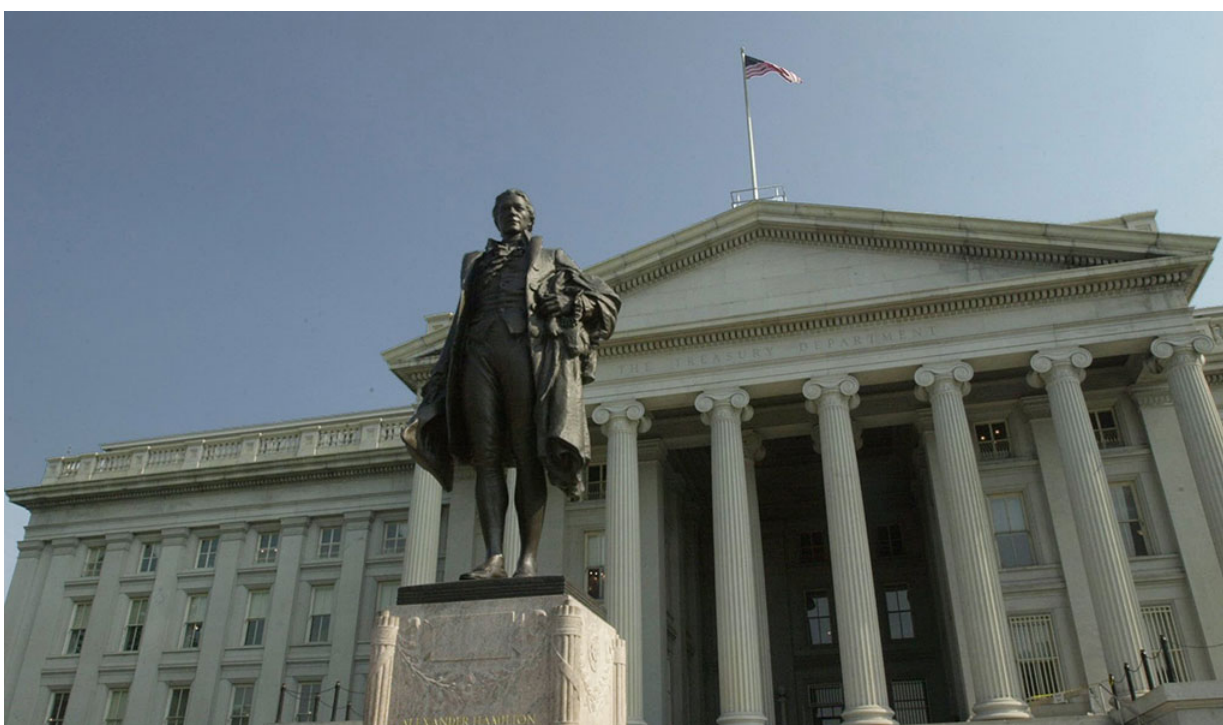


世界の銀行のドル調達における課題

ジョン・カパルツォ、インギュアン・チェン、端本秀夫、デービッド・ジョーンズ、ウィル・ケリー、横山明彦

2018年6月12日



米国財務省が短期証券の発行を増やすことにより米国短期金利が上昇し、米国外の銀行の短期ドル調達における金利負担が重くなりかねない

多くの米国外の企業や投資家がドル建てを選択して取引を行っている。意外なことに、そうした取引における米国の銀行の役割は限定的で、米国外で行われる総額7兆ドルに上るドル建て銀行融資の大半は欧州や日本などの銀行によるものだ。

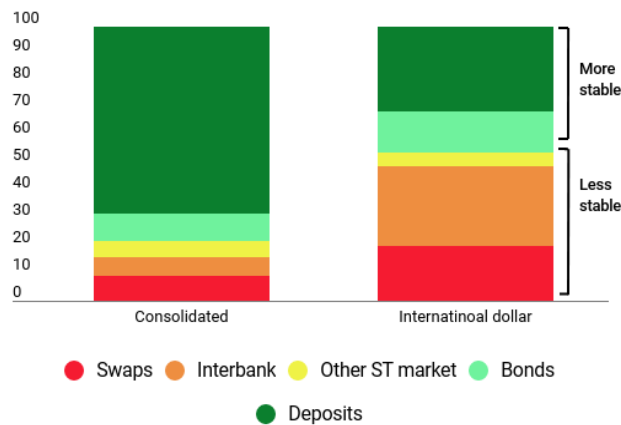
これは大きな意味を持つ。こうした銀行が、その米国子会社に預けられたドル資金を米国外での融資に充てることは容易でないためだ。IMFが最近発表した[国際金融安定性報告書](#)は、国際業務のバランスシートに計上されるドル調達のために銀行間預金(デポ)、コマーシャルペーパー(CP)やスワップといった安定性が比較的劣る市場性資金に大きく依存せざるを

得ないことを確認した。これは注意を要する。こうした資金は金融市場に緊張が走るとすぐに枯渇してしまいかねないからだ。

Not so balanced

Non US-banks' international dollar balance sheets rely more heavily on short term and wholesale sources compared with their consolidated balance sheets.

(Funding mix, percent)



Sources: Bank for International Settlements; Bank of Japan; Federal Financial Institutions Examination Council; bank financial statements; S&P Global Market Intelligence; and IMF staff estimates and analysis.



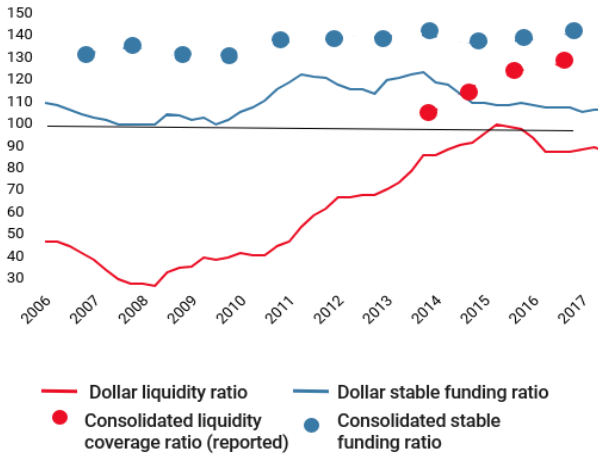
世界の金融規制当局は、流動性カバレッジ比率(LCR)の向上を銀行に求めることによって資金ひっ迫リスクを軽減しようとしている。LCRは、短期間の資金流出を安定した流動資産でどれだけまかなえるかを示す指標だ。

LCR指標の向上は、多様な通貨のポジションが含まれる各銀行のグローバルな連結バランスシートに適用されてきた。しかし、各銀行の米国外のバランスシート、つまり米国子会社を除外したバランスシートに基づくLCRは異なる様相を示している。このLCRがグローバルな連結LCRより有意に低いのである。融資のレベルからみた安定的な資金の比率を示す推定安定調達比率も同様に、世界全体のバランスシートにおける安定調達比率よりも米国外全体のドルポジションの安定調達比率の方がはるかに低い。

Liquidity indicators

A liquidity ratio for non-US banks' international dollar balance sheets has remained little changed over the past four years.

(Consolidated and US dollar balance sheets, percent)



Sources: Bank for International Settlements; Bank of Japan; Federal Financial Institutions Examination Council; bank financial statements; S&P Global Market Intelligence; and IMF staff estimates and analysis.

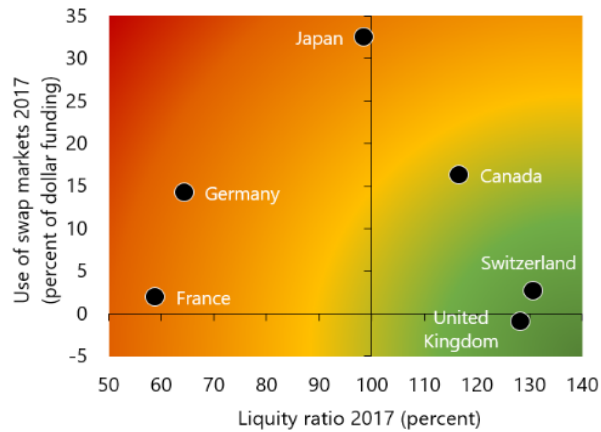
Note: Liquidity ratio is estimated liquid assets divided by one-month funding outflow under a stress scenario. Stable funding ratio is deposit and bond funding relative to loans outstanding. For more details, refer to GFSR online Annex 1.2.



すべての銀行システムが資金調達市場の緊張に脆弱というわけではない。われわれの分析によると例えば、フランスとドイツの銀行のドル流動性比率は他の先進国の銀行より低いようだ。また脆弱性を秘めた通貨スワップに大きく依存した銀行もいくつかありそうだ。日本の銀行はドル調達の30%超にスワップを利用している。スワップの大半は長期だが、金融市場に緊張が走ると、この方法による調達は難しくなる可能性がある。

Comparing countries

The liquidity ratio and use of swap markets vary across countries.



Sources: Bank for International Settlements; Bank of Japan; Federal Financial Institutions Examination Council; bank financial statements; S&P Global Market Intelligence; and IMF staff estimates and analysis.



ドル調達コストを押し上げる幾つかの要因がある。米国財務省は短期財務省証券(Tビル)の発行額を増やしている。これによって米国外の銀行による短期ドル調達の金利が押し上げられる可能性がある。また、米国の税制改正により米国企業が海外に滞留させていた資金を米国に還流したり、米国外銀行がドル資金を調達するために発行する各金融商品に、米国企業が留め置いていた資金を引き揚げたりする可能性がある。こうしたことが、米連邦準備制度理事会(FRB)の金利引き上げ、FRBがバランスシート上に保有する証券残高の段階的削減が進む中で起きている。これらは、すべての資金の借り手の金利コストをいずれ引き上げることにつながる施策である。

この金融市場の引き締めと、上で説明した米国外のドルバランスシートの脆弱性の併存は、市場の緊張が高まった際には資金調達を困難にする可能性をはらんでいる。市場のかく乱は、変動の大きいスワップ市場での為替ギャップに銀行が対応することをより難しくして、短期のドル資金の借り換えができない銀行が一部出てくる可能性がある。

銀行は、資金調達の圧力から期限の来た債務の返済のために、混乱した市場で資産の売却を余儀なくされれば、市場の緊張を一層高めてしまいかねない。また、資金調達のプレッシャーは銀行に米国外の借り手に対するドル融資を減らすことを強いて、信用枠全体を縮小させる可能性もある。

過去 10 年にわたり、国際機関及び各国の政策担当者は、銀行の連結ベースの支払い能力と流動性ポジションに対する規制を強化してきた。しかし、各国独自の流動性規制は、その国の金融システムの強化に役立つ一方、各銀行グループ内における流動性を意図せずに制限してしまう可能性がある。

今後、銀行はそれぞれの銀行グループ内の個々の事業体による特定通貨の流動性リスクを効果的に管理できるように努めなければならない。規制当局は、情報開示を通じて外貨流動性のミスマッチや、通貨別の流動性基準、ストレステスト、清算計画の策定に努めなければならない。各国の中央銀行は、外貨流動性危機時に備えた既存の通貨スワップ協定を最後の拠りどころとして守っていかなければならない。



ジョン・カパルツは IMF 金融資本市場局グローバル市場分析課シニア金融セクターエキスパート。国際金融安定性報告書で主に銀行、金融システムの安定性、企業の支払い能力と債務不履行リスクを担当。中国、香港、台湾などのアジア太平洋地域の銀行やノンバンク担当の証券会社の株式アナリストを経て現職。アジアに 25 年居住。スワースモア大学経済学学士、エール大学公共民間経営学修士。



インギュアン・チェンは IMF 金融資本市場局グローバル市場分析課リサーチオフィサー。国際金融安定性報告書で主にソブリンリスク、金融安定性、資本市場を担当。



端本秀夫は、金融資本市場局の顧問。財務省、金融庁の外貨準備、金融セクター関連政策、財政政策、国際開発機関などの担当を経て現職。



デービッド・ジョーンズは、金融資本市場局のシニア金融セクターエキスパート。ニューヨーク担当。ニューヨーク連邦準備銀行の市場グループから出向。直近では、IMF の対米 4 条協議において、米国内の外国銀行の分析を担当した。シカゴ大学の経済学学士、コロンビア大学国際関係修士。



ウィル・ケリーは、IMF 金融市場局の副局長。金融安定性報告書の主要執筆者。IMF の市場監視チームのメンバー。銀行の資本政策、ソブリンと銀行リスクの連関、銀行のレバレッジ解消、実体経済への資金供給とレバレッジへの造詣が深い。イングランド銀行で金融安定化問題を担当、同国の金融安定性報告書を執筆。マンチェスター大学歴史学学士。ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス金融経済修士。



横山明彦は IMF 金融資本市場局のシニア金融セクターエキスパート。JP モルガン調査部で市場ストラテジストとして主に市場の見通しや世界の債券市場における投資戦略を担当後、財務省国際局で外貨準備運用を担当。