

第5章 アメリカ共和党の金融規制政策

はじめに

金融危機の端緒から10年が過ぎた¹⁾。危機の再発防止と金融システムの安定化を目的に2010年7月に成立したドッド・フランク法（ウォール街改革および消費者保護法、以下 DF 法）が諸連邦監督機関に命じた新規則の作成は約390におよぶ²⁾。その成立過程の詳細は若園〔2015a〕を参照願いたいだが、DF 法の中核はバラク・オバマ前政権が連邦議会に提出した草稿が素案となり、また、同法を通過させた第111回連邦議会は両院で民主党が多数党であったことを合わせて考えると、総じて民主党の主導により成立した改革法と言える³⁾。

DF 法は金融規制改革を担う法律の群体であり、14の新たな連邦法と既存の51の連邦法の修正から構成される。新たな規制には、例えば店頭（OTC）デリバティブ市場規制のように、金融危機の発生以前より議論が積み重ねられてきた規制がある一方で、マクロ・プルーデンス政策に関する仕組みやボルカー・ルール、消費者金融保護庁（CFPB）の新設など、必ずしも十分に議論を経ずに成立した規制も含まれている。後者のマクロ・プルーデンス政策などは、DF 法が権限を強化した連邦監督機関の監視により市場を統制する性格が強く、民主党の考えが強く反映されていると言えよう。

金融危機の再発が危惧されていた時期であったが故に、比較的短期間の議論をもって議会合意に至った。このため、危機が収束し金融システムが安定するとともに、DF 法を含めた危機後の規制改革の是非を問う議論が起きることは必然であろう。特に連邦議会では、共和党からの批判と規制見直しの声が強

まった。

最初に、金融規制政策に関して民主・共和両党のイデオロギーを簡潔な分類で示すと、民主党が専門家集団による統治型（Technocracy）であるのに対して、共和党は市場指向型（Market Orientation）となる⁴⁾。このイデオロギーの違いを確認・把握することは、DF法後のアメリカ金融規制の行く末を予測・理解するために重要となろう。

本章では、共和党の金融規制政策のイデオロギーを整理・検討することを課題とする。各節では、金融危機の発生直前に当時のプッシュ政権が提示していた規制改革案や危機後に実施された公的な調査分析を参照し、また、保守系シンクタンクの提言などを用いて共和党の基本的なアイデンティティを把握する。その上で、DF法施行後に共和党が連邦議会に提出した同法の修正案を分析するとともに、第45代ドナルド・トランプ大統領が発した大統領令の役割などを検討する⁵⁾。第115回連邦議会で進められているDF法の修正議論は、単なる技術的な法改正に留まらない。その中核には、アメリカ金融規制政策のイデオロギー的転換があることを指摘したい。

1. 金融危機と金融規制改革

本節では、DF法が成立する以前に焦点を当て、金融規制政策に関する共和党と民主党の基本的なイデオロギーを比較することを目的とする。DF法制定の契機となった金融危機が深刻化する直前にジョージ・W・プッシュ政権が公表した包括的な金融規制改革案と、金融危機の原因を探究すべく連邦議会内に設置された調査委員会の報告書を援用し、特に共和党の基本政策を中心に論じる。

（1）共和党の基本的な政策

金融危機の深刻化と2008年11月の大統領選挙で民主党候補であったバラク・オバマが大統領に当選したことにより立消えとなったが、ジョージ・W・プッ

シュ政権で第74代財務長官へ就任したヘンリー・ポールソンは、就任直後（2006年7月）から国内金融規制体系の抜本的な改革を企画していた。詳細な背景は若園〔2015a〕を参照願いたい。が、当時のアメリカでは、自国の資本市場の国際競争力が低下傾向にあったことが強く懸念されており、民間からも競争力強化の提言を中核とする市場改革案が複数公開されていた。

ポールソン財務長官の主導の下で2008年3月に財務省が公開した「金融規制構造の現代化のための青写真（Blue Print for a Modernized Financial Regulatory Structure）」（以下、ブループリント）はブッシュ政権が公式に示した規制改革の方針であり、金融規制に関する共和党のイデオロギーを明確に示している⁶⁾。図表5-1でブループリントの要点をあげる。この「中期的提言」と「長期的提言」を見ると、金融規制の効率性の改善を目的として、既存の連邦監督機関の整理統合が中心となっている⁷⁾。

当時の銀行セクターに対する国内の監督体制を見ると、例えば預金取扱金融機関に対する監督であれば、連邦レベルでは連邦準備銀行（FRB）や通貨監督庁（OCC）の他に、貯蓄金融機関監督庁（OTS、DF法により廃止）や預金保険公社（FDIC）が監督機関となる他、条件によっては州当局も監督を担

図表5-1 財務省ブループリントの要点（2008年3月）

中期的提言規制の効率性向上	長期的提言（最終目標） 目的ベース・アプローチによる規制構造改革
1. 貯蓄金融機関制度の連邦免許を廃止、国法銀行への一本化（OCCとOTSを統合） 2. 州立銀行に対する連邦の監督規制を合理化 3. FRBによる決済システムの監督 4. 保険業に対して連邦レベルで規制（連邦レベルでの保険免許の導入） 5. SECの改革とCFTCとの統合	1. 金融市場の安定化を担当する監督当局（FRBの機能強化） 2. 政府保証が付与された金融機関のブルデンスに責任を有する監督当局（Prudential Financial Regulatory Agencyの創設） 3. 金融業者のビジネス行為に対する監督当局（Conduct of Business Regulatory Agencyの創設） 4. 連邦保険保証公社の創設（FDICの組織および機能の再構築） 5. 証券市場に関連する問題に対処する監督当局（SECの機能・役割を継承）

う。複数の監督機関が絡む規制体系は非常に複雑であり⁸⁾、規制の効率性の観点から問題視されていた。また証券市場は米証券取引委員会（SEC）、商品（先物）市場は米商品先物取引委員会（CFTC）が各々の連邦監督機関であるが、例えば高頻度取引（High Frequency Trading）やアルゴリズム取引の監督など、現在でも両機関での管轄の棲み分けが明確ではない分野があり（GAO [2000]）、複数の市場で活動する金融会社によっては両機関の監督を受けるなど、監督体系の重複が見られる⁹⁾。

ブループリントが中期的提言と長期的提言で目指したのは、発達する資本市場への対応と連邦監督体制の再構築による規制の効率化である。これは、資本市場の機能を重視しながら、健全なる市場の発展を促す規制の最適化が目的であり、共和党の基本的なイデオロギーであると言えよう。次に、共和党と民主党の金融危機への対応を整理することで、両党の規制イデオロギーを比較してみよう。

（２）金融危機調査委員会の調査報告

金融危機の原因調査を行なうべく連邦議会が設置し、公的な調査を依頼した金融危機調査委員会（Financial Crisis Inquiry Commission, 以下 FCIC）の調査報告（FCIC [2011]）は、共和党と民主党のイデオロギーの違いを明確に表している¹⁰⁾。

FCIC による調査は、ベア・スターンズやリーマン・ブラザーズの経営破綻のみならず、サブプライム・ローン問題や、大きすぎて潰せない（Too Big To Fail）金融会社の問題なども扱い、金融危機時のアメリカ金融システム全体を網羅する膨大なヒアリングを重ねて危機の原因調査を行なっている。しかしながら、危機の原因の最終的な特定にあたり、民主党系委員と共和党系委員との間で意見が大きく異なった。共和党系の４人の委員は、一連の調査のとりまとめとして提示された「金融危機調査の報告書（Financial Crisis Inquiry Report）」に署名を拒否。民主党系委員とは別の分析結果を提示する報告書を独自に作成し、これを上記最終報告書への反論書として公開するに至った。

FCIC〔2011〕には、民主党系委員が署名した最終報告書に加えて、共和党系委員から提出された2つの反論書も併記されている¹¹⁾。図表5-2でこれらの中から民主党系報告書および、共和党系4委員の内の3委員が署名し公開した反論書の要点をまとめている。

FCIC〔2011〕に含まれた計3つの報告書を読むと、金融危機を引き起こした原因をめぐり、その主因を市場（参加者）の失敗に求める民主党系委員の意見と、政府の失敗に求める共和党系委員の意見の違いが浮き彫りになっている。

民主党系委員の報告書は、金融危機を引き起こした根源に過去の金融規制の緩和があり、その規制緩和の結果、大手金融機関のリスク管理の不備や不適切な報酬体系などが生じ、これらが過度なリスクテイクを引き起こしたと指摘している。このため、連邦監督機関の権限強化を必要条件として、金融危機の再発防止のために、より厳格な金融規制の導入を処方箋とする。対して共和党系委員の反論書では、大手金融機関のリスク管理が不十分であったことを認めつつも、過去の規制緩和を危機の原因とは考えず、民主党系委員が望む金融規制

図表5-2 金融危機調査委員会各報告書の要点

民主党系報告書	共和党系3委員の反論書
規制・監督の失敗 ・行き過ぎた規制の緩和 ・不透明性取引の拡大 金融機関の問題 ・コーポレート・ガバナンスの欠如 ・倫理観の欠如 ・リスク管理手法の不備 ・過剰な短期借入、リスク投資、透明性の欠如 ・短期的利益に連動した報酬体系 店頭デリバティブは危機の重要な要因格付の失敗 ・格付リソースの不足 ・格付会社に対する監督の不備	GSEsの危機拡大への寄与度は大きい 厳格な規制の対象であった金融会社も破綻 ・影の銀行制度は多様、一律に問題があるとは言えず 金融機関の問題 ・リスク管理手法の不備 ・レバレッジと流動性リスク クレジットバブルの背景 ・海外からの資金流入 ・投資者のリスク見通しの失敗 デリバティブ ・CDS以外のデリバティブは危機の要因ではない 格付の失敗

(注) GSEs：政府支援企業（Government Sponsored Enterprises）

の強化には否定的である。むしろ、政府の管理下にあったファニーメイやフレディーマックの活動に注目し、これら GSEs（政府支援企業）を通じて政府の住宅市場政策の失敗が伝播したことを例に挙げ、政府の関与が市場機能を歪めた結果であると非難した¹²⁾。

このように、金融危機の原因調査においても共和党と民主党のイデオロギーには明確な違いが見られる。この違いを踏まえながら、続く第2節では DF 法への共和党の批判と提示された修正要求を見ていこう。

2. DF 法 vs 共和党

本節では DF 法成立後を対象に、連邦議会の共和党議員が提出した法案を整理するとともに、この時期に保守系のシンクタンクが公表した報告書等を参照しながら、共和党が考える金融規制政策の具体項目を把握する。

(1) 共和党の法案にみるイデオロギー

DF 法以降に、連邦議会の共和党議員が提出した同法の修正や一部の廃止を求める主要な法案を図表5-3でまとめた¹³⁾。

このような共和党議員の活動は、DF 法の成立直後から見られたものの、特に2014年の中間選挙によって共和党が両院で過半を占めた第114回連邦議会（2015年1月から2017年1月）では多くの法案が提出されている¹⁴⁾。このような修正法案の提出は特に下院で集中的に提出され、その多くはボルカー・ルール（DF 法の Sec.619）の改正のように DF 法の一部を対象に改廃を目的とする法案である。

これらの法案の中でも、第3節で分析する下院案のフィナンシャル・チョイス法とともに、上院の銀行・住宅・都市問題委員会のリチャード・シェルビー委員長がスポンサーとなった金融規制改善法（Financial Regulatory Improvement Act, S.1484）は、DF を包括的に見直す法案に位置づけられる。この金融規制改善法（以下、上院案）は、①ボルカー・ルールを修正し、連結総資産が100

図表5-3 共和党が中心となり連邦議会に提出された主な修正法案

提出日	Bill No.	法案名
第113回連邦議会		
2014年4月	H.R.4413	Customer Protection and End User Relief Act 下院農業委員会：CFTC のデリバティブ権限を弱める
2014年4月	H.R.4387	FSOC Transparency and Accountability Act FSOC の透明性および説明責任
2014年9月	H.R.5461	To clarify the application of certain leverage and risk-based requirements～ ボルカー・ルールから CLO を除外，FED の保険監督権限の拡大
第114回連邦議会		
2015年1月	H.R.37	Promoting Job Creation and Reducing Small Business Burdens Act ボルカー・ルールの延期等
2015年6月	S.1484	Financial Regulatory Improvement Act 上院銀行委員会シュルビー委員長（当時）による DF 法修正案
2015年7月	H.R.3189	Fed Oversight Reform and Modernization Act
2015年7月	H.R.3340	Financial Stability Oversight Council Reform Act 連邦議会による FSOC，OFR の直接監視
2015年11月	H.R.3921	Hedge Fund Sunshine Act
2015年11月	S.2232	Federal Reserve Transparency Act
2015年11月	H.R.4096	Investor Clarity and Bank Parity Act DF 法のボルカー・ルール改正
2015年12月	H.R.4166	Expanding Proven Financing for American Employers Act DF 法が定める CLO 関連のレバレッジ，クレジット・リテンションを緩和
2016年2月	H.R.2187	Fair Investment Opportunity for Professional Experts Act 適格投資家の定義を緩和
2016年2月	H.R.4620	Preserving Access to CRE Capital Act DF 法が定めるリスクリテンションから商業用不動産ローンを除外
2016年9月	H.R.5983	Financial CHOICE Act 下院金融サービス委員会ヘンサーリング委員長による DF 法修正案
2016年11月	H.R.6392	Systemic Risk Designation Improvement Act SIFIs の指定要件の変更（2015年の H.R.1309 と同じ内容）
第115回連邦議会		
2017年1月	H.R.78	SEC Regulatory Accountability Act （114回議会では H.R.5429） SEC に対してコスト・ベネフィット分析を義務化
2017年1月	H.R.238	Commodity End-User Relief Act （114回議会では H.R.2289） CFTC に対してコスト・ベネフィット分析を義務化
2017年4月	H.R.10	Financial CHOICE Act 第114回議会の H.R.5983 をアップ・デート
2017年11月	S.2155	Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act 上院銀行・住宅・都市問題委員会委員会クラブ委員長が超党派で提出した DF 法修正案

億ドル以下の銀行を対象外とする, ②連邦準備制度 (FRS) の改革, ③銀行を金融システム上重要な金融機関 (SIFIs) に指定する際に適用される総資産額の要件を5000億ドルへ引上げる¹⁵⁾, ④金融安定監督協議会 (FSOC) がノンバンク金融会社を SIFIs に指定する際の透明性を向上させる, などを柱とする。

例えば, ボルカー・ルールに関しては, 若園 [2015a] の第5章が指摘するように, FRB や SEC 等が共同で発令した最終規則は極めて複雑な内容である一方で, その基本言語の定義が不明確であるという問題があり, このために規則の実効性には困難がともなっている。また Bao et.al [2016] のように, ボルカー・ルールが市場の流動性を低下させる可能性も指摘されてきた。規則の施行後に, 金融規制を担当する連邦機関からも改善すべき規則としてあげられている¹⁶⁾。上院案が要求するボルカー・ルールの修正はこのような規則に内在する欠陥への対処と言えるが, これは過剰な金融規制が市場機能にもたらす悪影響の軽減とも解釈できよう。

連邦準備制度の改革は上院案の柱でもあるが, その改革要求は①金融政策を決定する連邦公開市場委員会 (FOMC) に四半期毎に連邦議会で政策の説明を強制, ②政府説明責任局 (GAO) による連邦準備制度理事会 (the Board of Governors of the Federal Reserve System) の監督行為の効率性調査, ③地区連銀の改革や潜在的なコスト・ベネフィット分析を担当する独立した連邦準備制度改革委員会の設置, ④ニューヨーク連銀総裁の選出方法の変更 (5年間の任期と, 大統領の指名および上院の助言と同意を条件) であり, これらは FRS 全体に対して連邦議会の関与を強めることに他ならない¹⁷⁾。

同様な視点は FSOC にも当てはまる。FSOC は DF 法が新設した会議体であり, その透明性向上は共和党議員から強く求められてきた (図表5-3の第113回議会 H.R.4387や第114回議会の H.R.3340)。これは言い換えれば, FSOC に対する連邦議会の明示的な監視要求となる。

上掲した関連法案や, 当該法案を巡る議員の声明等を読むと, 共和党が FRB や FSOC に対する連邦議会の監視強化を求める背景には, DF 法が連邦監督機関の権限を強化したことがある。つまりは, 連邦監督機関の権限強化に

よるアメリカ金融システムの安定化をはかることが民主党のイデオロギーであるならば、このような連邦監督機関への議会監視を強め、過剰な権限行使による市場機能の毀損を避けることが共和党のイデオロギーであると言えよう。

この上院案は複数の DF 法修正が含まれているとはいえ、その対象範囲は限定的である。次節で扱う下院案のフィナンシャル・チョイス法は、まさしく共和党が示した包括的な DF 法の修正法案と位置づけられる。

（２）保守系シンクタンクの政策提言

上記の法案をより深く理解するために、保守系シンクタンクが公開した規制改革の提言から、その保守のイデオロギーを見てみよう。アメリカでは下記のヘリテージ財団の他にも、American Enterprise Institute や Cato Institute など、伝統的に共和党の政策に強い影響を与えてきた複数の保守系シンクタンクが政策提言を公開している。特にヘリテージ財団は、DF 法を包括的に見直すべく Heritage〔2016〕と Heritage〔2017〕を公開している。

金融危機に関して Heritage〔2017〕は、グラム・リーチ・ブライリー法が施行された1999年以降もアメリカの金融規制の数は顕著に増加していることをあげ、金融規制の緩和が危機の原因であるとの説（FCIC〔2011〕の民主党系報告書）を否定し、むしろ DF 法がもたらした規制フレームワークは、雇用の創出や新たなビジネスを困難にしていると指摘する。また、Heritage〔2016〕では、DF 法が導入した新たな規制は危機後のアメリカ経済の回復を鈍らせ、特にコミュニティーバンクから地方の小規模企業への信用供与の足枷になっていると危惧している。更に Heritage〔2017〕は、単に DF 法を廃止するだけではなく、それまでに存在していた規則を見直すことも必要であると主張する¹⁸⁾。

DF 法が担う個別の規制に関して、上記の上院案や後述するフィナンシャル・チョイス法とも照らして紹介すれば、ヘリテージ財団の主要な提言は、① FSOC の権限見直し、②秩序だった清算権限（OLA）、③ CFPB 改革となろう。これらをより具体的に述べると、FSOC に関しては、①ノンバンク金融会

社を SIFIs に指定する権限を廃止し、② SIFIs に要求するストレステストや清算計画（Living Will）は、一部の大規模金融会社に限定することを求めている。自己資本の積み増しを要求することを対価とし、より単純な規制による代替と言えよう。また、大規模金融会社の破綻を定める OLA は、DF 法の定めの下では納税者負担を回避出来るとは言えず、最小限で設定される総損失吸収能力（TLAC）の要求や、連邦倒産法などの既存法を修正して対処することを求めている。CFPB に関しては DF 法が付与した権限を見直し、その権限を限定する。

経営破綻がアメリカ金融システムを不安定とする大規模金融会社に対しては厳格な規制を維持しつつも、市場機能の発揮と経済成長を優先として、全体的な規制の見直しを求める考えは、次節のフィナンシャル・ CHOICE 法で基本的なイデオロギーとなり、法文に具現化されている。また第4節ではドナルド・トランプ大統領が発令した大統領令を扱うが、FSOC や OLA に関して発令した大統領令とも整合的となっている。

3. フィナンシャル・ CHOICE 法の内容

図表5-3で示した DF 法の修正法案の中でも、下院金融サービス委員会のジェブ・ヘンサーリング委員長がスポンサーとなり議会に提出したフィナンシャル・ CHOICE 法（Financial CHOICE Act）は、DF 法を根本から見直す法案として注目された¹⁹⁾（本稿脱稿時の2017年11月初旬時点では、下院本会議を通過しているが、上院の委員会での審議は保留）。

前節の上院案と比較しても同法案の対象は遙かに広くまた細部に至る。下院の共和党議員に限定されるが、金融規制政策に関するイデオロギーをより明確に読み取ることができよう。このフィナンシャル・ CHOICE 法の大項目を図表5-4に記す。

同法案に付随して公開されたエグゼクティブ・サマリーでは、同法案の7つのキー（Key）・プリンシプル（図表5-5）を掲げている。これらの考えは、既

図表5-4 フィナンシャル・チョイス法（下院案）の大項目

Title I	TBTF および銀行救済の終結
Title II	ウォール街の説明責任を要求する
Title III	金融当局の説明責任を要求し、ワシントンから権限を剥奪する
Title IV	資本形成を促進することにより、スモール・ビジネスやイノベーション、雇用の創出の機会を引き出す
Title V	メイン・ストリートおよび地域金融機関に対する規制の緩和
Title VI	堅固な資本を持ち、経営が健全な銀行組織に対する規制の緩和
Title VII	アメリカ人を金融的に自立させる
Title VIII	資本市場の改善
Title IX	ボルカー・ルールおよび他の規定の無効化
Title X	（議会による）FRBの監視の改善および現代化
Title XI	独立した擁護人（advocate）を通じて保険の協調を改善する
Title XII	技術的な修正

図表5-5 フィナンシャル・チョイス法のキー・プリンシプル

1. 納税者による金融機関の救済は終えなければならない。また、いかなる会社も大きすぎて潰せない（TBTF）を維持することは出来ない。
2. ウォール街とワシントンは説明する義務がある。
3. 簡便さが複雑さに取って代わらなければならない。複雑であることで有力なコネクション（well-connected）が機能不全（gamed）にすることが可能となり、また、ワシントンの権力側が悪用することが出来る。
4. 競争や透明性、革新的な資本市場を通じて経済成長を活性させなければならない。
5. 置かれた環境に関係なく、すべてのアメリカ人は金融的な自立に至る機会を持たなければならない。
6. 消費者は経済的な自由の喪失と同様に、詐欺や搾取から強く保護されなければならない。
7. システミック・リスクは利益と損失を伴う市場において管理されなければならない。

に見た共和党のイデオロギーそのものであり、金融危機を経ても変化はない。

次節でトランプ大統領が発した大統領令等を見るが、政権が掲げる規制見直しのコア・プリンシプルとも比較されたい。以下で、フィナンシャル・チョイス法の主要な内容について見てみよう。

(1) DF法の単純なる廃止要求

フィナンシャル・ CHOICE 法は、DF 法が導入した複数の規制や規則の廃止 (Repeal) を明記している。例えば、前述の上院案にも含まれているが、銀行事業体 (Banking Entity) の自己勘定取引やヘッジファンド等の株式やパートナーシップの保有に関する禁止事項を定めた①ボルカー・ルール (DF 法の Sec.619) は無条件での廃止とされた。

この他、クレジット・カードの手数料に上限を定めた②ダービン修正条項 (DF 法の Sec.1075) や、SIFIs や TARP 資金を受入れた金融会社が銀行持株会社の形態を放棄しても FRB の監督対象であり続ける③ホテル・カリフォルニア条項 (DF 法の Sec.117(b)), SEC に命じた経営者の報酬規制の一部である④ Pay Ratio (DF 法の Sec.953(b)) など、これまでに共和党議員が強く批判してきた DF 法の項目も廃止となる²⁰⁾。また、DF 法の定めではないが、労働省が2017年6月9日より適用を始めた、エリサ法の規定をブローカー・ディーラーまで拡張する規則 (受託者責任) も同様に廃止対象となっている。

フィナンシャル・ CHOICE 法が廃止を規定する項目で注意が必要なのは、DF 法の Title II が定めた整然清算の権限 (OLA) であろう。この OLA は、ノンバンクも含めた「対象金融会社 (DF 法が定義)」の経営破綻が、国内の金融安定に重大な影響を及ぼすことが懸念される場合に発動される²¹⁾。2008年にグローバルに展開する巨大な金融機関が経営破綻した際に、既存の連邦倒産法の適用が金融システムの不安定化を招いたことへの反省があった。DF 法が定めた OLA は、対象金融会社の経営破綻に際して、FDIC などに特別な清算権限を与え、連邦倒産法とは別の秩序だった破綻処理の手続きを定めている。しかしながら、DF 法の成立以降も、FDIC の実務処理能力など、OLA の実効性は疑問視されていた。フィナンシャル・ CHOICE 法は、この DF 法が導入した OLA を無効とし、新たに連邦倒産法の第11章に追加した項目による対処を定めている。

ここであげた主たる廃止は、その実効性や効率性が疑問視されていた規制が

多い。従って、金融規制政策に関するイデオロギーの違いが直接的な廃止理由ではない。しなしながら、後述する「規制の影響分析」の要求と合わせて考えると、市場機能をより重視する共和党のイデオロギーとも親和的であるといえよう。

（２）FRB に対する連邦議会の監視強化

金融危機時を顧みると、その鎮静化においてニューヨーク連銀を含めた連邦準備制度が果たした役割は大きい。DF 法は、マクロ・プルーデンス政策を議論する会議体として FSOC を設置したが、実際には同政策の主要は新たな権限が付与された FRB が担っている²²⁾。

フィナンシャル・チョイス法は、連邦議会が FRB を監視する複数のシステムを導入する。具体的には、①現在は半期毎である FRB 議長の議会証言を四半期毎とする、②GAO の会計監査院長が FRB および各連邦準備銀行に対する年次監査を行い、その結果を連邦議会へ報告させる、③監視委員会 (Centennial Monetary Commission) の新設などである²³⁾。

それに加えて、同法案は FRB の透明性を向上させる新たな試みも規定している。例えば、FOMC に対して、①金融政策決定に用いる公式な政策ルール (Directive Policy Rule) の作成を要求している。この政策ルールとは、テイラー・ルールのようなものを意図していると思われる。また、両院の担当委員会が要求した場合に限り、②FOMC の金融政策を GAO の会計監査院長の監査対象に含める他、③FOMC のすべての会合の議事録の公開も求めている。

フィナンシャル・チョイス法は FRB に対して、DF 法によって強化された権限に応じた透明性や説明責任の遂行を求めている。

（３）規制影響分析の要求

このような FRB への直接的な議会監視手法の導入とならんで、フィナンシャル・チョイス法には FRB を含めた連邦監督機関の規制や規則に関する経済的な影響分析の要求が含まれている。所属政党を問わずに、これまでも連邦

議会は、新たな規制等が過剰な影響を及ぼさないよう連邦監督機関に影響分析を求める試みはあった（詳細な内容は若園〔2016〕を参照願いたい）。また、以下でトランプ大統領が発令した大統領令等を確認するが、レーガン政権からオバマ政権にかけて発令された諸大統領令では、同分析の要求を必要視する傾向も強まっている。しかしながら、これまでの連邦法や大統領令は、財務省などとは異なり、独立規制行政庁（Independent Regulatory Agency, IRA）に該当する連邦監督機関（FRB, FDIC, SEC, CFTC, CFPB, OCC等）を規制影響分析の要求対象から除外してきた。

フィナンシャル・チョイス法は、IRA に対して規制の影響分析を求め、新たな規則の提案時と最終規則時の2つの段階で、コスト・ベネフィット分析（CBA）等の規制影響分析の実施を要求し、さらに、新規則が連邦官報に掲載されてから5年以内に、当該規制の経済的影響を分析した報告書を提示することを要求している。

この背景には、上述したFRBへの監督と同様に、DF法によってこれら連邦監督機関の権限が強化されていることがある。例えば、フィナンシャル・チョイス法は、DF法が新設したCFPBの長官人事や予算に対する連邦議会の監視を導入するとともに、その権限を見直して、連邦通商委員会（FTC）のようなシビル・ローのエンフォースメント機関への組織変更を検討している。強すぎる連邦行政機関への危惧は、特に共和党の金融規制のイデオロギーとして観察される。

（4）システム上重要な金融機関の取扱い

指定されたSIFIsに対する規制の強化は、DF法が導入したマクロ・ブルーデンス政策の要であると言えよう。このSIFIsの扱いに関して、フィナンシャル・チョイス法は大きく変更を求めている。

銀行SIFIsに関して、フィナンシャル・チョイス法はその指定条件（DF法のSec.165）は維持している。その一方で、最小自己資本比率（10%）等の条件を満たす場合、その銀行を適格銀行組織（Qualifying Banking Organization,

QBO) と定め、DF 法等が導入した多くの規制の対象外とする。具体的に QBO は、①資本や流動性の要求の他、DF 法の Sec.165が銀行 SIFIs に要求する②FRB のプルーデンシャル基準、③破綻処理計画、④ストレステスト、⑤レバレッジ制限などの適用が免除される。

さらに、ノンバンク SIFIs に関しては、DF 法が FSOC に与えたノンバンク 金融会社を SIFIs に指定する権限 (DF 法の Sec.113) を剥奪することで、現在のノンバンク SIFIs のカテゴリー自体を廃止する。

4. ドナルド・トランプ政権が示す金融規制改革の方針

このような連邦議会共和党の金融規制政策のイデオロギーは、現在の行政府に共有されているのであろうか。ドナルド・トランプは、第45代大統領に就任直後から規制に関連する複数の行政命令を発している。ただし、トランプの経歴を見ると、2016年大統領選挙は共和党からの出馬であったが、2000年大統領選挙では少数政党である改革党 (American Reform Party) に所属して党の予備選挙に立候補しており、また民主党に在籍していた時期もあるなど、その政治信条は伝統的な保守なりベラルの分類で語ることが出来ないようである。

行政府の長として、連邦議会両院の多数党である共和党と主たる連携を取っているように見えるが、金融規制政策のイデオロギーは、これら行政命令をみることで明らかになろう。

(1) 3つの大統領令と2つの大統領覚書

大統領令 (Executive Order) とは、合衆国憲法が大統領に与えている執行権 (第2条) を根拠とし、連邦行政機関を対象に発令される行政命令である²⁴⁾。従って、DF 法や証券諸法等の連邦法や連邦法が規定する規則の修正を命じることは出来ない。

トランプ大統領は、後述する2つの大統領覚書も合わせて、本章執筆時点で金融規制に関連する5つの行政命令を公表している (図表5-6)。

図表5-6 ドナルド・トランプ大統領の大統領令・大統領覚書

1. 大統領令 (Executive Order)

番号	発布	タイトル
13771	2017年1月30日	Reducing Regulation and Controlling Regulatory Costs
13772	2017年2月3日	Core Principles for Regulating the United States Financial System
13777	2017年2月24日	Enforcing the Regulatory Agenda

2. 大統領覚書 (Presidential Memorandum)

	発布	タイトル
	2017年4月21日	Presidential Memorandum for the Secretary of the Treasury (Subject: Financial Stability Oversight Council)
	2017年4月21日	Presidential Memorandum for the Secretary of the Treasury (Subject: Orderly Liquidation Authority)

第一に、大統領令13771は、連邦行政機関の長に対して、規制のコスト管理および総コストの低減を命じる行政命令である。合わせて大統領令13777は、大統領令13771を受けて各連邦行政機関に担当部署の設置を命じている。大統領令13771は、特にその第1節 (Sec.1) で、重要な規制に限定されるものの、1つの新たな規制を公布する際には既存の2つ以上の規制を除外することを求めたことでも話題となった。注意すべきは、この命令の対象となる連邦行政機関に独立規制行政庁 (IRA) は含まれておらず、直接的に金融規制に影響を与える大統領令ではない点である²⁵⁾。しかしながら、規制コストの管理要求は下院を通過したフィナンシャル・ CHOイス法でも見られる。同法案はIRAに対して規制の経済分析を義務化する条項を含んでおり、この条項が連邦法として成立した場合には、大統領令13771はIRAにも拡大されるであろう。

第二に、大統領令13772は、FSOCの議長でもある財務長官に対して、他のFSOCメンバーと協議した上で²⁶⁾、13772が掲げる「コア・プリンシプル (図表5-7)」に照らして既存の法律や規制、ガイダンスや記録、保持要求等を見直し、120日以内にその結果を大統領へ報告することを命じている。このコア・プリンシプルには、税金を用いた大規模金融会社の救済禁止や、国際競争力の促進、金融規制の効率化などが含まれており、これらは上記でみた共和党のイ

図表5-7 大統領令13772が示すコア・プリンシプル

1. 米国人が市場において自立した決断や情報に基づく選択を行ない、退職に向けて貯蓄し、個々の富を築くことを可能にする。
2. 納税者の資金による救済を防ぐ。
3. モラルハザードや情報の非対称性などのシステミック・リスクや市場の失敗に対処するより厳格な規制影響分析を通じて、経済成長や活力のある金融市場をもたらす。
4. 国内外の市場において、外国企業に対する米国企業の競争力を促進する。
5. 国際的な金融規制の交渉や会議において、米国の利益を増進（Advance）する。
6. 規制を効率的、効果的かつ適切に調整されたものにする。
7. 連邦金融監督機関の公的な説明責任を取り戻し、連邦金融規制のフレームワークを合理的なものにする。

デオロギーと共通する。大統領令13772は単なる調査と報告を命じるのみであるが、IRA が主な対象である点に注意すべきである²⁷⁾。大統領令13772が要求する報告の第一弾は2017年6月に財務省より公開されている。下記を参照願いたい。

第三に、大統領令13777は、13771や13772を実行すべく、各省庁内に担当部署およびタスクフォースの設置を命じている。

注意すべきは、これら3つの大統領令は連邦監督機関が担う金融規制を強制的に修正させるものではない。従って、金融規制のエンフォースメントへの具体的な影響は不明である。しかしながら、例えば、CFTC はこれら大統領令を受けて、自らの規則に KISS（Keep It Simple, Stupid）原則を適用する考えを公表している²⁸⁾。

3つの大統領令に加えて、2017年4月21日にトランプ大統領が公表した2つの大統領覚書（Presidential Memorandum）は、FSOCの透明性向上とOLAの見直しを財務長官に命じている²⁹⁾。これらはフィナンシャル・チョイス法の柱となる項目であり、これら大統領覚書の内容は、フィナンシャル・チョイス法を補佐する機能を持つと言える。

（２）財務省が提示した金融規制改革案

大統領令13772が求める規制等の見直しに応じて、財務省は2017年6月に第一弾の報告書（Department of the Treasury [2017], 以下財務省報告書）を公開した。この第一弾の財務省報告書は、銀行セクターの規制を対象に、複数のリコメンドを提示する³⁰⁾。これらはトランプ政権が抱く金融規制改革案と呼べよう。

財務省報告書を読むと、経済成長を促進や国際競争力の向上などをもたらすために、①規制の効率化や効果の改善、②規制の複雑さの減少、③連邦監督機関間の協調や協働などを求めている。これらは、本章で述べてきた共和党のイデオロギーを継承しており、金融危機の発生前に公表された「ブループリント（2008年3月）」を彷彿とさせる。また報告書の要点には、商業銀行に要求されているストレステストや清算計画³¹⁾、流動性の要求等に関する要件の緩和など、前述の保守系シンクタンクの提言や、共和党系議員が提出した法案とも共通する提案が含まれている他、IRA にコスト・ベネフィット分析を求めるリコメンドもフィナンシャル・チョイス法と類似している。

その一方で、DF法についての財務省報告書のリコメンドはあくまでも同法の修正である。報告書は主にDF法のSec.165とSec.619を検討している。Sec.165に関して財務省報告書がリコメンドするのは、①銀行SIFIsの指定基準の緩和、②ストレステストや包括的資本分析レビュー（CCAR）の適用基準の緩和および手法の見直し、③流動性カバレッジ（LCR）の適用基準の見直し、④清算計画の実施変更などである。また、ボルカー・ルールとして有名なSec.619についても、適用条件の緩和やより単純な修正程度に留めている。下院のフィナンシャル・チョイス法が明確なカウンターDF法案であるのに対して、財務省報告書はDF法により設けられた規制・規則の運用の見直し提案であると言えよう（むしろ、財務省報告書はFRB等が作成した規則に対して、比較的大きな見直しを求めている）。

さらに、当該報告書は、フィナンシャル・チョイス法の柱とも呼べる OLA

やFRBへの監督などは含んでいない（ただし、OLAの見直しは大統領覚書で求められているため、第二弾以降の報告書に含まれるだろう）。また、CFPBに関しては一部の権限を銀行当局への移項させることが適当であるとするものの、FSOCに関しては、連邦監督機関間の協調促進や規制・監視政策に関する権限の強化をリコメンドしている。特に連邦議会下院の共和党議員が批判する、DF法によって強化された連邦監督機関の権限は維持することが前提となっている。このような連邦議会（立法府）の要求と連邦行政機関（行政府）からの提言との違いには注意すべきであろう。

財務省は、10月に資本市場規制を対象とする第二弾報告書および資産運用業と保険業の規制を対象とする第三弾報告書を公開するとともに、11月には大統領覚書が求めたFSOCを対象とする意見書を公開している。

終りに

DF法の議論は金融危機の直後から始まり、国民の非常に強い関心（怒り）の下で、連邦議会両院の最優先課題として取り組まれた。僅か1年あまりの議論でDF法を成立させた議会には驚くばかりだが、それ故に、同法の一部は経済的な合理性を欠いており、またはポピュリズム的な項目も含まれ、当時より同法の功罪は学術的な検証の対象ともなってきた（若園〔2015a〕）。危機から10年が過ぎてアメリカ経済は回復の軌道に乗り、FRBの金融政策は引き締めへと転回している。戦時の法律を見直す時は来た。

本章は、主要な上院案と下院案を比較し、また、現政権が提示する規制の見直しなども合わせて、共和党の金融規制政策とイデオロギーの整理と解釈を行った。基本的なイデオロギーは両院および現政権で共有されていることが確認される。しかしながらDF法の改正案を見ると、根本的な改廃を望む下院に対して上院の改正対象は限定的となる。

本章稿執筆時点でのオバマケア改廃法案の頓挫などを見ると、下院案のようなドラスティックな金融規制の見直しは困難であろう。当面は、財務省報告書

が示す、連邦監督機関の権限の範囲内での規制や規則の見直しが優先となり、特に共和党と民主党のイデオロギーが対立する分野での連邦法の改正は先送りとなる可能性が高い。2017年8月25日にカンザスシティ地区連銀のカンファレンスでジャネット・イエレンFRB議長（当時）が述べたように、小規模銀行に対する規制など、早急な見直しが必要である規制や規則は多い。

最後に、グラス・スティーガル法の復活について。2016年の両党の綱領でグラス・スティーガル法の復活が明記されている。実際に、第115回連邦議会でも21世紀版のグラス・スティーガル法案が連邦議会へ提出されている³²⁾。しかしながら、党の綱領に明記されているにもかかわらず、グラス・スティーガル法による強制的な制約は、明らかに共和党のイデオロギーに反している。また、法による組織制限の先には、大幅な監督機能の見直しが求められることを考えれば、民主党のイデオロギーと親和性が高いとはいいがたい。トランプ政権からも発足直後には同法を求める声も出たが、2017年5月18日の上院銀行・住宅・都市問題委員会での証言で、ムニューチン財務長官は否定している。現在の非常に発達し複雑化したアメリカ金融・資本市場に照らして、グラス・スティーガル法のような古典が出る幕はなかろう。

本章の最初で、「DF法の修正議論は、単なる技術的な法改正に留まらない。その中核には、アメリカ金融規制政策のイデオロギー的転換がある」と述べたが、その実践には相当の政治的困難が伴うのも事実である。政治経済学（Political Economy）は健在なり。

（本稿脱稿後、上院銀行・住宅・都市問題委員会のクラブ委員長がスポンサーとなり、超党派で提出された Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act (S.2155) が、12月6日に委員会を通過し、上院本会議での審議を経て上院で承認される見通しとなっている。この新たな上院法は本稿で扱った上院案の発展型と言える。今後、下院本会議で承認されたフィナンシャル・チョイス法と1本化され、DF法後の包括的な金融規制の見直し法となる可能性も少なからずあろう。しかしながら本稿で指摘したように、共和党と民主党の超党派で提案する上院案と共和党のみが提案する下院案とでは

相当の差があるため、両院協議会での法案の1本化の作業は相当の困難性を伴うであろう)。

<注>

- 1) 世界大恐慌にもなぞらえられた金融危機の出来事を年表にするならば、その最初は、2007年6月にベア・スターンズが傘下のヘッジファンドへの資金支援を表明したことから始まり、その次は、同年8月のパリバ・ショック（BNPパリバ傘下でサブプライム・ローンを買っていたミューチュアルファンドが募集と解約を凍結）となる。
- 2) Davis Polk & Wardwell LLP 調べ。
- 3) 2008年11月の連邦議会選挙の結果、第111回連邦議会（2009年1月から2011年1月）は、上院が民主党57名、共和党41名、独立系2名、下院が民主党257名、共和党178名。DF法は、下院を賛成237対反対192で通過、上院を賛成60対反対39で通過した後、大統領署名で成立している。
- 4) 例えば、Conti-Brown [2017] など。
- 5) 両院で共和党が多数政党となったのは、第109回連邦議会（2005年1月から2007年1月）で、上院が共和党55名（民主党44名）、下院が共和党232名（民主党202名）を占めて以来である。当時の大統領は第43代のジョージ・W・ブッシュ。
- 6) <https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/Blueprint.pdf>
- 7) なお、ブループリントには、当時に露呈したサブプライム・ローン問題への対応を中心とする「短期的提言」が含まれているが本章では割愛している。
- 8) 詳しくは若園 [2015a] の図表1-3を参照願いたい。
- 9) 過去にも1981年に、先物取引やオプション取引に関して SEC と CFTC の両委員長が管轄を取り決めたシャド・ジョンソン合意 (Shad-Johnson Jurisdictional Accord) があった（翌82年には議会により連邦法が修正）。その後も、両機関の管轄争いが問題視されている。
- 10) FCIC は、2009年の Fraud Enforcement and Recovery Act により連邦議会内に設置された委員会である。10名の民間有識者から構成され、うち6名が民主党系委員、4名が共和党系委員であった。委員長（民主党系）は、カリフォルニア州の財務官 (Treasurer) であるフィル・アンジェライズ (Phil Angelides) が務めた。
- 11) 共和党系委員であるピーター・ワリソンは、独自の反論書を2010年12月に提出した。
- 12) 若園 [2015a] の第8章では、GSEs に関連する共和党と民主党の政治的な対立を整理している。
- 13) 本章で「主要な法案」として扱っているは、欧米の主要報道機関 (Wall Street Journal, Reuter, Bloomberg, New York Times, Financial Times) がニュースとして取り上げた法案である。
- 14) 第114回連邦議会までに共和党議員が中心となり提出した修正法案はいずれも廃案となっている。DF法が成立した第111回連邦議会から第114回連邦議会までの期間は、バラク・オバマが大統領であり、技術的な修正を除くDF法の修正や一部廃止を意図した法案に対しては拒否権 (Veto) の行使を明言していた。大統領が拒否権を行使した場合でも、連邦議会の両院で三分の二以上の賛成をもって法案を法律とする (Override Veto) ことが可能であるが、第111回連邦議会は両院ともに民主党が多数党であり、第112回連邦議会と第113回連邦議会では、下院で共和党が多数党であったものの、上院は民主党が多数党を維持していた。2014年の中間選挙の結果、第114回連邦議会では両院で共和党が多数党となったものの、上院で52議席、下院で243議席であり、三分の二以上の賛成によって法案を再可決することは困難であった。
- 15) 銀行 SIFIs の指定要件に関しては、第114回連邦議会の下院で超党派の議員が提出した Systemic Risk Designation Improvement Act (H.R.6392) でも修正が求められている。この法案では、DF法が定める一律の指定要件を見直し、この要件に金融安定理事会 (FSB) が用いる

G-SIFIs の国際基準を採用することを提案している。

- 16) 例えば、現財務長官のスティーブン・ムニューチンは、2017年1月19日に上院で開催された財務長官の指名公聴会において、ボルカー・ルールをよりシンプルな規則に変える必要性を述べている。このような指摘は、FRB 理事であったダニエル・タルーロ（同年4月4日、プリンストン大学）や、同理事のジェローム・パウエル（同年4月20日、グローバルファイナンス・フォーラム）からも発言されている。
- 17) FRB 議長は半年毎に連邦議会両院において経済情勢や金融政策について証言することが求められるものの、FRB は独立規制行政庁（IRA, 若園〔2016〕参照）でもあり、これまでは（慣習的に）大統領府や連邦議会からの過度な干渉は避けられてきた。
- 18) このような考えの根本にあるのは、Heritage〔2017〕が述べるように、政府機関が信用や資本の分配の決定に関与することへの反発であり、複雑な規則は優先すべき市場機能を毀損するとの考えである。また Heritage〔2017〕は、競争的な金融市場が経済成長の要となる、政府関与の限定などの10のコア・プリンシプルを示しているが、トランプ大統領が発令した大統領令13772のコア・プリンシプルとも共通する内容が多い。
- 19) このフィナンシャル・チョイス法は、第114回連邦議会（H.R.5983）と第115回連邦議会（H.R.10, トランプ政権発足後）で法案として提出されている。ともに下院金融サービス委員会委員長ジェブ・ヘンサリングがスポンサーである。第115回連邦議会では、2017年5月4日に下院金融サービス委員会を34対26の賛成多数で通過、同6月8日に下院本会議を233対186の賛成多数で通過している。
- 20) これらに関しては、若園〔2015a〕や若園〔2015b〕を参照願いたい。
- 21) OLA に関連して対象金融会社に文書で勧告される要求は、当該会社の最大の子会社がブローカー・ディーラーの場合は、FDIC へのコンサルテーションを経て、FRB の理事の三分の二以上および SEC の委員の三分の二以上の賛同をもって行なわれる。
- 22) 同時に、DF 法は連邦準備法の Sec.10を修正し、FRB の監督や規制を監視する役割を持った新たな副議長職を設置した。しかしながら、DF 法の成立以降、この新たなポストは2017年10月にランダル・クオールズが就任するまで空席のままとされた。
- 23) 第114回連邦議会の下院では、Centennial Monetary Commission Act of 2015（H.R.2912）が提出されている。
- 24) ただし、連邦議会が決定した連邦予算からの支出増がともなう命令は出せない。
- 25) IRA（Independent Regulatory Agency）は、FRB や SEC, CFTC, FDIC, FTC が該当する。これら IRA は、慣例的に歴代の大統領が発した規制に関連する行政命令の対象外とされることが多い。IRA と大統領令との関係は、若園〔2016〕を参照願いたい。
- 26) 金融安定監督協議会（FSOC）は DF 法によって設置されたマクロ・ブルーデンス政策を担う公的機関である。財務長官を議長とし、議決権を有するメンバー（主に連邦監督機関）と議決権を有しないメンバー（主に州監督機関）から構成される。この議決権を有するメンバーには、FRB 議長や SEC 委員長など、金融規制を担う連邦監督機関の長が含まれている。FSOC の機能や権限については、若園〔2015〕が詳しい。
- 27) ムニューチン財務長官は、このコア・プリンシプルを金融規制に対するトランプ政権のロード・マップとして位置づけている（2017年5月18日の上院銀行・住宅・都市問題委員会での証言）。
- 28) 2017年3月3日に公表した“CFTC Requests Public Input on Simplifying Rules”（Release: pr7555-17）では、CFTC 規則をより単純化させ、規則の運営コストを低減させる目的で Project KISS の設置を述べている。ただし、既存の規則の廃止や書き換えを意図したものではない。
- 29) この大統領覚書は大統領令と同様な行政命令であるが、大統領令と異なり連邦官報（Federal Register）に記載されず、公式な連統番号が付与されない。また、大統領令にはその内容の根拠法が明記されるが、大統領覚書には根拠法を明記する必要がない。トランプ大統領は TPP 交渉からの離脱を大統領覚書で公表しており、その内容の重要性による使い分けがされているわけではない。

- 30) Department of the Treasury [2017] によれば、当該報告書が扱った①預金システム（銀行、信用組合等）の他に、②資本市場（株式市場、商品市場、デリバティブ市場等）、③資産運用業・保険業、④ノンバンク金融機関、金融工学、金融革新の合計4分野で報告書が提出される予定である。
- 31) FRB は2017年1月にストレステストの要件を緩和し、総資産2500億ドル未満の銀行持株会社および総資産750億ドル未満のノンバンクをリスク管理の質的審査の対象から除外している。
- 32) 21st Century Glass-Steagall Act (S.881とH.R.2585)。同じ内容の法案は、第113回連邦議会 (S.1282とH.R.3711)、第114回連邦議会 (S.1709とH.R.3054)

<引用・参考文献>

- 若園智明 [2015a], 『米国の金融規制変革』, 日本経済評論社
- 若園智明 [2015b], 「米国の新たな役員報酬関連規制を巡る一考察」『証券経済研究』日本証券経済研究所, 第92号, 12月, 93-103頁
- 若園智明 [2016], 「米国証券規制の経済的評価：現状と検証」『証券経済研究』日本証券経済研究所, 第96号, 12月, 1-20頁
- Bao, Jack et.al [2016], “The Volcker Tule and Market-Making in Times of Stress,” *Finance and Economic Discussion Series*, FRB, 2016-102.
- Conti-Brown, Peter. [2017], “The Presidency, Congressional Republicans, and the Future of Financial Reform,” *Penn Wharton Public Policy Initiative*, 42.
- Department of the Treasury [2017], *A Financial System That Creates Economic Opportunities*, June.
- FCIC [2011], *The Financial Crisis Inquiry Report*, Public Affairs New York.
- GAO [2000], *CFTC and SEC, Issues Related to the Shad-Johnson Jurisdictional Accord*, Report to Congressional Requesters, GGD-00-89.
- Heritage Foundation [2016], *The Case Against Dodd-Frank: How the “Consumer Protection” Law Endangers Americans*, The Heritage Foundation.
- Heritage Foundation [2017], *Prosperity Unleashed: Smarter Financial Regulation*, The Heritage Foundation.
- Scot, Hal [2016], *Connectedness and Contagion*, The MIT Press.