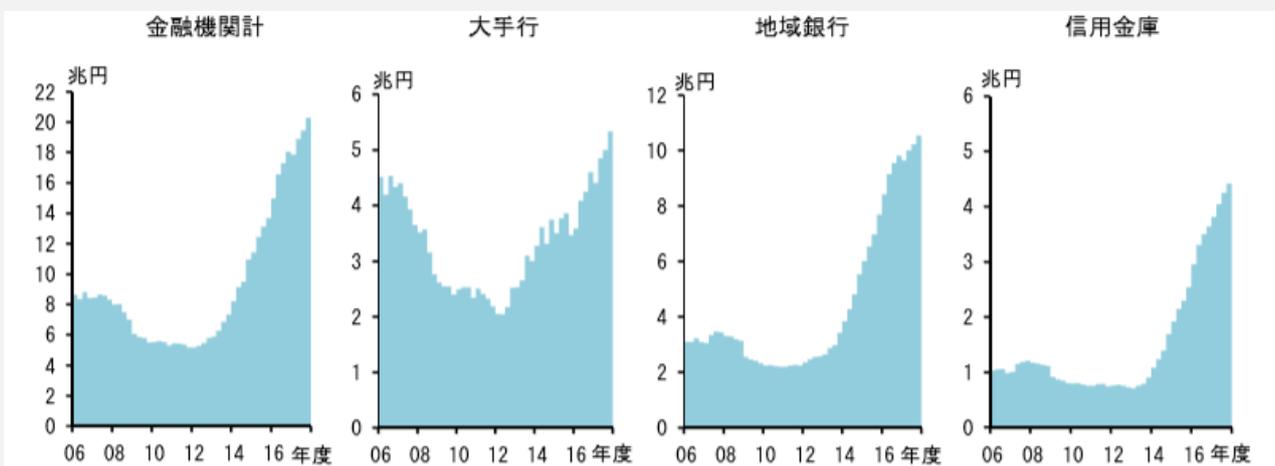


● 地銀、私募投信の購入傾斜 メガ銀の倍、会計メリットも 当局、リスク管理に懸念

9月6日の日経新聞朝刊7面は、地方銀行が私募型の投資信託に傾斜していると報じた。国内債では十分な利回りが得られず、私募投信の購入を通じて国内外の株式や外国債券への配分を増やしている。その背景には、私募投信は、配当や売却益を本業のもうけに計上できる特性がある。その急膨張振りに金融当局はリスク管理の面などから懸念を強めている。

報道によると、2月時点での金融機関の投信保有残高は約20兆円。このうち地銀が10.5兆円と最大で、メガバンクの2倍の規模となった。特に日銀が量的・質的金融緩和を拡大した2014年からの伸びが著しく、その大半が私募投信とみられるという。

【金融機関の投資信託残高】



(注) 1. 投資信託以外の有価証券を一部含む。  
2. 国内店と海外店の合計。国内店は平残ベース、海外店は末残ベース。直近は2018年2月末。

資料：金融システムレポート（2018年4月 日本銀行）

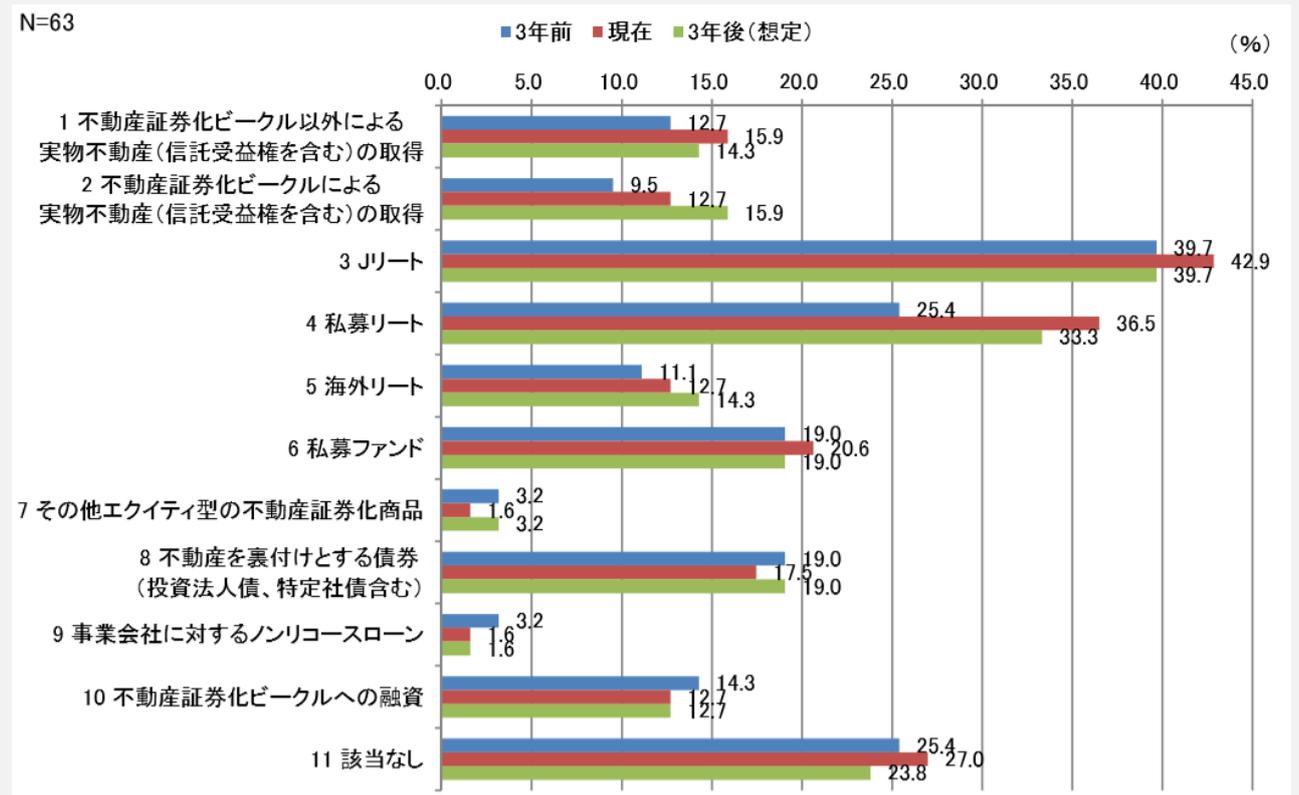
好調だった日本株は上値が重く、投資しづらい。金利上昇懸念が強まる中で、外債への直接運用には金融庁が厳しい視線を送る。こうした中で、私募投信以外に残高を積み増やすところがないという。一部の私募投信には資金が殺到しており、例えば私募不動産投資信託（私募リート）は4%前後の利回りが確保できることもあって地銀を含めて投資家層が広がっている。

私募投信を拡大する金融機関側のもう一つの動機として、会計上のメリットがある。銀行会計上私募投信は「その他有価証券」に分類されるが、この「その他有価証券」は含み損益を損益計算書に反映させなくてよい。また、毎期の分配金や投信の売却益は本業のもうけであるコア業務純益に計上できる（他方、株式等の売却益は、業務収益に含まれない）。決算の見栄えをよくするためにも私募投信は使い勝手がいいという。

急膨張する私募投信を巡り、金融当局は地銀の経営上のリスクを高めているのではないかとの見方を強めており、複雑な投資信託について経営陣はもとより担当職員さえもその内容・リスクを把握していないと厳しい認識を示している（「地域銀行有価証券運用モニタリング 中間とりまとめ」（平成30年7月 金融庁））。

確かに私募投信の中には、複雑な仕組み債や実態の見えにくい外国株式・外国債券を組み入れたものも多く、大手金融機関等に比べて金融商品に対する知見が乏しくリスク管理体制が脆弱な地銀が積極的に投資することには問題があろう。ただ、記事において例として挙げられている国内私募リートは、投資対象が国内不動産であって、私募投信の中ではかなりリスクが見えやすいものと考えられる。すでに不動産分野では私募リートが J-REIT と並ぶ金融機関にとっての主たる投資先となっている。今後海外の金融商品等を対象とする私募投信について、リスク管理の観点から投資を控えるような局面が来たとしても、国内私募リートに対する投資は継続していくのではないかと。

### 【投資している不動産商品等の種別（金融機関）】



資料：平成 29 年度不動産投資家アンケート調査（平成 30 年 6 月 国土交通省）