

最近の大手行の外貨資金繰り運営 —— 新型コロナウイルス感染症拡大の影響を中心に ——

金融機構局 青木凌、安徳久仁理、福島駿介
八木智之*、渡邊真一郎

Bank of Japan Review

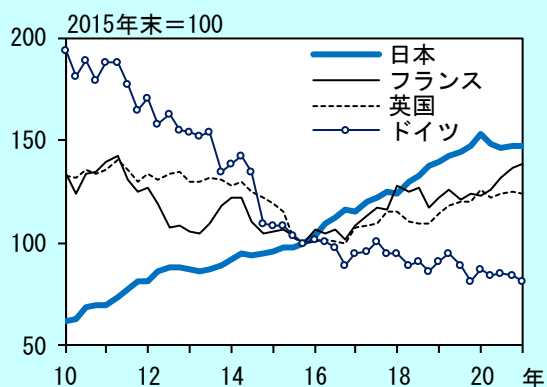
2021年10月

大手邦銀の多くは、海外貸出を拡大する一方、タームの長い市場性調達増加や法人預金の拡充など、外貨調達安定化に取り組んできた。2020年前半に、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で国際金融資本市場の緊張感が高まった局面では、コミットメントラインの引き出し等から外貨貸出が急増したが、調達安定化に向けた各行の取り組みに加え、主要6中央銀行による米ドル流動性供給の効果もあって、邦銀の外貨資金繰りに大きな支障は生じなかった。もっとも、ストレス環境下における短期市場性調達の脆弱性が顕在化するなど、外貨調達構造の頑健性を高めることの重要性が改めて認識されたことも事実である。適切な外貨流動性リスク管理は、個別行の安定的な経営に止まらず、金融システム全体の安定性維持にとっても、きわめて重要である。外貨資金繰りが経営上の重要課題の一つとなっている邦銀は、調達基盤の強化とリスク管理の高度化の取り組みに引き続き注力する必要がある。

はじめに

大手行の多くは近年、海外ビジネスを積極化する中で、海外向けの投融资を拡大してきた（図表1）。これと並行して外貨（主として米ドル）の調達額も増加傾向を辿ってきたが、円貨と異なり豊富なリテール預金基盤を有していないため、必然的に市場性調達の比重が高くなる傾向がある。

【図表1】各国銀行部門の国際与信残高



（注）国際与信の民間非銀行部門向け。最終リスクベース。直近は2021年3月末。

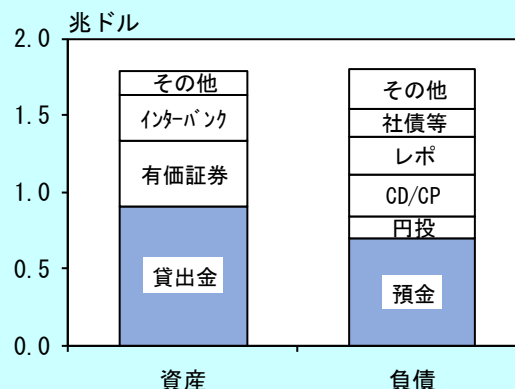
（出所）BIS、日本銀行

実際に大手行の外貨 B/S（バランスシート）をみると、資産サイドでは相対的に期間が長く換金性の低い貸出が過半を占める一方、負債サイドでは、相対的に安定性が高いと認識されている預金

の割合は4割弱に止まっており、残りを市場取引で調達する姿となっている（図表2）。多くの大手行にとって、「適切な外貨流動性リスク管理」に支えられた「安定的な外貨調達の実現」は、経営上の最重要課題の一つであるといえよう。

本稿では、大手行の外貨資金調達に関する近年の取り組みを整理したうえで、新型コロナウイルス感染症の拡大により国際金融資本市場のボラティリティが拡大した2020年前半の状況を振り返る。また、当該状況下での経験を通じて改めて認識された、今後の取り組みについての含意を提示したい。

【図表2】大手行の外貨バランスシート

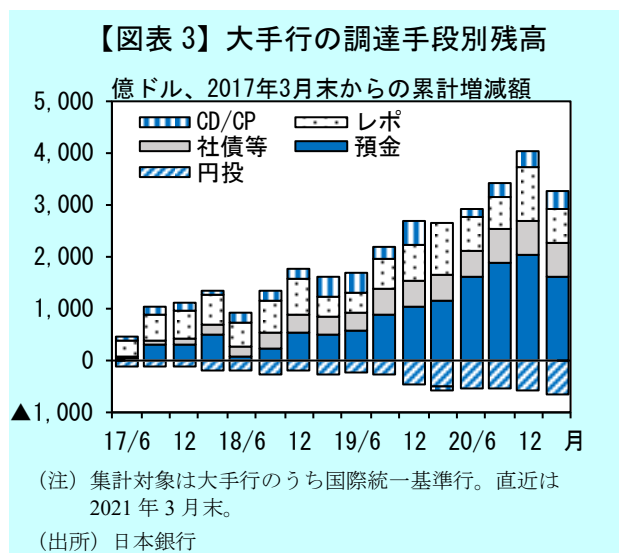


（注）集計対象は大手行のうち国際統一基準行。2021年3月末時点。

（出所）日本銀行

外貨資金調達安定化に向けた大手行の取り組み

大手行は、海外向けエクスポージャーを拡大する一方で、外貨調達基盤の安定性向上に取り組んできた。具体的には、市場性調達に比べて流出リスクが低いとされる預金（法人預金）の獲得や、償還期間の長い社債の発行等を進めてきた（図表3）。

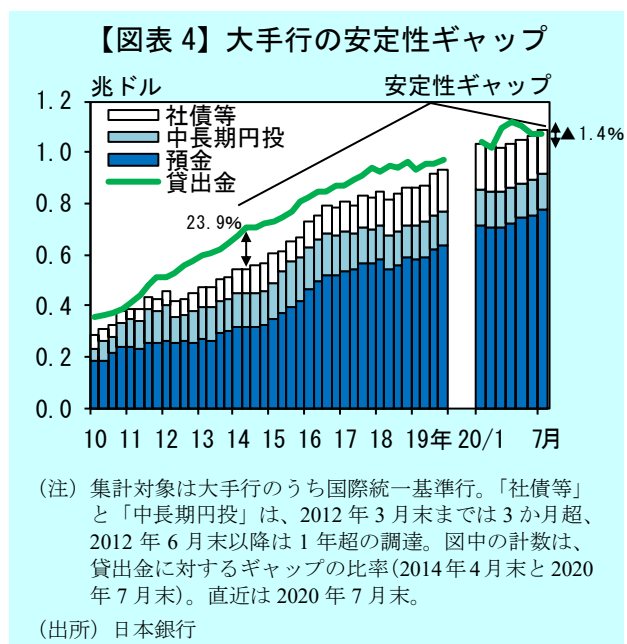


日本銀行では、大手行の外貨 B/S（運用・調達構造）の安定性を評価する指標の一つとして、迅速な資金化が必ずしも容易でない貸出金（資産サイド）と、安定的な調達とされる預金や中長期の円投・社債等の合計額（負債サイド）の差額である「安定性ギャップ」を利用している。

プラスの安定性ギャップは、貸出の全体を安定的な調達でカバーできず、差分を短期の市場性調達で賄っている状況を示している。この場合、何らかの理由で市場調達が困難化すると、外貨の資金繰りに問題が生じる可能性があるといえる。逆に、マイナスの安定性ギャップは、貸出の全体を安定的な調達で賄っていることを示す。もっとも、この数値には反映されていない預金の安定性、流動性が低い外債の資金化可能性、コミットメントラインの引き出し等を巡るリスクも存在することから、マイナスの安定性ギャップであったとしても、それだけで調達の安定化を実現できているとは言えない点には留意が必要である。

近年の安定性ギャップの状況を見ると、外貨調達基盤の安定性向上に向けた大手行の取り組みを映じて、着実な改善が続いている（図表4）。加えて大手行は、調達先の分散化・多様化にも注力

しており、短期の市場性調達である CD/CP の発行に一定程度依存している点は引き続き留意が必要であるものの（前掲図表2）、2010年代半ば以降、ストレスへの耐性は高まっていると考えられる。



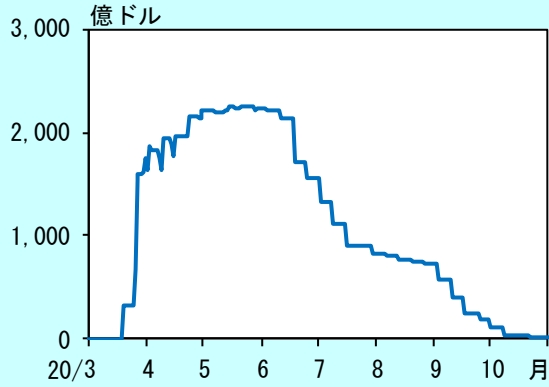
新型コロナウイルス感染症拡大による市場ストレスの影響

新型コロナウイルス感染症の拡大により、国際金融資本市場のボラティリティが拡大した2020年3月を中心として、米ドル資金市場における需給のひっ迫（以下「コロナ相場」）が生じた。

前述した外貨調達基盤の安定性向上の取り組みに加えて、日本銀行を含む主要6中央銀行¹が米ドル資金供給オペレーション（米ドルオペ）を拡充したこともあり（図表5）、邦銀の外貨資金繰りに大きな支障が生じる事態は回避された。もっとも、ストレス環境下における短期市場性調達の脆弱性が浮き彫りになるなど、外貨調達構造の頑健性を高めることの重要性が改めて認識されることとなった。

以下では、①リスクプロファイルの把握、②資金繰りの安定性確保、③流動性ストレステストの実効性、④ストレス局面への対応力、⑤迅速で正確なデータ把握の各観点から、コロナ相場における大手行の状況を振り返り、外貨資金繰りを巡る課題を考察する。

【図表 5】米ドル資金供給オペ残高



(注) 日本銀行によるオペの利用残高。直近は2020年10月31日。

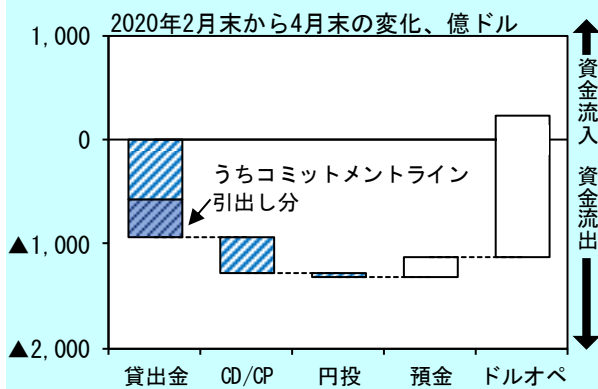
(出所) 日本銀行

なお、本稿の目的は、あくまでコロナ相場の経験とそこから得られる示唆の考察であり、外貨流動性リスク管理に関する邦銀の課題を網羅的に論じるものではない点に留意されたい。

(リスクプロファイルの把握)

コロナ相場における大手行の外貨資金繰りを振り返ると、コミットメントラインの引き出しを含めて貸出が急増した(図表6)。

【図表 6】コロナ相場での資金流入



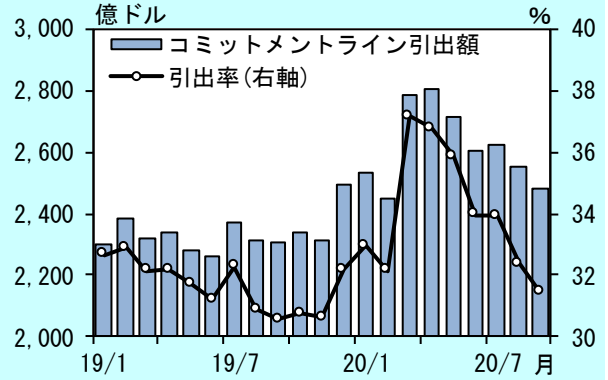
(注) 集計対象は大手行のうち国際統一基準行。

(出所) 日本銀行

コミットメントラインの引き出しの状況は、顧客企業の属性により大きく異なっており、特に新型コロナウイルス感染症の影響を大きく受けた業種においては、コミットメントラインの引き出しが大幅に増加した(図表7)。

また、コミットメントラインを引き出した非日系企業については、その資金を邦銀の預金口座にそのまま積み上げる状況とはならなかった。すなわち、コロナ相場における預金残高の推移をみると、米銀では急増した一方、邦銀の残高に大きな変化は観察されなかった(図表8)。

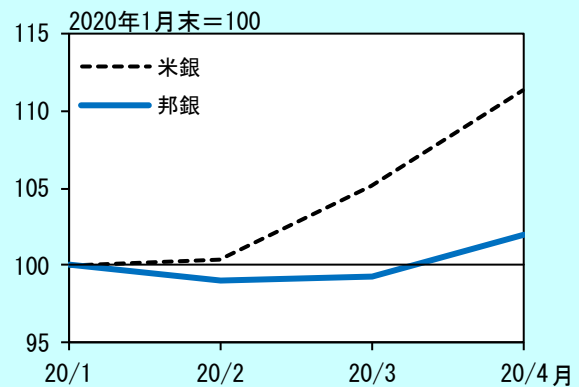
【図表 7】コミットメントライン引き出し



(注) 集計対象は大手行のうち国際統一基準行。末残ベース。直近は2020年9月末。

(出所) 日本銀行

【図表 8】邦銀と米銀の預金残高



(注) 邦銀は外貨預金残高、米銀は米国内の預金残高。邦銀の集計対象は大手行のうち国際統一基準行。米銀の集計対象は、米国内で設立された商業銀行(Domestically chartered commercial banks)。

(出所) FRB、日本銀行

企業は、市場の緊張感が高まる局面などにおいては、決済性口座を有するメイン行に資金を集中させ、急な支払い等に即座に対応できるように備える傾向がある。このため、非日系企業が邦銀から引き出した資金の多くは、当座の資金繰りに使われた分を含め、邦銀の口座から払い出されて、メイン行である米銀等の決済性口座に積み上がったものと考えられる。

母国通貨(円貨)以外の預金の受入れを増やすことは容易ではないが、例えばトランザクションバンキング等の付帯サービスの提供によって、決済性口座を増加させることで、市場変動時にも流出しにくい預金を増やす取り組みの重要性が改めて認識されている。

また、大手行は、海外ビジネスを拡大する中で、取引の開拓や関係深耕を企図して非日系企業とのコミットメントライン契約締結を積極的に推

進してきたが、コロナ相場においては、このことが資金流出の増加につながった面がある。さらに、取引が大口顧客に集中している場合、ストレス時における当該顧客の行動が、金融機関の資金繰りに大きなインパクトをもたらす可能性があることも、改めて意識された。

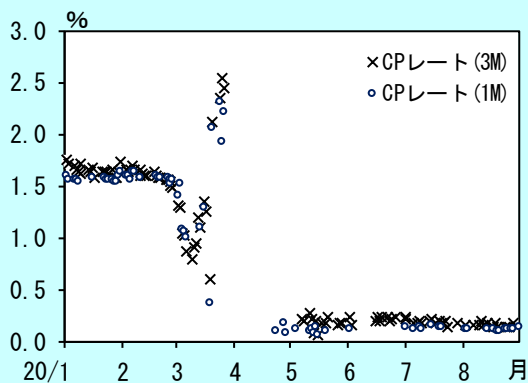
こうしたレッスンを踏まえれば、金融機関がその外貨資金調達行動に、将来の様々な状況における資金流入の可能性を的確に織り込むためには、B/Sの丁寧な分析（例えば、日系・非日系、業種、大口・小口先、金額・金利階層、格付などの顧客企業区別にみた貸出・預金の増減傾向の分析など）を通じて、リスクプロファイルの綿密な把握に努め、外貨流動性ストレステストに適切に反映することが求められるだろう。

そのうえで、コミットメントライン契約の拡大や大口顧客との取引集中などに伴うリスクを改めて検証し、ビジネス戦略の策定に活用していく必要がある。

（資金繰りの安定性確保）

コロナ相場下では、米ドル建てCD/CP市場における主要な買い手（資金の出し手）であるプライムMMFが、大規模な資金流出に対応するためにCD/CPでの資金運用を大幅に絞った結果、一時的にCD/CPによる調達金利が急騰した（図表9）。

【図表9】CP調達レート



（注）直近は2020年8月31日。

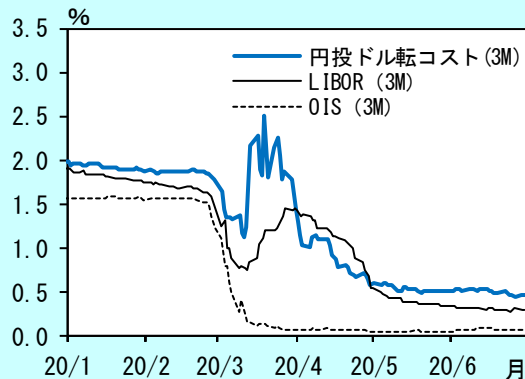
（出所）FRB

その後、米国連邦準備制度の政策対応²などにより市場が沈静化するまでの間、CD/CPによる調達を見送る先がみられた。

同時に、為替スワップ市場の流動性も大きく低下した（図表10）。3月13日頃に急騰した円投ドル転コストは、主要6中央銀行による米ドルオペ

拡充のアナウンス（3月15日）を経て、3月26日頃には従前の水準まで低下したものの、それまでの間、為替スワップ（短期円投）での調達を一時的に見送る先がみられた。

【図表10】為替スワップのドル調達コスト



（注）直近は2020年6月30日。

（出所）Bloomberg

このように、コロナ相場での経験は、短期市場調達に依存した外貨資金繰りの脆弱性を改めて意識させるものであった。邦銀は、外貨資金繰りの安定性確保に向けて進めてきた取り組みをさらに強化・継続する必要がある。前述のとおり、市場性調達に比べて流出リスクが低い預金の獲得に加え、ストレスに備えた流動性バッファー（中銀預け金や国債等の資金化が容易な流動性の高い資産）の確保も重要である。

調達の安定性向上という観点からは、社債等による中長期調達の増加も重要である。もっとも、相対的に調達コストが高いことを踏まえると、無条件に中長期調達を増加させることも現実的ではない。すなわち邦銀は、外貨資金調達の安定性と収益性の適切なバランスという課題に直面しているといえる。

新型コロナウイルス感染症の拡大以降、各国政府による大規模な財政出動等により、マクロでみると預金は大幅に増加し、安定性調達の残高が貸出残高を上回るような状況となっている（前掲図表4）。こうした状況においても、預金の粘着性を改めて分析したうえで、自身の預金のプロファイルを精査することは引き続き重要である。また、外貨調達に関して、収益性向上の意識が強まることも想定されるが、その結果として、中長期調達確保の取り組みが抑制的となり、安定性が過度に損なわれることがないように、適切なバランスを意識しながら流動性リスク管理を行う必要がある。

（外貨流動性ストレステストの実効性）

流動性ストレステストとは、厳しい資金調達環境にも耐え得るだけの流動性バッファの確保を図るために、金融市場全体の緊張感の高まりや、個社としての信用力の低下などの要因によって発生し得る資金繰りの逼迫をシミュレートする作業であり、金融機関の流動性リスク管理に不可欠な要素となっている。

流動性ストレステストの実施にあたっては、自らの資金調達・運用構造が内包するリスクプロファイルを考慮しながら、「市場調達環境が悪化」、「自行やカウンターパーティの信用力が悪化」や「市場調達環境・信用力がともに悪化」など複数のシナリオを設定することが必要である。また、実際に観測された市場・顧客動向や資金流出の変化から、シナリオの精緻化・アップデートを行い、将来の危機に備えることが重要である。そして、テストの結果を活用して流動性バッファの必要額を決めるだけでなく、リスクプロファイルの改善に役立てるというフィードバック的な発想も当然ながら重要である。

外貨流動性にかかるリスクプロファイルは、その時々金融市場環境によっても変化するものであるため、流動性ストレステストは、相応の頻度で定期的実施する必要があるほか、リスクプロファイルや市場環境が大きく変動する局面では、より機動的に実施することが求められる。

（ストレス局面への対応力）

ストレス局面に適切に対応するためには、平時からの体制整備が不可欠である。この観点から、金融機関は通常、流動性ストレステストの実施に加えて、①環境変化を察知し対応のトリガーとするための指標（EWI：Early Warning Indicator）の観測や、②流動性モニタリングの強度を段階的に上げるための管理ステージ（「平常時」・「懸念時」・「危機時」など）の設定、③緊急的な資金調達計画（CFP：Contingency Funding Plan）や、④より危機的な状況を想定した再建計画（RCP：Recovery Plan）の策定などを行っている。

一般的に、EWIがトリガーに抵触すると、管理ステージを引き上げ、「危機時」など警戒度の高いステージに移行した場合、CFPやRCPへの移行を検討する枠組みとなっている。

金融機関は、B/Sのリスクプロファイルや市場環境の変化に応じて、EWIや流動性管理ステージ、CFP、RCPの妥当性を適時に検証する必要がある。また、これらの危機管理ツールが全体として整合的であり、ストレス局面において円滑に活用できる体制が整っているかを、危機対応訓練（ファイヤードリル）の実施などを通じて、継続的に確認する必要がある。

（迅速で正確なデータ把握）

金融機関が多種多様な取引を行うもとの、資金繰り状況も日々刻々と変化する。外貨流動性に関して、多くの金融機関は複数の調達手段・市場を利用しているため、各拠点における外貨の調達・運用状況等に関するデータを集約して、グローバルな資金繰り管理を行う必要がある。大手行では、こうした流動性関連データを一元的に管理するために、流動性MIS（Management Information System<経営情報システム>）の開発・高度化を進めている。

流動性MISを用いて、グループベースやエンティティ・拠点毎の資金繰りの現状と見通しを正確に把握することは、先行きの不確実性を織り込んだ的確な資金調達や、エンティティ・拠点間の効率的な資金配分にもつながる。危機時においては、「いつ、どの拠点で、どの程度の追加資金調達が必要か」といった情報を迅速に把握し、対応を図ることがさらに重要となる。

コロナ相場でも、コミットメントラインの引き出しや市況変動などにより、大手行の外貨資金繰り状況は急速に変化した。こうした状況において適切な対応を行うためには、グループベースでの迅速・正確な資金繰りデータの把握が有効と考えられる。このため、流動性MISデータのキャバレッジや即時性を高めることに加えて、各種モニタリング指標やストレステストの計測がシームレスに実施できるようユーザビリティの改善を行っていく必要がある。

おわりに

グローバル金融資本市場における相互関連性が高まる中、主要通貨の資金調達の困難化は、一旦顕在化すると瞬時に伝播し、国際的な流動性危機を引き起こす可能性を孕んでいる。海外ビジネ

ス展開を行う金融機関は、こうした流動性リスクの特徴を踏まえて、外貨調達基盤の強化と流動性

リスク管理の高度化に向けて不断の努力を続ける必要がある。

* 現・調査統計局

¹ カナダ銀行・イングランド銀行・日本銀行・欧州中央銀行・米国連邦準備制度・スイス国民銀行。

² 米国連邦準備制度は、MMF 流動性ファシリティ（MMLF:MMF から資産を購入した民間金融機関に、同資産を担保に貸付け）創設を 3 月 18 日に決定。こうした対応もあって、CD/CP 市場の流動性逼迫はその後解消に向かった。“Overview of the Recent Events and Potential Reform Options for Money Market Funds,” Report of the President’s Working Group on Financial Markets, December 2020 参照。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行金融機構局金融第 3 課（代表 03-3279-1111）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<https://www.boj.or.jp> で入手できます。