

第1日午前 第4会場 自由論題報告要旨

国債取引の決済リスク削減に向けた取組みが短期金融市場にもたらす影響について

中澤克浩（埼玉大学大学院修了）

金融庁は、平成22（2010）年1月、今次の世界的な金融危機を受け、次のような報告書『金融・資本市場に係る制度整備について』を公表した。「国債取引・貸株取引等の証券決済・清算態勢の強化」の背景として、「国債取引は売買取引及びレポ取引（貸借取引）から成る。うち、レポ取引の市場規模（残高）は88兆円であり、コール市場の残高が18兆円であることに比しても、レポ取引は、我が国の短期金融市場における金融機関の主要な資金調達手段としての位置付けを有している」。また、「国債の売買取引及びレポ取引については、平成17年より日本国債清算機関が、金銭支払いの相殺（ネッティング）や履行保証等の清算業務を提供しているが、同機関の利用率は国債の売買・レポ取引全体の4割程度に留まっている現状にある。このような中、平成20年9月のリーマン・ブラザーズ証券破綻時、国債市場において、同機関による国債の売買・レポ取引に係る国債決済の受渡しが不能となったことから、平成20年9月の1ヵ月の受渡しの遅延（フェイル）は、累計で約5.7兆円と、過去に例のない水準にまで積み上がった。このため、レポ市場では市場流動性が大きく低下した」。

国債取引の決済リスク削減のため、日本国債清算機関への集中効果の発揮のみならず、フェイル慣行の確立・普及や国債取引の決済期間の短縮など市場全体で取り組む課題が改めて認識されたことから、金融庁は、市場参加者に対し、国債取引の証券決済・清算態勢の強化に向けた各取組みについての実行期限を明確にした「工程表（ロード・マップ）」を、平成22年前半を目途に作成・公表することを求めた。これを受けて、日本証券業協会、日本国債清算機関及び信託協会は、6月29日に「国債取引の決済リスク削減に向けた取組み及び『工程表』」を取りまとめ公表した。「工程表」では、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日本国債清算機関の態勢強化、④国債取引における清算機関の利用拡大について、現状・課題、今後の取組み、実行期限／実施時期をまとめている。そして、この「工程表」に沿って、市場関係者間で各取組みへの対応策が検討され、これまで国債取引のT+1化、フェイルチャージの導入などが実施されてきた。

一方、リーマン・ブラザーズ証券破綻後の混乱を、短期金融市場の活性化、安定性・効率性の向上の観点からみると、国債取引における決済期間の短縮化や清算機関の利用拡大などによりT+1、T+0のGCレポ取引を安定的に決済する仕組みが構築されて、これらに対応した資金繰りの管理体制が整備されるようになれば、資金繰りがぶれやすくなる破綻時などにも安全で迅速な資金調達手段が期待できる。また、資金運用サイドにとっても、T+1、T+0のGCレポ取引は、当日の余資運用手段が多様化し、市場流動性の維持・向上に資するものと思料される。

本報告では、これまでの国債取引の決済リスク削減に向けた各取組みを振り返るとともに、これら一連の取組みが金融機関の最終的な資金繰り調整を行うコール市場、金融機関による流動性の確保、資金調達・運用の役割に加えて、短期金融市場と公社債市場をつなぐ機能を有する債券レポ市場など短期金融市場にもたらす影響について考察していきたい。