

中央銀行の金融調節におけるマクロ・プルーデンスの位置づけ

Adding a Macro-prudential Perspective to Central Banks' Monetary Policies

東洋大学 益田安良

リーマンショックを経て、金融市場・金融システム全体の安定性を重視してシステミック・リスクを軽減するマクロ・プルーデンス政策が重視されるようになった。通常は、個別金融機関のリスク軽減を図るミクロ・プルーデンス政策と相互補完的であるが、プロシクリシティ問題等、両者が矛盾する場合には、マクロとミクロの政策の協調が必要となる。

中央銀行は通常、マクロ総需要調整の為の金融調節と共に金融システムの安定（プルーデンス政策）にも責務を負う。両者が対立するケースとしては、物価高騰・景気停滞（スタグフレーション）の下で金融システムが弱体化する場合である。この場合、過去の経験からインフレの抑制が優先される可能性が高く、弱体化する金融システムに対しては政府が公的資金などを用いて対応せざるを得ない。ここに政府と中央銀行の連携が必要である。

より可能性が高いのは、一般物価が安定し金融緩和の下で資産バブルが発生するケースであり、1980年代後半の日本、2000~04年の米国でそうした例がみられた。バブル期には、金融機関の収益は拡大し金融システムは表面的には改善するが、潜在的には（資産価格下落時の）リスクが蓄積される。

事前的プルーデンス政策の観点からは金融引締めが要請されるが、一般物価安定を根拠に金融緩和が持続されることが多い。これが、しばしば資産バブルの原因となる。

金融調節に加味すべきマクロ・プルーデンスの変数は、資

【一般物価・資産価格の動向と金融システム、金融調節の関係】					
		物価安定・デフレ		インフレ(物価高騰)	
		資産価格		資産価格	
		安定・下落	上昇	安定・下落	上昇
金融調節 (金利)	a	緩和 (下げ)	緩和? (下げ?)	引締め? (上げ?)	引締め (上げ)
金融機関財務	b	不良	最高	不良	良好
金融システム	c	不安定	一見安定 過大なリスク	最悪	安定
金融調節への要請 (本来あるべき政策)	d d'	緩和	無し 引締め	緩和	無し
aとd(d')の整合性		◎	○(×)	×	○

産価格上昇時と下落時で非対称であり、両局面に共通の変数を見出すことはできない。

例えば、資産価格が上昇する局面では、一般物価・景気の他に資産価格を金融調節の判断に加え、金融システム上の潜在リスクの蓄積を警戒すべきである。すなわち、テイラー・ルールを外れるかテイラー・ルールに資産価格要因を組み込まねばならない。

逆に、金融システムが不安定化する時には、たとえ物価上昇率が高めでも思い切った金融緩和を実施すべきである。金融システムの安定性の指標としては、早期アラートとして資産価格の低下、次に不良債権比率を用い、これらを注視して金融調節を行うべきである。

なお、マクロ・プルーデンス政策は、政府との連携が重要だが、事前的なリスク軽減については中央銀行が主体となって金融調節のツールを用いて対応する必要がある。