

金融行政の諸課題



平成21年 2月 27日
金融庁 佐藤 隆文
<http://www.fsa.go.jp/>

本日の内容

1. 世界の情勢と政策対応
2. 我が国の情勢と政策対応
3. 我が国の金融行政のベクトル
4. 不動産市場の動向と金融庁の取組み

本日の内容

1. **世界の情勢と政策対応**
2. **我が国の情勢と政策対応**
3. **我が国の金融行政のベクトル**
4. **不動産市場の動向と金融庁の取組み**

世界的な金融市場の混乱とそれへの対応の推移

2007年

- 6月22日 ベアー・スターンズ、傘下ファンドへ資金支援
- 8月 9日 BNPパリバ、傘下ファンドの新規募集や解約を凍結
短期金融市場の流動性枯渇
- 9月14日 英当局、ノーザンロックに緊急融資(英で140年ぶりの取付け騒ぎ)

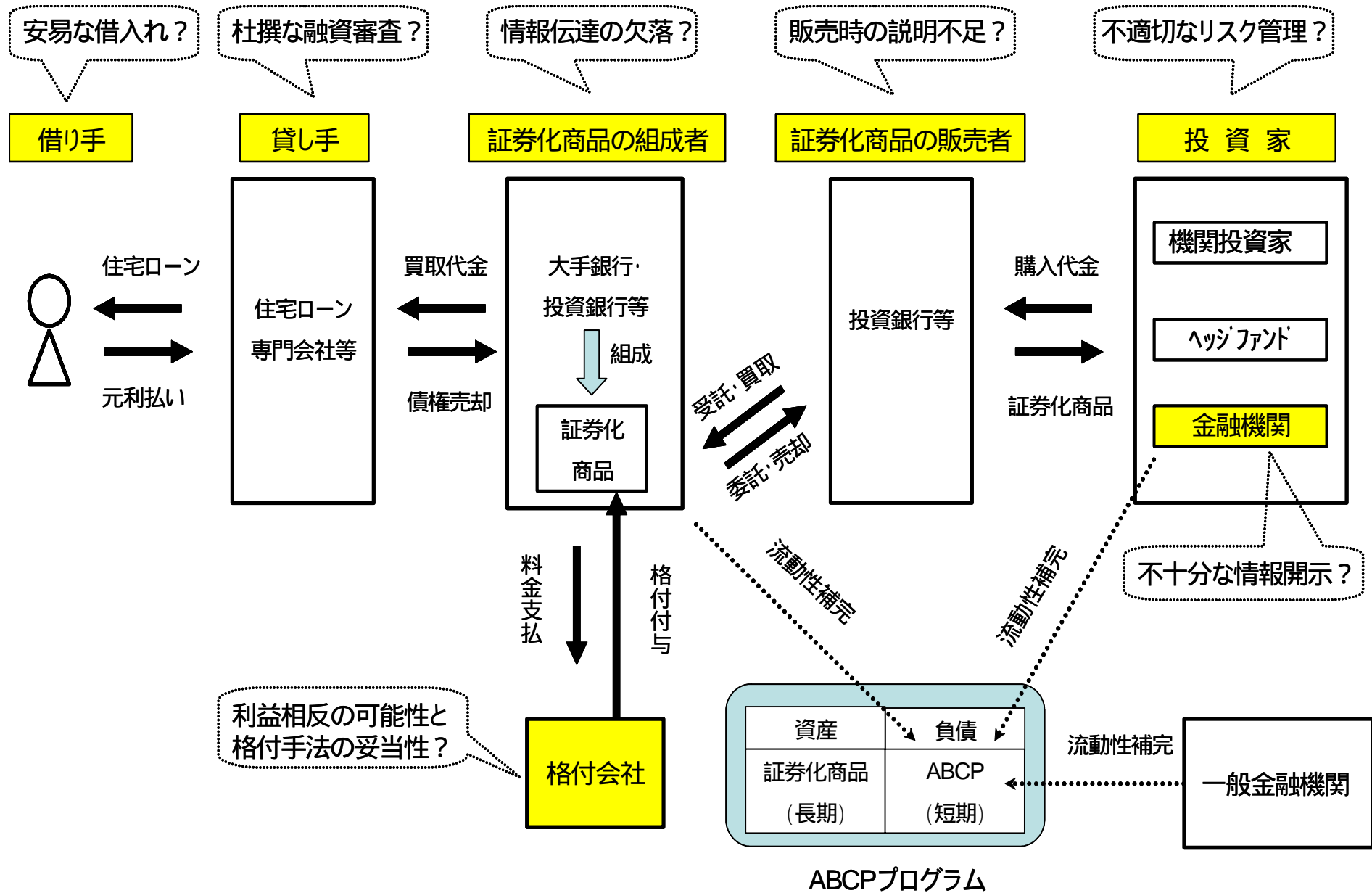
2008年

- 3月16日 JPモルガン、ベアー・スターンズを買収
- 4月11日 FSF、「市場と制度の強靱性の強化に関するFSF報告書」をG7に報告、公表
- 9月 7日 米財務省、ファニーメイ及びフレディマックへの支援策を公表
- 9月15日 リーマン・ブラザーズの米国持株会社が倒産手続開始
- 9月16日 FRB、AIG救済策を公表
- 9月18日 日米欧の6中央銀行、流動性供給のための協調対応策を発表
- 10月 3日 米国で緊急経済安定化法成立
- 10月10日 G7、「7か国財務大臣・中央銀行総裁の行動計画」を発表
- 11月14-15日 金融市場と世界経済に関する首脳会合開催
金融市場の改革のための5つの共通原則と47の行動計画に合意
- 11月23日 米当局、シティグループに対する救済策を発表

2009年

- 1月16日 米当局、バンク・オブ・アメリカに対する救済策を発表
- 2月10日 米当局、新たな金融安定化策を公表
- 2月13-14日 G7開催、コミュニケ(声明)を発表

米国のサブプライム・ローン問題の構図



今回のグローバル金融危機の原因「市場と制度の強靱性の強化に関するFSF報告書」(2008.4)より

- **金融システムにおける与信及びレバレッジの急激な増大**
背景に歴史的な低金利、豊富な流動性など長期にわたる良好な経済金融環境
- **米国サブプライムローンにおける安易な融資**
住宅価格の上昇や転売を前提に、信用力のない借り手にずさんな融資
- **金融機関におけるリスク管理の不備**
簿外エクスポージャーに係るリスク管理の不十分、リスクの過小評価
- **投資家の不十分なデューデリジェンス**
格付への過度の依存
- **格付会社による証券化商品の格付に係る問題**
モデルや手法の未熟、格付プロセスにおける利益相反
- **インセンティブの歪み**
証券化プロセス(OTDモデル)における各当事者のモラルハザードなど
- **ディスクロージャーの欠如**
金融機関、格付会社、投資家など

今回のグローバル金融危機と1990年代日本の金融危機との共通点

二つの危機の背景に見られる共通の展開

1. **不動産の値上がりを前提とせずさんな融資**
2. **不動産価格の下落を発端とする危機**
3. **金融市場の動揺の影響が实体经济に波及**
4. **金融システム全体の危機に発展**

今回のグローバル金融危機と1990年代日本の金融危機の相違点

1. 今回の危機は「21世紀型危機」

証券化技術の普及で市場を通じてリスクが様々な投資家に拡散

↔ 1990年代の我が国では銀行のバランスシートにリスクが集中

2. 今回の危機の特徴は展開の速さ

証券化商品の時価評価により即座に損失処理を迫られるため、
当局も速やかな対応を迫られる構図

↔ 1990年代の邦銀では時間をかけた債権の償却・引当が可能
借手企業の回復期待から不良債権をバランスシート上に残す誘因も

3. 今回の危機は証券化技術の普及により全世界に拡散

証券化によるリスク移転を前提とした「組成・転売型 (originate-to-distribute)」ビジネスモデルの活用

↔ 1990年代の我が国の危機の実体経済への影響は国内限定

我が国の1990年代の経験から得られる教訓

1. 迅速かつ正確な損失の認識が不可欠
2. 不良資産はバランスシートから切り離す必要
3. 金融機関の自己資本不足への迅速な対応が必要
場合によっては、公的資金による資本注入が有効
4. 危機的な状況においては、例外的措置も選択肢
5. 短期的措置と、中期的な規制枠組みの再構築の
バランスのとれた実施が重要

金融市場と世界経済に関する首脳会合 首脳宣言 [2008年11月15日]

金融市場の改革のための共通原則

- ・ 危機の再発防止のため市場と規制枠組みを強化
- ・ 国際連携、国際基準の強化及び一貫した実施

1. 市場の透明性と金融機関の説明責任の強化

(情報開示の強化、過度のリスクテイキングを回避するためのインセンティブ調整)

2. 健全な規制の向上

(規制監督の対象の見直し、格付会社に対する強力な監督)

3. 金融市場における公正(インテグリティ)の促進

(投資家・消費者保護の強化、利益相反の回避、金融システムの濫用防止)

4. 国際連携の強化

5. 国際金融機関の改革

(ブレトンウッズ機関(IMF、世銀)の改革推進、FSFの参加国拡大)

行動計画(47項目)

共通原則を実施するための具体的措置のリスト

(2009年3月31日までに完了すべき優先的措置を含む)

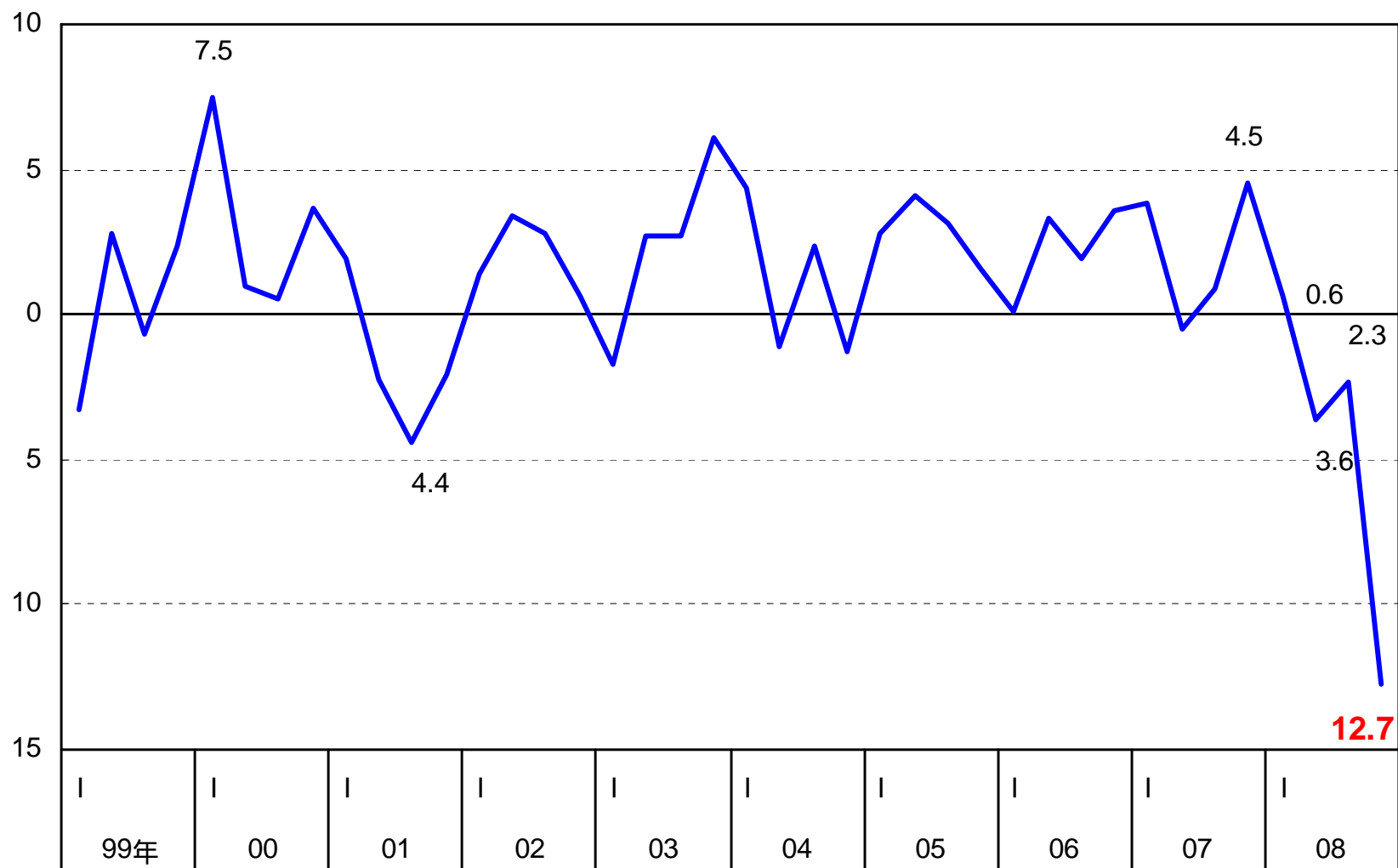
2009年4月30日までに再び会合 (その後、2009年4月2日ロンドン開催が決定)

本日の内容

1. 世界の情勢と政策対応
2. 我が国の情勢と政策対応
3. 我が国の金融行政のベクトル
4. 不動産市場の動向と金融庁の取組み

我が国の実質GDP成長率の推移(前期比年率)

2008年10 - 12月期の我が国の実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比年率で12.7%の減少



我が国の現在の状況と1990年代の金融危機時の状況との相違点

1. 今回の混乱は我が国にとっては外生的ショック

米国住宅市場や米英の証券化市場の崩壊が発端

↔ 1990年代は邦銀が国内不動産市場におけるバブルの生成に深く関与

2. 我が国の金融規制やセーフティ・ネットが現在は相当改善

情報開示の強化、不良債権の処理・引当ルールの明確化、
早期是正措置・早期警戒制度の導入、預金保険制度の強化など

↔ 1990年代前半は不良債権に係る実効的な共通の枠組みが未整備
信用収縮と実体経済悪化の負のスパイラルに陥る一因に

3. 今回は市場の混乱で世界経済全体が悪化

実体経済と株式市場を通じて我が国金融セクターにも悪影響

↔ 1990年代の我が国の危機の実体経済への影響は国内限定

グローバルな金融市場の混乱に伴う市場価格の過度の変動が我が国の実体経済へ悪影響を及ぼすことを和らげるための施策を実施。

1. 会計をめぐる国際的な動向への対応
2. 中小企業向け融資の貸出条件緩和が円滑に行われるための措置
3. 金融機能強化法の活用による中小企業金融の円滑化
4. 自己資本比率規制の一部弾力化
5. 金融円滑化に向けた金融機関に対する要請

既に講じた措置

我が国金融システムへの影響の把握・分析(2007年9月期～)
(金融機関による証券化商品の保有額・損失額の公表)

証券化商品の追跡可能性の確保、金融商品取引業者に対する早期警戒制度の導入(2008年4月から適用)

銀行等の監督における市場リスク管理、信用リスク管理、情報開示に関する着眼点を充実(2008年8月から適用)

今後の対応

11月の首脳会合で合意された行動計画に係る国際的な議論等を踏まえ、今後も、必要な規制・監督の枠組みを整備。

今通常国会においては、金融商品取引法の改正により、格付会社に関する公的規制の導入等の措置を講じる予定。

本日の内容

1. 世界の情勢と政策対応
2. 我が国の情勢と政策対応
3. 我が国の金融行政のベクトル
4. 不動産市場の動向と金融庁の取組み

市場強化プラン [2007年12月21日]

競争力強化の必要性

少子高齢化が進展する中で、我が国経済が今後も持続的に成長するためには、我が国金融・資本市場において家計部門の金融資産に適切な投資機会を提供すること内外の企業等に成長資金の供給を適切に行っていくこと、が求められている

国際的な市場間競争が一層激化する中、我が国金融・資本市場が内外の利用者のニーズに応え、その役割を十分に果たしていくためには、我が国市場の競争力を強化し、その魅力を向上させていくことが喫緊の課題

金融サービス業が高い付加価値を生み出す産業として日本経済に貢献することも期待

「市場強化プラン」の柱

金融・資本市場の信頼と活力

公正性・透明性を確保しつつ多様性・利便性を高める市場インフラを整備

金融サービス業の活力と競争を促すビジネス環境

多様で質の高いサービスの提供を可能とする、時代のニーズにマッチした競争環境を整備

より良い規制環境(ベター・レギュレーション)

監督当局の行政手法の改善により、規制の実効性・効率性・透明性を向上

市場をめぐる周辺環境

専門性の高い人材の確保、都市インフラの充実

金融規制の質的向上(ベター・レギュレーション)の4本の柱

1. ルール・ベースの監督とプリンシプル・ベースの監督の最適な組合せ

ルール・ベースの監督とプリンシプル・ベースの監督とは、二者択一ではなく、相互補完的

2. 優先課題の早期認識と効果的対応

深刻な問題がひそんでいる分野、将来大きなリスクが顕在化する可能性がある分野を、先を見越してできるだけ早く認識し、行政資源を効果的に投入

3. 金融機関の自助努力尊重と金融機関へのインセンティブの重視

各金融機関自身の創意工夫の尊重、インセンティブを内包した仕組み・枠組みの導入等

4. 行政対応の透明性・予測可能性の向上

当局からの情報発信の強化等を通じ、行政対応について、金融機関の側から見た予測可能性を向上

金融サービス業におけるプリンシプル

「主要なプリンシプル(14項目)」について、主な金融サービス提供者と共有(平成20年4月)

1. 創意工夫をこらした自主的な取組みにより、利用者利便の向上や社会において期待されている役割を果たす。
2. 市場に参加するにあたっては、市場全体の機能を向上させ、透明性・公正性を確保するよう行動する。
3. 利用者の合理的な期待に応えるよう必要な注意を払い、誠実かつ職業的な注意深さをもって業務を行う。
4. 利用者の経済合理的な判断を可能とする情報やアドバイスをタイムリーに、かつ明確・公平に提供するよう注意を払う。
5. 利用者等からの相談や問い合わせに対し真摯に対応し、必要な情報の提供、アドバイス等を行うとともに金融知識の普及に努める。
6. 自身・グループと利用者の間、また、利用者とその他の利用者の間等の利益相反による弊害を防止する。
7. 利用者の資産について、その責任に応じて適切な管理を行う。
8. 財務の健全性、業務の適切性等を確保するため、必要な人員配置を含め、適切な経営管理態勢を構築し、実効的なガバナンス機能を発揮する。
9. 市場規律の発揮と経営の透明性を高めることの重要性に鑑み、適切な情報開示を行う。
10. 反社会的勢力との関係を遮断するなど金融犯罪等に利用されない態勢を構築する。
11. 自身のリスク特性を踏まえた健全な財務基盤を維持する。
12. 業務の規模・特性、リスクプロファイルに見合った適切なリスク管理を行う。
13. 市場で果たしている役割等に応じ、大規模災害その他不測の事態における対応策を確立する。
14. 当局の合理的な要請に対し誠実かつ正確な情報を提供する。また、当局との双方向の対話を含め意思疎通の円滑を図る。

ベター・レギュレーションに向けた当面の5つの取組み

1. 金融機関等との対話の充実

明確な問題意識に基づいた対話の実践、新たな対話チャンネルの構築

2. 情報発信の強化

内外の講演会・意見交換会・出版メディアなど多様なチャンネルを通じた情報発信 等

3. 海外当局との連携強化

国際的な規制・監督の整合性の確保、グローバルな動向についての情報共有や連携の促進 等

4. 調査機能の強化による市場動向の的確な把握

庁内の調査機能の強化、市場関係者・日本銀行・外国監督当局等との対話・連携の促進 等

5. 職員の資質向上

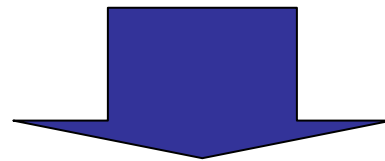
研修の充実などを通じたスキル・専門性の向上、官民の人材交流 等

本日の内容

1. 世界の情勢と政策対応
2. 我が国の情勢と政策対応
3. 我が国の金融行政のベクトル
4. 不動産市場の動向と金融庁の取組み

我が国不動産市場の構造変化

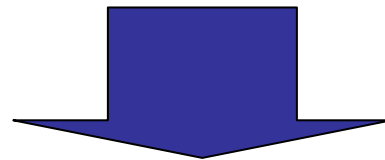
- **価格形成メカニズムの変化(収益還元法の普及)**
不動産の価格形成プロセスが標準化
- **不動産ファンド事業、ノンリコース・ローンの増加**
不動産ファンドの市場規模が、平成20年6月には20兆円超に



不動産の「金融商品化」

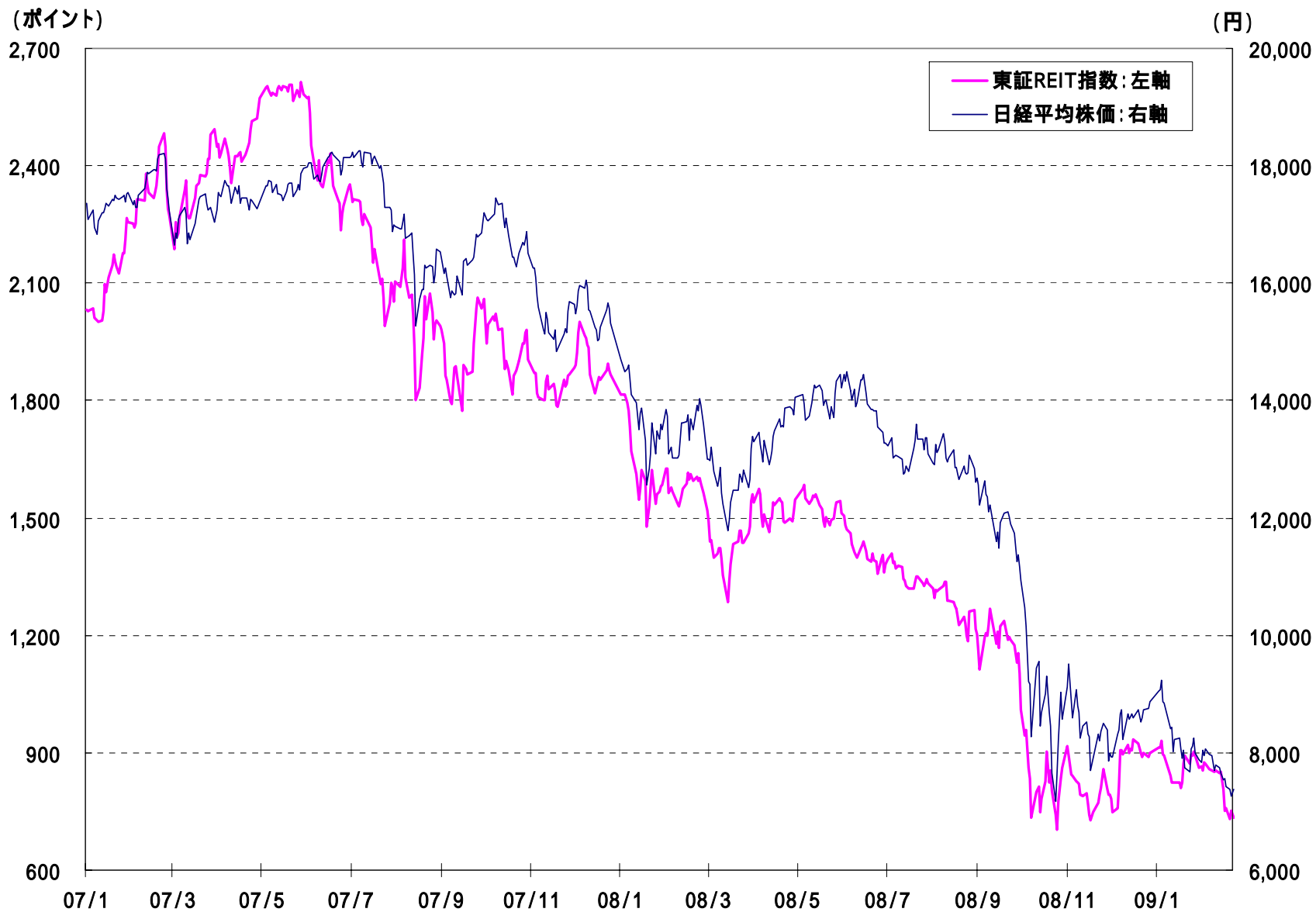
不動産市場の構造変化がもたらした近年の傾向

- **不動産市場と金融市場との連関の強まり**
投資利回りという金融商品と共通の尺度により投資物件を評価
- **国内市場と海外市場の連関の強まり**
収益還元法の普及で我が国不動産が海外投資家にとっても適格な投資対象に
- **リスクマネーの流入**



- 世界の金融市場の混乱の影響が我が国不動産市場にも波及
拡大基調にあった不動産ファンド市場が調整局面に**
- 外資系金融機関による資金引揚げ
 - 実体経済の悪化に伴う国内金融機関による融資審査の慎重化

東証REIT指数と日経平均株価の推移



- **不動産価格や不動産市場をめぐる資金動向のモニター**
- **不動産市場における価格形成機能が適正に発揮されるための、関係当事者による取組みの推進**
適正手続きの確実な履行、適切な情報開示、利益相反取引の防止など
- **Jリートの場合において合併比率の端数調整等に必要となる合併交付金の利用可能性の明確化(内閣府令等改正)**
- **劣後投資法人債の発行や投資口の投資主割当に係る投信法の解釈の明確化**

金融行政の諸課題



平成21年 2月 27日
金融庁 佐藤 隆文
<http://www.fsa.go.jp/>