

IMF サーベイ

国際金融安定性報告書

実体経済のリスクテイクを促進しつつ 金融の行き過ぎを防ぐべき

2014年10月8日



ニューヨークの面接会場。低金利による実体面のリスクテイクが企業による雇用拡大を後押ししている（写真： Andrew Gombert/epa/Corbis）

- 安定性リスクは影の銀行部門へ移行中
- 成長を支えるため、銀行のビジネスモデルの見直しを
- 与信市場の流動性リスク増大に対処

国際通貨基金の最新の「国際金融安定性報告書」によると、政策担当者は、新たな世界的不均衡という問題を抱えている。つまり、成長を支えるには実体経済のリスクテイクが不十分な一方で、金融の安定性を損なう金融のリスクテイクの行き過ぎが進みつつある。

危機の勃発から6年経過したが、世界経済の回復は依然、先進国の緩和的な金融政策に大きく依存している。これが、経済活動におけるリスクテイクの活発化を促し、企業が投資と雇用を拡大し家計が実質消費を増やすことに前向きになることを後押ししている。しかしその影響は余りにも限定的でばらついてる。状況は米国と日本で良いが、欧州や新興市場国・地域ではそれほどでもない。

同時に、低金利の長期化と他の中央銀行の政策が、金融のリスクテイクの蓄積を助長している。この結果、金融資産の広い範囲で価格が上昇し、一部ではクレジットスプレッドが過度に圧縮されデフォルトリスクを補うことができず、また最近までボラティリティは記録的に低い状態が続いていた。これは、投資家が現状に安心しきっていたことを示す。今回の特徴はその同時多発性にある。即ち、こうした事象が多くの国の幅広い種類の資産において同時に発現しており、極めて異例の展開を見せている。

IMF 金融顧問兼金融資本市場局長であるホセ・ビニャルス氏は「実体面と金融面のリスクテイクという世界的な新たな不均衡に対処するには、金融政策の実体経済に及ぼす効果を高める政策を講じ、適切なマイクロプルーデンス政策とマクロプルーデンス政策により行き過ぎた金融活動に対処することが最良の選択肢である」と述べた。

新たなフィットネス体制が必要な銀行

銀行は危機以前より大幅に資本を備えているが、多くは回復を支えうる適切なビジネスモデルを有していない。

先進国の 300 行（先進国の銀行システムの大半にあたる）をサンプルにとった同報告の分析によれば、総資産の約 40% を占める銀行が、回復を支えるに十分な信用を供与するに足る力を備えていないことが明らかになった。ユーロ圏をみるとこの数字は約 70% まで上昇する。

こうした銀行には、そのビジネスモデルの抜本的な見直しが必要であり、既存業務の金利・価格体系の見直し、各種業務への自己資本の割り当ての変更、及び業務のリストラや撤退が必要となるかもしれない。欧州では、欧州中央銀行による銀行のバランスシートの包括的見直しが、こうした銀行のモデルの必要な改革の確固たる開始ポイントとなるであろう。

影に移動しつつあるリスク

金融の安定性リスクは、銀行システムから規制の緩い影の銀行部門にシフトしている。たとえば、信用リスクを組み込んだ投資信託や ETF 商品への資産流入は大きく、これらファンドは米国社債や外国債券の最大の保有者となっている。

ホセ・ビニャルス氏は「こうした資金の流入が債券市場において流動性の錯覚を引き起こしていることが問題である」と述べた。「投資家に対し平時から約束している高い流動性が、ストレス時に市場が提供する利用可能な流動性を上回っている可能性が高い」

こうしたミスマッチは、信用リスクを組み込んだ投資信託の保有する資産のうち比較的流動性の低いものの占める割合が増えていることによる。そしてこれは、ストレス時にクレジットファンドにかかる圧力を悪化させる強力な要素になりえる。

波及は世界的になる可能性も

新興国は先進国によるポートフォリオ投資の受け皿としての役割が高まっている。こうした投資家は現在、新興市場の株式や債券に 4 兆ドル以上（全投資の約 13%）を振り分けており、そのシェアは過去 10 年間で倍増した。このように金融のリンクがより密接となっていることから、先進国・地域から派生したショックが、新興市場国・地域にこれまで以上に速く伝播することになるろう。

資産価格とボラティリティの世界レベルの同期化が進んだことが、影の銀行部門の市場及び流動性リスクの増大とあいまって、資産価格へのショックの影響を拡大する可能性もある。これは、価格の急激な下落と市場ストレスの悪化を引き起こすかもしれない。

こうした負のシナリオは、世界経済にマイナスの影響を及ぼし、最悪のケースでは世界の金融の安定性を損なうことになるかもしれない。こうした連鎖反応は、地政学的緊張の悪化や「混乱を伴う」米国の金融政策正常化といった様々なショックにより引き起こされる可能性もある。

金融部門政策がカギ

実体面と金融面のリスクテイクの間の世界的不均衡という問題への対処には金融政策が有効であろう。

第一に、実体面の一層のリスクテイクを促すには、銀行は経済への与信の流れの改善に資すよう、ビジネスモデルを抜本的に変化させる必要がある。銀行部門以外の与信の安全なソースも促進すべきだが、これは更なるリスク蓄積を回避するための効果的な規制を伴う必要がある。

第二に、安定性を脅かすような金融の行き過ぎに対処できるよう、マイクロプルーデンス・マクロプルーデンスの両政策を設計し実施する必要がある。たとえば、ファンドの解約条件をファンドの保有資産の流動性にあわせて設定されるよう、資産管理者への監督の強化が必要である。また潜在的な脆弱性の特定には、ノンバンク部門や新興市場企業レバレッジのより包括的な監督及び報告も有効だろう。

最後に、金融の安定性リスクの蓄積のモニタリングに必要なデータを、政策担当者は有していなければならない。マクロプルーデンス政策手段を実際に活用できるよう、制度上の権限と調査分析能力を準備しておく必要がある。また、政策担当者は、必要となったときに政策を実行する法的な根拠と、劣らず重要な点として、たとえ極めて不人気な政策であっても実行に移す勇気をもつ必要がある。

関連リンク：

[報告書を読む](#)

[ビデオを見る](#)

[世界見通し](#)

シャドーバンキング
ガバナンスとエグゼクティブの給与