

# 金融システム安定化と銀行規制一元化への挑戦：

## ヨーロッパから学ぶシステムリスクの事前防止策<sup>1</sup>

佐藤秀樹

金沢大学人間社会研究域経済学経営学系

### 要旨

本研究は、金融システム安定化のために種々の政策的工夫を凝らしている欧州を焦点に、システムリスク防止に関するプルーデンス政策（信用秩序維持政策）を検討する。2008年のリーマン・ショック以来、金融政策とともに金融監督政策、特に金融システム全体の健全性を眼目に置くマクロプルーデンス政策が注目され、世界金融危機以降のG20では頻繁に俎上にあがった。本研究は、銀行監督（政策と制度）の在り方を長期的視点に基づいて分析する。以下の3点が焦点となる。第1に、金融規制の先進国である英国が法規制に基づかない裁量的な銀行監督を実施していたことを検討する。これは1979年の銀行法が英国で制定されたことと関係している。先進国で最も遅い部類に属する銀行法の成立であったが、その後もルールに基づかない伝統的な英国の銀行規制方針は継続される。第2に、銀行規制の一元化を重点に置いてきた欧州の取り組みを対象に据える。多国間で銀行シ

---

<sup>1</sup> 本研究は、2019年度に採択頂いたゆうちょ財団研究助成により実施されたものである。財団理事長、選考委員会の先生方、ならびに財団関係者の皆様に深謝申し上げる次第である。そして、当該財団の助成を受けて、2020年3月2～4日にスイス・バーゼルに本部を置く国際決済銀行(BIS)の貴重な現地資料を閲覧することを許可された。国際決済銀行轄死文書室(BIS Archives)に感謝申し上げたい。かつ、BISの著名な経済調査の責任者であるClaudio Borio氏のご厚意により、2020年3月4日に金融安定理事会(FSB)のエキスパートと研究交流を行った。Costas Stephanou氏(Head of Financial Stability Analysis, Financial Stability Board)、Eva Hüpkens氏(Head of Regulatory and Supervisory Policies, Financial Stability Board)、Rupert Thorne氏(Deputy to the Secretary General)とのディスカッションは示唆に富むものであった。さらに、同年3月5日には、ドイツ・フランクフルトにあるゲーテ・フランクフルト大学にて、TBTF(too big to fail)問題と銀行破綻処理の研究で世界的に有名なThomas Huertas博士(Institute of Law and Finance, House of Finance, Goethe University Frankfurt am Main)と学術交流を行った。同氏は米シカゴ大で博士号を取得し、英FSAの局長、欧州EBAのAlternate Chairperson、そしてBCBSメンバーとしての経験を有し、FSBの破綻処理専門委員会でも活躍した人物である。3月6日には、フランクフルトに本部を置くドイツの中央銀行であるブンデスバンクにて、同行の2名のエキスパートと意義深い議論を行った。Daniel Foos博士(Head of Section, Risk Modelling and Model-based Analyses, Department of Banking and Financial Supervision, Deutsche Bundesbank)、およびKamil Pliszka氏(Directorate General Banking and Financial Supervision, Deutsche Bundesbank)に感謝申し上げる。また、ブンデスバンク図書館での資料収集も有益であった。世界のあらゆる金融系の論文を所蔵する優れた同図書館のスタッフの方々に御世話になったことに御礼を申し上げる。

テムが多様であったにもかかわらず、欧州は規制(Regulation)及び指令(Directive)を駆使して、法規制に立脚した銀行監督を漸進的に実施してきた。その最たる成果が、欧州銀行同盟(European Banking Union: EBU)である。EBUは2012年6月に欧州委員会より初めて提案され、2014年11月に発足した単一監督メカニズム(Single Supervisory Mechanism: SSM)が、6年の蓄積を経て進展を続けている。このように、世界で類を見ない国境を越えた銀行監督の一元化を目指した政策の収斂を検証する。第3に、銀行監督に関する国際協調の最前線を担うバーゼル銀行監督委員会(Basel Committee on Banking Supervision: BCBS)の政策の意義を問う。国際決済銀行(Bank for International Settlements: BIS)の下、BCBSはバーゼルI, II, IIIの策定を始め、世界の銀行監督の潮流を形成してきた。今回、BISの文書室にて現地資料を閲覧する機会に恵まれた。1974年に設立されたBCBSは、その設立当初の萌芽期において、2020年現在のバーゼル規制に通じる国際協調の議論をすでに行っていた。以上の3点を通して、我々が直面している金融システム安定化の方策を、①英国、②欧州、③国際のという3つの視座から長期的に展望する。

**キーワード： 金融システムの安定、プルーデンス政策、英国銀行法、欧州銀行同盟、バーゼル銀行監督委員会**

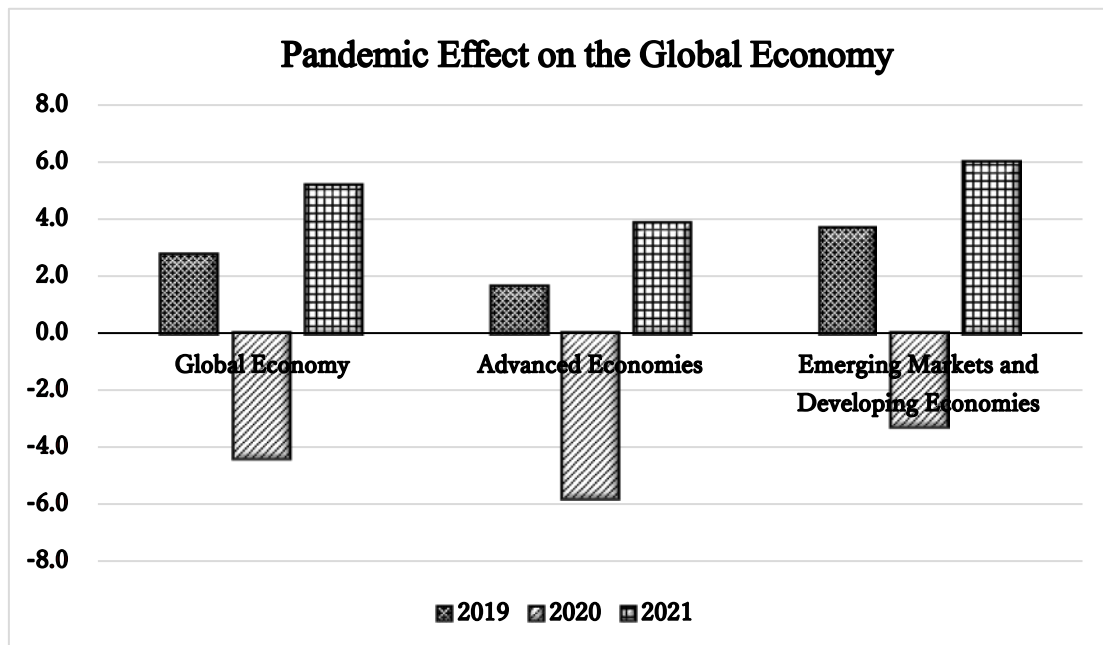
## 1. 問題の所在

2020年3月、パンデミックの拡大により、NYダウ平均株価を始めとする世界の主要株式市場は乱高下し、金融市場は不透明感を増した。また、2020年10月に国際金融ガバナンスを担う国際通貨基金(IMF: International Monetary Fund)は、世界のマーケットの注目度の高い報告書である *World Economic Outlook* にて同年の世界経済の経済成長率をマイナス4.4%との見通しを発表した(図表1)。先進国がマイナス5.8%、新興国がマイナス3.3%という内訳で、特に米国がマイナス4.3%、ユーロ圏がマイナス8.3% (主要4か国についてはドイツがマイナス6.0%、フランスがマイナス9.8%、イタリアがマイナス10.6%、スペインがマイナス12.8%)、英国がマイナス9.8%、日本がマイナス5.3%という結果である<sup>2</sup>。一方、2021年の予測では、大きく改善すると見通している。先進国がプラス3.9%、新興国がプラス6.0%、世界経済全体でプラス5.2%という上昇と試算している。この数値については、同報告書で2020年4月、6月、10月と改訂を重ねており、予測値が変動している。2020年10月時点では、同年第2四半期の実質GDP成長率等の大きな落ち込みからの反転が見られる指標もあるが、IMFは同報告書において、パンデミックリスク進行中に経済を再び盛り返すことは、容易ではないことを示唆している<sup>3</sup>。

---

<sup>2</sup> International Monetary Fund (2020) *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*, October, Table 1.1 Overview of the *World Economic Outlook* Projections, p. 9.

<sup>3</sup> *Ibid.* p. 1.



図表 1: 今般のパンデミックリスクと先進国・新興国経済成長へのインパクト: 2020 年 10 月時点の IMF による予想

出所: IMF (2020) *World Economic Outlook*, October.

今回の未曾有の株価大変動とその後の欧米を始めとする世界の主要都市のロックダウンの経済成長、雇用状況等のマクロ経済への影響については予断を許さない。2020 年 3 月には、日本銀行(BOJ: Bank of Japan)が、米連邦準備制度理事会(Fed: Federal Reserve)、欧州中央銀行(ECB: European Central Bank)、イングランド銀行(BOE: Bank of England)、カナダ中央銀行(Bank of Canada)、スイス国立銀行(SNB: Swiss National Bank)とともに金融政策協調の緊急対策を迫られた。社債市場、CP (コマーシャル・ペーパー) 市場の不安定な動きとそれぞれの購入政策、イタリア国債利回りの急上昇の環境の中、日経平均株価の急落に見舞われた日銀は ETF (指数連動型上場投資信託受益権) 購入政策の強化等の総合的な金融緩和政策をより一層求められている。また、政府 (内閣府) の 2020 年 4 月 23 日発表の『月例経済報告』でも日本経済の急速な景況感の悪化が明示された(内閣府, 2020) 4。なお、同年 10 月 23 日発表の同報告の基調判断は、景気の持ち直しの動きが見られるとされたが、企業収益については業界によって程度は異なるものの、大幅な減少も見られ、

4 内閣府 (2020) 『月例経済報告』令和 2 年 4 月 23 日。先行きへの極めて厳しい景況感が明示されている。特に個人消費の急速な減少、生産の減少、企業収益の急速な減少、業況判断の急速な悪化、雇用情勢の足下の弱い動きなどが指摘されている。なお、国際情勢についての景況判断も参考となる。

決して楽観視はできない<sup>5</sup>。「景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、持ち直しの動きが見られる」そして、同月 27 日に、日銀は緊急緩和の強化策を金融政策決定会合で決定した（CP・社債等買い入れ増額、新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充、国債買い入れの再強化）<sup>6</sup>。特にイールドカーブ・コントロールにおける長期金利の調整については、上限なしの必要額の長期国債買い入れを決めている。

海外の中央銀行の緊急対策としては、例えば、Fed は FF（フェデラル・ファンド）レートを同年 3 月 15 日に 0~0.25%へ大幅かつ素早く引き下げ、国債購入を 5,000 億ドル増加させ、かつ住宅ローン担保証券(agency mortgage-backed securities: MBS)の購入を 2,000 億ドル増やすことを決めた<sup>7</sup>。続く同月 23 日に、上記の金融措置のトランスマッションメカニズムを効果的にするため、いわゆる無制限(in the amounts needed)の国債購入、MBS 購入を行う決定をした<sup>8</sup>。一方で、4 月 29 日に米商務省経済分析局(Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis: BEA)の公式発表によると、2020 年 Q1 の実質 GDP 成長率の推定がマイナス 4.8%（前期比年率）となった。なお、2019 年 Q4 はプラス 2.1%（同）であったため、大幅な下落となった<sup>9</sup>。ちなみに、2020 年 10 月 29 日に BEA より公表された統計によると、前期比年率で Q1 は、マイナス 5.0%、Q2 はマイナス 31.4% となったが、Q3 の速報値がプラス 33.1%となった<sup>10</sup>。

また、ECB のケースでは、パンデミックへの緊急措置としての金融政策であるターゲット型長期リファイナンス・オペ(TLTRO III)を 2020 年 3 月 12 日に定例の政策理事会(Governing Council)にて<sup>11</sup>、加えてパンデミック緊急資産購入プログラム(PEPP: Pandemic Emergency Purchase Programme)を同月 18 日に臨時の政策理事会で発令している<sup>12</sup>。かつ ECB のプルーデンス政策について言えば、パンデミックの影響を考慮したカ

---

<sup>5</sup> 内閣府（2020）『月例経済報告』令和 2 年 10 月 23 日。総論で、個人消費、輸出は持ち直していることや、生産に持ち直しの動きが見られるとしているが、設備投資や企業収益等で予断は許されない状況となっている。

<sup>6</sup> 日本銀行（2020）『金融緩和の強化について』4 月 27 日公表。

<sup>7</sup> Federal Reserve (2020) Federal Reserve issues FOMC statement, *Press Release*, 15 March.

<sup>8</sup> Federal Reserve (2020) Federal Reserve issues FOMC statement, *Press Release*, 23 March.

<sup>9</sup> United States of America, Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis (2020) *U.S. Economy at a Glance, National Economic Accounts*, 29 April.

<sup>10</sup> United States of America, Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis (2020) 'Domestic Product, Third Quarter 2020 (Advance Estimate), *News Release*, October 29.

<sup>11</sup> European Central Bank (2020) ECB announces easing of conditions for targeted longer-term refinancing operations (TLTRO III), *Press Release*, 12 March および European Central Bank (2020) Monetary policy decisions, *Press Release*, 12 March 2020 を参照。

<sup>12</sup> ECB のパンデミック金融措置は、APP(Asset Purchase Programme)や CSPP(Corporate Sector Purchase Programme)と並行されて実施されるものである。プログラムの詳細につ

ウンターシクリカル資本バッファ(CCyB: Countercyclical capital buffer)やシステミックリスク資本バッファ(SyRB: Systemic risk buffer)等の措置が3月11日(4月14日改訂)に発表されている<sup>13</sup>。そして異例の規模(米国では2兆ドル規模。ドイツではGDPのおよそ20%の規模)の財政出動が行われている。このようにリーマン・ショックを凌ぐ規模の今回のパンデミックの影響は計り知れず、世界の金融市場に与えるインパクトが極めて高い。そのため2020年4月に発表されたIMFの*Global Financial Stability Report*では、国際協調の必要性を明記している<sup>14</sup>。なお、ユーロ域(Euro Area)の実質GDP成長率については、2020年10月30日公表のEurostatデータによると、前期比(ただし年率ではない)で、2020年Q1がマイナス3.7%、Q2がマイナス11.8%、Q3が12.7%(速報値)となっている<sup>15</sup>。

このように、2008年のリーマン危機、2020年のパンデミック危機により、我々を取り巻く金融環境は、国際的な波及度とその速度が大きく増加したため、何らかの危機が連鎖することが恒常的にみられるようになってきた。本研究は、金融市場の安定化を希求する上で、欧州、特にユーロ域の対策事例を分析することを通して、日本の政策に与える示唆を見出したい。なぜなら、欧州のアプローチは国際的なアプローチと通じるためである。

具体的には、信用秩序維持政策と解されるプルーデンス政策を分析の照準に置く。これまで中央銀行の主たる管轄領域であった金融政策がこれからも引き続き重要である。特に、2020年現在、パンデミックリスクが高まる中、大規模な救済策として、短期的かつ機動力の高い金融政策が不可欠な役割を果たすことは言うまでもない。しかし、実際に平時、有事を問わず、個別の金融機関が効率的かつ安定的に機能するか否かは、プルーデンス政策にかかっているのである。

このプルーデンス政策を担うのは、日本であれば、金融庁と日本銀行である。そして、国際的に重要な方針を提言しているのは、FSB(金融安定理事会: Financial Stability Board)である。FSBはスイス・バーゼルに本部を置き、BCBSなどと協力して、G20に重要かつタイムリーな政策メニューを頻繁に提言している。そして、BCBSは前述のように1974年12月に創設された。FSBがリーマン・ショック後に、FSF(金融安定フォーラム: Financial

---

いては、European Central Bank (2020) ECB announces €750 Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), *Press Release*, 18 March を参照。ECBの社債買取り政策については、de Guindos, L. and I. Schnabel (2020) *The ECB's commercial paper purchases: A targeted response to the economic disturbances caused by COVID-19*, 3 April も参考となる。

<sup>13</sup> European Central Bank (2020) *Macroprudential measures taken by national authorities since the outbreak of the coronavirus pandemic: Measures taken by macroprudential authorities in euro area countries since 11 March 2020* (last update: 14 April 2020).

<sup>14</sup> 詳細については、International Monetary Fund (2020) *Global Financial Stability Report*, April を参照。

<sup>15</sup> Eurostat (2020) 'Preliminary flash estimate for the third quarter of 2020,' *News release: euro indicators*, 30 October.

Stability Forum) を前身として設立された比較的新しい組織であるのに対し、BCBS は 46 年の歴史を持つ機関である。BCBS は 1930 年に設立された BIS (2020 年は創設 90 周年となる) の下で機能しており、国際銀行規制の旗印である肝要な組織である。

一方、欧州では、ユーロ域 19 カ国を中心に、Brexit が現実化する中で金融市場の安定に向け、有効な手立てが策定されている。前述した 2012 年 6 月に提言された EBU は、その一角を占める。2009 年 2 月のドゥ・ラロジエール報告(Chaired by Jacques de Larosière)により横断的な銀行監督機構が提示されたことが嚆矢となった<sup>16</sup>。EBU は 3 本柱から構成され、2014 年 11 月に 1 つ目の柱である単一監督メカニズム(SSM: Single Supervisory Mechanism)が始まった。これは ECB 内に設置された理事会である SSB (Single Supervisory Board) を中核として機能し、すでに 5 年が経過した。包括的かつ具体的に金融システムのシステミックリスクを防止するマクロプルーデンス政策からのアプローチにその強みを持ち、2020 年 9 月 1 日現在、重要な銀行(SIs: Significant Institutions)114 行を直接監督する<sup>17</sup>。

本研究では、上記のように欧州銀行規制の分析と、バーゼルでの国際銀行規制の合流点を解明し、その銀行監督の方策、デザイン、実際の様相から日本への示唆を見出すことを目的としている。

採用するアプローチは制度分析を旨とする。現状を踏まえた政策分析を主眼に置く。さらに、国際決済銀行アーカイブズ(Bank for International Settlements Archives)、英国立公文書館(TNA: The National Archives)において筆者が内部文書を閲覧した内容を取り上げる。つまり現状の政策分析と歴史的アプローチの双方から研究を行うものである。

関連する先行研究としては、以下のものが挙げられる。まず、英国の 1979 年銀行法については、Capie (2010)<sup>18</sup>が名高い。同書は、1950 年代から 1979 年までのイングランド銀行の正史である。金融政策のダイナミクス、ポンド為替政策の変遷、競争と信用調節(CCC: Competition and Credit Control)、セカンダリーバンキング危機、そして銀行監督に至る重要な問題群を取り扱った重層的な研究書である。同書第 12 章の *Banking Supervision* が、本研究におけるプルーデンス政策と関連するチャプターである。イングランド銀行の内部資料を縦横に用いた貴重な研究成果である。

次に、バーゼル銀行監督委員会については、Goodhart (2011)<sup>19</sup>がある。この研究も第一次資料を駆使したもので、1974 年から 97 年までをカバーしており、バーゼル銀行監督委員会が、国際銀行規制を策定する過程、すなわちバーゼル・プロセスの展開を詳説した重

---

<sup>16</sup> The High-Level Group on Financial Supervision in the EU (The de Larosière Group) (2009) *Report*, Brussels, 25 February.

<sup>17</sup> European Central Bank, Banking Supervision (2020) *List of supervised entities*, Cut-off date for changes: 1 September 2020.

<sup>18</sup> Capie, F. (2010) *The Bank of England: 1950s to 1979*, Cambridge University Press.

<sup>19</sup> Goodhart, C. (2011) *The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years 1974 -1997*, Cambridge University Press.

要な研究である。なお、ゆうちょ財団研究助成により、2020年3月にロンドン・スクール・オブ・エコノミクスとクィーンズ・メアリー大学共催のセッションにて、同教授の講演を拝聴し、同教授を始め、関係する研究者と学術交流を実施できた。

また、イングランド銀行の正史については、周知のとおり、前述の Capie (2010)以前に Clapham (1944)<sup>20</sup>、Sayers(1976)<sup>21</sup>、Fforde(1992)<sup>22</sup>という連綿と続く書物が公刊されている。一方で、創設 300 年を超える同行を通観した文献が求められていた。そこで登場したのが、Kynaston (2017)<sup>23</sup>である。同書は、イングランド銀行が創設された 1694 年から 2013 年までを取り扱った文献で、300 年超の歴史を誇る同行の各種の政策を一貫して描き切った力作である。この研究は、1970 年代から 1980 年代の英国のプルーデンス政策の進展を長期的視点から明らかにする上で参考となる書籍である。

なお、欧州銀行同盟(EBU)の総合的な研究として、Busch and Ferrarini (2015, 2020)<sup>24</sup>がある。主に法学的視座からの文献であるが、欧州の銀行規制の現状を網羅的に扱った重要な文献である。また、ソフトローアプローチを取り上げた内容を含む EBU 研究として Hinojosa-Martínez and Beneyto (2015)がある<sup>25</sup>。さらに、EBU で発足している 3 分の 2 の政策、つまり上述の SSM ならびに単一破綻処理メカニズム(SRM: Single Resolution Mechanism)に焦点を絞った法学の観点からの研究として、Schiavo (2019)<sup>26</sup>がある。

本稿は、これまで銀行規制の分野で未だ研究されていない、英国・欧州・国際という 3 分野の融合研究である。各々の銀行規制の政策過程を長期的視点に立脚し、それらの性質を解析するものである。英国のイングランド銀行が銀行規制をリードし、国際的な調和をバーゼルで図る。しかし一方で、欧州委員会を中心とする銀行指令とどのように向き合っていくのかが問われてきた。これは欧州と英国を分断する Brexit の根源を明らかにする上で示唆をもたらすものと考えられる。

---

<sup>20</sup> Clapham, J. (1944) *The Bank of England: A History, 1797-1914: With an Epilogue, the Bank as It Is*, Cambridge University Press.

<sup>21</sup> Sayers, R.S. (1976) *The Bank of England 1891-1944*, Cambridge University Press.

<sup>22</sup> Fforde, J.S. (1992) *The Bank of England and Public Policy, 1941-1958*, Cambridge University Press.

<sup>23</sup> Kynaston, D. (2017) *Till Time's Last Sand: A History of The Bank of England 1694 – 2013*, Bloomsbury.

<sup>24</sup> Busch, D. and G. Ferrarini (eds.) (2015, 2020) *European Banking Union*, 1st edition and 2nd edition, Oxford University Press.

<sup>25</sup> Hinojosa-Martínez, L. M. and J. M. Beneyto (eds.) (2015) *European Banking Union: The New Regime*, International Banking and Financial Law Series, Wolters Kluwer.

<sup>26</sup> Schiavo, G.L. (ed.) (2019) *The European Banking Union and the Role of Law*, Edward Elgar.

## 2. 英国のプルーデンス政策の形成プロセスの視点: 英国の銀行監督アプローチの性質

英国はその中央銀行であるイングランド銀行(Bank of England)を主体として、財務省(HM Treasury)、貿易産業省(DTI: Department of Trade and Industry)と協力してプルーデンス政策を策定してきた。この英国の銀行規制・監督政策の策定過程については、この3機関が関係する重層的なシステムである。後述する1979年銀行法によって、イングランド銀行が一元的に銀行規制・監督政策を担うこととなった。しかし、1980年代に時が移っても、財務省が英国銀行法の見直しに関する文書(Banking Act Review<sup>27</sup>)を、頻りに当局内部の間で送っているのである。その後の1987年銀行法に向けた改正作業について、金融技術の進展に伴う問題、EFT(Electronic Funds Transfer)や銀行POS(Point of Sale)への対応、短期社債に関する問題などが挙げられる。英国は、1973年以来、EC(European Communities、あるいはEuropean Community: 欧州共同体)に加盟していた。したがって、英国銀行法の策定と改正作業のプロセスにおいて、ブリュッセルの欧州委員会からのプレッシャー(in response to pressures from Brussels)や信用機関への免許付与を通じた欧州として義務(to comply with its European obligations by authorising credit institutions)に沿う必要があったのである。

さて、1694年に創設されたイングランド銀行は300年以上の歴史的蓄積を擁する世界に冠たる経験値を誇る組織である。3世紀以上、金融政策を積み重ねてきた実績がある。これに加えて、「効果的」なプルーデンス政策を策定し、実施してきたのも同行である。

「効果的」とは、市場のダイナミクスを捉えた弾力的な性質を言い表したものである。つまり、イングランド銀行は、常に外国為替市場およびユーロ市場において世界を代表する国際金融市場ロンドン、つまり「シティ」と向かい合い、その利害関係を巧みに調整しつつ政策を実施するスタイルを採っていることである。

したがって、法的拘束力を持った形ではなく、インフォーマルな「対話」を旨として、国際的に開かれた市場形成を進めてきた<sup>28</sup>。すなわち、外国金融機関にシティを開放し、緩やかな規制と第三国市場であるユーロ市場の育成を通して、国内金融機関を活性化させる戦略である。国内銀行を擁護する方向とは一線を画し、外国銀行の呼び込みが国内銀行の経営

---

<sup>27</sup> 具体的には、以下のTNA所蔵の財務省関係内部資料Tシリーズを参照。The National Archives, T 486/252, 'Banking Bill, Economic Secretary, Confidential, from M.A. Hall, 8 August 1986,' 'Review of Banking Law, from M.A. Hall to Mrs. Lomax Chancellor, 24 September 1986.' The National Archives, T 520/181, 'Banking Act 1979: Short Term Corporate Bonds 11 March 1985 – 10 July 1985: Short-Term Corporate Bonds, Confidential, Mr. Plenderleith, from Banking Supervision Division, A.W. Nicolle, 12 March 1985.'

<sup>28</sup> この「対話」を主旨とするイングランド銀行とシティとの関係については、フォレスト・キャビー教授(Cass Business School)より直接ご教示いただいた。2017年から2019年まで、ロンドンにおける3度の直接の聴き取り調査に応じていただいたキャビー教授に御礼を申し上げます。



力強化につながるという考え方である。そのためには、プルーデンス政策の性質を検討しなければならない。

実は、英国で初めて銀行法が成立したのは1979年のことである。これが1979年銀行法(Banking Act 1979)である。同法の成立は、大陸欧州の主要国であるフランスが、1941年に同国初の銀行法<sup>29</sup>を定めてから40年近く経過してからのことである。当時、大陸欧州国家から抜きん出て、米国と共に金融先進国であった英国が、銀行法制定のために時間を要したのはなぜであろうか。

英国では実際、大きな銀行危機(ポンド危機等の通貨危機ではなく、あくまで金融機関の危機)を経験していなかったためであると集約できる。そのため成文法ではなく、著しく裁量的な銀行規制政策が行われてきた背景がある。しかし、1973年から75年にかけて生じた周辺銀行の危機、いわゆるセカンダリーバンキング危機が発生した。これが英国の金融システム安定化に向けて、法律に基づいた銀行監督を行わざるを得なくなった要因となる。大銀行の危機ではなかったものの、英国金融市場に大きな影響を与え、ライフボートといわれる救援策により乗り切ったのである。一方で、1972年からEEC(European Economic Community: 欧州経済共同体)でも銀行規制の協調に関する動きがすでに生じていた(イングランド銀行アーカイブ Bank of England Archives を参照<sup>30</sup>)。英国がECに加盟したのは前述の通り1973年のことであるが、すでに1972年10月にイングランド銀行アーカイブに協議の記録が残っている<sup>31</sup>。Fforde氏による1970年代のEECの銀行指令の素案について、UKの例外規定を適切に検討する言及がある。つまり、EECの域内で銀行規制が加盟国の銀行システムを基に多様化していることを反映すべきという問題意識に基づく具体的な討論が行われていたのである。

その結果が1977年に第1次欧州銀行指令(First Banking Directive)である(European Communities 1977)<sup>32</sup>。この第一次銀行指令は、指令(Directive)で国内法への落とし込みに関する強制力はなく、この点で規制(Regulation)とは異なるものである。つまり指針を示す。しかし、この指針は事実上の水準(de facto standard)を形作るのである。欧州内とはいえ国境を超えた銀行監督の水準を策定するにあたり、ECに加盟した英国もその基準を取り込ま

---

<sup>29</sup> フランス銀行法(1941年6月13日の法律)については、権上康男(1999)『フランス資本主義と中央銀行』東京大学出版会、230~241頁が詳しい。また1930年代のフランスにおける「銀行業の規制という発想」について、同書130~135頁が参考となる。また、フランスのbancairisation、銀行法と銀行国有化に関しては、矢後和彦(2018)「フランス」国際銀行史研究会編『金融の世界現代史』一色出版がある。

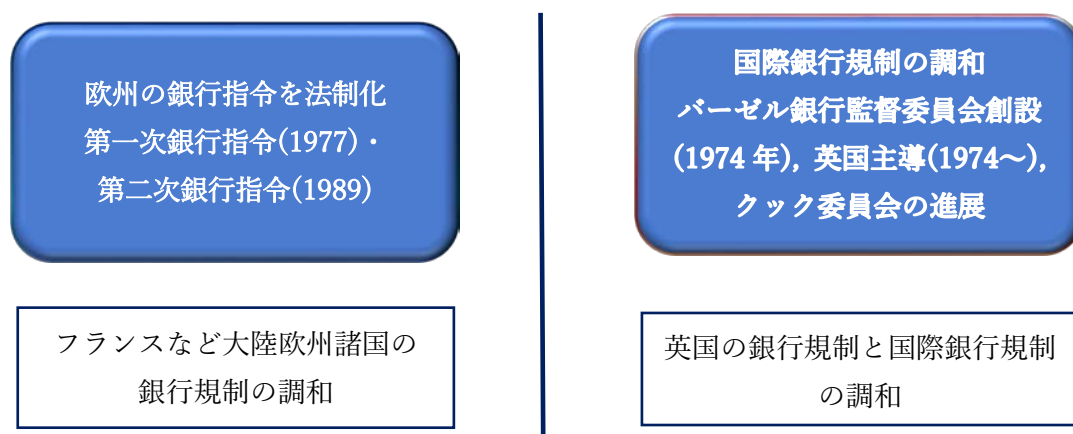
<sup>30</sup> The Bank of England Archives 7A3/4. Group of Co-ordination of Banking Legislation: Meeting of 13<sup>th</sup>-15<sup>th</sup> November.

<sup>31</sup> Bank of England Archives, 7A3/4. Draft Directive on Banking Supervision from the Chief Cashier Mr. Fforde, 20 October 1972.

<sup>32</sup> European Communities (1977) First Council Directive of 12 December 1977 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (77/780/EEC), *Official Journal of the European Communities*, No L 322, 17.12.77.

なくてはならなかった。

以上の 2 つ、すなわち、セカンダリーバンキング危機と第一次欧州銀行指令が、強力なスプリングボードとなり、英国初の銀行法を成文法という形で 1979 年に成立させたのである。次の**図表 2** は、英国のスタンスと大陸欧州のアプローチを図示したものである。



**図表 2: 英国と大陸欧州諸国の指向性: 重要な対象分野と具体的な事項**

出所: 筆者作成

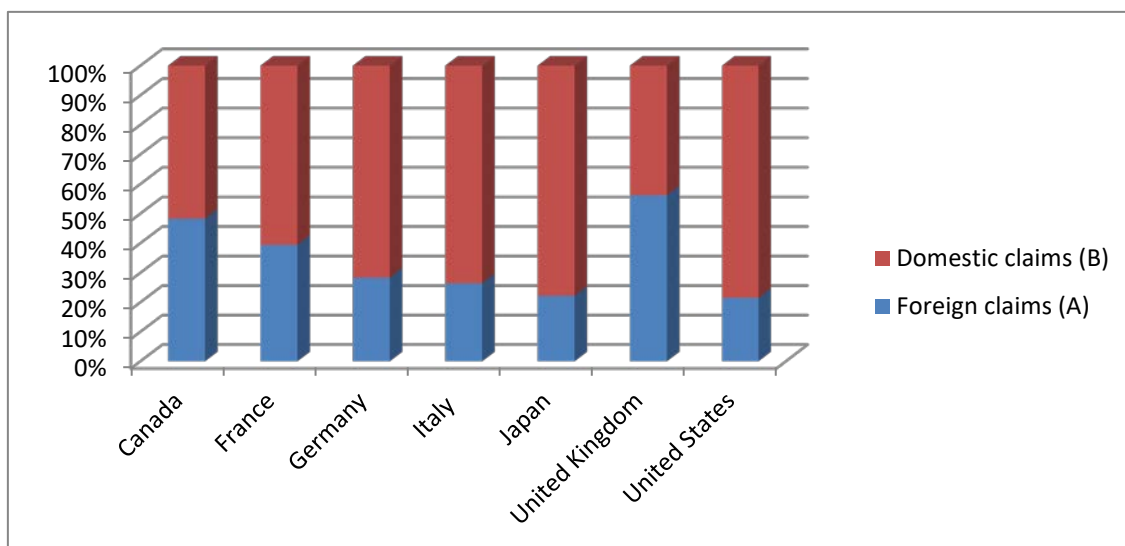
なお、筆者は英国の 1979 年銀行法のレビュー、欧州委員会内に設立された BAC(Banking Advisory Committee)の第一次資料の記述に着目している。BAC は 1977 年第一次銀行指令により設けられた重要な機関で、欧州の銀行規制の調和を促進する組織である。これは、現在の EBA (欧州銀行機構: European Banking Authority) の起源である。Sato(2018)<sup>33</sup>では、1979 年の英国銀行法の政策形成のプロセスを、イングランド銀行の第一次資料等で検討している。また、小林(2018)<sup>34</sup>では、イギリスの銀行法制、銀行再編について長期的視点から解題が行われている。

また、イギリスの国際性、開放性の高さは、直近の同国の BIS 報告銀行における対外債権と対内債権の割合に関して、他の G7 諸国と大きく異なることが次の**図表 3**で見取れる。英国は、56.2%を対外債権が占める。これは、米国が 21.5%、日本が 22.2%、ドイツが 28.3%、フランスが 39.4%である中で傑出して銀行の対外貸付のシェアが高いことから明白である。なお、**図表 4** は、対外・対内債権の絶対額の比較を示したものであるが、日本の対内債権の金額の大きさは、16 兆 2,305 億ドルと極めて大きな額となっている。ちなみに、米国は、11 兆 1,088 億ドル、英国は 2 兆 8,073 億ドルであり、日本、米国が国内完結型であること

<sup>33</sup> Sato, H. (2018) 'UK Banking Supervision and Regulation through a Historical Approach: Implications for the European Banking Union', *Discussion Paper Series*, Faculty of Economics and Management, Institute of Human and Social Sciences, Kanazawa University, No. 46, pp. 1-30.

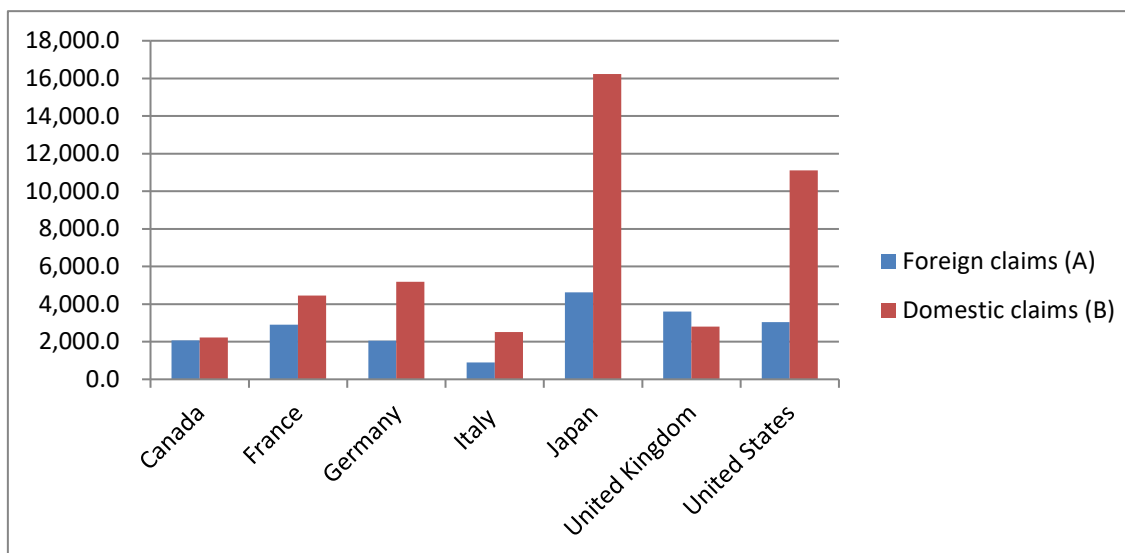
<sup>34</sup> 小林襄治 (2018) 「イギリス」国際銀行史研究会編『金融の世界現代史：凝縮する富・グローバル化する資本取引・派生される証券の実像』一色出版。

と対照的に、英国は銀行の国際性が極めて高い。これは、英国が国際金融都市の筆頭格であるロンドン・シティを擁し、シティとともに、つまり民間銀行の国際的開放性を通して金融システムを発展させてきたことと関係が深い。そのため、英国銀行規制のスタイルは伝統的に、裁量型、法規定に依拠しすぎない手法を取ってきた史実と繋がっている。



図表 3 G7 諸国の対外債権と対内債権の比較(2019 年第 4 四半期)<sup>35</sup>

出所: BIS, *Consolidated banking statistics*, Updated 3 June 2020 より作成。



図表 4: G7 諸国の対外債権・対内債権の絶対額(2019 年第 4 四半期、単位 10 億米ドル)

出所: BIS, *Consolidated banking statistics*, Updated 3 June 2020 より作成。

<sup>35</sup> 図表 3、4 とともに、BIS 報告銀行の国籍別の債権額を対外、対内で区別したもので、いずれも immediate counterparty のデータを抽出した。

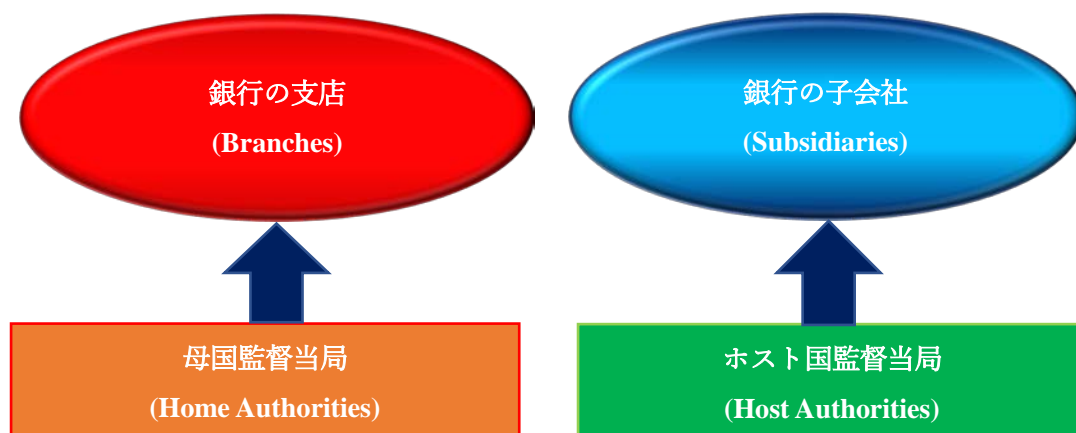
### 3. 欧州の銀行規制の視点: 欧州銀行同盟型の銀行監督アプローチの性質

欧州銀行規制は、結論を急げば、ブリュッセルの欧州委員会が強力な立案および執行機関として機能するルールベースのアプローチを旨とする。言い換えれば、前節の英国流の裁量的なアプローチとは一線を画するものである。このブリュッセル型の銀行規制のスタイルは、市場との対話を重視するイングランド銀行のスタイルと対照的であったため、英国が EU を 2020 年 1 月に離脱する一つの重要な要因となった。

2020 年現在、ユーロ域を主とする大銀行の規制、監督を担うのは、フランクフルトに拠点を置く ECB である。正確には銀行を規制する regulator と銀行を監督する supervisor は峻別されることがあり、この場合には、ECB は「ユーロ域」の supervisor の役割を果たしている。一方、前述の EBA は「EU 全体」の銀行の regulator と言える。このような変化が起きたのは、既述の 2009 年のドゥ・ラロジエール報告がきっかけである。リーマン・ショック後の欧州の銀行危機と債務危機の悪しき連携(doom loop)を消滅あるいは弱化させるために、同報告は緊張感を持って策定された。世界金融危機以降、銀行のバランスシート脆弱化による銀行危機に、ギリシャ等の南欧の財政危機が深く絡んだ現象である。つまり、欧州系の銀行が米国サブプライムローンへの投資に深くかかわっていたために生じた経営危機に、財政危機による国債の劣化（欧州系の銀行が多数保有）が加担し、南欧の国債価格の下落と利回りの急上昇に見舞われた。この両者のネクサスを遮断すべく、欧州の一元的な銀行監督制度と、一元的な銀行破綻処理制度、そして共通の預金保険制度が画策された。これは前に言及したように、2012 年 6 月に欧州委員会から初めて提言され、やがて EBU とし世に広まることとなった。

EBU は、3 本の柱から構成される。第 1 に、前述の SSM である。前述のように、SSM は 2014 年 11 月に発足し、Daniel Nouy 議長を中心とする SSB(Single Supervisory Board) を軸とした組織で ECB 内に設立された。現在は、Andrea Enria 氏が議長である。前述のように、ユーロ域 19 カ国を対象とし、域内のシステム上重要な銀行(SIs: Significant Institutions)114 行を「直接」監督する。

これまで、域内の銀行監督は所轄当局が担っていた。特に、域内の金融市場の統合度が高い欧州では、1992 年市場統合後、域内クロスボーダー取引が活発である。そこで、長年、「母国」と「ホスト国」の権限分岐が議論されてきた。これを home-host issue という。原則的には母国監督主義が貫かれているものの、ホスト国の役割もまた重要である。図表 5 は、1980 年代の BIS の内部資料を通して単純化した図である。すでに 1980 年代における国際銀行監督における母国とホスト国の関係が検討されていた。



図表 5: “Home-host issues”における母国監督当局とホスト国監督当局の役割の原則  
出所: 各種 BIS Archives を参照し、筆者作成。

ECB においては JST(Joint Supervisory Teams)が設けられ、SIs においては、監督権限の主に担う ECB が加盟国の監督当局である NCAs(National Competent Authorities)と人材を拠出し合い、協力して監督することとなっている。具体的な方針については SRM Framework Regulation にて規定されている<sup>36</sup>。加盟国内の第一次情報は NCAs がこれまで把握していたが、大銀行 SIs の場合には横断的に経営展開しているところが多いため、一元的に ECB が方法論を統一し、監督する必要が生じたわけである。この監督プロセスについては、SREP(Supervisory Review and Evaluation Process)が設定されている(CEB/Banking Supervision, 2018)<sup>37</sup>。

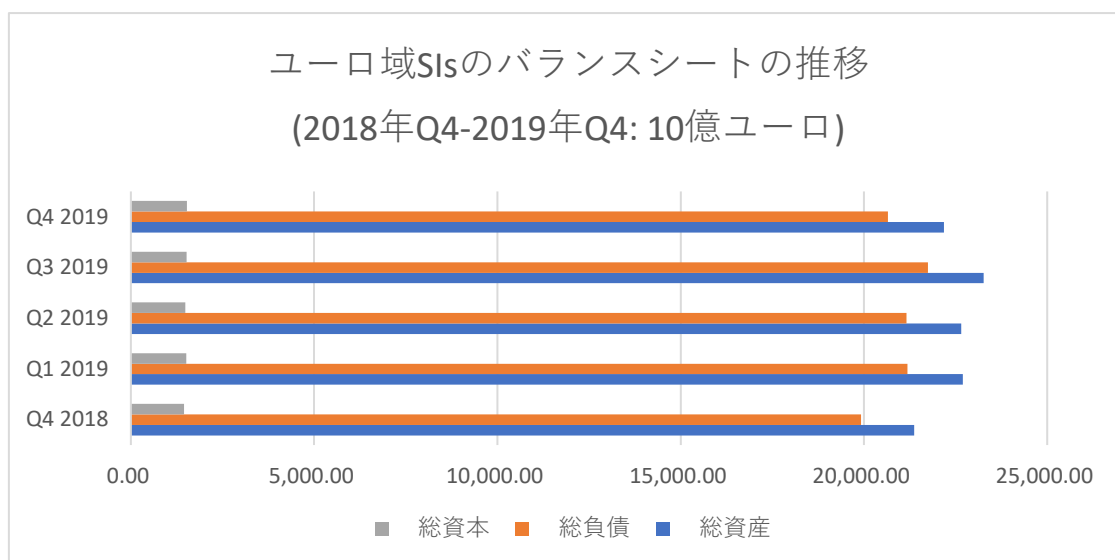
ECB の金融政策と監督政策は分け隔てられているが、ユーロ域の中央銀行内部に置かれている点は、現在のイングランド銀行と同じである。かつて、イングランド銀行から独立した組織として FSA(金融サービス機構: Financial Services Authority)が創設され、それは銀行、証券、保険の 3 つの分野を横断して規制・監督を担う当局であった。日本の現在の金融庁(FSA: Financial Services Agency)もこの 3 部門を一元的に規制・監督する当局であり、英 FSA をモデルとしていると言われている。現在、英 FSA は、消費者保護を旨とし金融機関の行動を監視する FCA (Financial Conduct Authority)と、イングランド銀行内に設置され金融機関を規制・監督する PRA (Prudential Regulation Authority)に継承されている。

<sup>36</sup> European Union (2014) Regulation (EU) No 468/2014 of the European Central Bank of 16 April 2014, establishing the framework for cooperation within the Single Supervisory Mechanism between the European Central Bank and national competent authorities and with national designated authorities (SSM Framework Regulation) (ECB/2014/17), *Official Journal of the European Union*, L 141, 14.5.2014.

<sup>37</sup> European Central Bank/Banking Supervision (2018) *SSM SREP Methodology Booklet - 2018 edition – to be applied in 2019 -: Level playing field - High standards of supervision - Sound risk assessment.*

PRA は銀行監督に関する基本的な原則に関する文書を改訂する形で公表している(PRA 2018)<sup>38</sup>。なお、銀行破綻処理方法である bail-ins についても興味深いコンサルティング・ペーパーを発表している(PRA 2016)<sup>39</sup>。

さて、ユーロ域のシステム上重要な銀行(SIs: Significant Institutions)の最新の情報を検討しよう。図表 6 はユーロ域 SIs のバランスシートの推移を示したものである。総資本=総資産-総負債が成り立つ。同図は 2018 年第 4 四半期から 2019 年第 4 四半期までのデータである。2019 年第 3 四半期は 2018 年第 4 四半期と比較して総資産、総負債ともに伸びを見せているものの、翌第 4 四半期は双方とも減少していることが分かる。また、図表 7 における CET(Core Equity Tier)1 比率、Tier 1 比率、総自己資本比率、ROE、不良債権比率(NPLs: non-profit loans)、流動性カバレッジ比率を見ると、CET1 はバーゼル III 基準(最低比率+資本保全バッファ) 7.0%を超える 14%台で推移、Tier 1 比率も同基準 8.5%を上回る 15%台、総自己資本比率も同基準 10.5%を超過する 18%台で安定している。ROE については一方で、6.16%(Q4 2018)から 5.20%(Q4 2019)へ減少している。しかし、不良債権比率については、3.81%(Q4 2018)から 3.22%(Q4 2019)へ改善を見せており、流動性カバレッジ比率についてもバーゼル III 基準の 100%以上を満たす 145~149%の範囲で推移している。



図表 6：ユーロ域システム上重要な銀行(SIs)のバランスシート推移(2018 年 Q4-19 年 Q4):  
総資産、総負債、総資本

出所: European Central Bank/Banking Supervision, *Supervisory Banking Statistics*, fourth quarter 2019 より作成。

<sup>38</sup> Prudential Regulation Authority (2018) *The Prudential Regulation Authority's approach to banking supervision*, October.

<sup>39</sup> Prudential Regulation Authority (2016) The contractual recognition of bail-in: amendments to Prudential Regulation Authority rules, *Consultation Paper*, CP8/16.

	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019
資本の状況(%)					
CET 1 比率	14.40	14.35	14.33	14.37	14.78
Tier 1 比率	15.60	15.60	15.55	15.58	15.96
総自己資本比率	18.01	18.00	18.00	18.05	18.43
ROE(Return on Equity: %)	6.16	5.76	6.01	5.83	5.20
不良債権比率(NPLs ratio: %)	3.81	3.68	3.56	3.41	3.22
流動性カバレッジ比率(%)	145.02	149.03	146.69	145.08	145.96

**図表 7: ユーロ域システム上重要な銀行(SIs)の資本、資産、流動性等の状況  
(2018年Q4-19年Q4)**

出所: European Central Bank/Banking Supervision, *Supervisory Banking Statistics*, fourth quarter 2019 より作成。

第2にSRM(単一銀行破綻処理メカニズム: Single Resolution Mechanism)である。本部はブリュッセルに置かれ、SRB(Single Resolution Board)が軸となり運営されている。これは第3の柱にもかかわる重要なメカニズムとなっている。破綻処理の共通基金としてSRF(Single Resolution Fund)を設け、550億ユーロという中規模のファンドを有している。本部はフランクフルトとは距離を置いたブリュッセルである。2015年1月に創設され、本格的に始動したのは2016年1月であるため、約5年の経験値を有する。ところで筆者は、2020年3月にゲーテ・フランクフルト大学にてThomas Huertas教授と研究交流を行った。その際、同教授から指摘されたのは、SSMのSSB(Single Supervisory Board)とNCAs(National Competent Authorities: SSM加盟国の監督当局)の関係と異なり、SRMのSRB(Single Resolution Board)とNRAs(National Resolution Authorities)の関係では、NRAsの力が強いという。つまり、銀行破綻処理の性質は、銀行監督とは異なり、各国の破綻処理法制、清算にかかわる法制に大きくゆだねられているため、NRAsの役割が相対的に大きくなるという。

では、SRMの意義はどこにあるのか。SRM規則であるSRMR(Single Resolution Mechanism Regulation)<sup>40</sup>は、BRRD(Bank Recovery and Resolution Directive: 銀行再

<sup>40</sup> European Union (2014) Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010, *Official Journal of the European Union*, L 225, 30.7.2014.

生・破綻処理指令)<sup>41</sup>が基になっている。BRRD は EU 全体を対象とする拘束力が相対的に弱い「指令」である。SRMR、BRRD では 4 つの銀行破綻処理方法が明記されている。Sales of Business, Asset Separation, Bridge Bank, そして Bail-in である。前者の 3 つのツールが従来からある伝統的な銀行破綻処理方法であるが、最後の bail-in に注目が集まっている。つまり、ある銀行が危機に見舞われたとき、公的資金を使って銀行を救済する方法が bail-out であり、日本は米国に倣ってこの手法を採ってきた。しかし、財政の健全化が求められる欧州で、公的資金ではなく、民間銀行から集めた資金を用いる bail-in が採用されることとなった。最大の目的は、財政危機と銀行危機の連結を断ち切る、あるいはそのつながりを弱めることにある。IMF が毎年 2 回刊行する世界の財政報告書として名高い *Fiscal Monitor*<sup>42</sup>を通して財政規律が求められている現在、納税者に負担をかけない形で銀行を救済する方向へ、欧州は舵を切ったのである。そして、それにとどまらず、国際的に金融機関を規制し、監督する金融安定理事会(FSB: Financial Stability Board)が、銀行破綻処理方法について、明確に bail-in を推進しているのである。前述の英国のブルーデンス政策を担う PRA も bail-in 型である。Too Big To Fail(TBTF)問題<sup>43</sup>を解決すべく、銀行を民間資金で秩序立てて整理するコンセンサスが形成されつつあり、日本も対応を求められている。

第 3 に EDIS(欧州預金保険スキーム: European Deposit Insurance Scheme)である。2015 年 11 月に欧州委員会により EDIS の設置が提案された<sup>44</sup>。EDIS の運営主体が前述の第 2 の柱である SRM の運営主体と同じ SRB であることが非常に重要である。これは、銀行破綻処理と預金保険を一体化して機動的に政策を行う米預金保険公社(FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation)と同じ構造である。預金保険スキーム(DGS: Deposit Guarantee Scheme)は、従来は各国固有の制度と位置付けられてきた。各国の銀行が破綻した場合に預金者の預金が保護される仕組みは、日本でもペイオフとして有名で、1,000 万円の元本とその利息が預金保険機構(DICJ: Deposit Insurance Corporation Japan)から支払われる。欧州の場合は預金保険スキーム指令(DGSD: Deposit Guarantee Scheme

---

<sup>41</sup> European Union (2014) Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU, and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council, *Official Journal of the European Union*, L 173, 12.6.2014.

<sup>42</sup> 今般のパンデミックの影響を踏まえた最新の IMF の財政モニターについては、International Monetary Fund (2020) *Fiscal Monitor*, 15 April を参照。

<sup>43</sup> TBTF 問題を扱い、銀行破綻処理の課題まで掘り下げて分析した研究として、Huertas, T.F. (2014) *Safe to Fail: How Resolution Will Revolutionise Banking*, Palgrave Macmillan がある。

<sup>44</sup> European Commission (2015) Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 806/2014 in order to establish a European Deposit Insurance Scheme, Strasbourg, 24.11.2015, COM (2015) 586 final.



Directive)によって、20,000 ユーロ、50,000 ユーロという段階を経て、100,000 ユーロに預金保護の上限の基準が引き上げられている。ここで重要なことは、なぜ EDIS が EBU の第 3 番目の柱として設定されたのかという背景である。世界金融危機の際は、預金逃避が発生し、域内で預金保険の上限金額が高い国に預金が移動する現象が生じた。金融システムの安定化のためには、域内のクロスボーダー取引が活発化するリスクを、何らかの形で補填しなければならない。投資家保護、消費者保護が謳われる中で、後者の一環として預金者保護が重視され、その画一的かつ透明な制度構築が求められた。中でも DIF(Deposit Insurance Fund)がその実効性において意味を持つ。例えば、前述の米 FDIC<sup>45</sup>は、強力な DIF と破綻処理ツールを有しているが、何よりも FDIC が傑出している点が次の 2 つのポイントである。第 1 に、数多くの金融危機から破綻処理の経験を有していること、第 2 に、銀行破綻処理と預金保険の二つを完全に包摂していることである。第 1 の点は豊富な処理方法のツールに繋がり、第 2 の点は、欧州の EDIS に参考となる。

なお、前述の SREP について、SSM は発足後 5 年を経過し、進化していると言える。監督評価方法が調和しており、かつ EU27 カ国(英国を除く)を EBA(欧州銀行機構: European Banking Authority; 本部がロンドンからパリに移転)とともに SREP に関する方針を共有している。さらに、P2R(Pillar 2 Requirement)が取り上げられている。



図表 8: Risk reduction と Risk sharing における SSM と EDIS との関係

出所:筆者作成。

図表 8 で示しているのは、EBU の 3 本柱である SSM、SRM、EDIS の位置付けである。前述のように SSM と SRM は発足しているが、EDIS はまだ検討中である。つまり EBU は 3 分の 2 の創設にとどまっているのである。一方で、3 分の 2 つまり 66%の機能が果たされていることは、世界金融危機から時間を経ることなく即座に EBU を策定した意味があることを示唆している。要するに危機への迅速な対応が問われているのであり、今回のパンデミックによる甚大な金融機関への影響が阻止されるうえで、国際的に活動する G-SIBs(Global Systemically Important Banks)に課されていた金融規制の強化が功を奏し

<sup>45</sup> 米国の金融規制に関する新刊として、PL Publishing (2019) *Overview of U.S. Financial Regulations*, independently published がある。

たという見方が日本の G-SIBs の一角を占める三菱 UFJ ホールディングスから出ている<sup>46</sup>。

**図表 8** では、監督メカニズムを単一化する SSM が、**risk reduction**(リスクをいかに減ずるかという課題)において役割を果たしており、**risk sharing** (リスクをいかに共有し乗り切るかという課題) を念頭に置き、預金保険制度を統一化する EDIS と機能を分担していることを示している。これは EBU の 3 本柱のそれぞれの特性を整理する上で、「SSM-EDIS ライン」という新たな視点を提示するものである。

#### 4. ブルーデンス政策の国際協調：バーゼル・アプローチとシステミックリスク防止策

国際銀行規制の調和を図る最も重要な機関はどこか。それは、スイス・バーゼルの BIS の内部組織である BCBS—バーゼル銀行監督委員会—である。BIS の通史や中央銀行間協力を取り扱ったものとして、Walker (2001)<sup>47</sup>, Toniolo(2005)<sup>48</sup>, Borio, Toniolo and Clement (2008)<sup>49</sup>, Goodhart (2011)<sup>50</sup>, Yago(2013)<sup>51</sup>がある。それはソフトローによるアプローチ<sup>52</sup>を旨とし、40 年以上にわたり、世界の金融システム安定化に貢献してきた。BIS は 1930 年の創設で 2020 年に 90 年を迎える歴史のある国際機関である。バーゼル I, II, III と国際銀行に關係する重要なスタンダードを策定している。しかし、そのアプローチは法的拘束力のある(binding)方策ではなく、罰則を伴わない紳士協定であり、**non-binding** を旨とする国際銀行規制の方針を定めてきた。それはデファクトスタンダードを確立することで、規制の実施(implementation)を加盟国に促すスタイルを採っている。バーゼル I の策定は、クック比率(Cooke Ratio)を淵源としている。つまり英国イングランド銀行の銀行監督部門の責任者であったピーター・クック(Peter Cooke)氏にちなんでおり、クック氏が下記の BCBS において、1970 年代末から 1980 年代にかけて BIS による銀行規制をリードしたことでバーゼル I が成り立ったのである。言い換えれば、本稿 2 節で検討した英国が裁量的な銀行規制

---

<sup>46</sup> 『日本経済新聞』2020 年 4 月 18 日付朝刊：三菱 UFJ フィナンシャル・グループ会長である平野信行氏へのインタビュー「コロナと世界」を参照。

<sup>47</sup> Walker, G.A. (2001) *International Banking Regulation: Law, Policy and Practice*, Kluwer Law International.

<sup>48</sup> Toniolo, G. with the assistance of Piet Clement (2005) *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973*, Cambridge University Press.

<sup>49</sup> Borio, Toniolo and Clement (eds.) (2008) *The Past and Future of Central Bank Cooperation (Studies in Macroeconomic History)*, Cambridge University Press.

<sup>50</sup> Goodhart, C. (2011) *The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years 1974 -1997*, Cambridge University Press.

<sup>51</sup> Yago, K. (2013) *The Financial History of the Bank for International Settlements*, Routledge.

<sup>52</sup> ソフトローと世界金融危機対応を関連付けた研究として、Brummer, C. (2015) *Soft Law and the Global Financial System: Rule Making in the 21<sup>st</sup> Century*, Cambridge University Press.

のアプローチを採用していたことと深く関係している(Sato, 2019)<sup>53</sup>。

1974年12月に創設されたBCBSは、創設後しばらくは、Committee on Banking Regulations and Supervisory Practicesという名称の組織であった。当時、国際通貨システムがブレトンウッズ体制、つまり固定相場制から変動相場制に移行する過程であり、1970年代の分水嶺の時期であった。この外国為替相場制度が大きく揺れる時期に、さらに1973年の第一次石油危機による世界的なインフレーションが加速する背景があった。また、プルーデンス政策分野では、西ドイツ・ヘルシュタット銀行の危機により連鎖反応、つまりシステムミックリスクが顕在化した年が1974年である。

構成国は、いわゆる先進諸国であるG10にスイスを加えた加盟国であった。日本も創設時のメンバーの一国である。今日では、新興国を含めた多数の国の中央銀行・金融規制当局者がこのBCBSに参加しているが、原点はヨーロッパ諸国を中心とした加盟国であった。実際、G10+スイスという構成において、非ヨーロッパ諸国は、アメリカ、カナダと日本の3カ国のみであったため、国家数から見れば欧州主体であった。

さて、ミクロプルーデンスとマクロプルーデンスの関係については世界金融危機以降、注目を集めていた。プルーデンス政策という場合、個別銀行の経営状態を把握することに力点を置くミクロプルーデンス政策と、金融システム全体の安定化に重点化したマクロプルーデンス政策に分かれる。筆者は、2019年12月にスイス・バーゼルのBISタワーにて、金融経済局のヘッドであるClaudio Borio氏と対談した<sup>54</sup>。氏はこの両者の関係性について明るい人物であるが、改めて直接話を伺ったところ、プルーデンス政策というのは本来、「ミクロプルーデンス」政策のことであると説明された。個別の金融機関（これは銀行だけでなく保険、あるいは投資銀行、証券会社も含まれる）の健全性をバランスシートのチェックにより綿密に行うことが最も根幹であることを示している。個々の堅実な経営状態が担保されてこそ、金融システム全体が安定化するものであると言える。確かに、システムミックリスクは1金融機関の経営危機あるいは破綻が金融業界全体に波及するドミノ現象であるが、たとえそのような事態が生じたとしても、他の個々の金融機関がしっかりと危機時の資本バッファを確保し、ショックを吸収する能力があれば、金融危機の波及は最小限に食い止められるのである。

一方で、マクロプルーデンス政策の重要性が何故クローズアップされているのであろうか。それは、自明ではあるが、クロスボーダー取引があまりにも活発化し、グローバル化が当然となっている業界では、一つの金融機関の規模が大きければ、それだけ危機の波及

---

<sup>53</sup> Sato, H (2019) The UK's Initiative on International Banking Supervision in the 1980s: Basel Process and International Cooperation on Prudential Policies, *Discussion Paper Series*, Faculty of Economics and Management, Institute of Human and Social Sciences, Kanazawa University, No. 50.

<sup>54</sup> 2019年12月4日、BISにて30分間対談を行った。Borio氏にはその後、2020年3月4日にゆうちょ財団研究助成によりFSBの3名のエキスパートと研究交流する機会を提供いただいた。同氏と同財団に対して、ここに記して感謝申し上げる。

効果が多大である。相互依存性があるからこそそのクロスボーダー取引である。貸出先、投資先の危機が資金拠出側のバランスシートに全く影響しないことはない。ECB が実施している AQR(Asset Quality Review)は、資産の質を査定するものであり、かつて資産規模が取り上げられた時代から、資本の強さ(capital strength)に焦点は変わったのである。例えば英国の有名な業界誌である Banker は毎年 7 月に 1,000 行のランキングを発表しているが、選定基準はこの capital strength となっている。以上のように、金融業界全体の高い相互依存性は、金融市場のセンチメントの高い連鎖性として現れ、システムリスクを引き起こす可能性を高めるのである。そのため、リーマン・ショック以降は、中央銀行、監督当局間で盛んにマクロプルーデンス政策が議題に上がり、かつアカデミックの世界でも論文数が多数に上るようになった。国際会議でのセッションで応募がかかる Call for Papers でもマクロプルーデンス政策の領域が頻繁にトピックスとして挙げられることになっている。

## 5. 結語

本稿は、世界金融危機（2008 年）以降の金融システム安定化をめぐる論点を、プルーデンス政策の観点より分析してきた。欧州に特に着目する理由は、金融システムの安定化は短期に達成することが容易ではなく、一定の時間をかける必要があることである。もちろん、今般のパンデミックのように時間との戦いの中で即座に緊急の大規模措置を講じ、実行することが第一である。一方で、危機に揺らぐことのない堅固な金融システムを作り出すために、予防(prevention)、つまりあらかじめ(ex-ante)策を講ずることが事後策(ex-post)よりも効力を発揮することがある。この事前防止策を鑑みる際に欧州型のプルーデンス政策から日本が学べる点が多い。本稿では、金融規制の先進国である英国、大陸欧州として一元的な監督政策に取り組むユーロ圏、そして日本も関わっているバーゼル型の国際的潮流を推進する BCBS を取り扱った。以下、この 3 点の検討について総括を行う。

第 1 に、これまでイングランド銀行を中心に英国で形成された市場を取り込む裁量的な銀行規制・監督政策である。これは、ブリュッセルを拠点とする強力な企画・立案組織——欧州委員会(European Commission)——が求める規則・指令を軸としたスタンスと異なる。イギリスが国際金融都市シティを擁し、市場との対話を重んじ、そして全体像を把握した(holistic)銀行規制への姿勢を堅持しているためである。もちろん、世界金融危機後は、ルールベースのアプローチを取り入れているものの、2020 年 1 月に正式に EU を離脱した英国は、ブリュッセルの欧州委員会で決定される詳細な規則を厭い、自らのフレームワークを設定する。それは英国当局にとっては EU を上回っているとの自負も見受けられるのである。

第 2 に、その欧州のアプローチである。EU なかでもユーロ圏 19 か国は単一通貨ユーロを導入したことでみられる ECB を軸心とする単一の金融政策を容認し、また縛りを受けることで、市場を重視しかつリスボン条約で明記されている社会的市場経済を目指す独自の

政策を志向している。それは、「多様性の中の統一(English: United in diversity, French: Unie dans la diversité)」であり<sup>55</sup>、何らかの客観的な基準(yardstick)を必要とする。つまり、多様性を容認する一方で多くの国家を統合するという、一見、二律背反の目標を立てている。そのため、政治統合、ひいては財政統合は、2020年現在、現実的ではなく、あくまで実施可能なリアリティに基づいた(down-to-earth)アプローチを選択している。ここで、世界金融危機後まもなく登場したのが、銀行監督一元化の考え方である。2012年に誕生した欧州銀行同盟プロジェクト(EBU: European Banking Union)は、経済・通貨同盟(EMU: Economic and Monetary Union)の深化とともに定位された。EMUそれ自身は、1970年のウェルナー(ヴェルネル)報告以来、およそ30年をかけて単一通貨導入を成功させた欧州独自の取り組みである。ここでは、「通貨統合→single currency」と合わせてEMUを形成する金融分野のもう一つの軸、「市場統合→single market」が並行して進められてきた。1992年末の市場統合完成以来、グローバル化と共に域内のクロスボーダー取引をますます発火させているEUは、この時点ではイギリスがEUの一国としてsingle currencyには参加しないものの、single marketには参加していることが、一つの大きな原動力となった。2012年の銀行同盟はそうしたEMUの進展に敷衍しているのである。

第3に、国際的なアプローチである。主役はバーゼル銀行監督委員会(BCBS)である。前述のように、1974年に発足したBCBSは、2020年初より拡大したパンデミックにより、柔軟性のあるバーゼルIIIの適用に迫られている。これは、世界各国がこれまでにない大規模な財政出動と、緊急利下げおよび量的緩和による弾力的な金融政策を実施していることが、背景にある。しかし、創設当初よりBCBSは適切な銀行規制・監督の在り方を時代の変遷とともに追求している。その基盤となるアプローチについては、法的拘束力を持つハード・ローではなく、一貫してソフトローを採用している。つまり、違反しても罰則を設けない「紳士協定」を採っている。言い換えれば実効性のある銀行規制となるよう、むしろソフトローがデファクトスタンダードを形成するように仕向けるのがBCBSの眼目である。銀行監督について言えば、母国監督当局主体という伝統的なアプローチに、ホスト国監督当局の関与という課題がついてきた。BCBSの内部資料(アーカイブ)においても、母国監督当局に必要な情報とホスト国監督当局に必要な情報という文書が出現している。双方のたゆまぬ監督情報の交換があつてこそ、実効性の高い総合的な国際的な銀行監督が行えるのである。

ここで、グローバルな金融取引が活発化することが常態化している2020年現在、銀行監督を多国間で協調させる方法論について考察する必要がある。

---

<sup>55</sup> この言葉は、2000年に初めてEUの座右の銘として使用された。European Union (2020) *The EU motto*, Last published on 25 March 2020.



図表 9: 多国間協調への challenging: ヨーロッパのアプローチとバーゼルのアプローチ  
出所:筆者作成。

図表 9 は、多国間協調を達成するための方策を、①ヨーロッパのアプローチ、②バーゼルのアプローチに分けて示したものである。第 1 に、ヨーロッパ—ここでは、ユーロ域 19 か国を指す—については、端的に言えば、法規制によるアプローチを採っていることが指摘できる。つまり、法的拘束力によるバインディングの力によって、加盟国の銀行監督の基準や方法、また銀行破綻処理の手法などを、規則(Regulation)によって規定するのである。具体的には、前述の銀行監督一元化の主要メカニズムである SSM であれば SSM Regulation(SSMR)、銀行破綻処理の制度である SRM であれば、SRM Regulation(SRMR)によってコントロールする。これは、指令(Directive)とは異なるものである。相対的に拘束力の弱い Directive は例えば EU 全体の銀行破綻処理を規定した BRRD が挙げられる。SSMR、SRMR はユーロ域を対象とする<sup>56</sup>銀行同盟の根拠法であり極めて重要な役割を持つ。一方、SRMR との共通点が多いものの EU 全体を対象とする BRRD は拘束力の弱い Directive の形で破綻処理方法の基本方針を示している。

第 2 に、バーゼルのアプローチは、ソフトローの手法を採用している。いわゆる「紳士協定」である。銀行の自己資本比率を規定したバーゼル I は国際的に展開する銀行に対して 8%以上の基準を定めたが、これが「クック比率(Cooke Ratio)」である。その後、バーゼル II、そして世界金融危機を経験した後にバーゼル IIIとして精緻化された。肝要なことはその「実行(implementation)」であり、2020 年のパンデミック後にその適用が延長されている。この柔軟性も BCBS が柔軟性を機動的に発揮している証左である。それはともかく、BCBS が 1974 年発足当時の G10+スイスのみならず、G10 以外の監督当局を国際会議に招いて、国際的に多様化している銀行監督をどのように効果的に調和させるかを目的

<sup>56</sup> 2020 年 7 月に ECB はユーロ域ではないブルガリアとクロアチアを銀行同盟に迎える文書を発表している。ECB (2020) ECB establishes close cooperation with Bulgaria's central bank, *Press Release*, 10 July, and ECB (2020) ECB establishes close cooperation with Croatia's central bank, *Press Release*, 10 July. また ERM II への参加も並行している。つまり ECB への監督権限依拠のほか、為替相場の安定化も求められていることが分かる。

とした議論を行っている。特に、ICBS(International Conference of Banking Supervisors: 国際銀行監督者会議)を第1回、1979年7月5-6日にロンドンで開催していることは非常に重要である。ここでも英国イングランド銀行が主導権を発揮し、同行の Peter Cooke 氏が BCBS の議長として国際協調政策の上で役割を担ったことが、BCBS の現地資料で明らかとなっている<sup>57</sup>。

以上のように、金融システムの安定化を図るために、英国のプルーデンス政策、欧州の SSM、BIS の BCBS の総合連関を検討することは、日本が今後主体的に銀行規制の国際協調政策に「主体的に」関わるうえで、非常に参考となる点が多い。また筆者がバーゼルで聴き取り調査を FSB の専門家グループと行い、銀行(預金銀行)・証券(投資銀行)・保険という3部門を包括して管轄する FSB もまた重要な組織であることが明白となった。なぜなら FSB は G20 に提案を行うパワーを有しているためである。業務横断的議題(cross-cutting issues)に強みを持つ FSB は今後ますますその役割を増大させられると思われる。

そして、今回のパンデミックによりバーゼル III の実施が1年先送りとなった。緊急かつ柔軟に諸政策を実施する方針は、今回、金融政策だけでなく、銀行規制を始めとするプルーデンス政策にも反映されることが考えられる。何らかの甚大な危機に面する際、事前に(ex-ante)予防策を講じることがいかに大事かを突き付けられている現代社会にわれわれは置かれている。

---

<sup>57</sup> The Bank for International Settlements Archives, BS/79/20. International Conference of Banking Supervisors, London, 5<sup>th</sup> and 6<sup>th</sup> July 1979.

## 主な参考文献

### 第一次資料（国際決済銀行文書、イングランド銀行文書、英国公文書館文書）

- Bank for International Settlements Archives, BS/79/20. International Conference of Banking Supervisors, London, 5th and 6th July 1979.
- Bank of England Archives, 7A3/4. Draft Directive on Banking Supervision from the Chief Cashier Mr. Fforde, 20 October 1972.
- Bank of England Archives 7A3/4. Group of Co-ordination of Banking Legislation: Meeting of 13<sup>th</sup>-15<sup>th</sup> November 1972.
- The National Archives, T 486/252. 'Banking Bill, Economic Secretary, Confidential, from M.A. Hall, 8 August 1986.'
- The National Archives, T 486/252. 'Review of Banking Law, from M.A. Hall to Mrs. Lomax Chancellor, 24 September 1986.'
- The National Archives, T 520/181, 'Banking Act 1979: Short Term Corporate Bonds 11 March 1985 – 10 July 1985: Short-Term Corporate Bonds, Confidential, Mr. Plenderleith, from Banking Supervision Division, A.W. Nicolle, 12 March 1985.'

### 公的文献、研究文献

- Basel Committee on Banking Supervision (2019) *Basel III: Time for evaluation*, September.
- Brummer, C. (2015) *Soft Law and the Global Financial System: Rule Making in the 21st Century*, Cambridge University Press.
- Busch, D. and G. Ferrarini (eds.) (2015, 2020) *European Banking Union*, 1st edition and 2nd edition, Oxford University Press.
- Capie, F. (2010) *The Bank of England: 1950s to 1979*, Cambridge University Press.
- European Central Bank (2020) ECB establishes close cooperation with Bulgaria's central bank, *Press Release*, 10 July.
- European Central Bank (2020) ECB establishes close cooperation with Croatia's central bank, *Press Release*, 10 July.
- European Central Bank (2020) *Macroprudential measures taken by national authorities since the outbreak of the coronavirus pandemic: Measures taken by macroprudential authorities in euro area countries since 11 March 2020* (last update: 14 April 2020).
- European Central Bank (2020) ECB announces €750 Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), *Press Release*, 18 March.
- European Central Bank (2020) ECB announces easing of conditions for targeted longer-term refinancing operations (TLTRO III), *Press Release*, 12 March.
- European Central Bank (2020) Monetary policy decisions, *Press Release*, 12 March 2020.
- European Central Bank/Banking Supervision (2020) *List of supervised entities: List of significant entities directly supervised by the ECB*, 1 June 2020.
- European Central Bank/Banking Supervision (2018) *SSM SREP Methodology Booklet - 2018 edition – to be applied in 2019 -: Level playing field - High standards of supervision - Sound risk assessment*.
- European Commission (2015) Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 806/2014 in order to establish a European Deposit Insurance Scheme, Strasbourg, 24.11.2015, COM (2015) 586 final.
- European Communities (1977) First Council Directive of 12 December 1977 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the



- taking up and pursuit of the business of credit institutions (77/780/EEC), *Official Journal of the European Communities*, No L 322, 17.12.77.
- European Union (2014) Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010, *Official Journal of the European Union*, L 225, 30.7.2014.
  - European Union (2014) Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU, and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council, *Official Journal of the European Union*, L 173, 12.6.2014.
  - European Union (2014) Regulation (EU) No 468/2014 of the European Central Bank of 16 April 2014, establishing the framework for cooperation within the Single Supervisory Mechanism between the European Central Bank and national competent authorities and with national designated authorities (SSM Framework Regulation) (ECB/2014/17), *Official Journal of the European Union*, L 141, 14.5.2014.
  - Federal Reserve (2020) Federal Reserve issues FOMC statement, *Press Release*, 15 March.
  - Financial Stability Board (2019) Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms, *5<sup>th</sup> Annual Report*, 16 October 2019
  - Goodhart, C. (2011) *The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years 1974 -1997*, Cambridge University Press.
  - de Guindos, L. and I. Schnabel (2020) *The ECB's commercial paper purchases: A targeted response to the economic disturbances caused by COVID-19*, 3 April.
  - Hinojosa-Martínez, L. M. and J. M. Beneyto (eds.) (2015) *European Banking Union: The New Regime*, International Banking and Financial Law Series, Wolters Kluwer.
  - Huertas, T.F. (2014) *Safe to Fail: How Resolution Will Revolutionise Banking*, Palgrave Macmillan.
  - International Monetary Fund (2020) *Fiscal Monitor*, April.
  - International Monetary Fund (2020) *Global Financial Stability Report*, April.
  - International Monetary Fund (2020) *World Economic Outlook*, April and October.
  - Kamikawa, T. (1997) 'British banks in the Euro-markets, and industrial finance 1965-1985,' in Cottrell, P.L., Teichova, A. and T. Yuzawa (eds.), *Finance in the Age of the Corporate Economy: The Third Anglo-Japanese Business History Conference*, Ashgate.
  - Kynaston, D. (2017) *Till Time's Last Sand: A History of The Bank of England 1694 – 2013*, Bloomsbury.
  - Morison, I., Tillett, P. and J. Welch (1979) *Banking Act 1979*, Butterworths.
  - PL Publishing (2019) *Overview of U.S. Financial Regulations*, independently published.
  - Prudential Regulation Authority (2018) *The Prudential Regulation Authority's approach to banking supervision*, October.
  - Prudential Regulation Authority (2016) The contractual recognition of bail-in: amendments to Prudential Regulation Authority rules, *Consultation Paper*, CP8/16.
  - Reid, M. (1982) *The Secondary Banking Crisis, 1973-75: Its Causes and Course*,

- Macmillan.
- Sato, H. (2019) 'The UK's Initiative on International Banking Supervision in the 1980s: Basel Process and International Cooperation on Prudential Policies', *Discussion Paper Series*, Faculty of Economics and Management, Institute of Human and Social Sciences, Kanazawa University, No. 50, pp. 1-21.
  - Sato, H. (2018) 'UK Banking Supervision and Regulation through a Historical Approach: Implications for the European Banking Union', *Discussion Paper Series*, Faculty of Economics and Management, Institute of Human and Social Sciences, Kanazawa University, No. 46, pp. 1-30.
  - Schiavo, G.L. (ed.) (2019) *The European Banking Union and the Role of Law*, Edward Elgar.
  - The High-Level Group on Financial Supervision in the EU (The de Larosière Group) (2009) *Report*, Brussels, 25 February.
  - United States of America, Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis (2020) *U.S. Economy at a Glance, National Economic Accounts*, 29 April.
  - Walker, G.A. (2001) *International Banking Regulation: Law, Policy and Practice*, Kluwer Law International.
  - Yago, K (2015) *The Financial History of the Bank for International Settlements*, Routledge.
  - 小川英治編 (2015) 『ユーロ圏危機と世界経済：信認回復のための方策とアジアへの影響』 東京大学出版会。
  - 小林襄治 (2018) 「イギリス」国際銀行史研究会編『金融の世界現代史：凝縮する富・グローバル化する資本取引・派生される証券の実像』一色出版。
  - 上川孝夫 (2015) 『国際金融史：国際金本位制から世界金融危機まで』日本経済評論社。
  - 上川孝夫編 (2011) 『国際通貨体制と世界金融危機：地域アプローチによる検証』日本経済評論社。
  - 権上康男 (2013) 『通貨統合の歴史的起源：資本主義世界の大転換とヨーロッパの選択』日本経済評論社。
  - 権上康男(1999) 『フランス資本主義と中央銀行：フランス銀行近代化の歴史』東京大学出版会。
  - 内閣府 (2020) 『月例経済報告』令和2年4月23日。
  - 内閣府 (2020) 『月例経済報告』令和2年10月23日。
  - 長谷川俊明 (1980) 『英国銀行法の焦点: Banking Act 1979』東京布井出版。
  - 矢後和彦 (2018) 「フランス」国際銀行史研究会編『金融の世界現代史：凝縮する富・グローバル化する資本取引・派生される証券の実像』一色出版。
  - 矢後和彦 (2010) 『国際決済銀行の20世紀』蒼天社出版。