

# 国際金融規制改革の評価と次の危機への備え IMFとG30のレポート紹介

佐志田 晶 夫

## 一、はじめに

本稿では、IMF（国際通貨基金）のGFSR（国際金融安定性報告書）二〇一八年一〇月の第二章（世界金融危機から一〇年金融規制改革の回顧と展望）と、Group of 30（G30）<sup>(2)</sup>が九月に公表したレポート“Managing the Next Financial Crisis（次の金融危機を管理する（仮訳）”<sup>(3)</sup>の概要を紹介したい。

GFSRは年二回公表され、国際的な金融安定

のリスクを定期的に評価し、合わせて特定のトピックを分析する。今回の報告書は、金融危機後の規制改革と今後の課題を扱い、また、各国の規制改革についてIMFが、FSAP（金融安定性評価プログラム）などで実施状況を評価し、テクニカル・アシスタンスで規制・監督実務の向上に貢献したことを紹介している。

G30は、各国監督当局や中央銀行関係者・OBなどをメンバーとする非営利団体であり、国際金融関連の様々なレポート・提言を公表している。

今回のレポートは、専門家のワーキンググループの議論を踏まえ、ティモシー・ガイトナー（元米国財務長官）、ギレルモ・オーティズ（元メキシコ中央銀行総裁）、アクセル・ウエーバー（前ブレンデスバンク総裁）の三人がまとめている。レポートでは、危機後の金融規制改革を評価した上で次の金融危機での対応を論じているが、危機後の制度変更による制約や裁量的行動の余地縮小など、システミックな問題への対応力低下についての懸念を強調している。

以下では、金融危機後の金融規制の評価をGFSRに沿って整理した上で、万一、金融危機が発生した場合への対応強化についてのG30レポートの見解を紹介する。

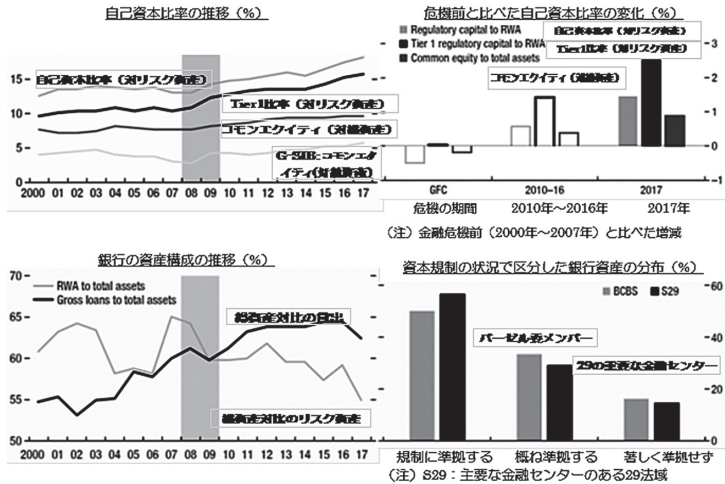
## 二、GFSR（国際金融安定性報告書）での危機後の金融規制改革の評価

GFSRに基づいて、金融危機後の規制改革の進展状況を主要項目毎に整理すると、以下の通りである。

### (1) 資本バッファの増強、レバレッジ縮小と金融面からの循環増幅性の抑制

バーゼルⅢ規制の導入で銀行の資本強化は概ね着実に進み、銀行の自己資本比率は上昇し（図表1・上段）、レバレッジ比率導入や内部モデルの使用制限など規制枠組みの見直しも行われてきた。G-SIBs（グローバルなシステム上重要な銀行）への規制・監督も強化された。自己資本比率

図表1 金融危機以降の銀行の資本増強



〔出所〕 IMF; GFSR (国際金融安定性評価報告書) - 2018年10月 第2章 - 図2.2よりパネル3、4、5、6を引用。

上昇は、部分的には高リスクウエイト資産の抑制を反映している (図表1…下段左)。銀行資産の分布で見れば、大半が規制・監督の強化を実施している (図表1…下段右)。

資本保全バッファやカウンターシクリカル・バッファ (CCYB) も導入され、強靱性の強化と循環増幅性の抑制が図られている。会計基準でも、循環増幅性の抑制のため予想信用損失に基づくフォワードルッキングな貸倒引当の導入が進められつつある。不動産関連の家計向け与信では、高貸出担保比率 (LTV) のローンに高いリスクウエイトを適用する動きが各国でみられ、銀行監督ではストレステストの利用と自己資本増強を促す動きが広まっている。一方、保険部門では、EUでソルベンシーIIが導入されたが、グローバルな規制枠組みは開発途上である。

(2) 流動性リスクの削減と資金調達 mismatches

手、通貨リスクの抑制

流動性リスク削減のためLCR（流動性カバレッジ比率）とNSFR（安定調達比率）が開発された。LCRの実施は着実だが、NSFRの整合的な実施には課題が残る。流動性規制は、銀行のホールセール調達依存の引下げを目指すものだが、FSAPの評価では依存度が高い国が残っている。また、流動性のストレステストは、改善の余地が少なくない。とはいえ、全体的にみれば流動性バッファはかなり増加している。

MMF（マネーマーケットファンド）では、新しい資産評価基準の導入で取付けリスクは減少した。さらに、多くの国で通貨 mismatchesの規制が強化され準備金制度も利用されている。外貨リスクに対するより明示的なマクロプラデシヤル政

策手段の活用も広がっている。

(3) 大規模で相互に関連した金融機関への規制・

監督の強化

G-SIBs 規制が開発され、対象の選出と資本上乘せなど規制・監督が強化された。多くの国ではD-SIBs（国内のシステム上重要な銀行）規制も導入されている。また、主要国は、国際的に活動する金融機関の監督のため、ホーム当局とホスト当局の協力の場である監督カレッジと危機管理グループでの情報交換に参加している。一方、G-SIBs（グローバルなシステム上重要な保険会社）への対応は遅れている。

(4) 複雑な金融システムの監督の改善

規制強化に加えてタイムリーで実効的な監督が重要である。この点では米国のCCAR（包括的

資本分析レビュー）などでのストレステスト活用を含め、システミックな金融機関の検査は厳格化している。ただし、F S A Pでは対象の四分の一で当局の資源や監督の厳しさが不十分だとの懸念があり、一部の監督当局は独立性の充分さにも懸念がある。

オフバランス取引への規制・監督やシャドールスキニングの監視、資産運用会社のリスク管理、デリバティブ取引清算機関の監督など、規制・監督の境界を拡大する努力も行われているが、格付け会社の監督と格付け利用の適正化は継続的な課題である。システミックなリスクに対するマクロプロデンシヤルな観点での監督も強化されたが、政策手段の活用では各国での違いが大きい。体制と

(5) 銀行のガバナンス及び報酬慣行と健全なリスクテイクの整合性確保

銀行監督はガバナンスを含むように拡大され、バーゼルコア原則（二〇一二年改訂<sup>(4)</sup>）ではガバナンス分野が増強された。F S A Pでは対象の半数に問題があったが、その後改善が行われ、多くの国で独立取締役がボードの主要な委員会の議長を務めることが求められている。報酬慣行への規制も導入されたが、報酬の事後的な減額（*Malus*）や返還（*clawback*）の法的な強制などは、必ずしも明確ではない。

(6) 大規模な金融機関の破綻処理枠組みの全面的見直し

大規模な金融機関を、投資家がリスクを負担し納税者の負担は最小限にして、金融システムの混乱を避けて処理する枠組みの開発が進められ、F

S B（金融安定理事会）が制定した「金融機関の  
実効的な破綻処理枠組みの主要な特性」がベンチ  
マークとなった。進展状況は一様ではないが、  
G-SIBsの本籍国ではかなり整備が進んできた。

破綻処理のコスト負担ではTLAC（総損失吸収  
力）枠組みが整えられてきている。ただし、クロ  
スポーダーな破綻処理でのさらなる協調と計画の  
策定が必要である。また、システミックなノンバ  
ンク（保険会社や清算機関）の危機管理グルー  
プ設立が必要である。

### 三、金融規制の残された課題と新 しいリスク要因

#### (1) 規制改革の残された課題と副作用

課題も残っている。レバレッジ比率規制の着実  
な実施、保険会社のソルベンシー規制強化が必要

であり、マクロプルデンシャルな監督の体制強化  
と政策手段の整備も求められる。また、データ共  
有やシステミックなリスクの監視でのクロスボー  
ダーな協力の強化、「主要な特性」に沿った破綻  
処理枠組みと各国間の協調体制の確立に取り組む  
必要がある。

シャドールバンキングに対する監視と規制強化も  
重要である。金融危機を悪化させた諸側面への対  
応は進んだが、銀行システム経由以外での資金調  
達比率は高まっている。資産運用分野での流動性  
リスク管理強化などに取り組む必要があり、ノン  
バンクへのマクロプルデンシャル政策手段の開発  
とデータギャップへの対応も重要である。なお、  
一部では改革疲れと後退の圧力がみられるが、こ  
れには抵抗すべきであり、特に、システミックな  
銀行への監督を弱めるべきではない。

一方、規制改革の実効性と効率性を評価することは適切である。強靱性強化が金融仲介の効率性に影響することは否定できない。規制実施が進んだことで、広範な経済に及ぼす効果の検討が可能になってきた。FSBはワーキンググループでの取り組みを開始したし、IMFも、適切なデータがある国についてはFSAPで評価している。

規制改革が及ぼした影響では、清算機関の強靱性に注意が必要である。カウンターパーティリスク削減とレバレッジ縮小のため、標準化されたすべての店頭デリバティブ取引の清算機関での決済が進み、リスクが清算機関に集中してきた。結果として清算機関が倒産した場合の影響が大きくなっている。清算機関の規制・監督を強化し資本と流動性を確保することと、適切な破綻処理枠組みが必要である。支払い能力がありシステミック

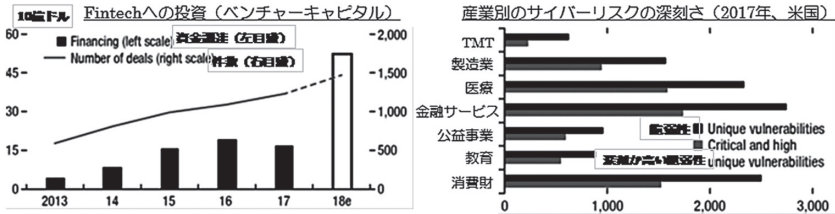
な清算機関に中央銀行が流動性を提供することも検討すべきである。

規制改革やマネーロンダリングへの規則強化による銀行のコレス業務縮小の動きがあり、一部の発展途上国がグローバルな金融システムへのアクセスを制約されている。こうした場合の金融包摂への支援が求められ、IMFは、影響を受けた国々が法律、健全性および監督枠組みを強化できるように、FSAPやテクニカルアシスタンスを通じて支援している。

## (2) 新しいリスク要因：フィンテックとサイバーセキュリティ・リスク

フィンテックの発展・拡大（図表2左）により、金融業には機会と共に課題も生じている。ビッグデータの活用や貸出プロセス自動化、分散

図表2 リスクと脆弱性の新たな発生源



(注) Fintech投資の元データはCB Insight's Global Fintech Report 2018:Q1。2018年の値はQ1からの推定。

(注) TMT：テクノロジー・メディア・通信の略。元データはプロティビティ社のレポート（2018 Security Threat Report）

[出所] IMF; GFSR（国際金融安定性評価報告書）－2018年10月 第2章－図2.9－パネル5、6。

台帳技術の利用、電子取引プラットフォームなどが急速に拡大している。フィンテックの技術革新や効率性、金融包摂への潜在的な貢献を支持しつつ、金融システムへのシヨックを増幅しかなないリスクへの防御を行うことが当局の課題である。

サイバーセキュリティ・リスクに対する監視と対応の強化も重要である（図表2右）。金融部門の情報技術への依存とシステムの相互依存性の高まりで、サイバーセキュリティへの脅威が金融安定にリスクをもたらしている。

サイバーセキュリティ・イベントのコストは高く、レピュテーションリスクなどの間接コストはさらに大きい。金融機関がサイバーリスクを特定し対応して回復する能力を発展させるように、当局が関与しなければならない。<sup>6)</sup>



## 四、G 30のレポート（次の金融危機を管理する

### (1) G 30のレポートの概要

G 30のレポートは、①当局は、次の金融危機が発生した場合、それと戦う手段を備えているか、②危機との戦いをより効果的にするように、そうした手段を適合・調整するため今何ができるか、を問題意識としている。

レポートは、金融危機後の法制度変更（図表3参照）を踏まえて現状を評価し、それについての提言を行っている。さらに、新しい問題が発生する可能性を含めて課題を整理し、次の金融危機に対応するための提言をまとめている。

規制・監督の改革に対する評価は、G 30レポートとGFSRは共通点が少なくない。銀行部門の資本と流動性の増強など危機発生防止の措置がとられ、金融システムへの影響を抑えつつ金融機関の破綻処理を行う枠組みの整備やTLAC（総損失吸収力）導入など、公的支援なしに破綻処理を行う体制の構築が進められてきた。

ただし、システム的な危機発生への対応力には制約も生じている。また、銀行部門への規制強化がシャドーバンキング拡大を促し、危機の潜在的発生源が監視対象から外れる可能性やサイバーリスクの増大など、次の危機発生に備えることの難しさと重要性が増している。

図表3 グローバルな金融危機後の主要な法制度の変更

法域	法制度改革	改革の内容
米国	ドッド・フランク ウォールストリート改革および消費者保護法制定	整然清算権限 (OLA) の確立、システム上重要な金融機関 (SIFIs) にストレステストを義務付け、連邦準備法第13条第3項に基づくFedの緊急貸付制度の制限 (広範な適格性があるプログラムのみ)、FDICの権限を制限、清算機関の利用要件を導入
EU	EU規則 806/2014、単一破綻処理メカニズム (SRM) 及び単一破綻処理基金 (SRF) 設立	ユーロ圏での破綻処理を集中的に管理するために新しいSRMとSRFを設立
EU	欧州安定メカニズム (ESM) 設立条約	ユーロ圏の恒久的な安定メカニズムを設立
EU	銀行再建・破綻処理指令 2014/59/EU(BRRD)	EU全体にわたる破綻処理の標準化された枠組みを作り出し、ハイラインを含んだ銀行破綻を管理する新しい手段を確立
英国	2009年銀行法	銀行の特別破綻処理枠組み (SRR)
英国	2012年金融サービス法	規制構造を改革し新しい規制枠組みを創出、特別破綻処理枠組み (SRR)の対象となる金融機関の種類を拡大
日本	預金保険法の改正	預金保険機構は、金融システムを混乱させるリスクに瀕している金融機関を承継する措置をとることができる

〔出所〕 G30レポート“次の金融危機を管理する”表1より作成。

(2) G30レポートの主な指摘／危機の防止、破綻処理、非常時の手段

(a) 危機の防止

G30レポートは、危機後の規制強化によって伝統的な銀行部門で危機が発生する可能性は（ゼロにはなりえないが）低下したとしている。その上で、規制改革はまだ完全には実施されず、景気後退や金融システムへのショックなど経済循環を通して試されていないと指摘し、以下の提言を行っている。

提言一…規制改革には精緻化・改善の余地はあるが、危機の記憶が薄れるとともに資本と資金調達の中核的な改革を大幅に弱めるべきではない。各当局による新しい国際的な基準への引き上げの継続とシャドーバンキングシステムの緊密な監視が重要である。

## (b) 破綻処理及び再構築

個別金融機関の問題が金融システムの問題となるのを防ぐ破綻処理枠組みの整備では、FSBを中心とした国際的な取り組みで、公的資金に頼らずに大規模で複雑な金融機関の破綻を管理し、金融システムの混乱を防ぐ枠組みが開発されてきた。主要国では、破綻処理制度の改正・強化が実施されている。

ただし、新しい枠組みは危機で試されていない。危機に際して機能するかに注意して整備を続ける必要がある。例えば、TLAC導入により投資家が破綻処理コストを負担する枠組みでは、危機に際して（投資家を含む）金融システム全体で、集計された損失を吸収するのに十分な資本があるかが確実ではない。システムミックなイベントか否か見極めて対応することが重要であり、以下が提言されている。

提言二…当局は新しい破綻処理及び再構築枠組みが、特に主要な危機の際に効果的に働く可能性の改善に取り組むべきである。枠組みの設計と活用では、当局は個別のイベントとシステムミックなイベントを見分けることと、新しい枠組みが対処しようとする脅威の種類を明確にすることに注意を払わなければならない。

政策当局は、破綻処理の枠組みと、そうした枠組みが一定の状況であれば非常時の手段への代替策となるのかについて、さらにコミュニケーションを行わねばならない。

一定水準の信頼と当局間の制度化された協力を確立し、地域毎の資本及び流動性要件の賦課が過度な負担とならないように制限することを、重要な目標としなければならない。地域毎の賦課は資源を（各地域に）閉じ込めて、グローバルな金融機関安定性を弱めることにつながらかねない。

(c) 非常時の手段：貸出、保証及び資本増強

G30レポートは、危機を防止する様々な措置や、個別金融機関の破綻処理枠組みに沿った対応を行っても危機が生じた場合について、非常時の対応手段を検討している。最も懸念されるのは、極度の危機が再発したときに戦う手段（最後の貸手の機能、保証、預金保険等、資本注入）のいくつか、特に米国で弱められたことである（FRBの非常時貸出の目的や対象の制約、FDICの保証プログラムの制限など）。

こうした変化の背景として、金融危機への対応が納税者の大きな負担となったことにより、危機対応での公的支援の可能性を引き下げ、当局の対応力を抑えることが政治的に支持されやすかったことが指摘できる。レポートは以下の提言をまとめている。

提言三…政府と中央銀行は、新しい健全性防御措置の力を保ち強化する方法を試すとともに、極度の金融危機の打撃から経済を守るために必要な手段の強化方法を探求すべきである。

政策当局者は、GFC（国際金融危機）での広範な経験を利用し、金融危機に立ち向かう効果的な戦略の設計の問題により多くの資源を投入し、より多くの注意を払うべきである。

運用上の即応性に特に焦点を合わせるべきである。当局は、危機が発生する前に、諸手段の効果的な使用を支えるために必要な全ての要素を確実なものとする必要がある。

(3) 全般的な評価とどうすれば、次の金融危機を管理できるのか？

レポートは、危機後の状況を全体としてみると、当局の権限の強化で個別の金融機関の破綻や

金融システムへの一定程度のショックに対応する能力は改善しているが、システムミックな危機に対応する柔軟性は低下したと指摘している。

この弱点は、国際的な伝播の場合とシャドーバンキングシステムで生じるシステムミックなイベントで特に深刻である。金融危機の経験を踏まえて国際的な最後の貸手の機能を考えると、(FRBと各国中央銀行の協力による)ドルでの流動性供給枠組みが縮小されなかが、懸念される。FRBが(いかなる国の中央銀行であれ)事実上の国際的な最後の貸手の役割を担うのは理想的な姿ではない。各国中央銀行の法的な責務に対する阻害が生じかねないし、各国の国内政治要因が問題をさらに複雑にしかねない。

新しい防止枠組みと破綻処理及び再構築枠組みが完全に実施され、設計された通りに働いたとし

ても、全ての危機に対処するには十分ではないし、過去に起こった危機に備えるだけでは十分ではない。次の金融危機は新たな方角から来る可能性があり、規制構造はそうした可能性の多くに対応できていない。例えば、サイバーリスクは最もよく言及される新しいリスクである。

レポートでは、破綻処理枠組みは、利用可能な有効な一組の裁量的手段によって補われなければならないと指摘、裁量的手段の使用の適切な説明責任と共に、それは極度の危機で利用されるものだとして以下で以下の提言をまとめている。

提言四…あらゆる危機は異なるものであるため、当局は、議会による適切な牽制と均衡および協議要件を踏まえた、危機に際して迅速に適応する柔軟さを備えるべきだ。

国際諸機関と各国内の調整グループは、新種の

危機のベクトルへの準備を行うことに、もつと時間を割くべきである。

なお、G30レポートは、米国ではIMFの緊急貸付制度が制限されたのと比べて、欧州は制度的な制限は少ないとしてはいるが、レポート作成に当たつての専門家インタビューでは、欧州諸国間での見解の不一致と将来の汎欧州的な危機に対処するには欧州の団結が不十分なことへの懸念が指摘されたことである。危機発生時に当局が迅速に対応するには政治的・社会的な支持が不可欠だが、欧州でも広範な支持獲得は容易ではない。

#### (4) G30レポートの結論く危機発生時の当局の対

##### 応力

G30レポートは、金融危機後に金融システムの強靭性を高める規制強化が行われた一方で、非常

時対応の手段に制約が課され、また、非常時の手段の使用を支える政治的資本が衰えたことを指摘している。どんな水準の財務的なバッファや個別金融機関の破綻処理枠組みも、極端なイベントへの対応を保証するものではない。極端な事象に対応する裁量的能力の実行可能な構造と、危機に際して時間を稼ぐ仕組みを事前に備えることが最善である。

レポートの結論は以下の通りである。

〃危機の真つ最中に対応手段をゼロから開発しない方がよい。事前に備えることで市場参加者の信頼を高められ、困難が手に負えなくなる可能性が減らせる。

〃おそらくより重要なのは、現状の危機対応手段の組み合わせが何であり、それがどんな帰結をもたらすかについての広範な理解を促し、次の金融危機の影響からどうすれば最もよく自身を守れ

るのかを、社会が情報に基づいて決定できることである。

## 五、結びに代えて

GFSRは、金融危機後の規制改革の評価に重点を置いているが、G30レポートは、次の金融危機が発生したときの対応に焦点を当てている。金融システムの強靭性を高めることや金融機関の破綻への対応が必要なのはいうまでもないし、合意された規制改革の着実な実施が重要との評価も両者に共通している。

ただし、G30レポートは規制改革の成果は評価した上で、非常時への対応力強化の必要性を強く主張している。これは、ガイトナー元米国財務長官などレポートの作成者達が、金融危機の真の最

中に対応手段を開発せざるを得なかった経験を踏まえたものだろう。

一〇年前の教訓を振り返れば、金融危機という予想外の事態に備えるには、当局が状況にに応じて一定の裁量を持つて対応することが不可欠である。そのためには、レポートが指摘するように、危機が発生した場合に規制・監督（破綻処理）当局や中央銀行がとる行動が広く支持されるように、十分な情報に基づいた議論を平時から行なうべきだろう。

(注)

- (1) <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>を参照。なお、要旨は日本語訳あり。
- (2) Group of 30については、<http://group30.org/>を参照。
- (3) [http://group30.org/images/uploads/publications/Managing\\_the\\_Next\\_Financial\\_Crisis.pdf](http://group30.org/images/uploads/publications/Managing_the_Next_Financial_Crisis.pdf)を参照。

- (4) 日本銀行…「バーゼル銀行監督委員会による「実効的な銀行監督のためのコアとなる諸原則」(バーゼル・コア・プリンシプル)改訂版の公表について」二〇一二年九月を参照 [http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2012/rel120919a.htm/](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2012/rel120919a.htm/)
  - (5) FSB: "Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions" 二〇一四年一〇月(付属文書追加後)を参照。 [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_141015.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf)
  - (6) サイバーセキュリティの課題は、FSB: 「金融セクターのサイバーセキュリティにおける規制・ガイダンス・監督上の慣行に関する報告書」二〇一七年一〇月 <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P131017-1.pdf> を参照。
- (さしだ あきお・当研究所特任リサーチ・フェロー)