

<自由論題>

1984年連邦破産法の改正とレポ市場

—セーフハーバー・ルールの策定をめぐる—

葛西洋平(明治大学大学院)

レポ市場は1970年代後半～1980年頃には急速な拡大をはじめますが、一方で、1980年代のレポ市場は取引が拡大していくと同時にそれを通じた投機的な取引などからレポ市場における動揺が生じた時期でもあった。これらの事例の多くは、レポ市場における制度の不備や市場慣行の曖昧さを利用した中小規模のブローカー・ディーラーによって引き起こされたものであり、それゆえに市場の整備が求められたのである。

本稿ではなぜセーフハーバー・ルールの策定されたのかという観点から、市場参加者が1982年のロンバート・ウォール社の連邦破産裁判所の決定に対して行った対応について検討を行う。

ここから伺えるのは、公的機関は金融政策と国債発行に対して、民間の市場参加者はブローカー・ディーラーの機能及びキャッシュ投資の手段に対して、それぞれ利害関係を持っていたということである。

さらに重要なのは、これらの主体の利害関係は、それぞれ独立したものではなく、有機的な連関を持っていたということである。例えば、民間の機関投資家などによるキャッシュ投資はブローカー・ディーラーのレポトレーダーとしての役割に支えられていた一方で、ブローカー・ディーラーが大規模にレポ市場から資金調達する際の資金源の一部となった。また、ブローカー・ディーラーが大規模に資金調達するには高格付けの担保証券が必要であり、それは国債の大量発行が前提であったが、同時に国債の大量発行を行うには政府証券ディーラーの活発な活動を必要としていた。そして、こうしたブローカー・ディーラーを中核とした大規模なレポ市場が存在することは、レポ取引を通じた金融政策を行う上でも重要であったのである。

以上のようなレポ市場の金融システム上の重要性の高まりは、1970年代後半以降の国債の大量発行とブローカー・ディーラーの行動様式の変化に伴うレポ市場の大規模化と密接な関係がある。70年代後半以降のレポ市場は以前にもましてアメリカ金融システムの中核的市場となっていたのであるが、ロンバート・ウォール社の破産裁判の決定はこうした状況に対して阻害要因として働いたのである。したがって、1984年の連邦破産法改正に伴うセーフハーバー・ルールの策定は、それによってレポ市場が重要になったというよりもむしろ、これまでのレポ市場の経済的実体を反映し、市場の安定と拡大を追認するような形での制度変更が行われたといえるだろう。