

第2章

国際金融安定性報告書

新興市場国におけるソブリンと銀行の連関：リスクを伴う関係

新型コロナウイルスのパンデミックを通して、新興市場国の銀行部門が保有する自国ソブリン債の額が急速に増加した。その額は平均すると総資産の2割と、規制資本の2倍に相当する。国債保有の増加により銀行部門と政府の相互依存関係、いわゆる「ソブリンと銀行の連関」が強まっている。

ロシアのウクライナ侵攻により国際的な金融環境がタイト化し地政学的な緊張が高まる中、新興市場国ではパンデミック前のトレンドとの対比でみた経済成長見通しは先進国に比べ弱めとなっている。また、財政余力が乏しく、政府債務の借換えリスクも高い状況にあり、特に厳しい状況にある。多くの新興国で公的債務は歴史的な高水準にあり、信用格付け見通しも悪化している。こうした状況で政府と銀行の連関が強まれば、大きなショックが生じた際にマクロの金融安定性が脅かされる恐れがある。

本章では、世界の新興市場54か国のデータを用い、政府と銀行部門の財務健全性が相互に影響を及ぼす主要な3つの経路を検証した。即ち、銀行部門が自国国債を保有することに伴う政府へのエクスポージャー（エクスポージャー経路）、政府の銀行に対する明示的あるいは暗黙の保証（セーフティーネット経路）、および実体経済を通じた両者の間接的な連関（マクロ経済経路）である。政府あるいは銀行部門のどちらかが大きなショックを受けた場合、これらの経路を通じた相互作用によって両部門における脆弱性を高め、負のフィードバック効果が発生しうる。

本章の分析によれば、ソブリンリスクの高まりは銀行のバランスシートの悪化と貸出意欲の低下をもたらす。この傾向は銀行部門の自己資本が相対的に劣後する国や、財政状況がより脆弱な国でより顕著に見られる。財政状況の深刻化によって銀行部門を支援する政府の能力が低下したとの見方が広まると、投資家の信認が低下し銀行の経営状況も悪化しうる。そうなれば、本来ならばより多くの明示的あるいは暗黙の政府保証に支えられている銀行が、よりリスクの高い行動を取るようになりかねない。

財政状況の深刻化により非金融部門の企業もリスクにさらされる可能性がある。本章の分析によれば、国債格付けの低下は当該国の企業の投資や資金調達にも悪影響を与える。このような影響は、企業格付けが国債格付けに連動するカントリーシーリングが適用される企業について特に顕著で、こうした企業が多数を占める国では銀行の貸し出しポートフォリオの信用力低下につながりうる。

本章の分析は、新興国において、政策担当者らが自国への負のショックに対応する際に複雑な政策上のトレードオフに直面することを示している。政策対応は各国が置かれた状況に応じて異なり得るものである。財政余力が乏しく借入に制約が生じている国では、財政支出の効率性を高めかつ対象を絞ることで経済の回復を支えると共に、財政の強靱性を確立するため、財政政策を信認度が高く持続可能な中期的財政計画のもとに位置付ける必要がある。また、銀行の損失吸収能力を維持するため、必要に応じ株主配分を制限すべきである。銀行に対するストレステストを実施する際には、政府と銀行部門の連関の各種経路を反映する形でシナリオを策定すべきである。

経済回復が軌道に乗り、パンデミック対応のための金融部門への支援が終結した暁には、銀行による国債の過剰保有の誘因を減らすことを検討すべきであり、例えば、一定量以上の国債保有に対する追加的な資本賦課を求めることも考えられる。より一般的には、ソブリンリスクの銀行部門へ

の集中の可能性を抑制するために、国内機関投資家層の分散を図り、資本市場を発展・深化させることも重要である。

ソブリンと銀行の連関リスクは新興市場国特有のものではなく、過去には先進国でも見られた現象であることから、バーゼル銀行監督委員会において、リスクを意識した監督規制手法を反映する国際標準の策定を再開することを検討しても良い。まず第一歩として、市場規律が働きやすいよう、銀行は政府に対するエクスポージャーのうち重大なものについてデータを開示すべきである。

レポート全文（英語版）は下記のリンクから参照ください。
<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/04/19/global-financial-stability-report-april-2022>