

## 国際コンファレンス

# 「持続的・包摂的な成長に向けたアジア金融セクターの強化」

### セッション3

### アジア地域の規制監督体制・枠組みの強化

#### アジアのための早期警戒指標

金融庁金融研究センター長  
慶應義塾大学経済学部教授  
吉野直行  
金融庁金融研究センター研究官  
中村友哉

#### 概要

本稿では、日本および米国のバブルの原因が拡張的な金融政策と、住宅または不動産市場における積極的な信用拡大にあるとの見解について説明する。住宅市場や不動産市場は需要への順応に時間がかかるが、住宅価格や不動産価格は需要が増加すると瞬時に上昇する。多くの銀行は、短期的な予測に基づいて利益が見込めると判断すると、住宅セクターや不動産セクターへの貸出を拡大する。日本では、不動産を銀行貸付の担保として利用する。

地価の上昇が見込まれた時期には、融資が焦げ付いたとしても、銀行は担保価値が確保できることを確信することができた。日本のバブルの影響は日本国内に限られた。他方、米国の場合は、住宅ローンが証券化されて海外で販売されたことから、サブプライムローン危機が世界中に拡散した。信用格付け会社はモーゲージローン証券化商品の価格上昇が続くと信じ、こうした商品に高い格付けを付与した。多くの投資家は証券化商品に付与された高い格付けを信用した結果、米国の住宅市況崩壊を受けて損失を被った。証券化によって、住宅ローンはほかの投資家に売却されたため、銀行は組成した住宅ローンの内容に以前ほど責任を負う必要がなくなった。

米国の多くの金融機関では不動産セクターや住宅セクターに対するローンの供給が増加。そうしたローンの多くは銀行セクターの資産として保持されることなく、証券化された。銀行やモーゲージ会社では、住宅ローンに対する慎重な姿勢が後退した。

住宅市場や不動産市場では供給過剰状態が発生。過剰な信用供給によって生じた住宅の過剰供給に対応して、サブプライムローンも過剰供給された。1989年の日本の場合と同様に、住宅市場の供給過剰によって住宅価格は急落した。

本稿では、バブルを防ぐために注目すべき2つの指標を提案している。規制当局は個々の金融機関のミクロ経済動向とともにマクロ経済動向も監視しなければならない。不動産ローンや住宅ローンの過度の拡大は1つの兆候である。もう1つは所得との比較における住宅価格の水準である。また本稿では、理論的モデルも使用して説明している。さらにミクロの個別銀行の行動とマクロの全体の銀行行動の不整合性がバブル生成と崩壊の要因となることを説明する。

金融政策が適正に実施されていたならば、銀行融資の過度な拡大は防ぐことができたであろう。拡張的な金融政策によって、銀行のレバレッジは過度に拡大した。銀行が困難に直面している時期には正しい政策が実施されねばならない。