

新型コロナウイルスの経済・金融への影響と政策対応
～FSB の G20 向けレポート紹介

令和 2 年 8 月 3 日

佐志田晶夫

(公益財団法人日本証券経済研究所)

新型コロナウイルスの経済・金融への影響と政策対応

～FSBのG20向けレポート紹介

要約

本稿では、FSB（金融安定理事会）が7月15日に公表したG20向けの報告書を紹介する。この報告書は、4月のG20蔵相中銀総裁会合に要請に応え、報告を更新したものであり、様々な政策の有効性及び対応が、FSBが4月に提起した原則、①各国間の協力を促し、②金融部門の安定と実体経済への寄与を確保し、③合意された国際基準に則って金融機関と当局の負担を軽減し、④強靭性を提供し競争条件の均衡を維持し、⑤適切な時点での正常な状態への円滑な復帰を目指す、に適合しているかを検討している。

報告書の構成は、まず、グローバルな金融システムへの影響とこれまでの対応を概観、各国の対応が国際基準に内在する柔軟性に沿っていたかを検討、FSB及び基準設定主体を通じた協調が効果的だったかを分析し、有効な政策に求められる要因を整理している。

金融安定の動向と政策対応を時系列的にみると、当初は公衆衛生上の対策（都市閉鎖、接触制限）による事業の継続性の問題やオペレーショナルリスク抑制に焦点が当てられた。3月に始まった第二段階で、経済と金融市場の状況が著しく悪化して各国は対応を大幅に強化。実体経済への資金供与維持、経済活動の支援、主要な資金調達市場が急激な流動性ストレス状態に置かれた下で市場の継続的な機能の支援など、広範な措置が実施された。

現在に続く第三段階では、信用の質が低下する中での実体経済への資金供与に焦点が移り、各国は、銀行に資本や流動性の活用を促し、会計原則の適用（貸倒損失の評価）について指針を示し、金融機関に健全性要件適用での柔軟性の利用を奨励した。また、政策措置を微調整しつつ、様々な手段の利用可能性についてのコミュニケーションを行っている。

FSBは、有効な政策措置のために継続的なモニタリングと情報収集を行い、ストレステストなどを活用した影響評価を促し、状況変化に応じた監督・規制行動を適用や政策措置に関するコミュニケーション強化などで、各国当局の協力と協調を促進する方針である。

今後は、分析と情報共有を支援や有効な政策実務の探求を行い、また、ノンバンク金融仲介機関の影響を含め3月の市場混乱を事後検証する。メンバー当局は、政策対応で協調し状況の変化に対応する。なお、FSBは、将来の出口戦略での協調や教訓を生かした規制見直しも検討する。対応状況を更新した報告書を11月までにG20に提出する予定である。

新型コロナウイルスの経済・金融への影響と政策対応

～FSBのG20向けレポート紹介

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）によるG20向け報告書

本稿では、FSBが7月のG20蔵相・中銀総裁会合向けにまとめた「新型コロナウイルス感染症の世界的大流行：金融安定への影響と政策対応⁽¹⁾」報告書の概要を紹介したい（以下、「パンデミック：金融安定への影響と政策対応」報告書と略す）。

報告書の構成は（図表1）の通りで、グローバルな金融システムへの影響と対応を概観した上で、各国の対応が資本や流動性の活用など国際基準の柔軟性に沿ったものか、FSB及び基準設定主体を通じた協調は効果的だったか等を分析し、課題を整理している。

図表1「パンデミック：金融安定への影響と政策対応」報告書の構成
要約
はじめに 公的部門のパンデミック対応を支えるFSBの原則
1. 金融安定の動向
2. 国際的な政策対応
2.1 実行された政策措置
2.2 政策措置とFSB原則
3. 政策デザインと有効性
3.1 有効性に影響する諸要因：初期的な考察
3.2 効果的な実務に向けて
3.2.1 継続的なモニタリングと情報収集
3.2.2 新型コロナの影響評価に有効な措置の使用
3.2.3 状況に応じた監督及び規制措置の経時的な採用状況
3.2.4 政策措置と監督アプローチについての明確なコミュニケーション
3.2.5 クロスボーダーな協調
4. 今後に向けて
付属文書：様々な政策措置の総合
出所：FSB「パンデミック：金融安定への影響と政策対応」報告書（7月）より

1 FSB：“COVID-19 pandemic: Financial stability implications and policy measures taken – Report to the G20”, 15 July 2020. 報告書の題名（邦訳）等は、金融庁のウェブサイト“金融安定理事会による「新型コロナウイルス感染症の世界的大流行：金融安定への影響と政策対応」の公表について”2020年7月17日を参考にした。

2. 公的部門のパンデミック対応を支える FSB の原則

G20 蔵相・中銀総裁は 4 月の声明で、FSB に以下を要請していた（財務省仮訳²⁾より）。

FSB に対し、引き続き金融セクターの脆弱性をモニターし、以前に合意された改革を損ねることなく国際的な規制基準に内在する柔軟性を活用しながら、メンバー国、国際機関、基準設定主体の間で規制監督上の措置の連携を図ること、及び実施された政策措置のベスト・プラクティスを共有するべくメンバーの経験を引き出すこと、を要請する。この観点から、我々は FSB の G20 向け新型コロナウイルス・レポートに示されている原則を支持する。

FSB の 7 月の報告書はこの要請に応えたもので、公的部門のパンデミック対応を支える FSB の原則に基づいている。原則（図表 2）は、各国間の協力を促し、金融部門の安定と実体経済への寄与を確保し、合意された国際基準に則って金融機関と当局の負担を軽減し、競争条件の均衡を維持し、適切な時点での正常な状態への円滑な復帰を目指している。

図表2：パンデミックへの公的部門の対応を支えるFSBの5原則
1. 各国当局は、個々に及びFSBと基準設定主体を通じて共同で、新型コロナウイルスがもたらす金融安定へのリスクの評価と対応を行い、グローバルな政策対応の便益を最大化するため、タイムリーな監視と情報共有を行う。
2. 各国当局は、実体経済への資金供与を維持し、市場の機能を支援し、頑健な業務継続計画の立案を提供するため、既存の金融基準に内在する柔軟性（金融機関固有及びマクロプロシユナルなバッファーの利用を含め）を活用する。
3. FSB及び基準設定主体及び各国当局は、新型コロナウイルスへの対応に集中することを支援するために、金融機関と当局の業務上の負担を一時的に削減する機会を求め続ける。これには、例えば、実施期日の延期や他の政策分野での取組みの予定表の優先順位再検討、技術的なコンプライアンス規則での柔軟性の提供が含まれる。
4. 各国当局の行動は、それが実体経済への貸出の維持に必要な強靱性を提供し競争条件の均衡を保つことを踏まえ、共通の国際基準の維持と整合的である。こうした行動は規制改革を巻き戻さず、既存の国際基準の根底にある目的を損なってはならない。
5. 各国当局は、金融条件と金融機関の業務運営が円滑で一貫性のある形で正常に戻ることを支援し、金融安定を長期的に維持するために、一時的に実施された手段の将来のタイムリーな巻き戻しについて、FSB及び基準設定主体を通じて協調する。
出所：FSB「パンデミック：金融安定への影響と政策対応」報告書より作成

7 月の G20 蔵相・中銀総裁会合では、FSB の原則を再確認し、情報のアップデートを歓迎、引き続き脆弱性の監視と協調・コミュニケーションを求めている。加えて、ノンバンク金融仲介部門（NBFI）の影響を含め、3 月に生じた市場状況を包括的に確認するとの FSB の計画を歓迎している。また、FSB による「大き過ぎて潰せない問題」に対する改革の影響評価の市中協議、LIBOR からの移行問題への対応、クロスボーダー決済改善のロードマップなど、国際金融分野での主要な課題にも言及している。

² 2020 年 4 月および 7 月の“20 国財務大臣・中央銀行総裁会議声明”の仮訳については、財務省のウェブサイト参照した。https://www.mof.go.jp/international_policy/convention/g20/index.htm

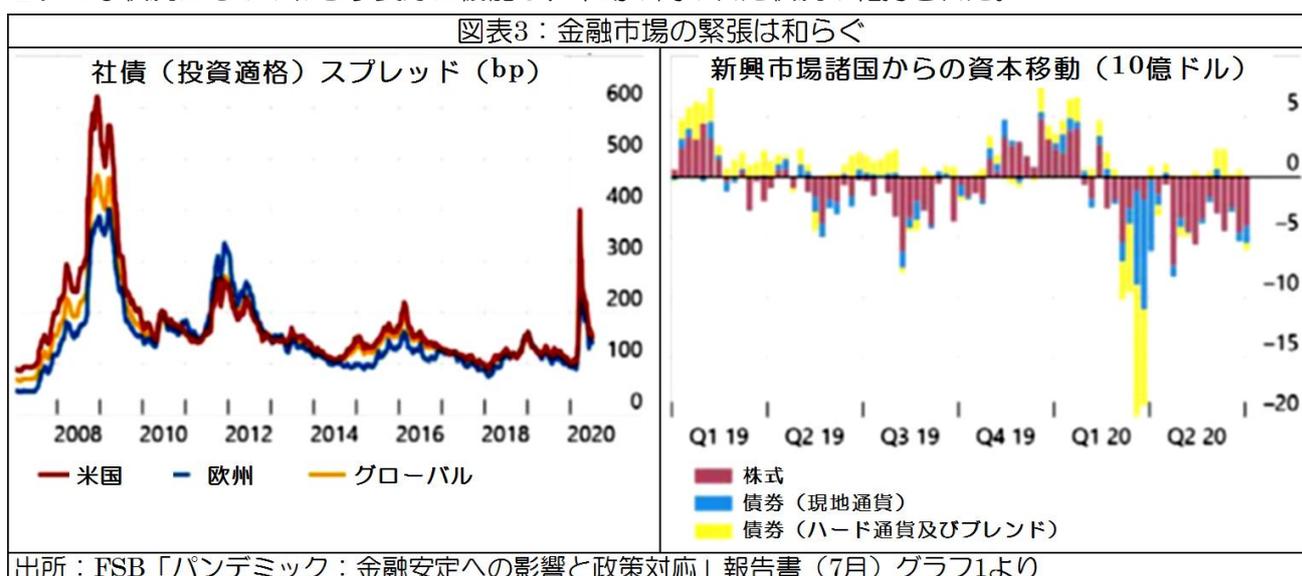
以下では、金融安定の動向と新型コロナウイルスに関連する金融安定へのリスクに関する情報の更新、実行された政策措置とFSB原則との関連、原則と政策措置の有効性に影響する諸要因、そして今後の方向性を、報告書の構成に沿ってみたい。

II. 金融安定の動向

報告書は、新型コロナウイルスの世界的流行によりグローバルな金融システムは緊張下に置かれたが、金融危機後の改革により、金融システムは実体経済への資金供給が維持できる状態だった。金融システムの中核である主要な銀行は、ショックを吸収する強靱性（自己資本と流動性）を備え、清算機関などの金融市場インフラも機能を維持した。としている。

金融安定の動向を振り返ると、パンデミックの影響により、主要な資金調達市場は深刻な緊張を経験し、各国当局は幅広い手段による実体経済への資金供給の維持と金融仲介の支援を余儀なくされた。行動は断固かつ果敢であり、各国中央銀行は大規模な流動性支援を行い、合わせて非金融法人への信用提供支援、ドル資金調達不足の緩和、投資家の安全資産へのシフトによる資金調達制約の緩和、市場の機能の支援と公正性の確保などが実施された。

こうした政策措置により金融市場の緊張は和らぎ、その後は資金調達市場の回復が続いてきた。投資適格社債とハイイールド債の両方で信用スプレッドは縮小、市場は機能している。FRBの行動もあって、新興市場諸国のドル資金利用可能性は改善し、資本流出は縮小してきた（図表3）。また、清算機関など金融市場インフラは、困難な財務及びオペレーショナルな状況にもかかわらず良好に機能し、市場が開かれた状況が維持された。



市場のセンチメント改善によりリスク性資産の価格が上昇してきたが、これは経済の回復の不確実性がまだ高いことを完全には反映していないだろう。市場は引き続き経済見通

しとパンデミックの動向に対して脆弱である³⁾。市場のボラティリティは低下したが経済見通しの不確実性は高い（図表 4）。IMF の世界経済見通しでは、2020 年は大幅なマイナス成長が予想され、年初から下方修正されている。産業部門別では、サービス部門と製造業が共に減少見込みであり、一部の産業（ホテル・レジャー、空運等）への影響は特に大きい。



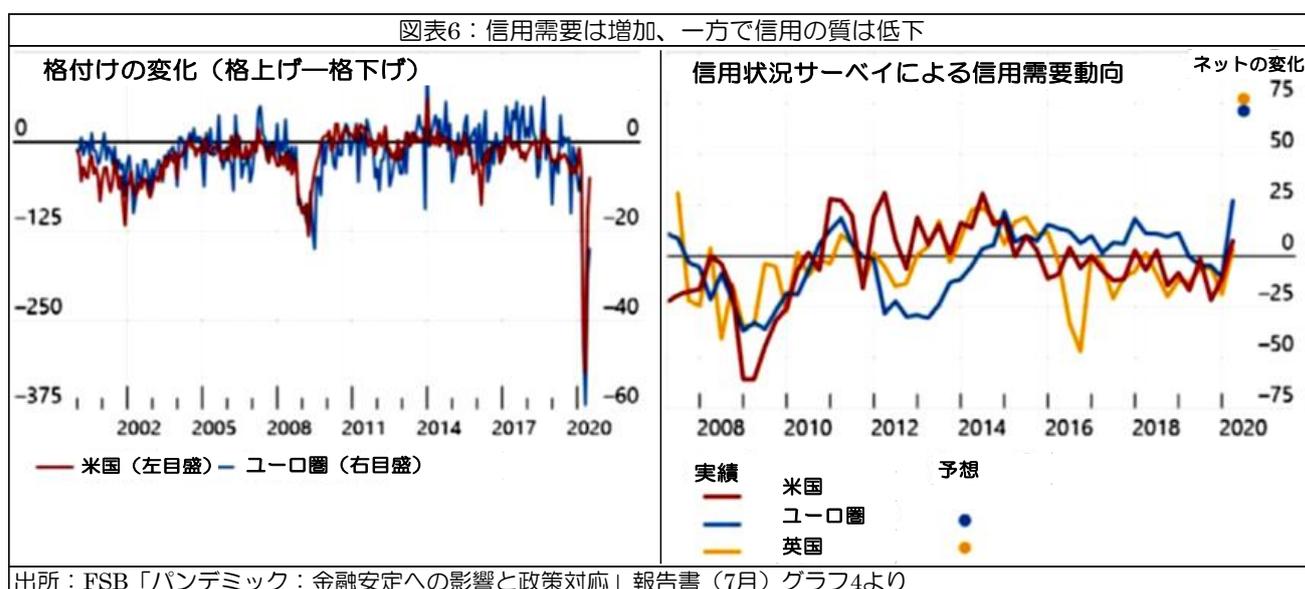
これまでのところ実体経済への資金供給は維持され、大手非金融法人の借入によって銀行貸出はかなり増加し、また、社債発行も4月以降は回復してきている（図表 5）。



3 IMF の国際金融安定性報告書（2020 年 6 月改訂報告書）も、“多くの株式市場と社債市場で価格回復は行きすぎていると見られる” “リスク資産の価格調整のきっかけとなりうる事象はいくつか考えられ、その結果、前例のない景気後退に加えて金融面のストレスが加わる恐れがある” との懸念を示している（6 月改訂報告書（日本語版）より引用）。

ただし、銀行等の貸手は信用の質の低下と信用需要増加の組み合わせに直面している。幅広い部門で企業収益は悪化しているし、債務水準の高さや引受基準の緩和などの従来からあった脆弱性もあって、信用の質は低下している。

先進国では社債の信用格付けの引下げが急であり、その一方では、売り上げの減少で経費が賄えず、手元資金の取り崩しが進んだことなどから信用需要は増加している（図表 6）。信用の質低下は、信用格付け引下げが変動増幅的な効果を持つことへの注意を促す。また、新興市場諸国ではソブリン格付けが引下げられ、国内発行体の格付け上限を低下させる可能性があり、先進国に比べると格付けへの機械的な依存がまだ残ることも懸念される。



今後、さらなる流動性の緊張が生じるリスクに警戒を続ける必要がある。経済活動の予想以上の悪化やグローバルな感染の拡大、大規模なデフォルトが引き金となり、市場参加者がリスクの高い分野から資金を引き上げ、流動性需要が再拡大する可能性がある。

報告書は、政策当局者は、様々な回復シナリオの下で金融システムが実体経済への資金提供を継続できるようにすべだと指摘している。今までは、主要な銀行は金融規制改革でより強靱であり、資本市場は幅広い措置に支えられ、企業は長期の資金調達ができた。各国政府は企業のキャッシュフロー支払い能力を改善する措置をとっている。だが、信用の質が低下し、回復の時期とペースが不確実な環境では、パンデミックから生じるリスクと脆弱性を警戒し続け、継続的に政策措置を見直し調整する必要がある。これには以下が含まれる。

- 資本と流動性バッファの使いやすさをさらに明確にする措置をとるなど、適宜、規制の柔軟性を活用する。

- 支援策は必要な限り継続されることを明確にする。
- やがて行うバッファの再構築（資本等）についての指針を提供する。
- 厳格なストレステストの実施と結果の公表や、必要な是正措置の実施などにより、市場参加者に対して金融システムが強靱なことを保証する。
- 将来的に政策措置を解除する時期に関して、市場の混乱と分断を避けるように協調する。

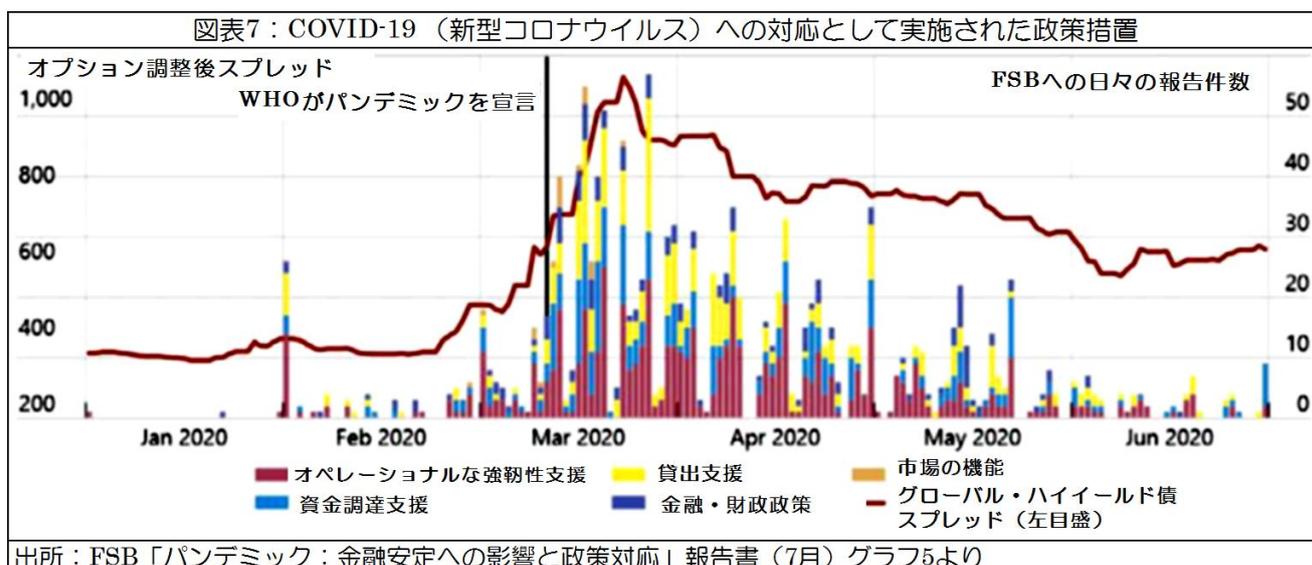
なお、報告書は、市場の混乱がグローバルな金融システムの流動性リスクの性質に理解を深める必要性を強めたと指摘、市場とノンバンク金融仲介部門（NBFI）の支援のためとられた措置が課題を提起したとして、注意を促している。また、中央銀行の流動供与手段は市場条件に影響するが、こうした手段が継続するとの期待は、市場リスクの過小評価につながる可能性がある。このため、FSBは、3月に生じた市場の混乱の長期的な含意について、基準設定主体の作業も活用した全体的な事後検証を含め、検討を行う予定である。

Ⅲ. 国際的な政策対応

報告書は、新型コロナウイルスの影響に対応した政策措置を時系列で整理し、各国当局が実施した政策が国際基準に備わっていた柔軟性の活用など、前述のFSBの原則に沿ったものだったかを検討している。自国の状況に応じた各国の政策対応が国際基準に抵触するなど、国際的な協調の維持・強化に悪影響が生じることを懸念したものであろう。

1. 実行された政策措置

新型コロナウイルスへの対応は前例のないもので、実体経済への信用供給の維持や金融仲介の支援を含む、グローバルな金融システムの機能と強靱性保持のための幅広い措置がとられた。FSBメンバーからの政策措置の報告は、6月30日時点で計1500件を越え、3月の市場機能維持策などの例外的な短期的措置を除けば現在も実施中である（図表7）。



政策措置の焦点と目的は、新型コロナウイルスの広がりとその金融市場及び実体経済への影響に応じて変化してきた。初期段階では、対応手段は事業の継続性とオペレーショナルリスク抑制に焦点が合わせられ、また、リモートな活動とサイバー攻撃への懸念から、サイバーセキュリティへの対応策が含められた。新型コロナウイルスの公衆衛生危機という性質を反映して、オペレーショナルな強靭性は政策対応の重要な一部である。

3月に始まった第二段階では経済と金融市場の状況が大幅に悪化した。メンバー法域は対応を大幅に強化し、実体経済への資金提供維持、経済活動の支援、主要な資金調達市場での急速な流動性ストレスの中で市場が継続的に機能することへの支援など、広範な政策措置が実施された。行動は前例のない規模であり、金融・財政政策、流動性供与手段や資産購入など中央銀行の介入による流動性供給、信用保証、直接的な資本注入、債務支払い猶予、貸出の再編や企業救済を促す規制・監督措置などから構成されていた。

この段階で、金融市場インフラと市場機能のオペレーショナルな及び財務上の強靭性に焦点が当てられた。FSB と IOSCO 及び市場規制当局は、市場が機能し開かれていることを確保することへのコミットを強調した声明を公表している⁽⁴⁾。また、IOSCO は、投資家とステークホルダーに、新型コロナウイルスの発行体への影響と見通しについて適時で高品質な情報を提供することの重要性を強調している⁽⁵⁾。市場の混乱時に取引所と市場規制当局はサーキットブレーカーを適用し、少数だが空売りを禁止した場合もあった。

加えて、金融機関と当局の人的資源を解放して新型コロナウイルス対応に振り向けるため、各国当局、基準設定主体及び FSB はオペレーショナルな負担の軽減措置をとっている。これには規制の実施期日の延期、規制遵守要件の一時的な緩和、政策的な取組みの優先順位見直しが含まれる。各国当局はストレステストや実地検査の延期も行っている。

現在の第三段階では、信用の質が低下する中での実体経済への資金提供に焦点が移り、各国当局は、状況変化に応じて政策措置を微調整し、諸手段の利用可能性についてコミュニケーションを強化している。健全性規制分野では以下の3点が目立っている。

4 IOSCO：“Securities regulators coordinate responses to COVID-19 through IOSCO” March 2020 を参照。金融庁の仮訳から引用すると“IOSCO 代表理事会は、(中略)この困難な時期において資本市場が開かれ、秩序だった態様で機能し続けることを確保することにコミットしている。” <https://www.fsa.go.jp/inter/ios/20200326/01.pdf> 参照。

5 IOSCO：“IOSCO Statement on Importance of Disclosure about COVID-19” May 2020 を参照。なお、金融庁による声明文の仮訳あり。金融庁：“IOSCO によるプレス・リリース「COVID-19 にかかる開示の重要性に関する IOSCO 声明」の公表について”を参照。 <https://www.fsa.go.jp/inter/ios/20200602/02.pdf>

- 多くの監督当局が、金融機関に資本と流動性バッファの利用を促すか、勧告した。

いくつかの当局は、カウンタシクリカルバッファを引下げたかゼロにした。また、他の少数の当局は、D-SIB のバッファや資本保全バッファなどを一時的に引下げた。バーゼル委は、実体経済を支えるための資本の利用が現在の優先事項だと強調している⁽⁶⁾。

- 基準設定主体は、会計規則の適用、とりわけ貸し倒れ損失についての指針を提供した⁽⁷⁾。

いくつかの当局は、債務再編や不良債権、支払いの猶予について規制目的での指針を公表、予想信用損失（ECL）推定の影響や貸出返済の期日延長の認識の評価について、基準で許容される柔軟性を強調した。バーゼル委は、自己資本規制での扱いを明確にしている⁽⁸⁾。

- いくつかの当局は、金融機関に健全性要件適用での既存の柔軟性の利用を奨励した。

各国当局は銀行に対して、信用リスク評価では利用可能な全ての情報を活用し、より長い時間軸を考慮に入れるように調整することを促している。

2. 政策措置と FSB の原則

FSB は基準設定主体と共に、メンバー法域のコロナウイルスへの政策対応について、国際基準の柔軟性の利用及び整合性があるかをモニタリングしている。G20 の金融規制改革は一般的に柔軟であり各国当局による裁量の余地がある。報告書は、FSB メンバー法域がとった規制・監督上の手段の大半は、国際基準と整合的だとしている。

- バーゼルⅢに関連する手段の多くは、バーゼル枠組み（または、近く予定されるバーゼル基準）で利用可能な柔軟性を利用している。

- 破綻処理当局は、FSB の“主要な特性”と整合的な再建破綻処理計画を継続している。報告負担の軽減と破綻処理能力に関する一定の要件の軽減を行った当局もある。

- いくつかの FSB メンバー法域の当局は、賞与支払いの禁止や監督上の期待を導入した。これは、FSB の“健全な報酬慣行に関する原則”と整合的である。

- 新型コロナウイルスに対応した各国内の金融市場インフラ規制の緩和は、ほとんどない。

6 バーゼル委員会：“Basel Committee meets; discusses impact of Covid-19; reiterates guidance on buffers” June 2020 を参照。金融庁ウェブサイトの“バーゼル銀行監督委員会による議事要旨の公表について”2020年6月の仮訳を参考にした。<https://www.fsa.go.jp/inter/bis/20200618/2020061801.pdf>

7 ECL（予想信用損失）に関する会計規則の適用については、IASB：“IFRS 9 and covid-19” March 2020。

8 バーゼル委員会：“Measures to reflect the impact of Covid-19” April 2020 を参照。なお、金融庁：“バーゼル銀行監督委員会によるプレス・リリース「新型コロナウイルス感染症の影響を緩和するため、追加的な措置を決定」の公表について”2020年4月のプレス・リリース（仮訳）を参照した。<https://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20200402/20200402.pdf>

CPMI-IOSCO の枠組みの柔軟性が、規制・監督手段を調整する余地を提供している。

・MMF や投資ファンドに関して各国当局がとった規制・監督手段は、ハイレベルの IOSCO の基準が、市場混乱時の特殊性に対応する柔軟性を提供していることを示している。ただし、MMF などに対しては、中央銀行による追加的な政策介入が必要になっている。

なお、少数の事例で個別の措置が基準の柔軟性を越えて実施されたが、大半は一時的だった。FSB メンバー当局は、将来の適時な政策措置解除のために協調する意向である。

IV. 政策デザインと有効性

1. 有効性に影響する諸要因：初期的な考察

今までの対応を踏まえて報告書では、政策の有効性に影響する諸要因を整理している。断固とした政策対応は、パンデミックの経済、金融への影響を効果的に封じ込めるための土台を築いたが、なすべきことは多い、として報告書では以下の点を指摘している。

・金融機関と市場インフラは、大きな問題なしに自宅からの作業態勢へ移行できた。オペレーショナルな強靭性を強化する手段に加え、FSB メンバー法域の当局が実施した負担軽減措置も有用だったとみられる。

・断固とした公的部門の行動は、資金調達のストレス緩和に成功した。各国当局は、グローバルな金融市場が開かれ、機能することを維持するための行動で協働した。

・多くの監督当局による敏速なバッファ解放と、FSB 及びバーゼル委のバッファの利用を促す声明は、銀行システムの強靭さと各国当局が協調した行動の準備を整えているとの強いシグナルを金融市場に伝えた。

技術的デザインと明確なコミュニケーションが、政策措置の有効性に影響する。予想外の障害に対処する措置の検討と、技術的及びオペレーショナルな要因の十分な考慮が、迅速で焦点を絞った措置の実施を支えたことが、示唆されている。

各国当局は、今後の政策の開発、実施及び調整に際して以下の要因を検討すべきである。

・バッファの利用しやすさ。各国当局はバーゼル委の指針に基づき、バッファの役割と利用についての確実性を、追加的に提供すべきである。

・財務上の健全性。経済の回復が長期化する可能性が高まったら、実体経済への資金提供を維持しながら信用リスクを軽減する措置が重要になる。これには政府の信用保証、非金融法人へのエクイティ支援措置とともに、監督当局による信用リスク管理の精査を含む。

・信用の配分。迅速さの必要性和回復の不確実性により、存続可能な企業のみにも貸出支援を行うことは難しい。長期的には、存続可能でないか生産的でない企業への支援は、生産性と成長を妨げる。支援措置が銀行やノンバンクの行動にどう影響するかについての理解と、不

良債権への積極的アプローチなどを含む、インセンティブの不整合への対処が必要である。

- 市場の分断化。銀行の母国での資本の解放は、全ての地域にプラスの外部効果がありうる。一方、子会社レベルでの過度の資本の保持は、金融機関の強靱性と資金の効率的な配分を阻害する。パンデミックの影響が各国で異なるため、各国のアプローチや回復は様々であり、タイミングの相違が法域間での分断を引き起こしかねない。

2. 有効な実務に向けて

現時点までの各国当局の経験によれば、政策の有効な作動には有用な共通の要素がある。

(1) 継続的なモニタリングと情報収集

急速に変化する環境では、有効な危機管理は信頼できるタイムリーな情報に依存する。通常の規制報告では捉えられないか、頻度が不足するデータ（新規貸出動向や返済状況等）をタイムリーに十分な頻度で収集し、モニタリングを補うことは有用である。また、市場情報からは政策措置の有効性に関する情報がタイムリーに得られる。FSB はメンバー当局及び基準設定主体と協議し、資金調達状況に関する指標についての見解を継続的に共有する。

(2) 新型コロナの影響評価に有効な措置の使用

ストレステストとシナリオ分析は、新型コロナウイルスの支払い能力への影響の評価に重要な手段であり、様々な回復シナリオが金融機関の支払い能力と流動性ポジションにどう影響するかの知見を提供できる。異なる事象が起こる蓋然性の補完ができればストレステストは、どんな状況で追加的な政策的支援が必要で効果的かについての理解や、監督上の対応の的をより絞って調整することに関して、当局を支援できる。

ストレステストなどは、以下のような点について追加的な情報を提供し、政策措置の調整に役立つだろう。

- 金融機関が最終的には支払い能力の懸念に直面する可能性はどの程度あるか
- 潜在的な支払い能力の懸念のタイミングと程度
- 潜在的なストレスはどこで生じる可能性が高いか
- 既存の資本バッファでどれだけの追加的な貸出や損失吸収を支えられるか
- 貸出から実体経済へのプラスの影響波及は銀行の資本水準にどの程度影響するか

(3) 状況に応じた監督及び規制手段の経時的な採用状況

監督・規制当局は、変化する状況や回復経路の評価の変化、そして経済の構造変化に応じて、監督・規制対応を調整する必要がある。現時点では、規制枠組みに内在する柔軟性の活用が焦点になっているが、監督当局は個別金融機関の状況に応じた対応を行う必要がある。また、将来的には一時的な対応からの出口が課題になるだろう。

(4) 政策措置と監督アプローチについての明確なコミュニケーション

監督・規制当局は、金融界と公衆に対して、市場のコンフィデンスを維持し意図せざる反応のリスクを限定するため、監督上のアプローチと政策姿勢、政策措置の期間や出口戦略についての明確なコミュニケーションを行う必要がある。

市場のコンフィデンスを強化し、金融システムと個別金融機関の健全性についての不確実性を軽減するため、監督当局は新型コロナウイルス関連のストレステストの結果などの公表を検討すべきだろう。なお、ストレステストの結果を公表するのなら、政策的含意の検討がそれに伴うべきである。

(5) クロスボーダーな協調

政策当局者は、国際基準との整合性を保ちながら規制・監督枠組みの柔軟性を利用すべきである。グローバルに活動する金融機関は、背景にある状況の変化により、異なる規制上の期待に直面する。あらゆる摩擦や意図せざる結果、競争条件の均衡の問題に対応するため、各国当局が緊密に協力し協調することが重要である。

V. 今後に向けて

分析を踏まえて報告書は、今後に向けて強固で協調された政策措置の継続を求めている。パンデミックによる根本的な不確実性の影響が続く中では、経済回復の支援に必要な限りは、政策措置を堅持するという保証が重要である。また、政策措置は更に変化しなければならず、信用の質の低下や実体経済の資金需要、回復の経路などの状況の変化に応じた調整が必要である。将来的には政策の出口の時期と方法に対処しなければならない。

報告書では、FSB は新型コロナウイルスへの対応に関して、国際的な協力と協調の支援を続けるとして、以下の行動を提示している。

第一に、新型コロナウイルスの金融安定へのリスクの分析と情報共有を続け、グローバルな金融システムの重要な結節点の強靭性を監視し続ける。脆弱性の分析では、①非金融法人の支払い能力、②格付け引き下げによる循環増幅、③更なる流動性ストレスの潜在的な発生源への分析、を深める。また、NBFI の流動性ストレスへの脆弱性を検討することが重要であり、3月の市場混乱の事後検証を行う。これは NBFI に関する FSB の今後の作業計画に、情報を提供することになるだろう。

第二に、政策アプローチでの有効な実務の探求を含め、情報共有の促進と政策対応の協調の支援を継続する。FSB は政策措置の効果と有効性の分析を続け、特に新興市場諸国への影響や貸手、市場参加者の行動への影響を重視する。また、ストレステスト実務とシナリオ

分析の議論を続ける。政策の有効性を金融安定の観点から全般的な評価をするためには追加の作業が必要であり、分析はデータ利用などの点で長期的に展開する必要がある。

第三に、FSB メンバーは、基準設定主体と各国当局が既存の国際金融基準の範囲内の柔軟性を提供する手段を含め、政策課題への対応で協調する。新型コロナウイルスの状況は変化が続いており、問題をダイナミックに捉える必要がある。当局が提供した柔軟性を金融機関が活用しているかにも、注意するべきである。将来には、既存の基準に対しての新型コロナウイルス危機からの教訓が得られる。FSB は規制改革の評価の一環として、基準設定主体と共に、新型コロナウイルスからの教訓に関する検証などで情報収集を行う。

なお、FSB は、メンバー当局と基準設定主体の新型コロナウイルス対応、金融安定リスクの評価、政策対応の有効性に関する作業についての更なるアップデートを、G20 首脳会合に先駆けて 11 月までに提供する予定である。

VI. 結論に代えて

FSB の報告書は、世界的な感染がグローバルな金融システムに影響し、拡大・変化してきたプロセスを整理し、各国当局、FSB 及び基準設定主体などがどう対応してきたかを検討している。国際基準を損なわずに柔軟性を活用した措置が取られたかの検討は、国際的な協調を維持することが極めて重要だという問題意識が感じられる。

様々な対応を踏まえ、有効な政策措置をとるための要因分析の結果は、今後の政策に反映されることを期待したい。加えて、政策の有効性の観点からも、ステークホルダーとのコミュニケーション⁹やストレステストの結果の公表などによるコンフィデンスの維持の重要性について言及している点も興味深い。

新型コロナウイルス感染の収束が見極めづらい中での国際的な協調の維持、市場リスク軽視への懸念、さらには、コロナ後を展望した金融規制の再点検、経済構造の変革といった長期的な課題への対処など、FSB や基準設定主体の活動を引き続き注目したい。

以上

9 政策対応に関するコミュニケーションとして FSB は、5 月に「規制監督上の協調に係る常設委員会」の計画により、バーゼル委、CPMI、IOSCO、IAIS と連携して民間金融機関との“新型コロナウイルス感染症への対応に関するワークショップ”を開催。新型コロナウイルス感染症への国際的な対応についての意見交換を行っている。