

各国で適用が始まったカウンターシクリカル・バッファ

小立 敬

■ 要 約 ■

1. イングランド銀行(BOE)は2017年11月、カウンターシクリカル・バッファ(CCyB)について、2018年11月から1.0%の水準を要求することを決定した。日本を含め多くの国・地域では、CCyBは0%の水準に据え置かれているが、英国以外の国・地域でもゼロではないプラスの値のCCyBを設定するところが現れてきている。
2. バーゼル委員会は、バーゼルⅢテキストの策定に合わせて2010年12月にCCyBの運用に関するガイダンスを策定しており、各国・地域で調和のあるCCyBの適用が期待されている。その一方で、バーゼル委員会が各国・地域のCCyBの運用実務を調査したところによると、CCyBの適用の要否の判断やCCyBの水準の設定に関して、各国・地域で多様なアプローチが存在することが明らかになっている。
3. 各国・地域の具体的な運用をみると、EUでは、欧州システミック・リスク理事会(ESRB)のイニシアティブの下、CCyBの運営に関する共通の枠組みが整備されている。また、英国は、金融システムにおけるリスク・レベルが上昇する前に早めにプラスの値のCCyBを設定するという独自の考え方に基づいてCCyBを運用する方針を明らかにしている。一方、米国は、CCyBをマクロプルーデンス・ツールとして利用することに慎重な姿勢を示している。
4. 今後は時間が経過するにつれてプラスの値のCCyBを適用する国・地域が増えてくることが予想されるが、それとともに、マクロプルーデンス・ツールとしてのCCyBの効果あるいは有効性についても適切な評価が可能になってくるであろう。現在は多様なアプローチに分かれているCCyBの運用の枠組みや実務についても次第にベスト・プラクティスが形成される可能性も想定される。今後、調和のとれたCCyBの運用が行われていくことになるのか、またはCCyBの運用がさらに多様なアプローチに分かれていくことになるのか、注意深く観察していくことが必要である。

I. 各国・地域におけるプラスの値の CCyB の適用

イングランド銀行（BOE）は2017年11月、英国金融システムの定点観測を担う金融安定報告（FSR）を公表し、英国内のエクスポージャーに適用されるカウンターシクリカル・バッファ（countercyclical capital buffer; CCyB）に関して、2018年11月28日から1.0%の水準を要求することを決定したことを明らかにした¹。

CCyBとは、金融システムのプロシクリカリティ（景気増幅効果）を抑制する観点から、2010年12月に公表されたバーゼルⅢテキストにおいて、資本保全バッファ（capital conservation buffer）とともに、最低所要資本に対する資本の上乗せとして導入された措置である。ストレス時に損失吸収を図る資本バッファとして平時に2.5%の水準が要求される資本保全バッファに対して、CCyBは、総信用の過度の拡大がシステミック・リスクの蓄積に関わっていると判断される場合、将来の潜在的な損失から銀行システムを保護するための資本バッファとして位置づけられており、各国・地域のシステミック・リスクの蓄積に関する評価をベースにして、原則として0～2.5%の範囲で設定される²。

CCyBは一般に、金融危機後にその重要性が強く認識されるようになった金融システムの安定を政策目標とするマクロプルーデンス政策を代表する政策ツールとして位置づけられている。2016年以降、各国・地域の当局の裁量の下、CCyBを適用することができるようになっており、CCyBの所要水準に満たない銀行は、資本保全バッファと同様、資本の社外流出が制限されることになる。

日本を含め多くの国・地域においては、CCyBは0%の水準に据え置かれているが、英国以外の国・地域でもゼロではないプラスの値のCCyBを設定するところが見られてきている（図表1）。このような状況を踏まえて、本稿では、各国・地域の当局がどのような政策的判断に基づいてCCyBを運用しようとしているかという視点も踏まえて、各国・地域のCCyBの適用状況について整理を試みる。

図表1 各国・地域におけるCCyBの適用状況

	現行のCCyB	適用日	今後のCCyB	適用日
	英国	0.00%	-	1.00%
リトアニア	0.00%	-	0.50%	2018年12月31日
デンマーク	0.00%	-	0.50%	2019年3月31日
チェコ	0.50%	2017年1月1日	1.00%	2018年7月1日
スウェーデン	2.00%	2017年3月19日	-	-
スロバキア	0.50%	2017年8月1日	1.25%	2018年8月1日
アイスランド	1.25%	2017年11月1日	-	-
ノルウェー	2.00%	2017年12月31日	-	-
香港	1.875%	2018年1月1日	2.50%	2019年1月1日

（出所）バーゼル委員会、BOEのウェブサイトより野村資本市場研究所作成

¹ BOE, “Financial Stability Report,” Issue No. 42, November 2017.

² 各国裁量の下、適切な場合には自国の銀行に2.5%を上回るバッファを要求することも認められる。

II. CCyB の自己資本規制上の扱い

CCyB を規定しているバーゼルⅢテキストは、自らの信用エクスポージャーの地理的な分布を踏まえた上で、銀行が各法域において要求される CCyB の水準を把握し、各法域のエクスポージャーの加重平均として CCyB の所要水準を維持することを求めている。すなわち、銀行に要求される CCyB には、母国当局が設定する自国のエクスポージャーに係る CCyB だけではなく、海外当局が設定する海外のエクスポージャーに係る CCyB についても考慮されなければならない。海外エクスポージャーの構成は当然、銀行間で異なることから、銀行によって異なる水準の CCyB の維持が求められることになる。

例えば、日本の自己資本告示（国際統一基準）は、①0%（金融庁長官が別に指定した場合は別に指定した比率）に、信用リスク・アセットの額の合計額のうち本邦に係るものを当該額で除して得た値を乗じた比率と、②本邦以外の国・地域の金融当局が定める比率（2.5%を超える場合には 2.5%）に、信用リスク・アセットの額の合計額のうち当該国・地域に係るものを当該額で除して得た値を乗じて得た比率を合計して得た比率、を合計して得た比率を CCyB として規定している³（図表 2）。①の部分は銀行に共通であるが、②については海外エクスポージャーの構成が銀行間で異なることから、CCyB の所要水準は銀行によって異なることとなる。なお、国内基準については、自己資本告示において CCyB に関する規定はなく、国内基準行には CCyB は適用されていない。

図表 2 CCyB の算出方法

$$\text{CCyB} = 0\% \times \underbrace{\frac{\text{日本の信用リスク・アセットの合計額}}{\text{信用リスク・アセットの合計額}}}_{\text{①}} + \underbrace{\left[X\% \times \frac{\text{A国の信用リスク・アセットの合計額}}{\text{信用リスク・アセットの合計額}} + Y\% \times \frac{\text{B国の信用リスク・アセットの合計額}}{\text{信用リスク・アセットの合計額}} \right]}_{\text{②}}$$

（出所）自己資本告示より野村資本市場研究所作成

バーゼルⅢテキストは CCyB の設定を各国当局の裁量に委ねているが、バーゼル委員会は、CCyB の適用の国際的な調和を図るため、各国当局が CCyB を運用する際に参照するガイダンスをバーゼルⅢテキストの策定に併せて 2010 年 12 月に策定している⁴。ガイダンスは、CCyB の適用の要否の判断や CCyB の水準の設定に係るプリンシプル（図表 3）とともに、過度な信用拡大が各国金融システムにリスク蓄積をもたらすか否かを判断する重要な指標として総与信対 GDP（credit-to-GDP）という共通に参照するガイド（指標）を提供している。

³ バーゼルⅢテキストは、国際的なレシプロの観点から CCyB の上限を 2.5%としており、外国当局が 2.5%を超える水準の CCyB を設定したとしても、当該法域に係る CCyB は 2.5%が上限となる。

⁴ BCBS, “Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer,” December 2010.

図表 3 CCyB の設定に関するプリンシプル

原則1: 目的	バッファの決定は、バッファによって実現する目的により導かれること。すなわち、過度な信用拡大がシステム全体のリスクの増大に関わっている場合には、将来の潜在的な損失に対して銀行システムを保護するものであること
原則2: 共通のリファレンスガイド	総与信対GDPガイドは、バッファの決定における利用価値の高い共通の基準であるが、当局がバッファの決定を行ったり、説明する際に利用される情報の中で必ずしも優先されるものではない。当局はバッファの決定の際に利用した情報およびどのように考慮したかを説明すること
原則3: 誤ったシグナルのリスク	総与信対GDPガイドやその他の指標に含まれる情報の評価において、誤ったシグナルを与え得るファクターの動きに留意すること
原則4: 即時の解放	ストレス時に即座にバッファを解放することは、規制資本要件によって制約される信用供与のリスクを減少させる
原則5: その他のマクロブルーデンス・ツール	バッファは、当局の裁量の下、マクロブルーデンス・ツールに付随する重要な措置である

(出所) バーゼル委員会ガイダンス (2010年12月)

総与信対GDP比率は、民間セクター総与信を名目GDPで除したものとして計算される。民間セクター総与信には、国内外の銀行与信に加えてノンバンク金融機関による信用供与や証券化を含む債務証券の発行額も含まれる。総与信対GDP比率は、各国金融システムのリスクの蓄積を判断する際の出発点として位置づけられている。

ガイダンスは、CCyBの水準を設定するために各国当局が総与信対GDP比率の値を計測するとともに、その長期トレンドの値を算出し、総与信対GDP比率の値と長期トレンドの間のギャップを把握することを求めている。そして、総与信対GDP比率と長期トレンドの間のギャップに基づくCCyBの水準の設定方法として、①当該ギャップが2%未満の場合はCCyBを0%とし、②当該ギャップが10%以上の場合はCCyBの最大値（バーゼルⅢテキスト上は2.5%）とする一方で、③当該ギャップが2%以上かつ10%未満の場合は0%と最大値との間で（線形的に）CCyBの水準を設定するという方法を例示している。

ガイダンスは、CCyBを積み上げたり、逆に積み上げたCCyBを解放する際の基準として総与信対GDP比率の指標を最も重視する。その一方で、過度な信用拡大が金融システムにリスクの蓄積をもたらしているか否かの判断要素として総与信対GDP比率以外の指標も挙げている。具体的には、①資産価格、②資金調達やCDSのスプレッド、③融資条件に関する調査、④実質GDP成長率、⑤非金融法人の債務返済力に係るデータが挙げられている。すなわち、CCyBの設定に際しては、総与信対GDP比率と長期トレンドの間のギャップに基づいて自動的に水準が決定されるということではなく、総与信対GDP比率を含む様々な指標が考慮されることになる。

バーゼル委員会としては、各国当局がガイダンスを通じて、過度の信用拡大が各国金融システム全体にリスクの蓄積をもたらすかどうかについて評価するとともに、その評価に従ってCCyBを適用するか否かを判断することを求めており、ガイダンスを踏まえて各国・地域の当局がCCyBの適用の要否の判断や水準決定を行うことで、各国・地域で調和のとれたCCyBの運用につながることを期待されている。

Ⅲ. CCyB の運用に関する各国・地域の多様な実務

バーゼル委員会が策定したガイダンスを通じて調和のある CCyB の適用が期待されるが、バーゼル委員会が各国・地域の CCyB の運用実務を調査した報告書によると、CCyB の適用の要否の判断や CCyB の水準の設定に関して、各国・地域で多様な実務やアプローチが存在することが明らかになっている⁵。

まず、CCyB を運用する前提となる各国・地域の金融システムにおいてシステミック・リスクを評価するためのコア指標についてみると、各国・地域で様々な種類のコア指標が利用されており、利用されている指標の数も国や地域によって大きく異なる状況であることがわかる（図表 4）。

例えば、EU 加盟国では、他の国・地域と比較すると相対的に多くのコア指標が特定されている。これは、EU においては、EU 域内のマクロプルーデンス政策の責任当局である欧州システミック・リスク理事会（ESRB）のイニシアティブの下、加盟国の間で調和のとれたマクロプルーデンス政策の運営を図る枠組みが構築されていることが背景にあると考えられる⁶。ESRB には、①加盟国および欧州中央銀行（ECB）がマクロプルーデンス政策措置を適用する前にその適切性を評価すること、②特定のマクロプルーデンス政策措置がもたらすクロスボーダーの波及効果の潜在的な負の影響を評価することに加えて、③第三国（＝EU 域外国）のエクスポートに適用される CCyB の一貫性を確保することという 3 つの役割が与えられている。

その上で ESRB は、2014 年 6 月に加盟国による CCyB の設定に関するガイダンスを策定しており、当該ガイダンスでは、過度な信用拡大が生じている状況において金融システム全体のリスクの蓄積を計測するため、後述のとおり、総与信対 GDP 比率の他に複数の指標が挙げられている⁷。

一方、バーゼル委員会は、その他の先進国においては多様なアプローチが存在することを指摘している。例えば、オーストラリアやシンガポールは、事前に特定した指標をその他の定量的、定性的な情報によって補完していること、スイスのコア指標は 1 つであるが、追加的に様々な指標をモニタリングしていること、香港は、コア指標を 2 つとしているが、CCyB の判断に当たっては様々な追加的な情報を利用していることを挙げている。また、米国およびカナダについては、コア指標を事前に特定していないものの、システミック・リスクを判断する際には多様な定量的、定性的な情報を利用する方針であることが述べられている。

⁵ BCBS, “Range of practices in implementing the countercyclical capital buffer policy,” Implementation, June 2017.

⁶ 詳細は、小立敬「マクロプルーデンス政策に関する国際的な動向—実行段階に入った EU、慎重姿勢の米国」『野村資本市場クォーターリー』2017 年秋号を参照。

⁷ ESRB, Recommendation of the European Systemic Risk Board of 18 June 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates (ESRB/2014/1).

図表4 各国・地域のシステミック・リスクに関するコア指標

システミック・リスクのコア指標	欧州先進国、その他										その他先進国					新興国				合計					
	ベルギー	デンマーク	フランス	ドイツ	イタリア	ルクセンブルク	オランダ	ノルウェー	スペイン	スウェーデン	スイス	英国	オーストラリア	カナダ	香港	日本	韓国	シンガポール	米国		ブラジル	メキシコ	ロシア	サウジアラビア	トルコ
指標数	13	7	26	30	7	13	10	4	10	多数	1	25	9	N/A	2	2	6	N/A	N/A	N/A	N/A	18	1	3	
コア指標の開示	有	有	無	有	有	無	有	有	有	無	無	有	有	無	有	有	有	無	無	無	未定	有	有	無	
信用に関する指標																									
総民間セクター総与信対GDP比(広義)	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●			●		●				●	●	●	17
総民間セクター総与信対GDP比(狭義)		●	●	●	●	●	●		●	●	●	●	●		●		●					●	●	●	10
家計セクター総与信対GDP比	●		●			●	●	●	●	●	●	●	●									●	●	●	7
企業セクター総与信対GDP比	●		●			●	●	●	●	●	●	●	●									●	●	●	6
総民間セクター信用拡大(広義)			●	●	●	●	●		●	●	●	●													7
総民間セクター信用拡大(狭義)			●	●	●	●	●		●	●	●	●													2
家計セクター信用拡大(銀行与信)	●		●	●	●	●	●		●	●	●	●	●									●	●	●	8
企業セクター信用拡大(銀行与信)	●		●	●	●	●	●		●	●	●	●	●									●	●	●	7
通貨調整ベースの信用指標																						●	●	●	1
家計に関する指標																									
住宅価格上昇	●		●	●	●	●	●		●	●	●	●	●												9
住宅価格対所得またはGDP比		●			●	●	●		●	●	●	●						●							7
住宅価格対賃料比										●	●	●			●										3
家計債務(家計債務対所得・GDP比)	●		●			●				●	●	●						●							5
家計債務返済力			●	●						●	●	●													3
住宅債務LTV、LTI			●				●			●	●	●	●												4
住宅ローン金利またはスプレッド	●						●			●	●	●	●												5
一般的な住宅ローン融資基準				●							●	●	●			●									2
ネット金融資産	●																								1
企業に関する指標																									
商業用不動産価格上昇							●	●				●	●												3
事業性負債(または対所得・GDP比)	●		●						●			●	●												3
事業性負債返済力			●	●								●	●												1
事業性融資金利またはスプレッド	●										●	●	●												3
一般的な事業性融資基準	●		●									●	●			●									3
ネット金融資産	●																								1
銀行セクターに関する指標																									
自己資本比率	●			●		●				●	●	●										●	●	●	6
レバレッジ比率						●				●	●	●										●	●	●	4
銀行の収益性指標		●									●	●													2
銀行の調達指標						●			●		●	●					●								4
銀行の不良債権				●	●	●					●	●	●									●	●	●	4
預貸率	●										●	●													2
銀行システムの流動性指標			●			●					●	●													2
その他の銀行セクターの強靱性指標	●										●	●													2
市場リスクに関する指標																									
株価	●			●																				●	4
価格対収益指標	●																								1
一般的な金融ストレス指標		●	●	●		●																			4
政府債のイーロード	●																								1
CDS、社債、通貨スワップのスプレッド			●	●		●					●	●													4
EURIBOR-OISスプレッド			●	●		●					●	●													2
実質長期金利				●		●					●	●													2
ボラティリティ指標				●		●					●	●													2
マクロ経済に関する指標																									
対外収支不均衡				●		●				●	●	●						●							6
公的セクターの貯蓄										●	●	●													1
GDP成長率						●				●	●	●											●	●	3
失業率				●																					1

(注) 各国・地域からの報告に基づく。なお、比較可能性および可読性の観点から、指標の中にはより詳細なカテゴリーに分解されたり、より幅広いカテゴリーに統合しているものがあることから、指標数と点の数は必ずしも一致していない。

(出所) バーゼル委員会報告書

さらに、各国・地域のコア指標としては、総与信対 GDP 比率が最も利用されているが、その他の指標としては、①民間セクターの信用拡大、②家計セクター総与信対 GDP 比率、③家計セクター信用拡大、④住宅価格上昇、⑤住宅価格対所得比率または対 GDP 比率、⑥企業セクター総与信対 GDP 比率、⑦銀行の自己資本比率、⑧対外収支不均衡の指標などが比較的多く利用されていることがわかる。

このように、CCyB の適用の要否の判断のベースとなるシステミック・リスクの評価のために用いられるコア指標には、各国・地域において多様なアプローチがあることが確認できる。なお、バーゼル委員会は特定されたコア指標を公表することについて、過半数の国ではコア指標に係るリストが公表されている一方、リストを公表しない国には一般に、システミック・リスクを評価する際の裁量を確保し、システミック・リスクの評価の対象がコア指標に限定されてしまう印象をもたれることを避ける意図があるとも述べており、コア指標を公表するかしないかという点についても各国・地域で異なる考えがあることを指摘している。

そして、各国・地域の CCyB の運営の枠組みについても、様々なアプローチがあることが明らかになっている（図表 5）。例えば、バーゼルⅢテキストは、基本的に CCyB の上限を 2.5%としているが、2.5%を上回る水準を設定できる国・地域も多い。CCyB の見直しの頻度については、四半期ベースの国・地域が最も多いが、米国は半期毎であり、年次のところもある。CCyB の水準に変更がない場合には当局がその旨を公表する方針としている国・地域がある一方で、水準の変更がない場合はその旨を公表しないところもある。CCyB の水準の決定から実際に要求するまでの期間については、バーゼル委員会のガイダンスを踏まえて 12 ヶ月とする国・地域が大半であるが、それよりも短い期間を予定しているところもある。さらにバーゼル委員会は、CCyB の適用についてバーゼルⅢ完全適用の期限である 2019 年までの措置として段階適用を手当てしているが、段階適用を利用する国・地域とそうでないところがある。

また、バーゼル委員会のメンバー国に所在する国際的に活動する銀行については、自行の CCyB の所要水準を認識するために、一般に自らが業務を展開するすべての国・地域の CCyB の水準を把握していなければならない。母国以外の法域における CCyB の把握についてバーゼル委員会は、大半の国・地域の銀行は、バーゼル委員会のウェブサイトで公表されているメンバー国および非メンバー国の CCyB のリストを参照していることを指摘している⁸。

⁸ バーゼル委員会が公表するリスト (<https://www.bis.org/bcbs/ccyb/>) の他に、BOE も各国・地域の CCyB の適用状況をウェブサイトで公表している (<https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability>)。両者を比べるとバーゼル委員会よりも BOE の方がカバレッジは広いように思われる。なお、EU では、ESRB がウェブサイト EU 加盟国および欧州経済地域 (EEA) に含まれる国 (アイスランド、ノルウェー) の CCyB のリストを公表している (https://www.esrb.europa.eu/national_policy/ccb/applicable/html/index.en.html)。

図表 5 政策決定およびコミュニケーション

	欧州先進国、その他											
	ベルギー	デンマーク	フランス	ドイツ	イタリア	ルクセンブルク	オランダ	ノルウェー	スペイン	スウェーデン	スイス	英国
必要に応じてCCyBを2.5%超に設定	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
CCyBの見直し頻度	四半期	四半期	四半期	四半期	四半期	四半期	四半期	四半期	四半期	四半期	少なくとも年次	四半期
CCyB政策のコミュニケーションの頻度	四半期	四半期	四半期	四半期	四半期	四半期	四半期	四半期	四半期	四半期	少なくとも年次	四半期
CCyBを変更しないことの決定の公表	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
金融安定報告でのCCyBの定期的な検討	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
銀行への通知期間の長さ	12ヵ月まで	12ヵ月	12ヵ月	12ヵ月まで	12ヵ月まで	12ヵ月まで	12ヵ月まで	12ヵ月	原則12ヵ月	12ヵ月まで	3~12ヵ月	原則12ヵ月
経過措置の利用		●	●	●			●		●			
	その他先進国						新興国					
	オーストラリア	カナダ	香港	日本	韓国	シンガポール	米国	ブラジル	メキシコ	ロシア	インドネシア	トルコ
必要に応じてCCyBを2.5%超に設定			●	●		●						
CCyBの見直し頻度	四半期	四半期後に分析	四半期	四半期	四半期	四半期	年2回	四半期	年次	四半期	年次	四半期
CCyB政策のコミュニケーションの頻度	少なくとも年次	政策変更の場合のみ	四半期	政策変更の場合のみ	政策変更の場合のみ	少なくとも年次 ^(注)	少なくとも年次	四半期	政策変更の場合のみ	四半期	政策変更の場合のみ	政策変更の場合のみ
CCyBを変更しないことの決定の公表			●			●	●	●		●		
金融安定報告でのCCyBの定期的な検討	●	●	●	●		●	●	●	●	●	●	●
銀行への通知期間の長さ	12ヵ月まで	6~12ヵ月	6~12ヵ月	12ヵ月まで	12ヵ月まで	12ヵ月まで	原則12ヵ月	12ヵ月	12ヵ月	6~12ヵ月	12ヵ月	9ヵ月まで
経過措置の利用		●	●	●	●	●	●		●	●	●	

(注) CCyB 政策のコミュニケーションの頻度についてシンガポールは、少なくとも年次で行うとしているが、政策変更があればその都度公表する方針である。

(出所) バーゼル委員会報告書

IV. CCyB の運用に関する各国・地域の具体的な取組み

次に、代表的な国・地域における CCyB の具体的な運用の実態を確認する。ここでは、EU と英国、米国、そしてすでにプラスの値の CCyB を適用している香港、スウェーデンの取組みについて確認する。

1. EU の取組み

EU では、バーゼルⅢテキストの域内適用を図るために制定された改正資本要求指令 (CRD4) において CCyB が規定されている⁹。CRD4 は、加盟国の当局が四半期ベースで総与信対 GDP 比率とその長期トレンドとの乖離を踏まえながら、自国の CCyB を設定するよう求めている。CRD4 は、CCyB の水準を 0~2.5% の間に設定することを定める一方で、2.5% を超える水準を設定することも認めている。

CRD4 は、CCyB の水準の設定に関するガイダンスを ESRB が作成することを規定している。CRD4 の要請を受けた ESRB は、前述のとおり、2014 年 6 月にガイダンスを策定し

⁹ Directive 2013/36/EU.

ている¹⁰。ガイダンスは、CCyBの運営に関するプリンシプル(図表6)を定めるとともに、総与信対GDP比率の長期的なトレンドとの乖離(総与信対GDPギャップ)の計測方法についても規定している。

また、ガイダンスは、過度の信用拡大に関してシステム全体に拡大するリスクの蓄積を計測するものとして、総与信対GDP比率に加えて、以下の6つの指標カテゴリーを提示し、それらに対応する指標の例を挙げている¹¹。

- 不動産価格に係る潜在的な過大評価：商業・住宅用不動産価格の対所得比率、価格ギャップ、増加率
- 信用拡大：実質総与信あるいは実質銀行与信の増加率、マネーストック(M3)のトレンドからの乖離
- 外部不均衡：経常収支対GDP比率
- 銀行のバランスシートの強度：レバレッジ比率
- 民間セクターの債務負担：債務返済対所得比率(debt-service to income)
- 潜在的なミス・プライシングの計測：実質的な株価上昇

図表6 ESRBが提示するプリンシプル

原則1: 目的	適切なCCyBの比率の決定は、循環的なシステミックリスクの蓄積に伴う潜在的損失から銀行システムを保護するという目的によって導かれ、それにより金融のサイクルを通じて実体経済への持続的な信用供与を支援する
原則2: バッファ―ガイド	総与信対GDP比率の長期的なトレンドの乖離(総与信対GDPギャップ)は、特に蓄積する段階においてCCyB比率を決定する共通の出発点となる。しかしながら、システム全体の循環的なリスクを評価し、適切なCCyB比率を設定する際、当局は他の量的・質的な情報も考慮すべきである。それらには各国の特殊性を反映した情報が含まれる。当局は、どのような情報を利用し、CCyB比率を設定する際にどのように考慮しているのかについて明らかにする必要がある
原則3: 誤った情報のリスク	当局は、総与信対GDPギャップおよびその他の関連する変数または変数を組み合わせたモデルに含まれる誤解を招く可能性のある情報を評価すること。また、当局は、適切なCCyB比率を設定するために信用拡大の持続可能性について判断する際に、当該評価を考慮に入れるべき。変数とモデルの有用性は定期的に再評価されるべきである
原則4: バッファ―の解放	リスクが顕在化する場合、当局は速やかにCCyBを解放すべき。これによって損失吸収を促すことから、金融機関の循環的な行動を緩和することが可能になる一方で、実体経済に対する与信を維持し、資本規制を満たすことになる。リスクは顕在化していないものの景気が後退すると判断される場合には、徐々にバッファ―を解放することがより適切かもしれない。当局が既存のバッファ―比率を引き下げる場合、バッファ―比率の増加を予定しない期間を決定すること
原則5: コミュニケーション	当局は、CCyBの決定に関する明確なコミュニケーション戦略を策定すべき。当該戦略の一環として、ESRBだけでなく他の当局との調和を図るための仕組みを確立すべき。また、主要なステークホルダーおよび一般へのコミュニケーションに関する透明性のある安定したプロセスと明確なチャネルを確立すべきである
原則6: バッファ―比率の認識	EU法で設定された強制的なレシプロの取り決めに加えて、当局は一般に、他の加盟国で適用されているCCyB比率を適用すべき。当局は、他の加盟国に対するエクスポージャーに係るバッファ―比率を強制レベルを超えて適用しないことに関するクロスボーダーの影響を検討すべき。他の加盟国の当局によって設定されたバッファ―比率について強制レベルを超えて適用しない場合には、当局は、(a)ESRB、(b)バッファ―比率を設定した当局、(c)ECBIに通知すること
原則7: その他のマクロブルーデンス措置	CCyBは、EUの当局の裁量に下にあるマクロブルーデンス措置の一部である。マクロブルーデンス政策の戦略の一環として当局は、どの場合にバッファ―を単独で使用するのか、どの場合にバッファ―の代わりに他の措置を使用するのか、どの場合にバッファ―を他の措置と組み合わせるかを考慮する必要

(出所) ESRB ガイダンス

¹⁰ 前掲脚注7を参照。

¹¹ 6つの指標カテゴリーの他に、総与信対GDP比率のギャップと選択された上記変数で構成されるモデルという手法も例として挙げられている。

一方で ESRB は、EU のマクロプルーデンス政策に関するレビューを毎年行っている。直近の 2016 年のレビューでは、チェコ、スロバキア、スウェーデン、英国、ノルウェーが 0% ではない CCyB の適用または適用を決定したことが言及されている¹²。また、レビューでは、各加盟国は総与信対 GDP 比率を CCyB のベンチマークとして利用する一方で、CCyB の水準を設定する際には各国の判断が求められると述べられており、ESRB としては、総与信対 GDP 比率だけでなく、上記の指標についても考慮するよう推奨している。

実際に CCyB の水準の決定に際して、加盟国は様々な指標を利用していることが明らかにされており、ESRB のレビューでは、15 以上の指標を利用している加盟国があることも紹介されている。一方で、総与信対 GDP ギャップを使って機械的に CCyB の水準を決定している国はないことも述べられている。

CRD4 は、EU 域外の第三国のエクスポージャーに適用される CCyB の一貫性を確保する観点から、①第三国の当局が CCyB の設定・公表をしていない場合、②過度の信用拡大のリスクから EU の金融機関を保護するために第三国の当局が設定・公表する CCyB の水準が十分ではないと判断される場合は、適切な CCyB の水準を ESRB が加盟国に勧告することを定めている。そこで ESRB としては、第三国の中でも EU の金融機関が重大なエクスポージャーを有する重大な第三国として、米国、香港、中国、トルコ、ブラジル、ロシアの 6 カ国を特定している。もっとも、現時点ではこれらの国の CCyB の水準について ESRB は具体的な勧告を行っていない。

2. 英国の取組み

英国では、BOE に設置されたマクロプルーデンス政策を担う金融監督政策委員会 (FPC) が CCyB の運用を担っている。FPC は 2016 年 4 月に CCyB の設定に関する考え方を示す政策方針を公表した¹³。その中で FPC は、コア指標とストレステストに基づいて CCyB の適用を判断する考えとともに、CCyB の設定に係る戦略として 5 つのコア・プリンシプルを明らかにしている (図表 7)。

図表 7 CCyB の設定に関する FPC のコア・プリンシプル

コア・プリンシプル	
(a)	CCyBを設定する際のFPCの主たる目的は、信用供与といった実体経済に不可欠なサービスを制限することなく、銀行システムがストレスに耐えられることを確保することである
(b)	そのためにFPCは、英国のエクスポージャーについて銀行が損失を被るようなシステム・レベルのリスクに応じて、バッファーを上下に動かすことを企図している
(c)	CCyBの引き上げは、信用拡大を抑制し、銀行にとってのリスクの蓄積を緩和することにもなるが、そのことはCCyBの主目的ではなく、必ずしも常にCCyBを設定するための主目的になるわけではない
(d)	FPCは、リスク・レベルが上昇する前にCCyBをゼロを超える水準に設定することを想定している
(e)	FPCは、リスクが上昇する前にCCyBを早期に動かすことによって漸進的に動かすことが可能になり、それによって経済コストを抑制することを期待している

(出所) FPC 政策方針

¹² ESRB, "A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2016," April 2017.

¹³ BOE, "The Financial Policy Committee's approach to setting the countercyclical capital buffer," A Policy Statement, April 2016.

具体的には、FPC はコア・プリンシプルの中で、英国金融システムのリスク・レベルが上昇する前に、プラスの値の CCyB を前もって早めに設定する考えを明らかにしている。この点に関して FPC は、英国金融システムのシステムック・リスクに関する環境を 4 つの段階に整理して、各段階に必要な CCyB の水準を議論している（図表 8）。FPC は政策方針において、現在の英国金融システムの状況については、金融システムのリスクは再発しているが上昇はしていない標準的なリスク環境であると認識しており、その場合に適切な CCyB として 1% の水準が必要であると判断した。

図表 8 システムック・リスク環境に応じた CCyB の水準

システムック・リスク環境	CCyB の水準
金融システムのリスクが極めて抑制されている段階 ～金融危機後の回復局面	0%
金融システムのリスクは再発しているが上昇はしていない段階 ～標準的なリスク環境	1%
金融システムのリスクが上昇している段階 ～ストレス状況が発生し得る環境	1%超 (2.5%超も可)
金融システムのリスクが顕在化する段階	引き下げ (適切な場合は0%)

(出所) FPC 政策方針

その後、FPC は、EU 離脱（ブレグジット）を選択した 2016 年 6 月の国民投票の結果を受けて、同年 7 月に CCyB の水準を 0% にする決定を一度は行ったものの、さらに 2017 年 6 月には CCyB を 0.5% に引き上げる方針を決定し、冒頭で述べたとおり、11 月には 1% の水準にすることを決定したという経緯である¹⁴。

現在、英国の総与信対 GDP ギャップはマイナス圏にあり、総与信対 GDP ギャップのみで機械的に判断すれば、通常は CCyB を引き上げる状況にはない。それにもかかわらず FPC が 1% の CCyB を設定したのは、金融システムのリスク・レベルが上昇する前に、早めにプラスの値の CCyB を設定するという英国独自の考え方に基づくものである。

なお、CCyB を 1% に設定すると、英国の銀行全体では 114 億ポンドの資本バッファが必要になる計算であるが、FPC としては、現在の自己資本のうち最低所要資本を超過するバッファ部分を CCyB に充てることを想定していることを FSR において明らかにしている¹⁵。すなわち、FPC としては、英国の銀行に新たな資本増強を求めているわけではなく、既存の自己資本で十分に対応できる水準に CCyB を設定しているということになる。

¹⁴ FPC は 2017 年 6 月の FSR の中で、2018 年 6 月から CCyB の水準として 0.5% を適用することに加えて、経済の先行き見通しに大きな変化がなければ 2017 年 11 月に開催される FPC の会合において CCyB の水準を 1% に引き上げる予定であることをすでに明らかにしていた。

¹⁵ 前掲脚注 1 を参照。

3. 米国の取組み

米国では、バーゼルⅢテキストの国内法化を図る 2013 年 6 月の規制資本ルール（レギュレーション Q）の改正によって CCyB が導入された¹⁶。米国の CCyB の対象は、米国の内部モデル手法である先進的手法（advanced approach）を利用する金融機関であり、大規模で国際的に活動する銀行組織（banking organization）に適用対象が絞られている¹⁷。

レギュレーション Q は、CCyB を 0～2.5% の間で設定することを規定しており、米国の CCyB は 2.5% を超える水準に設定されることはない。また、CCyB の水準決定の際には、①総与信対 GDP 比率、②多様な資産価格、③信用および流動性供与の拡大・縮小を表すその他の要素、④ファンディングの спреッド、⑤融資条件に係る調査、⑥CDS スプレッドに基づく指標、⑦インプライド・ボラティリティ、⑧システムック・リスクに関する指標を含む、様々な情報を考慮することが定められている。

レギュレーション Q を受けて連邦準備制度理事会（FRB）は、2016 年 9 月に CCyB の適用の枠組みに関する政策方針を公表した¹⁸。FRB としては、単一または特定の指標を基に米国の経済や金融システムの脆弱性を把握することはないとし、金融やマクロ経済の多様な指標をモニタリングする方針を示している。また、指標には利用できる期間が短いものがあったり、金融危機の経験という面でも限定的であることに加えて、CCyB そのものは、マクロプルーデンス・ツールとしての経験が乏しいことから、特定のモデルと関連づけた CCyB の調整は困難であるとの見方を示している。FRB としては、指標やモデルを使って CCyB を調整するには、さらなる調査と経験が必要であるとの姿勢である。

その上で FRB は、米国のエクスポージャーに対する適切な CCyB として、システム全体の脆弱性のレベルが通常の範囲に収まっているのであれば、一般に 0% の水準が適切であるとする。一方、米国金融システムの脆弱性がかなりの程度高まったり、急速に増加する状況に置かれていると判断される場合には、CCyB の上限である 2.5% を適用することになるであろうとの考え方を政策方針の中で明らかにしている。すなわち、米国においては、CCyB は 0% か 2.5% かの選択となる。

このように FRB は、マクロプルーデンス・ツールとして CCyB を利用することについては慎重な姿勢を示している。事実、スタンレー・フィッシャー FRB 副議長（当時）は米国のマクロプルーデンス政策に関する講演の中で、米国ではカウンターシクリカルなツールの効果はテストされていないため、実際に適用するには、それらの効果についてさらなる調査と改善が必要であると述べている¹⁹。

¹⁶ Federal Reserve System, 12 CFR Parts 208, 217, and 225, Regulatory Capital Rules: Regulatory Capital, Implementation of Basel III, Capital Adequacy, Transition Provisions, Prompt Corrective Action, Standardized Approach for Risk-weighted Assets, Market Discipline and Disclosure Requirements, Advanced Approaches Risk-Based Capital Rule, and Market Risk Capital Rule; Final Rule.

¹⁷ 先進的手法は一般に、連結総資産が 2,500 億ドル以上、またはオンバランスの海外エクスポージャーが 100 億ドル以上の銀行組織に適用される。

¹⁸ Federal Reserve System, 12 CFR Part 217, Appendix A, Regulatory Capital Rules: The Federal Reserve Board's Framework for Implementing the U.S. Basel III Countercyclical Capital Buffer, Final policy statement.

¹⁹ Stanley Fischer, "Macroprudential Policy in the U.S. Economy," at "Macroprudential Monetary Policy," 59th Economic Conference of the Federal Reserve Bank of Boston, 2 October 2015.

なお、FRB は 2017 年 12 月に、連邦預金保険公社 (FDIC) および通貨監督庁 (OCC) と協議の上、2016 年 9 月に策定した CCyB の適用の枠組みに関する政策方針に従って、CCyB の水準を 0% に据え置くことを決定した旨を公表している²⁰。

4. 香港、スウェーデンの取組み

金融システムにおけるリスクの蓄積状況を踏まえてプラスの値の CCyB を適用している代表的な国・地域として、香港とスウェーデンがある。それぞれの当局がどのような政策判断に基づいて CCyB をプラスの水準に設定したのかという点に焦点を当てて確認する。

1) 香港の判断

香港では、2016 年に 0.625%、2017 年に 1.25%、2018 年には 1.875% の CCyB がすでに適用されており、香港金融管理局 (HKMA) は、2019 年には CCyB の上限である 2.5% に引き上げる方針を 2018 年 1 月に決定している²¹。CCyB の適用について、バーゼル委員会が 2019 年までの間は段階適用の措置を手当てしていることを踏まえて、HKMA も段階適用を導入しており、その点を考慮すると、香港では 2016 年以降は、本来必要な CCyB の水準はすでに上限である 2.5% に達していることになる²²。

HKMA は、CCyB に関する適用方針を明らかにしている²³。具体的には、HKMA が最初に参照する計測基準 (Initial Reference Calculator; IRC) として、バーゼル委員会が推奨する総与信対 GDP 比率とその長期トレンドのギャップを挙げるとともに、香港の不動産市場における価格対賃料の比率とその長期トレンドのギャップも挙げている²⁴。香港では現在、不動産価格が高騰しており、HKMA としては、総与信対 GDP ギャップのみを利用して CCyB の適用を判断することよりも香港のシステムック・リスクの蓄積のシグナルとして不動産価格対賃料ギャップも併せてモニタリングすることがより有効であると考えている。

また、HKMA は IRC に加えて、①銀行および家計、企業のレバレッジ、②銀行セクターの収益性およびファンディングの条件、③借り手の債務返済能力、④マクロ経済指標を含む包括的な参照指標 (Comprehensive Reference Indicators) についてもモニタリングを行い、システムック・リスクの蓄積の状況を把握しているとしている。

2019 年の CCyB を 2.5% とすることを決定した 2018 年 1 月の政策決定では、HKMA は、2017 年の総与信対 GDP ギャップが 19% を超え、さらに不動産価格対賃料ギャップが 8%

²⁰ Board of Governors of the Federal Reserve System, "Federal Reserve Board announces it has voted to affirm Countercyclical Capital Buffer (CCyB) at current level of 0 percent," Press Release, December 1 2017.

²¹ HKMA, "Announcement by the Monetary Authority of Applicable Jurisdictional Countercyclical Buffer Ratio for Hong Kong," 10 January 2018.

²² CCyB の段階適用を導入した場合、CCyB の必要な水準に対して 2016 年は 4 分の 1、2017 年は 4 分の 2、2018 年は 4 分の 3 の水準が求められる。

²³ HKMA, "Implementing the Basel III Countercyclical Capital Buffer," Hong Kong Monetary Authority Quarterly Bulletin, September 2014.

²⁴ IRC には、インターバンク市場のスプレッドや銀行セクターにおける融資の質も含まれている。

を上回っていることを指摘している²⁵。それらの値からすると CCyB として必要な水準は 2.25%ということになるが、過度な信用拡大によって生じるシステミック・リスクが抑制されていないことを数々の参照指標が示唆しているとして、HKMA は、CCyB の適切な水準として 2.5%の水準にしたという政策判断を明らかにしている。

2) スウェーデンの判断

スウェーデンの金融当局であるスウェーデン金融監督機構 (FI) は、2015 年 9 月から 1% の CCyB を要求することを 2014 年 12 月に決定した。その後 2015 年 6 月に、2016 年 6 月以降 1.5%の水準に CCyB を引き上げることを決定し、2016 年 3 月には、2017 年 3 月以降は 2%の水準を要求することを決定している。FI は、四半期に一回の頻度で CCyB の水準の決定を行っているが、最近では、2018 年 1 月に CCyB を現行の 2%に据え置く方針を明らかにしている。

2018 年 1 月に CCyB の据え置きを決定した際の政策文書からは、金融システムにおけるリスクを包括的に検証するため、FI は総与信対 GDP ギャップを含む複数の指標をモニタリングしながら CCyB の水準を決定していることが窺われる²⁶。

すなわち、スウェーデンの総与信対 GDP ギャップは、2017 年第 3 四半期の時点で 0.9% の水準であった。その値は 2%未満であることから、バーゼル委員会のガイダンスに従った FI の CCyB ガイドに沿って判断すれば、本来は CCyB の所要水準は 0%と計算される。

にもかかわらず FI が 2%の CCyB を設定している理由は、国内の債務、特に家計債務が 1990 年代終わり以降の平均的なペースよりも速く増加していることを FI が懸念していることにある。スウェーデンの家計債務の多くは、住宅モーゲージによるものであり、住宅価格の急速な上昇もあって住宅モーゲージが増加し、それに伴って家計債務が急速に拡大している状況がある。また、低金利環境の下で家計所得に占める住宅費が歴史的な低水準となっていることも、FI は将来のリスクとして懸念している。

そのような状況を踏まえて、FI としては、自ら策定した CCyB ガイドに従えば 0%の水準となるものの、家計債務を含む国内債務が長期的に持続可能ではないペースで増えていることを考慮して、2017 年 3 月から適用されている 2%の CCyB を維持することを決定したものである。

なお、2014 年 9 月に FI が最初に 1%の水準を設定した際にも、CCyB ガイドに従えば、当時の総与信対 GDP ギャップからは 1.25%の水準が必要ということになるが、その他の様々な要素を考慮して、当時の経済環境にとって適切な水準として 1%とした経緯がある²⁷。スウェーデンでは、CCyB の水準の設定に際して総与信対 GDP ギャップのレベルだけに捉われない柔軟な運用が行われていることが窺われる。

²⁵ 前掲脚注 21 を参照。

²⁶ FI, "Countercyclical buffer rate," Decision by Finansinspektionen, 29 January 2018.

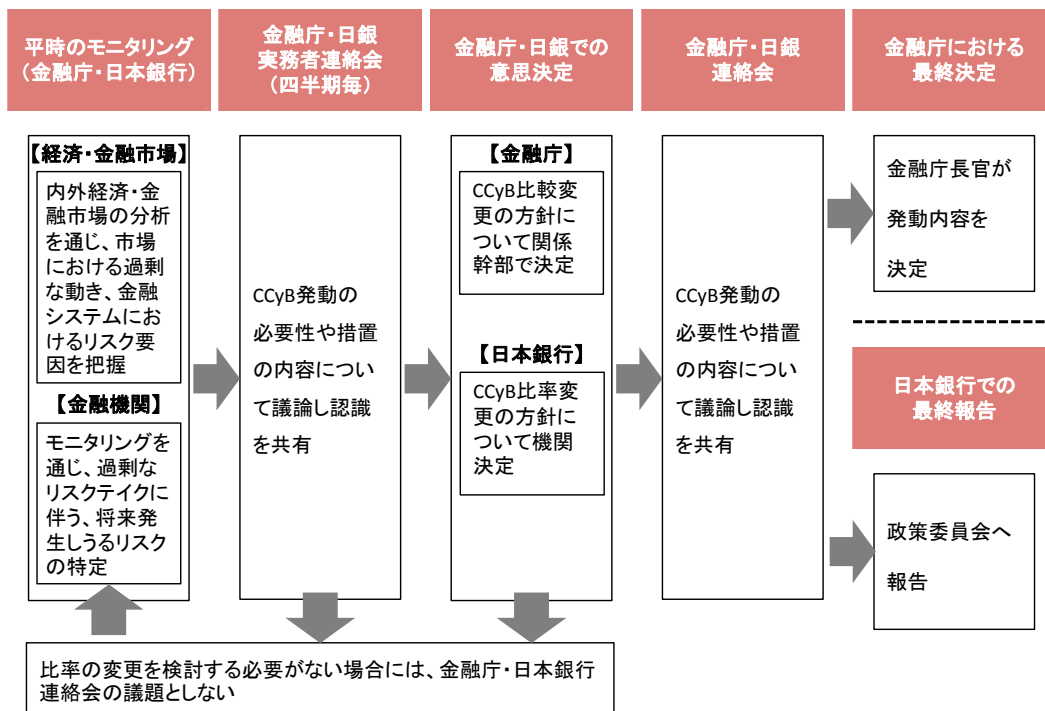
²⁷ FI, "Regulations regarding the countercyclical buffer rate," Decision Memorandum, 8 September 2014.

V. 日本の CCyB の運用に関する枠組み

日本では、自己資本告示の下、国際統一基準行に限って CCyB が適用されている。CCyB の運用について金融庁は、2017年3月に CCyB の運用の枠組みの整備を目的として監督指針の改定を行っている²⁸。改正された監督指針では、「金融庁が適切と認める指標（例えば、総与信・GDP 比率、金融機関の貸出態度 DI など）等を参考にしつつ、日本銀行との協議を踏まえ、総合判断を行い、カウンター・シクリカル・バッファー比率を決定する」とされている。すなわち、日本の CCyB の水準の決定に際しては、総与信対 GDP 比率と金融機関の貸出態度 DI を含む指標が参照されることになる。

また、金融庁は、監督指針の改正に併せて CCyB を運用する際の具体的な枠組みの概要を明らかにした（図表 9）。日本では、金融規制・監督当局である金融庁と中央銀行である日本銀行がいずれもマクロプルーデンス政策を担う体制であり、政策の協力・協調を図る観点から、現在、四半期毎に金融庁・日銀実務者連絡会が開催され、半期毎に金融庁長官と日本銀行副総裁が出席する金融庁・日銀連絡会が開催されている。CCyB についても、これらの枠組みを使いながら金融庁と日本銀行が協力・協調して運用に当たることが明らかになった。

図表 9 日本の CCyB の運用の大枠



(注) 実務者連絡会は四半期毎、金融庁・日本銀行連絡会については半期毎に開催されるが、臨時に CCyB について議論する必要があると考えられる場合等、必要に応じて随時開催される。

(出所) 金融庁資料

²⁸ 金融庁「「主要行等向けの総合的な監督指針」等（案）に対するパブリックコメントの回答等について」平成 29年3月31日

具体的には、まず、四半期毎に開催される実務者連絡会において CCyB の適用の必要性やその水準について金融庁と日本銀行の間で協議が行われ、その結果、CCyB の適用の必要性があると判断された場合は、金融庁と日本銀行においてそれぞれ意思決定が行われる。両組織での意思決定の後、金融庁・日銀連絡会を経て、金融庁長官が適用する内容を最終的に決定するという政策決定プロセスである。

なお、金融庁・日銀実務者連絡会は四半期ベースで開催されているが、現時点ではその議事録または議事要旨は公開されていない。また、金融庁が策定する金融レポートや日本銀行の金融システムレポートにおいても、CCyB に関する議論は明確には行われていない。日本の CCyB の運営に関して、金融庁や日本銀行がどのような認識や政策的な判断をしているかという点については、現時点では明らかではない。

VI. 今後の留意点

金融危機以降、金融システムの安定を政策目標とするマクロプルーデンス政策の重要性が強く認識され、各国・地域では、マクロプルーデンス政策の実現に向けた様々な取組みが進められようとしている²⁹。そうした中で、代表的なマクロプルーデンス・ツールとして位置づけられる CCyB を実際に適用する国・地域が現れてきている。

バーゼル委員会は、CCyB の適用について 2010 年 12 月にガイダンスを策定しており、各国当局は、CCyB を機械的に適用するのではなく、専門家の判断 (expert judgment) とともに、過度な信用供与やシステムミック・リスクの鍵となる定量的、定性的な多様な範囲の指標の変化をモニタリングすることによって評価を実施するという「一定の裁量 (guided discretion)」と呼ばれるアプローチがとられている³⁰。CCyB の適用に際しては、バーゼル委員会のガイダンスを通じて各国・地域において調和が図られることが期待されているが、上記で確認してきたとおり、現実には、一定の裁量のアプローチの下で、各国・地域において多様な CCyB の運用実務があることが判明している。

例えば、システムミック・リスクを評価するためのコア指標については、バーゼル委員会がガイダンスで提示した総与信対 GDP 比率を利用する国・地域が大半ではあるが、利用する指標の数や種類といった点では、国・地域によって大きな開きがある。また、そもそもコア指標を特定しない国があることも明らかになっている。

CCyB の適用スタンスについても各国・地域で異なる。まず、CCyB の水準については、バーゼルⅢテキストと同様に 2.5% を上限とする国・地域と 2.5% 以上の水準を設定できるところがある。多くの国・地域では、総与信対 GDP ギャップを含むシステムミック・リスクの蓄積の状況に応じて 0% から 2.5% の間の水準を適用できるのに対して、米国については 0% か 2.5% かの選択しかない。

²⁹ 主として欧米のマクロプルーデンス政策の取組みについては、小立敬「マクロプルーデンス政策に関する国際的な動向—実行段階に入った EU、慎重姿勢の米国—」『野村資本市場クォーターリー』2017 年秋号を参照。

³⁰ 前掲脚注 5 を参照。

さらに、CCyB を実際に適用している国・地域では、それぞれの金融システムにおけるシステミック・リスクの態様に違いがあるため、当然のことながら CCyB を適用する際の考え方にも差が生じている。例えば、不動産価格が高騰している香港では、総与信対 GDP ギャップに加えて不動産価格対賃料ギャップを指標としており、クレジット市場だけでなく、不動産市場に起因するリスクの蓄積を考慮して CCyB が適用されている。さらには、スウェーデンにおいては、同国が CCyB を適用する契機となった総与信対 GDP ギャップは足許ではほぼ解消されているものの、家計債務の急速な増加の懸念から 2% の CCyB の適用が継続されている。

一方、英国では総与信対 GDP ギャップは生じていないが、現在のシステミック・リスクの環境は標準的なリスク環境であると判断し、金融システムのリスク・レベルが上昇する前に早めに 1% の水準の CCyB を求めている。他方、米国では、CCyB の効果が米国において十分に検証されていないことを理由として、CCyB をマクロプルーデンス・ツールとして積極的に利用することは時期尚早であると判断している模様である。

CCyB の運用を巡っては、各国・地域で様々なアプローチが存在しており、CCyB の利用に積極的な国・地域がある一方で、マクロプルーデンス・ツールとしての経験が足りないとして CCyB の適用には消極的な国がある。今後、時間の経過とともにプラスの値の CCyB を適用する国・地域が増えてくることが予想されるが、それに伴ってマクロプルーデンス・ツールとしての CCyB の効果あるいは有効性についても徐々に適切に評価することが可能になってくるであろう。さらに、各国・地域で CCyB の適用の実績や経験が蓄積されてくることで、現在は多様なアプローチに分かれている CCyB の運用の枠組みや実務について、ベスト・プラクティスが形成されるようになる可能性も想定される。

2017 年 12 月に公表されたバーゼルⅢ最終化により、金融危機後の金融規制改革はようやく完成することとなった。バーゼル委員会のステファン・イングベス議長は、バーゼル委員会が注力すべき次の課題として、バーゼルⅢが各国・地域で整合的に実施されることを確実なものとするため、バーゼルⅢの実施状況を引き続き注意深くモニタリングする考えを述べている³¹。したがって、今後は、金融危機後の金融規制改革がどのように適用されているかということに焦点が移っていくことになるが、特に CCyB に関しては、一定の裁量の下、各国当局が自らの政策判断に基づいて独自に適用するものであるだけに、調和のとれた CCyB の運用が行われていくことになるのか、または CCyB の運用がさらに多様なアプローチに分かれていくことになるのか、注意深く観察していくことが必要である。

³¹ BCBS, "Governors and Heads of Supervision finalise Basel III Reforms," Press Release, 7 December 2017.