

レポ市場を巡る国際的な議論



2015年 12月3日

金融庁総務企画局国際室

原田 佳典

* 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。

目次

1. 金融危機を受けた新たな国際交渉の枠組み
2. G20/FSBにおける議論の流れ
3. レポ・証券貸借取引 (Securities Lending and Repos) に係る政策枠組みについて
4. 2015年11月報告書の概要
5. ヘアカット規制に関する今後の主な予定

1. 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)。

2. G20/FSBにおける議論の流れ

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サミットで初めて言及。

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。

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。

2. G20/FSBにおける議論の流れ

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一部を除き政策提言を最終化。
- ノンバンク間の取引に対する最低ヘアカット規制の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

2015年11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」

- ノンバンク間の取引への適用も含めたヘアカット規制について政策提言を最終化。

2015年11月 FSB「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」

- 証券貸借・レポ取引のデータ収集・集計のデータ項目及び構造について政策提言を最終化。

2. G20/FSBにおける議論の流れ

G20ブリスベン・サミット首脳宣言(抜粋)

「シャドーバンキングに係る枠組みの達成に関して進展があり、我々は、更なる取組のために更新されたロードマップを承認する。我々は、銀行とノンバンクとの間のリスク経路を縮小する措置に合意した。」

G20アンタルヤ・サミット首脳宣言(抜粋)

「我々は、その多くが銀行セクター外で発生する可能性がある、金融システムにおいて新たに生じつつあるリスク及びぜい弱性を引き続き監視し、必要に応じ対処する。この点に関し、我々は、市場型金融の強じん性を確保するため、そのシステムミック・リスクに見合うような方法で、シャドーバンキングの監視・規制を更に強化する。」

<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に関連するシステム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]

●証券化商品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) [2015年11月に最終報告書を公表]

●レポ・証券貸借取引から生じるシステムミックリスクの抑制のために必要な政策措置を提言。

(参考)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	FSBI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	FSBI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	FSBI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、FSBI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	FSBI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	FSBI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、FSBIに提供する。
8	2015年末	FSBI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、FSBI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	FSBI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補足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

3. レポ・証券貸借取引（Securities Lending and Repos）に係る政策枠組みについて

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

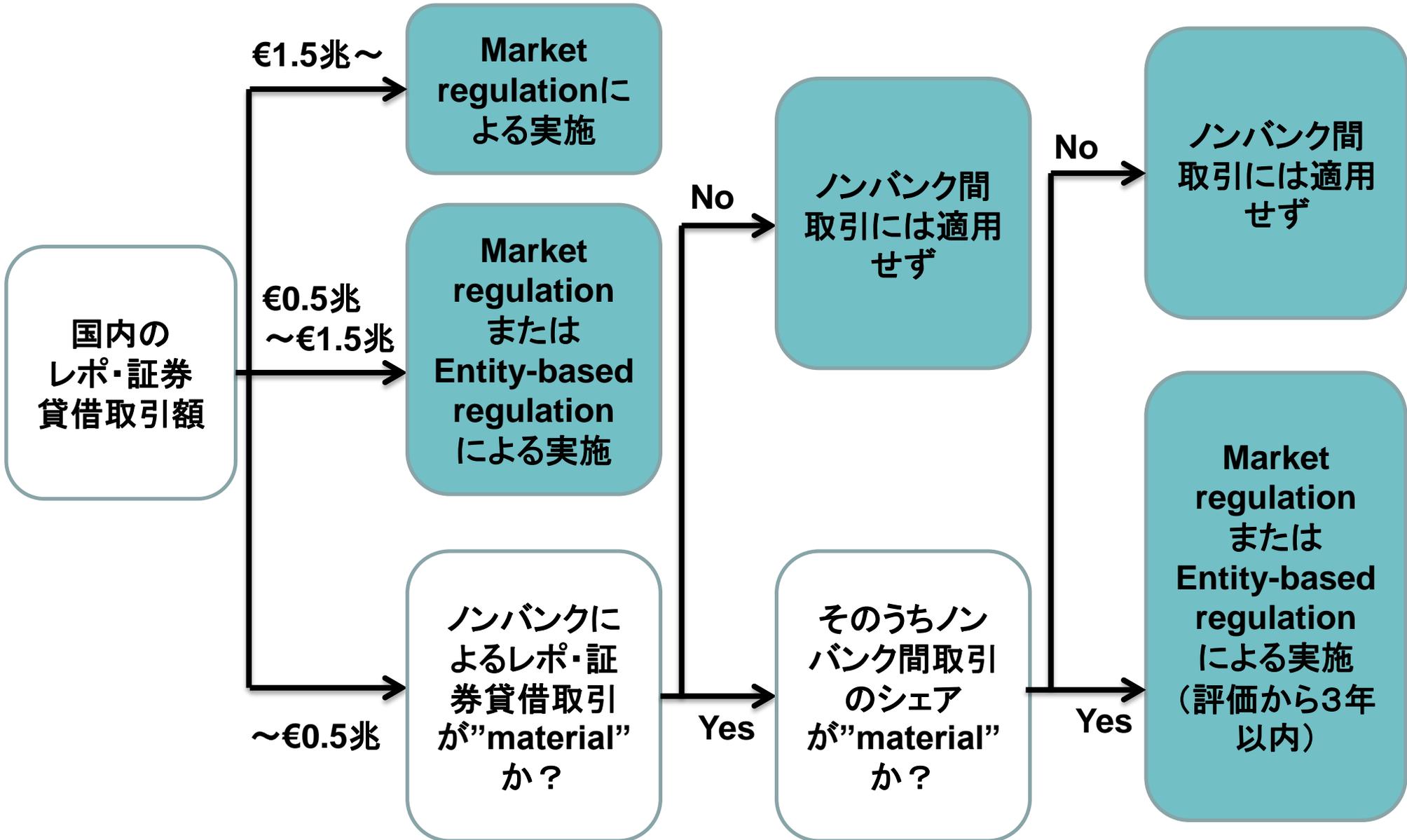
- レポ・証券貸借取引のヘアカット規制について、非清算集中取引に限定。特に最低ヘアカット規制については、国債担保の取引を除外とし、銀行からノンバンクセクターに対する取引を主な対象とすることを決定。銀行に対する規制の詳細について、バーゼル銀行監督委員会に検討を要請。
- ノンバンク間の取引については、いったん最低ヘアカット規制の対象外とされたが、規制の対象外となると規制回避を促しかねないという観点から、その導入のあり方について、考え方を示すと共に、更なる検討を要請。 ⇒ 第3次市中協議として更なる検討課題
- その他の政策提言について、各国における実施期限を示す。

4. 2015年11月報告書の概要

- 2014年10月の報告書にノンバンク間取引への最低ヘアカット規制に係る提言(提言15、16)を追加し、バンクからノンバンクに対する取引及びノンバンク間での取引が対象(国債担保の取引を除外)。
- ノンバンク間取引の実施手法については、各国の市場規模に応じて実施手法が選択可能。
- 本報告書の公表から1年以内に、最低ヘアカット規制の実施の必要性及び実施アプローチを評価する必要。
- 最低ヘアカット規制の実施時期を2017年末から2018年末に1年延期。

提言15	<p>(仮訳)</p> <p>2018年末までに、レポ・証券貸借取引の規模及びノンバンク間取引の重要性の評価に基づいて、ノンバンク間取引に対する最低ヘアカット規制の枠組みを実施するべきである。市場が大きい国・地域は、market regulationあるいはentity-basedアプローチによって、全てのノンバンク間取引に対して最低ヘアカット規制を適用するべきであり、市場が非常に大きい国はmarket regulationによって適用するべきである。その他の国・地域(レポ・証券貸借取引が大きい国・地域)は、ノンバンク間取引が重要であるならば、その取引がmarket regulationあるいはentity-basedアプローチによってカバーされるようにするべきである。そうでなければ、バンク・ノンバンク間取引への最低ヘアカット規制の適用に限定することで十分であろう。</p>
提言16	<p>(仮訳)</p> <p>ノンバンク間取引への最低ヘアカット規制の実施の必要性及びアプローチの最初の評価は、本報告書の公表から1年以内に行われるべきである。もし2018年末までにmarket regulationによって最低ヘアカット規制の枠組みを実施しないのであれば、枠組みの拡張の必要性を毎年評価し、必要な変更を評価から3年以内に実施するべきである。</p>

4. 2015年11月報告書の概要



4. 2015年11月報告書の概要

- 各国における最低ヘアカット規制の実施状況をレビューするため、FSBは、モニタリングプロセスを2017年に設置。モニタリングでは、特にノンバンク間取引をカバーするためのアプローチ及びそのアプローチの実施根拠に関するレビューを行う。
- 最初のモニタリングは2018年に実施。
- なお、バンク・ノンバンク間取引については、実施期限の延長を除いて、変更なし。

ヘアカット率の下限

担保の残存期間	ヘアカット率	
	社債等	証券化商品
1年以下の証券及び変動金利債	0.5%	1%
1年超5年以下の証券	1.5%	4%
5年超10年以下の証券	3%	6%
10年超の証券	4%	7%
主要インデックス構成株式	6%	
その他の資産	10%	

5. ヘアカット規制に関する今後の主な予定

2015年11月	報告書公表
～2016年11月	ノンバンク間取引に対する最低ヘアカット規制の実施の必要性及び実施アプローチを評価
2017年中	モニタリングプロセス設置
2018年	FSBにおけるモニタリング開始
2018年末	最低ヘアカット規制の実施期限