

金利上昇局面で際立つ 「金利リスク管理」の重要性

デュレレーションを短期化し、 入れ替え運用で利回り向上を目指せ

日本は長らく続いた低金利時代を脱し、「金利ある世界」にある。日本銀行は今後も政策金利の引き上げを視野に入れており、地域金融機関において金利上昇への対応は喫緊の課題といえる。債券のデュレレーションの短期化によって含み損の拡大を抑え、入れ替え運用によって利回りの向上を図ることが欠かせない。スワップ等のヘッジツールや投資対象の多様化戦略による収益源の分散も有効だろう。信用金庫などでは、信金中央金庫等のサポートを活用し、資金運用・リスク管理態勢を整えることも選択肢となる。

債券評価損の拡大を 株式評価益で挽回

マーケット環境は目まぐるしく変化している。日本銀行は昨年12月の金融政策決定会合で、政策金利（無担保コールレート、

オーバーナイト物）を0・5％から0・75％へ引き上げること
を決定した。利上げは、昨年
1月以来である。
そうしたなか、高市早苗首相
は1月23日、国民に「政権への
信を問いたい」として衆議院を
解散。衆議院議員選挙では、チ

ームみらいを除く与野党がそろ
って消費減税を打ち出し、財政
悪化への懸念から金利は上昇し、
為替は円安に推移した。政府と
日銀およびFRB（米連邦準備
制度理事會）は同日に為替のレ
ートチェックを行い、円は1ドル
159円から円高に動いた。

2月8日の衆院選では、自由
民主党が316議席を獲得する
圧勝を果たし、株式市場は急騰。
TOPIX（東証株価指数）は
4000円、日経平均株価は6
万円をうかがう展開となってい
る。一方で、10年国債の利回り
は2％台で推移している。

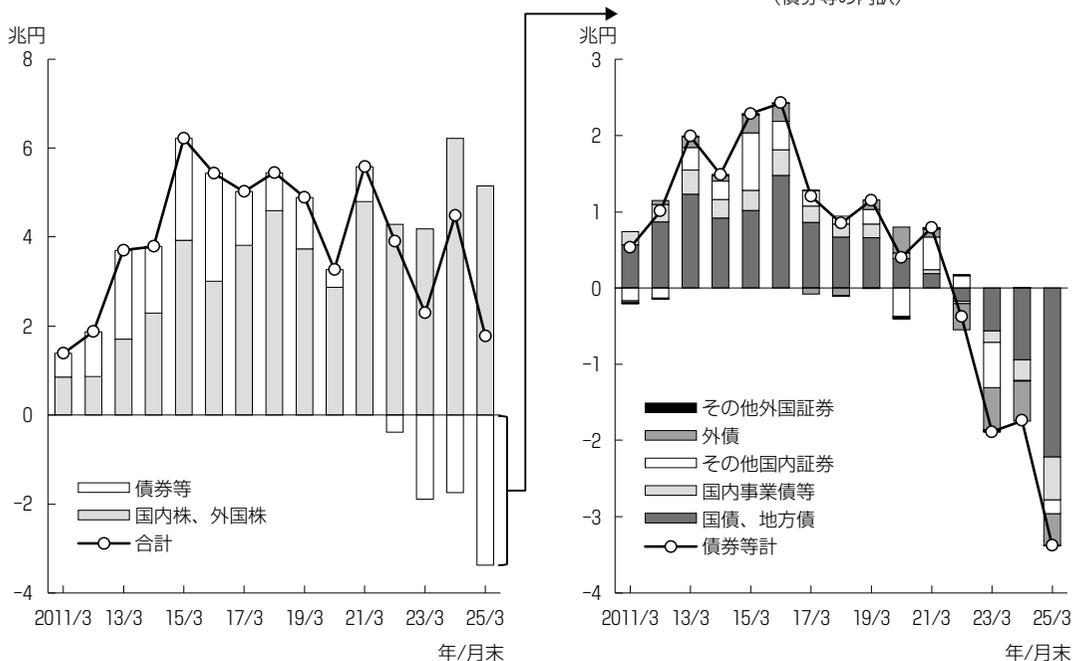


日本資産運用基盤グループ
マネジャー 中野直人

〔図表1〕

地方銀行のその他有価証券の評価損益

(債券等の内訳)

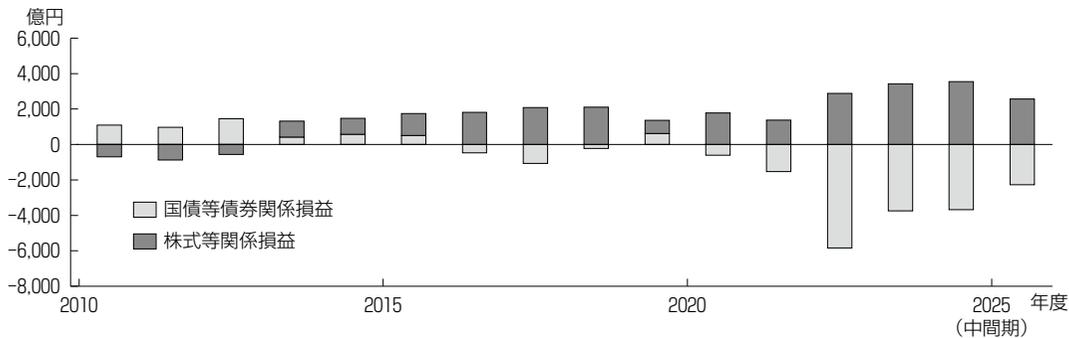


(注) 右図は債券等の内訳を表示。なお、その他国内証券と同外国証券は、投資信託やファンド投資等を含む。

(出所) 日本銀行「2024年度の銀行・信用金庫決算」(図表3も同じ)。

〔図表2〕

地方銀行の有価証券損益



(出所) 全国地方銀行協会資料から筆者作成。

こうした状況下で、地方銀行全97行の2025年12月期決算は、貸出金残高の増加を主因に全体で前年同期比約30%の増益と良好な決算になった(当社集計)。有価証券の評価損益は、円債の含み損は約2兆円拡大したものの、株式の含み益の増加(約2兆5000億円)で打ち返している。

日銀の統計から、地方銀行におけるその他有価証券の評価損益の推移を見てみよう。株式は46兆円の評価益で推移しているものの、債券等(外債等を含む)は22年3月期に評価損に転落し、その後は拡大(図表1)。内訳を見ると、特に国債・地方債の評価損が目立つ。

有価証券損益の推移は、全国地方銀行協会の資料から確認できる(図表2)。地方銀行は継続的に債券売却損を計上し、株式では売却益を計上し

ている。特に22年度以降、債券売却損が大きくなり、それに合わせて株式売却益も多く計上していることが分かる。

コーポレートガバナンス改革による株式持ち合い解消の動きと相まって、株式の売却益を活用し、評価損のある債券を処分することで決算に影響が出ないようにしているように見える。金利のない期間に購入した利回りの低い債券を売却し、利回りの高いものに入れ替えることで利回りの向上を図っているものと思われる。

デュレーション短期化とスワップや変動債の活用

ここからは、個別行におけるポートフォリオ運用の好事例を紹介していきたい。

まず八十二長野銀行は、あらゆるかたちで金利リスクの低下を図っている点が注目される。同行の有価証券評価損益は25年9月末時点で、ネットで5200億円に上る。国内債券のデュレーションは21年3月末時点では4・27年だったが、25年9月

末時点では2・93年（スワップヘッジ考慮後）と短期化している。また、中長期的なポートフォリオの収益力強化に向け、投資対象の多様化にも努める。投資対象は国内債券や国内株式、国内投信のほか、外国債券、外国株式、外国投資信託など多岐にわたっており、オルタナティブ分野への分散投資にも取り組んでいる。

スワップや変動債を活用し金利リスクを抑制しているのが、めぶきフィナンシャルグループ（FG）である。25年12月末の有価証券運用の評価損益は1600億円となっている（繰り延べヘッジ損益考慮後）。円債のデュレーションは、22年12月末の6・1年から25年12月末には3・3年まで短期化し、利回りは22年12月末の0・40%から、25年12月末には1・04%まで上昇した。国債・外債ともに変動債への投資も活用している。そのほか、株式評価損益の大きさが存在感を発揮しているのが京都銀行だ。25年12月末時点で、株式評価損益は1兆円を超えている。債券の評価損益は同時点で

1200億円のマイナスだが、その他有価証券の評価損益は9600億円だった。豊富な株式の含み益を生かし、国内債券では年限の短期化および利回りの向上を図っている。外債では、金融政策の動向を見極め、利ザヤの確保できる米ドル建て債や欧州債への投資を継続する。投信では日米株ファンドを中心に売買し、為替動向もとらえて収益の積み上げを図る。

業績の厳しい信金にはサポートも充実

一方、信用金庫の状況は地方銀行よりも厳しい。図表3は、信用金庫のその他有価証券の評価損益の推移を示している。23年3月期以降、債券等の評価損のマイナス幅が大きく拡大した一方、国内株、外国株の評価益のプラス幅が小さく、全体として評価損益は大きくマイナスとなっている。債券等では国債、地方債や国内事業債のマイナスが大きいの。

25年3月期決算では栃木信用金庫において、日本国債を中心

に評価損が拡大したため、信金中央金庫から40億円の資本支援を受ける事態となった。栃木信金の25年3月末におけるその他有価証券の貸借対照表計上額は194億円。償却原価との差額は29億円のマイナスとなっている。その半分強は国債が占めていた。25年9月末では国債の残高はゼロとなっており、差額のマイナス幅は縮小し10億円のマイナスとなった。自己資本額は25年3月末では53億円だったが、9月末では78億円にまで増加している。

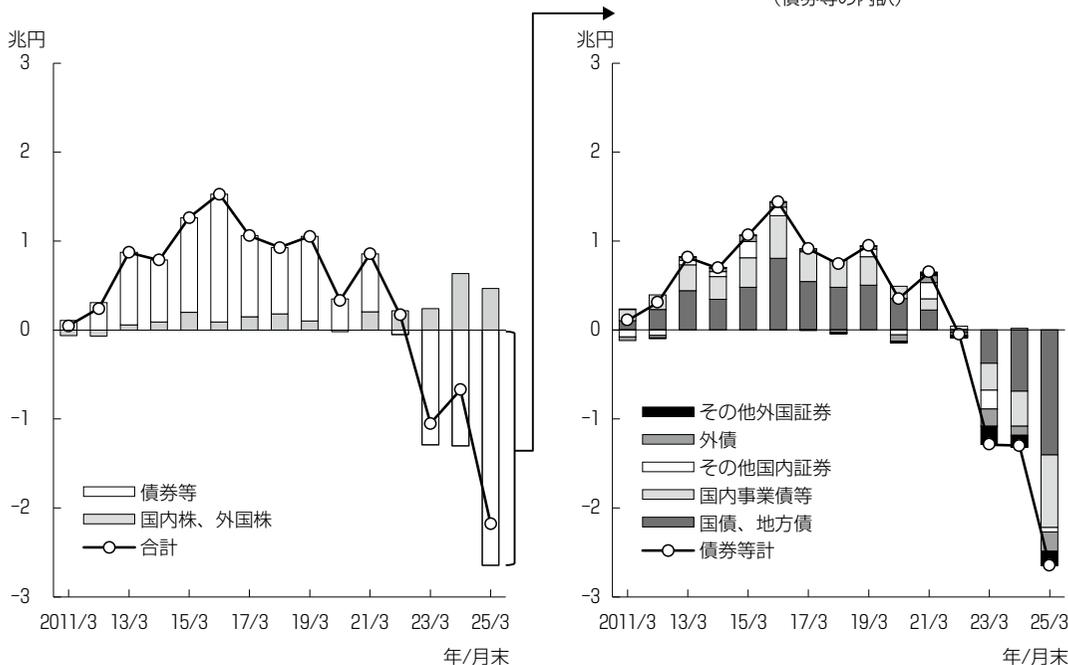
もともと、信用金庫の有価証券運用に関するサポートは充実してきており、市場環境の変化に対応できるようサポートを受けるのも有効となる。信金中金は25年4月に、信用金庫の経営基盤に関するコンサルティング機能を強化する目的で「しんきんコンサルティングセンター」を設立した。金融政策の正常化に向けた市場環境の変化に柔軟に対応できるように、資金運用・リスク管理態勢強化に向けたサポートを実施する。

また、金融庁は昨年12月に地

〔図表3〕

信用金庫のその他有価証券の評価損益

(債券等の内訳)



(注) その他国内証券と同外国証券は、投資信託やファンド投資等を含む。

地域金融機関では株式の含み益を活用し、債券の評価損を処理し利回りの向上を図りながら

な

り、期間の長い債券が選好されるが、金利がある世界においては金利リスクのコントロールが重要になってくる。

日銀の植田和男総裁は昨年12月の金融政策決定会合後の記者会見で「展望レポートで示している経済・物価の見通しが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになる」と述べた。金利のない世界ではリターンを確保するため、

域金融力強化プランを公表し、その中で早期警戒制度の見直しを打ち出した。金利環境の変化により、特に信用金庫や信用組合における有価証券の評価損が拡大傾向にあることから、健全な危機意識を共有して早めの対応を促していく。早期警戒制度の見直しを通じ、金利リスクに関するモニタリングを強化していく。

* * *

金利リスクを圧縮する動きもある。政策金利の引き上げが想定されている状況下では、継続した取り組みが必要となる。スワップ、変動債等の活用、投資対象の多様化により、国内金利へのリスクの集中を減らすことも併せて考えたい。

なかの なおと

三井銀行（現三井住友銀行）入行。証券などグループ会社にて債券・株式・ファンド等の投資・運用・選定業務に従事。25年から現職。