

# IMF サーベイ

## 長期に渡る低金利、 金融リスクを再燃させる可能性も

IMF サーベイ  
2013年4月11日



連邦準備制度理事会が更なる資産買入れの予定を発表した後のシカゴのトレーダー。IMFによると、最近の金融政策が米国経済を支えてきた（写真：John Gress/Corbis）

- 中央銀行による非伝統的な政策が金融システムの安定化に貢献
- 銀行が改革を進めなければ、金融リスクが再燃する可能性も
- 適切な政策により新たなリスクを減らすことが可能

国際通貨基金（IMF）の最新の研究によると、一部の先進国の中央銀行が数年に渡り極めて低い金利と債券購入を継続していることで、経済と金融の安定性が支えられ、また銀行の健全性を示す指標の一部に改善が見られた。

最新の「国際金融安定性報告書（GFSR）」の中でIMFは、世界危機以降の中央銀行の政策が銀行と金融の安定性に与えた影響を分析した。中央銀行は、大胆な政策を講じることで銀行セクターの脆弱性を軽減するとともに、インターバンクやモーゲージ債といった一部の市場を安定させた。しかし、こうした政策を長期に渡り継続すると、金融の安定性を損なう望ましくない副作用をもたらすリスクが生じ得る。IMFは、これまでのところ、銀行ではこうしたリスクはそれほど顕現化していないが、いわゆる「シャドバンク」といった金融セクターの他の部分にシフトしている可能性がある」と指摘している。また、長期に渡る低金利が、銀行に対しバランスシートの修復ではなく、不良債権のロールオーバーを促している」といった懸念もあるとしている。

IMF 金融資本市場局の国際金融安定性分析課長を務め、本報告書の責任者であるローラ・コドレスは「今までのところはよいが、金融機関や規制当局が、中央銀行が非伝統的な政策を採ることで稼いだ時間を、生産的に利用しなければ、いずれ金融問題が再発する可能性もある」としている。

## 潜在的なリスク

IMFによると、中央銀行によるこのような政策は短期的には銀行により影響を与えているものの、これには金融リスクが付随し、こういった政策が長期に渡り継続されるとリスクが増大する可能性がある。

IMFの分析は、こうした前例のない金融政策により、銀行のバランスシートの修復が遅れ、中期的に信用リスクが高まる側面もあるとしている。中央銀行の政策の発表を受けて市場からみた銀行のデフォルトリスクが高まるといった反応は、こうした点を裏付けるものであるとしている。

また、リスクは、シャドバンク、年金基金、保険会社、あるいは他国など、本報告書では考察されていない金融システムの他の部分にシフトしている可能性がある。これらのリスクを監視するためには、ノンバンク金融機関が金融システム全体に及ぼすリスクをモニタリングできるよう金融監督当局によるデータ収集の改善や立ち入った監督が必要になる。

本報告書は、中央銀行が世界危機を受け講じてきた措置の終了に伴い、一部のリスクが顕在化する可能性があることに注意している。

また、中央銀行による資産売却をめぐる不確実性が市場心理の変化を招き、価格が急激に変動して債券保有者、特に銀行と中央銀行に損失をもたらす可能性がある。現在、長期債利回りが抑制された水準にあることが、先行きの金利上昇の程度とそれに伴う債券価格の下落に対する懸念を高める。

IMFは、銀行貸出が増加することにより、金利上昇の全体的な影響は中期的にみれば銀行にとってプラスになるとみられるものの、短期的には損失が生じ、自己資本が十分でない銀行は打撃を受ける可能性があるとしている。

## 政策当局は油断することなく柔軟な対応を

本報告書では、経済が十分に回復するまで、中央銀行は引き続き経済と金融の安定性を支える政策をとるべきだとしている。

IMFは、政策当局は油断をせず、潜在のおよび新たな金融の安定性の脅威について点検すべきだと述べている。また、銀行のバランスシートの修復の推進と市場の混乱に対する銀行の脆弱性の軽減を目的にした政策を実施すべきであるとしている。マイクロプルーデンス政策とマクロプルーデンス政策が、金融セクターのリスクを軽減することで、金融政策により経済を支える余地がより増すことになろう。

本報告書は、信用リスクと銀行の資金調達という課題を改善する上で有益と考えられる具体策を示している。たとえば、頑健な自己資本、流動性規制の改善、適切に設計されたダイナミックで先をみた引当てなどである。また、一部のマクロプルーデンス・ツールについては、その使用経験が比較的限られていることから、政策当局はその有効性を綿密にモニターし、必要に応じて調整できるよう準備しておくよ

う、IMFは推奨している。金融政策や財政政策といった他の経済政策との連携も、マクロプルーデンス・ツールへの依存度を下げるのに役立つ。  
市場心理への悪影響を最小限に抑えるためには、中央銀行は、異例の政策から実際に脱する前に、その脱出戦略について明確に情報発信していくことが重要だと IMF は指摘している。

IMF は、4月17日に「国際金融安定性報告書」のより詳細な分析結果を発表する。

#### 関連リンク：

[報告書を読む](#)

[ブログを読む](#)

[金融政策とは何か？](#)