

グローバル金融システム委員会／市場委員会共同報告書
「金融規制の変化と金融政策」

要旨（日本銀行仮訳）

金融規制の目的は、銀行その他の金融仲介機関の行動に影響を与えることを通じて、これらの主体の健全性を高め、金融システムの安定に寄与することである。中央銀行が金融市場調節を実施する際には、これらの主体と取引を行うことから、金融規制が変化することにより生じる影響を中央銀行は踏まえておかなければならない。

本レポートでは、主要な金融規制が導入されることによる金融政策への複合的なインパクトについて、*短期金融市場*、*金融市場調節*およびその波及経路への影響を中心に分析する。本レポートでは、金融機関および各市場への新しい金融規制のインパクトは、金融市場調節およびその波及に影響があるとしてもそれは限定的かつ対処可能であると分析している。このため、中央銀行は必要に応じて既存の金融市場調節枠組みを調整し、金融政策の有効性を維持できるはずである。こうした調整は、各国の金融システムの在り方や既存の金融政策の枠組みに応じて、様々なかたちを取り得る。

レポートの分析を通じて 5 つの示唆が得られている。また、特殊なマクロ経済状況に左右されない、規制改革の一般的な影響は、足許の低金利環境下におけるそれとは異なる。規制改革の影響とそれに対して金融政策が採り得る対応は本レポートの第 5 章に詳述されている。

なお、その概要は次のようなものである。

より頑健な金融システムおよびそれが政策面にもたらす影響

新しい金融規制は銀行の頑健性を高め、銀行セクターから実体経済へのスピルオーバーのリスクを軽減する。また、銀行が流動性および期間のミスマッチを利用する余地を制限する。これらの金融規制が有効に作用すれば、クレジットサイクルは振れは小さいものとなり、またその頻度も少なくなるため、銀行貸出は均して見ると従前対比安定的となる。

同時に、クレジットサイクルのある時点における非銀行セクターに対する銀

行貸出の水準は、金融規制がなかった場合（かつそれ以外の条件が同一の場合）と比較すると低位になるだろう。従って、金融規制導入前と同じ経済状況を達成するためには、クレジットサイクルの局面に応じて、中央銀行はより緩和的な金融政策を実施することになるかもしれない。

資産価格間の関係の変化と政策目標への影響

市場が新しい金融規制に適応するにつれて、資産価格と中央銀行の目標金利との関係が従前の均衡から変化し、両者の関係についての不確実性が増す（少なくとも金融規制の完全実施までの過渡期にはそうである）。結果として、中央銀行は、従来と同じ政策スタンスを実現するために、政策枠組みを調整する必要があるかもしれない。

更に事態を複雑にする要因としては、それぞれの金融規制は、お互いに正反対の影響を持ちうる場合がある。さらに、金融規制が相互に影響を及ぼし合うことで、全体的なインパクトを推し量るのを一層困難にしている。従って、中央銀行は金融規制の変化をモニタリングし、そうした変化の態様が明らかになるにつれて、それに対応していく必要がある。

裁定取引の減少と金融政策の実務への影響

レバレッジ比率等の新しい金融規制は、銀行が、レポのマッチドブック取引のような利鞘の少ない裁定取引から撤退する誘因になる。こうした動きは、政策金利とそれ以外の金利とのつながりを弱める傾向にあることから、金融政策が、イールドカーブおよび経済活動に関わりの深い資産価格へ与える政策効果が低下するかもしれない。

準備預金の需要予測の困難化

コリドーシステムの下で、短期金利を政策目標として操作する枠組みを採用している中央銀行にとっては、準備預金に支払われる付利金利の水準が他のレベル 1 優良資産（HQLA Level 1）に近接している場合、銀行は準備預金とその他の資産を自由に入れ替えることが可能なため、金利の僅かな変化で準備預金に対する需要が大きく変化し得る。

さらに、新しい大口信用規制により、準備預金の水準の予測は、中央銀行の当預先の準備預金の保有状況により大きく依存ようになる。同様に、年末や四半期末といった期末毎に、規制上の数値を改善する目的での取引行動に伴う短期金利の振れが大きくなる可能性が高い。

中央銀行による介入

新しい金融規制の多くは、銀行が中央銀行に資金仲介を依存する傾向を助長すると考えられる。こうした傾向に対して中央銀行は受け入れることも抵抗することもできる。市場参加者の裁定取引意欲の減退や中央銀行による準備預金の需要予測が困難になることで、中央銀行はより広範囲なオペ先と取引したり、これまでは取引していなかった市場で金融市場調節を実施する必要がある出てくるかもしれない。

さらに、新しい金融規制は、民間同士の取引に比べて中央銀行との取引を優遇している場合がある。例えば、**Liquidity Coverage Ratio** におけるロールオーバー率は、中央銀行からの借入の場合、（担保となる資産次第ながら）民間主体からの借入に比べてかなり高く設定されている。

最近の低金利環境に特有の影響

こうした一般的な影響の他、最近の主要先進国の低金利政策下に特有の影響がある。例えば、政策金利以下の水準まで市場金利を下押しするような金融規制の影響は、ゼロ金利制約に直面している国にとってはサポート要因となるものの、金融政策正常化にとっては妨げとなるかもしれない。市場金利を押し上げるような金融規制の効果は、これとは反対の影響を持ちうる。

さらに、新しく金融規制が導入されることによって信用供給が一時的に減少することで、ゼロ金利制約下の中央銀行が追加で非伝統的な金融政策を実施する必要が生じるかもしれない。こうした非伝統的な金融政策の中には、金融機関にとって金融規制を一層制約的なものとするものがあるため、状況は一層複雑になる。

以　上