

## 「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）」に関するパブリック・コメントの結果について

平成 26 年 11 月 26 日

日本証券業協会

本協会では、「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、平成 26 年 7 月 17 日から平成 26 年 8 月 8 日までの間、パブリック・コメントの募集を行った。

この間に寄せられた意見（13 件、6 社）及び意見に対する考え方は、以下のとおりである。

項番	意見	考え方
全般		
1	国債の決済期間短縮化は国際競争力の維持・強化のためにも必要であり、国債の有効活用を後押し、グローバルな国債の利用に資すると考えられる。今後、国債の決済期間短縮化に向けた事務・システム体制の再構築が必要になることから、T+1 化に向けては前広な情報の展開等をお願いしたい。 (理由) T+1 化の円滑な導入を行うために情報共有化をお願いしたい。	今後とも幅広い市場参加者の皆様への情報発信を行ってまいります。  ※グランドデザイン（第 V 章）をご参照ください。
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		
【BOX1】非居住者取引についての決済期間短縮化（P.5）		
2	BOX1 において、決済期間短縮化を一律に適用することの困難については言及されているところではあるが、非居住者取引を短縮化の対象にしなくても、非居住者で	非居住者取引であっても、決済事務の円滑化・迅速化策の検討を行うことは有益と考えております。市場全体としても、

項番	意見	考え方
	<p>ある顧客から決済期間短縮のニーズが高まり、取引当事者が取引の決済期間を短縮化させてくる可能性が考えられる。それにより、国内のサブ・カストディアン間の決済、それに連鎖する国内参加者間の決済において、フェイル発生リスクが高まると平成 26 年 11 月 26 日の可能性があると考えられる。BOX1 にも記載のあるとおり、非居住者を含む市場参加者のニーズ、取引の影響についての更なる分析を行った上で、対応策・懸念事項等に関する踏み込んだ検討を行っていただきたい。</p> <p>(理由)</p> <p>T+2 実施時と同様、一部の非居住者（例えば、アジア圏に拠点をもつ投資家等）も取引の決済期間を短縮化させる可能性があり、国内サブ・カストディアンへの決済指図入電の遅延や、決済指図の照合不一致の解消が決済日のカットオフに間に合わないなどの状況によって、フェイルの発生率が高まる可能性は十分に考えられる。クロス・ボーダー取引に関与する証券会社等が常に当該銘柄のポジションをカバーできるとも限らないため、サブ・カストディアン間のフェイルが、国内参加者間の取引の決済に波及するケースについての認識が事前に必要と思われる。</p>	<p>こうした取り組みを進めることは、国内取引に係る決済期間短縮化と共通のメリットがあり、市場関係者が協力し、決済事務の改善に向けた取り組みを開始することが望ましいと考えております。</p> <p>※グランドデザイン（III 章 2. (2)）をご参照ください。</p>
3	<p>電子取引（Bloomberg, TradeWeb 等）を前提とした、アロケーション情報を含む約定照合（例えばほふり、CTM）の利用を T+1 決済の条件とし、照合インフラと日銀ネットを接続し、照合インフラから決済まで連動する STP を構築することで国内カストディアンとの照合・決済実務にかかる時間短縮の検討</p> <p>夜間稼動時間帯に、ICSD での決済や上記 STP を利用した日銀ネット決済を可能とすることで決済期間短縮後のフェイル増加を抑制させる。</p> <p>日本銀行をカストディアンとする海外中央銀行との取引における決済指図の期間</p>	

項番	意見	考え方
	<p>短縮の可否の検討</p> <p>ペアオフ資金の授受に関して、外為円決済のカットオフ延長要否の検討</p> <p>(理由)</p> <p>非居住者決済に関しては、現状において非居住者から特段決済期間の短縮に対する要望があるとは考えていないが、決済リスクの削減やグローバルベースでの有効活用の観点からも、中長期的には照合や決済インフラの制約を極力削減していくことが求められると考える。又、異なる決済サイクルが発生することによる決済・照合事務の煩雑化を解消していくためにも検討が必要と考える。</p>	
2.	<p>アウトライト・SC レポ取引のT+1化</p> <p>(2) 「市場共通タイム・スケジュール」の策定 表2(2)2(P.10)</p> <p>(3) 市場参加者における対応の考え方 表2(3)5(P.16)</p>	
4	<p>16:30より前にバック連携をするというのは、引値が16時に公表されることから、クロージングでの取引が制限される危惧がある。</p> <p>(理由)</p> <p>P13において「約定そのものの電子化」による迅速化とあるが、クロージングでの取引を提供している電子プラットフォームは現在ない。</p> <p>仮に提供されたとしても、電子プラットフォーム上で自動的に引値を取り込むまでの完全なSTP化が行われないと、クロージング取引の場合には目標時限に間に合わないと思われる。</p> <p>併せて、P13において「フロント照合そのものの省略」というものが提案されてい</p>	<p>頂いたご指摘も踏まえ、今後、具体的な市場慣行の整備方法等について検討してまいります。</p> <p>※グランドデザイン(IV章1.(2)及び(4))をご参照ください。</p>

項番	意見	考え方
	<p>るが、受託者として照合をしなくて責任が果たせるのかという点は十分な議論を尽くし、間違っていた時の対応をどうするかなどの細かい点を詰めた上でないと判断が付きかねる。</p>	
<p>3. G CレポT+0化 (全般)</p>		
5	<p>『3. G CレポT+0化』において、CCP利用取引・非CCP利用取引、銘柄先決め方式・銘柄後決め方式それぞれに係る事務の目標時限を示していただきたい。 (理由) 『2. アウトライト・S CレポT+1化』についてはP.8(2)「市場共通タイム・スケジュール」の策定において事務の目標時限が示されているが、『3. G CレポT+0化』では事務の目標時限が示されていない。 『3. G CレポT+0化』の対応を検討する上でも同様に目標時限が必要となると考える。</p>	<p>非CCP利用による銘柄後決め方式G Cレポ取引については、スキームや市場慣行の整備の要否も含め、今後検討してまいります。</p> <p>※グランドデザイン(IV章2.(1)及び(4))をご参照ください。なお、銘柄後決め方式G Cレポ取引(CCP利用)のタイム・スケジュールについては、グランドデザイン(参考資料2)をご参照下さい。</p>
<p>(1) 対応の基本的考え方 ①「銘柄後決め方式」G Cレポ取引の導入と担保管理インフラの整備(P.18)</p>		
6	<p>WGでは、銘柄後決め方式で担保管理インフラの整備を行う方針Bを選択されているが、市場参加者が方針Aや方針Cを選択することも認めた上で、それらの市場参加者が業務運営や決済時限で不利益を被らないよう配慮していただきたい。 (理由) G CレポT+0化に向けて、CCPへの参加や担保管理インフラ導入へのコストが</p>	<p>事務効率性や市場流動性の確保の観点から、方針B(銘柄後決め方式G Cレポ取引(CCP利用))を基本スキームとして市場インフラを整備することが望ましいと考えております。他方、銘柄後決め方式G Cレポ取引(非CCP利用)についても、そのニーズや頂いたご意見も踏まえ、円滑に行う方法</p>

項番	意見	考え方
	<p>かかる場合、現在のG Cレポの収益性では費用対効果が見込めず、G Cレポによる資金運用のマーケットから撤退することも選択肢として考えられる。</p>	<p>について今後検討してまいります。</p> <p>※グランドデザイン（IV章2.（1）及び（4））をご参照ください。</p>
(1) ①「銘柄後決め方式」G Cレポ取引の導入と担保管理インフラの整備（P. 19）		
7	<p>取引件数が少ない生命保険会社にとって担保管理インフラを使うことは、P. 19 図3(1)-1の吹き出しにある「時間短縮、事務負担軽減可能」にどのようにつながるかを含め、利用の詳細なメリットを示していただきたい。</p> <p>（理由）</p> <p>G CレポT + 0化に向けて、CCPへの参加や担保管理インフラ導入へのコストがかかる場合、現在のG Cレポの収益性では費用対効果が見込めず、G Cレポによる資金運用のマーケットから撤退することも選択肢として考えられる。</p>	<p>CCP/担保管理インフラ（銘柄後決めG Cレポ清算・銘柄割当システム）を利用する場合、照合から決済までのSTP化により時間短縮が図れるほか、マージン・コール等の計算も不要となるため、事務負担が軽減されると考えられます。また、サブステイションの対応も不要となることによっても、事務負担が軽減されると考えられます。</p> <p>※グランドデザイン（IV章2.（1））をご参照ください。</p>
8	<p>事務受託／代行サービスを利用している市場参加者を対象とした間接的な担保管理インフラの利用制度の構築を検討いただきたい。</p>	<p>クリアリングバンクのサービスの利用等により間接的に銘柄後決めレポ市場に参加する方法については、スキームや市場慣行の整備の要否も含めて、今後WGで検討する予定です。</p> <p>※グランドデザイン（IV章2.（1）及び（4））をご参照ください。</p>

項番	意見	考え方
(1) ②CCP 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 (P. 20)		
9	<p>CCP 利用を前提としない担保管理インフラの整備が必要。</p> <p>(理由)</p> <p>投資信託では JSCC への参加は損失負担制度の変更がなければ難しく、レポ・現先取引で運用が行えなくなるため。</p>	<p>銘柄後決め方式 G C レポ取引 (非 C C P 利用) のスキームについては、市場慣行の整備の要否も含めて、今後 WG で検討する予定です。</p> <p>※グランドデザイン (IV 章 2. (1)②及び(4)) をご参照ください。</p>
(2) 銘柄後決め方式による G C レポ取引の概要 ①約定 (c) バスケットの区分 (P. 24)		
10	<p>P. 24 表 3(2)-2 のバスケット区分を「変動利付国債、国庫短期証券、発行年限の別」で細分化していただきたい。もしくは受け手側で、ネガティブリストの提出を認めていただきたい。</p> <p>(理由)</p> <p>受け手側が保有しない銘柄が割り当てられた場合、システムへの新規登録など業務負荷がかかると考える (現状では、極力保有実績がある銘柄を担保として受け入れている。) ため。</p>	<p>銘柄後決め方式 G C レポ取引 (C C P 利用) におけるバスケット区分については、今後、銘柄後決め G C レポ清算・銘柄割当システムの提供者において、制度参加者とも相談の上、詳細を決定する予定です。なお、ネットィング効率の観点からは、バスケットの数はなるべく少なくすべきものと考えられます。</p> <p>※グランドデザイン (IV 章 2. (2)①) をご参照ください。</p> <p>また、国債の受け手のネガティブリストは、これまでの WG での検討の結果、設けない方針となっております。</p>

項番	意見	考え方
<p>(3) 銘柄後決め方式によるG Cレポ取引の検討課題</p> <p>②取引形態の一元化 (P. 32)</p>		
11	<p>日本では、現担と現先の取引形態が並列しており、金融機関によっては両方の取引形態を利用し、事務的にも管理上、負荷がかかっている。また、グローバルには現先取引が主流であることから、日本がグローバルな市場を目指すとするれば、新現先への一本化が望ましいと考える。</p> <p>国債決済期間短縮化に併せて、新現先に一本化することは望ましいことから、新現先への移行でコスト以外の課題等を整理し問題点を解消していただいた上で、ノックアウト事項がなければ、新現先への移行を進めていただきたい。</p> <p>(理由)</p> <p>日本市場の国際化を推進し、二重取引形態を解消することで、効率化を進めていただきたい。</p>	<p>今後、日本国債取引の一層の国際化が想定されることや、日本がアジアの金融センターとしての地位確立を目指していくこと等を踏まえると、レポ取引の取引形態としては、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を普及させることが望ましいと考えられます。そのため、WGでは、暫定版に関する各業態別団体での説明会の実施や、個別業態との意見交換、会員以外へのヒアリング、パブコメ実施等により幅広い参加者との間で議論と認識の共有を行った上で、国債決済期間短縮化を実現する新たな市場インフラの整備、特に、銘柄後決め方式G Cレポ取引の導入に際しての新現先取引の採用可否について検討を行ってまいりました。</p> <p>今般、WGにおいては、検討結果を踏まえ、アウトライント+1化実施のタイミングで、新たな市場として整備する銘柄後決め方式G Cレポ取引については、新現先形式を採用するとともに、既存のレポ取引を含め新現先形式に移行する方策について検討を行い、対応方針を整理しました。今後は当該対応方針における課題対応を中心に検討を進め、今後予定しているT+1化実施目標時期の検討に際し、課題対応等の検討結果を反映させる予定です。</p>
12	<p>取引形態の一元化を視野に入れた検討は意義あることであり、市場参加者の経済合理性、市場流動性への影響、一元化の実現方法、適正な実施時期の検証（オペレーションリスク等の観点）等について、法形式のみならず機能の観点を含めた整理を行っていただきたい。</p> <p>その際には、ワーキンググループの議論を熟知されていない業態の方々等を含めた幅広い参加者の間で十分な議論と認識の共有を行った上で、信託を通じて参加する投資家にとっても理解が得られる様進めていただきたい。</p> <p>(理由)</p> <p>仮に現状市場比率が14%の新現先に一元化させる場合は、ドラスティックな移行</p>	<p>今般、WGにおいては、検討結果を踏まえ、アウトライント+1化実施のタイミングで、新たな市場として整備する銘柄後決め方式G Cレポ取引については、新現先形式を採用するとともに、既存のレポ取引を含め新現先形式に移行する方策について検討を行い、対応方針を整理しました。今後は当該対応方針における課題対応を中心に検討を進め、今後予定しているT+1化実施目標時期の検討に際し、課題対応等の検討結果を反映させる予定です。</p>

項番	意見	考え方
	<p>となることから、十分な検証と慎重な判断が必要であると考えられるため。</p>	<p>※グランドデザイン（III章2.（1））をご参照ください。</p>
<p>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 (3) T+1化の実現時期の決定タイミング（P. 38）</p>		
13	<p>実施目標の設定に関しては、国債の決済関係に影響を及ぼす、新日銀ネット全面稼働開始（2015年下期）、同システムの稼働時間拡大（2016年上期）、同年施行の債券税制の変更への各参加者の対応（時期）を考慮した上で、各社が十分に準備ができるよう余裕をもったスケジュールを反映していただきたい。</p> <p>（理由） 特にGCレポ取引のT+0化に関して、銘柄後決め方式及びバスケット方式による約定から照合、清算・決済への対応には、既存の社内システムの大幅な仕様変更・開発が必要になると予想される。既定の制度変更への対応準備との兼ね合いを踏まえたスケジュールの調整が必要であると考え。</p>	<p>頂いたご意見を踏まえ、今後WGで検討してまいります。</p> <p>※グランドデザイン（V章1.）をご参照ください。</p>

以 上