

## グローバル金融システム委員会報告書

### 「資産の担保差入れ、金融改革および担保資産への需要」

#### 要旨（日本銀行仮訳）

金融危機の余波を受け、多くの地域において、金融取引における担保の利用が増えており、それはさらに増加する見込みである。これは、市場の力と規制変更の双方によって促されており、実際のあるいは認識上の担保不足や過度の資産の担保差入れへの懸念を生じさせている。本報告書では、システム全体の観点から、担保利用や資産の担保差入れの増加が金融システムの機能に与える影響を調べ、政策担当者への教訓を導いている。主な結論は以下の通りである。

#### 有担保資金調達と資産の担保差入れの増加

- ・ 特に欧州において、銀行が、有担保での市場性資金調達への依存度合いを高めている証拠がある。この展開で鍵となる要因は、投資家の間でカウンターパーティ信用リスクの上昇が認識されていることであり、彼らはより多くの担保あるいは無担保債務に対してはより高いリスク・プレミアムを求めている。
- ・ しかしながら、有担保での資金調達の割合は、銀行間および地域間で大きく異なっている。実際に、異なるビジネス・モデル、市場構造および規制の枠組みは、銀行のバランスシートにおける有担保調達の構造的に異なった水準につながる — そして維持する — 傾向がある。
- ・ 有担保調達への依存度の高まりは、担保に差入れられる銀行の資産の割合を上昇させる。資産の担保差入れはまた、デリバティブのエクスポージャーを捕捉するための中央清算機関や相対取引の当初証拠金規制などによっても上昇している。

#### 全体では担保不足はないが、地域によって状況は異なる

- ・ 担保として利用可能な高品質資産への需要は、いくつかの主要な規制改革によって増加するだろう。その例として、中央および相対で清算される店頭デリバティブ取引に対する当初証拠金規制の厳格化や、バーゼルⅢにおける流動性カバレッジ比率の導入がある。この影響は、銀行の有担保での資金調達による担保資産への需要増加に積み重なってくる。
- ・ 現時点での推定では、流動性規制および店頭デリバティブ改革の複合的な影響で、4兆ドル程度の追加的な担保需要が生じることが示唆される。同時に、

担保資産の供給は、2007 年末以降大きく増加したことが知られている。ベンチマーク指標で広く使われる市場時価総額に基づけば、AAA および AA 格の政府債の残高だけでも、2007 年から 2012 年の間に 10.8 兆ドル増加した。その他の指標も供給面での増加を示唆している。

- 従って、高品質資産の絶対的な不足への懸念は正当化できない。もともと、地域間では状況は大きく異なり、例えば、政府債残高の水準が低い場合や政府債が市場参加者からリスクがあると認識されている場合など、いくつかの国では一時的な高品質資産の不足が生じるかもしれない。

#### 市場および金融安定に関する含意

- 民間部門での調整は高品質資産不足の緩和に資する。調整の例として、民間取引における担保資産に関する適格基準の範囲拡大、企業レベルでの担保管理の効率化、および、担保再利用や担保変換の増加がある。
- もともと、担保不足を解消するとしても、内生的な反応は、例えば証券貸借や担保変換ビジネスの増加を通じ、金融システム内の相互連関性を高めるというコストを伴っている。また、こうした反応がごく限られた数の仲介者のサービスに依存している場合、集中度合いが高まるとともに、シャドウバンクの活動を通じたものを含めて金融システムの不透明性が高まり、オペレーショナル・リスク、資金調達リスクおよびロールオーバー・リスクも高まることになる。
- 銀行のバランスシートにおける担保差入れの増加は、カウンターパーティ信用リスクを抑制するが、金融システムの順循環性（プロシクリシティ）を高めてしまう。危機時において、この効果が生じるチャンネルには、ある特定の資産の適格担保の範囲からの除外、担保資産のヘアカットの上昇、清算集中および清算集中されないデリバティブ取引に課される証拠金の増額、および、銀行の担保資産の時価評価がある。
- 銀行バランスシートの担保差入れ資産の増加は、破綻処理時の無担保債権者への残余請求権に悪影響を与え、預金保険の枠組みへのリスクを高め、ベイル・インに向けた政策効果を減じることになる。担保差入れ済み資産に関する情報開示が限定的であることを考慮すると、無担保債を市場が正確に価格付けする能力もまた損なわれ得る。

#### 政策への含意

- 銀行に対し、担保差入れ済み資産に関する定期的で標準化された一般への情

報開示を求めることで、市場規律を高め得る。どの程度銀行資産が担保として差入れられているか、あるいは、担保差入れが可能かに関する透明性は、無担保債権者が自身で抱えるリスクをより良く評価することを可能にする。情報開示には、無担保負債に対して担保に未だ差入れていない資産、超過担保の水準、再利用可能な担保の受取量といった情報が含まれる。このような基準の策定は、市場の外部から市場参加者に至るまで便益をもたらし、危機時の有害な作用を抑制するためにラグを伴った平均値の報告を伴い得る。そして、監督当局は、担保に差入れられていない資産の量や種類に関する情報を含む、より詳細で個別のデータを必要に応じて取得すべきである。

- 担保差入れに関する懸念がある地域においては、預金保険スキームの保険料算出に資産の担保差入れを組み入れることに一考の価値がある。預金者は、預金が保護されているため、自ら資産の担保差入れ増加によるリスクを考慮しないため、リスク感応的な預金保険料を課すことで銀行の規律を高められるかもしれない。これは、資産の担保差入れが、預金保険の枠組みや最終的な安全網としての政府にとって残存するリスクに与える影響を内部化することになるだろう。ビジネス・モデルの違いを考慮すると、こうした枠組みの実施には更なる分析が必要である。
- いくつかの法域で実施されているように、資産の担保差入れが増加するリスクを内部化するには、プルーデンス面での制約（limit）が他の政策手段のバックストップになり得る。担保差入れが重大な懸念事項となった場合、市場ストレス下における担保差入れ水準を評価するための定期的なストレス・テストの実施を銀行に対して求めるべきである。
- 中央銀行や金融規制当局は、担保需要の増加に対する市場の反応やそれによる相互連関性への影響について、注意深くモニターし、監視する必要がある。これは、証券による資金調達市場およびより一般にシャドウバンクの活動における最善の実務基準への取り組みや、金融機関のリスクや担保管理実務の監督上の検証を正当化するものである。
- 担保資産への順循環的な需要に関する懸念を踏まえると、担保評価実務や景気循環を通じた（through-the-cycle）へアカットに関する厳格な基準導入への取り組みが支持される。