

チーフ・アナリスト
大槻 奈那

マネックス証券株式会社
www.monex.co.jp

金融規制の方針転換発表～余剰資金 1,000 兆円の行方に注目

3月24日、金融規制に新たな動きがあった。

世界の金融規制を決めるバーゼル委員会(BIS)が、高度なリスク計算手法の利用を制限し、格付機関の格付に準拠するよう求めるといふ、いわば「先祖返り」的な規制強化案を発表したのである。

現段階では市場参加者に意見を募る「市中協議案」の初期段階であり、かつ、中には規制が緩くなる項目も入っているため、銀行株価への影響は限定的となっている

むしろ問題は、実体経済や市場への影響であろう。世界のマネーの方向性を決める大きな要素は「金融政策」と「金融規制」であるが、緩和に傾く政策に対し、今回の規制方針は、金融機関のリスクテイクに冷や水を浴びせかねない。特に邦銀の場合、消費増税延期の行方次第では、国や金融機関の格付けが引き下げられる懸念があり、格付機関への依存を高める本案の影響を受けやすい。

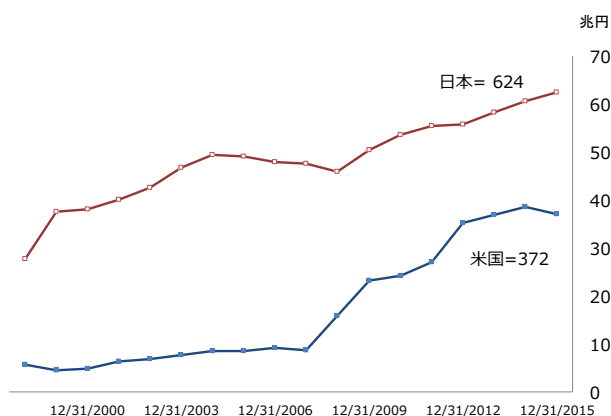
一方、緩和マネーが世界中にあふれている状態では、規制が厳しくなればなるほど、規制が相対的に緩めの、ごく狭い分野の運用先に過度な資金が集中することもある。中長期的には、局所的な“バブル”も誘発するという点も念頭に置いておきたい。

邦銀と米銀の合計余剰資金は過去5年で1.2倍、1000兆円規模に

現在、銀行の余剰資金、即ち貸出に回されていない預金の量は日米合計で1,000兆円にも上り、このうち600兆円が中央銀行などの預金に滞留している(図表1、2、注参照)。過去5年間で、余剰資金は1.2倍に、中央銀行などへの預け金は2.2倍に膨らんでいる。米国の余剰資金は、金利引き上げで減少する可能性もあるが、日本は依然増加傾向にあることから、引き続き世界の余剰資金は高水準に留まるとみられる。

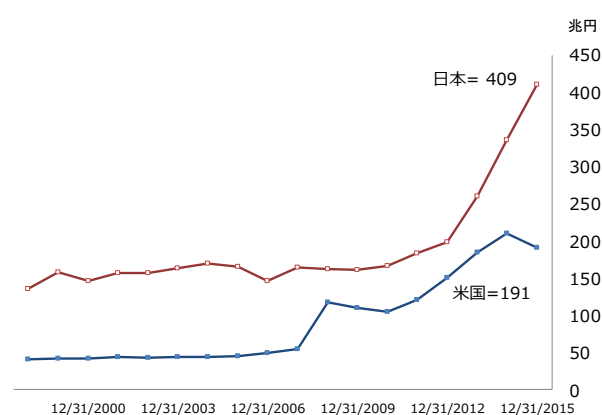
これらの史上最大級に膨れ上がった金融機関の余剰資金はどこに向かい、どこで目詰まりを起こしうるのかを次項以降で考えたい。

(図表1) 日米銀行の余剰資金（預金-貸出金、兆円）



出所：FDIC（全商業銀行）、資金循環表（全預金取扱機関）より、負債項目の預金-資産項目の貸出で、マネックス証券作成。米国は為替レートを1ドル＝113円で円換算

(図表2) 日米銀行の中央銀行等への預け金（兆円）



出所：FDIC（全商業銀行）、資金循環表（全預金取扱機関）より、マネックス証券作成。個人や企業からの預り金ではなく、銀行が中央銀行などに預け入っている、資産サイドの預け金。米国は為替レートを1ドル＝113円で円換算

注) 余剰資金＝預貸ギャップ額（預金残高-貸出残高）。因みに主要国で預金が貸出を大きく上回るのは日米の2か国で、欧州、豪州諸国等は概ね貸出が預金を上回っている

金融規制の経緯：従来は、計算技術を磨く大銀行に有利だったが・・・

BIS が決定した金融機関の資本比率の規制は、1993 年に実施された。資本比率の計算式は以来一貫して「資本÷リスクアセット」とされているが、その計算手法は大きく変化している。

計算式の分母に当たるリスクアセットとは、各銀行のすべての資産を種類ごとに分け、それぞれのリスクに応じた掛け目を掛けて合計したものである。例えば、100 億円の貸出を行った場合、損失が発生するリスクが 20%と低ければ 20 億円、120%と高ければ 120 億円が、分母に加算され、金融機関はこの額に応じた資本を積みなければならない。この例では、同じ金額を貸しても必要な資本は 6 倍違うことになる。

図表 3 の通り、規制導入当初は、BIS が決めた同一の掛け目を世界中の銀行で用いてリスクアセットが計算されていた。その後 2004 年に、格付機関の格付を用いる「標準的手法」か、または、高度な手法を開発し、各銀行独自の信用格付を用いることが容認された。銀行独自の計算は、「内部格付手法」(IRB= Internal-Rating Based approach) と称される。高度化のインセンティブを付けるため、「内部格付手法」を取ると、リスク資産を削減できるように設計された。

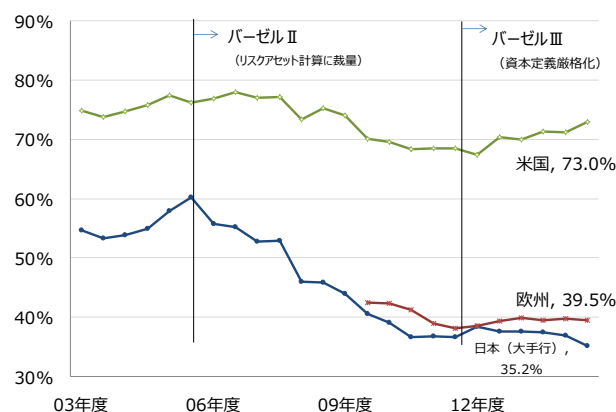
(図表3) バーゼル金融規制の変遷

	バーゼルI (1988年7月発表、93年3月日本で実施)	バーゼルII (2004年6月発表、07年3月末実施)	バーゼルIII 1) 世界金融危機直後 (2010年9月発表、13年3月実施)	<現在> 2) 各種修正フェーズ (本案は、16年3月発表、同6月までコメント募集で年内決定)
規制の主眼	初めて世界統一のルールで資本を規制	リスク計算の精緻化。リスクアセット計算に各行の裁量を許容	更に良質な資本を重視 (リスクアセットの改革は先送り)	リスクアセットの抜本的な見直し。不整合な点を修正しつつ、シンプルに
主な規制項目	【資本比率】 $\frac{\text{資本}}{\text{リスクアセット}}$ (資本: 中核資本Tier1と、総資本の2つがあったが、やや総資本を重視)	【資本比率】 $\frac{\text{資本}}{\text{リスクアセット}}$ (資本は中核資本=Tier1重視に) (リスクアセットは、格付けを利用、または、各行独自計算)	規制項目を多様化 ① 【資本比率】 $\frac{\text{資本}}{\text{リスクアセット}}$ (資本はより厳しい普通株式等Tier1資本重視) (格付け、または、各行独自のリスクアセット) ② 【レバレッジ比率】 $\frac{\text{普通株式等Tier1総資産}}{\text{流動資産流出見込み額}}$ ③ 【流動比率】 $\frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}}$	同左、但しリスクアセット計算方法変更 1) 以下については、銀行独自の計算を認めず、格付けをベースとした共通の掛け目を用いる - 銀行、証券、保険会社との取引 - 大企業 ^(*) 向け与信 - プロジェクト・ファイナンス、事業用不動産貸付等の特定債権 - 株式 2) 独自計算のメリットに上限 全体のメリットは最大4割、最悪1割しか認めない 3) 独自計算についても、最低基準を設ける
導入後に残された課題	リスクアセットのカテゴリ分けが単純過ぎ。格付機関に依存	- 低質な資本が「中核」資本に紛れ込み始めた - 格付機関の評価に依存	- 規制全体が複雑化 - 独自性が高まり横比較が困難に	信用リスク=ゼロで計算されている自国国債の信用リスクの見直し
運用・経済への影響	信用収縮→デフレ	- 高格付けの証券化商品や住宅ローン、ゼロウェイトの国債運用増等拡大 - 中小企業貸出減少	- 資本比率厳格化で、一層リスク回避的に - 銀行独自のリスク計算が可能な案件(日本ではプロジェクト・ファイナンス等)活発化	?

出所：BIS資料よりマネックス証券作成。(*) 大企業＝総資産500億ユーロ＝6.3兆円以上のグループ内の会社。中堅中小企業は従来通り、独自計算でリスクアセットを圧縮できる。なお、この図表は信用リスクの規制、計算に焦点を当てているが、並行して、市場リスク、金利リスクの捕捉についても段階的に厳格化されている。

バーゼルII導入を機に、主要国の銀行は計算技術を磨き、リスクアセットの圧縮に動いた。図表4は、銀行の総資産をリスクアセットで割った数値の推移である。この値が低ければ低いほど、会計上の資産に対してリスク量が低く計算されていることになる。邦銀は、過去ほぼ一貫して低下しているのがわかる。この低下の一部は、現在信用リスクがゼロで計算されている国債が増えたためである。しかしこの影響を除いていても、高度な「内部格付手法」の活用等で、リスクアセットは1~2割圧縮されたと思われる。なお、米銀は、そのような手法の高度化をあまり行わず、近年は、投融資リスクを取り始めたことから、リスク掛け目が上昇している。

(図表4) : 日米欧の平均リスク掛け目 (リスクアセット÷総資産) の推移



出所：各行データよりマネックス証券作成。欧米の数値は、期末が日本と合致するように調整している

バーゼルⅢ導入後も、特に邦銀ではリスク手法高度化のメリットを享受してきた。しかし、高度化が進めば進むほど、複雑化し、銀行間の横比較がしにくくなってきた。このため数年前から、資本計算を「シンプルにするべき」という意見が出始めた。

そこで提案されたのが今回の変更案である。前掲図表3の通り、金融機関取引、大企業融資、プロジェクト・ファイナンスや事業用不動産融資、株式などについては、銀行の内部格付手法を認めず、格付機関の格付けに沿った掛け目を用いることとされた。過去10年余り容認されてきた「内部格付手法」を一部でも禁止したことは、大きな方向転換である。

(なお、今回の変更案以外にも、「標準的手法」自体の見直しも12月に発表されており、株式、住宅ローン等の掛け目が厳格化されている。)

影響度：株式、海外貸出、事業用不動産融資等に逆風

これらの変更案が採用された場合の影響度はどの程度になるか。一定の開示がある株式と金融機関向け与信だけを取っても、リスクアセットが8.5%増加する計算である(図表5)。今の資本比率を維持するには、年間純利益の8割に当たる2.4兆円の資本が追加で必要になる計算となる。但し、冒頭触れたように、その他の緩和点もあるため、これだけで、金融機関が財務的に苦しくなるわけではない。

(図表5) 規制変更で投融資が不利になる資産とその影響度

規制変更で不利になる資産 (億円)	リスク掛 け 目		リスクの拡大幅 (どれくらい不利に なるか)	リスク資産増加幅 の試算(大手行)
	現 在	⇒ 本 案		
他の金融機関との取引	20~30%程度	⇒ 20~150%	0~約5倍程度	56,000
大企業向け貸出	20~40%程度	⇒ 20~150%	0~約3.5倍程度	?
特定貸付債権				?
（プロジェクト・ファイナンス）	50%程度	⇒ 100~150%	0~約3倍程度	
（住宅ローン以外の不動産融資）	50~140%程度	⇒ 100~150%	0~約3倍程度	
株式	平均 140%程度	⇒ 250%	約1.8倍	166,000
上記増加額合計(試算)		(a)		222,000
15/3期末リスクアセット 合計		(b)		2,620,987
リスクアセット 増加率(試算)		(c)=(a)/(b)		8.5%

(出所) BIS、各行資料よりマネックス証券試算。国際基準の大手行の開示からの概算

より注目すべき点は、銀行の資産運用方針への影響である。一部資産については、リスク掛け目が上れば投資妙味が薄れ、運用方針の見直しが迫られるかもしれない。

このような資産として第一に注目されるのは株式運用である。マイナス金利下で有力な運用先と考えられる高配当株だが、リスク掛け目が、現在の約 140%から 250%へ、1.8 倍に膨らんでしまうので、同じリスク・リターンを得るには、配当等の総リターンが 1.8 倍以上高い株式を探す必要がある。

第二に、大企業向け貸出へのマイナス影響が懸念される。例えば、銀行のメイン先大企業が赤字を計上したとする。現在は、ヒアリング等を経たメイン行が、融資を続けなければ倒産はあり得ないと判断した場合、独自計算のリスク評価を据え置くこともできる。しかし新規制の下では、大企業貸出のリスク掛け目は格付機関の格付けに基づいて決まる。外部格付では日本特有のメイン行の支援はそこまで考慮されない。このため、大企業の業績が悪化した際には、格付機関の格下げで、銀行が支援しにくくなるといったケースが発生しうる。

第三に、資源・エネルギー関連与信も問題がある。プロジェクト・ファイナンスのリスク掛け目が上昇することから、来期以降満期が増加した際に、再貸しがしにくくなる可能性がある。

更に、マイナス金利でインターバンク市場の収縮が懸念される中、規制が追い打ちをかける可能性がある。為替スワップ等についても、相手行のリスク算出が厳格化される見通しで、海外投融資に逆風である。特に邦銀の場合、前述の通り、格下げリスクがあるため、格付機関への依存を高める本案の影響を受けやすいと考えられる。

巨額の余剰資金はどこに流れやすいのか

このような環境下で消去法的に残る運用先は、現時点では超長期債が筆頭格であろう。しかし、これも、現在「自国の国債の信用リスクを 'ゼロ' に放置するべきか否か」という、金融規制最大の難問が話し合われている最中であり、中長期的には大きな不確実性を抱えている。

だとすると、金融機関が積極化しやすいと考えられるのは、例えば、高格付の国内社債、地方債、中

小企業融資など、今回の規制上の取り扱いが比較的緩く、安定的な分野である。株式については、一定の投資は続くと思われるが、今回の規制が施行された場合、これまで以上に選別的にならざるを得ないだろう。

規制実施までには間があるので、ハイリスク市場への規制影響が表面化するまでには時間がかかると思われるが、中期的には、資金の集まりそうな債券関連商品への投資（公社債投信等）にも注目したい。

ご留意いただきたい事項

マネックス証券（以下当社）は、本レポートの内容につきその正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではございません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではございません。

当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではございません。

投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。

本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金（当初元本）を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会