

働くストレステスト

サブプライム危機の貴重な経験はこれまでのリスク管理手法を再考させる結果となった。中でもストレステストに寄せる期待は大きい。しかし、自由度の高いストレステストを今後広く遍く普及させるためには、ストレステスト構築のプロセスもよく考えて進める必要がある。

サブプライム危機とリスク管理

サブプライム問題は2007年表面化した。2007年の間はまだ小康状態を保っていた。しかし、2008年3月JPモルガンによるベアスターズの買収、9月のFNMA・FHLMCへの支援と続き、最後にはリーマンの破綻によって、近年には例を見ない規模の金融危機さらに経済危機へと進展することが決定的となった。

これらの市場の動きと前後して金融監督機関からは今回のサブプライム危機の原因分析や今後の対応策をまとめたレポートが公表された。代表的なのは2008年4月に金融安定化フォーラム（FSF）¹⁾から提出されレポートで「金融市場の強靱性の強化」²⁾のタイトルでまとめられている。それをフォローする形でバーゼル銀行監督委員会や証券監督者国際機構（IOSCO）からの報告が続いており、その他にも各国金融監督機関や国際機関による調査レポートが公表されている。それらレポートは重点項目の1つとして金融機関自身が行なうリスク管理の問題を取り上げており、またその脆弱性に言及している。

期待が高まるストレステスト

これらのレポートでは、これまでのリスク管理の方法と、今回の危機から明らかになった問題点および今後の方向性が示されている。その中で、「今回の危機に対して従来のリスク管理の方法だけでは必ずしもうまく機能しなかった」、「リスク管理に今まで以上に定性的な要素を取り入れる必要がある」との指摘³⁾がある。

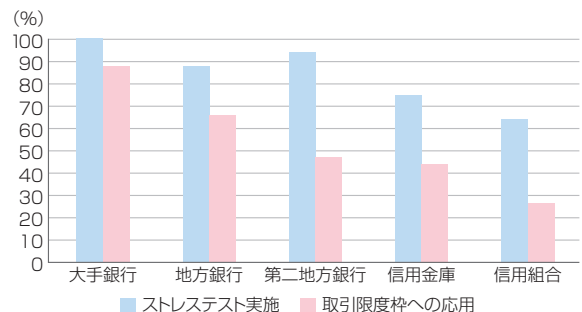
上で言う従来の方法とはVaR計算で象徴され、VaR

計算を「定量的」で「過去に依存した方法」と評している。実際、VaR計算は過去のサンプルに依存しており今回のような何十年に一度のテイルに当たるケースのリスク測定には不十分だったわけである。一方、今後重点を置くべき方法として、仮想シナリオを用いたストレステストをクローズアップしている。ストレステストの持つ「定性的」で「将来を見据えた（forward-looking）」性質を生かせば有効なツールとなると主張している。

周知のようにストレステストは2006年のバーゼルIIの最終合意文書でも言及されており目新しい物差しではない。ただ、VaRの計算が必須項目であるのに対してストレステストは原文においては任意項目であったこと、VaR計算方法の選択肢はある程度絞ることが出来る状態にあったのに対してストレステストは金融機関の裁量の余地が大きかったことから、ストレステストの本格的な導入・本格的な利用はVaR計算に比べ遅れているのが現状である。

弊社が昨年7月に行った本邦金融機関の有価証券ポートフォリオに関する調査では、ストレステストの実施率は高いが、結果をポジション管理などに応用している割合は金融機関の規模が小さくなるほど低くなる傾向が読み取れ、本格的な普及には至っていないことが示唆される(図表1)。

図表1 ストレステストの実施と応用



(出所) 野村総合研究所が2008年に行った金融機関アンケートの結果より抜粋

NOTE

- 1) 金融安定化フォーラムは1999年の7ヶ国蔵相・中央銀行総裁会議によって創設され、その後、各国金融監督当局、金融・証券監督者の国際機関が参加。
- 2) 「Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience」 by FSF, 7 Apr 2008
- 3) 例えば英米仏独スイスの監督機関のグループSenior Supervisors Groupによる「Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence, 6 Mar 2008」など。
- 4) 早ければ本書発行前の2008年末に公表される可能性がある。
- 5) ストレステストで考慮すべきファクターのこと。前出の市場ファクター、資金流動性、金融商品の流動性、リスクの集中、外部格付の機能不全などを指す。
- 6) 各金融機関独自のストレス要因を構築・選択する行為を否定するものではない。またコンセンサス形成に頼り、深い考察のないまま結果だけ租借するケースが出てくることも考えられるが、ある程度の底上げを図る必要があるならコンセンサスも必要になると考えている。

ストレステスト普及へのハードル

元々ストレステストは自由度が高く、際限なく悲観的なシナリオを構築することが可能であり、リスク管理部門が作るストレスシナリオを経営層やフロント部門に理解させ納得させることは容易なことではない。また、国際決済銀行(BIS)グローバル金融システム委員会が2004年に行ったストレスシナリオの内容調査では、国際的ディーラーの方がそれ以外の金融機関よりも金利以外のシナリオや仮想シナリオをより多く作っていた(図表2、3)。この事実は、大手以外の金融機関にとっては必要な人材と時間の確保が負担となる可能性を示している。

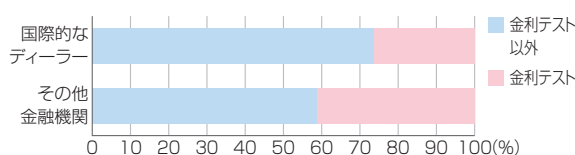
さらに、サブプライム危機を経ることによって、従来のストレステストの中心だった市場リスクファクターに加え、資金流動性、金融商品の流動性、リスクの集中、外部格付の機能不全などのリスクを反映するシナリオの強化が要求されよう。

機能するストレステストへ

仮想シナリオを用いたストレステストはVaRなどに比べても理解しやすいこと、過去に起こった例のないシナリオや過去履歴のない新商品に対するシナリオを構築できる点で優れており利用拡大が望まれている。バーゼル銀行監督委員会でも重要な課題と認識されており、本年初までにリスク管理や資本計画に用いるストレステストの指針に関する市中協議文書を公表する予定である⁴⁾。

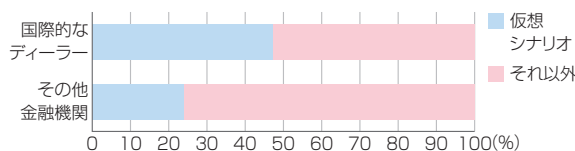
ストレステストが登場するバーゼルⅡの第2の柱は金融機関の自主的なリスク管理に関する監督指針を述べて

図表2 ストレスシナリオにおける金利テストの割合



(出所) BIS-CGFSレポートより野村総合研究所作成

図表3 ストレスシナリオにおける仮想シナリオの割合



(出所) BIS-CGFSレポートより野村総合研究所作成

いる。これはストレステストが基本的に金融機関の自主的な行為の範囲で行なわれることを意味している。しかし市場リスクシナリオさえまだ十分に消化できていない金融機関が多い中で、新たなストレス要因やシナリオの考慮が求められたとしてもゴールは遠のくばかりである。

現実問題として中規模以下の金融機関がストレステストを実効性のあるレベルで実施するためには、ストレス要因⁵⁾について業界全体としてコンセンサス形成を促進させること⁶⁾や、個別金融機関内においてはむやみにシナリオの水準など数字の議論をせずに定性的な分析を十分な時間を掛けて行うことが必要と考える。ストレステストを真に定着させるためには方法論の問題だけでなく、方法を確立するまでのプロセスも重要であり、そのアイデアを出し合うことが市場参加者に求められている。 **F**

Writer's Profile



榛葉 清人 Kiyoto Shimba

金融 ITイノベーション研究部
 上席研究員
 専門は証券数理分析、リスク管理
 focus@nri.co.jp