

平成 24 年 5 月 25 日

金融安定理事会「証券貸借・レポ取引に関する中間報告書」に係る市中協議文書に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

全国銀行協会として、金融安定理事会（FSB）から本年 4 月 27 日に公表された市中協議文書「証券貸借・レポ取引に関する中間報告書」に対してコメントする機会を与えられたことに感謝の意を表したい。

本件が検討されるに当たり、我々は以下のコメントが金融安定理事会におけるルールの最終化に向けてのさらなる作業の助けとなることを期待する。

【総 論】

我々は、本中間報告書で示されているシャドバンキング規制の趣旨や市場セグメント分類については理解できる。しかし、一部の低流動性資産を対象としたレポ取引や、当局の監督を受けないヘッジファンド等の高レバレッジ取引につながるレポ取引など、まずは規制すべき「取引対象」、「取引主体」を明確化するとともに、金融危機に対応した各種規制との整合性を踏まえるべきである。

監視・規制の提言を検討するに当たっては、既に当局規制下にある銀行や経済に対して意図せざる悪影響が生じないように、それらに対する波及効果を定量・定性的に分析したうえで行うべきである。また、資金調達手段としての側面から、コストや安全性などに関して、レポと他の資金調達手段との比較を行ったうえで、監視・規制の提言の要否を判断すべきである。

証券貸借・レポ市場に広範な規制を一律的に導入した場合には、市場への流動性供給により金融システムの安定に資するようなレポ取引まで制約を受ける恐れがあるうえ、規制の趣旨とは反対に市場機能の低下を招くリスクをはらんでいることから慎重に対応いただきたい。

このため、例えば、信用力の低い有価証券等を担保とした取引に焦点を絞ったうえで、各国における実態上のリスクの差異についても加味すべきである。

特に、銀行が資金調達として行う、市場への流動性供給により金融システムの安定に資するような国債レポ取引などは、本市中協議文書で対象とされるものと区別して議論いただきたい。

【各 論】

1. 金融危機以降の各種規制対応等との関係

証券貸借・レポ取引に関する規制のあり方については、本中間報告書において言及されているように、金融危機以降、ディーラー間レポの集中清算機関（CCP）を通じた決済、バーゼル3の策定、マネーマーケットファンド（MMF）によるレポ取引規制、受入担保の適格性の厳格化など、様々な規制対応措置が講じられている。このような措置の実態上の効果および各国における取引実態についても十分考慮いただきたい。

本中間報告書の内容も踏まえると、金融危機以降の証券貸借・レポ取引に関する規制の大きな論点としては、①信用力の低い証券が担保として供されること
のリスク、②トライパーティ・レポに代表される過剰信用供与のリスク、③信用不安時等における特定債券の売却集中・流動性低下のリスクなどがあげられる。いずれの論点に対しても、金融危機以降の各種規制対応等によって、グローバルにみて規制として一定の効果を揚げていると考えられる。このよう効果を十分に斟酌したうえで、過度な規制による副次的な効果が生じないようにしていただきたい。

2. シャドールバンキングに係るリスク（「3.」3頁～4頁）

本中間報告書で示されているシャドールバンキングに係るリスクは、基本的には信用力の低い証券等を担保とした取引に起因したものと認識している。

日本をはじめとして相対的にシャドールバンキングのリスクが低位と想定される法域・国においては、さらなるシャドールバンキング規制によってグローバル・画一的に過剰な規制がかかることが懸念される。仮に国債等を担保とするレポ取引等に影響が及んだ場合、重要な資金仲介・決済サービスを担う銀行にとっては、規制対応の負荷コストが甚大である。加えて追加的なマージン規制が導入された場合には、低金利環境下であることも踏まえると、レポ取引の機能に影響を及ぼすことが懸念され、金融市場全体の安定化に資するものとならないと考える。

したがって、例えば、信用力の低い有価証券等を担保とした取引に焦点を絞って、規制等の検討がなされるべきである。

さらに、どこにリスクが所在するのか議論する際には、各国における実態上のリスクの差異についても、十分に斟酌すべきである。少なくとも日本国債（JGB）のような信用力の高い国債等の債券を担保とした取引については、シャドールバンキングの議論からは基本的に切り離して検討がなされるべきである。

3. 4つのマーケットセグメントの相互関連性について（「1.」1頁～5頁）

本文書に記載の4つの市場セグメントは、密接な相互関連性を有している。また、市場セグメントよりも、取引主体またはその活動によってリスクが顕在化する可能性の方が大きい。市場の概要を把握するうえで市場セグメントに分けて分析することは有益と理解するが、規制強化が必要な取引主体・活動の焦点を絞った方が、より実態に即した規制の議論につながるはずである。

このようなことを踏まえると、より深度ある規制を必要としている取引主体等（例：ファンドによる空売り規制、信用力の低い有価証券等を担保とする取引など）に焦点を絞って規制の議論を行うのが望ましいと考える。

4. 銀行に対する過度な規制の懸念（「4.」10頁）

本中間報告書に記載のとおり、銀行のレポ取引は、バーゼル3の自己資本規制等の適用対象となる。さらに、証券貸借・レポ取引に係る規制は、各国においても規制は相違する。また、市場参加者一律の追加規制は、銀行などの特定の事業体に対する過剰な規制となる懸念もある。

このため、市場参加者における他の規制の適用有無・その効果に留意して、議論を行うべきと考える。

5. 取引慣行および業界標準に関するガイドラインの策定（「4.2.3」12頁）

米国では「ヘアカットおよびマージン等の最低維持金額は100%」と定められているものの、本中間報告書の「4.2.3項 担保ガイドライン」に記載されているように、バイラテラル取引におけるマージンコールをかける基準やマージンコールをかける際に適用する債券価格等に関して、明文化されたものはなく当事者間で「合理的に」定められているのが現状である。

当該ガイドラインの策定は、例えば上記米国のようなケースにおいては、「円滑な取引執行」「リスク管理標準化」に資する側面はあると思われる。

6. マージンやヘアカット等の考え方（「4.2.3」12頁）

マージンやヘアカット、再投資等に関する規制については、各国の取引実態や担保となる証券の信用力などを考慮して検討すべきものであることから、グローバルな規制の適用については最小限にとどめるべきである。特に、国債等を担保とするレポ取引について、何らかの規制がかかる場合には、大きな影響

が懸念される。

証券貸借・レポ取引の取引実態は各国において異なる実態となっているだけでなく、特に国債や政府等機関債については、一律的な規制ではなく、各国・機関の信用力により差異が生じている実態を踏まえるべきである。

7. レポ市場に対する規制強化の度合（「5.」14頁～18頁）

FSB が認識している「金融安定化に係る潜在的な課題」（透明性、景気増幅効果、レバレッジ等）に関して全く異論ないものの、規制を強化し過ぎると、レポ市場の流動性低下、市場規模縮小に繋がりがねないことが懸念される。

過度な規制強化は、邦銀の主要ファンディングツールである日米国債レポ市場のみならず同国債市場自体の価格形成においても多大な悪影響があるため、各国市場の実態を十分に考慮いただきたい。

8. データ整備の必要性（「5.1」14頁～15頁）

マクロレベルでのデータ整備や顧客に対する開示強化の必要性については理解する。一方で、ミクロレベル（取引単位）のデータ整備やコーポレート・ディスクロージャーについては、金融機関等における実務上の負担と規制効果のバランスを熟慮のうえ、重複するような規制は回避するか、または、慎重に対応いただきたい。

データ整備に関して一定の規制を課す場合においても、例えば信用力の低い有価証券等を担保とする取引など、その範囲は限定すべきと考える。

例えば、店頭デリバティブ取引のように取引情報の報告等を今後必須化された場合等においては、市場参加者にとって大きな負担となり、結果として市場規模・機能の縮小を招く懸念がある。

本邦を例にとっても、証券貸借・レポ取引の決済は基本的に清算集中機関（CCP）またはネットィングによって行われる実態を踏まえると、個々の取引内容の捕捉・報告の必要性はリスク把握の観点からも薄いと考えられる。

9. レポ取引等から生じる金融システムのレバレッジや相互連関性等を巡る問題（「5.2～5.4」15頁～17頁）

レポ取引に対する追加的な規制を検討するに当たっては、当該規制とバーゼル3のレバレッジ比率規制や流動性規制との累積的な効果が金融市場や実体経済に与える悪影響を十分に検証するとともに、仮に規制を導入する場合でも、

長期の移行措置を設けるべきである。

バーゼル3のレバレッジ比率規制や流動性規制等によって、すでにレポを通じた過度なレバレッジや資金調達の依存は相当程度軽減されている。こうした規制に加えて、レポ取引に対して一律に追加的な制限を設けることは、デレバレッジの加速や長期資金の調達の殺到等を招き、金融市場や実体経済を却って不安定化させかねない懸念があるため慎重に検討いただきたい。

以 上