

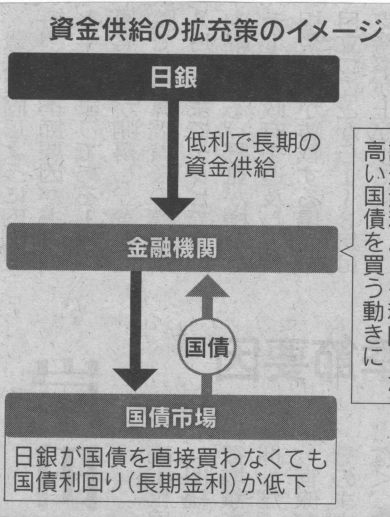
日銀、低利融資で国債購入促す

前例なき債券市場管理

日銀が金融機関にお金を低利で貸し出す資金供給の拡充策を決め、異次元緩和策の継続に向けた姿勢を強めている。当初の量的緩和が長期戦になるにつれて長期金利の固定に目標が切り替わり、国債購入があまりに大量になると、低利・長期の資金供給が加わった。辻つまあわせの対策を重ねながら、市場の公的管理を強めている。

金融機関に損失リスク

日銀は18日の金融政策「金融機関から担保を受け取って低利でお金を貸し出し、状態維持とともに、資金供給の拡充策を決めた。金一（公開市場操作）」と



呼ぶ制度について、市場に「低利・長期」の資金供給を機動的に実施できるように仕組みを変更した。23日には第1弾として期間5年の資金供給の金利入札を実施する。日銀はまずは2〜5年程度の期間の資金供給を積極化するとみられる。金融機関に収益機会を与えて国債などの購入を促す。

債利回りを購入した場合、国債利回りが0.2%台だとすると、購入時点で0.1%分の利益が確定する。長期金利の抑制のために民間を活用するのは世界を見渡しても平時では異例の政策だ。日銀の黒田東彦総裁の就任からまもなく10年。当初は「2年で2%の物価上昇」を旗印に国債購入を軸に巨額の量的緩和を進めたが、目標達成に失敗すると、長期戦への戦略転換を余儀なくされた。2016年9月に現在の10年物の長期金利を0%程度に誘導する「イールドカーブ・コントロール」を導入した。

中央銀行の金融政策は短期金利の操作が中心で、長期金利は国債市場で決まるものとされ、各

国でも特定の金利目標を持たない量的緩和を通じて緩やかな介入が主流だ。市場の規模が大きいため中銀には誘導しきれず、投機筋の攻撃を招きやすいリスクを抱える。とくに出口を展望した場合、大きな混乱が伴うジレンマを抱える。中銀と市場との間で経済情勢や金利の先行きへの見方が対立していくにつれ、国債の購入量が大きく膨らみ、それでも目標が維持できるか怪しくなる。実際、世界的に金利が上昇すると日本の金利にも上昇圧力がかかった。利回り曲線（イールドカーブ）はゆがみ、日銀は防戦に努めている。長期金利の目標上限で10年物国債を無制限に買う「指し値オペ」は、対象とする国債を買い占めるほどに膨らんだ。長く10年国債のみを対象としていた指し値オペをここにきて2、5、20年にも広げ、利回り曲線全体を抑えにかかっている。今回の拡充策は、5年

前後の中期ゾーンの金利抑制を目指すと考えられる。金利カーブの手前から全体的に金利を押し下げゆがみを解消させる狙いだ。民間にインセンティブ（誘因）を与えるかたちをとりながらも、実質的には日銀による市場管理の強化は強まる。

野村総合研究所の木内登英氏は「本来、金利上昇を抑えるのが目的ではなかった共通担保オペに頼らざるをえないというのは末期症状。苦肉の策だ」と話す。日銀の金利固定策は行き詰まりを色濃くしている。長期金利の固定は、市場が自由に織り込む今後10年間の経済・物価情勢を巡る見通しの変化をいっさい排除することを意味し、長く続けるべき政策ではない。今回の措置を現行の金融緩和策の「延命」のために活用すると、かえって本格的な市場機能の改善は遠く。

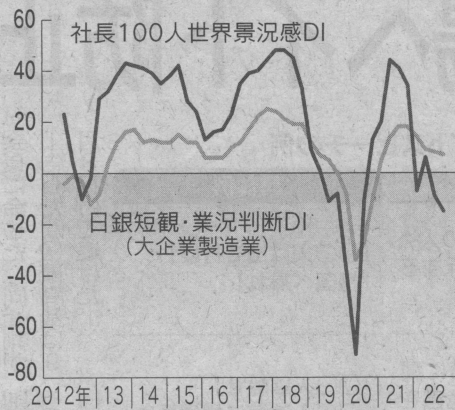
全国銀行協会の半沢淳一会長（三菱UFJ銀行頭取）は19日の定例記者会見で「オペを活用した金融機関が裁定取引を行うことを通じ、現物国債の需給に直接的な影響を与えないこと、市場金利に対して抑制効果が波及する可能性があると考えられる」と語った。ただ、日銀のさじ加減は難しい。金利押し下げの効果を追い求め、あまりに民間に有利な条件の資金供給を増やせば、金融機関向けの「補助金」にもなる。民間の国債保有を強く促せば、現行政策を長く続けるほど、金融機関の国債保有が増え、金利が上昇した場合に多額の含み損を抱えかねない側面もある。民間金融機関には国債買いに慎重な見方も多い。メガ銀行などは長期に国債の保有を減らしており、「今回の制度拡充をもって積極的に国債の保有額を増やす動きには必ずしもつながらない」との声も多い。

世界景気「悪化」4割迫る

国内は「拡大」5割維持

「社長100人アンケート」で世界景気について「悪化」との回答が9月調査に続いて増え、4割に迫った。景況感を示す指標(DI)は新型コロナウイルス禍の初期以来の低さに下落している。コロナ政策で混乱する中国、中央銀行のインフレ抑制策が景気を冷やす米欧と、主要国がそれぞれ難題に直面する状況に経営者は警戒を強めている。(関連記事14面、詳細を1月6日付日経産業新聞に)

景況感DIはコロナ禍初期以来の低さ



(注)景況感DIは「拡大」の構成比から「悪化」を差し引いた。「緩やかに」など判断の程度により重み付けした

来春賃上げ「3%台」最多

アンケートは国内主要企業の社長(会長などを含む)を対象にほぼ3カ月に1回実施。今回は12月25、16日に行い、145社から回答を得た。世界景気の現状認識は「悪化」「緩やかに悪化」の合計が36・5%と9月の前回調査(31・1%)から約5%増えた。一方「拡大」「緩やかに拡大」の合計は11・7%で同約

社長
100人
アンケート

4%減った。

「拡大」から「悪化」を引いて指標化したDIはマイナス15と前回調査から6%下落した。コロナ禍初期の2020年6月調査(マイナス71)以来、2年半ぶりの低水準となった。悪化と答えた経営者に要因(複数回答)を聞く「資源や原材料価格の上昇・高止まり」が69・8%で最多となった。「中国経済の減速」が66

%で続いた。中国は感染を徹底的に押さえ込む「ゼロコロナ政策」が経済活動を停滞させていた。足元では同政策を大幅に緩和したが、今度は感染の急拡大で混乱している。

インフレ抑制を狙う米欧中央銀行の金融引き締めによる景気減速懸念も強い。サントリーホールディングスの新浪剛史社長は「23年もエネルギー高・資源高は収まらず、二大経済大国の米国、中国の減速が目立ち、世界同時不況に陥る可能性もある」と警戒する。一方で、国内景気は「拡大」「緩やかに拡大」の合計が55・2%を占め、

前回(55・8%)並みを維持した。要因(複数回答)は「個人消費の回復」が98・8%で最多だった。行動制限の緩和で小売りや外食が好調なことが大きい。「訪日外国人消費の拡大」も35%で前回比約30%も増えた。ただ、すかいらーくホールディングスの谷真社長は「インフレによる個人消費の生活防衛意識は今後さらに高まる」と懸念する。カギとなるのは賃上げだ。

定期昇給と基本給を底上げするベースアップ(ベア)を合わせた賃上げ率について23年春季労使交渉で想定する水準を尋ねたところ、50社が回答した。「3%台」が34%と最多で、「2%台」が26%で続いた。連合は「5%程度」の要求を掲げているが、「5%台」以上の回答は合計16%だった。多くの企業は方針未定で、今後、勢いが高まるか注目される。「中長期の方針として

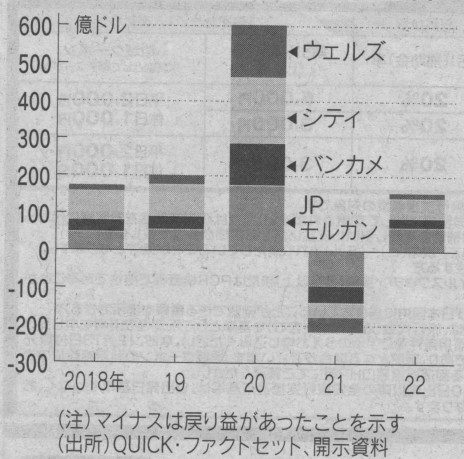
消費者物価の上昇を上げる賃上げを実施する意向があるか」を聞くと「ある」は11・1%で、「わからない」が78・6%を占めた。塩野義製薬の手代木功社長は「値上げを容認できず空気感を醸成し、値上げから賃上げへと正のスパイラルを構築し、循環させていくことが必要」と指摘する。

米銀大手、景気後退に備え

与信費用計上で4行減益

22年12月期

米大手商銀は2期ぶりに与信費用を計上



【ニューヨーク＝竹内弘文】JPモルガン・チエースなど、商業銀行部門が中心の米銀大手4行が13日に2022年12月期決算を発表し、そろって最終減益となった。米景気後退入りに備えて各社とも貸倒引当金を積みだ（バンク・オブ・ア

メリカのブライアン・モイニハンCEOは最高経営責任者、「深刻な景気後退までは行かなくとも、後退には備える必要がある」（ウェルズ・ファアゴのチャールズ・シヤーフCEO）。決算発表後に各行が開いた経営説明会の場で経営トップは口々に米経済失速への懸念を表明した。決算内容からも警戒感が透ける。融資先の財務が悪化する可能性に備える貸倒引当金に、実際に回収が困難になった債権の貸倒損失を足した与信費用の計上額は、22年12月期に4行合計で157億ドル（約2兆円）となった。米連邦準備理事会（F

増し、与信費用を2期ぶりに計上した。個人向けローンでは焦げ付きが徐々に増えており、経営トップからは景気の先行きを警戒する声があがる。「穏やかな景気後退入り」が当社の基本シナリオだ（バンク・オブ・ア

RB)の積極的な金融引き締めを背景に、企業の景況感が急速に悪化している現状を反映した。景気に過熱感のあった21年12月期には貸倒引当金の戻り益217億ドルが出しており、与信費用の計上は2期ぶり。4行がそろって最終減益に陥る要因となった。純利益はJPモルガンが前の期比22%減の376億ドル、バンク・オブ・アメリカが14%減の275億ドル、シティグループが32%減の148億ドル、ウェルズ・ファアゴが39%減の131億ドルだった。

与信費用の計上額は四半期ごとに増えており、23年12月期には新型コロナウイルス禍前の19年12

月期（202億ドル）の水準を上回る可能性もある。コロナ対策の給付金による家計の蓄えは減っており、景気悪化も相まって、消費者向け融資の延滞リスクは徐々に高まっている。JPモルガンやシティは23年末までにカード利用者向けの貸倒損失がコロナ禍前の水準に戻ると予想する。金利上昇の余波で、住宅や自動車向けローンの需要は急速に鈍った。バンク・オブ・アメリカでは10～12月期の住宅向けの新規組成が前

日経 1/15

年同期比8割減った。ウェルズ・ファアゴの自動車向けも半減した。FRBによる利上げは銀行の貸出金利の上昇をもたらし、利ざや拡大を通じて銀行の収益押し上げに寄与している。22年10～12月期に限れば、純金利収入の増加によりJPモルガンやバンク・オブ・アメリカは最終増益を確保できた。問題は、与信費用の増加を吸収する利ざや拡大が続かなさそうなことだ。JPモルガンは23年通年の純金利収入（市場運用除く）が740億ドルになると予想する。22年10～12月期実績の年率換算より6%少ない水準だ。預金金利も上昇し、調達コストが高まる。JPモルガンのジェイミー・ダイモンCEOは決算説明の場で「740億ドルという目標は保守的な見積もりではない」と述べ、達成は容易ではないと強調した。国債などで運用するMMF（マネー・マーケット・ファンド）といった低リスク運用商品や他行との間で資金獲得の競争も激しい。

「大いなる安定」は終わった

株・債券28年ぶり同時安

投資戦略に転換迫る

歴史的な急変動に見舞われた2022年の市場を振り返る。初回は物価が安定する「グレートモザレション(大いなる安定)」の終わり。各国の急速な金融引き締めを受け、暗黒資産(仮想通貨)など高リスク資産が急落。ベトナムには避難の年となった。株式と債券は28年ぶりの同時安となり、長期投資家も大きな痛みを被った。低金利が前提の従来の投資戦略が通用しなくなっている。

Review 2022

「投資家のお金を失い、本当に申し訳なく思っている」。仮想通貨ベトナムのイキガイ・アセット・マネジメントの創業者、トリス・クリング氏は11月、顧客に謝罪した。交換所大手FT

ストレーディングが破綻し、預けていた資産が引き出せなくなったためだ。

22年、ウクライナ侵襲後に高進したインフレを抑えるため、各国の中央銀行が急速な利上げを進めた。新型コロナウイルス禍を受けた金融緩和に沸いたマネーが逆回転し、高リスク資産から流出した。代表的な仮想通貨「ビットコイン」の足元の価格は1万6800ドルが台と年初から6割安となっている。

仮想通貨は取引の透明

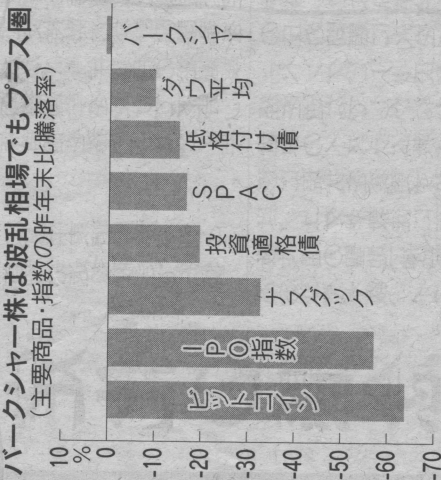
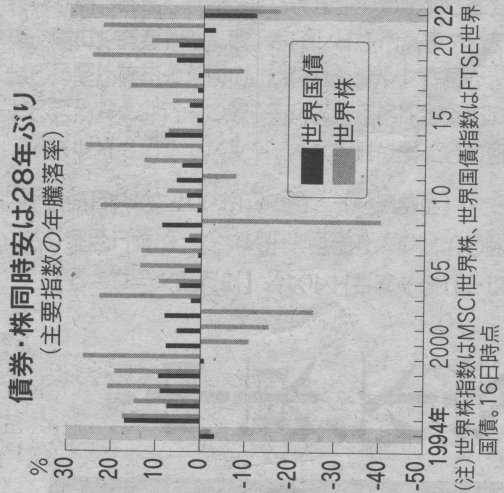
性が低く、価値の裏付けに乏しいとの指摘は以前からあった。ウォール街出身者は高いリターンを求めて仮想通貨市場に集まったが、著名投資家スティーブ・コエン氏の会社で腕を磨いたクリング氏さえも一敗地にまみれた。過度なリスクを取ったファンドは運用縮小や撤退を迫られている。

株式と債券で運用する機関投資家にとっても厳しい1年だった。世界の株の値動きを示すMSCI世界株指数は16日時点で昨年末比18%安、国債でもFTSE世界国債インデックスは12%安となった。両指数が同時にマイナス圏に沈むのは1994年以来。安定資産の債券はリスク回避時に買われやすい。だがインフレが高進した今年は金利が上昇(債券価格が下落)し、運用成績を下押し

た。英調査会社アシモンによると、例えばアジア太平洋地域の株式ベトナムで、利益を上げたのは14%にとどまった。4分の1近くが少なくとも40%の損失を出している。伝統的な「株式0割・債券4割」で運用する年金基金も大きな損失を被った可能性がある。

ビットコインから国債まであらゆる資産が下落する異常事態だ。投資業界歴53年の著名投資家で、オークリー・キャピタル創業者のハワード・マークス氏は13日付の顧客向けメモに「3度目の潮目の変化が進行中かもしれない」と警告した。

1度目が1970年代の信用力の低い企業向け社債(ジャンク債)の誕生。2度目が80年代で米連邦準備理事会(FRB)のホルカー議長(当時)によるインフレ抑制の成



(注) アファクトセットのデータを基に作成。一部指数は関連ETFで代用。21日時点

功だ。長期間にわたり世界経済の緩やかな成長と物価の低位安定は、株と債券の変動を抑えた。いわゆる「大いなる安定」のおかげで、投資家はレバレッジ借入れによるリスクを多用し、株式などリスク資産にマネーを振り向けやすくなった。投資家のリスク選好が米株など幅広い資産の強気相場を支えた。「債券恐怖指数」の異名を持つMOVE指数をみると分かりやすい。米国債の先行き変動リス

クを示す指数で、数値が低いほど先行き懸念は後退している。08年のリーマン・ショックや20年の新型コロナといった危機に直面しても、長期低下傾向は変わらなかった。インフレ懸念が小さく、中央銀行は大規模な緩和で経済を支えることができたからだ。22年に入り局面が変わった。中銀は景気後退の回避よりインフレ退治を優先する方針を示唆し、市場で浮上する将来の利下げ期待をけん制する。

金融政策の先行き不透明感からMOVE指数も急騰した。「大いなる安定」は崩れ、過去40年間の大半、もしくは金融危機以降の13年間で成功していた投資戦略が通用しなくなる可能性がある。マークス氏が「大転換」と主張するゆえだ。激動の22年相場で存在感を示した投資家がいる。米投資会社バークシャー・ハザウェイを率いるウォレン・バフェット氏だ。バークシャー株は昨年末比でプラス圏に

浮上しており、3割安に沈むナスダック総合株価指数と対照的だ。アップルやコカ・コーラ、アメリカン・エキスプレス。優良企業を厳選し、長期目線で投資する姿勢は今も昔も変わらない。インフレの怖さを知る92歳の著名投資家は、相場が転換点を迎えるずっと前から、安定したキャッシュフローとインフレ耐性を重視してきた。小さな危機が頻発した今年、バフェット氏の目利き力と投資姿勢が改

めて評価され、株価の底堅さにつながった。大転換後のニューノーマル(新常态)はまだ分からない。まずは証券の浜本吉郎社長は23年の金融市場について「08年のような急性のショック型危機が再来する可能性は低いが、ミニクランチ(小さな危機)が慢性的に続くかもしれない」と話す。投資家は22年に続き対応に苦慮するだろう。混乱の時代だからこそ、ぶれないバフェット流に学ぶべき点は多い。

中銀にはもう頼れない

2022年の市場は米連邦準備理事会(FRB)など中央銀行に依存する関係の修正を迫られた。株価などが下落した際に金融緩和で下支えに動くという「中銀アクト」への期待が消えた。予想が困難なインフレを前に、FRBは金融政策の先行きは「アタ次第」と経済指標に委ねた。中銀という指針を失った市場は23年も波乱含めとなりそうだ。

急速利上げ、市場の期待しぼむ

指針失い荒れる相場

S&P500種株価指数の予想変動率を示すVIX指数の22年を通した平均は25と前回の米国の利上げ局面(15〜18年)の15を上回った。米国債の予想変動率を示す「MOVE指数」も22年の平均は1.20前後と09年以来、13年ぶりの大きくなった。市場参加者が相場の先行きに対して不安を拡大させたことを意味する。

背景には市場による中銀への依存関係が崩れたことがある。これまで株式市場が動揺する局面ではFRBが事実上の下支えに動いてきた。市場もそうした期待を抱いてきた。足元ではパウエル議長はインフレ沈静を最優先にしており、FRBが助けてくれるという「中銀アクト」への市場の期待はしぼんだ。

8月の経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」でFRBの姿勢が鮮明になった。パウエル議長はインフレ対応について「やり過ぎるまでやり続けなければならない」とし積極的な利上げを続けることを示唆。市場の楽観論は後退し、その後1カ月間でダウ工業株30種平均は1割下落した。

みずほ証券の上条秀裕氏は「FRBは(名目金利から期待インフレ率を差し引いた)実質金利がマイナス圏に沈むことを許さない姿勢を続けてきた」と指摘する。インフレが高止まりする中、実質金利を高水準に維持するためには、その分名目金利も引き上げる必要がある。市場にとって「中銀は頼れる存在」ではなくなった。

FRBが金融政策の

「指針」を失って安くないところも不安を増幅させた。21年以降、インフレ率が高まるなか、FRBはインフレの見通しを誤ってきた。FRBが四半期に一度示す経済・政策見通し(SEP)で、21年末の米個人消費支出(PCE)物価指数の予想は3月時点で前年同月比2.4%を予想していたが、実際には5.8%まで上昇。11月にはインフレが一時的に認識も撤回を迫られた。

パウエル議長は22年7月の米連邦公開市場委員会(FOMC)後にそれまで提示していた金融政策の先行き指針(フォワードガイダンス)を示さず、今後の利上げ方針は「アタ次第だ」と強調した。四半期ごとに示す経済・政策見通しについても

「このみにしなない方がいい」とも明言した。新型コロナウイルスの感染拡大やウクライナ危機を背景にした物価上昇の中では、確信を持って将来を語ることはできないという中銀の本音が漏れた。

投資家はFRBの見解を元にして独自の投資戦略を決めてきた。中央銀行が示す指針を失った市場では様々な臆測が広がり警戒感が高まった。

市場参加者の間でインフレやFRBの利上げスタンスをめぐる意見が割れ、投資家が共有するコンセンサスが消えた。投資家は為替、債券市場での積極的な取引を手控えた。

その結果、米消費者物価指数(CPI)の発表日の市場は荒れた。1日の米長期金利の変動幅は

22年の発表日の全12回平均で0.2%となり、05年以降の平均0.1%の2倍に拡大。特に7月以降、変動幅は1〜6月の1.5倍と振れ幅が大きくなった。

対ドルの円相場もCPI発表日の全12回平均で1日の値幅が2円を超え、05〜21年の平均0.9円を上回った。11月のCPI発表日は6円を超え、CPI発表日としては05年以降で最大の値幅となった。

足元ではCPIの前年同月比が7.1%の上昇

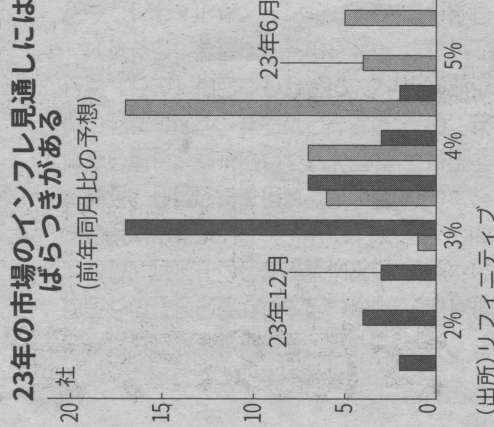
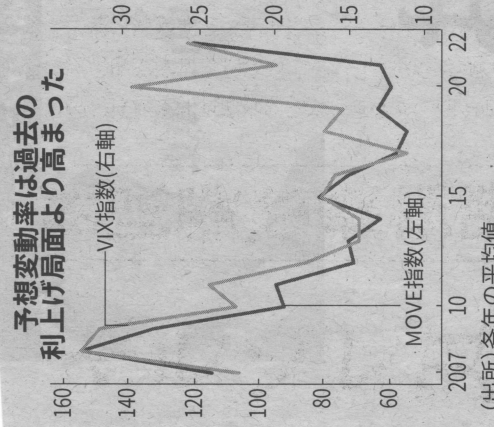
と一時から鈍化する中、FRBが目標とする2%には遠い。インフレ予想は市場関係者の中でも見方が分かれる。リフィニタイプが実施したインフレ見通し調査によると、23年6月は4.5〜5%とみる回答が最も多かったものの、3%台から6%弱と見方はばらつく。23年末の見通しも1.5〜5%と開きがある。

米国の短期金融市場ではすでに23年内の利下げを織り込む見方が6割と、市場の注目は早くも次の利下げに移っている。

今後は利下げをめぐっても市場参加者が左右に左右する可能性もある。

しつこいインフレを背景に振る舞いが変わった中銀は「いざとなれば中銀が相場を支えてくれる」との市場の甘えを断

った。23年も金融政策の先行きを巡り市場では警戒感が高まること予想される。市場参加者が過度なリスクテイクを改め、正常な感覚を取り戻すプロセスでもあるといえそうだ。



崩れるドル基軸の秩序

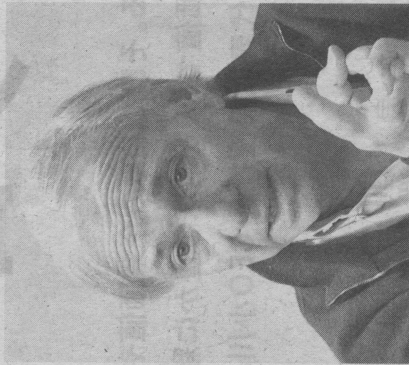
現在の世界秩序は1930〜45年の状況と似ている。覇権を持つ国のナショナリズムとポピュリズム（大衆迎合主義）が広がって紛争につながる状況だ。当時、日本に起こったことを思い起こせばよくわかる。金融危機と不況に直面していた世界でナショナリズムにまい進し、米国など諸外国と対立した。

紛争に突入した国は勝っても負けても中立国以上の損失を被るのは歴史が証明している。国家の中立を保ち、紛争を回避することは大半の国にとって利益につながるにもかかわらず、それを実現することがますます困難になっている。

世界の秩序が崩れて紛争を招くリスクは米ソ冷戦時代よりも大きい。当時のソ連は米国にとって経済的な脅威ではなかったが、いま中国は経済的な脅威となっている。

インタビュー

1/8



Ray Dalio 1975年に設立したヘッジファンド運用会社は世界最大。歴史分析で知られ、2022年から作家活動に注力する。

ブリッジウォーター！
アソシエーツ創業者

レイ・ダリオ氏

米国の通貨ドルを中心とする世界経済と秩序は崩れつつある。基軸通貨国の米国に加え、欧州や日本の債務が大きく拡大し、財務体質は健全なくなった。投資家にとっては物価上昇率調整後の投資リターンは（インフレによる目減りで）悪化する。

一方、財務体質が健全で国家の内紛がなく、インフレーション（革新）が進んで外国の紛争からの打撃が小

さい国は有望だ。例えばインドネシアやベトナムなど東南アジア諸国連合（ASEAN）加盟国やインドだ。サウジアラビアを中心とした湾岸協力会議（GCC）諸国も同様だ。こうした国は米国や中国、欧州が主導するグローバルゼーションの次の姿を見据えている。いまの「反グローバルゼーション」の流れは特定の国で起きている現象だ。中

立を維持し、グローバルゼーションを推進する国は繁栄を享受するだろう。

恩恵を受ける一例がメキシコだ。中国からメキシコに生産拠点を移す動きが加速している。中国より安く生産でき、国境を接する（巨大市場の）米国にも輸出しやすい。

紛争の危機が最も高まるのは、米大統領と台湾総統の選挙がある2024年だ。米中が戦争をすれば、唯一最大の発火点は台湾問題だ。

もともと米中国とも戦争は望んでおらず、近い将来に戦争が起こることは考えにくい。ただ中国が台湾の独立派をいっまでも容認することはない。習近平（シ・ジンピン）国家主席が実権を握っているうちに問題解決に動く可能性がある。

日本は軍事力を増強し、米国だけに安全保障を依存しないことも重要だ。その上で通商などの経済関係を築くべきだ。

（聞き手はニューヨーク州伴白江）

Next World

分断の先に

デジタル通貨決済網整備

SWIFTが実証実験

国際送金、基盤維持へ布石

デジタル通貨（CBDC）を使った国際送金網を整備する動きが進んでいる。国際銀行間通信協会（SWIFT）は邦銀など共同で、異なるCBDC同士を接続する実験に成功した。各国が推進するCBDCが普及していくには、異なる通貨間の決済を円滑にする仕組みが欠かせない。国際決済銀行（BIS）も決済網づくりに着手しているが、送金の迅速化など課題も多い。

SWIFTの実験は仏コンサルティング会社キヤップシエミなど共同で実施した。ドイツやフランスの中央銀行に加え、三井住友銀行、スペインのUBS、モウエルズ・ファゴなど18の中銀・民間金融機関が参加した。三井住友銀行の担当者は「CBDCのイノベーションに強い関心を持っている」と語る。CBDCはブロックチェーン（分散型台帳）技術などを使って決済を低コストで即時にできる利点がある。BISの調べ

では世界中銀の9割が研究に着手している。一部の新興国で導入が始まったほか、日銀も3メガバンクや地銀と連携し「デジタル円」の実証実験を2023年から始める方針だ。ただ、各国がCBDCで独自のブロックチェーンを導入した場合、異なる通貨間の決済が課題になる。CBDCを使ったスムーズな国際送金の実現には、それらをつなぐ仕組みが不可欠だ。SWIFTは世界の銀行が出資し、1973年

に設立された国際的な資金決済網。200以上の国・地域で1万1000社以上の金融機関が利用しており、国際送金の共通基盤となってきた。SWIFTは今回、複数のCBDCを仲介するシステムを実証実験で構築した。SWIFTはレポートで「CBDCとほかの金融ネットワークの相互接続を大幅に簡略化できる」と報告した。CBDCの国際決済網づくりはBISが先行してきた。中国やアラブ首長国連邦（UAE）、イスラエルやノルウェーといった各国中銀と連携し、複数のCBDCを相互運用する国際共同プロジェクトを推進してきた。従来の決済基盤に頼らない新しいシステムを構築しようとする動きも見える。今回は民間組織のSWIFTもCBDC決済網の構築に名乗りを上げた形だ。世界に張り巡らさ

れた民間銀行の送金網に強みがあり、CBDCを取り扱う際の本人確認なども厳格にできるという。国際通貨研究所の潮田玲子氏は「各国のCBDCシステム同士を連携するにあたり、SWIFTの既存ネットワークを生かせる」と分析する。SWIFTは国際送金システムの「1強」を占めてきた。ただ送金時に複数の銀行を経由するだけ、高い手数料や着金までの時間が課題になってきた。CBDCの基盤となるブロックチェーンは低コストで即時に着金できる強みがある。「新しい技術に対応できなければS

WIFTは存在意義を問われることになる」（邦銀幹部）との見方もあり、SWIFTはCBDC同士の送金などにも対応することで国際送金網の基盤を維持したい考えだ。

もつとも、CBDCを使った国際決済網で、送金がどこまで簡便になるかは見通せない。国際通貨研の潮田氏は「（SWIFTの実験では）現行の決済システムにおける中継銀行同様に仲介者や中継点が存在する。これが国際決済の課題の主因だったことから、技術的な解決策になるかは不明だ」と指摘する。

ブロックチェーンを使った国際送金の研究は個別のIT企業や金融機関でも進んでいる。ただ、個別企業が国際決済で独占的な地位を築けば安全な取引を巡る懸念が強まり、中銀などの賛同を得られない可能性がある

。このため、BISやSWIFTといった公共性の高い組織によるインフラづくりが求められている面もある。

（北川 潤）

CBDCの国際送金の実験手法	
主な実験主体	方法
SWIFT	複数のCBDCシステム間で制度を互換性を持たせ、相互接続する
SWIFT、BIS	複数のCBDCシステム間で共通の決済システムを構築する
BIS	複数の国・地域の共通のCBDCシステムを構築する

SWIFTや国際通貨研究所の資料を基に（出所）BIS、作成

日経 1/19

日銀システム 一時不具合

短期国債入札が1日延期

日銀は10日、電子決済システム「日銀ネット」の一部が利用できない状況になったと発表した。「日銀内の一部ネットワーク機器に不具合が生じたことが原因だ」としている。10時半ごろ不具合が発覚し、機器の再起動により35〜45分ほどで解消した。日銀ネットの不具合を受け、財務省は10日に予定していた国庫短期証券（短期国債）の入札を11日に延期した。

日銀ネットは民間金融機関と日銀をつなぐ決済システムで、500近く金融機関が利用する。財務省によると国庫短期証券の入札が急に延期となるのは、東日本大震災直後の2011年3月中旬以来だ。日銀ネットには22年9月にも不具合が発生し、一時約8万件の取引に影響が出た。

日経 1/11