

金融危機を考える

PWCアドバイザリー株式会社 パートナー

おおさわ まこと
大澤 真



昭和56年慶應義塾大学卒。同年日本銀行入行。IMF出向、金融研究所、ロンドン事務所、金融市場局金融市場課長等を経て平成15年那覇支店長。平成18年PwCアドバイザリー入社。現在 同社パートナー。

金融市場が未曾有の機能不全を起している。私自身、日銀ロンドン駐在員として九七〜九八年の山一・長銀・LTCM破綻やアジア・ロシア危機等に端を発する市場の機能不全を経験したが、今回は全くその比ではない。最も光り輝いていた証券化・クレジिटデリバティブ市場は、マルチダウン状態で、これが世界中の金融市場にドミノ倒しのように悪影響を及ぼしている。中央銀行家が最も恐れていた「システムリスク」が顕現化し、グローバル金融市場はシステムダウンに近い状況に陥っているのである。

この一〇〇年に一度とも言える金融危機は、二つのクレジिटリスクが見極められなくなった結果である。一つ目のクレジिटリスクは、金融商品自体に内在するクレジिटリスク、もう一つは金融商品を扱う金融仲介業者のクレジिटリスク。リスクがきちんと評価できないと、市場は商品の価格を見つけないと、市場は流動性が枯渇する。今回の危機は、二つのクレ

ジिटリスクの価格付けが正常化しない限り収まらないだろう。

残念ながらクレジिटリスクの価格付けが正常化する道筋は、まだみえていない。クレジिटリスクを株価や債券価格などの市場価格や格付け情報などから導き出すという金融技術は著しく発展したが、その一方でクレジिटリスクの評価を過度にグローバル市場任せにすぎたことが危機の背景にある。世界のクレジिटリスク市場の流動性が枯渇したために、実際には全く経営状態が変化していない企業のクレジिटリスクが表面上高まったかのように写り、そのリスク増加を打ち消すために金融機関が貸出を削減し当該企業が資金繰り破綻に追い込まれるという事態すら起こりうるのである。クレジिट市場には、本来、企業行動を適切な方向に導く規律付けの役割も期待されたわけだが、当面こうした役割を期待することは難しいだろう。

ところで、先般、日本で初めてのファミリービジネス研究所が設立された(<http://www.pwc.jp.com/news/index.htm>のお知らせ欄参照)。ファミリービジネスとは、創業者が経営に大きな影響を及ぼしている企業で、これまでは、規律の緩い独裁的経営体制、人事における同族の偏愛、近代的経営システムの不備等ネガティブなイメージが大変強かった。しかし、よくみると日本は業暦一〇〇年以上のファミリービジネスが数万社あり、長年蓄積した技術やノウハウをベースに力強く新規事業を産み出している企業や、様々な領域で地域貢献を果たしている企業が多いことに気づく。ファミリービジネスの多くは上場もしていないし、社債も発行していないので、株主やクレジिटデリバティブ市場の評価に左右されることはないが、代わって家族(先祖も含む)、従業員、顧客、地域住民の厳しい目が規律付けの役割を果たしている。グローバル市場化とは好対照の、「顔の見える規律付け」や地域密着の意義を再認識すべき時なのかもしれない。

次号は、JRR東海(株)顧問、谷口智彦氏にお願いします。



(敬称略) 小長啓一→野々内隆→根来泰周→石弘光→武藤敏郎→高橋温→増田寛也→西澤潤一→内田盛也→中原恒雄→今井敬→室伏稔→上島重二→西室泰三→依田巽→重延浩→吉村作治→中川武→池内克史→中島秀之→元村有希子→石倉洋子→内永ゆか子→秋池玲子→富山和彦→五藤信隆→伊藤公平→吉田晃→森浩生→井田純一郎→前田伸→瀧谷耕一→蓑田秀策→武内英史→大澤真

※本コーナーは、弊会ホームページでもご覧頂けます。