

インデックス・ベンチマーク・アプローチで考える 銀行自己勘定運用

坂 卷 敏 史 CMA

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. 自己勘定運用の課題とベンチマークの意義

低成長下の日本では、資金需要の低迷に伴う預貸利ザヤの縮小により銀行業の預貸ビジネスモデルは機能低下がしばしば指摘される。その中で、自己勘定運用は貸出の補助的な位置づけから収益獲得の手段へと役割が変化していると考えられる。例えば、単年度決算のための「インカム性」「安全性」「換金性」を重視した投資適格債売買による資金繰りオペレーションといった性質から、運用利回りの低下した債券にとどまらず各種証券に資金を振り向ける収益獲得を強く意識したポートフォリオ運用への変化が挙げられる。各銀行は、リスク許容度などの条件は異なるものの、効率的な運用が重要な経営課題となり競争が行われているといえそうである。

一般に競争では、分析と評価の基準を取り入れることは効率的な強化策の検討につながる。つまり、銀行の自己勘定運用においても、リスク許容度などに応じた資産の選択や配分、また物差しとしてのベンチマークといったアセットマネジメントのノウハウが有効だと考えられる。現代ポートフォリオ理論に基づけば、全投資家のポートフォリオの合計をパフォーマンス基準の一つとして考えることができる。本稿では、「ある共通した特性を持つ金融機関について、ポジションを合計し

たポートフォリオが運用評価のベンチマークとできないか」「そのベンチマークは、比較の物差しとして有効か」「個別金融機関の実際のポートフォリオのリターンとの差について説明力を持ち、リプリーケート（複製）した運用が可能か」について、制約が多いといわれる地域金融機関（特に地方銀行および第二地方銀行、以下、地域銀行）にフォーカスを当てて検討してみたい。

本稿の構成は次の通りである。第2章では、各社から開示されているデータを基に自己勘定運用ポジションの実際を確認する。第3章では、試算した地域銀行の運用ベンチマークを具体的に説明する。第4章では、ベンチマークの表現力を調べ、活用可能性について検討する。インカムリターンやキャピタルリターンについて開示資料と比較し、整合性を確認する。また、ベンチマークの利用で個別行の運用の差異がどのように表現されるか、議論を試みる。第5章は、結語である。

検証は、QUICKから有価証券報告書が取得可能だった90行を対象とし、指数データはQUICKとBloombergより取得した。検証期間は2003年4月から2021年3月、ベンチマークは月次で構築した。また、ベンチマークに基づく運用パフォーマンスは年度ベースで試算した。