

シャドウバンキングの発展とヘッジファンド

埼玉大学 関村 正悟

証券化商品の取引される場としての金融システム、シャドウバンキングの実相の解明。ABCP が住宅ローンを支える資金循環構造を解明したうえで、ABCP の主な買手が MMF であったこと、その MMF がヘッジファンドの余剰資金に左右されるという構造、シャドウバンキングの具体的な動向を解明した。リーマン破綻による短期金融市場の機能停止を生み出した市場取引の構造、特にレポ市場、とそれを支えて発展してきた証券貸借業と投資銀行のレバレッジ拡大、市場取引を通じた信用拡大の関連のメカニズムを市場構造を中心に解明した。投資銀行という投資主体の業務を、ヘッジファンドとの関連で、特にレバレッジを生み出すメカニズムの中心となるレポ取引の特殊な慣行、つまりリハイポセクションセクション=担保の使い回しを詳細に説明した。

一旦レポ市場で金融仲介機関が破綻すると、システミックリスクに転化する重要な原因となること、投資銀行の資金調達に短期資金であるレポ市場に過度に依存することによりヘッジファンドへの融資拡大が可能になり、レポの重層的な繰り返し積み重ねによる金融システム全体のレバレッジを高めてしまう構造を指摘した。レポ取引の担保の範囲が MBS などのサブプライムローンを担保とした証券化商品まで拡大しており、いったん担保評価に不信が発生すると取引の連鎖が逆流する関連を解明した。

シャドウバンキングと呼ばれる投資銀行-ヘッジファンドの資金仲介プロセスと証券市場を通じた金融発展と証券貸借業の発展と関連で位置づけたうえで、担保金融の対象として不動産証券化商品が使用されそれが大量な規模になったとき、住宅価格の下落が一挙に証券化商品の担保価値を引き下げるメカニズムを指摘した。投資銀行のビジネスモデルのコアとして発達したトレーディング、さらに 90 年代後半に飛躍したヘッジファンドビジネスとしてのプライムブローカー業務を解明することが中心課題となった。

ABCP から MMF、MMF とレポ、投資銀行のレポ依存の資金調達の短期化とヘッジファンドへのエクスポージャーの増加がレバレッジの拡大し、投資銀行の B/S の拡大のメカニズムを投資銀行の行動構造をいわば食物連鎖の追跡のような分析をおこなった。その結果、投資銀行とトレーディング業務の不可分性、トレーディング業務と資金調達業務を結びつけるレポ市場、ヘッジファンドへのレバレッジの供給者としての投資銀行とバランスシートの拡大、それを支える証券貸借業の発展が相互依存的に金融拡大をもたらした米国のシャドウバンキングシステムの全体像と其の細部を解明した。