

金融システム研究フォーラム 概要

第5回 2009.04.13 (月)

とりわけ2007年夏ごろから今次の「金融危機(financial crisis)」「credit crunch」「サブプライムローン問題」などに関する論文や意見が数多く表明され、今後いっそうこの趨勢が強まる情勢にある。

そのような状況下で、事態の進展とニュース・コメント・研究文献・資料などを眺めながら「論点」を「整理」し、議論の見通しを改善し、より適切な問題設定に基づく研究の進展を目指す必要があると考え、三輪が「論点整理メモ：with nine appendices」を提示し、これを素材とする会合をもった。

いつもの如く議論沸騰した。参加メンバーの受け止め方は多様であり、結論の如きものを導くことはしなかった。

以下は、textの冒頭部分である。

- Douglas W. Diamond and Raghuram Rajan, “The Credit Crisis: Conjectures about Causes and Remedies”, NBER, W14739, Feb. 2009—Diamond-Rajan, 2009を読んで気づいたこと?—読み方のfocusは処方よりも診断。
- 「金融危機」といってもあまりに漠然としている。より適切な問題設定に基づく議論・検討・研究を進めるために必要な論点の整理を目的とする。
- 住宅価格の大幅な値下がり(大暴落)、大量のforeclosures、次々と生じた著名金融機関の実質的破綻と救済目的(?)の膨大な政府資金の投入、多様なscandalsの顕在化、100年に一度などと形容される深刻な世界不況と各国における高失業率、credit crisis, 国家財政の危機、subprime loans, CDS, ABS CDO, tranchesなどの聴き慣れない「専門用語」の乱舞……、これらに関連する話題を伝える(並べる?叫びたてる?)賑やかなメディアと「識者」たち。こうなれば、キーワード、流行語を並び立て、(適当に?)つなぎ合わせる主張・論説が次々と供給され、(市場の?)膨大な需要に対応するというおなじみの光景が展開される。その象徴が、犯人捜し……?「……なんだ。まったくケシカランでしょう」というもの。——その先に、「だから……、市場原理主義に乗せられてはいけないと言ったでしょう。

Securitization なんていかがわしいものの横行を許すなんて。この際、資本主義・市場経済について本格的に見直し、経済社会の将来像について・・・」という類の 40 年、50 年前の流行が復活する？——そろそろ、観察事実を整理し、関係経済主体の選択、それを反映する組織・市場の作動メカニズムに焦点を合わせた冷静な分析（診断）を始める必要がある。※1

- 冒頭の introduction に見る如く Diamond and Rajan も、同様の問題意識に基づいて観察事実を整理し、自らの診断（さらに処方）を試みている。——このメモのような読み方を歓迎する paper だろう。
 - たとえば、次の 3 点に注目すべきではないか？——「金融危機」「100 年に一度の大不況・経済危機」「資本主義・市場経済の根本問題・Future」などと一括せず、検討課題などをより慎重かつ正確に設定すべきではないか？——大雑把すぎる・・・？——病人に対して、「健康を取り戻すためには何をすればよいか？」「病気になるためには・・・？」などという問題設定では、お説教にしかならない？——金融機関が greedy であったことを批判・非難するとしても、ほとんどの「関係者」が自分のことではないと判断する？あるいは、こんな大雑把な診断で気休めになる人達は「すぐ冷めるし、反論しても効果がないし、刺激するだけだ。放っておこう」と考える？
1. 長期間にわたって継続した住宅価格の上昇過程の中で、pubprime loans を象徴とする低格付けの mortgages の量と比重が急上昇したのは 2006 年から 2007 年の前半。——住宅「バブル」といっても、この時期とそれ以前の時期を一括して議論するのが適切か？
 2. Mortgages を組み込んだあるいはそれに基づく資産の市場が急速に収縮しはじめたのは 2007 年 7 月である。Lehman shock までに 1 年以上の期間がある。MMMF への影響が顕在化して credit crunch が大騒動になるのはこれ以降のこと。
 3. たとえば、2. から、ABCP でも repurchase agreements でも原則的には担保（さらに銀行の credit line）によって back-up されている。——さらに、資産運用先を diversify しているから、この時のような事態の顕在化は（MMMF への投資家も他の MMMF も）想定していない？——しかも、これが現実化し、MMMF 市場全体を大混乱から大幅縮小に陥れることは想定していなかった？——これが credit market を大混乱に陥れる事態を想定し、これに備えなかったことが、金融機関の失態？greedy であることとの関係？“securitization”の弊害？

※1

“ Promptly uncovering the true roots of this crisis is important because false explanations are quick to gain a toehold. As a crisis matures and then begins to recede, policy makers and pundits often latch onto simplistic theories of what happened, why it happened, and what should be done to see that similar events do not happen again. Sadly, the story that official theories are beginning to tell and the policy solutions that these flawed theories recommended tend to be dictated not by the economics of crisis generation, but by self-interested jockeying by groups and individuals that are anxious either to shift blame away from themselves or to see that national safety nets remain an important source of subsidies to large and complex institutions” (Capiro, DemirguC-Kunt, and Kane, 2008, p.3).