

金融統合、金融安定、及び中央銀行について

ジュンス・キム

韓国銀行総裁

サマリー（仮訳）

世界金融危機から4年を迎え、経済成長の回復とそれに関連する政策議題に一層力を入れる時がきた。金融の安定を確保することは経済回復の前提条件であるが、その逆もまた然りである。アジアは先般の世界金融危機及びそれに続く欧州の財政危機を無事に切り抜けたが、この状況において、今後は世界経済でより重要な役割を果たしていく必要がある。

過去数十年にわたる貿易統合を通じて、アジアは貿易相手国である先進国から多くのことを学び、急速に成長することができた。金融統合によっても同様のことが可能になるはずである。金融統合を通じて、国内金融市場の発展、国内外の資源配分の改善、ひいては経済成長が促される。アジアの国々の発展段階は様々であり、人口動態も異なるため、金融統合による効率性改善の伸びしろは大きく、金融統合がこのようなメリットをもたらすことは、十分に理解されている。

金融統合のメリットの中で、あまり認識されていないものの重要なものとして、金融安定に資するより強固な市場基盤の構築がある。金融統合によって、市場流動性の向上、リスク配分の改善、競争の向上が期待でき、これらを通じて市場参加者が様々なリスクを吸収し、取引することによりこれらはすべて、金融の安定に貢献する。アジアのように域内貿易や域内金融がドル建てで決済される地域では、金融の安定によって得られるメリットは非常に大きい。アジア市場の統合が進展すれば、域内に安全な資産が生み出され、リスクをヘッジする機会が拡大し、金融のミスマッチを解消する一助となる。このような観点から、アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）を、アジアの金融改革の最優先課題として位置付け、取り組みを続けるべきである。

金融統合を促進するための政策や機関は、地域や時代によって異なり、また異なって然るべきだが、アジア市場とその他の先進国の市場運営方法には本質的な違いはない。したがって、アジア市場の統合は、より柔軟な為替レートへの移行、より自由な資本移動、透明な市場ルールと規制の整備、相互主義に基づいた公正な競争など、先進国の市場と同じ原則に基づいて進められるべきである。

金融市場の統合と深化は、ミクロレベルでは金融安定のための強固な市場基盤の構築につながるが、その一方で、各国と各市場の相互連関が一段と強まった中では、システムミック・リスクの増大を招く恐れもある。ミクロプルーデンスの規制強化が必要なのは間違いないが、それだけではシステムミック・リスクを適切に管理するには不十分である。単独の金融市場や実体経済で生じたショックは、瞬く間に他地域や他部門に波及し、その過程で劇的に増幅されてしまう可能性がある。こうした理由から、システムミック・リスクの管理にはマクロプルーデンスの観点から取り組み、実体経済と金融部門との連関を重視するべきである。

中央銀行の権限と資金力を考慮すれば、システミック・リスクに対応するためのマクロプルーデンス政策を策定するのに中央銀行はふさわしい立場にあるといえる。実体経済と金融市場との間に連関性が存在するというのは、具体的に言えば、物価の安定と金融の安定を切り離して考えることができないということの意味し、さらには、金融政策とマクロプルーデンス政策は多くの点で異なるが、密接に連携して実行されるべきである。

現在、主要国の金融市場では、マクロプルーデンス政策のガバナンスのあり方に重大な変革が起きつつあり、中央銀行が金融政策とマクロプルーデンス政策の両方について責務を担うか、少なくとも関与する。いわゆるティンバーゲンの定理からの逸脱が起きているのだが、このことは世界金融危機以降、中央銀行の役割と金融の安定に対して新しい考えが生まれていることを示している。しかしながら、画一的な解決策は存在せず、ガバナンスのあり方は各国の状況に応じて構築されなければならない。だが、システミック・リスクに対応するために、マクロプルーデンスの監督を行う上で、中央銀行がその役割を担う必要があるのは明らかである。また、中央銀行と金融監督当局が独立して存在している場合には、両者の間で対話を深め、政策調整を図ることも極めて重要である。

近年韓国では、外貨建て負債と急激な資本流入から生じるリスクに対応することを目的に、金融の安定のためのマクロプルーデンス政策とガバナンスの強化に努めている。具体的には、銀行の外貨建て債務に上限を設け、銀行預金を除く非中核負債にマクロプルーデンス賦課金を導入し、日本及び中国の中央銀行との通貨スワップ協定を大幅に拡充した。ガバナンスの改革については、昨年の韓国銀行法の改正により、韓国銀行は物価安定に対する責務だけではなく金融安定についても注意を払う責務を持つよう定められた。韓国銀行は年に2回、韓国国会に金融安定報告書を提出する義務がある他、緊急時に代替流動性を確保する権限や、ノンバンクを含む金融機関が有する情報を入手する権限を持っている。

結論として、アジアは、金融の安定を確保しながらも、これまでどちらかといえばあまり活用されてこなかった金融取引の機会を拡大していくという、経済発展における新しい時代の幕開けを迎えるだろう。アジアは貿易の拡大を通じて、これまで急速に発展することができた。そうであれば、金融統合と金融イノベーションの進展を通じて、同様の発展は可能であり、また可能とすべきである。しかし、金融統合と金融イノベーションに付随するリスクは決して小さくない。システミック・リスクを適切に管理出来なければ、経済成長や金融の力も活かすことが出来ない。成功の方策はすでに存在する。広く知られているとおり、安定した金融政策、財政上の慎重さ、マクロプルーデンスにより重きを置いた金融規制の強化である。