

1999.1.19
(No.1, 1999)

IIMA

Institute for International Monetary Affairs

Newsletter

財団法人国際通貨研究所

「アジア通貨集中決済機構」

(財)国際通貨研究所
専務理事 篠原 興

(この論文は、株式会社日本格付研究所(JCR)が発行する月刊誌「JCR格付け」99年1月号に掲載したものを、一部追筆の上、同社の同意を得て転載したものです。)

アジア地域を金融危機が襲ってから1年半ほど経過した。タイに始まった危機的な状況は、IMFへ外貨流動性の支援を依頼したという例で数えれば、インドネシアと韓国に、またそれまで比較的に安定していた為替相場が大幅に下落したとか、あるいはそれまで他地域の国々に比して高い水準にあった経済成長率が大幅に鈍化し、中にはマイナスに陥ったというケースで数えれば、マレーシア・フィリピン等東アジアのほとんどの国々に広がった。

その後、危機発生シナリオに関して

多数の論文が発表されたが、“東アジアの奇跡”と呼ばれた状況と現状との落差があまりに大きく、当然の結果として知的な刺激をそれぞれに受けたからであろう。その論調を跡づけてみると、危機の初期、すなわちタイの状況が明らかになってバーツの為替相場の下落が始まり、これにつれてマレーシア・リング等の相場が調整を余儀なくされていた段階では、これ等の国々がそれまで採ってきた“ドル・ペッグ”為替相場政策とこれに表裏一体となっていたドル中心の諸々のシステムが批判の対象となった。その後IMF

顧客名簿にインドネシア・韓国が並ぶに及んでその論調は変化し、“クローニー資本主義”というキーワードで語られる種々の事柄をひとまとめにして“アジア的”というレッテルを張り、アジアは“アジア的”であったが故に必然的に危機を招来したというものによって変わった。そして1998年の年央近くになってロシアの状況が憂慮され始め、その波がラテン・アメリカ諸国に及び可能性が取りざたされるようになってからは、危機の原因はヘッジファンドを筆頭とする無責任な投機的な活動、つまり国際的な短期資本（資金）の急激な動きにありこれが悪の根源であるといわれ始めている。

どれが正しくどれが誤りであるかを一つ一つ検証する作業は他の機会に譲るとして、論とは短期間に変われば変わるものだという感を強くした方々も多いのではなからうか。

この議論の変容に合わせるように、例えば米国の“アジア通貨基金”構想に対する意見も、去年の絶対に反対というトーンから、“米国が昨年反対したのは明らかな失敗であった”という最近のトーンにまで変わってきた事は注目に値しよう。

ところで最初に犯人扱いをされたドル・ペッグ為替相場政策とドル中心主義に関しては、去年のうちから幾つもの声が、これ等金融危機にみまわれた国々の有識者の中から起きてきている。“分かった。その通り我々は間違っていた”と始まるこれ等の声は、実は大変に沢山のインプリケーションを持っている。

まず第1は、今後は自分達の通貨の安定を米ドルでは計りませんという事である。ドルが80円まで安くなればこれらの通貨は対ドルで切り上げるだろうし、ドルが2マルク近くまで強くなれば当然のように切り下がるだろうが、その時にこれ等の当然の調整の動きをしたり顔で何のかのと批判するジャーナリズムやエコノミストの声には耳を傾けないという事だ。米ドル中心主義を変えろという事は、自国内に必要な外貨金融のある部分は円によることになるかも知れないし、他の部分はユーロ建てになるかも知れないという事を意味する。それは、欧州に対しては、ユーロの国際的責務の自覚を促す事になるだろうし、わが日本に対しては、円の国際化という旗印の下で語られている幾つものアジェンダの早期かつ徹底的な展開を迫る事になるだろう。そして最大のメッセージは、極めて身勝手に自分達の都合のみで大幅に上ったり下ったりする先進国の通貨間の相場、なにかんずく円・ドル・ユーロ間の相場の安定的な推移が何よりも望まれているということである。そしてこれ等の事項を論理的につなぎ合わせた先に、マハティール首相の“マレーシアからタイへの輸出取引がなぜ米ドル建てでニューヨークを回って決済されなければならないのだろうか。我々の通貨をお互いにもっと使い合おうではないか”という発言があるのである。これは理の当然の発想であって驚くに当たらないが、利便性のみを引きづられてドル建て貿易・ドル建て決済に慣れてしまっていると極めて新鮮に聞こえるのも確かである。

アジア地域における為替取引は、貿易取引の決済の形で古くから行なわれていた。主要一次産品の値決めが米ドル建てに統一されたここ40年ぐらいは、各地での為替取引は対ドル取引が大宗を占めてきており、他の通貨との交換は対ドル相場から換算されて作られるクロス取引として成立していた。これは全く隣り合せの、例えばシンガポール・ドルとマレーシア・リングについても90年代に入るまで行なわれていた慣行であった。対欧州通貨取引は、旧植民宗主国との関係から細々と続いていたが、70年代の中ごろよりシンガポールや香港で円為替取引が大きく伸長する。しかしこれも、実際のところは円の対ドル取引が主であって、各アジア通貨と円との直接為替取引はさして大きな金額にはなっていない。85年のプラザ合意後、ドルの減価が大きく進むにつれて対円取引もそれなりに育って今日に至っているといえよう。

ここで注目しておきたいのは、近隣国の通貨との為替もクロス取引であったという点である。市場における為替相場は、例えば1ドル=¥115.30~40という形で報告される。この最後の30~40というのは売り値と買い値の違いを示し、この差は売買幅と呼ばれている。この時ドルを市場で売ろうと思えば安い方（市場の買い値）でしか売れず、また市場で買う時は逆に高い方の値（市場の売り値）で買う事となり、売買幅を払って取引を成立させる事となる。クロス取引ではこの取引が2回重なる訳で、それに適用される為替相場（クロス相場）にはこの売買幅が二重に入り込む。つまり、このクロス取引

を受ける銀行は、実はそのクロス取引を二つにばらして、それぞれの取引についてポジション調整のために市場とカバー取引を行い、その一つ一つのカバー取引について売買幅を市場に払うことになるため、クロス為替相場には売買幅が二重に算入されることになる。しかし直接交換が出来れば可能かもしれない為替相場に比べると、大分悪い相場になってしまう事も事実である。この事は東南アジアの主要都市に店を構えているマネーチェンジャーと呼ばれる両替商達の値付けを見ると一層明らかである。彼等は独自のネットワークを作り上げ現金の流れを把握した上で直接交換レートを計算して出してくるため、商業銀行の一般相場よりは微少なながら常に良い相場を提供している。私が銀行員であったころ、“君の銀行が提示する店頭相場と比べて見てくれ”と胸を張ったインド系の両替商が何人もいたものだ。

アジア通貨間の直接の為替取引が一般化すれば、少なくとも現金取引相場に関しては、これらの両替商と競争出来る事となるだろう。また、為替相場に含まれる売買幅が半分に縮小する事は、幅は小さくとも、これが貿易決済に関わるものともなれば、一国の輸出者・輸入者双方にとって大きな意味を持つてくるであろう事は十分に予測できる。しかしこのようなメリットが考えられるにもかかわらず、アジア通貨間の直接の相場作りはシンガポール市場でのシンガポール・ドルとマレーシア・リングの間にわずかに成立していた以外注目に値するような取引展開がなかったのが今般の金融危機以前

の姿であり、アセアン諸国の貿易の30%超がアジア域内向けである事を考え合わせると、アジア通貨間の直接相場作りのために何らかの工夫が施されてしかるべしとの結論に達する。

アジアに集中決済機構を

為替取引の決済は、決済される通貨の中央銀行の勘定が振り替えられて完了する。小口の決済はその中央銀行の発行する現金で行われるが、これも決済の仕組みの根源を考えれば、中央銀行の勘定経由決済が完了された事となる。実際的な局面においても、決済の完了は中央銀行にある金融機関の口座が、支払い側は借記され、受け取り側は貸記される事をもって成立する。

従って同一国内の隔地間決済は、中央銀行の本支店間のネットワークを使って行われる。国境を超えた為替取引決済については、例えばドル＝円の為替取引では、ドルはニューヨークの連銀で、円は東京の日銀で決済される事となる。また、決済が同一日付中に行われればその日に決済された事となっており、東京での決済とニューヨークでのそれとの間に14時間の時差があることはこの場合（決済と決済の完了という点では）考えない。

ただし、決済に伴うリスクという点で考えれば、この14時間という時差はリスクの源であり得る。近時の取引の複雑化と取引金額の巨大化並びに取引件数の急増とを考え合わせた時、この時差による決済リスクは軽視できず、それを軽減するために種々の工夫が試みられてきている事が、ここ20年程の一つの特徴となっている。ドル＝円の為替取引の決済につ

いていえば、チェース銀行の東京支店に勘定を持ち合ってドルの決済をまず東京で一時的に行い、その結果の過不足を14時間後にニューヨークにあるチェース銀行の本店で行うという現在のシステムも民間企業同士で維持している一つの大きな工夫であった。ニューヨーク連銀が決済時間（コンピューターの作動時間）を大幅に延長して東京の営業時間とダブらせたのもこの方向に沿った工夫といえるだろう。

このような工夫の一つが欧州通貨を中心に構想されたECHOであった（ECHOはその後拡大され呼び名も変わったが、本論では便宜的にECHOで通す）。ECHOは民間金融機関が出資して作り上げた決済機構であり、中央銀行の勘定と間接的に結びついているが故に、ここでの決済はネットィング（相殺）と呼ばれ、性格的には上記のチェース銀行東京支店での決済に近い。

ある為替取引が成立する。当事者は二人。この二人がともにECHOのメンバーの時は、その取引の決済をECHO経由で行うことをまず確認し合う。この瞬間から決済相手は取引の相手ではなくなり、両者の受け払いの相手はECHOとなる。つまりECHOは全ての取引の真中に割って入り決済の相手となる。これが積み上がり、ある日にメンバー間で決済される予定のECHO取り扱いの通貨による受け払いは、全てECHOを相手として行われる。

ここで注意しておきたい点は、ECHOは一つの決済の中に入って一方から受け

取り一方に支払うという機能であるため、常にECHO全体ではゼロサムの状態が続くという事である。また、メンバー間では相手の顔を忘れて決済を迎える事が可能となる。つまり相手の信用リスクを忘れる事が出来るということである。決済件数が多量になれば一件当たりの決済費用は極めて小額で済ます事が出来、事務コストの節減にも資するだろう。

ところで、ECHO全体としては常にゼロサムの状態とはいいいながら、個々のメンバーの中には全ての受け払い記帳計算後にECHOへの支払いが残るところも出てこよう（半面同様にNETで受け取るメンバーもいる事となる）。この場合は、各通貨の幹事行が定められていて、その幹事行にある当該通貨のECHOの勘定とメンバー行の勘定との間で振り替えが行われ決済は完了する。

既にお気付きとは思いますが、このシステムの最大の狙いは決済金額の縮小である。何百件の支払いと、同じ位の件数の受け取りも相手が唯一である事から全て相殺されて最後に決済する金額はトータル決済金額の何百分の一という事になり、決済金額面でのリスクは大幅に軽減される。

以上の通りECHOはコンピューターさえあれば機能するシステムともいえるが、前述の通貨幹事銀行を中心に民間営利企業体として欧州に作られたものである。決済の間に決済機構が割って入って、決済をスムーズに行う工夫そのものは、例えば商品先物取引所の清算機構等に見られるものであり、金融取引としてもシカゴを始めとする金融先物市場で既に定着している方法なのである。

ところで、先のマハティール首相の言葉を借りるまでもなく、今後アジア諸国が意図的に進める方向がそれぞれの通貨の相互利用であるとすれば、これらアジア通貨間の決済機構の設立を今から検討し始めておくべきであり、このECHOの決済システムは大変に参考になるものとする。

しかし同じようなシステムを今アジア通貨を対象にアジア地域で作ったとしても、当初は多分件数が少ない事が予想され、一件当たりの処理コストが間尺に合わぬ程高くなるか、民間営利企業体としては成り立ち得ないかどちらかの結論となる事が容易に考えられる。また、一件ごとの信用リスクがなくなるとはいえ、メンバー行の突然の破綻はあり得る訳であり、これがシステム全体を壊す事は考えられ、この意味からメンバーの資格条件はかなり厳しくなると思われる。この観点からアジアの銀行を眺めると、システムが十分に存在意義を持ち得るだけの数の銀行が自発的に集まってくるとは考え難い。これ等の事を考え合わせた時、アジア版のECHOは次のような形を取る事が現実的と思われる。

まず第1に、コンピューターシステムを持つこの組織の出資者は域内参加国の中央銀行とする。つまり半公営として営利追求を第一としない組織体を作り上げる。このシステムに参加が許されるメンバー行の選択は、出資者であり、かつ管轄する通貨の幹事行の役割を勤める中央銀行が、それぞれの責任において自国金融界の有資格銀行の中から行う事とする。古

証文を引くならば、中央銀行が金融監督の責任を取り最終の貸出役を勤める事を義務付けられているのは自国で設立された（外資の現地法人を含み）銀行に対してであるというバーゼル協定の約束からも、これは納得の行くアレンジメントと考えられる。

後はECHOの構造をそのまま引き継げば良い。各通貨のメンバーごとの最終じりは幹事行たる中央銀行の勘定で行われ、定義上決済は完了する。中央銀行に直接に勘定を開く事を許されない他国の金融機関のためには、それぞれの国の商業銀行の代表を副幹事行として指定しておき、この副幹事行に開かれているメンバー銀行の勘定を通じて決済される事とする。アジア地域の中では時差がさしてない事から、すなわち営業時間が重なり合う時間が長い事からこの機構の持つ機能は極めて効率良く発揮されるだろう。

このシステムでの処理費用は、取引量の程度にもよるが、前述したような現行の決済方法での費用＝売買幅を2回支払わされる＝に比べれば、節約できる売買幅1回分の費用の中で十分吸収可能と考えられる。

アジア通貨基金構想が打ち出された昨年、米国とIMFはほとんど我を忘れてこの構想の押し込めに狂奔したが、本年に入りその論調が変化した事は既に述べた。ラテンアメリカは80年代に経済危機を迎え、それからの脱出に10年をかけ90年代になってようやく軌道に乗ったと思われたが、今再び新しい危機の影が迫りつつある。アジアでは、今回のような通貨・

経済危機＝域内各国に急速に拡大する危機＝が今後再び起こらないようにしなければならない。そのためにも、アジア通貨基金構想は慎重にかつ綿密に議論が練り上げられて行かなければならない。そのアジア通貨基金構想を構成する一部として、このアジア通貨決済機構は検討されるべきものと思う。

事が極めて技術論的であり派手さのない話であるが、この構想の約束し意味するところは大変に大きい。中期的にいえば、将来生まれてくるかも知れないアジア地域での共通の計算単位（ヨーロッパのECUに当たるもの）の決済もこの機構が受け持ち得る事を考え合わせれば、なおさらこの感を強くするものである。