

## サブプライム問題と日本の市場型金融

みずほ証券金融市場調査部長 高田 創

「失われた10年」としたバブル崩壊後の混乱から立ち直ったかに見えた日本の金融にサブプライム問題という新たなバブル崩壊の波が生じた。日本は銀行を中心とした間接金融と公的金融を90年代以降のバブル崩壊のなか、さながら自己否定するかのように解体させてきた。今回の波は日本発の問題ではなく、欧米発のものである。しかし、過去10年余り、日本が自らの先達としてきた欧米型の市場型金融のもつ問題の顕現化である。日本とすれば一歩先に進んだ欧米モデルも修正を迫られる姿を見て自らの進むべきモデルを改めて考え直す機会を与えられた面を持つ。

世界的な金融市場の拡大は実体経済を離れて大きく拡大するに至っている。実業の世界と金融商品の一体化が強まり、当該分野を取り込む金融の主体は従来の銀行・証券という既存概念では括れない。同様に、金融当局もこれまでの銀行中心の規制体系や金融政策ではもはや対応しきれない状態にある。こうした状況は過去20年余り国際的金融規制の中心にあったBIS規制にもあてはまる。

銀行に広範に網を被せて業務範囲を規制しレバレッジ拡大を抑制する仕組みがBIS規制だった。過去10年の欧米のクレジット市場拡大は、銀行の信用仲介からの「複線型」の名のもとに、規制のループホール（抜け穴）を作ってきた面も否定できない。過去1年話題になったSIV、証券化、モノラインの問題化の背景にある論点である。さらに、市場型金融のなかで問題の深刻化が進む背景には時価会計問題が存在する。一旦、信用収縮の逆流が生じたなかで資本の毀損で既存の金融システムが果たして時価会計に晒して耐えられるかは改めて検証も必要だろう。

日本の戦後の金融の仕組みは資本の消失のなかからいかに資本を確保するかが課題となっていた。資本不足において銀行は貸出し形態ながらも「擬似資本」を供給し、公的セクターも同様の形で擬似資本を供給することで安定した資本蓄積に導いた。そうした状況の行き詰まりにバブル経済崩壊が存在したが、同時に市場化におけるレバレッジ拡大の反動が時価会計を伴い深刻な危機をもたらすにまで至っている。ここでは市場化・グローバル化という名のもとで市場化された金融商品の拡大が進んだが、そこには一定の制約も必要との潮流も生じることが展望される。

今次、議論のなかでは、サブプライム問題における市場型金融の問題を整理したうえで、昨今再び生じた「リインターミディエーション」として再び銀行経由の信用仲介に戻る姿を紹介した上で、日本の金融仲介のあり方、今後のグローバルな規模の金融規制の課題を議論する。なお、最近話題になる日本版SWF、GSE問題等も以上の論議の枠内で議論する予定。