

2012年2月14日 全13頁

# バーゼルⅢ、ボルカー・ルールで増大する金利リスク

資本市場調査部 制度調査課  
金本 悠希

邦銀の国債投資増加により、1%pt の金利上昇で 3 兆円の評価損発生との推計も

## [要約]

- 2013 年から適用されるバーゼルⅢでは、自己資本の質・水準が大幅に引き上げられるため、銀行によっては ROE（自己資本利益率）が低下すると予想される。これに対して、銀行が拡大すると予想されるビジネスの一つが国債投資である。国債は、バーゼル規制上、自国通貨建ての自国国債は標準的手法ではリスク・ウェイトが 0 とされており、また、流動性カバレッジ比率規制（2015 年から導入予定）によっても保有が促進される。
- バーゼルⅢの内容が固まる以前から、邦銀は国債投資を増加させており、2011 年 12 月時点で約 163 兆円の国債を保有している。その結果、金利が上昇した際に損失を被るリスクである「金利リスク」が蓄積されている。
- このような状況において、米国のボルカー・ルールによって、米銀等の日本国債の売買が禁止される可能性が生じ、金利リスクの顕在化のきっかけとなる懸念が生じている。わが国当局は米国当局に日本国債をボルカー・ルールの例外とするよう要請しているが、予断を許さない状況である。邦銀にとって、金利リスクの管理が益々重要となっている。

## <目次>

1. はじめに	2
2. バーゼルⅢの内容と予想される銀行の対応	2
(1) バーゼルⅢの内容	2
(2) 予想される銀行の対応	4
3. 国債投資増加による金利リスクの増大	7
(1) 邦銀の金利リスク	7
(2) 金利リスクへの対応	8
4. ボルカー・ルールによる金利リスク顕在化の懸念	10
(1) ボルカー・ルールによって日本国債の売買が禁止される可能性	10
(2) わが国金融当局の対応	11
(3) 米銀等に日本国債の売買が禁止された場合の影響	12
5. 最後に	13

## 1. はじめに

○国際的な銀行の自己資本比率規制の枠組みであるバーゼルⅢは、2013年から適用される予定であり、2012年2月7日には金融庁がバーゼルⅢを受けた告示改正案を公表した<sup>1</sup>。バーゼルⅢは多岐にわたる事項を定めており、それが金融機関や金融市場にどのような影響を与えるかについて検討する。

## 2. バーゼルⅢの内容と予想される銀行の対応

### (1) バーゼルⅢの内容

○バーゼルⅢでは多岐にわたる事項を定めているが、主な項目は以下の5点である<sup>2</sup>。

- ①資本の質の向上と最低所要水準の引き上げ
- ②それまで捕捉されていなかったリスクの捕捉
- ③資本バッファ（資本保全バッファ及びカウンターシクリカルバッファ）の導入
- ④レバレッジ比率規制の導入
- ⑤流動性比率規制の導入

○これらの項目はいずれも重要だが、特に重要なのは、「①資本の質の向上と最低所要水準の引き上げ」である。この結果、普通株式と内部留保（その他の包括利益を含む）で構成される普通株等 Tier1 比率の実質的な最低所要水準が、現行バーゼルⅡの2%から7%にまで大きく引き上げられることとなる。

#### (参考) 普通株等 Tier1 比率の（実質的な）最低所要水準

- 現行のバーゼルⅡでは、Tier1 比率の最低所要水準は4%とされている<sup>3</sup>。そして、Tier1 資本のうち、「議決権付普通株式及び株主の利益に帰属している公表準備金又は内部留保が、Tier1 資本の中心的な (predominant) な形態であるべき」とされている結果<sup>4</sup>、「普通株等 Tier1」の比率は実質的に2%以上であることが求められる。
- 一方、バーゼルⅢでは、普通株等 Tier1 資本が、普通株式及び内部留保（その他の包括利益を含む）から構成される資本と定義された上で、最低所要水準が4.5%とされている。バーゼルⅢでは、普通株等 Tier1 比率で2.5%分の資本保全バッファも課されており、資本保全バッファも（形式的には最低所要水準ではないものの）実質的には最低所要水準に含まれると考えられる<sup>5</sup>ため、合計で7%の普通株等 Tier1 比率を満たす必要がある。

<sup>1</sup> 金融庁ウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/23/ginkou/20120207-1.html>) 参照。拙稿「金融庁、バーゼルⅢを踏まえた告示改正案を公表」（2012年2月8日付 DIR Legal and Tax Report

(<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/securities/12020801securities.html>) 参照。

<sup>2</sup> バーゼルⅢの概要については、拙稿「バーゼルⅢの概要と見直しの背景」（月刊資本市場 2011年9月号）参照。

<sup>3</sup> バーゼルⅡ規則文書（原文）パラグラフ 49(xiii)。バーゼルⅡ規則文書を受けて改正された自己資本比率告示（正式名称は、「銀行法第十四条の二の規定に基づき、銀行がその保有する資産等に照らし自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準」。以下、自己資本比率告示）においても、Tier1 が Tier2 と Tier3 の合計額以上であることが求められ（自己資本比率告示6条1項）、Tier1 が4%以上であることが求められている。

<sup>4</sup> いわゆる「シドニー合意」。1998年10月27日付バーゼル委プレスリリース参照。

<sup>5</sup> 資本保全バッファが不足すると、銀行は配当等の社外流出が制限されてしまうため。

○また、普通株等 Tier1 比率以外にも最低所要水準が規定されており、実質的な最低所要水準をバーゼルⅡとバーゼルⅢで比較すると以下のようなになる。

図表 1 バーゼルⅡ・バーゼルⅢにおける自己資本比率の（実質的な）最低所要水準

	普通株等 Tier1 比率	Tier1 比率	総自己資本
バーゼルⅡ	2.0% <sup>(※1)</sup>	4.0%	8.0%
バーゼルⅢ <sup>(※2)(※3)</sup>	7.0% <sup>(※4)</sup>	8.5%	10.5%

(※1) 上記（参考）部分参照。

(※2) 最低所要水準+資本保全バッファを実質的な最低所要水準と表記している。なお、「カウンターシクリカル資本バッファ」は加算していない<sup>6</sup>。

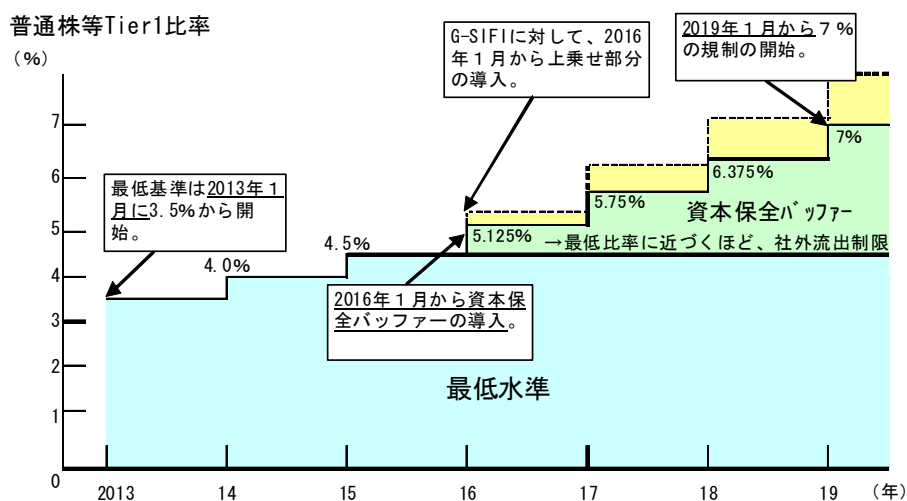
(※3) 「G-SIFI（グローバルなシステム上重要な金融機関）」に指定された場合、さらに普通株等 Tier1 比率で 1.0%~2.5%の上乗せが求められる。

(※4) 無形固定資産・他の金融機関への出資（ダブルギアリング）・繰延税金資産など（項目によっては一定限度を超える額だけ）を控除した上で、7.0%以上であることが必要。

(出所) 大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○もちろん、上記の水準が、バーゼルⅢの適用が開始される 2013 年から直ちに求められるわけではなく、各種経過措置が設けられた上で、段階的に求められる（上記水準が求められるのは 2019 年）。普通株等 Tier1 比率についての段階的所要水準を示すと、以下のようなになる。

図表 2 バーゼルⅢの段階的实施



(出所) 金融庁/日本銀行「バーゼル銀行監督委員会によるバーゼルⅢテキストの公表等について」(2011年1月)に、G-SIFIの上乗せ部分を筆者加筆

<sup>6</sup> カウンターシクリカル資本バッファを下回ると配当等の社外流出が制限され、実質的な最低所要水準として求められると考えられる。しかし、その水準は（「普通株等 Tier1 又はその他の完全に損失吸収力のある資本」で）0~2.5%の範囲で各国裁量により設定され、その際、「総与信/GDP 比のトレンドからの乖離」が参照される。我が国では、同比率のトレンドからのマイナス乖離が大きいいため、カウンターシクリカル資本バッファは比較的低い水準に設定されると予想される。

## (2) 予想される銀行の対応

### (i) 銀行による自己資本比率引き上げの方法

○前述のように、バーゼルⅢでは自己資本比率の（実質的な）最低所要水準が引き上げられる結果、銀行は、その水準を満たさない場合、自社の自己資本比率を引き上げる必要が生じる。自己資本比率（＝自己資本/信用リスク・アセット）引き上げの方法として、以下の方法が考えられる。

図表 3 自己資本比率引き上げの方法と留意点

自己資本比率引き上げの方法		留意点
自己資本(分子)の増加	普通株等Tier1の増加	株式市場が低迷している場合は困難
	普通株式の発行 内部留保の蓄積	支払配当を抑制
	その他Tier1・Tier2資本に該当する証券の発行	2013年1月から、その他Tier1・Tier2資本と認められるための条件 <sup>(※1)</sup> が追加
信用リスク・アセット(分母)の減少 <sup>(※2)</sup>	資産の売却・入れ替え	貸し渋り等が行われれば、実体経済に悪影響が生じる恐れ

(※1) 銀行の実質的な破綻状態において、元本削減又は普通株式に転換されることを求める契約条項が発行条件に含められていること<sup>7</sup>。

(※2) マーケット・リスク、オペレーショナル・リスクの削減によっても分母は減少するが、ここでは割愛した。

(出所) 大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○図表 3 のように、自己資本比率引き上げの方法として、分子である自己資本を増加させるため、普通株式の発行・内部留保の蓄積（普通株等 Tier1 比率の引き上げ）やその他 Tier1・Tier2 資本の発行がある。また、分母である信用リスク・アセットを減少させるため、資産を売却するという方法もある。これらの方法には、以下のようにそれぞれ留意点がある。

○まず、普通株式の発行は、株式市場が低迷している場合は発行価格も低水準となり、1株当たりの市場からの調達資金の額が低く、また株価下落を引き起こす可能性があり、困難であるという問題がある。また、普通株式が増加すれば ROE（自己資本利益率）が低下する。

○次に、内部留保の蓄積では、その分だけ社外への流出が抑えられるため、配当が抑制される。また、内部留保を蓄積するためには業務で利益が出ていることがその前提となるし、内部留保の額（及び自己資本比率の上昇幅）も利益次第で変動する。

○次に、その他 Tier1・Tier2 資本に該当する証券の発行は、2013 年 1 月以降にその他 Tier1・Tier2 資本と認められるための条件として、「銀行の実質的な破綻状態において、元本削減又は普通株式に転換されることを求める契約条項が発行条件に含められていること」を満たすことが必要となる<sup>8</sup>。そのため、この条件を付与したその他 Tier1・Tier2 資本に該当する証券を新たに発行する必要がある<sup>9</sup>。ただし、（上記の条件を追加するために発行する場合はともかく）自己資本比率を引き上げるためにその他 Tier1・Tier2 資本に該当する証券を発行する必要はそれほど大きくないとも考えられる。というの

<sup>7</sup> ただし、各国法制上の破綻処理制度が契約によるアプローチと同等の元本削減等の結果を生じる場合、各国間の相互審査及びディスクロージャーを含む一定の条件の下、自己資本への算入が認められる。

<sup>8</sup> 注 7 参照。

<sup>9</sup> これを受けて、2011 年 12 月には野村ホールディングスが上記条件を満たす劣後債（バーゼルⅢ下において Tier2 資本と認められる）の発行条件を決定している。また、「みずほフィナンシャルグループなど海外展開する日本の金融機関で、新規制に対応していない従来型の劣後債の発行残高は 10 兆円規模に上る」（2011 年 12 月 9 日付ブルームバーグ）とされている。

は、各銀行はまずは普通株等 Tier1 資本を増加させると予想され、それによって総自己資本比率の最低所要水準が達成されれば、その他 Tier1・Tier2 資本に該当する証券を追加的に発行する必要がなくなるからである<sup>10</sup>。

- 最後に、資産の売却・入れ替えに関しては、売却する資産によっては実体経済への悪影響が生じる恐れがある。例えば、企業に対する融資が削減されればそのような悪影響が生じると予想されるが、事業部門の売却であればそのような悪影響は必ずしも生じない。
- なお、我が国のメガバンクは、バーゼルⅢの水準は増資（普通株式発行）によらず達成できる旨コメントしており<sup>11</sup>、上記のうち内部留保の蓄積によって達成する意向の模様である。

(参考) 欧州銀行監督機構 (EBA) による欧州銀行に対するコア Tier1 比率の引き上げと各行の対応<sup>12</sup>

- 2011年12月8日、EBAは、2011年10月26日のEU首脳会議の決定に基づき、EU各国当局に対して、EU域内の主要銀行に対し、2012年6月末までにコアTier1<sup>13</sup>比率で9%を達成するよう要求するよう勧告した<sup>14</sup>。コアTier1比率引き上げが貸し出しの減少を通じて実体経済に悪影響を与える可能性を警戒し、コアTier1比率の達成のための手段について、EBAは以下のように述べている<sup>15</sup>。

「銀行は強化された自己資本比率目標の達成のためにまずは民間資金を用いるべきであり、内部留保の積み上げ、ボーナスの引き下げ、普通株式若しくは自己資本に相応しい条件付き資本 (Contingent Capital) の発行、及びその他の負債管理政策を採用すべきである。各国の金融監督当局は EBA と協議の上、目標達成のために一部資産の売却を併用すること許容することが出来る。しかし、この資産売却は EU の実物経済部門への貸出の減少に繋がるものであってはならず、第三者への契約や企業部門の移転に止まる場合のみ許容される。」

<sup>10</sup> 普通株等 Tier1 比率の最低所要水準が 2% から 7% に引き上げられるため、例えば、（普通株式の発行や内部留保の蓄積で）普通株等 Tier1 比率を 5% 上昇させた場合、同時に総自己資本比率も 5% 上昇する。新規制における総自己資本比率の最低所要水準の引き上げ幅は 2.5% (=10.5% - 8%) であるため、普通株等 Tier1 比率の増大ですでにクリアできてしまう（その他 Tier1・Tier2 資本を発行する必要がなくなる）こととなる。

<sup>11</sup> 2011年11月14日付ロイターでは、「三菱UFJは、自己資本の上乗せ規制が適用されるG-SIFIS（グローバルなシステム上重要な金融機関）に選ばれたが、永易社長は『増資する考えはまったくくない』と強調」した旨報じられている。なお、バーゼルⅢについて金融庁担当者は、「これまでのわが国の主張もふまえ、中長期的な自己資本の強化の必要性と実体経済への影響の双方に配慮したバランスのとれたものとなっており、わが国の銀行にとっても、実体経済に大きな影響をもたらすことなく経営努力の範囲内で達成可能な内容であると考えられる」とコメントしている（池田賢志「バーゼル委員会によるバーゼルⅢテキストの公表について」（2011.2.7 金融財政事情））。

<sup>12</sup> 鈴木利光「EBA、欧州銀行のデレバレッジ防止は困難か」（2011年12月19日付DIR Legal and Tax Report (<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/financial/11121901financial.html>)) 参照。

<sup>13</sup> バーゼルⅢにおける普通株等 Tier1 とは異なり、普通株式以外に公的資本として注入されたハイブリッド商品も含まれる。

<sup>14</sup> EBA ウェブサイト

(<http://stress-test.eba.europa.eu/capitalexercise/EBA%20BS%202011%20173%20Recommendation%20FINAL.pdf>) 参照。

<sup>15</sup> 注14資料5ページ(7)。

○上記勧告を受け、欧州の資本不足銀行は2012年1月20日までに資本不足解消のためのアクション・プランを提出することが求められ、EBAが2012年2月9日にその集計結果を公表した<sup>16</sup>。それによると、自己資本比率を引き上げる方法の内訳は、全体の77%が自己資本を増加する措置で、リスク・ウェイト資産の圧縮によるものは全体の23%であることが注目される（細かい内訳については注16の資料参照）。ただし、提出されたアクション・プランは、2月中に各国規制当局とEBAによって審査された上で、修正される可能性がある。

## （ii）自己資本比率引き上げ後に予想される銀行の動き —国債投資の増加の可能性—<sup>17</sup>

- 上記の自己資本比率の引き上げの結果、増資を選択した場合、必然的にROE（＝当期純利益/株主資本）は低下するため、ますますリターンを確保しようというインセンティブが強まる。このようにバーゼル規制が強化されると、金融機関はこれまで、バーゼル規制で十分リスクが捕捉されていないビジネスを拡大してきた経緯がある（いわゆる「規制裁定」）。例えば、バーゼルⅠでは、規制への取り込みが弱かったオフバランスシートの取引を拡大したし、バーゼルⅡでも、リスク・ウェイトが低かった証券化商品やトレーディング勘定取引を拡大した。このように考えると、バーゼルⅢでは、依然としてリスク認識をほとんどする必要のない国債投資が拡大する可能性が考えられる。
- もちろん、低金利下の状況において国債への投資によって大幅にリターンを確保することは困難であるし、現在の欧州債務危機に見られるように国債にも価格下落リスクが存在する。しかし、国債への投資については、標準的手法では自国通貨建ての自国国債のリスク・ウェイトは0とされているため、（自己資本比率の分母である）信用リスク・アセットが増大せず、緩やかな扱いとされている。
- また、このような規制裁定的なビジネスの拡大以外にも各銀行が国債投資を増加させると予想される事情がある。それは、バーゼルⅢで2015年から導入されることが合意されている、「流動性カバレッジ比率」規制である。
- 流動性カバレッジ比率規制は、銀行に、金融市場が悪化している状況においても（外部からの支援なしに）30日間耐えられるだけの流動性を確保するよう求める規制である。具体的には、ストレス下でも市場から流動性を調達できる高品質の流動資産（「適格流動資産」）を、30日間の厳しいストレス下における、預金の引き出しなどによる資金流出額以上に保有することを求める規制である。この結果、銀行には「適格流動資産」<sup>18</sup>を保有するインセンティブが働き、「適格流動資産」には国債が含まれているため、この面からも国債投資が増加する可能性がある。

<sup>16</sup> EBA ウェブサイト

(<http://www.eba.europa.eu/News--Communications/Year/2012/The-EBAs-Board-of-Supervisors-makes-its-first-agg.aspx>) 参照。鈴木利光「欧州資本不足銀行、資産圧縮は23%のみ？」（2012年2月13日付DIR Legal and Tax Report (<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/financial/12021301financial.html>)）参照。

<sup>17</sup> 大山剛「バーゼルⅢの衝撃」（2011）東洋経済新報社 pp270-276 参照。

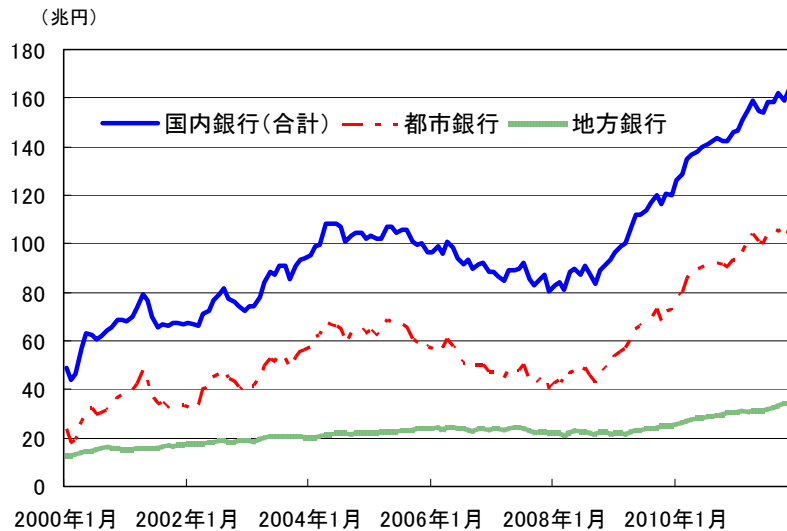
<sup>18</sup> 現金、中銀預金、標準的手法でのリスク・ウェイトが0%の国債、中銀発行証券、政府・中銀保証債等（以上が「レベル1資産」）、リスク・ウェイトが20%の政府・公共部門の資産、高品質の非金融社債、カバードボンド（以上が「レベル2資産」。85%のヘアカット（掛目）が適用され、適格流動資産に占める割合の上限は40%）、が含まれる。

### 3. 国債投資増加による金利リスクの増大

#### (1) 邦銀の金利リスク

○上記のように、銀行はバーゼルⅢを受けて、国債投資を増加させる可能性が高まると予想されるが、実は邦銀はバーゼルⅢが固まった2010年12月以前から、国債投資を増加させている(図表4参照)。

図表4 邦銀の国債保有残高の推移



(注) 銀行勘定での保有残高。

(出所) 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」

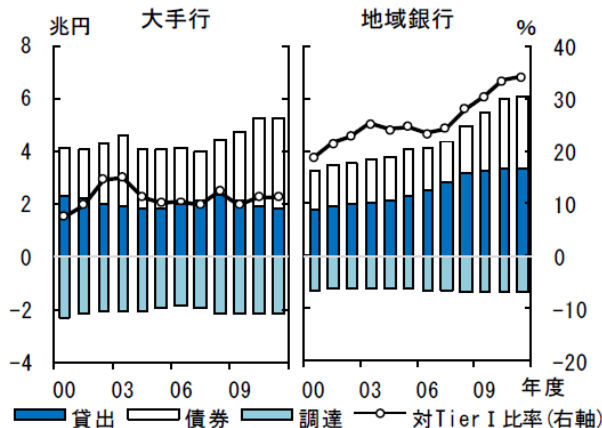
○図表4に見られるように、邦銀は2009年8月以降はほぼ一貫して国債保有残高を増加させており、2011年12月時点で約163兆円に達している(リーマン・ショックの影響で、安全資産である国債への投資を増加させたと考えられる)。バーゼルⅢが最終的に固まったのは2010年12月であるため、邦銀の国債投資の増加はバーゼルⅢによるものではなく、貸し出しの伸び悩みが続いている中、リーマン・ショック以降、企業・家計から安定的に流入している預金が主に国債投資に振り向けられているためと考えられる<sup>19</sup> <sup>20</sup>。

○国債投資の増加の結果、邦銀には、金利が上昇した際に損失(評価損)を被るリスクである「金利リスク」が蓄積しており、日本銀行は、全年限の金利が同時に1%ポイント上昇する場合を想定した金利リスク量(100bpv)を図表5のように推計している。債券の金利リスク量(100bpv)が大手行(12行)で3兆円強、地域銀行(105行)で2兆円強と推計されていることが読み取れる。

<sup>19</sup> 日本銀行「金融システムレポート」(2011年10月)p42参照。

<sup>20</sup> 国債投資を増加させることができる背景には、自己資本比率規制上、標準的手法において国債(自国通貨建ての自国国債)のリスク・ウェイトが0であることもあると考えられる。その意味では、「バーゼルⅢ」は原因ではないが、「バーゼル規制」(自己資本比率規制)は国債投資の増加の一因であるとも言えるだろう。

図表 5 邦銀の金利リスク量 (100bpv)



(注1) 銀行勘定の100bpv。オフバランス項目は考慮していない。(注2) 直近は100bpvが6月末、Tier1資本が3月末。  
 (出所) 日本銀行「金融システムレポート」(2011年10月)

## (2) 金利リスクへの対応

○このような金利リスクの増大に対して、国内銀行のうち特にメガバンクでは、相対的に金利リスクの小さい、満期までの期間がより短い国債の割合を高めることによって対応している模様である。2011年3月期の有価証券報告書によると、メガバンク3グループと上場地域銀行(77行)<sup>21</sup>の残存期間別の国債保有残高は以下ようになっており、前者は相対的に満期までの残存期間が短い国債のウェイトが高い(デュレーションが短い)ことが見て取れる。

図表 6 主体別の残存期間別国債保有残高 (2011年3月期末) (単位:億円)

	1年以内	1年超 5年以内	5年超 10年以内	10年超	合計
3大メガバンク・グループ (連結)	382,652 (37.8%)	513,424 (50.8%)	97,263 (9.6%)	18,070 (1.8%)	1,011,409 (100%)
上場地域銀行(77行)	26,446 (8.4%)	112,824 (35.9%)	159,928 (50.9%)	14,859 (4.7%)	314,057 (100%)

(注) 7年超までしか開示していない場合は、7年超を全て10年以内として計算している。  
 (出所) 有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○銀行の金利リスクについては、現行のバーゼルⅡの枠組みの中に対策が設けられている。具体的には、金融庁は、金利リスクを金利変動に関する標準的な仮定に基づき計算される損失額として計算し、それが自己資本(Tier1とTier2の合計)の20%を超える銀行に対して、ヒアリングを行った上でリスク量の削減などの適切な対処を促す規制(「アウトライヤー規制」)が設けられている。ただし、改善が必要とされる場合でも、金融市場への影響等に十分配慮して監督を行うとされ、直ちに債券の売却が求められるわけではないとされている<sup>22</sup>。

<sup>21</sup> 上場地域銀行79行のうち、国債の残存期間別償還予定額を開示している77行について合計した。

<sup>22</sup> 吉井一洋・古頭尚志「よくわかる新BIS規制」金融財政事情研究会(2007) pp291-295参照。佐藤隆文 編著「バーゼルⅡと銀行監督」東洋経済新報社(2007) p209参照。



## (参考) 邦銀の保有国債に適用される会計基準

○上記で金利リスクを「金利が上昇した際に損失を被るリスク」と説明したが、金利上昇による保有国債の値下がりには直ちにその期の損益に反映されるとは限らない。上場企業等（の有価証券報告書）に適用される「金融商品に関する会計基準」（及び「金融商品会計に関する実務指針」）では、国債を含む有価証券は保有目的に応じて以下のように分類され（子会社株式・関連会社株式は割愛）、それぞれ以下のような取り扱いがなされる。

図表 7 有価証券の評価方法

	評価方法	評価損益の計上方法
売買目的有価証券 <sup>(※1)</sup>	時価評価	当期損益として計上
満期保有目的の債券 <sup>(※2)</sup>	原価評価 <sup>(※3)</sup>	原則として、当期損益には影響しない <sup>(※4)</sup>
その他有価証券 <sup>(※5)</sup>	時価評価 <sup>(※6)</sup>	評価損益は、以下のいずれかの方法で処理 <sup>(※7)</sup> ◇全部純資産直入法（原則） 評価益及び評価損の合計額を、損益計算書を経由せずに貸借対照表の純資産の部に計上 ◇部分純資産直入法（継続適用を条件として適用可能） 各銘柄ごとに、評価益は損益計算書を経由せずに貸借対照表の純資産の部に計上し、評価損は当期損失に計上

(※1) 短期間の価格変動により利益を得ることを目的として保有する有価証券で、同一銘柄について相当程度の反復的な売買が行われるもの。

(※2) 償還期限まで保有する積極的な意志と能力に基づいて保有するもの。

(※3) アモチゼーション・アキュムレーション<sup>23</sup>を適用。減損処理の適用あり。

(※4) アモチゼーション・アキュムレーションによる償却額、減損処理による評価損は、当期損益として計上。

(※5) 売買目的有価証券、満期保有目的の債券、子会社株式および関連会社株式以外の有価証券。

(※6) アモチゼーション・アキュムレーションを適用。減損処理の適用あり。

(※7) （部分純資産直入法により処理した場合の、時価が取得原価を下回る銘柄に係る評価差額、）アモチゼーション・アキュムレーションによる償却額、減損処理による評価損は、当期損益として計上。

(出所) 「金融商品会計に関する実務指針」より大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○図表 7 のように、金利が上昇した際に生じる国債の評価損は、それが売買目的有価証券に分類された場合、当期損益として計上される。一方、満期保有目的の債券に分類された場合、原則として当期損益には計上されず、その他有価証券に分類された場合も、全部純資産直入法を適用すれば当期損益には計上されない。

○参考までに、2011年3月期の有価証券報告書によると、メガバンク（3グループ（連結）合計）は各分類の国債を以下のように保有しており（いずれもその他有価証券は全部純資産直入法で処理）、国債の評価損は当期損益には計上されない。

図表 8 メガバンク（3グループ（連結）合計）が保有する各分類の国債（2011年3月期）（単位：億円）

売買目的有価証券	満期保有目的の債券	その他有価証券	合計額
—	59,273 (5.9%)	952,136 (94.1%)	1,011,409 (100%)

(出所) 各社の有価証券報告書より大和総研資本市場調査部制度調査課作成

<sup>23</sup> 公社債の期末における原価法の取得価額が額面金額より高い場合（オーバーパーの場合）に、帳簿価額について償還まで相当の減額を行い、これをアモチゼーションと呼ぶ。一方、公社債の取得価額が額面金額より低い場合（アンダーパーの場合）、帳簿価額について償還まで相当の増額を行い、これをアキュムレーションと呼ぶ。

#### 4. ボルカー・ルールによる金利リスク顕在化の懸念

○上記のように、銀行の金利リスクが増大しているところ、現在、金利リスクの顕在化につながりかねない要因が指摘されている。これは、米国の銀行等に自己勘定取引を原則として禁止する、いわゆる「ボルカー・ルール」により、米国の銀行等が日本国債の売買を禁止される恐れが生じていることである。仮にそのような事態となれば、インパクトの多寡はともかく、米国の銀行等が保有している日本国債の売却や、取引量減少が一定規模で起こる可能性がある。

##### (1) ボルカー・ルールによって日本国債の売買が禁止される可能性<sup>24</sup>

○ボルカー・ルールは、2010年7月21日に成立した米国のいわゆるドッド・フランク法<sup>25</sup>に規定された規制であり、以下の3つの規制から構成される。

- ①銀行・銀行持株会社による自己勘定取引の禁止
- ②銀行・銀行持株会社によるヘッジファンド及びプライベート・エクイティ・ファンドの所有又はスポンサーの禁止
- ③最大手金融会社の規模の制限

○このうち、日本国債の金利を上昇させる懸念を生じさせているのは、「①銀行・銀行持株会社による自己勘定取引の禁止」である（施行時期について、(3)参照）。まず、この規制の対象となる「銀行組織（banking entity）」は、具体的には以下のものである（ドッド・フランク法619条による銀行持株会社法13条(h)(1)）。

- ①預金保険の対象となる預金取扱金融機関
- ②上記①を支配する会社
- ③1978年国際銀行法8条に基づき銀行持株会社として取り扱われる会社。具体的には以下のもの。
  - (A) 州に支店・代理店を維持する外国銀行
  - (B) 州法上の商業貸付会社を支配する外国銀行又は外国銀行を支配する外国会社
  - (C) 上記(A)(B)の外国銀行又は会社を子会社とする会社
- ④これらの会社の子会社又は関連会社

<sup>24</sup> ボルカー・ルールについては、松尾直彦「Q&A アメリカ金融改革法」社団法人 金融財政事情研究会（2010）参照。また、ボルカー・ルールの規則案については、横山淳「ボルカー・ルールの細則案（自己勘定取引の禁止編）」（2011年11月2日付 DIR Legal and Tax Report

（<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/financial/11110201financial.html>））、同「ボルカー・ルールの細則案（ファンド投資等の規制編）」（2011年12月20日付 DIR Legal and Tax Report

（<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/financial/11122101financial.html>））参照。

<sup>25</sup> 正式名称は、「ドッド＝フランク ウォール・ストリート改革及び消費者保護法（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）」。

○よって、米国の銀行・銀行持株会社はもちろん、邦銀が米国に進出している場合も、①や③(A)などに該当すれば、規制の対象になることになる。

○つぎに、規制の対象となる「自己勘定取引」は、トレーディング勘定において、有価証券等の売買その他の取得及び処分を行う取引に本人(principal)として関与することである(ドッド・フランク法619条による銀行持株会社法13条(h)(4))。この自己勘定取引の禁止には、ドッド・フランク法上、様々な例外が定められており、その一つとして、以下の「政府機関債等の売買」も禁止の例外とされている。

- ①合衆国及びその関係機関(agency)の債券の売買
- ②連邦政府抵当金庫(GNMA)、連邦住宅抵当公庫(FNMA)など一定の機関の債券、参加証券(participations)その他の証書等の売買
- ③州及びその関係組織(political subdivision)の債券の売買

○上記の通り、(米国)国債や(米国の)政府機関債の売買は許容される一方、少なくとも法律上は(米国から見た)外国国債の売買は禁止の例外として規定されていない。

○このボルカー・ルールについて、2011年10月11日に、FRB(米国連邦準備制度理事会)などの金融監督当局が共同で、ボルカー・ルールの細則案<sup>26</sup>を公表し、2012年2月13日まで<sup>27</sup>市中協議に付している。本規則案では、ボルカー・ルールの規定の詳細について定義したり、禁止の例外を規定したりしており、上記例外対象である「政府機関債等の売買」についても詳細を規定している(規則案6条(a)(1)(2))。しかし、規則案でも例外対象の「政府機関債等の売買」は、基本的に法律定められているものと同様のものが定められ、(米国から見た)外国の国債の売買は例外として規定されていない。

○以上のことから、規則案が変更されなければ、米国の銀行や米国に進出している邦銀が、日本国債を自己勘定取引で売買することが禁止されることとなる。

## (2) わが国金融当局の対応

○このような事態に対して我が国当局も懸念を抱いており、昨年末には金融庁・日本銀行が連名でFRB等の米国金融当局に対して、自己勘定取引の禁止対象から日本国債を除外するよう求めるレターを提出した<sup>28</sup>。このレターにおいて、以下のように記載されている。

<sup>26</sup> 「自己勘定取引及びヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドに対する一定の投資・関係の禁止及び規制(“Prohibitions and Restrictions on Proprietary Trading and Certain Interests In, and Relationships With, Hedge Funds and Private Equity Funds”)」。FRBのウェブサイト

(<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20111011a.htm>)等に掲載されている。

<sup>27</sup> 当初の締め切りは2012年1月13日。

<sup>28</sup> 金融庁ウェブサイト(<http://www.fsa.go.jp/inter/etc/20120112-1.html>)参照。また、全国銀行協会も2012年1月13日にコメントを提出しており、その中で「例えば、一定の条件(例えば、FRBの適格担保の政府債、G20諸国発行の国債、流動性の高い上場商品等)を満たす外国政府債等、およびそれらを原資産とするデリバティブ取引を適用除外に追加すべきである」とコメントしている。

我々は、ボルカー・ルール（案）が、日本国債の取引に悪影響を及ぼすことを懸念している。ボルカー・ルール（案）は、日本国債の取引コストを増加させ、米国の銀行の日本における現地法人の撤退につながるおそれもある。日本の銀行の中には、米国業務からの撤退や業務の大幅な縮小を強いられるところが出てくる可能性もある。このような反応により、日本国債の流動性や価格に更なる悪影響が及び得る。現下の情勢において、世界のソブリン市場で同様の事態となる可能性がある。これを踏まえ、規制適用除外対象の証券を大幅に拡大し、日本国債を含めるようにしていただきたい。（下線は引用者による）

○また、1月18日の日英財務大臣会合でこの問題を取り上げ、連携していくことで一致したと報じられており<sup>29</sup>、カナダ政府も同様の問題を巡って米国政府を批判している旨報じられている<sup>30</sup>。しかし、1月12日に行われた日米財務大臣会合においてこの問題が提起されたところ、ガイトナー長官は「『FRBが対応する』とにべもなかった」と報じられており<sup>31</sup>、予断を許さない状況となっている。

### （3）米銀等に日本国債の取引が禁止された場合の影響

○仮にボルカー・ルールにより米銀等に日本国債の取引が禁止されることになった場合、日本国債の金利に対する影響の程度は、基本的に米銀等の保有する日本国債の額によって左右されると考えられる。米銀等の保有する日本国債の額についてのデータは見当たらないが、日本銀行の資金循環統計によると、国債（及び財政投融资特別会計国債）の保有額のうち、「海外部門」（非居住者）が占める割合は6.3%である（2011年9月末（速報値））<sup>32</sup>。一方、日本証券業協会の公社債投資家別売買高によると、大半が国債で占められている公社債（短期債を除く）の売買（債券ディーラー分を除く）に占める割合は、「外国人」（非居住者）が13.9%、在日外国銀行を含む「その他金融機関」が2.5%である（2011年12月分）<sup>33</sup>。もちろん、これら全てがボルカー・ルールの対象となる米銀等で占められるわけではないが、米銀等が日本国債を売却した場合のインパクトは一定程度存在すると考えるべきだろう。

○なお、仮にボルカー・ルールにより米銀等に日本国債の取引が禁止されることとなったとしても、移行期間（猶予期間）が存在するため、全ての保有分が直ちに売却されるとは限らない。ボルカー・ルールは、2012年7月21日から施行される<sup>34</sup>が、（遅くとも2014年7月21日まで）2年以内の移行期間が

<sup>29</sup> 2012年1月18日付ロイター「IMF通じた欧州支援で連携、ボルカールールは懸念共有＝日英財務相会談」。

<sup>30</sup> 2012年1月16日付FT1面“Canada and Japan sound warnings on Volcker rule”。

<sup>31</sup> 2012年1月19日付日本経済新聞朝刊6面。

<sup>32</sup> 日本銀行ウェブサイト（<http://www.boj.or.jp/statistics/sj/index.htm/#p01>）参照。具体的な額としては、合計額が748.2兆円であり、そのうち海外部門が47.4兆円（6.3%）を保有している。なお、2011年3月末時点では、合計額が726.2兆円でそのうち海外部門が36.4兆円（5.0%）だったので、この半年間の国債増加額が22兆円であり、そのうち半分の11兆円が海外部門の保有増加額で占められており、海外部門の占める割合が大きくなっていることが見て取れる。

<sup>33</sup> 日本証券業協会ウェブサイト（<http://www.jsda.or.jp/shiryo/toukei/toushika/index.html>）参照。具体的な額としては、公社債（短期債を除く）の、債券ディーラー分を除いた合計額77兆6,593億円のうち、外国人部門が10兆7,766億円、その他金融機関部門が1兆9,049億円である。

<sup>34</sup> ドッド・フランク法により、(a)当局による規則制定から12ヶ月、又は(b)ドッド・フランク法制定から2年後（2012年7月21日）のうち、いずれか早い時期と定められており、現時点で規則はまだ制定されていないので、(b)の時期から施行されることとなる。

設けられ、その期間内に自己勘定取引の禁止を遵守すればよいこととされている。さらに、FRB は、この移行期間を、1 度に 1 年間、合計 3 回まで 3 年間延長することができることとされているため、最も遅い場合は 2017 年 7 月 21 日までに遵守すればよいこととなる。もちろん、その場合でも、米銀等が期限よりも早めに対応しようとする可能性もあることには留意しなければならない。

## 5. 最後に

- 本稿で指摘したように、現在、邦銀の金利リスクが増大しており、ボルカー・ルールが金利リスクの顕在化のきっかけとなる可能性がある。よって、ボルカー・ルールの最終規則において、自己勘定取引の禁止対象から日本国債が除外されるか否かは重要な問題となっている。しかし、日本国債が禁止対象から除外されさえすれば問題がなくなるわけではなく、ボルカー・ルール以外にも何らかの突発的な事象により金利が急騰する可能性は存在する<sup>35</sup>。そのため、国債投資を増加させている以上、ボルカー・ルールの禁止対象に日本国債が加えられるか否かに関わらず、銀行の金利リスク管理が重要性を増している。
- この点、大手行がより金利リスクの小さい満期までの期間が短い国債の保有を増加させているのは適切な対応だが、それによって金利リスクがゼロになるわけではなく、国債投資を行う以上金利リスクは依然として存在する。かといって、資金需要が減少している中、増加している預金に見合う運用として、国債に替わりうる運用対象がなかなか見当たらない状況において、国債投資を減少させることは難しいだろう。
- また、本稿では金利が上昇した場合に邦銀に与えられる影響について着目したが、国債はレポ取引など様々な取引に利用されており、国債金利の上昇は様々な問題を発生させる可能性がある。そのため、財政当局による適切な国債管理政策、ひいては（良好な格付を維持するためにも<sup>36</sup>）健全な財政運営が益々重要性を帯びている。

(以上)

---

<sup>35</sup> 2003 年のいわゆる「VaR ショック」では、長期金利が短期間のうちに 0.5%から 1.6%まで上昇した。

<sup>36</sup> 財政健全化を達成できず国債の格下げがなされた場合、わが国政府や銀行等の資金調達や取引に影響が与えられる可能性があることを指摘したレポートとして、吉井一洋「日本国債格付とパーゼル規制（改訂版）」（2011 年 8 月 16 日 DIR Legal and Tax Report (<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/financial/11081602financial.html>)）参照。