

各国のカウンター・シクリカル・バッファ（CCyB）運営状況  
ーバーゼル委員会指針と各国の裁量による“多様な実務”ー

平成 29 年 12 月 19 日  
佐志田晶夫  
（日本証券経済研究所）

## 各国のカウンター・シクリカル・バッファ(CCyB)運営状況

—バーゼル委員会指針と各国の裁量による“多様な実務”—

(要約)

カウンター・シクリカル・バッファ（以下 CCyB）は、バーゼルⅢ自己資本規制比率枠組みの一環として導入され、与信過剰によるシステム全体でのリスクの積み上りに対応して銀行部門が十分な資本を確保することを主な目的としている。本稿では、バーゼル委員会が公表した「カウンター・シクリカル・バッファの実施における多様な実務について（以下では“多様な実務”と略す）」などにに基づき各国の CCyB 運営枠組みを概観する。

CCyB にはバーゼル委の指針があり、上乘せ比率の変動幅 0～2.5%、指標として総与信・GDP ギャップを算出しモニタリング、事前の通知期間設定（最長 12 か月）、2.5%まではバーゼル委加盟国間では CCyB 比率を相互適用（レシプロシティ）などの点は、加盟国で共通とされている。だが、実際の運営では各国の裁量による相違点も少なくない。

与信過剰や銀行システムのリスクを監視する指標としては、総与信・GDP ギャップに加えて銀行の与信や家計向け与信など狭義の指標を利用する国も多い。また、与信の増加率、資産価格の動向や銀行のバランスシート、金融市場のストレス、マクロ経済指標の利用など、各国がそれぞれの金融・経済状況に合う指標を検討し選択している。一方、CCyB の取り崩しの判断に用いる指標は、明確に定まっていないことが多い。レシプロシティの適用については、バーゼル委加盟国以外の国も対象に含める国が少なくない。

EU 加盟国は ESRB（欧州システミック理事会）の勧告に基づいて、CCyB 設定の判断を四半期毎に実施し結果を公表している。これに対して EU 域外諸国では、CCyB 比率の変更がない場合は判断の結果を公表しない国が少なくない。政策についてのコミュニケーションは各国で異なるが、CCyB 比率や金融システムについて判断するための金融、経済指標を定期的に公表している国が少なくない。

今までに CCyB 比率の変更を行った国には、スウェーデン、ノルウェー、英国などの EU・EEA 諸国および香港がある。これは欧州の国々が ESRB の勧告を踏まえて運営していること、資産価格変動による金融システムへの悪影響を経験した国は利用に積極的などが要因として考えられる。英国の CCyB 運営は、平常時の CCyB 比率を 1%近辺にしようとしている点やストレステストの結果を判断材料として利用する点が特徴的である。香港は、与信・GDP ギャップと住宅価格・家賃ギャップおよび銀行間取引市場スプレッド、銀行貸出品質変化から CCyB 比率の指針を算定し、当局の最終的な判断に基づいて運営している。

なお、今年の 6 月に米国財務省がまとめた金融規制改革に関する報告書では、バーゼルⅢの枠組みではなく、米国のストレステスト・プロセス（CCAR）を通じたカウンター・シクリカル・バッファ運営を提言しており、具体化の動きとその影響に注意したい。

## 各国のカウンター・シクリカル・バッファ（CCyB）運営状況

－バーゼル委員会の指針と各国の裁量による“多様な実務”－

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

カウンターのシクリカル・バッファ（以下 CCyB と省略）は、バーゼルⅢ自己資本規制比率枠組みの一環として導入され、金融システムの安定を目指すマクロブルーデンスの視点に基づき、金融情勢の変化に応じた自己資本規制比率の変更を図る<sup>(1)</sup>。本稿では、バーゼル銀行監督委員会が今年 6 月公表した「カウンターのシクリカル・バッファの実施における多様な実務について<sup>(2)</sup>（“多様な実務”）」などを参考に各国の CCyB 運営を概観する。

CCyB の運営では、自己資本比率の上乗せバッファを変化させ、金融サイクルによる経済への悪影響の抑制を目指す。銀行部門全体の状況を監視して与信過剰によるリスクの積み上りを判断し、リスクの増大に対応して資本バッファを引き上げて十分な資本を確保し、損失発生に備える。一方、リスクが顕在化して金融システムにストレスが生じた場合は資本バッファを取り崩し、自己資本の制約によって銀行が信用供給を抑制するのを軽減する。与信の過剰をどう判断しそれに応じて自己資本比率をどの程度変化させるかは、各国の金融・経済の状況で異なるが、バーゼル委員会が全般的な指針<sup>(3)</sup>を示している。

同指針により、0～2.5%の上乗せ比率変動、与信・GDP を共通の判断指標（他の指標も利用）としモニタリング、事前の通知期間を設定する、などは共通するが、各国裁量による相違も少なくない。また、英国など CCyB 活用に積極的な国と米国など消極的な国の差もある。なお、日本では、金融庁・日本銀行連絡会の協議を経て金融庁が CCyB 変更を決めるという枠組みが定められたが<sup>(4)</sup>、具体的な運営方法の詳細は公表されていない。

---

1 小立 敬「マクロブルーデンス政策に関する国際的な動向―実行段階に入った EU,慎重姿勢の米国―」野村資本市場クォーターリー2017 年秋は、主要各国のマクロブルーデンス政策に関する体制整備状況をまとめているが、EU と米国の対比が参考になった。本稿が取り上げた CCyB の運営でも EU 域内での共通化と積極的な利用が進められている。

2 Basel Committee on Banking Supervision: “Range of practices in implementing the countercyclical capital buffer policy”, 22<sup>nd</sup> June 2017 を参照。

3 Basel Committee on Banking Supervision: “Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer”, 16<sup>th</sup> December 2010 を参照

4 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 2017 年 3 月

“多様な実務”は、運営体制、与信過剰の状態やシステムリスクの状況を把握する枠組み（利用する金融・経済指標の選定）、リスクの状況に応じた CCyB 比率決定のプロセス、政策公表など公衆への通知・コミュニケーション、CCyB の相互適用（レシプロシティ）などを取り上げ、各国の状況を紹介している。調査対象にはノルウェーなどバーゼル委非加盟国も一部含むが、中国などバーゼル委加盟の新興経済諸国の一部は含まれていない。

なお、今までに英国、香港、ノルウェー、スウェーデンが CCyB 比率の変更を決定しており、報告書はその概要を紹介している（チェコ、アイスランド、スロバキアの 3 か国も CCyB 比率引き上げを決定）。CCyB の運用に積極的な英国と香港の CCyB 運営枠組みについては、両国の資料などを参考に説明を補足したい。

## II. カウンター・シクリカル・バッファ運営での各国裁量概観

“多様な実務”報告書によれば、各国の CCyB 運営にはバーゼル委員会の指針に沿いつつ、以下のような点では状況に応じ裁量的に実施するという柔軟さがみられる。

- ・体制：CCyB を担当する当局を定めねばならないが、具体的な制度は自由である。
- ・システムリスク指標：与信過剰、システムリスクの測定では民間部門向け与信・GDP 比率を共通の指標とするが、この指標が与信過剰の評価や CCyB の判断で主要な役割を果たす必要はない。自国の環境に応じた他の量的・質的な指標の使用が促される。

- ・CCyB 比率の変更：CCyB 比率上乗せ幅は 0%～2.5%までは共通だが、上限は定められていない。CCyB 引き上げの銀行への事前通知期間は 12 か月以内で各国が定める。非ゼロの CCyB 比率の設定は 2018 年末まで段階的に実施してよいが、早期の実施も可能。

- ・政策決定と通知：CCyB 決定のコミュニケーションの頻度・形式は各国に委ねられる。システムリスク指標の評価と CCyB 変更については四半期毎の判断が促されているが、判断結果の公表頻度はより少なくてもよい（変更がない場合も少なくとも毎年公表）。

- ・CCyB 比率に影響するマクロ金融状況と見通しの評価を提供すべきだが、形式は限定されない。指針とする指標の公表と方法は各国が決めるが、与信・GDP 比率は定期的に公表。

- ・レシプロシティ（相互適用）：国内と外国の銀行の競争条件均衡を確保するため、国際的に活動する銀行にはレシプロシティを求める。必須なレシプロシティの上限は 2.5%で、2018 年末までの段階的移行が行える。非ゼロの CCyB 比率を設定する全ての国とのレシプロシティが奨励されているが必須なのはバーゼル委加盟国間のみである。

## III. CCyB 運営に用いられる金融・経済指標

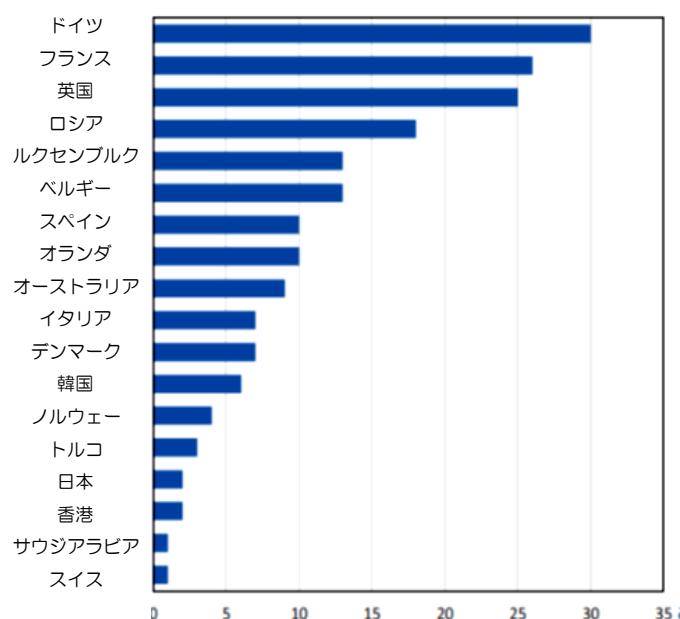
CCyB の発動で一定のルールなど機械的アプローチをとる国はなく、与信過剰とシステムリスクの量的・質的指標を監視し専門家による判断と組み合わせる“一定の裁量”が各国で採用されている。CCyB 決定のプロセスや利用される指標は各国で様々である。

### 3.1 システミックリスクの指標

“多様な実務”は、システミックリスク判定に用いる指標の特定やその集計で、各国が様々なアプローチをとっていることを示している。多くの国にはシステミックリスク評価で使用する指標のリストがあるが、指標が“過剰な”与信の評価とどう結び付いているのかは必ずしも明確ではない。各国が特定した指標の数も1から30までと異なっている。

- EUでは、ほぼ全ての加盟国が特定した指標のリストを持ち、定期的に監視する指標数は10以下から25以上までである<sup>(5)</sup>。
- EU以外の先進諸国のアプローチは様々で、オーストラリアとシンガポールは事前に特定した指標を使用し、他の量的・質的情報で補完する。スイスはコアの1指標を用いるが追加的な指標も幅広く監視。香港<sup>(6)</sup>は2つの主要指標を用い、追加の様々な指標を活用する。
- カナダ、米国は指標を特定せず幅広い量的・質的指標を検討し、システミックリスクに関する見解を形成する。
- 新興市場諸国でもアプローチは多様である。指標を事前に特定している国では、サウジアラビアが1つの指標、ロシアは、ほぼ20の指標を使用。メキシコはアプローチ方法を策定中であり、ブラジルは使用する指標を特定していない。

図表1 各国が用いるコア・システミックリスク指標の数



出所：バーゼル委員会：“多様な実務” 2017年6月、図1を仮訳

5 EUではバーゼル委の指針に加えて、EUのマクロブルーデンス政策を担うESRB（欧州システミックリスク理事会）がEU域内のCCyB運営の枠組みを韓国している（概要については後述）。このためEU加盟国は共通する点が多い。

6 香港は、CCyB運営の枠組みをやや具体的に制定している（HKMA、Supervisory Policy Manual “Countercyclical Capital Buffer (CCyB)- Approach to its Implementation”, April 2017）。概要を本稿で紹介する（後述）。

・事前に特定した指標リストを持つバーゼル委加盟国の過半数が、使用する指標を公表している。なお、公表していない国は、システミックリスクの評価について最大限の裁量を維持し、公表された指標のみで評価しているという印象を避けたいとしている。

### 3.2 与信・GDP ギャップの使用状況

各国はバーゼル委の指針に沿って民間部門向け総与信・GDP ギャップ（統計的手法で長期トレンドを求めて乖離を算出）を CCyB の判断で用いる指標の一つとしている。ただし、依存の程度は様々である。また、バーゼル委が示した尺度（広範な与信を用いて算出）とやや異なる定義の指標（銀行与信だけで算出など）を用いる国も多い。

#### ①民間部門向け与信の定義

バーゼル委の指針は、与信・GDP ギャップの計算では銀行、ノンバンク、国内と海外からの資金を含む幅広い尺度の使用を提言している。各国は少なくとも一つの尺度の算出で、ほぼ指針に従い、それが CCyB の検討に一定の役割を果たしている。だが、多くの国が自国の状況や適時性を考慮し定義の異なる（狭義）民間部門与信・GDP 尺度を用いている。

・オーストラリア、ベルギー、香港、韓国、スイスは、与信・GDP ギャップの評価には主に国内銀行システム総与信を使用する。

・フランスは、非民間金融法人グループ内の与信を除いた非金融民間部門への銀行システム与信を主要な追加指標とする。これはグループ内相互与信の増加がグループ内の組織構造変化によるものなら、金融面の脆弱性が変化したわけではないとの考えに基づく。

・デンマーク、ドイツ、イタリアは、国内与信ギャップにも追加的に焦点を当てる。ルクセンブルクは広義・狭義の5つの与信の定義を使用。ロシアも狭義の与信尺度も用いる。

・集計された与信に加え多くの国が、家計と企業の与信ギャップを分けて計算するなど、総与信を構成要素に分けることにも焦点を当てている。

#### ②トレンドの推計方法

バーゼル委は、総与信・GDP 比率のトレンド算出には統計的手法（片側 HP フィルター<sup>(7)</sup>）の使用を勧めているが、統計手法の修正や代替的な方法を利用する国も多い。

・イタリアは片側 HP フィルターによるトレンドを片側と両側 HP フィルター推計値との差で修正。スペインでは、計量経済モデルによる代替的なトレンド推計値を内部的に使用。

・ドイツのバッファ指針では、景気後退時に CCyB を引き上げることを避けるため、四半期での GDP 水準低下が指針増加とにならないように調整するとしている。

・ノルウェーではトレンド算出に3つのフィルタリング手法を用い、単純な予測で拡張し

---

7 金融・経済指標のトレンドを求めるときの HP フィルターの利用については、伊藤、北村他：日本銀行ワーキングペーパーNo.14-J-7 “『金融活動指標』の見直しについて” 2014年4月を参考にした。

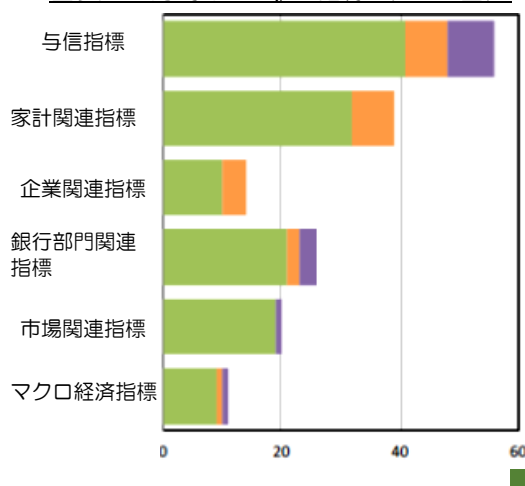
たデータに基づいて計算したトレンドも試用する。

- ・デンマークでは、標準的な HP フィルターに代えて異なる平滑化パラメーターや与信の予測値を用いた HP フィルター、移動平均などを用いて内部で感度分析を行っている。
- ・日本は両側フィルターによるギャップも公表。韓国は修正片側 HP フィルターを利用。
- ・ブラジルは通貨価値変動を調整した与信・GDP ギャップをモニタリングしている。通貨価値変動はロシアの尺度でも重要である。

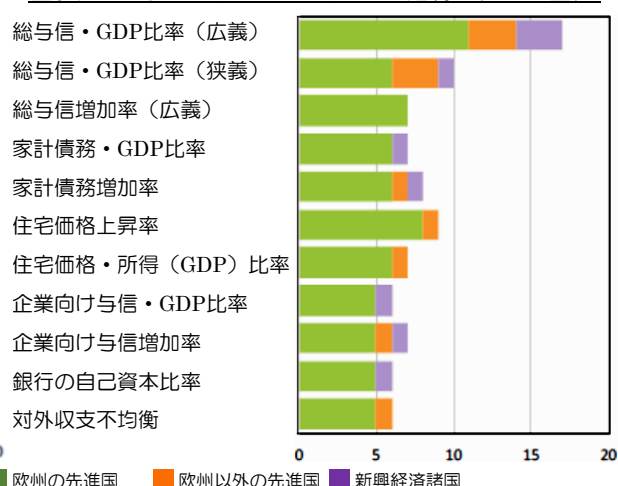
### 3.3 その他のシステミックリスク指標

様々な与信・GDP ギャップ尺度に加えて、多くの加盟国が与信自体（例えば、民間部門向け与信の増加率や家計向け、法人向け与信など）や他の様々な指標をモニターしている。

図表 2：分野別 CCyB 指標（24 カ国）



図表 3：主なシステミックリスク指標（24 カ国）



出所：バーゼル委員会：“多様な実務” 2017 年 6 月、図 2、図 3 を仮訳

加盟各国が用いている与信以外の指標は似通っているが、選定と定義は各国の経験に基づいている。住宅価格上昇率や家計債務の水準・ギャップなど家計関連指標が各国で用いられ、住宅ローン担保比率や住宅ローン金利を注視する国もある。企業部門の指標は利用頻度がより少なく、住宅関連指標と比べ少数の企業関連指標しかモニターされていない。

EU 加盟国は少なくとも一つの銀行部門指標をモニターしているが、EU 域外では一般的ではない。市場リスク、商品価格やマクロ経済変数（対外収支不均衡指標など）をモニターする国もある。また、多くの国が金融機関のミクろブルーデンス監督で得た情報で量的指標を補う。なお、自国に重要な他国の指標を明示的にモニターする国は比較的少ない。

非ゼロの CCyB 比率の引き下げ（取り崩し）判断の指標を定式化している国は少ない。バッファ取り崩しには、急なショックでシステム全般のリスクが顕在化し、自己資本を解放し銀行の継続的貸出を促す場合と、リスクが徐々に減少した場合がありうる。前者ではショックの認識に金融市場とシステムのストレス指標を用いる国があるが、後者は少数の国しか示していない。香港は例外で、IRC(Initial Reference Calculator)が指針である。

### 3.4 システミックリスク指標の集計

システミックリスク評価では、どの国も量的指標の動向と CCyB の判断を機械的には結び付けず、一定の判断を行う。EU 加盟国ではデンマーク、フランス、イタリア、スペインはヒートマップ、他の国は閾値に基づく交通信号システム（赤／黄／緑で評価）を使用。

多くの国が複数の指標を一つに集計しようとはせず、各指標と特定の CCyB 水準を対応させてもいない。ただし、情報を集計する構造的な手法の利用を検討している国はある。

- ・ベルギーでは、経済、金融動向の精査とマイクロブルーデンス上の監督による情報に加え金融状態指数（与信のトレンド、銀行部門、負債水準、不動産市場および金融市場の状況をウェイト付け）のモニタリングを実施。フランスとルクセンブルクは、リスクの閾値を設けて金融危機の確率を推定する早期警戒モデルの結果も監視している。

- ・英国は、ショックの可能性を評価するため国内経済とグローバルな経済・金融の不均衡を分析、ショックが債務不履行や損失にどう変換されるかを特定するため家計と企業のバランスシートをモニタリングしている。また、年次ストレステストにより銀行バランスシートの損失への感度を評価し、ストレスが資本保全バッファと現行の CCyB 以上に自己資本比率に影響しかねない場合は、CCyB 比率引上げを検討する<sup>(8)</sup>。また、中核的な指標を CCyB 指針と対応させるアプローチも検討している。

- ・カナダは早期警戒モデルとストレステストで情報を補完、与信ギャップ、住宅価格ギャップ及び株式価値ギャップを集計した複合指標も検討。米国は、金融・経済動向の量的指標を集約した結果を想定される CCyB 設定に変換する実証モデルを検討している。

- ・香港の CCyB の判断は、IRC（Initial Reference Calculator）を出発点とする。総与信・GDP ギャップと住宅価格・家賃ギャップの幾何平均を 1.1 倍し“合成 CCyB 指針”を算出、一方、“CCyB 上限値”は CCyB の最大値と対応する銀行間市場スプレッドと平均貸出品質に基づくストレスで設定する。その上で合成 CCyB 指針と CCyB 上限を比較して低い方を IRC 比率とする。ただし、当局は IRC バッファ指針から乖離した運営も選択できる。

## IV CCyB の決定プロセスと公衆へのコミュニケーション

### 4.1 各国の CCyB 運営体制

“多様な実務”は、多くの国で銀行システム監督当局が CCyB 比率決定に主要な責任を持つとしている（図表 4）。中央銀行が責任を担うことも少なくないが、監督当局ではない中央銀行が担当している事例はない。

---

8 英国の CCyB 運営枠組みはバーゼル委の指針と ESRB の勧告に則っているが独自の点も多い。Bank of England, “The Bank of England’s approach to stress testing the UK banking system” October 2015 および“The Financial Policy Committee’s approach to setting the countercyclical capital buffer” April 2016 を参照。概要は後述する。



図表 4：CCyB 運営を担当する当局

中央銀行（銀行監督の責任を担う）	銀行規制・監督当局	諸機関による委員会	政府
ベルギー ブラジル 香港 イタリア オランダ ロシア サウジアラビア シンガポール スペイン	オーストラリア カナダ ドイツ 日本 韓国 ルクセンブルク メキシコ スウェーデン トルコ	フランス 英国	デンマーク（システミックリスク理事会が提言を行う） ノルウェー（監督当局および中央銀行と共に） スイス（監督当局および中央銀行と共に）
米国(a)	米国(a)		

(a) 銀行の種類により中央銀行または銀行規制・監督当局

出所：バーゼル委員会：“多様な実務” 2017年6月、表1を仮訳

ただし、中央銀行はマクロ金融モニタリングで一定の役割が期待されている<sup>(9)</sup>。また、実際には CCyB 運営を担当する当局の多くが、関連する他機関から助言を得ている。政府が政策決定主体である国はわずかだが、その全ての場合に専門機関から助言を得ている。なお、ユーロ圏では、必要な場合は ECB が各国の決定よりも高い CCyB 比率を適用できる。

#### 4.2 CCyB 設定～判断の頻度と結果の公表

CCyB の水準については、EU 諸国と他の先進国の半分以上が、必要なら CCyB 比率を 2.5%以上にするとしている。また、英国はリスクが低くも高くもないとき状況の CCyB 比率を 1%近辺と想定するが、他の国々では長期的には 0%程度になるものとみられる。

システミックリスク指標をどの程度の頻度で検討し CCyB を判断するかでは、EU 加盟国は四半期毎の CCyB 判断が求められる。一方、EU 以外のほとんどの国は、システミックリスク指標の監視は四半期毎だが、CCyB の判断はより少ない場合がある。また、EU 加盟国は変更の有無に関わらず四半期毎に CCyB に関する判断を公表するが、他の国々の多くでは CCyB 比率が変更されたとき、または年一回のどちらか早いタイミングでの公表である。一般的な通知手段は当局からメディア向けの公表である。なお、マクロ金融リスク環境については、多くの国が金融安定評価の中で定期的に検討している。

CCyB 比率引上げの銀行への事前通知期間では、各国がバーゼル委の指針に則って最長 12 カ月としているが、期間を短縮する余地を留保する国もある。また、多くの国が非ゼロの CCyB 比率実施について、2018 年末までの段階的な実施期間を利用しようとしている。

<sup>9</sup> CCyB を含む日本のマクロブルーデンス政策運営の具体化では、金融庁と日銀の役割分担が重要になる。この点は、木内登英“金融庁の組織再編に際して検討すべき「日銀との業務調整」”金融財政事情 2017年10月23日号参照。

## V. レシプロシティ（相互適用）

バーゼル委加盟国の国際的に活動する銀行の多くが、バーゼル委のサイトで公表される CCyB 比率を CCyB 比率確認のために利用している。また、EU では ESRB が全 EU 加盟国の CCyB 比率リストを作成している。大半の国が銀行に対して与信エクスポージャーの地理的内訳の開示を求めている。

- EU では、他の EU 加盟国の CCyB 比率 2.5%までのレシプロシティ適用は必須であり、2.5%以上への対応は各国に委ねられる。また、EU 加盟国はバーゼル委加盟国か否かに関わらず “第三国（EEA 域外国）” の CCyB 比率も 2.5%までの認識・適用が求められる。
- EU 域外でのレシプロシティ実務は様々であり、オーストラリア、ブラジル、香港、ロシアは、銀行に全ての国とのレシプロシティを求めている。日本、スイス、トルコはバーゼル委加盟国のみを対象とし、トルコは 2.5%までしか適用を求めない。
- カナダは、バーゼル委加盟国に加えてバーゼル委のサイトのリストに含まれる非加盟国(例えばノルウェー)も適用対象としている。
- シンガポールでは、バーゼル委非加盟国についてのレシプロシティは、重要性の程度による裁量的判断で行う。なお、米国は、まだ方針の最終化を行っている状態である<sup>(10)</sup>。

レシプロシティを求めるエクスポージャーには閾値を設定している国もある。

- イタリア、オランダは ESRB の勧告による “第三国” の CCyB 比率に関して、レシプロシティを行うか否かで 1%の閾値を想定している。
- スイスは銀行のバランスシートと外国向けエクスポージャーに基づく閾値を用いる。
- ブラジルは、銀行の信用リスクエクスポージャーに 5%の閾値を用いる。

なお、バーゼル委の指針ではレシプロシティ実施について 2018 年末までの段階的な実施を容認しており、ほぼ半分のバーゼル委加盟国がレシプロシティの実施を加速するつもりはないとしている。

## VI. 各国の CCyB 運営枠組みの相違点と今後の課題

以上で概観したように、各国のアプローチはバーゼル委の指針に従う項目は共通するが、裁量に委ねられた分野は様々である。こうした相違によって競争上の均衡が大幅に損なわれてはいないとみられるが、相違点の中には中期的に検証すべき課題もある。

### 6.1 ガバナンス構造

意思決定主体は、中央銀行、監督当局や政府など様々だが、ほとんどの場合に関連する専門機関からの情報を踏まえて決定を行う。これは金融安定の評価の難しさと広範な見解

---

<sup>10</sup> 米国財務省が今年 6 月に公表した報告書（A Financial System That Creates Economic Opportunities : Banks and Credit Unions）は、CCyB 枠組みの変更を提言している。この点は簡単に後述する。

による利点を反映したものだろう。ただし、政策決定主体と他の専門機関の見解が異なった場合には困難が生じる。また、現状の各国の枠組みでは CCyB が他のマクロプルーデンス政策手段や金融・財政政策、為替政策とどう影響し合うか、あるいは、CCyB の決定者が他の側面を考慮に入れているかは、ほとんど議論されておらず、今後の課題と考えられる。

## 6.2 ルールと裁量

システミックリスク発生は時期の特定が難しい。金融安定の程度やその変動は観察が困難で、金融危機は多様な形態で生じ、異なる指標は様々な懸念を示す。多くの国が“一定の裁量”により量的指標と質的な情報を幅広く検討しているが、システミックリスク評価と CCyB 比率調整に関する過度な裁量もリスクを生む。個々の危機に特異性があるとはいえ、与信・GDP ギャップ、実質信用増加や急速な資産価格上昇などの少数の尺度で多くの過去の金融危機が特定できることも示されている。政策運営に関する議論の出発点としては、量的指標などから構成されたアプローチが支持される。

比較的少数の指標をウェイト付けし集計する方法と、集計された指標を CCyB 比率増加に対応させる試みへの注意も有益だろう。ただし、こうしたシグナルの能力は長く続くとは限らないため、量的ルール・アプローチへの依存は偽りの安心感につながりかねない。指標に基づく評価はバックワードルッキングであり、指標作成で参照された過去の危機の数は多くはない。このためルールと裁量の併用が正当化される。指標と適切な CCyB 水準をどう推計し金融サイクルと結びつけるかは、さらなる研究が必要である。

## 6.3 政策決定の指針となる指標～与信・GDP ギャップの修正、他の指標の利用

与信・GDP ギャップは CCyB の決定に有用だが、多くの加盟国が修正を行うことが有益だとしている。過去のエピソードは、金融システムの現在の性質（変化）を十分に反映していないかもしれない。様々な与信・GDP ギャップ尺度の監視が必要だろう。与信の伸びは、必ずしも“過度の”伸びやシステミックリスク増加を反映していない。多くの国が他の指標も参照し、家計部門の指標に焦点を当てている。ただし、銀行の企業部門向け（特に商業用不動産向け）エクスポージャーは、銀行危機での損失の主な源泉の一つであった。

なお、スイスは、住宅部門 CCyB を発動している（2014 年から 2%）。住宅関連の与信活動および貸出担保比率（LTV）上限や住宅貸出のリスクウェイトなど、住宅関連分野を目標としたマクロプルーデンス政策手段と明確な境界線を引くことは難しい。

## 6.4 バッファの発動と取り崩し

現状では、通常時に非ゼロの CCyB 比率を想定している国は英国だけである。指標を詳細に監視しても過度の与信と金融危機のすべて（または、他国から発生した危機）を事前には探知できない。非ゼロの“平均”バッファがあれば、ショックの発生時に資本保全

バッファーに手を付ける銀行への烙印（スティグマ）リスクなしに資本を解放できる。

CCyB 比率引下げの決定に関する情報は、まだほとんどない。急なショックに対する決定は比較的単純だが、リスクが実現せず徐々に弱まる場合の対応は難しい。多くの国が CCyB 比率の引き上げと同じ指標を参照すると考えられる。なお、CCyB 比率の変化を滑らかにしようとするタイムリーな実施が困難になる。金融安定の変化や金融サイクルの局面の正確な推定は容易ではなく、金融危機リスクの可能性に対する“政策的な強靱さ”を現行水準で維持することが選好された場合、政治経済的な配慮による非対称な政策反応のリスクが高まる。CCyB 決定の出発点としては、量的要素主導のアプローチが有用と考えられる。

なお、CCyB を発動した国では、その後も CCyB を引き上げている場合が多いが、これは、必要な CCyB 比率の推定の難しさや新しい手段を用いるに際して注意深く調整していること、他の政策やマクロプルーデンス政策手段の影響、その他の要素を反映しているかもしれない。また、システムリスクの評価が上昇し続けていることに応じて、段階的に抵抗力を積み上げる努力の反映とも考えられる。

#### 6.5 コミュニケーション戦略

コミュニケーション戦略では各国が異なるアプローチをとっている。CCyB 発動（または、より広くマクロプルーデンス政策手段の使用）を検討するという判断は、政策当局者が持つ懸念の強い公式なシグナルとなって民間部門の行動を急に変えるかもしれない。ただし、CCyB 比率の変更は稀なものと予想される。期待に働きかけるために、リスクに関する民間との継続的な対話の一部として CCyB 決定のコミュニケーションを行うべきか、あるいは、稀なコミュニケーションの方がより影響力があるのかは未解決の課題である。

#### 6.6 レシプロシティ（相互適用）

国境を越えた規制からの漏れの発生を抑え、競争条件の均衡を確保するためにはレシプロシティが重要であり、銀行業の規模や地理的および歴史的要因などで緊密に結びつく国々の間ではとりわけ重要である。ただし、時とともに加盟国間で非ゼロの CCyB 比率がより利用・変更されれば管理の負担と複雑さが加わる。対応策として閾値の使用が考えられるが、閾値の利用も複雑さをもたらす要因となりうる。

### VII：CCyB 比率を変更した国々と主な国の運営枠組み

#### 7.1 CCyB 比率を変更した国々

“多様な実務”では CCyB 政策を発動した 4 か国（香港、ノルウェー、スウェーデン、英国）について、その概況を紹介している（図表 5）。英国は平常時の CCyB 比率を 1%前後とするために段階的な引き上げを目指したものであり、香港、ノルウェーおよびスウェーデン

ンの場合は家計債務と住宅価格を懸念して実施している（企業債務の動向、特に不動産業向けには言及）。香港は2015年に2.5%のバッファが妥当とした上で、実施については段階的アプローチに従うことを決めている。

図表5：非ゼロのCCyB比率を決めた主な国々

	香港	ノルウェー	スウェーデン	英国
最近の決定内容	2018年1月から1.875%	2017年12月から2.0%	2017年3月から2.0%	2018年6月から0.5%、11月から1%。1%以上への引き上げの妥当性を2018年前半に検討。
事前通知期間	12カ月	12カ月	最長12カ月	0.5%に引き上げ：12カ月 引き下げ（解除）：直ちに実施 0.5%に引き上げ：12カ月 1%に引き上げ：12カ月
段階的实施	あり	なし	なし	なし
決定回数	3回	3回	3回	4回
今までの決定	2015年1月：0.625%	2013年12月：1.0%	2014年9月：1.0%	2016年3月：0.5%（実施せず）
	2016年1月：1.25%	2015年6月：1.5%	2015年6月：1.5%	2016年7月：0%（解除）
	2017年1月：1.875%	2016年12月：2.0%	2016年3月：2.0%	2017年6月：0.5%
				2017年11月：1.0%
CCyB発動・変更の理由	2017年1月時点では、与信・GDPギャップと不動産価格ギャップによるバッファ指針は、CCyB比率2.25%を示す。香港金融管理局はバーゼルⅢの段階的実施を踏まえて1.875%に決定	・家計債務の増加と住宅価格上昇が継続	・与信の高い伸びが金融システム/経済にはリスクとなる ・住宅価格の高さ、低金利、強い成長が与信増加要因となる ・家計債務の継続的増加は住宅価格上昇と結び付いている。市場調達による企業貸出が増加 ・家計債務の傾向は懸念されるが管理可能なもの	0.5%：平常時のCCyB比率を1%前後にするとのFPCの期待と整合的、効果の不確実性を踏まえ段階的な実施 0%：EU離脱の国民投票でリスク見通し変化、銀行貸出引き締め圧力軽減 0.5%：平常時はCCyB比率を1%前後に設定するとの方針に基づく 1.0%：同上。EU離脱の影響等を考慮し追加引き上げを継続検討
レシプロシティ	バーゼル委の基準に基づく	EUの方針とバーゼルⅢ基準に沿って相互適用	EU規制とバーゼルⅢ基準に沿って相互適用	EU規制とバーゼルⅢ基準に沿って相互適用
効果の評価手段	HKMAはバッファの指針（IRC）のパフォーマンスを定期的に評価	現状では評価は実施されていない（計画もまだない）	分析、評価および監督上の検証	FPCは与信への効果、遵守状況、CCyB解除の貸出への効果などを検証する

出所など：“多様な実務”の付表Bを元にして、英国については最近の動向（2017年11月のFPCの決定）を補足

なお、“多様な実務”報告書に加えて、ESRBのサイトによってバーゼル委加盟国以外のCCyB比率を参照すると、チェコ（2017年1月から0.5%、2018年7月から1%に引き上げ）、アイスランド（2017年3月から1%、11月から1.25%に引き上げ）、スロバキア（2017年8月から0.5%、2018年8月から1.25%に引き上げ）の3か国が、CCyB比率の引き上げを決めている。

CCyB比率を引き上げた国はEEA諸国と香港であり、CCyB運営についてのEUの基本方針および各国の金融政策と資産価格動向などが影響していると考えられる。

以下では、補足としてEU域内のCCyB運営に関するESRBの勧告と、CCyB比率の活用に積極的な英国と香港の政策運営枠組みの概要を紹介する。

## 7.2 EU加盟国に対する ESRB の CCyB 運営指針

EU 加盟国の CCyB 運営は EU の資本要求指令と ESRB の勧告に沿って行われる。“多様な実務”などによれば、EU 各国に共通する CCyB 運営枠組み概要は以下の通りである。

### ①政策枠組み

EU の CCyB 政策枠組みは、ルールベース・アプローチと裁量的判断を組み合わせた“一定の裁量”による。加盟各国は参照ベンチマークとして四半期毎のバッファガイドの公表が求められるが、CCyB 設定は判断に基づくことが促される。

- ・バーゼル委が提言した標準的な与信・GDP ギャップを四半期毎に算出。
  - ・異なる尺度や計算法が金融サイクルをより正確に反映する場合は、追加的な与信・GDP ギャップを算出。
  - ・標準的与信・GDP ギャップでのベンチマーク・バッファ比率を計算、状況を最善に反映する修正与信・GDP ギャップによりベンチマーク・バッファ比率を計算。
- EU 加盟国は、バーゼル委の指針に沿って CCyB 比率を設定する当局・団体を指定する。ユーロ圏では ECB が、必要に応じて各国当局の設定より高い CCyB を適用できる。

### ②システミックリスク評価のコア指標

ESRB は、サイクリカルなシステミックリスクの積み上がり評価のために EU 加盟国が監視すべき指標について指針を提供している。データが利用可能なら指標は以下を含む。

“不動産価格の潜在的な過大評価”、“与信の動向”、“対外不均衡”、“銀行バランスシートの強さ”、“潜在的なリスクの誤った価格付け”、“与信・GDP ギャップと他の尺度を組み合わせたモデル”

なお、バッファの取り崩し決定については、銀行の資金調達市場のストレス尺度および全般的なシステミックストレスを示す尺度をモニターすることを提言している。

### ③レシプロシティ（EU 加盟国間および第三国対応）

EU 加盟国間は、2.5%までの CCyB 比率は自動的に相互適用、2.5%を越える場合は各国が自主的に対応するが、ESRB は 2.5%を越えるバッファも認識するよう勧告している。

“第三国（EEA 域外）”向けエクスポージャーについては、全 EU 加盟国で同一の CCyB 比率適用を目指す。加盟国は、2.5%までは第三国の CCyB 比率の認識が求められる。

また、ESRB は、第三国向けエクスポージャーの適切な CCyB 比率（第三国自身による設定より高い比率も含む）を勧告する権限を持つ。加盟各国もより高いバッファ比率にできるが、低い比率にはできない。

第三国に関する対応として以下の指針を適用する。

- ・第三国が 2.5%を越える CCyB 比率を設定した場合、EU 加盟各国の当局は EU 共通認識の指針を求め ESRB に通知する。

- ・各国当局は、第三国の当局が CCyB 比率を設定・公表すべきだと判断するか、または、CCyB 比率の水準がリスクへの対処として不十分と判断した場合は ESRB にその旨を通知。
  - ・“重要な” 第三国に関して追加的なモニタリング取決めを実施する。“重要性” は、EU 銀行システムのエクスポージャーが 1%以上かで判断し、ESRB 事務局が重要な第三国をモニタリングする。各国当局には、重要な第三国の特定を毎年実施しそれらの国での過度な与信増加でのリスクを監視することが勧告されている（ESRB が監視していない場合）。
- 重要な第三国当初リスト：ブラジル、香港、中国、トルコ、ロシア、米国（2014 年データ）
- ・EBA（欧州銀行監督機構）は、海外エクスポージャー2%以下の銀行には銀行固有の CCyB 比率の計算で母国エクスポージャーに含めて計算することを容認する。
  - ・EU 加盟国は CCyB の段階的な導入が行えるが、移行期間の短縮も可能である。

#### ④公衆へのコミュニケーション

各当局は、四半期毎の CCyB 設定についてのウェブサイトでの公表が求められる。公表項目は、“CCyB 比率と設定事由”、“与信・GDP 比率とトレンドからの乖離”、“計算されたバッファガイド”、政策変更があった場合には“実施時期の詳細”。

### 7.3 英国における CCyB 運営枠組み

英国では金融安定政策委員会（FPC）が CCyB を運営する。FPC のメンバーは 13 名で、BOE シニアスタッフ 6 名（総裁、副総裁（4 名～1 名は PRA チーフ・エグゼクティブ）、金融安定担当理事（1 名）、外部専門家 5 名（現状は 4 名）、FCA チーフ・エグゼクティブ、財務省からの委員（投票権なし）で構成される。

#### ①最近までの CCyB 比率運営状況

2016 年 4 月に公表された FPC の CCyB 設定アプローチでは、通常時（リスクが低くも高くもない状態）は、CCyB 比率を 1%近辺に設定することを意図し、早期の発動を行うことで、CCyB を徐々に変化させることができるとしている。実際に FPC は、“平均” CCyB 比率を 1%近辺とする意図で 2016 年 3 月に CCyB 比率の 0.5%引き上げ（1 年後の実施）を決定したが、EU 離脱の国民投票結果を受けて 7 月には引き上げを解除した。

その後、情勢の落ち着きを踏まえ 2017 年 6 月には 0.5%への引き上げ（1 年後実施）と 11 月にストレステスト結果も確認し 1%へ引き上げるという見通しを公表。9 月会合で方針を確認し、11 月会合で引き上げを決めた。なお、11 月会合の記録<sup>(11)</sup>によれば英国の EU 離脱の影響等に備えるため 1%を上回る CCyB 比率の設定も議論されたが、政策の継続性とコミュニケーションを考慮し 1%とした。18 年上半期に 1%水準の妥当性を検討する予定。

11 Bank of England, “Record of the Financial Policy Committee Meetings held on 22 and 27 November 2017” 5th December 2017 を参照。

## ②FPC の CCyB 設定戦略の諸原則（FPC の CCyB 比率運営方針）

- CCyB 運営の主な目的は、銀行システムが実物部門への与信供給などの基本的なサービスを抑制せずストレスに耐えられることの確保。
- 英国エクスポージャーから被る損失についての、銀行システム全体でのリスクに応じ CCyB 比率を上下に変化させる。
- CCyB 比率引き上げは、与信増加率と銀行のリスク増大を抑制するかもしれないが、それは主な目的ではなく、通常は CCyB 設定を導く主な目的とはならない。
- リスクの水準が高まらない内に CCyB を 0%以上に設定することを意図する。
- リスクが高まらない内に早めに動くことで CCyB を徐々に変化させられ、政策の経済的コストが削減できると期待している。

## ③カウンター・シクリカル資本バッファとリスクの状況

FPC の CCyB 運営戦略は、銀行システムの総資本バッファを損失の脅威に対応させることであり、“金融サイクル”の 4 局面と対応させて示すことができる。

- ステージ 1：金融システムが直面するリスクは極めて抑制され（危機後の修復局面）、銀行部門が新たなストレスを被るリスクは平均より低い。FPC は CCyB を 0%にすると想定。
- ステージ 2：金融システムのリスクが再出現してきたが高まってははいない（平均的なリスク状況）。この局面で FPC は CCyB 比率をプラスにすることを意図する。現状、FPC はこの時期の CCyB を 1%近辺にすることを想定する（必要なら将来見直しを行う）。
- ステージ 3：金融システムのリスクが高まり（ストレスのある状況の可能性上昇）、FPC は 1%を越える CCyB 比率の引き上げを想定。CCyB 比率の設定に上限はない（EU 内のレシプロシティが必須なのは 2.5%まで）。
- ステージ 4：金融システムのリスクが具現化。ストレスが実現したら、FPC は CCyB 比率を引き下げる（適切なら 0%まで）。損失発生前に CCyB 比率を早期に引き下げることで、銀行が資本を保蔵して貸出を抑制する必要性を低下させられる。

## ④リスクと抵抗力のモニタリング

FPC による脅威レベル評価アプローチは 3 つの基本的な要素からなる（経済・金融の状況、家計と企業の財務状態、銀行部門の抵抗力）。

- 英国経済への将来のネガティブなショックの可能性と厳しさを評価。これには、それが修正されることで英国の経済活動に大きなネガティブな結果をもたらしかねない国内およびグローバルな経済・金融不均衡に関する分析が含まれる。
- マクロ経済・金融ショックが、どう債務不履行と損失に転換されるかを決定する家計と企業のバランスシートの性質を監視。
- 銀行が英国エクスポージャーからの損失を吸収する能力とショックへの感度を評価する。



リスク評価には、コア指標のモニタリング実施および年次ストレステストを利用している。コア指標は、“非銀行部門のバランスシートの緊張”、“市場の状況と取引条件”、“銀行部門バランスシートの緊張”に3分類される（図表6参照）。

コア指標は、他の情報とともに金融安定レポートで6か月毎に公表、BOEのサイトで四半期毎に公表される。

図表6：カウンター・シクリカル・バッファのコア指標

指標	1987年～2006年 平均値	2006年の平均値	1987年以降の 最小値	1987年以降の 最大値	1年前の値	直近（2017年11月17日時 点）
<b>非銀行部門バランスシートの緊張</b>						
1 与信・GDP						
比率	121.3%	163.6%	86.6%	177.7%	149.5%	149.8% (2017Q2)
ギャップ	7.4%	9.4%	-28.7%	21.0%	-19.4%	-16.5% (2017Q2)
2 民間非金融部門与信						
	9.9%	9.3%	-2.0%	23.9%	6.0%	5.1% (2017Q2)
3 純対外資産ポジション・GDP						
	4.0%	-6.3%	-29.0%	21.4%	-8.5%	-5.1% (2017Q2)
4 対外総債務・GDP						
内銀行債務・GDP	120.0%	194.2%	77.8%	266.4%	174.8%	173.1% (2017Q2)
5 経常収支・GDP						
	-1.9%	-3.1%	-7.1%	0.5%	-5.8%	-4.6% (2017Q2)
<b>市場の状況と取引条件</b>						
6 実質長期金利						
	1.45%	1.23%	-2.05%	-2.18%	-1.34%	-1.46% (2017年11月17日)
7 VIX						
	19.1	12.8	9.8	65.5	15.9	10.7 (2017年11月17日)
8 グローバル社債スプレッド						
	84bps	84bps	74bps	482bps	127bps	99bps (2017年11月17日)
9 英国新規貸出のスプレッド						
家計向け	480bps	352bps	285bps	849bps	669bps	635bps (2017年9月)
企業向け	104bps	97bps	82bps	392bps	236bps	225bps (2017年6月)
<b>銀行部門バランスシートの緊張</b>						
10 自己資本比率						
バーゼルⅢコアTier1比率	6.6%	6.3%	6.1%	12.3%	n.a.	n.a.
バーゼルⅢCET1比率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13.5%	14.5% (2017Q3)
11 レバレッジ比率						
単純	4.7%	4.1%	2.9%	6.7%	6.2%	6.7% (2017上半期)
バーゼルⅢ（2014年提案）	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.7%	5.0% (2017上半期)
12 平均リスクウェイト						
	53.6%	46.4%	32.6%	65.4%	33.9%	32.6% (2017上半期)
13 ROA（税前）						
	1.0%	1.1%	-0.2%	1.5%	0.3%	0.3% (2017上半期)
14 預貸率						
	114.5%	132.4%	93.5%	133.3%	96.1%	94.6% (2017上半期)
15 短期ホールセール調達比率						
レボ調達を除く	n.a.	24.6%	10.1%	26.7%	10.5%	10.1% (2016年末)
	n.a.	15.8%	4.5%	15.8%	4.5%	4.9% (2016年末)
16 対外債権指標（英銀が大きくかつ増加率が高いエクスポージャーを保有する国々）						
	2006年Q4：オーストラリア、ブラジル、カナダ、スイス、中国、ドイツ、スペイン、スランス、アイルランド、インド、日本、韓国、ケイマン、ルクセンブルク、オランダ、米国、南アフリカ				2016年Q2：ドイツ、日本、ケイマン、オランダ	2017年Q2：スイス、ドイツ、日本、ケイマン、台湾
17 CDSスプレッド						
	12bps	8bps	6bps	298bps	102bps	38bps (2017年11月17日)
18 銀行株式尺度						
PBR（時価簿価比率）	2.13	1.94	0.50	2.86	0.73	0.87 (2017年11月17日)
時価ベースレバレッジ比率	9.7%	7.8%	1.9%	15.7%	4.7%	5.7% (2017年11月17日)

出所：Bank of England, Financial Stability Report, Annex2 tableA.1 “Core indicator set for the countercyclical capital buffer” 28<sup>th</sup> November 2017

BOEは、英国銀行システムのストレステストを毎年実施し、2016年からは年次ストレステストのシナリオが想定する厳しさは、当局のリスク評価と結び付けられた。ストレステ

ストの結果と CCyB の 設定は機械的には結びついていないが、ストレステストは FPC にシステム全体および各銀行の資本バッファが十分かについての情報を提供する。

テスト結果からストレスの影響・発生する損失がシステム全体の資本バッファを上回ることが示された場合、FPC は CCyB の引き上げを検討する。また、既存の資本バッファがシステム全体として十分過ぎる場合には、CCyB 比率の引き下げを検討する。ストレステストを踏まえて FPC が CCyB を調整、FPC の行動に続いてマイクロブルーデンスを担当する PRA（健全性監督機構）が各銀行の資本バッファについて検討する。

#### ⑤CCyB 引き上げの効果

CCyB 引き上げは銀行システムの強靱性を高め、銀行による安定的な金融仲介を促し、中期的には経済にプラスの効果をもたらす。だが、一方で短期的には銀行の調達コストを高め、経済にネガティブな効果があると考えられる。ただし、影響を試算するとコスト上昇の効果はあまり大きくないと考えられる。

#### ⑥CCyB 決定に関するコミュニケーション

FPC は四半期毎に CCyB の設定を検討し、検討結果について透明性のあるコミュニケーションを行っている。CCyB の決定は FPC 会合の記録で公表され ESRB に報告される。6 か月毎の金融安定レポート（FSR）では、決定についてより詳細に説明する。現行の CCyB 比率とコア指標は、四半期ごとに BOE のサイトで更新・公表される。なお、各銀行には個々の CCyB 比率と地域毎の与信エクスポージャーの公表が求められる。

### 7.4 香港における CCyB 運営枠組み

香港での CCyB 運営は、香港金融管理局（HKMA）が行う。HKMA の監督方針マニュアルによれば、CCyB の設定では経済・金融指標から CCyB ガイドを導く Initial Reference Calculator（IRC）が出発点になる。ただし、ルールによる機械的運営ではなく、IRC と包括的な参照指標などにより経済・金融情勢を検討し、マクロブルーデンスの観点から金融システムの状況を判断、その上で IRC による CCyB ガイドに基づいて HKMA が“情報に基づく判断”で最終決定する。なお、CCyB 比率の変更は 25bp の倍数で行われる。

#### ①IRC の概要

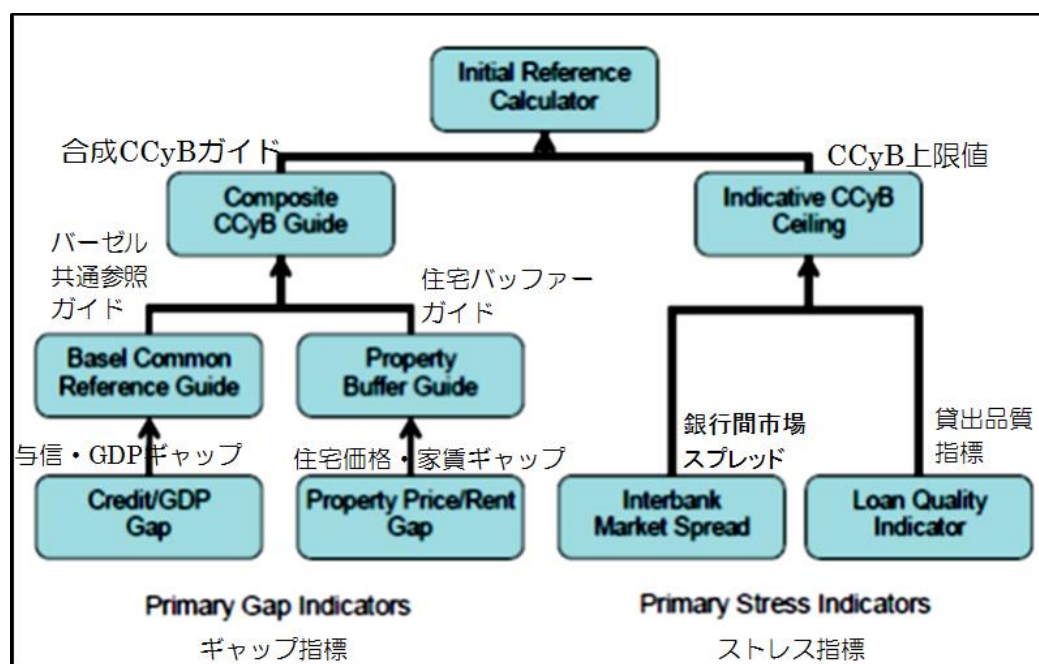
IRC は、主なギャップ指標（与信・GDP ギャップと住宅価格・家賃ギャップ）から CCyB 比率の指針を、2 つの銀行システム・ストレス指標から CCyB 比率上限値の指針を算出するもの。両者から CCyB 比率の指針が得られる。香港では資産価格の高騰・下落が金融システムにストレスを引き起こしてきたため、HKMA は与信・GDP ギャップと共に住宅価格・家賃ギャップも監視が重要だとしている。

一方、銀行システム保護と与信供与の安定確保には、資本バッファ取り崩しの判断が

重要である。HKMA は、独自のストレス指針として銀行間取引市場の緊張と銀行貸出品質の悪化（不良債権の兆候）指標を用いて IRC を構築している。

- ・与信・GDP ギャップと住宅価格・家賃ギャップから与信過剰と資産価格の状況を考慮した合成 CCyB ガイド（両指標の幾何平均の 1.1 倍と 2.5%の低い方）を求める。
- ・銀行間市場金利スプレッド（3 カ月物 HIBOR と為替基金証券利回りの差）と平均貸出品質指標から金融市場と銀行貸出のストレス状況を評価、CCyB 比率上限の指針を求める。

図表 7：IRC（Initial Reference Calculator）算出プロセスの概要



出所：HKMA、Supervisory Policy Manual “Countercyclical Capital Buffer (CCyB)

– Approach to its Implementation” April 2017, 図 1 より。

図表 8：IRC—合成 CCyB ガイド算出の枠組み

与信・GDPギャップ	バッファ水準ガイド	住宅価格・家賃ギャップ	住宅バッファガイド
2.0%以下（下限閾値）	0%	2.0%以下（下限閾値）	0%
10%以上（上限閾値）	2.5%	10%以上（上限閾値）	2.5%
2.0%から10%の間	バッファ水準は、0%から2.5%の間で与信・GDPギャップの2.0%超過分に比例して変化。CCyB上限（2.5%）を適用しない場合には、10%を越える与信・GDPギャップに対しても同様に比例計算する。	2.0%から10%の間	バッファ水準は、0%から2.5%の間で住宅価格・家賃ギャップの2.0%超過分に比例して変化。CCyB上限（2.5%）を適用しない場合には、10%を越える住宅価格・家賃ギャップに対しても同様に比例計算する。

出所：HKMA、Supervisory Policy Manual “Countercyclical Capital Buffer (CCyB)– Approach to its Implementation” April 2017、Box1、Box2 より仮訳。ギャップ 2%が基準であり CCyB 比率 0%に対応しギャップ 10%が CCyB 比率 2.5%に対応する。

図表 9：IRC－CCyB 上限値の枠組み

ストレス指標		CCyB上限値	上限値の最短 期間目途値
銀行間市場スプレッド*または、	貸出品質指標で算出した上限値が		
<1.0%	<0.5%	上限なし	
0.5%～1.0%<	0.5%～1.0%<	2.0%	3か月
1.0%～1.5%<	1.0%～1.5%<	1.5%	3か月
1.5%～2.0%<	1.5%～2.0%<	1.0%	6ヶ月
2.0%～2.5%<	2.0%～2.5%<	0.5%	9カ月
<3.0%	2.5%<	0.0%	12カ月

出所：HKMA、Supervisory Policy Manual “Countercyclical Capital Buffer (CCyB)

- Approach to its Implementation” April, 2017 の表 1 を仮訳。ストレス状況が厳しい場合は、より長い期間に亘って CCyB 上限値が効力を持つ枠組み。

## ②マクロブルーデンス政策スタンスの決定

HKMA は、IRC とともに包括的な参照指標（銀行関連の指標、不動産関連の指標、非金融部門の指標、マクロ経済指標、海外要因：図表 10 参照）、その他の適切な量的・質的な情報の分析に基づいて、金融システム全般の状況評価（現状及び短期・中期のトレンド）を行う。状況評価に基づき政策スタンスとして、IRC の指針よりタイトな運営あるいは緩和的な運営を行うことが望ましいか、または、中立的がよいかを決める。政策スタンスの検討は四半期毎に実施する。

## ③CCyB 比率設定の判断

政策スタンスの判断をした上で、HKMA は政策の選択肢を検討する。CCyB 比率および他のマクロブルーデンス政策手段（住宅ローンの LTV（貸出担保比率上限）や DSR（債務返済比率上限）およびセクター別リスクウェイト資本規制などの手段）の利用を検討する。HKMA の政策運営は一定の裁量で行われ、マクロブルーデンス政策スタンスの判断を踏まえた結果、CCyB 比率の変更が IRC の指針とは異なる場合がある。

中立的政策スタンスの場合には、CCyB の運営は IRC の指針に沿ったものとなり、タイトなスタンスの場合は、IRC から算出される CCyB 複合指針より高い CCyB 比率設定（2.5% を上回る CCyB 比率も選択肢）や変更の事前通知期間の短縮（ただし、最短 6 ヶ月まで）が考えられる。一方、緩和的なスタンスなら IRC による CCyB 上限指針より低い CCyB 比率設定や CCyB の完全な取り崩しもありうる。

なお、IRC 算出に用いるストレス指標の内、急なショックは銀行間市場金利スプレッドに、漸進的なストレス上昇は銀行貸出品質の悪化に反映されると考えられる。CCyB 比率引き下げの速度は、2つの指標の性質の違いを踏まえて検討される。

また、HKMA が必要と判断した場合は、四半期より短い期間でストレス指標の検討と判断を行うこともありうる。

図表 10：包括的な参照指標と政策の方向性評価の例示

	指標の動きが示す運営の方向性	
	タイト化	緩和化
<b>集計／平均銀行指標</b>		
与信増加率（全体または部門別）	速い／加速	遅い／減速
銀行のレバレッジ（バーゼルⅢレバレッジ比率、CET1／リスク資産）	高い／上昇	低い
銀行の期間ミスマッチ（安定調達比率、コア調達比率、預貸率）	大きい／拡大	小さい／縮小
通貨ミスマッチ（ネット外貨ポジション／エクイティ）	大きい／拡大	小さい／縮小
平均リスクウェイト（全体およびIRB：内部格付け手法）	低い／低下	高い／上昇
流動性（LCR、LMR、その他のバーゼルⅢ指標）	状況に応じて	状況に応じて
収益性（ROA、ROE）	状況に応じて	状況に応じて
香港ドル以外の銀行間市場スプレッド	小さい／縮小	大きい／拡大
<b>香港不動産部門</b>		
住宅価格上昇率	速い／加速	遅い／減速
（実質）住宅ローン金利	高い／上昇	低い
平均負債返済比率	低い水準から上昇	高い水準から低下
商業用不動産価格／賃貸料比率	高い／上昇	低い
<b>非金融部門のレバレッジ</b>		
家計債務／GDP比率	高い／上昇	低い
現地上場企業の財務レバレッジ（債務／エクイティ比率、債務／EBITDA比率）	高い／上昇	低い
民間部門の帰属債務返済比率	高い／上昇	低い
<b>マクロ経済的不均衡</b>		
経常収支赤字／GDP	高い／上昇	低い
総債務または純債務／GDP	高い／上昇	低い
財政赤字／GDP	高い／上昇	低い
<b>海外要因（香港経済へ間接的に影響）</b>		
与信・GDPギャップ（グローバルまたは地域的に重要な経済）	高い／上昇	低い
グローバルまたは地域で重要な経済での不動産評価指標（価格／賃貸料、価格／所得、平均LTV比率等）	高い／上昇	低い

出所：HKMA、Supervisory Policy Manual “Countercyclical Capital Buffer (CCyB)

– Approach to its Implementation” April 2017 表 2 を仮訳

(参考) 米国財務省による CCyB 変更の提言

米国財務省が今年 6 月に公表した金融規制改革の見直しに関する報告書 (“A Financial System That Creates Economic Opportunities : Banks and Credit Unions”) は、カウンター・シクリカルな資本バッファの設定プロセス変更を提言している。これは、今後の具体化次第ではあるが、バーゼルⅢ枠組みからの逸脱になりかねないものであり、その影響には注意したい。

財務省の報告書では、銀行の資本と流動性関連の規制に関する提言で、ストレステストと金融機関の資本計画への対応について改善すべき点を指摘している。その中で、あらゆるカウンター・シクリカルな資本要件は、バーゼルⅢのリスクベース資本枠組みに基づく CCyB ではなく、米国の CCAR (包括的資本分析レビュー) および DFAST (ドッド・フラנק法ストレステスト) のプロセスを通じて実施すべきだとしている<sup>(12)</sup>。

カウンター・シクリカル資本バッファの設定にストレステストの結果を利用するというのであれば、例えば、英国の場合でも CCyB 運営枠組みに導入しているものであり、また、金融システムのストレスの判断にどういう手段を用いるかに関しては、バーゼル委の指針でも各国の裁量に委ねられている。ただし、英国の場合は CCyB 比率の運営方針は、バーゼルⅢの枠組みに基づく自己資本比率規制の一部として定められているのであり、バーゼルⅢと別の枠組みで運営しているのではない。

また、現行の CCAR のプロセスを利用することで、米国の主要な銀行 (財務省の報告書は、一定規模以下の銀行等に対するストレステストの負担軽減も提言している) のカウンター・シクリカルな資本バッファを設定することは可能かもしれないが、銀行システム全体の資本バッファをどう判断するかなどについては、具体的な方法を検討する必要があると考えられる。

加えて、財務省の提言では CCyB のレシプロシティに関する扱いをどうするかなどの点が不明であり、場合によっては国際的な競争条件の均衡などに影響する可能性もある。今後、米国の規制・監督当局によって財務省提言がどう具体化されていくかに注目したい。

以上

---

12 U.S. Department of The Treasury, “A Financial System That Creates Economic Opportunities : Banks and Credit Unions”, June 2017, 54 ページ参照。