

時論

国際的な金融規制強化とその底流

リーマン・ショックを機に、国際的な金融規制は強化・拡大方向へと大きく転換し、その流れは一段と強まっている。

すなわち、①金融危機発生時のバッファーとなる自己資本の質・量・比率の拡充、②自己資本比率規制の景気連動（プロシクリカル）効果抑制のための措置の検討、③金融機関の過度なリスクテイクを抑えるためのレバレッジ比率規制の導入、トレーディング勘定のリスクウェイトの引き上げ、金融セクターにおけるインセンティブ報酬体系の見直し、④短期金融市場における流動性枯渇リスクに対応するための流動性カバレッジ規制及び安定調達比率規制の導入、⑤金融システム動揺時の公的資金への依存や「Too Big to Fail」のモラルハザード回避のための「システム上重要な金融機関」への所要自己資本上乘せ、⑥格付対象会社との利益相反関係が潜在する格付会社への規制、⑦ヘッジファンド等シャドールーピングへの規制の網かけと強化、⑧商業銀行の規模や業務範囲の縮減を企図したボルカー・ルールをベースとした米国ドット・フランク法の制定、⑨EUにおける金融取引税導入議論、⑩グローバル規模で金融システムの健全性を監視するマクロプルーデンス体制構築の議論—など多種多様にわたる。

少し長い目で振り返ると、銀行と証券の業務分離等を定めた米国のグラス・スティーガル法（1933年）に象徴されるように、1930年代の大恐慌を教訓に世界各国で規制・監督色の強い金融制度が確立し、第二次大戦後の世界経済の成長と金融システムの安定を支えた。ところが1970年代後半以降、米国をフロントランナーとしてグローバル規模で金融自由化が進行し、各国は政策的にもこれを推進し、自由化は「帰らざる河」と言われるようになった（グラス・スティーガル法は1999年に実質的に廃止された）。

金融機関の投融資行動や金融取引、金融商品開発には極力制約を与えなければ、金融市場は適正な価格・金利をいち早く発見できるようになり、効率的な資金配分が実現する。これは経済成長を加速させ、金融システムの安定性も高まる。仮に株式市場で発生したバブルが崩壊しても、大胆な金融緩和を行って資産価格を支えれば経済全体に壊滅的な打撃を与えることはない（後始末戦略）。従って、金融政策は一般物価の安定を目標に遂行すればよい。

こうした市場機能に大きな信頼を置いた政策思想が世界の主流となった。米国で2003年～2007年に高成長・低インフレ・低金利という理想的な経済状況が続いたこともこれを後押しし、グリーンズパンはこれを「偉大なる緩和（Great Moderation）」の成果と自賛した。この期間中導入されたバーゼル規制も、「II」の段階では金融機関がリスクテイクする際の備えの透明性・十分性を求めることが基軸であり、自由化・グローバル化の流れを押し止めることを企図したものではなかった。

しかし表面上好調な経済パフォーマンスは、実は信用量の異常な膨張、金融機関の過度なリスクテイクに支えられたところが大きく、金融システムの不安定性のマグニチュードを溜め込み、ついには信用バブルが崩壊して世界的な経済・金融危機を引き起こした。

このように振り返ると、今日の国際的な金融規制強化の潮流は、リーマン・ショックで露呈した規制・監督の不備に対応した単なるPDCAではなく、新たな「帰らざる河」と見るべきであろう。

と言うのも、その底流には、①リーマン・ショック以前まで先進国の金融政策・金融行政のバックボーンとなっていた金融市場の効率性への信頼喪失、②金融政策は物価安定のみならず、資産価格の急騰落にも目配りすべきではないかとの論の台頭、③金融市場の不安定性は今や資本主義経済において内在的なものとなってしまったのではないかとの恐怖、④大恐慌後の規制型金融制度の精神への回帰—といった、多分に「そもそも論」的要素が濃厚に存在していると思われるためである。

しかし、これによって金融市場のボラティリティは制御され、金融危機発生の頻度も低下するとは限らないだろう。世界的な超金融緩和策の持続により、グローバルマネーの総量が実体経済との比較において著しく肥大化している状況下では、規制強化によって市場流動性が低下するとかえって金利・価格の変動幅が大きくなる可能性がある。また、IT技術や金融工学を駆使した金融の技術革新は、リーマン・ショック前がそうであったように、規制・監督を空洞化させる金融商品あるいは影の金融システムを生み、規制裁定を促し、これらが新たな金融市場のかく乱要因となることも十分ありうる。

金融機関としては、規制強化に対応した人員・事務量・システム投資の増大を迫られると同時に、金融市場の動向に収益が左右される度合いが一向に下がらないという、まことに厄介な時代に突入しつつあるのかもしれない。

(調査部長 金木 利公 : Kaneki_Toshikimi@smtb.jp)

※本資料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。