

国債決済T+1への展望

国債の決済期間の短縮化は、2010年に金融庁「金融・資本市場に係る制度整備について」で示された国債取引・貸株取引の証券決済・清算態勢の強化に向けた各取組みに盛り込まれた。それを受け、12年4月には国債の決済期間のT+2

が実施され、昨年11月にはT+1化に向けたグラントデザインが公表された。決済期間の短縮化に加え、金融インフラの利便性の向上や税制面での改善がグローバルな金融・資本市場の競争力の強化に向けて重要なテーマになっている。

国債の決済期間短縮に向けた取組みについて

グラントデザインに基づき円滑な実施を期待

昨年末に、市場関係者による活発な議論を経て、「国債取引の決済期間の短縮（T+1）化に向けたグラントデザイン」（以下、「グラントデザイン」）がとりまとめられた。グラントデザインには、国債決済期間のT+1化、レポ取引における新規先取引の普及など、日本の国債市場のグローバル化や競争力向上に資する内容が盛り込まれている。今後、このグラントデザインに沿って、関係者が着実に準備を進められることを期待したい。なお、本稿中意見にわたる部分は筆者の個人的見解である。

金融庁総務企画局
市場課市場業務室長

吉田 修

決済期間短縮化の経緯

どで行われてきたが、1996	2008年のリーマンショック	国金融・資本市場の競争力強化
年にはT+7（取引日の7日後	クなど世界的な金融危機が発生	には、リスク管理の強化等が必
に決済）のローリング決済が導	するなか、国債のフェイル（受	要であるという考え方が高まり、
入され、97年にはT+3に短縮	渡しの遅延）がかつてない水準	09年9月には、日証協を事務局
は月2回決済、五・十日決済な	で発生したことなどから、わが	として「国債の決済期間の短縮
された（注1）。		

化に関する検討ワーキング・グループ（以下、WG）が設置された。金融庁も10年1月に、「金融・資本市場に係る制度整備についてのポイント」を発表し、決済期間の短縮を含む取組みについて、市場関係者に工程表の作成を求めた。

これを受けて、10年6月に、日証協や日本国債清算機関（当時。現在はJSCCと合併）、信託協会が、次の項目を含む「工程表」を公表した。

- ①国債取引の決済期間の短縮化
- ②国債取引に係るフェイル慣行の定着・普及
- ③国債清算機関の体制強化、ガバナンスの充実
- ④国債取引における清算機関の利用拡大

このうち、①の国債取引の決済期間の短縮化については、12年前半をメドにT+2化を行うとともに、T+1への短縮化に関する具体的な実現方策について検討を行うこととされた。そ

の結果、12年4月から、T+2で決済が行われている。

なお、工程表は、半年ごとにフォローアップされているが、①の国債取引の決済期間の短縮化を除き、予定された取組みを完了している。

11年11月には「国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ最終報告書」がまとめられ、その後、WGでは、市場関係者によるT+1化に対する理解と対応を促進するため、T+1決済の具体的な対応イメージをまとめたグラウンドデザインの方策定に向けた議論を行ってきた。14年6月に暫定版を公表した後、14年11月26日には確定版がとりまとめられた。グラウンドデザインの内容については、別稿で詳述されているので割愛したいが、ここではその意義を述べてみたい。

国債決済期間のT+1化の推進

国債決済期間のT+1化は、主要国ではアメリカとイギリスしか実現しておらず、イギリス以外の欧州主要国はT+2となっている。日本が世界最先端を目指すメリットは何だろうか。

外部コンサルティングの報告書（注2）によると、T+2からT+1に短縮することにより、未決済残高が7兆円から3・5兆円に縮減し、再構築コストが40億円から16億円に縮減するとされている。これがメリットの一つである。

ただし、メリットはこれだけにとどまらない。T+3をT+2に短縮した際は、それぞれのオペレーションを少しずつ急ぐことによっても対応が可能であったが、T+1で同じようにすると、決済リスクは削減されてもオペレーションリスクが高まってしまおうそれがあった。そこで、T+1化にあたっては、いくつかの新たな仕組みが導入されることとなった。

その一つはSTP（注3）化の促進である。現在、フロント照合、フロントからバックへの連絡、バック照合のそれぞれが、ファックス等を使って行われている場合がある。これを電子化すれば、ミスが少なくなり時間も短縮される。日本の決済は、バック照合があるためフェイルが少ないといわれているが、それに伴いコスト・時間がかさむという難点がある。T+1化に向けて、STP化が進めば、日本の金融機関の競争力向上につながるものと考えられる。

もう一つは、「担保後決め方式」の導入である。国債取引のうちアウトライト取引（注4）およびSCレポ取引（注5）をT+1で行うためには、GCレポ取引（注6）をT+0で行う必要がある。そのために、「担保後決め方式」を導入することとされた。これは、欧米ではカストディアンやCSDが担っている機能を日本でも導入するものであ

り、日本市場における新たな金融インフラとしての役割を果たすこととなる。

レポ取引における新現先取引の普及

国債の決済期間短縮に必ずしも直結するものではないが、グランドデザインの策定にあたって、とくに議論が行われたことの一つがレポ取引の一元化である。現在、日本ではレポ取引は貸借形式（現担方式）で行われている。これは、かつて有価証券の売買には有価証券取引税が課せられていたことによるものであり、世界的にはレポ取引は売買形式で行うのが標準的な慣行となつている。有価証券取引税の廃止後、日証協が売買形式（新現先方式）によるレポ取引の基本契約書を作成し、日銀がオペを新現先方式で行うといった取組みを行ってきたが、一度確立した市場慣行はなかなか変わらなかつた。このため、国内

と海外双方の取引相手を有する一部の取引参加者においては、システムの二重投資を行つて対応している。

しかしながら、国内の貯蓄や投資の動向の変化に伴い、今後、国債の海外保有比率が上昇していく可能性があるなか、海外投資家を含む多様な投資家の日本国債への投資を促進するためには、レポ市場の利便性を向上させることにより活性化させることが不可欠と考えられる。そして、国際的に標準的な方式となつている売買形式（新現先方式）による取引を促進することがレポ市場の活性化に効果的であると考えられるところである。このような考え方におおかたの理解が得られ、T+1化を契機に、新現先取引の普及を図ることで一致がみられたものである。現在、現担方式のシステムしか有していない参加者等においては、事務手続の変更を含めたコストがかかることや、顧客

に説明して理解を求めるというプロセスが必要となることも事実である。その事実を認識したうえで、日本の国債市場の将来を見据え、大局的な判断によつて今回のコンセンサスを得た市場関係者に深い敬意を表したい。

* * *

グランドデザインの策定に向けては、多くの関係者が時間と労力を費やし、テクニカルな内容の検討や、意見の刷り合わせに努めてきた。最終的に一つの報告書にとりまとめられたのは、日本市場の活性化、競争力の向上を目指す思いを関係者が共有していたからであらう。「いまのままでも困らない」といった考えに流れず、現状を変革していくという前向きな動きが、決済の分野でも具体化したものと考えられる。関係者のご尽力にあらためて敬意を表するとともに、多くの関係者の努力の結晶であるグランドデザインに沿つ

て、T+1化が円滑に実施されることを心から願つている。

(注) 1 これまでの国債決済期間の推移については、中島真志、宿輪純

一著『証券決済システムのすべ

て 第2版』（08年、東洋経済新

報社）、321ページを参照。

2 野村総合研究所「国債の決済

期間の短縮化に向けてーアウトラ

イトSCレポ取引のT+1化および

GCCレポのT+0化ーコンサル

ルティンク報告書」

3 Straight Through Pro-

cessing：売買から決済に至る一

連の過程を、人手を介さずに電子

的に行つこと。

4 通常の買切り・売切りの取引

5 Special Collateral：銘柄を

特定したレポ取引

6 General Collateral：銘柄を

特定しないレポ取引で、資金の運

用、調達（在庫ファンディング

等）を目的に行われる。

よしだ おさむ

95年東京大学法学部卒、財務省

入省。米コロンビア大学留学

(MPA)、富山県知事政策局

長等を経て、13年6月から市場

課配属。