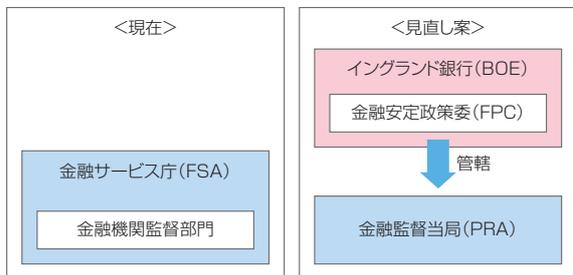


英国での金融監督体制見直し —「垂直統合」の試み

英国の金融監督の見直しでは、金融監督当局を中央銀行の管轄下に置く案が示された。こうした「垂直統合」には、システミックリスクを分析する中央銀行とこれに基づく対策を採る監督当局との連携強化というメリットが期待できる反面、金融政策の独立性への影響や公的当局内のチェック・アンド・バランスの欠如といった新たな問題を伴いうる。

英国のオズボーン蔵相は、6月の講演で、金融サービス庁（FSA）を解体し、金融機関監督を新設する当局（PRA）¹⁾に移管した上で、イングランド銀行（BOE）の管轄下に置くとする金融監督体制の改革案を発表した（図表）。英国でのこうした見直しは、今回の金融危機のように金融システム全体の機能が損なわれる事態の再発を防ぐこと、つまりシステミックリスクを防止することが主眼であって、その点で、米国や欧州大陸諸国での対応と同じ背景を有している。

図表 見直し案（金融監督に関する部分）



中央銀行と監督当局の役割分担

システミックリスク防止といってもその方法論は単純であって、①必要なデータや情報を集める、②これを分析して問題を特定する、③その問題に即した対策を実施する、という段階からなる。加えて、これらを誰が担うかについても、英国のみならず米国や欧州大陸での金融監督見直しに関する議論を通じて、概ねコンセンサスができていようだ。つまり、システミックリスクの防止に必要な情報やデータを収集し、その分析を通じて問題を特定すること（上記の①と②）は中央銀行が、認識さ

れた問題に対策を実施すること（上記の③）は監督当局が、各々担当することが相応しいというものである。

中央銀行は、物価や景気の安定を目指して政策金利を適切に運営するために、もともと、金融市場や金融機関から膨大な情報やデータを収集し、分析している。また、金融機関と国債などの資産を取引することを通じて、市場動向に関する情報を入手している。従って、そのための仕組みやノウハウを、システミックリスクの防止のために活用することが有効かつ効率的である。

これに対し、対策を実施する部分は、監督当局の専門性が活かされる領域である。システミックリスクの防止のための政策は、「マクロ・ブルーデンス」と呼ばれる。もっとも、「マクロ・ブルーデンス」のために実際に活用するのは、国際決済銀行（BIS）などの議論から明らかのように²⁾、自己資本比率やレバレッジ等に関する規制などミクロの手段が主体となる。一方、政策金利のようなマクロの手段を活用することには引続き異論も多い。従って、システミックリスク防止のためのミクロの手段の運用を、従来からこうした役割を果たしてきた監督当局に委ねることが合理的である。

金融監督体制の組織論 —「垂直統合」の意義

システミックリスクの防止に中央銀行と監督当局の役割分担が必要である以上、これらの役割をどのように上手く結びつけるのかという点が重要な課題である。

この点は「同じ公的セクターなのだから、簡単であるはず」と思われるかもしれない。しかし、この部分にも金融危機の反省が関係している。つまり、今回の金融危機に先立つ「バブル」の時期にも、証券化商品等を通じ

NOTE

- 1) Prudential Regulatory Authorityの略。
- 2) 例え ば、"Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences", Committee for Global Financial System, May 2010を参照。
- 3) Financial Stability Reportの略。日英欧を含め、数多くの中央銀行が半期に1回程度の頻度で刊行している。
- 4) Financial Policy Committeeの略。
- 5) Monetary Policy Committeeの略。
- 6) Financial Stability Oversight Councilの略。

たリスクの移転や蓄積、金融機関のレバレッジの大上昇など、システムリスクに繋がるデータや情報は、中央銀行を含む多くの関係者に認識され、主要国の中央銀行による「金融安定報告」(FSR)³⁾を含む多くの分析に反映されていた。しかし、結果としてそれらは「問題に即した対策の実施」に結びつかなかった訳である。

もちろん、システムリスクの分析に関する技術的な制約などのために、政策判断への応用には限界があった点などが影響した面も否めない。しかし、中央銀行と監督当局の連携というシステムリスク防止の根幹が上手く機能しなかったことへの後悔は、英国のみならず米欧での金融監督見直しの背景の一つである。実際、本稿の冒頭に述べた英国オズボーン蔵相の講演でも、従来存在していた“tri-party”の仕組み(財務省、BOE、FSAの連携)が機能しなかった点を明確に批判している。

英国の金融監督体制見直しで注目されるのは、金融監督当局(PRA)を中央銀行であるBOEの管轄下に置くという、いわば「垂直統合」と言うべきアプローチを採った点である。英下院でのホーバン大蔵事務次官の説明でも、BOE内に新設される「金融安定政策委」(FPC)⁴⁾がPRAに対する指揮権を持つとされており、中央銀行が認識したシステムリスクについて、その管轄下にある監督当局が円滑に対応を取ることが強く期待されていることが伺われる。

金融監督体制の組織論 —「垂直統合」の問題

しかし、こうしたメリットの裏返しとして、中央銀行と金融監督当局の一体化に伴う新たな問題が生ずる可能性を挙げることもできる。

第一に、金融政策の独立性への影響である。金融機関の監督当局は、破綻処理などを通じて財務当局や政権自体との連携が不可避となる。このため「垂直統合」は、財務省や政権にとって、中央銀行の政策に影響を与えるルートを開く面もあると言える。実際、ドイツでは今回の英国と同様な「垂直統合」の提案に対し、中央銀行であるブンデスバンクは、銀行監督当局が財務当局の管理下にあった点を踏まえて否定的な姿勢を示している。

第二に、BOEへの権限の集中である。今回の提案によれば、「金融政策委」(MPC)⁵⁾の議長でもあるBOE総裁がFPCの議長にも就くとされ、金融政策と金融システム安定策に絶大な権限を得る。これに対し、米国の金融監督見直しで、中央銀行であるFRBだけでなく財務省や金融監督当局の代表によって構成される「金融安定監視委」(FSOC)⁶⁾がシステムリスクを分析し、それに基づいて各監督当局が対策を採るという、「水平統合」と呼べる案となっていることには、公的当局内のチェック・アンド・バランスを重視する考えが反映されている。

このように、システムリスクの防止のための中央銀行と監督当局の連携は様でないし、各国の行政組織によって左右される面も大きい。それでも、中央銀行と監督当局との「垂直統合」という新たな考え方を示した英国での金融監督見直しは、上に述べた問題への対応も含め、2012年という実現目標までいどのように具体化されていくのか大変興味深いと言える。



Writer's Profile



井上 哲也 Tetsuya Inoue

金融市場研究センター
主席研究員
専門は金融政策、国際金融市場
focus@nri.co.jp