

米国の金融安定監視委員会（FSOC）による年次報告

FSOCが公表した年次報告書は、米国金融システムを概観する上で便利であるが、技術的あるいは政治的な意味での分析手法の限界や、コミュニケーションの「さじ加減」の難しさのため、潜在的リスクや政策提言を巡る議論に課題が残った。同時に、金融安定に不可欠なグローバルな視点については、IMFやBISといった国際機関による報告を活用することも望まれる。

金融安定監視委員会（FSOC）と年次報告書

米国の金融安定監視委員会（FSOC）は、システムック・リスクを察知し、必要な政策対応等を提示することを目的として、いわゆるDodd-Frank法に基づいて設置された会議である。そのメンバーは、財務長官を議長に、連邦準備制度理事会（FRB）や通貨庁（OCC）、預金保険公社（FDIC）など9つの監督当局の代表と保険業界の専門家の合計10名から成る。

同法の112条は、FSOCに対し、同委員会の活動状況に加えて、米国の金融システムの現状や潜在的リスク、政策提言等を内容とする年次報告書の作成と公表を求めている。実は、最初の報告書が7月26日に公表されたのであるが、内容はメディアにほとんど取り上げられなかったし、読者の記憶にも残っていないのではないだろうか。FSOCの設置が金融危機後の監督見直しにおける「目玉」の一つであった点を踏まえると、関心度合いに大きな落差が生じていることは否めない。

確かに、7月下旬以降に米欧日の金融システムに生じた余りにも多くのイベントによって報告書が埋もれてしまった面は否定できないとしても、注目度が低かった理由が必ずしもそれだけではないように思える。

金融システム安定に関するコミュニケーション

金融関係者が、全体で180ページに達する報告書を読んだ際に抱く印象は、おそらくは、「新たに示された知見は限定的であった」というものであろう。

報告書は第4章と第5章（約100ページ）を米国の実

体経済と金融市場のサーベイランスに割いており、これらは米国の金融システムを概観する上で便利な読み物である。筆者自身も、「金融市場パネル」¹⁾でQE2後の米国経済や金融市場を議論するに当たって、中小企業を巡る厳しい金融環境や消費者ローンの再増加の背景、金融機関の資金調達構造の変化などをどのようなデータでどう理解するかについて有益な示唆を得ることができた。

それでも、文章の大半は事実関係を記述する体裁を採り、添付された豊富な図表も、総じて、原データを分かりやすく説明する役割を超えていない。加えて、分析的な内容が必ずしも十分でないことが、金融システムにおける潜在的リスクや政策提言を巡る報告書の第7章での議論の説得力を減殺しているように思える。

その理由の一つは、活用しうる分析手法に限界があることであろう。この点に関し、FSOCの事務局である財務省金融調査局（OFR）のリソース不足を指摘する向きも少なくない。しかし、例えば、システムック・リスクの把握に関して第7章のBOXが説明するように、分析手法のイノベーションは進んだが、分析結果から直接に政策提言を導くにはまだ距離があるというのが実態ではないだろうか。実は、筆者は、今回の報告書が分析手法の実用性について踏み込んだ評価を行うことを期待していたのだが、内外の有識者から過度な期待を抱くべきでないとの指摘を受けていた。同時に、この報告書の性格を斟酌する必要もあるのかもしれない。つまり、Dodd-Frank法に定めた報告書の趣旨が、議会に対して金融システムの現状やリスク、政策提言等を示すことにもあるというのであれば、技術的な説明を避けるという判断はむしろ賢明なのであろう。

FSOCにとってより難しい問題は、仮にシステム

NOTE

- 1) 「金融市場パネル」の詳細は、
<http://fis.nri.co.jp/policyproposal/index.html>
- 2) Global Financial Stability Report (国際金融安定性報告書) の略。IMFが半年に1度発行する、国際資本市場のサーベイランスに関する報告書。

ク・リスクの潜在的要因を把握したとしても、金融市場がパニックを起こさないような慎重さと、金融市場が無視してしまわないような警戒感とを併せ持った形で示すという、コミュニケーション・ポリシーの微妙な「さじ加減」である。確かに、報告書が指摘するように、米国の金融機関は金融危機当時に比べて自己資本を充実させ、不良資産の償却や引当ても進捗した。このため、米国の金融システムに潜在的リスクは見当たらないというのであれば、報告書の第7章での議論に拘る必要もない。しかし、国内外に様々な不安定要因が残る中で、米国金融機関の株価の推移は、金融市場が米国の金融システムに盤石な評価を与えている訳ではないことを示唆している。従って、潜在的リスクに関する議論はやはり重要である一方で、上記の「さじ加減」の中でFSOCが慎重さの方へと傾斜するようであれば、潜在的リスクと政策提言に関する議論の説得力は自ら減殺される。

グローバルな視点

第7章の議論にさらに課題を加えるとすれば、グローバルな視点の取り込みがある。報告書は、米国のMMFによる欧州向け与信や米国の投資家による新興国向け投資などを実際に取り上げてはいる。しかし、これらの着眼点が仮に適切であったとしても、各々がどの程度のリスクを内包しているか、米国の金融システムがどのような備えをすべきかについては、相手国の金融経済状況を詳細に分析しない限り、適切に判断することが難しい。残念ながら、この点は米国の監督当局による会議であるFSOCの守備範囲を超えており、もとよりグローバルな金融システムに対する潜在的リスクや政策対応を議論し

てきたIMFやBISなどの国際機関のレゾナントである。そうであれば、FSOCとしては、GFSR²⁾やBIS年次報告書などの成果を上手く取り込む方が効率的で望ましい。米国の金融システムに固有の潜在的リスクが存在しうることとは否定できないし、例えば経済的に疲弊した地方の中小金融機関の健全性維持がその例として挙げられるが、米国の金融システムのシステムック・リスクという次元に関しては、FSOCの報告書だけでは議論が閉じないことも否定できない事実である。

FSOCの闘い

米国の金融危機では、分権化された監督当局間での情報や意思の疎通が不十分であった疑いが強かっただけに、FSOCのような会議を設置するという考え方には確かに合理性がある。一方で、FSOCが直面している上記の諸問題などは、設置当初から既に予想できていたはずである。依然として問題に緩和の兆しが窺われないというのでは、「仏を作って魂を入れず」ということになる。

残念ながら、分析技術の向上もコミュニケーション・ポリシーの工夫も、短期間で一気に解決する類の課題ではない。それでも、米国の金融システムにとっては、FSOCが地道に機能を向上させていくことで、監督見直しの本当の「目玉」となることが期待される。 F

Writer's Profile



井上 哲也 Tetsuya Inoue

金融ITイノベーション研究部
主席研究員
専門は金融政策、国際金融
focus@nri.co.jp