

2006年7月26日  
日 本 銀 行  
決 済 機 構 局

## 決済システム・シンポジウムの議事の概要

・開催日時：2006年6月26日（14:00～17:45）

・場 所：日本銀行本店

### （プログラム）

開会の辞 日本銀行理事 水野創

導入部 講演「決済構造の変化と今後の決済システム」

日本銀行決済機構局長（当時。現金融機構局長）山本謙三

#### 第1部 招待講演

講演 「資金決済システムの現状と展望」

三井住友銀行資金証券サービス部決済事業グループ長 石田久也

講演 「クロス・ボーダー証券決済における課題と展望」

『信託カストディ』導入への実務面からの試み

JP モルガン信託銀行グローバル・カストディ・サポート本部  
業務推進部長 橋本信仁

講演 「取引規模の格差拡大に対応した決済コスト負担のあり方」

東京大学大学院経済学研究科助教授 大橋弘

#### 第2部 パネル・ディスカッション

テーマ : 「決済構造の変化と今後の決済システム」

パネリスト : 三菱東京 UFJ 銀行決済事業部長 木森隆

大和証券 SMBC IT 統括部部長 吉田聡

東京大学大学院経済学研究科長 植田和男

コーディネーター：日本銀行 決済機構局長 山本謙三

導入部 講演「決済構造の変化と今後の決済システム」

日本銀行決済機構局長 山本謙三

わが国決済システムは、この十数年間で改革が大きく進展した。近年の資金決済システム改革の柱は、01年の日銀ネットのRTGS化（Real Time Gross Settlement：即時グロス決済）、民間時点ネット決済システムへの厳格なリスク管理基準適用、02年のCLS（Continuous Linked Settlement）稼働による外為売買決済のPVP化（Payment Versus Payment：2通貨条件付決済）の3点である。証券決済システムも、03年の振替決済法制施行をきっかけに、改革が一挙に進んできた。その柱は、ペーパーレス化・オンライン化（来年1月の投信、09年1月の株券等の電子化をもって完成予定）、DVP化（Delivery Versus Payment：証券資金同時受渡）、RTGS化（国債、電子CP、一般債へのグロス＝グロス型DVP導入）、証券の清算機関への厳格なリスク管理策適用の4点である。資金、証券の決済システム改革を通観してみると、共通の基本理念に沿って一貫した取組みが行われてきたことが分かる。

決済システムの整備が着実に進むなかで、わが国決済システムには新たな構造変化も生じつつある。その牽引役は、情報通信技術の革新と金融機関の統合等による金融市場の変化と言える。

第1の変化は、決済の階層化、内部化、集中化である。たとえば、外為円決済制度では、間接参加者制度の導入や大手行の合併により、上位行への集中度が高まってきた。また、階層化の進展とともに、一部行の内部で完了する決済の割合が高まっている（「決済の内部化」）。内国為替制度においても、上位行への集中度が年々上昇している。こうした一部行への決済集中は、仕向超過限度額の拡大に伴う流動性供給スキーム上のコミットメント額の増大を引き起こすといったかたちで、「ランファルシー・プラス」基準（「仕向超過限度額上位2行が決済不履行となる場合にあっては、決済を当日中に完了させること」）の達成を難しくしかねない要素を含んでいる。証券決済システムにおいても本年1月に始まった一般債振替制度では、多くの中堅・中小金融機関が決済事務を大手金融機関にアウトソースしており、国債振替決済制度に比べ階層化が進んだ姿となっている。

第2の変化は、システム間の連関の強まりである。これには、DVP化、PVP化、STP化によるシステム間の直接的な連結の強まりと、複数の決済システム

に跨って参加する大手金融機関を通じた連関がある。何れも決済システム間のリスク伝播のスピード・規模を強める方向に作用する。

第3の変化は、こうした決済システム間のリンクが、国際的な拡がりをもってきていることである。CLSを通じた主要国の各決済システムのリンクはその典型例である。また、海外のデータセンターから国内の決済システムに直接アクセスすることも技術的に容易になっている。それと同時に、クロス・ボーダーでのシステム接続が容易になったことは、グローバルな金融活動を展望したシステム設計や制度設計を柔軟に考え得るようになったことを意味している。

第4の変化は、専門業者による決済関連サービスの提供拡大である。通信業者による通信回線の提供のほか、最近では、システム・ベンダーが、勘定系システムや対外接続のためのシステムを共同センター方式で金融機関に提供する例も見られる。決済システムは、これら業者の提供する決済関連サービスに多くを依存するようになっている。

以上のような決済構造の変化を踏まえ、今後の決済システムのあり方を考えた場合、以下の点が論点となりうる。構造変化によってもたらされる「効率性の向上」と「決済サービス提供者の寡占化（競争状態の低下）」を、どう評価するか。決済構造の変化が決済システムの安全性に及ぼす影響をどう評価し、どう対応するか（すなわち、システムック・リスク抑制のためにはどのような決済システムの構成やリスク管理策が望ましいか、内部化比率の高い直接参加金融機関はどのようなリスク管理を行うことが適当か、など）。グローバルな金融活動を展望して、どのような決済システムの設計や制度設計が考えられるか。システムック・リスク防止の観点から、海外からの決済システムへのアクセスやベンダー等専門業者による決済関連サービスの提供に、なんらかの条件を設けるべきかどうか。

以上の問題意識を踏まえた対応の一例として、米国のNewBank構想と日銀ネットの次世代RTGSプロジェクトを紹介したい。米国における国債決済は、クリアリングバンク2行に著しく集中している。そうしたもとで、米国当局や市場参加者の懸念の一つは、クリアリングバンク2行のどちらかの信用力が万一低下し、国債決済および国債市場に悪影響が及ぶ可能性である。こうした懸念を踏まえ、民間主要銀行からなるWGは、昨年11月、いわゆるNewBank構想を公表した。この構想は、主要金融機関があらかじめ共同出資してNewBank

を設立し、通常時は休眠銀行のまま保持しつつ、万が一クリアリングバンクに問題が生じる場合には、当該クリアリングバンクのオペレーションをそのまま受け継ぐ、というものである。NewBank 構想は、他国がそのまま応用できる性格のものではないが、「決済の集中化」に対する、新しい米国型アプローチとして注目される。

日銀ネットの新しいプロジェクトである次世代 RTGS は、日銀当預 RTGS に流動性節約機能を導入することと、民間決済システムで 1 日 1 回の時点ネット決済で処理されている大口資金取引を日銀当預 RTGS で日中即時に決済すること、を 2 本の柱としている。決済構造の変化の観点からみると以下の点が重要である。内国為替制度に関して、「ランファルシー・プラス」基準の達成を難しくしかねない要素があると述べたが、その一つの解決策は、決済そのものを RTGS 化することである。次世代 RTGS プロジェクトは、まさしくこれを目指すものである。ただし、現状のまま RTGS 化すれば、決済のための所要資金量が大幅に増加しかねない。流動性節約機能の導入は、その緩和に寄与する。実際、我々の内部シミュレーションでもそれを支持する結果が得られている。次世代 RTGS は、新しい決済構造においても堅牢なシステムであり、01 年以降行われてきた一連の決済システム改革と、決済構造の変化に対応した新たなシステム改革の、両方の性格をあわせもつプロジェクトと考えている。

## 第 1 部 招待講演

### 講演 「資金決済システムの現状と展望」

三井住友銀行資金証券サービス部決済事業グループ長 石田久也

02 年 9 月に開業した CLS 銀行 は、PVP により時差リスクを削減することを目的とした外為決済専門銀行である。CLS の取扱通貨は現在 15 に上っており、CLS に持ち込まれる決済量も増大してきている。CLS 決済は、欧州中央時間の午前 7～12 時に、世界 15 通貨の RTGS システムをリンクするかたちで一斉に行われており、この時間帯はいわば「世界の決済をつなぐ 5 時間の窓」となっている。CLS 決済では、業界全体でフォーマットの標準化や STP 化等が推進され

たほか、参加者に高い水準の業務処理体制が求められており、CLS は時差リスクの削減のみならず、外為決済の業務効率化やオペレーショナル・リスクの削減にも寄与している。このように CLS を通じて時差リスクやオペレーショナル・リスクが削減される一方、日中流動性管理の重要性が高まっている。CLS の決済メンバー間では日中流動性削減のために、CLS が提供する I/O スワップなどが利用され、CLS では決済メンバー間で日中の流動性を融通し合うための CCIS (Cross Currency Intra-day Swap) と呼ばれる新たなスキームが検討されている。また、決済の階層化も進んでおり、当行も含め決済の直接参加者は、様々な業態の間接参加者に各種決済サービスや付加価値サービスを提供している。

主要国の決済システムを概観すると、スイス SIC や米国 Fedwire において稼働時間が長く、20 時間を越える状況となっている。スイス SIC は、小口と大口双方の資金決済を取扱っているが、課金体系も興味深いものとなっている。例えば、夜間は低価格の課金体系となっており、この時間帯には大量の小口決済が行われている。米国 Fedwire では、04 年に稼働開始時刻が前日 21 時に前倒しされ、アジアの業務時間中でも Fedwire 上の決済完了を確認できるようになった。また、わが国の日銀ネットを始め幾つかの決済システムは、CLS 稼働の際に稼働時間を延長している。このほか、英国やスイスでは、ユーロを対象としたオフショア決済システムがあるが、アジア地域でも香港において、米ドルとユーロを対象としたオフショア決済システムがあり、それぞれ香港ドルとの PVP 決済が行われている。

先般、米国 FRB は日中流動性管理とペイメントシステム・リスクポリシーに係る市中協議書を公表した。協議書は、米国において日中流動性需要が増大する中、各連銀における市中金融機関の資金口座の日中赤残額が増加しつつある点や、Fedwire 上の大口の支払指図の発出タイミングが後倒しされる動きなどを懸念事項として指摘し、考えられる幾つかの対応策を挙げて、これらに対する意見を求めている。また、米国では、01 年 9 月の同時多発テロ後、業務継続体制の強化が進められている。03 年 4 月に公表された Interagency White Paper では、主要決済・清算機関や市場の主要参加者に、地域被災および広域被災を想定したフロントオフィス、バックオフィス、データセンター、回線の

それぞれについて多重化を求めており、業務継続のためのインフラ整備の要求水準が高まっている。

わが国の次世代 RTGS プロジェクトは、わが国大口決済システム全体の安全性・効率性を一段と向上させるものと考えている。主要国における資金決済システム改革をみると、中央銀行の決済システムがオンライン化、RTGS 化を経て、民間決済システムとの統合へ向かう一つの流れがみられるが、わが国もこうした動きにそったものと捉えられる。世界の決済システムは、参加者により良い使い勝手を提供すべくますます結びつきを強め、程度の差こそあれ、時間と距離を越えて「いつでも、どこでも」使えるものになっていくと思われる。その際に、証券決済システムとの融合と、日中流動性調達の容易さは、使い勝手を決める大きなポイントになるのではないかと思われる。

講演 「クロス・ボーダー証券決済における課題と展望」

『信託カストディ』導入への実務面からの試み

JP モルガン信託銀行グローバル・カストディ・サポート本部

業務推進部長 橋本信仁

現在の証券決済制度は、「有価証券の間接保有制度」を基としており、有価証券の無券面化（ペーパーレス）、振替決済化（ブックエントリー）、口座管理機関の階層化（マルチプル・レイヤー）の3つの要素がこの制度を支えている。有価証券の間接保有化にあたっては、英米を中心とした「セキュリティ・エンタイトルメント型」の階層化を行った国々と、日本を含む主に大陸法系に属し、あくまでも投資家と発行会社との間の直接の権利関係を維持した「伝統型」の階層化を行った国々に大きく二分化されてきた。日本におけるカストディは保護預りおよび委任の混合契約であり、有価証券の名義（所有権）は投資家に帰属するため、発行会社と投資家の間での直接的な権利関係は残ることから「伝統型」に属する。一方、英米におけるカストディは、「信託の法理」に基づいて発展してきたのが特徴である。すなわち、有価証券の所有権は、信託の目的に従って最終投資家から口座管理機関（カストディアン）に移転し、さらにその上位の口座管理機関へと、各階層の直面する上位口座管理機関へ移転していくため、最終投資家（および最上位階層のカストディアン以外のカストディア

ン)は受益者としての権利を保有するのみである。各カストディアンは、その直面する下位のカストディアンまたは最終投資家に対して、フィデュシャリー(またはトラスティー)として様々な義務を負い、投資家等からの指図に従い証券の管理・受渡しを行う。有価証券の名義は最上位階層のカストディアン等に帰属し、発行会社と投資家の間に直接的な権利関係はないため、投資家が発行会社に対して直接権利の主張をすることは通常できない。第三者との関係においても、階層毎に権利関係が整理されている。

有価証券の間接保有化により、「物」としての有価証券の「所在地」が不明確となってしまった結果、クロス・ボーダー証券決済に伴う第三者対抗要件を備える準拠法が不明確になるという問題が生じている。間接保有証券の準拠法に関するハーグ条約はこうした問題状況に対応することを目的としている。

信託カストディにおいては、信託の目的に従って、有価証券の管理・処分権限がグローバル・カストディ銀行からサブ・カストディ銀行へ移転する。この一つのメリットとして、グロス＝グロス決済における証券決済と資金決済のファイナリティのタイミングがほぼ重なるようになることが指摘できる。

わが国は、大陸法系に属する国でありながら、制定法としての信託法を有している。また、信託法の全面改正作業も行われており、わが国の信託制度は今後更なる発展が期待できる。従来からの委任カストディと英米を中心に行われる信託カストディのどちらがわが国にとって望ましいかは一概には言えないが、信託制度は第三者の財産を管理する上で大変優れている法制度であり、我が国でも、委任カストディに加えて信託カストディの導入についても研究・検討を行う必要があるものと思われる。

先行きを展望すると、金利が正常化していく中であっては、資金・証券の流動性向上のためにもレポ市場・証券貸借市場の活性化が予想されるが、それに併せて、海外で一般的に行なわれている担保管理業務の導入が我が国でもカストディ銀行の新しい業務として期待される。また、信託口を通じた国債 DVP 担保同時受払機能の利用等も検討課題となる。証券決済サービス・プロバイダーがこうした新たなビジネス・ニーズに応える上で、信託カストディの活用余地(特にクロス・ボーダーでの取引において)は今後高まるものと思われる。

講演 「取引規模の格差拡大に対応した決済コスト負担のあり方」

東京大学大学院経済学研究科助教授 大橋弘

近年の金融を取り巻く環境の変化により、決済システムの特定の参加者に取引が集中し、参加者間の取引パターンには大きな格差が生じ始めている。例えば、内国為替制度（全銀システム）のネット決済尻について最大受超額・払超額をみると、近年、受け超と払い超の格差が拡大している傾向がうかがえる。取引パターンが概ね対称的であるような状況においては、何れの銀行もならしてみれば支払、受取側の双方の立場となるため、支払銀行にコスト負担を課すシステムは効率的なシステムと言えるが、システム参加者の中で、払い超と受け超とに二分化されるような状況では、払い超銀行へのコスト負担が受け超銀行と比較して過重となり得る。払い超銀行へのコスト負担の過度な集中は、全銀システム利用のコスト負担を敬遠する結果、行き過ぎた階層化または決済の内部化を招くおそれがあり、ひいては決済に伴う信用リスクを見えにくくする可能性がある。

このように、決済システムが備える現行の決済リスク管理策は、今日進行している取引の集中化を必ずしも想定していない可能性があり、取引の集中が進む中で、現状の決済システムにおけるコスト負担のあり方を柔軟に考えていくことが重要である。こうした問題を考えるにあたっては、産業組織論にて分析がなされている通信産業分野の例が参考になる。通信産業分野では、携帯電話の誕生に伴い、固定電話と携帯電話との間のトラフィックパターンの非対称化が生じ、発信者課金のもとでは固定電話発信者へのコスト負担が過重になる状況が生じた。こうした状況とあいまって、北米やシンガポール、香港などでは発信者のみならず着信者にも課金を行うようになってきている。こうした考えを決済システムに応用するとすれば、支払銀行のみならず受取銀行にも相応の決済コスト負担を課すといったことになる。

また、全銀システムにおいては、長期的な趨勢として、月末日等の五・十日や早朝の時間帯での取引件数・金額の集中化が進んでいる。これは、集中日や集中する時間帯における仕向超過額を大幅に増加させており、全銀システムが備えるリスク管理策の枠組みの下、払い超銀行にリスク管理上の追加的なコ



スト負担を生じさせている。対応策としては、決済タイミング平準化のための商慣習の導入や、日や時間に応じた柔軟な価格を顧客に提示することにより、顧客に対して決済タイミング平準化に向けた誘因付けを行うこと、などが考えられる。

経済学の視点から決済システムを分析する立場からは、決済に関するデータの利用環境を整備していくことが必要であると思われる。決済システムの考察には、通信分野など他の産業の分析・知見が役に立つ面がある。そうした他分野での知見を活かすためにも、決済システムに関する情報を広く研究者にも利用可能とすることが望まれる。また、経済的な誘因に逆らうような制度は長く維持することはできないとすれば、より良い決済システム構築のために経済学的な分析アプローチを活用していくことが有用であろう。

## 第2部 パネル・ディスカッション

### テーマ：決済構造の変化と今後の決済システム

#### 1. 三菱東京 UFJ 銀行決済事業部 木森部長からの説明

まず、決済の内部化進展に伴う流動性リスク・与信リスクについて、本邦外為円決済制度を題材にお話する。外為円決済制度は、98年12月から新たなリスク管理策を導入した。この新たなリスク管理策により時点決済リスクが削減された一方、外為円決済制度の直接参加者にはリスク管理に係るコストが生じることとなったため、決済の委託化や受託行における決済の内部化が進展する契機となった。

受託行にとって、日中流動性コントロールの観点から常時遂行しなければならない管理業務が二つある。それは、 自行の中央銀行預け勘定残高の管理、および 自行内のコルレス預かり勘定残高の管理である。 は中央銀行マネー、 は商業銀行マネーのコントロールであり、 と は双方リンクしているが、決済受託行としては常時双方の管理が必要である。

受託行における決済の内部化は、受託行の日中流動性負担や日中与信供与額の増加をもたらさう。受託行にとっての大きなリスクは、許容した日中赤残が委託行の資金繰り過誤等により、日越えの赤残となることである。また、

行内振替の1件あたりの決済金額の増大により、行内振替においても「すくみ」が生じるリスクが高まっている。

委託化・内部化の進展に際しての鍵は、委託行口座のモニタリング体制の構築および口座モニタリング部署とトレジャリー部署とのタイムリーな連絡体制の整備、委託行側での能動的なモニタリングを可能とし得る情報還元ツールの提供、システム障害や委託行の資金繰り過誤などに備えた夕刻の資金融通市場の活性化、などである。決済の内部化は、決済の寡占化をもたらすことから、決済システムの安定に寄与する面がある一方、リスク顕現時の影響は格段に大きくなる。決済の受託者が決済の内部化を進めるにあたり、あらゆる危機を想定した適切なリスク管理体制を整備することは、受託者の社会的責務と言える。

また観点は異なるが、ボーダーレス化が一層進展しつつある市場を見渡せば、取引の巨額化に伴いクロス・ボーダーでのリスクや流動性のコントロールが必要となっており、CLSなどはこれに対する国際連携の嚆矢である。将来的には Daylight Cross Currency Swap や Cross Border Collateral などのスキーム実現に向けて、官・民の協力にも期待したい。

次に、本邦決済システムへのアクセスの様式について、国際標準化を念頭に問題提起したい。決済システムが安全で堅牢であることは必須であるが、その上で、決済システムへのアクセス様式は迅速性、廉価性、展開性を高次元で満たすことが望まれる。現在の本邦資金決済システムのメッセージフォーマットをみると、日銀ネット当預系、外為円決済システム、全銀システムのそれぞれのシステムによって異なっている。

アジア圏内のボーダーレス化が進む中、決済システムも競争の時代に入っている。利用者がより使いやすい決済システムを、国境を越えて自由に選択し得る時代の到来を見越せば、円の国際化を推し進めるうえでも決済システムの充実は必要不可欠である。こうした中、決済システムにおける SWIFT、リモートアクセス、XML 技術、IBAN の活用の是非や具体的な活用方法について関係者間で積極的な議論を行っていくことが望まれる。

## 2. 大和証券 SMBC IT 統括部 吉田部長からの説明

「証券決済システム改革の展望」というテーマでお話したい。2000年6月に公表された大蔵省金融審議会第一部会 証券決済システムの改革に関するワーキング・グループ報告書「21世紀に向けた証券決済システム改革について」では、現行決済システムの問題点、証券決済システム改革の目標、改革の具体的方策について議論された。とりわけ注目したいのが、「証券決済システム改革の理念」のなかで、証券決済システム改革の目標として、すべての有価証券のDVP決済やT+1決済の実現の他に、4つのキーワード(「Customer First」、 「Information Technology」、 「Global Standard」、 「Contestability」)が提唱され、今後の方向性の柱として位置付けられた点である。また、上記報告書を受ける形で、02年11月、日証協 証券受渡決済制度改革懇談会が「証券決済制度改革推進ワーキング・コンサルティング報告書」をとりまとめ、証券決済制度改革の具体的目標として、国際競争力をもつ最先端のペーパーレス化されたDVP決済の実現、システム全体での効率化を図り競争力を高めるSTPの実現、国債等の決済期間短縮の実現を挙げ、より詳細な到達点を再認識した。

本年1月から開始された一般債振替制度では、振替機関を頂点とする多層構造のペーパーレス化、グロス＝グロス型のDVP決済が実現した。今後の一般債振替制度の課題は、同制度への円滑な移行の推進(既発行銘柄の移行、サムライ債問題)、より効率的な振替決済システムへの発展(決済の効率性向上のための資金流動性節約や供給スキーム等の検討)、カスタディサービスの発展(トライパーティレポ、レンディングサービス等の提供)、グローバル化の対応(海外投資家の取込み、海外リンケージの可能性の検討)が挙げられる。

また、09年1月開始予定の株券等電子化制度により、「株式等」が振替制度の対象に取り組みられることになる。本件のポイントとして、証券会社からの視点では、口座区分の分離、保振データセンターの設置、09年1月に向けた一斉移行の事務・システム対応、銀行等における株式担保融資といった対応が必要であり、いくつか未解決の課題が残されている。株券の電子化後の証券決済とアウトソーシングの関係については、株式の名義情報や担保口座の管理負担等を勘案すると、システムのアウトソースに止まらず、場合によって

は、クリアリングバンク、カस्टディバンクを直接利用する形での決済業務全体のアウトソースが進む可能性もある。

証券決済システム改革は、株券の電子化で終わらない。「アジアの中核市場」を意識し、ペーパーレス制度による市場拡大、相互運用性（interoperability）を踏まえた国際競争力強化につなげるにはどうしたらいいかといった検討をする必要がある。また、DVP 決済の際の資金効率の向上やリスクが集中しないような階層構造を研究していかなければならない。清算機関・決済機関がよりビジネス展開しやすいような機能配置やガバナンスの見直しをすることもいずれ必要であろう。冒頭に紹介した 2000 年の金融審議会報告書に掲げられた 4 つの理念のうち、とりわけ「Customer First」という視点を念頭に置きつつ、今後の改革を進めて頂きたい。

### 3. 東京大学大学院経済学研究科 植田教授からの説明

「決済システムと中央銀行」というテーマでお話したい。中央銀行の二大使命である物価の安定、金融システムの安定は、決済システムの問題と密接に関係している。たとえば、決済システムの階層化や電子マネーの普及が一層進展することは中央銀行の二つの使命にどのような影響を及ぼすのであろうか。仮に、中央銀行負債（ベースマネー）に対する需要が不規則に減少すれば、物価コントロールが難しくなる可能性も否定できない。しかしながら、長期的にみて、ベースマネーへの需要がプラスである限りは、量を基盤とした政策は難しいにしても金利コントロールを中心にした政策で何とか物価コントロールはできるのではないかと思われる。

経済学から決済の問題を体系的に考えることは難しいが、幾つかの視点を提供したい。たとえば、約定から決済に至るまでには、約定から支払指図生成までのラグと指図生成から決済までのラグがある。これによって未決済残高が積みあがり、「すくみ」が生じる可能性があるわけであるが、経済学の観点からは、情報技術進歩がこうしたラグを究極的にはゼロとし得るか、そうなった場合に決済システム、貨幣、銀行業務、中央銀行の役割はどのように変質するかに関心がある。

時点ネット決済システムと RTGS システムとの比較をすると、時点ネット決済システムの方が資金効率上は優れているが、一参加者の債務不履行が持つ負の外部性によるシステムミック・リスクの問題がある。ただ、RTGS システムであればそうした問題がすべて解消するわけではない。RTGS の下では、早期の支払は外部性を持つが、このため、何らかの理由により支払いが遅れれば決済の進捗に負の影響を及ぼし得ることになる。そうした問題に対処するために日中流動性供与や市場慣行があり、キュー・オフセット機能の導入がある。

金融政策と決済システムとの関連について言えば、量的緩和が長く続いた後の金利正常化の過程において、RTGS システムにストレスが観察される可能性は意識しておく必要がある。また、担保のマーケットが重要になる。担保については、担保利用の効率化は、担保の流動性（マネーネス）を上昇させる効果があるが、担保のマネーネスの上昇が物価コントロールにどのような影響を及ぼすかは興味深い。

決済の階層化について、クリアリングバンクはその顧客に対して、ある意味で中央銀行的な役割を果たす。その場合、中央銀行にとって代わる存在となるクリアリングバンクは、その顧客に無担での日中流動性を供与するが、そこではある種の信用割り当てが行われており、流動性の配分が非効率になるとの指摘がある。また、中央銀行ほどにはシステムミック・リスクに対する配慮が行き届かないリスクにも配慮すべきである。決済システムの安全性向上のための工夫が参加者にとってコスト上昇となり、決済システムへの直接参加者を減らしているとすると、全体としてリスクが減少していない可能性にも留意が必要であろう。このため、クリアリングバンクの存在が益々大きくなると、クリアリングバンクのシステムに対する十分なオーバーサイトが必要となる。中央銀行にとって直接の取引から得られる銀行行動に関する情報は金融政策にもしばしば有効であるが、決済の内部化によりこうした情報の入手が困難になることにも留意する必要がある。

このほか、今後、決済システムの一段の寡占化が進むのか、あるいは民間の多くのシステムが競争する状況となるのかも大きな問題である。また、「仕掛かり中の決済」を全額保護する預金保険制度が金融システム不安の中で導入されたわけであるが、これは民間決済システムのリスク削減策を不要とするも

ラル・ハザード効果を内包している点も問題提起させて頂きたい。

#### 4. 質疑応答

(質問) 我々、決済システムに携わっている者は、どのようにして決済リスクを定量化して把握するかについて常々議論をしている。経済学の立場から、何か示唆を頂ければありがたい。

(回答：植田教授) 決済リスクの定量的な把握のために、決済システムにある変更を加えると、どのような影響がもたらされるかなどといったシミュレーション分析は有用であるし、すでにそういった分析が行われていると思う。このほか、実験経済学と呼ばれているアプローチも面白いのではないか。これは、現実の経済に近い環境を人工的に作り、全体のシステムと個別主体とのインターラクションも加味しながら実験するものである。

(質問) ただ今の説明のなかでは、わが国決済システムの相互運用性の向上がしばしば強調されていた。国際標準との関連で、具体的にはどのようなことを意識しておくべきか。

(回答：木森部長) まず、顧客 - 銀行 - 顧客の end to end で STP 化を実現することを目指すべきであると思う。これまでは、銀行間決済と、企業と銀行との決済は別物であったのを一つの地平で考えるべきであると思う。もう一つは SWIFT 化である。ただ、SWIFT 化という場合には、2つの意味がある。一つは、SWIFT そのものを使う場合、もう一つはインターフェースを介在させて SWIFT の標準メッセージフォーマットを利用することによりコンパチビリティを高めることである。後者も十分ありうる方向性である。

(回答：吉田部長) 証券決済の場合、SWIFT メッセージフォーマットを使った標準化がなされてきたが、日本国内のローカルな SWIFT メッセージフォーマットといった側面があり、国外とリンクされたメッセージについては今後も検討していく必要がある。また、社内システムであっても、グローバル化が進むなか、海外拠点等とのメッセージフォーマットを標準化していかなければシステムコストは下がらない。

(質問) 決済の階層化や内部化が進展する状況を踏まえると、5～10年後を展望した場合、決済システムの適正な参加者の数や形態はどのようなものであるべきか。また、決済システムへの参加基準を上げるべきなのか、多くの顧客を持つ先には厳しい参加基準を適用すべきなのか。

(回答：植田教授) 金融システム・決済システムの効率性と安定性のバランスの問題かと思われるが、難問である。各国の金融業の産業組織論的な特徴や、国際的なリンケージがどのくらい強まるかにも依存するであろう。

(回答：吉田部長) 証券決済については、多くの証券会社が口座を保有しているため、裾野が広く、リスクも分散されていると思う。株の取引は小玉の決済も多く、多くの金融機関が直接参加できるものとする考えし、現にそのようになっている。ただし、株の一般振替や国債、一般債などの大玉の決済については、1件1件の決済リスクを意識する必要があり、それに見合った参加基準を検討する必要がある。各参加者の債務を引き受ける清算機関の参加基準については別途の議論があると思う。

(回答：山本決済機構局長) 9.11以降、米国では、決済システムおよび決済の主要な担い手である金融機関に対して、厳格なBCP基準を要求している。より多くの決済量を扱う参加者はより高次のBCPを目指すべきだとの理念である。決済の集中化が進めば進むほど、そうした理念を意識せざるを得ないものと思う。

(質問) 中央銀行の日中流動性供与に金利をつけることについてどう考えるか。

(回答：植田教授) いろいろな金利のつけ方があると思うが、中央銀行の当座預金に付利するという方向もある。例えば、半日あるいは1時間といった単位で区切り、その時点の残高、あるいは赤残に対して金利を付与するというようなやり方が考えられる。ただ、参加者の資金繰り負担や、取引期間の短期化に伴うオペレーショナル・リスクが上昇する事態も考えられる。その一方で、当座預金への付利により当座預金への需要が増えるということがあれば、流動性の問題を多少緩和する可能性もある。

以 上