

特別講演：証券決済制度改革における日本銀行の取組み

日本銀行 信用機構室決済システム課長 米谷達哉氏

本日は、証券決済制度改革推進フォーラムでお話しする機会をいただき、どうもありがとうございます。私ども日本銀行は国債振替決済制度の運営主体として、また、金融機関間の資金決済の担い手として証券決済システム改革には深くかかわっています。本日は、こうした証券決済改革における日本銀行の取組みについてお話しさせていただきたいと思います。

お話しする内容としては、まず、証券決済において日本銀行がどういう役割を果たしているかといったそもそも論的なお話をさせていただいた後、これまで日本銀行の関与してきた施策について触れさせていただき、最後に、今後の課題についてお話しさせていただきたいと思っています。なお、意見にわたる部分については、私の個人的見解であることを申し述べさせておいていただきます。

さて、最初に証券決済における日本銀行の役割ということをお話ししていこうと思いますけれども、その前に、まず海外も含め、一般に中央銀行をはじめとする公的部門が証券決済においてどのような役割を果たすべきと考えているのかといったことについて、簡単に振り返ってみようと思います。

いわゆる公的部門の証券決済における関与の仕方ということについては、だいたい3つぐらいの役割があるというふうに考えられています。第1点目は証券決済システムの運営者としての役割です。2点目は監督者としての役割、Overseer といったような言葉で呼ばれることもあります。3点目は改革への触媒、もしくは促進剤としての役割、Catalyst や Facilitator というような言葉で呼ばれるものです。

具体的に海外の中央銀行法において、こうした役割がどのような形で想定されているか見てみますと、先の分類で言えば、主に運営者としての役割に重点が置かれている中央銀行がある一方で、別の中央銀行では民間決済システムに対する Overseer、監督者としての役割に重点が置かれているなど、やや各々の特色が違って出ているといった形になっています。そうした中で、まず民間決済システムの Overseer、監督者としての役割をはっきり明示している中央銀行法の例というものをお示ししたいと思います。

代表例としてはECB、欧州中央銀行が挙げられると思います。欧州中央銀行では、御

覧のとおり、欧州共同体設立条約の中で中央銀行の決済システムに対する役割というもの
が定められていまして、それに基づいて E C B 法 22 条でその役割が掲げられています。こ
こで注目すべきは、E C B 法の中では運営者としての役割以外に、クリアリング・アンド・
ペイメントシステムを円滑にするためのレギュレーションを作ることができるということが
書かれてあることです。欧州中央銀行では、このクリアリング・アンド・ペイメントシ
ステムという部分について、資金決済システムだけでなく証券決済システムをも包含する
と解釈しており、同条は資金決済及び証券決済の両方についてオーバーサイトすることが
できることを意味しているという立場を採っています。その理由として、D V P の普及に
よって証券決済と資金決済が裏表の関係にあるということと、文理解釈上も、クリアリン
グとペイメントの文言は明らかに異なる個別の意味を持つものと解釈できるということを
挙げています。

こうした点についてさらに踏み込んで、証券決済に対するオーバーサイトの役割という
ものを明文化した例も世界の中央銀行の中にはあります。スイス国民銀行がこれに該当し、
本年 5 月に施行する予定の新しい中央銀行法の中では、この中に書いてありますように、
証券決済システムへのオーバーサイトということがはっきり明文化されています。ただ、
このように明文化されている例というのは世界の中でも例外的と言ってよく、多くの中央
銀行法では、オーバーサイトが明文化されていたとしても、資金決済を対象としています。
中央銀行が証券決済のオーバーサイトに関与するとしても、D V P における資金決済のみ
を対象としているところが多いということです。

なお、S N B（スイス国民銀行）に関していうと、証券決済の運営者としての役割は、
別の S I S（SegaInterSettle AG）という民間の C S D が担っており、中央銀行は担って
おりません。そういう意味で、ここで掲げてある文言の中でオペレーションと書いてある
のは資金決済のみを指すようです。

一方、先ほど挙げた証券決済システムにおける中央銀行の役割の中で、運営者としての
役割というものを強調している例、担っている例としては、F e d が挙げられると思いま
す。F e d の運営している F e d W i r e では、資金決済サービスとともに財務省証券、
連邦機関債等を対象とする証券決済サービスも提供しており、この点は、F e d の出して
いる「目的と機能」「Purposes & Functions」の中に、財務省のフィスカルエージェントと
して F e d が C S D の役割をしているということが書かれてあります。なお、Federal

Reserve Act の中に書かれてあるレギュレーションの作成及びオペレーションにおける Fed の役割については、何れも資金決済のみを指すと解されているようです。

さて、今まで海外のお話をまずさせていただきましたが、ここで日本銀行の決済における役割ということについて申し上げます。まず日本銀行法でどう書かれているかという、目的を定めた第 1 条第 2 項では、「銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保」ということが定められております。すなわち、「決済システムの円滑かつ安定な運行」を図るべく、その機能を保つことは日本銀行の目的の一つであるということが謳われているわけです。そして、こうした目的達成のために、日本銀行では日銀ネットの運営や国債の C S D としての役割といった決済システムの運営者としての役割というものをまず果たしていることができます。国債の C S D としての役割については、日本銀行法の中では別途、第 39 条というところで政府の認可をもらってやるという形になっております。それ以外に、先ほど海外の中央銀行にもありました民間主体が提供する決済システムに対するオーバーサイト、あるいはもう少し違う形でアドバイスを行うというようなこともやっております。

なぜ、日本銀行が運営者としてのみならず民間の決済システムにおけるオーバーサイトにも関心を持っているか、また、そうした対象が資金決済だけでなく証券決済をも含んでいるのかということを改めて申し上げますと、証券は資金との代替性が強く、とりわけ日本銀行が金融機関との間で行う金融調節のオペレーションや貸出しに用いられている証券も数多くあり、また、こうした決済には、金融機関間の資金決済と密接な関連を有しているものが多々あるといった背景が挙げられています。

さて、こうした点についてもう少し具体的に見ていくことにします。日本銀行の証券決済に取り組む視点として、1 点目としては先ほど申したように、運営者としての役割ということで、C S D としての役割というのがあるわけですが、なぜ国債の C S D を日本銀行が担っているかということを改めて整理したものがこのチャート((3)日本銀行の証券決済に取り組む視点)です。

1 つは、国債は資金取引や決済システムにおける資金決済のための担保に利用されているということで、先ほど挙げた日本銀行法第 1 条第 2 項に掲げる目的の達成と国債の C S D としての役割を担うということが、非常に密接な関係にあるということです。2 つ目として、信用リスクのない中央銀行が決済システムの運用者となることによって決済の安全

性が高まり、資産としての国債の魅力を高めることができるということ。3つ目として、日本銀行は国債の発行、償還、登録等の事務を行っておりますが、これらと国債決済を一貫処理することにより、効率的な事務遂行が可能となるという事情があると思います。4つ目として、国債の売買は日本銀行が行う金融調節に利用されているということ。以上の4点のようなものが一つの背景に考えられるかと思います。

2点目として、民間の証券決済システムとの関係においては、ひと言でいうと、民間におけるシステミック・リスク削減に向けた取り組みの促進とサポートといったような言葉で挙げられるかと思います。具体例としては、DVPの拡大、STPの具体化、約定から決済の期間の短縮といったことについて、業務面・システム面で協力をしたり、色々アドバイスをしたりすることかかと思ひます。もう一つ重要な点としては、国際的なスタンダード作りへの参画、及びその適用に向けての働きかけといったようなことです。これらの点については後ほど触れたいと思ひます。

さらに2点目と重なる点がありますが、3点目として、電子化や国際化に対応した非居住者取引の拡大など、市場の活性化といったより大きなテーマに対しても、日本銀行としては改革への触媒もしくは促進剤としての役割ということが今後できるのではないかとこいうふうに考えています。次の資料は、わが国の決済システムの鳥瞰図ということで、御参考挙げておきました。

次に、これまでの証券決済制度改革というのを簡単に振返り、これを通して、日本銀行が実際にかかわってきた施策について触れてみます。まず国債決済の分野ですが、わが国で初めてDVPが国債に導入されたのが1994(平成6)年です。T+3のローリング決済に移行したのが1997(平成9)年であり、2001(平成13)年には当座預金決済、国債決済ともに時点ネット決済を廃止して、原則としてRTGSへ一本化しました。その2001(平成13)年のRTGSスタート後も、日本銀行はRTGSシステムを少しずつメンテし続けており、2002(平成14)年には国債現先オペのRTGS化、それから2003(平成15)年には国債買入オペのRTGS化を完了して、本年1月に海外中央銀行との国債取引がRTGS化されて、今のところ、予定されたRTGS化は完了しました。

それから、昨年施行された社債等振替法を受けて、日本銀行では1980(昭和55)年以来運営してきた国債振替決済制度を社債等振替法に基づく完全ペーパーレスの国債振替決済制度に移行させました。さらに、2003(平成15)年10月には日本国債清算機関(JGB

ＣＣ）が設立されています。2005（平成17）年には国債の売買、レポ取引に係る清算業務がＪＧＢＣＣによって開始される予定であります。日本銀行の方もＪＧＢＣＣとの取引を前提にサポートしていく考えであります。

一方、国債以外の株式・社債等に関しても、1999（平成11）年に社債等についてＴ＋３のローリング決済が実現しました。株式については、以前よりＴ＋３のローリング決済が実現されていましたが、1997（平成9）年に株式取引に係る売買代金の「即日資金化」が実現したことにより、わが国株式決済制度がグローバルスタンダードにさらに一步近付いたと考えられます。ＤＶＰ決済に関しては、まず社債等について1998（平成10）年に日銀ネットとＪＢネットを接続する形で実現しています。さらに2001（平成13）年に入ってから株式等の取引所取引のＤＶＰ決済が実現し、2003（平成15）年には証券保管振替機構の短期社債振替システムと日銀ネットを接続することにより、電子ＣＰについてＲＴＧＳベースのＤＶＰ決済というのが実現しているわけです。

今後の予定としては、証券保管振替機構が2004（平成16）年に株式等の一般振替ＤＶＰの実現を予定しており、その清算機関であるほふりクリアリングが業務を開始するわけですが、日本銀行としても、ほふりクリアリングとの取引開始を前提にＤＶＰ実現をサポートしていくということを考えている次第です。さらに2006（平成18）年には、一般債振替制度の実現が予定されており、日本銀行は保振機構の一般債振替システムとリンクすることにより振替社債等についてＤＶＰを実現する予定です。なお、一連の証券決済改革はこのような進んできたわけですが、早ければ2009（平成21）年にも実現する予定の株式のペーパーレス化が、一連の証券決済改革の総仕上げになるということは皆様も御存じのとおりかと思えます。そうした証券決済改革の流れというのは参考2にまとめてありますので、御参照いただければと思います。

以上、見てきましたような、証券決済改革における日本銀行の役割は運営者としての役割にとどまるものではありません。先にも述べましたように、システミック・リスク削減のための民間における取り組みを促すといったことも中央銀行として大切な役割というふうに考えておるわけです。こうした点については、国際的な場でも決済に関する様々なリスク削減のための取り組みに参画してきました。近年、金融のグローバル化が進んだ環境の下で、各国の当局、国際機関、中央銀行等では、各々の国や市場で適用していくのにふさわしい基準、スタンダード作りに注力してきているわけですが、こうした流れの

中、証券決済システムについて最初に作られたスタンダードというのが、The Group of Thirty という国際的な賢人会合により 1989 (平成元) 年に策定された、いわゆる G30 勧告です。この G30 については、2003 (平成 15) 年 1 月にも新たな勧告を公表しており、これには日本銀行もオブザーバーとして参加しております。

一方、公的部門が公表したスタンダードとしては、G10 諸国の中央銀行からなる支払決済システム委員会 (CPSS) と、各国の証券監督当局が構成する証券監督者国際機構 (IOSCO) が 2001 (平成 13) 年に公表した「証券決済システムのための勧告」があります。この CPSS / IOSCO 勧告は、全世界の証券決済システムが満たすべき最低基準として全部で 19 の勧告から成立っており、法的リスク、決済前リスク、決済リスク、オペレーショナル・リスク、カストディー・リスク、その他 6 分野をカバーする網羅的なものとなっています。この CPSS / IOSCO 勧告をどのような形で適用していくかということを、中央銀行や監督当局の中で世界的に考えているところです。この内容については 18 ページの参考 3 にも載せておりますので、御興味のある方は後で見ていただければと思います。

また、ごく最近では、CPSS と IOSCO 専門委員会で策定中の「清算機関のための勧告」というものがあり、同勧告についてはこの 3 月にちょうど市中協議案を公表したばかりですので、6 月初めまでの協議期間の間、皆様にも色々御意見を賜るなど、御協力をいただければと思っています。

さて、こうした国際的な勧告に照らし、わが国の証券決済改革はどの程度進展したのかということについて見てみると、例えば、先ほどの CPSS / IOSCO 勧告がどの程度遵守されているのかということを見ると、参考 4 にもありますように、ここ近年の急速な証券決済改革の結果、予定されているものも含め、かなりの程度、主要国と肩を並べるまでになったということができるのではないかと思います。もちろん、まだ今後改善すべき余地が残っているのも事実で、そういう残された課題の中で日本銀行が関係するものを挙げますと、以下のとおりになっています。

最初の点は、対外接続性の向上です。日銀ネットは 40 先程度 CPU 接続形態で結ばれているわけですが、本年の秋にはインターネットプロトコル、TCP / IP 手順のリアルタイム伝送方式の提供を開始する体制を整えることを考えています。また、日銀ネットの端末の高度化ですが、これまでの専用端末に代わって、Web 技術を用いた汎用端末を 2006 (平成 18) 年度には提供できるのではないかと現在取り組んでおります。また、国債系電

文フォーマットの国際基準への対応ということに関しては、本年後半には一部の電文について従来の独自フォーマットに加えてISO15022に準拠した国際標準フォーマットも提供できるという予定にしていますが、その後もそうした国際標準フォーマットの範囲を拡充していくのかということについては、重要な検討課題であるというふうに認識しております。

2番目の点として、STP化の一層の推進が挙げられます。2005（平成17）年には、先ほど申したように、JGBCCとの接続ということを考えておりまして、2006（平成18）年には振替社債等の本行への担保差入返戻のSTP化ということを予定しています。この振替社債等の本行への担保差入STP化のスキームについては、後ほど21ページ、22ページの参考5に載せていますので、これを御参照いただければと思います。

次の点、国債を中心とした決済期間短縮に向けた市場参加者による決済のサポートについては、あとで改めて触れてみたいと思います。

さらに、クロスボーダー証券取引の活性化に向けた対応が挙げられます。日本銀行では、2001（平成13）年4月に、海外を拠点とするグローバル・カストディアン等が、非居住者として税法上の要件を満たしつつ国債振替制度を利用するための新しい参加形態として、外国間接参加制度を創設しました。日本銀行としても、クロスボーダーの取引決済が今後の重要なテーマとして、さらなる制度の改善といったようなことも検討課題になっていくのではないかとこのように考えています。

さて、先ほど挙げた決済期間短縮に向けた市場参加者による検討のサポートということに関連して、市場インフラ、決済インフラ整備の意味というものを、より広い意味で、流動性という観点からもう一度整理してみたいと思います。流動性があるというのは、決済のために必要な資金を瞬時に調達できる状態であるということを指しているわけです。すなわち、流動性が豊富であるということは、資金決済に直接用いることができる預金とか、市場で速やかに換金できるような資産を保有しているということを指しているわけです。逆に、流動性が欠如している状況というのは、資金決済に用いることができる資産を保有していなかったり、資金が即座に必要なにもかかわらず資金供給をしてもらえない状態というのを指すわけです。

この図（参考6）では流動性を表す概念として、moneyness といったようなものを掲げてあります。この moneyness というものは、ある証券がどれくらい現金に近いかという程

度を表していて、moneyness の大きい証券を保有すれば流動性が豊富であるということです。この点について、取引段階、決済段階で考えてみると、取引段階においては、いわゆる市場流動性リスク、執行コスト、それから機会コストといったようなものが大きいということで表されるわけですが、こうした市場性リスクというものが大きい小さいかといったようなことで判断できるわけです。決済段階においては、約定から決済までの期間がどれくらいあるのかということに依存しているということです。そして、moneyness が大きくなるということは、市場取引段階として市場の流動性が向上し、執行コスト、機会コストといったようなものが減少するということにしていますし、決済段階においては決済期間の短縮ということによって、いかに約定のあと換金可能までの時点が短いかということになるわけです。

なぜ、こういう流動性のことについて非常に中央銀行が関心を持っているかということを考えてみると、当然のことながら、流動性の供給あるいは配分というものは、資本市場における円滑なリスク配分ということに寄与しているものと考えられるわけで、端的な例として流動性の枯渇ということが資本市場の攪乱をもたらしたり、逆に、流動性の供給、配分の円滑化といったことがこうした攪乱の沈静化につながってきているといったようなことは、これまでの金融危機のいくつかの事象でも語られてきたところです。中央銀行は流動性の供給を行っている立場から、こうした市場における流動性の配分というものに多大な関心を持っているわけで、こうした観点から市場の流動性・機能性向上とともに、決済段階における moneyness 向上ということ、すなわち、約定と決済との間の短縮といったことへの取り組みということに非常に関心を持っているということです。

とりわけ国債については、先ほど申した moneyness の度合いというのが大きく、先にも述べたように、日本銀行が金融政策を運営していくうえで不可欠な市場であるといったこと、それから、こうしたことを背景に日本銀行が国債の決済機関となっているといったことから、これまでも発行当局とか市場関係者とともに取引・決済の各段階における制度や市場慣行の様々な見直しに特に注力してきたところです。これについては、これまで述べたような決済段階での改革も含めて、取引段階のものについても日本銀行はこれまで取り組んできたわけで、これについては参考 7 の表に挙げていますので、御参照いただければと思います。

さらに国債以外の他の証券についても、DVP の普及により証券決済に資金決済が付随

するようになったということで、ますます資金決済と証券決済が密接に結びついていくようになっていくということから、先ほど申したような金融機関間で行われる資金決済の円滑な確保という目的達成に鑑みても、こうした国債以外の証券決済における日本銀行の役割というものはさらに重要性が増してくるものと考えています。特に今後はS T P化が進展する中、取引段階から決済段階までの一連の処理をどのように効率化するかという観点が必要なわけで、その意味でも、市場及び決済のインフラ整備を一体として考えていくということが必要かと思います。

こうした認識の下、私どもとしては市場参加者とかシステム運営主体、協会、関係官庁等、様々な方々と協力しながら、市場、決済インフラの改善のために必要な改革について前向きな検討を続けていきたいと考えていますので、引き続き御協力・御指導のほどお願い申し上げます。以上で、私からのお話は終わりとさせていただきます。ありがとうございました。