

# FSB（金融安定理事会）による日本ピアレビュー（上）

－マクロプルーデンス政策枠組みの評価－

平成 29 年 6 月 14 日

佐志田晶夫

（日本証券経済研究所）

## FSB（金融安定理事会）による日本ピアレビュー

### －マクロプルーデンス政策枠組みの評価－

#### （要約）

金融安定理事会（FSB）が2016年12月に公表した日本ピアレビュー報告書は、マクロプルーデンス政策枠組みと金融機関の破綻処理制度に関する日本の取り組みを評価している。本稿では、マクロプルーデンス政策枠組みに関する部分を紹介したい。マクロプルーデンス政策とは、金融システム全体のリスク把握・削減を目的とし、プルーデンス（健全性規制）手段を金融サイクルの抑制に利用する政策と考えられる。

ピアレビューでは、金融システムのリスクを協議する金融庁・日本銀行連絡会の開催や、金融庁によるマクロプルーデンス総括参事官室設置、マクロプルーデンス上の監視強化を評価している。また、金融庁、日銀による金融システムのリスク分析の精緻化が行われるとともに、金融モニタリングレポートや金融システムレポートを通じた情報伝達が進んだことも指摘している。

ただし、金融庁と日銀の協調・連携（連絡会など）については制度的な裏付けが手当てされず、役割分担や責任の明確化がまだ不十分だとも指摘している。これらを踏まえてピアレビューでは、当局のマנדート、政策決定プロセスの明確化や当局間の情報共有、金融安定分析の強化などを含む以下の提言を行っている。

提言1：金融安定に関する制度的措置に関し、日銀、金融庁内部での議論のプロセスをより明確化する。金融庁・日銀連絡会については、正式なマנדート付与や他の当局へのメンバー拡大および機能の支援に必要な機構によって制度的基盤を付与する。

提言2：日銀と金融庁は、システミックリスク分析のデータ共有取決め拡大や分析作業での協働（ストレステストや連関性分析）を含め、より協調したリスク評価枠組みの開発を行うべきである。

提言3：日銀と金融庁はSIB（システム上重要な銀行）以外へのボトムアップ・ストレステストの範囲拡大、ノンバンク金融部門のリスク評価強化、国家（ソブリン）と金融安定の相互関係の分析拡大など、システミックリスク分析の拡充を検討すべきである。

# FSB（金融安定理事会）による日本ピアレビュー（上）

## －マクロブルーデンス政策枠組みの評価－

公益財団法人 日本証券経済研究所  
特任リサーチ・フェロー 佐志田晶夫

### I. はじめに

#### 1. FSB（金融安定理事会）の各国ピアレビュー

金融安定理事会（Financial Stability Board 以下、FSB）は、昨年 12 月に日本ピアレビュー報告書<sup>(1)</sup>を公表した。FSB は、メンバーに対するテーマレビューと各国レビューを行っており、各国レビューは 5 年毎に実施される IMF と世銀による金融安定評価プログラム（FSAP）を補完するものである。ただし、FSAP が金融システムの包括的な評価を行うのに対してピアレビューは特定の分野を対象としており、今回の日本ピアレビューは、マクロブルーデンス政策枠組みと金融機関の破綻処理制度の 2 分野を取り上げている。

ピアレビュー報告書は、前回（2012 年）FSAP<sup>(2)</sup>で行われた提言（図表 1 参照）への対応など日本の当局の取組みを評価した上で、追加の措置について計 7 項目の提言を行っている（マクロブルーデンス政策枠組みについては 3 項目、破綻処理制度関連が 4 項目）。本稿と次稿の 2 回に分けてその概要を紹介したい。報告書で記載された順番に沿って、まず、マクロブルーデンス政策枠組みについて本稿でとりあげ、金融機関の破綻処理枠組みの整備状況については次稿でとりあげる。なお、2017 年 1 月 5 日付の IMF ブログ<sup>(3)</sup>によると、日本は今年の FSAP 対象国の一つとされている。

#### 2. マクロブルーデンス政策について

初めにピアレビューが取り上げたマクロブルーデンス政策について簡単に説明しておき

---

1 FSB, “Peer Review of Japan” 21 December 2016.

2 IMF, Country Report No. 12/210 “Japan: Financial Sector Stability Assessment Update” August 2012 を参照。同レポートから表 1 「優先度が高い提言」の提言部分を引用した。

3 IMF Blog By IMF direct, “Countries in the IMF Financial Spotlight in 2017” 5 January 2017. を参照。同ブログでは日本について、人口動態の変化と低成長の下での金融部門の長期的展望、銀行および保険会社の国際的な拡大に伴う脆弱性の評価などを注目するとしている。IMF の 2016 年対日 4 条協議審査報告書によれば、マクロブルーデンス政策での金融庁と日銀の連携については 2017 年の FSAP でより詳細な評価を行う予定である。

たい。マクロプルーデンス政策の定義、目的、制度、政策手段と各国の状況や課題については、IMF-FSB-BIS が昨年共同でまとめた“効果的なマクロプルーデンス政策の要素に関する報告書（Elements of Effective Macroprudential Policies）”が参考になる。同報告書ではマクロプルーデンス政策を、システミックリスクを抑制するために、主要なプルーデンス（健全性）規制手段を用いる政策と定義している。システミックリスクとは、金融システムの全般または一部の障害により金融サービス提供に広範な断絶が生じるリスクであり、実体経済に深刻なマイナスの影響を及ぼしかねないものとされている。

図表 1 2012 年の日本 FSAP—優先度が高い提言（マクロプルーデンス関連）

提言
<p><b>目的：システミック・リスクの監視強化</b></p> <p>定期的なテーマ毎のリスク評価（様々なタイプの金融機関に対して）枠組みおよびマクロプルーデンス目的のボトムアップ・ストレステストの開発</p> <p>システム上適切な金融機関、市場およびインフラの監視・監督を増強</p> <p>システミック・リスク監視と緊急時対応計画での、より緊密かつ継続的な当局間協力のために、より組織だった取決めを検討する</p> <p>国家（ソブリン）と金融安定の相互連関を緊密に監視し、リスク管理枠組みがストレス状況下でも十分頑健であることを確実にする</p>
<p><b>目的：プルーデンス政策と監督の枠組みを質的に強化する</b></p> <p>金融庁の規制についての権能を再検討し、監督に関する技能と資源について妥当性を評価する</p> <p>金融機関の脆弱性評価と監督密度の優先順位付けについて、より定型化したリスクベース枠組みに向かう</p> <p>国内で活動する銀行の最低自己資本比率を、国際的に活動する銀行に求められる自己資本比率に近い水準にまで引き上げ、資本バッファをリスクの重大性に見合うものにする</p> <p>銀行の大ロエクスポージャー上限に対する監督上の要件を強化する</p> <p>内部のガバナンス改善および監査役と監査委員会の役割強化を通じての対応を含めて、金融機関自身によるリスク管理強化を促す</p> <p>より拡張され、リスクベース化された検査プログラム、拡充された監査要件および登録手続の改善により、証券会社の監督を強化する</p>
<p>出所：IMFカントリーレポート(12/210)図1より部分引用（引用者仮訳）</p>

IMF-FSB-BIS の報告書はマクロプルーデンス政策の手段として、広義の資本規制手段（カウンター・シクリカル・バッファ、変動引当金など）、部門別資本規制・資産抑制手段（部門別の自己資本規制・リスクウェイト調整、LTV（担保価値掛目）比率、DTI（債務対所得）比率）、流動性規制などを挙げている。以上をまとめるとマクロプルーデンス政策は、金融システム全体の状況を把握し、プルーデンス規制手段を反循環的に操作することによって、資産価格上昇を伴った過度の信用拡大や金融機関の全般的な脆弱化を防ぐことを目指すものと考えられる。

4 IMF-FSB-BIS, “Elements of Effective Macroprudential Policies” 31 August 2016 を参照。各国のマクロプルーデンス政策の制度枠組みについては同報告書の補論：「マクロプルーデンス政策運営の制度モデル」から運営体制の表を引用した。各国の政策運営態勢では、中央銀行が中心的な役割を担うか複数の当局による委員会が中心となる場合が多い。

国際金融危機後に多くの国でマクロブルーデンス政策の運営枠組みが強化されたが<sup>(4)</sup>、各国の経済・金融構造や歴史的経緯によって制度が異なり（図表 2 参照）、利用される政策手段も多様である。日本の体制は金融庁が主要な役割を担うものであり、中央銀行が主要な役割を担う英国や複数の当局による委員会が設置された米国などとは異なっている。また、多くの国々が、LTV 比率規制などのブルーデンス規制手段を金融サイクル抑制のための政策に用い始めている。ただし、そうした政策手段の活用が実際にどの程度の効果をあげたかの評価は、多くの実証研究が行われてきているが、まだ定まってははいない。

日本では、マクロブルーデンス政策手段と見做される政策手段は、バーゼルⅢに対応した資本保全バッファやカウンター・シクリカル・バッファなど限定的である。金融庁は、ブルーデンス規制手段の操作よりもマクロブルーデンスの視点を基にしたモニタリング強化と監督・指導を通じた金融機関への働きかけを重視しているものとみられる。

図表 2 マクロブルーデンス政策の運営体制

主な国の事例			
	中央銀行モデル		別建ての委員会モデル
	モデル1（理事会または総裁）	モデル2（内部委員会）	モデル3（中央銀行外部に設置された委員会） <sup>3</sup>
各モデルに該当する国々	アルゼンチン、ベルギー、ブラジル <sup>*1</sup> 、キプロス、チェコ、エストニア <sup>*</sup> 、香港 <sup>*</sup> 、ハンガリー、インドネシア、アイルランド、イタリア、レバノン、リトアニア、オランダ <sup>*</sup> 、ニュージーランド、ノルウェー <sup>2</sup> 、ポルトガル <sup>*</sup> 、ロシア、シンガポール、スロバキア、スイス <sup>2</sup>	アルジェリア、マレーシア <sup>*1</sup> 、モロッコ、サウジアラビア、タイ、英国	オーストリア(M)、チリ(M)、デンマーク(C)、フランス(M)、ドイツ(M)、アイスランド(M)、インド(M)、韓国(M)、マルタ(C)、メキシコ(M)、ポーランド(C)、ルーマニア(C)、トルコ(M)、米国(M)
注1：*印は他の監督当局を含み調整の役割を果たす追加的な委員会があることを示す			
注2：ノルウェーとスイスでは、中央銀行にはカウンターシクリカル・バッファに関する提言を行う責務がある。なお、最終権限はそれぞれ財務省、スイス連邦参事会（内閣）にある。			
注3：(C)と(M)は、委員会の議長がそれぞれ中央銀行か大臣（通常は財務大臣）かを示す。			
捕捉（引用者）：一部の国の体制では中央銀行の役割はより限定され（スウェーデン）、複数の当局に権限が分かれる事例（カナダ）や健全性規制当局がマクロブルーデンス政策での主要な権限を持つ場合（日本とオーストラリア）がある。			
出所：IMF-FSB-BIS「効果的なマクロブルーデンス政策の要素に関する報告書」より（仮訳）引用			

次章以降では、ピアレビュー報告書のマクロブルーデンス政策枠組みに関する部分を構成に沿って紹介する。ピアレビューでは日本のマクロブルーデンス政策運営について、制度・体制面の整備状況、金融庁と日本銀行など関係当局間の協力・情報共有、システミックリスクの分析とリスク評価の増強、公衆への情報伝達・透明性、政策手段の活用状況などをとりあげて説明し（Ⅱ章で紹介）、それを踏まえて政策運営体制の強化、関係当局間の協力強化、金融安定分析の拡充の3項目について提言を行っている。（Ⅲ章で紹介）。

なお、ピアレビュー公表後の動きだが、金融庁がカウンター・シクリカル・バッファの運営プロセスを制定している。制定されたプロセスは、金融庁と日本銀行の協議の場である金融庁・日銀連絡会を活用する枠組みであり、提言に対応する内容が含まれるものと考えられる（IV章で紹介）。

## II. 日本のマクロブルーデンス政策枠組み

### 1. 当局間の連携（2012年FSAPでの指摘への対応）

2012年のFSAPでは日本の体制に関して、金融危機の場合を除けばマクロブルーデンス政策に関する協調を行う委員会などはなく、各当局間の協調は概ね非公式だと指摘していた。ピアレビューでは、以下でみるように金融庁・日本銀行連絡会の設置などのFSAP後に行われた主要な措置を概観し、一定の評価をしている。

### 2. 実施された措置と行動計画

#### (1) 体制の整備

（日本銀行と金融庁の役割）

ピアレビューは、日本では金融庁と日本銀行が主な役割を果たしているとした上で、両当局の役割・権限を説明している。

日銀については、日本銀行法が“資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資すること”を目的の一つとしていることを紹介、日銀がその責務を果たすために金融機関の審査やモニタリングを行っていること、それが金融市場のデータ、支払・決済システムの機能に関する情報とともに、システムリスクの分析や対応措置の基盤となっていることを説明している。また、持続的な成長と物価安定を目指す金融政策の実施に際して、マクロブルーデンス面の見方を提供しようとしていることも紹介している<sup>(5)</sup>。

一方、金融庁は、金融機関の統合された規制・監督当局であり、金融の機能の安定確保、預金者、保険契約者、有価証券の投資者他の保護および金融の円滑を図ることを任務としている。具体的にはシステム上重要な金融機関の指定、マクロブルーデンス目的を含む健全性規制手段の使用に責任を持ち、破綻処理の担当機関でもある。金融庁は2015年7月に、総務企画局にマクロブルーデンス総括参事官室を設置、金融市場動向やグローバルなシステム上重要な銀行（3メガバンク）に焦点を合わせたマクロブルーデンス・モニタリングを行って検査局と監督局の検査・監督チームと協働している<sup>(6)</sup>。

---

5 ピアレビューは、2006年3月の“新たな金融政策運営の枠組みの導入について”に言及している。日銀は、金融政策の運営方針を決定する際には「2つの柱」による経済・物価情勢の点検を行い、第1の柱として先行き2年程度の最も蓋然性の高い見通しを点検、第2の柱でより長期的な観点を踏まえ、金融システム面のリスクなど様々なリスクを点検するとされている。

両当局以外にはシステミックリスク監視やマクロブルーデンス政策の立案に關与する機関は少ないが、預金保険機構（DICJ）は破綻処理分野の機能を委任され金融庁・日銀と協力、財務省は、健全な財政、通貨への信頼と外国為替の安定確保を任務としている。

日銀では、金融機構局が金融安定を担当し考査・モニタリングにより個々の金融機関の経営環境とリスク管理体制の情報を収集、他局の情報も利用して金融システムのリスクを分析し評価する。日銀による金融システムレポートは政策委員会で報告・議論され、また、金融機関の事業環境と財務リスク、信用と市場の動向が、金融政策決定会合の前に政策委員会で報告される。

マクロブルーデンス政策に関する当局間の協力は概ね非公式なものだったが、2014年6月に金融庁・日本銀行連絡会（CCFS）が設置されたことが、ピアレビューで紹介されている。ただし、連絡会の開催はプレス発表されるが、連絡会は規制や法令に基づくものではないとも指摘している。連絡会は金融庁長官と日本銀行副総裁を含むメンバーが参加して半年に一度開催され、金融システムの分析とリスク評価に関する意見が交換される。金融庁の総務企画局と日銀の金融機構局が共同で事務局機能を務め、連絡会の議案は国内外の金融動向を反映して両当局で決められる。共有された情報は活用されるが、連絡会は意思決定機関ではなく、特定の脆弱性の分析を要請することや提言・指示を行うことはできない。現状では、連絡会開催の事実のみが公表されている。

これに加えて、グローバルな市場での変動を踏まえ2016年3月に、国際金融市場に関して情報交換する月次3者会合が設定されている（金融庁長官、金融国際審議官、総括審議官、財務官、日銀の理事などが出席）。3者会合の議案は事前には設定されず、特定の政策についての共同の意思決定や政策行動に関する指示・提言は目的としていない。

## (2) 情報の収集と共有

リスク評価に用いるデータは、規制対象金融機関や公開の情報源から収集されるが、金融庁は監督上の報告で集めたデータを検査や金融機関との面談、市場分析により情報を補っている。また、規制対象金融機関に対し監督目的で臨時の追加データを求められる。日銀は、考査とオフサイト・モニタリングで銀行と証券会社の財務状況の情報を集め、市場操作や支払い決済システムの運営を通じた情報収集、公開情報源（業界団体や情報ベンダー）や他の金融機関（保険、年金基金など）に対する臨時の調査を利用している。

---

6 マクロブルーデンス総括参事官室の活動に関するピアレビューの記述内容を確認するため、“屋敷利樹：「マクロブルーデンス総括参事官室を中心とした一体的モニタリング」金融財政事情 2015年11月9日号”を参照。また、金融庁の検査・監督体制全般については、「金融モニタリング有識者会議」第4回の資料を参照した。

ピアレビューは、金融庁と日銀がそれぞれ、リスク評価目的での情報収集を増強してきているとしている。例えば、クロスボーダー貸出拡大と外貨資金調達ミスマッチでは、3メガバンクのクロスボーダー・エクスポージャーと市場流動性データの収集を強化した。また、OTC デリバティブ取引のデータは（システムリスク評価での利用は限られているが）取引情報蓄積機関（金融庁が規制当局）から得られる。

データと情報の共有の強化は FSAP でも提言されていた。ピアレビューでは、金融庁・日銀連絡会の開始や国際金融市場動向に関する月次 3 者会合については、有用だが非公式であり、各当局の情勢とリスクの分析結果共有に焦点を合わせているとしている。また、システムリスク評価に用いる情報の共有がまだ限定され、当局間の情報共有プロセスを管理する覚書（MoUs）はなく、実施検査・考査の範囲と結果が公式・定期的には共有されていないとしている。例えば、日銀と金融庁が集めたデータは共有されず、銀行と証券会社以外の金融機関からの報告を日銀が利用することは制限されている。また、日銀は、OTC デリバティブに関する取引情報蓄積機関の情報をリスク分析に利用できない。

### (3) 分析の枠組みとリスク評価

FSAP では、金融安定の分析枠組みとリスク評価の改善を提言していた。具体的には、テーマに基づく定期的なリスク評価の枠組み（様々な種類の金融機関を対象とする）およびマクロブルーデンス目的でのボトムアップ・ストレステストの開発、システム上適切な金融機関、市場、インフラの監視および監督の強化、リスク管理枠組みが十分頑健なことを確実にするための国家（ソブリン）と金融安定の連関性のより詳細な監視、クロスボーダーのリスク監視取決めのさらなる深化、システムリスクの監視と危機管理計画について強化され継続的な当局間協力を行うためのより正式な取決め検討、などが取り上げられていた。

ピアレビューは、金融庁と日銀がこれに対応してマクロブルーデンス・ダッシュボードやヒートマップ、早期警戒指標の活用やボトムアップ・ストレステストの開発などでリスク評価を強化したとしている。ただし、金融庁が年次政策評価実施計画で金融安定の目標と結果（自己資本比率や不良債権などの指標）を公表しているが、マクロブルーデンス政策に特定した中間目標は明確にされていないともコメントしている。

システム上重要な金融機関（SIFIs）に関する対応では、金融庁は G-SIBs（3メガバンク）を定期的な監督上の報告と臨時のデータ要請で監視している。例えば、信用リスク（集中リスクを含む）と外貨資金調達の適切性を評価するため外貨エクスポージャーに関する情報収集を行い、日銀も 3メガバンクの流動性リスクを監視している。また、金融庁は 2015 年 12 月に 2 銀行（三井住友信託ホールディングスと農林中央金庫）と 2 証券会社（大和証券



券グループと野村ホールディングス)を国内のシステム上重要な銀行等(D-SIB)に指定した。D-SIBは、追加的な資本要件や内部管理レポートの定期的な提出を含む強化された監視の対象となる。

当局は、国家(ソブリン)と金融安定の連関性に関する分析をトップダウン、ボトムアップ・ストレステストを用いた金利リスク検証と日本国債市場の流動性状況の監視で拡充している。しかし、国内国債利回りの上昇が資本ポジションに与える影響など、ソブリン・エクスポージャーの銀行への信用リスク面での含意に関する定期的検証はされていない。

システミックリスク監視についての当局間の協力では、金融庁・日銀連絡会の開始と月次3者協議は有用だが非公式である。日銀と金融庁は金融システムレポートと金融モニタリングレポートを互いに説明し、日銀のストレステスト実務について議論しているが(金融庁のストレステストに関しては行わない)、現状ではストレステストの基準の調整(共通シナリオなど)、テストの対象範囲やフォローアップに関する協調は行われていない。

#### (4) 情報伝達と透明性

ピアレビューでは金融安定リスク評価の公衆に向けた情報伝達について、主要なレポート(金融システムレポートと金融モニタリングレポート<sup>(7)</sup>)の公表で改善されているとしている。どちらも精緻化された分析手法とテーマ毎の評価(マイナス金利の銀行収益への含意など)を用いた金融システムの動向やリスク分析を含んでいる。また、金融庁の金融行政方針はマクロブルーデンス分析で企図する活動を記述している。何人かの日銀高官は、マクロブルーデンス政策への対応と取り組みに関する講演を行っている<sup>(8)</sup>。監督対象機関を含む市場参加者との2者会合では、両当局は当局のリスク評価について議論している。

ただし、進展はみられるがマクロ金融情勢およびリスクの統合された評価やマクロブルーデンス政策に関する当局の態度は公表されておらず、当局のコミュニケーション戦略は、リスク評価に対する行動(主に監督上のもの)に焦点を合わせていて、行動の裏付けとなった考察や行動の成否がどう評価されるかについては説明していないと指摘している。

---

7 平成27事務年度からは、我が国の金融システムの現状に加え、金融行政の重点施策に関する進捗・評価や金融庁の改革を含めた“金融レポート”がとりまとめられている。

8 ピアレビューでは、2014年11月12日の佐藤審議委員の講演“マクロブルーデンス政策と日本銀行の取り組み”を参照している。より最近のものを補足すると、黒田総裁の挨拶“日本の金融システムの現状とマクロブルーデンス政策”2015年12月7日や総裁の講演“頑健な金融システムの構築に向けて—金融危機後の取り組みと今後の課題—”2017年2月16日がある。この講演で黒田総裁は、LTVなどの政策手段の的確な運用は容易ではないとして金融機関への監督指導の有用性を強調、審査やモニタリングを通じた対処をマクロブルーデンス政策の一環と位置付けている。

#### (5) マクロブルーデンス政策手段

(監督アプローチを重視した政策運営)

ピアレビューでは、マクロブルーデンス目的での規制手段使用や発動のタイミングの決定権限は統合された金融監督当局である金融庁に属していると指摘している。

その上で金融庁の役割や考え方について、金融庁はバーゼルⅢ（資本保全バッファ、カウンター・シクリカル・バッファ、SIFIs の指定と政策措置）や証券金融取引の証拠金規制などの国際的に合意されたシステミックリスク対処手段の実施に責任があること、日本では担保価値掛目比率（LTV）や債務対所得比率（DTI）等はマクロブルーデンス政策手段として利用されておらず政策手段として導入するには法律改正が必要なこと、金融庁は現状では追加的手段が必要だとは考えていないこと、を説明している。

最近の日本では、システミックリスクへの対処にブルーデンス規制手段を用いた事例はみられない。当局は潜在的なリスクの抑制は、主にはバーゼルⅢの第2の柱に基づいた監督上のプロセスによるとし、日本の経験ではより柔軟でダイナミックな対応が可能な金融機関との相対での協議により対処することが支持されるとしている。金融機関との対話はオンサイトおよびオフサイトの取り組み（検査の実施、助言、フォローアップ実施と改善の確認）を通じて行われ、道徳的勧告の要素が強く含まれる。

このアプローチは2006～07年の不動産市場の過熱時に用いられ<sup>9)</sup>、また、最近では3メガバンクが海外活動を拡大し外貨流動性ギャップが懸念されたときに用いられている。金融庁と日銀は、短期の市場調達（外貨スワップなど）への依存引下げや安定した顧客外貨預金の比率引き上げの必要性について各行と議論している。

ピアレビューは、マクロブルーデンス上の問題に監督アプローチを用いることを日本の当局が選好しているため、ミクロブルーデンス上の規制・監督とは別のマクロブルーデンス政策についての意思決定を行う明示的枠組みは存在していないとコメントしている。当局はシステミックリスクの評価に基づいて、オンサイト検査やオフサイト・モニタリングなどのミクロブルーデンス上の活動を行う。ただし、そうした活動が当局間でどれほど協調されているか、日銀のシステミックリスク分析が金融庁の意思決定プロセスでどう活用されているのかは明確ではない。また、マクロブルーデンス政策変更の潜在的な影響に関する事前分析または全般的な効果の事後的な評価を行う明示的な枠組みはない。

---

9 FSB, “Peer Review of Japan”の「Annex 2: The 2006-07 “mini-bubble” in the Japanese real estate market」を参照。これによれば金融庁は規制・監督や勧告が効果を上げたとしている。ただし、ピアレビューは、日本の不動産市場の沈静化には、米国のサブプライム危機や先進諸国の動向からの影響もあったことも指摘している。

### Ⅲ. 得られた教訓と対処すべき課題

Ⅱ章でみたように、ピアレビューは日本の当局が FSAP の提言に対応しマクロブルーデンス政策枠組みを強化する措置をとってきたことについて一定の評価をしている。金融庁・日銀連絡会の開始は金融庁と日銀の高官の定期的な意見交換を促し、マクロブルーデンス総括参事官室設置はマクロブルーデンス上の監視強化に弾みをつけるとしている。

また、データ収集（クロスボーダー・エクスポージャーおよび外貨ミスマッチ）やリスク分析への市場情報の利用、情報伝搬の強化（例えば、FSIs や国債市場の流動性）でも改善がみられるとしている。日銀と金融庁の分析枠組みは、マクロブルーデンス・ダッシュボードやヒートマップ、早期警戒指標、ボトムアップ・ストレステストの開発などで精緻化され、リスク評価のコミュニケーションも、当局と市場参加者の対話や金融システムレポートと金融モニタリングレポートで改善しているとコメントしている。

ただし、こうした進展を指摘した上でピアレビューでは、包括的なマクロブルーデンス政策枠組みに肉付けをし、運用していくには更なる活動が必要だとして、3 項目の提言を行っている。更なる活動には、金融安定に関する制度的対応、当局間の協力促進、金融安定分析の拡充が含まれる。また、当局間の役割と責任の明確化、より強固な協力、意思決定を支える分析手段によってマクロブルーデンス政策運営を明示的に行うことが関連している。以下、ピアレビューの 3 つの提言を紹介する。

#### 1. 金融安定に関する制度面の強化

ピアレビューは、金融庁と日銀は共にシステミックリスクの評価を行っているが、規制上の健全性手段（マクロブルーデンス目的を含む）の使用や発動するタイミングの決定権限は金融庁に属しているとし、金融庁のマクロブルーデンス政策は、ミクロブルーデンス上の規制・監督と不可分であり、同一の内部プロセスで意思決定が行なわれていると指摘している。その上で、ミクロとマクロのブルーデンス政策には異なる目的があり、各当局の内部でシステミックリスク評価と政策的含意を協議する明確なプロセスを発展させることで、マクロブルーデンス上の問題により焦点を合わせられるとしている。

金融庁・日銀連絡会（CCFS）については、正式なマンデートの付与、他の関連当局へのメンバー拡大、各メンバーの責任と説明責任の定義を含め、制度的な基礎を備えるべきであるとしている。それにより、両当局がそれぞれの責務を覆すことやメンバーの運営上の独立を阻害せずに、連絡会の機能への貢献の明確化や、システム全体のリスク評価と軽減に関してより強い協力を促すことができるとの考えである。また、連絡会の機能を支える機構を創設すればより運営を効果的にできるし、さらに、他の国々での類似した組織と同様に、警告を発することや遵守するか説明するかに基づく提言、活動と決定の公衆へのコ

コミュニケーションに関する明示的な権限の付与も検討できるとしている。

提言1：日本の金融安定に関する制度的措置に関しては、(a) 日銀内部および金融庁内部のシステミックリスク評価とその政策的含意をシニア・レベルで議論する明確なプロセスをさらに発展させ、(b)CCFS（金融庁・日銀連絡会）に正式なマンデートを付与し、金融安定に関連する他の当局にもメンバーを拡大、機能の支援に必要な機構を発展させ強固な制度的基盤を与える。

## 2. 当局間の協力促進

ピアレビューは、この数年、日銀と金融庁はリスク分析に関する調査結果の情報共有を行ってきたが、改善する余地があるとしている。例えば、日銀と金融庁は一般的には収集した情報を共有しないため、銀行は同じデータを両当局に別々に送付しなければならない。日銀は、銀行と証券会社以外の金融機関の報告データへのアクセスが制限され、そうした金融機関が引き起すシステミックリスクを評価する能力が制約されている。

また、日銀と金融庁とのシステミックリスク分析での協調も事後的になりがちであり、両当局は、それぞれのリスクの評価を金融システムレポートや金融モニタリングレポートによって公表した後で伝えているとしている。リスク評価の焦点や手法についての事前の協調は相対的に少なく、結果として両当局が同様な種類のリスクを異なる手法で分析していて、相手のデータとアプローチを活用していない。金融庁が監督するボトムアップ・ストレステストと日銀が実施するトップダウン・ストレステストでも、事前の共通のストレスシナリオの設定や事後的な結果の比較（日銀の行った結果は共有される）あるいはフォローアップについての合意は少ない。

ピアレビューは、相互関連性に関する共同の分析枠組みやストレステストのアプローチ比較などの協調したリスク評価枠組みは、システミックリスク評価を強化するために両当局のデータと専門的能力を統合するものであり、現在のような金利環境ではとりわけ重要だとしている。共同作業はシステミックリスクとその発生原因に関する見解の違いをはっきりさせ、相互の理解と市場参加者とのコミュニケーションを改善させようとしている。

提言2：日銀と金融庁は、より協調したリスク評価枠組みを開発すべきである。これにはシステミックリスク分析のための両当局間のデータ共有取決めの拡大、情報と専門性を相互に補完し生かすための協働の分析作業（ストレステストや関連性の分析など）の育成が含まれる。

## 3. 金融安定分析の拡充

ピアレビューでは、日銀と金融庁はより深いストレステストの実施、日本の G-SIB(メガバンク)のモニタリング増強や改善された分析手段を通じて、金融安定分析を強化しているとしている。例えば、3メガバンクのクロスボーダーの活動とそれに伴う与信や外貨資金調達リスクに焦点が当てられたのは、メガバンクの活動拡大を踏まえると適切である。ただし、いくつかの分野では改善の余地が残っているとして以下の点を指摘している。

現状では、日銀の金融システムレポートは主に銀行部門に焦点を合わせているが、ノンバンク金融部門は広範であり、その成長は銀行部門を上回っている。現在の金利環境がより長く続けば、一部のノンバンク金融機関のビジネスモデルが脅かされかねない。当局はシステミックリスクの評価を拡大し、ノンバンク金融部門についてより量的な分析を補強すべきである。また、金融システムでの相互関連性の分析でも改善が必要である。銀行と他の金融機関との間に関するデータと分析は対象範囲に限界があり、リスクを完全に分析するには不十分である。

国家（ソブリン）と金融の安定性の結びつきに関する分析の強化も有用である。これは多くの国で主要な問題であり、政府債務とその国内金融システムでの保有が高水準な日本には、とりわけ重要である。ストレステストでのソブリン・エクスポージャーのリスク評価は、例えば、国内政府債券利回りの上昇を含むシナリオによって拡充できるだろう。

ボトムアップ・ストレステストの導入と監督プロセスへの組み入れについて、金融庁は重要な前進を行っている。G-SIB にはボトムアップ・ストレステストが要請され、D-SIB（国内のシステム上重要な銀行等）にも導入されようとしている。将来、対象範囲をより広げることは（大手地銀、主要な保険会社や年金基金）、金融機関集団のシステミックリスク評価を強化するだろう。

提言3：日銀と金融庁はシステミックリスクの分析を、(a) ボトムアップ・ストレステストの範囲を SIB 以外にも拡大、(b) ノンバンク金融部門のリスク評価を強化、(c) 国家（ソブリン）と金融安定の相互関係の分析を拡大によってさらに拡充することを検討すべきである。

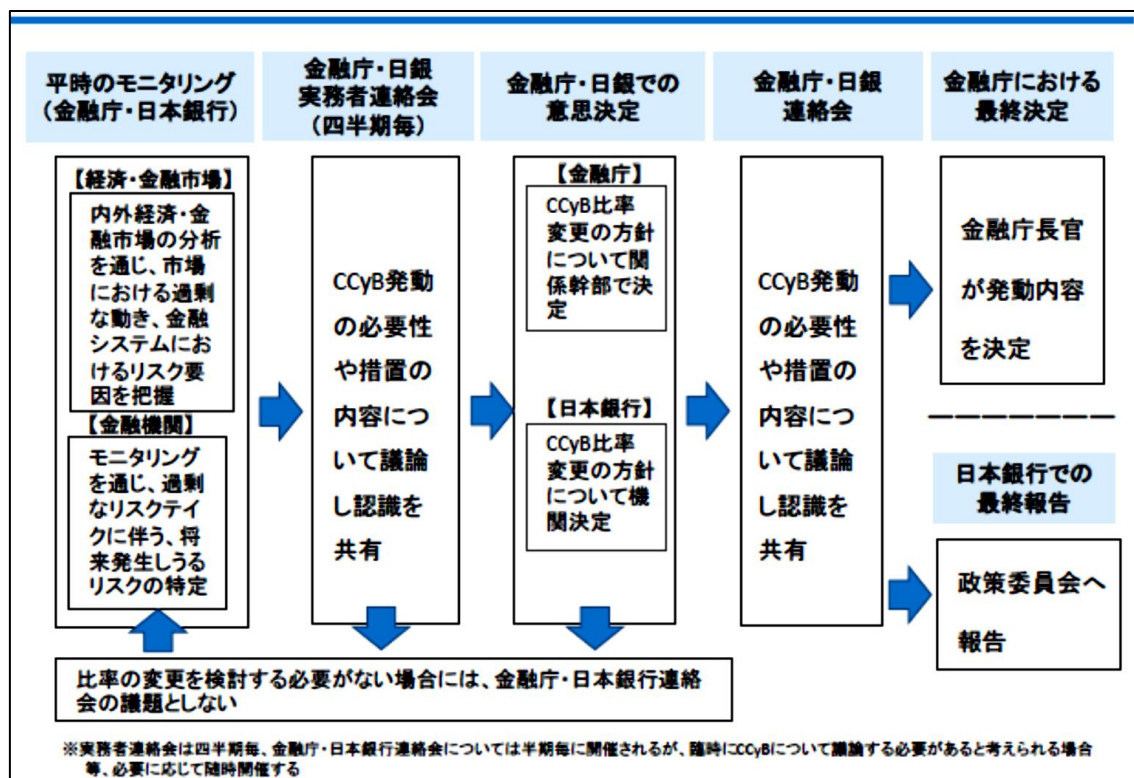
#### IV. 最近の動き

以上でみたようにピアレビューは、政策プロセスや権限、各当局の役割をより明確化すること、当局間の協力強化、システミックリスク分析拡充を提言している。グローバルな金融危機後に、各国でマクロプルーデンス政策の運営枠組みや制度面の整備が行なわれてきているが、日本では金融庁が権限を持つ枠組みの下で日銀との連携などによる運営面の改善でシステミックリスク分析やリスク評価の強化を目指す動きがみられている。

ピアレビュー公表後に実施された両当局の協調強化の例として、カウンター・シクリカル・バッファ比率（CCyB）の運営プロセスの中に金融庁と日銀の連携を組み入れる動きを紹介しておきたい。

2017年4月に改正・適用された「主要行等向けの総合的な監督指針」等<sup>(10)</sup>では、カウンター・シクリカル・バッファ比率について、“金融庁が適切と認める指標（例えば、総与信・GDP比率、金融機関の貸出態度DIなど）等を参考にしつつ、日本銀行との協議を踏まえ、総合判断を行い、カウンター・シクリカル・バッファ比率を決定する。”としている。これにより政策運営のプロセスに金融庁・日銀連絡会での協議が含まれることが示された<sup>(11)</sup>（図表3参照）。

図表3 カウンター・シクリカル・バッファ比率（CCyB）の運用の大枠



決定権限は金融庁にあり発動内容は協議を経て金融庁長官が決定するものだが、日銀でも連絡会での協議前に、カウンター・シクリカル・バッファ比率の変更方針について

10 金融庁：「主要行等向けの総合的な監督指針」等（案）に対するパブリックコメントの回答等について（報道発表資料：平成29年3月31日）を参照。

11 ピアレビューでは、カウンター・シクリカル・バッファ規制の制定に関連して、注20で“The authorities report that the countercyclical buffer was set by the JFSA in consultation with the BOJ.”と記されている。

て機関決定を行い、連絡会での協議と認識が政策委員会に報告されることを想定している。

ピアレビューの提言 1 では、金融安定に係る制度的措置として、金融庁と日銀がそれぞれシステミックリスク評価とその政策的含意をシニア・レベルで議論する明確なプロセスをさらに発展させることや、金融庁・日銀連絡会（CCFS）に正式なマンデートを付与することなどを挙げている。

提言と比べると、マンデートの付与や事務局の設置などの制度改正は行われていないが、日銀が行った金融システムのリスクに関する分析と評価が金融庁との協議で活用されることが示されている。これは日銀の権限・責任等に関する制度変更を行わない範囲で、両者の役割をより具体化したものと考えられる<sup>(12)</sup>。

また、金融庁による決定は総合判断に基づくものだが、参考とする指標を例示したことによって一定の透明性の改善が図られている。金融庁と日銀との連携がこういった形で強化されていくかについては、今後とも注目したい。

以上

---

12 日本銀行：金融システムレポート（2017年4月号）では、金融システムの安定確保に向けた関係当局との連携の一例として、“2017年3月に金融庁の監督指針が改正され、金融庁がカウンター・シクリカル資本バッファの水準を変更する際には、日本銀行との協議を踏まえて決定することとされた”としている。協議を行うと決めた日本銀内部の意思決定については特に言及されていない。