

米国発の金融混乱は依然として先が見えない状況にあり、市場は不安定な地合いが続いている。これまでブッシュ政権が様々な対策を実施してきたが、市場の信頼を取り戻すには至っていない。このような状況下、2月10日にガイトナー米財務長官が新たな金融システム対策を発表した。一部では具体性の欠如を理由に低い評価がなされているが、政策の方向性は正しいと見る向きもある。本稿では今回の対策の評価と今後の展開、及び市場への示唆について考えたい。

抜本解決に向けて本来実施されるべき政策とは、どのようなものなのだろうか。今回の金融システム対策の発表に先立ち、民間の非営利団体「G30 Group」が、「Financial Reform」と題する金融システム改革に関する提言を纏めたレポートを公表して注目を集めている。内容もさることながら、このプロジェクトの運営委員長が現政権の要職にあるボルカー氏であり、またG30 Groupの主要メンバーがサマーズ氏やクルーグマン氏といった影響力のある学者や識者であるという点からも非常に興味深いものである。

同レポートは、金融機関に対する業態横断的な監督の実施やその厳格化、ヘッジファンドへの出資制限、ガバナンス強化、市場と商品の透明性確保等に関する具体策を提示している。更に自己資本レンジ制の導入、具体的には市場環境が良好な時は要求自己資本比率を引き上げ、悪い時は引き下げるといった提案も盛り込まれている。実現した場合、金融機関は好況時にはリスクを抑制し、不況期には逆にリスクテイク余力が増加することになる。これらの提言が意図するところは、規制・監督強化と透明性向上により金融システムへの信頼感を回復させること、及びバブル形成の反省から金融システムの市場や経済に対する増幅効果の抑制を促すことの2点である。

また、ほぼ同時期にバーゼル銀行監督委員会が規制強化に関する市中協議文書を公表している。自己資本比率規制の厳格化や市場リスク測定方法の改善等が提示されており、前述のレポートと同様にシステムへの信頼回復と増幅効果の抑制を指向している。

これらのレポートからの示唆を踏まえる

と、抜本解決に向けた政策は、最終的なゴールである貸し渋りの解消や不良資産処理に向けて金融規制や透明性、国の関与を強化し、景気増幅効果を抑制した従来とは違った金融システムを構築する方向に進む必要があると考えられる。そしてその移行過程では「監督」「規制」「不良資産分離」の3つを柱とした施策により、銀行の体質改善を進める必要があるだろう(図1)。

今回公表された対策は、不良資産処理と借り手対策が軸となっている。不良資産処理の具体的な対策は、経済環境の更なる悪化による追加損失も想定した厳格な資産査定、所謂ストレステストを実施し、その結果過少資本となる銀行に対して資本注入を行い、国が経営に深く関与し不良資産を分離した上で貸出の拡大を目指すというものである。そして借り手対策としては、FRBによる信用収縮緩和策の拡大や住宅ローン返済条件緩和による差押え防止策が盛り込まれた。

今回の対策は前述のレポートからの示唆が反映されており、正しい処方箋は出されたと言えよう。一方で問題の規模が極めて大きいことや財政上の制約、また国民感情の点からも、一気に対策を進めづらい状況にあるのも事実であり、対策の具体像を市場に明示するには至っていない。またこれらの対策が実施されると、市場に対しては負の作用が現れやすく、リスク資産の圧縮が続く可能性がある点には注意が必要である(図2)。振り返ると90年代以降の日本では、抜本対策の実施が遅れ、02年の竹中プランで痛みを伴う処理が行われ、ようやく正常化へ向かった。今後早期に政策の全体像・具体像を示し、市場の金融システムに対する信頼を取り戻すことが出来れば、株価の反転上昇も見えてこよう。

米国の金融システムは大胆な構造改革を必要としている。問題があまりにも大きすぎるため全体像が見えず足踏みを続けていたが、ようやくおぼろげながら先が見えてきた。今後の展開は数年後の米国の姿を占う上でも重要な意味を持とう。今後の動向に注目したい。

(2009年2月18日記)

図1：金融システム改革の概念図

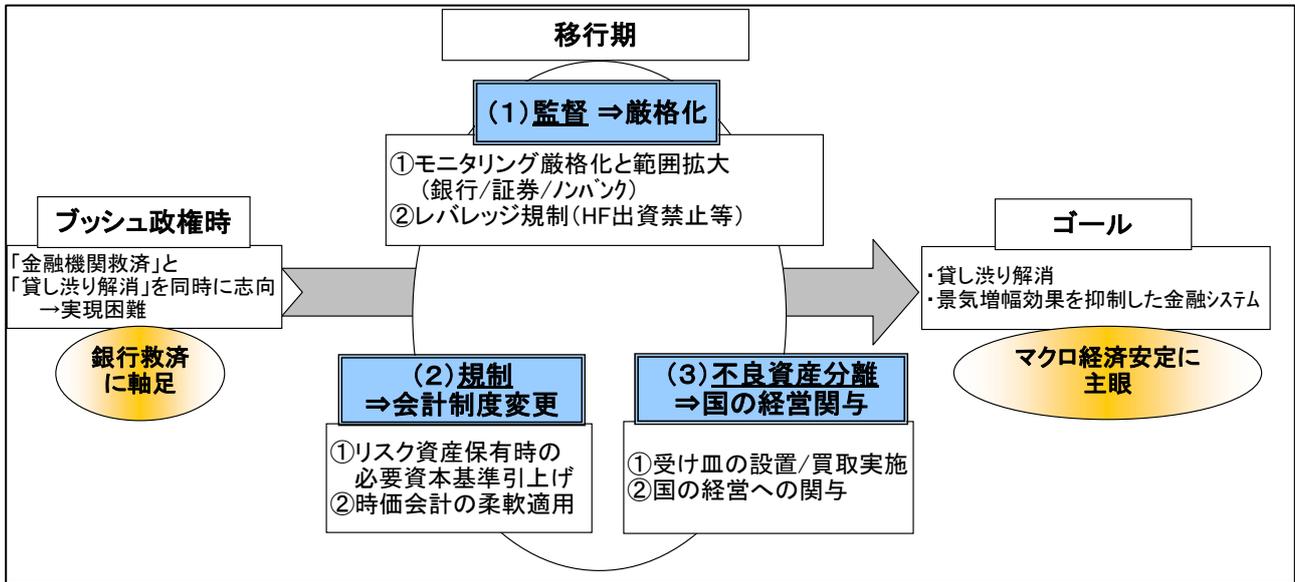
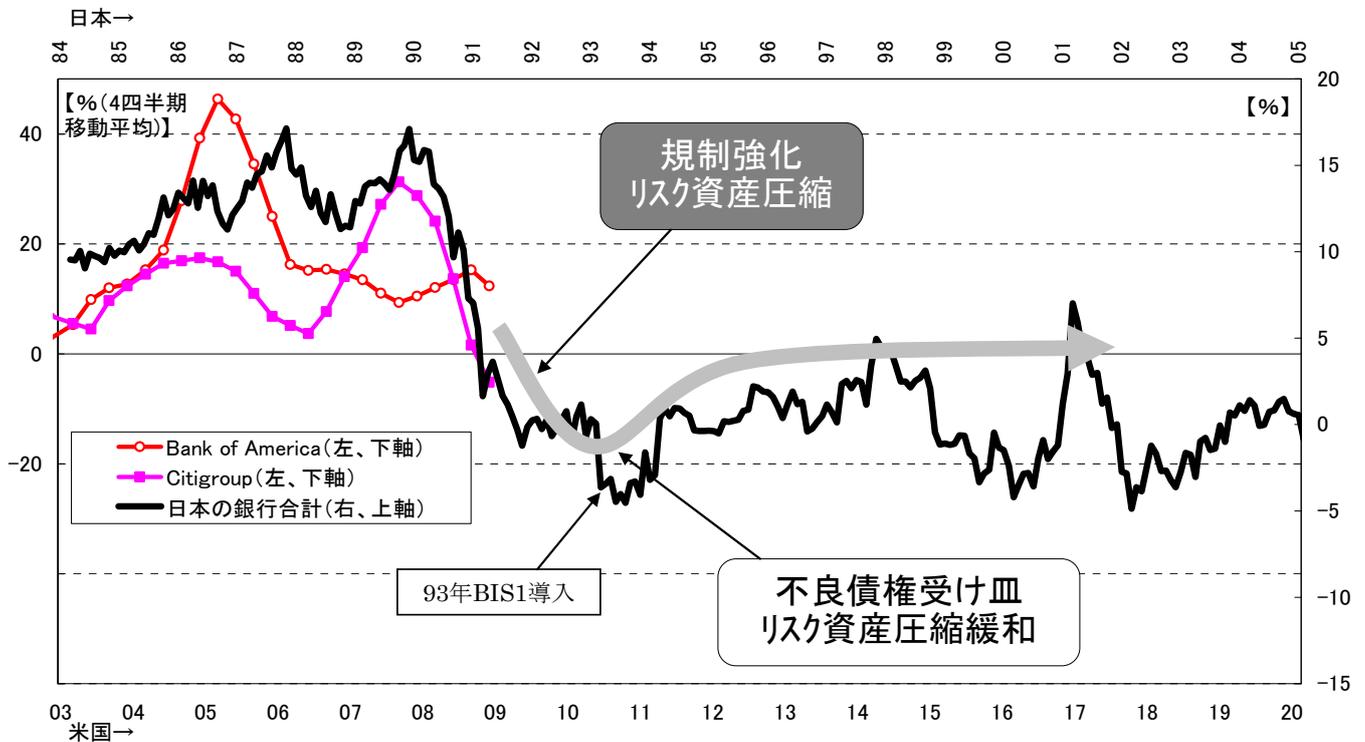


図2：銀行の資産規模推移（前年比）



本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）