネットティング明細作成



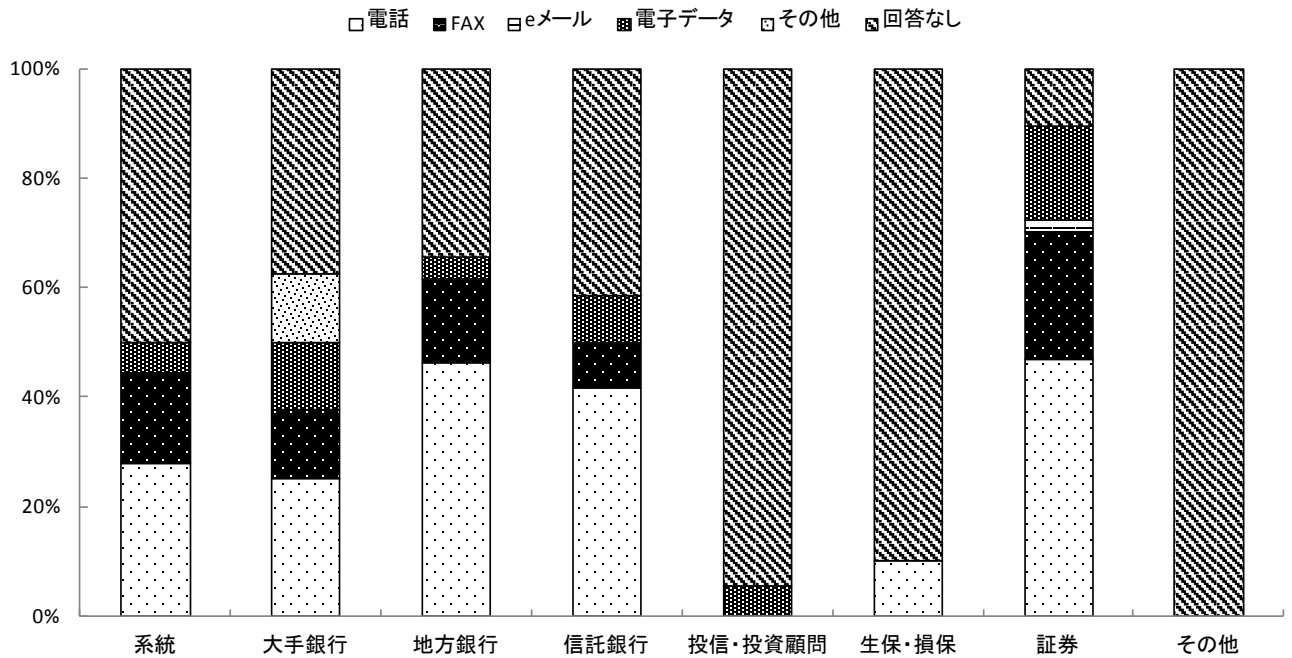
2) ネットティング照合手段



### 3) 決済照合データ作成



### 4) 決済照合手段

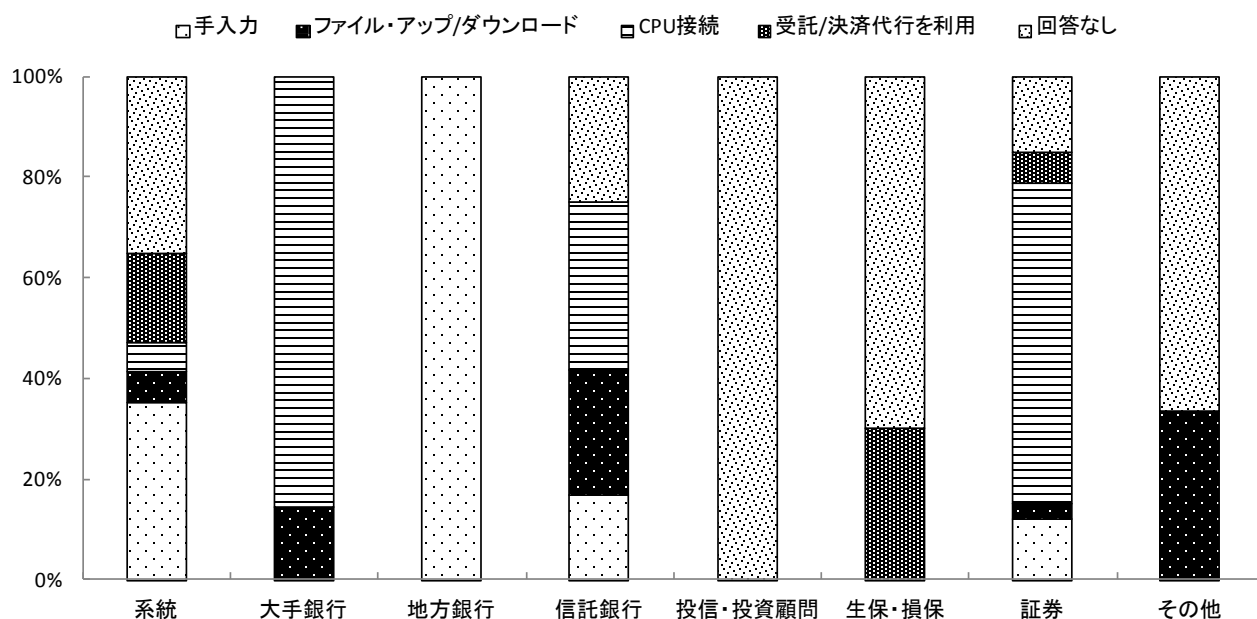


<A. 自社内対応>

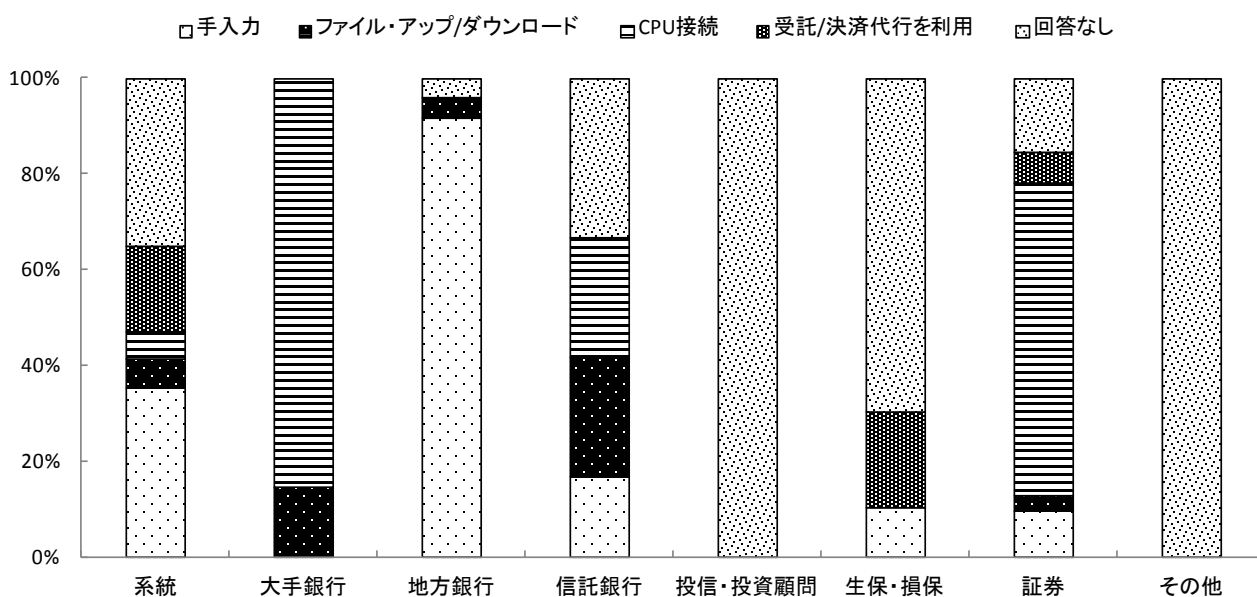
設問8-6. 日銀ネットへの決済指図はどのように行っていますか。

資金決済	証券決済
1. 日銀ネット端末に手入力	1. 日銀ネット端末に手入力
2. 日銀ネット端末のファイル・アップロード／ダウンロード機能の利用	2. 日銀ネット端末のファイル・アップロード／ダウンロード機能の利用
3. 日銀ネットへCPU接続	3. 日銀ネットへCPU接続
4. 受託／決済代行サービスを利用	4. 受託／決済代行サービスを利用

1) 資金決済



2) 証券決済



<B. 受託／決済代行サービス提供>

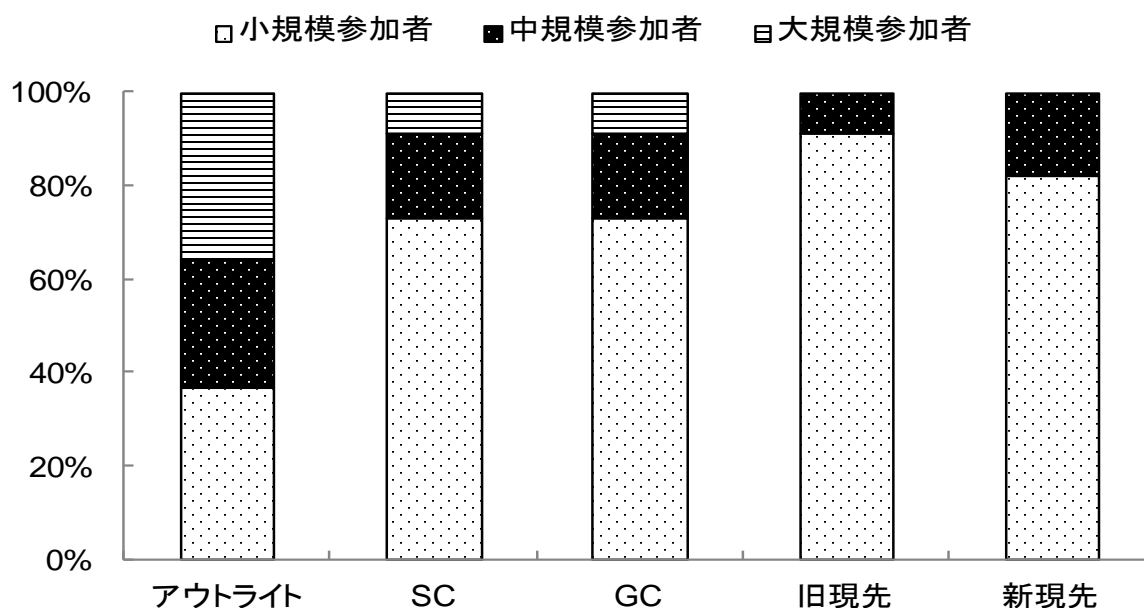
問9-1. 2013年4月～9月期における、平常時及び集中時の約定件数をお答えください。当該期間のデータ取得が難しい場合は、直近1年間程度の期間における、大まかな件数をお答えください。件数は、取引規模感がわかるような桁数の概数で結構です。

なお、取引可能（システム対応済）だが実績が無い場合は「ゼロ」、取引を行っていない場合は「ハイフン（若しくは空欄）」を御記入ください。

また、取引種別ごとの件数取得が難しい場合は、SC・GCレポの合算値等、可能な範囲でお答えください。

取引	平常時	集中時
アウトライト	件／日	件／日
貸借（SCレポ）	件／日	件／日
貸借（GCレポ）	件／日	件／日
旧現先	件／日	件／日
新現先	件／日	件／日

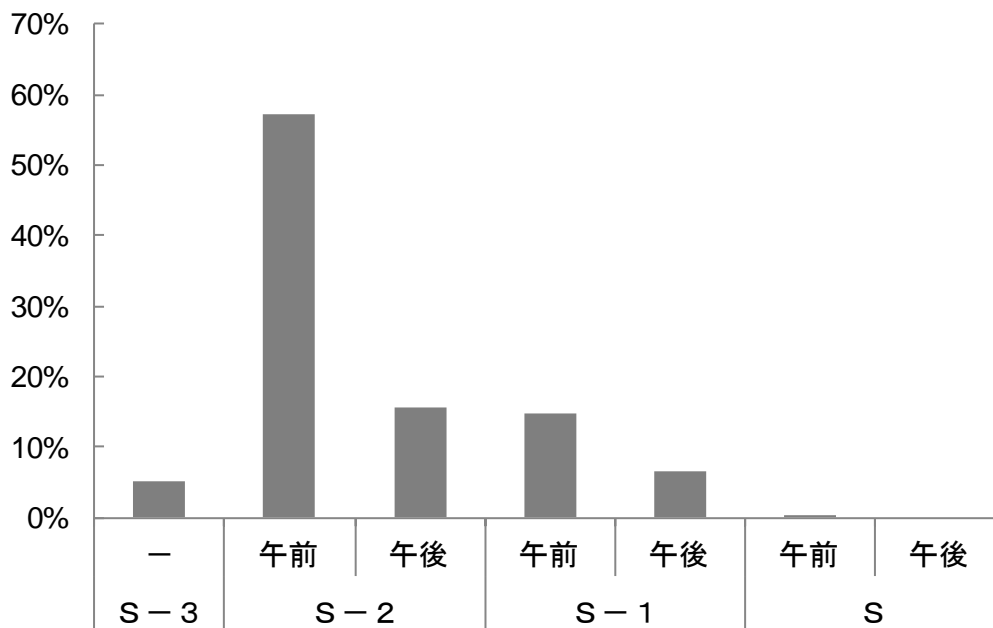
（件数規模別分布）



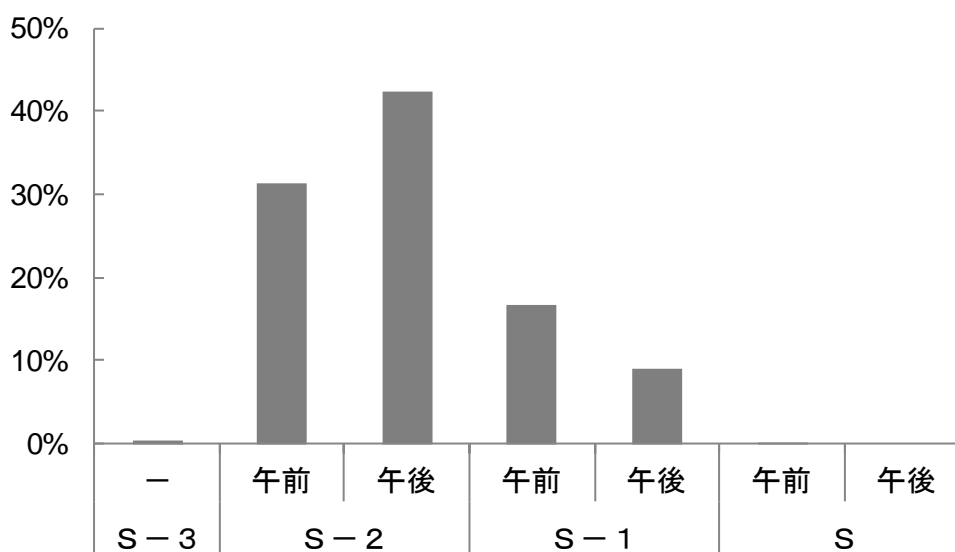
**<B. 受託／決済代行サービス提供>**

設問9-2. 2013年4月～9月における、運用指図の受領タイミングと約定件数の割合をお答えください。当該期間のデータ取得が難しい場合には、直近1年間程度の期間における、大まかな件数をお答えください。取引規模感が分かる桁数の概数で結構です。  
また、取引種別ごとの数値取得が難しい場合は、SC・GCレポの合算値等、可能な範囲でお答えください。

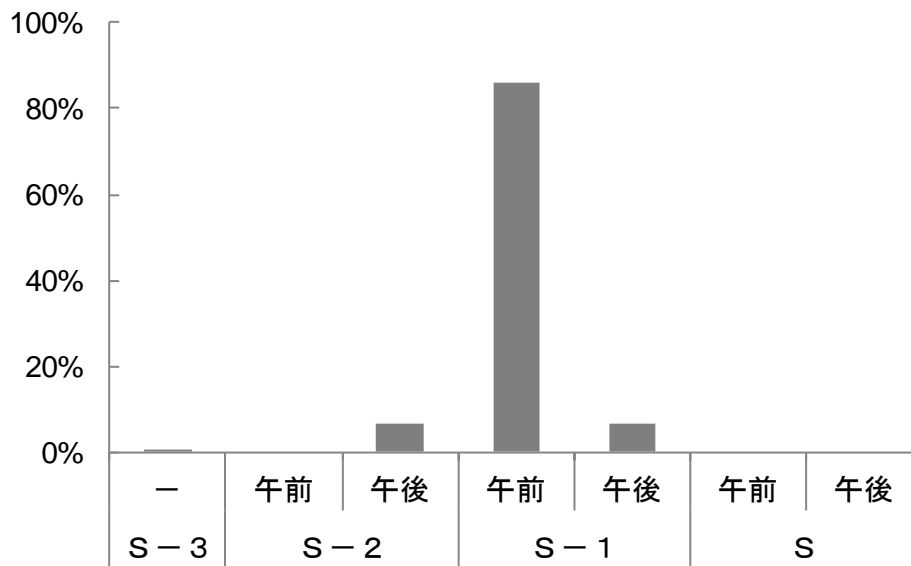
アウトライイト取引



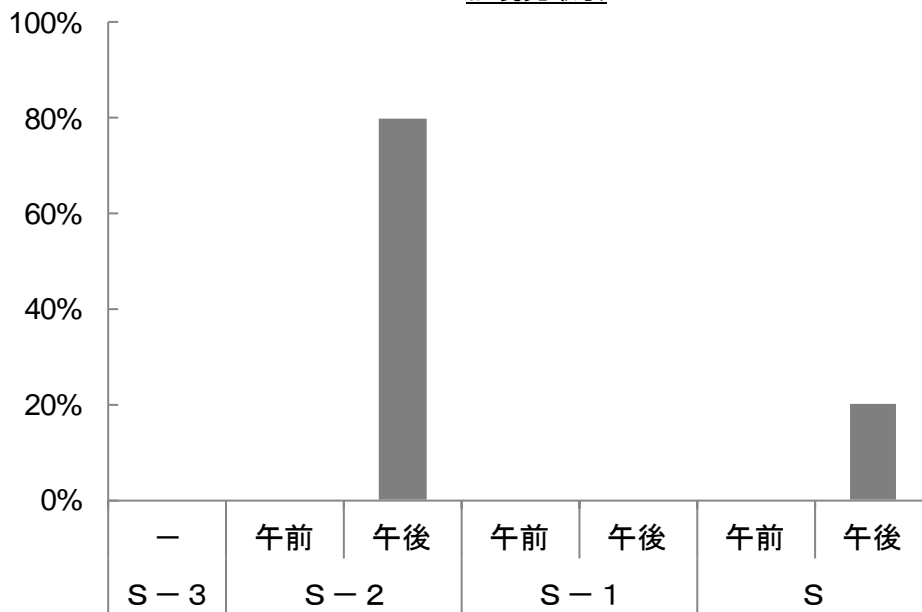
SCレポ取引



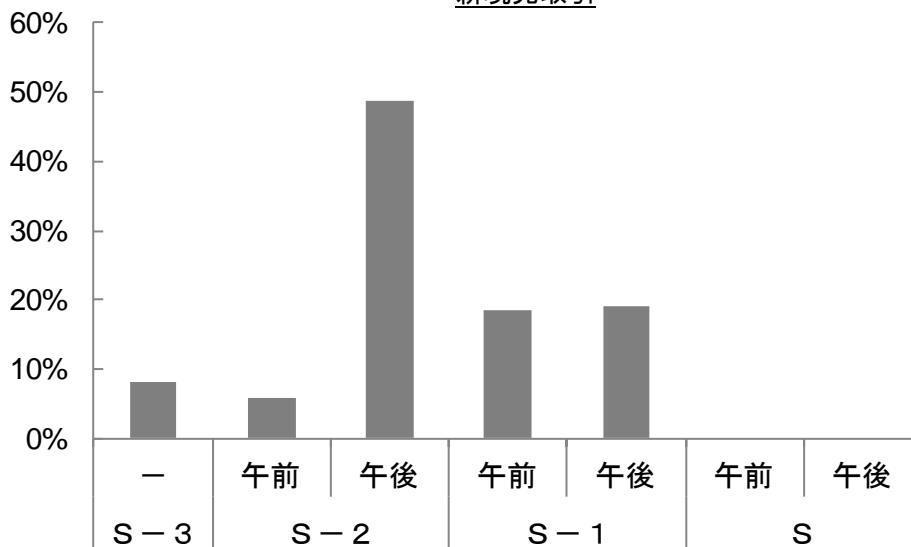
GCレポ取引



旧現先取引



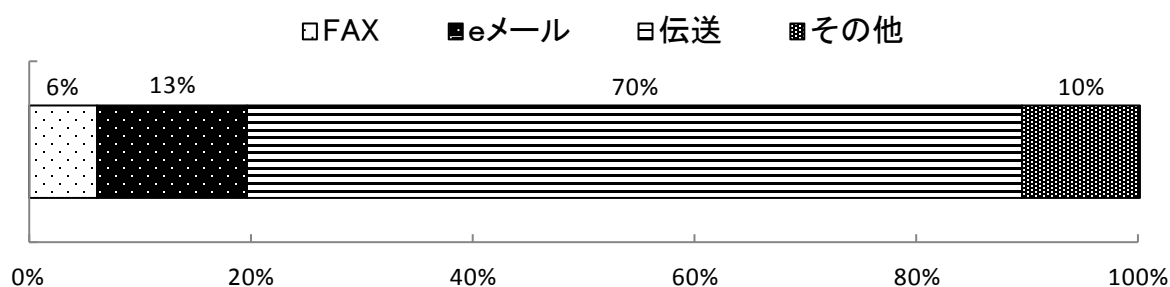
新現先取引



<B. 受託／決済代行サービス提供>

設問10-1. フロント部門からの約定内容連携(運用指図等)授受手段及び割合をお教えてください。

受領手段	割合
F A X	%
eメール (excel ファイル添付等)	%
システム伝送 (ダウンロード等含む)	%
その他 (具体的に: )	%
計	100 %



<B. 受託／決済代行サービス提供>

設問10-2. フロント部門から約定内容が連携された後、バック照合はどのように行っていますか。

実施状況	保振を利用	保振以外
件数割合	( )割 (例. 9割)	( )割 (例. 1割)
頻度	( )回/日	( )回/日
タイミング	(例: データの受信は約定が溜まり次第)	(例: 時刻で設定している)
その他	1. 保振での照合に加え、自社内でも再度照合している 2. 保振の照合結果を利用し、別途の照合は行わない	(利用手段、照合方法等)

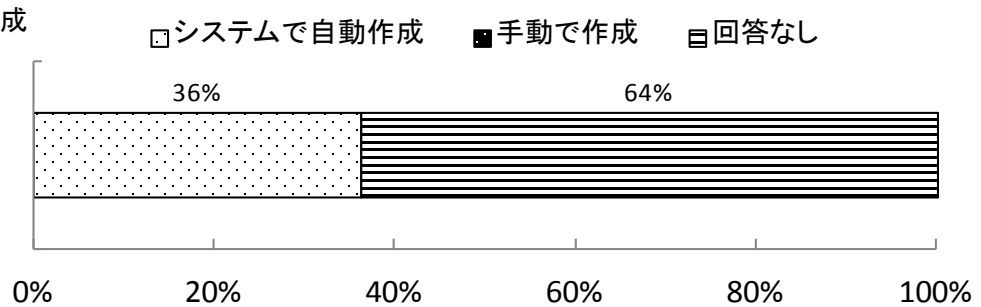
	保振を利用	保振以外を利用
保振が中心	94%	6%
非保振が中心	2.5%	97.5%
頻度・タイミング	1回/日 : 40% 複数回/日 : 60% →都度、リアルタイムで送信	1回/日 : 50% 複数回/日 : 50%
その他、再照合等	自社内での再照合を実施 : 40% 保振照合結果のみを利用 : 60%	FAX 照合 FAX/SWIFT での目検照合

<B. 受託/決済代行サービス提供>

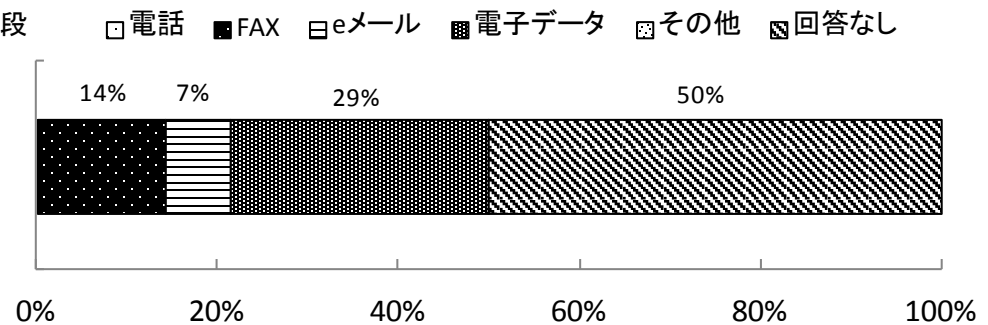
設問10-3. ネットティング及び決済照合はどのように行っていますか。

ネットティング		決済照合	
明細作成	照合手段	データ作成	照合手段
1. システムで自動作成 2. 手動で作成	1. 電話 2. FAX 3. eメール 4. 明細確認用の電子的手段 5. その他	1. 実施する 2. 実施しない	1. 電話 2. FAX 3. eメール 4. 金額確認用の電子的手段 5. その他

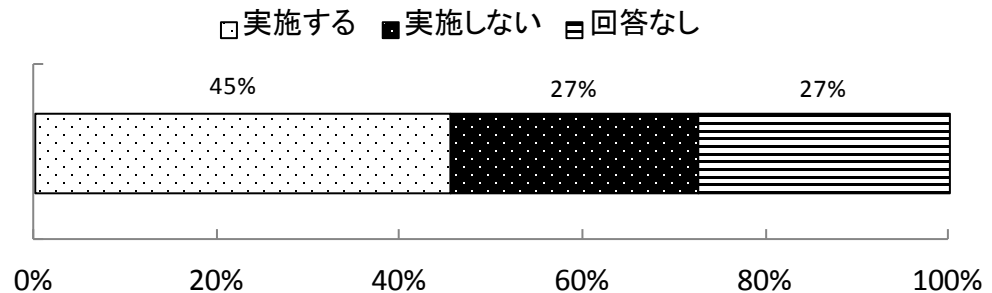
ネットティング明細作成



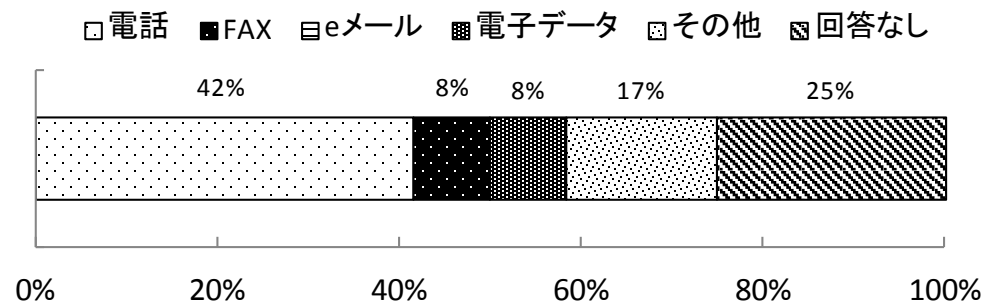
ネットティング照合手段



決済データ作成



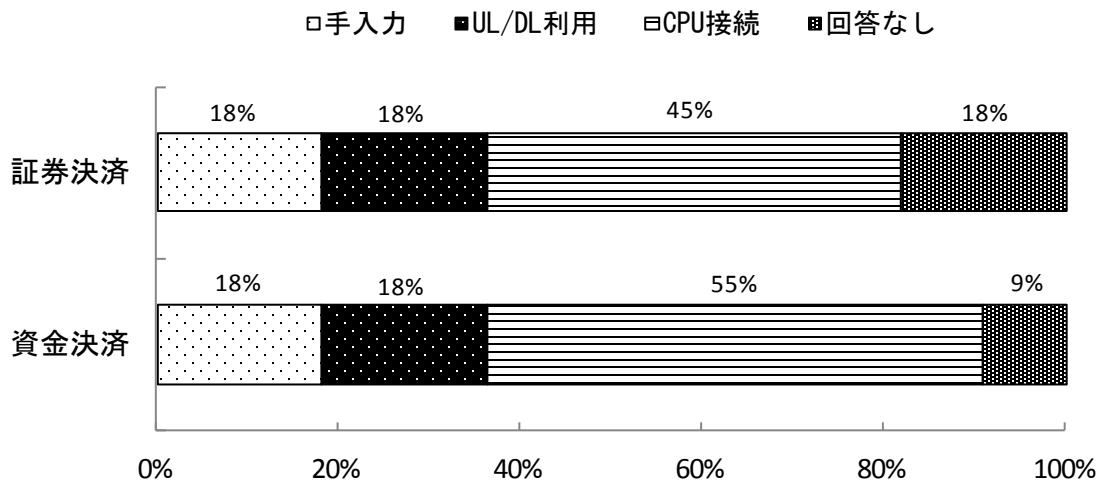
決済照合手段



<B. 受託/決済代行サービス提供>

設問10-4. 日銀ネットへの決済指図はどのように行っていますか。該当する番号に○印をお付けください。

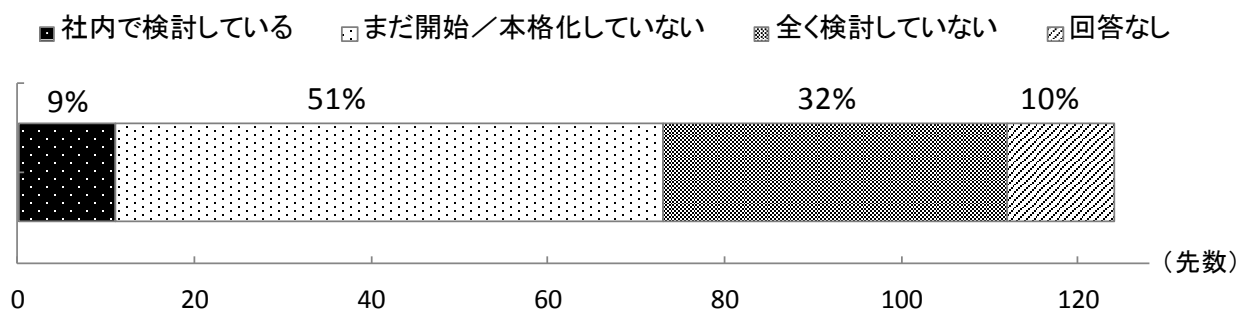
資金決済	証券決済
1. 日銀ネット端末に手入力	1. 日銀ネット端末に手入力
2. 日銀ネット端末のファイル・アップロード/ダウンロード機能の利用	2. 日銀ネット端末のファイル・アップロード/ダウンロード機能の利用
3. 日銀ネットへCPU接続	3. 日銀ネットへCPU接続



設問 1 1-1. GCレポ取引のT+0化実現に向けて、社内の取組状況はどのようになっていますか。

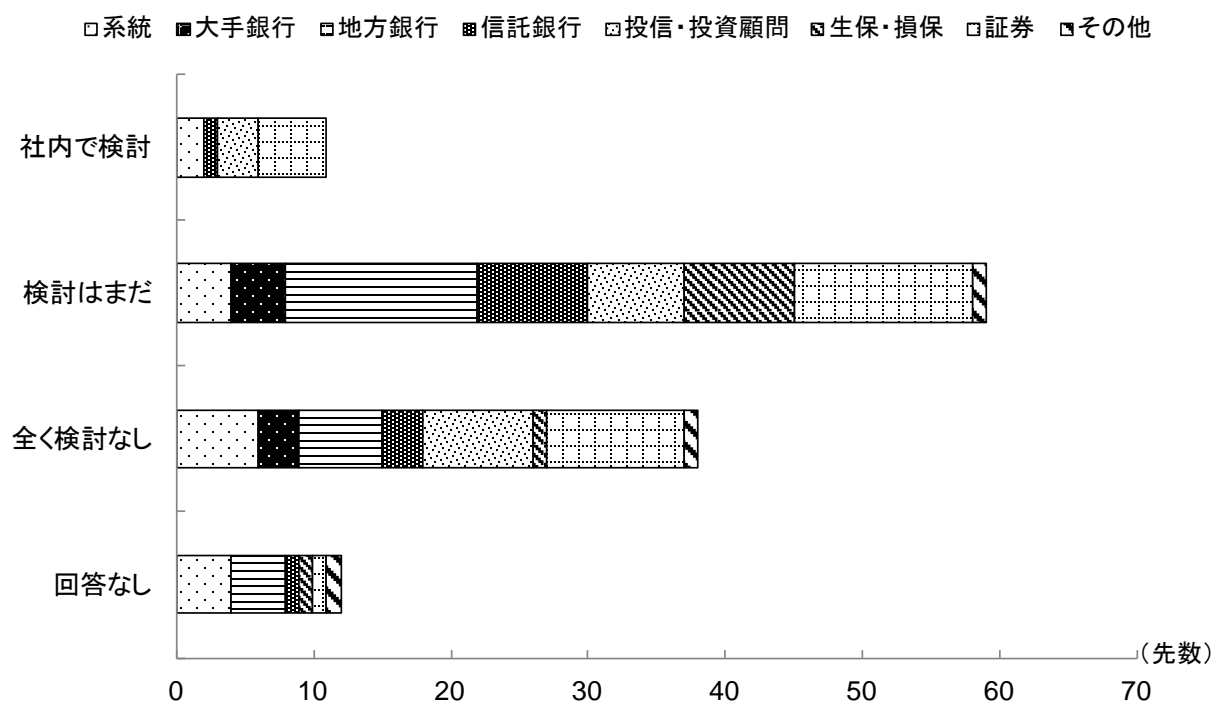
該当する番号に○印をお付けください（○は1つ）。

1. 短縮化実現へ向けて、社内で検討している
2. 短縮化実現へ向けたWG等の検討状況は認識しているが、社内での検討はまだ開始／本格化していない
3. 全く検討していない

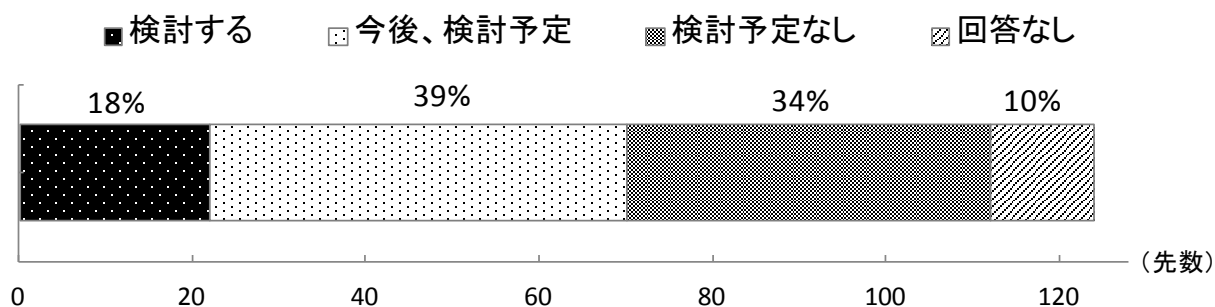


詳細な方式が確定していないことから「まだ開始／本格化していない」「全く検討していない」との回答が8割に達している。

回答	割合
社内検討中	9%
検討はまだ開始／本格化していない	49%
全く検討していない	32%
回答なし	10%
合計	100%

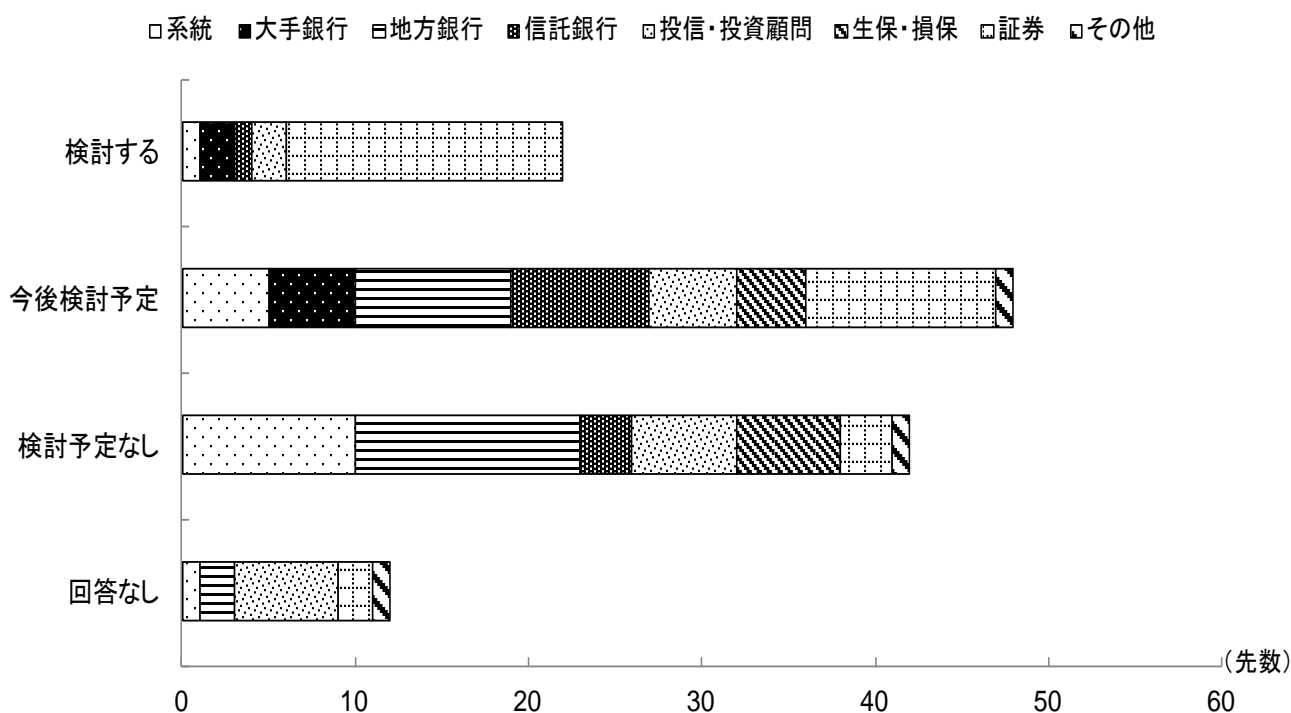


設問 1 1-2. 上記の通り、決済期間短縮化に向けて担保管理インフラが導入された場合は、担保割当作業が不要になる等、G Cレポ取引は事務の簡素化が見込まれます。これを受けて、後決め方式によるG Cレポ取引への参加を検討されますか。



一方で、銘柄後決め方式や担保管理インフラが導入された場合に、後決め方式によるG Cレポ取引への参加を「検討する」「今後、検討予定」との回答が5割を超えている。

回答	割合
検討する	18%
今後、検討予定	38%
検討の予定はない	34%
回答なし	10%
合計	100%



設問 1 2. 決済期間短縮化全般において、金融市場インフラ（約定照合機関、清算機関、決済機関等）に、どのような対応を期待されますか。また、市場慣行の変更などで想定されることがあれば、併せてお答えください。

（標準業務フロー、事務マニュアル等）

- ・可能な限り業務の標準化を図り、業界全体で事務負荷とコストを軽減することを期待する。非 CCP 利用型の業務フロー構築についても検討が必要。
- ・統一仕様・フォーマット、取引時刻・決済時限等を規定したガイドラインの制定
- ・様々な方式で授受されている出来通知に関しては、T+1 への移行とともに標準フォーマットの導入などマーケットレベルでの取り組みが必須
- ・フロント照合の慣行廃止を検討してはどうか。廃止により事務速度は飛躍的に速くなると思われる。コール市場における T+0 取引は約定後 1 時間以内の決済が原則だが、フロント照合はなくバック照合のみで決済を行っている例もある
- ・約定照合の電子化と決済照合の省略。約定照合については、出来通知との関係を整理しつつ、より普及が進むよう、利便性の向上についての検討も期待。決済照合は手作業が多く、省力化・合理化についてインフラ利用も含めた本格的な検討が必要であり、WG やインフラ提供機関（保振・日銀）をベースに更なる検討を期待
- ・取引内容に相違があった場合の対応方法等の具体的なマニュアルの作成
- ・T+0 でフェイルが起きた場合の市場慣行の想定が乏しい
- ・実効性ある B C P 構築
- ・清算・決済は、問題発生時のリカバリが困難になると思われる。特にこのフェーズでの問題発生時のコンティンジェンシー・プラン（ルール）の徹底を希望
- ・マーケットレベルで T+1 への移行を後押しする標準的かつ効率的なフロー（＝フロント照合とバック照合の一体化）を構築する必要があるだろう。既存インフラの実用可能性を模索する（保振決済照合システムに注文回送連動機能・アロケーション機能を追加することで、バイサイドにおける 3 者間センタマッチング・スキームの利用インセンティブを高められると思う。もしくは保振決済照合システムとアロケーション・フロント照合サービス（CTM など）を提供するプラットフォームとの連携等を推進していくことも検討すべき。更に、全ての国債取引参加者に新フロー利用を義務付けること等も想定していくべきではないか
- ・一般的に信託銀行に決済業務を委託している運用機関ではリアルタイムでの資金・保有資産を正確に把握するインフラを有していない所が多く、相応に安価で使い勝手の良いインフラが揃わないとこれ以上の決済期間短縮化には対応が難しい
- ・市場参加者がポスト・トレード処理を安定的に行なうためには、バック部門への約定内容連携時限だけでなく、約定の時限についても目安を設けることも有用と思われる
- ・カットオフタイムの柔軟な対応、及び業界ツールの不要時利用なしを許容するルールを希望
- ・JSDA の RTGS ガイドラインのカットオフ・タイム（午後 2 時）の見直し、また、それに合わせた清算機関（JSCC）の決済時限の見直し（延長）も期待したい。メイン・インフラにあたる新日銀ネットの稼働時間拡大の議論の方向性とも相反することはないと考える
- ・T+1 化を受けて、JSCC 決済時限 13 時半の見直しは必要（補完供給オペとの兼合いも）
- ・補完供給オペが現実決済に使えるように変更を希望する。もしくは他の形でのレンデ

イング手法をもうけることや、一切やめて Fail Charge Practice を全参加者に徹底するような啓蒙活動をするなど。

- ・日銀共通担保オペや債券レポ等についても、T+1での調達・運用が市場慣行として定着することを期待
- ・市場慣行上の決済時限の拡大：現状では決済日前営業日の15時頃に資金決済手配を実施しているが、証券決済の外部委託等により、アウトライト・SCレポT+1化後は、前営業日中の資金決済手配完了は困難と想定されることから、決済日当日に資金決済手配を実施したい
- ・保振 PSMS で国債決済照合機能が実装されない場合を想定し、保振 PSMS 照合任意項目（決済項目）を使用する方向で市場慣行を整備願いたい
- ・利回りベースの約定（現行）から価格ベースでの約定への移行、「毛—糸—忽」慣行の取止めなど、取引ルールのグローバル仕様との共通化

#### （市場インフラ整備等）

- ・必要インフラとして提供される場合は、多くの参加者で活用されるよう「フォロー」が必要。決済期間短縮化の観点から、最終報告書で提言された三者間センタマッチングは、必要インフラとして導入提言がされたことから、今後ともその活用については議論のベースにおくべき
- ・約定から決済まで一連の流れにおいて、これまで以上に時間的な制約が求められ、これに対して市場インフラの整備が特に大事になってくると思われ、迅速かつ堅固で的確なインフラを期待する
- ・業界共通の電子照合システム（Markitwire 等）など、市場インフラ間で共通となる電子的基盤の整備
- ・国内株式と同様に T 日での 3 者間センタマッチングが業者間で可能になれば、紙での目視照合等は不要となる
- ・投資信託については日々決算ファンドでの対応を懸念しており、投信運用会社と受託銀行双方が、円滑に業務を行えるインフラ構築に配慮願いたい
- ・保振決済照合システム、JSCC 担保管理システム、および参加各社間のシステム連携。JSCC 参加、日銀ネット CPU 接続の低コスト導入に向けた環境整備／更なる連携
- ・より多くの市場参加者が JSCC を利用すること
- ・新日銀ネットの稼働時間延長の議論をうけ、クロス・ボーダー取引における JGB 需要が期待されることから、インフラ整備、Swift 対応、グローバル・スタンダードに近い新現先の導入を期待する
- ・決済資金の迅速な移動を可能とするインフラ導入
- ・証券流通にかかる取引を一元管理できる機関が必要と考える
- ・照合機関には、多くの取引相手が容易に参加できるよう参加条件等の緩和検討を希望
- ・現在約定連絡やネッティングコンファメーションの送付に使用しているシステムの安定運用もしくは廃止、フェイルを受容するマーケット環境の変化が望まれる
- ・「ほふり決済照合システム」が証券決済照合の唯一の照合インフラと位置付けられ、全取引参加者が参加できることが理想であると考え
- ・国債取引も一般債取引と同様に完全な STP・SSI 化を図り、約定照合のみならず決済照合および日銀ネットとの連携までの対応を希望
- ・現在約定連絡やネッティングコンファメーションの送付に使用しているシステムの安

定運用もしくは廃止、フェイルを受容するマーケット環境の変化が望まれる

- ・ 決済期間短縮化実現には、より多くの市場参加者が（共通の）金融市場インフラを利用し、ポスト・トレード処理がスタンダードな形で定着することが、各市場参加者の負担軽減の為にも望ましい。各機関の参加者数拡大に向けた働きかけを強く期待する。インフラへの参加者・非参加者の区分に起因する異なる事務慣行の並存は非効率性を生む可能性が強い。
- ・ 約定照合機関の関与取引に限定されるが、清算機関を通さない相対（決済）取引にかかるネット処理サービスが約定照合機関により提供されることで、市場におけるポスト・トレード処理の迅速化が高まると期待する

#### (GC レポ)

- ・ 市場慣行の変更において、担保管理インフラによる担保割当については、GC でも条件設定を求める数種類の債券取手ニーズが想定される
- ・ ネット処理、保有残高管理、GCレポ（後決め方式）等は業態によっては法整備等も含めた対応が必要
- ・ GCレポ（後決め方式）と有担保コール市場のすみわけ、相違等についてのイメージがはっきりしない
- ・ 集中精算機関で取引をネット処理した場合、フェイル、バイイン等が起きた際に個別ファンドに振り分ける為の法的に適正な扱い方が明確化されないと、他人勘定での導入が難しいと思われ、集中精算機関での取引を前提にしたスキームは難しいのではないか
- ・ 資金繰りへの影響も考慮し、資金調達・運用手段として利用されている為替・コール市場等の慣行やインフラ変更の要否も足並みを揃えた検討を期待
- ・ トライパーティサービスを模倣した、GCレポの約定・決済インフラの構築
- ・ 資金受渡額のみでの約定に関するほふり照合方式の変更とシステム仕様、担保管理インフラシステムの全容、日銀ネットへの決済データ STP 等 GCレポ担保後決め方式導入による影響は、事務処理手順見直し、システム再構築が必要になるという点で非常に大きい。2015 年度後半の新日銀ネット稼働、2016 年初の金融所得課税一体化による債券税制変更対応後に、十分な準備期間を設けてスタートして欲しい。GCレポ取引の件数が多い大手銀行、証券会社のみならず、市場参加者全般に市場慣行変更に関する情報を広める必要がある
- ・ グローバルな観点では現金担保の流れなので、担保割当のルールもキャッシュ化（流動性）を考慮すべき
- ・ T+1 移行に関しては T+0・GCレポの流動性が最も重要な検討課題の 1 つと思われる。担保後決め方式を導入したとしてもそれに追随する市場参加者が限られてしまっただけでは安定性に危惧が生じる。T+2 の現状ですら参加者の少なさが指摘されており今後より広範な主体の参加が期待される。加えて、現状のブローカーディーラーのファンディングは O/N に偏重している。これが T+0 に移行した場合、市場に過度のストレスが掛かる可能性がある。銘柄差替を容易にする等工夫してターム物マーケットを育成していくことも必要かと思われる
- ・ 清算機関同士で、共用担保化について検討いただきたい。
- ・ 各参加者のシステム開発負担が過大にならないよう配慮された市場設計（例えば、GCレポ T+0 では銘柄サブスチチューションを義務化せず、各参加者による選択を可能

とする等)

(T+1化実施に向けて)

- ・店頭オプション契約に基づき発生する JGB の受渡しについて、追加の契約書等の締結なしで T+1 に変更されるよう希望する
- ・ネットィング対象となる約定範囲の早期明確化 (T+0 約定を対象とするか否かで、システムおよび事務体制が大きく異なる)
- ・決済期間短縮には賛成だが、この動きが国債担保の授受等、その他の国債関連の市場慣行に波及することのないよう望む
- ・市場慣行の周知・啓蒙活動を十分に行ってほしい。また、システム対応に必要な期間が十分に確保できることを希望
- ・本議論を契機として、市場のインフラ整備だけではなく、各ユーザー毎に区々である各社の OMS 等インフラに関しても、業界基準や標準システムを構築し公表されることを望む
- ・業態によって利便性に差異が発生しない、不平等感のない対応を望む
- ・金融市場インフラや市場慣行は、市場参加者の法律上の権利を制限するものではないものの、複数の決済方法等が並存することは、円滑な決済を阻害する要因となり得る。業態に左右されず、市場参加者が等しく利用 (間接的利用含め) できる金融インフラの発展を望む
- ・投資家に過度な設備投資負担を強いるようなインフラは望んでいない。また、市場慣行の変更に伴う業務フローへの影響も極力小さくなるような枠組みの検討を希望

(非居住者取引)

- ・非居住者取引へのインフラ対応検討も同時進行で行ってほしい。夜間稼働検討と足並みをそろえて、非居住者取引の決済期間短縮の実現化を具体的に検討希望
- ・決済指示アンマッチによる Fail を軽減させるために、非居住者取引に対しても、決済照合のシステム利用の普及の促進が必要
- ・非居住者取引に関し、約定照合機関での約定照合が可能となり、海外の担当部署が直接照合状況を確認できるように海外からのアクセスが認められ、システム稼働時間が延長されるなど変更がある場合、海外現地時間での約定不一致分への対応が可能となるため、決済期間短縮に効果があるのではないかと
- ・非居住者取引にかかわる決済機能の向上
- ・非居住者との取引に関しては、日本銀行をカストディとして使う際の決済サイクルの短縮化およびローカル・カストディアン間の照合の STP 化を将来的に進めていく必要がある
- ・非居住者取引の決済 (カストディ) の観点からは、アウトライト T+2 化 (2012 年 4 月) において対象外の扱いであったが、実際には決済期間を短縮化させた取引が見受けられた。その影響として、国内ローカル・カストディアンでの決済 (決済指図入電から、決済照合、証券渡方による残高確認後の決済実行までの一連処理) のタイミングが決済日当日 (日本時間午前) にずれこみ、本邦とのクロス・ボーダー取引、さらに連鎖する国内取引の決済遅延につながるケースも起きている。非居住者の取引慣行について国内からのアプローチや制約が難しい現実を踏まえると、T+1 化以降、海外投資家における決済期間短縮化の動向が更に強まることも十分想定されるため、国内

の決済時限延長は、国内取引の決済促進のためにも有効的と考える

- ・非居住者取引は決済期間短縮化の対象外だが、実際には T+2 決済が増えており、今後市場慣行が T+1 に移行すれば、同様に非居住者取引でも T+ 1 決済が増える可能性がある。その場合、時差の関係で海外からの指図入電の一部が決済日当日となることが見込まれる。限られた時間内での円滑な決済の為に、非居住者に係る決済を取扱う参加者の間で電話による照合に替えて、保振を通じた決済照合（国債）を一層普及させていくことが必要ではないか
- ・時差を考慮して、約定からプレマッチまで STP で行うことができる決済システムの構築が必要
- ・決済短縮した結果（プレマッチが間に合わない等の理由から）フェイル件数が増加するのは望ましくない
- ・決済期間短縮化の足並みが揃い、幅広い層の参加を促されるような動きとなることが望まれる。この場合、金融市場のインフラを利用促進させる施策の展開が望まれる

設問 1 3. 取引関係者（取引相手、システム提供を行う IT ベンダ、決済代行会社等）に、どのような対応を期待されますか。

（例：アロケーション通知タイミングの迅速化、運用指図作成機能のオンライン化、等）

（主な論点）

- ・アロケーション通知タイミング、出来通知送付タイミングの迅速化
- ・50 億円分割ルールなど、市場慣行の見直し検討
- ・アロケーション通知を含めた、出来通知の授受方式における標準化・共通フォーマット化
- ・フェイル発生時など、例外処理を含めた業務フローの標準化
- ・約定／決済データ連携等がスムーズに行えるようなシステム化対応と、更に例外処理としての手作業を軽減できるコードや顧客属性の一元化
- ・システム化が前提になると思われることから、IT ベンダの積極的な関与およびソリューション・ビジネスの提案
- ・外部サービスを含む各種インフラの利用促進／対応コスト軽減、及び安定稼働にむけた対策検討
- ・資金運用のメインとなるレポ市場の十分な流動性確保

設問 1 4. 国債市場の決済期間短縮化を目指して現在は検討を行っていますが、一般債・短期社債市場についても同様に決済期間を短縮化するべきか、についてどのようにお考えですか。

有効な回答数に占める割合は、短縮化の対応メリットには限界があるとする意見が 5 割弱、国債と同様に短縮化の検討を指示する意見が 3 割、コストを含め費用対効果の十分な検証が必要とする慎重意見が 2 割程度、となっている。

（現状維持の主なコメント）

- ・事務処理が複雑なことを考慮すると、コストを含め円滑運営にむけた対応のハードル

は高いと想定される

- ・ 流通量が少なく、証券及び資金決済が既に保振と日銀を利用して行われているため、事務の効率化にも限界があると思われる

(短縮化支持の主なコメント)

- ・ リバランス時等のキャッシュフローや証券決済、および事務処理の効率性を考慮すると、現在でも国債を主に T+3 決済で約定している。一般債も同様の短縮化が必要
- ・ 一般債、短期社債市場も、いずれは短縮していく方向で検討すべきと考える
- ・ 一般債については保振照合利用前提であり、アウトライト・SCについてはインフラ利用が浸透しているため、市場慣行を検討すれば現状でも T+2 化は可能と考えられる

(慎重意見の主なコメント)

- ・ 現状の T+3 決済に特に不便を感じていない。個別性のある多様な銘柄が多い一般債市場を国債並みに決済短期化する意義は、それにかかるコストを勘案した上で考えていけばよいのではないか
- ・ 決済リスク削減の観点からは短縮化を目指すべきと考えられるが、国債ほどには流動性の向上を目指す必要性を感じられず、コスト負担等を勘案した対応で良いと考える
- ・ 決済期間の短縮は望ましいが、全ての取引相手が電子的な照合を利用するなど、決済期間短縮化に対応できる状況になることが前提と考える
- ・ 国債同様に短縮化が望ましいが、発行体が多岐に渡ることもあり、デフォルト発生や繰上げ償還等のイベント発生時の対応を整理するなど、十分に検証した上での実践が望ましい

設問 15. その他に留意すべき事項や、御意見、御懸念点等があればお聞かせください。

(実施時期、検討対象等)

- ・ 決済期間短縮化に向けては、十分な周知期間を設け、幅広い層が参加するようにしなければ、国債市場・短期金融市場の流動性・安定性・効率性の確保には繋がらないのではないか
- ・ 国債決済期間の短縮化のメリットを尊重しつつも、幅広い参加者が国債への投資を円滑に行えるような現実的な対応を検討してもらいたい。例えば、全ての市場参加者に T+1 化や担保管理インフラの利用を義務づけることなく、参加者側のコスト負担等を勘案し、状況や必要性に応じて柔軟に対応できる市場慣行を構築してほしい。業態特有の特異性にも配慮したグランドデザイン・市場慣行となることを希望する
- ・ タイムスケジュール（特に約定日における約定から決済照合まで）については、幅広い市場参加者が通常の業務時間内で対応でき、過度な労働時間の延長や人員増加等の対応が必要とならないよう無理のない時間設定を検討・実現していただきたい。
- ・ T+1 による決済リスクの軽減は好ましい。急な出金がある場合、T+1 で取引できるのは安心感があるが、国債だけのシングルアセットのポートフォリオは殆ど無く、他アセットクラスや為替取引と決済タイミングを合わせる都合上、今後も通常は T+2 取引を継続予定である
- ・ 他資産とのリバランス時におけるキャッシュフローのタイミング同期化を考慮する必要性を考える
- ・ 今回の決済短縮化については、システム等を中心とした大規模投資と事務リスクの増

加が必須となる一方で、短縮化によるメリットをどこまで享受できるかは疑問が残ることから、効果を慎重に見極めた上で、短縮化の是非を含めて検討してもらいたい

- ・ 国債決済短縮化は決済リスク削減等のメリットは大きいものの、当日での資金決済量が増大、資金調達圧力が強まる可能性がある、など無担保コールオーバーナイト物など裁定される商品の乱高下要因になることを懸念する。現状では、日銀の「量的・質的金融緩和政策」の元で資金調達ニーズが増大してオーバーナイト物が乱高下することが想像しにくい、金融緩和が正常化する中で国債決済短縮化が資金決済の混乱を招く可能性を不安視する
- ・ 決済期間短縮の意義は理解するが、決済リスク削減に関する必要性や実施時期については、本件を検討した時期と現在とでは市場環境等大きな変化があり、以前の問題意識を前提にストレスの大きい決済期間の短縮化をそのまま進めるかは、必要とされるインフラ整備の取り組みは特段否定するものではないが、再度検討が必要と思われる。
  - －未決済残高の削減に対するプライオリティーの低下：
    - (1) パーゼル3 やボルカールール等による、金融システム上重要な機関を中心とした資本強化やレバレッジ規制強化が進んでいる
    - (2) オフバランス取引の集中決済への取組み等をうけたカウンターパーティーリスクの低下により、未決済残高の問題が金融システム上のリスクとしては相対的に縮小

－日銀による国債買入拡大：

現在日本銀行が推進している量的・質的金融緩和政策における国債の大量購入を行っている結果、既に国債流通市場では流動性が低下。政策がいつまでかという論点はあるが、現状の国債市場の流通状況を鑑みると、決済期間短縮化でSCレポを更にタイト化させることで、国債市場の更なる流動性低下というデメリットがあり、上記メリットと再度比較考量すべき

－市場金利の全般的な低下の長期化：

同様に日本銀行による低金利政策で国内金利商品（特に短期金融資産）の収益性が著しく低下しており、T+0対応のシステム投資や担保管理委託にかかる費用負担が困難なため、レポ市場への参加は困難と思われる

(委託利用等)

- ・ 外部委託利用先については、外部委託先の業務受入態勢確定後に自社システムの大規模改修を実施するため、グランドデザイン確定から対応実現までに相当年数が必要となる。現状スケジュールでは2017年の短縮化は困難と考えている
- ・ 運用者も関係する三者間取引では、フェイル・余資確定のタイミングが遅れることに伴い、資金繰りの把握、及び委託会社への開示フローと余裕資金運用フローの大幅な変更が発生する可能性があるため、検討会等で一層の議論が必要と考える。また、ファンド決算日前後の決算確定フローや顧客向け情報開示タイミング等、運用者側との認識共有及び協議が必要となる。大手投資家も含む様々な市場参加者が認識共有を進めながら対応していくには、こうした課題も議論すべき

(非居住者取引等)

- ・ 非居住者取引の決済遅延は、それに連なる国内取引の決済遅延の要因となるため、非居住者取引のポスト・トレード業務のSTP化等、国内取引の決済短縮化と並行して検

討していく必要がある

- ・海外非居住者との決済も T+1 で行う場合、約定後速やかにカストディアンに運用指図を出せるのか非常に不安が残る。また、内容不一致の場合は時差の関係で修正が困難になる事が予想され、当該取引のフェイル・リスクが高まる懸念がある

- ・決済期間短縮化の議論において、非居住者取引の取引慣行に言及し制約することは、現実的には困難と考える。ただし、クロス・ボーダー取引を経由して国内取引に連鎖しているのが現実であり、更に清算機関との決済を経由することで、より広範囲な国内取引決済への間接的な影響が十分に考えられる。カストディアンへの決済指図の遅延、指図の不一致（及びその解消）が円滑な決済の妨げになり、フェイルを引き起こすこともある。決済日当日（日本時間）になって、非居住者取引の決済実行が確定する場合を考慮すると、決済可能時間を十分に広げることは有効と考える

一般債・短期社債の決済期間短縮化の実現可能性については、約定照合機関と決済機関が同一というインフラ面での優位性を指摘されるが、国債も約定照合機関と決済機関との接続は、決済期間短縮化の実現に寄与するものとする。

海外投資家の保有を促進したいという意向がある一方で、実際には海外投資家が同一条件では参加しにくい方向へ制度整備を進めることについて、十分な説明がなされているとは言いがたい。海外投資家にとって国債の主たる決済方法が東京での「現地決済」であり続ける以上、今後とも重要投資家セクターと位置付けるならば、同様のアンケートを海外投資家並びにグローバル・カストディアン向けに実施して意見を聞くことも必要ではないかと考える

(確認事項)

- ・プライマリー取引の決済期間短縮化は、検討対象となるか

以上

