

ポイント

・金融危機後2年で政治的な枠組みが進展
・誘因とモラルハザードの連鎖防止は不透明
・従来の金融工学的手法は危機回避に限界

刈屋 武昭 明治大学教授

2008秋の金融危機発生から2年がたち、20国・地域（G20）首脳会議のメンバーが金融市場システムに対する「政治的グローバル改革・リスクマネジメント」である。本稿では、金融危機は金融商品と資金に関する「インセンティブ（誘因）とモラルハザード（倫理の欠如）」を媒介して生じているというパールの本質的なリスク構造を踏まえ、このリスクマネジ

経済教室

メントについて議論する。

各国金融機関のリスクマネジメントのあり方は、グローバルシステム、国家規制、金融・情報通信技術（ICT）環境、各国の金融倫理・風土・リスク嗜好などを含む様々な要素を総合的な視点から見る必要がある。これまでのリスクマネジメントは、金融機関の立場のみから議論がとちであった。しかし今回の金融危機は、グローバル金融・経済システムに起因していたので、現在のリスクマネジメントの動向は、グローバル金融システムの改革、金融商品取引規制と情報開示、金融技術への再評価といった形で進んでいる。実際、09年4月のロンドンG20首脳会議では、国際政治的枠組みとして金融安定理事会（FSB）を設立し、10年未だに金融システム改革を

金融機関のリスク管理の課題
新たな評価手法の確立を

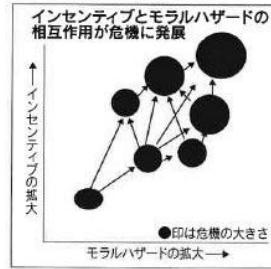
金融市場・金融機関・金融商品の統制と、それにかかわる情報開示と監視の枠組みを各国でつくることになった。このシステム・リスク管理の概念は、各国内の「銀行間の決済不能リスクの波及」概念から大きく拡大され、グローバルシステム全体のリスクの相互関係も考慮しようとしている。これまでの欧米の自由な金融風土を考慮すると、このようなグローバルな政治的リスクマネジメントの枠組みで合意できたことは、危機がいかに実体経済へ広範に大きな影響を与えたかの証でもある。



中でも米国金融規制改革法「ドッド・フランク法」成立（10月7月）は代表的なものである。その内容は①「二大リスクを減らす」②「銀行を解散可能にする仕組みの導入（経営的破綻銀行へ回帰し、銀行の規模と範囲を制限（伝統的商業銀行へ回帰し、銀行の自己勘定引当禁止、自己資本・レバレッジ・流動性・リスクを管理する規制強化、報酬規制など）③「レジリエンス」格付け機関への規制④証

モラルハザード防げ
一段の規制改革も不可欠

は、最上位のAAの格付けをもちながら、国債や政府系株式会社の連邦住宅抵当証券（フannie Mae）、連邦住宅貸付抵当証券（フレッドマック）発行のプライム商品より利回りが高かった。そういった文句はリスクの分散化であった。欧米の金融機関や機関投資家は、こぞってサブプライム商品を大量に購入して、世界全体にその被害を拡大させたのである。



経済学や金融工学など多くの知識を蓄積してきた21世紀に、多くの一流の金融プロが参加してなぜこのようなパルを起すのか。彼らは、証券化商品のリスク構造を見抜けなかったのか。返済不能

これら政治的リスクマネジメントの妥当性を議論してみよう。まず、リスクマネジメントの基本的なリスクを知ることにある。また、一般に金融商品の流れをいっているのは金融商品（1契約）であり、その基本特性は「ランダム・リスク、時間（期間）の3要素である」ことを確認しておく。ローリスクでハイリターンの商品は投資へのインセンティブを与える。金融（パール）も金融商品に対する人々のインセンティブによって起る。グローバル金融パールの発生には、その対象となる金融商品が大量にあること。今回の危機では、米国の金融市場の中で、大量のサブプライムローン（信用力の低い個人向け住宅融資）証券化関連商品の「金融プロたちのインセンティブの暴走」により、パールが発生した。これらのサブプライム商品

リスクが大きいサブプライムローンの証券化関連商品のリスク構造自体は理解が容易であるはずだ。サブプライムローンでは以前から訴訟も数多く発生してきて、商品性にも、倫理的にも問題があることを推察できたであろう。プロたちのサブプライム商品売買の意思決定には、白らのボナナス誘惑を正当化するために、ボナフオリオ理論のいう「リスクの分散化」と形式的格付け評価への信頼性が利用されたと思われる。リスクをとらない金融機関従業員と格付け会社のモラルハザードでもある。

また、リスク評価では、従来の金融工学型（過去の歴史をもとに）では、1期前の情報だけでは不十分で、モラルに境界がある。信用リスクの変動は、過去の長い期間をもっているものである。プロ組織は目下リスクを評価する能力を持つ必要がある。リスクの見方とモデル化は経済の複雑な構造のため多岐である。信用リスクの特定の方法的な理解を必要とする。企業家のリスク評価については、事業ポートフォリオによる事業種ごとのリスクの相関の影響や評価法の異なる研究が必要である。シンガポール国立大学リスクマネジメント研究所（RMI）では、日本を含むアジア企業の倒産率率の期間構造の情報を無料で提供する「アロシエ」が進行している。日本でもそのような公共財が必要かもしれない。リスクの基礎データの適切な提供も社会のリスクマネジメントとして重要である。リスク研究のさらなる発展が必要とされている。

かりや・武あき 44年生まれ。一橋大学・ミネソタ大学。専門は、金融工学、計量経済学、事業リスク経済論