

## 米金融規制改革案をどうみるか

## ー 自己資本比率規制の見直しで対処すべき

日本リサーチ総合研究所 調査研究部

主任研究員 藤原 裕之 03-5216-7314

hiroyuki.fujiwara@research-soken.or.jp

現在審議が行われている米金融法案改革案は銀行の規模と業務範囲に関する2つの柱で構成されている。同規制案のねらいは、①銀行の経営規律の是正と②システミック・リスクの軽減を通じた金融システムの安定化を目指すものと要約できる。規模の規制は、銀行の巨大化に伴うモラルハザード（大きすぎて潰せない）を防止する点で一定の効果が期待されるが、システミック・リスクの軽減には必ずしも貢献しないだろう。業務範囲の規制で問題視される対顧客サービスと自己投資の利益相反については、自己投資の禁止よりも内部管理体制の強化でなされるべきである。金融危機の防止には自己資本比率規制の見直しをベースとすべきであり、具体的には、連結範囲の拡大、デリバティブの清算機関設立による透明性の向上、ストレステストの充実等によって対処すべきであろう。

## 米金融規制法案の審議

米金融規制案の2つの柱  
～規模の制限と業務範囲の制限規制案のねらい  
～経営規律の是正とシステミック・リスクの軽減

米証券取引委員会（SEC）によるゴールドマンサックスの訴追を受け、米金融規制改革案審議の行方を巡って金融業界中心に不安が広がっている。

米金融規制案には2つの柱がある。ひとつは規模に関する規制であり、銀行などの預金取扱金融機関や銀行持株会社に対し、買収後の連結負債のシェアが金融機関全体の10%以上となることを禁止するものである。二つ目は、業務範囲に関する規制であり、同金融機関に対し、①ヘッジファンドやプライベート・エクイティファンドへの出資や所有の禁止、②顧客サービスと関係のない自己勘定での高リスク投資の禁止である（図表1）。これらの内容はボルカー元FRB議長の主張に沿うもので、ボルカー・ルールと呼ばれるものである。

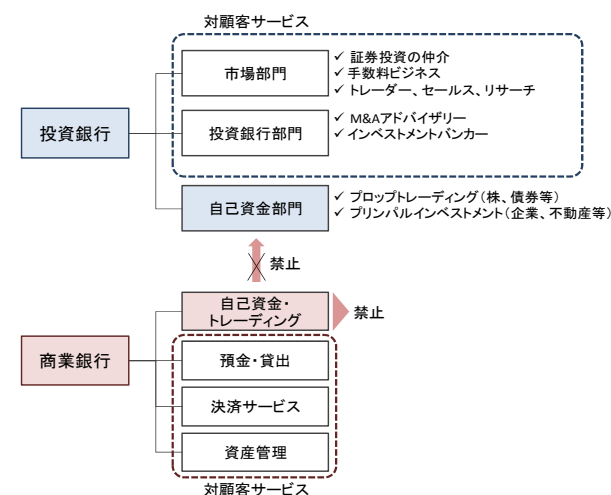
同規制案のねらいは、預金保険制度や危機発生時の公的支援で支えられている銀行による高リスク投資を禁止させる一方、銀行の巨大化によって「大きすぎて潰せない（Too Big to Fail）」問題を防止しようとするものである。これは、①銀行に対する経営規律の是正（モラルハザードの防止）、②システミック・リスクの軽減を通じた金融システムの安定化を目指すものと要約できる。本稿では、これら2つの観点に沿って同規制案の有効性について検証し、今後の金融システムのあるべき姿について考えてみたい。

図表1 米金融規制案の概要

	(目的)	(内容)
規模の規制	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 大きすぎて潰せない (Too Big To Fail) 状況をなくす</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 連結負債のシェアが金融機関全体の10%以上となることを禁止</li> </ul>
業務範囲の規制	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 金融危機の防止</li> <li>■ システミックリスク拡大の防止</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ヘッジファンド、プライベートエクイティファンドへの出資や所有の禁止</li> <li>■ 顧客サービスと関係のない自己勘定での高リスク投資の禁止</li> </ul>

(出所) 筆者作成

図表2 規制案と銀行業務の関係（概念図）



(出所) 筆者作成

規模の規制  
～経営規律の是正が期待

上述のように、連結負債のシェア 10%以上を禁ずる規模の規制は、「大きすぎて潰せない (Too Big to Fail)」状況を回避することを目的としている。

米国では70～80年代の業務範囲規制や金利規制の緩和をはじめとする金融自由化により、金融機関の大型化・寡占化が進行した。そもそも金融業は統合を理想とする業種であるため、自由化によって金融機関が大型化することは至極当然のことである。大手金融機関の寡占化はリーマンショック後もさらに進んでおり、米大手金融機関 6 社の 09 年末の総資産規模は約 9 兆 (シェア約 50%)、07 年末の約 8.2 兆ドル (同約 47%) から増加を示している (図表 3)。

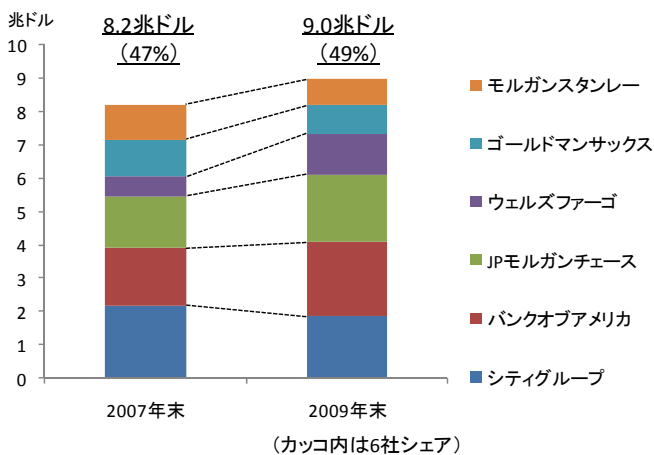
銀行の巨大化は破たんを免れようとするインセンティブを経営者に与えることにつながるため、モラルハザード防止 (経営規律の是正) という点においては評価することができよう。銀行は巨大化によって財務基盤は安定する一方、特にゼロ金利のような状態ではリスクテイクするインセンティブが低下し、経済の血液循環機能としての銀行が衰退する恐れがある。

～システミック・リスク軽減には必ずしもつながらず

一方、規模の規制がシステミック・リスクの軽減につながるかどうかについて筆者はやや懐疑的である。第一に、システミック・リスクの大きさは「レバレッジの大きさ」と「金融取引ネットワークの複雑性・緊密性」の掛け算であるため、単純に銀行規模の大きさ＝システミック・リスクという図式は成り立たない。第二に、今回の危機は投資銀行が引き金であり、商業銀行の規模をコントロールしてもシステミック・リスクを防ぐことにはならない。

グローバル化の進展に伴い、金融システムはより複雑性と緊密性が増大しており、仮に巨大銀行が存在しなくても深刻な金融危機は起こりうる。重要なのは複雑に絡み合う金融取引をネットワークとして見た場合のリスクの所在を探る姿勢にある。リーマンショック以降、複雑化する金融取引ネットワークを可視化することによってシステミック・リスクの大きさを評価しようとする研究も内外で活発化している。

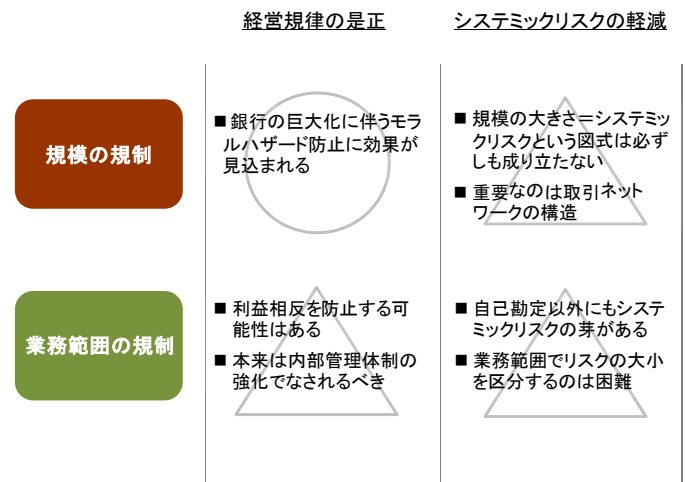
図表 3 米大手金融機関の総資産残高



(出所) 各社決算資料、FRB「Flow of Funds」

(注) シェアは商業銀行、貯蓄金庫、信用組合、ブローカーディーラーの総資産額に対する比率

図表 4 金融規制案と2つの論点の対応



(出所) 筆者作成

業務範囲の規制  
～銀行業か自己投資事業か

～経営規律の改善は内部管理体制の強化で

～自己勘定以外の高リスク投資はどうするのか

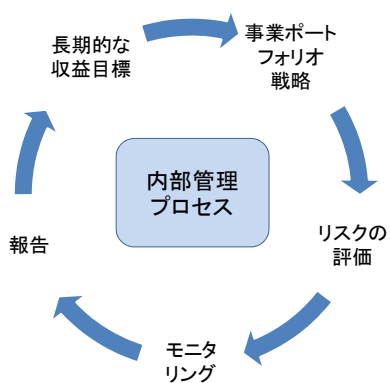
規制案の2本目の柱である業務範囲の制限は、銀行部門を保有する金融機関に対し、①自己勘定での取引、②ヘッジファンドやプライベートエクイティへの出資・保有をそれぞれ禁止するものである。これは、大手金融機関に事実上、銀行業を営むかリスクの高い自己投資事業を営むか取捨選択を迫るものと捉えられる。リーマンショック後の金融再編により、法案の対象となる大手銀行の中には元大手投資銀行（証券会社）が含まれており、銀行業を営むことで自己投資事業という重要な収益源が失われるとなると、銀行業というステータスを捨てる行動に出る可能性も考えられる。

こうした業務範囲の規制は経営規律の是正やモラルハザードの防止といった面にどれだけ寄与するのだろうか。今回の金融危機では、商業銀行がファンド向け融資など従来型のビジネスモデル以外に収益機会を広げ、これがヘッジファンドや投資銀行のレバレッジ拡大の一因となった。新規制案は、過度なリスクを取った投資銀行の裏側で商業銀行がそれらに潤沢な資金を供給した点を問題視している。しかし、銀行にとっての経営規律とは本来、長期的な収益目標の設定→事業ポートフォリオ戦略→リスクの評価→モニタリング→報告という一連の内部管理プロセスを通じて醸成されるものであり、自己勘定による高リスク投資の禁止という直接的な制限によって実現されるものではない。

経営規律の観点から自己勘定部門の切り離しを求める背景の一つとして、自己投資部門と対顧客部門との間に利益相反が生ずる可能性を否定できないことがある。米証券取引委員会（SEC）によるゴールドマンサックスの訴追もこうした見方を反映したものである。両部門の間にはファイアウォールと呼ばれる情報隔離があり、組織も別になっているが、自己投資部門の利益を代表するようリサーチレポートを対顧客部門（リサーチ部門）が書いているなどの疑惑は以前からあるのも事実である。しかし仮にそうした事実があったとしても、とるべき対策は内部統制・コンプライアンスの強化といった内部管理体制によってなされるべきではないか。

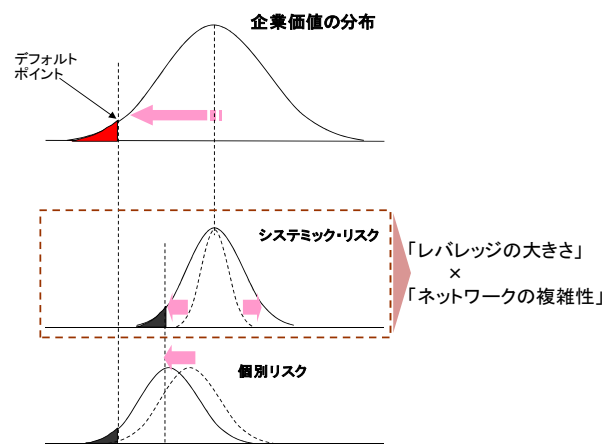
次に、こうした業務範囲の制限が金融危機の再発防止に寄与するかどうかという点であるが、筆者はいくつかの点で疑問がある。第一に、商業銀行から自己勘定

図表5 内部管理プロセス（概念図）



(出所) 筆者作成

図表6 企業価値とシステミックリスクの関係（概念図）



(出所) 筆者作成

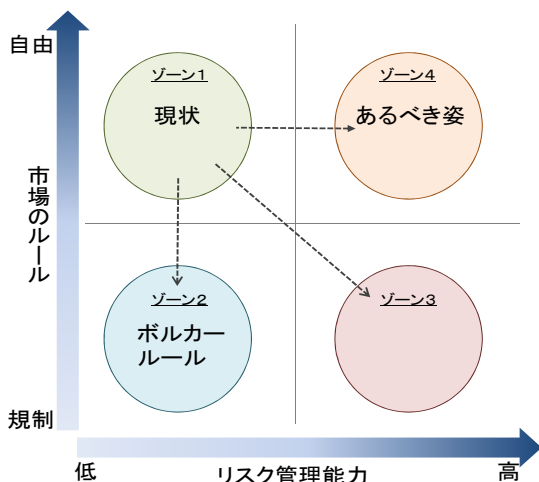
金融システムのあるべき姿とは

部門の高リスク投資を切り離しても、商業銀行が保有するポートフォリオのリスクは低下するだろうが、システミック・リスクが軽減される保証はない。上記のように、システミック・リスクは「レバレッジの大きさ」と「金融取引ネットワークの複雑性・緊密性」の掛け算であるため、商業銀行以外の機関（ヘッジファンド、保険会社等）も対象としなくては同リスク軽減に向けた実効性はない。第二に、高リスク投資は自己勘定以外にも数多く存在するはずであるが、その点は同法案で十分触れられていない。今回の金融危機が拡大した原因の一つが、サブプライムローンを証券化して売却した点にあるが、こうした対顧客取引に伴うスキームの中にもシステミック・リスクの芽は数多くあるはずである。自己勘定とリスクの高い貸し出しやこれに付随する証券化商品等のどこで線引きすべきか、極めて難しい問題といえる。

米金融規制法案を巡る議論で欠けているのが金融ビジネスをどう発展させるかという視点ではないか。確かに金融危機の再発防止には危機の原因となった部分を外科手術によって直接取り除いてしまえば同様の危機は起こらないかもしれない。しかし、それによって車椅子生活となってしまえば本末転倒であろう。金融システムの安定性と金融ビジネスの発展・収益性の向上は一体で論じられなくてはならない。

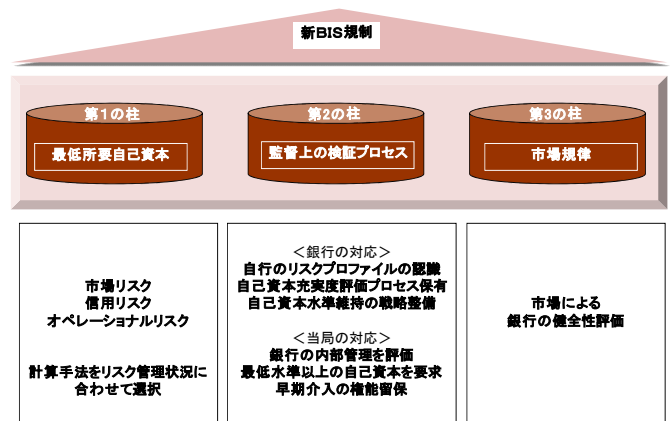
金融機関がイノベーションを伴って発展するには一定の「自由であること」が不可欠であり、そこから生ずるリスクについてはリスク管理技術の高度化と業務管理体制の強化等によって対応することがあるべき姿であろう。今回の金融危機によってシステミック・リスクに対処する能力が十分でないことが明らかとなり、米金融規制案は銀行に過度なリスクを取らせないことで対応しようとしている。現在の金融システムがあるべき姿に相応するリスク管理能力を有していないことは明白である。問題は米金融規制案によってリスク管理能力が向上し、あるべき姿に近づくことができるかどうかであるが筆者は難しいと考える。高リスク投資自体を規制してしまうとリスク管理を高度化するインセンティブが失われる恐れがある。高リス

図表6 金融システムのあるべき姿（概念図）



(出所) 筆者作成

図表7 新BIS規制の概念図



(出所) 筆者作成

<p>何が求められるか ～自己資本比率規制の見直しで対処すべき</p>	<p>クの裏側にある高リターンを追求できないため、銀行は低収益体質に甘んじなくてはならず、収益力の低さは銀行の経営基盤を脆弱にする。金融システム安定化のために行ったリスク投資の禁止は結果的に銀行の経営基盤の脆弱化によって金融システムの不安定化につながる可能性も否定できない。</p> <p>本来どのような取引が過度なリスクテイクにつながるかどうかは、銀行の収益構造や経営基盤、リスク管理体制等によって異なる。だからこそ新BIS規制（バーゼルⅡ）は、「当局管理型の監督から、自己責任と市場規律を中心とした監督」へという思想のもと、保有資産の内容（リスク）や業務体制の整備状況に応じて自己資本を備えることを求めてきた。</p> <p>今回の金融危機では、証券化等によるオフバランス基準や同商品のリスク評価の甘さなど従来の自己資本比率規制がうまく機能しなかったのも確かだが、これは同規制の見直しによって対処すべきものであろう。具体的には、①金融機関の連結範囲の拡大、②CDSなどデリバティブの清算機関設立による取引の透明性向上、③システミック・リスク評価の高度化、④ストレステストの充実、等が必要とされる。特に②の取引の透明性向上は、ブラックボックスであった金融取引のネットワーク構造の把握つながり、システミック・リスク評価に役立つことが期待される。</p>
---	--