

# ソブリンリスクに対する自己資本比率規制の対応と影響\*

——イギリスの経験から——

北野友士

金沢星稜大学経済学部

## 要旨：

欧州債務危機等を経て、バーゼル銀行監督委員会は自己資本比率規制において銀行勘定に生じる金利リスクの規制もしくは監督を強化する方向で見直しを進めている。この見直しは現在協議中であるが、従来は基本的にリスクフリーとされてきた銀行の国債保有について、自己資本賦課の対象となる可能性がある。本稿では自己資本比率規制の導入時から、銀行の国債保有に対して自己資本賦課を要求してきたイギリスの事例を考察し、金融機関経営および財政への影響を検証した。結論的には国債保有に対する自己資本賦課は銀行による国債の保有割合を低下させる傾向がある一方で、その背景には公的部門による財政再建への取り組みがあったことが指摘できる。

## キーワード：

自己資本比率規制、ソブリンリスク、国債、金利リスク

## 目次：

1. はじめに
2. ソブリンリスクと自己資本比率規制
3. イギリスにおける自己資本比率規制上の国債とその背景
4. 国債に対する自己資本賦課への対応
5. むすびにかえて

## 1. はじめに

昨今の金融危機を経て、銀行に対する国際的な自己資本比率規制の強化が模索されている。その動きはバーゼルⅢ<sup>1)</sup>の成立をもって一応の決着をみている。しかしながら、現在もバーゼ

ル銀行監督委員会（Basel Committee on Banking Supervision, BCBS）ではさまざまな見直しが進められている。そのうちの1つが銀行等の金融機関が保有する国債に対してリスクウェイトを課すという問題である。

周知のとおり、従来のバーゼル合意の枠組みでは国債は自己資本を賦課しなくてもよいか、

\* 本稿は証券経済学会第84回全国大会（於：山口大学）において行った報告「ソブリンリスクに対する自己資本比率規制の対応と影響—イギリスの経験—」の内容に基づいている。本稿の作成にあたっては討論者を引き受けてくださった勝田佳裕氏、フロアーからご質問いただいた数阪孝志氏、および掛下達郎氏からのコメントが大いに役立った。また匿名のレフェリーからも貴重なご指摘をいただき、本稿の内容が大幅に改善された。記して感謝したい。なお本稿において誤謬があれば、それは全て筆者の責任である。

非常にわずかな自己資本を賦課するだけでよりリスクフリーの資産として扱われてきた。ところが、欧州債務問題の顕在化を背景として、国債にリスクウェイトを課すかどうかという問題が持ち上がっている。この問題に関する議論は本稿の執筆時点（2016年1月7日）で未決着であり、その影響などの予測は困難である。しかしながら、仮に国債の金利リスクが規制もしくは監督の対象となれば、債務危機に直面しているEU諸国だけでなく、財政再建が喫緊の課題となっているわが国に与える影響も非常に大きい。

ところで国債へリスクウェイトを課すことの影響を考えるうえで、既に国債にリスクウェイトを課している国があれば、その国の経験は大いに参考となるはずである。詳しくは後述するが、イギリスはバーゼル合意成立以前の国内基準のみならず、バーゼル合意を国内に適用する際にも国債に対してリスクウェイトを課してきた。そこで本稿では国債にリスクウェイトを課した際の影響についてイギリスを事例として検証する。

- 1) 本稿では従来BIS規制と呼ばれていたものについて英語での表記に基づき、1988年に成立したものをバーゼルⅠ、2005年に成立したものをバーゼルⅡ、2010年に成立したものをバーゼルⅢ、バーゼルⅠからバーゼルⅢあるいは今後の改正も含めた国際的な自己資本比率規制についてバーゼル合意という形で表記する。

## 2. ソブリンリスクと自己資本比率規制

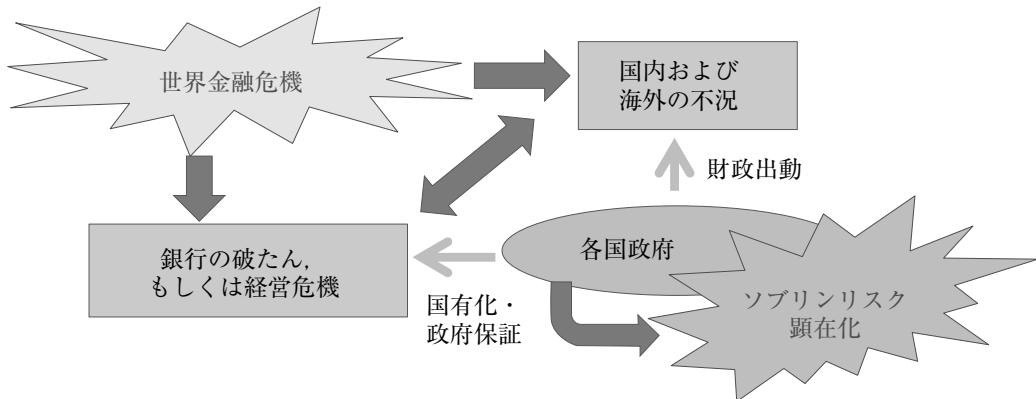
本節ではまず国債保有のリスクと自己資本比率規制上の取扱いに関する先行研究等をレビューしたうえで、国債へのリスクウェイトに関する議論を整理する。

### (1) ソブリンリスクの顕在化

従来、金融市場において国債はリスクフリーの資産とされてきた。しかしながら、ラインハート・ロゴフ〔2011〕による検証でも明らかなどおり、さまざまな要因から国家が債務不履行に陥るリスクがあることは周知の事実である。にもかかわらず、金融市場で国債がリスクフリーの資産としてみなされてきた点について、国際決済銀行（BIS）のCaruanaは厳密な意味で信用リスクが全くないという意味ではなく、市場参加者が慣習的に信用リスクを無視できるかのように扱ってきた、と述べている。そのうえでCaruanaは、金融市場が国債の金利を基準としており、国債の信用リスクが高まって資金調達コストが増加すると、その影響は銀行や企業、家計の資金調達コストにまで及ぶことを指摘している<sup>2)</sup>。

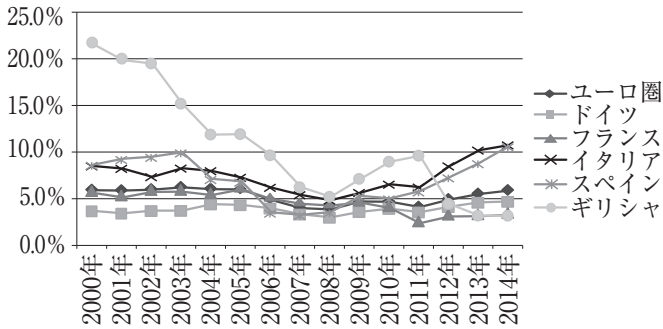
以前からソブリンリスクが取りざたされることはあったが、多くは途上国や新興国を意識したものであった<sup>3)</sup>。しかしながら、今次、金融危機で国家債務のデフォルトリスクが顕在化し

図1 ソブリンリスク顕在化のフロー



(出所) 筆者作成。

図2 各国金融機関の国債の保有割合の推移



(注) 数字は各年末の数字

(出所) ECB Monetary and Financial Statisticsより作成。

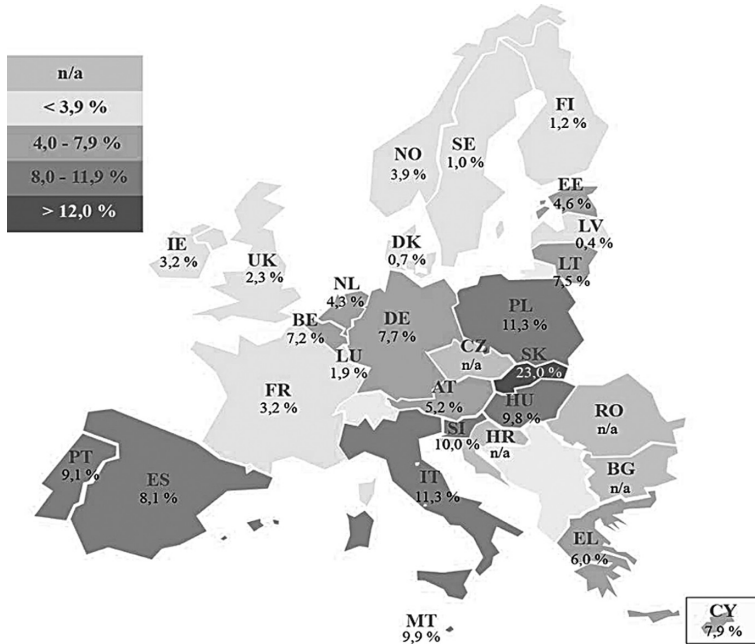
たのは先進国、とりわけEU諸国であった。金融危機からソブリンリスクの顕在化までの流れを簡単に表したものが図1である。図1のとおり、金融危機の影響はまず金融システムの機能不全と世界的な不況という形で現れ、さらに金融システムの機能不全と不況が相互作用で悪影響を与え合った。この状況に対応するため、各国政府は金融システムの安定化や景気対策を目的とした財政出動を増大させ、結果的に各国財政の持続可能性に対する懸念が高まった。しか

しながら、一方で不況による資金運用難を背景として、銀行が国債の保有割合を増加させている国も存在する。図2からわかるとおり、ユーロ圏全体でも金融危機前後の期間から保有割合が増加しており、イタリアやスペインではむしろ金融危機以前よりも増加している<sup>4)</sup>。また図3からEU全体でも銀行による国債の保有割合が10%を超えるような国は、複数存在していることがわかる。こうした状況が自己資本比率規制において国債にリスクウェイトを課すべきという議論につながっている。

## (2) 自己資本比率規制強化への動き

周知のように1988年に成立したバーゼルIにおいて、自国やOECD諸国の政府に対する債権はリスクウェイトが0%とされてきた<sup>5)</sup>。その後、1996年に市場リスク規制が加わり、トレーディング勘定で国債を保有する場合は市場リスク規制の対象となった。さらに2005年に最終案が合意されたバーゼルIIの標準的手法にお

図3 銀行の自国ソブリン向けのエクスポージャーの平均 (2013年末時点)



(出所) EU議会2015年3月31日のBriefingより引用。

いては国債に対しても外部格付けを適用することで信用リスクを反映させることとなった<sup>6)</sup>。ただし、バーゼルⅡやEUの自己資本要求指令(CRD)においても、各国の裁量に基づいて、自国通貨建ての国債等に対するリスクウェイトはしばしば0%である(Nouy, 2012, p.96)。またバーゼルⅡの内部格付け手法を用いる場合も、民間のデフォルト確率(PD)の下限が0.03であるのに対し、国債の場合は0.01まで適用可能である(Nouy, 2012, p.96)、など国債に対する優遇措置は残っている。なお金融危機を経て2010年に成立したバーゼルⅢはリスク計測のさらなる精緻化や、自己資本の積み増し、流動性規制など大幅な自己資本比率規制の強化となったが、成立時期を考えると、欧州債務危機のようなソブリンリスクに焦点を当てたものではない。

そうした状況下で、BISのHannounは2011年10月26日にアブダビで“Sovereign risk in bank regulation and supervision: Where do we stand?”と題した講演を行い、ソブリンリスクの増大と、バーゼル合意で国債がリスクフリーとされている問題を指摘した。さらに2013年1月にはBISで“Sovereign risk: a world without risk-free assets?”と題したセミナーが行われ、ソブリンリスクに関する論点が整理された。このセミナーではさまざまな参加者による多様な報告がなされたが、もはや国債が無リスクの資産といえない一方で、実務的な視点から国債を最もリスクの低い資産とみなす金利体系などは続くこと、などが概ね共通認識として確認されている。またセミナーでは仮に国債にリスクウェイトを課した場合に国債保有の制約となる一方で、バーゼルⅢにおける流動性規制は流動性の高い資産としての国債の保有動機となる、というトレードオフの関係も指摘されている。

そして2015年6月8日にBCBSは“Interest rate risk in the banking book”というConsultative Document(以下、協議案)を公表した。協議案では銀行勘定の金利リスクへの自己資本比率規制上の対応として、自己資本の賦課

を直接求めるPillar 1アプローチと、金利リスクを監督対象とするPillar 2アプローチという2案を示している。2015年6月9日付の『日本経済新聞』によると、Pillar 1アプローチを支持しているのはドイツやイギリスであり、Pillar 2アプローチを支持しているのは日本とアメリカとなっている。その理由として、ドイツやイギリスの銀行による国債の保有割合が4%台であるのに対し、日本は13%台と高く、アメリカに至っては14%近いことを指摘している<sup>7)</sup>。ただし前掲の図2および図3から分かるように、EU域内だけでも銀行による国債の保有割合は国ごとにばらつきが大きく、必ずしも日本とアメリカだけが孤立している状況とも思われぬ。

### (3) 本稿の問題意識

協議案が示される前の記事ではあるが、Watt〔2015〕はThe Bankerにおいて、仮に国債へのリスクウェイトが課された場合の試算として100万ユーロの国債保有に対し、ドイツ国債なら1.72万ユーロ、イタリア国債なら6.06万ユーロ、ギリシャ国債なら22.9万ユーロの自己資本が要求される可能性を報じている。財政危機がユーロ圏の分裂すら招きかねない状況のユーロ圏各国にとって、銀行による国債保有の制約となりうるリスクウェイトの問題は、非常に大きなインパクトをもたらす可能性がある。むしろ、銀行部門が大量の国債を保有しているわが国の金融機関の経営や財政への影響も避けられない<sup>8)</sup>。

そこで本稿では、自己資本比率規制の導入当初から国債にリスクウェイトを課していたイギリスの経験を事例として、金融機関経営および財政活動への影響を検証する。またイギリスでは自己資本比率規制を導入すると同時に、ある種の流動性規制も導入しており、国債の保有に対する自己資本比率規制と流動性規制とのトレードオフについても参考となりうる。なお、中央銀行が金融政策を行う上で国債は適格担保とされるため、銀行の国債保有に制約がかかることは長期的には金融政策にも影響を与えうる

と思われる。しかしながら、本稿では金融政策を直接的な議論の対象としない<sup>9)</sup>。

- 2) Monetary and Economic Department [2013] の Foreword より引用。
- 3) 1980年代初頭の中南米の債務危機問題を取り上げた代表的なものとしてクチンスキー [1990]、比較的近年の新興国の財政問題を取り上げたものとして Remolona *et al.* [2007] などを参照されたい。
- 4) ただし景気の回復がみられ、IMF から財政再建への取り組みを評価されているスペインと、景気回復も思わしくないイタリアでは多少意味合いが異なるであろう。
- 5) ただし、バーゼルⅠの時点でも国債の金利リスクについては検討されていた。そして各国が裁量で0%ないし一定の低いウェイトを付するとの結論を出した。イギリスはこの裁量に基づいて国債にリスクウェイトを付した国である。
- 6) 以上のようなバーゼルⅡ成立までの経緯については、氷見野 [2005] を参照されたい。
- 7) ただし、協議案の内容はタイトル通り、あくまで銀行勘定の金利リスクを規制もしくは監督することを目的としたものであって、国債の金利リスクのみが対象となっているわけではない。例えば住宅ローンなども大きな争点になると思われる。
- 8) ただし、2015年12月12日付の「日本経済新聞」が報じたとおり、日銀による国債の保有額が民間銀行の保有額を超えている。
- 9) 仮に自己資本賦課により金融機関が国債の保有を減らすような状況が将来的に起きるのであれば、金融調節の手法について議論する必要があるだろう。

### 3. イギリスにおける自己資本比率規制上の国債とその背景

まず本節では、イギリスの自己資本比率規制において国債がどのように扱われてきたか、そしてその背景としてどのような問題があったのかについて考察する<sup>10)</sup>。

#### (1) イギリスにおける自己資本比率規制上の国債

イギリスでは1970年代前半に Secondary banking crisis (第二銀行危機) を経験し、金融機関の規制監督を強化する方向性が打ち出された。1975年にはイングランド銀行が “The capital and liquidity adequacy of banks” (以下、75年基準) を公表し、自己資本比率に基づく安全性と、流動資産の比率を高める流動性の充実による金融機関の健全性の強化に乗り出し

た<sup>11)</sup>。75年基準では信用リスクのみならず、強制売却リスク (forced sale risk) を考慮して自己資本の充実度を計測することとした。なお75年基準ではバーゼル合意などでみられるようなリスクウェイトは明示されていないが、無リスクの資産として、「現金やイングランド銀行預け金、英国の公共部門に対する貸付や、公共部門による保証のあるもの、英国の上場銀行に対する貸付など」を例示しており、Gilts などの英国債は含まれていない。そのため、金利の上昇による国債価格の下落に対して、経営不安に陥った金融機関が国債を投げ売りして損失が生じるリスクなどを想定していたのであろう。

その後、1979年に成立した銀行法に基づき、イングランド銀行による銀行監督の権限が法制化された。そして1980年にイングランド銀行は “The measurement of capital” (以下、80年基準) を公表した。この80年基準では、信用リスク、強制売却リスク、投資リスク (investment risk) という3つのリスクを考慮して資産を分類し、リスクウェイト方式の自己資本比率の計測手法が採用された。80年基準においては現金や中央銀行預け金などのリスクウェイトが0%とされる一方で、表1のようにTBや国債にもリスクウェイトが課された。なお80年基準の自己資本賦課においては、国債がリスク計測の対象となっている一方で、銀行が抱える総リスクに対してどの程度の自己資本を積むべきか、という点については個別銀行の状況に応じてイングランド銀行が監督することになっていた。そういう意味で80年基準における国債への自己資本賦課は、現在の協議案における Pillar 1 アプローチと Pillar 2 アプローチの中間的なアプローチといえる。

表1 80年基準における国債等のリスクウェイト

ウェイト	80年基準
10%	英国および北アイルランドのTB
20%	英国および北アイルランド以外のTB 満期まで18ヶ月未満の英国国債
50%	満期まで18ヶ月以上の英国国債 北アイルランドの国債

(出所) Bank of England [1980], p.329より作成。

表2 88年基準における国債へのリスクウェイト

項目	リスクウェイト
OECD 諸国の政府および中央銀行に対する貸付 (Loans)	0%
OECD 諸国の政府が発行する債券で満期まで1年未満の固定金利の債券、もしくは変動金利の債券	10%
OECD 諸国の政府が発行する債券で満期まで1年以上の固定金利の債券、およびそれら債券で担保された債権	20%

(出所) Bank of England [1988], p.7より作成。

また1982年にイングランド銀行は“The measurement of liquidity”（以下、流動性基準）を公表している。この流動性基準は、TBや満期まで12か月未満の国債などを流動性の高い資産として割引せず、満期まで5年未満の国債などを5%割引するなど、流動性が低いほど高い割引率を適用して資産を評価し、預金やコミットメントなどの負債総額に対して純額を維持しているかを計測するというものである<sup>12)</sup>。当然ながら流動性基準において流動性の高い資産として例示されている資産は国債である。そのためこの段階で、国債保有に関する自己資本賦課と流動性基準によるある種のトレードオフが生じている。

さらに1988年にバーゼルIが国際的な自己資本比率規制として初めて合意されたのを受けて、イギリスでは1989年1月にはバーゼルIの国内における適用基準である“Implementation of The Basle Convergence Agreement in The United Kingdom”（以下、88年基準）というnotice（通達）を公表した<sup>13)</sup>。この88年基準でもバーゼルIにおける各国の裁量に基づいて、表2のような国債等へのリスクウェイト付を継続している。

以上で確認してきたとおり、イギリスでは自己資本比率規制において国債に対してリスクウェイトを課していた。また80年基準に続く形で流動性基準を導入しており、国債に関して自己資本賦課による保有の制約と、流動性基準による保有の推奨というトレードオフが存在していた点も確認した。

## (2) 国債に対する自己資本賦課の背景

それではなぜイギリスは国債に対して、リス

クウェイトを課してきたのであろうか。その背景については北野〔2007a〕で指摘した通り、1970年代当時のイギリスにおけるインフレの要因として国債の増発が問題視されていたことが挙げられる。

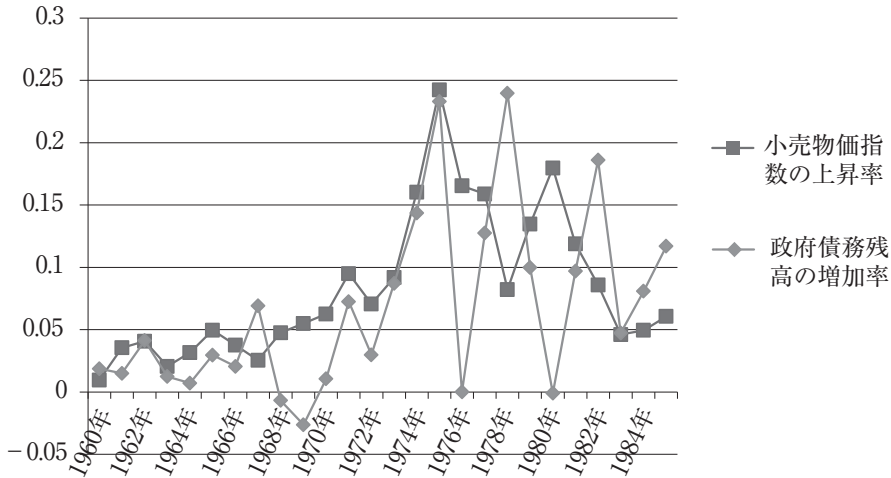
周知のとおり、イギリスでは1980年の『ウィルソン委員会報告』において公的部門の借入必要額（Public Sector Borrowing Requirement, PSBR）の増大がマネーサプライを増加させ、インフレの要因になっている可能性について、次のように指摘していた。「通貨膨張は銀行の対政府貸付プラス民間貸付に等しい。そして公共部門と民間部門に対する貸付の変動は決して互いに独立ではないが、金融市場に参加する人達はPSBRが大きいと、当局側は通貨の伸びを規制することがより困難になると信じている」（西村他, 1982, 124ページ）。こうしたマネーサプライの増大とインフレとの間に安定的な関係を見出すアプローチが正しいかは別として、当時の政策当局がPSBRの抑制を通じたマネーサプライ、ひいてはインフレの抑制に強い関心を持っていたことは指摘できる。

表3 1968年度末時点での各国の政府債務残高の状況

国名	政府債務総額のGNPに占める割合
カナダ	37
フランス	18
イタリア	61
日本	10
オランダ	35
イギリス	89
アメリカ	46
西ドイツ	30

(注) フランス、イタリア、オランダ、西ドイツは1968年12月末の数値で、それ以外の国は1969年3月末の数値  
(出所) Bank of England [1970] より。

図4 政府債務残高の増加率と小売物価指数の上昇率の推移



(出所) Hills et al. [2010] の Data annex および日本銀行調査統計局「日本経済を中心とする国際比較統計」より作成。

またイングランド銀行も PSBR の抑制に強い関心を寄せ、1968年の段階でイギリスの政府債務総額の GNP に対する割合が89%と、主要国の中で突出して高い問題を指摘していた(表3)。PSBR とマネーストックとの関係について、イングランド銀行は次のように指摘していた。「もし、PSBR がこのベース(非銀行部門からの借入れのこと)では資金調達しきれず、政府が銀行システムから強制的に借り入れたならば、PSBR の国内における資金調達は、ポンド M3 の増大をもたらさうる」(Bank of England, 1984, p.488. カッコ内は筆者による挿入)。

そうした当時の『ウィルソン委員会報告』やイングランド銀行の問題意識は、図4である程度裏付けられる。図4は1960年から1985年にかけての政府債務残高の増加率と、小売物価指数の推移である。図4から、政府債務残高の増加率がある程度小売物価指数に影響を与え、また物価のかく乱要因となっていた可能性が高いことは指摘できる。

- 10) 本節の内容は北野 [2007 a] および北野 [2010] に基づいている。
- 11) 第二銀行危機を背景として自己資本の充実が求められたのはサウンドバンキングの奨励のためであり、流動性の充実が求められたのは、特に第二銀行が流動性不足に

より倒産した反省を踏まえてのものである。詳しくは北野 [2007 a] を参照されたい。

- 12) 流動性基準において評価対象となる資産は市場性のあるものに限定されており、負債も預金とコミットメントに限定されている。また満期まで5年以上の国債などが10%の割引率が設定されるなど、10%の割引率までの評価対象資産は例示されているが、それ以外の市場性の資産については「今後割引率が決定される」としか書かれていない。そのため、流動性規制上の保有すべき流動資産として想定されていたのは、基本的に国債であったことがうかがえる。
- 13) この通達をわが国に紹介したものとして増田 [1989] がある。

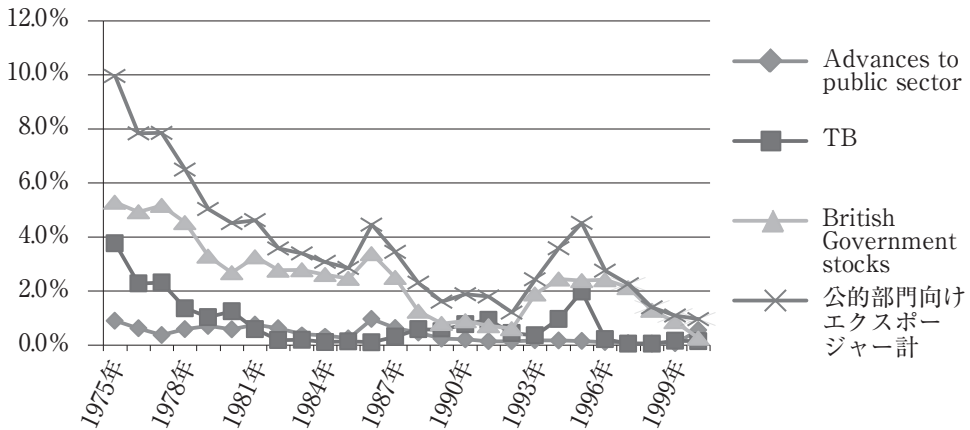
#### 4. 国債に対する自己資本賦課への対応

本節では金融機関が国債を保有する際に自己資本賦課が要求されたことに対して、銀行部門の対応と公的部門の対応という2つの面から検証する。

##### (1) イギリスにおける大手銀行の対応

本項ではイギリスの大手銀行の自己資本比率規制への対応について検証する<sup>14)</sup>。図5は1975年以降の大手銀行による公的部門向けエクスポージャーの推移である<sup>15)</sup>。図5のとおり、1975年当時の大手銀行の公的部門向けエクスポージャーは10%近いことがわかる。前掲の図

図5 大手銀行による公的部門エクスポージャーの推移



(注) 各資産の数値はポンド建て資産合計に対する割合

(出所) British Bankers' Association Banking abstract より作成

3や既述の『日本経済新聞』にもあったように現在のイギリスにおける金融機関の国債の保有割合は低いが、その姿が決して伝統的なものではないことは明らかであろう。

しかしながら、75年基準ができた1975年以降、公的部門向けエクスポージャーの割合は劇的に低下し、1980年の段階で5%を割り込むところまで低下している。さらに1982年以降は民間部門向けの貸倒損失が増加した1986年と、1995年を除いてほぼ一貫して4%を割り込んでいる。とりわけ1975年当時はTBの保有割合が比較的高かったが、その減少傾向が顕著である。国債についても5%近く保有していたものが、減少傾向を見せ、1988年以降はほぼ2%を割り込んでいる。また1982年に流動性基準が導入されているが、公的部門向けエクスポージャーの低下傾向に大きな変化はみられない。

以上のようなイギリスの経験から仮に流動性規制が存在したとしても、国債などにリスクウェイトが課され、自己資本賦課が義務付けられると、銀行が公的部門向けエクスポージャーの割合を維持することは難しくなる可能性が示唆される。なお自己資本比率規制が課されて、公的部門向けエクスポージャーの削減を余儀なくされたイギリスの銀行は、オフバランス業務を拡大させるなど、非金利収入を増加させていくことになる<sup>16)</sup>。

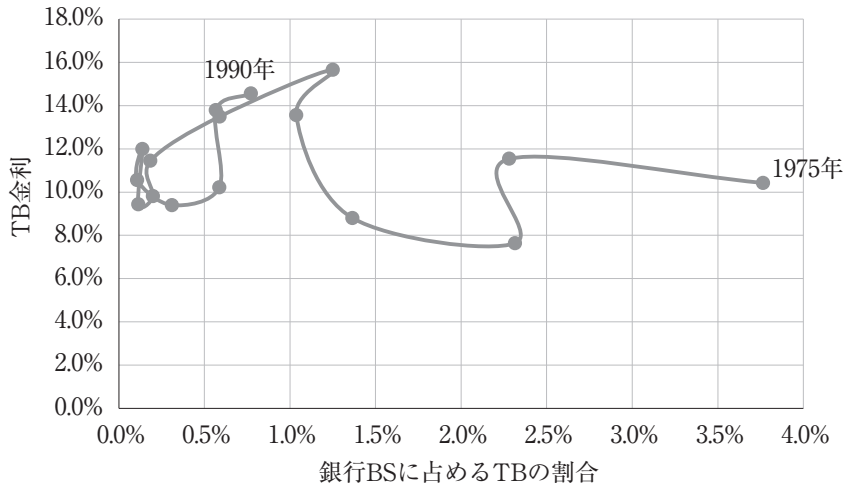
## (2) 公的部門による取り組み

前項でみたとおり、イギリスにおいて自己資本比率規制の導入とともに、国債の保有に対して自己資本賦課を要求すると、銀行による公的部門向けエクスポージャーの割合は低下傾向がみられた。しかしながら、そのことは公的部門の資金需要に応じてきた銀行が引き受けなくなるということを意味し、財政活動にも大きな影響を与えかねない。そこで公的部門がどのように対応していたのかを考察する。

まず財政活動について言及する前に、銀行による公的部門向けエクスポージャーの削減がTBおよび国債の金利にどのような影響があったかを考察しておきたい。図6はイギリスの銀行部門のバランスシートに占めるTBの保有割合とTBの金利の推移の関係、図7はバランスシートに占める国債の保有割合と長期金利(10年物)の推移の関係を、それぞれ1975年から1990年にかけてプロットしたものである。まず図6から明らかなように、1975年以降に銀行部門がTBの保有割合を減少させ、TBの金利が上昇傾向をみせたことがわかる。また図7の国債の保有割合と長期金利との関係についても、1975年以降に銀行が国債の保有割合を減少させ、国債の金利がやや上昇傾向を見せていることがわかる。ただし、TBの金利については銀

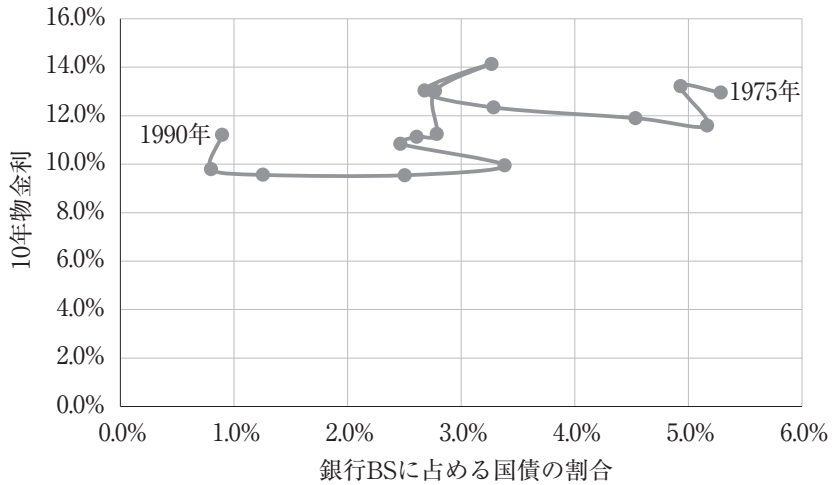


図6 銀行BSに占めるTBの割合とTB金利の推移（1975-1990年）



(出所) Hills et al. [2010] の Data annex および British Bankers' Association Banking Abstract より筆者作成。

図7 銀行BSに占める国債の割合と長期金利の推移（1975-1990年）



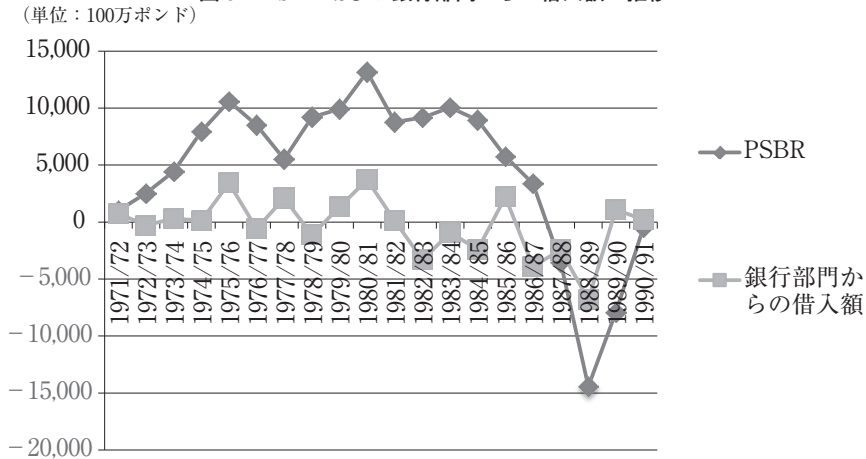
(出所) Hills et al. [2010] の Data annex および British Bankers' Association Banking Abstract より筆者作成。

行部門の保有割合が1%を切った段階で、明確な関連性がみられなくなった。また銀行部門による国債保有の割合と長期金利の関係については、一定の関連性を維持しつつも緩やかに左下へシフトしてきているように見える。これは銀行部門の業務の多様化による国債の保有割合の低下と、インフレ率の低下に伴う全般的な金利の低下が影響していると推察される。いずれにせよ、銀行部門による公的部門向けエクスポージャーの削減は、長短金利の上昇に結び付いて

いたことがわかる。

さて銀行部門による公的部門向けエクスポージャーと金利との関係を踏まえて、図8は1971年度から1990年度までのPSBRと、銀行部門からの借入額の純額である。PSBRの金額は1975年度まで一貫して増加し、その後いったん減少するものの、1980年度までさらなる増加をみせたのち、減少傾向をたどり、1987年度以降はマイナスに転じている。先ほどの図6および図7も合わせて検証すると、1970年代前半にみ

図8 PSBR および銀行部門からの借入額の推移



(注) 銀行部門からの借入額は各年における純増または純減の金額

(出所) Bank of England Quarterly Bulletin, various issues, “Flow of funds” より作成。

られた PSBR の増加傾向は75年基準の導入による金利上昇でいったん減少傾向をみせ、再び上昇傾向をみせたのち、80年基準の導入時期より低下傾向が明確となっている。そして、その PSBR の金額に歩調をあわせるように、銀行部門からの借入額も1980年度まではほぼ純増の傾向があったが、それ以降はほぼ純減の傾向をみせている。

以上から、銀行部門による公的部門向けエクスポージャーの削減と金利の上昇を受け、公的部門が時間をかけつつも PSBR の削減に取り組んできたことがわかる。またその財政再建への取り組みが、銀行部門による公的部門向けエクスポージャーのさらなる削減につながっていた。なおこの公的部門による PSBR 削減への取り組みの背景には、公共部門の民営化に取り組んだサッチャー政権の新自由主義的政策が指摘できる<sup>17)</sup>。さらに本節でみた銀行による国債等の保有に対する自己資本賦課と、公的部門による PSBR 削減の取り組みとの関係性にはどのような背景があるのであろうか。その大きな要因としては須藤〔2003〕が指摘するように、当時のイギリスでは国債管理政策がマネーサプライ・コントロールを目指した金融政策の補完的な政策として位置付けられていた点が挙げられるであろう。つまりマネーサプライ・コントロールという当時の金融政策の目標にとって、

かく乱要因であった国債の増発に対して、イングランド銀行は抑制を促す立場であり、銀行による国債の保有に対して自己資本賦課を要求することは非常に整合的であったということである。

- 14) なおここで大手銀行に限定されるのは、イギリス銀行協会 (BBA) 加盟行でないデータが入手できなかったという面が強い。ただし、大手銀行に限定した議論となるのは、パーゼル合意の適用対象が国際業務を行う銀行である点から考えると、大きな問題ではないであろう。
- 15) BBA のデータが1975年以降に限られている背景には、それ以前の銀行のデータには非公表準備金が存在することが影響していると思われる。これらの内容については北野〔2007b〕を参照されたい。
- 16) もちろん金融機関経営の変化は国債にリスクウェイトが課されたことのみならず、自己資本比率規制の導入そのものがもたらした影響である。こうした点については、北野〔2012〕を参照されたい。
- 17) こうした点の詳細については春井〔1991〕を参照されたい。

## 5. むすびにかえて

本稿ではここまで現在、BCBS で検討されている金融機関による国債の保有に対する自己資本賦課の影響を考えるため、自己資本比率規制の導入当初から国債を無リスクの資産とみなさず、リスクウェイトを課してきたイギリスの経験に基づいて考察してきた。その結果、国債の

保有に自己資本賦課を要求された銀行は、トレードオフの関係にある流動性基準が課されていても劇的に公的部門向けエクスポージャーの割合を低下させていたことがわかった。また銀行による公的部門向けエクスポージャーの削減が金利の上昇をもたらし、公的部門によるPSBR削減への取り組みを促し、その努力が銀行によるさらなる公的部門向けエクスポージャーの削減につながった可能性が示唆された。加えて自己資本比率規制を課したイングランド銀行の動きは、国債の増発に対して抑制を促す立場とも整合的であった。つまり、国債の保有に対して自己資本賦課を要求すれば金融機関が公的部門向けエクスポージャーを減らす可能性は高いが、そこには公的部門による財政再建への取り組みとの相互作用や、それらを促す中央銀行の取り組みが前提となるということである。

もちろん当時と現在では金融経済環境がさまざまな点で異なる。現在は多くの主要国の中央銀行が非伝統的金融政策の下で中長期の国債を買い入れるなど、中央銀行のバランスシートの資産構成や負債規模も大きく変化している。またグローバル化とリスク管理技術の高度化を進めた大手の金融機関や、各国政府における資金調達構造も当時とは大きく異なるであろう。加えて、本稿ではイギリスの大手銀行に関する歴史的なデータに基づいて検証した。この点はバーゼル合意が国際的な業務を行う大手の銀行を適用対象とすることを考慮すれば、今後への一定の示唆を得られたかもしれないが、地域金融機関が大量の国債を保有しているわが国への適用可能性については限定的と言わざるを得ない。以上の点については今後の課題としたい。

#### <参考文献>

- 北野友士〔2007 a〕, 「銀行規制における自己資本比率規制の位置付け—イギリスを事例として—」『経営研究』第58巻第2号, 129-153頁。
- 〔2007 b〕, 「銀行業の発展と銀行自己資本の意義—イギリスを事例として—」『経営研究』第58巻第3号, 55-73頁。
- 〔2010〕, 「イギリスにおける自己資本比率規制の展開—80年基準からバーゼル合意の適用まで—」『証券経済学会年報』第45号, 67-78頁。
- 〔2012〕, 「バーゼル合意導入後のイギリスにおける銀行行動」『証券経済学会年報』第47号, 194-199頁。
- クチンスキー, ベドロ・パブロ (著), 渡辺敏 (訳)〔1990〕, 『中南米債務—危機のメカニズムと打開策』, サイマル出版会。
- 須藤時仁〔2003〕, 『イギリス国債市場と国債管理』, 日本経済評論社。
- 西村閑也 (監訳) 日本証券経済研究所ロンドン資本市場研究会 (訳)〔1982〕, 『ウィルソン委員会報告—英国の金融・証券機構と産業資金供給—』, 日本証券経済研究所。
- 春井久志〔1991〕, 「イギリスの金融自由化, 1971-1990年」『名古屋学院大学論集社会科学篇』第27巻第4号, 45-73頁。
- 水見野良三〔2005〕, 『検証 BIS規制と日本<第二版>』, 金融財政事情研究会。
- 増田誠〔1989〕, 「英国イングランド銀行のBIS自己資本比率規制実施細則」『財経詳報』1724号, 財経詳報社, 16-19頁。
- ラインハート, M・カーメン&ケネス・S・ロゴフ (著), 村井章子 (訳)〔2011〕, 『国家は破綻する—金融危機の800年—』, 日経BP社。
- Bank of England〔1970〕, “Distribution of the national debt: March 1969,” *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 10, No. 1, pp. 52-60.
- 〔1975〕, “The capital and liquidity adequacy of banks,” *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 15, No. 3, pp. 240-243.
- 〔1980〕, “The measurement of capital,” *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 20, No. 3, pp. 324-330.
- 〔1982〕, “The measurement of liquidity,” *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 22, No. 3, pp. 399-402.
- 〔1984〕, “Funding the public sector borrowing requirement 1952-1983,” *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 24, No. 4, pp. 482-492.
- 〔1986〕, “The net debt of the public sector,” *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 26, No. 1, pp. 74-77.
- 〔1988〕, Implementation of the Basle Convergence Agreement in the United Kingdom,

- (BSD/1988/3), October.
- Basle Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices [1988], "International Convergence of Capital measurement and Capital Standards," Bank for International settlement.
- Basel Committee on Banking Supervision [2005], "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards-A Revised Framework," Bank for International Settlements Press & Communications.
- [2015], "Interest rate risk in the banking book," Consultative document.
- Hannoun, H. [2011], "Sovereign risk in bank regulation and supervision," Financial Stability Institute High-Level Meeting Abu Dhabi, UAE, 26 October 2011.
- Hills, S., R. Thomas, and N. Dimsdale [2010], "The UK recession in context-what do three centuries of data tell us?" *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 50, No. 4, pp. 277-291.
- Monetary and Economic Department [2013], "Sovereign risk: a world without risk-free assets?" *BIS Papers* No. 72.
- Nouy, D. [2012], "Is Sovereign risk properly addressed by financial regulation?" Banque de France, *Financial Stability Review*, No. 16, April 2012.
- Remolona, E., M. Scatigna, and E. Wu [2007], "The dynamic pricing of sovereign risk in emerging markets: fundamentals and risk aversion," ([http://www.bis.org/repoofficepubl/arpresearch\\_fs\\_200612.02.pdf](http://www.bis.org/repoofficepubl/arpresearch_fs_200612.02.pdf) (27.5.2015).)
- Watt, M. [2015], "BCBS Reviews Sovereign Risk Weights for Banks," *The Banker*, April 2015, pp. 32-34.

(投稿受付2016年1月12日、)  
最終受理日2016年6月2日)

## **Sovereign Risk and Capital Adequacy : Historical Perspectives from the U.K.**

Yuji Kitano

Faculty of Economics, Kanazawa Seiryō University

### **Abstract:**

After the eurozone sovereign debt crisis, the Basel Committee on Banking Supervision published “Interest rate risk in the banking book” (IRRBB) in 2015. This consultative document proposes an appropriate risk-weighting or supervising system for sovereign bonds. This means government bonds are not risk-free assets. Incidentally, the gilts in the U.K.’s capital adequacy regime have been regarded as risk assets. Thus, this paper examines the impact of taking a risk-measurement approach to public debt from the perspective of the British experience.

### **Keywords:**

capital adequacy, sovereign debt, interest rate risk in the banking book (IRRBB)