

システミックリスクとの闘い —中央銀行の役割と課題

米欧での金融監督の見直しに向けた議論では、システミックリスクの抑止のため、中央銀行がリスクの集積を監視する役割を担う考え方が示されている。こうした役割を発揮するには、①中央銀行が採り得る措置の内容を予め明確にする、②中央銀行の措置に対する説明責任やガバナンスの仕組みを用意する、③各国中央銀行による協調を強化する、といった対応が課題である。

金融監督の見直しと システミックリスクの抑止

米欧での金融監督の見直しについては、米国で6月に財務省が具体案を公表したことや、5月に欧州委員会がいわゆる“De Larosière”レポートに基づくパブリックコメントを開始したことで、具体策を考えるステージに入ってきた。なかでも、金融市場で金利や価格の形成が広範に（システミックに）妨げられる結果、金融取引が滞る事態を招く「システミックリスク」をどのようにして抑止するかが中心的なテーマの一つである。

上記2つのレポートは、このテーマに関し、「中央銀行は、システミックリスクを抑止するため、金融市場のリスクを一元的かつタイムリーに把握し、過剰な蓄積を防ぐ役割を果たすべき」という共通の立場を取っている。

今回の金融危機に先立ち、証券化市場などで商業銀行や投資銀行、ヘッジファンド等によって、レバレッジによる過剰なリスクテイクが行われていたことは、中央銀行や監督当局に概ね認識されていた。しかし、市場の変化によって陳腐化し不十分となった監督権限などのため、システミックリスクの抑止に向けた対策を打ち出しえなかった。加えて、大規模で複雑な金融機関に問題が生じた場合、市場から円滑に退出させるのが極めて難しいことを思い知らされた。

こうした苦い経験への反省が、リスクの分布を高い頻度で監視し、リスクの集中的な蓄積を防止することが非常に重要との考えをもたらし。加えて、日々多くの市場を監視してきた中央銀行がこうした役割を担うことが効率的であり、しかも「最後の貸し手」に代表される中央銀行の機能との関連も深いと考えられている訳である。

中央銀行にとっての課題

筆者は、金融システムの安定に関する上記の議論は概ね正しい認識に立ったものと考えており、中央銀行がシステミックリスクの監視を行うアイデアに賛成する。

しかし、中央銀行が期待される役割を十分に発揮する上では、いくつかの重要な課題が残されている。

第1に、中央銀行が取りうる措置の具体的な内容を、監督当局との間で予め明確にしておくことが必要である。中央銀行が過剰なリスクの集積を認識しても、それ以上何もできないならば、今回の危機前と何ら変わらない。一方、問題のあるプレーヤーに是正や退出を強制する役割まで与えるのは、中央銀行に法律の運用や執行という行政機能を付与することを意味し、中央銀行の現在の位置づけとは相容れない。

米欧の現在の案では、これら双方の問題に配慮し、中央銀行がリスクの集積や問題のあるプレーヤーを認識した場合、監督当局に対応を促すという中間的な考え方が示されている。こうした枠組みがきちんと機能するためには、中央銀行の提案に対して、監督当局がどのような分担や時間的枠組みによって対応するのか、あるいは中央銀行と他の監督当局が市場やプレーヤーに関する情報をどう共有するのかといった点を予め決めておくことが不可欠である。

第2に、中央銀行がシステミックリスクの抑止のために行う対応について、説明責任を果たし、適切なガバナンスが行われる仕組みを考える必要がある。

過去10年余りの間に、金融政策の運営に関しては、透明性や説明責任を高めることの重要性が広く理解さ

れ、中央銀行職員以外の専門家を含む合議での意思決定の仕組みや、決定事項に関する説明文や議事要旨・議事録の公表、総裁などによる対外的な趣旨説明の実施といった対応が多くの中中央銀行によって採用されている。その背景の一つは、政策の所期の効果を発揮する上では、政策運営に関する中央銀行と市場との対話を充実することが大切との考え方である。

もちろん、システムリスク抑止に向けた対応について所期の効果を発揮する上でも、中央銀行と市場との対話を充実させることの大切さに変わりはない。このための方策として、「金融政策」のための意思決定や結果公表の仕組みと並行的に、「金融システム政策」のためにも同様の仕組みを作ることが考えられる。また、現在、主要国で実施されている「非伝統的金融政策」の場合、「金融政策」と「金融システム政策」の双方の性格を有するだけに、双方の意思決定の仕組みが協力し合い、総裁など高次のレベルで意見が統合されることも重要である。

第3に、中央銀行によるシステムリスクの抑止のためには、国際間での協調が重要である。

今回の金融危機を通じ、先進国を中心とする中央銀行は、主要な市場やプレーヤーの状況に関する情報交換に加えて、米ドル資金の供給、「非伝統的資産」の買入れなど多様な面で国際協調を実施してきた。これらは、危機の深刻化を食い止め、主要なプレーヤーが必要な対応措置を取る上で時間的猶予を与えた。

将来を展望した場合も、国際金融市場を通じた資本や貿易の流れが拡大していくことは不可逆である以上、次回以降の金融危機でも、クロスボーダーでの危機拡散の防止が間違いなく焦点の一つとなろう。主要国の監督当局の間では、グローバルに重要な位置を占める金融機関

に対し、協調して対応する枠組みを整えてきている。中央銀行によるシステムリスクの抑止についても、今回の危機に際して発動された国際協調をさらに充実させていくことが求められる。

例えば、市場やプレーヤーに関する監視の結果や解釈をより幅広くかつ効率的に交換し合うためには、主要国の中央銀行が、監視する領域を計画的に分担し合うことも選択肢となろう。その際には、地域に即した分担だけでなく、取引やプレーヤーに関する各国際金融センターの特性に応じた分担も考えられる。さらに、監視のカバレッジを向上させる点では、個々の中央銀行だけでなく、各地域ないしグローバルに存在する中央銀行の会議体などを活用することも考えられる。

併せて、中央銀行同士が、監視の内容や頻度、対象となる取引やプレーヤーについて綿密に調整しあうことで、可能な限り、監視内容がグローバルに整合的となるよう努めることも大事である。

金融取引や主要金融機関のビジネスがボーダーレスとなった現在、わが国の中央銀行が金融システムの安定の上で果たす役割も、欧米における見直しの動きと無関係ではありえない。そうであれば、この20年の間に2回の大きな金融危機を経験したわが国が、これらの教訓を活かして、グローバルな標準作りに貢献していくことは大いに評価されるはずである。



Writer's Profile



井上 哲也 Tetsuya Inoue

金融市場研究室
主席研究員
専門は金融政策、金融市場
focus@nri.co.jp