

VaR制約下での銀行の投資行動 —パネルデータによる実証分析—

尾谷 俊 CMA

目 次

- | | |
|----------------|---------|
| 1. はじめに | 4. 実証分析 |
| 2. VaR制約モデル | 5. 終わりに |
| 3. 投資関数の設定とデータ | |

金融機関行動の理解は、金融危機以降、重要なテーマになっている。本稿では、VaR制約モデルに基づき、日本の銀行の投資行動を実証的に分析した。その結果から、銀行は、モデルが想定するようにVaRや含み損益の変化に対して投資を変化させており、資産価格の変動を増幅する可能性が確認された。一方、都市銀行や国際統一基準行はVaR制約を確認できず、リスク管理や規制の高度化に一定の役割があることが示唆された。なお、本稿は本文と補論で構成されており、詳細を補論で述べている部分については本文中に注が付されている。

1. はじめに

2003年の本邦国債市場におけるVaRショックや、08年のリーマン・ブラザーズ証券破綻に代表されるグローバルな金融危機など、ファンダメンタルバリューの変化では説明できそうにない市場の大変動はどのようなメカニズムによって引き起こされるのであろうか？ 金融危機以降、様々な研究がなされているが（注1）、本稿では、金融機関の行動理論であるバリュー・アット・リスク（Value at Risk, VaR）制約に注目する。Adrian

and Shin [2011] のモデルでは、金融機関がVaRを資本に対して一定に保つようにリスク資産への投資を決定することにより、金融資産の価格上昇が超過需要を、また価格下落が過小需要を引き起こしてしまうメカニズムを明らかにしている。本稿では、VaR制約が銀行の投資行動に与える影響を計測するために、邦銀105行のパネルデータを用意し、VaR額や含み損益を、VaR制約を代理する変数として、国債や外国債券など複数資産の投資関数を推計することにより、VaR制約下において、銀行がどのように投資を行っているか



尾谷 俊（おたに しゅん）

大和証券(株)債券営業部次長。2002年横浜市立大学商学部経済学科卒業。同年大和証券（旧大和証券SMBC）入社。債券部、金融市場営業部、大和証券キャピタル・マーケット韓国を経て、16年10月より現職。17年一橋大学大学院国際企業戦略研究科金融戦略・経営財務コース修士課程修了。