

国債決済期間の短縮とレポ市場の新たな展開

中島將隆（甲南大学）

国債のアウトライト取引と SC レポ取引の決済期間は、2018 年上期より、現在の T+2 から T+1 に短縮されることになった。同時に、GC レポ取引も T+1 から T+0 に短縮される。

国債決済期間の短縮はリーマンショック以降の大きな課題であった。リーマンショックによって日本の国債流通市場も大混乱したが、システムリスクは回避することができた。DVP、RTGS、国債清算機関など国債決済制度が整備されていたからである。そして、この混乱を通じて国債決済制度の重要性が再認識された。しかし、フェールの多発などによって国債の流動性が低下し、決済リスクが拡大した。リーマンショックを教訓にして、決済リスクを如何にして軽減するか、これが大きな課題となっていたのである。

T+2 から T+1 へ決済期間が短縮されると、まず、決済リスクが削減される。決済リスクは未決済残高が大きくなると拡大するが、未決済残高は決済期間と決済金額の積で決定されるから、決済期間を縮小すると決済リスクは軽減する。決済リスクを軽減すると転々流通が容易となり、国債の流動性は向上すると期待される。

アウトライト取引 T+1 への移行は、更に、日本のレポ市場に大きな影響を与える。アウトライト取引 T+1 へ移行するには GC レポ T+0 が前提条件となる。GC レポ T+0 を実現するには、現行の取引形式では事務処理に時間を要するため不可能である。現行の銘柄担保先決め方式 GC レポ取引ではなく、事務処理時間の短縮が可能になる銘柄後決め方式 GC レポ取引の採用が不可欠である。銘柄後決め方式では、貸借形式の日本版レポ（現金担保付き債券貸借取引）ではなく、売買形式の現先方式が最も相応しい。日本のレポ市場は貸借形式と売買形式の二本立てだが、貸借形式が圧倒的比重を占めている。だが、貸借形式の日本版レポは日本固有の複雑な市場構造であり、極めて解り悪い取引構造である。この複雑で解り悪い取引形式が日本のレポ市場の主流となっていた。アウトライト T+1 への移行を契機に、日本のレポ市場は貸借形式から国際標準のレポ市場へ全面移行することになる。同時に、担保となる銘柄の割当や清算を行うレポ担保管理サービスが新たに誕生し、また、銘柄差し替え機能も追加されることになっている。レポ市場の重要な機能は国債市場への流動性供給である。T+1 への移行によってレポ市場が整備され、レポ市場の整備によって国債の流動性は更に向上するだろう。

報告では、まず、なぜ T+1 か、を検討する。次に、T+1 を実現するために解決せねばならない問題点を整理し、最後に、T+1 が日本のレポ市場に与える影響について検討してみたい。