

グローバル金融システム委員会／市場委員会共同報告書
「クロスボーダー資金市場の機能とショック耐性」

要旨（日本銀行仮訳）

2007年に始まった金融危機では、多くの資金市場が、異例の混乱に直面した。米ドル資金市場から発生した混乱は、タイム・ゾーンや通貨を問わず伝播し、国際金融市場全体の混乱へと繋がった。そうした状況に対し、各国中央銀行・政府は、大規模な対応策を打ち出してきた。こうした出来事は、国際的に活動する銀行が資金調達を実施するうえで、依存してきたオンショア、オフショアの資金市場—担保の有無を問わず—の機能やショック耐性について疑問を投げかけるものである。

本報告書を作成したのは、実際に金融市場の混乱に直面した先進国およびエマージング諸国の 12 中銀から構成された、グローバル金融システム委員会（CGFS）と市場委員会の共同研究部会である。本書では、金融危機が深刻化する中、様々な資金市場で何が起こったのか、市場混乱に対してどのような政策対応が採られたのか、に焦点を当てながら、クロスボーダー資金調達における課題に関して、同研究部会としての暫定的な評価を示している。

本報告書では、最初に、今次危機以前における国際的に活動する金融機関のクロスボーダー資金調達のパターンを概観し、第 2 章で、その後の混乱に繋がった主要な脆弱性を明らかにする。第 3 章では、2007 年半ばに発生した米国市場の混乱が、どのようにして、他のタイム・ゾーン、市場、通貨に伝播していったのかを振り返る。第 4 章では、市場の混乱に対して民間部門・公的当局が講じた措置を説明する。そのうえで、第 5 章では、結論として、今回の出来事より導き出された、以下 5 つの政策上の教訓を論じている。

1. 通貨・期間のミスマッチ拡大が主たる脆弱性であり、これをモニターし、管理すべきである。個別行のモニタリングのみならず、より包括的なレベルで潜在的なミスマッチを把握し、オフ・バランスシートの活動に関しても情報収集を強化することが重要である。
2. 外国為替市場のインフラは、CLS の利用やデリバティブ取引契約における担保条項（CSA）の普及を背景に、ショックへの耐性を示した。外国為替取引

の清算における CCP（セントラル・カウンターパーティ）利用のインプリケーションについては、更なる分析が必要である。

3. 資金市場は、相互にリンクしている：市場の混乱は、タイム・ゾーン、市場、通貨を超えて伝播する。従って、主要通貨について、市場インフラの強化などを通じて、まず、自国市場におけるショック耐性向上を図るべきである。
4. 十分な水準の外貨準備を保有し、危機時に使用することで、資金市場の圧力は緩和されたが、そうした保険はコストを伴うものである。外貨準備の適切な水準・通貨構成は、各国の状況（例えば、ソブリン格付の高低）、金融危機の特性（例えば、国際収支危機か流動性危機か）、多国間協力の有無によって異なるであろう。
5. 政策当局は、システミックなクロスボーダー資金調達圧力に対応する手段を検討しておくべきである。中央銀行間の為替スワップやレポの取極めは、今次危機において、グローバルな外貨流動性不足に対する有効な対応策であったが、他の状況では、クロスボーダー担保の利用、プールした外貨準備を利用した地域間のスワップ取極めなどの方が、より適切な対応かも知れない。

本作業は、金融危機後の国際的な銀行活動の分析に向けた CGFS の取組みの一つである。他の作業では、セクター別ないし個別金融機関の視点から、国際的な銀行活動に関する中長期的な課題を分析しており、本報告書で示された短期の市場を中心とした分析を補完する予定である。