

金融仲介構造の変貌とシステミック・リスク

佐賀卓雄（日本証券経済研究所）

アメリカのサブプライム住宅ローン問題に端を発した 2007-09 年のグローバルな金融システム危機は、それ以前の金融危機とは大きく様相が異なっていた。

第一に、歴史上稀にみる大手金融機関の相次ぐ破綻は古典的な銀行小口預金者による取付（bank run）を原因とするものではなかった。その決定的原因は、投資銀行や SIV（Structured Investment Vehicle）がその主要な短期資金源泉であった ABCP やレポ市場の機能不全により資金繰りに行き詰ったことであった。したがって、危機の原因分析のためには、金融仲介構造においてこれらのシャドー・バンクといわれる非銀行金融機関が台頭してきた背景を明らかにする必要がある。

第二に、証券化による金融仲介チェーンの延長とともに、その機能の一端を担う金融機関間の相互連関性（interconnectedness）が密接になり、連鎖倒産という古典的なシステミック・リスクの発現と類似の現象となって表れたのであるが、その背景には短期金融市場におえる信用関係の展開がある。したがって、感染性（contagion）の発現メカニズムが分析の大きな焦点となっている。

この関連では、金融システム危機以降、金融ネットワーク分析に依拠したシステミック・リスクの分析が注目される。IMF、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）の国際的な監督機関をはじめ、欧州中央銀行（ECB）、イングランド銀行などは、危機の原因分析に止まらず、再発防止に向けたマクロプルーデンシャル政策の策定や危機の予測に取り組んでいる。

このように、金融システム危機を契機に、過去数十年間における金融仲介構造の変化、それに十分には対応しきれていない金融規制体系の問題が明らかになっているが、それに加えて金融ネットワーク分析という新たなアプローチが注目を集めている。しかし、アメリカでは歴史的に「トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（TBTF）問題」に対する関心が高かったため、「トゥー・インターコネクテッド・トゥ・フェイル（TCTF）問題」にはそれほど大きな関心が向けられてこなかった。ようやく、ドッド・フランク法によって新たに創設された金融調査局（OFR）はシステミック・リスクの分析に集中的に取り組み、「システムの重要性指数」の算出にあたって、感染性や連結性（connectivity）といった要素を取り入れた。

報告では、金融規制をめぐる国際的動向を踏まえて、アメリカにおける金融仲介構造の変化（シャドー・バンキングの台頭）、金融システム分析に依拠したシステミック・リスク分析の現状について取り上げる予定である。