

レポ市場を巡る国際的な議論



2015年 5月14日

金融庁総務企画局国際室

佐藤 雅之

* 本資料において、意見にわたる部分は、説明者の個人的な見解であり、金融庁の公式見解を示すものではない。

金融危機を受けた新たな国際交渉の枠組み

G20首脳会合

FSB

(金融安定理事会)

- ・G20諸国等の財務省・中央銀行・監督当局及び国際機関等をメンバーとする、国際的な金融安定上の課題を議論する場。
- ・事務局はスイス・バーゼル(当庁からも事務局に職員を派遣)。

BCBS

(バーゼル銀行監督委)

- ・各国・地域の銀行監督当局や中央銀行等から構成されている国際機関。
- ・バーゼルⅢなど、銀行に関する原則・指針等の国際的なルールを策定。
- ・事務局はスイス・バーゼル。

IOSCO

(証券監督者国際機構)

- ・各国・地域の証券監督当局や証券取引所等から構成されている国際機関。
- ・証券監督に関する原則・指針等の国際的なルールを策定。
- ・主要な意思決定を行うのは代表理事会。
- ・事務局はスペイン・マドリッド(当庁からも事務局に職員を派遣)。

IAIS

(保険監督者国際機構)

- ・各国・地域の保険監督当局等から構成されている国際機関。
- ・国際的な保険監督に関するルールを策定、保険監督者の協調を促進。
- ・主要な意思決定を行うのは執行委員会。
- ・事務局はスイス・バーゼル(事務局長は日本の河合美宏氏。日本からは、この他にも当庁等より事務局に職員を派遣)。



G20/FSBにおけるシャドーバンキングについての議論の流れ

2010年11月 G20ソウル・サミット文書

- 「シャドーバンキング」についてG20サミットで始めて言及。

2011年10月 FSB「シャドーバンキング：規制と監視の強化」

- 「シャドーバンキングシステム」の定義を設定。
- 証券貸借・レポ取引を含む「シャドーバンキング」について、既存の政策措置と考え方を整理。

2011年11月 G20カンヌ・サミット首脳宣言

- 「シャドーバンキング」の1分野としての証券貸借・レポ取引に言及。

2012年4月 FSB「証券貸借・レポ取引に関する中間報告書」

- 証券貸借・レポ取引について、金融安定性上の問題の整理を行い、政策措置の考え方について整理。

2012年10月 FSB「証券貸借・レポ取引のシャドーバンキングリスクに対処するための政策提言－市中協議文書－」

- 証券貸借・レポ取引についての政策提言を公表し市中協議を実施。

G20/FSBにおけるシャドーバンキングについての議論の流れ

2013年8月 FSB「証券貸借・レポ取引のシャドーバンキングリスクに対処するための政策提言」

- 市中協議や定量的影響度調査の結果を踏まえ、ヘアカット規制以外の政策提言を最終化。
- ヘアカット規制部分について、市中協議を実施。

2013年9月 G20 Санктペテルブルグ・サミット首脳宣言

- 「シャドーバンキングロードマップ」を首脳宣言付属文書として採択。

2014年10月 FSB「清算集中されない証券金融取引に関するヘアカット規制の枠組み」

- 市中協議や定量的影響度調査の結果を踏まえ、ヘアカット規制について政策提言を最終化。
- ノンバンク間の取引に対する適用のあり方について市中協議を実施。

2014年11月 FSB「シャドーバンキングから強じんな市場型金融への転換：進捗概要及びロードマップ」

- 「強じんな市場型金融」という概念が打ち出される。

2014年11月 G20 ブリスベン・サミット首脳宣言

- FSBの策定した、「改訂版シャドーバンキングロードマップ」を歓迎。

シャドーバンキングの監視と規制の強化に向けたロードマップ(更新版)

(2014年11月14日 FSBからG20へ提出)

1	2014年第4四半期－ 2015年第1四半期	FSBは、2015年に全てのFSBメンバーと包括的な情報共有エクササイズを始めるために、その他シャドーバンキング主体のための政策枠組みに含まれる情報共有プロセスを改善する。
2	2015年第2四半期	FSBは、清算集中されない証券金融取引に係る最低ヘアカット率をノンバンク・ノンバンク間の取引に適用する作業を最終化し、証券金融取引に係るヘアカットのための政策枠組みの実施に対するモニタリングの詳細を規定する。
3	2015年第2四半期	IOSCOは、2012年10月のIOSCO政策提言でカバーされている範囲における各国・地域のMMF規制改革の進捗に関する“レベル1”ピアレビュー（導入の適時性に関するレビュー）の最終結果を公表し、これらの改革のタイムライン、整合性及び影響の定期的なモニタリング及び報告に関する計画の作成を検討する。
4	2015年第2四半期	IOSCOは、リスク・リテンション規制を含む証券化に関連するインセンティブ調整のための2012年11月のIOSCO政策提言の実施に係る各国・地域のアプローチに関する“レベル1”ピアレビューの最終結果を公表し、これらの改革のタイムライン、整合性及び影響の定期的なモニタリング及び報告に関する計画の作成を検討する。
5	2015年	FSBは、メンバー国・地域のその他シャドーバンキング主体のための政策枠組みの実施に関するピアレビューを行う。その結果に基づき、FSBは、関連するシャドーバンキング主体のための更なる政策提言を作成するケースを検討し、その結果を2015年のG20財務大臣・中央銀行総裁会議に報告すべきである。
6	2015年第4四半期	FSBは、FSBと基準設定主体のモニタリングとピアレビューを踏まえ、シャドーバンキング改革の概括的な進捗をG20に報告する。
7	2015年第4四半期	FSBは、第5次シャドーバンキングモニタリングエクササイズの結果を公表する。IOSCOは、グローバルヘッジファンドセクターの分析を、FSBの定期的なシャドーバンキングモニタリングの範囲内で、FSBに提供する。
8	2015年末	FSBは、証券金融取引のグローバルなデータ収集・集計に関する基準とプロセスに係る作業を最終化する。その後、必要な運用上の措置が検討される。また、FSBは、2015年末までに、データ収集の実施期限を伴う提案を作成する。
9	2015年末	FSBは、顧客資産のリハイポに係る規制上のアプローチの潜在的な調和や担保のリユースに関する金融安定上の潜在的な問題についての最終調査結果を準備する。
10	2015年末	基準設定主体は、清算集中されない証券金融取引に係るFSBの規制枠組みに沿って、既存の規制上の要件をレビューする。BCBSは、最低ヘアカット率をバーゼルⅢの枠組みに統合させる。
11	2015年末	BCBSは、全ての銀行の活動がプルーデンス体制において適切に捕捉されることを保証するために、プルーデンス規制目的の連結範囲に関する市中協議のためのガイダンスを作成する。

(注) サントペテルブルク・サミット首脳宣言の付属文書とされたロードマップの更新版

シャドーバンキングに関する国際的なイニシアティブ

＜2011年11月カンヌ・サミットにおいて合意された5つのシャドーバンキングの検討分野の進捗状況＞

① 銀行のシャドーバンキングへの関与（バーゼル銀行監督委員会）[最終規則文書を公表]

- 銀行セクターとシャドーバンキングセクター間における危機の波及効果を抑えるため、シャドーバンキングセクターに対する資金供給元である銀行に対して、その政策措置を検討。銀行のファンド向け出資・大口エクスポージャーに関する規則文書を2013年12月および2014年4月にそれぞれ最終化。

② マネー・マーケット・ファンド（IOSCO）[2012年10月に最終報告書を公表]

- MMFは、政府発行の短期証券などに投資する投資信託であり、投資家にとって預金類似の機能を持つとみなされているが、危機時においては、取付け騒ぎが生じることで危機の拡大に繋がりが得る。そのような、MMFに関連するシステミックリスクを削減するための政策措置を提言。

③ 他のシャドーバンキング主体（FSB）[2013年8月に最終報告書を公表]

- MMF以外の多様なシャドーバンキング主体について、それぞれのシャドーバンキング主体のリスクを把握するために必要なデータ収集・モニタリングのあり方やそれぞれの経済的な機能に伴い保有するリスクに着目した政策措置を提言。

④ 証券化商品（IOSCO）[2012年11月に最終報告書を公表]

- 複雑な証券化商品が、無責任な貸出しや、感知できないようなレバレッジの積み増しに繋がったという反省を踏まえ、その組成者に対する適切なインセンティブの付与や、情報の適切な開示等を提言。

⑤ レポ・証券貸借取引（FSB）[2014年10月に一部を除き報告書を公表]

- シャドーバンキングセクターの主要な資金調達手段であるレポ・証券貸借取引について、過剰なレバレッジの積み上げや、危機時の担保の投売りに繋がるという、レポ・証券貸借取引から生じるシステミックリスクの抑制のために必要な政策措置を検討。

FSB報告書(2013年8月)の概要

- レポ・証券貸借取引市場の透明性向上に係る措置（各当局によるデータ収集及び金融機関やファンドマネージャーの情報開示の充実）
- レポ・証券貸借取引における適切な担保評価・管理
- 現金担保の再投資、リハイポケーション等についての、適切なリスク管理や開示
- レポ・証券貸借取引の担保について、一定水準以上の掛け目（ヘアカット）の設定を義務付け（最低ヘアカット規制、メソドロジー基準）。 ⇒ 第2次市中協議として更なる検討課題

FSB報告書(2014年10月)の概要

- レポ・証券貸借取引のヘアカット規制について、非清算集中取引に限定。特に最低ヘアカット規制については、国債担保の取引を除外とし、銀行からノンバンクセクターに対する取引を主な対象とすることを決定。銀行に対する規制の詳細について、バーゼル銀行監督委員会に検討を要請。
- ノンバンク間の取引については、対象外となる規制回避の観点から、その導入のあり方について、考え方を示すと共に、更なる検討を要請。 ⇒ 第3次市中協議として更なる検討課題
- その他の政策提言について、各国における実施期限を示す。

2015年中に予定されている報告書

- FSBから、①ノンバンク間の取引についての規制実施のあり方についての最終化、②今後のモニタリングの具体的な方法、といった2点を中心とした報告書が、第3四半期までに公表される予定。
- バーゼル銀行監督委員会から、銀行に対するヘアカット規制について、バーゼルの資本規制に統合させるための勧告等が、2015年中に公表される予定。