

地域銀行の自己資金 運用事業のあるべき姿

小手先の対処では、 問題の根本的な解決に結びつかない



日本資産運用基盤 社長 大原 啓一

金 融庁・日銀が公表レポートで地域銀行の自己資金運用手法について警鐘を鳴らすなど、運用事業のあり方に関する問題意識が高まりつつある。一方、問題の検証が十分でなく、課題の明確化や具体的な施策の考案にまで至っていない銀行が多いように思われる。経営・事業運営の基本方針が確立されずに小手先の対処しても、問題の根本的な解決にはつながらない。

当局も警鐘を鳴らす

地銀の自己勘定資金運用

超低金利環境下で収益力が低下するなか、多くの地域銀行が自己勘定資金運用事業への依存度を高めつつある。それに伴って有価証券の投資運用方針を国債中心のものから私募投信等を積極的に活用するものへと移行する傾向が観察される。しかし、同じ有価証券の投資運用方針といっても、国債中心の運用方針とリスクの高い私募投信等を活用する運用方針では、組織として求められる専門性の種類やレベルはまったく別のものとなる。

結果として、米国の金利上昇等に起因する保有有価証券の含み損の発生・拡大への対処として、期間損失の計上を余儀なくされている地銀も存在する。そのため、金融庁と日銀も、地銀経営を不安定にするリスクについて警鐘を鳴らす状況にまでな

っている。そうしたなかで、地銀も、投資運用およびリスク管理業務の水準向上のために専門人材の外部登用などの対応を進めている。だが、各地銀において自己勘定資金運用事業をどう位置付けて運営すべきなのかという基本方針を明確にしたうえで、問題の原因を検証しなければ、解決策を誤ることになりかねない。

以下、地銀の自己勘定資金運用事業について、「経営」と「事業運営」という二つの観点で地銀が抱える問題の真因と解決の方向性を提示したい。

銀行の社会的使命と 株式会社の本質

金融機関の経営の観点では、「リスクアベタイト・フレームワーク」と呼ばれる包括的な内部統制の仕組みの導入が金融安定理事会（FSB）や各国規制当局により促されており、わが

国でもメガバンクをはじめとする主要行等で取組みが進んでいる。同フレームワークは、リスク取得が収益獲得の源泉という考えが根底にあり、経営陣が保有するリスク資本を有効に活用しているかが客観的に評価され、積極的にリスク取得を促すインセンティブを内包するものであり、今後、地銀への普及も期待されている。自己資金運用事業も、このフレームワークに基づく運営が望ましいが、銀行という特殊な業態のため、課せられる制約があることは理解しておかなければならないだろう。

そもそも有価証券投資を通じて自己資金運用は、銀行法において固有業務ではなく、付随業務と定義されている。「国民経済の健全な発展に資する」（銀行法1条）という銀行の社会的使命に鑑みると、自己資金運用事業が銀行の「本業」ではない以上、銀行の経営判断において、

そのリスク資本配賦の原資は、貸出や役員取引等の「本業」の期間利益に、保有有価証券の含み益を加えたものに限定するのが原則である。ただし、銀行は収益獲得のための自己資本活用を本質とする株式会社でもある。「本業」の利益水準が低下するなか、自己資金運用事業へのリスク資本配賦は抑制する方向に舵を取ることを基本方針としつつ、株式会社として収益獲得との現実的な最適均衡点を見いだすのが経営の役割である。

「含み損」悪」といふ考えは問題の本質を見誤らせる

地銀の自己勘定資金運用事業については、「含み損が発生・増加している」「事業収益のうち保有投信の売却益の割合が多い」などを問題視する意見が多くみられる。しかし、そうした意見は、各地銀の事業運営基本方針や態勢等の検証を欠いており、結論を急いだやや乱暴なものに感じる。事業運営方針としての投資運用計画や戦略は、取締役会等で経営が定める事業目標を達成するように中長期的視

野に立って策定されるものである。その結果、その途中のある期間においてトータルリターンがマイナスに陥ることや、キャピタルリターンがマイナス（含み損の発生・増加）になることは十分ありうる。重要なのは、市場金融部やリスク管理部等における投資運用およびリスク管理の業務執行が、事業運営責任を担うALM委員会等が定める中期投資運用方針や戦略に整合的に行われることである。

含み損益の発生を例にとると、当該事象が統計的手法を用いた要因分析に基づき、中期方針・戦略と整合的であると論理的に説明できれば、問題があると早々に結論付けるべきではない。投信の売却益への依存も同様で、検証なく過度に問題視すべきではない。ただし、含み損処理は期間損失の計上に直結するので、過大な含み損は、保有銘柄の入替えを通じたリスク管理の機動性を損なう。また、投資信託の売却益への依存は保有期間の短期化につながる。したがって、投資運用やリスク管理の難易度が相当高まるといったデメリット

トには留意する必要がある。多くの地銀が抱える問題は、方針・戦略もなまに含み損だけが膨らんでいることや、体制が脆弱なまま利益のお化粧をするために投信の短期売買に走っていることにある。

問題の真因は投資運用業務のプロの不在ではない

このような基本方針を念頭に地銀の自己資金運用事業の現状を見ると、多くの地銀において問題の原因は、投資運用やリスク管理の現場である業務執行のレベルではなく、経営や事業運営のレベルに所在するように思われる。すなわち、取締役会において基本方針にのっとった戦略的なリスク資本配賦が意思決定されず、ALM委員会等で事業運営の背骨となりうる明確な中期投資運用・リスク管理方針や戦略も策定されていないことこそ問題視すべきである。この背景には、そもそも基本方針を理解したうえで、経営判断や事業運営を行える専門性を持った経営人材が不足しているという事情が横たわっている。

業務執行レベルに投資運用やリスク管理の専門人材を1、2人採用するといった小手先の対応でお茶を濁すのではなく、経営・事業運営レベルでの態勢強化に動くことが急務である。自己資金運用事業の収益率・額の90%以上は経営・事業運営レベルの意思決定に起因するとされており、問題の真因を放置することは経営に及ぼすリスクを増大させるということをし、い一度認識すべきだろう。

おはら けいいち

03年3月東京大学法学部卒。10年7月ロンドンビジネススクール金融学修士課程修了。野村資本市場研究所を経て、04年7月から15年3月まで興銀第一ライフ・アセットマネジメント（現アセットマネジメントOne）の東京・ロンドンオフィスで主に事業・商品開発業務に従事。15年8月にマネックス・セゾン・バンガード投資顧問を創業し、17年9月まで同社代表取締役社長。18年7月から主に地域銀行に経営コンサルティングおよび各種事業運営支援を行う日本資産運用基盤の代表取締役社長。