

# 終盤戦に入った米国金融規制改革とその影響

岩井 浩一

## 米国金融規制改革の進捗状況

リーマンショックから4年余、ドッド・フランク法の成立から2年半が経過した。金融危機の元凶を作った米国において金融システムを立て直すことは、米国だけの問題ではなく、世界経済全体の課題であったが、その進捗状況はいかほどであろうか。米国法律事務所の計算によれば、年初時点で、ドッド・フランク法が求める398の規則のうち34%が最終規則化され、33%は規則案が提案済み、残りの32%がまだ規則案すら公表されていない。1年前、最終規則が全体の22%に過ぎず、40%が規則案すら未策定であったことを踏まえれば、この1年の間に一定の進展はあった。また、昨年12月以降に、これまで作業の遅れが懸念されてきたモーゲージ関連の最終規則や本号に掲載した外国銀行組織への規則案も相次いで公表されている。ドッド・フランク法とは別に、IPO市場の規制緩和を進める新規産業活性化法（通称、JOBS法）に関連する規則策定も進展している。

このようにみれば、規制強化と緩和を組み合わせた米国の金融規制改革は既に終盤戦に入っており、米国金融システムの新しい形がいよいよ具現化しつつあるとみることもできる。但し、ドッド・フランク法を中心にした新しい米国金融システムが果たして米国経済全体にとって有効に機能するのかということ、賛否両論があり、その効果は見定め難い。規制改革で潤ったのは一部のロビイストと弁護士事務所だけであるという辛辣な批判にも一理あるのが、偽らざる現状であろう。

## 米国当局の今後の課題と注目点

では、今後の米国当局の課題と注目点は何か。第一は言うまでもなく、未だ最終化されていない規則を完成させることであろう。特に注目される規則を挙げるならば、その筆頭はボルカー・ルールである。昨年末を目途とされてきた最終規則が遅れている状況にある。その内容を巡っては、最終規則の中身が「厳格化（自己勘定取引への制限を強化）」された場合には、様々な市場の流動性が低下する、また、格付機関が大手米銀の格下げを行う可能性もあり、市場において注視されている。

また、シャドーバンキング関連の改革も注目される。とりわけ、米国短期金融システムの一角を担うMMFに係る規制改革は、昨年来、最も注目を集めた改革メニューの一つである。現在、金融安定監督評議会（以下「FSOC」）が3つの改革プランを提示しており、今後、米国証券取引委員会（以下「SEC」）が規則案を策定する公算が高いとみられている。MMF規制改革の中身によっては、MMFからかなりの資金が流出するという見方もあり、市場の混乱要因になりかねないとされている。

更に、米国商品先物取引委員会（以下「CFTC」）が策定したデリバティブ規制の域外適用ガイダンス案については、諸外国から痛烈な非難に遭い、現在、枠組みの根幹に係る

諸定義（例えば、“U.S. Person”の定義）を含め見直しを迫られている。今後 CFTC が批判をどこまで考慮に入れて最終ガイダンスを公表するのか、また、その結果、グローバルなデリバティブ市場に如何なる影響を及ぼすのか、今春とされる公表時点まで衆目を集めるであろう。このほかにも本号で詳述した外国銀行組織への新しい監督フレームワーク案は米国で事業展開する多くの金融機関に影響を与えられられる。

第二は、ファニーメイとフレディマック改革（GSE 改革）のように、高度な政治判断を求められる改革にどこまで果敢に取り組んでいけるかである。これまで米国財務省は GSE 改革には及び腰であった。改革の行く末は、米国当局と議会の人事からも影響を受けよう。GSE 改革を先導する立場にある財務長官については、ガイトナー長官の後任に、財政問題に詳しいとされるルー大統領首席補佐官が指名されている。財務長官は FSOC の議長も務めるため、新財務長官の意向は MMF 改革やシステム上重要なノンバンク金融会社の認定作業においても大きな影響力を持つと予想される。また、SEC では既にウォルター委員長が就任しているほか、米国連邦住宅金融庁（FHFA）や CFTC のトップ人事も一部に退任の可能性が囁かれている。これらの動きが各機関の政策や当局間の協力関係に変化をもたらすかどうか注目されるところである。

第三は、金融危機後に明らかになった問題への対応である。特に、大手マーケットメーカーであるナイトキャピタル社の取引障害を始め、昨夏以降の度重なる取引システム障害は米国株式市場への信頼を大きく失墜させ、高頻度取引（High Frequency Trading）が引き起こす問題も強く意識されるようになってきている。高頻度取引に関しては、CFTC が具体的な改革案を検討中である。

## 米国金融システムの行方と金融機関経営への示唆

上記でみてきたように、現在米国で進展している金融規制改革は、デリバティブ市場、株式市場、MMF、そして IPO 市場等、米国の金融システムの根幹そのものを抜本的に見直すものである。

今後、市場全体に跨るこれらの改革の最終的な姿が明らかになっていくにつれて、米国金融機関は追加的なリストラクチャリングも含め、事業の見直しを一層進めていくであろう。本号で紹介した中堅投資銀行による経営基盤強化に向けた取り組みも、その一つの現れである。

米国で事業を展開する我が国金融機関においても、一つ一つの規制変更が自らの米国ビジネスにどのような影響を及ぼすのかを冷徹に見極めるだけでなく、一連の規制改革が全体として便益とコストにいかなる効果をもたらすのか、総合的に捉えていくことが必要となろう。その際には、ドッド・フランク法による改革が「大き過ぎて潰せない問題（Too Big to Fail 問題）」を解決できていない、あるいは、同法が金融危機時の政府支援を基本的に否定したため、米国の金融システムが外的ショックに対してむしろ脆弱化したとの指摘も念頭に置く必要がある。

いずれにせよ、米国金融規制改革は今後ますます、内外金融機関の経営環境に直接・間接の影響を及ぼすことになると考えられる。