



## 2016年4月国際金融安定性報告書

2016年4月4日

## 第2章：重要性が高まった新興市場国からの金融面での波及

## 要旨

この二十年の間、新興市場国の貿易と金融における世界経済と国際金融市場への統合は大きく進んだ。この結果、新興国で生じたショックが先進国や他の新興国の株価や為替レートに強い影響を与えるようになり、今や、これらの市場での価格変動の三分の一以上が新興国でのショックに起因している。しかしながら、債券市場では同様な傾向は認められず、引き続きグローバルな要因がもつばら市場動向を左右している。

近年では、貿易面での繋がりに比べ、金融面の統合の重要性が相対的に高まってきている。金融市場の統合が進んだ結果、国際的なショックの伝搬が強まっている。国の経済規模よりも金融市場の国際市場への統合の程度が、国際的な波及の受け手や伝播経路となるかどうかを規定している。

波及効果は類似のマクロ経済と金融のファンダメンタルズを有する国の間でより強くなる傾向がある。国際的な波及効果は同一業種間でより強い。資金調達の対外依存度が高い業種や、流動性が低く借入依存度が高い企業は国際的な波及の影響を受けやすい。中国については、純粋な金融的なショックが伝搬することはさほどないが、例えば中国の経済成長に関するニュースなど、経済ファンダメンタルズ面でのショックが新興国と先進国の株式収益率に与える影響は強まっている。今後数年間にわたり、世界の金融市場に対し中国の動向が及ぼす影響はかなり強まるであろう。

最後に、金融市場の構造変化、中でも資本移動の仲介における投資信託の成長は、ポートフォリオ投資を通じた新興国からの伝搬経路の重要性を高めてきているように見られる。

これらが意味することは、マクロ経済と金融の状況を評価する際には、各国の政策当局は新興市場国における経済動向や政策動向により注意を払わなければならないとなっている、ということである。なかでも、世界の金融システムにおける中国の重要性の高まりに鑑みれば、中国が自らの政策決定をより明確かつ迅速に対外的に発信し、政策意図の透明性を高め、目標に沿った戦略を構築することがますます重要になっている。最後に、企業借入と投資信託がショックを増幅させていく重要な経路になっていることから、こうした経路を通じたシステムリスクを封じ込めるため、マクロプルーデンスの観点からの監視と政策の強化が重要である。



## 2016年4月国際金融安定性報告書

### 第3章：保険業の動向と金融システムリスクへの影響

#### 要旨

本章ではここ十年間の保険分野における動向を概観し、保険会社が金融システムの安定性に及ぼす影響がどう変化したかを分析する。保険会社は金融・経済上のリスクに対する保証を提供するとともに、金融仲介面でも重要な役割を果たしている。

本章の分析によれば、先進各国を通じ、銀行部門に比べれば依然かなり小さいものの、保険会社が金融システムの安定性に及ぼすリスクは相対的に増大している。これには保険会社各社が共通の集計リスクを増やしてきたことが大きく影響しており、その一つの要因は金利リスクの拡大である。その結果、負のショックが生じ、金融仲介機能が金融システムの他の部分で低下した場合に、保険会社はその機能を代替できなくなる可能性が高まっている。保険会社の共通のリスクの高まりは、一部の国の小規模あるいは脆弱な保険会社によるリスクテイクの拡大という例外を除き、投資ポートフォリオの構成が大きく変化したことによるものではないと見られる。

これらの分析が示唆するところは、保険業に対し、当局は一段とマクロプルーデンス手法を活用すべきということである。これは、個々の保険会社の健全性と伝搬へのリスクに備えるという枠を超え、保険会社に共通したリスク構造に伴うシステムミックなリスクに対応するためには不可欠である。マクロプルーデンス政策の強化を補完する上では、国際的に統一した資本規制や透明性規制を採用することも有用である。さらに、小規模な会社や脆弱性を有する会社の行動が業界全体の動向と乖離している点についても、当局は注意を払う必要がある。