



金利上昇リスクに 備えはあるか

景

気回復の進展に伴い、日本の銀行の「負の遺産」とされる不良債権処理はようやく峠を越えたと言われる。だが、「苦あれば楽あり」と簡単に行かないのが世の常。ここへきて、長期金利の上昇リスクが銀行経営の大きな悩みのタネとなっている。銀行が大量保有する国債の価格低下(利回り上昇)に備えて、資産運用戦略の見直しを迫られているためだ。

銀行の資産・負債管理では、様々な市場リスクに対処するリスク管理が重要な業務となつて久しい。今では、大半の金融機関はV A R (バリュー・アット・リスク)などの精緻な指標を使ってリスクを計測し、自動的にリスク量をコントロールしている。以前に比べれば、リスク管理の手法はかなり進歩したとされるが、本当にそうなのか。

長期金利、つまり国債の価格を決める要因としては、景気・物価動向が挙げられるが、現在の国債をめぐ

る需給構造を考えると、今後長期金利が急上昇するリスクが大きい。政府は二〇一〇年代初頭に財政収支のプライマリーバランスを黒字化するシナリオを描いているが、市場の信任を得ているわけではない。この財政面のリスクプレミアムが予想以上に大きいことを、銀行経営者は見過ごしているのではないかと、多くの銀行は、金利上昇はあつても緩やかな上昇にとどまると見ているようだが、果たしてそうか。昨年六月の金利急騰や九八年の「資金運用部ショック」など、過去の経験から言えば突発的な急騰がむしろ常態化していると考えておいた方がよい。

スタンダード&プアーズの調査によると、一〇年国債の金利が一%上昇した場合の影響は、大手銀行で二・一兆円、地銀は一・八兆円の損失となり、保有国債のデュレーションの長い地銀や信金は収益に比べた損失額が予想以上に大きい、と分析している。

海外の銀行と比べた場合、金利上昇による短期的リスクは邦銀の方がはるかに高い。S & Pの根本直子氏によれば、「米国の大手銀行は

金利一%上昇による影響を常に当期利益の5%以内に抑制している」という。ちなみに同社の調査による大手銀行の損失は当期利益の約二倍に当たる。

また、昨年の金利急騰時に問題となつたリスク管理手法の共振性も大きな課題と言える。推計損失額が標準モデルを上回つた場合に、国債売りが殺到し、「売りが売りを呼び」展開となつたことは記憶に新しい。金利は常に一方方向に振れやすく、一時的に市場の流動性が低下することも考えられるため、そうした場合の危機管理モデルをあらかじめ確立しておく必要があるだろう。

銀行の中には、「国債の価格が下がつても、一方で株価上昇による評価益が見込めるのでリスクは少ない」とする見方も根強い。確かに大手銀行の二〇〇四年三ヶ月決算は、債券評価損を大幅に上回る株式評価益を計上したことは事実だが、国債の価格が株価と常に逆相関で動くと考えるのはどうだろうか。

日本の場合、先進国中で最大の国債発行残高(対G D P比)を抱えており、その財政リスクプレミアムは

他国の比ではない。実際、過去一〇年間の国債価格と株価の相関は言われるほどではない。

日本の銀行は、過去数年の間に国債保有高を急増させた。不況と信用リスク拡大で銀行貸出が伸びず、金利低下が長期間続くと想定して安定投資先として国債を買いまくつた。一種の国債バブルが続いたのである。

それが景気回復とともに金利上昇リスクという形で、銀行経営を脅かし始めた。要は、リスクにさらされた資産を売却すれば済む話なのだが、一斉に売りに回れば価格が急落(金利は上昇)して自らの首を絞める結果になるという皮肉な構造になっていることが、最大の問題なのである。

政府・日銀が今、様々な形で金利上昇を防ぎとめている中で、銀行は中長期的な視点に立って、国債投資のあり方を自らの経営戦略に絡めてどう再構築していくべきか。それが、もうひとつのバブル解消の大きな経営課題となっていることは間違いない。

萩原慎一郎
株式会社時事通信社解説委員