

RTGS導入と市場への影響について

資金証券部

2001年1月4日より我が国の銀行間決済にRTGS (Real Time Gross Settlement : 即時グロス決済) 制度が導入される。この決済制度の変更は、銀行間決済に密接に結びついているコール市場だけでなく、本邦金融市場全体に変化をもたらす可能性がある。

そこで以下では、RTGSにおいて重要な要素となる担保の保有状況に関して検討を行うと共に、市場金利に与える影響についても考察した。

1. RTGSの導入

(1) RTGSとは

金融機関同士の資金決済は一般的に各行(社)が日銀に保有する当座預金を通じて行われるが、本邦では1日に3つの時点(交換戻・3時・為決)を設け、各時点毎に入金額・支払額をネットして一斉に決済する方法(以下、時点ネット決済)で行われている。時点ネット決済下ではある金融機関がデフォルトに陥ると、連鎖的に市場全体の決済が滞るリスクが存在する。また市場全体のデフォルトを引き起こした取引の特定が困難であり、事態の収拾にも時間を要するといった点がデメリットとして以前から指摘されている。

こうしたシステムリスクを回避する為、本邦でも来年初からRTGSが導入される。RTGSでは、1件毎の決済を即時且つ個別に決済する為、債権債務の関係が明確になると同時に決済が分散され、ある金融機関でデフォルトが発生しても、市場全体に波及するリスクが少ない。こうしたメリットからG7参加国の殆どは既にRTGSを導入済みであり、RTGSは世界標準的な決済制度として定着しつつある。

図1 RTGS導入後の決済タイムテーブル

	8:30	9:00	10:00	11:00	12:00	13:00	14:00	15:00	16:00	17:00	18:00	19:00
決済時間		日銀ネット稼働時間										延長時間
		国債元利金(9:00)		金融先物(12:00)	手形交換(12:30)	外為円(14:30)	為替(16:15)					
		返済 9~10:00		金融調節(13:00 15:00 17:00)		新発国債払込(15:00)						
コール市場取引		当日スタート分約定時間 8:30~11:00		約定(8:30~19:00)								
		当日スタート分決済時間 9:00~12:00		決済(9:00~19:00)								
国債取引		決済										但し、国債新発日には延長の可能性有り

* RTGS導入後は、一部の決済(手形決済・外為円決済・為替決済等)についてはネット決済のまま残るものの、それ以外の決済(コール・国債の元利金の受渡し・日銀金融調節等を含む)は原則として、個別に(=グロスで)リアルタイムに決済される。



(2) 日中赤残と返金先行ルール

コール取引の決済について、従来の時点決済方式であれば、新たに調達した資金の入金と既に調達した資金の返金とが、指定された時点で纏めてネット決済される為、残高不足になる等の問題は生じなかった。しかし、RTGSでは資金の返金と入金とが、個別に即時で決済される為、返金・入金のタイムラグで一時的に資金不足になる可能性があり、資金の出し手・取り手ともに「両すくみ」の状態（資金の出し手は、貸した資金が返金されないで新たな資金を放出できず、取り手も新たな資金が入金されないで返金できない状態）となる虞がある。

そこで、予め日銀に対して決済用の担保を差し入れ、その範囲内で当座預金をマイナス（以下、日中赤残と呼ぶ）にできる制度が設けられると共に、コールの取り手（コールを返済する義務を有する者）が先に支払操作を行うという「返金先行ルール」を市場慣行とすべく提案されている。

(3) 本邦市場の特殊性と担保の重要性

既にRTGSが導入されている諸外国では、導入時に市場に混乱が生じたケースは確認されていない。しかし乍ら、本邦の場合は、業態毎の資金偏在が大きく、資金の出し手（地銀、機関投資家等）・資金の取り手（都銀等）とが明確に分かれている、特に最大の取り手である都市銀行の調達構成が無担保コールO/N（以下、O/Nと呼ぶ）に偏重している、といった特殊性から、コール取引の決済額が潜在的に大きくなり易い市場であり、現在のコールの取引形態のままRTGSに移行すると問題が生ずる可能性がある。

何故ならば、先の「返金先行ルール」に従えば、資金の取り手は一時的ではあるが、「コール返金額 - 準備預金残高」まで日中赤残が拡大する為、少なくとも同額以上の担保を予め日銀に差し入れておく必要が生ずる。これは見方を変えれば、テクニカルに「差入担保 + 準備預金残高」の範囲内でしか、O/Nの調達が出来ないことを意味し、従来のO/Nに偏重した調達構造の是正を迫られる可能性が高い為である。

こうして見ると、円滑なRTGSへの移行は、資金の取り手が十分な担保を用意できるかが鍵と言えよう。

2. 担保保有状況の検討

そこで以下では、コール市場における恒常的な取り手であり、RTSG後の決済の中心となる都市銀行に焦点を当て、コールの調達規模に足るだけの担保を保有しているかを検討してみる。

(1) ゼロ金利政策解除前

図2に都市銀行が保有する国債残高とコール調達額の推移を示す。仮に、コールマネー



のうち60%がO/Nであるとして試算すると、2000年3月末時点の担保カバー率は190%程度となり担保に余裕があることになる。これは、従来O/N市場で運用されていた機関投資家の資金が、ゼロ金利政策により都市銀行の普通預金に流入した結果、都銀のO/N調達額が減少している、若しくは同資金で国債を購入している為と考えられる。

(2) ゼロ金利政策解除後

ゼロ金利政策が解除されると、機関投資家の資金が都市銀行の普通預金から流出する為、個別行では担保不足となる銀行が発生する可能性が高い。金融機関が保有する流動性預金は98年末から1年間で約6兆円増加しており、この多くは機関投資家の普通預金と推測される。仮にゼロ金利政策解除に伴いこれらの預金が流出し、O/Nでファンディングすることになれば、全体の担保カバー率は120%程度となる。但し、保有する国債の全てをRTGSに振り向けることは不可能（為替決済など他の用途にも担保が必要）であり、個別行毎のポジションの違いも小さくないことを考慮すると、保有担保が充分とは言えない状況と考えられる。

図2

都市銀行保有担保過不足推移

(億円)

	コール率		保有国債	過不足	担保カバー率 /	金融機関保有流動性預金
	実残	内O/N(推定)				
1998年12月	268,658	161,195	115,163	46,032	71%	11,752
1999年3月	196,148	117,689	114,329	3,360	97%	33,985
1999年6月	188,356	113,014	156,889	43,875	139%	88,534
1999年9月	185,512	111,307	196,224	84,917	176%	89,783
1999年12月	169,922	101,953	209,617	107,664	206%	78,304
2000年3月	167,746	100,648	190,934	90,286	190%	64,688

*コール率の内、O/N調達分については市場全体の割合（約6割）を利用。

このようにRTGS導入後は、ゼロ金利政策が解除された場合、一部の都銀で担保不足となるものと考えられる。この場合、担保不足の銀行は、ターム物での資金調達を増やし、O/N調達額を減らすことで決済額を減らす、ターム物資金を調達し、担保を購入することで、決済余力を増やし、O/N調達額を維持する、DDコール(注1)・オープンエンド取引(注2)・ネットイング取引(注3)等を活用して決済額を削減する、といった対応策を講ずる必要がある。こうしたことから、RTGS下ではターム物金利に上昇圧力がかかることとなろう。

(注1) DDコールとはブローカーを通さずに行うコール取引。相対で取引条件を定めることができる為、決済時点を分散させる等の柔軟な決済が可能となる。

(注2) オープンエンド取引とは、取引の期日を定めず、どちらか一方から解除申し出があった場合まで資金貸借を続ける取引。この場合、継続される限り資金の受渡しが発生せず、決済負担が軽減される。



(注3) ネットिंग取引とは特定の顧客とのコール取引の決済をネット決済にて行うもの。例えば、同額でコール取引を継続するような場合は、元金の決済は行わず、利息だけの決済とすることが可能となる。

3. 市場金利の変化

最後に、RTGS導入によって市場金利に生じる影響について考察したい。

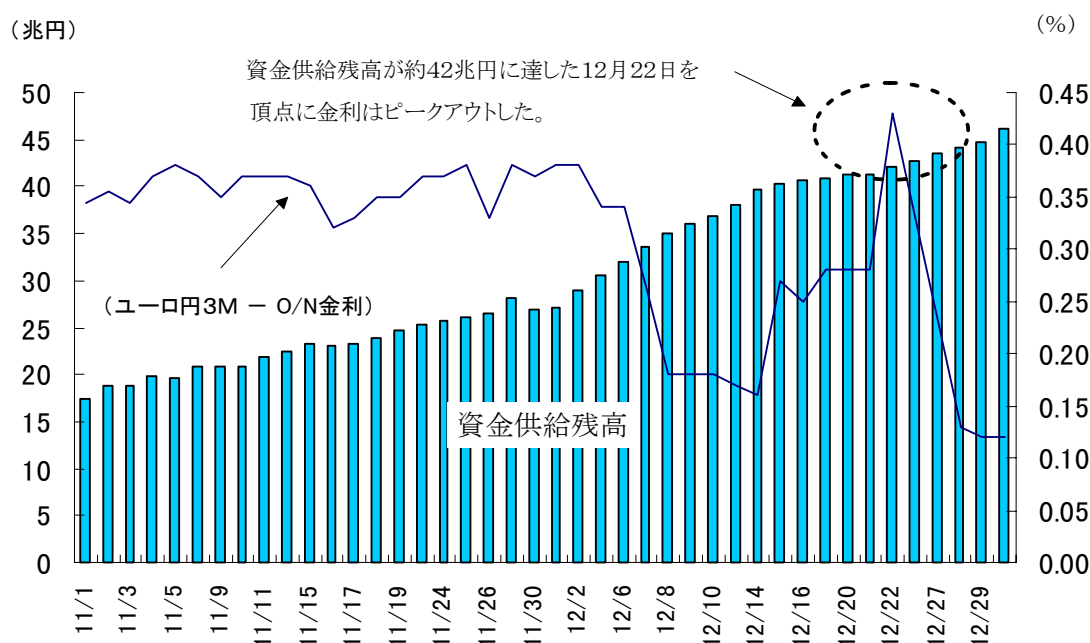
(1) RTGS直前の金利動向

来年初のRTGSを控え、年末にかけてのターム金利動向について展望すると、Y2K問題に揺れた昨年末同様、年初の一定の期間(例えば年明け1週間等)については市場が不安定になる可能性がある為、コールの調達を極小化するようにターム物の調達を進めておく動きが予想される。

図3の通り、昨年末については、3ヵ月物金利はピークで足元金利+43bp程度まで拡大している。Y2Kと異なり、現金支払に備えての手元資金ニーズがある訳では無い為、昨年ほどの影響はないと考えられるが、一時的に年末越え金利が高騰する局面は十分考えられよう。

図3

Y2K時の日銀資金供給残高とレート推移



(2) O/N金利の日中ボラティリティ上昇

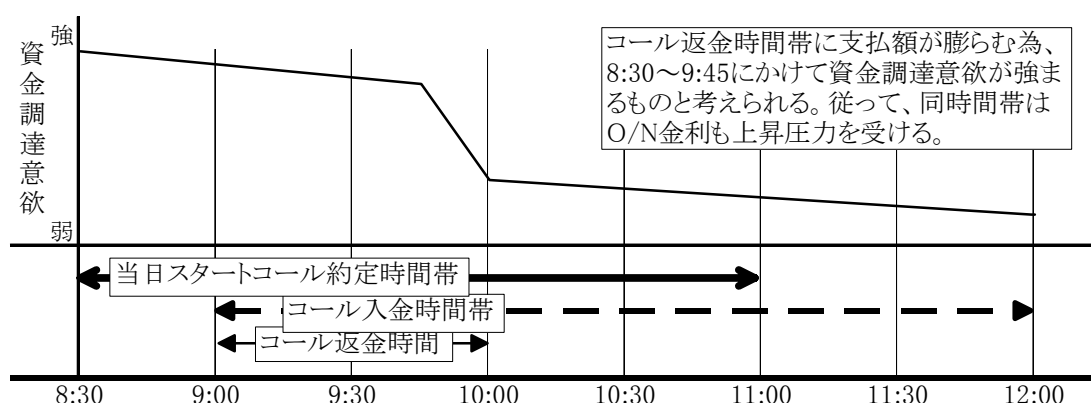
従来O/N金利は、日中でも最大で2bp程度の金利変動しかなかったが、RTGS導入後はボラティリティが高まることが予想される(図4)。



これは決済余力の増加という観点から、受取る時間が早い資金ほどその内在価値が高くなると考えられる為で、コール返金時の日中赤残の穴埋め時に最も資金調達圧力が高まることを勘案すると、O/N金利は朝方に強い上昇圧力を受け、手許流動性確保が一段落するにつれて低下していくものと思われる。またターム物取引額の増加に伴い、O/N市場自体が縮小することも一因となる可能性が高い。

このようなO/N金利のボラティリティの高まりによって、日銀による金利誘導が困難さを増すことも予想される。

図4



(3) ターム物金利と担保プレミアムの動向

先に述べた通り、RTGS導入後はターム物取引ニーズが高まる為、ターム物金利が相対的に上昇する可能性が高いが、決済額の削減を目的とすることを勘案すれば、比較的短めのターム、即ち、1Wから1M程度のニーズが高まり、その上昇幅が相対的に大きくなると見込まれる。

またターム物資金を用いて短国等の担保を購入する動きが顕在化するとみられることから、短国金利とターム物金利との関係が、担保プレミアムを通してより密接になものとなると考えられる。一般に短国金利と無担保のターム物金利は以下のような関係と定義されるが、今後はこの担保プレミアム部分が拡大していくこととなる。

短国金利	: O/N金利 + タームプレミアム
無担保ターム物金利	: 短国金利 + クレジットリスクプレミアム + <u>担保プレミアム</u>

以上

発行 (株)東京三菱銀行 東京都千代田区丸の内2-7-1

(照会先 資金証券部 TEL(03)3240-3027)

※本資料は信頼出来ると思われる各種データに基づき作成しておりますが、当行はその正確性、安全性を保証するものではありません。また本資料はお客様への情報提供のみを目的としたもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本誌面の全部または一部を無断で複写、複製することを禁じます。尚、当方の都合で、誌面の全部または一部を予告せずに変更させて頂く場合がございますので、予めご承知下さい。

