

最近の市場混乱で 透明性重視が浮彫りに

IMF サーベイ・オンライン
2007年10月16日

7月から8月にかけて金融市場を揺さぶった市場混乱を受け、政策担当者は微妙なバランスをとる必要性に迫られている、とIMFのあるシニア担当者は言う。

政策担当者は、金融システムのさらなる効率化と透明化を進める必要がある一方、金融市場の革新を妨げてはならない、とスペイン中央銀行前総裁で現在IMFの通貨資本市場局長を務めるハイメ・カルアナ氏は述べている。

「今回の混乱は、政策担当者と民間金融機関の両方に対し、金融市場の安定化と今後の調整に要するコストの緩和を支援するうえで、どの分野に的を絞るべきかを浮き彫りにした」と、10月20～22日にワシントンDCで開催されるIMF世界銀行年次総会に先立ち、同氏は10月16日の記者会見で語った。

「政策担当者は今、微妙なバランスをとる必要性に迫られています。好況か不況かを問わず、投資家が進んで高い信用基準を維持し、リスク管理システムを強化するよう奨励するには、周到に設定された一連の枠組みをさらに再評価する必要があります」と、バーゼル委員会の銀行監督委員会議長も歴任したカルアナ氏は言う。「同時に、金融市場の革新を妨げないように注意しなければなりません。一方、民間金融機関の側でも、与信秩序を信用サイクルの流れの中で維持できるよう努力する必要があります。その意味では、複雑な証券のリスク管理手法をいちだんと充実されることが重要な役割を担うでしょう」と同氏は言う。

米国サブプライム住宅ローンの不良債権増大に端を発した信用問題が世界各地の他の債券に急速に波及し、株式相場を急落させたのを受けて、先進数カ国の中央銀行は、8月以来、何千億ドルもの介入を金融システムに行ってきた。そのため混乱はひとまず収まったものの、金融機関が抱えるLBO向け融資はなおも巨額に上り、与信業務を引き続き妨げている。

透明性の向上が回復のカギを握る一要素であると、通貨資本市場局のローラ・コドレス部長は言う。情報が深く浸透した市場では回復のスピードも早かった。

IMFCの検討課題

IMFの政治的方向性と政策全体の優先度を定める国際通貨金融委員会(IMFC)は、10月20日にワシントンDCで行われる会合で、最近の市場混乱の潜在的な重要性を討議する予定となっている。

10月いっぱいまで退任を表明したロドリゴ・デ・ラト IMF 専務理事は、来るべき総会で、世界の金融市場を監視し、各国間の規制を調整する際の国際間の連携強化についても検討するよう望むと語っている。「国際通貨基金は、世界的不均衡の是正プランを主要先進国に立案させる触媒となりましたが、それと同様に、この課題においても、他の国際機関と共に一役を担うべきです」と、同氏は先月開かれたローマ・クラブの会合の席上で語った。

10月15日の記者会見で、デ・ラト専務理事はこう語った。「危機を規制で解決しようとするべきではありません。これまでに起きた出来事も、現在起きているものも、明らかに、規制の構造に欠陥があることを浮彫りにしています」

回復を阻みうる要因

今回の金融市場の混乱も最悪の事態は收拾されたようだが、「今後の調整期間が長引き、障害が回復を阻むかもしれません」とカルアナ氏は言う。

「それでも、こうした出来事が、新興市場を中心に世界経済が堅実に成長する中で起きたのは幸いでした」と同氏は言う。「金融システム全体で重大な位置を占める金融機関のほとんどは、予備資金をかなり備えてきたので、それが損失の吸収に役立つはずですが。それでも、多数の市場や金融機関にとって、今後数ヵ月間は正念場となるでしょう」

IMF のチーフ・エコノミストであるサイモン・ジョンソンによると、こうした市場の動揺が直ちにインパクトを及ぼす可能性はさほど高くないが、米国のサブプライム住宅ローン市場などの問題は警鐘を与える役割を果たすはずだと述べている。

「世界の金融・経済システムに弱さが見られますが、鮮明なものもあれば、不鮮明なものもあります。こうした弱さがどこにあるのかを正確に把握し是正する作業を今、手遅れになる前に、徹底的に行う必要があります」と、同氏は10月10日に首都ワシントンで WEO の分析部分を発表した折に報道陣に語った。IMF の世界経済の予想は10月17日に発表される予定である。

市場の透明性強化

IMF が9月24日に発表した「世界金融安定性報告 (Global Financial Stability Report)」（年2回出版）は、以下の5項目にもっと注目する必要があるとしている。

- **不十分な市場の透明性:** 最近の出来事は、損失を予知できない場合、オフバランスの債務が透明な形で開示されていない場合に、信任がたちどころに揺らぎうる点を浮彫りにした。そのため、今回のエピソードは、金融システム全体で重要な位置を占める金融機関とこれら機関が保有するオフバランスの金融手段との結びつきを、さらに開示する必要がある点を一つの教訓として示した。

- **与信規律を維持するための奨励策:** 金融市場の革新は、銀行の信用リスクを他に転ずる能力を高めたが、その反面、借り手や貸し手、格付け機関、投資家などの動機の構造も変化させ、信用基準を緩める結果につながったといえる。全般的に、仕組み商品のサプライチェーン全体で、「抑制と均衡 (checks and balances)」が正しく働いているかどうかを慎重に再考する必要がある。
- **格付けの有効利用:** 複雑な商品に対する格付けの付与方法も再評価する必要がある。以前の報告書でも指摘したように、仕組み商品の格付けに差別化された尺度を用いれば、こうした商品につきものの流動性リスクや市場リスクを投資家に警告できるはずである。同様に、投資家がデュー・デリジェンスや適切なリスク管理の代用として格付けを利用していると考えべきではない。
- **より現実的な評価:** 流動性の乏しい市場で複雑な商品进行评估するときも、さらなる配慮が必要となる。市場の流動性をあらゆる証券に持続的に供給できないことは、今回の混乱期で実証された。さらに、市場の流動性欠如が資金調達面の流動性欠如へと発展した経緯を踏まえると、金融機関がもっと堅実な資金調達戦略を展開させる必要性も物語っている。
- **幅広いリスクへの配慮:** 銀行にとって、リスク統合に深く関連する領域は、通常の会計処理や法的範疇を超えていることが明らかとなった。一部の銀行は、コンデュイット、特別投資事業体、資産管理子会社といった系列企業への支援に踏み込む必要があったからだ。

本文は *IMF Survey* 誌の記事を翻訳したもので、以下のウェブサイトでご覧可能です。

www.imf.org/imfsurvey