

## 時論

### 国際金融規制見直し論議に求められる視座

米国のムニューシン財務長官は、5月18日の米国上院の議会証言にて「銀行と証券業務の完全分離や銀行解体は支持しない」旨を述べ、5月1日にトランプ大統領がほのめかした米国大手金融グループの分割検討やGS法復活といった規制強化の方向には、消極的な考えを明らかにした。

トランプ大統領はもともと選挙期間中からドット・フランク法の廃止を主張しており、2月3日の大統領令「金融規制における中核的原則」でも同法の改正や既存の国際金融規制見直しを窺わせる表現が盛り込まれており、トランプ政権の進める金融規制改革は基本的には緩和方向と見るべきだろう。

一方、IMFは「国際金融安定性報告書(2017年4月)」において、「低成長と低金利下の金融仲介」と題して、人口高齢化や生産性上昇率の鈍化により、低成長と低金利が長期化する先進国における金融機関のビジネスモデル変革の方向性、金融規制のあり方について論じている。

同報告書は、①利ザヤ縮小により銀行収益、生保経営、DB型年金は圧迫される、②家計では流動性預金、医療保険、介護保険、DC型年金、指数連動型パッシブ投資商品、取引関連サービスの需要が高まる、③国内銀行業務は手数料サービス収入への傾斜が強まる、④金融規制においては、金融機関再編を促すこと、過度なリスクテイクを抑えること、長期的な安定性確保のインセンティブを提供することが重要である—と指摘している。

国際金融規制については、過剰かつ錯綜した規制が金融機能の低下、市場流動性の低下を招き、経済成長を阻害しているのではないかと批判が高まっている。加えて、上記報告書が指摘したように、グローバル経済の長期停滞の下での低金利の常態化によって運用環境が一段と厳しくなる中では、既存の規制が金融機関の収益性や効率性を損ない、実体経済へ悪影響をもたらしかねないと懸念されるようになったのは、至極当然のことであろう。

その一方、実体経済の成長と資産形成の牽引役として機関投資家の果たす重要な役割が改めて認識され、それを担保するためのフィデューシャリー・デューティーの徹底が一段と求められるようになった。

このように、リーマンショック以後の国際的監督・金融規制が前提としてきた環境・条件は相当程度変化し、複雑化してきた。金融機関の投融資行動をいかに制約するか、いかに十分な自己資本と流動性資産を保有させるか、金融機関はいかにビジネスモデルを見直して収益性を向上させるべきか、バブルの生成・崩壊の監視と対応には金融政策も関与すべきか否か(BISビューかFEDビューか)、マクロプルーデンスをいかに設計すべきか—といった既往の重要個別テーマの検討に当たっては、対象領域に限定された最適解を求めるのではなく、それが他領域にもたらす相互作用も考慮した「バランス感のある総合的な視座」が今まで以上に求められると言える。それは、次のようなものではないかと考える。

第一は、金融機関による過度なリスクテイクの抑制。低金利の長期化の下ではリスク許容度を越えた過度な利回り追求、リスクテイクが起りやすいことを考えると、「預金を主たる資金調達源とする銀行は、投機的でリスクの高い投融資はすべきでない」というボルカー・ルール<sup>1</sup>の精神は、引き続き重視されるべきだろう。ただ、下記の第三の点(エコミーズ・オブ・スコープの追求)も考慮すれば、金融機関の業務範

囲を絞り込み、監督・規制をやりやすくすれば良いというものではないだろう。

第二は、利益相反管理の強化。これは、フィデューシャリー・デューティーの徹底、投資家保護、不正防止を担保することはもちろん、利益相反問題は、1)取引に恣意性が入ることによる価格の歪み、2)個別金融機関のみならず、市場や国に対する対外的な信認低下を防ぐためにも重要な意義がある。

第三は、エコミーズ・オブ・スコープ(範囲の経済:様々な種類の金融サービスを複数の金融機関が個別に提供するよりも、単独で一括して提供することにより、顧客利便性も収益安定性も高まる)の追求。伝統的預貸事業の収益性が低下する一方、個人顧客のニーズが資産運用のみならず、長生きリスクへの対応へ向かっていることを勘案すると、金融機関が事業・商品・サービス・収益源の多様化を図り、ビジネスモデルの見直しや他社とのアライアンスを行うことを後押しする視点が求められる。

その場合、上記第二の点(利益相反管理の強化)に目配りすべきことは言うまでもない。

第四は、規制運営における官民の適切な役割分担。既存の規制において過剰・重複・矛盾があるものが改善されるべきことは言うまでもないが、当局にすべて寄せるような設計思想は、金融機関の自己規律感覚を退化させる恐れもなしとせず、金融機関自身の内部管理にも一定の信頼を置いた役割分担や、市場や株主の評価も規律付けとして機能する仕組みも検討されるべきだろう。それは、上記第三の視点(エコミーズ・オブ・スコープの追求)を後押しすることにもつながっていくだろう。

ところで、当面はGS法復活を巡る動きはなさそうだが、1933年の同法制定時において、銀証とともに業務分離が検討された銀信兼営(商業銀行による信託業務兼営)に係る議論は興味深いものがある。

当時、一部の信託会社による受託者義務違反(自己取引による利益相反)が明らかになったが、結局、商業銀行の信託兼営は従来通り認められた。これは、①不正事案はごく一部に限られた、②当時の信託法令にはすでに受託者義務、利益相反の排除について一定の規制が存在していた、③銀証分離によって、証券業務と信託業務を通じた利益相反の恐れがほとんどなくなった、④信託業務単独では経営困難に陥り、国民に信託サービスを提供できなくなる恐れがあった一ためと考えられている<sup>注)</sup>。

こうしてGS法では銀信分離は盛り込まれず、米国では銀信兼営がスタンダードなものとなり、今日の当局の検査マニュアルでは「銀信完全分離まで求めず、情報障壁の実効性を問う」とされ、個社レベルでは銀信間の情報遮断やモニタリングが複層的に行われ、官民分担による牽制体制が敷かれている。

このようにGS法制定においては、「利益相反管理」「顧客利便性」「銀行経営の安定性」「規制の重複回避と官民の役割分担」など、「バランス感のある総合的な視座」に立って議論された跡が窺われる。

トランプ政権の金融規制見直しは「米国第一主義」「親ビジネス」から出てきたもので、規制の副作用・弊害懸念をベースとする世界の論調とは必ずしも軌を一にするものではないが、国際金融規制見直しの流れはさらに強まると見るべきだろう。その際には、ドット・フランク法、バーゼル規制、マクロプルーデンス等が個別的・対症療法的・ポピュリズム的に議論されるのではなく、「バランス感のある総合的な視座」に立って再設計され、世界経済の長期停滞論を打破する金融機能発揮につながることを期待したい。

(調査部 主管 主席研究員 金木 利公 : Kaneki\_Toshikimi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

注) このパラグラフは、青山和司『アメリカの信託と商業銀行』日本経済評論社、1998年、第5章 P143～P163を参照し、筆者がまとめたものである。