

2020年8月26日 全7頁

# 欧銀はコロナ禍を乗り切れるか

ポストコロナではチャレンジャーバンクにも試練が到来？

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 164

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

## [要約]

- コロナ禍の混乱にもかかわらず、欧銀は2020年前半を大きな影響がなく切り抜けたと言っても過言ではない。これまでの金融危機とは違い、ダメージを受けるどころか、危機を通じて大きく収益を上げた欧銀も少なくない。大規模な投資銀行部門やトレーディング部門をもつ銀行は、歴史的な変動を見せた金融市場における顧客のポートフォリオの再編に伴いトレーディング収益の急増や、緊急の資金調達に迫られた政府や企業による債券発行による手数料収入で大きな収益を上げている。
- ただし欧銀の本当の正念場は2020年後半からと言われている。各国政府のコロナ禍対策により、民間企業の債務不履行は抑制されたものの、今後の失業率の急増と企業破綻の増加による信用損失に備え、欧米の銀行は数百億ドルに近い引当金を積んでいる。V字型の経済回復が期待できないと判断した各行は、2020年後半にもさらなる引当金の積み増しとなるのが実情であろう。欧銀は政府および中銀主導の支援スキームにより、銀行の大半は顧客の債務不履行が実際に増えるのを一時的に回避しているにすぎないことを十分認識している。
- またコロナ禍で厳しい環境に置かれているのはチャレンジャーバンクも同様である。欧州の大手チャレンジャーバンクの収益は、顧客がカードを利用した際に生じるインターチェンジ料金が大部分を占めている。このため、ロックダウン中の移動制限により、口座保有者の購入活動が抑制され、カード使用が急減し、収益は打撃を受けている。
- 前回の危機で憎まれ役になった銀行は、巨額な政府支援の提供があった上に、名誉挽回のチャンスとみて、コロナ禍の打撃を受けた企業に温情的な対応をしてきた。しかし、貸付はいずれ回収しなければならず、銀行は事業継続が不可能という非情な判断を下さなければならない状況も避けられない。さらに、2020年後半以降の収益拡大の見通しが暗いため、欧銀は利益確保のためコロナ禍勃発後に一時的に凍結した人員削減やコスト削減といったリストラ策を再開している。2020年上半期の活発なトレーディング収益による好業績は一時的なものであり、最悪の事態はこれからという見方が大半を占めている。

## コロナ禍の欧銀の現状

コロナウイルスによる危機は世界的な金融市場の混乱を招いたものの、人々の生死にかかわる危機であり、前回のグローバル金融危機とは大きく異なると、金融街シティの欧銀関係者は受け止めている。

コロナ禍の混乱にもかかわらず、欧銀は2020年前半を大きな影響がなく切り抜けたと言っても過言ではない。これまでの金融危機とは違い、ダメージを受けるどころか、危機を通じて大きく収益を上げた欧銀も少なくない。大規模な投資銀行部門やトレーディング部門をもつ銀行は、歴史的な変動を見せた金融市場における顧客のポートフォリオの再編に伴いトレーディング収益の急増や、緊急の資金調達に迫られた政府や企業による債券発行による手数料収入で大きな収益を上げている。大型ウェルスマネジメント部門を擁する欧銀は、富裕層からの安定した手数料収入に加え、金融市場の混乱を受け、顧客からひっきりなしにアドバイスを求められたことが収益に大きく寄与したという。

ただし欧銀の本当の正念場は2020年後半からと言われている。各国政府のコロナ禍対策により、民間企業の債務不履行は抑制されたものの、今後の失業率の急増と企業破綻の増加による信用損失に備え、欧米の銀行は数百億ドルに近い引当金を積んでいる。V字型の経済回復が期待できないと判断した各行は、2020年後半にもさらなる引当金の積み増しとなるのが実情であろう。欧州でも一時帰休スキームが順次終了する10月以降、企業破綻など債務不履行が続けば、新たな金融危機への懸念が再燃する可能性が高い。コロナウイルス流行の第2波が警戒されていることもあり、消費者や企業の債務返済能力に著しい疑念が生じており、2020年後半から信用損失が急増するとみられている。

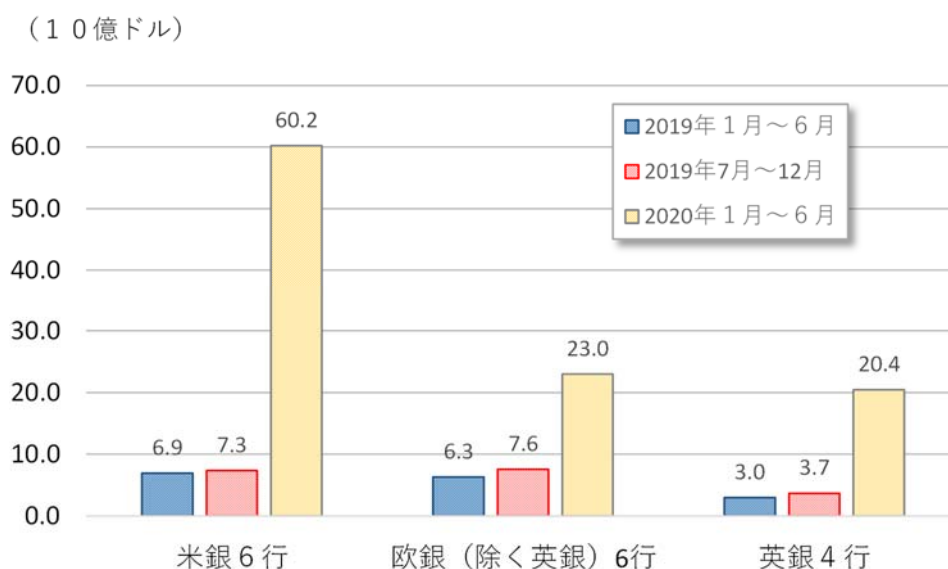
## 最も大きな問題は引当金の多寡

その先行指標となるのは、米銀である。米国の6大銀行は2020年の1月～6月までで合計602億ドルの貸倒引当金を積んでおり、その主因としてクレジットカードによる個人の破産と、中小企業の事業融資における信用損失を挙げている。米銀は不良債権をより積極的に欠損として認識するほか、ノンリコースローンが多く短期的な破綻処理がより機能しやすい傾向にある。また米銀融資の大部分は、無担保であるため（消費者信用、ハイイールド債を含む）、住宅ローンなど担保を伴う融資であるため回収率も高い欧銀融資と比較しリスクが高い。一方、欧銀は信用損失をより長期にわたって償却する傾向にあるため、現時点では、米銀ほど保守的に引当金を積み上げてはいない。欧銀が将来的に発生すると予想される信用損失に引当金を積む必要があるのは、債務不履行の可能性がより高まってからであり、米銀よりも短期的な見通しで対応している<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 返済中の債権であれば向こう12ヵ月だけを考慮すればよい。米国の基準では将来的に発生すると予想される全ての信用損失を見積もって引当金に計上することが求められる。

さらに欧銀は、規制当局から極端な引当金増にならないようにとの指導があったことも大きい。欧州規制当局は、銀行資本が大きな損失を被れば、融資キャパシティが制限されることを懸念し、被害の全容がより明らかになるまでは、損失引当金の見積もりを免除する方針を示唆している。英国の例をとれば、健全性監督機構（PRA）がカウンターシクリカル資本バッファを引き下げ、監査ルールも緩和させ、全てを新会計ルール（IFRS 第9号<sup>2</sup>）に沿って、従前よりも引当金を保守的に計上することがないように指導している。本来、IFRS 第9号では、返済期限が過ぎた債務に対し、銀行が顧客に短期的な返済猶予を付与した場合、予想される信用損失に対して、従前の規則よりも早い段階で大規模な引当金を計上することが求められる（ECBも同様に新会計ルールを機械的に適用すべきでないと促している）。ただし欧州で長く続いたロックダウンは、商業銀行業務全般に今後も大きな影響を及ぼすことは確かである。欧銀は政府および中銀主導の支援スキームにより、銀行の大半は顧客の債務不履行が実際に増えるのを一時的に回避しているにすぎないことを十分認識している。

図表1 欧米主要銀行の貸倒引当金繰入額の合計



(出所) 各行年次報告書より大和総研作成

## コロナ禍で欧州チャレンジャーバンクに明暗が分かれる

またコロナ禍で厳しい環境に置かれているのはチャレンジャーバンクも同様である。欧州の大手チャレンジャーバンクの収益は、顧客がカードを利用した際に生じるインターチェンジ料金が大部分を占めている。このため、ロックダウン中の移動制限により、口座保有者の購入活動

<sup>2</sup> バーゼル銀行監督委員会（BCBS）は、国際会計基準（IFRS）と米国会計基準（USGAAP）を採用する金融機関に対し、不良債権や要注意債権の取り扱いを、発生損失に基づく引当基準から、「予想信用損失（ECL; Expected Credit Loss）に基づく引当基準（IFRS 第9号）」に変更した。予想信用損失とは、従来の発生損失ベースよりもかなり保守的に引当金を計上するルールである。原則、IFRS 適用の金融機関は2018年度から、USGAAPを採用する金融機関では2020年度から適応されている。

が抑制されカード使用が急減し、収益は打撃を受けている。その他の収益構造は、プレミアム会員による月間口座維持手数料や、金融商品や保険商品、株式や暗号資産の取引を提供することで生じる手数料、または当座貸越などで構成されているが、現時点ではどれも大きな柱となっているとは言い難い。プレミアム会員からの口座維持手数料も重要な収益源になるため、ベーシック口座の利用者を魅力的なサービスのあるプレミアム口座に移行させようとしているものの、その道は平たんではない。

図表 2 欧州大手チャレンジャーバンクの収益構造の内訳

銀行名	手数料収益内訳	2017年度 (万ポンド)	2018年度 (万ポンド)	2019年度 (万ポンド)
レポリュート	インターチェンジ手数料 (カード使用料)	1,164	3,463	10,264
	口座維持料 (プレミアム会員利用料等)	-	1,356	3,951
	その他手数料	119	1,005	2,058
	総収益	1,283	5,824	16,272
	税前利益	-1,512	-3,296	-10,682
モンゾ	インターチェンジ手数料	204	1,056	3,262
	バンキングサービス手数料	16	254	606
	その他手数料 (パートナーシップコミッション等)	-	13.7	140.5
	金利収入	15	492	2,502
	その他営業収益	30.9	155	208
	業務粗利益	181	916	3,566
	税前利益	-3,055	-4,716	-11,382
スターリングバンク	インターチェンジ手数料 (顧客カード利用料)	8.2	148	946
	決済およびプラットフォームサービス	0.5	21	157
	マーケットプレイスによる事業	-	4	7
	金利収入	8.9	114	690
	業務粗利益	-19	75	1,420
	税前利益	-1,161	-2,686	-5,360
N26 (単位: 万ユーロ)	純手数料収入 (インターチェンジ手数料等)	15	1,381	-
	純金利収入	85	507	-
	その他営業収支	35	45	-
	総収益	1,124	4,365	-
	税前利益	-3,205	-7,315	-

(注) レポリュートは2019年12月末、モンゾは2020年2月末、スターリングバンクは2019年11月末、N26は2018年12月末時点のデータ。レポリュートとN26は、総利益(グロス)のみの開示。

(出所) 各社年次報告書より大和総研作成

2020年8月に欧州チャレンジャーバンクの最大手であるレポリュートが発表した、2019年次報告書を見ると、2019年12月末時点での総収益は、1億6,272万ポンドとなり、2018年度の5,824万ポンドから大きく増加した。ただし収益の6割以上は、デビットカード決済の際のインターチェンジ料金となっている。安価な為替手数料で頻繁に海外旅行に行く若年層から多大な支持を受けているため、コロナ禍による世界的な移動制限の影響は大きい。ただストロンスキーCEOは、コロナ禍にあっても計画通り事業拡大を進めていることを強調している。膨張した固定費を抑制する必要があるが、シンガポールや日本および米国などの積極的な海外展開を進め

ている（口座数は拡大基調を続け、顧客数は1,300万人に達している）。2019年度の収益は増加したが、事業拡大に向けた人員増強により人件費が急増し、税引前損失は、2018年度の3,296万ポンドから2019年度は約3倍増の1億682万ポンドにまで拡大している。2020年末までにブレイクイーブンの収支見通しを示し、2021年末には黒字転換する目標を取り下げているが、達成には懐疑的な見方も少なくない。

さらにコロナ禍で業績が苦しいのは、同じ英国の最大ライバルであるモンゾも同様である。同行の2020年2月末の税引前損失は、2019年2月末の4,716万ポンドのマイナスから、1億1,382万ポンドのマイナスと3倍近くにまで赤字幅が拡大している。これまでの収益源や新たな融資事業の成長がコロナ禍によって阻害されたため、プレミアム会員の口座や法人口座の拡大により穴埋めしようとしている。海外拠点の閉鎖や国内で100名以上の余剰人員の解雇など、コスト削減措置も余儀なくされている。2019年度年次報告書によれば、預金高は14億ポンド近くあるにもかかわらず、融資は約1億2,000万ポンド<sup>3</sup>にとどまっており、顧客預金のほとんどは中央銀行預け金として置いたままである。スマホ専業のため、リレーションシップバンキングによる優良貸付の発掘や関係構築などが難しいことは想像に難くない。ポストコロナとなる2020年後半は、ベーシックな決済口座として利用されるだけでも収益性のあるビジネスになるよう、十分な融資規模を確保しコストを下げ続けていくことができるかがカギとなる。

## 対照的な内容のスターリングバンク

一方、コロナ禍にもかかわらず、収益達成目標に強気なスターリングバンクの存在は注目されるべきであろう。2019年11月末までの税引前損失は、5,360万ポンドと前年度の2,686万ポンドからほぼ倍増するも、業務粗利益は1,420万ポンドと、前年度の75万ポンドから18倍以上に急激に拡大している。2019年次報告書によると、コロナ禍によるカード使用の繰延需要や、政府の企業融資プログラムに参加したことで、2019年後半以降、融資残高を大きく伸ばしたことが収益拡大に寄与したと示されている。同報告書からは、年間収益は8,000万ポンドを見越し、2021年度までに黒字化を達成する見込みであり、2022年までの上場をも目指している。コロナ禍により棚上げされていたアイルランドでの銀行免許申請手続きも再開され、欧州市場進出を着々と進めている。口座数はレポリユートやモンゾから大きく水を開けられているものの、中小企業を中心とした法人事業は着実に足場を固めつつあり、（中小企業からの）法人預金の拡大により、預金高は既に10億ポンド以上とライバルを追随している。

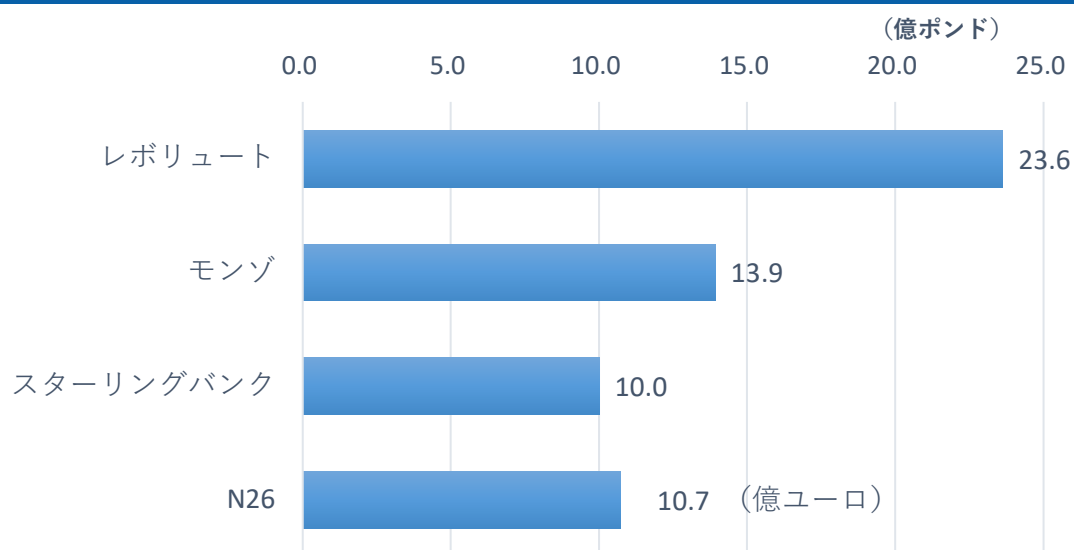
チャレンジャーバンクが、将来的により収益性の高い何かをするだろうというポテンシャルを投資家は期待しているかもしれないが、現時点ではその何かがはっきりとしてはいないことも確かだ。デジタル技術を活用し、既存の市場を切り開こうとする、いわゆるディスラプターであるWeWorkやUberが急速に成長した後に躓いたことから、チャレンジャーバンクの多くには、顧客数の拡大だけでなく、長期的なビジネスモデルの詳細を示すよう、投資家からの圧力がさ

<sup>3</sup> 実際の事業性融資は約7,000万ポンドであり、残りは当座貸越にすぎない。



らにかかるだろう。各行とも、顧客拡大とともにコストが増加しているため、収益性の高い機能の導入に焦点を移すことが重要となっている。チャレンジャーバンクの収益の大半は、インターチェンジ料金および決済取引料金によるものだが、最終的にスターリングバンクのように“バンク”として、集めた預金を積極的に融資にまわすなどのバランスシートを利用した収益モデルの確立が必要となろう。本来の銀行業務の根幹であるバランスシートを築くことを断念するようなアプローチは「銀行」としての存続を危うくする行為に近いとも言える。

図表3 各社の預金高



(注) レボリユートは2019年12月末、モンゾは2020年2月末、スターリングバンクは2019年11月末、N26は2018年12月末時点のデータ。

(出所) 各社年次報告書より大和総研作成

## ポストコロナでの欧銀

2020年春にコロナウイルスの世界的大流行が始まった当時、金融市場は大きく混乱し、世界的な金融危機の再来が懸念された。しかし、主要中銀や各国政府の迅速な対応もあり、金融機関には大きな破綻もなく最初のショックを乗り切ったと受け止められている。多くの欧銀は投資銀行業務の市場シェアを米銀に奪われているものの、金融危機時と比較しても財政状況は格段に改善された状態にある。欧銀に限らず先進国の銀行にはこの10年で相当の資本バッファを積み重ねてきたことが、未曾有とも言える混乱をひとまずは切り抜けられた原因であろう。

しかし、夏までにはある程度収束すると期待されていた感染拡大も、ロックダウン措置の解除と夏季休暇で海外旅行者が増えたことで、欧州各地では感染者数の急増が続いている。当初のショックを乗り切れれば、経済は急速に回復するという前提のもとに導入された雇用保護や企業融資などの政府施策は秋以降に徐々に終了する予定である。このため、今後起こりうる大型企業の破綻や債務不履行の増加に備え、2020年上半期に多くの先進国の銀行が巨額の引当金を計

上した。ただし欧銀は他の先進国の銀行(特に米銀)に比べ、信用損失の引当金の計上を遅らせ、規模も少なめに見積もったために、(前回危機時と同様に)投資家からの信頼回復が遅れているのが実情である。政府による補填の代替として、資本を維持するため、ECBが2020年末まで配当金や自社株買いの中止を命じたことも影響している<sup>4</sup>(投資家の落胆は、欧銀株価の低迷に反映されている)。また南欧諸国の欧銀は、金融危機時に端を発する不良債権の影響を未だに引きずっている。V字型の経済回復が期待できない今、本当の危機はこれからとの見方が拡大しており、これを乗り越えられるかどうかは未知数といえよう。

前回の危機で憎まれ役になった銀行は、巨額な政府支援の提供があった上に、名誉挽回のチャンスとみて、コロナ禍の打撃を受けた企業に温情的な対応をしてきた。しかし、貸付はいずれ回収しなければならず、銀行は事業継続が不可能という非情な判断を下さなければならない状況も避けられない。さらに、2020年後半以降の収益拡大の見通しが暗いため、欧銀は利益確保のためコロナ禍勃発後に一時的に凍結した人員削減やコスト削減といったリストラ策を再開している。2020年上半期の活発なトレーディング収益による好業績は一時的なものであり、最悪の事態はこれからという見方が大半を占めている。政府や企業による債券発行による投資銀行部門の収益増も、7月以降は債券発行が急減し今後は期待できない。リテール業務や中小企業向け融資を主力事業としている欧銀は、コロナウイルス感染拡大の第2波によるロックダウンや、移動制限が再導入されれば、グローバル金融危機以来の大規模な損失に見舞われる可能性を残しているといっても過言ではない。

(了)

<sup>4</sup> 米国でも自社株買いが禁じられたが、配当金は上限設定にとどまっている。