

各国の証券決済期間T+1への短縮化

福本 葵

1 はじめに

二〇二四年五月二八日、アメリカの株式などの決済期間がT+1に短縮された。メキシコ、カナダ、ジャマイカ、アルゼンチンは前日の二〇二四年五月二七日に短縮された。アメリカに先行し、インドは一部の証券を除いて二〇二三年に、中国も一部はT+1に移行済みである（図表1）。T+2からT+1への短縮化は、アメリカは二〇一七年であり、EUが二〇一五年と先行したが、この度のT+1化はアメリカが先行した。EU、イギリス、オーストラリアでもT+1への議論が開始されている。

決済期間の短縮化は、システムリスクを軽減し、清算機関への預託証拠金の削減をもたらすメリットがある。一方で、証券関係者の中にはフェイルの発生の増加を危惧する意見もある。しかし、国際的競争の観点からも期間のミスマッチを解消する観点からも、各国のT+1移行は必須であるとされる。

2 アメリカのT+1

二〇二四年五月二八日からアメリカの株式などの証券決済期間がT+2からT+1へ短縮された。T+1への決済期間短縮化の議論は、アメリカでは二〇〇〇年代初頭から既に進行していたが、なかなか実現には至らなかった。T+1の実現を推し進めたのは、二〇二一年一月に生じたゲームストップ株騒動であろう。ゲームス

トップ株騒動では、オンライン専用の証券会社であるロビンフッドが、清算機関であるNSCC (National Securities Clearing Corporation) への追加預託金を支払うことができなかったため、ゲームストップ株などの売買取引を停止させた。その結果、ゲームストップ株の株価が急落した。この問題を重視した連邦議会は、二〇二一年二月一日、下院公聴会を開き、関係者から事情を聴取した。ロビンフッドのCEOテネフ氏は、この公聴会で証券決済期間がT+2（騒動発生当時の決済期間）より短ければ、NSCCへの証拠金が急増する事態は回避できたとして、証券決済期間の短縮化を実現すべきであると主張した。実際に、後

図表 1 世界の証券決済期間

地域	国名	決済期間		最終変更年
環太平洋地域	オーストラリア	T+2		2016
	中国	A株	T+0（証券） T+1（資金）	
		B株	T+3	
		債券	T+0, T+1, T+2またはT+3	2019
	香港	深圳－香港ストックコネクト, 上海－香港ストックコネクト	T+0（証券） T+1（資金）	2016
			T+2	2011
		香港証券取引所		
	日本	T+2		2019
	シンガポール	T+2		2018
	韓国	T+2		2012
欧州	台湾	T+2		2009
	スイス	T+2		2014
	イギリス	T+2		2014
南米、カリブ諸国	アルゼンチン	T+1		2024
	メキシコ	T+1		2024
	ジャマイカ	T+1		2024
	ペルー	流動性セグメント	T+2	2017
		外国株	T+1	2024
北米	カナダ	T+1		2024
	アメリカ	T+1		2024
南アジア	インド	原則	T+1	2023
		例外（24銘柄）	T+0	2024

（出所）ESMA "Report ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union" ESMA74-2119945925-1969, 10 November 2024

述するT+1実施後のSIFMAの声明によると、NSCCの清算基金は、T+2下での過去三か月間の平均値一二八億ドルから平均三〇億ドル（二三％）減少し、T+1下では九八億ドルになった。

二〇二二年四月、Securities Industry and Financial Markets Association（SIFMA）、Investment Company Institute（ICI）およびthe Depository Trust & Clearing Corporation（DTCC）は、過去数年進めてきたT+1の実現に向けた取り組みを加速すると発表した。⁽¹⁾ 決済期間短縮化のためにはその都度、一九三四年証券取引所法rule 15c6-1、15c6-2が改正されなければならない。二〇二二年二月九日、SECはT+1化のための一九三四年証券取引所法改正を公表し、適用除外証券以外のほとんどの証券の決済期間の短縮化を提案した。そして、二〇二三年二月一日、T+1化のための一九三四年証券取引所法改正がなされた。SIFMA、ICI、DTCCはT+1について、実施後三か月余の時間を掛けて検証し、その結果を二〇二四年九月二日、“T+1 After Action Report”として発表した。⁽²⁾ この中で、NSCCへの預託金が二三％減少したことやフェイルのパーセンテージも短縮化の前後で変化がなかったことなどを挙げ、T+1への移行は概ね成功したと評価した。

3 欧州のT+1化の議論

① EUのT+1を進める二つの主体

アメリカのT+1導入加速化の議論は、各国のT+1化の議論も加速させることとなる。二〇二三年、EUでは、主に二つの主体がT+1の議論を開始した。一つは、EUの金融市場規制監督機関であるESMA（The European Securities and Markets Authority、欧州証券取引委員会）である。二つ目の主体は、二〇二三年にAFME（The Association for Financial Markets in Europe、欧州金融市場協会）の呼びかけで設置された

「European T+1 Industry Task Force」(以下、タスクフォース)である。ESMAが規制監督機関であるのに対して、タスクフォースは業界団体の代表者によるものである。

② ESMAの議論

ESMAは二〇二三年秋からT+1のための議論を開始した⁽³⁾。そして、二〇二四年一〇月一五日、ESMA、欧州委員会(European Commission)および欧州中央銀行(ECB)は共同声明を発表した⁽⁴⁾。この共同声明の中でESMAは、T+1移行のためには各国の協調が必要であることやCSDR(Regulation (EU) No 909/2014)を改正する必要があることを述べた。

二〇二四年一月一日、ESMAは最終報告書を公表した。最終報告書に至るまでには市場関係者で様々な議論がなされたが、EU市場が世界の市場に対して競争力を持つことおよび、EUがアメリカなどの諸外国との決済期間の不一致による悪影響の長期化および拡大を回避したいと考えるのであれば、行動を起こすことが急務であると述べている。

報告書では、第一に、EUでの決済期間の短縮により市場の機能が変化する。その影響は利害関係者、取引のカテゴリ、金融商品の種類によって異なること、第二に、ESMAがこれまでに評価したところ、リスクの削減、証拠金の節約、外国との決済期間の不一致に関連するコストが削減されるなどのメリットがEU各国にもたらされること、第三に、EU各国では規制や仕組みが異なるため、T+1のための調和、標準化、近代化が必要となり、そのための投資が必要となることを述べた。

また、法・規則改正については、EUの中央証券保管機関(CSD)におけるT+1での証券取引の決済は技術的にも法的にもすでに可能であるが、EU市場参加者は、CSDR(規則(EU)第九〇九/二〇一四号)を

改正すれば、EUにおいて決済期間の短縮を統一的に義務付けることが期待できると述べ⁽⁵⁾、これによりT+1への協調的でスムーズな移行が保証され、法的確実性が得られるとしている。

さらに、移行を促進するために、CSDRの第五条(二)を改正する必要があると述べた。現行のCSDRの第五条(二)の条文は「取引所で行われる第一項に規定する譲渡可能証券の取引に関しては、予定決済日は、取引が行われた後の第二営業日までとする。」となっている。現行条文のままでもT+1の実施は可能であるが、より厳格に、実行を強制力のあるものにするために「第二営業日」を「第一営業日」と改正すべきであるとしている。

その他、T+2下での決済効率を改善し、T+1への移行の基盤を整え、T+1への移行後も少なくとも同じレベルの決済効率を確保するために、証券決済の規律に関するCommission Delegated Regulation (EU) 2018/1229 on Settlement Discipline (CDR 2018/1229) についても見直す必要がある。ESMAは、CDR 2018/1229の改訂確定後、標準化された手順とメッセージングプロトコル(どのようなデータをどこにどのような方法で送信するかなどの手順)に関するガイドラインも見直す予定であるとしている。

T+1への移行のタイミングについては、EU内で合意に達するよう努力し、また、イギリスやスイスも含めた欧州全体で協調的なアプローチをとることが望ましいとしている。T+1の実現には技術的な議論に加え、規制改正にも時間を要する。T+1への移行は、二〇二七年第4四半期に達成することを予定している。レポートで検討された様々な要素、特に十一月と十二月にこのような大規模なプロジェクトを開始することは困難であることと、一〇月の第一曜日(四半期終了直後)に関連する課題を考慮して、ESMAは、EUにおけるT+1への移行の最適な日付として、二〇二七年一〇月一日を推奨している。

T+0に関しては、直ちに移行することは、困難であるが、EU内でT+1が実行された後に検討する可能性を示唆している。T+0は証券市場に根本的変化をもたらすとの立場を取っている。

取引および取引後におけるプロジェクトの複雑さに対処するためには、民間および公的な利害関係者の適切な関与を確保する特定のガバナンスの導入が必要である。このため、ESMAは欧州委員会および欧州中央銀行と協力し、業界代表者、各国の管轄当局、加盟国が関与する「T+1ガバナンス」を構築することを決定した。

ESMAの最終報告書を受けて、二〇二五年一月二日、ESMA、欧州委員会(EC)、欧州中央銀行(ECB)は、欧州連合におけるT+1への移行をサポートするための新しいガバナンス構造のための委員会を立ち上げた。委員会の議長は、欧州経済社会委員会のメンバーで、IOSCO (International Organization of Securities Commissions, 証券監督者国際機構)、EBF (The European Banking Federation, 欧州銀行連盟)、ECCDA (European Central Securities Depositories Association) の役職経験者であるジョバンニ・サバティニ氏が就任した。T+1への移行に関連する分野(マッチング、クリアリング、セトルメント、決済効率など)で必要な技術的運用を検討するものや法的および規制の側面を検討するものなど、複数の作業部会を委員会の下に設置することが予定されている。

③ タスクフォースの議論

二〇二三年三月二日、タスクフォースはT+1への移行によって影響を受ける業界の多様な関係者を集めるため、AFME (欧州金融市場協会) の呼びかけで設置された。ESMAが金融市場規制監督機関であるのに対して、タスクフォースには、バイサイド、セルサイド、市場インフラなど、市場参加者を代表する業界団体の代表者が参加している(図表2)。

二〇二四年一〇月一四日、タスクフォースはT+1に向けてのロードマップを発表した。⁽⁶⁾ここでは、規制当局と民間セクターとに分けた提言を行っている。CSDRの改正やイギリスとスイスとの協調などESMAの最終報告書との重複が多く、ESMAの今後の議論の必要性についても言及がある。

4 イギリスのT+1化の議論

二〇二二年一二月に発表されたエジンバラ改革の一環として、イギリス政府は、二〇二二年一二月九日、チャリー・ゲフェン氏が議長を務める決済加速タスクフォース (the Accelerated Settlement Taskforce (ATs)) を設立した。⁽⁸⁾二〇二四年三月二八日、A

図表2 タスクフォースメンバー

略称	正式名称
参加者	
AFME	The Association for Financial Markets in Europe
AIMA	The Alternative Investment Management Association
Association	the Association of Global Custodians
EACH	The European Association of CCP Clearing Houses
EAPB	the European public banking sector
EBF	The European Banking Federation
ECSDA	The European Central Securities Depositories Association
EDMA	Electronic Debt Markets Association
EFAMA	the European investment management industry
EVIA	The European Venues and Intermediaries Association
FESE	The Federation of European Securities Exchanges
FIA	Futures Industry Association
FIA EPTA	The European Principal Traders Association
GFMA	The Global Financial Markets Association
ICI	The Investment Company Institute
ICMA	The International Capital Market Association
ISLA	The International Securities Lending Association
ISSA	International Securities Services Association
追加観察者	
CLS	Continuous Linked Settlement trusted market solution
SIFMA	Securities Industry and Financial Markets Association
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication

(出所) EUROPEAN T+1 INDUSTRY TASK FORCE, "HIGH-LEVEL ROADMAP FOR ADOPTION OF T+1 IN EU SECURITIES MARKETS" OCTOBER 2024より筆者作成

TSは通称、ゲフェン報告書と呼ばれる
 "Accelerated Settlement Taskforce Report"
 (以下、ゲフェン報告書)を発表した。⁽⁶⁾ ここで、
 T+1移行を二〇二七年末までに行うこと
 (勧告2) など一〇の勧告が行われ(図表3)、
 同月、当時の政府によってこの報告書にある
 一〇の勧告すべてが承認された。さらに、A
 TSは二〇二四年九月二七日、勧告案と協議
 報告書を発表した。⁽¹⁰⁾

勧告は「取引後の行動規範」となる予定で
 ある。つまり、市場参加者に対して、行動規
 範をどのように採用しているかを問い、採用
 していない場合には採用していない理由の説
 明を求めるものである。

これに続いて、政府はアンドリュ・ダグ
 ラス氏を技術グループの議長に任命し、短縮
 化を次の段階に進めた。グループは、イギリ
 スのT+1への移行に関する詳細な実施計画

図表3 ATSの勧告

	勧告内容
勧告1	イギリスはT+1に移行すべきである。
勧告2	T+1への移行は2027年12月31日までに行われるべきである。
勧告3	イギリス、EU、その他のヨーロッパの国はT+1移行（のタイムライン）を合わせるができるか、緊密に協議すべきである。T+1への移行を決定したならば、イギリスはそのタイムラインに合わせるか検討すべきである。ただし、合意に至らなかった場合でもイギリスはT+1に移行を進めるべきである。
勧告4	T+1への移行の範囲はテクニカル・グループによって最終決定される必要があるが、イギリス国内で取引されるが、国外で決済されるETFやその他の特定の証券に対する適切なセーフ・ハーバー・メカニズムが含まれる可能性がある。
勧告5	T+1への移行日がいつになるかを問わず、2025年以内にテクニカル・グループが決定する、以下の内容を含む適切な運用上の変更が義務付けられるべきである。
	i. 取引の決済に必要なすべてのデータを含むすべての新規口座の登録に関する市場基準
	ii. SSIを共有するための電子プロセス
	iii. 取引日に行われる、アロケーション、コンファメーション、マッチングに関する市場基準
	iv. 取引日に送信される決済指示に関する市場基準の確立
	v. CRESTは、テクニカル・グループと合意した時刻まで、午後8時以降も取引入力のために開かれたままにする。
	vi. 取引日が終了したとみなされるイギリスの時刻

次ページへ続く

勧告 6	政府は、運用の専門家、市場の専門家から成るテクニカル・グループを直ちに設立し、グループは以下の事項を行うべきである。
	i. T+1への移行に伴う技術的および運用上の課題を特定し、その解決策を提案する。
	ii. アメリカのT+1移行から学ぶべき教訓を特定する。
	iii. イギリスの証券業界が採用すべき共通の運用基準、プロセスおよびシステムに合意する。
	iv. 報告書5節で説明されている問題および報告書が特定するその他の問題に対して実現可能な解決策があることを確認する。
	v. 勧告4で説明されている範囲とセーフ・ハーバーの取り決めに決定する。
	vi. 勧告5に言及されている運用上の変更をT+1への正式な移行前に義務付ける2025年の日付を選択する。
	vii. イギリスのT+1への移行日を2027年末より前に選択する。
勧告 7	viii. 2024年末までに調査報告書を公表する。
	関係当局は、2025年の運用変更とT+1への移行についてテクニカル・グループが選択した日付を義務付けるために必要な措置を講じるべきである。
勧告 8	現在、T+3からT+4の範囲で償還および加入（subscription）を行っている投資信託およびその他のオープンエンド型ファンドはより広範な資本市場と足並みを揃えるために、T+2への移行が推奨されるべきである。
勧告 9	イギリスがT+1に移行するかどうか、いつ移行するかではなく、どのように移行するかに焦点を移すべきである。
勧告10	T+0やアトミック決済への移行は、T+1への移行が完了するまでは実行すべきではない。

（出所）ゲフェン報告書より筆者作成

を策定し、二〇二七年末までにこれを実施する日付を勧告するよう求められていた。

二〇二五年二月、T+1技術グループは、T+1の移行日を二〇二七年一月一日とし、決済初日の実行プランである“The Accelerated Settlement Taskforce Technical Group”を公表した。⁽¹¹⁾ 報告書は、T+1への移行を成功させるために二つの「重要な措置」(critical actions)と二七の「強く推奨される措置」(highly recommended actions)を勧告している。報告書には、T+1決済の対象となる証券の範囲、二〇二五年六月から開始される、「推奨される行動」のスケジュール、および市場参加者に期待される一連の行動を含むT+1行動規範(T+1 Code of Conduct, UK-TCC)が含まれている。この報告書は、ゲフェン報告書に始まった一連の勧告をより具体化したものである。

5 日本のT+1化の議論

二〇二四年七月二日、金融審議会の「市場制度ワーキング・グループ」を開き、株式取引の決済期間の短縮を検討するよう求める報告を公表した。⁽¹²⁾ T+1のデメリットに関しては、取引後の処理がタイトになることが挙げられている。これには、例えば、フェイルの増加、事務ミスなどのオペレーションナリリスクの増加などの課題がある。その他、日本の東側に位置する国・地域の非居住者は、時差の関係から、日本株取引の約定照合・決済処理を夜間に行うこととなるケースがあり、それが日本株取引の回避につながる懸念もある。しかしながら、国際的に株式決済期間のT+1化の実施・検討が進む中で、日本の証券決済制度が国際標準から取り残されないよう、市場関係者において、T+1化を進めるに当たっての方法や課題などについて、実務的な検討を始めることが必要であるとしている。

6 おわりに

昨年五月にアメリカの証券決済期間がT+1に移行し、各国のT+1化の議論が進んでいる。国際競争的な観点からも改革は必須と思われる。「T+1化するか、いつするかではなく、具体的な手順に議論の焦点を移すべきだ。」とするイギリスの勧告⁹はそれを表している。また、アメリカの短縮化の際も議論されたが、T+0、リアルタイム・グロス・セトルメント、分散台帳技術を用いたアトミック決済（資産の同時交換による即時決済、分散台帳を用いた技術）などは、国際的にT+1が実行された後の議論とすることも各国共通している。暫くは世界的なT+1化の議論が継続することとなるう。

注

- (1) SIFMA News "SIFMA, ICI and DTCC Leading Effort to Shorten U.S. Securities Settlement Cycle to T+1, Collaborating with the Industry on Next Step"
<https://www.sifma.org/resources/news/sifma-ici-and-dtcc-leading-effort-to-shorten-u-s-securities-settlement-cycle-to-t1-collaborating-with-the-industry-on-next-steps/>
- (2) SIFMA, ICI, DTCC "T+1 After Action Report", September 2024.
<https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2024/09/T1-After-Action-Report-FINAL-SIFMA-ICI-DTCC.pdf>
- (3) ESMA News "ESMA consults on the potential impact of shortening the standard settlement cycle" October 5, 2023.
<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-potential-impact-shortening-standard-settlement-cycle>
- (4) ESMA, EC, ECB "Shortening the standard securities settlement cycle in the European Union: next" 15 October 2024 ESMA74-2119945925-2085,
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf
- (5) 欧州連合における証券決済の改善および証券集中保管機関に関するEU規則二〇一四年第九〇九号。CSDおよびその参加者に適用される。
- (6) ICMA News, "European T+1 Industry Task Force publishes Roadmap for Adoption of T+1 in EU securities markets"

- <https://www.icmagroup.org/News/news-in-brief/european-t-1-industry-task-force-publishes-roadmap-for-adoption-of-t-1-in-eu-securities-markets/>
- EUROPEAN T+1 INDUSTRY TASK FORCE, "HIGH-LEVEL ROADMAP FOR ADOPTION OF T+1 IN EU SECURITIES MARKETS" OCTOBER 2024.
- <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/EUT1-TTF-Final-Report-October-2024-141024.pdf>
- (7) ブレグジット後の国際的な金融センターとしての競争力を維持するためのイギリスの金融規制緩和。二〇二二年一月九日にシエレン・ノー・ノント財務相がエジンバラで改革パッケージを発表した。スナク元首相が財務相時代に示唆した「ユニバーナル・〇」を元とす。
- (8) Financial service Statement made on 9 December 2022, Statement made by Jeremy Hunt, <https://questions-statements.parliament.uk/written-statements/detail/2022-12-09/hcws425>
- (9) "Accelerated Settlement Taskforce Report", March 2024, https://assets.publishing.service.gov.uk/media/6603e31bc34a860011be762c/Accelerated_Settlement_Taskforce_Report.pdf
- (10) The UK Accelerated Settlement taskforce, "Accelerated Settlement Taskforce, Technical Group Draft Recommendations Report & Consultation 27th September 2024", <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/uk/pdf/2024/09/uk-ast-technical-group-draft-report-and-recommendations.pdf>
- (11) The Accelerated Settlement Taskforce Technical Group "UK Implementation Plan for first day of trading for T+1

settlement - 11th October 2027" February 2025,

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/67a4974aa9f73ede06b3c1c/Accelerated_Settlement_Technical_Group_report_-_Feb_2025.pdf

(12) 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ報告書「プロダクトガバナンスの確立等に向けて」」令和六年七月二日
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20240702/01.pdf

参考文献

・ 関田智也 「証券決済期間T＋1導入に向け動き出したEU」『野村資本市場クォーターリー』二〇二五年冬号

(ふくもと あおい・客員研究員)