

2012年2月27日 全6頁

欧州債務問題と銀行の国際与信動向

資本市場調査部
伊藤 亮太
土屋 貴裕欧州債務問題により、新興国において金融面での脆弱化が進む可能性も

[要約]

- PIIGS 向けの国際与信 ～主にユーロ圏主要国からの与信が減少～：2011年9月末時点のPIIGS向けの国際与信は、ソブリン債の価格下落等に対する警戒感から、フランスとドイツを中心として全報告国が2011年6月末比で減少させた。その結果、PIIGS向けの与信残高は全体でピーク時の約半分となった。
- 世界の銀行の国際与信 ～新興国向け与信を中心に減速～：世界の銀行の国際与信は、前年比の伸び率が縮小した。特に新興国向けでは、ソブリン債や民間非銀行向け、欧州や中南米向けで与信が減少した。日本から海外への与信は前年比の伸びが鈍化し、海外から日本への与信も前年比で減少したが、これらの日本経済への直接的な影響は限定的だろう。
- 残存期間別の新興国向け国際与信 ～短期与信が占める割合のさらなる上昇等に注意～：リーマン・ショック以降、新興国向けの国際与信では、短期与信と中長期与信の動向に乖離が生じている。直近では短期与信が、前年比伸び率で中長期与信を上回っているため、短期与信への依存度が高まっている。短期与信への過度な依存は、新興国の安定的な経済成長に悪影響を及ぼす可能性があるため注意が必要である。
- ECBによる無制限資金供給やギリシャ向けの第2次金融支援の実施決定から、足元では国際与信の縮小は落ち着くと考えられる。ただし、欧州債務問題の本質である債務危機国の財政再建が着実に実行されなければ、国際与信の中長期的な安定を見込むことは難しいだろう。

BIS (Bank for International Settlement) は 2012 年 1 月末に 2011 年 9 月末時点の国際与信状況 (速報値) を発表した。

本稿では南欧諸国等 (ポルトガル・アイルランド・イタリア・ギリシャ・スペイン、以下、「PIIGS」) 向けの国際与信の動向をみたうえで、欧州債務問題がクローズアップされて以降の、世界全体における国際与信の動向を先進国、新興国に分けて確認する。そして、新興国向けの与信では、残存期間が短い与信の割合がリーマン・ショック以降高まっており、新興国が金融面で脆弱化する懸念の存在を指摘する。

PIIGS 向けの国際与信 ～主にユーロ圏主要国からの与信が減少～

PIIGS向けの国際与信は、残高の多いフランス、ドイツを中心に全面的に減少

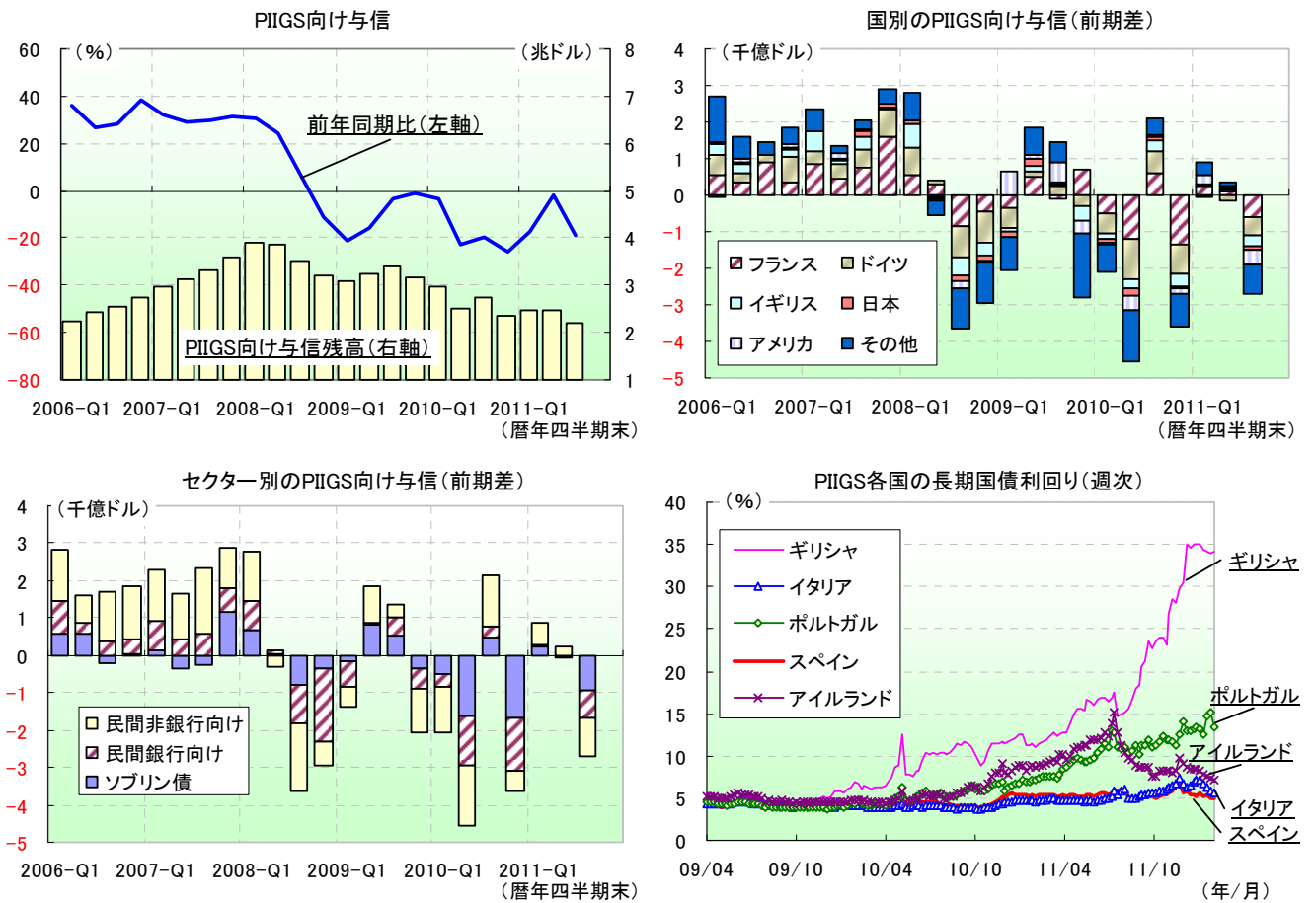
PIIGS 向けの国際与信 (デリバティブ等を除く、以下同じ) は、前年比減少率が拡大し、残高はピーク時のおよそ半分となった (図表 1 左上)。PIIGS 向けの与信は、その残高の約半分をフランスとドイツが占めている。2011 年 9 月末はフランスとドイツが、PIIGS 向けの与信をそれぞれ前期比で約 1 割減少させたことを主因に、PIIGS 向けの与信は全体で減少した (図表 1 右上)。この与信の減少はソブリン債の価格下落も含むが、それ以外の要因の影響の方が大きい。

前期比では全報告国¹が PIIGS 向けの与信を減少させたが、前年比でみるとスイスとカナダでは与信が増加している。しかし、いずれも PIIGS 向けの与信全体に占める割合が小さいため、全体に対する影響はほとんどなかった。スイスとカナダからの与信が前年比で増加したのはリーマン・ショック後、ギリシャ債務問題が浮上する以前から両国が PIIGS 向け与信を減少させていたためである。さらに、両国の PIIGS 各国に対する与信をみると、PIIGS の中で長期国債利回りが比較的低位で推移しているイタリアやスペイン向け与信のみが増加しており (図表 1 右下)、PIIGS 向けで一律に与信を増加させているわけではない。

PIIGS のセクター別与信ではソブリン債および民間銀行向け、民間非銀行向けの全てで同程度減少した (図表 1 左下)。ソブリン債保有の減少は、債権放棄などの実質的なデフォルトに陥る可能性の高まりを警戒し、資金を引き揚げたと考えられる。民間銀行向け与信の減少は、ソブリン債の実質的なデフォルト懸念や、ソブリン債の価格下落に伴う民間銀行のバランスシート悪化を、また民間非銀行向け与信の減少は、経済の停滞や信用収縮に伴う企業業績悪化等を警戒したものと考えられる。

¹ 全報告国: アイルランド、アメリカ、イギリス、イタリア、インド、オーストラリア、オーストリア、オランダ、カナダ、ギリシャ、シンガポール、スイス、スウェーデン、スペイン、台湾、チリ、ドイツ、トルコ、日本、ノルウェー、フィンランド、フランス、ベルギー、ポルトガル (50 音順、計 24 の国や地域)

図表 1 銀行のPIIGS向け国際与信動向



(注) PIIGS : ポルトガル、アイルランド、イタリア、ギリシャ、スペイン
 国際与信はドイツを除き最終リスクベース。ドイツは所在地ベース。セクター別のPIIGS向け与信(前期差)はセクター不明分を除く。国際与信の直近は2011年9月末。
 国債利回りはアイルランドを除き10年物。アイルランドは9年物。週次で、直近は2012/2/3。
 (出所) BIS、Bloombergより大和総研作成

世界の銀行の国際与信 ～新興国向け与信を中心に減速～

2011年9月末時点の世界の銀行の国際与信は全体で、前年比の伸び率が低下した(図表2左上)。これは先進国向けにおける2四半期振りの前年比減少に加えて、新興国向けにおける増加ペースの減速によるものである。

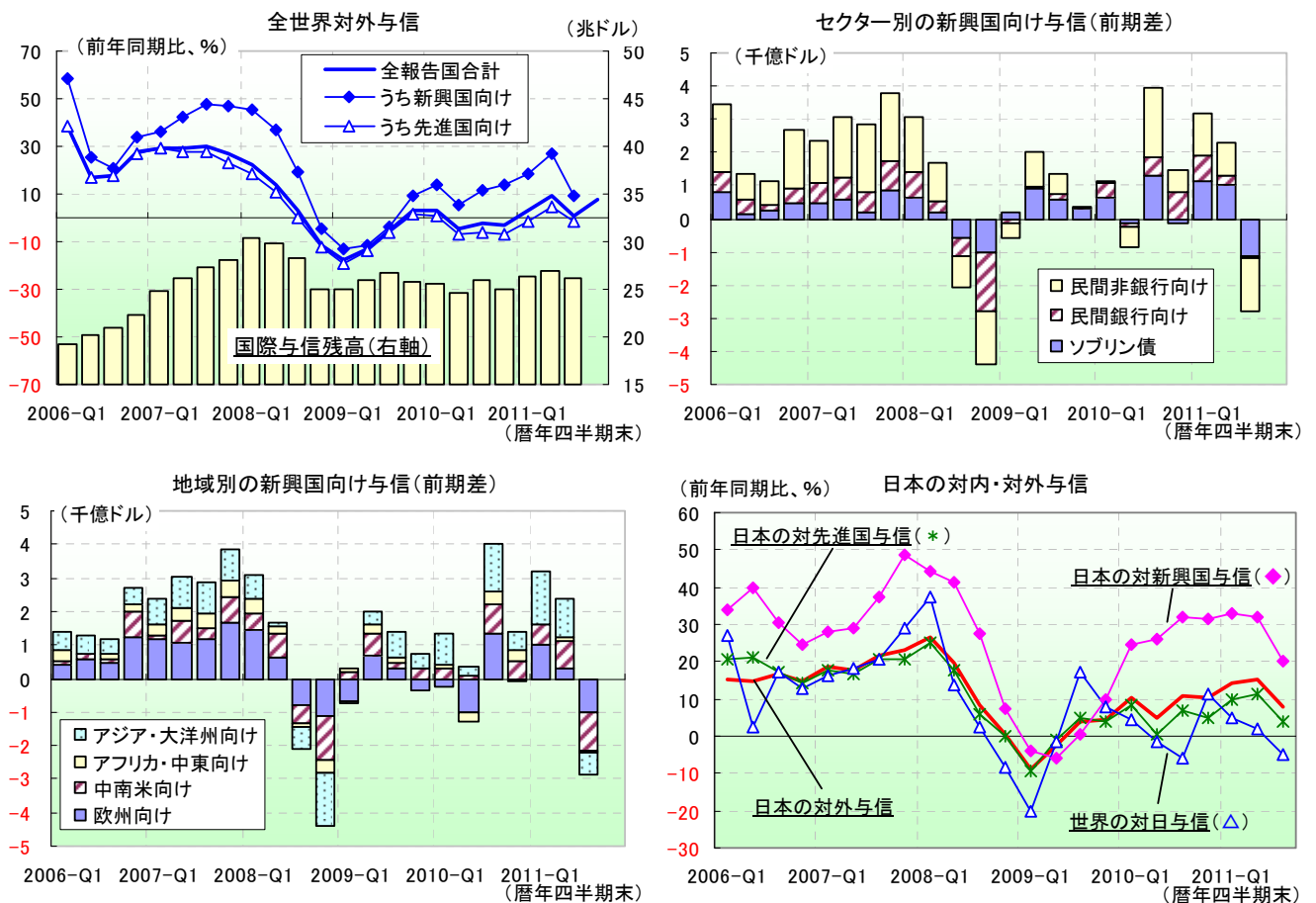
新興国向け与信の減速は過去のリーマン・ショックに匹敵

新興国向け与信における前年比の伸び率の低下は、2008年7-9月期や2008年10-12月期などのリーマン・ショック時に匹敵する落ち込みである。図表2の右上、左下はセクター別と地域別の新興国向け与信の動向である。セクター別では、ソブリン債、民間銀行向け、民間非銀行向けの全てで与信残高が減少したが、特にソブリン債と民間非銀行向けでの減少が目立つ。また、地域別でも全地域向けで与信残高が減少したが、債務問題の中心国に地理的に近い欧州の新興国向けと、中南米の新興国向け与信の減少が大きい。アジア・大洋州の新興国向けにおける与信の減少は比較的小さいが、2011年6月末まで大幅な増加が続いていたことを

考えると、その失速は否定できない。

2011年7-9月期は、欧州の債務危機国の国債利回りの急上昇により金融機関等が多額の含み損を抱えたり、欧州債務問題の先行きの不透明さから、インターバンク市場で資金を取りづらくなったりした時期である。その影響で金融機関等は新興国向け与信を中心に、比較的高いリスクの資産の圧縮に動き、国際与信が全体的に低調になったと考えられる²。また、2011年7-9月期はアジアの代表的な新興国を中心として経済成長ペースの鈍化がみられており、その影響もあるだろう。

図表2 世界の銀行の国際与信



(注) 国際与信はドイツを除き最終リスクベース。ドイツは所在地ベース。直近は2011年9月末。セクター別の新興国向け与信(前期差)はセクター不明分を除く。

(出所) BIS より大和総研作成

日本関連の国際与信も減速したが、日本経済への直接的な影響は限定的だろう

日本の銀行による国際与信は、前年比の伸び率が低下したものの、全報告国による与信の縮小と比較すれば小幅にとどまった(図表2右下)。相手先を新興国と先進国とに分けると、どちらも伸び率が低下しているが、全報告国合計と同じく新興国向けの与信における伸び率の低下の方が大きい。また、世界の銀行から日本への与信は、フランスやイギリスなどが与信を圧縮した影響から、4四半期振

² 欧州債務危機の国際与信への影響については、大和総研/調査本部「欧州金融財政危機と世界経済」(2011/10/19)うち第4章「南欧諸国等向け債権国からの波及可能性(土屋貴裕 伊藤亮太)」を参照。

<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/overseas/world/11101901world.html>

りに前年比で減少した。しかし、日本は海外からの与信が経済規模に比べて小さいため、債務危機等により与信が減少してもそれ自体は大きな問題にならない。債務危機が日本に影響を与えるとすれば、欧州経済の悪化やそれにもなう新興国経済の減速、さらに新興国に向かっていった資金が引き揚げられることによる新興国経済の減速などだろう。

残存期間別の新興国向け国際与信 ～短期与信が占める割合のさらなる上昇等に注意～

BIS は国際与信を、残存期間が「1年以下」「1年超2年以下」「2年超」の3期間別に残高を公表している。先進国向け、新興国向けともに残存期間が1年以下の与信と2年超の与信が大半を占める構造が同じであるため、本稿では残存期間1年以下（以下、「短期与信」と1年超（以下、「中長期与信」）の2期間に分けなおして動向を確認する。

先進国向けと新興国向けで比較すると、前述のように残存期間別の構造は類似しているが、リーマン・ショック以降の短期与信が全体に占める割合の動向が異なる。先進国向けでは短期与信と中長期与信で動向がほとんど変わらないため、与信残高が増減しても短期与信が全体に占める割合の変化は小さい(図表3左上、右上)。

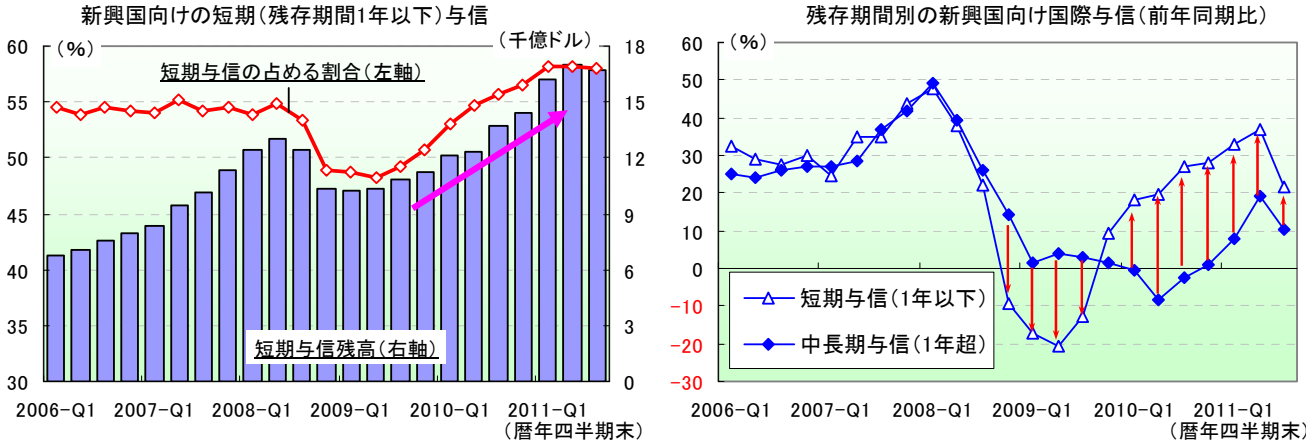
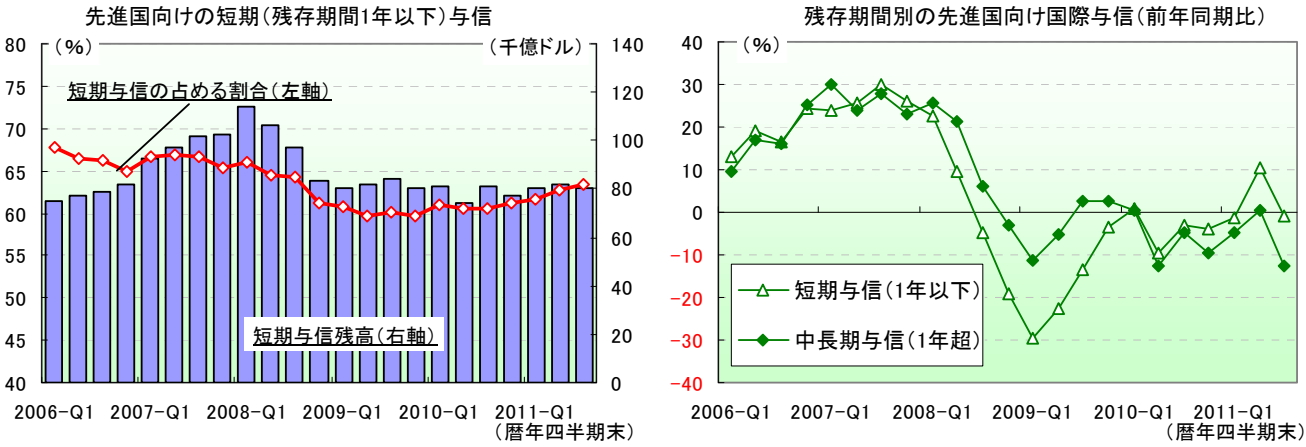
短期与信への依存度の高まりによる、金融面での脆弱化が懸念される

新興国向けではリーマン・ショック以降、短期与信と中長期与信の動向に乖離が生じたため、短期与信が全体に占める割合が変化した(図表3左下、右下)。中長期債の残高はほぼ横這いで推移する一方で、短期与信の残高が増加したため、2009年後半から短期与信が全体に占める割合は高まり、2010年にリーマン・ショック以前の割合を上回った。2011年6月末や9月末は短期与信の占める割合はわずかに低下したが、依然として短期与信の占める割合は過去と比較するとやや高い状態が続いている。2011年9月末までの段階では、リーマン・ショック時とは違い、短期与信が占める割合の急低下はなかった。しかし、短期与信が占める割合の高止まりやさらなる上昇が起きれば、安定的に経済成長するために必要となる長期資金の不足や、短期資金への過度な依存による金融面での脆弱化が懸念される。

目先の信用収縮は回避されそうだが、長期的には油断ができない

2011年10-12月は、欧州主要国の景気後退やユーロ圏における財政懸念の加速などから、世界の国際与信は新興国向けを中心としてさらに縮小したものと予想される。しかし、2011年12月に実施され、2012年2月末に再び実施される予定であるECB(欧州中央銀行)の無制限資金供給や、ギリシャ向けの第2次金融支援実施の決定などから、世界的な国際与信の収縮はひとまず落ち着く可能性が考えられる。ただし、欧州債務問題を解決するための大きな要素の一つであるギリシャの財政再建の実行可能性に関しては、ギリシャ経済の低迷や4月に実施予定の総選挙などを理由に疑問視する声もあり、国際与信の中長期的な安定を見込むことはまだ難しいだろう。

図表3 残存期間別の新興国向け国際与信動向



(注) 国際与信はドイツを除き最終リスクベース。ドイツは所在地ベース。直近は2011年9月末。残存期間1年超は、「残存期間1年超~2年以下」と「残存期間2年超」の合計。残存期間不明分は除く。

(出所) BISより大和総研作成