

グローバル金融システム委員会報告書

「中央銀行による流動性支援の枠組みのデザイン：新たな課題への対応」

要旨（日本銀行仮訳）

2007～09年に起こったグローバル金融危機（Global Financial Crisis、以下GFC）の際、多くの国の中央銀行は、金融システムを揺るがす深刻な事態に対処するため、大規模な流動性支援（liquidity assistance、以下LA）を供与した。中央銀行は、システム上重要な金融機関の無秩序な経営破綻を防ぐために信用を供与したほか、機能不全に陥ったインターバンク市場に対処するためや、特定の金融市場の流動性を増加させるために介入した。GFCの間に実施した、前例のない規模と範囲のLA供与は、実体経済に壊滅的な影響を生じさせる可能性のあるグローバル金融システム全体の破綻を防ぐために、非常に重要な役割を果たした。

危機の最中に実施されたLAは、必要なものであり、かつ、金融システムのその後の安定化に明確に貢献したが、いくつかの課題も明らかとなった。多くの事例では、中央銀行は、前例のない広汎な流動性不足に対処するため、短期間のうちに新たな手法を編み出す必要があった。さらに、中央銀行は、国際的に活動する金融機関へのLA供与のために、新たな協調の仕組みも構築する必要があった。こうした経験の結果、中央銀行は、将来の金融システム不安に対処するための能力を高めた。その一方で、制度環境および経済環境が変化し続けるなかで、LA供与について、いくつかの課題が残されていることが明らかとなった。

GFC当時の経験から得た教訓は、今日の中央銀行にも依然として非常に重要であり、金融仲介と資本市場の構造変化が続いていることに照らせば、場合によってはその重要性は増している。GFC当時の教訓は、特に、国際的に活動する金融機関へのLA供与、LAの透明性、市場全体に対するLA供与という3つの課題に関わるものである。

第一の課題は、流動性不足が生じた場合の国際的な側面の重要性の高まりから生じている。金融機関は複数の通貨を取引し、資金調達市場もよりグローバル化していることに伴い、流動性不足がいくつかの法域に同時に影響を及ぼす可能性が高まっている。中央銀行間の協力という論点は、クロスボーダーに活

動する金融機関が LA を必要とするような場面での、母国およびホスト国当局間の役割分担のあり方に止まらない。LA を供与される先の適格性および健全性について中央銀行間で情報共有を行い、評価を下すときに、各国の枠組みがどのように影響するのかという課題や、担保の利用や外貨の調達といった実務上の課題など、一連のものに及んでいる。

第二の課題は、LA 供与を含む中央銀行業務の多くの側面で、透明性が更に重要視されてきていることに関係している。中央銀行は、説明責任および情報開示の要求の高まりへの対応と、個別のストレス発生状況に柔軟に対処する必要性とのバランスを保たなければならない。中央銀行業務への更なる透明性を求める傾向が続いていることや、市場参加者に対する情報開示義務の厳格化が進んでいること、といった背景を考えると、こうしたバランスを保つことはとりわけ難しくなる。

第三の課題は、市場型金融仲介の重要な役割を反映している。GFC の期間を通じ、中央銀行のとった行動は、多くの場面において、中央銀行自身が直接市場に参加したり、間接的に主要な市場参加者に流動性を供与することによって、重要な資金調達市場の機能を支援する必要があることが動機となっていた。この過程で生じる論点としては、流動性供給に用いることができる手段、目的に関する情報発信、市場が国際的な性質を有することから生じる複雑性、といったものがある。

本報告書の包括的なメッセージは、LA を必要とするようなストレス時に、効果的な措置を円滑に実行できるよう、平時に準備を進める必要がある、と整理することができる。特に、各国の LA 枠組みの相互作用がクロスボーダーでの協調や LA 供与に如何に影響するのか、また、必要性が生じたときに適時に措置を実行できるよう、事前に相対での議論をどのように行うかについて、中央銀行は検討する必要がある。

この全体的なメッセージは、LA についての具体的な課題に焦点を当てた 8 つの原則の中で述べられている。これらの原則は以下のとおり。

1. 役割分担

母国中央銀行およびホスト国中央銀行は、国際的に活動する金融機関に固有の LA に対する必要性および当該金融機関に関係する国に固有の LA の枠組みを

理解のうえ、当該金融機関への LA 供与にかかる役割分担をどのように事前に明確に決められるのかを、相対で検討すべき。こうした協力には、必要に応じ、母国およびホスト国の関連当局（例えば、監督当局）が含まれるほか、対象金融機関が LA に依存する期間を最小限に止める方法を考慮することもある。

事前の連携を効果的なものにするうえでは、本報告書の原則で提示している、クロスボーダーでの LA 供与に関わる重要な諸要素を考慮していくこととなる。これにより、必要に応じ、個別 LA 実行時における協力（LA からの出口を効果的なものとするための協力を含む）を促進することができる。なお、個別 LA 実行時における適切な協力のあり方は、個別事情に依存する。

2. 情報交換

中央銀行は、LA 供与に当たって必要な情報（例えば、適格担保、健全性評価および流動性の状況）を事前に特定すべき。そのために、中央銀行は、他の関連する母国およびホスト国当局と協力しながら以下の点が充足されるようにすべき。すなわち、国際的に活動する金融機関が適時にこうした情報を用意できること。また、こうした情報が、LA の願い出を中央銀行が検討する必要が生じたときに中央銀行に迅速に提供されること。さらに、関連当局との間で必要に応じて情報共有を可能とするよう、法律面および実務上の手当がなされていること。

中央銀行は、国際的に活動する金融機関に対する LA 実行中に、中央銀行や他の関連当局との間で適切な情報を適時に共有することが、効果的な連携の重要な要素であることを理解している。

3. 適格性

中央銀行は、国際的に活動する金融機関の LA 供与について、関連する法域における適格性にかかる制約を明らかにし、必要に応じて、原則 1 に従って役割分担を決める際に、こうした制約に如何に対処するか相対で検討するよう努めるべき。

4. 健全性

殆どの中央銀行は、LA を供与される先が一時的な流動性不足ではあるものの、

継続して根本的に健全であることを求めている。健全性評価には判断が介在するため、中央銀行は、健全性（および／または存続可能性）に関する公式な要求水準や基準を、多様な方法で決定するであろう。判断が介在する程度を理解のうえ、中央銀行は、事前には健全性の要求水準、そして危機時には健全性評価についてお互いに意思疎通を行うよう努めるべき。

5. 担保

LA は一般的に、貸付を行う中央銀行が受入可能な担保見合いで供与される。クロスボーダーで LA を供与する局面では、こうした担保はしばしば別の法域に所在することもある。それゆえ中央銀行は、実務上、法律上その他の障害を考慮に入れたうえで、異なる法域に所在する担保見合いの貸付が可能となる取極めの締結を検討しておいてもよいかもしれない。中央銀行は、他の関連当局と共に、LA 供与に当たり他の法域に所在する担保の使用に制約（リングフェンス）が生じた場合の影響を理解したり、金融グループ内での資金の流れの障害を明らかにしておいてもよいかもしれない。

6. 外貨の供給

中央銀行は、外貨の潜在的な需要の性質および規模を推計する必要性を検討のうえ、流動性ストレス下にある国際的に活動する金融機関の外貨需要に、如何に対応するのかを検討すべき。

中央銀行は、これらの需要に応じるため、市場での直接の外貨調達だけでなく、外貨準備の利用や中央銀行間スワップを含む、中央銀行自身の選択肢についても検討を加えるべき。ある特定の状況において、使える選択肢は一つとは限らないかもしれない。選択肢の有効性は、外貨の必要規模、これらの需要の緊要性、シグナル効果（金融市場参加者の心理状態への影響）を含む金融安定への潜在的な影響に依存して決まる。

7. 透明性

中央銀行は、LA 供与の権能に関する事前の情報開示および実行された個別の LA に関する事後の情報開示が、ともに重要な便益をもたらしうることを認識している。情報開示によって説明責任も高められる。

個別の LA についての情報開示が時期尚早であると、金融システム不安を引き起こすかもしれないことも、中央銀行は認識している。したがって、透明性を通じた説明責任の強化と、金融システム安定のために法令の範囲内で情報開示時期を柔軟に決定する必要性との、トレードオフに留意した開示政策が望ましい。LA の実施については、説明責任を果たすため、法律上の情報開示義務や、金融システム安定の要請と整合的な形で、適時に明らかにされるべき。

クロスボーダーでの LA 供与に携わっている中央銀行や、リスクの伝播にさらされている法域の中央銀行は、互いのコミュニケーション戦略について、可能でありかつ望ましい場合、連携をとるよう努めるべき。

8. 市場全体に対する LA

GFC の経験に基づき、中央銀行は、市場型金融仲介の進展が及ぼす影響についてより良く理解するよう努めるべき。市場の状況、市場参加者の資金調達動向や、今後の政策対応の意図といった点の情報共有は、中央銀行間協力の実効性向上に役立つだろう。