

ALMの観点から考える地方銀行の有価証券運用

流動性の有無をベースにした運用資産管理を

貸出業務の収益性が低下する中、地方銀行にとり、預貸ギャップを主な対象とする有価証券運用の強化は経営の持続性確保の観点から避けて通れない。ALMの観点も取り入れた有価証券運用力の強化は、地方銀行の極めて重要な戦略課題となっている。

地銀経営は

ALM抜きに語れない

地方銀行の収益は、大きく①貸出業務で得られる貸出金利息収入、②有価証券運用で得られる利息・配当金や売買損益等、③為替手数料や投資信託・保険等販売手数料である役務収益の三つで構成される。このうち、貸出金利息収入と有価証券利息・配当金等は、銀行の貸借対照表上の資産である貸出金や有価証券から得られるALM収益(注1)である。

銀行ALMには二つの機能の両立が求められる。一つは、貸出金や有価証券といった資産の構成等を管理することで収益をマネージすることである。地方銀行の収益において、ALM収益は約9割を占める(注2)ため、ALMの巧拙は銀行経営を大きく左右する。

もう一つの機能は、経営の健全性の確保である。負債としての預金は、元本が保証されているため、貸出金や有価証券等の資産が劣化して預金の毀損につながることを避けるマネージが

和キャピタル
専務取締役

伊藤 彰一



ALMには求められる。経営の健全性を確保しつつ、いかに収益を上げるかを決定する機能が本来のALMなのである。

収益確保のため 有価証券運用が重要に

地方銀行の最大のALM収益は、貸出金利息収入である。しかし、貸出残高は伸びているが貸出金利回りが低下しているため、貸出金利息収入は減少し続けている。今後、過去の金利が付いていた時代の約定が満期を迎えることを考えると、新規

実効金利が下げ止まったとしても、しばらくは貸出金利息全体の増加はあまり期待できない。市場金利が上昇すれば貸出金利は増加するとの見方もある。しかし、資金が潤沢に供給されている限り、競争原理が働き、金利引上げ交渉は容易ではなからう。また金利上昇局面では、金利負担増に耐え切れない企業が増え、信用コストも増加する。表面的な貸出金利息収入が増え、貸倒引当金繰入額等の信用コストを考慮した収益が増加するとは限らない。

従来、地方銀行の貸出金利息収入は常に営業経費を上回って推移していたが、2013年度から逆転し、その差は年々拡大している。経営の持続性を確保するには、思いきったコスト構造改革か、もしくはそのギャップを補う収益源の確保が不可欠である。ALM収益の観点からは、有価証券運用収益に焦点を当てざるをえない。

リスク調整機能としての 有価証券運用

資産サイドの実質的なリスク

調整機能を有価証券運用が担わざるをえないことも、有価証券運用がALMにおいて重要な理由である。地方銀行の最も保有比率の高い資産は、言うまでもなく地域貸出である。そして地方銀行の使命からすると、地域貸出先の信用リスクが高まったとしても、融資を引き上げるといふ選択は考えられず、地域貸出のリスクは真正面から引き受けるしかない。また、大企業貸出やシンジケートローン、リートや投資事業組合への貸出については、流動化の可能性は契約条件しだいであるし、実際の流動化は必ずしも容易ではない。

一方、有価証券には国債や株式など市場で売却可能な流動性資産が数多く含まれ、その中には金利リスクものから信用リスクものまで幅広く存在する。例えば地域貸出の金利リスクが増加したとすると、リスクを調整するためには、金利リスクを有する資産を売却する（金融派生商品でのヘッジ取引を含む）しかない（金利リスクに関連して、今年度から地方銀行にもIRR

BB規制（注3）が適用された。信用リスクも同様に、地域貸出の信用リスクは所与のものとしてとらえ、取りすぎた信用リスクは社債等の有価証券で調整する考え方が自然である。

収益力強化のカギは有価証券売買損益

地方銀行のALMは、銀行によって重点や位置付けが異なる。計画の進捗管理が重視されているところもあれば、リスク管理的な色彩が強いところもある。

しかし、現在のALMに求められることは、収益力の強化である。そのためには、従来のやり方とは異なるリスクの取り方を考え、どう収益に結びつけるかという視点が必要になる。

これまで地方銀行の有価証券運用では、国債や社債など利息収入（インカム収入）が見込めるものへの投資が重視されてきたが、マイナス金利政策以降、インカム収入重視の運用手法は行き詰まっている。

有価証券運用から得られる収益を10年前と比べると、債券や株式の売買で得られる有価証券

売買損益（注4）が増加している（図表1左図）。また、ここ数年の有価証券利息・配当金には、投資信託の解約益が多く計上されている。地方銀行の収益に占める実質的なキャピタル損益の比率は、有価証券売買損益として計上されている以上に増えているのである。

とはいえ、メガバンク3行と比較すると、地方銀行の有価証券売買損益の比率は少ない（図表1右図）ため、まだ収益を見いだす余地がある。ただし、メガバンクと地銀では運用体制に大きな差がある。メガバンクの有価証券運用部門は数百人規模で、基本的に有価証券運用の経験豊富な部門出身者が担当役員や部門長となっているが、地方銀行の有価証券運用部門の人数はメガバンクの10分の1にも満たないところが大半である。

体制が十分でない場合、拙速にメガバンクと同等の成果を求めるときではないが、本質さえ見極めれば、メガバンクほどの人数がいなくても売買型運用体制を整備することは十分に可能である。むしろ、将来にわたり

持続可能な収益を確保するには、かつして避けて通れない経営課題と認識すべきであろう。

売買型運用はリスク管理の強化に直結

ここ数年、地方銀行において有価証券売買損益が増加してきたとはいえ、必ずしも売買型の運用体制が確立されているわけではない。「売買損益は計画しにくい」「売買運用はリスクが高い」との考え方から、「地方銀行の文化になじまない」とみられてきたのではない。

しかし、売買型運用を取り入れることで、リスクが高まるどころか、逆にリスクを抑えることもある。満期保有型の運用では、保有期間の全体にわたってリスクを取るようになるが、売買型運用の場合、売却している間はリスクをはずしていることになるためである。

例えば、リーマンショック級のリスクが顕在化し、5営業日連続で2%ずつ市場価格が下落したとする。満期保有型運用では10%の資産価格の下落を余儀なくされるわけだが、売買型運

用においては初日に売却すれば2%の損失で済む。仮にその翌々日に底値と判断して買い直し、意図がはずれて下落したとしても、トータルで6%の損失にとどまるのである。もちろん市場はそう単純に動かない。しかし、売買型運用のほうが満期保有型運用より資産劣化に伴う損失を限定できる可能性が高いことも推察できよう。

流動性の有無をベースに運用資産を管理

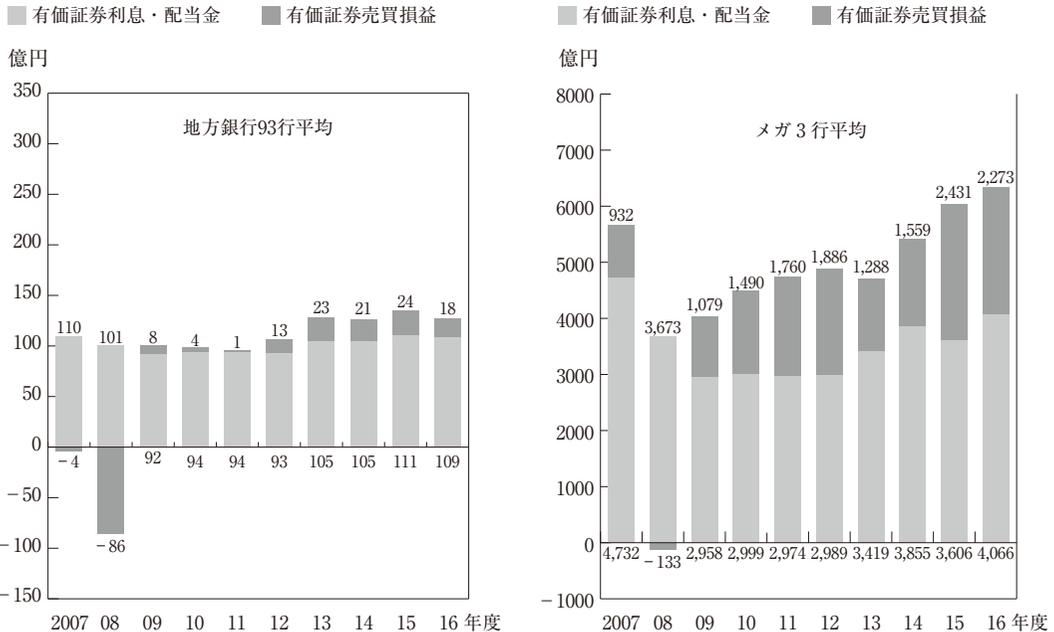
売買型運用をもって収益とリスクをマネージするにあたっては、各運用資産の流動性に着目したALMの観点も取り入れる必要がある(図表2)。各資産の信用リスクと市場リスクを評価し、そのリスクの程度によって自己資本との見合いで管理すべきものと、市場の動きを見ながら機動的に管理すべきものに分けて管理するのである。万一の場合に売却等によってエクスポージャーを落とせる資産かどうか重要なポイントとなる。有価証券には流動性の高いものから低いものまである。流動

性の高い資産としては、日米独の国債や株式指数有価証券(ETF等)がある。これらは日々の市場取引額も大きく、かなりの額でも1~2日で売却可能だ。信用リスクとしてリスクが顕在化することはあまり想定されず、逆に市場リスクに留意したマネージが必要である。

個別株式では、大型株は相応の流動性があるが、小型株は売買が成立しない日もあり、流動性が限定される。地方債や社債(事業債)も流動性がないわけではないが、国債や株式指数に比べると限定的である。ファンドや仕組債の流動性は契約条件しだいであり、数日で売却可能なものもあれば、3カ月前の通知が必要なものもある。また、日銀の担保に差し入れている国債や政策保有目的の株式は、実質的に流動性は低いと認識せざるをえない。

このように、貸出金と有価証券の各資産の流動性について実態に即して評価し、流動性の高い資産については自己資本との見合いで、信用リスクや市場リスクが顕在化したとしても自己

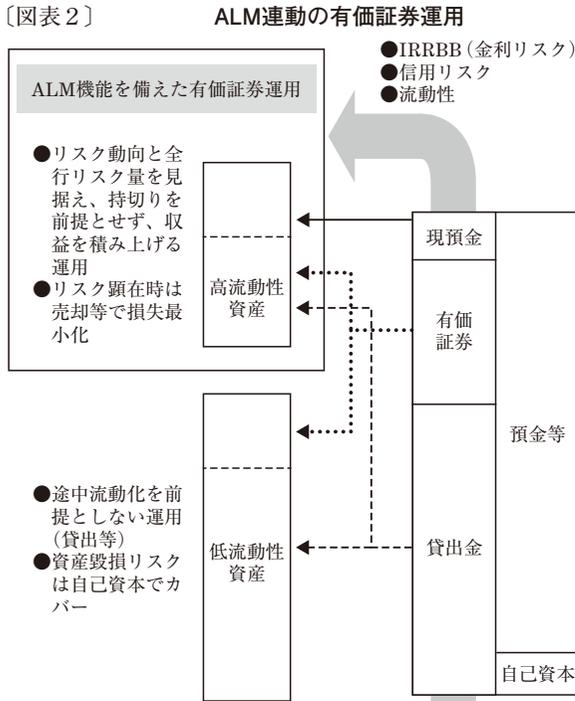
〔図表1〕 地方銀行(93行)の貸出金利息収入と営業経費の推移



(出所) ブルームバーグデータから和キャピタル作成

(注) 地方銀行93行(未上場等でデータの無い但馬・北九州・仙台・神奈川・富山第一・福邦・静岡中央・大正・西京・佐賀共栄・長崎・沖縄海邦が含まれていない)

〔図表2〕



（出所）和キャピタル作成

資本のバッファの範囲内で収まるように上限額を見極めることが求められる。一方、その上限額を上回る部分については、原則として中長期保有を前提としない流動性の高い資産で、リスクを抑えつつ着実に収益をあげるアプローチが重要となる。いずれにせよ、今が過去に例を見ないほどの好況下であり、とりわけ信用リスクは歴史的に見てかなり低下している状態にあることを忘れてはならない。

やがて世界的に心地よい好況を享受するグローバル経済も終わり、景気後退期が到来する。将来にわたり銀行経営の持続性を確保するには、今からそのことを想定したALMを強く意識する必要がある。リーマンショックを思い返すと、問題が起こってからの対応するのと起こる前から対応しておくのでは損失の最小化において雲泥の差が生じた。その教訓を生かし、将来のリスクへの対処方法を想

有価証券運用部門の戦略的位置付けの見直し

定しつつ、収益を求めることを肝に銘じる必要がある。

このような考え方に基づき銀行全体の運用資産の収益とリスクをマネージしようとする、有価証券運用部門がリスクの司令塔として機動的に機能することが求められる。収益計画やリスク資本配賦等の計画策定は経営企画部門で行うとしても、具体的なリスクテイクとリスクオフは有価証券運用部門で実行せざるをえない。

そのためには、有価証券運用部門の経営上もしくはALM上の位置付けや役割を見直す必要がある。実効性を担保する観点から、ALM委員会等の関連する会議体の役割やメンバー、あるいは関連する規程類等の中身を変えていくことが重要になる。その点を明確にするためには、例えば市場部門を「ALM運用部」等へ名称変更することも一考であろう。

さらに重要な点は人材確保である。貸出に伴うリスクと市場

運用に伴うリスクの勘どころは大きく異なる。ALMの全容を理解したうえで売買型運用を実現し、リスクを踏まえた収益を実現していけるような経営者、部門責任者、人材の確保が求められている。

（注）1 ALM (Asset Liability Management) = 銀行の資産・負債マネジメント

- 2 地方銀行93行ベース（未上場等）でデータのない但馬・北九州・仙台・神奈川・富山第一・福邦・静岡中央・大正・西京・佐賀共栄・長崎・沖縄海邦が含まれていない
- 3 IRRBB (Interest Rate Risk in the Banking Book) = 銀行勘定の金利リスク
- 4 有価証券売買損益 = 債券5勘定戻 + 株式3勘定戻

いとう しょういち

90年早稲田大学大学院商学研究科修士課程修了（商学修士）、三菱総合研究所に入所。金融機関向け経営コンサルティング業務に従事。07年スパークス入社、地銀関連業務等に従事。16年和キャピタルを共同創業。