

2024年1月12日 全4頁

米国証券取引の「T+1」決済、5月28日開始

日本では、米国株式投資に付随して行う外国為替取引への影響が大きい

ニューヨークリサーチセンター 主任研究員 鈴木 利光

[要約]

- 米国証券取引委員会（SEC）は、2023年2月15日に、米国証券取引の未決済リスクを軽減すべく、1934年証券取引所法を改定している。
- この改定の目玉は、米国証券取引の決済期間を、現行ルールの「取引日から二営業日以内」（T+2）から、「取引日から一営業日以内」（T+1）へと短縮した点である。
- 通常、取引成立から完了までに二営業日かかる外国為替取引を付随して行う場合、取引所取引が主流である米国株式の「T+1」決済（「取引日当日中の取引承認」が不可欠）に対応するには、日本の市場においては、時差の関係上、極めて短時間で事務処理が求められる。
- 米国の証券清算・決済機関であるDTCCが2023年3月8日に公表したレポートによると、米国との時差が日本よりも短い欧州にあっても、従業員一万人以下の金融機関の半数以上が、米国株式の「T+1」決済に対応すべく、従業員を北米に転勤させるか、新たに夜勤シフトの従業員を採用する計画があるとしている。
- ブローカー・ディーラーが「T+1」決済の遵守を求められるのは、2024年5月28日以降である。
- 今後、日本のブローカー・ディーラー、カストディアン、信託銀行、資産運用会社等の米国株式市場参加者が、どのようにして米国株式の「T+1」決済に対応していくのか、関心が高まっていくだろう。

1. SEC、米国証券取引の未決済リスクを軽減

米国証券取引委員会（SEC）は、2023年2月15日に、米国証券取引の未決済リスクを軽減すべく、1934年証券取引所法¹を改定（以下、「SEC未決済リスク対策」）している²。

¹ Securities Exchange Act of 1934

² SECウェブサイト (<https://www.sec.gov/news/press-release/2023-29>) 参照

SEC 未決済リスク対策の目玉は、米国証券取引の決済期間を、現行ルール「取引日から二営業日以内」(以下、「T+2」) から、「取引日から一営業日以内」(以下、「T+1」) へと短縮した点である。

本稿では、SEC 未決済リスク対策の概要を簡単に紹介する。

2. SEC 未決済リスク対策の概要

(1) 背景

米国証券取引の決済期間は、現行ルール上、「T+2」である。

「T+2」となったのは、2017年であり、それほど昔のことではない。2008年の金融危機をきっかけに、SECがそれまでの「取引日から三営業日以内」から短縮した。

しかし、その後、米国証券市場の潜在的な脆弱性を浮き彫りにした出来事が起きている。いわゆる「ミーム株騒動」(2021年1月)である。

「ミーム株騒動」では、オンライン掲示板のRedditを通じて個人投資家の間で急速に人気広がったGameStop社の株価が乱高下した結果、清算機関から追加の証拠金額(マージンコール)の支払いを求められた証券会社(Robinhood社)が、買い注文のピーク時に取引を停止し、その後Robinhood社に対しておよそ50の集団訴訟が提訴されている³。

SECは、決済期間を短縮することにより、株価の乱高下をもたらすマージンコールの規模を抑制し、未決済リスクを軽減できると考えている。

(2) 米国証券取引の決済期間、「T+1」へと短縮

SEC 未決済リスク対策は、米国証券取引の決済期間を「T+2」から「T+1」へと短縮している。

対象となる米国証券は、主に、株式、社債、投資信託である⁴。

(3) IPO 引受の決済期間、「T+2」へと短縮

新規公開株式(IPO: Initial Public Offering)のうち、米国東部時間16時半以降に値付けされたものの買取引受(firm commitment offerings)の決済期間は、現行ルール上、「取引日から四営業日以内」(以下、「T+4」)である。

³ SEC ウェブサイト (<https://www.sec.gov/news/statement/lizarraga-statement-cycle-021523>) 参照。なお、「ミーム株騒動」のレビューについては、2021年10月14日に公表されたSECのスタッフペーパー、'Staff Report on Equity and Options Market Structure Conditions in Early 2021' (<https://www.sec.gov/news/press-release/2021-212>) を参照されたい。

⁴ 米国証券のうち、国債や政府機関債は、すでに「T+1」で決済されている。また、SEC 未決済リスク対策は、地方債、コマーシャルペーパー、銀行引受手形、商業手形、有価証券関連スワップを対象から除外している。

SEC 未決済リスク対策は、その決済期間を「T+4」から「T+2」へと短縮している。

(4) 「取引日当日中の取引承認」を新設

SEC 未決済リスク対策は、「T+1」(2) 参照) を可能とすべく、ブローカー・ディーラーに対し、取引結果の配分指示 (allocation)、取引確認 (confirmation)、取引承認 (affirmation) までのプロセスを取引日当日中に終わることを義務付けている。

こうした「取引日当日中の取引承認」を行うにあたって、ブローカー・ディーラーは、関連当事者との間で書面での契約を締結するか、書面化された方針の実施のいずれかが求められる。

(5) 適用時期

SEC 未決済リスク対策は、2023 年 5 月 5 日に発効している。

もっとも、ブローカー・ディーラーが実際にその遵守を求められるのは、2024 年 5 月 28 日以降になる。

3. 米国株式の「T+1」決済、外国為替取引への影響が大か

以上が、SEC 未決済リスク対策の概要である。

米国財務省、ニューヨーク連邦準備銀行及び連邦準備制度理事会 (FRB) が 2023 年 4 月 28 日に公表したレポート、‘Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities - As of June 30, 2022’⁵によると、日本は、米国の長期証券 (国債、政府機関債、社債、株式) を最も多く保有する外国である (約 2.4 兆米ドル)⁶。これを米国の株式に限定すると、日本は、六番目に多く保有する外国である (約 7,270 億米ドル)⁷。

日本の投資家が米国株式に投資するにあたっては、多くの場合、購入代金としての米ドルを調達するため、及び売却代金として入手した米ドルを円に換えるため、外国為替取引を付随して行うことが想定される。

外国為替取引は、通常、取引成立から完了までに二営業日かかる。加えて、株式の場合、債券と異なり、取引所取引が主流である⁸。そのため、外国為替取引を付随して行う場合、米国株式の「T+1」決済に対応するには、日本の市場においては、時差の関係上、極めて短時間での事務処理が求められることとなる。

⁵ 米国財務省ウェブサイト (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1451>) 参照

⁶ 脚注 5 レポート Exhibit 8 (p. 14)、同 Table A6 (p. A-28) 参照

⁷ 脚注 5 レポート Exhibit 12 (p. 21)、同 Table A2 (p. A-9) 参照

⁸ 米国株式は、主に、ニューヨーク証券取引所 (NYSE) とナスダック証券取引所 (NASDAQ) で取引されている。

米国の証券清算・決済機関である DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation) が 2023 年 3 月 8 日に公表したレポート、‘Operationalizing T+1: Global Key Findings’⁹によると、米国との時差が日本よりも短い欧州にあっても、従業員一万人以下の金融機関の半数以上が、米国株式の「T+1」決済に対応すべく、従業員を北米に転勤させるか、新たに夜勤シフトの従業員を採用する計画があるとしている¹⁰。

今後、日本のブローカー・ディーラー、カストディアン、信託銀行、資産運用会社等の米国株式市場参加者が、どのようにして米国株式の「T+1」決済に対応していくのか、関心が高まっていくだろう。

以上

⁹ DTCC ウェブサイト (<https://www.dtcc.com/dtcc-connection/articles/2023/march/08/operationalizing-t1-global-key-findings>) 参照

¹⁰ 脚注 9 レポート、p. 15 参照