

トランプ時代の米国金融規制

—マクロプルーデンスを巡る動向—

若園智明

ただいまご紹介にあずかりました日本証券経済研究所の若園でございます。今日は、足元の悪い中、お集まりいただきましてありがとうございますがどうございま

す。

今日は、「トランプ時代の米国金融規制—マクロプルーデンスを巡る動向—」というタイトルでお話をさせていただきます。お手元に、レジュメと、一二枚の図表から成る資料をお配りしていま

す。レジュメはプロジェクトでも投影しますので、見やすい方をご覧下さい。

ドナルド・トランプは、二〇一七年一月に第四

五代合衆国大統領に就任し、今年一一月の中間選挙で初めての評価を受けることになります。連邦議会は七月半ばまで会期がありますが、既に中間選挙の予備選挙が始まっていますので、今、アメリカの政界はほぼ選挙一色に変わってきていま

す。そのような中、今日のテーマのマクロプルーデンスに関し、五月末にドッド・フランク法の初めての大大幅な修正が実現しました。ちょうどよいタイミングですので、今日はこのような動きも織り込んでお話をさせていただきます。

一、マクロ・ブルーデンス政策とは

マクロ・ブルーデンスという言葉は、一九七八年のBIS（国際決済銀行）の年次報告書で初めて使われました。もつとも、当時は、今とは異なり、国際的な銀行の貸し付け行動の脈絡の中で使われていました。

その後、一九九七年、九八年のアジア通貨危機

を経て、国際機関や研究者の間で、マクロ・ブルーデンスの議論が行われるようになりました。また、二〇〇八年のリーマンショック以降は、国际的

ルーデンスであることは明らかですが、マクロ・ブルーデンスがどのようなものであるのかについては、政策担当者の間でも必ずしも明確になつてないところがあるようと思われます。この点に関しては、レジュメの2ページのとおり、

第一に、主要な目標は、金融システムの安定性維持、つまり、連鎖的に金融機関が破綻していくようなシステムリスク（学術的にはドミノリスクとも呼びます）の防止にあること、

第二に、政策の手法は、システムリスクの分析と予測及びそれを用いた監視が中心であること、

第三に、候補となる政策手法は、多様かつ広範であること、

立したドッド・フランク法によつて本格的にマクロ・ブルーデンス政策が導入されました。

個別金融機関の健全性を担保するのがミクロ・プ

ルーデンスであることは明らかですが、マクロ・ブルーデンスがどのようなものであるのかについては、政策担当者の間でも必ずしも明確になつてないところがあるようと思われます。この点に関しては、レジュメの2ページのとおり、

第一に、主要な目標は、金融システムの安定性維持、つまり、連鎖的に金融機関が破綻していくようなシステムリスク（学術的にはドミノリスクとも呼びます）の防止にあること、

第二に、政策の手法は、システムリスクの分析と予測及びそれを用いた監視が中心であること、

第三に、候補となる政策手法は、多様かつ広範であること、

第四に、対象が市場全体で広範であるため、導入する規制等が与える影響（市場取引の非効率性、取引コストの上昇など）を注視すべきである

こと、

等を指摘することができると考えています。

を整えるということです。

二、米国のマクロ・ブルーデンス関連規制

(F R Bが挙げるマクロ・ブルーデンス政策へのアプローチ)

アメリカでは、マクロ・ブルーデンスに関する政策は、伝統的に中央銀行であるF R Bが担つてきました。二〇一三年四月に、金融規制を担当して

三つめが財務構造の脆弱性への対応で、バーゼルⅢ基準を取り込んだF R B規則が、いち早く二〇一三年に導入されています。

四つ目が、いわゆるシャドウ・バンキング・システムの監視です。

(ドッド・フランク法による手当て)

今申し上げた四つのアプローチのうち、最初の二つに関し、ドッド・フランク法によって以下のの中で、四つのアプローチに言及しています。

一つ目がシステムリスクの監視と予測で、

監視対象を明確化して、新たな監視と予測の体制

カテゴリーが設定されました。SIFIsには、

銀行とノンバンクの二つがあります。

銀行持株会社に関しては、連結総資産額五〇〇億ドル以上のところが一律に銀行SIFIsに指定されます。日本円で約六兆円ですから、日本では地銀の第二十位ぐらい、大垣共立銀行あたりまでが該当します。

他方、ノンバンクに関しては、新たに設立され

たFSOC（金融安定監視委員会）にノンバンクSIFIsを指定する権限が付与されました。FSOCは、図表1のとおり、財務長官（議長）、FRB議長、SEC委員長など、金融分野の幅広い当局のヘッドによって構成されています。

三つ目として、実働部隊であるFRBの権限が拡大されました。SIFIsの監督、ブルーデンス基準の適用、ストレステストの実施、早期改善要求などの権限をFRBに付与し、マクロブルーデンス政策を担わせることとしています。

以上その他、四つ目として、ボルカー・ルール、OLA（整然清算制度）などがドッド・フランク法で手当てされました。

二つ目として、市場全体のリスクを監視するため新たに設立された、FSOCとOFR（金融調査局）がシステムクリスクの分析と予測を行います。OFRが行つた分析を基に、FSOCが

政策的な判断を行うことが想定されています。

しかし、実態を見ますと、FSOCは、金融当局のヘッドが集まつた会議体にすぎません。予算も、約七〇〇万ドル、日本円で約八億円程度にとどまつており、常勤スタッフも限られています。

このため、FSOCは、金融当局のヘッドによる総合的な判断・決定の場になるものと思われます。

(ドッダ・フランク法制定の経緯と問題点)

ドッダ・フランク法は、二〇〇八年の選挙で大統領に当選したオバマの指揮の下、二〇〇九年夏頃に草案がまとめられ、年末頃から議会で実質的な審議が始まり、翌二〇一〇年七月に成立しました。ボリュームの大きなこのような法律が、これほど短期間のうちに成立したのは驚くべきことと言えます。

金融危機の真っただ中で作成されたため、法律の規定の中には、行き過ぎであったり、議論が足りなかつたりするものが多く含まれています。

例えは銀行S IFIsについて言えば、連結総資産額五〇〇億ドル以上のものを全て対象とし、それ以外のものを全て対象外とするのが適切かという問題があります。また、ノンバンクS IFIsに関しては、FSOCに指定の権限を付与していますが、本当にこのような指定の仕方でよいの

かという疑問があります。

また、FSOCが、マクロプローデンス政策を決める場としてふさわしいのかという問題もあります。なぜなら、ESOCには、例えばSECのクレイトン委員長が入っています。しかし、SECの決定は、五人の委員が多数決で行います。このため、委員長がFSOCに参加して何かを決めてきても、それがSECの施策として実施されるのかという疑問があります。このため、FSOCやOFRが、どれくらいワークするのかよくわからないところがあります。

加えまして、FRBの議長、副議長、理事は、選挙を経て就任しているわけではありません。このため、連邦議会からは、実行部隊としてのFRBの権限を拡大するとしても、選挙で選ばれた議員が、その活動を監視すべきであるという意見も出されています。

二、トランプ政権の方針

(1) 公的なスピーチ等から見る方針

トランプ大統領自身の金融規制に関する考え方はよくわからないところがあります。それまでの大統領であれば、日々の発言等を参考にして真意を探ろうとするわけですが、トランプの場合は、その時々で発言内容が変わりますし、うそが多いため、発言の真意が確かめにくいのが実情です。

余談ですが、ある調査機関が、トランプの日々の発言を集めてその真偽を調査しました。それによりますと、トランプの日頃の発言のうち、二一%はほぼ虚偽、三四%は虚偽、一五%は真つ赤なうそだそうです。つまり、トランプの発言の七〇%は信用できることになります。

さればに公的なスピーチにおいては、うそはつ

いていないだろうと思われますので、レジュメの5ページに、公的な場でのトランプのスピーチを取り上げて整理しました。

ここでは、共和党の大統領候補の受託スピーチ（一一〇一六年七月）、共和党候補として行った最初の経済政策に関するスピーチ（一一〇一六年八月）、施政方針演説（一一〇一七年二月）、一般教書演説（一一〇一八年一月）、大統領経済報告（一一〇一八年二月）を取り上げています。ここからわかることは、金融規制に関しては、トランプ自身はほとんど何も言っていないことです。環境やエネルギー分野の規制と異なり、金融規制に関しては、トランプは、何かを公約しているわけではなく、見直しに向けて積極的に動いているわけでもありません。

ただし、大統領選挙後、政権移行チームが、一時、「Make America Great Again」というウエ

ブサイトを開設していました。ここでは、ドッドラ・フランク法について、数百の新規制や新たな官僚機構を課した締まりのない複雑な法律であると批判しています。ドッド・フランク法に対する批判はこれだけにとどまっています。

なお、トランプは、いわゆるラストベルトのような忘れられた地域を選挙基盤として重視しており、地方経済の活性化を声高に叫んでいます。これに関連して、彼は、地方金融機関に係る規制コストの増加を問題視しています。これは、金融規制の中で、彼が唯一明確にアピールしているところです。

IRAを対象とした命令は、二〇一七年二月に発出された、米国の金融システムを規制するためのコア・プリンシブルに関する大統領令一三七二です。これは、FSOCの議長である財務長官に対し、既存の法律、規制、ガイダンス、記録、保持要求等の見直しと大統領への報告を求めたものです。

(2) 行政命令による調査

トランプは、連邦議会の協力を得ないで政策を

進められるよう大統領令を多用しており、金融規制に関しても、図表2のとおり、これまで三つの

大統領令と二つの大領領覚書を発出しています。

二〇一七年一月に、規制緩和と規制コストの抑制に関する大統領令一三七七一が発出されました。これは、省庁に対し、一つの規制を作つたら、既存の二つの規制を廃止するよう求めるものです。非常に極端な内容ですが、この大統領令では、F R B や S E C などの I R A (独立規制行政

は、F R B や S E C などの I R A (独立規制行政

(3) 財務省報告書の要点

図表4に掲げた財務省の六つの報告書は、大統領令一三七七二と二つの大統領覚書を受けて、財務省が取りまとめたものです。今日お話しするマクロ・ブルーデンス政策に関しては、これらたち、「銀行と信用組合」に関する報告書に含まれています。

(「銀行と信用組合」における主要提案)

図表5をご覧下さい。ここに、財務省報告書

「銀行と信用組合」における主要提案を整理しています。ここには、マクロ・ブルーデンスに関し、一一の提案項目が含まれており、それぞれについて、連邦議会による法律の改正が必要か、規制当局による規則の改正が必要かを示しています。これを見ますと、連邦議会と規制当局が連携して取り組まなければならない項目が多く含まれている

ことがわかります。

「銀行と信用組合」の内容に立ち入りますと、米系の銀行の自己資本が積み上がってきている状況を踏まえ、自己資本が潤沢な銀行、すなわち「自己資本比率の充実（一〇%以上）」基準を満たす銀行に対しては、ドッド・フランク法のブルーデンス基準、ストレステスト、包括的資本分析レビューなどに加え、ボルカーラールの適用を免除するとの提言が盛り込まれています。

(FSOCによるノンバンクSIFIの指定)

先ほど、ただの会議体にすぎないFSOCが、ノンバンクSIFIsを指定して、そこに厳しい規制をかけるのがよいのか疑問があると申しました。財務省報告書の一つに「FSOCによる指定」があります。

図表6は、FSOCによって指定されたノンバ

ンクSIFIsの一覧表です。GEキャピタル、AIG、ブルーデンシャル・ファイナンス、メッツライフの四つが、二〇一三年にノンバンクSIFIに指定されました。

その後、二〇一六年六月に、GEキャピタルは指定を解除されました。親会社のGEがGEキャピタルの主要業務を売却したためです。

AIGは、リーマンショックの際、最も問題になった金融機関の一つですが、元々、中核の保険業務は健全でした。その後、問題を惹き起こしたCDSを縮小し、健全経営を回復したことによつて、二〇一七年九月に指定を解除されました。

メッツライフは、ノンバンクSIFIの指定を受け入れられないとして裁判を起こしました。二〇一六年三月に、ワシントンの連邦地裁において、FSOCによるノンバンクSIFIsの指定は無効であるという判決が出されました。判決で

は、保険会社を監督する州当局の判断が考慮されていないこと、SIFIsにふさわしいとのFSOCの判断の基準が曖昧であること、FSOCの分析が規模や相互連関性に固執し過ぎていること、メットライフに反論の機会がほとんど与えられなかつたことなどが指摘されています。今年一月、FSOCは、この判決を受け入れ、これ以上、法廷で争わないことをメットライフと合意しましたので、同社は実質的にSIFI指定を解除されたことになります。

残るブルーデンシャル・ファイナンスも、ノンバンクSIFIとして指定されたことを批判しています。

以上のとおり、ノンバンクSIFIsの指定を通じた監視体制は、事実上破綻した状況にあります。財務省報告書は、FSOCによるSIFIs指定に関して、分析の厳格な執行、分析プロセス

の見直し、指定過程の透明性向上などの提言を行っています。しかし、FSOCは単なる会議体

であり、予算面の制約もあるため、この条件を満たすことはできないでしょう。実質的に、アメリカは、ノンバンクに対する強固な規制をほぼ放棄した状態にあると言えるのではないでしょうか。なお、破綻処理に関するOLAについては、テクニカルな面もありますので、今日は説明を省略させていただきます。

では、二〇〇八年に行われた大統領選挙、連邦議会選挙では、オバマが大統領に当選するとともに、上院、下院ともに民主党が多数を占めました。金融危機の最中に行われた選挙ですので、ウォールストリートの改善、金融機関への規制の強化が最大の争点になりました。この選挙で勝利したオバマが主導し、民主党優位の連邦議会において、ドッド・フランク法が成立したわけです。

保守派の中でも極端な保守派であるティーパーティーが出てきたのが、二〇一〇年の中間選挙です。この選挙で共和党が下院を握りました。

二〇一二年の連邦議会選挙では、上院が民主党優位、下院が共和党優位の体制に変化は生じなかつたのですが、二〇一四年の中間選挙において、上院、下院ともに共和党が多数を占めまし

(1) 本格的な議論の始まり (連邦議会両院の勢力)

四、連邦議会における議論の変遷

た。なお、オバマは、二〇〇八年から一六年まで大統領を務めましたので、このときはまだオバマが大統領でした。

(連邦議会に提出された主な修正法案)

図表7は、連邦議会の上院、下院に提出されたドッズ・フランク法の主な修正法案の一覧表です。ウォールストリート・ジャーナルやフィナンシャル・タイムズなどの主要なメディアで取り上げられた法案を列挙したものです。表の中央に法案番号を掲げています。H・Rで始まるのが下院提案法案、Sで始まるのが上院提案法案です。

下院の共和党では、保守的な考え方の議員が大きな勢力を占めています。このことを背景に、上院、下院ともに共和党が多数を占めた、二〇一四年中間選挙後の一一四回連邦議会以降、多くの修正法案が提出されています。上院提出法案に比

べ、下院提案法案が圧倒的に多くなっています。

なお、一一四回連邦議会までは、オバマが大統領で、ドッズ・フランク法の修正は一切認めないという考えを明らかにしていました。議会が法律を通しても、大統領の拒否権が発動されることになります。実際、一一四回連邦議会までは、ドッズ・フランク法の修正法は一切成立していません。

(金融規制改善法案)

マクロ・ブルーデンスに関する本格的な議論は一四回連邦議会から見ることができます。

二〇一五年六月、上院銀行委員会のシェルビー委員長（当時）がスポンサーになって、金融規制改善法案が提出されました。これは、共和党が中心になつてまとめられた法案で、SIFIsの指定要件の見直しを明確に盛り込んだ初期の法案と

して注目されました。要点を三つほど御紹介します。レジュメの9ページをご覧下さい。

一つ目が、銀行SIFIs指定条件の見直しです。ドッド・フランク法において、銀行SIFIの指定条件とされていた「連結総資産額五〇〇億ドル以上」の基準を、「連結総資産額五〇〇億ドル以上」に引き上げることが盛り込まれています。

図表9をご覧下さい。ここに、昨年末時点での米国内の銀行ランキングを載せてあります。全米で六三六の銀行がありますが、連結総資産額五〇〇億ドル以上ですと、三八の銀行が該当することになります。金融規制改善法案のとおり、連結総資産額五〇〇億ドル以上としますと、該当するのは上位六行に絞られることになります。

二つ目が、FRBに対する連邦議会の監視強化です。FRBのFOMC（金融政策決定会合）には、FRB議長、副議長、理事、ニューヨーク連銀総裁の他、地区連銀総裁が持ち回りで入ります。ニューヨーク連銀総裁は、一二の地区連銀

銀行SIFIsの対象を三八行から六行に絞っていますが、この法案の最大の注目点

総裁の中でも別格の存在です。この点を踏まえ、この法案ではニューヨーク連銀総裁の選出は、F R B の議長、副議長、理事と同様に、大統領の指名及び上院の助言と同意を得て行うものとされています。また、F O M C に対して、四半期毎に連邦議会で政策の説明を求めるなど、F R B に対する連邦議会の監視を強化するという内容が盛り込まれています。

三つめが、連結総資産額が一〇〇億ドル以下の銀行をボルカー・ルールの適用対象外とすることです。

この法案の内容が発展したのが、今年五月末に成立した新たな連邦法になります。

(システムクリスク指定改善法案)

下院では、一一三回連邦議会（一〇一二年連邦

議会選挙後）から一一五回連邦議会（二〇一六年

連邦議会選挙後）まで、共和党議員が中心となり、民主党議員の賛同を得て、システムクリスク指定改善法案が提案されてきました。最初はほとんど注目されなかったのですが、時間の経過とともに、民主党の議員の賛同も増えてきました。

システムクリスク改善法案は、昨年一二月に下院本会議を通過しました。この法案の主たる内容は、ドッド・フランク法の「連結総資産額五〇〇億ドル以上」という銀行S I F I s 指定基準を廃止し、新たに、F R B 規則のG + S I B s （グローバルなシステム上重要な銀行）の指定基準を適用しようというものです。これは、連結総資産額二五〇〇億ドル以上に該当します。連結総資産額二五〇〇億ドル以上となりますと、図表9の米国内の銀行ランキングの一、二番目までの銀行が対象になります。

図表7で整理したドッド・フランク法の修正法

案の多くは、共和党議員から提出されたもので、ドッド・フランク法を廃止するか、又はその内容を大幅に修正するというものでした。民主党議員は全くの反対であり、特にオバマ大統領は、ドッド・フランク法の修正は一切受け入れないという強い態度を示していました。

しかし、現在の一五回連邦議会に入つてからは、民主党議員と共和党議員が組んで、現実的な対応を行う方向に変わってきたように思います。

(2) フィナンシャル・チョイス法案

(経緯)

議会の潮流は、フィナンシャル・チョイス法案によつて大きく変わりました。

フィナンシャル・チョイス法案は、下院金融サービス委員会のヘンサーリング委員長（共和党）がスポンサーとなつて提出した法案で、一一

四回連邦議会及び一五回連邦議会の下院本会議で可決されました。

この法案は、ドッド・フランク法の内容を完全に覆す内容を含むものでした。具体的には、例えばボルカーラール、ダービン修正条項（クレジットカードの手数料の上限を規制）、ホテルカリフォルニア条項（商業銀行に転換したゴールドマン・サックスやモルガン・スタンレー等が、元の投資銀行に戻つたとしても、引き続き商業銀行に係る規制を適用）、ペイ・レス（経営者の総報酬の平均と従業員の総報酬の平均の比率）の開示などについて、一律 repeal（廃止）と規定しています。

加えて、ドッド・フランク法ではありませんが、労働省がブローカー・ディーラーに対して受託者責任を課すこととした規定も、同様に廃止する」ととされています。

一一五回連邦議会では、上院、下院のいずれも

共和党が多数を占めていることに加え、大統領も

トランプに代わっておりますので、フィナンシャル・チョイス法案が下院を通過したことで、ドッドラ・フランク法もこれで終わりかという議論がなされるようになりました。

（法案の概要）

フィナンシャル・チョイス法案の内容についてより詳しく見ていきます。図表の10、11をご覧下さい。

銀行SIFIsに関する規定は、指定条件をドッドラ・フランク法と同様、連結総資産額五〇〇億ドル以上とした上で、最小自己資本比率（一〇%）等の条件を満たす場合、当該銀行をドッドラ・フランク法で導入された多くの規制の対象外とすることが定められています。先ほどの財務省報告書「銀行と

信用組合」の考え方とよく似た内容になっています。

ノンバンクSIFIsに関しては、ドッドラ・フランク法がFSOCに与えた、ノンバンク金融会社をSIFIsに指定する権限をはく奪し、ノンバンクSIFIsのカテゴリー 자체を廃止することとしています。

また、FRBに対する連邦議会の監視強化に関する規定が置かれています。例えば、現在は半期毎に行われているFRB議長の議会証言を四半期毎にするようなことが規定されています。特に話題になりましたのが、FOMCに対して、金融政策決定に用いる公式な政策ルールを作成するよう要求していることです。

この他、FRBやSECが規則を定める際に、コスト・ベネフィット分析など、規制の影響分析を実施するよう求めています。

(下院の変化)

フィナンシャル・チャイス法案は、二回の連邦

(3) 超党派での検討へ (経緯)

議会において、下院本会議を通過して上院に送られました。下院としては、大統領が共和党で、上院・下院のいずれでも共和党が多数を占める状況の下、ドッド・フランク法を廃止するか、又は抜本的に修正するという意気込みを持って、下院を通過させたわけです。しかし、上院ではほとんど審議されず、実質的に無視された形になりました。

こうした経緯を経て、五月二十四日の大統領署名によって連邦法として成立したのが、経済成長・規制緩和及び消費者保護法です。金融危機から一〇年を経て、初めてドッド・フランク法の中核を修正する法律が超党派で成立したものです。

法案は、上院銀行委員会のクラボ委員長（共和党）が提案者となり、一名の共和党議員、二一名の民主党議員、一名の独立系議員が共同スポンサーとなつて上院に提出されました。三月一四日に上院本会議で可決された後、下院に送られました。

一時、下院の審議で大幅な修正がなされるのではないかと危惧されたこともありました。また、

民主党的上院議員の中には、もし下院で修正されるようなことがあれば、その後の上院での審議の

際は修正案に反対すると表明する人もいました。しかし、結果的に、下院では大きな修正なしに五月二二日に可決され、大統領の署名を得て成立することになりました。

（成立した法律の概要）

成立した法律の内容を見てみます。

一つ目として、資産規模が比較的小さな地方銀行に係る規制の見直しがあります。規模が小さくても自己資本等がそれなりに充実している地方銀行に対しても、規制を緩和しようとするもので、トランプの考え方とも通じるところがあります。

二つ目として、銀行持株会社に対する規制の緩和があります。銀行S I F I sの指定条件を連結総資産額二五〇〇億ドル以上に引き上げるもので、F S B（金融安定理事会）のG - S I Bと同等の条件になります。これによつて、連結総資産

額で一二番目以上の銀行持株会社が銀行S I F I sとして指定されることになります。

総資産額が一〇〇〇億ドルから二五〇〇億ドル未満の銀行持株会社に関しては、F R Bが、さまざまな条件を考慮して、銀行S I F I sとして指定することができます。

また、ストレステストに関しても、連結総資産額が二五〇〇億ドル以上の銀行持株会社が対象とされています。

（4）下院金融サービス委員会の変化

下院金融サービス委員会においても、大きな変化が見られます。下院金融サービス委員会は六〇名の構成で、うち共和党が三四名、民主党が二六名となっています。図表12をご覧下さい。

一一五連邦議会では、F S O C改善法案やストレステストの負担軽減法案などが提出されまし

た。FSOC改善法案は四五名の賛成をもって、そのまま、ストレステストの負担軽減法案も四七名の賛成をもって、下院金融サービス委員会を通過しました。

先に下院を通過し、上院で審議に至らなかつた

ファイナンシャル・チョイス法案では、FSOCも、ストレステストも、ドッド・フランク法から削除するとの規定が盛り込まれていました。その当時、下院では、共和党と民主党が真っ向から対立し、共和党はドッド・フランク法の撤廃又は抜本修正を主張し、民主党はドッド・フランク法の修正には一切応じられないという姿勢を取っていました。

その後、ファイナンシャル・チョイス法案が頓挫したことの影響が大きいと思いますが、下院金融サービス委員会でも、超党派での現実的な対応が行われるようになつてきました。FSOC改善法

案やストレステストの負担軽減法案などは、その具体的な表れと言えようかと思います。

五、まとめにかえて

（最適な金融規制の追求）

米国の金融規制の見直しに関しては、今年一月の中間選挙の結果を踏まえて、議論が進むのではないかと考えています。しかし、これまで極端な議論をしてきた下院が変わつたことで、元々、融和的な上院において提案された法案が邦議会を通り、五月末に経済成長・規制緩和及び消費者保護法が成立しました。ここでは、ドッド・フランク法に対し、現実的な見直しが加えられています。

今後、最適な金融規制を追求するに当たつては、効果的な政策手法と効率的な市場制度の組み

合わせが求められ、合わせて、規制の影響分析を用いた事前的・事後の評価が不可欠になると考えています。

(ドッド・フランク法の再評価)

今後の議会の対応を考えたとき、今年一月の

中間選挙の影響をどう見るかが問題になります。

以前は、上院、下院ともに共和党が多数を占めた場合は、ドッド・フランク法について極端な修正が行われるのではないかと危惧しておりましたが、今は、そのようなことにはならないと考えています。また、民主党が、上院、下院のいずれか又は両院で多数を占めた場合も、金融規制に関しては現実的な対応が肅々と進められるのではないかと思います。

(資本市場規制の動向)

大統領令一三七七二を受けて、二〇一七年一〇月、財務省報告書「資本市場」が出されました。これによりますと、資本市場に関する規制当局の対応に関しては、例えば、F R B から、ストレステストの簡素化に向けた提案が出され

れています。また、先月末、F R B、S E Cなど五省庁から、ボルカー・ルールの改正案が出されました。これらは、ドッド・フランク法の規制に関し、より現実的な対応を可能とするため、規制当局において見直しが進められていることを示すものです。

このように、市場全体の安定感が増したこともあって、議会、規制当局とともに、現実を見据えて、ドッド・フランク法の規制をより簡素なものとする方向で動いているように思います。とは言え、上位の金融機関に対しては、従来の厳しい規制や監視が維持されることになるでしょう。

規則改正で対応できるところが多くなっています。中間選挙が終わってから、資本市場に関する規則についても徐々に修正が加えられていくのではないかと思います。その際、懸念されるのは、新たな資金調達手法であるICO（Initial Coin Offering）やクラウドファンディング、そして仮想通貨の扱いです。

例えばICOについて、連邦議会の公聴会でのやり取りを見ますと、株式などと比べ投資家の保護が不十分であるとの指摘がなされる一方、非常に効率的な資金調達方法であるとの主張もなされています。実際、今年のアメリカ国内でのICOによる資金調達額は、日本円で一兆円を超えています。昨年一年間の東京証券取引所での株式による資金調達額が一兆五〇〇〇億円ぐらいですから、アメリカでICOが如何に大きな資金調達源になつてゐるかがよくわかります。

連邦議会での議論を見ても、ICOに対しても強い規制をかけるべきであるとする主張がある一方、ICOのような効率的な資金調達の方法を頭から潰すのは如何なものか、強い規制をかけず、まずは育成することを最優先にすべきであるといった主張もなされています。

クラウドファンディングは、今やメジャーな資金調達手段になつています。財務省報告書では、IPOの数が減少していることを問題視し、コストの削減や規制の見直しなどを提言するとともに、クラウドファンディングの育成にも言及がなされています。

このような資本市場全体に関する新たな仕組みの構築が、中間選挙が終わつた後の大好きなテーマになる可能性があるのではないかと思います。

そろそろ時間が参りましたので、私からのお話はこれくらいにして、もし質問がありましたら

お受けしたいと思います。（拍手）

増井理事長 若園さん、アメリカの金融規制に関し、丁寧に御説明いただきありがとうございました。

若干お時間がありますので、ご質問がございま

したら、お出しいただければと思いますが如何で

しょうか。

すぐに御質問がないようでしたら、私の方から
二つほど質問させていただきます。

一つ目として、先ほどの御説明の中で、地方金融機関に対しても規制を緩めようとする動きがあつたと伺いました。アメリカでは、現実に、地方金融機関の経営が大変な状況になつていいるのでしょうか。あるいは、規制が厳し過ぎるのは適切でないという判断で、そのような動きが生じているのでしょうか。

二つ目として、アメリカでは、これから先もいろいろな動きが生じると予想されますが、日本の銀行や証券会社にとつてどのような影響があるのでしょうか。どのようなことを注視していけばよいのか、御示唆いただることはあるでしょうか。

若園 一つ目の地方金融機関に關し、ドッド・フランク法によつて規制が厳しくなつた、あるいは貸し付けが大幅に減少したなどの報告は出されていません。

トランプが大統領に選出されたのは、見捨てられた地域に手を入れて、眠つていた票を掘り起こしたためです。

アメリカの大統領選挙では、人々は選挙登録を行つた上で、投票所に足を運んで投票を行います。しかし、実際には、選挙登録を行わなかつたり、選挙登録をしても選挙に行かなかつたりする

人が非常に多く、有権者の四割ぐらいしか投票していないのではないかと言われています。鉄鋼業や石炭は忘れられた産業である、何を言つても大統領候補は耳を傾けてくれないと考えていた有権者を、特朗普は掘り起こしたわけです。

特朗普は、安全保障を理由として、鉄鋼の輸入に関税をかけることにしました。保護貿易という批判はあるにせよ、わずかでも地方の雇用が守られ、もしくは増えたことで、政治的には大きいポイント稼いだことになります。

特朗普は、取り残された人々から票を得て大統領になりました。一月の中間選挙では、特朗普の手法をまねようとする候補者がたくさん出でくることが予想されます。そうしますと、地方をどうするかが選挙の大きなテーマになつてきます。

特に下院議員は、中間選挙で全員が改選されま

す。選挙区では、自分が選挙民の味方であることアピールしなければなりません。このため、地方経済の活性化が選挙の第一義的なテーマになると思われますので、地方金融機関に対する規制緩和の必要性は各議員共通の認識になつているのではないかと思います。

今回のドッド・フランク法の見直しによって、大手銀行への規制が維持される一方、それ以外の金融機関に対しても規制が緩和されました。その結果、地方も含め、さまざまなものとところでビジネスチャンスが生まれ、準大手クラス以下の金融機関の業績はかさ上げされていくものと見られます。

二つ目の日本の地方銀行について申しますと、短期的には早く金利を上げてほしいというのが切実な要望であると思います。地方銀行は、将来に向けて、ビジネスモデルや銀行のあり方自体を考えることを求められています。金融業はITと高

い親和性を持つています。昔ながらの預金を集め
て貸すというビジネスモデルが通用しなくなつた
以上、抜本的な業態転換が必要になつてくると考
えています。

質問A 最後に言及されたボルカー・ルールの見
直し提案に関し、これが大手金融機関にとつて追
い風になるのではないかと言われています。大手
金融機関がトレーディング事業を拡大するのでは
ないか、あるいはレギュレーションへの対応コス
トが減るのでないか、といったことが指摘され
ておりますが、この点についてはどのようにお考
えでしょうか。

ます。これを読み解くのは非常に難しいのです
が、一言で要約しますと、トレーディングディス
ク単位でのコンプラを徹底しろということです。
これは到底無理と言わざるをえません。トレー
ディングディスク単位で顧客のニーズを把握する
ことも同様に無理です。遵守困難なルールを入れ
て、それを守れと言つてきたのがこれまでの実態
です。そのようなルールがなくなれば、対象と
なつている金融機関にとつてコンプラコストが軽
くなることは明らかです。

若園 ボルカー・ルールに関しては、私は、提案
された時から批判的なコメントを行つてきました。
た。ドッド・フランク法において、ボルカー・
ルールは非常に短い条文です。それが、規制当局
の規則になつた途端、膨大なルールに変わつてい
るボルカー・ルールを取り除くことにありました。ボルカ
ー・ルールという名称の基になつたポール・ボルカ
ーの持論でもあります。しかし、ボルカー・ルール
が導入される前に、ゴールドマン・サックスなど
の大手投資銀行は、そうした業務を全て外に出し

ていました。その意味で、ボルカー・ルールが導入された時点で、ボルカー・ルールに関する精神は達成されていたわけです。

ボルカー・ルールが撤廃されると、コンプライコストが軽くなるのは確かですが、元々、国債や地方債などはボルカー・ルールの対象外になつていました。このため、ルールの撤廃によってトレーディングが増えるかどうかは疑問に思ひます。

ボルカー・ルールが導入されたことで、市場の

流動性が減つたのではないかと言わることがあります。この点、現状を見る限り、流動性が減つているとは思えません。しかし、次にもし何かがあつたとき、市場の流動性を大きく毀損する要因になるのではないかという指摘もあります。ボルカールールが簡素化され、本来の意味で実効性のある規則に変わつていけば、次に何か問題が起

きたときに、流動性を毀損する要因になる可能性は小さくなると思われます。

質問B 二点ほど質問させていただきます。

一つ目として、今回の規制の見直しの狙いは、厳しい規制を緩和していくとするところにあると思います。しかし、規制を緩和した結果、オートローンなどの分野でバブルが再燃しているのではないかという報道もなされています。今後、再びバブルを発生させないための規制面での対応はどうのようになつているのでしょうか。

二つ目として、今回のアメリカの規制緩和は、日本のメガバンクにどのような影響を及ぼすことになるのでしょうか。

若園 まず、次の危機への対応ですが、先ほどもお話ししましたが、商業銀行の自己資本が積み上がり、ルールが簡素化され、本来の意味で実効性のある規則に変わつていけば、次に何か問題が起

定性は増していると言っています。この点は確かにだろうと思います。

次の危機を予測することは非常に難しいと言わざるをえません。この点に関し、二〇〇八年の金融危機の原因をきちんと分析しないままで、ドット・フランク法を制定したのは非常に大きな問題ではないかと思っています。

少し長い目で振り返りますと、二〇〇〇年のＩＴバブル崩壊の後、金利が大幅に引き下げられ、住宅市場にお金が流れようになりました。その結果、不動産価格が上がり、サブプライムローンが増えました。サブプライムローンが増えた背景には、ファニーメイやフレディマックなどの住宅ローン保証会社が、積極的に保証を提供したことがあります。しかし、これは、単に金融機関や保証会社が暴走したわけではなく、むしろ、歴代政権が積極的に持ち家政策を推進してきたことが深

く関係しています。政策的なミステークがリーマンショックをもたらした面があるとも言えます。このような議論がきちんとなされていないのが実情です。

次にどのような危機が起きるかは、正直に言ってよくわかりません。今日は、万一危機が発生しても、それがシステム全体に波及しないよう、資金仲介の基点になつていてる大手金融機関をきちんと押さえておこうという、マクロブルーデンス政策についてお話ししたものです。

なお、先ほど少しお話ししましたが、アメリカではICOによる資金調達が、今年に入つて一兆円に上っています。ICOについて、日本では、早晚、全てごみくずとして消えるであろうと書いている人がいます。もしそのようなことがアメリカで起きれば、金融市場に大きな動揺をもたらすことになると思います。銀行はICOに関係して

おりませんが、ベンチャーキャピタル等が大きな影響を受けることは避けられません。それに対してもどのような対応ができているのかと申しますと、おそらく何もできていないのが実情です。

二つ目の日本のメガバンクへの影響ですが、F R Bは、バーゼルⅢをF R B規則に導入して、ア

メリカ国内の金融機関に自己資本の積み増しを要求しており、日本のメガバンクにも追加的な自己資本の積み増し要求がなされています。他方、自己資本が積み上がった金融機関に対しては、規制を簡素化する動きもあります。

外国銀行からF R Bに対して、自己資本に関する規制を簡素化するよう要求が出されており、今後、前向きに検討が進められるのではないかと思います。これが実現すれば、日本の金融機関も恩恵を受けることができるようになります。

中間持株会社をどうしていくかについては、ま

だ議論はほとんど進んでいません。希望的な観測ではありますが、大手金融機関の破綻処理にてグローバルに議論が進められることになれば、アメリカに中間持株会社を設立してそこに資本金を積むという議論は下火になっていくのではないかと考えています。

増井理事長 ちょうどど時間になりましたので、このあたりで今日の講演会を終わらせていただきたいと思います。

今日はアメリカのお話をじっくり聞かせてもらいました。若園さん、ご苦労さまでした。（拍手）

（わかつの ちあき・当研究所主任研究員）

（本稿は、平成三〇年六月十五日に開催した講演会での講演の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。）

トランプ時代の米国金融規制

若 園 智 明 氏

略 歴

平成2（1990）年 青山学院大学卒

平成2（1990）年4月より平成8（1996）年3月まで

シンガポール開発銀行（The Development Bank of Singapore）勤務

平成16（2004）年 中央大学大学院経済学研究科博士後期課程修了

平成16（2004）年 経済学博士（中央大学）

平成16（2004）年4月より現職

所属学会：証券経済学会（理事）、日本金融学会

主要著書：

1. 単著

平成27（2015）年『米国の金融規制変革』日本経済評論社

2. 共著

平成20（2008）年『金融システム改革と証券業』日本証券経済研究所編

平成23（2011）年『金融サービスのイノベーションと倫理』早稲田大学大学院
ファイナンス研究科編

平成23（2011）年『金融規制の動向と証券業』日本証券経済研究所編

平成27（2015）年『証券市場と私たちの経済』放送大学教育振興会

平成27（2015）年『資本市場の変貌と証券ビジネス』日本証券経済研究所編

平成30（2018）年『変貌する金融と証券業』日本証券経済研究所編



資本市場を考える会 「トランプ時代の米国金融規制 —マクロprudentialを巡る動向—」

2018年6月15日(金)

公益財団法人 日本証券経済研究所
主任研究員 若園 智明

1

マクロprudential政策とは (Macro-prudential policy)

- ✓ 同政策の主要目標は金融システムの安定性維持。
(システムリスクの防止)
- ✓ 政策の手法は、システムリスクの分析と予測
(および監視)が中心に。
- ✓ 候補となる政策手法は多様かつ広範。
(個々の手法の実効性、ツール間の相関性は?)
- ✓ 対象が広範であるため、導入する規制等が与える
影響を注視すべき。(規制の影響分析が重要に)



2

I. 米国のマクロプルーデンス関連規制(1) 政策的アプローチ

1. FRBが挙げるマクロプルーデンス政策へのアプローチ

(D.タルーロ前FRB理事、2013年)

- ①システムリスクの監視と予測
(監視対象の明確化、新たな監視と予測の体制)
- ②マクロプルーデンスの測定
(広範に情報を収集する権限)
- ③財務構造の脆弱性への対応
(バーゼルⅢ基準はFRB規則に反映、国内に導入済み)
- ④シャドウ・バンキング・システムの監視、等
(バーゼル委員会やFSB等の国際機関で議論)



I. 米国のマクロプルーデンス関連規制(2) ドット・フランク法(D法)による手当て

1. システム上重要な金融機関(SIFIs、政策アプローチ①)
 - ・「連結総資産額500億ドル以上」の銀行持株会社を一律に「銀行SIFIs」に指定。
 - ・FSOC(図表1)に「ノンバンクSIFIs」を指定する権限を付与。
2. FSOCおよびOFRがシステムリスクの分析と予測
(政策的アプローチ①②) ※OFR: 金融調査局 Office of Financial Research
3. 実働部隊であるFRBの権限を拡大。
 - ・SIFIsの監督とプルーデンス基準の適用(政策アプローチ①)。
 - ・ストレステスト(FRB実施、会社実施)(政策的アプローチ②)。
4. その他、ボルカー・ルールや整然清算制度(OLA)など。



II. トランプ政権の方針(1) 公的なスピーチ等から見る方針

1. 共和党の大統領候補受託スピーチ(2016年7月21日)。
 - ・過剰な規制が経済のコスト増をもたらしている。
 2. 共和党候補として行った最初の経済政策に関するスピーチ(16年8月8日)。
 - ・過剰な規制を問題視し、総ての連邦機関に不必要的な規制のリストを作成させる。
 3. 施政方針演説(17年2月)。
 4. 一般教書演説(18年1月)。
 - ・具体的な金融規制の修正や緩和は含まれていない。
 5. 大統領経済報告(18年2月)
 - ・第2章で生産性や雇用の観点から国内規制を緩和する必要性を記述。
 - ・金融規制に関しては後述の財務省報告書の内容を紹介するに留まる。
- ただし、
◎大統領選挙後に政権移行チームが開設したウェブサイト「Make America Great Again」では、DF法を数百の新規則や新たな官僚機構を課した締まりのない複雑な法律であると批判。特に地方金融機関にかかる規制コストの増加を問題視。
(財務省が地域再投資法の見直しを推奨、18年4月)



II. トランプ政権の方針(2) 行政命令による調査

1. 5つの行政命令(図表2)

①大統領令13771

- ・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令(新たに1つの規則に対して、既存の規則を2つ廃棄)。
- ・ただし、独立規制行政庁(IRA)は対象外。

②大統領令13772(図表3)

- ・既存の法律や規制、ガイドラインや記録、保持要求等の見直しと大統領への報告をFSOC議長(財務長官)に要求。

③大統領令13777

- ・13771を受けて各連邦行政機関に担当部署の設置を命令。

④2つの大統領覚書

- ・FSOCの透明性向上とOLAの見直しを財務長官に命令。



II. トランプ政権の方針(3)

1. 財務省報告書の要点(図表4)

(1)「銀行と信用組合」(規制対象となる基準の見直し)

- ✓ 連邦議会(連邦法)および連邦監督機関(規制・規則)で見直し(図表5)。
- ✓ 銀行SIFIsの指定(DF法の165条、連結総資産額500億ドル以上)およびマクロプレーデンス関連規制の適用基準の見直しを提言。

- ①「自己資本比率の充実(10%以上)」基準を満たす銀行はDF法のブルーデンス基準、FRBが実施するストレステストや包括的資本分析レビュー(CCAR)などに加え、ボルカー・ルールの適用が免除。
- ②従来の銀行SIFIsに課せられる高度なブルーデンス基準の適用は、リスク・プロファイルに応じて実施。
- ③会社実施(ノンバンク金融会社)のストレステストの適用は、連結総資産額100億ドルから500億ドルへ引き上げる。
- ④FRB規則により国内に導入されたバーゼルⅢ基準についても再検討を促す。



(2)「FSOCによる指定」と「OLAの見直し」

✓ FSOCに関して。(ノンバンクSIFIsの現状(図表6))

- ①「SIFI指定の分析の厳格な執行」、「指定過程の透明性向上」、「SIFIに指定された金融会社に明確な指定解除条件(Off-Ramp)を提示」、の3点でFSOCに改善を。
- ②SIFI指定過程におけるFSOCの分析に関して、分析プロセスの見直しなどの幅広い提言(特に規制の影響分析の導入を要求)。

✓ OLAに関して。

- ①OLAはFDICに自由裁量権を認めすぎているとの批判。実効性も疑問。
- ②連邦倒産法に第14章を新設し、拡大されたFDICの権限に依存せず連邦倒産法の枠組みを活用する方式へOLAを修正。



III. 連邦議会における議論の変遷(1)

1. 本格的な議論の始まり(第114回連邦議会)。(図表7)・(図表8)

(1) 金融規制改善法(上院法案)

✓上院委員会シェルビー委員長(当時)がスポンサー。SIFI指定要件の見直しを盛り込む初期の法案。

①銀行SIFI指定条件の見直し。

- DF法が銀行SIFIに指定する「連結総資産額が500億ドル以上」の条件を、「同5,000億ドル以上」に引き上げ。(図表9)

•連結総資産額が500億ドル以上から5,000億ドル未満の銀行持株会社に関しては、別途定める条件を考慮してFSOCに指定権限を与える。

②FSOCのノンバンクSIFIの指定過程に関して、透明性の向上とともに、対象となるノンバンク金融会社への十分な情報提供と反論する機会の確保を要求。

③FRBに対する連邦議会の監視強化。

•FOMCに対して四半期毎に連邦議会で政策の説明を要求。

•GAOに対してFRBによる監督の効率性の調査を命じる。

•地区連銀の改革や潜在的なコスト・ベネフィットの分析を行う独立委員会の設置。

•NY連銀総裁の任期を5年とし、その選出は大統領の指名および上院の助言と同意をもって実行。

④連結総資産額が100億ドル以下の銀行をボルカールールの適用対象外に。



9

(2) システミックリスク指定改善法(下院法案)

✓超党派の議員によって提出。(第113回、第114回、第115回)

✓2017年12月に下院本会議を288対130で通過。

①銀行SIFIs指定の基準の見直し。

•DF法「連結総資産額500億ドル以上」を廃止し、新たな基準として「FRB規則のG-SIBs指定基準の適用」、もしくは「FRBが指定(新規則を制定)する」方式への変更。

(FRB規則のG-SIBs指定基準はバーゼル基準のフレームワークに準拠)

②G-SIBsに該当しない銀行持株会社に関しては、FRBの裁量権限を拡大して対処。



10

III. 連邦議会における議論の変遷(2)

2. フィナンシャル・チョイス法(反DF法、下院法案)

(図表10)(図表11)

- ✓ 下院金融サービス委員会のヘンサーリング委員長がスポンサー。
- ✓ 下院共和党議員による全面的なDF法見直し法案。
- ✓ DF法の多くの主要項目を廃止。
- ✓ 下院本会議を通過したものの、上院では審議の対象とされず。
- ✓ 大統領令13772と似通った理念を基礎とし、財務省報告書「銀行と信用組合」等と共にする項目も。

◎後述の下院金融サービス委員会で審議された他の法案では、同じ分野でもフィナンシャル・チョイス法とは異なるアプローチ。



3. フィナンシャル・チョイス法の概要

(1) SIFIs関連規制の見直し

①銀行SIFIsに関して。

- DF法の指定条件(連結総資産が500億ドル以上)は維持。
- 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(QBO)と定め、DF法等が導入した多くの規制の対象外とする。(類似の考えは、前節の財務省報告書の提言でも採用。)
- QBOは、「資本や流動性の要求」の他、DF法が銀行SIFIsに要求する「FRBのブルーデンシャル基準」、「破綻処理計画の作成」、「ストレステスト」、「レバレッジ制限」などの適用が免除。

②ノンバンクSIFIsに関して。

- DF法がFSOCに与えたノンバンク金融会社をSIFIsに指定する権限を剥奪。
- ノンバンクSIFIsのカテゴリー自体を廃止する。



(2) FRBに対する連邦議会の監視強化

- ✓ 連邦議会によるFRBの監視体制を強化。
 - ・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。
 - ・GAO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。
 - ・監視委員会(Centennial Monetary Commission)の新設。
 - ・FOMCに対して金融政策決定に用いる公式な政策ルールの作成を要求。

(3) 規制影響分析の要求

- ✓ IRAに対して規制の影響分析の適用を要求。
 - ・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・ベネフィット分析等の規制影響分析の実施を要求。
 - ・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响を分析した報告書を要求。



III. 連邦議会における議論の変遷(3)

1. 超党派での検討へ(第115回連邦議会)

(1) 経済成長・規制緩和および消費者保護法(上院法案)

- ✓ 5月24日の大統領署名により連邦法として成立。
- ✓ DF法の中核を修正する初めての連邦法として注目。
- ✓ 上院銀行委員会のクラボ委員長が提案。超党派議員が共同スポンサーに(共和党11、民主党11、独立系1)。
- ✓ 上院本会議は67対31(3月14日)、下院本会議は258対159(5月22日)で通過。

①資産規模が比較的小さな地方銀行にかかる規制の見直し(2章)。

- ・連結総資産額が100億ドル未満の預金保険対象機関より適格地方銀行。
- ・連邦銀行監督機関が当該適格地銀の自己資本比率を8%~10%とする規則。
- ・総資産100億ドル未満およびトレーディング勘定の資産・負債額が連結総資産の5%を超えないことを条件とし、ポルカールールから地方銀行を除外。



②銀行持株会社に対する規制の緩和(4章)。

- ・銀行SIFIsの指定条件となる連結総資産額を2,500億ドルへと引き上げ(図表9)。
- ・連結総資産額1,000億ドル以上を対象として、FRBが「米国の金融安定にとつてのリスクを防止・減少させる」、もしくは、「諸条件を考慮して銀行持株会社の安全性等が促進される」と判断した場合には、ブルーデンス基準を適用させる裁量権限をFRBに与える。
- ・ストレステストに関して、「ストレステストのシナリオ数を減少」、「銀行SIFIsおよびノンバンクSIFIsが実施する会社実施ストレステストの間隔(半期に1度から定期での実施へ)を見直し」、「会社実施のストレステストは対象を連結総資産額2,500億ドル以上へ引き上げ」、
- ・総資産1,000億ドルから2,500億ドル未満の銀行持株会社に対しては、FRBが当該銀行持株会社の資本等の評価を行うためにストレステストを課すことが可能。
- ・この他、補完的レバレッジ比率(SLR)の算出方法の見直しや、流動性カバレッジ比率(LCR)規則の見直し。



15

III. 連邦議会における議論の変遷(4)

2. 下院金融サービス委員会の変化(図表12)

◎第115回連邦議会の第2会期では、超党派で金融規制を見直す傾向が。

✓特に次の2つの法案は、ファイナンシャル・チョイス法の取扱とは異なる。

(1) FSCO改善法

✓FSOCのSIFIs指定過程に詳細な手順を追加。

①「指定の検討」、「指定の判断から最終決定」、「指定後の再評価」の3過程で、FSOCの義務を追加。

②FSOCが考慮すべき事項に「(K)リスクを減少させるために他の規制ではなくブルーデンス基準を適用することの適切性」を追加。

③対象となる金融会社に対する文書による説明をFSOCに義務化。

・「米国の金融安定にとり脅威と判断されたリスクの説明」、「なぜ既存の規制や規制的活動ではそのリスクの減少が不十分であり、ブルーデンス基準の適用が必要であるのか」。

④指定の最終決定前に、「対象となる金融会社とのコンサルティング」と「会社からの改善プランの受理およびそのプランの検討」を義務化

⑤指定の再評価時に、指定を受けた金融会社からの反論機会の設置や、当該会社に対するFSOCの説明を義務づけるとともに、指定取り消し手続きを明確化。

✓ファイナンシャル・チョイス法は、DF法の113条を全面削除している。



16

(2)ストレステストの負担軽減法

- ✓ 2018年3月20日に下院本会議を395対19で通過。
- ✓ DF法は一定の条件(連結総資産が100億ドル以上等)を満たす金融会社に対して会社実施のストレステストを年次で要求する権限をFRBに与えている。この条件にはミューチュアルファンドなども含まれるため、FRBは同条項を実行していなかった。
 - ①上記のDF法の条項を廃止し、FRBがストレステストの実施を要求する対象からSIFIs以外の金融会社を除外。
 - ②ただし、下院委員会通過後の下院本会議の議論過程で、経済の混乱時に、これら金融会社の財務状況の定期検査を実行する規制を発令する権限をSECとCFTCに与えている。
- ✓ フィナンシャル・チョイス法では、DF法の165条全体からノンバンク金融会社を削除。ストレステストからも除外。



まとめにかえて

①最適な金融規制の追求

- ・効果的な政策手法(ツール)と効率的な市場制度の組み合わせ。
- ・規制の影響分析を用いた事前的・事後的評価。

②ドッド・フランク法の再評価

- ・十分な検証や議論の必要性。
- ・危機から10年を経て、合理的な(現実的な)再評価は進むのか?

③資本市場規制の動向

- ・財務省報告書「資本市場」(SECやCFTCの規則見直し)。
- ・ボルカー・ルール(2013年規則)の見直し提案が公開(5月30日)。
(「経済成長・規制緩和および消費者保護法」との関連)
- ・新たな資金調達手法(ICOやクラウドファンディング)、仮想通貨の扱い。



トランプ時代の米国金融規制

図表1 FSOC（金融安定監視委員会）のメンバー

投票権を有するメンバー	投票権を有しないメンバー
財務長官（FSOC議長）	金融調査局（OFR）局長
連邦準備制度理事会（FRB）議長	連邦保険局（FIO）局長
通貨監督庁（OCC）長官	州の保険監督者
消費者金融保護局（CFPB）局長	州の銀行監督者
証券取引委員会（SEC）委員長	州の証券委員会
連邦預金保険公社（FDIC）総裁	
商品先物取引委員会（CFTC）委員長	
連邦住宅金融庁（FHFA）長官	
全米信用組合協会（NCUA）理事会議長	
大統領が指命する独立した保険の専門家	

図表2 ドナルド・トランプ大統領が発令した大統領令・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	規制緩和と規制コストの抑制
13772	2017年2月3日	米国の金融システムを規制するためのコア・プリンシブル
13777	2017年2月24日	規制アジェンダの実施

2. 大統領覚書(Presidential Memorandum)

	発布	タイトル
	2017年4月21日	財務長官に対する大統領覚書 (Subject: FSOC)
	2017年4月21日	財務長官に対する大統領覚書 (Subject: OLA)

(注)これら大統領覚書は連邦官報に記載されていないため番号は付かない。

図表3 大統領令13772が示すコア・プリンシブル

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. 國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。

図表4 財務省が公開した報告書

大統領令13772に対する報告書 経済機会を生む金融システム（共通テーマ）	公開日
①銀行と信用組合	2017年6月
②資本市場	2017年10月
③資産運用業と保険業	2017年10月
④ノンバンク金融機関、金融テクノロジー、金融イノベーション	未刊
大統領覚書に対する報告書 ⑤金融安定監視委員会（FSOC）による指定 ⑥整然清算制度（OLA）の見直し	2017年11月 2018年2月

トランプ時代の米国金融規制

図表5 財務省報告書「銀行と信用組合」の主要提案

提案項目	連邦議会	規制当局
①ストレステスト(DFAST) <ul style="list-style-type: none"> ・適用対象を総資産100億ドル以上から500億ドル以上に引き上げ ・適用するシナリオや実施方法の見直し 	○ ○	○ ○
②より厳格なブルーデンス基準 <ul style="list-style-type: none"> ・適用基準の見直し 	○	○
③包括的資本分析レビュー(CCAR) <ul style="list-style-type: none"> ・実施および手法の見直し(前提条件の見直し、2年毎での実施) ・CCARの透明性向上(外部公表とパブリックコメント) 	○ ○	
④流動性カバレッジ比率(LCR) <ul style="list-style-type: none"> ・適用基準の見直し(G-SIBsへ) 	○	
⑤補完的カバレッジ比率(SLR)が10%以上の銀行はDFASTやCCAR等の対象外とする	○	
⑥リビングウィル <ul style="list-style-type: none"> ・適用基準の見直し(組織や業務の複雑性) ・提出を隔年に 	○ ○	○ ○
⑦ボルカー・ルール <ul style="list-style-type: none"> ・適用基準の見直し ・定義や規則内容の見直し 	○	○
⑧外国銀行組織(FBO)への規制 <ul style="list-style-type: none"> ・より厳格なブルーデンス基準やリビングウィルの適用基準の見直し ・米国内中間持株会社へのCCAR適用基準の見直し ・LCRや総損失吸収力(TLAC)の基準や要件の見直し 	○ ○ ○	○ ○ ○
⑨コスト・ベネフィット分析を活用した規制	○	
⑩バーゼルⅢ基準の国内適用に関する検討 <ul style="list-style-type: none"> ・G-SIBs資本サーチャージ、レバレッジ比率(eSLR)、TLAC、リスクウェイト資産(RWA)、流動性カバレッジ比率(LCR)、安定調達比率(NSFR)等について (米国基準との比較、適用時の影響を明示) 	○	
⑪自己資本が充実した銀行に対しては資本・流動性規制やボルカー・ルールを免除 <ul style="list-style-type: none"> ・新たな銀行カテゴリーの創設(フィナンシャル・チョイス法のQBO) 	○	

(出所)財務省報告書Appendix Bより抜粋。

図表6 FSOCに指定されたノンバンク SIFIs

	SIFI指定	SIFI指定解除
GEキャピタル (GE Capital Global Holdings, LLC)	2013年7月8日	2016年6月28日
アメリカン・インターナショナル・グループ(AIG)	2013年7月8日	2017年9月29日
ブルーデンシャル・ファイナンス	2013年9月19日	-
メットライフ	2013年12月8日	-

图表7 連邦議会に提出された主な修正法案

提出	法案番号	法案名
第113回連邦議会（2013年1月から2015年1月）		
2014年4月	H.R.4413	Customer Protection and End User Relief Act 下院農業委員会：CFTCのデリバティップ権限を弱める
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月から2017年1月）		
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3月	H.R.1309	システムリスク指定改善法（第114回バージョン） (Systemic Risk Designation Improvement Act) SIFIsの指定要件の変更（2016年のH.R.6392、2017年のH.R.3312）
2015年6月	S.1484	金融規制改善法 (Financial Regulatory Improvement Act) 上院銀行委員会シェルビー委員長（当時）によるDF法修正法案
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法が定めるリスト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（第114回バージョン） (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法修正法案
第115回連邦議会（2017年1月から2019年1月）		
2017年1月	H.R.78	SEC Relational 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3月	H.R.1667	Financial Institution Bankruptcy Act DF法のOLAを廃止（連邦倒産法による対応）
2017年4月	H.R.10	フィナンシャル・チョイス法（第115回バージョン） 第114回議会のH.R.5983をアップ・データ
2017年7月	H.R.3312	システムリスク指定改善法（第115回バージョン） 共和党Blaine Luetkemeyerがスポンサー、超党派で提出、2017.12月19日、下院本会議を288-130で通過 SIFIをリスクベースで指定
2017年11月	S.2155	経済成長・規制緩和および消費者保護法 (Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act) 上院銀行委員会マイケル・クラボ委員長がスポンサー 2017年12月5日に上院銀行委員会通過、2018年3月14日に上院本会議通過、5月22日に下院本会議通過、5月24日のトランプ大統領署名により成立。

トランプ時代の米国金融規制

图表8 連邦議会両院の勢力

①2008年の連邦議会選挙（オバマが大統領に選出）
上院（民主党57名、共和党41名）
下院（民主党256名、共和党178名）
②2010年の中間選挙
上院（民主党53名、共和党47名）
下院（民主党193名、共和党242名）
③2012年の連邦議会選挙 ⇒第113回連邦議会
上院（民主党53名、共和党45名）
下院（民主党201名、共和党234名）
④2014年の中間選挙 ⇒第114回連邦議会
上院（民主党44名、共和党54名）
下院（民主党188名、共和党247名）
⑤2016年の連邦議会選挙 ⇒第115回連邦議会
上院（民主党46名、共和党52名）
下院（民主党193名、共和党240名）

(注) 各連邦議会の発足時の勢力。

両党に属していない議員は含めていない。

18年6月1日時点で、

上院（共和党51、民主党47、独立系2）定数100

下院（共和党235、民主党193、空席7）定数435

图表9 米国内の銀行ランキング（連結総資産）

1. J.P. Morgan Chase & Co.	\$2兆5,000億
2. Bank Of America Corp.	\$2兆3,000億
3. Wells Fargo & Co.	\$2兆
4. Citigroup Inc.	\$1兆8,000億
5. Goldman Sachs Group, Inc.	\$9,168億
6. Morgan Stanley	\$8,517億
7. U. S. Bancorp	\$4,620億
8. PNC Financial Services Group, Inc.	\$3,815億
9. TD Group US Holdings LLC	\$3,809億
10. Bank Of New York Mellon Corp.	\$3,718億
11. Capital One Financial Corp.	\$3,657億
12. HSBC North America Holdings Inc.	\$2,735億

(出所) 「Quarterly Bank Holding Company Data」2017年第4四半期、
Federal Reserve Bank of Chicago。

図表10 フィナンシャル・チョイス法（下院案）の大項目

Title I 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 II TBTFおよび銀行救済の終結
Title III 米国人を金融的に自立させる
Title IV 資本市場の改善
Title V 独立したアドボケイト(advocate)を通じて保険の協調を改善する
Title VI 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 VII (議会による)FRBの監視の改善および現代化
Title VIII ウォール街の説明責任を要求する
Title IX ボルカー・ルールおよび他の規定の無効化
Title X 資本形成を促進することにより、スマート・ビジネス、イノベーション、雇用の創出にとっての機会を引き出す
Title XI 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

図表11 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(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つ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。

図表12 第115回連邦議会第2会期に下院金融サービス委員会を通過した主な金融規制改革法案

法案番号	法案名	賛成	反対
H.R.1264	地域金融機関除外法 ・連結総資産が\$500億未満の銀行等をCFPBの対象外に。	30	25
H.R.2319	消費者の金融選択および資本市場保護法 ・M&Fへの政府支援の原則禁止を明文化。 ・M&Fの価格評価方法の見直し。	34	21
H.R.4061	FSOC改善法 (Financial Stability Oversight Council Improvement Act) ・ノンバンク金融会社のSIFI指定の過程に詳細な手順を設定。 (FSOCに透明性と厳格な分析を要求。)	45	10
H.R.4566	ストレステストの負担軽減法 (Alleviating Stress Test Burdens to Help Investors Act) ・ノンバンク金融会社に要求されるストレステストの見直し。	47	8
H.R.4607	包括的規制見直し法 ・銀行監督当局による包括的な規制見直し期間の短縮。	37	17
H.R.4790	ボルカー・ルールの規制調和法 ・ボルカー・ルールの権限をFRBに集約。地銀を対象外に。	50	10

(注) 下院サービス委員会の構成は60名（うち共和党34名、民主党26名）。