

グローバル金融危機と規制の再構築

日本金融学会春季大会〔共通論題〕

2011年5月29日 於：明治大学

一橋大学 佐藤隆文

アウトライン

1. 世界的な規制改革の広がり

- [1] 世界的な規制改革の広がり
- [2] バーゼルⅢの概要
- [3] システム上重要な金融機関に関するFSB提言

2. 今般グローバル金融危機の特徴

- [4] 「不確かな相互依存」のイメージ
- [5] 市場型システミック・リスク顕在化のイメージ
- [6] 市場型システミック・リスクを膨張させた諸要因

3. 規制の合目的性と副作用

- [7] 規制の合目的性と副作用

4. より賢いプルーデンス政策への展望

- [8] より賢いプルーデンス政策への展望
- [9] 市場型システミック・リスクの根本原因に光を当てた制度設計の可能性
- [10] マクロ・プルーデンス政策

〔1〕 世界的な規制改革の広がり

□ 金融業への規制

- バーゼルⅢ(銀行への自己資本規制・レバレッジ規制・流動性規制等)
- ビジネスモデル是正への動機づけ(高レバレッジ、満期ミスマッチ、報酬体系、組成転売型ビジネス)
- 銀行の業務範囲の規制(ボルカー・ルール等)
- 規制対象の範囲拡大(ヘッジファンドへの規制等)
- システム上重要な金融機関(SIFIs)への加重規制
- TBTF問題への対応(SIFIsへの破綻処理・解体計画の策定義務づけ、納税者負担の回避等)

□ 市場への規制とインフラ整備

- 証券化市場(モラルハザード防止、リテンション規制、情報伝達、ディスクロージャ等)
- 店頭デリバティブ市場(取引所取引の奨励、中央清算機関(CCP)の活用、情報蓄積・報告義務等)
- 信用格付会社への規制
- 会計基準

□ 当局の監督実務

- 国際的連携の強化(監督カレッジ、SIFIsへの監督、危機対応時の国際連携)
- マクロ・プルーデンス政策

〔2〕 バーゼルⅢの概要

(2010年12月時点)

1. 自己資本(分子)の質の厳格化

*普通株Tier 1(コアTier 1)の重視

*控除項目の拡大

2. リスク計測(分母)の改善

*trading book、二次証券化、流動性補完

*カウンターパーティ・リスク、外部格付け

3. 最低所要自己資本(MRC)比率の引上げ

*コアTier 1=4.5%

*Tier 1=6%

*資本保全バッファ=2.5%

4. Capital Conservation Buffer(2.5%)の導入

*配当制限等と連動(実質的なMRC引上げ)

5. Countercyclical Bufferの導入

*変動増幅効果抑制(各国判断で0~2.5%)

6. レバレッジ規制の導入(MRCの補完指標)

*高レバレッジの抑制

7. 定量的流動性規制の導入

*Liquidity Coverage Ratio(短期ストレスへの耐性)

*Net Stable Funding Ratio(構造的な安定性)

8. SIFIsへの加重規制

	コアTier 1	Tier 1	Total Capital
MRC	4.5	6.0	8.0
資本保全 バッファ	2.5		
上記計	7.0	8.5	10.5
変動抑制 バッファ	0-2.5		
SIFIへの加 重規制	?	?	?
レバレッジ 規制		3.0	

- ・2009年末時点で相当規模の資本不足
 - ・特に大規模国際銀行に影響大
- (QIS 2010 の結果)

* 段階的实施とグランドファザリング

〔3〕 システム上重要な金融機関に関するFSB提言(2010年11月)

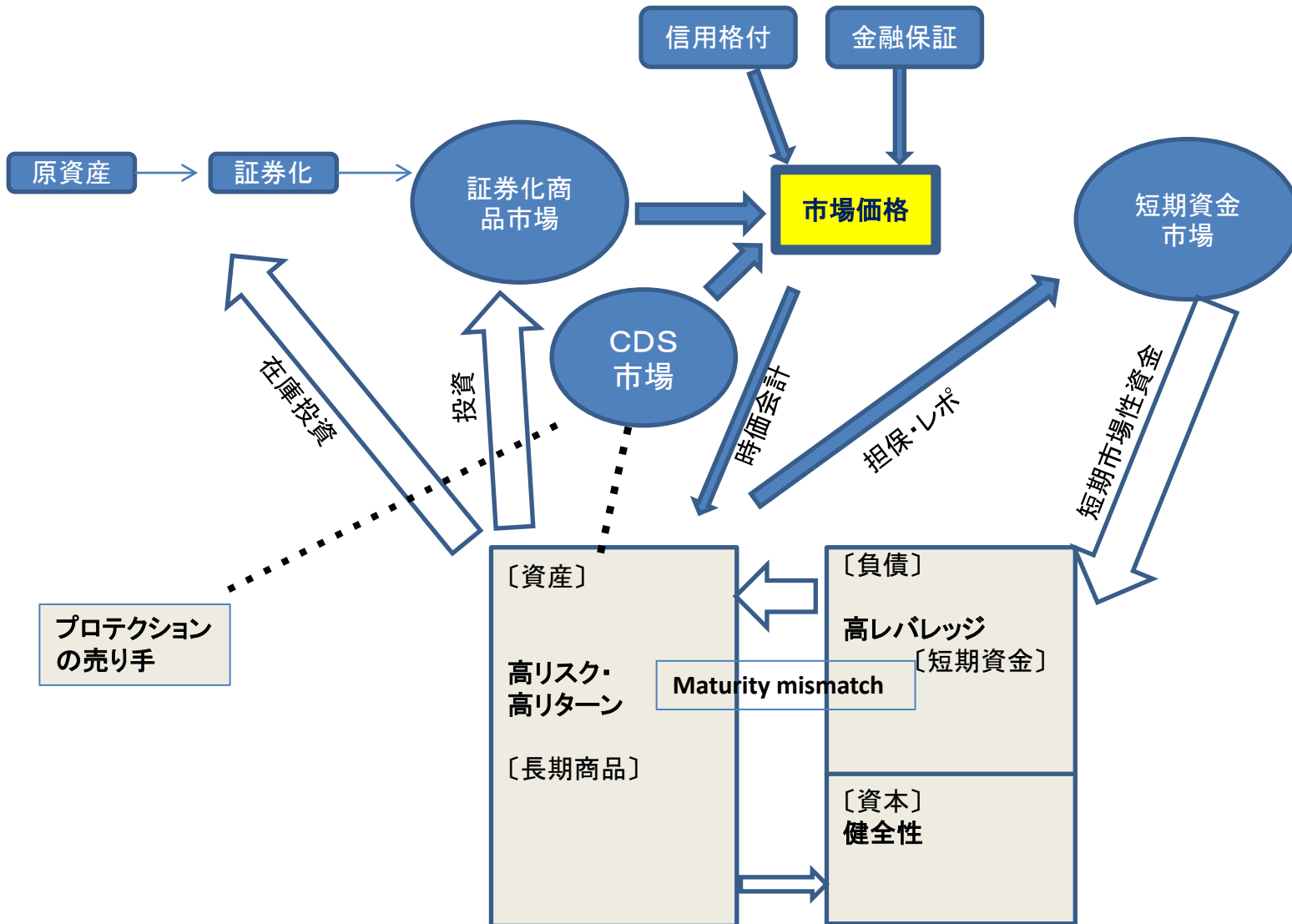
目的

- システミック・リスクの軽減(外部性の是正)
- Too big to fail 問題への対処(実行可能な破綻処理でモラル・ハザードを是正)

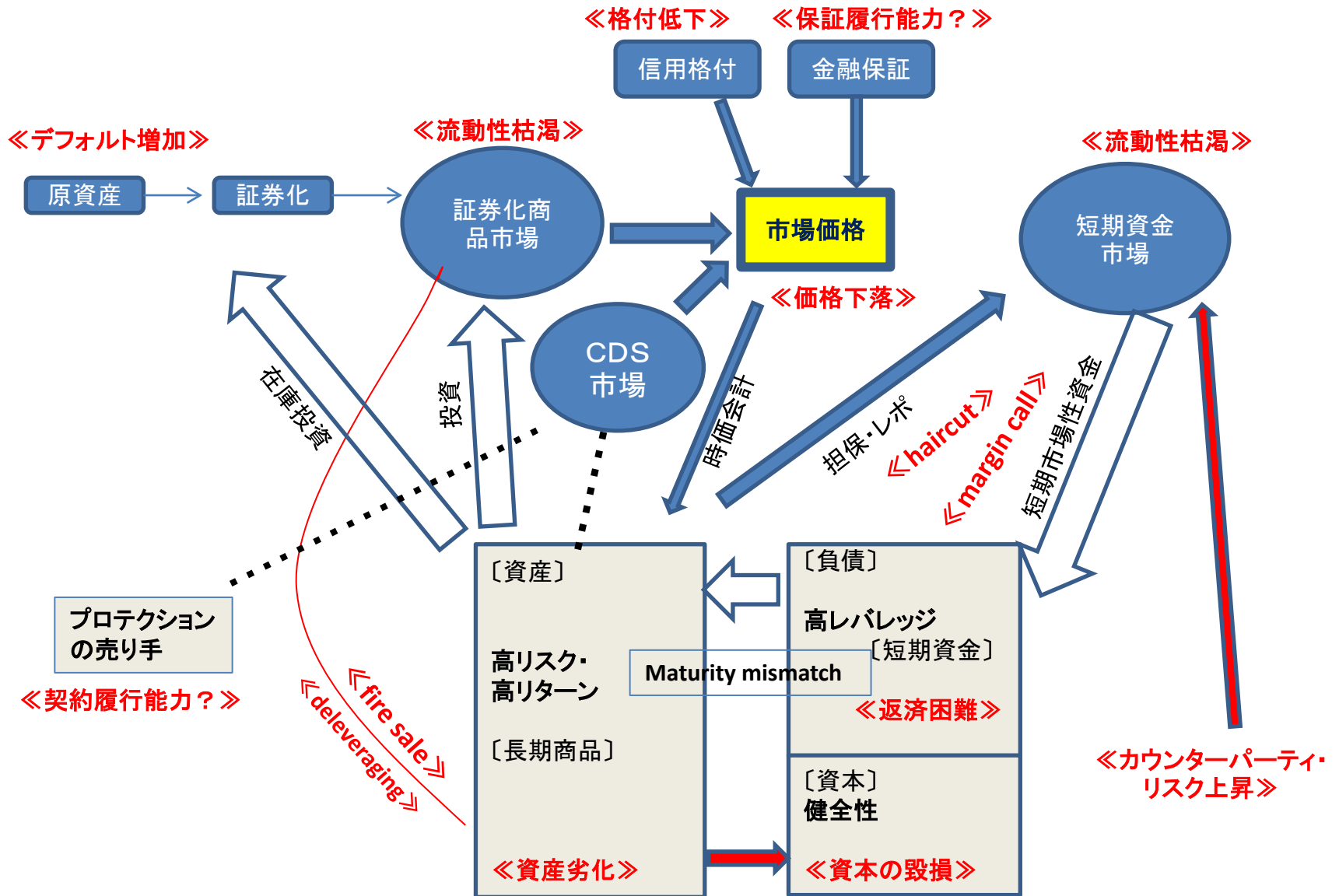
システム上重要な金融機関(SIFIs)に関する政策的枠組み

1. 安全かつ迅速に実行できる破綻処理の枠組み(含 クロスボーダー危機管理)
 - * 金融システムを不安定にしない
 - * 納税者に損失リスクを負わせない
2. バーゼルⅢの基準を超える高い損失吸収力を義務づけ
 - (1) 自己資本
 - (2) その他going concern ベースの損失吸収手段
 - (3) 破綻時の損失負担手段
 - (4) 状況により、付加的な流動性規制・大口信用供与規制・負担金
3. より密度の高い監督・監視(含 国際的監督カレッジ)
4. 強固な中核的市場インフラの整備
 - * 支払システム
 - * 証券決済システム
 - * 中央清算機関

〔4〕「不確かな相互依存」のイメージ



[5] 市場型システミック・リスク顕在化のイメージ



〔6〕 市場型システミック・リスクを膨張させた諸要因

- 証券化ビジネスにおけるモラル・ハザード(リスク移転を前提とした杜撰な審査等)と不透明な高リターン金融商品の市場拡大
- 安易なリスク移転の連鎖とリスク所在の不確実性(カウンターパーティ・リスクの急上昇)
- 金融商品の本来価値と市場価格の乖離(信用格付け・金融保証・信用デリバティブによる価格下支えと過剰流動性の存在)
- 高レバレッジ(負債調達による投資規模拡大)と過大なリスクテイク(報酬体系による動機づけ)
- 投資資金調達における短期・市場性資金への過度の依存
- 資産・負債の満期構成のミスマッチ(maturity mismatch)増大と流動性準備の不足
- リスク捕捉の疎漏や急激な資産価格下落に起因する銀行の財務悪化と自己資本不足
- 多数の金融機関における類似のビジネスモデルへの傾斜
- 投資資金の調達、担保の提供、信用デリバティブ等によるリスクヘッジ、金融商品価格の変動、などをめぐる市場参加者の間の相互依存(interconnectedness)の高まり

〔7〕 規制の合目的性と副作用

今回危機は多様な要因の複合的作用によって発現し深刻化

⇒ 再発防止のための規制再構築も広範多岐にわたり、各事項には一応の合目的性

他方、広範多岐にわたる規制強化がもたらしうる副作用にも留意の要

- (普通株)資本ベースの拡大によるROEの低下 ⇒ 収益確保のためのリスクテイク増大
- 業務コスト増大や業務制限による高収益ビジネスの縮小 ⇒ 規制回避行動
- 高水準の自己資本比率維持 ⇒ 分母の圧縮(貸し渋り等)と金融仲介機能の低下
- Regulatory Arbitrage の可能性
 - * 今回危機に先行しバーゼルⅡの下で: トレーディング勘定の膨張、SIV等の設立
- シャドー・バンキングの拡大(規制を受けない/規制の緩い分野へビジネスがシフト)
⇒ 当局の監視が及びにくい業態(杜撰なリスク管理・危ういビジネスモデル?)によって社会的に重要な金融機能が担われる状況へ [Boundary Problem]
- 国際合意の過度に画一的な適用 ⇒ 各国ごと・各市場ごとに異なる状況や各金融機関ごとに異なるビジネスモデルを捨象し、必要性の低い規制を強要する結果にも
 - * 市場型システム危機の主要因子 ⇔ 日本の銀行のビジネスモデル
- 広範多岐にわたる規制項目 ⇒ 枠組み全体としての整合性
 - * レバレッジ規制 ⇔ 流動性カバレッジ比率規制

〔8〕 より賢いプルーデンス政策への展望

プルーデンス政策の成果は、ルール・枠組みの設定だけでなく、設定された枠組みの下で現実の金融市場や金融ビジネスに働きかける各国当局の監督実務の質にも強く依存。さらに、市場による規律づけ、金融機関等の自己規律、市場インフラの頑健性にも依存。

その上で、規制の実効性を確保しつつ、その副作用を極小化するため、例えば以下のような方向への努力が肝要。

1. 重要なリスクにフォーカスした規制・監督

- 重要なリスクの抽出・特定とそれに対する効果的な政策手段の割当て
- 市場型システミック・リスクの中核原因に焦点を合わせた規制
- マクロ・プルーデンス監督

2. 多様なビジネスモデル・市場構造・経済状況に適合できる柔軟性

- ビジネスモデルと金融仲介チャネルの多様性は金融システム全体の安定性を高める
- 画一的過剰規制によりビジネスモデルの画一化が促されるようなことにはならない
- 市場構造にも各々の特性があり、規制の国際的整合性と国ごとの多様性の両立が重要

3. ルール一辺倒でないアウトカム重視のアプローチ

- 監督当局による市場分析・問題抽出・情報発信・政策発動
- バーゼルⅡ・第2の柱(銀行の自己管理と監督上の検証)
- ルール準拠とプリンシプル準拠の効果的な組合せ

〔9〕 市場型システミック・リスクの根本原因に光を当てた制度設計の可能性 〔Brunnermeier et al.(2009)による提案を参考に〕

〔制度設計の一例〕

- システム上重要な金融機関には、通常の健全性規制(マイクロ・プルーデンス規制)に加え、システミック・リスクへの関連度合に応じたプルーデンス規制を適用する
- システミック・リスクへの関連度合は、①レバレッジ、②マチュリティ・ミスマッチ、③規模拡大ペース、で計測する(「システミック係数」として算出する)
- バーゼル規制の最低所要自己資本比率に「システミック係数」を乗ずる
- この「システミック係数」は、1を上回ることもあり、1を下回ることもある
- 上記提案の延長線上で、流動性準備の十分性の程度により最低所要自己資本比率を調整する案も考えられる
- 「流動性準備の十分性」は、ストレス時における保有資産の売却可能性(market liquidity)を考慮した、「実効的なマチュリティ・ミスマッチの程度」によって計測する

〔特徴〕

- 自己資本規制と流動性規制の有機的組合せ(危機の特徴に焦点を当てた統合的アプローチ)
- 保有資産と流動性リスクに応じた十分な流動性保有へのインセンティブの付与
- 金融機関ごとの「ビジネスモデルの違い」や「システム上の重要性の差異」を連続的にカバーし得る汎用性(G-SIFIとL-SIFIの二分法の問題を回避可能)
- 時間の経過とともに変化する金融機関の「システム上の重要性」に対応し得る柔軟性

〔10〕 マクロ・プルーデンス政策

金融規制の成果は、制度・枠組みの思慮深い設計のみならず、当局の監督実務の質にも依存。危機後の世界における監督実務の質を左右するのが「マクロ・プルーデンス政策」。

「全体としての金融システムの安定」をより直接的な政策目標とし、金融機関行動の歪みや市場における不均衡の蓄積に対し、早めに是正を促していくアプローチ。個々の金融機関の健全性確保を通じて金融システムの安定を目指す伝統的な「ミクロ・プルーデンス政策」を補完。

以下のような側面を重視(システム上の重要性に着目)

- ◆ 多くの金融機関に共通して見られるビジネス・モデルや金融機関行動の傾向
〔組成・転売型ビジネスの普及、高レバレッジによる投資規模の拡大、短期市場性資金への依存、等〕
- ◆ 多くの金融機関や市場参加者に影響を及ぼす重要な市場動向
〔潤沢な流動性の存在と信用膨張、不動産市場の動向、金融商品価格の動向、信用格付の遷移、等〕
- ◆ 金融機関行動と市場動向の相互作用(interconnectedness)
〔カウンターパーティ・リスクと市場流動性、金融商品価格と銀行の健全性、信用収縮とdeleveraging、等〕
- ◆ 金融システムの動向と実体経済の変動との相互作用
〔証券化と不動産金融膨張、良好な実体経済とリスク認識の弛緩、銀行の財務悪化と仲介機能低下、等〕