

# 米国における金融規制緩和

磯谷 玲

## 要 旨

アメリカにおける金融規制緩和、とくに銀行の証券業進出に関する規制緩和は、従来行政的措置によって進められてきたが、今回、FRBおよびOCCにより、一層の規制緩和措置が実施。提案されるにいたった。

それは、

- (1) いわゆる「20条子会社」の収入制限の引上げ（現行10%から25%に引上げ）
- (2) 同じく20条子会社のファイアー・ウォール規制の緩和
- (3) 銀行子会社が証券業務に従事することを認めるOCCのルール改正である。(2)以外は、すでに決定されている。

こうした動きと並行して、議会でも包括的な金融制度改革を目指す法案が提出されている。議会での包括的金融制度改革は、ここ数年いくつもの法案が提出されたが、いずれも成立しなかった。

一連の行政的措置は、この問題での議会での「空白」を埋めるためのやむを得ない措置とされており、行政当局によっても立法化が待望されている。

現在提案されている法案は、2件あり、金融持株会社という形態を利用した金融制度改革を提唱している。

## 目 次

- |                       |                    |
|-----------------------|--------------------|
| I. はじめに               | III. 国法銀行子会社に関する改革 |
| II. いわゆる「20条子会社」関連の改革 | IV. 議会での金融制度改革の動き  |
| 1. 収入制限の引上げ           | V. 制度改革の背景         |
| 2. ファイアー・ウォールの緩和      | 1. 銀行をとりまく環境変化     |
| 3. 利息収入の計算に関わる変更      | 2. 自己資本比率規制        |

## I. はじめに

アメリカの金融制度・金融システムは、現在大きな転換点に立っている。

その一つの内容は銀行の業務範囲拡充をめぐるものである。80年代にいくつかの法案が審議されたが、成立には至らず、行政当局の条文解釈の変更によって1987年以降、銀行の証券業務拡充が進展してきた。

最近、いくつかの大きな規制変更が実施・提案されており、これらは銀行の証券業務拡充を一層進展させるものと考えられる。

本稿は、(1)連邦準備制度理事会によるいわゆる20条子会社規制に関連した改正・提案、(2)通貨監督局による銀行子会社規制の改正、(3)議会による金融制度改革の動向、の3点に関する動向を概観し、その背景を分析することを課題とする。

## II. いわゆる「20条子会社」 関連の改革

周知のようにアメリカでは1933年銀行法により、銀行業と証券業とが分離されてきた。80年代に入り、銀行からの証券業務規制緩和の要求が高まるに伴い、FRBは条文解釈の拡大によって、銀行（正確には銀行持株会社）の証券業務参入に道を開いてきた。すなわち、加盟銀行が有価証券の引受とディーリングを主業とする会社と系列関係を持つことを禁じた1933年銀行法20条の規定を、主業でなければ、非適格証券業務を行うことは可能である、と解釈し、銀行持株会社の子会社による非適格証券業務を認可してきたのである。

この場合、主業であるか否かを判断する基準として適用されてきたのが収入制限である。また、銀行持株会社と証券子会社との間には種々のファイアー・ウォールが設けられた。

こうした銀行持株会社に対する証券業務の認可は1987年から始まり、現在に至っているが、最近以下の3点の変更が実施あるいは提起された。つまり、

- (1) 「20条子会社」が非適格証券業務から得る収入制限を現行の10%から25%に引き上げる。
  - (2) 銀行と証券関連会社間のファイアー・ウォールの緩和する。
  - (3) 適格証券から得た利息収入を収入上限の計算から除外する。
- である。以下、この3点につきみることにしたい。

### 1. 収入制限の引上げ

FRBは、銀行持株会社のいわゆる「20条子会社」が非適格証券の引受および売買から得る収入を総収入の10%以内に制限してきたが、これを25%まで引き上げる決定を先頃行った。

この問題に関する経緯を簡単に振り返っておこう。

1987年に、FRBはコマーシャル・ペーパーなどの引受および自己売買を銀行持株会社の子会社に認可した<sup>1)</sup>。

この過程で、非適格証券の引受および自己売買から得る収入が総収入の5%を越えなければ、1933年銀行法20条に規定された、証券業に「主として従事する (engaged principally)」会社に該当しないという解釈が打ち出された。

続いて、1989年には5つの銀行持株会社に対してすべての種類の債券および株式の引受およ

び自己売買を行うことが認可されるとともに、収入制限も5%から10%に引き上げられた。

現在、41の銀行持株会社子会社が非適格証券の引受および自己売買を認められており、20子会社のうち、15社が1987年オーダーにもとづくティア-1証券の引受および自己売買を、23社が1989年オーダーにもとづくティア-2証券全ての引受および自己売買を、3社が全ての種類の債券の引受および自己売買を認められている<sup>2)</sup>。

このような状況の下で、1996年7月31日、FRBから収入制限を10%から25%に引き上げる提案がなされた。

この提案に対して42のコメント (public comment) が寄せられた。内訳は銀行および銀行持株会社から26、証券会社から3、議会、シンク・タンク、個人から13となっている。34のコメントが提案を支持し、8が反対している。一般的に言えば、銀行界は提案を支持し、証券界は反対しているという状況である。

銀行界からのコメントのうち、いくつかはFRBが収入制限を25%よりも高く、概して49%まで引き上げるよう要求している。

証券業界からのコメントは、金融サービス産業は包括的な改革を必要としており、そしてそれは立法によってのみ達成し得るものであると主張している。SIA (Securities Industry Association) は、もし、FRBが収入制限を25%まで引き上げた場合、銀行と銀行子会社は金融改革法案を支持することにインセンティブを持たなくなるのではないかと懸念を表明している。

さらにSIAは主業か否かを判断する基準としての25%という制限は、銀行持株会社法を含むパーセンテージ・ベースでの他の諸法、諸制

度と両立しないと主張し、収入制限を25%まで引き上げることは加盟銀行と大手投資銀行との系列化 (affiliation) を認めることによって銀行法20条の規定を無意味なものとし、商業銀行業と投資銀行業との分離を定めたグラス・ステイーガル法の立法趣旨にも反すると主張している<sup>3)</sup>。

以上のコメントを受けて最終的なオーダが公表された。

FRBは市場や市場環境が議会が想定をこえて変化している今日、50年以上も前に成立した条文を解釈するのは困難な課題だとした上で、グラス・ステイーガル法の一般的目的が銀行業と投資銀行業との分離にあったとしても、20条の条文それ自体は銀行の系列会社 (affiliates) による何らかの水準での投資銀行業務に従事することを明らかに認めているとしている<sup>4)</sup>。

また、議会を先取りしているという批判に対して、FRBは包括的な金融改革立法が必要であり、議会による立法が今回の措置を不必要なものとするのを望んでおり、今回の措置が包括的な金融制度改革法成立の必要性を減ずるものでもなく、またその代替ともならないとしている。そして、証券市場の変化に応じて20条の行政処理を行うことはFRBの法定上の責任を果たすものであるとしている<sup>5)</sup>。

又、今回の措置が証券業における経済力の集中につながる可能性があるという批判に対して、1987オーダーで、FRBは引受・自己売買が各々の証券の国内部門による引受・自己売買の総額の5%を越えないことを要求しており、そうした可能性を否定している。

また、上述のSIAの批判については、FRBが問題とするのは、銀行が1920年代や30年代のような証券子会社との系列関係を認めるのか、

あるいはこうした系列会社と類似の会社との系列関係を認めるのか、であって、今日の投資銀行との系列関係を認めるか否かではない。荒削りなデータだが、グラス・スティーガル法以前の時代においても証券会社はその収益の25%以上を引受・自己売買業務から得ていたことは共通した事象であったと認識しており<sup>6)</sup>、したがってFRBは、今日FRBが採用する収入制限はグラス・スティーガル法の目的と合致すると主張している。

最終的な決定はすでに述べたとおりである。

さらに、この決定の根拠として、総収入と引受・自己売買から得る収入との関係に明白な変化が生じたことが指摘されている<sup>7)</sup>。

この変化とは第一に、一定量で比較した場合、1989オーダーによるティア2証券の引受・自己売買の方が、1987年オーダーによるティア1証券の引受・自己売買よりも収益性が高いということである。ティア2証券の引受手数料はティア1証券のそれよりも実質的に高く、特に株式並びに非投資適格証券に関しては顕著である。ビッド・オファー・スプレッドに関しても同様のことがいえる。換言すれば、過去9年間において取扱量が不変であり、かつ取扱証券におけるティア2証券の比重が増加した業者は非適格証券による収益が増大したということである<sup>8)</sup>。

第二に、適格証券 (eligible securities) に関連する収益では、市場環境の変化によっては反対の傾向が生じた。最も顕著な例は、ブローカー業務における競争の激化が同業務に関連する収益を減少させたことである。

最後に、相対的な収益性が証券の種類によって変化してきており、適格証券と非適格証券との収益の割合が変化してきているということである。

ある。利子率の変化は、適格証券の利子収入を非適格証券からの収入に対して、相対的に減少させた。さらに、短期金利はここ数年低下してきており、株価はより高くなる傾向にある。したがって株式業務に従事している会社は総収入に対する非適格証券の比率を上昇させているように見える<sup>9)</sup>。

いくつかの証券に対する引受手数料や売買スプレッドが大きいのは、リスクに対する補償であると、FRBは認識している。したがって、高収益は相応のリスクをとった結果であるが、しかし、これまでのFRBの経験によれば、様々なリスクに起因する損失を考慮してもより高い収益をもたらしてきたのである。

こうした高い収益を得るためには、金融イノベーションや、資金ニーズの把握、リスク管理などに長けていることが必要である。そして、こうした点での熟練はティア1よりもティア2証券での活動でより大きな収益を生む。

以上指摘された変化は、株式市場の好調や、ハイリスク・ハイリターン型債券の伸長といった1980年代以降のアメリカ証券市場の特徴と符合している。

## 2. ファイアー・ウォールの緩和

FRBは、1987年以降、銀行子会社に対して証券業務を認めてきたが、同時に金融システムの保全のため、つまり、引受・自己売買から生じるリスクが銀行や、セイフティ・ネットに波及することや、あるいは利益相反や、競争上の不正などが生じるのを回避するためにファイアー・ウォールを設けてきた。

1987年オーダー時に20のファイアー・ウォールが設けられ、1989年オーダーの際に28に拡張された。その後、Firewall 16が撤廃され

れ<sup>10)</sup>、今日に至っている。

ファイアー・ウォール規制については、銀行業界から不要であるとの批判が出されていたが、上述の収入制限の引上げと前後して、ファイアー・ウォール規制の緩和も実施ないし、提案された。

まず、96年10月30日に従来のファイアー・ウォール規制に対し以下の3点の変更が加えられた。

1. 銀行と20条子会社の経営者、管理職、従業員が、一定の条件の下で業務を兼任できる。
2. 20条子会社と銀行によるクロス・マーケティングの制限を排除する。
3. 銀行と20条子会社間での一定の金融資産の売買を許可する。

これらの変更に加えて、いっそうの緩和案が提案された。FRBは、再検討の理由として、第一にこうしたルールが保守的で、銀行持株会社が投資銀行の運営の共同利益 (synergy gains) を得ることを妨げていること、第二に1987年段階ではFRBは投資銀行を監督する経験に乏しかったこと、第三にいくつかのファイアー・ウォール規制は他の諸規制と重複していること、あるいは自己資本比率規制の展開など87年以降の規制の展開をあげている<sup>11)</sup>。

現在のファイアー・ウォール規制は、27あり、その内容は、

- (1) 銀行持株会社の資本規制、
- (2) 20条子会社の資本規制、
- (3) 20条子会社の有価証券の引受・自己売買を支援する信用供与の規制、
- (4) 資金調達規制、
- (5) ディスクロージャーの規制、などに大別される<sup>12)</sup>。

ここでは、現在まだFRBがコメントを募集中であることから、今回の規制案の大まかな特徴だけを見ておくことにする。

### (1) 銀行持株会社の資本規制

現行では20条子会社への出資額、および債券、株式の引受支援のために市場性ある有価証券により完全担保付となっている20条子会社への信用供与分は、銀行持株会社の自己資本規制上の資本額からの控除項目となっているが、この規制を廃止する。

### (2) 20条子会社の資本規制

現行の規制では引受子会社は「業界水準」にみあう適切な自己資本を維持することが求められている。

今回の提案では、理事会はそもそも「業界水準」なるものが明確ではないこと、またすでに連結ベースでの自己資本比率規制を実施しており、20条子会社単体での自己資本規制は不必要であるとの考え方を示し、コメントを求めている<sup>13)</sup>。

### (3) 20条子会社の証券引受・自己売買を支援する信用供与の規制

現在、(1)20条子会社が引き受けた非適格証券の信用度および流動性を高める目的で信用供与またはその他の行為を銀行または20条子会社が行うこと<sup>14)</sup>、(2)20条子会社が非適格証券を引き受けた30日後以内に、銀行が当該証券購入のために顧客に信用供与を行なうこと、および当該20条子会社がマーケットメイクを行っている引受証券の銀行による購入<sup>15)</sup>、20条子会社が引き受けた証券の発行者に対し、銀行または銀行関連会社が信用供与することは、禁止されて

いる。

理事会はこれらの規制を、他の既存の諸規制（連邦準備法、34年証券取引所法、70年銀行持株会社法）によりその目的が達せられるとして、(1)および(3)については廃止、(2)については継続するか否かのコメントを求めている<sup>16)</sup>。

#### (4) 資金調達規制

資金調達に関連したファイアー・ウォール規制としては、以下のものがある。

(1) 20条子会社が非適格証券の引受を行っている期間および終了後60日以内に、銀行またはノンバンクが当該証券を委託もしくは自己で購入すること、また当該20条子会社がマーケットメイクしている非適格証券の購入禁止、

(2) 銀行が20条子会社に対し、信用供与、信用上の発行、保証を行うことを禁止<sup>17)</sup>、

(3) 銀行による関連引受子会社の金融資産の購入の禁止。ただし、買戻しあるいは売戻しという条件が付帯しておらず、公正な価格 (readily identifiable and publicly available market quotation) をもつ金融資産にはこの規制は適用されない<sup>18)</sup>。

以上の規制について、既存の連邦準備法により目的は達せられるとの判断から理事会は廃止を提案している。

#### (5) ディスクローチャーの規制

現行規制では、引受子会社は顧客に対し、銀行および貯蓄金融機関との相違点、関係銀行もしくは貯蓄金融機関が発行体に融資を行っていること、さらに引受子会社によって販売、あるいは推奨された証券は預金ではなく、FDICによって保証されないこと等について開示しな

ければならない<sup>19)</sup>。

FRB はディスクローチャーは非常に重要であり、またクロス・マーケティングと相互兼任に関するファイアー・ウォール規制の廃止はこの条件に依拠しているとしている。

他方、負担コストも大きいため、FRB はディスクローチャーを個人投資家向けに限定することを提案している。

以上のファイアー・ウォール規制緩和と並行して、20条子会社の「営業基準 (Operating Standard)」(いわゆる「レギュレーション Y」)への追加・修正)も提案された。従来のファイアー・ウォール規制のいくつかはこの「営業基準」に含まれるよう提案されている。

### 3. 利息収入の計算に関わる変更

FRB は加盟銀行が自己勘定で保有を認められている種類の債券から生ずる利子収入を引受・自己売買による収入に含めないことを決定した。これらの収入は引き続き総収入には含まれる<sup>20)</sup>。

## Ⅲ. 国法銀行子会社に 関する改革

米通貨監督局 (Office of the Comptroller of the Currency, 以下 OCC) は、96年12月31日より、国法銀行の子会社にケース・バイ・ケースで従来より広い範囲の業務を認可すると決定を行った。

この変更は94年11月29日に提案されていたもので、決定まで2年の歳月を要したことになる。一面ではこのことは、OCC や FRB の主張する議会による立法化のおくれを埋める責任との主張に正当性を与えるものと考えられる。

OCC によれば最終決定は、規制による過剰な負担を軽減し、かつ銀行業の安全性・健全性 (safety and soundness) を保持することを目的としている。

この「新たな業務」の範囲については明確にされていないが、証券、保険、不動産業務などであるとみられている。

OCC によれば、銀行業は、議会の議論の進展を待てる状況にはもはやないとされている。

議会がここ数年グラス・スティーガル法の改革に取り組んできたことは周知のことであるが、議会による改革が一向に前進しないことから、行政府の責任を果たすべきであるとしているのである。

リーチ (Jim Leach) 下院議員は、新ルールが適切なものであるか否かを問う公聴会を開催する予定であるとし、特に銀行の安全性・健全性という点、また決定そのものの合法性 (legality) に対して懸念を表明している。

またダマト (Alfonse M. D'Amato) 上院議員も今回の措置は賢明ではなく、リスクの大きいものであると批判している。

SIA は、今回の OCC の決定は議会における一層の銀行改革を目指す金融サービス産業グループの同盟を脅かすものであるとしている。

「今日の OCC のアナウンスは、金融サービス産業の一部分だけの恩恵を与える措置であり、したがって今日の OCC の措置は立法化を推進する広範な金融サービス産業の連携を侵食するものである。」<sup>21)</sup>

同様の批判的コメントは提案に際しても出されている。つまりグラス・スティーガル法や銀行持株会社法からみて不当であるというものである。

まず、グラス・スティーガル法との関係で

は、提案に対する批判的なコメントは提案が商業銀行業と投資銀行業との分離を定めたグラス・スティーガル法16条および21条に反するとしている。

また、銀行持株会社法との関係では、銀行持株会社が銀行がそれ自身で従事することを認められていない活動に従事する唯一の方法であり、今回の提案は不当であるというものである。

こうした批判に対して OCC は今回の決定は、国法銀行の子会社が関与する種類を特定しておらず、現行規制<sup>22)</sup>の下で子会社に認められているよりも広範な企業活動について OCC が検討し、行動することを可能にするプロセスを設定したに過ぎず、新しい業務を認可するか否かはケース・バイ・ケースで、包括的な検討により決定するとしている。

今回の措置により、銀行による証券業務拡充の方法としては

(1) 銀行持株会社の20条子会社

(2) 銀行子会社

の二つの方法が、可能となった。ただし(2)の方法については、現在のところ事例もなく、形式的なものにとどまっているといえよう。

## Ⅳ. 議会での金融制度 改革の動き

1980年代以降、議会は繰り返し金融制度改革に取り組んできたが、周知のように依然として包括的な制度改革には成功していない。前回の104議会においてもいくつかの法案が提出された。

その主な論点は、銀行が証券・保険業務を行なうことを認めるか、認めるとすればどのよう

な組織形態で認めるのか、またいわゆる「銀行業と商業の分離」という原則を継続するのか、廃止するのか、等であった。こうした点についてさまざまな議論が行われたが最終的にはどの法案も成立しなかった。

105議会においても、すでにいくつかの法案が提出されている。1月7日にはリーチ (Jim Leach) 下院議員によって、またロウケマ (Marge Roukema) 下院議員によっても別の法案が提案された<sup>23)</sup>。

また、ダマト (Alfonse M. D' Amato) 上院議員および財務省が、銀行と非金融企業との所有制限を緩和する法案を提出するものと見られている<sup>24)</sup>。

以下、リーチ法案についてのみ簡単にその特徴を見ておくこととする。

「1977年金融サービス競争力法 (Financial Services Competitiveness Act of 1997)」とされたこの法案<sup>25)</sup>は、グラス・スティーガル法20条の廃止、同32条の修正などを内容としている。

20条の廃止によって、従事する活動、あるいは取り扱う証券の種類によらず銀行と証券会社との連合 (affiliation) が容易になる。また、32条を修正することにより、預金金融機関とその証券子会社との間の兼任を認める、としている<sup>26)</sup>。

組織形態としては、金融サービス持株会社 (Financial Services Holding Company ; FSHC) と名付けられた持株会社の形態で、証券会社・保険会社との兼営が認められることになる。また、銀行業と商業との分離原則を廃止することには反対している。以上が第一の特徴である。

第二の特徴は、投資銀行と商業銀行の相互参

入のために、投資銀行持株会社 (Investment Bank Holding Company ; IBHC) というコンセプトを提起していることである。

IBHCとは、

- (1) 株式の引受に従事する会社を支配(control)している会社、もしくは
- (2) ホールセール金融機関を支配している会社、をさす。

ここでいうホールセール金融機関とは、10万ドル以下の預金を受け入れず、かつ受け入れた預金がFDICによって保証されない金融機関をいう<sup>27)</sup>。

また、IBHCは、その連結ベースでのリスクアセットの7.5%を超えなければ金融以外の事業に従事することが可能である。ただし、IBHCの1社当たりの投資はその資本・余剰金の25%をこえてはならない<sup>28)</sup>。

第三に、銀行の証券業務拡充に際しては、銀行のオペレーティング子会社による方式と、銀行持株会社を設立し、その子会社において行う方式を双方とも認めている。この点では、上述したOCCのルール改正と共通している。

だが、他方で同法案は銀行の証券子会社による保険の引受、マーチャントバンク業務、不動産への直接投資を認めておらず、これらの活動は持株会社 (FSHC) 傘下の子会社によって行なわれるべきだとしている<sup>29)</sup>。

第四に、貯蓄金融機関を商業銀行の区別を除去することをうちだしており、そのために貯蓄金融機関を商業銀行に転換するとしている<sup>30)</sup>。

以上の点から、基本的な考え方としては、104議会で提出されたものを継続していると思われる。法案自体も提出されたばかりであり、また今後別の法案提出も予想されていることか

ら、審議の方向等について予断できる状況にはない。

しかし、ここで確認できることは、議会の議論としては上述したように、実現されるか否かは別として、銀行業と商業の分離というような大原則も含めて包括的な金融制度改革が対象とされていることである。

## V. 制度改革の背景

以上、ごく最近の制度改革に関わる動向を概観した。最後に、このような形で進行する制度改革の背景について検討しておくことにしたい。

### 1. 銀行をとりまく環境変化

まず、第一に、今日のアメリカにおける金融制度改革の特徴としてよく指摘されることであるが、行政当局主導であるということがあげられる。

ただし、FRBおよびOCCは包括的な金融制度改革は議会による立法化によって行われるべきであるという立場をとっている。

にもかかわらず、行政当局主導でこうした金融制度改革が進行しているのは何故か。

ひとつには議会での立法が遅々として進まないという事情がある。議会での立法化が進まない以上、その「空白」を埋めるのは行政の責任であるというのが、FRB、OCCに共通した見解である。

では何故、「空白」を埋める必要があるのか。それは銀行およびアメリカ経済を取り巻く環境変化がある。

以下に、この点を(1)銀行の国際的競争、(2)銀行の国内での競争、(3)アメリカ経済全般の状況

という三つの側面から検討する。

(1) まず、銀行の国際的競争という側面についてみる。

1980年代半ば以降、アメリカの国際競争力問題はアメリカの議会、政府、業界の大きな関心事となっている<sup>31)</sup>。

こうした中で、中核的事業部門である銀行の競争力にも関心が集中し、ユニバーサル・バンク制度であるドイツ系銀行や、あるいは巨大な資産規模をもつ日系銀行などとの競争のため米系銀行もユニバーサル・バンクへ移行しなければならないといった主張が展開されることになった<sup>32)</sup>。こうした認識を背景として、金融制度改革・銀行の業務拡充が緊急の課題として提起されることになったのである。

ここでは、米系銀行の国際競争力の問題について、したがってこうした主張が妥当であるか否かについては検討しないが<sup>33)</sup>こうした主張が、今日のアメリカ金融制度改革の一つの底流をなしている。

(2) 次に、国内での競争の問題についてみる。

国際的な競争と同様に国内においても銀行業の「衰退」が主張されてきた。「衰退」を主張する論者は、資産ベースでの相対的シェア低下によって銀行の占める地位低下を主張する。これに対しオフバランス業務を加えて評価すれば銀行業の地位低下という評価は妥当ではないとする反論が行なわれた<sup>34)</sup>。

銀行の競争力をはかることは困難であり、しかも何を持って銀行あるいは銀行業とするかによってその結論は異なってくる。すなわち、伝統的な預金受入・融資をもって銀行業だとすれば、銀行衰退論者のいう銀行の地位低下の根拠は存在するし、伝統的な業務だけではなく、派

生商品やその他のオフバランス取引も含めて銀行業だと定義すれば、地位低下には根拠のないことになる。

ここではこれ以上この論争には立ち入って触れないが、この論争が意味するところは、「銀行」<sup>35)</sup>の蓄積様式が変化してきているということである。あるいは別の表現を用いれば、経済過程が要求する金融システムのあり方が変化してきているともいえるだろう。

また収入制限の項で見たように、20条子会社の活動もティア2証券からの収益が増大している。これは銀行ないしは銀行子会社の問題ではなく、市場全体の变化である。これは市場環境に大きく依存した問題であり、今後もこうした状況が続くか否かは予断を許さないが、短期的にも適応を迫られるということもある。

制度改革が緊急の課題であるという一つの根拠はこの点に、すなわち金融システムの長期的・短期的変化に銀行が対応することを可能にするという点にある<sup>36)</sup>。

(3) 最後にアメリカ経済全般の状況との関係についてみておきたい。

先に触れたように、アメリカ経済の国際競争力は低下しているという議論が1980年代に行われた。また、この認識が妥当なものか否かは別として、通商政策に典型的に見られるように、低下を前提とした諸政策が実施された。一般事業会社に如何なる形で資金が供給されるかということは、当然のことながら競争力問題の一環であり、こうした点から金融制度改革の必要性が主張されることとなった。これが第一点である。

第二に、株式市場の活況などを背景として、証券形態での資金調達・投資が活発に行われ、80年代以降のアメリカの国際競争力を強化して

きた一つの要因である新興企業がこうした資金供給に支えられて成長し、それに伴って、いわゆる機関投資家が急速に成長した。こうした機関投資家の急成長を支えた要因として、企業の「効率化」「スリム化」がある。

1980年代半ば以降株式発行は長期に渡ってネットのマイナス(フロー・ベース)を記録した。これにともなって、家計の株式取得もネットでもマイナス(フロー・ベース)となり、この資金が機関投資家に流入した<sup>37)</sup>。

こうした動向に大手銀行は預金吸収という形で対応せず、証券業務等の業務拡張によって対応したのである。元利を保証した形での資金仲介が限界に達しているというのが不良資産問題の教訓だったからである。

この結果、収入制限の項でみたように、大手の銀行持株会社は証券引受・自己売買からの収益を増大させることに、換言すれば証券業務により依存することになったのである。

## 2. 自己資本比率規制

第二に、自己資本比率規制導入との関係である。

1980年代以降、銀行はオフバランス取引に傾注するようになり、また途上国累積債務問題などの影響もあって、自己資本比率規制が導入された。自己資本は連邦準備制度によって、機械化、国際化、自由化等の大きな潮流変化の中で、ショック・アブソーバーとして位置付けられており、連銀の規制政策の礎とされている<sup>38)</sup>。

すでに見たように今回の規制緩和措置は、自己資本規制の存在に依拠しており、80年代以降の新しい規制体系の中での再編という側面がある。

自己資本比率規制の有効性については議論があるところと思われるが、この規制方式は、派生商品取引やその他のオフバランス活動の盛行など、最近の新しい展開に対応することを目的としており、証券業務もその一つとして(銀行がとるさまざまなリスクの一つの形態として)位置付けられているのである。

### 注

- 1) この時認可されたのは commercial paper, municipal revenue bonds, mortgage-backed securities, consumer-receivable-related securities の引受および自己売買である。これらの証券はティア1証券(tier 1 securities)と呼ばれている。
- 2) *FRB Press Release (Docket No. R-0841)*, December 20, 1996, p. 3.
- 3) *Ibid.*, pp. 8-10.
- 4) こうした「分離」の背景として、商業銀行の子会社によって行われた逸脱(abuses)が是正されなければならないという前提があったが、James S. Ang & Terry Richardson や Randall S. Kroszner and Raghuram G. Rajan 等の研究はこうした前提自体が不正確であったと主張している。こうした研究の動向についてはさしあたり拙稿「銀行の証券業務をめぐって - 1933年以前のアメリカにおける銀行と証券 -」を参照されたい。
- 5) *Ibid.*, p. 13.
- 6) 今日大手の20条子会社が実質的な適格証券の収入を財務省証券市場から得ているが、連邦財政が赤字でなく、したがって連邦政府の債務も市場も小さかったグラス・スティーガル法以前の時代には、子会社の大半は政府証券の引受・自己売買から実質的な適格証券収入を得ることは不可能であったと考えられる。
- 7) *Ibid.*, pp. 14-15.
- 8) *Investment Dealer's Digest*, February 15, 1988, p. 19. および *Investment Dealer's Digest*, February 19, 1996, p. 12.
- 9) *Ibid.*, pp. 15-18.
- 10) 61 FR 57679, 57683 (1996).
- 11) *Press Release, Docket No. R-0958*, January 9, 1997, pp. 4-5.
- 12) ここでは5種に分類したが、これらはあくまでも便宜的な区分に過ぎない。
- 13) *FRB Press Release (Docket No. R-0958)*, p. 15.
- 14) *Ibid.*, p. 17.
- 15) *Ibid.*, p. 17.
- 16) *Ibid.*, p. 24.
- 17) *Ibid.*, p. 42.
- 18) *Ibid.*, p. 45.

- 19) *Ibid.*, p. 32.
- 20) *Federal Reserve Bulletin*, Nov. 1996, p. 1008.
- 21) *The Washington Post*, November 21, 1996, p. D 10.
- 22) ここでいう現行規制とは code of federal regulation, Part 5 を指す。
- 23) リーチ議員の提出した法案は、“Financial Services Competitiveness Act of 1997 (HR. 10)”, ロウケマ議員の提出した法案は“Depository Institution Affiliation and Thrift Charter Conversion Act (HR. 268)”である(いずれもショート・タイトル)。なお、ロウケマ議員はリーチ法案の共同提案者でもある。
- 24) *American Banker*, Vol. 162, No. 2, January 9, 1997, p. 1.
- 25) 正式名は, a bill to enhance competition in the financial services industry by providing a prudential framework for the affiliation of banks, securities firms, and other financial service providers, and for other purpose であり, 97年1月7日に提案された。
- 26) HR. 10, sec. 101.
- 27) ホールセール金融機関の規定については, HR. 10 sec. 117.
- 28) HR. 10, sec. 116.
- 29) HR. 10, sec. 110.
- 30) 連邦免許の貯蓄機関(federally chartered savings association)は, 1988年1月1日をもって国法ないし州法銀行に転換する。転換後4年以内に国法銀行に認められていない事業については分離する。などが提起されている。*American Banker*, Vol. 162, No. 2, January 9, 1997, p. 2.
- 31) 最近の議会関係の資料としては, たとえば U. S. Senate, *Join Hearings: Strengthening America to Compete in the Global Economy*, 1993.
- 32) こうした主張については, たとえば, U. S. House, *Task Force on the International Competitiveness of U. S. Financial Institutions*, October 1990, p. 284 を参照されたい。
- 33) この点については, 拙稿「アメリカの金融制度改革と米銀の『国際競争力』」『証券研究』第103巻, 1992年9月, 131頁以下を参照されたい。
- 34) この点については, David C. Wheelock, "Is Banking Industry Decline? Recent Trends and future Prospects form a Historical Perspective", *FRB St. Louis Review*, September/October 1993, pp. 3-22, George G. kaufman & Larry R Mote, "Is Banking a Declining Industry?", *FRB Chicago Economic Perspective*, May/June 1994, pp. 2-21, 高木仁「アメリカ銀行産業衰退論の展望」『金融経済研究』第9号, 1995年7月, 39頁および拙稿「銀行業の衰退」とアメリカ金融システムの変化」『証券レビュー』35巻第1号, 43頁, などを参照されたい。
- 35) 行政上の観念としては, 銀行とは銀行業を営むものに

他ならない。そしてこの銀行業の範囲は立法と法が許す範囲での行政当局の判断により決定される。以下で「銀行」という場合は、政策上・行政上の規定に関わらず、経営体としての銀行もしくは銀行持株会社のことを指すものとする。

- 36) 銀行が対応可能にしなければならない理由は、銀行が決済業務を行なっているということ。したがって現在のシステムは個別銀行の存続に決済システムが依拠しているということにある。ナローバンク論等の主張の意味するところは、急速に変化し、したがってまた、不安定な

要因を生み出す可能性のある金融業務と決済業務とを分離することによって、決済システムの安定性を確保しようとするところにある。

- 37) この点について詳しくは、拙稿「1980年代アメリカの金融構造(上)」『証券経済研究』第1号、57頁、および「1980年代アメリカの金融構造(下)」『証券経済研究』第2号、71頁を参照されたい。
- 38) 横山昭雄監修『金融機関のリスク管理と自己資本』1989年、有斐閣、111頁。

(当所東京研究所主任研究員)