

外国為替決済におけるCLS：普及の現状と課題, アジア通貨への含意

Continuous Linked Settlement (CLS) in the Foreign
Exchange Market:
Current Progress in Diffusion, Remaining Issues and
Implications for Asian Currencies

内 田 昌 廣

UCHIDA Masahiro

外国為替決済におけるCLS：普及の現状と課題，アジア通貨への含意

Continuous Linked Settlement (CLS) in the Foreign Exchange Market: Current Progress in Diffusion, Remaining Issues and Implications for Asian Currencies

鹿児島県立短期大学 商経学科 内田昌廣

キーワード：決済システム 外国為替取引 外為決済リスク アジア通貨

要旨

外為市場におけるCLS（多通貨同時決済システム）は、運用開始後10年を経てその利用比率が全世界の外為取引高の73%に達したと推計され、外為決済リスクの大幅削減に寄与している。CLSのさらなる普及には、対象通貨数や利用者数の拡大が不可欠であると同時に、システム参加銀行数を拡大させるべく適格要件の緩和なども必要となろう。アジア域内で進む証券市場育成の取り組みを支える決済インフラとして、アジア通貨を対象とする独自の「アジア通貨版CLS」の創設を提案する。アジア通貨版CLSには、アジア通貨の外為取引において米ドルを媒介通貨としない域内通貨同士の直接取引へのシフトを促す効果も期待できよう。

はじめに

クロスボーダーの外国為替（外為）取引の決済において、Continuous Linked Settlement（CLS）が登場してから10年が経過した。伝統的な外為決済方法のスキームにおいては外為決済リスク（ヘルシュタット・リスク）¹が存在するが、CLSは2002年9月から運用が開始された多通貨同時決済システムで、Payment-versus-Payment（PVP）決済²を世界共通時間帯で行うことによってこのリスクを大幅に削減する仕組みである。

CLSは、国際決済銀行（BIS）に事務局を置く主要各国中央銀行のフォーラムである支払決済システム委員会（CPSS）が1996年3月に外為決済リスクの削減方針を示して金融業界へ働きかけた結果、世界の主要民間銀行の出資によって創設されたものである。

本稿では、運用開始後10年を経て外為取引において拡大しているCLS利用の現状把握を試み、いっそうの利用拡大のために残された課題を検討する。さらに、CLSの基本スキームがアジア地域の外為市場にとって持つ意義についての考察を踏まえて「アジア通貨版CLS」の創設を提案し、その実現のための課題について検討する。

1. 伝統的な外為決済方法とCLSとの相違点

検討に先立ち、外為決済におけるCLSと伝統的な決済方法との違いを整理しておく。

伝統的な外為決済のスキームは「コルレス銀行方式」と呼ばれる。これは、異なる2国に所

在する銀行同士が外為決済に関する契約（コルレス契約）を締結し、同契約に基づいて相互に契約相手方の銀行に相手国通貨建ての預金口座（コルレス勘定）を開設したうえで、同口座を通じて買入通貨と売渡通貨を個別に決済する方法である。同方式は、新しい決済方法としてCLSが登場するまで世界中の外為取引において主流の決済方法であったし、現在でもCLSに次ぐ取引シェアを維持する決済方法である。

コルレス銀行方式は、個々の銀行が外為取引の決済上の必要性が生じた場合に、相手国の特定の銀行との間で任意に構築する相対の個別決済システムであり、比較的容易にシステム構築が可能であるというメリットがある。しかし、決済システムの安全性という観点からは、時差の存在に起因する外為決済リスクが避けられないという欠点を持っている。

例えば、日本のA銀行が米国のB銀行に円を支払い、対価として米ドルを受け取るという外為取引を行った場合、A銀行は日本にあるB銀行の預金口座（コルレス円勘定）に円資金を振込み、B銀行は米国にあるA銀行の預金口座（コルレス米ドル勘定）に米ドルを振り込むことで資金決済が完結することになる。日本国内および米国国内でのコルレス勘定への振込みは、日米それぞれの国内決済システムによって行われるため、B銀行は決済日当日の日本時間14時30分に円を受け取り、A銀行は日本時間で翌日の夕刻に米ドルを受け取ることになる。つまり、2つの異なる通貨の決済がそれぞれの国で別々に行われ、資金の受け払いにタイム・ラグが存在している結果、もしA銀行が円を支払った後でB銀行が破綻した場合には、A銀行は米ドルを受け取ることができず損失を被ることになる。

こうしたコルレス銀行方式に内在する外為決済リスクをなくすためには、クロスボーダーの外為取引において異なる複数の通貨を同時点で決済する仕組みを構築する必要がある。

CLSはこの目的を実現するために考案されたスキームであるが、異なる通貨を同時点で決済するためには、以下の条件を満たすことが必要となる。

第1に、多数の国の多数の金融機関が取り扱う外為取引の決済が、ある特定の決済専門機関に集中されること。

第2に、当該決済専門機関は、異なる複数の通貨の受け渡しを相互に条件付けた決済サービスを提供すること。

第3に、当該決済専門機関が第2のオペレーションを行う共通の時間帯に、CLSが取り扱う通貨全ての国内決済システムが稼働していること。

第1の条件を満たすために、主要国の民間銀行が共同出資して、特別目的銀行である決済専門銀行CLS Bank International（以下、CLS銀行）がニューヨークに設立された。CLS銀行は、米国連邦準備制度の規制・監督を受け、実際のCLS銀行のオペレーションはロンドンに設立されたCLS Servicesに委託して行われる体制となっている。

第2の条件を満たすために考案されたのが、PVP決済（2通貨条件付き決済）方式を採用した

クロスボーダーの多通貨決済システムである。これは、主要各国の証券市場における決済システムで採用されているDVP (Delivery- versus-Payment) 決済³と類似した方式で、2つの通貨の決済をひも付けて同時に行う（売買される一方の通貨の支払いが可能な場合に限って他方の通貨の支払いを行う）決済方法であり、元本を取りはぐれるリスクを排除する仕組みである。さらに、第3の条件を満たすために、CLS決済対象通貨の中央銀行が、それぞれの国の国内決済システムの稼働時間の延長措置を講じることでCLSの実現を支援した。

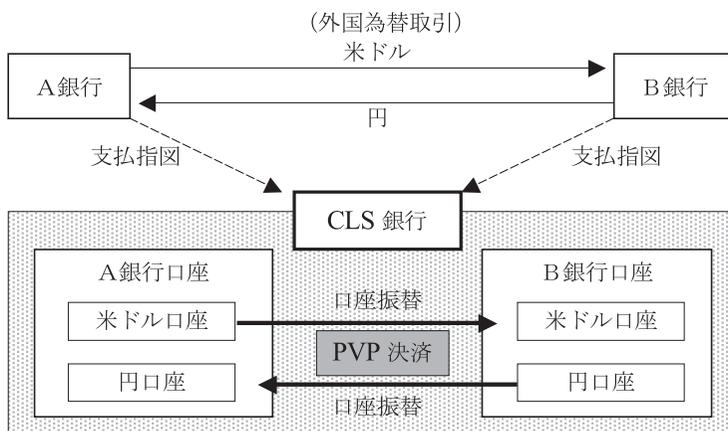
次に、CLSにおける決済の具体的な仕組みについても簡単に整理しておく。

CLSの決済プロセスは、①CLS銀行の決済メンバー⁴である各金融機関がCLS銀行に開設している預金口座を通じた外為取引の決済と、②各国中央銀行に開設されたCLS銀行名義の預金口座を通じた各金融機関同士の決済資金の受け払い—に分けられる。

① 決済メンバーがCLS銀行に開設した預金口座における決済

決済メンバーは、CLS銀行に通貨ごとに分かれた預金口座を開設している。CLS銀行は、外為取引の決済日の中央欧州標準時(CET)0時(日本時間8時。NY, 欧州が冬時間の場合。以下同じ)までに決済メンバーから持ち込まれた支払指図について、CET7時～9時(日本時間15時～17時)の間に、個々の支払指図ごとに決済メンバー名義の預金口座間の振替をグロス・ベースで行う。同振替は、該当する2つの通貨について、決済メンバー同士の所在国間の時差に拘わらず上記の共通時間帯において同時にひも付きで行われる(PVP決済)ため、外為決済リスク(元本取りはぐれリスク)を生じさせないこととなる(図表1)。各決済メンバーの預金口座残高は、各決済日において残高ゼロで始まり、口座間の振替が全て完了した時点で残高ゼロに戻ることになる。

(図表1) 決済メンバーがCLS銀行に開設した預金口座における決済

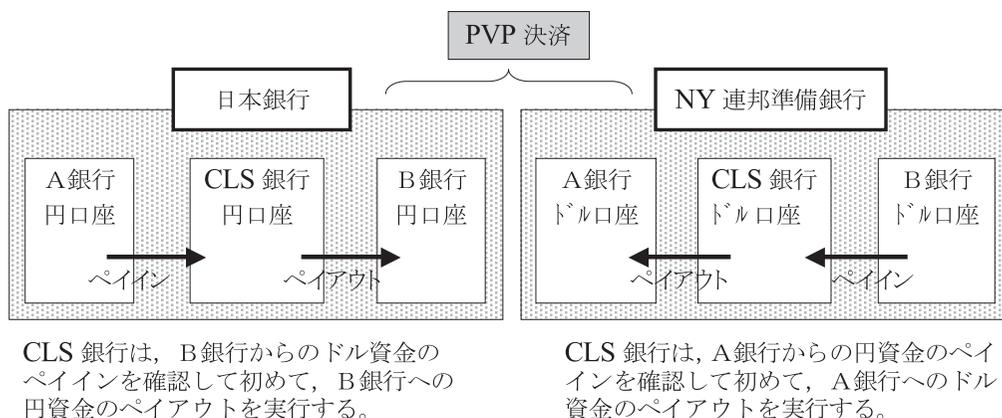


(出所) 日本銀行(2009) 図表2をもとに作成。

② CLS銀行が中央銀行に開設した預金口座による資金決済

決済メンバー間の資金の受け渡しは、CLS銀行が各国の中央銀行に開設した預金口座、および決済メンバーが当該中央銀行に保有する預金口座との間での口座振替によって、ネット・ベース（受取・支払の差額）で行われる。具体的には、各通貨の中央銀行の国内決済システム（RTGSシステム⁵）を利用して、決済メンバー口座からネット支払い通貨をCLS銀行口座へ払い込み（ペイイン）、およびネット受取り通貨のCLS銀行口座から払出し（ペイアウト）される。その際、ある通貨のペイアウトは、決済相手通貨のペイインが確認されて初めて実行される仕組み（PVP決済）となっている（図表2）。

（図表2）CLS銀行が中央銀行に開設した預金口座による資金決済



（出所）日本銀行(2008) 図表 12 をもとに作成。

なお、CLS銀行は、決済メンバーがペイインを行えない不測の事態に備えて、通貨ごとに複数の流動性供給銀行（決済メンバーである銀行など）を予め指定している。万一不払決済メンバーが発生した場合でも、これら流動性供給銀行が不払通貨の流動性を供給する体制を整えており⁶、ペイイン実行の確実性を確保している。

こうした二重のPVP決済を可能にするのは、CLSの決済オペレーション全体が「世界共通で、決済日当日の一定の時間帯の中」で行われることである。具体的に、CLSにおけるオペレーションの流れを時系列で整理すると以下の通りとなる。

上記①のプロセスは、どの通貨についても決済日当日の2時間の共通時間帯（ニューヨーク時間1時～3時、中央欧州標準時間（CET）7時～9時、日本時間15時～17時など）で一斉に行われる。一方、上記②のプロセス（ペイイン・ペイアウト）については、アジア大洋州通貨の場合には、①のプロセスの開始時刻（日本時間15時）から3時間で行われ、欧州・米州通貨の場合には、①のプロセスの開始時刻（ニューヨーク時間1時、CET7時）から5時間で行

内田：外国為替決済におけるCLS：普及の現状と課題，アジア通貨への含意

われる。すなわち，②のプロセスは，①のプロセスと同時に，あるいは①のプロセスに引き続いて順次行われていく（図表3）。

（図表3）CLSにおける外為決済と資金決済の処理時間帯（NY，欧州が冬時間の場合）

NY 時間	欧州時間	日本時間	CLS 銀行での決済 (外為決済)	各国中央銀行での決済 (資金決済)
18:00	0:00	8:00	支払指図入力締切	
0:30	6:30	14:30		アジア大洋州通貨の ペイイン・ペイアウト
1:00	7:00	15:00	口座振替処理	
3:00	9:00	17:00		
4:00	10:00	18:00		
5:00	11:00	19:00		
6:00	12:00	20:00		欧州・米州通貨の ペイイン・ペイアウト

（出所）CLS Group Holding: CLS Currency Program Briefing Book をもとに作成。

CLSの決済対象通貨は，運用開始当初は主要7通貨（米ドル，円，ユーロ，英ポンド，カナダドル，スイスフラン，オーストラリアドル）であったが，2003年に4通貨（シンガポールドル，スウェーデンクローナ，ノルウェークローネ，デンマーククローネ），2004年に4通貨（香港ドル，韓国ウォン，ニュージーランドドル，南アフリカランド），2008年に2通貨（メキシコペソ，イスラエルシェケル）が順次追加され，現在17通貨に拡大している。

2. CLSを利用した外為決済の普及状況の推計

経済のグローバル化の進展を背景とした外為取引の増大，これに伴う外為決済リスクの増大への対処として生まれたCLSは，現在までどの程度普及してきているのであろうか。

世界の外為取引におけるCLSを利用した決済の状況については，国際決済銀行が実施した2006年4月時点での調査がある（国際決済銀行(2008)）。これによれば，世界全体の外為取引高（全通貨合計）は1営業日平均で3.8兆ドルであったが，このうちCLSを利用した決済高は2.1兆ドルにのぼり，CLSの利用開始から約3年半経過した時点でCLS利用率は世界全体の取引高の55%に達したと推計されている（図表4）。

同報告書で，国際決済銀行は，数年の間にCLSを利用した決済高が外為取引全体の過半数を占めるまでに拡大したことは，各国の民間金融機関の外為決済リスクに対する認識の高まりを示

したものであるとして一定の評価を行う一方、外為決済リスクが存在する取引も依然として大きく、同リスクの削減に向けた金融機関のいっそうの取り組みが必要であると強調した。

(図表 4) 外国為替取引における決済方法別の取引高 (2006 年 4 月時点。全通貨合計)

(単位：10 億ドル)

決済方法	1 営業日平均の取引高	構成比
CLS	2,091	55%
CLS以外の決済方法	1,731	45%
伝統的なコルレス銀行方式	1,224	32%
バイラテラル・ネットィング	304	8%
その他の決済方法	203	5%
合 計	3,821	100%

(注) 四捨五入の関係で、各決済方式の取引高の和は合計と一致しない。

(出所) 国際決済銀行(2008) Table 1 より作成。

この調査はアドホックに実施されたものであり、2006 年 4 月以降 CLS 利用率について確認できる公式な調査結果はない。そこで本稿では、各国中央銀行が共同で 3 年ごとに実施している世界の外為市場取引高調査のデータ、および CLS 銀行が公表している CLS 利用の決済高のデータをもとに CLS の利用率を推計し、考察することとする。

まず、世界全体の外為取引高 (全通貨合計) における CLS 利用率の推移をみると、2006 年 4 月の 55% から、2007 年 4 月には 66%、さらに 2010 年 4 月には 73% と着実に高まり、4 分の 3 近くの外為取引が CLS を利用するまでになっていると推計される (図表 5)。

世界全体の外為取引高 (1 営業日平均) は、2001 年 4 月には 1.24 兆ドルであったが、3 年後の 2004 年 4 月には 1.93 兆ドルと 56% の増加 (年平均で約 18% の増加) をみた。2000 年代入り後のこの大幅な取引高の増加が、外為決済リスクへの危機意識の高まりとその対処としての CLS の創設につながったことは疑いない。これに続く 2004 年 4 月から 2006 年 4 月の 2 年間では、外為取引高の増加テンポはさらに加速した (年平均で約 49% の増加)。この間、CLS 利用率は順調に高まったものと見られ、2006 年 4 月時点では、国際決済銀行(2008)の調査の通り 50% を超える水準となった。このことは、CLS がスタートして以降 3 年半で外為決済リスクが世界全体でほぼ半減したことを意味する。以後の CLS 利用率は、2007 年 4 月には 66% に、2010 年 4 月にはさらに 73% にまで高まった。2007 年 4 月以降の CLS 利用率の高まりは、この間に生じた世界金融危機の最中においても世界の外為市場における決済が円滑に機能し続けたことを背景として、CLS に対する認知度と評価が一段と高まった結果と推察できる。

内田：外国為替決済におけるCL S：普及の現状と課題，アジア通貨への含意

(図表5) 世界の外国為替取引高，CL S利用決済高，CL S利用率の推移
(1営業日平均。全通貨合計)

	世界の外為取引高	うちCL S利用決済高	CL S利用率
	①	②	②÷①
2001年4月	1.239兆ドル	(CL S導入以前)	
2004年4月	1.934兆ドル	n.a.	n.a.
2006年4月	3.821兆ドル	2.091兆ドル	55%
2007年4月	3.324兆ドル	2.190兆ドル	66%
2010年4月	3.981兆ドル	2.888兆ドル	73%

(注) CL S利用率は、2006年は国際決済銀行による調査、2007年と2010年は筆者推計。2006年の外為取引高は、他の各年の調査対象金融機関のカバレッジとは異なるため、単純比較はできない。

(出所) 国際決済銀行(2008)Table 1, (2010) Table B.1, CL S Group Holdings(2010)より作成。

次に、主要通貨ごとにCL S利用率を推計し、その推移を見る。

国際決済銀行(2010)では、通貨別の外為取引高データは二重計上でグロス集計されており⁷、他方、CL S銀行が公表しているCL S利用決済高データは二重計上せず買入通貨サイドのみがネット集計されている。そこで本稿では、前者のデータ(通貨ごとの取引高)の2分の1を当該通貨における買入サイドの取引高と見なしてCL S利用率を推計した(図表6)。

(図表6) 世界の外国為替取引高とCL S決済高の推移(1営業日平均。通貨別内訳)

(単位：兆ドル)

	2006年4月		2007年4月		2010年4月	
	取引高	CL S決済高	取引高	CL S決済高	取引高	CL S決済高
米ドル	1.72	0.95 (55%)	1.42	1.00 (70%)	1.69	1.30 (77%)
ユーロ	0.76	0.44 (58%)	0.62	0.43 (69%)	0.78	0.61 (78%)
円	0.27	0.16 (62%)	0.29	0.19 (65%)	0.38	0.25 (66%)
英ポンド	0.27	0.14 (54%)	0.25	0.20 (82%)	0.26	0.20 (79%)
その他通貨	0.80	0.39 (49%)	0.75	0.38 (50%)	0.88	0.53 (60%)
総合計	3.82	2.09 (55%)	3.32	2.19 (66%)	3.98	2.89 (73%)

(注) 取引高は各通貨のBISデータ÷2で計算。但し、2006年はBISの通貨別シェアを全通貨合計の取引高に掛けて算出。CL S決済高の()内はCL S利用率(当該通貨の外国為替取引高に占めるCL S決済高の割合)。2006年の外為取引高は、他の各年の調査対象金融機関のカバレッジとは異なるため、単純比較はできない。CL S利用率は、2006年を除き筆者推計。

(出所) 国際決済銀行(2008)Table 1, Table 7, Table 8, (2010)Table E.1, CL S Group Holdings(2010)より作成。

外為市場において合計80%近い取引高シェアを占める主要4通貨(米ドル、ユーロ、円、英ポンド)についてみると、米ドル、ユーロ、英ポンドのCL S利用率は2006年4月以降順調に高まり、2010年4月には3通貨とも80%近くに達したと推計される。3通貨のCL S利用率の

顕著な高まりは、2007 年以降の世界金融危機によって外為取引に関わる金融機関自身や国際投資ファンド等に外為決済リスクへの危機感が急速に高まったことが影響したと推察される⁸。

一方、円の CLS 利用率は、2006 年 4 月には主要 4 通貨の中で最も高い 62% であったものの、それ以降は他の 3 通貨の推移と異なって伸び悩み、2010 年 4 月時点で 66% と、CLS 非対象通貨を含めた全通貨合計の取引高に対する利用率 73% をも下回る水準にとどまったと推計される。CLS を利用した円の決済高自体は、1 営業日平均で 0.16 兆ドル (2006 年 4 月) から 0.25 兆ドル (2010 年 4 月) に 56.3% 増加と、他の主要 3 通貨の決済高の伸び率を上回って増加したものの、この間の外為市場全体での取引高が他の 3 通貨はほぼ横ばいであったのに対して、円は 40% 超の増加となった (このうち CLS 以外の決済高は約 18% 増加した) ことが CLS 利用率の上昇を抑えた結果となった。

CLS 非対象通貨を含めたその他通貨については、取引高が 2006 年 4 月から 2010 年 4 月までの間 10% 増加する中で CLS 決済高は 36% 増加した結果、CLS 利用率は 49% から 60% に高まったと推計される。これは、主要 4 通貨以外の CLS 決済対象通貨における利用率の高まりや、2008 年の決済対象通貨の拡大などによるものと推察される⁹。

3. CLS のさらなる普及のために残された課題の検討

全体として順調に利用拡大が進んでいる CLS であるが、利用率のいっそうの向上のために残された課題は何であろうか。

この検討に当たっては、国際決済銀行(2008)が、CLS 利用者と非利用者に区別した外為取引高の実態を調査しており、データ自体は 2006 年 4 月時点であるため現在では大きく変化している可能性はあるものの、参考となる示唆を与えてくれる (図表 7)。

(図表 7) CLS の利用区分ごとの外国為替取引高マトリックス (2006 年 4 月)

(単位: 兆ドル)

1 営業日平均 (全通貨合計)		調査対象金融機関		
		合計	CLS 利用者	CLS 非利用者
取引相手	合計	3.8 (100%)	3.7 (98%)	0.1 (2%)
	CLS 利用者	2.6 (70%)	2.6 (69%)	0.1 (2%)
	CLS 非利用者	1.1 (30%)	1.1 (29%)	0.0 (1%)

(注) () 内は、合計に対する構成比。

(出所) 国際決済銀行(2008) Table 5a, 5b より作成。

図表 7 からわかることは、以下の 3 点である。

第 1 に、外為取引高全体 (3.8 兆ドル) の 98% に当たる 3.7 兆ドルは、既に CLS を利用している金融機関によって取り扱われていたことである。

第 2 に、それにも拘わらず、CLS 利用者と非利用者との間の取引高は 1.1 兆ドルと、依然と

して取引高全体のほぼ30%を占めていたことである。CLSによる決済は、取引当事者の双方がCLS利用者であって初めて実現可能であるから、CLS利用者と非利用者との間の取引高1.1兆ドルは、コルレス銀行方式などCLS以外の決済方法が利用されていたことになる（図表4で示したCLS以外の決済方法による取引高1.7兆ドルのうち、1.1兆ドルがこの両者による取引高であったことを意味する）。CLS利用者と非利用者との取引が依然として大きな割合を占めているのは、CLS非利用者が多いことが原因であるが、CLS非利用者がCLSを利用していないのには次の2つの原因が考えられる。

①CLS非利用者にとって外為取引を行いたい通貨が、CLS対象通貨となっていないため。

②CLS非利用者が、CLSを知らないか、知っていてもそのメリットを過少評価しているため。

因みに、仮にこの2つの原因が全て解消され、1.1兆ドルがCLSで決済されたとすると、2006年4月時点のCLS利用率は、単純計算で55%から84%に高まることになる。

第3に、CLS利用者同士の取引である。この取引高は2.6兆ドルであったが、図表4の通りCLSを利用した決済高は総額で2.1兆ドルであったので、差額の0.5兆ドルについては、CLS利用者同士の取引であったにも拘わらず、CLS以外の決済方法で決済されたことを意味する。CLS利用者同士の取引においては特に支障がない限りCLSが利用されるのが通常であると考えられるので、この0.5兆ドルは、技術的にCLSの利用が困難な外為取引がCLS利用者同士で行われた結果であることを意味する。CLS利用者同士でCLSを利用するのが困難な取引とは、以下の2種類の取引であると考えられる。

①CLS利用者同士による、CLS非対象通貨の外為取引。

②CLS利用者同士による、現行CLSシステムにおいて対応していない外為取引。

このうち②について、国際決済銀行(2008)は、0.5兆ドルのうち0.3兆ドルが現行CLSシステムでは取り扱い対象外となっている当日物取引(約定日当日が決済期日となる外為取引)であり、0.1兆ドルがCLSスキームの中で行われているInside/Outside Swap (I/Oスワップ)取引¹⁰であったと推計している。そうであるとすると、①の理由による外為取引は0.1兆ドルであったことになる。

以上の考察から、CLS利用率のさらなる向上のための課題を挙げれば以下の3点となる。第1に、現在17通貨まで拡大しているCLS対象通貨の数を増やすこと、第2に、決済メンバーの顧客としてCLSを利用するサードパーティー（銀行やその他金融機関、事業法人、投資ファンドなど）の数を増やすこと、第3に、決済メンバー数のいっそうの増加を図ることである。以下、それぞれの課題について検討する。

(1) CLS対象通貨の拡大

CLS利用率を効率よく高めていくという観点から今後の対象通貨候補を考える場合、望ましいのはできるだけ外為取引高が大きい通貨を取り込むことであろう。現在の17通貨のうち14通貨は、世界の外為市場全体の取引高ランキング（2010年4月）においても上位14位に位置する通貨であり、残り3通貨のうち南アフリカランド、デンマーククローネはそれぞれ20位、22

位に位置している (図表 8)。なお、イスラエルシェケルは通貨別取引高が公表されている上位 28 位以内に入っていない。

外為取引高ランキングからは、取引高が上位 14 通貨に次いで大きいインドルピー、ルーブル、人民元、ブラジルレアル、トルコリラなどいわゆる新興国通貨が今後 CLS の対象通貨の候補として望ましいということになる。

単純に外為取引高の観点から見た対象候補通貨は上記の通りであるが、CLS 銀行は CLS 適格通貨となるための幾つかの要件を定めている。第 1 に、当該通貨を発行する国のソブリン格付がフィッチの格付で BB- あるいはムーディーズの格付で Ba3 以上であることである。この適格基準に照らせば、外為取引高 (1 営業日平均) で 100 億ドル程度以上の通貨のうち、現時点でフィッチの格付基準を満たすのは台湾ドル、人民元、ポーランドズロチ、トルコリラの 4 通貨である。また、インドルピー、ルーブル、ブラジルレアルの 3 通貨は、フィッチの格付は基準に満たないものの直近のムーディーズの格付ではいずれも基準を満たしている。

CLS 適格通貨となるための第 2 の条件は、国内資金決済システムにおいて RTGS 決済が導入されていること、当該国内決済システムと CLS とがリンクして円滑に運用されるために中央銀行が必要となる制度上・技術上の措置を実施すること、その他 CLS の運営や参加する決済メンバーの経営上の指導などを含めて、当該通貨の中央銀行が全面的にサポートを行うことをコミットすることである。上記 7 通貨については、国内決済システムにおいて RTGS 決済が既に運用されており (例えば、ブラジル、台湾は 2002 年、インドは 2004 年、中国は 2005 年、ロシアは 2007 年に導入)、この点では CLS の適格通貨要件はクリアしている。これらの通貨が CLS 銀行から適格通貨と認定されるためには、実際の技術上の諸要件 (RTGS 決済システムの共通稼働時間の確保など) への対応可能性にかかっていると見えよう。

適格通貨要件のほかにもクリアすべき要件がある。CLS の決済メンバーにも当該通貨のソブリン格付要件が要求されることである。自国通貨の決済メンバー銀行が 1 行もなければ、実務上 CLS に参加することは困難である。民間金融機関の格付は当該国のソブリン格付の水準より数段階下回ることが通例であるため、ソブリン格付がぎりぎり適格通貨要件を満たす通貨の場合などは、この要件がネックとなる可能性がある。

以上のような適格要件のほかに、実務的な観点からの条件も挙げられる。既述の通り、CLS においては、I/O スワップ取引のために日中アウトライト取引が行われ、また決済メンバーに不払いが生じた場合に流動性供給銀行と CLS 銀行との間でオーバーナイトの為替スワップ取引か日中アウトライト取引が行われる。このことは、CLS の円滑な運営には、当該通貨の市場において超短期の為替取引の一定以上の厚み (アベイラビリティ) があることが必要であることを意味する。

内田：外国為替決済におけるCLS：普及の現状と課題、アジア通貨への含意

(図表8) 外国為替市場における通貨別の取引高ランキングと取引形態別の取引高シェア
(2010年4月。1営業日平均)

	取引高 (億ドル)	ソブリン 信用格付 (Fitch)	取引形態別の取引高シェア (%)				
			スポット	先物	為替 スワップ	通貨 スワップ	通貨 オプション
米ドル	16,889	AAA	35.2	11.6	47.4	1.1	4.7
ユーロ	7,775	n. a.	44.4	9.6	39.2	1.1	5.6
円	3,776	A+	39.7	15.2	36.9	0.9	7.2
英ポンド	2,563	AAA	41.6	10.7	43.4	0.5	3.9
オーストラリアドル	1,509	AAA	36.8	9.6	46.7	1.9	5.1
スイスフラン	1,267	AAA	36.4	7.5	50.2	0.7	5.3
カナダドル	1,051	AAA	37.0	12.5	46.2	1.4	2.9
香港ドル	470	AA+	19.9	4.0	74.0	0.4	1.8
スウェーデンクローナ	436	AAA	21.5	9.8	64.4	0.8	3.4
ニュージーランドドル	317	AA+	34.2	8.0	52.3	1.0	4.4
韓国ウォン	301	AA	35.1	29.9	27.5	1.6	5.9
シンガポールドル	282	AAA	27.7	7.8	59.6	0.1	4.8
ノルウェークローネ	263	AAA	23.4	11.7	60.0	1.2	3.6
メキシコペソ	250	BBB+	36.3	10.8	47.5	0.7	4.6
インドルピー	189	BBB-	35.8	36.1	18.0	0.1	9.9
ルーブル	179	BBB	50.6	6.3	39.7	0.5	2.9
人民元	171	AA-	23.7	41.6	19.9	0.2	14.6
ポーランドズロチ	160	A	22.4	11.1	59.4	0.6	6.5
トルコリラ	146	BB+	27.2	10.4	43.1	6.5	12.8
南アフリカランド	144	A	31.7	9.9	54.3	0.5	3.6
ブラジルリアル	136	BBB	31.3	47.3	2.9	1.4	17.1
デンマーククローネ	113	AAA	21.2	12.4	65.0	0.5	0.9
台湾ドル	95	AA	31.9	35.9	25.0	0.5	6.7
ハンガリーフォリント	86	BBB-	24.1	10.6	57.8	0.3	7.2
タイバーツ	38	A-	37.1	14.5	45.8	1.4	1.2
チェココルナ	38	AA-	17.4	8.0	71.3	0.4	2.8
フィリピンペソ	34	BBB-	30.5	35.7	17.7	2.8	10.2
インドネシアルピア	30	BBB-	40.9	44.2	11.1	1.1	2.7

(注) 通貨ごとの取引高は通貨別のBISデータ÷2で計算。ソブリン信用格付は2012年8月24日現在。シャドー部分はCLS対象通貨。

(出所) 国際決済銀行(2010), Table E.1, Table B.5, Fitch Ratings : http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/sovereign_ratings_history.xlsより作成。

この観点から、図表 8 に示した外為取引高の取引形態別内訳をみると、CLS対象通貨になっている 16 通貨では為替スワップのシェアが平均 50.9% (図表にはないイスラエルシェケルの 58.6%を加えた 17 通貨平均では 51.4%), 最もシェアが低い韓国ウォンでも 27.5%と、為替スワップ取引の市場の厚みが整っていることが推察できる。これに対して、CLS非対象通貨の中で取引高が大きい 7 通貨のうち、ブラジルレアル、インドルピー、人民元の 3 通貨は為替スワップ取引のシェアがかなり低い点にやや難点があると考えられる。なお、当日物取引についてはデータがなく、これら各国通貨について同取引のオペラビリティについては検討できない。

CLS対象通貨の拡大という観点では、2009年7月から中国、ロシア、インド、ブラジルの中央銀行が国際決済銀行・支払決済システム委員会 (CPSS) のメンバーに新たに加わっていることの意義にも注目しておきたい。CPSSは、メンバー国の中央銀行が各国の清算・決済システムやクロスボーダーまたは多通貨決済スキームの動向についてモニタリングおよび分析を行うためのフォーラムであるが、上記4か国の中央銀行がCPSSメンバーとしてCLSに対する認識をより深めると同時に、今後本国通貨のCLS参加に向けて各国国内での議論・検討のイニシアティブを発揮していくことが期待される。

(2) サードパーティーの拡大

CLSにおけるサードパーティー (Third Party) とは、CLSを利用して外為取引を決済する決済メンバーの顧客であり、銀行、ノンバンク金融機関、多国籍企業、投資ファンドなどである。サードパーティーは自らがCLS銀行に直接支払指図を行うことはできず、自らの取引金融機関である決済メンバーを介してCLSを利用することになる¹¹。決済メンバーの既存顧客全てが自動的にサードパーティーとなる訳ではなく、決済メンバーが提供する「CLSサードパーティーサービス」の利用を契約した顧客のみがサードパーティーとなる。

サードパーティー数は、2006年初めの約 670 から 2007年半ばには約 2,000 に、2008年秋には 4,000 を超え、その後も投資ファンドを中心に増加の一途をたどり、2012年7月末現在で 16,504 に達している。内訳は、銀行 406、事業法人 41、ノンバンク金融機関 82、投資ファンド 15,975 となっており、サードパーティー全体の 97%を投資ファンドが占めている。サードパーティーのうち銀行については、CLS銀行の親会社CLS Group Holdingsが約 370 の銀行名を公表しているが、CLS対象 17 通貨の国内銀行が大半を占めている。日本では、信託銀行や地方銀行などがサードパーティーとなっている¹²。

サードパーティー数の増加は、CLS利用率の向上に確実に寄与する。決済メンバーにとって、従来CLS以外の決済方法が利用されてきた対顧客外為取引の決済がCLSに取り込まれることになるからである。サードパーティー数を増加させるためには、サードパーティー自身がCLSを利用するメリットを認識することが重要なポイントとなるが、これにはCLS銀行および決済メンバーによるCLS普及活動が不可欠であると同時に、国内の各業態の業界団体や中央銀行による側面支援も有効であろう。

内田：外国為替決済におけるCLS：普及の現状と課題，アジア通貨への含意

さて、CLS銀行から公表されているサードパーティー・リストで興味深いのは、CLS対象通貨でない国の国内銀行も少なからずサードパーティーになっていることである（図表9）。

（図表9）CLS非対象通貨国の国内銀行で、サードパーティーとなっている銀行数

所在国	銀行数	所在国	銀行数	所在国	銀行数
インド	18	ロシア	2	オマーン	1
U. A. E	5	タイ	2	トルコ	1
台湾	4	マレーシア	2	ルーマニア	1
インドネシア	4	バハレーン	1	コロンビア	1

（出所）CLS Group Holdings: CLS third party list, <http://www.cls-group.com/SiteCollection Documents/TP%20list.pdf>より作成。

CLS非対象通貨国の国内銀行がCLSのサードパーティーになっているということは、何を意味しているのだろうか。一般的に、自国当局の外為規制や外為市場でのアベイラビリティなどの制約があるために自国通貨と取引相手通貨との直接取引が困難な場合においては、主要通貨を媒介とするクロス取引が行われる。例えば、A国の外為市場においてA国通貨とユーロとの直接取引が困難な場合、A国市場でA国通貨と米ドルとの取引を行い、同時に欧米市場で米ドルとユーロとの取引という2つの取引を行う。この場合、A国の国内銀行にとっては、A国通貨とユーロの直接取引が可能な場合と比較して、二重の外為決済リスクに直面することとなる。図表9で示された国々の国内銀行は、そうしたクロス取引の一方の取引（上記例では米ドルとユーロとの取引）においてCLSを利用し、この部分については外為決済リスクを回避していると推測できる（もう一方の自国通貨と米ドルとの取引は、自国通貨がCLS非対象通貨であるためにCLS以外の決済方法となり、外為決済リスクが残ることになる）。

アジア地域通貨をはじめとして新興国・発展途上国は、基軸通貨である米ドルを媒介通貨として自国通貨と外国通貨をクロス取引するのが一般的である。図表9は、これら諸国の国内銀行が媒介通貨である米ドルと当該外国通貨（CLS対象通貨）との取引にCLSを利用する事例が少なからず出てきているということを示唆していると言えよう。このような動向を踏まえれば、CLSのサードパーティー数を増加させるためのもう1つのターゲットはCLS非対象通貨国の国内主要銀行であり、これら銀行を如何に多くサードパーティーに取り込むかも今後の課題であろう。

（3）決済メンバーの拡大

サードパーティー数の拡大と同時に、決済メンバー数の拡大も今後の大きな課題であると考えられる。2012年7月時点における決済メンバー数は61であるが、本店所在国別にみた決済メンバー数の国別分布と、各国の外為市場で外為取引高の75%のシェアを占める銀行数を比較すると、国によってかなりばらつきがあることがわかる（図表10）。市場によっては、国内銀行と

並んでCLS決済メンバーである外国銀行の当該国所在支店が当該市場の取引高において高いシェアとなっている場合もあり、両者の数を単純に比較することはできない。しかし、当該市場でまだ決済メンバーになっていない国内銀行のCLS参加を増やす余地はまだ残っていると言えよう。

(図表 10) 本店所在国別にみたCLS決済メンバーの分布と、国別の外為市場で取引高の 75%を占める銀行数

本店所在国	決済メンバー数	75%占有数	本店所在国	決済メンバー数	75%占有数
米国	7	7	スウェーデン	2	3
英国	7	9	ノルウェー	1	2
ドイツ	4	5	カナダ	5	5
フランス	3	4	日本	5	8
オランダ	2	3	韓国	3	16
スペイン	2	2	香港	1	14
ベルギー	1	3	シンガポール	3	10
イタリア	1	4	オーストラリア	4	7
ルクセンブルグ	1	10	ニュージーランド	1	3
スイス	3	2	イスラエル	2	5
デンマーク	2	3	南アフリカ	1	5

(注) 決済メンバーは少数の非銀行金融機関を除き、大半が商業銀行。75%占有数とは、当該国の外為市場で取引高全体の75%を取り扱っている銀行数。シャドー部分はユーロ圏諸国。

(出所) CLS Group Holdings: Master List of Members of CLS Bank International, <http://www.cls-group.com/SiteCollectionDocuments/CLS%20Bank%20Members%20Legal%20Names.pdf>, 国際決済銀行(2010) Table D.1 より作成。

決済メンバー数を増やしていくことは、新規に決済メンバーとなる金融機関（主として銀行）の顧客をもサードパーティーとしてCLS利用に取り込むことにも資する。しかし、決済メンバー数をさらに増加させていくことは、それ以外にも重要な意味を持つと考えられる。サードパーティー数の増加に伴って、既存の決済メンバーの事務処理や流動性確保などの負担が増加していくことになるが、これらの負担を抑制していくためには決済メンバー数の増加が欠かせないと考えられるからである。サードパーティー数は、2006年初めの約670から直近(2012年7月末)には16,500を超えるまでに増加している。一方、決済メンバー数は2005年末の55から直近(同)でも61にとどまっている。つまり、2006年初めには決済メンバー1銀行が平均12社のサードパーティーの決済を受け持っていたのに対して、直近では決済メンバー1銀行が平均270社のサードパーティーを受け持つ状況となっている。このことは、決済メンバーにとって、自行が担う決済高の増加に伴って信用リスクや流動性リスクも増加していると同時に、流動性リスク対策

として指定されている流動性供給銀行へのリスク負荷も高まっていることを意味する¹³。

CLS銀行の規定では、新たに決済メンバーとなるためには、①CLS銀行の親会社であるCLS Group Holdingsの株主となること（現時点では1,972株以上、約5百万ドル相当）、②CLS対象通貨の適格要件である当該通貨国のソブリン信用格付と同じ格付（フィッチの格付でBB-以上またはムーディーズの格付でBa3）を有することが必要である。②の要件は、CLSシステムの耐性（resilience）を確保するためとされているが、一方でCLS決済高に見合った決済メンバー数を確保することを困難にしかねず、既存の決済メンバーにとって上記のリスク負荷が高まる結果を招くこととなる。この点を勘案すれば、CLS利用率をさらに高めると同時に決済システム全体の安定性を維持していくためには、②の要件を今後柔軟に緩和して、決済メンバー数を増やしていくことなども検討していく必要がある。

4. CLSのアジア通貨取引への含意

最後に、現行CLSの枠組み（17通貨対象）から離れて、CLSの基本スキーム（多通貨同時決済システム）が今後のアジア地域の外為市場に示唆するものを考察し、この考察に基づいてアジア域内通貨同士の同時決済システム、すなわち「アジア通貨版CLS」の創設を提案するとともに、その実現に向けた課題を検討する。

外為決済リスク、とりわけ時差による流動性リスクの観点からは、アジア地域の通貨は欧米諸国通貨と比較して大きなハンディキャップを負っている。これは、①アジア通貨の外為取引の殆んどが米ドルを媒介通貨とした取引であること、②アジア通貨にとって、米ドルとの決済を行う上で米国との時差が一番大きいこと一の2つに起因する。

まず、①について確認しておこう（図表11）。アジア各国の外為市場において、自国通貨との取引の相手通貨は圧倒的に米ドルが占めている。伝統的に貿易面で米国市場との結びつきが強く、輸出主導型の経済発展を遂げてきたアジアの多くの国では、事実上の米ドル・ペッグ制が採用されてきたこととも相まって、外為市場において自国通貨取引の相手通貨は現在でも90%超が米ドルとなっている。例えば、アジア諸国と日本との貿易においては円建て取引も少なからず行われている（財務省貿易統計によれば、2012年上半期における日本からアジアへの輸出の47.1%、アジアから日本への輸入の26.3%が円建て）ものの、外為市場ではアジア通貨と円との直接取引は殆んどなく、米ドルを媒介通貨としたクロス取引（自国通貨対米ドルと、米ドル対円の2つの取引の組み合わせ）が行われていることになる。

②の点については、アジア大洋州中央銀行役員会議(2001)の調査では、アジア地域通貨の取引において外為決済リスクに晒されている時間は、自国通貨売り・米ドル買い取引の場合で最も長く、韓国ウォン・シンガポールドル・タイバーツで25時間、香港ドル・フィリピンペソで29時間、円で30時間、インドネシアルピアで34時間、マレーシアリングギットで36時間と指摘している。

(図表 11) アジアの外国為替市場における自国通貨の相手通貨別取引高
(2010 年 4 月。1 営業日平均)

(単位：百万ドル，%)

外為市場	合計	米ドル	ユーロ	円	英ポンド	その他
日 本	248,863 (100)	195,835 (78.7)	27,211 (10.9)		7,994 (3.2)	17,823 (7.2)
香 港	72,604 (100)	69,790 (96.1)	1,274 (1.8)	238 (0.3)	324 (0.4)	978 (1.3)
韓 国	37,918 (100)	37,391 (98.6)	234 (0.6)	144 (0.4)	49 (0.1)	100 (0.3)
シンガポール	31,741 (100)	29,388 (92.6)	238 (0.7)	285 (0.9)	206 (0.6)	1,624 (5.1)
インド	21,301 (100)	20,879 (98.0)	264 (1.2)	37 (0.2)	82 (0.4)	39 (0.2)
中 国	12,110 (100)	9,742 (80.4)	265 (2.2)	73 (0.6)	10 (0.1)	2,020 (16.7)
台 湾	9,507 (100)	9,274 (97.5)	90 (0.9)	68 (0.7)	11 (0.1)	64 (0.7)
タ イ	6,012 (100)	5,531 (92.0)	145 (2.4)	246 (4.1)	19 (0.3)	71 (1.2)
マレーシア	5,043 (100)	4,823 (95.6)	67 (1.3)	37 (0.7)	18 (0.4)	98 (1.9)
フィリピン	4,223 (100)	4,050 (95.9)	162 (3.8)	2 (0.0)	1 (0.0)	8 (0.2)
インドネシア	2,507 (100)	2,394 (95.5)	20 (0.8)	63 (2.5)	4 (0.2)	26 (1.0)

(注) 各市場の取引高は、国内での市場参加者同士の取引はネット・ベース（二重計上せず）、クロスボーダー取引はグロス・ベース（二重計上あり）での集計。（ ）内は各通貨の取引高シェア（%）。

(出所) 国際決済銀行(2010) Table E.9 より作成。

他方で、アジア地域においては、アジア通貨危機の経験を踏まえて、同危機以降金融取引の構造改革がASEAN+3（日中韓）を中心に徐々にではあるが着実に進展を見せている。その基本的な目的は、アジア域内企業が自国通貨建てで他のアジア諸国から資金調達できる状況へと転換を図ることである。これは、次の2つの認識に基づいている。すなわち、①アジア各国が事実上のドル・ペッグ制の下で、短期の外貨資金調達を膨らませたこと（期間と通貨のダブルミスマッチ）が通貨危機の原因であったこと、②アジア地域の持続的かつ安定的な経済発展のためには、アジア地域の豊富な貯蓄が欧米諸国へ流出している状況を是正すべきであること一である。この目的の下、アジア債券市場イニシアティブ（ABMI）が2003年にスタートした結果、2005年以降徐々にではあるがアジア各国において自国通貨建ての債券発行が増加し、また域内

各国の証券決済システムのリンケージに向けた取り組みも行われている。

アジア各国が共同して域内の各国資本市場を育成しようとする目標を実現するためには、域内における証券発行市場の拡大のみならず、域内の投資家を惹きつけるだけの活発な証券売買が可能となる魅力的な証券流通市場の存在が必要となる。そして、この証券流通市場での活発な取引を実現するためには、アジア通貨の外為取引においても、現行CLSの基本スキームに倣った外為決済リスクを排除する仕組みの導入が不可欠であると考えられる。なぜなら、域内各国の証券決済システムがリンクされてDVP決済が確保されたとしても、域内でのクロスボーダー証券投資において外為取引面でのPVP決済が確保されなければ、最終的に決済リスクが残ったままだからである。特に、アジア通貨間の外為取引が米ドルを媒介としたクロス取引に大きく依存して、外為決済リスクが存在したままでは、域内の多くの投資家を惹き付けるのは難しい（既述の通り、16,000近くの世界中の投資ファンドがサードパーティーとして現行CLSを利用している。この事実は、投資ファンドの運営主体にとって外為決済リスクの有無がどれだけ重要かを如実に物語っている）。

このような認識に立てば、アジア通貨の多くが現行CLSの対象通貨となり、外為決済面でのセーフティーネットが確立できることが望ましい。しかし、アジア通貨で既に現行CLSの対象通貨となっているのは円、香港ドル、韓国ウォン、シンガポールドルの4通貨だけである。将来的にCLS対象通貨となる可能性のあるアジア通貨も、現在のところ極めて限定的であると言わざるを得ない。その実現時期についても現時点では不透明である。

そこで、アジア域内証券市場のリンケージを通じた域内証券取引の拡大のためのインフラ整備という観点から、ここでは「アジア通貨版CLS」の創設を提案したい。これは、現行CLSの基本スキーム（多通貨同時決済システム）を、アジア通貨に幅広く適用しようとするものである。

「アジア通貨版CLS」においては、どのような基本的枠組みが設定されるべきであろうか。

第1に、対象通貨については、基本的に、このシステムの利用を希望するアジア域内の全通貨を対象通貨として考えるべきであろう。既述の通り、現行CLSの対象4通貨だけでなく、アジア域内での多面的なクロスボーダー証券取引に伴う外為取引を包括的にカバーするためには、できるだけ多くのアジア通貨が参加する枠組みが必要であるからである。

そのためには、現行CLSが採用しているような適格通貨に関するソブリン格付要件は設定しないか、設定するにしてもできるだけ現実的水準とすべきであろう。この点については、システムの安定性を損なうとの意見もあるだろうが、ASEAN+3における各国経済・金融運営に対する相互サーベイランスの枠組みや、これら諸国間の包括的通貨スワップ協定（マルチ化後チェンマイ・イニシアティブ：CMIM）が存在することは、ソブリン格付要件をある程度代替するものとして評価されてよいと考える。加えて、システムの安定性をより強化すべく、各国政府・中央銀行がアジア通貨版CLSの安定的な運営のためにより直接的に協調すること（後述のような、最後の貸し手としての役割など）を明確にしたスキームによって、ソブリン格付要件を設定しなくて

も同等程度のシステム信頼性を構築できるものと考ええる。

第2に、決済メンバーに対する適格要件についても、域内各国の適切な数の主要銀行が参加できるような現実的な基準を設定するのが望ましいであろう。但し、そのためには、システムの安定性を担保するべく各国政府や中央銀行がより直接的に関与することが前提となろう。例えば、アジア通貨版CLSの決済メンバーのある銀行が支払超となった資金の払込みが不能となった場合に、不払い通貨の流動性を当該通貨の中央銀行が速やかに供給する（CLSシステム内における最後の貸し手としての役割）といった関与である。

最後に、アジア通貨版CLSを創設するもう1つの意義について述べておきたい。アジア通貨版CLSに、米ドルを媒介通貨としないアジア域内通貨同士の直接取引を促す効果が期待できると考えられることである。既述の通り、アジア通貨の外為取引は米ドルを媒介通貨とするクロス取引が圧倒的に主流である。しかし、欧州においては、1980年代からEU参加国間での取引においてドイツ・マルクが徐々に米ドルの地位を代替し始め、1995年にはドイツ・マルク以外のユーロ参加予定通貨の取引の30%がドイツ・マルク相手の取引となり、欧州市場ではドイツ・マルクが媒介通貨としての地位を獲得していた（露口・ワールドリッジ(2008)p.16)。欧州におけるこの経験を踏まえば、アジア地域においても、将来的に円、香港ドル、韓国ウォン、シンガポールドル、（さらには人民元）を媒介通貨としたアジア通貨同士の取引が今後徐々に拡大していく可能性は大いにあると考えられよう。アジア通貨版CLSの創設は、アジア通貨の外為取引において、外為決済リスク（特に、時差による流動性リスク）を内在する米ドルを媒介通貨とした取引から、これらアジア主要通貨を媒介とした取引へのシフトを促す外為決済インフラとして機能することが期待できよう。

とりわけ、上記のアジア主要通貨同士の取引が、米ドルを媒介としたクロス取引から直接取引にシフトできれば、①アジア通貨対米ドル取引に内在する外為決済リスクが大幅に削減されることに加え、②外為取引における取引コストの削減にも繋がるという効果をもたらす。これらの効果は、長期的にはアジア域内における貿易取引・資本取引両面において、アジア通貨建ての取引規模を域内で拡大させるインセンティブとして働いていくものと予想される。

このように、アジア通貨版CLSは、外為決済リスクを大幅に削減しつつ、外為取引コストの削減をも実現しながら、アジア域内における貿易・資本取引における米ドルからの代替と、域内通貨間の重層的・多面的な取引拡大を促すトリガーとして働くことが期待できるであろう。

脚注

- 1 外為決済リスクとは、外国為替取引において、取引の一方が売渡通貨を相手方に支払ったにも拘わらず、相手方が支払い不能に陥ることによって買入通貨を受け取れないリスク。流動性リスク（時差などの理由で、買入通貨を期日に受け取ることができないリスク）と、信用リスク（買入通貨を期日およびそれ以降のいかなる時点でも受け取ることができないリスク）の2つから成る。1974年6月に旧西ドイツのヘルシュタット銀行が破綻し、同行と外為取引を行っていた米銀など多くの銀行がドイツ・マルクを同

内田：外国為替決済におけるCLS：普及の現状と課題，アジア通貨への含意

- 行に支払った後で、対価の米ドルを受け取れなくなり損失を被る事態が発生した。以後、外為決済リスクはヘルシュタット・リスクとも呼ばれる。
- 2 外為取引において、売買される一方の通貨の支払いが可能な場合に限って、他方の通貨の支払いを行う決済方法のこと。2通貨条件付決済とも呼ばれる。
 - 3 証券と資金の授受をリンクさせる（資金の支払いが行われることを条件に証券の引き渡しを行う、逆に証券の引き渡しが行われることを条件に資金の支払いを行う）ことによって、決済の相手方の決済不履行（引渡すべき証券や資金を引き渡すことができなくなる）から生じる決済リスクを排除できる決済方法。
 - 4 CLS という決済システムへの参加者を決済メンバー（Settlement Member）という。決済メンバーは、CLS 銀行に対して支払指図を自ら送信することに加えて、CLS 銀行に開設した自己名義の預金口座を通じて資金決済を行う資格を有する。
 - 5 RTGS (Real Time Gross Settlement：即時グロス決済) とは、中央銀行が決済システム参加金融機関からの振替指図（中央銀行に保有する当座預金口座の資金を他の金融機関の当座預金口座へ振替える指図）を受け付けると直ちに、他の振替指図と差し引き計算（ネット）せず一件ごとに（グロス）決済する仕組みのこと。
 - 6 流動性供給銀行は、CLS 銀行との間で、不払決済メンバーの黒残通貨を見合いにオーバーナイト・スワップ取引を行うか、黒残通貨の買入・不払通貨の売却という日中アウトライト取引を行う。
 - 7 A銀行が米ドル買い・円売りの外為取引をB銀行との間で行った場合、B銀行では米ドル売り・円買いの取引が発生することになる。国際決済銀行の外為市場調査報告書では、通貨別の取引高の集計については、A銀行の米ドル買いとB銀行の米ドル売りの金額の合計額が米ドルの取引高として集計（二重計上）されている（円についても同じ）。
 - 8 加えて、リーマン・ブラザーズの破綻をきっかけに、金融機関同士が外為取引に関わる信用供与枠を厳しく運用する動きが強まったといわれている。CLS による多通貨同時決済では資金決済が多通貨間でネットングされるため、個々のCLS 利用者にとって必要な払込資金負担額はコレス銀行方式の決済（グロス・ベース）と比べて大幅に軽減するメリットがあり、この点もCLS 利用率の高まりに影響したと思われる。
 - 9 2006年4月時点でのCLS 利用率は、スイスフラン58%、オーストラリアドル58%、カナダドル38%、スウェーデンクローナ66%、香港ドル47%、ノルウェークローネ70%、韓国ウォン30%、ニュージーランドドル59%、シンガポールドル52%、デンマーククローネ74%、南アフリカランド58%（国際決済銀行(2008)）。
 - 10 決済メンバーのネット支払額および受取額を一定範囲に抑えるためのもの。具体的には、ある通貨で一定額以上の払込みが予想され、同時に別の通貨で一定額以上の受取りが予想されている決済メンバーが、同じ通貨の組合せで逆のポジションを持つ先との間でスワップ取引を行い、スワップ取引の片方（In leg）をCLS 銀行で決済し、もう片方（Out leg）をCLS 銀行以外の方法で決済する仕組み。但し、片方のレグがCLS 以外で決済されるため、当該金額分は元本取りはぐれのリスクが復活する問題がある（日本銀行(2006)p.21）。
 - 11 決済メンバーは、サードパーティーの外為取引の決済において、決済日にサードパーティーが指定した決済口座からネット支払いとなる通貨の資金を引き落とし、ネット受取りとなる通貨の資金を入金する。CLS 銀行との資金の支払い（ペイイン）、受取り（ペイアウト）は決済銀行が代行する。
 - 12 サードパーティー数は、CLS Group Holdings: CLS Participation Report July 2012, <http://www.cls-group.com/CLS%20information/CLS%20participation%20-%20July%202012.pdf>, 個別のサードパーティー銀行は、<http://www.cls-group.com/SiteCollectionDocuments/TP%20list.pdf> を参照。
 - 13 「第12回決済システムフォーラムの議事の概要」2009年10月16日、日本銀行（[http://www.boj.or.jp/announcements/ release_2009/data/set0910a2.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2009/data/set0910a2.pdf)）p.5 を参照。

主要参考文献

1. 国際決済銀行(2008) “Progress in reducing foreign exchange settlement risk” , May 2008, Committee on Payment and Settlement Systems, Bank for International Settlement(BIS)
(<http://www.bis.org/publ/cpss83.pdf>)
2. 国際決済銀行(2010) “Triennial Central Bank Survey: Report on global foreign exchange market activity in 2010” , December 2010, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlement(BIS)
(<http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf>)
3. CLS Group Holdings(2010) “CLS Statistics on Foreign Exchange Activity” , October 18,2010, CLS Group Holdings (<http://www.cls-group.com/Marketinsight/CLS%20Information/20on%20CLS%20Statistics%FX%20Activity.pdf>)
4. “CLS Currency Program Briefing Book” , CLS Group Holdings
(http://www.cls-group.com/Publications/CLS_Currency_Programme_Briefing_Book.pdf)
5. アジア大洋州中央銀行役員会議(2001) “Foreign Exchange Settlement Risk in the East Asia-Pacific Region” , December 2001, EMEAP Working Group on Payment and Settlement Systems, Executives’ Meeting of East Asia–Pacific Central Banks and Monetary Authorities (EMEAP)
(<http://www.emeap.org/emeapdb/upload/Publications/fxreport.pdf>)
6. 露口・ワールドリッジ(2008) 露口洋介, フィリップ・ワールドリッジ「アジア為替市場の取引状況」 2008年6月, 日本銀行ワーキングペーパーシリーズ, 日本銀行 (http://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2008/data/wp08j11.pdf)
7. 日本銀行(2006)「決済システムレポート 2005」 2006年3月, 日本銀行
(<http://www.boj.or.jp/research/brp/psr/data/psr2005.pdf>)
8. 日本銀行(2008)「流動性と決済システム」(東京大学金融教育センターにおける白川総裁講演録) 参考図表, 2008年11月26日, 日本銀行
(https://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2008/data/ko0811f1.pdf)
9. 日本銀行(2009)「頑強な決済システムの構築に向けて」(金融情報システムセンターにおける白川総裁講演録) 参考図表, 2009年11月13日, 日本銀行
(http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2009/data/ko0911d1.pdf)
10. 清水聡「世界金融危機後のアジア債券市場整備の意義と課題」 2010年11月, RIM 環太平洋ビジネス情報Vol.10 No.39, (株)日本総合研究所
(<http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/rim/pdf/5233.pdf>)