

金融安定理事会による報告書「新型コロナウイルス感染症の世界的大流行に関する金融安定上の観点からの教訓：中間報告書」 エグゼクティブ・サマリー（仮訳）

新型コロナウイルス感染症（以下、「新型コロナ」）のパンデミックは、2008年の金融危機を受けたG20の金融規制改革が行われて以来初の、グローバルな金融システムに対する大きな試練である。2008年の金融危機とは性質が大きく異なるものの、この現実の試練は、G20の金融規制改革の機能度を含め、金融面の政策に対する重要な教訓があるだろう。現段階におけるいかなる分析も、パンデミックがまだ終息していないこと、また、その経済、金融への影響は大胆な政策の実行により大きく緩和されていることを念頭に置く必要がある。したがって、他の基準設定主体と協力して作成した本報告書の目的は、新型コロナの経験を踏まえた金融安定面の暫定的な教訓や、国際的なレベルで更なる注意が必要となり得る、G20の金融規制改革の機能度に関する側面を特定することである。

グローバルな金融システムは、世界金融危機以降のG20の金融規制改革によって高まった頑健性と、迅速、断固かつ大胆な国際的な政策対応により、これまでのところパンデミックを乗り切ってきた。これらの規制改革の効果的な実施によって、金融システムの中核部分は、2008年の危機時と比べより頑健な状態でパンデミックを迎えた。大手行はより高い水準の資本・流動性を保持しているほか、レバレッジは低い状態にあり、このことによって大手行は、マクロ経済のショックを増幅させるのではなく吸収することが可能となった。金融市場インフラ、特に中央清算機関は、企図された通り機能した。もっとも、パンデミックの経験は、金融セクターの中での頑健性の違いも明らかにした。主要な資金調達市場は、2020年3月に強いストレスを経験し、実体経済への資金供給の維持、経済的支援の提供、米ドル調達市場における緊張の緩和、市場機能の維持を目的とした、当局による断固たる前例のない対応を強いることとなった。

2008年以降、G20が導入した強力な国際基準と、それが備えていた柔軟性は、新型コロナ感染拡大初期における各国の効果的な政策対応を支援した。幅広い金融、財政、規制、監督上の措置は、金融システムに対する新型コロナの影響を緩和した。法域固有の状況や必要性を反映し、当局は総じて、実体経済への資金供給を支援すべく、国際基準に内在した柔軟性を活用した。一時的な措置を個別にみると、極端な金融環境に対応し、金融機関に業務遂行上の追加的な柔軟性を提供することを目的に、利用可能な柔軟性の範疇を超える事例も少数あった。新型コロナに係るFSB原則にもとづくモニタリングや協調体制は、レベルプレイングフィールドを歪め有害な市場分断に繋がりに得る行動を抑止した。

2020年3月の市場混乱は、ノンバンク金融仲介（NBFI）セクターの頑健性向上の必要性を強調した。新型コロナの影響は、流動性ミスマッチや、レバレッジ、相互関連性に起因する、当セクターの脆弱性を明らかにした。この脆弱性が、流動性の不均衡を引き起こし、「キャッシュへの駆け込み」（dash for cash）の局面においてストレスを伝播させた可能性がある。また、3月の市場混乱は、NBFI間、およびNBFIと銀行の間の相互関連性の重要性を明らかにした。混乱の背景となった金

融システムの構造やメカニズムは引き続き存在している。金融安定理事会(FSB)は、NBFIの便益を維持しつつ頑健性を高めるための包括的な作業計画を策定してきた。規制裁定と市場分断を回避するために、NBFIへの政策対応における、国際協力、協調を継続することが重要である。

資本・流動性バッファの機能度については更なる検討が必要となり得る。銀行はこれまでのところ、一般的に、貸出需要を満たすために資本・流動性バッファを利用する必要はなかった。銀行は、パンデミックの局面において、政策措置による下支えにより、強固な資本ポジションを維持した。もっとも、いくつかの証拠は、銀行は規制枠組みに組み込まれた柔軟性があるのにもかかわらず、たとえ必要があったとしてもバッファを取り崩すことを躊躇していた可能性を示唆している。当局は、カウンター・シクリカル・バッファを迅速に引き下げたが、それは必ずしも利用可能でなかったか、マクロブルーデンス上の追加的な対応余地を提供するためには必ずしも十分な規模でなかった。また、銀行は全体として大規模な流動性面の圧力に直面しなかったものの、一部の銀行は、流動性の水準を規制上の最低所要水準以上に維持すべく予防的な措置を講じた。

金融システムの過度なプロシクリカリティについて、いくつかの懸念が残っている。2020年3月の市場混乱のピーク時には、複数のデリバティブ市場において、マージンコールが想定よりも大規模、または市場参加者に十分予期されないかたちで発生し、そのことが全体的な現金需要に上乘せされた。特定の投資家の行動は、流動性需要の不均衡の増幅や金融システムを通じたそれらの伝播に寄与した。規制要件は、ディーラーの行動を決定する主因ではなかったとみられるものの、複数の市場で発生した不均衡を和らげようとする銀行のインセンティブを引き下げた可能性がある。更に、信用格付会社が設定する格付けの機械的な利用は、2008年以降は減少したものの、特定の分野で持続しているとみられる。また、新しい予想信用損失型引当に係る枠組みにより生じる貸倒引当金の計上の潜在的なプロシクリカリティについて、更なる検証作業が必要であろう。より一般的には、支援措置が潜在的な増幅メカニズムの影響を軽減してきた、または遅らせてきたため、金融システムのプロシクリカリティに関する結論を引き出すことは時期尚早とみられる。

パンデミックは、ショックが生じる前に効果的なオペレーショナル・リスク管理の枠組みを整備しておくことの重要性を明らかにした。予防的なロックダウン措置は、全ての金融市場の参加者の業務継続計画を試すこととなった。金融機関や金融市場インフラは、業務継続計画を発動し、短期間で在宅勤務体制を整備した。新たな課題に直面したにも関わらず、金融機関は、概して、この体制下で想定よりも大幅に長い期間にわたり業務を継続することができ、一部でみられた、取引量が大幅に増加した場面においてさえも、金融市場が秩序だって機能することを担保した。

当局は、危機管理の備えを更に向上させる取組みを継続するべきである。監督カレッジや危機管理グループ等の近年設立されたクロスボーダーの枠組みは、当局間の適時かつ効果的な情報共有や協調を促進した。シナリオにもとづくストレステストは当局の政策調整に資したほか、再建・破綻処理計画が金融機関の危機対応能力を向上させた。業界との、または対外的な明確なコミュニケーションは、政策措置の実効性の下支えに資した。当局は、情報共有の更なる強化や、特定さ

れたデータギャップへの対応や分析ツールの向上を含めた、監督・規制上の政策を変化していく環境へ適合させ続けることの余地を、探り続けるべきである。危機時や破綻処理時の、信頼性の高い流動性管理やシステム全体の危機管理の枠組みの確保に向けた努力も継続されるべきである。

システミックな脆弱性の早期の特定は、引き続き優先的取組み事項である。新型コロナのパンデミックは、今もなお、グローバルな金融システムの頑健性に対する試練となる可能性がある。政策措置が続く下では、足許の低水準な企業倒産は継続するものとみられる。もっとも、銀行やノンバンクの貸し手は、こうした支援措置が終了すると、追加的な損失に引き続き直面し得る。足もとのストレステストの結果では、大規模な銀行は十分な資本を有しており、幅広い回復シナリオの中において頑健性を維持することが示唆されている。もっとも、非金融部門の信用状況が悪化する状況下において、銀行がどのように実体経済への信用供与を続けるかという点は必ずしも明確ではなく、それが存続可能な事業の特定を困難にしている。また、(法域によって)景気循環が異なることや金利差の拡大は、突然ドル建ての投資が法域間で再配分されることによる、新興国市場からの無秩序な資本流出を招き得る。

パンデミックの負の遺産の一つは、非金融部門におけるレバレッジの高まりと過剰債務であると考えられる。新型コロナの感染拡大以前より、企業や一部国家における高水準の債務は既に懸念事項であり、急速かつ大規模な信用供与は、特に新型コロナの影響を最も強く受けた部門における債務水準を更に引き上げた。存続不能な企業の市場からの退出の促進や、存続可能な企業への効果的な資源の再配分を含む過剰債務への対応は、今後、政策立案者の重要な任務となると考えられる。

新型コロナの経験は、積み残された G20 の金融規制改革の要素を完了させることの重要性を強調している。グローバルな金融システムのうち、世界金融危機後の規制改革の実施が最も進んでいる部門は、頑健性を示した。バーゼルⅢや店頭デリバティブ市場改革、破綻処理の枠組み、NBFIs の規制改革を含む、規制改革の完全、適時かつ統合的な実施が金融安定にもたらす便益は、合意当時と同様に、今日においても重要である。また、マクロプルーデンス政策が実務上どのように機能しているかという点を含め、こうした改革が実施された後、意図した通り効果的に機能しているかを評価することも重要である。

新型コロナは、実体経済やグローバルな金融システムにおいて急速な技術変化が進む中、頑健性向上の必要性を強調した。在宅勤務の枠組みは、金融サービスにおける新たな技術の適用を促進し、デジタル化を加速させた。クラウドサービス等のサードパーティ事業者への外部委託は、金融機関のオペレーショナル・レジリエンスを高めたとみられる一方、こうしたサービスへの依存の高まりは、新たな課題や脆弱性も生じさせ得る。サプライチェーン全体を通じたこうしたリスクの適切な管理が、オペレーショナル・リスクやサイバーリスクを低減する上で必要不可欠である。

10月の最終報告書は、今後のステップを提示する。今回の中間報告書は、これまでの分析から得られた暫定的な調査結果や論点について、外部の利害関係者と議論を行うために利用される。10月のG20サミットに提出される最終報告書は、それまでに行われるFSBや基準設定主体の作業や、利害関係者との議論から得られる結果を反映し、その時点での教訓や、特定された論点への対処に向けた今後のステップを提示するものとなる。

以上