

アメリカの金融制度改革

— 銀行業と証券業の兼営に関する歴史認識について —

磯谷 玲

一、はじめに

一方では相次ぐ、そして終りの見えない不祥事によって、そして他方では「護送船団方式」への逆行と評される、いわゆる「金融システム安定化」策と称するものによってかき消されそうな様相を呈しているが、今回のわが国の金融制度改革は、歴史的に見てその評価がどのように定まるかはともかくとしても、やはり大きな転換点であることは疑いのないところであろう。

そしてまた、これらの一連の予定されている改革が、英米の金融・証券市場を強く意識しているということもまた衆目の一致するところであると思われる。

本稿では、アメリカにおける「銀行と証券の分離」について主に、その背景となった一九二〇年代の商業銀行の証券業兼営の評価を振り返ることを通じて、またこの問題と密接な関連を持つ「銀行業と商業との分離」や最近の「ナロウバンク」提案を概観することを通じて、アメリカにおける金融制度改革をめぐる議論の特徴、その一つの側

面を明らかにしたい。

二、銀行と証券の分離

(1) 最近の研究

アメリカでは一九三三年銀行法制定以来、基本的には「銀行と証券の分離」が行なわれてきた。ここで基本的に、といっているのは、一つには、一九五六年銀行持株会社法によって一九三三年銀行法段階で破棄された「子会社システム」が復活したからであり、そしてまたこのことを基礎として一九八〇年代半ば以降、銀行による証券業参入の道が開かれたからである。⁽²⁾

これは、当時の、そして長い間支配的だった銀行およびその証券子会社に対する次のような認識に基づいて決定されたと考えられている。つまり、

①不健全な、もしくは投機的な証券の発行および会社が投資銀行と比して、不健全な、あるいは投機的な証券の引受を行なったのではないということ⁽⁴⁾を明らかにした。

これらの研究成果は、従来の単純化された認識を發展させたという意味で大きな貢献をなしたものと考えられるが、その反面、たとえばピーチの提起した問題をうまく継承できていない、あるいはかみあっていないという問題があると思われる。またそれはピーチ一人の問題提起というに留まらず、アメリカ金融制度改革論議における一つの大きな流れとも関係するものと考ええる。

以下この点をピーチの見解をみることによって考えてみたい。

(2) ピーチの研究

ピーチの見解は、概略的にいえば次のようなものである。

誤解を与える目論見書の発行

②不良貸付をリパッケージして公衆へ、あるいはコルレス関係にある銀行や地方銀行に「押しつけた」

③この結果、小規模の貸し手の信用供給能力を低下させた

④以上のことを組織的に行なったという認識である。

最近になって、こうした従来の認識を修正する必要があるとする研究が行なわれるようになった。⁽³⁾これらの研究は、証券業務に従事していた、あるいは証券子会社を保有していた銀行と、破綻した銀行との相関を調べることによって、銀行経営の健全性と証券業務に従事することが相反するものではないこと、また引受証券のパフォーマンスを投資銀行の引受証券のパフォーマンスと比較することによって、商業銀行およびその証券子

①銀行の証券業務参入の背景として、企業の資金ニーズの変化とその結果としての銀行貸付の比重低下および収益低迷、戦費調達のための国債発行とその消化などがある。⁽⁵⁾

②次に議会公聴会の資料に依拠して、個別企業ベースで、銀行および証券子会社の濫用(abuses)および制度的な欠陥が示される。この濫用の内容としては、

1 二〇年代を通じて投資銀行業遂行において一般的にみられる濫用。その典型は、不健全で投機的な証券の発行および正確でなく、誤解を与え得る目論見書の発行である。

2 親銀行株式の子会社によるプール・オペレーション。

3 銀行もしくは子会社の従業員の個人的利得を目的としたもの。

4 投資銀行業と商業銀行業との混同。この例

としては、不良債権を証券に転換して販売したケースなどがあげられている。

③政策的な選択肢として、証券子会社あるいはより一般的に言えば子会社という「システム」の継続を前提とした方法（これはさらに現行のまま規制強化の二つにわかれる）とシステムそれ自体の破棄という方法が検討される。

こうしたピーチの見解の一つの特徴として、金融システムのあり方を模索するという考え方がベースにある点にあると考えられる。それゆえピーチにおいては濫用が個別的なものかそれとも銀行子会社全体にわたるものかということもさして重要な意味を持たない。個別的であっても濫用を防ぐことのできないシステムは、問題のあるシステムなのである。

国法銀行制度は州法銀行制度の欠点を是正・補完し、通貨の統一と安定を期待されて一八六四年

見ることにしたい。

三、「銀行と商業の分離」

「銀行と商業との分離」という原則はアメリカの金融制度を規定してきた大きな原則であり、さまざまな例外や、あるいはグレーゾーンが存在するが基本的には固守されてきたと考えられる。この原則は、一九九一年に公表された財務省報告で撤廃が提唱されて以来、今日の金融制度改革をめぐる大きな争点となっており、それゆえさまざまな提案・見解が存在するが、ここではこうした分離が成立する経緯に関するゾンマー (Joseph H. Sommer) の所説を紹介することにしたい。

ゾンマーは、「銀行業と商業の分離」は銀行は短期金融業務にのみ従事すべしという、古い理想に支配されたものだとし、「銀行業と商業の分

に導入された。同制度の導入やその後の経過、およびその問題点についてここでは省略するが、いずれにしても金融の安定を指向した同制度の下で、上述した濫用が生じたのである。したがって、国法銀行制度に代わるシステムが、あるいは既存のシステムを如何に改善するかが当然問題となってくる。ピーチにおける国法銀行子会社の濫用とはこうした問題なのであった。

近年における、一九三三年銀行法改正の動きとも呼応した、一九二〇年代における商業銀行およびその証券子会社の活動内容に対する研究においては、こうしたシステム総体に関わる問題意識は希薄であるように思われる。だが、「アメリカにふさわしい金融システム」を模索するという問題意識はピーチのみに特有のものではなく、アメリカの金融制度改革議論における一つの底流といっても良いものであると思われるが、次にこの点を

「は英語圏に特有の慣習・伝統であるとする見

解もあるが、アメリカ固有の起源が存在するとして、それを次の三点に求めている。すなわち、

- ① 一七八〇年代アメリカにおける商業銀行 (American Commercial Banking) 誕生の経緯
- ② 法人恐怖症 (Corporophobia)
- ③ 一七九一年の第一合衆国銀行 (First Bank of United States) の創設をめぐる対抗関係に求めている。

ゾンマーは、アメリカにおける銀行業は独立 (american revolution) 以前から存在したが、「銀行業と商業との分離」は独立前には存在していなかったとする。植民地貿易商 (merchant house) が金融業務も兼営しており、預金を受け入れ、信用供与 (extended commercial credit) も行っていた。植民地における銀行業務

のほとんどが貿易活動の延長であった。ゾンマーは、初期に創設された銀行は、貿易商がその金融のために必要とした私的な信用機構であるが、アメリカにおける銀行業と商業との分離は、それを維持していくために必要となった原則であるとす

る。
初期に銀行に課せられた制限、後に「銀行業と商業との分離」として認識されるようになった制限は、貿易商たちのユーティリティということから出ている。これは一面では貿易商自らが、公正な信用供与を回避するために、望んだことである。つまり貿易商たちは、乏しい信用と乏しい正貨を有効に利用するために、これらをプールしておく機関を必要とした。同時にこの機関はどの個別貿易商（あるいは貿易商グループ）にも結合したものである存在できなかった。というのは、もし個別の貿易商が選別的に信用の供与を受ける

ことになれば、貿易商間での競争力に格段の差が生じるからである。

こうした考えに対して、当然銀行が果たした役割は、貿易商たちへの信用供与以外にも存在したとする反論があると思われるが（ゾンマー自身が指摘していることでもある）、銀行業と商業の分離を内的要因から説明するものとして有力なものであると思われる。

アメリカにおける銀行業と商業の分離の経過は上記のように貿易商の利害と結び付いた形で進行的したが、ここに示された問題は、より一般的には、近代的信用制度によってもたらされる利益と、同時にそれによってもたらされる弊害との関係から理解されるべきである。当時のアメリカにおいては、利益としては正貨と信用の不足解消の手段という点が考えられ、弊害としては銀行と貿易商とが兼営されることが信用供与における不公

正を生むということが考えられる。この問題が政策論議の対象となったのは、多分にアメリカが植民地から出発し、固有の経済的・法的伝統を有していなかったという特殊な事情によるものが大きいと思われる、また、その現われ方は時代背景によって様々に変化することになるが、問題自体としては歴史的にも普遍的なものである。次にこの点を最近の金融制度改革論議のひとつである「ナロウバンク」論について検討したい。

四、ナロウバンク論

アメリカ金融制度に対する抜本的な改革案として注目されているものに、ナロウバンク (narrow bank) / コアバンク (core bank) の提案がある。⁽⁸⁾

この考えは、いく人かの論者による提案がされ

ているが、たとえばライタンによって提案されたものの要点は次のとおりである。

①新たに金融持株会社制度を導入し、銀行はその子会社として、②以下のような形で業務を行なう。

②銀行は預金を受け入れ、それを流動性が高く安全な資産（具体的には米国財務商証券と他の連邦保証証券）のみに運用する。この銀行のみが決済システムへの参加を認められる。

③金融持株会社は参加の貸付子会社を通じてのみ貸付を行なうことができる。貸付子会社は金融債、コマースナル・ペーパー、株式などの発行によって市場調達した資金で貸付を行なう。非銀行子会社には何ら規制は課されない。

④銀行は流動的かつ安全な資産のみを保有するのでそのリスクは激減するが、価格変動リスク、金利リスクなどはなくならないので、安全のた

め低い保険料率の預金保険制度に加入する。

⑤金融持株会社傘下の新銀行への転換は、小規模金融機関については強制されず、現在のままで存続できる。

⑥新しい仕組みへの転換には、移行期間（例えば一〇年）を設ける。

以上がライタンによるナロウバンク提案の骨子である。こうした考えは古くは一九三三年のシカゴ・プランにまで遡ることができ、しかもその後フィッシャーやフリードマンらにも取り上げられてきた考え方である。

こうした考えの背景にあるものは、金融自由化への対応である。金融自由化の進展とともに、商業銀行は未知の、よりリスクの大きい領域へと進出していくことになるが、それは同時に決済システムの動揺の可能性をも高めることになる。しかし、決済システムの安定性を確保しようとして、

進出領域を規制によって制限することは、本来の、あるいは最もラディカルな形での金融自由化とは相反するものだから、選択すべきではなく、金融自由化と決済システムの安定とを両立させるための新たな公的規制が必要とされている、というのである。

五、おわりに

以上歴史的な順序でいえば、「銀行業と商業の分離」、「銀行と証券の分離」、最近の抜本的な金融制度改革提案である「ナロウバンク論」について、その特徴を簡単にみてきた。

これらの、アメリカ金融制度改革論議の背景にあるのは、それぞれの時代の条件は異なるものの、「決済システムの安定」という問題・課題である。「銀行業と商業の分離」は、決済システム

確立時における問題であり、「銀行業と証券業の分離」は決済システム動揺期における対応の一つであると考えられる。もちろんこうしたこと背景には、経済状況の変化や銀行業それ自体の変化がある。また、「ナロウバンク提案」もこうした経済・金融の変化に対応するものとして構想されている。ピーチが指摘しているように、一九二〇年代において銀行の既存の収益基盤が縮小し、新規の収益機会を求める動きが生じ、それが証券業務兼営拡大に行き着いた。同様の状況は、銀行が進出する領域に相違があるものの、今日も指摘されている。こういう点からすれば、アメリカの金融システムは完成されたものではなく、現在もなおその「ありうべき姿」、決済サービスとその他の諸金融サービス業務の最も望ましい姿を模索しているとも言えるかもしれない。

したがって、またこの点を考えればアメリカの

金融制度を「競争」という側面からだけ概括するのは不十分であると考えられる。「決済システム」の安定性確保はその歴史を通じて大きな課題であったし、また現在でも重要な課題であると考えられるが、これには常に「制限」——商業銀行業務に従事する金融機関を特定の業務に従事することの禁止ないしは制限——がつきまとう。特定業態^⑩の間での、あるいは特定業態内での「自由競争」の評価はこうした金融システム全体の枠組を視野に入れなければ不正確である。

以上が第一点である。第二に、現在わが国では「金融システム安定化」の目的のために、金融機関に対する公的資金投入が準備されており、新聞報道等によれば、大手十八行が総額二兆円前後にのぼる公的資金を受け入れる見通しであるといわれている。こうした方策の短期的効果あるいは妥当性は別として、少なくとも長期的には諸々の金

融サービスと決済サービスをどのよう結合し、あるいはどのように分離するのかがということに関する議論が積み重ねられるべきであると思われる。

今回の一連の制度改革によって「業際問題は終わった」といわれる。業界間の利害対立という意味ではこの評価は正しいが、しかし金融サービス間の垣根を払うことは同時に新しい、そしてより普遍的な意味での「業際問題」—すなわち諸金融サービス業と決済サービスとの関係—を浮上させることになるのである。このことは公的資金を銀行に投入することの是非とは別の論点として考えなければならないと思われる。

第三に、アメリカにおける制度的発展という点から考えれば一九三三年段階で一度は破棄した「子会社システム」を、一九五六年銀行持株会社法によって再び採用している。したがって、持株

会社というシステムを考える上でその経過を分析することが有益でもあり必要でもあると考えられるが、この点については別稿を期したい。

(注)

- (1) 最近の議会における制度改革の動向等については、当所ニューヨーク事務所「第一〇五議会での金融制度改革法案審議の動向」(No. 105)を参照されたい。なおNo. 101はタイトルが「一〇五議会における金融制度近代化法案の見直し」となっている。
- (2) 最近の金融規制緩和の動向については拙稿「米国における金融規制緩和」「証券経済研究」第六号、一九九七年三月を参照されたい。
- (3) 拙稿「銀行の証券業務をめぐって」財団法人日本証券経済研究所「証券レビュー」第三六巻第三号、一九九六年三月、を参照されたい。
- (4) ここで明らかにされているのはあくまでも投資銀行と比較しての水準は劣っていなかったということであって、絶対的な意味では、やはり「不健全で投機的な証券の発行、および誤解を与える目論見書の発行」は行なわれていたものと思われる。そしてこうした行為を回避する必要から、一九三三年証券法並びに一九三四年証券・取引所法が成立することになったと考えられる。

- (5) もちろん個々の点での内容は異なるが、ここでいわれていることは現在の状況—アメリカの大手商業銀行・銀行持株会社においては、一方で商工業融資の比重は低下し、他方で、デリバティブなどの新たな収益基盤を求められ、その結果として非利子収入の割合が増加している—と非常に類似していると考えられる。
- (6) この点についてはさしあたり西川純子・松井和夫『アメリカ金融史』一九八九年、有斐閣、二五ページ以下を参照されたい。
- (7) 以下は、Joseph H. Sommer, The American Origin of the Separation of Banking and Commerce (FRBNY Research Paper No. 9309) の概要である。
- (8) この点については、千田純一「ナロウバンキングと金融システム」、グラスルースティール法研究会編『業際問題を超えて』、一九九八年(財)日本証券経済研究所、八六ページ。
- (9) 現在では自己資本基準を中心に、個別企業の破綻をシステム全体に拡大しない方策が追求されていると考えられる。
- (10) ここでの業態とは必ずしも行政上の区分を意味しているわけではない。

(いそぢ あきら・当研究所主任研究員)