

平成 26 年 7 月 17 日  
日 本 証 券 業 協 会

### パブリック・コメントの募集について

本日付で、下記の事項について別紙のとおりパブリック・コメントを募集することといたしましたので、お知らせいたします。

### 記

#### ○「国債取引の決済期間の短縮（T+1）化に向けたグランドデザイン（暫定版）」について

募集期間： 平成 26 年 7 月 17 日(木)から平成 26 年 8 月 8 日(金)17 時 00 分まで

所 管： 証券受渡・決済制度改革懇談会

内 容： 本協会の「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」（平成 21 年 9 月、「証券受渡・決済制度改革懇談会」の下部WGとして設置）では、平成 29 年以降速やかな国債取引のアウトライトT+1（GCレポT+0）化の実現に向けた課題の整理、枠組みの検討を行っている。

今般、市場関係者における対応方針、対応負担感等の全体像を「国債取引の決済期間の短縮（T+1）化に向けたグランドデザイン（暫定版）」として取りまとめた。

今後、市場参加者の意見を踏まえ、9月末を目標に本グランドデザイン（暫定版）を確定・取りまとめる予定であるが、これに先立ち、今回取りまとめた暫定版について広く意見を求めることとする。

パブリック・コメントの募集スケジュール等

(1) 募集期間及び提出方法

① 募集期間：

平成 26 年 7 月 17 日(木)から平成 26 年 8 月 8 日(金)17:00 まで(必着)

② 提出方法：郵便又は電子メールにより下記までお寄せください。

郵便の場合：〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町 1-5-8

日本証券業協会総務部 宛

電子メールの場合：public@wan.jsda.or.jp

(2) 意見の記入要領

件名を「『国債取引の決済期間の短縮（T+1）化に向けたグランドデザイン（暫定版）』  
について」とし、次の事項を御記入のうえ、御意見を御提出ください。

① 氏名又は名称

② 連絡先（電子メールアドレス、電話番号等）

③ 法人又は所属団体名（法人又は団体に所属されている場合）

④ 意見の該当箇所

⑤ 意見

⑥ 理由

○ 本件に関するお問い合わせ先

日本証券業協会 企画部 (TEL 03-3667-8535)

以 上



国債取引の決済期間の短縮(T+1)化に向けた  
グランドデザイン(暫定版)

2014年 7月 17日

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

---

## 目次

---

I. はじめに.....	1
II. 国債の決済期間短縮の意義・目的.....	2
III. 国債決済期間短縮化に向けた課題と対応.....	4
1. T+2化の成果とT+1化に向けた課題.....	4
2. アウトライト・Sレポ取引のT+1化.....	6
(1) 対応の基本的な考え方.....	6
(2) 「市場共通タイム・スケジュール」の策定.....	8
(3) 市場参加者における対応の考え方.....	11
(4) 市場慣行、市場共通インフラ整備の考え方.....	17
3. GCLレポ取引のT+0化.....	18
(1) 対応の基本的な考え方.....	18
(2) 銘柄後決め方式によるGCLレポ取引(CCP利用)の概要.....	23
(3) 銘柄後決め方式によるGCLレポ取引の検討課題.....	32
(4) 市場参加者における銘柄後決め方式GCLレポ取引対応の考え方.....	34
IV. 今後のスケジュール及び検討の進め方.....	37
1. スケジュール.....	37
2. 今後の推進態勢.....	39
V. 終わりに.....	40

---

## I. はじめに

---

「国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」(以下「WG」という。)は、2011年11月に、『国債の決済期間の短縮化に関するワーキング・グループ最終報告書』(以下「最終報告書」という。)を策定し、その後、同報告書で示された検討方針、対応案に従い、2012年4月にアウトライトT+2化を実現するとともに、「2017年以降速やかに」T+1化を実現すべく、幅広い市場参加者の対応方法及びインフラ整備について検討を進めている。

最終報告書でも述べられているように、T+1化対応を進める際には、市場インフラ整備が前提となるGCLレポ取引のT+0化対応だけでなく、幅広い市場参加者の個別対応が中心となるアウトライト取引のT+1化対応を円滑に行うことが重要と考えられる。そこで2013年6月～2014年3月に日本証券業協会により外部コンサルティング(株)野村総合研究所)が導入され、幅広い市場参加者へのヒアリング・アンケートを通じた影響分析とともに、課題及び対応方針について整理・検討(提言)が行われた(野村総合研究所『国債の決済期間の短縮化に向けて - アウトライト・SCLレポ取引のT+1化及びGCLレポ取引のT+0化 - コンサルティング報告書』(2014年3月)。以下「コンサルティング報告書」という。)とある。

WGでは、コンサルティング報告書で示された課題及び対応方針とWGにおける市場インフラ整備に係る最新の検討結果を踏まえ、市場関係者におけるT+1化対応について、参加者毎の個別対応方針、対応負担感等をT+1化対応全体像の理解とともに早めに対応いただくことができるよう、「グランドデザイン」を提示することとした。

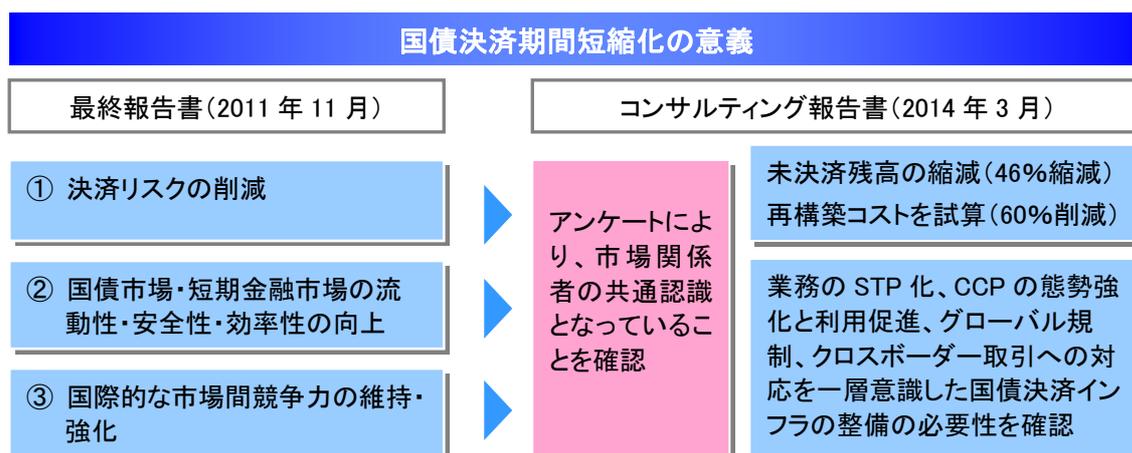
市場参加者の対応方針に影響を与える市場インフラ整備のいくつかの論点については、現在、WGにおいて検討途上であるが、アウトライト・SCLレポ取引のT+1化対応を中心に対応方針がある程度整理できている部分も多い。本書は、これらの対応方針のエッセンスをグランドデザイン暫定版として早めに提示し、市場関係者と十分な対話を行い、T+1化対応のコンセンサス(共通意識)の醸成・対応準備、ひいては対応方針のブラッシュアップと対応プロセスの一層の洗練化を図り、最終的なグランドデザインとしてまとめていくことを目的として作成した。また、WGにおいて検討中であり、現時点では対応の方向性や複数の対応方針を提示するにとどまる部分(主にT+0GCLレポ取引関係)についても併せて市場関係者に提示し、WGを中心とする市場関係者における検討・意見集約を通じて、対応方針の絞込み・明確化を図り、グランドデザインに仕上げていくことが望まれる。今後、本グランドデザイン暫定版の提示と確定版の取りまとめプロセスを通じ、T+1化対応の市場参加者への一層の浸透と業界全体でのコンセンサスの確立を図っていくこととする。

## II. 国債の決済期間短縮の意義・目的

国債決済期間短縮化(T+1化)の意義については、最終報告書において、決済リスク削減に加え、我が国金融市場の流動性・安全性・効率性・利便性の向上や国際的な市場間競争力の維持・強化に資するとされた<sup>1</sup>。

2014年3月のコンサルティング報告書においても、これらの意義は市場参加者間で共有されていることや、これまでに実現してきたT+2化に止まらず、更なる決済期間の短縮化が望ましいとの指摘がなされている<sup>2</sup>。特に、同報告書は、現在T+2が主流となっている国債決済をT+1化することによる決済リスク削減効果について、各市場参加者の未決済残高を概ね半減させるとともに、市場参加者がCCPを利用してないケースでは、再構築コストを6割程度削減しようとの試算を示している<sup>3</sup>。

その上で、国債の決済期間短縮に際し、市場インフラを整備するには、近年の国際金融規制の見直しなどを背景とした日本国債へのニーズの高まりを踏まえ、グローバル化を志向することが重要であることも、同報告書では指摘されている。



実際のところ、日本国債を取り巻く環境の変化を踏まえれば、国債決済期間短縮化への対応においては、我が国の金融市場の一層の発展や国際化を展望しつつ決済制度やインフラを整備することや、そうした際に、流動性・安全性・効率性・利便性の向上を一層推し進めることが求められている<sup>4</sup>と考えられる。

<sup>1</sup> 最終報告書3ページ。国債市場・短期金融市場の流動性・安全性・効率性の向上については、「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が充実し、投資家にとっても短期の余資運用手段が多様化するほか、当日物・翌日物といった短期金融市場(レポ市場)の発展にもつながる。」としている(6ページ)。また、国際的な市場間競争力の維持強化については、欧米の主要国やアジアにおいても決済期間短縮に向けた動きが加速しつつあることが紹介されている(6～8ページ)。

<sup>2</sup> コンサルティング報告書4ページ。

<sup>3</sup> コンサルティング報告書5ページ。

<sup>4</sup> この点については、大和総研・みずほ総研・日本経済研究センターによる「東京金融シティ構想の実現に向けて」(2014年5月16日)においても指摘されている。

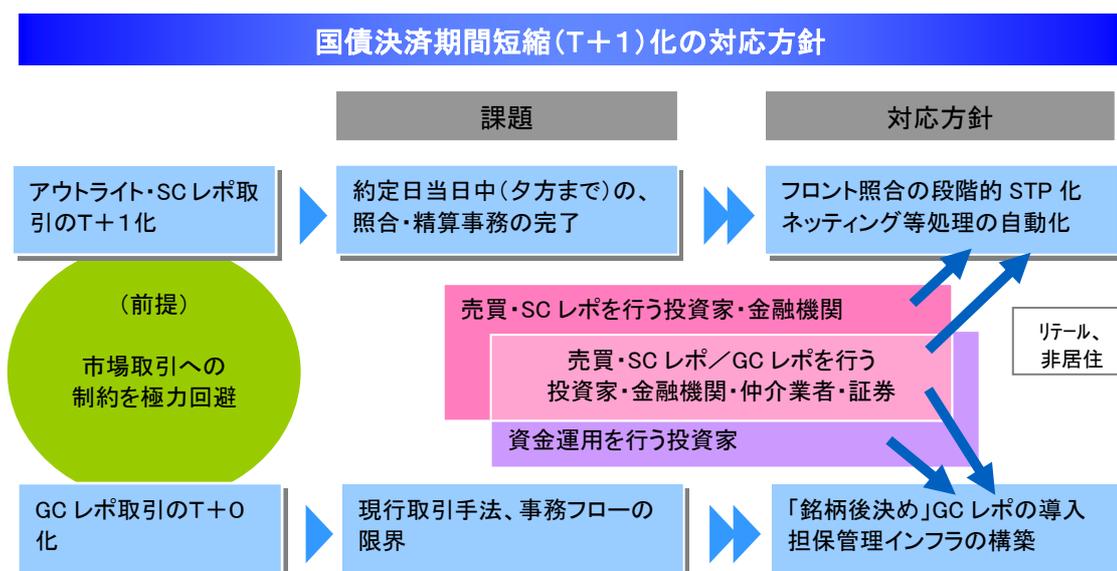
短縮化に際しては、災害やシステムトラブル等の不測の事態に対する対応時間も短縮されるという側面があるため、業務の標準化、STP化(後述)等に資する市場インフラの整備を進めることや、インフラ整備に際して、十分なバックアップ体制等の構築を行うことにより、オペレーショナル・リスクの増大を抑制することを検討する必要がある。また、幅広い市場参加者が低コストで参加可能な、アウトソースを含めた対応案を提供することで、市場インフラに幅広い市場参加者がアクセスすることを可能とし、市場の分断を回避する取組みが重要と考えられる。今後、WGでは、こうした点にも留意しつつ、グランドデザイン確定版に向けて、検討を進めていくこととしたい。

### III. 国債決済期間短縮化に向けた課題と対応

#### 1. T+2化の成果とT+1化に向けた課題

最終報告書<sup>5</sup>で示されたT+2化の対応方針を踏まえ、2012年4月、アウトライトT+2(GCレポT+1)化が実施された。T+2化は、T+1化(GCレポT+0化)の礎となるものであり、その成果や経験は、T+1化の具体的な対応を検討する上で参考とすべき点が多い。もっとも、T+2化に当たっては、既存の事務フローの大幅な変更は必要とならなかった点には留意が必要である。例えば、アウトライト・SCレポ取引のT+2化後も、それ以前と同様に、FAXや電話が通知等の手段として多く用いられている。また、GCレポ取引のT+1化についても、通知・照合事務の標準化や、同事務のための低コストの電子的手段の導入の推進が図られたものの、ポスト・トレード事務の方法について大きな見直しを伴うものではなかった。

しかしながら、T+1化に当たっては、幅広い市場参加者が、既存の事務フローを大きく見直すことが必要になる<sup>6</sup>。アウトライト・SCレポ取引をT+1化するには、アウトライト・SCレポ取引をT+2化した際に、既にT+1化を実現したGCレポ取引の事例を参考に事務フローを組み立てることが有益であるものの、アウトライト・SCレポ取引を行っている市場参加者はGCレポ取引を行っている市場参加者より、すそ野が広く、より多くの市場参加者が、証券保管振替機構(以下「保振機構」という。)の約定照合システム(以下「保振照合システム」という。)や約定データの電子的伝送手段の利用、社内連携の電子的対応、データの標準化といった、事務・システム面での対応を行う必要がある(2. アウトライト・SCレポ取引のT+1化参照)。また、アウトライト・SCレポ取引のT+1化に伴い、T+0化を実現する必要があるGCレポ取引については、既存のポスト・トレード事務で対応することに限界があるため、「銘柄後決め方式」による取引を導入するとともに、担保管理インフラを整備する必要がある(3. GCレポ取引のT+0化参照)。



<sup>5</sup> 最終報告書 9～20 ページ。

<sup>6</sup> 最終報告書 21～25 ページ、コンサルティング報告書 15～21 ページ。

なお、リテール(証券会社の保護預かりで取引を行う個人及び法人を想定)向け取引等については、対象取引が小規模であることなどから、アウトライトT+2化への対応時と同様に、T+1化の検討対象としていない。また、決済代行(銀行等が、取引を執行した顧客からの指図に基づき資金・債券の受渡を代理で行う決済形態)は、事務フローが市場参加者により区々となっており、典型的なパターンをベースとした検討に馴染まないため、決済代行に関しては、WGでの対応の方向性を踏まえつつ、受託者と委託者との間で個別に事務フローの見直し等を図ることとする(非居住者の対応についてはBOX1参照)。

本章においては、「アウトライト・SCLレポ取引のT+1化」、「GCLレポ取引のT+0化」それぞれについて、コンサルティング報告書及びWGにおける検討状況を踏まえ、今後の対応方針について、一層の明確化を図ることとする。

#### 【BOX1】 非居住者取引についての決済期間短縮(T+1)化について

コンサルティング報告書(BOX4、12~13ページ)に示されているように、非居住者取引には、海外のグローバル・カストディアン、国内のサブ・カストディアン、取引相手となる証券会社(海外現法、国内法人、事務委託がある場合は委託先)等、多くの関係者が関与するため、一律に決済期間の短縮化を進めることは困難と考えられる。こうした考え方から、非居住者取引は短縮化の対象外としてきている。もっとも、非居住者取引についても、取引当事者からのT+2での対応要請や、証券会社のポジション管理上のニーズに基づき、T+2で取引が行われるケースが相応に増えている。

上述したように、T+2化対応へのニーズが増していることを踏まえ、非居住者取引については、T+2化の対応余地の確認を今後進めていくとともに、T+1化に当たっては、WGや市場関係者が中心となって、非居住者を含む市場参加者のニーズや、取引への影響について更に分析・検討を行うことが必要と考えられる。

なお、現状では非居住者取引におけるレポ取引の取扱高は大きくないが、国際的な規制の見直し等もあって、今後、国債の担保としてのニーズが高まることが想定される。アウトライトT+1(GCLレポT+0)化に際し、市場インフラの整備を行う際には、非居住者によるクロスボーダー取引の増大も視野に入れ、日本の国債市場へのアクセスが効率的に行えるよう考慮することが重要になると考えられる。

## 2. アウトライト・SCLレポ取引のT+1化

### (1) 対応の基本的な考え方

最終報告書では、アウトライトT+2化の実現に当たり検討したGCLレポ取引のT+1化のための枠組みを、アウトライトT+1化のベースとして利用する方向で検討を進めることとされている<sup>7</sup>。当該枠組みは、約定日当日中にポスト・トレード事務(照合、ネットティング)を完了させることを前提として、市場共通タイム・スケジュールの設定と、事務フローの効率化を行ったものである。

最終報告書におけるGCLレポT+1化の対応	
1. T+1化のための市場共通タイム・スケジュールの設定	➤ 国債の即時グロス決済に関するガイドラインの改正
2. データ・フォーマットの標準化(フロント照合、相対ネットティング照合)	➤ 実務指針の作成
3. 電子化へ向けたデータ授受手段の整備	➤ Webサービスの提供

現状、GCLレポ取引(通常T+1)はアウトライト・SCLレポ取引(通常T+2)の約定日の夕方から翌営業日の午前中までに約定されることが多く、GCLレポ取引の約定の大半はS-1日の午前中に完了している。そのため、ポスト・トレード事務を行うための時間が相応に確保されたため、GCLレポ取引のT+1化は、上記の対応により事務フローの大きな見直しを伴うことなく、実現可能であったと考えられる。

もっとも、GCLレポ取引T+1化の枠組みをベースとして、アウトライトT+1化が実現可能かどうかを考えると、以下の点が課題となる。

#### ① 約定時間帯の相違

約定の大半がS-1日の午前中に完了しているGCLレポ取引と異なり、アウトライト売買の取引は15:00過ぎまで行われるほか、SCLレポ取引はアウトライト取引の結果発生するショートポジションのカバーにも利用されるため、16:00～17:00頃までフロントにおける約定処理を行うニーズがあると考えられる。したがって、市場取引ニーズへの制約を極力回避する観点からは、相対ネットティングを行う場合の現在の約定照合時限(15:30～15:45)を見直す必要がある。

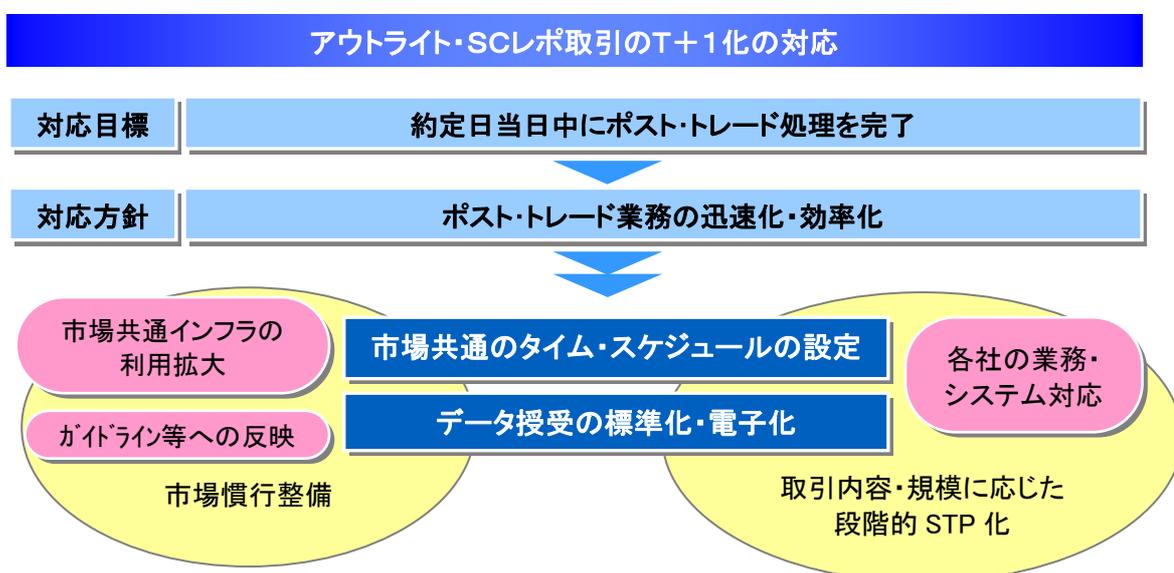
#### ② 幅広い市場参加者における対応

GCLレポ取引の中心は、機関投資家や信託銀行と証券会社等の仲介業者との間での取引となっている。このため、GCLレポ取引のT+1化のための対応を行ったのは、比較的取引量の大きい市場参加者に限定されていたが、アウトライト・SCLレポ取引のT+1化は、地方や中小の金融機関や投資家等、幅広い市場参加者の国債取引に影響するため、アウトライトT+2化(G

<sup>7</sup> 最終報告書 24 ページ。

CLレポT+1化)に際しては、特段の対応を行わなかった先も含め、保振照合や電子的伝送手段の利用、社内連携の電子的対応、データの標準化等、事務・システム面での対応を検討する必要が生じる。

上記を踏まえると、アウトライト・SCLレポ取引のT+1化にあたっては、過去のGCLレポ取引のT+1化対応のように、取引量の大きい限られた先が一律の対応を行うというアプローチではなく、各市場参加者が、「約定日当日中にポスト・トレード処理(決済を除く)を完了させる」ことを念頭に、市場共通のタイム・スケジュールを踏まえ、データ授受の標準化・電子化等について、取引内容・規模に応じた対応を行うことが重要になると考えられる。



コンサルティング報告書は、多数の市場関係者へのヒアリング・アンケートを通じ、各社毎に取引内容・規模に応じ業務処理の迅速化・効率化を図ることにより、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ず、市場全体として対応することが可能と整理している<sup>8</sup>。以下では、同報告書をベースとして、

- ① 「市場共通タイム・スケジュール」の策定
- ② 市場参加者における対応の考え方

について説明する。

<sup>8</sup> コンサルティング報告書 22 ページ。

(2) 「市場共通タイム・スケジュール」の策定

① アウトライート+1化における目標時限(CCP利用取引)

CCP利用取引(中央清算される取引)については、約定日当日の夕方(18:30)に日本証券クリアリング機構(以下「JSCC」という。)による債務負担が一律に行われており、アウトライート+1化に当たり、この時限を変更する必要はないと考えられる。

<表2(2)-1: アウトライート・SCLレポ取引(CCP利用)のタイム・スケジュール>

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)
バック照合	18:30	18:30(不変)
JSCCによる債務負担 (ネットティングによる業務処理)	18:30	18:30(不変)

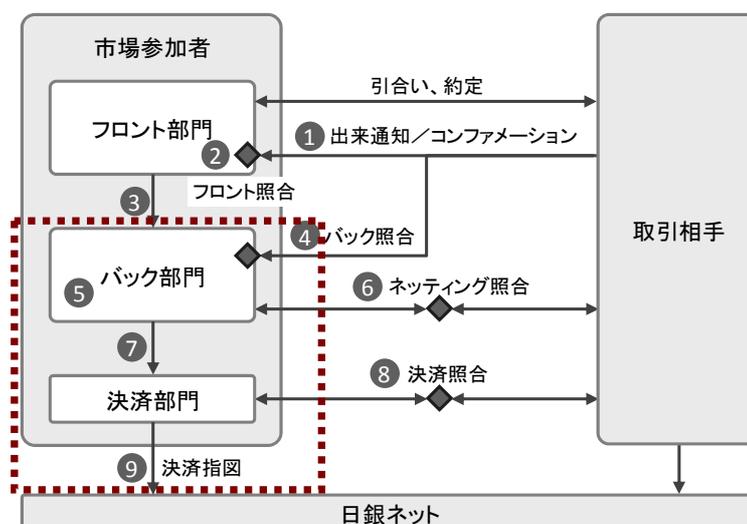
② アウトライート+1化における目標時限(非CCP利用取引)

非CCP利用取引(中央清算されない取引)については、約定時間帯に幅があることや幅広い参加者において対応が必要になることから、一律の対応は困難であるものの、ポスト・トレード業務の各プロセスについて、少なくとも約定日当日中にポスト・トレード処理(決済除く)を完了させる「市場共通のタイム・スケジュール」の設定を行い、各市場参加者が当該タイム・スケジュールに合理的に対応するべく、業務・システム面での対応を検討するアプローチが必要になると考えられる。

(a) 取引～決済の主要プロセス

取引～決済の主要プロセスについて、コンサルティング報告書は以下のように整理している。

<図2(2)-1: 非CCP利用取引の取引～決済の主要プロセス>



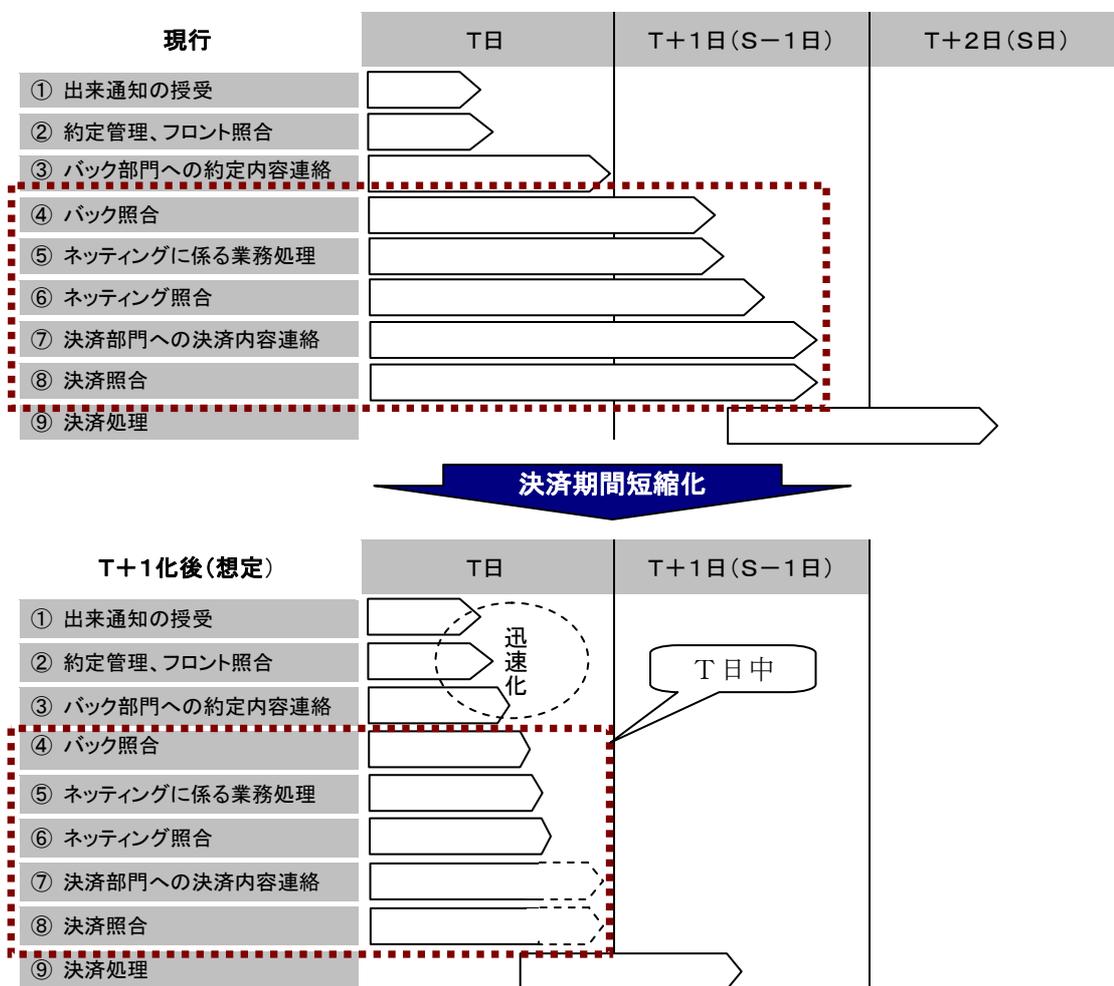
出所) コンサルティング報告書 図表3-1(23 ページ)

上図のバック部門・決済部門(点線部分)について、バイサイド(機関投資家、投信、銀行等)は、信託銀行や事務代行会社(カストディ銀行)に事務を委託するケースが多く、委託範囲は参加者により区々であるため、各プロセスの位置付けが参加者毎に大きく異なることが考えられる。各プロセスのタイム・スケジュール設定及び当該スケジュール設定を踏まえた対応を検討する際には、参加者の類型毎に各プロセスの位置付け及びSTP化のレベルが異なる点を考慮すべきである(後述)。

(b) T+1化に伴う業務時間帯の変化

T+1化により、当該各プロセスの大まかな業務時間帯は基本的に下図のように変化すると考えられる(設定時間は仮置きイメージ)。

<図2(2)-2: T+1化による国債取引業務時間帯の変化のイメージ>



出所) コンサルティング報告書 図表3-4(26 ページ)より。

上図において、①～③のプロセスの迅速化、④～⑧のプロセスの約定日中の対応が必要になる。特に④～⑧のプロセスについて、現状、社内システムにおいて日跨ぎのバッチ処理を必要とする場合などは、システム処理の見直しが必要になると考えられる。

(c) 目標時限(非CCP利用取引)

上述したように、フロント照合・バック照合の位置付けは参加者により異なるが、非CCP利用取引における「市場共通のタイム・スケジュール」について、当該業務時間の変化を踏まえ、以下のような目標時限を市場慣行として設定することが考えられる。なお、決済代行に関しては、下表に示された目標時限とは異なる時限を設けることを当事者間で合意することも考えられる。

<表2(2)-2: アウトライトT+1化における各業務プロセスの目標時限(非CCP利用取引)>

		業務プロセス	現行時限	目標時限	
フロント部門	①	相手方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 (バック業務を外部委託する場合は社外連携)		16:30	
バック部門	(A) 相対ネットティング有り				
	④	バック照合(約定照合)	15:30～ 15:45頃	16:30～ 16:45頃	
	⑤	ネットティング業務処理			
	⑥	ネットティング照合	照合通知交換	16:00	17:00 <sup>9</sup>
			照合実施	17:00	17:30
	(B) 相対ネットティング無し				
④'	バック照合(約定照合)	18:30	17:30		
決済部門	⑦	決済部門への決済内容連絡			
	⑧	決済照合			
	⑨	決済			

出所) コンサルティング報告書 図表3-5(27ページ)より。網かけ部分は、特段、時限の定めがないもの。

上記時限は、コンサルティング報告書におけるアンケート調査に際し提示されたものであるが、有効回答について見ると、対応負担(課題のハードル)に幅はあるものの、過半数の先が対応可能としており、課題のハードルが高いとする先についても、その多くが次項以降で示す取組みを行うことで対応可能としている。

なお、当該目標時限は、今後、市場インフラ及び各市場参加者の対応負担等を踏まえ、市場参加者の協議により決定される。具体的なルール化の方法(実務指針等への反映)については、今後、WG及び日本証券業協会において検討を進めることとする(III. 2. (4))。

<sup>9</sup> コンサルティング報告書におけるネットティング照合通知交換時限は17:30となっており、照合時限と同時刻であるが、現状では照合実施まで1時間が設定されており、現状を踏まえ本書では30分前倒しすることとした。

(3) 市場参加者における対応の考え方

アウトライト・SCレポ取引について、約定日中のポスト・トレード事務(決済除く)の完了を実現させるためには、上述のような市場共通の目標時限を設定するとともに、ポスト・トレード処理の迅速化・効率化の具体的対応方法の検討が必要である。コンサルティング報告書においては、対応の方向性として、「①フロント照合の段階的STP化」、「②約定内容連絡のSTP化」、「③ネットイング処理の自動化」の3点が提案されている<sup>10</sup>。

<表2(3)-1: T+1化の対応の方向性と検討の観点>

対応の方向性	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	標準フォーマットの利用		
	② 約定管理及びフロント照合		約定管理システムの導入	
(2) 約定内容連絡の STP 化等	③ バック部門への約定内容連絡	標準フォーマットの利用		約定照合の電子化(保振照合システムの利用拡大等)
	④ バック照合			
(3) ネットイング処理の自動化等	⑤ ネットイ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	CCP(JSCC)による清算・ネットイングの利用拡大
	⑥ ネットイング照合	標準フォーマットの利用	外部サービスの利用	
	⑦ 決済部門への約定内容連絡			
	⑧ 決済照合			
	⑨ 決済処理		データ接続化	

出所) コンサルティング報告書 図表 3-13(37 ページ)より (文言を一部修正)

こうした対応の要否について、まずCCP利用取引について考えると、アウトライト・SCレポ取引に当たり、CCPを利用するためには、保振照合システムの利用が必須とされており、参加者における電子的処理の利用が浸透していることや、保振照合システムにおける照合時限は決済日の前営業日(T+1ベースにおいては約定日当日)の18:30となっており、約定後の処理時間に余裕があること、またネットイング処理をCCPが行うことから、特段の対応は不要と考えられる。

しかし、非CCP利用取引(主に投資家と証券会社・仲介業者との間の取引)を行う先のうち、相応に取引件数が多い先については、コンサルティング報告書に記載されているSTP化、処理の自動化等の実現が課題になると考えられる。前述の「取引～決済の主要プロセス」(図2(2)-1)の対応部門は市場参加者毎に異なるため、以下では、市場参加者の運用部門・バック部門の機能を大まかに分類した上で、対応方針を整理することとする。

<sup>10</sup> コンサルティング報告書 37 ページ。

① 取引～決済の主要プロセスと市場参加者における各部門の位置付け

フロント部門・バック部門の位置付けについては、コンサルティング報告書においてヒアリングを踏まえ業態毎の分析が行われている<sup>11</sup>が、バイサイドに限定し、フロント部門、バック部門毎に大まかに整理すると以下のように分類することが可能である。

<表2(3)-2: バイサイドにおけるフロント部門・バック部門の大まかな分類>

類型	フロント部門 (①②③)	バック部門		
		約定照合・ 相対ネット (④⑤⑥⑦)	決済 照合 (⑧)	決済 (⑨)
運用委託 (年金基金、事業 会社等)	イ	信託銀行		
	ロ	運用会社 (投資顧問等)	信託銀行	
本人運用 (投信、機関投資 家、銀行等)	ハ	本人	事務受託/代行サービス (信託銀行・カストディ銀行等)	
	ニ	本人	同上	
	ホ	本人	同上	
	ヘ	本人		
系統金融機関	ト	系統上部金融機関		
	チ	系統金融機関(ローカル)	系統上部金融機関	
	リ	系統金融機関	事務受託/代行サービス	

※ネットिंग事務はフロント部門が実施し、照合をバック部門が実施する等のケース

上記分類において、「取引～決済の主要プロセス」におけるプロセス②(フロント照合)とプロセス④(バック照合)の手段は、現在、下表のように対応内容(レベル)が異なっている。

<表2(3)-3: バイサイドにおけるフロント照合とバック照合の主な手段>

類型	フロント照合 (出来通知)	バック照合 (約定照合)
運用委託	イ	FAX, E-mail, 各種ベンダー
	ロ	E-mail, 各種ベンダー
本人運用	ハ	FAX, E-mail, 各種ベンダー
	ニ・ホ・ ヘ	FAX, E-mail
系統金融機関	ト	E-mail, 各種ベンダー
	チ	FAX, E-mail
	リ	FAX, E-mail

11 コンサルティング報告書 25 ページ。

② 市場参加者におけるT+1化対応の方向性

上記の分類及び現状分析を踏まえ、個別の市場参加者における対応の方向性について、以下のように整理する。

<表2(3)-4: 市場参加者におけるアウトライイト・SCLレポ取引のT+1化対応の基本方針>

<p>(a) フロント約定管理及びフロント照合における効率化・迅速化 (プロセス①②)</p>	<p><u>類型ロ、ハ、ニ、ホ、ヘ、チ、リ</u></p> <p>フロント部門におけるアロケーション処理<sup>12</sup>や出来通知及びフロント照合について電子化を進め、効率化・迅速化を図る。もしくは、約定そのものの電子化<sup>13</sup>やバック照合の充実等を踏まえ、フロント照合そのものの省略化を検討する。</p> <p>フロント照合を行う場合については、保振照合システムの三者間センタマッチング機能の導入による出来通知の省略が望まれるが、現時点では、利用先及び利用予定の先が少ない<sup>14</sup>ことから、<u>市場慣行として標準化された出来通知フォーマット(III. 2. (4)②参照)</u>を用いて、ベンダーによる電子的授受や電子メールの活用も含め、各参加者において段階的なSTP化対応を図ることとする。</p>
<p>(b) バック部門への約定内容等の連携の効率化・迅速化 (プロセス③)</p>	<p><u>類型ロ、ハ、ニ、ホ、ヘ、ト、チ、リ</u></p> <p>バック部門への約定内容の連携(プロセス③)は約定照合の時限に間に合うように行う必要がある。バック部門が社内にある場合は、紙ベースや夜間バッチ処理ではなく、<u>約定データ等の社内連携の体制構築・システム対応等が必要と考えられる。</u></p> <p>また、バック業務を信託銀行やカストディ銀行等に外部委託するケースにおいては、バック部門への約定内容等の連絡は社外連携<sup>15</sup>となるが、<u>当該社外連携の電子化(FAXからの脱却)</u>が図</p>

- 12 ファンド運用等においては、運用者が一括して約定を行い、運用者からのアロケーション指示に基づき約定結果を各ファンドに割振ることが一般的である。この場合、証券会社より、総額ベースの約定連絡、運用者から証券会社へのアロケーション情報の伝達、証券会社における約定内容の分割、運用者への(ファンド単位の)出来通知等、一連の処理が必要となる。
- 13 情報ベンダー(Bloomberg等)の取引機能や電子取引基盤、仲介業者の電子的プラットフォームが利用される場合はフロント照合自体の省略が可能。
- 14 ファンド運用のアウトライイト取引においては、ファンド毎の売買単位と運用者による運用指図の単位が合致しない(例えば、同一銘柄について異なる単価で300億円・200億円の2本を運用者が売却した場合、過去の買付時の単位が250億円ずつ(単価も異なる)とすると運用指図は250億円ずつで行われる)ケースがあり、この場合、売買報告に基づく出来通知データをそのまま運用指図に利用することができないため、三者間センタマッチングの利用は想定されない。
- 15 投信や特金等については、運用者が信託銀行に「運用指図」を送付している。地銀等や系統金融機関の場合は、事務委託先であるカストディ銀行(信託銀行、都銀等)や系統中央金融機関に対しFAXや電子メールによる約定内容の送付、専用端末等による入力により、取引内容の連携が行われている。

	<p>られることが必要になる。その際はIII. 2. (3)②(a)における出来通知の電子化と整合的に対応することが考えられる。</p>
<p>(c) 約定照合の迅速化 (保振照合システム等の利用、フロント照合とセットの効率化) (プロセス④)</p>	<p><u>類型ロ、ハ、リ</u></p> <p>運用委託やバック事務全般を外部委託している場合(類型ロ、ハ、リ)は、外部委託先において保振照合システムの利用が進んでいるため、III. 2. (3)②(b)の対応による迅速化がポイントになると考えられる。</p> <p>また、III. 2. (3)②(b)の迅速化のためには、運用指図により、約定内容について社外に連携する場合等において、<u>出来通知や運用指図との連携・統合の観点で、三者間センタマッチング機能の利用促進を図ることが望ましい。</u></p> <p><u>類型ニ、ホ、ヘ、チ</u></p> <p>本人運用において約定照合を運用者自らが行う場合(類型ニ、ホ、ヘ、チ)は、<u>フロント照合における電子的手段の導入(III. 2. (3)②(a))に際し、バック部門への約定連絡の電子化が図られるよう、一体的に対応することが必要と考えられる。</u>現状の取引規模や利用実態を踏まえると、更なるSTP化を展望し、<u>バック部門における保振照合システム全般の利用拡大を図ることが必要と考えられる。</u></p>
<p>(d) ネットティング処理の省略若しくは効率化 (プロセス⑤⑥)</p>	<p><u>類型ニ、ホ、ヘ、チ</u></p> <p>SCLレポ取引等がS-1日の 16:30 以降に約定される場合は、S日にエンドを迎える同一銘柄の取引のロールオーバーである可能性は低いと予想され、ネットティングの可能性が低いと考えられる。そのため、<u>約定照合時限(16:30～16:45)以後に約定内容の連携を行う取引については、相対ネットティングの対象外とすることが考えられる(これにより、相対ネットティングを行わない場合の約定照合目標時限は 17:30 となる)。</u></p> <p>また、相対ネットティングに係るプロセス(④⑤⑥)については、アンケート調査における有効回答のうち約7割が対応可能としているが、<u>取引規模に応じ、必要なシステム処理、標準的なフォーマット(III. 2. (4)②)を用いた電子的なデータ授受手段への移行を進めることが必要と考えられる。</u></p>

<p>(e) 決済照合（S日の決済明細や決済金額の照合）の効率化（プロセス⑦⑧）</p>	<p>類型へ、ト、チ</p> <p>バック部門と決済部門の連携強化、バック照合における電子的手段の導入(III. 2. (3)②(c))を踏まえ、必要な場合にのみ決済照合を行うことが考えられる。<u>バック照合において保振照合システムを利用している場合<sup>16</sup>や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。)に基づき相対ネットティング照合が行われる場合は、決済口座情報の確認を行うことが可能<sup>17</sup>であり、改めて決済照合を行う必要はないと考えられる<sup>18</sup>。</u></p> <p>その他の場合においては、決済口座(日銀口座、決済事務委託先口座)の情報、決済方法等について、予め当事者間で共有し、決済データへの反映を行うケースが考えられるが、取引件数が多い場合等はシステム化を行う等の対応が必要になると考えられる<sup>19</sup>。</p>
----------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<sup>16</sup> 相対ネットティング照合が行われる場合は、ネット決済分について、改めて決済口座の照合が行われている。

<sup>17</sup> 保振照合システムにおける約定照合の任意項目（決済関連の項目）について照合することも考えられる。

<sup>18</sup> この他、「保振照合システムと日銀ネットの連動機能」を実現させることにより、非CCP利用取引、かつ、相対ネットティングを行わない場合において、一般債振替システムと同様の効率的なSTEP化を実現させることも考えられる。しかし、当機能については、各参加者の決済系のシステムにおける大幅な変更の必要性が指摘されており、新日銀ネット全面稼働（2015年10月予定）時において導入することは見送られたことから、今後、ニーズ及び対応負担を踏まえた段階的な導入について市場参加者・インフラ機関において検討を行う。

<sup>19</sup> 多数の投資家と取引を行う証券会社においては登録情報に基づく決済データの作成はシステム化されていると考えられる。

<表2(3)-5: 業務プロセス毎の対応のイメージ>

		業務プロセス	目標時限		対応イメージ		
フロント部門	①	相手方との出来通知の授受		段階的なSTP化の実現	電話・FAX 利用から脱却し電子データ授受への移行		
	②	フロントでの約定管理及びフロント照合			担当者による目検や手作業から脱却		
	③	バック部門への約定内容連絡 (バック業務を外部委託する場合は社外連携)	16:30		紙や FAX 利用から脱却し電子データによる連携		
バック部門	(A) 相対ネットティング有り			STP化及び処理の見直し	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ CCPの利用拡大</li> <li>・ ネットティング対象への時限設定(16:30以降はグロス決済等)</li> <li>・ 処理の自動化</li> </ul>		
	④	バック照合(約定照合)	16:30 ~16:45			保振照合システムの利用拡大、又は電子データ授受 (フォーマット標準化)	
	⑤	ネットティング業務処理					
	⑥	ネットティング照合	照合通知交換			17:00	FAX 利用から脱却し電子データ授受への移行
			照合実施			17:30	
	(B) 相対ネットティング無し						
④'	バック照合(約定照合)		17:30	STP化	保振照合システムの利用拡大、又は電子データ授受 (フォーマット標準化)		
決済部門	⑦	決済部門への決済内容連絡		処理の見直し	紙や FAX 利用から脱却し電子データによる連携		
	⑧	決済照合			<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ④⑥のレベルアップを踏まえ省略</li> <li>・ 照合データ作成の自動化</li> </ul>		
	⑨	決済					

※網がけ部分は、特段、時限の定めがないもの

#### (4) 市場慣行、市場共通インフラ整備の考え方

市場共通のタイム・スケジュールの導入や市場参加者の個別の取組みを促進するため、以下のとおり、市場慣行や市場共通インフラの整備が必要と考えられる。

##### ① 市場共通のタイム・スケジュールのルール化

現行の市場慣行では、RTGSガイドライン及び機関投資家や信託銀行と証券会社等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「フロント照合指針」という。)において、処理時限が定められている。

上記(2)で示した目標時限を、市場慣行として定着させるため、RTGSガイドラインの該当部分を変更する必要がある。また、フロント照合指針で定められている(B)ネッティング照合なしにおけるバック照合時限は、取引対象が機関投資家や信託銀行と証券会社等の間の取引に限定されているため、RTGSガイドラインに集約することも考えられる。

また、社外連携を行う場合<sup>20</sup>における約定内容連絡時限についても、市場慣行として定めることを検討する。

なお、受託、委託の事務フローが複雑な決済代行取引については、典型的なパターンをベースとした検討に馴染まないため、WGでの対応の方向性や市場慣行を踏まえつつ、受託者と委託者との間で、取引相手との約定照合(プロセス④)の時限を遵守できるよう、外務委託先を中心に時限の設定等を図ることが望ましい。

##### ② 標準フォーマットの利用促進

2012年4月のGCレポT+1化においては、フロント照合指針や相対ネッティング照合等の実務に関する取扱指針(以下「相対ネッティング指針」という。)を作成し、個別の市場参加者においてフロント照合の電子化及び相対ネッティング照合の電子化を検討する際に、これらの実務指針で示されている標準フォーマットを利用することが求められていた。

これらの実務指針の対象取引をアウトライト取引に拡大<sup>21</sup>することで、電子化及び標準フォーマットの利用を促進していくことが考えられる。

##### ③ 市場共通インフラの整備、利用促進

取引規模に応じた電子的なデータ授受手段への移行を進めることが重要であり、取引件数が少なくない先については、上記(3)の通り、保振照合システムの利用拡大が図られることが望まれる。その際は、出来通知や運用指図との連携・統合の観点で、保振照合システムにおける三者間センタマッチング機能の利用促進を図ることが望まれる。取引件数が少なく、自社システムの構築、保振照合や、外部ベンダーの利用が想定されない先については、市場共通のWebサービス<sup>22</sup>等を利用することにより、段階的なSTP化を図っていくことが考えられる。

<sup>20</sup> 類型ロ、ハ、チ、リ。

<sup>21</sup> フロント照合指針は機関投資家・信託銀行と証券会社の(主にGC)レポ取引を意識しているが、参考としてアウトライト取引用の出来通知データ・フォーマットも提示されている。

<sup>22</sup> 2012年4月のGCレポT+1化においては、出来通知データ又は相対ネッティング照合データの授受手段として、Webサービスが導入された。

### 3. GCLレポ取引のT+0化

#### (1) 対応の基本的な考え方

##### ① 「銘柄後決め方式」GCLレポ取引の導入と担保管理インフラの整備

GCLレポ取引のポスト・トレード処理時間の短縮策として、欧米同様の「銘柄後決め方式」<sup>23</sup>によるGCLレポ(T+0)取引を導入するとともに、担保管理インフラを整備する。

なお、最終報告書では、アウトライトT+1化には、幅広い市場参加者によるGCLレポ(T+0)取引を可能とする環境整備が不可欠とされた。WGにおいては、その実現に際し、現行の約定実務や取引慣行等を大きく変更する必要が生じる可能性があるとして<sup>24</sup>、次の3つの方針が検討されてきた<sup>25</sup>。

##### ○ 方針A

➤ 銘柄先決め方式<sup>26</sup>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、現行の実務の枠組みを基本的に踏襲する案。

##### ○ 方針B

➤ 銘柄後決め方式を導入するとともに、担保管理インフラを整備する。

- ・ 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。
- ・ 約定時点では資金調達額のみを決めておき、その後、約定済みの取引に銘柄（在庫玉）を割り当てた上で決済を行う方式を想定。
- ・ 銘柄後決め方式によらない（現行方式と同様の）GCLレポ取引も市場参加者の選択により可能とする。

##### ○ 方針C

➤ 銘柄後決め方式を導入するが、担保管理インフラの整備は行わない。

- ・ 方針Aと方針Bの折衷案（銘柄割当と決済に関する事務は、市場参加者が個々に行う必要）。

最終報告書では、方針Bを優先的に検討することとされていた。その後のWGでは、幅広い市場参加者がGCLレポ(T+0)取引を行うことができるような環境を整備することが重視され、検討の結果、銘柄後決め方式を採用することや、個別の市場参加者における対応負担が重くならないように配慮する観点から、方針Bが選択された。なお、方針Bとした場合に法律面や実務面に大きな障害がないことは確認<sup>27</sup>されているほか、市場参加者が共通して利用するインフラを整備することで、各社の対応負担が平準化されるとともに、欧米並みの事務効率性

<sup>23</sup> 約定時点では資金の受渡金額のみを決めておき、その後、決済直前に、他の国債取引に関する決済等の結果を踏まえて、約定済の取引に在庫国債銘柄の割当てを行い決済する取引手法。

<sup>24</sup> 最終報告書 21 ページ。

<sup>25</sup> 第 30 回WG資料 2、コンサルティング報告書 44～46 ページ。

<sup>26</sup> 現在のGCLレポ取引における約定方式（対象銘柄を選定・当事者間で合意の上、約定処理を行う）。

<sup>27</sup> 当該法律面の検討に際しては、当WGに「リーガル検討タスクフォース」を設置し、弁護士を交えた検討を行った。検討結果については日本証券業協会「法定帳簿等に関するワーキング・グループ」に連携し、今後、同WGと法定帳簿の具体的な取扱い等について連携する予定。

の向上が見込めること、インフラ整備を通じたレポ市場の市場間競争力強化という観点からも優れていることなども、同方式のメリットと考えられている。

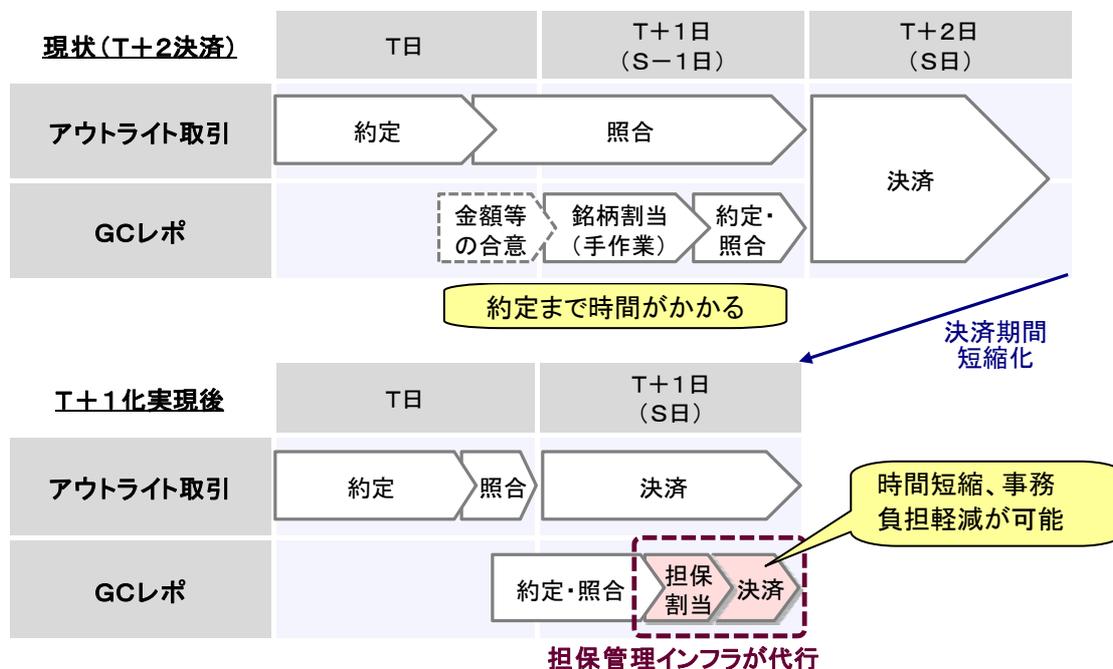
担保管理インフラの担い手については、利用者の国債残高を(第三者として)日本銀行に照会する仕組みが検討されていること(Ⅲ.3.(2)④(b)参照)、新規かつ短期間の市場共通インフラ整備になること、決済インフラを運営する実績・能力が求められることなどから、既存の金融市場インフラ(FMI: Financial Market Infrastructure)が有力候補となると考えられる。

我が国では、欧米のようにクリアリングバンクによる担保管理サービスが普及していない一方で、国債取引における清算機関(CCP)の利用拡大が進んでおり、参加者の対応負担の軽減、インターフェイスの一元化の観点から、担保管理インフラはCCP若しくは決済機関における整備が望ましいと考えられる。現在、JSCCが同社のCCP機能との一体開発・運営を想定した検討を進めており、WGとしても、本書で担保管理インフラに求める機能を明確化することにより、今後、JSCCにおける検討が進捗することを期待している。

### 銘柄後決め方式GCLレポ取引の主なメリット

- 中央インフラが照合、銘柄割当等の機能を提供することによる効率化、事務コスト低減。
- 額面ではなく金額で約定するため、運用/調達金額の確定が迅速化。
- アウトライト・SCLレポ取引の約定時間帯に影響を与えない。
- S日午前中にGCLレポの約定を標準的に実行可能(S日午後も取引可能)な環境を提供。

<図3(1)-1: 銘柄後決め方式によるGCLレポT+0化の取引イメージ>



## ② CCP利用を前提とした担保管理インフラの整備と非CCP利用取引の取扱い

市場機能維持の観点からは、取引期間・取引手法等の別にも、流動性の偏在や価格形成への影響を生じる結果とならないよう、制度・インフラの設計において留意する必要がある。したがって、非CCP利用取引のニーズが相応にあると見込まれる場合においては、円滑なアウトライトT+1化対応に向けて、非CCP利用取引についても、銘柄後決め方式を利用できるように担保管理インフラを整備していく必要があると考えられる。このため、WGでは、非CCP利用取引への銘柄後決め方式・担保管理サービス導入要否が検討された。

もともと、非CCP利用取引についても、担保管理インフラを利用可能とする場合、銘柄の割当てロジックの複雑化等を招き、担保管理インフラの構築コストを増大させることが予想されたところであり、その要否については慎重に検討が進められた。その結果、コスト・ベネフィットの観点を踏まえれば、現在、CCPを利用していない主要なレポ市場参加者からも、CCPに参加した上で銘柄後決め方式を利用することも検討したいとの意向が示された。

なお、CCPへの参加予定のない取引についても、CCP利用取引に直接又は間接的にアクセスし、銘柄後決め方式で取引を行うことができれば、銘柄後決め方式のシステム構築の対象がCCP利用取引に一本化されることにより、効率化及び対応コストの軽減が図られ、市場の厚みも増すと考えられる。

このような観点から、担保管理インフラの整備に際しては、CCP利用取引を前提にインフラ整備を進めることとし、現時点でCCP利用を想定していない先についても、銘柄後決め方式Gレポ取引の市場に直接又は間接にアクセス出来るよう、グランドデザイン確定版に向け、下記の点を中心にWGにおいて検討を進めることとする。

- ・ 現時点でCCPへ参加予定のないGレポ取引について、CCPへ参加するための課題の洗い出し、論点整理を進める。
- ・ 担保管理インフラ整備のコスト増大を抑えつつ、非CCP利用取引において銘柄後決め方式を行う方策はないか、更に検討を行う。

## ③ ターム物取引の取扱い

Gレポ取引については、運用・調達サイド双方に、ターム物での安定運用・調達ニーズがあると考えられ、T+0での取引についても取引手法や決済インフラの整備により、運用・調達両サイドの需給に応じてターム物取引を可能とすることは、市場の流動性向上の観点からも望ましい<sup>28</sup>。したがって、担保管理インフラには、ターム物取引を可能とする機能の提供を要請する。

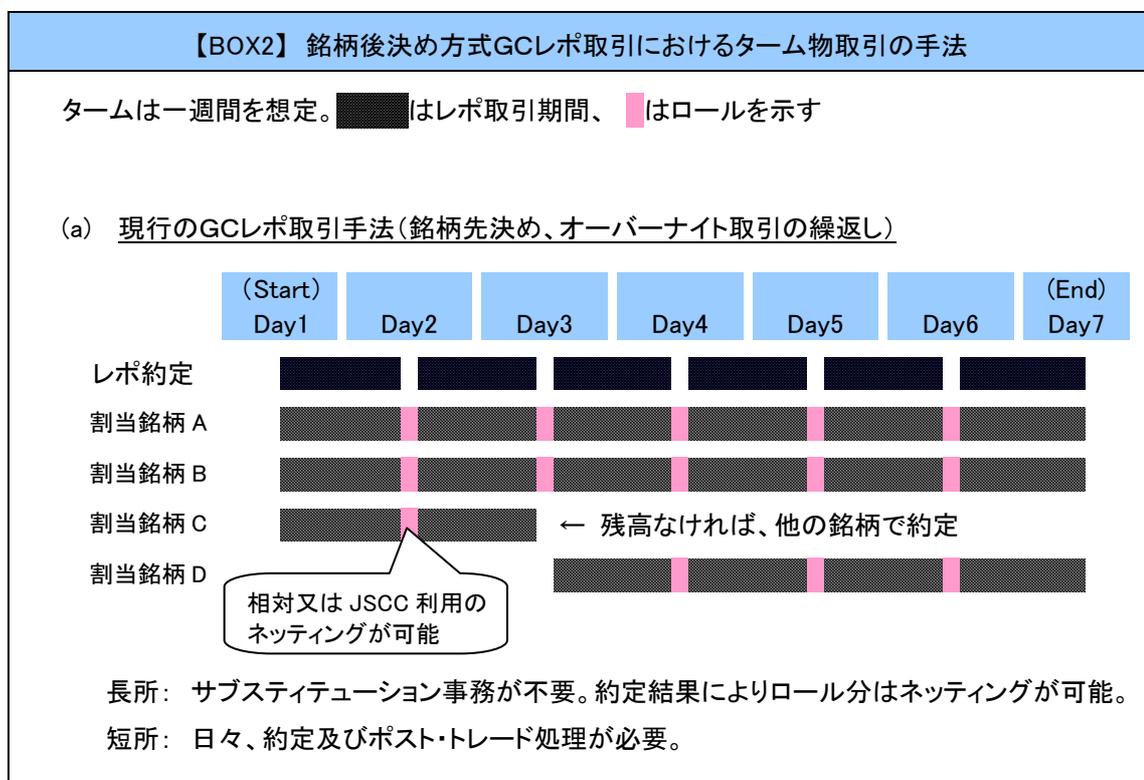
また、一部の市場参加者においては、アウトライト・Sレポ取引等により、個別銘柄のポジションが日々変化するため、「銘柄後決め」により決定された銘柄を自社のポジションに応じて入れ替えるニーズが普遍的に存在する。したがって、市場全体として、フェイルの発生を抑制しつつ、ニーズに応じた円滑なターム物取引を可能とする観点からは、銘柄後決め方式Gレポ取引のターム物取引について、銘柄入替機能を備えることが重要であると考えられる。

<sup>28</sup> 欧米では、金融危機後、「運用期間と調達期間のミスマッチに伴う流動性リスクの削減」等により、マーケット全体の安定性確保の観点から、ターム物での取引が促されている。

WGでは、銘柄入替機能の実現に当たり、「unwind/rewind ネットティング」(BOX2の(b)参照)の導入を図るべく、今後、検討を進めることとする。当該手法は、ターム物取引について、スタート決済日の翌営業日以降、エンド決済日の前営業日まで、毎営業日、前営業日に割当・引渡しを受けた国債を返戻(unwind)すると同時に、再割当(rewind)を行うこととした上で、再割当においては、割当可能残高(III. 3. (2)④(b)参照)のうち、返戻すべき銘柄・数量(前営業日に割当てられた銘柄・数量。以下「返戻銘柄」という。)を優先的に割当て、返戻銘柄と同銘柄が割当てられた場合には、CCPは重なり合う数量について個別銘柄ネットティングを行うものである。これにより、個別銘柄ネットティングが行われた部分については決済を発生させず、返戻銘柄と異なる銘柄・数量が割当てられた部分についてのみ、決済が行われることとなる。

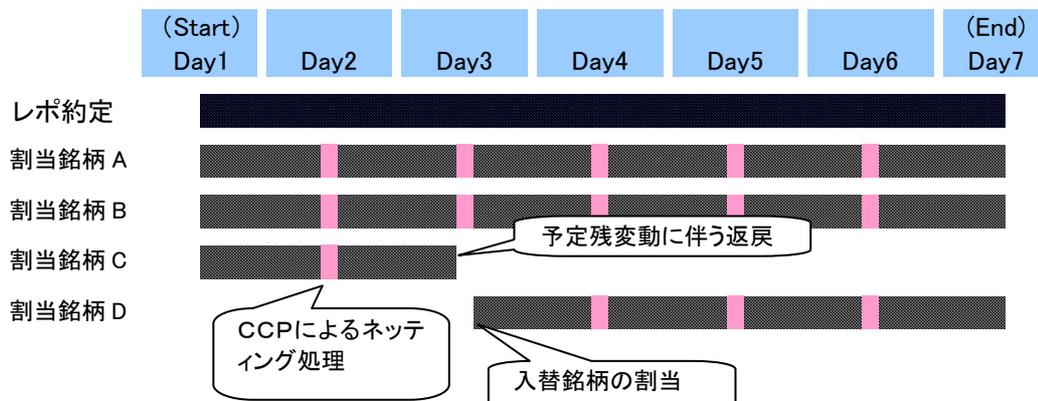
現在の新現先取引においては、ターム物取引について期中に銘柄入替を行う機能としてサブスティテューション機能が設けられている。しかし、サブスティテューション機能のように、イレギュラーな事務として銘柄入替が行われるよりは、毎営業日銘柄が入替られる前提となる「unwind/rewind ネットティング」の方が、事務・システム構築を行いやすいとの意見が出されたことから、この手法を軸に検討を進めることとされた。

この手法が実現できれば、銘柄差替の事務負担を意識することなく、国債出し手参加者のポジション変動に伴う割当銘柄の調整が可能になり、ターム物取引の利便性の確保が可能になると考えられる(BOX2 参照)<sup>29</sup>。



<sup>29</sup> なお、銘柄後決めGCLレポ取引そのものがロールされた場合においても、スタート債務の割当てにおいて、エンド債務の銘柄・数量や返戻銘柄・数量を優先的に割当て、個別銘柄ネットティングを行うことも可能と考えられるため、今後、この点についても検討を行う(III. 3. (2)③(b)参照)。

(b) タームGCLレポ(unwind/rewind ネットティング) ※今後、WGにおいて検討する方式



長所: サブスティテューション事務が不要。再割当において返戻銘柄と同じ銘柄が割当てられた場合には、個別銘柄ネットティング処理により決済不要。

—— ターム(バスケット)で約定が行われる。

(c) タームGCLレポ(国債出し手によるサブスティテューション) ※参考



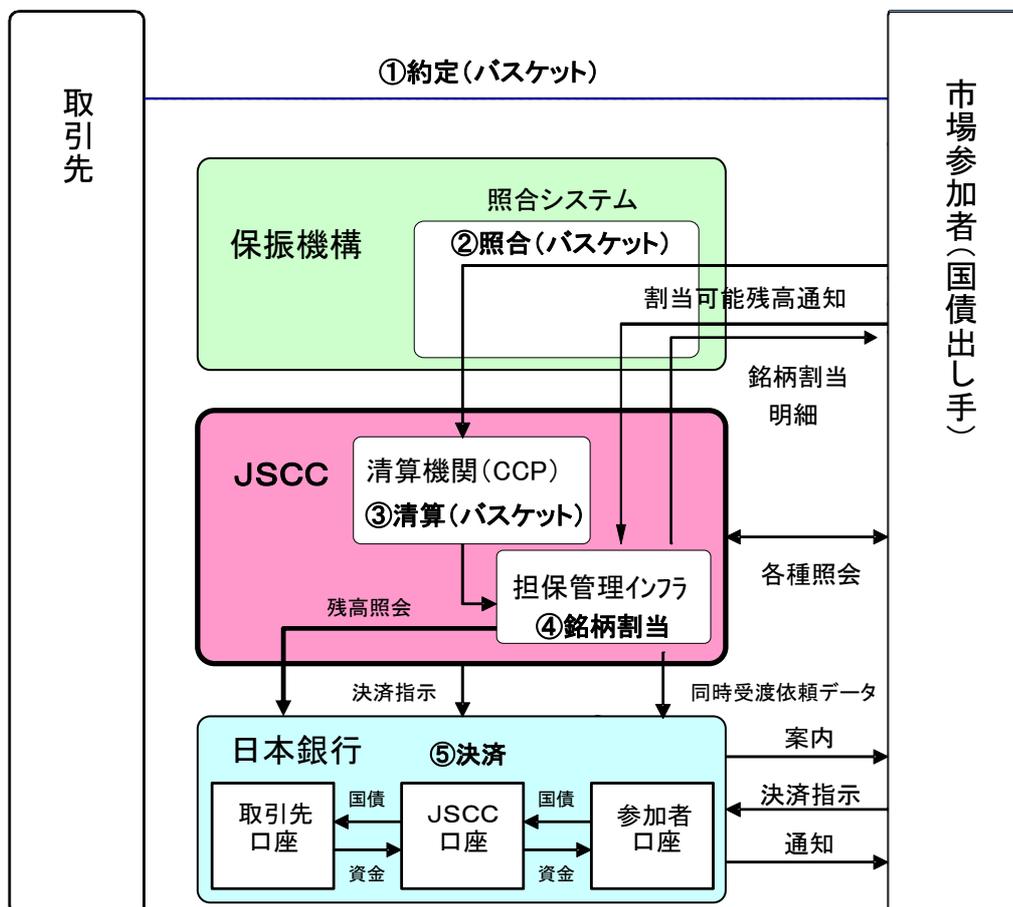
長所: 決済はスタート/エンド、及び、サブスティテューション時のみ発生

短所: サブスティテューション事務(銘柄連絡、承認、決済)の別途フローの構築負担、及び、事務負担が大きい。

(2) 銘柄後決め方式によるGCLレポ取引(CCP利用)の概要

銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)の機能配置の概要イメージは以下のとおり。

<図3(2)-1: 銘柄後決め方式GCLレポ取引の業務プロセスのイメージ>



出所)コンサルティング報告書 図表4-4(48 ページ)に一部加筆

以下、各プロセスにおける基本機能について概説する。

① 約定 (バスケット)

GCLレポ(T+0)取引の取引当事者は、銘柄後決め方式GCLレポ取引の約定に際し、GCLレポ取引の割当国債の種類を特定するバスケット、約定日、スタート日とエンド日、取引の種類(現担レポ取引又は現先取引)、受渡金額、レポレートを合意する。

(a) 対象取引

銘柄後決め方式GCLレポ取引の対象となる銘柄については、CCP利用取引は物価連動国債及び個人向け国債を除く日本国債とする<sup>30</sup>。対象取引は、現先取引、現金担保付債券貸借取引のうち、担保管理インフラが定めるバスケット(下記(c)参照)を指定し、エンド決済日が約定日の1年後の応当日までに到来するものとする。

(b) 約定項目

約定項目は、バスケット区分、スタート日、エンド日(約定日の1年後の応当日まで)、スタート受渡金額(1,000万円の整数倍かつ1兆円未満)、レポレート、エンド受渡金額とする。

<表3(2)-1: 銘柄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		
現担取引	現先取引	約定項目	後決め方式	後決め方式の数値例	
			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。

出所) コンサルティング報告書 図表4-2(47ページ)

(c) バスケットの区分

バスケットはGCLレポの対象銘柄を構成する国債の種類(グループ)であり、銘柄後決め方式GCLレポ取引は当該バスケットを対象に金額ベースの約定が行われる形になる(スタート時にはバスケットの構成銘柄から担保管理インフラにより銘柄が割当てられ決済が行われる)。銘柄後決め方式GCLレポ取引(CCP利用)においては、バスケット毎にネットtingが行われる(以下「バスケット・ネットting」という。III. 2. (2)③参照)ことから、バスケット・ネットtingの効率や事務・システム負担を考慮し、バスケット区分の数を抑制することを基本方針とする。具体的なバスケット区分の内容については、下図のようなイメージが考えられるが、参加者におけるニーズが変化することが考えられることから、担保管理インフラの提供者が参加者と協議の上決定する。

<表3(2)-2: 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(構成銘柄)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

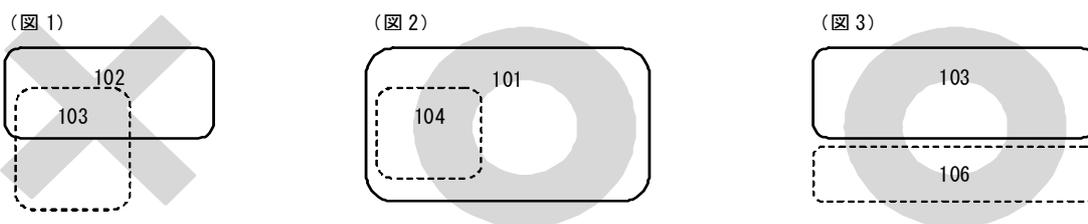
出所) 第29回WG資料1より抜粋

<sup>30</sup> 非CCP利用取引はCCPが扱えない物価連動国債を扱うことが可能であるが、非CCP利用取引自体の取扱いは別途検討(3. (1)②参照)。

なお、システム負荷の増大を避けるため、システム設計に際しては、一部のみが重なり合うバスケット区分は設けない(下図1)こととし、包含関係となる(図2)か、重なり合いがないバスケット区分(図3)のみを設定可能とする。

また、バスケット区分の特定には、バスケットの種類を示すISINコード及び公社債銘柄コードを利用する<sup>31</sup>。

<図3(2)-2: バスケット区分の考え方>



## ② 照合 (バスケット)

取引当事者は、合意した約定項目について、保振照合システムを通じて電子的に約定照合を行う。

### (a) 信託におけるファンドの取扱い

ファンド毎に信託銀行と証券会社はGCLレポ取引の約定を締結するため、担保管理インフラが行う銘柄割当もファンド毎に行うこととなる(下記④も参照)。このため、照合から銘柄割当までの約定データには、ファンドを特定するための情報(ファンド毎の運用額、バスケット区分)も必要となる。

### (b) 保振照合システムを通じた随時照合

GCLレポ(T+0)取引の照合は、保振照合システムの利用を前提に検討する。仲介業者等からの Locked-in 取引(仲介業者等の取引システムにおける承認をもって照合済とする取引)は、今後、関係者において導入について検討を行う必要がある。

## ③ 清算 (バスケット)

保振照合システムで照合されJSCCに送信されたバスケットの約定データに基づきJSCCは債務負担及びバスケット・ネットティングを行う。

<sup>31</sup> コードの具体的な利用については、別途、証券コード協議会との協議が必要となる。

＜表3(2)-3: 債務負担から決済までの事務フローのイメージ＞

処 理	タイミング
(検討中)「unwind/rewind ネットティング」に伴う銘柄割当に係る事務	
割当可能残高通知の提出	S-1日の14時からS日早朝
債務負担、個別銘柄ネットティング (unwind/rewind 分)、銘柄割当	S-1日夜又はS日早朝
銘柄割当結果の通知	S日朝(9時まで)
決済	渡方清算参加者とJSCC:10時30分 JSCCと受方清算参加者:11時
1回目の銘柄割当に係る事務	
割当可能残高通知の提出	S日の9時頃～11時
債務負担、バスケット・ネットティング、銘柄割当	S日の11時頃
銘柄割当結果の通知	S日の11時30分頃から
決済	渡方清算参加者とJSCC:13時30分 JSCCと受方清算参加者:14時
2回目の銘柄割当に係る事務	
割当可能残高通知の提出	S日の午前11時～14時
債務負担、バスケット・ネットティング、銘柄割当	S日の14時頃
銘柄割当結果の通知	S日の14時30分頃～
決済	渡方清算参加者とJSCC:15時30分 JSCCと受方清算参加者:16時

(a) バスケットの債務負担<sup>32</sup>

銘柄後決め方式GCLレポ取引に係る債務負担は1日に2回行う。1回目の債務負担の申込時限及び債務負担の時期は午前11時、2回目の債務負担の申込時限及び債務負担の時期は午後2時とする<sup>33</sup>。「unwind/rewind ネットティング」の検討の結果、午前11時の前に、期中のターム物取引についての返戻(rewind)分や当日スタート決済が行われる約定にかかる割当を別途行うこととする場合は、バスケットの債務負担も併せて行うことが考えられる<sup>34</sup>(この場合トータルで1日3回債務負担を行う)。

債務負担は、債務負担の申込みがあった取引毎に、スタート決済日におけるスタート受渡金額の支払債務と担保管理インフラが割当てる銘柄(以下「割当国債」という。)の引渡債務、エンド決済日におけるエンド受渡金額の支払債務と割当国債の引渡債務、レポ期間中に到来する利払いに関する支払債務、について行う。ターム物取引については、Ⅲ3(1)③で述べたように日々銘柄再割当を行う方向であり、その都度、債務負担を行う方法につ

<sup>32</sup> 債務負担の方法として、債務引受方式を採用するか発生消滅方式を採用するか等、契約構成については、今後、検討を行う。

<sup>33</sup> 割当回数、割当時限はともに仮置きであり、今後、担保管理インフラの機能の検討により、残高照会、割当及び通知処理、決済処理等の迅速化が図られる場合には時限の見直し等の検討を行う。

<sup>34</sup> この場合、当日スタート決済が行われる約定にかかる債務負担の申込時限または債務負担時期を前営業日夜又は当日早朝とすることが考えられる。

いて今後検討を行う。

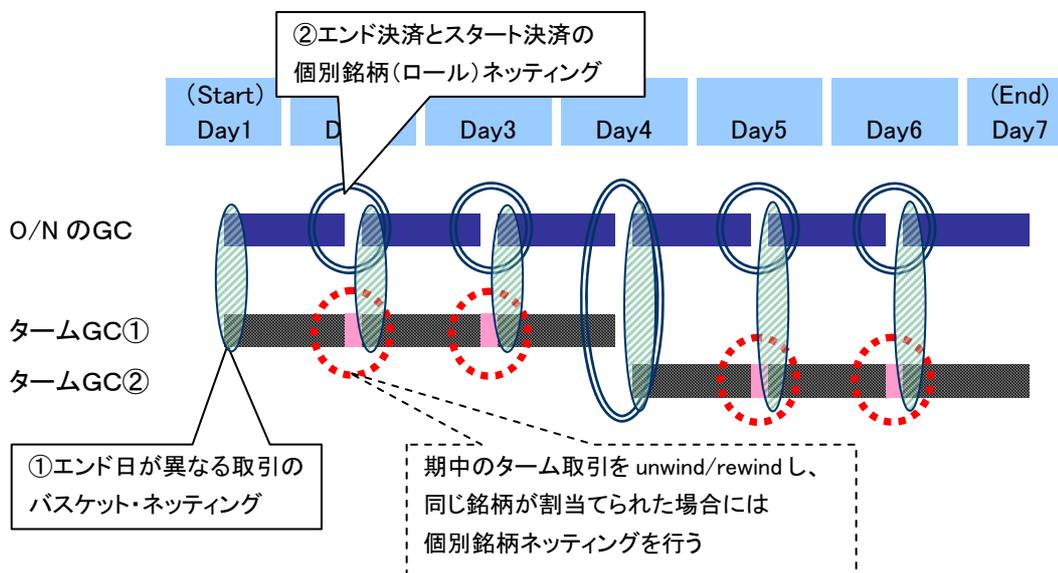
(b) バスケット・ネットティング及び割当て対象ポジション(バスケット)の算出

JSCCIは、債務負担の都度、銘柄後決め方式GCLレポ取引に係るバスケットに基づく受渡金額の支払債務と割当国債の引渡債務について、バスケット毎にネットティングを行う。

当該ネットティングは、上記(a)のバスケットの債務負担と同様に、スタート決済日及びエンド決済日を同一とする債務について行うが、スタート決済日及びエンド決済日が同日であるかにかかわらずバスケット・ネットティングを可能とする方法(図3(2)-3の①)について引き続き検討する。

なお、銘柄後決め方式GCLレポ取引のエンド債務について、エンド決済日に新たにスタートする銘柄後決め方式GCLレポ取引のスタート債務(銘柄割当後の個別銘柄)と個別銘柄ネットティングを行う(図3(2)-3の②)か、引き続き検討する。また、銘柄後決め方式GCLレポ取引は、その他の取引(アウトライト・先決めレポ取引)とはネットティングしない方向で検討する。

<図3(2)-3: ターム物取引について unwind/rewind を前提としたネットティング方式のイメージ>



④ 銘柄割当（バスケット→個別銘柄）

担保管理インフラは、JSCCから受信した割当対象ポジション（バスケット）に基づき、受渡金額相当額の国債の割当を行う。

担保管理インフラは、銘柄割当が完了した約定データに関し、割当結果を関係者（取引当事者及びJSCC）に通知する。当該通知によりGCLレポ（T+0）取引の引渡債務が銘柄単位で確定することとなる。

(a) 受渡金額相当額の決定

担保管理インフラは、あらかじめ定められた一定のルール（後述(c)）に基づき、割当対象のバスケットに含まれる国債を、資金の取り手（証券の出し手）の割当可能残高（後述(b)）から、ネットティングの結果計算された受渡金額（ネット尻）相当分、割当を行う。

当該受渡金額相当額の国債の数量（額面金額）は、日本証券業協会が発表する売買参考統計値による国債の評価額が受渡金額（ネット尻）以上かつ最も近くなるように決定する。

また、割当国債の評価額と受渡金額の差額を小さくするために、国庫短期証券（振替単位 1,000 万円）の振替単位引下げを要望する方向で、市場インフラや市場参加者への影響を確認する。

(b) 割当可能残高の把握

担保管理インフラが、資金の取り手が保有する国債のうち銘柄後決め方式GCLレポ取引の対象銘柄に利用可能なもの（以下「割当可能残高」という。）を把握する方法は、以下のとおり。

- イ) 担保管理インフラの利用者（以下「利用者」という。）は、割当対象とすることを希望する銘柄別の残高を記載したリスト（以下「割当可能残高通知」という。）を、保振照合システムを利用して、担保管理インフラに提出する。
  - i) 「unwind/rewind ネットティング方式」の検討の結果、rewind 分やロール分の銘柄割当を1回目の割当より前（午前中の早い段階）に行う場合<sup>35</sup>、割当可能残高通知を決済日の前営業日の午後2時から決済日当日の早朝までに提出する。
  - ii) 当該 rewind 分及びロール分の割当以降、第1回目の銘柄割当に伴う割当可能残高通知の提出時限は、決済日当日の早朝（上記i 参照）から午前11時、第2回目の銘柄割当に伴う割当可能残高通知の提出時限は決済日の午前11時から午後2時とし、この間であれば、随時リストを更新することが可能<sup>36</sup>。

<sup>35</sup> この場合、割当回数はトータルで3回となるが、本書では「ロール割当」として別扱いとする。

<sup>36</sup> 割当回数、割当時限はいずれも現時点で仮置きであり、今後の担保管理インフラの機能の検討に伴い見直しが行われれば、割当可能残高通知の提出タイミングについても変更され得る。

- ロ) 担保管理インフラは、利用者が担保管理インフラに開設する「割当口座」<sup>37</sup>ごとに指定した「決済口座」の口座残高を日本銀行に照会し、割当可能残高通知の残高と決済口座の口座残高の共通部分を割当可能残高とする(ただし、共通担保として差入中の国債残高の割当は、担保余裕額の範囲内で行う。また、信託口である割当口座及び決済代行を利用する割当口座については、口座残高の照会は行わず、割当可能残高通知の残高を割当可能残高とする)。
- i) 決済口座は、割当口座毎に1口座とし、通常決済口(種別コード:00)の自己口 I (口座区分コード:01)とすることが考えられる。また、信託口である割当口座については、信託口(種別コード:01~05)の自己口 I (口座区分コード:01)も利用可能とするほか、国債の受方となる場合と渡方となる場合で、決済口座を別に指定することも可能とする。
- ii) 利用者は、担保管理インフラの利用に当たり、日本銀行に照会する決済口座を指定する(具体的には、共通担保として差入中の国債残高の利用の有無及び当該残高と自己口 I の残高の利用における優先順位に関し、①共通担保利用有り(共通担保優先)、②共通担保利用有り(自己口 I 優先)、③共通担保利用無し、④自己口 I 利用無し、のいずれかを指定する)。

(割当可能残高の把握イメージ)

割当可能残高通知 (予定残)	決済口座の残高 (実残)	割当可能残高
XX回債 100		
YY回債 150	YY回債 100	YY回債 100
ZZ回債 50	ZZ回債 100	ZZ回債 50
	WW回債 50	

(c) 銘柄割当ルール

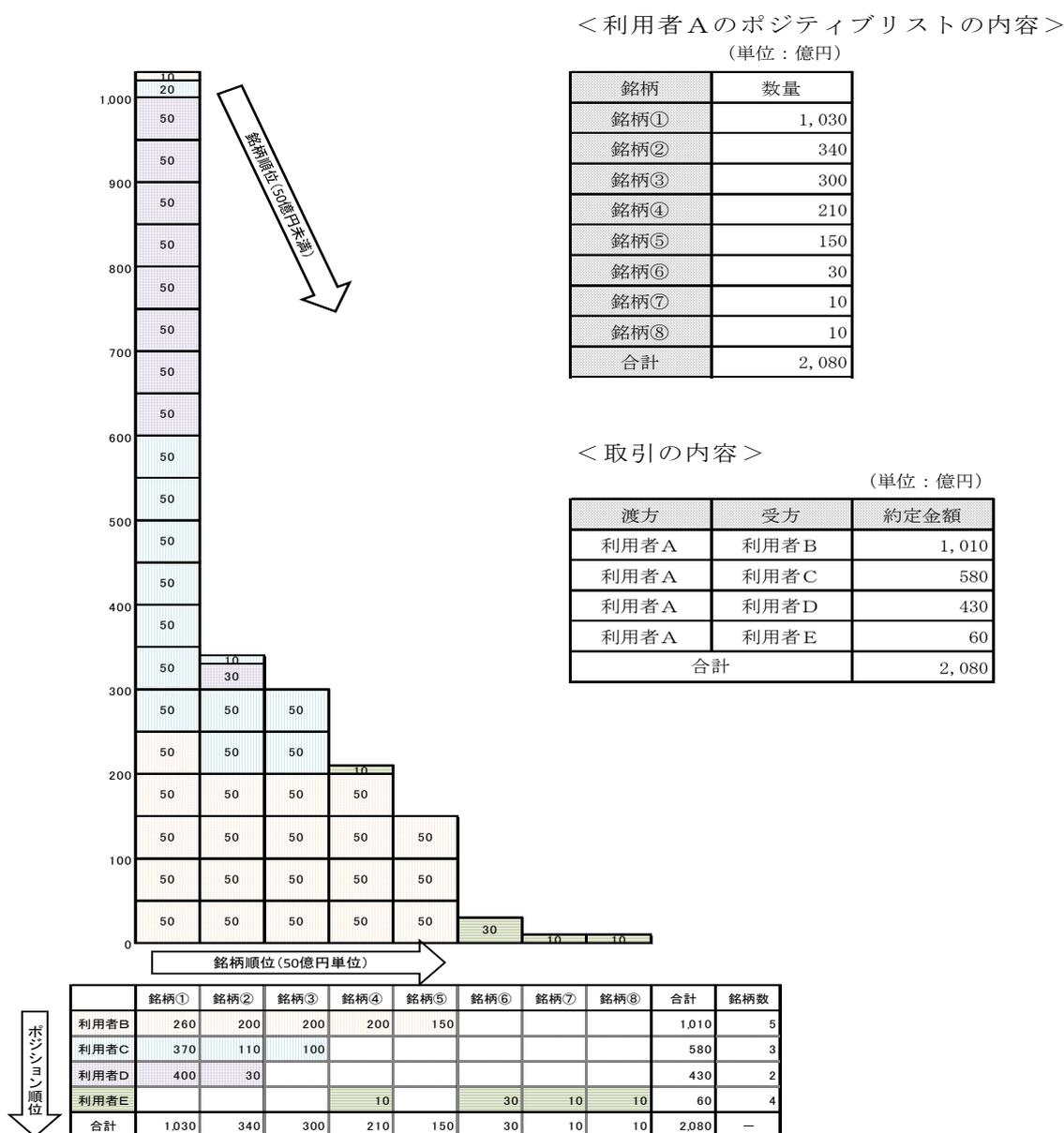
銘柄割当順位は、渡方利用者の割当可能残高のうち、額面 50 億円単位で残高の降順・受方利用者のポジション降順とする。

具体的には、割当対象ポジションのうち割当てべき数量が 50 億円以上の部分に対しては、割当可能残高のうち残高の多い銘柄から、額面 50 億円ずつ割当てる。ただし、全銘柄について残数量が 50 億円未満である場合は、割当可能残高通知上の残高の多い銘柄から、各銘柄の残数量をり当てる。

割当対象ポジションのうち割当てべき数量が 50 億円未満の部分に対しては、割当可能残高通知上の残高の多い銘柄から、各銘柄の額面 50 億円未満の部分割当てる。ただし、全銘柄について残数量に 50 億円未満の部分がない場合は、割当可能残高通知上の残高の多い銘柄から、額面 50 億円以上の部分を利用して割当てる。

<sup>37</sup> J S C C の清算参加者については、ネットィング口座が割当口座となると考えられるが、非 C C P 利用取引のために、別の割当口座を開設することも可能とする。

図3(2)-4: 銘柄割当順位のイメージ



(d) 割当銘柄が不足する場合の処理(割当不足に基づくフェイル発生回避)

GCL<sup>ポ</sup>(T+0)取引の銘柄割当・決済は、上述のとおり一日2回<sup>38</sup>行われる予定。第1回目の割当てで、国債残高の不足等により、銘柄割当ができなかった約定については、第2回目の割当の対象とする。第2回目の割当てで、残高不足により割当ができない場合には、担保管理インフラの提供者が、①割当可能残高通知に記載されているが、決済口座に残高がなかった銘柄、②2回目の銘柄割当時の割当可能残高通知の中で残高の最も大きい銘

<sup>38</sup> 「unwind/rewind ネットティング」に伴う銘柄割当を除く。

柄、の順に銘柄を割当て等により必ず割当を行うことについて検討を行う。

⑤ 決済（個別銘柄）

担保管理インフラは、割当結果に基づき、DVP決済電文を作成し日銀ネットに送信する。

銘柄後決め方式GCLレポ取引のスタート決済は、銘柄割当の結果に従い、日銀ネットを利用した国債資金同時受渡（国債DVP決済）により行う。担保管理インフラは決済電文（DVP受渡依頼）を作成し日銀ネットに送信するとともに、参加者は所定の決済時限までに速やかに当該受渡依頼に係る決済指示を日銀ネットに入力し、決済を完了させる必要がある。

CCP利用方式の場合の当該決済時限は、上述の割当時限を前提とする場合、以下のとおりとなる。

<表3(2)-4: 決済時限(案)>

	「unwind/rewind ネットティング」に伴う割当の結果、unwindされた銘柄に係る決済	1回目の銘柄割当に係る決済	2回目の銘柄割当に係る決済
渡方清算参加者とJSCCの決済	10:30	13:30	15:30
JSCCと受方清算参加者の決済	11:00	14:00	16:00

上記決済時限までに国債渡し方CCP参加者とCCPとの決済が完了しなかった場合、当該決済及び当該決済に対応するCCPと国債受け方CCP参加者との決済をフェイルとし、当該決済は翌日以降に繰り延べる形になる。銘柄割当は、割当直前の決済口座の国債残高（実残）の範囲内で行うため、銘柄割当後にフェイルが発生する可能性は低いと考えられるが、このようなフェイルをさらに抑制する方策<sup>39</sup>やその要否については引き続き検討を行う。

非CCP利用取引先からのGCLレポ取引（リバース・レポ：国債の受）を仲介業者等がCCP利用取引先に繋ぐ取引を行う場合は、1回目の割当時限（11:00）までに非CCP利用取引先とのGCLレポ取引（国債の受）の決済を完了させることが望ましい。反対に、CCP利用取引によるGCLレポ取引（国債の受）を非CCP利用取引先に繋ぐ場合、非CCP利用取引先へのGCLレポ取引（国債の渡）の決済は、状況によっては2回目の割当決済（16:00）以降のDVP決済となることに留意が必要と考えられる。

<sup>39</sup> 通常のフェイルチャージに加えて追加的なチャージを設けることも考えられるが、当該方策の可否や実効性、他の方策等について今後検討予定。

### (3) 銘柄後決め方式によるGCLレポ取引の検討課題

#### ① 外部の担保管理インフラ(サービス)との連携

銘柄後決め方式GCLレポ取引については、担保管理インフラへの直接参加者のみならず、民間金融機関等(クリアリングバンク等)の顧客が間接的に利用可能とすることが必要と考えられる。そのため、担保管理インフラの基本機能においても、第三者による間接参加サービスの提供を行えるよう、Interoperability(相互接続性)を考慮した制度設計が求められる。

具体的には、クリアリングバンク等の顧客が銘柄後決め方式を利用する場合には、当該クリアリングバンク等が顧客毎に割当可能残高通知を提示するが日本銀行の口座<sup>40</sup>実残の照会を行わず、クリアリングバンク等の残高管理に委ねる等の対応が考えられる。これらの対応について、クリアリングバンク等における検討が進められ、担保管理インフラの担い手候補と連携方法についての協議が図られることが必要である。

また、新日銀ネットの稼働時間延長(2016年2月実施予定)を踏まえ、海外の担保管理インフラと連携しグローバルな担保取引ニーズに対応することも考えられる。今後、具体的なニーズが明らかになった段階で検討を行うことが考えられるが、現時点では、割当可能残高情報を配信可能とする仕組みについて検討を行うこととする。

#### ② 取引形態の一元化

銘柄後決め方式GCLレポ取引の取引形態として、現行のレポ取引で主流となっている日本版レポ取引(現金担保付債券貸借取引)と、海外及びクロスボーダーのレポ契約で採用されている条件付売買の構成を採る新現先取引<sup>41</sup>のどちらを採用すべきかWGにおいて議論になっている。当該議論においては、銘柄後決め方式と先決め方式で取引形態が異なると、事務の煩雑さやオペレーショナル・リスクが高まるとして、取引形態の一元化を目指し、銘柄先決め方式の取引を含むレポ取引全体について、一体的に検討すべきとの指摘も寄せられている。

WGの検討においては、次のような意見が出されていることから、今後、これらの意見を踏まえつつ、新現先取引への一本化を視野に入れ、取引形態の一元化を目指し実務上の問題点やその解決策について、幅広い市場参加者から意見聴取し、グランドデザイン確定版に向けて更に検討することとする。

(a) 本邦レポ市場において、現担・現先を併存させることは、市場全体としての効率性向上の

<sup>40</sup> 顧客はクリアリングバンクに国債口座を有しており、日本銀行の口座残高は顧客全体の残高として顧客口等で管理されているため、顧客の割当可能残高通知に対応する個々の顧客の実残は日銀口座から把握できない。

<sup>41</sup> 米国のレポ取引においては、SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association) の定めるMRA (Master Repurchase Agreement)、クロスボーダー取引は、ICMA (International Capital Market Association) とSIFMAが共同で定めたGMRA (Global Master Repurchase Agreement) が標準的な契約になっている。新現先取引はGMRAを参考に2001年に導入されたものであり、新現先への対応は日本国内でGMRAを利用する場合においても有用であると考えられる。

支障となり得るほか、両取引形態に対応するためのコストを重複発生させるという観点から望ましくない。

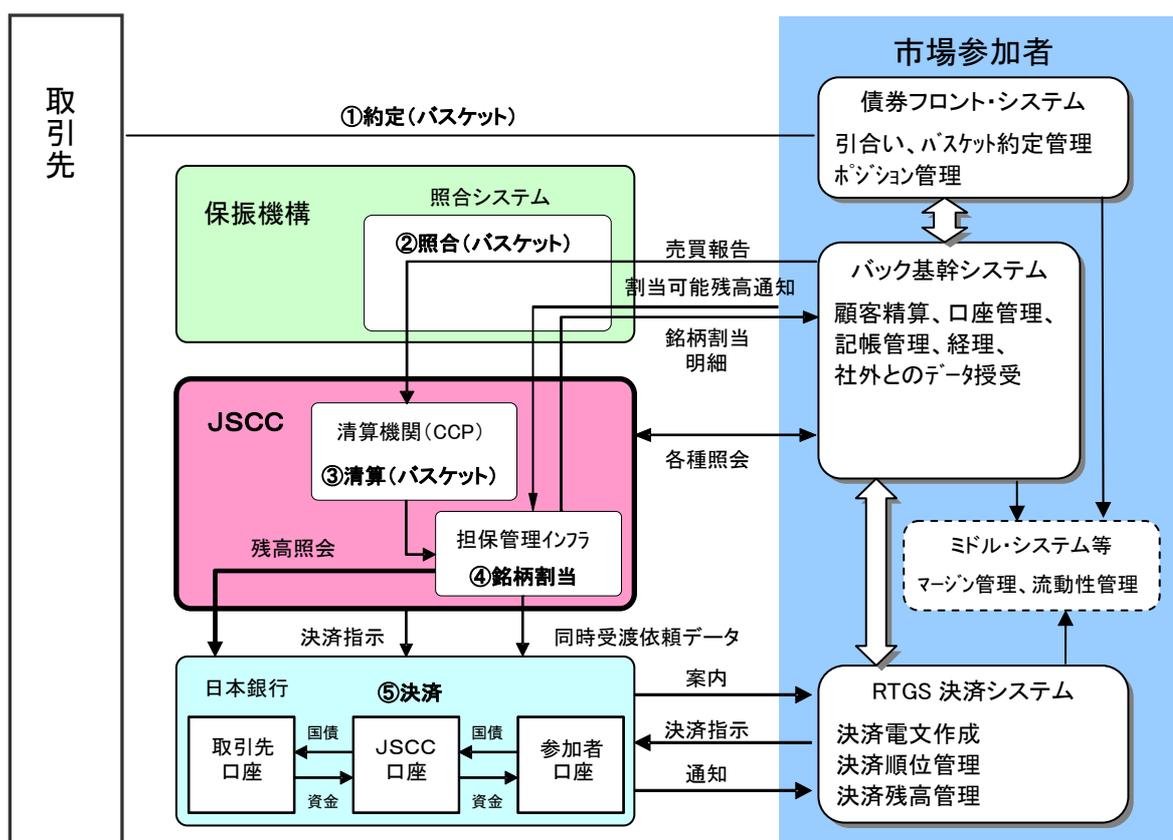
- (b) 一本化に当たっては、海外市場における取引形態と整合性があり、日本国債のグローバルな活用や非居住者取引の活性化に資すると考えられる、新現先への一本化が望ましい。
- (c) T+1化に向けて、市場参加者のシステム対応や事務体制等の見直しが見込まれるため、その機会をとらえて、取引形態の一元化のための対応を行うことが合理的である。
- (d) 現行は、制度的経緯もあって、日本固有の現担取引の残高シェアが8割強と高く、業態による差も大きい。システム改修等の負担とニーズ次第では、導入時は取引形態の並立も考えられなくはないが、トータルコストを考えるとT+1化に合わせて一本化を図ることが望ましい。
- (e) 拡大している清算機関を利用したレポ取引については、現担取引と新現先取引のリスク管理手法は同レベルのものが確保されており、取引形態の優位性の確認や一本化にあたっては、新現先取引への移行の実務上の問題点とその解決策の確認を含めて、幅広い参加者の議論が必要である。

(4) 市場参加者における銘柄後決め方式GCLレポ取引対応の考え方

① 銘柄後決め方式GCLレポ取引のシステム対応ポイント

市場参加者各社のシステムの構成は、市場参加者毎に区々であると考えられるが、機能面では、大きく、(A)債券フロント・システム、(B)バック基幹システム、(C)RTGS 決済システムに分類できると考えられる<sup>42</sup>。

<図3(4)-1: 銘柄後決め方式GCLレポ取引の市場参加者における機能配置のイメージ>



出所)コンサルティング報告書 図表4-11(61 ページ)を一部改訂

コンサルティング報告書において、市場参加者における銘柄後決め方式GCLレポ取引対応の基本的な対応ポイントが現行の業務システムとの対比で提示されている<sup>43</sup>。これによると、現行の業務システムの仕組みとの大きな差異(Gap)がある対応ポイントは以下の4点とされている。

<sup>42</sup> RTGS 決済システムは日銀ネット決済の決済管理・決済電文作成・決済電文送信を行うイメージであるが、各社のシステム構成は異なる。本書では実際のシステム配置ではなく機能配置を示している。

<sup>43</sup> コンサルティング報告書 58～64 ページ。

a) バスケットの約定・ポジション管理

売買報告(現先・現担レポ明細)をバスケット銘柄で行う必要があるため、既存システムを利用する場合は、銘柄マスタ登録を行い、バスケット銘柄としての約定管理を行えるようにする必要がある。また、また、各社におけるファンディング(資金繰り)管理とバスケットのポジション管理の連携等の対応も必要と考えられる。

b) 割当可能残高(ポジティブ・リスト)の随時作成

銘柄後決め方式GCLレポ取引に割当すべき銘柄の残高を割当可能残高(ポジティブ・リスト)として担保管理インフラに適宜提供する仕組みの構築が必要となる。当該リストはGCLレポ取引による資金調達が必要となるS日の予定残(売買・レポの決済予定を反映した残高)を反映させることが想定されるが、日銀残高に他の目的で利用する国債が含まれる場合は、当該残高を除外する等の機能(若しくは作業)が必要になる。

また、同時担保受払(共通担保利用)によるDVP決済を前提としつつ、同時担保受払以外の目的でも共通担保を利用する場合は、銘柄後決め方式GCLレポ取引の銘柄割当に際し、割当不足が発生しないよう、担保利用残高に配慮したリストの作成が必要になると考えられる。

c) 担保管理インフラの銘柄割当結果の受領・決済指示の作成、個別銘柄の担保管理

担保管理インフラは割当結果を配信後、直ちに国債DVPの受渡依頼を作成し、日銀ネットに送信する。各参加者は割当結果をもとに所定の時限までに出来る限り速やかに当該受渡依頼に対応する決済指示を入力する必要がある。

新日銀ネットの全面稼働時(2015年10月予定)において、決済指示を国債DVP受渡依頼とセットで行うことで現行の決済方法を踏襲している場合には、中央インフラから代理で送信される国債DVP受渡依頼に対する決済指示を円滑に入力できるよう対応する必要がある。

また、各社の決済システムにおいて、割当結果を個別銘柄の決済残高に反映させる対応(日銀残高との照合)が必要と考えられる。

d) バスケット銘柄による記帳管理、経理等の処理

バスケット銘柄で約定するため、現先・レポの明細書はGCLレポ取引の個別銘柄ではなく、バスケット銘柄を記載することになる。併せて、必要な法定及び事務帳票<sup>44</sup>にバスケット銘柄を記載する対応が必要になる。また、経理データ等にバスケット取引が正しく反映できるよう対応を行う必要がある。

<sup>44</sup> 現先の場合は取引日記帳(一定の条件で省略可)、現先勘定元帳等。貸借取引は証券会社において付随業務であるため法定帳票は本来作成不要であるが、現先同様に各社の判断で記帳が行われている。

② 銘柄後決め方式GCLレポ取引市場参加者におけるシステム開発のイメージ

コンサルティング報告書においては、上記対応ポイントを踏まえたシステム開発イメージを提示しており<sup>45</sup>、各参加者において、当該イメージを元に、開発規模も見積り、対応期間の確認等を行う必要がある。

③ 市場参加者のポジション管理への影響

現行の先決め方式のGCLレポ取引においては、レポ構成銘柄毎の個別取引毎に約定処理が行われるため、各社システムにおいて銘柄毎の予定残はリアルタイムに更新されていると考えられる。銘柄後決め方式GCLレポ(T+0)取引は割当結果が約定の後のタイミングで決まるため、日中、予定残の更新を行うことが困難になると考えられることから、T+0のポジション管理に留意が必要になる(T+0で個別銘柄の売買・SCLレポを行う場合は、銘柄割当タイミング前に割当可能残高リストを調整する必要がある)。

さらに、フロントポジションへの割当結果の反映について、オーバーナイト物は不要(翌日返戻されるため)になる。タームで割当を行う場合は、割当結果を期間在庫に反映させる必要があるが、ターム物の取扱い方針において、unwind/rewind 及びロール分のネットイング処理を行う場合は、ターム物についてもオーバーナイト物と同様にフロントポジションへの反映は不要になると考えられる。

---

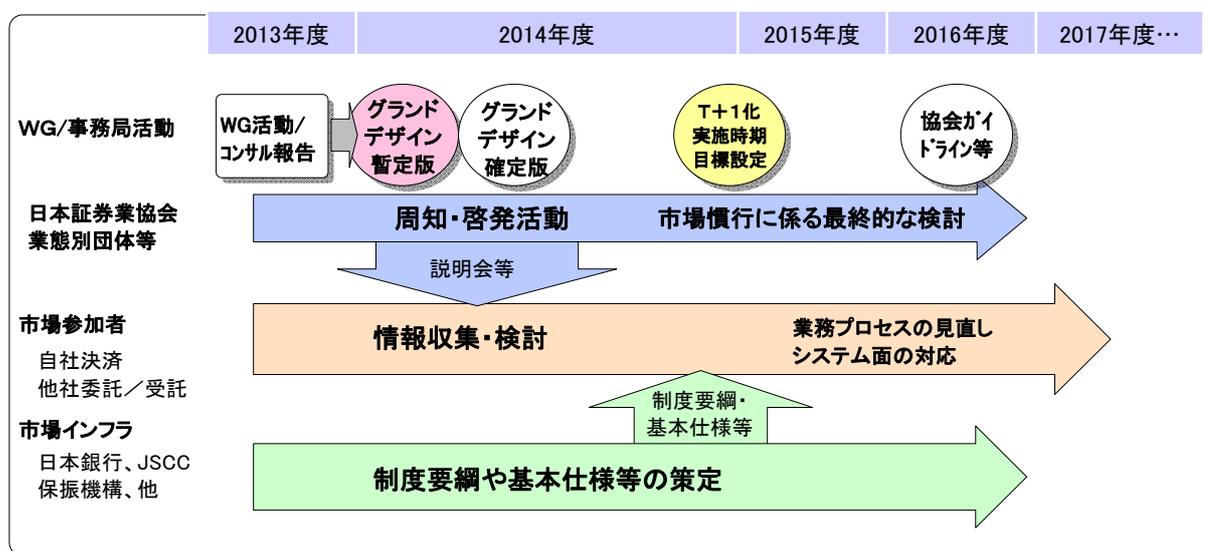
<sup>45</sup> コンサルティング報告書 63～64 ページ。

## IV. 今後のスケジュール及び検討の進め方

### 1. スケジュール

冒頭(3ページ)で述べたように、WGとしては本書及びコンサルティング報告書を通じ市場参加者にT+1化の基本的かつ具体的な対応方針を提示し、今後の説明会の開催等により、T+1化対応のコンセンサス(共通意識)の醸成及び対応準備を促すとともに、市場参加者と更なる意見交換を行い、対応方針(市場慣行含む)のブラッシュアップと対応プロセスの一層の洗練化を図りつつ、グランドデザイン確定版としてまとめていくことを目指している。

<図1: 今後の対応スケジュール>



出所)コンサルティング報告書 図表5-1(65ページ)より(一部追記)

#### (1) 市場インフラにおける対応スケジュール

市場インフラのうち、JSCCにおいては、銘柄後決め方式GCLレポ取引に係る清算機能の開発が必要になるほか、担保管理インフラの担い手候補として銘柄後決め方式GCLレポ取引を実現させるための新たな機能の開発も必要になり、基本要件の内容や選択肢等により多少の幅は生じるにしても、相応に大きな開発規模が想定される。市場インフラにおける基本的な機能を制度要綱や基本仕様の形で取りまとめた後、システムの機能について市場関係者を交えた検討を行い、システム開発の要件定義を取りまとめることが必要になる。

担保管理インフラの担い手候補(JSCC)には、本書で提示された担保管理インフラの基本的機能について、確定若しくは方向性が示された項目を踏まえ、システム対応規模やスケジュールの調査・検討に着手していただくことを依頼する。その際、基本的機能の一部について検討中の項目については、WGの検討会において、グランドデザイン確定版までに当該調査・検討に必要な最低限の要件の取りまとめを行い、グランドデザイン確定版から短期間で大まかなシステム対応規模が明らかになる

よう検討を進めることとしたい。

システム対応規模は、関連する保振照合システム(保振機構)や決済システム(日本銀行)においても検討を行い、市場インフラ全体としての対応コストを踏まえた形で、各市場インフラにおけるシステム構築判断がなされることが必要と考えられる。当該判断はグランドデザイン確定版による基本要件提示から、数ヶ月程度はかかることが一般的には想定されるため、最短でも2015年入り後になると考えられる。

なお、市場インフラにおける構築判断に際しては利用者の利用意向が明確である必要があると考えられ、市場関係者側におけるシステム対応の検討とともに、上記の市場インフラにおけるシステム対応規模等に関連し、銘柄後決め方式GCLレポ取引にかかる参加者側の利用負担のイメージが提示されることが必要である。また、その際には決済期間短縮化後の市場規模の見通しを示す必要があると考えられる。

## (2) 市場参加者における対応スケジュール

市場参加者においては、本書及びコンサルティング報告書で提示された取引類型毎の対応方針(アウトライト・SCLレポ取引等)及び担保管理インフラの対応方針(銘柄後決め方式GCLレポ取引)を踏まえ、各社における具体的な対応内容(システム対応、業務態勢整備)について検討の上、システム開発負担についてのイメージを明らかにしつつ、市場インフラ等の利用範囲・利用方針等を固めたうえで、必要に応じ2014年度中にも来期(2015年度)のシステム予算等を検討することが考えられる。

グランドデザイン確定版提示後、市場インフラ利用に係る対応負担等が明確になれば、各社において具体的なシステム予算確保に向けた見積もりが可能になると考えられる(上記の市場インフラの対応を踏まえると2015年上半期が想定される)。その際には、T+1化の対応時期について市場関係者の合意が図られていることが必要と考えられる。

なお、パッケージやASP<sup>46</sup>としてのサービスを提供するソフトウェア・ベンダーにおいても、T+1(GCLレポT+0)化への対応方針を策定することが重要であり、当該ベンダーの利用者との間で協議が行われるとともに、必要に応じ、市場インフラ提供者等とも調整が図られることが望ましい。

## (3) T+1化の実現時期の決定タイミング

上記(1)における市場インフラの対応スケジュールを踏まえると、2014年度中に市場インフラ整備の全体像と担保管理インフラの担い手の決定が図られるタイミングで、T+1化の具体的な実現時期(目標)が策定される必要がある。

実現時期に関しては、市場インフラにおける基本要件をふまえた対応・開発及びテストスケジュールと、市場参加者側におけるアウトライト・SCLレポ取引の対応も含めた対応負担・開発及びテストスケジュールの整合性を考慮し、市場参加者と市場インフラを交えた総合テストのスケジュールを設定しつつ、実施目標時期を定めることになると考えられる。

<sup>46</sup> Application Service Provider の略: 業務ソフトウェア等のサービス機能をネットワーク経由で提供する事業者。利用者は自社で当該ソフトウェアの資産を持たず利用料を支払う形で利用する。

なお、実施目標の設定に際しては、保振照合システムのISO20022対応の実施スケジュールや、新日銀ネット稼動時間延長に係る第2フェーズの対応等との関係を整理する必要があると考えられる。

## 2. 今後の推進態勢

グランドデザイン確定版(2014年9月末目標)策定までの間、WG及び検討会(フロント/バック)を中心に、必要に応じたスクフォース等を設置しながら、市場関係者への説明・意見交換、周知活動及び確定版に向けたグランドデザインのブラッシュアップを進める。各市場参加者及び市場参加者の所属する各業界団体におかれては、引き続き、WGの活動について御理解・御協力をお願いしたい。

また、担保管理インフラ等にかかる基本機能、特に、対応方針が確定していない検討課題等についてWGだけでなく、必要に応じ各種検討団体<sup>47</sup>とも連携しながら検討を進めることとしたい。

グランドデザイン確定版策定後、市場インフラ及び市場関係者における要件検討・見積もりを踏まえたT+1化の実現時期の検討(2014年度中予定)についても、当局、市場インフラ、業界団体と連携を図りながら進めることとしたい。

T+1化に際しては、システム開発を伴う各市場インフラにおいて進捗管理・課題管理等を行うプロジェクト体制が構築されることが考えられる。T+1化は市場慣行含めた幅広い課題及び進捗管理、調整機能が必要であり、市場参加者における市場インフラの利用度合いも異なることから、T+1化全体としての横断的なプロジェクト管理機能(調整機能)も必要になると考えられる。当該機能はWG若しくはWGの後継として今後体制構築が図られることが必要と考えられる。

市場慣行の整備については、各種ガイドラインへの反映方針について、WG中心に検討を行い、具体的な反映内容・反映時期等については、ガイドラインを所管する検討体において検討を行う(必要に応じWGと連携を図る)ことが考えられる。

---

<sup>47</sup> 債券現先取引等研究会(レポ研)、短期金融市場取引活性化研究会(短取研)、日本証券業協会の他のWG等

---

## V. 終わりに

---

WGは2012年4月のT+2化実施後、2013年よりT+1化に向けた本格的な検討を行った。アウトライト・SCLレポ取引のT+1化はコンサルティングを活用し、業態の異なる幅広い市場参加者へのヒアリング等を通じ対応方針の検討・整理を行うとともに、GCLレポ取引のT+0化については日本の金融資本市場に全く新しい取引手法を新たな市場インフラとともに導入するという挑戦を続けている。当グランドデザインは約2年にわたる市場関係者の努力とイノベーションの成果となるものであるが、グランドデザインの策定に際しては、市場関係者との合意形成が不可欠と考えられる。

コンサルティング報告書においては、T+1化の意義について、市場関係者の理解は浸透していると評価されているが、対応方針及び対応負担の検討等については、市場参加者における検討は進んでいないとされている。本書を元に市場参加者においてあらためてT+1化の対応方針を検討し、グランドデザインのブラッシュアップを進めつつ確定版に向けた合意形成を図ることとしたい。併せて、システム開発、市場インフラの利用方針について判断が行えるよう各社において準備を進めることが重要であると考えられる。

グランドデザインの確定版に向けた合意形成・周知及び2014年度中にT+1化実施時期等を含めた合理的な判断が行えるよう、市場参加者、市場インフラ、当局が一丸となった検討及び推進の態勢が必要であり、更なる御協力をお願いしたい。冒頭のT+1化の意義にあるように、日本がアジアの金融センターの地位を確立するためには、日本国債の市場間競争力の維持・向上は必至であるが、次の世代が国債市場・短期金融市場を柱とする金融資本市場で競争力を発揮できるよう、今の市場関係者がグランドデザインに書かれている国債市場のインフラ整備を着実に実現させることが極めて重要であると考えられる。

以上

## 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

主査	吉田	聡	(大和証券)	経営企画部担当部長)	
副主査	藤原	渉	(みずほ信託銀行)	信託プロダクト業務部・信託協会担当部長)	第33回会合以降
〃	日置	貴史	(みずほ銀行)	証券・信託連携推進部参事役)	第24回会合から 第27回会合まで副主査 第28回会合以降委員
〃	秋元	康志	(三井住友銀行)	決済企画部上席部長代理)	第24回会合から 第27回会合まで委員 第28回会合から 第32回会合まで副主査 第33回以降委員
〃	白神	啓一郎	(三井住友信託銀行)	受託業務部信託協会担当次長)	第24回会合から 第27回会合まで副主査
〃	森	剛敏	(三菱東京UFJ銀行)	決済事業部次長)	第24回会合から 第32回会合まで委員 第33回会合以降副主査
〃	吉越	勇人	(三菱UFJ信託銀行)	受託財産企画部主任調査役)	第28回会合から 第32回会合まで副主査
委員	岡田	淳治	(上田八木短資)	執行役員証券営業部長)	
〃	野呂	浩	(上田八木短資)	業務部決済管理部グループ業務推進役)	
〃	江越	育代	(クレディ・スイス証券)	証券管理部ヴァイスプレジデント)	
〃	梶	永源	(クレディ・スイス証券)	債券本部債券トレーディング部ディレクター)	
〃	志摩	顕生	(ゴールドマン・サックス証券)	デリバティブ業務部アソシエイト)	
〃	田口	研吾	(ゴールドマン・サックス証券)	金利トレーディング部マネージング・ディレクター)	
〃	小池	博子	(資産管理サービス信託銀行)	事務統括部調査役)	第33回会合以降
〃	小松	原秀樹	(資産管理サービス信託銀行)	事務統括部参事役)	第33回会合以降
〃	浦野	武将	(証券保管振替機構)	ポストトレードサービス部課長)	
〃	奈田	浩司	(住友生命保険)	運用管理部部長代理)	第33回会合以降
〃	向井	浩之	(住友生命保険)	管理部証券管理室調査役)	第29回会合から 第32回会合まで
〃	鷺尾	彰一	(住友生命保険)	管理部証券管理室長)	第29回会合以降
〃	松清	研二	(大和証券)	システム企画部次長)	
〃	佐々木	亮治	(日本証券クリアリング機構)	企画グループ課長)	第29回会合以降

委員	野村周平	(日本国債清算機関)	参加者グループ長)	第24回会合から 第28回会合まで
〃	大野昌也	(日本トラスティ・サービス信託銀行)	事務企画部チーム長)	第24回会合から 第27回会合まで
〃	竹田哲	(日本トラスティ・サービス信託銀行)	事務企画部主任調査役)	第24回会合から 第27回会合まで
〃	安孫子阿美	(日本マスタートラスト信託銀行)	業務統括部事務企画グループ主任調査役)	第28回会合から 第32回会合まで
〃	児嶋理恵子	(日本マスタートラスト信託銀行)	業務統括部事務企画グループ)	第28回会合から 第32回会合まで
〃	倉元政二	(農林中央金庫)	資金証券管理部部長代理)	第24回会合
〃	桜井雅康	(農林中央金庫)	市場業務管理部部長代理)	
〃	丸木三知	(農林中央金庫)	資金証券管理部部長代理)	
〃	尾本秀樹	(野村アセットマネジメント)	金融市場トレーディング部シニア・トレーダー)	
〃	和村雅義	(野村アセットマネジメント)	資産管理部ジェネラル・マネージャー)	第24回会合から 第27回会合まで
〃	浅野亮二	(野村アセットマネジメント)	資産管理部長)	第28回会合以降
〃	櫻井祥文	(野村証券)	市場業務推進室ヴァイス・プレジデント)	第24回会合から 第33回会合まで
〃	橋本茂	(野村証券)	グローバル・マーケット企画部ヴァイス・プレジデント)	第34回会合以降
〃	山田正人	(野村証券)	決 済 部 長)	
〃	加藤尚士	(みずほ銀行)	本部事務サービス部次長)	第24回会合から 第27回会合まで
〃	木南雄丞	(みずほ信託銀行)	信託プロダクツ業務部調査役)	第33回会合以降
〃	大黒大介	(三井住友銀行)	市場営業統括部担当次長)	第28回会合から 第32回会合まで
〃	岩田裕之	(三井住友信託銀行)	受託業務部調査役)	第24回会合から 第27回会合まで
〃	松井裕幸	(三菱東京UFJ銀行)	円貨資金証券部次長)	第33回会合以降
〃	濱田秀一	(三菱UFJ信託銀行)	受託財産企画部調査役)	第28回会合から 第32回会合まで
〃	源田博文	(明治安田生命保険)	運用サービス部証券事務グループグループマネージャー)	第24回会合から 第28回会合まで
〃	西原弘樹	(明治安田生命保険)	運用サービス部証券事務グループ主席スタッフ)	第24回会合から 第28回会合まで
オブザーバー	山崎彩	(金融庁)	総務企画局市場課課長補佐)	
〃	中島康夫	(財務省)	理財局国債業務課総括補佐)	第24回会合
〃	加藤史洋	(財務省)	理財局国債業務課課長補佐)	第25回会合以降
〃	南出浩希	(東京証券取引所)	決 済 管 理 部 課 長)	第24回会合以降

〃	西崎健司	(日本銀行)	金融市場局市場企画課市場整備グループ長)	第24回会合から 第28回会合まで
〃	二宮拓人	(日本銀行)	決済機構局決済システム課決済企画グループ長)	第24回会合から 第27回会合まで
〃	清水茂	(日本銀行)	決済機構局決済システム課証券決済システムグループ長)	第28回会合以降
〃	福田格	(日本銀行)	金融市場局市場企画課市場整備グループ長)	第29回会合以降
〃	加藤邦彦	(日本証券クリアリング機構)	企画業務グループ調査役)	第24回会合から 第28回会合まで

以上  
(敬称略)

(注) 第24回会合以降。役職は当時。