

IOSCOによる「証券市場のリスク・アウトルック2014-2015」の公表

証券監督者国際機構（IOSCO）は、本日、「IOSCO 証券市場のリスク・アウトルック 2014-2015」（以下、「本報告書」という。）を公表した。本報告書は、証券市場の潜在的なリスクを特定することに焦点を当てた、フォーワード・ルッキングなレポートとなっている。

本報告書は、グローバル金融市場の転換期において作成された。2008 年の金融危機の当初の影響が後退したことにより、証券市場は経済にとってますます重要な資金調達チャネルとなっている。同時に、緩和的な金融政策により証券市場が下支えされる中、市場では再びイノベーションが生じている。その結果として、証券市場におけるシステミック・リスクの蓄積を認識し、分析することの重要性が増大している。

本報告書における分析は、証券市場のデータに関して、依然隔たりがあるものの、その利用可能性が向上したことに伴う効果を得ることができた。また、分析では、市場専門家、学術研究者、規制当局者からの幅広いインプットを活用している。本報告書は FSB、IMF 等他の国際機関の研究を基礎としており、ここでの分析は、リスク認識においてこれらの研究を補足するものである。

本報告書は、2つの Part に分かれている。Part I では、下記の項目を含む、証券市場におけるグローバルな主要動向及び潜在的な脆弱性について記述している。

- 証券市場の重要性が増大していること。
- ボラティリティが低水準に留まる中で、資産価額が上昇していること。
金融政策の方針の変更は、市場がその新たな現実に調整していく過程で、勝者と敗者を生み出すことになること。
- デリバティブ市場が依然として拡大しており、清算が増加していること。
- 一部の不動産市場及び不動産投資信託は依然として脆弱である可能性があること。
- 新興市場への資本流入が増大し、証券価格に影響を与えていること。

Part II では、証券市場に関する潜在的なシステミック・リスクの認識を行っている。下記の潜在的なリスクのうち、多くのものは 2013-2014 のリスク・アウト
ルックにおいても認識されており、本年再度取り上げられ、詳述されている。

1. 金融システムにおける利回りの追求及びレバレッジの回復

足下の低金利環境によって利回りの追求が誘発され、高利回り商品の復活に繋がった。レバレッジについても、金融危機後に家計・企業によるクレジット関連でのデレバレッジ（与信の縮小）の兆候がみられた後は、再度拡大に転じている。レバレッジの拡大は、金融システムにおける信頼回復の証左であるかもしれないが、金利が上昇した際には潜在的リスクの源泉となりうる。レバレッジが高く、複雑でしばしば不透明な商品や仕組み（CDO Squared 等）については、特に懸念が大きい。

2. 新興市場に影響を与える利回りの追求とボラティリティ

新興市場への資本流入は、2013 年の米国の連邦準備制度理事会が緩和縮小を示唆したことによる落ち込みから回復している。しかし、新興市場へのクロスボーダーな資本流入に占める、ノンバンクによる信用供与の割合が増大している。資本流入のボラティリティは、例えば先進諸国における緩和的な金融政策の転換が引き金となり、リスクが入り込むポイントとなりうる。

3. 清算集中におけるリスク

昨年のリスク・アウトルックにおいて強調されているように、中央清算機関（CCP）の金融システム上の重要性は高まっている。CCP は、そのビジネスモデル及びリスク管理手順を発展させてきており、現在のところその頑健性が示されている。しかし、CCP ビジネスがより複雑になり、いずれ市場のボラティリティがより高い水準に戻っていくにつれて、以下の理由から、こうしたビジネスモデルやリスク管理手順については疑義が生じることとなる。

- マージンコールに特有のプロシクリカリティ（循環増幅効果）及び類似するリスク管理モデルの幅広い利用
- 清算参加者の破綻、破綻財源使用順序の構造、あるいは非債務不履行時の損失が清算会社の業務の実行可能性に与える影響に耐えうるような資本水準が、各 CCP でそれぞれ異なること
- 各 CCP の投資戦略に関連するリスクとなっている、様々な品質の担保を受け入れていること

4. 担保利用の拡大とリスク移転

昨年のリスク・アウトックでは、資金調達環境にストレスがかかった状況下での担保管理に関するリスクについて記述されている。本年は、金融システムにどのようにしてリスクが蓄積されているかを評価するために、どこにどのような形でリスク移転が行われているかを理解することの重要性が強調されている。再担保設定や担保転換は時には簿外で行われており、こうした情報の開示の欠如は、これらの活動の評価を困難にさせ、金融システムにおけるリスク要因となりうる。

5. 金融機関等における内部統制と文化

内部統制の欠如は、金融危機や、より最近では LIBOR に係る不祥事に繋がったと指摘されてきた。内部統制に関するリスクは金融システムにおいて増大してきており、このことは、規制当局が、企業におけるインセンティブと内部構造がリスクを生む仕組みについて理解を深める必要性を示している。

本報告書の背景：

昨今の金融危機の発生を受け、IOSCO は、証券規制当局がシステムック・リスクを特定、モニター、管理する必要性を強調した新しい戦略的方向性を採用し、IOSCO 事務局内のリサーチ部門及びエマージング・リスク委員会から構成されるリサーチ機能を創設した。IOSCO のグローバルポリシーは、リサーチによって認識され分析された、様々な潜在的な金融システム上のリスクに対応している。適切な規制のもとにある証券市場は、グローバル経済の健全な機能とその回復のために不可欠なものである。