

2015 年 12 月 21 日
日本銀行金融市場局

「レポ市場フォーラム（第2回）」の議論の概要

日本銀行金融市場局では、12月3日、日本銀行本店にて、「レポ市場フォーラム（第2回）」を開催した。

内外の金融市場で重要な機能を果たしているレポ市場については、近年の世界的な金融危機の経験を踏まえた国際的なイニシアチブのもと、レポ取引の透明性向上・リスク管理強化に向けた議論が進められているほか、国内では、国債決済期間の短縮化に向けた取り組みが行われている。

日本銀行金融市場局では、レポ市場の更なる発展に向けた取り組みを中央銀行としての立場から支援するべく、主要なレポ市場参加者や市場インフラ、業界団体、金融庁、日本銀行などが一堂に会して議論を行う場として、本年5月に「レポ市場フォーラム」を開催した。その後、フォーラムで題材としたテーマについて、議論や検討状況等に進展がみられたことから、市場関係者の方々と最新の状況等について共有し、議論する場として、「レポ市場フォーラム（第2回）」を開催することとした。

以下では、本フォーラムの議論の概要を取りまとめる。

議事次第

1. 開会挨拶（日本銀行金融市場局長 前田栄治）
2. レポ市場の最近の動向
（報告者）日本銀行金融市場局市場企画課長 東善明
3. レポ市場を巡る国際的な議論と国内実施の方針
（報告者）金融庁総務企画局総務課国際室 課長補佐 原田佳典氏
日本銀行金融市場局市場企画課市場整備グループ 企画役 土川顕
4. 国債決済期間短縮化の実施に向けた進捗
（報告者）大和証券株式会社資金部 担当部長 吉田聡氏
（日本証券業協会 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）
5. 閉会挨拶（日本銀行金融市場局市場企画課長 東善明）

1. 開会挨拶（日本銀行金融市場局長 前田栄治）

レポ市場を巡る最近の「大きな進展」として、本年6月に国債決済期間の短縮化に関する実施目標時期が公表されたほか、本年11月には、国際的に議論されているレポ取引規制のうち、最低ヘアカット規制や取引データの収集強化に関する最終報告書が公表された。いずれも、レポ市場の安全性や効率性、透明性を一段と向上させる重要な取り組みであり、レポ市場の「改革」とも呼べるインパクトを有するものである。

このうち、国債決済期間の短縮化は2018年度上期、最低ヘアカット規制や取引データの収集は2018年末を実施時期としており、今後、わが国の新たなレポ市場の幕開けに向けて、所要の準備を進めていく必要がある。

こうした「改革」を成功に導くには、2つのことを意識する必要があるだろう。

1つは、今後とも、多様な関係者間での密接な連携・協力が欠かせないということである。レポ取引は、それ自体、資金と証券を一定期間交換するシンプルな取引であるが、資金や債券の調達、顧客のための運用や仲介など、様々な目的に使うことが出来る。こうした取引の集合体であるレポ市場は、必然的に多様なプレイヤーから構成されることとなるが、改革を円滑に遂行するには、市場参加者が一丸となって取り組んでいく必要があるだろう。日本銀行としても、皆様とのコミュニケーションを一層密にしていきたいと考えている。

もう1つは、レポ市場の発展についての将来のビジョンを念頭に置くことである。現在、わが国レポ市場を含む各国の短期金融市場は、各種金融規制の導入や歴史的にも極めて緩和的な金融環境といった状況の変化に直面している。金融規制や金融緩和は、市場の発展を阻害することが目的ではなく、むしろ、過度なリスクテイクの抑制や経済全体の回復を通じて、やや長い目でみて市場の健全な発展を促すことを目指したものである。レポ市場の改革は、レポ取引の更なる活発化や国際化といった将来のビジョンを実現する器を創ることである、といった認識で臨むことが重要である。

今回のフォーラムにも、多くの有識者の方々にお集まり頂いている。様々な観点からの意見交換を通じて、このフォーラムがわが国レポ市場の更なる発展に寄与することを願っている。

2. レポ市場の最近の動向

（1）報 告

- ・ 日本銀行の東は、資料1に沿って、わが国のレポ市場の動向や特徴点について、海外市場との比較を交えて説明。①わが国レポ市場は引き続き短期金

融市場の中核を占めており、その取引残高は米国とは対照的に高水準横ばいで推移していること、②足もと株式、CPに係るレポ取引の残高が増加していること、③市場参加者において国債決済期間短縮化（T+1化）や新現先取引への移行に向けた検討・対応が粛々と進められていること、等を報告した。

- ・ また、レポ取引規制との関係では、①既存の統計等では外貨関係や非居住者との取引が十分に捕捉できていないことを指摘し、FSB（金融安定理事会）によるレポ取引等のデータ収集プロジェクトを通じて、市場の全体像の把握や国際的に整合的な形での比較が可能となることが期待されること、②欧州レポ市場への金融規制の影響に関する欧州業界団体の調査結果を紹介し、わが国市場の動向についても注視していく必要があること、等を述べた。

（2）自由討議

- ・ 複数の出席者が、わが国の国債レポ市場残高は、高水準で推移していると指摘した。別の出席者は、更なるレポ市場の活発化には、日本銀行の国債補完供給の更なる制度見直しなども有益と指摘した。
- ・ ある出席者は、最近のわが国レポ市場について、取引集中度の高まりや規制の影響等から、ボラティリティが高まっている印象があると指摘した。これに対して、別の出席者は、過去と比べればボラティリティは上昇傾向にあるとしつつも、極めて低い水準からの動きであり、海外と比べればまだ低いとの評価を示した。
- ・ GCレポ取引のターム物比率が高まっている背景として、ある出席者は、金融規制等を背景に世界的な担保ニーズが高まる中、円転コストの低下もあって、海外勢からの担保としての日本国債ニーズが高まっていることが影響しているとの見方を示した。
- ・ ある出席者は、今後控えている金融規制の実施や、新現先取引への移行も含めた国債決済期間の短縮化などの改革には、市場参加者が足並みを揃えて対応する必要があると述べた。また、別の出席者は、国債決済期間の短縮化によって創設されるT+0のGCレポ市場が他の即日資金市場にどのような影響を与えるかについて強い関心を寄せており、市場参加者間でも引き続き議論していきたいと述べた。

3. レポ市場を巡る国際的な議論と国内実施の方針

（1）報告

- ・ 金融庁の原田課長補佐は、資料2に沿って、金融危機を受けた新たな国際交渉の枠組みや、G20・FSBにおけるシャドーバンキングに関する議論の経緯、

および本年 11 月に FSB が公表した最低ヘアカット規制に関する報告書を中心に、レポ取引等に係る政策枠組みについて説明。最低ヘアカット規制に関する FSB 報告書に関しては、①最低ヘアカット規制の実施時期が 2018 年末に 1 年延期されたこと、②ノンバンク間取引についても最低ヘアカット規制の対象となったこと、③ただし、ノンバンク間取引に対する規制の実施の必要性や手法については、各国の市場規模に応じて各国当局が 2016 年 11 月までに判断することとなったこと、等を説明した上で、今後、市場参加者や日本銀行と協力しながら具体的な検討を進めていきたいと述べた。

- ・ 日本銀行の土川は、資料 3 に沿って、FSB が 2018 年末から開始するレポ取引等のデータ収集の国内実施の方向性について説明。具体的には、①本邦においては日本銀行と金融庁が共同で実施することとし、データ収集・集計および FSB への報告実務は日本銀行が担うこと、②取引当事者から直接データを収集すること、③収集範囲は取引上位先の取引データを中心とした部分集合とすること、④月次でデータを収集すること、等を説明。その上で、今後、2016 年下期までを目途に取引量調査を実施し、収集範囲を検討する予定であることや、集計データの市場参加者等へのフィードバックや対外公表のあり方についても検討していくことを述べ、引き続き、金融庁とともに市場参加者と意見交換を行いながら進めていきたいと述べた。

(2) 自由討議

- ・ ある出席者は、最低ヘアカット規制等の対象となる「ノンバンク」の定義が曖昧ではないかと指摘した。また、別の出席者からは、同規制が「清算集中されない取引」を対象としていることについて、システム障害等により一時的に清算機関を利用できない場合や、ヘアカットの適用を失念したり誤りがあった場合の取扱いについて質問があった。
- ・ レポ取引等のデータ収集に関して、ある出席者から、例えば国債レポと株レポではそれぞれの取引上位先が必ずしも一致していないとして、データ収集の精緻化や合理的な報告負担の観点から、報告対象先は対象証券の種類毎に選定して欲しいとの要望があった。また、別の出席者からは、レポ取引等のデータ収集に関する FSB 報告書では CCP 等から収集することも選択肢の 1 つとされていたことに関して、わが国では取引当事者から直接収集することとした理由について質問があった。

4. 国債決済期間短縮化の実施に向けた進捗

(1) 報告

- ・ 大和証券の吉田担当部長（日本証券業協会・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）は、資料4に沿って、①国債の決済期間短縮化の実施時期を2018年度上期とすることが合意されたこと、②日本証券クリアリング機構がシステム接続仕様書（暫定版）を開示し、市場参加者におけるシステム開発が本格化しつつあること、③2017年秋より総合運転試験を行うこととし、新たに設置した検討会において、総合運転試験の参加者やシナリオの検討を開始したこと、④銘柄後決めGCレポ取引に対応した新現先取引の契約書整備が進んでいること、⑤国債の決済期間短縮化に向けた市場慣行や会計処理方法等の検討が進んでいること、等を報告した。

(2) 自由討議

- ・ 日本証券クリアリング機構から、国債の決済期間短縮化に向けたシステム開発が肅々と進んでいるとの報告があったほか、その実施と併せて、新たに物価連動国債を清算対象とすることとしたとの報告があった。また、清算参加者の新規開拓にも注力しており、国債の決済期間短縮化と合わせて参加することに関心を示す先も出てきているとの話があった。
- ・ 日本証券業協会から、銘柄後決めGCレポ取引に関する法定帳簿の記載方法や経理処理等について、着実に検討を進めているとの報告があった。また、株式の決済期間短縮化に向けた検討の中で、貸株市場の整備が課題の1つとして指摘されており、今後議論を深める予定であるとの紹介があった。
- ・ ある出席者から、現在整備作業が進められている銘柄後決めGCレポ取引に対応した新現先取引の契約書について、国債の決済期間短縮化の実施に先立って使用することが可能かとの質問があった。

5. その他

- ・ ある出席者から、グローバルに活動する金融機関は規制の最も厳しい法域に合わせた保守的な対応を取らざるを得ないため、今後、本邦でも規制の影響が大きくなるのではないかとの懸念が示された。同出席者は、規制の影響を抑える観点から、CCPの一層の利用を促していくことが望ましいとの見方を示した。
- ・ ある出席者は、国債のリスクに厳しくなっている法域もうかがわれると指摘した上で、今後は、他法域の自社拠点を介さずに直接、非居住者と日本国債の取引を行う必要が出てくるかもしれないとの見方を示した。

- ・ ある出席者は、本邦投資家による外国債券に対する需要が確実に強まっていると指摘し、市場参加者による取引のグローバル化が進む中で、海外の規制や非居住者動向の影響を受け易くなっているとの見方を示した。

6. 閉会挨拶（日本銀行金融市場局市場企画課長 東善明）

日本銀行は、金融市場調節や決済システム運営の当事者としても、わが国短期金融市場の発展には並々ならぬ関心を抱いている。なかでも、わが国短期金融市場の中核的な存在であるレポ市場の発展は、金融市場全体の活性化と信頼性の向上の観点から、極めて重要なテーマであると考えている。今後、国債決済期間の短縮化やレポ取引等に関する規制の適用開始といった大きなイベントが予定されているが、日本銀行としても、中央銀行の立場から、こうした取り組みには積極的に貢献して参りたい。

まず、国債決済期間の短縮化については、銘柄後決め方式の導入や新現先取引への移行など実務的にも大きな変更を伴うものであるが、同時に、新たな即日資金市場の創設や、レポ市場の更なるグローバル化といった市場構造の変革に繋がるポテンシャルも孕んでいる。今後は、そうした観点からも、皆様と積極的に意見交換していきたい。

また、今後順次適用されていく予定のレポ取引等に関する規制のうち、透明性の向上に資するものについては、日本銀行がデータ収集主体となる予定である。今後は、金融庁とともに、報告対象先の選定や集計データの還元方法など、主に実務面でご相談させて頂くこととなるので、引き続きご協力をお願いしたい。

最後に、市場の発展は、常に市場参加者の総意としての制度変更によってもたらされるものではなく、個々の市場参加者による新たな環境変化への対応が徐々に広がることで、市場の効率性、安全性の一層の向上が促されることもあるかと思う。本日の議論が、皆様の取り組みの何らかのヒントとなり、レポ市場のダイナミクスに繋がることを願っている。

以 上