

国債決済リスクの削減と国債清算機関の創設

中島 将隆

はじめに

日本国債清算機関が、本年五月二日から業務を開始した。国債清算機関の設立は、日銀ネットによる国債の即時決済が開始された時点から待望されていた。また、一九八九年のG8（グループ・オブ・サートイ）の国債決済システムに関する勧告が出されて以降、国債決済に関する様々の修正勧告が提案され、この提案に基づいて各国では国債決済システムの整備が行われてきた。日本国債清算機関の設立によって国際的な合意に基づく国債決済システムが構築されたこととなる。では、設立された国債清算機関はどのような機能を果たすことになるのだろうか。また、国債清算機関の設立は国債決済システムにとって如何なる意義があるのだろうか。この問題は、日本の国債決済システムの歴史とそこでの問題点を振り返る事によって自ずと明らかになってくるだろう。

1 国債決済システム改革の歴史は決済リスク削減の歴史である

(1) 決済期間の短縮と未決済残高の縮小

図表1は、日本の国債決済システムとインフラ整備の歴史を概観したものである。この図表から、日本の国債決済の歴史をたどると、まず、決済期間の短縮と未決済残高の縮小、次に資金の支払と債券の受渡のタイムラグの解消、そして、国債事務の簡素化の三つに整理することができるだろう。以下、具体的みていこう。

図表1 国債決済システムの推移とインフラ整備

年	国債決済システムの整備内容
昭和55(1980)	・国債振替決済制度スタート（2月）
61(1986)	・国債の決済日、月2回（20日、月末）から月3回（10、20、月末）へ業者間の申し合わせ（7月）
62（1987）	・国債の決済日、月3回から月6回（5、10、15、20、25、月末）へ。約定から決済までの決済期間を最長20日間（休日を含む）から最長11営業日以内へ（8月）。証券、銀行両協会通達
平成元(1989)	・G30（Group of Thirty）「世界の証券市場における決済システム」を発表（3月） T+3の国債ローリング決済やネットティング、債券貸借市場の整備など9項目を勧告 ・債券空売りの自由化と債券貸借市場の創設（5月）
2（1990）	・国債系の日銀ネット（国債MACによる移転手続き）稼働開始（5月） 国債の売買に伴う受渡事務（登録国債の移転登録、振替決済制度における口座振替）、国債発行時における入札事務、発行・払い込み事務を行う ・TBについて、5・10日決済から（T+3）ローリング決済に移行（10月）
6（1994）	・日銀ネット、国債系と資金系のリンクによる国債DVP（国債資金同時受渡）取引開始、参加は任意（4月）
8（1996）	・現金担保付債券貸借取引（日本版レボ取引）のスタート（4月） ・T+7の国債ローリング決済開始（9月）
9（1997）	・T+3の国債ローリング決済開始（4月）
11(1999)	・「証券受渡・決済手段改革懇談会」発足（7月）
12(2000)	・金融審議会答申「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」（6月） ・日本証券業協会、債券のフェイルの解消に関する規則（統一慣習規則第4号）（9月）
13(2001)	・国債のRTGS（即時決済）開始（1月） 時点ネット決済の廃止 国債DVP同時担保受払機能の新設
14(2002)	・証券保管振替機構の株式会社化（6月）
15(2003)	・「社債等の振替に関する法律」（1月施行） 国債の完全ペーパーレス化 ペーパーレス化された国債（振替国債）のブックエントリーシステム開始 旧国債振替決済制度廃止 ・株式会社日本国債清算機関の設立（10月）
17(2005)	日本国債清算機関業務開始（5月）

（出所）『日本相互証券史』等より作成

国債決済は、長らくの間、特定日決済であった。特定日と言っても昭和六一年までは、国債決済は月に二回で二〇日と月末に行われていた。約定から受渡の期間が長期間であれば、この間、債券ディーラーは受渡の期日まで買手に渡す債券を自由に売買ができる。いわば、調達コストゼロの債券を自由に売買することが可能である。さらに、二〇日と月末に受渡を一括して行うのであるから、この間の売買を相殺して差額だけ受渡をすれば決済は完了する。特定日決済は、受渡の債券を節約でき、しかも、調達コストゼロの債券を運用することができるから、債券ディーラーにとっては都合のよい決済方式であった。ところが、特定日決済方式においては、決済日に一つでも決済が出来なくなると受渡は連鎖しているから一つの決済不能は全体の決済不能に転化する。また、未決済算残高が積み上がると決済リスクが高まる。そこで、昭和六一年七月には従来の月二回から月三回に、更に翌六二年八月には月六回（五、一〇、一五、二〇、二五、月末）に短縮された。いわゆる五・一〇日決済方式である。債券ディーラーの自主規制によって決済期間の短縮と決済期間の短縮による未決済残高の縮小が図られたのであった。

五・一〇日方式になったとはいえ、約定から決済までの期間は最長一営業日と長期である。決済リスクを軽減するには、決済期日を更に縮小する必要がある。平成元年（一九八九年）、GOは国債決済リスクを軽減するためT+3のローリング決済方式やレポ市場の整備など九項目を勧告した。ローリング決済方式では、例えばT+3であれば、契約一件毎に約定日から三営業日目に受渡を行うのであるから、特定日決済のように一つの決済不能が全体に波及することはない。しかし、一件毎に決済するから、受渡に必要な国債を調達せねばならない。日本では、平成八年四月に決済に必要な国債の調達市場として日本版レポ市場が創設された。そして、平成八年九月からT+7の国債ローリング決済方式が導入された。さらに、平成九年四月からは、T+7からT+3に移行

した。ローリング決済方式の導入によって決済期間の短縮が行われ、未決済残高が縮小したのである。決済リスクの大きさは、期間と金額の積で決定される。決済期日を短縮することにより、国債決済リスクを軽減することが可能になった。

(2) 資金の支払と債券の受渡のタイムラグ解消

国債決済は資金と債券の受渡が行われることによって完了する。債券と資金の受渡を行う場合、受渡にタイムラグがあれば、「取りっぱくれ」のリスクが内在する。資金と債券の受渡については、当初は、資金と債券は別々の受渡になっていた。平成二年五月から国債系日銀ネット（国債MACによる移転手続き）が稼動する。しかし、日銀ネットの資金系とはリンクしていなかった。債券と資金の受渡は、別々のシステムによって行われていたのである。

日銀ネットの資金系と国債系がリンクするのは、平成六年四月からである。日銀ネットの国債系と資金系がリンクして、国債DVP (Delivery versus Payment 国債資金同時受渡) 取引が開始された。国債DVPによって、資金と債券の受渡のタイムラグが解消した。そして、「取りっぱくれ」のリスクが解消したのである。

「取りっぱくれ」のリスクは解消したものの、平成六年四月に始まった国債DVPは、後述するように、時点決済であった。時点決済はネットインク決済であるからシステミックリスクを内包している。このため、ISSN (International Securities Services Association 国際証券サービス協会) によるG30勧告の修正勧告やBIS (国際決済銀行) の勧告においても、システミックリスクを解消するため、RTGS (Real Time Gross Settlement 国債即時決済) の導入を勧告していた。そしてついに、平成一三年一月、日本においても国債DVP

Pは時点決済から即時決済に移行したのである。RTGS化によってシステムリスクは解消された。RTGS化の伴う問題点は次節で検討する。

(3) 国債事務の簡素化

国債は有価証券であり転々流通する。巨額の国債が売買されると、国債取り扱い事務は膨大になる。この事務量を軽減し様々の手続きを簡素化すれば、それだけ決済リスクの軽減に大いに役立つ。昭和五五年二月には、国債振替決済制度が発足した。この制度は日本銀行が振替決済機関となり、参加者は国債を日銀に預託し、日銀に口座を設けた参加者の帳簿上で国債の受渡しを行うから、現物の受渡しは行われない。現物の受渡が行われないのであるから、実質的には国債のペーパーレス化と同じである。平成一五年一月には「社債等の振替に関する法律」が施行され、この時点で現物債・登録国債・振替債は一本化され、国債は完全にペーパーレス化された。そして、ペーパーレス化された国債（振替国債）のブックエントリーシステムが開始されるのである。同時に、昭和五五年に発足した旧国債振替制度は廃止された。旧国債振替制度は現物債の存在を前提とした制度であり、従って、ペーパーレス化によって制度の存在意義が無くなったからである。

以上に見てきたように、国債決済改革の歴史は決済リスク軽減の歴史だといえよう。特に近年、決済システムは急速に改革されている。その背景には、国債の発行残高・売買高が激増し国債が準貨幣の地位を占めていること、国債決済の安定は決済システム全体の安定に連動していること、クロスボーダー取引の拡大によって各国と共通する安定した国債決済システムの構築が日本の課題となっているからと思われる。

2 国債の即時決済導入と見送られた国債清算機関の創設

(1) DVPの時点決済と即時決済

資金の支払と債券の受渡のタイムラグを解消するため、前述したように平成六年から国債DVP取引が開始され「取りっぱくれ」のリスクが解消した。しかし、導入されたDVPは時点決済のネットーネット型のDVPであった。時点決済は証券も資金も双方の数量を相殺計算した結果のみを決済する。従って、資金と債券を節約することが出来る。だが他方で、未決済残高の積み上げでシステムリスクを内包している。

このリスクを解消するため、平成一三年一月から国債RTGS (Real-time Gross Settlement 国債の即時決済) が導入された。即時決済はグロースグロース型のDVPで、一件毎にグロスベースで決済を行う。従って、時点決済に内包していたリスクを回避することが出来る。だが他方で、決済に必要な資金と債券が追加的に必要となる。それでは、即時決済の導入に際して、新たな課題は、どのように解決されたのだろうか。

(2) フェイル市場慣行と国債DVP同時担保受払機能の新設

まず、フェイルの市場慣行の導入である。即時決済の導入によって、債券の売り手は決済日に受渡に必要な国債を調達できない可能性がある。そこで、平成一二年九月、日本証券業協会は即時決済の導入に先立ち、「債券のフェイルの解消に関する規則」を定め、決済日に国債の受渡が出来なくともデフォルトとして取引解除を行わず、後日の受渡を認めるという市場慣行を導入することにした。導入されたフェイルは、債券の売り手に対してであり、債券の買い手には認められていない。フェイルの市場慣行は、これまで日本には全く無かった。また、フェイルの市場慣行を導入しようとしても不可能であった。というのも、時点決済はネットーネット型決済であり、

一件の決済が行えないと全ての決済をいったん停止してネットインクをやり直す必要があった。ネットインクをやり直すと、本来受け取るはずの資金が滞って新たに支払不能に陥る金融機関が発生したり、決済の大幅な遅延によって決済システム全体に大きな混乱が生じ、システムリスクに拡大する危機が生まれるからである。

次に、国債DVP同時担保受払機能の新設である。即時決済の導入によって、国債の買い手にとっては新たな資金が必要になる。この必要に応えるために新設されたのである。この仕組みは、国債の買い手である金融機関が売り手から受け取る国債を担保に日銀から当座貸し越しを受け、同時にその資金を当該国債の買入代金の支払に充当する、というものである。ここでは、①DVPによる国債の譲受・譲渡、②日銀への担保の差し入れ・受け戻し、③日中当座貸越の実行・返済、の三つのプロセスを同時に処理する。同時担保受払機能は、資金の流動性を確保するため幅広く利用され、DVP決済のうち九八%が同機能による受け払いとなっているといわれている。^①

(3) 見送られた国債清算機関の創設

国債即時決済はクロスベース決済がおこなわれるから、時点決済と比較して決済に必要な資金と債券が更に必要となる。このため、債券の売り手に対してはフェイルの市場慣行を導入し、債券の買い手に対しては国債DVP同時担保受払機能の新設したのである。しかしながら、国債清算機関の創設は見送られた。国債即時決済と国債清算機関は、本来、同時に実施されるべき筋合いのものである。後述するように、国債清算機関を創設すればネットインクが可能となり、クロスベースで決済が行われてもネットインクによって決済額を圧縮することが出来るからである（後掲図表4参照）。決済額を圧縮すればフェイルの発生も抑制される。

では、なぜ、本来はペアで実施されるべき国債清算機関の創設を待たずして、日銀は一足先に国債の即時決済を先行させたのであろうか。一つには、「決済システムの円滑かつ安全な運行」のためであった。平成一三年一月に開始された即時決済は、日銀ネットの国債システムだけでなく、日銀当座預金決済もRTGS化された。当時においては、金融不安を払拭して決済システムを強固に維持することが重要課題であった。国債は今日、準貨幣の地位を占めている。国債決済においてシスミックリスクの危険性を排除することは、決済システムの円滑かつ安全な運行のために重要な課題である。このため国債清算機関の創設を待つことなく、一足先に日銀は国債のRTGS化を推し進めたのである。もう一つには、国債清算機関を創設してネットイングを行うには国債のペーパーレス化が必要である。この準備が未だ整っていなかった。ペーパーレス化をすすめ国債清算機関を創設するには、証券界には追加的資金が要求される。こうしたコスト面での制約によって清算機関の創設が遅れたのであろうと思われる。

3 国債清算機関の設立と機能

(1) 国債清算機関の設立

日本国債清算機関(JGBOC (Japan Government Bond Clearing Corporation))は、図表2で見るように、平成一五年一〇月に設立され、平成一七年五月二日から業務を開始した。資本金一六億七一三〇万円、株主は三四社でほぼ全ての主要な債券ディーラーを網羅する株式会社である。国債清算機関の設立と業務開始に先立ち、平成一四年一〇月には、国債清算機関設立の具体化に関するワーキング・グループが報告書を発表し、一一月には国債市場参加者一七社によって日本国債清算機関設立準備委員会が発足し、具体的な検討が開始された。一五年一

月には「社債等の振替に関する法律」が施行され、国債は完全にペーパーレス化し、ペーパーレス化された国債のブックエントリーシステムが始動した。一五年六月には上記の設立準備委員会が「日本国債清算機関業務要綱」を公表し、この要綱に基づいて一〇月に株式会社国債清算機関が設立されたのである。そして、いよいよ一七年五月二日から業務が開始された。

(2) 国債清算機関の機能

国債清算機関の機能については、平成一四年一〇月に発表されたワーキング・グループの報告書や平成一五年六月に発表された「日本国債清算機関業務要綱」で詳述されている。ここでは、昨年に引き続き今年も開催された「証券決済制度改革フォーラム」において報告された沖津正恒国債清算機関社長の特別講演録と当日配布された資料を参考にして、国債清算機関の機能を紹介していきたい。⁽²⁾ 国債清算機関

図表 2 国債清算機関設立の経緯

平成・年	
14 (2002)	<ul style="list-style-type: none"> ・国債清算機関設立の具体化に関するワーキング・グループ検討のとりまとめ (10月) ・「日本国債清算機関設立準備委員会」発足 (11月) 国債市場参加者17社により、具体的な検討開始
15 (2003)	<ul style="list-style-type: none"> ・振込国債の振替制度への移行 (1月) ・「日本国債清算機関設立準備委員会」、日本国債清算機関業務要綱案とりまとめ (6月) ・「株式会社日本国債清算機関」設立 (10月) 資本金 3億4400万円、株主19社
16 (2004)	<ul style="list-style-type: none"> ・証券取引所内に事務所開設 ・増資手続き完了 (7月) 資本金 16億7130万円、資本準備金 13億2730万円、株主 33社 (現在34社)
17 (2005)	<ul style="list-style-type: none"> ・証券保管振替機構 国債照合業務開始 (3月) ・清算資格取得申請手続きに関する説明会 (3月) ・国債清算機関と日本証券クリアリング機構と業務提携 (3月) ・国債清算機関業務開始 (5月)

(出所) 沖津正恒「日本国債清算機関の現況について」証券決済制度改革推進フォーラム2005年3月特別講演資料、証券決済制度改革推進センターHP等より作成

(注) 株主は2005年3月現在で34社

は国債のみを扱い、業務は清算のみである。その主な業務は、図表3でみるように、債務の引受とネットティング、決済の履行保障である。以下、もう少し詳しく見ていこう。

①債務の引受

・相対で売買する場合、相手のクレジット管理が重要になるが、清算機関が債務を全部引き受ければ個別取引先との決済の必要がなくなる。参加者にとっては、決済の相手方が清算機関に一元化されることにより決済の効率化に繋がる。

・一方、清算機関としては、自己が債務を引き受けることを担保とするために、リスク管理を仕組みとして徹底する必要がある。「ネット決済ポジションの日々時価評価とマージンコール」を非常に厳密に行う必要がある。

②ネットティング

・清算機関は自分が主体となって参加者と直接契約を結び、債務を引き受けてオブリゲーション・ネットティングを行う。オブリゲーション・ネットティングとは、同一銘柄、同一日の売り買いがある場合、相殺して新しい債務に置き換えることをいう。

図表3 国債清算機関の機能

①債務の引受	清算機関が国債取引の相手方に代わり、証券の受渡し及び資金の受け払いつき、債務を引き受けること。参加者にとって、決済の相手方が清算機関に一元化されることにより、決済の効率化に繋がる。
②ネットティング	清算機関と各参加者で、売付数量と買付数量、支払金額と受取金額の差額を計算し、その差額について決済を行う。これにより事務コスト、各種リスクを軽減する。
③決済の履行保障	清算参加者の破綻が生じた場合においても、清算機関が他の参加者との決済を履行すること。これにより、市場の安定性・信頼性を維持。

(出所) 沖津正恒「日本国債清算機関の現況について」証券決済制度改革推進フォーラム
2005年3月 特別講演資料

・実質的にはマルチラテラルを実現

・オペレーション・ネットティングによって実質的にはマルチラテラルが行われることになる。図表4は、この関係を図解したものである。グロス決済であれば、当事者の決済は四件一二〇億円であったが、ネットティングの結果二件二〇億円となる。国債清算機関が債務の全てを引き受けるから、参加者は個別取引先との決済が不要となり、決済額が大幅に削減されるのである。

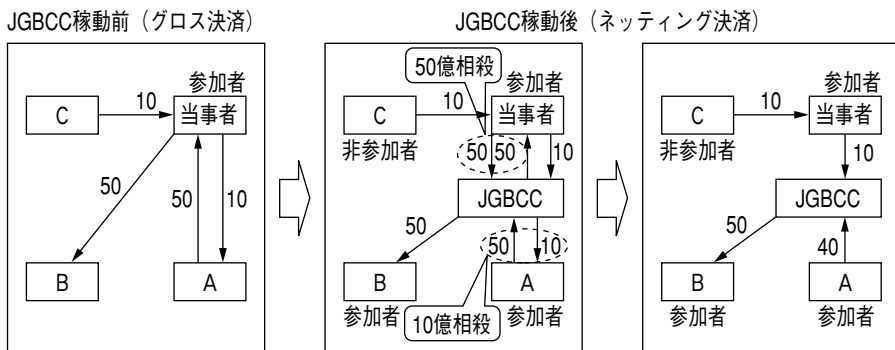
・ループの解消・ABC間を同じ銘柄がぐるぐる回り、当事者同士でこれを解くことは非常に難しい。そもそもループであるかどうかはなかなかわかり難い。すくみが取れない。しかし、図表4で明らかのように、清算機関ができると、一連の流れが結果的に同額の売買の組合せになるので、これはいっぺんに解消する。

③ 決済の履行保障

・資本金は僅かであるが、国債清算機関は潰れない、潰さない仕組みとなっている。

・清算機関としては、自己が債務を引き受けることを担保とするために、リスク管理を仕組みとして徹底する必要がある。「ネット

図表4 日本国債清算機関の業務



- ・A社、B社及び当事者の取引をJGBCCが債務引受する。
- ・当事者の決済は、4件120億からネットティングの結果2件20億となる。

(出所) 沖津正恒「日本国債清算機関について」証券決済制度改革推進フォーラム
2004年3月 特別講演資料

「決済ポジションの日々時価評価と「マージンコール」を非常に厳密に行う必要がある。

- ・参加者からは担保を入れてもらう。予定として一〇億円程度。もしマージンコールをかけて支払いがでない場合、この担保部分で充当する。それでも賄いきれない場合は国債を処分する。国債を処分すれば、その際損失が生ずれば破綻先と取引した会社がこれを負担する。

- ・これでも間に合わない場合は、清算機関が利益剰余金を使い、これをも超えてしまう場合には、全メンバーでの損失負担となる。

- ・損失が発生した場合、最終的には全メンバーが損失を負担するから参加基準は厳格である（図表5参照）。

(3) 国債清算機関は決済の組み合わせで成立

国債清算機関の創設によって国債決済リスクの削減と事務効率化（STP化の実現）が進み、インフラ整

図表5 参加者形態と参加者基準

●参加者形態

自社精算参加者	参加者と取引当事者が同一の場合、もしくは常任代理人を通じて参加する形態（この場合の常任代理人は決済代行又は事務代行）
他社精算参加者	常任代理人が参加者となり、顧客の精算取次ぎを行う形態。有価証券等清算取次ぎを行う事が出来る。

●参加者基準（維持基準は別に規定）

①財務状況について、一定の基準を満たすこと。（以下、具体的な財務基準）	
②清算参加者として適切な経営体制及び業務執行体制を有していること。	
証券会社、外資系証券会社、短資会社、証券金融会社	純財産額50億円以上（他社清算参加者の場合200億円以上） 資本金3億円以上、自己資本比率200%以上
銀行、協同組織金融機関、保険会社	純資産額50億円以上（他社清算参加者の場合200億円以上） 資本金3億円以上、自己資本比率：国際統一基準適用先8%以上・国内基準4%以上、ソルベンシー・マージン比率400%以上（保険会社のみ）
※ただし「仲業者に対する特例」「親会社保証を受ける参加者に対する特例」といった清算資格の要件の特例あり。	

(出所) 沖津正恒「日本国債清算機関の現況について」証券決済制度改革推進フォーラム
2005年3月 特別講演資料

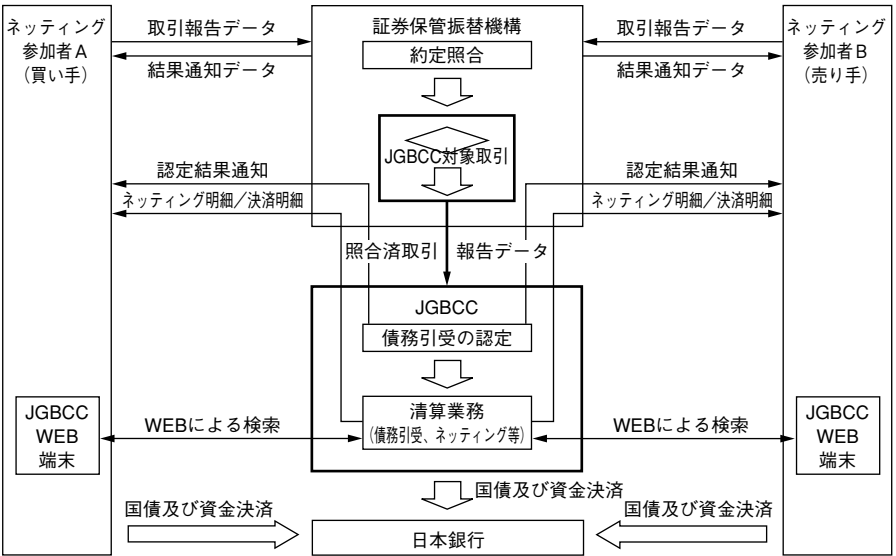
備によって国債市場は強化されたといえよう。だが、国債清算機関は国債決済業務の一部を担っているだけで、国債清算機関は決済の組合せで成立している点に留意する必要がある。

図表6でみるように、国債の売り手・買い手の約定照合は証券保管振替機構で行う。国債清算機関では、証券保管振替機構で清算機関の対象となる取引について、まず、債務の認定を行う。ここでは、個人国債や物価連動国債は除外される。その上で、前掲図表4でみたように、清算業務を行うのである。清算機関の業務は清算に限定されている。国債及び資金決済は日本銀行の即時決済で行うのである。

(4) 国債清算機関の統計月報 (平成一七年五月号) から

国債清算機関は五月二日から営業を開始したが、六月一五日には最初の統計月報を発表した。同社のホームページ立ち上げまで、この統計月報は証券決済制度

図表6 国債清算機関のスキーム



(出所) 沖津正恒「日本国債清算機構の現況について」証券決済制度改革推進フォーラム 2005年3月 特別講演資料

改革推進センターのホームページに掲載されている。

統計月報と言っても僅か二ページに過ぎないが、五月の債務引受額は四五九兆円、一日平均二四兆円となっている。市場全体の取引高と比較すると、債務引受額は市場取引高の五二・二％を占めている。ネットインク効果を見ると、DVP決済金額は一一九兆円、債務引受金額は三六七兆円、ネットインク後決済比率は三三・四％となっている。フェイル発生状況を見ると、額面・金額ともに日を追って減少している。額面で見ると、五月六日から一三日までの間には額面で一四五六億円であったが、五月三〇日から六月三日までの間では三分の一の四五四億円に減少している。発生件数も減少して、この間、七五件から一四件となり、激減しているといえよう。

こうした統計数字から国債清算機関は国債決済システムにとって極めて重要な機能を果たすようになった事が理解できるのである。国債決済システムにとって残された課題と言えばT+1を実現することぐらいであろうか。

注

(1) 中島真志・宿輪純一『証券決済システムのすべて(第二版)』東洋経済新報社 二〇〇五年 二九〇頁

(2) 証券決済制度改革推進フォーラム(平成一六年三月)のHP

<http://www.kessaicenter.com/kokunai/2004031112.html>

証券決済制度改革推進フォーラム(平成一七年三月)のHP

<http://www.kessaicenter.com/kokunai/suishin2005.html>

参考文献

- ・「決済システムの課題と展望」『日本銀行月報』一九九二年五月号
- ・「決済システムを巡る海外の動き」『日本銀行月報』一九九五年一〇月号
- ・「即時クロス決済システムに関する報告書について」国際決済銀行支払い・決済システム委員会 一九九七年四月二二日
- ・島田顕生「米国における国債振替決済制度の成立について」『経営研究』第四八卷第三号 一九九七年
- ・『わが国の金融制度』日本銀行金融研究所 一九九七年
- ・浜田恵造編『国債』大蔵財務協会 一九九七年
- ・二上季代司「債券取引におけるフェールについて」資本市場研究会編 CaMPRIレポート No.19 一九九八年一月
- ・『日本相互証券史』日本相互証券株式会社 一九九八年
- ・「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 一九九九年二月
- ・「国債の即時クロス決済に関するガイドライン」日本証券業協会 二〇〇〇年八月
- ・「債券のフェール解消に関する規則（統一慣習規則第四号）」日本証券業協会 二〇〇〇年九月八日
- ・「証券決済システムのための勧告」支払・決済システム委員会・証券監督者国際機構共同作業部会報告書 国際決済銀行 二〇〇一年一月
- ・「システミックな影響の大きい資金決済システムに関するコア・プリンシプル」G10中央銀行「支払・決済システム委員会」報告書 国際決済銀行 二〇〇一年一月
- ・福本 葵「国債のRTGSの現状と課題」『証券経済研究』第三五号 二〇〇二年三月

- ・ 「国債清算機関設立の具体化に関するワーキング・グループ 報告書」二〇〇二年一〇月三〇日
- ・ 中島真志・宿輪純一『証券決済システムのすべて』東洋経済新報社 二〇〇二年
- ・ 「日本国債清算機関業務要綱案」国債清算機関設立準備委員会 二〇〇三年六月
- ・ 「証券決済制度改革推進フォーラム（平成一六年三月一一・一二日）」証券決済制度改革推進センター 二〇〇四年三月
- ・ 「やさしい証券決済制度改革」証券決済制度改革推進センター 二〇〇四年五月
- ・ 中島真志・宿輪純一『証券決済システムのすべて（第二版）』東洋経済新報社 二〇〇五年
- ・ 「証券決済制度改革推進フォーラム（平成一七年三月二三・二四日）」証券決済制度改革推進センター 二〇〇五年三月

（なかじま まさたか・客員研究員）