

2017年4月7日
日本銀行金融市場局

「レポ市場フォーラム（第3回）」の議論の概要

1. 開催経緯

日本銀行金融市場局では、3月22日、日本銀行本店にて、「レポ市場フォーラム（第3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、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、中央銀行としての立場からこうした議論・取り組みを支援するべく、「レポ市場フォーラム」を開催し、レポ市場のさらなる発展に向けた取り組みについて、市場関係者の方々と議論する場を設けてきた。これまで2回フォーラムを開催したが、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ることから、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3回）」を開催することとした。

2. 開催要領

（日時）3月22日（16:00～18:00）

（場所）日本銀行本店

（参加者）銀行、証券会社、保険会社、資産運用会社などの主要なレポ市場参加者、市場インフラ、業界団体、金融庁、日本銀行の40先

3. 議事次第

1. 開会挨拶（日本銀行金融市場局長 清水誠一）

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 飯島浩太
日本銀行金融市場局総務課 企画役 石坂真吾

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 企画役 山崎さやか

4. 国債決済期間短縮化の実施に向けた進捗

(報告者) 大和証券株式会社経営企画部 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 飯島浩太)

4. 参加者の意見

フォーラムでは、上記の各報告の後に意見交換を実施した。参加者から聞かれた主な意見は以下のとおり。

レポ市場の最近の動向に関する意見

- 米国レポ市場の取引残高は緩やかな減少傾向にあるが、わが国では、レポ市場の取引残高は趨勢的に増加している。
- わが国のレポ市場が趨勢的に増加している背景には、非居住者による取引の増加も寄与している。
- 非居住者が本邦でレポ取引を行う理由としては、為替スワップで受けた円資金を安全資産である日本国債で運用するニーズに加え、そのようにして調達した日本国債を海外の中央清算機関で担保として利用するニーズもある。この点、海外の中央清算機関が国債をどの程度担保として受け入れるかは、当該国債市場の流動性等に応じて決められている模様。こうした観点からも、国債市場の流動性を維持することは重要である。
- レポ・レートは、金融規制の影響により期末にスパイクするなど特異な動きをしており、OISレートとの乖離が大きくなっている。このため、同じリスク・フリー資産でも、国債と現金の調達コストは異なる格好となっている。この点、現行のデリバティブ取引の評価方法としては、国債担保も現金担保も OIS レートでディスカウントすることが一般的だが、レポ・レートと OIS レートの乖離は、こうしたデリバティブ取引の評価方法との関連で議論になる可能性がある。
- 金融規制等を背景に世界的に安全資産の担保ニーズが高まるなか、効率的な

担保管理を徹底することが重要である。そうした問題意識から、グローバルに拠点を跨いで、T+0 で最適な担保配分を行う試みを進めている。

レポ規制に関する意見

- 国際的な金融規制改革の進捗を受け、レポ取引についても中央清算を利用するインセンティブが高まっている。こうしたもと、海外の中央清算機関では、清算機関の使い勝手をより良くするための取り組みを進めている。本邦の中央清算機関においても、参加者の幅を更に広げるなど、一層の利便性の向上を目指すことが望まれる。

国債決済期間短縮化に関する意見

- 長年に亘って進展してきた国債決済期間の短縮化の取り組みは、2018 年 5 月 1 日に予定されているアウトライト取引の T+1 化および GC レポ取引の T+0 化の実現によって最終局面を迎える。
- 国債決済期間短縮化への対応は、システム面での対応を含め、着実に進んでいる。新現先取引への移行についても、各社がしっかりと取り組んでいく必要がある。
- 短期金融市場サーベイのアンケート結果をみると、新現先取引への移行については、レポ市場での取引量が多い先を中心に対応が進んでいる。もっとも、先数ベースでは半数近くの先が情報収集段階となっており、今後は、こうした先も巻き込みながら準備を進めていく必要がある。
- 国債決済期間短縮化の準備状況は、レポ取引を行っている金融機関と、行っていない金融機関との間で温度差があるよう感じられる。新たに銘柄後決め方式 GC レポ取引を行うことになる市場参加者は当然だが、それ以外の主としてアウトライト取引を行う金融機関においても、決済期間短縮化が自社の取引に与える影響を正しく理解したうえで、この秋からの総合運転試験に参加し、万全の準備をすることが重要である。
- 総合運転試験に向けては、新たに銘柄後決め方式 GC レポ取引を行うことになる市場参加者のみならず、アウトライト取引・銘柄先決めレポ取引のみを行う市場参加者も、相応に関心を持って取り組んでいると感じている。

銘柄後決め方式 GC レポ取引に関する意見

- レポ取引の T+0 化を実現するため、銘柄後決め方式 GC レポ取引（取引対象

となる国債の銘柄割当を日本証券クリアリング機構が決済直前に一括して実施する新たな取引）が導入される。当初、利払銘柄（銘柄割当の翌営業日が利払期日となる銘柄）については、銘柄割当の対象外とする案もあったが、検討の結果、決済日の前営業日に行われる 1 回目の銘柄割当においてのみ利用できることとなった。この点、ファンディングへの制約を緩和するため、決済日に行われる 2 回目以降の銘柄割当においても利払銘柄が利用できるよう、2018 年 5 月 1 日の国債決済期間短縮化の実施後も引き続き、検討をお願いしたい。

- 証券保管振替機構の決済照合システムを経由して日本証券クリアリング機構に送信される銘柄後決め方式 GC レポ取引のデータ電文は、現行の銘柄先決めレポ取引のデータ電文とは異なる。従って、銘柄後決め方式 GC レポ取引を行うためには、取引を行う金融機関だけでなく、当該データ電文の作成に関与する運用会社においてもシステム対応が必要になる。関係者においては、この点についても確実に対応する必要がある。
- 昨年 7 月に、銘柄後決め方式 GC レポ取引に対応した基本契約書が公表された。当該基本契約書は、債券レポ・現先取引におけるベスト・プラクティス・ガイドのうち、定着している市場慣行を極力盛り込む方向で整備されたが、取り扱いを整理すべき点も残されている。このため、債券現先取引等研究会では、そうした点を中心に、ベスト・プラクティス・ガイドの改訂について検討を開始した。新しい基本契約書を利用する際の参考となるように、慎重を期しつつも、できる限り速やかに方針を取り纏めていくことが必要である。

以 上