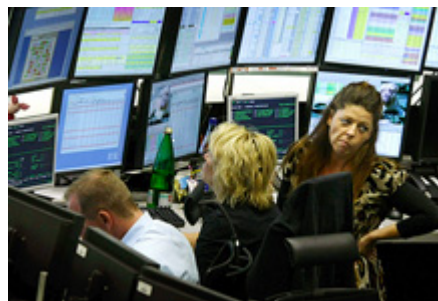


## 金融市場の混乱

### ラト専務理事、市場の動揺を教訓にすべきと語る

IMF サーベイ・オンライン  
2007年9月7日



ドイツ、フランクフルトのトレーダー (写真：: Kai Pfaffenbach/ロイター社)

- 先進諸国は投資家をもっとリスクを評価しやすい方策を検討すべきである
- 新興市場国は、資本流入が途絶えた場合の対応を検討すべきである
- 金融市場の混乱は世界の成長を抑える見通し

国際通貨基金（IMF）のロドリゴ・デ・ラト専務理事は、米国のサブプライムローン問題に端を発した最近の世界の金融市場の混乱について、先進国、新興市場国の政策立案当局はこれを教訓にすべきだと述べた。

国際通貨基金（IMF）のロドリゴ・デ・ラト専務理事は、先進国、新興市場国の政策立案当局はこのところの世界の金融市場の混乱を教訓にすべきだ、と語った。

ラト専務理事は9月7日、イタリアのチェルノッピオで開かれたアンプロゼッティ・フォーラムで講演し、「変革すべき慣行と最近の金融市場の混乱から学ぶべき教訓がある」と述べた。

また、同専務理事は別の記者会見の席上、米国での信用力の低い個人向け住宅融資（サブプライムローン）の焦げ付き問題に端を発した金融市場の混乱の余波で、世界の経済成長見通しが下方修正されるだろうと述べた。下方修正は米国が中心だが、ユーロ圏と日本にも及ぶ可能性があるとしている。市場が落ち着きを取り戻すには信頼の回復が不可欠とも付け加えた。

専務理事は変革の必要性について言及し、**先進国では**、サブプライムローン市場の危機を招いた新タイプのデリバティブ商品のリスクを投資家をもっと評価しやすいようにするため、当局が市場の透明性を向上させる方策を導入すべきだと指摘した。サブプライム問題は主にここ数年の緩い引受基準によって急浮上したため、投資家の間に他にも発覚していない金融市場の問題があるのではとの疑心暗鬼を生んでいる。

一方、経常収支赤字や国内の与信急増の原資として資本流入に依存している**新興市場国**においては、政策立案当局は「資本流入が途絶えるか逆流した場合の対応策を検討する必要がある」と述べたが、「現時点ではそうした兆候はほとんどない」とも指摘した。

また**市場関係者**に対しては、「市場の流動性を当然のことと受け止めるべきではない」と述べた。

## 世界的な信用収縮

米国のサブプライム住宅ローン市場から生じた損失はここ数週間、世界中の銀行やファンドのバランスシートを大きく傷つけ、世界の金融市場に過去**10**年で最悪の信用収縮と流動性逼迫をもたらした。これを受け、主要数ヶ国の中央銀行は市場への流動性供給に踏み切った。

ラト専務理事は、今回の問題はまだ終わっていないと警告した。これまでの経過を踏まえて**IMF**がなしうる最善の判断は、「金融市場の混乱は**2007**年の世界の経済成長に小幅の悪影響を与えるとみられるものの、経済成長率自体はここ数年の水準に近い」というものである。

それでも同専務理事は、金融「状況」の引き締めは「クレジット商品の価格見直しだけでなく、特定の借り手向けと特定市場における信用の圧縮にも及んでいる」と指摘し、実体経済にも悪影響を与え、成熟市場の家計や企業部門に打撃となる可能性がある」と述べた。また、国内の与信急増への対応を短期資金や海外通貨建ての資金に大きく依存してきた新興市場国には脆弱な部分が存在する。さらに、有力銀行は「今回の出来事を逆手にとって利用し始めており財務内容も健全だが、融資面で新たな制約を受ける可能性があるため」、銀行などの金融機関が「投資適格に達しない借り手向けを中心にノンバンク経由で失った与信の流れを埋め合わせる」ことが難しくなる事態も考えられる。

## IMFの警告

その一方、「金融市場におけるリスクの再評価は、今後もっと深刻な問題が発生するのを防ぐ可能性がある。**IMF**などは何ヶ月もの間、融資基準の緩和やレバレッジの上昇、透明性の欠如がもたらすリスクについて警鐘を鳴らしてきた。こうした危険性がより真剣に受け止められるようになった点では、今回のことは金融の安定にとってプラスといえる」。ラト専務理事は先月、ブラジルでの金融会議で行った講演の中で、市場混乱の影響に対する評価についてこう語った。

しかし、同専務理事のイタリア講演では、サブプライム問題による最近の市場混乱によって政策対応が必要になったとして、政策対応に初めて言及している。

すなわち、先進国においては当局と市場関係者がさまざまな市場の「透明性」を向上させ、投資家がリスクの所在をもっと明確に評価できるような仕組みを導入すべきだと指摘した。ハイリスクの借りに融資されたサブプライム住宅ローンの多くはひとつにまとめられ、一般に債務担保証券（CDO）と呼ばれる証券化商品にされた。これらの商品はデフォルトのリスクを多くの投資家が分散して背負う仕組みだが、同時にハイリスクの証券が誰に保有されているのか特定するのが難しい。このため、サブプライム市場のリスクへの懸念が他のクレジット市場にも及んだ。

「誰が特定のクレジット・エクスポージャーを保有しているのか、またそのリスクの度合いや集中度についてはっきりしないことが最近の金融市場混乱の大きな原因であり、それが新たな問題を引き起こす可能性がある。相手方の不履行リスク（カウンターパーティ・リスク）がこれほどまで急激に高まった一因は、サブプライム市場の融資の多くがオフバランスシートの建設ローンだったため、誰も将来の問題発生に気づけなかったことだ。

「この問題に取り組むため、当局と市場関係者は不透明感の払拭と「サプライズ（想定外の事態）」の回避をめざして、比較的新しい商品や流動性の低い商品を中心に、どうすればさまざまな市場の透明性を改善できるのか検討する必要がある」。

## IMF は支援態勢

ラト専務理事は、市場の混乱に巻き込まれる新興市場国が出てくれば IMF はいつでも支援する「用意がある」が、今のところ支援の要請はなく、為替レートや準備高への圧力もほとんどないと述べた。

この 10 月に IMF 専務理事を退任するラト氏は、「政策立案当局が多くの課題に直面しても」、金融市場の監視や規制といった面での「国際協力が大きな支えになるだろう」と指摘した。「IMF は、主要国が世界的不均衡の是正に向けて計画を策定する際の推進役になったように、この問題でも他の国際機関と協力して当たらなければならない」。

IMF は、必要に応じて加盟国にタイムリーな支援を提供するため、危機防止対策を取りまとめる作業を続けることにしている。

本稿は「IMF サーベイ」誌 ([www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)) の記事の日本語訳。