

## 銀行の自己勘定トレーディング業務・合併の 制限を求めたオバマ大統領<sup>1</sup>

関 雄太

### ■ 要 約 ■

1. 2010年1月21日、オバマ大統領は演説を行い、金融危機の再発を防ぐため、現在、連邦議会で審議中の包括的な金融規制改革法案に、2つの改革を新たに追加することを提案した。
2. 第一の改革案である「業務範囲の制限」では、「銀行および銀行を包含する金融機関は、ヘッジファンド、プライベートエクイティファンドあるいは顧客サービスと無関係な自己勘定トレーディングを保有、投資、後援（Sponsor）してはいけない」とした（ボルカー・ルール）。第二の改革案「規模の制限」では、「金融セクターにおける統合を制限する。既存の預金シェア上限規制に加え、大規模金融機関の負債市場におけるシェアの過剰な成長に対して広範な制限を設ける」とした。
3. 金融機関に対する圧力など、政治的な背景やモチベーションで実施されたとも思える今回の演説だが、アイデア自体は、ポール・ボルカー経済再生諮問会議議長をはじめとして、複数の関係者が以前からオバマ大統領に提案していたものである。一方、具体的に制限を受ける金融機関やトレーディング資産の種類などを想起させる内容は一切示されず、大手金融機関や短期金融市場への影響は、現時点では把握しがたい。
4. ただし、今回の提案が、システミックリスク規制に関して、預金取扱金融機関とその他の金融機関を分けて考えるアプローチをとっていることは注目されるべきであろう。G-20やバーゼル銀行監督委員会などの場で展開されている議論は、大手複合金融機関を一律に捉えてレバレッジやトレーディング業務を制限する規制案がほとんどであり、市場の流動性を高め、リスクを分散する上で重要となる「金融システムの多様性」という考え方にはほとんど配慮してこなかったとみられるからである。ある意味では、今後の米国金融システムのあり方に関する重要な問題提起ともいえ、今後の議論が注目される。

<sup>1</sup> 本稿は2010年1月22日時点の情報に基づく

## I. 銀行の業務範囲と規模の制限を求めたオバマ大統領演説

2010年1月21日、バラク・オバマ米大統領は、経済再生諮問会議のポール・ボルカー議長（元FRB（連邦準備制度）理事会議長）、ビル・ドナルドソン（元SEC（証券取引委員会）委員長）らと会談した後、午前11時40分より約8分間の短い演説を行った<sup>2</sup>。この中で、オバマ大統領は、今次の経済危機は金融危機から始まったもので、とりわけ銀行・金融機関が巨大なリスクをとったことに起因するとの認識を示し、現在、連邦議会で審議中の包括的な金融規制改革法案に、以下の2つの改革を新たに追加することを提案した。

まず、第一の改革案である「(銀行の)業務範囲(Scope)の制限」では、「銀行および銀行を包含する金融機関は、ヘッジファンド、プライベートエクイティファンドあるいは顧客サービスと無関係な自己勘定トレーディングを保有、投資、後援(Sponsor)してはいけない」とした。オバマ大統領は演説の中で、この規制案を「ボルカー・ルール」と呼ぶとした。第二の改革案「(銀行の)規模(Size)の制限」では、「金融セクターにおける統合を制限する。既存の預金シェアの上限規制に加え、大規模金融機関の負債市場におけるシェアの過剰な成長に対して広範な制限を設ける」とした。

大統領は今後、クリス・ドッド上院銀行委員長などと協議を続け、規制上の抜け穴を封じ、Too Big To Fail（大きすぎて破綻させられない）というメンタリティを終焉させるための包括的な金融規制改革を実現するとしている<sup>3</sup>。

## II. 新提案の背景

連邦議会で金融規制改革法案が審議されている最中に、上記のような提案が出てきた背景には、いくつかの事情が考えられる。第一に、オバマ大統領がいま直面している政治・経済情勢である。2010年1月20日に発足一周年を迎えたオバマ政権だが、景気は上向きといわれる一方で、雇用情勢は依然として悪く、支持率は低下し続けている。1月19日にマサチューセッツ州で行われた上院議員補欠選挙では、共和党候補が勝利を収め、ヘルスケア改革をはじめオバマ政権が取り組んできた政策課題の見直しが迫られると予想される中、金融規制改革については、金融危機再発を回避するために十分な内容になっていないことが世論の反発を招いているという分析が広がっており、新たに規制アイデアを追加することになったと考えられる。

第二に、大手金融機関が決算を発表し、年次賞与の支払が間近に迫っている中で、オバマ大統領が金融機関に対する厳しい姿勢を明確化していることである。1月21日の朝には、ゴールドマン・サックスの決算が発表され、最大手6グループすべてが2009年の決算を終

<sup>2</sup> [www.whitehouse.gov/the-press-office/president-obama-calls-new-restrictions-size-and-scope-financial-institutions-rein-e](http://www.whitehouse.gov/the-press-office/president-obama-calls-new-restrictions-size-and-scope-financial-institutions-rein-e)  
なお、オバマ大統領の演説には、バイデン副大統領、ボルカー議長、ドナルドソン元委員長、バーニー・フランク下院金融サービス委員長、クリス・ドッド上院銀行委員長などが同席した。

<sup>3</sup> ドッド委員長の名前が特に言及されたのは、下院では2009年12月11日に金融規制改革法案をすでに通過させており、規制改革論議の主たる場が現在、上院に移行しているからである。

えた。オバマ大統領は、2009年12月半ば頃から、テレビのインタビュー番組や金融機関経営者との面談を通じて、金融機関の高額報酬に対するけん制を繰り返しており、また、2010年1月14日には資産500億ドル超の大手金融機関から「金融危機責任料（Financial Crisis Responsibility Fee）」という事実上の特別税を徴収することで金融機関向け公的資金の損失額（最大1,170億ドル）を回収する方針を発表した<sup>4</sup>。大統領は、1月21日の演説でも、ロビイングなどで金融改革を阻もうとする業界の行動に対し、「金融業界が戦うというなら、自分も戦う用意がある」などと激しい言葉を用いて、対決姿勢を改めて明確にしている。

### Ⅲ. 提案の内容と今後の注目点

このように、政治的な背景やモチベーションが指摘される今回の発表だが、規制のアイデア自体は、ボルカー議長をはじめとして、複数のシニアアドバイザーあるいは市場関係者が、以前より大統領に提案していたものとみられる<sup>5</sup>。また、英国では、イングランド銀行のマーヴィン・キング総裁が、2009年秋以降、大規模複合金融機関の事業の制限・分離に関する規制を導入すべきとの発言を繰り返し、注目を集めている。

自己勘定トレーディングの制限については、「ボルカー・ルール」と呼ばれるだけはあるが、ボルカー議長がかねてより提案していたものである<sup>6</sup>。基本的な発想は、商業銀行が、政府の保護を受けている預金を用いて、リスクの高いトレーディング事業を拡大するのを制限すべきという考え方だが、具体的に制限を受ける業務や運用資産の内容などは一切明らかになっていない。したがって、現在、商業銀行業務とトレーディング業務を同時に展開している金融グループへの影響も現時点では定かではない。ただし、ボルカー議長がかねてより、投資銀行・証券会社がトレーディング業務を行うことは資本市場にとって望ましい面があると主張してきたこと、オバマ大統領も2010年1月21日の演説で「金融機関が自己の利益のためにトレーディングをしたいならやればよい。しかし、アメリカ国民が負担するセーフティネットの中で行うことは許されない」としたことから考えれば、投資銀行によるトレーディング業務の禁止は意識されていないとみるべきであろう。その一方で、グラス・スティーガル法が、銀行が公共債以外の有価証券の引受・ディーリングを行うのを禁じていたことを考えれば、ボルカー・ルールをグラス・スティーガル法の復活と表現するのは必ずしも適切ではないといえる。

規模の制限については、大手金融機関同士の合併を制限しようという規制アイデアで、

<sup>4</sup> <http://www.ustreas.gov/press/releases/tg506.htm>

<sup>5</sup> “Obama Will Seek Limits on Banks”, *The New York Times*, 1/21/2010 は、ヘンリー・カウフマン氏（元ソロモン・ブラザーズ主席エコノミスト）やロジャー・アルトマン氏（エバーコア会長）、ジョン・リード（元シティグループ会長）などが自己勘定取引の制限を提案していたと示唆している。

<sup>6</sup> 例えば、ボルカー議長が参加した Group of 30 “Financial Reform – A Framework for Financial Stability”（2009年1月公表）の提言には、すでに自己勘定取引制限に関するアイデアが示されている。小立敬「金融システム安定化の枠組みのための金融改革に関する G30 提言」『資本市場クォーターリー』2009年春号参照。

オバマ大統領は演説中「数社の巨大金融機関のみがアメリカ国民に金融サービスを提供するという金融システムは、消費者にとっても、経済にとっても良くない」とした。米国では、預金取扱金融機関に対しては従来から、合併によって全米の預金に占めるシェアが10%を超えることはできないという規則（リーグル・ニール法）があるが、同じ考え方を預金以外の資金調達手段にも広く適用し、大手金融機関へのリスク集中を防ぐということである。ここでも、規制の対象になるファンディングソースなどが具体的に示されておらず、短期金融市場やレポ市場への影響を把握することは、現時点では困難である。

このように、2010年1月21日の提案内容には、不確定な要素が非常に多い。ただし、ボルカー・ルールが、大規模金融機関が生み出すシステムリスクへの規制対応について、預金取扱金融機関とその他の金融機関を分けるアプローチをとっていることは大いに注目されるべきであろう。リーマン・ショック後にG20やバーゼル銀行監督委員会などの場で展開された議論は、大手金融機関を一律に捉えてレバレッジやトレーディング業務を制限する規制改革案がほとんどであり、市場の流動性を維持するとともに、リスクを分散する上で重要となる「金融システムの多様性」という考え方にはほとんど配慮しなかったとみられるからである。今後は、上院で検討中の金融規制改革法案に2つの提案が盛り込まれるのか、盛り込まれるとした場合、どのような形で具体化するのか、すでに示されつつある大手金融機関のレバレッジ規制などとの関係はどうなるのかなどに注目が集まると思われるが、次の米国金融システムの「かたち」がどうなるのかという観点で、1月21日の演説の今後の影響に注目していきたい。