

HLI危機と国際金融ガバナンス

国士館大学 野下保利

ヘッジファンドやSIVなどの高レバレッジ資産運用機関(HLI)は、証券市場に市場流動性を供給するだけでなく、ストラクチャード化された証券化スキームに加わることによって銀行貸出のOTDモデル(originate to distribution model)や新規投資を支えた。こうしたHLIの役割は、証券市場の活況を国際的に生み出すとともに、高リスクのため伝統的基準では難しかった各種プロジェクトや資産への融資・投資を可能にした。反面、信用逼迫の局面では、短期資金の調達難からレバレッジ解消を余儀なくされ、市場流動性や銀行貸出の縮減をもたらし、国際金融システムに深刻な影響を与えることになる。

HLIが国際金融、ひいては国際経済に及ぼす深刻な影響(HLI危機)について、すでに1997年のLTCMの事実上の破綻時に顕在化していた。事実、HLI危機の再発を阻止することを目的の1つとして金融安定化フォーラム(FSF)が設立されることになった。本報告では、FSFが2000年以降に発表したHLIに関するレポートを紹介及び検討することによって、HLIの台頭とHLI危機の発生が提示する理論・政策両面の含意を明らかにする。

HLI危機の発生は、金融部門の役割に関する理論認識だけでなく、金融危機対策も抜本的な政策転換が要請される時代に入ったことを意味する。第1に、各種証券が大量に滞積し資産価格形成が大きく変化している下では、機関投資家をはじめ銀行や証券会社にHLI組成を促す動因が市場内部にあり、市場規律を徹底するだけでは危機克服は難しく、HLIの存在を認知し組み入れた安定化策が必要だからである。第2に、各種の証券化商品が内外投資家や金融機関に広く保有され取引されている国際金融の状況下では、条約に依拠していないソフト・ガバナンス型とは異なりハード・ガバナンス型の国際金融安定化の枠組みが求められるからである。