英国銀行危機と金融規制改革

小林襄治

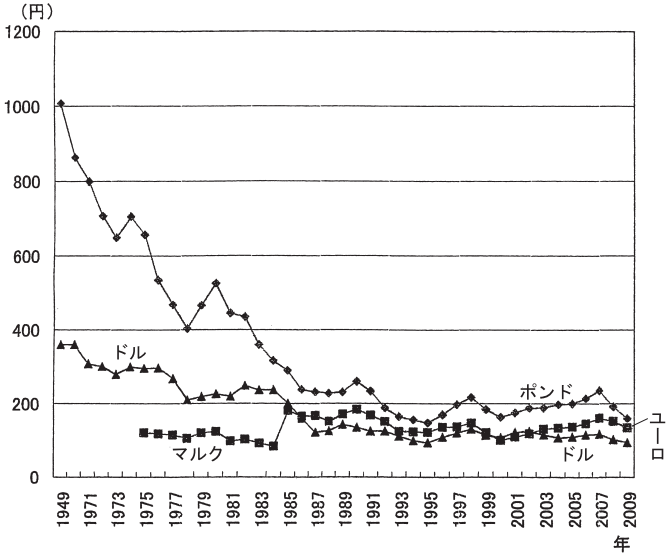
はじめに

ただいま御紹介いただいた小林です。

最近ではほとんどの人がプロジェクターを使っているようですが、慣れないものは使わないことにして、伝統的スタイルの紙の資料でお話しさせていただきます。

今日はイギリスの金融規制改革のお話をするわけですが、三年ほど前に、このセミナーで、「ポンドとユーロ」という題でお話をさせていただきました。そこでお話をした時、ポンド相場は二一〇円前後だったと思います。イギリスのポンドというと、昔は弱い通貨の代名詞であって、どんどん下がっていました。ちょっと見にくいかもしれませんが、図表1に、円建てでポンドのグラフを載せております。一九四九年からの推移ですが、一九九五年に一五〇円ぐらいになって、そこが底で、それ以降かなり持ち直しています。三年前に、「ポンドは必ずしも弱い通貨と言えなくなった」と言って、労働党政権以降それなりに経済が結構うまく運営されていますよ、というお話をし

図表１　為替相場の推移



ました。

二〇〇七年には、ポンドは最高二五〇円近くまで行きました。ところが、昨年の後半からどんどん下がり始めて、今年の初めには一三〇円になっております。言いかえれば、この短期間にポンドは約半分の値段になってしまったのです。現在は一五〇円台だと思います。こう見ますと、やはりイギリスのポンドは弱かったのか、となります。イギリスにとって今回の金融危機が非常に大変な問題であったことは、このポンド相場の動きからも明らかと思います。

イギリスはどちらかといえばポンドが弱いときにはヨーロッパに頼る。ところが、ポンドが強くなってくると、あるいはイギリス経済が好調だと、独自性の主張が強い。こういうのが、イギリスの特徴的な傾向としてあるわけです。それと似たようなことがまた起きつつあるのではないかな

という印象を持っております。こういうことを前提に、最近におけるイギリスの動きを見ていきます。

一、金融危機への対応

まず、最初に「金融危機への対応」ということで、クロノロジカルに見ていきたいと思います（図表2）。

二〇〇七年の夏、ヨーロッパでパリバ・ショックと言われている金融混乱が起きたということで、ECBが流動性供給を行いました。このころからサブプライム問題というものが非常に大きく取り上げられるようになってくるわけです。

イギリスではノーザン・ロックという銀行が最初に問題になります。図表3に一〇年ほど前の銀行ランキングのデータを示しておきましたが、一九九八年末のデータでノーザン・ロックを見ますと、トップのモーゲージバンク、ハリファックスやアビー・ナショナルの大体一〇分の一から八分の一の規模の銀行でした。この程度の規模の銀行が騒がれてもたいしたことないだろうと、ノーザン・ロックの名前を聞いたときに、最初は思っておりました。ところが、後で調べていきますと、ノーザン・ロックというのはイギリスにおける証券化の担い手で、住宅ローンの年間貸出額や残高ベースで見ると三位とか四位とかにまで、約数年間の間にそこまで急激に拡大してきた銀行でした。

この銀行が九月に取りつけ騒ぎを起こして、それに対してイングランド銀行が流動性を供給します。政府、Her Majesty Treasury（財務省）は預金の全額保証を行います。それでも間に合わなくて、特別銀行法をつくって銀行法の特別規定を制

図表２　金融危機への対応

流動性供給→救済破綻対策→規制・監督体制の見直し・改革

2007年夏：ヨーロッパの金融混乱（パリバ・ショック等）、ECB流動性供給

2007年9月ノーザン・ロックの取付騒動：BOE流動性供給、HMT全額預金保護。→08年2月銀行（特別規定）法制定・ノーザン・ロック国有化。

2007年12月BOE金利引き下げ（0.5%）

2008年3月：ベア・スターンズ「救済」

2008年4月：BOE：Financial Stability Report, April 2008:
危機の深化を警告しつつも、流動性や不確実性の過大評価も警告

2008年4月：BOEが特別流動性供給：モーゲージ証券とTBのスワップ
RBSとHBOS増資、５月BB増資、6月Barclays増資発表

2008年9月リーマン・ショック

2008年9月　BOEのSLS（特別流動性供給）拡大
Lloyds- TSBとHBOS合併発表、→RBSとも公的資金注入へ

2008年10月：資本注入・短中期新規発行債務の保証、SLS拡大

2008年12月FSAによる流動性ルールのコンサルテーション・ペーパー

2009年1月　政府による銀行資産購入計画（APF）

2009年2月「2009年銀行法」制定：
＊銀行の清算制度（SRR）：銀行資産の譲渡命令・ブリッジ・バンク・国有化・倒産手続き（ペイアウトの円滑化）
＊イングランド銀行の金融システム安定化義務・権限明示。
理事会（Court）金融安定化委員会設置

2009年3月ターナー・レビュー→7月HMT「金融市場改革案」

2009年7月ウォーカー・レビュー「英国の銀行・金融機関のコーポレート・ガバナンス見直し」：役員等の報酬とリスク管理、役員等の経験・資格

2009年9月FSA「金融サービス業報酬慣行改革ルール」8つの原理

2009年11月17日　金融サービス法案上程（金融安定評議会・FSA安定目的・権限強化・ウォーカー勧告等の受入れ・金融機関清算[遺言]計画等）

2009年11月26日　ウォーカー・レビュー最終報告・勧告（ガバナンス・報酬・リスク管理）

図表3 英国の銀行ランキング

Ranking			Strength		Size		Soundness				Profits					Performance						BIS	NPL
			Tier One Capital				Capital assets ratio						Real profits growth			Profits on Av. capital			Return on assets		Cost/Income ratio	Capital Ratio	To total loans
Country		World	$m	%ch[1]	$m	Assets rank	%ch.[2]	% latest	% prev.	rank latest	rank prev.	Pre-tax profit $m	%ch[3].	% latest	% prev.	rank latest	% latest	% prev.	rank latest	%	rank	%	%	%[4]
		UNITED KINGDOM																					
1	3	HSBC Holdings (12/98)	29,352	6.5	484,655	1	1.7	6.06	5.78	17	19	6,591	-20.3	-22.9	6.5	20	23.2	31.4	20	1.36	13	54.87	13.60	3.70
2	22	Barclays Bank (12/98)	13,495	3.0	353,367	2	-9.5	3.82	3.36	28	29	3,191	11.8	8.1	-29.4	13	24.0	22.4	18	0.90	20	65.47	10.70	2.57
3	23	National Westminster Bank (12/98)	13,389	7.8	309,421	3	0.3	4.33	4.03	25	27	3,563	111.9	104.9	-12.6	1	27.6	14.0	10	1.15	18	68.62	13.20	na
4	31	Lloyds TSB Group (12/98)	12,111	15.7	240,068	6	-8.7	5.04	3.98	22	28	5,016	-4.6	-7.8	22.4	18	44.4	54.7	2	2.09	4	46.32	11.30	1.20
5	34	Halifax (12/98)[13]	11,564	-3.8	240,516	5	10.3	4.81	5.51	23	20	2,836	4.5	1.1	na	15	24.0	na	17	1.18	17	40.90	13.70	na
6	44	Abbey National (12/98)	8,659	6.7	295,756	4	17.9	2.93	3.23	29	30	2,642	24.2	20.1	6.3	8	31.5	27.6	7	0.89	21	41.21	10.16	na
7	73	Royal Bank of Scotland (9/98)	5,427	4.1	133,662	7	9.7	4.06	4.28	27	25	1,679	30.3	25.9	7.4	6	31.6	27.2	6	1.26	16	50.65	11.20	na
8	79	Bank of Scotland (28/02/99)	5,285	16.5	99,478	8	9.3	5.31	4.99	19	23	1,683	36.4	31.9	8.0	3	34.3	30.1	5	1.69	7	49.10	11.10	1.90
9	94	Standard Chartered (12/98)	4,472	6.1	79,617	9	1.4	5.62	5.37	18	22	1,170	-19.2	-21.9	na	19	26.9	36.1	12	1.47	12	51.88	12.70	2.00
10	120	Alliance & Leicester (12/98)	3,069	10.3	45,880	11	13.0	6.69	6.86	15	15	757	15.4	11.6	25.2	11	25.9	24.4	14	1.65	9	58.50	15.10	na
11	126	Woolwich (12/98)	2,846	-9.8	55,296	10	4.2	5.15	5.95	20	18	825	23.2	19.2	3.6	9	27.5	21.1	11	1.49	11	42.70	14.60	0.17
12	174	Schroders (12/98)	1,970	11.8	22,606	14	27.5	8.72	9.95	10	7	457	60.9	55.6	-30.6	2	24.5	17.0	16	2.02	5	79.47	na	na
13	183	FCE Bank (12/98)[10]	1,858	16.4	20,574	15	13.1	9.03	8.78	9	12	408	8.4	4.8	-1.3	14	23.6	24.4	19	1.98	6	56.59	na	na
14	205	Robert Fleming Holdings (3/98)	1,496	0.8	17,192	16	7.0	8.70	9.23	11	10	229	-18.8	na	22.5	na	15.4	20.6	24	1.33	14	77.76	19.50	0.60
15	240	Northern Rock (12/98)	1,261	12.3	30,207	13	14.8	4.18	4.27	26	26	337	3.5	0.1	13.3	17	28.3	30.0	9	1.12	19	35.00	12.20	1.24
16	355	Merrill Lynch International Bank (12/98)	783	32.4	9,282	18	19.7	8.44	7.63	12	13	156	22.6	18.6	na	10	22.8	22.5	21	1.69	8	68.21	14.93	na
17	534	The Co-operative Bank (1/99)	462	19.2	9,145	19	5.1	5.05	4.45	21	24	121	33.7	30.4	17.1	4	28.6	25.4	8	1.33	15	68.02	12.90	2.37
18	602	Singer & Friedlander Group (12/98)	375	11.1	4,028	24	-24.7	9.31	6.31	7	17	93	3.8	0.4	-7.3	16	26.2	27.6	13	2.32	3	76.45	na	na
19	611	Nikko Bank (UK) (3/99)	369	6.0	2,452	26	-26.4	15.03	10.43	3	6	16	85.3	na	na	na	4.4	2.5	28	0.64	24	56.47	21.80	0.30
20	614	Nomura Bank International (3/98)	367	1.8	5,445	21	-18.5	6.73	5.39	14	21	17	-31.2	na	-24.2	na	4.6	7.0	27	0.31	27	70.20	na	na
21	618	Saudi International Bank (12/98)[14]	364	7.4	4,974	22	-3.4	7.33	6.59	13	16	24	-54.5	-56.0	-11.6	21	6.9	15.8	25	0.49	26	69.95	13.50	na
22	627	N M Rothschild & Sons (3/98)	351	14.4	7,310	20	3.5	4.80	4.34	24	1	59	9.4	na	-10.5	na	17.9	18.0	22	0.81	22	71.62	14.94	2.00
23	645	Close Brothers Group (7/98)	338	5.4	2,695	25	20.0	12.55	14.28	4	4	114	25.5	20.7	na	7	34.6	29.6	4	4.23	1	58.15	24.80	na
24	651	Whiteaway Laidlaw Bank (3/98)	336	-15.5	2,116	30	2.6	15.88	19.26	2	3	6	-93.1	na	-18.9	na	1.6	21.3	29	0.29	28	59.74	na	na
25	678	Lazard Brothers (12/98)	309	0.1	16,650	17	32.2	1.85	2.45	30	31	127	na	na	na	na	41.0	na	3	0.76	23	57.10	na	na
26	688	Moscow Narodny Bank (12/98)	297	-44.5	1,228	31	-28.0	24.21	31.40	1	2	-237	-397.3	-387.5	7.3	23	-56.9	16.0	31	-19.30	31	52.91	na	na
27	690	Gerrard & King (3/99)	293	14.1	33,476	12	6.0	0.88	0.81	31	32	70	23.3	na	na	na	25.6	23.1	15	0.21	29	76.43	na	na
28	692	HFC Bank (12/98)[12]	292	0.8	4,575	23	47.8	6.38	9.36	16	8	152	33.9	29.5	20.1	5	52.1	42.2	1	3.31	2	44.56	na	na
29	721	Daiwa Europe Bank (3/98)	268	5.0	2,276	28	-17.4	11.79	9.27	5	5	14	-10.2	na	56.7	na	5.3	6.2	26	0.61	25	73.07	na	na
30	808	United Bank of Kuwait (12/98)	224	0.9	2,442	27	-18.4	9.17	7.42	8	14	-20	-161.7	-159.7	19.7	22	-8.9	14.6	30	-0.81	30	96.13	na	na
31	860	British Arab Commercial Bank (12/98)	198	0.4	2,121	29	-2.6	9.33	9.05	6	11	34	14.1	10.4	-2.8	12	17.2	15.2	23	1.60	10	39.00	21.50	na

（出所） THE BANKER July 1999.

定して、ノーザン・ロックを国有化するということを〇八年の初めにしたわけです。

〇八年三月にベア・スターンズが救済されて、そのころから非常に深刻な問題が生じてくる。イングランド銀行は、Financial Stability Reportというものを年二回出しております。内外の金融情勢の状況はどうなのかということの分析・報告です。〇八年四月ではアメリカのサブプライムローンが非常に深刻な問題になるかもしれない、あるいは世界に重大な影響を及ぼしているということの分析をしつつも、「少し騒ぎ過ぎた。むしろ証券化商品がファンダメンタルズからかけ離れた形で評価されて、銀行が損失を計上しなければならなくなっている。むしろ適正な評価が必要である」というようなことも書いております。

それだけ言っているわけではないのですが、逆に言えばそれほど深刻な問題だと思っていなかった。流動性さえ供給すればどうにかなるであろう、というのが当時のイギリス当局の基本的な考え方だったろうと思います。先ほど言いましたノーザン・ロックは国有化されましたが、銀行全体の規模から見ればたいしたことはない、と言えるぐらいだったのだろうと思います。

そのために結局どんなことをやったかといえば、特別流動性供給(Special Liquidity Scheme、ＳＬＳ)です。イングランド銀行が、ＴＢないし国債と銀行が保有しているモーゲージ証券とを交換します。モーゲージ証券のほうは時価評価になりますが、この交換（スワップ）によって各銀行が手に入れたＴＢを売るなり、レポに回して流動性を補えということを行いました。

それと同時に、このころ主要な銀行すべてに対して増資を促します。この時期にＨＳＢＣを除いて、ＲＢＳ（ロイアル・バンク・オブ・スコット

ランド）、ＨＢＯＳ（ハリファックス、バンク・オブ・スコットランド）、バークレーズが増資を行っています。これで何とか危機を抑えられるようにしたのだろうと思います。ところが、九月にリーマンショックが起きる。そういたしますと、すぐにＨＢＯＳが破綻する。それで、ロイズ-ＴＳＢ銀行に、実質的には吸収・合併されることになります。規模から言えば、ロイズのほうが約半分ですから、「小が大を飲む」合併です。だが、吸収合併では解決せず、すぐに両行に公的資金が注入されます。

　同時に、ＲＢＳも破綻寸前になって、公的資金の注入が行われます。ＲＢＳは、その前年にオランダのＡＢＮアムロという大きな銀行を買収しました。これはサンタンデールというスペインの銀行と、フォルティスというベルギーの銀行と一緒になってやったわけですが、そこのホールセール部門をＲＢＳが取得しました。この結果、バランスシートは一気にほぼ倍になり、イギリス最大の銀行になっていました。ところが、ホールセールの中身は何かといったら、簡単に言えばトレーディング資産ばかりだったということで、それが破綻の原因であり、イギリス最大規模の銀行が破綻するという事件が起きたわけです。

　なお、ＨＢＯＳというのはイギリスのモーゲージの最大手で、モーゲージ残高では二〇％を持っているという銀行です。そういう意味では、イギリスにとっては最大手の銀行二行が実質的に破綻したのです。それから、ほかの銀行も危ないと言われていました。

　もう一つ大手でＨＳＢＣというのがございます。これは旧香港上海銀行で、イギリスの旧四大銀行の一つ、ミッドランドを買収しました。もともとイギリスだけが基盤ではない銀行です。香港

に行けば銀行券も発行している。アジアや全世界で活躍している銀行です。イギリスの銀行ですが、必ずしもイギリス的でない銀行ということです。

最大手の銀行二行の破綻もあって、非常に危機感が高まり、さまざまな救済計画あるいは資金注入等を行われていきます。政府自身も、二〇〇九年の一月には銀行資産の購入計画というものを作り、実行していく。二〇〇九年二月には、一年前にノーザン・ロックが破綻したときにできた特別法を一般法にかえていく。「二〇〇九年銀行法」という名前で新しい法律ができました。今までなかったのがおかしいのですが、そこでは銀行の清算制度をつくりました。要するに、破綻銀行の処理システムです。今までは、会社法しかイギリスにはなかった。それに対して、銀行の破産の際にはこういうふうに処理できますよというのが、二〇〇九年銀行法ということになります。具体的には、銀行資産の譲渡命令であるとか合併命令であるとか、営業停止命令、そういうものが出せるということです。

それから、もう一つは、イングランド銀行についてです。いろいろ騒がれていますが、イギリスでは労働党が政権をとったとき、イングランド銀行の独立性を高め、金融政策に関してはイングランド銀行がすべて政策委員会で決めてください、そのかわり、銀行の監督権限は剥奪します、と。銀行の監督権限を新設のＦＳＡ（金融サービス機構）に渡すという措置がとられ、金融サービス機構が金融機関に関しては一元的に監督するという仕組みをつくりました。

この両者は仲が悪い。いろんなうわさも立っている。それと財務省の問題もあるわけです。それで、イングランド銀行には金融システムの安定と

いう役割があるのかないのか、イギリスでは、そんな議論がなされたこともあります。それに対して明示的に、イングランド銀行は金融システムの安定化のために努めなければならない。そういう規定を銀行法の中に入れるということをやっております。それから、理事会に金融安定化委員会をつくれということも法律で規定しました。実際に、もうつくっております。既にそういう改革を達成しているということです。

それから、破綻処理等に関して、ＦＳＡやトレジャリーの了解は必要になりますが、イングランド銀行が具体的（実務的）なことは全部やるんだ。そういうようなことも決めております。

同時に、二〇〇八年の後半あたりから、さまざまな形で規制制度の見直しと新しい枠組みを展開しております。二〇〇九年三月には、「ターナー・レビュー」が出ています。ターナーは現在のＦＳＡの委員長です。今日お話しいたしますが、この報告では金融危機の要因分析を行い、いろいろな改革の方向性を示唆しております。それを受けてすぐに、財務省が金融市場改革案というのを発表して、その方向に即した改革をこれから進めようとしております。

さらに七月には、「ウォーカー・レビュー」といいますが、「イギリスの銀行・金融機関のコーポレート・ガバナンスの見直し」という形のレポートが出ております。ここでは役員等の報酬とリスク管理、それから、役員になる人間は金融サービス業務に関する経験がなければならないとか、少なくとも経験ある者が半数いなければいけないとか、議論されています。それが経験とか資格ということです。報酬問題とリスク管理の問題は、ガバナンスの問題としていろいろ改革するという報告を出しております。

こういう報告等に従って、もう既に九月には、金融サービス機構は「金融サービス業務報酬慣行改革ルール」ということで、具体的にどうこうせよというよりも、こういうプリンシプルあるいはコードに従って活動しなければならないというルールを作成しております。

流動性の問題に関しても独自に、昨年の一二月にコンサルテーション・ペーパーを出して、それが既にこの後に合計三本出ております。今年の第四・四半期から、新しい流動性管理システムに移行しております。その中身については後ほど簡単にお話しいたします。

こういう動きをみると、崩れるのは早かったのですが、改革も非常に早い。少なくともそういうスタンスだけはとっているということになります。今日お配りした資料で、新聞記事を幾つか載せておきました（掲載省略）。こんな資料はご存知で必要ないのですが、こういうものから受ける印象は、イギリスは金融市場の改革は断固やる。それに対して、アメリカの記事は、見出しを見ても、ＦＲＢが監督するのか別の機関になるのかとか、そういうことがいろいろ言われている。これは、アメリカでは、この前の金融制度改革法にしても、昔のグラス・スティーガル法にしても、どうなるかよくわからないで、上院と下院が対立しながら、どこかで妥協して何とかなっていく。こういうのがアメリカのスタイルです。ですから、これにどうこう言うことはございませんけれども、改革の方向というのは非常にわかりにくい。

それに対してイギリスは、新聞記事的に言えば、規制・監督を強化する。具体的には、資本の量と質を強化する。流動性規制も入れる。それから、レバレッジ規制も入れる。報酬規制に関しては、これもいろんな考え方がありますが、報酬制

限を行うとは言っておりません。ターナー・レビューなどによると、報酬問題というのは、公的資本が入ったから大きく騒がれているけど、それは本質的な問題ではないと。ただ、リスク管理の一環として、報酬政策というものは明確にしなければいけない。ガバナンスの問題だという提言で、報酬の規制・監督も結局、「役員会は必ず報酬政策をつくらなければならない。報酬政策をつくるに当たっては、リスクの問題もきちんと考慮しなさい」、そういう原則を言っているだけの話です。そして、そういう報酬問題に関しては、EUレベルあるいはG20ないしはFSBレベル、そういうところでやってくださいということを言っております。

ここで述べたてきたようなことをよく見ていくと、EUがイギリスをかなりサポートしています。イギリスだけでやるというよりも、このような問題でEUと連携をとりながら改革を進めているという話になってまいります。一部EU絡みの新聞記事を載せておきましたけれども、そういうものを見ていっても、イギリスだけがこういう主張をしているというよりも、EUによってかなりサポートされている。あるいは、考えようによってはサポートされることしか言っていないということなのではないかと見ております。

イギリスは、この間、大手金融機関の破綻で危機となり、GDPで言えば、今までの支援額が対GDP比で八〇%ぐらいに上る額、そのぐらいの支援措置をとっております。アメリカは対GDP比七〇%、一〇兆ドルぐらいということでしょうか。ヨーロッパはせいぜい二〇%です（図表4）。いずれにせよ、とてつもない額をこの間につぎ込んでいます。それだけ危機の大きいことの表れで、そういう中でEUとも連携しながら、新しい

図表4　金融システム支援の規模

Table 1.C Size of financial system support measures

Trillions (local currencies)

	United Kingdom		United States		Euro area	
	Jan. 2007	Latest	Jan. 2007	Latest	Jan. 2007	Latest
Available central bank support						
Current direct lending to financial institutions[a]	0.05	0.10	0.04	0.44	0.46	0.63
Asset purchases and other loans[b]	–	0.15	–	3.32	–	0.06
Collateral swaps[c]	–	0.19	–	0.20	–	–
Central bank currency swap lines	–	No limit	–	No limit	–	No limit
Available government support						
Guarantees of financial institutions' liabilities[d]	–	0.37	–	2.08	–	>1.19
Insurance of financial assets[e]	–	0.46	–	3.74	–	–
Capital injections to banks and special purpose vehicles	–	0.06	–	0.70	–	0.22
Increase in public sector support	–	1.26	–	10.44	–	1.64
Memo: US dollar amount[f]	–	2.06	–	10.44	–	2.31
Percentage of GDP	–	88	–	73	–	18
Memo: Actual size of central bank's balance sheet	0.09	0.22	0.91	2.09	1.16	1.73
Percentage of GDP	6	15	7	15	14	19

Source: Bank calculations.

FSR June 2009.

(a) Includes repurchase agreements and other claims on credit institutions. For the United States also includes loans provided under the term auction and ABCP MMMF liquidity facilities and credit extended to AIG.
(b) For the United Kingdom includes gilts and private sector assets authorised to be purchased under the APF. For the United States includes Treasury securities, Agency MBS and debt to be purchased under non-standard open market operations, potential loans to be made under TALF and PPIF, commercial paper holdings and loans made to Maiden Lane I, II and III with accrued interest payable. For the euro area, includes covered bonds to be purchased.
(c) For the United Kingdom includes Treasury bills lent under the SLS at close of drawdown period. For the United States includes maximum amount made available under the TSLF.
(d) Includes wholesale liabilities and for the United States retail deposits under the transaction account guarantee program. Unlimited guarantees have not been included for the euro area.
(e) Sum of bank assets insured under government asset protection schemes, net of impairment provisions and write-downs, first loss pieces and 10% of remaining potential losses borne by the banks. For the United States includes money market funds guarantee program.
(f) Based on euro/US dollar exchange rate of 0.710 and sterling/US dollar exchange rate of 0.613.

道をつくろうとしているようです。

二、ビッグバン以降の持続的金融改革

イギリスは、ビッグバン以降いろいろと金融改革を進めてきましたが、この点は省略します（図表5）。今回のターナー・レビューや財務省の改革案を見ていてすぐに分かることは、まず、システミック・リスクを非常に強調していることです。ＦＳＡは今まで個別の金融機関を監督していたが、システム全体を見るところはなかった。やはりシステム全体を見る必要がある。これに対応した形に監督も変えなければいけない、と。

同時に、ＦＳＡを指しているわけですが、規制機関をもっと強力にしなければならない、です。今まで監督に当たっていたのは五〇〇人だけど、これを四割ぐらいは増やす予定であり、既にそのうちの六割は補充した。監督体制も強化する。強化というのは、一つの機関を見る人間を増やすという意味と、それから、頻度を上げることです。今まで三年に一回の検査だったら、二年に一回にするとか、あるいは重要な機関であれば、もっと頻繁にやるということです。

それから、これはまた後ほど述べますが、今回の金融危機の原因から見て、銀行資本をもっと増やし、質的にも強化しなければならない。これに絡んでレバレッジの規制の問題であるとか流動性規制の問題も提起しております。もう一つは、特に報酬の問題とかリスク管理の問題として、ガバナンスの強化の問題。これはいろんなところで言われていて、皆さんも御存じのことではないかと思いますが、そういうことを言っております。

全体のトーンで言えば、市場規律だけではうま

図表5　銀行界の再編

1968年　5大銀行（1918年～）→4大銀行（クリアリング・バンクス）
　　＋スコットランド２行、住宅金融組合
1970年代～　マーチャント・バンクの復活・発展、ユーロ市場（国際金融センターの復活）、外銀のロンドン進出、機関投資家（年金・生保）の成長

1986年ビッグバン（取引所改革：会員・売買制度、手数料自由化等）
→＊証券業者の銀行等による買収
＊マーチャント・バンクの外銀等による買収
：過小資本で米系投資銀行との競争に敗北
＊バークレーズとナットウェストの投資銀行戦略の「失敗」
2000年RBSによる低迷ナットウェストの買収、拡大路線
07年ABNアムロ卸売部門買収、08年破綻・公的資本投与
2000年バークレーズによるWoolwich（大手組合）買収、拡大路線
＊ロイズの小売特化戦略と高収益
＊HSBCによる問題銀行ミッドランドの買収（1987～92）

住宅金融組合の銀行化
1986年住宅金融組合法改正（脱組合＝株式会社化＝銀行）
89年 Abbey National の銀行転換、買収（消費者金融会社・他の組合等）を拡大路線、90年年代末に資産規模でHalifaxを抜く。収益悪化・2004年サンタンデールが買収・リストラ。08年A&L,B&B吸収。
97年Halifax銀行転換、95年Leeds P買収、01年BOS買収、拡大へ。
08年Lloyds-TSBによる合併、破綻・公的資本投与
97年ノーザン・ロックの銀行転換、証券化による拡大、07年破綻、08国有化
独自路線（組合に固執）のNationwide、シェア拡大、08年小組合吸収等。

くいかなかった。やはりもっと監督も強化する必要があるのだという話です。あるいは、監督強化、ガバナンスの強化ということです。

それから同時に、金融システムの安定ということが非常に強調され、金融機関の安定ということも強調されています。しかし、すべての金融機関が安定するということはあり得ない。つぶれるところも出てくる。したがって、もう一つ重要なことが、破綻したときの処理のシステム。金融機関が破綻しても、その影響が他に及ばないようにする。あるいは、セーフティネットを張る。そういうことが必要なんだ。だから、最近の新聞記事にも時々出るようになっておりますが、「too big to fail」（大き過ぎてつぶせない）はナンセンスだ。何としてでも、だめなところはつぶせる、つぶしやすいシステムにせよ、と。具体的には、例えば各金融機関は、自分の企業を解体なり、清算しやすくする、あるいは金融機関は清算しやすい構造をきちんと用意しなさい。それがリスク管理だとまで言っている。

今までとかなり変わった視点、一つはシステミックな問題を見ていくということ、もう一つは破綻処理や整理がしやすい構造をつくる必要がある、です。単純に資本政策や流動性対策を強化すれば安定するという話ではない。安定ということなのですが、強化だけでなく、破綻あるいは整理しやすい構造ないしシステムを提起しています。これが具体的にどうなるかは知りませんが、おもしろいといえばおもしろい点です。

先取りして述べておきますと、これはおもしろいと言っていられない問題もあります。例えば、イギリスの金融サービス機構ＦＳＡは年報を出しております。今年の年報で、チーフ・エグゼクティブのヘクター・サンツ（Hector Sants）は次

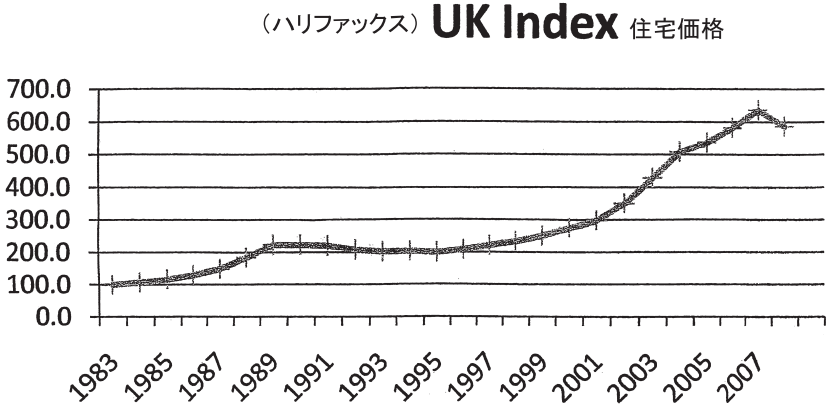
のように述べています。「今までのイギリスにおける規制は、客観的に観察できる結果に基づいて、それに対して処分するなり文句を言うなり、そういう結果に基づいて金融機関を監督してきた。でも、もうそれではだめなのだ。我々はこれから、将来どういうリスクがあるのか判断して、監督・規制をしていく」。

これはもっともらしく聞こえますが、ＦＳＡはそんなにすごい機関なのでしょうか。すべての金融機関のビジネスモデルを検討して、おまえのところはリスクがあるぞ、ないぞとか、そういう判断を加えて、これから監督していくという話です。そこまで金融監督機関が権限を持っていいのか、私なんかに言わせれば、多少恐ろしくなるようなことを平気で発言しています。私も金融サービス法や金融サービス市場法を翻訳したり、あるいはそういうものを一部紹介したり、多少ＦＳＡを褒めたりしたことを書いたこともあるのですが、ちょっと考え直したほうがいいんではないかなと最近は思っております。それは規制当局が余りにも強くなり過ぎるかもしれないという懸念からです。そういうことをちょっと述べておきたいと思います。

かつてＦＳＡは、「世界の金融規制機関のリーダーとしての役割を果たす」とか、「最もよく規制されている市場が最もよい市場だ」、そういうようなことを述べていたわけです。それが今回多くの金融機関が破綻し、危機をもたらしたのですから、大きく変わってもおかしくないわけです。しかし、その変わり方が本当にいいのかどうなのか、これはかなり注意して見なければいけないと思っております。

全体の話の結論的な部分も含めると、いま述べたようなことになるわけですが、その過程をもう

図表6　英国住宅価格指数の推移



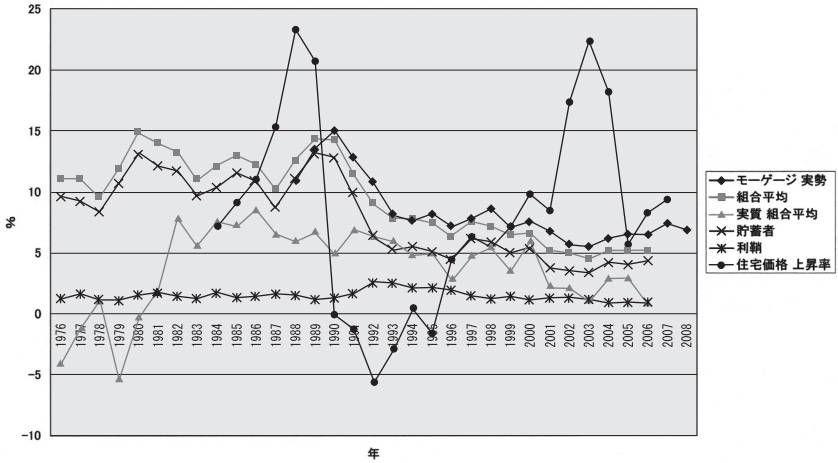
少し具体的に、幾つかの点で見ていきたいと思います。

三、住宅バブルの発生と崩壊

(1) 住宅価格指数の推移

図表6のグラフが住宅価格指数の推移です。まず、住宅バブルがどうして起きたのかを見ておきたいと思います。イギリスでは住宅価格指数として、去年からロイズ・バンキンググループの一部になっておりますけれども、ハリファックスという昔の住宅金融組合の最大手が出している指数と、もう一つ、ネーションワイドという、私は絶対に銀行になりませんよと言って組合のままで頑張って、現在二位ないし三位の地位にいる住宅金融組合が作成している指数があります。その両者が出している指数のどちらかが使われるケースが

図表7　モーゲージ等金利の推移



多いのですが、ここではハリファックスを使っています。

住宅価格がどれくらい上がったのかというと、一九八三年から二〇〇七年まで見れば、大体以下に述べるような感じになる。一九八〇年代後半、サッチャー改革が進展し出したころに、約二倍に住宅価格が上がったということ。それ以降しばらく数年間は低迷しました。けれども、九〇年代末から（九七年労働党政権）約一〇年間かけて約三倍になりました。そして、最近若干下がっています。これをバブルと呼んでも呼ばなくてもいいですが、そんな状況があります。

(2)　モーゲージ等金利の推移

図表7では「モーゲージ等金利の推移」を示しています。ちょっと見にくいグラフになっていますが、二つの鋭い山があるのが住宅価格の年間上

昇率です。これは八〇年代後半と二〇〇三年、二〇〇四年、そのころが異常に高くなっております。二〇〇三年ごろの三年間、年率二〇％で住宅価格が上がっていました。今年になると下がりますが、去年ではほぼ〇％近辺というのがイギリスの実態です。

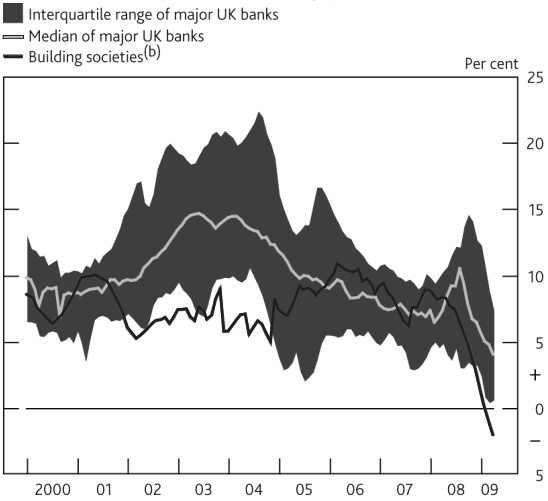
住宅価格の上昇を促した要因として、モーゲージ金利が下がっています。モーゲージ金利のとり方、銀行と住宅金融組合の平均のとり方に何種類かございますが、そのうちの一部を出しておきました。いずれも、右下がりに下がっています。つまり、しだいに低下しているのです。それから消費者物価指数を引いた実質金利を見ていくと、昔は数パーセントもしていたものが、二一世紀になると実質金利で見て二％ぐらいになっています。ですから、イギリスに即して言えば、恐ろしいほど金利が安くなってきている。これが住宅価格上昇の要因であったことは間違いないと思います。

(3) 家計への住宅ローン貸出の増大

金利低下の中で、銀行等が家計に派手に貸しました、というのが図表８の「家計への貸出伸び率」です。銀行等は二一世紀には年率一〇％前後の伸びで、住宅ローン等の家計への貸出しを増やしてきたということです。

その結果、図表９に示していますが、トータルで見ると、イギリスの銀行と住宅金融組合の家計向け貸付残高の対ＧＤＰ比は現在ほぼ九〇％に達しています。これに対して企業向けの貸出しは三〇％から四〇％です。企業向け貸出の二倍以上が住宅向けになっています。また、図から企業向けより家計向けの貸出の伸びがはるかに高いことも明らかです。したがって、イギリスの金融機関のメインの仕事は住宅ローンということになりま

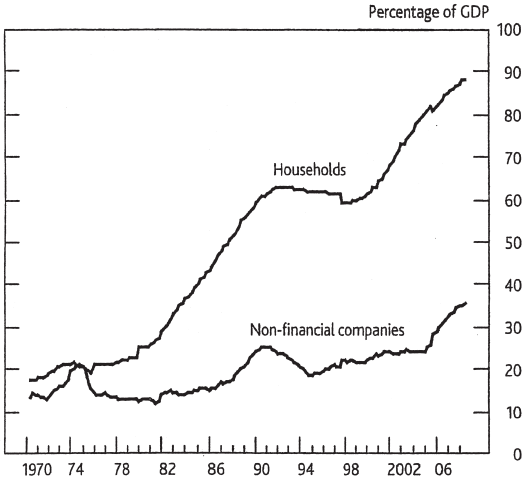
図表8　家計への貸出伸び率



Sources: Bank of England and Bank calculations.
(a) Last data point is April 2009.
(b) Excludes Britannia and Nationwide.

FSR June 2009.

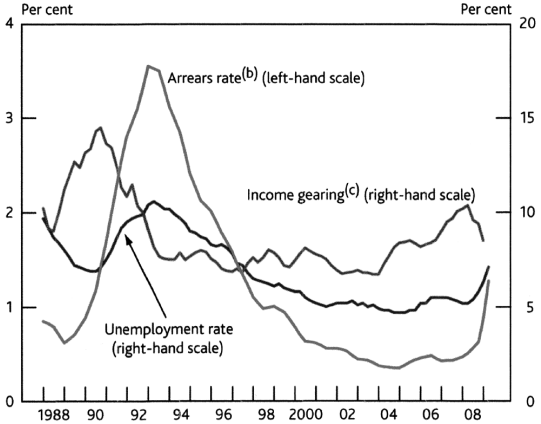
図表9　貸出残高対GDP比の推移



Sources: Bank of England, Thomson Datastream and Bank calculations.

Data include the value of loans that have been securitised.

図表10　延滞率・所得ギアリング比率の推移



BOE FSR Oct. 2008.

Sources: Council of Mortgage Lenders (CML), Labour Force Survey, ONS and Bank calculations.
(a) Arrears rate and unemployment rate data are to 2009 Q1. Income gearing data are to 2008 Q4.
(b) Percentage of mortgagors more than six months in arrears. Series consists of semi-annual data before 2008 and quarterly data from 2008 onwards. Note that some of the recent increase in this series is due to the mechanical impact that falls in interest rates have on the calculated arrears rate (see footnote 5). The 2009 Q1 figure is also distorted by the exclusion of 'legacy loans' from the CML's data set. See the CML's 2009 Q1 arrears and repossessions release for more details.
(c) Gross interest payments as percentage of post-tax income. Interest payments exclude the impact of Mortgage Interest Relief at Source, which has been gradually abolished since the late 1980s.

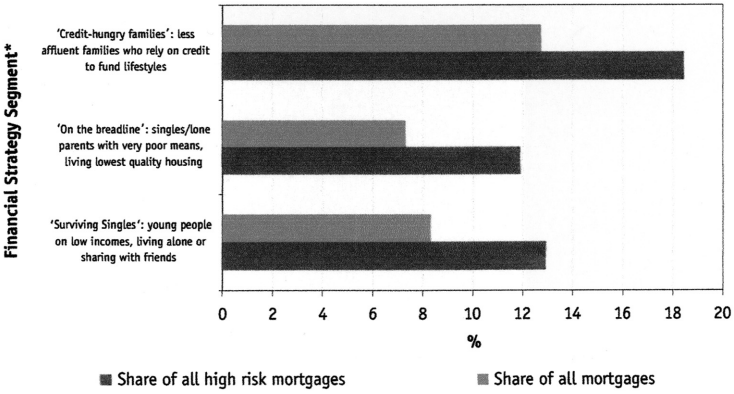
す。これを嫌った、あるいは満足しない金融機関は、海外での活動も含めて、トレーディングをやるなり、投資銀行的なことに力を注ぎます。こういうのが、一部の銀行の経営戦略になっております。

(4)　延滞率の推移

図表10に示していますが、イギリスの場合、アリアーという延滞率はここでは六カ月間以上返済が滞る人がどの位いるかの比率を意味します。これは左目盛りですから、九〇年代の初めには三・何パーセントまで達しました。〇九年の初めですと、まだ一%程度です。ただ、失業率が上がっていますから、これから派手に上がるかもしれません。

図表11　低所得者向けモーゲージ

Exhibit 1.19: Mortgage lending to lower-income social categories, 2005-2008



"High risk" defined as >95% loan-to-value ratio, >25 year terms and/or >3x income multiples.

* See Experian *'Financial Strategy Segments: The consumer classification of financial behaviour in the UK'* for more detailed definitions.

Source: Product Sales Database, Experian

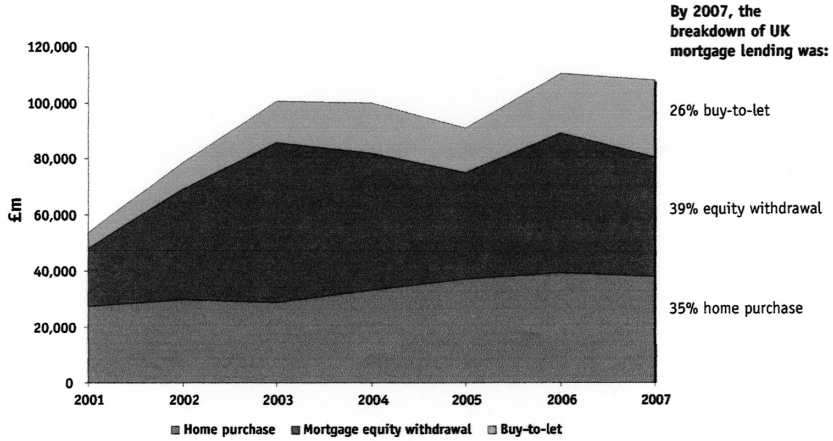
(5) 低所得者向けモーゲージの動向

低所得者向けモーゲージが増えているか、増えていないのか。アメリカのサブプライムに対応する概念はなく、データを非常にとりにくいのですが、図表11のようなデータがあります。また、図表10に示したような所得・金利支払い比率の上昇や、「一二五％[住宅価格の]貸出」の存在などが指摘されています。

(6) モーゲージ借入目的の推移

図表12は「モーゲージ借入目的の推移」です。二一世紀になってから顕著なのは「buy-to-let」、要するに個人が貸し家のために借りるケースの増大です。そういうものが二五％。昔は非常に少なかったようです。これはターナー・レビューに出ているデータですが、別のデータによれば、二〇〇〇年にはモーゲージ残高全体の一％が貸し家で

図表12　モーゲージ借入目的の推移



Source: Bank of England, CML, FSA calculations

ターナー・レビュー

あった。二〇〇七年か八年には、一〇％がbuy-to-letだというデータがございます。いずれにしても、二〇〇〇年以降には貸し家向けローンが増えていたということです。

さらに「equity withdrawal」という項目がありますが、これはアメリカではホームエクイティ・ローンというものです。要するに、住宅を担保にお金を借りて消費する。あるいは、家を直すとか自動車を買うとか。住宅ローンは担保付の借り入れになりますから、コストが安いということで、そういうものが最近では四割になっている。家を買っているのは三五％。これは二〇〇一年のときは半分でした。もともとかなり前から「equity withdrawal」というのがありますが、いずれにせよ住宅ローンは住宅購入「home purchase」というよりも、それ以外の目的のものが増えてきている、ということだと思います。

こういうのが住宅需要の実態で、結局、アイルランドとかアイスランドの小国は別にしても、アメリカにせよイギリス、スペインなど比較的大きい国で、この間住宅バブルでした。いずれの国も経常収支が大幅な赤字である。それが世界経済の需要を引っ張ってきた。要するに資産価格の高騰を起こす。それに伴って金融活動も活発化する。また、アジアから安いものが入ってくる。そういう構造で経済を引っ張ってきた。それが恐らく二一世紀の初め、ＩＴバブル崩壊以降の経済の実態だったのだろうと思います。

ドイツを取り上げますと、住宅価格はこの一〇年間上がっておりません。フランスもそれほど上がってない。そういうところとはかなりの違いがある。日本は、多分下がっているという話になるのだろうと思います。

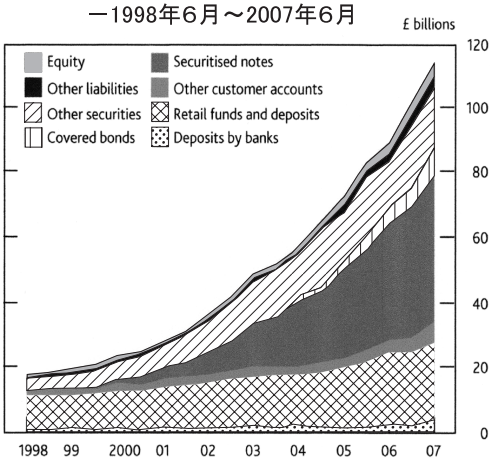
そうすると、そういう経済構造が一体どういう問題を持つのかということは、今後の問題としてかなり考えていかなければなりません。再度そういう形が起きるとはちょっと考えにくい。ただ、そういう住宅バブルがなぜこの時期に起きたのか。それは大きな議論になりますが、ここでは省略いたします。

四、金融システム支援の規模と金融機関のバランスシート

(1) 金融システム支援の規模

住宅バブルの崩壊に伴って金融危機が生じました。それに伴ってさまざまな金融支援が行われました。それがどんな規模であったのか、イングランド銀行のレポートの中からデータを出しておきました（前掲図表４）。

図表13　ノーザン・ロック銀行のバランスシート
－1998年6月～2007年6月



Source: Northern Rock Interim and Annual Reports.

Northern Rock has published IFRS based balance sheet data from 1 January 2004. In its UK GAAP balance sheet presentation prior to this, non-recourse securitised lending was deducted from assets and the notes issued by the securitisation vehicle excluded from the group's debt liabilities. To achieve comparability with the later IFRS data these amounts have been included as securitised notes for the period 1999 H1 to 2003 H2.

BOE FSR Oct. 2007.

(2) ノーザン・ロックのバランスシート

先ほど述べましたが、イギリスでは証券化商品あるいはMBS（Mortgage-Backed Securities）の最大手とも言われて、急激に拡大した銀行ノーザン・ロックのバランスシートの負債面を図表13に示しております。資産面は表に出ていないのですが、九割ぐらいが住宅ローンだと考えておいてください。

この一〇年間に大きく変化したのが負債構成です。日本語で言う「特別目的会社」、あるいはSIVストラクチャード・ファイナンス・ビークルと言われるようなものを使って証券化した商品を売っていたわけですが、そういうことを無視して、連結して財務データをつくるとこういう形になります。

図表の一部は見にくいかもしれませんが、九八年の段階では、債務の中では預金がほとんどであ

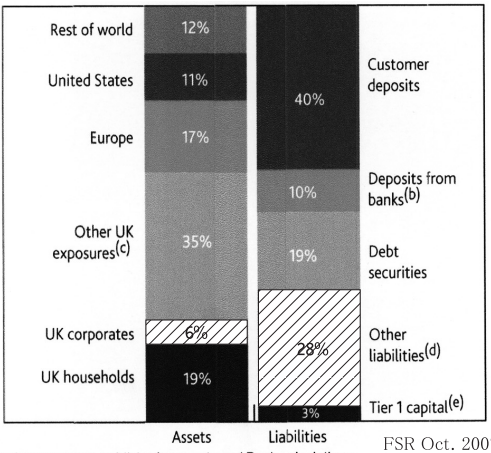
りました。ところが、〇七年、破綻する直前の構造で見ていきますと、全体で一〇〇〇億ポンドあると単純化して考えれば、そのとき預金が二五〇億ポンドです。その次が証券化商品Securitised notes、これはＣＰであったり、期間一年、二年程度のノートであったり、中にはもう少し長い社債もございます。そういう特別目的会社が発行した債券あるいはノート、短期証券です。こういうものでファイナンスしてきたということです。それらが圧倒的な比重（約五〇〇億ポンド）を占めています。あとは、カバード・ボンドであるとか、その他のものが若干ございますが、それらは無視します。

要は、住宅ローンをまとめて証券化して、さらにその証券化商品を売るということでファイナンスしてきた。それが売れている間はいいわけです。実体は、ＭＭＦであるとか、その他いろんな機関が買うわけですが、すべてこれは基本的には短期のものです。住宅ローンというのは、二五年なり三〇年が普通です。アメリカの影響を受けたということもあるのですけれども、短期の証券化商品が売れなくなり、流動性危機に見舞われました。それでは、流動性をサポートすればいいではないかということで、イングランド銀行は支援を始めたわけですが、同時に取りつけも起きてしまったというのが実態です。そういう構造です。

(3) イギリスの主要銀行のバランスシート（合計）

それでは、ノーザン・ロック以外の銀行はどうなっているのかなということで、図表14にイギリスの主要銀行の合計のバランスシートを示しました。負債面で見ると、預金が四〇％、それから銀行からの預金が一〇％、債券の発行が一五％。そ

図表14　イギリスの主要銀行のバランスシート（合計）



FSR Oct. 2007.

Sources: Bank of England, FSA regulatory returns, published accounts and Bank calculations.

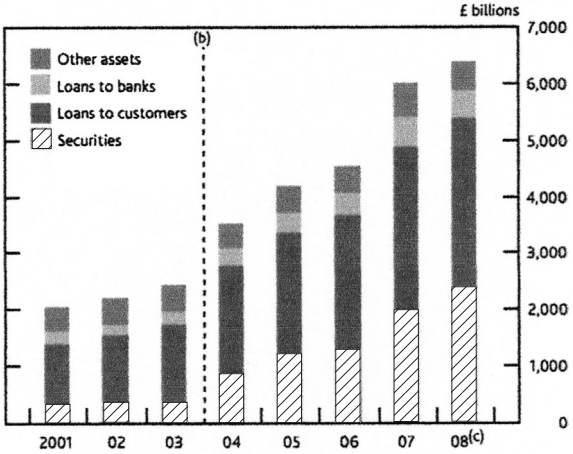
(a) Nationwide data are as at end-2006.
(b) Includes borrowing from major UK banks.
(c) Includes (among other items) loans to UK-resident banks and other financial corporations and holdings of UK government debt.
(d) Includes Tier 2 capital, short positions, insurance liabilities and derivative contracts with negative marked-to-market value.

れ以外の負債（これにはデリバティブなどが含まれます）が非常に増えている。資産面では、家計や企業への貸出しは合わせても二五％。そういう構造になっている。多いのは「その他の国内エクスポージャー」とされる金融会社などへの貸出と海外への貸出です。しかし、この図表は右と左（資産と負債）が同じ基準になっていないのでわかりにくい。

もう少し別なデータがないのかなということでいろいろ見ていくと、図表15があります。資産が非常に単純化された形で、証券Securitiesと顧客貸出Loans to customers、対銀行貸出Loans to banksということになります。トータルとしては、二〇〇一年から二〇〇八年までに約三倍になりますが、そのうち一番大きく伸びているのは証券ということになってまいります。

もう少し細かく見ていくと図表16があります。

図表15　イギリスの主要銀行の資産構成

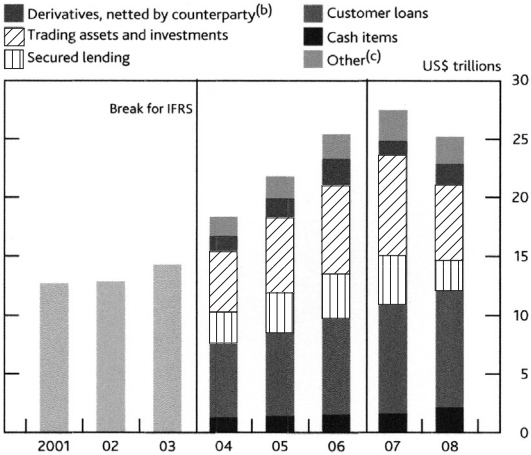


Sources: BankScope published by Bureau van Dijk Electronic Publishing, published accounts and Bank calculations.

(a) Excludes Nationwide due to lack of interim data.
(b) IFRS break.
(c) 2008 H1.

FSR Oct. 2008.

図表16　イギリスの主要銀行及び大複合金融機関の資産構成



Sources: Bankscope published by Bureau van Dijk Electronic Publishing, published accounts and Bank calculations.
(a) Assets converted at average exchange rate 2001–08.
(b) US GAAP banks report on a net basis; IFRS banks' derivative exposures netted from 2007.
(c) 'Other' includes other receivables, other assets, goodwill and property and insurance.

FSR Oct. 2009.

貸出しも伸びているけれど、それよりも、トレーディング資産やデリバティブ資産の伸びが大きい、また証券保有の伸びも大きいことなどがわかる。

(4) イギリスの主要銀行のバランスシート（各行別）

でも、どうしてもよくわからないので、各銀行のバランスシートを眺めてみることにしました。図表17の「英国主要銀行のバランスシート」です。

この図表17に自信があるわけではありません。というのは、日本の銀行と違って、項目が各社ばらばらです。銀行ですから、共通部分も多いのですが、項目の中身には差があります。ここではできるだけ合わせるようしましたが、間違いがあるかもしれません。注まで細かく読んでいくとかなり合わせられるのですが、それはしんどい作業となります。誤差もある大まかな項目分類とご理解ください。

それから、ＨＳＢＣはドル単位で発表しております。アビーは、今サンタンデールの子会社になっておりますから、サンタンデールのアニュアルレポートで見ていく（セグメント情報）と、ユーロ建ての数字が出てまいります。ところが、アビーはまだアビー・ナショナルで、ポンド建ての独自のバランスシートを発表しております。ここはアビーの独自のバランスシートの方でつくりました。

細かなところ、例えばトレーディング資産と投資証券をどういうふうに分けているかとか、トレーディング資産の中には一部デリバティブが入っているとか、そういうようなところで各社に微妙な違いが出てまいります。そこで、厳密な比

図表17　英国主要銀行のバランスシート　2007年12月末

	HBOS	LloydsTB	RBS	Barclays	Abbey	HSBC	08年 Nationwide
資産	10億ポンド					10億ドル	10億ポンド
現金・預け金・手形等	3.5	5.6	36.1	7.6	1.0	45.4	3.4
リバース・レポ等			142.4	183.1			
対銀行貸付	8.1	34.8	219.5	40.1	3.4	237.4	2.8
対顧客貸付	430.0	209.8	686.9	345.4	112.1	981.5	142.8
デリバティブ資産	14.1	8.7	337.2	248.1	10.2	187.9	2.4
トレーディング資産	54.7	57.9		193.7	56.4	446.0	
投資・販売証券	128.4	20.2	329.4	99.7	11.8	324.6	25.8
投資・保険等契約資産	12.5	3.7		90.9	2.2		
有形・無形固定資産等	5.3	7.5	67.3	11.7	0.6	65.8	0.9
その他	10.3	5.1	81.6	7.1	1.8	65.8	0.9
資産合計	666.9	353.3	1,900.5	1,227.4	199.6	2,354.3	179.0
負債							
銀行からの預金等	41.5	39.8	312.6	92.3	7.9	154.8	11.8
顧客預金（顧客勘定）	243.2	156.6	547.4	295.0	69.7	1,096.1	121.8
レポ等			134.9	169.4			
デリバティブ負債	12.3	7.6	332.1	248.3	9.9	183.4	1.2
トレーディング負債	22.7	3.2		65.4	54.9	314.6	
社債等	206.5	51.6	273.6	120.2	35.7	246.6	33.8
金融負債				74.5	7.5	89.9	
投資・保険契約負債	79.7	56.8	10.2	96.5		42.6	
その他負債	14.5	13.5	160.2	15.0	4.4	66.0	1.2
劣後債・借入資金等	24.3	12.0	38.0	18.2	6.1		3.3
負債合計	644.7	340.9	1,809.1	1,194.9	196.2	2,218.9	173.0
株主資本	22.2	12.4	91.4	32.5	3.4	135.4	6.0

（準備）

各社2007年年次報告書ないし2008年中間報告書より作成。項目は作者の判断で合わせた。

主要項目構成比（資産合計・負債合計に占める比率%）

資産

リバース・レポ等			7.5	14.9			
対銀行貸付	1.2	9.8	11.5	3.3	1.7	10.1	1.6
対顧客貸付	64.5	59.4	36.1	28.1	56.2	41.7	79.8
デリバティブ資産	2.1	2.5	17.7	20.2	5.1	8.0	1.3
トレーディング資産	8.2	16.4		15.8	28.3	18.9	
投資・販売証券	19.3	5.7	17.3	8.1	5.9	13.8	14.4

負債

銀行預金等	6.4	11.7	17.3	7.7	4.0	7.0	6.8
顧客預金	37.7	45.9	30.3	24.7	35.5	49.4	70.4
レポ等			7.5	14.2			
デリバティブ負債	1.9	2.2	18.4	20.8	5.0	8.3	0.7
トレーディング負債	3.5	0.9		5.5	28.0	14.2	
社債等	32	15.1	15.1	10.1	18.2	11.1	19.5

預貸率　%	176.8	134.0	125.5	117.1	160.8	95.4	117.2
預トレディング比率　%	22.5	34.0		65.7	80.9	40.7	
預投資証券率　%	52.8	12.9	60.2	33.8	16.9	29.6	21.2
レバレッジ（資産／資本）	30倍	28.5倍	20.8倍	37.8倍	58.7倍	17.4倍	29.8倍

較というのは非常に難しいということだけ述べておきます。各項目の絶対額はともかく、下のほうに資産と負債の構成比率等を出しておきました。

資産構成をみると、ＨＢＯＳ、ロイズ、アビー、ネーションワイド（住宅金融組合）は資産の六割とか七割ぐらいが顧客貸付である。伝統的な銀行らしく貸出し中心に営業しているという話になります。ところが、ＲＢＳやバークレーズになりますと、顧客貸付はせいぜい三割から四割。そして、デリバティブやトレーディング資産を大量に抱え、投資も抱えている。そんな構造になってまいります。

次に、負債面で預金にどれくらい依存しているのか見てみます。住宅金融組合のネーションワイドですと、七〇％を預金に依存しております。それから、ロイズとＨＳＢＣは、約五割を預金に依存という話になります。他の銀行はせいぜい三割。バークレーズに至っては二五％です。負債の残りはレポであったりデリバティブ、あるいは社債、そういうものによって資金を調達しているという話になります。

したがって、預貸率（預金と貸出の比率）を単純に比較していけば、すべて昔日本で言ったオーバーローンということになります。ＨＢＯＳで言えば、預金の一・八倍貸していたという話です。預金で賄えない部分は証券発行で補っていた。それは証券化商品を発行した特別目的会社のものも含まれますが、ＨＢＯＳでは、それ以上に卸売市場から外貨等を引き寄せていたという構造です。預貸率がこれだけ高いにもかかわらず、それ以外にも投資証券も抱えている、それからトレーディング資産も抱えています。大体預金の倍ぐらいは貸出しと投資、その他の資産を持っているのが当たり前になっています。これがイギリスの銀行だ

ということです。あるいは「ファンディング・ギャップが大きい」銀行ということです。日本の銀行はここまでは行っておりません。

(5) 世界の主要銀行のバランスシート

それでは、世界の銀行はどうなのかなと思って、図表18に世界の主要銀行の一部のバランスシートも同じようにして出しておきました。これは項目を合わせるのに、イギリスの銀行以上に苦労しております。なかなか数字が合わないので、本当はもう一度チェックしないと使えないという意味で、「要チェック」というのが右側の上に印刷されていると思います。しかしそれでも、大まかな特徴は分かると思います。

図表18を見ると、逆にイギリスの銀行のほうがまだ「まし」だなと思います。というのは、例えばドイツ銀行とＵＢＳ、この二つを見ますと、負債構成で預金が占めている比率は二〇％台です。ドイツ銀行で預金が二三％、ＵＢＳで二八％です。アメリカで活動していますから、フェデラル・ファンドからの資金の取入れもあります。ヨーロッパのマネーマーケットからも資金調達しています。セントラルバンク・ファンドとかいう表現が使われることもあります。そういう部分から資金を取り入れ、レポ・貸借取引、そういうものの比重が非常に大きくなっています。

資産面では貸出しは極めて少ない。ドイツ銀行に至っては、貸出資産は一〇％もない。残りの部分はデリバティブ、トレーディングであり、マネーマーケットのレポ・貸借、そういうもので運用している構造になっている。それがドイツ銀行やＵＢＳです。

こういうのに比べると、アメリカの銀行は依然として、ここではBoAとチェースとシティを出

図表18　世界の主要銀行のバランスシート　2007年末

要チェック

	ドイツ銀行G	UBS	シティG	BoA	JPMChase	Santander
	10億ユーロ	10億SF	10億ドル	10億ドル	10億ドル	10億ユーロ
資産						
現金等	8.6	18.8	38.2	42.5	40.1	31.1
銀行預金等	21.6	60.9	69.4	11.8	11.5	
Fファンド、レポ・貸借	340.5	584.0	274.1	13	255.1	
デリバティブ	603.1	428.2		34.7		
トレーディング証券等	553.9	774.4	539.0	162.1	491.4	158.8
金融資産・投資等	78.4	16.8	215.0	214.0	85.5	69.2
貸出金等	198.9	347.9	819.3	864.8	534.9	579.5
固定資産等	15.2	23.7	63.8	102.3	69.3	41.2
その他	182.9	18.2	168.9	153.9	74.3	33.2
資産合計	2,020.3	2,272.8	2,187.5	1,715.7	1,562.1	912.9

負債

預金	457.9	641.9	826.2	805.2	740.7	317.0
Fファンド、レポ・貸借	373.2	483.3	389.2	221.4	154.4	77.4
デリバティブ	608.5	443.5		22.4		
トレーディング負債	106.2	164.8	182.1	77.3	157.9	122.8
金融負債・支払勘定等	52.3	214.1		22.4	94.5	49.7
短期借入、CP	53.4		146.5	191.1	78.4	
長期債務・劣後債務	126.7	221.1	427.1	197.5	199.0	241.9
その他負債	171.5	61.0	102.9	54.0	14.0	46.0
負債合計	1,981.9	2,230.6	2,074.0	1,668.9	1,438.9	854.8
株主資本合計	38.5	42.2	113.4	146.8	123.2	58.1

主要項目構成比（資産合計、負債合計に占める比率）　%

資産

Fファンド、レポ・貸借	16.9	25.7	12.5	0.8	16.3	
デリバティブ	29.9	18.8		2.0		
トレーディング	27.4	34.1	24.6	9.4	31.5	17.4
金融資産・投資	3.9	0.7	9.8	12.5	5.5	7.6
貸出金等	9.8	15.3	37.5	50.4	34.2	63.5

負債

預金	23.1	28.8	39.8	48.2	51.5	37.2
Fファンド、レポ・貸借	18.8	21.7	18.8	13.3	10.7	9.1
デリバティブ	30.7	19.9		0.1		
トレーディング	5.4	7.4	8.8	4.6	11.0	14.4
金融負債等	2.6	9.6		1.3	6.6	
短期借入、CP	2.7		7.1	11.5	5.4	
長期・劣後債務	6.4	9.9	20.6	11.8	13.8	28.3

預貸率　%	43.4	54.2	99.2	107.4	72.2	182.8
預・トレディング比率%	121.0	120.6	65.2	20.1	66.3	50.1
預金・投資比率　%	17.1	7.6	26.0	26.6	11.5	7.6
レバレッジ（資産／資本）	52.5倍	53.9倍	19.3倍	11.7倍	12.7倍	15.7倍

各社『年次報告書』より。項目は作者の判断であわせた。

しておりますが、もう少し銀行らしい。それでも、トレーディング資産であるとかデリバティブとか、そういうものがかなりの比重を占めているということになります。

アメリカの銀行とドイツ銀行、ＵＢＳと決定的に違うのは、アメリカの銀行はレバレッジが非常に低いということです。一〇倍台です。それに対してドイツ銀行、ＵＢＳは、これでは五〇倍です。もっと高いときは七〇倍ぐらいに行ったという話もございます。

イギリスの銀行は、ＨＳＢＣは一〇％台で、アメリカの銀行に近い。ところが、ほかの銀行はみんな三〇倍台ということになります。資産と資本金の額の単純な比較です。資産割る資本金でやっております。あるいは、資産割る株主資本。アメリカの投資銀行が大体三〇倍ということになります。日本は同じことをやると、多分株主資本比率が大体五％弱ですから、二〇倍ぐらいということになります。こういうふうに世界の銀行のバランスシートはいろいろ違っています。

五、金融規制改革の方向

(1) 危機の要因とガバナンスの強化

今日のメインのお話になるわけですが、イギリスはこの間ターナー・レビューを出し、財務省が改革案を作成し、それらが提起する方向で進んでいます。この中で言われていることは基本的には単純なことです。まず、危機の原因は、結局、リスクをとり過ぎたからだ。これにはガバナンスをしっかりしなさい、と。リスク管理委員会をきちんと作りなさい。しかも、リスク管理が分かる者がリスク管理委員会とボード（役員会）にいなければならない。このようなことを言っています。

もっともと言えばもっともです。ＦＳＡは、そういうリスク管理の適任者ないし経験者を資格のある者としてチェックし、リスク管理のガバナンスが機能しているかどうかを「審査する」ことになります。

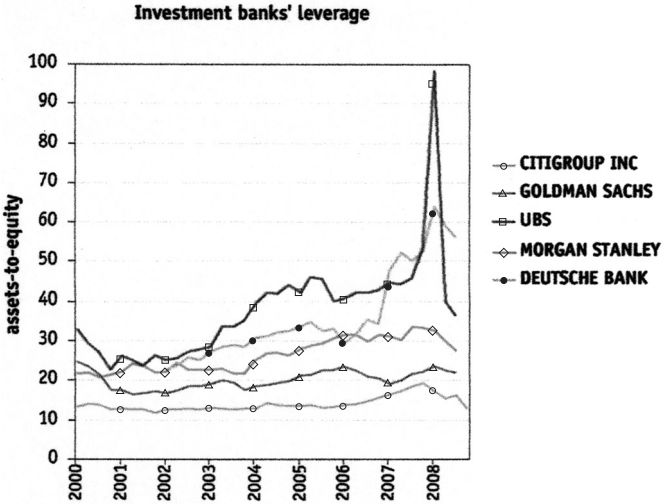
これは余談ですが、例えばリーマン・ブラザーズの破綻に関して、元社員が出した本がございます。これによれば、リーマン・ブラザーズのリスク管理委員会は、年に一回か二回しか開かれなかった。七〇年代、我々老人にとっては非常に親しみのあるヘンリー・カウフマンというソロモン・ブラザーズのトレーディング部隊をつくり上げ、金利の神様と言われた人がいます。その人が八十何歳でリスク管理委員長をやっている。ボードの平均年齢は七五歳以上。銀行業務経験者は、カウフマンを除いて、一〇人ぐらいの中で、あと一人いるだけです。

これだけ複雑化した投資銀行なり銀行のリスク管理を、素人でできるはずがない。それから、勤務時間もきちんと、少なくとも年間何十日かはかかる。そういうことをきちんとしなければならない、ということを言っております。また、先ほど言った報酬に関しても、リスクを反映した報酬政策を明確につくらなければいけない。そして、それを開示せよ。報酬制限のことは何も言っておりません。

(2) バーゼル自己資本比率の問題点：資本の量・質の強化

もう一つの大きな話は、自己資本比率規制、Capital requirement の話です。日本では「自己資本比率」というのが分かりやすいので、その表現を使いますが、結局、バーゼル委員会の比率をどこの銀行も守っていた。にもかかわらず、あっ

図表19　投資銀行のレバレッジ推移



Source: Bloomberg　　ターナー・レビュー

けなく破綻してしまった。そうすると、やはり資本の量や比率を見直す必要がある。こういう単純な議論をしております。単純だけど、恐らくそれを否定するのは難しいだろうと思います。

図表19で、投資銀行のレバレッジがどうなっているのかを示しました。これはターナー・レビューに出ていたのをそのまま使っているわけですが、UBSが極端に高くて、その次にドイツ銀行、モルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックス、シティの順だということになってまいります。

イギリスの銀行というのは、二〇〇〇年から二〇〇八年にかけて、二〇倍だったのが三〇倍ぐらいに平均で上がった。ただ、ばらつきはもっと大きい。リスクを派手にとった銀行もいるという話になります。

今見直しを行っていますが、バーゼル比率だけ

では不十分だ。やはりレバレッジ規制もかけるべきだという話になります。それと、資本の量に関しても現在より増やすべきだ。質に関して、ティアⅠで少なくとも八％。あるいはコア・ティアⅠというのは、資本金と準備金だけで最低四％。それから、優先株を入れても八％。ティアⅡという概念は、ヨーロッパの統計とかイギリスの統計ではあまり使いませんから、ティアⅡなんかは意味ないということになるのかもしれません。多分、実質的に十何パーセントを想定して、いろんな活動をやっております。

それから、バーゼル自己資本比率に関して、これはいろいろな妥協の産物でできたので、だめだ。とくにバーゼルⅡに当たって、Value at Risk（ＶＡＲ）モデルを認めて、各社が勝手にやってください。当局がそれを承認したら、それでもいいですよ、ということをやった。それが間違いだとは言いませんが、それでは、ＶＡＲモデルで実際にボラティリティーをどうやって測定しているのか。せいぜい過去一年のデータだ。調子のよいときのデータを使えば、ボラティリティーが低く出るのは当たり前ではないか。こんなものでリスクを測ったことにならない。だから、もっとストレステストをきちんとやれ、と主張しております。

次に、レバレッジにしても、自己資本比率規制にしても、同じ比率を適用していくと、不況の時はいやでも大きく収縮する。好況の時には、当然資本金等は利益と内部留保が増えるので増え、信用供与等は非常に拡大していく。景気変動を増幅する効果が非常に強い。これも何とかしなければならない。プロシカリティの助長を促すような構造は変えて、どうにかしようということを言っています。具体的にはバッファ（準備金）を積み立

図表20 トレーディング・ブックのリスク

	Market risk capital requirement as % trading assets	Trading assets as % of total assets	Trading / market risk capital as % total capital requirements
Bank 1	0.4%	34%	11%
Bank 2	0.4%	28%	7%
Bank 3	0.1%	57%	4%
Bank 4	1.1%	27%	7%

Source: BIS Estimates from Bank Annual Reports

てる制度などをいろいろ展開しております。

もう一つの重要な指摘で、決定的に間違っていたとしたのが、トレーディング・ブックに関する自己資本比率です。これをこれまで非常に低く想定していたのが問題です。図表20に、「トレーディング・ブックのリスク」があります。これはターナー・レビューから引いているものです。ここでは四つの銀行を例示しておりますが、真ん中に総資産に占めるトレーディング資産の比率というのが出ております。ここで、Bank 3は五七%がトレーディング資産です。探せばどこの銀行か見当をつけられることになるわけですが、それはともかくとして、そこのマーケット・リスクは〇・一%で計算されています。そうしますと、トータルとしては、必要資本全体のうちの四%だけがトレーディング資産にかかる必要資本だということになってしまいます。

この数字はともかく、トレーディング・ブックに入るのは、基本的には流動性が高くて売れる商品です。トレーディングをやるわけですから、売ったり買ったりが容易な商品です。このため、こういう比率になったのだろうと思います。一九九〇年代、バーゼルⅡをつくるときには、金利スワップも入るんだろうと思いますけれども、実質的にトレーディング・ブックの中身は国債と通貨スワップでした。そうだとすれば、リスクが低くてもいい。でも、証券化商品を扱うようになった。そうしたら、当然トレーディング・ブックのリスクだって変える必要があるのではないか。当然、トレーディング・ブックに関してはもっとリスクウエートを大きくせよという話になってまいります。

これらが、バーゼル自己資本比率の問題で、そこから資本の質と量の改善を図るということになります。

(3) システミック・リスクの軽視

金融規制機関の強化にかかわる話となります。これは先ほども言いましたけれども、システミック・リスクに関しては、ほとんどみんなが無視していた。伝統的にＦＳＡ（金融サービス機構）は、健全性規制よりは業務行為規制に注力した。業務行為に関しては監督するけれど、金融機関の健全性なんかはどうでもいい。極端で言い過ぎですが、言ってみればそういう態度であった。同じことが、アメリカのＳＥＣに関してもよく言われます。ＳＥＣの態度は、「証券会社の健全性なんかどうでもいい。顧客資産の分別管理さえやっておれば、証券会社が破綻しても困らない」とも言われます。昔、私もそんなことを言ったことがあります。しかし、マネーマーケットの中で投資銀

行が大きな役割を果たすようになった時代には大きな差があると思います。

もう一つの金融当局としての中央銀行、イングランド銀行はどうだったのでしょうか。イングランド銀行は一〇年以上前から、「金融スタビリティ・レポート」でいろいろな分析や指摘をしています。ところが、金融政策委員会というのは別の存在です。金融政策委員会にこの「安定レポート」の分析や示唆が反映される道は全くなかった、と述べられています。こういうシステムを変えて、新しい委員会、Council for Financial Stabilityを、財務省、イングランド銀行、ＦＳＡ金融サービス機構でつくるという話になりました。

次に、金融革新、証券化やデリバティブの利用にかかわる問題があります。証券化によってリスクが分散されて、好ましいということが非常に強調されていました。それはそのとおりなのですけれど、同時に企業間やカウンター・パーティー、そういうものが複雑化して、考えようによってはリスクが増大しているとも見える。その点を今までの議論は無視している。ここは反省しようではないか。ということで、市場インフラの整備が提起されています。

デリバティブに関しては店頭でやっているもの、すべてCentral Counter Party（ＣＣＰ）を通じて清算する。市場関係者の中で合意して、そういう方向に進めていく。一部もうでき上がっていると聞いておりますが、そういう方向に進む。ＣＣＰを通さないで行ったＯＴＣデリバティブは、個別に当局に報告せよ、と言っております。

それから、証券化とオリジネート・ディストリビュート・モデルについて。実際に証券化することによってリスクが分散されて、リスクにふさわ

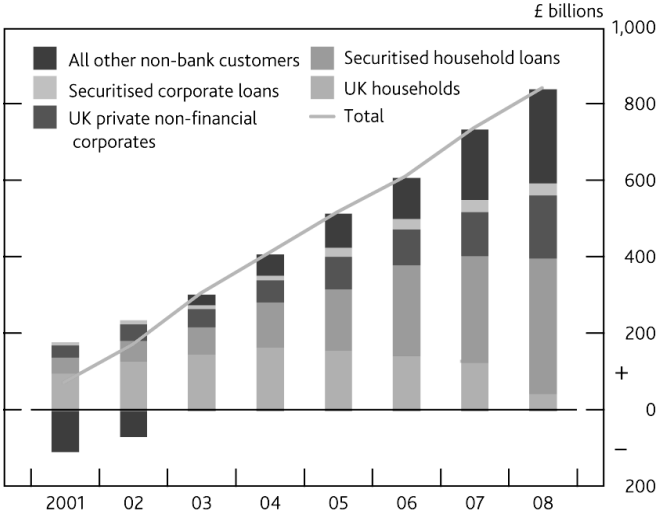
しい商品をそれぞれの投資家が取るようになる。それは好ましい。リスク分散の結果、市場は拡大していくし、統合もされていく。そういうものは非常に歓迎された。もしそれが理論どおりにそうなっていたなら、それでもいい。しかし、実際には証券化商品というのは売れていなかった。これは別の銀行のトレーディング・ブックに乗っかっていただけだ。それが実態ではなかったのか、と言っています。

ということは、それはAcquire and Arbitrageモデルであった、と。どこかの銀行等が、短期の資金を引いてきて、証券化商品を買い取り、利鞘を稼いでいく。こういうモデルの中で、証券化商品というのは流動性を保ってきた。それが商品の質が少し怪しい、取引相手を完全に信用できない、と気がついた時、流動性は一気につぶれた、と分析しています。そうすると、ここからは商品の標準化とか透明化あるいは価格形成の透明化ということが提起されています。こうなれば証券化商品の流動性も随分違うのでないか、ということです。

(4) 流動性リスクの管理

流動性リスクに関して。これまで流動性リスクはほとんど気にされなくなっていた。今回の事件を経験し、イギリスの銀行を見ていくと、流動性リスクが非常に大きい（図表21）。これを見直す必要がある。ということで、一〇月からは新しい体制になっております。ただ、流動性というのは金融機関ごとに違う。例えば、債券はどういう満期のものを発行しているか。それから、どういう貸出しの満期構成になっているのか。そういうことによって、流動性というのは個別機関ごとに異なる。したがって、ＦＳＡが重要な個別機関と個

図表21　英国主要銀行ファンディング・ギャップ



Sources: Dealogic, published accounts and Bank calculations.
(a) Data exclude Britannia and Nationwide.　FSR June 2009.

別に交渉しながら、「貴行は、これぐらいの流動性を用意してください」という合意のもとでやっていこうという新体制です。特定の一律の比率は難しいと言っております。これによって、短期ホールセール・ファンディング、これまでのようなホールセール市場への依存を少しずつ減らして、何とかしていこうという話です。

(5) プロシカリティ（景気変動増幅）の抑制

先ほどお話しした景気変動増幅の存在を何とかしなければならない、ということでいろいろな検討が加えられています。

(6) モラル・ハザードの抑制、清算しやすい構造

これまでに金融システム支援として派手にお金が使われた。預金保険とか何かがあると、どうしてもモラル・ハザードが起きてくる。また金融安

定のために当局が監視し、必要に応じて資金を注入するというのであれば、モラル・ハザードが起きるのは当たり前だ。

したがって、中身は検討しておりませんが、金融取引に課税して、破綻処理費用を金融機関に負担させようとか、あるいは、先ほど述べましたように、清算しやすい、すなわち破綻処理や整理しやすい構造をきちんと用意せよ、という主張がでてきます。そうすると、金融機関の経営者からすれば、当然反発が起きてくる。自分の会社がつぶれることを予想して活動ができるか、という猛烈な反発です。規制当局者の関係者が、こういうことを平気で言うことが、おもしろいといえばおもしろいところです。

こういう視点を出しつつ、金融規制機関の強化方策、人員の拡大や能力の向上についてもいろいろ述べていますが、細かい話になるので省略します。

(7) システミック・リスクの管理

先ほどシステミック・リスクの軽視に関して話したのですが、システミック・リスクの管理というのはよくわかるようでわからない話です。ただ、よく読んでいきますと、ターナー・レビューや財務省の改革案がシステミック・リスクの管理について言っていることは、単純な話です。例えば卸売市場あるいはホールセール市場に関して、これまで専門家の市場であったということで、消費者保護の観点からは管理する必要はない。したがって、余り注意して見てこなかった。でも、金融システム安定のためには、ホールセール市場のこともきちんと見る必要がある。このような主張です。したがって、前に述べたように、デリバティブに関してはセントラル・カウンター・パー

ティーを通じる取引をすることになります。

それから、今まで個別機関の監督に気を奪われていた。でも、もう少し個別機関同士を比較する、セクター同士を比較する作業をやらなければならない。例えば銀行を横並びで比較していくと、どこか異常な銀行がある。そうすると、それは良いことなのか、あるいは逆にリスクが高いことなのか。こういう比較がシステミック・リスクの把握につながる。そして、必要なら金融システム安定のために対処を行う。こういうことがシステミック・リスクへの対処だと言っています。よく見ると、特別何か難しいことを言っているわけではありません。ただ、逆に言うと、今まで何でこんなことがやれなかったのかという話にもなってまいります。しかし、グローバル・レベルでは難しい問題です。

イギリスは、こういう方向で既に改革を進めています。ＥＵの話までできませんけれども、よく見ていくと、ＥＵなんかもそれと似たようなことをするのだろうという感じがしております。

六、今後の展望（二つのリスク）

(1) 財政負担の増大と景気低迷の長期化による

イギリス経済への影響

イギリスの場合は、リスクが二つほどございます。かつて、経済が非常に好調だったのですが、この間に急激に落ち込んでいます。例えば、公的資金が株式資本の七〇％を占めるＲＢＳの再建計画が出されていますが、再建計画の目標は五年先です。そして、現在ＲＢＳとロイズ・バンキンググループへの公的資金再注入が計画されております。そのほかの銀行もみんな増資中です。

不況が長引いて銀行の再建が遅れるかもしれま

せん。金融支援や経済対策でかなりの国債が発行されており、これがイギリス経済にどういう負担をもたらしていくのか。さらに、多額のローンを抱えている家計部門の負担とバランスシート調整も問題です。これらがどうなるのか、私としてはまだ読み切れておりません。それらが非常に長期的な不況へ、再び英国病が再発するリスクもあります。

(2) 総選挙の結果による影響

それと同時に、間違いなく来年変わりそうな「リスク」があります。多分、現在の政権が交代します。一部の世論調査の結果では、労働党二〇%、保守党四〇%、自由党三〇%の支持率と聞いています。瞬時にかわるかもしれませんが、政権交代を予想する声が強いようです。保守党がどういう金融規制や監督政策を出してくるのか。イギリスは、政権がかわると、何かしないと格好がつかないということで、名前だけ変える可能性もあります。「FSA」という名前をやめよう。あるいはFSAをやめて、全部イングランド銀行に任せようとか。それだけの改革であれば、実態は変わりません。けれども、先ほど述べたように、現在のFSAのチーフ・エグゼクティブが言っているように、規制当局は将来のリスクを判断して規制を加える存在です。今は金融機関がつぶれかかって、流動性の補充に精一杯です。預金の二倍も貸出しているわけですから。政府やイングランド銀行に助けてもらわなければ、いつ資金ショートが起きるかわからないという状態です。再建計画の中でRBSが言っているのは、五年後に預貸率を一〇〇%にする、です。現在一五〇%です。五年ぐらいかけなければ、その程度にならないという話です。

そうすると、それまでに政権交代で規制当局が変わってしまうリスクがあります。交代しなくても負担問題から政策変更があるかもしれません。ここは全く読めません。

ただ、ともあれ、変わるにせよ、変わらないにせよ、恐ろしいほどエネルギッシュに次から次へと改革を進めています。そのエネルギーだけは、金融立国としてのイギリスのすごいところ、といつも感心しています。日本を見ていると、何となく被害妄想的な発想が多いわけですが、比べると、イギリスは次から次へそれなりの理屈を持って改革を進めています。そういう姿勢からは、いろいろ学んでもいいのではないかなと思っております。

以上、お話はここまでにさせていただきます。

（拍手）

若林常務理事　小林先生、どうもありがとうございました。大変複雑な金融危機の本質とその対応につきまして、全体的にわかりやすく分析していただいたと思います。

ここで、時間もございますので、御質問なり御意見なりをお伺いしたいと思いますが、いかがでございましょうか。――ございませんでしょうか。

質問者　大変貴重なお話ありがとうございました。

今日のお話の中で、英国の金融制度が、危機という必要に迫られて、こういう改革が進みつつあるということがあるわけでございます。それから、アメリカのほうは財務省が打ち出したけれども、いろいろ議論が、議会も、特に肝心のＦＲＢがちょっと勘弁してよという話をしたりして、やや、まだその方向が見えてない点もあるんです

が、今日お話になりました英国のほうは、そういうことで進みつつある。

翻って我が日本のほうは、不良債権問題ということで、危機が一〇年先に来たこともありまして、当時いろんな制度整備が進んだかと思っているんですが、今、ヨーロッパあるいはアメリカで進みつつある金融システム、特に危機対応の管理という点から見ると、今の日本のレベルはどの辺のレベルにあるのか。同じぐらいなのか進んでいるのか遅れているのか、その辺についてどうお考えになるのかお教えいただければと思います。

小林　質とか言われるのは非常に困るのですが、こういう状況に対して、日本からの発言がほとんどないということが遺憾です。現在ヨーロッパで進められている議論というのは、バーゼルⅡをみんなが守っていたにもかかわらず、つぶれてしまった。だから、もっと資本の質と量を高めよう、というものです。単純と言えば単純な議論なわけです。そして、だから、日本の銀行ももっと増資せよと。個別の金融機関は、日本政府がどう言おうと、ヨーロッパ等でも活動していますから、増資しないと恐らくヨーロッパでは活動できなくなりますので、増資しているということだと思います。

これに対して、日本の当局はどういう発言をしているのか。いま一つよくわかりませんが、担当大臣や当局が何か言ったという話は、少なくとも聞いたことはありません。グローバル化とか国際化と言いながら、内にばっかりこもってしまっているという感じです。

それから、レバレッジの問題でも、アメリカの商業銀行は、一〇倍台です。一見、非常に健全です。ヨーロッパの銀行はなんと三〇倍とか五〇倍です。日本は二〇倍程度です。そうすると、レバ

レッジ規制というのは、良いのか悪いのか、必要か否かいろんな議論がございます。レバレッジも一つの指標としてきちんと規制した方が良いのか否か、この議論を日本の当局がする気があるのかどうか、見えてまいりません。

レバレッジが高いのは、投資銀行的な行動をしている銀行です。アメリカの投資銀行は三〇倍、野村証券もそれに近いだろうと思います。そうしますと、ターナー・レビューでも一部出てまいりますし、アメリカの一部でもそうですが、銀証分離論というのがまだ残っています。銀証分離論に関しても、ターナー・レビューでは答えています。「今さら後戻りはできない。だからこそ、リスクが大きいトレーディングをやる場合には資本を増やすべきである。増やせば、実質的にリスクを抑える効果がある」。銀証分離論という難問を投げかけるよりも、リスクウエート資本を増やせば、銀証分離論者が言うところのリスク抑制効果はあるのではないか、そういう反論です。

日本のレベルがどうのこうのということは、正直言ってわかりません。ただ、もう何といってもグローバルに動いている世界です。日本だけ見ていても何とも言えないし、やはり今回のようなグローバルな危機に対して、それを分析して、それなりに何か発言していく。そういう姿勢が必要なのでないか、と思います。麻生前総理は確か「日本の経験（不良債権処理）を世界に教える」と言ったと記憶します。これは一つの対応です。しかし、新聞報道などを見る限り、ここからどのような教訓を導き出したかは不明です。お答えにはなっていませんけれども、このぐらいで。

若林常務理事　よろしゅうございますか。――ほかにございませんでしょうか。

それでは、私の方からひとつ質問させていただ

きたいと思います。

先生のお話の中で、イギリスは従来とは大きく舵を切って、矢継ぎ早に規制的な施策を打ち出していくのではないかというように御説明いただいたわけですが、そのことが今後のイギリス経済の立直りといいますか、金融経済の立直りのスピードに、どのような影響を与えるかということについてお考えをお聞かせいただきたいのですが・・・。

小林　イギリス経済の詳しい現状は知らないんですが、簡単に言えば、この数年間で不動産価格が三倍に上がった。八〇年代と比較しますと、八〇年代後半に二倍に上がって、それから数年間下がり続けたという話があります。今度三倍に上がったから、どこまで下がるかは別としても、少なくとも数年間は大きくは上がらないであろうと思います。

当然そうなりますと、これだけ家計と国が負債を抱え込んだ経済です。すると、どうしてもバランスシート調整が家計部門と公共部門で必要になってくる。銀行でも、先ほど言いましたＲＢＳの再建計画は五年です。五年ぐらいかけて公的資金を返済しようというわけです。そうしますと、銀行が、これから誰にお金を貸して儲けるのでしょうか。

バークレーズのように、リーマンのアメリカ部門を買収して、おかげで儲かりましたと、そんなレポートを出している銀行もございます。バークレーズはＡＢＮアムロを買収しかけて、それをＲＢＳに取られた銀行です。だから、何がラッキーなのかというのは分からないところがあります。ですから、イギリス経済を離れて、グローバルに活躍していく銀行等が出てくるかもしれません。けれども、イギリス経済全体を見た場合、これだ

けのバブルが崩壊したわけですから、バランスシート調整には時間がかかる。それから、銀行でもイギリス国内で貸出していたグループ、ロイズにしてもバークレーズでも、国内でもかなり大きいですから、そういうところは国内的にも結構時間がかかるのではないのかなというふうに、どちらかというと私は悲観的に見ております。

ただ、だからといって、めちゃくちゃに破滅的になるわけでもないでしょう。日本だって、GDPの一・五倍ぐらいの国債を抱えていろいろな問題がありますけれども、いい悪いは別にしても、なんとか生きています。完全に崩壊したわけではないのです。そんなに心配する必要はない。ただ、今までのように力強い成長を取り戻す、力強く成長といってもせいぜい実質二～三％、それが一〇年ちょっと続いたということです。そういう状況になるまでには時間がかかると見ています。

若林常務理事　ありがとうございました。ほかにございませんでしょうか。――よろしゅうございますか。

それでは、時間も参りましたので、本日の証券セミナーは閉会とさせていただきたいと存じます。

小林先生、どうもありがとうございました。

（拍手）

〔追記〕

イギリス政府は、一一月一九日に「金融サービス法案」を議会へ提出し、審議が始まった。この法案は、財務省改革案のコンサルテーション結果を踏まえたものであるが、講演で述べたような改革が具体的に法文化されている。主な内容は以下のとおりである。

＊金融安定評議会（Council for Financial

Stability）の設置。財務大臣が議長でＦＳＡ委員長とイングランド銀行総裁も参加。内外のシステミック・リスクを監視。

＊ＦＳＡの目的に金融安定を追加。マクロプルーデンシャル・リスクの監視・評価の必要。

＊ＦＳＡの権限強化。ルール作成・情報収集・空売り規制等。

＊ウォーカー・レビューの最終報告にしたがった報酬規制等の準備規定：Ｇ20やＦＳＢの合意の実行、複数年保証ボーナスの禁止・一括現金払いボーナスの禁止、違法支払いの無効権限等。

＊再建・清算計画（Recovery and Resolution Plans）策定の義務化。遺言状（living wills）ともいわれ、破綻処理・整理清算がしやすい金融機関の組織構造をめざす。そのためのルール策定権限をＦＳＡに付与。

＊講演では全く触れなかったが、消費者保護強化のためのクレジット・カード勧誘の制限や金融教育の拡大・強化のための措置が含まれている。

一一月二六日にはウォーカー・レビュー（「イギリスの銀行と金融産業機関のコーポレート・ガバナンスの見直し」）の最終報告・勧告が出された。やや抽象的で分かりにくいものもあるが、三九項目の最終勧告のうち、主なものは次のとおりである。

＊取締役会（ボード）の規模・構成・資格に関して、

・非執行取締役の業務知識・理解の向上、一層の勤務時間、

・リスク戦略に関する議論がボード内で適切に審議されるような人員構成、

＊ボードの機能とパフォーマンスの評価に関し

て、

・非執行取締役の戦略・リスク問題への十分な情報に基づく関与、

・会長（chairman）の勤務時間、経験・実績等、

・ボードによるボードのパフォーマンス評価の実施、

＊機関投資家の役割：コミュニケーションとエンゲージメント、

・機関投資家の責任コード（Stewardship Code）の制定、

・ファンドマネジャー等のコードへの意思表示

＊リスクのガバナンスについて、

・ボード内リスク委員会設置とＣＲＯの選任、

・年次報告書・財務諸表の中にリスク委員会の独自の「リスク報告」を提示、

＊報酬について、

・報酬委員会は報酬方針と高給従業員の結果について監視すべき、

・高給従業員に関する、パフォーマンス目標とリスク調整が報酬構造に反映される方法の是非、

・大銀行等では、高給従業員（執行役員を含む）の数の二〇一〇年からのバンドごとの開示（£一〇〇万～二五〇万、二五〇万～五〇〇万、五〇〇万以上）、

・外銀子会社にも高給従業員数の開示は適用

・報奨金（ボーナス incentive payments）はリスク調整後支払い、半分は三ないし五年後以降に、

・高給従業員・執行役員は、報酬委員会が裁量する一定期間、報酬総額に応じた額で、株式を保有するか既得報酬の一定部分を留保すべき、

・報酬委員会はパフォーマンス目的のリスク調整についてリスク委員会のアドバイスを求めるべき、

以上に見られるように、イギリスでは金融規制・監督の改革が着実に進みつつある。自己資本比率の見直しなどはバーゼル委員会での審議を待つことになるが、国内では実質的に、以前より厳しい数値が目指されている。もとより、法案や最終勧告で示されているものが、最終的にどのように施行されるかは不明な部分も少なくない。しかし、方向性は明らかである。今回の世界金融危機の反省からする、ガバナンスの強化・報酬規制、システミック・リスクないし金融システムの安定の監視強化と規制機関の強化、金融機関の資本の量・質の増強、モラル・ハザードないし公的資金投入の回避のための「再建・清算計画」などである。いずれも「規制強化」であり、「規制緩和・自由化」の流れは変わった、と見ることもできよう。しかし、これはあまりに表面的な見方である。金融危機の経験から何を学ぶかであり、金融システムの安定と「再建・清算計画」に示される公的資金の回避などまったく新しい試みであり、注目できる。わが国では、自己資本強化の動きなどを警戒する声が強いが、前向きな新たな規制・監督システムを考えていくべきであり、イギリスの実験から学べることが多い、と思われる。

（こばやし　じょうじ・当研究所客員研究員）

（この講演は、平成二一年一一月一七日に開催されました。）

小　林　襄　治　氏

略　　歴

1967年　京都大学経済学部卒業
1973年　東京大学経済学研究科博士課程単位取得退学
1973年　日本証券経済研究所研究員
1986年　青山学院大学経済学部助教授
1998年　専修大学経営学部教授
2007年　専修大学経営学部教授 退職
　1986年以降、日本証券経済研究所非常勤・客員研究員

主要論文
　「英国の証券業」
　「英国証券取引所の改革」
　「英国マーケットメーカー制の一考察」
　「証券ブローカーとマーチャントバンク」
　「金融サービス市場法の成立」
　　いずれも　『証券研究』、『証券経済研究』
翻訳［共訳］
　『ウィルソン委員会報告』　日本証券経済研究所
　カロッソ『アメリカの投資銀行』『証券研究』
　『金融サービス法』、『金融サービス市場法』　日本証券経済研究所
　トマス『イギリスの金融・証券革命』　東洋経済
　トマス『イギリスの証券市場』　東洋経済
共著
　『図説　イギリスの証券市場』　日本証券経済研究所
　『機関投資家と証券市場』　日本証券経済研究所
　『東京証券取引所50年史』　東京証券取引所
　『イギリスの金融規制』　日本証券経済研究所