

クレジット市場における 情報インフラ整備の意義

健全なクレジット市場は経済政策の有効性と金融システムの安定性の向上に不可欠だ。日本のクレジット市場の流動性向上には中小企業を対象とするクレジット情報インフラの整備が重要である。

リーマン・ショック以来、国はさまざまな金融緩和策を打ち続けてきたが、資金はなかなか世の中に流れていかない。企業側の資金需要が低迷している面もあるものの、銀行がクレジット・リスク・テイクに対して慎重な姿勢を取っていることも大きい。特に中小企業向け貸出の不振が取り上げられている。銀行は信用創造機能を果たし景気回復を刺激する重要な使命を負う一方、不良債権を減らして経営の健全性を向上する責任も問われる。これらすべての使命や責任を果たすためには、銀行が保有するクレジット・ポートフォリオのリスクを、貸出残高の減額以外の方法で調節する手段が必要である。その前提として、正常に機能するクレジット市場が不可欠となる。

中小企業貸出のエクスポージャーに対する効率的なクレジット・リスク管理の重要性

日本銀行はクレジット市場を「信用リスクを内包する商品を取引する市場」として定義している。信用リスクを内包する商品としては一般に、貸出債権、社債、

CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）を代表とするクレジット・デリバティブなどが含まれる。図表は国内クレジット市場の規模を示したものである。市場全体の中で、貸出債権は社債やCDSに比べ規模が圧倒的に大きい。そして、貸出債権のうち6割超は中小企業向け貸出しである。つまり、中小企業貸出のエクスポージャー¹⁾は国内クレジット市場で最も大きいのである。また、地域金融機関は、リレーションシップ・バンキングの推進によってより地域に密着した事業戦略を取るようになったことから、中小企業に対する貸出もある特定の業種や地域に集中しやすい傾向を持っている。

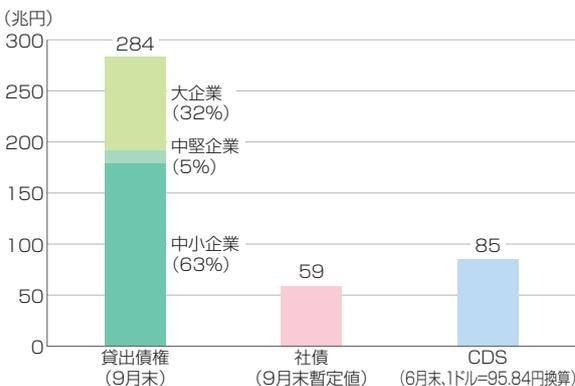
さらに、会計制度の変更もクレジット・リスク管理の重要性を増加させる。会計上、銀行は保有する貸出金の時価評価を求められ、クレジット・スプレッドの変化による時価変動のリスク²⁾が表面化する可能性があるからである。

これらに対応し、かつ、より円滑に中小企業向けの資金供給を可能にするためには、リスク集中度軽減およびリスク・ヘッジの手法が必要である。

クレジット市場の流動性を低下させる情報の不足と非対称性

クレジット・リスクの管理にあたり、リスク集中を軽減する、リスク・ヘッジを行う、またポートフォリオのクレジット相関を弱めて全体のリスク量を小さくすることなどが必要だが、その際にクレジット対象を入れ替える手段としては、主に、①保有している貸出債権の第三者への売却、②保有している社債の売却、③CDSプロテクションの購入³⁾、の3つが考えられる。しかし、国内クレジット市場は流動性が低く、中小企業エクスポー

図表 日本のクレジット市場



(出所) 日本銀行、日本証券業協会の資料より野村総合研究所作成

NOTE

- 1) クレジット・エクスポージャーは信用リスクにさらされる資産または想定元本の残高を指している。
- 2) クレジット・スプレッドは信用リスクの大きさを表す指標として、現在価値に割引く際の無リスクレートに乗せする部分である。クレジット・スプレッドの変動によって現在価値の変動リスクが現れる。
- 3) 貸出債権を保有する銀行は、定期的にプレミアムを支払う代わりに、貸出債権がデフォルトした場合、その損失額を補填してもらえる。

ジャーのクレジット・リスク管理にこれらの手法を取ることは難しい。流動性が低い背景には金融危機の影響もあるが、そもそも貸出債権の買い手やCDSプロテクションの売り手自体が現れない、あるいは、貸出債権の買取レートやCDSスプレッドが融資レートを大きく上回り、取引が成立しにくい、という日本特有の状況があるからである。

その原因として、クレジット情報の不足と非対称性が考えられる。企業は融資のために情報を融資元銀行に開示するが、銀行には守秘義務があり、入手した企業の情報を第三者へ提供するのは基本的に難しい。その結果、情報はほとんど融資元銀行に留まることになる。一方、クレジット・リスクの引受手として貸出債権を買ったり、CDSプロテクションを売ったりする側としては、対象クレジットを分析する必要がある。ところが中小企業のクレジット分析について必要な情報が入手できない、あるいは情報取得に要するコストが高い場合が多い。従って、クレジット・リスクを引き受けることができない、あるいはリスク・プレミアムが高くなる状況が発生する。

貸出債権の買い手やCDSプロテクションの売り手となる市場参加者を増やし、リスク・プレミアムを適正化し、クレジット市場の流動性を高めるには、クレジット情報インフラの改善が必要である。

コンセンサス・スプレッド・インデックスによりクレジット情報インフラの改善を

現在、多くの国内中小企業のクレジット情報については、企業財務情報もスプレッド情報も取得しにくい状況である。中小企業に対して企業毎の情報開示を求めるこ

とは、環境整備が必要なおうえ、実施のためのオペレーションを考えてもすぐに実現するのは難しい。中小企業（特に財務体制がまだ整っていない企業）にとって自身のクレジット情報を開示することは必ずしも望むところではなく、情報開示に積極的でないところが多い。また、銀行のクレジット・リスク管理においても個別企業ごとの対応は必ずしも効率的ではない。

そこで、中小企業を一定のカテゴリーに分類しカテゴリー単位で情報開示を行うことを、クレジット情報整備の第一歩とすることが考えられる。例えば、各銀行が中小企業の格付別、業種別または地域別の評価スプレッド気配値をクォートし、情報ベンダーが気配値を集計して各カテゴリーのスプレッドのインデックスを作成する、といった仕組みである。こうした各種コンセンサス・スプレッド・インデックスの提供により、クレジット情報が増加し、クレジットに対するバリュエーションやリスク分析が行いやすくなる。銀行の実際のポートフォリオに対するベース・リスクは残されるが、スプレッド・インデックス取引を利用したポートフォリオ単位でのリスク・ヘッジも考えられるだろう。

情報提供が進めば、取引参加者が増え、クレジット市場に流動性が生み出されると期待できる。その結果、効率的なリスク管理が可能になり、ひいては中小企業への資金供給の増加にもつながるのではないだろうか。 **F**

Writer's Profile



朱 映奇 Yingqi Zhu

投資情報サービス事業部
クオンツアナリスト
専門はバリュエーション、リスク管理
focus@nri.co.jp