

# 金融危機と中央銀行の「最後の貸し手」機能

2013年4月22日

世界銀行主催エグゼクティブフォーラム

「危機は中央銀行の機能にどのような影響を及ぼしたか」

日本銀行副総裁

中曾 宏

図表1

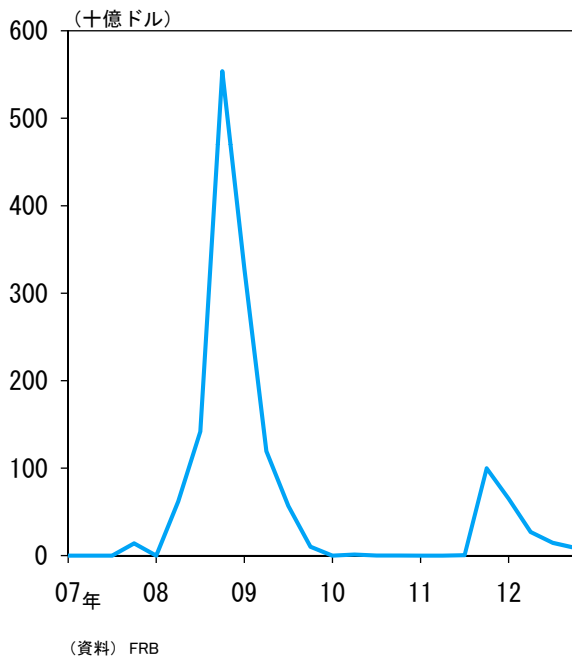
Market Maker of Last Resort

## システミック・リスクの伝播ルートと中銀の役割

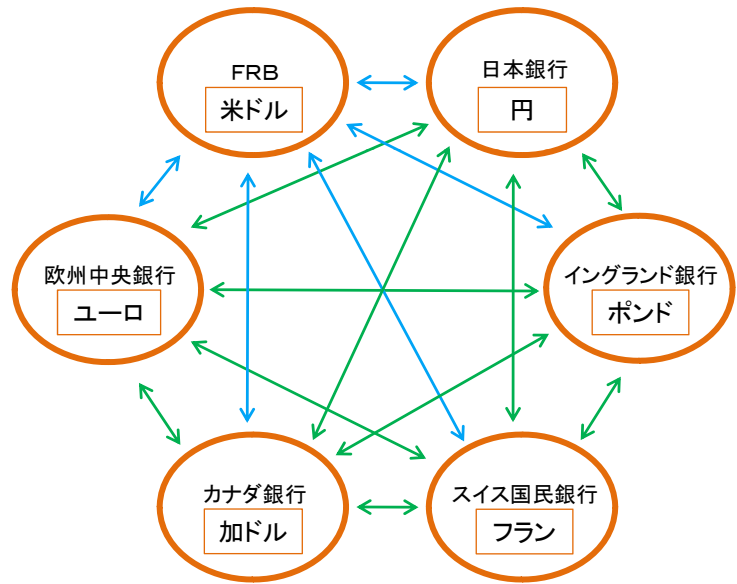
	Bank run	Market run
流動性の低下	預金者間の「協調の失敗」による銀行の資金流動性の収縮	市場参加者間の「協調の失敗」による市場流動性の収縮
影響拡大のメカニズム	預金の同質性に伴う心理的連想 銀行間取引を通して連鎖	市場流動性と資金流動性の相乗的収縮から金融資本市場の参加者全体に連鎖
問題の特定化	資金流動性不足の主体の特定が相対的に容易	市場参加者の範囲が広く、資金流動性不足の主体の特定が困難
中銀の役割	LLR	MMLR

図表2

## Global Lender of Last Resort

FRBと他国中銀間の為替スワップ  
による米ドル資金供給

## 6中銀間のスワップ網

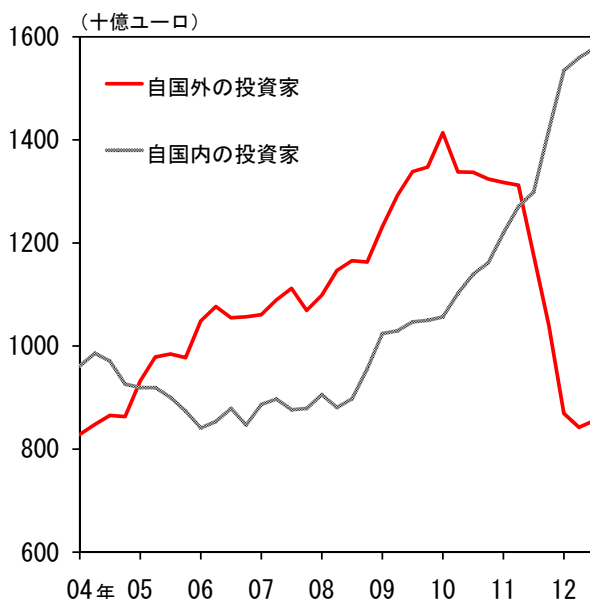


2011年に多角的スワップを6主要中央銀行間で締結し、相互に自国通貨を供給出来るようになった

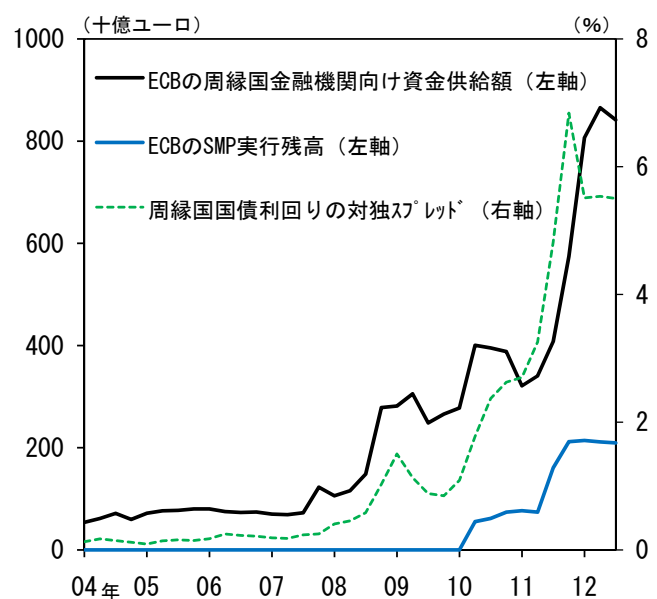
図表3

## 金融政策と金融システム政策の相互連関

## 欧州周縁国の国債市場とECBの資金供給

欧州周縁国政府が発行する債券への  
主体別投資残高

## ECBによる資金供給と国債利回り



(注) 1. 欧州周縁国は、ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペインで構成される。

2. 主体別投資残高は、Arslanalp and Tsuda (2012) による推計値を利用した。

3. 周縁国国債利回りの対独スプレッドは、周縁国各国の10年物国債利回りを各国の債務残高で加重平均したものから、ドイツの10年物国債利回りを差し引いたもの。

4. ECBの周縁国金融機関向け資金供給額には、SMPによる資金供給は含まない。

(資料) ECB、各国中銀、Haver Analytics、

Serkan Arslanalp and Takahiro Tsuda, "Tracking Global Demand for Advanced Economy Sovereign Debt," IMF Working Paper, December 2012

図表4

## 流動性供給の限界と政府によるサポート

## ■MMLRとしてどこまで踏み込むべきか

金融政策の有効性や金融システムの安定性だけでなく、  
中央銀行の財務基盤にも内生的な影響を及ぼす

## ■MMLRと準財政政策

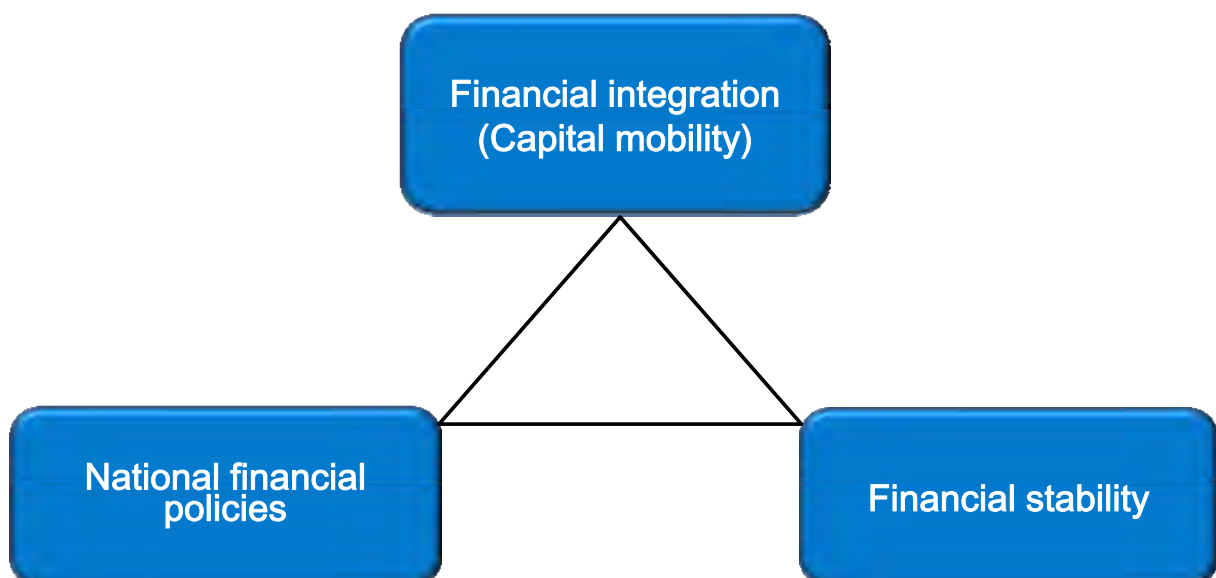
ミクロの資源配分に介入

中銀の損失は国庫納付金の減少に

図表5

## 金融トリレンマと中央銀行間の協調

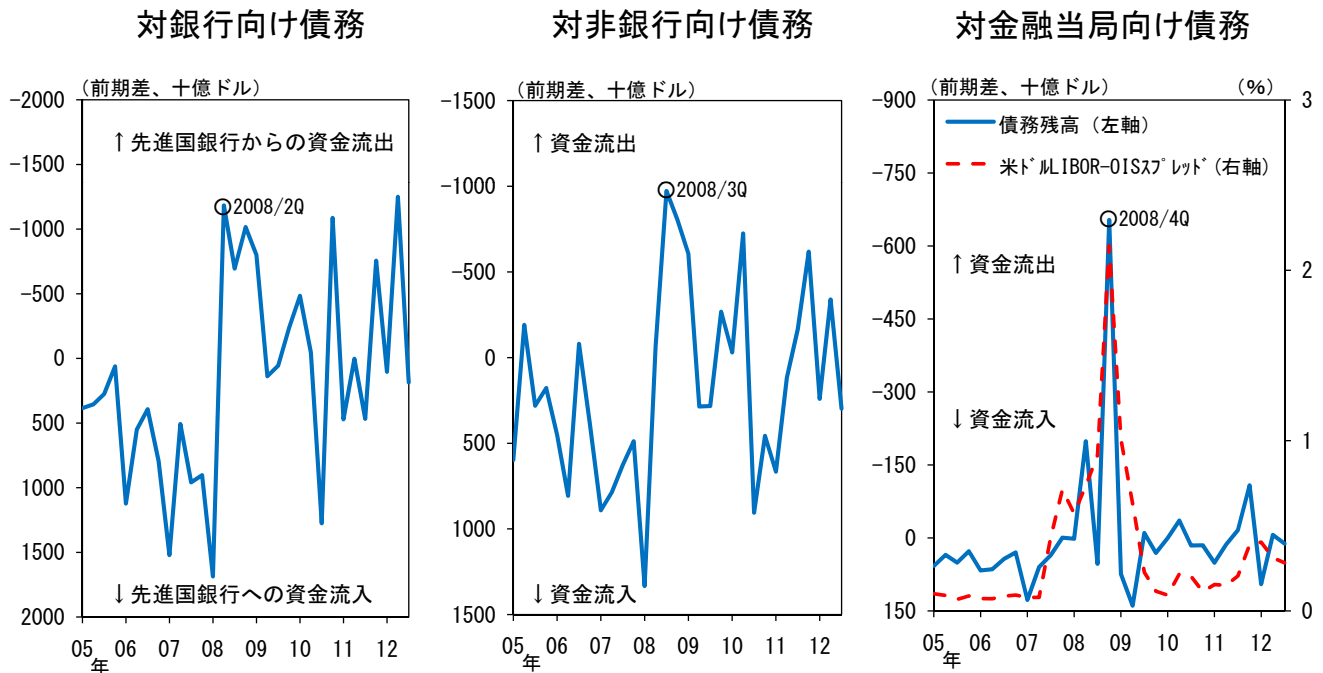
SchoenmakerによるFinancial Trilemma



図表6

## 外貨準備政策とGLLRの相互関(1)

## 先進国銀行の対外債務残高の変化

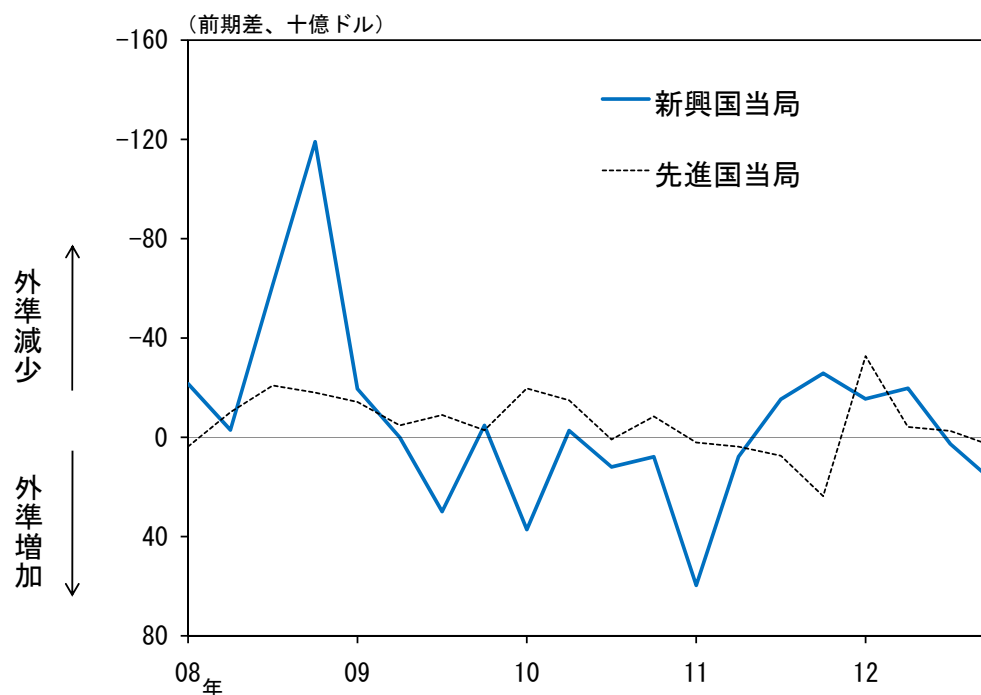


(注)債務は、クロスボーダーの全通貨建て債務と国内の外貨建て債務の和。対金融当局向け債務は、FRBドルスワップを除くベース。  
(資料) BIS、FRB、Bloomberg

図表7

## 外貨準備政策とGLLRの相互関(2)

## 現預金として保有された外貨準備の変化

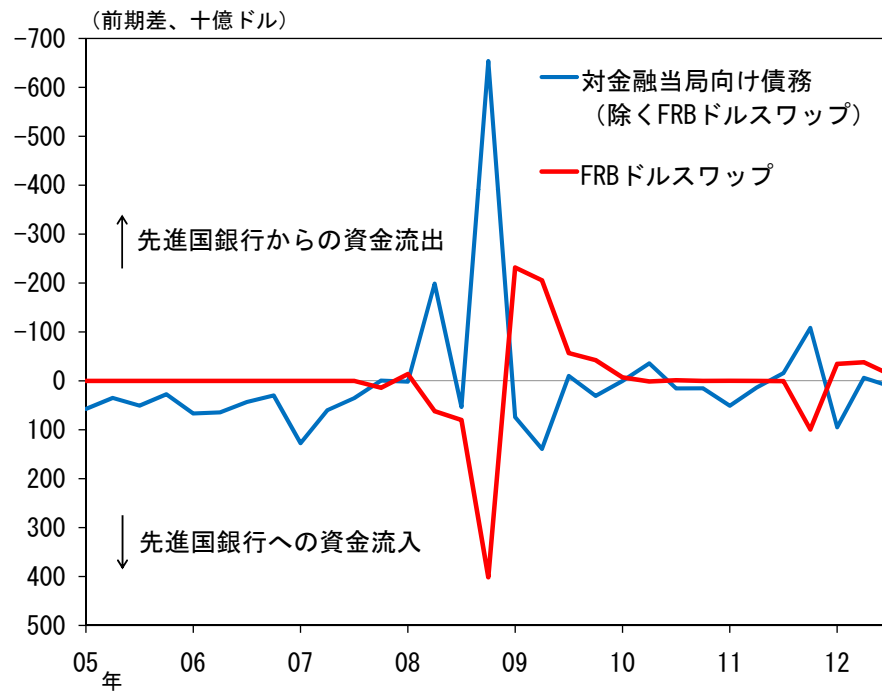


(注) 1. 現預金として保有された外貨準備は、民間金融機関、他中央銀行、BIS等への外貨建ての現預金。  
2. 新興国当局は26か国、先進国当局は14か国とECBで構成。  
(資料) Haver analytics

図表8

## 外貨準備政策とGLLRの相互連関(3)

## 先進国銀行の対金融当局向け債務残高の変化



(注) 対金融当局向け債務(除くFRBドルスワップ)は、クロスボーダーの全通貨建て債務と国内の外貨建て債務の和。  
(資料) BIS、FRB

図表9

## おわりに

## 金融当局が直面する2種類のトリレンマ

