

## 米国 オバマ大統領は「銀行の業務範囲」と「金融機関の規模」を規制

発表日：2010年1月28日(木)

～提案の大枠を維持したまま成立する可能性が高く、大きすぎて潰せない状況の終焉に一步近づく～

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 桂畑 誠治  
03-5221-5001

### ポイント

- オバマ大統領は、1月21日に「銀行の業務範囲」と「金融機関の規模」に関する制限の強化を提案した。この規制の目的は、投資の失敗により自己勘定で損失を出した銀行に税金を投入して救済するようなことを二度と繰り返さないことや、大手金融機関の経営危機が米国経済に深刻な悪影響を与えないことである。今回のような提案が必要となった背景は、オバマ大統領が議会の金融規制改革案の内容に不満を強めていたことが挙げられよう。米議会の金融規制改革法案は、政府支援を受けた大手金融機関のロビー活動により、骨抜きされた内容となっていた。
- オバマ大統領の提案は大きく二つに分けられる。第一は、銀行の業務範囲の制限である。「銀行、または銀行を傘下に持つ金融機関によるヘッジファンド、PE（プライベート・エクイティ・ファンド）への投資、保有、出資の禁止」と、「顧客へのサービスとは無関係に自らの利益のためだけに行う自己勘定取引の禁止」である。金融機関を「ヘッジファンド、PEへの投資、保有、出資や、顧客へのサービスとは無関係に自らの利益のためだけに行う自己勘定取引」と「預金保険制度によって保護された預金取扱業務」に分離することが目的である。自己勘定取引の定義次第で、金融機関に与える影響は変わるが、ホワイトハウスのある当局者によると、マーケットメイキングの一環としての自己勘定取引は認められるとしており、顧客に絡む自己勘定取引は概ね容認されそうだ。結局、顧客のためのマーケットメイキング業務とは明確に異なる自己勘定取引だけが禁止される可能性が高い。
- 第二の、金融機関の規模の制限は、既に制限がある預金に加え、負債など預金以外の資金調達源を考慮し、金融部門全体に対する相対的な規模で制限を設けるものである。大きくて潰せないといった問題を解決するために、現在よりも金融機関の寡占化が進むことを防ぎ、システムリスクを軽減することが目的であり、必ずしも現在の大手金融機関の分割を迫るものではない。
- オバマ大統領の提案は現在の金融機関の経営に大きな影響を与えないとみられ、大枠を変えずに金融規制改革法案に盛り込まれ成立する可能性が高い。共和党は金融機関がロビー活動を強めても、中間選挙を控え国民の金融規制改革に対する支持が高い状況の中で、最終的には法案に賛成するとみられる。
- これらの改革は、長い眼でみれば実体経済にはポジティブな影響を与えるだろう。まず、バブルの発生力が低下するため景気変動が小さくなる。米国は、90年以降ITバブル、住宅バブル、金融バブルとバブルによって高い成長を達成してきた。規制導入後は、バブルによる高い成長が期待できなくなる一方で、バブル破裂による大幅な落ち込みも回避できるようになり、安定成長が続くだろう。また、規制によってバブルが抑制されるようになれば、FRBが景気を刺激するために政策金利を低い水準にとどめることができる。その結果、為替はドル安水準で安定し、米国製造業の競争力回復に寄与することが期待され、オバマ大統領が目指す輸出、投資主導の経済成長の達成に繋がろう。規制案の表明を受けてマーケットの反応は小さくなかったが、オバマ大統領は時間をかけて経済への悪影響がでないように実施する方針であることから、目先経済への影響は限定的となる公算が大きい。

## オバマ大統領は金融規制の強化を目指す

オバマ大統領は、1月21日に金融危機を再び起こさないための金融規制改革の一環として「銀行の業務範囲」と「金融機関の規模」に関する制限の強化を提案した。発表された提案は「オバマ大統領は過度な活動を規制し、納税者を保護するため、金融機関の規模と業務範囲に新たな規制を求める (President Obama Calls for New Restrictions on Size and Scope of Financial Institutions to Rein in Excesses and Protect Taxpayers)」というものである。

同提案の発表のタイミングが、1月19日に実施されたマサチューセッツ州の上院補欠選で民主党候補が共和党候補に破れ、上院で民主党が60議席を下回った直後だったことや、今回の提案が金融機関に厳しい内容と市場で判断されたことから、オバマ政権がポピュリスト的な方向に向かっているとの見方が強まった。しかし、金融規制強化の検討は補欠選挙の前から既に進められていたこと、提案の内容は過度に金融機関に厳しいものではないこと、発表のタイミングは議会で骨抜きになった案が成立するのを回避するため議会の休み明けの早い時期になったとみられることから、今回の提案内容はマサチューセッツ州の上院補欠選の結果とは直接関係していないと考えられる。

市場では、この金融規制案の発表は「オバマ・ショック」と呼ばれ、欧米の株式市場では金融株が一斉に売られ、米市場ではダウ工業株30種平均が2日間で合計▲430.17ドル、▲4.1%下落した。特に、商業銀行による自己勘定取引(プロップ・トレーディング)の禁止や、PE、及びヘッジファンド保有の禁止が盛り込まれていたことを受け、大手商業銀行株や投資銀行株が大幅に下落した。

## 金融機関の抵抗が規制強化の背景

この規制の目的は、投資の失敗により自己勘定で損失を出した銀行に税金を投入して救済するようなことを二度と繰り返さないことや、大手金融機関の経営危機が米国経済に深刻な悪影響を与えないことである。このような提案が必要となった背景は、オバマ大統領が議会の金融規制改革案の内容に不満を強めていたことが挙げられよう。米議会の金融規制改革法案は、政府支援を受けた大手金融機関が規制を弱めるためにロビー活動を活発化させたことが影響し、骨抜きされた内容となっていた。加えて、大手金融機関が巨額なボーナスの支払いを決めたこと、再び投機的な投資行動を始めていること等を背景に、オバマ大統領は「大きすぎて潰せない状況」から脱却するために業務範囲、規模の制限に踏み切ったようだ。

## オバマ大統領の提案は「銀行の業務範囲」と「金融機関の規模」を制限

オバマ大統領の提案は、大きく二つに分けられる。第一は、銀行の業務範囲の制限に関しては、「銀行、または銀行を傘下に持つ金融機関によるヘッジファンド、PEへの投資、保有、出資の禁止」と、「顧客へのサービスとは無関係に自らの利益のためだけに行う自己勘定取引の禁止」である。第二に、金融機関の規模の制限については、既に制限がある預金に加え、負債など預金以外の資金調達源を考慮し、金融セクター全体に対する相対的な規模で制限を設けるものである。

オバマ大統領は、この新規制案を経済再生諮問会議議長を務めるボルカー元連邦準備理事会議長主導で作成したこともあり「ボルカー・ルール」と呼んだ。商業銀行業務と投資銀行業務を分断していたグラス・スティーガル法は、民主党政権時代である1999年に廃止されていた。同議長は、かねて預金・融資業務を担う金融機関と資本市場での取引や投資銀行業務を手掛ける機関の間の垣根を復活すべきとの立場を示してきた。

## 顧客が絡む自己勘定取引は許可される可能性

第一の銀行の業務範囲の制限は、金融機関を「ヘッジファンド、P Eへの投資、保有、出資や、顧客へのサービスとは無関係に自らの利益のためだけに行う自己勘定取引」と「預金保険制度によって保護された預金取扱業務」に分離することが目的である。自己勘定取引の定義次第で、金融機関に与える影響は変わるが、ホワイトハウスのある当局者によると、マーケットメイキングの一環としての自己勘定取引は認められるとしており、顧客に絡む自己勘定取引は概ね容認されそうだ。結局、顧客のためのマーケットメイキング業務とは明確に異なる自己勘定取引だけが禁止される可能性が高い。そうなれば、金融危機前に投資銀行だった銀行を除けば自己勘定取引の収入に占める割合は数%とかなり低く、大手金融機関にも受け入れ易い法案になると予想される。

## 金融機関の一段の寡占化を防ぐことで、システミックリスクを軽減

第2の金融機関の規模の制限では、大きくて潰せないといった問題を解決するために特定の銀行にリスクが集中するのを防ぐ必要がある。しかし、現行規制では預金のシェアには上限が設定されているが、他の資金源に制限はない。これを負債にも適用し、金融機関が規模の制限を受けるようにする。これは、将来の危機を防止する努力の一つとして、現在よりも金融機関の寡占化が進むことを防ぎ、システミックリスクを軽減することが目的であり、必ずしも現在の大手金融機関に分割を迫るものではない。

## 法案は枠組みを変えずに成立する可能性

法案成立の可能性に関しては、民主党が議事進行の妨害を阻止できる60議席を下回り、共和党の賛成が必要となる上院が鍵を握る。民間企業に対する政府の規制強化に反対の共和党は、金融機関がロビー活動を強めても、中間選挙を控え金融規制改革に対する国民の支持が高い状況の中で、法案に賛成するとみられる。また、今回のオバマ案は海外でも株価下落の要因となったが、フランス、英国、ドイツの政府高官は支持を表明するなど規制当局からの評価は高かった。さらに、G20などの中央銀行、金融監督当局で構成される金融安定理事会(FSB)も24日までに「大きすぎて破綻させられない金融機関のモラルハザード問題に対処するもの」として歓迎の意向を表明した。そして、FSBで検討中の方針に今回の金融規制案も含まれているとしており、オバマ案の導入は世界的な動きとなる可能性もある。このような国際環境も支援する中で、自己勘定取引の定義は前述のような基準になるとみられ、オバマ大統領の提案は大枠を変えずに金融規制改革法案に盛り込まれ成立する可能性が高い。

## 11月の中間選挙前が法案成立の目処

今後のスケジュールは、まず、米上院銀行委員会がオバマ大統領が打ち出した金融機関のリスクテイクを制限する提案に関する公聴会を開く予定だ。共和党のシュルビー上院議員は22日、大統領の提案の利点について検討するため、他の9人の銀行委員会メンバーとともに、民主党のドッド委員長に公聴会の招集を要請した。

公聴会を受け新たな上院案を作成、審議、議決する。その後、既に金融制度改革法案を可決している下院と、上下両院協議会で法案を一本化したうえ、上院、下院でそれぞれ可決、オバマ大統領が署名し成立となる。金融規制改革は国民からの支持が高いため、オバマ大統領は今年11月の中間選挙前の法案成立を目指す予想される。ただし、オバマ大統領や議会は経済、金融市場に大きな影響を与えないように配慮し、急激な規制強化を避け、規制は時間をかけて導入されると予想される。

## 一部の銀行は投資銀行に転換の可能性

金融機関への影響では、銀行の自己勘定取引を全て禁止すれば、会社分割、業務縮小、収益性の低下、自己勘定取引規制を逃れるための銀行免許返上など、大手金融機関への影響は大きくなる。現時点では、金融危機前に投資銀行だった金融機関は銀行免許を返上する意向はないとしているが、実際に過剰に規制が強化されれば免許を返上する可能性がある。

しかし、銀行の業務範囲の制限は、金融機関を「ヘッジファンド、PEへの投資、保有、出資や、顧客へのサービスとは無関係に自らの利益のためだけに行う自己勘定取引」と「預金保険制度によって保護された預金取扱業務」に分離することが目的である。このため、禁止される自己勘定取引は前述したような顧客の利益に繋がらない取引に限定される可能性が高い。そうなれば、金融機関の収益への影響は小さいだろう。

一方、銀行の一部は投資銀行に転換するとみられ、米金融業界の構造やトレーディング環境の変化は避けられない。銀行からの投資が減少することによって、PE、ヘッジファンドなどの縮小が懸念されているが、銀行で扱えなくなることによって銀行から人材が流出し、独立系のヘッジファンドの増加に繋がろう。また、世界的に運用資産は拡大しており、PE、ヘッジファンドも資金調達先を代える形で成長を続けると予想される。

金融市場への影響に関しては、主要取引所や市場での取引規模減少が予想されている。しかし、大手金融機関が自己勘定取引を全て停止することはないことや、投資銀行として活動する金融機関も増加するとみられることから、市場の流動性の低下は限定的だろう。また、資産売却による市場への悪影響も時間をかけて規制が導入されることによって、その影響も軽減されよう。

## バブルの発生による高成長は起き難くなる公算

長い眼でみれば、これらの改革は実体経済にはポジティブな影響を与えるだろう。まず、バブルの発生力が低下するため景気変動が小さくなる。米国は、90年以降ITバブル、住宅バブル、金融バブルとバブルによって高い成長を達成してきた。規制導入後は、バブルによる高い成長が期待できなくなる一方で、バブル破裂による大幅な落ち込みも回避できるようになり、安定成長が続くだろう。また、規制によってバブルが抑制されるようになれば、FRBが景気を刺激するために政策金利を低い水準にとどめることができる。その結果、為替はドル安水準で安定し、米国製造業の競争力回復に寄与することが期待され、オバマ大統領が目指す輸出、投資主導の経済成長の達成に繋がろう。

規制案の表明を受けてマーケットの反応は小さくなかったが、オバマ大統領は時間をかけて経済への悪影響がでないように実施する方針であることから、目先経済への影響は限定的となる公算が大きい。

以上