

### 超低金利環境下における金融機関の有価証券運用

伊藤 敬介 CMA・CIIA  
 佐々木 洋 CMA・CIIA

#### 目次

- |                 |                    |
|-----------------|--------------------|
| 1. はじめに         | 4. フォワードルッキングな計画策定 |
| 2. RAFと有価証券運用   | 5. 予兆管理とアクションプラン   |
| 3. 許容するリスクと投資対象 | 6. 終わりに            |

超低金利の環境が継続し、わが国の金融機関も円債に偏重した有価証券運用の軌道修正を迫られつつある。預金は増加する一方で貸出が伸び悩む中、金融機関の有価証券運用はどのように強化すればよいのか。本稿では、「リスクアベタイト・フレームワーク (RAF)」の観点から超低金利環境下における有価証券運用の課題を整理し、有価証券運用で許容するリスクの種類と投資対象、フォワードルッキングな計画策定のポイント、予兆管理とアクションプランの考え方などを考察した。

#### 1. はじめに

2016年1月29日。日本銀行がマイナス金利政策の導入を決定し、わが国の金融機関に衝撃が走った。問題の本質は、日本銀行への当座預金の一部がマイナス金利となることで、当座預金収入が減少する点ではない。マイナス金利政策により

円金利のイールドカーブがマイナス領域でフラットニングし、金利の長短スプレッドで稼ぐ銀行の事業構造自体が有効に機能しなくなる恐れが出てきた点であった。同時に、保有している円債ポートフォリオも最高値圏に迫り、以降は円債ポートフォリオからの収益も激減することが容易に想像できた。



#### 伊藤 敬介 (いとう けいすけ)

みずほ第一フィナンシャルテクノロジー(株) 投資技術開発部長。早稲田大学大学院理工学研究科修了、スタンフォード大学経営大学院修了 (MBA)。1991年日本興業銀行入行、フィナンシャルエンジニアリング部を経て、07年より現職。日本証券アナリスト協会試験委員、証券アナリストジャーナル編集委員、日本CFA協会会長などを歴任。主な著書に『新・証券投資論II』(日本経済新聞出版社、共著)がある。



#### 佐々木 洋 (ささき ひろし)

みずほ第一フィナンシャルテクノロジー(株) 投資技術開発部副部長。東京工業大学理学部数学科卒業、一橋大学大学院国際企業戦略研究科修了 (博士 (経営))。1998年日本興業銀行入行、99年興銀第一フィナンシャルテクノロジー(株)、14年より現職。主要論文に“The skewness risk premium in equilibrium and stock return predictability,” *Annals of Finance*, 2016, Vol. 12がある。