貿易金融および規制：

規制による予想外なリスク

LlewellynConsulting
Independent Economics

免責事項

本レポートで提示されている情報、ツールおよびマテリアルは、情報目的のみで提供され、何らかの証券、投資商品またはその他の金融商品についての販売の申出もしくは勧誘、または購入もしくは契約の申出または勧誘として使用または考慮されません。すべての明示的または黙示的保証または表示は、法により認められる最大限の範囲において除外されます。本レポートの如何なるものも、如何なる方法においても財務またはその他の専門的助言を構成するとは見なされないものとし、如何なる状況においても、本レポート、その中のマテリアル、ウェブサイトリンク、または参考文献の内容から発生する、何らかの直接または間接的な損失、費用、または何らかの利益の逸失の責任を負わないものとします。正確性を確保するための試みがなされたものの、本レポート内のマテリアルが正確、完全、信憑性があり、あらゆる特定の目的または商品性に適合するという一切の保証または表明もなされず、私たちは本レポートまたは関連データに起因する如何なる行為(または行動しない決定)についても責任を受け入れません。最大限許可される範囲において、すべての保証とその他の約束はここに除外されます：私たちは本情報の使用、誤使用または配布について一切の責任を負わないものとします。本レポートは英国内で私たちによって作成され、私たちは本レポート内のあらゆるマテリアルが他の如何なる地域においても適切であるという表明を一切致しません。これらの条項はイングランドおよびウェールズ法に準拠し、貴社は英国裁判所があらゆる紛争において独占的な裁判権を有することに同意します。

序文

貿易金融は世界経済にとって非常に重要な役割を果たしており、グローバリゼーションの中核として国際取引を促進し投資や消費の拡大、技術の発展に貢献してきました。

過去、貿易金融はその強い需要のもとに広く普及し、一般的には潤沢な流動性があり十分に機能していると考えられてきました。しかしながら、金融危機以降、貿易金融が機能せず世界経済の混乱を助長してしまった時期もありました。

そして現在、金融イノベーションが進み金融規制の改正が協議される中、貿易金融は急速に進化しています。特に、バーゼルIIIには金融セクターの耐性を高める規制があり、新興市場等のクロスボーダービジネスに携わる企業に対し多大な影響を与えています。これらの規制変化のすべてが望ましいものというわけではないため、多くの企業と金融機関は将来どのように貿易金融に取り組んでいくべきか検討し直さなければなりません。

今回弊社はトラフィギュラ社からの依頼を受け、貿易金融を中心としたグローバル金融システムの現状とその直面している課題について総合的な分析を行いました。本レポートを作成する中では関連する出版物の精査に加え、政策決定の当事者や業界の大手企業(貿易金融を活用または提供している双方)へのヒアリングを行っております。

今後も貿易金融の必要性は変わりませんし、貿易金融の停滞は未だ脆弱な世界経済に深刻な影響をもたらすことが明白です。しかし、この分野の専門家の多くは心ならずもそのような事態が起こりうると考えています。

よって今日、確かな情報に基づく議論や建設的なアプローチ、しかるべき時に柔軟であろうとする姿勢が強く求められています。

ジョン・ルウェリン、プレストン・ルウェリン、ラッセル・ジョーンズ

パートナー、ルウェリンコンサルティング

エグゼクティブサマリー

- 貿易金融は、広く普及しており、現在の世界経済にとって必要不可欠です。
- 貿易金融は様々な形で全世界の貿易の90%近くを支えています。
- 国際取引は特に第二次世界大戦以降、世界の経済発展を牽引してきました。
- 貿易金融が停滞することは殆どありませんが、仮に発生した場合は世界経済に深刻な影響を及ぼします。
- 国際取引は銀行からの支援および企業間の協力無しには発展しません。
- 地場の銀行が、ドル建ておよび短期の市場において、大手銀行から市場シェアを獲得しつつあります。
- 新たな仕組みの金融商品が開発されており、一般化して深く理解する必要があります。
- 貿易金融および関連保証における貸倒と損失の確率は低くなっています。
- 2008年までは貿易金融は需要に主導され制約を受けることが殆ど無かったため、政策決定者にとってあまり関心の対象とはなりませんでした。
- しかしながら、貿易金融は2008年の金融危機で停滞し、貿易量の減少に拍車がかかりました。
- 政治主導で早期回復への取り組みがなされましたが近年、国際取引は未だ世界のGDP成長に追いついていません。
- これは新興市場(EM)、特にBRIC諸国の成長の鈍化と、長期的な構造的要因によるものです。
- よって、一部を除き、貿易金融は2009年以降は貿易成長に対する障害とはなっていません。
- しかしながら現在、(心ならずも望まれていない)過度で多分に曖昧な規制に対する懸念が高まりつつあります。
- 実務家は貿易金融には適切な規制のもとで安定した金融システムが必要であると認識しています。
- 貿易金融は経済発展のために非常に重要であり内在的なリスクも低いため、注意深く取り扱われなければなりません。
- 特に、資本、レバレッジおよび流動性の分野における別個の規制が、単なる寄せ集めにならないことが重要です。
- 既存および潜在的な貿易金融提供者を幅広く確保することにより、ショックに対する貿易金融の耐性が高まります。
- 商品取引は十分に理解されているわけではありませんが、発展途上国や先進国の経済成長にとって極めて重要です。
- 実務家は、商品取引に関するリスクが実際よりも高く認識されていると考えています。
- この誤解により、商品取引に関連する金融の条件が過度に制約されるおそれがあります。

目次

	はじめに	**6**
I	**貿易金融の定義**	**7**
	ボックス1：ノンバンク投資家に対する貿易金融の広がり	11
	ボックス2：商品取引金融	12
	ボックス3：貿易金融の銀行およびノンバンク仲介形態	13
II	**貿易金融の低リスク特性**	**15**
III	**貿易と経済発展**	**16**
IV	**グローバル金融危機の影響**	**18**
V	**リーマンショック後の政策対応**	**20**
VI	**不完全な回復**	**21**
VII	**2011年以降の貿易金融と取引量の低成長**	**24**
VIII	**実績評価**	**25**
IX	**今後の課題**	**27**
X	**主な懸念分野：規制**	**28**
XI	**結論**	**34**
XII	**別紙：バーゼル規制と貿易金融**	**35**

はじめに

貿易金融は貿易という名の車輪に油を差します

長らく見過ごされてきましたが、それは近年危機にさらされています...

...そして金融危機後、市場は変換期を迎えています。

世界貿易機関(WTO)は次のように述べています：「金融は商取引の潤滑油である」[1]

とは言うものの、グローバルな貿易金融を支える仕組みは、歴史的にそれほど注目を集めることはありませんでした。貿易金融は一般的に、それを利用する人たちと監視する人たちの双方によって、必要な際は容易に利用でき、十分に機能していると考えられてきました。第二次世界大戦後、特に1980年代以降、国際貿易とグローバリゼーションのプロセスは、世界的な経済発展の最前線にあったのです。

しかし近年、2008年のリーマンブラザーズの倒産後だけでなく、2011年にユーロ圏の国債危機が欧州の商業銀行による資金調達に支障をきたした際にも、貿易金融は圧迫と転換の時期を経験しています。

グローバル貿易金融はさらなる変動期を迎えています。新規参入と新商品に関連した重大な構造変化と、その活動の規制枠組みの大規模な変化の真っただ中にあります。

国際貿易システムの完全性を持続させるには、経済発展に資すると証明された貿易金融の活力と耐性を保つことが非常に大切なのです。■

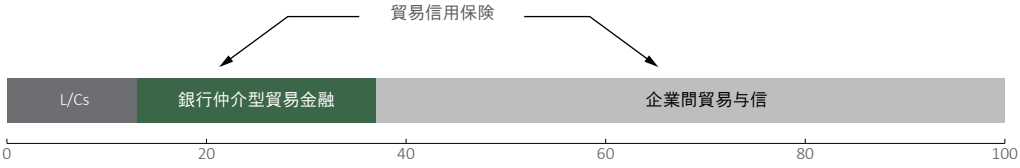
1 アービン・M『発展途上国における貿易金融の利用可能制の改善：残るギャップの評価』。WTOスタッフ調査レポート ERSD-2015-06。2015年6月。

貿易金融の定義

貿易金融は一般的に、国際貿易取引(輸出入に関わらず)に明確に紐付く金融商品を指し、大部分が銀行によって提供されます。これらの商品は通常、短期間のものです：ほとんどの商品の期間は6か月未満です。1年を超えるものはほとんどありません。これは特に、バルク商品、中間財および消費財の場合に当てはまります。資本財の取引においては長期の信用を必要とするものもあります。ただし全体的には、短期貿易金融が全体の95%以上を占め、市場を席巻しています。[2]

貿易は金融サポートに深く依存しています

世界中の貿易の金融 - 図式的概観 (世界中の貿易合計に占めるシェア、%)



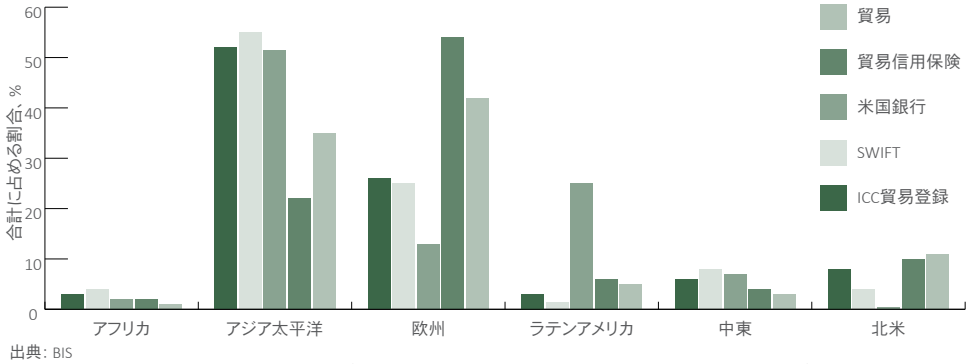
出典：BIS
注記：企業間与信には、商品が支払い前に出荷されるオープンアカウント取引と、支払が出荷前になされる現金前渡し取引を含む。

銀行仲介型貿易金融の最も一般的かつ標準的な形態は、信用状(L/C)です。L/Cは、適切な書類の呈示を通じて商品の引渡しが確認され次第、銀行が輸入者の代わりに輸出者に支払い(または保証)を行う枠組みを提供することにより、支払いリスクを低減します。一般にL/Cは、時に信用供与と関連付けられることがありますが、オフバランス取引となっています。

実際には、L/Cは時間がかかり労働集約型の業務になりがちです。L/Cはいまだに新興市場(EM)経済間の取引においては優勢ですが、今日の多くのグローバルサプライチェーンに関わる「売掛金」と「買掛金」の数と複雑性により、ますますL/Cの使用が不利になっています。

L/Cは特に新興市場において重要な役割を演じています...

貿易金融、貿易信用保険および貿易の地理的拡散 (合計に占めるシェア、%)



出典：BIS
注記：ICC貿易登録は2008年から2011年の平均を参照。SWIFTは2011年に送受信されたSWIFT MT700の平均値に基づく。
米国データは非居住者に対する貸出のみを捕捉したため、北米向けの米国銀行のエクスポージャーの割合が低いものとなる(2008年から2012年9月までの平均)。貿易信用保険についてのデータは、国際輸出信用保険業者連盟からの短期信用保険を参照(2011年第4四半期から2013年第1四半期)。貿易に関するデータは2008年第1四半期から2012年第4四半期までの商品貿易(輸出入の平均)を参照。

2 国際決済銀行(BIS)。貿易金融：発展と課題。CGFSレポート。第50号。2014年1月。この研究は、複雑で冗長になり得るものの主要な要素についての優れた概要を示し、レポート全体において貴重なマテリアルを提供しています。

...しかしその他の銀行のファシリティは重要性を増しています...

銀行は、輸出者や輸入者に貿易金融融資を提供することにより、運転資金のニーズに対応することもあります。そのような場合、融資契約書は、対象となる貿易取引に明確に関係するL/Cまたはその他の金融商品に紐付けられます。

革新的な貿易金融技術が近年、数多く開発されています。例えば、「銀行支払確約」は、L/Cに対するものと同程度の支払保証を提供しますが、貿易契約に関連する書類を物理的に取り扱う必要がありません。銀行がサプライチェーン全体の書類プロセスを自動化する、「サプライチェーンファイナンス」は、しばしば売掛金の割引を通じた信用供与となり、新たな成長分野でもあります。

貿易金融と企業間の貿易信用の対比

...そして個々の企業がお互いに信用を提供しています

銀行の貿易金融に対する主な代替手段は、一般的に「信用取引」と呼ばれる、輸入者と輸出者の間で供与される企業間信用です。これには、商品が支払い前に出荷される「清算取引」と、支払が出荷前になされる「前払取引」が含まれます。企業間信用はたいてい、貿易金融よりも低価格で柔軟性がありますが、企業はより大きな支払いリスクを背負い、運転資金を更に必要とします。結果的に、信用取引は、長期間にわたって構築された商関係があるか、同じ多国籍企業の一部である、かつ/または売掛金の回収に関して安定的な法的枠組みを有する地域で営業する企業において最も一般的となっています。

企業による信用取引の供与は、例えば「ファクタリング」を通じて売掛金を割引するオプション(利用可能であれば)貿易金融と直接的に結びついていない銀行および資本市場へのアクセスによって支えられています。企業は、貿易信用保険を購入することで、更に支払いリスクを低減することができます。貿易信用保険は、自身の支払いリスクをヘッジするために、銀行によっても利用されます。

市場の規模と構造

残念ながら、貿易金融市場の規模、構成、および価格のダイナミクスを計測する単一の包括的な情報源は存在しません。そうは言いつつも、多くの国の統計、IMFや世界銀行の分析、国際商業会議所(ICC)や国際銀行間金融通信協会(SWIFT)およびその他の貿易協会からの調査データを引き合いにし、そして補間や推定も大いに拠り所として、BISは貿易金融が世界中の貿易の3分の1近く(つまり6.5兆ドル～8兆ドルの取引)を直接的に支え、その内信用状が全体の約6分の1(つまり3.25兆ドル～4兆ドルの取引)に及んでいると見積もっています。[3]

残りのほとんどは企業間の信用取引によって資金提供されています。信用を供与する企業および銀行はまた、2011年と2012年において世界中の輸出の1.7兆ドル近くをカバーした、貿易信用保険の恩恵も受けています。全体的に、世界中の貿易の最大90%が何らかの種類の貿易金融に依拠していると考えられています。[4]

データは希薄ですが、貿易金融の市場は巨大です...

...世界中の貿易の合計の約90%を支えています...

2011年の銀行仲介型貿易金融の市場

国	貿易金融 (10億米ドル)		商品貿易のパーセント[3]
	ストック[1]	年間のフロー[2]	
世界全体の見積もり	**1625-2100**	**6500-8000**	**36-40** **調整後：30-35[4]**
国際的データ資料			
L/C (SWIFT)		2,782	15
ICC貿易登録		1,958	11
国家データ			
総合国内カバレッジ			
ブラジル	25	57	24
中国	218	871	47
香港特別行政区	44	131-175	29-38
インド	82	164	41
イタリア	83	249-332	47-63
韓国	76	304	56
スペイン	25	76-101	23-31
部分的カバレッジ			
オーストラリア	9	35	14
フランス	50	149-199	23-31
ドイツ[5]	47	187	53
メキシコ	8	8	2
英国	23	92	16
米国	69	274	14
国家データ総計	**736**	**2,500-2,700**	
各国の平均			31-34
平均的な総合カバレッジ			38-43

出典：BIS
注記：
1 2011年の平均四半期ストック。
2 国家データの年間フローは、満期がそれぞれ6か月と12か月として知られているインドとメキシコ、および新たなローンのフローについての情報が使用されているブラジルを除き、ストックの90日満期を想定して捻出。貿易金融のデータが短期と長期の満期を捕捉した国々(フランス、香港特別行政区、イタリア、及びスペイン)については、120日の平均満期も想定し、表における幅を形成。
3 貿易は商品の輸出入の平均として計測。
4 例えば、L/CがICC貿易登録エクスポージャーのおよそ15%を占める、他の銀行との輸出者や輸入者向けのエクスポージャーの元となる輸出融資または銀行のリファイナンスに対する担保として使われる場合、1つ以上の貿易金融商品からのサポートを受けるいくつかの貿易取引により調整される。
5 貿易金融および貿易がそれぞれ新興市場と先進経済圏と対比。

3 同書。
4 ICC。2015年貿易と金融の再考。

...地場銀行が益々前面に出て...

しかし、貿易金融の内容は国や地域ごとで大きく異なります：銀行仲介型の商品は主に、アジアなどの新興市場(EM)経済が関わる貿易のファイナンスに利用されます。

アジアにおける貿易金融の高い利用率は、貿易相手との距離、商品タイプ、および現地マーケットの慣行の効率性などを含む、幅広い要因を反映していると思われます。専門家の研究では、貿易金融は、長距離、新たに築かれた商関係をカバーする貿易、および契約の強制力が弱く、金融システムが未発達で、政治的リスクの高い国々が関わる貿易において、より高く利用されていることが示されています。また、過去からの選好、法的枠組み、および規制の違いといった、その他の要因も、影響を与えていると考えられています。

国際的な銀行は貿易金融の4分の1から3分の1を提供しており、それらのエクスポージャーのほぼ半分が新興アジアに向けられています。データの入手が可能なEM経済においては、地場銀行が貿易金融の大部分を担っています。更に、地場銀行が提供するシェアは近年増加している様子です。

世界規模の銀行：短期貿易金融活動

商品タイプ	活動のシェア(%)[1]	平均期間(日数)
信用状と保証	**52**	**90**
輸入L/C	26	80
輸出確認付きL/C	7	70
履行保証とスタンドバイL/C	19	110
ローン	**48**	**105**
輸入向けローン	19	110
輸出向けローン：銀行リスク	13	140
輸出向けローン：企業リスク	16	70

出典：BIS
注記：
1　取引のドル価値にて加重。2008から2011年までの平均。

...これらの活動は米ドルが支配しているものの...

貿易金融は全体的に、世界中の貿易そのものと比べドル建取引が優勢となっているようで、L/Cの80%、およびその他の貿易金融の大部分が米国の通貨で取引されています。2008年、2009年の金融危機のさなかのように、銀行のドル調達へのアクセスが阻害されると、国際的な銀行や地場の銀行の貿易金融を提供する能力は確実に危機にさらされます。

過去15年以上の傾向として、貿易金融の市場の拡大は、多くの経済圏における名目の貿易成長には及びませんでした。このことはL/Cの利用において明白です。

しかしながら、貿易金融の利用は中国と香港において大きく伸びており、全体的に見て、国際貿易における新興市場の重要性が増大したことが、貿易金融エクスポージャーを統合する一助となったことは間違いありません。国際的な銀行は疑いなく、自らのネットワーク内で売掛金の回収と資金調達を管理するサプライチェーンファイナンスを、重要な新分野における活動、そして競争の焦点としてとらえています。

貿易金融は通常、本質的に短期間です

ICCのデータによると、融資の平均的な期間は約3か月半であり、L/Cや保証はそれよりも少し短い期間となっています。新興市場においては運転資金の代替として貿易金融融資を利用することが一般的であるため、融資期間が幾分長期化するという見方もあります。

貿易金融におけるL/Cの役割は進化しつつあります。ICCのデータによれば、L/C や保証は今や、国際的な銀行の貿易金融エクスポージャーの合計値の約半分を占めています。主に輸入者や輸出者向けの融資が残りを占めています。国際的な銀行の貿易金融融資の15%ほどが他行向けであり、それによって資金供給を受けた銀行は、輸出者や輸入者向けに貿易融資を供与することができます。

概して、L/Cは世界の輸入の約15%を支えていると見積もられています。L/Cの世界的な取引量は2011年と2012年には2.8兆ドルほどに上りました。しかし、L/Cが2000年以降徐々に重要性を失っていることを示すデータが存在します。

銀行の他に

規制が新商品を誘引しています

新規制と資本コストの高まりは、銀行による貿易金融エクスポージャーのノンバンク投資家への拡散を促進します。

銀行が貿易金融リスクとエクスポージャーを売却することは、新しいことではありません。銀行は伝統的に、セカンダリーマーケットを通じて他銀行向けに売却を行ってきました。しかし、そうした活動は規制の変化を背景に、徐々に難しくなりつつあります。従って、貿易融資について「分配のための組成」モデルを求める意向が次第に高まってきているのです。

ボックス1：ノンバンク投資家に対する貿易金融の広がり

シンセティック証券化は現在、ノンバンク投資家に対し貿易金融を広める最も一般的な方法として確立されています。これらの取引により、再投資のための資本は開放されますが、銀行は組成された融資に資金供給を行い続けるため、流動性から開放されることはありません。基本的に外部の投資家は、銀行からの一連の支払と引き換えに、銀行の貿易金融ポートフォリオの一部分に対するファーストまたはセカンドロスポジションを取ります。投資家保証は現金担保を通じて提供されます。

銀行がプロテクションを購入することにより、保険対象融資のリスクウェイトと、それに対して保有することが求められる資本の額が低減します。対照的に、これらの取引はレバレッジ比率といった、非リスク感応指標には違いをもたらさないことがあります。

投資家は、比較的安全な資産プールから株式のようなリターンを受け取ります。取引期間は通常、3年から5年です。

証券化が増加しています...

アウトライト証券化は、売り手の銀行に流動性と資本の軽減を提供しますが、まだそれほど注目を集めていません。プログラムには、資産担保証券やコマーシャルペーパーによって資金調達を行う、特別目的会社への貿易資産の真正売買を必要とする可能性があります。

直接販売によっても、再配置のための資本と流動性を開放します。大手銀行は、ますます投資家にシンジケート型の貿易融資を販売しようとしています。

貿易金融の直接供与は、一般的に様々なブティック型のオペレーションに限定され、新興市場経済圏における中小規模の会社といった、銀行仲介型の貿易金融にアクセスすることに制限を受けている顧客に焦点を当てているようです。

今まで銀行は、以下を含む数多くのアプローチを試みてきました：シンセティック証券化、アウトライト証券化、および/または融資の直接販売。加えて、ノンバンク金融機関による貿易金融の直接供与も、少量ではあるものの増加中です(ボックス：ノンバンク投資家に対する貿易融資の広がりを参照)。

...しかし商品の標準化と教育が欠けています...

調査によると、これらの取り組みに対する認知度が高まるにつれて規模は増加中ですが、これまでのところ活動の規模は限られています。しかし、いわゆる「エージェンシー」問題や情報の非対称性をなどの課題にまず対処する必要があります。特に、ノンバンク投資家の役割が大きくなるということは、投資家や規制当局の大掛かりな教育、マーケティング努力、新商品の更なる標準化が必要になるでしょう。

...そして規制と低スプレッドが障害になり得ます

証券化の増加によって、銀行は貿易金融融資の組成と管理に関する自らの専門性に対しリターンを保ちつつ、資本や流動性を節約し、ドル資金調達ニーズを低減することができます。外部投資家への分配はまた、バランスシート上のカウンターパーティーのスペースを創出し、貿易融資への集中を低減します。貿易金融資産に対する直接または間接投資もまた、ノンバンク投資家に対し、リスクに関連した魅力的なリターンを潜在的に提供します。

しかし、その提供者らを除けば、貿易金融資産の認知度は限られています。従って、投資家の知識ベースを拡充し、貿易金融用語と商品を標準化する必要があるのです。規制処理もまた、重要な役割を担っています。例えば、米国の保険会社は、ルールに基づき、一定の資産クラスに明確な制限が課された環境において、欧州より多くの恩恵を受けています。

更に、貿易金融融資における低リスク特性と低スプレッドは、これらの資産のオリジネーションについて銀行に限定的な見返りしか与えず、小規模な貿易金融エクスポージャープールに関する適切なデューデリジェンスや取引組成のために外部投資家に支払うマージンも、高額になり得るため制限されています。近年のグローバル金融危機は、信用評価がオリジネーターに外部委託される際のみならず、取引リスクの基準や評価に従うことが如何に容易にベストプラクティスから逸脱し得るかを証明しました。つまり、認識よりも高リスクの資産が不十分なリスク補償によって組成されているということです。

最終的に、市場の拡大によって投資家の需要もシフトし、将来的にビジネスサイクルを通じ貿易金融の利用可能性が変動することになります。貿易金融のマージンが狭まったり、与信費用が増加したりすると、証券化の魅力が低下してしまいます。

ボックス2：商品取引金融

貿易金融は、商品取引の促進において特に重要です。世界中の大手コモディティ商社の多くがスイス国内に本社または業務の多くを構え、スイス政府は商品取引に係る金融の70～80%近くが銀行によって提供されていると示しており、また、スイス銀行協会の推定では、2011年に国際的な銀行によって保証された商品取引に係る金融は、1兆5,000億スイスフラン（1兆7,000億米ドル）ほどに上っています。[5]

コモディティ商社は世界中で実物商品の購入、引き渡しをしています。彼らは、以下の事由から貿易金融を広く利用します：高価格な商品取引、商品輸送期間中の資金調達の必要性、差し入れ、販売およびヘッジが容易な担保であるという性質、長期にわたる取引の流れと同時に発生する、大幅な価格変動の可能性。

歴史的に市場は、欧州の銀行、特に世界規模で商品向け金融の約80%余りを提供していたと言われているフランスやスイスが起源の銀行によって支配されてきました。しかし、危機に直面してバランスシートと米ドルへの依存を抑制しなければならなくなり、貸出を抑えた銀行が一部あり、商品取引金融市場におけるシェアは約50%まで減少しました。彼らの地位は米国、アジア、中東の銀行に奪われたのです。

5　BIS。前掲書中。

ボックス3：貿易金融の銀行およびノンバンク仲介形態

信用状は幅広い分野の貿易金融で利用さている商品の一形態にすぎません。

銀行仲介型貿易金融

輸入者および輸出者間の支払いに関するリスクを低減し、運転資金へのアクセスを提供するために数多くの銀行仲介型貿易金融商品が存在します。

信用状(L/C)。輸入L/Cは、銀行による輸入者に代わっての支払確約で、必要書類の呈示によって関連する全ての条件が確認された場合、支払が輸出者に対してなされます。取引される商品は銀行の担保として扱われる一方、輸入者はこのサービスのために手数料を銀行に支払います。代替として、輸出者は自身の銀行に、輸入者の銀行からの支払いを保証する輸出確認付きL/Cを提供するよう依頼する場合があります。L/Cは最も一般的な形態の銀行仲介型貿易金融であり、通常、短期の期間(90日以下)を有し、貿易取引サイクルにおける特定の時点によって、資金供与の有無が異なります。

銀行はまた、契約に従った輸出者や輸入者の義務を引き受ける、履行保証やスタンドバイL/Cも提供します。これらは通常、輸出者や輸入者が契約義務を満たせなくなるまでは資金を伴わないオフバランスシート負債です。

L/C又は保証は、海外の輸入者についての信頼できる信用情報が欠けているもの、輸出者またはその銀行が輸入者の銀行の信用力に依拠できる場合に特に便利です。

書類の回収。輸出者は支払の回収を、自身の銀行に委託します。その銀行が、輸出者の代わりに書類や支払の指示を輸入者の銀行に送付します。資金は輸入者から取引のある銀行を通じて輸出者に送金されます。輸出者は支払いがなされるまで、輸入者が出荷された商品を占有することを許可する書類を手元に留保することができる一方で、輸入者は前もって商品に対する支払いをする必要はありません。銀行の責任は、輸入者による支払いまたは支払の約束に対する書類の転送および解放に限定されます。

銀行仲介型貿易金融はまた、輸出者や輸入者に対し、特に元となる国際貿易取引(輸出又は輸入)に紐付いた運転資金融資を供与する幅広い商品を扱います。これらのタイプの貿易金融商品は通常、短期間(平均3.5か月)ですが、特に資本財に関する取引では長期与信によってサポートされることもあります。以下の例があります：

- **輸出前ファイナンス。**出荷前に輸出者の断続的な費用(例:サプライヤーへの支払、生産、および輸送)をカバーするために短期銀行融資が提供されます。これは従来型の運転資金融資に類似していますが、銀行は出荷される商品に対して担保権を有し、輸入者によるこれらの商品についての支払いに対する権利を受領します。
- **サプライヤー与信。**輸入者の支払い期間が延長または繰り延べられた場合、銀行が輸出者の現金ニーズをカバーするためにファイナンスを提供します。
- **売掛金割引とフォーフェイティング。**銀行が輸出者の売掛債権を割引で買い取り、不払いリスクを引き受けます。フォーフェイティングは似ていますが、通常は長期の与信期間を伴う資本財または商品に係る中期売掛債権を取り扱います。
- **輸入および輸出ローン。**銀行が適切な書類の呈示に対して、輸入者または輸出者に現金を前渡しします。このタイプの融資はまた、L/Cに結び付けられることがあります。
- **銀行支払確約。**近年開発されたもので、国際商業会議所(ICC)が定める業界内の規則に従った取引データの電子的突合の成功という条件の下に、債権者銀行(通常は売主の銀行)に対し特定日に合意された額を支払うという、取消不能な引受が債務者銀行(通常は買主の銀行)によってなされます。これにより、輸入者と輸出者双方にとって柔軟なファイナンスが可能となり、確認付きL/Cの下で取得されるものに類似した、売主に対する支払い保証を提供します。

- **サプライチェーンファイナンス(SCF)。**銀行にとって比較的新しく成長中のビジネスで、世界的なサプライチェーンにおける買掛金と売掛金の処理とファイナンスを促進するテクノロジーです。サプライチェーンは通常、大手小売または製造企業のグローバルな購入および販売を主体としています。メリットはサプライヤーにとって支払いとファイナンス条件の最適化、サプライヤーと売主の運転資金の改善です。SCFは買主による購入確約を中心としているため、サプライヤーよりはむしろ買主の信用力に基づいたファンディングレートとなる可能性を提供しています。

非銀行仲介型貿易金融

支払いリスクを低減し、運転資金へのアクセスを提供する、様々な非銀行仲介型貿易金融商品も存在します。

企業間信用取引。オープンアカウントまたは現金前渡取引。オープンアカウント取引では、輸出者は支払の期限前(通常30日から90日)に商品を出荷し引き渡すことにより、輸入者に与信を供与します。このオプションは、キャッシュフローと費用の点で輸入者に最もメリットがあるため、不払いリスクに曝される輸出者にとってリスクが高いものとなります。現金前渡し取引では、輸入者は輸出者に前もって支払うため、関連するキャッシュフローと決済リスクが逆になります。後者のオプションがあまり使われることはありません。

企業間信用取引は、銀行仲介型貿易金融商品よりも低い手数料で高い柔軟性を提供します。ただし、企業に更なる支払いリスクを負わせ、運転資金がさらに必要になる可能性を示唆しています。企業間与信は、十分に確立された商関係を有する場合や、売掛金の回収について信頼できる法的枠組みを有する地域で展開する企業の間でより多く使われます。輸出者は、国内や海外サプライヤーからの企業間信用取引、並びに売掛金を割り引くオプション(例:ファクタリングや割引を通じて)によって輸入者に信用を供与することができます。貿易取引と紐付いていない銀行および資本市場からのファイナンスの利用可能性もまた、企業がその顧客に与信を供与することを可能とします。

多国籍企業の役割が大きくなる中、関連会社間の取引については上記事項よりもキャッシュフローの管理に重きが置かれるため、信用取引のシェアが高まっています。

輸出信用保険。L/Cのような銀行仲介型貿易金融商品を利用する代わりに、輸出者は民間の保険会社から輸出信用保険(通常は短期ファイナンス向け)を購入する、または公的な輸出信用機関(ECA)から保証(通常は2年以上長期の輸出ローン向け)を取得することにより、不払いリスクを低減することもできます。これらの商品は通常、輸入者企業による債務不履行および政治的リスクに対して保険を掛けます。銀行もまた、他行または顧客からの未払いリスクを低減するために、特定の国際貿易取引に関してECA保証を求めることがあります。データによると、近年世界中の貿易の9%近くが係るサポートの恩恵を受けており、そのほとんどが短期保証となっています。■

貿易金融の低リスク特性

貿易金融は損失率が低く、期間も短く、また銀行のバランスシートに占める割合が限定的であることから、貿易金融が金融全体をリスクに晒すこと可能性は非常に低いものとなります。

ICCの調査データは明確に、少なくとも大手銀行にとっては従来型の貿易金融商品についての債務不履行および損失率の懸念は限られるとしています。入手可能な数値によれば、銀行および企業向け融資(輸入や輸出)の顧客債務不履行率は0.72% です。輸出L/Cの債務不履行率はわずか0.04%で、輸入L/Cは0.29%となっています。

民間の貿易信用保険会社も、比較的低い損失率を報告しています。2005年から2014年における、エクスポージャーに対するクレームの比率によって計算された損失率は、2009年には0.3%にほぼ倍増したものの、平均で0.17%でした。■

貿易金融は低リスクです...

...わずかな損失及び債務不履行率

貿易登録における短期貿易金融データの分析、2007年-2014年

商品	取引デフォルト率	エクスポージャー加重損失率	債務者デフォルト率	比較可能なデフォルト率についてのムーディーズの格付
輸出L/C	0.01%	0.02%	0.04%	Aaa - Aa
輸入L/C	0.08%	0.07%	0.29%	Baa
履行保証	0.17%	0.11%	0.43%	Baa - Ba
輸入/輸出向けローン	0.22%	0.17%	0.72%	Ba

出典 : ICC

セクション III

貿易と経済発展

貿易は経済発展の中心となりました

経済発展と自由貿易は一般的に、共に進展し、国際貿易が何らかの理由で阻害された場合は、完全な景気後退でないとしても、経済的に困難な時期となります。同様に、国際貿易システムから孤立した国々は経済発展競争で後れを取り、産業的な非効率性に悩まされ、消費者は時代遅れで魅力の無い商品を負わされることになります。

経済的分析は、貿易と発展が共生の関係にある確かな理由を提示しています。つまり、全ての国々には、最貧国であっても、自然、人、産業、金融というリソースがあり、それを利用して国内消費向けや海外に販売するための商品とサービスを作り出すことができ、その生産物が取引される際は恩恵にあずかることができます。

比較優位の原則は、国々はまずそれぞれが最も良く生産できるものに集中するためにそのリソースを活用し、次にそれらの生産物を他の国々が最もよく生産できるものと交換することによって、繁栄することを示唆しています。

より多くの商品とサービスが国境を越えていけば、規模の経済からの恩恵が様々な形態で大きくなるのです。つまり、競争、投資そして技術革新が進めば進むほど、経済発展がより促進されていくのです。

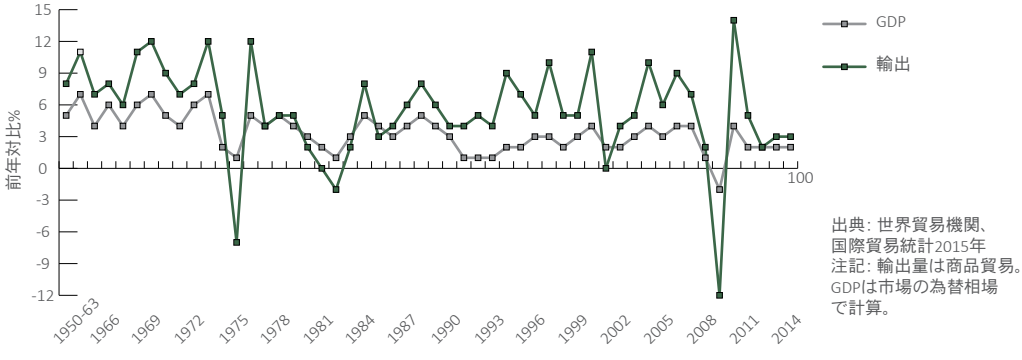
第二次世界大戦後の経験

その役割は第二次世界大戦以降特に影響力を発揮してきました...

IMF、世界銀行、OECD、GATTおよびWTOが提供する共感的な多国間の枠組みにより第二次世界大戦後は、成長、経済的解放の促進、そして次第に自由化されていった国際貿易と歩みを共にしてきました。大まかに言って、この時期のほとんどで世界中の貿易量は、世界の実際のGDPの約2倍のペースで成長する傾向にありました。

今日一般的に「グローバリゼーション」と呼ばれる時代のうねりは、特に1980年代後半に勢いを増しました。1990年から世界金融危機までの間、世界の貿易量は年間7%という急速な率で伸びました。世界中の名目GDPにおける貿易量のシェアはドル建でおよそ40%から60%以上に上昇しました。

世界の実際のGDPおよび輸出量の成長



出典: 世界貿易機関、国際貿易統計2015年
注記: 輸出量は商品貿易。GDPは市場の為替相場で計算。

この貿易のダイナミズムは、何より以下のような相互に補強し合う幅広い論点を反映していました :

...貿易障壁が低くなり、生産が細分化されるにつれて...

- **垂直的専門性における変化**、特に生産プロセスの細分化に伴うクロスボーダーサプライチェーンの深化。世界的なサプライチェーンにいち早く統合した国々は、最も早い貿易成長を経験しました。
- **船舶輸送費用の低減。**
- **これまで孤立していた数多くの大規模な国々** の国際経済への参入。世界の人口のほぼ3分の1を占める国々が1990年代初頭から2008年にかけてWTOに加盟しました。1970年代には、先進経済圏が輸入の70%を占め、貿易フローを支配していました。それが今やほんの57%となり、ブラジル、中国、インドの輸入需要だけでも3%未満から14%ほどに上昇しました。
- **貿易障壁の緩和。**

...そして新興市場はグローバル経済に統合されました

- **新興市場間の大規模な貿易フローの発展** – いわゆる「南– 南」 貿易。
- **サービスが最終需要の大きな部分を占めるようになった事に伴う**サービス分野に係る貿易の急成長。
- **国際ビジネスの広がり。**
- **国際資本フローの急増。**

貿易金融はめったに障害となることはありませんでした

更に、1990年後半のアジア危機のような、一定の地域や経済圏におけるピンポイントの危機を除き、貿易金融に関する問題がこのプロセスにおける深刻な制約となることは全くと言っていいほどありませんでした。 ■

グローバル金融危機の影響

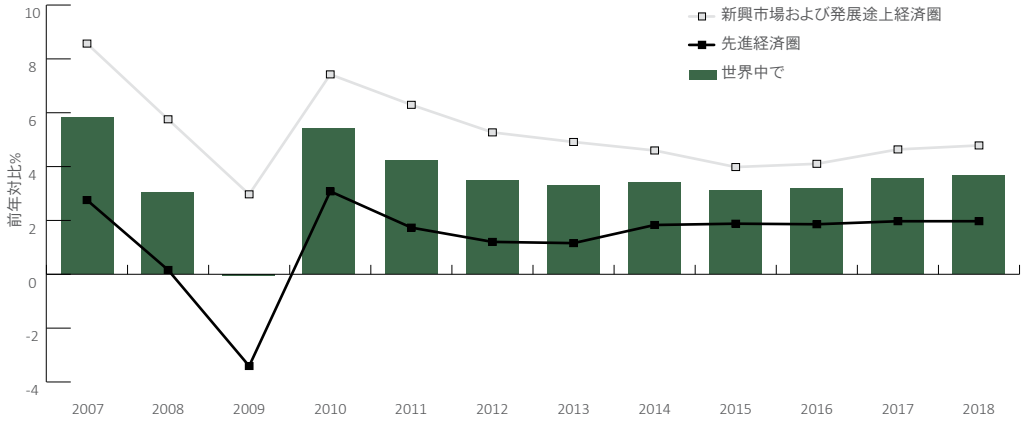
金融危機が貿易崩壊の引き金となり...

グローバル金融危機の影響

国際貿易のダイナミズムと発展の時代は、グローバル金融危機の激震により終わりを告げました。2009年、世界全体のGDPの縮小はわずかでしたが、世界の貿易量は劇的に減少し、10%を超える下落率を見せました。先進経済圏の輸入が12%近く落ち込み、新興世界の輸入は8%超減少しました。これは世界恐慌以来最大の国際貿易の後退であり、戦後のあらゆる循環不況をも凌駕するものでした。

2008年後半と2009年における貿易と資本フローの一時的崩壊は疑いなく、世界同時的な激しい経済下降、そして耐久消費財と投資支出の脆弱さを反映していました。さまざまな需要の中で、輸出と投資の輸入集約度がきわめて高くなる傾向があります。[6]

世界のGDP成長率の内訳



出典: IMF 世界経済見通し2016年4月

6 または輸入に対する最も強い影響。

しかしながら、ほとんど全ての国における銀行仲介型貿易金融のエクスポージャーもまた、2008年9月のリーマンブラザーズの倒産直後の時期に、貿易額と同程度の率で急減したのです。当時の加熱ムードの中、透明性と信頼が確保されないまま、カウンターパーティーリスクが再評価され、支払不履行の見込みが急上昇したのです。そして、不況や危機においてよく起こるように、最も打撃を受けたのは小規模の会社でした。

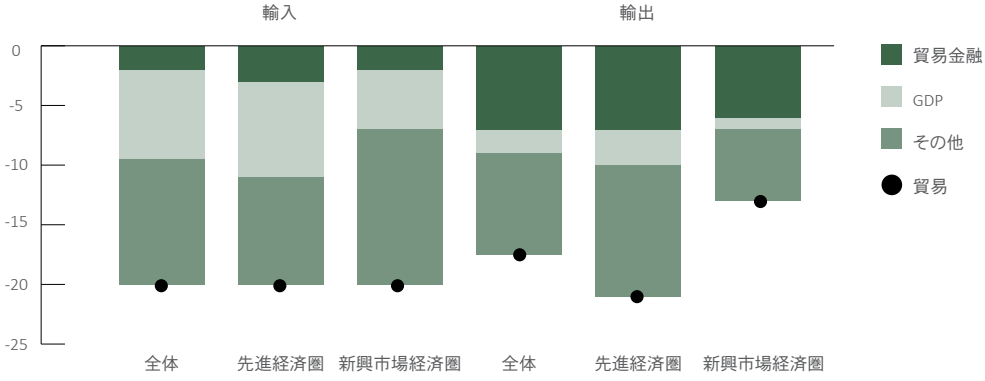
特にL/Cの取引量は劇的に落ち込みました。データが入手可能な国々において、L/Cの発行額は平均で45%ほど減少しました。同時に、L/Cまたは類似の商品のプライスは200bpsから300bpsほども上昇し、最大500bps上昇した新興経済圏もあったのです。この様な状況にもかかわらず、オープンアカウント取引から銀行仲介型ファイナンスへの適度なシフトも見られました。そしてこれは、特に輸出信用保険といった、与信強化の更なる需要と一致するものでした。

つまり、幅広い調査と専門家の研究によれば、危機の真っ只中で、世界貿易量が縮小し、利用可能な貿易金額が減少したことで、二次的ではありますが、特に新興市場経済圏の経済は大きな影響を受けたのです。

BISが実施した統計分析によると、貿易金融の利用可能額の減少とコストの高まりはこの期間の世界貿易量が減少した要因の最大5分の1を占めています。[7] ■

...そしてファイナンスの欠乏が主な制約要因でした

危機において貿易金融が貿易量の変化(%)に与えた影響の試算



出典: BIS
注記: リーマン倒産直後の3四半期の間の貿易金融、GDPおよび国際貿易についてのその他要因における変化の影響見積もり。
先進経済圏: オーストラリア、フランス、ドイツ、イタリア、スペイン、及び米国。新興市場経済圏: ブラジル、香港特別行政区、インド、メキシコ、および韓国。

7 同書。

セクション V

リーマンショック後の政策対応

貿易崩壊への政策対応は幅広いものでした

当然のことながら、世界の政策立案者たちは、貿易量の減少と貿易金融市場の機能についての懸念に対応するため、その後2年の間に貿易促進支援のために2,500億ドルの保証を供与するという2009年のG-20による宣言を含む、数多くの政治主導の政策を進めました。

この対応はいくらかの肯定的な影響をもたらしたように見えますが、提供された金融支援額は、世界中の貿易金融の減少を補うには至りませんでした。これらの政策の平均利用率は2009年の上半期で約70%とかなり高かったものの、その年の下半期には40%程度にまで大幅に減少しました。係る事実は一般的に、市場が平常化したことの証と受け止められました。[8]

国際開発金融機関(MDB)が、貿易金融を提供する商業銀行と連携しながら、支援を提供しました。国家の輸出信用機関(ECA)を通じて、まとまった支援がなされましたが、結果は是非の入り混じったものでした。米国輸銀や韓国輸出入銀行といった、既存の短期ECA貿易金融ファシリティによる支援を拡大または強化した国々は、ある程度の成功を享受しているようでした。

...MDB、ECA、そして中央銀行がすべて関わり

これまで民間提供者への干渉を避けてきた欧州では、ECAは短期貿易信用保険を提供することが認められておらず、市場のサポートのための国家による支援スキームの実績も部分的でした。いくつかの小規模な国の利用率は、適用条件が緩和されるまで限定的でした。その一方で、ドイツで導入されたスキームは成功しました。[9]

ブラジルや韓国などの国々の中央銀行もまた、米ドル流動性の供給を通じて銀行仲介型貿易金融を間接的に支援しました。更に、ブラジルや韓国の中央銀行は、貿易金融資産に直接焦点を当てた革新的なレポ市場オペレーションを導入して市場を支えました。 ■

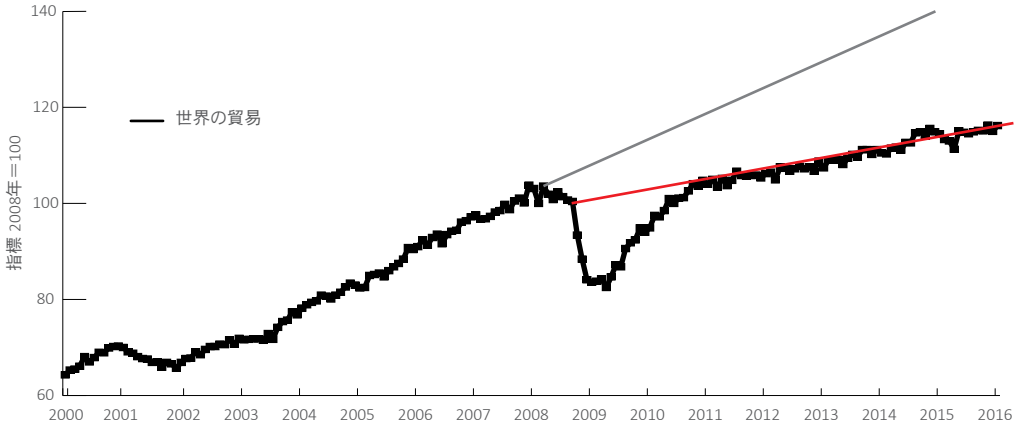
8 同書。
9 同書。

不完全な回復

2010年には2009年の減少をゆうにカバーする取引量となるとの予測を生むなど、当初堅実に思えた回復の後、世界中の貿易は再び低迷し、これだけの長期間、世界全体のGDPよりも早く成長できなかったのは戦後初めてでした。これは継続する可能性があります：WTOは2016の貿易量の成長率が5年連続で3%台になると予想しています。[10]

貿易は急速に回復しましたが、それ以降停滞しています...

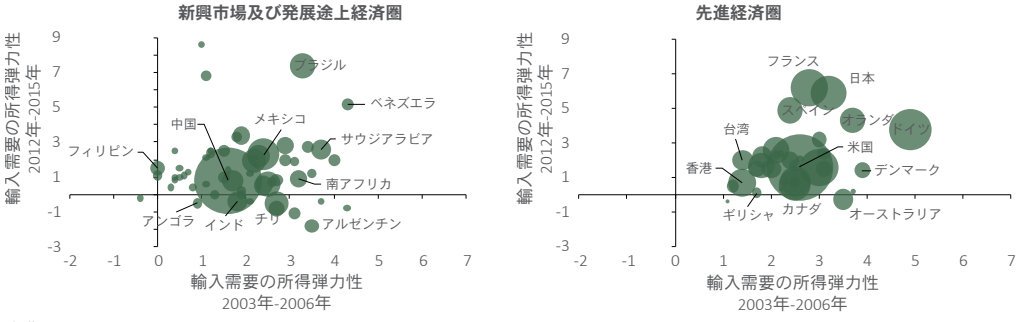
世界中の貿易取引量における長期的傾向



出典：CPB 世界貿易モニター、ICC 2015年
注記：灰色線 = 2005年第1四半期から2008年第1四半期までの傾向；赤線 = 2011年第1四半期以降の傾向

貿易の減速は近年、大きく広がりを見せています。174ヶ国の分析により、大多数で貿易成長が弱まっていることが明らかになりました。所得の低成長と貿易額の下落を考慮に入れた後でもこの結論は同じです。特に先進経済圏以外で、中でも群を抜いてアジアにおいて、輸入需要の所得弾力性が落ち込みました。これらの地域全体では、輸出量は2015年にわずかに落ち込みましたが、高い所得成長率と歴史的に力強い貿易成長率の記録を考えると、異常な情勢の変化となりました。[11]

輸入需要の所得弾力性

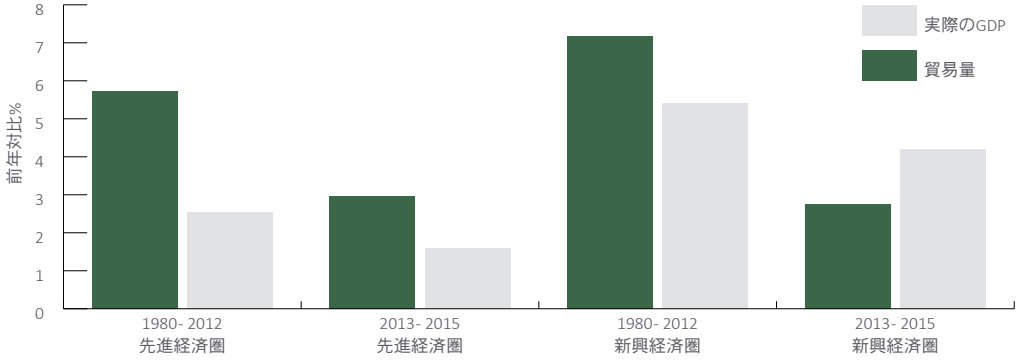


出典：IMF

10 世界銀行。2016年世界経済見通し。
11 IMF。世界経済見通し。2016年4月。

積極的なマクロ政策緩和に対応して、新興市場経済圏、とりわけアジア諸国は、危機後の回復の時代において世界全体のGDPと貿易成長率の大きな要因となってきました。2010年には、その成長率は7.5%ほどで、とりわけ中国がけん引したBRICsにおいては9%近くを記録しました。しかしその年以来、新興市場経済圏の成長率は、一貫して落ち込み、4%以上となることはありませんでした。

貿易及び生産成長率



出典: IMF 世界経済見通し2016年4月

...新興市場が概して減速する中...

新興市場経済圏が勢いを失う中で、輸入需要も後を追い、貿易成長率は2010年に14%落ち込み、2015年はわずか0.5%となりました。そして、先進経済圏が微々たる成長しかしていないことも加わり、全体的な貿易量が低迷したのです。域内貿易の繋がりが特に強い地域である欧州は、最も遅れが目立ちました。

危機前においても、グローバリゼーションのペース減速の暫定的な兆候があり、こうした事項が貿易に対する悪影響を及ぼし続けました。

例えば:

...長期的構造要因が顕在化しました...

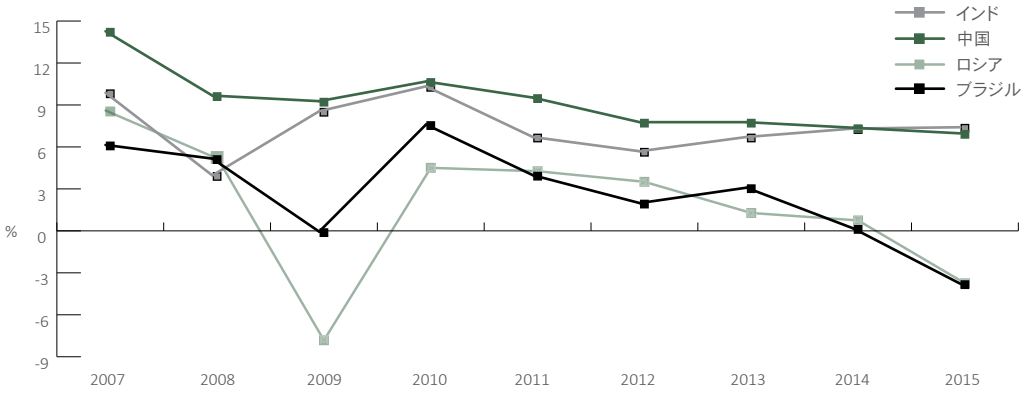
- 今や世界経済に統合される余地のある地域がほとんどありません。GDP対比貿易を拡大する余地が中東欧にもあるものの、貿易集中が比較的低いインドとアフリカが残された2大地域と言えます。
- グローバルサプライチェーンの拡大は、2000年代に減速し始めました。例えば、中国の輸出においてパーツやコンポーネントの占める割合は1990年代半ばに60%台のピークを迎え、国内で中間投入されるようになると、次第に減少しました。
- 新興市場経済圏、特に東南アジアと東欧における労働コストが上昇し、製造プロセスにおける技術発展と相まって、1990年代の際立った特徴であったオフショアリングの反動が見られるようになりました。
- 消費者は、より高いサービスを求めますが、これらは内在的に商品に比べ貿易取引に向いておらず、多くの場合、文化的および言語的障壁によって自国市場に限定されます。機械や輸送といった産業において中間財が占める割合は35%を超えていますが、例えば金融や保険といった産業では、20%以下となっています。
- また、貿易保護が急速に進む兆候もあります。貿易に対する5,000以上の異なる非関税障壁がこの時期に導入される中、ロシアとブラジルの両国は近年、輸入関税を引き上げました。[12] しかし、世界銀行は、そのような事項は2008年以降の貿易減少のわずか2%を占めるのみだと示しました。報復措置の脅威、WTOの紛争解決メカニズム、およびグローバルサプライチェーンの高い重要性が、少なくともこれまでは、大規模な保護に対する強力なカウンターバランスとして作用してきたことは明白でしょう。[13]
- しかしながら、グローバリゼーションと多国間主義に対する政治的姿勢は明らかに悪化しています。過去70年間に渡って自由貿易に対する運動を主唱してきた米国ほど明らかで厄介な例は無いでしょう。来る大統領選挙の両候補とも保護主義に傾倒し、ドナルド・トランプ氏は、米国の既存の貿易協定を彼が満足できる程度に再交渉できない場合、WTOからの撤退や懲罰的な関税障壁の設立をちらつかせるほどになっています。それ故リスクとなるのは、世界中の貿易に対する制約が、地域主義や二国間主義と共にエスカレートすることです。

12 www.globaltradealert.org. イブネット・S・J、フリッツ・J 『潮流の変化?』 貿易、保護主義そして世界中の貿易成長率の鈍化。CEPR. 2015年11月、も参照。
13 世界銀行。前掲書中。

しかし、貿易停滞の要因は、事項となるようです:

- ブラジルとロシアが近年直面している深刻な不況。ロシアの貿易は国際的制裁によっても影響を受けていますが、輸入量はブラジルで10%以上、ロシアで20%以上減少しました。

現実のGDP成長率:インド、中国、ロシア、およびブラジル



出典: IMF 世界経済見通し2016年4月

- 中国は、貿易集約型輸出と投資主導型成長から、貿易集約型でない商品とサービスへの大規模構造調整の時期のさなかにあります。貿易相手の製品の需要低下という直接的な影響と、中国が輸入する特定の商品の価格が世界的に押し下げられるという間接的な影響があり、翻って他国の為替レートや資産マーケットに影響を与えています。
- 中国は世界中の貿易の約10%と、世界中の投資の約25%を占めています。中国は世界全体のGDPの80%ほどを占める100を超える国々において貿易相手上位10ヶ国に入っています。中国は多くのグローバル・地域サプライチェーンの中心にあるだけでなく、最終需要の発生元としての役割もまた、ここ数十年で著しく高まりました。中国による先進経済圏からの最終資本財と消費財の輸入は、今や相当なものになっています。加えてIMFは、中国を最大の輸出国としている国々が、2012年-2014年と比べ2015年に輸出成長率の最も大きな下落を被る傾向にあったと結論付けています。[14]
- 一次生産者による石油およびその他の国際商品価格の急落に対する調整の必要性。商品価格下落に伴う輸出所得と国内需要の落ち込みが、輸入の激しい落ち込みを招きました。
- これまでのところ、数多くの経済圏が被った通貨の下落は輸入の落ち込みに関係があり、輸出へのメリットは限定的になっています。これは、通貨変動に対する輸出の感応を低減しつつあるグローバルバリューチェーンの変化を部分的に反映しています。 ■

...そしてBRICs諸国は痛みを伴う調整を実施ました

14 IMF。前掲書中。

セクション VII

2011年以降の貿易金融と取引量の低成長

貿易金融は主要な制約とはなりませんでした

特に新興市場と中小企業が関わる分野にはまだストレスが残っているものの、貿易金融は2008年の危機後の経済活動における当初の景気後退の波の期間中と比べると、世界貿易に対するそれほどの制約要因とはなっていないようです。

例えば、入手可能なデータによると、欧州危機が深刻化した2011年の後半においても、貿易金融の全体的な供給における深刻な落ち込みはありませんでした。そうは言うものの、ドイツ、スペイン、イタリアなどにおいては、銀行仲介型貿易金融が著しく減少した証もあり、このことは欧州の銀行が当該分野のビジネスに対して慎重な姿勢にあるという事例証拠と一致しています。しかし、他の国際的および地域銀行が参入し、不足を埋め合わせた様子です。

2008年-2009年と2011年-2012年の貿易金融と貿易における変化[1] (%)

	2008年第3四半期 - 2009年第1四半期			2011年第2四半期 - 2012年第2四半期		
国	銀行仲介型（ストック）	L/C	貿易	銀行仲介型（ストック）	L/C	貿易
オーストラリア	-20		-34	-2		2
ブラジル[2]	-46		-47	0		-4
中国	-29		-41	15		9
フランス	0		-25	0		-9
ドイツ	-30		-30	-20		-10
香港	-29		-33	15		2
インド	-13		-34	5		-4
イタリア	-12		-26	-13		-15
韓国	-32	-45	-40	0	-12	-3
メキシコ	5		-38	32		6
スペイン	-32	-35	-34	-19	-19	-11
英国	-7		-36	-15		-2
米国	-24		-34	19		4

出典： BIS
注記：
1 2008年第3四半期末から2009年第1四半期末にかけて、または2011年第2四半期末から2012年第2四半期末にかけての貿易エクスポージャーのストックに関連する変化。国家データは四半期末の為替レートで米ドルに転換。変化はそれ故、評価効果に影響。
2 新たな貿易金融ローンの四半期のフローにおける変化。

…いくらかの圧迫の時期はあったものの

全体的に、銀行間の市場シェアのシフトに加え、特にドルオークションや供給、いわゆる長期借り換えオペレーション(LTRO)などのECBの危機対応により、世界レベルでの2009年の貿易金融危機の再発は防止されたようです。このことは数多くの銀行融資調査によって示されています。

例えば、国際金融協会(IIF)による評価は、この時期の新興市場における貿易金融に関するあらゆる悪化は一時的なものであり、2011年の第4四半期にほとんど限定されるというものでした。[15] 2012年初頭までに、状況は再び回復傾向になったのです。そしてこの時期、いくつかのMDBでは、貿易金融をサポートする既存のファシリティの利用が増加し、プログラムを市場の歪みに適応させました。更に、いくつかの中央銀行は、貿易金融商品をカバーする適格担保のプールを拡大する必要があると判断しました。

仮に貿易金融危機がまだ続いているとすれば、苦しんでいるのは新たなコンプライアンス要件の影響を最も受けている中小企業です。■

15 同書。

実績評価

貿易金融のニーズの増加

適切なファイナンス無しでは、世界貿易の拡大はあり得ず、貿易が制約を受けるということは、経済発展も制約を受け、社会的・政治的不安定さの脅威が増大するということなのです。

貿易金融の大半は需要主導型です：つまり、世界中の生産と貿易が拡大する場合に、拡大するのが自然な流れです。今日まで、貿易金融の供給が制約され世界の貿易フローを麻痺させることは滅多にありませんでした：しかし、制約された際は、制約がパイプとして機能し、ストレスが金融業界から「実体」経済に伝達し得るため、悪影響を及ぼします。

グローバル金融危機は最も直近の事例です。リーマンブラザーズ倒産後の金融ショックはあらゆる意味において甚大で、多くの銀行が自身の貿易金融として提供していた流動性プールを引き上げることを選択する、またはそうせざるを得なくなりました。加えて、貿易金融は、銀行間市場でのカウンターパーティーリスクの認識の増大によって、更に悪化させられました。

しかし、貿易金融市場におけるこの様なトラウマは、少なくとも全体としては、長くは続きしませんでした。金融システムに対する広範なショックが収まり始めると、貿易金融はすぐに回復したのです。貿易金融の機能不全は明らかに、直近で見られた世界の貿易成長の減速の主要因ではありませんでした。

今最も大切なことは、危機から十分に回復し、世界中の経済状況が少なくとも平常の外観を呈する中で、貿易金融が従来通り、需要に反応し続けるということです。実際、世界の貿易の減速に対処するための成長戦略の一部として、貿易金融を強化するニーズについて、2016年7月10日の上海でのG20貿易閣僚会議において触れられました。[16]

貿易金融の停止はめったにありませんが、有害です

経済的・金融的状況が「正常化」する中で...

...貿易金融の供給は調和の中で拡大させる必要があります

ショックに対する脆弱性

業界による調査と事例証拠は、大きな不確実性、試練そしてリスクを示しています。世界的な回復は遅く、まだらで、不安定なままです。いくつかの重要な金融セクターはまだ完全に回復しておらず、新興世界は、特に民間セクターの負債の過上蓄積と資産マーケットの超過という、2007年以前に先進経済圏に見られた断層線の多くに悩まされつつあるという兆候が見え隠れしています。

何らかの理由により、大規模な世界的ショックが再度起こって、貿易金融フローが再び停止した場合、貿易が悪化しそれによって更に下降させてしまうことがないよう、転換に対応するためのタイムリーな行動が欠かせません。

- まず第一に、そうした行動は、自国および外貨流動性(そして特に米ドル流動性)の追加供給や、銀行のバランスシートから影響を受けた資産を素早く除去する努力といった、一般的危機管理対応に振り向けられる必要があります。これにより、銀行が貿易金融ポートフォリオの規模を縮小する必要性が低減され、信用供与と資金調達リスクに対する懸念の改善に役立ちます。
- 次に、貿易金融資産が圧倒的に短期期間であることを考慮し、国内の公的機関と多国籍の開発銀行の両方からの貿易信用保険の提供を含む、より直接的な貿易金融をサポートし得る方策が必要です。

2014年にはEBRD、IFC、IADB、およびADBを含む機関が、700億ドルほどの貿易金融取引を促進しましたが、MDBとECAは介入を続け、多くのサプライチェーンをオープンさせておかなければなりません。世界的な貿易金融のネットワーク内に存在するギャップは、–特に銀行が撤退する場合、新たなショックに直面した場合に重大な問題を起こす可能性があります。

介入は素早く実施する必要があります...

...そして脆弱性が対処される

16 2016年7月9日—10日のG20貿易閣僚会合声明の、別紙IIの2ページ第7段落及び2ページ第4段落を参照。https://www.wto.org/english/news_e/news16_e/dgra_09jul16_e.pdf

SME と新興市場にとっての不均衡な重要性

SMEは全企業の約95%及び全労働者数の60%を占めています。それらはまた、今日の細分化されたサプライチェーンの重要な構成要素にもなっています。しかし、ICCによると現在でもこれらによる貿易金融申込みが全体の約半分を占めているものの、申込みの50%以上は拒絶されています：彼らの事業に関するリスク認識は高いままなのです。新たな金融ショックが生じた場合、SME向けの貿易金融が確実に最も大きな打撃を被ります。

新興市場は今や世界全体のGDPの約半分を占めており、現在そして将来の世界の成長見通しの中核となっています。国際貿易は、多くの企業が銀行からの融資に大きく依拠している、とりわけアジアなどの多くの新興経済圏が大部分を占めています。(特にドル建ての)貿易金融市場が不当に制約されるリスクは、新興市場において鋭く感じられる可能性が高いでしょう。■

今後の課題

マクロ経済環境と新たなショックのリスクについての一般的な論点の他に、貿易金融の多くの参加者の心を何よりも奪っているもう1つの事項があり、それは現在および将来の銀行規制の影響の可能性となります。

規制当局がここ数十年間に渡り、特にグローバル金融危機以降対処しようとしてきた、リスク管理とコントロールの分野における欠陥は明らかに現実的なもので、無視できません。実際、貿易金融そのものが安定的なグローバル金融システムに依拠しているのです。貿易金融は金融システムの他のセグメントの安定性からも恩恵を受けており、それは伝染に対して脆弱なのです。それゆえ、資本、レバレッジ、そして流動性の3つの柱に及ぶ適切な規制が高リスク、高レバレッジの金融資産を蓄積しようとするインセンティブをコントロールするために、明らかに必要不可欠なのです。

...グローバル金融システムが安定化する一方で

しかし同様に、バランスも必要です。進化を続ける規制体制の下での貿易金融資産の取り扱いは、貿易金融の利用可能額とプライス設定、そしてそれゆえ業界の安定性と弾力性について、明らかな影響を有しています。

「適切な」バランスが重要です

欧米及び欧米以外でも金融の規制枠組みはまだ完全に固まっていません。この枠組みが多面的にインタラクティブに進化し続け、新たな課題(例えば、技術革新、新たなビジネスモデル等)に対応するため、貿易にとって頼りになり、確実で費用効率が高い等、ファイナンス供給にあたっての問題に正当な優先順位が与えられることが重要になります。

損失の記録がほとんど無いL/Cやその他の商流からの回収を可能とする与信等、低リスクで、高度に担保が付された貿易金融資産を規制の主要な対象とする必要はなく、貿易金融の採算性が新たな規制枠組み(のあらゆる意図していなかった結果)によって蝕まれるべきではないという認識が、金融業界内外に広くあります。

規制が支えとなり続けることが欠かせません

しかし、この基本的で明らかに広く共有されている認識があるにもかかわらず、新たな銀行規制が、おそらく意図せず、貿易金融の需要への自然な感応性を不必要に制約し、銀行や金融業界に対する厳しい規制によって、潜在的なサプライヤーが貿易金融を必要とする企業に、競争力のある価格で提供することを大幅に困難にしてしまう可能性について、銀行関係者とコモディティ商社は不安感を持っています。■

セクション X

懸念される主な分野：規制

ここ数週間に面談した銀行業界、コモディティ商社業界、金融サービス業界の対象者たちが幅広い懸念を示しました。

バーゼル枠組みは批判されています...

進化し続けるバーゼル規制の枠組みには3つの主な分野があり、貿易金融はそれぞれに影響を受ける立場にあります：

- **資本：**特に資本レジームの下で資金提供を伴う貿易金融資産や偶発的な貿易金融資産；
- **レバレッジ：**特にレバレッジ比率の下での、バランスシート内外の偶発債権、および
- **流動性：**特に流動性カバレッジ比率の下での貿易金融資産と関連するファンディング負債。

面談対象者が示した最もファンダメンタルな懸念は3つあります：

第一に、各分野が個々に配慮された形で取り扱われたとしても、これらが組み合わされることにより制限が意図されていたものよりも大きくなる可能性、つまり、資本、レバレッジ、流動性の3分野における規制が組み合わさることでそれぞれの合計よりも大きくなるという、リスクがあると考えられています。

...そして数多くの論点が提起されました

第二に、大幅な調整がこれらの分野になされた(詳細については別紙参照)一方で、「バーゼルIV」と一般的に呼ばれる規制の次回ラウンドについて懸念が再発しつつあります。

第三に、懸念の原因は、特に信用リスクに対する標準化アプローチ(SA)、そしてSAが内部リスク基準(IRB)アプローチをどのように並存するか、に関連しています。貿易金融関係者は、バーゼルの枠組みにおける信用リスクに対する柔軟で繊細な姿勢が好ましく、より良い結果を生み出す可能性があるものと見ています。

これらの根底には、貿易金融を阻害する、数多くの具体的な懸念があります。

規制の不透明性。世界的、特に欧州において大きな課題で、投融資の供与を抑制すると広く考えられています。不透明さが広がると、計画と開発にとって大きな課題となります。

例えば安定調達比率について将来的に見込まれる変更は、ビジネスモデルに幅広い影響を及ぼすと認識されています。そして、最悪のシナリオに備えなければならない銀行は、導入によって、顧客に対し費用を課すことになり、– 主要プレーヤー– を含む一部の銀行を貿易金融市場から遠ざけてしまいかねないと報告しています。

(限定的な)リスクに不釣り合いな現行および将来の規制。貿易金融取引の失敗に関して、例えばOWバンカー(OWB)やペトロプラスといった、近年のよく知られている事例がありますが、これらは実際、高い回収率で締めくくられ、売掛金金融の有効性を再確認したものとして受け止められています。

...全体的な規制の不透明性から...

貿易金融商品における取り扱いの差異。このことはこれらの商品のリスク特性の基礎的な相違を反映していない可能性があります。非標準的な貿易金融が、不公平に影響を受けていると報告されています。より一般的には、商品取引に係る金融の特性が、十分に良く理解されていないとも言われています。

地域ごとの規制の相違。このことは世界規模の貿易金融提供者にとっての不均衡な活動分野を作り出します。貿易金融の標準化、内部リスク基準モデルに関して、米国とEUで異なるアプローチを受けるリスクがあります。

特に、(1)標準化されたモデルの利用は、「目的に適合していないと考えられている」旧型モデルへの回帰と捉えられています。(2) 担保により縮小される資本のにキャップをかけることは、担保付き貸出を極大化することによって資本構成を最適化する銀行の能力を制限すると言われています。(3) 内部モデルに対する下限フロアは、必要とされる資本と資金調達費用を引き上げ、貿易金融を制約すると見込まれています。そして更に厳しくなりつつある欧州の規制が大きな懸念となっています。例えば、実務家たちは、

...コンプライアンスの費用に至るまで

上昇し続けるコンプライアンス費用。貿易金融が、提供者にとって魅力的でなくなってしまうリスクにつながります。「本人確認」は今や、グローバル金融危機を受けて、とりわけマネーロンダリングと貿易金融商品につながりがあると考えられていることもあり、規制当局によって比重が置かれています。しかし、商品やサービスの相違、そして特別な商品に関連する論点は、規制当局によって適正に理解されていないと認識されています。数多くの市場参加者は、既存の法令に基づいた新たなインフラに相当な投資をしていると指摘しています。

急速に発生する融資の引き上げ。貿易金融は、短期という特性と、安定してはいるものの見栄えしない利益によって、規制の圧力の下、バランスシートの迅速な調整が必要な銀行による短期的な意思決定においては脆弱です。報告によると、数多くの銀行が、大部分は「視覚的な」理由により、早期に指針に適合することを求め、彼らの観点からの「容易な選択肢」(ただし貿易金融の提供の観点からは望まれないもの)は、貿易金融を縮小することになります。

上述の懸念に加え、幅広く詳細な懸念が面談において提起され、その多くが上記懸念を補完する内容となります。それらは主に3つのグループ分けされ、以下に示されています。

更なる懸念の詳細：

標準化アプローチと内部格付ベースアプローチ間の相互作用

バーゼル委員会による信用リスクに対する標準化アプローチ(SA)の改正提案、また、これが如何に内部格付ベースアプローチ(IRB)と調和するかについて懸念が示されています。：[17]

1. **重要な分野においてIRBアプローチに優先するSA。**
2. 利用は制限されるものの利用が承認された銀行にとっては、リスク感応度の点において最良の選択肢であり続けるIRB間の相補性の欠如。
   2.1. SA、資本フロア、そしてIRB間の信用ポートフォリオリスクの相互作用を考慮した際に、バーゼルの議題を総体的に見直しする必要性があることは明白です。
3. **「資本フロア」等といった、潜在的に不当に単純化される基準**は、全体的なリスク感応度を低減させる可能性があり、この様な望まない欠陥に対処しつつ、内部モデルが持つ多くの利点を保つためのソリューションが探求されるべきです。
4. **SAとIRBの下でRWAがどの様な扱いとなるか、その他の改革提案が最終的にどの様な文脈となるかについて確証がない中、特にリスクウェイト資産(RWA)レベルの観点から、**提案されているSAを評価することの難しさ。

特別貸出：プロジェクトファイナンス、プロダクトファイナンス、及びコモディティファイナンスといった、特別貸出(SL)における規制資本の取扱について大きな提起がされました。[18]

特別貸出も厳格に取り扱われています...

5. SLはオーダーメード型、ストラクチャー仕立て、そして担保付きという特性のため、**平均して低リスクであることが示されています。**
   5.1. 貸し手はストラクチャーを通じて、融資対象資産を担保として取得し、当該資産から捻出されるキャッシュフローをコントロールします。これにより、平均して低い損失率につながります。

17 詳細は以下参照 http://www.afme.eu/WorkArea//DownloadAsset.aspx?id=13953
18 詳細は以下参照 http://www.afme.eu/WorkArea//DownloadAsset.aspx?id=13953

6. **現行の提案は係るエクスポージャーの特性を適切に反映していません。**その他のタイプの企業向けエクスポージャーと比較した、リスクと損失についての誤った認識に基づいており、産業の経験とデータに一致しません。
7. SLエクスポージャーについて、案件固有の格付は存在しないに等しくなります。それゆえ、特に過酷な均一的なリスクウェイトが、SLエクスポージャーのリスクウェイトを計算する基本的なアプローチになるよう定められます。
   7.1. SLビジネスは「リスク感応」高く、言い換えれば、それは本質的に、均一的なリスクウェイトが適さない、非標準化ビジネスであるのです。
8. **異なるリスクレベルの取引に対して同等のリスクウェイトが適用される場合、銀行の意思決定は、**同じ額の規制資本に関して、ハイリスク、ハイリターンな取引を優先する可能性があります。
   8.1. 係る場合、銀行のポートフォリオの質は、時とともに低下し、活動は益々、規制されていない分野にシフトしていきます。
9. **SL取引における担保についてのより高い認知** が必要とされます。提案は、担保付きエクスポージャーが同等の無担保エクスポージャーよりも、高いリスクウェイトを受けるべきではないという、原則と一致していないようです。
10. 業界のデータは、SL商品の過去の損失率はタイプに応じて0.1%から0.4%の範囲にあることを示しています。
    10.1. プロジェクトファイナンス：平均的なデフォルト確率(PD)1.5%、そしてデフォルト時損失率(LGD)23%は、0.35%の損失率と同等となります[19]
    10.2. 航空ファイナンス：平均的なPD1.96%とLGD16%は0.31%の損失率と同等となります
    10.3. 船舶ファイナンス：平均的なPD3.13%とLGD13%は0.41%の損失率と同等となります
    10.4. コモディティファイナンス：平均的なPD0.89%とLGD13%は0.12%の損失率と同等となります(コモディティファイナンスの詳細は、以後参照)
11. RWレベルは、過去に経験したデフォルト及び損失が適正であると示すよりも、2倍から4倍高くなっており、過去のデータに基づいて、引き下げが考慮される必要がります。

...元となる担保は評価されていない一方で...

オフバランスシートエクスポージャー：例えば、プロジェクトファイナンス、貿易金融、コモディティファイナンスにおける、主要な融資ツールであるオフバランスシート商品に適用されるクレジットコンバージョンファクター(CCF)についての懸念が提起されました。

1. 存在する業界データ及び経験に基づくと、提案されているCCFの水準は不当に保守的で、銀行の貸出活動に悪影響を及ぼす可能性があり、関連する商品に依拠する顧客に否定的な影響を与えます。
2. **SA CCFがIRBを適用する銀行に対して拘束的な制約となる場合、提案されているSAの影響は更に増大します：**それゆえ、IRBを適用する銀行によるフロアのベースとしての利用にも、CCFの内部モデリングの代替手段としての利用にも、適切ではありません。
3. **CCFの取扱は、適切なセグメントを決定するために以下のリスクドライバーに従って、更に細分化されるべきです** ：
   3.1. 例えば、偶発的ファシリティやキャッシュコミットメントといった、融資の類型、
   3.2. ファシリティが無条件に解約可能かどうか；
   3.3. ファシリティが供与されるカウンターパーティーの類型；及び
   3.4. ファシリティの残余期間。
4. **真に無条件で解約可能な融資は全て0%のCCFを受領するべきです。**そうでなければ、銀行は、一般的に価格条件の良い、無条件に解約可能な融資を供与するインセンティブを持たなくなります。
5. **リボルビング(54%)、タームローン(42%)、及び法人顧客向けのその他のファシリティ(30%)間の引き出し率の違いを示す業界データ**に基づいてCCFが考慮されるべきです。

...そしてクレジットコンバージョンファクターの取扱いが疑問視されています

19 グローバルプロジェクトファイナンスのデフォルト及び回収研究、S&P Capital IQ、2015年12月

コモディティファイナンスと市場への影響

貿易金融市場における規制およびその他の変化によって、特に商品取引が(知らず知らずのうちに)害されるリスクがあると、関係者の間で認知されています。様々な関係者が、世界的な成長と発展のために行われるコモディティ取引の大きな重要性が自覚されていないことについて深刻な問題があると認識しています。この一般的な背景に対して、以下の懸念が示されました。

1. **銀行に支援を受けた物理的なコモディティのサプライチェーンが産業を養い、製造業を活性化させ、人々に食物を供給し、実体経済に寄与しているという認識の欠如。**

商品取引は特に脆弱です

2. **コモディティの領域で事業展開する様々な会社のビジネスモデルについての不十分な理解。**
   - 2.1. – しばしば間違って– 認識されるため、現在の様に商品価格が全体的に低い状況においては特に重要となります。
   - 2.2. 「川上」、「川下」にフォーカスした活動や探鉱及び生産会社とトレーディング会社間の相違が十分に理解されていません。
     - 実際にはそうではありませんが、コモディティにおける「ヘッジファンド」であるという批判がしばしばトレーディング会社に向けられています:トレーディング会社はスポット価格に賭けたりはせず、商品をあちこちに動かし、裁定取引の機会を追求するビジネスモデルとなります。
   - 2.3. 規制当局はシステミックリスクについての裏付けのない懸念によって突き動かされています。

それは多くのレベルにおいて良く理解されていません

3. **銀行は、**軟調な商品価格の環境において、いくつかの新興市場諸国におけるカウンターパーティーリスクの高まりによって、商品取引に関わるリスクを懸念するようになっています。
   - 3.1. 規制当局は意図的ではないものの、先進経済圏の銀行が新興市場に注目する意欲を削いでおり、特に中国といったアジアに対するエクスポージャーが減少しています。
4. **規制当局によるコモディティファイナンスの構造に関する知識は不十分で、**多くの基本的なことが十分に理解されていません。
   - 4.1. また、地域間でも大きな差があります。例えば、香港の規制当局は、ECBを始めとする欧州(商品取引リスクについての混乱があるように見えます)よりも理解を示しているようです。
5. 規制提案において、コモディティファイナンスをタイプ別に区別する試みがなされていません:
   - 5.1. ブレントやWTI原油といった、流動性が高く、リスクが低いと認識されている商品が、コーヒー、綿花、特殊化学品といった、流動性が低く高リスクな商品と同じ信用リスクになることが想定されています。
   - 5.2. 品質、担保に関する制約、ターミナル市場の有無、市場価格の有無、および(非)流動性が、その他の考慮すべき主要なリスクです。
   - 5.3. 例えば原油取引と特殊化学品取引のように、信用リスクが根本的に異なる場合、異なるリスクカテゴリーが必要となります。

特に欧州の規制当局は大切なことをよく分かっていません

6. **特に貸出が厳格なモニタリングとコントロールの下で厳しく管理され、商流による回収が可能であり、担保付きのストラクチャーの場合において、コモディティファイナンスは、**過去から経験されている低デフォルトおよび低損失の結果に基づく資本の取扱を受けていません。
   - 6.1. 2008年以降のデータに基づくと、デフォルト後損失率(LGD)は一貫して平均で20%以下となっており、広く観測されている企業LGDよりもずっと低くなっています。加えて、RWAは、前提次第で33%から52%の間にあります。
   - 6.2. バーゼル委員会の二次提案において改正標準化アプローチとして、コモディティファイナンス向けに提案されている120%のリスクウェイトは、過去のデータ全体に基づくリスクウェイトよりもずっと高くなっています。

その資本取り扱いは不親切なようです

近年の事例研究は十分に重きを置かれていません

7. **コモディティファイナンスにIRBモデリングの利用が認められないことにより**(例：過去のデータの欠如が想定されるため)、プライスが上昇し、融資額の低下につながります。
8. **資本要件がリスクの真正な基礎的水準を反映しておらず、それゆえ商品取引の融資の採算性を低下させ、銀行の専門のリスク管理インフラが解体されるリスク。**
9. **所要自己資本がリスクに十分に対応していないため、**銀行の現行のインフラとリスクの管理の枠組みが維持されず、よりリスクの高い融資が推進される可能性があります。
10. **銀行は、より高いコストを実体経済に転嫁し、**活動の規模を縮小、または業界から撤退しなくてはならなくなります。結果として商品価格が上昇し、顧客は、必要な専門知識や監督が欠けている可能性のある他の供給元に流れざるを得なくなる可能性があります。
11. **特殊な形態のコモディティファイナンスに不利な規制により、**この様な貸出に依拠する多くの借り手から流動性が引き上げられ、残された提供者は透明性が損なわれる中で大きな負荷を担うことになります。
12. **以下の様な近年のコモディティファイナンスの事例研究が示すメリット、弾力性、および経験則が適切に考慮されていません。**
    - 12.1. 一般的な法人向け貸出(バランスシートに基づく)と比べ、透明性があり堅実に管理される商流融資のメリット。
    - 12.2. 「事故」が必ずしもデフォルトに結び付かないという、コモディティファイナンスの弾力性。
    - 12.3. 相互利益のために事故やデフォルトに対して集団で対応することが、損失を低くすることにつながるという、レンダー間の経験則。

貸出の代替ソースの増加

ノンバンクは銀行融資の代替を提供し得ます...

銀行融資が減少しても、– ノンバンク、年金基金、保険会社などの長期投資家等、その他の形態のファイナンスが「穴」を埋められるかもしれません。

これを実現させるには、制度および/または法的枠組みを変更する必要があります。進化し続ける規制枠組みにより、本質的に望ましいプロセスになりうるものを、意図せず台無しにしてしまわないことも重要です。この様な背景に対して、以下の特定の懸念が示されました。

1. **間接金融離れ** – 即ち、銀行が代替提供者によって取って代わられることですが、– 規制当局と実務家に、新たな課題とリスクをもたらします。
   - 1.1. 代替者となるノンバンクは、サイクルを通じていつの時も必要となる「流動性」を持たず、困難な時には「頼りがいが無い友人」になることが分かっています。
   - 1.2. 基本的に、規制を受けている銀行よりも低いプライスで提供されますが、それはチェック/規制を受けないリスクがより高い提供者によるものです。
   - 1.3. ノンバンク規制は代替となる新たな形態を制約します。
2. **年金基金、保険会社およびSWFなどの長期投資家は、**様々な理由により、市場において、より多い役割を果たす意図がない、または果たせません：

   ...規制レジームがそれを可能とする限り...

   - 2.1. 長期投資家と借り手の間の直接金融の開設または深化は、難しいと証明されています。
   - 2.2. 例えば、シンプルな証券化またはより複雑な金融商品の利用など、更なる間接金融の開発も同様に問題があると分かっています– 。
   - 2.3. (商品)トレーディング会社向けの長期資金の提供は、トレーディング会社の役割、リスク、変動性、評判等についての不十分な理解により、困難であると考えられます。
   - 2.4. 専門知識の欠如、小規模、不十分なデータや商品の標準化の欠如によって、制約が強まります。

   ...とりわけ証券化が関する場合

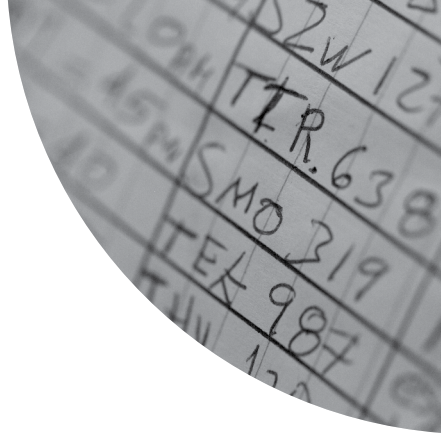
3. **証券化についての適切な規制枠組みの達成**
   - 3.1. 拡大の一途をたどる証券化によって、ショックに対する弾力性が高まり、資本ベースが拡充され、資金調達の安定性が改善する可能性があります：
   - 3.2. しかしそれを達成するには、適切な引受け基準と個々のバランシート上のエクスポージャーの集中が保たれることが必要です。■

セクション XI

結論

しかし貿易金融の規制を正しく実施することは欠かせません

- 商品取引は、発展途上国と先進国両方の、経済成長にとって最も重要なものです。
- 実務家（貿易金融の提供者と利用者）– は、バーゼル規制の最新ラウンドが過度で、きわめて曖昧で、それ故に貿易金融の将来のフローを妨げてしまう可能性が大きくなることに懸念を表明しています。
- 実務家たちは、貿易金融には安定的で健全に規制されたグローバル金融システムが必要であると認識している一方で、貿易金融が本来的に低リスクであり、そのように取り扱われるのは当然であると強調しています。
- 特に、彼らは資本、レバレッジ、及び流動性の分野におけるそれぞれの規制が、意図しないながらも、それらの合計を超えてしまわないようにすることが大切であると考えています。■



別紙：貿易金融と規制

概要

- バーゼルI(1988年)およびバーゼルII(2004年)の規制枠組みの下で、短期のストラクチャード貿易金融は、低いデフォルト率と低レバレッジであること、最も安全で、最も担保が付され、商流からの回収を可能とする形態であるとの理由から、優遇的な取り扱いを受けました。
- 2010年に当初提案されたバーゼルIIIは、貿易金融の提供に対する潜在的な制約を導入しました。
  - その影響は、資本、レバレッジ、そして流動性の3つの柱に関連する規則に及びます。
- 大きな改正がその後、貿易金融(従来型の)に関するリスクウェイト所要資本、レバレッジ比率、そして流動性ルールの側面に関してなされました。
- こうした規制の変化は、ハイリスクリターンな貿易金融商品へのシフトを誘導しました。

バーゼル I (1988年) 規制

- バーゼルIは統一された自己資本比率規制を生み出しました。
  - これらの義務はシンプルなもので、バーゼル委員会の形式的でない環境の中で監視されました。
  - 国家の導入に関して一切の明確な期待/要件は設けられませんでした。
- 貿易与信に関し、信用状(L/C)、銀行引受手形、およびその他の短期担保付き融資の資本化について、20%のクレジットコンバージョンファクター(CCF)が適用されることになりました。
  - 20%のCCFは通常のオンバランスシートローンのCCFの5分の1だったのです (オンバランスシートローンはその額面価値の100%、つまり100%のCCFで所要資本が計算されます)。
  - 基本的にこれは、100%のCCFの対象となるポジションと比較して、所要資本を80%引き下げたのです。

バーゼル II (2004年) 規制

- バーゼルIIは、統一の自己資本比率規制を改正しました。
  - 規制はバーゼルIよりも細かく、複雑になりました。
  - 内部格付けベースおよびリスクウェイト資産枠組みに対してより大きな重点が置かれました。
  - 国家の導入に関して、より明確な期待/要件が設けられました。
- 貿易金融について、標準化された内部格付けベース(FIRB)のリスク基準の下で、短期のL/C及び類似物に関しては20%のCCFが維持されました。
  - 1年間の満期フロアが導入されました：バーゼルIIは、商品の期間が一般的にもっと短くても、現地の規制によって許可されていない限り、銀行はL/Cおよび同等物について1年のリスク分の資本を確保すべきと求めています。
    - 平均的な期間が90日の場合、実際に必要と考えられるよりもかなり多くの資本を保有することを意味します。
- バーゼルIIの勧告が段階的に導入されると、個々の銀行は標準化された要件から、各リスクカテゴリー向けに内部的に開発した、より具体的な要件へと移行することになりました。
- 自身のリスク測定システムを開発した銀行にとってのメリットの1つは、潜在的に自身のリスク所要資本を引き下げることができたということです。
- この文脈において、オフバランスシートの与信が大きく増加しました。
- グローバル金融危機は、銀行による過度なレバレッジ、特に、しばしば「特別目的会社」に集められた、オフバランスシートの不良資産の集中をあらわにしたのです。

バーゼル III (2010年以降) GFC後の(再)規制

- バーゼルIIIは、銀行による高リスク、高レバレッジなバランスシート構築のインセンティブの低下を目的とした、資本、レバレッジ、および流動性要件に対する新たな指針をもたらしました。
  - システミックリスクおよびシステム的に重要な金融機関に、より大きな注目が当てられました。
  - 以下についての指針が定められました：より高く、より良質な資本、より良いリスクカバレッジ、リスク要件に対するバックストップとしてのレバレッジ比率の導入、ストレス時に引出し可能な資本の積み上げを促進する方策、2つの世界的な流動性基準の導入、システム的に重要な金融機関のための追加の「サーチャージ」、および反循環的な資本のバッファー。

主な要素の一部

- リスクウェイト資産を算定する2つのアプローチによる、少なくとも8%のリスクウェイト自己資本要件：標準化されたアプローチおよび(先進的な)内部の格付けに基づくアプローチ。
- 総資産とオフバランスシートポジションについての少なくとも3%のレバレッジ比率要件。
- 100%の流動性カバレッジ比率(LCR)及び安定調達比率の基準。
- しかし、貿易金融の特性は、資本、レバレッジ、および流動性の3つの柱に関する原則と対立します。
- それゆえ、新たな、より立ち入った規制枠組みは、L/Cやその他の即座に現金化可能なコミットメントに代表される、貿易金融の低リスクで高度に担保が付された資産と従来型の形態に適していないようです。
- 資本制約を受ける銀行にとっては、貿易金融のような短期コミットメントを処分することによって自らのバランスシートの規模を縮小することが、最も簡単な方法の1つです。
- 政策立案者たちは益々、新たな枠組みの貿易金融に対する意図していない結果を抑える必要性を意識するようになりました。

資本ルールと貿易金融

- 標準化アプローチ：バーゼルIとIIにおいてはL/Cについて、20%のCCFが保持されました。
  - 8%の最低自己資本要件に基づくと、資本費用は1.6%になります。
- リスクウェイトは、50%のウェイトの対象となる無格付銀行に対する請求、あるいは短期請求についての20%と共に、銀行カウンターパーティーの外部格付に基づいていました。
  - 銀行のエクスポージャーに適用されるリスクウェイトは、発行銀行が所在する国の政府のリスクウェイトよりも低くなってはいけませんでした。
  - 発展途上国においては、これはしばしば100%でした。(いわゆるソブリンフロア)
- 内部格付けベースアプローチ：当初は(2010年)、内部格付けベースアプローチの下での貿易金融の資本化についての1年満期フロア(最低限)が維持されました(バーゼルII通りに)。
  - 原則として、満期が長いほど、リスクが高くなり、それゆえ資本要件も厳しくなったのです。

2011年の変更

- 2011年10月：信用リスクに関する、高度内部格付基準アプローチ(AIRB)の下での発行済み・確認付きの短期L/Cについての1年満期フロアが免除されました。
  - L/Cに基づかないその他の貿易取引は国家の裁量により、1年フロアの免除を受けることができるようになりました。
- 2011年10月：信用リスクに関する、標準化アプローチの下での銀行に対する一定の貿易金融関連請求のリスクウェイトについての、いわゆる「ソブリンフロア」が免除されました。
  - リスクウェイトは今や、ソブリンリスクウェイトよりも低い水準で分類することができるようになったのです。

レバレッジ規制と貿易金融

- オフバランスシート与信に関するレバレッジ比率の設定は新バーゼルIII枠組みの中核に位置します。
- レバレッジ比率の計算は意図的にシンプルに、且つ如何なる区別的なリスクウェイトにも基づかずに設計されました：リスク基準要件に対する信頼できる代替として機能するため、また、オフバランスシートでのレバレッジとリスク性の資産の積み上げを防止するという重要な目的と共に。
- その他のオフバランスシート項目と共にオフバランスシートの貿易金融は、レバレッジ比率の計算に組み込まれ、それゆえ、3%の資本基準から100%のクレジットコンバージョンファクターが適用されることになりました。
  - 直接的な与信代替、パフォーマンスに関連する偶発債務、コミットメント、L/Cが、オフバランスシート項目の構成要素です。
- L/C及びその他の短期で商流により回収可能な商品の供給に対するレバレッジ比率の影響の可能性について懸念が示されました。

2011年以降の変更

- 2011年10月：事前の通知無しで無条件に解約可能な与信についての例外を除き、レバレッジ比率は一律100%のCCFの対象となり続けるという決定がなされました。
- この例外は、銀行にとって取消不可能な与信で、受益者の事前同意がない限り解約不可能な、L/Cといった貿易金融商品を含んでいませんでした。
- EU (2012年-2013年)：バーゼルIIIの導入においてEUは、経済成長に対する貿易金融の重要性を認識して、係る貿易金融商品に対するレバレッジ「税」を引き下げることを決定しました。
- CRD IV規制の下でEUは、レバレッジ比率の計算に関するCCFを20%に、そして偶発的貿易金融商品については50%に定めました。即ち、バーゼル委員会の計画(100%)よりも低くなったのです。
- 対照的に米国当局は、レバレッジ比率についての100%のCCFの適用を決定しただけでなく、システム的に重要な銀行に対するレバレッジについての補助的な方策も追加しました。
- バーゼル委員会のメンバーがEUのアプローチを好む中、バーゼル委員会は2014年1月に、貿易資産についてのレバレッジに対する指針を再検討しました。
  - オフバランスシートエクスポージャーがオンバランスシートと同等となる統一的な100%のCCFを用いる代わりに、リスク基準要件の下で信用リスクに対するバーゼルの標準化アプローチで使われるのと同じCCFを用いることになりました（ただし、10%が下限）。
  - 物品の移動から発生する短期の貿易L/C(例：元となる出荷によって担保が付された荷為替信用)は、今度は発行銀行と確認銀行の両方について、20%のCCFが適用されることになりました。
  - こうした変更は、これらの貿易金融商品について、当初想定資本の5分の1だけを保有する必要があるということを意味するものでした。

流動性規制と貿易金融

- 新たな規制は、銀行が十分な流動性資産を保有することによって、短期的な資金調達危機を切り抜けられるように設計されました。
  - 新たな流動性カバレッジ比率(LCR)において、銀行は、担保として提供していない高品質な流動資産によって、「流動性ストレス」シナリオの下で見込まれる30日分の現金流出額を100%カバーするものと定義されました。
- 貿易金融商品は、流動性ストレスシナリオにおいて想定される引出し水準– 流出率– によって、LCRにより不当に高い流動性費用に直面する可能性があります。
- 係る規制では、期限が到来する元本返済の流入を計算する際に、50%の掛け目が提案されました。
- 非金融会社に対する従来型の貸出についての想定流出率は30%でした。
- 貿易金融についての当初の想定も同じでした。

2013年以降になされた変更

- 2013年1月：国家当局は裁量によって、一定の貿易金融商品から発生する偶発的な資金供給義務について、比較的低い流出率を適用することができるようになりました(例えば、5%以下)。
  - 非金融会社向けの輸入や輸出に係る直接的な資金供与は除外されました。
  - 従って、企業向けの売掛債権担保付貸出は、貿易を支援する目的であったとしても、より高い流出率の対象となります。
- 2014年1月に、バーゼル委員会は、LCRとの整合性を改善しつつ、銀行が用いるよりリスクの高い資金調達の類型に焦点を当てるよう再調整した、改正版の基準を発表しました。■

参照

本研究の情報源となり、多くの場合明示的に参照された著作物は以下の通り：

アクセンチュア、2015年。 *貿易金融：風景が変わろうとしているのか？*

AFME、2015年、 *コモディティファイナンスの資本の取扱い*、12月

アメリカ年次調査、2014年。 LC及び貿易金融に対するバーゼルの影響。

アービン・M、ビレンジーニ・I、2014年。 *貿易金融に対するバーゼルIIIの影響：レバレッジの意図しない結果の可能性。* 世界貿易機関職員調査結果報告書 ERSD-2014-02。

アービン・M、2015年。 *発展途上国における貿易金融の利用可能性の改善：残るギャップの評価。* WTO職員調査結果報告書 ERSD-2015-06。

国際決済銀行、2014年。 *貿易金融：発展と課題。* CGFS レポート。第50号。

銀行監督に関するバーゼル委員会、2011年。 *バーゼル資本枠組みの下での貿易金融の取扱い。* 国際決済銀行。

ブランディ・C、シュミッツ・B、ハンブロック・C、2014年。 *貿易金融の利用可能性：グローバル経済ガバナンスの課題。* ドイツ開発機関。報告資料 2014年1月。

コンテッシ・S、デ・ニコラ・F、2012年。 *好況・不況時の国際貿易における金融の役割。* セントルイス連銀。

コーデウェナー・K、2015年。 *バーゼルIIIの下での貿易金融の取り扱い。* WTO、貿易、債務および金融作業部会。銀行監督に関するバーゼル委員会。

イブネット・S・J、及びフリッツ・J、2015年。 *潮流の変化？ 貿易、保護主義、及び世界的成長の減速。* CEPR。11月。

ゴバ・J、ヤナセ・M.、マローニ・J、2014年。 *安定調達比率：検討の影響と論点。* IMF WP/14/106。

IMF、2016年。 *世界経済見通し、4月。*

国際商業会議所、2015年。 *貿易と金融の再考。*

国際商業会議所、2015年。 *貿易登録報告。*

J.Pモルガン、2013年。 *バーゼルIII最新情報。* 財務サービス。1月17日。

コリネック・J、ル・コジック・J、ソーディン・P、2010年。 *短期貿易金融の利用可能性と費用およびその貿易に対する影響。* OECD 貿易報告書 第98号。6月。

パテル・N、2016年。 *開かれた経済における国際貿易金融および金融政策の費用チャンネル。* 報告書 第539号。

ポルティラ・A、ストロジン・D、ゲールブラン・M、レオン・S、2016年。 *信用リスクについての標準化アプローチの改正に関する第二次諮問文書についてのコメント*、3月11日。 www.afme.eu/WorkArea//DownloadAsset.aspx?id=13953

ピーターソン国際経済機関、2008年。 *国際的合意としてのバーゼルII。*

ザ・バンカー、2013年。 *バーゼルIIIが貿易金融の姿を変える。*

ティエフリー・G、2011年。 *商品貿易金融に対するバーゼルIIIの影響：法的及び規制的側面。* スウィートおよびマックスウェル。

貿易と輸出金融、2015年。 *バーゼルIII：いかなる立場なのか？*

米国商務省、2012年。 *貿易金融指針。* 米国輸出者向け早見参照。

ワンドホーファー・R、2012年。 *世界成長のエンジンを守る貿易金融–。* シティバンク・トランザクションサービス。

世界銀行、2016年。 *世界経済見通し。*

世界貿易機関、2015年。 *世界貿易報告書。貿易のスピードアップ：WTO貿易円滑化協定導入のメリットと課題。*

世界貿易機関、2016年。 *貿易金融の供給。*

世界貿易機関、2016年。 *開かれた貿易の事例。*

世界貿易機関、2016年。 *貿易金融の課題。*

世界貿易機関、2016年。 *不透明性が世界的需要に重くのしかかる中、2016年に抑制されたままの貿易成長。* プレス/768。4月7日。

LF/0192.1j
2016年8月