

## 外国為替市場における決済システム CLS の重要性

荒木 謙一

### 外国為替決済リスクとCLSの設立経緯

外国為替取引固有の決済リスクは、市場関係者の間ではヘルシュタット・リスクという通称で知られている<sup>(注1)</sup>。このネーミングは、74年6月にドイツのヘルシュタット銀行が突如として破綻した際、同行と外国為替取引をおこなっていた複数の取引行が売却通貨（ドイツマルク）を支払い済みであるにもかかわらず、購入通貨（米ドル）の支払いを受けることができずに、巨額の損失が発生したことに因んでいる。こうした時間差が生じるのは、各通貨の支払い（決済）のタイミングが、米ドルの場合は米国、円の場合は日本というように、当該通貨国の決済システムの稼働時間や金融機関の営業時間に依存しているからである。つまり決済における時差の存在がヘルシュタット・リスクの根本的な要因となっている。

たとえば、円売り・米ドル買いの外国為替の直物（スポット）取引の場合、通常は日本（東京）で円の決済が終わった後に米国（ニューヨーク）で米ドルの決済が行われる。日本と米国東部の時差は14時間（米国サマータイム期間中は13時間）であるから、仮に円と米ドルがそれぞれの国で同時刻に支払われたとしても、円を売って支払った取引当事者は対価の米ドルを受け取るまでに14時間待つことになる。この間に取引相手が突如破綻した場合、円を支払ったにもかかわらず米ドルを受け取れなくなり、いわゆるヘルシュタット・リスクが顕在化する。実際にこのヘルシュタット・リスクが

顕在化した例としては、国際商業信用銀行（BCCI、91年）やベアリングス銀行（95年）の破綻などがある。ケースとしては少ないが、実際に起きた際には損失が巨額となることもあり、また破綻した銀行の取引相手だけでなく、更にその取引相手へと影響が伝播していくことから、金融システムを不安定化させる一種のシステムミック・リスクとされている。このヘルシュタット・リスクの発生を防ぐために国際決済銀行（BIS）における各国中央銀行の話し合いの場などで検討が行われ、その結果設立されたのがCLSと呼ばれる外国為替市場の決済システムである。

CLSはContinuous Linked Settlementの略称であり、一般には「多通貨同時決済システム」という訳で知られている。CLSの運営母体は97年に設立され、02年に決済システムとして稼働を開始、順次業容は拡大している。当初の決済対象通貨は円、米ドル、ユーロ、英ポンド、スイスフラン、カナダドル、豪ドルの7通貨であったが、現在では17通貨まで拡大している。またCLSの利用は当初は日欧米の大手銀行が中心であったが、最近では年金基金などのファンドによる利用も増えてきている。

### 金融危機で高まったCLSの評価

ところで、08年9月15日に米大手投資銀行リーマン・ブラザーズが破綻し、世界的な金融危機が発生してから1年が経過した。これまで緊急対応としての施策と並行して、危機を振り返り教訓を得

ようとする動きも盛んに見られた。こうした中で、特に各国中央銀行の関係者から、CLS が外国為替市場の安定に果たした役割を積極的に評価する発言がしばしばなされた。

たとえば、日本銀行の白川総裁は 09 年 5 月 13 日のロンドン証券取引所における講演で、「メディアで取上げられることはほとんどありませんが、時差のある地域との外国為替取引において、CLS の存在により、いわゆるヘルシュタット・リスクが最小化されています。このリスクは、世界中で最初に市場が開く日本のような国にとって、大変重要です。このシステムがなければ、今次危機下での市場の混乱はさらに深刻なものになったと思われます」<sup>(注 2)</sup>と述べている。また、欧州中央銀行 (ECB) の外国為替コンタクト・グループが 09 年 3 月に発表した報告書は、「リーマンの破綻はまた、CLS が決済リスクを極小化するうえで効果的な手法であることを証明した」と記している<sup>(注 3)</sup>。

そもそも CLS の仕組みは各国通貨の決済システムをリンクした画期的なものであり、各国の金融・通貨当局の業務領域にも影響を与えかねないものであることから、批判的な見方もなかったわけではない。しかし今次の金融危機を経て外国為替市場の安定化に寄与した CLS への評価が高まり、国際的な決済システムとしての CLS の役割の重要性が改めて認識されたと言ってもよいだろう。

## 一層の決済リスク削減に向けて

08 年 5 月に BIS の支払・決済システム委員会が発表した調査報告書<sup>(注 4)</sup>によれば、調査対象 27 カ国の 109 の金融機関のうち 87% が CLS にメンバーとして参加し

ていた。一方、06 年 4 月の時点では世界の外国為替取引の 55% が CLS にて決済されており、32% が既存の銀行ネットワークで決済されていた。このように大半の金融機関が CLS に参加しているにもかかわらず、CLS 決済の比率が 55% にとどまる理由は、CLS では決済できない取引が存在するためとされている。①当時約定当日決済の取引、②決済対象である 17 通貨以外の通貨を含む取引、③取引相手が CLS に参加していない取引、などは現在 CLS では決済ができない。

こうした取引を将来的には CLS で決済可能としていくようにするため、CLS には対象通貨の拡大や取引基盤の拡充が一層求められる。しかし、ある国の通貨を CLS の対象通貨とするためには、当該通貨国の決済システムや決済関連法制度が一定の要件を満たしていることが必要であるため、対象通貨を広げていくことには困難も伴うだろう。しかしながら、金融危機対応を通じてその機能に対する評価が高まった CLS の市場カバー率を拡大することは、外国為替決済リスクを市場から一層取り除いていくために重要であろう。

(09.09.15 現在)

<sup>(注 1)</sup> 決済リスクと相場変動リスクは異なる。本稿は外国為替決済リスクについて論じたものである。

<sup>(注 2)</sup> 白川方明 (2009) 『金融危機の予防に向けて：金融市場、金融機関、中央銀行の連関』日本銀行

<sup>(注 3)</sup> ECB, Foreign Exchange Contact Group (2009) “Report on Operational Lessons from the Demise of Lehman Brothers in Autumn 2008”

<sup>(注 4)</sup> BIS, Committee on Payment and Settlement Systems (2008) “Progress in reducing foreign exchange settlement risk”