

ポイント

- ・金融監督、マクロプルードেনスの視点必要
- ・自己資本比率規制、危機後の被害を増幅
- ・様々な政策との整合性とり、さらに議論を

翁 百合 日本総合研究所理事

米国の金融危機を背景に、従来の金融面での規制監督政策に対する反省が高まり、4月のロンドンでの20万国・地域(G20)首脳会合(金融サミット)に続き、9月中旬には米欧で相次いで金融監督制度の抜本的改革案が示されるなど、国際的に規制監督改革への動きが続いている。

その鍵になるのが、マクロプルードেনス(信用秩序維持)の視点である。マクロプルードেনスの視点とは、例えば国際決済銀行エコノミストのボリオ氏によれば、規制監督政



として算出する。一方、新しい自己資本比率規制(バーゼルⅡ)が全面施行へ移行中であるが、ここでリスクアセット算出の際、信用リスクを格付けなどで精緻(せいじん)にウェイト付けする。このため、信用リスク評価が経済情勢をより敏感に反映する可能性が高へ、上記の問題点を増幅しかねない(図)。

こうした金融機関行動を従来のマクロプルードেনスの視点に立った規制はより関係したのか。国際的な銀行の健全性を担保する主要な手段として用いられたバーゼル規制(バーゼルⅠ)は、景気拡大期の銀行のレバレッジ拡大抑制にはほとんど無力だった。

一方、危機が起ると、自己資本比率を維持するため、資産売却や融資抑制によって分母の圧縮を促進する結果、景気の落ち込みが拡大しやす

こうして反省を踏まえ、今後の規制監督政策は、危機の予防と対応の両面で、マクロプルードেনスの視点も併せ持ち、金融機関行動によってもたらされる金融の不均衡の状況や金融取引の相互関係などに十分目を配り、实体经济への影響に配慮して金融システム全体の安定性を確保することが必要になる。金融の不均衡の状況とは、具体的には金融機関全体のレバレッジの状況、金融機関全体の短

視する必要があるという制度改革案が示された背景である。こうした金融機関をどんな指標から特定すればよいか。例えばインテンシティブ・ランニングと連続総貸し、当該金融機関の規模、レバレッジの大きさ、短期資金調達依存度、信用や流動性の源泉としての重要性、金融システム内の取引の複雑性などで選定すべきだと主張する。

これらの金融機関に対しては、①日本の預金保険法が銀行に対し実施しているように、一般の破産法の適用除外とし、システミックな影響に配慮した特別な破綻処理方法を適用する②グローバルに監督当局が連携をとり、中央銀行は当該金融グループのモニタリングも含めて把握・監視し、適切で十分な流動性供給の体制を整える③個々の金融機関の経営状況だけでなく、マクロ環境や金融市場の動向にお



策において、金融システム全体の安定性を確保するために、マクロプルードেনスの視点に基づいて、規制監督を強化する必要がある。

議論深まる世界の金融規制・監督改革

「マクロプルードেনス」鍵に

信用秩序、さらに重視

銀行以外にも監視の強化を

い。この結果、自己資本比率規制は今回、危機の防止どころかむしろ危機後の被害を拡大させる方向に作用した。

この自己資本比率規制は、資産の信用リスクの大きさに応じてウェイト付けされた「リスクアセット」を分母に

期資金調達への依存状況、金融部門の信用拡大と資産価格などがあろう。

規制監督にマクロプルードেনスの視点を加える場合、特に必要なのは、その破綻が金融市場に与える大きな影響を与える可能性があり、通常の形で破綻させることが難しい主要な金融グループの監視である。この点は、米リーマン・ブラザーズ破綻以降の経験からも明らかであり、G20や米国内で、銀行以外の業態でも、規模が大きく、取引関係が複雑な金融グループは、メガバンク同様に統一

わね、監督当局が段階的に監視を強める、といった対応が論じられている。

他方、こうした金融機関を特定すれば、当局は当該金融機関を簡易には破綻させないと市場が予想してしまう。これによってモラルハザードの問題が発生しかねない点にも十分留意する必要がある。このため、①一般的な銀行などとは異なる、マクロ的な影響を反映した追加的な自己資本比率規制などを課す②当該金融システム全体の安定に配慮したバランスのとれた監督政策が必要になる。また、マクロプルードেনスの視点に立った監督は、金融市場の動向や決済システムなど金融インフラにも幅広く目を配る必要があると考えられる。

をどう改革すべきかという点はポイントの一つである。単純なレバレッジ比率を参照する、自己資本や貸付引当金を好況期に積み上げ、景気後退期に取り崩せる仕組みを導入する、資金調達をより長期に誘導するインセンティブ誘引(因)を持たせる規制の工夫を考えるなど、様々な提案が出されているが、具体化は今後の検討に委ねられている。好況期に金融機関のレバレッジ拡大を一定程度抑え、私企業の利益追求を抑制する効果を期待し、可能性が以上、具体化は十分な検討を要する必要がある。また、極力事前に設定された透明性の高いルールを導き出す政策体系が望ましい。

マクロプルードেনスの視点での監督は、米欧とも中央銀行がより責任を負う方向で提案されている。中央銀行は、金融市場を監視するノウハウがあり、流動性供給を行う最後の貸し手であり、独立性も高いという観点で、金融システム安定性の担い手として適切との判断が多い。一方、中央銀行には物価安定という職務があることを考えれば、物価の安定と金融システムの安定の両立をどう図るか、難しい判断を迫られる局面もあると思われる。中央銀行のかわり方については幅広く検討を深めるべきだろう。

このように、マクロプルードেনスの視点の重要性についてはコンセンサスになりつつあるが、具体的な政策体系は今後議論すべき点が多い。自己資本比率規制や引当金制度の改革についても、金融政策、会計制度、預金保険制度などと密接に関連しており、様々な政策との関係をよく整理し、全体として整合的なアプローチをどうとることが重要になる。また、もう一つの反省として、極端な短期志向の報酬体系など、インセンティブ上の歪(ゆが)みが金融機関行動に与える影響について、金融監督の立場から目を配ることがいっそう重要となるだろう。

従来の規制監督政策は、銀行を金融システムの中枢と位置づけ、「個々の銀行の健全性確保により、預金者保護を目標とする」という意味での「リスク」の視点に基づいていた。その延長線上には、個々の銀行が健全性を維持するよう行動すれば、金融システム全体の安定も保たれるとの期待があった。しかし今回の危機では、様々な金融機関の行動が合成され、リスクの量が拡大。リスクの質も変化し(合成の誤り)、一種の外部不経済を生みだすに至り、全体が不安定になり、实体经济に甚大な被害を与えた。例えは危機時に瞬時に起きる

いた。この結果、いったん金融商品の市場流動性が低下し始めると、金融機関はリスクを回避するため、アバウト率(担保の市場価格を買い出される資金の差)の引き上げを通じて担保価値低下リスクから免れようとした。このため金融商品の価格が下落し、金融機関の流動性が急速に乏しくなる格好で、金融機能が同時にマヒした。

また金融機関は危機直後、好況期に高まっていたレバレッジ(資本に対する資産の倍率)を急速に低下させた。これも、資産売却や融資抑制を通じて、経済に打撃を与えた。

図 自己資本比率規制の概要

バーゼルⅠ (リスクアセット(リスクの掛け目を乗じた資産)が分母)	≧ 8%
Tier Ⅰ (資本の部)+Tier Ⅱ (劣後ローン、有価証券含み益など)	
リスクアセット	≧ 8%
※リスクアセット=信用リスク+市場リスク =(国債など×0%)+(銀行向け与信×20%)+(住宅ローン×50%)+(企業向け与信×100%)+市場リスク	
バーゼルⅡ (信用リスクを標準的手法で算出する場合)	≧ 8%
Tier Ⅰ (資本の部)+Tier Ⅱ (劣後ローン、有価証券含み益など)	
金融資産ごとに格付けなどに応じてより精緻なリスクウェイトを乗じる	オペレーション・ナショナルリスク+市場リスク
信用リスク	

的十分に監視

おきながら、60年生まれ、慶応大修士。専門は金融論

おきながら、60年生まれ、慶応大修士。専門は金融論