

ファンド為替PVP化プロジェクト・チーム  
活動及び成果にかかる報告書  
(要約版)

2025年4月

# 目次

---

－ はじめに －

1. 本邦信託ファンドの特色

2. 本邦における検討経緯

3. 導入スケジュール・目標の設定

4. CLS決済の参加方式

5. 導入目標の達成状況

6. 信託ファンドのCLS決済利用状況

7. 運用会社あてアンケート

8. 本邦における同時決済の導入状況、評価

## － はじめに －

---

- ファンド為替のPVP化の推進については、金融庁/日本銀行にご指導を賜りつつ、「ラウンドテーブル」(2016年～2018年、計4回開催)、「ファンド為替PVP化プロジェクトチーム(PT)会合」(2017年～2025年、計19回開催)等において、関係業態を跨る多様な課題の解決に向けて協議を実施してきました。
- また、東京外為市場委員会による「市場慣行」の策定(2018年)、投資信託協会/日本投資顧問業協会にご協力いただいた「運用会社向け勉強会」「アンケート調査」等の実施により、業界全体の浸透に向けた活動を行ってきました。
- その結果、CLS決済の本格的な導入(2020年下期)以降、約4年を経て、CLS決済への移行が全般的に定着したことを受け、これまでの活動および成果等を取りまとめ、報告いたします。

# 1. 本邦信託ファンドの特色

- 本邦信託ファンドにおいては、ファンドの特色、決済の手法等に本邦独自の慣行等がある。
- 本邦信託ファンドにおいてCLS決済を導入する為には、運用会社、為替銀行、信託銀行、グローバルカストディアン等、多くの取引関係者によって、市場慣行の確立や、事務・システム体制の整備等が不可欠であった。  
⇒東京外為市場委員会と信託協会が新しい市場慣行の確立に向け、プロジェクトチームを設置

## 【本邦信託ファンドの特色】

- ✓ 本邦での信託ファンド取引においては、運用会社が為替取引を行う際、信託銀行の名義で取引を行い、運用会社からの指図を受けた信託銀行が、カストディアン経由で決済を行う仕組みとなっている。一方で、欧米では、運用会社がファンドの取引であることを明示の上、ファンド名義により為替取引を行い、その指図を受けたカストディアンがファンドの口座における決済を直接行っており、ファンド取引に係る仕組み、法体系、市場慣行等が異なっている状況にある。
- ✓ 信託銀行が決済フローに介在する。併せて、運用会社からの指図と為替銀行からのコンファメーションとの照合等に時間を要することがある。
- ✓ インターバンク取引、グローバルなファンド取引では主流となっているSSI※が未利用であり、SSIの設定から実施する必要がある。  
※決済情報に係る事前の取決を行うための標準決済指図(standing settlement instructions:SSI)

## 【日中流動性の手当】

- ✓ 同時決済が可能な時間帯が限定的であることにより、同時決済できない時間帯における受取通貨の日中流動性の手当が必要となる。本邦はタイムゾーンとして、欧米との時差が大きい事からも慎重な検討が必要となる。

## 【決済の手法】

- ✓ 本邦の信託ファンド(投信や年金等)では、設定・解約等による信託元本の増減に伴い、約定済の為替取引につき分割、期日短縮、延長等の調整を行う取引手法が存在する。
- ✓ 海外ファンドと比較して、より細かい単位で為替約定を行うケースがある。
- ✓ 他行間セットオフといった日本独自の取引慣行がある。

## 【コスト負担】

- ✓ CLS決済利用のためのコスト負担が発生する事について、運用者、委託者(受益者)の理解が必要となる。

## 2. 本邦における検討経緯①

時期	イベント	内容
2016年6月	平成28事務年度金融行政方針	「～決済リスク削減のために同時決済の促進に努める」対応方針を共有
2016年12月～	「外為決済リスクに係るラウンドテーブル」の設置	・ファンド為替における同時決済の導入を進めるため、ラウンドテーブルを設置。 ・CLS決済促進を主要テーマとして検討していく方針を確認。
2017年5月～	「ファンド為替PVP化PT」の設置	・東京外為市場委員会と信託協会で新しい市場慣行の確立に向け、プロジェクトチームを設置
2017年8月	外為決済リスクに係るラウンドテーブル中間報告書公表	・第1回～第3回のラウンドテーブル検討結果の取り纏め(同時決済について、優先的に取組むべき対象に係る「当初フェーズ」と、より広範な対象とする「本格フェーズ」の段階的な導入)
2018年3月	東京市場におけるファンド為替取引の市場慣行の策定/残課題公表	・CLS決済に適さないものを除き、実務上可能な限りCLS決済を導入できるようにする観点にて策定し、グローバルな慣行・規範等との調和を図る ・本格フェーズ開始以降、実務上可能な限り、慣行に則った取引の採用・拡大に努める ・本邦における現行ファンド為替の取引慣行との差分を踏まえ、運用業務環境の激変緩和を図る観点から、経過措置の必要性を認識する ・グローバル外為行動規範への適合推進の観点から早期解消を目指すこととし、速やかに推奨慣行に移行できるよう、今後関係者において必要な検討を行い、一致して課題の解決に努めるものとする
2018年8月	外為決済リスクに係るラウンドテーブル最終報告書公表	信託勘定における同時決済の必要性を確認し、様々な課題はあるものの、できる限り早期に実現することで合意。 (残価課題の対応については実質的にPTに引き継ぐ)
2018年10月～2019年3月	当初フェーズ	・実現可能なものから順次ファンド為替のCLS決済導入(実績ゼロを解消)
2019年7～8月	投資信託協会・投資顧問業協会向け勉強会	・本格フェーズの開始に向けた勉強会の開催(金融庁・信託協会)
2019年10月～	本格フェーズ	・新市場慣行に従い、2021年3月までに可能な限りCLS決済への移行を目指す ・CLS決済への移行に伴い、他行間セットオフ(第三者送金)は2021年3月廃止(期限については、コロナ禍、移行キャパシティの認識等により、後日延期)

## 2. 本邦における検討経緯②

時期	イベント	内容
2020年9月	第10回ファンド為替PVP化PT	・コロナ禍に伴うCLS移行対応の遅延状況を踏まえ、本格フェーズ終了時期および他行間セットオフ(第三者送金廃止)時期を2021年9月に延長
2021年3月	第11回ファンド為替PVP化PT	・本格フェーズ対応状況につき、運用者アンケート結果、受託銀行対応状況等を踏まえ残課題を確認
2021年7月	第12回ファンド為替PVP化PT	・運用者アンケートによって、移行ファンド予定数を把握し、移行処理キャパシティ制約から、移行予定ファンドの全件移行完了には、約3年を要する事を認識。全件移行完了時期を2024年9月と再設定し、中間地点である2023年3月をCLS決済への大宗の移行完了時期・他行間セットオフの廃止期限、として設定
2023年3月	他行間セットオフ廃止 大宗の移行完了	本邦独自の決済慣行である他行間セットオフは原則廃止 大口ファンドの先行移行により、外貨残高ベースで約7割のCLS決済への移行を完了
2024年9月	CLS決済の全件移行の完了	CLS決済への移行対象ファンド全件移行を完了(外貨残高ベースで75.3%)

### 3. 導入スケジュール・目標の設定①

#### 【ラウンドテーブルにおける目標設定(2018年8月)】

- ✓ ラウンドテーブルにおける議論、及び最終報告書にて、『「当初フェーズ」を2018年度後半、「本格フェーズ」を2019年度後半から2020年度前半とすることが現実的と考えられる。』と設定



- ✓ 体制・システム整備に時間を要し、本格フェーズは実質的に2021年よりスタート
- ✓ CLS決済のセットアップ作業(SSIの設定交換作業、等)に信託銀行、為替銀行ともに処理キャパシティがある事を認識



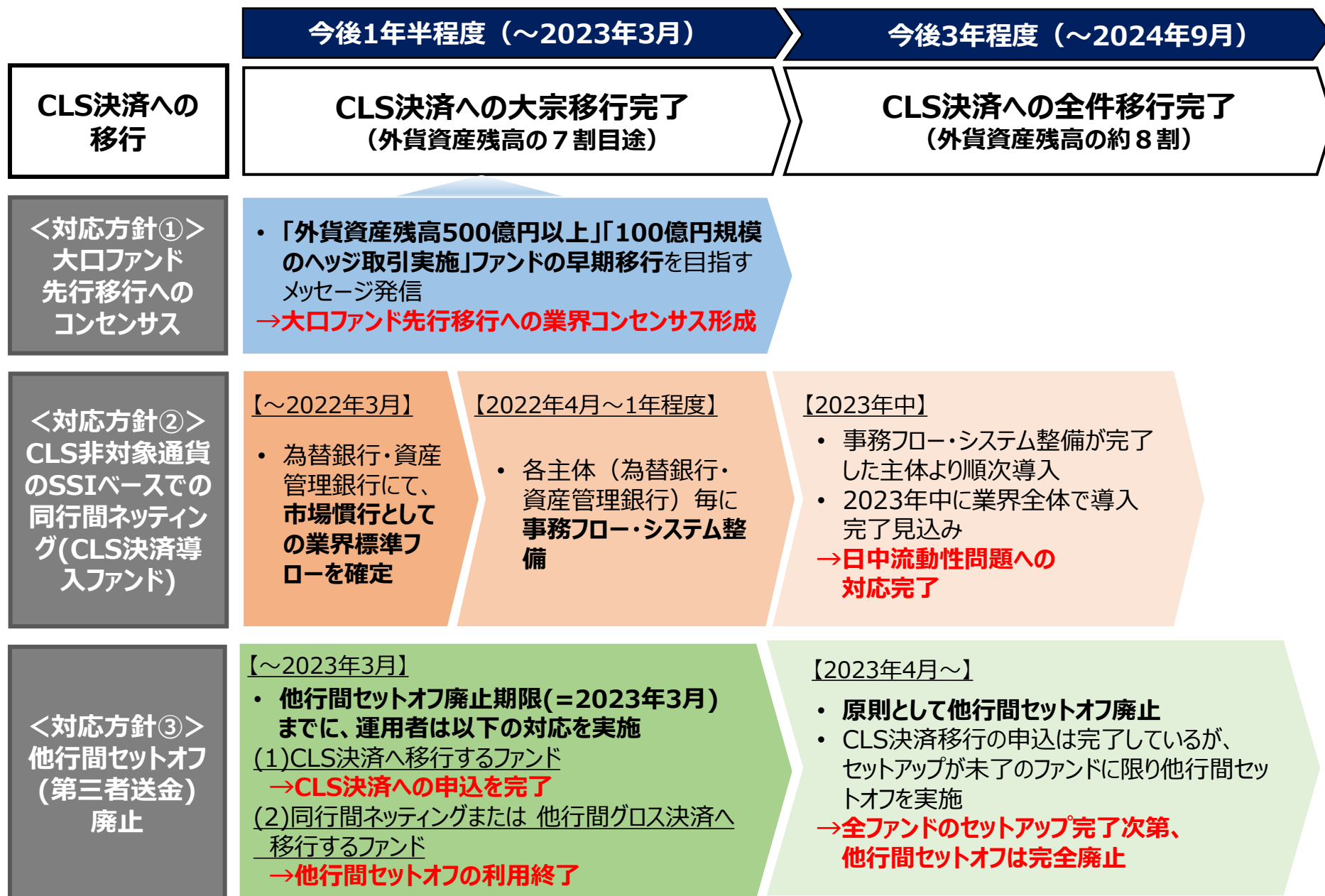
- ✓ 外貨投資を行っている運用者あてアンケートを実施し、移行予定ファンドの全量を把握。処理キャパシティから、全件移行処理に約3年要する事を確認



#### 【PTにおける目標の再設定(2021年7月)】(次頁)

- ✓ 3年後の2024年9月を全件移行の完了期限と再設定
- ✓ 移行完了に長期間を要する事から、外為決済リスク削減の目的に照らし、1年半後の2023年3月を大宗の移行(大口ファンドの先行移行)、及び他行間セットオフの廃止期限として設定
- ✓ 又、非CLS決済対象通貨について、SSIを利用した同行間ネットティングの体制整備を図る期間とした

### 3. 導入スケジュール・目標の設定②

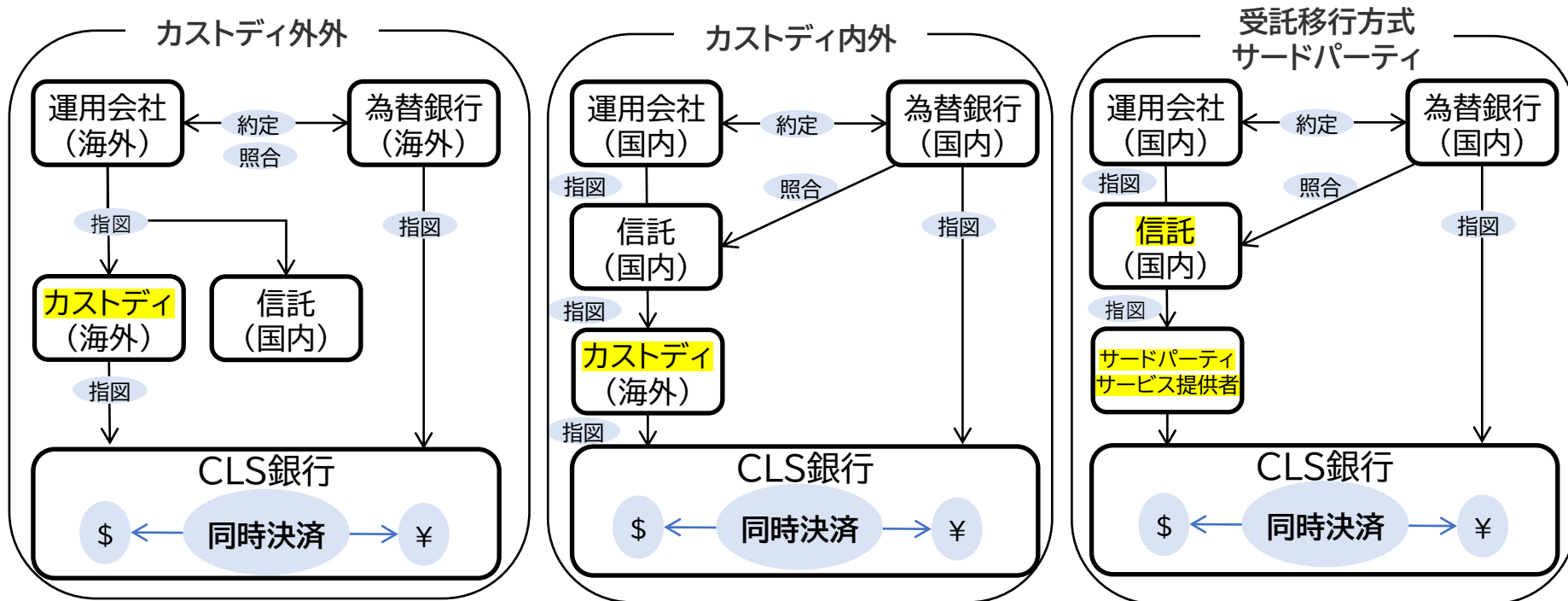




# 4. CLS決済の参加方式

CLS決済の参加方式は以下のとおり。各信託銀行において、一つの方式のみを採用するとは限らず、複数の方式を併用する場合もあり。運用者はファンド毎に採用スキームの選択が可能。

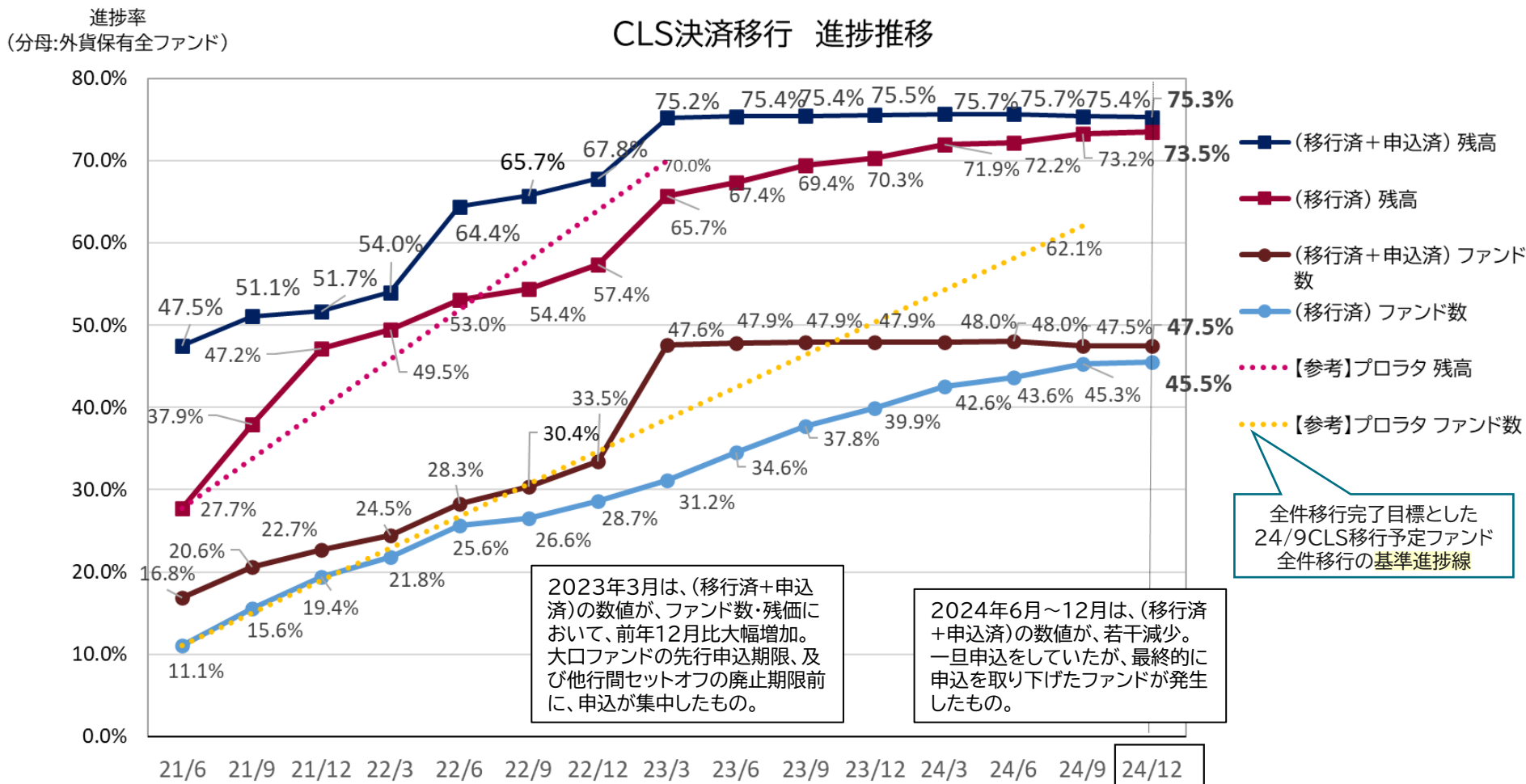
参加方式	スキーム	CLS決済を担うメンバー	約定拠点	運用指図先	日中流動性供給者
カストディアン方式	カストディ外外スキーム	カストディアン	海外	カストディアン	カストディアン
	カストディ内外スキーム	カストディアン	国内	資産管理銀行	カストディアン
受託行方式	サードパーティースキーム	同一グループ内・外部	国内	資産管理銀行	資産管理銀行・サードパーティーサービス提供者



# 5. 導入目標の達成状況①

- 2024年12月末時点のCLS決済への移行・申込進捗状況※は以下のとおり。

※集計を開始した2021年6月当時の外貨建て投資を行っているファンドを母集団として集計したもの。  
 移行の進捗推移を把握する目的で作成しており、集計開始以降の新設ファンド・償還ファンドの母集団への調整は行っていない。



## 5. 導入目標の達成状況②

### 【前頁グラフ数値について】

- 申込済・移行済から償還となったファンドを、それぞれ申込済・移行済に戻入れして算出している  
 (背景)移行期間が長期に亘り、集計期間中にCLS決済移行済みの超大口ファンドが償還し、移行済み残高基準が前基準日比横ばい(もしくは減少)となる状況が発生。運用者が一旦移行の判断を行っている事実を捉え、償還した場合でも申込済・移行済で集計した方がトレンドを正確に把握できるとの判断によるもの。

### ■ 2024年12月末時点のCLS決済への移行・申込数値

#### ■ 集計結果(補正前)

	移行済		移行済 +申込済み	未申込	償還済	合計
	移行済	申込済				
ファンド数	3,081	47	3,128	2,672	2,022	7,822
	39.4%	0.6%	40.0%	34.2%	25.9%	100.0%
資産残高 (十億円)	133,474	890	134,364	36,023	46,659	217,046
	61.5%	0.4%	61.9%	16.6%	21.5%	100.0%

#### ■ 補正数値

	移行後+申込後 に償還したファンド		移行後+申込後 に償還したファンド			合計
	移行後に償還したファンド	申込後に償還したファンド				
ファンド数	479	106	585		-585	7,822
	6.1%	1.4%	7.5%		-7.5%	100.0%
資産残高 (十億円)	25,998	3,068	29,066		-29,066	217,046
	12.0%	1.4%	13.4%		-13.4%	100.0%

#### ■ 集計結果(補正後)

	移行済		移行済 +申込済み	未申込	償還済	合計
	移行済	申込済				
ファンド数	3,560	153	3,713	2,672	1,437	7,822
	<b>45.5%</b>	2.0%	<b>47.5%</b>	34.2%	18.4%	100.0%
資産残高 (十億円)	159,473	3,958	163,430	36,023	17,593	217,046
	<b>73.5%</b>	1.8%	<b>75.3%</b>	16.6%	8.1%	100.0%

## 5. 導入目標の達成状況③

### 【導入目標と実績との乖離】

	外貨資産残高	ファンド数
導入目標(2021年7月設定)	約8割	62.1%
実績(2024年12月時点)	75.3%	47.5%

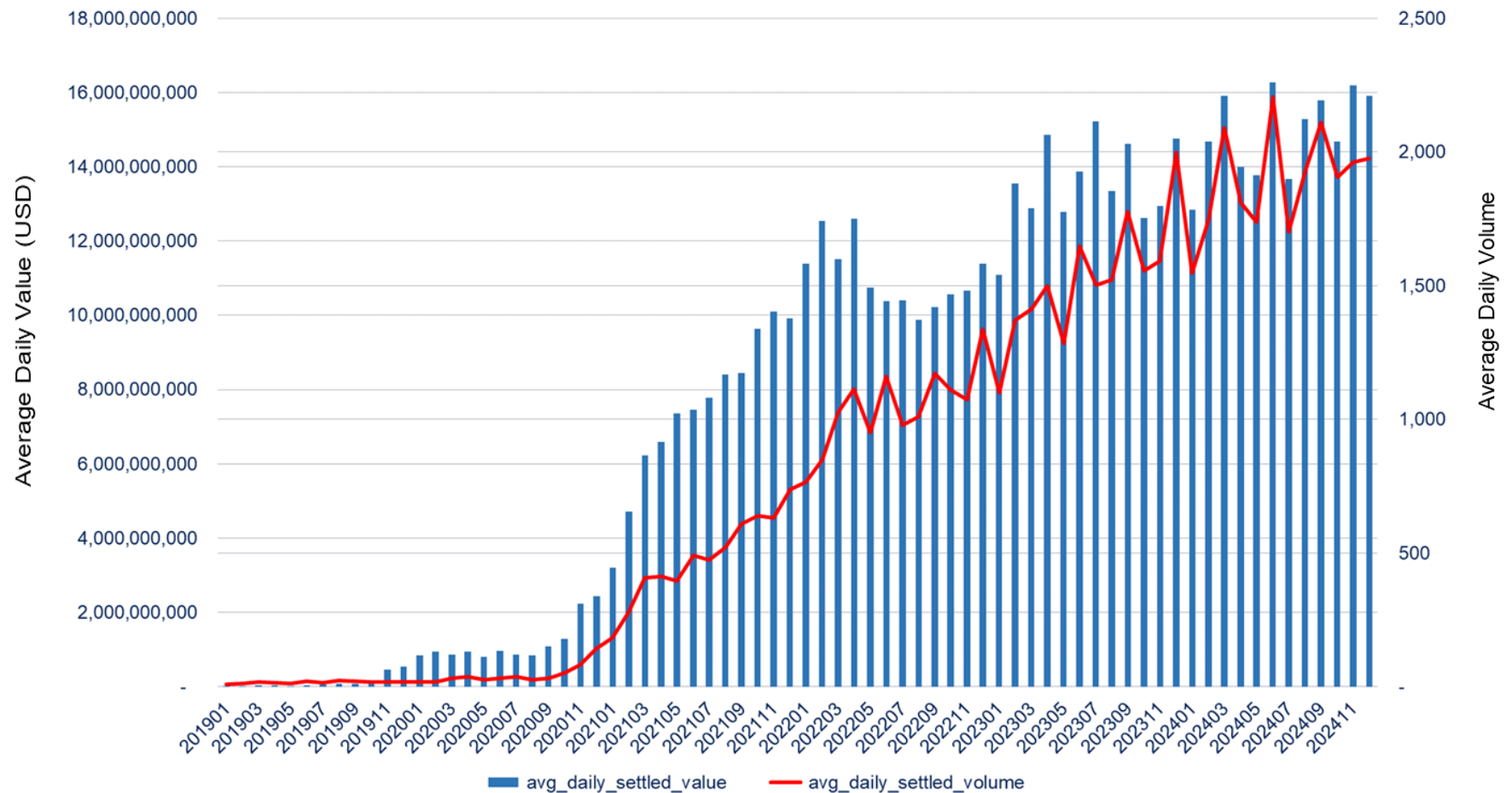
### 【乖離の要因】

- ✓ CLS移行は本邦に百数十ある運用会社各社の移行判断に依るところが大きいですが、当初目標設定時の数値目標は、大半の運用会社におけるCLS導入方針、移行対象ファンドの選定基準等が検討中の段階でのアンケートに基づき策定したもの(2021年7月)
- ✓ 業界横断的なCLS利用環境の整備に伴い、運用会社各社でもファンド規模や、CLS決済コストのファンドパフォーマンスへの影響等に応じたCLS導入方針を明確化し、具体的判断に基づきファンド毎の移行可否判定がなされた結果と推察される。
- ✓ 又、投信以外のファンド(年金等)においては、移行/非移行の判断は委託者(ファンドオーナー)とも相談の上での判断となる。
- ✓ なお、既存ファンドの移行に長期間(目標設定から約3年超)を要した事から、多数のファンドの償還が発生。当初目標設定時の7822ファンドの内、2022ファンドが2024年12月末までに償還(約四分の1相当)している。係数把握にあたっては移行申込・処理状況の把握を主目的としていた事から係数算出にあたり分母の調整は実施しておらず、数値上の目標達成の押し下げ要因ともなっている。

## 6. 信託ファンドのCLS決済利用状況

- 足元のCLS決済移行状況は以下のとおり、決済金額・取引件数とも増加トレンドは収束傾向。
  - 本邦信託ファンドにおける2024年12月の日次CLS決済取引平均：159億ドル/日

信託為替 日次CLS決済金額(USD、左軸棒グラフ)、日次件数(右軸折れ線グラフ)



# 7. 運用会社あてアンケート

## ■ アンケート実施概要

【目的】全件移行目標期限の令和6年9月末を迎え、運用会社各社の対応状況を確認。

【実施時期】2024年11月20日～12月20日

【対象運用会社】外貨投資資産残高上位20社※(投信、投信以外合算)あてに実施し、全社より回答あり。※上位20社で業界全体の約8割

Q1:CLS決済の利用・移行対象ファンドの選定にあたり、内規等(規定類・機関決定等、方法・レベル感は不問)を策定していますか？

「はい」17社、「いいえ」3社

Q2:Q1が「はい」の場合、移行対象ファンドの選定にあたり、どのような選定基準を設けていますか？(複数項目選択可)

CLS決済コストのパフォーマンスへの影響測定:6社。ファンドの外貨建資産残高:2社。ファンドの外為取引量:1社。

その他:12社(ヘッジ為替取引の有無、取引量、ファンドの規模等に応じて総合的に判断、原則は全件CLS決済へ移行、等)

Q3:Q1が「いいえ」の場合、CLS決済の利用・移行対象ファンドの選定にかかる、内規等を制定していない理由をご記載ください。

基本的には全ファンドCLSへ移行する考え(他社も同趣旨の回答)。

Q4:「既存ファンド」について、CLS決済への移行対象ファンドは、CLS決済への移行が完了(申込済含む)しましたか？

「はい」14社、「いいえ(移行完了に目途がたった状況)」5社、「いいえ(未定・移行予定なし)」:1社(未移行2ファンドのみ)

Q5:「新設ファンド」について、CLS決済への移行対象ファンドは、ファンド新設後、順次CLS決済への移行申込をしていますか？

「はい」15社、「いいえ(これから順次申込予定)」4社、「いいえ(未定・移行予定なし)」1社(CLS対象ファンドの新規設定がないため)

Q6:CLS決済の利用率につき、以下の算定をお願いします

『CLS決済の利用率=CLS決済取引金額/CLS決済対象通貨の取引金額』 基準日:2024年11月29日(金)

0～49%	50～59%	60～69%	70～79%	80～89%	90～100%	未回答
3	1	1	1	2	10	2

比率が低い社は、基準日を11月29日とした事の影響もあると想定

Q7:CLS決済移行に関するご意見、ご質問等をお書きください

✓ 移行後にCLSを設定解除(非CLS)を可能とするフローについて、今後に向けて検討いただきたい。

✓ 新規設定ファンドのCLS設定に関して現状より早く設定出来るよう体制、事務の整備を信託銀行、為銀にお願いしたい。



## 8. 本邦における同時決済の導入状況、評価

### ■ アンケート結果、及び移行状況からの本邦のCLS決済移行状況、及び評価

- 外貨資産残高ベースでは、①投資信託協会/日本投資顧問業協会の全面協力を得て運用会社向け勉強会を複数回開催し、②運用会社の大半がCLS決済移行にかかる内規等を策定済(アンケート結果より)などの成果を受け、8割の目標に対して75%の移行を達成。
- ファンド数ベースでは、①小規模ファンドは費用対効果の判断を伴うこと、②移行/非移行の判断は委託者(ファンドオーナー)とも要相談となること、などを背景に、当初6割の移行目標に対して、5割程度になった。
- 新設ファンドについてはファンド開設後、各社の内規に従って順次申込みが実施されている事を確認(アンケート結果より)。
- 上記状況を総合的に勘案。業界全般においてPVP化の意識は浸透し、今後のモメンタム維持も可能と判断。第19回(2025年3月開催)PT会合において、本PT活動の目的を概ね達成したと評価した。

PTの目的	PTの活動実績・達成状況・評価
①取引慣行の構築 ……当初開催時に謳われたPT設立目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>・東京市場におけるファンド為替取引の市場慣行を構築(2018年3月)</li> <li>・当初フェーズにて実現可能なものからCLS決済を導入(2018年10月)</li> <li>・本格フェーズにて可能な限りCLS決済への移行を目指す(2019年10月)</li> <li>・本邦の独自慣行である他行間セットオフの廃止(2023年3月)</li> </ul>
②運用会社の啓発 ……CLS決済利用の意義の浸透	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用会社宛て勉強会等を複数回実施</li> <li>✓ CLS決済の意義の浸透</li> <li>✓ 他行間セットオフ廃止時の留意事項等情宣</li> <li>・各運用会社にてCLS決済利用に関する内規を設定</li> <li>・業界全般へのCLS決済利用の浸透は達成しCLS決済移行のモメンタムは維持</li> </ul>
③移行キャパシティへの対処 ……途上で判明した課題(目標期限の再設定、申込・移行処理状況の把握等)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・キャパシティを正確に把握の上、即した目標期限を再設定(2021年7月)</li> <li>・既存ファンドの移行完了に目途</li> <li>・外貨資産残高ベースで約75%、ファンド数ベースで約5割の移行を達成</li> <li>・2024年12月末基準移行状況、及び運用会社あてアンケートにて確認</li> <li>・新規ファンドも各運用会社の内規に基づきCLS決済の申込が実施されている</li> </ul>