

(日本銀行仮訳)

決済システムにおける中央銀行マネーの役割

支払・決済システム委員会報告書

国際決済銀行

2003年8月

原文：

The role of central bank money in payment systems

Bank for International Settlements

August 2003

緒 言

現代における貨幣制度は、中央銀行マネーと複数の商業銀行マネーが、相互に補強しあう形でそれぞれの役割を果たすことを基本としている。ある通貨をその通貨たらしめ、他通貨との違いをもたらすのは、その通貨において異なる種類のもの（中央銀行マネーおよび商業銀行マネー）がとりわけそれらが等価で交換されることから人々の支払いに際し互換的に利用されるという事実である。中央銀行マネーは、決済の仕組みにおいて鍵となる役割を果たしている。中央銀行マネーは、その他全ての種類の通貨が等価で交換されるための価値の基軸となる指標であり、これが存在することが安全性と効率性にとって有益であることが証明されてきたのである。この役割は古くから確立したものであり、多くの場合、異論を示されることもない。

しかし、本報告書で説明しているように、決済システムにおける中央銀行マネーの役割については重要な論点が生じてきている。発展した経済には、複雑で相互に依存した決済の仕組みが存在し、そうした仕組みに関係する多くの主体の間で競争と協力がみられる。したがって中央銀行マネーの利用は、決済システムにおいて中央銀行が提供するサービスと商業銀行が提供するサービスのバランスという、その背後にある問題の一部である。また、過去10年ほどの間に起こり現在も続いている広範で根本的な変化を踏まえると、そこに適切なバランスが保たれ続けているか、またどうすれば両方のマネーの共存が最適な形で実現できるか、を検討することが有益である。

このため本報告書では、次のような一連の実際的な政策課題をみていくこととする。どの主体が中央銀行に口座を保有すべきか。口座保有者のニーズに応えるために中央銀行はどのようなサービスを提供すべきか。どのような場合に中央銀行は、資金決済システムまたは証券決済システムが中央銀行マネーで決済を行うよう主張すべきか。中央銀行マネーでの決済を求めることが実際上困難な場合、信用リスクや流動性リスクを削減する上で十分に安全な代替手段としてどのようなものがあるか。少数の大手銀行に支払いが集中することの便

益やリスクはどのようなものか、また中央銀行はこの問題にどのように対応すべきか。さらに、中央銀行マネーの提供は通常、中央銀行の管轄地域に限定されているが、これによってどの程度、多通貨で取引を行うグローバル・プレイヤーのニーズに応じることができるのか。

報告書では、CPSS を構成している中央銀行の間に、中央銀行としての目的や、決済システムにおける中央銀行マネーの役割に関する政策の基本理念に多くの共通点があることが述べられている。これらの共通した見解や業務は、10 項目の要綱のかたちで示されている。しかしながら同時に、政策の遂行にあたっては、多くの場合相違点が見出される。報告書は、共通点と相違点の両者を挙げることで、規範的なものを示そうとしている訳ではなく、むしろ G10 中央銀行の政策やそうした政策を採用した動機を説明したものである。報告書は、これらの重要な事柄に関する関心を高め議論を活性化させるのに有益な事実と、分析のための強固な枠組みを提供することを目的としている。

本報告書の執筆に時間と智恵と労力を費やしてくれた人々には、特に敬意を表したい。第一に、青木周平（日本銀行）は本プロジェクトの取り纏めに、開始から完成まで多大な時間をかけて貢献してくれた。また、Robert Lindley（国際決済銀行 CPSS 事務局）、水野正幸（日本銀行）、Travis Nesmith（連邦準備制度理事会）、Ignacio Terol（欧州中央銀行）、Alastair Wilson（英蘭銀行）の熱意と取り組みなしには、報告書をかたちにすることはできなかった。委員会および小委員会（メンバー一覧は付録 6）での議論は、本プロジェクトにインスピレーションと数多くの有益な示唆を与えてくれた。

支払・決済システム委員会議長
トマソ・パドア＝スキオッパ

目 次

要旨と序論	1
中央銀行マネーと商業銀行マネーの共存：多数の提供者・単一の通貨	1
決済システムにおける中央銀行マネーの中核的役割	3
中央銀行マネーへのアクセス	7
政策の差異	8
現在および将来予想される現象	9
中央銀行にとっての主要課題	11
あり得べき政策対応	12
結論	13
報告書の構成	15
第1章 決済システムにおける中央銀行マネーと商業銀行マネーの共存	16
1.1 中央銀行マネーと中央銀行の目的	17
1.2 決済システムの仕組みと決済機関の役割	19
1.2.1 単純な決済システムの仕組みについて	19
1.2.2 決済資産に関連したリスク	24
決済機関に関連したリスク	24
直接参加者とその顧客の間のリスク	25
1.3 決済資産の選択を決定付ける要因	26
安全性	26
流動性および与信	29
中立性	31
関連サービス	31
規制コストと規制の便益への期待	32
1.4 結論	32
第2章 変化の要因と決済システムへの影響	34
2.1 決済システムに変化をもたらしている要因	35
自由化	35

技術革新.....	35
グローバリゼーション（国際化）.....	36
コンソリデーション（統合）.....	37
2.2 決済システムへの影響.....	38
2.2.1 直接参加か非参加かの選択.....	39
2.2.2 支払いフローの集中.....	41
2.3 結論.....	44
第3章 今日における中央銀行の政策	46
3.1 システムによる中央銀行マネーの利用.....	46
3.2 個別の主体への中央銀行マネーの提供.....	54
3.2.1 口座へのアクセス.....	56
銀行.....	56
非居住者銀行.....	57
銀行以外の主体.....	60
3.2.2 与信へのアクセス.....	62
3.3 システムに対する政策と個別の主体に対する政策との関係.....	65
3.3.1 個別の主体に対する中央銀行マネーでの決済の要求.....	65
3.3.2 システムへの直接参加のための基準.....	67
3.4 結論.....	68
第4章 中央銀行の政策に与える影響	69
4.1 アクセス・ポリシー.....	70
4.1.1 考慮されるべき事項.....	71
リスク.....	72
コスト.....	72
中立性.....	73
その他の考慮事項.....	73
代替手段.....	74
4.1.2 政策見直しの例.....	75
4.2 システムの設計と中央銀行の決済サービス.....	77
4.2.1 サービスの効率性向上.....	78
国内における流動性コストの削減.....	78

国際的なレベルにおける流動性コストの削減.....	80
業務効率性の向上.....	81
4.2.2 サービスの範囲の拡大.....	82
ICSID における中央銀行マネーの利用	82
中央銀行による多通貨決済サービス.....	83
4.3 オーバーサイト、監督、および規制.....	84
支払いの集中の影響.....	84
考慮されるべき事項.....	85
更なる分析を必要とする事項.....	86
第5章 むすび	89
10 項目の要綱	89
今日的課題と対応手段	91
中央銀行の政策	92
将来展望	94

ボックス

ボックス 1 証券決済システム	23
ボックス 2 「究極の決済」	28
ボックス 3 商業銀行マネーでの決済を含むシステム	50

付録 (BIS ホームページ <<http://www.bis.org>> 参照)

付録 1 各国中央銀行の政策

付録 2 アクセス・ポリシーに関するより具体的な議論

- (i) 非居住者銀行
- (ii) 証券会社
- (iii) 保険会社
- (iv) 金融機関以外の企業
- (v) 決済サービス提供に特化した主体

付録 3 詳細な表

表 A1 中央銀行口座：中央銀行に口座を保有している主体

表 A2 中央銀行口座：中央銀行から与信を受けることのできる主体

表 A3 中央銀行口座：口座数および残高

表 B 日中およびオーバーナイトの中央銀行マネーの利用状況

表 C 銀行間決済システムにおける決済方法、階層化、集中の度合い

付録 4 銀行券

付録 5 支払・決済システム委員会メンバー一覧

付録 6 小委員会メンバー一覧

要旨と序論

決済システムにおいて中央銀行マネーは重要な役割を果たしている。本報告書は、中央銀行マネーの役割と、それが現在あるいは将来生じ得る様々な現象を受けてどのように変わっていき得るか、を分析している。また、中央銀行がこの重要な分野においてどのように政策形成を行っているかについて、理解が深められるような分析的枠組みを示している。

中央銀行マネーと商業銀行マネーの共存：多数の提供者・単一の通貨

市場経済が交換と信用に基礎を置くことから、市場経済の機能にとってマネーは欠くことのできない重要なものである。市場経済においては、2人の経済主体は、取引の決済にどの支払手段を用いるかを自由に決めることができる¹。しかし、どのようなマネーも、それが相手に受容されるか否かは、自分が受取ったマネーを次に別の人も受取るだろう、と受取人が信ずるか否かに依存している。名目貨幣は、それに対する社会の信認が背後になれば無価値である。このような信認は、典型的には銀行券の利用という場面に現れる。銀行券は、価値ある財・サービスと引換に、誰もがたとえ見知らぬ者からであっても受取るが、それ自体は無価値の紙切れである。したがって銀行券は、社会の構成員を結びつける信頼という接着剤の存在を示している。

今日広範に利用されているマネーは、どれも特定の通貨で表示されている。社会を構成する人々は通貨を共有することによって、経済価値を計る尺度、価値の保蔵手段、およびこの価値を移転するための一連の手段と手続きを共有している。しかし、マネーの価値が信頼に依存している以上、通貨への信認を常に維持できるという絶対的な保証はあり得ない。通貨への信認は通貨危機によって、あるいは決済システムの機能不全によって、動揺することがあり得る。そのため、マネーに対する信認を維持し、その流通を円滑化することは重要な公

¹ 本報告書は、マネーおよび支払手段という概念について経済的視点から分析しているものであり、法的な定義付けを行うものではない。

共の利益となる。ほとんどの国では、中央銀行がこの公共の利益の追求を委託された機関となっている。

中央銀行は、その任務を遂行するため、自らの負債をマネーとして利用されるべく提供している（中央銀行マネー）。しかし中央銀行はマネーの唯一の発行者ではない。マネーの発行者と決済のメカニズムが多様であるということは、発展した全ての経済において共通の特徴になっている。マネーの主要な発行者としては他に商業銀行があり、実際のところ商業銀行の負債（すなわち商業銀行マネー）はマネーの残高の大部分を占めている²。健全で競争的な商業銀行サービスのマーケットが存在することは、経済が効率的かつ機能的であるための重要な要素と見られている。

現代の経済において、中央銀行マネーと商業銀行マネーはこのように共存している。商業銀行マネーへの信認は、商業銀行が自らの一覽性の負債を、顧客からの要求があり次第、他の商業銀行マネーや中央銀行マネーに変換できるということに根ざしている。一方、中央銀行マネーへの信認は、中央銀行が通貨のうち自らが発行した小さな部分だけでなく通貨全体の価値を維持する能力、あるいは別の言い方をすれば、物価の安定を維持する能力に裏付けられている。

したがってマネーには様々な発行者の債務を表象したものがあり、消費者は常に、様々なマネーのうちどれを保有し利用することを好むかそれは多くの場合取引の種類によっても異なるが についての考えを表明していることになる。一方で人々は、様々なマネーについて、それらが同じ通貨で表示されている限り、相互に交換できるものと理解している。このことは、2つの要素から説明できる。第一の要素は公的な裏付けのあるマネー（中央銀行マネー）の存在であり、第二の要素はその他のマネーを中央銀行マネーに等価で交換できるということである。これら2つの要素が組み合わさり、単一性という通貨の基本的な特徴 マネーがどのようなかたち（中央銀行マネーであれ商業銀行マネーであれ）をとっていようとも「1ドルは1ドルである」という確実性 を

² 一部の国では、銀行以外の民間主体も限定的にマネーを発行している。

生み出している。この「単一性」は、交換の効率性と安全性というメリットをもたらすと同時に、通貨が現代経済の構成員が経済価値を測るための唯一の共通の尺度、つまり価値尺度として機能するための必要条件（それ自身では十分でないが）であるように見える。

CPSS を構成する全ての中央銀行は、中央銀行マネーと商業銀行マネーが共存していることがマネーの仕組みの本質的な特徴であり、これが維持されていくべきであると考えている。マネーの発行者が多数存在することで、新しい効率的な支払手段の提供、さらには金融サービスの提供全般における競争のメリットが維持される。これらの発行者（商業銀行）は規制業種あるいは免許業種であるという性格をもつが、これは通貨の信認を維持するためにそれらの支払能力や流動性を高めることを目的としている。そして、決済システムにおいて中央銀行マネーが利用されることで、各銀行の負債は決められた価値の単位に変換されるかをチェックされており、これはそれら負債の価値が日々テストにかけていることを意味する。

このように中央銀行マネーと商業銀行マネーを共存させるという政策がとられていることは、中央銀行が唯一のマネーの発行者となるモノバンキングと、商業銀行が経済の必要とする全てのマネーを提供するフリー・バンキングという両極端の仕組みが排除されていることを意味している。これら 2 つの方法のいずれも、長期間にわたり十分に安定的または効率的なものとして持続し得なかった。

決済システムにおける中央銀行マネーの中核的役割

中央銀行は、異なる種類のマネーの間の変換が容易に行われるようにするため、多くの銀行が利用できる決済システムが少なくとも一つ存在することをサポートしている。決済システムは、取引が容易に決済されるような一連の仕組みを提供することにより、経済において重要な役割を果たしている。銀行券はそれ自体、この広義決済システムの一部をなしている。銀行券の様々な代替物が役割を拡大しているにも関わらず、銀行券はいまだに経済生活における基本的な

支払手段となっている。しかしながら、この報告書は、より狭義の決済システム（銀行間における資金移動のための手段と手続きや規則を一括りにしたもの）に焦点を合わせている。このようなシステムにおいて、銀行は共通のエージェント（以下では「決済機関」と呼ぶ）に資金を置く。銀行の間の支払いは、この決済機関の負債（以下「決済資産」）を交換することで行われる。決済機関に置かれた預金や決済機関の行う与信（それが行われる場合）は、当該システムの全ての参加者によって、いずれもマネーとして受容される。「決済システム（payment system）」には、証券決済システムにおいて利用される資金決済の仕組み（証券決済システムに「埋め込まれて」いるものか外にあるものかを問わず）が含まれる。本報告書は、埋め込み式の仕組みにおける中央銀行マネーの役割と外部から接続されている資金決済システムにおける中央銀行マネーの役割を区別することはせず、以下に続く分析も双方に当てはまるものである。

実際問題として、全てではなくともほとんどの決済システムは最終決済を中央銀行マネーで行っている³。言い換えると、一般に決済機関の役割を果たすのは中央銀行である。この役割は先に述べたマネーの秩序（ここでは、商業銀行が自らの一覽性の負債を支払う際に、顧客が求めれば中央銀行マネーに変換する）と整合的である。それはまた、個人や金融機関以外の企業が流動性（の一部）を銀行に保有し、今度は銀行が流動性（の一部）を中央銀行に保有する、という金融システムの階層構造を反映している。

あるシステム（とりわけ、大きな金額を取扱うシステム）が決済資産として何を選ぶかは重要な問題である。これは、決済機関とシステム参加者との間にリスクが発生するからであり、またこのシステムの運行において決済機関が重要な役割を果たすからである。決済資産として中央銀行マネーが広範に利用されていることは、安全性、流動性、効率性、中立性、ファイナリティといった、中央銀行マネーが総体として有する性質を反映している⁴。最も重要なこと

³ 詳しくは付録 3、表 C を参照。

⁴ これらの性質は中央銀行マネーに顕著であるが、いずれも中央銀行マネーに限られた性質ではない。

として、決済機関の機能不全は重大なシステム的な結果をもたらし得るが、中央銀行が決済機関となることによってこのような事態が起こるリスクを最小化することができる。CPSS を構成する中央銀行のこの分野における共通の政策は、「システム的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」(以下「コア・プリンシプル」)⁵の中に示されており、そこには、そのようなシステムで用いられる決済資産は中央銀行に対する資産であることが望ましく、仮に他の資産が利用される場合、その資産は信用リスクおよび流動性リスクがほとんどないか、または全くないものであるべきだ、と記されている。同様の政策は「証券決済システムのための勧告」(以下「証券決済勧告」)⁶にも示されており、そこには、証券取引から生じる最終的な支払債務の決済に利用される資産は信用リスクと流動性リスクがほとんどないか、または全くないものであるべきであり、仮に中央銀行マネーが利用されない場合、当該決済に利用される資産を提供している資金決済機関の破綻から生ずる潜在的な損失と流動性の逼迫から証券集中保管機関(central securities depository: CSD)の参加者を保護するための措置が講じられなければならない、と記されている。

しかし、金融がグローバル化した時代にあっては、決済機関として中央銀行を利用することは必ずしも現実的でない場合がある。国際的に活動するプレイヤーが様々な通貨を用いて行う活動は、国内当局であるという中央銀行の本質的な性格と相容れない。中央銀行によるマネーおよびサービスの提供は通常は当該中央銀行の管轄地域に限定されていることから、国際的な中央銀行が存在しない中であって、いずれの中央銀行も単独ではこれらの国際的なプレイヤーのニーズを完全に満たすことはできない。グローバル化の結果の一部については、中央銀行相互の協力によって対応することができる。例えば、1990年代半ばに中央銀行は外国為替取引の決済における元本リスク⁷を削減する必要を指摘し、その対処を市場に委ねるのが望ましいとの考えを表明した。市場は

⁵ BIS「システム的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」(2001年1月)。

⁶ BIS「証券決済システムのための勧告」(2001年11月)。

⁷ 一つの通貨を支払ったにも関わらず、対となる通貨を受取れないリスクを指す。BIS「外為取引における決済リスクについて」(1996年3月)を参照。

CLS (Continuous Linked Settlement) というインフラを採用し、これを国際的な中央銀行コミュニティが支援した。2002年には、第一陣通貨がCLSシステムによって取扱われることが、関係中央銀行によって承認された。このシステムの決済機関はCLS銀行という民間機関であり、この銀行のリスク管理策は中央銀行総裁会議によって策定された国際的な規範に適合したものとなっているが、決済は中央銀行マネーで行われない。しかしながら、CLSを出入りする全ての支払いは当該通貨を発行する中央銀行で行われるから、中央銀行マネーはCLSを用いた外国為替取引の決済において必要な、中心的に使われる訳ではないが中核的な役割を保ち続けている。同様の論点は、他のシステム、例えば商業銀行マネーを用いた多通貨決済サービスを国際市場に提供しているユーロクリアやクリアストリーム・ルクセンブルグ(以下クリアストリーム)などの国際証券集中保管機関(international central securities depository: ICSD)にも当てはまる。

決済システムにおける中央銀行マネーの中核的な役割は、中央銀行の決済サービスではなく他の商業銀行の決済サービスを利用するという、商業銀行の経営判断と両立しなくてはならない。こうした経営判断の結果として、ほとんどの銀行間決済システムには多かれ少なかれ、いわゆる階層構造(決済の階層: tiering)が存在している。このため、決済機関が中央銀行である場合、一部の銀行(上部層の銀行)が決済システムの直接参加者となって中央銀行マネーで決済する一方、他の銀行(下部層の銀行)は上部層の銀行のサービスを利用して他の銀行との受払いを行うことがあり得る。このような決済方法は、国際的な銀行取引においては標準的なものとなっており、クロス・ボーダーの支払いにはコルレス銀行が広範に利用されている。こうした決済方法はまた、国内銀行取引のほとんどの仕組みにおいても存在しており、例えば典型的には相対的に小さな銀行が大きな銀行の顧客となっている場合がそうである。この結果、銀行間の支払いは、商業銀行マネーのみを用いて(すなわち、下部層の2つの銀行が共通の上部層の銀行を利用して)決済される場合や中央銀行マネーのみを用いて(すなわち、2つの上部層の銀行が中央銀行を利用して)決済されることもあれば、中央銀行マネーと商業銀行マネーの組合せで(例えば、下部

層の2つの銀行が異なる上部層の銀行を利用して) 決済されることもある。

以上のように、中央銀行マネーは経済において中核的な役割を果たしているが、中央銀行マネーの利用それ自体を目的とみる中央銀行は存在しない。支払いに利用される中央銀行マネーの金額の増加は、経済的厚生を増大を必ずしも意味しない。むしろ、中央銀行の主たる関心は、大口決済システムの最終決済の場において中央銀行マネーが そうしたシステムにおける商業銀行マネーの利用を補完する手段として 利用されるかどうかという点にある。

中央銀行マネーへのアクセス

中央銀行はシステミックな影響の大きい資金決済システムにおける中央銀行マネーの利用を勧奨したり要求したりする一方、別の狙いから、中央銀行マネーへのアクセスに制限を設けている。中央銀行マネーのうち銀行券は、言うまでもなく誰でも利用することができる。しかし、中央銀行口座については、一般に限られた範囲の主体 主として銀行 にのみ利用可能となっている。このことは、中央銀行マネーが決済システムにおいて決済資産として重要な役割を果たしている一方で、中央銀行は社会に対する銀行サービスの提供に関し、一般に商業銀行と競合したくないと考えていることを反映している。このため、中央銀行は通常、公共政策上の十分な理由がある場合 例えば、決済の過程で発生するリスクがシステミックな性質をもっており、これを除去することを中央銀行マネーの利用が助けるといような場合 に限り口座開設に応じている。

中央銀行の主たる取引先が商業銀行であるとはいえ、ほとんどの中央銀行はそれ以外の一部の主体にも口座を提供している。一般に、それは商業目的でない主体 例えば政府、海外の中央銀行、あるいは IMF のような国際金融機関 である。しかし、ほとんどの中央銀行は同時に、銀行以外の、監督および免許制の対象となっている商業金融機関 例えば証券会社や清算機関 に対し、そうした組織が資金決済システムや証券決済システムに直接的に関与している場合を中心に、口座を提供している。さらに一部の中央銀行は、限定的な

がら金融機関以外の主体にも口座を提供している。

CPSS を構成する全ての中央銀行は、口座保有者、中でも特に銀行に対し何らかのかたちで日中与信へのアクセスも認めている。決済システムへの参加に伴う特権と義務を引受ける主体にとって、何がしかの与信にアクセスすることは一般にシステムを効率よく利用するために役立つ。中央銀行の日中与信は、それがいかなる債務の解消にも用いることができ、(しばしば担保を求められるとは言え) 多額の供与を受けることが可能であり、またほとんどの場合料金がほぼゼロであることから、一般に非常に重要と受け止められている。そのため、中央銀行が与信を伴わない口座を提供する場合には、これを利用するニーズは少ないかもしれない。

政策の差異

中央銀行マネーの利用については、既に見たように各国中央銀行の間で考え方が広く共有されている一方、実際のアプローチには差異が存在している。例えば、どのようなシステムが中央銀行マネーで決済することを求められたり、勧奨されたり、容認されたりするべきかについての中央銀行の政策は、特にリアル決済システムの関係において、様々である。

どのような主体に決済口座の保有を認めているか、という点に関しても様々なアプローチが見られる。一部の中央銀行は他と比べてより広範に口座を与える政策を採っている。例えば、CPSS を構成する中央銀行の中には銀行以外の金融機関に対し広範に口座と与信へのアクセスを認めるところがある(例えば日本銀行や英蘭銀行、カナダ銀行)一方、アクセスできる主体を基本的に預金取扱機関に限定するところもある(例えば連邦準備制度や香港金融管理局)。また、非居住者に対しリモート・ベースでの口座開設および事務処理⁸を認める中央銀行がある(例えば英蘭銀行やスイス国民銀行)一方、相当多くの中央銀行はそれを認めていないか、特定の限定的な場合のみ認めることとしている。最後に、

⁸ 非居住者銀行による口座へのアクセスに関しては、3.2.1 の議論を参照。

ほとんどの中央銀行は決済口座を開設する主体に許可型のアプローチをとっている（どのような主体が口座を「開設せねばならないか」ではなく「開設できるか」を明示する）一方、いくつかの中央銀行は全ての銀行に対し口座開設を要求したり強く勧奨したりしている（例えば香港金融管理局）。

現在および将来予想される現象

中央銀行マネーの利用パターンの複雑さは増大しつつある。金融市場は全体として技術革新や規制緩和、国際化といった強力な力の影響を受けており、決済の仕組みもこうした力の影響を受けている。

いくつかの現象は、既に中央銀行マネーの役割に大きな影響を与えている。決済機関としての中央銀行の役割は昔から存在してきたが、この役割を果たす際に中央銀行は、多くの場合 ネットティングのプロセスによって算出された

商業銀行の比較的小さいネット・ポジションを決済していればよかった。さらに、こうした決済は一日に一度、終業時にのみ行われていた。しかしながら、決済システムの取扱う金額が飛躍的に増大し、これを処理するためにより新しく安全なシステムが導入されたこと 特に、一つ一つの支払いが日中いつでも直ちに決済される即時グロス決済（real time gross settlement: RTGS）が広範に採用されたこと によって、中央銀行と中央銀行マネーはより広く、重要な役割を担うようになった。RTGS システムにおいては、個々の支払いがそのまま決済資産の振替となるため、円滑な支払いフローを確保するために非常に多額の資産が必要となる。これを可能にするため、ほとんどの中央銀行はこうしたシステムに参加している銀行に対し日中与信を行っており、その金額は多くの場合、銀行が保有するオーバーナイト残高や中央銀行からのオーバーナイト借入を遥かに上回るものとなっている。

決済システムにおける中央銀行マネーの利用に関しては、決済やそれに伴うリスクが個々の銀行に大きく集中する可能性も重要である。実際に、少数の上部層の銀行は、多額の金額 いくつかの場合にはシステミックな影響の大きい資金決済システムと同等の を処理している。このような集中は、銀行の統

合であるとか、一部の銀行がコルレス銀行業務（この銀行業務はクロス・ボーダーの支払いの増加によってかなり急速に拡大した）に特化すること、あるいは決済システムへの直接参加よりも間接参加を促すようなコスト構造の変化など、様々な理由で生じ得る。決済の高度な集中は、決済システムにおけるリスクと効率性に影響があり得ることから、中央銀行の関心事となる。決済の集中はまた、中央銀行がより競争力のある決済サービスを提供すべきである、ということを示しているかもしれない。最後に決済の集中は、その規模に鑑みて決済システムのオーバーサイトの観点からの追加的な銀行監督が必要となるか、という問題を提起するほか、システム的な重要性を持つ支払いを手がける商業銀行について、中央銀行の監督権限が一部制約されていることにつき問題を提起する。

資本移動の自由化と金融の自由化の結果生じたクロス・ボーダーの支払いの増加は、コルレス銀行業務のみならず中央銀行の口座と与信へのアクセスに関して重要な影響をもつ。例えばユーロクリアやクリアストリームといった ICSD は、処理する取引のほとんどがユーロ建である一方、参加者のほとんどはユーロ圏外に居住している。もしユーロシステム⁹がユーロクリアの決済機関であったとしたならば、ユーロシステムはユーロの口座と与信へのリモート・アクセスを容易にする必要があるだろう¹⁰。またもう一つの例として、中央銀行が受入れる担保の範囲を拡大し他の金融センターにある資金や証券を広範に含めることで日中与信へのアクセスを容易にしてほしいという、国際的に活躍する大手銀行で構成される作業部会からの、中央銀行への要望がある。

これら以外にも様々な現象があり、それらはリスクについても影響を及ぼすが、競争や市場構造、効率性の観点から見てより重要かもしれない。例えば、決済の分野で活躍する銀行以外の金融機関や金融機関以外の一部企業から、中央銀行口座や決済システムに直接アクセスしたいという要望が寄せられている国もある。また、稼働時間の延長、システム間の相互運用性、流動性節約機能、さらには多通貨機能など、中央銀行マネーの利用のあり方に影響を与えるような

⁹ < 訳注 > 欧州中央銀行およびユーロ導入国の中央銀行を指す。

¹⁰ リモート・アクセスの定義および関連した議論については、3.2.1 を参照。

新しいあるいはより良いサービスを提供するよう求める声もある。

中央銀行にとっての主要課題

上に示したような現象は、中央銀行が決済サービスを提供するにあたって現在も直面しているいくつかの主要課題に影響を及ぼし得る。

- **アクセス**：どの主体が中央銀行に決済口座を持つことを認められるべきか。決済口座へのアクセスを中核的な決済サービスの提供者（とりわけ銀行）に限定するべきか。逆に、新しいタイプの決済サービス提供者の登場や、銀行以外の主体（とくに証券会社）に起因する決済金額の増大に対処するため、中央銀行のアクセス・ポリシーはどのように改められ得るか。そのような主体も中央銀行の口座を保有するべきか。どのような口座保有者が信用供与先として認められるべきか。
- **サービス**：現在中央銀行によって提供されている、口座に関連したサービスは、どの程度口座保有者とその顧客のニーズに合致しているか。稼働時間を延長するべきか。サービスやそれが関係している決済システムの設計について、支払いのプロセスの安全性と効率性の向上につながるような改善の余地が、技術革新によって生じているか。中央銀行が提供すべきサービスに明確な制限を設けるような原則は存在するか。
- **利用の確保**：「コア・プリンシプル」および「証券決済勧告」では、どのような場合に決済システムに対して中央銀行マネーでの決済を求めるべきか、また、どのような場合に代替的な（良質の）決済資産が受入れられ得るか、が検討されている。どのような場合に中央銀行は、資金決済システムもしくは証券決済システムが中央銀行マネーで決済を行うよう主張すべきか。実際に中央銀行マネーでの決済を求めることが困難な場合、どのような「安全な」代替手段であれば信用リスクや流動性リスクを削減する上で十分か。
- **集中**：上述のように、全ての銀行が決済システムに直接参加している訳ではなく、一部の銀行は直接参加する代わりに他の銀行が提供するコルレス・サ

ービスを利用している。これは効率性を高めると同時に、直接参加者が比較的少ないとか一部の直接参加者がコルレス・サービスの提供に特化している場合に、少数の銀行への決済の集中をもたらす可能性がある。そのような階層構造はどのようなリスクを生み出し、それを削減するにはどのような手段があるか¹¹。

あり得べき政策対応

先に述べた現象とそれらが今日の主要課題に対してもたらし得る潜在的影響については、現段階で確かな、あるいは世界中で同じような、何らかの潮流を見出すことは困難と思われる。一方で、これらの現象は一部の中央銀行にとっては既に現実のものとなっているし、近い将来には他の中央銀行にとってもそうなる可能性が大きい。こうしたことから多くの中央銀行は政策の見直しを行ってきた。

中央銀行はいかなる政策変更（あるいは政策変更を行わないこと）についてもそのコストと便益の両面を考える必要がある。中央銀行が確かに政策対応が必要との結論に至った場合、どの中央銀行にとっても利用できる手段は総じて似通ったものとなっている。最も直接的な手段として中央銀行は、それが望ましい場合、アクセス・ポリシーを変更し、ある種類の主体を口座保有者として新たに受入れることができる。中央銀行はまた、口座保有者が利用できるサービスの種類（信用が供与されるか、またその際の条件など）を変更したり、自らが運営する決済システムの設計（技術的な意味でのアクセス手段など）を変更したりすることができる。さらに中央銀行は、それが適当な場合には銀行監督者と協力しつつ、オーバーサイトの責務を活用して、決済システムや、おそらくは商業ベースで決済サービスを提供する主体に対しても、適用されるべき基準を決めることができる。

¹¹ コンソリデーション（統合）が決済システムに及ぼす影響については、以下の報告書を参照。 *Report on consolidation in the financial sector*, Group of Ten, January 2001.

結論

中央銀行と商業銀行との間における競争と協力という複雑な問題は、本報告書で検証されている事柄の中心となるものである。中央銀行マネーと商業銀行マネーは、多くの意味で代替的である。一方で、個々の支払いの背後にある一連の取引は、多くの場合中央銀行マネーでの決済と商業銀行マネーでの決済の両方を伴う。さらに、中央銀行マネーの利用は決済システム全体の健全性と効率性を向上させる。その結果、商業銀行マネーの利用者は、直接的あるいは間接的に、中央銀行マネーが決済システムにおいて利用されることの外部性を享受している。銀行以外の社会一般に対して提供されるほとんどのサービスについて、中央銀行は商業銀行との競争を避ける、という慣例が存在する。この慣例の存在によって、誰もが利用することの出来る銀行券と、一部の主体にのみ利用可能な中央銀行口座という相違が生じている。同時に、商業銀行が通貨の広範な利用を その安定を脅かすことなく 助ける一方、中央銀行が商業銀行に対し与信や、また適切な場合にはある種のセーフティ・ネットへの特別なアクセスを認めているという、共生関係も存在している。

しかしながら、中央銀行と商業銀行の役割の境界は絶対的なものではない。他の銀行への決済サービスの提供については、重複する部分がある。銀行は支払いを処理するに際し、中央銀行を選択することも商業銀行を選択することもできる（また一般に選択できるべきである）。この選択は、銀行業における競争を促すだけでなく、中央銀行に対しても、競争力のあるサービスを提供しようという健全なインセンティブを与える。中央銀行は、例えば公平な料金設定を心がけることによって、この分野における競争が不公平なものにならないよう努力している。

本報告書は特定のアプローチを提示しようとするものではなく、代わりに CPSS を構成する中央銀行の政策について、共通点と相違点を示している。歴史が示しているように、この分野における政策は固定的ではなく、技術革新および金融・政治・法制的構造変化とともに変わっていかなければならない。実際、中央銀行の役割・機能それ自体も、決済に係る技術革新などに呼応しながら、

また多くの場合民間から生み出されたイノベーションを採用しつつ、変化を遂げてきた。例えば、多くの国において、紙幣もしくは帳簿上のマネーは、民間の銀行が生んだ支払いのための技術革新の例である。

CPSS を構成する中央銀行は、等価で交換できる中央銀行マネーと商業銀行マネーの共存が、金融システムの安全性と効率性のために重要であり、また通貨の単一性の基盤であり続けるべきだ、という確信を共有している。言い換えれば、中央銀行は、中央銀行マネーが民間の独創性をクラウド・アウトするような状況も、中央銀行マネーが市場メカニズムによって次第に消えていくという状況も、受け容れないであろう。このような状況はいずれも近い将来において生じそうにないと考えられている。本報告書が論じている中央銀行の日々の政策決定は、そのようにドラマチックなものではなく、より実際的な性格のものである。

中央銀行は、決済システム政策を立案するにあたって、一般的に似通った目的を採用している。「コア・プリンシプル」および「証券決済勧告」に示されているように、これらの目的は安全性と効率性の追求に行き着く。CPSS を構成する中央銀行は「コア・プリンシプル」および「証券決済勧告」を、システミックな影響の大きい資金決済システムや証券決済システムのオーバーサイトを行う際の規範として採用しており、また自らのサービス提供においても、銀行に RTGS サービスを提供するなど同様の戦略を推進している。

CPSS を構成する中央銀行は、中央銀行としての目的や中央銀行マネーの利用に関する政策の基本理念において多くの共通点を有しており、それらは本報告書のむすびの部分で 10 項目の要綱としてまとめられている（第 5 章参照）。

また、CPSS を構成する中央銀行の間では、決済システム政策に差異も存在する。おそらくここで特筆すべきものは、中央銀行が民間主体（主に銀行）と並行してどの程度決済サービスを提供しているか、また中央銀行がどの程度中央銀行マネーと商業銀行マネーの役割分担を画するような基準を設定しているか、という点である。サービス提供を通じた関与と基準設定による関与の組み合わせ方は全ての中央銀行において異なるが、それぞれの伝統によりどちらか一方に

傾きがちなことも事実である。政策上の差異はまた、ある場合には安全性と効率性のトレード・オフの違いや、特定の市場において安全性および効率性を向上させるための機会の違いを反映している。また、システミックでないリスクに対処する上での、そうしたリスクに対する許容度の違いを反映しているかもしれない。法律または国家政策の一部として、消費者保護、銀行業の体系、競争に関する政策、国家安全保障などの分野で、異なる社会政策または制約要素が組み込まれていることもある。

報告書の構成

この要旨と序論で提起された問題は、報告書本文においてより詳しく論じられている。第 1 章では、決済システムにおける中央銀行マネーと商業銀行マネーの組み合わせに影響を与える要因について検討する。続いて第 2 章では、決済システムに影響を与えている最近の現象とそれらが中央銀行マネーの利用に及ぼし得る影響を取り上げる。この分析に照らし、第 3 章と第 4 章では中央銀行の政策を論じる。第 3 章では今日における中央銀行の政策を説明し、第 4 章ではそうした政策にとって第 2 章で述べた現象がいかなる意味を持つかについて論じる。第 5 章はむすびとなる部分であり、前述の 10 項目の要綱が示されている。終わりに、報告書が取り上げたテーマの一部について、より詳細な情報が付録に収められている¹²。

¹² 本報告書で使用されている決済システムに関する基本的な用語の定義については、以下の用語集を参照。 *A glossary of terms used in payments and settlement systems*, BIS, January 2001. (最新の用語集および本報告書で紹介されている BIS の他の出版物はすべて BIS のホームページ<www.bis.org>で入手可能である。)本報告書において独自に利用している用語に関しては、登場した際に定義が述べられている。

第1章 決済システムにおける中央銀行マネーと商業銀行マネーの共存

現代経済の運行にとって、マネーは欠くことのできない重要なものである。発展した経済に共通にみられる特徴の一つは、支払方法および利用されるマネーの形態が多様であり、また、自らの負債がマネーとして機能する経済主体も多様であることである。最も一般的なマネーの発行者は、中央銀行と商業銀行であり、中央銀行は銀行券と預金のかたちで中央銀行マネーを提供し、商業銀行は一般に預金のかたちで民間マネー（商業銀行マネー）を発行している。

経済活動は中央銀行マネーと商業銀行マネーが共存していなくとも、原理的には成り立ち得る。実際に、過去には両極端な仕組み――一方では中央銀行マネーしか存在しないナロー・バンキングもしくはモノバンキング、もう一方では商業銀行マネーしか存在しないフリー・バンキング――も存在した。しかしこれらはいずれも、長期間にわたり十分に安定的または効率的なものとして持続し得なかった。こうした極端な仕組みは、双方の種類マネーがそれぞれ重要な役割を果たすことによって経済活動を円滑にするという、中間の仕組みへと移行を遂げてきた。CPSSを構成する中央銀行は引き続き、最も機能的で効率的な金融システムとは、銀行が互いに競争し、中央銀行マネーの特性が最も必要とされる場面で中央銀行マネーが利用される仕組みである、と考えている。

こういった共存の重要な特徴は、同じ通貨である限り、中央銀行マネーと複数の商業銀行マネーが等価で（額面の価値で）相互に交換可能ということである。多数の発行者が存在し、それぞれのマネーが異なる価値で交換されていると、通貨の利用者は非常に高い取引コストを負うことになり得るが、このコストは等価での交換により除去される。商業銀行マネーと中央銀行マネーの交換は、商業銀行の預金者が口座から銀行券を引出す場合に目に見えるかたちで起こる。商業銀行マネー間の交換は、ある銀行の顧客が異なる銀行の顧客に支払いをする際に決済システムを通じて起こり、その際、ほとんどの場合中央銀行マネーが橋渡しに利用される。

本章では、この中央銀行マネーと商業銀行マネーの共存について、より詳細に見ていく。まず 1.1 では、中央銀行マネーおよび中央銀行の目的を概観する。続いて 1.2 では決済システムがどのように機能し決済機関というものの役割がどのようなものかを検討し、1.3 では決済資産の選択に関わる要因について論じる。

1.1 中央銀行マネーと中央銀行の目的

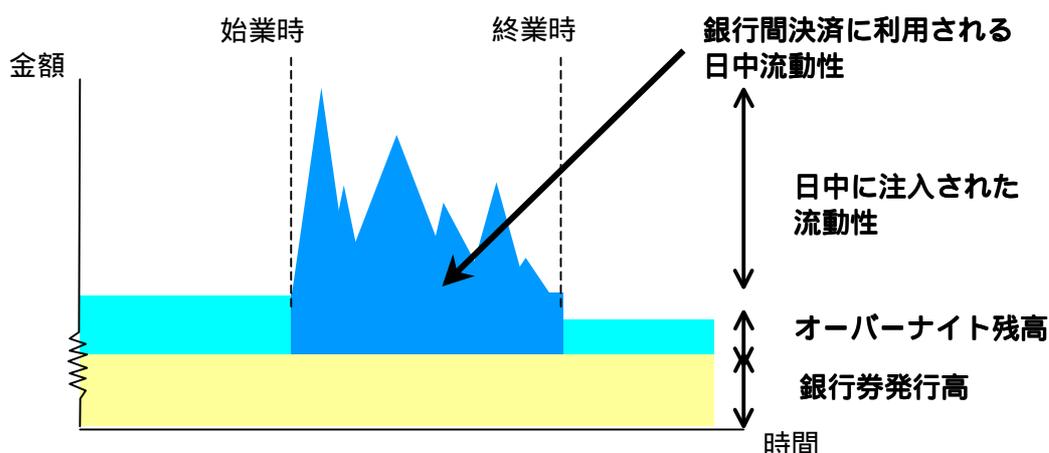
中央銀行は、自らの主要目的の達成を支えるために、中央銀行マネーを提供している。CPSS を構成する中央銀行は様々なかたちでこの目的を表現するが、それらは大きくは、金融政策目標の追求、金融システムの安定性の維持、そして金融システムの有効性または効率性の促進、に分類することができる。このような大きな目的の枠内で、中央銀行は、安全で効率的な決済は、国内および国際金融システムが機能する上で欠かせないものであると認識している。健全で効率的な決済の仕組みは、資源配分を強化し、成長を促し、社会的厚生を向上させる。本報告書は、支払手段としての中央銀行マネーの役割に焦点を当てる。

上述の通り、中央銀行マネーには、2 つのかたち 銀行券および預金 がある。銀行券はおそらく最も目に見える通貨の象徴であり、リテール決済において幅広い役割を果たしている。また通常、銀行券の発行高は中央銀行の預金残高を大きく上回っている。しかし、銀行券は、経済にとって紛れもなく重要であり、また流通コストや偽造防止などに顕著なように中央銀行にいくつかの課題を投げかけるものではあるが、一般には小額の決済に用いられることから、通常、中央銀行の主要な関心事であるシステムミック・リスクに関連した問題を引き起こすことはない。よって、銀行券の特性や利用についての情報は付録 4 に収められているが、本報告書においてはこの先、銀行券は議論の直接の対象とはなっていない。

他方で、中央銀行預金は、日々巨額の決済を取扱いシステムミック・リスクが生ずる可能性が非常に高い決済システムにおいて、決済資産として重大な役割を果たしている。中央銀行マネーの量および中央銀行マネーが提供される条件は、言うまでもなく中央銀行の金融政策の中心的な側面を成す。しかし同時に、図 1

に示されているように、中央銀行預金の残高は、決済政策の観点からも重要な役割を果たしている。中央銀行に置かれた預金は日中、銀行間決済に利用することができ、それらの決済が完了することは経済全体にとって不可欠である。決済に利用できる日中流動性の額が一定の時間内に決済される必要がある金額と比較して少なすぎると、すくみが発生し、それらの決済が行えなくなることがあり得る。そのため多くの場合、中央銀行は銀行などの口座保有者に、日中与信を行っている。実際に、多くの国において準備預金制度の重要性が低下していることもあって、銀行が保有する日中の残高は、しばしばオーバーナイトの残高を大きく上回っている¹³。

図1 中央銀行マネーの模式図



決済システムが円滑で安定的に機能するか否かは、決済資産の「量」にだけ依存している訳ではない。それは、決済資産の「質」、すなわち決済機関の性質にも同様に関係がある。このことを説明するために、1.2では決済システムがどのように機能し、その中で決済機関がどのような役割を果たしているかを考えてみることにする。

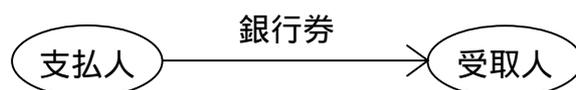
¹³ 図1は模式図であり、実際の中央銀行マネーの量の度合いを表現しようとしたものではない。その他の取引（銀行券の受払い、オーバーナイト貸出とその返済など）は、「日中に注入された流動性」に含まれている。中央銀行口座のオーバーナイト残高および日中与信に関するデータについては、付録3の表Bを参照。

1.2 決済システムの仕組みと決済機関の役割

1.2.1 単純な決済システムの仕組みについて

様々なマネーが支払いに利用されるための仕組みの複雑さは、各々異なっている。支払いに最も一般的に利用されるマネーは、銀行券と商業銀行預金である。銀行券は持参人払いの支払手段（bearer instruments）であるため、支払いのプロセスは単純である。図 2 に描かれているように、単に支払人から受取人に紙幣が受渡されるだけである。

図 2 銀行券を用いた支払い

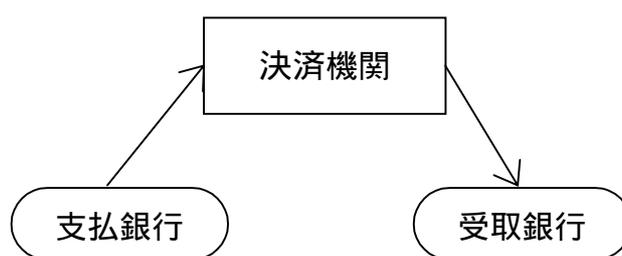


しかし、商業銀行預金を利用される場合には通常、受渡しは組織化された「決済システム」を通じて行われる。決済システムにおいて、中央銀行マネーと商業銀行マネーは多くの場合、より複雑な支払いの連鎖を通じて互いに補完し合う。「決済システム」という用語はある経済における支払いの網の目全体を指す言葉として利用されることもあるが、多くの場合、より狭義の銀行間決済システムを指している。銀行間決済システムは、特定の支払手段、支払指図を送るための技術的な基準、そしてシステム参加者間で合意された債務の決済方法から成り立っている。この合意の中には、どの決済機関を利用するかということも含まれる。

図 3 は、銀行間決済システムを通じた支払いの最も単純な形を示している。この決済システムでは、決済機関として機能する仲介機関が一つあり、通常（常にそうとは限らないが）、これは中央銀行である。支払銀行と受取銀行は共にこの銀行間決済システムの直接参加者であると同時に決済機関に口座を保有しており、決済は支払銀行の口座を引落し受取銀行の口座に入金することにより行われる。支払いのためには、支払銀行の口座に既にあった資金を利用すること

もできるし、決済機関からの与信を利用することもできる。受取銀行は、受取った資金を決済機関の口座に置いておくこともできるし、別の支払いのために払出すこともできる。

図3 単純な銀行間決済システムのモデル

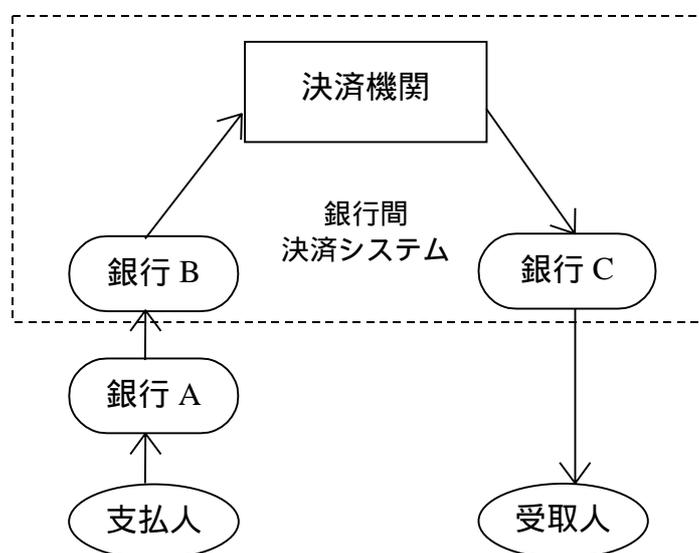


これは単純化した例でありながら、決済機関がどのような重大な役割を果たしているか、また支払銀行と受取銀行がどのように決済機関のリスクに晒されているかを示している。決済は決済機関の負債を利用して行われており、支払銀行と受取銀行は共に決済機関に口座を保有する必要がある。両者は、決済機関の運営の健全性に依存している。そして両者は、口座に保有するであろう全ての資金について、決済機関に対する信用リスクに晒されている。これらのリスクは、避けることや管理することが困難であり得る。例えば、受取銀行は、受取る支払いの金額、したがって決済機関の口座に保有する残高の額を自らはほとんどコントロールできないかもしれない。決済機関で決済される支払いの金額や件数が大きいほど、その信用力や運行上の信頼性は重要となる。

実際の決済の仕組みはどれも（国内の仕組みでも、また特にクロス・ボーダーの仕組みにおいて）上記の仕組みより遥かに複雑であり、階層構造を含み込んでいて、階層内または階層間で支払いが行われている。前記の仕組みと同様に、決済機関に口座を保有し「システム」に直接参加しているのは通常銀行（「決済銀行」や「コルレス銀行」と呼ばれる）であり、それらの銀行は他の銀行、銀行以外の金融機関、企業や個人などの顧客に口座および決済サービスを提供している。この場合の「決済システム」はより範囲が広く、図4で示されている

ように様々な仲介の段階がある。区別を明確にするため、本報告書ではこれ以降、決済機関およびその口座保有者との狭い範囲での仕組みを「銀行間決済システム」と呼ぶことにする。「決済システム」は、以下に示されているような、より広い範囲で階層構造を成している仕組みを指す言葉として用いる。

図4 より複雑な決済の仕組み



このより現実に沿った例では、支払いの連鎖はより複雑である。銀行 A（銀行間決済システムの直接参加者ではない、いわゆる第二階層の銀行）の顧客から銀行 C（当該システムの直接参加者）の顧客へ支払いが行われる場合を考えてみる。支払いの過程では、支払人が銀行 A に保有している口座、銀行 A が銀行 B に保有している口座、銀行 B が決済機関に保有している口座がそれぞれ引落される。同様に、銀行 C が決済機関に保有している口座と受取人が銀行 C に保有している口座に入金が行われる。

実際にはいくつかの「支払い」が様々な「マネー」を用いて行われている。通常（常にそうとは限らないが）、決済機関は中央銀行であり、銀行間決済システムの直接参加者間の決済は、中央銀行マネーで行われる。しかし、ほとんどの

支払人および受取人は仲介役の商業銀行に口座を保有していることから、支払い（引落とし）および受取り（入金）は、異なる商業銀行によって提供される商業銀行マネーによって行われる。実際に、データは乏しいながらも、支払いの連鎖を構成する全ての部分を足し合わせたならば、商業銀行マネーでの支払いの額が中央銀行マネーでの支払いの額を上回ることは十分あり得るだろう（第2章参照）。

この「支払いの連鎖」は、実際は、様々な階層における様々な支払いの組み合わせであり、それらの「決済」は個別に行われる。一部の国の法律では、支払人と受取人の間で特約がない限り、決済のもととなる支払債務が消滅するのは、銀行間決済システムにおいてその支払いが「決済」されたときと同じになるとされているが、そうでない国もある。いずれにせよ、ファイナルな決済は受取人が資金を受取ることを必ずしも意味しないことから、支払人の債務が法的に弁済された後でも、受取人は仲介金融機関のリスクに晒され得る。決済がファイナルなものとなる時点については、一次的には銀行間決済システムの規則により定められる。また、決済がファイナルとなる時点や条件が各国の法律に影響されることもあり得る。

このモデルは、国内の支払いでもクロス・ボーダーの支払いでも用いられている。そのうちの后者、つまり受取人または支払人、もしくは両方が非居住者である場合には、一般的に何らかのかたちで国内でも支払いが行われる。支払人または受取人の銀行が、国内の銀行間決済システムに海外からアクセスすることが認められていて、実際にそうすることを選択している場合もあるが、そうでない場合には、支払銀行はコルレス銀行のサービスを利用することになる。当該コルレス銀行は関連する決済システムに直接参加している場合も、その国の他の銀行のサービスを利用している場合もあり得る。それぞれの段階での支払いのあり方によって、ファイナルな決済がいくつもの段階（決済銀行の帳簿上、第一階層の銀行、より下部の階層の銀行、もしくはこれらのうち複数）で行われ得る。

このモデルは、証券決済システムに関連した支払いの仕組みにも妥当する（ポ

ックス 1 参照)。証券決済システム関連の仕組みは「決済システム (payment system)」の定義に含まれており、よって本報告書の分析の対象となっている。

ボックス 1 証券決済システム

証券決済システムは、主に証券の保管、および売り手から買い手への証券のファイナルな受渡しを行うシステムである。証券が資金を見合いに取引される場合 (通常そのように取引される)、証券決済システムは資金決済システムを通じて関連した資金の受渡しも行えるようにする。この際、資金決済システムは証券決済システムの一部に組み込まれている場合もあれば、外部から接続されている場合もある¹⁴。

資金決済システムが組み込まれている場合には、証券および資金の受渡しは同一機関内で行われる。資金決済システムを内包している証券決済システムの例としては、中央銀行が (国債の) CSD となっている場合があり、この場合は当然に中央銀行マネーが利用される。対極には、商業銀行マネーを利用する民間の CSD (もしくは ICSD) がある。

資金決済システムが外部から接続されている証券決済システムの例としては、民間主体所有の CSD が中央銀行マネーで決済を行う場合がある。このような場合には、例えば以下のような事項に注意が必要である。

- ・ CSD の参加者は、資金決済システムに (直接的または間接的に) アクセ

¹⁴ 資金決済システムが完全に組み込まれてはいないが、完全に外部からの接続でもないというモデルも存在する。例えば、フランスの CSD とフランス銀行によって開発されたモデルがそうである。フランス銀行は、当該証券決済システムに中央銀行マネーを利用した専用口座を運営することを委任している。証券の代金は、この専用口座を通じて支払われる。この仕組みにより、ユーロクリア・フランスは、売り手の証券口座にある証券および買い手の専用口座にある資金の有無を確認した上で、両者の証券と資金を同時に振替ることができ、DVP および中央銀行マネーでの即時のファイナリティが達成できる。フランス銀行はまた、ユーロクリア・フランスに対し、取引のための専用口座の残高が十分でない参加者に、フランス銀行に代わって日中与信業務を行うことを委任している。この日中与信はユーロクリア・フランスが運営している専用口座に自動的に入金されるため、RTGS システムとの常時接続は必要とされない。その結果、この自動化された日中レポは、RTGS システムの稼働時間外でも利用可能となっている。

スできる必要がある。

- ・ CSD と資金決済システムの稼働時間が十分に重なっている必要がある。
- ・ 資金決済システムにおいて与信を受けるために担保が必要な場合、当該 CSD に保管してある資産を担保として利用することができれば、CSD 参加者にとってメリットとなり得る。

1.2.2 決済資産に関連したリスク¹⁵

上記のような銀行間決済システム内においても、前述の「単純な」支払いのモデルと本質的には同じリスクが発生し得る。

決済機関に関連したリスク

前述のように、決済機関が直接参加者のリスクに晒されているのと同時に、直接参加者も決済機関のリスクに晒されている。決済機関に預金が置かれている場合、または決済機関が直接参加者に（決済資金を）与信している場合には、信用リスクが発生し得る。決済機関が直接参加者への流動性供給を約束通り行えないという、流動性リスクもあり得る。さらに直接参加者は、決済機関の業務運営能力に依存している。これらのリスクの性質、大きさ、存続期間は、システムの設計や与信の有無、決済機関に保有している口座への資金の補充や引出しのあり方によって、大きく変わってくる。

中央銀行マネーがシステミックな影響の大きい資金決済システム（systemically important payment system: SIPS）¹⁶の決済資産として利用されることによって、決済システムの頂点における信用リスクおよび流動性リスクが除去される。これは通常、リスクが最も大きく集中している場所であり、また直接参加者にとっては、自らが晒されるリスクの源となる決済機関に関して、最も選択肢が少な

¹⁵ 決済資産という言葉は、多くの場合、銀行間決済システムの直接参加者間の決済に利用される資産に限定して使用される。しかし、本報告書では、便宜上、この言葉を直接参加者とその顧客との間の決済に利用される資産も指す言葉として使用する。

¹⁶ 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説明については、「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」を参照。

い場面でもある。さらに、中央銀行が決済機関としての役割を果たすことにより、流動性供給および決済サービス提供の継続性が保証される。

直接参加者とその顧客の間のリスク

同様のリスクは、直接参加者とその顧客との間でも発生する。顧客は自己の支払いを委託した仲介機関の業務運営能力に依存しており、また受取った資金を当該仲介機関に保有することで信用リスクに晒されている。その反対に、仲介機関は、顧客に対して支払いのための与信を行うことでリスクを負っている。このようなリスクは異例なものではなく、銀行または顧客の日常的な活動の中で発生し管理されているものである。しかし、決済システムの文脈では、特に顧客が銀行である場合、振替金額が非常に大きくなり得ることから、リスクも非常に大きくなり得る。また、これらのリスクは管理が難しいかもしれないほか、システム内の階層化の度合いによっては、直接参加者の数が実際には少なく、仲介機関の選択肢が限定されるということもあり得る。

支払いの分布は、システム内のリスクの配分に影響を与える。多額の支払いが少数の直接参加者を通じて行われる場合、発生するリスクは個々の直接参加者の資本金と比較して非常に大きくなり得る。直接参加者が自己の顧客と他の直接参加者との間に立っていることから、他の直接参加者は非参加者の破綻のリスクからはある程度保護されており、逆もまた同様である。しかしながら、その結果、多くの顧客を持つ直接参加者は、自己の顧客と他の直接参加者の両方に対して、非常に大きなリスクに晒されているかもしれず、決済システムもしくは顧客基盤レベルでのショックに対してより脆弱であり得る。同時に、コルレス銀行の支払不能が他に与える影響もより大きくなり得る。支払いフローの集中度が高いシステムにおいては、個々の直接参加者が関連するリスクを管理する能力が、システムの一部における金融面のショックがいかに容易にシステム全体さらには他の金融部門に伝播し得るかを決定付ける、一つの要素となる¹⁷。

¹⁷ 1.2.2 での分析は、システムの直接参加者でない銀行はコルレス銀行として商業銀行を利用することを前提としている（例えば図 4 では、銀行 A が銀行 B を利用している）。しかし、

1.3 決済資産の選択を決定付ける要因

図 4 の例は、様々な種類の決済資産（通常中央銀行マネーと商業銀行マネー）がどのように共存しているかを示している。それぞれの種類の資産間のバランスは、銀行間決済システムの設計や関係する中央銀行の政策など、様々な要因によって決まってくる。これらについては、第 3 章で論じられている。しかしながら、このバランスを主に決定付けるのは、（潜在的な）決済システム利用者による選択である。

一般に、決済システムの利用者は、直接参加するかコルレス銀行を利用するかという選択肢を持ち、後者を選択した場合には更にどのコルレス銀行を利用するかという選択をする。利用者の選択は、個々の選択肢に関する民間主体にとってのコストと便益を反映している。コストと便益の一部は、信用力や中立性など、決済資産を提供している主体の特性に関連している。その他の場合では、当該機関が提供する用意のある与信などのサービス、また当該資産を利用する決済システムの設計を反映している¹⁸。決済資産の間の差は、通常、程度の違いである。安全性やその他の関連した特性の多くは相対的な概念であり、資産によって保有していたり、またはまったく保有していないというものではない。

安全性

決済資産としての利用を考えた場合、それぞれの種類のマネーの「安全性」とは、基本的に、当該資産が保有者に対して価値を維持できる可能性、すなわち支払手段として他の人々に受入れられる可能性を意味する。

中央銀行マネーは通常、その管轄地域内において完全に安全である。中央銀行

中央銀行マネーを利用するシステムにおいて、直接参加者でない銀行に対して中央銀行自身がコルレス・サービスを提供する例もいくつか見られる。このような場合に発生するリスクは、当該銀行が直接参加者であった場合に発生するリスクと同様である可能性が高い。¹⁸ 直接参加することを選択した主体はもちろん、当該システムが共同で選択した決済資産を利用するという制約を受ける。よって、決済資産の選択は、直接参加か非参加かという、より大きな選択から独立しては行われ得ない。直接参加か非参加かの選択には、決済資産そのものの選択に関連している要素よりも多岐にわたる要素が関わってくる。

は、自己の発行する通貨において、商業銀行よりも信用力が高い。中央銀行には、明示的ないしは暗黙に政府の後ろ盾がある。信用通貨制度のもとでは、他の資産もしくは通貨に対しての兌換という制約がなく、中央銀行は自己の通貨を発行することにより常に債務を履行できる。また中央銀行は、リスク回避的な組織であり、可能な限り、自らの金融活動をリスクの小さいものに限定しようとする。現に、中央銀行での決済を「究極の決済」という言葉（この言葉を利用する際には注意が必要であるが）で表すこともある（ボックス2参照）。

商業銀行マネーの信用力は、商業銀行が一覧払いの債務を要求に応じて他の商業銀行マネーもしくは中央銀行マネーに交換できる能力を通じて試されている。実際には、CPSS 参加国においては、商業銀行の信用力が一般的に高いことから、破綻のリスクが商業銀行に決済口座を保有することの大きな阻害要因になるということは考えにくい。銀行監督は、監督の対象となっている主体が破綻する可能性を低減し、これらの主体に対する資産の安全性を高めている。また、投資家あるいは預金者保護のスキームは、支払不能となった銀行の負債の少なくとも一部が他の種類のマネーに交換できるという効果をもたらし、結果として決済資産としてのそれらの価値を支えている。クリアリング・ハウスなどの仕組みは、参加者からのリスクを完全に担保でカバーし、リスクが発生するようなその他の金融活動を行わないことから、さらに破綻のリスクが小さい。よって、決済資産の選択にあたっては、資産の利用可能性や流動性など、その他の要素の影響の方が大きいと思われる。

しかしながら、中央銀行マネーおよび商業銀行マネーの安全性はいずれも、通貨のストック全体の価値、つまり物価の安定を維持するための中央銀行の能力によっても影響を受ける点には留意すべきである。

ボックス2 「究極の決済」

「究極の決済 (ultimate settlement)」という言葉は、中央銀行マネーでのファイナルな決済を表すために利用されることがある (*A glossary of terms used in payments and settlement systems* 参照)。したがって、この言葉は2つの異なる概念　ファイナリティと、決済システムにおけるファイナリティを達成する際に利用される決済資産　を組み合わせたものである。

ファイナリティは、債務の決済が取消不可能かつ無条件となった時点で達成される。「コア・プリンシプル」で論じられたように、一般に、銀行間決済システムにおけるファイナリティは当該システムの規則または規則の前提となる法的枠組みによって定められている。この定義は、異常事態にも適用されるべきである。例えば、システムの中には、参加者が支払不能である場合に、決済の巻き戻しを許容する規則や手続きを持つものがある。決済は、全ての条件が満たされたことにより巻き戻しが生じる可能性がもうないと言えるまでは、ファイナルと考えることはできない。ファイナリティを達成するにあたって、実際には多くの障害があり得る。その中には、当事者間の適切な契約によって解決することができるものもあるが、その他のものは法改正を必要とするかもしれない。大きな障害となり得るのは倒産法であり、これは一般的に契約法より優先されるため、結果として通常であれば決済されるはずの取引が覆されることがあり得る (ゼロ・アワー・ルールなど)。法的枠組みやシステムの規則の複雑さから、いくつかの国では決済システムにおけるファイナリティを確保するために、特別法が設けられている (例えば、欧州連合のファイナリティ指令)。

個々の法律の要請に制約されつつも、当事者は通常、決済資産としてどの資産を使うかを選択することができる。多くの銀行間決済システムは中央銀行マネーを利用しているが、全ての場合がそうであるという訳ではない (付録3、表C 参照)。利用される決済資産に関わらず、ファイナリティ達成の時点を明確に定めておくことが必要である。一般に、このような観点において法律は、決済資産を区別しない。よって、他の資産と比較して中央銀行マネーでのファイナリティ達成が容易、もしくは困難ということはない。他方で、本文で論じら

れているように、決済資産の選択はその他の理由から重要である。中でも特に、もとの支払債務が完全に消滅した後でも、受取人は手元に残った決済資産を保有することにより信用リスクと流動性リスクに晒されることが挙げられる。

「究極の決済」という言葉はこのように、決済がファイナルであるという概念と最もリスクの小さい決済資産が使われているという概念を組み合わせたものである。「コア・プリンシプル」にも書かれているように、中央銀行に対する資産は一般に決済資産にまつわる信用リスクと流動性リスクがない。そのような場合については、中央銀行マネーでのファイナルな決済を表現するために「究極の決済」という言葉を用いるのが適切かもしれない。

流動性および与信

「流動性」は、決済資産に求められる有用な性質である。流動性は決済資産の種類によって異なるが、中央銀行マネーは一般に最も高い流動性を持っている。しかしながら、異なる種類の決済資産に対する需要という観点からは、流動性の持つ意味は一つではない。

一般的に、資産の「流動性」は、保有者が当該資産を大きな価値の損失を被ることなく速やかに処分できる能力を指す。経済における決済システムという文脈では、これは当該資産を様々な相手への支払いに利用できる能力という意味になる。この流動性は、一つには発行者の信用力を反映しており、安全性と密接に関係しているが、同時に、異なる銀行の顧客間でマネーを振替る際の効率性にも関係が深い。この点には、エンド・ユーザーの決済ネットワークの範囲、および銀行または銀行間決済システムの中や間で資金を移動させる際のスピードとコストが反映される。

「流動性」はまた、発行者が直ちに追加的な負債を顧客のために発行し、自己のバランス・シートを拡大させることのできる能力を表す言葉としても用いられる。この点、商業銀行は、おそらく監督上のもしくは法的な要件にも支えられ、「取り付け」(という不安定)を避けたいという意識があり、それに制約さ

れる。中央銀行はこのような制約に直面することがなく¹⁹、中央銀行が決済機関となることの一つの理由としては、金融システムが危機に瀕している際にも、大口決済システムの円滑な運行を促す目的で適切な場合に非常に大きな額の流動性を供給できることがある。

特に大口決済システムにおいては、口座保有者は何らかのかたちで与信機能に日常的にアクセスすることを望むであろう。与信がない（もしくは不十分である）と、支払人にとっては、支払いフローをより詳細に管理する必要が生じる、もしくは支払いが行えず罰則が課されたり取引関係を損ねたりするというコストがかかり得る。したがって、与信が行われる条件は決済資産の選択に影響を与え得る。与信の提供者は通常、直接的な利用料・金利というかたちで、もしくは間接的に担保を要求することで、料金を徴収する。CPSS を構成する中央銀行は（連邦準備制度を例外として）、日中流動性を無料・有担保で提供している²⁰。商業銀行は一般的に無担保で貸出すことが可能であり、またそうすることにより積極的であるかもしれないが、多くの場合、リスクがより高いことを反映させて、高目の料金を徴収するだろう。

中央銀行は通常、終業時間までに日中与信の返済を求めており、口座にマイナス残高が残った場合には高い料金を課すこともあり得る。それに対し商業銀行は、オーバーナイトでの与信を行うことにより積極的かもしれない。さらに、終業時のプラス残高に対して、商業銀行は一般的に金利を付すが、中央銀行は、少なくとも市場金利では、利子を付さないかもしれない。

支払いフローのために必要な流動性の額、つまり潜在的に必要な与信の額は、決済資産の選択に関わるもう一つの要素である。銀行間決済システムに直接参加すると、一般的に多額の流動性が必要となる。システムの中には流動性を節約するための設計を採用しているものがある一方、コルレス銀行では、顧客の

¹⁹ 中央銀行は、同じ通貨の他の資産に対してこのような制約を受けないが、通貨全体の信認の失墜が発生することはもちろんあり得る。このことは、巨額の与信を提供する中央銀行の能力を阻害する可能性がある。

²⁰ 連邦準備制度は、日中与信に対し料金を徴収し、また借入可能額に上限を設けている。一部の主体は、担保を差入れることで自らの上限を超える額の与信を受けることができる。

支払いフローを管理して、個々の顧客が調達する必要のある流動性と与信の額を削減することができるかもしれない。

中立性

その他の要素としては、ある資産を利用することによって当該資産の保有者がどの程度競争相手のサービスに依存するか、またどの程度競争相手にビジネスに関わる重要な情報を与えなくてはならないか、ということがある。この意味では、中央銀行は主として営利を目的としない組織であることから、市場参加者は通常中央銀行を概ね中立と見ている。このことは、中央銀行の負債が決済のために保有されることにつながるかもしれない。

関連サービス

それぞれの決済資産を保有することのコストと便益は、各資産やその発行主体に由来する特性を見るだけでは、理解できない。資産は支払いを行うという特定の目的のために保有されているのであり、利用者は各種の関連サービスを必要とする。

利用可能なサービスおよびそのコストは、それぞれの決済資産に対する需要の重要な部分を占める。決済口座の提供は、残高照会や特定の支払いについての経過報告など、その他のサービスとセットになっていることがあり得る。中央銀行は大抵、銀行間決済システムの円滑な運行を確保する目的からも、口座残高についての高度な情報提供を行っているが、その他の付加価値のあるサービスはほとんど提供していない。例えば、色々な市場における通貨が異なることもあるかもしれないが様々な取引を決済することを含め、一つの口座を複数の目的に用いるサービスなどは、商業銀行によって提供されている可能性が高い。商業銀行は各種決済システムの事務においても、専門性を発揮できるかもしれない。利用者の選択は、稼働時間、またそれに関連した、口座へのアクセス、支払指図の送信、決済を行う時間帯などにも影響される。

規制コストと規制の便益への期待

最後に、中央銀行マネーの提供には、サービスもしくは決済資産の特性にほとんど関係のない、その他のコストや特典と考えられているものが備わっているかもしれない。例えば、ほとんどの中央銀行は、規制の対象となっている金融機関にのみ口座サービスや与信を提供しているが、この規制は民間主体にとっては多大なコストを意味するかもしれない。

同様に、中央銀行口座にアクセスすることで中央銀行の緊急時の流動性供給にほぼ自動的にアクセスできる、つまり当該主体が中央銀行の「セーフティ・ネット」の枠の中に入った、との認識から、中央銀行マネーを利用し中央銀行に口座を維持することに資金面でのメリットが見出されることがあるかもしれない。中央銀行はこの誤った認識を是正するためにできる限りのことをしているが、いくつかの市場においてはこのような認識が依然として残っていることが断片的な事例によってわかっている。

1.4 結論

1.2 では、典型的な決済システムがどのように機能するか、また中央銀行マネーと商業銀行マネーがその中でどのように利用されているかを説明した。1.3 では、2つの種類のマネーが、ある程度代替的であることを描いた。安全性、流動性、中立性などの要素は、中央銀行マネーの利用を促すかもしれないが、利用可能なサービスとそのコストなど、その他の要素はそうでないかもしれない。したがって、中央銀行は自らの負債の潜在的保有者が、私的選択を行う際にどのような要素を考慮するかについて、注意を払う必要がある。

もちろん、現実の世界では、全ての利用者が両方のマネーにアクセス可能な訳ではない。中央銀行は、政策を通じて自らの負債および与信などの関連サービスへのアクセスを、一部の主体に限定している。その他にも、銀行間決済システムによる参加基準など、さらに選択肢を狭めるような制約も存在し得る。また逆に、中央銀行が民間主体に対して、ある場合には中央銀行マネーを利用す

るよう要求することもあり得る。

本報告書では、この分野での中央銀行の政策を概観する前に、最近継続的に起こっている現象が、決済システムの構造と利用、さらにはその中での中央銀行マネーおよび商業銀行マネーの利用にどのような影響を与えているかについて見ていく。

第2章 変化の要因と決済システムへの影響

第1章で説明した決済システムの「モデル」は、全ての CPSS 参加国において均一ではない。またこのモデルは、固定的でもない。今日の決済システムは、決済システムの設計およびそれらが機能する市場における長年にわたる変化の産物である。このうち多くの重要な変化は 1980 年代中頃から起こり、それらは先進国経済間の資本移動の自由化、またそれに伴う金融市場の自由化や金融市場内の競争の幕開けを契機としていた。その他の変化は、1980 年代後半から 1990 年代前半にかけて、金融市場の安定性と効率性のためには強固な市場インフラ、中でも安定した決済システムが重要であるという認識が CPSS を構成する中央銀行の間で強まったことから生じた。

その結果、過去 10 年間で決済システムは大きな変化の過程を経験した。その変化とは、(その時点で未導入であった国における)銀行間決済システムへの即時グロス決済 (real time gross settlement: RTGS) や証券決済システムにおけるデリバリー・バーサス・ペイメント (delivery versus payment: DVP) などのリスク削減策の導入、より充実した機能と通信手段をより低いコストで提供するための新技術の適用、取引後の様々な過程における統合や自動化、などである。

この変化の過程は、現在も進行中である。本章では、CPSS 参加国において決済システムの利用に影響を与えてきた、もしくは今も与え続けている最近の様々な現象のうち、中央銀行マネーの利用に関する政策に関するものを取り上げる。

本章における分析は、大方が断片的な事例に基づくものにとどまる。中央銀行マネーの残高および決済に利用されている額については、豊富なデータが存在する。しかし、商業銀行マネーを用いて行われた決済の額やコルレス銀行への支払いの集中度など、その他の要素についてのデータはほとんどない。それでもなお、(後に述べる)様々な現象は、CPSS 参加国において多かれ少なかれ起こっており、その経過を注視していく必要があるように見える。その際には、銀行間決済システムの外側で行われている支払いについても、より詳細な情報

が必要となるかもしれない。

2.1 決済システムに変化をもたらしている要因

金融システム全体に影響を与えている経済におけるより大きな動きは、決済システム、特に中央銀行マネーと商業銀行マネーの利用のバランスに影響を与えている。具体的には、過去 20 年間を通じて、金融市場は自由化、技術革新、グローバル化（国際化）、コンソリデーション（統合）という強力な力に影響されてきた。決済の仕組みは、様々なチャネルを通じて、相互に関連したこれらの動きの影響を受けてきた。これらの動きは、重要であり続けるだけでなく、今後さらに重要性を増すかもしれない。

自由化

各業態の業務の範囲を自由化すると、業態間の境界線は不可避免的に曖昧になる。これまで長期にわたって、銀行と銀行以外の主体の境界線は国によって異なっていたが、この状況は世界規模でサービスを提供する者にとってさらに複雑なものとなる。例えば、金融業界において、証券会社（ある場合には保険会社も）などの銀行以外の金融機関は、自己または顧客の証券取引や外国為替取引を決済する必要から、支払いを行う機会が増えている。これらの主体が行っている支払いの額は、多くの銀行が行っている支払いの額と同じくらいかもしれない。また、いくつかの市場では、従来ならば銀行が行っていたような決済関連のサービスに特化した主体（例えば、銀行以外の現金自動預け払い機 < automated teller machines: ATM > 運営主体）も登場している。

技術革新

銀行間決済システムは、技術革新の影響も様々なかたちで受けてきた。技術の進歩により、低価格で簡易に利用できる（既製の）接続・処理方法が実現し、広く利用されている標準通信プロトコルの採用が進むなど、より広範囲の主体

が決済システムにアクセスすることが容易となる一方、そのコストも低くなった。また、銀行間決済システムやその参加者は、多くの件数の支払いについて、短時間・低コストで処理できるようになっただけでなく、信用供与、担保差入れ、証券取引や外国為替取引の決済など、その他の決済関連サービスと連携して処理できるようになった。その一方で、このことはコルレス銀行にとって、より高度な決済サービスに対する顧客の需要に応えるために、より多額の投資が必要となっているかもしれないことを意味する。

技術革新は、リテール決済の分野においても、カード決済の増加や、銀行以外の決済サービス提供者も参加している電子マネーやインターネット上でのサービスの開始など、決済サービス面での変化をもたらした。これらの現象は、今後益々重要になっていく可能性が高い。

グローバル化（国際化）

もう一つの重要な動きとして、グローバル化がある。中でも資本移動の自由化は、近年におけるクロス・ボーダー取引の急激な増加をもたらした。その結果、証券、外国為替、デリバティブやその他金融市場において多くの取引を行う金融機関は、複数通貨での支払い・受取りをより多く行うようになっていった。そのような支払いのほとんどはコルレス銀行の仕組みを通じて行われており、結果としてこの仕組みの重要性が増した。

コルレス銀行が広く利用されるのは、様々な事情を反映している。非居住者にとって、海外の銀行間決済システムに直接参加するのは様々な理由から困難となり得る。たとえ参加が可能な場合でも、複数の海外決済システムに参加することは、技術面での投資や現地市場を理解するための投資が必要となるなど、複雑または高コストになり得る。民間のコルレス銀行は、規模の経済性および範囲の経済性を実現できることに加えて、複数の市場で活動する企業にとって魅力的な、中央銀行が現在提供不可能、もしくはその意思のないようなサービスを提供することができる。特に、商業銀行は多通貨決済サービスを提供し、多数の決済システムを利用するにあたって必要な専門性を持ち合わせているこ

とから、世界規模で活動する金融機関およびその他の企業にとっては決済コストの大幅な削減が可能となる。

一方で、最近ではそのようなニーズに応えるための、より制度化されたサービスが登場している。最も顕著な例は、外国為替取引の決済をペイメント・バーサス・ペイメント（payment versus payment: PVP）で行う CLS 銀行である。CLS の登場により、CLS の直接参加者もしくはそのノストロ銀行となっている銀行への、コルレス銀行業務の集中が加速すると広く予想されている。より小規模ではあるが、香港における米ドルおよびユーロの RTGS システムの導入は、実質上高度に集中したコルレス銀行の仕組みを共同で活用することによって米ドルおよびユーロ関連の取引にかかるコストを削減したいという、香港市場参加者のニーズを反映したものである。

コンソリデーション（統合）

最後に、金融市場インフラ間の統合、さらには決済システムの直接的または間接的利用者である大手金融機関間の統合なども、変化を促す強力な原動力である。統合という動き自体、自由化、国際化、技術革新などの力が、より多種・広範な業務を行う大手機関の発達を促すことによって加速され得る。

本報告書の観点からは、統合に関しては特に 2 つの側面が重要であるだろう。おそらく最も重要な側面は、統合により、支払いフロー、したがってリスクが、比較的少数の機関に集中する可能性があるということだろう。一方、銀行とその他の金融機関の合併の自由化が統合のきっかけである場合（例えば、米国での GLB 法²¹の場合のように）中央銀行口座にアクセスできる主体とできない主体の境界線がさらに曖昧となってしまう（なぜなら、この場合、一部の主体は子会社を通じてアクセスできるようになる）という二つ目の側面が浮かび上がってくる。

²¹ 1999 年金融サービス近代化法（グラム・リーチ・ブライリー〈GLB〉法として知られる）は、銀行、証券、保険子会社を傘下に持つ持株会社形態の設置を認め、1993 年グラス・スティーガル法のもとでの制約を一部取り除いた。

統合は、新しい動きではない。一般的に統合から生じる少数の企業への金融取引の集中も、目新しいものではない。多くの国において、統合の進行度の変化は、特に決済システムの関係においては、程度の差でしかない。それでもなお、ファーガソン報告書²²によれば、近年では、コルレス銀行業務やカストディ業務の提供者を含む世界規模の大手金融機関同士が統合している例が見られる。

2.2 決済システムへの影響

2.1 で述べたいくつかの現象の一つの重要な帰結は、決済システムのインフラ全体が、例えば 15 年前と比較して、大幅に安全になっているということである。決済システムがシステミック・リスクを生じさせ得るという認識は、自由化や国際化によってこれらのシステムの取扱金額が増大したことにより強まった。決済システムの設計における主要な改革（RTGS、DVP、PVP など）はこの認識を契機としており、多くの場合、技術進歩により促進された。これらの結果として、銀行間決済システムにおいて利用される決済資産自体が変わることは一般的にはなかったが（中央銀行マネーが利用されてきており、概ね利用され続けている）、日中与信の種類とかが変化することによって、安全性向上が達成された。認識や管理が不十分であったシステム参加者間の日中与信は、明示的で管理された中央銀行の日中与信に置き換えられた。このことによって、多くのシステムでは、中央銀行マネーが以前と比べてより活発かつ広範囲に利用されている。

一方で、上記（2.1 の）現象はその他の影響ももたらしているが、それらの意味あい（インプリケーション）はより不明確である。よって本章の残りの部分では、中央銀行の政策による制約がないものと仮定した世界において、上記現象が決済システムに与えるであろう影響について検討する。まず最初に、これらの現象が銀行間決済システムに直接参加するか参加しないかについての選択に与え得る影響について見てみる。続いて、決済のパターンに関する変化、中で

²² *Report on consolidation in the financial sector* 参照。

も特に、上記現象により支払いフローの集中が進む可能性について検討する。中央銀行マネーの利用に関する現在の中央銀行の政策、およびこれらの現象がもたらす影響に対し中央銀行がどのような対応をし得るかについては、第3章と第4章でそれぞれ検討する。

2.2.1 直接参加か非参加かの選択

上記のいくつかの変化は、銀行間決済システムに直接参加することと、参加しないこと（直接参加者をコルレス銀行として利用しながら下部層の銀行としてシステムにアクセスすること）のコストと便益のバランスに変化を生じさせ得る。銀行は、中央銀行に口座を保有することが認められており、既に直接参加か非参加かについての選択肢を有していることから、このバランスの変化の影響を直接的に受ける。同時に、このバランスの変化は、現在は中央銀行マネーへのアクセスを持たないが、「非参加よりも直接参加が好ましい状況が前述の現象によってもたらされれば、中央銀行に政策変更を求める可能性がある」という主体にも、同様に関係がある。

どちらに利点があるかのバランスは、実際にはいずれの方向にも傾き得る。以下に説明する変化の影響は複数ありえ、直接参加を促すものもあれば抑制するものもあるだろう。加えて、影響を受ける度合いは主体ごとに異なることから、差引の結果、最終的に直接参加が増えるのか減るのかを一般化して議論することは不可能である。

システム設計の面での改善のうちいくつかのものは、直接参加者が支払いフローに必要な流動性を管理するコストを増大させた。さらに、RTGSシステムが導入されたことによって、流動性のコストは潜在的なものから明示的なものになった。RTGSでない決済システムにおいては、日中流動性は潜在的であり、無料で提供されている。この場合、リスクに晒されていることに伴う不確実性がコストとなる。しかし、RTGSシステムにおいては、日中流動性は中央銀行の与信という明示的なかたちで提供されている。このような日中与信は、中央銀行が要求する担保を差入れることによる機会費用、もしくは明示的な課金のいずれ

かのかたちで、コストがかかる。同様に、中央銀行マネーで決済を行うモデル1 DVP²³の導入は、証券決済システムの直接参加者、もしくは直接参加者から支払いを委託された決済銀行が必要とする担保の量を増加させた。さらに、CLS の稼働は、決済メンバーの流動性管理に今後大きな影響を及ぼし得る。CLS の設計にあたっては、当該システムを通じた決済のために必要な流動性の量をなるべく小さくするよう多くの工夫がなされたが、日中の特定の時間にネット・ポジションの払込みをしなければならないことは、資金繰り管理者にとって新たな要素をもたらした。

一方で、技術革新は、銀行間決済システムのための事務および通信にかかるコストを削減し、結果として直接参加のコストを削減する傾向にある。上で述べた理由から、低価格の既製の技術を採用することで、より広い範囲の主体が銀行間決済システムに直接参加することが容易となり得る。もちろん、そのような技術を利用することによって、直接参加者も顧客により充実したサービスをより低いコストで提供できることから、直接参加・非参加それぞれの相対的なコストに対する影響については、判断が難しい。

取引件数の増大が直接参加・非参加の利点の変化に与える影響もまた、一方向ではない。例えば、いくつかの現象（クロス・ボーダー取引の増大など）は、コルレス銀行を通じて行われる支払いの量の増大につながったと思われる。他の条件が同じならば、コルレス銀行は取引量の増大により規模の経済性および範囲の経済性を実現してコストを削減し、その一部を顧客に還元することで、それらの顧客が非参加者のままでいることを促すことができるはずである。しかしながら、顧客自身も同様により多くの件数を取扱っていることがありえ、それは顧客を直接参加する方へ傾かせるかもしれない。

その他にも関係する要素があり得る。いくつかの国においては銀行とそれ以外の主体の境界線が曖昧になってきており、それはより広い範囲の主体が決済サービスの提供に関わっていて、潜在的な直接参加者候補となっていることを意

²³ モデル1 DVP とは、証券と資金をグロス・ベースで、同時に受渡すことを指す。以下の報告書を参照。 *Delivery versus payment in securities settlement systems*, BIS, September 1992.

味するかもしれない。決済機関の中立性は、銀行以外の主体が保険など決済以外の業務で銀行と直接競争している場合には重要な要素となり得る。

これら全ての変化が銀行間決済システムに直接参加するか参加しないかのコストと便益のバランスに全体としてどのような影響を与えたかを、定量的に評価するのは極めて難しい。実際に、個々の主体が受ける影響は、様々である。近年では、より多くの種類の主体が決済システムへのアクセスを要望してきており、このことは一つには、直接参加の相対的なコストが変わってきていることを反映しているのかもしれない。しかし同時に、ほとんどの銀行間決済システムにおいて参加者数は概ね不変もしくは減少傾向にあり、また中央銀行は、直接参加に係る特に流動性に関するコストに対応するよう要望を受けてきている。

2.2.2 支払いフローの集中

2.1 で挙げた現象は、決済システムにおける支払いフローの集中にも影響を与える可能性がある。またいくつかのケースでは実際に影響が見られている。

- 他の条件が同じならば、統合によって、少数の大手決済サービス提供者に支払いフローが集中する度合いは強まり得る。銀行間決済システムの直接参加者同士が統合すれば、ほぼ同じ金額の顧客分支払いを、より少ない直接参加者間で決済することになる。非参加者が統合に含まれている場合も、全体の支払いの中で個々の直接参加者が占める割合が増大することになり得る²⁴。
- 非居住者によるクロス・ボーダーの支払いの増加は、直接参加者が非居住者の顧客のために行う、もしくは受取る支払いを増加させることになるかもしれない。そのようなコルレス銀行業務には、特化している直接参加者がいることが通例であるから、この結果、集中の度合いが高まる可能性が高い。
- 2.2.1 で述べたコスト要因が銀行間決済システムにおける直接参加の減少を

²⁴ 例えば、以前は異なる直接参加者を利用していた2つの非参加者が合併した場合や、ある直接参加者が以前は別の直接参加者を利用していた非参加者と合併した場合など。

促し得る限りにおいて、階層化が進展し、全体の中で非参加者の支払いが占める割合が増す（そしてより少ない数の直接参加者間で処理される）こともあり得る。

したがって、結果的に、支払いが銀行間決済システムの個々の直接参加者に集中する度合いが高まるかもしれない。

さらに、上記現象のいずれによっても、直接参加者が顧客分の支払いを銀行間決済システムを通さずに吸収する（自行の行内振替で処理する）²⁵余地が拡大し得る。その結果、支払いのより大きな部分が、場合によっては支払いの連鎖の過程で中央銀行マネーを一度も用いずに、商業銀行マネーの保有者間で行われることになるかもしれない。極端な場合には、支払いの集中により、行内振替で処理する金額があまりにも大きく、銀行間決済システムの性質を一部保有するとみられるほど経済の円滑な機能に欠かせないコルレス銀行　いわゆる「準決済システム（quasi-system）」　が登場することになるかもしれない。これについては、第4章でより詳細に議論する。

多くの銀行間決済システムは、既にある程度の階層構造を成しており、また多くの場合、相当程度集中している。第1章では、直接参加者（コルレス銀行）がその他の主体に決済サービスを提供するという、ある種の「典型的な」決済システムについて説明した。しかしながら、階層構造や集中の度合いには、ある程度の幅がある。これに関するデータは、ほとんどないか、部分的にしか存在しない。表1は、CPSS参加国における主要システムの大部分で、どの程度階層化と集中が起こっているのかを表したものである。

いくつかの国や特定の市場においては、集中や階層化の度合いの高い決済の仕組みが生じてきていることがわかっている。例えば、最近英国では、事務処理面での統合はまだ行われていないためこのことが支払いフローに与える影響ははっきりしていないものの、CHAPSが取扱う支払いの20%を占める銀行と

²⁵ 直接参加者の帳簿上で、その顧客である二者間の決済を行うこと。

表 1. 主要決済システムにおける階層化と集中

参加者数で見た階層化の度合いとは、国内の全ての銀行のうち、直接参加していない銀行の割合を指す。取扱金額で見た階層化の度合いとは、直接参加していない銀行の支払いが占める割合を指す。集中の度合いとは、システムの利用件数・金額のうち、上位 5 先が占める割合を指す。なお、多くの場合、表示されているのは推定値である。

決済システム名	階層化の度合い		集中の度合い	
	参加者数	取扱金額 (e)	取扱件数	取扱金額
ベルギー				
Ellips	高	低	82%	86%
Euroclear*			...	...
カナダ				
LVTS	高	...	84%	82%
CDS debt*	高	...	90% (e)	90% (e)
ユーロシステム				
TARGET	高	中	...	30% (e)
EURO 1	強	中	...	...
フランス				
TBF	中	中	46%	56%
PNS	強	中	60%	56%
RGV/Relit*	中	中	...	...
ドイツ				
RTGS ^{plus}	強 ¹	...	...	...
ELS	低	...	...	...
Clearstream Frankfurt*	高	...	...	...
香港				
HKD RTGS	なし	なし	...	48%
イタリア				
BI-REL	低	低	36%	39%
LDT*	中	中	...	...
日本				
日銀ネット	高 ²	なし	18%	33%
外為円決済制度	強	低	65%	61%
内国為替制度 (全銀システム)	高	低	40%	56%
東京手形交換所	高	...	47%	69%
オランダ				
TOP	低	低	73%	72%
シンガポール				
MEPS	中	...	55% (e)	49% (e)
スウェーデン				
K-RIX	高	低	90%	90%
VPC*	高	中	高(e)	高(e)
スイス				
SIC	低	低	55%	68%
英国				
CHAPS Sterling	強	中	82%	79%
CHAPS Euro	高	中	72%	84%
米国				
Fedwire funds	中	中	32%	44%
Fedwire securities*	中	中	79%	82%
CHIPS	強	中	54%	60%

参加者数で見た階層化の度合い：「なし」= 国内の銀行全て、もしくはほとんどがシステムの直接参加者、「低」= 75%以上が直接参加者、「中」= 25~75%、「高」= 5~25%、「強」= 5%以下。

取扱金額で見た階層化の度合い：「なし」= 取扱金額の全て、もしくはほとんどが (国内の他の銀行顧客ではなく) 直接参加者の支払い、「低」= 90%以上が直接参加者の支払い、「中」= 25~90%、「高」= 10~25%、「強」= 10%以下。

2000年に5兆ドル以上取扱ったシステムの中で主要なものについてのデータ (詳細は付録3表Cを参照)。*は、証券決済システムに関連した支払いを指す。(e)=推定値。「」=該当なし。「...」=不詳。¹階層化の度合いが「強」になっている背景には、ELSが残存していることがある。²階層化の度合いが「高」になっている背景には、ほとんどの共同組織機関等は日本銀行の取引先でないことがある。

10%を占める銀行が合併した。スイス市場では、合併の結果、決済規模の大きい銀行の数が2行にまで減少した。同様に米国の国債決済市場では、長年にわたる合併・吸収の結果、現在では2つの大手企業がFedwire上で行われる証券関連の決済の70%以上を占めている。日本では、外為円決済制度における新たなリスク管理策の導入に伴うコストの上昇により、当該システムに間接的にアクセスする銀行が増え、直接参加者の数が以前の20%以下になった。さらにベルギーでは、ACH (Automated Clearing House) における参加基準厳格化と料金の引き上げが、当該システムにおける階層化の進展を促した。

この傾向は、均一なものではない。このことは、既に見てきた現象の中に、決済システムへの直接参加のコストを削減し、階層化の度合いを引き下げる方向にはたらくものがあることからわかる。例えば、米国の新CHIPSにおいては、流動性節約機能と日中ファイナリティの導入により階層化が弱まり、以前は自ら決済を行っていなかった先が直接参加者になっている。それでもなお、ファーガソン報告書にも指摘されているように、この傾向が存在することは確かであるように見える。

2.3 結論

本章で検討したような現象は、中央銀行に対して様々な政策課題を投げかけている。そのような課題は一般的に、一つの現象から生じるのではなく、異なる重要性を持った様々な現象がもたらした影響が蓄積することによって生じるものである。また、本報告書では決済システムに直接変化をもたらした動きに焦点を当ててきたが、決済システム自体には特に変化がない中で生じた論点もある²⁶。これらの政策課題がどのような場面で、またなぜ生じ得るのかを理解するためにはまず、この分野での中央銀行の今日の政策、およびそれらがどのよう

²⁶ 引き金となった外部要因としては、近年における、「コア・プリンシプル」や「証券決済勧告」などの金融システム安定のための国際標準策定の動き、ユーロシステムの誕生や銀行監督機能の別組織への移行などの、大規模な組織変更、2001年9月11日の同時多発テロ事件（支払いフローの集中が持つ脆弱性に関する懸念を再度浮き彫りにした）などの特定の出来事、が挙げられる。

に策定されたかを理解することが重要である。実際に、検討された現象の多くがそう新しくないこともあって、今日の政策は既にある程度それらの影響を受けている。第 3 章ではこのような理由から、今日の政策を振り返る。第 4 章では、最近の現象が今日の政策に対して今後与えられると思われる影響について評価する。

第3章 今日における中央銀行の政策

中央銀行は政策の枠組みを様々な方法で表現することがあるが、一般的には以下の2つの問いを区別している。一つは、中央銀行はどのシステムの決済機関として機能すべきか、もう一つは、どの主体に決済口座へのアクセスを認めるべきか（そしてその際の条件は何か）ということである。3.1ではこのうち最初の問いを取り上げ、各中央銀行の政策についてより詳細な情報を紹介する。3.2では、二番目の問いを取り上げる。（中央銀行の政策についての詳細な説明は付録1に収められている。）

3.1 システムによる中央銀行マネーの利用

1.3で述べたように、中央銀行マネーと商業銀行マネーは、いずれも決済資産として利用することができる。実際には、ほとんどの（もちろん全てではないが）銀行間決済システムにおいて決済機関は中央銀行であり、それらのシステムの直接参加者は決済資産として中央銀行マネーを利用している²⁷。中央銀行が決済機関となることを支持する理由は、以下の5つにまとめられる。

- **リスク**：リスクのない決済資産の利用は、システムック・リスクの削減に役立つ
- **サービスの継続性**：破綻の可能性がない決済機関を利用することにより、サービスが中断するリスクを縮減できる
- **流動性**：国内通貨において無限の流動性を提供できる能力は、システムの円滑な運行にとって重要となり得る
- **競争中立性**：中央銀行マネーの利用は、参加者が競争相手の決済サービスに依存しなくてよいことを意味する

²⁷ 主要な決済システムにおける決済に関しては、付録3表Cを参照。

- **効率性**：様々な種類の取引の決済を同一の決済機関で行うことによって、参加者は例えば流動性の利用などを節約し得る

これらの理由 特に最初の 3 つ は、取扱金額が（少なくとも）一部の直接参加者のバランス・シートや資本金を大幅に上回ることのある SIPS について考える際に、もっとも考慮される点である。SIPS では（プラスの残高がある場合に）直接参加者が決済機関のリスクに晒されていること、また代替的な決済の仕組みが整うまでは SIPS が利用不可能となってしまうことから、決済機関の破綻は金融システムひいては経済全体に対して深刻かつ広範な混乱を引き起こしかねない。

このような混乱は、決済機関の破綻の原因に関わらず起こり得る。決済機関が SIPS の直接参加者に与信を提供している場合、残高がマイナスとなっている参加者のうちの一つが破綻することによって、決済機関の破綻が起こり得る。このように、決済機関を通じて問題が他の参加者間に広まることもあり得る。一方で、特に決済機関が商業銀行である場合においては、決済システムと関係のない活動が破綻の原因となることがあり得る。よって、決済機関は外部の問題をも SIPS 内で広めることがあり得る。繰り返しになるが、このような危険性は、決済機関の健全性が SIPS、ひいては経済全体にとって重要であることを強調するものである。

このような考えから、中央銀行は、SIPS の決済資産としての中央銀行マネーの利用に関する、明確かつ共通の政策を持っている。コア・プリンシプル VI には、SIPS において「決済に利用される資産は、中央銀行に対する資産であることが望ましい。他の資産が利用される場合、その資産は信用リスクと流動性リスクがほとんどないか、または全くないものであるべきである」と記されている。このことは、高度に集中したこのようなリスクは、システムに「安全な」資産を用いるように求めることで除去もしくは大幅に削減されるべきであるという、共通の意思決定を反映している。同様の趣旨で、証券決済勧告 10 には、「証券取引から生じる最終的な支払債務の決済に利用される資産は、信用リスクと流動性リスクがほとんどないか、または全くないものであるべきであり、仮に中

中央銀行マネーが利用されない場合、当該決済に利用される資産を提供している資金決済機関の破綻から生ずる潜在的な損失と流動性逼迫から CSD 参加者を保護するための措置が講じられなければならない」と書かれている。

しかしながら、ここでもある程度の裁量は残されている。「コア・プリンシプル」および「証券決済勧告」においては、1.3 でも述べたように「安全性」は中央銀行の負債にのみ特有な性質ではないこと、大口決済システムにおいて中央銀行マネーの利用は常に実用的とは限らないこと（例えばクロス・ボーダーや多通貨での支払いが絡んでいる場合）、また、他の決済資産の提供主体も管理策を具備することによってシステム内のリスクを適切に削減することができること、が認識されている。

実際に、主要システムの中にも、ボックス 3 で紹介されているものを含め、商業銀行マネーで決済するものがある。関係している中央銀行は、ある場合には、多通貨機能が必要とされていることから中央銀行マネーで決済を行うことが難しい（例えば、中央銀行間で時差がありシステムの稼働時間の重なりが不十分であるとか、リモート・アクセスが認められていない、など）との認識から、このような仕組みを受入れている。その他の場合には、当該システムおよびその直接参加者の「商業銀行マネーで決済する」という決定を容認している。ただし、システミックな影響の大きいシステムに対しては、決済資産の提供主体の破綻リスクを抑制するための対策が講じられてきた。例えば CLS 銀行には、国際基準を満たすようなリスク管理策が導入されていることに加え、参加者の口座への資金の補充や口座からの払出しが、関係中央銀行の口座を通じて行われる。

中央銀行の競争中立性や、複数のシステムが同一の決済機関を利用することの効率性は、中央銀行が、主要なリテール決済システムやカード・ネットワークなどの、重要でありながらシステミックな影響の小さいシステムに対して決済サービスを行うことを正当化する要素となり得る。しかし、そのようなシステムに対する中央銀行の政策には、多少のばらつきがある。これは、一つには、上記の要素が中央銀行の決済機関としての広範な役割を裏付けるものである一

方、中央銀行が常にこのようなサービスを提供することに関しては、以下のような重要な反対論もあるからである。

- **市場の選択と競争の阻害**：CPSS を構成する全ての中央銀行は、金融サービスの提供を市場の力に委ねている。中央銀行が決済サービスを民間のシステムや主体に提供することは、場合によっては、民間主体の口座提供やこれに関連するサービスを圧迫することになりかねない。市場の創意工夫に基づく解決策の発達を抑制することを正当化するためには、明確な公共政策的根拠がなくてはならない。
- **中央銀行が負うリスク**：システムの参加者へ与信を行うことは公的資金をリスクに晒すことになるが、一方で、システムの効率的な運行のためには与信が必要となり得る。一般的には、明確な公共政策的な根拠がある場合にのみこれが正当化される。システム的な影響の小さいシステムに関しては、このような正当化を行うのは難しいかもしれない。
- **モラル・ハザード**：1.3 でも述べたように、口座機能の提供は、口座保有者が中央銀行の「セーフティ・ネット」の枠内に入っているという、誤った認識を助長する可能性がある。

実際の政策の例としては、ドイツ・ブンデスバンク、オランダ中央銀行、スウェーデン・リクスバンク、およびスイス国民銀行は、システムの取扱金額に関わらず、全てもしくはほとんどのシステムが中央銀行マネーで決済することを受入れ、さらには奨励している。また、少し視点は異なるが同様に、欧州中央銀行が最近公表した市中協議ペーパーでは²⁸、全てのシステムが中央銀行マネーで決済することを積極的に奨励することはしないとしながらも、システム的な影響の小さいリテール決済システムに対してもその利用を強制しないが許容すると書かれている（実際にユーロ圏にあるそのようなシステムの多くは中央銀行マネーで決済している）²⁹。

²⁸ *Oversight standards for euro retail payment systems*, European Central Bank, July 2002.

²⁹ ユーロシステムは、リテール決済システムについて、必ずしもそうとは限らないが、システム的な影響が大きい場合もあると考えている。システム的な影響が大きいものに

連邦準備制度では、SIPS とそうでないものを区別することなく、全ての預金取扱機関およびこれらが関わる清算機関に対して、(ネット)決済サービスを提供している。連邦準備制度は、この分野でのサービス提供は、経済全体の決済の安全性および効率性を確保し、決済サービスへのアクセス可能性を高めるとともに民間清算サービス間の競争を促進し、金融機関の健全性を向上させる、と考えている。

英蘭銀行は、システミックな影響が小さいシステムのうち、自身が決済機関として機能する意思があるシステムと、そうでないシステムを分けて考えている。最近のポリシー・ステートメント³⁰において、英蘭銀行は「システム・ワイドな影響の大きいシステム (systems of system-wide importance: SWIPS)」という分類を設け、それらに対しては決済機関として機能する意思があるが、強制はしないと発表した。そのようなシステムは、広く利用されており、短期間で代替できるものがないことから、経済全体にとって重要である。これらは金融システムに不安定性を生じさせたり波及させたりする可能性は低いが、経済全体に多大な混乱を生じさせる可能性が高い。他方、英蘭銀行は、SIPS でも SWIPS でもないシステムに対しては、通常、決済機関として機能する意思はない(場合によっては、中立性などを根拠に、そうすることについて検討する用意はあるが)としている。

ボックス 3 商業銀行マネーでの決済を含むシステム

本ボックスでは、商業銀行マネーでの決済を含む 5 つのシステムにおいて、どのように決済が行われるのかを簡単に説明する。

CLS

CLS 銀行 (CLS Bank: CLSB) は、ニューヨークに本拠地を置くエッジ・アク

については、「コア・プリンシプル」に適合することが期待されている。そうでないものについては、最近公表されたポリシー・ステートメントが完成した後、それに適合することが期待されている。例えば、フランス銀行では、フランスで最大のリテール決済システムについて、システミックな影響が大きいと判断した。

³⁰ *Bank of England settlement accounts*, Bank of England, November 2002.

ト法人であり、約 70 の金融機関により所有されている。CLS の直接参加者(「決済メンバー」と呼ばれる)はそれぞれ CLSB に口座を保有しており、その口座はさらに CLSB が取扱う通貨毎のサブ口座に分かれている(現在では米ドル、豪ドル、カナダ・ドル、ユーロ、円、英ポンド、スイス・フラン)。口座およびサブ口座の残高は、各営業日の始めと終わりにはゼロになる。

外国為替取引はこの口座を通じて一対一(グロス)で決済され、売渡通貨のサブ口座の引落とし、買入通貨のサブ口座の入金が同時に行われる。したがって、決済は「CLSB マネー」で行われ、メンバーの残高の積み上りはメンバーおよびその顧客の売りが多い通貨でマイナス残高になり、買いが多い通貨でプラス残高になる。

CLS は、このグロス決済のプロセスと、メンバーがマイナス残高となっているサブ口座へ資金の補充を行うネット・ベースのプロセスとの区別が重要としている。マイナス残高がたまっている場合、メンバーは CLSB に資金を補充し、営業日の終わりまでに当該通貨のサブ口座残高をゼロに戻さなければならない。これとは逆に、CLSB はメンバーのプラス残高について払出しを行う。この資金の補充と払出しを行うには、RTGS あるいは相応のシステムを通じて、CLSB が関係通貨の中央銀行に保有している口座との間で振替が行われる。中央銀行マネーはこのように資金の補充と払出しのプロセスに利用されており、メンバーは各営業日の始めと終わりには CLSB にある残高をゼロにしなければならないことから、このプロセスは、CLS の決済プロセス全体の中で不可欠なものである。

CLSB は、カナダ・ドルと英ポンドにおいては、中央銀行の顧客として中央銀行およびそこの銀行間決済システムにアクセスしている。その他の通貨においては、CLSB は利用されているシステムの直接参加者になっている。参加はニューヨークから行われることから、豪ドル、ユーロ、円、スイス・フランにとって、CLSB はリモート・アクセスの顕著な一例である。

ユーロクリア

ユーロクリア (Euroclear) は、2001 年以降、ベルギー所在の与信取扱機関であり限定目的銀行であるユーロクリア銀行 (Euroclear Bank) により運営されている。ユーロクリアは ICSD であり、110 カ国以上の主体が発行した国内・国際的な証券について、決済および保管サービスを提供している。

ユーロクリアには、80 カ国以上から約 2000 社が参加しており、その大部分は銀行、証券会社、および証券発行業務・カストディ業務・マーケットメイク業務・証券取引業務を行うその他の主体である。参加者はそれぞれユーロクリア銀行に資金口座と証券口座を保有し、ユーロクリアは与信、外国為替、証券貸借、担保管理など決済に関連したサービスを提供する。日中与信は通常無料であるが、オーバーナイト与信は通常、市場より高い金利が課されるため、利用は少ない。また、ユーロクリア銀行に保有されている資金残高には利子が付されないことから、滞留資金残高は通常少ない。与信は通常、全て担保でカバーされている。

取引は、帳簿振替により、同時受渡しの DVP (モデル 1) で行われる。取引の大部分はユーロ建であるが、ユーロクリアでは、その他 40 の通貨でも決済を行っている。決済の 90% 以上は、商業銀行マネーを用いた夜間バッチ処理で行われる。他方、ユーロクリアは日中のリアルタイム処理も提供しており、これを利用する参加者は、原理的には、ユーロ建取引に関しては商業銀行マネーでも、ベルギー国民銀行 (National Bank of Belgium: NBB) の口座を通じて中央銀行マネーでも、いずれでも決済できる。しかし、ユーロクリアの参加者のほとんどがベルギー外にあり、NBB はベルギー国内の与信取扱機関にしか与信を行わないことから、中央銀行マネーで決済するという選択肢は実際にはほとんど利用されていない。ユーロ建でない取引については、ユーロ以外の通貨を発行している中央銀行口座にアクセスすることが実務的に困難であること(稼働時間が重なっていないことからなど)や中央銀行の口座および与信へのアクセスに関する政策からくる制約など、効率性に関する理由から、商業銀行マネーでしか決済されない。

クリアストリーム

セデル (Cedel) は、1970 年に、証券および貴金属の清算、決済、保管および管理を行うために設立された。1995 年 1 月 1 日には、会社としての有効性を高めることを目的として、セデルは顧客が自己資本比率規制のメリットを享受できるようセデル銀行 (Cedel Bank、後の Cedelbank) となった。2001 年 1 月に、セデル銀行 (Cedelbank) はクリアストリーム・バンキング (Clearstream Banking) に改称され、現在はドイツ証券取引所 (Deutsche Börse) グループ傘下のクリアストリーム関連グループの子会社となっている。

クリアストリームには、100 カ国以上から約 1500 社が参加しており、その大部分は銀行、および証券発行業務・カストディ業務・マーケットメイク業務・証券取引業務を行うその他の主体である。参加者はそれぞれクリアストリームに資金口座と証券口座を保有し、クリアストリームは与信、外国為替、証券貸借、担保管理など決済やカストディ業務に関連したサービスを提供する。日中与信は通常無料であるが、オーバーナイト与信は一般的に市場より高い金利が課されるため、利用は少ない。与信は通常、担保でカバーされている。

取引は、帳簿振替により、同時受渡しの DVP (モデル 1) で行われる。取引の大部分はユーロ建てであるが、クリアストリームでは、その他 30 の通貨でも決済を行っている。ほとんどの決済は、商業銀行マネーを用いた夜間バッチ処理で行われる。2002 年後半からは、ルクセンブルグ中央銀行と共同で、「夜間リンク (Night Time Link)」と呼ばれる新しいサービスが、ルクセンブルグに所在し、かつ夜間処理を利用している銀行に対して提供されている。この処理では、クリアストリームが顧客に対して行うオーバーナイトの与信は、中央銀行マネーを担保としている。ユーロ建てでない取引については、ユーロ以外の通貨を発行している中央銀行口座にアクセスすることが実務的に困難であること (稼働時間が重なっていないことからなど) や中央銀行の口座および与信へのアクセスに関する政策からくる制約など、効率性に関する理由から、商業銀行マネーでしか決済されない。

香港の米ドルおよびユーロの RTGS システム

香港には、海外通貨（米ドルおよびユーロ）で決済を行う RTGS システムが 2 つある。香港金融管理局（Hong Kong Monetary Authority: HKMA）は、米ドルの RTGS システムには香港上海銀行（Hongkong and Shanghai Banking Corporation: HSBC）を 2002 年 8 月以降 5 年間、ユーロの RTGS システムにはスタンダード・チャータード銀行（Standard Chartered Bank）を 2003 年 4 月以降 5 年間、それぞれ決済機関として指名している。

両システムにおいて、全ての取引は、各決済機関の帳簿上で即時にグロス・ベースで行われる。これらのシステムへの参加は、任意である。システムを利用する銀行は、直接参加者になるかコルレス銀行を利用するかについての選択肢がある。

両システムは主に、商業送金や外国為替取引の米ドル、ユーロ部分の決済のために利用され、従来のクロス・ボーダーのコルレス銀行を使った仕組みを代替している。香港ドルの RTGS システム（HKMA の口座を通じて決済する）、米ドルの RTGS システム、ユーロの RTGS システムは、それぞれリアルタイムで接続されており、アジア地区における米ドル 香港ドル、ユーロ 香港ドル、米ドル ユーロの外国為替取引については、両方の通貨を同時に決済することができる。

3.2 個別の主体への中央銀行マネーの提供

どのシステムが中央銀行マネーで決済するかという問いに非常に関係が深い問いとして、どの主体が中央銀行の口座を保有し、そしてそれらの先が与信を受けられるかということがある³¹。中央銀行マネーで決済を行うシステムにおいて、ある主体が直接参加者として自己の決済を自分自身で行うためには、もちろん

³¹ 本報告書の目的に沿って、本章で議論の対象となっている口座とは、中央銀行に保有されている口座のうち、決済システムにおける債務を決済するために利用できるものを指すこととする。

中央銀行の口座にアクセスできなくてはならない。さらに、前述のように、口座にアクセスできても与信を受けられなければ、その口座はあまり価値をもたないかもしれない。

銀行に口座を提供することは、歴史的にも中央銀行業務の中核であるし、CPSSを構成する中央銀行にとっても、自らの業務の核心部分であることは変わらない。しかしながら、口座提供先を厳密に銀行にのみ限定している中央銀行はあまりない。実際には、非常に広い範囲の金融機関や、さらには金融機関以外の企業にも口座を提供していることがある。口座保有者の範囲をどの程度広げる用意があるか、またそれらの口座保有者に付随サービスをどの程度提供する用意があるかは、そのような政策を策定するにあたって考慮する一連の事柄のうちどの部分に重きを置くかについての、個々の中央銀行の判断を反映している。

その際考慮される事柄は、どのシステムが中央銀行で決済すべきかを決める際に考慮される事柄に、非常に似通っている。これらのことが主に法律で定められ、中央銀行がどの主体に口座を提供するかについて法的制約を受けているケースもある。しかしながら、政策を設計したのが中央銀行であったとしても政治家であったとしても、考慮される事柄自体は、CPSS 参加国を通じてほぼ共通である。

繰り返しになるが、重要な目的の一つは、安全で流動性の高い決済資産を提供し、またサービスの継続性に関して強固な保証を与えることで、高度に集中した信用リスク、流動性リスク、およびオペレーショナル・リスクを削減することである。金融市場参加者を公平に扱うとか、場合によっては、競争中立性の高い決済機関へのアクセスを認めるということが目的となることもある。これらの事柄は、一見すると中央銀行マネーが提供される範囲が相当広がるように思えるかもしれない。しかしながら、ここではさらに他の 3 つの目的による、チェックがかけられる。3 つの目的とは、第一に、イノベーションが促進されるよう、銀行業界の競争を促し、不必要に銀行の業務を圧迫しないこと、第二に、中央銀行が負うリスクを制限すること、第三に、可能な限りモラル・ハザードを回避すること、である。結果的に、中央銀行マネーへのアクセスは、社会全

体のコストと便益に照らし合わせて、その特別な性質が特に意味を持つ場合に
限られており、一定の範囲の主体に限定されている。

3.2.1 口座へのアクセス

銀行

実際のところ、銀行は通常、決済口座の主要な保有者である。銀行は、経済の
中で決済サービスの主要な提供者であり、また他の銀行や銀行以外の主体に決
済サービスを提供する銀行はほとんどの決済システムにおいて支払いフローの
最も大きな部分を占めていることから、このような特別な扱いを受けている。
全ての中央銀行は銀行に口座を提供しており、表 2 からわかるように、いく
つかの例外を除いて、銀行の残高が中央銀行口座のオーバーナイト残高に占め
る割合は通常高い。

厳密に何が「銀行」を構成するかは、国ごとに異なっている。全ての法域にお
いて共通なのは、預金と与信の両方を同時に取扱う主体は「銀行」であるとい
うことである。EU 域内の国のいくつかにおいては、銀行に免許を与えるための
条件（すなわち「銀行」の定義 EU の法律用語では与信取扱機関 < credit
institution > と呼ぶ）を、与信を行うが預金は受入れない主体にまで広げており、
これらの主体は中央銀行マネーにアクセスすることを許可されていることがあ
る。米国における「銀行」とは、国内で認可された主体および外国銀行の米国
支店・代理店の両方を含む、預金取扱機関のことである。表 2 の米国の数字に
は、「銀行」の中に Depository Trust Company など連邦準備制度の会員である州法
信託会社、および CLS 銀行などのエッジ・アクト法人も含まれており、これら
の主体も口座保有が認められている。

多くの国においては以下のような事項も追加的に考慮される。銀行にアクセス
を限定する場合、その背景には、規制されている主体とそうでない主体の間の、
特権と責任のバランスを維持したいという意識が加わっている場合がある。そ
のような国では、中央銀行の口座へのアクセスは、銀行が受ける特権と負担の
「パッケージ」の一部と考えられている。この考えのもとでは、口座および与

信へのアクセス、またある場合には預金保険スキームや金融政策のためのオペレーションへの参加などの「特権」が与えられているのは、一つには、銀行が自己資本比率規制や準備預金制度などの、規制や監督の「負担」を受入れるためのインセンティブを与えるためということになる。

表 2 中央銀行の決済口座残高に銀行の残高が占める割合

国名	決済口座残高に占める割合	国名	決済口座残高に占める割合
ベルギー	90%以上 (e)	オランダ	69%
カナダ	100%	シンガポール	9%
フランス	74%	スウェーデン	40%
ドイツ	99%	スイス	80%
香港	100%	英国	約 100% (e)
イタリア	100%	米国	88%
日本	85%		

2000年の計数。詳細については、付録3表A3を参照。(e) = 推計。

非居住者銀行

国内銀行は中央銀行にとって主要な顧客であるが、非居住者銀行にはこのことは当てはまらない。実際に、比較的最近までは、いわゆるリモート・アクセスを認めている中央銀行は一つもなかった。国内銀行とは、当該通貨圏に何らかの形で認可された組織を持つ銀行を指し、当初海外で免許を取得した、国内に支店を持つ銀行を含む。その反対に、非居住者銀行は、そのような組織を持たない。リモート・アクセスは、この国内銀行と非居住者銀行の定義に沿って、中央銀行の所在する国内に本店も支店も持たない主体が中央銀行に口座を保有すること、と定義される。

リモート・アクセスを認めない背景には、いくつかの要因がある。第一の理由は、中央銀行が負うことになるリスクである。海外の法律や規制に服している非居住者銀行と取引を行うことは、海外の法律の効果がより予見し難く国内法と矛盾するかもしれないという点から、よりリスクが大きい。外国銀行の国内

支店と取引を行うことによっても似たようなリスクが発生し得るが、それらの主体には通常国内法が適用されることから、リスクを抑制しやすい。また、中央銀行にとっては、他の場面で触れ合う機会の多い国内銀行と取引を行う方が、より自然であるかもしれない。口座保有者が与信にアクセスできる場合には(下記を参照)中央銀行は自身のリスク管理の観点から、海外当局の監督体制の有効性に頼り切れない面があると感じるかもしれない。第二の理由は、国内銀行業界にとってのインセンティブと規制コストのバランスという論点である。国内銀行は、中央銀行の管轄地域において一般国民にリテール決済サービスを提供し、通貨の安全な利用を可能としている。これらの主体は、国内当局による監督の対象となっている。これらの国内銀行にはまた、非居住者銀行に通貨および決済サービス(コルレス銀行業務)を提供するビジネス・チャンスがある。リモート・アクセスは「場所」と「中央銀行へのアクセス」のつながりを緩めることにより、このインセンティブとコストのバランスに変化を生じさせ得る。

しかしながら、近年においては、特に国際化により国境の外での通貨の利用が増大したことから、いくつかの国でこのアプローチに変化が生じている。このことは、おそらくスイスにおいて最も顕著に表れているだろう。スイス国民銀行(Swiss National Bank: SNB)は、1998年以降、システミック・リスク削減に大きく貢献する、もしくはスイス金融市場において重要なプレゼンスを有しているという条件のもとで、国際的な合併会社や清算機関、およびそのような仕組みの直接参加者である銀行に、SIC(スイスのRTGSシステム)へのリモート・アクセスを認めている。法的または運行上の安全性の理由から、これが適用されるのは、銀行監督、マネー・ロンダリング防止対策、および通信インフラの分野でスイスと少なくとも同様の水準を有している国の主体だけである。SICにおける決済を円滑にするため、リモート・アクセスしている主体にも日中与信が提供されている。これらの参加者はまた、SNBの金融市場調節(オペレーション)に参加することもできるし、今ではオーバーナイトのロンバード貸出を受けることもできる(実際にロンバード貸出の限度額を設定した海外からの参加者は、今のところ一社だけであるが)。

SNBがリモート・アクセスを認める方向に政策を転換した背景には、一つには、

国際化、欧州における金融市場間の競争、国境を越えた統合が起こる中で、従来のアクセス・ポリシーが時代遅れになってきているという認識がある。さらに、以下の 2 つのより具体的な動きも影響があった。そのうちの一つは、1998 年にスイスの 3 大銀行のうち 2 つが合併したことにより、スイス・フランの短期市場における流動性の集中および減少に対する不安が生じたことである。リモート・アクセスは、非居住者銀行によるスイス市場での活動を増加させ、競争を促すための手段と考えられた。二つ目は、これも 1998 年に、スイス・オプション・金融先物取引所 (Swiss SOFFEX) とドイツ先物取引所 (Deutsche Terminbörse: DTB) が合併してユーレックス (Eurex) が設立されたことである。SOFFEX は、マージン・コールの支払いのために、SIC に接続されていた。同様の機能をユーレックスで利用可能とするため、DTB に参加していたドイツの銀行の多くに、リモート・アクセスが認められる必要があった。

欧州連合 (European Union: EU) では、ユーロシステムを構成する中央銀行は、欧州経済地域 (European Economic Area: EEA) 外の主体には決済口座へのリモート・アクセスを認めない一方、EEA 内ではリモート・アクセスを認めている³²。スウェーデン・リクスバンクと英蘭銀行は自らの通貨に関してさらに範囲を広げており、(法律意見書を通じて) 許容できないような抵触法上の問題が存在しないとの保証を受けることを条件に、EEA 外の銀行にもアクセスを認めている。しかし実際のところは、これはほとんど利用されていない。

しかし、「国内に店舗を持つ海外銀行にのみ口座を提供する」という政策と「リモート・アクセスを認める」という政策の違いは必ずしも明確でない点は留意しておく価値があろう。外国銀行が国内に支店を保有し、その支店が通貨発行中央銀行に口座を持ちながら、その口座に関連した事務処理の一部または全てが海外で管理されているという、中間のケースがいくつか存在する (財務処理

³² EU では、単一市場の基盤となる法律により、加盟国が EEA 内の主体を所在地により区別することを厳しく制限している (EEA とは、EU 加盟国にアイスランド、リヒテンシュタイン、ノルウェーを加えたもの)。その結果、EU 域内の全ての中央銀行は、EEA 内の主体であることを条件に非居住者銀行 (およびその他の特定の主体) にアクセスを認めている。しかし実際には、与信を制限していることから (下記の本文を参照) ユーロ口座に関して、リモート・アクセスの機会が活用されることは少ない。

が海外で集中的に行われている場合、さらには海外の別の主体に委託されている場合など)。例えば、日本においては、これは個別のケースでは認められている³³。米国では、このような措置は、口座サービスの委託を認めるという連邦準備制度のより広い政策の枠内で認められている。

銀行以外の主体

決済サービスを提供する主体の範囲は広がってきている。銀行以外の金融機関や、さらには金融機関以外の企業は、自己または顧客のための支払いを管理する責任をこれまで以上に担おうとしつつある。

この現象への対応として考えられる一つの政策的決定は、ほとんどの中央銀行が直接の権限を持たない部分ではあるが、銀行免許の範囲を拡大し、これらの決済サービス提供者を銀行に含めることである。大手証券会社など、多くの主体は既に銀行といくつかの分野で直接競争しており、多額の決済を行っている。監督の「負担」が銀行にのみ課されているわけではないことは事実であるが、多くの場合、銀行への監督はその他の主体への監督よりも依然として厳しい。これらの主体を銀行免許の対象とすることにより、それに伴うコスト（より厳格な規制など）および便益（中央銀行口座へのアクセスなど）が適用されることになる。

考えられるもう一つの政策決定としては、銀行以外の業態にもアクセスを認めることがある。これは第一の方法と矛盾するものではなく、また多くの中央銀行により採用されている。アクセスを認める場合としては、銀行以外の主体による活動がリスクの高度な集中につながる可能性が高く、中央銀行マネーをこれらの主体に提供することによりそのリスクが削減できる場合、またこれらの主体が銀行やそれ以外の主体に対し決済サービスを提供する上で銀行と直接競争しており、効率性もしくは競争中立性の観点から問題が生じている場合、が考えられる。これらの論点については、第4章でより詳しく検討する。

³³ このようなかたちでアクセスする主体は、日本国内にフロント・エンド・プロセッサーおよび最低一台の日銀ネット端末を保有することが求められている。

銀行以外のどの種類の金融機関にアクセスを拡大するかは、国によって様々である³⁴。例えば、多くの中央銀行は、直接参加者との間の債務の決済を容易にするためにクリアリング・ハウスに決済口座を提供しているか、その用意がある。多くはまた、証券決済システムの代金部分の支払いに中央銀行マネーが利用されるように、それらに直接参加する証券会社に口座を与える用意がある。その他の金融機関、例えば保険会社や銀行以外のクレジット・カード発行主体に口座を提供している中央銀行もある。さらに、少数の中央銀行では、ATM 運営主体など、金融機関以外の特定の主体にも口座を提供している。

金融機関以外にも、ほとんどの中央銀行は、歴史的に中央政府に口座を提供してきた。また、ドイツ、フランス、英国においては、いくつかの事業会社が古くから保有していた口座が残っているが、通常このような先は新規には認められていない。フランス、ドイツ、スイス、英国においては、中央銀行の従業員も中央銀行に口座を保有することができる。

スイス国民銀行は、スイスに居住しているかどうかを問わず、幅広い範囲の金融機関にアクセスを認めている。それとは対照的に、香港金融管理局はアクセスを国内銀行（限定免許銀行を含む）に限っている。連邦準備制度は一般に、銀行もしくは類似の免許を保有している主体（国内で認可された主体および外国銀行の米国支店・代理店の両方を含む）にアクセスを制限している³⁵。しかし、クリアリング・ハウスであっても、CLS 銀行のようにこのような免許を有している場合、また CHIPS のように清算の仕組みの参加者の名義で口座を保有している場合には、アクセスが許可されている。ユーロシステムでは、EEA 内の与信取扱機関への口座提供に関しては共通の政策がある一方で、証券会社（EU の法律上の「投資会社」）やクリアリング・ハウスに口座保有を認めるか認めないかについては、各国の中央銀行に裁量がある。実際にはユーロシステムの多くの中央銀行がこれらの主体に口座保有を認めている。英蘭銀行の政策

³⁴ 詳細は付録 3、表 A1 を参照。

³⁵ 類似の免許を保有している主体には、連邦準備制度の会員である州法信託会社とエッジ・アクト法人が含まれる。連邦準備制度はまた、政府機関、海外中央銀行、国際金融機関や、連邦住宅貸付銀行（Federal Home Loan Banks）を含む特定の公的機関など、少数のその他の種類の主体にも口座を提供している。

は、英蘭銀行が決済機関となっているシステムの直接参加者は原則全て口座を保有することが認められるべきであり、また非居住者銀行には、適切に監督されていることと二国間の法制度の整合性に関する保証が与えられていることを条件に、国内銀行と同じサービスが提供されるべきというものである。

実際には、全ての中央銀行はこの分野に関して裁量の余地を残している。口座を用いて行い得る支払いの種類は、口座保有者が直接参加者となっているシステムによっても、中央銀行が設定した条件によっても制限され得る³⁶。また口座へのアクセスに関しても、非居住者はまず二国間の法制度の整合性に関する保証を受けなければならないなどの、条件が設けられることがあり得る。

3.2.2 与信へのアクセス

多くの主体、特に大口銀行間決済システムの直接参加者にとって、与信へのアクセスなしには、口座へのアクセスはあまり、もしくは全く意味を持たないかもしれない³⁷。したがって、中央銀行の与信へのアクセスに関する政策は、アクセス・ポリシー全体の中の重要な要素である。実際、与信が行われていない場合には一般的に口座開設を希望する主体がほとんどいないということを考慮すると、各国のアクセス・ポリシーの違いは見かけほど大きくないことがわかる。例えば、ユーロ圏においては、証券会社にアクセスが認められているが日中与信は通常限定されており、また銀行にリモート・アクセスが認められているが日中与信は提供されない。両方の場合において、中央銀行口座の利用は少ない。

中央銀行の国内銀行に対する政策は、これらに通常 RTGS システムのための日中与信とオーバーナイト与信の両方を行っているという意味で、概ね一致している³⁸。しかし、銀行以外の金融機関への与信に関しては、それほど一様ではな

³⁶ 例えば英国では、口座保有者が CREST と CHAPS 両方の直接参加者であったとしても、CREST の決済銀行としての口座は証券取引に関係しない支払いには利用することができない。また、CREST 用口座と CHAPS 用口座では、与信へのアクセスなどの条件が異なることがあり得る。

³⁷ ユーロシステムの中央銀行により最近行われたアンケートでは、大手金融機関のほとんどが、与信は決済口座の有効な運営のためには欠かせないと考えていることが確認された。

³⁸ 中央銀行の与信に関する政策については、付録 3、表 A2 を参照。

い。多くのケースでは、これらの主体が口座へのアクセスを認められている場合、日中与信も同様に認められている。最も一般的な例外は、クリアリング・ハウスである（ほとんどの場合、もともと与信を必要としていないが）。その他のケースとしては、前述のように、ユーロシステムの政策では、ユーロ圏内の中央銀行は国内証券会社に日中与信を行うことが認められているが、その与信には、国内銀行による保証がない限り、上限が設けられている³⁹。このことは、ユーロシステムが、銀行以外の主体に口座を与える用意がありながらも、信用供与の面で銀行を圧迫したくないと考えていることを反映している。英蘭銀行は、銀行以外の規制されている主体に対して、その主体の取扱う支払いの大きさから見て SIPS の重要な直接参加者であり、与信を行うことが金融システムにおけるリスクを削減すると判断した場合にのみ、日中与信を行うことにしている。銀行以外の金融機関が日中与信だけでなくオーバーナイト与信を受ける権利を与えられているかについては、さらにばらつきがある。

金融機関以外のより幅広い主体に目を向けてみると、例外はあるが、通常与信は行われていない。口座にアクセスすることができるが与信を受けることができない主体は、一般的には政府、海外中央銀行、国際金融機関などである。これは、一つには、これらの主体が決済システムの直接参加者ではないことから中央銀行からの与信に対するニーズが切迫していないことを反映しており、もう一つには、下で述べるような、中央銀行が信用供与を制限するより大きな理由と関係している。

中央銀行は、いくつかの理由から信用供与を制限している。3.1 で述べたように、公的資金をリスクに晒すには、それを正当化する公共政策上の根拠がなくてはならない。実際には、中央銀行は口座の提供と信用供与をどの程度切り離すかについての完全な裁量を有していないかもしれない。ほとんどの場合、大口銀行間決済システムにとって、直接参加者が与信にアクセスしていることは、

³⁹ ユーロ圏の中央銀行が証券会社に与信を行う場合、証券会社はそれぞれ2つの方式から選ぶことができる。与信が銀行に保証されている限りにおいては、無制限に日中与信を受けることができる。一方で、銀行の保証がなくても日中与信を受けることはできるが、この場合は中央銀行が当該証券会社のリスク・プロファイルに沿って設定した個別上限額までしか受けることができない。

決済システムの円滑な運行およびすくみ発生の防止に欠かすことができないからだ。それでもなお、与信は通常、円滑な支払いフローを確保するために必要な場合に限られており、口座保有者のうちの一部の先にしか提供されていない⁴⁰。

中央銀行は、与信を行うと潜在的に信用リスクに晒されることから、担保の差入れを求めたり、上限を設けたり、料金を徴収したりする。このこと自身、中央銀行が受入れる担保の種類が限られている場合は特に、口座保有者の範囲を制限することになり得る。さらに、中央銀行は、他の金融機関と同様に、与信の対象となる主体について様々な形で信用力の審査を行う。銀行監督は、信用力審査の一つの形である。したがって、上述のように、ほとんどの中央銀行は、決済口座へのアクセスを、少なくとも与信が伴うものについては、「監督された」主体 最小限として国内の銀行 に制限している。

金融政策に関連した理由から、中央銀行は、金融政策の相手方でない主体に対しては、日中流動性を提供したくないと考えるかもしれない。この点についての見解は様々である。一部の中央銀行は、決済システム参加者への日中流動性の提供と金融政策の遂行の間の潜在的なつながりは、例えば罰金を設けて、日中与信を終業時まで返済するよう促す（よってオーバーナイト与信に「波及」し、金融政策の実効性を脅かすことを防ぐ）ことで、回避できると考えている。その他の中央銀行は、終業時まで日中与信を返済できないことは、それが現実的な可能性というだけでなく、金融政策の運営にダメージを与え得ると考えている。そうであると考えれば、与信を提供する主体の数を制限することが望ましいかもしれない。

その他の場合と同様に、モラル・ハザードも理由の一つである。本報告書では

⁴⁰ 本章では、決済システム参加者への日中与信について検討している。ここでは、どの主体が日常的なオーバーナイト与信にアクセスし、かつ公開市場操作またはその類似の活動の相手方となるべきかを決定する要因については、取り上げていない。参考情報として、後者のグループについては、様々な例がある。いくつかの国では、これは、日中与信にアクセスできる主体の一部である。その他の国（例えば英国）では、日中与信よりもオーバーナイト与信にアクセスできる主体の方が多い。例えば英蘭銀行の公開市場操作の相手方には、証券会社が含まれている。英蘭銀行の例では、オーバーナイト与信は中央銀行にとってより管理しやすく、金額も少なく、また急な資金の引出しに対応するにはより使い勝手が悪いと、モラル・ハザードを引き起こす可能性も低い、との考えが背景にある。

既に、決済口座の保有者に関して、「セーフティ・ネット」の枠内にいるため緊急時の与信を受けることができるという、誤った認識があるかもしれないという可能性について触れた。このことは、特に口座へのアクセスに日常的な与信が伴う場合において、可能性が高いかもしれない⁴¹。また、日中与信機能は、非常に短時間であっても、予見しなかった資金流出を埋めるために利用することができる。このようなことが起こったとき、中央銀行は実質的に「最初の」貸し手となっていることになり、これは中央銀行にとって好ましいことでないかもしれない。

最後に、より広い観点からの政策目標も、政策決定に影響を与える。例えば、ユーロシステムは分権化の原則に沿って運営されていることから、特定の中央銀行に業務が集中することを促進するような政策は回避する。その一つの帰結として、ユーロ域内の中央銀行は、域内他国の主体に日中およびオーバーナイト与信を行うことを禁じられている。これは、そのようなことを認めることによって、特定の中央銀行へ取引が移行してしまうかもしれないからである。

3.3 システムに対する政策と個別の主体に対する政策との関係

前述のように、中央銀行は通常、システムに対する政策と個別の主体に対する政策を区別しているが、2つの政策は、もちろん独立したものではない。ここでは、これらの政策がどのように関連しているかを示す2つの事柄を取り上げる。

3.3.1 個別の主体に対する中央銀行マネーでの決済の要求

個別の主体による中央銀行マネーでの決済に関する政策は、通常どの主体に口座保有を認めるかという仕立てになっている。通常は、中央銀行マネーが利用されるよう求めることはない。言い換えれば、口座を保有することが認められている主体は、通常、銀行間決済システムに直接参加するか参加しないかとい

⁴¹ 一方で、非常に広い範囲にアクセスを与えれば、このような誤った認識がそもそも発生する可能性が限られ、モラル・ハザードはおそらく防止されるだろう。

う選択肢がある。この意味では、個別の主体に対する政策は、システムに対する政策とはいくらか異なっている。システムに対する政策では、少なくとも SIPS に関しては、適度に安全な決済資産、望ましくは中央銀行マネーを利用することが求められている。

いくつかの国において、全ての銀行が中央銀行に口座を保有することが求められていることは事実だが、これは通常、準備預金制度に関する理由からである。また、いくつかの国において、全て、またはほとんどの銀行が直接参加者であり中央銀行マネーで決済していることがあるのも事実だが、これは一般的には求められているというよりは標準的な慣行である（もちろん両者の違いが曖昧になることはあるが）。香港は、このような通常のアプローチの中ではある意味で例外であり、銀行は決済目的で口座を保有し、またそれを利用することが期待されている⁴²。

正式な要件にするという方法があまり採られていないこと背景には、一つには、銀行に決済口座を保有するよう求めても、それらの口座を決済の目的で利用するよう求める手段がなくては意味がなく、また、銀行が他の銀行に保有している口座を決済目的で利用しているかどうかを知ることは不可能であることから、後者は実現することが難しいという、（暗黙のもしくは明示的な）考えがある。しかし同時に、ほとんどの大手銀行は決済システムの直接参加者となり中央銀行に口座を保有することを選択することから、政策上の目的はこの追加的な措置を採ることなく達成できる、という考えもしくは暗黙の前提も背景にある。言い換えれば、中央銀行マネーが決済システムの中で中核的な役割を果

⁴² その他の国の中では、オーストラリアも最近までは例外であった。1998年にオーストラリアで RTGS システムが導入されたときには、全ての銀行に対して、オーストラリア準備銀行（Reserve Bank of Australia: RBA）にある自己の決済口座を通じて、直接 RTGS 取引の決済を行うことが求められていた。しかし、この政策は見直しを経て最近変更され、取扱金額が小さい銀行（RTGS 取引の総額のうち 0.25% 以下と定義されている）は今後、緊急時のために RBA に引き続き口座を保有する必要があるものの、間接的に決済を行うことができるようになる。間接的に決済を行いたい銀行（もしくは自分は直接決済を行うが、間接的に決済したい他の銀行にサービスを提供する銀行）は、オーストラリア金融監督庁（Australian Prudential Regulation Authority）から事前に承認を得なくてはならず、この承認は当該主体が導入しているオペレーショナル・リスクや流動性を管理するための仕組みの評価に基づいて行われる。

たすという大きな目的は、直接参加を求めるといった具体的な政策を採らなくても達成することが可能である。既に述べたように、実際に CPSS 参加国では、ほとんどの銀行、少なくとも大手の銀行は、それぞれの中央銀行の口座を用いてほとんどの大口の支払いを決済している。しかしながら、2.2.2 で述べたように、既に大きな例外がいくつかあり、将来的には階層化が進行する可能性がある。

階層化によって起こる取引の集中は必ずしも不安定性をもたらす訳ではなく、中央銀行のリスク面での目的への影響については、それに相対する利用者にとっての効率面での効果と照らし合わせて考える必要がある。しかしながら、階層化が著しい市場においては、他の条件が等しければ、中央銀行は、この分野での政策が適切かについて、また広くリスク面での目的が達成されているかについて、点検したいと考える可能性が高い。

3.3.2 システムへの直接参加のための基準

3.2 での分析は、決済口座へのアクセスに関する中央銀行の政策に焦点を当てていた。しかし、中央銀行により運営されておらず、かつ中央銀行マネーで決済を行う決済システムでは、システムの参加基準は必ずしも中央銀行の口座開設基準と一致するとは限らない。ほとんどのシステムが追加的な基準（事務処理面の基準など）を設けており、より厳格な基準が設定されている場合もある。例えば CLS は、参加資格を一定の格付けの金融機関に限定している。それとは逆に、多くの証券決済システムの参加者の範囲は、中央銀行に口座を保有している先よりも遥かに広い。このような不一致は、本報告書の分析の中心ではない。しかしながら、中央銀行が決済機関となっている場合でも、中央銀行に口座を保有することが銀行間決済システムの直接参加者になる十分条件ではない、ということは一つのポイントである。すなわち、中央銀行の参加基準は、決済システムの階層化の度合いなどの事柄の、唯一の決定要因ではない。

また、中央銀行の中で、自己の基準が決済システムの参加者を決める主要な要素であると考えて基準を設定しているところと、そうでないところがあるというのも、興味深い点である。ほとんどの場合、決済機関に口座を保有している

ことは銀行間決済システムに参加する際の前提条件であるが、全ての中央銀行がこのようなアプローチをとる訳ではない。例えば、英蘭銀行の政策は、自身が決済機関として機能する決済システムの全ての直接参加者に口座を提供する（必ずしも与信は伴わないが）というものである。ただし、このような場合でも、英蘭銀行は個別のケースに応じて裁量を発揮する権限を留保している。

3.4 結論

前述のように、どのシステムが中央銀行マネーで決済すべきかという政策に関しては、各国の政策はかなり共通している。これは、「コア・プリンシプル」や「証券決済勧告」において示された共通の認識や、実際にほとんどのシステムが中央銀行マネーで決済しているという現実の状況などにみられるところである。どのシステムが中央銀行マネーで決済することを求められるべき、もしくは認められるべきというアプローチに差異が見られる場合、それは典型的には、中立性、流動性の利用に関する効率性、もしくはどの代替資産が十分に安全であるか、などの事項についてどのように重きを置くか、という差異を反映している。

また、個別の主体に対する政策についても、銀行が中央銀行の中核的な顧客であるということ、また信用供与が重要であるということ、の両方において、中央銀行の政策はほぼ共通している。これらについて差異が見られるとすれば、それは口座および与信へのアクセスを広げるもしくは狭めることが、金融システムや中央銀行に対しどのような意味を持つかに関しての、個別の判断を反映している。他の条件が等しければ、より広い範囲の主体に口座へのアクセスを認め、さらに促すことは、取引およびリスクの集中という不安要素を減らすことにつながるかもしれない。またそれによって、機能が似通っている複数の主体に対し不整合な扱いをするという可能性が減るかもしれない。同様に、それは決済システムにおける競争の度合いに影響を与え、中央銀行がより信用力の低い主体に対してより多くの信用を供与することを必要とし、モラル・ハザードを引き起こすかもしれない。

第4章 中央銀行の政策に与える影響

本報告書で先に注目したような現象は、(差し迫った必要がたとえないとしても)中央銀行に前章で見たような今日の政策の見直しを行うという適切な行動を促す重要な契機となる可能性がある。そのような見直しは、2つの幅広い関心を反映している可能性が高い。

第一に、取引の集中を促す、またおそらく決済システムの上部層から(下部層へ)の支払いの流出を促す現象は、信用リスク、流動性リスク、もしくはオペレーショナル・リスクの集中や相対的に安全でない決済資産への依存度の増大を生じさせ得る。第二に、これらの現象のうちいくつかは、支払いの過程に解消可能なコストがあることや、機能が似通っている複数の市場参加者の扱い

中央銀行の政策を一部反映しているのだが に関する不整合性が存在することを示しているかもしれない。

いずれの場合でも、中央銀行にとっての問いは、それらのリスクや非効率の存在が明らかであると言えるのか、そしてもしそうだとすると、それらは政策変更によって回避し得るものであるのか、またこの場合中央銀行が負うリスクなどの観点でどのようなコストがかかるのか、ということである。

実際には、それらの問いは一般的に以下の3つに広く分類できる。

- 中央銀行口座および与信へのアクセスが現在認められている主体と、そうでない主体のうちの一部との区別の明確性に影響を与えている現象があることを踏まえると、中央銀行はこの分野での政策を見直すべきだろうか。
- 利用者(直接参加者およびその他の利用者)やCPSSを構成する中央銀行は、個別にまたは全体として、銀行間決済システムを利用する際のリスクやコストを削減し、それらのシステムを運営する中央銀行もしくはそれ以外の主体によって提供されるサービスの種類を広げるために、銀行間決済システムの設計を改善することへの注目を高めているが、この点を踏まえて、中央銀行は、どのように先に進んで行くべきか。

- いくつかのケースにおいて、伝統的な銀行間決済システムと大手商業銀行によって提供されているコルレス銀行業務の間の境目が曖昧になってきており、高度に階層化が進んだ決済の仕組みが存在または登場している国もある。これらを踏まえて、中央銀行は、自己の政策の適用範囲を、特にオーバーサイト活動との関係において、見直す必要があるか。

したがって、ここでは、様々な現象が中央銀行のこれらの 3 つの分野での政策にそれぞれどのような影響を与え得るかについて論じる。

4.1 アクセス・ポリシー

第 2 章で述べたように、銀行以外の金融機関や非居住者銀行など、いくつかの国において決済システムの中での重要性が増していながらも、中央銀行マネーにアクセスすることが全ての国で認められている訳ではない様々な業態が存在する。CPSS 参加国では、銀行間決済システムの直接参加者でない主体 例え
ば米国における証券会社や投資信託会社、日本における保険会社、英国における証券決済システム参加者などがより多くの件数と金額の決済を行っている。こうした事象の一つの直接的な結果として、従来、そして現在も決済口座へのアクセスを認められていない特定の主体がアクセスを要望してきている国もある。

もう一つの結果としては、少数のコルレス銀行への支払いフローの集中や、決済システム内における決済ボリュームのバランスが最上部層の割合を減らす方向に変わってきていることがある。このような集中は、心配すべきリスクが生ずるものとして際立ってくるかもしれない。もしそうだとすると、個別案件としてあるいは大きな政策変更の一環として、中央銀行マネーという決済資産へ直接アクセスすることが認められる主体の範囲を広げるという選択肢があり得る。その際の目的は、中央銀行マネーの利用を許容すること、また 市場の効率性を悪化させたり中央銀行に単にリスクを転嫁することなく可能であるなら 実際に利用を促すことであるだろう。

また、現在これらの企業が（中央銀行マネーに直接アクセスすることができず）間接的な利用を余儀なくされている場合、それは、これらの主体に本来負わずに済んだコストを課していることになるかもしれない。また決済や関連サービスの提供に関して、中央銀行マネーの直接の利用者とその他の主体の間の競争を阻害している場合もあり得る。そのような結果は、効率性の観点から最適ではないかもしれない。また、機能が似通っている複数の主体に対し異なる規則を適用していることは、政策の客観性と公平性の観点からの問題を惹起する。繰り返しになるが、中央銀行にとっての問いは、このようなコストや不公平性の存在が明らかと言えるのか、それらは政策変更により回避し得るものであるのか、またそうだとすると、どのようなコストがかかるのか、ということである。

4.1.1 考慮されるべき事項

口座へのアクセスに関する政策を見直す際には、3.2で挙げた検討内容が、各ケースの事実関係に適用される。中央銀行は、口座保有者の候補、もしくはその業態ごとに、以下のことを考慮する必要がある。

- 競争への悪影響などを理由とする反対意見との比較における、アクセス拡大を支持する根拠の強さ。例えば、アクセスを認めることによって、支払いの過程におけるリスクやコストの削減、または不整合な対応の修正などが可能となり、中央銀行は目的を達成しやすくなるか。
- 口座保有者は与信が伴うことを期待 もしくは要求 するか。また中央銀行が与信を行う準備があるか。
- 与信が必要とされた場合には、中央銀行は返済の確実性を何によって担保できるか（例えば効果的な監督体制が存在することなど）、またどのように返済不能から中央銀行自身を守るか（与信の上限設定、担保、第三者による保証など）。
- モラル・ハザードの影響、およびそれを抑制する手段。
- 口座の提供はどのような前例をつくることになるか 提供の根拠が、個別

の主体にだけ妥当するものかそれとも業態全体に及ぶかによって、結果（前例となるか否か）は異なり得る。

中央銀行は、これらのことについて判断するために、ある程度の量の情報を必要とする。中央銀行は、特定の業態における口座や与信へのアクセスに対する需要がどれほど大きいのか、またその需要がどのような要望を反映しているのか 例えばリスク回避、コスト削減、民間の競争相手への依存回避、公平な取扱い、あるいは単に中央銀行による認知（と考えられているもの） などを知りたいと考えるものである。

リスク

リスクに関しては、中央銀行はどのような金融リスクが存在するのかを把握したいと考えるだろう。中央銀行は、リスクの内容が、民間主体に置かれた口座に多額の残高が保有されている、あるいは顧客に多額の信用が供与されているという信用リスクによるものなのか、顧客が民間主体に多額の支払いを代行してもらう形で依存しているという流動性リスクなのか、極めて重要な業務機能に関して第三者の銀行に依存しているというオペレーショナル・リスクなのかを理解しようとするだろう。中央銀行は、そのようなリスクが、顕現化した際にシステミックな影響があるようなものかどうかを見極めたいと考えるだろう。中央銀行は、非参加者が金融仲介業務を提供するコルレス銀行について少なくともどの程度の選択の幅を有しているのか、について検討しようとするだろう。そして、中央銀行は、決済口座へのアクセスを拡大することが幅広い主体による決済システムへの直接参加を促すという期待通りの効果を実際に持つかどうか、またその結果、決済サービス提供に関して専門性を有し、またその活動をサポートできる資金的裏付けを有する主体（民間のコルレス銀行）の利用が減少することによって生じる副作用について理解しようとするだろう。

コスト

コストについて中央銀行は、口座へ直接アクセスできる主体の範囲を広げるこ

とによってどんなコストを回避することができるのか、またその理由について理解しようとするだろう。コストは銀行間決済システム内もしくは決済サービス提供者におけるイノベーションの欠如を反映しているかもしれない、これは決済システムの参加者の範囲拡大や中央銀行の仲介者としての役割の増大によって、対応することができるかもしれない。もしそうであれば、一つの疑問は、なぜそのような状態が惰性的に続いてきているのか、それを解決するには他にどのような方法があるのかということである。いずれにせよ、中央銀行は決済サービスの料金体系、民間の決済サービス提供者間の競争の度合いや主要システムのガバナンスの充実度について、幅広い知識を持つことが必要となるかもしれない。

中立性

現在は中央銀行口座へのアクセスを持たない主体が、民間の競争相手に依存する（もしくは情報を提供する）のを避けるために中央銀行の利用を要望している場合、中央銀行は、そうした点に関する懸念が妥当なものであるか、またその理由を検証しようとするだろう。同様のことは、現行の政策により、機能が似通っている複数の主体の扱いに整合性が欠けているように見える場合にも当てはまる。機能の違いの曖昧化はおそらく生じており、その結果、例えば銀行とそれ以外の金融機関、さらには金融機関とそれ以外の主体が、いくつかの市場で直接競争している。中央銀行の決定には、そうした異なる主体間の業務の重複の度合い、また現行の政策が口座を保有していない主体に強いている具体的な不利益、が関わってくる。

その他の考慮事項

これら全ての場合において、中央銀行への直接的な影響についても検討される必要があるだろう。おそらくここで最も重要なことは、口座保有者が与信へのアクセスを必要とするか、そしてその額はどれくらいになりそうか、ということである。モラル・ハザードについても、検討が必要である。

中央銀行マネーへの直接のアクセスは、ある決済サービスの提供を可能にする、もしくは容易にするために要望されることがあり得る（例えば、決済システムの運営者によるマルチラテラル・ネット・ポジションの決済を容易にするため、もしくは直接参加者が清算後の支払いや受取りを行うため）。中央銀行は、そうした場合、中央銀行マネーを用いなければ提供できないサービスは（絶無でないとしても）ほとんどないということを踏まえて、当該サービスのために中央銀行マネーが利用されることが正当化できるかどうかを検討しようとするだろう。原則として、中央銀行の流動性へのアクセスは、決済サービス提供の必要条件ではない。銀行以外の主体は依然として、免許を持った銀行による流動性供給に大きく依存している。

代替手段

中央銀行はまた、特にアクセス拡大に問題があると思われる場合、どのような代替手段が可能かについても探ろうとするだろう。このような代替手段は、既に採用されている場合があるかもしれない。一つの代替手段としては、マネーを発行したり決済サービスを提供したりしている銀行以外の主体が、銀行免許を受け、従来の銀行と同様の特権と責任を持つようになることが考えられる。クリアリング・ハウスについては、中央銀行が清算が行われるシステムの直接参加者のニーズに合った決済サービスを提供していれば、クリアリング・ハウスが自ら口座を保有する必要はないかもしれない。その他の例としては、完全なりモート・アクセスを認める代わりに、銀行がリモート・アクセスの主な効果を楽しめるよう、流動性管理を国内で行いながらも（海外のバックオフィスもしくは海外の委託先を通じて）海外で事務処理を行うことを認めることがある。また、口座を保有していない主体が中央銀行の提供する付随サービス（データ処理や清算など）を利用することや、（英国の CHAPS や米国における連邦準備制度の運営する ACH システムのように）⁴³決済は委託先の銀行を通じて行いながらも支払指図を直接中央銀行に送信することができるかもしれない。

⁴³ CHAPS の「決済」メンバーは「非決済」メンバーの支払額に上限を設けることにより、非決済メンバーに対して負うリスクを抑制している。

ここで紹介したアクセス・ポリシーの見直しに関係する要素をさらに説明するために、付録 2 では、現在全ての国で決済口座へのアクセスを認められている訳ではないが潜在的にはアクセスを求めて来ることが考えられる、5 種類の主体のケースを考える。それらは、証券会社、保険会社、非居住者銀行、金融機関以外の企業、決済サービスの提供に特化した主体、である。

4.1.2 政策見直しの例

前述の議論では、中央銀行がアクセス・ポリシーを見直す際に考慮するであろう政策的要素について、かなり簡潔に検討した。表面的には、第 2 章で述べた現象はどれも、中央銀行の現行のアクセス・ポリシーに反映されている、口座を提供する場合と禁止する場合のバランスを根底から変えるものではない。またそれらは、中央銀行の基本的な結論（中央銀行によって表現の仕方は異なるが）中央銀行マネーへのアクセスはその特別な性質（安全性や中立性など）が社会的コストと便益の観点から特に重要とされる場合に限定されるべきであるということ、また現在のように広く制限することにはリスクや競争の観点から正当な根拠があるということ を揺るがすものではない。また、この分野における各国中央銀行の政策をかなりの程度統一していくべきとするような、明確な論拠は存在しない。

それでもなお、いくつかの中央銀行は、アクセス・ポリシーや関連機能に関する政策を実際に見直したり、ある場合には変更したりして、変化に対応している。適用範囲が非常に限られていながらもこのような変更を表すものとして、CPSS を構成する中央銀行の、米国エッジ・アクトのもとで設立された CLS 銀行に対して口座機能への海外からのアクセスを認めるという共同の意思決定がある。中央銀行は、毎日巨額の資金を取扱う CLS 銀行において中央銀行マネーによる資金の補充・払出しが行われることを認めることのメリットは、リモート・アクセスへの反対論拠を上回るとの結論を出した。

ユーロシステムを設立するにあたっては、加盟国の中央銀行（national central banks: NCBs）のアクセス・ポリシーの見直しが必要となった。その結果、全て

の国に適用される一連の共通原則と、各 NCB に任される一連の個別判断事項が設けられた。共通原則としては、口座と信用を銀行（与信取扱機関）に提供すること、全ての与信は有担保であること、信用の仲介にあたっては銀行が中心的な役割を果たすこと⁴⁴、そして与信は金融機関が設立されている国の NCB からしか受けることができないこと、がある。個別 NCB の判断に任されている事項としては、証券会社（投資会社）やクリアリング・ハウスに口座を提供するかどうか、これらの主体に（銀行による保証がある限度で）日中与信を行うかどうか、さらには、財務の健全性、予想される最小限の取引量、参加費の支払いや法的・技術的・事務処理に関する面などで、さらに厳格な参加基準を設けるかどうか、がある。

第 3 章で紹介したように、英蘭銀行は最近政策を変更し、自身が決済機関として機能することを合意した決済システムのあらゆる直接参加者に口座を提供する意思があることを示した（英蘭銀行は自身が晒されるリスクを制限するため、もしくはより広い目的の追求のために適切と判断した場合には、個別のケースにおいてアクセスを拒否する裁量を留保しているが）。一方、与信が行われるのは、口座保有者の取引の大きさから当該主体が SIPS における重要な直接参加者であり、またそれらを直接参加者とするのが金融システムにおけるリスクを削減する場合だけである。英蘭銀行の見直しは、「コア・プリンシプル」にもみられるように透明で客観的な参加基準を設定したいという考えや、（上記のように）いくつかの銀行以外の決済サービス提供者が LINK ATM ネットワークの決済機関としての英蘭銀行に口座へのアクセスを要望したことなど、様々な要素が動機となった。

ドイツにおいては、かつてブンデスバンクが、口座の利用件数・金額が非常に大きいと予想される場合に限り、事業法人や個人にも口座を開設させた。しかしブンデスバンクは最近の政策見直しの結果、競争上の理由から、今後この

⁴⁴ 3.2.2 で述べたように、与信は一部の銀行以外の主体に対しても行われているが、上限のない与信は銀行による保証がなければ受けることができない。よってユーロシステムはリスク面での金融仲介の空洞化（ディスインターメディアーション）を防いでいる（事務処理面では認めているが）。

ような顧客のための新規口座開設はせず、既存の口座についても 2003 年末までに廃止することを決定した。

カナダでは、財務省とカナダ銀行による政策見直しの結果、2001 年のカナダ決済法（Canadian Payments Act）により、カナダ決済協会（Canadian Payments Association: CPA）の会員資格が生命保険会社、証券会社、投資信託会社にも開かれた。それを受けて、カナダ銀行は現在、CPA・財務省と共同で、CPA が運営するリテール決済システムへの直接参加基準、および自身の決済口座へのアクセスに関する政策見直しを行っている。

4.2 システムの設計と中央銀行の決済サービス

中央銀行は、歴史的経緯と政策上の理由の双方から、伝統的に自国通貨の大口銀行間決済システムの設計、開発、運営について大きな影響力を発揮する役割を果たしてきた。前記のように、中央銀行は中央銀行マネーが商業銀行マネーに対する有力な代替手段であり、その潜在的な保有者が関連コストから中央銀行マネーを用いるシステムを利用することをあきらめることのないような状態を維持することを重視している。よって、強固で効率的な設計を奨励し、現実的な範囲で利用者のニーズに応えることは、中央銀行の当然の関心事である。

しかしながら、中央銀行は銀行間決済システムの運営については、選択の余地に直面している。既存の決済プラットフォームを利用したり口座の運営・管理を他の中央銀行や金融サービス提供者に委託したりすることによって参加者にとってのコストを最小限に保ちつつ、中央銀行マネーの提供に関わる目標を達成することは可能であるかもしれない。これらについての決定は、リスクと効率性のトレード・オフに関する注意深い分析を必要とする。

中央銀行が自らシステムを運営する場合、中央銀行はサービスを提供する上で商業銀行と競争し得ることを認識している。要旨で述べたように、提供者に関して選択肢があるということは、銀行システムにおける競争を促進することに役立つほか、中央銀行に効率的なサービスを提供する健全なインセンティブを

与えるとともに、市場の規律をもたらす。

4.2.1 サービスの効率性向上

国内における流動性コストの削減

第2章では、RTGS、DVP、PVPの普及などの銀行間決済システムの最近の改善の結果、主に流動性管理にかかるコストが上昇するため、何らかのかたちで直接参加に係るコストが上昇していることに触れた。このことによって直接参加から非参加への大規模な移行が生じているという兆候は今のところほとんどないが、一つの結果として中央銀行やシステム運営者に対し、直接参加者の流動性節約を可能にし、これらのコストを削減する仕組みを導入してほしいとの要請はあった。多くの国で、RTGS導入にあたって、RTGSに伴うコストに関して幅広い参加者が懸念を示した。証券決済システムへのモデル1 DVP導入にあっても、同様の懸念が示された。さらに、大口で時間制約のある日中の支払いを必要とするCLSの導入に際しても、同様の問題意識が生じた。これらの懸念は、決済システムの直接参加者およびその顧客にとってのコストの増加と、決済システムに大規模な混乱を引き起こす可能性のあるより深刻な流動性の不足がより日常的に生じる可能性との、双方に関わるものであった。

このような懸念が深刻なものとして顕現化したことはまだないが、これらの現象により、市場は既にハイブリッド・システムやその他の流動性節約機能などの仕組みを導入する方向に向かっている。技術革新や法制面の変更により、（RTGSシステムやリスク管理策を備えた時点ネット決済システムに置き換えられた）リスク管理策を持たない時点ネット決済システムに特有であった不確実性を再び持ち込むことなく、システムにこれらの流動性節約機能を導入することが容易となった。

このような方向に進んだ例としては、フランスおよび米国の大口システム（フランスのPNS、米国のCHIPSにおける新しい仕組み）へのハイブリッド決済機能の導入がある。また、ドイツのRTGSシステム（RTGS^{plus}）にも流動性節約機

能が導入された。これらの仕組みは全て、「流動性最適化」機能 日中ファイナリティの達成と、支払いのために必要な流動性の量を大幅に削減し得る「オフセティング」メカニズムを組み合わせた仕組み を持っている。また、CLS の決済プロセスにおいても、外為決済リスク削減を実現する上で流動性に与える悪影響を削減するための工夫 グロス即時決済とネット・ベースでのポジションの支払い、また連続的な資金の再利用 が施されている。日本の日銀ネット、英国の CREST、およびユーロクリアには、買入証券を担保に日中与信またはレポを受け、その流動性で当該取引の代金部分を支払うという、即時 DVP を容易にするための流動性節約機能がある。クリアストリームでも、モデル 1 DVP において必要な流動性を削減するために、技術的にはネッティングを行う高速のバッチ処理を利用している。

流動性節約機能は、それ自体は新しいものではない。多くの RTGS システムや証券決済システムは、流動性節約機能を、終業時や緊急時にすくみが発生した際に利用するために保有している。新しい最適化メカニズムが一步進んだ点は、それらのメカニズムを利用した決済が特定の時点ではなく、連続的に行われるということである。英蘭銀行を含む他の多くの中央銀行は、そのような機能を国内の RTGS システムに導入することのメリット・デメリットについての、直接参加者との議論の初期段階にある。

このような機能の導入は、中央銀行マネーで行われる決済の量と、決済システムが機能する上で中央銀行マネーが果たす役割の、両方を変化させる。RTGS^{plus} や PNS では中央銀行マネーで決済が行われる一方、CLS および新 CHIPS の場合は、決済は CLS 銀行や CHIPS の内部勘定で、資金の補充・払出しは中央銀行マネーで行われる。決済に利用されている中央銀行マネーの量は、中央銀行マネーの重要性や決済システムの健全性を表すのに必ずしも良い指標ではない。それでも、システムにおけるリスク管理と効率性の適切なバランスの実現は、決済プロセスの様々な過程で利用される決済資産の質にも一部依存している。このことは、中央銀行が銀行間決済システムの設計に関する変化を密接にモニターすること、またそうすることが適切な場合には設計の変更を促すことの、重要な理由となっている。

国際的なレベルにおける流動性コストの削減

本報告書で先に触れた流動性コストに関する懸念により、いくつかの大手銀行は、世界的規模での決済流動性管理についての代替的手法に関する検討を行うに至った。このうちの一つは、ニューヨーク連邦準備銀行が後援し、世界規模で展開する最大手銀行の多くが参加している民間グループである、決済リスク委員会（Payments Risk Committee: PRC）によるものである。最近の報告書で、PRCは2つの大きな提案を行っている⁴⁵。

一つ目の提案は、個々の主体が新しい、丁寧に構築された日中流動性サービスを開発するというものである。PRCは、そのようなサービスは有担保で提供され、したがってこの流動性サービスを支えるクロス・ボーダーの担保移転に対する障害が除去されるべきであると主張している。報告書は、日中の即時レポ、クロス・ボーダーの担保プール制度、日中の通貨または担保のスワップなど、検討され得る様々な仕組みを挙げている。PRCはまた、このような市場ベースでの流動性サービスの開発に関心のある民間主体とPRCが共同で作業していく計画であることを示している。

二つ目の提案は、中央銀行が、日中流動性を提供する際に担保として受入れる外貨建証券および外国に保管されている証券の範囲を広げるというものである。すなわちPRCは、短期的には、G10各国の中央銀行が、G10各国の信用度の高い各種国債を、日中流動性供与の担保として受入れることを検討するよう提案している。報告書は、これらの担保を受入れて管理するために、各中央銀行がICSDもしくはICSDに口座接続を行うことのできる国内のCSDまたはカスタディアンに口座を開設し、そのサービスを利用することを検討するよう提案している⁴⁶。PRCはまた、長期的には、各中央銀行が担保として適格な外国証券の範

⁴⁵ *Managing payment liquidity in global markets: risk issues and solutions*, Payments Risk Committee, March 2003.

⁴⁶ 米国では、連邦準備制度は条件を満たした預金取扱機関に対し、他国の国債やブレイディ・ボンドを、ユーロクリアやクリアストリームに保有した口座を通じて差入れることを認めている。EUでは、主にユーロ域内の短期金融市場の統合を促進することを目的に、加盟国の中央銀行間で「コレスポンデント中央銀行モデル」という仕組みがあり、ある加盟国に差入れた適格担保を利用して他の加盟国からユーロ建貸出を受けることが可能である。スカンジナビアで最近導入された仕組みでは、ある中央銀行に保有されている資金を他の

困をさらに拡大することが適当かどうか検討するよう提案している。

業務効率性の向上

第 2 章で焦点を当てた現象は、中央銀行と他の決済システム運営者に、技術的な変更や稼働時間の延長など、決済システムの効率性を向上させるために採り得るその他の方法について検討することを促すかもしれない。

漸進的ではあるが重要な変更が、ネットワーク・インフラや電文フォーマットの分野で行われてきている。例えば、2001 年に、英国の CHAPS Sterling とドイツの RTGS^{plus} はそれぞれ、直接参加者にとってのコストを削減し直接参加者の範囲を拡大するための技術的制約を除去するため、専用ネットワークから SWIFT に移行した。日本銀行は、日銀ネットにおいて SWIFT や他の国際基準を基本とした電文フォーマットを利用可能とするようシステム対応を行う予定であり、また専用端末に代わってパソコンを利用することの実現可能性について検討している。シンガポール通貨庁は、システムの接続を改善し効率性を向上させるため、RTGS システムの機能性をアップグレードするプロジェクト (MEPS+) に着手した。

稼働時間の延長が重要となる場合もあり得る。スイスの RTGS システムである SIC は、1987 年の稼働開始以来、システムの夜間時間帯を利用することの限界費用が比較的小さいことを活かして、主にリテール決済を処理するために、1 日ほぼ 24 時間稼働している。稼働時間の延長はまた、RTGS システム間の重複部分を増やし、クロス・ボーダー市場での銀行間決済の強化に貢献し得る。このことは、連邦準備制度が Fedwire の稼働時間を早朝まで繰り上げることを 1994 年に決定し、1997 年に実施した際の一つの理由であった。連邦準備制度はまた、結果として生まれた重複部分が、決済慣行のイノベーションを通じて外為決済リスクの削減に貢献することを期待した。CLS はそのようなイノベーションの顕著な例である。中央銀行が運営する他のシステムも、稼働時間を延長して CLS

中央銀行から貸出を受ける際の担保として認めることが合意されている。

導入を支援した。例えば、カナダの LVTS は稼働開始時刻を早朝に早め、日本の日銀ネットおよびオーストラリアの RITS はそれぞれのシステムの終了時刻を延長した。連邦準備銀行は最近、米ドルでの世界規模の決済を容易にするために、Fedwire の稼働開始時刻をさらに繰り上げ、(前日の) 21:00 EST にすることを決定した。

4.2.2 サービスの範囲の拡大

ICSD における中央銀行マネーの利用

欧州における証券決済の大部分がユーロクリア・グループ内に集中していることは、決済システムにおける中央銀行マネーの利用に関して、様々な論点を生じさせる⁴⁷。

統合を経てユーロクリア・グループの一部となる CSD は現在中央銀行マネーで決済している一方、現在ユーロクリアにおいて参加者は主に商業銀行マネーで決済している⁴⁸。統合完了後、ユーロクリア・グループは全ての決済を、ユーロクリア銀行が運営する単一のプラットフォームに移行する予定である。ユーロクリア銀行の参加者は、単一のエントリー・ポイントを通じて中央銀行マネーと商業銀行マネーの両方で決済できることになる。中央銀行の口座に保有されている残高とユーロクリア銀行の残高の代替性を向上させる計画もある。

よって、目下検討中の課題は、中央銀行マネーがユーロクリア利用者にとって利便性の高い選択肢となるように、ユーロクリア・グループが、どのように関係中央銀行へ決済モジュールを接続し、中央銀行マネーでのサービスを開発するかである。選択肢の一つは、既にフランスの CSD とフランス銀行により導入されている、CSD の参加者が中央銀行に(通常の資金口座とは別に)専用口座を保有し、CSD にその運営が実質上委託されるという方法である。このことは、中央銀行口座の一部の運営を第三者に委託することに伴うリスクをどのように

⁴⁷ 財務面での統合は既に行われている。技術面・事務処理面での統合は現在進行中である。

⁴⁸ ボックス 3 で説明したように、ユーロ建証券の決済には中央銀行マネーを利用することが理論上は可能であるが、実際は有効に利用されていない。

管理するかという問題を生じさせるが、中央銀行は過去にもこうしたリスクを様々な方法で管理しようとしてきていることから、このような問題は新しいものではない。

ICSD が中央銀行マネーで決済することは、その他の実務上または政策上の課題も生じさせる。例えば、ボックス 1 で述べたように、場合によっては ICSD と関係中央銀行の決済システムの稼働時間が十分に重複する必要があり、前述のようにそれらのシステムの稼働時間の延長が必要になるかもしれない。また ICSD は多通貨決済機能（外貨での貸出、外貨建の担保受入れなど）を提供するが、中央銀行はそのような機能を提供する用意はないかもしれない。最後に、ICSD が中央銀行マネーを利用すれば、参加者の国際的な性格を踏まえると、中央銀行マネーへのリモート・アクセスという論点が生じる可能性がある。

中央銀行による多通貨決済サービス

いくつかの現象は、中央銀行が口座保有者に対して個別に、もしくは共同で、提供するサービスについての検討を促すかもしれない。第 1 章では、クロス・ボーダーの支払いには、通常、コルレス銀行が非居住者の顧客銀行の代わりに国内決済システムで決済する過程があると述べた。第 2 章では、クロス・ボーダー取引の増加により、非居住者銀行が通貨毎の支払いの合計の中でより大きいシェア　そしてもちろん絶対額でも　を占めるかもしれないと述べた。

クロス・ボーダー取引が最も多いこれらの主体（主に銀行）にリモート・アクセスを認めることは、コルレス銀行ではなく中央銀行マネーで直接決済する選択肢を与えることになる。しかし、本章で先に述べたように、リモート・アクセスを幅広く認めることにどれほどのニーズがあるのかは明確ではない。

原則的には、複数の中央銀行が、既にお互いに保有している口座を利用して、多通貨決済機能を提供することも、選択肢の一つとなり得る。これにより、国内の主体は、支払いを決済し受取った資金を保有するために、コルレス銀行ではなく自国の中央銀行の口座を利用するという選択肢が与えられる。多通貨決済機能の提供は、特に信用供与の可能性について、重要な政策的問題を生じさ

せるだろう。実際に、中央銀行は、ほとんどの場合、自国の通貨でのみサービスを提供している。

リモート・アクセスまたは多通貨決済機能を提供する場合、中央銀行はある程度コルレス銀行と競争することになる。リモート・アクセスを提供する場合、中央銀行は主に自国通貨でサービスを提供する国内のコルレス銀行と競争することになる。多通貨決済サービスを提供する場合、中央銀行は世界規模のコルレス銀行として機能することになる。中央銀行が（個別に、もしくは共同で）このような道を歩みたいと考えれば、公的セクターと民間セクターの競争の適切なバランスに関する現在の公共政策上の考慮は変更されることになるだろう。

4.3 オーバーサイト、監督、および規制

支払いの集中の影響

ファーガソン報告書は大手金融仲介者間でのコンソリデーション（統合）についての証拠を示したが、決済システムにおける集中もしくは階層化の度合いに重大な影響が生じているかについては、証拠が少なく、また多くの場合断片的な事例が見られるにとどまっている。しかしながら、いくつかの市場においては、決済および関連するリスクの大規模な集中が起こっている。

取引集中の影響は（特にコンソリデーションという観点からだが）ファーガソン報告書で取り上げられ、そこでは取引集中が決済システムを含む金融市場一般に与える影響が分析された。決済システムの関係では、報告書は取引集中のリスクおよび効率面のメリットを明らかにした。例えば、大手プレイヤーは、技術に投資することができ、規模の経済性および範囲の経済性を享受することができ、顧客に対してより広い種類のサービスをより優れた専門性を持って提供することができ、また信用リスクや流動性リスクの管理策を改善していくことが可能である。より一般的に、専門的な決済仲介者 コルレス銀行 の存在は、金融市場参加者とその顧客が、自らの業務および金融市場の円滑な機能のために欠かせない決済サービスに常にアクセスできることを支援するもの

であり、このことは多くの場合リスクを削減することにつながる。

しかし、ファーガソン報告書は、集中に伴うリスクについても明らかにした。それには、大手コルレス銀行やカストディアンに決済リスクが集中すること、効果的な決済サービスの提供に関してそれらの企業に大きく依存していること、それらの企業が顧客に対して負っているリスク（これはそれらの企業の破綻の原因にもなり得る）、またそれらの企業が中心的な役割を果たしている下でこれらのリスクが顕現化した場合の市場機能への影響、が含まれる。

考慮されるべき事項

3.3 で述べたように、中央銀行は通常、どのような主体が中央銀行に口座を維持し利用しなければならないかを特定しない。この背景には、ほとんどの大手金融機関は銀行間決済システムの直接参加者となることを選択し中央銀行に口座を保有することから、このような追加的な措置を採らなくても政策目標を達成することができるという見方がある。それでもなお、特定の主体もしくは業態に中央銀行マネーの利用についてより厳しい要件を課すことは、一つの選択肢として残っている。

しかし、おそらく政策的な問いとしてより重要なのは、少数の民間主体に支払いフローが集中することの、中央銀行による決済サービス提供や決済システムのオーバーサイトに対する影響であろう⁴⁹。決済サービス提供に対する影響は、4.2 で分析した。この先は、オーバーサイトへの影響を分析する。

オーバーサイトやオーバーサイトに必要な正式な基準の適用対象は、中核となる銀行間決済システムに限定されがちである。その根拠は、基本的に、システムミック・リスクを生じさせるようなリスクが存在するのは主にこれら主要システムであるということにある。しかし、高度な集中が起きているシステムには

⁴⁹ いくつかの中央銀行（例えばスウェーデン・リクスバンク、英蘭銀行、ベルギー国民銀行）は、決済システムやその他の場所での取引の集中により生じるシステムミック・リスクの評価を、金融セクターの健全性に関するより広いマクロ・プルーデンス監督に取り入れる方法を検討中である。

主要決済システムの特徴を多く保有する主体　大手コルレス銀行　が存在するという特徴がある。これらの主体は決済サービスを幅広い顧客に提供しており、そのうちの多くはコルレス銀行の帳簿上で決済される。この帳簿上での決済の額は、非常に大きい場合がある。そして実際、顧客は短期的にはどのコルレス銀行を利用するかについての選択肢をほとんど持たないかもしれない。

直観的には、これらの銀行を一種の大口「決済システム」ととらえ、リスク管理の質に影響を与えるための監督手法を開発する、またはそれらの主体に対してより正式な決済関係の「基準」を適用するなど、決済システムと同様の（必ずしも同一でなくとも）方法で扱うことが考えられる。ファーガソン報告書は、以下のことを指摘している。

「コンソリデーションにより、中央銀行による決済システムのオーバーサイトは、伝統的な個別企業のレベルでの銀行の安全性・健全性の監督と、より密接に結びつくようになってきている。銀行監督部門と決済システム・オーバーサイト部門の間の協力とコミュニケーションの強化が、国内およびクロス・ボーダーの両方で必要かもしれない。」

また報告書は、さらにこう追加している。

「中央銀行と銀行監督者は、コンソリデーションが決済ビジネスに与える影響を注意深くモニターし、そうすることが適当な場合には安全性の基準を設定すべきである。特に中央銀行は、銀行監督者と連携して、決済システムに参加する少数の巨大プレイヤーに支払いフローが集中することから生じる潜在的な流動性リスク、信用リスク、オペレーショナル・リスクを抑制するために使い得る様々なアプローチを、基準の可能性を含め、検討する必要があるかもしれない。」

更なる分析を必要とする事項

しかしながら、そのような基準の設定は高度に複雑な作業となるだろう。「準決済システム」という用語は、このような主体を説明するために造られた。しか

しこの単純な用語は、数多くの議論の尽くされていない論点を包み込んでしまっている。

準決済システムは、抽象的には以下のように定義され得る。

「顧客の代わりに支払いを清算・決済する責任を負っている商業銀行のうち、ある通貨における決済金額のかなりの割合を占めており、その大部分を正式な決済システムを通じてではなく自らの帳簿上で決済することにより吸収しているもの。」

しかしこのような定義は、おそらく誤解を招きかねないほど単純に過ぎる。銀行間決済システムと商業銀行の間には違いがある。決済システムに適している基準（「コア・プリンシプル」や「証券決済勧告」）は、大幅な修正なしには民間主体に適さないかもしれない。それらが適用し得る場合にも、決済システムのための基準は銀行監督者によって既にそれらの企業に適用されているかもしれない。

よって、「準決済システム」をどのように識別し、そしておそらく対応するかについて政策評価を行うには、幅広い要素を勘案する必要がある。この要素のうちのいくつかは、以下のようなものである。

- **当該主体の性質**：準決済システムに対する懸念の根拠となっている可能性がある様々な事項についての、注意深い検討が必要である。これらは、当該先やその顧客が晒される大きなリスクとそれらのリスクが顕現化した場合のシステム的な影響、リスクを負う主体に関する顧客の選択肢の欠如、少数の先への依存度、このような主体のうちの一つにおける信用面、流動性面、事務処理面の問題が経済全体に与える影響、また機能が似通っている複数の先を統合的に扱うことへの配慮、があり得る。
- **「準決済システム」の判定基準**：可能性としては、ある先の取扱金額（または件数）、その先の市場シェア、処理または決済される支払いの平均金額、顧客分決済が内部で吸収される度合い、ある先が銀行間決済システムと類似の一貫した規則や手続きを備えている度合い、顧客の数または種類（銀行か

それ以外の主体かなど)、競合先数、当該先の資金的裏付け、などが含まれる。なお、どのような基準が選択されたとしても、準決済システムとなっている銀行とそうでない銀行の間の明確な境界線は存在しない可能性が高い。

- **懸念に対応し得る「基準」の種類**：銀行間決済システムに適用される基準は、ガバナンス、リスク管理、業務運営上の信頼性など（金融機関にとって）より馴染みの深い分野に加えて、法的健全性、透明性、破綻時の定めや効率性にも及ぶ。これらの基準を商業銀行に適用することにどの程度意味があるかは明確ではない。基準の適用に意味があると判断される場合、それらが既に、例えば銀行監督者によって、準決済システムに関する懸念に対応するかたちで適用されていないかを判断する必要がある。さらに、いかなる基準においても、準決済システムと他の銀行との境界線が明確でないことを考慮する必要がある。
- **規制権限**：中央銀行は一般的に、決済システムのオーバーサイトを行うにあたって、法的でない権限も含め様々な権限に依拠しているが、これらの権限は、準決済システムがいかに特定されようとも、準決済システムのオーバーサイトを遂行するには十分ではないかもしれない。また、オーバーサイトを行う者は、これらの事項を検討しそれに続く政策変更を実施する上で、銀行監督者とどの程度密接に作業することが可能か、またすべきかについて、検討する必要がある。

この検討事項に関するリストはもちろん完全ではないが、問題の複雑さを描き出してはいる。中央銀行がこの問題を検討することからどのような政策方針が生まれるか（もしあるとすれば）はまだ明確ではない。しかし、仮に追加的な規制的基準が提案されるとすると、そのためには健全な根拠がなくてはならないし、それが市場参加者および市場構造に与え得る影響についても非常に注意深く検討することが極めて重要である。コルレス銀行業務は、決済システムおよび金融市場にとって重要である。中央銀行は、コストとリスクのバランスを無意識のうちに変化させ、この重要な分野での活動を低迷させるいかなる政策方針を行うことにも当然慎重に臨んでいる。

第5章 むすび

10 項目の要綱

CPSS を構成する中央銀行は、中央銀行としての目的や中央銀行マネーの利用に関する政策の基本理念において、多くの共通点を有している。それらの共通点は、以下の要綱にまとめることができる。

A. 一般原則

1. 市場原理：民間の経済主体は通常、自らの取引を決済するための支払手段を自由に選択できる。マネーの発行者は多数存在するが、このことは、革新的で効率的な支払方法を促進していく上で、競争のメリットをもたらすこととなる。
2. 公共の利益：健全かつ効率的で、安定した決済システムが経済全体に提供されることは公共の利益であり、その維持は主として中央銀行に託されている。したがって、銀行券と預金からなる中央銀行マネーが経済および決済システムで中核的な役割を果たすことは公共の利益である。中央銀行と中央銀行マネーの中核的な役割は、以下で説明されるような決済の体系を維持するための柱の一つである。
3. 決済の体系：決済の体系は、公的当局（特に中央銀行）と民間主体（特に商業銀行）の相互作用により形作られている。中央銀行と商業銀行は、イノベーションを妨げることをしないよう、この体系を十分に柔軟に保とうとしている。

B. 決済の体系

4. 中央銀行マネーと商業銀行マネーの併用：現代における貨幣制度は、中央銀行マネーと商業銀行マネーが、相互に補強しあう形でそれぞれの役割を果たすことを基本としている。中央銀行は、金融システムの安全性と効率性を促進するために、商業銀行マネーから中央銀行マネーへの等価での交換（もしくは逆向きの交換）を維持するように政策を実施し

ている。これにより、通貨の単一性が維持され、国民は支払いの際に、異なる種類の通貨を互換的に利用できる。

- 5 . 商業銀行マネー：先進国においては、商業銀行が市民一般に対するマネーや決済サービスの主たる提供者である。商業銀行はまた、他の銀行に対して、主にコルレス銀行業務を通じた専門的な決済サービスも提供している。預金と貸付を結合して提供していることから、商業銀行には、支払いに必要な流動性を提供するというユニークな役目が与えられている。商業銀行に対する免許制や規制は、それらの支払能力や流動性を高め、通貨に対する信認の維持に寄与している。商業銀行は、自らの決済を円滑に行う上で、中央銀行からの流動性を利用している。
- 6 . 中央銀行マネー：中央銀行は、決済システムが安全かつ効率的に運営されることを促進するために、口座および預金のかたちでのマネーを銀行や場合によってはその他の主体にも提供している。中央銀行マネーは流動性が高く、決済システムにとっては信用リスクがないに等しい決済資産である。中央銀行はまた、取引や債務の弁済のための、信用力の確実な手段として、銀行券を市民一般に提供している。
- 7 . 日中与信：決済システム、特に RTGS システムのための決済資産としての中央銀行マネーの利便性は、相当程度日中与信に関する中央銀行の能力または意思に依存している。中央銀行による日中与信が伴わなければ、口座へのアクセスはより価値の低いものとなり得る。CPSS を構成する全ての中央銀行は銀行に対して何らかのかたちで日中与信を行っている一方、その他の口座保有者に日中与信を提供している中央銀行は一部にとどまっている。
- 8 . 階層構造と集中：通常、決済システムの体系は階層構造になっており、多くの場合、決済はその中間の階層に集中する。中央銀行は、決済システムにおけるリスクの集中度が高すぎると考える場合、口座保有者の範囲の拡大、サービスの改善、監督やオーバーサイトの拡張など、システムミック・リスクを抑制するための追加的な措置を検討する必要があるか

もしれない。

- 9 . システミック・リスク：システミック・リスクは、大口決済システムには必然的に附随するものである。CPSS 参加国では、近年国内およびクロス・ボーダーでのシステミック・リスクが削減されてきている。中央銀行マネーで決済する RTGS システムの採用の広がりは、それらの経済における決済システムの安全性を向上させた。同様に、中央銀行マネーを（商業銀行口座への）資金の補充や（商業銀行口座からの）引出しに利用する CLS 銀行の創設は、クロス・ボーダーで行われる外国為替取引の決済に伴う主要なリスクに対処するものである。
- 10 . 多通貨システム、単一通貨の中央銀行：中央銀行マネーを決済資産として利用する伝統的な方法は、多通貨システムにおいては実用的でないかもしれない。これは、中央銀行によるマネーやサービスの提供が、通常は当該中央銀行の管轄地域に限定されているからである。G10 の中央銀行が認識を共有しているように、中央銀行はほとんどの場合、自国通貨でのみサービスを提供する。結果として、多通貨システムにおいては、中央銀行はシステムへ通じる各通貨のための窓口としての役割を担うかもしれないが、決済は通常商業銀行マネーで行われる。

今日的課題と対応手段

中央銀行マネーの利用に関する政策の見直しの契機となり得る様々な現象が起こっている。一つは、決済とそれに伴うリスクの個々の銀行への集中が増大している可能性である。このような集中は、銀行の統合であるとか、一部の銀行が比較的速いスピードで成長しているコルレス銀行業務などに一段と特化していること、直接参加よりも間接参加を促すようなコスト構造の変化など、様々な理由で生じ得る。この現象は、決済システムにおけるリスクの大きさや分布に影響し得るという点で明らかに中央銀行の関心事項となり得る。

このほか、リスク面でも意味を持つが、おそらく中央銀行の効率性や公平性に関する目的により関係が深い現象が2つ見出される。一つは、稼働時間の延長、

システム間の相互運用性、流動性コスト節約機能、さらには多通貨機能など、中央銀行マネーの利用のあり方を変えるような新しいあるいはより良いサービスに対する要望に関するものである。もう一つは、決済の分野で活躍する銀行以外の金融機関や、金融機関以外の一部企業において、中央銀行の決済口座および決済システムに直接アクセスしたいという要望が見られることである。

何らかの確かな、あるいは世界中で同じようにみられる潮流があると示唆することは誤解を招きかねない一方、一部の中央銀行はこれらの現象に既に直面しており、その他の中央銀行も近い将来直面するかもしれない。時には、中央銀行は状況を吟味した上で、政策変更の必要はないと判断するかもしれない。一方、実際に対応が必要と判断された場合には、どの中央銀行にとっても利用できる手段は総じて似通ったものとなっている。最も直接的な手段として中央銀行は、それが望ましい場合、アクセス・ポリシーを変更し、ある種類の主体を口座保有者として新たに受入れることができる。中央銀行はまた、口座保有者が利用できるサービスの種類（例えば信用が供与されるかどうかなど）を変更したり、自らが運営する決済システムの設計（例えば技術的な意味でのアクセス手段など）を変更したりすることができる。さらに中央銀行は、適当な場合には銀行監督者と協力しつつ、オーバーサイトの責務を活用して、決済システムや、おそらくは商業ベースで決済サービスを提供する主体に対しても、適用すべき基準を決めることができる。

中央銀行の政策

中央銀行が直面し得る現象は多くの場合似ており、利用可能な政策手段も総じて共通している一方、政策目標を達成するためのアプローチには差異が存在する。

「要旨と序論」でも触れられている通り、決済システムにおける中央銀行マネーの利用について、中央銀行に関わる論点がいくつか存在する。これには以下のようなものが含まれる。決済システムが中央銀行マネーで決済することを求められるべきなのはどのような場合か、代替的な（質の高い）決済資産の利

用が許容され得るのはどのような場合か、中央銀行マネーの利用を（商業銀行口座への）資金の補充や（商業銀行口座からの）引出しに限定してもよいのはどのような場合か、中央銀行マネーを利用することが実用的でないのはどのような場合か、どのようなリスク管理策を講じれば中央銀行マネーと代替的なものとなり得るのか。

個々の主体に対するアクセス基準の最近の見直しからも、様々なアプローチがあることが浮かび上がってきている。主な論点は、決済口座へのアクセスを中核的な決済サービス提供者（特に銀行）に限定するべきか否か、言い換えれば口座および与信へのアクセスを他の金融機関さらには金融機関以外の企業のどの範囲にまで拡大するべきか、ということである。第3章で述べたように、中核的な口座保有者の範囲については中央銀行は大筋で一致している一方、これらの中核部分以外のどの種類の主体に中央銀行口座の保有資格を与えるべきかという政策にはばらつきがある。このような差異の背景には、口座へのアクセスを広げることに関する効率性と安全性のトレード・オフの度合いや口座と日中与信へのアクセスを広げたり狭めたりすることが金融システムや中央銀行について持つ意味合いなどに関する考えの違いがある。

焦点となっている（もしくはなりつつある）その他の見直しとしては、流動性管理等の側面から見た最適な決済システムの設計とはどのようなものか、また下部層でのリスク（「準決済システム」の問題）を含め、決済システム全体のリスクを注視し評価する上でのオーバーサイトの役割はどのようなものか、などがある。

ここで特筆すべき一つの差異は、中央銀行が民間主体（主に銀行）と並行して決済サービスを提供する用意がどの程度あるか、また中央銀行が中央銀行マネーと商業銀行マネーの役割分担を画するような基準を設定する用意や能力がどの程度あるか、という点である。サービス提供を通じた関与と基準設定による関与の組み合わせ方は中央銀行ごとに異なるが、それぞれの伝統によりどちらか一方に傾きがちなことも事実である。

現象に対しての対応が中央銀行によって様々であろうことは、理解できる。各

国ごとに状況が異なることを考えると、共通の目的を達成するためであっても異なる政策が必要となり得る。また、いかなる差異も、中央銀行の中央銀行マネーの利用に関する政策全般は大筋で共通であるという文脈で捉えられる必要がある。現象への対応に現れ得る差異が重要でない訳ではないが、同時にそれらはこの大筋での見解の共通性を変えるものでもない。最も根本的には、CPSSを構成する全ての中央銀行は中央銀行マネーと商業銀行マネーの組み合わせを維持することが不可欠と信じており、ここで紹介された現象によってこのような信念が変わることはない。

本報告書で取り上げられている論点の大半が中央銀行の自国通貨に関するものであることを考えれば、中央銀行が政策決定における自律性を原則として有することは当然である。しかしながら、特に国際的側面を持つ問題が起きた場合には、中央銀行は協調対応が適当と考えることもあるかもしれない。中央銀行はこれまでもこのような協調的な決定をよく行ってきたが、それは必ずしも政策全般の均一化を意味するものではない。

将来展望

中央銀行は自身の政策の見直しを今後も折に触れて行っていく可能性が高く、本報告書はそのような見直しのための枠組みを提供することを意図している。中央銀行が、重要な政策手段である中央銀行マネーが利用されている環境の更なる変化に対応していかなければならないことは明らかである。支払方法および決済システムは、世界的により多様で高度になってきている。これらの現象は中央銀行を不要とする訳ではないし、今後も不要としていくことはないであろう。これは一つには、中央銀行が自らの決済システム政策や決済システム設計への影響を通じて、変化に積極的に対応してきたからである。このような柔軟性は、新たな課題に対応していく上でも維持される必要がある。