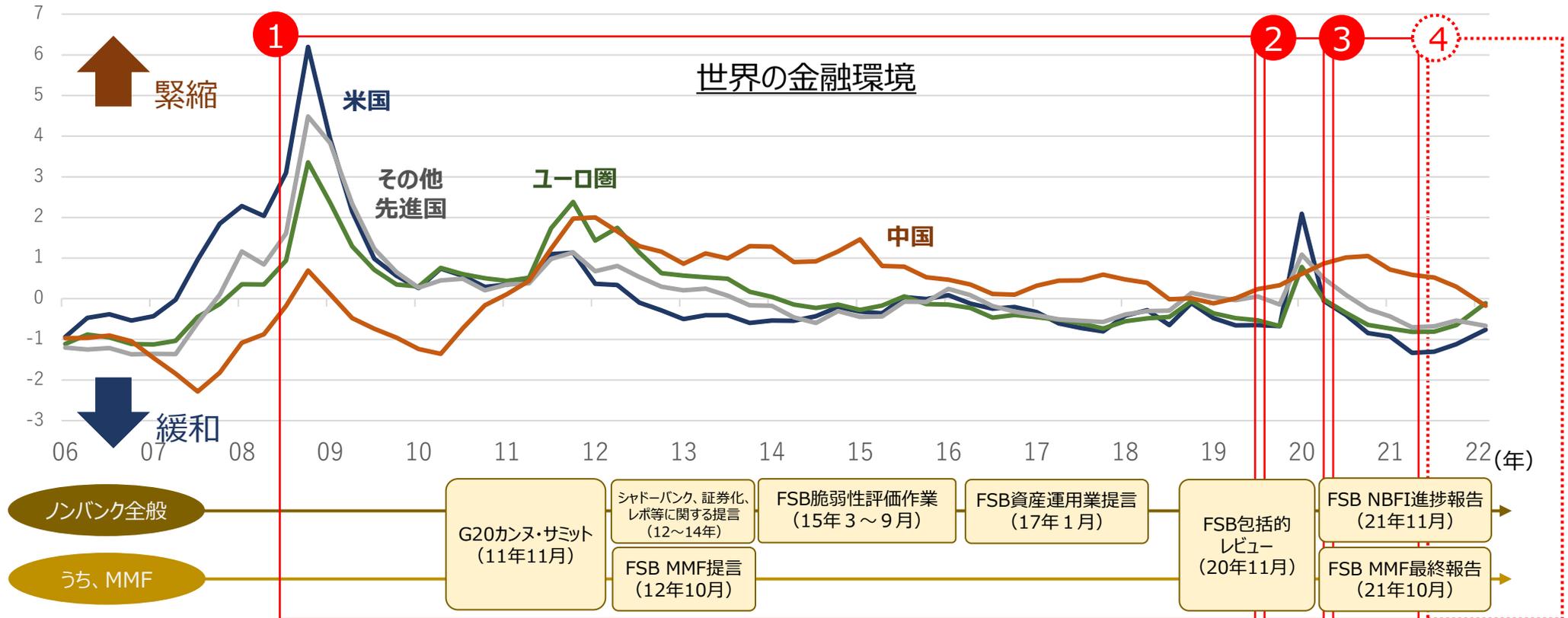


資 料

2024年6月18日
(国際通貨研究所ウェビナー)

天谷 知子
(農林中金総合研究所エグゼクティブアドバイザー)

1. NBFI (non-bank financial intermediation)をめぐる動き



① 世界金融危機とその後の規制改革

- 世界金融危機後の規制改革の一環として、資産運用業の活動による構造的な脆弱性に関する作業等のノンバンクに係る作業を実施。
- 各法域における対応状況及びその効果の確認作業中にコロナの感染が拡大。2020年3月に市場の混乱が発生。

② コロナの感染拡大と市場の混乱

- 金融システムにおける特定の活動やメカニズムが、流動性ストレスの緩和要因や伝播要因として作用。
- 2020年3月の市場の混乱は、ノンバンクの頑健性強化の必要性を強調。

③ 世界的な金融緩和とレバレッジの高まり

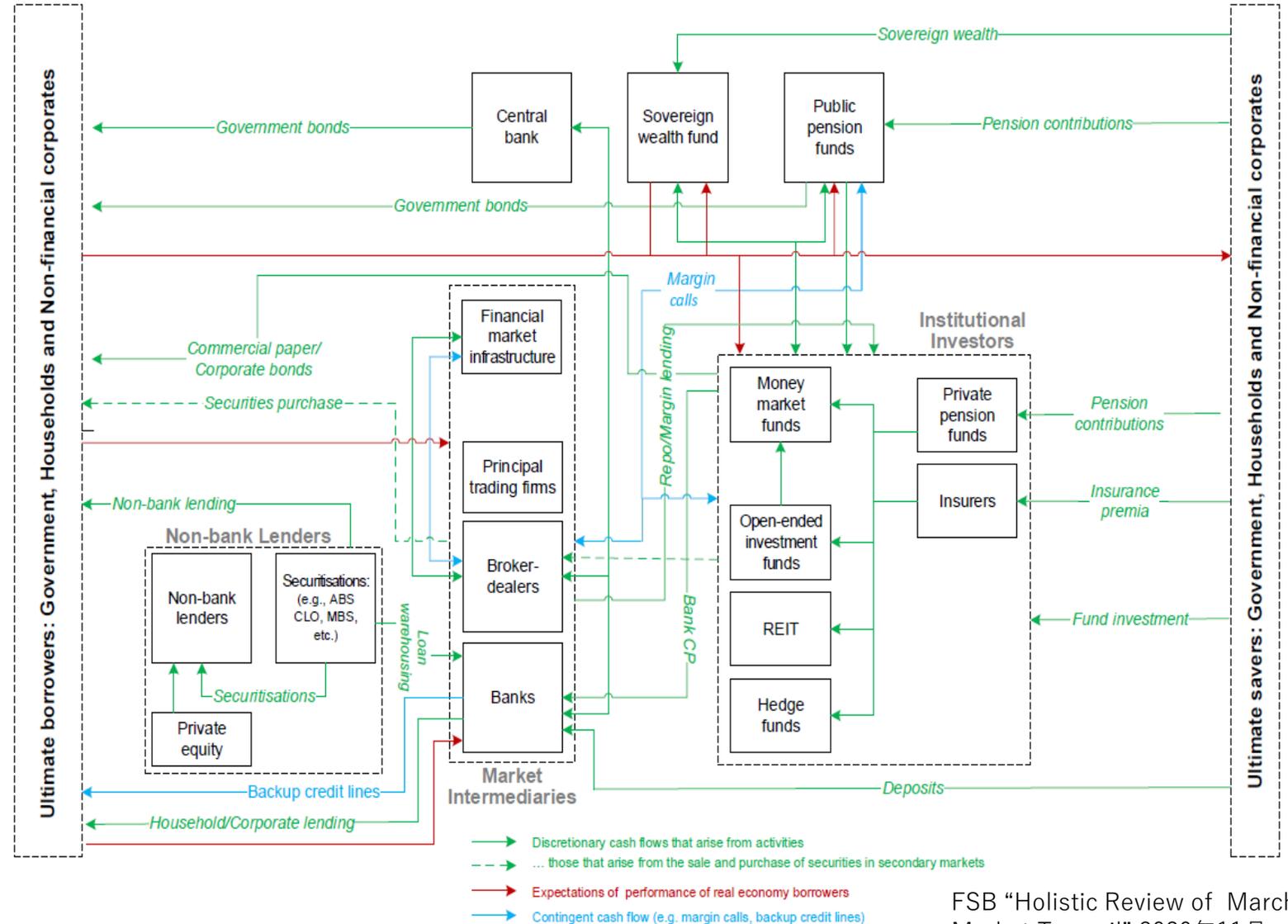
- コロナ感染拡大に伴う経済失速を抑えるため、各国当局は異例の金融緩和策を実施。
- 各セクター（政府、非金融、家計）の債務増加やレバレッジの高まりに脆弱性が見られた。また、不動産分野にリスクが累積。

2. NBFI = 市場ベースの金融仲介 ⇔ 銀行ベースの金融仲介

個別の主体や市場でなく、それらがつながり金融仲介を果たしていることに着目。

銀行ベースの金融仲介に比べ格段に複雑。多様な市場、主体が絡み合う。

エコシステムの観点からの評価。



3. 金融システムにおけるNBFIの位置づけ

金融システムはそもそも不安定化しやすい性格をもつ

レバレッジ、流動性、相互関係性

群衆行動・負のスパイラル、ストレス・ショックの増幅・伝播

銀行が金融システム・金融仲介の中心にありNBFIが従たる存在であった時代との違い

銀行中心の時代

⇒

NBFIの発達

NBFIで少々の混乱が生じても銀行が吸収

混乱の規模が大きく銀行が吸収できない
混乱が銀行にも波及

実体経済への金融機能は銀行が提供

銀行が肩代わりできる規模を超える
銀行自身も困難に直面し慎重な対応

➔ NBFI自体のシステムとしての頑健性が求められる時代へ

4. 2020年3月市場の混乱

先行き不安の中の”flight to safety”
(2月下旬～3月上旬)

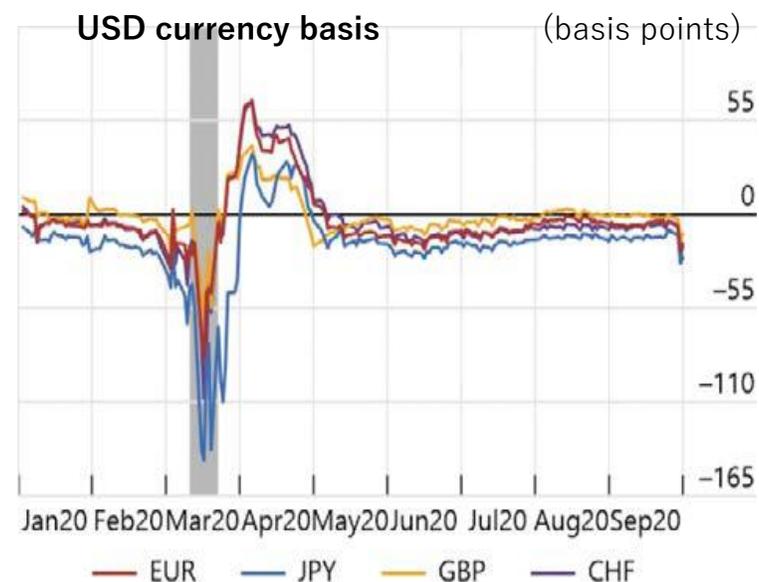
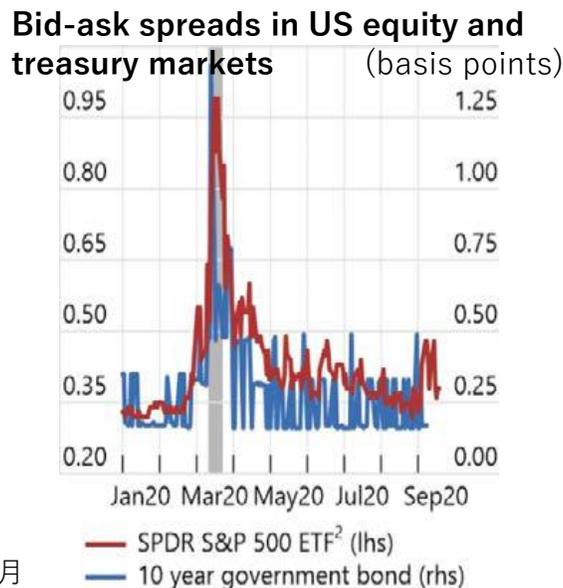
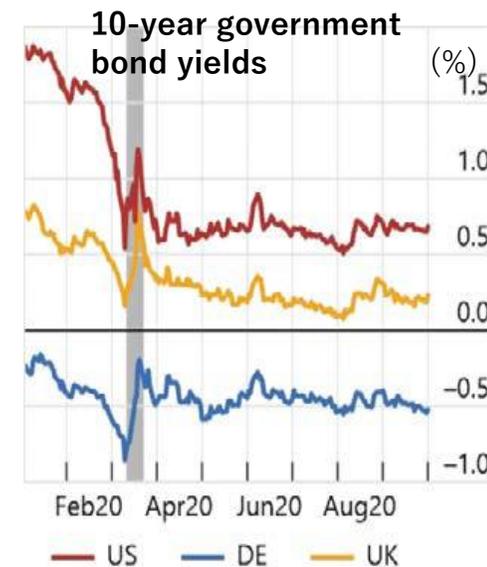
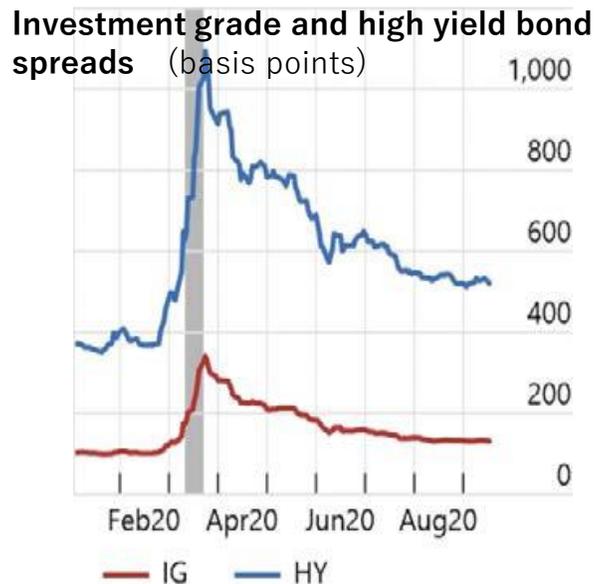
实体经济の流動性ニーズの高まり
流動性逼迫の伝播と増幅

“Dash for Cash” (3月中下旬)

中央銀行による資金供給・資産
買入等による危機回避
財政措置も含めた支援策

安定回復 (3月下旬～)

(ポイント)
金融システムの麻痺回避のための資金供給
等の当局介入はコロナ対応としての金融緩和、
財政出動と政策の方向性が一致していた。



5. NBF1のリスク

ストレス時、ショック時に負のスパイラルが発生するルート

レバレッジ

financial と synthetic

「隠れたレバレッジ」

デレバレッジ（ポジション解消）を通じたストレスの増幅

マージンコール支払不能が出れば より激しいポジション解消

流動性

レバレッジとの相互作用

市場から市場への「飛び火」

ファンドにおける「希薄化」問題

個別にみれば各主体の合理的なリスクマネジメントとしての対応も、金融システムへのストレスを増幅させ混乱につながる。

6. 何が求められているか

データ システム全体の潜在的脆弱性の特定

ポジションの集中？ ミスマッチ？

システム全体にとって特に重要な部分？

レジリエンス

市場のレジリエンス

市場のインフラ・構造、慣行

市場のレジリエンスの観点からみた各プレイヤーの行動

主体のレジリエンス

ショックを

起こさない、 増幅しない、 吸収できる