

(日本銀行仮訳)

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

流動性支援の枠組みに関するワーキンググループによる報告書

2017年4月

国際決済銀行

序文

2007～09年の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。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。GFC当時の経験から得た教訓は、今日も依然として非常に重要である。

こうした背景を踏まえて、グローバル金融システム委員会（Committee on the Global Financial System）は、日本銀行副総裁の中曾宏を議長とするワーキンググループを設置し、中央銀行が流動性ストレスに対応する際に共通して直面している課題を、特にクロスボーダーの観点から洗い出すこととした。これらは、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。

本報告書では、ワーキンググループの検討結果が一連の原則に要約されている。その包括的なメッセージは、ストレス時に効果的にLAを供与できるよう、平時から準備を進める必要があるというものである。こうした観点から、中央銀行は、クロスボーダーの事案においてLAを供与する際、各国中央銀行のLAにかかる枠組みが互いにどのように影響し合うのか検討する必要がある。また、中央銀行は、規制当局、監督当局さらには破綻処理当局を含む幅広い政策当局と協力する必要がある。本報告書がこうした取組みを促進し、将来の危機に対応する中央銀行の準備が可能な限り整えられることを確保するのに役立つことを願っている。

ウィリアム・C・ダドリー
グローバル金融システム委員会議長
ニューヨーク連邦準備銀行総裁

目次

要旨	1
1. はじめに	6
2. 役割分担	10
2.1 中央銀行間の連携に影響を及ぼす要素	11
2.2 原則	15
3. 情報交換	17
3.1 情報の必要性	17
3.2 情報交換に関する取極め	18
3.3 原則	20
4. 適格性	22
4.1 法域毎の適格性の違い	22
4.2 クロスボーダーでの連携における課題	25
4.3 原則	26
5. 健全性	27
5.1 健全性評価と支払不能リスクへの対処	27
5.2 クロスボーダーでの連携における課題	30
5.3 原則	32
6. 担保	33
6.1 適格担保の決定に関連するトレードオフ	33
6.2 クロスボーダー担保	34
6.3 クロスボーダーでの連携における課題	36
6.4 原則	37
7. 外貨の供給	38
7.1 外貨による LA 供与が必要となる背景	38
7.2 外貨 LA の原資の確保	40
7.3 原則	43

8. 透明性.....	44
8.1 事前の情報開示.....	44
8.2 LA 実行時の即時の情報開示: その条件とは?	45
8.3 事後の情報開示と説明責任	48
8.4 クロスボーダーでの連携における課題.....	49
8.5 原則.....	51
9. 市場全体に対する LA の供与	53
9.1 クレジット市場に対する LA.....	54
9.2 銀行間資金調達市場に対する LA	55
9.3 クロスボーダーでの連携における課題.....	57
9.4 原則.....	58
10. 終わりに	60
参考文献.....	62
ワーキンググループのメンバー	64

Boxes

1. 「流動性支援 (liquidity assistance<LA>)」の本報告書における定義.....	8
2. ケーススタディ: リクスバンクのカウプシング銀行向け LA.....	13
3. 中央銀行間のリスク分担にかかる取極めの例	15
4. 情報交換: GFC からの経験.....	19
5. イングランド銀行の担保の枠組み.....	35
6. ノーザン・ロック	47
7. LA に関連する情報開示規制の内容	51
8. 連邦準備制度の TAF 終了に関するクロスボーダーの側面	58

要 旨

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、相対で検討するべき。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。

1. はじめに

2007～09年の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、金融システムの安定と実体経済への信用の流れを支えるため、大規模な流動性支援（liquidity assistance、以下 LA）を供与した。LA は、金融システムのその後の安定に大きく貢献したが、LA の枠組みのデザインと LA の実行には課題が伴った。多くの事例で、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能力を高めた。しかし、GFC 当時の経験から得た教訓は、今日の中央銀行にとって依然として非常に重要であり、金融仲介や資本市場の構造変化が続いていることに照らせば、局面によってはその重要性は増している。国境を跨いだ LA 供与、透明性が更に重視されてきていることに伴う問題、金融仲介における資本市場の役割の高まりという 3 つの課題が特に浮き彫りとなっている。本報告書では、これらの課題に焦点を当てている。

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が高まっている点である。各国の金融システムがより密接かつ複雑に繋がることに伴い、流動性不足が複数の法域に同時に影響を及ぼす可能性が高まっている。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。GFC 当時、流動性ストレスに効果的に対処するためには中央銀行間の緊密な協力が必要とされた。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こうした協力には、母国およびホスト国当局間の役割分担のあり方といった要素が含まれている。この他にも、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である。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いう対峙するニーズ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。

GFCで明らかとなった第三の課題は、金融システムの機能に果たす市場型金融仲介の役割の重要性である。複数のケースにおいて、中央銀行のとった行動は、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直接的な動機となっていた。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。

本報告書では、これら3つのLA供与に関する課題について議論し、問題となる領域を明らかにするとともに、中央銀行への教訓を導き出している。包括的なメッセージを整理すると、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いうことである。本報告書の分析は、各法域のLAの枠組みは、経験から得た教訓や関連する制度および市場環境の変化に対応して、時間の経過とともに進化していくものの、理解できる理由から、同じ問題に対して各法域のLA枠組みが常に同じ回答を導き出すとは限らない、ということを示している。法域間でLAの枠組みに違いがあることは、法体系の違いのみならず、中央銀行がLA供与で果たすべき役割についての見方の違いが反映されている場合もありうる。もともと、これと同時に、中央銀行は、金融システムの安定維持という目的を共有しており、その達成のために、例えば、国際的に活動する金融機関へのLA供与に当たり、緊密な協力が求められることもあるだろう。

こうした事情から、中央銀行が互いのLA供与に関する枠組みの要件と制約を十分に理解することが一層重要なものとなる。これを実現するため、中央銀行は、必要性が生じたときに適時に措置を実行できるようにするための方策について、相対での議論を行うことを検討すべきである。中央銀行は、適切な場合には、情報開示を通じた説明責任の強化に努めるべきであるが、その一方で、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認識している。このため、中央銀行は、金融システムの安定という目的に寄与する情報開示義務や開示政策を促進することが重要である。最後に、将来のストレス発生に備え、中央銀行は、市場型および非市場型金融仲介の進展や、金融システムの安定という目的の達成に利用可能な様々な手段に関連するトレードオフについて、一層理解を深めるべきである。

「流動性支援」という用語には法域毎に異なる意味合いがあり、これは各国の政策枠組みに違いがあることの表れである。本報告書では、作業上の定義として、LA とは、ストレス時に生じる流動性ニーズに対応するために、健全な金融機関に対して供与される流動性支援を指すこととしている（Box 1）。市場全体ではなく、個社に対する LA に関する文脈においては、対象となる個社は、一以上の法域でシステム上重要とされる、国際的に活動する金融機関を指すものと一般的に定義されている。

（Box 1）「流動性支援（liquidity assistance<LA>）」の本報告書における定義

本報告書において、LA とは、市場全体もしくは金融機関固有のストレスによって金融機関に生じた異例かつ一時的な流動性不足の解消を目的とする、中央銀行による中央銀行マネーまたは資金調達市場で担保として利用可能な有価証券の供与をいう。LA は、常設かつ日常的な中央銀行業務として用いられている手法を通じて供与される場合もあれば、各法域の枠組みで定められた危機時専用の手法を通じて供与される場合もある。こうした LA の概念には、各法域で異なる意味合いで用いられている用語が包含されている。

本報告書で議論している課題の殆どは、広い意味で、中央銀行がある程度の裁量を有している手法を通じて行う流動性の供与に関するものである。一方、公表されている利用規約（terms and conditions）に従う限り、金融機関の希望に応じてほぼ確実に利用が認められる手法（例：日本銀行の補完貸付、米国連邦準備制度の健全先向け窓口貸出、オーストラリア準備銀行のオーバーナイト・レポ・常設ファシリティ）については、本報告書の議論はあまり関係がないかもしれない。ただし、流動性供与を行う具体的な手法ではなく、流動性供与の目的に焦点を当てることにより、金融政策遂行で用いられる手法も、本報告書で用いられている意味での LA の実行において有用である可能性がある（例えば、第 9 章＜市場全体に対する LA の供与＞における議論を参照）。

なお、存続可能性を喪失したとみなされた、あるいは破綻処理が開始された金融機関に対する LA の供与に関する問題は、本報告書における検討の対象外である。

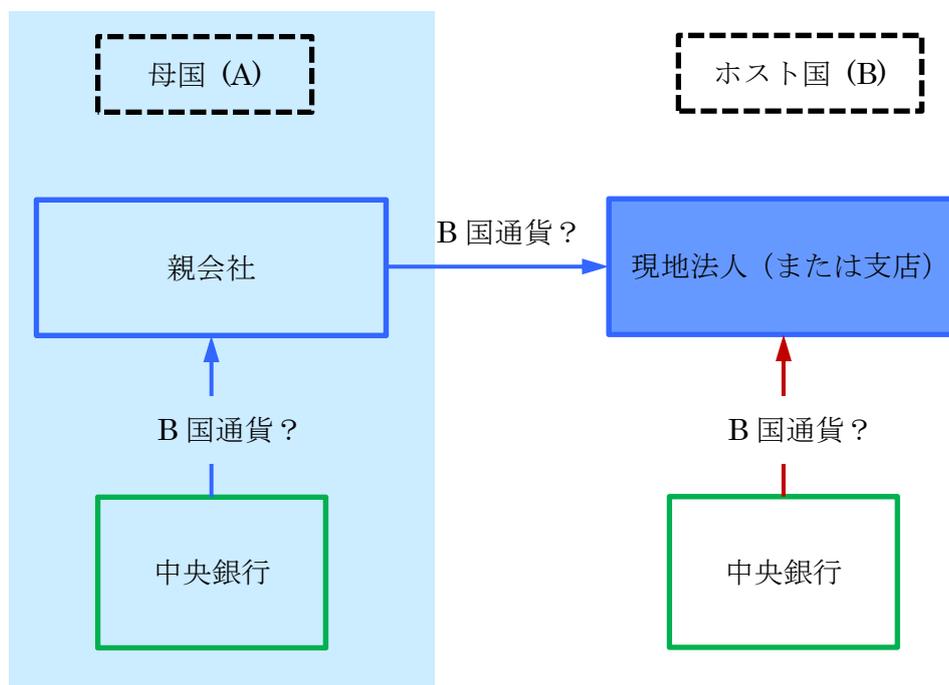
本報告書は、以下 9 つの章から構成されている。第 2 章から第 7 章では、国際的に活動する金融機関が LA を必要とする際に生じる課題に焦点を当てている。具体的には、第 2 章では、母国およびホスト国の中央銀行間における役割分担について議論し、第 3 章では、情報交換に関わる課題を扱っている。第 4 章から第 7 章では、適格性、健全性、担保要件、外貨の調達といった、何れの中央銀行がクロスボーダーで LA を供与することができるかという点に影響を及ぼす様々な側面について検討している。第 8 章では、LA の様々な側面を取り巻く透明性に関わる課題について議論している。第 9 章では、クロスボーダーに活動する一つの金融機関に対して LA を供与するのではなく、市場全体に対して LA を供与する場合に生じる課題について検証している。各章の末尾には、どのようにして中央銀行間の協力を強化できるかという観点から、ワーキンググループの提言をまとめた原則を記載している。最終章では、議論の結論を要約している。

2. 役割分担

国際的に活動する金融機関が LA を必要とする場合、当該金融機関が活動する各法域の中央銀行は、政策対応について連携することにメリットがある。危機時における実務上の経験から、こうした取組みにおいて生じるいくつかの課題が明らかとなった。中央銀行間の連携にかかる基本的かつ根本的な点は、何れの中央銀行が政策対応の責任と主導的役割を担うのかという問題である。

図 1 は、国際的に活動する金融機関に関して、当該金融機関の国外支店または現地法人が所在する B 国において流動性不足に陥った場合に生じる、いくつかの課題について示した概念図である。B 国に所在する当該金融機関の拠点(青色で塗つぶしたボックス)における流動性不足は、ホスト国中央銀行 (B) あるいは母国中央銀行 (A) のどちらかによって対処されることが必要となるかもしれない。

図 1：国際的に活動する金融機関による流動性支援の要請



国際的に活動する金融機関に対する LA の供与に当たっては、当該金融機関の適格性および信用力評価に加えて、二国の当局間での情報交換も必要となる。さらに、異なる法域に所在する担保の取り扱いや、LA を供与する中央銀行に

における外貨(図1中、A国の中央銀行がLAを供与する場合におけるB国通貨)の調達が必要となる場合もある。LAの実行は、殆どの場合、時間的に逼迫した状況で行われるほか、国毎に法律や(LAの供与を規律付けるものも含めた)制度枠組みに違いがあり、これがクロスボーダーの場面で実行可能な対応において大きな制約となるため、これらの問題はより複雑化する。

この章では、中央銀行A(母国)および中央銀行B(ホスト国)が共に実務上はLAの供与が可能との前提の下で、何れの中央銀行がLA供与を主導するのか、という問題に対する答えに影響を及ぼしうる要素について議論している。後続の第4章から第7章では、適格性、健全性、担保要件、さらには外貨調達必要性から生じる制約が、中央銀行のLA供与の権能に及ぼす影響について議論している。

2.1 中央銀行間の連携に影響を及ぼす要素

国際的に活動する金融機関がLAを必要とする場合に、中央銀行間の役割分担を如何に明確化し、どのように連携して対応するのかという問題は、いくつかの要素に依存する可能性が高い。その中には、対象金融機関が支店なのか現地法人なのか、対象金融機関の財務状況にかかる監督情報へのアクセスの容易さ、LAで供与された資金の用途を監視し管理することができるか、各法域における対象金融機関の拠点の金融システム上の重要性の程度、といったものが含まれる。それぞれの要素は、状況に応じて、考慮される程度が異なるため、何れの中央銀行がLAを供与するのが最適なのかについて、確固たる結論を導き出すことは不可能である。もっとも、各要素について、いくつかの一般的な考慮事項を示すことは可能である。

支店か現地法人か？

支店は、銀行本体と異なる法人格を持つ訳ではない。支店は、一般的に、銀行本体の一部として母国当局による監督を受け、銀行本体と資本は分かれていない。一方、現地法人は、親会社とは別の法人である。現地法人は、ホスト国の国内銀行と同様にホスト国当局から個別に認可を受け、一般的には、ホスト国当局の監督を受け、親会社とは別に資本を有している。こうした法律上の区別を理由として、LAの適格性(第4章の表1)に関して、あるいは、個別の状況において以下に掲げる他の要素がどのように考慮されるかという点に関して、LAの枠組みにおいて支店と現地法人の取扱いの違いが生じる可能性がある。Box 2は、具体的な状況において、支店と現地法人がどのように取り扱われた

かについての事例を示している。

監督情報へのアクセス

詳細な監督情報へのアクセスは、対象金融機関が必要とする流動性、LA の適格性、LA 供与に伴う信用エクスポージャーから中央銀行が受ける財務リスクといったものを評価するうえで、極めて重要である。したがって、母国およびホスト国間における監督責任のあり方は、何れの中央銀行が LA の供与を主導するのがより適切かを定める上で、重要な要素となる可能性がある。バーゼル・コンコルダットによれば、ホスト国の監督当局は、自国内に所在する外国銀行の現地法人の流動性と健全性を監督する責任があり、母国の監督当局は、銀行グループ全体の流動性と健全性を監督する責任があるとされている¹。このため、ホスト国の監督当局は、自国内に所在する外国銀行の支店に比べて、現地法人についてより詳細な情報を持っている可能性がある。また、脆弱性が見られる外国銀行支店の流動性をホスト国当局が管理するような場合もあるものの、支店の流動性は当該銀行の本店での決定により密接に依存しており、法人全体から切り離して分析することは困難である。もちろん、異なる法域の当局間での情報共有に関する取極め（第3章）次第では、すべての関連当局が関係する監督情報に十分にアクセスできる場合もありうる。

資金使途を監視し管理する能力

ホスト国中央銀行が外国銀行支店への貸付に躊躇する大きな理由は、支店は外国銀行本体から法人として切り離されていないため、LA で供与する資金の使用地域をホスト国内に限定することが難しいからである。一方、現地法人の場合には、ホスト国中央銀行は、支店の場合よりも資金使途をより強く管理できる可能性がある。資金がどのように使われるのかは、ホスト国の金融システムの安定性強化を図る上での LA の実効性に重大な影響を及ぼす可能性がある。さらに、資金使途を定めた国内銀行法が存在する場合もある。

金融システム上の重要性

監督情報へのアクセスの容易さに加えて、現地法人あるいは支店が、ホスト国の金融システム上どの程度重要であるかという点も影響を及ぼす。仮に、問題の金融機関が、母国よりもホスト国において相対的に金融システム上の重要性が高い場合、ホスト国中央銀行は、LA 供与が確実に行われるようにしたいという動機をより強く持つことになるかもしれない。他方、母国の親会社にも

¹ 「銀行の海外拠点監督上の原則」<BCBS（1983）>は、依然として、銀行監督に関する国際基準の基礎となっている。

流動性に支障が生じている場合や、母国外に所在する現地法人や支店が母国の親会社との間で相互連関が強く、母国における金融システム上の重要性が高い場合には、母国中央銀行が LA 供与を主導することを選択するかもしれない。

個々の状況において、何れの中央銀行が LA 供与を主導するのかという論点とは切り離して、中央銀行や他の関連当局は、LA をより実効性のあるものとするために、多くの方法で連携することができる。Box 3 は、GFC 当時に使われた取極めの事例を示している。具体的には、各当局は、監督情報やマーケット・インテリジェンスを交換することができる(情報交換については第 3 章を、健全性については第 5 章を参照)。また、中央銀行は、クロスボーダー担保の価格評価を相互に支援することや、他の中央銀行の担保管理機関(カストディアン)としての役割を担うことができる(第 6 章)。さらに、中央銀行は、外貨の調達に当たって相互に支援することもできる(第 7 章)。

LA からの出口戦略も、中央銀行間の連携が望ましい領域である。LA は、一または複数の金融機関における一時的な流動性ストレスの克服を支援するためのバックストップとして供与されるものである。したがって、個社における自律的な流動性管理を取り戻すために必要な期間を超えて、LA に依存しないことが重要である。複数の通貨を取り扱うクロスボーダーに活動する金融機関における流動性ストレスが関わる状況では、LA からの出口戦略において、母国当局とホスト国当局の連携が必要となるかもしれない(例として第 9 章の Box 8 を参照)。

(Box 2) ケーススタディ：リクスバンクのカウプシング銀行向け LA

アイスランドに本店を有する主要な国際的銀行であるカウプシング銀行は、スウェーデンに現地法人および支店を保有し活動していた。当該支店および現地法人は共にスウェーデンで預金を集めていたが、何れも 2008 年後半、アイスランドの銀行セクターが厳しいストレスに晒された後に、流動性不足に直面した。

2008 年後半、スウェーデン当局により監督を受けていた現地法人が、スウェーデンの中央銀行であるリクスバンクに対して、LA 供与を要請した。カウプシング銀行の母国中央銀行であるアイスランド中央銀行は、カウプシング銀行の

スウェーデン現地法人に対して LA を供与する権能を有していなかったが、同様に流動性危機に直面していた当該現地法人の親会社（本店）に対し、10月7日、LA を供与した。その翌日、リクスバンクは、カウプシング銀行のスウェーデン現地法人に対する LA 供与を決定したが、その理由は、当該現地法人は健全性を維持していると判断されたこと（リクスバンクおよびスウェーデン金融監督庁（以下、FSA）の双方が判断）、LA 供与がスウェーデンの金融システム安定に資すると判断されたこと、という 2 点に基づいていた^①。

リクスバンクは、供与する資金がカウプシング銀行のスウェーデン現地法人および支店の双方の預金者やその他の債権者のために使われることを条件に、LA を供与した。現地法人に対する LA 供与を通じて支店に LA を供与することには、いくつかの利点があった。第一に、リクスバンクにとって、現地法人はスウェーデン FSA の監督対象であるため、支店よりも健全性を評価し易かったことである。第二に、リクスバンクにとって、現地法人の方が供与した資金の使途を管理し易かったことである。仮にカウプシング銀行本店が在外支店の預金者に対する支払を停止したとしても、現地法人であれば、スウェーデン支店の預金者に対する支払を継続できると考えられた^②。第三に、LA の供与は支店ではなく現地法人に対するものであったため、リクスバンクにおいて親会社（カウプシング銀行本店）に対する直接のエクスポージャーが生じることを避けることができたことである。ただし、現地法人が（LA で供与された資金で）支店の預金者に対する預金の払い戻しに応じたため、リクスバンクは、間接的には親会社（カウプシング銀行本店）に対するエクスポージャーを持つことになった。もっとも、こうした間接的なエクスポージャーは、親会社（カウプシング銀行本店）から差し入れられた担保を（LA 供与を受けるための担保として）使用することにより削減されていた。

リクスバンクは、LA の実行とともにその事実を公表した。LA 実行を公表したにも拘わらず預金流出は加速することなく、むしろ公表前よりも流出は減少した。

① リクスバンク（2008）参照。

② カウプシング（2008）およびカウプシング（2009）p.14 参照。

(Box 3) 中央銀行間のリスク分担にかかる取極めの例

GFCの際、いくつかの中央銀行は、クロスボーダーに活動する金融機関へのLA 供与を可能とするために、以下のような点を含む取極めを策定した。

- クロスボーダーに活動する銀行グループに LA を供与する複数の中央銀行が、当該グループへの信用エクスポージャーの合算値の上限を共同で決定する、ガバナンスに関する取極め
- クロスボーダーに活動する金融グループの一つの拠点に対する LA 実行に伴う損失と利益について、中央銀行間での分担方法を予め明確化する、法的拘束力のあるリスク分担ルール
- 当該金融グループ内で利用可能な担保について、一または複数の中央銀行に差し入れることを可能としたり、あるいは、差し入れられた担保を清算しなければならない場合にその清算代り金を分け合うことを可能とする、担保の移動や清算に関する取極め

これらの取極めを補完するため、中央銀行は、LA を供与された先から、そして、中央銀行と監督当局との間で、迅速かつ定期的に信頼できる報告を得るための様々な手段とチャンネルを確立した（例えば、資金調達計画に関する報告、LA の見通しに関する共同評価、定期的なモニタリングと評価に関する電話会議）。

2.2 原則

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、相対で検討するべき。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）が含まれうるほか、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。

3. 情報交換

クロスボーダーでの LA 供与を効果的に実行するためには、中央銀行間や中央銀行と他の公的機関（例：監督当局、破綻処理当局）との間で、円滑かつ適時の情報交換が不可欠である。この章では、LA の実行前および実行中の中央銀行における情報の必要性を議論するとともに、こうした必要性への対応を目的とした既存の情報交換に関する取極めについて考察する。

3.1 情報の必要性

国際的に活動する金融機関（例：図 1 に描かれている先）の流動性ストレスに直面した中央銀行間で効果的に連携するためには、事前およびリアルタイムの情報が必要となる。事前の情報には、対象金融機関の資金調達パターンといった監督情報や、関係する他の法域の LA 枠組みの特性といった情報が含まれる。リアルタイムの情報とは、LA 実行時に固有の情報であり、対象金融機関のその時点における正確な所要流動性や全般的な状況に関する情報である。

中央銀行は、国際的に活動する金融機関に対する LA 供与のために、他の中央銀行との協力に向けた準備を行うに当たり、他の中央銀行の法域の LA 枠組みにおける適格性、健全性および担保に関する要件を理解する必要がある。こうした要件について相対で情報交換を行うことによって、中央銀行は、各要件が実際に適用される際、どのような判断が加えられるかについて理解を深めることができる。こうした情報は、公表情報のみでは容易に得ることができない。また、個別の金融機関に関しては、現地拠点と親会社における現在および将来の流動性や信用リスクのプロファイル、現地およびグローバルでの流動性ポジションや計画、調達先の集中度、グループ内の資金の流れといった情報が、LA の準備に役立つ情報である（「実効的な監督カレッジ運営のための諸原則」＜BCBS（2014）＞の原則 3）。平時からこの種の情報を定期的に共有しておくことにより、適切な背景情報が提供され、ストレス時の意思決定が容易になると考えられる。こうした情報交換には、清算機関における流動性ストレスの兆候について、母国およびホスト国の中央銀行が相互に、加えて他の関連当局との間で、迅速に情報共有することも含まれる。

クロスボーダーに活動する金融機関における深刻な流動性ストレスに対応する必要性が生じた場合、中央銀行は、他の中央銀行のコミュニケーション戦略を含めた最新の対応策に関する情報も入手する必要がある。また、ストレス時

には金融機関の財務状況が急変する可能性があるため、危機時の情報共有は、危機発生前に比べて、金融機関や当局が関連データを、実務上、適時に提供できるか否かに大きく依存することになる。こうした情報の共有対象となる中央銀行には、重要な支店または現地法人が所在する法域のホスト国中央銀行や、ストレスの伝播リスクに晒される可能性のあるシステム上重要な金融機関が所在する法域の中央銀行が含まれるかもしれない。現在の法的枠組みの下では、金融システムの安定性に関わるリスクや危機が国際的に伝播するリスクがより高い場合に、情報共有を図る動機がより強まると考えられる。こうした状況こそ、中央銀行間での国際協力の必要性が最も高く、情報共有によって中央銀行間協力が促進される状況であろう。Box 4にGFCでの事例が示されている。

3.2 情報交換に関する取極め

LAの実行前および実行中の情報共有を促す効果があると考えられる取極めが、いくつか存在する。一般に、母国およびホスト国の監督当局は、それぞれの役割や責任に応じて、適切な情報を適時に共有することが期待されている（「実効的な銀行監督のためのコアとなる諸原則」<BCBS（2012）>の原則13）。GFCの経験に基づき、監督カレッジや危機管理グループといった多数当事者間の枠組みが設けられ、国際的に活動する金融機関や少数のグローバルな清算機関について、（多くの中央銀行を含めた）当局間での情報共有のための強固な基盤となっている²。

この他にも、各国の監督当局間の覚書（MoUs）を通じて、情報共有のためクロスボーダーの枠組みが構築されている³。この補完的な法的取極めは、共有されたデータおよび情報の機密性の保全を目的としている。

中央銀行は、相対で監督情報を交換することもできる。本ワーキンググループのメンバー間で行った非公式な調査によれば、多くの中央銀行において、外国中央銀行との情報共有に当たって大きな制約はないと考えていることが明らかになった。もっとも、これまでの経験では、ストレス時や機微に触れる監督情報に関わる場合には、外国中央銀行との情報共有に制約が生じることが明

² 監督カレッジは、情報共有のための一つの場を提供している（BCBS（2014、2015））。危機管理グループは、グローバルなシステム上重要な金融機関に影響を及ぼす国際的な金融危機の管理と処理を促進する目的で設置されている（FSB（2014a））。危機管理グループ参加者間の協力取極めの雛形は、FSB（2014b）I-Annex 2参照。

³ 相互協力の声明文の重要な要素は、BCBS（2014、2015）を参照。

らかになっている。こうした制約は、典型的には、中央銀行が国内の監督当局や金融機関との間で負っている法律上の義務によって生じたり、あるいは、共有される情報が中央銀行間の役割分担やコスト分担に如何なる影響を与えるのかについての考慮によって生じたりする。例えば、流動性ストレス下にある国際的に活動する金融機関の母国当局は、ホスト国中央銀行が当該金融機関の海外拠点への与信を削減するかもしれないとの懸念から、情報共有をためらうかもしれない。ただ、情報不足がホスト国中央銀行のリスク削減意欲を強めることになれば、自己実現的にこうした懸念が具体化するかもしれない。

実務的には、如何なる公式の枠組みも、信頼関係に支えられていると、より良く機能する。国際的な議論の場（例：BIS）での定期的な交流を通じて構築され強化されてきた中央銀行のバイラテラルな関係は、とりわけ、定性的評価を共有する際に重要な役割を果たしうる。危機に際して、中央銀行は、LA を供与された先のみならず、他の中央銀行や監督当局との間でも、迅速かつ定期的に信頼できる報告（資金調達計画、LA の見通しに関する共同評価、定期的なモニタリングや評価等）を得ることを可能とする様々な手法や情報経路を編み出した。もっとも、ストレス発生時には、情報の流れが形式的になったり、定性的評価が欠けたり、希薄になる傾向があったことも事実である。長い時間をかけて培われた事前の信頼関係は、こうしたリスクに対する効果的な防御策であり、とりわけ、直ちには情報開示しない LA の実行中における情報共有では、信頼関係が重要となる。

（Box 4）情報交換：GFC からの経験^①

GFC は、資金調達市場のグローバル化や、クロスボーダー化した市場への対応において中央銀行間の情報交換が重要であることを明らかにした。

インターバンク市場で最初にストレスが生じたのは、2007 年半ば頃、米国サブプライム・ローンや関連する仕組債に対する金融機関のエクスポージャーについて、懸念が生じ始めた頃であった。カウンターパーティ・リスクが主な懸念事項となるにつれて、ストレスは有担保市場から無担保市場に飛び火し、とりわけ、米国内外（オンショアおよびオフショア）の米ドル調達市場において顕著となった。米国内で活動する外国銀行では、米国内市場での米ドル調達コストの高騰や調達可能額の制約に直面し、徐々に、米ドル調達を米国外の拠点に依存するようになった。時差による取引時間帯の違いは、カウンターパーティ

イ・リスクへの懸念を悪化させ、市場ストレスが増すこととなった。欧州時間の遅い取引時間帯での米ドル調達には困難となっていたが、これは、米ドルの貸し手である米国系金融機関が、同じ時間帯に当たる米国時間の早い取引時間帯では自身の日中流動性ポジションが固まっておらず、米ドルの貸出に消極的となったためであった。欧州系銀行は、次第にアジア取引時間での資金確保に向かうようになったが、これと同時に、アジアおよび欧州時間帯では、特に公的部門（例えば、外貨準備を運用する中央銀行）を含めた多くの貸し手が米ドルの無担保貸付を縮小させたため、米ドル流動性の供給が減少することとなった。特にアジア等のいくつかの法域では、カウンターパーティ・リスクへの懸念から、複数の外国銀行がインターバンク市場から事実上締め出されたとの報道もあった。この結果、米国系銀行が流動性を供給できるようになる米国の遅い取引時間帯までの間、米ドルの調達圧力は、アジア取引時間および欧州取引時間の早めの時間帯に亘って上昇する傾向となった。

こうした状況に対応するため、中央銀行は日次で、個別金融機関の資金調達動向や各地域・時間帯の市場動向といったマーケット・インテリジェンスを相互に交換した。こうした情報交換は、資金調達圧力を緩和する手法（例えば、連邦準備制度の入札型ターム物資金供給ファシリティ＜**Term Auction Facility**、以下 **TAF**＞）の導入を含め、中央銀行が各市場の状況に効果的に対応することを可能とした。2008年秋のリーマン・ブラザーズの破綻は、それまで主として欧州系銀行に顕著であった米ドル不足を、グローバル規模での著しい米ドル不足に拡大させたうえ、ローカル通貨の流動性にも影響を及ぼすこととなった。中央銀行間のネットワークは、リーマン・ブラザーズ破綻後に実施した中央銀行間スワップ網の拡大も含めて、こうした状況への対応を促進した。

① 本 Box は多くを CGFS (2010) から引用。

3.3 原則

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。

4. 適格性

中央銀行が金融システムにおいて果たすべき適切な役割についての考え方が法域毎に異なることも反映して、各中央銀行は、法令の枠組みや市場構造が大きく異なる環境の下で業務を行っている。これは、LA 供与の申請への適格性が原則として認められる金融機関の範囲にも表れている。

GFC 以前は、LA の主要な対象先は銀行と考えられていたが、いくつかの中央銀行では、必要な場合に、LA の適格性を比較的柔軟に定義し拡張することができることとされていた。GFC 以降は、金融仲介の大きな割合がノンバンクや資本市場を通じて生じているという認識の下、多くの中央銀行が対象先の見直しを図った。多くの国が、LA の適格要件を拡張したり、ノンバンクや市場全体に LA を供与するための要件を正式に設定したりした。LA に対する説明責任の重要性の高まりを踏まえ、いくつかの国では、LA を銀行という伝統的な範囲以外の先に拡張する際には、監督の強化や政府の関与を必要とすることとされた。

そもそも、LA の適格先となる金融機関の範囲は、一般的に法令や中央銀行の政策によって定められている。中央銀行が LA の適格要件を設定している場合には、典型的には、借り手となる金融機関のシステム上の重要性や、LA 供与に伴うモラルハザードや財務リスクの軽減が考慮されている。

国際的に活動する金融機関の LA の適格性が各国で異なっていることは、LA 供与に当たっての課題となる可能性がある。例えば、ある法域で生じた流動性不足が、他の法域での LA の需要を引き起こすかもしれない。この章では、金融機関の LA の適格性に関して各国の違いを議論した後、クロスボーダーでの課題について検討する。

4.1 法域毎の適格性の違い

LA の主たる適格要件は、法域や手法によって異なるが、典型的には、LA を願い出る金融機関の組織形態（銀行、証券会社、清算機関、支店、現地法人などの別）に着目している。LA を願い出るための適格性が、LA の供与を受けるための適格性と同一であるか否かは、LA の手法や各国の枠組みに依存している。いくつかの法域では、中央銀行が LA を供与するか否かを、常にケースバイケースで判断している。

大半の法域において、中央銀行は、自らの法域内で活動する外国銀行の拠点も含め、銀行に対して LA を供与する法的権限を有している。銀行は、(a) 決済システムにおいて重要な役割を果たしていること、(b) 取付けの対象となること、(c) 金融政策の波及経路として中心的な役割を果たすことから、金融システムの安定において重要な存在である。健全性に関する規制および監督は、銀行の支払能力に関する状況を把握し、モラルハザードを軽減する役割を果たしている。こうした情報の重要性を踏まえ、スウェーデンのリクスバンクでは、LA の対象先が同国内で監督対象の先であることを求めている。また、イングランド銀行は、監督上の最低基準を満たす先については、中央銀行の LA 供与の手法を利用できる可能性が高いことを公表している⁴。

外国銀行の支店が LA の適格性を有するか否かは、当該外国銀行のグループ全体の支払能力を評価することや、資金使途をモニターし管理することの難しさを踏まえ、法域毎に異なっている（第 2 章を参照）⁵。表 1 は、LA を願い出るための主たる要件について、外国銀行の支店と、現地で監督を受けている現地法人において同等か否かの概要を示している。

表 1：LA の要件：外国銀行支店と現地法人
（ワーキンググループ参加法域の一部）

	法域
支店と現地法人との間で、LA の要件が同等または概ね同等	オーストラリア、ブラジル、スイス ^(注 1) 、ユーロエリア ^(注 2) 、英国、インド、日本、スウェーデン、米国
現地法人とは異なり、支店は LA 不適格	カナダ、中国、香港 ^(注 3)

(注 1) スイス国立銀行は、システム上重要な国内銀行または銀行グループに対して緊急流動性支援を供与可能。システム上重要な先として特定されている外国銀行の支店または現地法人が存在しないため、当該先に関する要件は未設定。

(注 2) ユーロエリアにおける各国中央銀行の多くは、支店と現地法人で同じ要件を適用。

(注 3) ただし、香港金融管理局は、①市場で適切な取引相手が見つからない場合に、支店が保有する米ドルを香港ドルに交換すること、②本店からの回金を待つ間、支店に対し緊急に必要なつなぎ資金を有担保で供与することが可能。

⁴ Carney (2013) 参照。

⁵ いくつかの法域では、外国銀行の支店形態による業務が一切認められていない。Fiechter 他 (2011) 参照。

法域間にみられる LA の適格性の違い（表 2）は、少なくとも 2 つの理由から、ノンバンクにおいてより顕著である。第一に、ノンバンクにかかるシステム上の重要性は、各国の金融市場の構造に応じて異なっている。いくつかの法域では、実体経済に対する重要な金融サービスの提供（例：日本、英国、米国）や、金融政策の波及経路（例：日本、米国）において、証券会社が重要な役割を果たしている。また、少数の法域では、銀行免許を有することなく、システム上重要な外国の清算機関が活動している。第二に、ノンバンクについては、中央銀行による情報アクセスが、監督手法の違いを反映して、銀行に比べて制限されている場合がある⁶。

表 2：システム上重要なノンバンクの LA の適格性
（ワーキンググループ参加法域の一部）

	不適格	存在しない	存在し、 適格	存在し、 一部手法でのみ適格、または 国内銀行に比べ制限あり
システム上 重要な証券会社	香港、 メキシコ	オーストラリア、ブラジル、 カナダ、スイス、インド、ス ウェーデン、シ ンガポール	英国、日本	中国 ^(注2) 、ユーロエリア ^(注3) 、 米国 ^(注4)
システム上 重要な清算機関	香港、 メキシコ		オーストラリア、カナダ ^(注1) 、 スイス、英国、 インド	中国 ^(注2) 、ユーロエリア ^(注5) 、 日本 ^(注6) 、スウェーデン ^(注1) 、 米国 ^(注5)

(注 1) 国内清算機関に限る。

(注 2) ノンバンクに対する LA には、国務院の認可が必要。

(注 3) ユーロエリアのいくつかの各国中央銀行は、LA を供与可能。

(注 4) 通常は不適格であるが、異例かつ差し迫った事態の下で、広範な先を対象とする手法を通じ、かついくつかの法的要件を満たす場合にのみ利用可能。

(注 5) 通常は LA の利用はできない。

(注 6) 法律上は清算機関への LA は妨げられていない(清算機関への LA 供与実績はない)。

⁶ ノンバンクの規制と監督に関する制度は、FSB（2016a）参照。

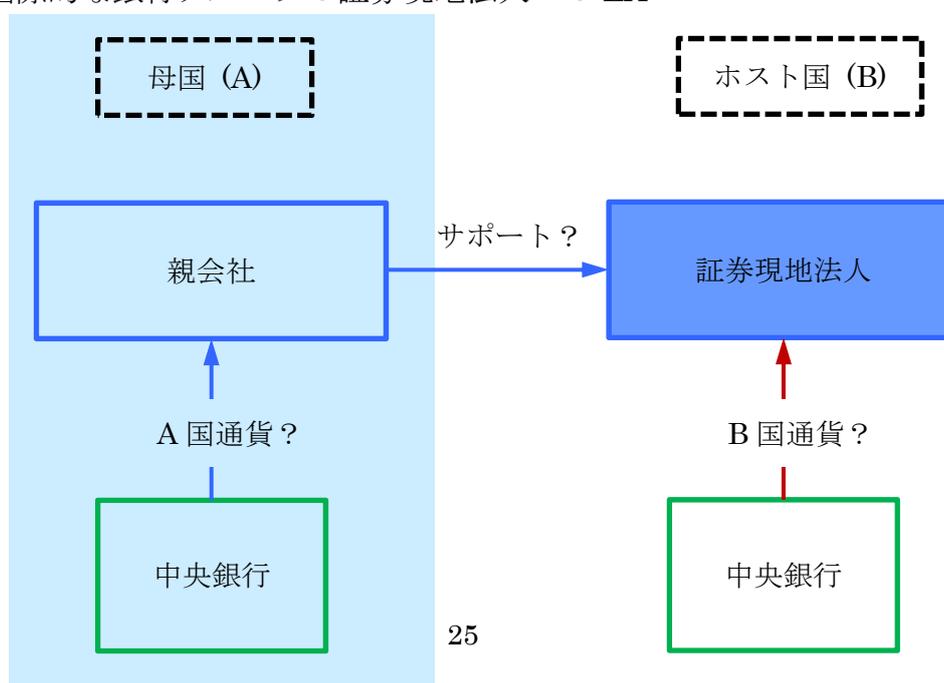
4.2 クロスボーダーでの連携における課題

国際的に活動する金融機関は、活動する一部の法域でしか LA の適格性を有しないかもしれない。以下では、国際的な銀行グループの証券現地法人がホスト国の通貨不足に陥っていると想定し、LA を供与する場合を検討する(図 2)。

ホスト国において証券会社が LA の適格性を有しない場合、その親会社である銀行が、母国通貨を外貨に交換のうえ証券現地法人に回金することを想定し、母国通貨の LA を願い出るかもしれない。このような間接的な LA 供与の願い出は、次のように、いくつかのクロスボーダーでの課題を生じさせる。

- 母国中央銀行における LA の適格要件との不整合が生じうる。例えば、上記の例でいえば、証券現地法人の流動性不足が、母国の金融システムに悪影響を及ぼさない場合に不整合が生じうる。
- 外国為替市場が深刻なストレス下にある場合、母国通貨で入手した LA をホスト国通貨に交換することが困難であること(第 7 章)。
- ホスト国における業務支援以外の目的のために LA が利用されること(特に支店形態の場合)。例えば、国際的に活動する銀行が他の法域でも流動性不足に直面している場合にこれは生じうる。
- ホスト国中央銀行に LA 供与の権能がないことを母国中央銀行が知らず、LA 供与が遅延すること。

図 2：国際的な銀行グループの証券現地法人への LA



これらの課題に対処するために、中央銀行は、自国の金融機関が活動している他の法域における LA の適格要件の内容を認識することが求められる。他の法域における LA の適格要件をより深く理解するためには、各中央銀行の適格性の評価に影響を与えうる要素について、互いに説明し合うことが必要であろう。こうした取組みは、金融機関のシステム上の重要性といった定性的な要件について特に有用となるだろう。適格要件が適時の LA 供与を妨げる可能性がある点について理解を深めることは、中央銀行が問題の金融機関を支援するための代替策を検討する際に役立つだろう（原則 1 を参照）。

さらに、上記箇条書きの 3 点目で示されているように、ある金融機関が外国において LA の適格性を有するとしても、外国で供与を受けた資金を当該金融機関の母国で利用可能であることにはならない可能性がある。例えばシナリオを活用しつつ、LA の利用に制約となりうる要因について情報交換を行うことは、必要が生じた場合における効果的な LA の供与に役立つだろう。

4.3 原則

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。

5. 健全性

LA供与の背後にある基本的な考え方は、継続企業的前提下で支払能力があるとみなされる金融機関に対して、一時的な流動性不足を克服するための努力を促すことである⁷。実際、多くの中央銀行は、支払能力のある金融機関にのみ貸付を行うことができる。これにはいくつかの動機がある。第一に、支払不能な金融機関に貸付を行うことは、中央銀行にとって、また間接的には納税者にとって、より高い財務リスクが伴うこととなる⁸。第二に、金融機関やその株主等において、支払不能から救済されるだろうとの確信がある場合には、金融機関がよりリスクの高いビジネス戦略を採用することとなり、モラルハザードを助長する可能性がある。第三に、支払不能な金融機関への貸付は、とりわけ、そうした貸付が中央銀行の権能として明示的に認められていない場合に、重大な風評リスクを伴うことになる。

金融機関の健全性評価を確実に行うことは、バランスシートの不透明性やレバレッジのため、最良の状況においても複雑な作業となる。LAの供与を決定しなければならない状況においては、時間的な制約があるため、健全性の評価は特に難しい問題となる。さらに、健全性は、様々な要因から時間の経過とともに変化する可能性があり、こうした要因のなかには、LAが供与される条件も含まれている。最後に、健全性の厳密な定義は、法域毎に大きく異なっている可能性があり、これが国際的に活動する金融機関へのLA供与に向けた連携を複雑なものにするかもしれない。以下では、まずこれらの課題について検討し、最後に、クロスボーダーの場面で生じうる具体的な課題について触れる。

5.1 健全性評価と支払不能リスクへの対処

確実な健全性評価が重要であるのは、これが中央銀行においてLAを供与する先のカウンターパーティ・リスクを判断する上で役立つだけでなく、LAの実行

⁷ 本報告書において、金融機関が「流動性不足である（あるいはキャッシュフロー上は支払不能である）」とは、返済期限が到来しても債務を返済できない状態を表している。金融機関が「バランスシート上、支払不能である（あるいは、単に支払不能である）」とは、対外債務の価値が資産の価値を上回る状態を表している。いくつかの法域では、支払能力に関する規制上の基準をLA供与のための健全性評価で考慮したり、あるいは直接的にLAの適格要件として用いている。

⁸ 殆どの法域では、支払不能である先に対するLA供与は、財政への影響があるため、政府の役割であると考えられている（ユーロエリアの事例については、Praet (2016) 参照）。また、支払不能である先に対するLA供与は、例えば、中央銀行が他の債権者に優先して弁済を受けることに対する異議申立てなど、各法域に特有の法的リスクがある可能性もある。

時における他の当局との協力を容易にするからである。もともと、金融機関の健全性評価は複雑な作業であり、平時でさえも、ある程度の判断が必要となることが多い。金融機関のバランスシート情報が不完全であったり、信頼性を欠いていたり、あるいは最新でない場合や、時間的な制約がある中で評価しなければならない場合には、判断はより難しくなる。

健全性の評価に当たって最も難しいことは、支払不能と単なる流動性不足を即時に見分けることである。一部のケースでは、流動性不足が、支払不能につながる初期症状であることがある。また、金融機関の健全性が、LA利用の可否やLA供与の条件に依存するケースもある。したがって、健全性評価は、常にある程度の不確実性を伴っており、ストレス時には不確実性の程度がさらに高い可能性がある。このため、LAを供与する中央銀行は、一定の信用リスクに晒されており、LAを供与した金融機関がLAの終了前に破綻する可能性も考慮しなければならないだろう⁹。

健全性は、その評価に相当な不確実性が伴うだけでなく、固定的な概念でもない。LAの願い出を受けた時点において金融機関の健全性を評価できたとしても、その状況は時間の経過と共に変化する可能性がある。金融機関の当面の健全性は、金融機関自身の行動（例えば、バランスシートの脆弱性に対処できるか否か）、当局の行動（例えば、監督当局が配当の支払いを制限したり、健全性基準をより厳格に遵守することを求めるか否か）、あるいは金融機関と当局の何れも制御できない要因（例えば、マクロ金融環境の変化）に依存することになる。

このように健全性の状態は変化する特性があることから、LAを供与する中央銀行にとっての課題は、初期における信用力の評価作業に止まらない。仮に、LAを供与された先の健全性がLAの供与後に悪化した場合には、支援の終了あるいはカウンターパーティ・リスクを削減するための措置（例えば、LAの実行期間の短縮や追加担保の要求）は問題が多いかもしれない。仮にこれらの措置が採られれば、他の当局が適時に資金供与を行うことができない限り、当該先の破綻を早めたり、破綻処理を妨げたりする可能性がある。

いくつかの中央銀行では、金融機関に対するLA供与の可否を決定するに当た

⁹ 頑健な銀行破綻処理の枠組みは、銀行破綻が金融システムの安定にもたらす悪影響を軽減することができる。本報告書では、金融機関の破綻処理時におけるLA供与は対象としていない。この問題については、FSB (2016b) 参照。

り、「存続可能性」の概念を導入している。存続可能性にかかる公式な定義は存在しないものの、その概念は、評価者に対し、金融機関の資産および負債の将来価値を判定し、金融機関あるいは関連当局において、LAによる支援やビジネスモデルの調整を経て、継続企業として再建させる能力があるか否かを考慮することを求めている¹⁰。例えば、LAの願い出を受けた時点では健全性の判断が非常に難しい銀行であっても、信頼性の高い是正措置を図ることによって、適度に短い期間のうちに当該銀行が自ら市場調達が可能となるような場合には、存続可能性があるといえる。逆に、収益の相当部分を占める事業の継続に必要となる重要な免許を失った銀行は、技術的にはバランスシート上の健全性を確保しているかもしれないが、そのビジネスモデルは存続可能性がないかもしれない。このような場合において、信頼性の高い是正措置によって金融機関の存続可能性が確保されないときは、中央銀行はLAを供与しないとの判断を行うかもしれない。

複数の中央銀行では、LA供与に関して、厳密に一時点における健全性の確保を求めなくなってきた。欧州を含む一部の法域の中央銀行では、金融機関が自己資本比率規制の最低水準を満たしている場合や、資本増強により確実に規制水準を回復することが見込まれる場合には、当該金融機関について健全性があるとみなしている。また、ブラジルでは、LAを供与される先が明確に健全性を確保していることを義務付けていない。

カナダ銀行では、2015年に公表した緊急貸出支援の枠組みにおいて、従来の健全性要件に代えて、信頼性の高い再建および破綻処理の枠組み（以下、RRF）を求めることとした。信頼性の高いRRFとは、問題の生じた金融機関について、十分な資本水準を含めて長期にわたり存続可能な状態に復帰することができるか、あるいは、システム上の混乱を引き起こすことなく、秩序ある破綻処理を行うことができるという強い確信を、当局が持つことができるような計画である。こうした方針転換には、破綻処理を通じたより恒久的な解決策へのつなぎとして、バランスシート上、支払不能である先に対しても、一時的にLA供与の必要性があるかもしれないとの見方が反映されている¹¹。

¹⁰ 「存続可能性」の統一的な定義は存在しない。「存続可能性がない」と評価する際、監督当局は実務上、金融機関が資金援助に依存しているか、預金者の信認を失ったか、資本が最低規制水準を下回る見込みや下回った事実があるか、といった事項を考慮するかもしれない。

¹¹ Graham他（近刊）。実際、カナダの枠組みでは、LAを明示的に金融機関の破綻処理の一部と位置付けており、これは他国の枠組みでは一般的ではない。

これらと対照的に、米国の監督当局は、支払不能である銀行を直ちに閉鎖するよう求められており、連邦準備制度は、財務が脆弱な銀行に対してLAを供与する権能が制限されている。さらに、連邦準備制度は、ノンバンクに対する緊急貸付においては、すべての貸付先について支払能力があることを確認することなどが義務付けられている。米国では、金融機関の秩序ある破綻処理や再建を促すため、財務が悪化している金融機関に対して、破綻処理当局（連邦預金保険公社）が必要に応じて流動性を供与する仕組みが設けられている。

一部の法域では、LAの枠組みにおいて、特定の状況でかつ政府の明確な関与がある場合に、健全性要件の例外が設けられている。このような場合には、政府と中央銀行のそれぞれの責務について、特別な取極めが設けられている。例えば、日本銀行は、内閣総理大臣および財務大臣の要請があった場合には、如何なる金融機関に対しても、資金供与を行うことを決定することができる¹²。日本銀行が資金供与の可否を決定する際に適用する重要な基準の一つは、日本銀行自身の財務の健全性が、資金供与によって損なわれないということである¹³。例えば、日本銀行は1997年に、当時国際的に活動していた北海道拓殖銀行に対して、破綻処理当局からの資金援助によって同行の健全な資産と負債が健全な受け皿銀行に譲渡されるまでの間、無担保で資金を供与した。日本銀行による資金供与は、破綻処理終了後、全額返済された。また、英国では、イングランド銀行と財務省において覚書が交わされ、財務大臣がイングランド銀行に対して、「イングランド銀行が公表している枠組みを超えた支援として、イングランド銀行において健全性が確保されている、または存続可能であると判断していない—または複数の金融機関に対して」LAを供与するよう指示することができることとされた¹⁴。こうしたLA供与については、財務省が損失を補填することとされている。

5.2 クロスボーダーでの連携における課題

LAの枠組みにおいては、健全性やこれに関連する概念が重要な役割を果たし、さらに健全性評価が非常に難しいため、国際的に活動する金融機関に対してLAを供与する場合には、多くの課題が生じることになる。これらの課題は、各法

¹² 日本銀行法第38条。

¹³ 具体的な運用に当たっての考え方である「信用秩序維持のためのいわゆる特融等に関する4原則の適用について」（1999年5月14日）における原則の一つ。

¹⁴ 「イングランド銀行（健全性監督機構を含む）と英国財務省間の金融危機管理にかかる覚書」（2013年4月1日）。

域におけるLA枠組みの要件や制約の違い、あるいは健全性評価に当たって判断が求められる要素に関わるものである。

2つの中央銀行が国際的に活動する同一の金融機関の健全性を評価する場合、2つの法域間で健全性の概念が異なることや、評価に当たっての判断要素が異なることから、これらの中央銀行間で評価の結果が異なる可能性がある。こうした違いは、何れの中央銀行がLAを供与することができるのか、あるいは供与する意思があるのか、という点に影響を与える可能性がある。こうした意味で、そこから生じる問題は、中央銀行間におけるLAの適格性や担保要件の違いから生じる問題と類似している。もっとも、金融機関の健全性については、LAが必要となった時点の具体的な状況に依存しているという点において、大きな違いがある。

したがって、中央銀行や他の関連当局は、自身のLA枠組みにおける健全性や存続可能性に関する規定について、如何にして情報交換を行うかを検討するかもしれない。こうした情報交換は、実際にLAを供与する際に健全性評価の結果を交換することに備え、事前に行うことがありうる。また、LAの願い出があった場合には、対象金融機関が各国の健全性基準を満たしているか否かについて、個別の事案に即してリアルタイムで情報交換を行う必要がある。こうした情報交換は、原則1で触れられた当局間の協力や役割分担を促進するうえで役立つだろう。

金融機関の健全性は、特にストレス時には急速に変化するため、中央銀行や他の当局は、健全性の評価やLA供与に関する方針を変えた場合には、そうした情報を互いに共有するべきである。例示として、国際的に活動する銀行の支店が、ホスト国において市場全体を対象とするLA供与を利用している場合において、ホスト国中央銀行が国内金融システムの安定に対するリスクが後退していることを理由に、そのLA供与の縮小を企図している状況を仮定する。この例示において、仮に当該銀行の親会社の流動性が回復しておらず、（支店を通じて）ホスト国のLAに依存している状態が続いている場合であって、母国当局がLAの供与を引き継ぐことができないときや、あるいは引き継ぐ意思がないときは、当該銀行が新たなストレスに直面する可能性がある。ホスト国中央銀行においては、LAの急な停止を避けることによって金融システムの安定を促す観点と、当該LAを通じた与信を縮小したい意向との間で、難しい判断を迫られることになるかもしれない。LAを引き継ぐための枠組みについて当局間で事前に合意しておくことによって、このような状況におけるLAの協力を促すことができ

るだろう。

5.3 原則

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入するため、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。判断が介入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。

6. 担保

LAの手法の殆どは、中央銀行の財務リスクを最小限に抑えるため、有担保貸付または買戻条件付き債券売却の形式で流動性を供与するものである。この場合、LAを願い出た金融機関が差し入れることのできる担保の額（掛け目の適用後）が、中央銀行が供与できるLAの上限額となる。

GFCの際、多くの中央銀行は、LA供与のために受け入れる適格担保の範囲を拡充した¹⁵。健全だが一時的な流動性ストレスに直面した金融機関に流動性を供与することが中央銀行の中核機能のひとつであり、質の低い担保の受入れに伴う財務リスクは担保の集中制限（*exposure limits*）や適切な掛け目の設定によって削減可能との認識の下、引き続き多くの中央銀行が、LA供与の手法の一部または全部において幅広い担保を受け入れている。もっとも、中央銀行が幅広い担保を受け入れるためには、より高度な業務およびリスク管理システムと熟練した職員が必要となる。

この章ではまず、中央銀行が如何なる資産を適格担保とするかを決定する際に関連するとみられる、一般的なトレードオフをいくつか紹介したうえで、クロスボーダー担保に関する具体的な課題に焦点を当てる。

6.1 適格担保の決定に関連するトレードオフ

中央銀行は、適格担保の範囲を価格評価が容易な資産や処分が比較的容易な資産に限定したり、掛け目や担保集中制限を設けたりすることによって、LA供与に伴って生じる財務リスクを大幅に軽減することができる。もっとも、これらの措置は、LA供与に伴う中央銀行の財務リスクを軽減する一方で、供与可能なLAの規模を制約し、深刻な流動性不足に効果的に対応するための中央銀行の能力を弱める可能性がある。

特に、短期間で幅広い種類の担保を移転し、価格評価を行う必要がある場合や、LAを供与された先の破綻により中央銀行が長期間に亘って差し入れられた担保を管理する必要がある場合には、実務面および法律面の課題が生じる。実務面の課題は、証券集中保管機関（以下、CSD）や証券決済システムで保管および決済が行われていない資産や個別性の強い貸出債権など、標準化されていない資産において、より顕著となる可能性が高い。他方、法律面での重要な課

¹⁵ 多くの中央銀行は、金融政策実務のための適格担保についても拡充した。

題は、中央銀行が担保として受け入れている資産に対して、他の債権者や破産管財人などの第三者が権利主張できないことを確保することである。

中央銀行がより幅広い種類の担保を受け入れるためには、このような課題に対処する必要がある（イングランド銀行の対応について、Box 5を参照）。幅広い種類の担保を受け入れるために新たな手法を編み出す必要があるか否かは、金融政策実務の中で、既にどの程度幅広い担保を受け入れているかに依存している。例えば、ユーロシステムでは、金融政策実務のための担保として個別の銀行貸出債権を受け入れている。LAの適格先となりうる金融機関に対して担保要件が開示されている場合には、担保資産の中央銀行への事前差入れ（pre-pledging）、あるいは担保差入れ前の資産を中央銀行が事前評価しておくことを内容とするLAの定期的な訓練により、実務面および財務面のリスクを更に軽減することができる。

6.2 クロスボーダー担保

法域を跨いで活動する金融機関は、LAを供与する中央銀行からみて外貨建ての資産や、外国で発行あるいは外国に所在する資産を、相当量、保有している可能性がある。

「クロスボーダー担保」と呼称されているこうした資産を担保見合いに、LAを供与する中央銀行は、法律面および実務面で更なる課題に直面する可能性がある¹⁶。

外貨建ての資産を担保見合いにこれと異なる通貨建てでLAを供与することは、LAを供与した先が破綻した場合に、中央銀行が為替リスクを負うことになる。外国で発行された担保を受け入れる場合には、特に法律面の課題が生じる（例えば、担保権の設定、税務面での法令遵守）。また、担保の質の評価に必要な情報収集が、より難しくなる可能性がある。担保が外国に所在する場合には、当該担保を中央銀行に移転する必要がある。こうした担保の移転には、方法によっては時間を要したり、当該担保の保管機関である外国所在のCSD等との契約が追加で必要になったりするかもしれない。

このような課題への対処に当たっては、様々な方法がある。一般的に、クロスボーダー担保を受け入れている中央銀行では、掛け目や担保集中制限の設定

¹⁶ BCBS（2006）参照。

によって為替リスクを削減している。法律面のリスクについては、外国の中央銀行との間で法律面の支援にかかる取極めを交わすことで軽減することができる（例えば、欧州中央銀行制度に参加する各国中央銀行は、債権への担保権設定に当たり、互いに法律面に関する助言や実務面の支援を行っている）。また、実務面および法律面のリスクは、これ以外の様々な方法によって軽減することが可能であり、BCBSの報告書（2006）では、5つのモデルが示されている¹⁷。このうち、中央銀行間で互いにサービスを提供し合うことを内容とするモデルが2つあるが、実際に利用されているのは、中央銀行間コルレスモデル（以下、CCBM）のみである。このモデルでは、外国の中央銀行が、母国中央銀行のカストディアンとして機能するものであり（ベストエフォートに基づく担保評価サービスも提供されている場合もある）、LAを供与する中央銀行にLA供与に伴うカウンターパーティ・リスクが残されている。

多くの中央銀行がCCBMを利用している。例えば、シンガポール通貨庁（以下、MAS）が常設ファシリティにおいて円建て担保を見合いにシンガポールドル建ての翌日物LAを供与する場合、日本銀行は、MASの円資金と日本国債のカストディアンとして機能することができる。ユーロシステムでは、金融政策遂行のための取引に関してCCBMモデルを導入し、担保の所在地がユーロエリア内である限り、具体的な所在地にかかわらず、金融機関が市場性資産および非市場性資産を用いて流動性を得ることができるようになっている¹⁸。

（Box 5） イングランド銀行の担保の枠組み

イングランド銀行が受け入れる担保の範囲は、金融危機後に大幅に拡大している^①。金融危機以前は、イングランド銀行は、比較的狭い範囲の国債と国際機関債のみを受け入れていた。金融危機では、このように狭い範囲の担保のみを受け入れる扱いが、イングランド銀行のLA供与能力の制約となりうることが明らかになった。これを踏まえ、イングランド銀行では適格担保の基準の見直しを行い、適切な掛け目を設定する下で、効果的かつ効率的にリスク管理を行うことが可能と認められる資産については、原則として適格担保とするよう範囲

¹⁷ 5つのモデルは、①証券決済システム（SSS）間リンク、②外国SSSへのリモートアクセス、③担保管理システム、④中央銀行間コルレスモデル、⑤外国中央銀行が担保の所有権を取得し、評価した上で、その価値に相当する規模の保証を母国中央銀行に付与するモデルである。

¹⁸ ECB（2014a）を参照。

を拡大した。イングランド銀行は担保の範囲を拡大するに当たり、担保の移転や担保評価を短期間で行うことが困難であることを踏まえ、相手方の金融機関に担保の事前差入を促すなど、実務面および法律面の課題を克服するために多くの作業を進めてきた。

イングランド銀行は、適格担保として3つの類型を設け、各手段の目的に応じて適格担保の類型を決定している。日中流動性供与および金融政策遂行のための短期オペレーションでは、極端な状況を除いて流動性のある高品質の国債からなるレベルA類型の担保を見合いに、貸付を行っている。金融システムに対して実効的な流動性保険メカニズムを提供する流動性保険オペレーションにおいては、レベルA類型の担保に加え、通常は流動性のある市場で取引されている民間有価証券を含む高品質かつ流動性の高い資産で構成されるレベルB類型の担保や、より流動性の低い有価証券やローン債権のポートフォリオで構成されるレベルC類型の担保を見合いとして、貸付を行っている。イングランド銀行が流動性を供与する際の金利は、「流動性の改善 (upgrade)」の程度を反映して、相手方の金融機関が差し入れた担保の類型に応じた金利が適用されている。

2016年2月末時点で、金融機関は3,750億ポンド相当の担保をイングランド銀行に事前に差し入れており、このうち2,850億ポンドが住宅ローンである^②。

① GFC当時のイングランド銀行の担保政策変更の詳細については、Fisher (2011) を参照。現在の政策については、イングランド銀行 (2015) を参照。

② イングランド銀行 (2016) を参照。

6.3 クロスボーダーでの連携における課題

中央銀行がクロスボーダー担保の受入れを望む場合、中央銀行間あるいは他の関連当局と協力することは、LAの供与を検討している中央銀行に対して外国所在の資産を移転する手続を円滑に行うことに役立つ。

中央銀行間協力のメリットの内容は、担保の種類や、あるいは担保の差し入れが必要となった時点で実務面の取極めが存在しているかに依存している。市場性のある担保資産については、権利を移転するためのモデルがいくつか存在している。民間部門のモデル（例えば、各国証券決済システム間のリンク）と中央銀行間の協力に依存するモデルの間で、頑健性の面で優劣が生じる固有の理由はない。これに対し、市場性のない担保資産については、上記の2つのモデ

ルに沿った中央銀行間の協力が極めて有益となりうる。こうした中央銀行間で協力するモデルを短期間で利用可能とするためには、実務面および法律面の準備作業を事前に完了させておくことが重要である。

担保の適格要件は、国際的に活動する金融機関へのLA供与において、何れの中央銀行が最適な立場にあるかといった点についても影響を及ぼす可能性がある。国際的に活動する金融機関がLAを願い出る際、LA供与の準備がある複数の中央銀行のうち、1つの中央銀行の適格担保しか有していない状況も想定される。こうした状況では、仮にLA供与の検討が必要となる前に、中央銀行が互いの適格担保に関する枠組みによる制約を認識していれば、クロスボーダーでのLAにかかる協力がより容易となるだろう¹⁹。

最後に、中央銀行は、他の法域への資産移転を制約（リングフェンス）することによる影響を理解し、可能な限り効果的にLAを供与することができるよう、監督当局と協力して、金融グループ内での資金の流れの障害となりうる事項を事前に明らかにしておくことを望むかもしれない。リングフェンスとは、ある法域の監督当局が、自らの法域内に所在する国際的に活動する金融機関の拠点に対して、十分な流動性資産の備えを保持させる目的等から、他の法域への資産移転を制限するような場合をいう²⁰。リングフェンスは、金融機関が他の法域で著しい流動性不足に直面している場合、当該法域におけるストレスを、より深刻なものにするかもしれない。こうした状況が生じた場合、当局間で異なる見方を乗り越えることが重要であるが、これは非常に困難な作業となるだろう。

6.4 原則

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。

¹⁹ CGFS（2015）を参照。

²⁰ BCBS（2010）では詳細に議論している。例えば、金融機関の監督に関する法域間の役割分担が、危機管理および破綻処理に関する役割分担と一致しない場合に、情報交換を行ううえで生じうる課題について述べている。

7. 外貨の供給

GFC から得られた教訓の一つは、国際的に活動する金融機関における異例の流動性不足への対応として、母国中央銀行による自国通貨建ての LA の供与では不十分な場合が多いということである。すなわち、国際的に活動する金融機関は、ある通貨で調達した資金を外貨に交換することで、外貨建て資産をファイナンスしていることがあるからである。金融機関のこうした資金調達戦略を支えている外国為替市場は、平時は極めて流動性が高いが、GFC により、同市場でさえもストレスに対して脆弱であることが明らかになった。例えば、いくつかのグローバルな金融機関は、米ドル建て資産の資金調達をロールオーバーするために、外貨を米ドルに交換することが困難な事態に直面した。

以下では、外貨による LA 供与が必要となる背景を概観したうえで、中央銀行が外貨の LA 供与を行う際における原資の確保方法（外国為替市場での調達、外貨準備の活用、実現可能な場合の他の中央銀行との中央銀行間スワップの締結）について検討する。

7.1 外貨による LA 供与が必要となる背景

金融機関は通常、買いまたは売りに大きく偏った為替ポジションを構築することはないが、外貨建ての資産のマチュリティ（返済期日までの期間）が外貨建ての負債のマチュリティよりも長い場合がありうる。これが GFC の一因となり、金融機関において外貨建ての負債をロールオーバーできない事態が生じた。

国際的に活動する金融機関は、外貨の流動性不足が生じた場合、当該外貨の発行中央銀行から借り入れたうえで、当該外貨を必要としている拠点に回金することができるかもしれない。また、こうした選択肢が採り得ない場合でも、自国通貨を外国為替市場で外貨に交換することで、外貨の運用と調達のギャップを埋めることができるかもしれない。この場合、当該金融機関の母国中央銀行は、自国通貨で LA を供与することで、当該金融機関の流動性不足に対処できることになる。他方、当該金融機関に固有のストレスが生じている状況では、外国為替市場からの調達も難しい可能性がある。その理由は、第一に、外貨の出し手が、例えば、通貨スワップ契約の終了時点における相手先の履行能力など、外貨の供給に伴うリスクを不安視する可能性があるためである。第二に、短期間で大量の外貨を供給する場合には、例えば出し手自身がレバレッジを引

き上げて第三者からの外貨調達が必要となるため、供給が不可能であったり、供給に慎重になったりする可能性があるためである。

市場全体に広範なストレスが生じ、複数の金融機関において外貨流動性が不足している場合には、供給側の制約が流動性不足の要因となることが多い。その背景の一つには、流動性不足が少数の通貨に集中する可能性が高いことが挙げられる。GFC では、金融機関のグローバルな資金調達構造を反映し、流動性不足は特に米ドルにおいて、更にはユーロにおいて生じた。流動性不足が生じる別の背景としては、ストレス下では、外貨の出し手がリスク回避姿勢を強め、自らの流動性を予防的に多めに確保したり、取引に際して平時よりも高品質の担保を求めたりすることが挙げられる。為替変動に対するプロテクションの売り手となる投資家が少なくなることも挙げられる。

市場全体に広範なストレスが生じている状況では、流動性不足が生じている外貨の発行中央銀行が流動性を供与することにより、供給側の制約を緩和できる可能性があるが、これを完全に除去することはできないかもしれない。第一に、外貨流動性不足に直面した金融機関は、必ずしも全ての先が外国中央銀行の LA 供与の手法を利用できる訳ではなく、利用できる先も、中央銀行から供与を受けた外貨を市場に放出 (recycle) したいと思わないかもしれない。第二に、Box 4 に記載したとおり、時差の存在が、外貨流動性を必要とする先に対する外貨の再配分の妨げとなる可能性もある。例えば、中央銀行間スワップ取極が締結される前の GFC 初期の頃は、米ドルの市場調達レートが欧州の日中時間帯に急騰することが多かった。これは、米国系金融機関では、自身の日中流動性ポジションが欧州の日中時間帯には固まっていないため、米ドルの貸出に消極的であったからである。その後米国の日中時間帯に入り、連邦準備制度が追加的な流動性を供与すると市場レートは下がったが、ニューヨーク市場が閉まりアジアや欧州の日中時間帯に入ると、これら地域の中央銀行は米ドルを供与する手段を持っていなかったため、米ドルの調達圧力が再び上昇した²¹。

こうした危機の経験は、中央銀行が、自らの法域に所在する国際的に活動する金融機関の親会社、あるいはその支店や現地法人に対して、外貨の LA を供与することも検討しなければならない状況があることを示唆している。ある法域における外貨流動性不足に対する脆弱性の程度は、例えば、当該法域で活動する金融機関における外貨のマチュリティ・ミスマッチの程度や、当該法域の自国通貨にかかる外国為替市場の厚みに依存している。また、当該法域で活動

²¹ 例えば CGFS (2010) 参照。

する金融機関の業態も、脆弱性の程度を左右する要因となりうる。例えば、安定した預金基盤を持たない非預金取扱金融機関（ノンバンク）は、外貨需要が大規模かつ突然に生じる可能性がある一方、銀行は、負債のマチュリティが比較的長いため、外貨需要は時間の経過に伴い徐々に増加していく可能性が高い。

こうした市場構造の違いは、中央銀行が直面しうる外貨 LA に対する潜在的需要の特性や規模を評価し、その結果、如何なる選択肢が原資確保に最適であるかに関わりがある。以下では、中央銀行が採りうる外貨調達手段について、調達可能額（規模）、調達に要する時間（スピード）、当該手段を用いて外貨調達を行ったことが明らかになった時に金融市場センチメントに及ぼしうる影響（シグナリング）という観点から、比較する。

7.2 外貨 LA の原資の確保

中央銀行が外貨 LA の原資を確保する手段は、主に 3 つある。一つは、LA 供与の緊要性があるときに、外国為替市場で調達することである。もう一つは、LA 供与に用いるよう平時から外貨準備を積み上げておくことである。あるいは、外貨を発行する中央銀行との中央銀行間スワップにより直接調達することもできる。これらの手段は、何れか一つしか用いることができない、といった関係にある訳ではない。これらの手段につき、以下で詳述する。調達した外貨を金融機関に適切に供与するための手法も必要となる。中央銀行は、LA の他の側面と同様に、外貨の調達手段と供与の手法が共に円滑に機能するよう、事務遂行面での体制を整えておく必要がある。

市場での即時の外貨調達：民間金融機関が市場で外貨調達を行うことを妨げうる信用力の面での圧力に、中央銀行は通常直面することはない。このため、中央銀行は、市場で容易に外貨を調達し（一般的にはスワップ取引により調達）、市場調達ができなくなった金融機関に外貨を供与することができる。他方、前述した市場の供給制約のいくつかは中央銀行にも当てはまりうることも事実であり、市場での外貨調達に時間が掛かったり、調達可能な金額が制約されたりすることがあるかもしれない。また、市場で外貨調達を行うことが中央銀行の通常の業務とは大きく異なる場合には、望まないシグナル効果を市場に与えることになりかねない。例えば、市場参加者は、中央銀行が調達した外貨が LA 供与に利用されるものと推認するかもしれないし、あるいは為替介入が行われたものと誤認する可能性もある。この点、例えば外貨を発行する中央銀行や国

際機関が提供する外貨準備管理サービスを利用²²するなど、望まないシグナル効果を軽減ないしは防ぐ方法も存在する。何れにしても、市場での即時の外貨調達には、どちらかと言えば、緊急性が低く規模の小さい外貨需要に対応し、LA 供与の情報開示を遅らせる必要がないような場合に適していると考えられる。

将来の LA 供与に備えて、必要な時に現金化できるよう、**平時に外貨準備を蓄積**しておくことも選択肢の一つとなる²³。ただし、この選択肢が採りうるか否かは、外貨準備の管理体制（多くの場合は中央銀行と財務省の所掌に亘ることが多い）の違い等に応じて、各国の中央銀行によって異なっている。一部の中央銀行には、金融システムの安定のために外貨準備を利用する権能が明示的に与えられている一方で、他の中央銀行では、外貨準備の利用方法が限定されており、LA 供与のためには利用できない場合がある。

外貨準備については、多くの当局が、その流動性と収益性のバランスを図ることを目標としている。流動性が相対的に低い外貨建ての資産に投資すれば、より高い収益が得られる可能性が高いが、他方で、中央銀行はそうした資産を市場で現金化しなければならない（または、流動性の低い外貨資産を当該外貨の発行中央銀行に担保として差し入れることにより、外貨を調達することができる可能性もある）。流動性の低い資産を市場で現金化することが困難であったり、多額の外貨が直ちに必要な場合には、市場に望まないシグナル効果を与えたりする可能性がある。これに対し、外貨準備が流動性が高い（ただし収益性は低い）証券で運用されている場合は、外貨流動性が不足している金融機関に対して、直接、レポ形式で貸し出すことが可能である。

外貨準備を用いる利点の一つは、中央銀行間スワップで外貨を調達する場合と異なり、外貨調達に当たって発行中央銀行の承認が不要であることである。もっとも、流動性の高い特定の通貨建ての資産に対し、複数の法域の外貨準備による大規模な投資が行われると、意図せず、当該資産が市場で不足する事態につながる可能性がある。

²² 外貨準備管理サービスには、外貨の発行中央銀行が外貨を調達したい中央銀行に代わって外国為替市場で取引を行うサービスが備わっている場合がある。例えば、ユーロエリアのいくつかの中央銀行は、そのようなサービスを提供している。

²³ 例えば日本銀行は、外貨資金繰りが著しく困難となった日本の金融機関に対して、一定の要件を満たす場合に、日本銀行が保有している外貨準備を用いて外貨 LA を供与することができる。詳細は、日本銀行（2012）参照。

最後に、中央銀行は、外貨の発行中央銀行との間に**スワップ取極め**が存在し、かつ発行中央銀行が当該取極めに基づく引出しに応じる場合には、当該中央銀行間スワップを用いて外貨を調達することができる。こうした取極めでは、通常、一方の中央銀行が外貨引出しを求める時に、スワップ取引の詳細について取極めの両当事者間で合意することとされている。現在、主要な準備通貨を発行する連邦準備制度、カナダ銀行、イングランド銀行、日本銀行、スイス国民銀行、欧州中央銀行の間で中央銀行間スワップ取極め網が構築されている。これらの他にも、準備通貨の発行中央銀行と、グローバルな金融市場では取引量が少ない通貨の発行中央銀行との間で、様々な相対の中央銀行間スワップ取極めが存在するが、これらは、外貨 LA のためというよりも、主に貿易や投資の促進のために存在しているものである。

中央銀行間スワップは通常、取極めを締結している何れの中央銀行においても、相手方の中央銀行が発行する通貨の借入れを条件付きで可能とするものであるが、実際には、グローバルな金融機関の資金調達構造における通貨構成を反映し、LA 供与を目的とした外貨の需要は、少数の準備通貨に集中する可能性が高い。以下では、LA 供与のために必要となる外貨を提供する中央銀行（「外貨の提供側中央銀行」）と、LA 供与のための外貨を必要とする中央銀行（「外貨の調達側中央銀行」）の双方の立場から、中央銀行間スワップの利点について検討する。

外貨の調達側中央銀行にとって、中央銀行間スワップの利点の一つは、スワップの引出しについての情報開示が要件として取極めで定められていない場合、前述のような望まないシグナル効果を市場に与えることなく、多額の外貨を確保することができる点である²⁴。これは特に、多額の外貨流動性を必要としている一つの金融機関に対して、LA を供与する場合に有益である。また、中央銀行間スワップは、市場での即時の外貨調達や外貨建て資産の現金化が可能か否かに依存しないことも利点である。このため、中央銀行間スワップは、市場全体に広範なストレスが生じている場合において、特に有用な手段になる。ただし、中央銀行間スワップを容易かつ迅速に活用できるか否かは、取極めの具体的な内容や市場の状況に依存している。最後に、中央銀行間スワップは、外貨の調達側中央銀行にとって、収益性の低い資産で外貨準備を維持するよりもコストが低い可能性がある点も、利点として挙げられる（特に、国庫納付金に

²⁴ ニューヨーク連邦準備銀行は、中央銀行間スワップで貸し付けた米ドルの金額、貸付期間および貸付手数料の基礎となる金利を、取引相手毎に情報開示している。詳細は <https://apps.newyorkfed.org/markets/autorates/fxswap> を参照。

目標額が設定された中央銀行にとっては重要な論点である)。

外貨の供給側中央銀行にとっても、外国の金融機関に直接 LA を供与する場合に比べて、中央銀行間スワップを通じた LA は、民間金融機関ではなく外国中央銀行の信用リスクのみを負担すれば良い点や、自身の適格担保の枠組みに当てはまらない外貨資産を担保として受け入れる必要がなく、相手先中央銀行の発行通貨である現金のみを担保として管理すれば良い点において、利点がある。また、外貨の供給側中央銀行の法域内でシステム上重要な金融機関に対して、調達側中央銀行が外貨を供与することになる場合には、供給側中央銀行の法域内の金融システムの安定にも役立つことになる。

7.3 原則

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。

8. 透明性

LA 供与に関する実務上の重要な課題の一つは、コミュニケーションに関して透明性と柔軟性との間で、如何に適切なバランスを見出すか、ということである。中央銀行にとって、透明性の確保は説明責任の向上に資するため望ましいものの、他方で、中央銀行は、個別の状況に応じて LA の内容を調整したり、金融システムの安定確保の観点から LA の実行に関する機密性を適切な期間保つことにおいて、十分な柔軟性を確保したい場合があるかもしれない。

透明性に関しては、以下の（相互に密接に関連する）3つの類型に分けて考えることが有用である。

- 中央銀行が LA を供与する枠組みに関する**事前の情報開示**（「当行は、以下の要件の下で LA を供与する」といった対外公表）
- 個別の金融機関に対する LA の供与や LA 手法の発動に関する**即時の情報開示**（「当行は、金融機関 X に LA を供与する」）
- 個別の LA の実行または返済から一定期間経過後行われる**事後の情報開示**（「当行は、昨年、いくつかの金融機関に LA を供与した」）

以下では、これら3つの類型について順に検討した上で、クロスボーダーでの LA における課題について議論する。

8.1 事前の情報開示

LA の枠組みに関する事前の情報開示には、主に2つの利点がある。第一に、バックストップとして利用可能な手法に関する市場参加者の理解が深まり、金融機関における緊急時対応計画の策定を促すという点である。例えば、中央銀行は、金融機関との対話を通じて、LA 供与に関する金融機関の期待をコントロールし、深刻な流動性不足に対処するための適切な備えが如何なるものであるかを明確化することができるだろう。こうした備えには、中央銀行への事前の担保の差入れといった対応も含まれうる。第二に、LA 供与に関する中央銀行の役割についての一般公衆の理解を定着させることができるという点である。一般公衆が、LA 供与に関する事後的な情報開示の枠組みも含めて、中央銀行の目的と権能について予め理解している場合には、LA の実行後に、中央銀行が権限を逸脱して行動したと受け止められる状況は生じにくいと考えられる。

もっとも、事前の情報開示には、いくつかの欠点もありうる。第一に、セーフティネットに関する他の側面と同様に、モラルハザードを生じさせるリスクが挙げられる。こうしたリスクは、実効的な監督や、可能な限り民間市場からの調達を動機付けるような制度設計により低減できるが、公的な LA への過度な依存は、引き続き懸念される重要な政策課題の一つである。第二に、事前の情報開示により、個別の状況に応じて中央銀行が LA 供与の条件を調整する柔軟性が減殺されたり、中央銀行が LA 供与は不適切と考えるような場合でも、中央銀行は LA を供与するだろうとの期待が形成されたりするリスクが挙げられる。歴史的には、このようなリスクの存在が、LA の枠組みの具体的な内容について、中央銀行に一定程度の裁量を認める合理的理由とされてきた。

GFC 以降は、中央銀行の権能の範囲について一般公衆の理解を定着させ、自身の説明責任を強化するために、各中央銀行が自身の LA 枠組みについてより詳細な事前の情報開示を行うことが一般的な傾向となっている²⁵。例えば英国では、LA 供与の手法の多くを、公表資料である **Sterling Monetary Framework**（英貨金融枠組み）において正式な手法として記載することを選択した²⁶。もっとも、適切な情報開示の程度については、各中央銀行の権能の範囲や LA 供与手段の種類が多寡など、幅広い要素を勘案したうえで判断する必要があるため、情報開示の方法は中央銀行によって様ではない。例えば、平時に用いられている手法がストレス時にも利用可能な枠組みとなっている場合には、中央銀行が LA の枠組みの詳細を開示することは比較的容易かもしれないが、異例時にのみ用いられる手法の詳細については、モラルハザードのリスクが高いとの懸念から、開示についてより慎重となるかもしれない。

8.2 LA 実行時の即時の情報開示: その条件とは？

LA の実行時における即時の情報開示には、これに特有の課題がある。特に、単独の金融機関への LA 供与については、当該事実に関する対外発表や（時に意図せず）事実が明るみに出ることにより、対象金融機関の実際の健全性に関する不確実性を生んだりそれを高めてしまい、市場や預金者の信頼を低下させる例もしばしばみられる。場合によっては、却って、当該金融機関の流動性の

²⁵ 例えば、ECB は、ユーロエリアの各中央銀行（NCB）が LA を供与する場合における ECB の政策理事会の役割について、一般公衆の理解を深める目的で、NCB による LA 供与の手續規則を公表した。ECB（2014b）参照。

²⁶ イングランド銀行（2015）。

状況を悪化させ、あるいは加速させたり、一時的な流動性不足から支払不能や破綻の状態に陥らせたりする可能性もある（イングランド銀行によるノーザン・ロックに対する LA 供与の事例については、Box 6 を参照）²⁷。このような場合には、LA に関する即時の情報開示が、そもそも LA を供与する目的を害する結果となってしまふ。同様のリスクは、金融システム全体のショックに対応するために LA が供与される場合や、複数の金融機関に対して同時に LA が供与されるような場合にも生じる可能性がある。もっとも、このようなケースでは、即時の情報開示によって、中央銀行が LA を供与することや、対象金融機関が根本的に健全であることがシグナルとして発せられ、市場や一般公衆に安心感を与える場合の方が多いただろう²⁸。

LA に関する情報開示のタイミングは、金融システムの安定に重大な影響を及ぼす可能性がある。このため、中央銀行は、個別の LA の実行について、その事実を直ちに公表するか、あるいは（法律の範囲内で）一定の期間を置いて公表するかを決定するに当たり、次の 2 つの点を判断する必要がある。1 点目は、情報開示によって、問題となっている金融機関や金融システム全体への信頼が高まるのか、あるいは低下するのか、という点である。2 点目は、仮に LA 実行の事実が情報開示されない場合に、一時的に透明性が低下することに伴うコストを如何に最小限に留めるか、という点である。これらの判断は常に、その時々状況に大きく左右されるものであり、直ちに情報開示することが適する状況を予め特定することは困難である。

流動性不足に直面した金融機関が LA を供与されることを求めるか否かを見極める際にも、即時の情報開示がもたらしうる影響を考慮することになる。金融機関によっては、投資家やメディアの注目を集めないよう、LA の利用をためらったり、是正措置の実行を先送りしたりすることさえあるかもしれない。このような遅れが最終的には金融システムの安定を害する可能性がある。実際に、一部の金融機関のみが LA を利用する場合に生じうるスティグマ（偏見）

²⁷ ある特定の金融機関に LA が供与されていたのではないかとの憶測が、金融システムの安定に深刻な影響を与えた事例が過去にもみられている。例えば、1991 年のシティバンク香港支店における取り付け騒ぎは、米国下院議員による「シティバンクは技術的には支払不能状態にある」との発言を報じる地元新聞の報道が端緒となった。

²⁸ このような状況は、ユーロシステムが 2015 年に、緊急流動性支援（ELA）に関する情報開示のあり方について対外公表した際にみられた。公表文では、各 NCB は、システムミックなリスクに対応するために ELA を供与する場合（かつ、対外公表が金融システムの安定に資する場合）には、金融機関に対する ELA の供与について対外公表することが可能であることが明らかにされた。ECB (2015) 参照。

を和らげるために、中央銀行が、幅広い金融機関に対して LA を利用するよう働きかけた例もある。他方で、金融機関の中には、投資家に安心感を与えるために、即時の情報開示を積極的に求める先もあるかもしれない。

(Box 6) ノーザン・ロック^①

ノーザン・ロックは、主に住宅ローンの貸出を行う一方、その原資を同ローン債権の証券化によって調達するのをビジネスモデルとしていた、英国の中規模銀行であった。2007年8月の国際金融市場の混乱を端緒に、同行は深刻な資金調達難に直面し、市場調達ができない状態は同年9月まで続いた。同行は、身売りの可能性も含めた様々な打開策について検討したが、同年9月10日までは、何れの選択肢も実現不可能であるとの結論に至り、イングランド銀行によるバックストップを狙いとした流動性支援ファシリティを受けることに合意した。

英国当局は当初、同行が緊急時対応計画を実行するのに必要な時間を確保するために情報開示を遅らせることを予定していた。しかし、2007年9月13日（木）の午後8時30分、BBCは、ノーザン・ロックがイングランド銀行に流動性支援を求め承認された旨を報じた。流動性支援に関するこの非公式の情報は、直ちに金融システムに悪影響を及ぼし、翌朝にはノーザン・ロックのいくつかの支店の外に預金者の行列ができるとともに、後刻、同行のウェブサイトは繋がらなくなり、電話回線も塞がった状態となったとされている。こうした取り付け騒ぎは、同17日（月）に、英国政府がノーザン・ロックの全預金を保護する旨の発表を受けて、ようやく収束した。

しかしながら、同行は自力での営業を継続することができず、2008年初頭に国有化され、その後、預金業務と住宅ローン貸付を主な業務とする新銀行と、公的部門が保有する資産管理機関に分割された。前者は2011年に民営化されたが、後者は現在も引き続き、ノーザン・ロックが貸付けた住宅ローン債権の管理を行っている。

① 事案の背景については、英国下院財務委員会（2008）を参照。

LA の実行に関する情報開示のタイミングに柔軟性を持たせることは、中央

銀行の説明責任のあり方に影響を及ぼしうる。例えば、情報開示を直ちに行わない場合には、事実が意図せず明るみになることを避けるために、LA の実行について関知する者が少数に絞られ、この間の中央銀行業務に対する外部オーバーサイトが制約されるという課題が残る。こうした課題に対応するため、いくつかの国では、実行される LA について実効性のある外部オーバーサイトを可能とするための代替策を導入している。こうした対応は、中央銀行が既に公表済みの枠組みの範囲外の貸付を行う場合に、とりわけ重要となる²⁹。

8.3 事後の情報開示と説明責任

多くの中央銀行は、説明責任を強化するため、事前に定めた一定期間の経過後あるいは金融システム不安が後退したタイミングで、即時には公表しなかった LA の実行について情報開示している。例えば、米国、ユーロエリア、英国では、市場全体に対する LA の利用に関して、一定期間経過後に情報開示する枠組みを有している。

多くの場合、中央銀行は、実行した金融取引の概要を年次報告書や議会への定期報告の中で説明している。また、終了した LA の実行内容に関して、中央銀行自身または外部の第三者が事後検証を行った様々な例がある³⁰。こうした取組みが、中央銀行（および他の関連当局）の説明責任の果たし方として適切な場合もある。

²⁹ 例えば、米国では、連邦準備法第 13 条第 3 項に基づいて将来導入される一切の緊急貸付制度について、財務長官の承認を必要としている。英国では、Sterling Monetary Framework の範囲外の貸付を行う場合には、財務省の承認が必要とされており、また、政府による損失補填付きで LA が供与された場合において、実行時に情報開示が行われなかったときは、議会の関連する委員会の議長に対し、LA の実行につき報告する仕組みとなっている。同様の枠組みは米国にもあり、連邦準備法第 13 条第 3 項に基づいて将来導入される一切の緊急貸付制度を用いて行われる個別取引について、議会の委員会への報告が求められている。さらに、イングランド銀行は Sterling Monetary Framework の範囲外で実行する LA について、情報開示を行うか否か、行うとすればいつ行うか、という点につき四半期毎に評価を行う旨を対外的に明らかにしている。

³⁰ 例えば、英国では、2007 年のノーザン・ロック向け ELA (House of Commons Treasury Committee (2008))、2008 年の Royal Bank of Scotland および HBOS 向け ELA (Plenderleith (2012)) について事後的な検証が行われた。米国では、GFC 当時に行われた Fed の貸出全般について幅広い検証が行われた（例：United States Government Accountability Office (2011)等）ほか、様々な議会公聴会も開かれた（Bernanke (2009)等）。ドイツでは、Hypo Real Estate AG への LA に関する検証結果が 2009 年に公表された (Deutsche Bundesbank(2009))。

中央銀行は、即時の情報開示が金融システムの安定を脅かす可能性がある場合には、当該情報の即時開示を一時的に差し控えたとしても、事前の情報開示や LA 実行中の外部監視、事後の情報開示が確保される枠組みを設けることによって、十分に説明責任を果たすことができるだろう。

8.4 クロスボーダーでの連携における課題

クロスボーダーで LA を実行する場合においては、これに関与する一つの中央銀行の対外コミュニケーション戦略が、他の中央銀行が市場に対する情報の流れをコントロールするために利用しうる手段の選択肢に、影響を与える可能性がある。国際的に活動する金融機関の子会社が LA の供与を受ける場合に、その親会社が当該事実について情報開示する場合にも、同様の影響が生じるだろう。

近年では、LA 実行に関する情報が明るみになると金融システムの安定が害される可能性があるとして中央銀行が判断するような場合であっても、様々な経路を通じて、LA 実行に関する情報が（意図するにせよしないにせよ）公知の事実となり易くなっている。これは、中央銀行自身が、自らの業務に関する説明責任の強化を図っていることが一因である。この他の要因としては、市場の透明性向上を目的とした国内外の様々な取組みによる実務的な影響が挙げられる。すなわち、金融機関に対して、バランスシート情報や担保の差入状況についてより詳細かつ頻繁な情報開示を義務付けることで、LA が実行された事実が明らかとなる場合がありうる（概要は、Box 7 参照）。

LA が実行された事実は、LA を供与された先や中央銀行が異例の取引行動をとること（例えば、LA として国債を供与された金融機関によるレポ取引や、中央銀行による外国為替市場での外貨調達）によって、市場関係者に即時に察知される場合もあるだろう。さらに、LA の実行が報道機関に漏れたり、LA の実行を示唆する金融機関や中央銀行からの情報や噂を元に市場アナリストが推察したりすることもあるかもしれない。

こうした課題に対して、中央銀行が対応可能な余地は様々である。例えば、中央銀行は、LA の実行が明らかになるような自身の情報開示（定期的な報告枠組み等）については、コントロール可能な場合があるだろう。他方、市場の透明性を確保するための法令に従って金融機関が開示する必要がある情報については、開示をコントロールすることはあまりできないだろう。こうした観点

からは、市場の透明性確保に向けた国際的な取組みにおいて、情報開示による透明性の強化といった利点と併せて、LA 実行の事実を時期尚早な段階で偶発的に明らかにし、市場の混乱を引き起こすかもしれないような情報開示規制が、金融システムの安定に影響を及ぼす可能性があることについても、考慮することが有益であろう。同様に、中央銀行は、証券規制当局や他の関連当局に対して、LA の供与を受けた金融機関における情報開示の時期については、一定の柔軟性を認める国内の枠組みが望ましいことを強調してもよいかもしれない³¹。

金融機関は財務状況に関する定期的な報告義務に服している。LA の供与を受けた金融機関は、LA 実行の事実が明らかになりうるような場合でも、自らの判断でこうした定期報告を取りやめることは難しい。このため、こうした定期報告に関しては、予め、LA に関する時期尚早の開示によって金融システムの安定を害すことがないような書式を用いるようにしておくことが望ましい。

中央銀行は、LA に関する時期尚早の情報開示が LA の効果を減殺してしまうリスクを和らげるため、以下の一または複数の処置を採ることを検討してもよいだろう。

- LA 実行に関する意図せざる開示がなされるリスクについて分析し、こうしたリスクを低減させる観点から、自身の定期的な情報開示のあり方について検証すること。
- LA に関する時期尚早の情報開示に伴うリスクについて関連当局と議論し、法令の範囲内で、かつ金融システム不安のおそれなくなった場合には完全な情報開示がなされることを前提に、適切な状況において情報開示の時期を遅らせるための枠組みを協働して整備すること。
- 市場の透明性確保に向けた国際的な議論において、透明性を高めるという情報開示規制のメリットと、情報開示規制が金融システムの安定に与える可能性のあるコストについて、考慮すること。

³¹ 最近の欧州の市場濫用規則（European Market Abuse Regulation (no 596/2014)）は、透明性の確保を通じて事前に金融システムの安定を確保することと、セーフガードを通じて事後的に金融システムの安定を確保することのトレードオフ関係を認める法制の一例である。第 17 条(6)では、情報開示が金融システムの安定を脅かしうる場合には、一定の条件を満たすことを前提に、内部情報（特に一時的な LA の受領に関する情報）の開示時期の遅延を認めることとしているほか、監督当局と中央銀行間での連携を求めている。

(Box 7) LA に関連する情報開示規制の内容

LA を供与された先による開示

- 市場の透明性確保に向けた法令に基づく開示義務
 - 価格感応度の高い情報（金融機関による LA の受領に関する情報が含まれる）の即時公表
 - 供与を受けた LA の詳細に関する目論見書や年次報告書等への記載
- 担保の差入状況等、LA の実行により影響を受ける項目について定期的な報告を求める国際的な取組み

中央銀行による開示

- 各国法制によるが、LA の実行により影響を受けうるバランスシート上のポジションに関する、中央銀行自身による定期報告（週次、月次、年次等）
- 一部の国における、中央銀行に LA 実行時の即時公表を義務付ける法律（または確立された慣行）
- LA 実行のための外貨調達に中央銀行間スワップを活用する場合における、当該スワップラインの利用に関する相手側中央銀行における報告義務
- 議会の公聴会において、直接受けた質問に対する中央銀行幹部による証言

第三者による開示

- IMF や欧州当局（欧州各国の中央銀行の場合）等の国際機関による統計の公表

8.5 原則

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。

9. 市場全体に対する LA の供与

市場型金融仲介は、金融システムの安定において、以前にも増して大きくかつ重要な役割を果たしている。その結果、個別金融機関に対する LA 供与の議論と同様に、システム上重要な市場において流動性不足が生じるときは、その市場に対して LA を供与することが正当化される可能性がある。その理由の一つには、金融セクターや非金融セクターの資金調達において、市場が重要な役割を果たしている点が挙げられる。企業が市場における流動性不足により負債をロールオーバーできなかつたり、あるいはそのために非常に高いコストを払ったりする必要があると、資金調達に歪みが生じる可能性がある。別の理由としては、ある資産が様々な金融取引において担保として利用されている場合に、当該資産の流動性不足が担保価格の下落を招くという点が挙げられる。何れの場合も、強制的な債務の圧縮や貸出の途絶に繋がる可能性がある。

様々な形で行われる市場全体に対する LA に共通する目的は、流動性プレミアムを抑制することである。中央銀行は、様々な方法でこれを実現することができる。枠組み次第では、中央銀行がアウトライト取引を行うことで市場に直接流動性を供与することもできるし、金融機関に LA を供与することを通じて金融機関のマーケットメイク機能を強化し、間接的に市場に流動性を供与することもできる³²。

この章では、こうした仕組みによる LA 供与の課題について議論するとともに、クロスボーダーの観点からの論点を検討する³³。9.1 および 9.2 節では、LA がどのように企業や銀行の資金調達市場を支援できるかを検討する。その際、金融政策遂行に用いる手法を、市場全体に対する LA 供与を目的として用いることに関しても触れている（なお、金融政策遂行でこうした手法を用いることについては、本報告書の対象外である）。9.3 節では、クロスボーダーでの連携に関する論点について検討する。

³² これは通常、担保差入れ見合いで行われる。米国のターム物 ABS 貸出ファシリティ（Term Asset-Backed Securities Lending Facility）の場合、LA は、中央銀行が借り手の他の資産ではなく、担保とマージンにのみ請求権を及ぼすノンリコース・ローンの形で提供された。

³³ 例えば、連邦準備制度がコマーシャル・ペーパー発行体に流動性バックストップを提供するため、2008年に CP ファンディング・ファシリティ（Commercial Paper Funding Facility）を創設した際、非米国系の銀行は米国のコマーシャル・ペーパー市場で活動していた。例えば、Adrian 他（2011）を参照。

9.1 クレジット市場に対する LA

クレジット商品市場（例えば、コマーシャル・ペーパー（以下、CP）、社債）に対する LA は、一般的に、LA によって市場の流動性を代替するためというよりも、LA が流動性不足の市場を活性化するための呼び水となることを狙っている。したがって、クレジット市場に対する LA は、流動性に乏しい資産について、大きな損失を被ることなく適時に当該資産を売却できることをその潜在的な買い手に確信させることで、金融機関のマーケットメイク機能を下支えすることを企図することが多い。

バックストップの仕組みの一つは、中央銀行が流動性供給手段の担保として、クレジット商品を受け入れることである。取引先に対して、流動性の低い資産を見合いに中央銀行の流動性へのアクセスを認めることで、中央銀行は当該資産に対する需要を下支えすることになる。一部の中央銀行では、担保の掛け目を LA 政策の調整手段（parameter）として使用することもあるが、他の中央銀行では、担保掛け目は財務リスクからバランスシートを守る手段としてのみ用いられている。

異なるバックストップの仕組みとして、中央銀行が予め公表した価格で、（当該クレジット商品に対して）買い注文（bids）を入れることがある。注文価格は、例えば、リスクフリーレートに最低限のスプレッドを上乗せした価格であって、かつストレス下における市場価格よりは明らかに高い価格に設定される。こうした仕組みにより、市場が正常に機能し始めれば、中央銀行の買入れ価格は魅力的でなくなる。この仕組みが上手く機能するためには、対象となる資産が比較的均質であることが望ましい（例えば、一定の信用力のある CP）。

他方、個々の証券の個別性が強い資産（例えば社債）の場合には、中央銀行は、市場の機能不全が続く限りは魅力的となる価格で市場介入するとの意図を示したうえで、具体的な価格を予め公表することなく、クレジット資産の買入れ（または売却）を実施する方針を公表することもできる。これは実務的には、入札を定期的実施することで実現できる。GFC の際には、上記 2 つの何れの資産買入れの仕組みも用いられた。

バックストップの位置付けとしての買い注文や、アウトライトでの資産の買入れは、何れも、担保として流動性の低い資産を受け入れる場合と比べ、中央銀行をより大きな財務リスクに晒すことになる。

また、個別金融機関に LA を供与する場合と同様に、危機時に特定の市場を支援する旨を公表することには、インセンティブの問題が伴う。もっとも、個別金融機関に対する LA では、適格性要件が健全性にかかる監督と組み合わされていることが一般的であるのに対し、市場全体に対する LA では、すべての市場参加者を対象とするような同様の仕組みがない。このため、市場全体に対する LA については、個別金融機関に対する LA の場合と比べて、事前の情報開示を押し進めるメリットがある程度弱いものになる。

9.2 銀行間資金調達市場に対する LA

銀行間資金調達市場に LA を供与する目的は、銀行その他の金融仲介機能を担う主体が、システム上重要な市場におけるマーケット・メーカーあるいは主要参加者としての役割を継続して果たせる状態を確保することである。LA 供与の仕組みとしては、上記のとおり、資産を担保見合いとした LA 供与や、資産の買入れなどが考えられる。

実際に、いくつかの中央銀行では、金融政策遂行に用いている市場全体を対象とした既存の資金供給手段を用いて、銀行間資金調達市場に LA を供与した³⁴。既存の資金供給手段を LA 供与に用いる場合には、目的の拡大に合わせて仕組みの修正（例えば、落札額の割当て方針、レポ取引の期間、担保要件）が必要となった場合もみられる。

異なる目的のために平素から用いている資金供給手段を、LA 供与のために利用することには、いくつかの利点がある。例えば、既存の資金供給手段の対象先には、流動性不足に直面した先に限らず、すべての金融機関が含まれていることから、当該手段を利用する金融機関に対してスティグマが比較的発生しにくい点が挙げられる。また、いくつかの国では、既存の資金供給手段の方が市場参加者にとって馴染みがあることから、追加的な制度整備や維持コストが不要であることも、利点として掲げている。さらに、常時利用可能ではない手段を起動した場合、「金融機関がマーケット・メーカーとしての役割を果たせるのかを、中央銀行が懸念を有している」とのシグナルと解釈されるリスクがある。市場全体を対象とした既存の手段を利用することで、こうしたリスクを回

³⁴ 具体的な例として、連邦準備制度の 2008 年に実施したシングルトランシェ・レポオペ、ECB の金利固定・全額割当て方式の LTRO（長期リファイナンスオペ）、日本銀行の即日資金供給オペ（T+0 オペ）が含まれる。

避することも可能となる。

一方で、LA に特化した手法をスティグマが生じないように運営することも可能である。その一つの方法は、健全な金融機関に対しても個別に条件が設定された相対の手法の利用を積極的に促すことである。例えばイングランド銀行は、2008年に活用した特別流動性スキーム（以下、SLS）に関して、このような対応を図った³⁵。別の方法は、幅広い金融機関が利用し易くなるような制度設計を行うことである（例えばイングランド銀行は、インデックスにリンクしたターム物レポ・ファシリティ（Index-Linked Term Repo facility）で当該対応を図った）。

LA に特化した手法には、金融政策遂行で用いている通常の資金供給手段とは異なる条件（適格要件、価格、担保、ガバナンス）を設定する余地も生じる。例えば、資金調達に関するストレスの状況や LA 供与に関する法令上の制約を踏まえ、金融調節手段の対象先よりも幅広い金融機関を対象先としたり、あるいは対象金融機関を絞ったりすることも可能となる。また、制度が複雑化することにはなるが、流動性不足の原因等について市場から情報を引き出すことも可能となる。例えば、イングランド銀行の常設のインデックス長期レポ・ファシリティ（Indexed Long-Term Repo Facility）では、資金供与に当たっての落札価格が担保の種類毎に異なる仕組みとしたことで、各担保資産の市場動向について幅広い情報収集が可能となっている。さらに、LA に特化した手法が利用可能となることによって、対象となる市場の流動性懸念を払拭することができれば、当該手法の導入は前向きなシグナル効果を発することにもなる。

金融機関のマーケットメイク機能の強化を目的とした市場全体に対する LA を終了させるための出口戦略については、個別金融機関との相対での LA 供与を終了させる場合と同様の課題が生じる。利用の終了を促す方法の一つは、ストレス時にのみ利用が有利となる条件を設定することである。例えば、GFC時に導入された市場全体を対象とした LA の手法（例えば、GFC時に欧州で導入された LA 目的での米ドル資金供給制度）は、金融環境の正常化に伴って価格面で利用する利点が薄れ、市場へのオファーは継続されたものの実際に利用も急減した。別の方法は、例えばイングランド銀行の SLS のように、LA の制度に実施期限を設けることである。制度の期限を設ける際は、その終了時における資金需要の高まりを市場で吸収することができるよう、慎重に対応する必要がある。例えばイングランド銀行では、SLS 終了時に資金調達のための債券発

³⁵ Winters (2012) を参照。

行が集中しないよう、SLS 終了前の早い段階から、金融機関に対して、資金調達の一部を SLS から市場調達に切り替えるよう働きかけていた。

9.3 クロスボーダーでの連携における課題

市場全体に対する LA に関してクロスボーダーで連携するうえでは、個別金融機関に LA を供与する場合での連携と概念的には類似し、かつ実務的には同様に難しい様々な課題がある。

まず、一般論として、(金融仲介のバックストップとしての) 市場に対する LA は歓迎される一方で、取り付けリスクなど LA によって解決しようとする外部性 (externalities) は、個別金融機関に対する LA の場合と比べて、より不明確であったり、さらには理解されなかつたりする可能性もある。市場に介入すべきかどうか、市場の流動性不足を引き起こした原因 (例えば、一方向へのポジション造成に伴う損失発生や、対象市場の幅広い参加者における流動性不足) によって異なるかもしれない。

また、これまでの章で議論してきたのと同様の技術面での制約も存在する可能性がある。一部の中央銀行では、問題が生じた市場において取引を行うことが認められていなかったり、流動性の低い資産を適格担保として受け入れることができない担保の枠組みを設けていたりするかもしれない。

ただ、複数の法域においてシステム上重要な市場が機能しなくなった場合には、中央銀行間で協調することのメリットは大きなものとなりうる。なぜならば、中央銀行の「戦力」—即ち、中央銀行の資産買入れ能力—が大きいほど、市場の信頼が回復され易いからである。戦術的な対応として、例えば時差を踏まえて、各中央銀行が異なる時間帯に取引することなどを検討する必要があるかもしれない。対象資産が外貨建てである場合には、例えば中央銀行間スワップなどによって、中央銀行が外貨を調達する手段が必要となる場合がある。また、コミュニケーション戦略において中央銀行間で協調することは、投資家の信頼回復に役立ち、市場に対する LA のバックストップとしての位置付けを強める可能性がある。

最後に、外国金融機関が参加している市場全体への LA を終了する場合には、国内外の当局間で協調する必要があるかもしれない。通常、国内の金融システム不安が解消すれば、LA を継続する主たる目的はなくなるかもしれないが、

他方で、体力の弱い外国金融機関は、引き続き LA を必要としているかもしれない。Box 8 では、このようなクロスボーダーでの協調の観点から、連邦準備制度が TAF を終了させた際の対応について触れている。

9.4 原則

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。

(Box 8) 連邦準備制度の TAF 終了に関するクロスボーダーの側面

連邦準備制度は、銀行間資金調達市場のバックストップとして、2007 年末に TAF を立ち上げた^①。TAF は、1 か月物^②の窓口貸出による一定額の資金を、入札形式で貸し出す仕組みとなっていた。対象先は、健全先向け窓口貸出^③を利用可能な預金取扱金融機関および外国銀行の在米支店等であった。最低落札金利以上の金利で応札した金融機関は、数日後、入札で決定された金利で、窓口貸出の適格担保を見合いに資金を受け取ることができることとされていた。TAF は、通常の窓口貸出の利用に伴うスティグマを解消し、銀行が TAF をバックストップとして活用できるようにすることで、銀行間資金調達市場が急激なストレスにより機能不全に陥っていた状況下でも銀行が営業を継続できるよう、設計されたものであった。TAF は、資金を必要とする先への資金供与を可能とし、資金調達市場へのアクセス途絶が、健全な金融機関の体力を毀損しうる、との問題が生じるリスクを減殺することに成功した。

TAF は、リーマン・ブラザーズの破綻前は、ターム物資金への需要の強さを反映して、健全性の高い先を対象とした窓口貸出の貸出金利（プライマリー・クレジット金利）に一定のプレミアムが上乘せされた金利で落札されていた。リーマン・ブラザーズの破綻後は、市場のストレス緩和のために連邦準備制度が TAF による資金供与額の上限を大幅に増加させたため、応札額が応募額に満たないこととなり、全額が最低落札金利で供与されることとなった。金融環境が正常化に向かう中では、市場の改善状況を踏まえつつ、銀行における TAF の利用の取り止めを促すため、資金供与の上限額や、最終的には貸出期間も段階的に縮小されていった。市場が正常化するにつれ、米国系銀行や大規模な外国

銀行の在米支店は TAF を利用しなくなったが、一部の体力のない外国銀行の在米支店では、その財務状況から市場での資金調達コストが高く、引き続きターム物資金の調達を TAF に依存していた。

連邦準備制度は、借り手や、中央銀行を含む母国当局と連携し、こうした金融機関の代替的な資金調達手段への移行を促した。

- ① ユーロシステム加盟中央銀行も、連邦準備制度との中央銀行間スワップを活用し、欧州系銀行を対象とした「TAF オペレーション」と呼ばれる米ドル資金供給オペレーションを開始した。
- ② 2008 年 8 月には、3 か月物の資金供給も開始した。
- ③ 健全先向け窓口貸出は、監督当局が全体としては財務上問題ないと判断する預金取扱金融機関が利用可能。

10. 終わりに

本報告書では、GFC 当時の中央銀行の経験から明らかになった LA 供与に関わる課題について議論してきた。これらの課題は、全く新しく生じたものではないが、金融システムの特徴が変化してきている傾向を受けて、新たな意味合いを持つようになったものである。こうした傾向の一つには、金融機関の活動が国境や通貨を跨って行われるようになり、金融システムの国際的な相互連関性が一層深まるといった、金融の国際化の継続が挙げられる。この他にも、市場および政策遂行における透明性や情報開示への要請の高まりや、市場型金融仲介への依存度の高まりといった傾向が挙げられる。

LA 供与に関する中央銀行にとっての教訓や課題のいくつかは、金融危機を経ても変わっていない。これらの中には、LA は、明白に確認できる流動性リスクが存在し、かつ他の手段が利用可能でない場合にのみ供与されるとともに、モラルハザードを最小化する方法で実行される必要がある、ということが含まれている。この点において、適切に調整された規制枠組みや、厳密で入念な監督は依然として重要である。

近年の中央銀行の経験を振り返って明らかとなった全体的な教訓は、LA を必要とするような新たな状況に対して、予め準備を進めておく必要がある、というものである。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について、中央銀行は検討する必要がある。本報告書は、こうした教訓を踏まえ、具体的な課題に焦点を当てた一連の原則を示している。

最初の6つの原則は、国際的に活動する金融機関に LA を供与する場合には、中央銀行が相互に緊密に協調する必要がある、という事実に関わるものである。こうした観点では、中央銀行は、互いの LA に関する枠組みの要件や制約を理解する必要がある。そのために、中央銀行は、必要な時に適時に措置を実行できるようにするための方策について、相対での対話の実施を検討すべきである。各中央銀行が負う役割は、事前に評価できる（かつすべき）ものから、LA を検討しなければならない時々の状況に大きく依存するものまで、多くの幅広い要素に依存する可能性が高い。これら一連の要素のひとつの極には、各法域の LA の枠組みが位置付けられ、とりわけ、LA における親会社や在外拠点の適格性、LA の要件としての健全性の位置付け、適格担保の範囲といった要素がある。その対極には、ある法域で LA を受けるために他の法域に所在する担保を

差し入れることができるか否かも含め、LA が必要となった時点における金融機関の財務状況といった要素が位置付けられる。そして、これらの要素の間には、LA を願い出た金融機関にかかる監督情報に対する中央銀行のアクセスの容易さ、LA で供与された資金の使途をモニターし管理することができる度合い、各金融機関がシステム上重要と位置付けられる市場、LA 供与に外貨が必要となる場合の中央銀行の外貨調達能力、といった要素がある。

透明性に関しては、中央銀行は、情報開示政策の動向を注視し、個別の LA 実行についての時期尚早な情報開示が金融システム安定に意図しない悪影響を及ぼすことがない開示政策を、状況に応じ促進すべきである。その際、中央銀行は、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のタイミングを柔軟に決定する必要性との、トレードオフに留意すべきである。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である。

最後に、中央銀行は、将来、金融システムのストレス時に重要な役割を果たす可能性が高い市場型金融仲介について、その進展の影響をより良く理解するよう努めるべきである。システム上重要な市場において流動性不足が生じた場合には、個別の金融機関に対してではなく、市場全体に対して LA を供与すべき場面となるかもしれない。市場の状況、市場参加者の資金調達動向、今後の政策対応の意図といった事項の情報共有は、中央銀行間協力の実効性向上に役立つだろう。

参考文献

- Adrian, T, K Kimbrough and D Marchioni (2011): “The Federal Reserve’s commercial paper facility”, Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review*, May, pp 25–39.
- Bank of England (2015): *The Bank of England’s Sterling Monetary Framework*.
—— (2016): *Sterling Monetary Framework Annual Report 2015–16*, June.
- Bank of Japan (2012): *Revision to the Management of Foreign Currency Assets*, May.
- Basel Committee on Banking Supervision (1983): *Principles for the supervision of banks’ foreign establishments*.
—— (2006): *Cross-border collateral arrangements*.
—— (2010): *Report and recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*.
—— (2012): *Core Principles for Effective Banking Supervision*.
—— (2014): *Principles for effective supervisory colleges*.
—— (2015): *Progress report on the implementation of principles for effective supervisory colleges*.
- Bernanke, B (2009): *American International Group*, testimony before the Committee on Financial Services, US House of Representatives, 24 March.
- Carney, M (2013): “The UK at the heart of a renewed globalisation”, speech, 24 October.
- Committee on the Global Financial System (2010): “The functioning and resilience of cross-border funding markets”, Report prepared by a joint study group of the Committee on the Global Financial System and the Markets Committee, *CGFS Papers*, no 37, March.
—— (2015): “Central bank operating frameworks and collateral markets”, *CGFS Papers*, no 53, March.
- Deutsche Bundesbank (2009): *Financial Stability Review*, November.
- European Central Bank (2014a): *Correspondent central banking model (CCBM)*.
—— (2014b), “ELA procedures: the procedures underlying the Governing Council’s role pursuant to Article 14.4 of the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank with regard to the provision of ELA to individual credit institutions”.

——— (2015), “Communication on Emergency Liquidity Assistance”, press release, 16 September.

Fiechter, J, I Ötoker-Robe, A Ilyina, M Hsu, A Santos and J Surti (2011): “Subsidiaries or branches: does one size fit all?”, *IMF Staff Discussion Note* SDN/11/04.

Financial Stability Board (2014a): *Report to the G20 on Progress in Reform of Resolution Regimes and Resolution Planning for G-SIFIs*.

——— (2014b): *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*.

——— (2016a): *Thematic review on the implementation of the FSB policy framework for shadow banking entities*.

——— (2016b): *Guiding principles on the temporary funding needed to support the orderly resolution of a global systemically important bank (“G-SIB”)*.

Fischer, P (2011): “Central bank policy on collateral”, speech, 14 April.

Graham, C, Kahn, N, and A Lai (forthcoming): “Recent changes to the Bank of Canada’s lender of last resort policy”, *Bank of Canada Review*, Autumn 2016.

House of Commons Treasury Committee (2008): *The run on the Rock*.

Kaupthing Bank (2008): “To whom it may concern”, announcement, 28 October.

——— (2009): *Kaupthing Bank HF. Creditors’ Report*, 5 February (updated April).

Plenderleith, I (2012): *Review of the Bank of England’s provision of Emergency Liquidity Assistance in 2008–09*.

Praet, P (2016): “The ECB and its role as lender of last resort during the crisis”, speech, 10 February.

Sveriges Riksbank (2008): “Riksbank grants liquidity assistance to Kaupthing Bank Sverige AB”, press release, 8 October.

United States Government Accountability Office (2011): *Federal Reserve System: Opportunities exist to strengthen policies and processes for managing emergency assistance*, GAO-11-696.

Winters, B (2012): *Review of the Bank of England’s framework for providing liquidity the banking system*.

ワーキンググループのメンバー

Chair, Bank of Japan	Hiroshi Nakaso
Reserve Bank of Australia	Chris Aylmer
National Bank of Belgium	Simone Maskens (Ms)
Central Bank of Brazil	Rafael Edreira Neves
Bank of Canada	Alexandra Lai (Ms)
People's Bank of China	Li Bin
European Central Bank	Christoph Ohlerich
Bank of France	François Haas
Deutsche Bundesbank	Kerstin Gies (Ms)
Hong Kong Monetary Authority	Barry Yip Kim-hung Li (alternate)
Reserve Bank of India	Ishan Shukla
Bank of Italy	Antonella Foglia (Ms)
Bank of Japan	Michinobu Kishi Yoshinori Nakata (support to the Chair)
Bank of Korea	Ju Ha Park
Bank of Mexico	Jorge L García
Netherlands Bank	John Thoolen
Monetary Authority of Singapore	Siang Meng Tan Jovine Loy (Ms) (alternate)
Bank of Spain	Federico José Sáez Pérez
Sveriges Riksbank	Christoph Bertsch
Swiss National Bank	Jürg M Blum
Bank of England	Andrew Hauser
Board of Governors of the Federal Reserve System	Burcu Duygan-Bump (Ms) Jason Wu (alternate)
Federal Reserve Bank of New York	Susan McLaughlin (Ms)
Bank for International Settlements	Kostas Tsatsaronis Dietrich Domanski Jochen Schanz (Secretary)