

証券決済制度改革における日本銀行の取組み

2004年3月11日（木）

証券決済制度改革推進フォーラム

日本銀行 信用機構室

決済システム課 米谷 達哉

目 次

1．証券決済における日本銀行の役割

(1) 公的部門の関与の仕方

(2) 各国中銀法の比較

(3) 日本銀行の証券決済に取り組む視点

2．これまでの施策

(1) 国債決済

(2) 株式、社債等決済

(3) 国際的なスタンダード作りへの参画

3．今後の課題

1 . 証券決済における日本銀行の役割

(1) 公的部門の関与の仕方

- 運営者としての役割 (Operational role)
- 監督者としての役割 (Oversight role)
- 改革への触媒もしくは促進剤としての役割
(Catalyst or Facilitator role)

(2) 各国中銀法の比較

ECB

(欧州共同体設立条約第105条2項)

The basic tasks to be carried out through the ESCB shall be:
to promote the smooth operation of payment systems.

(ECB法第22条)

The ECB and national central banks may provide facilities, and the ECB may make regulations, to ensure efficient and sound clearing and payment systems within the Community and with other countries.

(ECB月報2002年4月号)

近年の金融システムでは、証券決済システムと資金決済システムとの間に密接な連関があることを、解釈の出発点とするべきである。DVPの普及により証券決済には資金決済が付随するようになっている状況下、資金決済、証券決済の双方について同等の安全確保がなされなければ、システミックな影響が非対称的となり得る。

文理解釈からしても、ECB法第22条は、clearingとpaymentを文言として区別しており、clearingはpaymentとは異なる個別の意味を持つものと解される。この点からも、同条は、資金決済システム (payment system) だけでなく、証券決済システム (securities clearing and settlement system) をも対象とすると考えることが出来よう。

SNB（スイス国民銀行）

（ SNB法 < 2004年5月1日施行予定 > ）

Chapter 1 General provisions

Art.5 Tasks

¹ The National Bank shall pursue a monetary policy serving the interests of the country as a whole. It shall ensure price stability. In so doing, it shall take due account of the development of the economy.

² Within this framework, it shall have the following tasks;

c. It shall facilitate and secure the operation of cashless payment systems.

Chapter 3 Monetary policy powers

Art. 19 Purpose and scope of application

¹ In order to protect the stability of the financial system, the National Bank shall oversee systems for the clearing and settlement of payments and transactions with financial instruments, in particular securities (payment systems; securities settlement systems).

² The oversight shall also extend to payment and securities settlement systems whose operators are domiciled abroad, provided that substantial parts of the operation or leading participants are located in Switzerland.

FRB

(Federal Reserve Act)

Chapter 3 Federal Reserve System

Sec.248-1. Rules and regulations for transfer of funds and charges therefor among banks; clearing houses

The Board of Governors of the Federal Reserve System shall make and promulgate from time to time regulations governing the transfer of funds and charges therefor among Federal reserve banks and their branches, and may at its discretion exercise the functions of a clearing house for such Federal reserve banks, or may designate a Federal reserve bank to exercise such functions, and may also require each such bank to exercise the functions of a clearing house for depository institutions.

(Purposes & Functions)

Fedwire also allows depository institutions to transfer the ownership of U.S. Treasury securities and the securities of various federal agencies, such as the Federal National Mortgage Association and the Federal Home Loan Mortgage Corporation, for themselves and for their customers. Most of these securities are held in safekeeping by the Reserve Banks as book entries (as electronic records of securities holding rather than as paper certificates). The Federal Reserve Banks safekeep and transfer U.S. government securities in their capacity as fiscal agents for the U.S. Treasury.

日本銀行

(日本銀行法)

(目的)

第1条 日本銀行は、わが国の中央銀行として、銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うことを目的とする。

日本銀行は、前項に規定するもののほか、銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資することを目的とする。

(3) 日本銀行の証券決済に取り組む視点

国債のCSDとしての役割とその背景

- ）国債は、資金取引や決済システムにおける資金決済のための担保に利用されていること。

「金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保」（日銀法1条2項）の目的達成

- ）信用リスクのない中央銀行が決済システムの運営者となることにより、決済の安全性を高め、ひいては資産としての国債の魅力を高め得ること。
- ）日本銀行は、国債の発行、償還、登録等の事務を行うこととされており、これらと国債決済を一貫処理することにより、効率的な事務遂行が可能。
- ）国債の売買等は、日本銀行の行う金融調節に利用されていること。

民間におけるシステミック・リスク削減に向けた取組みの促進とサポート

DVPの拡大、STPの具体化、約定から決済の期間短縮。

国際的なスタンダード作りへの参画およびその適合に向けての働きかけ。

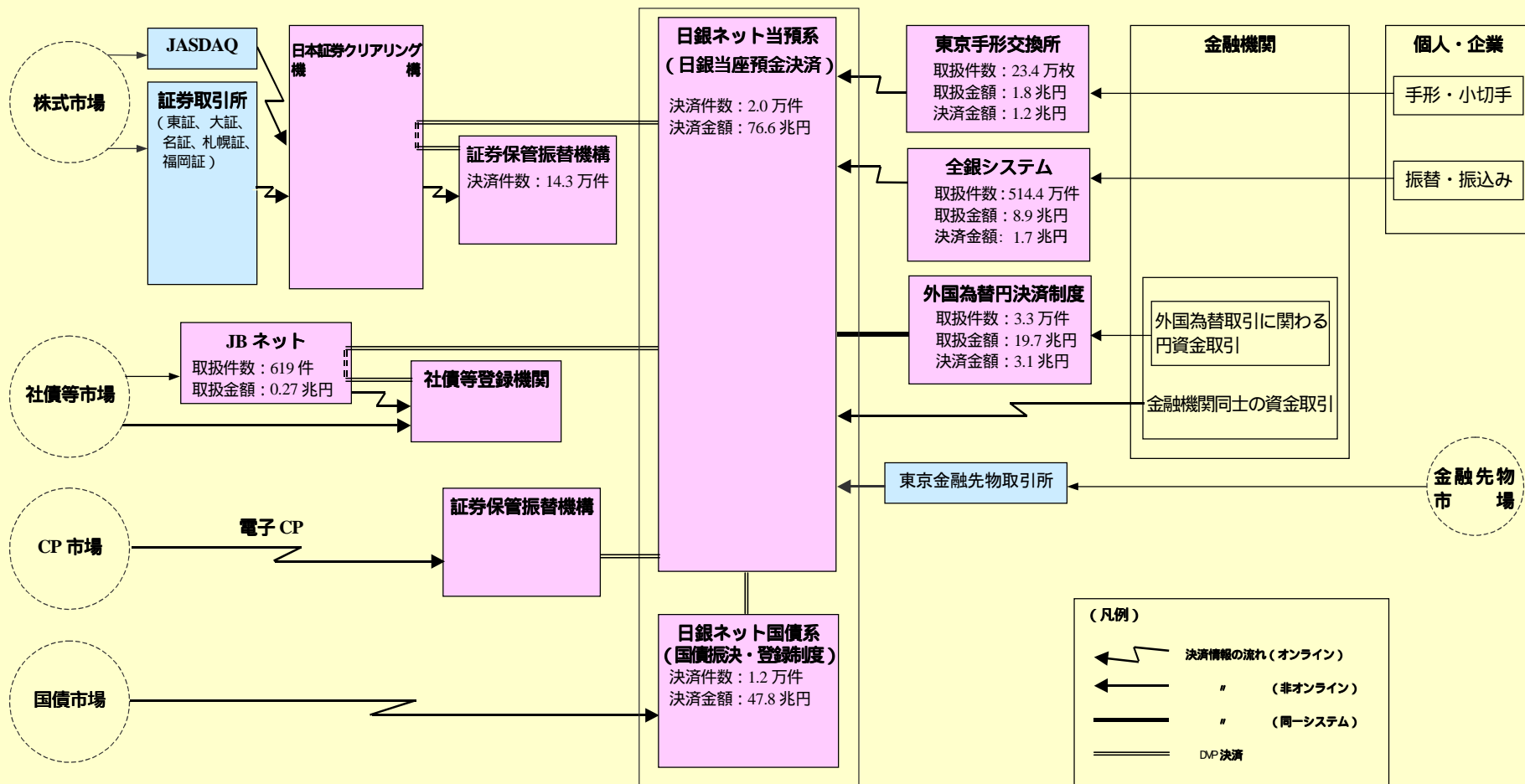
市場活性化へのサポート

電子化・国際化の流れへの対応。

(参考 1) 我が国決済システムの鳥瞰図

〔 証券決済 〕

〔 資金決済 〕



* 取扱件数・金額、決済件数・金額は 1 営業日平均ベース (2003 年実績。証券保管振替機構の計数は 2002 年度実績)。

２．これまでの施策

（１）国債決済

1994年 DVP実現

1997年 T+3実現

2001年 RTGS実現

当座預金決済、国債決済ともに時点ネット決済を廃止し、原則としてRTGS（即時グロス決済）へ一本化。

本年1月、外国中銀取引のRTGS化により、予定していた全てのRTGS化が完了。

2003年 社債等振替法に基づく国債振替決済制度の実現

2005年 日本国債清算機関が業務開始予定

(2) 株式、社債等決済

1991年 株式等について（財）保振機構による保管振替制度が実現

2002年6月、保振機構が株式会社化。

1997年 株式等について即日資金化実現

証券決済日（T+3）と同日中に資金決済が完了。

1998年 社債等についてDVP実現

日銀ネットとJBネットを接続。

1999年 社債等についてT+3実現

2001年 株式等の取引所取引（東証、大証）についてDVP実現

2003年1月、全証券取引所および店頭市場の現物取引を一元的に清算する機関として、日本証券クリアリング機構が業務開始。

保振機構・決済照合システムが稼働開始。

国内株式取引が対象。その後、取扱対象を順次拡充中。

2003年 電子CPについてDVP実現

日銀ネットと保振機構・短期社債振替システムを接続することにより、グロス＝グロス型DVPを実現。

2004年 株式等の一般振替についてDVPを実現予定

株式等の一般振替DVPにおける清算機関として、ほふりクリアリングが業務開始予定。

2006年 振替社債等についてDVPを実現予定

日銀ネットと一般債振替システムを接続することにより、グロス＝グロス型DVPを実現予定。短期社債振替システムも、一般債振替システムと機能を共通化する形で高度化が図られる予定。

2009年 株券ペーパーレス化が実現予定

(参考 2) 証券決済改革の流れ

	1998 年以前	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
全体	1997 年 国債で T+3 実現 株式等で即日 資金化実現 1998 年 一般債で T+5 実現	8 月 自民党・債券 市場問題小委 「証券決済改革 の提言」	3 月 日証協 「証券受渡・決済 制度改革に關す る中間報告書」 6 月 金融審 「21 世紀に向け た証券決済改革 について」		6 月 証券決済システ ム改革法成立 (社債等振替法、 改正証取法成立) 保振機構株式 会社化	1 月 社債等振替法、 改正証取法施行	前半 株券ペーパー レス化関連法 成立					
国債	1906 年 国債登録制度 導入 1980 年 国債振替決済 制度導入 1994 年 DVP 決済実現			1 月 RTGS 実現	10 月 日証協・国債清 算機関設立の 具体化に關す る WG、報告書 公表	1 月 社債等振替法 に基づく国債 振替決済制度 実現		5 月 国債清算機関 業務開始				
CP			3 月 CP のペーパー レス化に關する 研究会、報告書 公表			3 月 保振・短期社債 振替システム実 現 (DVP 決済)			前半 システム高度化 (一般郵便振替シ ステムと共通化)			
一般債	1942 年 社債等登録制度 導入 1997 年 JB ネット稼働 1998 年 DVP 決済実現	T+3 実現							前半 保振・一般債 振替システム 実現		1 月 5 日までの 政令で定める日 社債等登録法 廃止	
株式	1984 年 保振機構発足 1991 年 保管振替制度 実現			5 月 東証、大証で DVP 決済実現		1 月 日本証券クリア リング機構業務 開始	5 月 一般振替 DVP 実現 (ほふりク リアリング業務 開始)					株券ペーパー レス化実現
照会システム				9 月 保振・決済照合 システム 国内株式取引	転換社債、非 居住者株式取引	国債売買、先 物・オプション、 投信情報	一般振替 DVP 連動、国債 レボ取引 (国債 清算機関対応)	一般債振替 システム、短期 社債振替シス テム連動				

(3) 国際的なスタンダード作りへの参画

「証券決済システムのための勧告」

1989年 G30勧告

2003年に新G30勧告（全部で20の勧告）を策定。

- 証券取引（特にクロスボーダー取引）の活発化、証券決済インフラの重要性の高まり

1999年 CPSS（G10中銀による支払・決済システム委員会）とIOSCO（証券監督者国際機構）専門委員会が「証券決済システムに関する作業部会」を設置

2001年 「証券決済システムのための勧告」を公表

全部で19の勧告。全世界の証券決済システムが満たすべき最低基準。

2002年 「『証券決済システムのための勧告』の評価方法」を公表
「証券決済システムのための勧告」の遵守状況を評価するための
ガイダンス。

「証券清算機関のための勧告」

- 証券清算機関（CCP）についての包括的な国際基準として、
CPSSとIOSCO専門委員会が策定中。

2004年3月 市中協議用勧告案を公表
6月初までの3か月間の市中協議後、本年中に最終報告書を
公表予定。

勧告本文はBIS（国際決済銀行）ホームページ（<http://www.bis.org>）に、関連資料は
日本銀行ホームページ（<http://www.boj.or.jp>）に掲載。

(参考3)「証券決済システムのための勧告」

勧告 1: 法的枠組 証券決済システムは、関係法域において、確固とした、明確で透明な法的根拠を持つべきである。

勧告 2: 約定確認 直接市場参加者間の約定の確認は、取引の執行後可能な限り速やかに、遅くとも約定日中 (T+0) になされるべきである。間接市場参加者 (機関投資家など) による約定の確認が必要である場合、取引の執行後可能な限り速やかに、できれば約定日中 (T+0) に、遅くとも約定日の翌日中 (T+1) にはなされるべきである。

勧告 3: 決済サイクル すべての証券市場においてローリング決済が採用されるべきである。最終決済は、遅くとも約定日から 3 日後 (T+3) までになされるべきである。約定日から 3 日後 (T+3) より短い決済サイクルの便益と費用が評価されるべきである。

勧告 4: セントラル・カウンターパーティー (CCP) CCP の便益と費用が評価されるべきである。そうした仕組みが導入される場合、CCP は引き受けるリスクを厳格に管理すべきである。

勧告 5: 証券貸借 証券貸借 (あるいはレボ取引やその他経済的に同等な取引) は、証券取引の決済を促進する方法として奨励されるべきである。この目的のための証券貸借の実行を妨げる障壁は除去されるべきである。

勧告 6: 証券集中保管機関 (CSDs) 証券は、不動化ないし無券面化されるべきであり、最大限可能な程度まで証券集中保管機関における帳簿の記載 (ブックエントリー) によって振替決済されるべきである。

勧告 7: DVP CSD は、DVP (delivery versus payment) が実現されるように証券の引渡と資金の支払とを結び付けることにより、元本リスクを除去すべきである。

勧告 8: 決済のファイナリティのタイミング 最終決済は、遅くとも決済日の終了時までになされるべきである。リスクの削減が必要な場合には、日中または即時のファイナリティが提供されるべきである。

勧告 9: 参加者の決済不履行に対する CSD のリスク管理 ネット決済システムを運営する CSD を含め、参加者に日中与信を行う CSD は、最低限、最大の支払債務を有する参加者が決済不能となった場合でもタイムリーな決済を確保するリスク管理策を備えるべきである。最も信頼できるリスク管理策は、担保徴求と与信限度を組み合わせることである。

勧告 10: 資金決済に利用される資産 証券取引から生じる最終的な支払債務の決済に利用される資産は、信用リスクと流動性リスクがほとんどないか、または全くないものであるべきである。仮に中央銀行マネーが利用されない場合、当該決済に利用される資産を提供している資金決済機関の破綻から生ずる潜在的な損失と流動性逼迫から、CSD 参加者を保護するための措置が講じられなければならない。

勧告 11: 運行上の信頼性 クリアリングと決済のプロセスにおけるオペレーショナル・リスクの源は、適切なシステムや管理および手続の整備を通じ、特定され最小化されるべきである。システムは、信頼できかつ安全であるべきであり、また十分な処理能力を持つべきである。運行のタイムリーな復元と決済プロセスの完了が可能となるように、緊急時の対応計画 (コンティンジェンシー・プラン) とバックアップ設備が、確立されるべきである。

勧告 12: 顧客の証券の保護 証券を保管する主体は、顧客の証券を完全に保護するような会計実務と保管手続を採用すべきである。カストディアン の債権者の請求権から顧客の証券が保護されることは必要不可欠である。

勧告 13: ガバナンス CSD と CCP の組織運営 (ガバナンス) の取極めは、公益の要請を満たし、かつ所有者と利用者の目的を実現するように設計されるべきである。

勧告 14: 参加基準 CSD と CCP は、公正かつ開かれた形での参加が可能となるよう、客観的で公表された参加基準を設けるべきである。

勧告 15: 効率性 証券決済システムは、運行上の安全性を維持する一方で、利用者の要求を満たすようにコスト面で効率的であるべきである。

勧告 16: 通信手順および標準 証券決済システムは、クロスボーダー取引の効率的な決済を促進するために、適切な国際通信手順と標準を利用しないし受容すべきである。

勧告 17: 透明性 CSD と CCP は、市場参加者が、CSD や CCP のサービスを利用することに伴うリスクやコストを特定し正確に評価できるように、十分な情報を提供すべきである。

勧告 18: 監督とオーバーサイト 証券決済システムは、透明で効果的な監督とオーバーサイトに服すべきである。中央銀行および証券監督者は、相互にまた他の関係当局と協力すべきである。

勧告 19: クロスボーダーのリンクに係るリスク クロスボーダー取引を決済するためのリンクを設ける CSD は、クロスボーダー決済に伴うリスクを効果的に削減するように、当該リンクを設計し運行すべきである。

(参考4) 主要国における「証券決済システムのための勧告」遵守状況

		勧告 3 : 決済サイクル	勧告 6 : 証券集中保管機関	勧告 7 : DVP 決済	勧告 8 : 即日資金決済
米	国 債	T+1			
	社 債 等	T+3			
	株 式	T+3			
独	国 債	T+2			
	社 債 等	T+2			
	株 式	T+2			
英	国 債	T+1			
	社 債 等	T+3			
	株 式	T+3			
仏	国 債	T+1、T+3 ^{注1}			
	社 債 等	T+3			
	株 式	T+3			
日	国 債	T+3			
	社 債 等	T+3	注 2		
	株 式	T+3		注 3	

注1) Treasury bills and notes:T+1、Bonds:T+3

注2) 多数の登録機関が存在(2003年11月現在154社)。2006年前半に保振機構・一般債振替制度が実現予定。

注3) 一般振替については、本年5月にほふりクリアリングを清算機関とするDVP決済が実現予定。

3. 今後の課題

- 対外接続性の向上

CPU接続・日銀ネット端末の高度化、電文フォーマットの国際基準（ISO15022）対応

- STP化の一層の推進

日本国債清算機関との接続（2005年5月＜予定＞）

振替社債等の本行への担保差入・返戻のSTP化

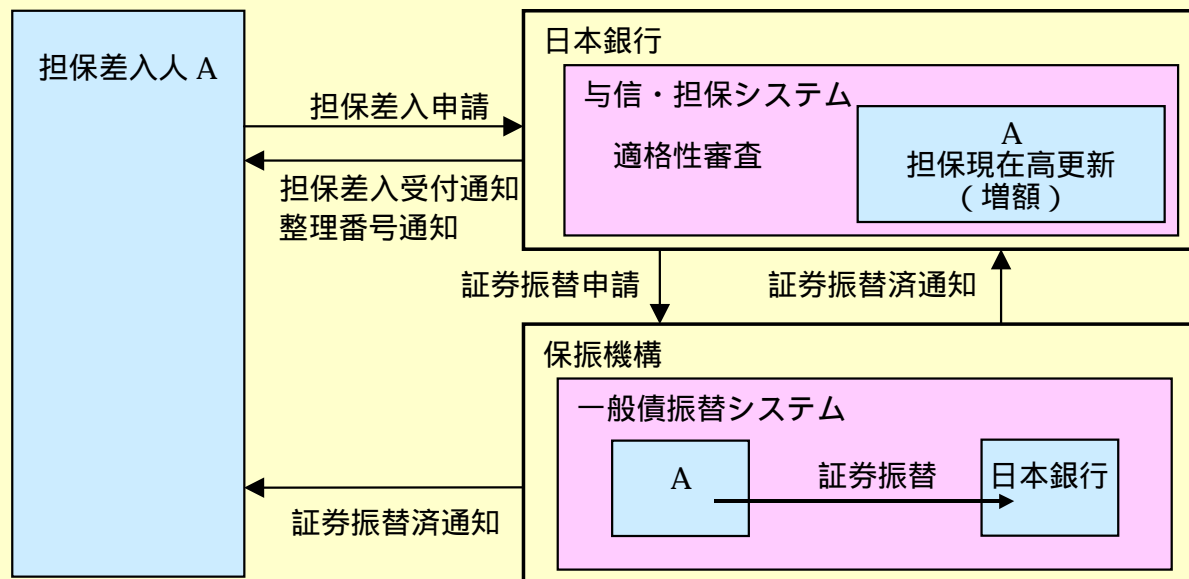
（2006年前半＜予定＞）

- 国債を中心とした決済期間短縮に向けた市場参加者による検討のサポート

- クロスボーダー証券取引の活性化に向けた対応

(参考 5) 振替社債等の本行への担保差入スキーム

(自己口からの担保差入)

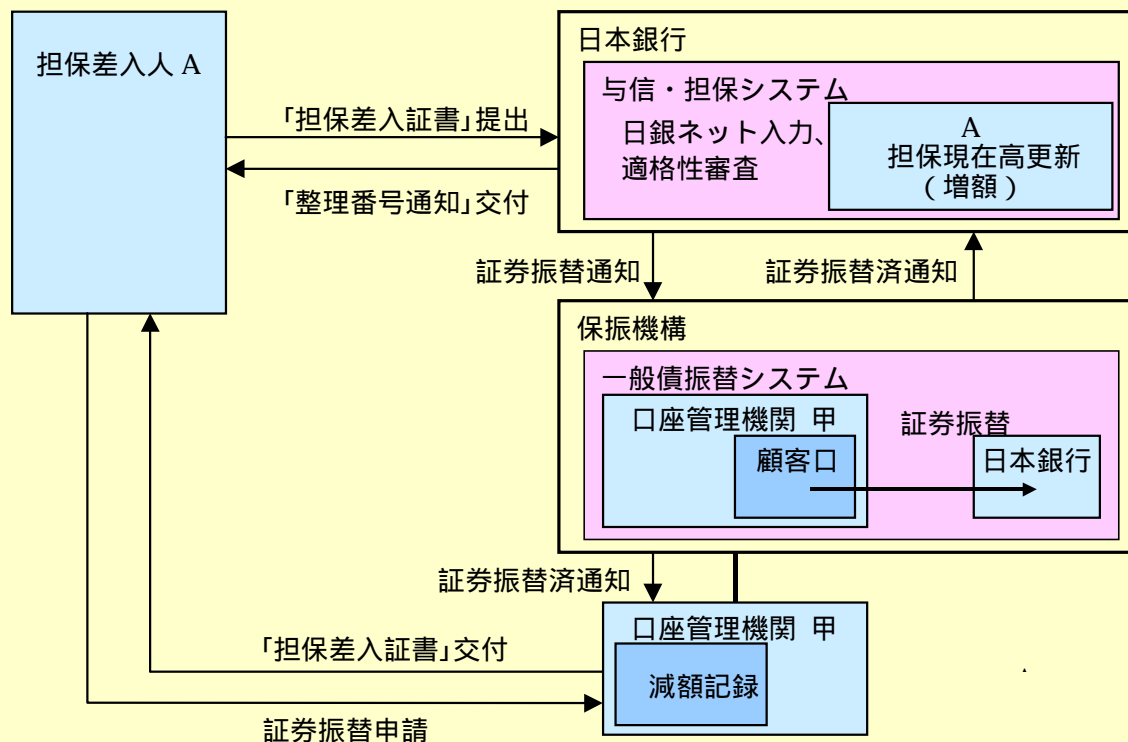


担保差入人（取引先）である機構加入者が日銀ネット（与信・担保システム）に担保差入を申請。本行は、日銀ネットにより適格性の審査を行ったうえで、担保差入人に担保差入受付通知、保振機構に証券振替申請を送信。

保振機構は、上記担保差入人の自己口から本行口座（質権口）への証券振替を行い、その旨を本行および担保差入人に通知。

これを受け、本行は担保差入人の担保現在高を更新。担保差入人に整理番号を通知。

（顧客口からの担保差入）



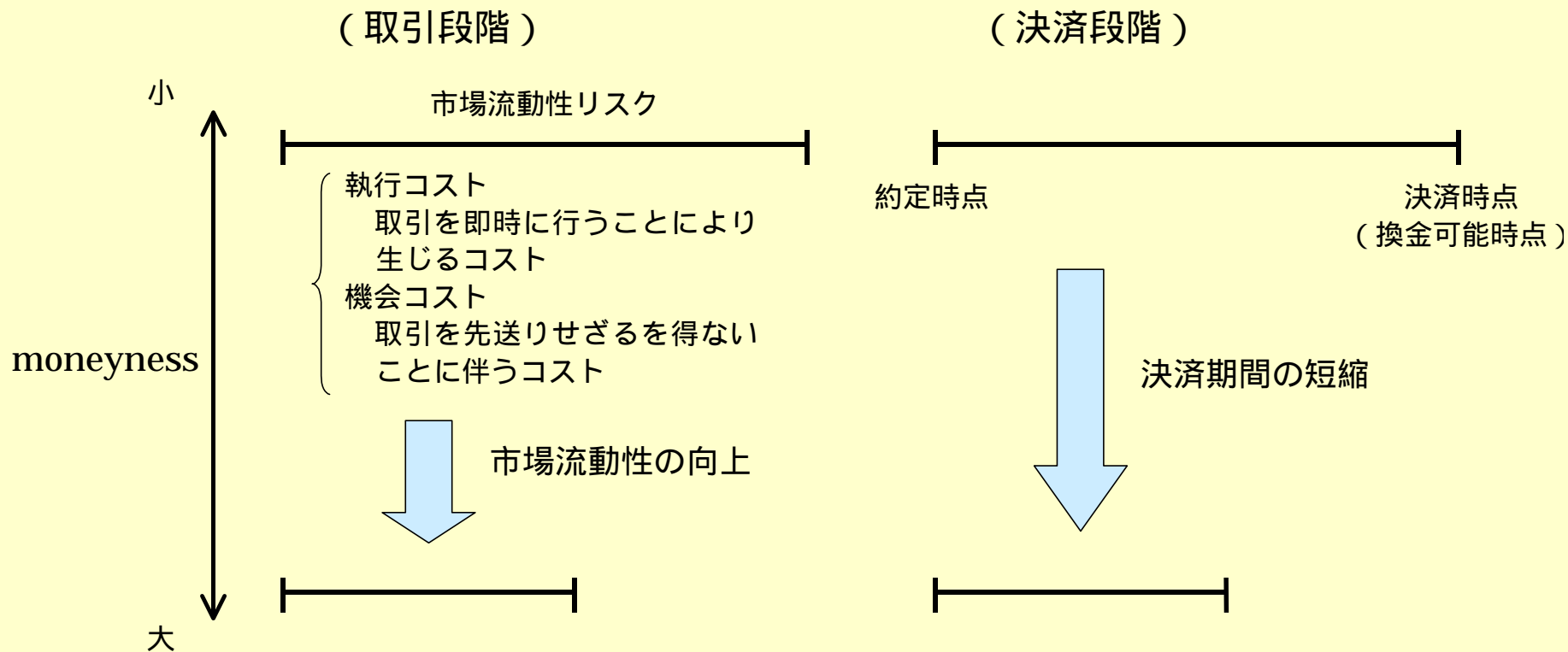
担保差入人（加入者）は、自己の口座管理機関（機構加入者）に証券の振替を申請するとともに、本行に提出する「担保差入証書」への記名捺印または署名を依頼。

口座管理機関は、担保差入人の口座を減額したうえで、「担保差入証書」（記名捺印または署名済み）を担保差入人に交付。

担保差入人は、本行に「担保差入証書」を提出。本行は、当該申請を日銀ネットに入力し、適格性の審査を行ったうえで、保振機構に証券振替通知を送信。

保振機構は、口座管理機関の顧客口から本行口座（質権口）への証券振替を行い、その旨を本行および口座管理機関に通知。これを受け、本行は担保差入人の担保現在高を増額し、担保差入人に整理番号を交付。

(参考 6) 市場インフラ、決済インフラ整備の意義



(参考7) 国債市場改革の歩みと日本銀行の取組み

	国債市場改革の歩み	日本銀行の取組み
1999 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 1 年割引短期国債、30 年利付国債の発行開始 ・ 政府短期証券の市中公募入札開始 ・ 国債入札日程・発行額の事前公表の開始 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 国債買入対象銘柄の拡大(「10 年債および20 年債のうち20 銘柄」「原則10 年債および20 年債の全銘柄」) ・ 国債買入対象除外銘柄の選定に係る内部ルールの設定 ・ 国債買入オペのオファーバック時刻の変更(12:55 頃12:30 頃)
2000 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 5 年利付国債、15 年債変動利付国債の発行開始 ・ 政府短期証券の完全公募入札化 	<ul style="list-style-type: none"> ・ レポレートを集計結果の公表開始
2001 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中期国債の5 年利付国債への統合 ・ リオープン方式の導入 ・ 新たな条件付債権売買取引(新現先取引)の導入 ・ 「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」の策定 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日銀ネットの国債決済のRTGS 化 ・ 国債決済関連公表計数の拡充 ・ 国債買入対象銘柄の拡大 ・ 日銀保有国債の銘柄別残高の公表開始 ・ 国債買入オペ等のオファーバック時刻の変更(12:00 頃) ・ オファー先の拡大(「輪番オファー」「一斉オファー」)
2002 年		<ul style="list-style-type: none"> ・ 国債買入対象除外銘柄の縮小(「発行後1 年以内の全銘柄」「発行後1 以内の銘柄のうち直近発行2 銘柄」) ・ 国債買入オペ等のオファーバック時刻の変更(11:35 頃) ・ 国債の発行払込に係る国債決済のRTGS 化 ・ 国債現先オペの「新現先方式」の導入 ・ 国債現先オペのRTGS 化
2003 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ ストリップス制度の導入 ・ 個人向け国債発行開始 ・ 「国債の発行日前取引に関するガイドライン」の策定 ・ 日本国債清算機関の設立(2005 年5 月稼働予定) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 短国除外銘柄の設定開始 ・ 日本銀行による短期国債の銘柄別買入額の公表開始 ・ 現先オペの売買国債の差替回数の弾力化 ・ 国債買入オペのRTGS 化
2004 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 物価連動国債の発行開始(予定) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 外国中銀との取引に係る国債決済のRTGS 化