

報告書要旨 (Executive Summary) の和訳

グローバル金融システム委員会報告書

「外貨調達リスクとクロスボーダー流動性」

要旨 (日本銀行仮訳)

外貨資金不足は、金融ストレスを引き起こす主な要因であり、資金調達市場が毀損する場合に顕在化し、金融機関の流動性の高い資産 (liquid claims) と流出しやすい資金調達 (flighty funding) の間にミスマッチが存在する場合に悪化する。外貨資金不足に直面した金融機関の機能維持は、グループ内の流動性移転の余地と、最後の手段としての中銀流動性ファシリティへのアクセスにかかっている。外貨調達リスクに対するエクスポージャーの継続的なモニタリングと当該リスクを低減するメカニズムは、システム的な悪影響を回避するために不可欠である。

本報告書は、外貨調達リスクとクロスボーダー流動性に関するグローバル金融システム委員会 (CGFS) 作業部会の分析結果を示す。本分析は、米ドル、ユーロ、日本円、英国ポンド、スイスフランの主要 5 通貨に焦点を当てている。前半は、入手可能なデータから金融機関の外貨資金不足に対するエクスポージャーについて検証する。後半は、外部の民間外貨資金調達市場へのアクセスが毀損された場合の、同一金融機関グループ内のクロスボーダー送金 (内部市場) の頑健性を検討する。さらに、外貨資金不足に直面する金融機関エンティティに対する最後の手段としての中銀流動性支援について議論する。

前半部分は、利用可能なデータの範囲で、様々な金融セクターをカバーする外貨調達リスクに対するエクスポージャー指標に依拠している。これらの指標の大部分は銀行に関するもので、BIS 統計、および作業部会メンバーから提供されたデータを利用している。多様なビジネスモデルを有する様々なタイプのプレイヤーを包括するカテゴリーであるノンバンク金融機関 (NBFIs) に関する指標は、特定の作業部会メンバーによる分析と保険監督者国際機構のデータに基づく。

通貨間の比較を可能とする全てのデータセットと指標は、外貨エクスポージャーにおける米ドルの中心性を裏付けている。ユーロが主要な外貨である欧州の小規模開放経済を除き、米ドルは今回調査した法域・金融システムにおける主要な外貨エクスポージャーであり、銀行は積極的に米ドルエクスポージャーを管理していることが窺われる。

外貨調達リスクに対するエクスポージャーに関する連結ベースの指標は、金融機関を本店所在地の法域別に分類し、金融機関が活動する全ての法域のポジションを合算する。このベースでは、「外貨」は、金融機関の本店が所在する法域以外で発行された通貨と定義される。このベースの指標は、特に金融機関の本店が所在する法域の当局（ホーム当局）にとって有用である。

連結ベースでみた場合に得られた主な知見は、銀行グループは、外貨の多くを当該通貨の発行法域ではなく本店で集中管理しているという点である。金融機関の本店が所在する国以外で事業を行う当該金融機関の関連エンティティは、当該金融機関グループの内部資本市場を通じて外貨を調達する傾向がある。

金融機関における外貨資金不足の可能性は、資金調達やヘッジ取引の相手先が減少する場合への備えとして、流動性の高い資産を保有することの重要性を示す。本作業部会が関連するデータを入手した法域の銀行システムでは、一般的に安定性が高いとされる非金融企業の預金が外貨調達の中心であるが、一部の法域ではNBFIs等からのノンコア調達も重要な資金源となっている。ノンコア調達は一般的に流出しやすい傾向があるため、ノンコア調達で調達した資金の一部またはそれを上回る同一通貨の資産を保有することが考えられるが、これらの外貨資産の流動性は銀行によって異なる。

オンバランスの通貨のミスマッチは、為替デリバティブ等のオフバランスのポジションによって低減されることが多い。もっとも、為替デリバティブは短期のものが多く、ロールオーバーリスクが生じるため、外貨資金不足の可能性は残りうる。

NBFI セクターは、銀行の外貨調達源としての役割を果たすことに加え、業種別にばらつきはあるものの、自らも外貨調達リスクにさらされうる。入手可能なデータによると、資産運用会社や年金基金によるオフショア投資は多額であり、外貨エクスポージャーが通常生じる。一方、国際的に活動する大規模な保険会社は、バランスシート上の外貨ポジションが小さい傾向がある。

所在地ベースでの外貨調達リスクに対するエクスポージャー指標は、金融機関の個別エンティティが所在する法域別の外貨ポジションを指す。このベースにおいて、「外貨」は、金融機関の本店が所在する法域ではなく、個別エンティティが所在する法域以外で発行された通貨として定義される。このベースの指標は、特に金融機関の個別エンティティが所在する法域の当局（ホスト当局）にとって有用である。

外貨借入れは、ホスト法域間で不均一に分布しており、英国、ユーロ圏、香港、日本、カナダに所在する借り手による借入れがその大部分を占める。幾つかの国際金融センターでは、外貨借入れは金額ベースでは小さいが、当該法域にブックされている銀行借入総額の 60%超を占める。

幾つかの先進国および新興国では、(当該法域以外の法域に本店が所在するという意味での) 外国銀行が、国内銀行とともに相応の規模の外貨借入れを行っている。外国銀行は通常、国内銀行に比べクロスボーダー資金調達のシェアの大きさに際立っているが、この資金調達の大部分はグループ内部からのものである。この点、クロスボーダーで調達した資金は流出しやすいが、同一金融機関グループ内のポジションは一般に安定している。また、幾つかの法域にかかる追加的なデータセットは、外国銀行と国内銀行の外貨調達リスクに対する相対的なエクスポージャーの大きさについて、異なる結果を示している。

後半部分では、外部の民間資金調達市場へのアクセスが毀損された場合の外貨資金不足を緩和する手段に焦点を当てている。ここでは、作業部会メンバーに対して実施したサーベイの回答をもとに、銀行の内部資本市場と中銀の外貨流動性ファシリティに対するありうべき障害について整理している。また、銀行の外貨調達リスクを低減するための当局によるプルーデンス面での対応についても整理している。

ストレス時に外部資金調達が困難になった際、内部資本市場は金融機関グループ内の一部で生じる流動性不足に対する防御の最前線となる。ただし、規制上の制限または内部のリスク管理上の理由により、グループ内部の送金が妨げられる可能性があり、ストレスが広範囲に及ぶ場合に特にその可能性が高まりうる。内部資本市場が完全に機能しなくなることは稀だが、流動性を提供するグループ内部のエンティティのバッファが減少するにつれて徐々にその制約が強まる。外貨調達リスクに対するエクスポージャーの相応の割合——対象の主要 5 通貨のうち 3 通貨では 20%を超える——は、サーベイ回答において過去に内部資本市場に対する制限を経験したことがあると報告された法域にブックされている。

中銀の外貨流動性ファシリティは最後の防衛線である。銀行グループ全体が十分な外貨流動性を有していない、またはグループ内のエンティティ間で資金不足を効果的に緩和するのに十分な速さで外貨流動性を再分配できない場合に、中銀流動性ファシリティは用いられる。一部のファシリティは、中銀の自国通貨を用い、自国の所在する外国銀行グループの子会社や支店にとっての外貨を提供する。また、ファシリティを提供する中銀にとっての外貨を用いるものは、資金源を通貨発

行中銀に頼る傾向がある。こうした場合に対応するための中銀間の取り決めの形態（例えばレポや通貨スワップ等）は、生じうるストレスの種類やその特性に応じて異なり得る。こうした取り決めは、クロスボーダー資金仲介を支え、外国銀行から国内の家計や企業への強靱なクレジット・フローを確保する上で有用である。

サーベイ回答によると、全ての中銀流動性ファシリティにおいて、中銀に大きな裁量権があり、また、利用できる主体は当該中銀の法域内に所在するエンティティに限られる。調査先法域の約60%が、対象の5通貨のうち4通貨のファシリティを有しており、約80%が米ドルのファシリティを有する。これらのシェアは高いものの、なお無視できない規模の外貨調達エクスポージャーが同一法域の中銀流動性ファシリティでカバーされていない。さらに、例えば中銀自身の外貨調達制約がある場合や、中銀の取引先や適格担保の範囲等により、これらのファシリティの規模に制限がある場合、カバーされうる外貨調達エクスポージャーはさらに減少する可能性がある。

グループ内送金は国境を越えて中銀流動性支援を届け、当該外貨での中銀の流動性ファシリティが欠如する法域で生じる資金不足を緩和することができる。銀行グループの親会社が所在する法域の中銀（ホーム中銀）は、親会社からの送金を介して国内銀行の海外エンティティを支援することができる。また、通貨発行中銀の支援が利用可能であれば、これら海外エンティティにおける残りの外貨資金不足もカバーし得る。

銀行の破綻処理時には、外貨資金不足に対処するための様々な手段が考えられる。調査先中銀のうち、破綻後（gone-concern）の銀行が利用できる外貨流動性ファシリティ（破綻処理専用ファシリティ、または多くの場合、破綻していない＜going-concern＞銀行も利用可能なファシリティ）を有しているのは約半数に過ぎない。もっとも、幾つかの法域では、中銀以外の当局が提供する破綻処理特化型の資金供給手段がある。

まとめると、本報告書の主な調査結果は以下の通りである。本報告書は、米ドルにはグローバルな中心性があり、銀行が米ドルの資金調達リスクを積極的に管理していることが窺われる点を確認している。より一般的に、銀行はしばしばデリバティブベースのヘッジ取引により通貨のミスマッチを最小限に抑えようとしており、これらのヘッジ取引がロールオーバーリスクをもたらさない限り、外貨調達リスクを軽減する。また、本報告書は、銀行は外貨資金のほとんどを本店から調達し、グループ内部の送金で再分配する傾向があることを明らかにしている。これは、内部資本市場の円滑な機能に対するあらゆる障害が金融安定に与える影響を浮き彫

りにしている。このような障害は極度のストレスで顕在化する可能性があるため、中銀の外貨流動性ファシリティは最後の手段として重要な役割を担う。国際貿易と金融の相互関連性を考慮すると、これらのファシリティは、外国銀行による金融仲介活動の支援を通じ、国内企業や家計に便益をもたらし得る。

本報告書の調査結果は、主に2つの重要な示唆を強調している。

第一に、外貨調達リスクやその影響を軽減するための当局の継続的な取り組みには大きな意義がある。こうした取り組みには、モニタリングツールの改善や、ストレス時におけるグループ内部の送金の頑健性強化等が含まれ、また適切な場合には、ストレステストへの外貨調達リスクの組み込みや通貨別の流動性要件の賦課等も含まれる。当局は、こうした取り組みを通じ、銀行による外貨調達リスクの厳格な管理を促している。国際協調とクロスボーダーでの危機への備えは、重要な点でこれらを補完する。究極的には、中銀による効果的な支援は、モラルハザードの防止に留意したうえでの、銀行による利用可能な中銀流動性ファシリティへのアクセスにかかる備えにかかっている。

第二に、データギャップやデータの不完全さにより、外貨調達リスクに対するエクスポージャーの地理的な把握は不完全なものとならざるを得なかった。最も重要なデータギャップは、外貨資産と負債のマチュリティ、外貨資産の流動性、為替デリバティブの利用状況に関連するものであるが、これらのデータの中には、当該データが国レベルで収集されていないものもあれば、情報の秘匿性のため本作業部会でのデータ共有に制約が生じたものもある。また、本来、資金調達リスクはエンティティレベルの概念であるが、同様の制約により、本作業部会の分析の大部分は国レベルの集計データを用いて実施した。既存の国際協力枠組みの活用等により、データの秘匿性の制約を問題のない形で緩和することは、外貨調達リスクに対するグローバルエクスポージャーのさらなる把握を支援する。

以 上