

2012年2月15日 全4頁

銀行の国債投資はどこまで続くのか

資本市場調査部 金融調査課
菅野 泰夫

アウトライヤー比率低下に伴う更なる国債投資への傾斜

[要約]

- 銀行の積極的な国債投資の気運が拡がっている。この要因のひとつとして銀行の金利リスク量を示すアウトライヤー比率の低下が寄与しているといわれる。
- 但し、アウトライヤー比率の低下は単なる計測基準の“テクニカル”な要因に過ぎない。実際に日本の大手6行の国債保有残高の総計は3年半で約2.5倍というスピードで増加しており、実態の金利リスク量を表現しているかは疑問も残る。
- 名目的な金利リスク量が低下する中で、更なる国債投資を継続する銀行の姿は、現代病を患う人によく似ている。“投資から預金”へ流れる預金増加に対して、消去法的な国債投資のスタンスからの脱却が、今後の銀行経営の舵取りの鍵となるであろう。

銀行の国債投資の増加

消去法的な国債投資への選択肢

昨今の歴史的な円高局面と同時に、日本の金利水準は低位のまま推移している。日本国債に格下げの警戒感があるにもかかわらず、欧州債務危機の発端となっているPIIGS諸国のような金利上昇は、現段階でも見られない。

この低金利の背景として、銀行の積極的な国債投資が挙げられる。図表1は、我が国大手主要6行の国債保有残高を総計した推移を示している。注目すべきは、グローバル金融危機以前の2008年3月末に42.5兆円であった国債保有残高が、2011年9月末には105.1兆円の水準まで達している点である。およそ3年半の間で約2.5倍というスピードで増加した格好だ。

震災以降の“投資から預金”への継続は更なる国債投資を誘発

銀行の積極的な投資姿勢が継続している理由はいくつか挙げられる。そのひとつに、震災以降、個人が将来の蓄えを重視する“投資から預金”へ流れる背景も見え隠れしている。預金が継続的に流入する状況のため、融資が伸び悩むなか消去法的に国債投資を実施せざるを得ない事情があるためだ。復興需要を期待していた長期の事業性貸出が伸び悩んでいる状況も、有価証券投資を後押しする要因といえるだろう。

図表 1 大手主要 6 行の国債投資の推移



(注) デュレーションは推計ベース

(出所) 各行ディスクロージャー資料により大和総研作成

アウトライヤー比率の低下による国債投資の追い風

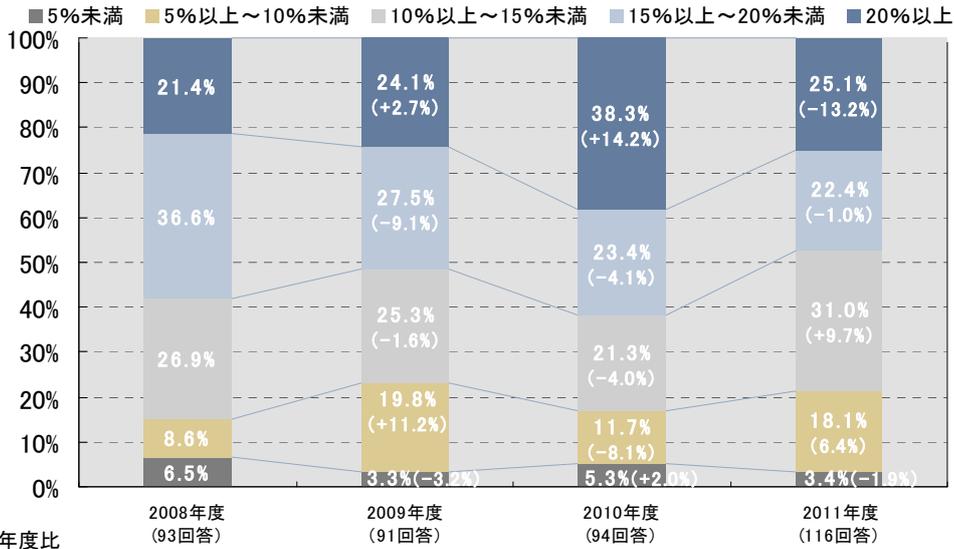
多くの金融機関は99パーセンタイル値を利用

また銀行が国債投資を積極的に続ける理由は、大和総研が実施しているアンケート調査からも推察できる。

図表 2 は、同調査で実施した各預金取扱機関（銀行、信金等）の金利リスク量（アウトライヤー比率）を尋ねた結果を示している。注目すべきは、アウトライヤー比率で定められている上限である規制資本（Tier1+Tier2）の 20%以上の金利リスク量を超えた先が、2010 年度の 38.3%から 2011 年度 25.1%へと、同調査開始以来、初めて減少（-13.2%）に転じたことだ。

年々、国債保有残高が飛躍的に増加し、デュレーションが長期化する中、なぜ銀行の金利リスク量が減少に転じているのであろうか。その要因のひとつにアウトライヤー比率を計測する手法にあるといわれている。アウトライヤー比率の計測には、①上下 200 ベーシスポイント（以下 200bp 値）全年限が平行移動することを前提とした金利ショック値か、②保有期間 1 年間、最低 5 年の観測期間で計測される金利変動の 99 パーセンタイル値のどちらかを採用することとなっている。特に②の 99 パーセンタイル値が大手行、地方銀行を問わず多くの金融機関で採用されているのが現状だ。その理由として、アウトライヤー比率規制の導入当初から、日本の市場金利が低位安定しているため 99 パーセンタイル値の計測が金利リスク量を抑制するには有利といわれていることが挙げられる。99 パーセンタイル値では、残存期間ごとに、保有期間 1 年の金利変動幅、つまり 1 年間の営業日との金利差を最低 5 年分データとして集め採用する。観測期間が 5 年のため、金利のボラティリティが高い期間が外れた段階で、金利リスクが計算上、下がることがある。

図表 2 アウトライヤー比率の推移 (大和総研アンケート調査)



(注) 括弧内は前年度比

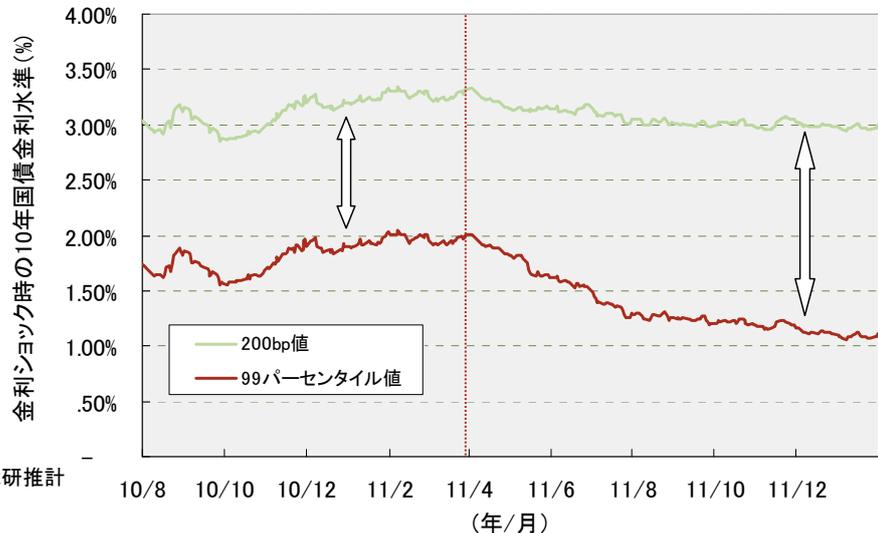
(出所) DIR オルタナティブ投資サーベイ

“テクニカル” な要因
で金利リスク量が減少

更に図表 3 は、日本の 10 年国債金利にて、200bp 値と 99 パーセンタイル値で使用される金利ショック時の金利水準の推移を試算している。これを見ると、全期間一貫して、200bp 値が 99 パーセンタイル値より高い水準にあることがわかる。特に今年度 (2011 年 4 月) 以降は、過去の金利のボラティリティが高い期間が外れ、99 パーセンタイル値での金利水準は更なる低下を続けていることも注目すべきであろう。この影響により、多くの銀行で、実際の国債保有残高が増加しても、アウトライヤー比率が低下するという奇妙な現象が発生していると考えられる。

ここで問題なのが、実際の国債保有額がグローバル金融危機以降大きく増加しているにもかかわらず、“テクニカル” な要因により、名目の金利リスク量が減少している事実だ。実際に、我が国の多くの金融機関では、アウトライヤー比率の高止まりを懸念していたところは多いようだ。貸出先不足や運用難を解決する方法として、確実に半期に一度インカムゲインを獲得できる国債投資の名目的な金利リスク量の減少は、運用難に悩む金融機関にとって大きな魅力となっている。

図表 3 200bp 値と 99 パーセンタイル値における金利ショック時の 10 年国債金利水準



(出所) 10 年国債金利から大和総研推計

今後の国債投資のリスクと課題

外部からの正確な金利リスク量の把握は困難

移動平均値として計測される 99 パーセントイル値では、急激な金利上昇時では実際の金利リスク量の捕捉が遅行する可能性も高く、金融機関の迅速な意思決定のツールとして利用できるかは疑問が残る。またアウトライヤー比率は、半期末時点のみ自主的な計測開示が求められているに過ぎないことにも留意する必要がある。見た目の金利リスク量を減少させるため、一旦、期中に国債を売却して、期末を越えた後に再度投資するなど抜け道も多い。銀行の内部ではバリュー・アット・リスク等で独自に金利リスク量を管理しているとはいえ、外部から金融機関の実態を把握することには限界があるといえる。名目的な金利リスク量の低下を要因として、国債投資に傾斜していく銀行の姿は、現代病を抱える人と良く似ている。例えば糖尿病等の生活習慣病は、生活習慣を要因としているため完治は困難であるが、患者は日々の生活を楽しむことを優先する。この姿は、現在の銀行経営に重なるものがあるともいえる。

国際基準行ですら国債投資以外の選択肢は少ない

今後、米国のボルカールールや英国のリングフェンスといった、銀証分離の国際的な潮流が、日本の金融規制にも本格的な影響を及ぼした場合、この状況は更に深刻なものとなるであろう。国内融資が伸び悩む中、海外での役務取引において新しい収益源の活路を見いだせるのは、国際基準行として要求されている高い自己資本比率を満たせる一部の大手行のみになる可能性が高い。国際基準行であっても、今後要求されるバイルイン資本のような高い調達コストに見合った海外での収益源獲得が可能であるかは疑問が残る。アジアでの展開に留まり、コストが優先されるケースでは、いくら国際基準行といえ、安定的な業務純益の確保ができる国債投資へ回帰せざるをえないのが現状であろう。

グローバル金融危機以降、消去法的に国債投資に向かわざるを得ない状況を打開するためには、根本的な治療方法である、国債投資以外での成長戦略を描けるかが、新しい銀行経営の舵取りの鍵となるであろう。