



危険な企業リスク

与信の流れから危機の兆候を読み取る

クラウディオ・ラダッツ・キーファー ジェローム・ヴァンデンビュッシュ 2018年4月10日



最新の IMF の研究によれば、よりリスクの高い企業への与信ウエートが高まると、深刻な成長率低下の危険性も高まる
(写真: Pali 137/ iStock by Getty Images)

好況時の急速な債務の増嵩が先行きに問題が生じるサインにもなりうる事実は、金融システムの健全性をモニターする監督当局にはよく知られている。これが監督当局が経済全体への与信の**総量**を常に気にする理由でもある。企業が派手に借りまくるのを見て、監督規制当局は与信の伸びを抑える決断をすることもある。

しかしながら、与信の総量だけに着目すると、重要な問題を見逃す恐れがある。即ち、増加した資金のどの程度がよりリスクの高い企業に流れているかという問題で、リスクの高い企業はより健全な企業に比べ経済が悪化したときに債務不履行に至る可能性が高い。この問題に対応すべく、IMF は「国際金融安定報告書」の最新号で信用配分の**リスクの度合い**を測る新たな手法を紹介している。この手法は、経済の先行きに問題が生じる兆候を当局が把握するための一助となることが期待される。

我々の分析では55の先進国、新興市場国について、企業の過去25年分の膨大なデータを処理し、その結果、与信総量が伸びているとき、債務の拡大が急激な企業は、債務の伸びが相対的に低い企業に比べ、リスクが高まっていくことが証明された。さらに、そうした与信配分に伴うリスクの増大に伴い、最大三年先までの経済成長率の大幅な低下や銀行危機の可能性が高まることが示された。

追加的なリスク

信用力に劣る企業への貸出の増加は、与信総量の拡大に伴う危険性に加え、追加的なリスク要因となる。もちろん、リスクの高い企業への貸出自体が問題というわけではなく、合理的かつ利益を生む行動でもありうる。しかしながら、借り手の審査が不十分であったり過大なリスクテイクの結果こうした企業への与信が増えたりするならば、問題につながる。

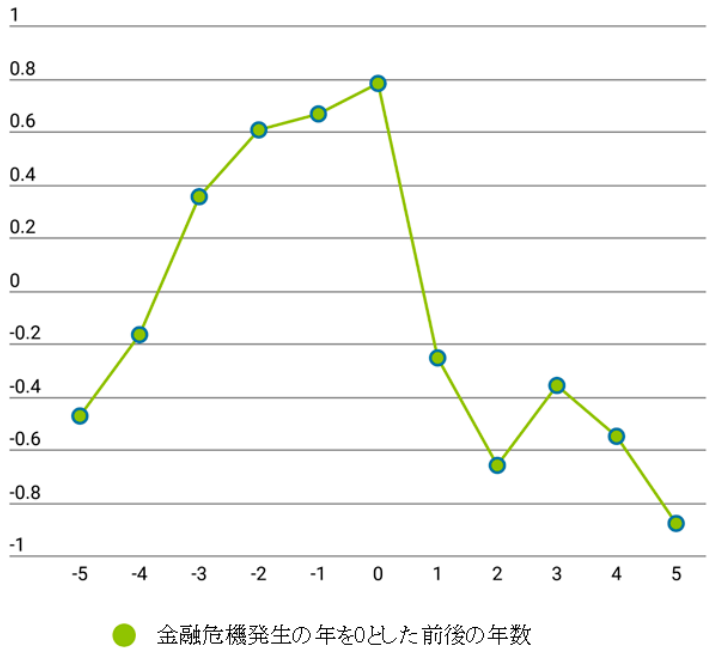
幸いに、必要に応じ監督当局は金融システムの保護のための施策をとることが出来る。具体的には、銀行に自己資本の積み増しを要求したり、貸出の伸びを制限するなど、リスクテイクを抑制したり、損失の吸収力を高めるようにすることが出来る。監督当局の独立性の担保、融資基準の徹底、及び少数株主保護によるコーポレート・ガバナンスの強化なども、リスクを限定する上で有用である。

そもそも、好況時になぜよりリスクの高い企業に資金が流れるのだろうか。投資家が経済の先行きを過度に楽観視し、不況への耐性が低い企業にも貸し込むというのが一つの可能性だ。金利水準が異常に低ければ、相対的に高い金利がとれるリスクの高い企業に対する貸出や債券引受を増やす誘惑に駆られるかもしれない。このような「利回り追求」行動が、ここ

リスクのピーク

信用配分に伴うリスクは
金融危機勃発の直前にピークに達する

(過去11年間に発生した全金融危機における中央値。
正の数値は歴史的な平均値より高いことを示す)



出所: Laeven and Valencia (近刊)、Worldscope及びIMF事務局試算

備考: システミックな銀行危機はLaeven and Valencia (近刊)の定義による。金融危機発生年の年を原点にしている。データは各国毎に平均からの乖離に変換し、グラフは金融危機経験国のバランスド・パネルデータからレバレッジ基準の信用配分に伴うリスクの中央値を表示。



国際通貨基金

数年、超低金利環境が続く先進国でみられることは周知のとおりである。このような事情から、リスクアペタイトを計る上で、信用配分のリスク度合いは有力な指標となりうる。

国際的なパターン

我々の分析を通じ、信用配分のリスク度合いという、金融脆弱性を反映する新たな指標の推移に、明確なパターンが浮かび上がってきた。信用リスク配分に伴うリスクは 1990 年代末に高水準を記録した後、アジア危機とロシア危機と株式のドットコム・バブル崩壊を経て、2000 年から 2004 年にかけて低下した。2004 年の指数は史上最低値をつけたが、その後上昇し、2008 年にピークに達したその時、国際金融危機が勃発した。その後、指数は急落したものの反騰し、算定可能な直近年である 2016 年にはほぼ過去の平均水準にまで回復した。2017 年には金利、市場ボラティリティとも国際的に極めて低水準で推移したため、このリスクはさらに上昇したと見られる。

「国際金融安定報告書」では、政策当局、監督当局に向けた提言を行っている。即ち、与信総量と同時に与信配分に伴うリスクも重要であることを訴えている。急速な信用拡張がよりリスクの高い企業への与信の増大を伴っている場合には、深刻な経済活動の低下に繋がる可能性がより高くなる。従って、政策当局は与信総量も配分も共に注視し、危険信号を見取ったならば適切な対応を取るべきである。



クラウディオ・ラッドッツ・キーファーは IMF 金融資本市場局国際金融安定性分析課長。世界銀行開発経済調査グループエコノミスト、シニアエコノミスト(2008-11)、チリ中央銀行の調査局長(2011-14)と金融部門政策局長(2014-17)を経て現職。マクロ-金融関連の学術著書多数。チリ大学学士、修士、及びマサチューセッツ工科大学経済学博士(2003)。



ジェローム・ヴァンデンビュッシュは IMF 金融資本市場局シニアエコノミスト。2004 年に IMF 入職後、各局に勤務し、直前は欧州局ドイツ担当デスク。ハーバード大学経済学博士。