

学

芸

米国のサブプライム・ローン問題が世界的な金融危機へと発展して二年がたった。「百年に一度」の出来事かどうかはともかく、戦後最大の経済危機となったことは間違いない。今回の金融危機の原因は、結局のところ、①国際的なカネ余り、②新しい金融技術への過信、③大手証券会社の「ヘッジファンド化」の三つではないかと思う。順に整理してみた。

まだ記憶に新しい一九九七年のアジア通貨危機。あの痛ましい経験によって、

新興経済国は、外貨準備が枯渇した時の恐ろしさを嫌というほど思い知らされた。中国をはじめとするアジア諸国、中東やロシアといった資源大国が、国内の開発を後回しにしてせっせと輸出で稼ぎ、積み上げた外貨

準備を米国債で運用してきたのはそのためである。その結果、資金の流入する米国ではカネ余りが発生し、低金利が住宅ブーム、投資の過熱をもたらしたのである。そうしたブームを支えた

のが債権（クレジット）市場における新たなリスク管理手法であった。（証券化）は予測できないリスクを予測可能なリスクに転換し、（トランシング）はローリスク・ローリターン型からハイリスク・ハイリターン

の機手段でもある。膨張したCDS取引は（金融の大量破壊兵器）とさえ呼ばれるようになった。こうした状況のなかで、市場を守る立場にあるはずの大手証券会社までが、巨額の自己資金を投入して投

とされてきた。しかしながら、ヘッジファンドが高給で人材を引き抜くようになり、預金という巨大な資金源を持つ銀行がライバルとして証券市場に参入し始めると、証券会社も手っ取り早いカネ儲けを目指して

型まで投資家の選択に合わせた金融商品の組成を可能とした。（CDS）を用いれば投資先が倒産するリスクをカバーすることもできるようになった。しかし、リスク管理手法は同時に投

機に参入するようになる。証券会社の仕事は、元々、投資家と投資家、株式会社と投資家をつなぐことである。リスクをとるのは投資家であって、証券会社は市場の仲介者にとどまるべき

ヘッジファンドもどきの投機に手を染めてしまったのである。しかし熱狂は冷め、バブルが崩壊して世界は厳しい不況に落ち込んでしまった。金融危機の再来を防ぐこと

金融危機再考

経済学部教授

伊豆 久

はできるだろうか。行き過ぎた自由主義・市場主義には幾分か修正が加えられるであろう。しかしそれでは不十分である。新興国がムダに外貨をためるのではなく、安心して国内経済に資金を回せるような、新しい国際金融秩序が展望されねばならないであろう。数年後には確実に訪れるであろう金融技術革新の新たなうねりのなかでも、金融当局は冷静にバブルの芽を摘まなければならない。そして、巨大金融機関の熾烈な競争を抑制する、実効的な方策が必要である。

景気対策と同時に私たちが取り組まなければならないのは、恐らくはこうしたより困難な課題であるように思われる。