

変貌する投資有価証券ポートフォリオの位置づけ

金融機関の投資有価証券の位置づけは、従来の単なる余資運用ポートフォリオから戦略的な投資ポートフォリオへと移行しつつある。それに伴い、金融機関においては、管理体制のより一層の高度化が課題としてますます重視されてくるものと思われる。

拡大する有価証券投資

金融機関が保有する投資有価証券の残高は、1990年代後半は安定的に推移していたが、2000年以降、大きく増加した¹⁾。その理由は、長引く景気低迷の影響により企業の前向きな資金需要が少なかったこと、銀行業においては不良債権問題からの経営再建が命題であり、信用リスクテイクに対して消極的にならざるをえない状況にあったことにある。2007年度末時点の残高は、196兆円、国内銀行の総資産残高に占める割合は26.2%となっている²⁾。その内訳を見ると、依然として国債の占める割合が高いが（資産比11.3%）、足下、社債、外国証券、その他有価証券の占める割合が拡大している。

図表1 投資有価証券残高推移

(単位: 兆円、%)

	2000年3月末		2007年3月末		増加率
	残高	構成比	残高	構成比	
資産 計	732	100.0	748	100.0	2.3
貸出 計	463	63.4	413	55.3	-10.8
投資有価証券 計	138	18.9	196	26.2	41.8
国債	46	6.3	85	11.3	83.5
地方債	10	1.4	9	1.2	-13.2
社債 ^(注1)	18	2.5	31	4.1	68.4
株式	46	6.3	34	4.5	-26.1
外国証券	13	1.8	29	3.9	118.7
その他有価証券 ^(注2)	4	0.5	8	1.1	109.4

(注1) 社債には、短期社債、公社公団債、金融債・事業債が含まれる。(注2) 「その他有価証券」は、投資有価証券計から、国債、地方債、社債、株式、外国証券、貸付有価証券を除いたもの(出所) 日本銀行「国内銀行の資産・負債等」

金融機関経営において投資有価証券ポートフォリオの位置づけが変化しているのではないかという問題意識にもとづき、投資有価証券ポートフォリオ運用の実態把握を目的として、2007年7月に全国582の金融機関³⁾を対象にアンケート調査を実施し、310金融機関から回答を得た。回収率は53%と高く、金融機関の投資有価証券ポートフォリオの運用に関する関心の高さを示す結果となった。

多様化するポートフォリオ

アンケートによると、投資有価証券ポートフォリオの機能的な役割として、1)流動性準備、2)バンキング勘定の金利リスク(預貸ギャップ)調整、3)運用収益の増強という3つを想定した場合、金融機関としては「運用収益の増強」としての役割を最も重視していることが分かった⁴⁾。また、これに関連して、国債、地方債、政策株式以外にも、ファンド⁵⁾、ヘッジファンド、証券化商品、REIT(不動産投資信託)、ETF(株価指数連動型上場投資信託)、プライベートエクイティ等、多様な商品へと投資が拡大していることも確認できた。

一方、投資対象商品の内訳を見ると業態別に異なる傾向が見られた(図表2)。地域金融機関⁶⁾の中でも地方銀行では、ファンド、ヘッジファンド、証券化商品、仕組商品と幅広く投資しているが、信用金庫や信用組合等、金融機関の規模が小さくなるに伴い、ヘッジファンドや証券化商品に投資しているという回答の割合が低くなる傾向にある。また、表では示されていないが、仕組商品の中でも為替系の商品に限ると、むしろ規模の大きな地方銀行での保有割合が低下し、信用金庫、信用組合等の金融機関において保有しているという回答の割合が相対的に多くなる傾向にあった。

更に、現時点では投資実績は無いが今後投資したいと考える商品について聞いたところ、地方銀行を中心にCDO(社債/貸出債権担保証券(CBO/CLO))とする回答が最多であった。次いで、第二地方銀行、信用金庫、信用組合を中心にETFの保有意向が強い傾向が見られた。2001年11月に成立した株式保有制限法の施行に伴い、金融機関は政策株式の保有割合を減らしてきているが、代わってETFへの投資意欲を強め

NOTE

- 1) 2005年頃から金利上昇に対する警戒感から国債保有残高を抑制する動きがある。
- 2) 日本銀行「国内銀行の資産・負債等」
- 3) 日本金融名鑑2007年度版のデータにもとづき、大手行、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合の5業態を対象に調査を実施した。
- 4) 1) 流動性準備、2) 金利リスク調整、3) 運用収益の増強という3つの機能についてその重要性を5段階で評価してもらったところ、「運用収益の増強」の平均点が4.4と最も高く、次いで「金利リスク調整」(3.7)、「流動性準備」(3.4)となった。
- 5) 今回のアンケート調査では、「ファンド」を「国内外の株式や債券を投資対象とするショートポジションは持たない伝統的な投資信託」と定義し、「ヘッジファンド」、「REIT(不動産投資信託)」、「EFT(株価指数連動型上場投資信託)」等とは分けて調査した。
- 6) 地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合を地域金融機関と定義した。

ている事実は、有価証券ポートフォリオの位置付けが収益重視へと変化していることを象徴しているように思われる。

図表2 ファンド等への投資実績の有無

	投資している		投資していない	
	回答数	割合	回答数	割合
ファンド				
地方銀行	38	92.7%	3	7.3%
第二地方銀行	22	95.7%	1	4.3%
信用金庫	148	85.5%	25	14.5%
信用組合	35	50.0%	35	50.5%
ヘッジファンド				
地方銀行	27	65.9%	14	34.1%
第二地方銀行	10	43.5%	13	56.5%
信用金庫	39	22.5%	134	77.5%
信用組合	6	8.6%	64	91.4%
証券化商品				
地方銀行	39	95.1%	2	4.9%
第二地方銀行	18	78.3%	5	21.7%
信用金庫	110	63.6%	63	36.4%
信用組合	16	23.2%	53	76.8%
仕組商品				
地方銀行	37	92.5%	3	7.5%
第二地方銀行	20	76.9%	3	11.5%
信用金庫	167	96.5%	6	3.5%
信用組合	55	78.6%	15	21.4%

投資商品の多様化に伴う課題

このように有価証券投資の重要性が高まる一方で、適正なリターンを確保するために管理体制の強化が金融機関の重点課題となっている。先のアンケート調査では、金融機関における投資有価証券ポートフォリオの管理実態についても調査しており、その結果から次の2つの点が明らかになった。

第一点目は、中小の地域金融機関も含めて、投資有価証券ポートフォリオ管理のフレームワークにおいて「リスク」という概念が定着しつつあるという事実である。アンケート結果からは、大半の金融機関が、収益計画、投資方針、投資基準に

おいて有価証券投資に関する許容リスク量を設定していること、また、大手行、地方銀行、第二地方銀行の8割以上が投資有価証券ポートフォリオの金利リスク限度枠をVaR(Value at Risk)で設定していることが明らかとなっている。

第二に、あるべき管理体制と比較して現体制を不十分であると認識している金融機関が多く、そのことが更なる有価証券投資の拡大に向けて一つの制約となっているという点である。実際、投資有価証券運用体制という点では、地方銀行や第二地方銀行の多くでは3～5名、信金や信組では1～2名という限られた人員体制で運用を行っていることが分かった。更に、ファンド等の非伝統的商品に投資していないと回答した金融機関にその理由を聞いたところ、「商品性が複雑であり、リスク把握が困難」という回答の占める割合が最も高く、人員体制に加え、リスク管理ノウハウの不足が投資を諦める原因の一つとなっていることも確認できた。

金融機関において投資有価証券運用が「本業化」していく中で、管理体制の高度化という課題は、益々重視されてくることが予想される。しかし、その一方で、日々多様化・複雑化する投資有価証券ポートフォリオの管理について、全てを金融機関が自前で行うことには限界も見え始めている。第三者サービスなどを有効に活用する等、金融機関には、管理体制整備に向けた機動的な動きが求められるものと思われる。

Writer's Profile



川橋 仁美 Hitomi Kawahashi

金融ITイノベーション研究部
主任研究員
専門はリスク管理、ALM
focus@nri.co.jp