

新BIS規制の資本市場への影響（下）

原 田 喜美枝

（以下、後半）

三、資本市場に与える影響

現行BIS規制は“*One-size-fits-all*”な規制であり、融資先や債券発行者の信用力に関係無く、 0% 、 10% 、 20% 、 50% 、 100% の五種類に分けられただけの画一的なリスク・ウェイトを用いていた。新規制では、本稿の前半でみたように大幅な改正がおこなわれている。たとえば、自己資本比率を改善しようとする銀行は、信

用力の高い債券を確保してリスク・ウェイトを軽減する一方、格付けの低い債券を売却するといった経済合理的な行動をとることが予測される。現行規制では、自己資本比率を改善したい銀行が貸し渋りや貸し剥がしを行ったとして問題になった。融資先の信用力に関係なく一律なリスク・ウェイトが用いられていたため、健全な債務者に対しても融資の条件を厳しくするなど融資に消極的になることが合理的だったという背景がある。すでに融資している資金を積極的に回収することも自己資本比率の改善につながったのである。こ

ういったことは、新規制下では生じないと予測される。

影響度調査の結果によると(前半)「新BIS規制の資本市場への影響(上)」で説明)、邦銀の株式保有比率は高く、それが所要自己資本にマイナスの影響を及ぼすだろうということが判明している。自己資本比率を改善したいと考える銀行は、株式保有比率を今後減少させるのだろうか。日本の株式持合い比率は今後も低下していくことになるのだろうか。

後半では、新BIS規制が資本市場に与える影響について説明する。具体的には、新BIS規制のなかでも、信用リスク規制が銀行行動にどのように影響するか、投資家としての銀行の行動が資本市場にどのような影響をもたらすか、銀行の融資行動はどう変化するか、等について考察する。影響が及ぶ先を限定するために、最新の影響度調

査(QIS5)の結果から、銀行のエクスポージャー構成比率を確認する。なお、「エクスポージャー」とは新BIS規制でよく利用される言葉であるが、別の表現としては「リスク資産の総額」と置き換えてもよい。意味を汲んで「資産がさらされる脅威」だと考えることもできよう。エクスポージャーに、起こり得る可能性や確率を考慮したものがBIS規制で計測するリスク、なのである。

事業法人等向けエクスポージャー(事業法人、金融機関等、ソブリンを含む)の比率は、国際的に活動する邦銀で全体の約三分の二、それ以外の邦銀では全体の約二分の一強程度を占めている⁽¹⁾。一方、リテール向けエクスポージャー(居住用不動産、リボルビング型、その他リテール)の比率は、国際的に活動する邦銀で約八%程度、それ以外の邦銀で全体の約二〇%程度となっている。

各エクスポージャーの構成比に踏み込むと、国際的に活動する邦銀は事業法人三四%、ソブリン二五%、金融機関等融資八%が上位を占めている。それ以外の銀行は、事業法人二六%、ソブリン二二%、中堅中小企業向け融資一三%が上位に位置している。

この構成比率を考慮して、以下では貸出市場、債券市場、国債市場、株式市場の順にとりあげる。⁽²⁾ 株式市場を取り上げるのは、邦銀の株式保有比率が高く、自己資本の負担を重くしていることが明らかにされたためである。

(1) 貸出市場

資産区分でみて比率が一番大きいのは、事業法人向けエクスポージャーである。これは、株式会社、有限会社、合名・合資会社、事業主の債務と定義されている。⁽³⁾ 新 BIS 規制が適用されると、

銀行貸出行動にはどのような変化が生じるだろうか。

新規制下ではリスクをより意識したビジネスモデルに変わっていくだろう、ということがまず予想できる。不良債権については、これまでのように表面化するのを先送りするインセンティブは働かず、また、これまで以上にリスク・ウェイトが重くなることから、早期の不良債権処理、企業再生が促されることになると考えられる。

現行 BIS 規制下では、企業向け貸出には一律一〇〇%のリスク・ウェイトが適用されていることから、十分な自己資本をもたなかった銀行は貸出を抑制した。信用リスクが高まった九〇年代後半の不況期においては、銀行の貸出態度はさらに慎重になった。自己資本比率の規制に縛られて、とりわけ信用リスクの高い中小企業に対する貸し渋り貸し剥がしが生じたことも記憶に新しい。新

B I S 規制下でも、不況になると貸出行動が慎重になる、プロシクリカリティ（規制が銀行の貸出行動を通じて景気変動を増幅する効果）を強めるのではないかということに危惧する向きもある。果たしてそうだろうか。

新規制を導入すると、不況期には貸出の信用度が低下して所要自己資本が増えるため、銀行の貸出姿勢が慎重になり、それがさらに大きな不況を招く、つまり景気変動を大きくするという問題は、日本よりも他国でより強く懸念されているように思われる。どの国の銀行でも、貸出は景気に合わせて変動する性質がある。ただ、日本では伝統的に「リレーションシップ・バンキング」という言葉に代表されるように、銀行が顧客との間で密接な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、その情報を基にサービスの提供をおこなう慣行があった。別言すれば、銀行が景

気変動のリスクをある程度肩代わりしてきたという歴史がある。九〇年代の不況期にはこの関係が銀行の体力低下をもたらした面もあるが、この関係が完全に消滅したとはいえない。

二〇〇六年八月にゼロ金利が解除され、早晚、金利が上昇すると予測される。これまでの超低金利下では、銀行は資金を国債で運用して利益を得ることができたが、今後は貸出業務の強化や他のリスクのある金融商品での資産運用に移行していくを得ないだろう。こういったことも考慮すれば、プロシクリカリティの問題は簡単に予測できないとしても、現行B I S 規制下ほどには顕在化しないと予想できよう。

(2) 国債市場

国債市場と銀行経営の間には不確実性と二面性が隠されている。国債市場は国内のあらゆる金融

商品の中で最も信用力が高く、流動性もある。また、ここ数年、市場の整備も著しく進展している。しかし、国債には幾つもの大きなリスクが潜んでおり、このリスクは銀行が保有する巨額の国債残高とも無関係ではなく、銀行経営の不確実性を高める可能性がある。国債に関するリスクとは、金利上昇リスク、マクロ経済環境が与えるリスク、クレジット・デフォルト・スワップのリスク・プレミアム、そして新 BIS 規制の与えるリスク等が考えられる。二面性とは、投資家によって国債に内在するリスクの捉え方が異なるという問題である。新 BIS 規制が国債市場に影響をもたらすのか、もたらすとした場合、どのような影響がおよぶのか考察しよう。⁴⁾

新 BIS 規制では、本稿の前半で確認したように、標準的手法を採用すると格付会社等の格付を用いてリスク・ウェイトを決定することになる。

ソブリン債権に関しては、現行 BIS 規制では OECD 加盟国であれば無条件にリスク・ウェイトは 0% であるが、新規制下では格付けに応じて変化することになる。図表 7 には、BIS が定めた標準的手法のソブリン債権に対するリスク・ウェイトが示されている。標準的手法は IRB より保守的にウェイトを定めていることから、IRB でこれよりウェイトが下がることはないと思われるので、標準的手法のウェイトを参考にして話を進める。

日本国債の二〇〇六年九月末現在の格付(円建て、長期)は、Moody's が A2、S & P が AA-、Fitch が AA-、R & I が AAA となつている。格付会社の長期格付表(図表 8)で比較すれば、信用度の高さでは、どれも非常に信用リスクが低いという分類に入る。しかし、Moody's は A2 であるから上から六段階目、S & P と Fitch

図表7 標準的手法のソブリン債権のリスク・ウェイト

AAA～ AA-	A+～A-	BBB+～ BBB-	BB+～ BB-	B+～B-	B-未満	無格付
0%	20%	50%	100%	100%	150%	100%

ではAAAであり上から四段階目に位置する。R & IだけがAAAで最上位となっている。

Moody'sで日本国債と同水準に位置づけられているのは、イスラエル、キプロス、ポーランド、南アフリカなどである (Moody's Japan 「A」ムーディーズ格付け一覧(ソブリン・シーリング)「二〇〇六年九月一日現在」)。シングルA格であることから、Moody'sの基準でみると国債保有残高の二〇%がリスク資産としてカウントされることになる。S & PとFitchの格付はAA-なので、単純に当てはめると日本国債のリスク・ウェイトは〇%である。複数の格付があれば「最も低いリスク・ウェイトから二番目に低い」ウェイトを適用することになるが、Moody's等の格下げにより日本国債がシングルA格になったとしても心配はいらない。なぜなら、現実には標準的手法の場合、日本国債は格付に関わらず

新 BIS 規制の資本市場への影響（下）

図表 8 格付会社の長期格付

Moody's	S&P、FITCH	R&I
Aaa	AAA	AAA
Aa(1～3)	AA(+、-)	AA(+、-)
A(1～3)	A(+、-)	A(+、-)
Baa(1～3)	BBB(+、-)	BBB(+、-)
Ba(1～3)	BB(+、-)	BB(+、-)
B(1～3)	B(+、-)	B(+、-)
Caa(1～3)	CCC(+、-)	CCC
Ca	CC	CC
	C	
C	D	C

（出所） 各格付け会社各社ホームページ等を参考に作成。

スク・ウエイトは〇%、と監督当局によって決定されているのである。新 BIS 規制では自国通貨建て国債については、各国の裁量で〇%のリスク・ウエイトを適用できるためである。地方債も国債に準拠できる。IRBの場合も国債のデフォルト率の取り扱いは同様である。

つまり、自国通貨建て国債のリスク・ウエイトが〇%である限り、邦銀による国債保有が自己資本比率にネガティブな影響を与えることはなく、リスクは表面上存在しない。しかし、他の先進国に比べ格付の低い日本国債を大量に保有しているのは銀行部門と公的部門であること、巨額な発行金額と膨大な政府債務残高から判断すれば、邦銀に対する信頼が揺らぐ事態が生じないともいえない。国債市場に与える影響がないと言えるのは、あくまでも国内市場に限定して言えること、と捉えたほうがいい。九〇年代後半、邦銀の財務体質

図表9 標準的手法の事業法人等のリスク・ウェイト

AAA～ AA-	A+～A-	BBB+～ BBB-	BB+～ BB-	B+～B-	B-未満	無格付
20%	50%	100%	100%	150%	150%	100%

は見かけ以上に悪いと判断されたことから、インターバンク市場では日本向け上乗せ金利、いわゆるジャパン・プレミアムが課せられたことを思い出してほしい。

(3) 債券市場

債券市場一般に与える影響について考察する。日本では、新BIS規制が導入されても銀行による債券運用には大きな影響はでないと予想されている。現行BIS規制では一律一〇〇%のリスク・ウェイトが適用されているが、図表9に示されているように、新BIS規制の下では格付けに応じてリスクの掛け目に差がつく。たとえば、ダブルBとトリプルBでは現行と同じ一〇〇%だが、シングルAなら五〇%のウェイトになる。逆にシングルBなら一五〇%である。

日本にはジャンク債市場が育つておらず、流動

性などの点から低格付け債券に投資しにくいといった批判は従来からあった。しかし、新 BIS 規制の導入と債券市場に与える影響という面から考えれば、日本の債券市場に与える影響は軽微であるといえよう。

日本の社債の格付け別発行高をみると、二〇〇四年三月末の社債の発行残高は銀行債を除くと四兆八千億円程度あり、トリプル A からシングル A までで八五%を超え、トリプル B が一%弱、ダブル B 以下は三%しかない(二〇〇四年九月二二日、日経金融新聞)のである。現行規制よりリスク・ウェイトが大きくなるのはシングル B 格以下であり、ダブル B 以下が三%という状況から判断する限り、債券投資が自己資本比率を引き下げるといふ因果関係をもたらすとは考えられない。つまり、新 BIS 規制の影響はジャンク債市場の発展している諸外国に比べるとはるかに小さいと

考えられる。

(4) 株式市場

新 BIS 規制の株式エクスポージャーとは、株式会社、有限会社、合名・合資会社等の企業における持ち分を指し、優先株式や普通株式が含まれる。持ち合い株、銀行勘定でトレーディング可能な株式、ベンチャー・キャピタル向けのポジション、投資信託を通じたポジション、デット・エクイティ・スワップの結果として保有する株式など様々な取引に関するものも含まれる。

前出の影響度調査の結果に基づくと、邦銀の株式保有比率は他の G 10 諸国の銀行に比べて高く、自己資本比率にマイナスの影響を与えることが明らかになっている。現行 BIS 規制導入時、自己資本 (BIS 比率の分子の補完的項目) に有価証券の含み益の四五%を含めることができるように

なった。しかし、バブル崩壊により邦銀の有価証券含み益が急激に減少したときの影響は大きかった。自己資本の減少から貸出の圧縮を迫られ、信用収縮も生じた。その後、株価の回復等により銀行の財務体質は改善したが、邦銀と株価の関連は新BIS規制下でも無視できないインパクトをもっていると予測できよう。

新BIS規制案では、銀行の株式保有リスクについてはどのように扱われているだろうか。標準的手法においては、銀行の保有株式のリスク・ウェイトは原則として現行規制同様、一〇〇％とされている。IRBにおいては二つの選択肢が用意されているが、リスク・ウェイトは引き上げられている（方式にも依存するが、一般的には上場株式二〇〇％、非上場株式三〇〇％）。しかし、幾つもの経過措置があり、全体として複雑な仕組みになっている。たとえば、IRBを採用した場

合でも既に保有している株式については、二〇〇四年九月三〇日までに取得していれば、一〇年間（二〇一四年まで）は標準的手法の適用（リスクウェイト一〇〇％）が認められる⁵⁾。

以上のことを勘案すれば、邦銀の株式保有残高は自己資本比率にはネガティブに働くことが予想されるが、監督当局の経過措置により当面は大きな変化は生じないものと考えられる。

四、おわりに

新BIS規制は現行のBIS規制とは様々な面で異なり、資本市場や企業活動にも大きな影響を及ぼすことが予想される。新BIS規制に関しては、見直しが複数回おこなわれ、その都度変更点が公表されてきたことから、数多くの資料が混在する。資料の多さのみならず、リスク管理手法の

複雑さ、複数の選択肢が用意されるなど、新規制の全体像が見えにくくなっている。そこで、本稿では新 BIS 規制を鳥瞰し、資本市場・マクロ経済環境に与える影響を考察することを目的とした。前半では規制の大枠を解説し、後半では資本市場への影響を検討した。

それぞれの市場に与える影響を一言でまとめよう。融資行動を通じてマクロ経済環境に与える影響は現在のところ自明ではないが、他国ほど景気循環に与えるネガティブな影響はないと考えられる。国債市場に関しては邦銀が自国通貨建て国債を保有する限りにおいてはネガティブな影響は表面化しないが、これは国債保有にリスクがないことを意味しない。邦銀の株式保有残高は自己資本比率にはネガティブに働くことが明らかになったが、監督当局の経過措置により当面は大きな問題は生じないと考えられる。債券市場に関しては新

BIS 規制の影響は軽微であると思われる。

二〇〇七年三月から新 BIS 規制を導入する銀行が過半数であるが、導入後は現時点で考えられる問題だけでなく、邦銀が新たに直面する課題も生まれるだろう。現時点で考えられる懸念材料、主に日本の監督当局による経過措置や日本にだけ存在する例外的取り扱いに関しては、さらなる議論が必要となるだろう。一九八九年三月から暫定的に適用され始めた現行 BIS 規制は、邦銀の貸出行動に大きな影響を与えただけでなく、不良債権の顕在化の先送り、貸し渋り等、様々な課題をもたらし、マクロ経済に打撃を与えた。九〇年代後半に邦銀に課せられたジャパン・プレミアムが形を変えて再現しないことを期待したい。

(1) 調査に参加した邦銀は全部で三七行、そのうち Group 1 銀行は七行、残る銀行は Group 2 銀行として区分されている。

る。「Group 1 銀行」とは、パーゼル委員会で用いられる区分で、国際的に活動する銀行を指す。基本的項目 (Tier 1 自己資本) の額が三〇億ユーロ (約四二〇〇億円相当) 以上の銀行が該当する。また、「Group 2 銀行」は、Group 1 銀行に含まれない銀行を指す。

(2) 新BIS規制では、銀行勘定のエクスポージャーは、信用リスク特性の異なる六つの資産区分に分類することが求められている。六つの資産区分は、事業法人、銀行、ソブリン、リテール、プロジェクト・ファイナンス、株式である。エクスポージャーという言葉は、BIS規制に特有の表現であるが、その詳しい定義はたとえば「自己資本に関する新しいパーゼル合意 パーゼル銀行監督委員会による市中協議案 パーゼル二〇〇一年一月 (日本銀行仮訳)」等に表示されている。

(3) 二〇〇六年五月一日に施行された会社法では、有限会社は株式会社に吸収される形で廃止されたことから、新たに有限会社を設立することはできない。既存の有限会社は、有限会社法の廃止により、法律上は「特例有限会社」という株式会社の特例として存続しているため、事業法人向けエクスポージャーにも登場している。

(4) 国債市場とその他の不確実性との関連については、拙著「新BIS規制下のソブリン債リスク」『証券経済研究』五七号、二〇〇七年三月末刊行予定において詳細に分析して

いるので、そちらを参照願いたい。

(5) 新BIS規制の株式エクスポージャーに関しては、前出「新しい自己資本比率規制(パーゼルII)の概要」に概略が説明されている。金融庁・日本銀行資料「パーゼルIIに関するQ&A (平成一八年三月三一日)」では詳細に解説されている。金融庁・日本銀行資料「新BIS規制案」第三次市中協議文書(CP3)」からの主な変更点(二〇〇四年一〇月)にも解説がある。二次資料としては、吉井一洋著「制度調査部情報」新自己資本比率規制案(株式関連)「大和総研制度調査部二〇〇四年二月二十九日、が詳しい。

(はらだ きみえ・中央大学助教教授
当研究所客員研究員)