

# グローバル金融改革—二つの懸念

淵田 康之

## 本格化する改革の動き

サブプライム危機が表面化してからちょうど2年、リーマン・ショックからまもなく1年となる。2008年秋より急速に落ち込んだ世界経済であるが、各国政府による財政・金融政策の異例の措置によって、早くも出口戦略が一部で論じられる段階に入った。

一方、こうした金融危機の再発を防ぐための新たな金融秩序の構築は、入り口段階を過ぎ、佳境に入りつつある。こちらの議論の出発点は、2007年10月19日にワシントンで開催されたG7財務相・中央銀行総裁会議であった。ここで「最近の金融混乱への対応は、要因の十分な分析に基づいて行われなければならない」として、金融安定化フォーラムに対して、流動性、リスク管理、デリバティブ、格付け、オフバランス分野などに関する提案を行うことが要請されたのであった。これを受けて2008年4月7日に発表されたのが、「市場と制度の強靱性の強化に関する金融安定化フォーラム報告書」であった。

その後、金融危機に関する各国首脳レベルの議論の場はG20金融サミットに舞台を移し、事務局的な機能は、金融安定化フォーラムを発展・強化する形で設置された金融安定理事会（2009年6月27日に発足会合を開催）が担うこととなった。今、2008年4月の金融安定化フォーラム報告書で改革が提言された各種の項目に、ヘッジファンド規制等も加えた形で、グローバルな金融改革の作業が本格化しつつある。またEU、米国、英国などでは、これらグローバルな改革を反映ないし先取りする形で、国内（域内）制度の整備を進めつつある。

## 過剰規制の懸念

改革の行方には、二つの大きな懸念がある。

第一の懸念は、過剰規制に陥ることである。金融機関の多くが流動性危機や資本不足に陥ったことを踏まえ、流動性リスク管理や自己資本規制を強化するのが既定路線となっている。システム上重要な金融機関に対しては、一般の金融機関よりもさらに厳格な規制が導入される方向である。しかしこうした規制強化が、実体経済や金融機関経営にもたらす影響について、定量的、定性的分析が示されないまま検討作業が進行している。

2009年4月のG20ロンドン金融サミットでは、「プルーデンス規制の強化は、景気回復が確実となったら」とされたが、バーゼルⅡの第2の柱の強化は2009年夏、第3の柱の強化は2009年末より実施、トレーディング勘定に関する規制強化は2010年末から実施の運びである。資本の質の向上については2010年第1四半期までに市中協議提案が公表される予定とされるが、既に米当局がストレス・テストの実施においてTier1

コモン・キャピタル 4%という基準を採用し、また英国がコア Tier 1 を 4%以上とすることを声高に主張する中、市場もこうした比率への注目度を高めている。結果、この種の比率がデファクト・スタンダード化し、事実上、規制自己資本の引き上げと同様の効果が先行的に実現しかねない。

流動性リスク管理についても、本来、金融機関の資産・負債の性格や各国中央銀行の監督や調節の実態によってあるべき姿は大きく異なり、一律の規制は困難とされているにも関わらず、英国のコア・ファンディング・レシオの主張のように、相当程度画一的な対応を要求する動きもある。

## 本来の改革が実現しない懸念

第二の懸念は、逆に望ましい改革が十分実現しないことである。そもそも金融機関の流動性危機や自己資本不足が生じるきっかけとなった根本的原因には、一部の国における金融監督体制の不備があった。米国の場合、モーゲージ・ブローカーの融資慣行、大手銀行のオフバランス取引、大手投資銀行のプルーデンス、保険会社グループに対する規制・監督にとりわけ問題があった。英国の金融当局の金融機関の監督や検査が、いかにわが国の金融庁や日銀などが日常行なっているものに比べて貧弱かは、ノーザンロックの破綻で露呈した。英国 FSA も、失敗を公に認めている。

米国の問題の根底にあるのは、金融当局が複数あり、統一的・包括的な金融監督・規制ができていないことである。今回、システム上重要な金融機関をティア 1 FHC とし、FRB を統一的な規制当局と位置づけることが提案されているものの、GSE 問題、SEC と CFTC の合併、連邦政府による保険会社監督など、長年指摘されてきた課題は改革案に正面から盛り込まれていない。最悪期に比べ、市場環境が好転しつつあることもあり、そもそも改革の意欲が薄れているという指摘すらある。さらに、上院における民主党の優位性が不十分であり、またヘルスケア問題など他の重要課題もあるなか、限られた議会の日程内に、今回の財務省提案のレベルですら、どこまで実現するか疑問の声もある。

英国は、金融機関の規制強化提言には熱心だが、監督については、保守党などが主張するイングランド銀行の監督権限強化といった抜本的な改革にまでは踏み込んでいない。結果、2010 年 6 月までに実施が予定される総選挙が終わらなければ、何も変わらないとの見方もある。

さらに EU レベルの改革案については、金融センターとしての地位を意識し規制強化や EU レベルの監督強化に反対する英国と、EU 主導の規制・監督強化に熱心な独・仏の間で根深い対立があり、どの程度の改革が実現するのか不透明な状況である。

当局の能力や裁量の問題、あるいは政治的圧力の問題を孕む金融監督よりも、規制で金融機関の行動を最初から縛ってしまった方が確実、という発想も一部にあるようである。しかし、本来抜本的な改革が必要な金融監督が手付かずのままとなり、コスト・ベネフィットを慎重に検討することが必要な規制強化ばかりが進展するのでは、金融危機の再発予防どころか、思わぬ混乱の素地が生じる恐れもなしとしない。