

日本金融学会2008年春季大会

特別講演

グローバル化と金融規制： BIS規制・サブプライム・投資ファンド

2008年5月17日
成城大学

一橋大学大学院商学研究科
清水啓典

世界の2大経済(日本と米国)がいずれも
不動産バブル崩壊を経験



教訓は何か？

銀行、資本市場、不動産市場は一体不可分

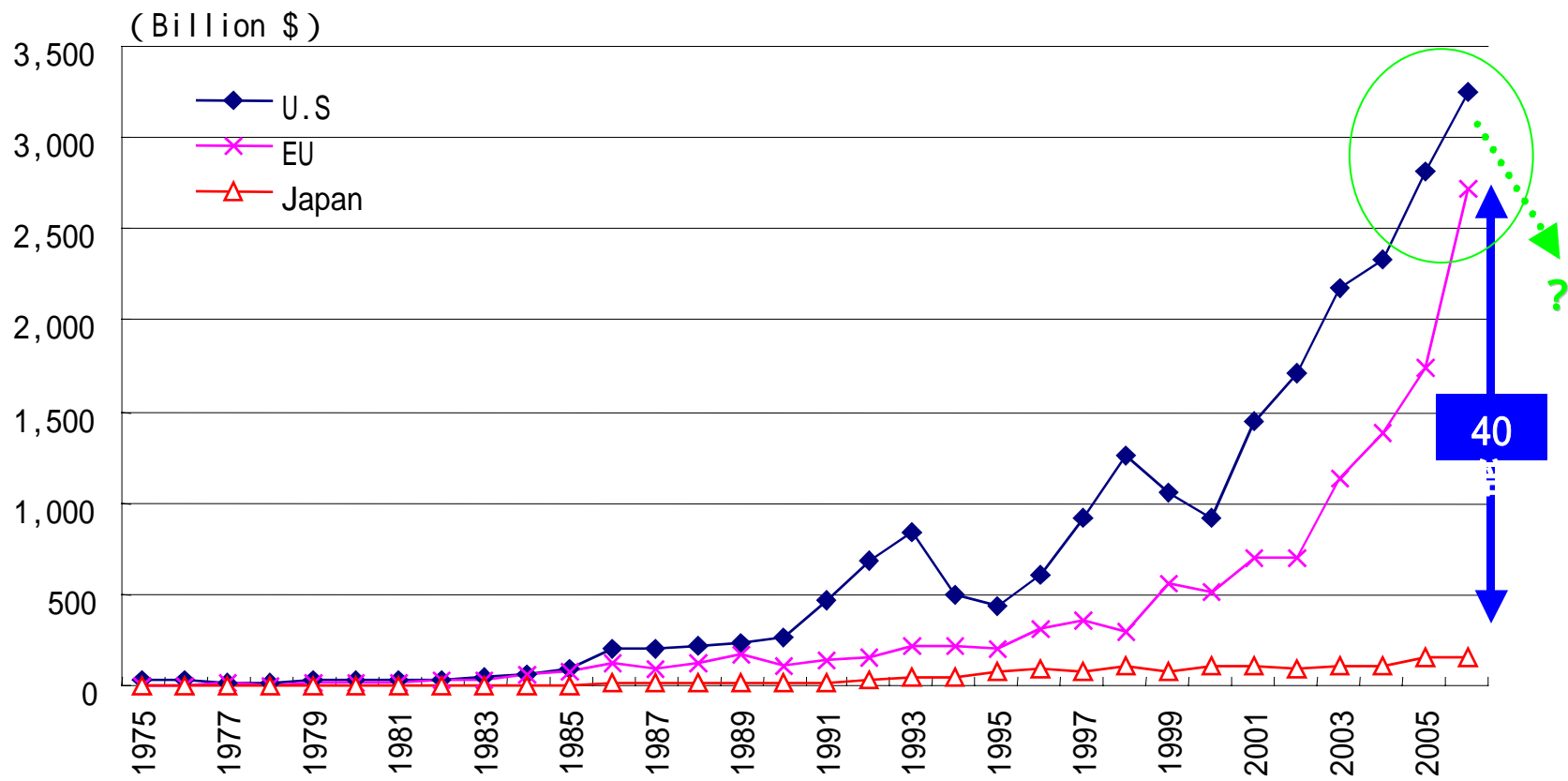
BIS規制がサブプライムローン問題の原因

日本の金融システムの再評価

銀行不良債権の社会的リスク負担の意義

望ましい国際的金融規制

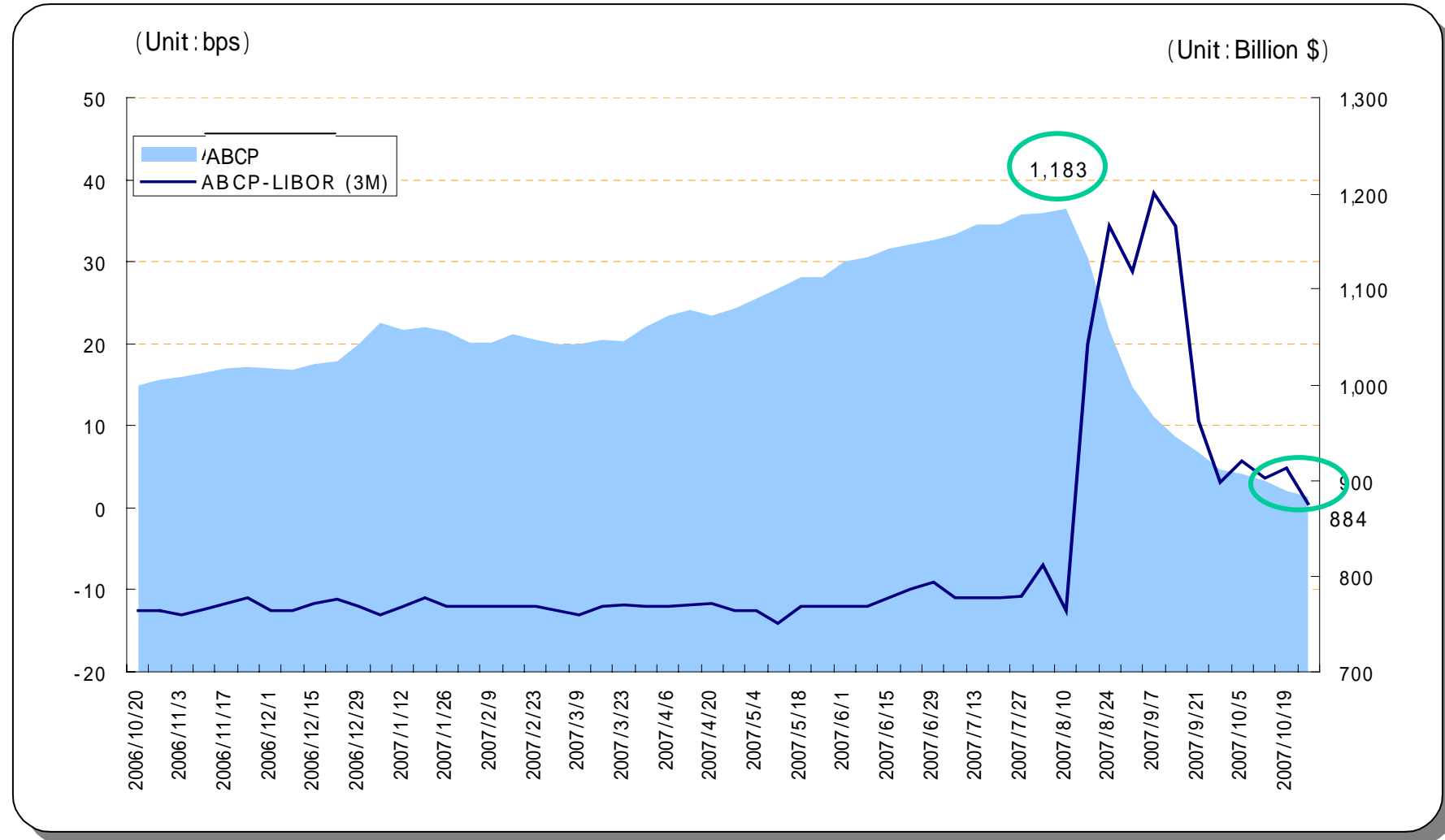
Outstanding Structured Credit



(Source) Mizuho Securities

U.S. ABCP Market

Outstanding ABCP and the Interest Rate (Ratio to LIBOR)



(Source: Mizuho Securities Co.)

従来の理解

発達した資本市場 = 高いリスク負担能力
健全で望ましい金融システム

しかし、

サブプライム・ローン問題の顕在化

問題はより複雑であることが明らかに

大きな経済変動のリスクを誰が負担するのか？

日本のバブル崩壊：

銀行が全社会的リスクを負担

リスケジューリング、金利減免、損失償却、等
銀行は戦後蓄積してきた全資産を喪失
ホームレス問題は生じていない

米国のサブプライム・ローン:

最大の被害者 =

モーゲージローンを借り入れ、結果的に住宅を失った人々

証券化商品のため、銀行の救済手段が機能しない

社会的弱者にリスク負担が集中

銀行への損失波及の可能性

公的資金による証券会社の救済

公的資金投入、金利引下げ

モラルハザードの発生

第2の被害者 = 証券化商品への投資家

最大の利益 = 証券化商品の組成者

リスク負担能力のある経済主体の自発的利潤追求行動

理論的想定

資産証券化

銀行からの貸出リスクの切り離し
BIS比率の向上
高収益分野への特化

銀行の健全性向上

現実

貸出リスクの切り離し不可能

銀行市場と資本市場の
不可分かつ複雑な関係

- ・ 銀行の証券化商品の買い手への多額融資
- ・ 銀行は証券化商品を保有するSIVを設立
- ・ SIVの連結基準は曖昧

銀行の低下した自己資本比率を隠蔽

- ・ 証券化商品リスクの正確な評価不能
リスク情報の適切な伝達不能
原資産への追跡性貧弱

BIS 自己資本比率規制

世界の金融市場変化の原因

BIS規制 = 一体化した金融・資本市場の中で、
銀行の健全性向上だけに焦点を絞った規制

規制回避の動き
||
収益拡大

金融のアンバンドリング
証券化
資産のオフバランス化
連結外のSIV設立
投資ファンドの成長

大きな資本市場を持つ経済に有利

銀行のリスクが金融システム全体に拡大
真のリスクが隠蔽される

BIS規制 アジア型金融システムに**不利**



世界の成長センターへの資金の供給制約

大きな資本市場を持つ欧米諸国で、規制回避活動が活発化



アジア型金融システムの競争力低下



世界共通基準を目指した規制が、競争力格差を生む



銀行のみを対象とした世界的統一規制は
規制回避行動により陳腐化



BIS規制を満たした銀行でサブプライムローン損失発生
アジア型金融システムは**有利**

問題の本質：
BIS規制の下で
自己資本比率の裏付けのない銀行の簿外資産の急拡大

緩く、曖昧な連結基準

事実上、8%以下の低い自己資本比率と同値

自己資本比率8%の意義喪失

高い自己資本比率を持つ銀行の大損失発生

既存の自己資本は損失のバッファとしての機能なし

日本型金融システムの再評価

- ・ **長期資金調達条件の事後的柔軟性**
日本でのM&Aや労働移動の困難さを補完
社会的損失最小化に貢献
- ・ **銀行は借り手情報を最も多く保有**
正確な公正価値評価可能
モニタリング、ガバナンス機能を保有
顔の見える関係 = 貸し手責任 イスラム金融
- ・ **不良債権の社会的意義**
マクロショックの社会的衝撃最小化に貢献
企業再生に貢献 = 金融機関の社会的役割
戦後の全蓄積資産で社会的リスクを負担

国際金融市場での大規模銀行

= BIS基準を満たし、高度なリスク管理を実施

いずれも大きな損失

大規模損失自体の排除は不可能 & 不要

自己責任でのリスクへの挑戦の自由

= 自己責任での資本増強が解決策

課題:

- ・ 社会的損失の最小化 + モラルハザード防止
- ・ 規制が規制回避を通じて新たな問題を生む体制の是正
規制強化・範囲拡大は逆効果

プリンシプル・ベースの規制

監督当局と金融機関の対話

経営者の責任と経営戦略の明確化

自己責任と預金者保護

「失敗ゼロ」からの脱却

規制の「失敗ゼロ」からの脱却

- 規制過剰の原因

問題発生時の当局への非難、責任論

責任回避の過剰規制

横並び行動への規制困難

モラルハザード

金融市場の問題発生 ⇔ 規制の失敗

規制の役割は社会的損失の最小化

「規制への過剰期待」是正の必要



自己責任原則の徹底 = モラルハザードの排除

景気動向を見極めつつ、後追いで救済策を実施