

米国でクレジットクランチは発生しているか ～大手米銀07年10～12月期決算を踏まえて～

1. 米銀の収益は一段と悪化

- (1) 米国の主要商業銀行5行の2007年10～12月期決算が出揃った。シティグループが98億ドルの純損失を計上したほか、残り4行も軒並み前年同期比2桁の大幅減益を記録。07年通年でみてもJ.P. モルガン・チェース以外は減益（図表1）。
- (2) 収益悪化の最大の要因は、CDOなどサブプライム関連資産を中心とする大幅な評価損。シティが181億ドルと突出しているものの、バンク・オブ・アメリカ、J.P. モルガン・チェース、ワコビアも10億～50億ドル台の損失を計上（図表2）。7～9月期決算ではいわゆるパリバ・ショック（8月9日）後の金融資本市場の混乱を受けてレバレッジドファイナンス関連で損失が発生。10～12月期にはその部分が剥落する一方、サブプライム関連資産の損失が拡大した結果、全体の損失計上額も多く銀行で拡大。
- (3) シティなど大手行は、多額の損失計上にもかかわらずCDOを中心にサブプライム関連資産のエクスポージャーが依然として大きい状況（図表3）。CDO市場の機能不全が続いているうえ（P.2 図表4）、CDOを保証する信用保証会社の格下げ問題が燃るなかで、今後一段の損失計上を強いられることは十分予想可能であり、引き続き収益圧迫要因となる見通し。
- (4) サブプライムローン関連損失以外にも、貸倒引当金繰入額の急増が収益を大きく押し下げ（P.2 図表5）。景気減速などを受けてローン債権の質の悪化が住宅ローンにとどまらず、クレジットカードなど他の分野にまで拡大したことが主因。

（図表1）主要米商業銀行5行の純利益

	2006年	07年				
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	
シティグループ	21,538 (▲12.4)	3,617 (▲83.2)	5,012 (▲11.1)	6,226 (+18.3)	2,212 (▲59.8)	▲9,833 (赤字)
バンク・オブ・アメリカ	21,133 (+28.4)	14,982 (▲29.1)	5,255 (+5.4)	5,761 (+5.2)	3,698 (▲31.7)	268 (▲94.9)
J.P.モルガン・チェース	14,444 (+70.3)	15,365 (+6.4)	4,787 (+55.4)	4,234 (+19.6)	3,373 (+2.3)	2,971 (▲34.4)
ワコビア	7,791 (+17.3)	6,312 (▲19.0)	2,302 (+33.2)	2,341 (+24.2)	1,618 (▲13.8)	51 (▲97.8)
ウェルズ・ファーゴ	8,420 (+9.8)	8,057 (▲4.3)	2,244 (+11.2)	2,279 (+9.1)	2,173 (▲1.0)	1,361 (▲37.6)

(百万ドル、%)

（資料）各行決算報告書

（図表3）主要米商業銀行4行のサブプライム関連エクスポージャー

シティグループ	373億ドル	CDO293億ドル、貸出・ストラクチャリング80億ドル
バンク・オブ・アメリカ	82億ドル	すべてCDO
J.P.モルガン・チェース	27億ドル	CDO2億ドル、貸出10億ドル、ABS12億ドル等
ワコビア	25億ドル	CDO8億ドル(注)、RMBS17億ドル

（資料）各行決算報告書
（注）CDOにはサブプライム以外も含む。

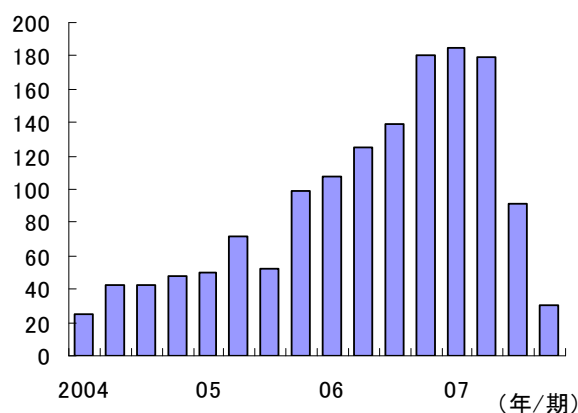
（図表2）主要米商業銀行4行の2007年7～9月期、10～12月期決算における損失計上額

	損失額	損失の内容(決算報告書でのコメント)
シティグループ	219.1億ドル	
7～9月期	38.1億ドル	レバレッジドファイナンス関連で13.5億ドル、CDO関連で18.3億ドル、債券トレーディング関連で6.36億ドル。
10～12月期	181億ドル	CDO関連で169億ドル、サブプライム関連で3億ドル、カウンターパーティー関連で9億ドル。
バンク・オブ・アメリカ	68.2億ドル	
7～9月期	13.8億ドル	レバレッジドおよびノンレバレッジドローン関連で2.5億ドル、トレーディング関連で6.1億ドル、CDO関連で5.3億ドル。
10～12月期	54.4億ドル	CDO関連で52.8億ドル。
J.P.モルガン・チェース	29.4億ドル	
7～9月期	16.4億ドル	レバレッジドローン関連で13億ドル、CDO関連で3.4億ドル。
10～12月期	13億ドル	CDOを含むサブプライム関連の損失。
ワコビア	30.5億ドル	
7～9月期	13.4億ドル	CDOその他サブプライム関連で3.5億ドル、CMBS関連で4.9億ドル、レバレッジドファイナンス関連で2.7億ドル。
10～12月期	17.1億ドル	CDOその他サブプライム関連で10.3億ドル、CMBS関連で6億ドル、住宅ローン関連で1.2億ドル。

（資料）各行決算報告書
（注）貸倒引当金繰入額は含めず。

(図表4)世界のCDO発行額

(10億ドル)



(資料) Securities Industry and Financial Markets Association

(図表5) 主要米投資銀行4行の概要 (2006年)

	シティグループ				バンク・オブ・アメリカ			
	07/7~9月期		10~12月期		07/7~9月期		10~12月期	
		前年同期比		前年同期比		前年同期比		前年同期比
純利益(百万ドル、%)	2,212	▲59.8	▲9,833	(赤字)	3,698	▲31.7	268	▲94.9
ネット金利収入	12,225	24.1	12,625	25.5	8,615	0.3	9,164	6.6
非金利収入	10,168	▲12.1	▲5,409	(赤字)	7,314	▲27.3	3,508	▲64.5
非金利費用	14,561	22.0	16,501	18.2	8,459	▲1.6	10,137	14.6
貸倒引当金繰入額	5,062	139.1	7,763	230.6	2,030	74.2	3,310	110.8
資産残高(10億ドル)	2,358	—	2,183	—	1,579	—	1,716	—
ROE(%)	6.9	—	▲32.4	—	11.0	—	0.6	—
自己資本比率(%)	10.6	—	10.9	—	11.9	—	11.0	—
Tier 1	7.3	—	7.1	—	8.2	—	6.9	—

	J.P.モルガン・チェース				ワコビア			
	07/7~9月期		10~12月期		07/7~9月期		10~12月期	
		前年同期比		前年同期比		前年同期比		前年同期比
純利益(百万ドル、%)	3,373	2.3	2,971	▲34.4	1,618	▲13.8	51	▲97.8
ネット金利収入	6,913	28.5	7,223	26.9	4,551	27.2	4,630	1.2
非金利収入	9,199	▲9.5	10,161	▲3.2	2,797	▲19.3	2,526	▲37.0
非金利費用	9,327	▲4.8	10,720	8.4	4,525	15.6	5,786	16.6
貸倒引当金繰入額	1,785	119.8	2,542	124.2	408	277.8	1,497	626.7
資産残高(10億ドル)	1,480	—	1,562	—	754	—	783	—
ROE(%)	11.0	—	10.0	—	9.2	—	0.3	—
自己資本比率(%)	12.5	—	12.6	—	10.8	—	11.5	—
Tier 1	8.4	—	8.4	—	7.1	—	7.2	—

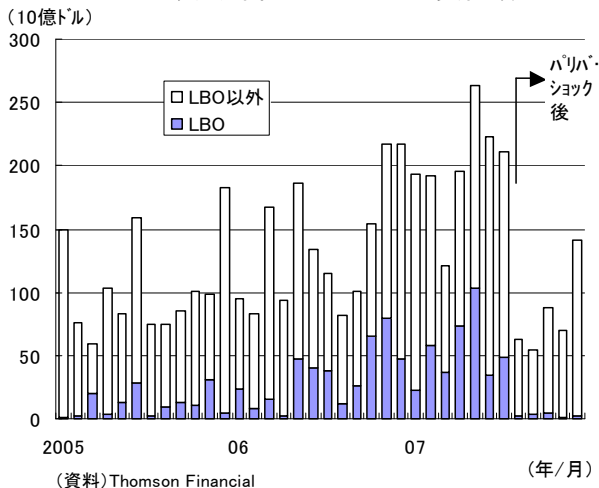
	ウェルズ・ファーゴ			
	07/7~9月期		10~12月期	
		前年同期比		前年同期比
純利益(百万ドル、%)	2,173	▲1.0	1,361	▲37.6
ネット金利収入	5,280	4.6	5,488	8.7
非金利収入	4,573	17.6	4,717	8.1
非金利費用	5,671	11.6	5,900	9.0
貸倒引当金繰入額	892	45.5	2,612	259.8
資産残高(10億ドル)	549	—	575	—
ROE(%)	18.2	—	11.3	—
自己資本比率(%)	11.1	—	10.7	—
Tier 1	8.2	—	7.6	—

(資料) 各行決算報告書

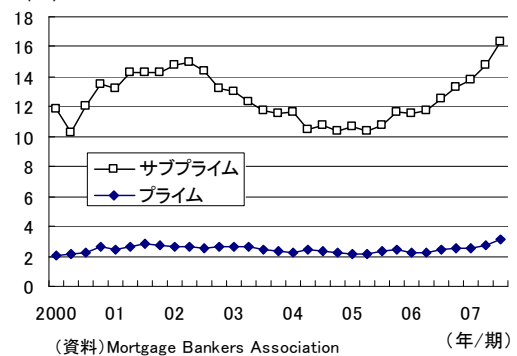
2. クレジットクランチの懸念

- (1) サブプライムローン危機を受けて、LBOローンなどハイリスク案件についてはすでに貸出の落ち込みが顕在化（図表6）。今後懸念されるのは、こうした状況がさらに進み、クレジットクランチにまで発展すること。クレジットクランチとは、銀行の貸し渋りにより本来であれば銀行からの借り入れを受けるに足る優良な借り手がこれを受けられなくなること。景気後退時などに銀行の貸出姿勢が慎重化するの一般的であるものの、クレジットクランチが生じるとその傾向に拍車がかかり、景気に深刻な悪影響を及ぼす恐れ。
- (2) 米国で前回、クレジットクランチが生じたのは90～91年。不動産貸出等の不良債権が急増したことから銀行の間で自己資本不足への懸念が強まり、貸し渋りが発生。その結果、銀行借入の依存度が高い中小企業を中心に打撃。
- (3) 今後クレジットクランチが生じるとすれば、前述のサブプライム関連資産の一段の評価損や債券保証会社の格下げに加えて、①住宅市況の悪化に伴うAlt-Aやプライム層向けローンの大量焦げ付き（図表7）、②商業用不動産市況の悪化（図表8）、などのルートを通じて自己資本が毀損する恐れ。さらに、証券化市場の混乱で貸出債権の証券化が従来ほど円滑にできなくなることも、貸出の抑制を通じてクレジットクランチを助長する可能性。なお、現在、大手銀行の間でこうした事態に備えるために資本を増強する動きが相次いでいる状況（図表9）。

(図表6) 米国におけるM&A実行額



(図表7) 米国住宅ローン延滞率

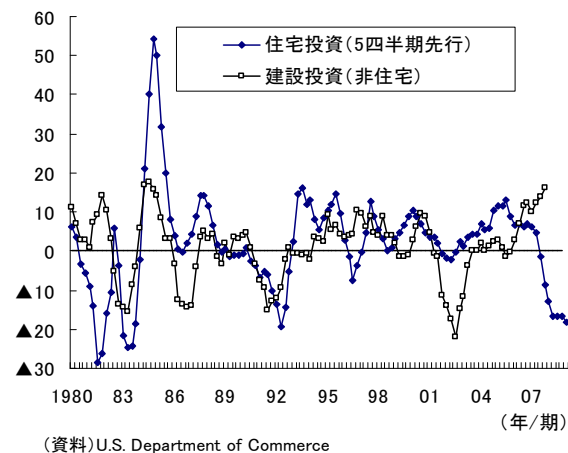


(図表9) サブプライムローン問題を受けた主要銀行の資本増強の動き

金融機関	出資者	金額 (億ドル)
シティグループ	アブダビ投資庁 (UAE)	75
	シンガポール政府投資公社	
	クウェート投資庁	
	キャピタル・グループ (米)	
	アルワイド・ビン・タラル (サウジ王子)	
	サンディ・ウエイル (元シティCEO)	
	公募	20
メリル・リンチ	テマセク・ホールディングス (シンガポール)	44
	デービス・セレクトッド・アドバイザーズ (米)	12
	みずほコーポレート銀行	12
	クウェート投資庁	54
	韓国投資公社	
	オンライン・グループ (サウジ)	
	TPGアクソ・キャピタル (米)	
ニュージャージー州投資部門 (年金基金)		
	T・ロウ・プライス・アソシエイツ (米)	
UBS	シンガポール政府投資公社	98
	中東系投資家 (不特定)	18
モルガン・スタンレー	中国投資有限公司	50
ペアー・スターンズ	CITIC証券 (中)	10
バンク・オブ・アメリカ	公募	120

(資料) 各種報道により日本総合研究所作成

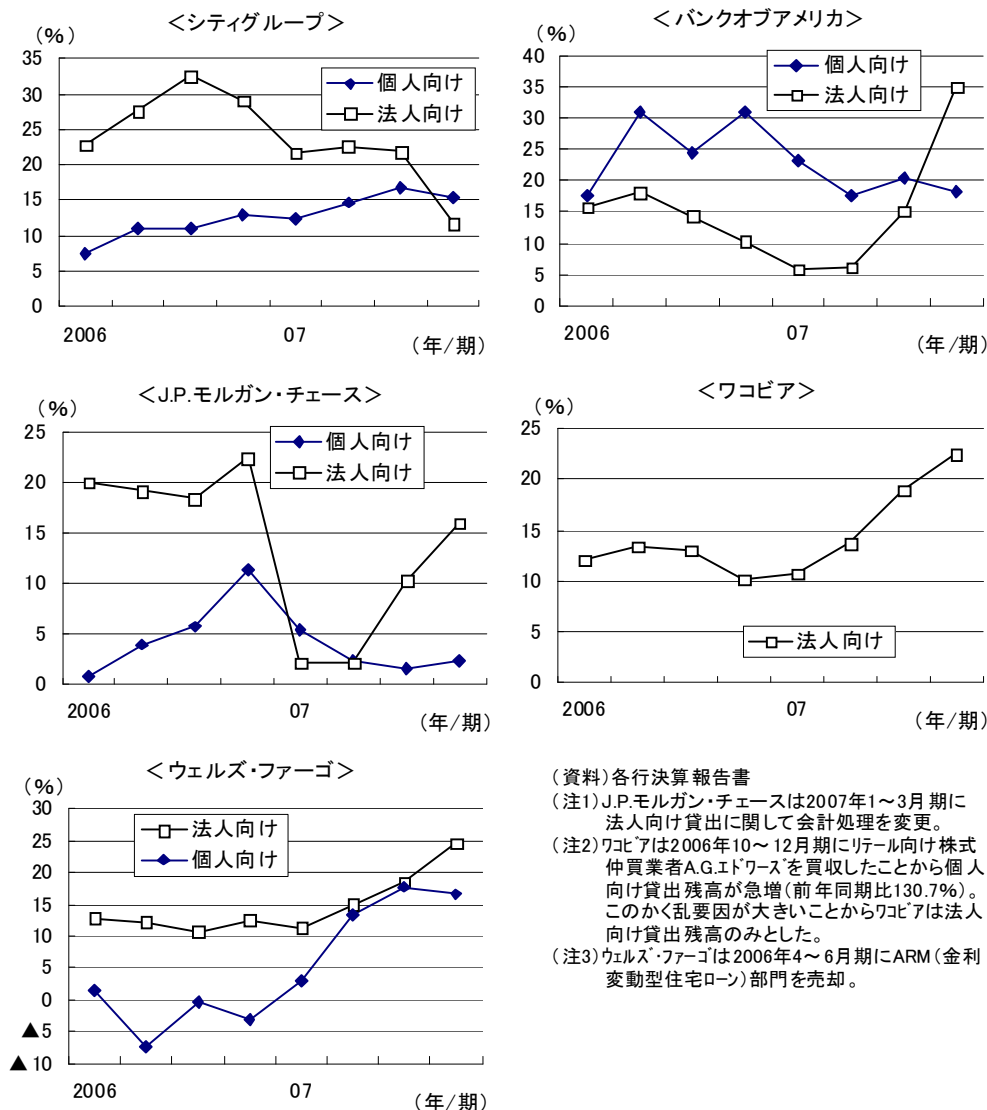
(図表8) 米国の実質住宅投資・建設投資 (前年同期比)



3. シティ以外で法人向け貸出残高が急増

- (1) それでは現状、クレジットクランチは生じているのか。07年10～12月期の主要行の貸出残高をみると、個人向けについてはローン債権の焦げ付き増を映じて増勢が軒並み頭打ち傾向。ところが法人向けについては、シティ以外は増勢がむしろ2四半期連続で急加速（図表10）。クレジットクランチとは言い難い状況。
- (2) 法人向け貸出残高が急増している要因としては以下の2つの要因が推測可能。
 ①証券化市場の混乱で銀行が従来オフバランス化していた貸出債権をバランスシート内に保有せざるを得なくなる。
 ②ハイリスク分野を中心に金融資本市場が混乱し資金調達環境が悪化したことから、企業の銀行借入への依存が強まる。
- (3) なお、商業銀行全体の商工業貸出残高も2007年夏場以降、急伸（P.5 図表11）。大手行にとどまらず銀行全体で生じている現象であることが確認される。

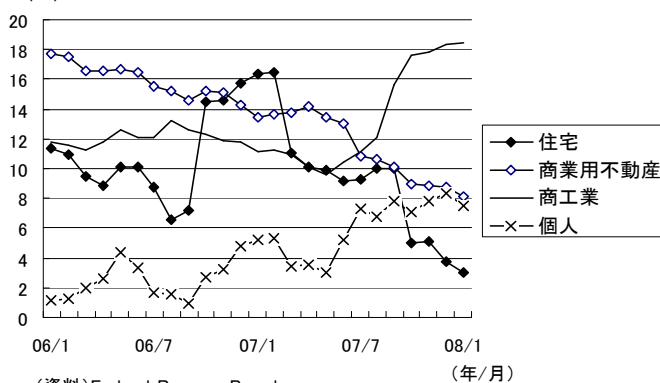
(図表10) 主要米商業銀行5行の貸出残高(前年同期比)



4. 今後クレジットクランチが発生するリスクあり

- (1) 一方、シティの法人向け貸出残高の増勢鈍化の理由について決算報告書速報では特段の記載はなし。しかし、同行が純損失に陥り自己資本の悪化に見舞われるなかで、貸出の抑制に動いたと推測することが可能。なお、シティの純損失はTier1自己資本比率に対して前期比0.8%ポイントの押し下げ影響（図表12）。
- (2) 07年10～12月期に純損失を計上したのは大手行ではシティのみ。しかし、前述の要因により本年1～3月期以降に純損失に陥る銀行が拡大する可能性は否定できず。さらに、各行とも住宅ローンのもとより個人ローン、商工業向け融資、商業用不動産融資などで融資基準を厳格化しているうえ（図表13）、中小企業を中心に銀行からの借り入れが従来に比べて難しくなっている事例が散見される。こうした点を踏まえると、今後クレジットクランチが発生するリスクは依然として存在し、なお予断を許さない状況。

(図表11) 米国国内商業銀行の貸出残高(前年同期比)



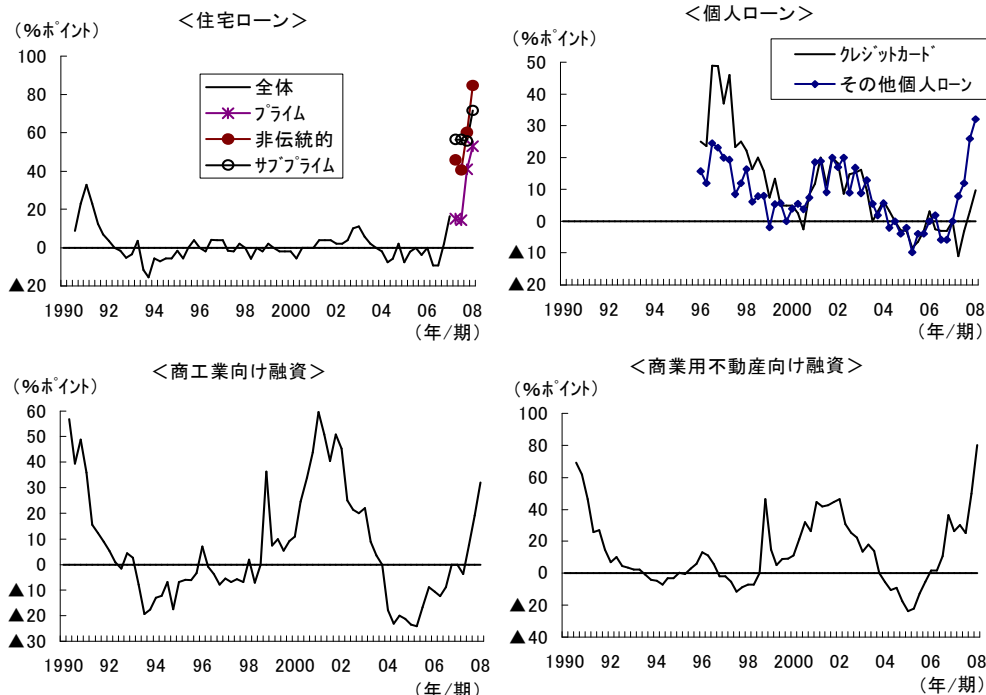
(資料) Federal Reserve Board
(注1) 2008年1月は16日の値。
(注2) 住宅にはホームエクイティ・ローンを含む。

(図表12) シティグループの Tier1自己資本比率 (%、%ポイント)

2007年7～9月期	7.3
Tier1押し下げ要因	▲1.4
10～12月期純損失	▲0.8
配当	▲0.2
買収	▲0.1
SIVのオンバランス化	▲0.1
その他	▲0.2
Tier1押し上げ要因	1.2
資産圧縮	0.4
資本増強	0.8
2007年10～12月期	7.1

(資料) Citigroup

(図表13) 米銀の融資姿勢(Fed調査)



(資料) Federal Reserve Board, "Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices"
(注1)「融資基準を厳格化した割合」-「緩和した割合」。 (注2)住宅ローンについては、2007年第2四半期以降、種類別に変更。 (注3)商工業向け融資は大・中堅企業向け。