

# 資本市場

## INFORMATION

### 日本国債の売買・レポ取引のクリアリングの拡大と最近の動向 ～データサービスの開始・リスク管理の見直し・GX国債の取扱い～

日本証券クリアリング機構 国債店頭取引清算部

#### 1. はじめに

日本証券クリアリング機構（JSCC）は日本取引所グループ傘下の清算機関であり、国債店頭取引清算業務では、店頭で取引された日本国債の売買とレポ取引（現先取引・現金担保付債券貸借取引）の清算（クリアリング）を行っている。

金利動向等を背景にその取扱い額（1日当たり債務引受金額）は、2021年は168兆円、2022年は196兆円、2023年は228兆円と増加しており、2023年12月では249兆円と過去最高の規模となっている。取引を清算利用とすることで、決済のネットイングとカウンターパーティリスクの移転が可能となり、安全で効率的な取引処理を実現させることができる（注1）。

最近の国債店頭取引清算業務では、データサービスの開始やリスク管理の見直し、取扱い国債の拡大などに取り組んできた。最近の4つの施策「JSCC国債店頭日次統計の配信開始」「当初証拠金・清算基金の見直し」「GX国債の清算対象化」「物価連動国債の利用拡大」を紹介したい。なお、特段断りのない限り本稿は2024年1月末時点の国債店頭取引清算業務・制度を前提としている。

#### 2. JSCC国債店頭日次統計の配信開始（23年6月）

国債店頭取引の清算業務を開始以降、決済期間の短縮（T+1）化等の各種取組を通じて、日本

銀行の国債DVP決済における当社の決済シェアは高まりを見せており、JSCCの保有する清算データは市場動向を概ねカバーしていると考えられる。このような清算データを活用した統計情報を配信することで、市場参加者の利便性向上や市場の活性化に寄与することを企図して、清算データを基に算出した日次統計データ（「レポ取引のターム別データ」と「取引対象となった国債の残存年限別データ」）を、毎営業日1回配信する有料のサービスを開始した（注2）。

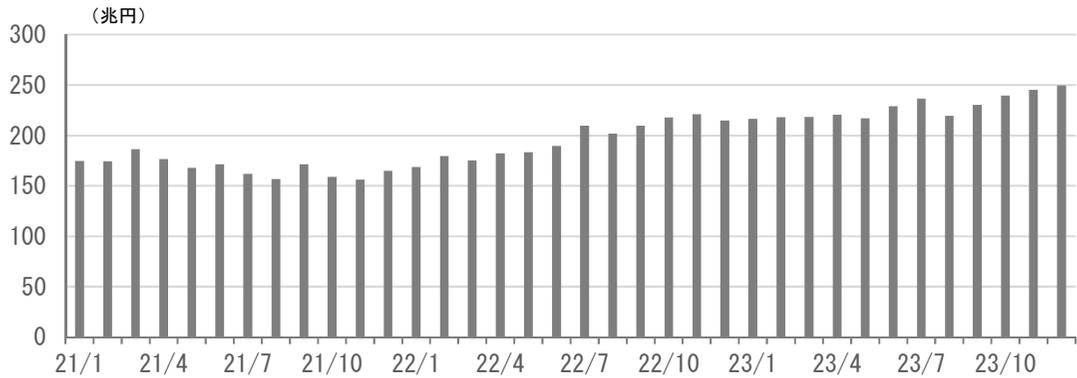
具体的には、（図表2）の4つのデータをJPXの情報配信プラットフォーム（JPX総研情報配信システム）から配信しており、清算参加者以外も利用契約が可能となっている（注3）。足元の状況を見ると、長いタームを中心にレポ残高の増加が見られており、日々の市場動向を把握・分析するうえでさらに活用されることを期待している。

#### 3. 当初証拠金・清算基金の見直し（23年12月）

清算機関におけるリスク管理を目的として、清算参加者の破綻に備えた担保（当初証拠金と清算基金）について、所要額を算出し、各清算参加者に預託を求めている。これによって、清算参加者が破綻した場合に未決済のポジションの処理（再構築）から生じる損失をカバーする（注4）。

このたび、リスク管理の更なる精緻化及び高度

(図表1) 債務引受金額推移 (月別・1日平均)



(注) 往復ベース、レポ取引はスタート・エンド合計。

(図表2) JSCC国債店頭日次統計 配信データ概要

名称	概要	項目
レポターム (フロー)	基準日に債務引受けしたレポ取引を対象に、スタート決済日からエンド決済日までの期間によって区分したデータ (取引期間別、取引種別)	・債務引受金額 ・債務引受額面 ・債務引受件数
レポターム (残高)	基準日時点で債務引受けを行っているレポ取引 (スタート決済済み・エンド決済日未到来) を対象に、基準日からエンド決済日までの残存期間によって区分したデータ (取引期間別、取引種別)	・債務引受金額 ・債務引受額面 ・債務引受件数
売買先決め銘柄 残存年限 (フロー)	基準日に債務引受けした売買・先決めレポ取引を対象に、国債の銘柄の約定日から償還日までの残存年限によって区分したデータ (取引種別、銘柄種別、残存年限別)	・取引高 ・決済金額 ・債務引受件数
後決め銘柄 残存年限 (フロー)	基準日に債務引受けした後決め現先取引を対象に、銘柄割当実施後の国債の銘柄の基準日から償還日までの残存年限によって区分したデータ (債務引受時限別、残存年限別)	・決済金額 ・債務引受件数

(図表3) 「レポターム (残高)」債務引受金額サンプルデータ

取引種類	O/N	1 W	2 W	3 W	1 M	3 M	6 M	1 Y	合計
銘柄先決め現先取引	27,032,413,664	10,347,398,672	8,323,825,705	9,536,125,383	8,203,879,161	11,471,921,947	218,330,680	304,330,760	75,438,225,972
現金担保付債券貸借取引	12,024,736,824	3,545,222,127	4,728,448,789	2,166,650,266	1,142,782,540	2,885,982,569	133,219,371	148,844,359	26,775,886,845
銘柄後決めレポ取引 (T+0 スタート)	491,900,000	0	0	0	0	0	0	0	491,900,000
銘柄後決めレポ取引 (T+1 スタート)	10,244,900,000	3,354,000,000	1,373,600,000	1,098,700,000	22,000,000	2,041,600,000	0	0	18,134,800,000

(注) 2023年6月26日配信初日分抜粋 (単位: 千円、エンド金額・片道ベース)

化並びに清算参加者の利便性向上を図るべく、当初証拠金及び清算基金の算出方法及び預託時限等に係る各種見直しを行った。

当初証拠金の算出には、時価変動データを反映させたパラメータ (時価変動リスクファクター) を用いている。当該パラメータについて、更新頻

(図表4) 主な見直し内容

区分	項目	従前	見直し後
当初証拠金	パラメータ更新頻度	週次	日次
	パラメータ観測期間	過去250営業日 過去500営業日	過去250営業日 過去500営業日 過去1250営業日
	預託時限(最終)	17:00	16:30
清算基金	算出時刻	18:30	11:00
	預託時限	翌10:00	16:30
共通	余剰額返戻	時限に一括	申請の都度

度を週1回から毎営業日に高め、その観測期間を過去1250営業日に拡充するなどリスク管理の精緻化を図った。ほかにも所要額を割り増す際の対象の精緻化などを行っている。

また、清算基金では、所要額の算出から預託までタイムラグを短縮し、預託時限を資金手当てがしやすい日中の時間帯とする変更を行った。

さらに、日々のオペレーションにおいて、所要額を上回る預託の余剰分を定点で一括返戻していたところ、申請の都度即時に実施できるようにした。

#### 4. GX国債の清算対象化(24年2月)

政府から「クライメート・トランジション利付国庫債券」(GX国債)が発行されることとなった。これはGX投資の実現に向け、国として長期・複数年度にわたり投資促進策を講ずるために、「脱炭素成長型経済構造への円滑な移行の推進に関する法律(GX推進法)」に基づき発行される「脱炭素成長型経済構造移行債」(GX経済移行債)のうち、個別方式により発行される国債である。

国債店頭取引清算業務においてGX国債を取り扱うことは流通の円滑性の観点から意義があると考えられることから、2024年2月14日の初回の入札発行からGX国債を清算対象とすることとし、具体的な取扱いを(図表5)のとおりとした。

対応期間が限られGX国債の取扱いが難しい参加者もある可能性がある中で、銘柄後決め現先取引のバスケット(取引の対象となる国債の範囲を特定したもの)においてGX国債を利付債として

取り扱った場合、当該参加者が予期せずGX国債を受領する可能性がある。そこで、清算対象開始にあたっては、利付債を含む既存のバスケット「10年以下(U10)」・「利付・TDB(Fixed)」・「物国以外(Large)」・「全て(All)」においてはGX国債を含めないこととし、そのうえで、GX国債を含む「物国以外GX(LargeGX)」・「全てGX(AllGX)」の2つを新設することとした。

GX国債の流通が円滑に行われることで、GX政策に資することを期待したい。

#### 5. 物価連動国債の利用拡大(24年4月)

物価に連動して元金額が変動する物価連動国債(注5)は2018年から清算対象としている。その導入時の経緯から、利用申請を行った清算参加者のみが清算利用できる仕組みとなっているが、昨今の物価動向を受けて物価連動国債への注目が高まる中、この仕組みを見直し、ほかの国債と同様に各清算参加者が物価連動国債を清算利用できることとする予定である。

また、これに併せて、清算制度に係る手数料全般について、清算利用促進に資するように見直しを実施する予定である。

#### 6. 終わりに

金融政策の変更観測が高まるなど、国債市場は盛り上がりを見せている。そのような中で、清算参加者をはじめとした金融機関等の協力を得て制度整備や各種取組を行い、更なる清算利用の拡大

(図表5) GX国債の清算対象化における取扱い

項目	清算対象化における取扱い
債務引受	利付債として取り扱う
リスク管理	利付債として取り扱う(当初証拠金・清算基金等の各種計算)
代用預託	利付債として取り扱う
手数料	利付債として取り扱う(固有の体系は設けない)
銘柄後決め現先取引における バスケット	「物国以外GX」と「全てGX」を新設する

(図表6) バスケットの対象範囲

バスケット名 略称抜粋(英語)	国庫短期 証券	利付国債 10年以下	利付国債 10年起	変動利付 国債	物価連動 国債	ストリップス 債	GX国債
TDB (TDB)	●						
10年以下 (U10)	●	●					含まない
利付・TDB (Fixed)	●	●	●				
物国以外 (Large)	●	●	●	●			
物国以外GX (LargeGX) <b>新設</b>	●	●	●	●			●
全て (All)	●	●	●	●	●		含まない
全てGX (AllGX) <b>新設</b>	●	●	●	●	●		●
Strips (Strips)						●	● (Strips)

を図ることで、市場の安全性・効率性の一層の向上につなげていきたい。

- (注1) 国債市場の全体像や制度の詳細等は『清算・決済から知る日本国債』(金融財政事情研究会)を参照。業務開始15周年を記念して当部著。
- (注2) 詳細は「[https://www.jpx.co.jp/jscs/seisan/tentou/jgb\\_daily\\_statistics.html](https://www.jpx.co.jp/jscs/seisan/tentou/jgb_daily_statistics.html)」参照。
- (注3) 情報バンダーからの配信についても検討を進めている。
- (注4) 清算参加者合計額の所要額は当初証拠金2.90兆円、清算基金0.17兆円(2023年12月末時点)となっている。
- (注5) 全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合指数。CPI)に連動している。

