

世界金融危機の教訓と日本型証券化市場モデル構築の可能性

モルガン・スタンレー証券株式会社 赤井厚雄

米国サブプライム問題に端を発する今日の世界金融危機は、金融システムにおける非伝統的分野を通じた信用創造の急激な拡大と家計セクターを中心とする経済システムへの過大なレバレッジの提供を背景とし、米国の大手金融機関等の破綻等を契機として突如として始まった世界的レバレッジの巻き戻し現象の中で、金融市場における流動性の低下と金融機関などの体力低下が起こった結果として発生したものといえる。今や議論の中心は、金融機関における秩序立ったレバレッジの解消をいかにして進めるか、それに伴って生ずる信用収縮がもたらす実体経済への深刻な負の影響をいかにして最小限に止め各国の経済を再び緩やかな成長軌道に戻すためにどのような経済対策を講ずるか、非伝統的金融分野が正常に機能するためにどのような規制の枠組みを導入すべきか、に移ってきた感がある。

ここでいう非伝統的金融分野は、ヘッジファンドや投資銀行、信用格付け会社、ABCP や CDO などの二次証券化商品といったキーワードに象徴されるが、そうした比較的新しくしたがってこれまで当局の規制の枠組みの外に置かれてきた金融分野に対する適切な規制の枠組みの導入や、とくに証券化商品取引の透明性向上を通じた適正な市場機能の回復は急務である。

本報告においては、今回の危機の背景となった米国サブプライム問題を「証券化を通じた家計セクターへの過剰なレバレッジ提供」と位置づけ、そこから学ぶべき教訓、さらにわが国経済の基礎的条件を生かした「日本型証券化市場モデル」構築の可能性について展望する。