

ポイント
。米ボルカー・ルール、高リスク取引を禁止
。新しい規制はむしろ不十分だと意見も
。規制の影響は当局の運用にかかっている

翁 百合 日本総合研究所理事

2013年12月、米国の金融規制強化の象徴ともいえる「ボルカー・ルール」の最終的な細則を、監督当局がようやく発表した。ボルカー・ルールとは、08年のリーマン・ショックの反省から、10年7月に金融監督規制の抜本的改革を企図して制定されたドッド・フランク法の中で新たに定められた、銀行の業務範囲規制である。1980年代に米連邦準備理事会(FRB)議長をつとめたボルカー氏が主導して提案されたことから



金融規制の論点①
市場不安定化の可能性も

そのように呼ばれている。
ボルカー氏は、今後の金融規制を考える際には、銀行が大きすぎてつぶせない、複雑すぎてつぶせないという問題にどう対処すべきかが重要であり、伝統的な銀行業を自己勘定取引などのリスクと利益相反から守ることが必要と発言。巨大化し、かつ多角化した銀行業をかつての姿に戻すべきだと述べていた。

ボルカー・ルールは、銀行が自己勘定で短期売買(トレーディング)取引をしたり、ヘッジファンドなどへ出資したりすることは制限する。その趣旨は、特に銀行経営の健全性の観点から、利益追求を目的とする投機的取引などリスクが高い取引を禁止することによって、銀行本来の預金



貸し出し主体の商業銀行業務に回帰させるといっている。ある。銀行は預金保険というセーフティネットの下で活動する以上、リスクの高い取引はすべきでない、というこ

性預金に見合う資産は優良資産に限られるべきである。という考えに基づいている。ナローバンクは信用リスクを伴う貸し出しもできない(資金仲介はできない)決済のみ銀行である。ボルカー・ルールは、ナローバンクほど極端な業務範囲規制ではない。ただし、商業銀行は商業銀行らしく、預金を預かり、決済や貸し出しといった業務を中心とする伝統的なビジネスモデルに回帰すべきだという点

流動性、低下の懸念

国ごとの違い、業務に影響

で、ナローバンク的な発想と共通するものも解釈できる。ボルカー・ルールの規制については、当初から米国銀行界で懸念し反対する声があがり、1万8000ものパブリックコメントが内外から届き、米銀が積極的にロビー活動をするなど議論が続いていた。こうした規制を導入すれば、米銀の収益力は低下し

乏しく適切でないとし、むしろグラス・ステイガル法のほうが証券市場に新規参入が増え、証券市場を健全化し、金融システムの頑健性も確保できる、といった議論である。

結局、今回のボルカー・ルールの細則は、市場での金融商品の売買のしやすさ、すなわち市場流動性の観点から配慮が必要との銀行界等の声も考慮した。この結果、自己勘定取引のうち、顧客のために定期的に売買するマーケットメイク(値付け業務)のため証券保有や、取引目的の証明ができる場合のヘッジ取引などは例外となった。また、取り扱いが注目されていた外国債についても原則として取引可能となる。当初、日本債も含まれた外国債が取引規制対象になるとされていたことから、わが国の金融庁や日本銀行など各国当局も懸念を公式に表明し、そうしたことも奏功して対象から外れたとみられる。

ただし、細則は複雑な内容であり、どのような影響が出てくるかは当局のルール運用に大きく左右される。ボルカー・ルールの適用は15年7月と時間的余裕があった対応準備もできるほか、その概要が明らかになっていくことから、米銀などはすでに対象となる関連部署を縮小するなど対応をとっており、追加的に大きな影響はないが、それでも収益減の方向には作用する。また、商業銀行はその原点に戻るべきだというボルカー・ルールの狙いは理解できるが、その手法はかえって金融システムの安定を阻害する可能性もある、といった批判もある。取引の規制対象となる幅広い金融商品の売買を細らせてしまうと、市場流動性を低下させ、些細(ささい)なショックでも金利が上昇し、かえって市場を不安定化させる可能性があるという点である。

とが発想の原点にある。銀行業の業務範囲規制によって金融システムの安定を確保すべきだという議論は、実は規制緩和が進んでいた80年代ごろもアカデミックな世界では根強く存在していた。たとえば、銀行業の役割を狭義に限定する「ナローバンク」設立構想などが典型である。決済を担うナローバンクは、資産として財務省証券などを保有させて他の業務から分離するといった考え方である。ナローバンク構想は、決済

Table with 4 columns: 欧米で提案された銀行の業務範囲規制, ボルカー・ルール(米), リーカネンレポート(EU), ヴィッカーズ委員会(英国). Rows include: 預金取扱金融機関の業務範囲, 自己勘定トレーディング, マーケットメイク, 引受業務, 他の金融機関への与信, 持ち株会社傘下の子会社, 活動地域の制限.

(注) 顧客需要に基づく債券等の引き受けに限る (出所) Gambacorta et al. (2013)

ボルカー・ルールだけでなく、欧州でも銀行の業務範囲規制を導入する方向にある。英国では、リテール取引とそ

の他の活動を分離し、リテール業務に厳しい規制を課す提案であり、欧州連合(EU)でもリスクの高い取引は法的に分離された別会社で行わせようとしている(図参照)。これはいずれも、セーフティネットを守られている預金を扱う本来の銀行業務に他業務からの損失が及ばないよう業務を分離すべきだという共通の認識に立つが、その内容は少しずつ異なる。こうした業務規制が欧米諸国でそれぞれ導入されていけば、銀行業のビジネスモデルもこれに合わせて国ごとに変えていかざるを得ない。国際決済銀行(BIS)のエコノミストも、これらの規制によって、銀行業は連結ベースでの規制を逃れる形でリスクの高い取引をし、特に規制の厳しい米国ではそうした動きが高まることが予想されるとしている。また、国ごとにアプローチが異なることから、銀行のビジネスモデルも対応してグローバル化が進み、くなり、銀行マーケットが国ごとに分断される傾向が出てくること、これによって破綻処理方法も変化し、監督も難しくなることなどを懸念材料としてあげている。

ボルカー・ルールは監督当局による最終的なルールの運用が明らかでないため不透明感が残るが、邦銀には直接的な影響は小さいものと考えられる。しかし、これらの米欧の業務範囲規制がそれぞれ実現していけば、グローバルに活動する銀行はビジネスモデルを国ごとに調整せざるを得ず、活動に影響を与えることも予想される。また、銀行への規制強化が先行し、銀行ハブの規制強化が、金融市場全体としての安定化に寄与するかどうかは判断が許さないとはいえないだろう。

おきな・ゆり 慶大大学院修士課程修了、京大博士(経済学)。専門は金融論