

規制強化かインフラ整備か

淵田 康之

勢いを増す規制強化論

米国発の金融危機を契機とした規制強化の議論は、2007年10月のG7財務相・中央銀行総裁会議の要請を受けて、2008年4月に発表された金融安定化フォーラムの提言を出発点とするが、その後、2008年9月のリーマン・ショック、AIG問題を経て、より広範、より厳格な規制を求める動きが台頭するようになった。

特にG20金融サミットにおける銀行の健全性規制強化の議論は、2008年11月のワシントン、2009年4月のロンドン、9月のピッツバーグと、回を追うごとに、内容が強化され、また可能な限り早期に規制強化を実現しようという意向が明確になっている。ピッツバーグ・サミットでは、報酬規制が大きな柱となったことも特徴的であった。金融機関の利益が回復しつつあることが、その背景にある。公的なサポートで窮地を脱した業界が、また元の慣行に戻ることを許すまいとの政治的メッセージである。

グローバルな動きもさることながら、個々の国や地域における規制強化の動きも目立つ。英国は、流動性規制について、グローバルな合意を待ってはいは遅すぎるとして、2009年10月、独自の政策を打ち出した。ストレスに備えて国債を中心とした流動性を潤沢に持つことと同時に、短期のホールセール調達抑制が促される。これにより、金融機関には数千億ポンド単位の国債の積み増しが、初年度に要求される見込みである。

こうした規制が、英国金融機関の国際的競争力に深刻な影響をもたらさないかという懸念に対しては、ロンドンの競争的地位のためは、カウンターパーティにとってロンドンの金融機関が健全であることがまずもって重要であると反論している。

米国では、証券化市場に対して、発行者の開示の強化、格付け機関による開示の強化、格付け記号の区別、オリジネーター等による信用リスクの保有、表明と保証など、幾重にも新たな要求を課そうとしている。別途、バーゼル規制で、証券化商品のリスク強化や外部格付けの利用の厳格化も図られ、また会計基準の変更でオフバランス・ビークルの利用も困難化する。これらの合成された影響が、縮小したままの証券化市場、そして立ち直りつつある実体経済に、いかなる影響をもたらすのか、懸念される場所である。

図表1 バーゼル等の規制強化の動き

| | 内容 | スケジュール |
|-------|--|---|
| 実施決定 | トレーディング勘定規制強化 証券化エクスポージャーの取扱い強化等 第二の柱の強化 第三の柱の強化 | 2010年末までに実施 2010年末までに実施 ただちに実施されることを期待 2010年末までに実施 |
| 今後の予定 | Tier1資本の質、一貫性及び透明性を向上 レバレッジ比率の導入 流動性に関する最低基準導入 資本バッファの枠組み導入 フォワードルッキングな引当ての導入促進 システム上重要な金融機関の破綻処理の枠組策定と追加資本、流動性等の措置の検討 G20の主要な金融センターがバーゼルIIを採用 | 2009年末まで: 具体的提案発表 2010年初め: 影響度調査 2010年末まで: 規制の水準調整 2012年末まで: ここまでを目標に、金融情勢が改善し景気回復が確実になった時点で段階的に実施 2010年10月までにFSBIは措置を提案。2010年末までに対処 2011年まで |

(出所) バーゼル委員会及びG20公表資料より野村資本市場研究所作成

インフラ整備という選択肢

今回の金融危機の特徴は、商業銀行発の伝統的システミック・リスクではなく、流動性の枯渇という市場型システミック・リスクが大々的に発生したことである。そこで生じたことは、預金取付けではなく、担保の取付けを通じた危機の伝播である。

ベアー・スターンズなど、大手投資銀行は、ヘッジファンドに融資する一方、受け入れ担保の証券を担保にレポで資金調達をしていた。担保の対象は、財務省証券だけではなく、社債、証券化商品にまで広がっていた。

しかし、ヘッジファンドの業績が悪化し、投資銀行の信用不安が拡大すると、レポの出し手は追加担保の要求を強める。担保とした証券の価値も低下する。米国のトライパーティ・レポの下では、レポの仲立ちをするクリアリング銀行も、投資銀行への与信を絞り、レポ市場へのアクセスを狭めていく。資金繰りに窮した投資銀行は、資産の投売りを迫られる。こうして市場型システミック・リスクは、拡大に向かう。

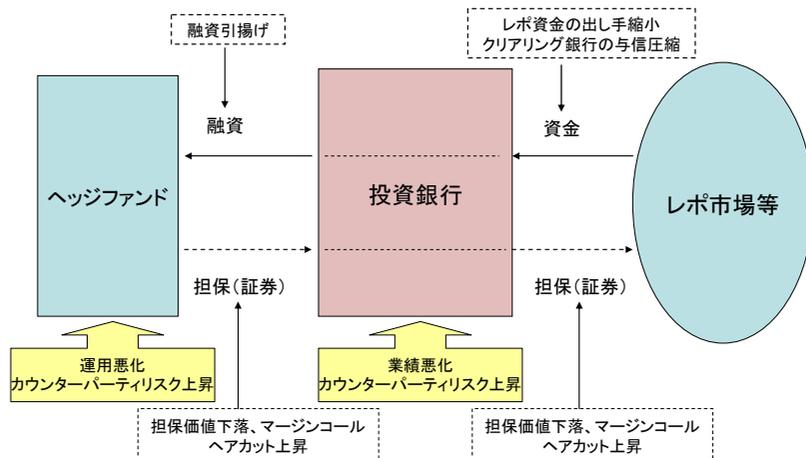
レポで調達しながら貸出をするという、シャドーバンキングの問題であるから、銀行に対するのと同様に資本規制、流動性規制を課そうという話になる。しかし本来、担保を提供して資金調達するレポと、要求払い預金は根本的に異なる。レポの場合、資金の出し手は、いざとなれば担保を処分し、資金を回収できるからである。

この仕組みが有効に機能しなかったのは、流動性の低い商品が担保に供されたこと、レポ市場がたった2行の民間クリアリング銀行を決済インフラとしたトライパーティ・レポとなっていたことなどである。担保の分別管理が、徹底されていなかった問題もある。

解決策は対象となる担保の制限、分別管理、さらにFRBのバーナンキ議長も示唆しているように、トライパーティ・レポを見直し、集中清算機関を構築することである。将来的には、担保金融全般に集中清算機関を導入することも考えられる。

ヘルシュタット銀行の危機を契機に、バーゼル委員会が設立された。そして今日、ヘルシュタット・リスクはほぼ無視できる時代となった。しかし、これはバーゼル規制の賜物ではない。CLS銀行の設立によるものである。規制がもたらす計り知れないコストを考えれば、インフラ整備という選択肢を、もっと追求してしかるべきであろう。

図表2 市場型システミック・リスクの構図



(出所) 野村資本市場研究所