

「金融危機を踏まえた規制・監督のあり方」 ～世界一律規制から、地域特性を考慮した規制への転換～

金融調査研究会※

現在、世界的な金融危機を踏まえ、自己資本規制の強化を中心に国際的な規制強化の議論が行われている。

今回の金融危機の主たる原因の1つは、欧米諸国において適切な規制・監督が行われなかったことであり、一律の基準を適用する世界的規模の規制強化には、慎重な態度で臨むべきである。また、現状、景気回復が本格化するまでに至っていない点に鑑みれば、規制改革に当っては世界経済の一層の悪化を生まないための配慮も必要である。

世界金融危機を踏まえた規制・監督のあり方に関しては、なおより広範かつ立ち入った検討が必要である。本研究会では、世界の監督当局間で検討が現在進展しつつある点を踏まえ、本年度の研究成果にもとづいて現時点での規制改革案に関する提言を行うとともに、マクロ・プルーデンス政策のあり方と日本の経験から学ぶべきことを取りまとめた。

※ 金融調査研究会は、経済・金融・財政等の研究に携わる研究者をメンバーとして、1984年2月に全国銀行協会内に設置された研究機関であり、本研究会の提言は、全国銀行協会の意見を表明するものではない。

【提言1】自己資本比率規制 –世界一律規制から各国毎の特性を反映した規制への転換–

- ◇多様なビジネス・モデルを持つ全世界の全ての銀行に対し、一律に資本の質・量の引上げを求める自己資本比率規制の強化案は、不況時における企業・個人に対する銀行の資金供給機能を阻害する可能性が強く懸念されるため、適切な改革とは考えられない。
- ◇自己資本比率規制の制度設計は、監督責任と問題対処能力を持つ各国の監督機関に任せ、各国の実情に合わせて構築されるべきである。金融の制度や慣行・法制・税制面の相違を考慮しない世界一律の規制はその弊害が大きいため、各国の実情を反映できるような規制を検討すべきである。
- ◇現在最優先されるべき課題は、既存の規制・監督体制の下でも対応可能であったはずの、金融機関の過度なリスク負担や経営規律に悖る不適切な行為を防止できなかった、欧米諸国における監督体制の再点検である。

- 現在、国際的に進んでいる規制改革の議論は、全世界一律に自己資本の質・量の引上げによって、金融危機の再発防止を目指しているが、それには以下のような弊害を生むという欠陥がある。
 - 1) 過去の経験によれば、各国の金融構造や法制、税制等の相違を全く考慮しない全世界一律の規制は、米国においては過剰な証券化の進展、日本においては貸出縮小による不況の長期化など、国毎の特性を反映し、それぞれ異なった形で、かえって混乱をもたらす結果を生んできた。
 - 2) 必要な資金を必要な主体に届ける資金仲介機能や、企業・個人の資金繰りを支える資金供給機能は、銀行の重要な役割であるが、銀行の自己資本規制を過度に厳格にすると、金融システム全体の資金仲介機能を妨げ、資金供給機能の低下に繋がる。
 - 3) 自己資本比率規制の強化によって、プロシクリカリティ（景気の振幅を増加する効果）は一層深刻な問題となる可能性がある。
 - 4) 自己資本比率規制によって、過去 20 年の間に欧米の金融機関において生じたことは、期待された自己資本の増加やリスク資産の縮小ではなく、資産のオフバランス化による収益追求の促進と銀行部門以外への高いリスクの拡散であった。今次金融危機の背景の 1 つが自己資本比率規制であった点は、規制改革案策定に当って慎重に考慮されるべきである。
 - 5) より高い自己資本比率の追求や自己資本の量・質の強化は、トレーディング勘定を重視した投資銀行ビジネス・モデルの場合には、増資をもたらすが、自己資本の資本コストが高いため、結果として期待収益率の高いビジネスにシフトさせ、過度のリスク負担に繋がるなど、かえって経営の健全性を阻害する懸念がある。一方、預金や貸出金を重視した商業銀行ビジネス・モデルの場合には、高いリスク負担による高収益率の追求は期待できないため、高い自己資本比率を維持するためにリスクを引き受けなくなる行動を誘発し、信用収縮を招く懸念がある。
- 今次金融危機の教訓は、20 年間銀行の中核規制であった自己資本比率規制が、金融技術の進歩によって回避され、結果、銀行の健全性を維持するための規制として陳腐化していたという事実である。同じ規制を基礎に、規制数値の引上げだけで、将来の金融危機再発が防止できるとは考えられない。金融危機は、世界一律規制の単なる強化で解決できるような課題ではない。
- 今次金融危機の原因の 1 つは、高いレバレッジをかけ、過度のリスクを取った投資銀行ビジネス・モデルであった。しかし、預金と融資中心の商業銀行ビジネス・モデルが中心の日本などのアジア諸国においては、欧米諸

国で起こったような金融危機は発生しなかった。したがって、自己資本比率規制の制度設計に当っては、各国が各々のビジネス・モデルや実情に合わせて独自に検討し、国際機関はそれを承認する形の規制体系に移行すべきである。

- 現に、自己資本比率規制（バーゼルⅡ）は、全世界で同じ形で実施されている訳ではなく、現実の運用実態において、例えば、米国ではバーゼルⅡは実施されておらず、また、自己資本比率の分子項目を構成する Tier 2（補完的項目）の扱いは各国によって異なる等、相違が生じている。Tier 1 に関する規制に関しても、各国の実態を反映できるような一層の工夫が必要である。
- また、金融危機を生み出した背景には、証券化商品を生み出す過程での過度なリスク引き受けを含む不適切な行為や貸出組成時の不適切な審査等、自己資本比率とは直接に結びつかない多様な問題点が指摘されている。金融機関としての経営規律に悖るこうした行為が問題であったことを考えれば、あるべき規制の方向は、まず、こうした不適切な行為に対して既存の規制・監督体制が有効に機能するための体制整備が最優先されるべきである。とりわけ、米国においては、分権化された規制体系の欠陥が金融危機の根源として指摘されており、世界一律規制を論ずる前に自国の規制体系の点検と再編が最優先されるべきである。
- 世界一律の自己資本比率規制は、各国金融市場の規模や形態、法制や税制を含む制度・取引慣行等の相違を反映して、各国毎に異なった影響を与えている。米国で金融危機が発生した原因は、大きな資本市場の存在と新商品開発が自由に行える規制環境が規制回避行動としての証券化を促した点にある。一方、資本市場が比較的小さく、規制回避行動に対してより厳しい規制環境の下にある日本を始めとしたアジア市場では、証券化は進展せず、欧米金融機関との収益格差が生じた反面、今回の金融危機からの損失は軽微であった。各国の相違を無視した世界一律規制が当初は意図しなかった大きな弊害を生んだ事実を直視し、自己資本比率だけでなく他の手段も含めた各国独自の新たな規制体系の再構築を目指すべきである。
- 新たな規制は、常に規制回避行動の可能性を前提に立案されるべきである。その意味では、子会社の連結基準や親会社の責任範囲を明確化したり、オフバランス取引に関するディスクロージャーを強化する等、市場の監視能力を高める方向での規制改革がより建設的である。

【提言2】“Too big to fail”問題（TBTF問題）への対応

- ◇モラル・ハザードの原因となる「大きすぎて潰せない（Too big to fail）」、あるいは「関連しすぎて潰せない（Too interconnected to fail）」ような大規模金融機関に対しては、追加的所要自己資本の賦課はTBTF問題の解決に繋がらず、むしろ、TBTF問題を悪化させる可能性がある。
- ◇TBTF問題解決のためには、今回明らかになった課題を一つひとつ解決する地道な規制改革の積み重ねが必要である。具体的には、たとえ単一金融機関が破綻しても、全金融システムの崩壊に繋がらず、市場から退出可能な枠組みの整備や、ある金融商品の市場シェアが特定の金融機関に集中することのないような、また、その金融機関にとって管理可能なレベルに収まるような規模に抑制する規制・監督体制等が必要である。

- モラル・ハザードの原因となるような「大きすぎて潰せない（Too big to fail）」、あるいは「関連しすぎて潰せない（Too interconnected to fail）」金融機関に対しては、金融システム全体への影響等を踏まえ、追加的所要自己資本の賦課によって、問題を解決しようとする動きが、国際的な規制の枠組みの中で進んでいる。しかし、以下に述べるような状況を考えると、こうした規制は有効ではない。
 - 1) 金融システムへの影響度の観点から適正な金融機関の規模を規定することは困難であり、定量的な規制を課せば規制回避的な行動を再び招くことにもなりかねない。
 - 2) 大規模金融機関は取引先も多く、既にTBTFの認識が一般化しているため、自己資本の調達が比較的容易である。単なる自己資本比率規制強化は、大規模金融機関の規模を一層拡大させ、TBTFの解消とは逆の方向に作用する可能性がある。

【提言3】適切な流動性規制のあり方

◇流動性管理に関しては、市場調達ではなく、コア預金を中心とした調達が有効である。流動性規制に関しては、安定的な預金による調達比率を考慮した規制を検討すべきである。

- 平時であれば市場流動性は潤沢であるが、今次危機に際しては流動性が枯渇し、市場での資金調達が困難となる事例が多数見られ、流動性の適切な評価が重要であることが明らかになった。
- このような危機に対応するための流動性管理に関しては、非預金市場からの調達と預金市場からの調達のバランスをとることが重要である。ただし、資産サイドに流動性の高い（もしくは換金性の高い）金融資産（国債等）を保有していることや、また、短期調達資金であっても粘着性のある資金とそうでない資金を区別することも勘案すべきである。預金調達の程度を考慮した「適切な流動性規制の導入」は、各国の金融システムの実情に応じた制度設計の1つとして検討に値する。

マクロ・プルーデンス政策のあり方

◇マクロ・プルーデンス政策とミクロ・プルーデンス政策の一方に偏ることなく、バランスをとりながら、多角的に金融システムの状況を管理・監督する方向が考えられる。これを可能とするのは、各国の監督機関がそれぞれの責任において独自に地道な努力を積み重ねる以外にはない。この意味でも、一律の国際的規制のみで課題を解決しようとする、現在進行しつつある国際的規制改革の姿勢を見直すとの視点が大切である。

- マクロ・プルーデンス政策は、金融危機が顕在化する前に金融システム全体と実体経済に内包される潜在的なリスクを分析し、経済へのマイナスインパクトを最小化しつつ、信用秩序を維持するため、予防的な政策・措置を講じるものである。
- この政策は、今次金融危機では、個々の金融機関を監督するミクロ・プルーデンス政策に偏っていたため、好況期に金融システム内に積みあがった過度の信用膨張やレバレッジ等を見逃していたことに対する反省から打ち出されたものである。すなわち、マクロ・プルーデンス政策は、こうしたミクロ・プルーデンス政策に対比される形で金融システム全体に焦点を当

てた規制・監督上の概念であり、金融システム全体を対象とし、金融システムの不安定性による国民所得の減少（場合によっては損失）の最小化を最終的な政策目標としている。

- マクロ・プルーデンス政策では、金融機関行動と実体経済活動との相互作用に注目している。したがって、不動産価格などの資産価格や GDP などのマクロ経済指標の動向をモニターすることや、ショックが発生した場合に金融機関のバランスシートやマクロ経済指標にどのような影響が及ぶかを推計し、カウンター・シクリカルな政策効果を考えることが有用である。現在、マクロ・プルーデンス政策において、必ずしも確立された政策手段がある訳ではないことから、今後鋭意検討されることが期待される。わが国では、例えば、早期是正措置や預金保険機構の整備などを含め、多岐に亘る監督手法があるが、各国毎の法制や取引慣行の違いも考慮しつつ、各国監督当局がそれぞれに責任を持ち、金融・財政政策運営全般をも含めて包括的に議論することが望ましい。
- 今次金融危機に際しても、米国の住宅価格高騰の危険性はかねてより問題視されており、住宅バブル崩壊の可能性が予見できなかったわけではない。住宅市場への政府の過剰介入や IT バブル崩壊後の低金利政策の継続など、金融・財政政策運営上の問題点も指摘されている。規制・監督のみでは危機の再発防止に限界があり、金融・財政当局との緊密な連携や情報交換による、各国独自の慎重かつ適切な政策運営と規制・監督の運用が望まれる。
- 規制・監督当局の持つミクロの情報がなければ、マクロ・プルーデンス政策も有効に機能しない。マクロ・プルーデンス政策とミクロ・プルーデンス政策の一方に偏ることなく、両者がバランスをとりながら、多角的に金融システムの状況を管理・監督していくためには、各国が独自の事情を反映しつつ、政策や規制・監督の適切な運用が可能な自由度を持つことも重要である。

日本の経験から学ぶべきこと

◇日本の経験は、今回の世界的金融危機からの脱却のために有益な示唆を与えている。国際的な規制監督当局は、日本の経験にも謙虚に目を向ける姿勢が重要である。

- 日本では 1990 年代後半の金融危機に際して、監督当局は銀行にリスクコントロールの改善を促し、過剰な資本賦課を求めなかった。資産の厳格な査定により損失を確定させ、不良債権を銀行から切り離し、そのために資本

が足りなくなるのであれば資本注入をするというプロセスが重要であり、自己資本を厚くするだけで問題が解決するわけではない。

- 今回の金融危機は欧米諸国の問題であり、アジア諸国では本質的な問題は発生していない。新たな国際的規制体系構築のためには、すでに金融危機を経験し、それに対処してきた日本の経験にもとづき、欧米諸国が本提言に要約されている教訓を学ぶという視点が必要である。現在進行中の規制当局間の国際的議論では、金融危機が生じた国の厳しい規制案が、危機が生じていない異なるビジネス・モデルを持つ国の金融機関にまで及ぶという意味で、その方向性が逆である点は是正されなくてはならない。

以 上