

アメリカ共和党が考える金融規制

若園智明

はじめに

昨年の大統領選挙および連邦議会選挙の結果、共和党候補であったドナルド・トランプが大統領に選出されるとともに、連邦議会両院の過半数を共和党が占めたことで、アメリカ金融規制の包括的な見直しが進められている。

金融危機後の二〇一〇年に成立したドッド・フランク法（「ウォール街改革および消費者保護法」、以下D F法）は民主党のイデオロギーが色

濃く反映された金融規制改革法であったことを考えると、現在進められている規制改革の議論は単なる規制の見直しに留まらず、共和党色への大規模な染め直しともなろう。

本稿では、連邦議会の共和党議員が提示した金融規制改革法案や、トランプ大統領が下した行政命令などを参照しながら、アメリカ共和党の金融規制に関する共和党のイデオロギーを簡略にまとめる。なお、D F法に関しては拙著（若園「二〇一五」）で詳細な分析を提示している。本稿と合わせて参照願いたい。また、本稿のテーマをより

詳細に論じた学術論文は、今秋に発刊予定の弊所「証券経営研究会」の書籍に掲載する予定である。

一、金融危機と金融規制改革

ここではDF法の成立前後に焦点を当て、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。金融危機が深刻化する直前にも、ブッシュ政権（共和党）は包括的な金融規制改革案を提示していた。また危機の発生を受けて、その原因を探究すべく議会内に設置された専門調査委員会の報告書も採用する。

(1) 共和党の基本的な政策

金融危機の発生と、二〇〇八年の大統領選挙で民主党候補であったバラク・オバマが次期大統領

に当選したことにより立消えとなったものの、当時のブッシュ政権で二〇〇六年七月に財務長官へ就任したヘンリー・ポールソン（元ゴールドマン・サックスの会長兼CEO）は、アメリカ金融規制体系の抜本的な改革を企画していた。当時のアメリカは、国内でのIPOの減少などを代表例に資本市場の国際競争力の低下が強く懸念され、民間からも競争力強化を求める改革提言が複数公開されていた。

ポールソン長官が主導し、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（以下ブループリント）」（二〇〇八年三月）は当時の政権の政策方針であるが、共和党のイデオロギーを基礎とし、その考えは現在でも活かしている。図表1でブループリントの要点（短期的提言を除く）をまとめた。「中期的提言」と「長期的提言」を見ると、主たる改革点はアメリカの金融規制を担当

図表 1 財務省ブループリント (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
<ol style="list-style-type: none"> 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 	<ol style="list-style-type: none"> 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プ ルーデンスに責任を有する監督当局 (プルーデンス金融規制庁の創設) 3. 金融業者のビジネス行為に対する監督 当局 (ビジネス行為規制庁の創設) 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)

する連邦監督機関の整理統合にあったことは明白であろう。

この背景として、当時の、特に商業銀行分野に対する監督体制は複雑であったことが挙げられる。例えば預金取扱金融機関であれば、連邦レベルで連邦準備銀行 (FRB) や通貨庁 (OCC) の他に、OTS (DF法で廃止) や預金保険公社 (FDIC) が監督機関として存在する他、条件によっては州当局も監督を担う。この規制組織の重複や複雑さは、効率性の観点からも問題視されていた。また、米証券取引委員会 (SEC) と米商品先物委員会 (CFTC) においても、例えば高頻度取引 (HFT) やアルゴリズム取引など、両機関での管轄の棲み分けが明確ではない分野があり、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。(過去のシャド・ジョンソン合意を思い出しただきたい。)

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。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は、共和党が重視する基本的なイデオロギーである。

(2) 金融危機調査委員会の調査報告

では、金融危機の原因調査を行なった専門調査委員会の報告書を援用しながら、共和党と民主党の考え方の違いと、危機への処方せんの違いを比較してみよう。

金融危機調査委員会（F C I C）は、危機の原因調査を行なうべく連邦議会が設置した専門調査委員会である。この F C I C 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う。当時のアメリカ金融システムの全体を対象とする膨大なヒアリングを重ねて金融危機の原因調査を行なった。しかしながら、金融危機を引き起こした原因を巡り、その主因を政府の失敗に求める共和党系委員と市場（参加者）の失敗を求める民主党系委員が対立し、その結果、各々から別の調査結果が報告されている。図表2では、民主党系委員と共和系委員が主張する要点を比較している。

民主党系委員の報告書では、金融危機を引き起こした根本には過去の金融規制の緩和があり、その結果生じた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が必要であり、より厳格に金融規制を適用することが金融危機の再発防止のための

図表2 金融危機調査委員会各報告書の要点

民主党系報告書	共和党系反論書
1. 規制・監督の失敗 <ul style="list-style-type: none"> ・行き過ぎた規制の緩和 ・不透明取引の拡大 2. 金融機関の問題 <ul style="list-style-type: none"> ・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 3. 店頭デリバティブは危機の重要な要因	1. GSEs の危機拡大への寄与度は大きい
4. 格付の失敗 <ul style="list-style-type: none"> ・格付リソースの不足 ・格付会社に対する監督の不備 	2. 厳格な規制の対象であった金融会社も破綻 <ul style="list-style-type: none"> ・影の銀行制度は多様、一律に問題があるとは言えず 3. 金融機関の問題 <ul style="list-style-type: none"> ・リスク管理手法の不備 ・レバレッジと流動性リスク 4. クレジットバブルの背景 <ul style="list-style-type: none"> ・海外からの資金流入 ・投資家のリスク見通しの失敗 5. デリバティブ <ul style="list-style-type: none"> ・CDS 以外のデリバティブは危機の要因ではない 6. 格付の失敗

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

処方せんとなっている。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せず、民主党系委員が望む金融規制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と指摘し、市場機能を歪める政府の関与を非難した。

このように同じ調査を経ながらも、危機の原因を巡っても意見が大きく異なるのは興味深い。

DF法は民主党の主導で成立したが、つまるところ、自由すぎる市場への危惧が民主党の考えの根本にあり、結果として専門家集団による統治強化による処方せんの具現化としてDF法が作られたことが良くわかる。対する共和党は、市場の機能を重視し、その機能を歪める大き過ぎる政府機

能を危惧していたのである。

二、D F法と共和党政策

D F法が成立した後に、連邦議会の共和党議員は複数の同法修正案を提出している。ここでは、これら共和党の法案を整理するとともに、共和党政治を支えてきた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、現在の共和党が進めつつあ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

D F法が成立した以降に、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3でまとめた。特に二〇一四年の中間選挙により共和党が両院の多数党となった第

一一四回連邦議会（二〇一五年一月から二〇一七年一月）では多くの法案が提出されている。このような修正法案の提出は下院で集中的に提出され、その多くはボルカー・ルールの改正のようにD F法の一部の修正が目的となっている。

しかしながらこれらの法案の中でも、D F法を包括的に見直す法案も存在する。先に、上院の銀行・住宅・都市問題委員会のリチャード・シエルビー委員長がスポンサーとなり提出した金融規制改善法（SIFIA、上院案）の要点を見てみよう。

この上院案は、①ボルカー・ルールを修正し、連結総資産が一〇〇億ドル以下の銀行を対象外とする、②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五、〇〇〇億ドルへ引上げる、③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、

図表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	法案番号	法案名
第113回連邦議会		
2014年4月	H.R. 4413	顧客保護およびエンドユーザー救済法 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の透明性および説明責任法 FSOCの透明性および説明責任
2014年9月	H.R. 5461	特定のレバレッジとリスクベースの要件の適用を明確にする法 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	雇用創出促進および小規模ビジネスの責務削減法 ボルカー・ルールの延期等
2015年6月	S. 1484	金融規制改善法 上院銀行委員会シェルビー委員長によるDF法修正案
2015年7月	H.R. 3189	FRBへの監視の改善および現代化法
2015年7月	H.R. 3340	FSOC改革法 連邦議会によるFSOC、OFRの直接監視
2015年11月	H.R. 3921	ヘッジファンド・サンシャイン法
2015年11月	S. 2232	FRB透明化法
2015年11月	H.R. 4096	投資家の明確化および銀行パリティ法 DF法のボルカー・ルール改正
2015年12月	H.R. 4166	アメリカの雇用主の資金調達拡大法 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	専門家に対する公平なる投資機会法 適格投資家の定義を緩和
2016年2月	H.R. 4620	CRE資本へのアクセス保護法 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	フィナンシャル・チョイス法（2016年バージョン） 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	システムミックリスク指定改善法 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規制の説明責任法（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	コモディティ・エンドユーザー救済法（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	フィナンシャル・チョイス法（2017年バージョン） 第114回議会のH.R.5983をアップ・デート

④連邦準備制度（FRS）の改革、などを柱とする。

これらの内ボルカー・ルールは、FRBやSEC等の五つの連邦監督機関が共同で発令したため責任の所在が不明瞭な規則である。また、最終規則が極めて複雑な内容になった一方で、その基本言語の定義が不明確のまま放置されている問題も内在する。結果として、規則の実効性には困難がともなうことが指摘されてきた。このボルカー・ルールの修正要求は、つまるところ連邦規制の効率化の要求であるとも言える。

対してFSOCの透明性向上は、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。これは次のFRS改革とも共通する。

上院案がFRSの改革として挙げるのは、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（FRB）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（五年間の任期と、大統領の指名および上院の助言と同意を条件）であるが、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。

このように、共和党がFSOCやFRS（FRB）に対する議会監視の強化を求める背景には、DF法がこれら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り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、当該機関への監視を強め、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。これは、より小さな政府機能の要求と言
い換えてもよいだろう。

紙幅の都合で本稿での詳細な紹介は避けるが、
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提出したフィンラン
シャル・チョイス法 (Financial CHOICE Act)
は、さらに広範かつ根本的にD F法を見直す法案
であり、注目されている。本稿執筆時点では、現
在の連邦議会(第一一五回連邦議会)でHR10
として再提出された後、五月四日に下院委員会を
三四対二六の賛成多数で通過している。このフィ
ナンシャル・チョイス法にも上院案と同様な改正
案が含まれている。

(2) 保守系シンクタンクの政策提言

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、アメリカ
ン・エンタープライズ研究所(AEI)やケイ
ト研究所など、共和党の政策に強い影響を与え
ている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、D F法を根
本的に見直す提言書である 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一九九九
年以降もアメリカの金融規制の数は顕著に増加し
ていることを挙げ、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)を否定する。むしろD F法がもたらした規制
フレームワークは、雇用創出や新たなビジネスの
立ち上げを困難にしていると指摘する。また
Heritage [2016]では、D F法が導入した金融規
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する。更に Heritage [2017] では、単に D F 法を廃止するだけではなく、現存する規則を見直すことも必要であると主張する。

D F 法が担う個別の規制に関して、上記の上院案やフィナンシャル・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 F S O C の権限見直し、② 秩序だった清算権限 (O L A)、③ 消費者金融保護局 (C F P B) 改革となる。

これらをより具体的に述べると、F S O C に関しては、① ノンバンク金融会社を S I F I s に指定する権限を廃止し、② S I F I s 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の提案とも言える。

また大規模金融会社の破綻について定める O L A は、D F 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 (T L A C) 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。C F P B に関しては D F 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、市場機能の發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、共和党の基本的なイデオロギーと言える。次節では、ドナルド・トランプ大統領が発した行政命令を紹介するが、保守系シンクタンクの提言はこれら行政命令とも整合する。

三、ドナルド・トランプ政権の方針

このような共和党の金融規制政策のイデオロギーは、現在の行政府とも共有されているのであろうか。ドナルド・トランプは、大統領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。ただし彼の経歴を見ると、二〇一六年大統領選挙は共和党からの出馬であったが、二〇〇〇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やリベラルの分類で語ることは出来ないようである。

現在では、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連携を取っているように見えるが、トランプ大統領の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るう。

(1) 三つの大統領令が意味するもの

大統領令(Executive Order)とは、合衆国憲法第二条が大統領に与えている執行権を根拠とし、連邦行政機関を対象に発令される行政命令である。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二つの大統領覚書も合わせて、本稿執筆時点で、規制に関する五つの行政命令を公表している。図表4は、規制に関する三つの大統領令である。

これらのうち大統領令一三七七一は、財務省などの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

図表4 ドナルド・トランプ大統領の大統領令

番号	発布	タイトル
13771	2017年1月30日	規制の削減と規制コストの管理
13772	2017年2月3日	アメリカ金融システム規制のコア・プリンシプル
13777	2017年2月24日	規制アジェンダの執行

る。合わせて大統領令一三七七七は、大統領令一三七七一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。大統領令一三七七一は、特にその第一節 (Sec1) で、重要な規制に限定されるものの、一つの新たな規制を公布する際には既存の二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、FRBやSEC、CFTCなどが属する「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。(歴代の大統領が発した大統領令におけるIRAの扱いは若園「二〇一六」が詳しい。) 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・チャイイス法でも見られる。また、フィナンシャル・チャイイス法は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、大統領令一三七七二はIRAにも拡大されるであろう。

一方で大統領令一三七七二は、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、一三七七二が掲げる「コア・プリンシプル（図表5）」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、一二〇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・プリンシプルは言わばトランプ大統領の基本イデオロギーとも捉えられるが、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も含まれている。これらは、上記でみた共和党のイデオロギーと共通する。大統領令一三七七二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。これら三つの大統領令は、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く、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。

(2) 二つの大統領覚書

二〇一七年四月二二日にトランプ大統領が公表した二つの大統領覚書 (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。(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に記載されず、公式な連続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。) これらはフィナンシャル・

図表5 大統領令13772が示すコア・プリンシプル

1. アメリカ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、外国企業に対するアメリカ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、アメリカの利益を増進（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。

チョイス法の柱となる項目であり、これら大統領令の内容は、フィナンシャル・チョイス法を補佐するものと位置づけられる。これら大統領令の行政府令をみた限りでは、トランプ政権は共和党と同様な金融規制のイデオロギーを保持しているように見える。（もしくは、単なる追従かもしれない。）

四、まとめ

連邦法であるDF法の修正を含め、アメリカ金融システムに関する規制政策の主たる方向転換は連邦議会が担う。本来であれば、連邦議会は大統領が提案する政権改革案を尊重し、政権ならびに連邦監督機関の意見を取り入れながら進展させるのが慣例となる。この意味で、本稿で取り上げた両院多数党である共和党の金融政策に関するイデ

オロギーの把握は、基本路線の青写真を理解するうえでも重要である。

しかしながら、トランプの政治的な経歴や低下し続ける大統領支持率が、このような連邦議会の慣例に少なからず影響を与えるかもしれない。本稿が刊行される六月に、財務省からトランプ政権の金融規制改革案が提示される予定となっている。本来であれば、この政権案は注視すべき材料ではあるが、連邦議会共和党が政権を軽視し、議会共和党のイデオロギーで金融規制改革を進め、政権に承認を迫る可能性も考えられる。

大統領就任時にドナルド・トランプが主張していたグラス・ステイガー法（一九三三年銀行法）の復活は、五月一八日の上院銀行・住宅・都市問題委員会でのムニューチン財務長官の証言で明確に否定された。これは、政権がより現実的な政策へ方針を転換したと捉えるべきか、（党の綱

領にグラス・ステイガー法に関する一文が含まれているもの）議会共和党のイデオロギーの甘受と捉えるべきか。

本稿で見たように、トランプ政権と共和党のイデオロギーに齟齬は無いとは言え、連邦議会と大統領府との間のチェックアンドバランス機能が欠如し始めているのであれば、より良い金融規制改革の探求にとって危惧すべきである。

（参考文献）

若園智明「二〇一五」『米国の金融規制変革』、日本経済評論社

若園智明「二〇一六」『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、第九六号、二二頁、一―二〇頁

Heritage Foundation [2016]. *The Case Against Dodd-Frank: How the "Consumer Protection" Law Endangers Americans*. The Heritage Foundation.

Heritage Foundation [2017]. *Prosperity Unleashed: Smarter*

アメリカ共和党が考える金融規制

Financial Regulation, The Heritage Foundation.

(わかぞの ちあき・当研究所主任研究員)