

# マクロプルーデンスの視点に立った規制監督政策 —背景、論点、課題

平成23年9月6日

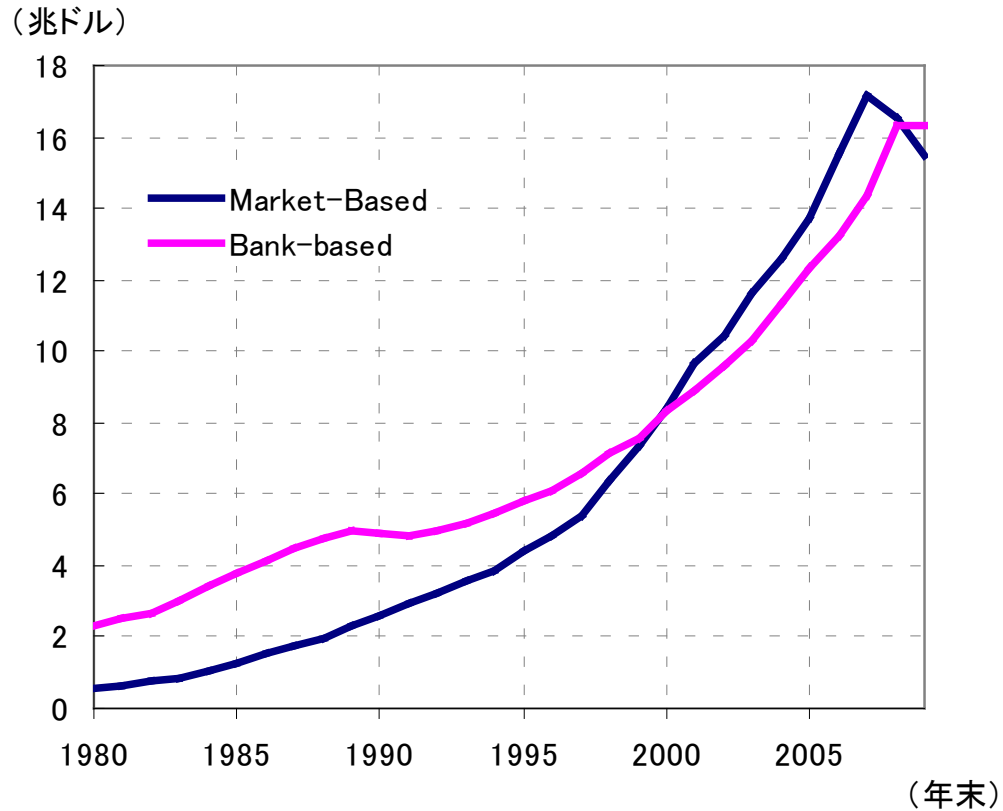
日本総合研究所

翁 百合

# 1. なぜ規制は未然に金融危機を防げなかったのか

- ①銀行の健全性を主軸として設計されてきた規制監督政策  
～シャドウバンクの存在、regulatory arbitrage,破綻処理制度の不備
- ②銀行に対する規制監督の不備  
～CDOのリスクに関する認識不足、合成の誤謬への対応
- ③金融仲介の複雑化に伴う各金融市場参加者のインセンティブの歪み  
～オリジネーター、格付け機関、投資銀行等
- ④CDSなど決済システムなどのインフラの不備  
～相対取引による複雑化、リスクの拡大

(図表) 米国の金融システムの構造変化



(資料)FRB「Flow of Funds」

(注)Market-basedはGSE, Agency-and GSE-backed Mortgage Pools, Finance Company, Security Brokers and Dealers, Issuers of ABSの金融資産残高の合計値。Bank-basedはCommercial Banking, Savings Institutions, Credit Unionの金融資産残高の合計値。

## 2. マクロプルーデンスの視点とは何か①

### 金融システム全体を安定化させる視点

- ・ミクロプルーデンスの視点とは異なり、齟齬をきたす局面もある。
- ・しかし、二つの視点は補完的側面を併せ持つ。

(図表)ミクロプルーデンスとマクロプルーデンスの視点の違い

	マクロプルーデンス	ミクロプルーデンス
中間目標	金融システム全体に危機が及ぶことを防ぐ	個々の金融機関の経営危機を防ぐ
最終目標	経済のコストの回避	消費者(投資家・預金者)の保護
モデルにおけるリスクの位置づけ	(部分的に)内生的	外生的
金融機関間の相関や共通のリスク	重要	無関係
信用秩序の測定	システム全体の危機の観点から捉える トップダウン	個々の金融機関のリスクの観点からとらえる ボトムアップ

(資料)Borio[2003]より引用

(図表) 従来の規制監督政策の枠組み

	破綻の防止	(銀行の経営悪化)	個別銀行破綻への対応	多くの金融機関の連鎖的経営悪化、破綻への例外的対応
預金保険 監督当局	付保預金の保護 規制 監督 検査		必要に応じ保険金支払い 破綻処理	預金等の全額保護* 自己資本の毀損に対する公的資金投入* 不良債権の集中処理への支援等* □ 破綻金融機関の一時的な国有化
中央銀行	市場モニタリング	(監督の強化) (検査の強化) (流動性供給)	必要に応じ流動性供給	市場への流動性供給 信用市場の機能回復(CP市場等) 金融緩和政策
財政当局等*				マクロ経済政策による需要喚起* 公的金融による信用補完の強化*

(注) 1. 中央銀行が監督を担っている国もあるが、ここでは監督当局が規制監督を行っているケースとして記述。

2. 財政的支援が必要なケースには\*を付している。

3. □については、状況によって必要な手段をとることが重要。国が主導して何らかの組織を作って、集中的に処理することが効率的かつ有効なケースが多い(バッドバンク制度、米国のRTC(整理信託公社)、産業再生機構などが例として挙げられる)。

4. 斜体の政策はプルーフデンス政策の範疇には従来含まれないが、危機対応として通常とられる施策を列挙。

(資料)筆者作成。

## 2. マクロプルーデンスの視点とは何か②

- ①金融機関行動を契機にリスクが内生的に変化、波及する状況、特に「システム的に重要な金融機関」による社会的費用に十分留意
- ②銀行以外の様々なプレイヤー、金融市場に目を配る
- ③マクロ経済と金融機関行動の相互関係に目を配る
  - ～内生的波及メカニズムは、プロシクリシティ(景気変動の増幅)とロススパイラル(金融商品価格の低下と流動性の低下)
  - ～ミクロの合理的な行動がシステムリスクに結びつく
  - ～調達運用構造のミスマッチ+資産価格の上昇の構造が、危機を深刻化

### 3. システミックに重要な金融機関への対処①

SIFIsについては、グローバルに特別に監視を強化する方向

SIFIs特定の得失

①ベターレギュレーション

②ノンバンクへプルーデンス政策が及ぶ

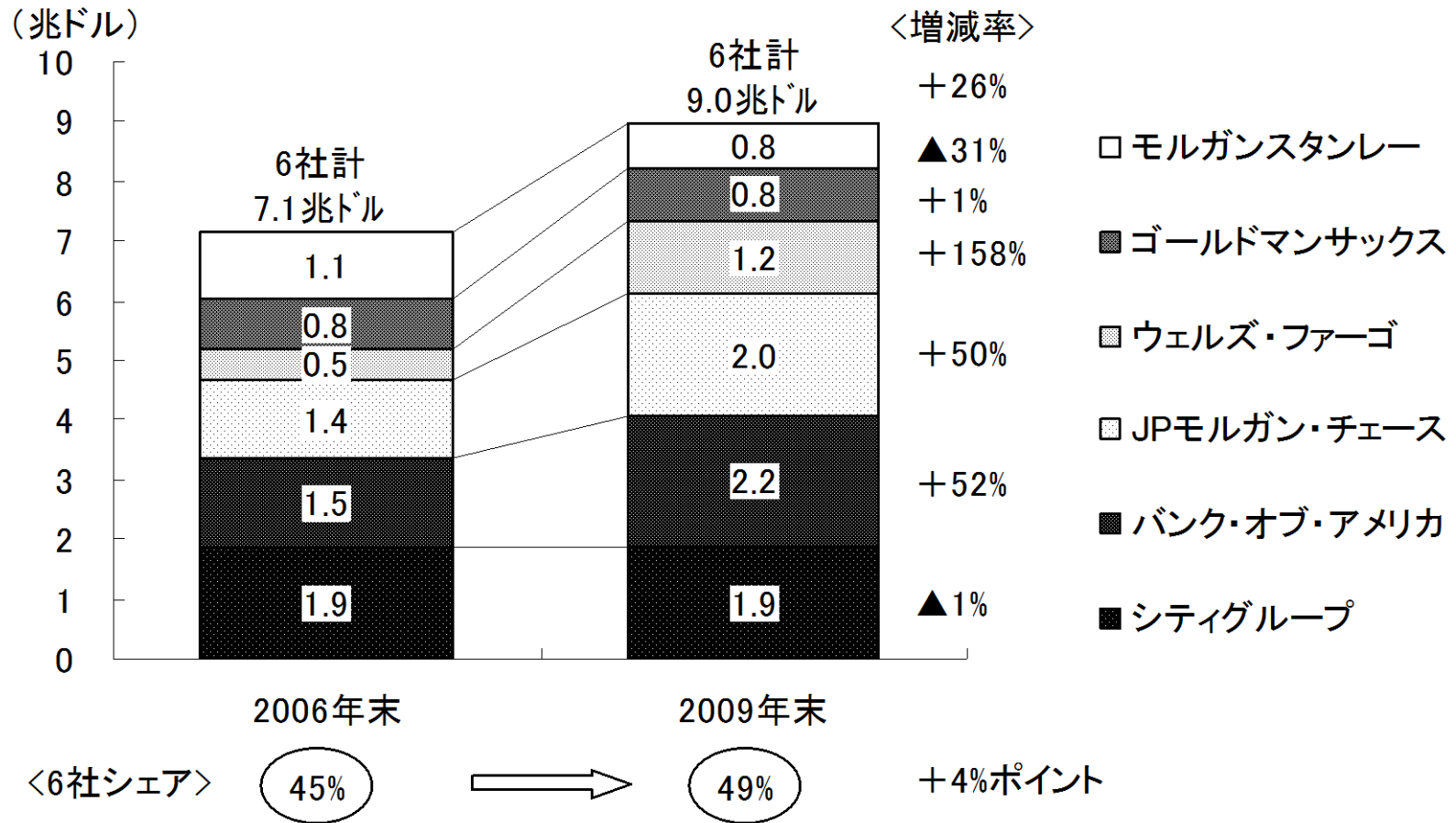
③SIFIs特定化の困難性

～規模よりもinterconnectednessが重要

④Too Big to Fail問題

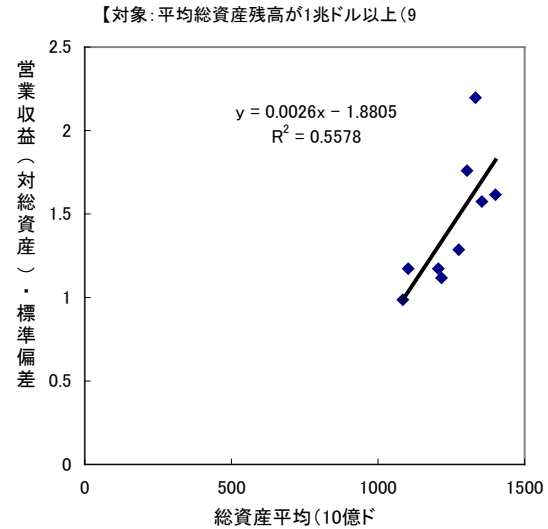
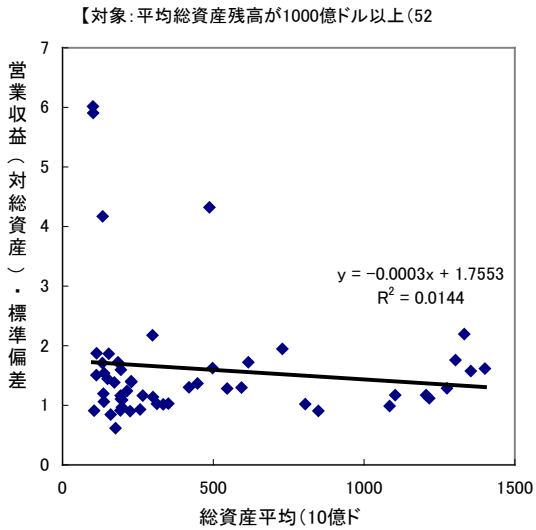
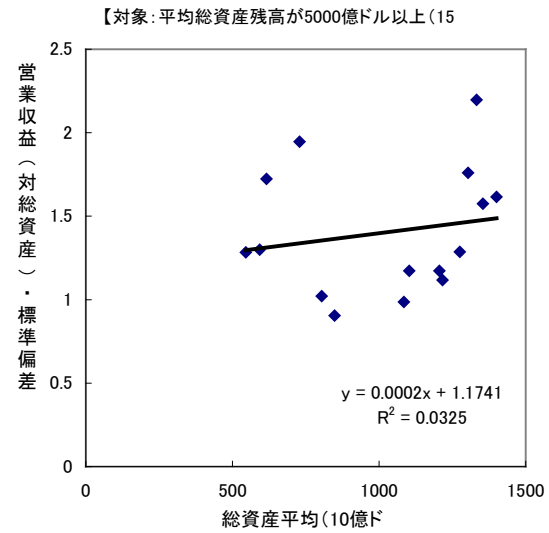
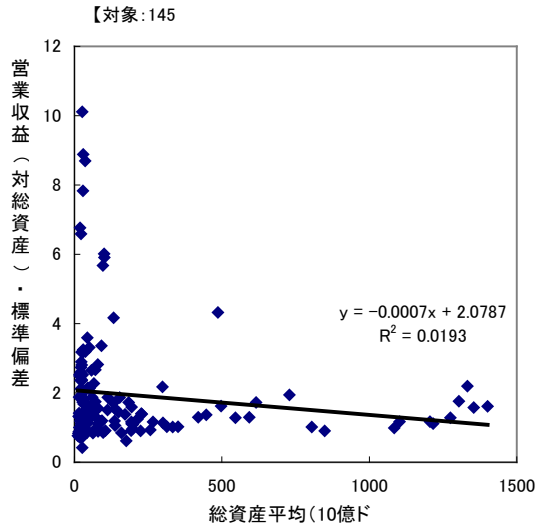
～先進国における近年の銀行寡占化、巨大化の傾向の背景にはセーフティネットの存在(コングロマリット・ディスカウントに加え、リスク分散効果も限られる)

(図表) 危機前後の米国の主要金融機関の寡占化、巨大化





# (図表) 大手銀行145社の規模とボラティリティの相関



(資料)ブルーム・バーグ

- (注) 1.対象は2009年度末総資産残高上位250の銀行うち、1997～2009年度のデータがそろっている145社。  
2.期間は1997～2009年度。ただし、例えば、1997年度とはここでは1997年内に終わる会計期とする。

### 3. システミックに重要な金融機関への対処③

#### TBTF問題への処方箋

##### ①課徴金(社会的費用の内部化)

～社会的費用に見合った課徴金を適切に徴収できるか、自己資本の積み増しによる副作用をどう考えるか

##### ②規制(リスクテイクの制限)

～効率的セーフティネットの構築、ビジネスのモジュール化と多様化、規制の簡素化などのメリットはあるが、銀行業を支える収益基盤を侵食する可能性

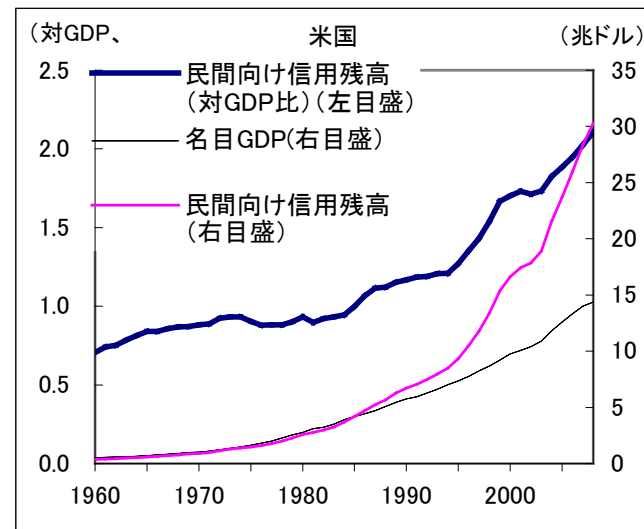
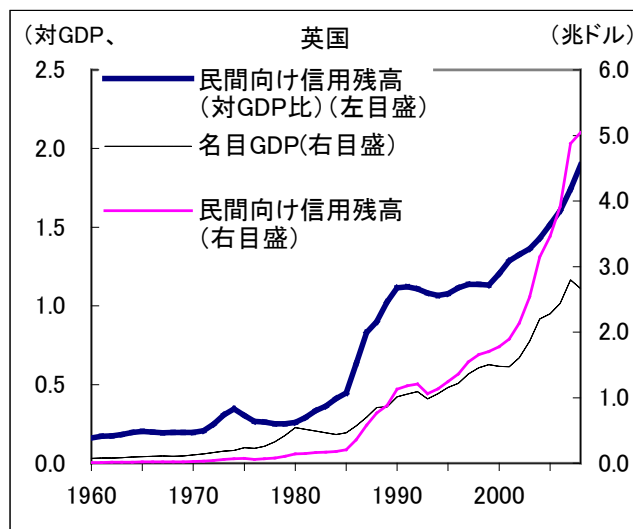
##### ③破綻処理の義務づけ

～TBTFの解決を狙うも、国により破綻処理法制の違いが現実的対応を困難にする可能性

## 4. カウンターシクリカルな規制①

銀行行動、規制の持つプロシクリカリティーを制御する工夫～  
LTV比率規制、カウンターシクリカルバッファ(CCB)等  
バーゼル銀行監督委員会の提案のひとつがCCB  
各国の実情に応じてバッファの水準を決定  
基本的指標は信用量/GDP～妥当性は？

(図表) 英米の信用量/GDP推移



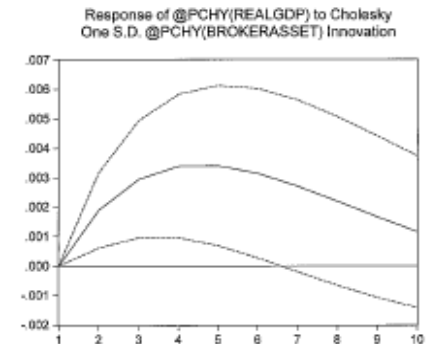
## 4. カウンターシクリカルな規制②

(図表) ブローカーディーラーの市場性資産と銀行資産の景気循環と関係

ブローカーディーラー資産と経済諸変数の関係(1990Q1-2009Q1での推計結果)～90年代以降

(前年比) (1期ラグ)	消費	耐久財消費	設備投資	住宅投資	鉱工業生産	GDP
被説明変数の1期ラグ	0.789 ***	0.549 ***	0.936 ***	0.864 ***	0.912 ***	0.858 ***
投資銀行資産	0.02 ***	0.081 ***	0.05 **	0.968 ***	0.027 **	0.022 ***
CPI	-0.275 ***	-1.162 ***	-0.71 **	-0.848 **	-0.918 ***	-0.382 ***
FFレート	0.000	0.000	-0.002	-0.005 *	-0.000	-0.001
S&P PER	0.000 **	0.002 **	0.000	0.001	-0.001 *	0.000
c	0.002	0.008	0.016	0.001	0.041 ***	0.001 *

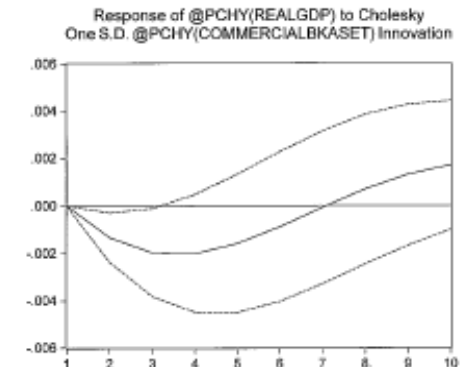
ブローカーディーラー資産→実質GDP



商業銀行資産と経済諸変数の関係(1990Q1-2009Q1での推計結果)～90年代以降

(前年比) (1期ラグ)	消費	耐久財消費	設備投資	住宅投資	鉱工業生産	GDP
被説明変数の1期ラグ	0.083 ***	0.574 ***	0.997 ***	0.861 ***	0.837 ***	0.884 ***
商業銀行資産	-0.05 ***	-0.269 **	-0.536 ***	-0.438 ***	-0.314 ***	-0.128 ***
CPI	-0.231 ***	-1.464 ***	0.92 ***	-0.752 **	-1.048 ***	-0.388 ***
FFレート	0.000	0.002	-0.002	-0.002	0.000	0.000
S&P PER	0.000 **	0.003 **	-0.000	0.001	-0.001 **	0.000
c	0.004	0.022	0.084 ***	0.031	0.072 ***	0.022 *

商業銀行資産→実質GDP



(注)\*\*\*は1%、\*\*は5%、\*は10%水準で有意。

## 4. カウンターシクリカルな規制③

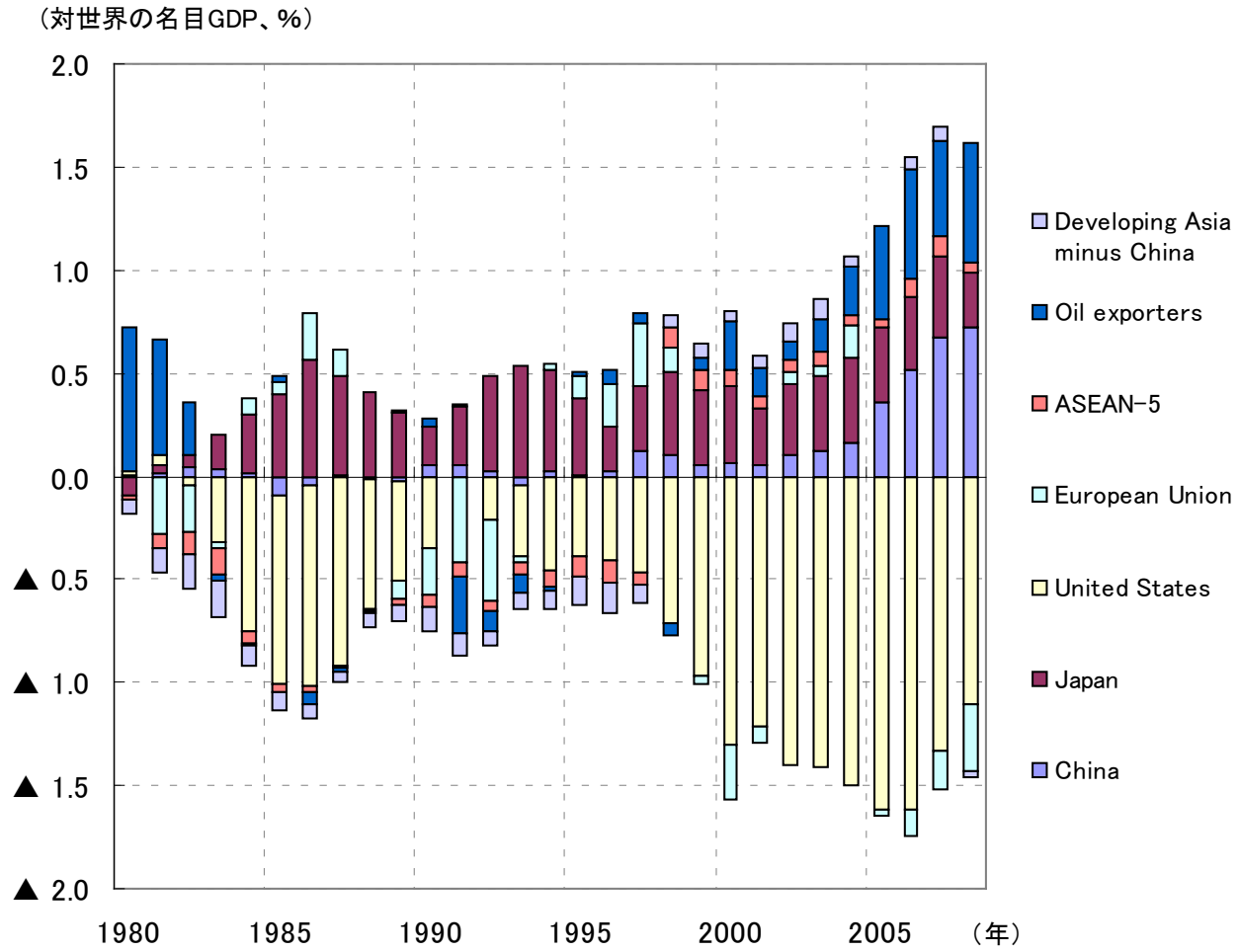
カウンターシクリカルに規制を設計すること自体は意味があるが、効果は限られる可能性も。

留意点は次の通り

- ①各国の金融システムは大きく異なる(市場性資産と銀行資産の景気変動の関係は異なることに留意する必要)
- ②機会的運用のメリット・デメリット～裁量の余地をどう設計するか
- ③シャドウバンクの存在
- ④金融政策で景気安定化を図ることは非効率かつデメリットあり
- ⑤マクロプルーデンスは、ソブリンリスクなどに配慮する必要あり、規制監督政策だけの課題ではない、重要なマクロ不均衡への配慮

→マクロ経済安定化政策として、規制監督政策の持つ意味が大きくなっており、多角的実証的分析・研究が求められている

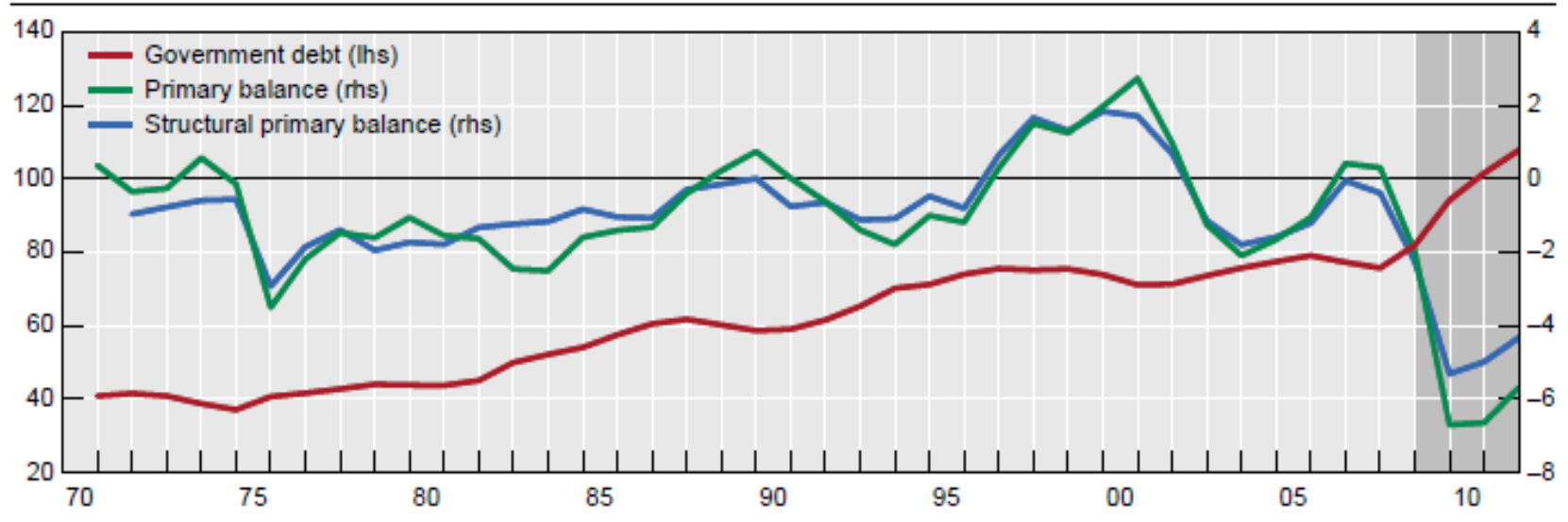
(図表) マクロ的不均衡の拡大(1)



## (図表) マクロ的不均衡の拡大(2)

### Government gross debt and primary fiscal balance in industrial economies<sup>1</sup>

As a percentage of GDP



Shaded areas represent forecast.

<sup>1</sup> Weighted average based on 2005 GDP and PPP exchange rates of economies cited and data availability; Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, France, Finland, Germany, Greece, Ireland, Italy, Japan, the Netherlands, New Zealand, Norway, Portugal, Spain, Sweden, Switzerland, the United Kingdom and the United States.

Sources: OECD; authors' calculations.