

トレーディング資産・負債の 公正価値会計とプロシクリカリティ －レベル3資産・負債の損益分析を中心に－

新 祖 隆志郎

目次

- I はじめに
- II トレーディング資産・負債の会計処理とプロシクリカリティ
- III レベル3資産・負債の損益分析
 - 1) 金融危機時 (2007年度～2009年度)
 - 2) 金融危機後 (2010年度～2017年度)
- IV レベル3資産・負債とプロシクリカリティ
- V おわりに

I はじめに

アメリカでは1970年代以降、デリバティブの登場や委託手数料の自由化、または商業銀行に対する証券ディーリングの規制緩和を背景に、証券会社や商業銀行による自己勘定トレーディング活動が増大すると、それに呼応するかのようになり商業銀行の会計実務では低価法から公正価値会計への変更が進み、トレーディング勘定で保有する有価証券に対する公正価値会計の適用は商業銀行でも実務慣行として徐々に定着していった。同じくデリバティブの会計実務でも1990年代初頭には金融機関の会計実務ではトレーディング目的のデリバティブに対する公正価値会計の適用が実務慣行として確立していた¹⁾。

1) アメリカ金融機関におけるトレーディング資産・負債に対する公正価値会計の確立過程に関しては、新祖 (2011-2012) を参照されたい。

FASBはこうした会計実務を追認するように1993年に財務会計基準書(Statement of Financial Accounting Standards: SFAS)第115号「負債証券および持分証券における特定の投資の会計処理」(現会計基準体系320)を、また1998年にSFAS第133号「デリバティブ商品及びヘッジ活動の会計処理」(現会計基準体系815)を公表して、トレーディング資産・負債に対する公正価値会計の適用を会計基準化してきた。さらにSFAS第115号公表の時点ですでに、保有目的に関係なく金融資産に全面公正価値会計を適用する実務慣行が成立していた証券会社は、SFAS第115号の適用対象外であり、この適用除外規定は2016年にFASBが公表した新金融商品会計基準である会計基準更新書(Accounting Standards Update: ASU)第2016-01号でも継承されており²⁾、公正価値会計の適用範囲は現在でも会計実務の方が会計基準

2) なおFASBはASU第2016-01号において、従来売却可能有価証券に区分して未実現利得・損失をその他の包括利益に計上することが認められていた持分証券について、その会計処理を廃止し、トレーディング資産・負債と同様に未実現利得・損失を純利益に計上する公正価値会計を適用することを義務化した(FASB(2016), par. 321-10-35-1)。濱田(2018)はこの点をもってアメリカ会計基準における稼得利益概念の変容を指摘するが、しかしその論拠としてアメリカでは一般的に成立していない株式持ち合いという日本企業の株式所有慣行を持ち出しするのは適切ではない。

そもそもアメリカの会計基準では、1975年にFASBが公表したSFAS第12号で、流動資産に区分された持分証券には評価性引当金方式の低価法の適用が義務付けられ、またそこでは取得原価までの戻入れも認められていたことから、その範囲内では持分証券に対して公正価値会計が限定的に適用されていた(ただし非流動資産に区分された持分証券に係る評価性引当金は株主持分に計上)(FASB(1975), pars.8-11)。その後FASBは1993年公表のSFAS第115号で低価法を廃止し、その代わりに市場性ある持分証券については売買目的か売却可能のいずれかに区分する会計処理を、また市場性がなく公正価値を容易に測定できない持分証券については取得原価で評価する方法をそれぞれ新たに採用したのであった(売却可能と取得原価評価には一時的でない減損の会計処理も同時に義務化された)。

この変更の理由としてFASBは、トレーディング資産・負債と同様に公正価値会計を適用した場合に生じる可能性が高い利益の期間変動への懸念(FASB(1993), pars. 90-95)と、低価法における未実現利得と損失の非対称性を挙げており(FASB(1993), par. 97)、売却可能持分証券の未実現利得・損失の性質が稼得利益概念と整合しないという点には求められていない。

たしかにFASBはこの時すでに概念フレームワーク第5号のなかで、一方で市場性ある有価証券は実現可能性を満たすとしながら(FASB(1984), par. 84 (e))、他方では市場性を有するものの長期投資目的で保有される持分証券に係る市場価値の変動のうちのいくつかのものは一時的なものに過ぎないため、実現可能性を満たさず純利益に計上するべきではないという見解を示していた(FASB(1984), par. 50)。しか

よりも広い³⁾。

このように実務主導で展開してきたトレーディング資産・負債に対する公正価値会計の適用は、2000年代末の金融危機が発生するまで、公正価値の測定上の恣意性という問題は提起されてきたものの、投資有価証券の会計処理のように公正価値会計の適用そのものの是非を問うような論点は提起されてこなかった。しかし、2000年代末の金融危機を契機として、プロシクリカ

リ SFAS 第115号の中でこの点について触れていないということは、売却可能持分証券の未実現利得・損失についてはこのときすでに概念フレームワーク第5号の観点が後退し実現や実現可能性概念との論理的整合性が認められるにもかかわらず、利益の期間変動を生み出すという政策的理由によってその他の包括利益に計上する処理が採用されたのではないかという解釈も成り立つ。仮にそうであるならば、FASBはASU第2016-01号でようやく売却可能持分証券の合理的な会計処理の採用に至ったと理解することさえできる。

また、トレーディング資産・負債の未実現利得・損失は実現概念に限りなく近い実現可能性を満たすという理解も実態を反映しているとは言い切れない。本稿で取り上げているように、トレーディング資産・負債には市場が存在せず、その意味では即時の売却による利益の実現の可能性が疑われる金融資産・負債が大量に含まれているからである。その典型は2000年代末の金融危機の主要因の一つであった、サブプライム証券化活動において高格付の獲得手段として大手金融機関が保有していた残余持分証券である。これは市場性がなければ高格付を維持するために短期売買の保有意図も有していなかったにもかかわらず、トレーディング資産に区分されていた。

そもそも実現可能性という概念は市場流動性という客観的条件を指すのか、それとも報告実体における売上の意図という主観的条件を指すのか、あるいは両方満たしている状態を指すのか、いずれも明確にはなっていない。濱田(2018)及びそこで依拠されているFASBの見解では市場条件が重視されているように思われるが、そうであるならば上場株式の持ち合いのように市場条件は十分満たしているのにそれを形式的と捉え報告実体の主観的な意図をもって実現可能性を否定する理解は整合性が取れていないように思われる。むしろ持ち合い株式の未実現利得・損失を実現可能性概念から排除するために市場性を非本質的な要因に貶めているようにさえ解釈される。市場性がないにもかかわらずトレーディングに区分され純利益に計上されている未実現利得・損失は実現ないし実現可能性概念とどのように整合的であるのか。反対に市場性があるにもかかわらず売却可能に区分される金融商品の未実現利得・損失が実現可能性概念から排除される論拠はどこにあるのか。またその論拠は本当に整合性が取れているのか。この問題は公正価値オプションも交えたとさらに複雑化する。あらためて現行会計基準を前提とした利益概念の再検討が必要である。

3) FASB (2016), par. 320-10-15-3.

ちなみに、Morgan StanleyとThe Goldman Sachs Groupは、本体の投資銀行部門が保有する金融資産には証券会社の会計実務慣行に沿って全面公正価値会計を適用してきたが、それぞれの商業銀行子会社(Morgan Stanley BankおよびGoldman Sachs Bank USA)が保有する投資有価証券には売却可能有価証券と満期保有目的債券の会計処理を採用してきた。

ティの視点からトレーディング資産・負債への公正価値会計の是非を問う議論が起きている⁴⁾。

しかしながら、このプロシクリカリティの有無を検証するために不可欠な情報であるトレーディング資産・負債に係る未実現利得・損失の額は、基本的に開示が義務付けられていない。唯一開示が義務化されているのが、2007年にFASBが公表したSFAS第157号「公正価値測定」(現会計基準体系820)で規定されている、公正価値階層でレベル3に区分される金融資産・負債に係る未実現利得・損失である。そこで本稿では、このレベル3資産・負債の未実現利得・損失を取り上げ、トレーディング資産・負債に対する公正価値会計の適用がプロシクリカルな効果を発揮してきたのかどうか、という点の検証を行った。具体的には、JPMorgan Chase, Citigroup, Bank of America, Morgan Stanley, The Goldman Sachs Groupの5大米銀行持株会社を取り上げている⁵⁾。なお本稿で公正価値会計という場合は、資産・負債を公正価値で評価し未実現利得・損失を純利益に計上する本来の意味での公正価値会計だけを指しており、未実現利得・損失をその他の包括利益に計上する公正価値会計(売却可能有価証券の会計処理)は含めていない⁶⁾。

II トレーディング資産・負債の会計処理とプロシクリカリティ

公正価値会計のプロシクリカリティとは、資産価格が持続的に上昇する景気拡大期には、公正価値会計を適用による未実現利得の認識が利益と資本の

4) IMF (2009), p. 8, Basel Committee on Banking Supervision (2015), p. 2.

5) Morgan StanleyとThe Goldman Sachs Groupの両行とも2008年9月にFRBの監督対象となる銀行持株会社に転換している。そこで以下本稿でも両行を銀行持株会社として取り扱っている。

6) 公正価値の定義は当初「強制的なまたは清算による売却以外の、自発的な意思をもった独立当事者間での当該時点での取引において金融商品が交換されるであろう金額」(FASB (1991), par. 5)とされており、SFAS第115号や第133号はこの定義に依拠していたが、その後SFAS第157号で「測定日時点における市場参加者間での秩序ある取引において資産を売却するために受け取るであろう価格、または負債を移転するために支払うであろう価格」(FASB (2007), par. 6)すなわち「出口価値」(FASB (2007), par. 7)と再定義されて以降はこの定義が用いられている。

増額を通じてレバレッジの引き上げ余地を生み出し、その結果高リスクな投資活動と金融市場の肥大化という上方スパイラルを誘発させるが、景気後退期になると今度は資産価格の急激な下落による未実現損失の認識が資産の投げ売りを強制し、それがさらなる資産価格の下落と金融市場の崩壊を促すという下方スパイラルをもたらすという、未実現利得・損失の認識による景気循環増幅効果のことをいう⁷⁾。この論理の起点は言うまでもなく未実現利得・損失の利益計上であり、現行会計基準でそれが原則化されているのはトレーディング資産・負債である。そして金融危機の主要因の一つとされるのも金融機関のトレーディング活動であったことから、トレーディング活動を通じた金融肥大化、投機化と公正価値会計のプロシクリカリティとの相互関係の分析が会計学上の課題の一つとなっている。

ところが、トレーディング資産・負債に係る未実現利得・損失の額は開示が義務付けられていない。そのため、トレーディング活動を通じた金融肥大化、投機化と公正価値会計のプロシクリカリティとの相互関係が認められるのかどうかについては、いまだに明確な結論が出されていない。唯一、レベル3資産・負債に係る未実現利得・損失については開示が義務付けられているため⁸⁾、その正確な金額を知ることができる。レベル3資産・負債とは、

7) これにはさらに、自己資本比率規制におけるリスクウェイトやバーゼルⅡの標準的手法及び内部格付手法がレバレッジに与える効果、市場が非流動化した場合のファンダメンタルズに基づく理論価格を大きく下回る実際の市場価格に基づく公正価値会計の問題、本稿でも上述した売却可能有価証券や自己の信用リスクに起因する金融負債の未実現利得を規制資本から除外する方法（プルデンシャル・フィルター）とプロシクリカリティの関係性、など、現行の公正価値会計や金融規制の様々な場面とプロシクリカリティとの詳細な因果関係の問題が提起されている。

さらにその一方で、同じく公正価値評価を行いながら未実現利得・損失をその他の包括利益に計上する売却可能有価証券の会計処理や原価主義評価（償却原価法）における発生損失モデルに基づく貸倒引当金会計が、公正価値会計とは反対に損失の遅延認識を可能にしたことでプロシクリカリティを發揮したという見方もプロシクリカリティ論の一つの論点となっている。これは、発生損失モデルに基づく景気拡大期における期待信用損失の遅延認識が景気後退期における貸倒引当金の計上不足をもたらすことで自己資本の急激な悪化と信用不安を助長させるというものである。以上についてはさしあたり Basel Committee on Banking Supervision (2015) を参照されたい。なお本稿はこのようなプロシクリカリティをめぐる多岐にわたる論点のうちのほんの一点を取り上げているに過ぎない。

8) FASB (2006), par. 32.

公正価値で評価されている資産・負債のうち、報告主体が評価日時点でアクセスすることができる流動性のある活発な市場で割当価格が成立している資産・負債（レベル1）⁹⁾、および流動性のある活発な市場で取引されている類似の資産・負債の割当価格を援用したり非流動的な相対市場でのみ成立している割当価格などを用いて評価されている資産・負債（レベル2）¹⁰⁾の両方に該当しない、報告主体自身の諸想定に基づく客観的に観察不能なインプットと割引キャッシュフロー法やマーケット・アプローチ、オプション・プライシング・モデルなど各種評価技法を用いて算出された理論値で評価されている資産・負債である¹¹⁾。

このレベル3資産・負債に着目したトレーディング資産・負債の未実現利得・損失の分析は、すでにSEC（2008）が2008年3月期から9月期の3四半期について金融機関50社を対象として行っているが、そこでは純額ベースの未実現利得・損失額だけが取り上げられており、以下でみるようにレベル3資産・負債の種類毎の分析や、実現利得・損失との相互比較などは行われていない¹²⁾。あるいはBasel Committee on Banking Supervision（2017）は証券化活動との関連において公正価値会計が銀行の収益性の増大と資産価格の上昇とともに貢献したと指摘しているが（Basel Committee on Banking Supervision（2017），p. 12），その証拠となるはずの公正価値会計に関わる具体的な会計数値は提示されていない¹³⁾。こういった先行研究の限界を補うた

9) FASB（2006），par. 24.

10) FASB（2006），par. 28.

11) FASB（2006），par. 30.

12) SEC（2008），pp. 89-92.

13) Basel Committee on Banking Supervision（2017），p. 11.

なお、プロシクリカリティは証券化会計との文脈でも取り上げられてきたが、そこには証券化に伴う資産の移転を売却とみなしてオフバランス処理を認める資産の移転の会計処理と、その際譲渡人が留保する残余持分に対する公正価値会計の適用の2点が問題視され、前者は連結の問題であって公正価値会計の未実現利得・損失が直接に問題となる場面ではない。この前者に関しては、FASBが2009年にSFAS第166号、167号を公表して適格特定目的会社の概念を削除しオフバランス処理の厳格化を図った。この結果、例えば適格特定目的会社の恩恵を最大限に授かってきた政府支援企業の一つファニーメイの資産総額は適用初年度の2010年12月期に前期比3.7倍の3兆2,219億7,100万ドルに激増した。このうちの2兆4,475億4,300万ドルが前期までオフバランス処

めに、本稿では以下でレベル3トレーディング資産・負債の損益額の詳細な分析を行い、それに基づきトレーディング活動とプロシクリカリティの相互関係を考察した。

Ⅲ レベル3資産・負債の損益分析

まず商業銀行のトレーディング資産・負債の残高の推移を表1から確認すると、資産総額1,000億ドル以上の最大手銀行におけるトレーディング資産・負債の残高の増加幅と資産総額に占める比率の上昇、さらに商業銀行全体に占める圧倒的な占有率が目立つ。1980年代以降の自己勘定での有価証券ディーリングの段階的な規制緩和、店頭デリバティブのディーリング、そして資産証券化活動を柱に、最大手銀行においてトレーディング活動が伝統的預貸業務に代わる新たな収益源の一つとして急成長を遂げていたことが見て取れる¹⁴⁾。金融危機後の2010年代においてはトレーディング資産・負債の残高は2000年代とほぼ変化していないが、資産総額に占める比率は低下している。

このように、トレーディング資産・負債の会計問題は実質的にはごく一部の最大手銀行に限定される¹⁵⁾。プロシクリカリティに焦点を当てたトレーディング活動と公正価値会計との相関性の分析も、最大手銀行のトレーディング活動の実態と関連付けて行う必要がある。そこで本稿では具体的に、JPMorgan Chase, Citigroup, Bank of America, Morgan Stanley, The Goldman Sachs Groupの5大銀行持株会社を取り上げる。この5行を対象を絞る理由は、この5行だけでトレーディング分野の圧倒的な寡占状態が形

14) 1990年代から2000年代における金融機関のトレーディング活動の肥大化、投機化についての詳細は高田(2009)を参照されたい。またその間における公正価値会計の現実的機能については新祖(2012)もあわせて参照されたい。

15) なお、2007年以降資産総額10億ドル以上100億ドル未満および同10億ドル未満銀行でトレーディング資産・負債残高が増加しているが、これは公正価値オプションの採用結果を表しており、トレーディング活動に参入する中小商業銀行が増加していることを単純に示すものではない(FRB(2008), p. A11, FRB(2010), p. A23, footnote 23)。

表1 商業銀行のトレーディング資産・負債残高(金額:100万ドル)

年次	全商業銀行				資産総額1,000億ドル以上				資産総額100億ドル以上1,000億ドル未満				資産総額10億ドル未満							
	銀行 総額	合計 資産	トレー ディング 資産	トレー ディング 負債	銀行 総額	合計 資産	トレー ディング 資産	トレー ディング 負債	銀行 総額	合計 資産	トレー ディング 資産	トレー ディング 負債	銀行 総額	合計 資産	トレー ディング 資産	トレー ディング 負債				
1976年12月期	14,671	1,191,141	8,253	0	0	0	375,669	4,197	na.	116	271,887	3,459	na.	14,512	543,586	597	na.			
1977年12月期	14,979	1,348,385	7,264	0	0	452,043	4,439	4,439	na.	133	304,856	2,491	na.	14,215	591,686	314	na.			
1978年12月期	14,380	1,507,819	7,123	0	0	535,479	4,549	na.	na.	148	345,224	2,300	na.	14,821	626,846	274	na.			
1979年12月期	14,354	1,691,539	9,744	1	106,273	354	3,300	3,300	na.	158	401,996	2,091	na.	14,180	779,455	281	na.			
1980年12月期	14,422	1,853,243	9,374	2	211,443	3,775	174	445,825	2,091	na.	174	445,825	2,091	na.	14,422	932,240	213	na.		
1981年12月期	14,405	2,028,879	12,798	2	223,337	3,840	20	557,164	6,368	186	474,663	2,387	na.	14,199	997,052	233	na.			
1982年12月期	14,431	2,192,989	19,113	2	229,987	4,809	20	591,662	10,711	na.	210	552,602	3,281	na.	14,201	1,048,734	313	na.		
1983年12月期	14,410	2,338,985	17,051	2	223,142	4,834	22	610,041	9,196	na.	256	628,722	2,825	na.	14,154	1,098,170	197	na.		
1984年12月期	14,450	2,508,173	28,610	2	224,138	5,807	23	624,052	18,386	na.	256	725,947	3,960	na.	14,170	1,174,377	437	na.		
1985年12月期	14,363	2,728,700	40,511	2	244,781	8,745	25	703,362	26,232	na.	307	898,137	4,745	na.	14,047	950,342	789	na.		
1986年12月期	14,164	2,938,508	43,011	1	153,293	8,239	32	901,885	23,925	na.	307	898,137	4,745	na.	13,824	985,182	789	na.		
1987年12月期	13,674	2,999,718	37,116	1	154,057	7,054	36	961,077	22,436	na.	316	921,538	2,324	na.	13,521	970,046	682	na.		
1988年12月期	13,101	3,130,714	35,513	1	150,241	5,846	39	1,021,070	25,275	na.	324	1,055,952	3,155	na.	12,737	971,371	1,241	na.		
1989年12月期	12,692	3,298,307	42,749	1	161,988	5,957	43	1,090,090	31,123	na.	334	1,096,932	4,290	na.	12,234	991,102	1,378	na.		
1990年12月期	12,324	3,388,475	47,924	1	157,821	5,511	48	1,172,153	35,313	na.	326	1,044,395	5,538	na.	11,949	1,014,106	1,364	na.		
1991年12月期	11,907	3,430,576	66,589	1	162,682	10,359	48	1,189,527	50,072	na.	320	1,050,115	4,914	na.	11,538	1,028,252	1,245	na.		
1992年12月期	11,453	3,506,293	80,540	3	406,289	20,877	51	1,038,998	54,295	na.	332	1,034,171	4,550	na.	11,070	1,026,835	818	na.		
1993年12月期	10,960	3,707,295	122,372	4	529,817	62,237	48	1,100,648	54,202	na.	331	1,063,696	5,059	na.	10,574	1,013,093	875	na.		
1994年12月期	10,451	4,011,553	193,938	4	618,283	117,644	60	1,321,166	71,819	45,570	329	1,073,848	3,891	1,491	10,058	998,256	584	45		
1995年12月期	9,941	4,312,665	217,179	5	774,377	140,374	69	1,490,870	73,745	48,323	346	1,052,842	2,518	978	9,520	994,576	542	15		
1996年12月期	9,529	4,578,285	246,757	4	866,478	166,871	69	1,715,982	72,372	40,500	325	1,002,357	1,179	522	9,131	993,479	365	14		
1997年12月期	9,145	5,015,044	246,587	7	1,426,039	269,585	59	1,867,638	25,020	18,413	301	902,673	1,257	267	8,778	995,694	325	14		
1998年12月期	8,778	5,442,156	285,659	186,871	7	1,676,445	258,830	191,536	64	1,885,130	24,984	18,086	321	921,689	1,501	192	8,886	979,192	345	1
1999年12月期	8,580	5,734,205	257,275	197,132	5	1,628,767	217,768	166,139	74	2,193,698	44,101	20,364	318	913,204	1,126	367	8,186	996,537	280	1
2000年12月期	8,315	6,243,065	304,248	241,680	8	2,144,154	264,391	198,724	74	2,206,179	38,467	12,461	315	888,729	1,335	492	7,918	1,004,423	55	4
2001年12月期	8,080	6,552,398	302,899	183,300	9	2,533,618	254,668	168,681	70	2,181,487	45,758	14,329	320	915,038	2,074	280	7,683	1,042,254	370	0
2002年12月期	7,888	7,077,237	306,863	243,977	9	2,877,125	350,414	223,627	71	2,061,507	50,518	13,670	325	937,436	811	195	7,481	1,081,169	119	1
2003年12月期	7,770	7,601,797	448,429	274,272	9	3,195,427	392,263	256,547	74	2,348,382	55,543	23,675	340	974,286	565	49	7,346	1,112,380	59	0
2004年12月期	7,629	8,413,295	504,340	280,466	9	3,871,985	467,238	266,746	76	2,425,278	36,143	19,670	341	973,620	857	48	7,184	1,140,780	121	2
2005年12月期	7,521	9,038,124	490,157	251,711	8	4,214,904	460,043	240,640	76	2,888,418	37,033	10,942	349	1,073,644	1,869	129	7,046	1,179,455	102	0
2006年12月期	7,397	10,689,742	630,065	266,949	12	5,415,855	559,559	252,875	76	2,888,418	58,036	13,199	406	1,076,369	1,717	274	6,903	1,209,100	270	1
2007年12月期	7,156	11,823,474	820,066	342,667	16	6,665,400	806,877	334,336	70	2,172,344	56,323	7,714	427	1,117,839	3,161	357	6,829	1,225,960	1,083	61
2008年12月期	6,900	11,849,413	706,373	257,740	18	7,479,118	882,865	457,853	68	1,847,116	54,071	22,362	427	1,146,036	2,196	347	6,633	1,258,283	589	25
2009年12月期	6,500	11,894,413	706,373	257,740	18	7,479,118	882,865	457,853	68	1,847,116	54,071	22,362	427	1,146,036	2,196	347	6,633	1,258,283	589	25
2010年12月期	6,343	12,093,694	723,698	292,843	19	7,872,423	665,470	269,861	68	1,929,509	56,034	22,674	424	1,099,338	2,025	292	6,078	1,192,425	169	16
2011年12月期	6,343	12,665,662	714,228	313,885	19	8,388,496	698,006	305,899	67	1,983,163	14,005	7,498	428	1,106,155	2,012	461	5,829	1,178,846	205	26
2012年12月期	6,197	13,389,968	721,823	270,905	19	8,831,285	706,915	263,700	69	2,214,005	13,766	6,738	441	1,171,273	993	424	5,603	1,173,305	149	42
2013年12月期	5,912	13,683,916	614,850	242,434	20	9,242,659	608,173	238,688	69	2,095,181	5,634	3,491	448	1,196,657	735	225	5,374	1,149,419	108	31
2014年12月期	5,666	14,484,662	654,706	295,525	22	9,958,280	646,704	290,846	64	2,115,775	7,000	4,323	465	1,298,025	834	325	5,110	1,134,582	167	31
2015年12月期	5,393	14,902,398	553,038	246,170	25	10,348,372	546,909	242,234	66	2,051,694	5,169	3,561	487	1,398,395	791	355	4,815	1,104,928	169	21
2016年12月期	5,163	15,638,519	561,421	224,210	26	10,943,516	556,217	241,523	72	2,623,135	4,238	2,401	508	1,453,522	834	274	4,557	1,080,326	132	13
2017年12月期	4,966	16,225,310	585,569	227,570	27	11,363,961	562,830	225,010	82	2,883,481	4,836	2,885	511	1,419,628	758	283	4,316	1,060,230	91	13

*) 1994年3月期より、FASB解釈指針第39号に基づきマスター・ネットティング契約が課税されなくなった。デリアパティ負債はデリアパティ資産と相殺せず、トレーディング負債として独立表記することが業務強化されたため、1994年12月期から、非相殺のデリアパティ負債分だけトレーディング負債と相殺した。トレーディング負債と相殺せずトレーディング負債と(出所) Consolidated Report of Condition and Incomeより筆者作成。

表2 5大銀行持株会社の店頭デリバティブの保有残高(想定元本ベース)

金額: 100万ドル

	JPMorgan Chase.* ¹	Citigroup	Bank of America	Morgan Stanley* ²	The Goldman Sachs Group* ²	上位25銀行持株会社合計	5行の保有比率
1998年12月期	20,500,256	7,884,191	4,406,922			37,077,841	88.4%
1999年12月期	21,823,927	7,351,197	5,127,219			37,972,812	90.3%
2000年12月期	25,333,661	7,813,851	7,521,960			43,747,250	93.0%
2001年12月期	24,688,024	9,141,028	9,394,984			48,554,425	89.0%
2002年12月期	29,918,426	9,957,992	12,458,505			58,162,313	90.0%
2003年12月期	37,420,408	12,578,666	15,153,349			72,251,471	90.2%
2004年12月期	45,010,222	19,442,407	17,813,151			91,222,862	90.2%
2005年12月期	48,581,854	23,076,082	22,128,013			104,666,602	89.6%
2006年12月期	65,897,954	29,360,794	27,023,827			137,297,066	89.1%
2007年12月期	84,866,696	36,842,165	32,713,020			169,208,574	91.3%
2008年12月期	87,780,914	33,424,365	39,081,848			174,051,895	92.1%
2009年12月期	78,664,994	39,345,065	72,528,715	41,505,827	48,850,049	293,051,633	79.2%
2010年12月期	78,656,462	48,670,941	68,163,843	42,110,912	47,200,484	297,987,985	79.7%
2011年12月期	71,040,875	50,205,275	68,567,203	52,162,976	48,272,746	304,065,465	79.6%
2012年12月期	69,509,747	54,107,698	61,891,362	45,036,398	44,352,509	287,634,447	80.2%
2013年12月期	70,406,710	63,522,948	55,702,661	46,638,370	53,481,455	304,278,371	77.6%
2014年12月期	63,600,246	59,951,603	54,224,084	38,546,879	57,312,558	288,292,359	75.0%
2015年12月期	50,574,503	50,399,592	41,891,212	28,798,385	47,320,975	236,591,597	72.6%
2016年12月期	46,992,293	47,092,584	33,132,582	28,569,553	41,227,878	222,137,511	70.1%
2017年12月期	47,938,966	47,620,742	30,402,923	31,526,333	48,584,634	234,223,633	67.2%

* 1) 1998年12月期と1999年12月期の金額はChase Manhattan Corp., The JP Morgan & Co, Inc., Bank One Corp.の合計額である。また2000年12月期から2002年12月期の金額はJP Morgan Chase & Co.とBank One Corp.の合計額である。

* 2) 2008年12月期までは銀行持株会社ではないため集計外である。

(出所) OCC (1995-2017), Quarterly Report on Bank Derivatives Activities, より筆者作成。

表3 5大銀行持株会社の公正価値測定資産・負債額と各レベル資産・負債額

JPMorgan Chase

Table with columns for JPMorgan Chase, including sub-headers for Total, Level 1, Level 2, and Level 3 assets and liabilities, and a column for derivative instruments.

Citigroup

Table with columns for Citigroup, including sub-headers for Total, Level 1, Level 2, and Level 3 assets and liabilities, and a column for derivative instruments.

Bank of America

Table with columns for Bank of America, including sub-headers for Total, Level 1, Level 2, and Level 3 assets and liabilities, and a column for derivative instruments.

Morgan Stanley

Table with columns for Morgan Stanley, including sub-headers for Total, Level 1, Level 2, and Level 3 assets and liabilities, and a column for derivative instruments.

The Goldman Sachs Group

Table with columns for The Goldman Sachs Group, including sub-headers for Total, Level 1, Level 2, and Level 3 assets and liabilities, and a column for derivative instruments.

- * 1 現金証拠金は控除されている。
* 2 ネットティング後のデリバティブ資産および負債額を含む金額である。
* 3 ネットティング額に含まれていない現金証拠金である。
* 4 2008年12月から2009年12月までの13ヶ月分金額である。

(出所) 各行Form 10-Kより筆者作成。

成されているからである（表2）。

表3は、5行の各レベルの公正価値測定資産・負債の残高の推移を示している。なお同表中のMorgan StanleyとThe Goldman Sachs Groupの会計年度は2008年まで11月期で2009年から12月期に変更されている。同表のトレーディング資産・負債額は、その中に含まれているデリバティブ資産・負債の額をネットティング前の総額ベースで集計しているため、実際に貸借対照表に計上されている簿価よりも金額がかなり大きい。一般的に各レベルのデリバティブ資産・負債に対応したネットティング額が開示されていないため、このような集計になっている。実際の貸借対照表簿価は、トレーディング資産・負債総額からネットティング総額を差し引いた額である。

公正価値測定資産・負債に占めるレベル3資産・負債の割合（ネットティング前）は、CitigroupとMorgan Stanleyで金融危機時に1割を超えていたが、それ以外は5行とも1割未満である。さらに2010年代に入ってからレベル3資産・負債の残高も、また公正価値測定資産・負債に占める割合も減少傾向にあり、反対にレベル1資産が比較的増加傾向にある。金融危機以降トレーディング活動が残高ベースでは縮小傾向にあると指摘したが、その要因は市場性の乏しいレベル2や市場そのものが存在しないレベル3の資産・負債の減少にある金融危機後の2010年代においてはトレーディング資産・負債の残高は2000年代とほぼ変化していないが、資産総額に占める比率は大きく低下しており、証券化証券市場の低迷やドッド・フランク法のなかのボルカー・ルールと呼ばれる自己勘定トレーディング規制の影響が推察される¹⁶⁾。反対に財務省証券を典型とする高い流動性を有するレベル1資産・負債のトレーディング活動は増加傾向にある。こういった点からトレーディン

16) ただしボルカー・ルールは自己勘定取引を原則禁止としているにもかかわらず、証券引受業務、マーケットメイキング、ヘッジ取引、財務省証券など特定の公債など許容される範囲が決して小さくなく、また例えば禁止される投機的な自己勘定取引とマーケット・メイキング目的の取引や店頭デリバティブ取引とを明確に区別できるのかといった問題点が成立当初から指摘されている（鳥畑（2011）、p. 228、若園（2015）、pp. 113-140）。さらにトランプ政権成立後はドッド・フランク法の緩和に向けた動きが加速しており、ボルカー・ルールの先行きはいまだに不透明であるといえる。

グ活動の内実も金融危機時とは大きく変わってきている。

このようにレベル3資産・負債の残高は減少傾向にあるが、しかしその未実現利得・損失の純利益への影響は依然として大きい。つぎにこの点を表4を用いて確認していく。

表4は、5行のレベル3資産・負債をデリバティブとそれ以外の資産・負債に区分し、それぞれに係る実現利得・損失および未実現利得・損失のうちトレーディング収益に計上されている金額だけを集計し、さらに5行のトレーディング収益と税引前利益を表示したものである。なおMorgan StanleyとThe Goldman Sachs Groupの2009年度の金額は2008年12月から2009年12月までの13ヶ月分の額に修正している。同表をもとに、まずはレベル3資産・負債に係る損益の実態を、2007年度から2009年度までの金融危機時とそれ以降の時期に分けてそれぞれ分析する。

1) 金融危機時 (2007年度～2009年度)

まずは2007年度から2009年度であるが、JPMorgan Chase. およびThe Goldman Sachs Groupの2007年度、Morgan Stanleyの2008年度を除く全期間でレベル3資産・負債の未実現損失を計上している。また各行の各期の損失額を同じ期のトレーディング収益額と比較すると、その損失額の影響度の大きさも見て取れる。明らかに金融危機時にレベル3資産・負債の未実現損失が5行の深刻な経営悪化の原因の一つになっていた。

ただし、未実現損失の内訳をみると、レベル3資産・負債に一樣に損失が発生していたわけではないことがわかる。ともデリバティブ以外のレベル3資産にはほぼ全期間において未実現損失を計上していた。唯一JPMorgan Chaseの2007年度だけが7億6,300万ドルの未実現利得であったが、これは損失に転化する一手手前の状態であり、大幅な価値減少が生じていたことは否めない。しかしレベル3のデリバティブ(資産と負債の純額ベース)に係る未実現利得・損失をみると、5行とも2008年度にはかなり大きな額の未実現利得を計上している。JPMorgan ChaseとThe Goldman Sachs Groupは

表4 5大銀行持株会社のレベル3資産・負債に係る実現利得・損失額と未実現利得・損失額（トレーディング活動関連収益のみ）
金額：100万ドル

	実現利得・損失(△)				未実現利得・損失(△)				実現および未実現利得・損失合計額	トレーディング収益(プリシナル取引収益)	税引前利益
	デリバティブ以外の資産	デリバティブ以外の負債	デリバティブ	合計	デリバティブ以外の資産	デリバティブ以外の負債	デリバティブ	合計			
JPMorgan Chase											
2007年12月期	△ 1,236**	139	△ 305	1,860	763**	△ 1,400	1,979	1,342	3,272	△ 915	22,805
2008年12月期	△ 2,717**	788	△ 2,742	813	△ 12,273**	3,900	1,814	△ 6,559	△ 5,746	△ 10,699	2,773
2009年12月期	△ 1,317**	317	△ 571	1,063	△ 2,843**	△ 2,011	△ 10,835	△ 15,689	△ 14,622	9,796	16,067
2010年12月期	565**	1,560	806	2,931	1,031**	△ 954	△ 1,112	△ 1,035	1,896	10,894	24,859
2011年12月期	1,877**	135	3,629	5,641	550**	△ 185	2,439	2,804	8,445	10,005	26,749
2012年12月期	781**	△ 566	4,041	4,256	1,585**	△ 287	△ 2,903	△ 1,605	2,651	5,536	28,917
2013年12月期	826**	788	3,133	4,747	2,137**	△ 185	△ 170	1,782	6,529	10,141	25,914
2014年12月期	752**	226	212	1,190	503**	270	△ 625	148	1,338	10,531	29,792
2015年12月期	204**	1,515	1,076	2,795	△ 425**	△ 232	536	△ 121	2,674	10,408	30,702
2016年12月期	△ 33**	6	1,368	1,341	△ 171**	△ 18	△ 1,238	△ 1,427	△ 86	11,566	34,536
2017年12月期	△ 551**	△ 551	663	△ 439	205**	△ 709	△ 1,278	△ 1,782	△ 2,221	11,347	35,900
Citigroup											
2007年12月期	△ 1,195**	68**	5,622**	4,495**	△ 10,262**	△ 401**	△ 9,462**	△ 20,125**	△ 15,630**	△ 12,079	1,701
2008年12月期	△ 8,480	968**	△ 1,818	△ 9,330	△ 19,572	1,241	9,622	△ 8,709	△ 16,603	△ 22,601	△ 52,355
2009年12月期	1,839	△ 236	△ 24	1,579	365	246	△ 4,854	△ 4,973	△ 3,394	3,932	△ 7,799
2010年12月期	△ 208	262**	750	804	1,187	△ 335**	△ 2,236	△ 1,384**	△ 580**	7,517	13,184
2011年12月期	1,489	199**	826	2,514	△ 1,541	17**	380	△ 1,144**	△ 1,370**	7,234	14,624
2012年12月期	481	△ 117**	27	391	475	△ 56**	△ 1,572	△ 1,153**	△ 762**	4,781	7,936
2013年12月期	1,721	68**	629	2,418	△ 259	118**	312	171**	2,589**	7,121	19,497
2014年12月期	1,085	△ 18**	26	1,093	507	△ 100**	△ 1,175	△ 768**	325**	6,698	14,364
2015年12月期	1,020	857	△ 1,554	323	98	242	767	623	946	6,008	24,826
2016年12月期	564	△ 863	△ 830	△ 663	△ 474	△ 402	△ 3,139	△ 3,219	△ 2,790	6,987	21,377
2017年12月期	474	△ 652	△ 925	△ 1,103	197	△ 1,539	△ 296	△ 1,638	△ 2,741	9,168	22,761
Bank of America											
2007年12月期	△ 106	△ 4	△ 319	△ 429	△ 2,915	△ 196	△ 3,112	△ 3,541	△ 5,131	△ 8,131	20,924
2008年12月期	△ 946	9	△ 1,992	△ 2,929	△ 2,298	0	2,095	△ 203	△ 3,132	△ 5,911	4,428
2009年12月期	253	256	235	754	△ 642	△ 2,341	△ 2,761	△ 5,744	△ 4,990	12,235	4,360
2010年12月期	678	32	△ 312	398	637	637	△ 945	24	422	10,054	△ 1,323
2011年12月期	1,096	△ 8	86	1,174	△ 15	△ 104	1,430	1,311	2,485	6,697	△ 230
2012年12月期	395	3	△ 426	△ 28	56	△ 132	△ 2,782	△ 2,858	△ 2,886	5,870	3,202
2013年12月期	203	59	151	813	△ 184	△ 4	△ 1,375	△ 1,563	△ 750	7,056	16,172
2014年12月期	638	49	△ 199	488	151	30	△ 276	△ 95	△ 7	6,309	6,855
2015年12月期	329	89	1	413	70	275	507	712	1,125	6,473	22,154
2016年12月期	645**	97**	661**	1,403**	△ 13**	△ 176**	△ 376**	△ 565**	838**	6,902	25,153
2017年12月期	809**	338**	△ 575**	572**	△ 194**	△ 409**	△ 661**	△ 89**	7,277	29,213	
Morgan Stanley											
2007年11月期	707	△ 818	7,446	7,335	△ 3,962	△ 482	△ 3,294	△ 7,738	△ 403	6,468	3,394
2008年11月期	△ 299	1,017	△ 14,561	△ 13,843	△ 16,394	121	20,499	△ 4,226	△ 9,617	1,260	2,287
2009年12月期**	77	630	△ 1,440	△ 733	△ 2,464	△ 1,071	△ 4,916	△ 8,451	△ 9,184	4,443	857
2010年12月期	214	3	△ 1,344	△ 1,127	1,646	60	50	1,756	629	11,231	6,202
2011年12月期	289	96	△ 1,384	△ 995	1,78	233	3,044	3,099	2,100	12,965	6,114
2012年12月期	337	8	136	481	428	20	△ 2,928	△ 2,480	△ 1,999	7,733	515
2013年12月期	327	△ 2	476	801	1,173	81	△ 1,335	△ 81	720	11,136	4,482
2014年12月期	302	8	320	630	702	△ 3	△ 1,208	△ 509	121	10,213	3,591
2015年12月期	157	0	72	229	△ 156	84	357	285	514	10,655	8,495
2016年12月期	103	13	456	572	△ 245	0	953	708	1,280	10,369	8,848
2017年12月期	△ 283	1	409	127	△ 184	0	413	229	356	11,936	10,403
The Goldman Sachs Group											
2007年11月期	2,232	151	1,713	4,096	△ 2,292	△ 938	4,543	1,313	3,699**	29,714	17,604
2008年11月期	1,930	716	267	2,913	△ 11,485	1,361	5,577	△ 4,547	△ 3,614**	8,095	2,336
2009年12月期**	1,893	△ 156	774	2,511	△ 7,897	△ 933	△ 1,018	△ 9,848	△ 9,198**	27,915	18,571
2010年12月期	1,492	△ 15	△ 144	1,343	1,599	△ 17	5,184	6,766	9,369**	20,610	12,892
2011年12月期	1,809	9	131	1,949	△ 38	△ 981	2,279	1,260	4,499**	10,794	6,169
2012年12月期	1,698	△ 89	78	1,687	2,132	△ 1,331	△ 1,232	△ 431	2,213**	17,213	11,207
2013年12月期	1,539	△ 3	△ 245	1,291	2,980	△ 212	△ 1,372	1,396	3,406**	16,361	11,377
2014年12月期	1,413	12	△ 123	1,302	2,691	△ 1	△ 183	2,507	4,651**	14,553	12,357
2015年12月期	959	47	1,073	703	762	679	679	2,144	2,144	14,941	8,778
2016年12月期	580	△ 79	△ 37	464	398	87	777	1,562	2,373**	15,153	10,394
2017年12月期	419	△ 370	△ 119	△ 70	1,144	△ 926	△ 436	△ 218	234**	12,916	11,132

* 1) デリバティブの金額はデリバティブ資産とデリバティブ負債の相殺後の金額である。
 * 2) モーゲージ手数料及び関連収益に計上されている金額も含む。
 * 3) 預金、短期借入、長期債務に係る損益のうちトレーディング収益に計上されているものが含まれていない。
 * 4) 長期債務の実現・未実現損益のうちトレーディング収益に計上されている金額が含まれていない。
 * 5) プリシナル取引損益に含まれていない利得・損失も含む。
 * 6) 2008年12月から2009年12月までの13ヶ月分の金額である。
 * 7) 利息収益に計上されている実現利得・損失および未実現利得・損失を控除した後の金額であるため、左欄の実現利得・損失の合計額と未実現利得・損失の合計額を合算した金額とは一致しない。

(出所) 表3と同じ。

2007年度も同様である。なかでも Morgan Stanley は2008年度に204億9,900万ドルの巨額の未実現利得を計上しており、これがデリバティブ以外のレベル3資産に係る約164億ドルの未実現損失を吸収し、合計で約42億ドルの未実現利得を計上している。The Goldman Sachs Group の2007年度も同様の結果になっている。他4行でも2008年度にはレベル3デリバティブ資産の未実現利得がデリバティブ以外のレベル3資産の未実現損失の相当程度を相殺していたことがわかる。

反対に2007年度と2009年度（The Goldman Sachs Group は2009年度のみ）には、レベル3デリバティブにも未実現損失が生じており、デリバティブ以外のレベル3資産の未実現損失とともにレベル3資産・負債の未実現損失の増加要因となっている。ただし、2009年度のレベル3デリバティブとデリバティブ以外のレベル3資産の未実現損失を2008年度のそれと比べると、前者は前期からの大幅な価値減少の結果であるのに対し、後者は価値が大幅に回復した結果であったように対照的である¹⁷⁾。

レベル3デリバティブの未実現利得・損失と同じような推移をみせていたのが、デリバティブ以外のレベル3負債に係る未実現利得・損失である。デリバティブ以外のレベル3負債の主な内容は、トレーディング負債に区分される空売り債務のほか、預金や借入金など各種金融負債のうち公正価値オプションを選択したものである。金融負債の公正価値は信用リスクが上昇すれ

17) もっともレベル3資産・負債の公正価値は報告主体による見積額に過ぎず客観性に乏しいため、未実現利得・損失の増減を直接的に資産・負債の価値変動とみなすことはできない。この見積の主観性という問題は決して軽視できない。例えば、2008年に公的救済を受けたアメリカの大手保険会社 AIG が破綻の原因となったクレジット・デフォルト・スワップに係る証拠金の支払いをめぐる取引相手の The Goldman Sachs Group と対立が生じたが、その際証拠金額の基礎となるクレジット・デフォルト・スワップの価格算定において The Goldman Sachs Group が提示した気配値は、AIG が参照していたメリルリンチによる気配値よりも35%も低かったことが、米金融危機調査委員会の報告書で明らかにされている（Financial Crisis Inquiry Commission (2009), p. 268）。

ただし、一般的には観察不能なインプットと評価モデルに基づいてレベル3資産・負債の公正価値を産出する際においても、関連商品の市場価格やディーラーの気配値を無視することはできないとも言われており、見積額の主観性の度合いを判別することは非常に困難である（Laux and Luez (2009), p. ）。

ば減少して未実現利得を生み出し、リスク低下局面では価値増加による未実現損失を生じさせる。信用リスクの上昇は収益・利益の減少や保有資産に生じた損失が原因であるため、金融資産の未実現利得・損失と金融負債の未実現利得・損失は基本的には対照的に変動する。2007年度から2009年度にかけてのデリバティブ以外のレベル3負債の未実現利得・損失額の逆V字の変動は、信用リスクの急激な変化を相当に反映している可能性が高い¹⁸⁾。同じようにレベル3デリバティブの未実現利得・損失の変動も、市場リスクに起因した原資産の価値変動による未実現利得・損失以外に、自己の信用リスクの変化に起因した未実現利得・損失が含まれている可能性がある。デリバティブ負債の公正価値の算定においても自己の信用リスクを考慮する必要があるためである¹⁹⁾。

つぎに実現利得・損失の動向に目を向けると、2008年度に The Goldman Sachs Group を除く4行でデリバティブ以外のレベル3資産で実現損失を計上していた。ただしその金額は Citigroup が△84億8,000万ドルと群を抜いて大きく、次いで JPMorgan Chase. も△27億1,700万ドルと相当程度の額であったが、他2行の損失額はそれほど大きくない。そして The Goldman

18) 金融危機時における金融負債の公正価値会計をめぐる諸論点およびその Citigroup の財務数値に与えた影響については、小川 (2013) を参照。

19) 世界のデリバティブ取引の主流はスワップ、オプションなどの店頭取引であり、アメリカの商業銀行が取引するデリバティブ取引の9割以上がディーラー・ポジションである (OCC (2018), p. 21)。5行のレベル2とレベル3に区分されているデリバティブ取引も店頭取引である。店頭デリバティブは相対取引であり、5行は基本的にはデリバティブのディーラーとして顧客のヘッジ戦略などに沿ったデリバティブを提供する立場にある。この場合、ディーラーである5行のデリバティブのポジションは顧客有利にするため取引開始時点で潜在的にはアウト・オブ・ザ・マネーの状態であるのが基本である。アウト・オブ・ザ・マネーのポジションを公正価値評価するとデリバティブ負債となるが、この時自己の信用リスクが評価に反映されるため、信用リスクの悪化がデリバティブ負債の未実現利得を生じさせることになる。ただし相対取引であるため顧客の信用リスクも公正価値評価に含まれ、またデリバティブの公正価値は純額で測定されるため、お互いの信用リスクが同水準でバラレルに変化すれば信用リスクは相殺され公正価値には影響しない (顧客の信用リスクだけが悪化した場合にはディーラー側では未実現損失が計上される)。

ちなみに、5行は店頭デリバティブのディーラーとして高格付機関であることを競争力の一つとしてきており、したがって金融危機以前には、自己の信用リスクの変化がディーラー・ポジションの公正価値評価に影響を与えることはなかったであろう。

Sachs Group はこの期でさえ19億3,000万ドルもの実現利得を計上している。ただしこの19億3,000万ドルの中には、利息収益に区分されている19億8,000万ドルの全額または一部が含まれているが、その利息収益分だけを関連する資産・負債、デリバティブの各実現および未実現利得・損失額から正確に控除することができない。そこで仮に19億8,000万円の全額を利息収益とみなしてデリバティブ以外のレベル3資産の実現利得19億3,000万ドルから差し引いてみると、トレーディング収益に計上されていたデリバティブ以外のレベル3資産の実現利得・損失額は他行と同じく△5,000万ドルの損失となる。しかし2009年度には、5行ともデリバティブ以外のレベル3資産で実現利得を計上していた。

JPMorgan Chase を除く4行のレベル3デリバティブの実現利得・損失は、同未実現利得・損失の場合とは反対に、デリバティブ以外のレベル3資産に係る利得・損失と並行した推移を示している。すなわち2008年度を底とするV字型である。したがってレベル3デリバティブの実現利得・損失はデリバティブ以外のレベル3資産の未実現利得・損失の推移とも類似しており、かつデリバティブ以外のレベル3負債およびレベル3デリバティブの未実現利得・損失とは相殺関係に立っている。JPMorgan Chase のレベル3デリバティブの実現利得・損失だけが逆V字型であり、デリバティブ以外のレベル3資産の実現および未実現利得・損失と相殺しあう関係にあり、デリバティブ以外のレベル3負債およびレベル3デリバティブの未実現利得・損失とは正の関係にある。

以上までにみたレベル3資産・負債の未実現利得・損失と実現利得・損失の合計額が、実際に損益計算書上のトレーディング収益のなかに含まれていた金額である。5行とも2007年度から2009年度の3期で総額100億ドルを優に超える額の損失を計上している。そしてこの実現及び未実現利得・損失の合計額をトレーディング収益および税引前利益と比較すると、たしかに2008年度には5行いずれもレベル3資産・負債が銀行全体の減益、損失の主な原因となっていたかがわかる。しかしそれはレベル3資産・負債に含まれてい

る各種資産・負債に係る実現利得・損失と未実現利得・損失が相互に絡み合い相殺しあった結果の数値であり、損失が一様に発生していた結果ではなかったことが、以上の考察から確認できる。

もう一つ重要な点は、2009年度にJPMorgan Chase, Bank of America, The Goldman Sachs Groupの3行では、レベル3資産・負債の実現及び未実現利得・損失の合計額は前期と同程度かあるいはそれを大きく上回る損失であったにもかかわらず、この損失が含まれているトレーディング収益の額にはこのような相当額の損失が表面的には表れておらず、金融危機以前と同程度の高水準の収益額を計上していた点である。したがって少なくともこの3行においては、レベル3資産・負債に生じた2009年度の巨額損失（そのほぼ全額が未実現損失に等しいが）は実質的な損失要因ではなかったことになる。それではこの巨額損失は一体レベル3資産・負債のトレーディングのどのような側面を表現していたのだろうか。この点については最後に述べることとする。

2) 金融危機後（2010年度～2017年度）

まず2010年度から2017年度までのレベル3資産・負債の未実現利得・損失の合計額の推移をみると、5行とも未実現利得・損失の合計額が損失であった期が少なくないことがわかる。この間はThe Goldman Sachs Groupだけがほぼ一貫して未実現利得を計上しており、他4行は利得と損失の入れ替わりが激しい。その内訳をみると、レベル3デリバティブとデリバティブ以外のレベル3資産の未実現利得・損失が先ほどと同じく対照的に推移している。またレベル3デリバティブの未実現利得・損失の期間変動が激しいため、それにつられる形で未実現利得・損失の合計額も期間変動が大きくなっている。ただしThe Goldman Sachs Groupだけは、2011年、2015年、2016年各度を除いてデリバティブ以外のレベル3資産で10億ドルを超える未実現利得を計上しており、それがレベル3デリバティブの未実現損失を吸収する形になっている。

なお、デリバティブ以外のレベル3負債に係る未実現利得・損失は、Citigroupの2017年度およびThe Goldman Sachs Groupの2017年各度を除いて10億ドル未満の金額となっており、数値上の影響は小さくなっている。また2016年にASU第2016-01号が公表されたことを受け、今回取り上げた5行ではBank of Americaが2015年1月から、その他4行は2016年1月から同基準を早期適用している²⁰⁾。この結果、公正価値オプションを適用した金融負債に生じた自己の信用リスクの変動に起因した未実現利得・損失は純利益からその他の包括利益に計上箇所が変更されている。これにあわせて、表4でもBank of Americaについては2015年度から、他4行については2016年度から、デリバティブ以外の負債に係る未実現利得・損失額から自己の信用リスクの変動に起因する未実現利得・損失額を除外している。

つぎに実現利得・損失の方をみると、合計額では5行ともほとんどの期で実現利得を計上している。しかしその内訳をみると、今度は各行で傾向が異なる。まずJPMorgan Chaseでは、金額も多く期間変動も大きいレベル3デリバティブの実現利得が実現利得全体の動向を規定しており、10億ドル未満の水準を低位安定的に推移しているデリバティブ以外のレベル3資産と負債の実現利得・損失がそれにプラスマイナスの修正を施している。Citigroupの場合は、2010年代前半はデリバティブ以外のレベル3資産の実現利得が、2010年代後半はレベル3デリバティブの実現損失が、それぞれ入れ替わるように実現利得・損失全体の動向を規定している。Bank of Americaでは、金額に差があるものの正の相関関係を描いている。ただし他行と比べて金額自体が少ない。Morgan Stanleyでも2010年代初頭だけレベル3デリバティブで10億ドルを超える実現損失が計上されているが、それ以降はレベル3資産・負債の実現利得・損失は少額である。最後にThe Goldman Sachs GroupはJPMorgan Chase.とは反対にデリバティブ以外の

20) FASBは、自己の信用リスクに起因する負債未実現利得・損失のその他の包括利益への計上処理について、当該金額を包括利益計算書の中で独立表記することを条件にASU第2016-01号の公表以前の会計期間からの早期適用を認めた(FASB(2016), par. 825-10-65-2)。

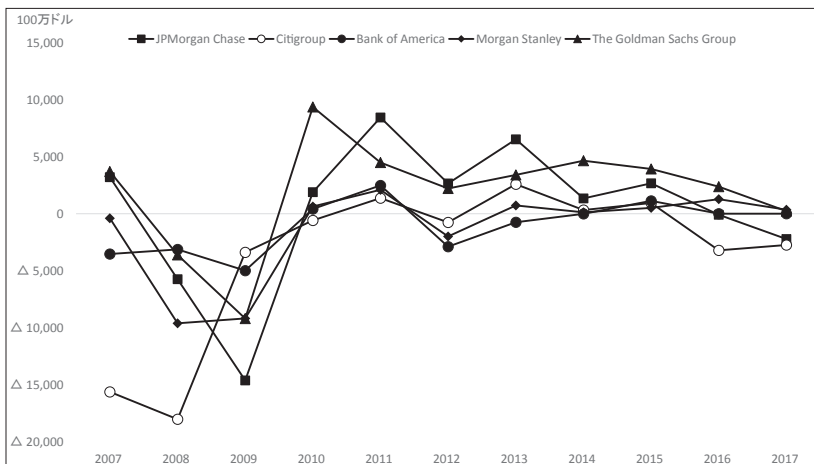
レベル3資産の実現利得が実現利得全体のベースになっており、レベル3デリバティブの実現利得・損失がそれに若干の影響を与えてきた。ただし利息収益分を差し引くと、デリバティブ以外のレベル3資産の実現利得額は2010年代を通じていずれの期も10億ドルに満たなくなる。

以上のように2010年代では、レベル3デリバティブとデリバティブ以外のレベル3資産と負債の3者に生じていた実現利得・損失および未実現利得・損失の間の相関関係は、5行いずれも様々なパターンをとっている。ところが5行とも実現利得・損失と未実現利得・損失を合計すると、金額に差はあるものの期間変動のパターンはかなり類似しており、また変動性も高い(図5)。すでに指摘したように、レベル3資産・負債の残高は2010年代に5行とも大幅に減少させており、金融危機前のような高度な証券化証券やデリバティブのトレーディング活動を縮小させてきたことがわかる。それにもかかわらずレベル3資産・負債の未実現利得・損失の額は大きくまた変動性も高く、トレーディング収益や純利益に与える影響は小さくはない。

しかしそれが含まれているトレーディング収益(プリンシパル取引収益)の額は、そのような期間変動の影響を直接には受けておらず、2010年代初頭の一時期を除いて金融危機前と変わらない高水準で安定的に推移している²¹⁾。ここでもレベル3資産・負債の実現及び未実現利得・損失の推移は、トレーディング収益の内実を反映しているようなものとはいえない。とくに本稿で問題としているレベル3資産・負債の未実現利得・損失の額は、金額的にはたしかに無視できない額に達している場合が多いが、それだけを取り上げてもレベル3資産・負債のトレーディング活動に関わる損益の実態を把握することは極めて困難であるといえる。

21) JPMorgan Chaseによると、2012年度のトレーディング収益の減少の原因について、例えばJPMorgan Chaseは、クレジットデリバティブのポジションに関連して生じた58億ドルの損失であったと説明している(JPMorgan Chase, (2013), p. 67)

図5 5大銀行持株会社のレベル3資産・負債の実現および未実現利得・損失合計額の推移



(出所) 表4と同じ。

IV レベル3資産・負債とプロシクリカリティ

これまでの考察から明らかなように、レベル3資産・負債に係る未実現利得・損失は必ずしも景気循環に順応的にシクリカルに発生していたわけではなかった。今回のようにデリバティブとそれ以外の資産・負債の3つに区分しただけでも、各カテゴリーでの未実現利得・損失の発生状況は年度ごとにまた銀行ごとに異なるパターンで複雑に絡まりあっていた。実際にはデリバティブ以外のレベル3資産・負債に含まれている個々の構成項目ごとに同じような未実現利得と損失の絡み合いが形成されており、3区分の金額もまたそれらが相殺された後の合計額を表している。そして、これら個々の未実現利得・損失を合計した金額の推移をみると、金融危機時だけでなく市場の低迷期にある2010年代においても相当額の未実現損失が計上されていた年度が少なくなく、また期間変動も大きい。

少なくとも以上のことからすでに、トレーディング資産・負債に対する公正価値会計の適用が景気循環に増幅的に反応して未実現利得・損失を生じさ

せている、というプロシクリカリティの命題が現実的に当てはまるものではないことは明らかであろう。むしろ2010年代には、レベル3資産・負債の実現利得の方がその内訳構成は別として合計額としては継続的に計上されており、レベル3資産・負債のトレーディング活動の収益源としての重要性は、未実現利得よりも実現利得の方が高かったとさえいえよう。実現利得がトレーディング収益額を押し上げ、それがレバレッジの上昇余地を生み出していたとしても、それがプロシクリカルであると批判することはできない。獲得した実現利得を追加投資に回すのはビジネスの基本だからである。

そして、トレーディング資産・負債の未実現利得・損失が利益概念において実現利得・損失と同質であるというFASBの利益概念のもとでは、同じ論理は未実現利得にも当てはまることになる。トレーディング資産・負債に係る利得・損失に実現と未実現の区別をつけることが利益概念上不要となれば、増益とレバレッジの上昇余力を生み出した原因が未実現利得にあるとしても、それは理論的には実現利得や収益の獲得による増益効果と同質のものであるはずなので、未実現利得だからという非難は的外れということになる。市場参加者が未実現利得・損失情報を十分に把握し、その意味を正確に解釈することができれば、未実現利得・損失が生み出す利益のプロシクリカルな期間変動それ自体は本質的には問題視されるようなものではない²²⁾、と言われるゆえんである。言い換えれば、トレーディング資産・負債の公正価値会計がプロシクリカリティの文脈で批判される根底には、実現可能性を実現概念と同質とする利益概念それ自体への疑念が存在しているといえる。

レベル3資産・負債に係る未実現利得・損失の期間変動が大きいにもかかわらずトレーディング収益が安定的であった理由は、レベル3資産・負債が単独ではなくレベル1やレベル2の資産・負債も含めた総合的なトレーディング・ポートフォリオの中で管理されており、その中でレベル3資産・負債の未実現利得・損失（だけでなく実現利得・損失も）レベル1およびレベル2資産・負債の実現および未実現利得・損失とヘッジ関係を形成してい

22) Novoa,A.,et al. (2009), p. 8.

るにもかかわらず、その一部分だけが開示されているからである。SFAS 第157号によって義務付けられた、レベル3資産・負債に係る実現および未実現利得のみ開示するという現在の開示基準は、レベル3資産・負債のヘッジ関係を崩してその一部分だけの開示を義務付けているため、それはレベル3資産・負債の実質的な損益を表現するような開示基準としては機能していない。むしろ一面的な情報開示はレベル3資産・負債のトレーディング活動のパフォーマンスの理解をミスリードさせかねない。

およそレベル3資産・負債に限らず、5行のトレーディング活動の中核は各種金融商品の自己勘定でのディーリングであり、その基本的な管理手法は自己勘定ポジションに多種多様なヘッジ手段を絡ませたポートフォリオ・ヘッジングである。レベル3資産・負債のように市場が存在せず相対取引で取引される金融商品のヘッジ戦略には高度なリスク管理技術が必要とされるが、ヘッジが成立しているかぎり、トレーディング・ポートフォリオ内の個々の資産・負債に生じる実現および未実現利得・損失は相殺されて平準化され、ディーラーは原資産の価格変動リスクから解放される。この平準化された損益に手数料収入が加わったものがトレーディング収益の基盤を成している。トレーディング資産・負債への公正価値会計の適用が会計基準化に先駆けて金融機関の会計実務で進んでいた理由もここにある。

手数料収益は販売商品が顧客の需要に即したテーラーメイドな商品であるほど、したがって市場性が乏しいほど高額となる。ポートフォリオのヘッジが可能であれば、そのような商品の大量販売が可能になる。この最盛期が1990年代から2000年代の金融危機以前までの証券化ブームの時期であったといえる。金融危機後の2010年代はサブプライム証券市場の崩壊もあってレベル3資産・負債に該当する市場性のない高度な仕組み債やデリバティブの取引高は低迷している。しかしそれにもかかわらずレベル3資産・負債に係る未実現利得・損失額が相当額に達し、またその期間変動も大きい事実は、依然として高度なヘッジ戦略がトレーディング活動の基本戦略の一つになっているからである。この点からすれば、金融危機時に計上された巨額のトレー

ディング損失は、ヘッジの失敗を表すものである²³⁾。

もしトレーディング資産・負債に対する公正価値会計の適用が、景気拡大期に金融機関のトレーディング活動をプロシクリカルに肥大化、投機化させる効果を宿しているとするならば、それは未実現利得の認識によるものではなく、未実現損失も含めてトレーディング・ポートフォリオのヘッジ効果を会計数値に反映させるという点に求められよう。しかしそれは公正価値会計がトレーディング活動のヘッジ効果を適切に反映した結果でもある。それが批判されるべきものであるならば、もはや投機的なトレーディング活動それ自体を抑制するほかないだろう。

V おわりに

本稿ではレベル3資産・負債の未実現利得・損失に着目し、特定の金融機関を対象にトレーディング収益における資産・負債の未実現利得・損失の影響を考察した。その結果、トレーディング収益に含まれている未実現利得・損失は景気循環に対してプロシクリカリティの論理が前提としているよりもはるかに複雑な関係を形成していることが明らかとなった。公正価値会計は、景気後退期であっても対象資産・負債の特徴やその取引ポジションによって未実現利得を生じさせる場合があれば、反対に景気拡大期に未実現損失を生じさせる場合もある。それらの絡み合いがトレーディング収益の中で成立しており、その結果が一方では2010年代の安定的なトレーディング収益の額として表れており、また他方では金融危機時でさえ相当な額の未実現利得が発生しており、それがトレーディング損失の軽減に寄与していた。このようにプロシクリカリティの論理は現実のトレーディング収益に単純には当てはまらない。

23) そしてそれは同時にトレーディング・ポートフォリオの複雑なヘッジの構造が想定外の事態に非常に脆弱であり、それ自体が投機的であることを原因としている(新祖(2012), p.)。

しかし同時に、レベル3資産・負債の未実現利得・損失の分析だけでは、トレーディング活動に関連した未実現利得・損失の全体像を把握するには不十分であることも判明した。その意味では、公正価値会計のプロシクリカリティの実態はまだ明解には至っていない。

一方で、今回の考察の結果、レベル3資産・負債の実現利得・損失と未実現利得・損失の関係が銀行間で共通している側面もあれば大きく異なっている側面もあり、またその中でも The Goldman Sachs Group がかなり異質であるという事実も浮かび上がった。これらの諸事実は各銀行のトレーディング活動の実態を踏まえてより詳細に分析する必要がある。もとより本稿はレベル3資産・負債の会計数値に限定してその分析のみ行っているため、その数値の背景にあるトレーディング活動の実態については触れていない。トレーディング資産・負債の個々の金融商品の分析も行っていない。金融危機以降、証券化市場の崩壊やドッド・フランク法の成立など、金融機関のトレーディング環境は大きく変化している。このような環境変化のなかで各金融機関のトレーディング活動がどうなっているのか、その実態を踏まえてあらためて可能な範囲で公正価値会計の効果を検証する必要がある。

また本稿が取り上げたトレーディング資産・負債の公正価値会計とプロシクリカリティという論点は、トレーディング資産・負債の未実現利得・損失を実現利得・損失と同質と位置づける現行会計基準の利益概念に対する根本的な問い直しを提起していることを指摘したが、その理論的な検討はできていない。これらは今後の課題としたい。

(参考文献)

Basel Committee on Banking Supervision (2015), “The Interplay of Accounting and Regulation and Its Impact on Bank Behaviour: Literature View”, *Bank For International Settlements Working Paper*, No. 28.

—— (2017), “The Interplay of Accounting and Regulation and Its Impact on Bank Behaviour”, *Bank For International Settlements Working Paper*, No. 31.

- Board of Governors of the Federal Reserve System (FRB) (2008), "Profits and Balance Sheet Developments at U.S. Commercial Banks in 2007", *Federal Reserve Bulletin*, June 2007.
- (2010), "Profits and Balance Sheet Developments at U.S. Commercial Banks in 2009", *Federal Reserve Bulletin*, May 2010.
- Federal National Mortgage Association (2011), *Form 10-K*.
- Financial Accounting Standards Board (FASB) (1975), Statement of Financial Accounting Standards No. 12, *Accounting for Certain Marketable Securities*.
- (1984), Statement of Financial Accounting Concepts No. 5, *Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises*.
- (1991), *Disclosures about Fair Value of Financial Instruments*.
- (1993), Statement of Financial Accounting Standards No. 115, *Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities*.
- (2006), Statement of Financial Accounting Standards No. 157, *Fair Value Measurements*.
- (2016), Accounting Standards Update No. 2016-01, *Financial Instruments—Overall (Subtopic 825-10): Recognition and Measurement of Financial Assets and Financial Liabilities*.
- Financial Crisis Inquiry Commission (2009), *The Financial Crisis Inquiry Report: final Report of the National Commission on the Causes of the financial and Economic Crisis in the United States*.
- JPMorgan & Chase (2013), *Form 10-K*.
- Laux, C., and C. Leuz (2010), "Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 24, No. 1.
- Novoa, A., J. Scarlata, and J. Sole (2009), "Procyclicality and Fair Value Accounting", *IMF Working Paper*, WP/09/39
- Office of the Comptroller of the Currency (OCC) (2018), *Quarterly Report on Bank Derivative Activities*, Third Quarter 2018.

U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) (2008), Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting.

小川順平 (2013), 「金融負債の公正価値評価の影響—Citigroupの事例」『オイコノミカ』, 第49巻第2号。

新祖隆志郎 (2011), 「公正価値会計とトレーディング活動の拡大・投機化 (上)」『山口経済学雑誌』 第60巻第4号。

————— (2012), 「公正価値会計とトレーディング活動の拡大・投機化 (下・完)」『山口経済学雑誌』 第60巻第5号。

高田太久吉 (2009), 『金融恐慌を読み解く—過剰な貨幣資本はどこから生まれるのか』 新日本出版社。

鳥畑与一 (2011), 「米国金融規制改革とボルカー・ルール」『経済研究』 第15巻第4号。

濱田崇嘉 (2018), 「米国の改訂金融商品会計基準と稼得利益概念」『経営学論集』 第57巻第4号。

若園智明 (2015), 『米国の金融規制改革』 日本経済評論社。