

金融システムの市場化とサブプライム金融危機

北原 徹（立教大学）

サブプライム問題を発端とする今回の世界金融危機は、信用供与の膨張と収縮、バブルの発生と崩壊という従来の金融危機と同様の性格を持ちながらも、他方では市場での流動性ショックの衝撃の大きさ、市場的取引の中心プレイヤーである投資銀行の行き詰まりや破綻といった面で従来の金融危機とは異なる独自の性格を持っている。本報告では、今回の金融危機を、1980年代以降世界的に金融システムの市場化が進展してきた中で生じた金融危機という観点から考察するものである。

1980年代以降世界的に金融システムの市場化が進展してきた。その動きは、アメリカで特に顕著である。資金調達面では、企業の資金調達は金融機関借入から社債・CPによる市場からの調達にシフトし、家計の資金調達も住宅ローンや消費者ローンの証券化に見られるように証券化を通じる市場からの調達のウェイトが高まってきている。資金運用面では、家計資産の中での銀行預金の割合は低下し、投資信託や年金の割合が高まってきている。資金の運用と調達とをつなぐ金融仲介の面でも、こうした動きを受けて、預金金融機関のウェイトが低下し、市場的取引をベースとする投資信託、年金、証券化機関といった金融仲介機関のウェイトが高まっている。証券会社の資産規模は銀行より速いスピードで拡大し、銀行の資金調達・運用は市場に依存する部分が增大している。

こうした金融取引の市場化の動きが進展し、金融システムが市場型になってきた中で生じたのが今回の金融危機である。市場型の金融システムには、価格メカニズムを利用した合理的な資源配分・リスク配分、より多くの主体の取引への参加、弾力的で柔軟な取引、競争による効率性の向上等の利点があるが、他面では、市場価格の不安定な変動によるシステムの攪乱、視野の短期化による不安定性の増幅、弾力的取引による行き過ぎの危険性等の問題点があり、こうした問題点が今回の危機において発現したと考えられる。

今回の金融危機で発現したそうした問題点の中で、次の2点について考察したい。第1に、今回の金融危機が勃発した時点で大きな問題となった、マネー・マーケットにおける市場流動性の急速な涸渇と証券化商品市場における価格急落の問題である。ここでは、平常時にはスムーズに機能していた市場機構が、ストレスがかかった状況では機能障害に陥り、市場型のシステム維持には、中央銀行による従来以上の幅広い介入を必要とするという脆弱性が示された。第2に、サブプライムローンを中心とする信用供与の行き過ぎが、証券化という幅広い主体が参加できる市場型の取引を通じて、世界的過剰資金をシャドー・バンキング・システムや米欧の金融機関のバランスシート膨張が媒介することにより引き起こされたという点である。ここでは、**procyclical** な動きが市場型システムにより増強され、不安定性が増幅されることが示された。