

ダイナミクスの変化-規制当局は新たな課題にどのように対応すべきか

(Eurofi Magazine インタビュー、同誌 2024 年2月 23 日号掲載)

金融庁金融国際審議官 有泉秀

1. グローバルなレベルで規制の分断は進んでいるか。国際的なレベルで現在行われているイニシアティブは、市場の分断の問題に対処するのに十分か。

日本は、2019 年の G20 議長国下において、「市場の分断への対応」を最優先課題の一つと位置付け、金融安定理事会(FSB)等における議論を主導してきた。グローバルな金融危機以降、金融規制当局に加え FSB や基準設定主体(SSBs)は、グローバルな金融システムの強靱性を高め、開放的で統合された構造を維持することに努めてきた。新たな規制を導入する際には、継続的な法域間の調整・協力を通じたものを含め、市場の分断を最小化するための努力が行われてきた。

しかしながら、金融セクターにおける新たな技術や課題を背景に、新たな分断の高まりが見られる可能性がある。例えば、暗号資産やステーブルコインについては、法域間で規制・監督上の対応に大きな違いがある。このような問題に対処するため、FSB や証券監督者国際機構(IOSCO)は勧告を策定した。

しかし、デジタル資産が国境を越えて取引されることやその急速なイノベーションを踏まえると、市場の分断を回避するためには非 FSB 法域とエンゲージしていく必要がある。サステナビリティに関しては、我々は相互運用性を備えたグローバルな枠組みを提供するための国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)及びその他の国々の努力を歓迎するが、その道のりはまだ始まったばかりである。基準の実施に当たっては、我々は各法域の違いを認識した上で、市場の分断を避けるよう留意しなければならない。もう一つの例は保険であり、国際的に活動する保険グループ(IAIGs)に対する国際資本基準(ICB)を2024 年末までに最終化する予定となっている。ICB の採択と一貫した実施は、保険セクターにおける市場の分断を最小限に抑えることに大きく貢献するであろう。保険監督者国際機構(IAIS)は現在、グループ資本計測手法として米国が開発している合算手法(AM)が ICB と比較可能な結果をもたらすかどうかを評価する過程にある。比較可能性があると評価されれば、AM は、ICB が実施される際に同等の結果をもたらすものとみなされる。ICB の最終化および AM の ICB との比較可能性評価は、IAIS 執行委員会の議長としての私の最初の優先事項の一つである。

2. 規制の分断の問題にどのように効果的な対処ができ、分断を防止することができるか。

分断を防止するためには、強固な国際基準と国際的な協調・協力が重要であり、そのためには、新たな規制を導入するプロセスとその実施の両方において工夫が必要である。例えば、ルール作りのプロセスにおいては、それぞれのマニフェストを完全に追求するために野心的なアプローチをとる傾向がある。野心的であることは十分に理解でき、必要なことであるが、一方で、そのような規制がそれぞれの法域において実効的に実施され得るかどうかも考慮すべきである。FSB 及び SSBs は、これらの側面に留意しつつ、影響評価の導入や市中協議を実施してきた。これらの多国間の取組の中で各法域は、もし基準が

合意された場合にそれが実施可能かを検討すべきである。その検討の中で、信頼性のある基準を強く主張するために、国内の様々な利害関係者と徹底的に議論することは有益であろう。このプロセスはリソースを要する可能性があるが、基準実施の遅れや一部実施といった市場の分断を回避するのに役立つ可能性がある。国際基準の設定に関する議論において、日本は時に過度に慎重に見えるかもしれないが、一度合意すると、影響評価や市中協議の過程で様々な利害関係者と緊密にコミュニケーションをとっていることもあり、概ね国内での完全な実施に成功している。我々は、これが容易な道筋ではなく、全ての法域において適用可能ではないことを十分に理解しているが、合意された基準の完全な実施を確保する方法を探求することは有益であろう。

また、国内の規制および監督上の枠組みは、法域を越えて同一である必要はなく、それぞれの法域の独自性および国内の事情により、調整することができることも事実である。これらの相違は許容され得るが、そのような場合であっても、我々は、そのような相違が国際基準と整合しているかどうかを継続的に評価する必要がある。FSB 及び SSBs によって実施されるピアレビュー及び実施評価の枠組みは、整合性を支援するのに役立つであろう。2019 年の FSB の報告書で強調されたように、我々はまた、規制の適用における結果レベルでの一貫性を確保することを目的とした、我々の監督上の協力の枠組み及び法域間の相互承認を活用する必要がある。

3. ノンバンク金融仲介 (NBFI) のリスクおよび NBFI と銀行セクター間の潜在的な相互作用に対し、十分な対処がなされているか。

NBFI が世界の金融資産の約半分を占める中、NBFI が金融システムの安定に及ぼすリスクへの懸念が高まりつつある。NBFI の主体の中には、レバレッジが高く、銀行と相互に関連しているものもある。その一例がアルケゴスの事例であり、銀行部門に負の波及効果をもたらしながら、NBFI セクターの脆弱性を明らかにした。最近のエピソードは、NBFI セクターは銀行セクターと比較して規制・監督上の監視が欠如しているのではないかとこの見方を補強するものだ。

こうした背景の下、FSB は SSBs と協働して、NBFI に関連するリスクに対処するための取組を加速させている。マネー・マーケット・ファンド (MMF) に関する政策提案や、オープンエンド型ファンド (OEF) に関する勧告は、NBFI セクターの強靭性を強化する決意を示している。FSB では、特に NBFI におけるレバレッジに焦点を当てた作業が引き続き進行中である。我々の議論では、NBFI の脆弱性を十分に評価するためには、包括的なデータの収集が不可欠であることが明らかになってきた。NBFI セクターの多様な事業主体や活動に鑑みると、これは重大な課題である。なぜなら、規制当局は現在、公開データ、国家統計、監督データを含む限られたデータにしかアクセスできないからである。データギャップに加えて、法域間での入手可能なデータの範囲と粒度の違いは、NBFI セクターにおける最適な規制対応を模索する上で課題となる。安易な答えはないが、FSB 及び SSBs は、データ収集のコストと当局のリソース制約を評価しつつ、既存の規制のストックテイクに基づいたデータ収集や指標の強化に引き続き取り組む。

しかしながら、我々は、昨年 3 月の混乱に見られたように、NBFI 分野におけるいくつかの負の波及効果とともに、銀行セクターにおけるリスクと脆弱性に引き続き留意しなければならない。1990 年代の日本の経験は、銀行の不良債権問題と株式市場の低迷との間の負の相乗作用によって特徴づけられた。LDI (Liability Driven Investment) 戦略の結果に見られるように、財政・金融政策の運営も課題となりうる。慎重な銀行規制・監督と健全なマクロ経済政策は、引き続き金融安定の中核である。金融庁は、一元的

な規制当局として、金融セクター全体にわたって包括的な視点を提供することを含め、グローバルな安定化の取組に貢献することにコミットしている。

4. 銀行および保険セクターにおける気候関連リスクへの対応はどの程度重要であり、関連する政策上の優先事項は何か。

気候変動がより広範な経済・金融システムにもたらす必然的な変革を踏まえると、銀行・保険セクターにおける気候関連リスクへの対応は、引き続き我々の主要な焦点である。気候関連リスクは、不確実性が高く、時間軸が長いために従来の指標では十分に捕捉されないという点で独特である。入手可能なデータが限られており、排出量の計算手法はまだ発展途上である。したがって、気候関連リスクに対して即時の資本強化を要求することは適切な対応ではないと考える。銀行や保険会社は、気候関連リスクが中長期的に信用リスク、市場リスク、流動性リスク、オペレーショナル・リスクといった各カテゴリーのリスクにどのような影響を与えるかを評価し、対応していくことが重要である。

ネットゼロへの道は、経済全体を対象とし、長期的な努力が求められる移行である。我々の共通の目標に向け、包摂的なアプローチを採り、全セクターへのエンゲージメントと奨励が必要とされている。日本は長年にわたり「トランジション・ファイナンス」を提唱してきたところ、今では広く認知された概念となっている。トランジション・ファイナンスの提供にあたり、例えば銀行が、顧客の積極的な気候リスク管理や新たなビジネス機会の活用の支援ができれば、顧客の収益向上を通じ、銀行のリスク管理にとっても好ましいであろう。また、金融機関のスコープ 3 排出量の削減にも役立つこととなる。

信頼できる移行計画を通じたものを含め、トランジション・ファイナンスの概念の具現化は、喫緊の優先課題である。金融庁のチーフ・サステナブル・ファイナンス・オフィサーである池田賢志は、FSBの移行計画作業部会(TPWG)の議長を務めており、我々は、この重要な作業を推進することに強くコミットしている。