

金融システム研究フォーラム 概要

第7回 2009.06.12 (金)

前回に引き続き Brunnermeier, Crockett, Goodhart, Persaud and Shin, “The Fundamental Principles of Financial Regulation” (Geneva Report on the World Economy 11, Preliminary Conference Draft)を素材にして、金融市場規制の新たな方向性と動向について討議した。(Geneva report については前回分を参照。)

全体の 1/3 弱にあたる Chapter 2 まで進んで 3 時間の会合を打ち切った前回の会合を受けて、“3. Who Should be Regulated (by Whom)”, “4. Counter-cyclical Regulation”, “5. Regulation of Liquidity and Maturity Mismatches”を中心に議論した。

個別金融機関の資産構成（とりわけ自己資本比率）に焦点を合わせた規制の下で今回の「金融危機・混乱」が発生したことに鑑み、旧来の micro-prudence regulation では不十分であり、外部性にも注目した macro-prudence regulation に重点を移すべきだ、旧来の規制体系下では資産価格の上昇（ブーム）が金融機関融資制約の実質的な緩和を通じてブームに拍車をかけてその後の混乱をより深刻にするから Counter-cyclical Regulation を導入すべきだ、さらに macro-prudential regulation の焦点は liquidity の確保でありその安定的確保に焦点を合わせて新たな規制体系を構築すべきだ・・・などとするこの report の主張の内容は、今回の混乱下において世界中で支配的になっている「世論」と少なくとも方向性の点では親和性が高く、その支持を得やすいように見える。また、各国の政策当局が目指す（目指しているように見える）方向性とも親和性が高い。

とはいえ、どの範囲の「金融機関」をどのような規制の対象とするかという「提案」の具体的・実質的内容や、有効性や望ましさに関する主張の論拠や証拠などについて議論が沸騰した。Counter-cyclical Regulation との関係で提唱されすでにいくつかの機関や政府で導入が試みられている CoVaR に関する部分も含めて、いずれの論点についても各参加メンバーの評価は必ずしも好意的なものではなかった。

最近の国際会議でも、CoVaR に関する部分を含め各国政府関係者の関心が高いことが話題になり、「どうしてでしょうね?」「日本ではいかがですか?」などの設問が話題になった。

最初の設問については、「規制当局は何をしていたのか・・・?どのようにしたら再発を防止できるのか?」などという各方面からの問題提起・批判などを考慮しても、とりわけ規制当局関係者間での高い人気は驚くにあたらない。むしろ、「渡りに舟」という判断の危険性にこそ注目すべきだとの見方がある。第2の設問については、「日本では表立った話題にはなっていないようだ。国際的に共通の見解が形成されるようになってからあたふたと『対

応策』を検討するようでは困りますね。とはいえ、こういうことについてどこの誰が検討・対応することになっているのですかね・・・」などという点も話題になった。

この report との対比を想定して、MIT Sloan School of Management の professor Andrew W. Lo が昨年 11 月 13 日にアメリカ下院の公聴会で行った証言を改定した“Regulatory Reform in the Wake of the Financial Crisis of 2007-2008”を話題にする会合を 6 月 19 日に開くことにした。