

## 量的緩和政策解除後の日銀当座預金決済

決済機構局 今久保圭・千田英継

Bank of Japan Review

2006年9月

日銀当座預金決済は2001年にRTGS化した。RTGSは、時点ネット決済に比べて、安全性が大きく向上する一方、決済にあたって、その参加者である個々の金融機関にはきめ細かい対応が求められる。これまでは、最小限のコストで決済用資金を潤沢に確保し得たこともあり、円滑な決済が実現してきたが、量的緩和政策の解除やその後の政策金利の引上げ、更に市場取引の活発化により、今後、金融機関による決済用資金の確保や決済進捗の管理はより複雑になる方向にある。本稿では、この間の決済動向を振り返ったうえで、RTGSの下での日中エクスポージャーの管理状況を点検し、今後も円滑な決済を実現するための取組みについて考える。

## はじめに

日本銀行は、決済手段として、銀行券のほか、取引先金融機関向けに日銀当座預金を提供している。日銀当座預金は、金融機関間や、金融機関と日本銀行との取引の決済に利用されている。こうした金融機関の取引等に伴う日銀当座預金の振替を「日銀当座預金決済」という。日銀当座預金における年間の決済金額は、わが国名目GDPの40倍にも上る。

日本銀行は、2001年1月、決済リスク削減の観点から、金融機関間取引を対象に、日銀当座預金決済を従来の時点ネット決済からRTGS（即時グロス決済）に変更した（BOX1参照）。RTGS化によって日銀当座預金決済の安全性は大きく向上したが、RTGSに特有の新たな課題に取り組む必要が生じている。RTGSは1件ずつ決済を行うため、受払尻を一括決済する時点ネット決済と比べ、決済のために必要となる決済用資金の量が格段に大きくなる。したがって、金融機関は同額の決済をする場合でも、RTGS化以前よりも高い資金調達コストを負担しなければならない。また、日中随時の時点で決済を行うため、常に適切な決済用資金の確保や決済進捗の管理が必要となるなど、金融機関にはきめ細かい対応が求められる。

RTGS化直後の2001年3月に導入された量的緩

和政策の下では、最小限のコストで決済用資金を潤沢に確保し得たこともあり、金融機関は決済の日中エクスポージャー管理を比較的容易に行うことができ<sup>1</sup>、全体としても円滑な決済を実現してきた。しかし、2006年3月の量的緩和政策の解除やその後の政策金利の引上げ、更に市場取引の活発化により、今後、金融機関による決済用資金の調達や決済進捗の管理はより複雑になる方向にある。以下では、量的緩和政策の解除前後の決済動向を振り返ったうえで、RTGSの下での日中エクスポージャーの管理状況を点検し、今後も円滑な決済を実現するための取組みについて考える。

## 決済金額と決済用資金の関係

まず、量的緩和政策の解除前後で生じた、日銀当座預金決済を取り巻く環境変化が、円滑な決済の実現にどのような影響を及ぼしているのか、日銀当座預金決済と決済用資金の関係を通じて確認してみたい。日銀当座預金決済を巡る最近の動向からは、以下の4つの特徴を指摘することができる。

## (1) 決済金額の急増

日銀当座預金決済は、金融機関間で行われる資金取引の決済や、国債等証券取引の代金決済、民間時点ネット決済システムの最終尻の決済に利用されている。また、日本銀行が金融機関と

### 【BOX1】時点ネット決済とRTGS

時点ネット決済は、支払指図を一定の時点まで溜め置き、受払尻を受受することで、纏めて決済するものである。そのため、金融機関のうち1先でも支払不能に陥ると、その時点に予定されていた全ての金融機関の全ての決済を実行できなくなる、システミック・リスクを内包している。

一方、RTGSは、日本銀行が支払指図を受け付ける都度、支払人の決済用資金が確保されていれば、直ちに決済する仕組みである。この決済方式

により、日中随時の時点で決済が完了し、決済エクスポージャーが順次解消されている。

ただし、RTGSの下では、資金調達コスト負担が増すため、各金融機関は支払指図を送信する前に取引相手から支払いを受けることで、資金調達コストを抑制しようとするインセンティブをもつ。こうしたインセンティブにより、支払いを受ける側からみると、決済のタイミングは不確実なものとなる。

の間で行うオペレーションや貸出、国庫金の受払いのほか、金融機関による銀行券の預入れ・引出しなども、日銀当座預金によって決済されている。

日銀当座預金決済金額は、2002年をボトムに緩やかな増加傾向にあったが、2006年3月に量的緩和政策が解除された後、急速にその伸びを高めている（図表1<sup>2</sup>）。2006年3月中には、RTGS化後の既往ピークを更新するなど、1営業日平均の決済金額は100兆円を上回る水準で推移しており、適切に管理しなければならない決済リスクの総量は、より大規模になっている。

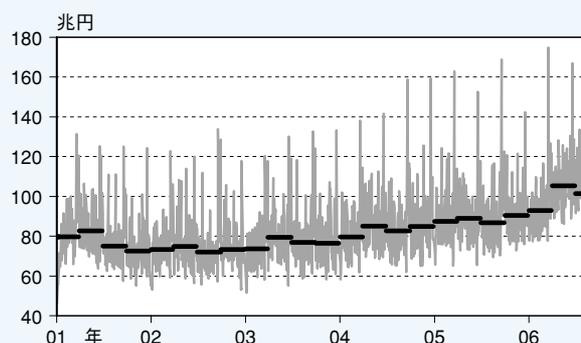
こうした背景には、国債取引の決済（国債DVP（国債資金同時受渡）決済）が趨勢的な増加傾向にあることが挙げられる（図表2）。特に量的緩和政策の解除後は、ファンディング等を目的としたレポ取引が活発になったことから、国債DVP決済金額は急激に増加している。振替決済（主にコール取引の資金決済）金額も、2002年をボトムに緩やかな増加傾向にある。

#### (2) 決済用資金の減少

日銀当座預金決済に利用される決済用資金には、手持ちの日銀当座預金（O/N残高）のほか、日本銀行が提供する日中当座貸越がある。日中当座貸越は、差し入れた担保を見合いに無料で利用することができるが、当日中に返済することが義務付けられている。それぞれの決済用資金の動向は次のとおりである（図表3）。

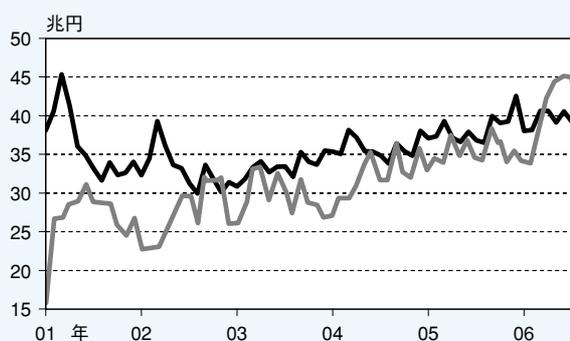
日銀当座預金は、量的緩和政策の下、その残高の目標値が順次引き上げられ、2004年1月から2006年3月までの間には30兆円を上回る水準となっていた。量的緩和政策の解除後は、一転してその水準が切り下がり、直近では、ピーク時の1/3に減少し、2001年末とほぼ同水準になっている。

【図表1】日銀当座預金決済金額の推移



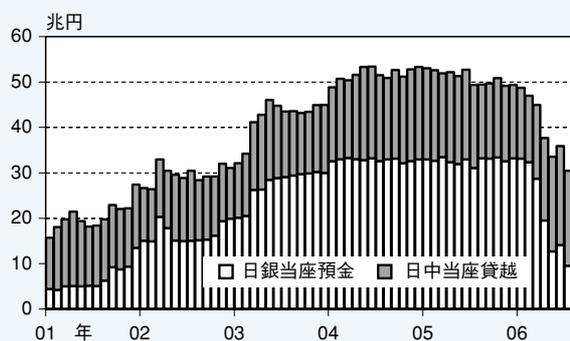
（出所）日本銀行  
（注）細線は営業日毎の実績、太線は各四半期の1営業日平均。

【図表2】内訳別決済金額の推移



（出所）日本銀行  
（注）実線は振替決済、薄線は国債DVP決済。

【図表3】決済用資金の推移



（出所）日本銀行  
（注）日銀当座預金は各積み期間中の1営業日平均、日中当座貸越は日中ピーク残高の1営業日平均。図表4も同じ。

一方の日中当座貸越は、日銀当座預金の大幅な変動とは対照的に、概ね横這いで推移してきた。もっとも、量的緩和政策の解除後は、利用が幾らか増加している。こうした変化には、日銀当座預金決済金額に占める割合を高めてきた国債DVP決済では、国債DVP同時担保受払機能により、日中当座貸越が利用可能であることが大きく寄与している<sup>3</sup>。

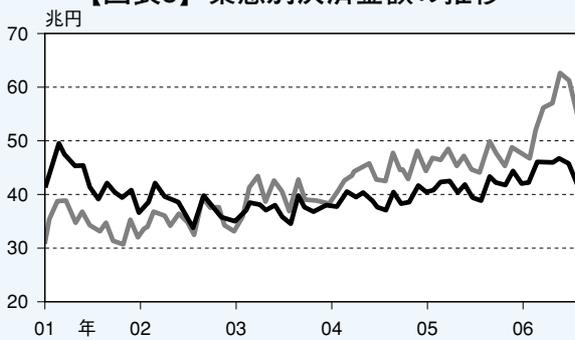
この結果、両者の合計である決済用資金は、ピーク時には50兆円を上回る水準を記録したが、量的緩和政策の解除後は、日銀当座預金の減少を受けて、30兆円程度に減少している。

【図表4】 決済用資金の回転率



(出所) 日本銀行  
(注) 実線は決済用資金（日銀当座預金と日中当座貸越）の回転率、薄線は日銀当座預金の回転率。

【図表5】 業態別決済金額の推移



(出所) 日本銀行  
(注) 実線は邦銀、薄線は邦銀以外の先。

### (3) 回転率の上昇

日中に取引相手から受け取る振替資金（貸し手にとっての返済資金や、借り手にとっての調達資金など）は、システム全体の決済用資金を増減させるものではないが、これも個別金融機関のレベルでは、決済用資金として活発に利用されている。「決済用資金の回転率＝決済金額／決済用資金」と定義すれば、回転率の高さは、取引相手から受け取る振替資金への依存度が高いことを表す。常時利用可能な手持ちの日銀当座預金や日中当座貸越に比べると、取引相手

からの振替資金は、振替実行後に始めて利用可能となるため、決済に利用できるタイミングが不確実である（取引相手からの振替資金に関する論点についてはBOX2参照）。したがって、RTGSの下では、回転率が高くなるほど、システム全体として決済を行う際の摩擦（これをRTGSのストレスという）が強まるため、各金融機関には、決済用資金の確保や決済進捗の管理などについて、きめ細かい対応が求められることになる。

日銀当座預金決済のための回転率を、決済用資金（日銀当座預金と日中当座貸越の合計）および日銀当座預金についてみてみよう（図表4）。量的緩和政策の解除後は、日銀当座預金決済金額の増加と日銀当座預金の減少が相俟って、システム全体として、RTGSのストレスは幾分強まる可能性がある。日銀当座預金の回転率は急速に上昇し、2001年秋頃とほぼ同水準に達している。また、決済用資金の回転率は、日中当座貸越がRTGSのストレスを幾らか緩和しているが、2001年末頃の水準となっている。

### (4) 決済シェアの変化

業態別に日銀当座預金決済金額をみると、直近では、邦銀（都市銀行、地方銀行、信託銀行）以外の先（主として外国銀行、証券会社）の増加が顕著になっている。外国銀行は、系列証券会社のための資金調達を併せて行っている先もみられ、全業態との取引関係を拡大するなど、資金調達姿勢を積極化させている。加えて、外為円決済制度等でネット決済する円転取引から、RTGSで処理するコール取引へと資金調達をシフトさせる動きも、決済金額が増加する一因となっている。一方、証券会社は、国債のファンディング等のためのレポ取引を信託銀行や都市銀行との間で拡大させている。

2001年のRTGS化当初、邦銀以外の先の日銀当座預金決済金額は、邦銀の決済金額を10兆円ほど下回る規模であった。これが最近では、邦銀の決済金額が緩やかな増加に止まる中、急増した邦銀以外の先の日銀当座預金決済金額が、邦銀の決済金額を10兆円以上上回る水準となっている。このことは、従来よりも、邦銀以外の先が日中必要とする決済用資金が増加している可能性を示唆しており、量的緩和政策の解除後も、こうした先が日銀当座預金を保有しようとする一因ともなっている。

## 【BOX2】 決済の連鎖性を考える

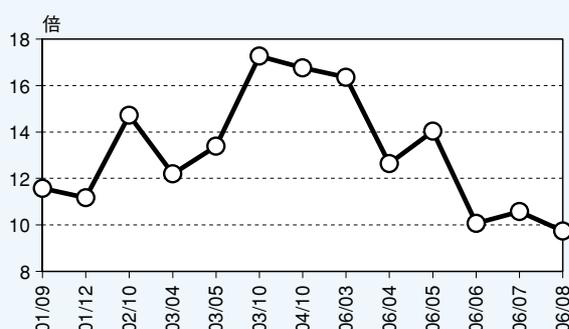
ある時点における金融機関の支払いは、全額を「予め保有している日銀当座預金および日中当座貸越」だけで賄うのではなく、「当該時点までに受け取った振替資金」によっても賄われている。したがって、何れかの金融機関において支払いの先送り等により決済が遅延すると、その受取りを期待していた金融機関の支払いが遅れるという形で、連鎖的に決済遅延が波及していく。このとき、システム全体としても、決済の日中エクスポージャーが拡大することになる。このように、互いに取引相手からの支払いが行われな限り自らの決済を実行しない状況を「すくみ」という。

このとき、同一の金融機関が引き起こす決済遅延であっても、金融機関を取り巻く取引・決済関係や、決済金額の多寡によって、その影響の広がり方は異なる。

### (1) 取引・決済関係

ここでは、各金融機関による振替決済の払出・受入金額をもとに算出したハーフィンダール指数(HHI)の推移をみてみよう。HHIは、指数が高いほど特定の先取引・決済が集中していることを、逆に、指数が低いほどその集中度が低いことを表す。

ハーフィンダール指数の推移



(出所) 著者による算出。

(注) 1. ハーフィンダール指数 (HHI) は (各金融機関の払出金額 / 全体の払出金額)<sup>2</sup> を全金融機関について合計したもの。HHIと基準値 (=1/金融機関数) との比を図示。  
2. 2001年～2006年3月は、日銀当座預金の目標値引上げを決定した金融政策決定会合の1日目がサンプル日。2006年4月以降は、毎月の金融政策決定会合の1日目がサンプル日。

量的緩和政策の期間中、HHIは上昇傾向にあり、取引・決済関係の集中度が高まっていたことが分かる。資金余剰の先が多かったことから、一部の金融機関では取引を積極的に行っていなかったこ

とが背景にある。一方、量的緩和政策の解除を機に、HHIは下降傾向にある。資金調達ニーズが高まる中、金融機関間で与信枠が整備・拡充されたことで、資金の出し手・取り手の顔ぶれが多様化していることを示唆している<sup>4</sup>。こうした取引・決済関係の下では、決済遅延が起きたときに、当事者間で決済進捗を回復する努力がなされなければ(特に、決済量が相対的に多い先が決済遅延の連鎖を遮断できなければ)、多くの先が複数の先との繋がりを有している分、「広く」他の決済に影響を及ぼす可能性がある。

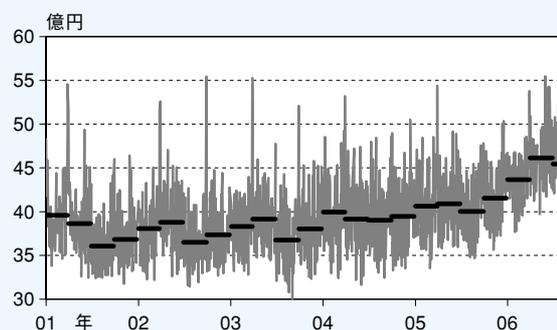
### (2) 1件当り決済金額

1件当り決済金額が増大すると、決済遅延の連鎖が生じやすくなる。直近の日銀当座預金決済では、振替決済を中心に、1件当り決済金額の増大が続いている。

国債決済には、決済金額を1件当り50億円以下とする市場慣行があるため、国債決済の構成比が相対的に高い業態(証券会社など)の1件当り決済金額には、顕著な変化はみられない。

一方、コール取引には、こうした市場慣行がないうえ、資金の出し手が資金管理事務を効率化するため、まとまったロットの取引を好む傾向がある。このため、コール取引の拡大に伴い、これを処理する振替決済の1件当り決済金額は巨額になってきている。このことは、システム全体としては、オペレーショナル・リスクなどが顕現したときのインパクトである決済遅延の連鎖が拡大傾向にあることを示唆している。

1件当り決済金額の推移



(出所) 日本銀行

(注) 細線は営業日毎の実績、太線は各四半期の1営業日平均。

## 日中エクスポージャーの解消ペース

決済の日中エクスポージャーは、決済が完了することで解消する。取引のタイミングが不変であれば、決済進捗ペースが遅れるほど決済リスクは大きく、進捗ペースが速まるほど決済リスクは小さくなる。したがって、RTGSの下では、各々の金融機関が適切なタイミングで決済用資金を調達し、これを利用して即座に決済することで、全体として円滑な決済が実現する。

RTGS化以降、日銀当座預金決済では、始業(9:00)直後に決済が順次行われ、10:00頃までには1日の相当量の決済が完了するという、海外の中央銀行の決済システムと比べても早期の決済が実現している。このような形で実現している円滑な決済を支えてきた要因は、主として次の2点である。

1つは、取引・決済タイミングに関する市場慣行が遵守されていることである。振替資金は、取引から決済までにそれなりの時間を要するほか、振替資金を受け取るタイミングに不確実性を伴う。日銀当座預金決済では、この不確実性を市場慣行などで管理することによって、決済を順次進めている。資金決済については、9:00以降遅くとも10:00までの返金(返金先行ルール)や、約定後1時間以内の資金放出(1時間ルール)といった市場慣行が成立している。同様に、国債決済についても、正午までに決済を完了することが目標とされている<sup>5</sup>。

もう1つは、量的緩和政策下の高水準の日銀当座預金と潤沢な担保を見合いとした日中当座貸越による、量・タイミングの両面に亘る、システム全体としてのRTGSのストレス緩和効果である。

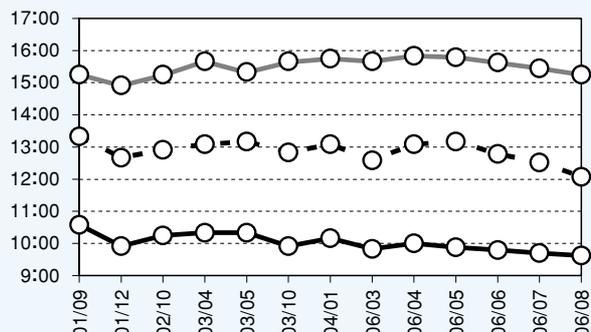
振替決済と国債DVP決済の進捗ペースをみると、図表6のとおりである。

振替決済については、潤沢な決済用資金に後押しされ、始業直後の1時間に50%の決済が完了し、13:00までには70%の決済が完了するという形で、円滑な決済が定着している。これは、返金先行ルールに従って返金決済が早い時間帯に実行され、1時間ルールに従って適切なタイミングで資金放出が実行されているためである。量的緩和政策の解除後も、金融機関間では、決済遅延コスト(主として評判コスト)が強く意識されており、こうした市場慣行は引き続き

遵守されている。この結果、RTGSのストレスが緩やかながらも強まりつつある環境下であっても、円滑な決済は維持されている。

【図表6】日中エクスポージャーの解消ペース

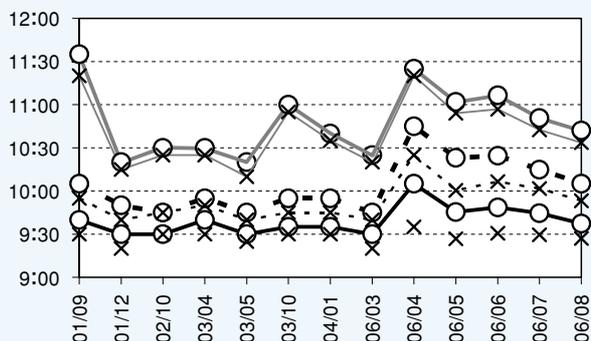
### (1) 振替決済



(出所) 日本銀行

(注) 1. 終日の振替決済金額を100としたときの累積決済率。  
2. 実線は50%、点線は70%、薄線は90%の決済が完了した時刻。(2)も同じ。  
3. 量的緩和政策の期間中は、日銀当座預金の目標値引上げを決定した金融政策決定会合の1日目がサンプル日。2006年5月以降は月中平均。(2)も同じ。

### (2) 国債DVP決済



(出所) 日本銀行

(注) 1. 終日の国債DVP件数を100としたときの累積決済率。  
2. ×印は国債受渡依頼の入力進捗率、○印は資金受渡依頼の入力進捗率。

一方、国債DVP決済については、一部の決済を中心に、決済進捗が後ずれする傾向がみられる。量的緩和政策の解除直後は、10:00までに50%、10:30までに70%、11:00までに90%の決済が完了しているが、量的緩和政策の期間中と比べると、30分ずつ日中エクスポージャーが拡大している。また、50%および70%の進捗時点では、国債受渡依頼が完了してから資金受渡依頼が完了するまでの間に明らかなラグが発生している<sup>6</sup>。すなわち、これまで始業直後に決済されていた分が後ずれしたことで、後続の決済にも連鎖的に影響が生じている。こうした変化は、国債取引の急増などを反映したものである。ほとんどの決済は正午前完了しているうえ、直近では決済進捗が後ずれする傾向に歯止めがかかっていることもあり、さほど深刻視する状

況にはないが、一段の取引量の増加に備えて、リスク管理や事務処理能力の強化がより重要となってきた。

## おわりに

量的緩和政策の解除後から直近までの状況を見ると、各金融機関によって決済の日中エクスポージャー管理が適切に行われ、全体としてみれば引き続き円滑な決済が実現している。RTGSの日銀当座預金決済は、量的緩和政策の解除後の金融環境に、これまでのところ順応しているといえる。もっとも、金融市場の機能回復が一段と進めば、決済金額の増加や、資金調達コスト、決済リスクの管理コスト、オペレーション負担の増大を要因に、RTGSのストレスは徐々に強まることが見込まれる。

今後、RTGSのストレスが更に増大していくとき、担保に余裕のある先とそうでない先とでは、対応やその負担は大きく異なる点に留意が必要である。例えば、決済金額の増加によってストレスが強まる場合、担保に余裕のある先は、日中当座貸越という、RTGSのストレスの緩和手段を利用できる。他方、担保に余裕のない先は、担保制約により日中当座貸越を自由に利用できないため、取引相手からの振替資金への依存度を高めることになる。現行の市場慣行に基づく円滑な決済を維持するためには、各金融機関が量・タイミングの両面で適切な決済用資金を確保し、始業直後に集中する決済に対応する必要がある。特に、決済に利用できるタイミングが不確実な振替資金への依存度が高まる過程では、決済用資金の確保や決済進捗の管理について、よりきめ細かい対応が求められる。

今後、予想される取引・決済状況の変化を踏まえ、市場の流動性を効率的に繰り返していく仕組みや体制作りに継続的に取り組んでいくことが必要である<sup>7</sup>。市場レベルでは、RTGSのストレスを緩和するために、ネットイングやオープンエンド取引といった取引単位で決済金額を削減する方策の活用や、金融市場の更なる機能回復・活性化を通じて市場の厚みを確保することが期待される。また、円滑な決済をより確実なものとするために、日銀当座預金RTGSに流動性節約機能を導入するなど（次世代RTGS構想）、決済方式の変更といった工夫も有用である<sup>8</sup>。

<sup>1</sup> 入金・引落しが取り消されたり、繰り返されたりする可能性が消失した状態を決済完了（final）という。一方、債権・債務の発生から決済が完了するまでの時間と決済金額の積で表される未決済残高をエクスポージャー（exposure）という。これは、決済リスクに晒されている状態の金額を意味している。決済リスクの大きさは、エクスポージャーの大きさに比例する。

<sup>2</sup> 図表および計数は1営業日平均、片道ベース（振替であれば、入金か引落しのいずれか）。以下同じ。

<sup>3</sup> 国債DVP同時担保受払機能により、国債DVP決済により譲り受ける国債を日本銀行に担保として差し入れ、日本銀行から日中当座貸越の供与を受けて、国債の譲受代金の支払いに充当すること（逆のフローを含む）ができる。

<sup>4</sup> コール市場のネットワーク構造（取引・決済関係）の長期的な変化については、日本銀行金融機構局「金融システムレポート」（2006年）を参照。

<sup>5</sup> 資金決済に関する市場慣行は短期金融市場取引活性化研究会に、国債決済に関する市場慣行は日本証券業協会によって整備されている。前者は全国銀行協会の、後者は日本証券業協会のウェブサイトにて閲覧可能。

<sup>6</sup> 日銀当座預金決済の国債DVPでは、原則として、まず、国債の渡し方が国債受渡依頼を入力し、次に、資金の払い方がこれと対になる資金受渡依頼を入力する、という順に処理が行われる。

<sup>7</sup> 量的緩和政策解除後の金融市場の動向については、日本銀行金融市場局「量的緩和政策解除後の短期金融市場の動向」（金融市場レポート追録、2006年）を参照。

<sup>8</sup> 次世代RTGS構想は、①日銀当座預金RTGSに流動性節約機能を導入すること、②現在、民間資金決済システム（外為円決済システム、全銀システム）を通じて時点ネット決済している大口資金取引も、流動性節約機能付きRTGSで処理できるようにすること、を2本の柱としている。その概要については、日本銀行「日本銀行当座預金決済の新展開——次世代RTGS構想の実現に向けて——」（2006年）を参照。

## 【参考文献】

本稿でとり上げた内容の詳細な議論に関心のある読者は、次の文献を参照されたい。

Imakubo, K., and Y. Soejima [forthcoming], "Effects of the Quantitative Monetary Easing Policy on the BOJ-NET RTGS," Bank of Japan Working Paper Series.

McAndrews, J. J., and S. M. Potter [2002], "Liquidity Effects of the September 11," FRBNY Economic Policy Review (Nov. 2002).

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。内容に関するご質問および送付先の変更等に関しましては、日本銀行決済機構局 白神猛（E-mail: takeshi.shirakami@boj.or.jp）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパーシリーズは、<http://www.boj.or.jp>で入手できます。