

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

平成 30 年 10 月 23 日

佐志田晶夫

（公益財団法人日本証券経済研究所）

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

要約

本稿では、IMF（国際通貨基金）が 10 月に公表した GFSR（国際金融安定性報告書）と、G30（Group of 30：国際的な金融専門家の集まり）が 9 月に公表したレポート（次の金融危機を管理する）に基づき金融危機後の規制改革の評価と今後の課題、問題点を概観したい。

GFSR は、金融危機後の国際的な規制改革の進展により銀行の資本バッファが増強され、レバレッジ縮小と金融面の循環増幅性の削減が進んだことを評価し、流動性の強化を目指した規制により、資金調達のミスマッチや通貨リスクの抑制が図られたとしている。

また、ストレステストの導入などにより大規模で相互関連した金融機関に対する規制・監督が強化されるとともに、多くの国でマクロプルーデンス担当の組織が設立された。さらに、大規模な金融機関の破綻処理枠組みの全面的見直しで、公的支援の可能性は低下している。一方、リスクテイクの健全化を目指した報酬慣行見直し等は、まだ不十分なものである。

今後の課題としては、改革の実施とともに強靱性の増強が金融仲介の効率化に及ぼす影響の評価と対応、清算機関の重要性増大に応じた破綻防止・対応策の強化、規制強化によるコルレス業務縮小が途上国の金融アクセスを制限する懸念への対応がある。また、フィンテックの発達の影響注視とサイバーセキュリティ・リスクへの備えは、新たな課題である。

G30 のレポートは、金融危機後の規制強化について、①危機の防止（資本増強など）、②破綻処理と再構築の枠組み強化、③非常時の手段：貸出、保証、資本支援の確保、という 3 点で検討して改善に向けた提言を行った上で、新しい問題が生じる可能性の検討を含めて次の金融危機発生に対応する体制をどうやって整えるかについて提言をまとめている。

レポートの問題意識は、どうすれば、“次の金融危機を管理”できるのかである。危機防止手段が増強され、ある程度の問題（個別金融機関の破綻や一定のショック）を処理する能力は強化されたことは評価できる。だが、システミックなショックや国際的な伝播、新しい脅威に対応する能力が、危機後に低下したことを懸念し、危機が生じた場合の非常時対応手段への法的な制約や非常時の手段を用いるための政治的資本が衰えたことを指摘している。

財務的なバッファや金融機関の破綻処理枠組みだけでは、極端なイベントへの対応を保証できないと指摘、極端な事象に対応する裁量的な対応の枠組みは事前に備えるべきであり、危機の最中にゼロから開発すべきではないと論じている。また、事前の備えにより、市場参加者の信頼が高まることで、困難が手に負えなくなる可能性が減殺できるとしている。

結論として G30 レポートは、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理解を促し、どうすれば次の金融危機から最もよく自身を守ることができるかを、社会が情報に基づいて決定できることが、重要だとしている。

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

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

本稿では、IMF（国際通貨基金）の GFSR（Global Financial Stability Report：国際金融安定性報告書）2018 年 10 月⁽¹⁾の第 2 章（Regulatory Reform 10 Years After The Global Financial Crisis: Looking Back, Looking Forward:世界金融危機から 10 年 金融規制改革の回顧と展望）と、Group of 30(G30)⁽²⁾が 9 月に公表した報告書“Managing the Next Financial Crisis: An Assessment of Emergency Arrangements in the Major Economies（次の金融危機を管理する：主要国における非常時対応手段の評価）⁽³⁾”の概要を紹介したい。

IMF の GFSR は年 2 回公表され、国際的な金融安定リスクの定期的な評価を行い、合わせて特定のトピックを取り上げて分析している。今回は第 2 章で、金融危機後の規制改革についての評価と今後の課題をまとめている。規制改革の各国での実施に関しては、IMF が FSAP（金融安定性評価プログラム）や 4 条協議を通じて各国の状況評価を行い、テクニカル・アシスタンスで規制・監督実務の向上に幅広く貢献してきたことも紹介している。

G 30 は、各国監督当局や中央銀行関係者・OB など金融の専門家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・提言を公表してきている。今回のレポートでは、危機後の金融規制改革（防止、破綻処理などでの対応策）を評価し、次の金融危機が生じた場合への備えをどう整えるべきかを、新しいリスク要因の検討も含めて論じている。

レポートは、専門家のワーキンググループでの議論を踏まえて、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・ウェーバー（前ブンデスバンク総裁⁽⁴⁾）の 3 人がまとめている。金融危機後の規制改革の評価については GFSR と共通する点が多いが、危機への対応手段が制約されたことや裁量的判断と行動の余地の縮小など、システミックな問題が発生した場合の対応力の低下を懸念している。

以下では、金融危機後の金融規制の評価を IMF の 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備えについて G 30 のレポートに基づいて概観したい。

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。現在のメンバーには、ガイトナー前米財務長官、ドラギ ECB 総裁、カーニーBOE 総裁、バーナンキ元 FRB 議長、白川前日本銀行総裁などが含まれる。

3 http://group30.org/images/uploads/publications/Managing_the_Next_Financial_Crisis.pdf を参照。

4 Axel Weber “Strengthen supervisors to prepare for the next crisis” Financial Times, 2018, Sept.19 を参照。

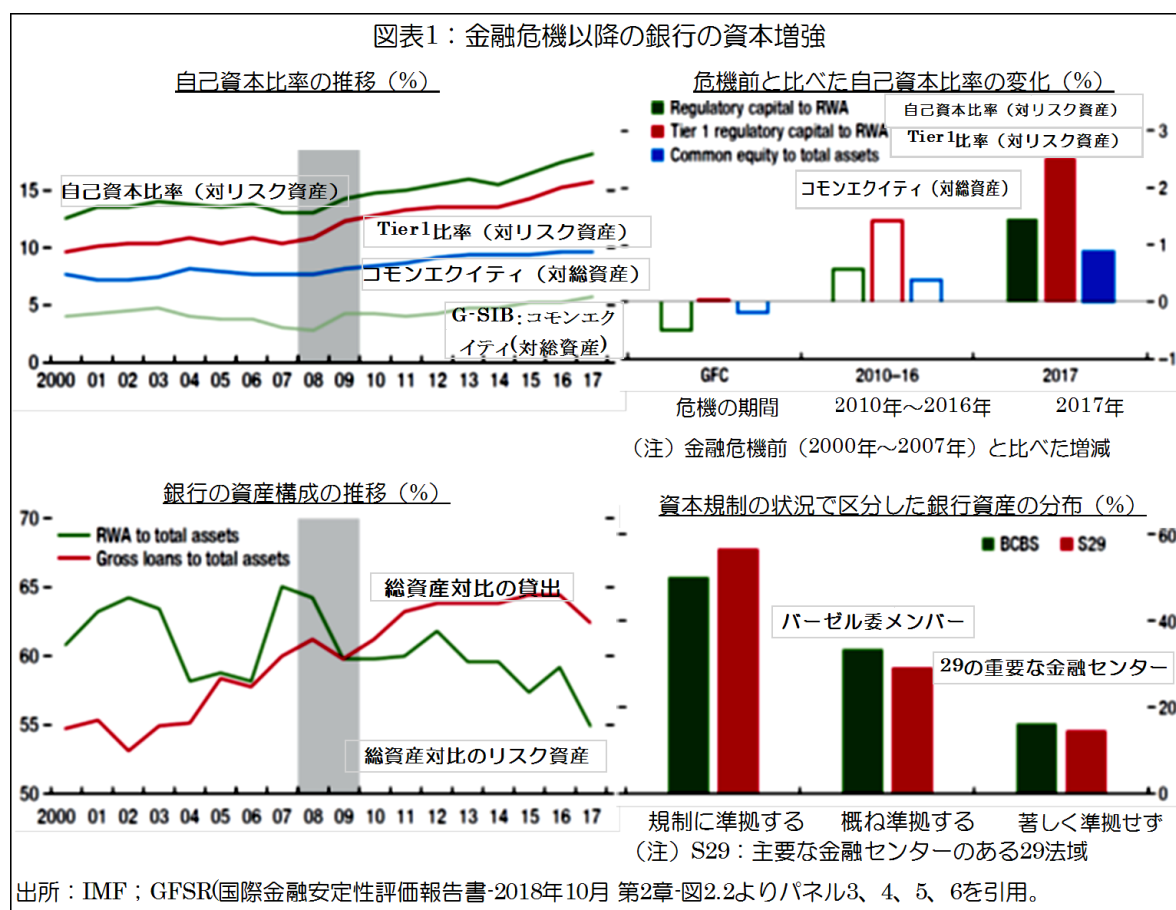
II. GFSR（国際金融安定性報告書）での危機後の金融規制改革の評価

金融危機後に進められた一連の規制改革は、G20 をベースにした協調枠組みに基づくものであり⁵⁾、金融システムの強靱性とシステム的な金融機関への規制・監督が国際的に強化されてきた。規制改革の主要項目毎に進展状況を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の循環増幅性削減

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、レバレッジ比率導入や内部モデルの使用制限といった規制枠組みの見直しも進みつつある。銀行の自己資本比率は上昇し（図表1：上段）、バーゼル委員会メンバーでない国々も規制を強化している。G-SIBs（グローバルなシステム上重要な銀行）への規制・監督の強化も実施されてきている。なお、自己資本比率上昇は、部分的には銀行がリスクウェイトが高い資産を抑制したことを反映している（図表1：下段左）。

IMF は、FSAP でバーゼル委員会メンバー以外の準拠状況も評価している。銀行資産の分布でみれば、大半が規制・監督の強化を実施していると考えられる（図表1：下段右）。



5 危機後に合意された国際金融規制の主要な課題については、G20 ピッツバーグ・サミット首脳声明（骨子）平成 21 年 9 月 “(2) 国際的な金融規制制度の強化” を参照。 https://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/g20/0909_seimei_ko.html

資本の全般的な増強に加え、資本保全バッファーやカウンターシクリカル・バッファー（CCyB）の導入で、強靱性の強化と循環増幅性の抑制が図られている。加えて、会計基準でも、循環増幅性を抑制するために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、各国で高貸出担保比率（LTV）のローンに高いリスクウェイトを適用する動きがみられる。さらに、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がっている。一方、保険部門では、EU でソルベンシー II の導入が行われているが、グローバルな規制枠組みは開発の途上である。

2. 流動性リスクの削減～資金調達 mismatches、通貨リスクの抑制

流動性リスク削減のための規制として LCR（流動性力バレッジ比率）と NSFR（安定調達比率）が導入された。LCR は着実に実施されているが、NSFR の整合的な実施には課題がある。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 での評価によれば依存度が高い国が残っている。また、流動性についてのストレステストは改善の余地が少なくない。とはいえ、全体的にみて流動性バッファーはかなり増加している。

また、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によって取り付けリスクが減少している。さらに、多くの国で通貨 mismatches への規制が強化され準備金制度の利用も行われている。外貨リスクに対するより明示的なマクロブルデンシャ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 への規制が開発され、対象の選出と資本上乗せなど規制・監督の強化が行われ、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力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-SIIs（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。システミックな金融機関の監督では、データギャップへの対応も重要である。

4. 複雑な金融システムの監督の改善

規制の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の活用を含め、システミックな金融機関の検査は厳格化してきている。ただし、FSAP では対象の 4 分の 1 で当局の資源や監督の厳しさが不十分との懸念があり、一部の監督当局は独立性の十分さにも懸念がある。

オフバランス取引への規制・監督やシャドーバンキングの監視、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ための努力も行われている。ただし、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となっている。

システミックなリスクに対するマクロブルデンシャルな観点での監督も強化された。各国

の状況をみると中央銀行が担当する体制が多いが、複数の当局による委員会などもあり、政策手段の活用でも違いが大きい。権限と政策手段のいっそうの強化が課題である。

5. 銀行のガバナンス及び報酬慣行を健全なリスクテイクと揃える

銀行監督はガバナンスの諸側面を含むように拡大され、バーゼルコア原則（2012年改訂⁽⁶⁾）でもガバナンス分野が増強された。FSAPの結果では対象の半数で問題があったが、その後に改善が行われ、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てきたが、報酬の事後的な減額（malus）や返還（clawback）の法的な強制などについては、必ずしも明確になっていない。

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つつ処理する枠組みの開発が進められ、FSB（金融安定理事会）による金融機関の実効的な破綻処理枠組みの主要な特性⁽⁷⁾が、そのベンチマークを提供した。

各国の進展は一様ではないが、G-SIBsの本籍国ではかなり整備されてきた。IMFはFSBメンバーではない国々の当局へのテクニカルアシスタンスを行ってきた。破綻処理のコスト負担に関してはTLAC（総損失吸収力）枠組みも整備されてきている。ただし、クロスボーダーな破綻処理では課題が残り、さらなる協調と計画の策定が必要である。また、システム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の設立が必要である。

Ⅲ. 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

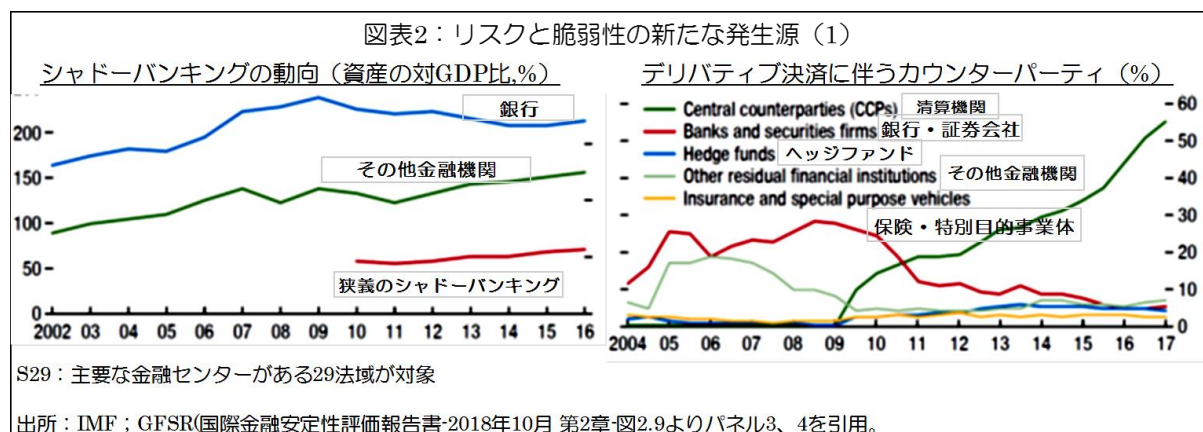
課題も残っている。レバレッジ比率規制の着実な実施、保険会社のソルベンシー規制強化などが必要であり、マクロプルデンシャルな監督の体制強化と政策手段のいっそうの整備も求められる。また、データ共有やシステムミックなリスクの監督でのクロスボーダーな協力の強化、主要な特性に沿った破綻処理枠組みと各国間の協調体制確立に取り組む必要がある。

シャドーバンキングに対する監視とさらなる規制強化も重要である。グローバルな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の比重は高まっている（図表2：左）。資産運用分野での流動性リスク管理の強化などに継続的に取り組む必要がある。ノンバンクに対する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

6 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”2012年9月を参照 http://www.boj.or.jp/announcements/release_2012/rel120919a.htm/

7 FSB：“Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”2014年10月（付属文書追加後）を参照。 http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf

への対応も重要である。なお、一部に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。



一方で、規制改革の実効性と効率性を評価することは適切であり、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。規制実施が進捗したことで、広範な経済に及ぼす効果の検討が可能になってきた。FSB（金融安定理事会）は、ワーキンググループによる取り組みを開始しているし、IMF も適切なデータがある国は、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も注意が必要である。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められたため、カウンターパーティリスクが清算機関に集中し、その重要性が高まった（図表 2 右）。結果として清算機関が倒産した場合に生じるショックが大きくなっている。清算機関の規制・監督を強化して資本と流動性を確保することと、適切な破綻処理枠組みを備えることが必要になっている。極端に厳しい状況になった場合、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。

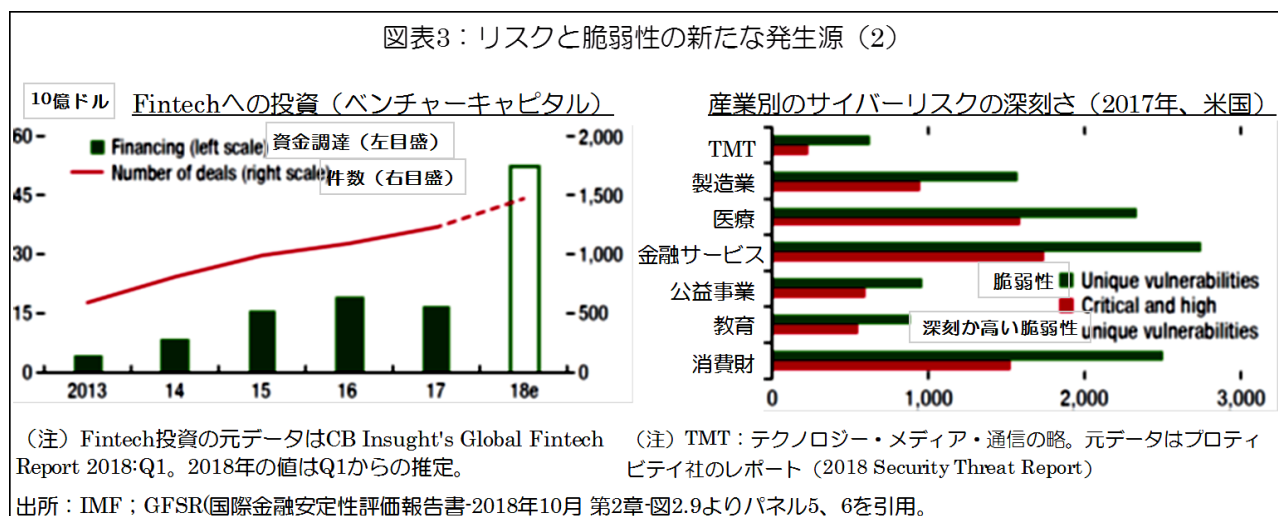
また、規制改革やマネーロンダリングでの規則強化などにより、銀行のコルレス業務縮小の動きがみられる。このため、一部の発展途上国などがグローバルな金融システムへのアクセスを制約されている。こうした場合の金融包摂への支援が求められ、IMF は、影響を受けた国々が法律、健全性および監督の枠組みを強化することに対して、FSAP やテクニカルアシスタンスを通じた支援を行っている。

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

新しいリスク要因として、フィンテックの発展・拡大（図表 3 左）により金融業には機会と共に対応すべき課題が生じている。ビッグデータ活用や貸出プロセス自動化、分散台帳技術の利用、電子取引プラットフォームなどが、現状ではまだ小さいが、急速に拡大してきている⁽⁸⁾。規制当局にとっては、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ョックを増幅しかねないリスクに対する防御を行うことが課題となっている。

また、最近では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が、ますます重要になってきた（図表 3 右参照）。これは、金融部門の情報技術への依存とシステムの相互依存性が高まったため、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すようになっていることによるものである。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て対応し、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⁽⁹⁾⁽¹⁰⁾。



8 GFSRはFintechの影響に関する参考資料として、IOSCO（証券監督者国際機構）の「IOSCO Fintechに関するリサーチ報告書」に言及している。同報告書の概要は、本研究所の証券レビュー第58巻8号、小林陽介著「フィンテックが証券業にもたらす便益とリスク」2017年8月を参照。

9 サイバーセキュリティの課題は、FSB（金融安定理事会）「金融セクターのサイバーセキュリティにおける規制・ガイドダンス・監督上の慣行に関する報告書」2017年10月 <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P131017-1.pdf> を参照。

10 日本の対応状況に関しては、金融庁「金融分野におけるサイバーセキュリティ強化に向けた取組方針」のアップデートについて”2018年10月19日を参照。 <https://www.fsa.go.jp/news/30/20181019-cyber.html>

なお、サイバーリスクへの対応手段として、悪意のある脅威・攻撃に対するシステムの脆弱性を洗い出すために、金融機関のシステムに対する「脅威ベースのペネトレーションテスト」が各国で実施されつつある。これについては、G7サイバー・エキスパート・グループが公表した資料、金融庁：「脅威ベースのペネトレーションテスト」及び「サードパーティのサイバーリスクマネジメント」に関するG7の基礎的要素の公表について”2018年10月16日を参照。

<https://www.fsa.go.jp/inter/etc/20181015/20181015.html>

また、英国など主要国でのサイバー攻撃への対応状況に関しては、金融庁の委託調査：「『諸外国の『脅威ベースのペネトレーションテスト（TLPT）』に関する報告書』（PwCあらた有限責任監査法人）」2018年1月を参照。

<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20180516/TLPT.pdf>

Ⅳ G30 のレポート～次の金融危機を管理する

1. G30 のレポートの概要

G30 のレポートの問題意識は、国際金融危機の発生から 10 年となることを機会として、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のか？、②危機との戦いをより効果的にするため、そうした手段を適合、または、調整するのに、今何ができるのか？、を検討することである。危機防止手段の増強により、個別金融機関の破綻やある程度までのショックに対応する能力が強化されたことは評価できるが、金融危機の歴史を振り返れば新しい危機が何らかの形で発生する可能性をゼロにするのは困難だという認識である。

レポートは、金融当局がシステミックなショック及びその国際的な伝播、新しい脅威に対応する（裁量的な）能力が低下したことを懸念しており、社会が現状のリスクを正確に捉えて対応策を考えるべきだと指摘している。

レポートは、金融危機後の法制度変更（図表 4 参照）を踏まえ、①危機の防止、②破綻処理と再構築、③非常時の手段：貸出、保証、資本増強、という 3 点から現状を評価し、それぞれの改善に向けた提言を行っている。さらに、次の金融危機への対応について、新しい問題が発生する可能性を含めて課題を整理し、提言をまとめている。

図表4：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、バイル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継承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。

今までの規制・監督の改革に対する評価では、G30 レポートは GFSR と共通する点が少なくない。即ち、バーゼルⅢ規制などにより銀行部門の資本と流動性が増強され、金融システムのショックに対する強靱性が強化されるなど、危機発生を防止するための措置がとられて

きた。また、FSB を通じた国際的な取り組みにより、各国で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が整備された。さらに TLAC（総損失吸収能力）導入など、破綻処理のコストを投資家などが負担し、公的支援なしに破綻処理を行う体制の構築も進められてきている。

ただし、米国で FRB の最後の貸手の機能への制限など、システミックな危機発生への対応力への制約も生じている。また、銀行部門への規制強化がシャドーバンキングの拡大を促すことで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指摘できる。以下では、どうすれば次の金融危機に対処できるのか？という、レポートの問題意識に沿ってその概要を紹介する。

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

（1）危機の防止

G30 レポートは、金融危機への対処手段の検討がレポートの目的であり、危機の未然防止枠組みについて詳細には論じないとしている。ただし、グローバル金融危機以降に健全性防護措置が導入され、主要経済諸国でより強靱な金融システムの建設が進んだことは評価し、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、様々な規制改革が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ことを指摘し、以下の提言を行っている。

提言 1：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。各国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。

なお、GFSR でも改革疲れへの懸念が指摘されていたが、G30 のレポートも米国や EU など主要国の一部で規制改革の実施が遅れたり、緩和されたりする動きがあることが、国際的な金融システムの強靱性を低下させかねないと懸念している。また、銀行システムの強靱性の強化によって金融システムの他の部分で脆弱性が高まる可能性なども指摘し、危機の防止手段だけに経済の防御を依存し、危機と闘う手段を無視すべきではないとしている。

（2）破綻処理及び再構築

危機発生の防止措置の評価に続いて、レポートでは個別金融機関の問題が金融システムの問題に広がることを防ぐ、金融機関の破綻処理枠組みの整備状況を検討している。GFSR でも指摘しているが、金融危機後には FSB を中心とした国際的な取り組みを通じて（“主要な特性”に基づく枠組み整備）、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実効的な戦略を提供する枠組みが開発されてきた。主要国で破綻処理制度の改正・強化が実施され、G30 レポートもこうした進展を評価している。

ただし、新しい枠組みは、危機で試されてはいないものであり、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 導入で投資家が破綻処理コストを負担する枠組みは、危機に際し（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く、政府の介入が求められる可能性は残る。

この問題についてレポートは、システミックなイベントか否か見極めることの重要性を強調している。また、海外から進出した金融機関に対して自国内に中間持ち株会社の設立を求めるなど、グローバルな金融機関の資源（資本や流動性）を域内に囲い込む動きが、円滑な破綻処理を妨げたり、国際的な協調を難しくすることへの懸念も指摘されている。

提言 2：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を改善すること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意図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れが一定の（すべてではない）状況で、どう非常時の手段への代替策を提供するかについて、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、過度な負担となる地域毎の資本及び流動性要件を制限することを、重要な目標としなければならない。地域毎の要件の賦課は、資源の蓄えを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りかねない。

（3）非常時の手段：貸出、保証及び資本増強

G30 のレポートは、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てしまった場合について、非常時の対応手段を論じている。同レポートによれば、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）のいくつかが、特に米国で弱められたことである（Fed の非常時の貸出の目的や対象への制約、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は、金融危機への対応が納税者の大きな負担となったことなどにより、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。非常時に対応する手段を確保・拡充することがより困難になり、制約がさらに強まる懸念もありうる。レポートは以下の提言をまとめている。

提言 3：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にする必要がある。

3. 全般的な評価～どうすれば、“次の金融危機を管理”できるのか？

レポートでは、危機後の状況を全体としてみると当局の権限の強化によって個別の金融機関の破綻（ベアリングス社の倒産など）や金融システムへの一定程度のショック（同時多発テロ後の金融インフラの一時的混乱、米国の S&L 危機など）に対応する能力は改善しているが、システミックな危機に対応する柔軟性が低下したとしている。

この弱点は、国際的な伝播の場合とシャドールバンキングシステムで生じるシステミックなイベントで特に深刻である。例えば、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、ドルでの流動性供給枠組みが縮小または制約されたことが懸念される。FRB（いかなる国の中央銀行であれ）が、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よる阻害が生じかねないし、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は、それらが完全に実施されかつ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ないだろう。さらに、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ものである。

こうした認識を踏まえて同レポートでは、新しいシステムは、当局（一般には、中央銀行及び破綻処理当局）が利用可能な有効な一組の裁量的手段で補われなければならないと指摘し、これらの（裁量的な）手段は、その使用についての適切な説明責任と共に極度の危機で利用されるものであるとした上で、以下のような提言をまとめている。

提言 4：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のためにもっと時間を割くべきである。

なお、G30 レポートは、米国で Fed の緊急貸付制度が制限されたことなどと比べれば、欧州では制度的な制限は少ないとしているが、レポート作成のために行った専門家へのインタビューを踏まえて、ヨーロッパの状況についての注意点を以下のように付記している。危機発生時に当局が迅速な対応を行うには、政治的・社会的な支持が不可欠である。

“本レポートから、例えば危機後に法的権限が制限された米国と比べ、欧州はよりよい状態にあると結論付けるかもしれない。だが、インタビューを行った何人か（欧州を含む）は、こうした見方に警告を発している。とりわけ懸念されるのは、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だという恐れである。”

4. G30 レポートの結論～危機発生時の対応力

G30 レポートは、金融危機後に金融システムの強靱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、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。また、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との認識を示している。

そうしたイベントは広範な経済的かつ社会的な害を及ぼす最大級の可能性があり、極端な事象への裁量的な対応能力が実行可能な構造と、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だとしている。

レポートの結論は以下の通りである。

“危機の真っ最中に対応手段をゼロから開発しようとしないう方がよい。事前に備えておく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を減らすことができる。”

“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。”

V. 結びに代えて

以上で概観したように GFSR が金融危機後の規制改革の進捗状況評価に重点を置いているのに対して、G30 のレポートは、次の金融危機が発生したときの対応に焦点を当て、どんな備えが必要になるかを論じている。金融システムの強靱性を高めることや金融機関の破綻への備え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だとの評価は、両者で共通している。

ただし、規制改革を評価した上で G30 のレポートは、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筆者達が、金融危機の真っ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⁽¹¹⁾。

10 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ためには、当局が状況に応じた裁量的な対応が可能なが重要である。G30 のレポートは、そのためには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支持されるように、十分な情報に基づく議論が平時から行われる必要があることを論じている⁽¹²⁾。

以上

11 Timothy F. Geithner “Stress Test” 2014, 邦訳「ガイトナー回顧録－金融危機の真相」伏見威蕃訳、2015 年、日本経済新聞出版社を参照。

12 民主主義の下で中央銀行・当局の正当性をどう確保するかは、レポートのワーキンググループメンバーでもある Paul Tucker の “Unelected Power: The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State 2018 を参照。