

国債決済期間の短縮化と レポ市場の展望

2015年5月14日

国債の決済期間の短縮化に関するワーキング・グループ

当資料は、ワーキング・グループ作成の「グランド・デザイン」(2014年11月)に基づいて作成しておりますが、一部、個人的見解を含んでおります点、予めご了承ください。

1. 短縮化の意義・目的（Vision）

国債の決済リスクの削減

日本国債のグローバルなニーズへの対応（国際標準による対応）

市場基盤の整備による
利便性の向上

国債の市場間競争力の維持・向上

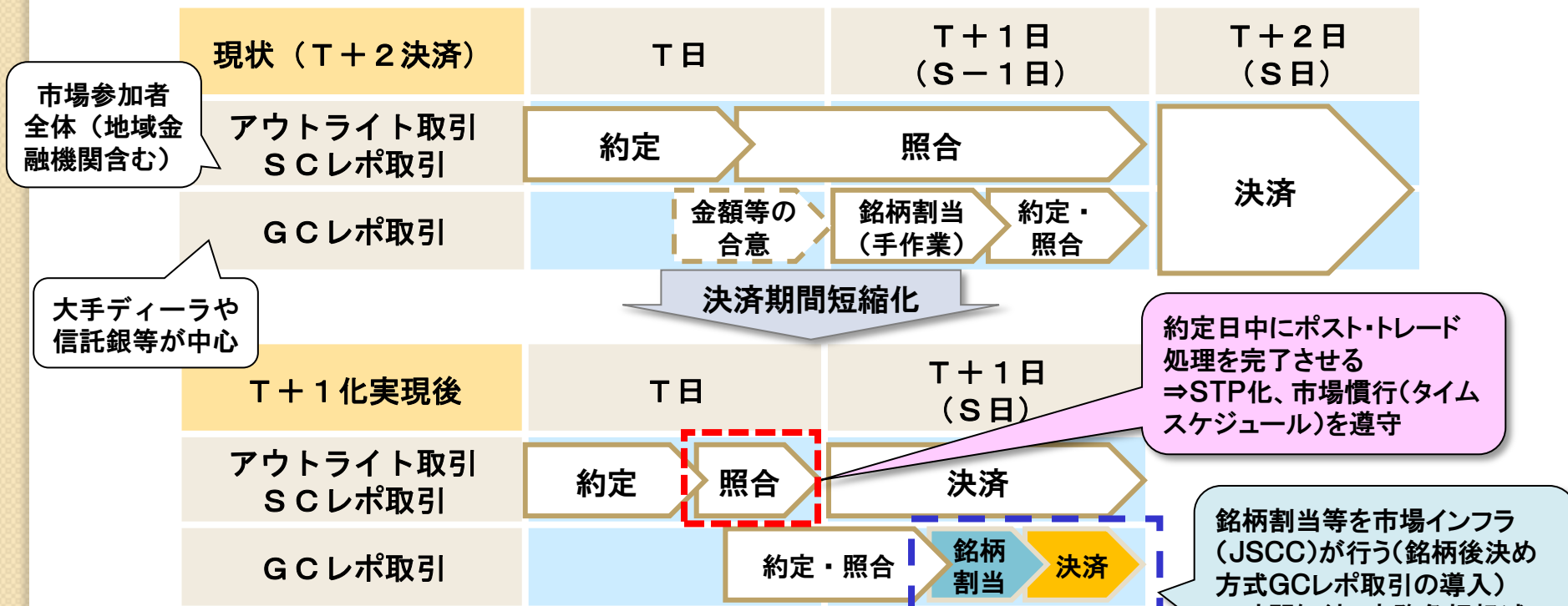
2. 短縮化への対応方法

① アウトライト・SC レポ取引のT+1化

幅広い市場参加者の個別対応を中心とした、業務のSTP(約定から決済の電子的な一貫処理)化やCCP(清算機関)の利用促進

② GCLレポ取引の T+0化

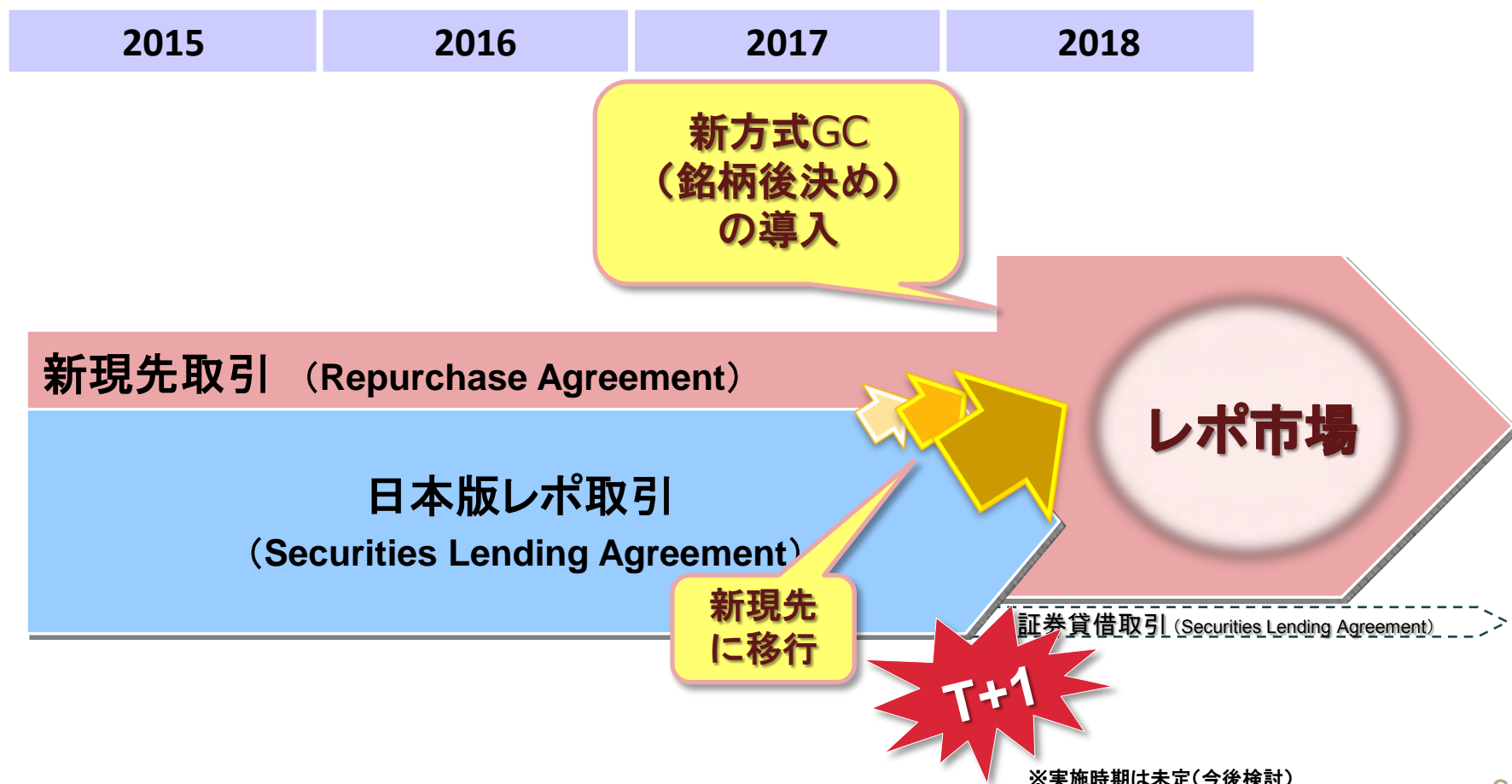
GCLレポ取引を迅速かつ効率的に行うための市場インフラ整備



・JSCC (株)日本証券クリアリング機構。銘柄後決め方式GCLレポ(CCP利用)の市場インフラになる予定(検討中)。
 ・STP Straight Through Processingの略: 約定~決済までのプロセスにおいて人手を介さない電子的な一貫処理を行うこと。

3. 新現先への一元化

- グローバルな国債ニーズへの対応等を踏まえ、T+1化に合わせて新現先へ一元化



4. 銘柄後決めG Cレポの導入

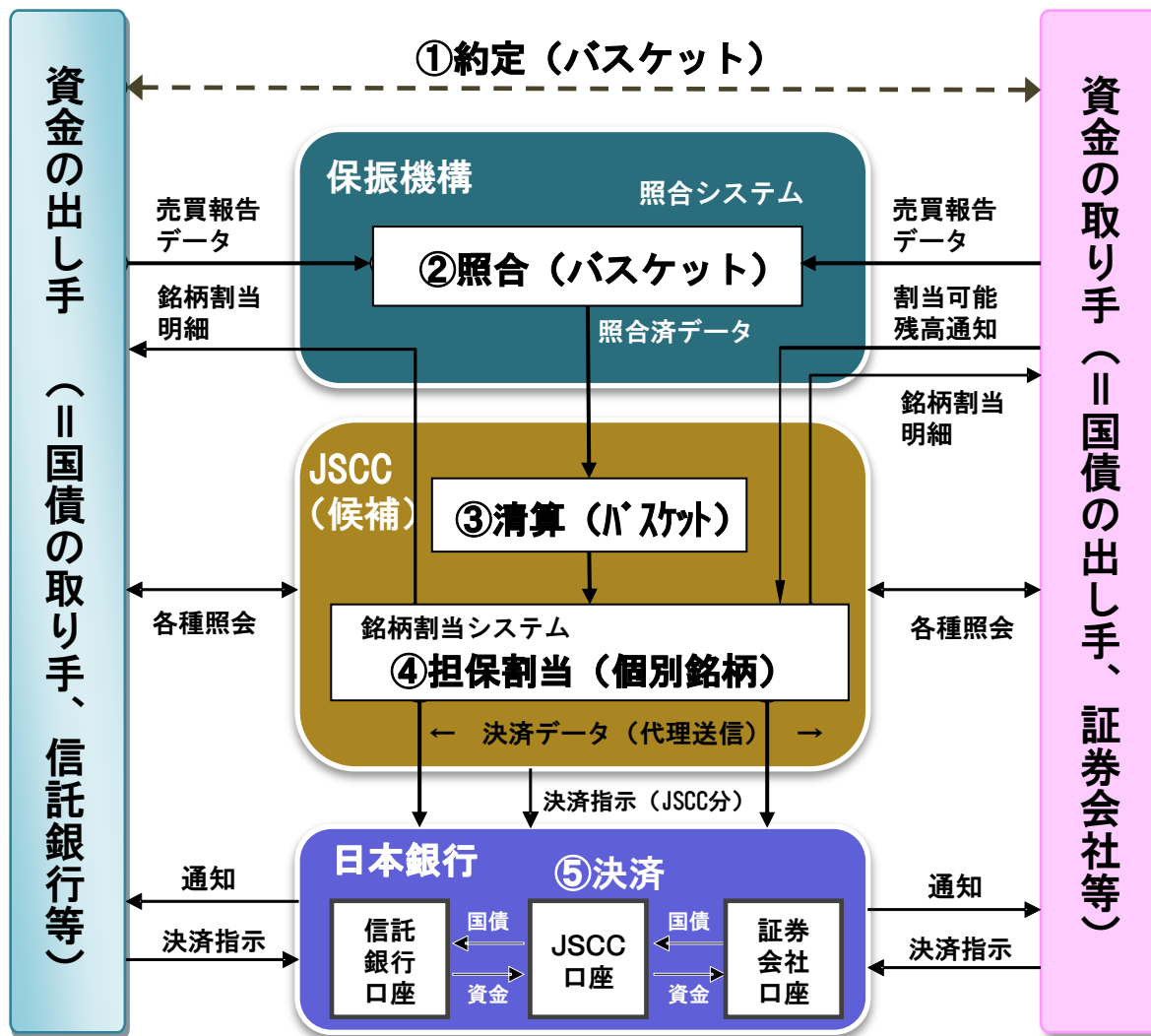
- G Cレポ取引を安全・迅速かつ効率的に行うため、
「銘柄後決め方式G Cレポ取引（CCP利用）」を導入

担保銘柄後決め方式G Cレポ取引（CCP利用）の特徴と主なメリット

- バスケット（担保国債の種類）毎に受渡金額ベースで約定するため、運用・調達金額の確定が迅速化。
- 銘柄入替機能（unwind/rewind）により、ターム物取引の利便性が向上。
- JSCCによる中央清算及びバスケット単位のネッティング（ターム取引分含む）による取引の安全性、効率性の一層の向上。
- 中央インフラ（保振機構、JSCC）が照合、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。
- アウトライト取引及びS Cレポ取引の約定時間帯に影響を与えず、S日午前中にG Cレポ取引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。

<参考>

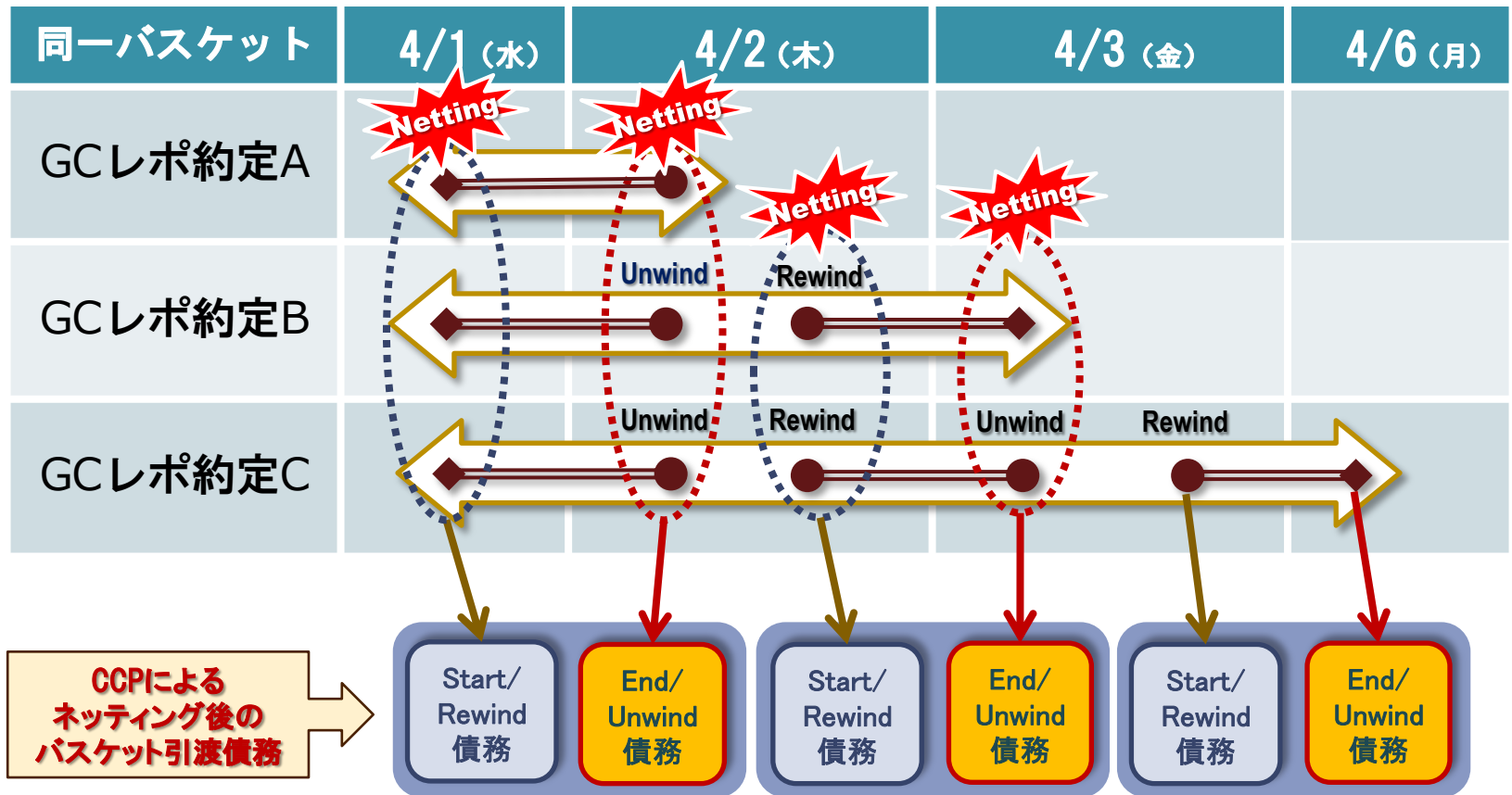
銘柄後決め方式GCLレポ取引の約定～決済のシステム及び事務フロー



- JSCCが銘柄後決め方式GCLレポ取引の清算・担保銘柄割当・決済データ作成を行う(検討中)。
- 取引は国債種類(バスケット)につき金額〇〇億円の形(金額ベース)。
- 資金の取り手はGCLレポ取引に利用する在庫玉のデータを「割当可能残高通知」としてJSCCに通知。JSCCは参加者毎のGCLレポ取引のネットイング結果(金額)に対し、当該在庫玉を割当て、決済データを作成、日本銀行に送信。参加者・JSCC間で決済が行われる。
- ターム物取引も含め毎日金額ネットイング、担保割当が行われる上、売買等により動かない在庫が優先して割当られるため、決済量の削減等の効率化が期待される。
- ターム物取引の担保銘柄変更手続(Substitution)は、日々、担保割当を行うため不要。

<参考>

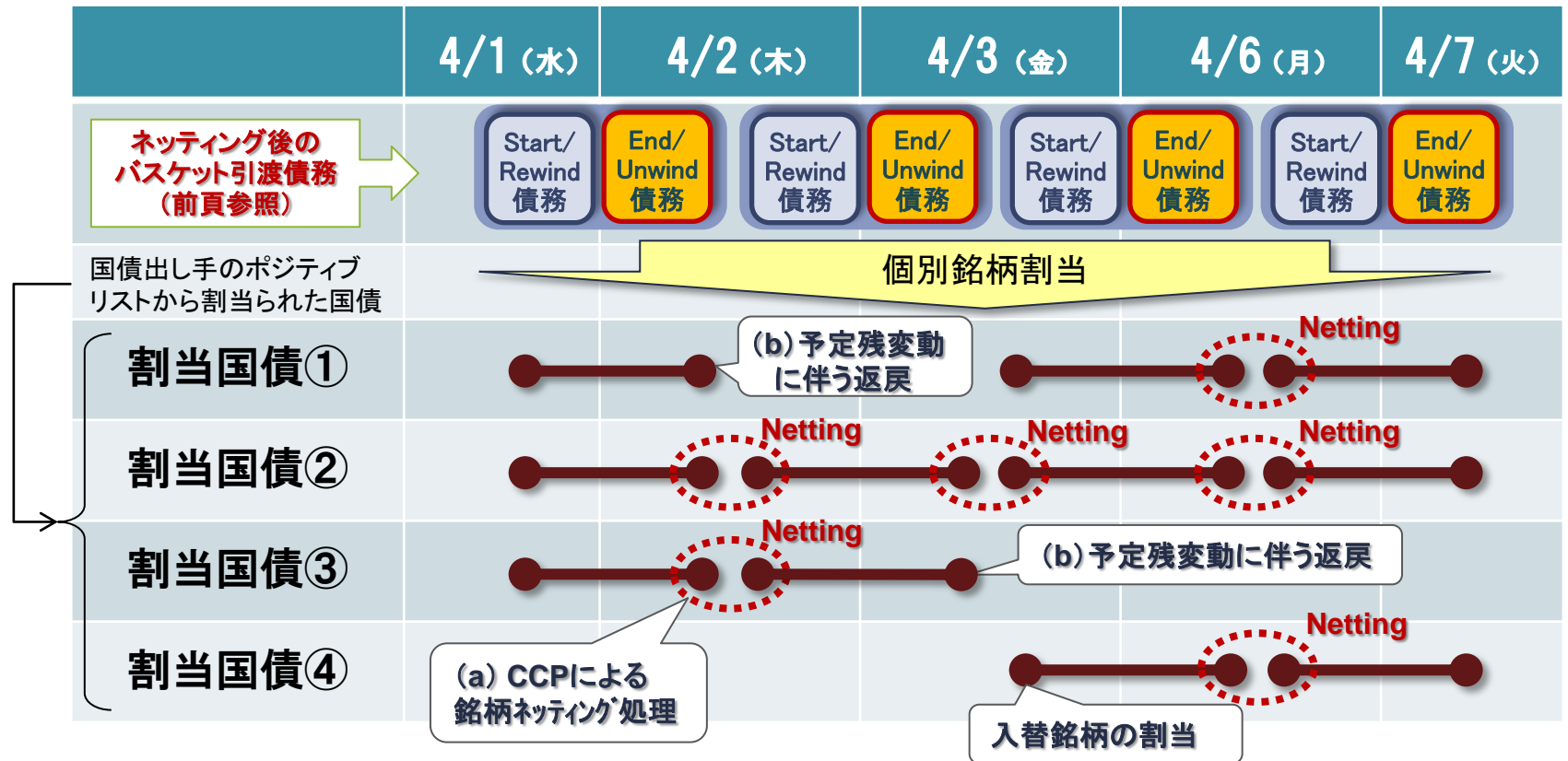
JSCC(清算・銘柄割当インフラ)における“Unwind/rewind”及びバスケットネットティング



- JSCCはターム期間中のunwind/rewind分を含めて債務引受(毎営業日、1日3回)
- エンド/unwind債務、スタート/rewind債務は、それぞれ債務引受の都度、ネットティング(上例において、4/2にGCレポ取引が約定されると債務引受時点で追加でネットティングを実施)
- 当日を決済日とするスタート/rewind債務のネットティング結果に対して日々銘柄割当を実施。対応する翌営業日を決済日とするエンド/unwind債務のネットティング結果に対しても同じ銘柄・数量を割当

<参考>

JSCC(清算・銘柄割当インフラ)における担保銘柄割当・個別銘柄ネットイング



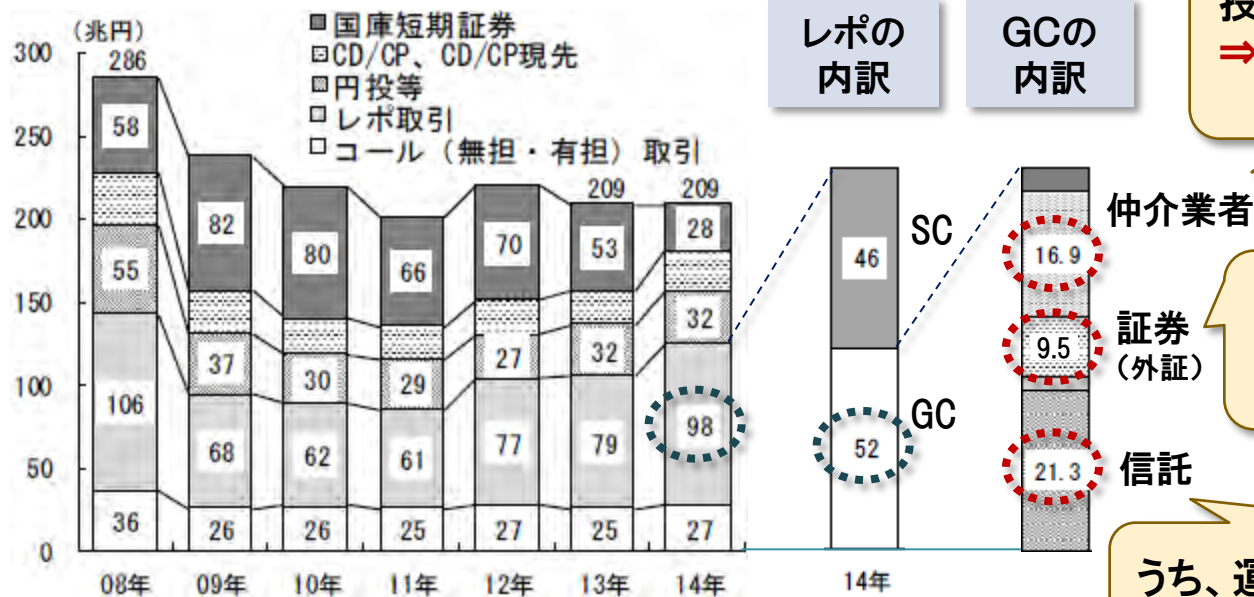
- 国債渡し方は日々返戻を受ける国債のうち、売買等の他の決済に利用予定の分を除いた銘柄・数量を割当可能残高通知としてJSCCに提出。
- JSCCは、当該通知に基づきスタート/rewind債務への担保銘柄の割当を実施。その際、返戻銘柄が割当てられた場合、個別銘柄ネットイング処理により決済不要(a)。他の決済に利用予定の分はスタート/rewind債務には割当てられず、返戻される(b)。
- なお、前述のバスケット・ネットイングの仕組みとセットであり、ロール取引(エンドを迎えた取引を繰り返し約定すること)における個別銘柄ネットイングも可能。

5. レポ市場の展望

➤ 銘柄後決め方式GCレポ取引(CCP利用)の利用拡大

- CD/CP(28兆円)やコール市場(27兆円)に匹敵もしくは上回る、短期金融市場の中核商品への発展を期待

東京短期金融市場の取引残高
(資金運用サイド)



投資家等の余資運用を仲介
⇒ 投資家の「銘柄後決めGC」
利用促進

円運用+国債担保の活用?
⇒ 新日銀ネット稼動時間延長
により利用機会拡大も

うち、運用有価証券信託 約15兆円
⇒ 「銘柄後決めGC」に移行を想定

日本銀行「東京短期金融市場サーベイ(2014年8月)の結果」より引用

6. 今後の予定

- グランドデザイン及びJSCC制度要綱を踏まえ、市場参加者において対応方針検討、予算確保に向けた見積り等が進められている状況。
- 市場参加者の対応状況・対応負担等を調査の上、T+1化実施目標時期について、本年6月頃を目途に市場関係者による合意形成を目指す。

