

(2024年2月19日講演)

10-2. バーゼルアコードについて：研究紹介と日本の金融の展望

明治学院大学 経済学部 教授 佐々木百合委員

お話しする機会頂きまして有難うございます。また、この研究会は非常に勉強になっていまして、様々な視点があるなど頭の中で色々な体操をさせて頂いています。私の中でどういうことで貢献できるかと考えて、専門的な視点という意味で言うと、研究してきたことから金融に関わる部分をお話しさせて頂き、そこから見える将来についてお話するのが一番良いと思ひまして、今回バーゼルアコードを選ばさせて頂きました。

私は、大学を出てから大学院に進んでずっと研究だけをしてきました (P1)。本当に研究では国際金融の為替関係や物価、それから金融政策、このバーゼルアコードの影響といったことを勉強してきていますが、この5年ぐらい色々な形で金融関係に関わらせて頂いていまして、審議会関係あるいは日証協の自主規制会議など、最近は色々な形で金融に広く関わるようなことがあります。そういう視点を生かして色々発言できればと思っています。

主にこのバーゼル関係、為替、国際金融の関係の業績が多くあります (P2)。銀行の自己資本比率規制ですが、今日ここでお話しするのは僭越なのですが、後の議論とも関係ありますので簡単に振り返らせて頂きたいと思ひます (P5)。

資産のうち自己資本がどのくらいあるかをパーセンテージで表して、それを8%以上に保たなければいけないというのが銀行の自己資本比率規制になります。特徴としては、これは一番初めのシンプルな形なのですが、分母はただ資産を入れるのではなくリスクに見合った形でウェイトを掛けた資産を分母にしている、また資本のところも内容を考えて、自己資本と言っても色々それを補完するものなども含めて8%にしようというものです。

流れで言うと、バーゼルI、いわゆるBIS規制と呼ばれていたものが導入されてから、その後バーゼルII、バーゼルIIIと変換してきました (P6)。バーゼルI、いわゆるBIS規制が導入された時に日本では最も話題になったのではないかと思ひますが、日本の場合、護送船団方式のもとで銀行が潰れることもなく、自己資本を高く持たなければいけないようなことはなかったところに、この導入ということになったので、どのように自己資本比率を上げるのが注目された時期でありました。また、その時に自己資本比率の規制を満たすのがぎりぎりになったため、日本で不良債権が増えた時期でありましたので、不良債権の影響があるのではないかということで注目された時期でした。その後2006年にバーゼルIIが導入されたのですが、その当時のイメージで言うと、バーゼルIIはバーゼルIで問題点があったところを解決して、特に分母のリスクウェイトの精緻化がなされたのですが、精緻化するにあたりどんどん複雑化していった時期で、当時バーゼル規制は要らないのではないかというような議論が多くあって、これを適用する意味がどのくらいあるのかが議論

された時期だったと思います。特にルール規制、ルールで抑えるのはもう限界があるということが言われていて、プリンシプル規制、プリンシプルベースの規制の方を進めていくべきではないか、ベター・レギュレーションの組み合わせでやったらいいのではないかということだったのですが、その時にリーマンショックが起き、もっと詳しい、もっと改良された規制をした方が良いとなってバーゼルⅢ導入となりました。流れ的に見ていると、バーゼルⅡの時にかなり批判があったのですが、特にアメリカではバーゼルⅡへの批判が多かったように思います。

そのような中で、日本は真面目にバーゼルⅡを導入してきたのですが、実際リーマンショックが起こってみると、アメリカも中心に立って、バーゼル規制を改正して今後危機が起これないようにするというような意思表示がされて、流れを見てきている人からすると若干違和感がある、危機がある度に規制が厳しくなる、あるいは危機がないとそれほど重要視されないのに危機があると非常に重要視されるといった流れが見える感じでした (P7)。バーゼルⅢが現在適用され始めているのですが、基本の形は変わりませんが、特にバーゼルⅡからⅢに関しては新しい形の幾つかの規制が導入されたことや、色々なバッファーを入れて重要な銀行には少し高めに設定するとか、後で出てくるプロシクリカリティがあるような部分では少しバッファーを設けるとか、色々な形でⅡの弱点を改良した、より複雑になったものが適用されています (P8)。

バーゼル規制には色々な問題点があり、幾つか代表的なものを書いています。1つは、特にⅠの時に初めに強調されていたことですが、景気の影響を増幅するようなプロシクリカリティがあるのではないかとことです (P11)。結局、景気が良い時は貸し出しが増えて、景気が悪くなると規制を保つのが難しくなって貸し出しが減るというものです。現在のバーゼルⅢでは、一応それを考慮入れてバッファーをとって、少し余裕を持って比率を保たなければいけないという形になり、景気が悪くなったからといって規制を達成するのが難しくなってすぐに貸し出しを引き締めなければいけないということが起これない対策が一応されていますが、基本的には景気に左右されてしまうということがあります。これはバーゼルⅠの時ですが、日本の場合は有価証券の含み益を資本の補完的資本に入れていまずので、景気の良し悪しで含み益が動いて、それに合わせて景気が悪くなると比率が下がるという問題が浮き彫りになり、特に1990年初頭から株価が下がった時はそれを満たすのが大変になり貸し出しが抑えられたのではないかとされています。これが丁度、日経平均が下がった時のことでした (P12、13)。問題点の2つ目として裁量的政策とありますが、これは良い面とも言えるし悪い面でもあるのですが、その時々で国によって規制が変えられるようなことが行われています (P14)。例えば日本だとこの規制値を満たすのが大変だということで、有価証券の含み益を算入してもいいことになったり、劣後債を発行してその分を補完的資本に入れたり、土地再評価法が導入されたり、勿論、公的資金が入れられるということもありましたし、繰り延べ税金資産、これも一時導入していいなど、その時々で様々な裁量的政策が行われているのをどのように考えたらいいいのかとい

うところがあります。これについては論文を書いて、こういった裁量的政策が貸し出しにどういった影響を与えているかを見たのですが、その時は殆どの裁量的に入れた政策が貸し出しを増やすのに貢献しているということで、意図通りになったということが明らかになりました (P15)。ただ、その研究では公的資金については貸し出しを増やす効果はあまり見られず、貸し出しを増やすというよりは、不良債権処理のために使われたという解釈をしました。

日本の場合、裁量的な政策がなければ比率を実現するのが難しい時期があったということを表したグラフです (P16、17)。

初めの BIS 規制の I が導入された時、日本だけではないのですが、貸し渋りが行われたのではないかということが話題になりました (P18)。見方によっては実際に規制が満たされなくて大変だったということはないので、それほど問題ではなかったのではないかという見方もあるのですが、先ほどの話と関係していて、その場その場で色々な対応をしたから何とか 8% を越えてはいるのですが、越えないようにする努力はされていたということです。これは古い論文なのですが、伊藤隆敏先生と当時色々なデータを紙で集めて分析した結果、やはり日本でも貸し出しを減少させるクレジットクランチの影響があったという結論でした (P19)。

この規制の問題点としてクレジットミスアロケーション、特にバーゼル I の時に影響が大きかったのですが、リスクウエートの考え方で民間企業への貸し出しのウエートは、初めは同じ 100% だったのです (P20)。同じウエートでリスクを測られると、優良企業でも悪い企業でも 100% だったので、逆に潰れそうな企業に貸し出しを続けて不良債権の顕在化を遅らせるようなことが可能になってしまい追い貸しが行われたのではないか、ゾンビ企業を生んだのではないかということも指摘されていますし、私もそういう研究をしました。その後、バーゼル II からリスクウエートが改定されたのですが、資本フロアが設けられて一部バーゼル I に準じた計算がなされているところもあるので、リスクウエートも気を付けていかないといけない、同じような問題があるのではないかと考えています。

レバレッジ比率規制はバーゼル III から導入されたのですが、これはリスクウエートを掛けていない資産分の自己資本比率が 3% 以上でなければいけないというものです (P21)。導入の経緯が色々あり、やはりリスクウエートも大事だが、だからといって国債をたくさん持っていて問題がないかといえば、それで資産が膨らみ過ぎていると何かあった時に問題がある、それからリスクウエートの評価が国によって異なって、特に一時期ヨーロッパのリスクウエートが小さく見積もられているのではないかということが言われた時期もあったのです。したがってリスクウエートに関わらず、総資産分の自己資本を見た方がいいということでレバレッジ比率規制が敷かれています。

コロナ禍になってから、各国でレバレッジ比率規制は特別措置が結構されていて、日本の場合も日本銀行による金融政策と銀行への健全性の規制との調和を図るため、レバレッジ比率を計算するにあたって、日銀預け金は除外されて計算されて、それを除いて 3% 以上に

なればいとなっています (P22)。ただ、これは時限的な措置でした。実はこれを考慮しないと日銀預け金の部分が金融政策との関係でかなり膨らんでいることで、レバレッジ比率は結構下がっています。欧州は日本と同じでまだこの一時的な措置を続けているのですが、アメリカはもう既にこの特例を解除しています。

日本の場合は時限的ではなくて、この特例を維持すると言っていて、すぐにこのレバレッジ比率が問題になることはないようですが、ゆくゆく例えば G-SIBs に関してはこういう特例をやめるという話がまた出てくるかもしれないので、日本の場合だとレバレッジ比率も注意して見ていかなければいけないところと思っています (P23)。

それから、問題点として、先ほどバーゼルⅡの時に特に話題になったと言ったのですが、規制が複雑過ぎる、過大なコストを払っていて、本当にこれをやる必要があるのかというのが常にある議論です (P24)。保険業界でもソルベンシーマージンがありますが、これが今度経済の価値を考慮した規制値に変わるので似たような問題が起きて来るのではないかと考えているのですが、ここのところがルールベースで非常に難しくなっているということです。

そういう意味で言うと、望ましい規制というのはどういうものなのかは判断が非常に難しいところではあります (P25)。よく話題になるのが、この規制は大変なのだが守ってきて、これで危機が防げたのか、防げていないのではないかというような議論が結構あります。危機を防いで来たかどうかという評価は非常に難しいです。防げなかった時には話題になって、防げないではないかということになるのですが、防ぐことができた場合はあまり問題が起こりませんし、防いだかどうかを検証することは非常に難しいので、もしかしたらこの規制があったことで極端な金融機関が出ないで済んだとか、ある国が問題になるということがなかったということが実はあったのかもしれないのですが、これを皆で守っているからそれが起こらなかったという部分に関してはなかなか評価が難しいので、どうしても防げなかった時に問題になってしまうのです。その度に非常に厳しい規制になっていくし、良くなることもあるのですが、そこのコストを考えると難しいというところがあります。

最後に、一言だけ、今日は私の研究から銀行規制に関するお話をしたのですが、基本的には日本の金融機関は非常に模範的にそういった規制を守って行動して健全性を保ってきていると感じています (P27)。そういう中で、日本の金融の未来という意味で考えると、短期的には勿論、金融政策が正常化されて、金利が出てきて物価がある世界でどうやっていくのか、また日本の金融という意味で言うと、日銀の資産の今後の正常化が問題になっていくと思っています。また中長期的に言うと、これは神田主査がおられる前で恐縮ですが、私も少し議論に関わらせて頂いてファイアーウォール規制の話を見ていると、銀行単体というよりはグループとして動いていく、現在の貯蓄から投資へという話もそうだと思うのですが、銀行単体ではなくグループで今後動いていく中で、金融機関はどのようになっていくべきかを考えるべきと思っています。また長期的問題としては、何度か発言させて頂

いているのですが、日本の中で 2 つマクロ的に問題だと思っているのは、一つは労働の流動性で、日本人は海外の方が賃金が高いと分かっているにもかかわらずなかなか出ていかないところ。最近たまたま労働経済学者と話す機会があったのですが、外国人労働者という外から入ってくる流動性に関しては結構研究も多いし議論も色々あるのですが、日本の労働が外に出ていっているかどうか、どうして賃金が安いのにそんなに出ていっていないのかを定量的に調べるといことは数も少ないので難しくあまりされていないのですが、そこが一つのキーになっていると私は感じています。

もう 1 つは、高付加価値なサービスの輸出です。日本はもっと高付加価値のサービスを輸出できると思うのですが、実際にはそれほど輸出していません。この労働の流動性と高付加価値なサービスの輸出という部分に関しては、文化もあるのですが、やはり言語が、例えば英語を使って海外で働くとか、例えば物よりもサービスとなってくると言語も関係してくるので、そういったところが壁になっているということもあるのではないかと思います。現在、色々な IT 技術の発展で言語の違いの壁も低くなっていくのであれば、日本にとっては良いと思います。前に 1 回発言したら否定されてしまったのですが、私の中での理想として、日本らしい金融サービスをもっと海外に提供できないかと思っていましてデジタル等、色々クリエイティブな部分で日本が追いついていない部分があるとの話がありますが、逆にそういう幅があるのだったらまだ伸びるところがあるし、そういう中で、これまでものづくりでも成功してきたように、日本の金融サービスをもっと海外に売ることができないのかと、そういう未来があったらいいのではないかと思います。その後の箇所は最近の正常化の話で、中心的な話ではないので、以上で終わります。