
国債の決済期間短縮化について

2009年10月6日

日本銀行 決済機構局

中山 智裕

目次

1. 国債の決済期間短縮化を巡る経緯
2. リーマン・ブラザーズ証券破綻の教訓
3. 市場関係者による検討の開始
4. 検討のポイント

1. 国債の決済期間短縮化を巡る経緯

(1) 現状

▽主要国における証券決済期間(アウトライト取引)

証券の種類 \ 国名	日本	米国	英国	ドイツ	フランス
国債 ()はレポ取引	T+3 (T+2)	T+1 (T+0)	T+1 (T+0)	T+2 (T+1)	T+3(注) (T+2)
株式	T+3	T+3	T+3	T+2	T+3

(注) 短期国債(BTF)については、アウトライト取引 T+1(T+0)。

(出所:証券決済制度改革推進センター)

1. 国債の決済期間短縮化を巡る経緯

(2) 証券決済制度改革における議論

▽議論の経緯

時 期	検討体・検討結果	証券決済制度改革における決済期間短縮の位置付け
00/6月	『21世紀に向けた証券決済システム改革について』 金融審第一部会	<p>・証券決済システムは、証券市場を支える重要な基盤であり、その安全性、効率性及び利便性の高さが、各国証券市場の競争力を左右する極めて重要な要素となっている。したがって、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、我が国証券市場の国際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、改革の目標とすべきである。</p> <p>特に、決済システムの安全性や信頼性は、証券市場の安定や投資者保護を図る観点からも極めて重要であることから、・・・（中略）・・・すべての種類の有価証券の取引に係る決済について・・・（中略）・・・<u>決済期間を短縮化して取引日の翌日における決済（T+1）の実現を目指すべきである。</u></p>

1. 国債の決済期間短縮化を巡る経緯

▽議論の経緯(つづき)

時 期	検討体・検討結果	証券決済制度改革における決済期間短縮の位置付け
02/11月	『証券決済制度改革の推進に向けて』 証券受渡・決済制度改革懇談会（証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ）	<p>・証券決済制度改革の具体的目標として、</p> <p>①国際競争力を持つ最先端の、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 ③<u>決済期間の短縮の実現</u> の3点を目指す。</p> <p>・（前略）・・・我が国にとっての決済期間短縮の意義として次の点を認識し、<u>我が国の証券決済制度改革として、決済期間短縮の実現を目指す。</u></p> <p>☆国際的な市場間競争力の維持・確保 ☆短期資金取引等の活発化</p> <p>・・・（中略）・・・米国においては、・・・（中略）・・・T+1化を実施するかどうかの意思決定について留保している状況であるが、このような状況を認識した上で、<u>我が国にとっての決済期間短縮への取組みの意義をこのように積極的に捉え、我が国においては、引き続き、決済期間の短縮を証券決済制度改革の目標として掲げるものである。</u></p> <p>・（国債の）アウトライト取引についてはT+1決済へ、短期資金取引についてはT+0決済への<u>決済期間短縮の早期実現</u>を前提として・・・（中略）・・・検討を進めていく。</p>
07/12月	『金融・資本市場競争力強化プラン』 金融庁	<p>・決済システムは、金融・資本市場を支える重要なインフラであり、金融・資本市場の国際的な競争力に影響する重要な要素である。我が国市場の競争力強化のためには、情報通信技術の高度化等に対応して、決済システムの安全性、効率性及び利便性をより一層向上させることが重要である。</p> <p>・証券決済システムについて、平成21年1月を目標とした株券電子化の円滑な実施に向けた取組みを進める。<u>その後、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における検討を推進する。</u></p>

1. 国債の決済期間短縮化を巡る経緯

▽これまでに整理された課題とそれに対する取組み

課 題		取組み状況
①法制度面の改善 —— 有価証券のペーパーレス化 —— 取引報告書、運用指図書電子化 —— 公社債利子課税制度の整備		<ul style="list-style-type: none"> ・ 社振法に基づく国債のペーパーレス化<03年> ・ 証取法等の改正による電子媒体の利用可能化<01年> ・ 非居住者非課税措置の実施<01年>
②システム面の改善 (1)STP化の進展 —— 照合・清算インフラの整備		<ul style="list-style-type: none"> ・ 保振・決済照合システムにおける国債の照合開始<03年> ・ JGBCCによる清算業務の開始<05年>
(2)フォーマットやプロトコルの標準化		<ul style="list-style-type: none"> ・ 保振・決済照合システムにおける、国際標準フォーマット (ISO15022)、国際標準通信プロトコル (TCP/IP)、国際標準コード (ISIN、BIC) の採用<03年> ・ 日銀ネットにおける国際標準フォーマット (ISO15022)、国際標準通信プロトコル (TCP/IP) の採用<04年>
③T+0、T+1レポ市場の拡大に向けた市場慣行面の改善	市場の流動性・透明性の向上	<ul style="list-style-type: none"> ・ フェイル慣行の導入 → 「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」、「債券のフェイルの解消に関する規則」、「フェイルに関する覚書」の策定<00年> ・ 日銀・国債補完供給オペの導入<04年> ・ 指標レートの整備 → 集計レポレートの公表<00年> → 東京レポ・レートの公表 (集計レポレートの廃止)<07年>

1. 国債の決済期間短縮化を巡る経緯

▽これまでに整理された課題とそれに対する取組み(つづき)

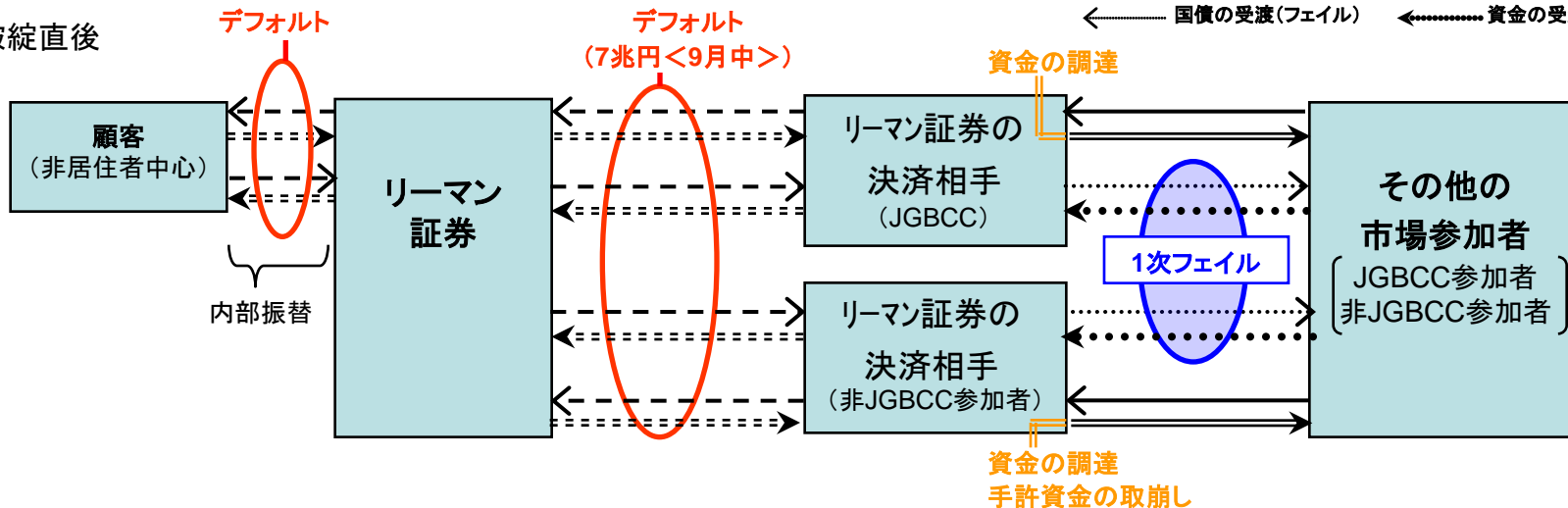
課 題		取組み状況
③T+0、T+1レポ市場の 拡大に向けた市場慣行 面の改善	市場の流動性・透明の 向上	<ul style="list-style-type: none"> ・ 市場関連データの整備 <ul style="list-style-type: none"> → 現担レポ取引残高の公表<96年> → フェイルの発生状況に関するデータの公表<00年> → 日銀保有国債の銘柄別残高の公表<01年>
	取引実務の効率化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 約定～決済間の各作業に関するタイムスケジュールの明確化 <ul style="list-style-type: none"> → 「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」の策定による、ペアオフネットイングおよび決済に関するタイムスケジュールの明確化<02年> ・ 対日銀・国債事務のアウトソースの可能化 <ul style="list-style-type: none"> → 国債現先オペ等にかかる決済の外部委託可能化<05年> → 国債担保の差入れ・払出し事務の外部委託可能化<08年>

2. リーマン・ブラザーズ証券破綻の教訓

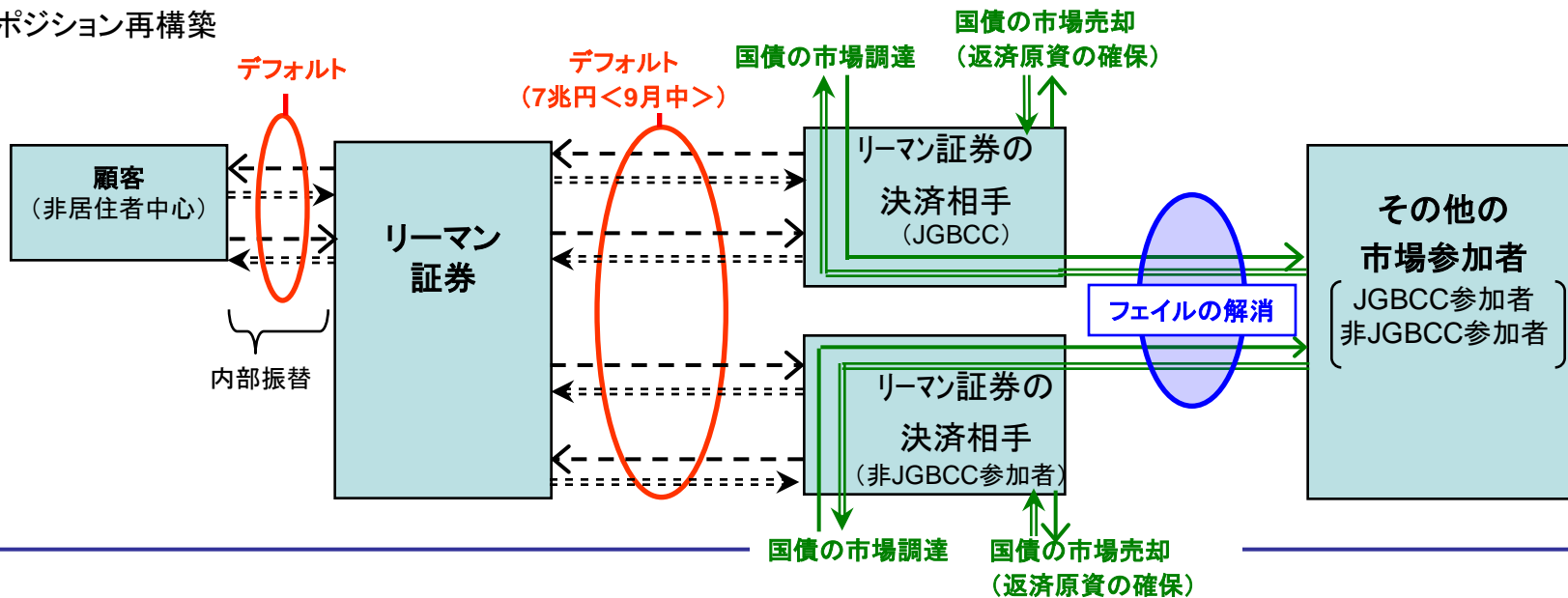
▽リーマン証券を巡る国債決済フロー

➤破綻直後

← 国債の受渡 ← 資金の受渡
 ← --- 国債の受渡(デフォルト) ← - - - - 資金の受渡(デフォルト)
 ← 国債の受渡(フェイル) ← 資金の受渡(フェイル)



➤ポジション再構築



2. リーマン・ブラザーズ証券破綻の教訓

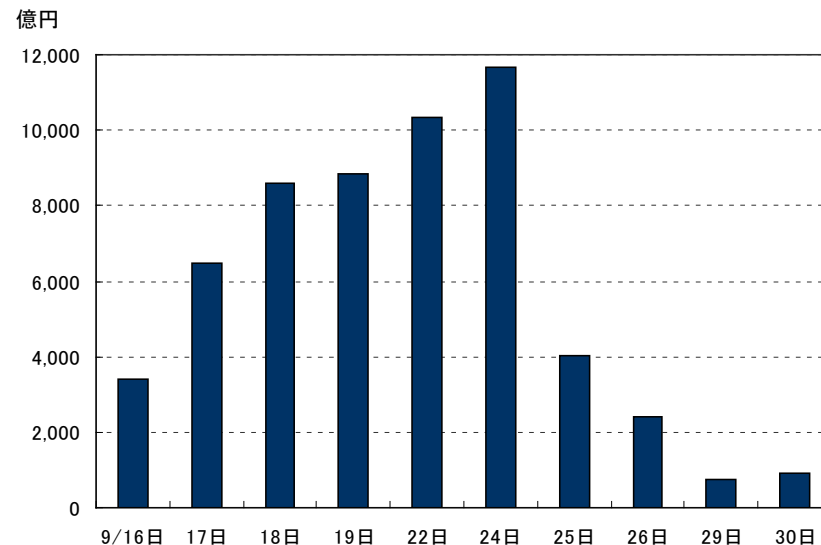
▽JGBCCにおける国債調達とフェイルの動向(凡例)

	国債引渡 予定額 (リーマン証券 からの受取 予定額)	国債の調達額	フェイルの発生状況	
			発生タイミング	残高
08/9/16日	100		▲100	100
17日	100	(17日) 約定	▲100	200
18日	100	(18日) 約定	▲100	300
19日	100	(19日) 約定	▲100	400
22日	100	+100	▼100	400
24日	100		▼100	500
25日	100	+100	▼100	210
26日	100	+100	▼100	20
29日	100	+100	▼100	20
30日	100	+100	▼100	20
10/1日	100	+100	▼100	0

注: 図表内には、(17日) 約定、(18日) 約定、(19日) 約定、同日中に調達、フェイルに伴う調達遅延、一部(20)の解消は10/1日、+290、+190、+20などの詳細な変動も示されています。

(注) 表中の計数は、JGBCCにおける処理の仕組みを理解するためのものであり、実際の金額とは異なる。

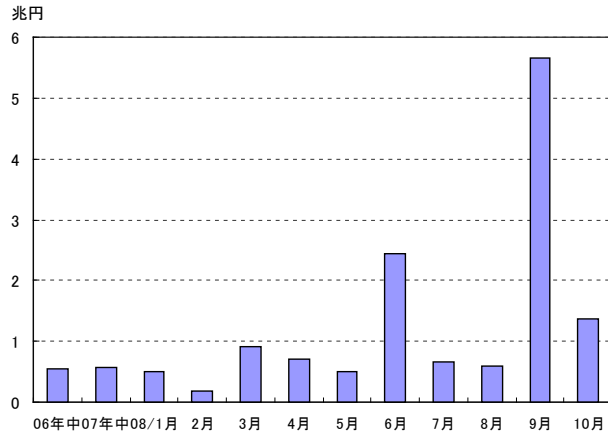
▽JGBCC経由決済におけるフェイル残高の推移



(注) JGBCCから受方参加者に対するフェイルの残高。内訳としては、①リーマン証券からJGBCCへの国債引渡の不履行に直接起因する1次的なフェイル、②①等を起点として、連鎖的に発生したフェイルの両方を含む。(出所: JGBCC)

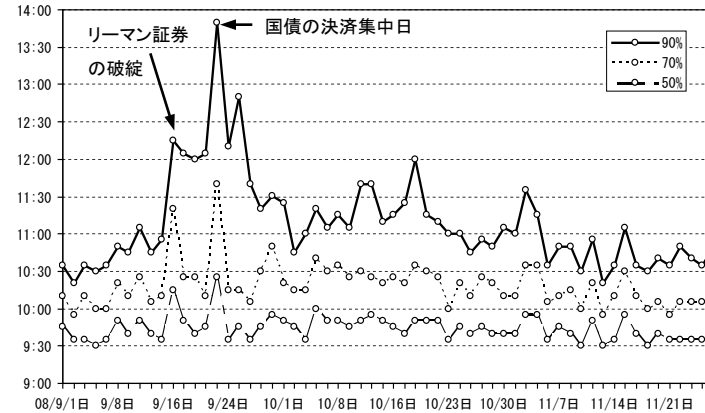
2. リーマン・ブラザーズ証券破綻の教訓

▽国債市場におけるフェイル規模の推移



(注) 日銀ネットの国債DVPを利用して決済される取引のうち、決済未履行(フェイル)が発生したものにかかる金額の月中合計。リーマン証券による決済不履行分は含まれない。(出所: 日本銀行)

▽国債DVP決済の日中進捗



(注) 終日の決済件数 (=100%) に対する進捗率。(出所: 日本銀行)

▽レポ残高とレポレート推移

【毎月末時点におけるレポ残高】

(注1) レポ残高は、日証協「債券貸借取引残高等状況」(現担レポ)および同「公社債投資家別現先売買月末残高」(現先)における各月末残高の合計。

(注2) GCLレポレートは東京レポレート。

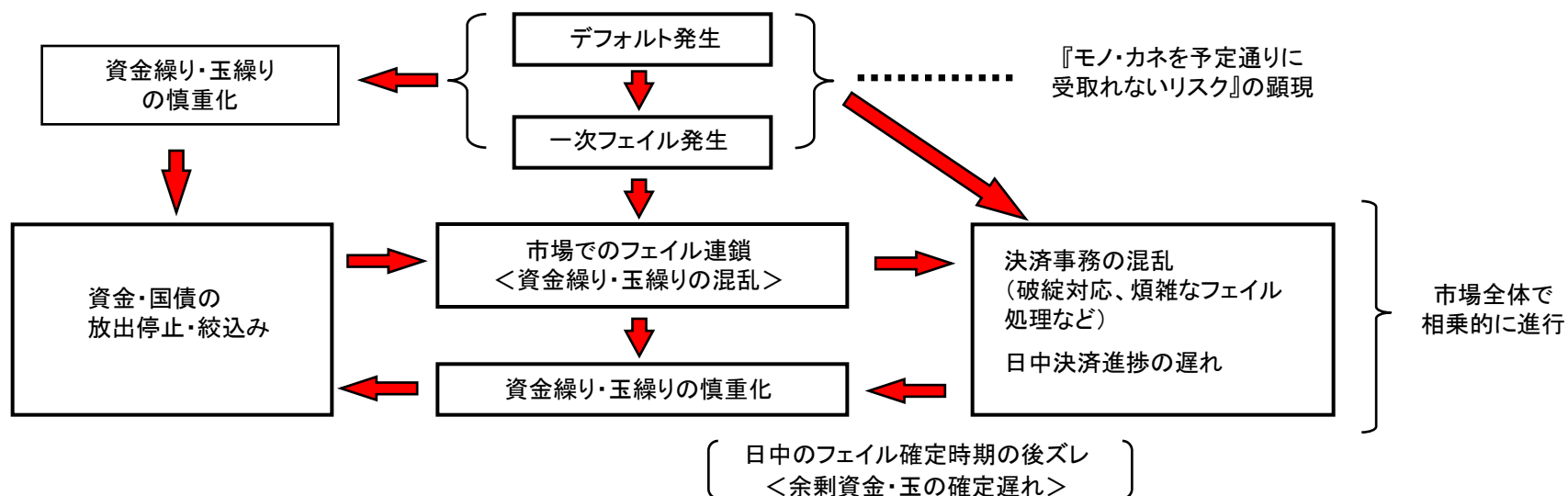


2. リーマン・ブラザーズ証券破綻の教訓

● 今回の経験を通じて改めて認識されたリスク

⇒ 『破綻などのストレス時にモノ、カネを予定通りに受け取れないリスク』
(デフォルト、フェイルに伴う流動性リスク)

▽リーマン証券破綻後における国債市場・決済システムの混乱

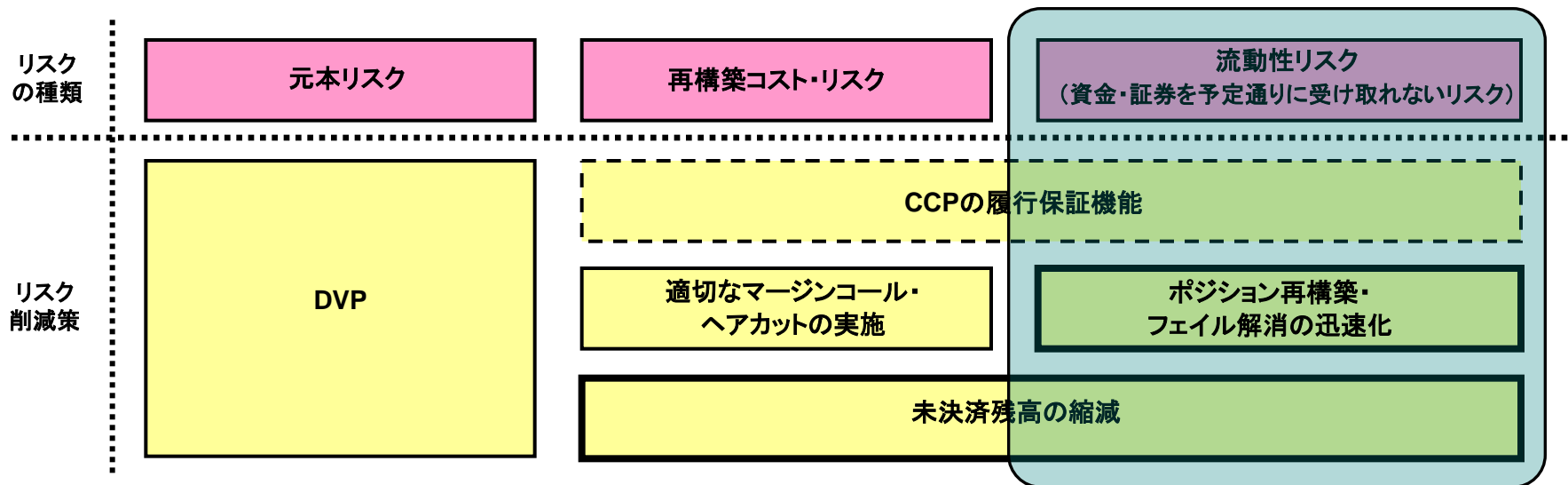


2. リーマン・ブラザーズ証券破綻の教訓

● 流動性リスクの抑制・解消策

- ⇒ ①未決済残高(デフォルトやフェイルに晒されるエクスポージャー)の縮減
- ②ポジション再構築・フェイル解消の迅速化

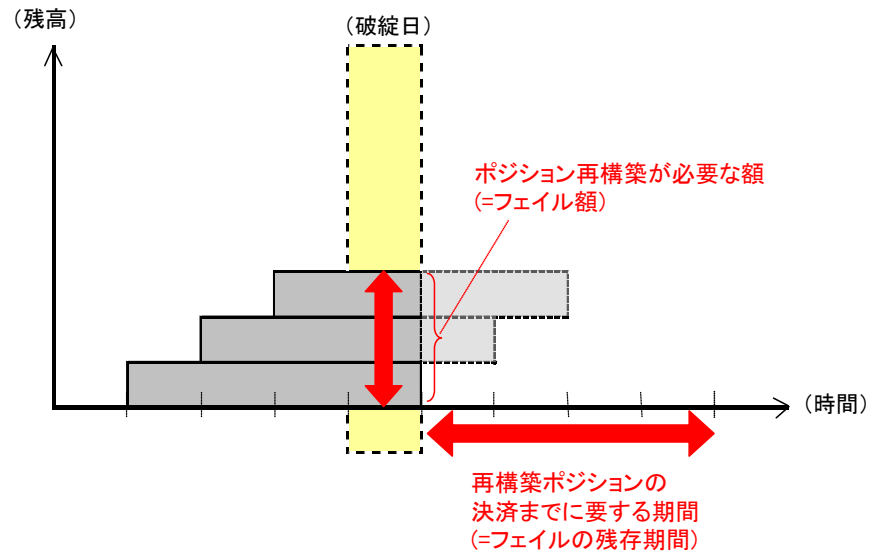
▽決済リスクの削減策



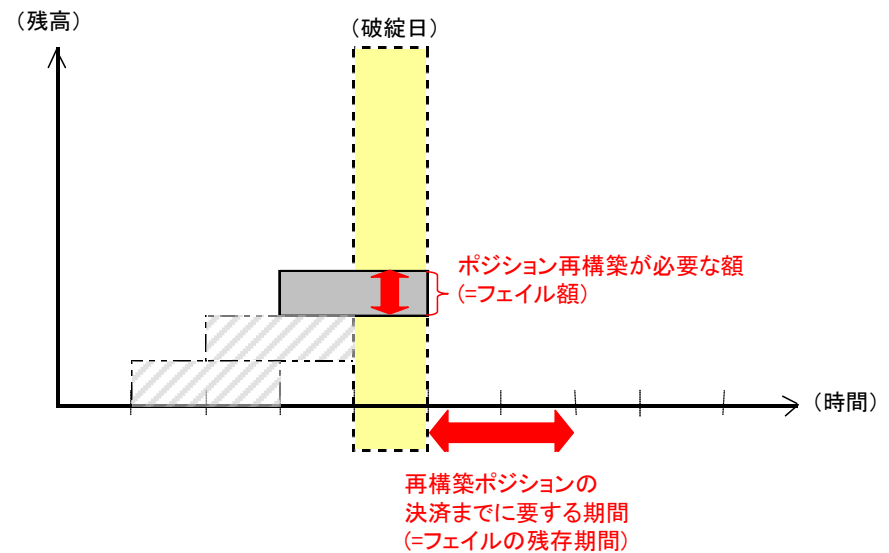
2. リーマン・ブラザーズ証券破綻の教訓

▽決済期間の短縮化効果の事例

➤T+3日決済の場合



➤T+1日決済の場合



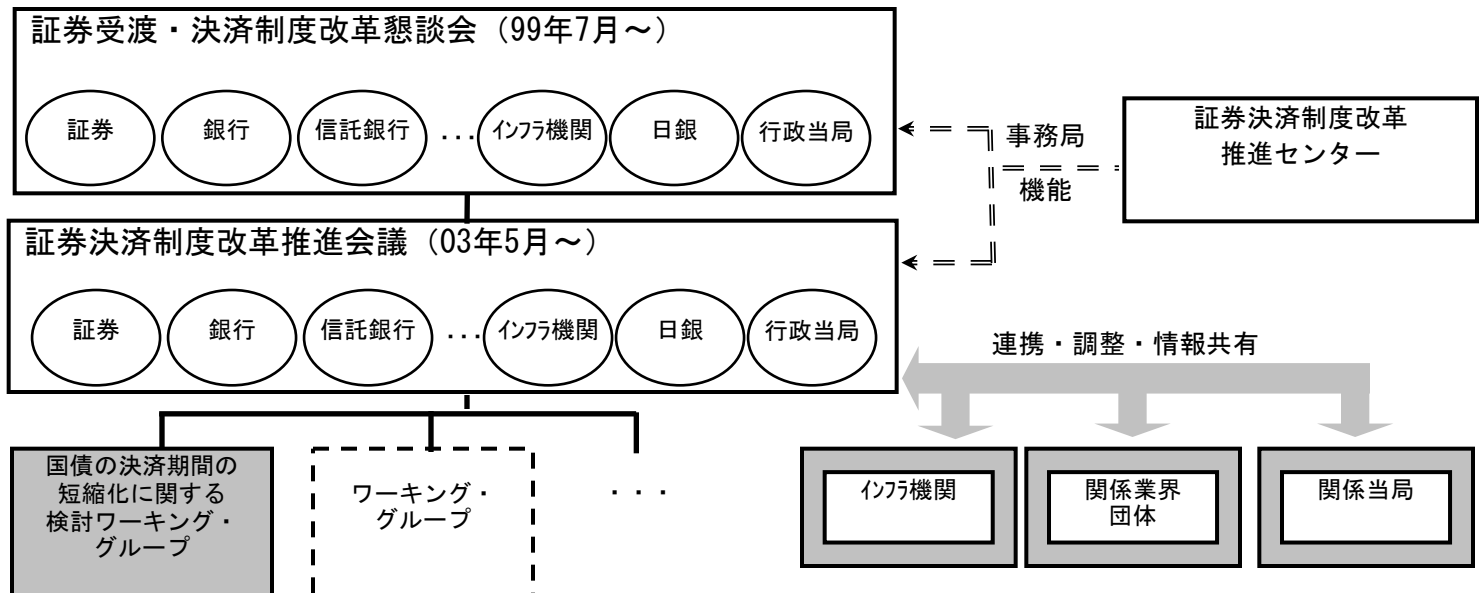
3. 市場関係者による検討の開始

▽ ワーキング・グループの位置付け

証券決済制度改革に関する実務界ベースでの最終合意・調整

証券決済面での課題整理
個別案件の実現に向けた検討
プロジェクト整理

具体的な検討の実施
(必要に応じて設置)



3. 市場関係者による検討の開始

▽ ワーキング・グループの構成メンバー

(主査)大和証券SMBC

(副主査)三菱東京UFJ銀行、三菱UFJ信託銀行

(WG委員)

① 銀行業態

三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行

② 証券業態

大和証券SMBC、野村證券、ゴールドマン・サックス証券、クレディ・スイス証券

③ 信託業態

三菱UFJ信託銀行、日本マスタートラスト信託銀行

④ 短資業態

上田八木短資

⑤ 機関投資家

野村アセットマネジメント、住友生命、農林中央金庫

⑥ インフラ機関

日本国債清算機関、証券保管振替機構

(オブザーバー)

金融庁、財務省、日本銀行、東京証券取引所、日本証券クリアリング機構、日本証券業協会

(1) 意義・目的

イ. 決済リスクの削減

- ① 「モノ・カネを予定通りに受取れないリスク」(流動性リスク)の削減
- ② 再構築コスト・リスクの削減
- ③ 清算機関による履行保証機能のより一層の安定化

ロ. 短期金融市場の活性化 —安定性・効率性の向上—

- ① 資金調達・運用機会の拡大
- ② 市場流動性の維持・向上(緊急時等におけるフェイル解消対応の迅速化)
- ③ STP化の進展等に伴う市場の安定性、効率性の向上

ハ. 国際的な市場間競争力の強化

- わが国国債市場の市場間競争力の強化

(2) 実現目標

- アウトライト T+1 (レポ T+0)、アウトライト T+2 (レポ T+1)
- 取引種別ごとの対応 (非居住者取引の取扱いなど)

(3) 実現時期

- 市場参加者の投資環境
- 関係インフラ機関のシステム更改時期

以上