

アメリカの金融行政改革をめぐって

(1)

昨年夏以来表面化したアメリカのサブプライム問題は、本年 4 月に入っても依然として底が見えない状態が続いています。バーナンキ連邦準備制度理事会（FRB）議長は住宅不況がさらに深刻化し、景気後退の可能性が高まっていると警鐘を鳴らしています。

このような状況のもとで、アメリカ財務省は 3 月 31 日、以下の内容を骨子とする金融行政の改革案を発表しました。①中央銀行である FRB がより強い金融市場安定機能を果たすために、銀行だけではなく投資銀行やファンドなど幅広い金融機関を直接に調査できるように権限を拡張する、②住宅ローン業者を監督するために、認可および基準設置の権限をもつ連邦レベルの専門委員会を新たに設置する、③貯蓄金融機関監督局を廃止し、その権限を財務省傘下の通貨監督庁に吸収する、④商品先物取引委員会の機能を証券取引委員会と統合し、先物取引と証券取引を監督する単一の連邦委員会を設置する、⑤保険会社を連邦レベルで監督する全米保険庁を財務省の傘下に設置する、⑥銀行だけではなく貯蓄貸付組合や信用組合なども含めた幅広い金融機関の健全性を横断的に監視する金融監督庁を新設し、監督体制を一体化する。

財務省がこのような改革案を公表した背景は、今回の深刻な金融危機によって、従来の金融監督体制が近年の金融市場の急激な変化にまったく対応できない実態が明らかになったことです。もっとも深刻な問題は、過去 20 年間に金融証券化が急速に進展し、とりわけ資産担保証券市場が事実上無政府状態のままで急拡大し、国際的な金融危機の温床になったことでした。また、資産証券化の基盤である住宅金融市場では、一部専門家が「影の銀行」と呼ぶ、公的監視を受けない住宅ローン専門業者や金融ブローカーが債務者を食い物にする略奪的金融が蔓延していました。

これらに加えて、本年 3 月に大手投資銀行ベア・スターンズが破綻したことは、財務省と FRB にとって大きなショックでした。この結果、FRB は 30 年代の大恐慌以来初めて投資銀行救済のために 200 億ドルの融資枠を設定するという異例の対応に追い込まれました。しかも、ベア・スターンズを買収する JP モルガン・チェース銀行には、FRB から買収資金として 300 億ドルが融資されました。要するに、従来 FRB の融資対象でなかった投資銀行を FRB が丸抱えで救済せざるを得ない事態になったのです。

こうした経過によって、これまで証券市場を市場経済のモデルとして規制緩和を推進してきた新自由主義の政策は、その正当性を完全に失いました。政府は金融市場に手出しするなど叫びつづけてきたウォール街が、自分たちの責任で処理できない金融危機を引き起こし、政府監督機関の全面的なテコ入れを求めざるを得なくなったのです。

このため、これまで新自由主義の先導役を果たしてきた欧米の金融専門メディアでも、行き過ぎた規制緩和の見直し、金融規制の再強化の必要性を指摘する論調が目立つようになってきました。財務省の改革案は、このような世論の変化のもとで、FRB の救済策の実施

と相前後して公表されたもので、これら二つの対策が表裏一体であることを物語っています。つまり、財務省は自らがお膳立てをしたFRBによる異例の救済策を国民及び議会に説明するためにも、現在の監督体制の不備と監督機能の強化の必要性を認め、それなりに大幅な機構改革に乗り出さざるを得なかったのです。

(2)

今回のアメリカ財務省の改革案は、今後議会で立法化される過程で紆余曲折が予想されますが、とりあえず公表された内容に即して見る限りで、どのような意義をもっているのでしょうか。

すでに見たように、改革案の主要な内容は、さまざまな監督機関の集中再編を中心にした機構改革です。中でも、中央銀行(FRB)の監視機能を、金融証券化に対応するために、銀行だけではなく投資銀行やファンドまで拡張することは一步前進と言えるでしょう。

近年では、金融大手に関しては銀行業と証券業の区別はますますあいまいになっています。さらに、金融機関とファンドの関係もきわめて密接になり、両者の区別さえあいまいになっています。したがって、通貨政策と合わせて金融システムの安定確保に責任を負う中央銀行がこれら全体を監視下に置くことは当然です。また、複雑で重複した現在の監督体制を再編統合し、各種の市場を一体的に監督することも、それ自体としては反対する理由はありません。

しかし、今回のサブプライム問題を引き起こした根本的な問題は、単なる監督機構の不備ではありません。むしろ、監督体制が全体として金融市場の急激な変化に対応していないこと、監督機関が自分たちにゆだねられた監督権限を厳格に行使してこなかったことが問題です。そのために資産担保証券など新しい証券市場がほとんど無政府状態のまま急拡大し、金融大手、格付け会社などによる濫用的取引と、ファンドを始めとする機関投資家による投機活動が際限なく広がっていたのです。

この現状を改善するためには、最小限以下の改革が盛り込まれる必要があります。

①監督機関が金融市場全体を監視できるように、市場の透明性を高める。具体的には、金融機関が当局の監視を逃れるためにタックスヘイブン(課税忌避地)や特定目的会社(SPV)などを無制限に利用している現状を改め、連結会計基準を厳格化する。

②天文学的規模のスワップやオプションなどデリバティブ取引の多くが、取引所を経由しない店頭取引(当事者だけの交渉で契約される取引)で行われている状況を改め、これらの取引をできるだけ標準化し、取引所経由の取引に転換する。

③ファンドが投機資金の規模を自己資金の何十倍にも膨らませるために銀行などから借入れをすることを制限する。投機などによる金融的利得に対する課税基準を大幅に引き上げる。破綻した銀行やファンドの経営責任者が実質的な処罰を受けないまま莫大な退職金を得て転職できる現状を改める。

④投資銀行や格付け会社が自分でもリスクを評価できない複雑で危険な証券を発行し、格

付けすることを適切な基準を設けて制限する。モノラインを始めとする金融商品保険会社が、自己の保証能力を越えて無責任な保証を手数料目当てで提供するのを制限する。

⑤監督機関は金融機関や機関投資家が自律的にリスクを管理できるという幻想を棄てて、金融機関の自己評価と格付制度に過度に依存した監視体制を改める。具体的には、サブプライム問題の徹底的な検討を踏まえてバーゼルⅡを再度見直し、各国通貨当局の協力のもとで、多角的で現実性のある新たな規制手段を確立する。

いずれにしても、現代の金融市場の問題を改善するためには、単なる機構改革ではなく、市場の透明性を高め、金融機関やファンドの投機活動を実効的に規制するための多角的な改革が必要です。