

規制強化と金融業への中長期的影響

淵田 康之

■ 要 約 ■

1. バーゼルⅢをはじめ、金融危機後の新たな規制の枠組みが相当程度明らかになった。本稿は、これら規制強化が金融業の中長期的な姿にどのような影響をもたらすかを展望するものである。
2. 自己資本規制や流動性規制など各種の規制強化の影響としては、短期的には銀行の収益性の低下圧力や資本調達ニーズの高まりなど、財務面への影響が注目されるが、中長期的には銀行がこれらの影響を克服すべく、その姿を変えていく点に注目する必要がある。
3. また業務規制や破綻処理制度など、一部の規制は、より直接的に銀行の業務や組織のあり方に変容を迫るものとなっている。
4. これら規制は、総じて、銀行に預金（特にリテール預金）、貸出、決済などの伝統的業務に回帰することを促すものとなっている。しかし、そもそもこれら業務の収益性が低いことが、銀行がトレーディングや証券化などの業務を強化した背景にあった。
5. 今後、銀行は、強化された規制の枠内でなんらかの新規業務を開拓し、ハイリターンを実現していくことも考えられるが、それが困難とすれば、伝統的業務の枠内で、どれだけ収益性を高められるかが重要となる。従って、シェアの拡大や、さらなるグローバル化がカギとなる。
6. ただし、危機が国境を越えて伝播しにくい組織構造が求められること、また英国やスイスなど、従来の金融センターにおいて規制が過度に厳格になりつつあることなどから、今後のグローバル展開は、これまでとは異なる姿となる可能性がある。
7. 以上の結果、先進国の銀行は、シンプルで伝統的で、しかしより大きな姿となっていくことが考えられる。同時に、独立系・非銀行系の金融業者、ファンド業者などのプレゼンスが高まる可能性がある。また新興国の金融業者が、先進国系金融機関を実質支配し、グローバル・メジャー・プレイヤー化することも考えられる。

はじめに

リーマン・ショック後の2008年11月に開催された第1回G20金融サミットから2年半、バーゼルをはじめ、新たな金融規制の枠組みが相当程度、明らかとなった。各金融機関は、規制のあり方を議論する段階から、新規制を前提とした経営戦略策定に注力する段階に移りつつある。

規制は、金融業の将来に影響を与える要素の一つに過ぎない。経済構造の変化、資金循環構造の変化、物価・資産価格・金利・為替のトレンド等々、他に重要な要素が多数ある。1988年にバーゼルが合意された際も、これにより日本の銀行貸出が何パーセント縮小せざるをえない、といった議論が盛んに行われたが、実際にはその懸念は杞憂に終わった。バブル景気の中で、銀行の保有株の含み益¹が増大し、また巨額の増資も実現できたからである。その結果、銀行貸出は、逆に大幅に増大していったのであった。

しかし今回の規制強化は、広範な分野にわたって大幅な厳格化を目指すものであり、その影響はかつて無いほど大きいと思われる。個別具体的なルールの厳しさもさることながら、一部の国では、金融業のあるべき姿についての社会思潮が大きく変化し、これを反映して政治や行政が金融業に対して厳しいスタンスで臨むようになっている。こうしたことも、グローバルな金融業の姿に長期的に大きなインパクトをもたらすものと考えられる。

そこで本稿では、基本的に経済構造の変化や好不況など他の要素をあまり考慮せず、現時点で明らかになっている金融危機後のこれらの新たな規制環境が、今後の金融業にどのような影響しうるかを概観する。

最初に先進国の大手銀行グループに焦点をあて、各種の新規制がその財務面に影響を与えることを確認する。次に、こうした財務面への影響、具体的には、収益性の低下圧力や資本調達ニーズの高まりが、中長期的な経営の姿、すなわちビジネス・ライン、グループ構造、グローバル展開などに、どのような影響をもたらす可能性があるかを検討する。同時に、一部の規制は、財務面への影響を通じた間接的な形ではなく、直接的に経営のあり方に構造的な変化を迫るものであることを指摘する。

以上、先進国の大手銀行グループの変化を踏まえた上で、それらの変化が、それ以外の金融業者にどのような影響を与えるかを考える。そして、一つの仮説として想定しうる金融業の将来像を、最後に展望することとする。

なお金融規制の内容は、まだ確定していない部分も多々残っている。本稿では、現在、導入が予定されている規制や、現時点での有力な議論が、ほぼそのまま適用された場合を念頭においたため、今後、大きな見直しが行われれば、また様相は異なってくる。

¹ バーゼルの下では、有価証券の含み益の45%まで自己資本に算入可能であった。

先進国大手銀行の財務への影響

1. 収益低下の圧力

1) 自己資本比率規制

各種の金融規制強化の影響としてまず注目されることが多いのは、銀行の財務面への影響であろう。なかでも 2010 年 12 月に発表されたバーゼル により自己資本比率規制が強化され、国際的な銀行は自己資本を量的・質的に高める必要があるが、このことは ROE 低下圧力となるというのが大方の見方である²。

もっともバーゼル は、2013 年から 2019 年にかけて、一定の期間にわたり段階的に規制が導入されることや、各種のグランド・ファザリングが認められたことから、初期に懸念された悪影響はある程度解消された面もある。

バーゼル委員会は、当初提案ベースのバーゼル の影響度を調査した結果を 2010 年 12 月に発表したが、2009 年末時点でバーゼル が導入され、7%のコモンエクイティ Tier 1 (4.5%の最低水準と 2.5%の資本保全バッファー) が要求されていたとすると、調査に参加した 94 の国際的な大手銀行においては、全体で 5,770 億ユーロ (約 77 兆円) の資本が不足するとされた。これに対して、2009 年の税引後配当前利益の合計は、2,090 億ユーロであったとされる。最終的にバーゼル は当初案ほど厳格ではなくなったことも勘案すると、移行期間中に内部留保を積み上げていくことを通じ、全体として基準をクリアすることが十分可能であることが示唆される。

しかし国によって、あるいは個々の銀行においては、基準達成のために一層の増資や、既存の業務の見直し、資産の圧縮などの必要性が高いケースもある。また、各国において、どの範囲の金融機関に対してバーゼル が適用されるのか、あるいは直接の適用対象とならない金融機関に対しては、既存の国内基準の内容がどう修正されるのかによっても、影響度合いは大きくなりうる³。

例えば英国では、2010 年 5 月に発足した新政権が同国の銀行業のあり方を検討すべく独立銀行委員会を設置したが、同委員会は、英国の銀行に対して、リテール預金の受け入れを行う部門を、投資銀行業務など他の部門とは区別された系列子会社として分離し、同子会社の最低自己資本をコア Tier 1 で 10% とすべきという中間報告を、2011 年 4 月にまとめている⁴。

将来的には、バーゼル を超える自己資本のレベルを、国際的に採用するべきとの議論が強まる可能性がある点にも注意が必要である。こうした主張は一部の学者のみならず、バンク・オブ・イングランドの幹部などからも表明されており、少なくともバーゼ

² 例えば“Banking isn't working”, *Eurmoney*, April 2011 参照。

³ バーゼル 及びその影響に関する詳細は、大山剛『バーゼル の衝撃』東洋経済新報社、2011 年参照。

⁴ Independent Commission on Banking, *Interim Report, Consultation on Reform Options*, April 2011

ル の2倍の水準の自己資本比率を要求するのが適切との分析も提示されている⁵。

2) 流動性規制

自己資本比率規制強化の他に、バーゼル で導入される予定の流動性規制も、以下に見るように、資金需要ニーズと資金供給ニーズをマッチさせるため、一定のポジションをとりつつ利益をあげる、という金融業の本質的機能を一部制約する性格があることから、収益性低下要因となる。

流動性規制はリクイディティ・カバレッジ・レシオと、ネット・ステイブル・ファンディング・レシオの二種類からなる。

前者は、短期的なストレス状況が生じ、預金の流出など債務の返済が迫られる事態に対処しうよう、十分な水準の流動性を保有することを求めるものである。

分母は、ストレス時に想定される1ヶ月のキャッシュの流出額である。リテールの安定預金（預金保険制度の保護対象かつ給与振込み先口座等、顧客との関係が強固である預金）は5%しか流出しないが、カस्टディやキャッシュ・マネジメント業務の提供先といった関係を持たない法人からの預金保護対象外の預金は100%流出するものとして流出額を計算する。

銀行は、この想定される流出額を上回る流動性（適格流動資産と30日以内に満期を迎える健全債権）を保有することが求められる。現金やリスク・ウェイトがゼロの国債など（レベル1資産）は全額が適格な流動資産とされるが、リスク・ウェイトが20%の政府・公共部門の資産や高品質の非金融社債（レベル2資産）は、その85%が適格な流動資産としてカウントされる⁶。融資はもちろん、株式や低品質の社債などは流動資産とみなされない。

これらの流動性が高く、信用度も高い資産は、当然、収益性も低いわけであり、こうした資産を一定比率保有することを義務付けられることは、収益性低下につながる。また、安定的預金による調達が重視されるため、収益性の高い投資機会に直面した時、他の金融機関から機動的に資金調達を行い、スプレッドを抜くといった行動も従来に比べとりにくくなる。

一方、ネット・ステイブル・ファンディング・レシオは、資産・負債のミスマッチを構造的に削減することを目的とするもので、満期が長い、あるいは質が低い資産を持てば持つほど、自己資本や長期の債務、リテール預金で多く調達することを要求するものである。

例えばAA格以上の非金融機関発行の社債等を保有する場合は、その20%が「安定調達」されている必要がある。満期1年以上でリスク・ウェイトが100%の通常の融資については、その金額の100%が「安定調達」されている必要がある。

⁵ Miles, David., Jing Yang and Gilberto Marcheggiano, "Optimal bank capital", *Discussion Paper No.31*, Bank of England, January 2011

⁶ 高品質の定義は、格付AAマイナス以上に加え、定量的な基準を追加導入する予定とされる。

そして各銀行は、このように資産の質や満期に応じて計算された「必要な安定調達額」を合計した金額を上回る「安定調達額」を、負債側で維持することが求められるのである。

Tier1、Tier2 の自己資本や償還まで 1 年以上ある債務については、その全額を安定調達とみなすことができる。満期が 1 年未満でも、リテールや小規模事業者の安定預金は、その 90% を安定調達額とみなせる。満期が 1 年未満の非金融法人顧客からのホールセール預金は、50% しか安定調達額とみなされない。そして、金融法人からの短期借入れなどは、安定調達とはみなされないのである。

以上の結果、例えば他の金融法人から短期の市場性資金を調達し、これを通常の中長期融資にあてて、長短スプレッドやクレジット・スプレッドから収益確保を追求するような業務は行いにいくくなる。

そもそも銀行業の基本は、相対的に短期で流動性の高い預金を集め、これを貸出など、相対的に中長期で流動性の低い資産で運用することで、満期を変換し、流動性を変換して資金需給の調整機能を発揮しつつ利ざやを得ることである。資金調達者が必要とするキャッシュフローと、資金運用者が求めるキャッシュフローの間にギャップがあるからこそ、金融仲介が必要とされ、このギャップを埋める金融業がビジネスとして成立するのである。しかし流動性規制は、リスク抑制の観点から、銀行がこうした役割を担うことを制限するものであり、収益追求の在り方にも修正を迫るものとなる。

流動性規制についても、バーゼル委員会の定量的影響度調査では、2009 年末時点で、国際的大手銀行でリクイディティ・カバレッジ・レシオが 83%、ネット・ステイブル・ファンディング・レシオが 93% とされ、極端に大きな不足は報告されておらず、深刻な影響は想定されていない。また試行期間を設けた上で、リクイディティ・カバレッジ・レシオは 2015 年 1 月 1 日、ネット・ステイブル・ファンディング・レシオは 2018 年 1 月 1 日より適用予定とされるなど、拙速な導入とならないよう配慮もされている。

しかしこれについても、国によって、あるいは銀行によって、影響は様々であろう。特に欧州系の銀行、及び国債発行額が少なく保有すべき流動性資産に制約があるアジア諸国（除く日本）の銀行への影響が、相対的に大きいとも言われる。

また銀行のビジネス・モデルや調達構造に意図せざる影響が生じる場合には、修正を行うとされているが、そもそも大手銀行の従来のビジネス・モデルが、流動性危機をもたらしたという認識から規制議論が出発している。従って、銀行の経営のあり方に一定の影響を及ぼしたとしても、それこそ本規制が意図することであるとされ、規制の修正にはつながらないと認識すべきであろう。

3) レバレッジ規制

これら流動性規制を遵守する観点からは、リテール預金に大きく依存し、国債など安全かつ流動性の高い資産で運用する割合の高い銀行が有利と思われるが、ここでレ

レバレッジ規制が問題となる。レバレッジ規制ではリスク・ウェイトを考慮せず、総資産（オフバランスを含む）に対する資本の規模を一定以上とすることが求められる。このため、中味を問わず資産を圧縮し、負債を削減しなければならない。またこの観点でも自己資本の増強が重要となる。

限られたレバレッジで、少しでも収益性の高い資産で運用することを追求せざるをえなくなるが、流動性規制もあるから選択肢は従来に比べて限定され、収益機会は狭くなる。

レバレッジ規制は、「第一の柱の下での取扱いに移行することを視野に入れつつ、2018年1月1日から適用」とされているが、2013年から2017年にかけて Tier1 ベースのレバレッジ比率を3%として試験的な適用が行われる。また2015年1月1日より、レバレッジ比率とその構成要素の開示が要請されることから、各金融機関は相当程度、前倒してレバレッジ比率の遵守を目指した経営に転換しなければならなくなるとの指摘もある。

4) SIFI 規制

システム上重要な金融機関（Systemically Important Financial Institution、SIFI）に指定される大銀行においては、自己資本規制等はより厳格な基準が設定されるため、影響はより鮮明となる。

金融安定理事会及び、バーゼル委員会では、G-SIFI、すなわちグローバルなレベルでの SIFI に対する追加的規制を検討しており、2011年11月のフランスでの G20 サミットでの最終合意が目指されている。SIFI 規制としては追加的な自己資本比率規制（資本サーチャージ）の他、ラージ・エクスポージャー制限や流動性サーチャージなども含まれる可能性がある。

米国では、ドッド・フランク法において、総資産500億ドル以上の銀行持株会社については、機械的に追加的な規制の対象となる。またノンバンクについては、米国の金融安定に脅威となりうると判断される場合、金融安定カOUNシルの決定によりFRBの監督の下に置かれ、やはり追加的規制の対象となる。

追加的規制としては、FRBが自己資本規制、レバレッジ規制、流動性規制、清算計画策定義務、信用エクスポージャー報告義務、及び集中制限を制定することとされている。FRBは、この他にもSIFIに対してコンティンジェント・キャピタルや情報開示の強化、短期債務規制などについての規制を制定することができる。

英国では、先述のように自己資本比率規制をバーゼル以上を引き上げるべきとする意見が強いが、英国独立銀行委員会の中間報告は、SIFIに対してコア Tier1 比率を10%以上とすることや、コンティンジェント・キャピタルとバイルインの検討などを提案している。

スイスは、さらに厳格な SIFI への資本サーチャージを提案している。すなわちスイス政府が設置した諮問委員会が、同国の2大銀行グループ（UBS とクレディスイ

ス) に対して、19%の最低自己資本比率を要求する提案を 2010 年 10 月に公表し、現在、議会での検討が進んでいるところである。

なお SIFI と認定されない銀行についても、市場からの評価を意識し、SIFI と同様の規制要件を自主的に遵守しようという動きが広がることも予想される。この結果、SIFI 規制の影響は、SIFI 以外にも及ぶ可能性がある。

5) 制約される各種の業務

こうした健全性規制強化の結果生じる収益への影響に加え、より直接的に、これまで銀行の収益源となっていた各種の業務分野に対する規制が強化されることも、銀行の収益にマイナスの影響をもたらしていく。

その一つは、トレーディング業務である。金融危機時の銀行の損失の大半が、トレーディング勘定で保有された証券化関連商品で発生したこともあり、トレーディング勘定に対する資本賦課を高める措置⁷がバーゼル に先立って合意されている(バーゼル 2.5)。バーゼル委員会は、この結果、国際的に活動する大銀行のマーケット・リスクに係る所要自己資本は、平均 3~4 倍増加すると推計している。つまり資本を一定とすれば、トレーディング勘定でとるリスクを 3 分の 1、4 分の 1 に削減しなければならないわけである。

一方、米国では、ボルカー・ルールを導入し、銀行グループが自己勘定トレーディング業務に従事することを原則として禁止する措置に踏み切った。同ルールでは、銀行がヘッジファンド等に関与することも原則的に禁止される。

店頭デリバティブ業務については、バーゼル規制においてカウンターパーティ・リスク管理が強化されることと、及び CCP(中央清算機関)の利用や取引所等による取引が求められることが、収益性の圧迫要因となる。後者は、取引が清算機関や取引所を通じて行われるようになると、銀行がディーラーとしてのマージンを失うこととなるためである。また取引に際しての証拠金の差し入れも必要となる。標準化しにくいデリバティブ契約については、引き続き相対取引も可能であるが、その場合、清算機関を通じた場合より高い資本賦課が要求される。

大手銀行にとって店頭デリバティブの収益性は高く、こうした規制の影響は大きな懸念となっている。上位 20 デイラーにおける店頭デリバティブ(CDS を除く)からの収入は、年間 400 億ドルと言われ、JP モルガンでは、投資銀行部門全体の利益の 3 分の 1 が店頭デリバティブによるとされる⁸。

米国の場合、以上に加え、ドッド・フランク法により保険加入預金金融機関が、デリバティブ・ディーラーとなることが事実上禁止された(スワップ・エンティティ・プッシュアウト条項)。このため、銀行本体でデリバティブ業務を行っていた大手銀行グループは、デリバティブ業務を続ける上では、新たに資本を拠出し別会社で行う

⁷ 内部モデル方式において、追加的リスクへの対応分を含めることや、ストレスのかかった VaR の加算など。

⁸ Reuters (March 25, 2010) の報道

ことを要求されることになる。

証券化業務は、問題あるサブプライム・ローンが安易に証券化され、広範に投資家に販売されたことが、金融危機の大きな原因となったこともあり、証券化において原債権のリスクの一定量を証券化業者が保有することの義務付けが、2009年4月のロンドンでのG20金融サミットで合意され、各国で法規制上の手当てが進んでいる。既に金融危機により、証券化商品の発行は大幅に縮小しているが、今後の規制強化は、同業務の回復を遅らせることとなる。

英国においては、先述の通り、リテール預金受け入れ業務を系列銀行子会社とし、ここに最低10%のコア Tier1 を維持させることで、トレーディング、デリバティブ、証券化等、それ以外の業務には、別途資本を要求する措置が提案されている。

6) 銀行税、消費者保護規制強化、その他規制対応コスト

この他、収益圧迫要因としては、英国、ドイツ、フランスにおいて、既に実施ないし計画の銀行税がある。またいわゆるトービン税の提案も根強く続いている。欧州議会の経済通貨委員会は、0.01～0.05%程度の金融取引税の導入を推奨している他、2011年4月には、ジェフェリー・サックスをはじめとする世界の1,000人のエコノミストが、G20議長国であるフランスに、金融取引税（ロビン・フッド税と称す）の導入を求めている⁹。

また欧米では消費者保護、投資家保護を強化する動きがある。例えば、米国においては、安易なサブプライム・ローンが拡大したことへの反省から、住宅ローンや消費者ローン関連の規制が強化されている。またカード業務関連の規制も強化されている。これらリテール・クレジット関連業務は、米国の銀行の収益において重要なウェイトを占めていたため影響は大きい。

例えばドッド・フランク法では、デビット・カード加盟店がカード会社やカード発行銀行に支払う手数料（インターチェンジ・トランザクション・フィー）に関する規則をFRBが制定できるとした。この手数料収入が期待できるため、銀行が必要以上のカードを消費者に作らせる大きな動機になっていたとして問題視されたのである。これを受けFRBが、手数料を従来の取引額の平均1.14%ではなく、1件当たり12セントを上限とする大幅な引き下げ提案をした。この結果、銀行は年間120億ドルの減益が見込まれるなど、この規制だけでも銀行収益に大きな影響が及ぶ模様であり、業界は見直しを求めている。

ドッド・フランク法では、預金保険料の計算方式を、国内預金残高をベースとするものから、総資産からタンジブルエクイティを控除したものをベースとすることも規定された。これに基づくFDICの規則提案では、国内預金以外の調達部分については、保険料を高めとすることとされている。この結果、国内預金以外の調達が多い大手銀

⁹ 2010年2月、英国の約50の市民団体が、投機的な通貨取引に平均0.05%課税する提案を英主要3政党党首に行うなどの活動を、「ロビン・フッド税運動」としてスタートさせている。

行グループにおいて、預金保険料負担が高まることが予想されている。

金融商品販売業務の分野でも、規制・監督の強化が各国で進展しつつある。米国ではドッド・フランク法に基づき、証券ブローカーの個人投資助言業務について受託者責任義務を課すべきか SEC が調査し報告することとなっている。この他、SEC に既に設置されている投資者諮問委員会に法的根拠を与え、恒久組織化することや、新たに投資者擁護部を設置することも規定された。

英国においては、解体される FSA の一部機能を引き継ぎ、投資者保護を担う機関として金融行動監視機構 (Financial Conduct Authority) が設置されるが、同機関は、複雑ないしリスクが高いリテール商品の禁止や最長 1 年以内の販売禁止を命ずる権限を持つことや、調査に着手する段階で社名を公表する方針であることが報じられている。

欧州における投資家保護強化の動きとしては、パッケージ型リテール向け投資商品 (Packaged Retail Investment Products, PRIPs) に関する情報開示、アドバイスの質、商品間の公平性のあり方が議論されている。

以上述べてきた各種の規制・監督強化の動きに対応し、銀行側には体制整備のコストも発生する。各種の報告義務も増大するため、システム対応を含めた負担増は避けられない情勢である。

2. 重要となる資本調達力

バーゼル と SIFI 規制による自己資本比率増強の要請により、銀行においては普通株を中心とした資本調達ニーズが高まる。ところが次に見るように、今回の各種の規制は、投資家においては銀行が発行する資本性商品への投資意欲を減退させる効果を併せ持っている。

まず自己資本調達が増大すること自体が、ダイリューションの懸念を高めるため、投資家は投資に慎重となる。とりわけ上記のように規制の結果、収益の減少圧力が生じる環境下でもあるため、高い投資リターンが見込みにくいこともある。

またバーゼル には、資本保全バッファやカウンター・シクリカル・バッファが設けられるが、このバッファを超える資本を維持できない場合は、配当支払いや自社株買いが制限されるなど、資本の出し手への利益還元が制約される状況が生じる。投資家は十分な見返りが無い限り、このような不確実性の高い株式よりも、他の業態の株を選好するであろう。

さらにバーゼル委員会が 2011 年 1 月に示した方針により、銀行が発行する資本性証券が、ノンコア Tier1 あるいは Tier2 に算入できるためには、ゴーン・コンサーン時 (規制当局が銀行が存続不能と判断した時点) において、元本の削減や普通株への転換が行われるものである必要があるとされた。破綻時の混乱を避けようと、当局が保守的に判断するならば、このトリガーは相当早めに引かれる可能性もある。この結果、従来、普通株に比べてリスクが低いと考えられた資本性商品の性格が大きく変化し、投資家は投資に慎重となる。

新たな資本調達手段として、ゴーイング・コンサーンのコンティンジェント・キャピタルも注目され、一部で利用がスタートしているが、コンティンジェンシーのトリガーが発動される可能性が高まると、普通株投資家はダイリューションを恐れて株を一気に売却せざるをえなくなろう。従ってコンティンジェント・キャピタルが普及・増大するようになれば、銀行株投資の不確実性を高める効果を持つ。

後述するように、新たな破綻処理制度の議論においては、大手銀行におけるいわゆるツー・ビッグ・ツー・フェイルの状態を無くすため、税金を投入せず秩序ある破綻を実現させるとしているのであり、危機時における公的支援を当てにした投資も行いにくくなる。

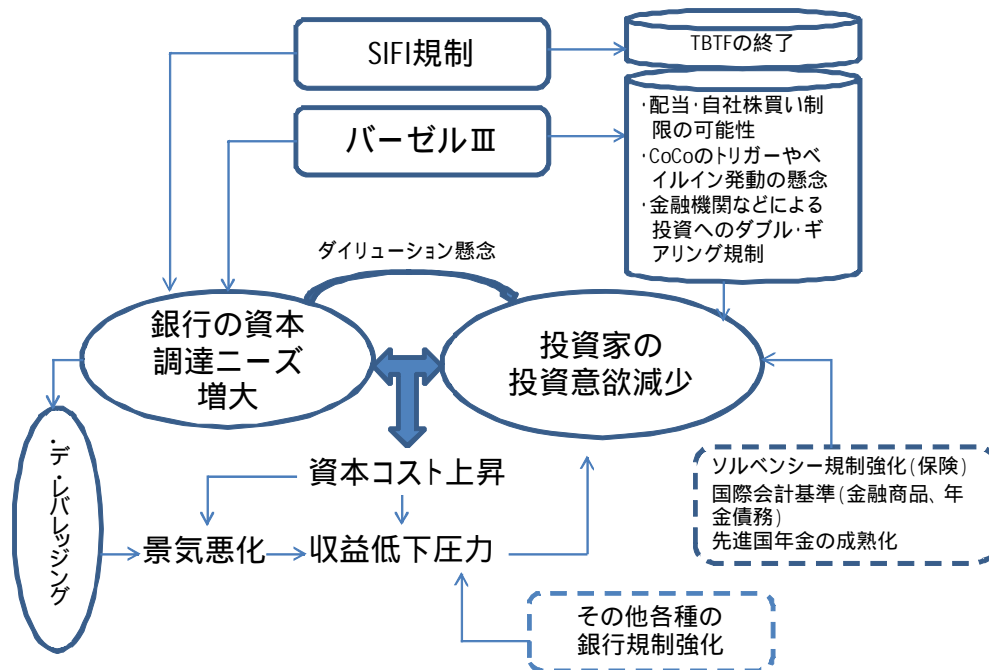
さらにダブルギアリング規制の結果、金融機関等による銀行資本性商品への投資は大きく減退し、金融機関の優先株市場、劣後債市場等が縮小する可能性がある。

このように、新規制は、銀行の資本調達需要を高める一方で、その供給を縮小させる方向に働くため、銀行の資本コストの上昇、それによる収益の低下、資産や業務の見直しにつながる。バーゼル規制以外にも、保険会社のソルベンシー規制強化や国際会計基準の変化、あるいは先進国における年金の成熟化など、既存の有力機関投資家において、リスクマネーの供給が減退する傾向も指摘されるところである（図表1）。

資本調達需要を低下させるべく、貸し渋りなど、デレバレッジが進展する可能性も懸念される。この場合は景気の悪化を通じて、やはり銀行収益の低下圧力となろう。後述するように、銀行に代わり、銀行以外のセクターが資金供給主体として台頭することも考えられる。

資本調達難の問題は、必ずしも全ての銀行に一律に発生するわけではない。資本調達を実現できる銀行においては、自己資本の拡充が、むしろ投資家の要求リターン低下、資本

図表1 銀行資本の需給構造の変化



(出所) 野村資本市場研究所

コストの低下につながる可能性もあろう。この場合、資本調達をなかなか実現できない銀行との間の格差が拡大することも考えられる。

3 . 収益、資本調達を巡る最近の動き

金融危機後、先進国の大手銀行グループの収益は、金利低下や公的支援等を追い風に、2009年に急回復した後、2010年は欧州危機の影響等もあり回復の勢いは一服している。証券化やモーゲージ・ローンなど、既に危機を契機に、収益低下が生じたままの分野もある。こうした中で、各種の規制強化が、今後、本格的に実施され、その影響が顕在化していくこととなる。

資本増強については、金融危機の最中の緊急措置として、各行は対応を急いだが、金融危機終息後も、バーゼル や SIFI 規制を背景とし、さらなる資本調達が必要となっている銀行もある。

特に、サブプライム関連損失の処理が完全には終了しておらず、またソブリン危機にも直面している欧州においては、資本不足に陥っている銀行も少なくない。2011年のEUのストレステストは、6月の結果公表に向けて作業が進んでいるが、それに先立ち、ドイツやイタリアの銀行による増資が相次いで実施された所である。

規制強化による収益低下圧力や、資本増強の必要性を背景に、一部の銀行は、今後のROE見通しを下方に修正している。例えば、HSBCは、ROEの将来見通しを、従来の15~19%から、12~15%に下方修正している。また厳格な自己資本規制の導入が提案されているスイスに本社を置くUBSの場合、同行CEOは今後のROEは10%程度と、英系銀行より低いレベルとなると発言している¹⁰。

ビジネス・ライン、グループ構造、グローバル展開への影響

1 . 規制が変える銀行の姿

今回の各種の規制の結果、銀行は、上記のように収益低下圧力や、資本調達の困難性に直面することとなるが、当然のことながら、これらのネガティブな影響を乗り越える方向で試行錯誤する中で、その業務や組織などの在り方を変化させていこう。

またいくつかの規制は、より直接的に業務や組織のあり方の変更を迫る性格のものとなっている。特に先述の流動性規制は、従来の金融仲介業の資産・負債構造について、明確な制約を課す内容となっている。これに加えて、業務規制（米国のボルカー・ルールやスワップ・エンティティ・プッシュアウト条項、英国の独立銀行委員会提案など）、シャドウ・バンク規制、破綻処理制度なども、銀行の業務・組織に直接的に変化を迫るものとなる。

¹⁰ “UBS prepares for a less glamorous future”, *Financial Times*, March 2, 2011.

こうした直接、間接の影響を受けて想定される新たな銀行業務の方向性としては、リテール預金業務、貸出業務、またトランザクション・ビジネスがより重視される一方、トレーディング業務、証券化業務、店頭デリバティブ業務等、近年、拡大した業務の見直しが進むという姿が浮かび上がる。

このように伝統的業務のウェイトが高まらざるをえない場合、収益性確保がより困難となるため、規模拡大や新興国を含むグローバル展開などが追及されよう。

ただしグローバル展開のあり方は、従来とは異なるアプローチが必要となるかもしれない。これはまず、破綻処理制度等の議論を受け、クロスボーダーにリスクを伝播させにくい形態での、海外拠点の展開が求められる可能性があるためである。

また国によっては独自の規制環境が目指されたり、また同じ規制でもその影響が国によって異なる場合もある。国によって異なる規制環境が形成されていくことが、グローバル展開のあり方にも影響することが考えられるのである。

以下、順に見ていこう。

2．消極的選択としての伝統的業務

1) リテール預金が重視される環境

流動性規制をクリアする上では、先述の通り、安定的なりテール預金を通じて資金調達が可能銀行が有利となる。満期が1年以上の債券による資金調達も、同規制のクリアにプラスだが、ペイルインが導入されれば、無担保債の市場は縮小しよう。有担保債の発行は、どれだけ担保を確保できるかに制約される。欧州では銀行の債券の最大の投資家である保険会社が、2013年に予定されるソルベンシーの導入により、長期社債を保有しにくくなるという問題も指摘されている¹¹。

流動性規制に加え、銀行の破綻処理制度の議論でも、預金が他の負債に比べて有利な扱いを受けている。大きすぎてつぶせない銀行を認めるべきではないというのが、新たな破綻処理制度の大方針であり、破綻時には銀行のシニア債の保有者も含め一定の損失を担わせることも検討されている。

一方、各国において預金保険制度はより充実する方向にあるなど、預金に対する配慮の必要性は金融危機を経て、むしろ再確認されている。先述の通り米国においては、新たな預金保険制度において、国内預金は他の負債による調達に比べて、預金保険料の算定上、有利な扱いとなっている。

英国では、前記のようにリテール預金を、投資銀行業務とは分離し、系列リテール銀行で扱うことで安全性を高める提案がされているが、これに加えて、預金者を銀行の社債保有者よりも弁済順位が上位の債権者とすべきとされている。

MMF、レポ、CPといった他の短期金融商品と預金の相違も、今回の金融危機を通じて浮き彫りとなっている。すなわち、今回の危機においては、リーマンが発行する

¹¹ “European bank funding threatened as Basel meets Solvency ”, *Bloomberg*, May 29, 2011.

CPに投資していたMMFにおいて元本割れが生じたことが契機となり、他のMMFからも大量の資金流出が発生した。

またレポによる資金調達においては、担保となる証券の価格急落やカウンターパーティ・リスクの高まりにより、担保の「取り付け」的混乱も生じた。米国のトライパーティ・レポでは、レポを仲介する銀行のリスク管理の方針により、突然取引が停止され混乱が拡大する事態も発生した。

投資銀行や銀行が設立したヴィークルが発行するABCPによる資金調達も、サブプライム資産を担保とするケースが多かったため、投資家が一斉にロールオーバーを拒否する事態が生じた。他のCPについても、リーマンのCPの損失がMMFの元本割れにつながったこともあり、投資家が慎重となった結果、発行が困難となる状況が生じた。

このように短期資金の出し手側には、MMF、レポ、CPによる運用を抑制する姿勢が広がり、銀行としてもこれら市場性の資金調達に大きく依存しにくくなった。

今後についても、預金以外のこれら短期金融商品については規制強化の動きがある。CPやレポなど預金以外の短期資金調達手段に依存し、満期・流動性・信用度の異なる資産に投資する業務は、銀行類似のシャドウ・バンキングとも言われ、銀行に準じた規制が必要ではないかとされているのである¹²。

MMFも、要求払い預金並みの流動性と安全性を投資家に約束しつつ、この資金でCP等に投資を行っていることから、満期・流動性・信用度のトランスフォーメーション業務を行うシャドウ・バンクに他ならないとされる。

こうしたシャドウ・バンクの短期負債に関する規制が強化されていけば、銀行預金の相対的優位性が高まることとなる。

2) 伝統的与信業務への回帰

先述の通り、リクイディティ・カバレッジ・レシオの計算において、高品質の非金融社債を保有する場合、その85%が適格流動性資産とみなされる。これに対して融資はそもそも流動的な資産とはみなされない。またネット・ステイブル・ファンディング・レシオの計算において、AA以上の非金融社債に対する安定調達の掛け目は20%、AマイナスからAAマイナスの非金融社債の掛け目は50%であり、通常の1年以上の融資の掛け目が100%であることに比べて有利である。従って、流動性規制遵守の観点では、優良企業向けに対しては、貸出を行うよりも、これら企業が発行する社債を保有することが選好されていく可能性がある。

ただし同じ社債保有でも、短期の値ざやを狙い、トレーディング目的で社債を保有することは、先述の通り、パーゼル 2.5 によりトレーディングを抑制する規制が強化されるため、従来より行われにくくなる。米国の場合、ボルカー・ルールの制約もある。

¹² 淵田康之「市場型システミックリスクとセイフティ・ネット」『野村資本市場クォーターリー』2010 年秋号参照。

大きな損失につながったトレーディング業務の代わりに銀行に奨励されていることは、社債の長期的保有や通常の貸出など、いわゆる与信業務である。上述のリテール預金の優遇と合わせて考えると、家計から小口資金を集め、企業への与信を行うという、伝統的な銀行業務を重視することが期待されていると言える。

融資を行って、それを証券化するという、いわゆるオリジネート・ツー・ディストリビュートのビジネス・モデルは、金融危機の一因を形成したとされ、既に大きく縮小したが、今後についても、信用リスクの一部保有義務、情報開示の強化などが導入される結果、従来の市場規模への回復は困難と見られている。従って、やはりオリジネート・アンド・ホールドという、伝統的な融資業務に回帰せざるをえなくなっている。

米国においては、住宅ローンや消費者向けローンは、現状、金融危機以前に実行された部分がレガシー・アセット（不良債権）としてその整理・圧縮が急がれている段階である。またこれらセクターへの融資は、消費者保護の観点からの規制強化の影響を受けることとなる。この結果、伝統的な商工業者向け融資が相対的に重要となっている。また将来的には、ファニーメイ、フレディマックなど GSE 改革の行方によっては、住宅ローンの直接的な担い手が、GSE から民間銀行にシフトしていく可能性もあろう。

この他、米国の地方債で普及していたオークション・レート・セキュリティーズについては、金融危機時に流動性が枯渇するという問題が生じた。こうした地方債市場の混乱もあり、米国では連邦政府保証の地方債プログラムも導入されたが、同プログラムが終了した今日、地方政府向けの銀行貸出が増大しているところである¹³。

英国では、後述のように、反銀行的風潮への対応として、大手4行は政府に対して各種のコミットメントを行っているが、その中では融資の増大が重要な位置を占めている。すなわち、事業会社向け新規融資額を2010年より6%強増やすことや、中小企業向け融資の実績を、経営幹部の報酬に反映させる、といった内容が盛り込まれている。

このように融資が重視される傾向が見られる一方、既述の通り、トレーディング業務、デリバティブ業務、ファンドへの投融資等は、規制が強化される方向である。この結果、90年代以降拡大した銀行の新規業務は抜本的に見直され、結果として伝統的与信業務の位置づけが高まることとなる。

3) トランザクション・ビジネスへの注目

銀行の伝統的業務ということでは、預金・貸出業務に加えて決済、企業間取引、貿易金融、カストディなどトランザクション・ビジネスがある。これについても、ヘッジファンド向けプライム・ブローカレッジ業務などを除けば、銀行が担うべき重要な業務として引き続き認知されている。顧客とこうした経常的な金融取引処理業務を請け負う関係にある場合、その顧客からの預金は、流動性規制におき「安定的預金」に

¹³ “US bank lending: Munis look at alternatives to bonds”, *Euromoney*, March 2011 参照。

分類されるというメリットもある。また新たな破綻処理制度の議論においても、これら業務の多くは継続されるべき必須の業務として保護される位置づけとなる。

満期・信用・流動性のトランスフォーメーション・ビジネスのように、多額の資産・負債を積み上げ、スプレッドを抜いていくという業務が、自己資本規制、流動性規制、レバレッジ規制など各種の規制で制約されざるをえないのに対し、装置を動かしてトランザクションを処理することでフィーをあげるというビジネスは、資本効率性が高いというメリットも指摘される¹⁴。

トランザクション・ビジネスは伝統的業務とはいえ、IT を駆使した先端的サービスが競われる分野となっている。顧客企業がグローバルにサプライ・チェーンを展開する動きが広がるなかで、リレーション拡大、付加価値提供といった観点でも注目されている¹⁵。

4) 証券業も伝統的分野に回帰

証券業務は、米国の銀行グループは傘下の証券会社を通じて行い、欧州のユニバーサル・バンクは、主として本体において行っているが、トレーディングや証券化業務が見直される中で、証券業務も、ブローカレッジや顧客のためのマーケット・メイク、金融商品販売・ファイナンシャル・アドバイス、引受や M&A といった伝統的業務が強調されるようになってきている。

伝統的といっても、例えば株式の電子的執行サービスやクリアリング・サービスなどは、高度な IT を駆使した分野である。これは上記のトランザクション・ビジネスの性格があり、新たな規制環境下では同様に一定のメリットがある業務と考えることができよう。

ただし後述するように、リテールのファイナンシャル・アドバイスや投資銀行業務については、独立系も台頭しており、競争は活発である。

3. 規模の拡大やグローバル展開に活路

1) 低収益性をいかに補うか

以上、規制強化を踏まえると、伝統的な預貸業務やトランザクション・ビジネスが、結果として重要となるとした。証券業も伝統回帰である。しかし振り返ってみれば、もともとこれら伝統的業務では十分な ROE が得られなくなったため、銀行は証券化やデリバティブ、トレーディング、ファンド関連業務に進出したのであった。

新たな規制環境を前提とすると、これら新規に開拓されてきた重要な収益源が大き

¹⁴ ただし貿易金融については、金融機関間信用へのリスクウェイトが引き上げられること、オフバランスの貿易信用もレバレッジ規制において 100%の掛け目で扱われること、流動性規制でも短期負債として扱われることなどにより、パーゼル が修正されなければ、悪影響を被ると言われる。”Impact of Basel : Trade finance may become a casualty”, *Financial Times*, October 19, 2010 参照。

¹⁵ 「特集トランザクション・ビジネス進化形」『金融財政事情』金融財政事情研究会、2001年2月28日号参照。

く回復することは期待しにくい。こうした中、全く新たな高収益業務が誕生することも考えられるが、以下では、当面、これが展望しにくいと仮定する。また、銀行がハイリターンをあげるため、さらなるハイリスクを追求する可能性もあるが、これも規制・監督により抑制されると以下では仮定する。

あくまでこうした仮定の下ではあるが、この場合、銀行は伝統的預貸業務やトランザクション・ビジネスなどの範囲内において、いかにして収益性を向上させるかに注力することにならざるをえないであろう。結果として生じると考えられるのは、既存市場におけるシェア拡大を目指す動きと、新興国など新規市場への進出である。

既存市場におけるシェア拡大については、危機時においては、比較的健全な銀行が、困難に直面した銀行を救済合併するという形の業界再編が進んだが、今後は、規制強化の結果、規制を十分クリアできる銀行とそうでない銀行との格差が拡大していくと考えられ、これが、業界再編の新たなドライバーとなっていく可能性がある。

米国の状況を見ると、金融自由化が進展する過程で銀行数の減少が続いてきたが、今回の金融危機においては、JP モルガンのベア・スターンズ買収、バンク・オブ・アメリカのメリル・リンチ買収、ウェルズ・ファーゴのワコビア買収など、大型の合併が展開され、一段と集約化が進展した。ただし、米国ではもともと国内預金シェアの規制があり、さらに今回、国内負債シェア規制が導入されるため、大型化には限界がある。

欧州においては、英国など、国内経済における銀行セクターの規模が大きすぎるものが問題となっている国も多く、こうした国では国内での規模拡大追求は制約がある。欧州域内という単位であれば、M&A を通じた規模拡大を追求する余地はまだあると考えられるが、欧州では競争政策が重視されていることもあり、単純な巨大化を指向しにくい環境と言える¹⁶。

このため、欧米の大手銀行においては、国内や域内であれば、業務分野を絞った部門買収的な動きの方が目立つことが想定され、むしろ国外、域外へのグローバル展開が重要とされていこう。この場合、先進国市場よりもマージンが高く、成長も期待できる新興市場への進出をさらに強化することも重要な選択肢となる。

トランザクション・ビジネスも、装置産業的性格が強く、規模の経済性が働きやすい分野であること、また顧客企業自体のグローバル展開に対応する必要があること、新興国を巡る貿易・資本取引が高成長を遂げていることなどから、グローバル展開が重要となる。

2) 破綻処理制度で求められるシンプルな構造

今後、銀行グループが新たな業務を模索し、またグローバル展開を進める上では、金融業者に関する新たな危機管理・破綻処理制度を巡る議論の行方が、大きな影響を持つ。

¹⁶ 欧州においては、公的資金を受けた銀行に対しては、競争政策の観点から、抜本的な資産圧縮や、業務分割が要請された。

大手金融業者が危機に陥り、さらには破綻することが、リーマン・ショックの際のように金融システム全体に混乱を伝播させることを防ぐ上では、個々の金融機関が平時のうちから、危機からの回復計画と破綻時の清算計画を持ち、また当局が公的資金を投入することなく、秩序ある清算を実現する権限を持つことが重要とされる。

経済や市場にとって重要な機能が、複数の関連会社が関与して初めて完結するような構造や、海外拠点の業務が、母国にある親会社からの流動性や信用補完等に過度に依存しているような構造は、一カ所で生じた危機の伝播の影響を受けやすいため、これら計画（リビング・ウィル）の策定・認可プロセスを通じて、当局はよりリスクの少ない組織構造への転換を要請する可能性がある。

クロスボーダー金融機関の危機への対処としては、グローバルに秩序ある破綻を実現できるよう、各国間の協調や制度的整備も検討されつつあるが、これについては、破綻時の損失負担方法等、課題も多く、実効性のある枠組み作りは困難という観測もある¹⁷。

このため、自国に進出する外資系銀行に対しては、ホスト・カントリーの当局が、セルフ・サフィシェンシー、すなわち、自国内の拠点に十分な資本や流動性を保持すること、またホーム・カントリーにある本社等からの十分なバックアップが確実に提供される体制を要求することで、クロスボーダーの危機波及に対処しようという政策が重視される可能性がある¹⁸。

この場合、支店ではなく現地法人形態での進出、さらには現地通貨建ての預金や資本調達能力など、自立性の高い拠点をグローバルに展開する能力がある大手銀行が優位に立つことが考えられる¹⁹。金融機関のグローバル展開の姿は、大きく変貌していく可能性があるわけである。

3) 中堅銀行の行方

SIFI 規制やシェア規制等の制約を受けない中堅銀行においては、国内合併や域内合併を通じてシェアを拡大する余地がある。この場合、金融危機の痛手を引きずる銀行や、規制強化の負担が重い銀行を、こうした問題が大きい他の銀行が買収するという構図が考えられる。

米国の場合、資産規模 500 億ドル以上の銀行持株会社が、SIFI として追加的な規制強化の対象となる。また先述のように、SIFI 規制の対象とならなくても、これに準ずるレベルの銀行は、市場からの評価を念頭に、追加的規制を自主的にクリアすること

¹⁷ 淵田康之「金融規制改革 - 次は何か?」『野村資本市場クォーターリー』2011 年冬号参照。

¹⁸ 海外拠点が危機に陥った場合、ホーム・カントリーの本社が全面的に支援する枠組みの確立がホスト・カントリーから要求される場合は、ホーム・カントリーの監督当局が、そのリスクを十分監督し、海外に過大なリスク・エクスポージャーをとらないことを求めることが考えられる。

¹⁹ ホーム・カントリーがホスト・カントリーに対して、進出する自国銀行の健全性や、ストレス時における資本・流動性の全面的なバックアップ等を確信させられるのであれば、逆に支店形態での進出が選好されるケースも考えられる。これは金融監督・規制が発達し、また支援余力も十分な大国の大銀行が、相対的に金融制度の発達が遅れ、経済規模もより小さな国に進出する場合などにおいて採用されよう。

を目指さざるをえないことも想定される。各種の規制コストには、報告義務など固定費用的部分も多く、大手よりも中堅銀行に相対的に負担が大きいことも予想される。

2010年12月、カナダのモントリオール銀行が、米国のマーシャル・アンド・イルズリーを買収したが、後者は、SIFI規制の対象にぎりぎり入る規模であり、このままでは規制コストが増大するという問題に直面していたとされる。一方、カナダでは金融危機の影響は軽微であり、大手行は高い健全性を維持しているため、この機会に海外展開を強化しようという意図があるという。

今後も、国内・域内の合併に加え、こうした国境を越えた合併の動きが、中堅銀行を巡って生じていくことが考えられよう。

4) 既存の主要活動拠点の環境変化

銀行のグローバル展開のあり方は、前述のように新たな危機管理・破綻処理制度の導入を展望すると、従来のように特定の国の拠点に重要な機能を集中し、他の地域の拠点がそれに大きく依存するという構造は採用しにくくなる。

これに加えて、そもそもどこが拠点としてより重要になっていくかについても、従来とは異なる力学が働くことに注意が必要である。というのも、金融規制の強化は、グローバルに一樣に進行しつつあるのではなく、英国や米国など一部の国においては、極端に厳しい規制が導入されようとしているからである。こうしたより厳格な規制は、これら諸国における反銀行の思潮を反映している面があり、根が深い。

銀行にとってとりわけ強い逆風が吹いているのは、英国である。金融危機前の英国は、柔軟な金融規制・監督のアプローチを採用し、ロンドンが国際金融センターとして世界一とみなされてきた。しかし、金融危機の結果、大手銀行が公的資金で救済され、ノーザンロックなど中堅銀行発の混乱も生じ、またリーマンのロンドン現地法人の破綻も大きな混乱をもたらした。

2010年5月に発足した保守党・自民党による連立政権は、政権公約として銀行に対して厳格な政策を掲げ、またFSAを解体し銀行監督権限をバンク・オブ・イングランドに移管するとした。バンク・オブ・イングランドにおいては、従来よりキング総裁をはじめ主要幹部が、これまでの銀行業務に対する厳しい批判を公言している。例えば金融安定担当専務理事のハルデン氏は、規制強化の結果、ハイリスクの金融機関が英国を脱出しても、ベネフィットの方が大きいと発言している²⁰。

2012年に解体予定のFSAも、金融危機の最中に長官に就任したターナー氏が、これまでの金融規制・監督のあり方を抜本的に転換すべきという「ターナー・レビュー」を2009年3月に発表したが、これはその後のグローバルな金融規制強化論議に大きな影響を与えた。

²⁰ 2009年12月18日、BBCのインタビューの中での発言。

5) 英国における反銀行的風潮の実際

英国の規制が他に比べて厳格であることについては、英国銀行協会が法律事務所に依頼して報告書を作成し、2011年1月にオズボーン財務大臣にレターと共に送付している²¹。これによれば、例えば以下のような点が、特に悪影響が大きいとされている。

- ・ 英国ではグループレベルと個別子会社のレベルの双方で、最低自己資本基準を満たさなければならないこと、
- ・ 子会社への投資が自己資本から控除されること、
- ・ デリバティブ子会社など、グループ内の会社に対する信用エクスポージャーであっても、相手先会社の議決権を100%持ち、資本サポート契約を結んでいる英国企業に対する信用供与でなければ、リスク資産からの控除は25%に限定されること、
- ・ バーゼルのリクイディティ・カバレッジ・レシオでは、米国のエージェンシー債やカバードボンドが適格流動資産（レベル2資産）として認められているのに、英国の規程では認められないこと、など。

この他、先述した銀行税については、英国は他国に先駆けて導入し、税率も2011年、2012年と連続して引き上げることを決定している。またSIFIに対しては、先述の通り独立銀行委員会の中間報告が、厳格な資本サーチャージの導入を提案している。

こうした個別の規制に加え、背景にある反銀行とも言うべき風潮が英国に蔓延していることに同国の銀行界は懸念を強めている。2011年2月には、英国政府と銀行界の不毛な対立を回避しようという構想（プロジェクト・マーリン）のとりまとめとして、政府と大手4行の合意が発表されたが、そこでは、銀行は以下のようなコミットメントを宣言している。

- ・ 2011年に、1,900億ポンドの事業会社向け新規融資を行う（2010年実績は1,790億ポンド）。うち790億ポンドは中小企業向け（2010年実績は660億ポンド）、
- ・ 中小企業向け融資の実績を、CEO及びその他経営幹部のパフォーマンス評価に反映する、
- ・ 上記、新規融資の実績・進捗は、バンク・オブ・イングランドが四半期ごとに公表、
- ・ 地域経済及び「大きな社会」への支援として、12億ポンドを追加²²、
- ・ 4行の英国ベース社員の2010年度ボーナス合計金額を、2009年の合計金額より低く抑える、など。

このように銀行に報酬や融資量の絶対額まで約束することを迫るのは、これまでの英国の金融行政のスタンスからは想像を超える過剰介入と言える。

²¹ Freshfields Bruckhaus Deringer “UK Banking Regulation- Level Playing Field Issues”

²² 「大きな社会」とは、社会政策の多くを慈善団体や社会的企業家などに委ねようという、キャメロン首相が掲げる構想。

9月には、独立銀行委員会の最終報告書の発表が予定されている。同委員会も新政権の反銀行的公約を実現するために設置されたもので、先述の通り、4月に発表された中間報告では、リテール業務を系列銀行子会社に分離し、十分な資本を置くことが提言されている。ホールセールとリテールの完全分離の提言も一部で予想されたことに比べると、穏当な内容として銀行界には安堵の声もあるが、これでは不十分との批判も強く、最終報告の行方が注目される。

英国経済において重要な位置を占める金融セクターの競争力が低下することへの懸念は、政治家の間にも当然ある。しかし独立銀行委員会の中間報告書では、英国の銀行資産の GDP に占める規模が、主要 19 カ国中で一番高いということが問題視されている²³。金融セクターへ過度に依存しない産業構造が目指されているのである。この目標は、世界一の国際金融センターとしての地位を堅持することとは両立困難である。

6) 他の主要金融センターの状況

銀行に対して、独自の厳しい政策を導入する国は、英国以外にもある。

先述のようにスイスも大手 2 行に対して、バーゼル よりも厳格な規制を課す方向である。これは 2 行の資産合計がスイスの GDP の 4 倍以上という規模にあり、両行が過度のリスクをとることが、国家全体に大きな悪影響をもたらしかねないという危機感が背景にある。

米国では、ボルカー・ルールやスワップ・プッシュアウト条項、デビット・カードの手数料への上限など、公的資金により銀行の救済が行われたことへの反発を背景に、他国には見られない厳しい規制が導入される。ただし、米国では政府の介入を嫌う共和党の支持が、政権政党である民主党と拮抗する政治環境があり、今回も、ドッド・フランク法関連の各種の規制を策定する段階になって、共和党が様々な修正を要求している。この結果、一部の規制は、当初の構想より現実的な内容になっていくことも考えられる。

2011 年に入り、FRB は一部の銀行が配当支払いを再開することを認めた。このことも、米国の金融当局が、銀行に対して現実路線で対応していることを示している証左であり、それに比べて英国では、規制上の不確実性が依然大きく、英系の銀行は資本調達をする上でも競争上不利な立場に置かれているとの不満が聞かれる。もっとも、米国においても、あからさまに銀行の味方をする集票にはマイナス、との認識が共和党議員の間でも定着しているようであり、規制反対への勢いは必ずしも強いわけではない。

このように金融危機の発生地となった欧米で、銀行に対する逆風が吹く中、新興国の金融センター、中でもシンガポールなどアジアの金融センターが、存在感を高めて

²³ 2009 年時点で、英国、オランダ、スイス、スウェーデンの国内銀行の資産規模が、対 GDP 比で 400 パーセント超となっている。

いる。元々、成長率が高く、多くの事業機会が期待できることに加え、国家の繁栄を目指す上で、金融セクターの発展を重視する政策が維持されているためである。次に見るように、一部の金融機関においては、アジアなどの新興国の業務を一段と拡大する動きが見られる。

4．業務見直し等の最近の動き

1) トレーディング業務の見直しの例

米国の銀行グループにおいては、ボルカー・ルール²⁴の導入を見越し、自己勘定取引部門やヘッジファンド関連業務を縮小する動きが 2010 年夏より相次いでいる。関連の人材がヘッジファンドへ移籍したり、独立して自らヘッジファンドを立ち上げるといった動きがある中で、明確な組織変更の方針を示したのが、ゴールドマン・サックスである。

すなわち同社のビジネス・スタンダード・コミッティー²⁴は、従来、インベストメント・バンキング、トレーディング・アンド・プリンシパル・インベストメンツ、アセット・マネジメント/セキュリティーズ・サービシズという 3つのビジネス・セグメントで構成されていたが、これをインベストメント・バンキング、インスティテューショナル・クライアント・サービシズ、インベスティング・アンド・レンディング、インベストメント・マネジメントの 4 つに再構成することを提案した。「トレーディング」や「自己勘定投資（プリンシパル・インベストメンツ）」という名称を廃し、顧客のためのトレーディングの部分、「クライアント・サービシズ」として分離したこと、また自己勘定で行われていた部分も、短期のトレーディングを想起させないよう、「投融資」という看板で括り直した点に特徴がある。

2010 年の同社の部門別純収益は、インスティテューショナル・クライアント・サービシズ部門が 218 億ドルで、インベスティング・アンド・レンディングの部門がこれに次いで 75 億ドルとなっている。インベストメント・マネジメントは 50 億ドル、インベストメント・バンキングは 48 億ドルである。

インベスティング・アンド・レンディング部門の中でも利益貢献が高いのはスペシャル・シチュエーション・グループとされる。同グループは、信用度が低下した企業が発行する証券を安値で購入し、経営を改善させることを通じて、値上がり益を追求するなどの取引に従事している。いわばディストレスト投資を専門とするヘッジファンド型の取引を行う自己勘定取引部門とも言える。短期のトレーディングではなく、融資とも解釈できるが、こうした業務が、ボルカー・ルールが施行された場合でも認められるかどうか、現在、検討中の実施規則や行政の判断が注目されよう²⁵。

²⁴ 同コミッティーの性格やその提言については、関雄太「ゴールドマン・サックスにおけるガバナンス改革の取り組み」『野村資本市場クォーターリー』2011 年冬号参照。

²⁵ “Lending or Trading? That’s the Question for Goldman”, *Bloomberg Businessweek*, April 4 – April 10, 2011

2) リテール銀行業務重視の例

大陸欧州の銀行で、顕著な戦略転換を行ったのがドイツ銀行である。ドイツ銀行は、金融危機以前には、銀行免許を持ったヘッジファンドとも言われたほど、高いレバレッジの下、活発にトレーディングやデリバティブを行っていた銀行であった。ドイツでは中堅・中小銀行が、国内リテール銀行業務で高いシェアを占めていたことも、ドイツ銀行がホールセールに注力する背景となっていた。

しかし金融危機を経て、同行はこうした姿から大きく変貌しつつある。まず企業向け銀行及び投資銀行分野の中でも、グローバル・トランザクション部門については強化する一方、トレーディングを含む法人銀行・証券部門においては、リスクを限定することが強調され、多くのポジションがヘッジされている。またトレーディングといっても、同行は外為トレーディングで世界一のシェアを占めるなど、本来的な銀行業務の範疇に入る部分が収益に大きく貢献する構造となっている。

より注目されるのは、こうしたホールセール業務の収益に大きく影響される構造から、リテール銀行ビジネスやアセットマネジメント業務など、安定したビジネスを強化し、バランスのとれた収入構成を実現するという方針を打ち出したことである。リテール銀行業務を投資銀行業務と並ぶ、強力なもう一つの柱にしていくとも、宣言している²⁶。

この方針の下、2010年には、ドイツ有数のプライベートバンクであるサル・オープンハイムの買収や、ドイツ最大のリテール銀行であるポストバンクの買収を実施した。この他、ABN アムロより、オランダの商業銀行ビジネスを買収している。

3) 英国の本社・拠点の見直し

英国系の銀行においては、他国より厳しい規制環境を嫌い、主要銀行が本社を英国外に移すのではないかと、噂が絶えない状況となっている。

HSBC の歴史は、1865年に香港に設立された銀行にさかのぼるが、1992年にミッドランド銀行を買収した際に、バンク・オブ・イングランドの要請もあり、本社所在地を香港からロンドンに移した経緯がある。香港の中国への返還が1997年に迫っていたことも、この背景にあったと見られる。

しかし今日、HSBCにとってアジア地域は、リスク・ウェイトド・アセットで3割、税引き前利益で4割近くを占めている。

同行は、3年ごとに本社をどこにすべきかを検討しているが、2011年はその年に当たるため移転決定の憶測を呼んでいた。2011年3月、会長、CEOは引き続き、ロンドンにとどまるとの方針を示し、これを打ち消したが、同時に、規制変化の可能性や銀行税など追加負担を背景に、英国に本社を置くことによる追加的コストについて、投資家や株主から問われることが増えているとも述べている。

パークレイズ・グループについては、英国のSIFIに対する自己資本規制が厳しい

²⁶ 2009年12月に発表された Management Agenda Phase 4 による。

ものとなる見込みであることや、独立銀行委員会の議論の行方によっては業務分離も要求されかねないこと、バークレイズ・キャピタルがリーマンの米国業務を買収したこともあり、米国業務の比重が大きいこと、なども理由に、本社をロンドンからニューヨークに移すことを検討したとの報道もあった（同行は移転を否定）²⁷。

スタンダード・チャータード銀行は、本社はロンドンであるが、もともと 1863 年に南アフリカに最初の店舗を開設したスタンダード銀行と、1858 年にカルカッタ、ボンベイ、次いで上海に開設した店舗からスタートしたチャータード銀行を母体とした銀行ということもあり、英国外の業務が柱となっている。現在、収益の 3 割が香港からである。こうした業務構造もあり、同行についても、本社をどうするのが常に注目されている。

英国当局の金融産業に対する方針転換が確固としたものであり、規制負担問題が一層深刻化するようであれば、株主からのプレッシャーも高まることが予想され、今後、銀行経営者も経済合理性に則った判断を迫られる局面もありえよう。

4) アジアなど新興市場への注目

もともとアジアをはじめとする新興市場を重視してきた HSBC やスタンダード・チャータードにおいては当然としても、アジア拠点を重視する姿勢は、欧米各国の規制環境が厳しくなるなか、他の大手銀行においても従来以上に鮮明となりつつある。

投資銀行業務について見ると、日本を除くアジア・太平洋は、2008 年以降、欧米の投資銀行業務が減速する中、重要性を高め、2010 年には収益ベースで全体の 2 割に迫るウェイトとなっている²⁸。銀行別に同地域における投資銀行収益を見ると、UBS が首位を占め、JP モルガン、クレディスイス、ゴールドマン・サックスがこれに続いているが、ディール、そして人材を巡る競争は熾烈となっている。UBS は 2010 年、ロンドンの投資銀行業務の共同ヘッドを、香港に移しアジア太平洋ビジネスの共同責任者とし、また中国は、500 人から向こう 5 年で 1,200 人の陣容に拡大するという。

リテール業務でもアジアが注目されている。特に富裕層が拡大していることもあり、ウェルスマネジメント業務に強いスイス系が、アジア進出に積極的である。スイスにおいては、先述のような自国の規制強化に加え、スイスの伝統ともいえる銀行守秘義務の結果、税回避の取引が横行しているとして、米国をはじめ各国から批判を受け、近年、情報提供などの妥協を迫られている経緯もあり、プライベート・バンキング顧客がスイスから流出する動きが生じていることも、この動きを後押ししている。

UBS は、シンガポールを拠点としたウェルスマネジメント業務を強化しており、アドバイザーを現在の 900 人から中期的に 1,200 人とすることを目指している。またクレディスイスは、2010 年におけるアジア・太平洋部門の収益のグループ全体に占

²⁷ “Will Barclays Turn its Back on Britain?”, *Wall Street Journal*, March 30, 2011

²⁸ “Asia’s foremost deal machine UBS risks running out of steam”, *Financial Times*, March 23, 2011

める割合は 5%強であるが、向こう 3~4 年でこの比率を 25%程度に引き上げるとしている²⁹。

大陸欧州系では、ドイツ銀行も、金融危機後の経営方針の一つの柱として、先述のリテール銀行強化の方針に加えて、アジア強化を位置づけており、2008 年の収入、利益を基準とし、2011 年にはこれを倍増させることを目指している。

米国系では、トレーディングという看板は表面的に外したものの、引き続きホールセール・ビジネスに注力するゴールドマン・サックスが、インドでは商業銀行免許を申請し、また投信会社を買収している。アジアの高成長の果実を得ようと、リテール・ビジネスも含めた形で業務拡大を進める姿勢といえよう。

金融システムの中長期的な展望

1. シンプルで伝統的で、しかし大きな銀行の台頭

これまでの議論をまとめると、規制強化の結果生ずる収益性の圧迫を踏まえ、グローバルでビジネス機会を追求可能な大型の銀行が台頭することが考えられる。資本調達力が重要になることを考えても、グローバルに資金供給源を追求できる能力がある大手に有利と言える。こうした銀行は、グローバルなトランザクション・ビジネスにおいても、規模の経済性の追求が可能である。

グローバル展開と言っても、先述の通り、外国の特定拠点のリソースに依存し過ぎる形で、自国内で金融サービス業が展開されることへのリスクに対し各国当局が懸念を高めるのは当然と考えられ、「各種機能の一極依存型グローバル・ネットワーク展開」ではなく、「自立的拠点の多極分散型展開」とでもいうべき姿が選好されるように思われる。拠点間、あるいは法人間で、様々な業務の依存関係がある複雑なグループ構造は見直され、シンプルな構造が要請されるわけである。

また英国やスイスなど、他国より厳格な規制を導入する国での業務展開は、抑制されたものとなろう。総じて、実体経済の規模が大きい国を母国とする金融業者の方が、大型化、グローバル化への制約を大きく受けずに済み、優位に立つことが考えられる。

以上は、主として先進国の銀行に焦点をあてた議論であったが、こうした環境変化の結果、以下に見るように、銀行以外、あるいは先進国以外のプレイヤーが台頭していくことも考えられる。

2. 独立系、非銀行系が注目されるが、弱みも

証券業で注目されるのは、金融危機を経て、独立系の台頭がいくつかの分野で見られることである。金融商品販売の分野では、金融危機に至る時期において、個人や十分な知識

²⁹ “Credit Suisse Sees Asian Share of Profit Jumping”, *Wall Street Journal*, March 27, 2011

の無い法人に、大手業者が複雑な金融商品を販売して損失を与えた問題が、各国で批判されている。大手業者が自己勘定でショートしている商品を、顧客向けに販売するという利益相反の問題も指摘されている。こうした中で、独立系の金融アドバイザーが従来以上に注目されるようになってきている。

投資銀行ビジネスにおいても、大幅な損失の拡大、利益相反批判、そして大手銀行による買収といった事態に直面した大手投資銀行から、顧客や人材が離れる動きも生じ、独立系の台頭が注目されている³⁰。大手業者に対する報酬規制も、人材の流出につながっていると見られる。

米国では、2011年第1四半期の5大ディールのうち4つに、エバーコア、グリーンヒル、ラザード、ペレラ・ワインバーグなどのブティック型投資銀行が関与したことが話題となった³¹。欧州でもラザード、ロスチャイルド、ペレラ・ワインバーグなどM&A助言専門業者のM&A手数料収入シェアは、2008年の26%から、2010年には37%に増大したという³²。

非銀行系の金融業者（独立系投資銀行以外も含む。ヘッジファンドについては後述）においては、バーゼル規制など銀行グループを対象とした規制がかからないという優位性がある。

米国では大手の独立系投資銀行が消滅する中、例えば中堅の独立系投資銀行であるジェフリーズは、金融危機以降、その規模を2倍に成長させている³³。また2010年3月、先物・オプション・ブローカー大手のMFグローバル会長兼CEOに就任した元ゴールドマン・サックス会長のコーザイン氏は、同社を投資銀行に移行させる方針を打ち出し、2011年2月には、米国プライマリー・ディーラーの資格を獲得している。

こうした独立系や非銀行系の台頭に対しては、大手銀行系はグローバル、かつ総合的で組織的なサービス提供という強みで対抗しようが、実際にこうした分野にどの程度リソースを投入するかは各社各様である。シティグループのように、リテール証券業務から事実上撤退する所もあれば³⁴、バンク・オブ・アメリカのように、もともとの商業銀行業務の強みと、買収したメリル・リンチの証券業務の強みとを融合させ、顧客とのリレーションシップを深化させることを目指す所もある³⁵。

独立系や非銀行系が、大手銀行系に対して必ずしも有利な環境になっていると言い切れない部分がある点にも注意が必要である。

その一つは、大手銀行系によるタイピング（抱き合わせ）取引の問題である。グラス・スティーガル法廃止以来、銀行が融資等を通じた企業への影響力を背景に、系列証券会社

³⁰ 例えば”Merrill Lynch loses more bankers to a ‘Boutique’”, *Wall Street Journal*, April 15, 2009 参照。

³¹ “Boon for boutique banks Continues with AT&T Deal”, *CNBC*, March 22, 2011.

³² “Boutique firms grab record share of European merger advice fees”, *Bloomberg*, April 5, 2011.

³³ “Jefferies growth harks back to Wall St of old”, *Financial Times*, March 23, 2011

³⁴ 日興コーディアル証券の三井住友ファイナンシャルグループへの売却や、スミス・バーニーのモルガン・スタンレーとの合併会社への売却（モルガン・スタンレーは、合併会社におけるシティの持分を購入するオプションを有す）など。

³⁵ 2011年3月8日のインベスター・コンファレンス資料参照。

の投資銀行業務を拡大しているという批判が独立系投資銀行から提起されていた³⁶。今回、大手の独立系投資銀行が銀行グループとなり有力な反対勢力がいなくなったこと、銀行が預金・貸出を重視すると同時にその収益性の向上を目指す必要性に迫られることなどから、こうしたいわゆる抱き合わせ的な取引が活発化する可能性がある³⁷。

米国の場合、銀行グループには FRB のディスカウント・ウィンドウへのアクセスや、FDIC の債務保証プログラムの用意もある。これに対して、非銀行系に対しては、こうしたセーフティネットは提供されておらず、むしろ先述のようにシャドウ・バンク規制が強化される可能性がある。さらに、独立系も非銀行系も、SIFI と認定されるほどの規模となれば、厳格な規制に服することとなる。

このように考えると、独立系や非銀行系の金融業者で台頭するのは、SIFI に至らない規模で、資産と負債の間で大きな満期・流動性・信用ミスマッチを抱えないビジネスを中核とする者となるかもしれない。

3. 高まるファンドのプレゼンス

特に、SIFI と認定される可能性がある一部の巨大ファンドや、極端にレバレッジの高い戦略のファンドなどは別として、多くのヘッジファンドは、バーゼル規制やボルカー・ルール、そして報酬規制などの制約を受けずに、トレーディング業務やリスクマネー供給に従事することでプレゼンスを高める可能性がある。

既述の通り、銀行、保険会社、年金基金など既存のリスクマネーの供給が相対的に縮小する可能性があること、一方、銀行が金融セクター外からの資金調達を迫られることも、こうしたファンドのプレゼンス拡大に寄与することが考えられる。

既存の機関投資家のリスクマネーの供給が縮小傾向となる場合、これら投資家によるファンドへの投資も縮小する可能性もあるが、まず生じることは、リスク・リターン効率性を求めて、ポートフォリオに占めるオルタナティブ投資の割合を増やす動きではないかと考えられる。

同時にファンドは、既存のリスクマネー供給者のみに依存することなく、新興国を含めた富裕層や SWF などとの関係をより重視していくこととなる。欧州はファンド規制についても厳格であるため、アジアなど新興国は、ヘッジファンドの拠点としても重視されていくことが考えられる。

SWF については、ファンドへの資金の出し手としてだけでなく、直接、様々な投資機会にリスクマネーを供給する主体として一段と注目されていくことも考えられる。

³⁶ 淵田康之「米国における銀行のタイピング問題を巡る動向」『資本市場クォーターリー』、2004年冬号参照。

³⁷ なお 2011年3月、JPモルガンは、エバーコアやグリーンヒルと共に AT&T の T モバイル（ドイツテレコムの子会社）買収のアドバイザーを務めたが、同時に 200 億ドルという巨額のブリッジローンを買収資金として AT&T に提供することが注目された。

4. 新興国金融業者のグローバル・メジャー・プレイヤー化

先進国の金融業者ではなく、新興国資本の大手金融グループが、グローバルな主要金融機関として台頭することも考えられる。

既に 2009 年時点で、資産で見た世界上位 25 行には中国の銀行が 4 行入り、また税引き前利益のランキングでは、中国の銀行が 5 行、ブラジルの銀行が 3 行入っている（図表 2）。

また将来的には、上位 1000 行に占めるアジア（除く日本）の銀行は、1990 年の 100 行程度から、2020 年には 300 行と、欧州や米国の銀行を上回る勢力となることが予想されている。BRICs という括りで見ると、1990 年の 33 行から、2020 年には 200 行と米国を上回る。特に中国、インド、ロシアの銀行が台頭すると予想されている（図表 3）。

経済成長率の高さという要因に加え、反金融的思潮や政策が目立つ欧米先進国を尻目に、多くの新興国が金融センターの発展を重視し、金融産業を戦略的に強化しようとしていることも、これら新興国勢が、一段と強力で洗練されたプレイヤーに変貌していく原動力となる。

そもそも先進国の大手金融グループを見ても、かつての先端的な大手金融グループがそのまま台頭したというよりも、むしろ一見遅れていた地方や周辺国の中堅金融グループが、大手を事実上買収することを通じて新たに大手グループの一角となったという経緯がある。

米国では、1998 年にはバンク・オブ・アメリカがネーションズと、2004 年には JP モルガン・チェースがバンク・ワンと統合したが、いずれもマネーセンター・バンク側がブランドを残しつつも、その実、スーパー・リージョナル側が経営の主導権を握るという構図の業界再編であった。

図表 2 グローバルトップ 25 行（2009 年）

資産				税引前利益			
順位	銀行名	国	資産 (10億ドル)	順位	銀行名	国	税引前利益 (100万ドル)
1	BNP Paribas	フランス	2,965	1	Industrial Commercial Bank of China	中国	24,494
2	Royal Bank of Scotland	英国	2,750	2	China Construction Bank Corporation	中国	20,316
3	Credit Agricole Group	フランス	2,441	3	Goldman Sachs	米国	19,826
4	HSBC Holdings	英国	2,364	4	Barclays	英国	18,869
5	Barclays	英国	2,235	5	Wells Fargo & Co	米国	17,606
6	Bank of America Corp	米国	2,223	6	Banco Santander	スペイン	16,951
7	Deutsche Bank	ドイツ	2,162	7	Bank of China	中国	16,319
8	JPMorgan Chase & Co	米国	2,032	8	JPMorgan Chase & Co	米国	16,143
9	Mitsubishi UFJ Financial Group	日本	2,026	9	BNP Paribas	フランス	12,222
10	Citigroup	米国	1,857	10	Itau Unibanco Holding SA	ブラジル	11,521
11	Industrial Commercial Bank of China	中国	1,726	11	Credit Suisse Group	スイス	8,283
12	ING Bank	オランダ	1,677	12	BBVA	スペイン	8,265
13	Lloyds Banking Group	英国	1,665	13	Banco do Brasil	ブラジル	7,957
14	Banco Santander	スペイン	1,600	14	Agricultural Bank of China	中国	7,682
15	Mizuho Financial Group	日本	1,557	15	Deutsche Bank	ドイツ	7,496
16	Groupe BPCE	フランス	1,482	16	HSBC Holdings	英国	7,079
17	Societe Generale	フランス	1,475	17	Banco Bradesco	ブラジル	6,965
18	China Construction Bank Corporation	中国	1,409	18	Credit Agricole Group	フランス	6,749
19	UniCredit	イタリア	1,338	19	Bank of Communications	中国	5,600
20	UBS	スイス	1,300	20	Westpac Banking Corporation	オーストラリア	5,366
21	Bank of China	中国	1,281	21	Commonwealth Bank Group	オーストラリア	5,259
22	Wells Fargo & Co	米国	1,244	22	Intesa San Paolo	イタリア	5,222
23	Sumitomo Mitsui Financial Group	日本	1,220	23	Standard Chartered	英国	5,151
24	Commerzbank	ドイツ	1,216	24	Royal Bank of Canada	カナダ	5,038
25	Agricultural Bank of China	中国	1,026	25	Scotiabank	カナダ	4,451

(出所) The Banker, July 2010

図表3 世界上位1,000行の地域別構成

	1990年	2000年	2010年	2020年*	2030年*
欧州	444	388	319	285	270
米国	222	199	169	140	135
日本	112	116	100	75	70
アジア	104	150	221	300	320
中東	58	77	90	90	95
中南米	40	50	44	40	45
その他	20	20	57	70	65
BRICs	33	43	146	190	205
ブラジル	18	18	10	20	20
ロシア	-	4	21	30	30
インド	7	12	31	40	45
中国	8	9	84	100	110

(注)* は予想

(出所) The Banker, July 2010

欧州では、既に1992年の段階で、当時香港を拠点としていたHSBCが英国4大銀行の一角であったミッドランド銀行を買収するという事態が生じていた。また欧州統合が進展する過程では、国内銀行の統合・強化を進めたスペインやイタリアの銀行が、英独の伝統的有力行を買収したり、それに匹敵するほどの勢力を持つようになる。

2005年にドイツ第2位のHVB(バイエリッシェ・ヒポ・フェラインス銀行)を買収したイタリアのユニクレディト、2004年に英国第6位のアビーナショナルを買収したスペインのサンタンデルがその例である。

サンタンデルはスペイン国内の銀行統合で台頭すると同時に、積極的に市場シェアを取りにいった中南米で、利益の約半分をあげるまでに成長していった。その上での英国進出である。

同行は金融危機の際にも、英住宅金融のアライアンス・アンド・レスターを買収した他、国有化された英国中堅銀行ブラッドフォード・アンド・ピングレーの一部(預金及び支店ネットワーク)を取得、さらに2010年にはRBSの英国内店舗を取得している。

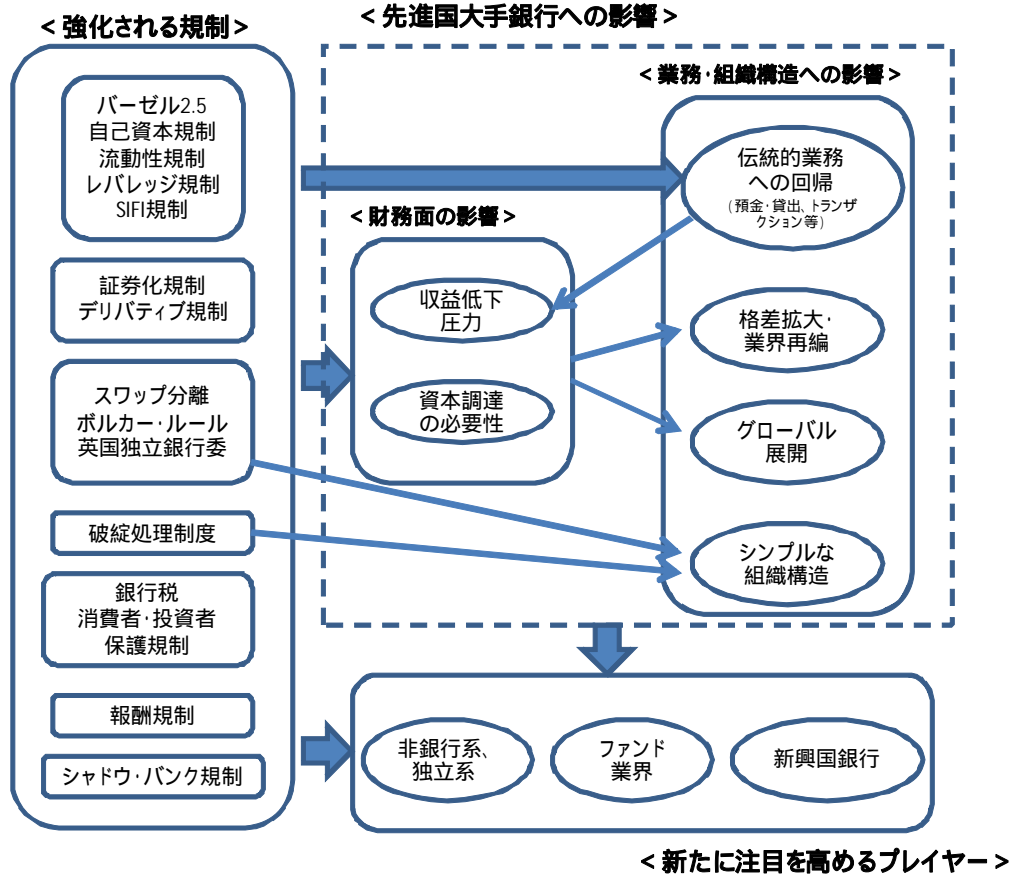
こうした米欧の例は、成熟し効率性の高い市場で熾烈な競争に疲弊した既存の有力銀行を、地方や周辺国で力を蓄えた新興勢力が手中に収めていくという構図とも言える³⁸。同様なダイナミズムが働くとすれば、今後、中国やブラジル等の新興国系金融機関が、先進国の有力金融グループを実質的に支配していくという将来像も展望しうるのである。

終わりに

以上、今回の規制強化がどのようなメカニズムで、中長期的に金融システムを変貌させていくかを考えてみたが、その概要を示したのが図表4である。

³⁸ 主要金融機関を巡る歴史については、太田康夫『グローバル金融攻防三十年』日本経済新聞出版社、2010年が詳しい。

図表4 規制の影響－全体像



(出所) 野村資本市場研究所

金融規制強化の結果、銀行の収益が低下したり、貸出金利が上昇するといった影響が指摘されることが多いが、これらは短期的、直接的影響と言える。収益低下圧力に直面した銀行は、当然、規制の範囲内で収益増大を実現できるよう経営を変えるであろう。結果として、銀行の収益は低下しない可能性もある。また銀行の貸出金利が上昇したり、デレバレッジングや各種の直接的規制で銀行のサービスが低下すれば、利用者は他の資金供給源や他の金融サービス・プロバイダーを求めため、他の金融業態が台頭する可能性がある。その結果として、規制が経済活動にもたらすマイナスの影響は軽減される可能性がある。

しかし、このように規制の影響を打ち消そうと、各主体がその行動を変化させることにより、中長期的に銀行のあり方、ひいては金融システムの姿は変貌を迫られるわけである。

この結果、表面的な規制のコストは吸収されるとしても、中長期的に展望される金融システムの姿が、果たして規制がそもそも意図した通り、より安定性が高く、金融危機の可能性が小さいシステムになっているかどうか、また効率性が大きく損なわれることがないかが重要であろう。

本稿は、想定しうる将来像を展望することに主眼を置いており、それがこれまでの金融システムと比べて「良い」姿なのかどうかの評価には踏み込んでいない。規制強化の影響が、

本稿で見たように様々な経路を通じて、規制対象主体である金融機関の性格を変え、ユーザーの行動を変え、また非規制対象の位置づけも変えるため、もとよりそうした判断は困難といえる。

一つ指摘できることは、今回の規制強化の内容が、ミクロ健全性、すなわち個別金融機関の健全性を追求する性格が強いため、こうした予測困難性の高さにつながっているということである。個別金融機関の健全性を追求することは、システム全体で見ればプロシクリカルな影響をもたらしたり、あるいは非規制部門の拡大をもたらす可能性があるなど、意図しない結果につながりやすいのである。

そもそも今回の金融危機発生当初より、従来のミクロ健全性追求に偏った規制のあり方の問題が指摘され、システム全体を視野に入れたマクロ健全性の確立に向けた枠組みの導入が必要とされてきたが、この分野の改革はまだ十分な進展が見られていない³⁹。

今後は、効果の不確かなミクロ健全性政策への過度の依存が修正され、マクロ健全性政策の確立や、通常の金融政策を機動的に活用することを通じて、金融システムの安定性確保が追求されることが望ましい。そして、金融システムの効率性の低下や、金融機関の行動や競争条件の歪みといった負の効果を顕在化させないよう留意していくべきであろう。それが実現するならば、以上で見てきた将来像とは異なる金融業の姿が実現していくかもしれない。

³⁹ 一つの成果は、バーゼルにおけるカウンター・シクリカル・バッファの導入である。しかしこれも、各国の裁量に委ねられている部分が多い。