

(参考仮訳)

国際金融安定性報告書 (GFSR)

2010年4月

要旨

景気が回復するにつれ、金融システムの安定に対する懸念は和らぎつつある。しかし、先進国のソブリンリスクに対する懸念が払拭されない限り、金融システムの安定が損なわれ、信用危機が長引く可能性がある。金融業界及び家計のバランスシートの更なる健全化がなされない限り、公的債務の持続性に対する懸念が深まると、金融システムに打撃を与え、国境を越えて被害をもたらす可能性がある。そのため、各国政府は政策を立案するに当たって、次の点に留意する必要がある。(1) 市場の信任を得られる中期的な財政健全化計画を示すなど、ソブリンリスクの軽減に努める。(2) 現在進行中のレバレッジの解消がスムーズに進むよう環境を整備する。(3) より一層金融規制を押し進め、安全かつ堅固でありつつも、ダイナミックな金融システムを構築する。一方、新興国では、資本の急激な流入によりインフレと資産価格の高騰の懸念が高まっており、マクロ経済政策とプルーデントな金融政策を組み合わせるこれらの課題に対処しなければならない。

世界経済が回復するにつれ(世界経済見通し2010年4月号参照)、金融システムの安定に関する危険性は薄れつつある。しかし、財政状況の悪化と公的債務の急速な拡大は世界金融不安の新たな火種となりつつある。政府のバランスシートの持続性に対する懸念は、世界経済の脆弱性を高めつつある。いくつかの国では、将来に対する不安から投資家に高い利回りを約束しなければならず、長期的な支払能力に対する懸念が短期的な資金調達の足かせになっている。このような情勢は先進国の銀行セクターが直面している短期的な資金繰りを悪化させ、プライベートセクターの信用危機からの回復を遅らせかねない。第1章では、これらの点について分析を加えている。

景気が回復し、レバレッジの解消が進み、マーケットが正常化するにつれて銀行セクターの健全性も改善されつつある。銀行部門の評価損は、金融危機発生直後の2.8兆ドルから2010年時点では2.3兆ドルに減少したと思われる。その結果、商業用不動産取引を通じた蒙った損失で資本が足りない銀行もあるものの、銀行部門全体では資本不足は大幅に解消されつつある。その一方で、銀行は新たな課題に直面している。例えば、多くの短期債務は今年、もしくは来年借り替える必要が出てくる。また、新たな金融規制の下では、投資家を満足させるためにより質の良い商品を提供する必要が生じる。さらに、損失のすべてが償却できているわけでもない。これらの課題に加え、新たな規制の導入で、銀行はビジネスモデルを変更せざるを得ないかもしれない。これらのすべての要因が利益の押し下げ圧力になりうる。

こうした中、借入需要は低調に推移し、貸手側も制約下におかれているため、民間部門の信用回復は、ゆっくりしたものとなるであろう。家計部門と企業部門はともに債務を減らしバランスシートの健全化を図る必要がある。資金需要が弱くとも、ソブリン債の増加は金利の上昇につながり（第1章セクションD参照）、銀行へ資金の貸付圧力を及ぼす結果になるかもしれない。その一方で中小企業は、銀行の与信の減少に直面しており、当該国政府は、中小企業への資本の供給が円滑になされるよう、対策を立てなければならない。

先進国とは対照的に、新興国では、資本の流入が始まっている。主要な先進国における力強い景気の回復、為替切り上げの予想、十分な流動性と低金利が、（日本を除く）アジアやラテンアメリカへの投資資本の流入を後押ししている（第1章セクションE、第4章参照）。資本の移動の活発化は歓迎すべきことではあるが、場合によってはインフレーションや資産価格の上昇をもたらす可能性もあり、金融システムの不安を招きかねない。しかし、現在のところ、いくつかの不動産市場を除いて、金融システムの不安につながるはっきりとした証拠は見つかっていない。

しかしながら、新興国は、金融システムの安定性を脅かす事態が生じないよう、警戒を怠らず、必要があればすばやく対策を立てる準備をしておかなければならない。第4章では、グローバルな資本の動きの活発化と資本流入国の資産価格との間に強い関連性があることを示している。第4章の分析によれば、柔軟な為替制度を採用したり、資本の流出に対する規制をはずしたりすることで、資本が流入しても大きな問題につながらない。さらに、資本受け入れ国側でマクロ政策とプルーデントな規制を組み合わせることで、対策はより万全なものとなる。仮に対策が不十分な場合でも、資本流入が一時的なものであれば、資本規制を慎重に用いることで問題の発生を防ぐことができるかもしれない。

政策提言

ソブリンリスクを回避するためには、市場の信任、及び国民の支持が得られるような中期的な財政健全化計画を立てなければならない。これは、各国政府が近々直面するであろうもっとも困難な課題である。財政健全化計画には、透明性が担保されなければならない、過度な公的債務の劣化が生じた場合に備え、緊急時の対策も盛り込まなければならない。健全な財政の枠組みを策定し、成長を後押しする構造改革を行うことで、財政健全化計画は長期的には成長をもたらすものであるという確信を国民に与えることができる。

短期的には、多くの国で、引き続き銀行システムの安定性に注意を払い、民間部門における資金の流れが活性化するよう、留意する必要がある。政策のポイントは、強固で健全な金融システム確立のために、金融機関の規模をどのくらいにすることが適正か、という点である。銀行のバランスシートは、資産の側ではかなり改善が見られるが、負債の側で問題が生じつつある。足腰の弱い銀行を立て

直すためには、各国の中央銀行が資金供給の面でサポートする必要がある。肝心な点は、政府当局が健全な銀行システム確立につながるよう、公平な競争が行われる環境を整備することである。国によっては、引き続き中央銀行や政府が銀行を支援していかなければならないところもあるが、金融市場の混乱の再発を防ぐために支援の打ち切りの準備をすべきところもでてきた。

支援を打ち切る時期にある国では、事前に十分に準備した上で、状況が整い次第金融規制改革を実施する必要がある。より健全な金融システムほど、より多くの質の高い資金を供給し、十分な流動性を提供できることは明らかである。マイクロプルーデンシャルな対策を採れば、過剰な数の銀行を抱え込むことなく、レバレッジの抑制にもつながる。しかし、規制の方向性は明らかなものの、その規模についてははっきりとした見解の一致がない。それに、大きすぎて潰せない銀行が金融システムに悪影響を与え、政府及び納税者に負担を強いる状況が生じた場合、政府はどう対処すべきか、という問題に対する答えはまだ見つかっていない。とくに、この問題に対処するにあたっては、危機が発生した後だけではなく、発生前にもすでに何らかの手を打つ必要がある。今後、規制のあり方をより明確にすることで、金融機関の側でも、よりよい事業計画とビジネスモデルを生み出すことができる。

金融規制改革によって制度上のリスクに対応する場合、金融システムの安定と革新性及び効率性とのバランスを考慮して新たな政策を講じなければならない。金融システムの安定を図る一つの手として制度上のリスクに及ぼす影響に応じて資本課徴金を徴収する方法がある。必ずしもこのような制度を導入する必要はないが、第2章では課徴金の制度の構築の仕方について紹介する。特に、制度上重要性が大きく、つぶれた際に他の機関に大きな影響を及ぼす可能性の高い金融機関に対してどのように制度を運用すればよいかに焦点を当てる。そこで紹介する方法は、すでに金融監督当局や民間でリスクを管理する際に用いられているものである。当然ながら、第1章セクションFで述べたような方法を用いて金融システムに規制をかけることも可能である。

どのように規制するかということと同様に重要なのは、誰が規制をするか、ということである。第2章では、制度上のリスクを監視することに加え、新たな権限を金融当局に付すことで制度上のリスクの更なる軽減につながるかどうか検証を行う。その結果によると、流動性と債務負担能力の両方を監視している政府当局は、どちらか片方の監視しか担当していない当局に比べ、制度上のリスク軽減のために行動をとるインセンティブが大きい。しかし、権限の及ぶ範囲がリスクの監視についてだけの場合は、制度上重要な金融機関に対して断固とした措置をとることが出来ない可能性がある。というのも、制度上重要な金融機関が潰れると、他の機関にも影響が及び、結果として被害がより大きくなるように思われるため、当局は重要な金融機関を存続させる誘引にかられる。本気で制度上のリスクに対処するためには、規制の主体を替えるのではなく、モニタリングに加え

てリスクを軽減するために具体的な措置を打ち出す権限も付与しなければならない。それらの措置としては、制度上のリスクをベースにした資本課徴金を導入する、制度上のリスクへの影響の大きさに基づいて課徴金を徴収する、さらには、特定分野のビジネスの規模を縮小させる、などが考えられる。

金融システムの安定性を高めるその他のアプローチとしては、個々の機関の破綻がシステム全体に波及しないよう金融市場のインフラを強化するという方法もある。特に、店頭デリバティブ取引の決済を中央清算機関（CCPs）を通じて行うというのは一つの有力な案である。第3章では、CCPsの整備がどのようにカウンターパーティーリスクの軽減につながるか分析を行う。決済をCCPsに移行するからには、より高度なリスク管理能力とCCPs自体が破綻することのないよう、バックアッププランを立てなければならない。国際化の更なる進展を受け、各国共通のガイドラインの制定を含む厳格な規制監視体制も担保されなければならない。現在、支払・決済システム委員会と証券監督者国際機構が共同でそのようなガイドラインの策定に当たっている。

店頭デリバティブ取引の契約をCCPsに移管することでカウンターパーティーリスクの軽減はできるものの、その際に追加的に差し出す担保などの費用で、多額の移行費用がかかるかもしれない。そのようは場合、契約の移行はゆっくりとした速度で進むことになる。場合によっては、多額の移行費用がCCPへの契約の移行を阻むことになりかねないため、資本課徴金を上げる、また、店頭デリバティブ取引のエクスポージャーに対しては、ディーラーが破綻した場合、カウンターパーティーに対し負う額に相当する、つまりOTC市場のシステムミックリスクに与える影響に比例する額の追徴金を課すなどの移行を促すための措置をとる必要が出てくる。

結論として言えることは、将来の金融システムの規制のあり方はまだ検討過程にあるものの、主な中身は固まりつつあるということである。一方で、大きすぎて潰せない金融機関にどう対処すれば良いか検討する機会が消滅しつつある。なぜならば、そのような機関は金融危機以前よりも大きく強力になりつつあるからである。各国政府は、“大きすぎて潰せない”金融機関が制度上なぜ重要なのか、また、どのようにすればそれらの機関が金融システムに与える影響を緩和することが出来るか真剣に考える必要がある。