

決済システムと中央銀行の役割

(掲載にあたって)

本稿は、Federal Reserve Bulletin 1991年2月号に掲載されたブルース・サマーズ氏（米国連邦準備制度理事会：業務決済システム局次長）の論文 “Clearing and Payment Systems: The Role of the Central Bank” を全訳したものである。

このサマーズ論文は、「ペイメント」（現金あるいは銀行における資金振替を発生させる支払指図によって債務を履行するプロセス全体のこと）、「クリアリング」（支払指図を伝達および記録すること）、「セトルメント」（支払指図に基づき受取人の銀行口座に資金を実際に振替えること）という3つの概念の関係を明確に示したうえで、決済システムに対して中央銀行の果たすべき役割について述べており、また、日中赤残に対する米国連邦準備制度の見方についても触れているなど示唆に富み、参考になる点が少なくないため、訳出・紹介することとした。

なお、同論文は、サマーズ氏がIMF（国際通貨基金）の「セントラルバンキング・セミナー」（1990年11月6日）で行った講演がもとになっている。

（金融研究所）

(目 次)

はじめに

1. 決済システムのモデル

2. 中央銀行の公的指針と監督当局としての役割

(1) 中央銀行の決済システムへの関心事項

イ. 金融政策の運営

ロ. 金融システムの安定性

ハ. 決済システムの効率的運営

(2) 中央銀行による決済システムの運営

(3) 民間決済システムの監督

3. 大口決済システムの運営者としての中央銀行の役割

結 び

(用語解説)

[参考文献]

はじめに

今回の「セントラルバンキング・セミナー」の2つのテーマは、決済システム問題(payment system issues)に関する考察と直接的に関連している。すなわち、第1のテーマは、中央銀行が通常果たしている各種機能の相互依存性の問題である。この点に関して言えば、中央銀行の責務の中で決済システムほど中央銀行のさまざまな業務分野間での協力および調整を必要とするものはないと私には思われる。このセミナーの第2のテーマは、金融危機に直面した際の中央銀行の役割である。ある国の決済システムにおける混乱の発生は、しばしば金融危機の最も早期段階での、かつ直接的な徴候であることが多い。当然のことながら、決済システムは流動性問題や信用問題が金融システムのある参加者から別の参加者へ伝播していく際の直接的な経路となるであろう。こうした問題の伝播は、中央銀行の直接的な関心事項であるシステムミックな流動性問題および信用問題を引起す潜在的な危険

性を有している。このため、各国の中央銀行は、決済システムの参加者が自らのリスクを管理できるだけでなく、システムミック・リスクの波及をも防止できるような適切な安全措置(safeguards)に一層注目するようになっている。

決済システムは、中央銀行の業務や機能との関連が深く、また、金融危機管理の焦点となりうるため、中央銀行にとっては非常に重要な考察に値するテーマである。しかしながら、つい最近まで決済システム問題は、中央銀行関連の討議事項の中では二次的な重要性しか与えられてこなかった。これは、決済システムは、本質的には機械的な処理の問題にすぎないと考えられていたことを反映して、実際に業務処理および機械化に従事する職員だけが担当する分野と伝統的にみなされていたためである。したがって、決済システムに関する文献も伝統的に経済的効率性の分析に重点が置かれており、その大半は「企業の経済学」のフレームワークに即したものであった。しか

し、現在では決済システムは、国によって関心の度合いは異なるものの、各国中央銀行にとって主流の問題となってきた。

本稿は3つの主要部分から構成されている。まず第1に、基準となる一般的な枠組みを提示するため、中央銀行の本質的な役割に特に注意を払いつつ、決済システムのモデルを提示する。第2に、中央銀行が決済システムにおいて公的指針の策定者および監督当局として果たす役割の意義について論述する。具体的な論点としては、①決済の確実性および効率性という面から、現在民間で検討中の新しい決済システムについて、これを指導する公的指針を策定する必要性、②民間により運営されている国内およびクロス・ボーダーの決済システムを、海外中央銀行との緊密な協力により監督する必要性、が挙げられる。第3に、銀行間の大口径決済システムの運営者としての中央銀行の役割について検討する。ここでは、特に金融システムに対する日中流動性の供給者としての中央銀行の役割および大口径決済システムが有する「セーフティ・ネット」としての特質に注目する。

1. 決済システムのモデル

決済システムとは、ごく簡単に言えば、経済活動の結果生じる債務が、貨幣的価値の移転によって履行される仕組みである。

決済システムは、元来は現金^(注1)などの一見シンプルではあるが、非常に効率的な決済手段により支払が行われる仕組みであり、日々の単純な経済活動（例えば小売取引）のために利用されるものである。もし、債務が現金を用いて即時に（専門用語で言えば、「リアル・タイム」で）履行されない場合には、ペーパー・ベースあるいは電子的なクレジット（振込み）またはデビット（引落し）の指図が利用されることになる。支払指図（payment order）に関しては、債務が履行される過程を概念的に2つの部分に分けることができる。第1の部分は、支払人から受取人へ（おそらくは銀行を通して）決済情報が伝達される「クリアリング」のプロセスである。第2の部分は、支払指図に従って実際に価値の移動が行われる「セトルメント」のプロセスであり、一般的にこれは現金ではなく銀行預金の振替によって行われる。

また、決済システムは、金融商品やその派生商品およびその他の「商品」の取引から生じる複雑かつ大口の取引を決済するためにも利用される。こうした金融商品等の市場は非常に効率的であり、ある場合には、資産は数時間あるいは数分間しか保有されないが、それらの個々の取引金額は非常に大口となりうる。例えば、米国債の流通市場での平均的な取引ロットは、同市場での

(注1) 現金による決済は、シンプルに見えるかも知れないが、実際には大口資金決済システムを含めたより高度な電子決済メカニズムに要求される本質的な性質を体现している。現金により債務が履行される場合には、政府発行の通貨に信用力がある限り、支払と最終決済は同時にかつ即時に行われる。現金支払が可能なのは小口取引のみであるという物理的制約は別にして、現金による決済という形態の中で実現されている本質からは多くのことを学ぶことができる。Goodfriend (1990) を参照。

大口かつ急速な回転取引を映じて約900万ドルに達している。以下で示す「クリアリング」および「セトルメント」のモデルは大口決済に適用されるものであるが、そこでの決済の形態はしばしばクリアリング機関（clearing organization）を含んでおり、かなり専門化されたものとなっている。ここで

言うクリアリング機関とは、資金決済と証券決済の同時履行（delivery-versus-payment）を可能にし、あるいは最終的に履行すべき資金決済および証券決済の総額を圧縮する多角的ネッティング（注2）（multilateral netting）を行う機関である。

決済システムのモデル

経済活動

商品・サービスおよび金融商品を取引することは、結果的にある契約に従って債務を履行する（商品・サービスおよび金融商品を提供すること、あるいはそれらの代価を支払う）ことを意味する。この場合の契約には、支払時期および支払方法に関する具体的な取決めが含まれる。

ペイメント

「ペイメント」は、現金あるいは銀行に対する資金振替の支払指図によって債務を履行するプロセス全体を指す。「ペイメント」には、「クリアリング」および「セトルメント」が含まれる。

クリアリング

支払指図の伝達および記録のこと。グロス決済（gross payment）の「クリアリング」は銀行システムを通して取引1件ごとに行われる。グロス決済あるいはそのもととなっている債務は専門のクリアリング機関によってネッティングされうる。

セトルメント

支払指図に基づき受取人の銀行口座に資金を実際に振替えること。グロス決済を実行する場合には、資金振替は支払指図1件ごとに行われる。ネット決済（net payment）もまた、銀行システムを通じて決済される。決済時期については、①即時決済、②即日決済（1日の最終時点）、③翌日決済の3種類がある。

このような決済プロセスについての簡単なモデルにおいては、経済活動を行うと、これに伴い、ある契約に従って履行すべき債務が生じる。多くの場合、こうした契約

では、支払条件（支払時期や支払方法等）が決められている。前述のとおり、現金以外の決済手段を使って債務を履行する場合には、支払指図の「クリアリング」を行う

（注2） Parkinson（1990）を参照。

必要がある。すなわち、支払指図を伝達し、処理し、そして支払人および受取人の預金口座を保有する金融機関の帳簿上に記載することが必要である。

ほとんどの通常の取引の場合には、個々の債務は「クリアリング」および「セトルメント」に際して個別に取扱われる。このように債務が個別に処理されて帳簿上に記載される取引はグロス取引(gross transaction)と称され、決済主体の帳簿上でグロスの額の決済が行われる。一方、さまざまな証券、株式およびそれらの派生商品を含めた専門の取引は、最終的な決済に関しては伝統的な決済システムに依存しているものの、徐々に初歩的なネットティングの仕組みを利用しつつある。ネットティングとは、相対の(bilateral)あるいは多角的な(multilateral)主体間におけるグロスの債務額を、1回のネット額の資金(あるいは商品)振替により決済する方法である。ネットティングが適切に行われれば、決済の総額および決済件数を大幅に減らすことができるし、以下に示すとおり、リスクを削減することができる。

「セトルメント」とは、民間銀行あるいは中央銀行の帳簿上において、グロス、ネットのいずれにせよ、支払指図に基づいて実際に資金の移動が行われることである。民間銀行が決済の仲介役を果たすのは次の2つの理由に基づく。第1の理由は、銀行が経済活動に従事する主体の預金口座を有し

ていることである。第2の理由は、見逃されがちであるが、銀行は、支払人が支払期限において必要な資金がない場合でも債務を履行できるよう、支払人に対し貸出サービスを提供できることである。支払人が十分な信用力を有し、当該銀行の貸出条件に合意すれば、当該銀行はたとえ支払人に資金が不足していても決済を完了させ、それによって決済プロセスを大幅に促進することができる。つまり、銀行は流動性を供給することによって決済プロセスを円滑に進めているのである。各銀行は、仲介者として銀行相互間の支払・受取を集計し、銀行自身の仲介者(すなわち、中央銀行)を通じて銀行間の最終的な決済を行っている。

高度に発達した金融市場を有する現代経済においては、決済取引は、件数・金額ともかなりのレベルに達しており、中央銀行が提供する銀行間の最終的な決済(final settlement)への依存度がますます高まっている。中央銀行における最終的な決済は、支払指図を直ちに処理する「即時決済」または、営業終了時間までに処理する「即日決済」である(注3)。以下で説明するとおり、中央銀行は、決済が予定どおり完了するよう「日中与信」あるいはオーバーナイトの中央銀行貸出を提供することにより、民間銀行に対して流動性を供給する役割を果たしている。こうした流動性供給は、制御が困難となりやすいため(注4)、中央

(注3) いくつかの市場や中央銀行では、依然「翌日決済」が行われている。そのような市場や中央銀行においては、資金移動は名目的には当日に行われるが暫定的なものであり、翌日の決められた時間までは組戻しが可能なのである。特に証券市場においては「翌日決済」が一般的であるが、G-30(Group of Thirty)では、すべての証券決済を即日化することを提案している。

(注4) 米国の場合、現在の連邦準備銀行の帳簿上の日中赤残は、資金決済関係が約700億ドル、証券決済関係が約900億ドルである。

銀行によって注意深く管理されるべきである。例えば、中央銀行による民間銀行への日中与信は、営業時間終了までに返済されなければ、オーバーナイト貸出となるため、日中与信についての中央銀行の決定は、オーバーナイト貸出（連銀貸出、ロンバード貸出等）の管理とも密接に関係しているのである。

2. 中央銀行の公的指針と監督当局としての役割

（1）中央銀行の決済システムへの関心事項

決済システムにおいて中央銀行の果たす役割には各国間で差異がみられるが、広義の決済システム（「クリアリング」と「セトルメント」を含む）について、各国中央銀行が有する関心事項にはいくつかの共通点がある。

イ. 金融政策の運営

中央銀行が関心を有する事項のひとつは、決済システムと金融政策運営との関係である。決済の結果として、ある経済主体は別の経済主体から「マネー」の構成要素のひとつである銀行預金を受取る。経済活動とマネーは、決済というプロセスによって結びつけられており、その意味で、決済は中央銀行の政策運営（注5）において基本的

な役割を果たしているとみることができる。したがって、中央銀行は、広い意味での金融政策の実行という観点から決済システムに対して特別な関心を払わなければならない。

ロ. 金融システムの安定性

また、金融システムの安定性も中央銀行の共通の関心事項であり、これは、決済システムの完全性、つまり金融的混乱が発生した場合でも、決済システムが安全かつ効率的に機能する能力への関心と直接的に結びつく。このような金融的混乱は、例えば、資産価格の乱高下によって、マーケットにおける“敗者”が債務履行不能に陥るといった一般的な市場要因によっても生じうるし、また、決済システムのある大口参加者（非金融機関または金融機関）が自分自身の、または（銀行の場合にはおそらく）顧客の債務履行に関する個別の問題によっても生じうる。

既に述べたとおり、このように金融的混乱は、参加者が決済すべき債務を履行できないことによって、まず決済システムにおいて顕現化する。単一もしくは複数の参加者に係る深刻な問題であっても、もしうまく処理されるのであれば、決済プロセスの安全性や効率性を脅かすものにはならないはずである。こうした個別金融機関の問題

（注5）操作ミスから生じたものも含めて、「クリアリング」および「セトルメント」のプロセスにおけるトラブルが金融市場および中央銀行の政策に対して影響を与えた例は数多くある。例えば、1990年8月、ウォール・ストリートで起きた停電によって、Fedwireを含めた金融市場の業務が中断されたが、この業務中断により、各銀行が資金を効率的に動かすことができなくなった結果、金利の乱高下がもたらされた。同じような例では、1985年11月に、バンク・オブ・ニューヨークで証券決済用アプリケーションを含めた自行コンピュータのソフトに関するトラブルの発生によって、連銀口座において巨額の日中赤残が発生したほか、オーバーナイトの連銀貸出が230億ドルに上った。

は、中央銀行にとっては銀行監督の面から重大な関心事項である。しかしながら、金融的混乱は、問題の性格上、一部の参加者に端を発するものであっても、決済システムの存続性をも脅かす「システムミック・リスク」の問題へと発展する恐れがある。例えば、1974年の有名なヘルシュタット銀行のケース（注6）をみると、ある金融機関の債務不履行（この場合は外国為替取引におけるドイツマルクを相対とするドル決済）が、他の市場参加者にいかに深刻な影響を与えうるかが分かる。単一もしくは複数の参加者の債務不履行が決済プロセス全体を阻害する場合には、決済システムにおけるシステムミック・リスク発生の可能性が現実的なものとなるのである。

ハ. 決済システムの効率的運営

さらに、決済システムの効率的運営も、中央銀行の重大な関心事項であり、特に次の2つの観点から重要である。第1には、決済業務を適切に行うためには、純経済的にみても多大な資源を要するということである。例えば、米国では国内の決済システムの運営費用が年間約600億ドル（注7）と試

算されている。決済業務に民間部門の参入を認める場合には、市場原理によって決済システム運営の効率性が高まることが期待できる。しかし、巨額の設備投資を行って先端技術を導入すれば、そうした決済システムに決済が集中し、規模の経済効果が生ずるであろう。そして、規模の経済効果が高いほど、決済業務は自然独占の様相を呈するものとみられる。こうした自然独占のケースにおいては、中央銀行は、手数料の設定方法や決済システムへの参加条件の公平性といった点を含めて、決済の処理方法やシステムを運営する自然独占者の行動を十分に把握しておく必要がある。

中央銀行が決済システムの効率性について関心を抱く第2の理由は、決済システムの効率性が、それによって支えられている金融市場の効率性にもつながるためである。これら金融市場の中には、世界的規模のものもあるが、その活動の中心地がどこになるかは、各国における決済の確実性や効率性にも依存するであろう。したがって、金融センターとしての役割を果たすことを希望する国は決済システムの効率的な運営に注意を払う必要がある。

（注6）この1974年のヘルシュタット事件は、「ヘルシュタット・リスク」という用語を生み出した。すなわち、外国為替取引において、一方の通貨の決済が完了する前に相手通貨の決済のみが完了した場合には、取引相手は一時的に信用リスクを負うことになる。ヘルシュタット・リスクは、各国ごとに自国通貨の決済時刻が異なっているために生じる。また、今のところ複数通貨の同時決済を提供するシステムは存在しない。米ドルの場合、1日約4,250億ドルという外国為替取引の最終的な決済は、ニューヨーク連銀勘定でのCHIPSの最終決済が終了するまで、すなわち米国東部時間の午後5時30分前後まで行われず、このため、例えば円・米ドル取引の場合、最大14時間の決済時間のズレが生ずる。

（注7）この試算には、銀行（中央銀行を含む）が決済プロセスの一部として行う貸出に伴うリスクに関する費用は含まれていない。Humphrey and Berger（1990）を参照。

（２）中央銀行による決済システムの運営

中央銀行による決済システムの運営については、国によって中央銀行の関与の程度がかなり異なっている。最も深く関与している例として米国の場合をみると、1913年の連邦準備法（Federal Reserve Act）制定以降、連邦準備制度（以下ではF R Sと略称）は、12の地区連銀を通じてペーパー・ベースおよびエレクトロニクス・ベースの決済システムを積極的に運営してきた。F R Sは国内で交換決済される手形の3分の1を、またA C H（Automated Clearing House）を通じる取引の大半を取扱っているものと推計されている。さらに、F R Sは、Fedwireを通じて大口資金決済の約半分を取扱っているほか、すべての登録国債および一部の政府機関債の振替決済を行っている。1980年の通貨管理法（Monetary Control Act of 1980）の制定以降、F R Sが提供するこうした決済サービスは有料化されている。決済サービスは民間との競争の中で行われているため、F R Sは資本や負債のコスト、税金等を含め、民間部門であれば課されるであろうサービス提供に伴うコストを利用料に転嫁している。F R Sの決済サービス提供による収入は、現在年間約8億ドルである。

F R Sは、決済システムにおいて、民間部門の競争相手であるとともに、監督当局でもあるが、こうした一人二役（dual role）を演じるというのは難しいことであり、ほとんど常に論争の的となってきた。米国議

会は、F R Sが決済システムの中で積極的な役割を担っていくことを義務づけているが、これは第1に、米国の銀行組織が州ごとに分割されており、いまだ真の意味での全国規模の銀行が存在していないという米国銀行業特有の構造のためであり、また第2に、米国の地理的な国土の広さと国家としての多様性にかんがみたものである。もっとも米国の地理的および法的な環境は、中央銀行の決済システムへの関与を必要とする独特な状況を生み出しているが、こうした状況は時代とともに変化するものである。したがって、決済システムにおける中央銀行の役割は必ずしも不変的なものではなく、むしろ環境要因（注8）に対応した政策選択の問題としてとらえられるべきである。

しかしながら、地理的な条件や銀行業の構造以外にも、中央銀行が決済システムの中で重要な役割を果たすことにつながる理由はありうる。例えば、フランスなどいくつかの国では、中央銀行が銀行組織のために決済システムの運営について主要な役割を果たしている。これらの例は、規模の経済効果および国家的な公益事業（national “utilities”）の運営への公的主体の直接的関与の度合いに対する各国の選好の程度により規定されるものであろうが、いずれにしても、ここでは中央銀行が決済システムのインフラを提供するのに最もふさわしい主体（logical entity）ということになる。

一方、中央銀行が決済システムの運営に

（注8）Johnson (1990)を参照。

関し、かなり限定的な役割しか果たしていない場合もある。例えば、カナダや英国では、主に民間企業が決済システムの運営を行っており、金融サービス部門の代表者から成る規制団体がこれを監督している。こうした場合、中央銀行は直接的に決済システムの運営に関与するわけではないが、基本的には調整的な役割を果たしたり、一定の条件の下で取引の最終的な決済のために中央銀行口座の利用を認めている。

この10年間決済システムに運営者および政策立案者として携わってきた私の純粋に個人的な見解を述べると、民間部門に決済サービスの運営をゆだねることにより得られる効果を過小評価すべきではない。確かに、實際上、他のあらゆる商品やサービスの市場においては、継続的に良質のパフォーマンスを保証するうえでの競争原理のメリットは、自由市場アプローチによって最もよく達成される。決済業務の安全な運営に関する指針がきちんと整備され、またその指針に従っているかどうかは中央銀行によって十分に監視されているとすれば、そして他の条件が同じであるならば、一般的に決済業務は、市場の競争原理に委任されたとき最もうまく機能するであろう。

ここで、「一般的に」と言ったのは、中央銀行の口座において瞬時に決済を行う大口決済システムは顕著な例外であるからである。こうした大口決済システムは金融政策の一手段であるため、中央銀行によって

運営されることが望ましい。民間部門にとっては、資金振替のために中央銀行と同様な安全性および流動性を供給することはほとんど不可能である。なお、銀行間の大口資金決済システムについては後述する。

(3) 民間決済システムの監督

中央銀行が、民間における大口決済の処理方法に関する原則の策定、あるいは、その監督・規制に関与することは殊に重要である。こうしたシステムを特徴づけ、またそれ故に中央銀行が特段の関心を払わなければならない金融面、構造面および運営面での特徴点^(注9)についてはここでは詳述しない。しかしながら、専門的な決済システム、特に多角的な決済(multilateral clearing)において生じるネット・ポジションの最終的な決済(final settlement)を中央銀行が民間の参加者に保証する場合には特段の注意が必要である。このような保証は、参加条件が慎重に定められている決済システムに対してのみ与えられるべきである。また、このような決済システムへの参加者は、取引相手に関して信用判定を行うインセンティブと能力を有していなければならない。さらに、単一あるいは複数の参加者が債務不履行に陥った場合にも、決済が保証されるように流動性または財源を確保するため、担保あるいはクレジット・ラインを裏付けとした損失分担のルールを明確化しておく必要がある。

(注9) この特徴点については、リッチモンド連銀主催の経済シンポジウム(1988年5月、ウィリアムズバーグ)において、E. Gerald Corriganが行ったスピーチが優れたレビューである。Corrigan(1990)を参照。

米国では、同時決済（delivery-versus-payment）を含めた民間部門の大口資金決済に関する原則を改善するため、多くの研究がF R Sおよび民間部門において行われている。その結果、最近においてF R Sは、G S C C（Government Securities Clearing Corporation）やP T C（Participants Trust Company）という民間部門が各々、米国債およびモーゲージ証券（mortgage-backed securities）の「クリアリング」業務を行うことを了承した。また、コマーシャル・ペーパーのペーパーレス化（つまり、ペーパー型からブック・エントリー＜帳簿上の振替決済＞型への移行）に伴い、「クリアリング」業務、および「セトルメント」業務がD T C（Depository Trust Company）により開始されている。さらに、C H I P Sの参加者は、大口の資金決済を行う同システムに決済保証制度（settlement guarantee）を導入した。

民間決済システムを正しく運営するための原則は万国共通である。実際、G-10諸国の中央銀行は最近、クロス・ボーダーでかつ複数通貨の銀行間ネットティングのあり方について国際的な最低基準を採択した（注10）。また、G-10諸国の中央銀行は重要な銀行間ネットティング・システムについては、その運営に眼を光らせる必要性を認識しており、こうしたネットティングがクロス・ボーダーなものとなる場合には各国中央銀行間で協調するとの原則を定めた。

金融システムの構成要素のうち、決済システムのように重要なものは、明らかに何

らかの監督を受ける必要がある。そこでは、まず、民間の決済システムの運営に関する原則の策定に中央銀行が積極的に関与することが最も重要である。

そして、こうした健全な決済システムの原則を遵守させるひとつの有力な手段は、民間銀行に対する定期的な考査である。その中で、中央銀行あるいは政府機関は個別金融機関の安全性や健全性に関する考査を行う。民間決済システムへの個別金融機関の参加については、こうした民間銀行への考査を通じて詳細な調査ができ、決済システム自体に対しては、それを利用する金融機関への考査を通じて有効な影響力を行使できる。さらに、健全な決済システム原則の適用は、専門的な決済処理についてこれらの原則を採用している民間クリアリング機関への働きかけによって実現される。中央銀行が民間クリアリング機関によって算出された債権債務を最終的に決済することによって、そのクリアリング機関は健全な決済システム原則を採用しているということが具体的に担保されるが、中央銀行が最終的な決済を一度でも拒絶した場合には、実績のある決済システムであっても、崩壊する恐れがある。このため、中央銀行には、より柔軟性のある対応が求められているのである。このような中央銀行によるクリアリング機関の監督機能の中には、決済ルールの点検や承認、決済ルールの制定、および決済システムの安全な運営に影響を与えるような深刻な問題に機動的に対応するた

（注10） Bank for International Settlements（1990）を参照。

めの諸措置が含まれる必要があろう。

最後に、商品・サービスや金融商品が日常的にクロス・ボーダーで取引されるような相互依存度の高い社会では、国際的決済システムに対する必要性がますます強まっている。このような国際的なシステムは、多数の国において、またさまざまな時間帯を通じて稼働しているため、中央銀行は多様な課題に取り組まなければならないが、そのためには決済政策の策定と運営における各国中央銀行間の協調が不可欠であろう。最近、G-10諸国の中央銀行が国際的な銀行間ネットワーキング・システムを監視するための最低基準を策定したことも、そうした中央銀行の協調行動の象徴的な事例といえよう。

3. 大口決済システムの運営者としての中央銀行の役割

決済システムの中で果たす中央銀行の別な側面の役割、すなわち中央銀行の口座において最終的な決済を行う大口かつリアル・タイムの資金移動システムの運営主体としての役割も、ますます重要なものとなってきたものと思われる。

金融システムの発展にとって、効率的な金融市場は不可欠である。前述のとおり、最近の金融システムの特徴は、大口の資金移動が日々大量に行われている点にある。これまでの経験が示すように（例えば、ヘルシュタット銀行のケース、さらに最近ではドレクセル・バーナム・ランベール証券の倒産）、決済システムは、一時的に生じるリスクの軽減やシステムに対する信頼を維持するための民間レベルの決済保証の確

立等により、結果的にシステミック・リスクにつながりかねないショック（例えば、単一あるいは複数の大手参加者の債務不履行）から遮断されることが必要である。中央銀行の口座における取消不能な資金決済ほど、決済の支払完了性（finality）や確実性において確かな方法はない。

中央銀行が運営する大口資金決済システムは、専門的なクリアリング機関を通じたネット決済を含め、さまざまな種類の決済を支えられるだけの柔軟性を有している。さらに、資金移動は、中央銀行が運営する同時決済システムを通じても行われるが、そこでは、例えば国債のような金融商品の移転が行われると同時に資金移動も完了する。また、中央銀行は、民間ブック・エントリー型決済システムに対しても、同システムの参加者のネット・ポジションを決済するためのリアル・タイムの資金移動サービスを提供することができる。

要約すれば、支払指図が発出されてから最終的な決済が完了するまでの時間的なズレを理論上無視できる程度まで最小化した最終的な決済手段を提供することがますます重要となってきたのである。私見を述べると、中央銀行以外にそうしたシステムの運営または監督に重要な役割を果たすところはない。しかしながら、中央銀行は、決済プロセスを円滑に進めるために必要な日中流動性の主たる提供者とならないように注意を払う必要がある。この点に関連する事例としては、大口資金決済システムの運営の結果、中央銀行の帳簿上に日中赤残が生じている米国の経験が挙げられる。

前述のとおり、決済プロセスの中で日中与信を提供することは今日では主要な銀行業務のひとつであると考えられている。米国では、F R Sが国内の決済システムに対して多額の日中流動性を供給している。日中赤残のうち、約40%は赤残上位10の金融機関により占められており、また約4分の3は赤残上位50の金融機関により占められている。また、1990年10月以降、C H I P Sにおいても、営業終了までに債務を履行できないほど多額のネット赤残に陥った場合でも、その参加者が即日決済を行えるようにするため、民間部門による日中の信用供与が行われている。

日中与信 (daylight credit) とは、日中の支払と受取のパターンが正確には一致しない企業が短期間使う運転資本に概ね類似している。巨大で複雑な市場経済が効率よく機能するためには、大量の取引の受払いのタイミングを合わせることができないために生じるギャップを穴埋めするために、ある程度の日中流動性が不可欠である。米国においては、今のところ、F R Sが明示的な手数料なしでこの日中流動性を供給している。対照的に、スイスでは中央銀行が日中赤残を認めておらず、日中与信の市場もない中で民間銀行は何とかやりくりしてきた。この間、やはり中央銀行が日中流動性を提供していない日本においては、民間の日中与信の市場（午前、午後の半日物）が存在している。

日中与信は、有用な手段である。しか

し、日中与信を行うと、信用供与者はデフォルト・リスクにさらされるという経済コストが発生する。中央銀行にとっては、日中与信とオーバーナイト貸出（連銀貸出あるいはロンバード貸出）の間には、直接的な関係が存在する。というのは、借り手が日中与信を当日中に返済できなければ、中央銀行はその日中与信をオーバーナイト貸出に切り替えざるを得なくなるからである。

価値はあるが有料化されていないものがあれば、それは濫用され、浪費される傾向がある。米国における最近の多額の日中赤残の発生と、それに伴うF R Sの抱えるデフォルト・リスクの増大は、日中与信が過度に利用されていることを意味している。そこでF R Sは1989年6月に、日中与信の利用を有料化することを提案し、日中赤残を測定するスキームが採用され次第、実施に移したいとしている。この日中赤残に対する有料化の理論的根拠は2つある。第1は、F R Sは資金の配分が市場原理によって解決されることを強く希望していることである。第2には、現状における多額の日中赤残は、決済システムに支障を来さない範囲内で、より厳格に管理され、圧縮されるべきであると考えていることである。手数料を比較的低コストにすれば（注11）、決済サービスを受ける参加者は、日中赤残の激減を回避しつつ、日中赤残が徐々に減っていくように必要な調整を行っていくことができる。

歴史的にみても、資金決済サービスを提

（注11）F R Sは、日中赤残有料化の初期段階として、日々の平均日中赤残に対して年利0.25%の手数料を課すことを提案した。

供し始めた時点において、F R Sは、有料あるいは無料のいずれにせよ、多額の日中赤残を提供する意図がなかったことは明らかのように私には思われる。現行のFedwireシステムの原型は1918年にまでさかのぼることができるが、当時システムを設計・運営していた人々は、今日のように決済の金額および件数が大幅に増大するとは想像しえなかったであろう。実際、決済件数が増加して、中央銀行預け金の日中の流通速度が上昇し、それに伴って日中赤残の大幅な増加が発生したのは1970年代になってからである。したがって、Fedwireが当初計画された段階で、F R Sが今日のような状況の本質をよく理解していれば、F R S自身が日中与信の主たる提供者になることはなかったものと思われる。

中央銀行の大口決済システムの運営者としての役割を考えると、必然的にこれに関連した「セーフティ・ネット」についての問題が連想される。中央銀行与信を含めた中央銀行の決済サービスを利用できることは、中央銀行および政府が金融システムを支えるために設けているセーフティ・ネットの一部である。多くの国において、預金取扱金融機関に対する公的な信認を確保し、預金の安全を図るために、さまざまな暗黙的または明示的な預金保険が設けられているが、これもセーフティ・ネットの一部である。もちろん、セーフティ・ネットにおいて最も重要な要素は、中央銀行が提供する緊急的な流動性援助 (emergency liquidity assistance) である。

他のセーフティ・ネットの手段と同様に、決済システムへのアクセスを考える際には、決済サービスが濫用されないように慎重な配慮が必要である。しかしながら、中央銀行の銀行システムに対する監督・考査と組み合わせることによって、決済システムへのアクセスが適正なかたちで行われるならば、中央銀行の運営する大口決済システムは預金取扱金融機関が簡単に破綻するのを防止する有効な手立てともなりうる(注12)。つまり、中央銀行は、金融システムの参加者に、彼らが問題金融機関から受取る予定の支払が確実に実行されるという信認を与えるのである。このような信認があれば、参加者は当該問題金融機関との取引を継続しようとするであろうし、したがって監督当局は問題を解決するのに必要な時間的猶予を得ることができるのである。もしこのような信認がなければ、問題金融機関は決済システムから締め出され、孤立化して、直ちに破綻を余儀なくされるであろう。

結 び

決済システムは、現在、効率的かつ複雑化した金融システムによって支えられている市場経済を円滑に運営するための重要な要素とみられている。中央銀行は以下に示す4つの面で適切な役割を果たしてきた。すなわち、①民間決済システムにおける決済の処理方法に関する公的指針を策定すること、②リスク管理上重要な役割を果たすクリアリング機関および金融機関を通じて決済システムを監督すること、③中央銀行

(注12) Board of Governors of the Federal Reserve System(1990) を参照。

の口座において決済の機能を提供すること、④大口資金決済システムを運営すること、である。こうした役割のうちの多くの部分については、民間部門と公的部門との間で競争原理が働くような工夫が施されている。しかしながら、決済システムの重要性や大口決済システムに必然的に伴う「セーフティ・ネッ

ト」の面から考えると、決済システムの運営を行うことは、中央銀行が単独で行うにせよ、民間と共同で行うにせよ、中央銀行の役割とみなすのが適切である。中央銀行は、金融システムに提供する日中流動性および中央銀行が負うべき決済システムのリスクを注意深く管理しなければならない。

(用語解説)

A C H (Automated Clearing House)

磁気テープまたはオンラインによるペーパーレスの決済システムであり、米国では、振込みおよび引落しの双方が可能である。また、米国ではA C Hは主に消費者の取引に関する小口で繰返し発生する支払（給与、年金、公共料金等）に利用される。

C H I P S (Clearing House Interbank Payment System)

民間の大口取引の決済システムであり、その運営はNew York Clearing Houseが行っている。C H I P Sは主に国際的な取引に係る支払に利用される。1990年におけるC H I P Sの1日平均の取引件数は15万件に上り、また平均金額は8,900億ドルである。C H I P Sの約130の参加者は、相対のネット与信限度および総額ネット受信限度によってリスクを管理している。支払指図が入力されるごとに各参加者のネット・ポジションが逐次計算され、その最終的なネット尻が営業終了時に20の決済銀行間でFedwireを通じて決済される。参加者が債務履行不能に陥った場合でも即日決済が行えるようにするため、C H I P Sでは公式的な損失分担ルール (loss-sharing rule) を採用している。このルールは、ニューヨーク連銀が保管者として保有する担保により保証されている。

日中赤残 (daylight overdrafts)

預金者の口座に、支払を行うのに十分な資金がない場合でも、支払指図どおりの支払を円滑に進めるため、銀行（中央銀行を含む）によって行われる日中の与信である。日中赤残は、営業終了時までには預金残高がゼロまたはプラスにならないと、オーバーナイトの貸出となる。

同時決済 (delivery-versus-payment)

証券、外国為替、その他の金融商品およびその派生商品等の受渡しをその対価である資金の受渡しと同時にを行う決済方法である。この方法により、資金の受取人は、決済遅延や決済不能といったリスクを回避することができる。

連銀貸出またはロンバード貸出 (discount window or Lombard facility)

オーバーナイト以上の、一般的には短期の中央銀行貸出である。

Fedwire

連邦準備銀行が運営する決済ネットワークであり、①連邦準備銀行の口座間の振替により、銀行間の資金振替を行ったり、また②連邦準備銀行の帳簿上でブック・エントリ型米国債および政府機関債を資金との同時決済で振替えるために利用される。Fedwireにおける資金決済は、受取人がF R Sから入金通知を受取った時点において最終的 (final) かつ取消不能であるとされている。1990年中のFedwireを通じた資金決済は、取引件数で1日平均255千件、金額で同約7,900億ドルに上る。また、証券決済は、1日平均45千件で、4,000億ドルに上る。

決済システム (payment system)

決済を行うための契約的な取決めおよびその運営機関である。決済システムは支払完了性 (finality) の度合いによって分類される。例えば、Fedwireを通じた資金決済は最終的 (final) であり、取消不能である。一方、他のいくつかの決済システムでは、決済は暫定的なものにすぎず、債務を履行できなくなった参加者があった場合には、組戻しが可能である。大口資金決済には、取消不能な資金決済処理を行うシステムの方が適している。

[参考文献]

Bank for International Settlements, Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries, Basle: BIS, November 1990.

Board of Governors of the Federal Reserve System, "The Federal Reserve in the Payments System," *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 76, May 1990, pp.293-98.

Corrigan, E. Gerald, "Perspectives on Payment System Risk Reduction," in Humphrey, *U.S. Payment System*, 1990, pp.129-39.

Goodfriend, Marvin S., "Money, Credit, Banking, and Payment System Policy," in Humphrey, *U.S. Payment System*, 1990, pp.247-77.

Humphrey, David B., ed., *U.S. Payment System: Efficiency, Risk and the Role of the Federal Reserve*, Boston: Kluwer Academic Publishers, 1990.

———, and Allen N. Berger, "Market Failure and Resource Use: Economic Incentives to Use Different Payment Instruments," in Humphrey, *U.S. Payment System*, 1990, pp.45-92.

Johnson, Manuel H., Speech delivered at the Annual Conference of the National Automated Clearing House Association, Washington, D.C., May 2, 1990.

Parkinson, Patrick M., "Innovations in Clearing Arrangements: A Framework for Analysis," Paper prepared for the Conference on Bank Structure and Competition, Federal Reserve Bank of Chicago, May 9, 1990.