

## 注目される米ボルカールールの行方

米国では、ドッド・フランク法に基づいて構築してきた金融規制を見直そうとする動きが活発になっている。予てから業界の批判が強かったボルカールールも有力な見直し候補に挙がっている。

ボルカールールでは、マーケットメイキングや引受などを除き、銀行の自己勘定取引が原則して禁止される。「銀行の投機的取引を規制して安全性を高める」というルールの趣旨は概ね受け入れられているが、問題視されているのは副作用の大きさである。

中でも懸念されているのが、ボルカールールの詳細を規定した規則の解釈が難しいため、マーケットメイク業務が妨げられている可能性である。同ルールで認められるマーケットメイキングとそうでない自己勘定取引は区別が難しく保守的に運用せざるをえず、在庫管理やポジション調整が困難になっている、と批判される。社債市場の流動性が低下して企業の資金調達コストに影響を及ぼしたり、ショック時に顧客の取引需要に応えられなくなる、という指摘もある。

昨年公表されたFRBのスタッフレポートでは、ボルカールール導入後、ストレス時の社債の流動性低下がより顕著になっていることを示唆する結果も示された。ただし、社債市場の流動性が金融危機前より改善していることを示すデータなども存在し、ボルカールールの影響については論者に

よって評価が分かれる。

ボルカールールの見直しに向けた動きは現在、議会、トランプ政権の双方で進められている。

議会では、下院共和党が提出している、ドッド・フランク法を大幅に見直す金融選択法案にボルカールールの撤廃が盛り込まれている。同法案は6月上旬に下院本会議で可決されたが、上院で通過に必要な民主党の支持が得られる見込みは小さく、議会がボルカールールを丸ごと撤廃する可能性は非常に低い。

一方、トランプ政権では財務省が6月中旬、現行の金融規制を包括的に点検し広範な改革を勧告する報告書を公表。ボルカールールについても撤廃ではないが大幅な修正が勧告された。この中には、「総資産100億ドル以下の銀行を同ルールの適用除外とすべき」など法改正が必要なものだけでなく、「マーケットメイキングにおいて銀行がより柔軟に在庫を調整できるようにすべき」など、5つの金融規制機関が採択した現行規則の修正で対応できるものも含まれる。このため後者については、議会の動きを待たずに実現可能だと期待する向きも多い。

とはいえ、修正に向けて5つの金融規制機関が足並みを揃えられるかは不透明である。今後、財務省がいかに規制機関の立場を調整しながら議論を先導できるかが注目される。

<文責>

金融ITイノベーション事業本部

國見 和史

focus@nri.co.jp