

マクロプルーデンスと中央銀行

日本銀行 宮野谷 篤

リーマンショック以降、「金融危機の再発を防止するためには、金融システム全体のリスクの状況を分析・評価し、システムリスクの顕在化防止に向けた対策を講じること（＝マクロプルーデンス政策）が重要」との認識が国際的に広く共有されている。世界の金融規制・監督当局は、危機後、ミクロプルーデンスを一層強化するとともに、マクロプルーデンス政策の実効性確保に取り組んでいる。

システムリスクは、①金融システム横断的にリスクが蓄積する側面と、②時系列的にリスクが蓄積されていく側面がある。①は、米国サブプライムローンのリスクが、証券化商品やデリバティブを通じて世界の幅広い主体に保有されたことが典型例である。②は、金融緩和の長期化などによって不動産投資などへの資金流入が続き、バブル的な価格上昇期待が広く形成され、それを前提としたリスクテイク行動がさらに加速するような状況である。マクロプルーデンス政策の有効性を確保するうえでは、この2つの側面を踏まえることが必要である。

マクロプルーデンス政策は、少なくとも、①金融システム全体のリスクの状況を評価・分析する機能と、②それに基づきシステムリスクの抑制に資する政策や措置を講じる機能、から構成される（さらに、リスク顕在化後の危機対応を含める見方もある）。

まず、金融システム全体のリスクの状況を評価・分析する機能については、リーマンショック以前から各国中央銀行が中心となって取り組んでいる。日本銀行は、2005年から「金融システムレポート」を公表してきたが、危機後は、早期警戒指標の開発やマクロストレステストの拡充など、さらに内容を充実させている。こうした新たな取り組みを紹介する。一般に、中央銀行は、日頃からマクロ経済や金融市場全体の動向を把握しようとする組織文化を有しており、金融システム全体のリスク評価機能の担い手に適している。

次に、システムリスクを抑制するための政策対応の面では、どのような政策手段が有効か、について議論や trial が蓄積されつつある状況である。一般には、バーゼルⅢの変資本バッファー、不動産ローンのLTV規制、ダイナミックな貸倒引当などが候補とされている。資本流入規制をあげる国もある。ここでは、最近のマクロプルーデンス政策手段（候補）に関する国際的な議論を紹介する。

今後わが国でも、平成バブル期の経験も踏まえて、検討を深める必要がある。ただ、現在提唱されているLTV規制などはミクロプルーデンス規制との差別化が不明確な面がある。わが国で銀行への総量規制適用がノンバンク経由の不動産貸出増加を招いたように、シャドバンキングの問題もある。いずれにせよ、マクロプルーデンス手段のみでシステムリスクが防止できる訳ではない。ミクロプルーデンス政策との連携に加え、金融政策や財政政策の適切な運営も、金融システムの安定確保に大きく影響する。