

金融不安解消のためのもう一押し

経済調査部 鳶峰 義清

米不良債権買い取りスキームの問題点

米財務省は、金融機関が抱える不良債権をバランスシートから切り離す具体的なスキームを発表した。これによれば、民間の投資家と財務省が共同出資し、さらにFDIC（米連邦預金保険公社）などが保証や融資をする形で、官民共同での不良債権買い取りを目指す。民間の投資家は、ローンの買い取りについては最大で出資額の14倍まで、証券化商品については最大で4倍までの不良資産を買い取ることが可能となるため、期待されるリターンに比べて損失リスクは限定的となる。また、買い取り価格については、ローン債権は民間投資家による入札で、証券化商品については専門家の値決めに従う形となる。このように、概して言えば今回の対策は不良債権を買い取る側の損失リスクを低く抑える形となり、積極的な出資（不良債権買取）が期待される。

しかし、肝心の売る側、すなわち金融機関が積極的に不良債権の処理を進めるかという点、やや疑問が残る。景気は緩やかに持ち直すとの期待が強まっているが、これとともに貸し倒れ比率や延滞率は徐々に改善すると期待される。また、ファンダメンタルズの改善に伴って投資家のリスク許容度が高まれば、証券化商品を含めて様々なリスク性資産の買い手が増える可能性も大きくなる。そうなれば、後になるほど有利な条件で不良債権を処理できるとの期待が高まる。逆に、早く処理すれば実現損も大きくなり、収益改善が遅れば株主への説明も難しくなるとの考えも働こう。このように、現行の買取スキームでは、不良債権の迅速な処理を促すには不十分であると言える。

時価会計見直しを有用に活用できるか

FASB（米財務会計基準審議会）は、時価

会計の対象外となる金融資産の対象を拡げる方針を決めた。これにより、満期時まで保有する資産については満期時に予想される損失だけを計上することができるほか、売買目的で保有する資産についても、市場取引が不活発のものについては時価会計の対象外とすることが可能となる。これまで、“切り離すに切り離せない”、“売りが売りを呼ぶ”資産が金融機関のスパイラル的な業績悪化に繋がったが、その歯止めにより一定の効果を持つことが期待される。

一部では、今回の措置により金融機関の実体が見えにくくなるため、投資リスクが却って高まる——との見方もある。確かに投資家の立場から見ればそういった問題もあるが、時価会計の緩和が金融機関の収益を改善させて貸出能力の正常化に繋がり、実体経済の回復に寄与すると期待されること、またファンダメンタルズの回復こそが、不良債権の処理をスムーズにさせ、市場機能の回復に役立つことなどを勘案すれば、プラスの効果の方が大きいだろう。

しかし、家計のバランスシート調整圧力が強い中、景気の回復力は弱いものにとどまると考えられる。景気対策の効果が切れる来秋には景気は再減速し、貸出債権などの悪化が進んだり、投資家のリスク許容度が低下するリスクは高い。金融機関は、時価会計の緩和措置が適用されたとしても、できるだけ早くリスクの高い資産を処分しておくに越したことはないだろう。そうでなければ、不良債権の重さが金融機関の業績を圧迫し、景気や市場動向に深刻なダメージを与えかねない。したがって、更に追加の措置として、迅速な処理を促す制度、すなわち、早く不良債権を処理するほど有利な条件で資本を手当できるような政策が考慮されるべきだろう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）