

平成27年度春季セミナー大会

5

金融のグローバル化について

10

15

20

25

日本大学経済学部証券研究会

C 班

30

1.初めに

1990年代のアメリカはIT好況を背景に規制緩和、自由競争の考えが強まったことによりグラス・スティーガル法を廃止した。その後銀行・証券・保険の金融サービスの自由化が進められ、それに伴い
5 様々な金融商品も生みだされることとなった。また金融のグローバル化によって金融商品は勿論、資本が国境を超えて取引が行われるようになったことにより結びつきの強くなった金融機関は国外の影響を受けることになった。こうして一国の危機が伝播することでグ
10 ローバル金融危機となり、サブプライムローンを発端とした危機は世界中に大きな影響を与えた。我々はグローバル化したことによる利点と弊害を踏まえ現代の金融システムに対する問題点を上げ、その解決策を述べることで望ましい金融システムの在り方を考えてい
こうと思う。

15

2.金融のグローバル化とは

金融のグローバル化とは、金融市場において国境を越えた資金のやり取りが行われることを指す。金融のグローバル化が進展した背景には、まず、資本取引の自由化が考えられる。第二には、情報通
20 信技術の発達、それに伴うコストの大幅な減少が特に重要だと考えられる。

第一の理由については、各国が資本取引規制を緩和ないし撤廃したことにより各国が以前より自由に取引が可能になったことである。

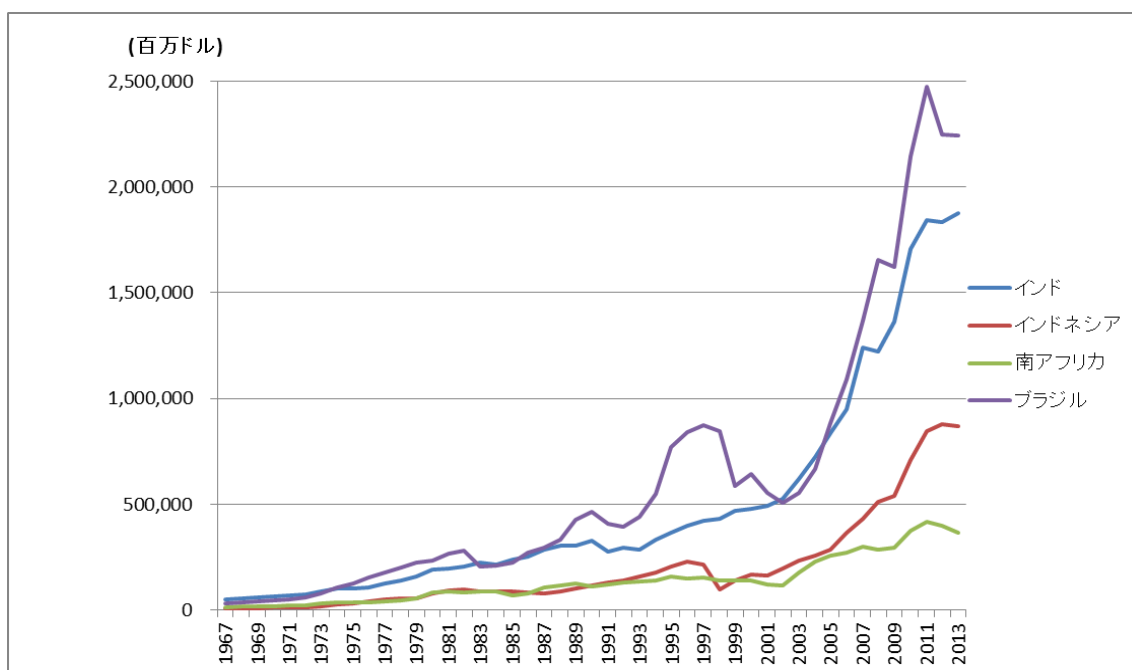
第二の理由については、情報技術の発達、それに伴うコストの大幅な減少が金融のグローバル化の進展を促進したことである。情報
25 技術の発達が情報処理や情報伝達のコストが急激に減少したことが国境を越えた経済・金融の情報の入手と分析が容易に行われるようになった。また、それによって国境を超える金融取引のコストも低下した。特に1990年代半ば以降のインターネットの爆発的な普及
30 による影響は大きい。また、国内外の経済・金融情報をリアルタイムで提供する様々なサービスの普及もグローバル化の背景として考えられる。これにより金融取引に従事する人々は世界各地の情報に瞬時に対応して取引を行えるようになっている。世界貿易の拡大、すなわち国境を超えるモノ取引の拡大などがグローバル化の進展によ
35 るものとして考えられるだろう。

上記に記した背景によって拡大していった国境を超える金融市場での資産のやり取りが金融のグローバル化と考える。

3. グローバル化することの利点

- 5 金融活動がグローバル化することによってどのようなメリットが世界に持たされるのだろうか。金融取引がグローバルに行われることでより活発な取引が行われるようになり、ひとつの国の市場で様々な国籍のプレイヤーが参加する。そこから大きな恩恵を受けるのは新興国である。新興国はインフラなどの経済基盤の発展に大量の資本を必要とするが、その資本は新興国内から引き出すことは簡単ではない。そこでグローバルな取引市場を持つことでアメリカなどの先進国から資本を取り入れることが可能になる。図1を見ると新興国におけるGDPの推移により成長が見て取れる。

15 図1: 新興国におけるGDPの推移



出典: The World Bank より筆者作成

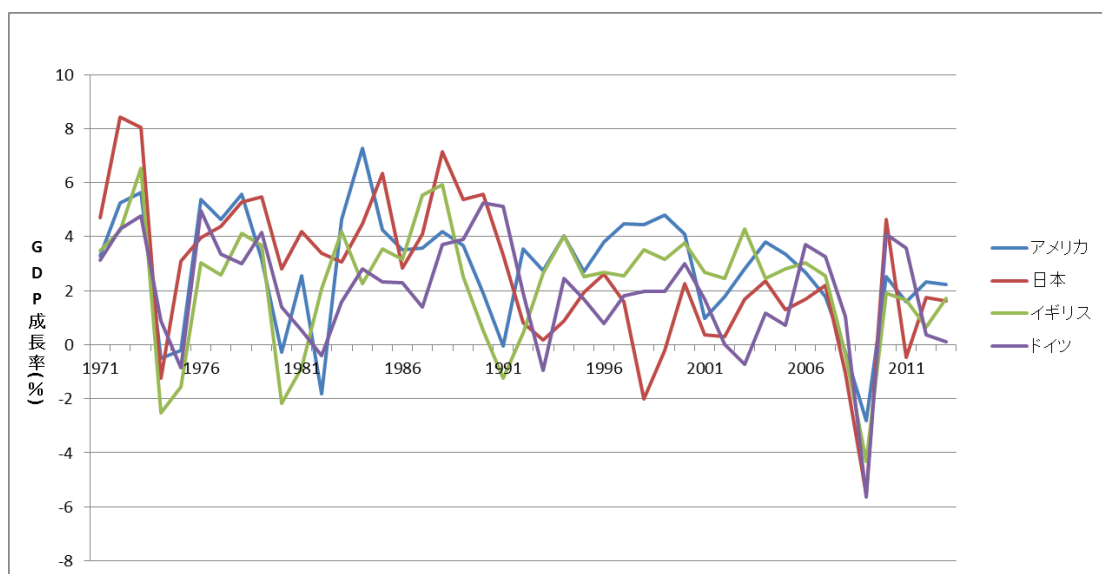
- 20 さらにこのような金融フロンティアに簡単にアクセスできることは先進国にとってもメリットである。先進国内の新たな需要よりも多くの投資機会を見つけ出すことが可能となるためである。

さらにより多くの市場にアクセスできることで、投資家にはリスク管理が出来るというメリットが考えられる。なぜならば一国内のみの株式や債券を保有するよりも複数の国の金融商品を持つことでリスク分散となり、アクセスできる市場が増えることはその分リスクを分散して利益を出すことが見込めるからである。

4.金融のグローバル化による弊害

金融のグローバル化によって得られる利点は前述した通りである。しかしグローバル化したことにより起こる弊害もまた存在する。記憶に新しいものとしては 2007 年のアメリカにおいて引き起こされたサブプライム金融危機である。これには様々な原因が考えられるが、世界的な危機となった原因としては MBS や CDO といった金融商品が国内だけでなく世界的に保有されたことであることは間違いないであろう。金融システムはグローバル化によって国を超え複雑化し、つながりが増加したことにより一国の金融危機が他国にまで影響するという国際金融システム全体が不安定化する危険性も内包している。このように金融システムのグローバル化は経済と金融の成長をもたらした反面、金融危機の波及により各国の実体経済に負の影響を与えた点は大きな弊害といえる。

図 2 先進国における GDP 成長率の推移



出典: The World Bank より筆者作成

5. 金融システムの問題点

金融システムの問題点を考えるうえでまず現在行われている金融規制の財務規制と行為規制に分けて考察する。

まず現在行われている財務規制としてはバーゼルⅢがあげられる。

- 5 これは各金融機関における健全性の確保を目的としており、サブプライム金融危機を踏まえた上で行われたものである。バーゼルⅢによって規制されるものは自己資本比率、レバレッジ比率、流動性比率の三つであり、過去と同じ金融危機を引き起こさないための金融規制である。前回のサブプライム金融危機への対策としてはリスク
- 10 測定の変更がなされている。MBSのような証券化商品に対してはこれまでの価格変動リスクに加え、価格暴落リスクとデフォルトリスクが新たに加えられ、CDOのようなリスク評価の難しい再証券化商品はリスクウェイトを従来の2倍にすることで対応しており、個別金融機関に対する対策としては非常に有効であると考えられる。

15 表 1 バーゼル規制の流れ

| | 信用リスク | 市場リスク |
|---|--|---|
| バーゼルⅠ 1992年実施 | リスク資産を資産の信用リスクを減らすもの、リスク・ウェイトで粗い。所要自己資本比率は資産の8%。 | 1997年から二次規制として市場リスクをリスク資産に追加的に参入し、最大損失額(VaR)で計測し、量がそのまま所要自己資本と |
| バーゼルⅡ 日本は2007年、 ロoppaは2008年、 国は2010年以降 実施 | 信用リスクのとらえ方は、標準化手法または基礎的手法)による。所要自己資本比率8% | 2011年に。トレーディング勤でも、信用リスクを含めた包括的リスク評価を行い、リスク量の言映させることとした。(バーゼルⅡに比べられる)。 |
| バーゼルⅢ 2013年から段階 実施中 | 信用リスクのとらえ方は、基本バーゼルⅡと同じだが、リスクを引き上げ。内部格付モデルを監督する。最低所要自己資本8%だが、2つのバッファを最大13%。 | 上記に加えて、デリバティブ取引する取引相手方に信用リスクに勘案。 |

出典:「グローバル金融システムの苦悩と挑戦より」引用

また財務規制とは違い、銀行の行う業務の範囲を限定することによる規制が行為規制である。現在は米国において行われているボルカー・ルールやEUにおいて発表されたリーカネン・レポートが行

20 為規制にあたる。この規制により預金保険対象機関において証券業務と銀行業務が明確に分けられることとなる。

以上の点を踏まえ我々は現在の金融システムの問題点として、国際的な行為規制の不足を挙げようと思う。金融のグローバル化によって国際的な取引が増加しているにも関わらず、行為規制をみると

5 各国に規制が任されている。財務規制はバーゼルⅢという統一的な規制が設定されているのに対し、行為規制は米国のボルカー・ルールとEUのリーカネン・レポートという国ごとの規制のみとなっている。グローバル化の中で市場も国境を越えて広がっているのに対し、統一的な行為規制が存在しないことは今後の金融危機を引き起こす要因の一つとなりえるのではないだろうか。

表 2 財務規制と行為規制

| | | グローバル | 各地域 | | |
|------|---------------------------|--|--|--|---|
| | | | 日本 | 米国 | EU |
| 財務規制 | 個別金融機関の健全性の確保(マイクロブルーデンス) | [バーゼルⅢ] -自己資本比率 -レバレッジ比率 -流動性比率 | ・世界最速でバーゼルⅢを導入 ・国内基準も導入済み | ・ドット・フランク法に基づくルール策定に時間 ・外部格付に制約ありの導入遅延 | ・CRDⅦ(資本指令)とCRR(統一ルール)で調整に時間要し、1年遅れで導入 ・英国が独自の厳しいルール作り |
| | 金融システムの安全性の確保(マクロブルーデンス) | [グローバルSIFs向け政策] -資本サーチャージ -実効的破綻の枠組み | ・メガ3グループは資本サーチャージも含め 資本本水準は充足 ・預金保険法は改正、保険・証券を含め、秩序だった破綻処理体制を構築 | ・外国金融機関への監督権限強化(IHC義務化など) ・FDICにOLA(生産権限)を付与され、銀行・保険・証券の円滑な破綻処理が可能に | |
| 行為規制 | | | | ・ボルカー・ルールによる業務範囲制限 ※以上ドット・フランク法に基づく | ・預金保険対象期間の業務範囲を制限 ※リーカネン・レポート、ヴィッカーズ・レポート |

出典：「グローバル金融システムの苦悩と挑戦」より引用

10

6. 解決策の提示

15 以上の問題点から我々が今回提案する解決策は、国際的な金融行為規制と国際的な金融監視機関の設立である。金融のグローバル化によって金融システムが発達したにもかかわらず、いまだ国際的な枠組みで行われている規制はバーゼル規制のみであり、そこで規制されていない、所謂抜け穴を作ってしまうと、そこからまた新たな金融危機の火種が発生してしまう恐れがある。それを少しでも取り除くために国際的な統一ルールでの行為規制は必要であると考え

20 さらにもう一つの提案である金融監視機関の設立については、現在はバーゼル規制の提案および提言を行うバーゼル銀行規制委員会

があるが、国際的な行為規制をまとめるに当たり、財務規制と行為規制の両方を同時に取り扱う機関を設け、規制の提言と監督を行うことでより統一的な金融システムの構築を目指すものである。

5 前述した監督機関の設立に関して、次のような問題点が考えられる。

10 第一に、行為規制の国際統一化についてだが、新たに国際的に統一された行為規制を設けることによりマーケットメイキングが規制の対象となる場合は市場流動性の低下へとつながる恐れがあり、新興国の成長を停滞させてしまうのではないかとということが考えられる。

第二に、国際的な金融規制を行うにあたり、今現在各国が異なる金融システムの下で金融取引を行っている現状に対して、どのように国際化した金融行為規制を行うのか、という問題がある。

これらの問題点に対して我々は以下のように考える。

15 新興国の成長を停滞させてしまうことについてだが、もし国際的に統一された行為規制設けなかったことにより金融危機が発生した場合、規制を設けた場合に比べその国の経済に対する負の影響はより大きくなってしまおうと我々は考える。確かに、新興国にとって現状の成長を捨てるのは難しいかもしれないが一度金融危機
20 が発生してしまえばその成長もなくなってしまうそのリスクを取るよりも規制をしたほうがよりリスクが小さく安定的な成長を続けることができるのではないかと我々は考える。

次に、国際的な行為規制の在り方であるが、我々は各国で金融システムに相違があるのは仕方のないことと受け止める。実際に金融
25 行為規制が考えられている欧米と EU を例にとっても既存の金融システムに沿った行為規制の枠組みが議論されている。

30

35

表 3 業務形態と行為規制

| | 米国 | EU諸国 |
|-------------|---------|-------------|
| 銀行業務の形態 | バンクグループ | ユニバーサルバンク |
| 考えられている規制方法 | ボルカールール | リンカーネン・レポート |

出典：「欧米におけるバンク・ストラクチャー改革の進展」
より筆者作成

5 アメリカの銀行グループは銀行が投資業務ごとに子会社を作り、その利益を銀行に還元するバンクグループの方式をとっているが、それに対するボルカー・ルールは子会社を作ること、他の金融機関に出資することなどを規制している。対して欧米では一銀行の業務として投資業務などを行う部署を作るユニバーサル・バンクと呼ばれる業務形態をとっており、EU内の行為規制の提言であるリンカーネン・レポートでは銀行の業務を制限し、その対象となる業務は経済的に独立した子会社が行うことで銀行の健全性を図っている。このように金融システムの形によって規制の仕方は様々である。

10 しかし、我々は規制の程度が各国に委ねられていることはよしとしない。国際的な監視機関の役割はそこにあり、それぞれのシステムに合う規制の策定と、その規制の平等性の維持を保つ義務がある
15 と考える。よって国際的な機関での監視が必要であると我々は考える。

20 7.望ましい金融システムの在り方とは

 我々の考える望ましい金融システムのあり方とは各金融機関に対するバーゼルⅢのような財務規制と行為規制における国際的な統一による金融機関の健全性とこれまで現状の金融システムの問題点とそれに対する改善策を述べた。各金融機関における健全性の向上を
25 目指したバーゼルⅢのような制度がより一層最適化され、財務規制だけの視点だけでなく行為規制という点から国際的に統一されたルールの制定がグローバル化した市場に適応した規制であると考えている。サブプライム金融危機によって証券化商品に対するリスクウェイト

が見直されたようにこれまでも同じ金融危機を引き起こさないための金融規制が行われてきた。しかし金融のグローバル化によって市場が拡大している中で、これまでと同じように各国による規制ではグローバル化における最適な規制ではない。市場が広がり国境を越えた取引が多く行われる現代の金融システムにおいては、それに適

5

応する形の規制が必要である。
金融のグローバル化によって金融技術の向上や資金の流入による成長がもたらされた恩恵は非常に大きいものであるが、それに対し引き起こされた金融危機による経済の後退もまた深刻である。我々は得られる成長に対して、危機による後退がより大きいものと考え、

10

規制の強化を主張する。本来望ましい金融システムとは規制による金融機関の健全性と経済パフォーマンスのバランスよく維持されている状態であるが、そのバランスは非常に難しいものである。これ

15

までもグラス・スティーガル法の廃止によって証券業務が可能となり銀行はより大きく成長することができたが、規制が緩和されたことにより金融危機を引き起こした。規制緩和による成長を優先することはバブルの形成とそれによる金融機関の破綻へとつながる恐れがある。こうしたことを踏まえ行為規制による証券業務における規制を行うことによって金融危機を未然に防ぐことが重要であり、たとえ規制以前の成長が得られないとしても優先すべきであると我々は考える。

20

25

30

35

8.参考文献

《書籍》

・石山嘉英 野崎浩成(2014)「グローバル金融システムの苦悩と挑戦」金融財政事情研究会

- 5 ・カーメン・M・ラインハート ケネス・S・ロゴフ(2011)
「国家は破綻する 金融危機の800年」日経BP社

《論文 レポート》

- 10 ・植田和男(2009)「金融のグローバル化、その光と影」東京大学金融教育研究センター

・小田圭一郎(2010)「ボルカー・ルールの解釈について～銀行業務規制の転換」日経研月報 2010.5

・小立敬(2013)「欧米におけるバンク・ストラクチャー改革の進展」野村資本市場クォーターリー2013 spring

- 15 ・吉川満(2011)「適用が開始されたドット・フランク法」大和証券調査季報 2011年新春号 Vol.1

《インターネット》最終閲覧日 2015年5月31日

- 20 ・金融庁 <https://www.fsa.go.jp>
・経済産業省 <https://www.meti.go.jp>
・日本銀行 <https://www.boj.or.jp>
・みずほ総合研究所 <http://www.mizuho-ri.co.jp>
・三井住友アセットマネジメント <https://www.smam-jp.com>
25 ・THE WORLD BANK <http://www.worldbank.org>