

## 書評

Hal L. Scott 著 [2016]

*Connectedness and Contagion:  
Protecting the Financial System from Panics*

佐賀卓雄

## I

2007-08年のグローバルな金融システム危機、そして09年以降のギリシャ債務危機を発端としてEU諸国に拡大したサブリン危機は、その広がりと深刻さにおいて歴史に刻まれるものであった。それに加えて、危機の原因とその発現プロセスについての分析の枠組み (flame of referense) を大きく変化させる契機となったことが極めて重要である。

それ以前には、金融危機は金融システムを担う銀行に対する信用不安から、預金の引出しによる取付 (bank run) によって、銀行が次々と連鎖破綻する銀行危機という特徴をもっていた。しかし、今回の危機は銀行以外の金融機関の相次ぐ破綻が際立った特徴であった。これは非銀行金融機関が金融仲介システムの重要な構成要素になったことを如実に示すものである。

したがって、危機の原因と発現メカニズムの分析は、最初に金融仲介構造の変貌についての分析を要請する。加えて、危機の連鎖については、これらの非銀行金融機関の間の信用関係についての分析が求められる。要するに、それまでの預金を主要な資金源泉とする銀行の金融仲

介構造とは異なる構造を特定し、その動揺のメカニズムを明らかにすることが必要である。2009年頃より、国際規制機関および先進各国の監督機関や中央銀行は、システミック・リスクの再定義と、新たな金融規制システムの構築に向けて取組みを強化し始めたが、これらの分析の際のキーワードは、連関 (connectedness)、感染 (contagion)、そして相関 (correlation) である。金融機関ネットワークの実態の解明が分析の中心となったのである。

Hal I. Scott [2016] の *Connectedness and Contagion: Protecting the Financial System from Panics* は、この間のこの分野の議論と研究の成果を広く渉猟するとともに、独自の立場を主張している。金融規制に関心を持つすべての研究者にとって必読の文献であろう。

ハル・スコットは、プリンストン大学を卒業後、スタンフォード大学 (修士)、シカゴ大学ロー・スクール (博士) を経て、1975年以来、ハーバード・ロー・スクールの (野村証券寄付講座) 教授である。また、氏は2001年に成立したサーベンス・オクスリー (SOX) 法による規制強化にともない、そのアメリカ資本市場の国際競争力への影響を検討することを目的として組織された、中立的・超党派の「資本市場規

制委員会」(Committee on Regulation of Capital Market)の共同議長(Co-chairman)も務めており、本書には同委員会の報告書や提言が数多く取り入れられている。

## II

最初に本書の目次をみておこう。

謝辞

序論

### I 連関、感染、および相関：定義と経済文献のレビュー

- 1 連関の概念
- 2 感染の概念と歴史
- 3 相関の概念

### II 危機における相関

- 4 資産相関：リーマンとAIG
- 5 負債相関：MMFとトリパーティ・レボ市場
- 6 相関に対処するためのドッド・フランク法の政策

### III 感染

- 7 2008年の危機における感染：非銀行部門の取付、「シャドー・バンク」
- 8 アメリカにおける最後の貸し手(Lender of Last Resort, LLR)の歴史
- 9 ドッド・フランク法の「最後の貸し手」権限に対する制限
- 10 連邦準備銀行(Fed)とイングランド銀行、欧州中央銀行(ECB)、および日本銀行のLLR権限との比較

- 11 連邦準備銀行のLLR権限の強化
  - 12 負債保険と保証
  - 13 MMFに対する保険
- 第III部の結論

### IV 感染を回避するための事前策

- 14 自己資本規制：バーゼルⅢの枠組み
- 15 流動性規制
- 16 銀行破綻手順、偶発的資本(CoCos)、およびベイルイン
- 17 ノンバンクSIFIs(銀行持株会社を含む)に対するドッド・フランク法の秩序立った清算
- 18 リビング・ウィル
- 19 MMF改革
- 20 金融システムの短期資金調達への依存
- 21 政府による民間の短期債務発行のクラウディング・アウト

### V 破綻金融機関への公的資本注入プログラム

- 22 資本購入プログラムと他のTARP支持プログラム
- 23 救済に対する一般的な批判
- 24 TARPに対する特別な批判
- 25 持続的な救済プログラム
- 26 結論

補遺

- A.1 資産連関に関する文献のレビュー
- A.2 負債連関に関する文献のレビュー
- A.3 システミック・リスクの指標
- A.4 相関に関する文献のレビュー

一見して分るように、経営者報酬などの本書の主題には直接関連しないテーマは別として、

取り上げられている論点は金融規制のほとんどすべての分野にわたっている。

本書の概要を紹介する。

序論では、全体の構成を示すとともに、基本的な概念を説明している。2007年末から09年末にかけての住宅および商業用不動産価格の下落はアメリカ経済に大きな打撃を与えた。その損失額は4.1兆ドルにも達し、20大金融機関のうちの5つ—ワシントン・ミュージアル、リーマン・ブラザーズ、AIGは破綻、それに加えて、ワコビアとベア・スターンズは政府資金の投入によって救済合併—が姿を消した。以下では、これを「2008年金融危機」と呼ぶ。

2008年金融危機の最も破壊的な特徴は「感染」であり「連関」ではない。連関は金融機関がお互いに直接に結び付き、一つの金融機関の破綻が他の金融機関を破綻させ、破綻の連鎖反応をもたらすことである。これに対して、感染はそれとは異なり、金融機関の短期の債権者が資金の回収のために資産の投売り (fire sale) に迫られ、それにとまなう資産価格の下落がもたらされるという無差別の取付 (indiscriminate run) を意味している。金融システムが約7.4から8.2兆ドルの1年未満で無保証の短期債務—しかもその約6割がノンバンクに保有されている—に依存しているため、感染は今日の金融システムが当面するシステムック・リスクの最も悪性かつ重要な要素である。

FRB, FDIC (連邦預金保険公社)、そして財務省はその権限を拡大して2008年金融危機に対処した。しかし、それが不健全な金融機関を救済することによってモラル・ハザードを助長し、よりリスクをとる傾向を強めることにつながったという批判を浴びることになった。その結果、2010年のドッド・フランク (DF) 法に

より、FRBの連邦準備法13(3)条を根拠とする非金融機関への特別融資は、財務大臣の事前の承諾を必要とし、AIGのような一金融機関の救済のための融資ではなく、金融システムの維持という広範なプログラムに基づくべきこと、そして厳格な担保要求を満たすことを求めた。かくして、FRBの「最後の貸し手」として行動する権限は、イングランド銀行、欧州中央銀行 (ECB)、日本銀行に劣後するものになってしまった。

DF法は危機の主要な原因が感染ではなく相関にあるという診断に基づいている。OTCデリバティブの中央清算機関 (CCP)、銀行のネット・エクスポジヤの限度、SIFIs (システム的に重要な金融機関) の認定、FRBのSIBsに対する資本サーチャージの付加も連関性分析に基づくものであるが、これらが感染リスクを低下させるという実証的な関係は明らかではない。著者はDF法が金融システムの再構築、強靱化のための柱としている、自己資本の強化、新たな流動性規則、そして新たな破綻処理制度を「二つの翼と祈禱師」アプローチ (the two wings and prayer approach) と呼び、いずれも感染による金融システム危機に対する予防策およびそれが現実に発生した時の対策としては不十分であるという。大規模な金融機関の破綻を容認しつつも、それが感染を引き起こさないために、健全な金融機関を保護するための強力な「最後の貸し手」と保証の提供者を含む政府の権限の強化が必要であると主張する。

第I部は連関、感染、そして相関という概念の定義と文献の紹介である。著者はこれらを「システムック・リスクの3つのC」と呼んでいるが、それらについての詳細な文献のサーベイは「補遺」において行われている。

まず、連関は一銀行の破綻がバランスシート上の繋がりを通じて他の銀行の破綻を引き起こすことで、「資産連関」(asset connectedness)と「負債連関」(liability connectedness)に分けられる。資産連関は一銀行の破綻により、他の銀行が所有しているその銀行の負債または株式、あるいはデリバティブ契約を通して、経営が不安定になることである。負債連関は短期資金の重要な源泉である銀行の破綻により、それに資金調達を依存している銀行の経営が不安定になることである。今回の金融危機においては、リーマン・ブラザーズも他の金融機関も重要な短期資金源泉ではなかったため、資産連関も負債連関も問題ではなかった。

感染は、広範な金融機関の破綻の恐れが銀行や金融機関からの資金の引き出しを伴う取付行動(run behavior)が特徴である。感染が他のシステミックな不安定性の原因とは異なるのは、それが健全な市場と健全な機関にも影響を及ぼす「無差別な」性格であり、それが連関との違いである。感染の歴史をみると、連邦準備銀行(FRB)の創設とその後の発展が金融パニックの度に繰り返される銀行の破綻に対する対策であったことが分かる。

相関は外生的な要因(例えば、2008-09年の金融危機に先立つ住宅価格の下落)による資産価格の暴落を原因とする金融機関の破綻である。

「システミック・リスクの三つのC」は相互に排除するものではなく、ある程度は重なり合う。例えば、資金調達上の繋がりは資産の投売りを通じて関連資産の保有の下落をもたらす、感染を強めることになる。しかし、分析上、これらの概念を明確にすることは非常に有益である。

第II部は、金融危機と連関の関連についての分析であり、リーマン・ブラザーズ、AIGの資産連関の側面からの影響、およびプライム・ブローカレッジ顧客、証券化商品投資家、およびMMFの投資行動の影響を分析し、バランスシート上での影響は深刻なものではなく、事態を悪化させたのは感染であったことを指摘している(第4章)。また、負債連関は融資、CP、レボなどを通じる資金調達が一金融機関の破綻とその結果としての他の金融機関の資金調達の中断をもたらすときに問題になる。しかし、リーマンは金融業への最も重要な短期資金源泉ではなかったために、負債連関を通じて直接に他の金融機関の破綻をもたらすことはなかった。リーマンは破綻時に48億ドルのCPと短期金融資産を保有していたが、これは総CP発行残高のわずか0.27%、金融機関発行CP残高の0.61%に過ぎなかった。また、レボ市場では、リーマンは1,700億ドルを保有していたが、これはレボ市場のわずか1.7%に過ぎなかった。

ICI(投資会社協会)はMMFが資産総額100億ドル以上の銀行についてその資金調達総額の2.4%を供給するに止まっていると推計している。トリパーティ・レボ市場は証券ディーラーにとって最大かつ重要な短期資金源泉であるため、負債連関を通してシステミック・リスクの潜在的な源泉である。それは2008年のピークには2.8兆ドルを記録したが、2013年10月現在、1.6兆ドルまで縮小している。2014年末で、大手銀行は資産総額の1割前後の資金調達をレボ市場に依存している。

以上から、リーマンの破綻もMMFの取付も、それらが主要銀行の主たる資金調達源ではないため、重要な負債連関性を示すものではない

い。しかし、トリパーティ・レポ市場は負債連関リスクである（第5章）。

このように、金融危機は資産連関にほとんど関係がなく感染が主要な問題であるのに、DF法の多くの重要な規定は資産連関に関連するものであり、事態を悪化させる危険性がある。DF法の資産連関に関連する主要な規定は、店頭デリバティブの中央清算機関（Central Clearing Counterparty, CCP）の設置、カウンターパーティのリスク・エクスポジヤの上限設定、そしてノンバンク SIFIs の認定、の3つである。CCPは相対取引として行われている店頭デリバティブを標準化した上でCCPを相手方とした取引スキームにすることである。これにより、取引の透明性が高まると同時に、カウンターパーティ・リスクはCCPに集約され、CCPによる取引の監視が容易になる。エクスポジヤの制限は金融機関が特定の取引相手に過度に信用を供与することを防ぐことであり、DF法は一企業に自己資本の25%以上の信用供与を禁止している。また、DF法は資産総額が500億ドル以上の銀行を「システムの重要な金融機関」（SIFIs）としてより厳しい規制を課しているが、それに加えて短期資金源泉にはそれほど依存していない保険会社（AIG、メットライフ、ブルーデンシャル）をノンバンク SIFIs として認定している。

これらのDF法の規定はいずれもバランスシート上の資産あるいは負債の連関を低下させることを意図しており、金融危機の原因を連関に求める誤った認識に基づいている（第6章）。

第Ⅲ部は感染についてである。感染が他のシステムの不安定性の原因から区別される際立った特性は、健全な市場や支払能力のある金融機関までも巻き込む無差別性にある。第7章は、

この間の金融仲介構造の変化、つまりシャドー・バンキング・システムの台頭を背景として、リーマン破綻後の感染について分析している。

最近まで、感染についての研究は主として預金取扱金融機関への影響に焦点を当ててきた。しかし、過去30年の間に、デリバティブ、証券化商品の普及にともない、規制の枠外で銀行と類似の金融機能を果たす金融機関が台頭してきた。これらの金融機関はシャドー・バンクと総称されるが、その資金源泉は資産担保（AB）CP、レポ市場などの短期金融市場資金である。例えば、2008年には、CP発行残高の69%は満期が1日から4日、75%が9日未満であった。非預金取扱機関の負債残高は11兆から16兆ドルと推計され、MMFだけで3.8兆ドルの資産であった。他方、FDICの対象である預金残高は4.8兆ドルであった。

要するに、FRBの最後の貸し手機能と預金保険制度がセーフティネットとして定着することによって金融危機の引き金となる古典的な銀行取付（bank run）が見られなくなる一方では、セーフティネットの対象とならないシャドー・バンキング・システムが金融市場の新たな不安定要因として極めて重要な役割を果たすようになってきているということである。2007-08年の金融危機はこのことを如実に示しているのである。

著者は第20章において金融システムの短期（30日以内）に回収される可能性のある資金調達への依存度を分析している。短期資金は大きく5つのカテゴリーに分かれるが、その市場規模は、①CP市場が7,879億ドル、②レポ市場が19,829~27,434億ドル（公表データがないので、MMF保有の満期構成を市場全体の代理指

標とすると、86%が期限が30日以内である。レポ市場全体の残高は31,900億ドルなので、約27,434億ドルが短期に回収される可能性のあるレポ市場残高ということになる。さらにこの中から、信用度の最も高い財務省証券が担保として提供されているものを除くと19,829億ドルになる)、③預金保険の対象外である預金が25,370億ドル、④証券貸付が7,206億ドル、⑤MMFについては、短期に回収される可能性の高いプライムMMF(主として、短期債に投資している)が14,010億ドル、である。これらの総計は74,294~81,899億ドルである。この金額はFRBのバランスシート残高4.5兆ドルの2倍に近い。また、預金保険によってカバーされている(小口)預金は4.8兆ドルであるから、その1.5倍以上である(預金保険の上限額は危機以前には10万ドルである。その後、25万ドルに引き上げられた)。

現代のアメリカの金融システムは、これだけ巨額の不安定な短期金融市場資金に依存しているのである。

リーマン破綻にともなう感染は、最初に同社が発行するCPを保有していたMMF(Reserve Primary Fund)が元本割れとなり、償還請求に応じるために資産の投売りに迫られ、ついには償還停止に追い込まれた。これがMMF全体の信用不安を惹起し、リーマンのCPを保有していない、かつ元本割れになっていないMMFにも償還請求の波が押し寄せた。かくして、100大MMFのうち36ファンドにおいて元本割れの状態となり、MMFの資金仲介機能が麻痺した。

次に、信用不安はレポ市場に波及した。カウンターパーティ・リスクに対する警戒から、担保を差し入れる際のヘアカット率が上昇し、そ

の残高は半分近くまで減少した。さらに、信用不安はCP市場、インターバンク市場へと広がり、短期金融市場は機能不全の状態に陥った。

こうした危機的状況の打開のために、FRBは次々と非伝統的政策を実施した。その一覧はTable 7.2(p.77)にまとめられている。

第8章―第11章は、FRBの最後の貸し手機能についての歴史、DF法によるその制限、そして他の先進国の中央銀行(イングランド銀行、欧州中央銀行(ECB)、日本銀行)に与えられている権限との比較とFRBの権限強化の必要性について論じている。

連邦準備法13(3)条は、特別の状況下では、非預金取扱金融機関、さらには事業会社にも融資を認めている。この条文は1933年に定められたが、2010年のDF法で重要な制限が加えられた。著者はこの措置に対して極めて批判的である。

DF法制定以前には、この13(3)条融資は、①異常で差し迫った状況、②借手が他の銀行から適当な融資を受けることができないとFRBが判断、③融資がFRBの満足のいく保証があること、という3つの条件を満たすことが必要と考えられていた。これらの基準に照らして、投資銀行への信用供与プログラム、ベア・スターンズ救済資金の受け皿である特別目的会社(メイデン・レーン)への資金拠出、ABCP、MMFへの信用供与プログラム、AIGへの融資など、一連の緊急救済プログラムが実行された。他方では、リーマンへの信用供与は公式にはこれらの基準を充足していないと判断されたために見送られ、破綻手続きが採られた。

FRBのこうした対応は、大銀行やウォール街の救済措置であるとして、議会、専門家、さ

らには国民から厳しい批判を受けた。こうした雰囲気の中で成立したDF法は、この条文の発動に極めて厳しい制約を設けた。それらは、①単一の金融機関を救済するための融資の禁止。融資は財務大臣によって承認された広範なプログラムの一部として実行されなければならない、②銀行以外へのすべての融資は財務大臣の承認が必要である、③融資は健全な機関にのみなされるべきである、④銀行への割引窓口を利用した融資はブローカー・ディーラーのようなノンバンク子会社の資金調達に利用することはできない、⑤すべての融資は7日以内に議会で報告され、1年以内に開示されなければならない、などである。

著者はこれらの規定を、イングランド銀行、欧州中央銀行、そして日本銀行の最後の貸し手機能と詳細に比較 (Table 10.1, pp.127-29) し、FRBの権限を強化する必要があることを主張する。特に、モラル・ハザードを防止する効果を期待する中央銀行の「建設的曖昧さ」(creative ambiguity)を巡る国際的な議論、財務省からの独立性、分散した規制構造、MMFへの最後の貸し手機能などをあげ、より一層の議論の必要性を訴えている。

第IV部は、感染を事前に予防する対策についてであり、自己資本規制、流動性規制、破綻制度、リビング・ウィル、MMF改革などについて論じている。

金融危機の再発防止策として3つの戦略が採用された。(1) 損失を吸収できる資本力の増強、(2) 公的な流動性の支持なしに、突然の担保の引き上げに対処できるように十分な良質の資産を保有する「民間の」流動性規制、そして(3) 金融持株会社が破綻した場合に、銀行あるいはブローカー・ディーラーのような子会

社の短期の債権者に影響を与えないで、その債権者と株主が損失を負担する破綻手続き、である。著者は前2者を「2つの翼」、3つ目の破綻処理制度を「祈禱師」と呼んでいる (the two wings and a prayer approach) が、内部的な欠陥のために金融危機の再発防止という目的を達成することは困難であり、感染を防ぐことはできないという。というのは、民間の流動性の供給はレバレッジ比率規制、流動性カバレッジ比率、そしてボルカー・ルールによって制限される一方、DF法によりFRBに対して制約が課せられているから、流動性の公的な注入は制限されるからである。

DF法のこれらの規定は、2007-08年の金融危機への対処からの教訓に基づくものであることはいうまでもないが、著者は事前の予防策では防ぐことができない場合の政策について危惧している。自己資本規制、流動性規制、レバレッジ規制などは損失に対するバッファー(資本力)を厚くして不足の事態に備えることを目的にしている。ストレス・テストも目的は同じである。リビング・ウィルは事前に破綻処理計画を準備させ、深刻な混乱を引き起こすのを防ぐことが目的である。これらの政策はリーマン破綻が引き起こした混乱を教訓として構築された枠組みである。

しかし、それでも金融システム危機が発生した場合には、取りうる政策は個別金融機関の破綻処理制度だけである。しかも、公的資金の導入の可能性は排除され—財務省からの融資の道は残されてはいるが—、金融機関同士での資金供与が基本であるから、果たしてこれで金融危機の際の金融システムの維持が可能なのかどうかという重大な疑問が残る。この点については、評者は著者の危惧に同感である。

第V部は、破綻金融機関に対する公的資金の注入についてである。2008年9月15日のリーマンの連邦倒産法の適用申請、翌16日のFRBによるAIGへの緊急融資（850億ドル、FRBはAIGの優先株の79.9%を取得）と続く大手金融機関の経営不安によってもたらされた金融システム危機に抜本的に対処するために、政府は10月3日に緊急経済安定化法（Emergency Economic Stabilization Act of 2008, EESA）を成立させ、不良資産救済プログラム（Troubled Asset Relief Program, TARP）をスタートさせた。この資本再編プログラムの中心は資本購入プログラム（Capital Purchase Program, CPP）であるが、このプログラムに基づき、2008年10月から09年12月の間に、財務省は707行の銀行に2,050億ドルの投資を行った。大手10行がCPPの約70%を占めたが、資産額が1億ドル以下の多数の小規模銀行にも投資された。結果的には、2014年12月31日までに、資本注入を受けた707行の銀行のうち、673行がプログラムから退出した。TARPプログラムは総額4,120億ドルの投資を行い、2014年には124億ドルの投資額を残すのみとなった。2015年10月9日時点では、TARPは投資額の98.7%を回収した。

結果的には、TARPは金融システム不安を沈静化させる上で大きな成果を上げたようにみえる。しかし、等閑視できない問題を提起することにもなった。

著者は政府による救済に対する批判を5点に整理している。①納税者が損失を負担する、②救済はうまくいかない、また事態を長引かせる、③救済はモラル・ハザードを助長する、④救済についての政府の決定は政治的かつ場当たりのである、⑤救済は貸付活動を委縮させる、

である。これらの批判は2008年以降の政府資金の投入、およびFRBの融資の際に常に指摘された点で、「ウォール街占拠」（“Occupy Wall Street”）運動の背景にあった国民感情の根拠ともなっている。しかし、著者が指摘するように、過去の公的資金の投入—例えば、ニューディール政策の際に創設された復興金融公社（The Reconstruction Finance Corporation, RFC）は最終的に利益を出して清算されている—は常に納税者の負担となった訳ではなく、事実誤認もある。TARPについても、著者は黒字の見通しを述べている（p.265）が、当時の財務長官であったティモシー・ガイトナーはその『回顧録』（[2014], *Stress Test*, 伏見威蕃訳 [2015], (下), 日本経済新聞社, 612頁）において、1,660億ドルの黒字であったことを報告している。

しかし、救済の基準が場当たりのという批判には真摯に耳を傾ける必要があるし、TARP以前の政府の対策については正鵠を射ているというべきであろう。政府救済に対して最も強い反対の根拠は「モラル・ハザード」問題である。著者はこれらの批判を首肯しつつも、他に代替策がない場合には、政府救済に踏み切るべきであると主張する。

第26章の結論では、著者は最初に今回の金融システム危機への対応が政府救済を伴ったために、アメリカ経済を救うための政策がウォール街の救済とみなされ、DF法において「悪しき最後の貸し手政策」（bad lender of last resort policy）を導入する結果になってしまったと評価する。

第2に、今回の危機の原因はシステムック・リスクを構成する要素の感染にあり、感染こそ今日の金融システムが当面する最も毒性の強い

要素である。しかし、DF法の診断は危機の原因は連関にあり、一連の改革はこの認識に基づき制度化されている。

これは的外れであり、将来の危機に対する十分な備えにはなっていない。求められるのはFRBの最後の貸し手機能とFDICの保証権限の強化であり、わが国のリーダーや議会関係者はたとえそれがウォール街の救済という意に反する非難を受け、キャリアにマイナスになろうとも、この問題について発言し続ける必要がある。

### III

2007-08年の金融システム危機が、1907年あるいは1929年大恐慌以来の深刻なダメージをアメリカ経済に及ぼしたために、その後の金融システム改革も広範囲にわたるものであった。2010年にDF法が成立したが、制度の具体化は各監督機関の規則制定に委ねられ、未だに完了していない。それどころか、オバマ民主党政権からトランプ共和党政権への政権交代にともない、議会ではDF法の廃止ないし大幅な見直しの動きもある。

本書で、著者は広範囲かつ徹底した資料の収集と分析によって、危機の実相とその後の金融システム改革をめぐる論点と制度の内容の検討を行っている。これまで紹介してきたように、

著者はDF法の全体の枠組みに対しては批判的であるが、その理由は危機がシステム・リスクを構成する要素のうち連関にあるという誤った原因分析に基づいているためである。そうではなく、危機の原因は無差別性という特異な性格を持ち、毒性の強い感染にあるというのが著者の診断である。

従って、金融システムの再構築はこの感染に対する予防を中心とした制度でなければならないが、無差別性に対してはFRBの最後の貸し手機能の強化とFDICの保証権限の拡大以外には方法がないため、金融システムの最後の拠り所としてその方向性に向けた改革が必要であるとしている。

著者はサーベンス・オクスリー(SOX)法の制定以来、「資本市場規制委員会」の共同議長として金融システム改革に対して数々の提言をまとめてきただけに、本書は包括的でバランスのとれた良書である。個別の論点はともかく、これだけ広範囲にわたって論点を深耕した著書は見当たらない。本書の結論に対してはモラル・ハザード問題に対する歯切れの悪さなどを指摘することは容易である。しかし、金融システム改革という広範囲にわたる困難な課題に対して絶えず関心を持って取り組んでいく姿勢こそ学ぶべき点であろう。

(当研究所特任研究員)