

2018年11月14日 全9頁

財政不安が燃るイタリア向け与信が大きい国はどこか

BIS 国際銀行統計（2018年第2四半期）

金融調査部
研究員 森 駿介
研究員 中村 文香

調査本部
柿沼 英理子

[要約]

- BIS（国際決済銀行、Bank for International Settlements）によれば、2018年6月末の国際与信残高は26.2兆ドルと、2018年3月末に対して▲0.7兆ドルと減少した。ドルが他の通貨に対して増価したことによる為替変動の要因が大きい。
- 財政問題により金利の上昇が見られたイタリアに対する国際与信残高のうち、フランスの銀行からの与信が約半分を占めている。それらの銀行では足元でのイタリア国債の価格低下に伴う評価損が大きい可能性がある。
- 邦銀の国際与信残高は、4四半期ぶりに減少し、4.0兆ドルとなった。地域別に見ると、米国向け与信の減少幅が最も大きく、新興国向け与信はほぼ横ばいであった。新興国においては、現地向け（現地における現地通貨建て）与信が増えている。
- 新興国向けのドル建てクロスボーダー債権残高の前期からの減少幅は2009年以来の水準となったが、残高が減少した国は少数の国に偏っていた。ただし、新興国において2019年以降にドル建て債券の償還額が大きくなることが予想されており、今後「ドル不足」が顕在化する可能性もある。

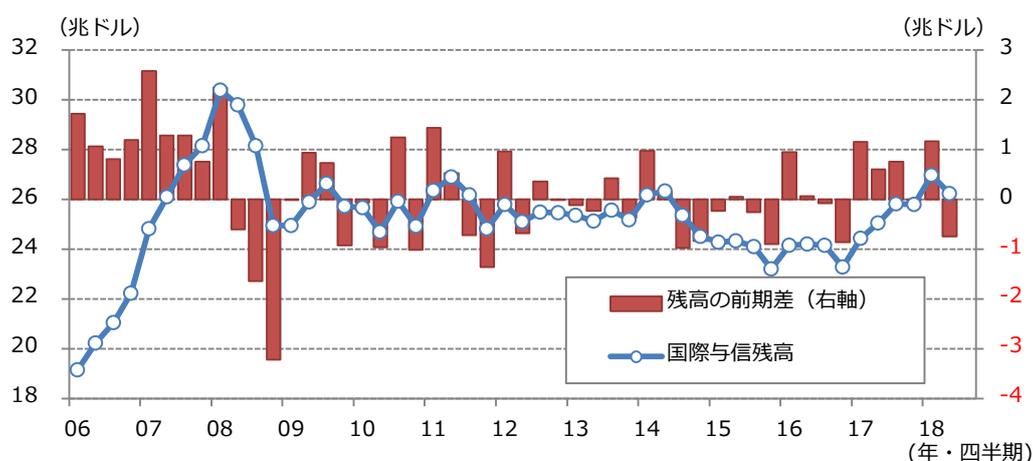
国際与信残高の減少幅は 2016 年第 4 四半期以来の大きさ

BIS（国際決済銀行、Bank for International Settlements）より、2018 年 6 月末時点の国際銀行統計（International Banking Statistics：IBS）が公表された。国際銀行統計のうち、国際与信統計（Consolidated Banking Statistics：CBS）によると、BIS への報告対象の銀行による 2018 年 6 月末の国際与信残高は最終リスクベース¹で 26.2 兆ドルと 2018 年 3 月末（前期）から▲0.7 兆ドル（前期比▲2.7%）と減少した（図表 1）。国際与信残高の減少幅は 2016 年第 4 四半期以来の大きさとなっている。

ただし、2018 年 4-6 月期は、多くの通貨対比でドルが増価しており、名目実効為替レート（2010 年=100）は、2018 年 3 月（117.9）から 6 月（123.5）に 5%近く上昇している。そのため、国際与信残高の減少は為替変動によるところが大きい。

そこで CBS と定義はやや異なるが、国際資金取引統計（Locational Banking Statistics：LBS）の債権残高の合計の前期差と、為替調整済み前期差を確認すると、債権残高の減少額のうち、8割強が為替要因だった。

図表 1 国際与信残高とその前期差



（注）最終リスクベース。

（出所）BIS「国際与信統計」、Haver Analytics より大和総研作成

欧銀（銀行側）の国際与信動向：イタリア向け与信が多い国はどこか

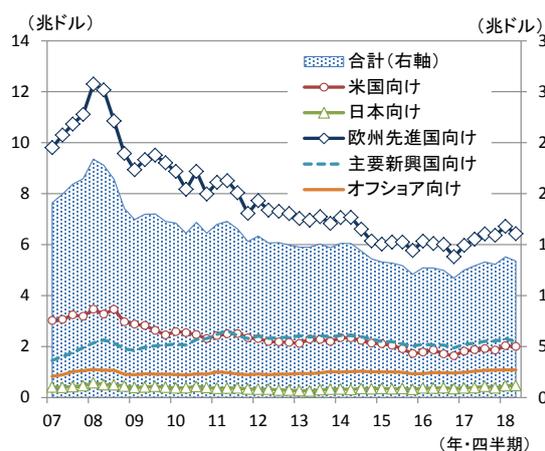
2018 年 6 月末の欧州の銀行²（以下、欧銀）の与信残高は、13.4 兆ドルと前期から▲0.4 兆ドルと減少した（図表 2）。与信先別に見ると、2017 年以降与信残高の伸びを牽引してきた欧州先

¹ 最終リスクベースとは、与信対象の直接的な所在地ではなく、「与信の最終的なリスクがどこに所在するのか」を基準に、国・地域別の分類を行ったもの。なお、この値は「国境を越える与信」、「外国銀行の支店・現地法人による外貨建て国内与信」、「外国銀行の支店・現地法人による地場通貨建て与信」で構成される。

² 欧州の銀行は、ここではオーストリア、ベルギー、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイルランド、イタリア、オランダ、ポルトガル、スイス、スペイン、英国、スウェーデンの 13 カ国の銀行。

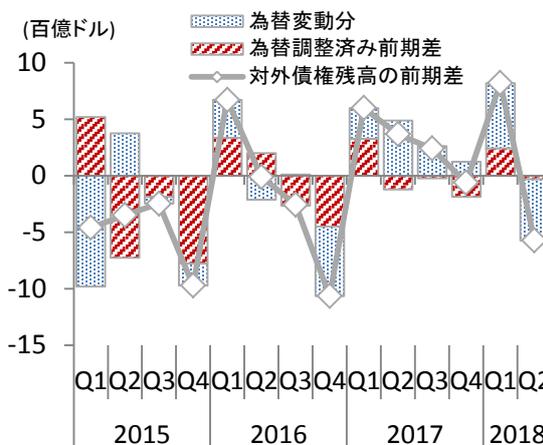
進国向け（前期差▲0.3兆ドル）と主要新興国³向け（同▲0.1兆ドル）の与信残高が大きく減少したことが全体を押し下げた。特に英国向け（同▲647億ドル）、フランス向け（同▲467億ドル）、イタリア向け（同▲291億ドル）、スペイン向け（同▲258億ドル）の与信残高の減少が顕著であった。ただし、LBSで欧銀の債権残高の合計の前期差と、為替調整済み前期差を確認すると、債権残高の減少額のうち、約95%が為替要因であることが分かる（図表3）。

図表2 欧銀の国・地域別
国際与信残高



（出所）BIS「国際与信統計」、Haver Analytics より
大和総研作成

図表3 欧銀の対外債権残高の変動要因



（出所）BIS「国際資金取引統計」、Haver Analytics より
大和総研作成

財政不安が燃るイタリアを取り巻く与信の状況

2018年5月以降、イタリアでは政治の先行き不透明感から国債利回りが上昇している。2018年6月1日、イタリアで「五つ星運動」と「同盟」の連立政権が発足した。連立政権は減税、最低所得保障の導入、年金支給開始年齢の引き下げなどの政策を掲げ、イタリア国民の支持を得てきた。しかし公的債務残高の増加や、EUとの対立に関する懸念から国債利回りが上昇し、国債保有残高の多いイタリアの銀行株が下落するなど、金融面での不安が高まっている。以下では、イタリアの金融不安が他国に波及する懸念はないのか、イタリアの与信の状況を確認しつつ考えてみたい。

イタリア向けの国際与信は2017年1-3月期以降5四半期連続で緩やかに増加していたが、2018年4-6月期に減少に転じた。与信元を見ると、フランスの銀行がイタリア向けの国際与信残高の約半分を占めており、フランスの銀行の全与信に占めるイタリア向けの与信残高も約1割と、他の国に比べ高い水準となっている。与信先部門別で見ると、フランスでは非銀行民間部門向けの与信額が大きいことが特徴である。一方スペインでは、与信残高は多くないものの、公的

³ 主要新興国は、中国、韓国、台湾、インド、フィリピン、インドネシア、マレーシア、タイ、チェコ、ポーランド、ハンガリー、ルーマニア、ロシア、トルコ、アルゼンチン、ブラジル、メキシコ、チリ、コロンビア、南アフリカ、イスラエルの21ヶ国・地域で構成されている。

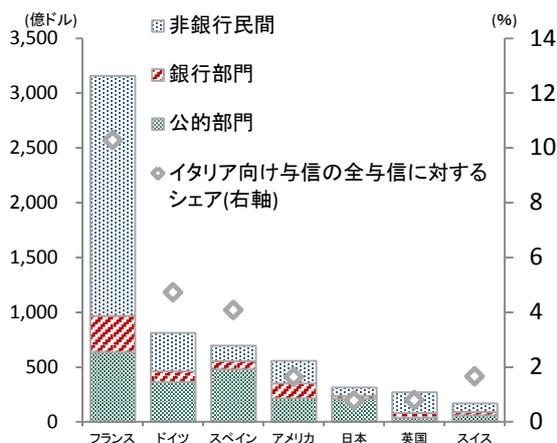
部門向けの割合が高い。イタリア向け与信が大きい国の銀行は、足元でのイタリア国債の価格低下による保有国債の評価損が大きい可能性がある。

イタリアの銀行の対外与信に目を転じると、与信残高は全部で 0.9 兆ドル程度と、他の欧州の銀行と比較すると少なく、主な与信先はドイツやオーストリア、スペインなど欧州先進国である。オーストリア向けの与信残高の 42% をイタリアからの与信が占めており、仮に資金が引き揚げられた場合、オーストリアの経済に悪影響を及ぼす可能性がある。またスペイン向けの与信においても、フランスやドイツをはじめとする国々が与信残高を減少させる中、イタリアだけが 2014 年以降残高を増加させ、スペイン向け与信残高の 17% を占めている。

資金の出し手であるイタリアの銀行の状況を見てみると、イタリアの銀行はイタリア国債発行残高の 18% を保有しているため、金利上昇の影響を受けやすく、金利が上昇すると銀行の株価が下落する傾向にある。欧州中央銀行（以下、ECB）のドラギ総裁は、2018 年 10 月 25 日の理事会後の会見で、イタリア国債の価格下落により、国債を保有する一部の銀行の資本状況が悪化する可能性があることに対して懸念を表明した⁴。欧州の銀行の CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）を確認すると、イタリアの大手銀行の CDS は 2018 年初から上昇傾向にあり、9 月からさらに上昇している。ただ、フランスやスペインといった国の銀行の CDS ではそのような動きは見られないため、現在のところ、イタリアの金融不安が他の欧州の国々に波及するとは考えられていないことが推察される。

さらにイタリア国債の保有割合を見てみると、足元では ECB を除く非居住者のシェアが 16% と低下してきており、海外投資家の大量の売りによって金利が押し上げられるリスクは低下しつつあるといえる（図表 5）。

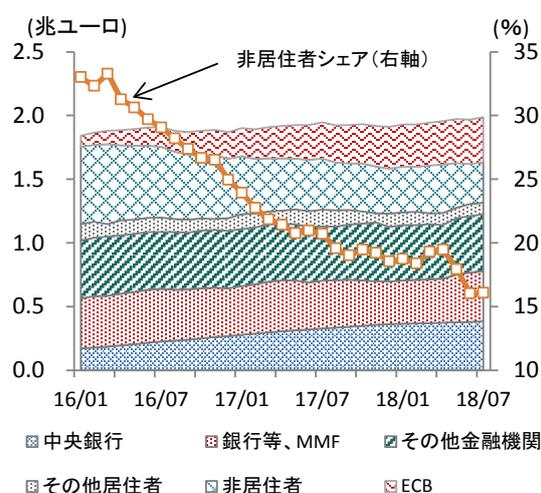
図表 4 主要国別イタリア向け与信
(2018 年 4-6 月期)



(注) 最終リスクベース。

(出所) BIS「国際与信統計」、Haver Analytics より大和総研作成

図表 5 イタリア国債の
主体別保有残高



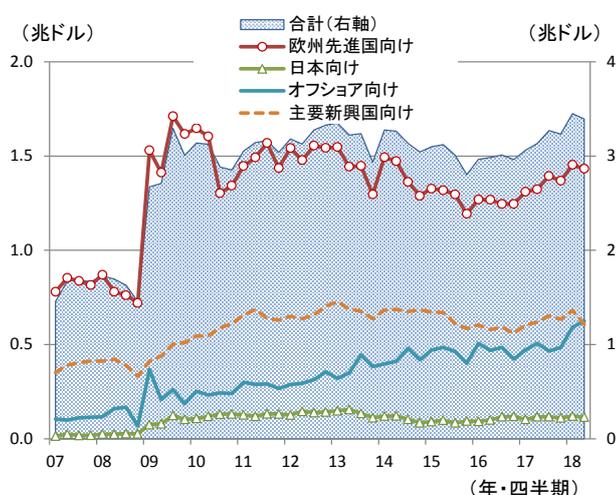
(出所) Banca d' Italia, ECB より大和総研作成

⁴ <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is181025.en.html>

米銀（銀行側）の国際与信動向：オフショア向けを除き与信残高が減少

次に、米国の銀行（以下、米銀）の与信残高は2018年6月末に3.4兆ドルと前期比▲556億ドルと減少した（図表6）。与信先別で見ると、欧州先進国向け、主要新興国向けを中心に、オフショア向け以外の全ての地域で減少となった。オフショア向けではケイマン諸島向けの与信残高の伸びが全体を牽引した。2018年1-3月期のケイマン諸島向けの残高の伸びは、本統計開始以降3番目に大きなものだったが、4-6月期も4番目に大きな伸びとなっており、2四半期合わせると879.8億ドルの伸びとなった。

図表6 米銀の国・地域別 国際与信残高



（注1）最終リスクベース。

（注2）2009年から報告対象が拡大している。

（出所）BIS「国際与信統計」、Haver Analyticsより大和総研作成

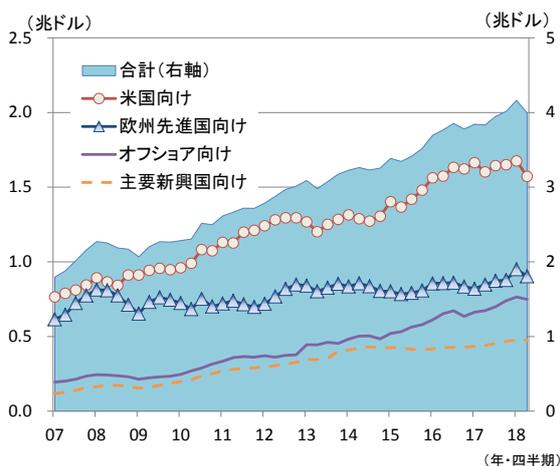
邦銀（銀行側）の国際与信動向：アジア・太平洋を除き、先進国・主要地域で減少

2018年6月末の邦銀の国際与信残高は、4.0兆ドル（前期比▲4.1%）と4四半期ぶりに減少した（図表7）。地域別に見ると、米国向け与信残高が1.6兆ドル（同▲6.2%）、次いで欧州先進国向けが9,033億ドル（同▲5.0%）、オフショア向けが7,486億ドル（同▲2.0%）となった。主要新興国向け与信は4,745億ドル（同▲0.6%）でほぼ横ばいであった。主要新興国及び途上国のうち、アジア・太平洋地域向け与信のみわずかに増加した。邦銀の債権残高の合計の前期差と、為替調整済み前期差を確認すると、債権残高の減少額のうち、約5割が為替要因であることが分かる。通貨別に見ると、債権残高のうち、ドル建て債権の割合が51%、次いで円建てが26%、ユーロ建てが11%、その他の通貨建ての債権が12%となっている。円・ユーロ等がドルに対して減価したことが、為替要因に含まれる。

一方、主要新興国への与信残高のうち、現地向け与信（現地における現地通貨建て与信）残高は前期と比べて増加している。そこで、与信全体に占める現地向け与信の割合の推移を確認

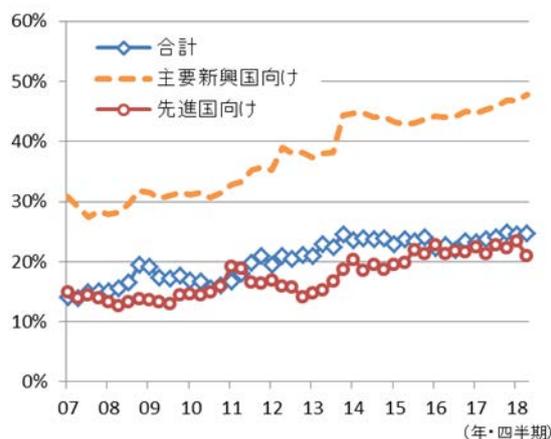
すると、主要新興国においては、現地向け与信の割合が上昇傾向にあり、「与信の現地化」がより進んでいるといえる（図表8）。これは、成長機会を求め海外進出を進めた日本企業を金融面からサポートするために、邦銀が海外現地法人を増加させてきたことが背景にある。

図表7 邦銀の国・地域別
国際与信残高



(注) 最終リスクベース。
(出所) BIS「国際与信統計」、Haver Analytics より大和総研作成

図表8 邦銀の国際与信残高に占める
現地向け与信比率



(注) 最終リスクベース。
(出所) 日本銀行より大和総研作成

新興国向けの国際資金フロー：「ドル不足」の兆候？

2018年6月末の新興国向けの国際与信残高⁵は、4.9兆ドルと前期から約2,300億ドル減少した（図表9）。前期比で見ると残高が減少したのは2016年第4四半期以来である。ただし、2018年第2四半期は、多くの新興国通貨に対してドルが増価した時期でもあり、残高減少には為替要因も多分に含まれていることには注意が必要である。

次に、BISの国際銀行統計のうち国際資金取引統計（Locational Banking Statistics：LBS）をもとに新興国向けクロスボーダー債権残高を見ると、前期差（為替調整済み）は200億ドルの減少と過去の残高減少と比べてそこまで大きくない水準である。

一方で、ドル建てでの新興国向けクロスボーダー債権残高（中国除く）⁶を見ると、2016年6月末は前期から約350億ドルの減少となっており（図表10）、減少幅は2009年以来の水準となっている。内訳を見ると、減少が見られるのはインド・ブラジル・メキシコ・ポーランドなど少数の国に偏っていることが分かる。

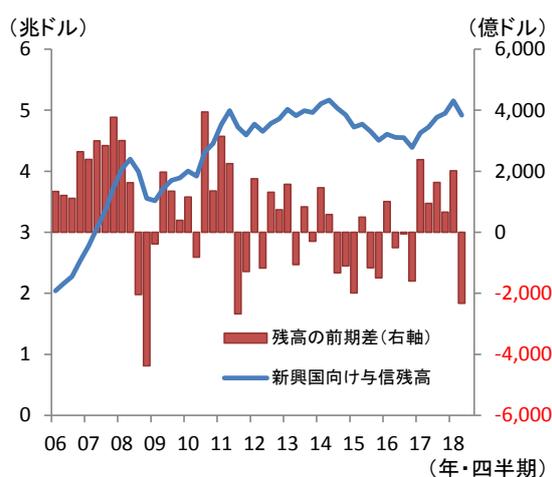
ただし、2018年7月以降もドル高が継続していること、またドル高の局面ではクロスボーダ

⁵ ここでの「新興国」は脚注3の「主要新興国」だけでなく、それ以外の新興国・地域も含めている。

⁶ 中国は、他の新興国と比べて経済規模が異なる。他の新興国向けの国際資金取引動向を分かりやすくするため、ここでは中国を除いている。

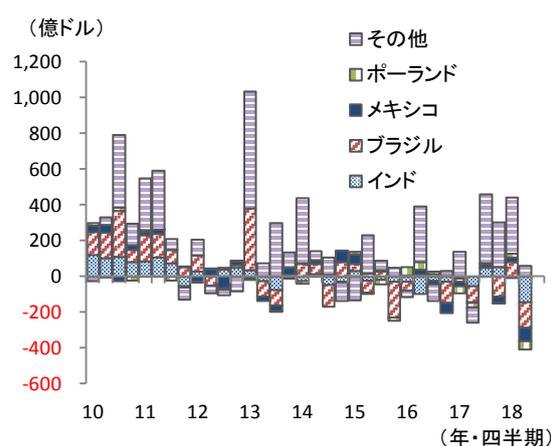
一与信が減少する傾向にあること⁷を踏まえると、その他の新興国向けのドル建てクロスボーダー債権残高の減少が見られる可能性がある。さらに、2019年以降にドル建て債券の償還額が新興国で大きくなることが予想されている（図表11）。足元で、米国金利が上昇傾向にあることから、今後、ドル建て債券のロールオーバーのコストが高まる可能性がある。このように、グローバルにドル調達コストが高まり、再調達が困難になる「ドル不足」が顕在化するかどうかは、対外与信を積極的に行う本邦金融機関にとって重要であり、引き続き今後の注目点といえよう。

図表9 新興国向け国際与信残高と前期差



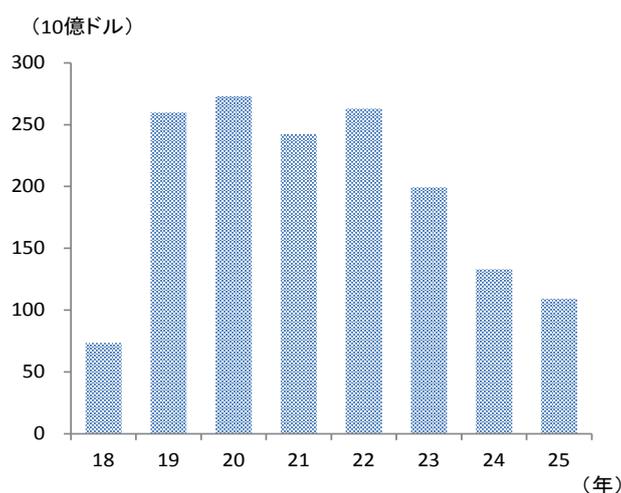
(注) 最終リスクベース。
(出所) BIS「国際与信統計」、Haver Analytics より大和総研作成

図表10 新興国向けのクロスボーダー債権残高の前期差（ドル建て）



(注1) 為替調整済み。
(注2) 新興国は中国を除く。
(出所) BIS「国際資金取引統計」、Haver Analytics より大和総研作成

図表11 新興国における債務償還スケジュール（ドル建て債券）



(出所) IIF（国際金融協会）より大和総研作成

⁷ 例えば、下記のレポートでは、ドルの名目実効レートと米国の非居住国向けのクロスボーダー貸出の動向には負の相関があることが示されている。

Avdjiev, Du, Koch, and Hyun(2017) “The dollar, bank leverage and the deviation from covered interest parity”, BIS Working Papers No 592

BOX 外的ショックが生じた際に、邦銀の新興国・地域向けエクスポージャーが新興国・邦銀に与える影響は小さい

世界金融危機以後に欧・米銀の国際与信残高の伸びが鈍化する中で、邦銀の国際与信残高は堅調に増加している。一方、欧米にて金融政策正常化に向けた動きがある中、近年は新興国・地域からの資本流出が懸念されている。外的ショックが生じた際に、邦銀の新興国・地域へのエクスポージャーが新興国・地域および邦銀に与える影響を点検することは重要だろう。

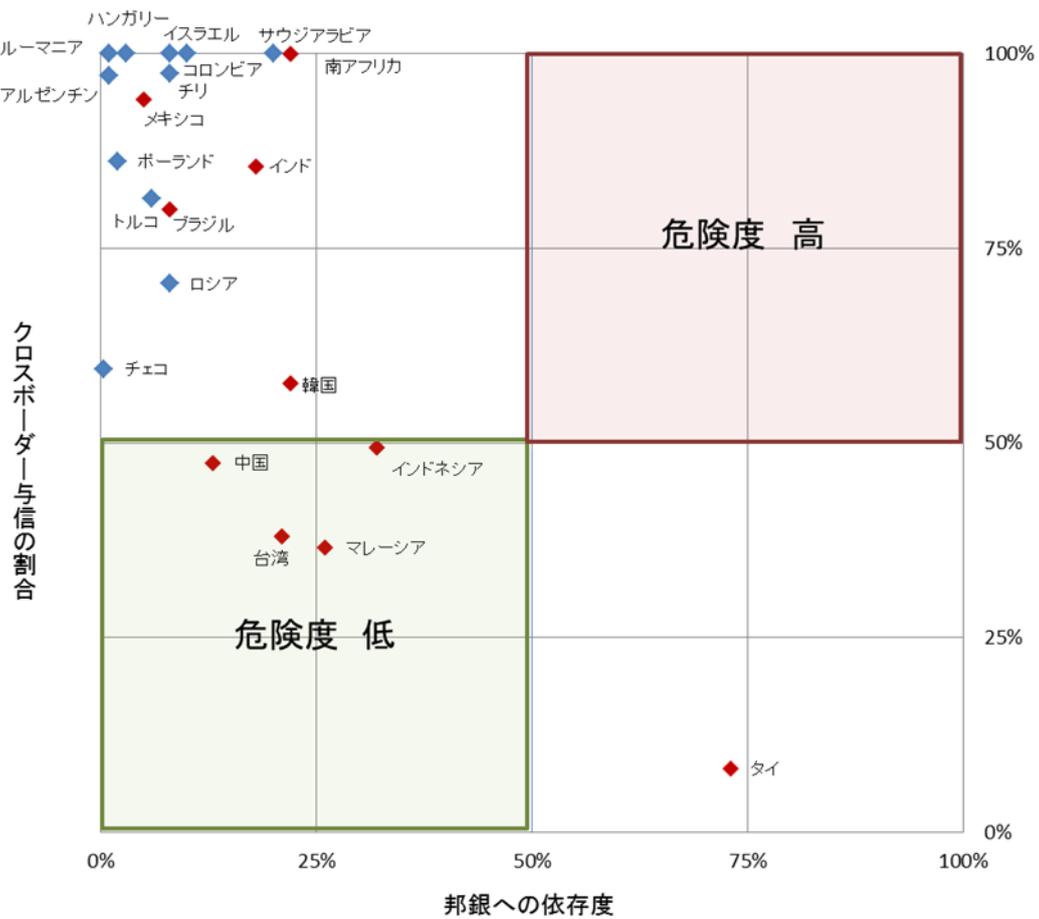
まず、邦銀のエクスポージャーが新興国・地域に与える影響を確認する。円投ドル転コスト（ドル調達コスト）の上昇により、邦銀が国際与信残高を増加させにくくなった場合、新興国・地域のうち、邦銀への依存度（新興国・地域の国際与信残高に占める邦銀からの与信残高のシェア）が高いところほど、その影響を受けやすい。日本への依存度が相対的に高い国には、タイ（73%）、インドネシア（32%）、南アフリカ共和国（20%）、マレーシア（26%）、サウジアラビア（22%）がある。ただし、依存度が高かったとしても、現地向け与信（現地における現地通貨建て与信）の割合が高いか否かで、ドル調達コスト上昇の影響は変わってくる。図表12で、主な新興国・地域の日本への依存度と現地向け与信の割合をプロットし、邦銀が資金を引き揚げた際の「危険度」についてまとめた。邦銀への依存度が高く、かつ外貨建てのクロスボーダー与信の割合が高い新興国・地域においては、ドル調達コストの上昇により邦銀が資金を引き揚げた際、大規模な資本流出が発生する危険性が高い。分析の結果、邦銀への依存度とクロスボーダー与信の割合が共に高く、邦銀の資金引き揚げにより経済が悪化する危険性が高いグループに当てはまる国はなかった。

与信合計のうち、現地向け与信が占める割合を見ると、サウジアラビア等の国については、クロスボーダー与信しか行っていないため、邦銀からの与信の多くがドル建てで行われているとみられる。今後、ドル調達コストの上昇が続いた場合、邦銀がロールオーバー時に与信を巻き戻す可能性があり、注意が必要だ。

他方で、日本への依存度が高いアジアの新興国においては、他地域と比べて現地向け与信の割合は高い水準であり、足元ではタイが91.8%、インドネシアが50.6%、マレーシアが63.4%となっている。例えばタイでは、2013年12月に三菱東京UFJ銀行（当時）が同国の大手銀行であるアユタヤ銀行を連結対象子会社化したことを背景に高い水準となっている。このように、現地向け与信の割合が高い国は、外的ショックが生じた際に邦銀が資金引き揚げを行うことを通じて、経済が悪化するリスクは相対的に小さいと考えられる。

次に、外的なショックが生じた際に、新興国・地域向けエクスポージャーが邦銀に与える影響はどうだろうか。邦銀の国際与信はほとんどが先進国向けであり、新興国・地域及び途上国への与信は全体の13.8%にとどまり、邦銀の与信総額から見て相対的に小さい。新興国・地域の中で最大の与信相手国・地域であるタイをとっても、その与信額は邦銀の国際与信総額の2.3%でしかない。そのため、新興国・地域の経済が連鎖的に悪化しない限り、新興国・地域へのエクスポージャーが邦銀に与える影響は限定的と考えられる。

図表 12 主な新興国・地域の邦銀の資金引き揚げによる影響度



(注1) 赤は邦銀からの国際与信額の上位10カ国・地域。

(注2) 邦銀への依存度は、新興国・地域の被与信残高に占める邦銀からの与信残高のシェアを示す。

(注3) クロスボーダー与信の割合は、邦銀からの与信のうち、国境をまたぐ与信が占める割合を示す。

(出所) BIS「国際銀行統計」、Haver Analyticsより大和総研作成