

# EMEAP中銀のバランスシートと市場リスク管理

2005年1月

国際局 西原 里江<sup>(注1)</sup>

## はじめに

日本銀行は、2003年12月、EMEAPメンバーの中央銀行<sup>(注2)</sup>を対象に、「中央銀行のガバナンス：バランスシートの管理」と題するハイレベル・ワークショップを開催した<sup>(注3)</sup>。このワークショップでは、①中央銀行のアカウンタビリティ向上が要請される中、そのバランスシートを巡る議論が内外で高まりを見せていたこと、②リスク管理手法の高度化を受けて、中央銀行がリスク管理により積極的に取り組むようになってきたこと、③アジア中銀の外貨準備が累増するに伴い、そのリスク管理や運用のあり方が共通の課題として意識され始めていたこと、といった事情を背景に、以下の点を中心に議論を行った。

- ・ EMEAP中銀のバランスシートの構造やそこに内在する市場リスクには、どのような共通点・相違点が存在するか。また、その背景は何か。

- ・ EMEAP中銀は、自己資本の必要性やその適正水準についてどのように考えているか。また、自己資本水準の決定に当たり、どのような基準を定めているか。
- ・ バランスシートの健全性を確保するうえで、EMEAP中銀はどのような市場リスクの管理を行っているか。

本稿では、上記のワークショップにおける議論の内容を踏まえつつ、EMEAP中銀のバランスシートの特徴と市場リスク管理の概要を紹介する（以下、「EMEAP中銀」とは、原則として日本銀行を除く10中銀を指すものとする）。

## 1. EMEAP中銀のバランスシートの特徴とリスク<sup>(注4)</sup>

EMEAP中銀のバランスシートにみられる最大の特徴は、総資産に占める外貨建て資産の

(注1) 日本銀行国際局国際交流担当兼国際機関・会議担当 (rie.nishihara@boj.or.jp)

(注2) EMEAP（エミアップ）とは、Executives' Meeting of East Asia and Pacific Central Banks（東アジア・オセアニア中央銀行役員会議）の略称。1991年に日本銀行の提唱により、各国の金融政策運営や経済情勢などについて自由に意見交換を行う非公式な会合として発足した。メンバーはオーストラリア準銀、中国人民銀行、香港金融庁、インドネシア中銀、韓国銀行、マレーシア中銀、ニュージーランド準銀、フィリピン中銀、シンガポール金融庁、タイ中銀および日本銀行の11中銀・通貨当局。

(注3) ワークショップにはBIS、ニューヨーク連銀、オランダ中銀からもゲスト・スピーカーを招聘した。

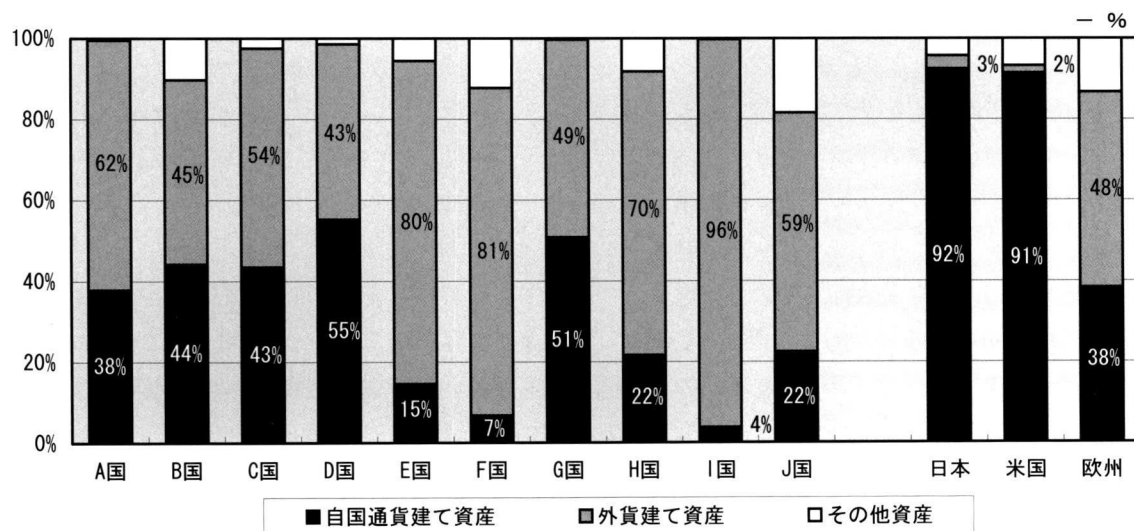
(注4) 以下、本稿で展開されるEMEAP中銀のデータ分析等は、各中銀の年次報告書（2003年）に基づいている。

比率が高いことである（図表1）。これには、①多くのEMEAP中銀が自己勘定で為替介入を行う権限を与えられていること、②EMEAP諸国では国内の金融市場が未発達であったため、中央銀行が為替市場において金融調節を実施せざるを得なかったこと、という事情が影響している。一方、バランスシートの負債サイドは、銀行券など自国通貨建て負債が殆どを占めている（図表2）。

こうした資産と負債の通貨ミスマッチにより、

EMEAP中銀のバランスシートは相対的に大きな為替リスク<sup>（注5）</sup>に晒されており、この点ではユーロ・システム<sup>（注6）</sup>の中銀に類似している。さらに、EMEAP中銀の中にはバランスシートの資産と負債に期間のミスマッチ<sup>（注7）</sup>を抱え、これに起因するリスク<sup>（注8）</sup>に晒されている先もある（図表3）。こうした市場リスクの存在を背景に、EMEAP中銀の多くは日本や米国の中銀に比べて厚めの自己資本を保有している（後掲図表4）<sup>（注9）</sup>。

（図表1）EMEAP中銀等の総資産の内訳



（注5）データの制約上、本稿では為替リスクを「総資産に占める外貨建て資産と外貨建て負債のギャップ（すなわち、外貨建て資産のうち自国通貨で調達され、為替レート変動の影響を受ける部分）」と定義。なお、名目元本ベースで計算しているため、結果は幅をもってみる必要がある。

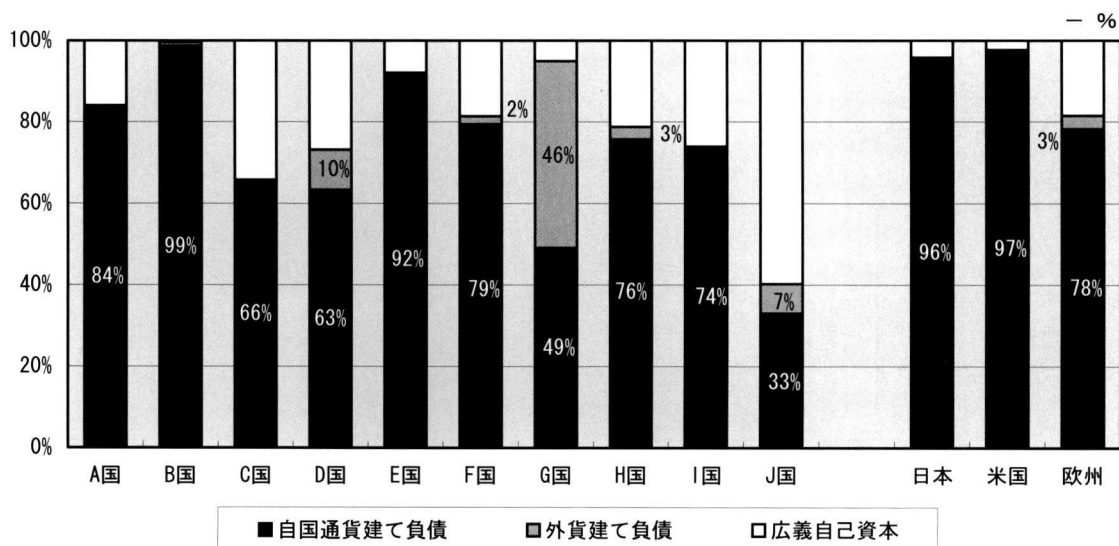
（注6）ユーロ・システムとは、ECBにユーロ導入国（12ヶ国）を加えたもの。

（注7）バランスシートの資産サイドでは長期資産の比率が高く、負債サイドでは短期負債の比率が高いことによって生じるミスマッチを指す。

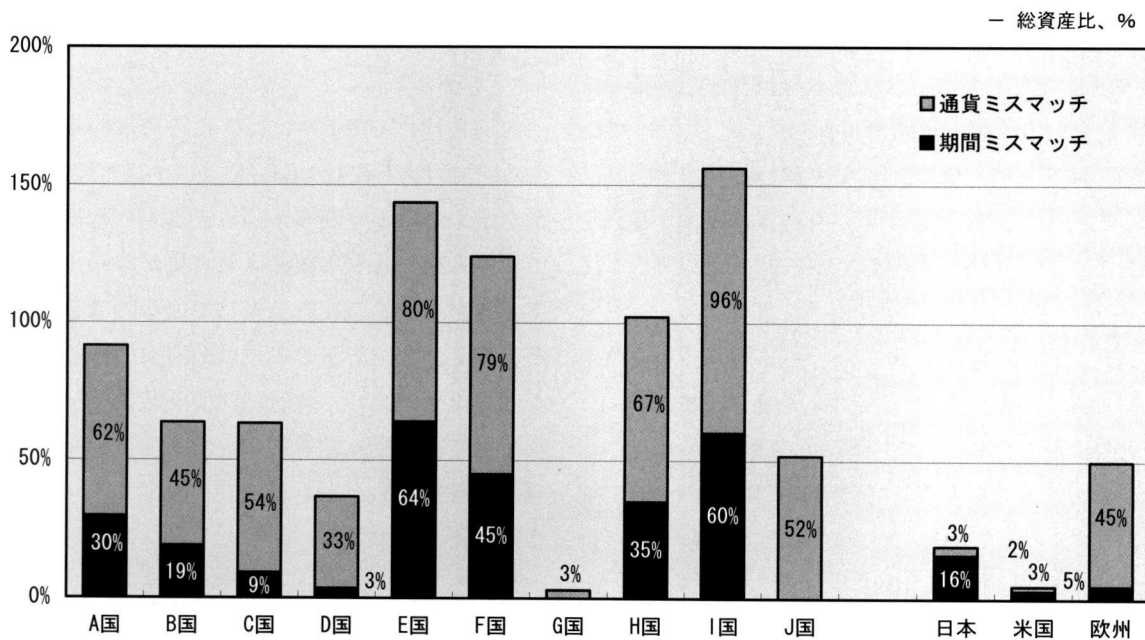
（注8）本稿では期間ミスマッチに伴うリスクを「総資産に占める中長期資産と、中長期負債および広義自己資本のギャップ」と定義。為替リスクの場合と同様、データの制約上、名目元本ベースで計算していることに加え、自国通貨建て債券や外貨建て資産を（残存期間の長短に拘らず）すべて中長期資産と見なしているほか、中長期負債は銀行券と定義している。

（注9）日本銀行のバランスシートの構成は、その他のEMEAP中銀とは大きく異なっている。すなわち、日本では外貨準備の殆どを政府が保有し、中央銀行はその一部を保有するに過ぎず、日本銀行のバランスシートは資産・負債ともに殆どが自国通貨建てで構成されている。このため、他のEMEAP中銀のバランスシートに広く見受けられる通貨のミスマッチは僅かな水準に止まっており、総資産との対比でみた自己資本の水準は低位にある（後掲図表4）。

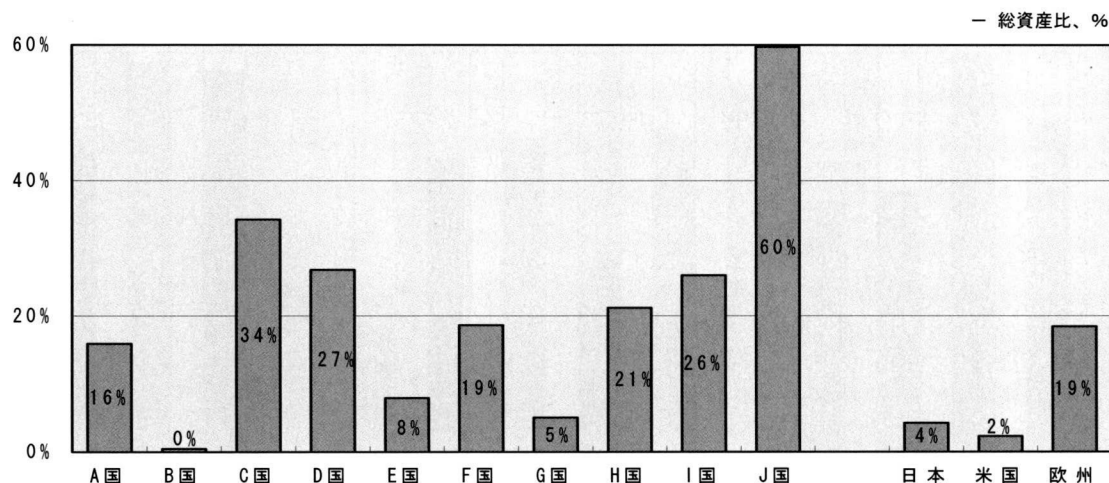
(図表 2) EMEAP 中銀等の負債・資本の内訳



(図表 3) EMEAP 中銀等のバランスシート mismatches



(図表 4) EMEAP 中銀等の自己資本比率 (注 10)



## 2. 自己資本のあり方

### (1) 自己資本の必要性

殆ど全てのEMEAP中銀は、「中央銀行の自己資本が毀損され、債務超過といった事態に陥ると、中央銀行の政策運営に対する信認が著しく損われる可能性が高い。中央銀行はそうした事態を回避すべく、一定水準の自己資本を保有する必要がある」という点で、認識を共有している。また、多くのEMEAP中銀は、「中央銀行が政府から独立して政策を遂行するうえでも、自己資本が重要である」との認識を共有している (注 11)。

### (2) 自己資本の適正水準

EMEAP中銀は、「自己資本の適正水準に画一的なものではなく、各々の中央銀行がバランスシートに内在するリスクを考慮して自ら判断すべきもの」との認識で一致している。こうした考え方にに基づき、EMEAP中銀は自らが相対的に大きな為替リスク等を負っている現状を考慮し、厚めの自己資本を保

有している。一方、必要以上の(過大な)自己資本を保有することについては、EMEAP中銀の間でも「中央銀行の財務プロセスに対する政府の介入を招くのではないか」との見方が多い。

### (3) 自己資本の水準および収益の配分に関するルール

EMEAP中銀の中には、自己資本の適正水準や政府に対する収益の配分について、何らかのルールを定めている先が多い。自己資本の水準については、EMEAP中銀のうち6先がルールを設けているが、その存在を公表しているのは2先である。多くのEMEAP中銀は政府への収益配分をルール化しており、政府に対する収益配分が行われた後に自己資本の水準が決まる形となっている(図表5)。もっとも、このようにして決定される自己資本の水準が、必ずしもバランスシートに内在するリスクを十分に反映したものになっている保証はない。

(注 10) ここでは、広義自己資本(資本金、準備金、引当金の合算)÷総資産として定義。

(注 11) 中央銀行の自己資本について、政策運営に対する信認や政府からの独立性の観点から論じたものとしては、例えば Bindseil (2004) や Sims (2004) を参照。

(図表5) EMEAP 中銀における自己資本および政府への収益配分に関するルール

	自己資本の水準に関するルール			政府への収益配分ルール	
	あり		なし	あり	なし
	対外的に公表	行内の参照値			
日 本	○			○	
D 国	○				○
A 国		○			○
E 国		○		○	
G 国		○			○
H 国		○		○	
C 国			○	○	
J 国			○	○	
I 国			○		○
F 国			○		○
B 国			○	○	

### 3. 市場リスクの管理体制

#### (1) 市場リスクの計測と管理

EMEAP中銀の市場リスク管理をみると、バランスシートの特徴やリスクへの耐性に応じた相違もみられるが、為替リスク等が相対的に大きいという事情により、意識的に取り組む先が多い。具体的には、外貨建て資産について、8先が様々な指標・手法を用いて市場リスクを計測しており、このうち7先が最大許容リスク量、ロス・カット・ルール、ベンチマーク・ポートフォリオ等を用いたリスク管理を行っている(図表6)。さらに、計測されたリスク量が自己資本の範囲内に収まっているかといった観点からの試算を実施している先もある。一部の先では、外貨建て資産の保有に伴うリスクをヘッジするため、デリバティブ取引(金利先物、金利スワップ、通貨スワップ、債券先物)を活用

する例も見られる。但し、金融政策を遂行した結果として生じるリスクをヘッジすることについては、「かかるヘッジ・オペレーションは金融政策の有効性を減殺するのではないか」との見方もある。

(図表6) EMEAP 中銀の外貨建て資産の市場  
リスク管理

日 本	A
A 国	A
C 国	A
F 国	A
G 国	A
I 国	A
J 国	A
E 国	B
B 国	C
D 国	C
H 国	C

<参考>

リスクを管理	A
リスクを計測	B
リスクを計測せず	C

## (2) 意思決定のあり方

EMEAP中銀では、リスク管理に関する最終的な意思決定権限を（広義の）役員会に与えている。このうち2先では、金融政策を決定する役員会とは別に、組織運営を統括する役員会（「経営委員会」等と呼称）がリスク管理の最終権限を持っている。また、別の3先では、役員会を補佐する特別委員会（「リスク委員会」等と呼称）にリスク管理の権能を与えている。このほか、金融政策の結果として生じるリスクは金融政策委員会が、外貨準備運用にかかるリスクは経営委員会が管理し、両者を統合したリスク管理は経営委員会が行うという例も見られる。

## (3) ミドル・オフィス

多くのEMEAP中銀では、取引を執行するフロント・オフィスから独立したミドル・オフィスを擁し、バランスシート全体の市場リスクを統合的に管理する体制の整備に努めている（図表7）。

## (4) 会計基準

満期保有を前提としない資産（トレーディング勘定の資産を除く）については、EMEAP中銀のうち4先が国際会計基準に類した基準を用いて時価評価を行っている（ないし時価評価の導入を予定している）が、別の4先は取得原価で評価している。残りの2先は、外貨建て資産については時価で評価、自国通貨建て資産については取得原価で評価している。

（図表7）EMEAP中銀におけるミドル・オフィスの設置状況

	設 置 し て い る					設置せず
	設 置 状 況		機 能			
	フロント・オフィス から独立	複数部署に 設置	リスクの計測	リスク管理の 枠組みの設定	リスク管理体制 のチェック	
日 本	○	○	○	○	○	
F 国	○	○	△（注）	△（注）	△（注）	
G 国	○	○	○	○	○	
J 国	○	○	○	○	○	
A 国	○	×	○	○	○	
C 国	○	×	○	○	○	
I 国	○	×	○	○	○	
D 国	×	○	○	○	×	
E 国	×	○	○	○	×	
H 国	×	×	×	○	×	
B 国						○

（注）F国では独立したミドル・オフィスを設置しているものの、フロント・オフィスがリスクの計測や管理を主導しており、ミドル・オフィスはフロント・オフィスの報告を集計する受動的な立場に止まっている。

## 結び

以上について、ポイントを改めて要約すると、以下の通りである。

- ・ 多くのEMEAP中銀では、自己勘定での為替介入や為替市場における金融調節の結果として、バランスシートに占める外貨建て資産の比率が高い。このため、相対的に大きな為替リスクに晒されている。

- ・ こうした事情を反映して、EMEAP中銀の多くは厚めの自己資本を保有し、バランスシートに内在する市場リスクの管理体制の構築に意識的に取り組んでいる。
- ・ バランスシートの市場リスク管理は、取引を執行するフロント・オフィスから独立したミドル・オフィスによって担われているケースが多い。



# [参考文献]

- 植田和男、「自己資本と中央銀行」、『日本銀行調査月報』2003年12月号
- 日本銀行企画室、「日本銀行の政策・業務とバランスシート」、『日本銀行調査季報』2004年秋（10月）号
- 福井俊彦、「金融政策運営の課題」、『日本銀行調査月報』2003年6月号
- Bindseil, Ulrich, Andres Manzanares, and Benedict Weller, “The Role of Central Bank Capital Revisited,” *ECB Working Paper Series*, September 2004.
- Bingham, Gavin, “Balance Sheet Strength, Profitability and Central Bank Policy,” *BIS paper (for central bank use only)*, June 1994.
- Dalton, John, “Determining Appropriate Levels for Central Bank Capital and Reserves,” *Background paper for Central Bank Accounting Workshop January 14-18, 2002, Session 18*, Singapore Regional Training Institute, IMF, January 2002.
- Sims, Christopher, “Fiscal Aspects of Central Bank Independence,” *European Monetary Integration*, MIT Press, 2004, Chapter 4, p.103-116.
- Stella, Peter, “Central Bank Financial Strength, Transparency, and Policy Credibility,” *IMF Working paper, No.WP/02/137*, August 2002.
- Stella, Peter, “Do Central Bank Need Capital?” *IMF Working paper, No.WP/97/83*, July 1997.