

## 『特別報告』

### 「グローバリゼーションと金融規制：BIS 規制、サブプライム、投資ファンド」

一橋大学 清水 啓典

米国でのサブプライム問題を契機として、金融システムの国際的連関やリスク管理上の課題が明らかになり、様々な投資ファンドの拡大も注目を集めている。このような世界的な金融市場の変化をグローバリゼーションと金融規制の視点から考えてみたい。

現在生じている多様な問題の根元が BIS 規制にあると考えれば、全ての変化は容易に理解できる。大きな資本市場を持つ米国の銀行は BIS 規制への対応として、分母圧縮のための証券化を始めとする Unbundling や Off-Balance 化が進展した。証券化された貸出債権のリスクは銀行の手を離れて、リスク負担能力のある多数の投資家により分散して保有されるので、リスクが顕在化しても金融システムはより安全である、と信じられてきた。

しかし、今回明らかになったのは、銀行からの証券化商品の買手への多額融資や、買手自身が銀行の実質的子会社や他の銀行であるなどによって、そのリスクが銀行システムから切り離されていなかった事実である。銀行が設立した SIV の連結基準も明確でなく、銀行の健全性を維持するはずの BIS 規制が、結果的に銀行システム全体のリスクを見えない形で増幅する結果を生んでいる。

BIS 規制はまた、高収益の見返りにリスクが可能な投資家の資金を、リスク資産の保有を制限せざるを得ない銀行から、株式保有制限や自己資本比率規制のない投資ファンドに移動させ、近年の投資ファンド成長の誘因ともなっている。規制がなく数人で何兆円もの資金を運用して高収益を得る投資ファンドも、そこに銀行が大規模融資を行っていれば、LTCM 破綻の場合のように、破綻すれば結果的に政府は何らかの救済措置を採らざるを得ない。複雑かつ密接に関連し合う金融システムの中で、狭義の銀行だけを対象とし自己資本比率のみを基準に健全性維持を狙って 20 年以前に構想された BIS 規制の限界が、今日の金融技術の進歩とグローバリゼーションの中で表面化してきたと考えるべきである。

また、たとえ直接的には銀行でなくとも、証券会社等の大規模な金融機関の経営危機に対しては、銀行に深刻な影響が及ぶため何らかの公的支援が行われざるを得ない。金融市場と資本市場は切り離されているわけではないので、資本市場は銀行システムよりもリスク負担能力があると想定はナイーブすぎる点も明らかになった。

それ以上に問題なのは、サブプライム問題の最大の被害者たる、当初有利に見える融資条件で融資を受け結果的に住居を失った人々の存在である。日本では銀行が損失を負担した結果、バブル崩壊後もホームレス問題は発生していない。銀行を中心とする間接金融システムは深刻な危機に直面したが、マクロショックに対する社会的リスク負担という大きな役割を果たしたことになる、アジア型金融システムの再評価も検討されるべき課題である。

金融市場のグローバル化と規制について、データを示しつつ問題提起を行う予定である。