

シャドバンキングと満期変換

北原 徹（立教大学）

今回の世界金融危機の重要な要因として、シャドバンキングの問題がある。シャドバンキングとは、余剰主体から不足主体への資金の仲介・移転が銀行によってではなく、非銀行金融仲介機関（MMF、SIV、ABCP Conduits、ヘッジファンド、金融機関のトレーディング勘定等）と短期金融市場（CP 市場、レポ市場等）との組合せによって行われることである。1980 年代以降急拡大し、現在では銀行に匹敵する規模にまで達している。しかしながら、シャドバンキングは、銀行とは違って、預金保険や最後の貸し手機能といったシステム保全の装置が欠けており、また銀行に比べて金融の規制・監督が極めて緩いものであった。こうした構造的な脆弱性が一気に顕在化したのが、今回の金融危機であった。

シャドバンキングは、銀行と同様に、金融仲介プロセスの中で資産変換（信用リスク変換、満期変換、流動性変換）機能を担っている。その中で、本報告では、シャドバンキングの満期変換機能に焦点を合わせる。満期変換の面では、銀行は短期の預金を長期の貸出や債券に運用するという満期変換を行っており、シャドバンキングの全体としては、安全性と流動性を求める各種の短期資金を各種のシャドバンクを通じて長期の証券化商品に運用するという形の満期変換を行っていた。2000 年代の証券化拡大を支えた重要な投資家基盤を形成していた。こうした満期変換を行うシャドバンキングの拡大の背景としては、安全性と流動性を志向するが、銀行預金よりは有利な運用機会を求める各種の短期資金（個人、非金融企業、海外、証券貸出担保現金等）の累積という事態が存在し、運用を求めて累積する短期資金の要求に応える形でシャドバンキングが拡大してきた。

しかし、満期変換には取付けという流動性リスクが伴う。短期の資金源で長期の資産を保有するという満期変換を行うためには、短期の資金を回転させる必要がある。何らかの不安要素が発生すると、短期の資金の継続的な調達が行き詰まりかねない。こうした流動性危機の事態に直面すると、保有している長期の資産を現金化する必要に迫られる。銀行の場合、資産である貸出は非流動的で現金化が難しく、流動性の面から経営危機に陥る可能性があるため、歴史的に中央銀行の最後の貸し手機能が準備されている。シャドバンクが保有している資産は一応流動性のある市場的資産であるため、資産の売却で対応可能だと想定されていたが、今回の金融危機では、シャドバンクが一斉に保有資産を市場で売却しようとする、買手不在で売却が難しく、投売りで価格が暴落し、シャドバンク自体の Solvency 問題にはね返ってくるという事態が発生したし、また、シャドバンクに供給される短期資金は浮動的であるため、不安要素には極めて敏感に反応し、取り付的動きをしやすいという面も表面化した（市場型満期変換の脆弱性）。

こうした問題を念頭に、本報告では、短期資金の累積と短期資金の浮動性の状況を示し、各種のシャドバンクの内容を満期変換という観点から分析し、危機で顕在化した問題点と規制強化を含めた今後のあり方について考察する。