

きらめき

2012年8月号

日本個人投資家協会
理事 岡部 陽二

イタリア金融危機の実像

スペインの金融危機は、銀行に対する EU からの最大 1,000 億ユーロの直接融資がまとまり、何とか収束したと見られたのも束の間、今度は地方州政府の財政破綻が原因で 10 年物スペイン国債が売り込まれ、危機ラインと言われる利回り 7% 台に高止まりし、つれてイタリア国債の利回りも 6% 台に上昇した。

これに対処すべく、7 月 26 日には ECB のドラギ総裁が「ユーロ圏を守るためにはあらゆる措置をとる」と言明した。これは、結果的には期待外れのリップ・サービスであったにもかかわらず、いずれは ECB が欧州金融安定基金 (EFSF) などと協調して、スペインやイタリアの国債購入に踏み込む公算大と受取られて、銀行同盟構想の進展とも相まって、南欧国債市場は小康状態を取り戻している。

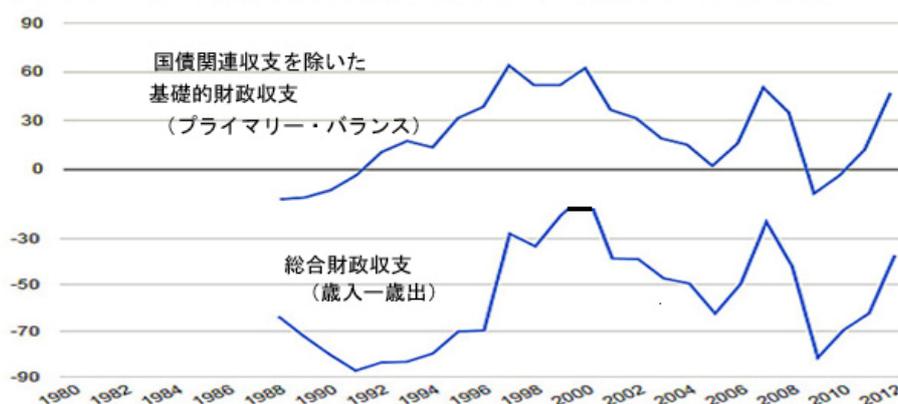
そこで、発行残高では EU 最大 (1.53 兆€、独 1.1 兆€、仏 1.2 兆€、スペイン 0.6 兆€、いずれも 2010 年末) で、かつ GDP 比も 128% とギリシャに次いで高いイタリアの財政・金融危機がどの程度深刻であるのか、考察してみたい。

イタリアの国債発行残高推移を対 GDP 比で見ると、1994 年に 121% と 120% を超えて以降は徐々に低下して 110% 内外で推移、リーマン・ショックの影響で 2009 年以降再び 120% を超えているが、他の先進国に比べると最近の増加ペースはきわめて低い。

これは図 1 に見られるとおり、1992 年以降基礎的財政収支 (プライマリー・バランス) の黒字を一貫して堅持してきたためである。2009~2010 年には若干の赤字となったものの、2011~2012 年では黒字に転換している。しかも、昨年 11 月に発足したモンティ政権は、年金の支給年齢引上げ、教会への課税や思いきった規制改革に加え、労働慣行改革にまで踏み込んだ痛みを伴う改革を矢継ぎ早に進めており、歳出管理の徹底により、財政収支は急速に改善するものと見込まれている。

さらに歴史的な検証を試みると、1800 年以降に国家財政の破綻 (デフォルト) を経験したことがない先進国は、米・英・イタリア・スウェーデンの 4 カ国のみであるという紛れもない事実は看過できない。この 210 年間に、ドイツは 3 回、スペインは 6 回、ギリシャは 5 回、日・仏は 1 回債務不払いを行なっており、敗戦国でデフォルトを起こさなかったのはイタリアだけである。(ジャック・アタリ著「国家債務危機」)

図1、イタリアの財政収支の推移 (1988年~2012年)、単位 ; 10億ユーロ



イタリアの銀行セクターは EU の市場統合に対応すべく、2000 年代に入って大型の合併・買収が相次ぎ、表 2 に掲げたユニクレディット銀行 (UniCredit) とインテザ・サンパオロ銀行 (Intesa Sanpaolo) の 2 大行で総銀行資産の 4 割強を占める寡占体制となっている。上位 4 行で 6 割弱となり、残りを 700 行あまりの中小行と外銀 (約 8%) が分け合っている。イタリアの不動産融資額はスペインほど大きくはないことが、スペインの銀行危機とは一線を画している。

最大手のユニクレディット銀行グループは、総資産 0.9 兆€ で、欧州 22 カ国に 162 千人の従業員を擁し、グループ収入の過半を国外から得ている。ドイツからも総収入の 23%を得るなど国際競争力も強い。営業利益の 6 割強を法人・投資銀行業務部門で挙げており、ユニバーサル・バンキングを欧州全域で積極展開している。

インテザ・サンパオロ銀行は 2007 年に二大行が合併してできた銀行で、海外展開もしているが、基本的には国内営業中心で、法人・投資銀行業務部門は弱い。

第 3 位のモンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ銀行 (Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A) は、1472 年創業の世界最古の名門銀行である。バンカーにとっての聖地とも言われているこの銀行を筆者が訪ねた際に、何と 500 年以上にわたり本店の所在地が変わっていないという説明を聞いて驚いた記憶がある。本店ビルの一部は博物館として公開され、中世の手形や金貨などが展示されている。この銀行は長らくシエナ地域の中堅銀行として存続してきたが、2007 年にスペインのサンタンデル銀行がイタリア国内に保有していたアントンベネタ銀行を買収して、全国展開を図っている。

イタリアの三大民間銀行の利益は、2010 年までは経常利益・純利益ともに黒字を保持してきたものの、2011 年度には、3 行ともに不良債権の大量処理を行い、表 2 にあるとおり、最終利益では大幅な赤字決算を余儀なくされている。それでも、二大行は自力で増資を行なって、自己資本比率規制をクリアしたが、モンテ・デイ・パスキは、2009 年に 19 億・の公的資金を「トレモンティ債」という一種の転換社債の形で受け入れた。

「トレモンティ債」は、元々はイタリアのトレモンティ前財務相が提唱した欧州共同債を意味したが、このモンテ・デイ・パスキ債は「表面金利は 8.5%ながら黒字転換するまでは購入者のイタリア政府が利払いを求めない」と言う実質的な救済融資となっている。本年 6 月には、さらに 20 億・のトレモンティ債を発行して、33 億・に上る資本不足を補った。同行は合併行ののれん代償却負担に加え、イタリア国債の保有高が 260 億・と他行よりも多いことから、今回の南欧国債危機で大きな打撃を受けたものの、今のところ何とか凌いでいる。

表 2 イタリア大手 4 行の資産・収益構造 (2011 年、単位 ; 10 億・)

銀行名	UniCredit	Intesa Sanpaolo	Banca Monte dei Paschi	CDP	(参考) 三井住友 FG
総資産	926.8	639.2	240.7	246.6	143.0 兆円
総貸金	559.5	376.7	167.3	89.3	56.4 兆円
総預金	561.3	359.9	193.1	103.5	75.8 兆円
自己資本	51.5	47.0	10.5	4.3	7.3 兆円
経常利益	9.7	7.6	0.5	1.3	0.9 兆円
最終純利	▲9.2	▲8.2	▲4.6	1.3	0.5 兆円
時価総額	16.5	27.0	6.1	—	3.6 兆円
預貸率	99.6%	104.7%	86.6%	86.3%	74.4%
不良債権	3.2%	2.4%	4.4%	0.2%	1.9%
Tier-1 比	9.3%	10.1%	11.1%	5.8%	12.3%
支店数	9,518 カ店	7,246 カ店	3,000 カ店	—	649 カ店

注 ; CDP; Cassa Depositi e Prestiti (預託貸付公庫、郵便貯金を主な原資として公共プロジェクトへの投融資資金を提供する準公的機関

出所 ; 各行アニュアル・レポートより筆者作成