

サブプライム金融危機と証券化のリスク分担機能

立教大学経済学部 北原徹

証券化には様々な機能が期待されているが、その中でも最も大きく期待されているのは、リスクの分担機能である。従来型の銀行を中心とする金融システムでは、資金提供に伴うリスクの負担が銀行部門に集中しており、経済に大きなショックが発生すると、資金提供の結果として生じる損失が銀行部門に集中し、銀行機能だけでなく、金融機能が全体的に毀損してしまい、金融が実体経済の足を引っ張るといった事態が発生してしまう。バブル崩壊以降の1990年代の日本においてこうした状況が生じたと考えられる。こうした事態の発生を繰り返さないためには、銀行部門に集中しているリスクを幅広く社会的に分担していく必要があり、そうしたリスクの幅広い分担を可能にする社会的機構が、証券化のシステムであると考えられてきた。証券化を通じて資金仲介チャンネルがより多様化することにより、銀行だけが仲介を行っている単線的資金仲介チャンネルに比べて、金融システムはより頑健なものとなることが期待されていた。

本報告は、上記のような証券化のリスク分担機能を、証券化が中心的役割を演じたサブプライム金融危機の経験を踏まえて、現実に生じてきた様々な事実と照らし合わせて検証することを狙いとする。具体的には、以下の3つの点について、証券化のリスク分担機能の観点から考察する。第1に、証券化のオリジネーター・アレンジャーである大手金融機関に発生したサブプライム証券化関連の巨額損失について。第2に、証券化を通じて最終的にリスクを負担していたヘッジファンド等の投資家の行動について。第3に、今回の金融危機の大きな背景としての証券化格付けの不備の問題について。