

IMF サーベイ

国際金融安定性報告書

金融安定化は困難を伴う可能性があり、
各国は適切な準備をすべき

2013年10月9日



米国中央銀行の発表を聞くトレーダー：各国の主な課題は、金融緩和政策の副作用を適切に処理することである。(写真: Lucas Jackson/Reuters)

- 主要な課題は、米国の金融政策の正常化
- 新興市場は、予期される外生ショックに対し準備すべき
- ユーロ圏企業の過剰債務へ総合的に対処すべき

IMFは、最新の国際金融安定性報告書（GSFR）で、政策当局は世界金融システムが直面するいくつかの重要な移行に注意深く対応する必要があると述べている。効率的な政策や改革が実施されない場合、さらなる金融安定化へのスムーズな移行が頓挫する可能性がある。

IMFの分析は、世界的に影響する次の5つの移行を論じている。

- ・ 米国で予期される金融緩和政策の解消
- ・ 新興市場における、よりバランスの取れた持続可能な金融部門への移行
- ・ ユーロ圏での、弱い銀行や企業を強化する動因
- ・ アベノミクスの下で日本経済を強化させる努力
- ・ 国際的金融規制の強化

ノーマルな金融政策への道

政策当局の主要な課題は、低金利や米国中央銀行による債券購入などの金融緩和政策に起因する現在の副作用と最終的にこれが解消されることによる副作用に適切に対処することである。

金利上昇とボラティリティ上昇が予想されるため、投資家は当然、保有する債券を減らし資産ポートフォリオを調整するであろう。しかし、余りにも多くを余りにも早く売却するにはリスクが伴い、長期金利が現在予想されているより急激に上がる可能性がある。

「金融の正常化に際し、困難に直面するかもしれない。問題は、その困難により道のりがただ不快なものになるだけか、それとも困難のいくつかが災難をもたらす可能性があるかである」と金融顧問兼金融資本市場局長ホセ・ビニャルスは述べた。

課題のひとつは、予想される資産ポートフォリオの組み換えの程度である。IMFは、2009年以來、米国投資信託の債券への流入の累計が、歴史的トレンドを1兆ドル以上も上回っていると推定する。これは、金融引き締めの際に、多くの流出が起こるリスクを増加させた。

もう1つの課題は、米国の住宅不動産投資信託などの、いわゆる影の銀行システムにおける「弱いリンク」である。危機前に急増したストラクチャード・インベストメント・ビークルやコンジット（導管体）のように、住宅不動産投資信託は、レバレッジが極めて高く、資金の運用の影響を受けやすい。保有資産の売却を早急に強いられる可能性があり、住宅ローン担保証券市場の混乱を引き起こし、これがより広範な資産市場に広がる可能性がある。

通常金融政策への円滑な移行を行うには、米国の中央銀行による、金利の変動を最小限に抑えるための明確かつ時宜を得たコミュニケーション戦略が必要である。また、効果的な戦略の実行が必要である、とIMFは指摘する。影の銀行システムの全体的なリスクに対するさらなる監督、そしてより高い透明性が、金融の安定の維持に不可欠である。

新興市場国・地域でのリスク

多くの新興市場国・地域は、先進国・地域の金融緩和政策の変化にますます敏感である。これは、外国人投資家がローカル市場に多く参入しており、撤収するかもしれないからである。IMFの推定によると、2008年以降、ローカルな債券市場への外国流入累積額が、長期的で構造的なトレンドを約4700億ドル超えている。これは、先進経済のGDPの5%以上に相当する。

外国人投資家が現地通貨建て債券市場で大きな役割を担う一方で、市場の流動性は近年悪化している。このため、ローカル金利が投資家心理の変化へより敏感になる。同時に、企業のバランスシートは悪化しており、金融の脆弱性が増大し、経済成長が鈍化している。

新興市場国・地域では、金融市場の秩序だった調整を行う必要がある。著しい資本流出に直面した場合、政策のバッファを賢明に用いる必要があるかもしれない。また、政策立案者は、マクロの金融枠組みやバッファを強化することにより、国内の脆弱性に対処する必要がある。

ユーロ圏のゴルディウスの結び目を解く－問題を解決する

ユーロ圏では、地域や国レベルでの政策行動が、ソブリンや銀行への資金調達の圧力軽減に役立った。しかし、継続的な金融の分断はストレス下にあるユーロ圏経済の貸付金利を増加させた。

国際金融安定性報告書はまた、ストレス下にある国や地域において企業債務の多くは、現在、弱い債務返済能力を持つ企業が保有していると述べた。この過剰債務は、企業融資損失を通じて銀行システムに影響を与える可能性がある。

「いくつかの銀行は予想される損失に対する引当を増やす必要がある」とビニャルス氏は述べた。「これは、銀行の将来の利益の大部分を吸収し、いくつかのケースでは、資本に食い込むかもしれない。」

IMFの推定によると、金融の分断が中期的に逆転した場合であっても、持続的な過剰債務は存続し、イタリア、ポルトガル、スペインの企業債務の合計のほぼ五分の一に相当する。

政策立案者は、どのように弱い銀行や企業を強化することができるだろうか？まず、企業の過剰債務に対処する必要がある。これは、債務整理、倒産の枠組みの改善、または融資の再編のための特別な資産運用会社を含むかもしれない。

第二に、欧州当局による、計画された貸借対照表の評価とストレステストは、銀行の資産の質の徹底的かつ透明なレビューを実施し、資本不足を明らかにするための絶好の機会である。しかし、明らかになった問題点を相殺するために、信頼できるサポートが、終了前に準備されている必要がある。

日本は「アベノミクス」の下で完全な政策パッケージを実施する必要がある。計画された財政構造改革の制定が失敗した場合、デフレが再発する可能性があり、金融の安定リスクを強める可能性がある。

関連リンク:

[報告書を読む](#)

[ビデオを見る](#)

[世界見通し](#)

[中央銀行の世界的影響](#)