

厳しい評価を受ける米銀経営のリスクと課題

関 雄太

収益性・安定性の改善にも関わらず悪化する大手米銀の評価

大手米銀 6 社（JP モルガン・チェース、ウェルズ・ファーゴ、シティグループ、バンク・オブ・アメリカ、モルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックス）の 2011 年 10～12 月期決算が出揃った。2007 年以來 4 年ぶりに、6 グループすべてが通年で黒字を確保し、JP モルガンとウェルズ・ファーゴは通年での史上最高益を記録した。

企業収益・雇用などで復調の兆しが見られる米国の実体経済を背景に、企業向けローン貸出増や延滞債権の減少などが明るい材料として指摘されている。また、欧州ソブリン危機の影響を受け 2011 年 12 月下旬まで緊張が高まっていたインターバンク金利や短期金融市場の動きも、欧州中央銀行（ECB）の流動性供給措置などの効果もあって、年明けから徐々に落ち着きを取り戻している。

さらに、ティア 1 資本比率では、シティグループの 13.6%（2011 年 12 月速報値）を筆頭に、12% 台に達する機関がほとんどであり、金融危機前の 8% 台と比べれば自己資本の厚みは大幅に増している。

しかし、各種の経営指標が顕著な改善を示しているにも関わらず、よく見ると金融市場の米銀に対する評価はかなり厳しいものとなっている。例えば、大手 6 社合計の株式時価総額は 2011 年末には約 4,700～4,800 億ドルであったが、これはリーマン・ブラザーズ破綻や TARP 資金投入のショックからようやく米国株式市場が回復を始めていた 2009 年 4～5 月頃の水準に相当する。また、倒産リスクの指標となるクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）で見れば、2011 年 11 月下旬には大手 6 グループの CDS5 年物スプレッド（単純平均）は 350 ベーシスポイント前後にまで達したが、これはリーマン・ショックの起きた 2008 年 9 月や米国株が危機後最安値をつけた 2009 年 3 月とほぼ同水準ということになる（2012 年 1 月中旬現在、大手米銀の CDS スプレッドは約 220 ベーシスポイントまで低下している）。

欧州におけるリスクと公的サポートの縮小

金融市場からの厳しい評価は、大手米銀が今もなお、さまざまな課題やリスクに直面していることを示していると考えられる。

特に欧州においては、金融市場で焦点となっているソブリン債務危機が、国債保有が多い銀行セクターの危機と表裏一体であることが市場関係者の共通認識となっている。ストレステストの対象となった 70 行の欧州主要銀行は、コアティア 1 資本比率 9% 達成を目指し、2012 年 6 月までに資本増強することになっているが、価値に不確実性がある住宅・不動産関連の資産や対ソブリン債権をバランスシートに抱えたままでは、市場からの資本調達は円滑に進まないであろう。資本増強が失敗すれば、欧州との取引が多い米銀は、カウ

ンターパーティ・リスクの上昇に直面することになる。とはいえ、欧州銀行セクターが資産の投げ売りを進めれば、資産価格が下落して自らの首を絞めるどころか、信用収縮が域外の金融機関にも波及する可能性がある。

フランスなどは民間レベルでの資本増強ができない場合、公的資本の投入も辞さないとしているが、銀行救済に対する世論の反発の大きさから、各国で政治的な混乱が起きたり、意志決定に時間がかかるリスクがあるほか、仮に公的資金投入に踏み切るとしても、その財政負担がソブリン・リスクに跳ね返る可能性もある。

実は、こうした銀行セクターの資本調達と公的資金を巡る悪循環は、米国でも発生しえるものである。米国でも、救済に対する反発を背景に、大手金融機関に対する危機時の公的サポートを限定する規制改革が進められており、米銀は信用格付けの低下とバーゼル 3 資本規制の遵守という 2 つの課題に挑まなければならないからである。

米国内にもあるリスク要因と今後の課題

米銀は、潜在的な不良資産を内包していることでも欧州銀行と共通している面がある。バブル崩壊の震源地である米国住宅ローン市場では、約 10.3 兆ドルの総残高のうち、元利払いが数ヶ月止まっている延滞債権の比率が約 8% と依然として高水準である。いったん景気後退に陥ると、バランスシートにある住宅ローンの延滞・デフォルトが増え、銀行の引当償却負担が急増することになる。さらには、過去に大量の住宅ローンを証券化・保証してきたファニーメイ（連邦住宅抵当公庫）とフレディマック（連邦住宅金融抵当公庫）が公的な損失負担を避けるために、貸出金融機関に対して住宅ローンの買い戻し請求（プットバック）を増やす可能性もあり、米銀はバランスシートの外側での不良資産問題という特殊事情も抱えている。

さらに、米銀が国内で直面している課題として、ドッド・フランク法など規制の影響で成長性が低下するのではという懸念もある。すでに消費者金融関連の規制導入によって手数料収入が減少しているほか、今年は銀行の自己勘定取引を制限するボルカー・ルールの最終規則化なども予定されている。これまで収益性が高いと言われてきた業務の多くで新たな規制体系が敷かれることになるが、大手米銀が規制に反発しているという報道こそあれ、新規制に対応できている、あるいは代替的な収益モデルを開発したという話はまだ聞こえてきていない。

2012 年は、再びグローバルな金融危機が発生するにしても、あるいは停滞感が増すにしても、米銀経営者が、高まる市場の圧力の下で本格的なビジネスモデルの改革に取り組まなければならない年になるのではないかとと思われる。