

米財務省による金融規制改革提言に関する考察

岡田 功太

■ 要 約 ■

1. ムニューシン米財務長官は2017年6月、「銀行及び信用組合の経済的機会を創出する金融システム」と題する報告書（以下、米財務省報告書）を公表した。米財務省報告書は、現政権発足以来、初めて示された具体的な金融規制改革案である。同報告書は、ストレステスト、リビング・ウィル、ボルカー・ルール等、預金取扱金融機関に対する既存の規制の変更を提示している。
2. 米財務省報告書の提言は、議会審議を経ずに行政機関によって改革できる点を主眼としている。同報告書は、トランプ大統領が2017年2月に署名した大統領令に基づくものであり、大統領令の効果が及ぶ範囲は、原則として行政機関に限られるためである。また、現在、上院はドッド＝フランク法改正法案を策定中であり、議会審議を行う前に、法改正が必要な点を把握すべく、クレイボ上院銀行委員長（共和党）は、金融規制改革案について、行政当局で対応できる点と、そうでない点に区別するようムニューシン財務長官に要請していた。
3. 米財務省が示した約100項目の提言のうち、最も注目すべきは、追加的レバレッジ比率から、中央銀行への預金や米国債等の控除を提唱した点である。それが実現した場合、JPモルガンは総資産の21%を規制対象外にできる。また、追加的レバレッジ比率から米国債を控除した場合、レポ市場が活性化し、米国債市場の流動性が増加する可能性がある。つまり、米財務省報告書は、現政権の意向である中小金融機関の規制負担減を目指している一方で、実際には、大手米銀のビジネスにプラスになる側面がある。ただし、追加的レバレッジ比率の変更は、バーゼル合意から逸脱している。
4. 米財務省報告書は、当初、現政権が提唱していたドッド＝フランク法の全撤廃等の抜本的な金融規制緩和の方向性とは程遠い反面、米財務省として対応可能と考えられる項目が列挙されており、金融規制緩和に関する議論を現実的な範囲に収束させたと言える。つまり、米財務省報告書は、今後、長く続くであろう金融規制改革に関する議論の第一歩と位置付けられる。銀行以外のセクターも含めた最適な金融規制システムの構築に向けた議論の展開が期待される。

I. 金融規制改革に関する第一弾報告書

スティーブン・ムニューシン米財務長官は2017年6月、「銀行及び信用組合の経済的機会を創出する金融システム (A Financial System That Creates Economic Opportunities; Banks and Credits Unions)」と題する報告書(以下、米財務省報告書)を公表した¹。米財務省報告書は、現政権発足以来、初めて示された具体的な金融規制改革案である。米財務省は、金融規制の対象は多岐に亘ることから、金融システム全体を①預金取扱金融機関、②資本市場、③アセットマネジメント及び保険業界、④ノンバンク金融機関及び金融テクノロジーの4つの分野に分類した上で、金融規制改革の青写真を示すことを表明した。今般公表された内容は、4分野のうち「銀行、信用組合等の預金取扱金融機関」に関する第一弾の報告書である。

米財務省報告書は、金融規制緩和の背景として、①低成長の経済サイクルを打破すること、②消費者・企業の与信需要により一層、応じること、③市場の流動性を維持すること、④規制の影響・負担を評価することの4点を挙げている。そして、米財務省報告書は、現政権及び共和党の政策を踏まえ、中小金融機関に対する規制負担を軽減し、その結果として中小企業に対する貸出増加を促すことを主眼としているが、実際には、大手米銀にとって規制負担減になり得る改革案や、大手米銀のビジネスにとってプラスに寄与する提言も含まれている。

そこで、本稿は、米財務省報告書が提示した約100項目のうち、主な提言について、中小金融機関と大手米銀に関連する点を大別した上で、米連邦議会の動向や、バーゼルIII等のグローバルな金融規制の枠組みと比較考察することで、今後の米国規制改革の方向性について整理を図る。

II. 米財務省報告書の位置づけ

1. 大統領令に基づく米財務省による報告

ドナルド・トランプ大統領は2017年2月、大統領令(Executive Order 13772)に署名し、ムニューシン財務長官に対して既存の規制・規則等の見直しと、検証結果を120日以内に報告することを要請した²。その際に、トランプ大統領は、ムニューシン財務長官に対して「中核的な原則(Core Principles)」に沿って検証することを求めた。中核的な原則とは、「納税者の負担による救済(ベイルアウト)の回避」や、「効率的で、効果的で、適切な枠組みを有する規則の策定」等を含む7つの指針であり、米財務省報告書は当該原則に沿って作成された³。

大統領令とは、一般的に行政の長たる大統領が、行政機関の責任者に対して出す行政

¹ U.S. Department of the Treasury, "A Financial System That Creates Economic Opportunities; Banks and Credits Unions," June, 2017. (<https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/A%20Financial%20System.pdf>)

² Presidential Executive Order on Core Principles for Regulating the United States Financial System. (<https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/02/03/presidential-executive-order-core-principles-regulating-united-states>)

³ 詳細は、岡田功太、吉川浩史「トランプ政権による金融規制の緩和に対する期待の醸成ードッド=フランク法とフィデューシャリー・デューティー規則の行方ー」『野村資本市場クォーターリー』2017年春号を参照。

執行に関する命令と解釈されており、大統領令の効果が及ぶ範囲は原則として行政機関に限られる。今回の報告書も、議会審議を経ずに改革できる点に焦点を当てており、ムニューシン財務長官は、米財務省報告書の提言の70-80%は行政機関による規則変更によって達成できると述べている。

2. 米財務省に対する上院の要請

実は、米財務省報告書はトランプ大統領だけではなく、連邦議会の要請を受けて策定された面もある。下院は2017年6月、金融選択法案（Financial CHOICE Act）を可決した⁴。同法案は、共和党のジェブ・ヘンサーリング下院金融サービス委員長が2017年4月に連邦議会に提出したものであり、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（通称、ドッド＝フランク法））の改正を目的とする⁵。しかし、共和党は上院において、法案の安定的な可決に必要な60議席を獲得していないことに加え、上院民主党議員の間に、大手米銀が恩恵を受けるような規制緩和実現に向けた協力的なムードがないことから、金融選択法案の審議を進めることは難しい状況にある。

そこで、現在、上院が策定中のドッド＝フランク法改正法案に注目が集まっている。共和党のマイケル・クレイボ上院銀行委員長は、超党派で合意可能な内容を当該法案に含むことを検討していることから、議会審議の前進が期待できるためである⁶。同委員長は、金融規制緩和について議会審議を通じた法改正が必要な点に注力すべく、行政当局で対応できる点と、そうでない点を明確に区別する必要があると考え、ムニューシン財務長官に当該対応を事前に要請をしていた⁷。つまり、今後、米財務省報告書のうち議会審議が必要とされている提言について、どの程度、上院のドッド＝フランク法改正法案に反映されるかが注目される。

3. 成立から約7年経過したドッド＝フランク法の改正

実は、トランプ政権発足以降の約6ヵ月間において、金融規制改革のアイディアの1つとして、現代版グラス＝スティーガル法（Glass-Steagall Act）の導入が検討された。ゲイリー・コーン国家経済会議委員長は2017年4月、上院議員との会合で、商業銀行と投資銀行を分離するグラス＝スティーガル法の復活を支持した⁸。トランプ大統領は2017年5月、コーン国家経済会議委員長と同様にグラス＝スティーガル法を復活させることも視野に入れていると述べた⁹。

⁴ H.R.10 - Financial CHOICE Act of 2017.

⁵ 2016年9月に連邦議会に提出された金融選択法案の詳細は、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ードッド＝フランク法と金融選択法案（Financial CHOICE Act）ー」『野村資本市場クォーターリー』2017年冬号を参照。

⁶ “Senate banking chair wants financial rules reform by early 2018,” *Reuters*, 30th March 2017.

⁷ “Crapo: US Treasury reforms will be ‘complicated’,” *Risk.net*, 13th June 2017.

⁸ “Cohn Backs Wall Street Split of Lending, Investment Banks,” *Bloomberg*, 7th April 2017.

⁹ “Trump Weighs Breaking Up Wall Street Banks, Raising Gas Tax,” *Bloomberg*, 2nd May 2017.

その他には、連邦預金保険公社（FDIC）のトーマス・ホーニグ副総裁が2017年3月、大手米銀をグループ内で伝統的な業務を行う中間持株会社と、投資銀行業務などの非伝統的な業務を行う中間持株会社に分離するという独自の規制改革案を発表した¹⁰。更に、民主党のエリザベス・ウォーレン上院議員や、共和党のジョン・マケイン上院議員等は2017年4月に、21世紀グラス＝スティーガル法案（21st Century Glass-Steagall Act）を上院に提出した¹¹。一方で、米財務省報告書は、抜本的な金融規制システムの変更を提唱するものではなく、あくまで既存の金融規制の法的基盤であるドッド＝フランク法を現在の金融システム・市場構造に適した枠組みに改正することを目指しているものといえよう（図表1）。

図表1 米財務省報告書の主な提言

	提言内容	提言の責任の所在		
		連邦議会	行政当局	
1	厳格なブルーデンス基準	「厳格なブルーデンス基準」を連結総資産500億ドル以上から、米銀SIFIのリスク・プロファイルに変更（改定EPS基準）	ドッド＝フランク法 165条	N/A
2	資本規制の免除	SLRが10%に達した銀行は、DFAST、CCAR、一部のブルーデンス基準の適用を免除	ドッド＝フランク法 165条	N/A
3	包括的資本分析レビュー（CCAR）	CCARの適用基準を改定EPS基準に変更	ドッド＝フランク法 165条	N/A
4		通常時のCCARのプロセスを2年周期に変更	N/A	FRB等
5		CCARのレビューの枠組みの外部公開とパブリックコメントの実施	N/A	FRB等
6		定性評価のみで資本計画を否定しない方針に変更	N/A	FRB等
7	ドッド＝フランク法 ストレステスト（DFAST）	会社実施のストレステストの適用基準を連結総資産100億ドルから500億ドルに引き上げ	ドッド＝フランク法 165条	N/A
8		会社実施のストレステストの適用基準を連結総資産500億ドル以上の米銀SIFIから、当該銀行持株会社のリスク・プロファイルに変更	ドッド＝フランク法 165条	N/A
9		会社実施のストレステストについて、銀行が自らの組織の複雑さと資産の性質に基づいて、必要なモデル数を決定	ドッド＝フランク法 165条	N/A
10		監督上のストレステストについて、3つの経済シナリオから「悪化（adverse）」を削除	ドッド＝フランク法 165条	N/A
11	流動性カバレッジ比率（LCR）	米国LCRの適用対象を連結総資産2,500億ドルから米銀G-SIBに変更	ドッド＝フランク法 165条	N/A
12		修正LCR（パーゼル基準）の適用対象を米国LCRの適用対象とならない銀行持株会社に変更	ドッド＝フランク法 165条	N/A
13		適格流動資産（HQLA）のレベル2B資産に高格付けの地方債を分類（※）	N/A	FRB等
11	流動性カバレッジ比率（LCR）	米国LCRの適用対象を連結総資産2,500億ドルから米銀G-SIBに変更	ドッド＝フランク法 165条	N/A
12		修正LCRの適用対象を米国LCRの適用対象とならない銀行持株会社に変更	ドッド＝フランク法 165条	N/A
13		HQLAのレベル2B資産に高格付けの地方債を分類（※）	N/A	FRB等
14	リビング・ウィル（生前遺言）	米銀SIFIによる提出頻度を、一部の例外を除いて現行の年次から隔年に変更	N/A	FRB等
15		適用対象を改定EPS基準に変更した上で、組織及び業務が複雑な場合に限定	ドッド＝フランク法 165条	N/A
16		リビング・ウィルの管轄からFDICを削除	ドッド＝フランク法 165条	N/A
17		FRBは6か月以内にリビング・ウィルの評価を完了し、提出者に対してフィードバックすることを義務付ける	ドッド＝フランク法 165条	N/A

¹⁰ 詳細は、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。

¹¹ S.881 - 21st Century Glass-Steagall Act of 2017.

図表 1 米財務省報告書の主な提言（続き）

18	追加的レバレッジ比率 (SLR)	①中央銀行への預金、②米国債、③CCPに差し入れる当初証拠金をエクスポージャーから控除（※）	N/A	FRB等
19	適用除外	レバレッジ比率が10%に達した銀行は、DFAST、CCAR、一部のブルーデンス基準の適用を免除	ドッド＝フランク法 165条	N/A
20	G-SIB サーチャージ	米国基準を再検証（※）	N/A	FRB等
21	総損失吸収力 (TLAC)	米国基準を再検証（※）	N/A	FRB等
22	安定調達比率 (NSFR)	米国基準の策定の延期（※）	N/A	FRB等
23	トレーディング勘定の抜本的改定 (FRTB)	米国基準の策定の延期（※）	N/A	FRB等
24	資本フロア	国際合意をサポート（※）	N/A	FRB等
25	カウンターシクリカル資本バッファー	CCAR及びDFASTに反映（※）	N/A	FRB等
26	ボルカー・ルール (自己勘定取引の禁止)	連結総資産100億ドル以下の銀行エンティティ、または同100億ドル超でも市場リスクに係る資本規制の対象外の場合は免除	ドッド＝フランク法 619条	N/A
27		FRB、FDIC、SEC、CFTC、OCCのガイダンスや法執行が一貫していること	N/A	FRB等
28		トレーディング勘定の定義の1つである目的テストの削除	対応可能か連邦議会に検討を要請	N/A
29		目的テストにおける「短期」の60日基準の削除	N/A	FRB等
30		銀行エンティティのマーケットメイキングの在庫について、許容される保有量を柔軟にする	N/A	FRB等
31		RENTD（詳細は後述）の要件を改正した場合に、銀行エンティティに対して、どのような便益をもたらすのか検証	ドッド＝フランク法 619条	N/A
32		ヘッジ取引は既存のポジションに関するリスクがコンプライアンス規定に基づいてモニターされていれば規定を満たす	N/A	FRB等
33	ボルカー・ルール (対象ファンド)	対象ファンドの定義を、プライベート・エクイティ・ファンドとヘッジファンドに焦点を当てて再策定	N/A	FRB等
34		許容される業務としてシード期間を1年から3年に延長	ドッド＝フランク法 619条	N/A
35		米銀の海外拠点または米国に営業拠点を有する外国銀行によって所有・支配されている外国ファンドを銀行エンティティの定義から除外	ドッド＝フランク法 619条	N/A
36	ボルカー・ルール 適用除外	「十分な資本 (well-capitalized)」(例：レバレッジ比率10%)を積むことで、自己勘定取引に伴うリスクを軽減している銀行エンティティはボルカー・ルールの適用除外	ドッド＝フランク法 619条	N/A
37	外国銀行規制 (FBO規制)	「厳格なブルーデンス基準」及びリビング・ウィルの適用基準を、グローバルベースの連結総資産ではなく、米国におけるFBOのリスク・プロファイルに変更	ドッド＝フランク法 165条	N/A
38		中間持株会社に対するCCARの適用基準を、改定EPS基準に変更	N/A	FRB等
39		LCR等の流動性要件がFBOの母国当局の基準と米国基準に大差なければFBO規制を満たしていることとする	N/A	FRB等
40		内部TLACの要件を再検討	N/A	FRB等
41	規制当局のガバナンスと権限の範囲	FSOCを当局間の規制上の衝突や、規制の重複について主導的に対応する組織に変更	ドッド＝フランク法 第1編	N/A
42		大統領による局長の罷免権の導入や予算の議会承認の導入などCFPBの機構改革を行う	ドッド＝フランク法 第10編	N/A
43	レバレッジドローン	2013年3月のFRB、FDIC、OCCのガイダンスの再考	N/A	FRB等

図表 1 米財務省報告書の主な提言（続き）

44	中小金融機関の規制改革	コリンズ修正条項の改正	ドッド=フランク法 171 条	N/A
45		連結総資産 100 億ドル超のクレジットユニオンに対してのみ 資本規制を課す	N/A	NUCA 等
46		レバレッジ比率が 10%を超えているクレジットユニオンは資本 規制の対象外	N/A	NUCA 等
47		クレジットユニオンに対するストレステストの適用基準を、 現行の連結総資産 100 億ドルから 500 億ドルに引き上げる	N/A	NUCA 等
48		地域開発金融機関及び少数民族向け預金金融機関が調達できる 劣後ローンや自己資本の範囲の拡大	N/A	FRB 等
49		地域再投資法に基づく少数民族や低所得者向け融資をめぐる 規制の改善	連邦議会に要請	N/A

(注) ※は国際基準との整合性の確保、パーゼル合意からの逸脱、パーゼル合意の阻害要因に該当。

(出所) 米財務省報告書より野村資本市場研究所作成

Ⅲ. 銀行の資本規制に関する改革

1. 厳格なプルーデンス基準

米財務省報告書は、銀行に対する資本規制は、潜在的な損失のクッションとなり、金融危機発生時にシステミック・リスクが顕在化することを抑止する一方で、銀行の貸出を抑制し、経済成長の促進を阻害している側面もあるという見解を示した。

そこで、米財務省報告書は以下の提言を明示した。ドッド=フランク法 165 条は、連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社（以下、米銀 SIFI (Systemically Important Financial Institution)）に対して、9 つの規制の適用を要請している（図表 2）。これを「厳格なプルーデンス基準 (EPS: Enhanced Prudential Standards)」と総称する。米財務省報告書は、米財務省は連邦議会に対して、EPS の適用基準を連結総資産 500 億ドル以上から、米銀 SIFI のリスク・プロファイルに合致したものに改定（以下、改定 EPS 基準）することを提言した。

図表 2 厳格なプルーデンス基準（ドッド=フランク法 165 条）

1	リスク・ベース資本規制およびレバレッジ制限
2	流動性要件
3	包括的リスク管理要件
4	破綻処理計画およびクレジット・エクスポージャー報告規制
5	集中制限
6	コンティンジェント・キャピタル規制
7	ディスクロージャー強化
8	短期債務制限
9	その他 FRB が必要と認める規制

(出所) ドッド=フランク法より野村資本市場研究所作成

2. 包括的資本分析レビュー（CCAR）

連邦準備制度理事会（FRB）は米銀 SIFI に対して、包括的資本分析レビュー（CCAR: Comprehensive Capital Analysis and Review）を実施することを求めている¹²。CCAR とは、FRB が米銀 SIFI によって提出された資本計画を基に、ストレス状況下の業務継続確保のために十分な資本の手当てがされているのか否かを評価するプロセスである。万が一、FRB が当該資本計画に異議を唱えた場合、米銀 SIFI は資本の分配（含む配当）を制限される。

米財務省報告書は、FRB に対して、CCAR の適用基準を現行の連結総資産 500 億ドル以上から、改定 EPS 基準に変更することを提言した。また、同報告書は、米銀 SIFI に対して、ストレス状況下においては不定期（off-cycle）に資本計画の策定・提出を要請する必要があるとした一方で、通常時においては CCAR のプロセスを現行の 1 年周期から 2 年周期に変更することを提言した。そして、同報告書は、FRB に対して CCAR のレビューに関する枠組みを公開し、パブリックコメントを募集することによって透明性の向上を図ることを求めた。

更に、米財務省報告書は、CCAR の定性評価の対象の見直しを提言した。CCAR は定量評価と定性評価に大別される。定量評価は、ストレス状況下において、向こう 9 四半期に亘って資本計画に記載された活動について、FRB が定める水準を上回る自己資本を維持する能力があるか否かを評価する。定性評価とは、資本計画のプロセス（ストレステストの手法等）や、対象行全体の課題（リスク認識、内部統制、ガバナンス）に関する評価である。

2014 年の CCAR ではシティ・グループ、HSBC、RBS、サンタンデールの資本計画が定性評価によって否定され、同様に、2015 年及び 2016 年の CCAR ではドイツ銀行及びサンタンデールの資本計画が定性評価によって否定された。米財務省報告書は、CCAR の定性評価は主観的で透明性に欠けるため、定性評価の結果のみで資本計画を否定しないことを提案した。実は、FRB は既に、複雑ではない大手金融機関（LNC: Large and Noncomplex Firms）を CCAR の定性評価の対象外としている¹³。LNC とは、連結総資産が 500 億ドル以上 2,500 億ドル未満で、グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIB: Global Systemically Important Bank）に特定されていない金融機関を指す。米財務省報告は、あらゆる銀行に対する定性評価の実施の見直しを提言した。

3. ドッド＝フランク法ストレステスト（DFAST）

ドッド＝フランク法 165 条は、銀行持株会社に対してストレステスト（DFAST: Dodd-Frank Act Stress Tests）の実施を求めている。DFAST は CCAR を補完するものとして位置づけられており、FRB が年次で実施する「監督上のストレステスト（Supervisory Stress Test）」と、銀行自らが半年毎に実施する「会社実施のストレステスト（Company-Run Stress Test）」に大別される。

米財務省報告書は、会社実施のストレステストに関して、ドッド＝フランク法 165 条を改

¹² 詳細は、小立敬「米国の厳格な SIFI 規制と規模に応じた銀行規制－銀行規制システムにおける階層アプローチ－」『野村資本市場クォーターリー』2016 年冬号を参照。

¹³ FRB, “Subject: 2017 Horizontal Capital Review for Large and Noncomplex Firms,” February, 2017.

正し、対象基準を現行の連結総資産 100 億ドルから 500 億ドルに引き上げることを連邦議会に提言した。また、米財務省は FRB 等の行政当局に対して、連結総資産 500 億ドル以上を有する米銀 SIFI についても、ビジネスモデル、バランスシート、組織構造の複雑さに合わせて、柔軟で金融グループの実態に即した基準に改め、銀行が自ら組織の複雑さと資産の性質に基づいて、必要なモデルの数を決定することを認めるべきとした。

更に、現在、監督上のストレステストは、ドッド=フランク法 165 条に基づいて、「ベースライン」、「悪化 (adverse)」、「最悪 (severe adverse)」の 3 つの経済シナリオの下で実施されているが、米財務省報告書は当該 3 つのシナリオから「悪化 (adverse)」を削除するよう連邦議会に対して提言した。

4. 流動性カバレッジ比率 (LCR)

FRB 等の行政当局は、米銀に対して 100%以上の流動性カバレッジ比率 (LCR: Liquidity Coverage Ratio) を維持することを求めている¹⁴。LCR とは、ストレス状況下において金融機関が流動性枯渇に直面することを回避するため、十分に高品質な流動資産を一定水準保有することを義務付ける規制である。具体的には、対象行は保有する適格流動資産 (HQLA: High-Quality Liquid Asset) の金額が、ストレス時の 30 日間に生じる資金流出の推計額を上回るように維持する必要がある。

現在、FRB 等の行政当局が策定したルール (LCR 最終規則) は、連結総資産 2,500 億ドル以上の米銀 SIFI に対して、バーゼル III の LCR とは異なり、マチュリティ・ミスマッチ・アドオンを考慮する米国 LCR の適用を要求している。マチュリティ・ミスマッチ・アドオンとは、ストレス下を想定した 30 日間でネット・キャッシュ・アウトフローがピークになる日を特定し、当該日のミスマッチにも対応できる HQLA の保持を要求するものである¹⁵。また、LCR 最終規則は、連結総資産 500 億ドル以上の米銀 SIFI で、米国 LCR の対象とならない銀行に対しては、バーゼル III の LCR と同様の修正 LCR (modified LCR) の適用を要求している。

米財務省報告書は、米国 LCR の適用対象を現行の連結総資産 2,500 億ドル以上の米銀 SIFI から、G-SIB に変更することを提案した。G-SIB に特定されている米銀 (以下、米銀 G-SIB) は、JP モルガン、シティ・グループ、バンク・オブ・アメリカ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、BNY メロン、ステート・ストリート、ウェルズ・ファーゴの 8 行である。同報告書は、連結総資産 2,500 億ドル以上の米銀 SIFI には修正 LCR を適用することを提言した。これは、米財務省報告書が主眼とする中小金融機関ではなく、大手米銀にとっての規制緩和と言える。また、当該変更は、LCR 最終規則の変更であることから、議会審議を通じた法改正は不要である。

¹⁴ 詳細は、小立敬「米国の流動性カバレッジ比率 (LCR) の概要」『野村資本市場クォーターリー』2014 年秋号を参照。

¹⁵ マチュリティ・ミスマッチ・アドオンは、「30 日間のネット累積マチュリティ・アウトフロー額の最大値」から「30 日目のネット累積マチュリティ・アウトフロー額」を控除した額である。

5. リビング・ウィル（生前遺言）

米銀 SIFI は、ドッド＝フランク 165 条に基づいてリビング・ウィルを策定し、規制当局に提出する必要がある¹⁶。リビング・ウィルとは、米銀 SIFI の迅速かつ秩序だった破綻処理のための計画のことである。2008 年の金融危機の教訓を受けて、ベイルアウトを回避し、金融機関を混乱なく清算しやすい存在にすることが金融行政において重視されており、リビング・ウィルは、その中心的なツールである¹⁷。

米財務省報告書は、米銀 SIFI によるリビング・ウィルの提出頻度を、一部の例外を除いて現行の年次から隔年にするを提言した。ドッド＝フランク法 165 条はリビング・ウィルの提出頻度を規定していないため、法改正は不要である。また、同報告書は、リビング・ウィルの適用の基準を改定 EPS 基準に変更した上で、米銀 SIFI の組織及び業務の複雑性がリビング・ウィル要件適用に値すると判断された場合のみ、適用することを求めた。そして、透明性向上のため、リビング・ウィルのガイダンスを最終化する前にパブリックコメント募集の実施を提案した。

リビング・ウィルの管轄当局は FRB と FDIC の 2 機関であるが、過去に米銀 SIFI に対して両者のガイダンスに差異があったことを受けて、米財務省報告書は連邦議会に対してドッド＝フランク法第 165 条 (d) 項を改正し、FDIC をリビング・ウィルの管轄から除外することを提言した。そして、同報告書は、FRB に対して 6 ヶ月以内にリビング・ウィルの評価を完了し、提出者に対してフィードバックすることを義務付ける必要があるとした。

IV. 市場流動性向上を目的とした規制改革

1. 追加的レバレッジ比率（SLR）

米財務省は、ドッド＝フランク法に規定されている約 390 の規則によって、安定した金融システムが構築されている一方で、同法は銀行の取引活動を制限し、市場に対する流動性の供給を妨げている側面があるという考えを示した。米財務省報告書は、市場流動性の向上は米国経済が発展する上で不可欠であるとして、以下に示す金融規制改革案を提示した。

現在、米銀 G-SIB は、追加的レバレッジ比率（SLR: Supplementary Leverage Ratio）を銀行持株会社ベースで、最低 5% 確保する必要がある¹⁸。SLR とは、資産規模に応じて一定比率以上の資本を保有することを対象金融機関に義務付ける規制である。自己資本比率規制において、ソブリン向けエクスポージャーのリスク・ウェイトがゼロに設定されているため、各金融機関が国債レポ取引等によってバランスシートを拡大させた結果、金融危機後の大規模

¹⁶ 詳細は、小立敬「米国 FDIC による「リビング・ウィル」の提案」『野村資本市場クォーターリー』2010 年夏号を参照。

¹⁷ 詳細は、淵田康之「新たな金融行政ツールとしてのストレステストとリビングウィル」『野村資本市場クォーターリー』2011 年夏号を参照。

¹⁸ 詳細は、小立敬「米国におけるバーゼルⅢ最終規則とレバレッジ規制に関する新たな提案」『野村資本市場クォーターリー』2013 年秋号を参照。

なデレバレッジの過程でシステミック・リスクが顕在化し、SLR が導入されるに至った。

SLR とは、Tier1 資本に対するレバレッジ・エクスポージャーの割合であり、レバレッジ・エクスポージャーには、金融機関が顧客から受領した当初証拠金が算入される。その結果、金融機関がクライアント・クリアリング（清算参加者ではない市場参加者に対して、清算参加者が代わりに清算集中をするサービス）を行うと、SLR の値が悪化するため、当該事業から撤退する金融機関が相次いでいる¹⁹。米財務省報告書は、SLR のレバレッジ・エクスポージャーから、①中央銀行への預金、②米国債、③清算機関（CCP: Central Counterparty）に差し入れる当初証拠金を控除することを提言した。

2. 流動性カバレッジ比率（LCR）

米財務省は、LCR を導入した結果、米銀 SIFI が顧客から預金を受け入れなくなっている、または預金を受け入れるにあたって利回りの低い HQLA への投資を強いられていると考えている。LCR において、ノン・オペレーショナル預金はホット・マネー（危機時に企業が引き出す可能性が高い資金）とされている。ノン・オペレーショナル預金とは、引出しが可能な預金で、清算、カストディ、キャッシュ・マネジメント業務を利用するために必要な額を超えて余剰となっている預金を指す²⁰。LCR は、ノン・オペレーショナル預金について、法人預金の場合は最大 40%、ヘッジファンドの預金の場合は最大 100%に相当する HQLA の保持を規定している。その結果、JP モルガンは 2015 年に FRB が利上げした際、一部の大手顧客から受け入れている法人預金について、オペレーショナル預金（清算、カストディ、キャッシュ・マネジメント業務に伴う預金）の金利を引き上げた一方で、規制の負担が重いノン・オペレーショナル預金の金利水準を据え置くことで、当該預金の規模を縮小させようとした²¹。

そこで、米財務省報告書は、高格付けの地方債を HQLA のレベル 2B 資産に分類することを提言した。HQLA は、その流動性の度合いに応じて、「レベル 1 資産」、「レベル 2A 資産」、「レベル 2B 資産」に区分されており、現在、レベル 2B 資産には投資適格社債（除く金融機関）や上場普通株式（除く金融機関）が分類されている。米財務省は、HQLA の対象資産を拡大することで、米銀が預金を顧客から受け入れない、または利回りの低い HQLA の保持を強いられるような状態からの脱却を狙っている。当該変更は LCR 最終規則の変更であることから、法改正は不要であるが、バーゼル合意から逸脱している。

3. ボルカー・ルール

1) 規制対象及び規制監督機関に関する提言

ドッド＝フランク法 619 条は、銀行エンティティが自己勘定取引を行うことを禁止し、

¹⁹ 詳細は、吉川浩史「金融規制の複合的な影響によるデリバティブ市場の構造変化」『野村資本市場クォーターリー』2015 年夏号を参照。

²⁰ 詳細は、小立敬「バーゼルⅢ：流動性レバレッジ比率の要件緩和」『野村資本市場クォーターリー』2013 年冬号を参照。

²¹ “J.P. Morgan to Increase Deposit Rates for Some Big Clients in January,” *The Wall Street Journal*, 28th December 2015.

プライベート・エクイティ・ファンドやヘッジファンド等への出資等を制限している²²。すなわち、ボルカー・ルールである。米財務省は、ボルカー・ルールが銀行エンティティに対して策定を要請するコンプライアンス規定の構築コストが過度に高額であることや、同ルールの規定に曖昧な点が認められることから、結果的に金融機関による市場への流動性供給を抑制している可能性があると考えている。

そこで、米財務省報告書は、連結総資産 100 億ドル以下の銀行エンティティについてはボルカー・ルールを完全に免除し、同 100 億ドル超でも自己資本比率における市場リスクに係る資本規制の対象外の場合は、自己勘定取引の禁止について免除することを連邦議会に提言した。ただし、当該提言はドッド＝フランク法 619 条の改正が必要である。

また、ボルカー・ルールは FRB、FDIC、商品先物取引委員会（CFTC）、証券取引委員会（SEC）、通貨監督庁（OCC）の 5 当局が管轄しているが、同報告書は規制監督当局間の協調を図り、ガイダンスや法執行に関する規定を一貫したものとすることを提案した。ある銀行エンティティが国法銀行であり、且つ証券スワップ・ディーラーとして活動している場合、当該銀行エンティティは OCC と SEC の両者の規制に服するが、OCC と SEC がボルカー・ルールに関して異なる見解を示した場合、実務的な混乱を招く可能性があるためである。

2) 自己勘定取引の定義の単純化

自己勘定取引とは、ドッド＝フランク法 619 条の要請を受けて、FRB 等の行政当局が策定したルール（ボルカー・ルール最終規則）において、「トレーディング勘定に関して、銀行エンティティが取引の主体（プリンシパル）として、一つあるいは複数の対象金融商品の売買に従事すること」と定義されている²³。そして、「トレーディング勘定」とは、図表 3 に示す 3 つの条件（テスト）を満たす全ての勘定を指す。米財務省は目的テストの下、銀行エンティティが対象金融商品の売買のうち、どの取引が「短期の売買」であり、どの取引が「短期の売買から発生するポジションのヘッジ」なのかを判別することは高いコストが伴うと考えており、米財務省報告書は、連邦議会に対して目的テストの削除は可能か否か検証するよう提案した。

また、ボルカー・ルール最終規則において、目的テストにおける「短期」とは 60 日間の基準が妥当とされているが、米財務省報告書は銀行エンティティの取引活動を抑制する可能性があるとして、60 日間基準の削除を提案した。目的テストは、ドッド＝フランク法 619 条に規定されていないため、60 日間基準の削除に際しては議会審議を必要としない。なお、同報告書は「短期」の定義について、60 日間に代わる基準に言及していない。

²² 銀行エンティティとは、①連邦預金保険制度の対象となる預金保険対象機関、②預金保険対象機関を支配する会社、③1978 年国際銀行法 8 条の下で銀行持株会社としての扱いを受ける会社、④それらの子会社、関連会社を指す。

²³ 詳細は、岩井浩一「ボルカー・ルール最終規則の概要」『野村資本市場クォーターリー』2014 年冬号を参照。

図表3 トレーディング勘定に関する3つのテスト

目的テスト	以下の目的で対象金融商品の売買を行う ① 短期の売買 ② 短期の価格変動から利益を得る ③ 短期の裁定利益を実現する ④ 上記①から③の取引で発生するポジションをヘッジする
マーケット・リスク・キャピタル規則テスト	銀行エンティティがマーケット・リスク・キャピタル規則に従って、リスクベース資本を算出している場合、同規則の対象ポジションである対象金融商品の売買を行うための勘定
ステータス・テスト	銀行エンティティがディーラー、スワップ・ディーラー、証券スワップ・ディーラーである場合、如何なる取引目的であれ、登録が求められている業務に関連して対象金融商品の売買を行うための勘定（米国外も同等）

(出所) ボルカー・ルール最終規則より野村資本市場研究所作成

3) マーケットメイキングとヘッジ取引の柔軟化

ドッド＝フランク法 619 条は、自己勘定取引の禁止から除外される条件の 1 つに、「マーケットメイキングのための在庫の金額、種類、リスクが合理的に予想される顧客等の短期的な需要を継続的に超過しない (RENTD: reasonably expected near term demand)」ことを規定している。その結果、一般的に、銀行エンティティは、マーケットメイキングの在庫を一定量以上、保有することが許容されていない。

米財務省は、RENTD の規定が厳格過ぎるため、銀行エンティティのマーケットメイキングに弊害をもたらしていると考えている。例えば、OTC デリバティブ取引は、通常、ヘッジを目的とした取引であるため、それ自体の流動性を評価するのは妥当ではなく、RENTD の定義は適切ではない。また、RENTD による銀行エンティティの在庫の制限は、銀行エンティティが新しいアセット・クラスのマーケットメイキングを開始する可能性や、ブロック・トレード（大口取引）を抑止する側面がある。

そこで、米財務省は、FRB 等の行政当局に対して、マーケットメイキングの在庫について、許容される保有量を柔軟にすべきであると提言した。また、米財務省報告書は、連邦議会に対して、ドッド＝フランク法 619 条が規定する RENTD の要件を改正した場合に、銀行エンティティにどのような便益をもたらすのか、検証するよう提言した。更に、同報告書は、ヘッジ取引について、既存のポジションに関するリスクがコンプライアンス規定に基づいてモニターされていれば、ボルカー・ルールの要件を満たしていると判断すべきであるとした。

4) 対象ファンド (covered fund) の簡素化

ボルカー・ルールは自己勘定取引の禁止以外に、プライベート・エクイティ・ファンドやヘッジファンド等への出資等を制限しているが、実は同ルールの対象ファンド (covered fund) の範囲は広範である²⁴。そのため、米財務省は、ボルカー・ルールはベンチャーキャ

²⁴ 詳細は、小立敬「ボルカー・ルールにおけるファンド投資の制限と邦銀のファンド投資との関係」『野村資本市場クォーターリー』2015 年春号を参照。

ピタルのように米国経済の発展に寄与するファンドの育成を抑制しているとの考えの下、以下の規制改革を示した。

ドッド=フランク法 619 条は、対象ファンドを「1940 年投資会社法の下、3 条 (c) 項 (1) または (7) に基づいて、投資会社としての登録を免除されている発行者および連邦規制当局が規則で定める類似ファンド」と定めた上で、ボルカー・ルール最終規則が対象外のファンドを限定列挙している。その結果、対象ファンドの定義は複雑化し、実質的にプライベート・エクイティ・ファンドやヘッジファンド以外のファンドも規制対象になっていることから、米財務省報告書は、本来的に規制対象であるプライベート・エクイティ・ファンド及びヘッジファンドに焦点を当てて、適切に、対象ファンドの定義を新たに策定することを提言した。米財務省報告書は、当該提言には法改正が不要としていることから、ボルカー・ルール最終規則が定める限定列挙の改正を意図している。

また、ボルカー・ルールは、規制対象外となるシード期間を現行の 1 年（ドッド=フランク法 619 条に規定）から 3 年にすることを連邦議会に提案した。シード期間とは、ファンドが外部投資家にとって魅力的な運用実績を伴うまでの育成期間を指す。

5) 米国外で提供されている外国ファンド (foreign fund) に関する要件

米国の支店等の営業拠点を有する外国銀行は、ボルカー・ルール上の銀行エンティティに含まれることから、当該銀行全体がボルカー・ルールの規制対象になる。その結果、外国銀行は、主に以下の 3 点を確認する必要がある。

- (1) 銀行エンティティに支配される会社は、銀行エンティティと定義されている。したがって、銀行エンティティに分類される外国銀行が、外国ファンド (foreign fund) を所有している場合、当該外国ファンドが銀行エンティティと定義される可能性がある。
- (2) ただし、SOTUS (Solely Outside of the United States) 要件として、米国外でのみ投資が行われ、かつ投資家に米国居住者 (resident of the united States) が含まれていないファンドはボルカー・ルールの対象外となる。
- (3) もっとも、SOTUS 要件を満たしていても、ファンド投資が少数出資ではなく所有支配として認められるレベルの場合には、1 によって当該外国ファンドは自己勘定取引を禁止される等の懸念が生じる。

つまり、たとえ外国銀行が米国外でのみファンドを提供していたとしても、ボルカー・ルールの対象となるケースが考えられ、それは外国ファンドの投資活動に対する不必要な制限である。米財務省報告書は、米銀の海外拠点または米国に営業拠点を有する外国銀行によって所有・支配されている外国ファンドについて、ドッド=フランク法 619 条が規定する銀行エンティティの定義から除外することを連邦議会に提言した。

V. 外国銀行規制（FBO 規制）

1. FBO 規制の概要

米国の金融業界において、外国銀行組織（FBO: Foreign Banking Organization）は一定の存在感を有する。米国の銀行システムの総資産のうち約 20%は FBO が有しており、ニューヨーク連銀が選定するプライマリー・ディーラー23 社のうち半数以上は FBO である。FRB のダニエル・タルーロ元理事によると、1900 年代半ば以降、米国における FBO の業務は規模と複雑さを増しつつ、短期金融市場での米ドル資金調達への依存を深めていった²⁵。その結果、2008 年の金融危機時において、多くの FBO が緊急の流動性供給を受ける事態に陥ったため、FBO に対しても規制を課す必要があると考えた²⁶。その結果、FRB はより厳格な FBO 規制を 2014 年 2 月に最終化した。

現在、FRB は、米国内非支店資産（米国支店分を含まない米国内子会社の資産規模）が 500 億ドル以上の FBO に対しては、米国事業を統括する中間持株会社（IHC: Intermediate Holding Company）の設置を義務付け、当該 IHC に対して米銀 SIFI と同様の自己資本比率規制、CCAR 及び DFAST 対応を要求している。また、合算米国内資産（米国支店分を含む資産規模）が 500 億ドル以上の FBO に対しては LCR 等の流動性要件が課され、更に、グローバルの連結総資産が 500 億ドル以上の FBO に対しては米国リスク委員会等の設置や、バーゼル銀行監督委員会の枠組みに準拠した母国の規制要件の充足について FRB に対して報告することが求められる。

2. FBO 規制に関する米財務省報告書の提言

米財務省報告書は、ドッド=フランク法 165 条が規定する EPS 及びリビング・ウィルの適用基準を、グローバルの連結総資産ではなく、米国における FBO のリスク・プロファイルに適合する形で変更することを連邦議会に提言した。また、IHC に対する CCAR の適用基準を、現行の米国内非支店資産（米国支店分を含まない資産規模）が 500 億ドル以上から、改定 EPS 基準に変更することを提案した。

そして、米財務省報告書は、LCR 等の流動性要件について、FBO の母国当局の基準と米国基準に大差がなければ、FBO 規制の要件を満たしているという同等性要件の設定を提言した。さらに、同報告書は FBO が負っている総損失吸収力（TLAC: Total Loss-Absorbing Capacity）の要件緩和を提言した²⁷。TLAC とは、バイルアウトを回避し、秩序ある破綻処理を可能とするため、G-SIB に対して十分な TLAC 適格資本商品および債務の確保を義務付ける規制であり、バーゼル III 自己資本比率規制の追加的な規制と位置付けられている。

²⁵ 近年のドル調達コスト上昇の詳細に関しては、岡田功太、吉川浩史「金融規制の影響によるドル調達コストの上昇」『野村資本市場クォーターリー』2016 年冬号、岡田功太、吉川浩史「短期金融市場に幅広く影響する米国 MMF 規制改革」『野村資本市場クォーターリー』2016 年秋号を参照。

²⁶ 詳細は、岩井浩一「FRB による最終化された外国銀行組織へのプルデンシャル規制」『野村資本市場クォーターリー』2014 年春号を参照。

²⁷ 詳細は、小立敬「最終化された米国の TLAC 規制」『野村資本市場クォーターリー』2017 年冬号を参照。

TLAC 適格債務とは、破綻時に元本削減・株式転換等により、損失吸収・資本再構築が可能な普通社債等を指す。そして、内部 TLAC とは、銀行持株会社から「主要子会社」への貸付、銀行持株会社による「主要子会社」株式の保有等を指す。今般、米財務省報告書は、FBO が保有すべき内部 TLAC の水準に関する再検証を提案した。

VI. 米財務省報告書と金融選択法案の比較考察

1. レバレッジ比率 10%の銀行に対する規制免除

次に、米財務省報告書を金融選択法案と比較することで提言の特徴を示す。両者共にレバレッジ比率が 10%に達した銀行は、DFAST、CCAR、一部のプルーデンス基準の適用を免除 (ramp-off exemption) することを提言した。ウォールストリート・ジャーナルの推計によると、大手米銀 6 行の SLR が 10%に到達するには、合計 4,000 億ドル近くの増資が必要となることから達成は難しく、当該規制免除は主に中小金融機関の規制負担の軽減を目的としたものと言える²⁸。ただし、米財務省報告書は、SLR の分母のレバレッジ・エクスポージャーから①中央銀行への預金、②米国債、③CCP に差し入れる当初証拠金を控除することを提案しており、例えば JP モルガンの場合、2017 年 3 月末時点で SLR10%を達成するには約 1,050 億ドルの資本が不足しているが、米財務省報告書の基準を当てはめると、不足額は約 600 億ドル以下になる見込みであることが指摘されている²⁹。

2. ボルカー・ルール の位置づけ

米財務省報告書は前述の通り、ボルカー・ルールについて、自己勘定取引の定義の単純化、マーケットメイキングの柔軟化、規制対象ファンドの定義の簡素化等を提言しているが、その他に、「十分な資本 (well-capitalized)」を積むことで、自己勘定取引に伴うリスクを軽減している銀行エンティティについては、ドッド＝フランク法 619 条を改正し、ボルカー・ルール の適用を免除することを連邦議会に提言した。そして、同報告書は、「十分な資本」とはレバレッジ比率 10%が目安であるとした。その一方で、金融選択法案は市場流動性の低下及び借入れコストの上昇を通じた経済活動の減退を招いているとして、ボルカー・ルール の完全撤廃を謳っており、米財務省報告書と金融選択法案の見解は一致していない。

3. 規制当局の権限の範囲とガバナンス

規制当局の権限に関しては、第一に、米財務省報告書は金融安定監督カウンスル (FSOC) を当局間の規制上の衝突や規制の重複について、主導的に対応する組織とし、当局間の情報共有を促すために組織改革を行うことを提案した。その一方で、金融選択法案は、ドッド＝フランク法は政府及び規制当局に過度な権限をもたらしたという考えの下、同法第 1 編に規定

²⁸ “Where Banks Win Big Under the Mnuchin Plan,” *The Wall Street Journal*, 14th June 2017.

²⁹ 前掲脚注 27 を参照。

されている FSOC の米国ノンバンク SIFI 特定権限の撤廃を提唱した。同法案は FSOC について、専門機関から規制の権限を取り上げ、大統領の配下の閣僚を議長とし、大統領の指名を受けた官僚によって構成される主体に規制の権限を凝集させることは、金融規制の政治化に他ならないとしている。ムニューシン財務長官は、2017 年 4 月にトランプ大統領が署名した大統領覚書を受けて、2017 年 10 月頃には FSOC の権限に関する報告を公表する予定であり、実際に、FSOC の権限について共和党と米財務省の見解が異なるのか否かについては、当該報告結果を待つ必要がある³⁰。

第二に、消費者金融保護局（CFPB）に関しては、米財務省報告書は大統領による局長の罷免権の導入や予算の議会承認の導入など、大統領や議会に対して明確な説明責任を負うよう機構改革を行うことを提案した。また、金融選択法案では CFPB は消費者保護につながっていないとして、同局の権限縮小や独立した機関への転換という機構改革を提唱しており、両者の内容は CFPB の権限やガバナンス体制の見直し等、概ね整合的である。

第三に、米財務省報告書は、FRB や SEC 等の規制機関に対して、経済的に重要な意味を持つ規制・規則を提案する際には必ず費用対効果分析を公表してパブリックコメントを募集するよう求めている。規制策定時の費用対効果分析の必要性は金融選択法案も提唱しており、両者の提言は類似している。

VII. 米財務省報告書と国際基準の比較考察

1. 金融規制におけるアメリカ・ファースト（米国第一主義）

米財務省報告の提言をバーゼル III 及び金融安定理事会（FSB）が策定したグローバルな金融規制の枠組みに照らし合わせると、「国際基準との整合性の確保」、「バーゼル合意からの逸脱」、「バーゼル合意の阻害要因」の 3 点を特徴として挙げる事ができる（図表 4）。

いずれも、本来、米財務省報告書が意図している中小金融機関の規制負担減ではなく、大手米銀に対する規制緩和である。つまり、安定的な金融システムの構築や、米国経済の発展という観点から提言されたというより、むしろ、大手米銀の意向を反映している。実際に、ウォールストリート・ジャーナルは、米財務省報告書の提言内容が、JP モルガンの会長兼 CEO のジェイミー・ダイモン氏が株主向けレターにおいて示した規制改革提言と類似していると指摘した³¹。また、バーゼル合意からの逸脱と阻害要因となる提言については、大手米銀のビジネスにプラス、又は大手米銀と競合する欧州等の金融機関にとってマイナスになる側面があり、「アメリカ・ファースト」理念を反映している。

³⁰ Presidential Memorandum for the Secretary of the Treasury.
(<https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/04/21/presidential-memorandum-secretary-treasury>)

³¹ “James Dimon, Treasury’s Mnuchin Sing Same Bank Overhaul Song,” *The Wall Street Journal*, 13th June 2017.

図表 4 国際基準及びバーゼル合意と比較した際の米財務省報告書の3つ特徴

	米財務省報告書の提言内容	米銀への影響
国際基準との整合性の確保	<ul style="list-style-type: none"> • 米国 G-SIB サーチャージの再検証 • 米国 TLAC の再検証 • SLR の算出式変更 	大手米銀に規制負担減
バーゼル合意からの逸脱	<ol style="list-style-type: none"> ① SLR の算出式変更 (特に米国債の控除) ② NSFR 及び FRTB の規制策定延期 ③ カウンターシクリカル資本バッファを CCAR 及び DFAST に反映 ④ LCR の HQLA レベル 2B 資産に地方債を分類 	特に①及び②は、大手米銀のビジネスにプラスに寄与
バーゼル合意の阻害要因	<ul style="list-style-type: none"> • 資本フロアの水準合意 (バーゼル IV の完了) 	大手米銀は対応済み

(出所) 米財務省報告書より野村資本市場研究所作成

2. 国際基準との整合性の確保

各国の規制当局は、バーゼル銀行監督委員会や FSB が策定するグローバルな金融規制の枠組みをそれぞれの国に適合させて規則を策定し、金融機関に適用する。米国の規制当局が米銀に適用する水準は、ドッド＝フランク法 165 条の下、グローバルな金融規制よりも厳格である。

具体例として、第一に、G-SIB サーチャージが挙げられる。G-SIB サーチャージとは、各 G-SIB の①規模、②相互関連性、③代替可能性、④複雑性、⑤国際業務に関する 5 つの指標に基づいて計測されるスコアに応じた追加的な資本の上乗せを指す³²。G-SIB サーチャージはバーゼル銀行監督委員会が設定するグローバル基準で 1.0-2.5% の水準であるが、FRB は 5 つの指標のうち代替可能性の指標に代えて、短期調達への依存度を考慮するので、米国基準は 1.0-4.5% である。これはグローバル基準よりも厳格であるが、金融危機を受けて、G-SIB の短期調達依存度が高い場合、ストレス状況下において、マージン・コールやレバレッジの解消等の負のサイクルが発生する可能性があると考えられたのが背景である。それに対して、米財務省報告書は、米国経済への副作用が考えられるとして、G-SIB サーチャージの米国基準を再検証することを提案した。

第二に、米国 TLAC は、自己資本を含む TLAC の最低水準に加えて、米国 G-SIB が維持する長期債務の最低基準を独自に設ける等、FSB が設定するグローバル基準に比べて厳格である。米財務省報告書は、G-SIB サーチャージと同様に、米国経済への副作用が考えられるとして、米国 TLAC の適格負債の最低所要水準について再検討するよう求めた。以上の米財務省による 2 つの提言は、グローバル基準に比べて、追加的に厳格化してきた米国基準の見直し提案であり、大手米銀にとって規制緩和と言える。

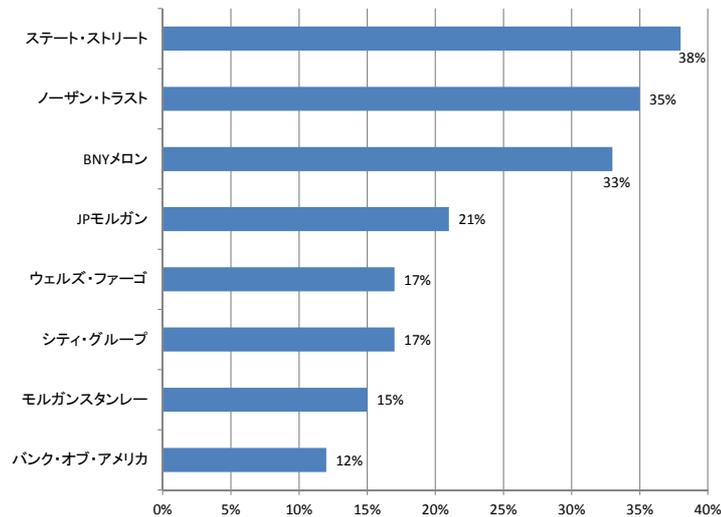
³² 詳細は、小立敬「FRB による米国独自の G-SIB サーチャージの提案—短期ホールセール・ファンディングの考慮—」『野村資本市場クォーターリー』2015 年冬号を参照。

3. バーゼル合意からの逸脱

1) SLR 算出式から米国債の控除

米財務省報告書は、SLR の算出式から、①中央銀行への預金、②米国債、③CCP に差し入れる当初証拠金を控除するという提言について、グローバル基準に沿った調整 (calibration) であるとしている。しかし、SLR から米国債を控除する点については、「調整」というよりも、バーゼル合意からの「逸脱」であり、米財務省報告書が示した約 100 項目の提言の中で、最も議論を呼ぶ点である。米財務省の提言通りに SLR の算出方法が変更されたと仮定すると、ステート・ストリートや BNY メロン等のカスタディ事業を行っている大手米銀が有する総資産のうち 33-38% が規制対象外となる (図表 5)。また、JP モルガンは総資産の 21%、その他の大手銀行は総資産の 12-17% が規制対象外となる。

図表 5 米財務省報告書通りに SLR 算出方法が変更された場合に除外される資産の割合



(出所) ウォールストリート・ジャーナルより野村資本市場研究所作成

しかし、そもそも SLR は、自己資本比率規制においてソブリン向けエクスポージャーのリスク・ウェイトがゼロに設定されているが故に、金融機関の国債レポ取引等によって肥大したバランスシートを制限することを目的としている。したがって、米国債の控除は、SLR の自己資本比率規制の補完としての本来の意味を失うことに加えて、国際協調を阻害する。

2) 安定調達比率 (NSFR) 及びトレーディング勘定の抜本的改定 (FRTB)

米財務省は、安定調達比率 (NSFR: Net Stable Funding Ratio) 及びトレーディング勘定の抜本的改定 (FRTB: Fundamental Review of Trading Book) について、米当局の適切な評価が行われるまで、規則策定を延期することを提言した。NSFR とは LCR と並ぶ流動性規則であり、30 日間の資金流出に耐えうることを目的としている LCR に対し、NSFR は中長期的

に安定的な調達を求める規制である³³。FRTB とは、金融危機を受けてマーケット・リスクの資本賦課の枠組みについて、市場流動性リスクを考慮したり、期待ショートフォールを導入する等の改定を指す³⁴。両者ともにバーゼル銀行監督委員会はグローバル基準を策定済みであるが、米国 NSFR は規則案が公表された段階であり、米国 FRTB に至っては規則案すら策定されていない。

一方で、欧州において、第 2 次資本要求規則（CRR II: the second Capital Requirements Regulation）パッケージが提案された。CRR II パッケージ案とは、欧州委員会が公表した銀行の健全性や破綻処理等に関する一連の政策である³⁵。同案において、欧州 NSFR は経過措置が設けられており、欧州 FRTB については経過措置に加えて、適用開始時期を延期する可能性が言及されている。欧州の CRR II パッケージ案の措置と米財務省報告書の提言によって、もともと不透明であった国際合意実現の可能性は、より一段と不透明感を増したと言えよう。

3) カウンターシクリカル資本バッファー

米財務省は、カウンターシクリカル資本バッファーを現行のバーゼル III の資本規制要件ではなく、CCAR 及び DFAST を通じて測定することを提言した。カウンターシクリカル資本バッファーとは、総与信の過剰な拡大等による金融システム全体のリスクの積み上がりに対し、銀行セクターを将来的な損失から守るため、自己資本比率を引き上げる追加的な資本規制である。つまり、大手米銀の資本計画に対応するものではないことから、当該提言はバーゼル合意からの逸脱であるばかりか、そもそも変更の意義と根拠が欠如している。

4) バーゼル合意の阻害要因

米財務省報告書の提言のうち、バーゼル合意を阻害する論点となっている資本フロアの水準も注目される。現在、バーゼル銀行監督委員会は、金融危機後の規制改革の総仕上げとしてバーゼル III の最終化を目指している。バーゼル III の適用に際してバーゼル銀行監督委員会は、内部モデルを利用して自己資本比率の分母であるリスクアセットを計測する銀行の間で、リスクアセットについて見過ごすことができない程の差異が生じていることを認識した。こうした事態を受けて、バーゼル銀行監督委員会はリスクアセットの計測方法の見直しを行っており、市場関係者の間では、その潜在的な影響を踏まえて「バーゼル IV」と呼称されている。

バーゼル銀行監督委員会は、2016 年内にバーゼル IV の完了を目指していたが、資本フ

³³ 詳細は、富永健司「安定調達比率（NSFR）の市中協議案を巡る議論」『野村資本市場クォーターリー』2014 年夏号を参照。

³⁴ 詳細は、小立敬「トレーディング勘定の抜本的改定（FRTB）に関するバーゼル委員会の最終規則の概要」『野村資本市場クォーターリー』2016 年春号を参照。

³⁵ 詳細は、神山哲也「欧州委員会から提案された第 2 次資本要求規則（CRR II）パッケージ—EU 版外国銀行規制とバーゼル基準からの緩和措置—」『野村資本市場クォーターリー』2017 年春号を参照。

ロアの水準調整が不調に終わったことから、未だに合意に至っていない³⁶。資本フロアとは、標準的手法に基づき算出したリスクアセットの一定割合を、内部モデル(先進的手法)を採用する銀行のリスクアセットの最小値とするという議論である。資本フロアの水準が低ければ、内部モデルで計測するリスクアセットの制約とはなりにくい、高い水準であれば制約となる。

米財務省報告書は、グローバルに展開する外国銀行の資本増強は、その取引カウンターパーティーである米銀にとってリスク軽減につながるため、資本フロアの水準に関する国際的な合意実現をサポートするとした。実は、米国当局は金融危機以降、内部モデルに対する不信心から、既にドッド=フランク法の下で資本フロアを導入済みであり、バーゼル IV が最終化されても、欧銀に比べ影響は軽微であると考えられている。加えて、大統領令において中核的な原則として「国際的な金融規制に関する交渉や会合における米国の国益の追求」が示されたことを勘案すれば、欧州が希望するやや甘めの資本フロアの水準に米国が難色を示しているという側面が実情かも知れない。

VIII. 大手米銀のビジネスに与える影響

1. レポ市場の活性化に対する期待

米財務省報告書の公表を受けて、市場参加者はレポ市場の活性化を期待している。スタンフォード大学のダレル・ダフィー教授は、米財務省の提言通り、SLR 算出式から米国債が控除された場合、レポ市場が活性化し、米国債市場の流動性が増加する可能性がある³⁷。また、米財務省は、G-SIB サーチャージの再測定や NSFR の規則策定の延期を提言したが、いずれも米銀のレポ取引額を増加させる可能性を秘めている。レポ市場の活性化は、民間金融機関の債券ビジネスにプラスに寄与することに加えて、SLR 算出式の変更は、米財務省報告書において議会審議が不要とされていることから、実現を期待する声は多い。しかし、前述の通り、米国債の SLR 算出式からの控除や、米国 NSFR の規則策定の延期は、国際協調を揺るがす要因にもなり得る。

2. 金利スワップ及びクレジット・デフォルト・スワップ市場の活性化

SLR 算出式の変更は、レポ市場だけではなく、大手米銀が顧客に提供するクライアント・クリアリングを活性化させ、金利スワップ及びクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)の取引拡大を促す可能性がある。2009年のG20ピッツバーグ・サミットにおいて、標準的なOTCデリバティブ取引(金利スワップや主なインデックスCDS等)のCCP清算が義務付けられた。OTCデリバティブは相対取引であり、一旦ショックが生じると、その影響が

³⁶ 詳細は、小立敬「“バーゼル IV”の合意延期と国際協調体制における分裂の懸念」『野村資本市場クォーターリー』2017年春号を参照。

³⁷ “US Treasury’s leverage fix tipped to boost repo market,” *Risk.net*, 13th June 2017.

市場を通じて取引相手に伝播するリスクがある。そのため、金利スワップ等の取引を CCP 清算することで、デリバティブ市場におけるシステミック・リスクの顕在化を抑止するのが規制改革の狙いである³⁸。

しかし、SLR の算出式において、CCP に差し入れる当初証拠金がレバレッジ・エクスポージャー（分母）に算入されることから、クライアント・クリアリングを提供する金融機関の SLR の値は悪化する。その結果、大手米銀はクライアント・クリアリング事業から撤退し始めていることに加えて、SLR は CCP 清算の普及に歯止めをかけ、むしろ金融システムの安定性を損ねている側面があると指摘されている。

そこで、米財務省報告は、SLR の算出式から CCP に差し入れる当初証拠金の控除を提言した。これは、米国債の控除同様にバーゼルⅢからの逸脱である。ただし、複数の政府高官が、SLR と CCP 清算の規制要件の齟齬・対立を問題視している。ジェローム・パウエル FRB 理事は 2017 年 4 月、小規模な顧客による清算集中もしくは事業リスクのヘッジが制限される恐れがあるとして、SLR の計算手法を見直すべきだと述べた³⁹。また、CFTC のクリストファー・ジャンカルロ暫定委員長は 2017 年 5 月、CCP に差し入れる顧客が受領した当初証拠金を SLR の対象外とすれば、銀行の規制コストは大幅に軽減されるという考えを示した。

したがって、SLR 算出式から CCP に差し入れる当初証拠金を控除するという提言は、国際合意を阻害する側面がある一方で、バーゼルⅢの見直しの第一歩と位置付けられる。ウォールストリート・ジャーナルによると、FRB は既に、SLR の当該要件の緩和に向けて他の管轄当局とスタッフレベルの協議に入ったと報道している⁴⁰。

3. レバレッジドローンの発行（貸出）基準の明確化

米財務省報告書は、金融機関による貸出を増加させ、米国経済の更なる成長を達成するという考えの下、CFPB の機構改革と共に消費者向けのローンに関する規制の簡素化や、住宅ローン及び中小企業向けローンに関する規制緩和案を明示した。その中で、同報告書はレバレッジドローンについても規制の見直しを提言した。

経緯としては、FRB、FDIC、OCC は 2013 年 3 月、銀行がレバレッジドローンを発行（貸出）する際の基準として、減価償却前営業利益（EBITDA）に対する負債額の比率を 6 倍以下とするガイダンスを公表した⁴¹。このガイダンスに対して、米財務省は、借り手の格付けや信用リスク、レバレッジドローンの活用目的、レバレッジドローン組成時のスプレッド等の規定が曖昧であり、レバレッジドローンの定義が不明瞭であることや、当該ガイダンスを違反した場合のペナルティが不透明であることから、銀行がレバレッジドローンの発行（貸出）を躊躇していると考えている。

³⁸ 詳細は、吉川浩史、岡田功太「金融規制改革により重要性が増すデリバティブ清算機関（CCP）ーシステミック・リスクの集中とストレステストの導入ー」『野村資本市場クォーターリー』2017 年夏号を参照。

³⁹ “Fed Considers Easing Capital Rule Seen as Hampering Swaps Market,” *The Wall Street Journal*, 14th June 2017.

⁴⁰ 前掲脚注 37 を参照。

⁴¹ Interagency Guidance on leveraged Lending, 78 Fed. Reg. 17766 (Mar 22th, 2013)

そこで、米財務省報告書はレバレッジドローンのガイドンスに関するパブリックコメントの募集と、より明確な基準の策定を提言した。レバレッジドローン貸出基準の再考は、企業の合併・買収やCLO（Collateralized Loan Obligation）の組成等の大手米銀が行っているビジネスに影響する可能性がある。

IX. 中小金融機関の規制改革提言

トランプ大統領はドッド=フランク法の撤廃を大統領選の公約として掲げ、2016年7月に公表された共和党の政策綱領も、同法は中小金融機関を押し潰す「民主党のゴジラ法案」であると批判した⁴²。つまり、トランプ大統領と共和党の金融規制に対する考え方は、ドッド=フランク法は雇用を創出するどころか、むしろ減少させ、結果的に経済成長が低迷したというものである。そこで、今般公表された米財務省報告書は、中小金融機関の規制負担を軽減し、その結果として中小企業に対する貸出の増加を促すことを目指している。

具体的には、第一に、ドッド=フランク法171条のコリズ修正条項を改正し、中小金融機関をバーゼルⅢの適用から免除することを連邦議会に提言した。コリズ修正条項とは、現行の資本規制について、①水準を引き上げ、②適用対象を銀行持株会社、貯蓄貸付機関持株会社、システム上重要なノンバンク金融会社に拡大する条項である。

第二に、米財務省報告書は、全米クレジットユニオン管理庁（NCUA: National Credit Union Administration）に、連結総資産100億ドル超のクレジットユニオンに対してのみ資本規制を課し、レバレッジ比率が10%を超えたクレジットユニオンは、資本規制の対象外とすることを提言した。また、同報告書は、クレジットユニオンに対するストレステストの適用基準を現行の連結総資産100億ドルから500億ドルに引き上げることを提言した。

第三に、米財務省報告書は、地域開発金融機関及び少数民族向け預金金融機関が調達できる劣後ローンや自己資本の範囲の拡大を提案し、地域再投資法（CRA: Community Reinvestment Act）に基づく、少数民族や低所得者向けの融資をめぐる規制の改定等を提唱した。

X. 金融規制改革実現に向けた第一歩

今般公表された米財務省報告書は、既存の金融規制の法的基盤であるドッド=フランク法について約100項目の提言を明示した。当該提言は、トランプ大統領が公約として掲げていたドッド=フランク法の全撤廃や、現代版グラス=スティーガル法への差し替え等の大幅な変更には言及していない。つまり、同報告書は、当初、現政権が提唱していた抜本的な金融規制緩和の方向性とは程遠い反面、米財務省として対応可能と考えられる項目が列挙されており、金融規制緩和に関する議論を現実的な範囲に収束させたと言える。

ただし、米財務省報告書の提言には検証不足な個所が散見される。例えば、同報告書は、

⁴² Republican Platform 2016 を参照。(https://prod-cdn-static.gop.com/media/documents/DRAFT_12_FINAL[1]-ben_1468872234.pdf)

規制負担増によって銀行の貸出が抑止されているという現政権の考え方の下、CCAR、DFAST、リビング・ウィルの改定を提言したが、ジャネット・イエレン FRB 議長は、金融規制が銀行の貸出を抑圧した事実を裏付ける客観的なデータはないと指摘した⁴³。

また、同報告書は、金融規制によって銀行の取引活動が減退し、その結果として市場流動性が低下したという考えの下、SLR、LCR、ボルカー・ルール改定の提言した。金融規制改革の進展による米国社債市場の流動性の減少は、以前より、市場参加者から指摘されている一方で、米国債市場の流動性の減少に関する議論は見当たらない⁴⁴。確かに、米国のプライマリー・ディーラーの応札意欲は減退しているが、その代わりにシタデル・セキュリティーズ等の高頻度取引業者が存在感を増しており、FRB は米国債市場の流動性が金融危機以降に減少したという見解を示していない⁴⁵。したがって、安定した金融システムの構築という観点から、市場の流動性向上を目的に、SLR 算出式から米国債を除外するという提言は根拠が希薄である。

ムニューシン財務長官は、提言の 70-80%は議会審議が不要であると言及したが、それは、FRB 等の行政当局による十分な検証を経ずに金融規制緩和を実現できるということを意味していない。一般的に、米国の行政当局は、行政方針を変更するにあたって、その根拠を明確に示す法的義務を負っている。今後、FRB が、米財務省の提言通りに金融規制改革の手続きに着手する際には、金融規制と銀行貸出の減少・市場流動性の低下について、両者の因果関係を論理的かつ定量的に実証する必要がある。

ただし、パウエル FRB 理事は、上院銀行問題委員会の公聴会において、米財務省報告書が示したリビング・ウィル、CCAR、ボルカー・ルールの見直しについて前向きな姿勢を示した。当該 3 点は、本来の政策目的と適合していない側面があることに加え、法改正を伴わずに変更できる点を含むことから、要件の一部が簡素化される可能性がある。そして、CCAR は FBO 規制においても規定されており、ボルカー・ルールは外国銀行も適用対象であることから、米銀だけではなく、邦銀等の米国でビジネス展開をする銀行にとっても規制負担の軽減になり得る。

他方で、米財務省報告書のうち、議会審議を通じた法改正が必要な提言については、クレイボ上院銀行委員長が現在策定中のドッド＝フランク法改正法案に、どの程度、反映されるのか注目される。同委員長は、大手金融機関が恩恵を受けるような金融規制緩和の実現の可能性は低いと述べており、法改正による規制改革には中小金融機関に対する緩和措置が多く含まれる可能性が高い。

金融規制改革は、トランプ政権、米国当局、連邦議会における議論の方向性が一致しな

⁴³ “Yellen Signals Shift From Stimulating Economy to Sustaining Growth,” *The New York Times*, 10th April 2017.

⁴⁴ 詳細は、岡田功太「米国社債市場の構造変化と流動性を巡る議論」『野村資本市場クォーターリー』2016 年春号、同「フラッシュラリーを契機とした米国債市場の構造改革」『野村資本市場クォーターリー』2016 年秋号、同「米国債市場における高頻度取引 (HFT) の台頭と流動性の屋気楼」『野村資本市場クォーターリー』2016 年秋号を参照。

⁴⁵ 詳細は、岡田功太、杉山裕一「米国金融市場の構造変化の中で存在感を増すシタデル」『野村資本市場クォーターリー』2017 年夏号を参照。

れば実現しない。場合によっては、米国だけではなく、グローバルな金融規制の枠組みを含めた包括的な調整を図る必要がある。つまり、米財務省報告書は、今後、長く続くであろう金融規制改革に関する議論の第一歩と位置付けられる。米財務省は、2017年の夏以降、資本市場、アセットマネジメント及び保険業界、ノンバンク金融機関及び金融テクノロジーの3分野に関する規制改革提言を提示する予定である。銀行以外のセクターも含めた最適な金融規制システムの構築に向けた議論の展開が期待される。