

金融機関における 証券化商品投資と情報デバイド

サブプライムローン問題の影響を受けて投資対象のリスク把握の可否が投資判断に強く影響するようになってきている。特に証券化商品ではリスク評価に必要な情報へのアクセスは金融機関によってバラツキがあり、証券化商品投資への裾野拡大に向けては情報デバイドの解消が鍵になる。

金融機関の 有価証券運用実態調査

野村総合研究所では2008年7月に昨年に引き続き国内金融機関に対して有価証券運用の実態調査を実施した¹⁾。前回実施は2007年7月であり、サブプライムローン問題に端を発する世界的な市場混乱が深刻化する以前の実施であることから、今回の調査結果と対比することで、市場混乱の影響が国内金融機関の有価証券運用に与えた影響を端的に捉えることができる。

まず、この1年間で投資方針を変更したか否かの質問に対しては半数にものぼる割合で「投資方針を変更した」との回答を得た。変更の中身としては、「商品別限度額の設定などリスク管理の厳格化を行った（13%）」という回答も見られたが、圧倒的に多いのが「リスク評価が難しい商品への投資はやめた（74%）」という回答であり、金融商品のリスク評価の難易度が投資判断に強く影響するようになったことが見て取れる。

図表1 投資方針の変化

	回答数	サブプライム問題発生後、貴社の投資方針に何か変化はありましたか	
		はい	いいえ
上位金融機関	39	18 46.2%	21 53.8%
下位金融機関	229	95 41.5%	133 58.1%

	回答数	投資方針にどのような変化がありましたか		
		リスク評価が困難な商品への投資は辞めた	商品別限度額などリスク管理を厳格化した	その他
上位金融機関	18	13 72.2%	2 11.1%	3 16.7%
下位金融機関	95	71 74.7%	13 13.7%	11 11.6%

(出所)野村総合研究所「金融機関の有価証券ポートフォリオ運用に関するアンケート調査(第二回)」

証券化商品への投資

リスク評価の難しさという点では、サブプライムローン問題発生後に槍玉に挙げられたのが証券化商品である。証券化商品に対する金融機関の投資状況を見てみると、上位金融機関（メガバンク、信託銀行、地銀）では約8割が投資しているのに対して下位金融機関（第二地銀、信金、信組）では約4割しか投資していない。

また、証券化商品に投資していない金融機関に対してその理由を尋ねた設問では、市場流動性が低いといった理由を上回って「ストラクチャーが複雑でありリスクの把握が困難である（73%）」が最も多い²⁾。下位金融機関にとっては証券化商品はリスクの把握という観点からハードルの高い商品となっていることが分かる。

因みに、サブプライムローン問題を受けて証券化商品への投資をやめたと回答した金融機関の割合は上位金融機関でも下位金融機関でも約7%に過ぎず、証券化商品への投資の是非はサブプライムローン問題発生以降の市場の混乱とは大きな因果関係は見られない。やはり、リスクの把握が困難であるということが証券化商品への投資を躊躇させる最大の原因となっていると思われる。

図表2 証券化商品への投資状況

	回答数	証券化商品に投資していますか			
		投資している	サブプライム問題以前から投資していない	サブプライム問題以降、投資をやめた	無回答
上位金融機関	39	30 76.9%	5 12.8%	3 7.7%	1 2.6%
下位金融機関	229	95 41.5%	115 50.2%	16 7.0%	3 1.3%

(出所)図表1に同じ

情報デバインド

では、リスク評価が難しいと言われる証券化商品に対し、金融機関は実際のどの程度の情報を保有しているのだろうか。証券化商品のリスク把握において重要と思われる幾つかの項目に対して現時点での入手可能性について質問したところ、項目の種類によって上位金融機関と下位金融機関で大きな差が生じている事実が分かった。

図表3には調査対象とした項目のうち、証券化商品のリスク把握において重要性が高いと見なされている項目を列挙している。このうち、◎印が付いたものは特に重要性が高いという回答を得た項目である。格付情報や延滞率といったキャッシュフローの確実性に関する項目を中心として重要性が高くなっている。

特に重要性が高い項目の中でも格付情報については、上位機関と下位機関の入手可能割合の格差は小さく、情報が普及している様子が分かるが、延滞率、デフォルト率、回収率といった項目では30%以上と大きく開いており、上位機関と下位機関で情報格差が生じていることを示している。また、信用/流動性補完の方法に代表されるリスクコントロール手段に関する項目や、元本や利息の回収予定などの予定キャッシュフローに関する項目となると上位機関と下位機関の格差は更に拡大していることが分かる。

証券化商品といっても原資産の種類や組成方法も様々である。種類によっては必要な情報へのアクセスが極めて難しいものもある。また、情報へのアクセスの可否だけでなく情報取得頻度まで考慮すると、個別の金融機関によって取得可能な情報の格差は図表3で示されている以上に大きいことが予想される。証券化商品のリスクを

NOTE

- 1) 調査票送付対象は国内金融機関533社。大手金融機関（メガバンク、信託銀行等）8、地銀32、第二地銀17、信金159、信組53の計269社から回答を得た。回収率50.5%。
- 2) 複数回答可の設問設定。第二位が「リスク管理ノウハウを持った人材の不足（40%）」、第三位が「市場流動性が低い（38%）」である。人材不足も証券化商品のリスク評価の難しさを反映したものと考えられる。

図表3 証券化商品投資に伴う情報へのアクセス

	上位 (A)	下位 (B)	A-B	重要度
格付情報	100.0%	96.2%	3.8%	◎
予定償還日	100.0%	84.4%	15.6%	○
平均償還年限	90.9%	84.2%	6.7%	○
利率 (配当率)	100.0%	93.6%	6.4%	○
リスクコントロール手段 (信用、流動性補完等)	90.5%	41.1%	49.4%	○
劣後部分現存額	81.0%	48.6%	32.3%	○
劣後部分毀損額	76.2%	47.3%	28.9%	◎
トランチ別残高	90.5%	65.3%	25.1%	○
債務者の信用度	61.9%	50.7%	11.2%	○
予定キャッシュフロー (元本、利息の回収予定)	85.7%	43.5%	42.2%	○
延滞率	85.7%	50.5%	35.7%	◎
デフォルト率	85.7%	51.4%	34.3%	◎
回収率 (損失率)	81.0%	46.4%	34.6%	◎
中途解約・期限前返済率	71.4%	42.0%	29.4%	○

(出所) 図表1, 2に同じ

把握する上で十分な情報へのアクセスを確保する金融機関が存在する一方で、かなり多くの金融機関においては必要な情報へのアクセスが制限されている状態にある。

こうしてみると、このリスク評価に必要な情報へのアクセス制限が、下位金融機関による証券化商品への投資の障害の一つとなっている可能性が示唆される。現在、業界内で証券化商品の情報開示を強化する方向で議論が進められており、証券化市場の信頼を取り戻す上では意義のあることである。今後、市場参加者の負担等を勘案しながら情報開示に向けた具体的な仕組み作りの議論が進められると思われるが、その際に情報デバインドの解消は重要なポイントとなるであろう。



Writer's Profile



小粥 泰樹 Yasuki Okai

金融 IT イノベーション 研究部
部長
専門はリスク管理
focus@nri.co.jp