

10年前。1998年の1月は、アジア通貨危機の最悪期であった。半年前にタイで始まった通貨危機はアジア全域へと広がり、各国通貨の対ドル価値は、危機直前と比べ半分以上になっていった。金融機関は不良債権を抱えて資本不足に陥り、閉鎖か資本注入かの決断を迫られていた。

させている。この問題が明らかになった昨年8月には、その影響は限定的と思われていたが、その後、債券価格の下落は、担保証券一般、コモディシャルペーパー、米地方州債にまで広がり、欧米金融機関の流動性の確保が難しい状況になった。債券価格の下落を市場価格で決算に反映さ

移すなど、さまざまな手法を駆使し、不良債権の額を小さく見せかけるような「創造的会計」（粉飾決算）を行っていた。また、関連会社や特定の子会社という、モラルハザードがあった。いったん危機が起きると、いった

があった。

金融機関の特定目的会社が非連結だったのは、単に証券化商品を束ねて売却するので本体にはリスクは及ばない、という判断だったのである。ところがいったん証券化商品の価格が下落すると、一部は契約上の義務はないものの信用リスク、訴訟リスクを考え、大手金融機関は投資信託商品を買戻して本体のバランスシートに載せることを決めた。このため、急激に本体の経営状態が悪化した。

アジア通貨危機とサブプライム危機

日本では97年11月に山一証券、北海道拓殖銀行が破綻。さらに大手銀行の資本不足が深刻で、公的資金を銀行に「資本注入」すべきかどうか、最大の政治課題となっていた。

そして今。欧米の大手金融機関がサブプライム危機により業績を悪化

せるため、欧米の大手金融機関は資本不足に陥り、中東やシンガポール、中国などの政府系ファンド(SWF)の資本参加の支援を受ける事態になっている。

10年前のアジアや日本の金融機関は、簿外(非連結)の会社に債務を

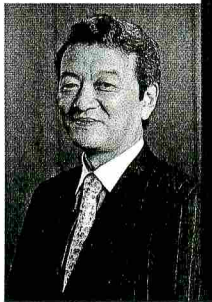
経済を見る眼

今週の眼

東京大学大学院教授

伊藤隆敏

いとう・たかし ●一橋大卒、ハーバード大経済学博士。ミネソタ大准教授、IMF上級審議役、大蔵省副財務官等を経て2002年より現職。専攻は国際金融、マクロ経済学。06年10月から経済財政諮問会議の民間議員。



いくらの不良債権があるかわからない。金融機関同士が疑心暗鬼となり、アジアではクレジットクランチを生み、国際金融市場ではジャパンプレミアムを発生させた。不透明な商慣行や専門性のない金融監督当局は、欧米から批判を浴びたものだ。そして今。サブプライム危機の本質が、まさに透明性の欠如とモラルハザードである。住宅融資の証券化では、融資組成したブローカー(オリジネーター)、融資を実行した銀行、証券化した投資銀行、それを束ねて投資信託などの金融商品に仕立てた金融機関の特定目的子会社、それを購入した中小の金融機関や最終投資家という、複雑で不透明な流れ

オリジネーターは、最初は低金利、2年経つと金利がハネ上がる仕組みのローンを組成し、組成費用を稼いで、その後のリスクは負わないというモラルハザードの典型のような業務を日常化させていた。なぜ大手金融機関が特定目的会社を帳簿外の扱いにできたのか。どうして監督当局もそれを許していたのか。

古今東西、金融危機の根っここの病原菌は同じだ。金融機関にモラルハザードが広がり不透明な取引や商品が横行する。監督当局もそれから目をそらす。そのとき、時代や地域を越えて金融危機が発症するのだ。

