

2016 年 3 月 16 日

No.2015-055

金融機関の信用リスク増大がもたらす不確実性の拡大

—資源関連および新興国に対するエクスポージャーの観点から—

調査部 研究員 吉川 聡一郎

《要 点》

- ◆ 原油をはじめとした資源価格の下落や新興国の成長鈍化など、世界経済の先行き不透明感が拡大するなか、金融機関の信用リスクが増大する恐れが指摘されている。本稿では、資源関連および新興国に対する日米欧の金融機関のエクスポージャーを通して、各々が抱えるリスクを分析する。
- ◆ 資源価格の下落によって比較的大きな影響を受けるのは米銀と考えられる。米銀主要行の資源関連エクスポージャーは高水準であるほか、資源関連企業向けビジネスに基づく投資銀行部門収入でも大きさが目立つ。原油価格低迷が続くなか、米銀では債権の劣化に伴う追加的な信用コストの増加が表面化しつつある状況となっている。
- ◆ 新興国に関しては、与信受入側である新興国および提供者である銀行側の双方において、欧州銀（英銀・欧州大陸銀）のエクスポージャーが高水準となっている。新興国にはかつて欧州列強の植民地であったところが多く、欧州銀が資金の出し手として大きな役割を果たしてきた経緯から、存在感がより大きくなっている。成長鈍化が鮮明になるにつれて規模縮小を進めつつあるものの、その水準は依然として高く、欧州銀は新興国の景気減速に伴う相当の下向きリスクを潜在的に抱えていると考えられる。
- ◆ 邦銀について検証すると、資源関連エクスポージャーのクオリティは相対的に高いうえ、融資に対する公的機関からの保証差入などによるリスク分散が図られていることから、資源価格低下リスクは一定程度に抑制されていると想定される。一方、積極的な海外展開の結果、新興国向けエクスポージャーは拡大しており、従来と比べて与信費用が増加するリスクも高まっていると想定される。
- ◆ 今後を展望すると、資源関連に関しては、価格低迷が当面続くと見込まれるなか、米銀を中心に損失が拡大する懸念がある。また新興国に関しては、欧州銀を中心に景気減速の影響がより顕在化する可能性がある。一方で、欧米銀を含めた各国の銀行自身がこうした状況を鑑み、資産圧縮を加速させ資金供給が減少すれば、新興国のみならず世界的な景気後退を後押しすることになり、デレバレッジと景気減速が相互に作用し合い、さらなる混乱を生み出す恐れが指摘される。足元では、増大する金融機関の信用リスクが世界経済の不確実性を高め、これによる混沌が金融機関の不安要素をより一層増加させる、といった悪循環に陥る局面になりつつあるといえるだろう。

本件に関するご照会は、調査部・吉川聡一郎宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-6949

Mail: kikkawa.soichiro@jri.co.jp

1. はじめに

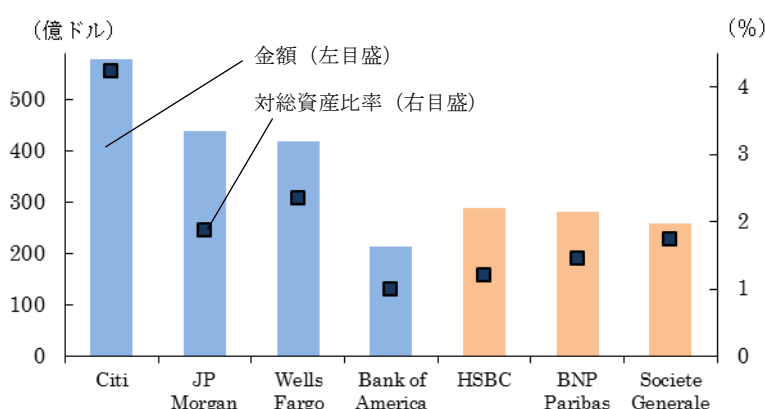
茲許、世界経済の先行き不透明感が拡大しており、今年に入って IMF が世界経済見通しを下方修正するなど、当初の想定から下振れする懸念が高まりつつある。その起点の一つとして考えられるのが資源価格の下落であり、特に原油に関しては、中国の成長とリーマンショック後の世界的金融緩和を受けて高騰したのち、中国経済の減速に伴う需要の鈍化と米国の利上げによる国際マネーフローのシフトにより、2014 年中頃から下落が続いている。この流れが他の資源にも波及することで、産油国のほかアジア・中南米など新興資源国の景気を下押しし、さらなる資源安と成長鈍化を招くといった負の連鎖が起きている。

世界中でこうした混乱が続くことで、金融機関の信用リスクが増大する恐れが指摘される。過去の資源価格高騰の過程で大型化した開発プロジェクトにおけるキャッシュフロー不足や新興国企業の業績低迷による信用劣化などに伴い、不良債権の拡大、与信費用の増加が懸念されており、金融機関にとってはこれらの諸問題から発生するリスクをいかに抑制するかが課題となりつつある。そこで本稿では、資源関連および新興国に対する日米欧 3 極の金融機関のエクスポートジャーを通して、各々が抱えるリスクを分析する。

2. 資源価格下落の影響

資源価格の下落によって、比較的大きな影響を受けるのは米銀と考えられる。米国は、シェールオイルの生産増加により産油量が 11 年頃から急拡大し、14 年にはサウジアラビアを上回り世界最大の産油国となっている。その過程で、石油開発を中心に米銀における資源関連の与信が増大した。足元では金融規制に伴うリスクアセット抑制の動きから、資源関連融資の中心となるプロジェクトファイナンスの組成からは徐々に手を引きつつあるものの、米銀主要行の資源関連エクスポートジャーは依然として高水準であり、総資産に占める比率も相対的に高いほか（図表 1）、資源関連企業向けビジネスに基づく投資銀行部門収入（貸出、引受、助言業務）でも、米銀の存在感が際立つ（図表 2）。足元やや持ち直しの動きがみられるものの、依然として原油価格の低迷が続くなか、米銀の中には当該与信向け引当金を積み増すところも出始めており¹、債権の劣化に伴う追加的な信用コストの増加が表面化しつつある状況となっている。

（図表 1）資源関連エクスポートジャー（2015/12 期）



（資料）各行 IR を基に日本総研作成

¹ JP モルガンは今年 2 月 23 日、15 年 12 月期に 8.15 億ドルであった石油・ガス関連向け引当金を、16 年 3 月期には 13 億ドルへと積み増す方針を表明したほか、今後の原油価格（WTI）が 1 バレル 25 ドルで 18 ヶ月推移した場合、15 億ドルの追加引当が発生する見込みである旨を公表。

(図表 2) 資源関連企業向けビジネスに基づく投資銀行部門収入 (2014 年)



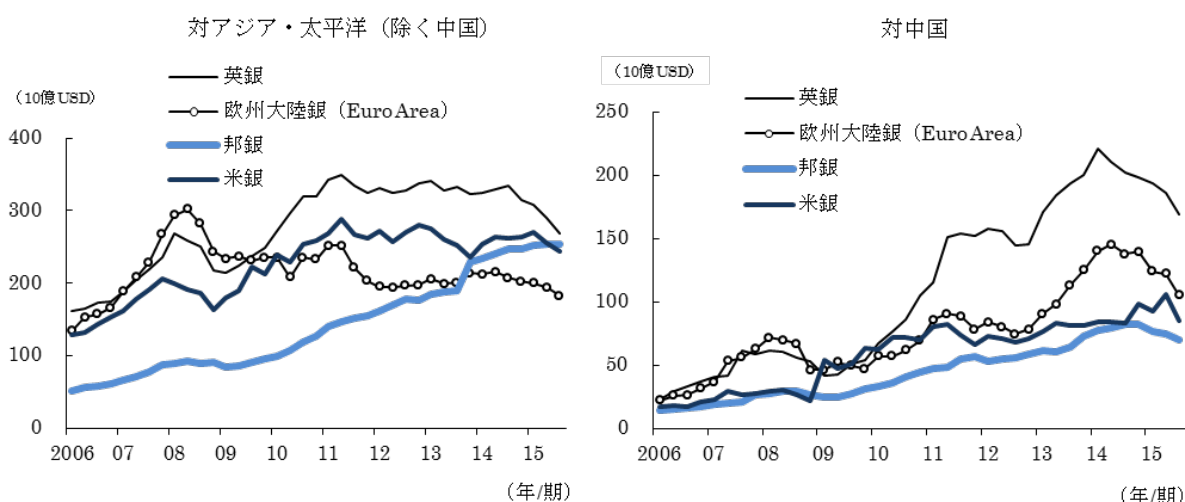
(資料) The New York Times 「As Oil Prices fall, Banks Serving the Energy Industry Brace for a Jolt」 (2015.1.11)

3. 新興国成長鈍化の影響

(1) 新興国側から見る日米欧銀の対外与信

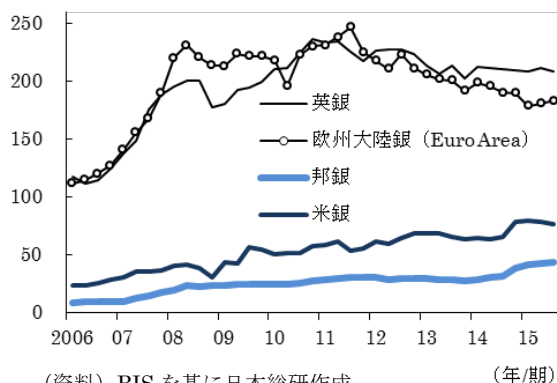
一方、新興国に関しては、与信の受入国側および提供者である銀行側の双方から検証を行う。まず与信受入国側からみると、新興国に対するエクスポージャーの水準は、地域を問わず、欧州銀（英銀・欧州大陸銀）全体で高くなっている（図表 3）。そもそも、これら新興国にはかつて欧州列強の植民地であったところが多く、欧州銀はこれまで多額の投融資を行い、成長を支援するなど、資金の出し手として大きな役割を果たしてきた歴史的経緯がある。新興国では、リーマンショックおよびその後のユーロ危機を経てもマクロファンダメンタルズが比較的良好であったこともあり、欧州銀は大規模な資産圧縮を行うことなく、その新興国向けエクスポージャーは概ね横ばい、地域によっては拡大傾向で推移した。その結果、例えば香港を起点として英銀が積極的なビジネス展開を図ってきた中国、欧州にとって地域的な優位性を持つアフリカ・中東、スペインの銀行が圧倒的なシェアを有する²ラテンアメリカにおいて、その存在感がより大きくなっている。14 年以降、世界経済の先行き不透明感が徐々に高まり、新興国の成長鈍化が鮮明になるにつれて、各地で英銀・欧州大陸銀のエクスポージャー縮小が進み始め、その減少幅は邦銀、米銀と比べて大きい。それでも新興国全体では依然として欧州銀の水準は高く、新興国の景気動向から大きな影響を受けやすい構造にあるといえる。

(図表 3) 日米欧銀の各新興国向けエクスポージャー



² BIS 統計によれば、ラテンアメリカ主要国向けエクスポージャーのうちスペインの銀行が占める比率は、ブラジルで 34%（最終リスクベース、15/09 期）、メキシコで 46%（同）となっている。

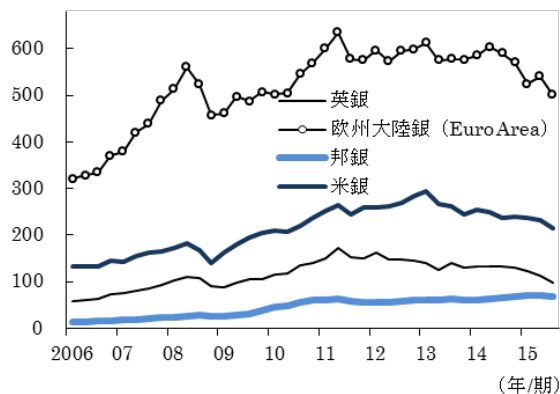
(10億USD) 対アフリカ・中東



(資料) BIS を基に日本総研作成

(注) 最終リスクベース

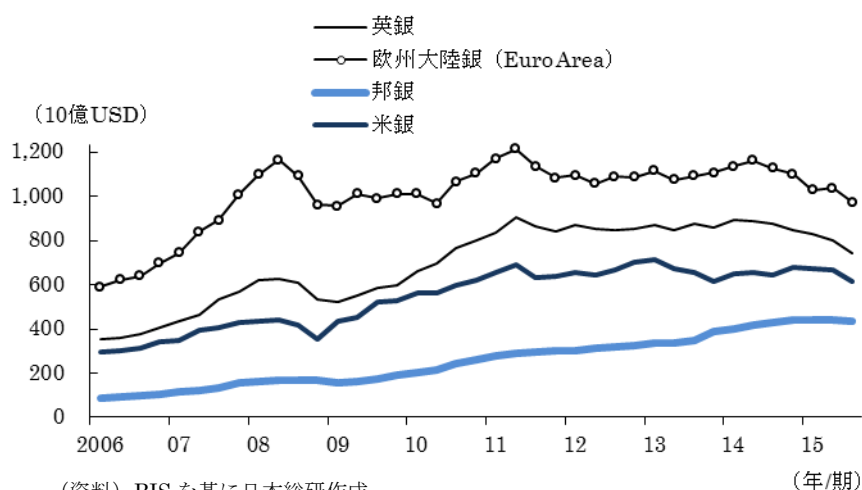
(10億USD) 対ラテンアメリカ



(2) 日米欧銀側からみる対外与信

つぎに与信提供者である日米欧銀の新興国向け与信動向を、エクスポージャーの水準および地域別の10年以降の伸び率、足元の集中度から分析する。水準に関しては、英銀・欧州大陸銀で高くなっており(図表4)、地域別の伸び率をみると、特に中国向けで高く、集中度をみると、英銀ではアジア・太平洋向け、欧州大陸銀ではラテンアメリカ向けで高くなっている(図表5)。欧州銀は、これらの地域を中心に、ユーロ危機以降も新興国向け与信を緩やかながら拡大させてきた様子がうかがえる。(1)で述べた通り14年以降は縮小傾向にあるものの、その水準は依然として邦銀、米銀を上回っており、欧州銀は新興国の成長鈍化からより強い影響を受けると考えられ、景気減速に伴う潜在的な下向きリスクをより強く抱えていると想定される。

(図表4) 日米欧銀の新興国向けエクスポージャー(合計)



(資料) BIS を基に日本総研作成

(注1) 最終リスクベース

(注2) 新興国向け=アジア・太平洋、中東・アフリカ、ラテンアメリカの合算値

ちなみに欧州銀以外をみると、米銀では集中度の差異が比較的小さく、各地域に万遍なくエクスポージャーを有しているものの、突出した伸びを示した地域は存在しない。そのため米銀における新興国全体での伸び率は一桁台となっている。一方、邦銀では比較的高い集中度の高いアジア・太平洋、中国を中心に与信拡大が続いたことで、全体では欧米銀を大きく上回る伸び率となり、新興国での存在感を高めつつある。

(図表5) 新興国向けエクスポージャーの伸び率および集中度

	新興国 全体	アジア・太平洋 (除く中国)		中国		中東・アフリカ		ラテンアメリカ	
	(伸び率)	(伸び率)	(集中度)	(伸び率)	(集中度)	(伸び率)	(集中度)	(伸び率)	(集中度)
英銀	7.3	5.3	36.2	31.9	22.8	1.9	27.6	5.0	13.5
欧州大陸銀	1.1	▲2.6	18.8	20.4	10.8	▲2.9	18.9	2.0	51.5
米銀	6.0	5.2	39.6	11.4	13.7	9.0	11.9	5.0	34.7
邦銀	18.3	20.3	58.3	21.1	16.1	10.5	10.0	17.8	15.6

(資料) BIS を基に日本総研作成

(単位: %)

(注1) 伸び率は 10/03 月期～15/09 月期の前年同期比の単純平均、集中度は 15/09 期

(注2) 集中度=各々の銀行における各地域向けエクスポージャー÷新興国向けエクスポージャー

4. 邦銀の実態把握

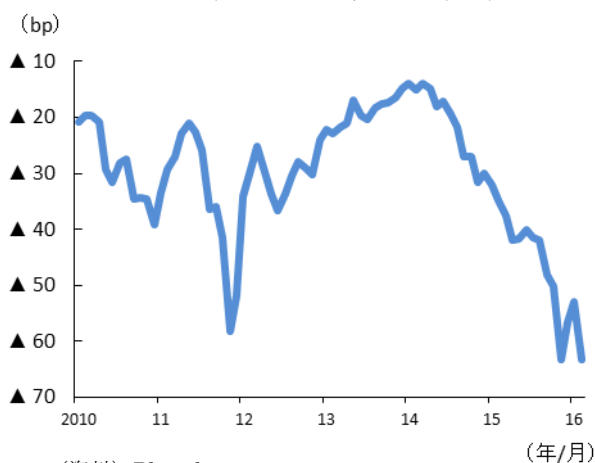
邦銀が抱えるリスクを考えるにあたり、まず資源関連与信を検証すると、国内大手行の資源関連エクスポージャーのクオリティは高く³、概ね9割以上が高格付先あるいは投資適格と考えられている。加えて、邦銀の手掛ける資源関連融資は、大手石油会社などのスポンサーによる事業主体への出資や、国際協力銀行 (JBIC)・日本貿易保険 (NEXI) といった公的機関からの保証差入を通して、リスクが分担されている。そのため、邦銀が負う資源価格低下リスクは一定程度に抑制されていると想定される。

一方、新興国向け与信に関しては、第3項で述べた通り、事業ポートフォリオの見直しを進める過程で欧米銀の海外事業の伸び悩みが続くなか、邦銀が積極的な海外展開を続けたことで、そのプレゼンスは向上している。特にアジア・太平洋では英銀に次ぐ水準までエクスポージャー拡大が進んだが、従来と比べて与信費用が増加するリスクも高まっていると想定される。

なお、足元ではこのような拡大路線も踊り場を迎えつつあり、邦銀の新興国向けエクスポージャーは15年9月期には前期比マイナスに転じた。

この点については、新興国の景気低迷に加えて、国内の金融緩和下でのドル調達コスト上昇を指摘できる。ドル調達コストを表すベーススワップスプレッドは14年中頃からマイナス乖離が拡大に転じ、15年末以降は直近10年間で最も高い水準で推移している (図表6)。このように、ハードルレートの上昇が新規融資に対する制約となり、海外与信の拡大が抑制されていると考えられる。新興国向け与信について検証する際は、こうした資金調達サイドの要因についても合わせて考慮する必要があるだろう。

(図表6) ベーススワップスプレッド
(円/ドル 1年物 月平均)



(資料) Bloomberg

³ 資源関連エクスポージャーの内訳をみると、米銀では「57%が投資適格 (BBB 以上)」(シティ)、「79%が投資適格」(JP モルガン)であるのに対し、邦銀では「正常先比率 94.7%」(MUFG)、「大宗が投資適格相当」(みずほ)、「約 90%が高格付先」(SMFG)と、米銀対比クオリティが高いと想定される。

5. 今後の展望

今後を展望すると、資源関連に関しては、価格低迷が当面続くと見込まれるなか、米銀を中心に損失が拡大する懸念がある。米銀各行は原油価格低迷を前提にストレスシナリオの見直しを進めるなかで、さらなる引当の発生を織り込んだ見通しを立て始めており、追加的に信用コストが発生する可能性に言及している。また新興国に関しては、欧州銀（英銀・欧州大陸銀）を中心に、景気減速の影響がより顕在化する可能性がある。欧州銀の場合、足元の新興国向けエクスポージャーの縮小幅は邦銀、米銀と比べても大きく、すでに一定程度の資金回収を進めている様子が見てとれるものの、与信費用の増大により収益が下押しされることへの懸念は払拭されていないと想定される。

一方で、米銀、欧州銀が資産圧縮を加速させることで資金供給が減少すれば、新興国のみならず世界的な景気後退を後押しすることになる。近年は、欧米銀の撤退を受けて代替的な資金提供者としての役割を邦銀が果たしてきたため、世界の銀行与信全体が大幅に縮小する事態は回避されてきた。しかしながら、邦銀は国内での追加緩和と米国利上げに伴うドル調達コストのさらなる上昇も重なり、海外与信を拡大しにくい状況となるなかで、欧米銀の資産圧縮によって生じる間隙を十分に埋めることが困難となりつつある。その結果、銀行エクスポージャーの世界的縮小が誘発され、より広範に景気を下押しすることになりかねない。

このように、将来的には金融機関のデレバレッジと、それに伴う資金フローの逆流を通じた景気減速が相互に作用し合うことで、さらなる混乱を生み出す恐れが指摘される。足元では、以上みたような諸問題を端緒として増大する金融機関の信用リスクが世界経済の不確実性を高め、これによる混沌が金融機関の不安要素をより一層増加させる、といった悪循環に陥らないか警戒が必要な局面に入っている。

以 上