

「安定的な経済成長のためのプルーデンス政策のあり方」

金融調査研究会※

今般、金融危機の再発防止等の観点から、自己資本規制の強化および流動性規制の導入を柱とした金融規制改革パッケージが、2010年11月のソウルにおける20か国・地域首脳会合（G20）において合意された。

当研究会では、昨年度、「金融危機下における金融規制・監督等のあり方」について提言をとりまとめたところであるが、本年度も、バーゼル銀行監督委員会、20か国・地域中央銀行総裁・銀行監督当局長官会合等における議論について、これまで注意深くフォローするするとともに、昨年度から一歩進めて、「金融危機後の世界経済の安定的な経済成長を促すうえで望ましい金融規制・監督のあり方」を探ることを目的として研究を行ってきた。本提言は、本年度の研究成果に基づき、今般合意された金融規制改革パッケージに対する評価を行うとともに、金融セクターの健全性を維持するという観点はもとより、成長分野に対する資金供給を促進し、安定的な経済成長に資するという観点から、金融規制・監督のあるべき姿について、提言を行うものである。

もとより金融規制・監督については、簡単に一つの解が見出せるようなものではなく、特に現在のように技術の進展等により複雑化しつつ変化する金融システムの規制・監督にはより良い体制を模索しようとする関係者による絶え間ない努力が今後も重要であることは論を待たない。今般、基本的な枠組みに係る世界的な議論については一応の結論を見たわけであるが、本提言がより良い規制・監督を構築する際の議論に資することを期待する。

※ 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。

I 金融規制改革パッケージの評価と残された課題

<評価>

今回の金融規制改革パッケージは、銀行の自己資本に係る質・量の両面による強化および定量的な流動性規制の導入が二本柱となっている。このほか、①自己資本比率の算出におけるリスク捕捉の強化、②過度のエクスポージャー積み上がり抑制のためのレバレッジ比率の導入、③景気循環増幅効果（プロシクリシティ）の緩和等を目的とした資本バッファの導入などが盛り込まれており、さらに今後、④システム上重要な金融機関（SIFIs）に対する追加措置

も予定されている。

柱の一つである自己資本規制の強化については、比較的長期の移行措置を設けることで、実体経済に悪影響を及ぼす懸念に配慮した点は評価できるものの、銀行は実質的に資本水準の大幅な引き上げを余儀なくされることになる。

このように、本来米英の金融監督体制の欠陥に端を発した金融危機への対応策として、自己資本の質・量の強化を中心に据え、それを各国の地域性やビジネスモデルの多様性を考慮せずに世界一律に導入しようとする今回の規制の骨格については、当研究会としては賛同しえない。

自己資本の強化は、金融規制改革の本来的な目的であるはずの「危機の未然防止」という観点からは必ずしも十分な効果が期待できないことは、見かけ上は十分な自己資本を有していた米国の大規模金融機関が破綻した事実を見れば明らかである。そればかりか行き過ぎた資本規制の強化は、かえって金融機関のリスクテイクを助長し、目的に反する結果をもたらしかねない。

また、長期の移行措置を設けたとしても、銀行の健全な資金供給機能を阻害する方向に作用することは避けられず、特に商業銀行を中心とした国においては、規制強化によるベネフィット（危機の発生確率を低下させることで得られる利益）よりもコスト（GDP水準の低下等、規制強化に伴う経済への負の影響）の方が大きくなるおそれがある。振り返れば、わが国における自己資本比率規制の強化は、銀行による融資決定に望ましくない影響を及ぼし、資金が非効率的なセクターから効率的なセクターへ再配分されるのを妨げてきた。加えて、1990年代の金融危機以降の規制は、リスクに対する内部統制に重きを置き過ぎたために、結果として金融機関の活力を削ぐこととなり、こうした悪影響が日本経済から成長機会を奪ってきたことは否めない。

バーゼル銀行監督委員会は、資本・流動性規制の強化が金融危機の発生確率を大幅に低下させ、長期的に正の純便益が生じる推計を公表し、それをもって規制強化の経済学的な根拠としている。しかし、さまざまな要因が時間の経過とともに複雑に絡み合っただけで生じる金融危機の発生頻度が、資本・流動性規制の強化という単純な規制手段によって著しく低下するとは考えにくい。仮に、一国経済や国際経済に多大な損失をもたらす金融危機が、今回合意された規制改革パッケージにより回避されるのであれば、株式市場において好意的に迎えらるべきではあるが、そのような兆候はまったく見えない。経済状況や金融機関のビジネスモデル等が異なる各国への影響を同一に論じている点を含め、バーゼル銀行監督委員会が示している規制強化の論拠は非常に強引なものであり、妥当なものとは言いがたい。そればかりか、規制強化の正当化を目的として、多くの意図的な前提や仮説的数値を基礎にした経済モデルを公表したバーゼル銀行

監督委員会の姿勢は、国際的監督当局に対する信頼を失墜させることにさえ繋がりがねない。

<課題>

さらに、いわゆる‘Too Big to Fail’への対応の一環として、システム上重要な金融機関（Systemically Important Financial Institutions：SIFIs）に対して追加的な自己資本賦課（資本サーチャージ）やコンティンジェント・キャピタル（条件的資本）の導入等により規制を強化することが検討されている。

バーゼル銀行監督委員会等では、SIFIsにおいては一般の金融機関を上回る損失吸収力の確保、納税者からの支援無しに破綻処理できる枠組みの構築等が必要としているが、この問題は、昨年の本研究会提言で触れたとおり、本来は金融機関の透明性（ディスクロージャー）の向上と適切な監督によって対処すべき問題である。

また、システム上重要かどうかについては、「規模（size）」、「代替性（substitutability）」、「相互関連性（interconnectedness）」を主要な基準として判断されるとしているが、そうした基準で合理的・客観的にSIFIsであるかどうか区分けすることは困難である。仮にいずれかの基準で線引きをし、SIFIsに指定しようとするれば、グローバルに活動する金融機関がその指定を回避するために、規模やネットワーキングの面で行き過ぎた縮小を図る結果を招くおそれもある。さらに、SIFIsの指定は、事実上‘Too Big to Fail’となる金融機関を特定したとも受け取られる可能性があり、預金者による銀行選択の意思決定に影響を与える可能性がある等、モラルハザードを助長する要因にさえなりかねない。

以上の評価・認識をベースに、以下、研究会としての具体的な提言を行う。

II 提言

1. 各国毎の特性を反映した規制とすることにより、経済の安定的な成長との両立を図るべき

◇金融セクターの強靱性の確保は、経済の健全な成長の基盤となるべきものであり、経済成長を阻害するような規制であってはならない

◇対等な競争環境（レベル・プレイング・フィールド）は、経済状況をはじめとする各国の様々な相違点を正確に認識してこそ確保できるものであり、またそうした違いを考慮しない一律の規制は副作用が大きい

◇SIFIs に対する規制の実際の運用については、個別金融機関の経営状態、国内の経済状況をよく把握している各国当局の裁量に委ねるべき

今回の金融規制改革パッケージは、金融セクターの強靱性の強化には寄与すると考えられる一方、SIFIs に対する追加規制や自己資本規制以外の規制を新たにパッケージで導入することによる予期せぬ影響等により、場合によっては企業への成長資金の供給に支障をきたし、かえって金融システムが不安定化するおそれがある。

特に日本をはじめとする商業銀行モデルが中心の国々においては、金融セクターの強靱性の確保は、本来的には、経済の健全な成長がベースになるものであり、円滑な資金供給により銀行がその成長をしっかりと支えていくことが、何よりも重要となる。これまでは金融危機の再発防止という観点から金融セクターの改革の議論が進められてきたが、長期的な視点からは、安定的な経済成長を促すような規制・監督体制が求められる。

そうした意味から重要となるのは、モノサシ自体は世界共通のものを使いつつも、各国毎の特性を考慮した知恵のある規制とすることである。世界一律の規制とすることは、分かりやすく、一見公平に見えることから、合理的なものとして錯覚しやすいが、ベースとなる経済活動や経済状況、既存規制の存在や監督体制、法制、税制等については、国ごとに異なる。対等な競争環境（レベル・プレイング・フィールド）は、そうした違いを正確に認識してこそ確保できるものであり、またそうした違いを考慮しない一律の規制は副作用が大きい。

事実、世界一律の自己資本比率規制の下でも、日本ではそれが銀行のリスク負担能力を低下させて成長制約要因となった一方で、米国においては証券化商品の市場拡大が背景となって金融危機が発生した事実は、顕著な副作用の具体例である。

今回、カウンターシクリカルな資本バッファなど一部の規制においては各国の裁量が認められることとなった点は評価できるが、パッケージの中心とな

る自己資本比率規制については、世界一律の規制が導入されることになったことは適切とは考えられず、規制アービトラージを誘引するなど将来における副作用の発生が懸念される。

今後、仮に SIFIs に対し更なる規制の導入を検討する場合には、金融規制改革全体としての累積的な影響に十分目配りするとともに、各国の金融制度や金融機関が果たす役割の違い等に配慮した柔軟な対応をとることにより、経済の安定的な成長との両立を図るべきである。具体的には、規制の実際の運用については、個別金融機関の経営状態、国内の経済状況をよく把握し、問題が生じた場合に唯一その対処能力と責任を持っている各国当局の裁量に委ねるべきである。

また、SIFIs に対する規制強化については、それぞれに特徴を有する金融機関に対して一律の規制を導入することは回避するとともに、経済に与える影響を慎重に見極める必要がある。なお、更なる規制強化は、金融機関を必要以上に萎縮させ、かつ金融のイノベーションを歪めるおそれがあることにも留意すべきである。

2. マクロ・プルーデンスの視点と各国金融市場の実態に合った監督を重視すべき

- ◇欧米における金融セクターの監督を有効に機能させるための体制の再構築を優先すべき
- ◇マクロ、ミクロの一方に偏ることなく、両方の視点によりバランスをとりながら、高度化・複雑化した金融システム全体の状況を多角的に管理、監督していくことが重要
- ◇金融機関のポートフォリオが国内外のマクロ経済環境に対して頑健となるよう監督上の工夫をすべき
- ◇深度、スピード両面での各国当局間における連携の一層の強化が求められる

今次の金融危機は、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、自己資本比率の問題とは直接関係のない多様な問題点が指摘されている。金融機関としての基本的なリスク管理が不十分であったことや経営規律に悖るこうした行為こそが問題であったことを踏まえれば、まずはこうした不適切な行為を見逃した、あるいは見抜くことができなかつた既存の規制・監督体制を素直に反省し、有効に機能させるための体制を再構築することが優先されるべきはずである。金融危機の発生

源となった米国においては、先般成立した金融規制改革法（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）により、財務長官、FRB 議長、FDIC 総裁等で構成される金融安定監督協議会（Financial Stability Oversight Council）が設置されるなど、形式的には監督体制の強化が図られたが、業態別規制と連邦法・州法別規制とが交錯した複雑な構図に大きな変化はなく、新体制が有効に機能するかどうか、慎重に見極める必要がある。

なお、米国金融危機の大きな要因としては、連結基準の恣意性や返済能力が十分でない借り手にも融資を行ったことなど、米国金融システムに内在する固有の問題点が存在していたことを忘れてはならない。そうした意味からは、金融危機の問題を安易に一般化し、問題が発生しなかった国々も対象とした国際的規制強化につなげようとする発想自体が本当に妥当なものかどうか、改めて冷静に考える必要がある。

今次の金融危機においては、巨大なリスクが証券化商品をはじめとする複雑な商品に組み込まれ、それが様々な経路で世界中に拡がり、金融機関内部ではなく市場にリスクが積みあがった過程・事実を監督当局が把握し切れなかったことが原因の一つであると考えられる。こうした動きを適切に捕捉するためには、個々の金融機関の健全性に焦点を当てたマイクロ・プルーデンスの視点だけでは不十分であり、経済や業態を跨る金融システム全体のリスクをモニターして適切な対応を行う、マクロ・プルーデンスの視点に立った監督に加えて、銀行のみならず保険会社等ノンバンクを含めた金融セクター全体の透明性を高めつつ、資産価格やGDPなどのマクロ経済指標の動向をしっかりとモニターし、金融危機が顕在化する前に適切なリスク分析に基づく効果的な施策を措置していくことが求められる。もっとも、マイクロの情報があれば、適切なマクロ・プルーデンス政策を行うことは不可能である。マクロ、マイクロの一方に偏ることなく、両方の視点により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、監督していくことが重要であると考えられる。

さらには、ボーダレスに金融取引が行われている現状に鑑みれば、国内の規制・監督当局と金融・財政当局との連携はもとより、規制アービトラージを防ぐという観点からも、深度、スピード両面での各国当局間における連携の一層の強化が求められる。

米国においては、金融政策が IT バブル崩壊後に低金利を長く維持し過ぎたことが住宅バブル発生の原因との分析もあり、マクロ・プルーデンスの視点からは、金融政策の適切な運営が最も重要である。もっとも、金融政策では物価安定と金融システムの安定化とを同時達成するのが困難な局面もありうること

を勘案すると、伝統的な金融政策と新たな政策手段としてのマクロ・プルーデンス政策とを適切に組み合わせていくことが必要である。

わが国においては、すでに金融機関を横断的に監督する金融庁と、マクロ的な視点での金融政策運営を行い、日々の金融調節や決済システムの運営を通じた金融システム全体のリスク把握を行っている日本銀行とが、密接に連携しているが、今後はマクロ・プルーデンス政策の運営に関して、両者に財務省を加えたうえでそれぞれの役割分担を明確にし、日常的な政策運営および危機対応の両面で万全の体制を構築することが望まれる。さらには、三者の具体的な連携の場を形として設け、マクロ・プルーデンスを強化する姿勢を内外にアピールすることも、検討に値すると考える。

今般の金融危機がグローバルに波及した背景には、日米欧で金利、物価、名目為替レートの動向に大きなずれが生じ、国際的な資金循環に顕著な歪みが生じたことがあった。具体的には、日本から米国へ、あるいは、日米から欧州へと大規模な資金移動が生じ、資金が流入した経済において不動産価格をはじめとした資産価格が高騰した。こうした国際的な資金循環の歪みは、金融機関に対する資本・流動性規制の強化で是正されるとは考えにくく、むしろマクロ・プルーデンスの視点に立った監督によって対応すべきであろう。具体的には、規制当局や中央銀行は、マクロ経済環境や国際金融環境に関する各種指標に基づいて、現在の経済状況が歪みのない長期的な状態からどの程度乖離しているのかについて有用な情報を提供し、金融機関がいびつな国際金融環境に過剰に適応しないような環境を整えていくべきである。それぞれの金融機関も、そのポートフォリオが国内外のマクロ経済環境の変化に対して頑健となるような工夫をすべきであろう。各国におけるこうした地道な環境整備こそが、グローバルな金融危機の発生を未然に防いでいくものと考えられる。

3. プロシクリシティにより配慮して規制の見直しを検討すべき

- ◇金融セクターの頑健性を強化するためには、金融機関の自助努力に加え、各国政府による安定的な経済成長を促す政策の着実な実行が重要
- ◇複数の規制が導入されることによる累積的な効果により、経済に意図せざる影響が出ることを懸念される
- ◇仮に経済に対し意図せざる影響等が確認された場合には、安定的な経済成長を最優先する観点から、プロシクリシティにより一層配慮した方向で、躊躇することなく果断に規制を見直すことが重要

冒頭に触れたとおり、今般の金融規制改革パッケージの導入において、長期の移行措置等が設けられたことは、金融機関に対応の時間的猶予をもたらし、実体経済への悪影響を緩和するものとして一定の評価はできる。

しかしながら、実質的に自己資本比率が大幅に引き上げられることになったことにより必要となる継続的な利益の蓄積には、金融機関の自助努力は当然のことながら、安定的な経済成長が前提となることから、それを実現する各国政府政策の着実な実行が重要となる。

また、新たな規制パッケージには、流動性規制やカウンターシクリカルな資本バッファなどの新たな規制概念・手法が導入されることとなった。本来であれば、規制のパッケージ化については、危機の防止という観点からは必ずしも十分な効果が期待できないことが明らかとなった自己資本比率規制を柔軟に運用するという目的で検討されるべきであったと考えるが、今回の措置では、自己資本規制を強化したうえで更なる規制が上乘せされる形となった。

個々の規制については、一定の効果が認められると考えられるが、それらを組み込んでいく過程においては、累積的な効果により実体経済に意図せざる影響が出るのが懸念される。規制・監督当局においては、段階的規制導入の影響を慎重に見極め、今回合意された規制を実現していく過程において、仮に経済に対し意図せざる影響やその兆候が確認された場合には、安定的な経済成長を最優先する観点から、金融規制が根源的に有するプロシクリシティにより一層配慮した方向で、躊躇することなくその見直しを検討する勇気が求められる。

以 上