

金融規制改革のゆくえ

信金中金月報掲載論文 編集委員長

清水啓典

(一橋大学名誉教授)

2008年の米国金融危機を発端とする世界的な金融危機以来、国際的に金融規制改革が進められて来たが、次第に具体化して各国に様々な影響を及ぼし始めている。金融制度は大きな金融危機が発生する度に、歴史的な節目となる制度改革が行われてきた。リーマンショックほどの世界的な影響を及ぼした金融危機の後に大きな制度改革が行われるのは自然の流れである。とりわけ米国においては、経営者が膨大な高給を得ていた巨大金融機関に公的資金を投入して救済したことに対する納税者の反発は強く、政治家はその声に対応せざるを得ない立場におかれて、金融規制強化はG20の場における政治的な国際公約となっている。多数の国際的規制機関の創設・再編も行われ、とりわけ米国やEU内での組織再編、規制の強化・複雑化・重層化が進んでいる。

規制強化の柱は自己資本比率規制の強化で、自己資本を質・量共に引き上げる規制は既にバーゼルIIIとして合意されているが、とりわけ日本の3メガバンクを含む国際的に活動する巨大金融機関29行に対しては、より一層の自己資本の積み増しやリスク管理の強化が検討されている。米国では預金者のお金を高いリスクの取引に二度と使わせないために銀行の自己勘定による高リスク取引を規制する規制が導入されている。しかし、それはリスク回避を目的とした取引や高収益を制約することにもなる。国際的に合意された規制の範囲を超えるため、どの範囲の金融機関に適用するかという域外適用の是非も課題となっている。

銀行行動への規制強化は高リスクのプロジェクトへの資金供給を困難にして、世界の経済成長の抑制要因となる可能性もある。事実EU圏では、ユーロ危機を契機とする規制強化で自己資本強化を迫られた欧州の銀行が貸出を大幅に低下させて、EU経済回復の足かせの一つとなっている。また、規制下にあるため監督しやすい銀行だけに規制を強化することで、投資ファンド等のシャドーバンキングと呼ばれる金融取引を拡大させ、金融システム全体のリスクを増大させる懸念もある。

現在の国際的金融規制改革はリーマンショックの経験から、金融危機の原因は金融機関が高収益を得るために行っていた高リスク取引にある、という認識に基づいている。だが、その認

識は本当に正しいのだろうか。米国金融危機の背景には、住宅価格の上昇を前提とした低所得者に対する信用度の低い住宅ローン債権（サブプライム・ローン）が大量に流通したことがある。住宅価格の上昇を前提として成立していた住宅抵当貸出が、住宅バブルの崩壊による価格下落で一挙に不良債権化したことが危機の直接の原因である。ではなぜ、そもそもサブプライム・ローンの市場は拡大したのだろうか。

それは米国政府が、低所得者にも持ち家持たせて社会で責任ある行動を促す所有者社会（オーナーシップ・ソサエティ）を目指して、政府系の住宅抵当証券保証機関の審査基準を緩和し、低所得者でも借入によって住宅が持てるような制度改革を目指したからである。その政策意図は評価すべきものだが、政府が住宅市場取引に過剰に介入したという面は否めない。政府の意図を汲んでサブプライム・ローン市場の拡大を見越した金融機関が、その市場での取引を拡大するのは収益を追求する企業としては当然の流れであったとも考えられる。住宅バブルが崩壊してサブプライム・ローンが不良債権化して金融機関が破綻すると、その批判は金融機関の高リスク取引への批判となって現在のような高リスク取引への規制強化に繋がっている。だが、政府の主導する規制改革は、自らの市場への過剰介入が根本原因であったという認識には立ちにくい。政治的に急速な制度改革を迫られているときに、広い視点からの冷静な原因分析の余裕はないし、分かっていたとしても派手な目に見える改革の方が政治的効果は大きい。金融機関経営者の貪欲さに対する批判は共感を集めやすいが、金融機関がスケープゴートになっている面もある。どのような原因の認識に基づいて制度改革を行うかは、その後の経済活動に大きな影響を与える。

例えば、米国では1930年代の大恐慌の教訓として銀行業務と証券業務を切り離すグラス・スティーガル法が制定されて、その後日本を含む諸国の金融制度の骨格となった。それは大恐慌時に証券業の破綻が多く、安全を旨とする銀行業が取り扱う分野ではないとの認識に基づいていた。しかし事実は、銀行の市場参入を嫌う証券業界がそのような認識を主張し、政治家へのロビー活動を背景に法制化されたという、ミルトン・フリードマンの研究による有名な指摘がある。今回の規制改革も今後の世界の経済成長に大きな影響を及ぼす可能性がある。

金融制度は各国それぞれの特徴が色濃く反映される分野であるが、グローバル化の進展で国際的統一規制の必要性もある。しかし、日本の金融市場は国際的金融危機からの影響が少なく健全性に対する国際的評価も高い。米国とは異なり、銀行の資金調達も市場資金ではなく安定性の高い預金を基礎としているし、欧米の金融機関ほど高リスク取引を行っているわけでも、経営者の報酬が高いわけでもない。日本は国際的金融規制改革の中で経験を活かした正しい制度改革を国際的に主導すると共に、国内的には欧米の規制強化に過度に影響されない方向性を目指すべきであろう。