

マクロ・プルーデンス、早期警戒の前提としての 情報ギャップの改善に関する勧告

小立 敬、磯部 昌吾

■ 要 約 ■

1. 金融安定理事会（FSB）および国際通貨基金（IMF）は、2009年11月7日、「金融危機と情報ギャップ」と題した報告書を公表した。本報告書は、今回の金融危機において、政策担当者や市場参加者が適時にかつ正確な情報を得ることができず、効果的な対応を行うことができなかつたとの反省から、情報のギャップを改善し、データ収集の強化を図ることを目的としている。
2. 本報告書は、各国や国際組織に対して、①金融セクターにおけるリスクの蓄積の適切な捕捉、②国際的な金融ネットワークの連関性についてのデータの改善、③ショックに対する国内経済の脆弱性の監視、④公式統計の伝達方法の改善、という4つの視点から20項目の勧告を行っている。
3. FSBとIMFは、本報告書の勧告に従って、2010年6月までに今後のタイムテーブルを含む具体的な行動計画を、G20財務大臣・中央銀行総裁会議に報告することになる。

I. FSBとIMFによる報告書の策定

金融安定理事会（FSB）および国際通貨基金（IMF）は、2009年11月7日、「金融危機と情報ギャップ」（The Financial Crisis and Information Gaps）¹と題する報告書を公表した。今回の金融危機では、個々の金融機関や市場、それらの国際的な連関性についての情報が不足していたため、政策担当者や市場参加者が適時にかつ正確な情報を得ることができず、効果的な対応を行うことができなかつたとの反省がある。本報告書はマクロ・プルーデンス、早期警戒の前提としての情報のギャップを改善し、データ収集の強化を図ることを狙いとするものである。

本報告書が策定された背景には、G20サミットの枠組みの下で進められる国際的な金融制度改革の動きがある。2008年11月のワシントン・サミットで策定された行動計画の中では、「IMFはサーベイランスに焦点をあて、（略）FSBは基準設定に焦点をあてて、協働を強化し、規制上及び監督上の対応をマクロ・プルーデンス政策の枠組みに組み入れると

¹ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107e.pdf を参照。

ともに、早期警戒を実施する」とあり、FSB や IMF によるマクロ・プルーデンス政策の強化やその一環としての早期警戒に力を入れることとされた。ここでいうマクロ・プルーデンスとは、個々の金融機関の健全性の維持を目的とするマイクロ・プルーデンスに対する政策概念で、金融システムの安定性を図る政策全般のことを指している。また、早期警戒については、IMF によると、定量的かつ定性的なアプローチを用いて、マクロ金融上のリスクとシステム上の脆弱性を特定しかつ優先順位を付け、政策担当者にリスクと脆弱性を軽減する選択肢を与えることと位置づけられている。

G20 財務大臣・中央銀行総裁会議の国際協調の強化と金融市場の統合の促進に関するワーキンググループは 2009 年 4 月、効果的な早期警戒のためにデータ収集を強化する必要があるとして、FSB と IMF に対して情報のギャップを探し、データ収集の強化を求める勧告を発していた²。本報告書は、このワーキンググループの勧告を受けて策定されたものである。

本報告書では、4つの視点から、FSB と IMF をはじめとする様々な国際機関や各国の政府当局・中央銀行に対して行動を求める 20 項目の勧告を行っており、その概要は以下のとおりである（勧告の詳細は別表を参照）。なお、FSB と IMF は以下の課題の中でも優先順位の高いものとして、①金融システム全体のレバレッジ比率と満期のミスマッチの測定、②システム上重要な金融機関同士の金融面でのつながりに関する情報の改善、③ノンバンクの国際的な活動の特定を挙げている。

1. 金融セクターにおけるリスクの蓄積の適切な捕捉
 - ・ IMF が作成する金融健全性指標（Financial Soundness Indicators、FSIs）の改善
 - ・ 金融システム全体のレバレッジと満期のミスマッチ（maturity mismatches）の測定手法の開発
 - ・ CDS 市場のデータを含むリスク移転商品（risk transfer instruments）のデータのカバレッジの改善
2. 国際的な金融ネットワークの連関性についてのデータの改善
 - ・ システム上重要なグローバルな金融機関同士の金融上の繋がり（financial linkages）についての情報の改善
 - ・ 特に、ノンバンク金融機関の活動を把握するための、①クロスボーダーの銀行業務のフロー、②投資ポジション、③エクスポージャーを捕捉するデータ収集戦略の強化
3. ショックに対する国内経済の脆弱性の監視
 - ・ 各国のバランスシートと資金循環統計におけるセクターのカバレッジの強化
 - ・ 適時かつ、国際標準化され、比較可能な政府財政統計の普及
 - ・ 比較可能性を向上させた不動産価格データを公表させる取り組み
4. 公式統計の伝達方法の改善
 - ・ 統計利用者にデータの利用可能性を認識させることを目的とした、公式統計の伝達方法の改善

² http://www.g20.org/Documents/g20_wg2_010409.pdf を参照。

FSB と IMF は、本報告書の勧告に従って、2010 年 6 月までに今後のタイムテーブルを含む具体的な行動計画を、G20 財務大臣・中央銀行総裁会議に報告するとしている。

II. 金融セクターにおけるリスクの蓄積の適切な捕捉

FSB と IMF は今回の金融危機によって、ストラクチャード・クレジット商品 (structured credit product) や、信用リスク移転商品 (credit risk transfer instruments) に埋め込まれたリスクのような、金融システムに内在するリスクを監視する必要性が明らかになったとしている。また、金融システムに内在するレバレッジや過剰なリスクテイク、満期のミスマッチの程度や所在を適切に把握できる統計がなかったと述べている。さらに FSB と IMF は、このような状況は規制がなかったあるいは規制が軽微な金融機関や商品においてのみ発生したわけではなく、規制下にあったセクターにおいても、流動性リスク・信用リスク・テイルリスクについて十分な把握ができる状況になかったことを指摘している。

それゆえ FSB と IMF は、適時かつ国際的に一致した新たな指標の作成、統計編集・公表の改善、統計数値そのものだけでなく分布の幅や形状への注目、が必要であるとしている。また、そのための具体的な対策として、①IMF の FSI の改善、②金融機関システム全体のレバレッジ比率と満期のミスマッチの測定、③CDS に関する統計の改善、④複雑なストラクチャード・プロダクトの開示、⑤証券市場と証券化についての情報の利便性の改善、について関係する国際機関に対応を求めている。

FSIs とは、1990 年代の金融危機の経験から、金融システムの強化や脆弱性についての調査・評価といったマクロ・プルーデンス上の分析を支援することを目的として IMF が作成する、各国の金融機関・企業・家計の金融の健全性を表す指標であり、2009 年 6 月より IMF のウェブサイト³で公表が開始されている。FSIs は銀行を対象とした 12 の「コア FSI s」⁴と、銀行以外の金融グループ・企業・家計・証券市場・不動産市場を対象とした 28 の「エンカレッジド FSI s」で構成される。FSB と IMF は FSI s について、データを公表する対象国を拡大し、公表頻度を四半期に高めるほか、項目の再評価を求めている。そして、テイルリスク・リスクの集中・分布の変化・指標のぶれが、新たな脆弱性を表す可能性があるとして、IMF にその調査と測定を求めている。

レバレッジ比率と満期のミスマッチの測定については、G20 ロンドン・サミットの際に FSB が公表したプロシクリカリティに関する報告書⁵において、BIS と IMF に対して、各国当局が金融システム全体のレベルでレバレッジ比率と満期のミスマッチの情報を利用でき

³ <http://fsi.imf.org/>を参照。

⁴ 12 の指標として、自己資本比率、ティア 1 比率、自己資本に対するネットの不良債権 (Non-performing loans net of provisions) の割合、不良債権比率、セクター別の貸出比率、総資産利益率 (ROA)、自己資本利益率 (ROE)、総収入に対する金利マージンの割合、総収入に対する非金利費用の割合、総資産に対する流動性資産の割合、短期流動性負債に対する流動性資産の割合、自己資本に対する外国為替のネット・オープン・ポジションの割合がある。

⁵ ロザノ容子・関雄太「金融システムのプロシクリカリティへの対応に関する金融安定化フォーラム報告書」『資本市場クォーターリー』2009 年夏号 (ウェブサイト版) を参照。

るようにすることが提案されていた。FSB と IMF はこの提案に従って、BIS と IMF が両指標の測定への取り組みを完了させることを求めている。

このほか今回の金融危機では、CDS に関する統計は、リスクの所在と規模の情報が明確に欠落していた分野として認識されている。CDS のような OTC デリバティブ取引の統計情報は、透明性が欠如していたほか、カバレッジが不十分であったために、金融システム内の重大なリスク移転を把握できなくしていた。それゆえ、FSB と IMF は国際決済銀行 (BIS) と BIS のグローバル金融システム委員会 (CGFS) に対して、既存の OTC 市場における CDS のデータ収集への取り組みを強化することを求めている。

複雑なストラクチャード・プロダクトの開示については、すでに FSB が 2008 年に勧告を行っているほか、国際会計基準審議会 (IASB) や、米国財務会計基準審議会 (FASB)、バーゼル委員会などの他の国際機関も取り組みを行っている。その上で、FSB と IMF は IOSCO に参加する規制当局に対して、複雑なストラクチャード・プロダクトの開示も含めて情報開示についての調査を行い、必要に応じて勧告を行うことを求めている。

証券市場と証券化についての情報の利便性についても、IMF や BIS、OECD、欧州中央銀行 (ECB) などが、すでに既存統計の改善や新たな統計の作成を進めている。FSB と IMF は、このような国際機関の活動の中で、G20 のメンバー国をはじめとする各国中央銀行や関連する統計当局が BIS の証券市場のデータ収集に参加・貢献することを求めている。

III. 国際的な金融のネットワークの連関性についてのデータの改善

FSB と IMF は、システム上重要な金融機関のネットワークは国内外の金融の安定にとって重要であり、リスクの所在について国際的に把握するために、これらのネットワークを監視しその影響を評価する必要があるとしている。この点について FSB と IMF は 2 つの背景があるとしている。1 つは、各国市場の国際的なつながりを通じて、いくつかの金融機関の損失が金融危機を急速に波及させ、持続させた要因となったということである。また、今回の金融危機では、銀行とノンバンクの双方が、同一のアセットクラスに投資を行っていた、あるいは同一のリスクを持った資金を市場から調達していたという取引の集中 (crowded trades) が生じていた。それゆえ FSB と IMF は、各国およびグローバルのレベルで金融の安定性を考えるには、金融機関の国際的なつながりとリスク・エクスポージャーを把握する必要があるとしている。もう 1 つの背景としては、金融機関の母国とホスト国の間の情報共有が十分ではなかったとの指摘である。すでに、グローバルな活動をする大規模な金融機関に対しては、監督カレッジが設立されているが、FSB と IMF は監督カレッジに所属していない当局との情報交換の必要性を指摘している。

FSB と IMF はこのような問題への対応として、システム上重要なグローバルな金融機関についての情報を扱う国際比較が可能な共通の報告テンプレートを 2010 年末までに作成するとしている。また、IMF と BIS がクロスボーダーの銀行業務の資金フローやストックの統計を作成しており、FSB と IMF はそれに対して調査対象の拡大を求めているほか、各

国にこれらの統計への参加・協力を求めている。

このほか、ノンバンクのクロスボーダーのエクスポージャーについての情報が欠如していることが指摘されている。今回の金融危機では、シャドウバンキング・システムとしてオフショアの組織を使った資金調達や保証提供について、政策担当者が把握をしていなかったとしている。クロスボーダーのエクスポージャーについては、BISなどの機関が作成したガイダンスがすでに存在しているが、FSBとIMFはさらに包括的なアプローチで、連結の概念や企業グループの定義に関する方法論・実践論を扱う必要があるとしている。FSBとIMFは経済・金融統計に関する合同グループ（IAG）⁶に対して、規模の大きなノンバンクのエクスポージャーを把握する標準的なテンプレートの作成を試みることを求めている。

IV. ショックに対する国内経済の脆弱性の監視

今回の金融危機では、一部のセクターや、各国の財政、不動産価格についてのデータの利便性に問題があったとされ、FSBとIMFは国内経済におけるセクターごとの経済主体の行動やエクスポージャーを監視するためのデータの利便性を強化することを求めている。FSBとIMFはセクターごとのストックやフローのデータの利用が、システミック・リスクや脆弱性、金融セクターと非金融セクターの相互関係などの分析に役立つほか、主要な金融セクターの資産と負債の満期構造や流動性、通貨、資本構造から生じる脆弱性への注意を高めることになるとしている。もっとも、このような分析をするためには、規制対象外でエクスポージャーや運営に関する情報が公開されていないシャドウバンキング・システムのような組織を統計に取り込む必要があるとしている。FSBとIMFは、IAGに対して、①クロスボーダーのエクスポージャーの監視・測定についての調査、②資金循環表（flow of funds）やセクターごとのバランスシートの作成・普及の促進、を求めている。

また、各国政府の財政統計については、今回の金融危機で多くの国が財政刺激策や公的資金による資本注入を行ったことから、各国の財政赤字と債務残高は増加しており、一部の国ではその測定が困難になっているとしている。それゆえ、FSBとIMFは、IMF・世界銀行にそれぞれ、各国の財政データの共通化の促進と、公的セクターのデータベースの構築を求めている。

このほか、不動産価格は、家計や企業セクターの富や財務状態の脆弱性を把握するのに必要な要素であるほか、金融機関が不動産を担保として貸出を行うことから金融安定性の監視のためにも重要であるとしている。もっとも、国際的な不動産価格の比較には制約がある点も指摘している。

⁶ 経済・金融統計に関する国際的な共同作業を行うために2008年末に設立。OECD・IMF・BIS・ユーロスタット・国連・世界銀行で構成される。

別表 FSB と IMF から公表された勧告

FSB と IMF の行動計画の策定	
勧告 1.	FSB と IMF は勧告への対応を図るために、今後のタイムテーブルを含む具体的な行動計画を、2010年6月までに G20 財務大臣・中央銀行総裁会議に報告し、その後は毎年進捗についてのアップデートを行うこと。金融の安定性に関する専門家、統計学者、監督当局は活動計画の十分な実行が確保されるよう、協調すべきである。
金融セクターにおけるリスクの蓄積の適切な捕捉	
勧告 2.	IMF は、金融の健全性に関する指標（Financial Soundness Indicators、FSIs）の公表について、G20 を含め FSIs を公表する国の数を増やすことに取り組むこと。また、FSIs のウェブサイトの改善、できる限り四半期ごとの報告、FSI のリストの評価を行うこと。
勧告 3.	IMF は、各国当局と協議や FSIs の集計ガイド（Financial Soundness Indicators Compilation Guide）の作成の際に、テイルリスク・リスクの集中・分布の変化・指標のぶれについての情報を伝える標準的手法の実行を調査・開発・促進すること。
勧告 4.	金融システムにおける幅広いマクロプルーデンシャル・リスクのさらなる測定調査が、国際的な機関によって引き受けられること。第1段階として、BIS と IMF は、CGFS とパーゼル委員会からのインプットを利用して、金融システムにおけるレバレッジ比率と満期のミスマッチの測定を発展させる活動を完了するべきである。
勧告 5.	CGFS と BIS は、各国の中央銀行・規制当局との緊密な協調のもと、CDS 市場におけるリスク移転の正確な理解のために、CDS 市場の統計のカバレッジに関して、さらなる取り組みを行うこと。
勧告 6.	IOSCO を通じて活動する証券市場の規制当局は、複雑なストラクチャード・プロダクトについて、財務報告における開示を含む情報開示規制のさらなる調査を行うこと。必要であれば、各国の監督当局と関連組織による活動を考慮して、追加的な改善のための勧告を行うこと。
勧告 7.	中央銀行や関連する統計当局、特に G20 の当局は、BIS の証券についてのデータ収集に参加し、BIS・ECB・IMF のハンドブックの改善に貢献すること。証券のデータベースに関するワーキンググループ（Working Group on Securities Databases、WGSD）は、ハンドブックのためにコミュニケーション・ストラテジーの向上と実行をすること。
国際的な金融のネットワークの連関性についてのデータの改善	
勧告 8.	FSB は、個々の金融機関の間のつながりについて、監督カレッジや危機管理計画の検討における情報交換を含む、情報の収集・共有が改善できるかどうかを調査すること。その際には、指摘される重要な機密上あるいは法的な問題、各国の監督当局間で行われている既存の情報共有の取り決めを十分に考慮しなければならない。
勧告 9.	FSB は、IMF と協議の上、関連する各国の中央銀行・監督当局・その他国際金融機関（IFIs）を招集し、システム上重要な金融機関の、異なる金融セクターや各国の市場に対するエクスポージャーをよりよく理解するために、システム上重要なグローバルな金融機関に対する共通の草案となるテンプレートを2010年末までに作成すること。この活動は、金融機関のシステム上の重要性について扱った他の活動と協力して行われるべきである。また、あらゆる報告の枠組みを実行することができるようになる前に、幅広い協議と機密上の規制の考慮が必要となるだろう。
勧告 10.	G20 のすべてのメンバー国に対して、IMF の証券投資残高共同調査（Coordinated Portfolio Investment Survey、CPIS）と BIS の国際銀行統計（International Banking Statistics、IBS）への参加を促す。また、IMF と BIS に対して、CPIS と IBS における重要な金融センターのカバレッジの改善をするための継続的な取り組みを促す。
勧告 11.	BIS と CGFS は、統合的なバンキングデータ（Consolidated Banking Data）において、国際金融システムにおける資金調達方法を記録するために要求される情報や、ノンバンクの金融機関の特徴を考慮すること。IMF は IMF 国際収支統計委員会（IMF Committee on Balance of Payments Statistics、BOPCOM）と協議の上、CPIS のデータの頻度の引き上げと期限の短縮に向けた努力と、外国人債務者のセクターのような他の項目について、可能な限りの強化を検討すること。
勧告 12.	IMF は、対外資産負債残高（International Investment Position、IIP）の四半期ごとの報告だけでなく、IIP の報告を行う国の数を増加させることに継続的に取り組むこと。IIP に関して、国際収支及び対外資産負債残高マニュアル第6版（Balance of Payments and International Investment Position Manual、sixth edition、BMP6）の強化が、可能なかぎり速やかに G20 各国に導入されるべきである。

国際的な金融のネットワークの連関性についてのデータの改善（続き）	
勧告 13.	経済・金融統計に関する合同グループ（Interagency Group on Economic and Financial Statistics、IAG）は、レポーティング・ガイダンスの促進とデータの普及のために、金融機関とノンバンクの外国為替デリバティブを含むクロスボーダーのエクスポージャーを監視・測定する際の問題を調査すること。
勧告 14.	IAG は、FSB と協議の上、BIS の IBS データやその他の既存あるいは将来のデータにおける経験を参考にし、かつ関連するステークホルダーとの協議を行い、規模の大きなノンバンクが保有するクロスボーダーのエクスポージャーを扱う標準的なテンプレートの作成を試みるために、1998 年 10 月の 22 ヶ国財務大臣・中央銀行総裁会議（G22）の勧告を再考すること。
ショックに対する国内経済の脆弱性の監視	
勧告 15.	IAG は、国民経済計算に関するワーキンググループ（Inter-secretariat Working Group on National Accounts、ISWGNA）に参加するすべての当局が参加しており、G20 の国々をはじめとしてバランスシート・アプローチ（Balance Sheet Approach、BSA）、資金循環表（flow of funds）、さらに一般的なセクターごとのデータ、の作成と普及を促進する戦略を構築すること。OECD や欧州における ECB やユーロスタットの経験を参考にすべきである。中期的には、特別データ公表基準（SDDS）のデータ領域において、さらに詳細なセクターごとのバランスシートのデータを含むことが検討されることになるだろう。
勧告 16.	勧告に従ってデータソースと領域を改善する際には、統計の専門家が総数とともにレンジや四分位点のような分布情報を編集するよう求めること。IAG に対して、適切な頻度でかつタイムリーにデータの公表を行うよう促す。OECD に対して、国民経済計算のデータを分布情報とリンクさせることへの継続的な取り組みを促す。
勧告 17.	IMF は、各国の政府の財政データを、財政統計マニュアル 2001 年版（Government Finance Statistics Manual 2001）に基づいて、タイムリー・標準的・比較可能なものとなるよう促すこと。
勧告 18.	世界銀行は、IMF と協調しかつ金融統計に関する当局間のタスクフォース（the Inter-Agency Task Force on Finance Statistics、TFFS）と協議の上、2010 年に公的セクターの債務データベースを開始すること。
勧告 19.	価格統計に関するワーキンググループ（Inter-secretariat Working Group on Price Statistics）は、不動産価格の指標に関して計画されていたハンドブックを完成させること。BIS と BIS に加盟する中央銀行は、不動産価格について BIS のウェブサイトで公開されているデータの普及について調査すること。IAG は、主要な国際指標（Principal Global Indicators、PGI）を掲載しているウェブサイトに、不動産価格（住宅と商業用不動産）を含むことを検討する。
公式統計の伝達方法の改善	
勧告 20.	G20 の各国は、PGI のウェブサイトの向上を支援し、各国のデータの利便性におけるギャップを縮小すること。IAG は、さらに長期的なヒストリカルデータの利用を可能にすべきである。

（出所）FSB より野村資本市場研究所作成