

恵海氏執筆「米FRB内部、住宅バブルを把握」大機小機 日本経済新聞 2008年10月8日を読む

米国発の金融危機は欧州主要金融機関の国有化や新興国大銀行の取り付け騒動などを引き起こし、世界的システミックリスクの様相を呈し始めている。米国経済は金融機関の貸し渋りを主因として企業・家計部門の経済活動が急低下し、失業も増大、デフレが間近に迫っている。さらに世界経済全体として1930年代に匹敵する長期停滞を危惧する見解も増えている。

世界恐慌も懸念される状況の原因として金融機関に対する規制の不備と、住宅バブルの発生や増大を容認した世界的な金融の超緩和が指摘されている。サッチャー、レーガン以来の規制撤廃や自由化によって自由な市場がグローバルに成立した。だが市場参加者は自らルールを制定・順守して市場を十分に機能させるのに失敗した。むしろ市場の不正な利用によって世界に不安や損失を与えてしまった。

この結果、再規制の時代となるのは不可避である。米国では既に銀行、証券、保険、ヘッジファンド、投資ファンド、先物取引業など二十数業種を統一的な自己資本規制により横断的に監督する機関の設立が検討されている。こうした再規制に際し、最も重要な点は、規制のための規制を排除し、市場の効率性維持を中心に据えるという哲学だろう。規制の内容についてはレバレッジ(外部負債依存)への規制と、保有するリスク資産に対する自己資本(規制資本+自己の必要資本)規制の二本建てとするのが重要だ。

住宅バブルの発生を容認し、バブルの増大を助長するような金融緩和について、9月末に議論した米連邦準備理事会(FRB)前幹部や米メガバンク最高幹部、ニューヨーク連銀前最高幹部らは全員が「バブルは発見できず、抑制するのも難しい、というグリーンSPAN前議長の見解は極めて奇妙」と述べていた。特にFRB前幹部は「2003年の中葉には住宅価格の異常な上昇をFRB内部は明確に把握していた。04年6月から06年の政策運営は緩慢すぎ、むしろ住宅バブルの拡大を助長した」と指摘していた。この点の詳細な検討は学界に委ねるのが良からう。

今回の教訓として、今週末に開催される7カ国(G7)財務相・中央銀行総裁会議では連鎖危機防止の具体策とともに「これまで以上に資産価格の動向に注意を払うことに合意した」という趣旨が声明に盛り込まれるのが望ましいと考えられる。