

銀行論 II 最終講義「金融恐慌から学んだこと」

1. 金融恐慌は金融市場の理解を深め、金融論を学習する最良の機会

金融市場の実態を浮き彫りにする新しい情報が激増する

- メディア（インターネットを含む）の伝える情報が劇的に増加し、金融危機の背景・経過、金融ビジネスの実態、政府監督機関の対応などについて詳しく知ることができる
- 議会で多くの公聴会が開かれ、膨大な量の議会証言を読むことができる。宣誓のうえで行われる議会証言は信頼性の高い情報を提供する。公的機関の検査官の報告書なども有益である。
- 大学だけではなく、監督機関、シンクタンクなどの調査が活発化し、シンポジウムや論文発表が急増する。一般読者向け解説書も多数発行される。
- いくつかのケースでは、裁判の訴状、判決などを読むことができる（この点で中央大学は恵まれた条件を備えている）

さまざまな経済学説の当否を明らかになった事実には照らして検証し、自分が拠り所にできる学説を選ぶことができる。

2. 今回の金融恐慌では、金融市場と金融機関をめぐる多くの「神話」が崩壊し、私たちは金融市場のよりリアルな「表象」を得ることができた。

- 大手金融機関の経営の不透明性と脆弱性：大手投資銀行を始めとする大手金融機関に、これほどの巨額損失発生危険性が差し迫っていることを予測できた人は少ない。危機発生後、波動的に公表される巨額損失には信頼性がなく、IMF、FRBの損失予測は3ヶ月ごとに膨張を続けた。大手金融機関は巨大なブラックボックスであり、金融市場はグローバルな迷宮である。
- 高いレバレッジを利用する投資銀行やヘッジファンドは精密にリスクをヘッジ、移転していると考えられていたが、まったくの幻想であった。大手金融機関には監督機関が期待するリスクマネジメントの能力や体制がそなわっていないことが判明した。
- 金融機関の経営者自身が自社で発生した損失に様にショックをうけた。この事実は、法外な報酬を得ている経営者が自社の経営実態、営業の現場で起きていることを把握していないこと、リスクを評価・管理する能力がないことを示している。
- 格付け会社の格付けの杜撰さが明らかになり、格付け依存のリスク評価の危険性が認識された：アジア通貨危機、ITバブル崩壊に際して、大手格付け会社の格付けの杜撰さが指摘されていた。今回の危機で、格付け制度の問題点がまったく改善されていない事実が明白になった
- 年金基金や保険会社など機関投資家が格付けに依存して資金を運用することは無責任かつ危険であること、独自のリスク評価・管理体制を確立する必要があることが明らかになった。
- 証券市場の黒子：モノライン保険の持続不可能なビジネスモデル：モノライン保険は最近までトリプルAの格付けを維持し、また市場でも優良企業と見なされてきた。しかし、モノライン保険のビジネスモデルはきわめて脆弱で、保険機能を果たせないことが明らかになった。

3. 近年の金融制度改革の是非を新しく見えてきた現実に照らして検証してみる

(1) グラス＝ティール法の廃止（1999）について

ユニバーサルバンクにおける規模の経済・範囲の経済の評価

ユニバーサルバンクにおける利益相反問題の評価

(2) BIS規制は目的を達したのか

改めてBIS規制導入の背景を考えてみる

格付け依存のリスク評価の問題

金融機関のリスクマネジメントを過大評価

(3) デリバティブ市場の規制監督について

(4) オフバランスビークル（SPC、SIV他）の取り扱いについて

③ 既存の経済学、金融論の諸学説のなかで何が正しかったのかが見えてくる

- 経済学説は、それぞれ独自のモデルと方法論、あるいは現状認識にもとづいて将来を予測する。ITバブル崩壊から今回の危機発生までの金融市場の動きを、それぞれの経済学説がどのように分析し、将来を予測してきたか検証し、その妥当性を評価することができる。
- 経済学者の多くは金融市場、とくに証券市場がさまざまな市場のなかで最も透明、競争的、効率的であると見なしてきた。経済学者には、金融市場の効率性を過度に評価し、市場を神格化する傾向がある。このような経済学・金融論の想定が市場の見方として一面的であり、市場の複雑さを把握していないことが明らかになった。
- 監督機関の金融自由化政策は、このような市場を神格化する経済学説に依拠して展開されてきた。経済学は、その理論的前提と方法論を改良し、今後の危機再発を防止するための効果的な処方箋と指針を提供することができるのかが試される。

3. 危機発生後の金融機関と監督機関の行動の異様さ

2008年夏、仕組み証券市場から商品先物市場に資金を移した投資銀行とヘッジファンド

ヘッジファンドに資金を委ねて巨額損失の挽回を図る大手年金基金

破綻に瀕した銀行が、やはり破綻に頻した別の銀行を吸収合併するのを支援する監督機関

4. 経済学、金融論の有効性と限界

経済学の限界：金融市場、とくに証券市場は流動性が高く、競争的、効率的で経済学者が想定する市場にもっとも近い市場と考えられてきたが、実際には極度に不透明で、経済学が取り扱えない深刻なシステムリスクをはらむことが明らかになった。

6. 学生諸君に希望すること