

## 〈共通論題〉

### グローバル金融危機と規制の再設計

一橋大学 佐藤 隆文

金融危機後のグローバルな規制再設計の作業は広範多岐に亘っている。銀行への自己資本規制や流動性規制の強化、銀行の業務範囲の規制、金融業のビジネスモデル是正への動機づけ、システム上重要な金融機関（SIFIs）への加重規制と破綻処理メカニズムの模索、規制対象範囲の拡大（ヘッジファンドへの規制等）、証券化市場のモラル・ハザード防止と透明性向上、店頭デリバティブ市場への規制と決済機能の強化、信用格付会社への規制導入、などが進行中である。

規制の再構築が広範多岐にわたるのは、「市場型システミック・リスクの顕在化」という今回危機の特徴に由来する。今回危機では、それに先立ち深刻な不均衡が市場で大規模に蓄積された。その典型は、高レバレッジによる過大なリスクの積上げ、短期市場性資金への過度の依存と満期構成のミスマッチによる流動性準備の脆弱性、リスク捕捉の疎漏に起因する自己資本不足、証券化ビジネスにおけるモラル・ハザード、金融商品の本来価値と市場価格の乖離、錯綜したリスク移転の連鎖とリスク所在の不透明性などであった。これらは、「持続可能性の欠如」という点で共通している。これらの不均衡が市場で顕在化し、錯綜した相互依存関係（interconnectedness）を通じて、負の影響がスパイラル的に波及し市場の混乱と金融システムの機能不全をもたらした。ここで錯綜した相互依存関係とは例えば、金融商品及びその市場価格、投資資金の調達と担保提供、金融商品市場及び資金市場の流動性、信用デリバティブズ等を通じたリスク移転の連鎖、銀行等の財務の健全性とカウンターパーティ・リスク、等の諸要素の間における密接な相互連関であった。

規制の再設計は、これら不均衡の深刻化を規制ルール等の厳格化によって予防することが企図されているものである。あるいは、予防方策の漏れや規制回避行動により再び不均衡が蓄積された時に、その調整がシステミックな連鎖を伴って金融システム全体を機能不全に陥らせるような事態の再発を防ごうとするものである。

これらの規制強化は、今回の金融システム危機の原因の多様性に対応しており、危機の再発防止に向けて一定の合目的性を伴っていると言える。他方、規制再設計の集積が過剰規制に至ると、実体経済を支える金融仲介機能の低下、対顧客サービスの質の劣化、ビジネスモデルの差異や国ごと・市場ごとの特徴の捨象、規制回避行動（regulatory arbitrage）の惹起、シャドー・バンキングの拡大、などの副作用をもたらす懸念がある。

このような副作用をできるだけ抑制しつつ、金融システムの安定性・強靱性の改善を着実に進めるための「より賢い規制・監督」が求められている。その答えは容易に得られるものではないが、市場型システミック・リスクのメカニズムに焦点を当てたきめ細かな制度設計、マクロ・プルーデンス政策の推進、プリンシプル準拠の監督の併用、などがこの課題に応えていくための示唆を与える。