

2010年1月22日

情報提供資料

米国の金融規制案について

—ボルカールールの影響—

1. 内容

1月21日(現地時間)、オバマ大統領は会見を行い金融機関のリスクテイクに関する制限を一段と厳格化するよう提案しました。内容は、①銀行業務を行う金融機関によるヘッジファンド、プライベートエクイティファンドへの投資や保有の禁止、自己勘定トレーディングの禁止、②金融機関の大規模化の制限、具体的には預金(94年から市場シェア10%という制限がすでに課されている)以外に負債等による市場シェア規制の導入、が挙げられました。

2. 今回の規制の背景

オバマ政権は自己勘定取引が08年の金融危機の一因となったと見ています。今回の提案は過度のリスクテイクの禁止と納税者を保護するための新規制です。オバマ大統領は少数の金融機関が最高益を出す一方で、中小企業向けの資金を出さない、クレジットカード金利を引き下げない、などの慣行に懸念を表明している他、"Too big to fail"(大きすぎてつぶせない)を二度と起こさせない、という姿勢を打ち出しています。政府高官は、銀行はFDIC(米連邦預金保険公社)により保護されている他、FRBの低金利政策で資金調達コストが低下しており、これ以上顧客の利益と関係のない自己勘定トレーディングから収益を上げることは許されないとの認識を示しています。

3. 規制に影響を与えた人物

今回の発表にはボルカ―経済再生諮問会議議長が同席していました。ボルカ―氏は08年の大統領選挙ではオバマ氏の最重要アドバイザーでしたが、最近では表舞台にあまり出てきませんでした。ガイトナー財務長官とサマーズ国家経済会議委員長はウォール街の利益を尊重しすぎるとの声もあり、金融機関の規制に関してより強力なものを提案しているボルカ―氏を起用することで批判を回避している、との指摘もあります。オバマ大統領自ら、銀行によるヘッジファンド投資の禁止やトレーディングの制限を「ボルカ―ルール」と表現しており、影響力を取り戻しつつあるようです。

4. 今後の見通し

オバマ大統領は27日にも一般教書演説を行い2月1日には予算教書が発表となります。雇用対策や、ウォール街など特定利益団体との対決を最優先課題に掲げるとみられ、就任時70%あった支持率が50%まで急落していることから、オバマ政権は大衆迎合的な傾向が強まるとの見方が出ています。またマサチューセッツでの上院補欠選挙での敗北も影響している可能性もあります。

今後数週間で上院銀行委員会のドッド委員長らと共に法案の作成に取組みます。既に下院を通過しているバーニー・フランク委員長の12月の法案で過度のリスクテイクに対する規制強化の土台はできており、今回の提案はこの中に織り込まれるような形で法制化されると考えられます。

実務上の問題点としては自己勘定トレーディングをどう定義するか、ということが挙げられます。証券やデリバティブのポジションを持ち、管理する作業はトレーディングに含まれます。銀行はこのオペレーションを顧客のためと主張すると思われませんが、自身のバランスシート上でトレードすることにもなりグレーゾーンとなる可能性があります。またゴールドマン・サックスやモルガンスタンレーなど預金業務の小さい企業は預金部門を切り離すことも容易です。実際どの企業に影響が及ぶのかも不透明であり、詳細の発表が待たれます。

【投資信託に関する留意事項】

●投資信託にかかるリスクについて

投資信託は株式・債券のほか値動きのある証券に投資します(外貨資産には為替変動による影響もあります)ので基準価額は変動します。したがって、投資家の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、これを割込むことがあります。

投資信託はファンド毎に投資対象資産の種類や投資対象国、投資制限等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。お申込みの際には、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社の店頭等でご用意しております。

●投資信託にかかる費用について(投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。)

- ・お申込時に直接ご負担いただく費用 お申込手数料 お買付金額に対して最大3.15%(税込)
- ・ご換金時に直接ご負担いただく費用 信託財産留保額 ご換金時の基準価額に対して最大0.3%
- ・投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用 信託報酬 純資産総額に対して最大年率2.037%(税込)
- ・その他費用として、上記以外に保有期間等に応じて信託財産からご負担いただく費用があります。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、大和住銀投信投資顧問が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

投資信託のリスクならびに費用の詳細につきましては、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

各ファンドの販売会社等の情報はホームページ(<http://www.daiwasbi.co.jp>)をご覧ください。

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、作成日現在のものであり、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。■当資料内のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。



大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第353号
加入協会 (社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会

5. 業界の反応

～ヒルタウンセント・キャピタル 社長兼CEO、ゲリー・タウンセント氏～

具体的な内容が示されていない。あるのはオバマ大統領の怒号と非難だけだ。規模抑制に関する大統領の発言が示唆するのは、金融機関によるこれ以上の合併や統合はないということだ。これは特にトレーディングに影響を及ぼすものではない。

投資銀行業務と商業銀行業務の統合に関する規制の法制化は、どのように実施されるとしても影響が大きく、JPモルガン、バンク・オブ・アメリカ、あるいはウェルズ・ファーゴなどは投資銀行業務の分離を余儀なくされる可能性がある。

連邦住宅抵当金庫(ファニーメイ)や連邦住宅貸付抵当公社(フレディマック)への言及がなかった。モーゲージに触れずに2008年の金融混乱の根源について語れるとは思わない。

(ロイター、1月22日「WRAPUP1: 米が自己勘定取引など対象に新金融規制案、政権幹部は政局への配慮否定」より)

～フォーゲル・ニール・パートナーズ ストラテジスト、ラルフ・フォーゲル氏～

ゴールドマン・サックスやJPモルガンといった大手金融機関に多大な影響を及ぼすだろう。

これら大手金融機関が自己勘定取引を停止すれば、市場の流動性が低下する。さらに米金融業界の構造全体、トレーディング環境全体が変化するだろう。

(ロイター、1月22日「WRAPUP1: 米が自己勘定取引など対象に新金融規制案、政権幹部は政局への配慮否定」より)

～ゴールドマン・サックス CFO、デービッド・ヴィニア氏～

提案は非現実的であり、大恐慌時代のグラス・スティーガル法*を思い起こさせる。

(Bloomberg、1月21日 "Obama Says No Bank Should Have Proprietary Trading"より)

*米国の1933年銀行法の中で、銀行業務と証券業務の明確な分離を定めた規定が特色

6. 株式市場などへの影響

～モルガンスタンレーによる予想～

自己勘定トレーディング、プライベートエクイティ、ヘッジファンドに関する情報は限られており、比較も難しい。トレーディング収入の5～15%が自己勘定関連であることを示唆しているカナダの銀行を参考にし、開示がある銀行のプライベートエクイティの収益をあわせて推計すると、バンクオブアメリカ、JPモルガン、シティグループそれぞれについて2～5%のEPSIに対するインパクトが想定される。

(1月21日 "Quick Comment: Obama/Volcker Proposal Another Possible Ding on Bank EPS"より)

～ISI Group(米国の資産運用会社)による予想～

年間総収入に対するインパクトはゴールドマン・サックスで15%、モルガンスタンレーで5～9%、JPモルガンで3～7%、バンク・オブ・アメリカで2～6%程度だと思われる。規制対象部門の売却資金での新規投資や自社株買戻しなどで悪影響は緩和できると考えられる。情報開示があまりされていないため推計が難しいが、自己勘定トレーディングは総収入の10%ほどであるというゴールドマン・サックスのコメントなどから推計した。

また、ISIの "Washington Policy Research"によると上院が金融規制改革法案を通す確率は2010年で50% 以下だと指摘しており、直ちに法案にならない可能性がある。

(1月21日 "Bank Research: Assessing Obama's "Volker Rule""より)