

ナロウバンク論再論

原 田 善 教

1. はじめに
2. ナロウバンク論の基本構造
3. ジョン・ケイのナロウバンク論
4. ナロウバンクをめぐるいくつかの論点
5. イギリスにおける銀行改革論
6. むすび

1. はじめに

2008年のリーマン・ショックはグローバル金融危機へと発展し、危機回避のために中央銀行による金融市場への大幅な資金供給と政府の公的資金の注入による金融機関の緊急救済を必然化した。こうした施策によって危機の沈静化と金融安定化が図られ一定の実現をみたものの、それらは国家債務危機をもたらし、ユーロ危機として一層の危機の拡大を現出させている。この過程において、金融危機は「強欲な」金融機関による投機的活動によってもたらされたものだから、そうした金融機関を公的資金によって救済することが大きく問題視されることになった。また、金融機関の経営陣が高額の報酬を受け取っていたこともこうした議論に拍車をかけることになった。これらのことは各国におけるこれまでの規制緩和・自由化論を一変させた。

アメリカの戦後金融システムは、大恐慌の反省に基づいた1933年銀行法（グラス・スティーガル法）を核とする政府による「規制と保護」の体制であった。規制は、金利上限規制、業態分離規制、州際規制といった競争制限規制であり、保護は、預金保険機構の創設と中央銀行の最後の貸し手機能の拡充を意味していた。この体制は、戦後日本の金融システムを特徴づける「護送船団行政」と同質のものであった。こうしたシステムは戦後の経済発展に寄与したが、インフレと高金利の下で1980年代に大きく変容することになった。つまり、規制緩和・自由化の進行である。規制緩和路線は、グラス・スティーガル法を実質的に廃棄する1999年のグラム・リーチ・ブライリー（GLB）法に結実した。これによって金融持株会社を形成し、銀行、証券、保険を抱える金融コングロマリットが出現することになった。金融技術革新に基づくデリバティブを駆使した新たな金融商品が開発され、証券化の進行が顕著になり、「金融資本主義」と形容されるほど、資本主義経済の金融化が著しく進行した。しかし、こうした路線の行き着

いた先が、先のリーマン・ショックであり、規制緩和・市場主義路線の破綻であった¹⁾。

リーマン・ショックを契機にした規制緩和の見直しは、金融システム改革としてアメリカでは2010年にボルカー・ルールに基づくドット・フランク法の成立をみたが、同様の方向は、イギリスのターナー報告(2009年)、EUのド・ラロジエール報告(2009年)にみられる。これらの中心論点は、金融の安定性を維持するために金融規制を強化し、システムリスクに耐えうる金融システムを再構築することにあるとまとめられる。また、グローバルな金融規制という点でバーゼルⅢが注目されている²⁾。

そこで、本稿では、様々な金融システム改革論の中でも金融危機が発生するたびに論じられてきたナロウバンク論について再び取り上げることにしたい³⁾。というのは、これまでアメリカを中心に論じられることの多かったナロウバンク論がイギリスで新たに論じられたからである。リーマン・ショックを契機にして、イギリスでは、ノーザンロック銀行への預金取り付けが起こり、その後国有化された。また、RBSは破綻の危機に瀕し、政府より公的資金の注入を受けた。これらのことが銀行規制をめぐる新たな論争を引き起こすことになった。2009年に*The Financial Times*のコラムニスト、LSE客員教授のジョン・ケイがナロウバンク論⁴⁾を發表し、*The Financial Times*で少なからず論争となったことから⁵⁾、本稿では氏のナロウバンク論を取り上げ、その示唆するところを考えてみたい。

2. ナロウバンク論の基本構造

ナロウバンク論の出自を探れば、1930年代アメリカの大恐慌期に遡ることができる。激烈な銀行恐慌と金融システムの機能不全に直面して、シカゴ大学の経済学者(フランク・ナイト等)によって金融システム改革案(シカゴプラン)が提起され、それをまとめたアービング・フィッシャーの『100%マネー論』がその端緒である。フィッシャーは、「100%プランの本質は、貸出から独立した貨幣を作る、つまり、銀行業を貨幣の創造と破壊の過程から分離することである。それが銀行業を安全で有益なものにすることになる」⁶⁾と述べた。これは「100%支払準備銀行」論と呼ばれ、いわば「金庫」として銀行を機能させることで銀行によるマネーの自由な創造・供給を制限し、つまり銀行から信用創造機能を分離し⁷⁾、金融システムの安定性を維持することを意図したものであった。

現代では、1980年代後半アメリカにおいてS&L危機を契機に金融危機が発生し、金融システム改革が再び論じられるようになった。危機に陥った金融システム改革の目標は、金融システムの安定性をいかに維持するかという点にある。金融システムの参加者、たとえばある銀行が破綻し支払不能に陥った場合、連鎖的に他の参加者も支払不能に陥り、金融システム全体が機能不全になることをシステムリスクというが、この発生を未然に防ぐことが金融監督当局の重要な責務となる。その意味で、支払・決済機構は経済社会の基本的なインフラとして安

定的に維持されなければならない。したがって、金融システムの安定性とは決済システムの安定性と同義と捉えられた。そこで、システムリスクを未然に防ぎ金融システムを安定させるためには、決済システムを安定させることが不可欠と認識され、現行システムでは合わせ込まれている銀行の決済機能と与信機能とを分離し、決済機能だけを専業とする狭義の銀行（ナロウバンク）の創設が提案されることになる。

こうした議論には、ライタンのナロウバンク論（1987）⁸⁾、ピアースの貨幣サービス会社論（1991）⁹⁾、ブライアンのコアバンク論（1991）¹⁰⁾がある。日本においても同様の発想から、政策構想フォーラム（蛸山昌一）によって純粹銀行（1996）¹¹⁾が提案された。これらはそれぞれややバリエーションを異にするが、基本的に、銀行の持つ決済機能と与信機能とを分離することでリスクが決済システムに及ぶことを避けようとしたという点では同じである。

つまり、「ナロウバンク」は決済性預金を受け入れるが貸出は行わない。その預金を担保する資産は安全確実な財務省証券とする。決済性預金は預金保険の対象となる。こうしてナロウバンクは「狭義の」「安全な」銀行となる。これまで銀行が行ってきた貸出など決済以外の業務は、ナロウバンク以外のその他金融機関が市場から資金を取り入れて行う。この金融機関はあらゆる預金の受け入れを禁止されるが、一切の金融規制から解放される。このように、決済機能だけを担うナロウバンクとそれ以外の何でもありの金融機関とに二分した金融システムが描かれ、決済機能だけ保護されれば金融システムは安泰だとする非常に簡単・単純なシステム構造をナロウバンク論者は主張した。

これらの論者に共通した認識は、金融のグローバル化にともなう巨額の国際的資本移動に象徴される現代の経済社会における余剰資金の存在が、金融機関にハイリスク投資を積極的に行わせ、その結果、金融システムの不安定性が現出しているということを出発点にしている。そこから、システム改革の一形態としてナロウバンク導入を主張することとなっている。つまり、余剰資金の存在が、非弾力的な資金供給システムであるナロウバンクの導入を可能にする現実的根拠となっているとの認識がある。そこには、銀行の信用創造機能が今日では不要となったという認識が伏在している。それゆえ、金融危機回避のシステムを構築するには、余剰資金を産み出す元凶としての銀行を決済機関として隔離する必要があると強調したのであった。いずれにしても、ナロウバンク論が登場する背景には、アメリカにしても日本にしても深刻な銀行危機が発生していたことを認識しておかなければならない。

3. ジョン・ケイのナロウバンク論¹²⁾

1) ケイのナロウバンク論と金融システム

ケイは、規制緩和が投機的活動を促進し、銀行のリスクが増大し、その結果、金融危機が生じたので、金融システムを安定化させるためにナロウバンクを提案した。以下、詳しく見よう。

1980年代の規制緩和は金融コングロマリットの形成を促進した。規制緩和に伴う金融革新は証券化を生み、銀行の貸出債権を市場化することによって伝統的な銀行業のリスクを軽減した。その反面、金融コングロマリット内の投資銀行業務を行う他部門が、政府保証のついたリテール預金を基礎にして同じ市場でレバレッジを効かせた投機的活動を行うようになった。このことは全体として銀行業のリスクを増大させた。

こうしたリスクを増大させる投機的市場は金融の不安定性と不可分であり、それを著しく高め、実物経済を大きく傷つけた。そこで、いかに金融の不安定から実物経済を守るかが重要となる。そのために金融システムの再構築が求められている。

その際に注意しなければならないことは、金融システムは公益事業であるということである。電力産業と同様に、社会的インフラとして金融事業の中で決済システムが公益部分である。つまり、金融を公益部分とカジノ部分とに分離することが重要である。公益部分が決済システムであり、それを担うものがナロウバンクである。こうした金融の機能分離は新たな銀証分離を意味し、「新グラス・ステイガル」と呼ばれている。

では、決済システムを担うナロウバンクとは何か。銀行の伝統的機能とは、金融システムが非金融経済社会に提供する機能を意味し、それは預金の受け入れとそれに基づく決済機能に他ならない。この機能に限定した銀行だけをナロウバンクと呼ぶ。その預金は政府による保護の対象であり、安全資産である国債による裏付けが必要とされる。国債以外の資産を保有する場合には、その資産の質を査定する必要がある。これを行うのは規制当局であり格付け会社ではない。ナロウバンクが消費者貸出や住宅ローン、中小企業向け貸出といったリテール貸出を行うことは自由である。その際、その資金源をリテール預金に求めてはならず、MMFなどの大口市場から調達しなければならない。

さらに、リーマン・ショック以降、コングロマリット銀行やリテール銀行が破綻した理由は自己勘定取引 (proprietary trading) にあったので、アメリカにおけるボルカー・ルールと同様に、銀行がトレーディング業務を行うことを禁止すべきである。トレーディングと商業銀行の日常的な業務としての財務運用とは本質的に同じであり、両者を区別することはできないので禁止すべきである。ここで銀行とはナロウバンク以外には存在しないので、付保預金を受け入れる銀行はトレーディングなど証券取引を一切禁止されることになる。このように厳しく規制されるナロウバンクは免許制とする。そして、ナロウバンクは、納税者を守るために、たとえ1国であっても、つまりイギリス単独でも導入すべきである。

また、公益銀行業とカジノ銀行業を分離することが最終的ではない。カジノ部分である投資銀行業務それ自体が利益相反関係にあるので、そのそれぞれを機能分離し、最終的には、それを担う単純で多様な小規模、専門的な金融機関が分立する状況が形成されることとなる。

以上の点から、ケイの言うナロウバンクは、資産面では付保預金を受け入れ、負債面ではそれに見合う国債を保有する、決済を専業とする金融機関である。これはこれまでアメリカや日

本で主張されてきたナロウバンクと変わるところはない。それゆえ、ケイの金融システム像も、規制と保護を受け、預金の受け入れと決済業務を行うナロウバンクと、それ以外のあらゆる金融業務を行い、規制も保護もない金融機関とに二分される基本的に非常にシンプルなものとなっている。しかもそこでは、小規模専門的な金融機関がたくさん存在することが想定されており、また市場競争が行われることになっている。

しかし、ケイは、公益銀行業をカジノ部分から分離する、つまり、公益部分をナロウバンクとして分離し規制することは主張しても、それ以外の部分、つまりカジノ部分がどうなるかについては同じようには論じていない。カジノ部分である投資銀行業については、それぞれが利益相反関係にあるので、独立した小規模・専門的な金融機関に分割すべきと主張しているが、いかにしてそれがなされるのかについては何も論じていない。今回の危機は、このカジノ部分で起こったにもかかわらず、どのように金融システムの再構築がなされるのであろうか。それはケイの市場観からすれば、市場が決めることとでも言うのだろうか。

さらに、こうした小規模金融機関が、規制のない激しい競争環境の中で独立して生存することは難しく、したがって、淘汰と集中が進み、最終的には大規模複合的な金融機関が再び登場することになりはしないだろうか。そのことはまた、TBTF（大きすぎてつぶせない）問題を再登場させることになろう。

2) ケイの市場観

次に、ナロウバンク提案に伴ってケイの市場観が明確に示されることになったので、それを見ておこう。

ケイによれば、ナロウバンクは本来自生的に生まれるはずのものである。なぜなら、歴史の示すところでは、預金者は保守的で透明な金融機関を支持するので、自由な市場が完全に機能していればナロウバンクが生まれていたはずである。そうならなかったのは、政府の介入によって市場が歪められたからである。金融危機の発生も規制や保護を行ったことによって市場が十分に機能しなかったからである。そこで、市場が十分に機能するように保証することが重要である。つまり、基本的にすべてを市場に委ね、市場が監督者として機能することを保証するようなシステムを構築することが重要なのである。規制は、作るにしても公共政策の目的を達成するために、市場力を強化するように作られなければならない。将来的にはあらゆる金融規制が廃棄され、市場（参加者）の自己規制によって市場の円滑な機能が遂行されるようになることが望ましい。

ここに、ケイの市場に対する著しい信頼を見ることができる。この認識は、アメリカのナロウバンク論者と共通している。つまり、ナロウバンクさえ作って規制すれば決済システムの安定性が保証され、それ以外は規制のない自由な市場によって自律的な世界が形成されるという認識がそれである。リーマン・ショックによる今回の危機は、規制緩和による市場の暴走によ

るものという認識を示しながら、最終的には、自由な市場に対する盲目的な過信に基づいてナロウバンクを提案するという発想には違和感を覚えざるをえない¹³⁾。何の規制もない自由な市場は暴走しがちで過剰投機を引き起こすことだけは明らかである。市場はアプリアリに存在するわけではなく、公的規制がどのように行われるかによって「作られる」のである。こうした認識をもつことが金融システム改革においては重視されるべきである。

なお、ケイは、最後に「これまでの歴史において市場経済の大勝利は非常に大きなものであり、このことを我々は忘れるべきではない」と市場を礼賛するとともに、金融を「全世界の主从から公衆の召使いに転換すべき¹⁴⁾」と結んでいる。

4. ナロウバンクをめぐるいくつかの論点

ケイのナロウバンク提案は、*The Financial Times*などで論争を引き起こし、銀行改革をめぐる議論に一石を投じた。いくつか取り上げてみよう¹⁵⁾。

1) 反対論

① LSE 名誉教授のグッドハート¹⁶⁾は、「ナロウバンク論者の関心はリテール預金と決済システムを守ることにあるが、今回の危機では全くリテール預金は失われていないし決済システムも完全に機能し続けた」と述べ、ナロウバンクの問題点を2点指摘した。

まず第一に、銀行の公益機能である資金配分を破壊し、資金の流れを大きく変える。「ナロウバンク論は、すべての信用フローを事実上ナロウバンクからそれ以外の金融システムの部分にシフトするものである。なぜなら、ナロウバンクは安全資産に投資することを求められているからである。ナロウバンクが機能すれば、実物経済への信用フローを事実上完全に中断させ、危機はもっとひどいことになるう」。

第二に、プロシクリカリティを悪化させる点である。「通常の経済状況のときには、貯蓄者や預金者は保護されていないが高い利回りを生むナロウバンク以外の金融機関に投資するインセンティブを持つ。…危機の時には、高い利回りを生む金融機関にシフトしていた貯蓄者や預金者は現金や保護されたナロウバンクへ戻って来る。しかし、それは、…プロシクリカルな変動を促進することによって、全システムのプロシクリカリティをまさに悪化させる¹⁷⁾」。

したがって、銀行の脆弱性に対する最善の対応策は、ナロウバンクではなく早期是正措置であることを主張している。

② *The Financial Times* のコラムニスト、ウルフ¹⁸⁾は、ケイのナロウバンク論を取り上げ、「ナロウバンクを基礎にした金融システムが資本を効率的に配分できるか」という問題を指摘した。これには、「このシステムの下では、リスクの高い長期的な活動への資金供給が激減する」とい

う問題と、「銀行の脆弱性が準銀行（シャドウバンク）によって引き起こされる」という問題がある。そこで、この2つの問題を解決するためには、「ナロウバンク以外の金融仲介機関の負債の価値が保有する資産価値に依存するようにすればよい」と主張する。

本質的に脆弱な金融システムを安定化させるためには、「当局は、規制の強化がリスクの封じ込めを可能すると考えているが、それでは失敗するに違いない。しかし、ナロウバンクでも十分ではない。準銀行（シャドウバンク）を禁止する必要がある」と、シャドウバンクの禁止を提案している。

この両者に共通するのは、ともにナロウバンクの信用供給制約を問題にしたことである。この点は、ナロウバンクが銀行業の本質である信用創造機能を放棄する議論であるがゆえに、つねに問題視される点である。ナロウバンク論者は銀行の本質を決済機能にみていることは言うまでもない。しかし、現代資本主義経済の特徴を資金余剰経済と捉えるならば、そうした見方もまた当然である。資金余剰であれば銀行が追加的資金を創造する必要はなく、市場を通じた資金調達で十分であり、銀行の担っている機能も分離・分割（unbundling）されうることになる。そう考えれば、信用供給制約も問題にならない。しかし、今回の危機では市場の機能不全が問題であったことからすれば、ナロウバンクで問題が解決されるとすることはできない。ウルフの言うように、シャドウバンク¹⁹⁾（ケイの言うカジノ部分）をいかに規制するかが重要なポイントとなろう。

2) 賛成論

ルーベン大学のデグラウエ²⁰⁾教授は、金融危機の発生を回避するためのシステム改革としてナロウバンクへの回帰を提案した。

「バブルと崩壊」は金融市場に固有の特徴である。短期借りの長期貸しが避けられない（信用創造を行う）銀行は固有に脆弱なシステムである。金融危機を回避するためには、銀行によるリスク引受を制限することであると大恐慌から学んだ。1980年代からの銀行部門の規制緩和が、銀行を金融市場に固有の投機と深く関わらせ破滅へと導いた。

そこで、解決策は、ナロウバンクに回帰することである。そのためには、金融機関は商業銀行か投資銀行かを選択しなければならない。前者だけが公衆と他の商業銀行から預金を受け入れこれらを長い満期の貸出ポートフォリオに変換することができる。商業銀行は最後の貸し手機能と預金保険を得、通常の銀行監督と規制を受ける。商業銀行を選ばなかった金融機関は、負債の満期が平均して資産の満期と少なくとも同じ長さになることを確実にしなければならない。例えば、この金融機関が商業銀行からの短期の信用枠を非流動資産のための資金源としてはならない。つまり、金融市場と関わる金融企業に資産・負債の平均満期を一致させるように求めながら、銀行を伝統的な監視と保証を伴うナロウバンクに制限することが求められるので

ある。

こうした主張の背景には、デグラウエ教授の市場に対する認識が大きく影響している。まず、1980年代の規制緩和論の根拠となった効率的市場仮説を取り上げる。これは、①金融市場は効率的資金配分を行う、②資産価格はファンダメンタルズを反映する、③市場は自己規制力を持ち、政府や中央銀行による規制は不必要である、という3つの構成要素からなる。しかし、実際には、「バブルと崩壊」は金融市場に特有の現象であり、金融市場は自己規制できないことから、金融市場は効率ではないと結論づけた。その結果、グラス・ステイーガル・アプローチ＝ナロウバンクへの回帰が長期的な解決策となると主張する。その意味で、デグラウエ教授には市場に対する絶対的な信頼は存在しない。ケイとの認識の相違は大きい。

さらに、ナロウバンクを現実のものとするためには国際的合意が不可欠であることを強調する。ナロウバンクへの回帰を採用した国が少数の場合には、これらの国の銀行は競争上の不利益に直面し、厳しく規制されていない銀行に対して市場シェアを失い、制約に反対する強いロビー活動を引き起こす結果となる。最終的に、これらの国の政府は譲歩し完全な規制緩和の過程が再び始まることになってしまうからである。

5. イギリスにおける銀行改革論

ケイのナロウバンク提案をめぐる論争のポイントは2点にまとめられる。信用供給制約という問題とイギリス単独で導入可能かという問題である。後者については、ケイはイギリスの納税者を守るために単独でも導入すべきであると主張するが、デグラウエ教授の言うように、国際的合意に基づいてグローバルに導入することを考えない限り、現実的には不可能と思われる。

次に、金融危機回避のために決済システムに特化したナロウバンクを導入すれば、信用供給が制約され必要とされる資金が経済社会に供給されなくなるという問題は、ナロウバンク論の欠点でもありととも長所でもある。決済システムの保護＝金融システム安定という論理と資金余剰経済という社会認識が合体してナロウバンク論が展開されている。他方、商業銀行による弾力的な資金供給システム（信用創造機能）が経済発展を支える動力であり、金融取引の要であるという認識がある。中央銀行信用へのアクセスをもつ商業銀行の弾力的な資金供給力こそが金融システムの核であるという認識である。このことは、リーマン・ショックの後、生存した投資銀行は銀行持株会社へと組み込まれ、単独では存在しなくなったことに如実に現れている。そこで、グッドハートやウルフの言うように、銀行による弾力的な資金供給と金融の安定を両立させるためには、銀行のリスク管理の充実（早期是正措置）とシャドウバンクなど（カジノ部分）の規制が求められることになる。

こうしたナロウバンク（公益銀行業）をめぐる議論は、リーマン・ショック後のイギリスにおける銀行改革論に大きな影響を与えた。しかし、そこではナロウバンクについて論じるとい

うよりも、「新グラス・スティーガル」と呼ばれたように、いわゆる「銀証分離論」と変質した。ケイの言う「公益銀行業」とは「決済専門の銀行（ナロウバンク）」であるということが明確にされず、「公益銀行業」＝「古典的な銀行」、したがってその基本的機能としての資金供給という役割（信用創造機能）を銀行から切り離すことができないと認識していたからである。とはいえ、これまでイギリスにおいてはヨーロッパ大陸型のユニバーサルバンクが当然といった認識があり、銀証分離について論じられたことがなかったので、銀行改革論としては大きな変化であった。

1) リーマン・ショック後、FSA（金融サービス機構）長官ターナーは、「2008年10月に大蔵大臣より、現在の危機の原因を調査し、頑健な銀行システムを構築するために必要な規制・監督アプローチを勧告するように指示された」。その結果が『ターナー・レビュー』²¹⁾である。

リーマン・ショックの後、「世界の金融システムは少なくとも100年間で最大の危機を経験した。金融資本主義（finance capitalism）の歴史上おそらく最大の危機である。…今回の危機を特徴付けているのは、厳しい金融問題が世界各国で同時に発生したことである。その経済的影響は、グローバル経済の相互依存性が高まっていた結果、世界中に広がった。…いかに政策対応が効果的であろうと、金融危機の経済的コストは大きい。したがって、何が間違っていたのか、金融リスクの性質について過去の知的前提が著しく誤っていなかったか、将来の金融危機の可能性と深刻度を低下させるために何をすべきか、について問わねばならない」。

その結果、現在の危機において、「はっきりと提起され今や広範囲に論争されている問題は、将来の規制が実物経済に対する古典的な銀行（時々「ナロウバンク（狭義の銀行業）」、「公益銀行業」と呼ばれる）とリスクな自己勘定取引活動（時々「投資銀行業」、「カジノ銀行業」と呼ばれる）とを大きく制度的に分離すべきか否かということである。…アメリカでは、1933年のグラス・スティーガル法が、1929年以前のブームでの行き過ぎた行為に対する対応として導入され、商業銀行と投資銀行を明白に規制上区別した。…しかし、欧州大陸のほとんどの国ではそうした区別は存在しない。…しかし、歴史的な背景がどんなものであれ、異なるタイプの銀行と証券市場活動との適切な関係という問題は、今日取り組まなければならない課題である」と分離論の意義を明確に認識した上で、2つのタイプの金融機関を以下のように定義した。

「①古典的なリテール商業銀行機能を行い、リテール預金保険の利益を享受し、最後の貸し手機能にアクセスする銀行は、リスクの高い取引活動を行う能力を厳しく制限される。②リスクの高い取引活動に大きく関与する金融機関は、リテール預金保険へのアクセスと最後の貸し手機能から明確に除外される。したがって、危機に瀕したときには破綻という市場規律にさらされる。」

しかし、「公益銀行の外部の金融機関のリスクな取引活動は規制されない形になることを認めるという考えは、それらの金融機関は危機の際に最後の貸し手機能や財政支援を受けず市

場規律にのみ従うことになるのだが、そうした考えは相互に結びついた市場の世界では信じられないことである」。つまり、「今日複雑にグローバルに相互に結びついた経済の金融ニーズに応えることは、長期にわたって数多くの国に繁栄をもたらすことになるが、それには、…金融リスク管理商品を供給する大規模で複雑な銀行機関の存在を必要とする」。

「それゆえ、我々は、そのモデルの主張者が提案する「公益銀行」と「投資銀行」の完全な制度的分離を達成できる、あるいはすべきであるという前提で作業することは現実的ではない」。また、こうした分離は、「他国がそうしないときに、ある一つの国が明確な分離を追求することは難しい。とりわけEU内ではそうである」と単独では不可能であることを明言した。したがって、今後は「システミックリスクを生むすべての金融活動をカバーするように規制上の境界の拡張に向かわなければならない。」と、最終的に分離論を否定した。

2) サッチャー政権下の大蔵大臣ローソンは、「我々は、1933年グラス・スティーガル法の下、アメリカで行われた商業銀行と投資銀行の分離へと回帰する必要がある」²²⁾と、分離論に積極的な発言を行った。

また、当時、野党であった保守党は、『政策白書』において、リスクの高いビジネスモデルとして、リテール預金を引き受ける銀行が大規模な自己勘定取引のようなリスクの高い活動に従事していることをあげ、それを妨げるために、中央銀行による自己資本比率の引き上げなどを提案した。その過程で、分離論についてふれている。高いリスクの活動に関わるリテール銀行を懸念して、「1930年代から1990年代までアメリカでグラス・スティーガル法によって課されたリテール銀行と投資銀行との分離の現代版の必要性を論じる人もいる。こうしたアプローチは国際的なレベルで導入されれば有効だが、イギリス1国では実行可能でもなく望ましくもない」²³⁾と論じ、先に見たデグラウエ教授と類似した主張を行った。

イングランド銀行総裁マービン・キングは、2009年10月20日のスピーチで、分離論について次のように述べた。「銀行システムは2つの重要なサービスを経済社会に提供している。一つは支払・決済サービスであり、もう一つは貯蓄と投資の仲介である。これらは銀行業の公益的側面である。これらと全く性質を異にするものが自己勘定取引である。…他の産業においては公益的性質の機能と市場規律に委ねられるものとを分離している。銀行規制においてもこれを採用しようとしたものが、決済サービスの提供とリスクの高い資産の創造とを分離するジョン・ケイのナロウバンク論と、自己勘定取引とリテール銀行業を分離するボルカー・ルールである。両者に共通した要素は、公益銀行業に政府保証を限定するという目的である。…リテール預金やその他の貸し手に政府保証を与え、その資金が非常にリスクの高い投機的活動の資金源として利用できるという人がいるとすれば、その人はこの世の人とは思われない。しかし、それはいま我々がいる世界のことなのだ」²⁴⁾。ここには、分離論に賛成し、銀行に対する規制強化に積極的に取り組もうとする姿勢が明らかにみられる。

3) 2010年5月に政権交代が起こり、保守党のキャメロン新政権下で銀行改革委員会が組織された。この委員会は、2011年4月に中間報告、そして9月に最終報告を発表した。『長期的なイギリス銀行業の安定と競争を改善するための改革提案』と題された最終報告書から分離論についてみると、以下のように、完全な分離ではなくリテール銀行の業務を制限することを提案している。

「構造改革としてリテール銀行業とホールセール銀行業・投資銀行業の分離を提案する。構造的分離のメリットは以下の4点にまとめられる。①破綻処理が容易でコストが低く、納税者の負担を低下させる。なぜなら、当局が破綻金融機関の債権者に負担を求めることが容易になるからである。②リテール銀行を外的金融ショックから隔離する。危機以前の銀行のレバレッジの大きな上昇のほとんどはホールセール・投資銀行業務との関係であった。分離は、これらの活動が重要なリテール銀行サービスの供給を不安定にするリスクに対して保護する。③構造的分離は卓越した国際金融センターとしてのイギリスの立場を支えるのに役立つ。④適切な透明性を伴う分離は市場参加者と当局による銀行業務の監視に資する。…これらの理由から、委員会は、構造改革としての分離がイギリスの銀行業の長期的な安定性を高めることを目的とする改革の主要素であると考え。…最善の方法は、完全分離ではなくイギリスの銀行のリテール業務を制限することであると結論する」²⁵⁾。その上で、リテール銀行に禁止する業務をトレーディングや証券関連業務、デリバティブ取引と明示した。

以上の銀行改革論をみると、政権交代以前では分離論に消極的であったのが、政権交代後の新政権では銀行規制に積極的になってきていることが分かる。そうした背景には、ノーザンロックの破綻やRBSへの公的資金の注入など、1990年代のアメリカや日本のように、深刻な銀行危機が発生したことがある。その意味で、前稿で指摘したように、危機のたびに登場する「狼が来たぞ論」であると言える。しかし、そこではナロウバンクについての直接的言及はなく、あたかも「ナロウバンク」=リテール銀行といった理解に基づいてリテール銀行の業務分野の制限に終始していた。

6. むすび

リーマン・ショック後の金融世界の新しい問題は、市場の危機であった。証券化商品の内容について疑心暗鬼が広がり市場に買い手がなくなってしまったことが、証券化商品市場の機能麻痺を引き起こした。投資家は安全資産へと逃避し、市場に資金が出回らず、金融市場が凍結してしまった。証券化商品の価格は下がり続け価格がつかない状況に陥り、市場からの資金調達をあてにしていた金融機関は流動性危機に陥るとともに、資産の劣化によって巨額の損失を抱え、資本不足から破綻への道をたどることになった。それがすべての金融機関に波及することとなり金融危機が発生した。そこで、各国中央銀行は凍りつき動かなくなった市場を機能

させるために自ら証券化商品の購入に動き、市場に資金を注入することによって市場を機能させることを意図して行動した。市場の危機を回避する中央銀行の政策であった。政府は破綻の危機に瀕した金融機関に公的資金を注入して資本不足を補い救出を図った。金融危機回避のこうした行動が、財政危機をもたらし、現在のユーロ危機につながっている。

これまで金融危機を発生させるシステミックリスクは、銀行をその起点に考えられてきた。伝統的な銀行危機に基づくシステミックリスクの顕在化として語られてきたことである。これを防ぐために、これまでナロウバンクを含めて分離論が登場してきた。しかし、今回の危機は、銀行がその起点ではなく、市場発のシステミックリスクによって市場が麻痺したことが原因であった。市場型のシステミックリスクとは、まさにケイが論じた金融のカジノ部分のことである。カジノ部分をいかに規制するか、つまり投機の抑制が問われているのであって、その意味ではナロウバンク論の問題領域として取り扱えばよいということにはならない。先述のように、ナロウバンク論では、規制、保護されるのは決済システムだけであり、それ以外のカジノ部分は放置され、そこでの危機は市場による解決に委ねられていた。このシステムの下では、一層の危機の招来を予感させる。

ボルカー・ルールにしても銀行の規模と範囲を制限する点にポイントがあり、銀行の自己勘定取引の禁止を明確にしたが、これによって市場型のシステミックリスクを抑制することが可能であろうか。シャドウバンクなどは「規制の迂回 (Regulatory Arbitrage)」から生まれてきた。したがって、これまで規制されていなかったこうした分野をいかに規制するかが問われているのである。

現代資本主義の特徴は経済社会における金融部面の拡張にある。投機的利益の獲得を求めて暴走を繰り返すグローバルマネーをどのようにコントロールすればよいのか。1934年のアメリカ証券取引所法の目的に過当投機の抑制が謳われていたことを想起すべきである。投機を抑制し、金融主導の経済社会から脱却するために、金融システムの再構築の基本原則とは何かがまさに問われている。

注

- 1) この点は1980年代後半のアメリカにおけるS & Lの破綻に端を発する金融システム危機に対処するために、規制緩和路線の見直し、再規制が論じられてきた。その一環としてライタンなどによるアメリカのナロウバンク論も存在する。グローバルな金融危機については、井村喜代子『世界的金融危機の構図』勁草書房、2010年、同「世界的金融危機は続いている」『経済』2011年3月号、を参照されたい。
- 2) リーマン・ショック以降のグローバルな金融規制の動向については、淵田康之『グローバル金融新秩序』日本経済新聞出版社、2009年、池尾和人「金融危機とその後の規制改革」『金融財政事情』2011年9月12日号、バーゼルⅢについては、大山剛『バーゼルⅢの衝撃』東洋経済新報社、2011年、太田康夫『バーゼル敗戦』日本経済新聞出版社、2011年、参照。

- 3) これまでのナロウバンク論をめぐる論点については、拙稿「ナロウバンク論について」『東北学院大学経済学論集』第 164 号、2007 年 3 月を参照されたい。
- 4) John Kay, *Narrow Banking -The Reform of Banking Regulation*, Centre for the Study of Financial Innovation (CSFI), 2009 (<http://www.johnkay.com/2009/09/15/narrow-banking>)。
- 5) 以下で取り上げるものの他に、次のようなものがある。
 Willem Buiter, "Would narrow banking prevent another Northern Rock?", *The Financial Times*, September 22, 2007. Louise Lucas, "Narrow banking", *The Financial Times*, September 15, 2009. Marc Shoffman, "Academics debate merits of narrow bank regulation", *Financial Adviser*, January 21, 2010.
- 6) Irving Fisher, *100% Money*, 1935.
- 7) この点を明確に主張したのは、内藤純一『戦略的金融システムの創造』中公叢書、2004 年である。
- 8) Litan, R. E., *What Should Banks Do ?*, 1987, 馬淵紀壽／塩沢修平訳『銀行が変わる』日本経済新聞社、第 5 章参照。
- 9) Pierce, J. L., *The Future of Banking*, 1991, 家森信善／高屋定美訳『銀行業の将来』東洋経済新報社、第 5 章参照。
- 10) Bryan, L.L., *Bankrupt*, 1991, 大沢和人／志村真紀訳『銀行の破産』ダイヤモンド社、第 11 章参照。
- 11) 蛭山昌一「金融制度改革の決定版はこれだ」『論争東洋経済』1996 年 7 月号、参照。
- 12) ケイの所説については、注 3 に加えて以下の論文からまとめたものである。
 John Kay, "Should we have "narrow banking"?", in Adair Turner and others, *The Future of Finance: The LSE Report*, 2010, London School of Economics and Political Science. ----, "Narrow Banking and all that", *Hume Occasional Paper* no.84, 2010, David Hume Institute.
- 13) この点については、Martin H. Wolfson, "The Evolution of the Financial System and the Possibilities for Reform", in Dymski/ Epstein/ Pollin (eds), *Transforming the U.S. Financial System*, 1993. 邦訳『アメリカ金融システムの転換』日本経済評論社、2001 年、参照。
- 14) 金融を「主人から召使いに」という点には興味深い論点がある。Ellen D. Russell, *New Deal Banking Reforms and Keynesian Welfare State Capitalism*, Routledge, 2008, ----, "Finance as Servant? Lessons from New Deal Financial Reform", *Review Radical Political Economics*, Summer 2008 参照。
- 15) ここで取り上げたものの他には、懐疑論として、Andrew Hill, "Define the bank problem and get on with solving it", *The Financial Times*, October 23, 2009. 反対論として、John Plender, "The lessons bankers need to learn from hedge funds", *The Financial Times*, November 11, 2009. 賛成論として、Arthur E Wilmarth, "Viewpoint : Creat 'Narrow' Banks to Fight TBTF", *American Banker*, May 14, 2010 (「ボルカー・ルールは自己勘定取引を銀行から分離する。リンカーン上院議員は銀行のデリバティブ取引を禁止することを提案する。ナロウバンクが両者を実現する最善の方法である」) がある。
- 16) Charles Goodhart, "Narrow banking is not the answer to systemic fragility", *The Financial Times*, October 28, 2009. ----, "If banks should act as utilities, why not treat them as such?", *VOX*, August 30, 2011.
- 17) 詳細は、以下を参照。Charles Goodhart, "The Boundary Problem in Financial Regulation", Appendix A, in Brunnermeier etc. (eds), *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, 11th Geneva Report on the World Economy, 2009. Charles Goodhart and Rosa M. Lastra, "Border

- Problems", *Journal of International Economic Law*, 13 (3), 2010.
- 18) Martin Wolf, "Why narrow banking alone is not the finance solution", *The Financial Times*, September 29, 2009.
 - 19) シャドウバンクは、以前から「パラレルバンキング」という名前で「規制の公平」という側面から論じられてきた。Jane W. D'arista and Tom Schlesinger, "The Parallel Banking System", in Dymski/ Epstein/ Pollin (eds), *Transforming the U.S. Financial System*, 1993. 邦訳『アメリカ金融システムの転換』日本経済評論社, 2001年, 参照。また, Tobias Adrian and Hyun Song Shin, "The Shadow Banking System: Implications for Financial Regulation", Federal Reserve Bank of New York, *Staff Study* 382, July 2009, 参照。
 - 20) Paul De Grauwe, "Returning to Narrow Banking", *CEPS Commentary*, November 14, 2008. ----, *Lessons From The Banking Crisis : A Return To Narrow Banking*, *CESifo DICE Report* 2/2009.
 - 21) 以下は, FSA, *The Turner Review*, March 2009, p.5, p.94-5 からまとめた。
 - 22) Niegel Lawson, "Capitalism needs a revived Glass-Steagall", *The Financial Times*, March 15, 2009. この点, クルーグマンも「退屈な銀行業」への回帰を論じている。大恐慌後の銀行業は厳しく規制され, 1970年代まで「退屈な産業となった。なぜなら, 銀行家が貸出に極めて保守的になったからである」。しかし, 「この退屈な銀行業の時代はアメリカにとってめざましい経済発展の時代でもあった」。1980年代の規制緩和の時代を経て今や「金融は世界を食い尽くす怪物となった」。したがって, 本気で金融改革を行わなければならない (Paul Krugman, "Making Banking Boring", *The New York Times*, April 10, 2009)。
 - 23) Conservatives, *From Crisis to Confidence: Plan for Sound Banking, Policy White Paper*, July 2009, p.33.
 - 24) Mervyn King, *Speech on Tuesday 20 October 2009*, BOE, p.6. 同様の趣旨で, イングランド銀行の金融安定化理事であるハルデンは, 「自動車産業は有害な排気ガスで汚染源となっている。銀行も同様に, 汚染源である」 (Andrew G. Haldane, "The \$100 Billion Question", BOE, March 2009, p.2) と強い口調で銀行業界を批判し, 規制の強化に言及した。
 - 25) Independent Commission on Banking, *Final Report Recommendations*, September 2011, pp.9-11.