

動き出した国債のRTGS(1)

～制度の概要～

福本 葵

1 はじめに

二〇〇一年一月四日、日本銀行当座預金決済のRTGS (Real Time Gross Settlement, 即時グロス決済)化とともに、国債のRTGSが稼動した。懸念されていたような目立ったシステムトラブルはなく、順調な滑り出しであるように見受けられる。初日だけでなく、新発十年国債発行の一月二五日も注意を要する日として注目されていたが、この日も大きな混乱を起こすことなく推移した。

しかし、これは通常の取引量が円滑に決済されたのではない。初日は混乱が生じる恐れがあるため、市場関係者がこの日の決済を極力回避したことが背景にある。¹⁾同じく要注意日である一月二五日の決済分についても、その日の受渡を翌日以降にするなどの措置が取られたと言われている。また、一月一九日には、二〇社以上の参加者を巻き込むフェイルが発生した。これを契機にフェイルのルールの整備を求める声も上がっている。フェイルのルール整備の他にも、関係各社から国債のRTGSに関するいくつかの問題が指摘されている。

そこで、本稿では、稼動した国債のRTGSがどのようなものであるかについて考察したい。また、次号では、稼動したRTGSがどのような現状にあるか、問題点として浮かび上がったものは何かを考察したい。

2 決済リスクの削減策

決済リスクには、信用リスク、流動性リスク、システムック・リスク、オペレーショナルリスクがあるが、RTGSは、このうち、システムミック・リスクを削減するものである。システムミック・リスクとは、一つの参加者の決済不履行が、連鎖的に他の参加者の決済不履行を招くことをいう。RTGSとは、一件一件の個別の資金、証券の受渡をファイナリティを付与して、即時に行う決済方法である。国債の決済制度の中で、「優先処理」と呼ばれるものである。

では、まずRTGSのメリットを考えてみよう。取引が約定された後、決済の請求がなされるが、RTGSでは、請求された決済がタイムラグなく実行されるため、決済にかかる時間が大幅に短縮される。また、これまでの決済方法では、日中の一時点まで、決済の請求を蓄積していた。つまり、未決済の請求を積み上げていた。このため、一つの参加者が決済不履行となると、その時点で積み上がっている決済の請求が全て滞ってしまう事態が発生する可能性があった。これがシステムミック・リスクである。RTGS化の後には、決済の請求が次々と実行されるので、仮に一つの参加者が決済不履行となっても、そのリスクが他の参加者全体に及ぶことがなくなる。

しかし、RTGSにはデメリットがある。つまり、これまでの決済では、一時点までの取引を相殺することができたので、決済に必要な証券や資金は、そのネット後のものを用意すれば事足りた。RTGSの後には、基本的には一件一件の証券や資金を用意しなければならないことになる。

RTGSに相對する決済方法として、ネットینگ決済がある。これは決済制度に参加する参加者の債権債務をネットینگ（相殺）して、そのネット尻のみを決済する方法である。RTGSが実行される以前、採用されていた国債の「一般処理」は午後三時の時点で参加者の売り買いをネットینگするものであった。

RTGSのメリットは、一件一件、即時に行われるため、システムック・リスクを遮断することができることである。しかし、その反面、決済に大量の証券および資金を必要とするという、デメリットを有している。反対に、ネットینگ決済のメリットは、決済に必要な証券および資金が最小限ですむ。その代わりにシステムック・リスクを包含するというデメリットを持つことになる。

3 国債のRTGSの仕組み

(1) 日銀ネット国債システムの運用の基本的枠組み

基本的な枠組みとしては、原則として、当日入力による優先処理(RTGS)が採用され、一般処理(時点ネット決済)は廃止される。優先処理とは、請求の受け付けが行われると、遅滞なく処理する方法である。これに対し、一般処理とは、登録日、受付日の一時点に複数の請求をまとめて処理する方法をいう。

市中金融機関等の間の国債の受渡

ペーパーレスの国債の保有形態には、二通りの方法がある。一つは登録国債であり、もう一つは国債振替決済制度の中で、国債を保有する形態である(以下、振替国債という)⁽³⁾。国債の登録制度は、一九〇六年に「国債に関する法律」に基づき設けられた制度であり、国債権者等の権利保全を目的としている。これは、「登録機関」としての日本銀行に対し、国債権者である個人、および企業等が直接登録をする。日本銀行には、登録簿が備わっており、国債の売買を行ったものは、日本銀行に移転登録請求することによって、登録名義を変更する。登録簿の記載によって、第三者對抗要件を具備することができる。

一方、国債の振替決済制度とは、一九八〇年に設けられた制度であり、受渡し、保管の合理化、簡略化を目的

としている。顧客は、国債を間接参加者である銀行または証券会社、または、直接参加者である銀行または証券会社に寄託する。間接参加者は、顧客分と自己分とを合わせて直接参加者に再寄託し、直接参加者は、これもまた、自己分と合わせて、受寄機関である日本銀行に再寄託する。参加者は顧客名簿を日本銀行は参加者帳簿を管理しており、売買を行った場合は、この口座上の振替によって決済されるしくみとなっている。

RTGS導入後、市中金融機関等との間の国債の受渡
理となつた。⁽⁴⁾

市中金融機関等と日本銀行との間の国債の受渡

今年一月の国債RTGSの導入によつて、国債に関するほとんどの受渡がRTGS化されている。しかし、システムの対応等の理由より、いくつかの取引については、RTGS化が導入されないものもある。これらについては、順次、RTGS化が計画されている。⁽⁵⁾

RTGS化の対象となっていないものの一つが、日本銀行が外国中央銀行等から保護預りしている国債の受渡である。これについては、事務処理体制の変更やこれに伴うシステム手当の規模が大きいため、RTGS化導入後も一般処理されている。⁽⁶⁾

また、日本銀行は、必要に応じ、金融市場において、国債等の債券や手形の売買取引を行い、市場に資金を供給（買いオペレーション）や、市場から資金を吸収（売りオペレーション）し、金融市場における資金の過不足を調整している。そのうち、資金を吸収する場合の方策にFBオペがあるが、これは、政府短期証券の買戻し条件付売却をいう。また、短期的な金融調節手段としての金融市場への一時的な資金供給を目的とする場合の方策にTBオペがある。これは、割引短期国債の売戻条件付買入れをいう。これらの決済に関しては、システム対

応が比較的軽微であることから、市中金融機関等と日本銀行との間の国債の受渡は優先処理で、資金決済は、即時処理である。

この他にも長国オペ、資金運用部、国債整理基金対市中国債売買については、日本銀行、資金運用部および国債整理基金が国債を譲渡する場合には、その後の市場参加者間での転売ニーズが強いことなどから、市中金融機関等と日本銀行等との間の国債の受渡しを優先処理で、その資金決済を即時処理で同時に行っている。一方、日本銀行等が国債を譲受ける場合には、市中金融機関等と日本銀行等との間の国債の受渡しを一般処理で、その資金決済を三時同時処理で行っている。これらの一般処理が残っている取引についても順次、RTGS化が予定されている。⁽⁷⁾

国債発行・払込

国債発行・払込について、引受・応募代金の払込は三時同時処理で、国債の当初登録および当初寄託は一般処理で行われている。但し、日本銀行小切手により、引受・応募代金の払込が行われる場合には、即時処理で行い、国債の当初登録および当初寄託を優先処理で行われている。これは、発行日当日取引つまり、国債の発行日にこの国債を転売する取引の決済を円滑に行うため、日中の早い段階での当初登録、当初寄託を行うことができるようにするためである。日本銀行では、国債の発行についても、二〇〇二年の半ばを自途にRTGSを導入することを発表した。⁽⁸⁾

(2) 国債入力締切り時刻の延長

RTGS化後は、日銀ネット系システムにおいて、先日付入力、つまり、入力日の翌日以降の営業日を決済日

として指定した入力力が廃止される。国債系参加者は、決済日の当日にすべての入力を行わなければならない。また、RTGS化後は、国債系参加者が、一般処理の後、国債の発行・払込等において、当初登録または当初寄託された国債や外国中央銀行等から譲受けた国債を他の市中金融機関等に譲渡することがある。このような場合に備えて、日銀ネット国債系システムのオンライン入力締切り時間は現行の一五時から一時間半延長され一六時半までとなった。同様に書面の受付時間も延長された。また、国債の発行日には、入力締切時刻はさらに一七時まで延長されている。

(3) 国債DVP同時担保受払機能

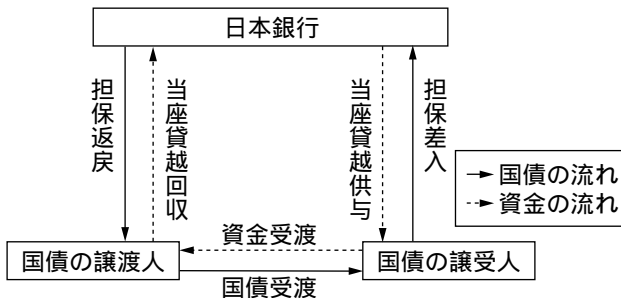
RTGS化後において、国債取引のDVPの円滑な決済を可能とするために、「国債DVP同時担保受払」機能が新設された。これは、決済に大量の資金や証券を必要とするというRTGSのデメリットを軽減するための方策である。

一九九八年の案では、国債DVP同時担保受払機能の対象国債は、登録国債と振込国債の双方を予定していた。しかし、一九九九年五月、登録国債は当該機能の対象としない旨の一部改正提案が発表され、同年六月にこの方針が決定された。

機能の概要

(a) 日銀ネット国債系参加者がDVPにより国債を譲受ける場合には、譲受国債を日本銀行に担保として差入れる。日本銀行からは日中当座貸越を

図1 国債DVP同時担保受払機能



(出所) 日本銀行調査月報、1999年3月号

受け、当該資金を代金の支払いに充当する。この場合、譲受人による譲受国債の日本銀行への担保差入、日本銀行による日中当座貸越の供与、譲受人による国債買入代金の支払、という三つの処理を同時に行う。

(b) 日銀ネット国債系参加者がDVPにより国債を譲渡する場合には、日本銀行に担保として差入れている国債を受け戻すことで、譲渡国債を手当てし、譲渡人から受領した受領代金を日中当座貸越の返済に当てる。

この場合、日本銀行による譲渡人への差入担保国債の返戻、譲渡人による日中当座貸越の返済、および譲渡人による国債の引渡、という三つの処理を同時に行う。

(c) 同一取引において、国債の譲受人および譲渡人がともに「国債DVP同時担保受払」機能を利用する場合には、前述の(a)および(b)の両方の処理が行われることとなる。

国債DVP同時担保受払システムの利用者の要件

国債DVP同時担保受払システムの利用者となるためには、まず、国債DVPシステムおよび当預システムの利用先であることが要求される。次に、当座貸越取引先であることが二つ目の要件である。

利用方法

(a) 資金決済方法

国債DVP同時担保受払システムを利用した場合の資金決済は、今までの当座勘定とは別の、専用の当座勘定口座を通じて行う。当システム利用者は、予めこの口座を開設しなければならない。国債DVP同時担保受払システムを利用した場合の当座貸越の供与・回収も、専用口座にて行う。

(4) 国債DVPにおける新設機能

市中サポート機能

日銀ネットにおける国債DVPの基本的な仕組みは、第一段階として、譲渡人が日本銀行に対して、「(譲渡人が)資金を当座預金に入金すると同時に、自己の保有する国債の受払い」を依頼する。国債DVP同時受払システムにおいては、「(譲渡人が)資金を入金すると同時に、国債受渡担保返戻」を依頼する。

第二段階として、譲渡人がその入力を確認後、日本銀行に対して、「(譲渡人が)国債を譲受けると同時に、当該国債の代金を自己の当座預金口座から引落とす」依頼をする入力を行う。国債DVP同時受払システムにおいては、「(譲渡人が)国債を譲受けると同時に、代金を口座から引き落とし、担保を差入れる」依頼を入力する。

第三に、譲渡人の入力時に、国債および資金の残高不足がない場合に決済が実行される。国債の受渡が円滑に行われるためには、譲渡人、譲受人とも、正確かつ迅速な入力を行うことが重要となる。この正確かつ迅速な入力を支えるために、以下の機能が新設された。

(a) 確認依頼事項通知

先に述べた第二段階で、譲渡人が入力するに当たり、国債の受渡にかかる譲渡人の入力内容に誤り等があった場合、譲渡人が譲渡人に対して、「譲渡人が入力した内容を確認するように依頼する」通知を行う機能。

(b) 残高不足通知

同じく第二段階で、譲渡人が入力した時点で、譲渡人の国債残高が不足しているため、取引の決済ができない場合、譲渡人に残高不足であることを通知する機能。

(c) 資金受渡依頼入力所要時間の出力帳票への表示

個々の取引が処理される都度、国債受渡にかかる譲渡人の入力から、資金受渡にかかる譲受人の入力までの所要時間を双方に通知する機能。

振込国債の預り口のDVP対応

国債DVP同時担保受払機能を利用できるのは、振込国債のみであり、登録国債はその対象となっていない。これは、一九九九年三月の租税特別措置法等の改正により、国債利子課税制度が変更されたことを受けている。国債利子課税制度の改正では、まず、非居住者または外国法人が保有する振込国債の利子で、その計算期間が平成一一年九月一日以降開始するものについては、租税特別措置法に定める一定の条件を満たしていることを条件に、所得税の源泉徴収を免除することがあり、さらに、租税特別措置法第八条一項に規定する金融機関および同条第二項に規定する証券業者（以下、指定金融機関等）が保有する個別登録国債の利子で、その計算期間が平成一三年一月一日以降開始するものについては、所得税の源泉徴収不採用を廃止することがある。

この二点の改正によって、非居住者は、平成一一年九月一日より利子にかかる所得税の源泉徴収の免除を受けるために、保有形態を登録国債から振込国債に変更することが予想され、また、指定金融機関等についても、平成一三年一月一日より、利子にかかる源泉徴収の不適用措置を受けるべく、同じく登録国債から振込国債にシフトしていくであろうことが予想された。そのために、当初は、登録国債・振込国債の種類を問わず国債DVP同時担保受払機能を手当てする予定となっていたものが、変更された。

このような動きの背景には、国債大量発行に対応することのできるよう、欧米並みに市場を整備し、これまで国内投資家を中心であった国際市場に、海外からの資金流入を図ることがあげられている。⁹⁾

(5) 日銀ネット国債系CPU接続

RTGS化では、利用者の自社システムにおける国債残高と電文送受信状況等につき、一元管理するために、日銀ネット系システムについて、利用者のコンピュータと日銀ネットをシステム接続するCPU接続を利用できるようにする。

4 小括

日本における国債のRTGSは今年一月四日より開始された。本稿では、稼動した国債のRTGSの概要について説明した。次号では、現在、国債のRTGSは円滑に行われているか等、現状を概観し、また、国債のRTGSの問題点として、指摘されているものは何かを整理したい。

注

(1) 「国債決済は、予定決済件数が極めて少な目となるなか、予定された決済は、午前中中心にほぼすべて完了した模様である。」 http://www.boj.or.jp/seisaku/99/seisak_f.htmより。

(2) 拙稿「証券決済リスクとその削減策」、『証研レポート』No. 一五七七、財団法人日本証券経済研究所、四八〜五九頁、一九九九年二月。

(3) 国債の保有形態については、拙稿「国債の保有形態 登録国債と振込国債」、『証研レポート』No. 一五八一、財団法人日本証券経済研究所、四〇〜五〇頁、二〇〇〇年四月、参照。

(4) <http://www.boj.or.jp/set/set19902a.htm>

(5) http://www.boj.or.jp/seisaku/99/seisak_f.htm

(6) http://www.boj.or.jp/seisaku/99/seisak_f.htm「日本銀行が保護預りを行う外国中央銀行等による国債取引以下の二段階によりRTGS化を進めることとしています。(a) 外国中央銀行等が振込国債を引渡す取引(当日中に受入れた振込国債を引渡す取引を除く)平成一三年中を中途にRTGS化を実現する予定です。(b) 外国中央銀行等からの保護預りにかかるその他の国債取引(外国中央銀行等が振込国債を受入れる取引、当日中に受入れた振込国債を引渡す取引等)上記(a)実施後の極力早い時期にRTGS化を実現する方向で、外国中央銀行等の預り金にかかる資金決済のRTGS化とあわせて検討中です。」

(7) http://www.boj.or.jp/seisaku/99/seisak_f.htm

(8) 二〇〇一年四月二十五日付日本経済新聞およびhttp://www.boj.or.jp/seisaku/99/seisak_f.htm

(9) 一九九九年四月三日付、日本経済新聞

【参考文献】日本銀行、「日銀ネット国債系システムにおけるRTGS化対応の具体的内容および日銀ネット国債系システムの運行について」『日本銀行調査月報』一九九九年三月号。

(ふくもと あおい・研究員)