

金融システム研究フォーラム 概要

第8回 2009.06.19 (金)

今回の議論の素材は、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訂した“Regulatory Reform in the Wake of the Financial Crisis of 2007-2008”であった。倉澤資成氏に概要の紹介をお願いした。

Hedge fund industry の利益代表ではないと明言されている。とはいえ、hedge fund に関連する分野の研究者としても高名な professor Lo が、「金融危機」が劇的に進行し、かねてより強かった hedge funds に対する「世論」の風当たりが暴風雨に転換した状況下にあった 2008 年 11 月に、米国下院の公聴会で行った証言である。議員諸氏のみならず、「世論」への理解と慎重かつ賢明な対応を促すことを目論む、理解しやすく興味深い内容である。網羅的でもあり、academic paper ではないとも断られていることもあり、内容の詳細や根拠などの点で理解しにくい部分も少なくなく、例によって議論は沸騰した。

銀行を中心にした個別金融機関の規制に重点を置いた従来の BIS 型規制(micro-prudence regulation)の欠陥を指摘する向きが多い。対応して、より広範囲の「金融機関」に関わる規制 (macro-prudence regulation) への関心が高まり、liquidity に焦点を合わせた短期金融市場全体の安定性確保に「世論」・規制関係者の関心が向かっている。これに、(hedge funds を含む)shadow-banking system への「敵意」・「警戒心」が共鳴している。かかる状況下で、たとえば、今回の「危機」と hedge funds の関連性は薄く、「問題」を起したのは、hedge funds もどきの行動を採用して失敗した銀行・保険会社・MMF などの“shadow hedge-fund system”だとする主張は、大胆かつ興味深い。

バブルの再発防止策の採用こそが最優先課題だとする「世論」に対して、“crisis can also bring danger, in the form of unreasonable emotional responses to the crisis. Therefore, we must approach each crisis with a sense of urgency and caution”だとしたうえで、金融市場における熱狂 (manias) や恐慌(panic)は規制できず、近代資本主義経済では避けられない事態であるとの見方から規制改革の framework を提案する。前回までに検討した Geneva Report と対比・検討する素材としても有用である。

分権化されしかも政策結果に対する責任を問われる規制当局とは別に、National Transportation Safety Board に対応する“Capital Markets Safety Board”を創設すべきだとの提案に関しては、一部の参加者を除いて、その実現可能性と実効性の点で疑問を提示する向きが多かった。