

『証券経済学会年報』第50号別冊  
第84回秋季全国大会  
学会報告論文

「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」

# 「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」

## ーイギリスの経験からー

北野友士

金沢星稜大学

### 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、非常にわずかな自己資本を賦課するだけで良いリスクフリーの資産として扱われてきた。ところが、欧州債務問題というソブリンリスク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は非常に大きい。影響の正確な予測は困難でも何らかの対策を考えておく必要がある。

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、本稿でとりあげる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へのリスクウェイト付け問題の背景を概観したうえで、国債にリスクウェイトを課され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。

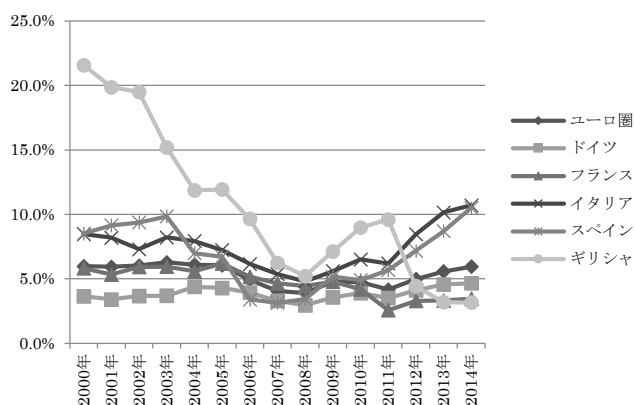
#### (1) ソブリンリスクの顕在化

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。一方でラインハート・ロゴフ [2011] は企業や個人の場合と異なり、国家が政治的・社会的な配慮から損得勘定でデフォルトを起こすことが多く、債権者の執行権限なども制限されがちなことも指摘している。いずれにせよ、国債といえどもデフォルトリスクがある。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、Caruana [2013] は次のように説明している。「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 (Caruana, 2013, p.10)。そのうえで Caruana [2013] 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。

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>2)</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たのは先進国、とりわけ EU 諸国であ

った。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強まった。

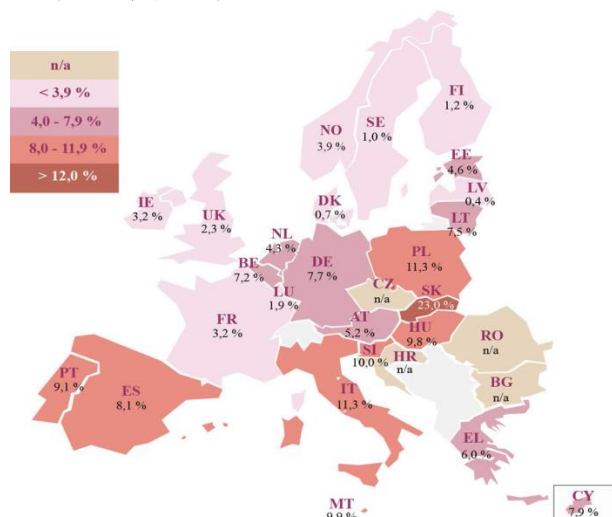
図1 各国金融機関の国債の保有割合の推移



(注) 数字は各年末の数字

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

図2 銀行の自国ソブリン向け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。

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。その状況を表しているのが図1および図2である。図1からわかるとおり、ユーロ圏全体でも金融危機前後

の期間よりも保有割合がやや増加しており、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>3)</sup>。また図2から北欧諸国やイギリスのように銀行による自国ソブリン向けエクスポージャーの割合の低い国がある一方で、銀行による保有割合が10%前後という国も多数存在していることがわかる。こうした状況が次項でみる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と思われる。

## (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諸国に対する債権はリスクウェイトが0%とされ、銀行は国債保有に対する自己資本の賦課を免れてきた<sup>4)</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>5)</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た。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、カウンターシクリカルバッファなど自己資本の積み増し、流動性規制など幅広く、かつ大幅な自己資本比率規制の強化となった。しかしながら、バーゼルIIIは成立時期を考えると、サブプライムローン問題やリーマンショックへの教訓に基づいたものであり、その後の欧州債務危機のようなソブリンリスクの問題を考慮できていないことが指摘できる。

そうした状況下で、国際決済銀行(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、バーゼル合意における国債のリスクウェイトが0%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ているが、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や取引慣行は続くこと、などが概ね共通認識として確認されたといえる。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、自己資本賦課が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、バーゼルⅡ以降の3つの柱に即して、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社によると、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%近いことが指摘されている<sup>6)</sup>。ただし前掲の図1および図2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によって非常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ず、今後の協議の行方は予断を許さない。

### (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て、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、長期的には財政健全化への圧力となり得るかもしれないが、短期的には財政を圧迫して景気後退を招く劇薬となりかねない。むしろ、国債にリスクウェイトが課されるとなれば、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>7)</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。また詳しくは後述するが、イギリスでは国内で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、自己資本比率規制上の自己資本賦課と流動性規制による国債保有のトレードオフについても参考となる部分があるかもしれない。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<sup>8)</sup>。しかしながら、現在は主要国の多くが非伝統的な金融政策の下にあり、実質的に担保の適格性は形骸化している。そのため、本稿では金融政策を直接的な議論の対象としない。

- 2) 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。
- 3) ただし景気の回復がみられ、IMFからも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可能性もある。紙幅の制約もあるため、この点については今度の課題としたい。
- 4) ただし、バーゼルⅠの時点でも固定利付の自国国債について金利リスクを考慮する検討がなされていた。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。後述するように、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。
- 5) 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。
- 6) ただし、協議案そのもの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点は注意が必要である。例えば住宅ローンなども大きな争点になると思われる。
- 7) 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。日本経済新聞はその背景として、本稿で取り上げている協議案における議論があることを指摘している。
- 8) 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、景気に対して負のショックが加わった場合に通常のオペレーションによる資金供給が限定的とならざるを得ないであろう。

### 3. イギリスにおける自己資本比率規制上の国債と背景

前節でみたように自己資本比率規制において銀行による国債の保有に自己資本の賦課を要求することは、各国の金融機関の経営や財政活動に大きな影響を与えうる。

そのため、国債にリスクウェイトを課すことの影響を検証するため、伝統的に自己資本比率規制において国債のリスクを考慮していたイギリスでの経験を以下で考察する。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>9)</sup>。

### (1) イギリスにおける自己資本比率規制上の国債

ここではまず自己資本比率規制導入時からのイギリスにおける国債の取り扱いについて考察する。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>10)</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。ただし、のちの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ず、75 年基準の段階で国債にリスクウェイトを課す意図があったかについては定かではない。しかしながら、75 年基準では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、金利が上昇して金融機関の保有している国債の価格が下落しているにもかかわらず、資金繰りなどのため国債を強制的に売却することによって発生する金利リスクは見込んでいたと思われる。

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 年基準における自己資本賦課については、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の枠組みは、現在の協議案における Pillar1 アプローチと Pillar2 アプローチの中間的なアプローチといえるのかもしれない。

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	項目
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 カ月未満の英国国債
50%	満期まで 18 カ月以上の英国国債 北アイルランドの国債

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

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 カ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単純なものである<sup>11)</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。

表 2 88 年基準における国債等へのリスクウェイト

ウェイト	項目
0%	OECD 諸国の政府および中央銀行に対する貸付 (Loans)
10%	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
20%	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

(出所) Bank of England [1988], p.7 より作成。

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>12)</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。なお、その後は 1996 年に市場リスク規制が加わった以外、金融危機直前におけるバーゼルⅡの適用まで目立った動きはない。

以上で確認してきたとおり、イギリスでは 75 年基準でも無リスクの資産として国債を列挙せず、80 年基準や 88 年基準ではリスクウェイトを明示するなど、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も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

前項で確認した通り、イギリス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きた歴史がある。それでは後発のバーゼルⅠですらリスクウェイトを 0%とした国債に対して、なぜリスクウェイトを課してきたのであろうか。前述のように、75 年基準において国債は無リスクの資産として列挙されていないだけであり、80 年基準においても信用リスク、投資リスク、強制売却リスクという 3 つのリスクを考慮してリスクウェイトを設定した旨の説明があるだけである。そのため、なぜ国債にリスクウェイトを課しているかという点について、明確な説明はない。もちろん国債といえども価格変動リスクがある以上、リスクを見込むのは当然といえるが、後のバーゼル合意はそれを承知のうえで、国債をリスクフリーの資産として扱っている。その背景については北野 [2007a] で指摘した通り、当時のイギリスのインフレ率が高く、その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指摘できる。そこで本項では国債への自己資本賦課の背景として、当時のイギリスにおける国債発行の問題を取り上げる。

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ことを指摘していた。具体的には次のような指摘がなされていた。「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古典的なマネタリスト・アプローチが

後知恵的に正しかったかどうかは別として、当時の政策当局の問題意識として 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があったことは指摘できる。

表 3 1968 年度末における各国政府債務残高の対 GNP 比

国名	政府債務残高の対 GNP 比
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

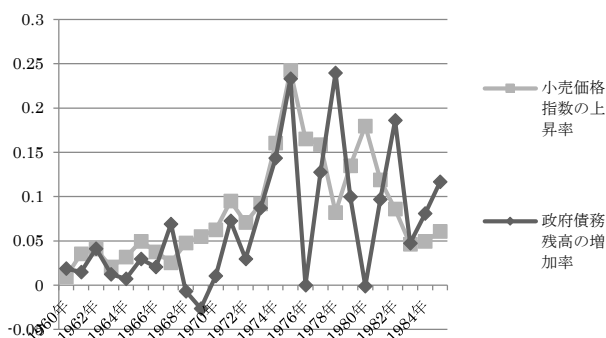
(注) フランス、イタリア、オランダ、西ドイツは 1968 年 12 月末の数値で、それ以外の国は 1969 年 3 月末の数値 (出所) Bank of England [1970] より。

また先ほどの『ウィルソン委員会報告』からの引用内でも触れられていたように、イングランド銀行も PSBR の抑制に強い関心を寄せていた。イングランド銀行は Quarterly Bulletin において 1960 年代初頭から毎年、“Distribution of the national debt” を公表していた。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%となっており、主要国の中で突出して高い問題も指摘していた (表 3)。さらに 1986 年からは Quarterly Bulletin において “The net debt of the public sector” を公表するなど国債発行額の金融市場への影響を注視していた。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 3 である程度裏付けられる。図 3 は 1960 年から 1985 年にかけての政府債務残高の増加率と、小売価格指数の推移である。こうしてみると、政府債務残高の増加率はある程度小売価格指数に影響を与えた可能性がある。その一方で当時のいわゆる「ストップ・アンド・ゴー」政策の下で、政府債務残高の増加

率は乱高下しており、必ずしも小売価格指数の推移を説明できるわけではない。ただいずれにせよ、政府債務残高の増加率が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。

図 3 政府債務残高と小売価格指数の推移



(出所) Bank of England, “Three centuries of data on the UK economy,” 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。

以上、本節で考察してきたように、イギリスでは自己資本比率規制の導入当初から国債に自己資本が賦課されており、その背景として政府債務（もしくは PSBR）の増加を背景としたインフレの問題があったと考えられる。

- 9) 本節の内容は北野 [2007a] および北野 [2010] に基づいている。
- 10) 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 [2007a] を参照されたい。
- 11) 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。
- 12) 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

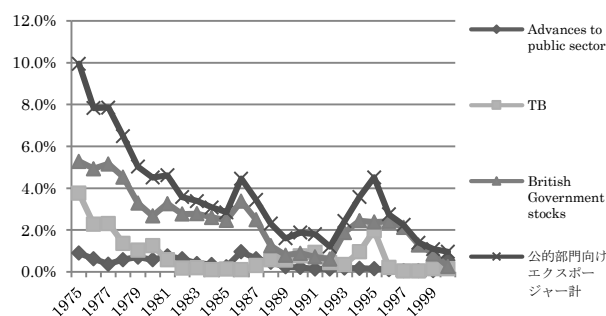
前節で確認した通り、イギリスでは自己資本比率規制の導入当初から一貫して国債に自己資本の賦課を要求しており、その背景に国債の増発に起因するとみられたインフレへの対応という問題意識があったとみられる。本

節では金融機関が国債を保有する際に自己資本が賦課されたことへの対応として、金融機関と財政という 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

まず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。なおここで大手銀行に限定するのは、イギリス銀行協会 (BBA) 加盟行でないとデータが入手できないという技術的な制約によることは否定できない。しかしながら、今後のバーゼル合意における国債への自己資本賦課がもたらす影響について示唆を得るという観点からは、まず国際的な銀行業務を行っているような大手銀行に限定した議論となったとしても、本稿の問題意識を考えると大きな問題はないであろう。

図 4 大手銀行による公的部門向け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。

さてそれでは図 4 に基づいて、大手銀行の公的部門向けエクスポージャーの推移を確認し、大手銀行による対応を検証してみよう。なお残念ながら、ここでもデータの制約上、1975 年以降のデータしか得られなかった<sup>13)</sup>。図 4 から明らかなおとおり、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 2 や既出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、その姿が決して伝統的なもので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



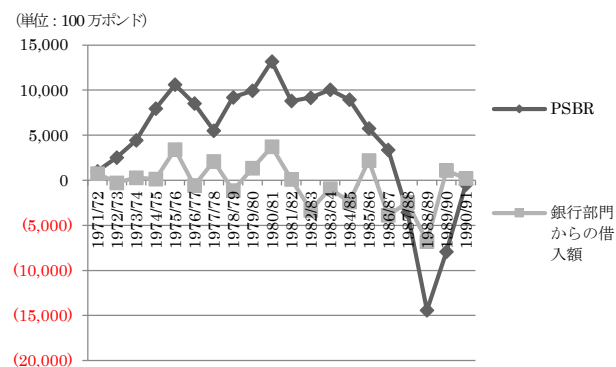
高かったが、その減少傾向が顕著である。国債についても5%近く保有していたものが、減少傾向を見せ、1988年以降はほぼ2%を割り込んでいる。また既述のとおり、1982年に流動性基準が導入されているが、公的部門向けエクスポージャーの低下傾向に大きな変化はみられない。

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するとしても、国債などの保有に対して自己資本賦課が義務付けられると、銀行にとって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。なおこのように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>14)</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、流動性規制のようなものがあっても、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の意味し、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したい。

図5 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。

図5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。やや我田引水との誹りをうけるかもしれないが、それまでの増加傾向が75年基準の導入でいったん減少傾向をみせ、再び上昇傾向をみせたが、80年基準の導入により低下傾向が明確になったとも見える。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、前項の銀行部門ほど劇的な動きではないが、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。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>15)</sup>。こうした公的部門の取り組みがなければ、銀行部門による公的部門向けエクスポージャーの削減もできなかったかもしれない。

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だろうか。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よって、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。

13) ただし、仮に1975年より前のデータが存在したとしても信頼性には疑問符がつく。というのも当時のイギリスの銀行は税引き前利益を計算する前に非公表準備金を積むことが認められており、当時のビッグ5と呼ばれた大手銀行ですら真実の利益を公表するようになったのは1969年以降のことである。おそらくBBAのデータが1975年以降に限られている背景もここにあると思われる。これらの内容については北野(2007b)で触れているので、参照されたい。

14) 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。

15) 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  
 部門向けの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のエクスポ  
 ージャーの割合が低下した背景には、公的部門による PSBR  
 削減への取り組みがあった可能性も示唆された。さらに  
 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  
 り組みや、それ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は非伝統的金  
 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 [2007a] 「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。  
 ——— [2007b] 「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、ペドロ・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。  
 氷見野良三 [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』財経詳報社、1724 号、16-19  
 頁。  
 横山昭雄 (監修) [1989] 『金融機関のリスク管理と自己  
 資本』有非閣。  
 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.

Monetary and Economic Department [2013], “Sovereign risk: a world without risk-free assets?” BIS Papers No. 72.

Nuoy, 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/repofficepubl/arpresearch\\_fs\\_200612.02.pdf](http://www.bis.org/repofficepubl/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.