

議 題 基調講演「日本の銀行のアジア業務を巡る環境について」

開催日時 2012 年 10 月 12 日 <15 時 45 分～16 時 20 分>

講演者 クリストファー・ラングナー氏（トムソン・ロイター IFR アジアクレジット部門長）

基調講演

・本日は「アジアにおける銀行業務」についてお話するが、その内容は、極力、事実やデータに即したものとしたい。

・歴史を多少振り返ると、1997-8 年にはアジア発の大きな金融危機があった。その結果、アジアの銀行はレバレッジを減少させ、より安全で強い存在になった。加えて、南アジアに特有の要素もあった。つまり、これらの銀行は、米国では 10～15 年前に行われていた業務を行っていたのであり、その後、西洋発の危機が襲ってきた時にも、銀行は結果として非常に強固な立場にあった。こうした銀行は、非常に強固な自己資本と預金の基盤を有し、バランスシートも良好であった。この点は、欧州の金融機関がアジアの貸出で非常に重要な役割を果たしていただいただけに有利に働いた。例えば、アジアの殆どの国々の発展計画において非常に重要な位置を占めるインフラについては、2008 年まで、75～80%の資金が欧州系銀行のシンジケート・ローンで調達された。欧州系や米国系の銀行がいったんアジア地域ないしエマージング諸国全般から退却し始めると、アジアが経済成長のための投資に資金を必要とするにも拘わらず、大きなギャップが残された。幸い、強固な立場にあったアジアの銀行がこのギャップを埋めることになった訳である。

・2008 年には貸出額が大きく減少した。それは、西洋の銀行がアジアのビジネスから撤退していったためである。これは、Basel III に関する真剣な議論が始まった頃と概ね一致する。すなわち、金融危機の全ての問題に対応し、de-leveraging を進めていた一部の銀行が、自己資本比率規制にどう適合すべきかを考え始めた訳である。しかし、銀行貸出は、2009 年の危機後に非常に急速に下落した後、回復した。2012 年の貸出金額はやや少ないように見えるが、第 3 四半期までのデータだからである。我々は、銀行貸出が過去数年と同様な水準に達するものと期待するが、貸出機能がフルに発揮される訳ではなく、dis-intermediation のプロセスにある。

・私は、西洋の銀行に生じたことを見る上で、BNP が代表例であると思う。BNP は、2008 年にはアジアで首位の貸出額を有していた。しかし、2012 年には 44 位にまで低下した。ロイターの調査によるシンジケート・ローンのリーグ・テーブルによれば、アジアの貸出市場におけるシェアも 5%からほぼ 0%へ低下した。また、貸出額も 160 億ドルから、現時点には 20 億ドルまで減少した。RBS も今回の危機の主役であり、英国政府に救済された。貸出市場における

シェアは急落し、少なくともアジアでは貸出市場で活動していない。貸出額も、2008 年以降、100 億ドルから 20 億ドル超へ減少し、今では数百万ドルの水準に近い。リーグ・テーブルにおいても、首位から 65 位へ後退した。シティバンクは少し状況が違うが、多くの業務を失った。この銀行は、既に 5 年間に亘って課題の解決に努めてきた。そして、市場に復帰する状況へ近づきつつある。アジアではより多くの貸出が不可欠なので、このような展開は良い知らせである。ただ、アジア全体での貸出増加のペースや大きさについて、私は、個人的には幾分か懸念している。

・アジアの銀行は貸出市場に活発に参入している。ANZ という豪州の銀行は、2008-9 年に貸出金額が減少した後、2011 年には 2008 年の 2 倍の金額となった。さらに、2012 年には、2009 年の水準を超えている。欧州や米国の銀行によって残されたギャップは、銀行貸出の大きな増加見通しによって埋め合わせられるであろう。BTMUについても数字が語る通りであり、SMBC や Mizuho も同様である。

・日本の銀行による銀行貸出、特に、それらによるインフラ融資やインターバンク融資に触れておきたい。こうした分野で金融危機の影響を抑制する上で、日本の銀行は非常に重要であった。皆様が密接にフォローしておられるように、インターバンク市場は 2008 年には殆ど機能を停止し、2009 年も極めて厳しい市場環境であった。つまり、銀行はお互いを信用しなかったのである。当時、日本の銀行と台湾の銀行は、インターバンク市場で資金を貸し出す唯一の存在であった。インフラの世界においても、彼らは非常に重要な貸し手になった。先に述べたように、欧州系銀行は、シンジケート・ローンに関わるインフラ・プロジェクトに関し、特に新興国において殆ど 3/4 を手掛けていた。しかし、彼らは脱退し、今や 5～10%のプロジェクトに関わっているだけである。この間、日本の銀行は、プロジェクト・ファイナンスにおいては非常に大きな役割を担っている。私は、アジアに赴任する以前はラテン・アメリカを担当していた。そこでも、次回のワールドカップが開かれるブラジルでのスタジアム建設のようなプロジェクトのシンジケート・ローンにおいて、明確な変化がみられた。つまり、かつては全てが BNP や Santander の独壇場であったが、いまや全てが BTMU や Mizuho である。

・ここには課題もある。日本の銀行の多くは、円を調達し通貨スワップで外貨に転換していた。私の知る限りデータは公表されていない

ので、具体的な数字を持ち合わせている訳ではない。しかし、インフラ・プロジェクトに対する貸出だけの理由で、日本の銀行がデリバティブのリミットに達したという噂が昨年流れたほどに、デリバティブのポジションは非常に大きい。Mizuho が、昨日、債券市場で 25 億ドルを調達した理由も、この点によって説明できるであろう。Mizuho は、ドル債の発行により、大変良好なコストで資金調達を行ったが、ドル資金調達の理由のドル建て貸出を行うことであり、デリバティブのエクスポージャー対策でもある。この点が、アジアにおける懸念材料である。日本のみならず、豪州やニュージーランドの銀行も、デリバティブの大きなエクスポージャーを抱えている。

・フランスの銀行は、マレーシアの銀行貸出市場をほぼ独占していた。彼らが退出した際には、自国の Maybank が参入した。シンガポールでも変化が起こり、現地の銀行がアジア地域全体に対する貸出を行うようになった。彼らはインドネシアやマレーシアに対する貸出を増やし、西洋の銀行によって残されたギャップをここでも埋めている。BOC は、リーグ・テーブルでの順位を 10 位から 3 位へと上げており、貸出市場におけるシェアを急激に増加させてきた。2008 年には貸出市場で 2.5%以下のシェアしかなかったが、今年には 5%以上になっている。

・アジアの銀行が、アジア地域だけでなく、それ以外でもこれだけ重要な貸し手になったことについては、金融危機も理由の一つである。銀行や投資家は、西洋の銀行に資金を貸すことに懸念を持った。アジアの銀行にとって、資金調達コストは競争的な水準になった。長らく、西洋の銀行の資金調達コストがアジアの銀行より低かったが、これが劇的に変化した。銀行の平均的な資金調達コストを入手することは一般に難しい。BIS は何らかのデータを持っているようだが、これらは容易に利用可能ではない。しかも、銀行は、資金調達コストという重要な問題を語りたがらない。それでも、銀行の CDS によって、インターバンク市場での資金調達にどの程度の利子を払っているかについて、一般に、多少の感覚を得ることはできる。A 格の Maybank の CDS プレミアムは、Citibank よりも低位に維持されている。グラフから見る限り、BTMU は Maybank よりもインターバンク市場で高い利子を払っているようだ。図を 2005 年まで戻すと、これらの関係は全く逆転する。

・私は、欧州系銀行と米国系銀行は引続き撤退を続けるであろうし、アジアの銀行が参入してギャップを埋めるであろうと思う。アジアの銀行はより大きな国際的役割を担い、自国から離れた地域で、国や銀行、プロジェクトに対する貸出機会を探している。これは、アジアの貯蓄率が、歴史的にみて、世界のいかなる地域よりもはるかに高いからである。アジアが資本の輸出者となることは自然な傾向であり、我々はおそらく資本を輸出し続けるのであろう。

・しかし、私の考えではこの点にこそ懸念がある。アジアの銀行が 2008 年の危機後に貸出を加速させた際には、中国やインド、あるいはマレーシアも含む諸国では、経済成長の強化を確保しようと努める各国政府によって貸出が促進された。これらの貸出は、まだ銀

行の資産に乗っている与信額が少ない状況から出発した。金融危機が続くにつれて、これらの国々では貸出の増加が続くであろうが、こうした貸出は既に高いベースからスタートすることになる。

・以前は、アジアの銀行により多く有利な点があった。だからこそ、私は講演の冒頭に、「危機が最初に襲った際には、アジアの銀行は西洋の銀行より健全であった」と述べた。アジアの銀行がこれだけ迅速に多額の貸出を行い、西洋の銀行が貸出を停止し資産を減らした後は、競争条件は等しくなりつつある。Citybank の Tier 1 自己資本は、今や Maybank より良好である。BNP ですら、Tier 1 自己資本は Maybank と同等である。非常に低金利によって利鞘がより厳しい状況にあるものの、西洋の銀行におけるネットの利鞘は拡大している。西洋では ROE も上昇している。対照的に、アジアの銀行のこれらの指標は減少している。アジアの銀行では不良貸出も増加しているが、米国や欧州では多かれ少なかれ安定してきた。預貸率も変化している。アジアの銀行の殆どは、かつては預貸率が 100%以下であり、非常に堅固な銀行とみられた。これに対し、金融危機までの西洋の銀行の預貸率は、コンソリベースでみると、100%を大きく超えていた。今や、Citigroup は既に 60%以下である。つまり、過去 5 年程度で 40%ポイントもの引き下げを行った訳であり、これは相当な de-leveraging と言える。同様なことが BNP についても言える。私の記憶違いでなければ、115-8%といった水準から 100%へ引き下げており、さらに下方トレンドが窺われる。この間、シンガポールの OCBC のような銀行では、預貸率が 65%から 85%へ上昇している。同様なことが BOC や BTMU についても言える。銀行の信用指標は変化している。

・グラフにはいくつかの屈折点がある。例えば、金融危機からの脱出と銀行貸出の増加を依然として追求する国々では、信用量の伸びが引続き高い。アジアの一部の国では、それが心配な状況になっている。ここでは、香港に焦点を当てたい。なぜなら、香港は非常に小さな国であるが、中国に関する資金を扱う点で、アジア地域にとって大変重要な地位を占めるからである。「日中金融円卓会合」が中国について議論したと承知しているが、現地の銀行統計に関する透明性には多くの疑問がある。中国に関する様々な調査報告をみると、銀行の自己資本は非常に充実している。不良貸出も非常に小さく、全ての側面で大変良好である。しかし、中国の銀行をカバーするアナリストは、これらのデータを本当に信ずることはできないと言うであろう。香港ははるかに透明性が高い。私は、中国で本当に何が生じているかの proxy として、香港を見るようにしている。香港における対 GDP でみた信用量は力強く増加している。

・資料は、各国の民間部門に対する国内与信を示している。米英では低下傾向が見られ、それは de-leveraging の進行を意味する。一方、香港では対 GDP 比で 140%から 200%へ上昇した。同様の傾向が中国にもみられるが、香港ほど印象的ではない。それでも、110%から 130%へ上昇し、5 年間で 20%ポイントというのはやはり大きい。その上で、私にとって香港の状況は驚きである。なぜなら、5 年間で国内与信が 65%ポイントも上昇したからである。

・私は、皆様に恐怖心を与えようとしている訳ではない。例えば、アジアの預貸率は平均的に大変低く、アジアの銀行は引続き強固である。彼らは多くの利益をあげ続けており、1997年の危機以降10年間に亘る de-leveraging の恩恵を受けている。私が間違っていないければ、例外は、豪州、ニュージーランド、韓国、そして日本である。なかでも、ニュージーランドはポイントである。私が前回調べた際には、平均の預貸率は130%近い水準であった。ニュージーランドでは、銀行は海外で資金調達を行っており、約60%の資金調達が国際的なホールセール市場でドル建てで行われている。これは、第一に非常に大きな外貨のエクスポージャーを有することを意味し、第二にデリバティブのエクスポージャーを有することを意味する。従って、クレジット市場で外貨流動性が枯渇すれば、ニュージーランドで流動性危機が生ずるであろう。確かに、ニュージーランドは非常に小さな国であり、危機が国際的に波及したり、全く制御不能になったりすることはないかもしれない。非常に強力な政府が自国の銀行を適切に監督するであろうし、政府としては銀行破綻を許容しないように思う。しかし、経済データをみると恐ろしい面もある。先般、IMFはニュージーランドに関する4条 consultation の報告書を発表した。同報告書は、銀行システムが現時点での最大のリスクであると指摘した。なぜなら、預貸率が非常に高く、殆どの資金調達がホールセール市場で行われているからである。

・既に鳥瞰的な視点から述べたように、アジアは依然として米国や欧州よりも健全である。アジア太平洋地域の銀行の Core Tier I 資本は、北米や欧州よりもはるかに充実している。Basel III の効果を勧奨しても、アジアの銀行の状況は良好である。それでも、私の性格上、ポジティブなトーンで議論を終わらせることはできない。私は、アジアの最大のリスクは透明性の面にあると思う。我々は、中国の不良貸出の水準が本当はどのようなものか見当がつかない。推計値は貸出残高の6%~10%に分布している。今後何が起こるかを考える上では、ベトナムが良い例になるかもしれない。何年にも亘って、銀行アナリストや格付機関は、ベトナムの不良貸出に関する透明性が不足していると指摘してきた。先般、ベトナム中央銀行は、「金融システム全体の不良貸出の比率は、2%ではなく9%である」と突然発表した。その結果、Moody's はベトナム政府と同国の銀行を格下げした。実際、Moody's は、「我々は B3 への格下げを実施したが、問題がどの程度深刻なのか理解できない状況が続く」とコメントした。通常、格付機関の対応は遅行指標であるので、彼らがベトナムについて何かを認識した時点では、実際の事態は極めて悪いことになる。ベトナムの格付は B3 まで低下したが、これはデフォルトを示す C の一段階上に過ぎない。ベトナム政府は、銀行システムを救済するのに十分な資金を持っていないとみられる。この問題がどれだけのコストをもたらすのか誰にもわからない。

・中国やインドにも類似の問題がある。ここでも、少しだけわき道にそれることにしよう。中国とインドはともに不良貸出を隠ぺいしてきた歴史がある。つまり、銀行が借り換えに応ずる限り、不良貸出とは見なさないのである。西洋においては、不良債権の扱いは全く

異なる。例えば、企業が借入れの返済ができなくなり、強制的に別な条件で借換えられた場合、例えば Citibank は不良貸出として扱うが、例えば BOC はそうはしない。インドでも、同様のことが異なる形で行われる。インドでは、多くの貸出が国営銀行によって行われている。ここで、もしもインドの企業がある国営銀行に借入れを返済できなくなっても、他の国営銀行が貸出を行う。こうして、最初の国営銀行の貸出は、他の国営銀行の資産に移る。このような貸出は基本的に不良貸出であるが、現地の一般的な会計基準における不良貸出にはならない。インドにおける不良貸出の比率は上昇してきた。現在は3%程度であるが、私は4%近いと思っている。さらに西洋の基準を適用すれば、不良貸出はおそらく2~3倍に増加するであろう。中国やインドは、政府も豊富な資金を有しているし経済規模も大きいので、ベトナムのような大きな不安はない。しかし、多くの政府資金を使って銀行救済を始めると、政府債務や潜在的なインフレへの圧力が生ずるであろう。インドの場合、避けたいと思っているインフレが既に生じていることが問題である。

・中国に関しては、不良貸出の問題に加えて、非常に大きな shadow banking が存在する点も取り上げたい。約5年前に、中国政府は信託に対する規制を導入した。しかし、これらの信託に対する規制は緩やかで、投資家の資産運用として資金を調達している。信託商品は、リテールの銀行において、貯蓄預金よりも高いリターンを求める人々に販売されている。ある時点では、例えば、信託資産の約60%が不動産に投資されていた。信託は、過去3年間で資産規模が4倍にも成長した。現在、約8750億ドルもの資金を抱え、中国で保険会社に次ぐ規模の資産を運用している。比較のために言えば、2008年にサブプライム危機が襲った際に、米国のモーゲージ債権の残高は1.3兆ドルであった。来年までに、中国の信託はかつての米国のサブプライム債権と同じ大きさの資産を抱えることになる。サブプライム債権がオフバランスの資産であったように、信託も銀行のような規制は受けない。

・中国の銀監会は、最近になって、銀行規制を援用して、信託に対して自己資本を調達するよう求めたり、リスクに応じて資産を評価するよう求めたりし始めている。信託も不動産貸出のポートフォリオを売却し始めており、これが不動産価格の下落の一因になっている。それでも、信託は銀行と同様に規制されている訳ではない。ここに何か問題が生じれば、大きな損失を生むことになる。確かに、中国は多くの資金を持っている。つまり、5兆ドルの外貨資産と25兆ドルの銀行資産がある。しかし、銀行貸出のうち2.5兆ドルは不良貸出かもしれないし、1兆ドルは shadow banking の資産である。つまり、外貨準備と同程度の規模の潜在的な損失を銀行システムが抱えていることになる。その意味で、私は、中国が大変安全であるという見方には懐疑的である。

・中国に関する私の最も大きな心配は、香港を通じて顕在化することになる。なぜなら、香港は国際金融システムとの連関を有するが、中国はそうではないからである。また、中国に生ずる問題は、全て香港にも影響を与えることになる。なぜなら、香港の金融資

産の 27%は中国本土関連だからである。私は、警告を発している訳ではない。2008 年の時点では、経済成長を支えるために大量の貸出を行うことが適切な選択であった。なぜなら、貸出残高の出発点が低かったからである。しかし、今や、銀行貸出は高い出発点の上に積み上げられている。

・その上に Basel III の影響がある。アジアの銀行をカバーするアナリストによれば、域内の銀行は Basel III の基準を満たすために、約 1.52 兆ドル相当の新たな資本か de-leveraging が必要とされる。それらの多くが中国とインドに集中している。両国では、最終的には政府が資本注入を行い、銀行が市場から資本を調達する必要はなくなるという期待が非常に強い。しかし、その場合はインフレの可能性が高まる。つまり、銀行に対して資本注入することは、基本的に、銀行にとって使用可能な資金を何倍も増やすことになる。

・アジアにはインフラの問題もある。アジアの銀行は、欧州系銀行に代替する形で、インフラに対して多額の貸出を行ってきた。それでも、アジアは依然として多くの資金を必要としている。私自身の非公式な推計によれば、現時点での中国を除く数カ国の計画を考慮すると、1.5~2 兆ドルの投資が必要とされる。インドは大規模なインフラ投資を加速させる。インドネシアも、今後 5 年間で 8000 億ドルものインフラ投資計画を有している。アジアの銀行が既に与信姿勢をややタイト化し、しかも西洋の銀行が依然として回帰しないとすれば、これらの投資にどのように対応するのだろうか。

・最後のポイントに移りたい。私は、アジアの銀行は投資銀行を展望する必要があると思う。伝統的に、アジアの銀行は非常に保守的であり、2007 年以降の金融危機でも十分安全であった。アジアの銀行は、依然として「originate and fund」というビジネスモデルに従っており、金融市場やインターバンク市場、預金者などから調達した資金を直接に貸出している。しかし、私が既に述べたような制約を考えると、こうしたモデルが長く維持されることはないようだ。

・銀行は、dis-intermediation と呼ばれる次のステップに進むことが必要となろう。銀行は、資金需要のギャップを埋めるために、資本市場でのビジネスを始める必要がある。西洋の間は誰でも、銀行に投資銀行業務を止めるよう求めている。しかし、私は、アジアの銀行は投資銀行業務を始めることが本当に必要であると感じる。例えば、世界の債券市場では、今年、発行額が歴史的な水準に達している。企業が債券市場に直接にアクセスしている訳であり、銀行はこの部分に貸出すことができない。アジアにおける貸出のリーグ・テーブルをみると、トップ 10 の中に非アジアの銀行は 1 つだけしかない。他方で、投資銀行のリーグ・テーブルをみると、HSBC を除くトップ 10 はいずれも非アジアである。UBS は 10 位であるが、アジアで貸出を行う資産を有していない。GS も、アジアで資産を抱えたことはない。こうした領域こそが、アジアの銀行が将来を展望する領域ではないか。これらの分野は依然として西洋の金融機関によって満たされている。なぜなら、彼らは「originate and distribute」の能力を有しているからである。

以上が私の講演である。ご清聴、ありがとうございました。
