

金融安定化に向けたわが国の対応のあり方

淵田 康之

引き続き必要な特殊日本的金融リスクへの対応

2009年4月のG20ロンドン会議におき、バーゼルに金融安定理事会が設置されることとなった。今後は、同理事会を中核とし、今回の金融危機の教訓を踏まえつつ、グローバルな金融市場の新たな秩序作りが本格化することとなる。

1990年代に金融危機を経験したわが国の場合、既に金融安定化の実現を大きな柱に据えた金融行政に取り組んできた経緯がある。ただわが国において対峙すべき金融のリスクとして強く意識されたのは、資金の流れが銀行経由に過度に依存していることであった。産業・企業のリスクが、銀行に集中する形となり、信用不安に陥りやすいわけであり、この構造を正すことが目指されたのである。

そこで掲げられたのが、市場型金融の位置づけを高めることであった¹。銀行ではなく、証券市場を通じた資金の流れを拡大すること、あるいは銀行がシンジケート・ローンや貸出債権の証券化を活発化させ、産業・企業のリスクを幅広く分散させていくことが適切と考えられた。そのためにも、証券市場の魅力を高めるため、またシンジケート・ローンや証券化など、市場型間接金融を発展させるための努力が展開されてきたのであった。

証券市場の魅力を高めるという点では、証券仲介業制度の導入や金融商品取引法の施行などを通じて投資者の保護や利便性向上が目指され、また証券のペーパーレス化や情報開示制度の強化などを通じて信頼と活力のある市場構築が目指されてきた。

このようにこれまでのわが国の金融安定化への取り組みは、銀行へのリスク集中という、いわば特殊日本的な金融リスクへの対応を主眼としてきたのであった。

こうしたわが国のこれまでの取り組みは間違いではないどころか、むしろこの特殊日本的なリスクへの対応を強化しなければならないことは言うまでもない。この点は、今回、多くの邦銀がその保有する株の下落で、追加的な資本の手当てに迫られていること一つとっても明らかであろう。個人金融資産に占める預金の比率は、「貯蓄から投資」が長年叫ばれてきたものの、むしろ高まり、銀行が株式を含む多くのリスクを過度に負担する構造が根強く続いているのである。

新種のリスクへの対応も必要に

同時に、今、グローバルに取り組まれようとしている新種のリスクへの対応にわが国も参画していかなければならない。これまでのリスク対応は、銀行取付け騒ぎが広がるよ

¹ 「我が国の金融システムにおいては、預金取扱金融機関にリスクが集中し、増大するリスクを支えきれなくなっており、多数の市場参加者の選択によって幅広くリスクが配分される市場金融モデルの役割がより重要になる。」金融審議会答申『中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン』、2002年9月30日

うな事態を最も深刻なリスクと位置づけ、これを防止するという観点から銀行の健全性を最重視してきた。これに対して証券会社等の健全性は金融の安定性という観点よりも、投資家保護という観点で捉えられる傾向があった。しかし、リーマンの破綻や AIG の危機に示されるように、銀行以外の金融機関もシステム全体に深刻なリスクをもたらすのであり、銀行か証券会社かといった法的形式ではなく、システムへのリスクに着目した監督・規制を新たに構築していく必要がある。

また従来は健全性に注目する場合も、個々の金融機関を健全に保つことが重視され、例えば不況期に各金融機関が健全性を確保しようと与信態度を厳しくすると、それが不況をさらに悪化させ、金融機関の貸出債権の質がさらに悪化する事態に陥るといったプロシクリカリティの問題への対応が不十分だった。加えて流動性リスクへの対応も不十分であり、保有資産のリスクに応じた自己資本規制をクリアしていた金融機関が、流動性の枯渇で一気に窮地に陥る事態が相次いだ。

この他、従来、十分な規制が課されていなかったヘッジファンドや格付機関、クレジットデリバティブ市場といった組織や市場のあり方も、市場の安定性を脅かしかねないことも認識された。

わが国は金融安定理事会の有力メンバーとして、これらのリスクへの対応に貢献しつつ、特殊日本的金融リスクへのさらなる取組みを行うことにより、世界金融危機後の新秩序を目指して行かなければならないのである。

図表 新金融秩序—G20 等で示された主要分野別の展望

システミックリスクへの対応	
マクロ・プルーデンス政策	早期警戒制度を実施
システミックリスク・レギュレーション	金融システム上重要な機関・市場・商品に対し他より慎重な監督・規制、監督カレッジ設置
秩序ある破綻処理制度	複合金融機関の破綻に対する破綻処理権限を持つ機関の設置、預金保険的ファンドや早期是正措置の検討、クロスボーダーの危機管理計画、破綻対応の整備
新たなリスクマネジメントとプロシクリカリティへの挑戦	
自己資本比率規制の強化と見直し	景気回復後に銀行資本の質・量の強化、ダイナミック・プロビジョニングの検討、レバレッジ規制等の簡便な指標の導入、マーケットリスク・流動性リスク・オフバランス・証券化商品への対応、自己資本の定義の統一
リスクマネジメントの強化	組織横断的なリスクの合算・制御の体制、リスク管理機能の独立、地位強化
会計基準	会計基準の改善、会計基準設定団体のメンバー多様化
報酬制度	短期的過剰リスクテイクのインセンティブを生まない報酬制度導入
規制ギャップへの対応	
ヘッジファンド	登録制の導入と情報開示義務、取引金融機関側のリスクマネジメント体制強化
証券化	リスク管理強化を促す仕組み、オリジネーターによる資産の一部保有を検討
格付け	登録制の導入、証券化商品の格付けの区別、格付け利用の再検討
OTC デリバティブ	取引標準化、清算機関の導入
利用者保護	預金保険制度の整備、市場不正行為への監視強化、投資顧問業者の規制等
タックスヘイブン	非協力的な国や地域に対する措置を実施。制裁の用意

(出所) 野村資本市場研究所