

## わが国都市銀行のデュレーション調整

立命館大学 井澤裕司

### 報告要旨

低金利政策期を含む 1990 年代のわが国都市銀行の資産選択を概観し、さらに分析を進めるために行った国債保有および貸出のデュレーション推計作業の結果を報告する(下表参照)。われわれが強調したいのは 1990 年代のわが国都市銀行の資産選択行動を理解するためには、安全資産と危険資産の調整という従来の分析視点ではなく、金利リスク調整のために行われる資産の期間構造調整の観点から分析することが重要であるということである。このような新たな分析視点を導入することによってわが国都市銀行の資産選択に関して以下のような事実を明らかにすることができる： 1990 年以降の長期貸出残高は安定的で、むしろ若干の増加傾向にある； 1998 年 3 月期に、長期国債保有は急増を開始するけれども、他方短期貸出残高は急減を開始する； 短期国債保有急増の開始時期は 2000 年 3 月期である。すなわち貸出の抑制が観察されるのは短期貸出のみであり、長期貸出の抑制は明らかではなく、長期国債保有増加と短期国債保有増加の開始時期には 2 年の乖離があり、「貸出抑制でだぶついた資金が国債へ回った」という通説は単純には支持されない。他方、われわれの推計したデュレーションでは、ゼロ金利政策以降、保有国債のデュレーションは顕著に低下している一方で、逆に貸出残高のデュレーションは顕著に増加している。これは銀行が受動的に発生した貸出デュレーションの長期化を金利リスク調整のために国債のデュレーションによって調整を行っていたという仮説と整合的である。

表 1 わが国都市銀行の保有国債デュレーション

	1992 年	1993 年	1994 年	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年
東京三菱銀行	5.268526	4.951386	5.403769	5.000888	4.018368	5.645787	6.081823	4.750326	3.184934	2.605669
住友銀行	4.414571	5.380888	5.328044	5.590958	4.563344	4.566869	6.357883	6.259068	4.029447	3.134546
富士銀行	5.842986	6.165965	6.639677	5.985368	6.396198	6.355123	7.697937	6.216777	3.417125	2.310793
第一勧業銀行	6.688440	5.829641	4.936624	5.428343	5.813528	4.903593	5.407855	6.431744	6.573671	4.215782
三和銀行	4.975443	4.742251	5.139853	6.340326	7.067865	8.012812	8.613739	7.903775	4.890926	5.177414
さくら銀行	5.035705	5.388718	4.795091	5.518449	5.217953	4.768179	5.449679	6.803902	4.784921	3.399560
東海銀行	4.615818	6.437659	6.915912	7.221267	5.341081	5.472639	6.274138	7.793532	4.686118	4.255646
あさひ銀行	6.183514	6.453741	5.550304	5.912857	5.250424	6.753123	7.743971	5.467466	4.023699	3.853440
大和銀行	5.413178	4.507071	4.732827	5.764111	5.280088	5.810597	7.153446	7.276651	5.243644	4.167848
都銀 9 行合計	5.491710	5.432708	5.351546	5.681465	5.326568	5.654825	6.628719	6.341503	4.423575	3.432751

## 討論者コメント

近畿大学 安孫子 勇一

(総論)

都銀の貸出と国債保有の期間構造を、公表データのみに基づいて丹念に実証分析された研究である。学界ではこれまであまり注目されなかった分野であったが、興味深いファクト・ファインディングを多数提示されている。

本研究について、将来の研究に向けての基礎作業と位置付けておられるが、研究者サイドから市場リスク管理に向けて大きな一歩を踏み出した研究業績だと考える。今後は、実務的な観点も加味され、分析をより深められることを期待したい。

大変残念なことながら、わが国では金融の研究者と実務家の間には、大きな溝があることが多かった。今回の試みは**市場リスク**に着目し、実務の世界で同リスク管理のためここ十数年来重視されてきた **ALM** に近い視点に基づいて分析されている。

(分析の枠組みに関するコメント)

1. なぜ「デュレーション」という一指標(金利感応度をみる手法として高度な実務家が使うことも)を重視されたか、理論的あるいは制度的により厳密に記述することが望まれる。また、通常の貸出期間に基づく分析(実務家の間では長期貸の増加は良く知られていた)と対比しての得失もより詳しく書かれては？

資産サイドが全て固定金利の場合、本稿の指摘どおり、デュレーションが価格変動リスク(市場リスクの大きな要因<金融検査マニュアルでは 金利リスク、 価格変動リスク、 為替リスクを指摘>)と直結すると考えられる。しかしながら、変動金利の資産のウェイトが高かつ変動する場合、価格変動リスクとの対応関係は薄れる筋合い。

わが国の国債は、殆ど固定金利債(変動金利は 15 年債と個人向け 10 年債くらい)のため、国債のデュレーションが価格変動リスクの増減につながるとみてよからう。他方、貸出では変動金利貸出も少なくないため、価格変動リスク増減にはつながらない可能性も。本稿の立論にあたって、変動金利貸出の割合がどうかなどにも言及されては？

2. 実務の世界の ALM では、各資産の平均的な満期期間でなく、**金利改定期**までの期間を重視し、望ましい期間構成の実現を図ることが多い(例えばマチュリティー・ラダー法)。ここで、長期貸出の場合、変動金利貸出も少なくないため、ALM とデュレーションでは違った姿となる可能性がある\*。貸出の分析の際には、固定金利と変動金利別の動向についても分析されると、分析視覚が広がるのではないか？

\* 貸出のデュレーションが長期化しても、変動金利貸出のウェイトが大きく上昇している場合には、ALM では金利更改期が短期化している可能性。

3. ALM の観点から付言すると、預金の期間構成も計数的に分析されると、分析がより深まるのではないか？

この点について、論文の中でも定性的な記述があるが、定量的に分析されれば説得力が増すのでは？もっとも、ペイオフ解禁の関連もあって流動性預金が拡大した近年にあっては、流動性預金のデュレーションあるいは継続期間をどのように考えるかは難問だが、

貸出と国債とを合算したデュレーションと預金のデュレーションとの比較も、興味深い論点ではないか？

4. 「銀行は外生的に発生した貸出のデュレーションの長期化を、国債のデュレーションの短期化によって調整した」(13 頁 12 行)との仮説を示しているが、なぜ貸出期間が外生的に長期化したのか？銀行の受動的な要因(資金需要の低迷、金融検査の厳格化など)に加え、能動的な要因(長期貸出の選別、運転資金の出し渋りなど)も考えて分析されては？

貸出期間の変動要因としては、長短金利の格差\*、制度的な要因\*\* や景気動向の影響(売上が継続的に低下する景気局面では運転資金が減少する可能性)なども考えられる。これらの各要因について、今後の踏み込んだ分析が期待される。

\* 短期金利の貸出では金融機関サイドが儲からない(最近の短プラは僅か 1.375%)ため、都銀はデュレーション長期化のリスクをとって長期貸出を奨励した可能性がある。

\*\* 例えば、金融検査マニュアルの制定(1999 年)・適用厳格化の過程で、貸出条件変更に関する管理が厳しくなり、かつて「コロガシ」と呼ばれていた短期貸出の継続取引が、本来の資金用途に基づいた長期貸出に変更された可能性がある。

(テクニカルなコメント)

5. 国債のデュレーション算出にあたって、「残存期間7年の国債の保有とは、発行後3年を経過した10年国債を保有していることであると想定」(10 頁最終行)している。中期債の発行が急速に増加している現状(期末残高 1992 年3月末 4 兆円 2001 年3月末 54 兆円 本年 7 月末 169 兆円)にあって、現実的な仮定といえるのか？

例えば、中期債の低クーポンレートを加重平均することも考えられるのでは？

6. 貸出のデュレーション算出にあたって、固定金利分と変動金利分を分けたのは良いが、「固定金利分に関しては貸出しされたそれぞれの年の金利を使用」(11 頁 21 行)している。実務的には、固定金利貸出であっても貸出金利の条件を見直すことは少なくない。また、「近似残存期間が1~10年ものに対してはももとの満期期間は10年の貸出であったと仮定」(12 頁 1 行)しているが、キャッシュ・フロー中の元本の返済額を過小に見積もりかねない。これらが、デ

ュレーションを過大評価するバイアスはないか？

例えば、貸出約定平均金利の「長期のストック分(都銀)」を使っては？また、データの利用にあたって、過去の金利を使ったデータとストック分との整合性をチェックしては？

7. 国債の保有額が 2001 年3月に急速に増大したことを指摘されているが、制度的な変更についても考慮されては？

例えば、2001 年1月から日本銀行当座預金決済について RTGS 化が図られ、市中銀行は日中与信を日本銀行から担保額を限度に自動的に受けられるようになった。このときに利用できる担保として、国債の保有意欲が高まった可能性も考えられる。

以 上

## 報告者リプライ

立命館大学 井澤裕司

安孫子先生の、懇切で大変有益なコメントに感謝申し上げます。

1. 本報告の基本的なメッセージは、「貸出(危険資産)vs 国債(安全資産)」という視点に偏りすぎていた従来の議論に、期間構造という新たな視点から銀行の保有資産を分析することが重要である、ということに尽きます。期間構造の重要性は金利変動リスクのコントロールにあるのですから、その意味でデュレーションに焦点を当てました。確かに実務的にはマチュリティー構造の管理は重要で、マチュリティー・ラダー法も多く利用されていますが、どの程度銀行が金利変動リスクを追っているのかを計測するためにはデュレーションによって計測するのが理論的に正しい方法だと考えます。
2. ただし、金利リスクに限定することなく、より広い観点から銀行のリスク管理行動に関する実証研究が必要であることは確かであり、これは学界全体としても大きな課題であると思います。
3. テクニカルな問題に関するコメントはすべて有益で大変勉強になりました。特にこの期間の制度的な変遷については改めて調査研究し、データベースの改善に努めて生きたいと思います。
4. 貸出のデュレーションの長期化問題は、単にリスク管理というだけではなく、理論的にも実証的にも新たな論点を含んでいると考えています。これはまた別の論文として論じる予定です。

以上