



## 国際金融規制改革の現状と新興・途上国への影響

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 上席研究員  
山中 崇  
[tyamanaka@iima.or.jp](mailto:tyamanaka@iima.or.jp)

### 《要 旨》

- グローバル金融危機後、バーゼル銀行監督委員会などの国際機関を中心に、金融規制・監督の見直しが国際的に進められてきた。
- 金融危機時に、自己資本、流動性が不足したことなどへの反省から、国際的に活動する銀行に対して新しい資本・流動性規制(バーゼルⅢ)が課されることになった。また、「大き過ぎてつぶせない」問題への対応から、システム上重要な金融機関に対する規制・監督の枠組みが検討されている。店頭デリバティブ市場の透明性や安定性を高めるための改革も進められている。
- 国際的に合意された金融規制改革とは別に各国独自の取り組みも行われているが、「商業銀行業務と投資銀行業務の分離」等では、当局間で考え方の相違も見られる。
- 新興・途上国(EMDEs)からは、以上のような先進国主導の金融規制改革の結果、金融の発展度が先進国とは大きく異なるEMDEsに対して、より厳しい負担がかかるのではないかと懸念があがっている。
- 具体的には、自己資本比率規制強化による外国銀行

レポート内の重要用語を  
HPトップページ右上部「用語解説ツール」で解説しています。以下のURLにリンクしていますので「用語解説ツール」を是非ご利用ください。  
<http://www.iima.or.jp/Docs/keyword/keyword.pdf>

の資産圧縮が EMDEs 中心に起きる、新たに導入される流動性規制により金融の発展度が低い EMDEs で適格流動資産不足が生じる、店頭デリバティブ規制により EMDEs のデリバティブ市場の成長が阻害される、などの懸念である。

- こうした EMDEs の懸念も踏まえ、今後の国際的な金融改革を進める際には、①グローバルに調和のとれた規制体系、②改革の段階的な実施と監視、③適切な規制改革の影響評価、④EMDEs の金融セクター強化、などに留意する必要があるだろう。

## 《本 文》

### 1. グローバル金融危機後の国際的な金融規制改革の動き

グローバル金融危機の発生から5年が経とうとしている。この間、危機に対する反省から金融規制・監督の見直しが国際的に進められてきた。G20 を中心に金融規制改革の方向性についての議論がなされ、G20 の命を受けてバーゼル銀行監督委員会（BCBS）や金融安定理事会（FSB）などの国際機関が具体的なルール作りを進めている。

#### （1）主な金融規制改革の内容と現状

##### ① バーゼルⅢ

グローバル金融危機時に、質・量の両面で自己資本不足が露見したことや、短期金融市場の混乱により流動性の確保が困難を極めたことなどへの反省から国際的に活動する銀行に対して新しい資本・流動性規制（バーゼルⅢ）が課されることになった。

バーゼルⅢでは自己資本の「量」の強化として、普通株式等Tier 1（普通株式、内部留保）比率、Tier 1 比率の最低水準が引き上げられた。普通株式等Tier 1 の最低比率は4.5%に引き上げられ、これに「資本保全バッファ<sup>1</sup>」が加えられて7%となる。システム上重要な金融機関（SIFIs）に対しては、さらに必要資本を上乗せ（サーチャージ）することで合意されている。一方、資本の「質」の強化では、Tier 1、Tier 2 の適格要件が厳格化され、いざという時に活用できない資産が控除項目として自己資本から取り除かれた。

また、自己資本比率が過度のレバレッジを抑制するために機能しなかったことから、

---

<sup>1</sup> 自己資本の上乗せ。不測の事態で経営が悪化した際には取り崩すことが可能。最低所要水準のバッファ（緩衝）として働く。

自己資本比率を補完する指標として「レバレッジ比率<sup>2</sup>」が導入された。

さらに、初めて定量的な流動性規制が導入され、①流動性カバレッジ比率 (LCR)<sup>3</sup>と②安定調達比率 (NSFR)<sup>4</sup>の最低基準が定められた。LCRについては、2013年1月に対象資産の拡大と2015年からの段階的实施などの見直しが行われて内容が確定した(図表1)。今後はNSFRの内容を確定することが課題で、2016年までに必要な見直しが行われ、2018年から実施される予定となっている。

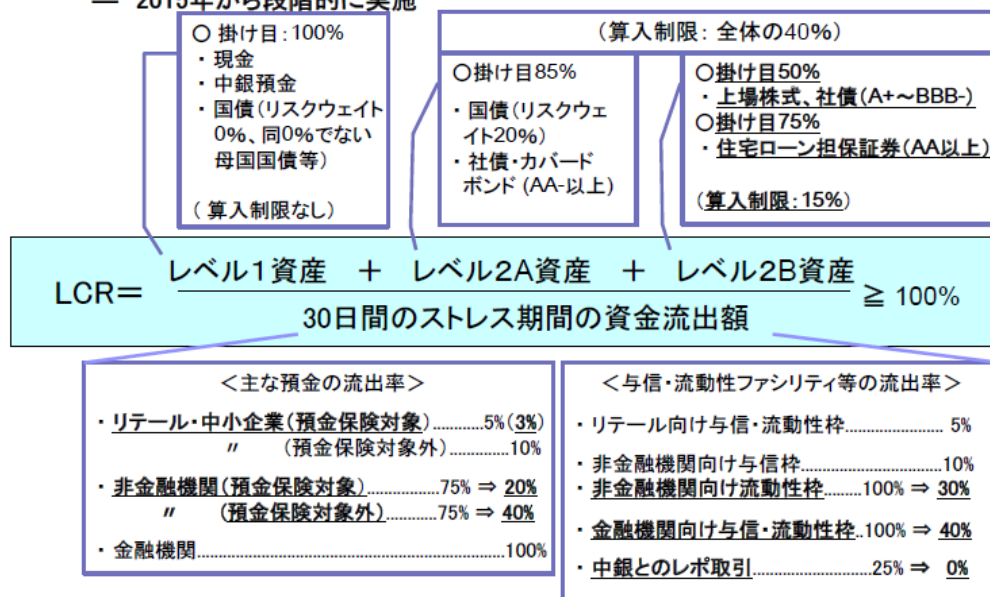
バーゼルⅢは2010年11月のソウル・サミットで最終的に合意され、同年12月に最終文書が公表された。2013年から段階的な適用が開始され、2019年から本格導入される予定であるが、米・欧を中心に実施が遅れている。

**図表1. 流動性カバレッジ比率(LCR)の概要**

(1)目的:金融危機の際、多くの銀行が資金繰りに困難を生じた反省に基づき、30日間のストレス下での資金流出に対応できるよう、良質の流動資産を保有することを求めるもの。

(2)基準の概要 (図中の下線部は今回の見直しで変更された箇所)

— 2015年から段階的に実施



(資料) 金融庁

<sup>2</sup> レバレッジ比率=自己資本/総資産。総資産は、自己資本比率規制と異なりリスク調整されていない資産で、オフバランス資産も含めて算出。

<sup>3</sup> 預金流出等の個別金融機関へのストレスに加え、短期金融市場からの資金調達の困難化等、調達市場のストレスが発生した場合でも、1ヵ月間の流動性需要に対応できる流動資産の保有を義務付ける指標。

<sup>4</sup> 保有資産ごとの流動性リスク(1年以内に現金化できないリスク)の総和(所要安定調達額)に対して、安定的な調達(預金、長期借入、資本等)を義務付ける指標。

## ② SIFIs への対応

バーゼルⅢは既に実施段階に移っており、現在は SIFIs への対応が国際的な金融改革議論の中心となっている。金融危機の際、一部の大手金融機関を「大き過ぎてつぶせない (Too Big To Fail)」として公的資金で救済したことからくるモラルハザードの問題に対処するため、SIFIs に対する規制・監督の枠組みが検討されている。

SIFIsの選定手法は、銀行については既に決定している。BCBSが世界 70 社を越える大手銀行について 5 つのリスク要因に対応した指標から各社の点数を算出。一定以上の点数となった銀行が「グローバルな、システム上重要な銀行 (G-SIBs)」として選定される (毎年 11 月に見直し)。2012 年 11 月には日本の 3 メガバンクを含む 28 行が選定された。保険会社については、銀行セクターと共通の 4 カテゴリーに、保険セクター独自の「非伝統的保険業務・非保険業務」を加えた全 5 カテゴリーをウェイト付けして設定される (図表 2)<sup>5</sup>。FSBは7月18日、初めてシステム上重要な保険会社 (G-SIIs) のリストを公表し、9 社がG-SIIsとして選定された (銀行同様、毎年 11 月に見直し)。

**図表2. G-SIFIs 選定基準～各カテゴリーのウェイト**

	規 模	相互関連性	代替可能性	グローバルな活動	複雑性	非伝統的保険業務 ・非保険業務
銀行セクター	20%	20%	20%	20%	20%	
保険セクター	5%	40%	5%	5%		45%

(資料) 金融庁

前述のように、SIFIs に対しては自己資本比率規制においてサーチャージが課されるが、米国は、SIFIs に対して独自に一段の資本の上乗せ (より高い自己資本比率) を求める方針である。

破綻処理については、2011 年 11 月に FSB が「実効的な破綻処理枠組みに関する国際基準 (Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions)」を公表。金融機関の破綻処理に関し、納税者に損失を負わせることなくシステミックな損害を防ぐ枠組みとして、「当局が有すべき破綻処理の権限を国際基準として整理」、「G-SIFI 毎に再建・処理計画の策定を義務付け」、「一定の基準に基づき G-SIFI 毎に破綻処理のしやすさを評価」、などが示された。

G20 首脳は 2011 年 11 月、FSB に対して G-SIBs に対する規制枠組みを、国内のシステム上重要な銀行 (D-SIBs) に拡張することを検討するよう指示した。これを受けて

<sup>5</sup> 「大数の法則」が基礎となる保険業務においては、規模が大きいことは必ずしもリスクの大きさに直結しないとの意見から「規模」のカテゴリーのウェイトが下げられる一方、先の金融危機では、金融保証 (モノライン) などの「非伝統的保険業務・非保険業務」が潜在的なシステミック・リスクの高さを示したことから、同カテゴリーに高いウェイトが付けられている。

2012年4月、FSBはG20首脳に対してD-SIBsに対する規制枠組みの骨子を提示。これに基づき、BCBSがD-SIBsの規制に関する12の原則案を作成し、同案は2012年11月にG20財務大臣・中央銀行総裁会合で了承された。

現在は、SIFIsの破綻処理コストの負担方式として一般債権者にも負担を負わせる方式（ベイル・イン）を選択肢の一つとすることなどが最新のテーマとなっている。

### ③ 店頭デリバティブ規制

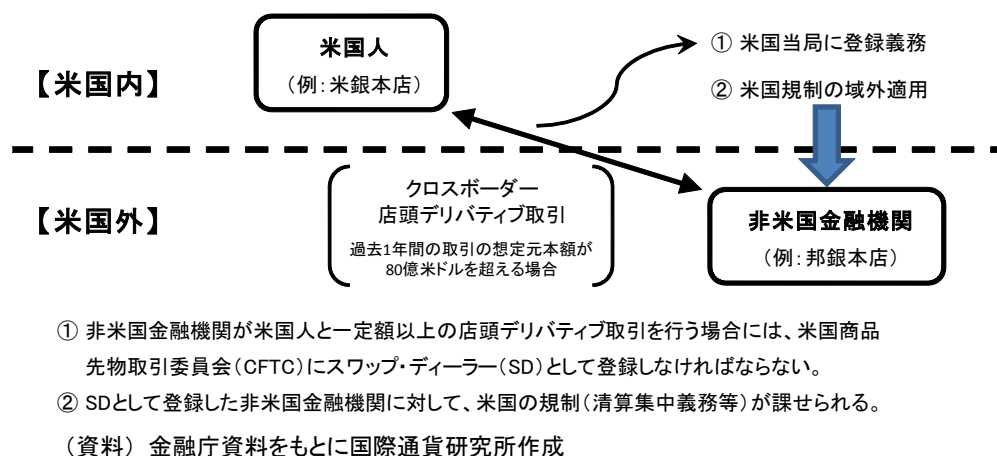
店頭デリバティブ市場では金融危機の際に、「取引実体の把握が困難」、「市場参加者の破綻時に取引の相手方にも影響が伝播」などの問題が生じた。このため、市場の透明性や安定性を高めるため、2009年のG20ピッツバーグ・サミットにおいて、2012年末を期限に清算集中義務の導入や取引情報蓄積機関の設立などの店頭デリバティブ市場改革を行うことで合意した。しかし、各国における改革の進展は、複雑な法的問題（legal complexity）などが制約となって非常に緩慢なものに止まっており、同期限に間に合った国はない。例えば清算集中義務では、2012年9月時点で清算機関を通じたクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）契約は全体のわずか10%に過ぎない。

日本も国際合意に従って改革を進めている。2010年の金融商品取引法改正では、一定の店頭デリバティブ取引等に関する中央清算機関の利用義務付けや取引情報保存・報告制度の創設などが規定された。さらに2012年の同法改正では、一定取引における電子取引システムの使用義務付けなどが定められている。

なお、店頭デリバティブ規制では、クロスボーダー取引に係る米国店頭デリバティブ規制案が議論を呼んでいる（図表3）。米国の規制案では、非米国金融機関が米国人と一定額以上の店頭デリバティブ取引を行う場合には、米国商品先物取引委員会（CFTC）にスワップ・ディーラー（SD）として登録しなければならない。SDとして登録した非米国金融機関には、米国の規制（資本要件や清算集中義務など）が課せられる。例えば、邦銀が米国金融機関と同取引を行ってSD登録した場合、邦銀には日米両方の規制が課せられることになる。CFTCは、外国の規制が米国規制と同等であることを条件に、外国規制の遵守をもって米国規制を遵守したとみなす「代替的コンプライアンス措置」を一定の企業及び取引に適用することを提案している。しかし、例えば、SD登録した邦銀本店と米国金融機関本店との取引は当該措置の対象外とされるなど、米規制案がこのまま適用されると各国規制との重複や抵触を招き、市場参加者への過大な負担になるとともに、規制を回避するために店頭デリバティブ取引が減少するなどの悪影響が出かねない。このため、日本はこれまでに欧州諸国等とともにCFTC宛てに規制の見直しを求める共同レターを出してきた。さらに、2013年4月には英国当局の呼び掛けにより、米財務長官宛てに閣僚級の共同レターを発出し、国際的な議論の加速等を要請している。なお、2013年4月のG20財務大臣・中銀総裁会合コミュニケでは、主要当局に対してクロスボーダーのデリバティブに関する残された問題を2013年9月のサンクトペテル

ブルグ G20 サミットまでに解決するよう要請している。

**図表3. クロスボーダー取引に係る米国店頭デリバティブ規制案**



#### ④ その他

規制の厳しい銀行セクターを避けて銀行類似の信用仲介機能を果たす「影の銀行(シャドバンキング)」の問題については、規制・監督を強化するための政策枠組みの策定が進められている。ただし、進展は遅く、例えばこれまでにMMFの監視・規制に関するガイドラインは公表されているが、実行についての合意はない。このため、(公式統計はないが)金融取引が規制の緩いヘッジファンドへ移りつつあることが国際通貨基金(IMF)により確認されている。現在は、2013年9月のG20サミットに向けて最終的な政策提言の準備が進められている。

その他、経営陣のインセンティブを歪める「金融機関の報酬体系」については、2009年にFSBの前身である金融安定化フォーラム(FSF)が「健全な報酬慣行に関する原則」を策定しており、実施状況がモニタリングされている。しかし、適用状況は国によりまちまちである。また、「外部格付けへの過度な依存」では、各種規制内で外部格付けを機械的に参照することを抑制する取り組みが行われているが、日本の金融庁によれば、国際的な金融規制改革の中でも世界的に最も改革が遅れている分野である。

#### (2) 各国独自の規制改革の取り組み

国際的に合意された金融規制改革とは別に、各国独自の取り組みも行われているが、欧米の金融当局間で考え方の相違も見られる。ここでは、「商業銀行業務と投資銀行業務の分離」の例を見てみよう(図表4)。

米国では2011年10月にボルカールール案が公表され、銀行グループにおける「短期の自己勘定取引の禁止(マーケットメイキング・米国債等の取引は許容)」、「ヘッジファンド等への投資の禁止」などが打ち出された。そこでは、リスクの高い取引は禁止するとの姿勢が明確に打ち出されている。

欧州では2012年10月、フィンランド中銀総裁を委員長とするハイレベル専門家グループ（リーカネン委員会）が欧州委員会に報告書を提出しているが、同報告書では、自己勘定取引やヘッジファンドへの投資等を別法人（ただし、同一銀行持株会社に属することは可能）に分離することを提言しており、米国のように業務そのものを禁止はしていない。

これに対して英国では、リテール銀行業務の「リングフェンス（隔離）」という欧州とは似て非なるアプローチをとっている。すなわち、欧州同様、銀行による自己勘定取引等を禁止はしていないが、預金者保護を目的に、コア業務（預金の受入れ）を行う銀行にはより高い規制を課すというものである。2013年2月に下院に提出された銀行改革法案では、コア業務を行うリングフェンス機関に対して、主体として行う投資を禁じている。なお、リングフェンス機関がグループに属する場合、同機関のコア業務がグループの他のメンバーに阻害されないよう、当局は、リングフェンス機関の独立した意思決定を可能とするよう、他のメンバーの資金に依存しないルールを定めるものとしている。

**図表4. 欧米における金融規制改革(商業銀行と投資銀行の分離)**

	米国 ボルカールール案 (2011年10月公表)	英国 銀行規制改革法案 (2013年2月公表)	EU リーカネン委員会報告提言 (2012年10月公表)
主な内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>・短期の自己勘定取引の禁止</li> <li>・ヘッジファンド等への投資の禁止</li> <li>・上記禁止措置に関する法令遵守態勢の整備、報告義務</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・個人、中小企業からの預金受入業務を行う銀行に対する投資銀行業務等の原則禁止（リテール銀行業務の「リングフェンス（隔離）」）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・自己勘定取引やヘッジファンドへの投資等の別法人への分離</li> </ul>
実施予定	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2014年7月に完全施行（FRBの判断で2017年まで最大3年間延長可能）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2015年までに法制化し、2019年までに実施予定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・欧州委員会が、提言をもとに規制のあり方を検討中（具体的な時期は未定）</li> </ul>
対象銀行	<ul style="list-style-type: none"> <li>・規模に関係なく全ての銀行グループが対象</li> <li>・米国外の銀行グループの米国外拠点に対する広範な域外適用が想定される</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・一定の規模の銀行（草案段階では、預金総額が250億ポンド超）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・トレーディング資産が、総資産の15～25%、または1000億ユーロ超の銀行で、トレーディング業務の規模が一定の基準を超えるもの</li> </ul>

（資料）金融庁資料をもとに国際通貨研究所作成

### （3）国際的な金融規制改革に対する日本の主張

こうした国際的な金融規制改革の動きに対するわが国の基本スタンスであるが、日本政府は、①中長期的に強固な金融システムを構築すること、②実体経済への影響に配慮し、バランスのとれた規制を定め、十分な経過期間を設けること、③国際的な合意は着実に実施すること、を主張している。

**図表5. グローバルな金融市場の混乱と対応**

2007年	8月9日	BNPパリバ、傘下ファンドの新規募集・解約を凍結(パリバ・ショック)
2008年	3月16日	JPモルガン、ベア・スターンズを買収
	9月16日	リーマン・ブラザーズが倒産手続き開始(リーマン・ショック)
	9月18日	FRB、AIG救済策を発表
	10月3日	日米欧の6中央銀行が流動性供給のための協調対応策を発表
	11月14-15日	第1回G20首脳会合(ワシントン・サミット)開催、金融市場の改革のための5つの共通原則と47の行動計画に合意
2009年	3月18日	英当局、国際的な銀行規制に関するターナーレビューを発表
	6月17日	米当局、金融規制改革案を発表
	6月19日	欧州理事会、欧州の新たな金融監督体制(欧州金融監督システム)を提言
	7月8日	英当局、「金融市場の改革に関する白書」を発表
	12月17日	バーゼル委、銀行セクターの強靭性を強化するための市中協議文書を公表
2010年	4月23日	ギリシャ、資金支援策の発動を要請
	5月10日	EU財務相理事会、「欧州金融メカニズム」の創設に合意
	6月17日	英国、金融監督体制の改革案を公表
	7月21日	米国、金融規制改革法(ドッド・フランク法)が成立
	7月26日	バーゼル委による自己資本および流動性に関する規制改革パッケージについて広範な合意に到達
	12月16日	バーゼル委、新たな自己資本・流動性規制(バーゼルⅢ)のテキストを公表
2011年	1月1日	EU、新たな金融監督体制(欧州金融監督システム)が始動
	6月25日	中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループ(GHOS)、グローバルにシステム上重要な銀行に関する措置に合意
	10月13日	EFSF機能拡充をユーロ圏全17カ国で承認
	11月3-4日	金融安定理事会がシステム上重要な金融機関に関する政策枠組みを公表
2012年	4月19-20日	G20財務大臣・中銀総裁会議およびIMFCがIMFの資金基盤強化について合意
	9月12日	欧州委員会、単一銀行監督制度に関する提案を公表
	10月4日	ECB政策理事会、新たな国債買取プログラム(OMT)を発表
	10月8日	ESM(欧州安定メカニズム)発足
	10月18日	EU首脳会合、単一銀行監督制度に関する今後のスケジュール公表
	12月13日	EU財務相会合、単一銀行監督制度の創設に向け、欧州議会との協議を開始する旨公表
2013年	1月6日	GHOS、バーゼルⅢ流動性カバレッジ比率の調整につき合意

(資料) 金融庁資料をもとに国際通貨研究所作成



## 2. 国際的な金融規制改革の新興・途上国への影響

以上のような先進国主導の金融規制改革に対して、新興・途上国 (Emerging Market and Developing Economies: EMDEs) からは、改革により安定したグローバル金融システムを構築するという目的に対しては広い支持が寄せられているものの、一方で懸念の声もあがっている。そもそもグローバル金融危機は先進国が引き起こしたもので、主に先進国の視点から設計された規制改革によって、金融の発展度が大きく異なる EMDEs に不均等 (disproportionate) な負担がかかるのではないかという懸念である。

これを受けて FSB は、EMDEs に対して国際的な金融規制改革の影響に関するアンケート調査を行い、その結果を 2012 年 6 月の報告書で公表している。それによれば、EMDEs により予想・懸念されている影響は国によって相当の開きがある。違いをもたらしているのは、その国の金融システムの発展度、金融システムにおける外国金融機関のプレゼンス、進出している外国金融機関のビジネスモデル (進出形態は支店形式か子会社形式か、資金調達は国内かオフショアか etc.)、金融システムの銀行依存度、貿易金融のウェイト、イスラム金融の存在などである。

規制別に見ると、大きな影響が予想されているのは、バーゼルⅢ、SIFIs への対応、店頭デリバティブ規制の 3 分野である。一方、規制改革があまり進んでいないことや、EMDEs の金融システムが銀行中心ということもあり、シャドーバンキング規制の影響は小さいと見られている。以下では、上記 3 分野について内容を見てみよう。

### ① バーゼルⅢ

自己資本比率規制では、多くの EMDEs で自己資本の水準が既にバーゼルⅢの要求水準を上回っていることもあり、導入による直接的な影響は限定的と見られている。一方、間接的な影響については、外国金融機関の行動を通じた影響が報告されている。この点については、欧州債務危機により欧州系銀行が海外資産中心に資産を圧縮し (デレバレッジ)、アジアや中南米で邦銀など他地域の銀行が欧州銀のシェアを奪うといった動きが既に見られているが、今後、バーゼルⅢの導入のタイミング (資本市場の低迷期など) 如何によっては、国際的に活動する外国銀行に同様の強いデレバレッジの圧力がかかり、その際、本国業務が優先されることで EMDEs により厳しい影響が出るのではないかというものである。さらに、EMDEs の金融市場では、外国銀行がマーケットメーカーや流動性の供給者として大きな役割を果たしている場合が少なくない。このため、外国銀

行の撤退は信用減少に止まらず、広範囲に影響を及ぼすことが懸念されている。

貿易金融などの特定業務では、直接的な影響も懸念されている。EMDEs の経済は総じて貿易依存度が高く、貿易金融は経済成長に極めて重要な役割を果たしている。貿易金融は本来、取引期間が短く、モノの裏付けがあることから、リスク度が低い取引であるが、バーゼルⅢでは実際のリスクに対して過大な資本負担が課せられているとの批判が EMDEs から強い。これを受けて G20 首脳は、BCBS に対して貿易金融に係る自己資本比率規制を緩和するよう規制見直しを要請し、BCBS は 2011 年 10 月、これに従った。しかし、レバレッジ比率規制では、全ての資産カテゴリーに与信相当掛目 100%が適用されることになっていることが貿易金融の取引コストを高めて貿易活動を制約すると、多くの EMDEs が懸念している。ちなみに、レバレッジ規制の完全実施は 2018 年からの予定で、最終決定はこれからである。

新たに導入される流動性規制では、LCR で求められる適格流動資産 (High Quality Liquid Assets: HQLA) の不足に加えて、限られた HQLA を奪い合うことによる市場の流動性低下やボラティリティ上昇などが懸念されている。これは、EMDEs の金融・資本市場が先進国に比べて厚みに欠け、金融商品の種類も限られるためである。HQLA の代表は国債であるが、財政赤字の小さい国では発行量が小さく HQLA が不足する可能性がある。社債も HQLA の対象だが AA-以上の外部格付けが必要なため、グローバル・スケールで格付けが付与される場合、ソブリン格付けが AA-を下回っていると HQLA の対象外となってしまう。また、イスラム銀行が利付証券に投資できないことから、イスラム金融のウェイトが高い EMDEs でも、必要量の HQLA を確保できない恐れがあるとしている。これに対して BCBS は「中銀からの資金調達枠 (コミットメントライン) 設定」、「規制当局に、外貨建て HQLA 保有による通貨のミスマッチ拡大を許容する裁量権を付与」、「高い掛け目 (ヘアカット) を設定して対象 HQLA (レベル 2 資産) を拡大」の 3 つの対応策を提案している。サウジアラビアや南アフリカでは、このうち中銀からの資金調達枠設定を利用している。

なお、バーゼルⅢの流動性規制については、EMDEs の実態を理解していないとの批判があげられている。報告書によれば、サウジアラビアや南アフリカでは、公的セクター預金やホールセール・ファンディングは最も安定的な資金調達手段であるが、バーゼルⅢでは資金流出率が高く想定されており、安定的とはみなされていないというものである (前掲、図表 1)。

## ② SIFIs への対応

G-SIFIs に対する必要自己資本のサーチャージについて、バーゼルⅢで見たのと同様の間接的な影響を受けるとの懸念が報告されている。特に、自国の金融市場において G-SIFIs のプレゼンスが大きい EMDEs の懸念が強い。

また、G-SIFIs の破綻処理では、破綻処理対象の G-SIFI が進出している EMDE の監督当局が、自国の金融システムに重大な影響が及ぶかもしれない破綻処理計画作成に参画できず、G-SIFI 本国の監督当局との情報共有にも支障が出ることが懸念されている。処理対象の G-SIFI が進出先の EMDE の金融市場でいくらシステム上重要な存在であっても、G-SIFI の業務全体に占める当該 EMDE での業務のウェイトが小さければ、現地の監督当局の発言力が弱くなることが予想されるからである。

このため、EMDEs には外国銀行の参入形態を支店形式から子会社形式へシフトさせるインセンティブが生じる。EMDEs にとって子会社形式をとるメリットは、平時の監督が容易なことである。加えて、金融危機時には外国銀行の資産を支店形式よりも確保しやすく、EMDEs の金融システムへの影響を軽減できることである。一方で、外国銀行にとっては支店形式よりも必要資本・流動性などの点でコストが増大する上、グローバルな資本の移動が妨げられることになる。この結果、長期的には EMDEs における外国銀行の業務縮小につながる可能性があることに留意する必要がある。

## ③ 店頭デリバティブ規制

店頭デリバティブ市場では取引が国境を越えてグローバルな広がりを持っていることから、国際的な金融規制改革が EMDEs に直接的な影響を及ぼすことが予想されている。海外の規制改革が自国に直接影響を及ぼすことについては、「クロスボーダーに係る米国店頭デリバティブ規制案」の例で既に見た通りである。こうしたクロスボーダーの影響は、当然のことながら、香港、シンガポールなど、金融市場がオープンで世界市場との統合が進んでいる EMDEs においてより大きい。こうした EMDEs では、自国の規制の枠組みを固める前に、国際的な基準設定や米・EU など先進国における規制改革の動きを注意深く見守っている。

報告書であげられた店頭デリバティブ規制に関する懸念は、主に公平な競争条件に関連するものである。例えば、同規制が、(取引コストが割高な)国内の中央清算機関(CCP)の利用を義務づけることにより、EMDEs の最終利用者がヘッジコストの上昇を強いられ、競争上不利になるといったものである。さらに、それが EMDEs におけるデリバテ

イブ市場の成長を阻害する要因になることも懸念されている。

### 3. 今後の国際金融規制改革を進める上での留意点

以上の EMDEs の懸念も踏まえ、今後の国際金融改革を進める際には、以下の点に留意する必要があるだろう。

#### (1) グローバルに調和のとれた規制体系

グローバル化の進展で各国金融市場間の相互関連性が高まっている下では、グローバルに調和のとれた金融規制体系が求められる。そのためには BCBS や証券監督者国際機構 (IOSCO) などの国際的な基準設定主体は、各国市場の実態・特性の把握に努めるとともに、規制が国境を越えて及ぼす影響について十分な理解を持つことが必要である。特に、金融の発展度が先進国と大きく異なる EMDEs に対しては十分な配慮が求められる。EMDEs の多くは、先進国の金融規制改革が自国の都合だけで設計・実施されること (ホームバイアス) により、EMDEs へ不均等な影響が及ぶことを強く警戒している。このため、先進各国の規制当局は、規制改革を設計・実施するにあたっては EMDEs を含めた他国の規制当局や国際機関との密な対話・協力が求められる。

#### (2) 改革の段階的な実施と監視

金融規制改革の影響を事前に正確に予測することは困難であり、実体経済に過度の負担をかけるリスクもある。改革による負の影響を最小限に止めるには、改革を段階的に進め、十分な経過期間を設けることが重要である。また、EMDEs には導入時期などに一定の裁量を認めることも必要となろう。

さらに、改革の実施状況を注意深くモニターし、詳細な改革の影響分析をするために必要な情報・データを蓄積するとともに、これを各国規制当局や国際機関の間で共有することが重要である。なお、各国規制当局や国際機関は、改革の影響が明らかになるのに伴い、必要に応じて規制内容を見直す柔軟性を持つことが重要である。それが、中長期的に強固な金融システムを構築することにつながると思われる。

#### (3) 適切な規制改革の影響評価

国際的な金融規制改革に関しては、その影響について定量的な分析・評価を求める声

が強い。これまで IMF、BCBS、国際金融協会（IIF）などがバーゼルⅢの影響を中心に定量分析を試みている。しかし、金融規制改革が現在進行中であることから、その影響を現時点で定量的に把握することは難しい。このため、EMDEs による規制改革の影響に対する懸念も定性的なものであり、定量分析を伴ったものではない。

ここでは、規制改革の影響を適切に評価する際の課題をあげておくに止める。まず、改革の「意図した影響」と「意図せざる影響」の区別である。金融規制改革は健全な金融システムの構築が目的であり、そのための過剰なレバレッジ解消による、ある程度の信用量減少や貸出金利上昇は「意図した影響」である。一方で、それらが特定の場所（EMDEs）や対象（中小企業）に集中的に現れることは「意図せざる影響」である。改革の影響を適切に評価するには、両者を区別する必要がある。

また、（信用量減少や貸出金利上昇などの）規制改革の短期的な損失だけでなく、（金融安定という）長期的な利益（恩恵）も合わせて影響を評価しなければならない。経済成長に過度の負担をかけないように規制改革を慎重に進めていくことが求められる一方で、負担軽減を重視するあまり、金融システムの安定という当初の目的が骨抜きになっ  
ては元も子もない。

これらはいずれも定量的な分析が難しいが、誤った影響の分析・評価によって金融規制改革を歪めることは避けなければならない。

#### （４）EMDEs の金融セクター強化

EMDEs が懸念している金融規制改革の負の影響は、EMDEs の金融セクターの脆弱さ（厚みに欠ける金融・資本市場、不完全な法的枠組み、規制・監督当局の人員不足や経験知の蓄積の少なさなど）を改善することで緩和できる面がある。例えば、EMDEs の資本市場の厚みが増せば、外国銀行撤退で空いた穴を資本市場調達で埋めることも可能となる。また、金融市場の発展度が増せば、流動性規制における HQLA 不足の問題も改善されよう。

このように、EMDEs の金融セクターを強化することは、金融規制改革の影響を緩和し、改革を促進することにつながる。国際機関や先進各国は、EMDEs の金融セクター強化のための技術支援等に、これまで以上に取り組むことが求められる。

以上

(主要参考文献)

金融庁「国際金融規制の潮流」公益社団法人日本証券アナリスト協会講演会 2013 年  
5 月 14 日

Duncan Alford, “International Financial Reforms: Capital Standards, Resolution Regimes and  
Supervisory Colleges, and their Effect on Emerging Markets”, ADBI Working Paper  
Series, January 2013

Financial Stability Board, “Financial Stability Issues in Emerging Market and Developing  
Economies”, October 2011

Financial Stability Board, “Identifying the Effects of Regulatory Reforms on Emerging Market  
and Developing Economies: A Review of Potential Unintended Consequences”, June  
2012

Financial Stability Board, “Progress of Financial Reforms”, April 2013

IMF, “The Global Financial Sector - Transforming the Landscape”, Christine Lagarde  
Speech, March 2013

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2013 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>