

国債決済期間短縮化(T+1化)から1年 ～銘柄後決めレポ取引が拡大～

日本証券クリアリング機構 国債店頭取引清算部 調査役

佐々木隆雄



1. 国債T+1化を振り返って

日本国債の発行残高(2019年3月末)は約973兆円であり、今年度の発行計画は約148兆円とされている(注1)。また、国債の保有者(2018年12月末)の内訳は日銀43%、保険・年金等26%、銀行等15%となっている(注2)。

そのような国債市場において昨年5月に、取引から決済までの期間が2日間から1日に短縮(T+1化)された(注3)。取引から決済までの期間が短くなれば、未決済残高が相対的に減少するという決済リスクの削減が期待される。

(目次)

1. 国債T+1化を振り返って
2. 銘柄後決めレポ取引の拡大
3. T+1化後の状況を踏まえて
4. 更なる利便性及び安全性向上に向けて

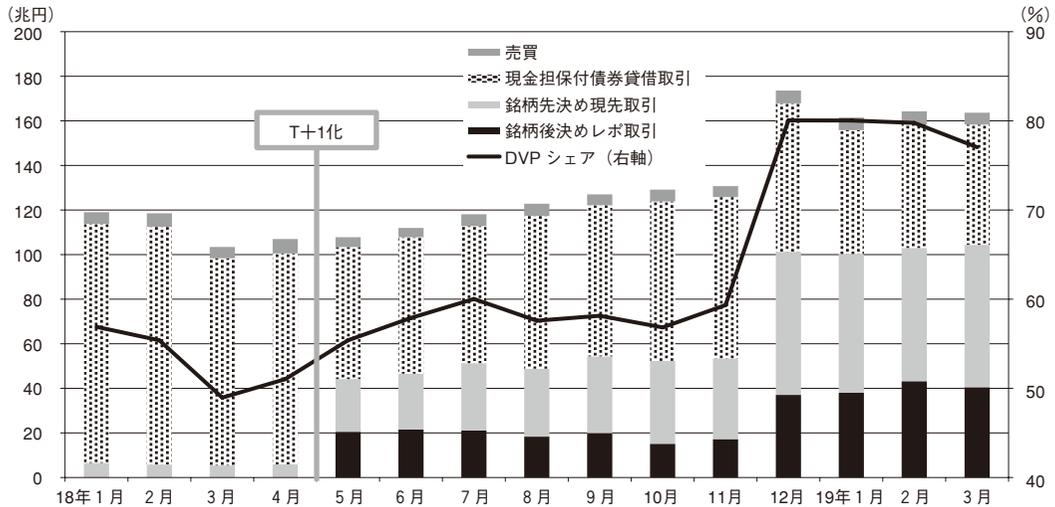
日本証券クリアリング機構(JSCC)では、T+1化に伴って、従来では参加者間で行われていたGCレポ取引の銘柄の割当てを、債務引受後にJSCCが行うスキームによって取引日同日決済を可能とする「銘柄後決めレポ取引」を導入した(注4)。この国債決済期間の短縮化から1年が経過するところ、銘柄後決めレポ取引の状況を中心に最近の動向を紹介したい。なお、本稿における見解の個所は筆者の私見であることを申し添える。

2. 銘柄後決めレポ取引の拡大

(1) 債務引受金額の増加

T+1化前後での国債取引の債務引受金額(1日平均)は、約120兆円で推移していたところ、12月以降は160兆円に増加している。この内訳をみると、短縮化に伴って導入した銘柄後決めレポ取引の増加が大きな要因となっており、約20兆円だったところ約40兆

(図表1) T+1化前後での債務引受金額等(1日平均)



| (参考) レポ取引の分類 | 取引形式 | 銘柄 |
|--------------|------|-----|
| 現金担保付債券貸借取引 | 現担 | 先決め |
| 銘柄先決め現先取引 | 現先 | 後決め |
| 銘柄後決めレポ取引 | | |

(注) 債務引受金額ベース(往復)。レポ取引はスタート・エンド合計、分類については左表参照。DVPシェアはJSCCのDVP決済金額を日銀ネットDVP決済金額で除した値(額面ベース)。

円に倍増している。短縮化直後において円滑な移行がみられていたことに加えて、利用者の各種準備・対応が進んだことで、銘柄後決めレポ取引の利用拡大に至ったとみられる。

清算参加者からは、従前債務引受前に自ら行っていた銘柄の割当てをJSCCが引受後に行う仕組みであることから、事務処理の負担が軽減されたなどの声が聞かれている(注5)。

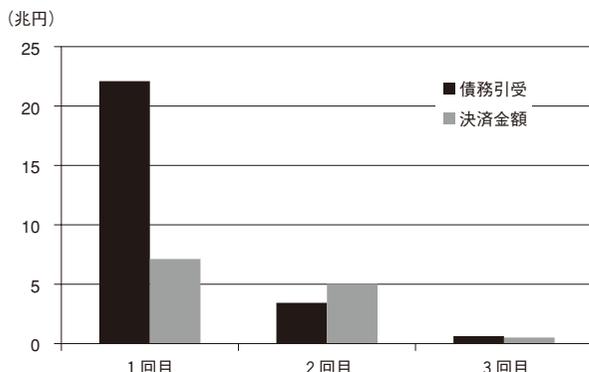
(2) 円滑な決済

銘柄後決めレポ取引は1日3回の債務引受けと決済を設けている。そのような中で、前日の取引が対象となる1回目の債務引受けが8割を占めている状況にある。また、1回目

の決済の対象となる銘柄割当ては、銘柄後決めレポ取引に関して当該割当日に受領予定の銘柄・数量の範囲内で行うこととしている。対象外のものも1回目に債務引受けがなされても2回目の債務引受時限の割当てに繰り越されることから、決済金額は1回目と2回目に分散している状況がみられる。

また、銘柄後決めレポ取引の各決済時間帯のうち、開始30分時点において90%以上が完了しているほか、決済のフェイル(国債の渡方が決済時限までに決済を完了できないこと)も引き続き限定的となっているなど、円滑な状況となっている。

(図表 2) 銘柄後決めレポ取引の債務引受と決済金額 (1日平均)



| | 1回目 | 2回目 | 3回目 |
|-----------------|----------|---------|---------|
| 債務引受時限 | 午前7時 | 午前11時 | 午後2時 |
| 決済開始時刻 | 午前9時 | 午前11時 | 午後2時 |
| 渡方参加者とJSCCの決済時限 | 午前10時30分 | 午後1時30分 | 午後3時30分 |
| JSCCと受方参加者の決済時限 | 午前11時 | 午後2時 | 午後4時 |

(注) 期間は2018年5月から2019年3月まで。

(3) 現先取引への移行

T+1化に合わせて、レポ取引の形式を現金担保付債券貸借取引(現担)から、グローバルスタンダードである現先取引に移行する取組みも進められた。レポ取引における現先取引の割合は昨年4月までは数%だったところ5月以降は約40%に増加し、12月以降は現先取引形式である銘柄後決めレポ取引の増加等を背景に、60%を超える水準となっている。債務引受けにおいて当該比率が過半を超える水準となったのは初めてのことである。

3. T+1化後の状況を踏まえて

(1) T+1の定着

国債売買の決済期間の状況を確認すると、T+1化直後から約90%がT+1となっていたところ、その後も同様の水準が継続してい

る。また、銘柄先決め方式のレポ取引においても同様に約90%がT+1となっており、T+1決済が定着している様相となっている(注6)。

(2) 清算機関の利用拡大

清算機関の利用によって、決済のネットイングやカウンターパーティーリスクの移転が期待される。国債店頭取引における清算機関利用の指標のひとつとして、日銀DVP決済におけるJSCCとの決済の割合も注目されている。この点、当該割合は50%近傍で推移していたところ、12月以降は債務引受けの増加によって約80%に増加している。

(3) ワーキング・グループの目的達成

T+1化は多くの市場参加者・インフラ機関の長期間にわたる取組みによって実現した施策である。特に日本証券業協会の「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」で検討が進められ、2009年から50回にわたり会議が開催されてきた。そしてこの度、同ワーキング・グループは短縮化の実現とその後の状況から、所期の目的を達成できたとして本年3月末に解散となっている。

■ 4. 更なる利便性及び安全性向上に向けて

JSCCではT+1化に合わせて、またその後においても利便性・安全性の向上に取り組んでいる。

まず、T+1化に合わせて2013年に発行が再開された物価連動国債を、新たに清算対象とした。その後、売買・レポ取引ともに継続的に債務引受けがみられている。また昨年10月には、レポ取引の清算機関新規利用時における、債務引受対象外とする期間の撤廃を行っている。さらに、足元では銘柄後決めレポ取引の利便性向上に向けて清算参加者と議論を進めている。

また、リスク管理として清算参加者の破綻時における損失を回避するために、当初証拠金や清算基金として担保の預託を求めている。T+1化に合わせて当初証拠金の算出・預託頻度を1日1回から3回とし、日中のポジションに応じた算出を可能としたほか、清算基金についても週1回から毎日に頻度を高めている。銘柄後決めレポ取引に係るポジションの破綻処理制度の導入も行っている。さ

らに、本年4月からは市場変動時のプロシクリカリティ(市場変動と担保負担の循環効果)を抑制するとともにより精緻に市場環境を反映できるよう、算出に用いる要素について観測期間を拡大、かつストレス時のデータを参照するなどの見直しを行っている。

我が国唯一の国債の清算機関として、基本機能の強化と新たなニーズに対応した清算サービスの提供を通じて、今後も利用者の利便性及び安全性向上に貢献してまいりたい。

(注1) 財務省「平成31年度国債発行計画概要」(2018年12月21日)、「平成31年度国債発行予定額(当初(変更後))」(2019年1月18日)参照。

(注2) 日本銀行「資金循環統計」(2019年3月19日)参照。

(注3) 本取組みの詳細については佐々木/上野「国債決済期間短縮化(T+1化)後の銘柄後決めレポ取引の動向について」(本誌2018年9月号)参照。

(注4) 制度等については拙稿「国債店頭取引における銘柄後決め先取引の概説」(旬刊商事法務2173号)参照。

(注5) 銘柄後決めレポ取引では6種類のバスケットを設けているところ、国庫短期証券・利付国債・変動利付国債を銘柄割当ての対象とする「物国以外」の取引が大宗を占めている。

(注6) 決済期間が短くなったことによって、日本銀行の試算によれば未決済残高が3割程度減少している。詳細は日本銀行「決済システムレポート」(2019年3月)参照。

