

銀行決算にみる資産劣化の規模

発表日：2009年5月22日（金）

～不良債権は過去の金融危機時よりは小さい～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（TEL：03-5221-5223）

主要行の決算は、6グループ合計で赤字に転落した。銀行の不良債権は、新規発生・残高・不良債権比率はいずれも、過去2000年代初頭の悪化度合いに比べると、まだ小さい。業種別のリスク管理債権は、主に不動産などで占められ、製造業や卸小売・建設はそれよりも小さい。自己資本比率は、赤字決算で押し下げる圧力が生じたが、銀行はリスクアセットを調整するかたちで対応し、その比率はほぼ横ばいに維持された。一方、銀行のリスクアセットの調整は、企業などの資金繰り不安に強い警戒感を与えた。銀行・企業の過剰反応が続くと、実体経済の抑制要因になってしまう。

ピーク時の不良債権残高との比較

主要行の決算がひと通り発表された。そこでは不良債権処理損失が膨らんで、最終赤字に転落する先が続出した。報道ベースをみると、かつて2003年以前の銀行問題を彷彿とされる。

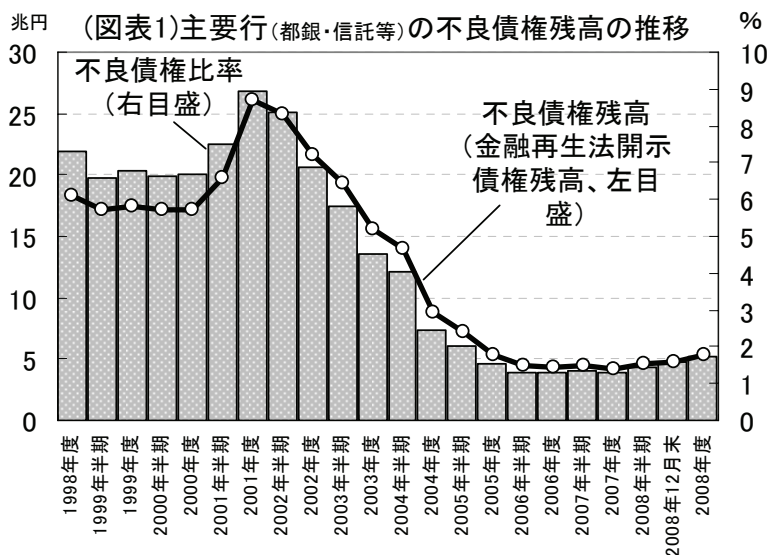
今回、主要銀行が大きな痛手を受けたことは間違いないが、銀行セクターが「百年に一度の経済危機」と称される大津波に襲われている訳ではない。主要行が築き上げてきた防波堤の方がまだ高く、波はそれに跳ね返されている。波の大きさを過大評価して、疑心暗鬼に陥ってはいけな。具体的には、主要銀行6グループの不良債権残高をみると、2009年3月期の不良債権残高（金融再生法開示債権、連結）は、5.2兆円となっている（図表1）。この数字は1年前の残高と比べると、1.3倍近くに急増している。細かく見ると、08年3月3.9兆円→08年9月4.1兆円→08年12月4.7兆円→09年3月5.2兆円という推移である。2002年3月期に26.8兆円（ピーク時）と大きな格差がある。

不良債権比率に注目しても、現在は与信残高の1.80%である。かつて金融再生プログラムの下で、不良債権比率を半減しようと努力していたときの目標は、8.4%を4.2%まで引き下げることだった。現状の不良債権比率も、かつての目標よりは遥かに低い。

フローの部分を見ると、不良債権処分損の規模は、2009年3月期に年間1.7兆円と大きいのが、2002年3月期は7.7兆円と途方もなく巨大であった。今回の赤字は3兆円前後の業務純益のレベルで、不良債権処分損と株式関連損失をカバーできないので、1兆円強の最終損失を余儀なくされた図式である。

新規発生の不良債権への対応

不良債権残高はストック指標である。今期の残高が純増するかどうかは、フローの不良債権の新規発生額に対し



注：決算資料に基づき、筆者集計。以下同じ。

て、オフバランス化などでどのくらい対応できるかで決まる。

開示されている新規発生不良債権は、劣化度の大きい破綻更正債権・危険債権の2つの区分がある。2009年3月期までの半期（08年度下期、単体）は、1.5兆円の新規発生に対して、既往分を含めてオフバランス化で対応した金額が1.0兆円であったと計算される。新規発生金額についても、ここ数年間では多くなっているが、2004年以前よりは小規模である（図表2）。これが、かつてのような10～20兆円の巨大不良債権にまで膨れ上がるとすれば、それは一気に10数兆円の新規損失が発生し、処理が間に合わずに累増する場合であろう。

なお、帝国データバンクの倒産の負債総額をみると、2008年度は13.7兆円で、ピークの2000年度26.0兆円、第二位2001年度16.1兆円には及ばないが、決して小さくはない。倒産状況と比べると、銀行の不良債権の方が不思議なくらいに新規不良債権の規模が限定されていることがわかる。

銀行の不良債権処理の痛みは、破綻処理に伴うコスト面の跳ね返りが大きい場合である。その点、オフバランス化の内訳をみると、約半分か回収、業況改善が2割を占めていて、清算処理は1割に満たない。オフバランス化が、コストの大きな処理に依存しないかたちで進んでいるので、処分損が巨大化していない面はあるだろう。

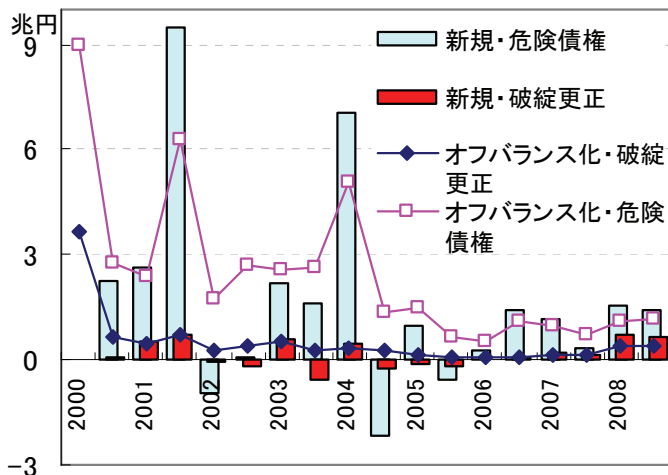
また、不良債権の中身について、開示されている業種別にみたリスク管理債権（単体）の内訳に注目すると、首位は不動産業の24.3%になっていて、その他の21.8%が続いている（図表3）。その他には、個人向けローンが含まれている。今般の景気悪化が製造業を直撃している割に、製造業のウェイト（9.2%）は大きくなっていない。マクロ景気の悪化が、製造業を悪化させている側面よりも、2008年上期辺りから急速に業績を悪化させてきた不動産業のように、疲弊が長期化しているセクターの方に不良債権が偏ることが窺われる。製造業は負債規模が大きいとはいえず、現時点の業績悪化が長引けば、不良債権化は進む可能性は否定できないだろう。

自己資本比率よりもリスクアセット

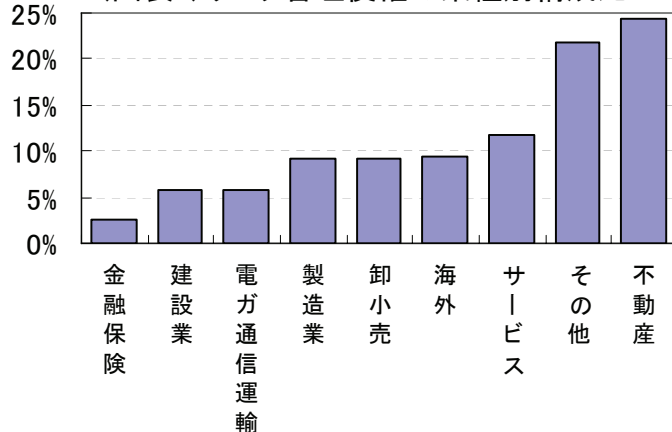
2009年3月期は、赤字決算に追い込まれる主要行があったため、その影響は自己資本を低下させる要因になった。さらに、期末月の株価が大きく下落したことも、自己資本比率を押し下げる要因としてのしかかった。

その一方で、決算に反映された自己資本比率（連結）は、主要行平均で11.6%と前年3月期（11.5%）とほぼ横ばいである（図表4）。これは、自己資本額自体は低下したが、比

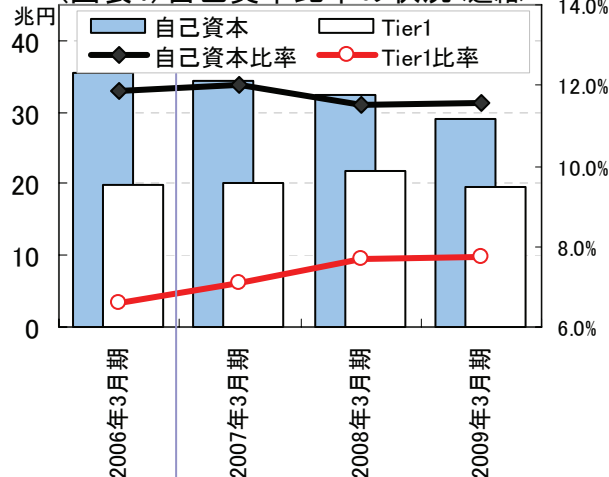
（図表2）半期毎の新規発生額・オフバランス化額



（図表3）リスク管理債権の業種別構成比



（図表4）自己資本比率の状況＜連結＞



注：2007年3月期以降はバーゼルⅡ対応。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

率を計算する上での分母であるリスクアセットが前年比▲11.0%と大幅に削減されたためである。銀行は、自己資本の減少と平行に、リスク量の多い資産の規模を調整している。銀行は自己資本不足を回復しようとしている部分もあるが、従来並みの自己資本比率を維持するために、分母側で資産内容の調整を進めようとしている面もある。

銀行行動については、過去、2001・2002 年度に大きな損失を被って、リスク許容力が低下して融資態度も慎重化した経験があった。今回は当時ほどのバランスシートの劣化が起こっていないにもかかわらず、自己資本の低下に敏感に反応して、融資態度が慎重化している。つまり、銀行問題がこれほど大きく騒がれるのは、銀行のバランスシートの劣化度合いが問題になっている側面よりは、銀行がリスクに大きく反応して行動していることの反射的効果ではなかろうか。企業には赤字決算・株価下落に伴って融資を慎重化させていることへ強い警戒感がある。リスクに過敏になる傾向は、銀行も、企業も、報道もみな同じことであろう。

「資本の質」の問題

筆者の見方は、冒頭に示したように、銀行の経営悪化に過剰反応が起こっているというものである。しかし、この過剰反応は、銀行自身がリスクアセットの調整に過剰反応している行動の裏返しなのかもしれない。実体経済が悪化すると、金融制約がより拡張されることは、プロシクカリティ問題と言われる。銀行が、8%以上という自己資本比率の基準をクリアすることだけではなく、従来までの 11%台のレベルを横ばいに維持したいという意向を極端に強く目指せば、それは信用面での収縮をもたらすおそれがある。本来、銀行規制の目的は、一定レベル以上の健全性を満たせば、預金者保護や信用秩序の維持に資するというものであったはずである。それが、健全性指標の維持という形式上の制約にすり替わってしまうと、実体経済には悪影響が及ぶ可能性がある。

ところで、現在、銀行の健全性に関しては、「資本の質」の向上という新しい議論がある。BIS 基準に準じて国際業務を行う銀行は8%以上の自己資本比率というルールがあるが、それ以外に普通株による自己資本を重視して、中核的自己資本（Tier1）から優先出資証券などを除いたコア中核的自己資本（コア Tier1）が重視されるという論調である。負債性のある資本は、高い配当を支払うことが約束されていて、損失を吸収するバッファーとして自由度が乏しいという理由があるようである。このコア中核的自己資本の増強が叫ばれるようになると、主要行も普通株による増資を活発化させるだろう。普通株増資には、希釈化の副作用があるとの指摘もある。銀行が新しい尺度を適用されて、資本制約を強く意識することは、信用拡張にはマイナスの側面もある。

資本構成の問題には、もともと「企業価値は資本構成によって変化しない」というモジリアーニ・ミラーの定理がある。それが当てはまらない理由のひとつに、信用危機時における支払能力（ソルベンシー）の必要性がある。金融機関の自己資本比率規制は、信用リスクに備えた対応だと理解できる。コア中核的資本が重視されるのも、この脈絡からであろう。万が一の備えとして、普通株式で増強された方が望ましいと考えである。

もっとも、信用面での不安定性が高まったとき、普通株での資金調達は一般的に困難である。むしろ、高配当が約束された優先株の方が投資家の関心を集めやすい。これは、利回りにリスクプレミアムが織り込まれているからである。反面、普通株は、それが見込めない分、不利だとも言える。

そうした中、配当の有無だけで「資本の質」を強調することは、資本増強を普通株志向にさせて、危機時のタイミングでは資金調達をむしろ困難にさせる側面がある。普通株式株主資本が厚い方がよいというソルベンシーの増強は、平時にやっておかなくてはいけない課題であり、資本不足に直面したときには逆効果になるという可能性もある。

先進国においてコア中核的資本だけを厚くして、危機対応の能力が高まるとは言えない。各国の中央銀行の危機管理スキルや、公的資本増強政策の機動性がより重要である。国家の金融支援に極端に依存することは望ましくない

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

いにしても、危機回避の前提として、自力の自己資本増強を目指すだけでは、金融危機に対処できないこともある。危機に直面しているタイミングで普通株増資を優先させることは、金融機関のリスク許容力が低下する副作用をうまく防止し得ない。こうした一連の議論の影には、公的資本注入が、米国で世論の反発を受けたという事情が隠れているようにも感じる。

日本の銀行の場合、普通株式の増資を大規模に行うと、平時に戻ったとき、今度は配当を増やすためにより収益拡大できる体質をつくらなくてはならなくなる。経済環境が正常化に向かっても、貸出金利が低位のままでは、収益増強がうまくできない可能性はある。

なお、自己資本増強を巡るバーゼル監督委員会の方針では、銀行のプロシクリシティ問題への意識もあって、好景気のときはより高い資本増強を行って、不況時では自己資本の取り崩しに柔軟になる可変的な内容に見直すという議論がある。ここでの不況時というタイミングに柔軟性を持つという思想は、非常に好ましいと評価できる。一方、不況時のタイミングに、普通株式株主資本を重視するという思想は、やや異なる考え方にも思える。

将来的に問題なのは、平時に戻って、日本の銀行が収益体質を向上させなくてはならないことである。そのことは、デフレ志向に陥った日本の金融機関には、非常に重い課題のように思われる。