

## 国際金融安定性報告書(GFSR), 2012年4月 要旨

ユーロ圏の金融市場は最近採られた政策の効果が出て、ようやく一息をつくことが出来た。第一章と二章で述べているとおり、国債のスプレッドは低下し、銀行の市場から資金調達も一部では可能となり、株価も回復した。しかしながら、欧州の銀行の苦境は続いており、保有国債のリスク、ユーロ圏の成長の弱さ、多額の借換え規模、投資家の信頼回復のために自己資本を増強する必要があることなどが負担となっている。こうしたことから銀行の資産規模の縮小を図る動きが広がっている。この国際金融安定性報告書所収の分析によれば、EUに本拠を置く大銀行の資産規模は2013年末までに2.6兆ドル（2兆ユーロ）縮小する恐れがあり、これは総資産の7%にもあたる。相当な幅を持った推計ではあるが、この資産圧縮の四分の一は貸出の圧縮の形を取り、残りの四分之三は証券の売却と非主力事業の売却により達成されると見られる。この推計に従えば、ユーロ圏の信用供与は残高ベースで1.7%ほど縮小する。個々の銀行が資産規模をある程度圧縮するのはやむを得ないことであり、そもそもこれまでのような高いレバレッジを維持することは監督当局も市場も許容しないであろうし、一部の事業はもはや収益を生めなくなっている。しかし、各行が一斉に大規模な資産圧縮に走るとユーロ圏のみならず世界的に資産価格、信用供与、経済活動に悪影響が及ぶ可能性があり、これが深刻なものとならないように監督当局は注意を払う必要がある。

こうした環境下にあって、欧州当局は最近の事態の改善を定着させ、すでに合意されている改革を迅速に実行する必要がある。改革には先行き政治的な困難と実行上の障害が多々予想され、この時点での躓きは何としても避けなければならない。欧州安定メカニズム（European Stability Mechanism）と欧州金融安定ファシリティ（European Financial Stability Facility）を統合するとの最近の決定は歓迎すべきものであり、欧州における他の努力とも相俟って欧州の危機対応力を強化し、IMFによる世界的なファイアウォール強化努力にも役立つものである。しかし、長期的な安定を確保し先行きの信頼を高めていくには、こうした危機対応策の充実に留まらず、EU経済通貨同盟における金融・財政統合を深化させる行程表を確立しなければならない。大半の新興市場国ではマクロ政策発動の余力があり、EUでの資産圧縮に伴う影響があまり大きなものでない限りは政策による対応が可能である。しかし、特に欧州新興国などについては、下振シナリオのもとでは対応力に限界が出てくるかもしれない。他の国を見ると、米国と日本においては中期的な財政再建に向けての政治的コンセンサスが醸成されておらず、潜在的な金融不安定化リスクを抱えたままとなっている。世界的な金融監督の枠組みは強化されつつあるが、重要な要素で未合意

のものが残っている。また、新たな枠組みへの移行も金融機関にとっては不況下にあっては困難を伴う。

金融危機と国家債務の持続可能性に関する懸念がいくつかの国で浮上し、その結果、真にリスク・フリー資産と言えるものはないということが改めて認識されることとなった。第三章では安全資産の役割と規制、政策、市場が生む様々な歪みとその影響、そして将来的に問題がおこりうる点について検討する。本章では、不確実性の増大、規制改革、中央銀行の危機対応によって安全資産に対する需要が高まることが指摘される。一方、供給面では安全資産と見なしうる国債の種類が減少しており、2016年までには全体の16%に当たる9兆ドルもの国債が安全資産の地位から転落すると予想している。この結果、残る安全資産の価格は上昇圧力にさらされる。この価格の調整過程がスムーズなものとなるように、規制改革は柔軟な立場で設計し、導入も国際的に合意されたスケジュールに従って段階的に行われるべきである。第四章では人々が予想以上に長生きするという長寿化リスクが極めて大きな金銭的な影響を持ちうる点を取り上げる。本章では長寿リスクを定義し、その規模が2010年のGDPの25%ないし50%程度に上るとの推計を行い、財政や企業への影響について検討する。弱体化している公共部門や民間のバランスシートにさらに大きな影響が及ぶ可能性と、対応策が効果を発揮するまでに時間がかかることを考えれば、長寿化リスクは今から注目する必要がある。政府は長寿化リスクの存在を認識するとともに、政府、民間の年金運営者、個人の間により適切なリスクの分担方法を構築し、さらには長寿化リスクの移転のための市場の発達を促すべきである。