

危機後の金融市場の変化を読み解く

倉 都 康 行

目 次

1. 金融システムの構造変化
2. 金融市場の構造変化
3. 総括

金融危機後に導入された世界的な金融規制強化の方針は、証券のマーケットメイクなど市場取引を縮小させる契機となった。既に欧米市場ではジャンク債や新興国債など信用力の低い債券の市場流動性の低下が観測されており、米国の利上げ開始とも相まって利回り水準が急上昇し、実体経済に悪影響を及ぼすリスクも指摘されている。債券市場では伝統的な金融機関に代わって、規制の緩いファンドなどノンバンクの存在感が高まっているが、その資金移動の速さは金融市場の混乱を増幅させる可能性がある。

金融規制の具体論は各国において相当の温度差があるが、これまで市場の自由度が最も高かったシティに大きな変化が起きるかどうかも注目が集まっている。

1. 金融システムの構造変化

(1) 崩れた「自由な市場」理念

2007年にサブプライムローン問題が発生し、08年にリーマンブラザーズが経営破綻するという悪夢が世界を襲うまで、一般的には「資本市場の自由度の高さ」こそが、金融機能を活性化させ実体経済に好影響を及ぼす、と考えられていた。当時のグリーンズパンFRB議長も市場の自律性や機動性を高く評価し、金融派生商品の規制強化に

対しては一貫して消極的な姿勢を示していた。

国際金融ビジネスの覇権争いを繰り広げていた英国シティと米国ニューヨークの間でも、規制の在り方については当局の柔軟性を求める声が圧倒的であった。強大な経済力を背景とするニューヨークにおいても、「原則自由」をうたうシティの比較優位性を危惧する向きは少なくなかったのである。

そうした共通認識の下で、デリバティブズや証券化などの金融技術が発展し、資本市場も拡大し



倉都 康行（くらつ やすゆき）

RPテック㈱代表取締役。1979年東京大学経済学部卒。同年東京銀行入行。資本市場部、ロンドン現地法人などの勤務の後、チェースマンハッタンの資本市場部門在日責任者を経て2001年4月より現職。主な著書に『投資銀行バブルの終焉』（日経BP社、08年）、『12大事件でよむ現代金融入門』（ダイヤモンド社、14年）などがある。