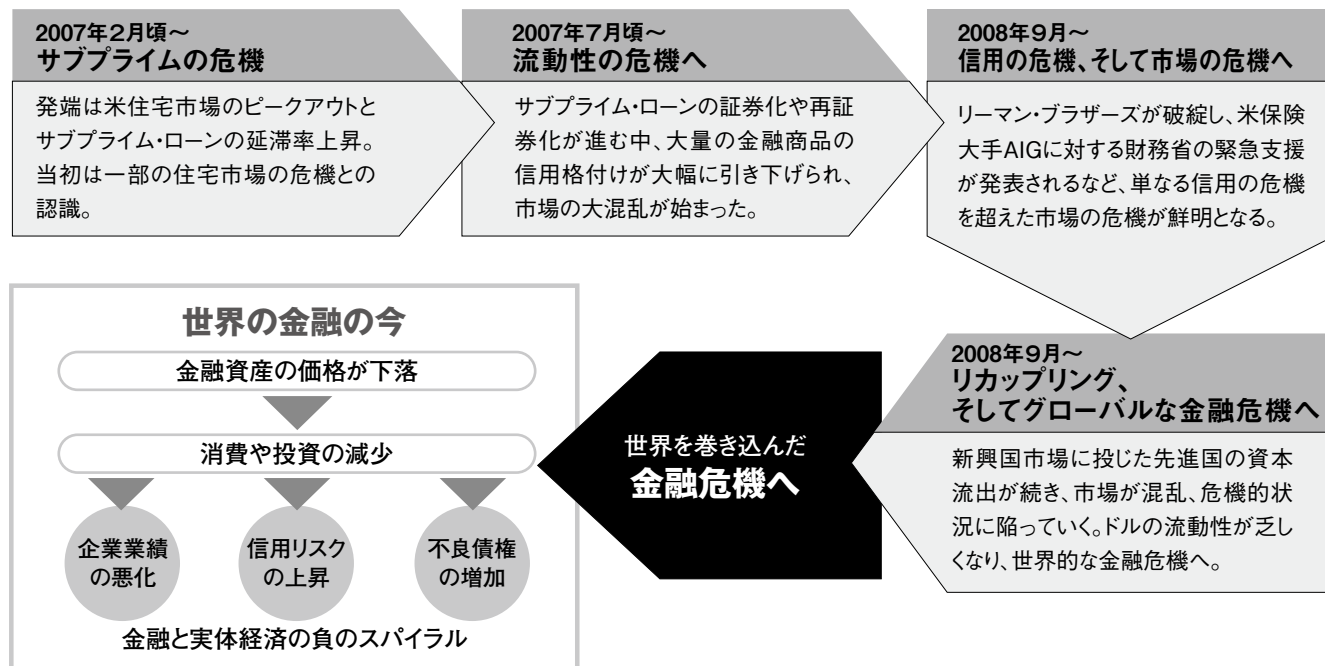


報告書 金融・資本市場委員会 [2008年度・芦田昭充委員長]

米国発金融危機とわが国金融の今後の課題

金融・資本市場委員会は、2009年3月時点までの議論をまとめ、4月22日に報告書として発表した。その中で、米国のサブプライム問題に端を発した世界的な金融危機の動向を検証し、日本の金融が抱える喫緊の課題、中長期の課題を示している。

危機展開の様相と現状認識



金融危機の背景・原因

1. 世界経済の成長と不均衡の拡大

世界経済の成長とネットワーク化の進展

世界的な生産販売の分業・ネットワーク化が現実のものとなり、グローバル企業は、先進国経済の外に開けた巨大な新興経済圏を巡り市場獲得競争を繰り広げてきた。

グローバル・インバランスと過剰流動性

グローバル・インバランスが拡大する中、膨大な国際資金フローの受け皿となったのが、欧米の金融市場であった。欧米の金融機関は、その資金仲介を行うことで、大きな成長機会を得て収益を伸ばした。

2. 金融市場の成長と不均衡の拡大

利回り追求、リスク選好の高まり

「借りやすい環境」と「投資しやすい環境」が同時に現れ、貸し手側にも借り手側にも緊張感の弛みや、リスクを過小評価する傾向が見られた。

金融イノベーションの急加速

信用デリバティブと呼ばれるCredit Default Swap (CDS)

の市場は、2000年時点で1兆ドルにも満たなかった規模が、2007年末には世界のGDPに匹敵する約58兆ドル(想定元本ベース)にまで膨らんだ。

金融仲介のあり方と金融ビジネスの変貌

- ・組成・転売型モデルへの移行
- ・「影の銀行システム」の拡大
- ・産業資金の仲介から自己投資へ
- ・レバレッジの拡大

3. 過剰なリスクの積み上がりが許容された要因

市場参加者のリスク管理の不備

金融機関、市場参加者自身が、市場やビジネスモデルの変化に対応するリスク管理ができていなかった。

規制監督体制の不備

金融仲介に重要な役割を果たすようになっていた「影の銀行システム」のほとんどは厳格な規制監督の範囲外にあった。

過剰なリスクテイクの背景にあったインセンティブ構造

- ・報酬体系の問題
- ・pro-cyclicality(景気循環増幅性)の問題

喫緊の課題

中長期的な金融システム改革もさることながら、現状においては金融市場への流動性供給と、金融仲介機能の回復が急務である。主に、欧米を念頭においた場合、喫緊の課題として想定される論点は以下の通り。

非伝統的金融政策の実施

一連の政策金利引き下げに加え、非伝統的な金融政策として、量的緩和策が取られている。また、米国では、FRBがCPや社債、資産担保証券などリスク資産の買い入れを強化している。

不良資産の速やかな処理

民間の金融仲介機能を早期に回復させる観点から、金融機関が抱える不良資産の処理を着実に進めることが大事である。米国では「バッドバンク・官民投資基金」構想が推進されている。

自己資本の増強

米監督当局は、大手行を対象としたストレステストに着手し自己資本が十分な水準に満たない場合は、公的資金による資本増強を行う方針を示した。

中長期の課題・今後の方向性

1 自由と規律のバランス、規律のあり方

市場経済とは、参加者の自由によってすべてを委ねるものではなく、一定のルールや市場監督者としての規制監督当局の存在があって効率的に機能するものである。しかし、まず規律ありきではなく、規制監督当局は市場が有効に機能するための基盤整備や違反者を厳しく取り締まる役割を徹底するといった、マーケットベースの規律のあり方が求められる。

2 金融ビジネスのあり方

ガバナンスの強化

- ・報酬体系の見直し
- ・リスク管理体制の強化
- ・ディスクロージャーの強化

今後の企業金融のあり方

- ・企業価値向上を支える役割
- ・利益相反の解消
- ・原点回帰とその先

3 規制監督等のあり方

規制監督の再構築

- ・規制監督体制の強化
- ・重要な金融機関の救済ルール

会計基準の見直し

国際協調の推進

金融システムの健全性・安定性の向上

- ・自己資本の充実とレバレッジの抑制
- ・pro-cyclicalityの緩和

4 国際通貨・金融制度のゆくえ

国際金融機関の改革

IMFにおいて、新興国の発言権強化に向けた流れは必然である。しかし、今後、有事の際に加盟国に対して、強制力を伴う対応が可能となるのか否か難しい問題である。

ドル基軸体制の行方

ドルに対するニーズは底堅いように見える一方、財政赤字の急拡大からドルの信認に神経質になる展開も予想される。

日本の金融の課題

1. 喫緊の課題

- 日銀が金融危機対応の追加策を相次ぎ実施していることは評価できるが、金融機関からの受入担保や買い取り対象の拡充など、さらに一歩踏み込んだ対応を取らざるを得ない。

- 民が萎縮する中、政府が危機対応を進めることは当然だが、民の補完という本来の原則を超えて、将来にわたって拡張することで市場を歪めたり、市場参加者にモラルハザードを生じさせたりすることのないよう注意が必要。

2. わが国金融が抱える中長期の課題

ベター・レギュレーションの進展に向けて

ルールの細分化を進めるより、ルールとプリンシプルとを局面に応じて巧みに使い分け、金融機関の自主規制確立へのインセンティブを意識した制度設計を進めるべき。

市場参加者の自己規律の向上に向けて

市場参加者も、経営全体にわたるコーポレート・ガバナンスを始め、公正価値会計、ディスクロージャーの拡充・強化等に関連して、確たる自己規律を示さなければならない。

日本における企業金融のあり方

金融と事業会社の活動は、本来、車の両輪である。金融が情報生産し、リスクの効率的な配分を積極的に担うことで付加価値を生み出すべき。

資本市場の活性化に向けて

- ・リスクマネーの供給
- ・貯蓄から投資の推進
- ・情報インフラの整備
- ・リスク・リターンバランス ・国際競争力の強化

今はグローバル化に向けたチャンス

金融機関にとっては、アジア市場を軸にした経営戦略の重要性が高まることから、国内市場にとどまらず、海外での事業を伸ばすことについて、今後も高い優先度を保ち続けるべき。日本のODAが減少する中、民間資金の活用によってアジアのインフラ整備を進めることが、日本の金融の成長にもつながるという姿が理想。