

みずほリポート

2009年12月24日発行

欧米主要銀行の不良債権問題の見通し
～不良債権問題は峠を越えたか～

みずほフィナンシャルグループは
「お客様のより良い未来の創造に貢献するフィナンシャル・パートナー」
をめざします。

Channel to Discovery

[本誌に関するお問い合わせ先]

みずほ総合研究所株式会社

調査本部 金融調査部

新形 敦

atsushi.niigata@mizuho-ri.co.jp

TEL (03) 3591-1426

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。

要旨

1. 2009年に入り、欧米主要銀行の業績は急回復している。ただし、内訳をみると、好転したのは、それまで証券化商品関連で巨額の損失を計上してきた投資銀行部門であり、商業銀行部門は、景気悪化に伴う貸出債権の劣化から、不良債権が増加するなど不振が続いている。
2. サブプライム危機以降、世界の銀行・証券会社が計上してきた証券化商品関連の損失については、2008年末を境に急減している。今後についても、①証券化商品価格の下げ止まり、②証券化商品関連の保有資産圧縮から、再び巨額の損失を計上する可能性は減少している。他方で、2009年以降の損失の大部分は、不良債権の増加に伴う貸倒引当金の計上となるなど、目下の欧米主要銀行が抱える問題は、証券化商品から不良債権へと段階が移行している。
3. 実際、欧米主要銀行の不良債権比率は上昇が続いている。しかし、不良債権残高の増加幅は足許で縮小するなど、増加ペースには鈍化がみられる。
4. 新規の不良債権発生額は、直近では概ね収益を下回る水準まで低下してきている。今後については、収益水準は大きく下振れするリスクは限定的であり、一方で、欧米主要国の景気は底打ちした可能性が高く、不良債権発生ペースは鈍化していくと見込まれる。これより、不良債権問題が収束に向かう蓋然性が高まっていると考えられる。
5. その他のリスクとして、米国では商業用不動産問題、欧州では中東欧諸国などのエマージング諸国向けの対外債権問題が指摘されている。ただし、米国の商業用不動産問題は中小行への影響が大きく、大手銀行にとっては限定的と考えられる。また、欧州の対外債権問題も、一部諸国を除き、与信額はそれ程大きいとはいえず、影響はやはり限定的と考えられる。
6. 今後のメインシナリオは、欧米主要銀行においては、景気底入れに伴い不良債権問題も収束に向かうというものであり、現状ではその蓋然性も高まっていると考えられる。とはいえ、欧米を含めグローバルに確認される景気回復の兆候は、各国当局の政策対応に依拠している部分も大きく、特に雇用情勢などは概して厳しいままである。景気が再び失速し、二番底に向かうような事態になれば、不良債権の増加が再び勢いを増し、金融不安が再燃する可能性も排除できない。このため、現状では、期待よりも「早期」に不良債権問題が収束するアップサイド・リスクに比べ、想定以上に事態が悪化するダウンサイド・リスクの方が大きい点には、留意する必要がある。

(金融調査部 主任研究員 新形 敦)

目次

1.	はじめに.....	1
2.	欧米主要銀行の不良債権の現状.....	2
(1)	問題は、証券化商品から貸出債権へ.....	2
(2)	証券化商品関連の追加損失の可能性.....	2
(3)	不良債権の状況.....	4
(4)	回復した収益.....	5
3.	不良債権問題は峠を越えたか.....	6
(1)	不良債権償却余力の向上.....	6
(2)	収益の安定性.....	7
(3)	新規不良債権の見通し.....	9
(4)	IMFの損失予測の捉え方.....	10
(5)	欧米金融監督当局によるストレステストの捉え方.....	11
4.	リスク要因の検証.....	12
(1)	銀行貸出の減少はなぜ起きているのか.....	12
(2)	米国の商業用不動産問題.....	13
(3)	欧州の対外債権問題.....	15
5.	まとめ.....	17

1. はじめに

2007年夏にサブプライム危機が顕在化して以降、欧米の主要銀行は巨額の損失を計上してきた。しかし、2009年に入ると、業績は急回復している。

ただし、収益の内訳を見ると、2009年入り後に回復したのは、それまで証券化商品価格の大幅な下落に伴い、証券化商品関連ビジネスで巨額の評価損や売却損を計上してきた投資銀行部門である。一方で、リテールなどの伝統的な商業銀行部門は、景気悪化に伴い不良債権が増加するなど、依然、不振が続いている。

金融市場については、2008年9月の米大手投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻（リーマン・ショック）以降の欧米を中心とした主要国における積極的な金融危機対策の恩恵などから、最近では概ね落ち着きを取り戻している。しかし、欧米主要銀行の不良債権問題の先行きに不透明感が残ることから、金融不安が完全に払拭されるには至っていない。

本稿の目的は、欧米主要銀行の不良債権の状況を、米銀（米国の大手銀行）、欧銀（大陸欧州の大手銀行）、英銀（英国の大手銀行）に分けて分析した上で、今後の見通しを示すことにある。

あらかじめ結論を述べると、欧米主要銀行においては、不良債権は依然増加しているものの、2009年入り後の業績の急回復から、不良債権償却余力が大きく向上している。このため、総じていえば、①現状の収益水準が確保でき、②不良債権の発生ペースが鈍化すれば、不良債権問題は収束する可能性が高い。ただし、不良債権の発生ペースについては景気動向との相関が高く、不良債権問題が収束するかどうかは、各国の景気動向に大きく依存している。

なお、本稿における米銀、欧銀、英銀は、特に断りのない限り下表の通りである（図表1）。下表の銀行を選択した理由は、一義的には、特に欧州諸国は、一部大手銀行を除き、本稿の分析で必要とするデータの開示が必ずしも十分ではないためである。ただし、下表の米銀、欧銀、英銀は、それぞれの国（地域）の銀行総資産の約4～8割を占めており、各国（地域）の銀行業界全体を分析する上でも相応の説明力を持つと考えられる。

また、本稿における分析は、個別行の動向とは必ずしも一致しない点には留意されたい。

図表 1 米銀、欧銀、英銀の概要

米銀	総資産 (10億ドル)	欧銀	総資産 (10億ユーロ)	英銀	総資産 (10億ポンド)
バンク・オブ・アメリカ	2,254	ドイツ銀行(ドイツ)	1,732	RBS	1,644
JPモルガン・チェース	2,026	BNPパリバ(フランス)	2,289	パークレイズ	1,545
シティグループ	1,846	クレディ・アグリコル(フランス)	1,605	ロイズTSE	1,063
ウェルズ・ファーゴ	1,284	ソシエテ・ジェネラル(フランス)	1,058	HSBC	1,472
		サンタンデール(スペイン)	1,148		
		BBVA(スペイン)	542		
大手4行合計	7,410	大手6行合計	8,374	大手4行合計	5,724
米国全体	13,843	ドイツ・フランス・スペイン合計	19,096	英国全体	7,038

(注1) 総資産は、個別行は2009年6月末、国(地域)全体は2008年末

(注2) 国(地域)全体の総資産は、米銀は商業銀行と貯蓄金融機関、欧銀、英銀は預金受入金融機関(MFI)。英銀は、08年末の為替相場にてポンドに変換

(注3) HSBCの数値は、2009年6月末の為替レートにてポンドに変換

(資料) 各行決算資料、FDIC、ECBより、みずほ総合研究所作成

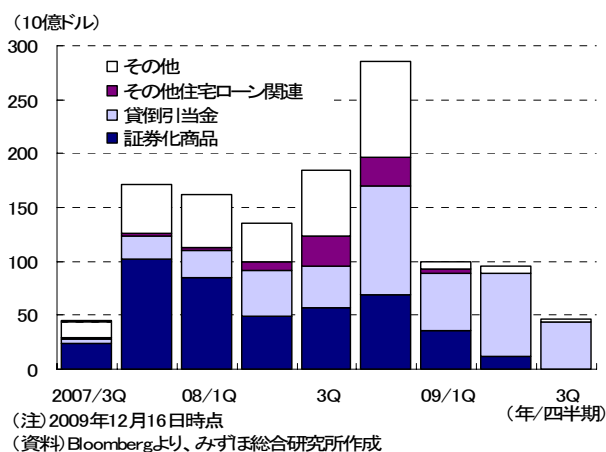
2. 欧米主要銀行の不良債権の現状

(1) 問題は、証券化商品から貸出債権へ

2007年夏場以降の証券化商品市場全般の価格急落に伴い、米国を中心とした証券化商品ビジネスに深く関与してきた欧米主要銀行は、証券化商品関連で巨額の評価損や売却損を計上することになった。

しかし、証券化商品関連の損失は、2008年末を境に急減している(図表2)。その一方で、2008年9月のリーマン・ショックを引き金とした各国の実体経済の急激な悪化に伴い、商業銀行部門が抱える貸出債権の不良債権化が進行しており、2009年に入ると、欧米を中心とする世界の銀行・証券会社が計上した損失の大部分は、不良債権処理のための貸倒引当金となっている。

図表2 世界の銀行・証券会社の損失内訳推移



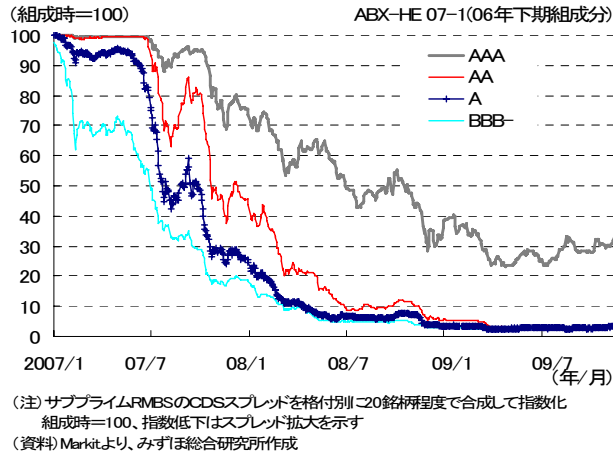
(2) 証券化商品関連の追加損失の可能性

今後、欧米主要銀行が、証券化商品関連で再び巨額損失を計上するリスクについては、主に次の2点から、かなりの程度縮小されていると考えられる。

すなわち、第一に、証券化商品価格は総じて下げ止まっていること、第二に、主要銀行が保有する証券化商品などの金融資産が圧縮されていることである。

まずは証券化商品価格の推移をみると、サブプライム危機顕在化の発端となったサブプライム・ローンの証券化商品価格(2006年下半期組成分)は、AAA格の価格においては、2009年以降の金融市場の安定と相まって、現在では低水準ながら下げ止まっていることが確認できる(図表3)。また、AA格以下の低格付部分については、既に2008年半ばには価格がほぼゼロになっており、追加の下落余地は実質的に消滅している。

図表 3 ABX 価格指数の推移



さらに、金融機関が短期の売買目的で保有する金融資産であるトレーディング資産の状況をみると、米銀、欧銀、英銀とも、現在でも相応の残高は保有しているものの、総資産に占める割合は、2007年上半期をピークに、相当程度圧縮されている（図表4）。また、流動性の低さなどから市場価格の参照が困難な金融資産であるレベル3資産もまた、2008年半ばをピークに圧縮傾向にあることがわかる（図表5）。

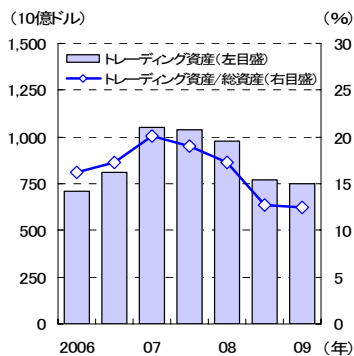
以上のように、証券化商品価格の下げ止まりと資産圧縮に伴い、欧米主要銀行が、証券化商品関連の追加損失を計上するリスクは小さくなっているといえる。欧米主要銀行の問題は、証券化商品から、貸出債権の劣化に伴う不良債権問題へと段階が移行しているといえよう。

図表 4 米銀・欧銀・英銀のトレーディング資産

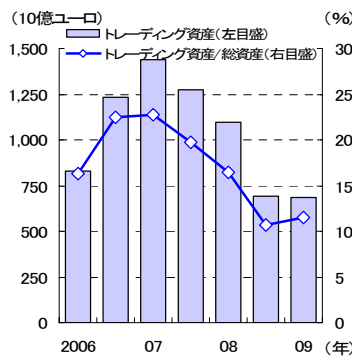
【米銀】

【欧銀】

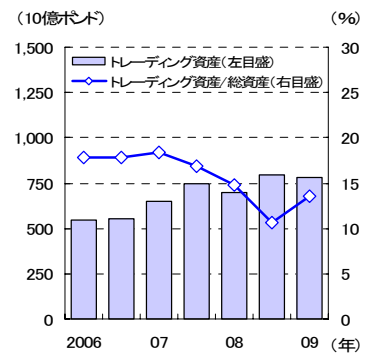
【英銀】



(注1) トレーディング資産は、バンク・オブ・アメリカ、JPモルガン・チェース、シティグループの合計
(注2) トレーディング資産/総資産は、上記3行の単純平均
(資料) 各行決算資料より、みずほ総合研究所作成

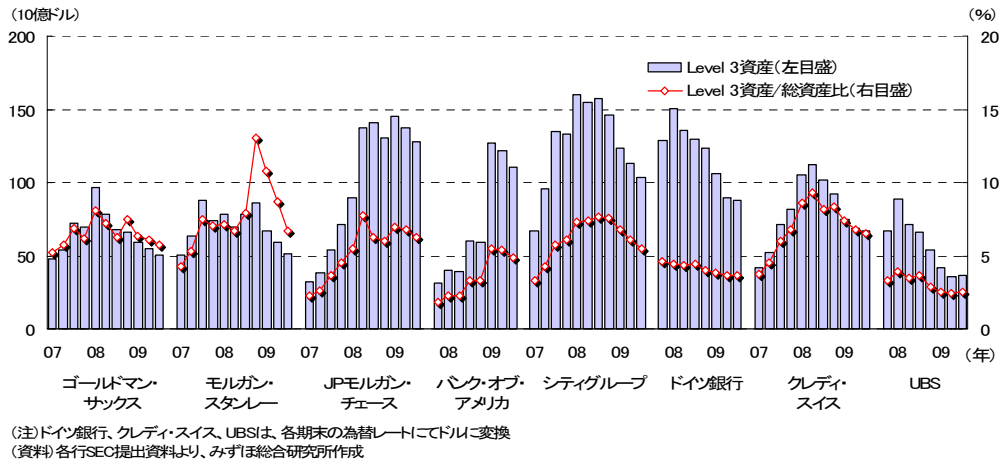


(注1) トレーディング資産は、ドイツ銀行、クレディ・アグリコル、ジエテ・ジェネラル、サンタンデール、BBVAの合計
(注2) トレーディング資産/総資産は、上記5行の単純平均
(資料) 各行決算資料より、みずほ総合研究所作成



(注1) トレーディング資産は、RBS、パークレイズ、ロイズTSB、HSBCの合計
(注2) トレーディング資産/総資産は、上記4行の単純平均
(資料) 各行決算資料より、みずほ総合研究所作成

図表 5 欧米の主要金融機関のレベル3資産

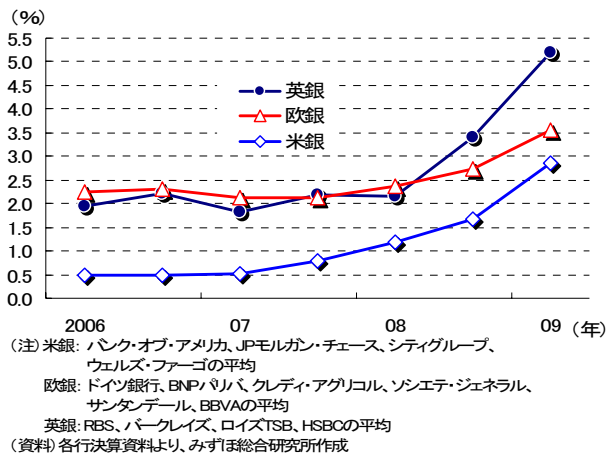


(3) 不良債権の状況

それでは、欧米主要銀行が抱える不良債権の状況を確認しておきたい。

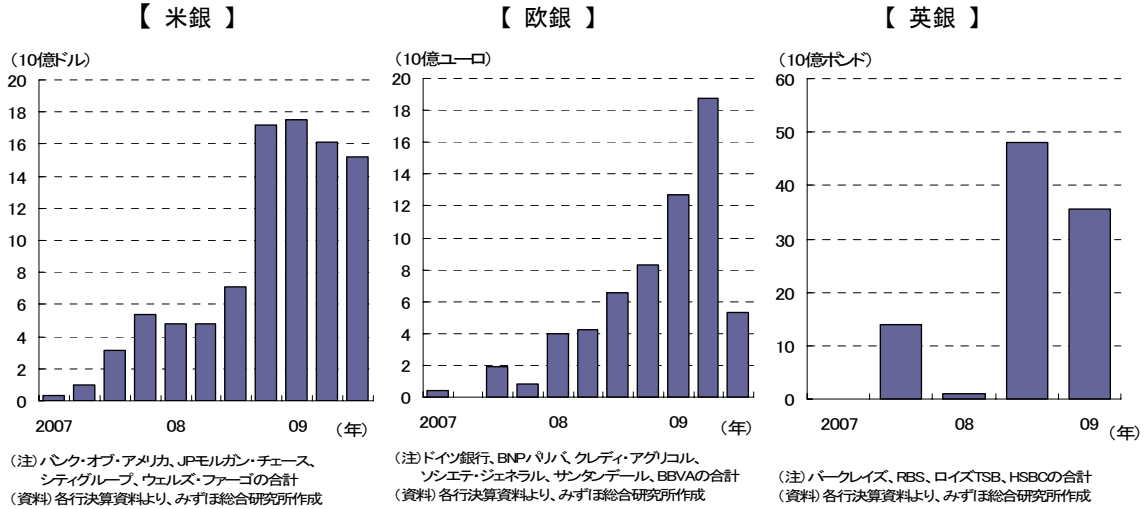
まずは、不良債権比率をみると、米銀、欧銀、英銀においては、サブプライム危機以前の2007年半ばまで、それぞれ0.5%、2%前後、2%前半で推移していた。しかし、危機が顕在化した2007年後半から徐々に上昇を始め、その後リーマン・ショックを経て、2009年6月末には、米銀は2.9%、欧銀は3.6%、英銀は5.2%と、米銀は危機以前の約6倍、欧銀ならびに英銀は2倍超まで上昇している。

図表 6 米銀・欧銀・英銀の不良債権比率



ただし、不良債権残高の増加は続いているものの、前期差での増加幅では、米銀は2009年4~6月期、欧銀は同7~9月期、英銀は同上半期には、前期より減少するなど、増加ペースは鈍化している(図表7)。

図表 7 米銀・欧銀・英銀の不良債権残高増減（前期差）

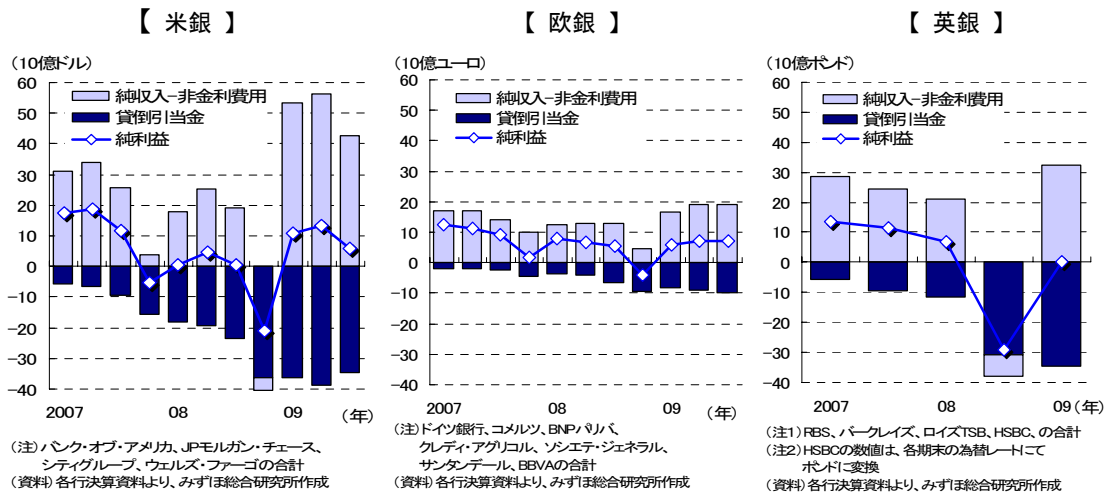


(4) 回復した収益

前節まででみたように、欧米主要銀行は不良債権問題を抱えているものの、2007年後半以来低迷していた業績は、2009年に入ると急回復している。

純利益（当期利益）をみると、米銀、欧銀は2009年入り後に黒字に転換し、英銀も、赤字幅が大幅に縮小していることが確認できる（図表 8）。貸倒引当金の計上負担は大きいものの、トップライン収益¹が大幅に改善されたためである。

図表 8 米銀・欧銀・英銀の当期利益



¹ ここでのトップラインは、貸倒引当金計上前収益（＝純収入（純金利収入+非金利収入）－非金利費用）を指す。

2009年入り後にトップライン収益が大幅に改善したのは、米銀、欧銀、英銀のいずれにおいても、それまで証券化商品関連で損失を計上してきた投資銀行部門の業績が急回復したためである（図表9）。

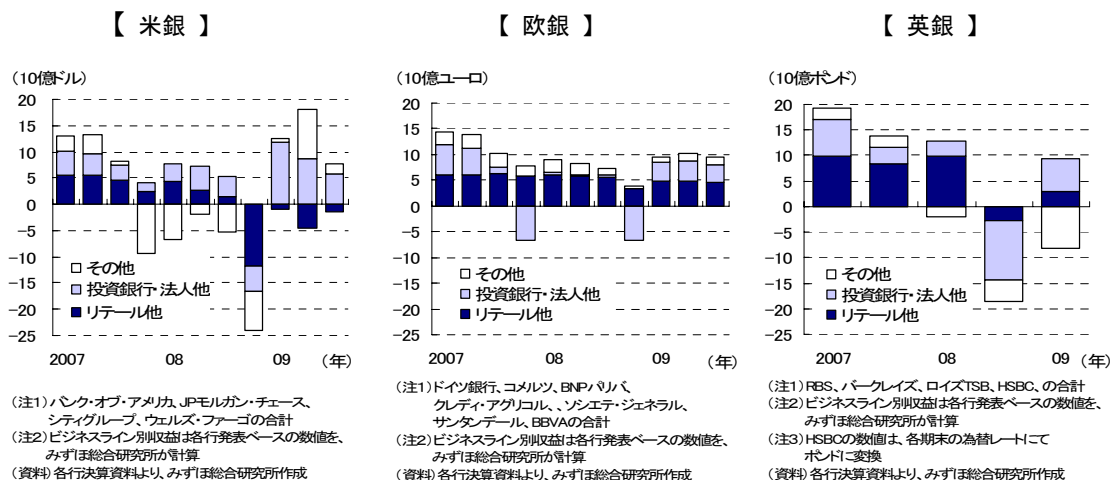
背景には、第一に、各国当局の金融危機対策に伴う金融市場の安定、第二に、証券化商品関連損失の減少がある。

リーマン・ショック後の欧米を中心とした各国当局による大規模かつ異例の流動性供給や公的資金注入などの金融危機対策などの結果、2009年に入ると、短期市場を中心に金融市場は安定を取り戻した。この結果、欧米主要銀行においては、債券自己売買などのトレーディング収益が急回復し、投資銀行部門の業績改善に貢献した²。

さらに、先で述べたように、それまで投資銀行部門の不振の主因だった証券化商品関連の損失が、金融市場の安定とも相まって急減したことも、投資銀行部門の回復に貢献している。

欧米主要銀行は、依然として不良債権問題を抱えており、商業銀行部門の不振は続いているものの、投資銀行部門の業績改善により、全体として業績は大きく回復している。

図表9 米銀、欧銀、英銀のビジネスライン別利益



3. 不良債権問題は峠を越えたか

(1) 不良債権償却余力の向上

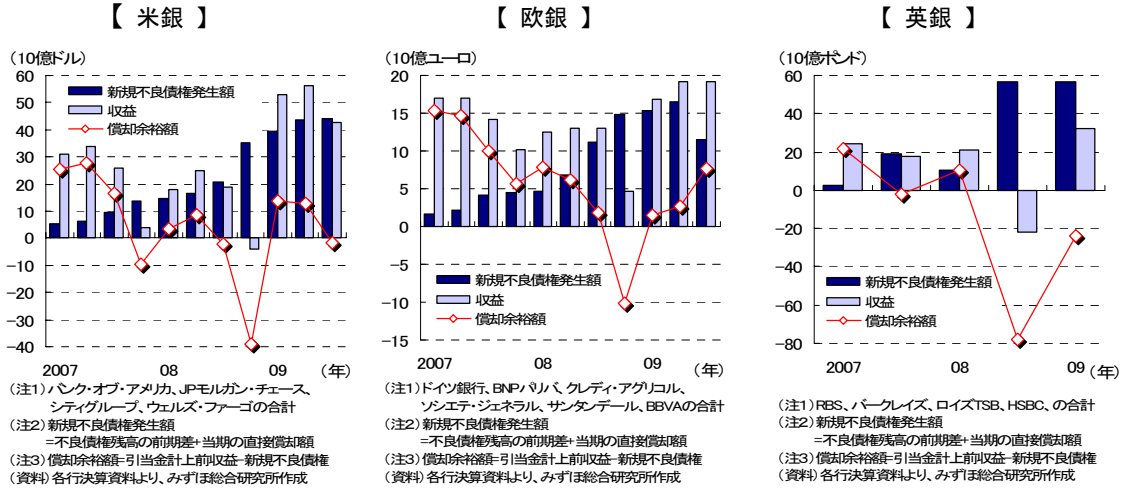
前章でみたように、2009年入り後の業績回復から、欧米主要銀行の不良債権の償却余力もまた、大きく向上している。

ここで、不良債権償却余力をみるために、不良債権の償却原資となる、貸倒引当金計上前収益³と、その期の新規の不良債権発生額とを比較してみる（図表10）。

² 金融再編に伴い競争相手が減少したことも収益増に貢献したとの指摘もある。

³ 貸倒引当金計上前収益＝純収入（純金利収入＋非金利収入）－非金利費用。前述した「トップライン収益」と同じ。

図表 10 米銀、欧銀、英銀の不良債権償却余力



貸倒引当金計上前収益から新規不良債権発生額を差し引いた金額を、「不良債権償却余裕額」とすると、リーマン・ショックに伴い収益が大きく落ち込んだ2008年後半には、米銀、欧銀、英銀のいずれもマイナスとなり、その期に発生した不良債権が収益を上回る状態に転落した。

しかし、2009年に入ると、米銀、欧銀では再びプラス、すなわち、その期の収益で新規の不良債権を全て償却可能な状態に戻っている。なお、米銀については、2009年7～9月期は収益が前期比で減少したため、償却余裕額は若干のマイナスとなっているが、収益と不良債権発生額はほぼ同額であり、基本的に収益で全額償却できる状況に変化はない。他方、英銀は、2009年入り後も償却余裕額がマイナスに留まっているが、基調としては回復する方向にあり、マイナス幅は縮小している。

総じていえば、欧米主要銀行は、その期の収益で、新規に発生した不良債権を概ね処理できる状態まで不良債権償却余力が向上しており、現在の収益と新規不良債権発生額とのバランスが維持されれば、不良債権問題はいずれ収束に向かうといえる。

もちろん、このバランスが維持可能かどうかは、次の2つの条件が成立するかどうかにかかっている。すなわち、第一に、毎期の収益が、今後も現状水準以上で推移すること、第二に、毎期の新規不良債権発生額が、今後も現状水準以下で推移することである。

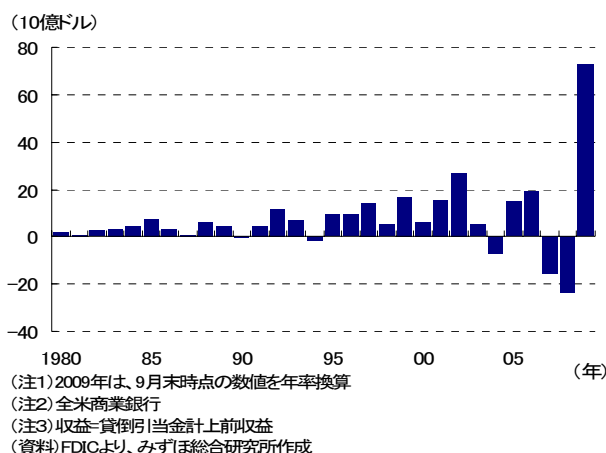
次節以降では、これら2つの条件の妥当性をみてみたい。

(2) 収益の安定性

まずは、2009年入り後に急回復した収益の持続可能性を検証してみたい。

相対的に長期間の時系列データが取得可能な米銀の状況をみると、貸倒引当金計上前収益の前年差は、サブプライム危機が顕在化した2007-2008年を除き、さほど変動は大きくないことがわかる(図表11)。

図表 11 米銀の貸倒引当金計上前収益増減（前年差）



背景には、第一に、純金利収入は常に安定的なこと、第二に、非金利収入についても、サブプライム危機のような特殊な事例を除き、基本的に安定していることがある（図表 12）。

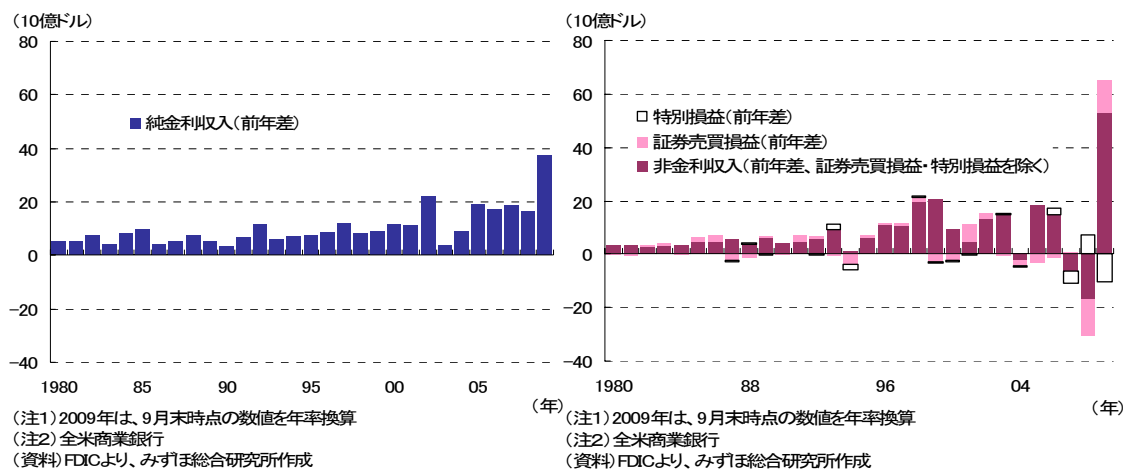
まず、純金利収入であるが、長期系列でみて一度も前年差で減少したことがないなど、これまでも概ね安定的に推移している。これに加え、今般の危機以来の各国中央銀行による低金利政策は当面続くと予想されるなか、銀行にとって、少なくとも低利の資金調達手段は担保された状態にある。したがって、しばらくの間、金利収入が大きく下振れする可能性は小さいであろう。

他方、収益の下振れリスクがあるとすれば、2009年入り後に急回復したトレーディング収入などの証券売買益であろう。しかし、証券売買益の前年差をみても、大幅減収となったのは、サブプライム危機時の2008年のみである。先でみたように、証券化商品関連での追加損失リスクが限定的である以上、今後、トレーディング収入が大幅に減少するリスクもまた小さいと考えられる。

図表 12 米銀の純金利収入、非金利収入等増減（前年差）

【 純金利収入 】

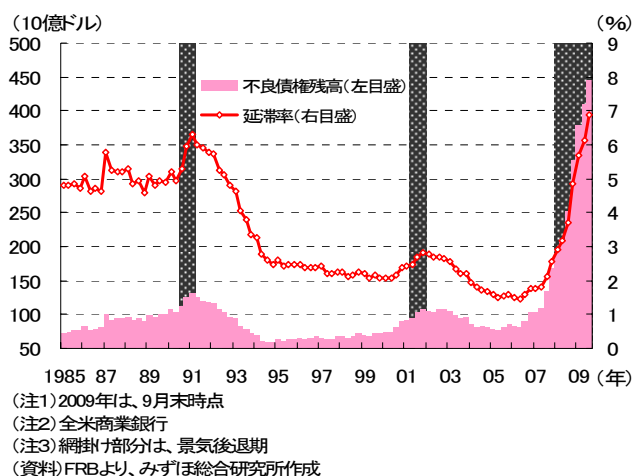
【 非金利収入等 】



(3) 新規不良債権の見通し

一方、不良債権残高は、景気変動と密接な関係がある。景気が回復すれば、企業収益や個人所得の増加を通じ、貸出債権の延滞率が低下し、これに伴い不良債権残高も減少するためである。実際、長期間の時系列データが取得可能な米銀の状況をみると、景気回復に転じると、延滞率や不良債権残高も下落に転じていることが確認できる（図表 13）。

図表 13 米銀の不良債権残高と延滞率



ひるがえって欧米諸国の景気の状態をみると、欧米先進国の多くでは 2009 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率（前期比）はプラスに転じており、景気が底入れした可能性が高まっている。

今後についても、例えば IMF の世界経済見通しをみると、2009 年は通年で大幅なマイナス成長となるものの、2010 年には多くでプラスに転じる見込みとなっている（図表 14）。

確かに、各国とも失業率の上昇傾向は続いており、家計部門の不振から個人消費の低迷が長引く可能性が高く、上記の IMF 見通しにおいても、2010 年の成長率もプラスながらも低水準にとどまっている。

とはいえ、景気が二番底に向かわず、回復基調が維持されれば、不良債権発生額は、現状水準からは鈍化に向かうであろう。

図表 14 IMF の世界経済見通し

	実績		IMF 予測 (2009年10月)	
	2007年	08年	09年	10年
米国	2.1	0.4	▲ 2.7	1.5
ユーロ圏	2.7	0.7	▲ 4.2	0.3
ドイツ	2.5	1.2	▲ 5.3	0.3
フランス	2.3	0.3	▲ 2.4	0.9
スペイン	3.6	0.9	▲ 3.8	▲ 0.7
英国	2.6	0.7	▲ 4.4	0.9

(資料) IMFより、みずほ総合研究所作成

(4) IMFの損失予測の捉え方

ところで、2007年9月以来、IMFは、Global Financial Stability Report (GFSR)において、2010年末までに、世界の銀行・証券会社が計上する累計損失額を予測している。

2009年10月発表の最新版のGFSRによると、2010年末までの予測損失額は約2.8兆ドルである⁴。これに対して、これまでの実績値（損失計上額）は約1.2兆ドルであり、その差は依然1.6兆ドルも乖離している⁵（図表15）。このように、IMF予測と実績値とを単純比較すると、世界の銀行・証券会社の損失処理はまだ道半ばであり、この先2010年末にかけて、これまでに計上してきた以上の巨額の追加損失を計上することになる。

両者の差が大きく乖離している理由は、主に下記2点にあると考えられる。

第一に、集計対象となる金融機関の範囲が異なること、第二に、IMF予測が追加損失を過大評価していると推察されることである。

まず、対象となる金融機関であるが、IMF予測では、各国統計に基づき、原則国内の全銀行を対象としているのに対し、実績値は原則上場銀行のみである。このため、IMF予測が大きくなるのは極めて自然である。

ただし、両者の乖離は集計対象の差異だけで説明しうる大きさではなく、特に「貸倒引当金」部分において差額が大きい。例えば、「貸倒引当金」における差額と、本稿の対象としている欧米主要銀行の不良債権残高とを単純比較すると、差額は現在の不良債権残高の2～3倍超にも達する。すなわち、欧米主要銀行が現在バランスシートに抱えている不良債権を全額償却しても（不良債権比率をゼロにしても）、今後1年余りでの、現在の残高以上の新規の損失が発生することになる。上述の通り、集計対象の差異を勘案しても、景気が底入れしたとみられるなかでは、IMF予測はかなり保守的と推測される。

以上の理由から、IMF予測との乖離を以って、欧米主要銀行の不良債権問題は道半ばであり、今後も不良債権が膨らみ続けると判断するのは必ずしも適切ではないと考えられる。

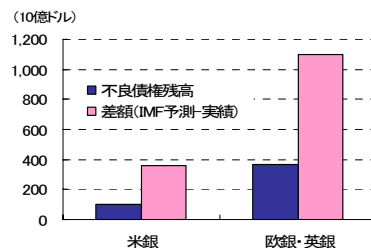
図表 15 IMF 予測と損失実績値との乖離

【 IMF 予測と実績値 】

	実績	IMF予測 (09年10月)	差額 (IMF予測-実績)
総額 (10億ドル)	1,226	2,808	1,582
米銀	666	1,025	360
欧銀・英銀	519	1,617	1,098
アジア銀	41	166	125
貸倒引当金 (10億ドル)	478	1,893	1,415
米銀	327	654	327
欧銀・英銀	149	1,142	993
アジア銀	3	97	94
証券化商品 (10億ドル)	747	915	168
米銀	339	371	32
欧銀・英銀	371	475	104
アジア銀	38	69	31

(注1) 実績は、2009年12月16日時点
(注2) 証券化商品の実績は、証券化商品+その他分類不能の損失額の合計
(資料) Bloomberg、IMFより、みずほ総合研究所作成

【 IMF 予測との乖離と不良債権残高 】



(注1) 不良債権残高は、2009年9月末時点 (英銀は同6月末時点)
(注2) 米銀: バンク・オブ・アメリカ、JPオルガン・チェース、シティグループ、ウェルズ・ファーゴの合計
欧銀: ドイツ銀行、BNPパリバ、クレディ・アグリコル、ソシエテ・ジェネラル、サンタンデール、BBVAの合計
英銀: FBS、バークレイズ、ロイズTSB、HSBCの合計
(資料) 各行決算資料、Bloomberg、IMFより、みずほ総合研究所作成

⁴ 保険会社や米GSE（政府支援企業）などを加えた、全金融機関ベースの予想損失額は約3.4兆ドル。

⁵ 実績値は、Bloomberg社の集計値（2009年12月16日時点）。

(5) 欧米金融監督当局によるストレステストの捉え方

他方、欧米の金融監督当局は、自国（地域）内の大手銀行に対し、景気が悪化するという仮定の下で自己資本の健全性を検査する、通称「ストレステスト」を実施している。

米国では2009年5月、欧州では2009年9月に結果が公表されているが、これらによれば、2010年末までに、米銀大手19行では約6,000億ドル、欧州大手21行では同約4,000億ユーロの追加損失が出る見込みである⁶。ただし、これらの損失額が発生した場合でも、自己資本の健全性は担保されており、損失は吸収可能であるとの結果が示されている。

欧米のストレステストにおける景気悪化の前提を検証してみると、それぞれ上記の損失が予想される景気悪化シナリオは、IMF予測や住宅先物価格と比べても、失業率を除き、相応に保守的であり、シナリオ前提が甘いわけではない（図表16）。また、実際には、景気が底入れすれば、現実の損失額は上記の景気悪化シナリオの場合より少額に留まる可能性が高い。

図表 16 米・欧ストレステストの景気前提シナリオ（景気悪化シナリオ）

成長率・失業率		米ストレステスト		欧ストレステスト		IMF予測（注1）	
		2009年	2010年	2009年	2010年	2009年	2010年
EU27カ国	実質GDP成長率	-	-	▲ 5.2	▲ 2.7	-	-
	失業率	-	-	9.6	12.0	-	-
ユーロ圏	実質GDP成長率	-	-	▲ 5.2	▲ 2.7	▲ 4.2	0.3
	失業率	-	-	10.0	12.5	9.9	11.7
米国	実質GDP成長率	▲ 3.3	0.5	▲ 3.7	▲ 0.3	▲ 2.7	1.5
	失業率	8.9	10.3	9.2	11.2	9.3	10.1

不動産価格上昇率（前年比）		米ストレステスト		欧ストレステスト		先物価格（注2）	
		2009年	10年	2009年	10年	2009年	10年
欧州	商業用不動産価格	-	-	▲ 17.0	▲ 13.0	-	-
	住宅価格	-	-	▲ 14.0	▲ 15.0	-	-
米国	商業用不動産価格	-	-	▲ 25.0	▲ 20.0	-	-
	住宅価格	▲ 22.0	▲ 7.0	▲ 25.0	▲ 20.0	▲ 4.8	1.3

（注1）IMF予測は2009年10月

（注2）S&Pケース・シラー住宅価格総合指数（2009年11月末時点）

（資料）FRB、CEBS、IMF、CMEより、みずほ総合研究所作成

⁶ もちろん、ストレステストは、景気が悪化するというストレスをかけた場合の数値であり、上記の損失が実現することを意味するわけではない点には留意が必要である。

4. リスク要因の検証

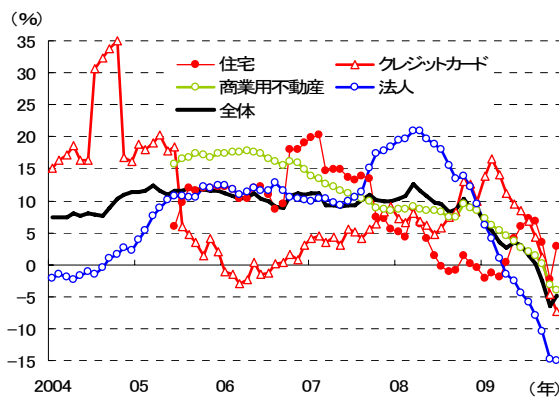
(1) 銀行貸出の減少はなぜ起きているのか

各国の景気動向に関しては、銀行の経営体力低下に伴って实体经济への資金供給量が細り、景気回復を阻害しているとの指摘がなされている。実際、米国と欧州における銀行貸出をみると、総じて大きく落ち込んでいる（図表 17）。このように、一見すると、間接金融機能は低下している。

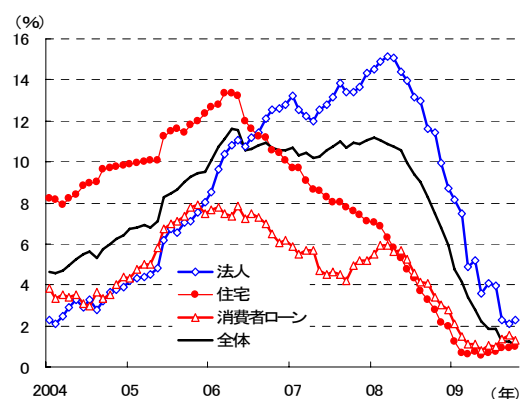
図表 17 米銀、欧銀の銀行貸出（前年同月比）

【米銀】

【欧銀】



(注) 全米商業銀行
(資料) FRBより、みずほ総合研究所作成



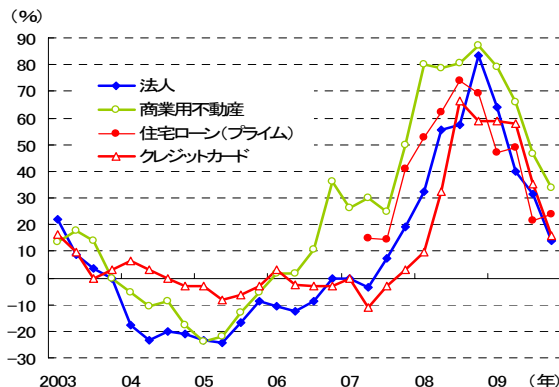
(注) ユーロ圏内預金受入金金融機関(MFI)
(資料) ECBより、みずほ総合研究所作成

ただし、資金の供給側としての銀行の体力という点をみると、先で述べたように、2009年入り後、主要銀行の業績は急回復している。実際、米国と欧州における銀行の融資基準をみると、時系列で見れば融資基準を引き締めている割合が依然として高水準にあるものの、方向としては緩和されている（図表 18）。さらに、各国当局による金融危機対策の結果、金融市場は安定を取り戻しており、直接市場を通じた資金供給経路も概ね回復している。

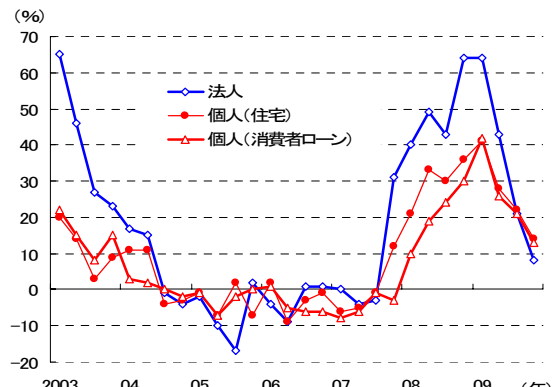
図表 18 米銀、欧銀の融資基準

【米銀】

【欧銀】



(注) 「引き締め」との回答と「緩和」との回答の差が全体に占める比率
(資料) FRBより、みずほ総合研究所作成



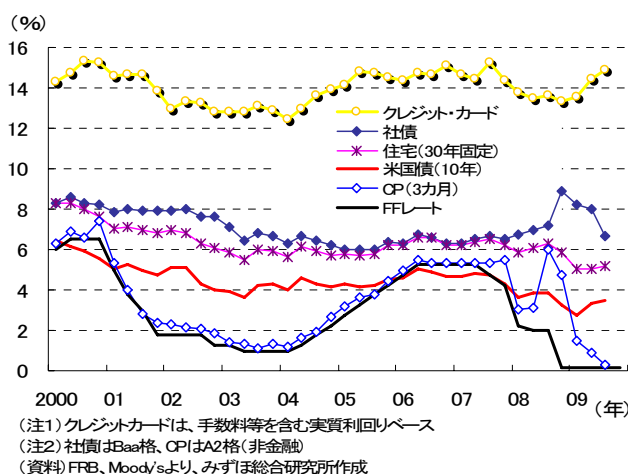
(注) 「引き締め」との回答と「緩和」との回答の差が全体に占める比率
(資料) ECBより、みずほ総合研究所作成

これより、銀行貸出が減少している要因は、必ずしも銀行の体力が低下しているためというだけでなく、実体経済の低迷から、資金需要もまた低迷していることがあると考えられる⁷。

確かに、企業向けの金利は相対的に低格付けでも低下傾向にあるのに対し、家計部門に対する与信条件は、上昇傾向が続く失業率などを背景に依然厳しく、クレジット・カードなどの個人向け貸出分野では、リスクプレミアムとして相応の金利が要求されている状況にある（図表 19）。とはいえ、欧米各国の家計部門においては、貯蓄率が増加するなどバランスシート調整が進行中であり、消費抑制や負債返済を進めるなかで、資金需要が強いとは考えにくいだろう。

すなわち、現在では、銀行の体力低下により、資金供給の減少を通じて実体経済を悪化させるという局面から、資金需要の低迷から銀行貸出が鈍化するという局面に移行していると考えられる。

図表 19 米国の主要金利



(2) 米国の商業用不動産問題

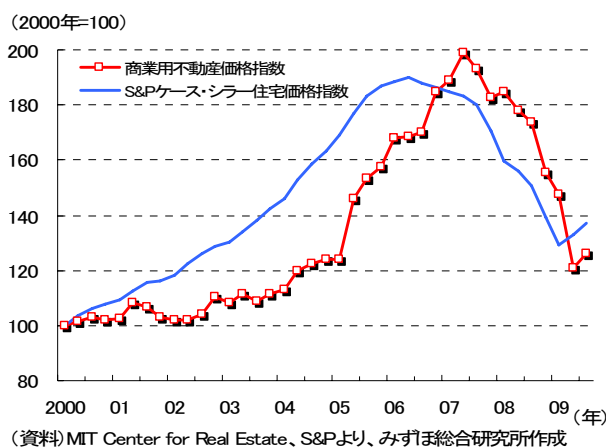
米国では、商業用不動産融資の焦げ付きが急増するリスクが指摘されている。

米国の商業用不動産向け融資の融資期間は平均 5 年程度であるが、現在、サブプライム危機以前の 2000 年代半ばに実行された融資の借り換え時期が到来しているためである。

米国の商業用不動産価格は 2007 年をピークに下落が続いている（図表 20）。価格下落が続くなかでのローンの借り換えは容易でないことから、商業用不動産融資のデフォルト率がさらに高まることが懸念されている状況にある。

⁷ 欧米主要銀行の不良債権比率は 2.9～5.2%（2009 年 6 月末時点）であり（図表 6）、大手邦銀（11 行）のピーク時である 8.4%（2002 年 3 月末）に比べ、依然として半分程度の水準である。

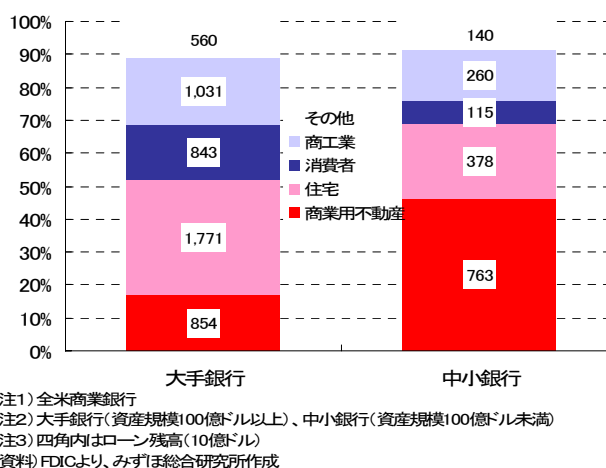
図表 20 米国の不動産価格（商業用不動産、住宅）



ただし、米国の銀行の総貸出に占める商業用不動産融資の割合を、資産規模 100 億ドル以上の大手銀行と、同 100 億ドル未満の中小銀行という規模別に分けてみると、中小銀行では約 46%と貸出総額の過半を占めているのに対して、大手銀行では約 17%と、住宅ローンの半分程度に過ぎないことがわかる（図表 21）。

このため、大手銀行にとっては、商業用不動産リスクは限定的であり、むしろ、中小銀行の問題といえる⁸。

図表 21 米銀の貸出残高内訳（総貸出しに占める割合）

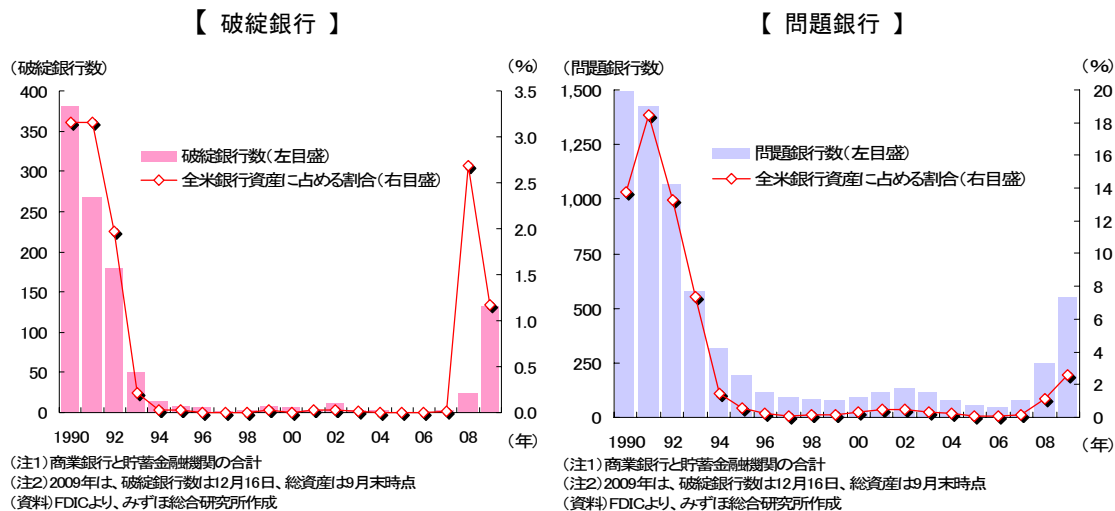


実際、破綻した銀行数や、米監督当局から経営に問題があるとされる「問題銀行」の数をみると、2008 年以降、急増している（図表 22）。ただし、破綻銀行や問題銀行の総資産は、依然として、米銀全体では数%に満たない水準にとどまっており、金融不安を再燃させる状況にはない。

⁸ ちなみに、大手銀行にとって、貸出に占める割合では、商業用不動産よりも住宅ローンの方が余程大きい。米国の住宅市場を巡っては、2007 年末以降、米政府により、①住宅減税、②FRBによるMBS購入などの支援策が実施されている。これらの結果、住宅市場はようやく底入れした可能性が高まっているが、政府支援策が終了した後、再度市場が低迷するリスクには注意が必要であろう。

米銀のリスクは、大手銀行から中小銀行に移転しているといえよう。

図表 22 米国の破綻銀行数と問題銀行数



(3) 欧州の対外債権問題

他方、欧州の銀行が抱えるリスクとして、銀行資産に占める対外債権の大きさが指摘されている。一部の中東欧諸国は、先進国以上にサブプライム危機の影響を受けたため、これらの諸国向けの多額の貸出債権を抱える欧州の銀行にとって、これらが不良債権化するリスクが高まっているためである。

実際、BIS 統計を用いて欧米主要国の銀行資産に占める対外債権の割合をみると、米国が20%以下であるのに対して、ドイツ、フランス、スペイン、英国などでは20%台後半～30%台と、米国に比して高水準である(図表23)。

図表 23 欧州主要国の対外債権(銀行部門)

	ドイツ	フランス	スペイン	英国	イタリア	オーストリア	米国
銀行資産(10億ドル)	12,435.5	9,568.4	4,575.6	10,289.5	3,557.0	1,155.7	13,842.8
対外債権(10億ドル)	3,462.1	3,566.9	1,335.9	3,689.2	1,000.1	493.8	2,576.9
対外債権に占める割合(%)	27.8	37.3	29.2	35.9	28.1	42.7	18.6
先進国	2,869.4	2,972.8	912.7	2,580.2	762.8	242.6	1,775.2
イタリヤ	202.6	483.3	50.7	77.0	0.7	17.9	50.7
アイルランド	183.9	71.5	13.9	184.4	1.8	6.8	59.4
ギリシャ	38.6	73.0	1.2	12.6	0.1	4.9	14.1
エマージング諸国	367.6	427.6	397.9	596.9	5.8	238.3	539.0
中東欧	196.2	159.7	10.9	36.2	0.4	223.7	55.7
中南米	27.9	43.6	375.2	8.2	1.0	5.4	182.3
アジア	91.2	101.0	5.5	269.7	2.6	10.3	258.4
アフリカ・中東	52.3	123.3	1.3	193.0	1.9	6.7	42.6
アラブ首長国連邦	10.6	11.3	0.1	50.2	0.5	1.9	10.6

(注1) 銀行資産は2008年末、対外債権は2008年9月末
(注2) 銀行資産はECB発表値を、2008年末の為替レートにてドルに変換
(資料) ECB、BISより、みずほ総合研究所作成

ただし、欧州諸国においても対外債権の多くは先進国向けであり、エマージング諸国向けに限ってみれば、米国と同水準である。また、2009年11月にドバイ・ショックに見舞われたアラブ首長国連邦向け与信や、財政危機が叫ばれるギリシャ向け与信についても、総資産に比して極めて限定的であることがわかる。実際には、中東欧向け与信が大きいのは、オーストリアやイタリアなど一部の欧州諸国に限られている。

もちろん、対外債権発のリスクとしては、①第三国を通じた間接波及リスク、②エマージング諸国間での危機の連鎖リスク、③先進諸国においても、類似の経済・金融・財政問題を抱える諸国間での危機の連鎖リスク、などが指摘できる。

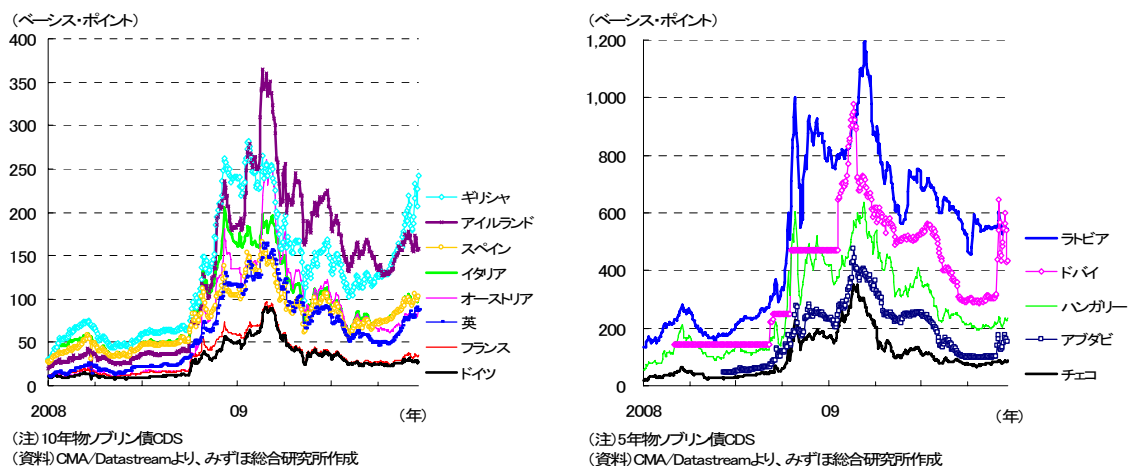
例えば、フランス、イタリア、中東欧諸国という 3 か国（地域）を考えると、フランスは、中東欧向け対外債権の割合は小さいものの、イタリア向けは相対的に大きい。上記の通り、イタリアの中東欧向け対外債権の割合は高いことから、中東欧発のリスクが、イタリアという第三国を通じてフランスに波及するリスクは排除できない。

また、一部の国での危機の顕在化を発端に、直接的な関係の濃淡にかかわらず、危機が他国に波及する可能性も否定できない。

ただし、欧米主要国やエマージング諸国のソブリン債 CDS のスプレッドをみると、例えば、ギリシャのスプレッドは拡大しているものの、同様に財政問題を抱えるスペインやイタリアの拡大度合いは緩やかであり、ドイツやフランスに至っては極めて安定的に推移している（図表 24）。さらに、ドバイ・ショックを経ても、中東欧諸国のスプレッドはそれほど拡大していないなど、少なくとも現状において、危機が連鎖している様子は確認できない。

このように、対外債権が抱えるリスクは排除できないものの、特に、本稿で分析対象とした欧州の主要銀行においては、対外債権リスクをそれ程過大評価すべきではないと考えられる。

図表 24 欧州主要国、エマージング諸国のソブリン債 CDS



5. まとめ

本稿では、前半部分で欧米主要銀行の不良債権問題の状況、後半部分で、米国の商業用不動産や欧州の対外債権問題などの個別リスクを整理・分析した。

結論としては、総じていえば、米銀、欧銀、英銀のいずれにおいても、①収益が現状水準を確保、②新規の不良債権発生額が現状以上に増加しないことを前提とすれば、早々に不良債権問題は収束に向かうと考えられ、景気底打ちの可能性が高まるなか、その蓋然性もさらに高まっていると考えられる

また、米国の商業用不動産問題や欧州の対外債権問題についても、欧米主要銀行にとっての影響は限定的と考えられる。これらの問題は、中小銀行や西欧の一部諸国にとっては依然として大きなリスクであることは間違いないが、欧米各国内における、本稿の分析対象である欧米主要銀行のシェアの高さを考慮すれば、現状では、金融システムを再び不安定化させるまでに問題が深刻化するリスクは小さいであろう。

とはいえ、現在の欧米を含めグローバルに確認される景気回復の兆候は、各国当局の政策対応に依拠している部分も大きく、特に雇用情勢などは概して厳しいままである。景気が再び失速し、二番底に向かうような事態になれば、不良債権の増加が再び勢いを増し、金融不安が再燃する可能性も排除できない。

現状では、期待よりも「早期」に不良債権問題が収束するアップサイド・リスクに比べ、想定以上に事態が悪化するダウンサイド・リスクの方が大きい点には、留意する必要があるろう。

【参考文献】

Board of Governors of the Federal Reserve System, “The Supervisory Capital Assessment Program: Overview of Results”, May 7, 2009

The Committee of European Banking Supervisors, “The Results of the EU-Wide Stress Testing Exercise”, October 1, 2009

International Monetary Fund, “Global Financial Stability Report October 2009”

—————, “Global Financial Stability Report April 2009”

—————, “World Economic Outlook October 2009”