

〈共通論題〉

クレジット市場と金融危機

東京大学 植田 和男

パネルのねらいと進行要領

1. 今回の金融危機の原因・その波及プロセス全般とクレジット市場の関わり
 - (1) 金融危機発生、拡大プロセスの要約：サブプライム・ローン問題→S I V問題→資金流動性危機→クレジット商品・C D O危機→投資銀行破綻→レバレッジ縮小・金融仲介機能の大幅縮小。
 - (2) マクロ的背景（経済の長期安定、金融政策、中国等からの資金流入、あるいは LTCM →IT バブル→住宅・クレジットバブルという流れ？）
 - (3) ミクロ的背景（当局による監督体制の不備、経営者・トレーダー・格付け会社等の短期収益促進的インセンティブ体系、自己資本規制の **procyclicality**）
 - (4) 危機の中でのクレジット関連商品の役割（なぜ特にクレジットバブルだったのか、商業銀行規制と OTD モデル、CDS によるリスク再配分・不安定的投機の促進、証券化商品市場の流動性の低さ等）
 - (5) 危機の波及のプロセス・深刻化の要因（金融のグローバル化、時価会計・自己資本規制と低い市場流動性の相乗作用によるディ・レバレッジング・プロセスの深刻化、システミックリスクを十分織り込めない金融工学、商業銀行の外への流動性供給体制等）
 - (6) リーマン後までの政策対応をどう評価するか。
2. 日本の金融機関の今回の **credit binge** に対する参加の程度
 - (1) 関与の程度は低かったという評価でよいか。低かったとするとその理由は？（まだ「失われた10年」からの回復途上にあった、以下で論じる構造的なクレジット市場の未発達？「二次証券化」未発達の理由）
 - (2) 金融危機の日本の金融システムへの波及（上記の直接のダメージは小さかった？REIT・CMBS 市場、社債・CP 市場、株価下落を通じる金融機関自己資本への影響等？）
 - (3) 貸出金利、社債金利、CDS スプレッドの反応動向
3. 日本のクレジット市場未発達の理由
 - (1) マクロ的背景（金余り他）

- (2) 伝統的な顧客との長期関係をベースとする取引慣行
- (3) 銀行マネジメント
- (4) 制度要因（会計、非公開情報の取り扱い、その他インフラ）

4. 世界金融危機の行方とクレジット市場を含む日本の金融システムの今後

- (1) 長期顧客関係をベースにする取引とスポット市場的取引のどちら、あるいはどのようなミックスを日本は目指していくべきか。
- (2) クレジット市場の発達を目指すとする課題は？（金融機関の対応、規制、インフラ）
- (3) 金融危機の経験を経て、クレジット市場あるいは CPM 回りについて改善の余地、考えるべきこと。
- (4) 金融危機の今後の展開と金融システム、金融規制の動向：クレジット市場は復活するか、世界そして日本の金融機関の今後のビジネスモデルについて。（米国のストレステストの評価、B I S 規制等の今後（コア資本の重視、HF 等まで含めた広い範囲への規制強化）、金融業の utility 産業化？投資銀行業務の将来等）

以上