

# 銀行の特殊性： ボルカールールの背後にある考え方

米国の金融規制見直しに関する「ボルカールール」のうち、資産規模の制限はシステミックリスク抑制に有効となりうる。これに対し、自己勘定での取引やヘッジファンドへの出資等の制限は、長い目で見て銀行の公共機関化に繋がり、イノベーションを通じた利便性を損なうことへの懸念が伺われる。

## システミックリスクの防止

米国の金融規制見直しを巡る議論の終盤に登場した「ボルカールール」が、上下院で調整される法案の中にどう盛り込まれるかは、本稿の執筆時点（4月初）で不透明である。ただ、「ボルカールール」の考え方は金融規制が対象とすべき問題は何かという重要な問いを含んでいる。

「ボルカールール」を、オバマ政権が3月初に上院銀行委員会に提示した骨子と捉えれば、①銀行の総資産規模の制限、②銀行による自己勘定取引の制限（対顧客関連を除く）、③銀行によるヘッジファンド等への出資制限、という3つの柱に集約できる。このうち①は、「to big too fail」に伴うモラルハザードを防止するには、個々の銀行の資産規模を一定の範囲に制限すべきとの考え方に基づいている。①に対しては、金融業界を中心に強い批判がみられる一方で、今回の危機で生じたようなシステミックリスクの再発を防止する上で、相応の意義を認める意見も聞かれる。

今回の危機では、証券化商品のような同種の資産に対する大きなエクスポージャーを有する金融機関や投資家が数多く存在したため、資産の評価額が下落した結果として、これらの主体が相互に決済関係を有していなくても同時に大きな損失を被った。このような同時かつ巨額の損失が、情報開示の不備と相俟って、取引相手に関する疑心暗鬼を広範に発生させたことで、金融システムの機能を大きく低下させた訳である。従って、こうした事態の再発を防止するには、個々のプレイヤーが特定のエクスポージャーを大量に抱えないようにすることが重要

となる。上記の①は、原案では銀行を対象としており、より広い範囲のプレイヤーを対象とするよう修正することが望まれるが、いずれにしても、個々のプレイヤーによるエクスポージャーの規模に制限を加えることは、今回のようなシステミックリスクを防ぐ上での「必要条件」として相応の意味を有することとなる。

ただし、今回の危機で経営破綻に瀕したプレイヤーを扱う上でより深刻な問題となったのは、資産規模自体というよりも、取引関係の複雑さ（「too interconnected to fail」）であったことも事実であるため、米国では、①が最適な対策とは言えないといった批判もみられる。こうした批判自体は確かに正しいが、「too interconnected to fail」に直接に対応しうる政策手段が見出しにくいことを考えれば、筆者は、現実性の点からみて、①がいわば次善の策として少なからぬ意義を有すると考えている。

## 銀行の特殊性

一方、「ボルカールール」の②や③のような規制は、銀行が銀行預金という決済手段を提供している点で特殊性を有し、従って、強力な金融規制の下に置くべきであるという伝統的な考え方を反映している。企業は預金口座を通じて資金の受払を行うし、個人も、給料を口座振込みで受取り、公共料金の支払やカード払いの返済などを口座引落しで行っている。これらが機能しなくなれば経済活動は麻痺するだけに、銀行預金という決済手段は公共性の高いインフラであって、強力な規制によって保護される必要があるということである。

こうした観点による規制の焦点は、銀行の資産内容で

ある。銀行は預金者に対して預金の元本と流動性を保証しているため、保有する資産内容の悪化や固定化は当該銀行の経営破綻の可能性を高める。このような事態になれば、その銀行の預金を決済手段として利用することが難しくなることは言うまでもない。従って、公的当局は銀行の資産内容を厳しく規制し、規制の順守状況を監督すべきということになる。こうした発想を一段と進めると、銀行が保有する資産は、低リスクで流動性の高いものに限定すべきという考え方に至る。これが「ナローバンク (narrow bank)」論であり、「ボルカールール」が「ナローバンク」的との指摘がみられるのはこうした事情を反映している。

## 金融イノベーション

決済手段の公共的性格に基づく銀行規制の必要性自体に異論を唱える向きは少ないであろう。しかし、今回の金融危機の経験に照らして、「ボルカールール」の②や③のような規制強化が必要なのか否かは必ずしも自明ではない。実際、米国のみならず先進諸国では預金保険が既に整備されていたほか、今回の危機に際し、各国政府が金融機関の広範な債務に保証を付与したので、決済手段としての銀行預金に対する信認が毀損する事態は総じて回避された。併せて先進諸国では、今回の金融危機を通じて中央銀行が「信用緩和」と呼ばれる政策を活用し、平時よりも多様な資産を買い入れたり担保として受け入れたりすることを通じて、金融機関に対して豊富な資金を供給したので、資金決済のネットワークに対する信認も概ね維持された。

米国内で「ボルカールール」の②や③に懐疑的な見方

が強いことの背後には、こうした金融危機の経験だけでなく、銀行に対する規制強化を繰り返すと、銀行が公共機関と化してしまいかねないことへの警戒感も伺われる。確かに、今回の②や③が実現したとしても直ちに大きな変化をもたらす訳ではないかもしれない。しかし、「ナローバンク」論にみられるように決済手段の提供という公共的役割を重視する見方が強まるとともに、それに見合っただけで銀行の資産内容、ひいては業務内容への規制強化が進むと、銀行の公共機関としての性格が支配的となると同時に、ビジネスとしての意味を喪失していくのではないかという懸念である。実際、筆者が3月末に米国を訪問した際には、特に前回の金融危機以降の日本の金融セクターについて、収益性の動向やその背景に対する関心が寄せられた。

銀行の公共機関化に歯止めをかけることが必要という意見は、銀行の業務範囲を柔軟に維持しつつ金融イノベーションを促すことを通じて、企業や個人などの利用者へ便益をもたらすことが、銀行預金の決済手段としての信認を維持することと同様に重要であるという考え方を示唆している。過去20年の間で、意味ある金融イノベーションはATMの発明程度であると公言して憚らないポール・ボルカー氏にとってはそもそも受け入れがたい議論かもしれないが、米国内では、今回の金融危機を経た現在でも、銀行の安全性と利便性に関するバランスを意識した議論が根強くみられることは大変興味深く思える。■

## Writer's Profile



**井上 哲也** Tetsuya Inoue

金融市場研究センター  
 主席研究員  
 専門は国際金融、金融政策  
 t5-inoue@nri.co.jp