

「静的な規制から動的な監督へ」

国際スワップ・デリバティブ協会第 31 回年次総会における
森金融庁長官基調講演(仮訳)

2016 年 4 月 13 日
東京

スコットさん、懇切な紹介ありがとうございます。
皆さま、おはようございます。日本へようこそ。第 31 回 ISDA 年次総会でお話する機会を頂戴し光栄に存じます。

ISDA が前回東京で総会を開いたのは、2003 年の 4 月のことでした。同じ月にはバーゼル II の第三次市中協議文書が公表されています。バーゼル銀行委員会はバーゼル II の狙いをこう説明していました。

「バーゼル II は、先進的な銀行が達成した進歩を基盤に取りまとめられました。バーゼル II は全ての銀行に内部プロセスの強化を続けるインセンティブを提供します。バーゼル II は、銀行にリスク管理体制と、ビジネスモデルと、資本戦略と、開示の水準を高めるよう促すことにより、銀行の効率性と強靭性を共に改善することを目指しています。」¹

今日とはなんと異なる世界でしょうか。ここに見られるのは、バンカーと、リスク管理と、イノベーションに対する当局の信頼感です。

世界金融危機の後、こうした信頼感は過去のものとなってしまったようです。ウォール街からできるだけ遠くにいる方がより適切に監督ができる、という人もあれば、中には当局が銀行と対話をすれば regulatory capture のリスクが高まる、という人さえあります。国際金融規制界の関心の焦点はリスク管理の改善から資本の絶対量の引き上げの方に移りました。個別行ごとの状況に応じた監督への信頼が薄れ、一律の規制の効果に対する期待が高まりました。銀行のリスク管理については、創意工夫の余地が裁定行為に悪用されることを懸念し、当局が細部にまで介入すべきだ、とする議論も聞かれます。こうした雰囲気にはようやく変化の兆しも見られるようですが、私が今述べたような傾向は依然残っているように思います。

言うまでもなく、世界金融危機の前に存在していた問題は解消していかなければなりません。しかし、国際金融規制界がバーゼル II によって目指していた理念の中には貴

¹ Basel Committee on Banking Supervision, “G10 central bank governors and heads of supervision endorse the publication of the revised capital framework,” June 2004

重なものも含まれていたように思います。規制当局が自分自身で銀行を運営できるわけではありません。規制は銀行に適切なインセンティブをもたらすのでなければうまく機能しません。

現在、我々は、銀行の直近のバランスシートに着目した様々な規制を有しています。自己資本比率規制には、最低比率、資本保全バッファー、G-SIB バッファー、カウンターシクリカル・バッファーがあり、CET1 比率、Tier 1 比率、全体資本比率、TLAC 比率があります。また、レバレッジ比率や、レバレッジ比率の分母を用いた TLAC 比率もあります。レバレッジ比率の G-SIB バッファーも検討されています。更に、流動性比率規制として、流動性カバレッジ比率と安定調達比率があります。そして、ストレス状況を想定してもこれらの基準を満たせるかどうかのテストも設けられています。各銀行の財務上の健全性は、何重もの分厚い防護壁に囲まれ、守られているかのようです。

しかし、金融システムの安定と経済成長という二つの目的を目指す上で、こうした防護壁だけで十分でしょうか。この点についてはよく考えてみなければなりません。日本の大型戦艦の大和と武蔵の装甲は抜群に分厚いものでしたが、空からの攻撃には身を守れませんでした。防護壁の厚さを盲信することなく、プルーデンス政策全体のあり方を評価し、必要に応じて補強していかなければなりません。

A から G までの視点

わたしどもは、こうした評価を行うためには、アルファベット順に A から G までの以下の7つの視点が重要だと考えています。

A は aggregate です。さまざまな政策の複合的な影響の総体を捉える必要がある、という趣旨です。例えば、流動性規制やマージン規制など、銀行に質の高い債券の保有を求める規制がある一方、レバレッジ規制などのようにそうした資産の保有を抑制する規制もあります。こうした一見矛盾するような規制には総体としてはどんな影響があるのだろうか、といった問題です。

B は behavioral です。例えば、規制資本が経済資本より高く設定される場合には、銀行は規制の導入に伴いこれまでと違った行動を始めるかもしれません。例えば、リスクについての各行それぞれの見方よりも、規制で定められた画一的な係数に注目して投資行動を行うようになり、それによって群衆行動の可能性が高まることも考えられます。

C は cross-sectoral です。レバレッジ比率などのプルーデンス規制が、資本市場において債券やデリバティブの流動性に影響を与える可能性などがこれにあたります。銀行規制は様々な形で資本市場に影響を与える可能性があります。

Dはdynamicです。資本規制の強化によって、銀行が新たに株式を発行したり、リスクテイクを減らしたりすると、来期以降の配当支払額やROEにも影響が出るでしょうし、ビジネスモデルの修正にも繋がります。銀行のリスクテイク行動の変化は市場に影響を与えるでしょうし、銀行貸出の変化は実体経済にも影響を与えるでしょう。そうすれば、銀行の経営環境も変わって行きます。私たちはそうした動学的変化もできる限り考慮していかなければなりません。

Eはecosystemです。金融システムは、さまざまな生物が互いに競争、共生、その他様々な関係を結ぶ複雑な生態系のようなものができるでしょう。ちょうど湖から特定のプランクトンが消えると湖全体に影響が出るように、規制が、マーケットメイキング、クライアント・クリアリング、レポ市場での資金供給、コレスポンディング・バンキングなどからの撤退を招くと、ひいては金融システム全体に影響が出る可能性があります。

Fはfeedback loopです。銀行内部、銀行同士の間、銀行システムと資本市場、金融システムと実体経済との間には、様々なフィードバック・ループが存在しています。システムを不安定にするようなフィードバック・ループの存在が、危機時になって初めて顕在化する場合もあります。

以上、AからFまでの要素で申し上げたかった点というのは、経済学入門で習う一般均衡分析の話と似たところがあるように思います。特定の部門や市場だけを分析する部分均衡分析ではどのように世界が動いているのかはよく分からないし、間違いを犯すおそれもあるので、様々な部門・市場の内外を通じた相互作用や依存関係を考慮した一般均衡分析を行う必要性がある、という話です。

従って、Gはgeneral equilibriumです。といっても、ここで経済学で用いられているような厳密な意味でこの概念を用いようというわけではありません。スライドの次のページに複雑な方程式やギリシャ文字が出てきたりはしませんのでご安心ください。ここで私が申し上げたいのは、プルーデンス政策の体系を評価する際には、AからFまでの視点にあるような相互作用や依存関係も考慮すべきである、という点に過ぎません。

もちろん、AからGまでの視点で分析を行うことは決して容易ではありません。しかし、だからといって、それらを度外視することの言い訳にはなりません。現実の世界では相互作用や依存関係は重要な要素です。部分均衡的な分析だけで政策を構築するやり方は、仮に楽であるとしても、判断の間違いにつながる危険が高いと思うのです。

プルーデンス政策のオルターナティブ

当庁が現在検討しているのは、これまでのやり方に代わるプルーデンス政策の進め方はないだろうか、ということです。従来のプルーデンス政策は、直近の一時点のバ

ランスシートの数字に着目した静的な規制が中心になっていますが、こうしたアプローチには、次に述べる3つの点において、限界があるのではないかと思います。

第一に、規制を設計し、実施に移していくにあたっては、規制の設計⇒導入⇒影響度評価⇒必要に応じた修正、といったPDCAサイクルを回していくことが望ましいはずで、医師は、患者の健康全体に及ぼす効果と副作用を見極めることなしには薬を処方しません。強い薬の場合にはましてやそうです。しかし、プルーデンス政策の場合には、A から G までの視点を踏まえて金融システム全体の機能に対する効果と副作用を評価することは容易ではありません。

まず静的な規制を導入しておいて、導入から随分たってやっと動的な効果が判明するまでそのままにしておく、というやり方以外には手はないのでしょうか。AからGの視点から個別行と緊密な対話を行えば、当局はPDCAサイクルをより適時適切に回せるようにはなるのではないのでしょうか。

第二に、銀行の健全性は、バランスシートの一時点の状況だけで捉えられるものではなく、銀行と市場の間の動的な相互作用の上に成り立つものであり、経済全体の様々な諸要素の影響を受けるものです。それらの諸要素が悪循環に陥れば、何重にも築かれた分厚い防護壁も簡単に崩れ去ってしまいます。

従って、銀行のバランスシートの一時点の数字に基づいて設定される静態的な規制に過度に依存するのではなく、A から G までの視点を取り入れた緊密な監督によって規制を補っていくべきではないのでしょうか。

第三に、一律のルールを適用する「規制」は、客観性と透明性の確保や、各国間での比較には優れています。一時点の静態的な健全性に焦点を当てがちです。健全性の特定の要素を抜き出して指標とするため、規制裁定行為や歪みを生みやすい面もあります。

他方、個別の金融機関の状況をモニタリングして状況に応じた対応を行う「監督」は、予見可能性や透明性、各国間での比較可能性の面が弱点となりますが、金融仲介機能を損なわずに銀行の健全性の確保するためのより包括的なアプローチの採用を可能とします。こうしたアプローチは、過度なリスクの蓄積などの把握を可能とし、また、静態的な規制では捉えきれないような新たなリスク、予期しないリスクに迅速に対処することを可能にします。

規制と監督の適切な役割分担を図ることにより、互いの強みを生かし、弱みを補完することはできないのでしょうか。

当庁は現在以上のような課題に取り組んでいます。我々は完成された答を有しているわけではありませんが、本日は、我々がどんな方向を目指しているかをご紹介します。皆様のご意見を仰ぎ、考えを深める機会にできればと考えます。

動的な監督の諸要素

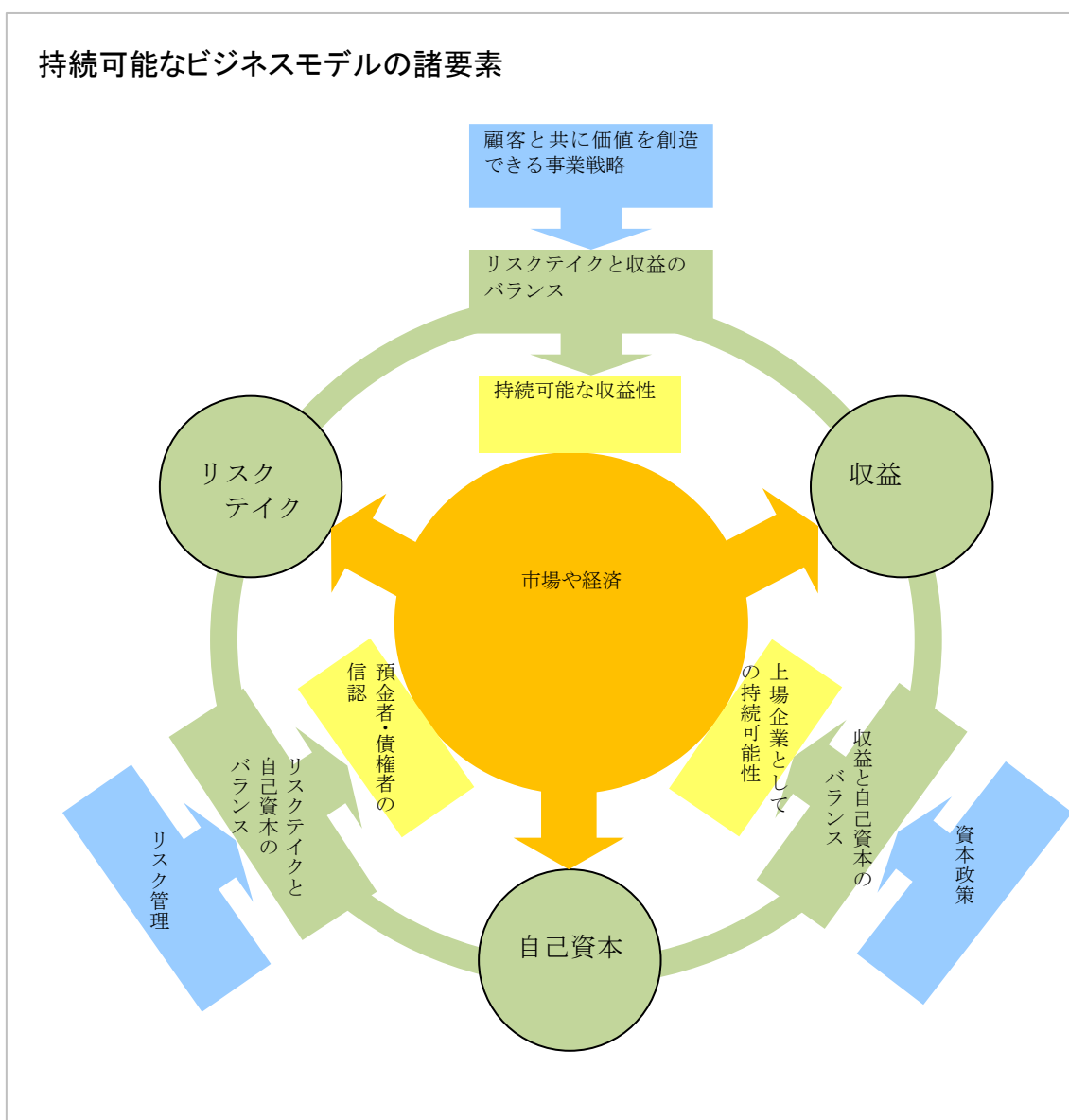
私どもは、以下の 3 つの関係に注意して、銀行をモニターしていきたいと考えています。

第一に、銀行のリスクテイクと収益と自己資本の三つの間の関係です。

第二に、銀行と、資本市場や実体経済との間の関係です。

第三に、銀行と顧客との間の関係です。

次の曼荼羅のような図を参照しながら、順次ご説明申し上げます。



最初は、銀行のリスクテイクと収益と自己資本の三つの間の関係です。図の緑色の部分にあたります。リスクテイクと収益のバランス、収益と自己資本のバランス、リスクテイクと自己資本のバランス、という3つのバランスがあることになりませんが、いずれも銀行の持続可能性の確保のためには不可欠です。

図の上半分をご覧ください。リスクテイクと収益のバランスが成り立っていなければ、一時的に高収益が得られることはあっても、持続的に収益を確保することはできません。経営は、リスクテイクと収益のバランスを確保できるような事業戦略を策定しなければなりません。

また、図の右下部分にあたりますが、収益と自己資本のバランスが成り立っていることが、銀行が上場企業として資本市場の中で生きていくためには不可欠です。銀行は、資本政策を通じて、収益と自己資本のバランスを確保します。

更に、図の左下部分にあたりますが、リスクテイクと自己資本のバランスが成り立っていなければ、預金者やその他の債権者からの信頼を得ることができません。経営は、リスク管理を通じて、リスクテイクと自己資本のバランスを確保します。

リスクテイク・収益・自己資本 3 者の関係が成り立っていれば、経営には好循環が見込まれます。リスクテイクに見合った収益が得られれば、内部留保を通じて自己資本の充実が可能になります。収益や自己資本に余裕があれば、顧客に対する付加価値を高めるための投資やリスクテイクを行うことが可能になります。顧客と共に価値を創造することができれば、ビジネスモデルは発展し、リスクテイクに見合った収益を挙げることが可能になります。この逆、即ち、悪循環もまた起こりえます。

自己資本比率規制を中心とした枠組みは、こうした関係の一部だけ、図で言えば左下の部分しか捉えられません。この部分が銀行の健全性や存続可能性に関する最も直接的な指標であることは事実ですが、これは一時点のものにすぎませんし、それぞれ重要な三つのバランスの中から一部だけを取り出してみても、銀行の持続可能性をきちんと確かめることはできません。

第二に、銀行と資本市場や実体経済との間の関係にも注意を払いながら銀行を監督していきたいと考えています。図の緑色部分と橙色部分の関係です。

銀行と資本市場や実体経済との間のフィードバック・ループからは、好循環も悪循環も生じます。例えば、不況が不良債権の増加を生み、資本市場の混乱が銀行にキャピタルロスを生じさせ、銀行システムの機能低下が更なる市場の混乱と不況の深刻化を招く、といった悪循環です。

私どもとしては、安定と成長の両立を目指していくためには、こうした悪循環の発生を防ぎ、好循環を作り出していくことが肝要だと考えています。このため、個別行の破綻と金融システムの不安定化のリスクを小さくするだけでなく、市場混乱時や景気の

下降局面においても金融システムが十分に金融仲介機能を発揮して企業・経済を支えられることを目標とすべきと考えます。

また、銀行経営における好循環を維持するためには、急速な環境変化に対応し、自らを変革し続ける力が不可欠です。日本の銀行は 1988 年には世界最強と思われていました。しかし、金融自由化が進み、量的拡大だけでは経営が成り立たない環境になっていたにもかかわらず、量的拡大戦略を続けた結果の偽りの強さでした。邦銀はその 5 年後には深刻な経営状況に陥ってしまいました。事業環境の変化への対応の失敗は致命的となりかねません。

当庁は、銀行との対話にあたって、長期の信用循環、金融技術革新、新たなリスクの登場、人口構成の変化、社会的な価値観の変化、規制改革の流れなど、事業環境の変化への対応についての議論にも力を入れていきたいと考えております。

第三は、銀行と顧客の関係です。もう一度図の上半分をご覧ください。

マイケル・ポーターとマーク・クラマーは、2011 年の論文「共通価値の創造」で、企業は、本業と社会貢献を別々に追求するのではなく、本業を通じて顧客・地域・社会と共通の価値を創造することにより、新しい市場と競争上の優位性を形成できる、と論じました。²

日本をはじめ多くの国においては、人口の高齢化が進み地域経済は規模の縮小を始めています。消費は成熟し、経済成長の余地も以前よりは限られてきました。低金利が広がリイールドカーブはフラット化しています。そうした環境の下では、銀行業も、横並びの商品の価格競争を通じた規模拡大、という戦略だけでは、リスクテイクと収益と自己資本の良好なバランスを確保することがどんどん困難になっていきます。合併吸収により範囲の経済を実現しようとしても、それによって顧客に付加価値を作り出せなければ、バランスの実現には必ずしもつながりません。持続可能な動的な健全性の実現は、最終的には銀行が顧客とどのような共通価値を創造できるかにかかっているのではないかと思います。

当庁は、さまざまな規模、業種、地域の借り手企業 1000 社からのヒアリングを進めています。そうした中で、「金融機関は顧客の求める付加価値がもたらされるようなサービスを提供していない」と考えている企業が多いことも見えてきました。私どもとしては、こうした材料も用いながら、銀行と顧客がどのような共通価値を創造できるのか、銀行との対話を進めていきたいと考えています。

おわりに

² Michael E. Porter and Mark R. Kramer, "Creating Shared Value," *Harvard Business Review*, January-February 2011

以上、プルーデンス政策について当庁の目指す方向性を簡単にスケッチしてみました。一言で言えば、「静態的な規制が中心の枠組みから、動態的な監督に補われた枠組みへ」ということになります。今日は、この枠組みが具体的にどのように機能するのかについては十分触れることができませんでしたが、夏前にも全体像を日本語と英語の両方で公表し、パブリック・コメントに付したいと考えています。コメントを頂ければ幸いです。

冒頭申し上げましたように、前回、東京でISDA年次総会が行われていた時期には、国際金融規制界は、銀行に対してリスク管理と資本政策とビジネスモデルの革新を促すことを軸にして、安定と成長の両立を図ろうと考えていました。当庁としては、もう一度そうした道の可能性を探りたいと願っております。

1985 年以来、ISDA は世界のデリバティブ市場をより安全でより効率的なものにするために尽力してこられました。これから今日・明日予定されている議論が、バンカーの努力と当局の努力とが互いに補強しあいながら安定と成長の両立に寄与するような世界の実現に向けての一步となることを期待しております。

どうもありがとうございました。

以上