

## 米国でくすぶる Too Big to Fail の終結を巡る論争 ーグラス＝スティーガル法の復活を求める議論とその背景ー

小立 敬

### ■ 要 約 ■

1. 米国ではトランプ政権の下、ドッド＝フランク法に関連した金融規制の見直しが進められようとしており、ムニューシン財務長官は 2017 年 6 月、銀行分野の規制緩和を提言した財務省報告書を公表した。その一方、トランプ政権の内外で、大銀行に大きな影響をもたらし得るグラス＝スティーガル法の復活に一定の支持があることには注意が必要である。
2. 金融危機の際、大銀行は公的資本増強によってペイルアウト（救済）された。大銀行は危機前に比べてより巨大化しており、トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（TBTF）はより深刻化したとの懸念もある。そこで、ドッド＝フランク法の成立後も銀行分割やグラス＝スティーガル法の復活の議論が行われてきた。トランプ大統領は、大統領選中からグラス＝スティーガル法の復活を唱えてきたこともあって、TBTF の終結を巡る論争が再び世間の耳目を集めるようになってきている。
3. TBTF の終結を図るために様々な提案が行われている。銀行分割やグラス＝スティーガル法の復活に加えて、商業銀行と投資銀行の間に厳格なウォールの構築を図る 21 世紀グラス＝スティーガル法、あるいは英国と類似のリングフェンス型の銀行構造改革を図る提案もある。また、このような銀行構造改革に加えて、TBTF の終結の観点から、大銀行により高い水準のリスク・ベースまたは非リスク・ベースの資本規制を適用すべきという議論もある。
4. トランプ政権による金融規制の見直しは、財務省報告書をベースに行われるものと想定されるが、一方で TBTF の終結に関する議論は残されたままである。今後、米国の金融規制改革の議論を通じて、金融危機以降の米国でくすぶる TBTF の終結に関する論争がどのような結論に至るのか、銀行分割やグラス＝スティーガル法の復活、21 世紀グラス＝スティーガル法、あるいは大銀行に対する厳格な資本規制の適用に関する議論に終止符を打つことになるのかという点に注目が集まることになるだろう。

## I はじめに

米国ではドナルド・トランプ大統領が誕生し、バラク・オバマ前政権の下で 2010 年 7 月に成立したドッド＝フランク・ウォールストリート改革および消費者保護法（Dodd-Frank Wall Street and Consumer Protection Act、以下、「ドッド＝フランク法」）に関連した金融規制の見直しが進められようとしている。トランプ大統領は、2017 年 2 月に財務長官に対して金融規制の見直しを命じる大統領令を発出した<sup>1</sup>。スティーブン・ムニューシン財務長官は、大統領令で策定を命じられた報告書（以下、「財務省報告書」）を 6 月 12 日に公表しており、金融規制の見直しの第一弾として銀行分野の規制緩和の方向性を明らかにした<sup>2</sup>。もっとも、財務省報告書は、ドッド＝フランク法の廃止には踏み込まずに、概ね同法の下で規制当局が策定した規則を改定することに留めている。中小金融機関の規制負担を軽減することで中小企業への融資を促すことが主な狙いである。

その一方で、大銀行に大きな影響をもたらし得るグラス＝スティーガル法（Glass-Steagall Act）の復活についてトランプ政権内外で一定の支持があることには注意が必要である。まず、共和党が大統領選に向けて 2016 年 7 月に公表した政策綱領では、ドッド＝フランク法の廃止とともに、グラス＝スティーガル法の復活が掲げられていた<sup>3</sup>。トランプ大統領自身もグラス＝スティーガル法を復活させ、大銀行を分割（bank break-up）することも視野にあることを示唆する発言を最近まで行ってきた<sup>4</sup>。さらに、ゴールドマン・サックスの社長兼 COO を務めたゲーリー・コーン国家経済会議（NEC）委員長がグラス＝スティーガル法の復活を支持している<sup>5</sup>。大統領選では、民主党も現代化されたグラス＝スティーガル法の導入を政策綱領に掲げていた<sup>6</sup>。

金融危機以降の米国では、反ウォールストリートの世論を背景に大銀行に厳しく対峙する姿勢が見え隠れする。トランプ政権のそのような態度は政治的なポーズであることも十分に想定されるが、ウォールストリートや大銀行に対する厳格な姿勢は、金融危機以降、ずっとくすぶり続けてきた。オバマ政権が「トゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（too big to fail; TBTF）」の終結を図るドッド＝フランク法を成立させた後も TBTF は終結していないとして、連邦議会を中心に多くの議論が行われてきた。トランプ大統領自身は、なぜ銀行分割なのか、なぜグラス＝スティーガル法の復活なのかという理由について明確に語っていないが、これまでの議論に照らせば、TBTF の終結が主な目的であることは想像に難くない。

<sup>1</sup> White House, “Presidential Executive Order on Core Principles for Regulating the United States Financial System,” 3 February 2017.

<sup>2</sup> U.S. Department of the Treasury, “A Financial System That Creates Economic Opportunities: Banks and Credit Unions,” June 2017. その概要については、岡田功太「米財務省による金融規制改革提言に関する考察」『野村資本市場クォーターリー』2017年夏号（ウェブサイト版）を参照。

<sup>3</sup> Republican Party, “Republican Platform 2016”.

<sup>4</sup> “Trump Weighs Breaking Up Wall Street Banks, Raising Gas Tax,” *Bloomberg*, 2 May 2017.

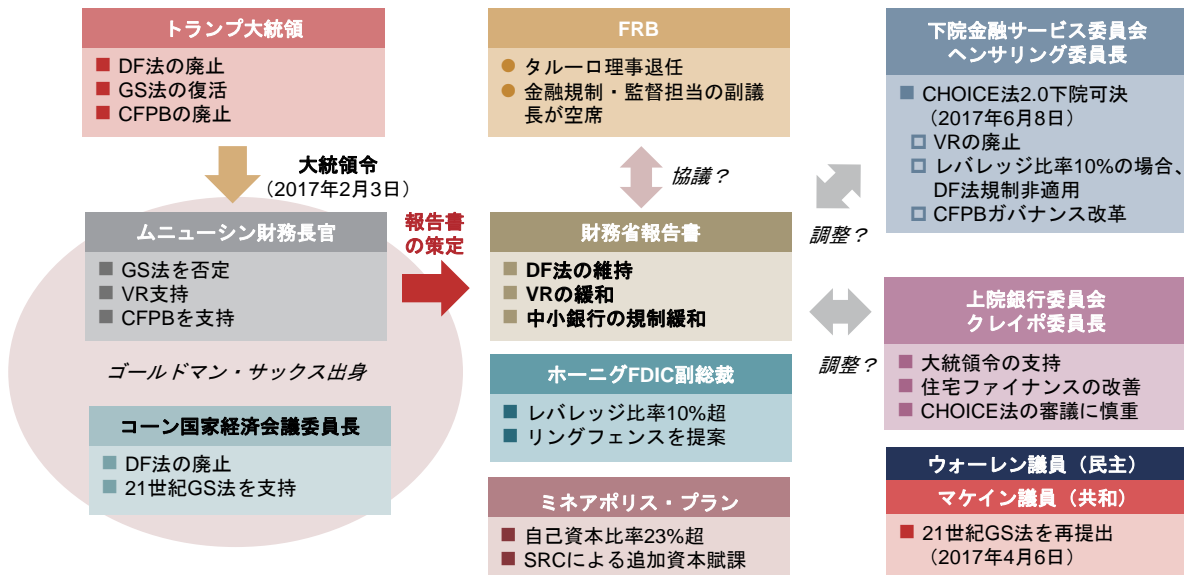
<sup>5</sup> “Cohn Backs Wall Street Split of Lending, Investment Banks,” *Bloomberg*, 7 April 2017.

<sup>6</sup> Democratic Party, “2016 Democratic Party Platform,” 21 July 2016.

連邦議会の動向に目を転じると、下院共和党は、ボルカー・ルール<sup>7</sup>の廃止を含む金融選択法案 2.0 (Financial CHOICE Act 2.0) を 6 月 8 日に下院で可決させている<sup>7</sup>。一方、議事妨害を防ぐために必要な議席数を得ていない上院共和党は、大銀行が恩恵を受けるような金融規制の見直しには民主党の協力が得られる見込みがないため、同法案の審議に慎重な姿勢を採っており、中小金融機関の規制負担の軽減に重点を置いた上院独自の法案を準備していることが伝えられている<sup>8</sup>。このように米国の金融規制の見直しについては、トランプ政権内でも異なる考え方があったり、上下院で異なる法案を推す動きがあるなど状況は複雑化している (図表 1)。さらに、一部の規制当局者からは、独自の金融規制の見直しの提案も行われている。

今後、トランプ政権による金融規制の見直しは、財務省報告書をベースに行われるものと想定されるが、一方で TBTF の終結に関する議論は残されたままである。そこで、本稿では、ドッド＝フランクの成立後も TBTF の問題に対処するものとして米国で根強く提唱される銀行分割、あるいはグラス＝スティーガル法に関する議論を整理した上で、TBTF の観点から注目されている大銀行のさらなる資本規制の強化に関する議論なども紹介することとする。

図表 1 米国の金融規制の見直しに関する複雑なベクトル (2017 年 7 月時点)



(注) DF法はドッド＝フランク法、GS法はグラス＝スティーガル法、CFPBは消費者金融保護局、VRはボルカー・ルール、21世紀GS法は21世紀グラス＝スティーガル法、CHOICE法2.0は金融選択法2.0、SRCはシステミック・リスク・チャージを表す。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

<sup>7</sup> CHOICEは、Creating Hope and Opportunity for Investors, Consumers and Entrepreneursの略。金融選択法案の概要については、岡田功太、吉川浩史「トランプ新政権下で注目される金融規制改革の方向性—ドッド＝フランク法と金融選択法案 (Financial CHOICE Act) —」『野村資本市場クォーターリー』2017年冬号を参照。

<sup>8</sup> “Senate Banking panel huddles with regulators on bank relief,” *The Hill*, 22 June 2017.

## II TBTF の終結に向けた論争

### 1. ドッド＝フランク法への批判

米国では金融危機前から TBTF が議論されてきた。その契機となったのが、1984 年に経営危機に陥ったコンチネンタル・イリノイ銀行のペイルアウト（救済）の事例である<sup>9</sup>。その後、TBTF は金融危機の度に議論され、TBTF の議論の対象はノンバンクにも及んでいる。ヘッジファンドのロングターム・キャピタル・マネジメント（LTCM）は、アジア通貨危機の影響を受けて経営危機に陥り、連邦準備制度理事会（FRB）のイニシアティブの下で主要な銀行に救済されたが、その時にも TBTF の議論が行われている<sup>10</sup>。

もっとも、TBTF の終結が最も重要な政策上の課題となったのは、金融危機以降のことである。リーマン・ブラザーズの破綻後、問題資産買取プログラム（TARP）の下で公的資本増強が行われ、銀行が納税者資金によってペイルアウトされたことが背景にある。TBTF の終結は、米国のみならず G20 サミットでも最終的に解決すべき課題として位置づけられた。オバマ政権はそのような要請に応えるべく、民主党主導の議会で 2010 年にドッド＝フランク法を成立させた。

ドッド＝フランク法はその目的に TBTF の終結を掲げる<sup>11</sup>。具体的には、①総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社を含むシステム上重要な金融会社（SIFIs）に対するより厳格なプルーデンス規制（自己資本比率、レバレッジ比率、ストレス・テストを含む）、②銀行に対して自己勘定取引やヘッジファンド等への出資等を原則禁止するボルカー・ルール、③SIFIs を対象とする破綻処理計画（resolution plan）、いわゆるリビングウィルの策定、④大手金融機関の破綻処理制度としての秩序ある清算権限（Orderly Liquidation Authority; OLA）を定めている。同法はその他にも、大手金融機関の寡占化を回避する措置として負債シェアが 10%を超える経営統合を禁止したり、金融安定に対するリスクの観点から必要に応じて銀行に資産売却や分割を命じる権限を FRB に与えるなど、TBTF の終結のためにいくつもの手当てを講じている。

しかしながら、ドッド＝フランク法は TBTF の終結には不十分という主張が共和党を中心に行われてきた。その代表的なものが同法の第 2 編に規定された OLA に対する批判である。OLA は、システミック・リスクを回避しながら SIFIs の破綻処理を行う破綻処理制

<sup>9</sup> その結果、1991 年には TBTF への対応として連邦預金保険公社改善法（FDICIA）が導入され、①連邦預金保険公社（FDIC）に生じる損失を最小限にするよう銀行の破綻処理を行うこと（最小コスト原則）、②預金保険の上限を超える預金の保護を原則として禁止すること、③リスク・ベースの預金保険料を導入することにより、預金保険制度の強化が図られている。

<sup>10</sup> LTCM の救済に関しては、コンチネンタル・イリノイ銀行以来、TBTF の問題が復活したとされ、TBTF は長期的な金融の安定に深刻な事態をもたらすことが議論されている（Kevin Dowd, “Too Big to Fail; Long-Term Capital Management and the Federal Reserve,” 23 September 1999）。

<sup>11</sup> ドッド＝フランク法は法律の前文において、同法の目的として、①金融システムにおける説明責任および透明性の改善によって米国の金融の安定を促すこと、②TBTF を終結すること、③ペイルアウトの終結によって米国の納税者を保護すること、④濫用的な金融サービスの実務から消費者を保護すること、⑤その他の目的を掲げている。

度である。OLA は、SIFIs の破綻が米国の金融安定に深刻な影響を生じるという決定を財務長官が行った場合、連邦裁判所の承認の下、管財人に指名された連邦預金保険公社（FDIC）が SIFIs の破綻処理を担う仕組みである。OLA を適用する場合、破綻に伴って生じる損失は株主や債権者が負担し、その上で損失をカバーできない場合は、他の大手金融機関等に事後負担させる仕組みである。ドッド＝フランク法がベイルアウトを禁じていることから、OLA は納税者負担を回避するように設計されている。

共和党は、このような特徴を有する OLA について、FDIC の行政権限に基づく破綻処理制度であるために行政の裁量が大きいこと、一部の債権者が優遇される仕組みがあるためモラルハザードの問題が生じることを批判してきた<sup>12</sup>。共和党としては、OLA を廃止する一方で、法的倒産手続である連邦倒産法（US Bankruptcy Code）を修正して、司法手続に則った SIFIs の破綻処理制度を新たに導入すべきとの主張を展開してきた<sup>13</sup>。

こうした共和党の主張は、下院を通過したドッド＝フランク法を代替することを意図した金融選択法案 2.0 にも反映されている。金融選択法案 2.0 には、TBTF を終結しベイルアウトを禁止する観点から、OLA を廃止するとともに総資産 500 億ドル以上の金融機関を対象とする新たな破綻処理制度を連邦倒産法に導入するための提案が含まれている。

また、OLA は、トランプ政権による金融規制見直しの対象にもなっている。トランプ大統領は 2017 年 4 月、OLA をレビューするとともに、連邦倒産法を修正して金融機関を対象とする破綻処理制度を導入することについて検討を命じる大統領令を財務長官に発出している<sup>14</sup>（図表 2）。OLA においては、破綻金融機関のファイナンスのために設置されるファンド（Orderly Liquidation Fund; OLF）については、他の金融機関からの事後徴収によって損失をカバーする仕組みになっているが、OLF には納税者負担のリスクがあり、金融機関の過剰なリスクテイクをもたらすという問題を大統領令は指摘している。OLA

図表 2 OLA の見直しに関する大統領令の概要

<p>財務長官はOLAを徹底してレビューし、当該大統領令の公布から180日以内に以下の点を考慮した報告書を作成すること</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 破綻金融機関が米国の金融システムの安定に与える潜在的な負の影響</li> <li>● 金融規制見直しに係る大統領令で示したコア・プリンシプルにOLAの枠組みが一致しているか否か</li> <li>● OLAを利用する結果、財務省の一般会計にコストを生じさせるか否か</li> <li>● OLAの利用可能性または利用が一部の債権者、カウンターパーティ、株主の過度のリスクテイクにつながる、または市場参加者が金融会社をTBTFであると信じることになるかどうか</li> <li>● ドッド＝フランク法の要件に比して、破綻金融会社に対する債権を倒産手続に基づいて破綻処理させる仕組みを連邦倒産法の新章として設けることは、金融会社の破綻処理手法として優れているかどうか</li> <li>● レビューには、OLAの予想される直接・間接の効果の適用可能性、フィージビリティ、定量的な評価を含むこと</li> <li>● 報告書は、法改正の提案を含めて改善のための勧告を示すこと</li> </ul>
--

（出所）大統領令より野村資本市場研究所作成

<sup>12</sup> 証券契約、商品契約、先物契約、スワップ（デリバティブ）契約、レポ契約を含む適格金融契約（QFC）については、管財人である FDIC の裁量で他の金融会社（ブリッジ金融会社を含む）に承継することが可能である。

<sup>13</sup> 連邦倒産法を修正して SIFIs を対象とする破綻処理制度を設ける議論として、チャプター14 というスタンフォード大学フーパー研究所のプロジェクトがある。その概要に関しては、淵田康之「米国におけるチャプター14 新設提案—金融会社向けの新たな破綻処理制度—」『野村資本市場クォーターリー』2012 年秋号を参照。

<sup>14</sup> White House, “Presidential Memorandum for the Secretary of the Treasury,” 21 April 2017.

は TBTF の解決にはつながらないとの認識である。ムニューシン財務長官は、大統領令の公布から 180 日以内に報告書を策定しなければならない。

## 2. グラス＝スティーガル法の復権

ドッド＝フランク法への批判は OLA に留まらない。TBTF の観点から同法の成立後も議論されてきたのが大銀行の分割である。金融危機の際、大銀行は TARP に基づく公的資本増強によってペイルアウトされたが、一方で、JP モルガン・チェースはベア・スターンズを吸収し、バンク・オブ・アメリカがメリルリンチを買収し、ウェルズ・ファーゴがワコビアを買収した結果、大銀行の規模は危機前に比べてより巨大化しており、TBTF がより深刻化したという懸念もある。

実際、米国の 6 大銀行の資産規模を対 GDP 比で見ると、1990 年代半ばにはその比率は 20% を下回る水準であったが、危機後には 60% を超えている<sup>15</sup>。また、米国のグローバルなシステム上重要な銀行 (G-SIBs) の 8 社を合計した資産は、米国の銀行全体の資産の 60% にも達している<sup>16</sup>。個別にみると、JP モルガン・チェースやバンク・オブ・アメリカの総資産は 2 兆ドルを超えており、ウェルズ・ファーゴやシティグループの総資産も 2 兆ドル近くなっている。

こうした状況を受けて、TBTF として認識される少数の大銀行に優位性が生じており、それらの銀行は破綻するとペイルアウトされるという認識、換言すれば、暗黙の政府保証が市場参加者に認識されていると指摘されてきた。その解決策として、一部の経済学者の間では TBTF の終結のために大銀行を分割すべきという議論が行われてきた。例えば、マサチューセッツ工科大学 (MIT) のサイモン・ジョンソン教授は、TBTF がなくなれば大銀行が有利になる補助金 (subsidy) は消滅し、銀行の債権者やカウンターパーティが銀行を監視することで過度のリスクテイクを控えるようになるため、大銀行を分割すべきであると述べる<sup>17</sup>。また、コロンビア大学のジョセフ・スティグリッツ教授も金融危機を受けて銀行分割の必要性をいち早く述べていた<sup>18</sup>。

さらに、2012 年に発覚した「ロンドンの鯨」と呼ばれる JP モルガン・チェースのロンドン拠点のトレーディング損失事件や LIBOR の不正操作問題などを背景に、大銀行はその規模や組織構造、業務の複雑性からガバナンスが困難になっているとして「トゥー・ビッグ・トゥ・マネージ (too big to manage)」の問題も指摘されるようになった。また、大銀行は、預金保険制度やその他の暗黙の政府保証という補助金を背景に投資銀行業務を行っているという批判、または大銀行の不正行為が適切に罰せられていないという意味に

<sup>15</sup> Simon Johnson and James Kwak, "13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown," Pantheon, March 2010. (「国家対巨大銀行—金融の巨大化による新たな危機」ダイヤモンド社、2011 年 1 月)

<sup>16</sup> Lael Brainard, "Dodd-Frank at Five: Assessing Progress on Too Big to Fail," At the "Dodd-Frank at Five: Looking Back and Looking Forward" Bipartisan Policy Center and Managed Funds Association, 9 July 2015.

<sup>17</sup> 前掲脚注 15 を参照。

<sup>18</sup> Joseph E. Stiglitz, "Too Big to Fail or Too Big to Save? Examining the Systemic Threats of Large Financial Institutions," Hearing before the Joint Economic Committee, 21 April 2009.

において「トゥー・ビッグ・トゥ・ジェイル (too big to jail) 」あるいは「トゥー・ビッグ・トゥ・プロセキュート (too big to prosecute) 」という批判も行われた。

その結果、2012年の大統領選を前に TBTF の論争が再び活発になった。当時注目されたのが、シティグループ元会長兼 CEO であったサンディ・ワイル氏の発言である。ワイル氏は、納税者や預金者をリスクにさらすことなく、銀行のレバレッジを合理的な水準にし、誤りのあるボルカー・ルールがなくても投資銀行のトレーディングが可能になる手段として、グラス＝スティーガル法の復活を主張した<sup>19</sup>。ワイル氏は、グラス＝スティーガル法を廃止した1999年のグラム＝リーチ＝ブライリー法 (Gramm-Leach-Bliley Act、以下、「GLB 法」) の成立に奔走した人物であるだけに、その人物がグラス＝スティーガル法の復活を提唱したとして大きな注目を集めた。

2013年には、21世紀グラス＝スティーガル法案 (21st Century Glass-Steagall Act) が、民主党のエリザベス・ウォーレン上院議員および共和党のジョン・マケイン上院議員を含む超党派議員によって議会に提出されている<sup>20</sup>。同法案は、銀行が、①保険会社もしくは証券会社、スワップ・エンティティ (デリバティブ取扱会社) の子会社となること、②これらの会社と共通のオーナーシップの下に置かれること、③これらの会社の認可業務を行うことを禁じる。もともと、同法案は上下院ともに採決されずに廃案となった。その後、2015年にも同法案は両院に対して提出されている<sup>21</sup>。その時も法案の成立には至っていないが、ドッド＝フランク法が成立した後も TBTF の終結に向けてグラス＝スティーガル法の復活を求める議論が継続的に行われてきたことがわかる。

最近では、コーン NEC 委員長が上院議員との会合でグラス＝スティーガル法の復活を支持し、それを受けて、ウォーレン上院議員がマケイン上院議員を含む超党派議員とともに21世紀グラス＝スティーガル法案を改めて上院に提出している<sup>22</sup>。トランプ政権の誕生後は、しばらくは下火になっていた TBTF の終結を巡る論争に再び火がつき、TBTF の終結が次第に世間の耳目を集めるようになってきている<sup>23</sup>。

### III TBTF の終結を図る銀行構造改革のアプローチ

#### 1. グラス＝スティーガル法とその緩和

グラス＝スティーガル法に注目が集まりつつあることから、まずはその概要を改めて確認する。1929年の株価大暴落の原因究明にあたったペコラ委員会は、その原因として、

<sup>19</sup> “Wall Street Legend Sandy Weill: Break Up the Big Banks,” *CNBC*, 25 July 2012.

<sup>20</sup> S.1282/H.R.3711 (113th) - 21st Century Glass-Steagall Act of 2013.

<sup>21</sup> S.1709/H.R.3054 (114th) - 21st Century Glass-Steagall Act of 2015.

<sup>22</sup> S.881 - 21st Century Glass-Steagall Act of 2017.

<sup>23</sup> 21世紀グラス＝スティーガル法案に加えて、下院ではグラス＝スティーガル法の復活を図る健全銀行回復法案 (Return to Prudent Banking Act of 2017) が、2015年に引続いて再び提出されている。

商業銀行と投資銀行の間の利益相反やその他の濫用行為を指摘する報告書を策定した<sup>24</sup>。ペコラ委員会の報告書を受けた議会は、1933年証券法や1934年証券取引所法を含む証券諸法とともに1933年銀行法を成立させた。1933年銀行法のうち商業銀行（預金取扱機関）と投資銀行（証券会社）の分離を図り、銀行が投機的業務に過度な投資を行うことを回避することを目的に定められた同法16条、20条、21条および32条がグラス＝スティーガル法である。グラス＝スティーガル法は、1999年に成立したGLB法によってその一部が廃止されている<sup>25</sup>。

銀行業務を規定する16条は、現在も効力を有する。同条の下、銀行は一般に、銀行業（business of banking）およびそれに付随する権限（incidental power）に従事することのみが認められている。米国の国債や地方債を含む一定の銀行適格証券（bank eligible securities）のディーリングや引受、購入を銀行が行うことは認められているが、非適格証券（bank ineligible securities）の業務は認められていない。

20条は、銀行が証券業務に主として従事（engaged principally）する関係会社を所有することを禁じる規定である。もっとも、「主として従事」という文言には法律上の定義がなかったことから、FRBの解釈の下、証券業務に主として従事しない子会社である「20条子会社（section 20 subsidiary）」において非適格証券のディーリングや引受を行うことが次第に認められることとなった。同条は、GLB法によって廃止されている<sup>26</sup>。

21条は、16条で認められている銀行適格証券に係る業務を除き、会社が預金受入業務と証券業務の双方を同時に行うことを禁じる規定であり、銀行ではないノンバンクが預金を受入れることを禁止する規定である。同条は、その後の修正を経て現在も効力を有している。最後に、32条は銀行の役員や取締役が、証券業務に主として従事する会社の役員や取締役等を兼務することを禁じる規定である。同条もGLB法によって廃止された。

グラス＝スティーガル法はその制定時には、証券諸法と併せて商業銀行と証券会社を分離する厳格なウォールを構築していた。その具体例として、JPモルガンの分割が有名である。グラス＝スティーガル法が制定される以前のJPモルガンは、商業銀行業務と証券業務の双方を行っていたが、同法の成立を受けて、商業銀行としてのJPモルガンと投資銀行としてのモルガン・スタンレーに分離することとなった。

もっとも、グラス＝スティーガル法の厳格なウォールは、市場の変化や法律の制定、規制当局や司法当局の解釈によって次第に緩和されていった。市場の変化としては、1933

<sup>24</sup> ペコラ委員会の報告書は、商業銀行と投資銀行の間の濫用行為として以下を指摘した。

- ・証券子会社を利用する商業銀行が、自己株式に対する投機を行い、証券の価格の不正操作を意図した市場のオペレーションに従事し、商業銀行が法律で禁じられているその他のオペレーションに関与していること
- ・商業銀行が、関係会社への照会を参照することで公平な投資助言を求める預金者へのフィデューシャリー・デューティに違反していること
- ・銀行関連の役員が、証券のディーリングについて過剰な報酬を受け取っていること

<sup>25</sup> GLB法の概要については、林宏美「米国における包括的な金融制度改革法の成立」『資本市場クォーターリー』2000年冬号を参照。

<sup>26</sup> 現在は、GLB法によって導入された金融持株会社（FHC）の制度の下、FHCの傘下で銀行や証券会社、保険会社が子会社を通じて銀行業務または証券業務、保険業務を行うことが可能になり、FHCの証券子会社は量的制限を受けることなく、非適格証券の引受やディーリングを行うことができるようになっている。



年銀行法に定められた預金金利規制を背景に、1960年代のインフレーションや1970年代のエネルギー価格高騰の影響を受けて、預金から証券会社が提供するMMFを含む高利回りの投資商品へのシフトが進み、預金のシェアが低下することとなった。一方、企業は、銀行借入からコストの低いCP等の証券市場における短期借入にシフトした。米国の金融システムにおける預金あるいは銀行業の重要性の低下が、グラス＝スティーガル法の緩和につながった面が指摘されている<sup>27</sup>。

また、法体系の変化として重要なものに、銀行持株会社（BHC）の制度を創設した1956年銀行持株会社法（以下、「BHC法」）がある。BHC法は一般に、銀行持株会社がノンバンク業務に従事する会社を所有することを禁止しているが、銀行業務に密接に関連（closely related）する業務を行う会社に限っては、銀行持株会社がそれを子会社として所有することを認めている。ただし、「密接に関連する」業務の範囲は、銀行の規制当局であるFRBおよび通貨監督庁（OCC）の判断に委ねられることとなった。

FRBは、グラス＝スティーガル法20条に規定する証券業務に「主として従事」と認められる場合やBHC法4条に規定する銀行業務に「密接に関連する」業務に関するガイダンスを提供してきた。ガイダンスの中でFRBの解釈は次第に拡大し、裁判所はその解釈を追認してきた。ガイダンスでは、例えば、非適格証券業務が行える20条子会社について、証券業務に主として従事するとは認められないことの要件として、子会社の総収入に対する非適格証券からの収入の上限比率が定められていた。当該比率についてFRBは、当初は5～10%の水準としていたが、1996年には水準が25%に引き上げられた。その結果、20条子会社において認められる非適格証券業務は大幅に拡大した。

また、BHC法は原則としてノンバンク業務を制限していたが、FRBの解釈の下で非適格証券業務の多くが認められるようになった。その結果、20条子会社では、地方債、CP、MBS、社債、株式を含む非適格証券の引受やディーリング、投資助言の提供、証券のブローカレッジを行うことが可能であった。実際、20条子会社は、同法20条が廃止されるまで41社も存在した。

## 2. 21世紀グラス＝スティーガル法の厳格なウォール

次に、上院に提出されている21世紀グラス＝スティーガル法案（以下、「21世紀法案」）の概要を確認しよう。21世紀法案は、法制化の背景として、グラス＝スティーガル法の下で商業銀行に禁止されていたリスクの高い業務がFRBやOCCの裁量と裁判所の判断によって認められるようになり、銀行法に基づく銀行業務および密接に関連する業務の範囲がかなり拡大したことを指摘する<sup>28</sup>。21世紀法案からは、商業銀行と投資銀行の間の厳格なウォールを現代において再構築しようとする意図が読み取れる。

<sup>27</sup> David H. Carpenter, Edward V. Murphy, and, M. Maureen Murphy, “The Glass-Steagall Act: A Legal and Policy Analysis,” Congressional Research Service, 19 January 2016.

<sup>28</sup> 同法案はその他、金融危機後に策定されたいくつかの報告書に言及し、金融危機前の規制緩和が金融システムを金融危機に対して脆弱なものにしたことなどを指摘している。

21 世紀法案は図表 3 の内容を定めている。すなわち、銀行は保険会社または証券会社、デリバティブ取扱会社の子会社となったり、それらと共通のオーナーシップの下に置かれることが禁止され、組織構造上の厳格なウォールが構築される。また、かつてのグラス＝スティーガル法と同様、役職員の兼務も禁止される。さらに、自己勘定取引やヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドへの投資等のボルカー・ルールで禁止されている業務に加えて、ボルカー・ルールでは一定の制限の下で認められるマーケット・メイキングやプライム・ブローカレッジについても銀行が行うことが禁じられている。

すなわち、21 世紀法案は、商業銀行が投資銀行業務を行うことを厳格に禁止し、商業銀行と投資銀行を完全に分離するものである。商業銀行と投資銀行の間に構築されるウォールは、かつてのグラス＝スティーガル法と同程度かまたはより厳格である。同法案が成立する可能性は現時点ではかなり低いとみられるが、仮に成立した場合には、商業銀行業務の割合が高い JP モルガン・チェース、シティグループ、バンク・オブ・アメリカにおける影響は甚大なものとなることが予想されている<sup>29</sup>。

もっとも、トランプ政権内外から聞こえてくるグラス＝スティーガル法の復活や 21 世紀もしくは現代版グラス＝スティーガル法について、その内容に明確なコンセンサスがあるわけではない。また、グラス＝スティーガル法と一言で言っても同法の制定時と、その後 GLB 法によって同法が廃止されるまでの時期では、商業銀行と投資銀行のウォールの厳格さは異なっている。いつの時代を想定するかによってウォールの厳格さは異なる。グラス＝スティーガル法の復活または 21 世紀もしくは現代版グラス＝スティーガル法の提唱者が何をもってグラス＝スティーガル法と言っているのか、その意図を見極めることが重要である。

図表 3 21 世紀グラス＝スティーガル法案の概要

● 預金保険対象機関（銀行）は、以下を禁止 (a) 保険会社、証券会社またはスワップ・エンティティの関係会社となること (b) 保険会社、証券会社またはスワップ・エンティティと共通のオーナーシップまたはコントロールの下に置かれること (c) 預金保険対象機関が保険会社、証券会社またはスワップ・エンティティとしての認可業務に従事すること
● 証券会社、保険会社またはスワップ・エンティティの執行役、取締役、パートナーまたは従業員は同時に、預金保険対象機関の執行役、取締役、従業員またはその他の関係者となることを禁止
● 銀行の業務として、ストラクチャード・プロダクトまたはシンセティックなプロダクトへの投資を禁止
● 銀行持株会社における銀行業務に密接に関連する業務として、原則、以下の業務を禁止 (a) 証券会社またはスワップ・エンティティの業務（証券、レポ、取引所取引および店頭取引のスワップ、ストラクチャード・プロダクト、シンセティック・プロダクト等のディーリングまたはマーケット・メイキングを含む） (b) 自己勘定取引 (c) ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、その他のファンドの所有、スポンサー提供または投資 (d) 非適格証券またはデリバティブの保有 (e) マーケット・メイキング業務 (f) プライム・ブローカレッジ業務
● 同法で禁止される関係会社、共通のオーナーシップもしくはコントロール、または預金保険対象機関の業務は、遅くとも同法の施行日から5年以内に終えること

(注) ストラクチャード・プロダクトまたはシンセティックなプロダクトとは、当該金融商品のリターンが証券、コモディティ、スワップ、その他の資産、会社、それらで構成されるインデックスもしくはバスケットのパフォーマンスの価値に基づくあるいは参照するものと定義されている。

(出所) 21 世紀法案より野村資本市場研究所作成

<sup>29</sup> “Breaking Up Biggest Banks Would Be a ‘Huge Mistake,’ Mnuchin Says,” *Bloomberg*, 19 May 2017.

### 3. その他の銀行構造改革の提案

米国においては、銀行分割やグラス＝ステイーガル法の復活、21世紀もしくは現代版グラス＝ステイーガル法以外にも、健全な銀行システムの実現を図るための銀行の組織構造を改革する議論としてトーマス・ホーニグ FDIC 副総裁が 2017 年 3 月に明らかにした提案がある<sup>30</sup>。ホーニグ提案は、金融持株会社（FHC）の下、伝統的な銀行業務を行う銀行中間持株会社（BIHC）と投資銀行業務を含む非伝統的な銀行業務を行うノンバンク中間持株会社（NIHC）への分離を求めている。BIHC においては、引受業務およびマーケット・メイキング業務、証券業、先物取引業、投資助言業、資産運用業、投資会社業務、ヘッジファンドもしくはプライベート・エクイティ投資、スワップ・ディーリング業務、保険引受業務を行うことが禁止され、それらの業務は非伝統的な銀行業務を行う NIHC の下で行われることになる。

英国では、独立銀行委員会（ICB）の報告書を受けて法制化された 2013 年金融サービス（銀行改革）法に基づいて、銀行持株会社の下で商業銀行と投資銀行に分離する「リングフェンス」と呼ばれる銀行構造改革が 2019 年に完全適用されることになっている<sup>31</sup>。ホーニグ副総裁は、自らの提案について英国のアプローチと同様のものと説明しており、ホーニグ提案はリングフェンス型の銀行構造改革として位置づけられる。かつてのグラス＝ステイーガル法や 21 世紀法案では、商業銀行と投資銀行の間に厳格なウォールが設けられることになるが、ホーニグ提案では、金融持株会社の下、商業銀行業務と投資銀行業務のいずれも認められる点が特徴である。

もっとも、ホーニグ提案では、預金者および決済システムを保護するためのセーフティネットの対象は BIHC に限られており、NIHC は通常の法的倒産手続を適用して破綻処理されることが想定されている。ホーニグ提案は、セーフティネットの範囲を BIHC に限定することによって、TBTF から生じる市場参加者のモラルハザードの問題に対処しようとしている。

銀行構造改革に関するその他の提案として、FHC に認められているマーチャント・バンキングの禁止を求める提案もある。BHC 法の下、マーチャント・バンキング業務については、合理的に投資を売却・処分できる期間として、FHC が直接的にまたは子会社を通じて保有する場合には 10 年間、適格プライベート・エクイティ・ファンドを通じて保有する場合には 15 年間の投資が認められている。これに関してドッド＝フランク法 620 条は、銀行の業務・投資とそれらのリスクをレビューすることを連邦銀行当局に求めている。

連邦銀行当局は同条の要請を受けて、2016 年 9 月に預金取扱機関による非銀行業務の

<sup>30</sup> Thomas M. Hoenig, "A Market-Based Proposal for Regulatory Relief and Accountability," Presented to the Institute of International Bankers Annual Washington Conference, March 13, 2017. ホーニグ副総裁の提案の概要については、吉川浩史「投資銀行機能の分離を求めるホーニグ米連邦預金保険公社副総裁の銀行規制案」『野村資本市場クォーターリー』2017 年春号を参照。

<sup>31</sup> ICB が提案するリングフェンスについては、小立敬「リテール・リングフェンス、PLAC による英国銀行改革—独立銀行委員会の最終報告書—」『野村資本市場研究所』2011 年秋号（ウェブサイト版）を参照。

制限について議会に提言する報告書を策定している<sup>32</sup>。報告書の中で FHC の監督当局である FRB は、銀行による商業的事業を制限し銀行のリスクテイクを抑制する観点から、マーチャント・バンキングを廃止することを提言している。こうした FRB の提言は、必ずしも TBTF の終結という観点を前面に出して策定されたものではないが、銀行による非銀行業務の制限を図るという意味において、21 世紀法案やホーニグ提案といった銀行構造改革にも通じる改革である。

## IV TBTF の終結を図る資本規制のアプローチ

### 1. より厳格な資本規制を求める主張

金融危機以降の米国では、銀行構造改革の議論に加えて、TBTF の終結を図る措置としてより厳格な資本規制の導入を求める議論も行われている。例えば、数年前には極端に高い資本規制を提唱するスタンフォード大学のアナト・アドマティ教授の書籍に注目が集まったことがある<sup>33</sup>。同氏が書籍の中で行った主張は、総資産比 20～30% の自己資本を保持するよう銀行に義務づけるべきというものである。また、最近では、アラン・グリーンズパン元 FRB 議長が、ドッド＝フランク法を廃止する代わりに、銀行は総資産の 20～30% をエクイティにするべきという主張を展開している<sup>34</sup>。このように銀行に対して現行水準よりもさらに厳格な資本規制を要求する議論として代表的なものを紹介する。

### 2. 自己資本比率の引上げ

TBTF の終結を図るために大銀行により高い自己資本比率を求める議論として、ミネアポリス連邦準備銀行のニール・カシュカリ総裁の下、2016 年 11 月に同連銀が公表した「ミネアポリス・プラン」がある<sup>35</sup>。カシュカリ総裁は、2008 年当時、財務次官補として TARP の運営を行った人物であるだけに、これまでも米国における TBTF の脅威に警鐘を鳴らしてきた。ミネアポリス・プランは、TBTF の終結を図る現行の枠組み、具体的には、破綻処理の際に総損失吸収力 (TLAC) を通じて債権の損失吸収を図ることは、特に金融危機の状況においては不確実性が高いと考えており、より損失吸収が確実なコモンエクイティに焦点を当てるべきと主張している。

そこで、ミネアポリス・プランは、システム上重要な銀行を対象にリスク・アセット比

<sup>32</sup> 当該報告書の概要については、小立敬「金融持株会社の業務範囲としてマーチャント・バンキング等の禁止を提言する FRB」『野村資本市場クォーターリー』2016 年秋号を参照。

<sup>33</sup> Anat Admati, and Martin Hellwig, “The Bankers’ New Clothes; What’s Wrong with Banking and What to Do about It,” Princeton, 2013 (「銀行は裸の王様である」東洋経済新報社、2014 年)。同書は、銀行の自己資本比率 (非リスク・ベース) は、19 世紀には総資産の 40% を超えることが一般的であり、1900 年頃には多くの国で銀行は 20～30% の水準であったことを強調している。

<sup>34</sup> “Greenspan Says He Would Like to See Dodd-Frank Bank Law Repealed,” *Bloomberg*, 23 September, 2016.

<sup>35</sup> Federal Reserve Bank of Minneapolis, “The Minneapolis Plan to End Too Big to Fail,” 16 November 2016.

で 23.5%もの自己資本比率を要求する<sup>36</sup>。その上で、適用から 5 年後に引続きシステム上重要であると判断された場合には、追加的に 5%のシステムミック・リスク・チャージ (SRC) を上乗せし、もはやシステム上重要ではないと判断されれば、23.5%に留まる仕組みを提案している。システム上の重要性の判断は、毎年当局によって行われ、システム上重要であると判断されるとさらに 5%の SRC が上乗せされ、その SRC の上乗せはシステム上重要な銀行の自己資本比率が 38%に達するまで行われるとする。38%の水準を上限とする理由についてミネアポリス・プランは、その水準になるとペイルアウトされる確率が 10%以下に低下することを指摘している。

ミネアポリス・プランがより高い自己資本比率と SRC の導入を提案する狙いは、システム上重要な銀行に対して、SRC を回避するためにシステムミック・リスクを削減するインセンティブを与えることである。システムミック・リスクの削減は、金融危機の波及を回避しながらペイルアウトの必要性を低下させるものと認識しており、銀行分割と同じ目的を達成できると説明している<sup>37</sup>。ミネアポリス・プランは、銀行分割あるいはグラス＝ステイーガル法の復活などとは異なるアプローチによってシステムミック・リスクを回避し、TBTF の終結を図ることを狙いとしている。

他方、FRB では、トランプ政権の誕生を受けて、金融危機後の金融規制改革のキーパーソンであったダニエル・タルーロ理事が 2017 年 4 月に退任した。タルーロ理事は、退任前の講演の中で、ボルカー・ルールは複雑過ぎるために規則の修正が必要という見解を示す一方で、金融危機の発生リスクを減らすというベネフィットと、銀行の自己資本のファンディングのコストとをバランスさせる最適な自己資本比率として Tier1 比率で 13～26%という範囲を掲げた<sup>38</sup>。

タルーロ理事の発言のベースとなっているのが、FRB のスタッフが行った分析である。それは、銀行の自己資本に関するコスト・ベネフィット分析であり、経済の産出量を減らす金融危機の発生確率が低下することをベネフィットとし、自己資本のファンディング・コストが上昇し借り手における借入コストが上昇することをコストとして捉える分析である<sup>39</sup>。その分析結果として、自己資本のコストとベネフィットを比較して、Tier1 比率で 13～26%の場合に限界的なネット・ベネフィットがゼロになることを示している。すなわち、自己資本比率が当該範囲を下回る水準である場合にはネット・ベネフィットに改善の

<sup>36</sup> この 23.5%という水準は、FRB が TLAC 規則を定めた時点で、G-SIBs の中で最も高かった JP モルガン・チェースの TLAC の所要水準と同じ水準として定められている。ミネアポリス・プランは、自己資本比率を 23.5%にした場合、ペイルアウトが必要になる確率は現在の 67%から 39%まで低下すると説明している。

<sup>37</sup> ミネアポリス・プランは、シャドーバンキングの TBTF を終結するための提案として、シャドーバンキングのレバレッジ (借入) に 1.2%の賦課金 (税金) を課すことも提案しており、システム上重要と判断されるシャドーバンキングの場合には 2.2%の賦課金を適用することも提案している。

<sup>38</sup> Daniel K. Tarullo, "Departing Thoughts," Remarks at the Woodrow Wilson School, Princeton University, 4 April 2017.

<sup>39</sup> Simon Firestone, Amy Lorenc, and Ben Ranish, "An Empirical Economic Assessment of the Costs and Benefits of Bank Capital in the US," Finance and Economics Discussion Series, 31 March 2017. 当該分析では、ベネフィットは、銀行の自己資本が増加するにつれて危機の発生確率が低下するという点と金融危機が産出量に与える影響が考慮されており、後者の金融危機によって低下する産出量の現在価値は概ね年間 GDP の 40～100%の範囲であるとしている。一方、コストについては、銀行が上昇したファンディング・コストを借り手に完全に転嫁する場合に借り手の金利は 0.07%ポイント上昇するという分析結果を前提としている。

余地があり、当該範囲を上回る場合にはネット・ベネフィットが減少に転じることになる。したがって、自己資本比率が 13～26%の範囲内にある場合がコスト・ベネフィットの観点で最適であるという結論である。

こうした FRB のスタッフによる分析を踏まえて、タルーロ理事は、米国の G-SIBs における現在の自己資本比率は当該範囲の下限に近いことから、将来の金融危機を回避するためには G-SIBs の所要資本を当該範囲の上限の方へもっていく方が賢明であると述べており、大銀行に求められる自己資本比率のさらなる引上げの必要性を示唆している。

### 3. より高いレバレッジ比率

TBTF の終結を図る観点からリスク・ベースの自己資本比率の引上げを求める声がある一方で、非リスク・ベースのレバレッジ比率の引上げを要求する提案も存在する。前述のアドマティ教授やグリーンSPAN元議長についても、総資産対比で計測する非リスク・ベースの資本規制の強化を主張している。

非リスク・ベースのレバレッジ比率が重視される背景として、米国ではバーゼル委員会によるリスク・ベースの自己資本比率が導入される以前の 1985 年から FDIC の規則として総資産ベースのレバレッジ規制が導入されていたことが考えられる。米国の銀行の資本規制として、バーゼルⅢ導入前から自己資本比率とレバレッジ比率が併存していた。特に、金融危機以降においては、米国当局者の中で自己資本比率のリスク・アセットを計測する際に利用される内部モデル方式に対する不信感が高まっており、その結果、リスク・アセットの計測が不要な非リスク・ベースの資本規制が重視される傾向がある。

下院で可決された金融選択法案 2.0 についても、非リスク・ベースの資本規制の引上げを狙っているようにみえる。同法案には、レバレッジ比率 10%以上の銀行には、リスク・ベースの自己資本比率を含む資本・流動性規制あるいは配当・株主還元に係る規制等を適用しないという規定が含まれており、その要件を満たせば、ドッド＝フランク法に基づく厳格なプルーデンス規制が適用されないことを意味する。FRB は現在、G-SIBs の持株会社に対して 2018 年以降、5%の最低水準のレバレッジ比率を求める予定としている。したがって、同法案が求めるレバレッジ比率 10%という要件は、FRB が G-SIBs に要求する予定の水準の 2倍となる。

金融選択法案 2.0 に加えて、ホーニグ提案においてもより高いレバレッジ比率が重視されている。具体的には、ホーニグ提案は、伝統的な銀行業務を行う BIHC やその傘下の預金取扱機関にはレバレッジ比率として 10%の最低水準を要求するとともに、FHC グループ・ベースでも 10%の水準のレバレッジ比率を求める見通しを明らかにしている。10%のレバレッジ比率を実現すればドッド＝フランク法の厳格な規制が緩和されるというホーニグ提案の仕組みは、金融選択法案 2.0 に含まれる措置と同様である。

## V 今後の見通し

トランプ政権内外でグラス＝スティーガル法の復活に一定の支持があることから、それまで下火になっていた TBTF の終結を巡る論争に再び火がつきつつある。しかしながら、トランプ政権において金融規制の見直しのイニシアティブをとっているムニューシン財務長官は、銀行分割やグラス＝スティーガル法の復活には反対する姿勢を見せている。ムニューシン財務長官は、指名時の上院公聴会ではグラス＝スティーガル法の復活を否定する一方、21 世紀版グラス＝スティーガル法については選択肢に入っている旨を述べていた。もっとも、最近では金融市場および経済に相当深刻な影響を与えるという理由から、「我々は銀行と投資銀行の分離を支持しない」、「大銀行を分割することは大きな間違い (huge mistake) である」と述べており、銀行分割やグラス＝スティーガル法の復活に明確に反対している<sup>40</sup>。

この後、米国における金融規制の見直しは、まずは財務省報告書をベースに行われていくものと考えられる。財務省報告書は、中小金融機関の規制負担の軽減を図ることで中小企業に対する融資を促すことを主な狙いとする一方で、ボルカー・ルール of 複雑性を排除するためのドッド＝フランク法や当該規則の見直しに加えて、米国の G-SIBs に適用されているバーゼル基準等の国際基準よりも厳格な自己資本規制を含むブルーデンス基準を緩和することも提言しており、大銀行にも恩恵が得られるものとなっている。

今後、財務省報告書の提言を受けた FRB が、具体的にどのような規則改定を行っていくのかに注目が集まる。FRB では、ドッド＝フランク法で新設された金融規制・監督担当副議長としてランダル・クォールズ氏が就任する予定である<sup>41</sup>。同氏のイニシアティブの下、FRB はドッド＝フランク法に関連する規則の見直しを進めていくことになるが、一方で、バーゼル委員会や金融安定理事会 (FSB) を含む国際基準設定者が策定する金融規制との国際協調の必要性もあり、必ずしもすべてが財務省報告書の提言通りになるとは限らない。

さらに、トランプ政権については、公約で掲げた政策の実行が捗々しくなく、その政策実行力に次第に疑問符がつけられるようになってきているが、今後、トランプ政権の下でより抜本的な金融規制改革が実現する可能性があるとするれば、議会の動向に注目すべきであろう。下院はすでに金融選択法案 2.0 を可決させており、ボルカー・ルール of 廃止を含めドッド＝フランク法を大幅に見直していく方針を明らかにしている。もっとも、上院は同法案の審議には消極的である。したがって、トランプ政権の下で実行される金融規制改革については、次の段階として、上院において金融規制の見直しについてどのような議論が行われ、どのような法案が可決されるのかに注目する必要がある。

そうした状況の中、上院では 21 世紀グラス＝スティーガル法案が提出されていること

<sup>40</sup> 前掲脚注 29 を参照。

<sup>41</sup> ホワイトハウスは、FRB の金融規制・監督担当の副議長として、ジョージ・W・ブッシュ政権において財務次官を務めたクォールズ氏を指名した。今後、上院で承認が得られれば副議長に就任することになる。

もあって、今後、金融規制の見直しの議論の中でグラス＝スティーガル法の復活あるいは銀行分割の議論がどのように展開するのかという点にも注目される。最近、ハーバード大学ロースクールのハル・スコット教授は、ホワイトハウスも連邦議員もグラス＝スティーガル法の復活が米国にとってどのような意味をもっているのかを理解していないとの批判を加えている<sup>42</sup>。そうした批判に応えるべく、今一度、議会等においてグラス＝スティーガル法の復活が議論の争点に挙がることも想定される。さらに、4月に発出された大統領令に基づいて財務長官がドッド＝フランク法の OLA をレビューすることとなっており、その結果、TBTFの終結に再び議論の焦点が当てられる可能性も考えられる。

財務省報告書の公表後、トランプ大統領もコーン NEC 委員長もグラス＝スティーガル法の復活について具体的な発言を行っていないが、グラス＝スティーガル法の復活には一定の政治的な支持があることには注意が必要である。今後、米国の金融規制改革の議論を通じて、金融危機以降の米国においてくすぶり続ける TBTF の終結を巡る論争がどのような結論に至るのか、銀行分割やグラス＝スティーガル法の復活、21世紀もしくは現代版グラス＝スティーガル法、あるいは大銀行に対する厳格な資本規制の適用に関する議論に終止符を打つことになるのかどうかという点に注目が集まることになるだろう。

---

<sup>42</sup> Hal S. Scott, “The White House and lawmakers want to reinstate a 1930s law they don’t understand,” *The Washington Post*, 12 July 2017.