

# 金融自由化および資産価格下落が 金融機関経営に及ぼす影響

黒田 晁生

## 1. はじめに

本稿は、最近における金融自由化の急速な進展と株価・地価を中心とした資産価格の下落という経営環境の変化の下で、我が国の金融機関のパフォーマンスがどのように変化しているのかを検討したものである。

本稿の構成は、以下のとおりである。まず2.では、金融機関経営を評価する基本的視点として金融機関のデフォルト・リスクについての考え方を整理する。ここでは金融機関経営の判定基準(criteria)を提示することが主たる狙いである。次に3.では、我が国の金融機関を取巻く経営環境の変化として、金融自由化の進展状況(具体的には、預金金利の自由化、業務分野に関する垣根撤廃)について整理するとともに、1985年以降における株価・地価の大幅な上昇と90年に入ってからのブーム崩壊の要因について主として金融面からの分析を行う。さらに4.では、そうした環境変化を踏まえて、最近における我が国の金融機関のパフォーマンスについて、収益力、自己資本の充実度、資産内容という3つの側面からの評価を試みる。最後に5.では、我が国の金融機関と対比する形で、最近における米国の金融機関の経営悪化状況とその背景について整理する。

なお、本稿の内容はすべて筆者の個人的見解であり、筆者が直接・間接に所属する諸機関の見解とは関りのないことを予めお断りしておきたい。

## 2. 金融機関経営を評価する基本的視点

金融機関経営を評価する基本的視点として、

ここでは金融機関の発行する様々な債務(例えば、預金、金融債、転換社債など)の元利払の確実性(裏返せば、金融機関のデフォルト・リスク)をとりあげる<sup>1)</sup>。

金融機関のデフォルト・リスクは、大別すれば、①各国の経済・金融制度の下での金融機関の占める位置付け、②各金融機関の個別の経営内容、という2つの要素から構成される。まず①については、各国経済の歴史的発展の中で金融機関がどのような役割を果たしてきたのか、また、そうした歴史的経緯を踏まえて、今日の各国経済の中で金融機関の果たす役割がどの程度重要であるのかが、見定めるべきポイントとなる。勿論、こうした要素を定量的に評価することは必ずしも容易ではないが、例えば、各国経済の中で直接金融に対して間接金融がどの程度優位にあるのか、或いは、各国の金融機関の平均的な収益レベルが当該国の事業会社と比べてどの程度有意に大きいのか、などが一つの手懸りとなろう。また、各国の金融行政当局(大蔵省ないしは中央銀行)が、金融機関の経営の安定性とその結果としての信用秩序の維持に対してどの程度積極的に関与しているのかも重要なポイントとなる。具体的には、金融機関の設立やその業務範囲などに関して行政当局の許認可はどの程度厳格であるのか、自己資本比率や流動比率などについての指導はどの程度行きとどいているのか、各金融機関に対する検査・考査はどのような頻度で行なわれているか、などの諸点が、行政当局の事前的な関与度合いを示す判断材料となろう。一方、事後的には、各国における金融機関の倒産が実際にどのような規模・頻度で発生してきたのかをみるのが、行政当局が金

融機関の倒産をどの程度まで許容しているのかを判断する有力な材料となろう。

次に②として掲げた各金融機関の個別の経営内容に関しては、①収益力(profitability)、②資本充実度(capital adequacy)、③資産内容(quality of assets)が主たる3つの評価ポイントとなろう。ここで各々の評価ポイントについて若干敷衍すると、まず①の収益力とは、金融機関の債務の元利払いを毎期賄っていく力であり、いわば金融機関のフロー・ベースでの体力を示すものと理解できる。具体的には、経常利益や税引後利益などのレベル自体に加えて、それらの対総資産比率(Return on Asset, ROA)や対自己資本比率(Return on Equity, ROE)が、収益力を示す指標となろう。次に②の資本充実度とは、金融機関が仮に何らかの原因で損失を蒙った場合の抵抗力・回復力を示すものであり、いわば金融機関のストック・ベースでの体力を示すものと理解できる。具体的には、自己資本(資本金および各種準備金の合計)のレベル自体や、様々な自己資本比率(例えば、BIS基準のリスク荷重平均資産に対する自己資本比率など)が資本充実度を示す指標となろう。最後に③の資産内容として最も基本的なのは、金融機関の本源的な業務である貸出について、どの程度の貸倒れリスクがあるのか(換言すれば、信用リスクがどの程度大きいのか)ということであり、具体的には、貸倒償却や貸倒引当金のレベル自体およびそれらの対貸出金比率が、資産内容を示す指標となろう。なお、周知のとおり金融の自由化・国際化・証券化が進むにつれて、金融機関の直面するリスクは、貸出資産の信用リスクに加えて、外貨建資産や有価証券保有に伴うリスク、さらには資産・負債構成のミスマッチに伴うリスクなど多様化する傾向にある。従って、金融機関の個別経営に関係する第3の評価ポイントとしては、資産・負債全体に関係する金利リスク、価格変動リスク、為替リスク、流動性リスクなどを幅広く検討対象にとりあげていく必要性が高まっているといえよう<sup>2)</sup>。

### 3. 我が国の金融機関を取巻く経営環境変化

#### (1)金融自由化の進展。

我が国の金融機関を取巻く経営環境についての最近の大きな変化としては、周知のとおり金融自由化の急速な進展があり、その内容は、①預金金利の自由化と②業務分野の自由化に大別される。

まず①の預金金利自由化についてみると、1985年10月に導入された自由金利の大口定期預金の最低預入金額が当初の10億円から段階的に引下げられ、1989年10月には1千万円となった。一方、1千万円未満の小口預金金利の自由化については、1986年6月にCD(譲渡性預金)レート連動型での小口MMC(市場金利連動型定期預金)が最低預入金額3百万円で導入され、1990年4月には最低預入金額が1百万円にまで引下げられた。また同年11月には大口定期預金金利に連動する新型MMCへと移行し、1百万円以上3百万円未満と3百万円以上の2段階に分けて付利されるようになった。このうち前者は、91年4月以降、最低預入金額が50万円へと更に引下げられた。このように定期預金については小口預金を含めて金利自由化が急速に進展しており、預金金利自由化の焦点は、流動性預金(当座預金、普通預金、通知預金)の金利自由化問題に移行しつつあるのが現状である。

さて、こうした預金金利自由化の急速な進展は、当然のことながら金融機関にとって自由金利調達比率の急上昇を意味する。例えば有価証券報告書ベースで都市銀行の国内円資金調達に占める市場性資金のウェイト(残高構成比)をみると、1989年9月末の54.5%から90年9月末の64.2%へと上昇しているが、今後予想される定期性預金金利の完全自由化、さらには流動性預金金利の一部自由化により、そうした自由金利調達比率の一段の上昇は不可避といえよう。従って、後述するように金融機関にとっては、資金運用面での対応が十分になされない限り、資金調達面でのコスト・アップが収益圧縮につながる蓋然性が高いと判断されるのである。と

ここで、ここで注意しておくべきなのは、最近時点の自由金利調達比率を金融機関の各業態間で比較すると、都市銀行から地方銀行、第二地方銀行、信用金庫へといわゆる下位業態に行くほど低くなることである。預金金利の自由化が完成に近づくにつれて各業態間での資金調達構造の同質化が進むと予想される中で、金融機関収益への圧迫度合は下位業態ほど大きくなるとみておく必要がある。

次に②の業務分野の自由化についてみると、現在、金融制度調査会、証券取引審議会(いずれも大蔵大臣の諮問機関)で1991年6月の最終答申をめざした検討が続けられているが、それらの基本的内容は、銀行・証券分離、長短金融分離などを中心とする従来の業態別垣根をできるだけ低くしていく方向にあるといえよう。もっとも、業態間の相互参入の手段としての各業態子会社に認められる業務範囲をどこまで拡大するのか、また親会社と各業態子会社との間に設定するファイアウォールをどの程度厳しくするのかなど、各業態の利害が直接的に絡む難しい問題の残されていることには注意しておく必要がある。この間、欧米諸国での金融制度改革の動向を概観すると、EC諸国では1992年統合を間近にして、銀行・証券業務の兼営を中心としたいわゆるユニバーサル・バンク方式の採用で既に合意(1989年12月の第2次銀行指令)している。また米国でも、1991年2月に議会に提出された米国金融制度改革に関する財務省案において従来の銀行・証券分離を定めた1933年のグラス＝ステューガル法見直しを含めた業務範囲拡大(具体的には、「金融サービス持株会社」の各業態別子会社による証券業務、保険業務への参入)が企図されている。このように金融機関の業務分野自由化は、今や世界的潮流といっても過言ではない。

さて、我が国の金融機関は、こうした業務分野の自由化により今後どのような影響を受けるであろうか。一般によく指摘されるのは業務分野の自由化が範囲の経済性(economies of scope)をもたらすというものである。すなわち、金融機関は貸出業務に関連して収集した

様々な情報や判断能力を証券業務など他業務にも応用可能なことから、業務範囲の自由化により一取引当りのコスト・ダウンと収益改善が可能になるという考え方である。しかしながら、ここで注意すべきことは、そうした業務範囲自由化のもたらすメリットが、個別の金融機関にとっては必ずしも一律的にもたらされるものではない点である。例えば、都市銀行と比べて地方銀行、第二地方銀行などの下位業態では、「範囲の経済性」を実現する前提としての情報収集能力等に歴然とした差のあることは否めない。そうした点を勘案するならば、業務範囲の自由化が金融機関相互間での収益力格差を結果として拡大する可能性が高いと判断されよう。

## (2) 資産価格の下落

我が国の金融機関を取巻く経営環境の変化として金融自由化の進展と並んで重要なのは、株式・土地などの資産価格が1985年から89年にかけてのブーム継続のあと90年に入ってから反落したことである。

1985年以降における株式・土地などの資産市場のブーム状態は、「カネ余り現象」ということばに象徴されるような金融の超緩和状態によってもたらされた面が大であった。そこでまず「カネ余り現象」の内容とそうした現象をもたらした背景について簡単に整理しておこう。

「カネ余り現象」とは、マネー・ストックに代表されるような流動性の高い金融資産が増加し、その残高が実体経済活動の規模に対して大きくなり過ぎる現象と定義されよう。そして、そうした意味での「カネ余り現象」をもたらした原因は、実体経済面における国内貯蓄過剰(=我が国の経常収支黒字)と金融面における緩和政策の継続に求めることができる。すなわち、我が国の貯蓄過剰は、財サービス市場の需給にとってデフレ的であり、実体経済活動を鎮静化させ、それに伴う国内金利の低下圧力をもたらした。一方、金融面においては、1986年1月から87年2月までの間に公定歩合が5回引下げられたことが示唆するように日本銀行の金融政策の緩和スタンスが継続する下で、様々な金融

市場における金利が急速に低下するとともに、民間金融機関は貸出を中心とした与信活動を活性化し、その結果としてマネー・ストックの増加をもたらされたのである。なお、そうした日本銀行の金融緩和スタンスは、1985年9月のいわゆるプラザ合意以降における国際的政策協調路線に沿って採用されたものであり、我が国の大幅な経常収支黒字(=対外資産の急速な蓄積)が対外的な経済摩擦に及ぼす影響ないしは為替市場での米ドル暴落の危険回避への政策的配慮(換言すれば、内需拡大と国際的協調利下げへのコミットメント)がその背景にあったことを指摘しておく必要がある。

さて、そうした長期に亘る金融緩和政策とその下での「カネ余り現象」は、どのような経路で土地・株式などの資産価格の高騰につながったのであろうか。まず基本的なルートとして、①資産保有から将来得られるであろう収益を現在価値に引き戻す場合に用いられる割引率の低下、②資産需要主体が流動性制約の下にある場合(例えば借入可能資金に制約がある場合)には金融の量的拡大、という2つがあり、実際にこれらの両面から土地・株式の価格上昇をもたらされたと理解される<sup>3)</sup>。ここで土地価格の高騰には、我が国の土地税制の歪みも重大な要因となったことを指摘しておく必要がある。具体的にいえば、①固定資産税、相続税など土地保有に対する課税は金融資産等他の資産保有に対する課税と比べて著しく軽いものであり、相対的に土地保有を税制面から有利化していること、②土地税制が一般的に譲渡課税中心の体系となっているため、土地保有へのロックイン効果が存在すること、などを指摘しうる。

次にこうした地価の高騰が企業の保有する資産価値の上昇を通じて株価を上昇させた。1980年代後半における我が国株価のPER(Price Earning Ratio)は、欧米諸国との対比でも、また我が国の歴史的比較でも異常に高い水準であり、当時における企業収益の好調や各種金利の低下傾向のみでは、そうしたPERの高さを必ずしも十分には説明しきれないと一般に指摘された<sup>4)</sup>。しかし、その際にも当時の株価

を1株当たり純資産額(その大半は企業保有の土地評価額)で割ったPMR(Price Market Value Ratio)でみれば、当時の株価はまだ上昇余地を残しているという議論もありえたのである<sup>5)</sup>。結局のところ金融緩和の長期継続を基本的な背景として株価・地価の上昇について一種の循環現象が発生した。すなわち、株価・地価の上昇プロセスが一旦開始されると、民間金融機関は高騰した土地を担保に貸出を増加させたり、企業が高株価を利用してエクイティー関連の資金調達をしたりする動きが目立ったが、こうして企業・家計等の調達した資金のかなりの部分が再び土地・株式などの資産市場に向い、資産価格の一段の上昇を招いたのである。そうした状況下、株価・地価に関して一種の投機的バブルが形成されたことを現時点における後知恵として指摘することは容易であろう。

ところで、1989年5月から90年9月にかけて日本銀行が公定歩合を5次に亘って引上げ、明確に金融引締スタンスに転換するとともに、それ以前の株価・地価ブームを支えた金融面の要因は完全に逆方向に作用し始めたといえよう。株価が1989年末をピークとして90年前半にかけて大幅に反落したこと、また地価も株価と若干のタイム・ラグを持ちながらも最近に至るまで全般的な低下傾向を辿っていることは、紛れもなく金融引締政策の影響といえよう。そして、1985年以降長期間に亘って金融緩和とその下での資産価格上昇の恩恵を受けてきた我が国の金融機関は、金利上昇と資産価格反落の過程で、収益力の低下、自己資本充実度の低下、資産内容の悪化など多くの問題に直面することを余儀なくされているのである。

#### 4. 我が国の金融機関のパフォーマンス変化

##### (1) 収益力の低下と対応策

以下では、最近の経営環境の変化の下で我が国の金融機関のパフォーマンスがどのように変化しているのかを検討する。

まず金融機関の収益力であるが、経常利益(一行当たり平均値)の推移をみると、第1表に示すとおり都市銀行をはじめとして各業態とも

第1表 経常利益(1行当り平均値)の推移 (単位:百万円, %)

	85/3	86/3	87/3	88/3	89/3	90/3
都市銀行全体 (注1)	87,755 (6.0)	86,843 (▲1.0)	121,531 (39.9)	166,055 (36.6)	207,831 (25.2)	166,525 (▲19.9)
上位5行	141,638 (2.0)	141,796 (0.1)	196,043 (38.3)	282,931 (44.3)	376,381 (33.0)	307,137 (▲18.4)
中位3行	68,721 (9.5)	63,098 (▲8.2)	107,020 (69.6)	137,828 (28.8)	143,551 (4.2)	106,442 (▲25.9)
下位5行	45,293 (16.8)	46,137 (1.9)	55,726 (20.8)	66,116 (18.7)	77,849 (17.8)	61,963 (▲20.4)
長期信用銀行	60,804 (▲2.9)	70,313 (15.6)	99,248 (41.2)	112,910 (13.8)	133,389 (18.1)	114,208 (▲14.4)
信託銀行	28,693 (49.1)	48,665 (69.6)	88,458 (81.8)	96,150 (8.7)	104,214 (8.4)	86,291 (▲17.2)
地方銀行	9,118 (▲5.2)	9,432 (3.5)	11,243 (19.2)	11,339 (0.9)	13,776 (21.5)	12,624 (▲8.4)
第二地方銀行	2,604 (▲4.3)	2,901 (11.4)	3,943 (35.9)	4,308 (9.2)	4,930 (14.4)	4,257 (▲13.6)
都市銀行・上位5行(注2)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
都市銀行・中位3行	48.5	44.5	54.6	48.7	38.1	34.7
都市銀行・下位5行	32.0	32.5	28.4	23.4	20.7	20.2
長期信用銀行	42.9	49.6	50.6	39.9	35.4	37.2
信託銀行	20.3	34.3	45.1	34.0	27.7	28.1
地方銀行	6.4	6.7	5.7	4.0	3.7	4.1
第二地方銀行	1.8	2.0	2.0	1.5	1.3	1.4

(注1) ( )内は伸び率, %

(注2) 都銀上位行=100とした場合の指数

[資料] 有価証券報告書

1987年3月期から89年3月期にかけて増収を記録したあと、90年3月期には減益に転じている。また経常利益ベースでのROA(対総資産比率)、ROE(對自己資本比率)をみると、第2表に示すとおり、やはり各業態とも90年3月期に若干の低下となっている。

89年3月期までの増益基調は、金利の全般的な低下と地価・株価の上昇基調の下で預金貸出の量的増加効果により、金利自由化に伴うコスト・アップを吸収した好決算として特徴付けられよう。もっとも、都市銀行上位5行平均を100とした指数で、都市銀行の中、下位行、地方銀行、第二地方銀行との収益レベルの差をみると(第1表下欄参照)、85年3月期から89年3月期にかけて都市銀行上位行と同中、下位行、地方銀行、第二地方銀行との間での収益格差が

次第に拡大してきていることに注目しておく必要がある。

次に90年3月期以降における収益力低下傾向(91年3月期も減益傾向が続いていると判断される)の主たる要因としては、①自由金利調達比率の上昇に加えて市場金利の上昇傾向を反映して調達コストが上昇する一方で、運用面では貸出金利への転嫁が不十分なことや有価証券運用利回りが過去の低金利期のレベルで制約されていること、②全般的な金利上昇傾向の中で保有債券に関する評価損・売却損や特定金銭信託などの運用に関する評価損が発生していること、などを挙げる。このように預金金利自由化や金利上昇に伴う債券価格・株価の下落は既に金融機関の収益に大きなマイナス材料となっているが、反面で地価下落に伴う不良資産の増

第2表 ROA, ROEの推移

(単位, %)

		85/3	86/3	87/3	88/3	89/3	90/3
総 経 常 利 益 率 (%) 資 産 率	都市銀行全体	0.43	0.41	0.50	0.60	0.64	0.43
	上位5行	0.47	0.45	0.53	0.65	0.73	0.49
	中位3行	0.37	0.32	0.47	0.55	0.51	0.31
	下位5行	0.40	0.40	0.44	0.48	0.48	0.32
	長期信用銀行	0.35	0.38	0.48	0.49	0.51	0.37
	信託銀行	0.50	0.75	1.11	1.13	1.03	0.69
	地方銀行	0.55	0.53	0.57	0.52	0.55	0.43
	第二地方銀行	0.44	0.45	0.55	0.55	0.57	0.44
自 経 常 利 益 率 (%) 資 本 率	都市銀行全体	24.17	21.05	25.97	27.42	25.75	15.80
	上位5行	25.26	21.98	26.88	29.34	29.08	17.63
	中位3行	21.69	18.18	27.37	27.52	20.90	13.02
	下位5行	23.46	21.06	22.03	21.34	19.83	12.19
	長期信用銀行	13.38	19.97	26.09	21.24	18.15	13.02
	信託銀行	22.81	34.17	48.80	39.17	27.94	18.71
	地方銀行	16.53	16.01	17.65	15.96	16.39	11.95
	第二地方銀行	18.09	18.67	23.19	21.42	19.47	13.11

〔資料〕 有価証券報告書

加・焦付きの発生という形での影響はまだ顕現化していないこと(換言すれば、将来の追加的なマイナス材料となる恐れのあること)に注意しておく必要がある。

さて、預金金利自由化等に伴う利鞘縮小に対して金融機関がどのような対応策をとりうるのかを検討しておこう。第1に貸出業務については、中小企業向け貸出や長期貸出など利鞘のより高い分野への貸出構成の変化が挙げられる。ただし、例えば都市銀行がこうした貸出シフトを実行すれば、それに伴い従来から中小企業金融に特化していた下位業態や長期金融に特化していた長期信用銀行・信託銀行にとっては競争の激化と利鞘の縮小を意味することとなろう。なお、長期貸出比率の上昇に伴う運用・調達の間隔ミスマッチのリスク増大を回避するためには、変動金利貸出による金動変動リスクの転嫁が必要となるが、実際に変動金利貸出比率をどこまで高めうるかについては、やはり業態間での差があるとみられる。第2に手数料収入の増加努力については、純粹の手数料収入に加えて、国債売買や外国為替売買に關係する手数料(例

えば、スワップ、オプション絡みの取引手数料)、企業のM&Aに係わる斡旋手数料などが、金融機関の新たな収益源として期待される。しかし、こうした手数料収入については、債券関係業務や国際関係業務での力の差によって左右される面が大きく、今後において業態間の収益格差を拡大させる要因になると予想される。第3に合理化等による経費の節減努力については、今日の金融業がコンピューター投資を中心とした装置産業の観を呈しているだけに、そうした巨大な投資負担を軽減するために合併という選択肢への誘因は大きいと考えられる。

## (2) 自己資本充実度の低下

金融機関の自己資本充実度については、第3表に大蔵省本則基準に基づく自己資本比率を示しておくが、1989年3月期まで上昇トレンドを辿ってきたものが、90年3月期には都市銀行中位行、長期信用銀行、信託銀行で僅かながらも低下している。また、国際関係業務に従事する金融機関がBISによって93年3月末までに8%の基準達成を求められているリスク荷重平

第3表 自己資本比率の推移

(単位：%)

	85/3	86/3	87/3	88/3	89/3	90/3
都市銀行全体	2.41	2.55	2.52	2.76	3.03	3.17
上位5行	2.45	2.56	2.53	2.75	3.00	3.23
中位3行	2.33	2.42	2.30	2.58	3.00	2.89
下位5行	2.39	2.65	2.72	2.99	3.17	3.27
長期信用銀行	2.53	2.58	2.49	2.95	3.47	3.40
信託銀行	2.68	2.67	2.74	3.42	4.19	4.15
地方銀行	4.13	4.06	4.01	3.95	3.99	4.13
第二地方銀行	3.37	3.38	3.31	3.51	3.79	4.09

(注) 大蔵省本則基準による自己資本比率

[資料] 有価証券報告書

均資産に対する自己資本比率(BIS レシオ)も、90年に入ってから低下に転じており、例えば都市銀行(最終基準)では、89年9月末の8.3%から90年9月末の7.8%へと低下している。

我が国の金融機関は、89年中までは株高に助けられてBIS規制を比較的容易にクリアできるとみられていた。これは、株式市場の堅調を背景とした増資が円滑に進められたことと、BISレシオの計算上第二次的資本の中に含まれる保有株式の含み益が急増したことの両面によるものであった。しかしながら、90年に入ってからの株価の急反落により、エクイティー関連での追加的な資金調達が困難化するとともに、株式含み益は大幅に減少した。このため、90年9月末には一部の都市銀行を含めてBISレシオの最終基準未達銀行が増加し、改めて自己資本比率対策を迫られることとなったのである。

都市銀行を中心とした我が国の金融機関が当面BISの自己資本比率規制対策として実行しているのは、①劣後債務の取入れと②国際関係業務を中心とした資産圧縮である。このうち劣後債務は主として生命保険会社などから資金調達を図るものであり、その結果として生命保険会社等の保有株式の処分等により株価が一段と下落するといった悪循環を招いている。また、国際関係業務を中心とした資産圧縮は、従来の信用拡張プロセスが逆方向に回転し始めたことを示すものであり、海外市場でのクレジット・クランチの発生、国内市場での「貸し渋り」とその影響による資産市場の一段の鎮静化が懸

念されるところである。

### (3)資産内容の悪化

金融機関の資産内容についての参考資料として貸倒引当金(一行当り平均値)とその対総貸出比率の推移を第4表に掲げておいたが、一見して明らかなおり1990年3月期に至るまで特に変化は窺われない。また貸出金償却額(一行当り平均値)およびその対総貸出比率の推移をみても同様である。更に、後述する米国商業銀行の資産内容を示す統計数字と比較すると、我が国の金融機関の資産内容は従来において格段に良好であったと判断されよう。

ただし、我が国の金融機関は1989年までの不動産ブームの中で著しく不動産関連貸出に傾斜してきており、大蔵省調査によれば90年9月末時点で全金融機関貸出残高523兆円のうち不動産貸出に關係の深いとみられる不動産業、建設業、ノンバンク向け貸出は、各々53兆円(構成比10.1%)、30兆円(同5.7%)、72兆円(同13.8%)に達している。こうした不動産関連貸出のうちどれだけが不良債権化するかは、現在なお進行中の土地価格反落の程度と各金融機関による担保徴求度合とに依存するが、91年3月期以降の決算数字を予想する上で不動産関連の焦付きの帰趨が一つの不透明材料となりつつあるのは確かである。こうした状況下、都市銀行を中心として審査機能の復権を図るための組織改革の動きが出てきていることは、従来の土地・株式ブームの中での拡張路線への厳しい反

第4表 貸倒引当金(一行当り平均値)の推移 (単位:百万円, %)

	85/3	86/3	87/3	88/3	89/3	90/3
都市銀行全体 (対総貸出比率)	88,810 (0.86)	92,381 (0.83)	110,509 (0.86)	120,538 (0.82)	135,856 (0.82)	145,109 (0.75)
上位5行 (対総貸出比率)	122,471 (0.81)	117,588 (0.71)	160,585 (0.82)	168,915 (0.75)	182,003 (0.71)	206,796 (0.69)
中位3行 (対総貸出比率)	84,607 (0.84)	91,180 (0.83)	92,955 (0.74)	106,632 (0.75)	122,540 (0.77)	123,110 (0.66)
下位5行 (対総貸出比率)	57,670 (1.03)	67,894 (1.16)	70,966 (1.11)	80,505 (1.13)	97,699 (1.21)	96,623 (1.03)
長期信用銀行 (対総貸出比率)	90,731 (0.93)	106,722 (1.00)	111,992 (0.94)	127,401 (0.95)	142,836 (0.95)	135,500 (0.78)
信託銀行 (対総貸出比率)	18,798 (0.87)	19,731 (0.78)	21,546 (0.66)	27,741 (0.76)	33,706 (0.82)	39,871 (0.82)
地方銀行 (対総貸出比率)	7,496 (0.70)	7,861 (0.70)	8,462 (0.69)	8,814 (0.65)	9,022 (0.59)	9,196 (0.52)
第二地方銀行 (対総貸出比率)	4,057 (0.97)	4,381 (1.00)	4,890 (1.04)	5,108 (0.98)	5,157 (0.89)	4,978 (0.76)

[資料] 有価証券報告書

省として評価されることである。

## 5. 米国の金融機関の経営悪化とその背景

### (1) 米国商業銀行の収益悪化

4. では最近における我が国の金融機関のパフォーマンスがどのように変化しているのかを検討したが、次に比較対象として米国の金融機関をとりあげ最近の経営悪化状況とその背景を検討する。

まず米国商業銀行の業績を第5表によりみると、主要商業銀行32行の一行当り平均値ベースでみた当期利益(net income)は、1987年に1.53億ドルの赤字を計上したあと、88年には4.11億ドルへと一旦回復したものの、89年には1.24億ドルの大幅減益となり、90年も同様な不振状態が続いたと窺われる。

このように米国の商業銀行の収益が最近において悪化している基本的な背景は、①商業用不動産貸出(commercial real estate loans)、②M&A絡みのハイ・レバレッジド取引(high leveraged transactions)、③累積債務国向け貸出(LDC loans)の3つの分野において不良債権が増加し、それに伴い貸倒償却、貸倒引当金の増加が収益圧迫要因となっていることである。因に、第5表により資産内容関連指標の推移を

みると、不良債権比率は1986年の2.23%から90年第1四半期の3.08%へと上昇しており、同期間に貸倒引当金の対総貸出比率は1.59%から2.05%へ、またネット貸倒償却の対貸出比率は0.74%から1.25%へと各々上昇している。

米国の商業銀行が上記のようなハイ・リスク貸出に傾斜した背景には、米国の金融資本市場における間接金融のシェア低下がある。すなわち、資本市場からの企業の資金調達にCP、社債、株式などの形態で活発化し、それらに対する機関投資家の資金運用が活発化する一方で、商業銀行の伝統的地盤である企業向けの商工業貸付は相対的に地位低下の傾向にあるといえよう。こうした状況下、米国の商業銀行は、1970年代には累積債務国向け貸出に、また80年代には折からの建設ブームやM&Aブームに乗り、商業用不動産貸出とハイレバレッジド取引関連貸出へと傾斜したのである。ここで米国の商業銀行が抱える問題債権について若干敷衍すると、第1に累積債務国向け貸出については、既に1980年代前半から不良債権化が進んでおり、87年、89年に多くの商業銀行は巨額の引当金積立てを余儀なくされたが、現時点においても依然として追加的引当の必要な先が多いと判断される。第2に商業用不動産貸出については、



第5表 主要米銀32行の経営指標(注1)

(単位: mil. \$, %)

	指 標 名	1986年	1987年	1988年	1989年	1990年 第1四半期
B/L 規模 指標	総資産(Total assets)	1,365,491	1,410,762	1,491,787	1,609,443	1,626,758
	総資産・一行当り平均値(注2)	42,672	44,086	46,618	50,295	50,836
	( - )	( - )	(+3.3)	(+5.7)	(+7.9)	
	総貸出(Total loans)	881,718	919,674	973,930	1,043,452	1,043,627
	総貸出・一行当り平均値(注2)			30,435	32,608	32,613
	( - )	( - )	(+4.3)	(+5.9)	(+7.1)	
収 益 力 指 標	資本合計(Total equity)	71,775	68,622	81,622	86,063	88,589
	資本合計・一行当り平均値(注2)	2,242	2,144	2,551	2,689	2,768
	( - )	( - )	(▲4.4)	(+19.0)	(+5.4)	
収 益 力 指 標	当期利益(Net income)(注3)	① 8,486	①① ▲5,043	① 13,156	⑥ 3,974	① 2,989
	当期利益・一行当り平均値	265	▲153	411	124	93
	ROA(Return on average assets)	0.81	▲0.04	0.92	0.51	0.68
	経費率(Expenses/reserves)	61.46	64.85	63.66	64.26	65.48
資 本 充 実 度 指 標	自己資本比率(Total equity/assets)	5.59	5.28	5.77	5.69	5.81
	自己資本+貸倒引当金の対総貸出比率 (Average equity+reserves/loans)	14.42	11.28	11.58	11.94	12.02
資 産 内 容 指 標	不良債権比率 (Non-performing assets/loans)	2.23	2.74	2.75	2.75	3.08
	貸倒引当金の対総貸出比率 (Reserves/loans)	1.59	2.26	2.09	2.01	2.05
	ネット貸倒償却の対貸出比率 (Net charge-offs/average loans)	0.74	0.83	0.87	1.07	1.25

(注1) 対象行は以下の32行(アルファベット順)

Banc One, BankAmerica, Bank of Boston, Bank of N. Y., Bankers Trust N. Y., Barnett Banks Chase Manhattan, Chemical Banking, Citicorp, Citizens & Southern, Continental Bank First Chicago, First Fidelity Bancorp, First Interstate Bancorp, First Union First Wachovia, Fleet/Norstar Fin., J. P. Morgan, Manuf. Hanover, Marine Midland Banks Mellon Bank, Midlantic, MNC Financial, NBD Bancorp, NCNB, Norwest, PNC Financial Republic New York, Security Pacific, Sovran, SunTrust Banks, Wells Fargo

(注2) ( )内は伸び率, %

(注3) ○印の数字は, 赤字決算の行数

[資料] S&Ps Credit Review, July 30, 1990 'Largest U. S. Banks'

80年代の住宅・ビル建設ラッシュで不動産市場が大幅な供給超過となっており、全国的に不動産貸付の不良債権比率は上昇傾向にある。因にFDIC(連邦預金保険公社)調べでは、不動産貸付の不良債権比率は、90年6月末で5.4%(ただし、個人向け住宅ローンを除いたベースでは10.5%)とされている。第3にハイレバレッジ取引関連貸出については、90年2月のドレクセル=バーナム社の倒産によりジャンク・ボンド市場が崩壊し、その結果としてハイレバレッジ取引関連企業の新たな資金調達が困難になるにつれて、次第に既存借入の不良債権化が進行している。

以上で検討したように、資産内容の悪化と収益力低下の目立つ米国の商業銀行ではあるが、

第5表に示したとおり、自己資本充実度は依然として高水準であることには注意しておく必要があろう。

### (2)米国の貯蓄貸付組合の経営悪化

米国において商業銀行を遥かに凌ぐ経営悪化状態にあるのが貯蓄貸付組合(S&L)である。1989年8月の金融機関改革・復興・摘発法(通称S&L救済法)によって設立された整理信託公社(Resolution Trust Corporation)は、既に3百社以上のS&Lを整理しており、最終的には約千社が整理の対象になると予想されている。なお、90年6月末時点でS&Lは、2,699社、総資産1兆1790億ドルである。

S&Lの多数がこのように倒産するに至った

原因を整理すると、① S&L 自体のリスク管理体制の不備と② S&L に対する行政当局の監督体制の不備とに大別される。まず①については、1980年の預金金利自由化後に、ブローカー預金、大口 CD(譲渡性預金)など高コストの変動金利調達が増加した一方、運用面では引続き固定金利のモーゲージが中心であった。このため調達・運用のミスマッチが拡大し、金利上昇局面での損失発生の原因となった。また、80年以降相次いで実施された運用面での規制緩和につれて非モーゲージ・ローンのウェイトが上昇していったが、こうした分野に関する審査体制は甘く、ハイ・リスクのベンチャー企業向け貸出、M&A 関連融資、ジャンク・ボンド購入などに傾斜したことが、結果的には経営破綻へとつながった。次に②については、80年の預金保険上限額引上げ(4万ドル→10万ドル)や80年、82年に相次いで実施された自己資本比率規制の緩和(5%→4%→3%)が、S&Lの急速な拡大を後押しすることとなった。こうした一連の規制緩和は、S&L 経営者の自己責任を稀薄化させ、一種のモラル・ハザードを発生させたのである。また、S&L に対する検査などの監督体制は手薄であり、経営者の私的事業への資金流用や規制枠を超えた投融資などの不正行為が相当広範囲に発生したことも指摘しておく必要がある。

以上、米国の金融機関の経営悪化状況について検討した。日米両国の金融制度についての包括的な検討は本稿の範囲を超えるものであり、従って、日米両国の金融機関のデフォルト・リスクについての性急な結論は避けたい。しかしながら、①米国の金融システム全体として小規

模・多数の金融機関(全米で1万2千行)が乱立しており、主要商業銀行(いわゆるマネーセンターバンク)ですら、対主要企業との関係で必ずしも優位に立っていないなど、米国経済の中に占める金融機関の地位は高くないこと、また②金融機関に対する金融行政当局の監督体制はやや手薄であり、さらに大銀行をも含めて銀行倒産を回避しようとする金融行政当局の姿勢が明確でないこと、を併せて考慮すると、やはり米国の金融機関の脆弱性については要注意といえよう。

(埼玉大学大学院政策科学研究科)

### 注

1) ここでのデフォルト・リスクの考え方は基本的には債券格付に際して適用されるものである。

2) 金融機関の直面している様々なリスクの内容については、横山昭雄『金融機関のリスク管理と自己資本』有斐閣、1989年を参照。

3) ここでは株価の決定メカニズムについて最も基本的なモデルとしての配当割引モデル(Dividend Discount Model, DDM)を想定している。

4) 例えば、植田和男「日本株の株価収益率、株価・配当比率について」日本銀行『金融研究』第9巻第1号(1990年5月)pp. 27~40を参照。

5) 例えば、日本証券経済研究所『日本の株価水準研究グループ報告書』1988年を参照。

### 参考文献

[1] 池尾和人『銀行リスクと規制の経済学』東洋経済新報社、1990年。

[2] 日本銀行金融研究所「資産価格の変動と日本経済」『金融研究』第9巻第1号(1990年5月)。

[3] 日本証券経済研究所『日本の株価水準研究グループ報告書』1988年。

[4] 横山昭雄『金融機関のリスク管理と自己資本』有斐閣、1989年。