

ヘッジファンドとアメリカ発世界金融危機

祝迫得夫

財務省財務総合政策研究所 総括主任研究官

E-mail: tokuo.iwaisako@mof.go.jp

要約

サブプライム・ローン問題に端を発した世界金融危機の広がり背景には、近年の「影の金融システム shadow banking system」の発展・膨張と、それに伴う業界のダイナミックな変化がある。ヘッジファンドを含む「影の金融システム」が持つ匿名性・情報の非対称性という特質ゆえに、それに伴うシステミック・リスクの増大が、規制当局にも市場参加者にも十分認識されていなかった。具体的には 90 年代後半から、定量的分析に基づきながらレバレッジを大規模に用いる投資戦略をとるヘッジファンドのプレゼンスが急速に増したが、そのような戦略は大きな負のショックが発生した際には、マーケットと相関が急激に高まったり、ボラティリティが上昇したりするという意味で、一種のオプション性を持つ収益率の統計的性質を有している。そのことが今回の金融危機に際して、一定以上の負のショックが様々な市場に急速に伝播するメカニズムを生み出していたものと考えられる。皮肉ではあるが、世界金融危機の結果として、今回の危機の主因であり、伝統的な銀行システムと影の金融システムとの両方に跨って強力なイニシアチブを発揮していた米国系の投資銀行がすべて消滅した結果、レバレッジに依存した投資戦略によって大規模な取引を仕掛けることのできる投資主体は市場にいなくなってしまう。そのため、レバレッジに依存した投資戦略がすぐに大規模に復活するとは考えにくく、むしろ短期的には、投資銀行というビジネスモデルの消失に伴うディレバレッジによって発生した急激かつ持続的な流動性の枯渇が、直接的な世界市場の低迷の原因になっていることの方が問題である。2009 年 4 月の G20 では、ヘッジファンドに対する国際的な規制強化策が合意されたが、具体的な内容に関するスタンスには各国で隔たりがあり、額面どおり実行可能かどうかについては多少慎重にならざるを得ない。したがって、すべての規制を包括的に行おうとするよりは、既に十分各国の合意が得られている具体性のある改革案を、一つ一つ確実に実行して行くことが、今後の世界金融システムにおけるシステミック・リスクの管理のためには最も重要である。