

# FSB（金融安定理事会）による日本ピアレビュー（上）

―マクロプルーデンス政策枠組みの評価―

佐志田 晶 夫

## I. はじめに

一、FSB（金融安定理事会）の各国ピアレビュー

金融安定理事会（Financial Stability Board以下、FSB）は、昨年一二月に日本ピアレビュー報告書<sup>(1)</sup>を公表した。FSBのピアレビューには、テーマ別レビューと各国レビューがあり、各国レビューは五年毎に実施されるIMFと世銀による金融安定評価プログラム（FSAP）を補完する

ものである。今回の日本ピアレビューは、マクロプルーデンス政策枠組みと金融機関の破綻処理制度の二分野を対象としている。本稿ではマクロプルーデンス政策枠組みに関するピアレビューの概要を紹介する。

ピアレビュー報告書は、前回（二〇一二年）のFSAP<sup>(2)</sup>で行われた提言（図表1参照）への対応などの進展状況を評価した上で、追加の措置について計七項目の提言を行っている（マクロプルーデンス政策枠組みについて三項目、破綻処理制度関連が四項目）。なお、六月一九日公表のIMF

二〇一七年対日四条協議終了にあたっての声明<sup>3)</sup>によれば、二〇一七年四月まで新たな対日FSA Pが実施されている。

## 二、マクロプルーデンス政策について

マクロプルーデンス政策について簡単に説明しておきたい。マクロプルーデンス政策の定義や各国の状況などについては、IMF・FSB・BI Sが昨年共同でまとめた<sup>4)</sup>効果的なマクロプルーデンス政策の要素に関する報告書 (Elements of Effective Macroprudential Policies) が参考になる。同報告書ではマクロプルーデンス政策を、システムリスクを抑制するため、主要なプルーデンス (健全性) 規制手段を用いる政策と定義している。

マクロプルーデンス政策の手段には、広義の資本規制手段 (カウンター・シクリカル・バッ

ファー、変動引当金など)、部門別資本規制・資産抑制手段 (部門別の自己資本規制・リスクウェイト調整、LTV (担保価値掛目) 比率、DTI (債務対所得) 比率など)、流動性規制などがある。マクロプルーデンス政策は、金融システム全体の状況を把握し、プルーデンス規制手段を循環的に操作し、資産価格上昇を伴った過度の信用拡大や金融機関の全般的な脆弱化を防ぐことを目指すものと考えられる。

国際金融危機後に多くの国でマクロプルーデンス政策の運営枠組みが強化されたが、各国の体制・制度は異なり (図表2参照)、用いられる政策手段も多様である。<sup>4)</sup> 日本では金融規制当局である金融庁が主な役割を担い、中央銀行が主要な役割を担う英国や複数の当局による委員会が設置された米国などとは異なる。また、多くの国々が、LTV比率規制などのプルーデンス規制手段を金

図表 1 2012年の日本 FSAP –優先度が高い提言（マクロブルーデンス関連）

提言
<p><b>目的：システミック・リスクの監視強化</b>                      定期的なテーマ毎のリスク評価（様々なタイプの金融機関に対して）枠組みおよびマクロブルーデンス目的のボトムアップ・ストレステストの開発                      システム上適切な金融機関、市場およびインフラの監視・監督を増強                      システミック・リスク監視と緊急時対応計画での、より緊密かつ継続的な当局間協力のために、より組織だった取決めを検討する                      国家（ソブリン）と金融安定の相互連関を緊密に監視し、リスク管理枠組みがストレス状況下でも十分頑健であることを確実にする</p>
<p><b>目的：ブルーデンス政策と監督の枠組みを質的に強化する</b>                      金融庁の規制についての権能を再検討し、監督に関する技能と資源について妥当性を評価する                      金融機関の脆弱性評価と監督密度の優先順位付けについて、より定型化したリスクベース枠組みに向かう国内で活動する銀行の最低自己資本比率を、国際的に活動する銀行に求められる自己資本比率に近い水準にまで引き上げ、資本バッファーをリスクの重大性に見合うものにする                      銀行の大口エクスポージャー上限に対する監督上の要件を強化する                      内部のガバナンス改善および監査役と監査委員会の役割強化を通じての対応を含めて、金融機関自身によるリスク管理強化を促す                      より拡張され、リスクベース化された検査プログラム、拡充された監査要件および登録手続の改善により、証券会社の監督を強化する</p>

出所：IMFカントリーレポート（12/210）図表1より部分引用（引用者仮訳）

融サイクル抑制のために用いているが、日本の政策手段はバーゼルⅢに対応した資本保全バッファーやカウンター・シクリカル・バッファーなどに限定される。金融庁はブルーデンス規制手段の操作よりマクロブルーデンスの視点を基にしたモニタリング強化と監督・指導を通じた金融機関への働きかけを重視しているとみられる。

次章からピアレビュー報告書の概要を構成に沿って紹介する。ピアレビューは日本のマクロブルーデンス政策運営について、制度・体制面の整備状況、金融庁と日本銀行など関係当局間の協力・情報共有、システミックリスクの分析とリスク評価の増強、公衆への情報伝達・透明性、政策手段の活用状況などをとりあげている。また、政策運営体制の強化、関係当局間の協力、金融安定分析の拡充の三項目について提言を行っている。

図表2 各国のマクロブルーデンス政策の運営体制

主な国の事例

	中央銀行モデル		別建ての委員会モデル
	モデル1 (理事会または総裁)	モデル2 (内部委員会)	モデル3 (中央銀行外部に設置された委員会) <sup>3</sup>
各モデルに該当する国々	アルゼンチン、ベルギー、ブラジル* <sup>1</sup> 、キプロス、チェコ、エストニア*、香港*、ハンガリー、インドネシア、アイルランド、イタリア、レバノン、リトアニア、オランダ*、ニュージーランド、ノルウェー <sup>2</sup> 、ポルトガル*、ロシア、シンガポール、スロバキア、スイス <sup>2</sup>	アルジェリア、マレーシア* <sup>1</sup> 、モロッコ、サウジアラビア、タイ、英国	オーストリア(M)、チリ(M)、デンマーク(C)、フランス(M)、ドイツ(M)、アイスランド(M)、インド(M)、韓国(M)、マルタ(C)、メキシコ(M)、ポーランド(C)、ルーマニア(C)、トルコ(M)、米国(M)

(注1) \*印は他の監督当局を含み調整の役割を果たす追加的な委員会があることを示す

(注2) ノルウェーとスイスでは、中央銀行にはカウンターシクリカル・バッファーに関する提言を行う責務がある。なお、最終権限はそれぞれ財務省、スイス連邦参事会（内閣）にある。

(注3) (C)と(M)は、委員会の議長がそれぞれ中央銀行か大臣（通常は財務大臣）かを示す。

捕捉（引用者） 一部の国の体制では中央銀行の役割はより限定され（スウェーデン）、複数の当局に権限が分かれる事例（カナダ）や健全性規制当局がマクロブルーデンス政策での主要な権限を持つ場合（日本とオーストラリア）がある。

〔出所〕 IMF-FSB-BIS「効果的なマクロブルーデンス政策の要素に関する報告書」より引用（仮訳）

## II. 日本のマクロブルーデンス政策枠組み

### 一、当局間の連携と二〇二二年FSAPの指摘

二〇二二年のFSAPでは日本の体制に関して、金融危機の場合を除けばマクロブルーデンス政策に関する協調を行う委員会はなく、各当局間の協調は概ね非公式なものだとしていた。ピアレビューでは、FSAP後に行われた主要な措置を概観し一定の評価をしている。

### 二、実施された措置と行動計画

#### (1) 体制の整備

#### (日本銀行と金融庁の役割)

ピアレビューは、日本では金融庁と日本銀行が主な役割を果たしているとした上で、両当局の役

割・権限を説明している。日銀は、資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資すること<sup>5)</sup>を目的の一つとする（日本銀行法）。金融機関の調査やモニタリングを行い、それが金融市場のデータ、支払・決済システムの機能に関する情報とともにシステミックリスクの分析や対応措置策定の基盤となっている。また、金融政策の実施に際して、マクロプルーデンス面の見方を提供しようとしている<sup>5)</sup>。

日銀では、金融機構局が金融安定を担当し調査・モニタリングによって金融機関の経営環境とリスク管理体制の情報収集、他局の情報も利用して金融システムのリスクを分析し評価している。金融システムレポートは政策委員会で報告・議論され、金融機関の事業環境と財務リスク、信用と市場の動向が、金融政策決定会合の前に政策委員会で報告される。

金融庁は、金融機関の統合された規制・監督当局であり、金融の機能の安定確保、預金者、保険契約者、有価証券の投資者他の保護および金融の円滑を図ることを任務とする。また、システム上重要な金融機関の指定、マクロプルーデンス目的を含む健全性規制手段の使用に責任を持ち、破綻処理当局でもある。二〇一五年七月には、総務企画局にマクロプルーデンス総括参事官室を設置、金融市場動向やグローバルなシステム上重要な銀行（三メガバンク）に焦点を合わせたマクロプルーデンス・モニタリングを行い、検査局および監督局の検査・監督チームと協働している<sup>6)</sup>。

両当局以外にはシステミックリスク監視やマクロプルーデンス政策の立案に関与する機関は少ないが、預金保険機構（DICJ）は破綻処理での機能を委任され金融庁・日銀と協力する。財務省は、健全な財政、通貨への信頼と外国為替の安定

確保を任務としている。

マクロブルーデンス政策に関する当局間の協力は概ね非公式なものだったが、二〇一四年六月に金融庁・日本銀行連絡会（CCFS）が設置された。ただし、ピアレビューは連絡会の開催はプレス発表されるが、連絡会は規制や法令に基づくものではないと指摘している。

連絡会は金融庁長官と日本銀行副総裁を含むメンバーが参加して半年に一度開催され、金融システムの分析とリスク評価についての意見交換を行う。金融庁の総務企画局と日銀の金融機構局が共同で事務局機能を務め、議案は国内外の金融動向を反映して両当局で決められる。連絡会は意思決定機関ではなく、特定の脆弱性の分析を要請することや提言・指示はできない。現状では、連絡会を開催した事実のみが公表されている。

なお、グローバルな市場での変動を踏まえ二〇

一六年三月に、国際金融市場に関して情報交換する三者会合（金融庁、財務省、日銀）が設定された。議案は事前には定められず、政策についての共同の意思決定や政策行動に関する指示・提言は目的としていない。

## (2) 情報の収集と共有

リスク評価に用いるデータは、規制対象金融機関や公開の情報源から収集されるが、金融庁は、監督上の報告で集めたデータを検査や金融機関との面談、市場分析によって補い、規制対象金融機関に対して監督目的で臨時の追加データを求める。日銀は、考査とオフサイト・モニタリングで銀行と証券会社の財務状況の情報を集め、市場操作や支払い決済システムの運営を通じた情報収集、公開情報源（業界団体や情報ベンダー）や他の金融機関（保険、年金基金など）に対する臨時

の調査を利用する。

ピアレビューは、金融庁と日銀がリスク評価目的での情報収集を増強したとしている。クロスボーダー貸出拡大と外貨資金調達ミスマッチでは、三メガバンクのクロスボーダー・エクスポージャーと市場流動性データの収集を強化。OTCデリバティブズ取引のデータは（システムリスク評価での利用は限られているが）、取引情報蓄積機関（金融庁が規制当局）から得られる。

ただし、金融庁・日銀連絡会の開始などは有用だが非公式であり、各当局の情勢とリスクの分析結果を共有することに焦点を合わせていると指摘、システムリスク評価に用いる情報の共有は限定され、当局間の情報共有プロセスを管理する覚書（MOUs）がなく、実施検査・考査の範囲と結果が公式・定期的には共有されていないとされている。また、日銀と金融庁が集めたデータ

の共有はされず、日銀は銀行と証券会社以外の金融機関からの報告の利用が制限され、OTCデリバティブズに関する取引情報蓄積機関の情報をリスク分析に利用することもできない。

### (3) 分析枠組みとリスク評価

二〇一二年のFSAPでは、金融安定分析枠組みとリスク評価の改善のため、テーマに基づく定期的なリスク評価枠組み、マクロプルーフネス目的でのボトムアップ・ストレステスト開発、システム上適切な金融機関、市場、インフラの監視および監督の強化、国家（ソブリン）と金融安定の連関性の監視、クロスボーダーのリスク監視取決めの深化、システムリスクの監視と危機管理計画について強化され継続的な当局間協力をを行うための正式な取決め、などを提言していた。

ピアレビューでは、金融庁と日銀はマクロプ

ルーデンス・ダッシュボードやヒートマップ、早期警戒指標の活用やボトムアップ・ストレステストの開発などでリスク評価を強化したとしている。ただし、金融庁は年次政策評価実施計画で金融安定の目標と結果（自己資本比率や不良債権などの指標）を公表しているが、マクロブルーデンス政策に特定した中間目標は明確にされていないと指摘している。

システム上重要な金融機関（SIFIs）への対応では、金融庁はG-SIBs（IIメガバンク）を定期的な監督上の報告と臨時のデータ要請で監視、信用リスクと外貨資金調達の適切性を評価するため外貨エクスポージャーの情報収集を行っている。日銀もIIメガバンクの流動性リスクを監視する。また、二〇一五年一二月に金融庁は二銀行と二証券会社を国内のシステム上重要な銀行等（D-SIB）に指定した。D-SIBは、追加的な資本

要件や内部管理レポートの定期的な提出を含む強化された監視の対象となる。

国家（ソブリン）と金融安定の関連性に関する分析についてはトップダウン、ボトムアップ・ストレステストを用いた金利リスク検証と日本国債市場の流動性状況の監視によって拡充している。だが、国債利回りの上昇が資本ポジションに与える影響など、ソブリン・エクスポージャーの銀行への信用リスク面での含意に関する定期的検証はされていない。

当局間の協力では、金融庁・日銀連絡会は有用だが非公式である。日銀と金融庁は金融システムレポートと金融モニタリングレポートを互いに説明し、日銀のストレステスト実務について議論しているが（金融庁のストレステストに関しては行わない）、ストレステストの基準の調整（共通シナリオなど）、テストの対象範囲やフォローアップ



プに関する協調は行われていない。

#### (4) 情報伝達と透明性

金融安定リスク評価の公衆に向けた情報伝達は、金融システムレポートと金融モニタリングレポート<sup>(7)</sup>の公表により改善されている。どちらも精緻化された分析手法とテーマ毎の評価（マイナス金利の銀行収益への含意など）を用いた金融システムの動向やリスクの分析を含んでいる。また、金融庁の金融行政方針はマクロプルーデンス分析で企図する活動を記述しているし、何人かの日銀高官がマクロプルーデンス政策への取り組みに関する講演を行っている<sup>(8)</sup>。両当局は、監督対象機関を含む市場参加者との二者会合では、当局のリスク評価について市場参加者と議論している。

進展はみられるが、マクロ金融情勢やリスクの統合された評価、マクロプルーデンス政策に関する

る当局の態度は公表されていない。コミュニケーション戦略はリスク評価に対応した行動に焦点を合わせ、行動の裏付けとなった考察や行動の成否がどう評価されるかは説明していない。

#### (5) マクロプルーデンス政策手段

（監督アプローチを重視した政策運営）

マクロプルーデンス目的での規制手段使用や発動のタイミングの決定権限は金融庁に属し、バーゼルⅢ（資本保全バッファ、カウンター・シクリカル・バッファ、SIFIsの指定と政策措置）や証券金融取引の証拠金規制などの国際的に合意されたシステミックリスク対処手段の実施にも責任がある。なお、日本では担保価値掛目比率（LTV）や債務対所得比率（DTI）等はマクロプルーデンス政策手段としては利用されず、金融庁は、現状では追加的手段が必要とは考えてい

ないと説明している。

最近の日本では、システミックリスクへの対処にブルーデンス規制手段を用いた事例はみられない。当局による潜在的リスク抑制は、主にバーゼルⅢの第二の柱に基づいた監督上のプロセスによる。当局は、日本の経験ではより柔軟でダイナミックな対応が可能な、金融機関との相対での協議による対処が支持されるとしている。金融機関との対話はオンサイトおよびオフサイトの取り組みを通じて行われ、道徳的勧告の要素が強く含まれる。このアプローチは二〇〇六～〇七年の不動産市場の過熱時に用いられ、また、三メガバンクが海外活動を拡大し外貨流動性ギャップが懸念されたときにも用いられた。

ピアレビューは、日本では当局がマクロプルーデンス上の問題に監督アプローチを用いることを選好しているため、ミクロプルーデンス上の規

制・監督とは別のマクロプルーデンス政策の意思決定を行う明示的枠組みは、存在しないとされている。当局はシステミックリスク評価に基づいてオンサイト検査やオフサイト・モニタリングなどのミクロプルーデンス上の活動を行うが、こうした活動が当局間でどれほど協調されているか、日銀のシステミックリスク分析が金融庁の意思決定プロセスで活用されているのかは明確でない。また、マクロプルーデンス政策変更の潜在的な影響に関する事前分析および全般的な効果の事後的な評価を行う明示的な枠組みはない。

### Ⅲ. 得られた教訓と対処すべき課題

ピアレビューは、日本の当局がFSAPの提言に対応しマクロプルーデンス政策枠組みを強化す

る措置をとってきたこと、例えば、金融庁・日銀連絡会の開始やマクロプルーデンス総括参事官室の設置を評価し、また、様々なデータ収集、リスク分析への市場情報の利用、情報伝搬の強化でも改善がみられるとしている。日銀と金融庁の分析枠組みの精緻化、リスク評価のコミュニケーションでの改善も認めている。ただし、そうした進展を指摘した上で、包括的なマクロプルーデンス政策枠組みを肉付けし運用していくには更なる活動が必要だと三つの提言を行っている。

### 一、金融安定に関する制度面の強化

ピアレビューは、金融庁と日銀は共にシステミックリスクの評価を行っているが、規制上の健全性手段（マクロプルーデンス目的を含む）の使用や発動するタイミングの決定権限は金融庁に属し、金融庁のマクロプルーデンス政策はミクロプ

ルーデンス上の規制・監督と不可分で、同一の内部プロセスで意思決定が行なわれていると指摘している。ミクロとマクロのプルーデンス政策には異なる目的があると考えられるが、各当局の内部でシステミックリスク評価と政策的含意を協議する明確なプロセスを發展させることによって、マクロプルーデンス上の問題により強く焦点を合わせられる。

金融庁・日銀連絡会（CCFS）は、正式なメンバーの付与、他の関連当局へのメンバー拡大、各メンバーの責任と説明責任の定義を含め、制度的基盤を整えるべきである。それにより両当局がそれぞれの責務を覆すことやメンバーの運営上の独立を阻害せずに、連絡会の機能への貢献の明確化や、システム全体のリスクの評価と軽減へのより強い協力を促すことができる。また、連絡会の機能を支える機構を創設すれば運営をより効

果的にできる。他の国々での類似した組織と同様に、警告を発することや遵守するか説明するかに基づいた提言、活動と決定の公衆へのコミュニケーションに関する明示的権限の付与も検討に値する。

提言1…日本の金融安定に関する制度的措置に関しては、(a)日銀内部および金融庁内部のシステムリスク評価とその政策的含意をシニア・レベルで議論する明確なプロセスをさらに発展させ、(b)金融庁・日銀連絡会(CCF S)に正式なマネージメントを付与し、金融安定に関連する他の当局にもメンバを拡大、機能の支援に必要な機構を発展させ強固な制度的基盤を与える。

## 二、当局間の協力促進

この数年、日銀と金融庁はリスク分析に関する調査結果の情報共有を行ってきたが、改善の

余地はある。例えば、日銀と金融庁が一般的には収集した情報を共有しないため、銀行は同じデータを両当局に別々に送らなければならないし、日銀は銀行と証券会社以外の金融機関の報告データへのアクセスが制限され、そうした金融機関が引き起すシステムリスクを評価する能力が制約されている。

日銀と金融庁とのシステムリスク分析での協調も事後的になりがちであり、それぞれのリスクの評価を金融システムレポートや金融モニタリングレポートの公表後に伝えている。リスク評価の焦点や手法について事前の協調は相対的に少なく、両当局が同様な種類のリスクを異なる手法で分析し、相手のデータとアプローチを活用していない。金融庁が監督するボトムアップ・ストレステストと日銀が実施するトップダウン・ストレステストでも、事前の共通ストレスシナリオの設定

や事後的な結果の比較（日銀の行った結果は共有される）、フォローアップに関する合意は少ない。

ピアレビューは、相互連関性に関する共同の分析枠組みやストレステストのアプローチ比較などの協調したリスク評価枠組みは、システミックリスク評価を強化するために両当局のデータと専門的能力を統合するものであり、現在のような金利環境ではとりわけ重要だとしている。また、共同作業は、システミックリスクとその発生原因に関する見解の違いをはっきりさせ、相互の理解と市場参加者とのコミュニケーションを改善させるとしている。

提言2…日銀と金融庁は、より協調したリスク評価枠組みを開発すべきである。これにはシステミックリスク分析での両当局間のデータ共有取決めの拡大、情報と専門性を相互に補完し生かすための協働の分析作業（ストレステストや連関性の

分析など）の育成が含まれる。

### 三、金融安定分析の拡充

ピアレビューは、日銀と金融庁はより深いストレステストの実施、日本のG-SIB（メガバンク）のモニタリング増強や改善された分析手段を通じて、金融安定分析を強化しているとしている。ただし、いくつかの分野で改善の余地が残るとして以下を指摘している。

日銀の金融システムレポートは主に銀行部門に焦点を合わせているが、ノンバンク金融部門は広範であり、その成長は銀行部門を上回る。現在の金利環境がより長く続けば、一部のノンバンク金融機関のビジネスモデルが脅かされかねない。当局はシステミックリスクの評価を拡大し、ノンバンク金融部門についてより量的な分析を補強すべきである。また、金融システムでの相互連関性の

分析も改善が必要である。銀行と他の金融機関との結びつきに関するデータと分析は対象範囲に限界があり、リスクを完全に分析するには不十分である。

国家（ソブリン）と金融の安定性の結びつきの分析強化は有用で、政府債務とその国内金融システムでの保有が高水準な日本には重要である。ストレステストでのソブリン・エクスポージャーのリスク評価は、国内政府債券利回り上昇を含むシナリオで拡充できる。

ボトムアップ・ストレステストの導入と監督プロセスへの組み入れでは重要な前進があり、G-SIBにはボトムアップ・ストレステストが要請され、D-SIB（国内のシステム上重要な銀行等）にも導入されようとしている。対象範囲をより広げることは（大手地銀、主要な保険会社や年金基金など）、金融機関集団のシステムリスク

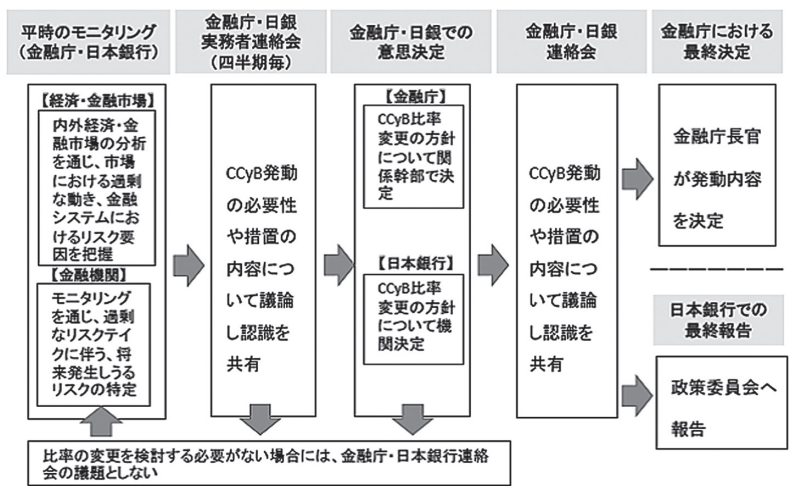
ク評価を強化するだろう。

提言3…日銀と金融庁はシステムリスクの分析を、(a)ボトムアップ・ストレステストの対象をSIB以外にも拡大、(b)ノンバンク金融部門のリスク評価を強化、(c)国家（ソブリン）と金融安定の相互関係の分析の拡大、により拡充することを検討すべきである。

#### IV. ピアレビュー公表後の動きについて

参考までに、ピアレビュー公表後に実施された当局の協調強化の例としてカウンター・シクリカル・バッファー比率（CCYB）の運営プロセスを紹介したい。二〇一七年四月に改正・適用された「主要行等向けの総合的な監督指針」等<sup>10)</sup>では、カウンター・シクリカル・バッファー比率について

図表3 カウンター・シクリカル・バッファー比率（CCyB）の運用の大枠



※実務者連絡会は四半期毎、金融庁・日本銀行連絡会については半期毎に開催されるが、随時にCCyBについて議論する必要があると考えられる場合等、必要に応じて随時開催する

て、金融庁が適切と認める指標（例えば、総与信・GDP比率、金融機関の貸出態度DIなど）等を参考にしつつ、日本銀行との協議を踏まえ、総合判断を行い、カウンター・シクリカル・バッファー比率を決定する。とされている。これにより政策運営のプロセスに金融庁・日銀連絡会での協議が含まれることとなった（図表3参照）。

決定権限は金融庁にあり、発動内容は協議を経て金融庁長官が決定するが、運営プロセスでは連絡会での協議前に日銀でもカウンター・シクリカル・バッファー比率の変更方針について機関決定を行い、連絡会での協議と認識は政策委員会に報告するとされている。

ピアレビューの提言1では、金融安定に係る制度的措置として、金融庁と日銀がそれぞれシステムリスク評価とその政策的含意をシニアレベルで議論する明確なプロセスを進展させること

や、金融庁・日銀連絡会（CCFS）に正式なマ  
ンデートを付与することなどを挙げている。

提言と比べると、マンデートの付与や事務局の  
設置などの制度改正は行われていないが、日銀が  
行った金融システムのリスクに関する分析と評価  
が、金融庁との協議で活用されることが示されて  
いる。これは日銀の権限・責任等に関する制度変  
更を行わない範囲で、両者の役割をより具体化し  
たものといえよう。<sup>12)</sup>

また、金融庁による決定は総合判断に基づくも  
のだが、参考とする指標を例示したことによって  
一定の透明性改善が図られている。金融庁と日銀  
との連携がどういった形で強化されていくかにつ  
いては今後とも注目したい。

以上

(注)

- (1) FSB, "Peer Review of Japan" 21 December 2016.
- (2) IMF, Country Report No. 12/210 "Japan: Financial Sec-  
tor Stability Assessment Update" August 2012を参照。
- (3) IMF, "Japan Staff Concluding Statement of the 2017 Ar-  
ticle IV Mission" June 2017.を参照。
- (4) IMF-FSB-BIS, "Elements of Effective Macroeprudential  
Policies" 31 August 2016を参照。各国のマクロプルーデ  
ン政策の運営体制は、同報告書の補論：「マクロプルーデ  
ン政策運営の制度モデル」から運営体制の表を引用。
- (5) ピアレビューは、二〇〇六年三月の「新たな金融政策運  
営の枠組みの導入について」に言及。日銀が金融政策運  
営方針を決定する際は「二つの柱」により経済・物価情勢  
を点検する。第一の柱として先行き二年程度の最も蓋然性  
の高い見通しを点検、第二の柱でより長期的な観点を踏ま  
え金融システム面のリスクなど様々なリスクを点検する。
- (6) ピアレビューの記述を確認するため、「屋敷利樹：「マク  
ロプルーデンス総括参事官室を中心とした一体的モニタリ  
ング」金融財政事情二〇一五年十一月九日号」および「金  
融モニタリング有識者会議」第四回の資料を参照した。
- (7) 平成二七事務年度からは、我が国の金融システムの現状  
に加え、金融行政の重点施策に関する進捗・評価や金融庁



- の改革を含めた金融レポートがとりまとめられている。
- (8) 二〇一四年一月二日の佐藤審議委員の講演「マクロブルーデンス政策と日本銀行の取り組み」を参照。より最近では、黒田総裁の講演「頑健な金融システムの構築に向けて―金融危機後の取り組みと今後の課題―」二〇一七年二月一六日がある。
- (9) FSB, "Peer Review of Japan" [Annex 2: The 2006-07 "minibubble" in the Japanese real estate market] を参照。
- (10) 金融庁：「主要行等向けの総合的な監督指針」等（案）に対するパブリックコメントの回答等について（報道発表資料：平成二九年三月三一日）を参照。
- (11) ピアレビューでは、カウンター・シクリカル・バッファ規制の制定に関連して注二〇で "The authorities report that the countercyclical buffer was set by the JFSA in consultation with the BOJ." と言及している。
- (12) 日本銀行：金融システムレポート（二〇一七年四月号）では、金融システムの安定確保に向けた関係当局との連携の一例として、二〇一七年三月に金融庁の監督指針が改正され、金融庁がカウンター・シクリカル資本バッファの水準を変更する際には、日本銀行との協議を踏まえて決定することとされた。としてある。

（さ）だ あきお・当研究所特任リサーチ・フェロー）