

# 国際金融安定性報告書(GFSR), 2011年4月

## 要旨

国際金融の安定性は過去六ヶ月で改善した。これはマクロ経済状況の改善と緩和的なマクロ経済政策の継続に負うところが大きい。(2011年4月版「世界経済見通し」を参照のこと。)しかし、依然として脆弱性を抱えている。先進国では緩慢で新興国では力強いという、世界経済の回復の二極化の結果、各国の直面している政策課題にも違いが見られる。金融危機の影響を強く被った先進国では、程度の差こそあれ、政府も家計も巨額の債務を抱えており、金融システムは実体経済の回復ほどには健全化が進んでいない。新興国では内需の力強い拡大、与信の急速な伸び、比較的緩和的なマクロ経済政策に巨額の資本流入が組み合わさった結果、新たな政策対応が必要となっている。経済金融情勢の先行きは地政学的なリスクの帰趨にも依存しており、中東、北アフリカからの原油供給への不安から原油価格は急騰している。

先進国の政策当局にとっては、政策の重点を金融システムの支援からその浄化に移すことが当面の最大の課題であり、マクロ経済や流動性の支援策から構造的な政策へ転換していく必要がある。これにより過渡期における金融経済の混乱を避けつつ、金融システムのレバレッジを低下させ、市場規律を回復させていく必要がある。従って、(暗黙の)公的な保証を撤回し、将来的には債券保有者にも損失を負担させる方向に向けた現在の政策は良いとしても、銀行のバランスシートの改善、中期的な財政の持続可能性の確保、及び民間部門の過剰債務の解消をより迅速に進める必要がある。

新興国の政策当局にとっては経済の過熱と脆弱性の蓄積を抑えること、すなわち、金融システムの浄化が将来必要となる事態を避けることである。新興国は先進国に比べ力強い成長を続けており、資本流入も増大している。これにより一部金融市場の圧力が高まっており、レバレッジの拡大傾向、資産価格バブルの可能性、及びインフレ圧力が強まっている。将来的に問題が発生し経済成長や金融の安定性を阻害することがないように、マクロ経済・金融上のリスクの拡大を防ぐことに政策当局はより注意を払う必要が増している。このため、マクロ経済政策のスタンスをより抑制的なものとすることや、必要に応じ金融の安定性を維持するためのマクロ・プルーデンス政策を活用することなどが必要となる場合もあろう。国内資本市場の拡大・深化を通じ、資本流入の吸収能力を高めることも有用である。

今後数ヶ月を見通した場合、銀行部門及び政府部門の資金調達最大の課題であり、特に不安定性に直面している一部ユーロ圏の国においては喫緊の課題である。この「国際金融安定報告書」の第1章で詳しく論じているように、これらの国における財政健全化と銀行バランスシートの強化策の実施はそれだけでは不十分であり、レバレッジの解消の過程が順調に進展し、その間に財政・銀行の資金調達に問題が生じないように、国際的な資金支援が量の面でも運用の柔軟性の面でも十分対応できるとの安心感を与えておくことが必要

である。ユーロ圏の問題国以外では資金調達の問題はそれほど深刻ではないが、心配がないわけではない。標準的なシナリオの下でも、資金調達コストの上昇と政府債務残高の増嵩によりほとんどの先進国で政府の利払い負担は増加する。（2011年4月版「財政モニター」を参照のこと。）財政赤字の削減が見通しどおりに進めば利払い負担は概ね問題ない範囲に収まると考えられるが、米国と日本では、金融システムの安定に対するリスクを避け、信認を維持する観点から、中期的な財政再建戦略のさらなる進展が必要である。ただし、日本では地震後の復興支援が当面の最重要の政策課題であり、その後に中期的な財政健全化路線に復帰することとなる。

金融危機の際に民間から政府へのリスクの付け替えを行ったにもかかわらず、多くの先進国では銀行システムに対する信認は総じて回復しておらず、ユーロ圏では財政リスクとの負の連関を断ち切れていない。本稿で分析しているように、市場の信認を回復し中央銀行への過度の資金依存から脱却するためには、ユーロ圏の銀行のバランスシートの大幅な改善がなお必要であると見られる。過度のレバレッジの縮小を避けるには自己資本の水準を向上させる必要があり、また多くの弱小銀行のリストラや場合によっては処理も必要となろう。米国においては住宅市場の低迷、既存の住宅ローンにかかる問題、及び差押え済み物件が大量にあることが、銀行システムへの重しとなっており、新規融資の回復や住宅金融市場の機能回復の妨げとなっている。各国が新たなより厳しい規制に適合するためには自己資本余力の拡大とバランスシートの質の向上が必要となる。銀行システムにまだ不安が残る国では（より厳密で現実的なストレス・テストの実施などにより）透明性を高めるとともに、自己資本の回復、バランスシートのリストラと（必要な場合には）弱い金融機関の閉鎖を実行すべきである。こうしたより長期的な観点にたった金融部門の改革なしには、短期的な資金調達の問題が再びシステム全体を揺るがす流動性の危機につながる恐れがある。

当局にとって、システミックな流動性リスクの計測と緩和は最優先の課題であるべきだ。このリスクは今回の危機の最大の特徴であったが、いまだ対応がなされていない。第2章ではこの問題を詳しく扱うとともにバーゼル III での流動性規制が適用になった場合の効果についても検討している。ここでの分析では、バーゼル III の規制は流動性の余裕を高めることにはなるが、流動性リスクのシステミックな面に対する十分な対応とはならないと考えられる。この章ではシステミックな流動性リスクの規模とそれに対する個々の金融機関の寄与分を測定する手法を例示している。また、今後の精緻化とテストが必要ではあるが、そうしたリスクを軽減するためのマクロ・プルーデンス政策的手法についても提案している。例えば、ある手法を用いると、金融機関の資産負債構成と銀行間取引の状況から、金融が不安定な時期にあっても当該行の破綻が全般的な流動性の危機を起こさないためにはどの程度の自己資本を用意しておく必要があるかが推計できる。こうした手法により民間と公的部門の間でシステミックな流動性リスクに対するより効率的な備えができ、非常時における中央銀行の介入の規模を抑えることが出来るようになる。

多くの国の危機の原因は過剰な与信が不適切に配分され、それが住宅市場の急激な拡大をもたらしたことにある。第3章では住宅金融のシステムと金融システム全般の安定性との関係を考察する。また、いくつかの国では住宅金融システムの特徴的な構造の結果、バブル破裂後により大幅な価格の下落と金融の不安定化が生じた点についても検討する。この章では住宅金融のベスト・プラクティスも提言している。米国ではいまだ住宅市場と住宅金融の不全が続いているが、このベスト・プラクティスを米国に当てはめれば、政府の住宅金融市場への関与のあり方をより明確で透明性の高いものにし、その一環として二大政府支援企業（フレディー・マックとファニー・メイ）の役割を縮小すべきである。こうした目標は住宅市場も景気回復も弱含みであることを勘案し、徐々に実現していくべきである。これから住宅金融システムの強化に取り組もうとしている国では、「基本に立ち返って」、より住宅ローンの供与にあつたて返済確実性を重視し、簡明で透明性の高いローン契約を奨励すべきである。

(了)