

邦銀の国債投資増大の背景とその問題

スタンダード・アンド・プアーズ 根本 直子

(報告要旨)

金融機関の国債保有残高は増加傾向にあり、資産対比では過去にない高水準にある。バブル崩壊以後、貸出等他の運用手段に比較して、国債の収益性が高く、リスクは低かったことからみて合理的な行動の結果でもあった。また、金融行政、すなわち金融再生プログラム等に基づく不良債権処理の促進や日本銀行の金融緩和政策も、この傾向を後押しした。結果として、金融機関の抱える金利リスクは、収益や自己資本に比して高いものとなっている。今後は運用環境の変化に伴い国債に依存した運用体制からの脱却と、資産負債の総合管理が求められる。

国債投資増大の背景

全国銀行の有価証券投資は預金の高止まり、貸出の減少に伴い増加傾向にあり、2004年9月末で194兆円と過去にない高水準に達している。有価証券の内訳をみると、株式、社債の比率が減少する一方国債が急増しており、有価証券の約50%に達している。国債保有増加の背景として、以下のような点が指摘できる。事業会社の信用リスク増大による貸出や社債投資の相対的な収益性の低下、銀行の自己査定の実施、金融庁の査定基準の厳格化などによる、貸出保有のコストの増加、日銀のゼロ金利政策、量的緩和措置と低金利継続の期待。このため、銀行は長短金利差の活用や国債の短期売買で利益を上げるインセンティブを持った。

上記を検証するために、1988 - 2003年度の期間、全国銀行の資産別収益率とリスクプロファイルの比較を行った。資産は国債、貸出、株式を対象とした。国債の収益はインカムゲインと国債関係収益の合計を、貸出については金利収益マイナス貸出償却額を、株式は株式5勘定戻と配当収益を、それぞれの残高で除した。この間、国債の収益率は最も高く、標準偏差は最も低かった。さらにバブル崩壊後の1994 - 2003年度の間は、その傾向がさらに顕著であった。以上から、金融機関は漫然と国債を積み上げていた、というより、経済、規制環境からみて合理的な行動をとっていたことがわかる。

もっとも、2003年度以降、金利上昇等に伴い、銀行の国債関係収益は減少する一方、貸出償却額の減少や株式市況の回復により貸出、株式資産のリターンは改善している。各資産の収益とリスクの関係は変化しつつある。

全国銀行の資産別収益率とリスクプロファイルの比較

	1988-2003年度		1994 - 2003年度	
	収益率平均	標準偏差	収益率平均	標準偏差
国債	3.91	1.71	3.7	2.03
貸出	3.06	2.84	1.06	6.75
株式	3.49	6.96	1.79	10.57

金利上昇の影響

長期金利の上昇(国債価格の下落)が金融機関に与える影響としては、プラスとマイナスの面がある。景気の好転を伴う「良い金利上昇」であれば、不良債権処理額が減少する。また貸し出し(長プラ連動)の収益性が改善し、短期調達を基本とする金融機関は長短金利差の拡大に

よって期間収益をあげやすくなる。一方マイナスの影響としてはまず、保有債券や固定金利貸出の時価の下落がある。有価証券の評価損の増大は、減損処理や売却をしない限り、収益に直ちに影響することはないが、自己資本の減少につながる。債券価格変動の影響度合いをみると、仮に10年物金利が平行に1%上昇した場合、大手銀行では2.3兆円の損失となり、これはTier1自己資本の14%、業務純益の53%にあたる。地方銀行の場合は一般に保有債券のデュレーションがより長いこともあって、収益に比した損失額はさらに大きい。

金利上昇の債券ポートフォリオに与える影響

(単位 10 億円、%)

	大手銀行	地銀	第二地銀	信金
保有国内債券残高	75,327	39,301	9,920	21,874
デュレーション(推計)	3年	4年	4年	4年
金利10年、1%上昇による損失	- 2,260	- 1,572	- 397	- 843
損失/業務純益対比(%)	53	109	91	145
損失/Tier1自己資本対比(%)	14	20	17	14

(注)原則として2004年9月の数字をベースとしている

信用金庫業界の業務純益は2003年3月期。

第二地銀は協会加盟行50行を対象

金利上昇の影響を見る場合、資産側のみならず、負債の時価変動も考慮する必要がある。固定負債や金利感応度の低い預金を多額に持つ銀行は金利上昇でメリットを受けるため、金利上昇リスクが緩和される。問題はどのようにコア預金を定量的に捉えるかである。長引く低金利やペイオフ解禁の影響で、邦銀は前例のない高水準の流動性預金を保有している。こうした流動性預金が、金利上昇局面でどのように動くのかは現状不透明であり、コア預金の把握についてはある程度保守的にみる必要がある。

なお、海外の金融機関に比べると金利上昇の影響度は一般に大きいといえる。たとえば米国の銀行の多くは金利1%変動による経済価値の変動を金利収益の5%以下に抑制しており、銀行勘定では市場リスクを積極的にとらない方針を有している。

中長期的視野からの資産負債バランスの再考

金融機関(特に地域金融機関)の本来の強みは企業、個人向け貸出(信用リスク管理)にある。コストをかけた預金の多くをリスクフリーの国債で運用することは、本来の強みを生かしていないともいえる。今後貸出など代替的投資の採算性が向上する中で、金融機関も国債依存の運用を見直し、中長期的な視野からALMを再構築することが望まれる。国債依存の体制を見直すことは、金利リスクの削減を通じて経営の健全化につながる。また地域活性化、資本市場の発展にも資すると期待される。資産負債バランスの見直しとしては以下のような点がありうる。

- 1) 日本の国債市場の特性を踏まえたリスク管理の強化。具体的にはストレステストの精緻化、頻度の向上等。
- 2) 審査手法の工夫、担保査定力向上などにより適切なプレミアムで貸出を伸ばす。
- 3) 有価証券運用の多様化
- 4) 口座維持手数料の導入等による預金の流入抑制。投信、個人向け国債など預かり資産へのシフト。

以上

(討論者からのコメント)

文教大学 渡辺 孝

我が国金融システムについては、一時の悲観的な見方一色の状態から、最近では「過度の楽観論」ともいべき見方が主流となっている。しかし、大手行でも公的資金や繰り延べ税金資産への依存度が依然高い先が見られるほか、地域金融機関経営については不良債権処理遅延や地域経済の跛行性等から、なお予断を許さぬ状況にある。こうした中、地域金融機関の国債等保有リスクの増大に改めて警鐘を鳴らした本報告の意義は極めて大きい。

質問 1.....金利上昇リスクについては、従来から「その場合、通常、株価も上昇し、銀行の収益上両者は相殺されうる」との見方もある。こうした意見に対する見解如何。

質問 2.....「金融機関は国債保有リスクに適切に対処すべし」という主張には同感するが、国債に依存した運用体制から銀行が脱却しようとする、国債売却の加速 国債市況下落 国債売却加速という形でスパイラル的に市況が下落する可能性がある。この場合、「株式買取機構」等の例のように、公的機関が国債買取りを行う必要があるのかもしれない。また「貸出の増強」といっても、オーババンキングの状況下では利鞘の確保は限界があるのではないか。更に、りそな銀行への公的資金投入で明らかのように、政府が事実上「保証料」なしに預金を保護している現状では、「預金の抑制」も困難であろう。そうしたことを考えると、この問題は個別行の努力だけでは限界があるのではないか

(報告者リプライ)

確かに金利上昇(債券下落)は株の上昇で相殺されるので心配はいらないという意見もある。2003年度は金利が0.7%上昇し、大手銀行の債券の評価損は9,623億円拡大したが、一方株式の含み益が4.4兆円増加したため、結果的に自己資本は増加した。しかし債券価格と株価が常に逆相関で動くとは限らない。実際に過去10年間の国債とTOPIXの平均相関係数をみると0.24(プラス値は逆相関を示す)にすぎず、短期間で計測した相関係数は大きく変動している。直近をとると、金利と株価の相関係数は過去に比べて高い水準にあるが、この状態が続くわけではなく、過度に相関に依存した管理体制は危険である、という専門家の見方もある。また、大手銀行に比べて、地域金融機関は国債に比べた株式の保有額が少ないため、株価上昇で受けるメリットが少ないといえる。

個別銀行の努力のみでは限界があるという点には同意するが、一方日本の銀行の特性としてリスクを認識しながらも「他の銀行も損失を被るのであれば仕方がない(他行と同じであればよい)」と静観する傾向がある。現在の資金余剰や日銀の政策スタンスなどからみて金利が上昇するにはある程度時間がかかると思われるが、その間に適切な対応をとる銀行と、とらない銀行との間では、今後差が開いてくるのではないだろうか。政府系金融機関の業務縮小などもあり、貸出は数年前に比べると回復の兆しがある。実際国内銀行の償却、流動化等特殊要因を除く貸出は前年比マイナス幅が縮小している。また預金から投信や変額年金保険などリスク資産にシフトする動きもある。貸出債権の流動化等運用手段も多様化しつつある。こうした環境変化に対応して体制を変えていく銀行がある一方、あまり対応できていない銀行もある。また、銀行側の努力と並んで、当然政策面でも対応が必要であろう。現在の国債の格付けや長期金利の安定化は、中期的にはプライマリーバランス改善に向けての施策がとられ、国債発行高の増加に歯止めがかかるだろうという期待を織り込んでいるが、仮にこの仮定が崩れた場合は格下げや、国債暴落の懸念もないとはいえない。政府は早期に具体的な財政改革案を示し、着実な実行に移すことが望まれる。