

第4節 金融システム安定化の現状と今後

08年9月のリーマン・ブラザーズ破たんを端を発する金融危機に対し、アメリカやヨーロッパでは、金融システムの安定化を図るため、金融機関に対する資本注入や不良債権処理、債務保証等を実施している。本節では、現在の金融システム安定化策の状況を確認した上で、これらの効果と評価を行い、課題について検討する。

1. 主要国の金融システム安定化策（資本注入、不良債権処理、債務保証等）

●アメリカにおける金融システム安定化策の動向

アメリカでは、リーマン・ブラザーズの破たんにより発生した金融危機に対応するため、08年10月に成立した金融機関から不良資産を買い取るための7,000億ドルのプログラム（TARP：Troubled Asset Relief Program）に基づき、金融機関へ資本注入を行っている。09年11月10日までに3,145億ドルの資本が注入されている。

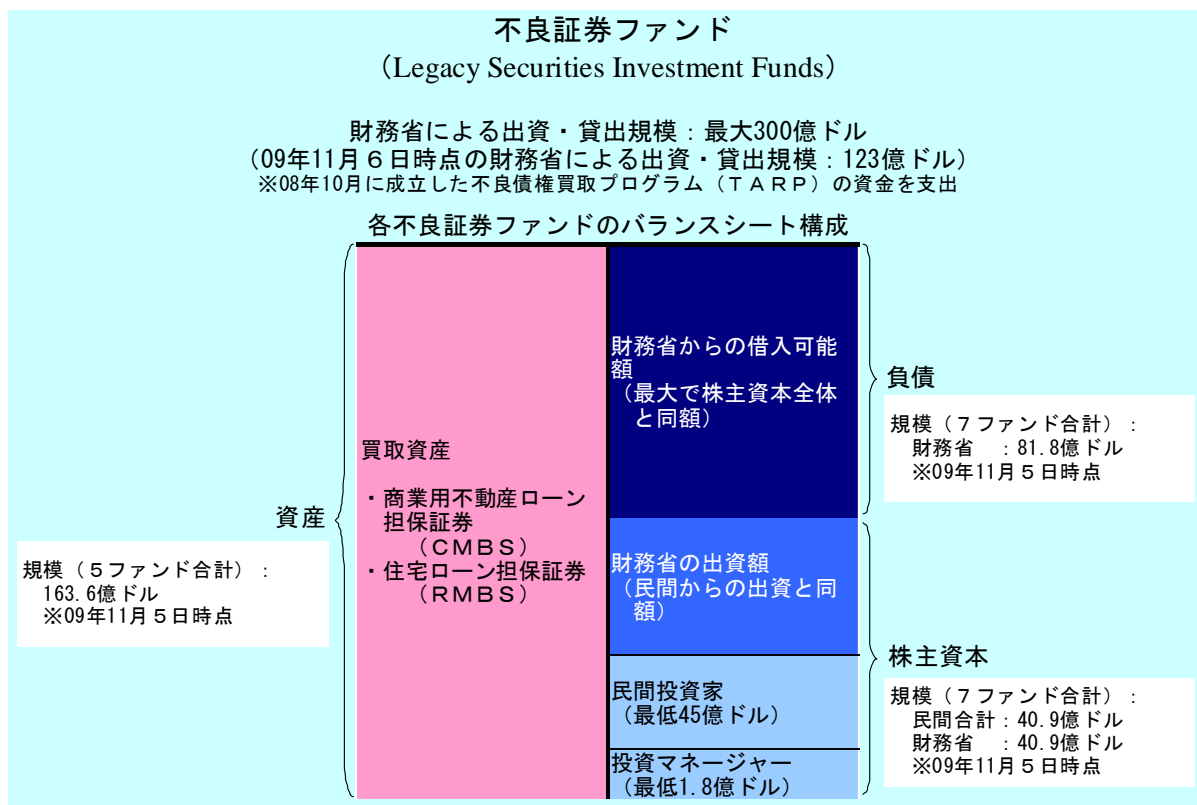
また、不良債権処理については、09年3月に発表された不良資産の買取りを行う官民投資プログラム（PPIP：Public-Private Investment Program）のうち、09年7月に財務省及び民間投資家に代わって不良証券に投資する「不良証券投資ファンド」の詳細が発表された¹。これによると、ファンドは買取り対象をAAAもしくは同等の格付けが付与された商業用不動産ローン担保証券（CMB S）及び住宅ローン担保証券（RMB S）とするとされた。そして、財務省が選定した9社の投資マネージャーが、民間投資家から最低5億ドルずつ株主資本を調達するとともに、財務省が最大300億ドルの出資または貸出を行うとされた。この発表に基づき、09年10月以降、7つのファンドで総額164億ドル規模の買取ファンドが設定された（第2-4-1図）。

債務保証については、連邦預金保険公社（FDIC）は08年10月以降、暫定流動性保証プログラム（TLGP：Temporary Liquidity Guarantee Program）において、債務保証プログラム（DGP：Debt Guarantee Program）を創設し、金融機関が新規に発行する債務を保証した。当プログラムによる債務保証額は09年5月には約3,500億ドルに達したが、09年10月のFDIC理事会において、緊急の場合を除き、09年10月末に終了することが決議された。また、破たん処理（預金保険）の保護策として、FDICは、08年10月に開始した預金保護の上限を10万ドルから25万ドルに引き上げる制度を13年末まで、決済用預金の全額保護についても10年6月末まで延長している。一方、リーマン・ブラザーズの破たん以後、同公社が保証の対象としている預金取扱機関の破た

¹ Department of the Treasury [2009b]

んは急増しており、FDICの支払準備金計上額は急激に増加した。FDICは悪化した預金保険準備率（FDICの総資産／保護対象預金残高）の改善を目的として、09年9月に11年までの保険料の支払いの前倒しと保険料の増額を発表した。

第2-4-1図 不良証券ファンドの仕組み：官民の出資により不良証券を買取り



（備考）アメリカ財務省より作成。

●ヨーロッパにおける金融システム安定化策の動向

ヨーロッパの金融システム安定化策をみると、まず資本注入については、08年10月以降、ドイツ（800億ユーロ）、フランス（400億ユーロ）、英国（500億ポンド）を始め各国で資本注入枠が設けられ、EU全体ではGDP比2.6%（09年9月時点）の規模に達している。また、このうち実際の注入額は同0.5%規模となっている。

債務保証についてはドイツ政府が銀行間取引に対して4,000億ユーロの保証を行うほか、フランスでも同3,200億ユーロを保証、英国では金融機関が新たに発行する債務について2,500億ポンドの保証が付されている。加えて、英国では、資産保護スキーム（09年1月）によりRBS（3,250億ポンド）及びロイズ（2,600億ポンド）の保有資産に対する損失保証が発表されている²。こうした債務保証の規模はユーロ圏でGDP

² その後、09年11月にはRBSの保証対象資産は2,820億ポンドに引き下げられ、ロイズは最終的には同スキームに参加しないこととなった（第2章第5節参照）。

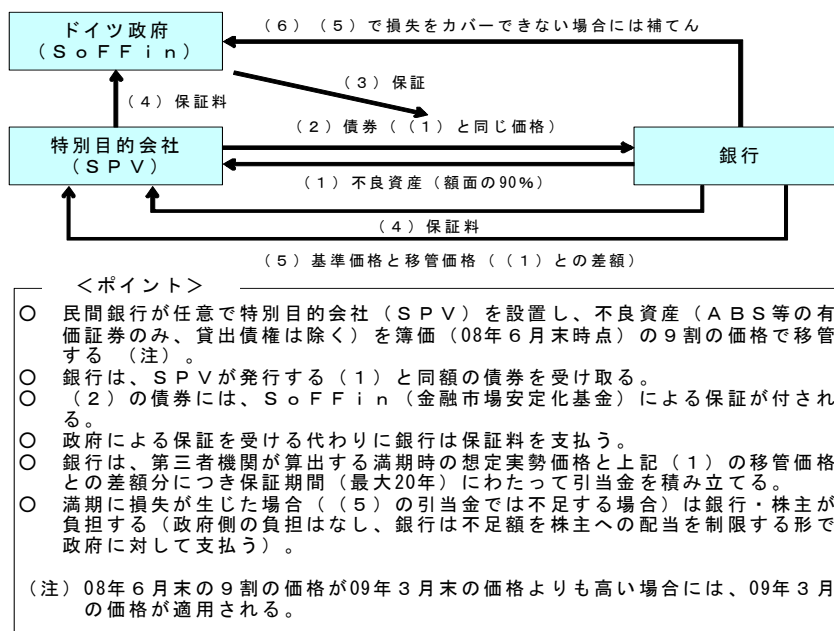
比20.6%、EUで同24.7%の規模とみられる³。

こうした各国の一連の金融システム安定化策を合計すると、ユーロ圏でGDP比36.5%、EUでは同43.6%規模に達している（09年9月時点）。

ただし、不良債権処理については懸念が残っている。ドイツでは、09年7月に金融機関の不良債権をバランスシートから切り離すためのバッドバンク法が成立したが、同法のスキームでは、損失に係る最終的なコスト負担を連邦政府ではなく、各銀行や株主が負担するため、制度の利用は進んでいない⁴（第2-4-2図）。なお、アイルランドでも、09年11月に不良資産の受け皿となる資産管理公社（NAMA：National Asset Management Agency）の設立に係る法案が議会で承認されている。

ヨーロッパではアメリカに比べて不良債権処理が遅れており、金融システムへの懸念が完全に払拭され、金融システムが正常化するのにはまだ相当の時間を要すると考えられる。例えば、IMFは、アメリカの金融機関は約1兆250億ドルの潜在的な損失のうち約4割が償却や引当がされておらず未処理であるのに対し、ヨーロッパ（ユーロ圏：約8,140億ドル、英国：約6,040億ドル）では、潜在的な損失のうち約6割が未処理であると指摘している⁵。

第2-4-2図 ドイツのバッドバンクスキーム：政府は損失にかかる負担せず



³ European Commission [2009d]

⁴ 上記は民間銀行向けのバッドバンクモデルであるが、この他に州立銀行向けのバッドバンクも設立されている。ドイツの州立銀行は金融危機の影響が大きく、商業銀行を上回る減損処理額を計上している。

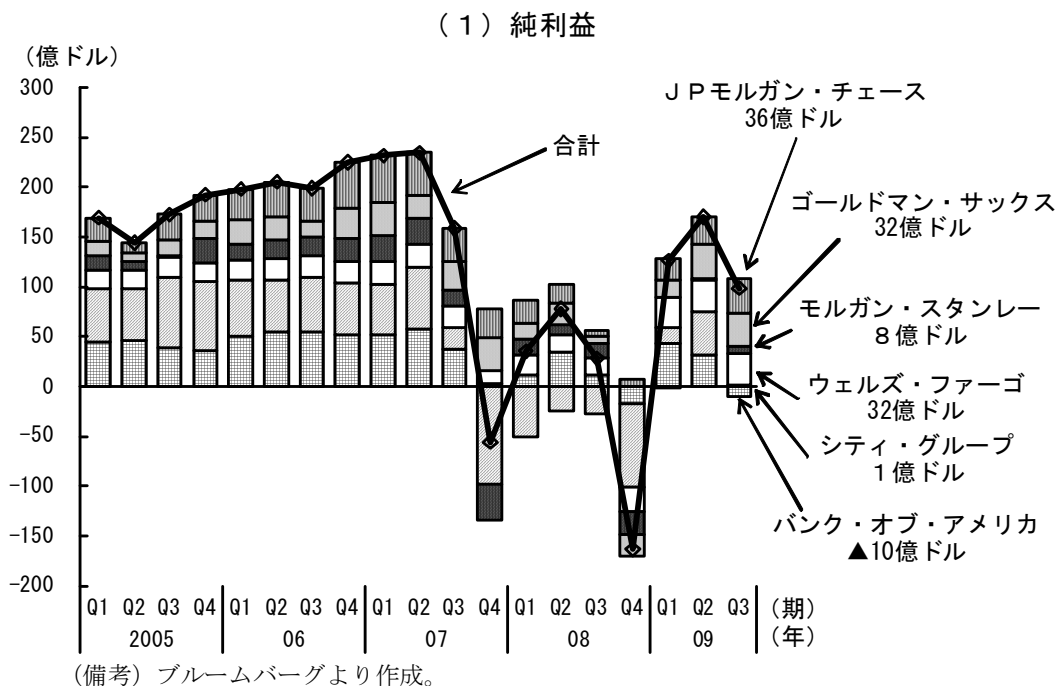
⁵ IMF (2009c) は、アメリカとヨーロッパに差が生じる理由として、（1）クレジット・サイクルのタイムラグ、（2）アメリカの金融機関はより多くの証券を資産として保有していること、（3）会計基準の違い、（4）データの収集と報告のタイムラグ、（5）会計報告の頻度の違いといった理由を挙げている。

2. 金融機関のバランスシート調整の現状

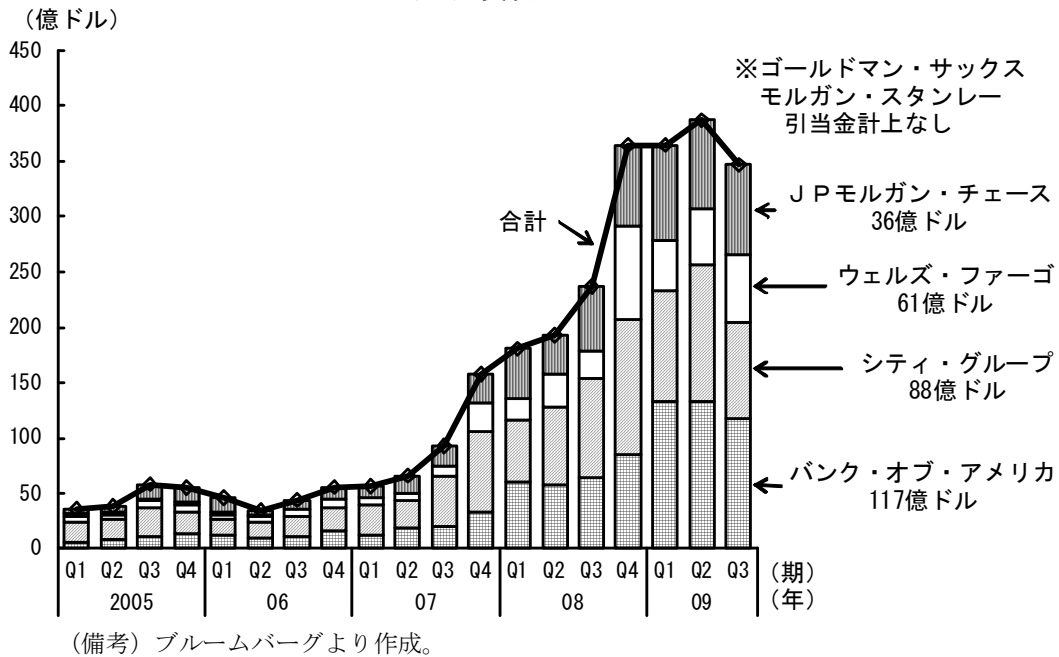
●財務状況の二極化

09年4～9月期のアメリカの主要金融機関の業績は、競争相手の再編や破たんにより競争環境が緩和された状況下で、自己資本拡充に伴う増資や金融市場の回復を受けた債券の新規発行引受業務を手がける証券引受部門や自己取引部門が、過去最高水準の高収益となった（第2-4-3図）。一方で、不動産担保貸出やクレジットカード等個人向け貸出部門では、信用収縮と実体経済の悪化の影響から延滞率が上昇し、不良資産化が進行した。このため、多額の償却や引当金計上により業績は悪化した。結果として、市場部門に重点を置く旧投資銀行系の金融機関の収益は、大幅に改善する一方で、貸出に重点を置く商業銀行が主体の金融機関は苦境が継続することになった。

第2-4-3図 アメリカの大手金融機関の純利益と引当金計上額：
貸出業務が主体の金融機関は引当金の増加により収益が圧迫



(2) 貸倒引当金



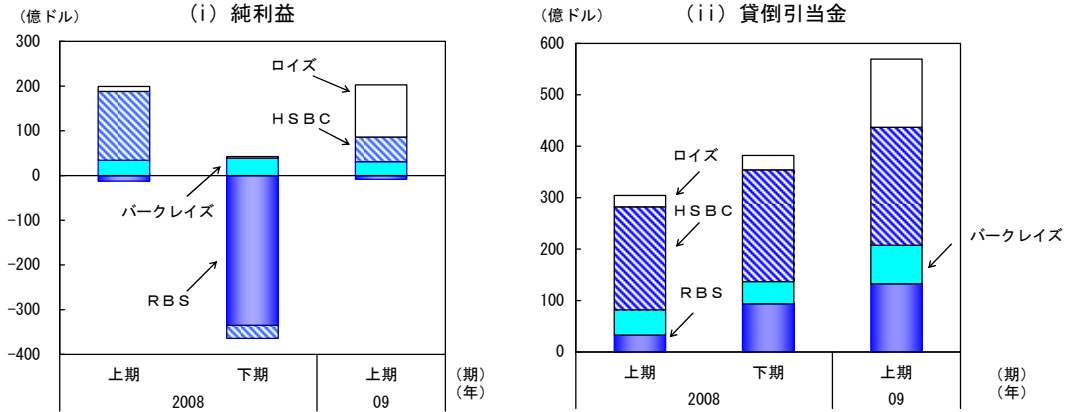
09年4～6月期のヨーロッパの主要金融機関の決算をみても、二極化の傾向が現れている。金融市場の回復からトレーディング業務等を中心として投資銀行部門は総じて持ち直しているが、不動産等関連の不良債権を多く抱える銀行については、償却や引当金の積増し等から4～6月期も赤字を計上した(第2-4-4図)。

B I S統計によれば、ヨーロッパの主要国は景気の悪化が著しいバルト三国等の中・東欧へ約1.2兆ドル(09年3月時点)の貸出債権を保有している。中・東欧への貸出は一部の金融機関に集中しており、例えば、バルト三国へはスウェーデンのSEB(スカンジナビスカ・エンスキルダバンケン)、スウェドバンクが、チェコ、ポーランド等へはオーストリアのエルスステ銀行やライフアイゼン銀行等が多くの貸出債権を抱えている。今後景気の悪化による貸出の不良債権化が進んだ場合、これらの銀行の業績の足を引っ張るおそれがある。実際に、09年7～9月期においても、スウェーデンの一部の金融機関は業績の低迷が続いている。また、英国では、住宅ローン貸付が多かったHBOSから多額の不良資産を継承したロイズの業績が圧迫されることが懸念される。

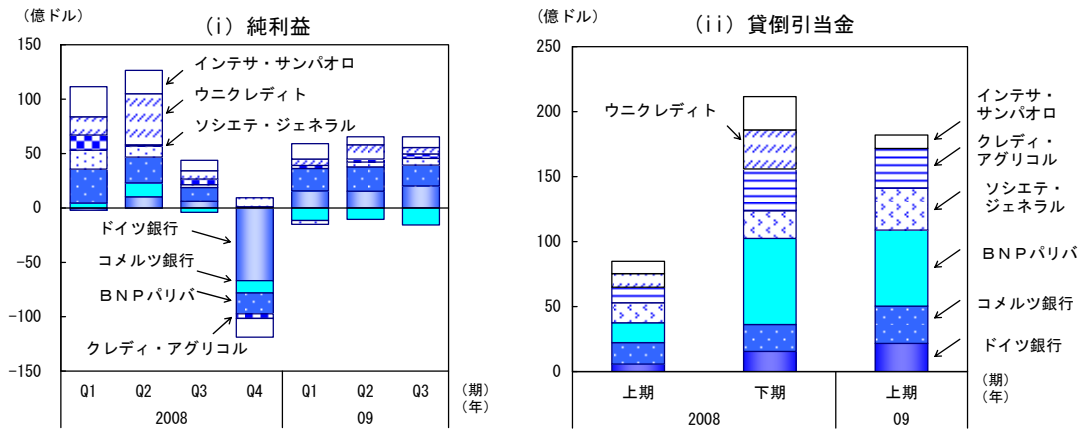
第2-4-4図 ヨーロッパ各国の金融機関の純利益と引当金計上額：

一部の金融機関は引当金の増加により収益が圧迫

(1) 英国

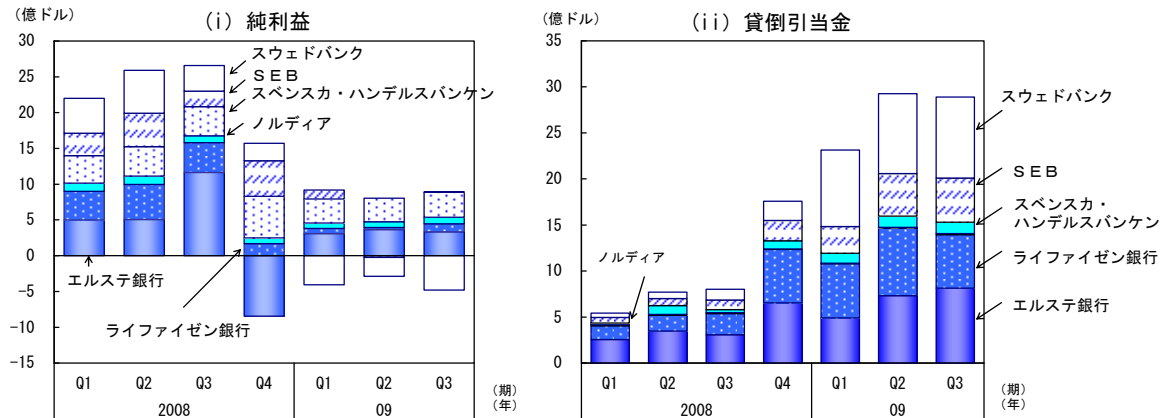


(2) ドイツ、フランス、イタリア



(注)ウニクレディの09年上期の値は未発表

(3) オーストリア、スウェーデン



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
 2. 為替レートは各期の期末値でドル換算した。
 3. 英国は半期決算。その他の国は四半期決算であるが、フランスの貸倒引当期は半期データのみ。
 4. スウェーデンではスウェッドバンクとSEBがバルト三国への貸出債権を多く抱えている。

●ストレステストと自己資本拡充の動き

アメリカの金融機関では、多額の損失により失った自己資本の水準を回復するため、資本の拡充が行われている。09年5月に発表された19行の主要金融機関に対して実施されたストレステストの結果⁶では、資本不足の判定において、従来から銀行の自己資本の基準となってきた中核的自己資本（T i e r 1）で6%以上の自己資本の有無による判定に加えて、T i e r 1から優先株・優先出資証券等を除くコアT i e r 1で4%以上の自己資本の有無による判定が行われた⁷（第2-4-5表、第2-4-6表）。これを受けて、金融機関は普通株式による増資も実施し自己資本の拡充を図っている。

ヨーロッパにおいても自己資本比率を高めるため、増資による資本の拡充や資産の売却が行われている。09年5月、欧州銀行監督委員会（C E B S : Committee of European Banking Supervisors）が、E Uの金融システム全体に対して共通のガイドラインやシナリオに基づいてストレステストを実施した（第2-4-7表）。10月に発表されたテストの結果（域内22の大手金融機関が対象）では、標準シナリオにおいても、より厳しいシナリオにおいても、T i e r 1自己資本比率がバーゼルIIの定める4%を下回ることではなく、十分な資本のバッファがあったとしている。このテストの前提となる経済指標は、国際機関等の見通しと比べても厳しいものであり、保守的な前提を置いていると思われる。しかし、テストの結果はあくまでもE U全体としてのものであり、個別機関の健全性については明らかにされておらず、全ての金融機関について必ずしも同様の結果が保証されているわけではない。さらに、テストの対象となる金融機関の資産は、E Uの金融機関全体の資産の約6割を占めるとされているが、テストの対象となっている大手金融機関と中小金融機関では資産構成に差異がある。大手金融機関はトレーディング資産が多く⁸、最近の金融市場の改善の恩恵を受けているといった点には注意を要する。

各国の動向をみると、フランス、イタリア、英国等の主要国は個別に自国の金融システムに対するストレステストを実施しているが、個別行に係る結果は非公表となっている。フランスでは、フランス銀行委員会⁹（C B : Commission Bancaire）が1990年代終わりから年2回ストレステストを実施しているが、結果は非公表となっている。イタリアでは、09年7月にドラギ中銀総裁が、ストレステストを実施した結果、資本の厚みは十分であったと述べているが、詳細な結果は公表されていない。英国では、09年5月にF S A（金融サービス機構）がストレステストの手法やその前提となるシ

⁶ Department of the Treasury [2009d]

⁷ F R B（2009g）

⁸ E C B（2009a）

⁹ 仏銀行委員会は銀行の検査・監督を任されている独立の行政委員会。

ナリオを公表したが、個別行に係る結果は非公表となっている。

第2-4-5表 アメリカの金融機関へのストレステスト（09年2月25日発表）

主要銀行に対し包括的なストレステストを09年4月末までに実施し、
資本注入を行うプログラム

1. 目的

予測より困難な経済状況となった場合、銀行に耐えられるだけの自己
資本のバッファがあるかどうか、金融監督当局が検査

2. 対象機関

保有総資産額1,000億ドル以上の大手銀行（19行）

* 上記銀行が、アメリカの銀行持株会社の総資産のおよそ3分の2を保有

3. 検査方法

- 今後2年間（09年、10年）における銀行の将来の損失と当該損失の
吸収に利用可能な内部資金を見積り
- 検査は2通りのシナリオ（標準、悪化）に基づき実施
- 監督機関は銀行幹部とも議論し、必要な自己資本のバッファを決定
 - * 追加の自己資本バッファが必要な銀行は、アメリカ財務省に十分な資本額に
見合う転換優先株を発行。アメリカ財務省は資本支援プログラムに基づき、資本
注入。6か月以内であれば市場からの増資も是認。

4. 検査実施期間

遅くとも09年4月末までに完了予定

<参考>検査の前提となる経済見通し (%)

	(1) 標準シナリオ		(2) 悪化シナリオ	
	2009	2010	2009	2010
実質経済成長率	▲ 2.0	2.1	▲ 3.3	0.5
失業率	8.4	8.8	8.9	10.3
住宅価格	▲ 14.0	▲ 4.0	▲ 22.0	▲ 7.0

(注) 1. 実質経済成長率及び失業率の標準シナリオは、ブルーチップ等民間機関の見通し平均。
2. 住宅価格は、ケース・シラー価格指数（10都市平均）の10～12月期の前年比。

(備考) アメリカ財務省、連邦準備制度理事会（FRB）より作成。

第2-4-6表 アメリカのストレステストの結果（09年5月7日発表）

●各金融機関19行における増資必要額

(億ドル)

対象金融機関	増資必要額	(参考) 公的 資本注入額
バンク・オブ・アメリカ	339	450
ウェルズ・ファーゴ	137	250
G M A C	115	50
シティ・グループ	55	450
リージョンズ	25	35
サントラスト・バンク	22	49
キーコープ	18	25
モルガン・スタンレー	18	100
フィフス・サード	11	34
P N Cファイナンシャル	6	76
J Pモルガン・チェース	0	250
ゴールドマン・サックス	0	100
U Sバンコープ	0	66
キャピタル・ワン	0	36
アメリカン・エクスプレス	0	34
B B & T	0	31
バンク・オブ・ニューヨーク・メロン	0	30
ステート・ストリート	0	20
メットライフ	0	0
合計	746	2,086

・09～10年における
予想損失額は、合計
5,992億ドル

・10行で増資の必要
があり、増資必要額
は、合計746億ドル

(注) 公的資本注入額は優先株等での出資額。

(備考) アメリカ財務省より作成。

第2-4-7表 EUの金融機関へのストレステスト（09年10月1日結果発表）

1. 目的

特定の経済状況の下で、EUの金融システム全体として、金融機関に十分な自己資本のバッファがあるか検査を行う。個別行の資本不足額を調べるためではないとしている（個別行の検査は各国の金融監督当局の責任となっている）。

2. 対象機関

域内で国際的に活動する22の大手金融機関

* 上記銀行が、EUの金融機関の総資産のおよそ60%を保有

3. 検査方法

- 今後2年間（09年、10年）における損失と自己資本比率を試算。
- 検査は2通りのシナリオ（標準、悪化）に基づき実施。

4. 検査結果

- 標準シナリオでは、金融機関のTier 1自己資本比率は、バーゼルIIが要求する4%を大きく上回り9%超となった。
- 悪化シナリオでもTier 1自己資本比率は8%を上回った。潜在的な損失は4,000億ユーロ。

<参考> 検査の前提となる経済見通し

		(1) 標準シナリオ		(2) 悪化シナリオ	
		2009年	10年	2009年	10年
EU27	実質経済成長率	▲ 4.0	▲ 0.1	▲ 5.2	▲ 2.7
	失業率	9.4	10.9	9.6	12.0
ユーロ圏	実質経済成長率	▲ 4.0	▲ 0.1	▲ 5.2	▲ 2.7
	失業率	9.9	11.5	10.0	12.5
アメリカ	実質経済成長率	▲ 2.9	0.9	▲ 3.7	▲ 0.3
	失業率	8.9	10.2	9.2	11.2
ヨーロッパ	商業不動産価格	▲ 13.0	▲ 6.0	▲ 17.0	▲ 13.0
	住宅価格	▲ 8.0	▲ 5.0	▲ 14.0	▲ 15.0
アメリカ	商業不動産価格	▲ 15.0	▲ 10.0	▲ 25.0	▲ 20.0
	住宅価格	▲ 15.0	▲ 10.0	▲ 25.0	▲ 20.0

(注) 実質経済成長率、商業不動産価格、住宅価格は前年比。

(備考) 欧州銀行監督委員会 (CEBS) より作成。

●アメリカにおける資本注入・国有化された金融機関のその後

09年6月以降、アメリカでは、民間部門による増資や政府保証のない長期社債の発行により、資本不足・信用不安が後退¹⁰した金融機関では、公的資金の返済が本格化

¹⁰ FRB (2009b)

した¹¹（第2-4-8表）。09年11月10日時点では、ストレステストにおいて資本が充足しているとされた主要金融機関8行を中心に、合計709億ドルの公的資金が返済された。一方で、業績が依然として低調である商業銀行に関しては、一部を除き公的資金の返済には至っていない。

第2-4-8表 アメリカの公的資本返済額

金融機関名	公的資本 注入額	返済額	ストレステストでの 増資必要額
J Pモルガン・チェース	250	250	0
ゴールドマン・サックス	100	100	0
モルガン・スタンレー	100	100	18
U Sバンコープ	66	66	0
キャピタル・ワン	36	36	0
アメリカン・エクスプレス	34	34	0
B B & T	31	31	0
バンク・オブ・ニューヨーク・メロン	30	30	0
ステート・ストリート	20	20	0
ノーザン・トラスト	16	16	ストレステスト対象外
その他		26	
	合計	709	

（備考）アメリカ財務省より作成。

G S Eに関しては、08年9月にアメリカ財務省は、フレディ・マック（連邦住宅貸付抵当公社）とファニー・メイ（連邦住宅抵当公庫）の両社に対してそれぞれ最大1,000億ドルの公的資本注入枠を定めた¹²。これにより、両社が債務超過の状態に陥ることを防ぎ、G S Eにより発行・保証された優先債、劣後債、M B Sの保有者は保護されることとなった。注入枠は09年2月に最大2,000億ドルまで引き上げられ、これまでに956億ドルの資本注入が行われてきた。このうちフレディ・マックについては、09年4～6月期には2年ぶりに四半期決算が黒字となり、債務超過の状態から脱したため、公的資金の追加注入は行われなかった。しかし、09年7～9月期には、債務超過には陥らなかったものの貸倒引当金計上額の増加を背景に再び赤字決算となるなど、経営状態は予断を許さない状況が継続している。一方、ファニー・メイについては、09年7～9月期の四半期決算は9四半期連続の赤字となり、再び債務超過となったことから、引き続き支援が行われている。G S Eは、これまでにみてきたように、直近では住宅ローン担保証券（M B S）市場のほぼ唯一の新規発行者となっているなど、住宅市場に対する影響度は更に高まっている。実際、G S Eが保証するM B Sと住宅ローンの規模は、08年8月末が5.3兆ドルであったのに対し、09年9月末には5.5兆ドルに

¹¹ F R B (2009a)

¹² Department of the Treasury [2008]

拡大した。09年6月に発表された金融規制改革法案では、今後のG S E改革の選択肢として、以前のG S Eの姿に戻す案や、事業を段階的に縮小し資産を売却する案、さらにはG S Eの機能を連邦当局に移す案等が挙げられており、アメリカ財務省と住宅都市開発省は、他の政府当局と連携して、G S Eの今後に関して11年度の予算教書発表の際に議会に報告するとしている。

●ヨーロッパにおける資本注入・国有化された金融機関のその後

英国では、09年11月、英国政府による資産保護スキーム（A P S : Asset Protection Scheme）¹³に参加することが合意されていたR B Sとロイズ・バンキング・グループに対して、312億ポンド（約4兆7,000円）の公的資金を追加注入することが発表された。追加資本注入の大半はR B S（注入額：255億ポンド）に対して実施され、政府の出資比率は84%に達する。ロイズ（同57億ポンド）については、株主割当発行等による増資も行うことで、結局A P Sには参加しないこととなった。ロイズへの政府の出資比率は43%になる見込みである。

また、08年2月に国有化されたノーザンロック銀行については、英国政府による支援の下で業務の再建を図り、注入された公的資金の返済も徐々に進めてきた。英国政府は、同行の処理策として、新規ビジネスを手がけるグッドバンク¹⁴（いずれ他の金融機関へ売却）と、不良債権を抱えるバッドバンク¹⁵に分割する方法を提案し、欧州委員会に諮っていた。09年10月、欧州委員会は、英国政府による再建プランは国家補助（State-aid）ルールに抵触せず市場をわい曲しないとして、分社化による再建策を承認した。なお、グッドバンクの資産規模は金融危機前の2割程度にまで圧縮される見込みである。

ドイツでは、住宅金融大手のハイポ・リアル・エステートが経営難に陥り、政府の金融安定化基金（Soffin）等から合計1,000億ユーロ（約13兆3,600億円）以上の信用保証等の支援を受けたが状況は改善せず、ドイツ政府は金融市場の安定化のため同社を国有化して再建することを目指していた。しかしながら、同社の大株主であるアメリカの投資会社J Cフラワーズが株式の売却に反対したため国有化は難航していた。09年2月、ドイツ政府は、対抗措置として、金融機関が経営難に陥った場合に金融機関の株主から政府が強制的に株式を取得し、国有化できる仕組みを設けた。同時に、ド

¹³ 金融機関が抱える不良債権の損失を見積り、見積額を超える損失についてはその9割を政府が保証するもの。R B S（対象資産：3,250億ポンド）及びロイズ（同2,600億ポンド）は、それぞれ09年2月及び3月に本スキームを適用することで基本合意していたが、最終的な契約は未締結であった。なお、R B Sの保証対象資産は08年の資産額を踏まえ2,820億ポンドに引き下げられた。

¹⁴ Northern Rock plc

¹⁵ Northern Rock (Asset Management) plc

イツ政府は、ハイポ・リアル・エステートの株主総会に対して公的資金による増資を提案し、これによる国有化も検討していた。その後、同年6月の株主総会において、公的資金による増資が決定されたことより、政府出資比率が43.7%から90%にまで上昇し、同社は事実上国有化されることとなった。さらに、同年10月の株主総会では、JCフラワーズ等の少数株主を完全に締め出すことが採択され、この結果、ハイポ・リアル・エステートは完全国有化されることとなった。

3. 金融システム安定化策の評価

以上みたように、各国において実施された金融システム安定化策は、資本注入や債務保証を通じて、金融機関の自己資本の増強や資金調達環境の改善が促進されるなどの効果があった。この結果、全体として金融機関の経営環境が改善し収益が持ち直すなど金融市場の安定化に対して相当程度効果があったと評価できる。他方、個別行については、現在もなお資本注入が行われている金融機関の問題や、不良債権処理の遅れの問題等、信用収縮を通じて景気の下押し要因となっており、予断を許さない状況が続いている。