

アメリカの金融システム

～ウォールストリートとメインストリート～

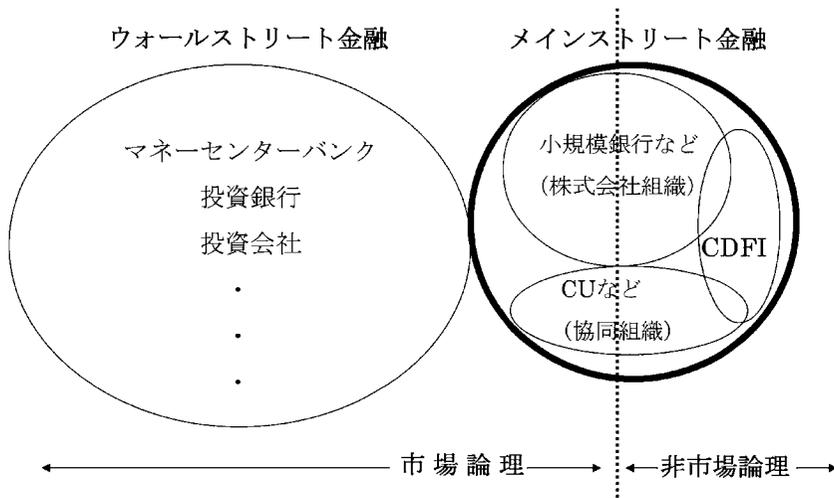
内 田 聡

I アメリカの金融システム

アメリカの金融システムと言うと、ウォールストリートばかりを思い浮かべがちだが、メインストリートという地域金融との相互補完のもとに成り立っているというのが筆者の理解である（図表1）。

ウォールストリート金融には、マネーセンターバンク、投資銀行、投資会社などの巨大資本の金融機関や専門金融機関が存在し、ニューヨークなどのマネーセンターを拠点に国内外の資金を取引している。一方、メインストリート金融には、小規模銀行に象徴される地元資本あるいは独立資本の金融機関が存在

図表1 金融システムの概観



(注) 枠の大きさは必ずしも勢力の大小を表しているわけではない。
(出所) 筆者作成。

図表2 銀行の分布(2009年末)

	小規模銀行 (総資産10億ドル未満)		中規模・大規模銀行 (総資産10億ドル以上)		合計	
	行数		行数		合計	
行数	6,325	92.5%	514	7.5%	6,839	100.0%
合計資産額(億ドル)	12,539	10.6%	105,922	89.4%	118,461	100.0%

(出所) FDIC, Statistics on Banking から作成。

し、地域を拠点に地域の資金を取引している。アメリカの多くの地方にはメインストリートという大通りが存在し、地方やそこに住む人々を指してメインストリートとしばしば呼ぶ。また、金融関連業界、連邦・州議会、業界専門誌などでは、ウォールストリートを念頭に、地方の金融や地元資本のそれを指してメインストリートという言葉が用いられる。(総資産10億ドル未満の)小規模銀行は、2009年末に数で全銀行の92.5%を占めるものの、合計資産額では10.6%を占めるに過ぎないが(図表2)、後者の数字だけではみえない役割を果たしている。

反独占・反連邦主義的な気風の強いアメリカにおいて、巨大資本のウォールストリート金融に、地元資本のメインストリート金融が対抗するすべとして、分断的・分権的な金融システムが構築された。具体的には、ウォールストリート金融のなかでも、銀行と証券の兼業は長い間制限されてきた。しかし、後述する1990年代の証券化市場の拡大や兼業の制度的容認から銀行業と証券業の区分が曖昧になり、証券化市場と非証券化市場といった区分、あるいは証券化に主体的にかかわる金融機関とそうでない金融機関といった区分の方が、金融システムの実態を捉えやすくなった。証券化の進展は、ウォールストリート金融内にあった業際の壁を取り払い、ウォールストリート金融とメインストリート金融という構図を鮮明にした。

ウォールストリート金融とメインストリート金融は対立軸として扱われることが多く、間違いではないが、対立はしながらも両者の相互補完のうえに全体の金融システムが成立しているというのが筆者の理解である。ウォールストリート金融の競争から生まれる価格メカニズムや金融サービスに、メインストリート金融も恩恵を受ける一方で、金融に求められる価値観は、市場論理ばかりでなく伝統・文化・慣習などにも及び多様であるにもかかわらず、ウォールストリート金融が市場論理や効率性を重んじて活動できるのは、他の価値観をも

支えるメインストリート金融の存在から恩恵を受けるためである。ただし、今回の金融危機のように、ウォールストリート金融が暴走し、一部のメインストリート金融がこれに乗じることもあり、両者そしてその組み合わせである金融システムのあり方は常に検証されねばならない。

本稿は、ウォールストリート金融の変貌を踏まえ、メインストリート金融の姿と存在意義を明らかにする。また、金融危機後に増大している銀行破綻の実態を解明し、金融システムにおける意味を述べる。

II ウォールストリート金融とメインストリート金融¹⁾

1 ウォールストリート金融の変貌

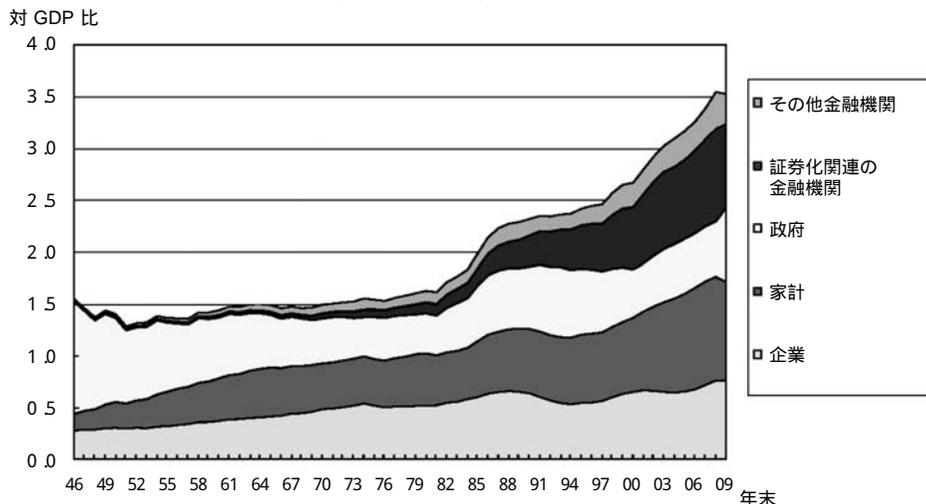
1960年代後半からの経済環境の変化、70年代の金融技術の進展、80年代の規制緩和を源流に、金融システムの様子が変わってきた。つまり、資産証券化などによる市場型間接金融の生成によって資金の流れが複雑化し、これにかかわる資産担保証券 (ABS) 発行者などの新たな金融機関が誕生し、証券化資産を購入するファンド金融が拡大していった。

これを全部門 (金融 + 非金融) の金融負債残高の対国内総生産 (GDP) 比で見ると (図表3)、金融が高度化する一方で、实体经济から乖離して急速に膨張していく状況がわかる。対 GDP 比は長い間 1.5 で推移してきたが、80年代には金融自由化と歴史的な高金利期の終焉を背景に急速な伸びをみせ、その後安定した時期を迎えたものの、00年代には金融技術のさらなる活用と歴史的な低金利を背景に再び急速に伸びている。負債の内訳は、80年代が企業・政府部門の増大が主因だったが、00年代には家計部門の住宅ローンと証券化関連の金融機関の増大が主因である。

このように証券化市場が急拡大し、ウォールストリート金融が変貌するなかで、銀行の経営スタイルは二極化している。すなわち、住宅ローンなど証券化しやすい分野での貸出を伸ばしながら、証券化も含めた手数料収入を上げるマネーセンターバンクと、事業向貸出に回帰する小規模銀行である。マネーセンターバンクは80年代に (非金融部門の金融負債残高に占める) 貸出額シェアを縮

1) II~IV は内田 (2009) に多くを依拠している。

図表3 全部門(非金融+金融)の金融負債残高の対GDP比



(出所) FRB, Flow of Funds Accounts から作成。

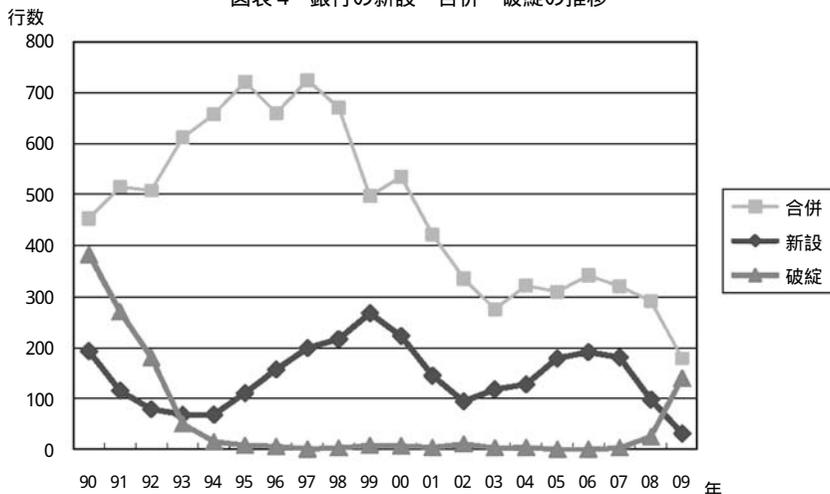
小させていったが、90年代に入ると不良債権処理にめどが付き、住宅ローンの増大によってシェアを回復し、証券化などの手数料収入も獲得してきた。こうした動きは、金融技術の進展などによって金融業が変容していくなかで、金融持株会社(FHC)の容認などの法整備を背景に、マネーセンターバンクが本体・持株会社レベルの双方で銀行業へのかかわり方を大きく転換し、投資銀行や投資会社などのほかのウォールストリートの金融機関とより同化していく過程である。同時に、投資銀行が伝統的な業務から自己勘定業務へと比重を移したように、ウォールストリート金融を変貌させていく過程でもある。

しかし、長期にわたる信用膨張のなかで、ウォールストリート金融は適切なリスク移転・分散という証券化の本来の目的をなおざりにし、資産価格は低下しないという非現実的な想定のもとに、債務担保証券(CDO)などのさまざまな手段を使い、金融システム内でクレジットを幾重にも膨張させ、利益を稼ぐ仕組みになり、金融システムを大混乱に陥れていった。こうした混乱を予防できない、規制・監督体制の再構築は不可避であり、2009年6月に金融規制改革案が財務省から公表され、法案の提出・審議を経て、翌年7月にドッド=フランク・ウォールストリート改革および消費者保護法として成立した。

2 メインストリート金融の存在

アメリカでは1990年代前半まで、州を越えて銀行を買収したり、支店を設置したりすることが制限されてきた。この規制の緩和・撤廃は、金融環境・技術の変化とあいまって、銀行業内の営業地域や業務分野の壁を低くしていった。マネーセンターバンクは州を越えて銀行を買収したり支店網の拡大にのりだしたりすると同時に、メインストリートの銀行が伝統的に手がけてきた、中小企業向貸出や住宅ローンなどのリテール分野での攻勢を続け、勢力バランスの変化・大幅な金融再編をもたらした(図表4)。たとえば、銀行数は09年末に94年末比で34%純減して6,839行になった。ただし、ここで起きている現象は、単なるメインストリート金融のウォールストリート金融化を意味しているわけではない。大幅な再編を経験した後でも、銀行数の90%以上が小規模銀行であるし、年間に100~200の新設があるなど、集約とは異なる動きも起きている。また、地域レベルで接近すると、メインストリート金融のプレゼンスは今なお小さくない。たとえば、金融機関(銀行・貯蓄金融機関・クレジットユニオン)による各州内の事業向貸出額に占める、小規模銀行によるそのシェアをとると(06年6月末)、36州で全米平均の21%を超え、その多くが平均を大幅に超えている。

図表4 銀行の新設・合併・破綻の推移



(注) 貯蓄金融機関を含む。

(出所) FDIC, Quarterly Banking Profile から作成。

地域経済にとって存在意義のある中小企業への融資でも、マネーセンターバンクではその価値を理解して貸し出すにはしばしば採算が合わない。換言すれば、地域に根付き、経営者の資質などのソフト情報を人的・組織的に獲得・活用できる、小規模銀行の存在が不可欠である。銀行が大規模化して顧客のニーズを満たしにくくなると、既存や新設の小規模銀行がこれを取り込んでいくのがわかるが、この自律性がメインストリート金融の特徴の1つである。

これらの小規模銀行は市場経済のなかでの活動を基本としているものの、政策・制度や慣行によっても支えられている。たとえば、政策・制度面では、地域の資金を地域に還元する地域再投資法(CRA)から、小規模銀行などの法人税を免除するSコーポレーションという仕組みまである。自由化による競争促進と小規模銀行を維持する政策との整合性の視点が重要である。一方で、この政策や慣行は価値観を市場論理以外にも求めるコミュニティの要請の反映でなければならず、小規模銀行が自己保身だけにこれらを用いれば、その行き場を失うことになる。これは、メインストリート金融を成立させる大きな枠組みの1つである、異業種の銀行業参入規制についても多くが当てはまる²⁾。

3 市場の論理と非市場の論理

アメリカの金融システムは市場論理と非市場論理という二面性を持ち合わせ、ウォールストリート金融が主に市場論理で機能するなかで、メインストリート金融の存在意義(本質)は市場論理とコミュニティの要請(非市場論理)を調和させるところにある。換言すれば、メインストリート金融が存在するがゆえに、全体の金融システムが機能し、ウォールストリート金融の存在が容認されるのである。

このような考え方には、たとえばリレーションシップバンキング(リレバン)は金融技術の進展とともに今後縮小するといった反論もあるだろう。確かにリレバンは一定程度縮小するかもしれないが、NPOやコミュニティビジネスの台頭にもみられるように、リレバンは多様化していくだろう。後述するように、アメリカには、CRAによって地域の資金を地域に循環させるばかりでなく、営利の金融機関の資金を非営利の地域開発金融機関(CDFI)に流す仕組みまである³⁾。

2) 異業種の銀行業参入規制については、内田(2009)、235 - 270頁を参照。

グローバリゼーションのなかで、高度化された金融（ウォールストリート金融）がますます重要になる一方で、あるいはその反動で、コミュニティによりどころを求める金融ニーズに対して、営利・非営利にわたるメインストリート金融が必要とされるのが自然であろう。

III メインストリート金融とリレバン

1 リレバン

中小企業向貸出は、財務諸表などのハード情報だけでは実施が難しい場合も多く、しばしばリレバンで行われる。ソフト情報には、ハード情報には表れにくい、経営者の人柄・能力・経営判断・業界での評価や地域での風評などがあり、リレバンではこの情報を利用して借手と貸手の間にある情報の非対称性を低下させて貸出を実行する。

ただし、リレバンにはその特性がゆえに持つ、ソフトバジェットコンストレイントや、ホールドアップと呼ばれる問題が存在する。は、融資先が経営危機に陥ったときに、銀行は追加融資を拒否できるのかという問題である。リレバンには多くのコストがかかっているため、取引先企業とのこれまでの融資全体が赤字でも、銀行は追加融資で少しでも利益が出るのなら、損を取り戻そうとして追加融資をすることなどが起こりうる。しかし、安易な追加融資は企業のモラルハザードを誘発しうるため、対策としては追加融資の実行に際してより多くの担保を徴求するなどが考えられる。は、取引先企業は銀行に情報を占有されるため、他の資金調達機会を逃したり、借入を躊躇したりするといった問題である。こうした問題を軽減するには、複数行取引にすることが考えられるが、一方でリレーションシップの形成・維持を難しくしてしまうため、解決の難しい問題である。

この他、リレバンだけに起こりうる問題ではないが、内部者貸出や馴れ合い貸出 (sweetheart loans) がある。これについては、レギュレーション(行政規則) O で、外部者に対する貸出と実質的に同等な条件の場合を除き、経営者、取

3) CDFI は財務省のファンドから資金・技術面で援助を受け、貧困な地域社会の開発を主たる使命とし、当該地域への資金供与に加えて開発に必要な用役を提供する金融機関である。

締役、利害関係者、および議決権株式を10%超保有する株主に対して、貸出を行ってはならないと定めがある。

2 リレバンにおけるソフト情報と組織

次に、リレバンの原理原則に加えて、なぜリレバンは小規模銀行で行われるのかを考える必要あるだろう。それを解く鍵はソフト情報と銀行の組織規模・形態の関係にある。こうした事柄は学問的にはコントラクティング問題と呼ばれる。

コントラクティングの1つ目の問題である、ソフト情報の取り扱いについては以下のように生ずる。ソフト情報はローンオフィサーに集積され、定量情報のように数値化して組織内に伝達・還元するのが難しい。融資権限が現場でなく本部にある場合、銀行の規模が大きく階層が多いほど、伝達の段階が多くなりソフト情報の質が劣化しやすくなるため、リレバンの実施が困難になる。したがって、小規模な組織で運営するか、さもなければローンオフィサーなどの融資担当者へ融資権限を委譲しながら組織として管理することが必要になる。また、ソフト情報の性格から、ローンオフィサーなどのタンオーバー（交替）の頻度も重要である。様々な調査や筆者のインタビューによると、タンオーバーの頻度は、中小企業が取引でもっとも重視する事柄の1つである。

大規模・中規模銀行は官僚主義的で余分な階層を持つため、中小企業向貸出には不向きと言われる。同貸出には小規模銀行の方が向いているが、大規模・中規模銀行でも意思決定が機能的に分散されれば対応しうる可能性はある。筆者のインタビューの経験からは、ソフト情報の伝達が可能な組織とは、すべての行員同士が顔見知りである程度の規模と考えられるし、それに近い状態を実現できる組織形態と捉えられる。

コントラクティングの2つ目の問題である、ステークホルダー（利害関係者）については、これを構成する従業員、経営者、株主、債権者、規制当局者などの間の利害が一致しないことから、リレバンの実施が難しくなることがある。たとえば経営陣が融資権限とソフト情報の両方を持っていても、株主がリレバンを実施する理由を理解できなければ問題が生じうる。ステークホルダーについても、大規模で複雑な組織ほど、その数が多く利害が複雑になり問題が生じやすくなる。

小規模銀行がリレバンを行うのは、こうしたコントラクティング問題を抑制しうる要件（小規模であることや非上場であることなど）を備えていると考えられるからである。同時に、小規模銀行では経営陣がローンオフィサーなどの行動や個別取引を把握しうる組織規模・形態である場合が多く、ソフトバジェット・コストレイント問題の追加融資でも担当者の管理として機能しうる。また、特定地域で活動する小規模銀行にとって、地域の評判は大変重要であるため、ホールドアップ問題の弊害を軽減しうる。一方、中規模銀行でリレバンを行う場合は、支店への権限委譲を明確にすることが多く、外的にわかりやすいように子会社として運営するケースもある。中規模銀行では、小規模銀行にはない、全体としての規模を活かしうる反面、組織が重層的になり、また銀行と株主の間での利害調整が煩雑になる傾向がある。もちろん、小規模銀行には、大口の資金需要に応えにくいとか、展開地域が偏っているなど、小規模銀行ゆえの限界もある。一方、純粋な民間の銀行だが、ローンパーティシペーションなどの仲介で小規模銀行間の資金調整を行う、バンカーズ・バンクなどが現れてくるのは興味深い。

3 金融再編とリレバン

先に触れたように 1990 年代に銀行の統廃合が多く生じているが、その理由には、景気の低迷、競争による経営不振、見込み収益の低下、経営効率化（持株会社傘下の銀行の統合）、売却益の獲得まであり、どの要因がより強く働くかは、個々にあるいは地域などによって異なるが、いずれにしても集約が進みすぎると不便が起きて小規模銀行が設立される余地が生じうる。

もう少し具体的に言えば、リレバンでは数値化や伝達が難しいソフト情報を利用するため、その実施は大規模・中規模銀行には不向きである。したがって、リレバンを望んでいる顧客の取引が、銀行買収で大規模・中規模銀行に移ると、そのニーズが満たされにくくなり、リレバンを望む取引を、既存の小規模銀行に加えて新設のそれが取り込んでいく。

また、新設行が短期間にリレーションシップを形成できるのは、企業のソフト情報を持つ（あるいはソフト情報を獲得できる能力を持つ）被買収行のローンオフィサーなどが、リレバンを行うために、買収行から新設行などに移籍するからである。リレバンは、契約上は銀行と取引先企業で行われるが、実態上は口

ローンオフィサーと事業主という人的関係・取引のなかにある。

アメリカのリレバンでは顧客がローンオフィサー(人)につくので犬型と言われることがあるが、わが国では顧客は銀行(家)につくので猫型と言えるだろう。

IV メインストリート金融を支える仕組み

1 地域再投資法という基本的な枠組み

CRAは、地域で集められた資金のすべてがマネーセンターで用いられるようなことがないように、銀行などに所在地域の金融ニーズに応えるよう要請するものである。その評価は貸出・投資・サービスの各項目で行ったうえで総合的に判断する。成績が良くない場合は、当該銀行の支店開設・金融機関買収、業態の相互乗り入れなどの申請を認めない。CRAを巡っては賛否両論あるものの、金融システムのあり方を少なからず規定しているという点に異論はない。

CRAは1977年の制定当初は、レッドライニングと呼ばれ、融資を受けづらい、低所得地域やマイノリティへの住宅ローンの促進を実質上目的としていた。その後数回の法改正を経て、95年のレギュレーション(行政規則)の改正で、評価対象に貸出以外に投資とサービスが加わった。また対象となる貸出の種類が例示され、これには住宅ローンのほか、中小企業向貸出、地域開発貸出などが含まれ、地域経済活性化や地域密着にもCRAの焦点があたることになった。例示に中小企業向貸出が入ったのは、すでにはじまっていた金融再編(大規模・中規模銀行による小規模銀行の買収)や、これ以降の州を越えた銀行買収・支店設置規制の緩和・撤廃による再編が、中小企業向貸出に与える影響を念頭においたものだと考えられる。

地域開発関連では、例示に加えて、金融機関によるCDFIへの投融資がCRAの評価対象とされたので、独自に地域活動をしづらい大規模銀行などからCDFIへの資金流入が生じている。つまり、営利の金融機関から非営利の金融機関へと資金が流れる仕組みが、法律で定められているのである。

CRA以外でも、91年の立法措置では金融機関の預金保険料の軽減を通じた、中低所得層・同地域への金融活動の誘導、92年には中小企業庁マイクロロー

ンの創設，94年の立法措置ではCDFIの活動を支援するCDFIファンドの創設が行われている。

2 急速に広がるSコーポ銀行

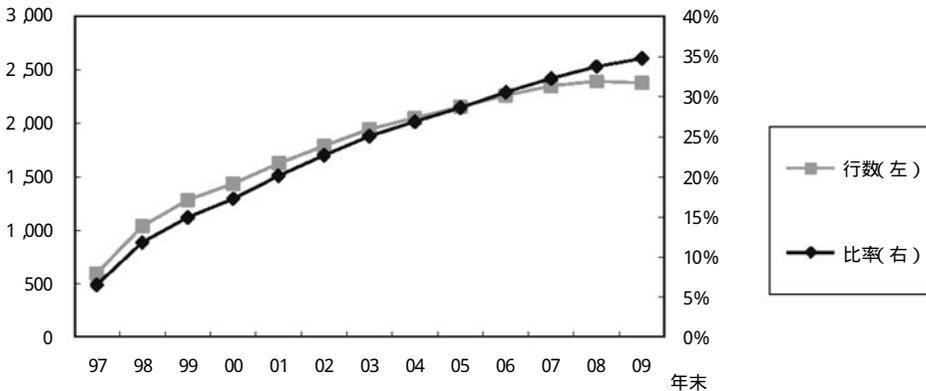
CRAなどによって地域での資金循環あるいは地域開発への資金流入が生じており，こうした構図はコミュニティの維持や問題解決への対応として評価できる。一方で，メインストリート金融の多くを担う銀行を直接的に支援する施策は行われていないのだろうか。その1つが，法人税免除のSコーポレーション銀行である。Sコーポはそもそも二重課税回避を目的とするものだが，これを超える影響を金融システムに与えており，09年末には全銀行数の35%，小規模銀行数の37%がこの形態をとっている（図表5）。

（1）Sコーポとは

Sコーポは，株主数や株式の種類は制限されるが連邦法人所得税のかからない株式会社で，事業活動の法的な組織形態の選択で生ずる税負担の相違を緩和するため，1958年に制定された⁴⁾。今では最もポピュラーな法人形態である。数回の法改正の後に97年には「銀行にも」適用可能となった。

Sコーポは，株主全員の同意により，内国歳入法第一章第5節規定の課税方法を選択した法人である（Sコーポでない一般の法人はCコーポと呼ばれる）。Sコーポは法人段階で連邦法人所得税が免除され，株主段階で個人所得税が課せ

図表5 Sコーポ銀行の行数と比率の推移



（出所）FDIC, Institution Directory などから作成。

4) Sコーポ全般については伊藤(2005)や平田(2002)などを参照。

られるため、二重課税が回避される。Sコーポは、一般に金融市場からの資金調達手段を持たず、その事業規模も限定され、同族経営による中小規模の閉鎖会社として利用されることが多く、法人と株主の人格を経済実質上同一視している。Sコーポ税制最大の特徴は、連邦法人所得税を免除される有限責任の株式会社という点で、パートナーシップ税制とC法人税制の折衷と言える。また、Sコーポはエンジェル優遇税制を意図したものでないが、Sコーポの損益が株主の所得に移転し(パススルー)合算されるため、同優遇税制としても機能しうる。

Sコーポには、小規模会社制度という性格から、以下のようないくつかの要件がある。換言すれば、やの要件によって資金調達が制限されるので、成長指向の企業には向かない。株主数は100名以下であること。ただし複数世代の家族を1株主とみなせる。株主は個人、諸財団、特定信託であること。

株主に非居住外国人がいないこと。1種類を超える株式を発行しないこと。これはSコーポから分配される経済利益に対する権利の種類を意味し、優先株の発行を禁ずるもので、議決権の異なる株式の発行は認められる。引当金方式の制限。貸倒損失の控除には原則、特定債権償却法を用いねばならない。

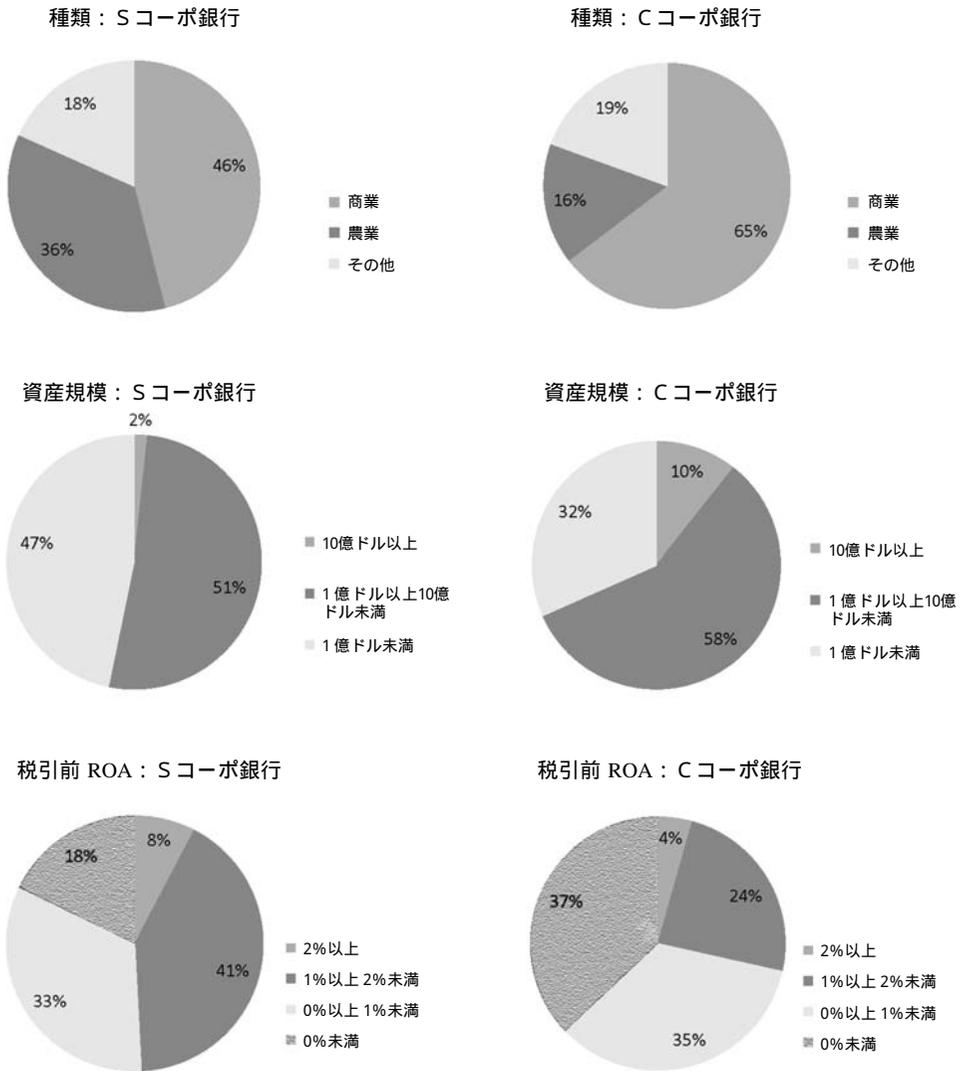
(2) Sコーポ銀行の現状

Sコーポ銀行は全銀行数の35%を占め、商業貸出を中心とする銀行(商業貸出銀行)では28%、農業貸出を中心とする銀行(農業銀行)では54%に及ぶ。地理的分布は均一でなく、各州の銀行数に占めるSコーポ銀行数の比率をみると、中部・中西部・南部において全米平均を超える州が集中する一方、東部の州では低い比率になっている。

次にSコーポ銀行の内訳をみると(図表6)、97年末には農業銀行の数が多かったが、09年末には商業貸出銀行が逆転している。Cコーポ銀行と比べると、商業貸出銀行が増大しているのは共通だが、Sコーポ銀行は農業銀行数のシェアがやや大きい。資産規模別では、10億ドル以上が40行存在する一方、98%が10億ドル未満で、47%が1億ドル未満である。収益性(税引前ROA)で行数分布をみると、Sコーポ銀行はCコーポ銀行と比べて収益性の高い銀行が多いことがわかる。

新設銀行数に占めるSコーポ銀行数の比率は10%程度で推移してきた。また、グループ内再編や他のSコーポ銀行による吸収・合併が06年になってい

図表6 Sコーポ銀行内の行数分布（2009年）



（出所）図表5に同じ。

くつか生じている。08年から銀行破綻が急増し、Sコーポ銀行も例外ではないが、全銀行に占める破綻行数の比率より、全Sコーポ銀行に占める破綻Sコーポ銀行数の比率の方が低い。

（3）Sコーポ銀行の意味

小規模銀行は地理的規制の緩和などから独占・寡占のレントを低下させたが、金融制度改革における一種政治的な駆け引きのなかで、法人所得税免除という

新たな組織形態を得た。その存在意義への見解は様々だが、筆者なりに地方と都市に分けて考えてみたい。

アメリカの人口は全米や州の単位では増大傾向にあるものの、郡や市の単位で捉えると、少なくない地域で減少傾向にある。Sコーポ銀行の約2/3は地方に存在し、少なからず人口減少地域にある。こうした地域に地元銀行が存続する必要があるか否かというのが、Sコーポ銀行を考える際の論点の1つだろう。非地元銀行の支店が地元銀行と代替的なら、必ずしも地元銀行は必要ないが、現実にはそうではない場合も多い。一方で、買収されるがゆえに金融サービスが存続するケースもあるため、かつてのような参入規制に後戻りするのではなく、所得税の優遇などで地元銀行の存続余地を作る方がスマートな方法だろう。当然ながら所得税を免除するには所得が必要だから、恒常的に赤字体質の銀行までを存続させる仕組みではない。

都市におけるSコーポ銀行の存在意義は何であろうか。都市には多くの銀行があるものの、多様な金融ニーズが存在しうるし、リレバンにしても中小企業全般からコミュニティビジネスや民族などの特定層まで様々である。例えば、筆者がインタビューしたサンフランシスコ市のSコーポ銀行は、貿易金融をテーラーメイドで提供するユニークな銀行であった。シカゴ市では、リンカーン市(ネブラスカ州)やオクラホマシティのような地元企業全般を対象とするものから、マイノリティ企業を中心とするものまである。Sコーポ銀行の仕組みが、Cコーポ銀行では難しいような取引を可能にしたり、また銀行新設を促す側面もあるようだ。

3 金融システムの組み換え

メインストリート金融は、これまで自助努力と競争制限規制から維持されてきたが、80年代の自由化、90年代の規制緩和、金融技術の進展で大きな再編に直面した。競争に耐えられない銀行は淘汰されていくが、淘汰の基準は必ずしも規模の大小ではなく、経営戦略と顧客ニーズのマッチングにある。今後リレバンの分野は一定程度縮小するとしても、消滅するとは考えにくい。また、Sコーポ銀行のような仕組みが地域の金融を下支えしている。

日米の制度の違いから考えれば、アメリカの近年の動向は、事業向貸出を中心とする協同組織金融機関を持たないシステムにおいて、地域密着を継続する

ための仕組みの組み換えが、自律的、制度的に働いたと言えるだろう。

90年代以降の金融システムを考える際、自由化による競争促進とメインストリート金融を維持する政策との整合性の視点が、地方・都市あるいは地域の人口増減を問わず重要である。

V リーマン・ショック後のメインストリート金融

1 破綻を「可能にしたもの」は何か

リーマン・ショックから、ウォールストリートの金融機関は息を吹き返してきたが、実体経済が悪化してメインストリートでは銀行破綻（貯蓄金融機関を含む）が急増し、また多くの銀行に不良資産救済プログラム（TARP）で資本が注入されてきた。

破綻銀行は07年が3行だったが、08年は25行、09年は140行になり、1991年連邦預金保険公社改善法（FDICIA）の成立前後の水準までに達している。08年は総資産に占める住宅ローンの比率が高い、大規模・中規模銀行が目立ったが、実体経済の悪化を背景に、09年は商業用不動産貸出の比率が高い、小規模銀行が急増している。また、連邦預金保険公社（FDIC）が定める「経営上問題のある銀行」数は、07年末76行、08年末252行、09年末702行に上っている。

先行きに対する分析に加えて、銀行破綻がどのように生じたのかを解明することも大切である。商業用不動産貸出の焦げ付きが銀行破綻を増大させているという理解は間違いではない。しかし、投資銀行などが絡んだ、ブローカー預金という特殊な預金が、リスクな貸出を可能にした側面を見落としてはならない。

以下は直接的には破綻銀行を分析するものだが、同時にⅡ～Ⅳで考察したメインストリート金融の存在意義がリーマン・ショック後に変化しているの可否をも検証するものである。

2 08年～09年の破綻状況

サブプライムローン（信用力の低い個人向け住宅ローン）問題の表面化に伴い、08

年から銀行破綻が急増して09年末までに165行になり、これを07年末の銀行数で割った「破綻銀行比率」は1.9%に及んでいる。小規模銀行に限定すると、破綻行数は127行、同比率は1.6%である。また、TARPの資本注入プログラム(CPP)によって、08年10月から09年末までに累計707行に資本が注入され、これを07年末の銀行数で割った「資本注人行比率」は8.3%に及んでいる(小規模銀行については資料の制約から扱っていない)。

州別にみると、18州では銀行破綻は生じておらず、小規模銀行では19州で破綻はなく、ずいぶんと偏りがある。破綻銀行比率は、南東部・西部の諸州で高い。資本注入は2つを除くすべての州で行われたが、比率には偏りがあり、東部・南東部・西部の諸州で高い。

次に、破綻銀行の特徴を資産成長率(02年~08年の年間平均)でみると、破綻銀行に限定されない全銀行の8.6%に対し、破綻銀行では29.4%に及んでいる。同様に小規模銀行の1.9%に対し、破綻小規模銀行では30.4%である。破綻銀行の成長率を破綻時期でみると、08年破綻のそれが高く、信用膨張のなかで資産を急速に拡大させた銀行が、金融危機のなかで時をおかずに破綻している。

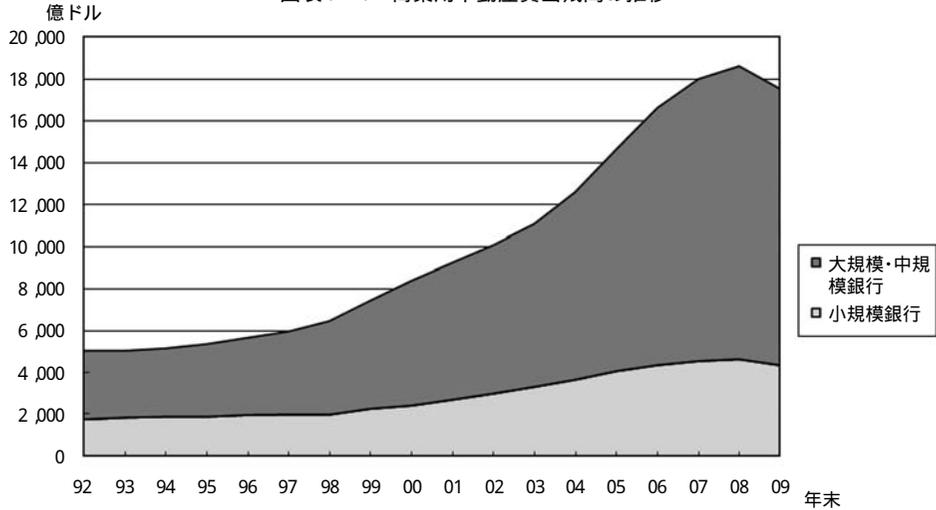
住宅ローン比率の高い破綻銀行には、サブプライムローンに手を染めたものもあるが、全体の成長率は10.4%に留まり、多くは設立年の古い小規模な銀行で、住宅ローン市場の変質と景気後退によって破綻したようだ。一方、商業用不動産貸出比率の高い破綻銀行の成長率は33.6%に及び、景気拡大のなかで積極的に貸出を行っていた銀行が多いことがわかる。

3 商業用不動産貸出の急増

(1) 全米

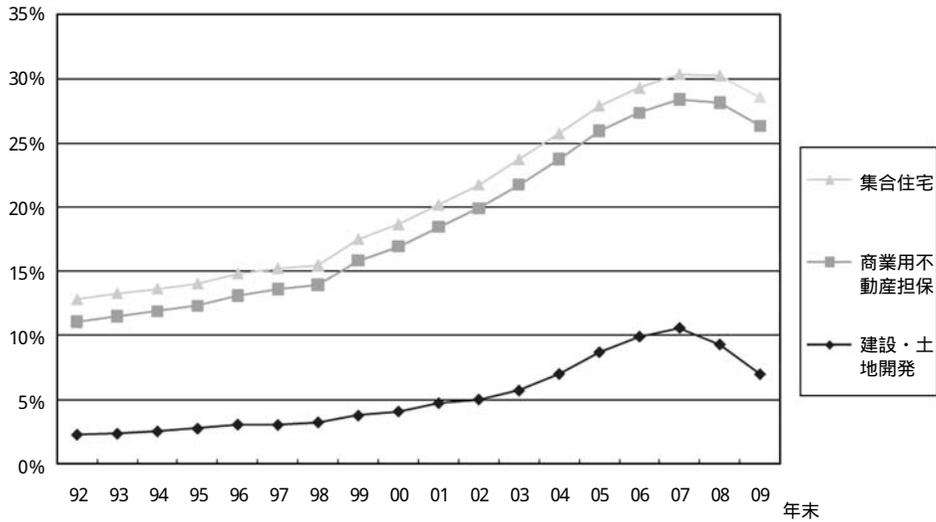
商業用不動産貸出(ショッピングセンターなどの建設・土地開発貸出、オフィスビルなどの商業用不動産担保貸出、ホテルやアパートなどの集合住宅向貸出)は、99年近辺で大規模・中規模銀行で急速に増大しているが、住宅ローンと異なるのは小規模銀行でも増大している点である(図表7-1)。総資産に占める商業用不動産貸出の比率は、大規模・中規模銀行で大きくは変動していないが、小規模銀行では急速に高くなり、07年には30%を超えている(図表7-2)。小規模銀行の商業用不動産貸出比率の内訳をみると、商業用不動産担保貸出比率の傾

図表 7 - 1 商業用不動産貸出残高の推移



(出所) 図表 2 に同じ。

図表 7 - 2 小規模銀行における商業用不動産貸出比率の内訳



(注) 比率は対総資産。
(出所) 図表 2 に同じ。

向的な上昇に加えて、一般にリスクが高いとされる建設・土地開発貸出比率の00年近辺の急上昇がみられる。

商業用不動産の貸出期間は通常3~10年で、2010~14年に1兆4千億ドルが満期を迎える。その価格は07年初から3年間で40%以上低下しており、最

大の損失は11年以降に生じ、銀行の損失だけでも2~3千億ドルとみられ、最悪のシナリオではこの先数百の銀行が破綻するとも言われる⁵⁾。

商業用不動産貸出について、06年12月に連邦預金保険公社(FDIC)などの連邦金融規制当局の合同ガイダンスで、建設・土地開発貸出が自己資本の100%以上である場合、また全体の商業用不動産貸出が自己資本の300%以上でかつ同貸出額が過去36ヶ月に50%以上増大している場合にはリスクが高いと警告し、08年3月にもFDICは繰り返し警告をしている。実態としてはこの比率を上回る個別の銀行が多数存在し、(破綻銀行に限定されない)小規模銀行については、08年末に全体の商業用不動産貸出が自己資本の300%近くになり、かつ99~08年における同貸出額の平均年間伸び率は9.0%に及んでいる。

(2) 州別など

州別で、07年末の小規模銀行の商業用不動産貸出比率をみると、ずいぶんと偏りがある。全米平均の30.4%を超える州は南東部・西部の諸州に多くある。商業用不動産貸出、建設・土地開発貸出、商業用不動産担保貸出、集合住宅向貸出の4つの比率と、破綻銀行比率との相関をとると、商業用不動産貸出全体でも一定の相関が観察され、とくに建設・土地開発貸出比率で強い相関がみられる。また、4つの比率と資本注人行比率とでは、すべての比率で相関はみられない。つまり、銀行破綻が商業用不動産貸出、とくに建設・土地開発貸出と関連している可能性がある一方で、資本注入は景気後退に伴い経営が悪化した銀行に広範に行われたと考えられる。

破綻した165の銀行について、破綻直前の四半期データで商業用不動産貸出の状況を見ると、破綻銀行での比率が高く、建設・土地開発貸出比率で顕著である。

4 ブローカー預金

(1) ブローカー預金とは

ブローカー預金とは、銀行が預金者から預金を直接集めるのではなく、ブローカーによって銀行に仲介される預金である。実態としては、投資銀行や独立のブローカーなどが、顧客の資産を連邦預金保険の付保上限額の10万ドル(当時)ごとに切り分け、高い金利をつけて小規模銀行などに仲介してきた。プロ

5) COP(2010a).

ローカーには手数料が入り、顧客は資産を高い金利の付いた付保預金に移し替えられる。資金調達が難しい小規模銀行などにも重宝なツールであり、ブローカー預金自体が必ずしも問題ということではない。

しかし、銀行は景気過熱時に、ハイリスク・ハイリターンな貸出を積極的に行うため、ブローカー預金を多額に取り入れるようになりやすい。たとえば、1980年代後半には、貯蓄貸付組合(S&L)が多額のブローカー預金を取り入れ、リスクな不動産貸出を行い、多くが破綻した。

これを受け、1989年金融機関改革・再建・規制実施法(FIRREA)では、過小資本のS&Lによるブローカー預金の取入が禁止され、FDICIAでは、銀行も対象に含めて、ブローカー預金の取入規制が導入された。しかし、「十分な自己資本を持つ」銀行などは、ブローカー預金を自由に取り入れられ、ウォールストリート金融の信用膨張と景気拡大で、ほとんどの銀行がこの規制の対象外となっていた。09年3月には預金保険料率の見直しが行われ、ブローカー預金についても、同預金比率が10%を超え、かつ過去4年間の総資産成長率が40%を超える銀行などは、リスク・カテゴリーに応じて、預金保険料の上乗せを求められるようになった。

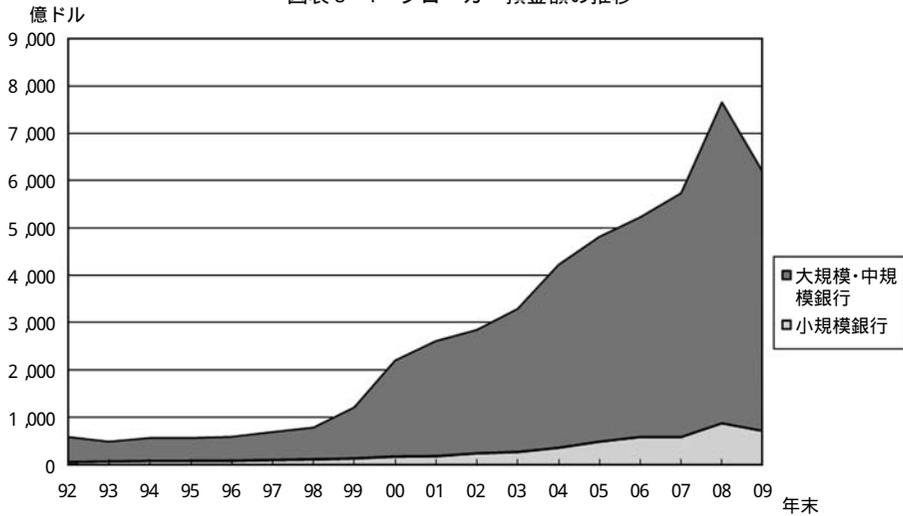
(2) ブローカー預金の急増

ブローカー預金は、主に大規模・中規模銀行で99年近辺から急増している(図表8-1)。また、ブローカー預金比率は、大規模・中規模銀行ばかりでなく、小規模銀行でも急上昇している(図表8-2)。

州別でみると、07年末の小規模銀行のブローカー預金比率にはずいぶんと偏りがある。全米平均の4.9%を超える州は、南東部・中部・西部の諸州に多くある。ブローカー預金比率と破綻比率との相関は強いが、同比率と資本注入比率に相関はない。つまり、ブローカー預金が銀行破綻と関連していた可能性がある一方で、資本注入は景気後退に伴い経営が悪化した銀行に広範に行われたと考えられる。

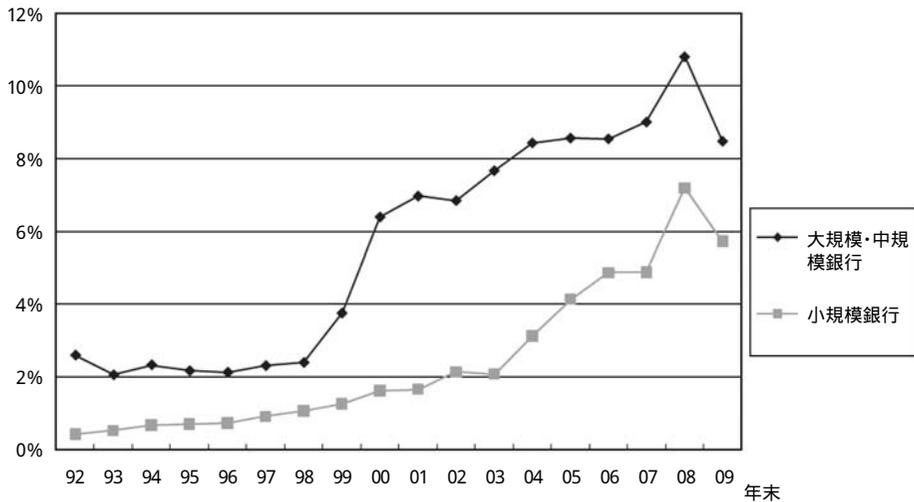
(破綻に限定されない)全銀行のブローカー預金比率は8.3%、小規模銀行で4.9%だが(07年末)、破綻銀行については破綻直前の四半期データで、それぞれ27.5%と16.8%に及んでいる。

図表8-1 ブローカー預金額の推移



(出所) 図表2に同じ。

図表8-2 ブローカー預金比率の推移



(注) 比率はブローカー預金額 / 国内総預金額。

(出所) 図表2に同じ。

(3) 商業用不動産貸出との関連

次に、ブローカー預金と商業用不動産貸出との関連をみる。州別で、小規模銀行のブローカー預金比率と商業用不動産貸出の4つの比率との相関をとると(07年末)、ブローカー預金と建設・土地開発貸出との関連を読み取れる。

また、破綻した小規模銀行について、破綻直前の四半期データで同様に相関

を取ると、やはりブローカー預金と建設・土地開発貸出との関連を読み取れる。

つまり、一般にリスクとされる建設・土地開発貸出を可能にした背景には、ブローカー預金の存在があったと考えられる。

5 銀行破綻の意味

最後にウォールストリート金融とメインストリート金融との関連で、銀行破綻を捉えよう。前者がサブプライムローンと証券化によって信用膨張とその崩壊をもたらしたのは周知のところだが、一方で後者にも信用膨張に乗り、商業用不動産貸出に傾斜した小規模銀行が少なからずいる。典型的なのは、ホームエクイティ・ローン（住宅価格の値上り分を担保とした消費者貸出）などを通じる過剰消費で生み出された、 SHIPPINGセンターなどの建設・土地開発貸出にのめり込んだものである。そして投資銀行などによるブローカー預金が、この貸出を可能にした。

金融危機を経験した後でも、メインストリート金融の本質には変わりはなく、事業向貸出の供給を通じて、市場論理とコミュニティの要請を調和させることにある。預金保険の枠組みを利用して多額のブローカー預金を取り、リスクな貸出をしてきた、事実上のノンバンクが、景気後退期にその代償を払わされるのは当然の帰結である。しかし、そのつけは、預金保険基金の枯渇と銀行からの保険料の事前徴収という形でも表れた。また、預金保険（料）のあり方や、ブローカー預金と商業用不動産貸出の規制・監督にも不備がなかったとは言えない。一方で、景気後退によって経営が悪化してきた銀行に対し、公的資金を注入して支援するのは、金融システムの安定性の観点から欠かせない。

銀行破綻の表層的な部分ばかりが取り上げられる嫌いがあるが、これまでみてきたように、その実態は、すべてではないが、バブルに踊ったものはその代償を払わされるという、極めて常識的なものである。これほどの景気過熱が生じたのだから、その後に銀行破綻が増大するのは、アメリカの金融システムではごく自然である。銀行破綻が生じないとすれば、金融システムの新陳代謝が健全に機能していないということになるだろう。

（うちだ・さとし 茨城大学人文学部教授）

<参考文献>

- 伊藤公哉 (2005) 『アメリカ連邦法人税 所得概念から法人・パートナーシップ・信託まで(第3版)』中央経済社。
- 内田 聡 (2009) 『アメリカ金融システムの再構築~ウォールストリートとメインストリート』昭和堂。
- 西川珠子 (2009) 「調整が続く米国商業用不動産市場~不良債権問題は深刻か?」『みずほ米州インサイト』みずほ総合研究所, 12月14日。
- 沼田優子 (2006) 「米国の銀行サービスにおける製販分離の現状」『資本市場クォーター』野村資本市場研究所, 春号。
- 平田正源 (2002) 「有限会社のSコーポレーション化 非課税法人への新たな選択肢 (上) (下)」『国際商事法務』国際商事法務, 第30巻第8~9号。
- 村本 孜 (2005) 『リレーションシップ・バンキングと金融システム』東洋経済新報社。
- Bradley, C. M. and L. Shibut (2009) “The Liability Structure of FDIC-Insured Institutions: Changes and Implications,” *FDIC Banking Review*, Vol. 18, No. 2.
- COP (Congressional Oversight Panel) (2010a) *Commercial Real Estate Losses and the Risk to Financial Stability*, February 10.
- (2010b) *The Small Business Credit Crunch and the Impact of the TARP*, May 13.
- Dennis, W. J., Jr. (2010) *Small Business Credit in a Deep Recession*, NFIB Research Foundation, February.
- Lipton E. and A. Martin (2009) “For Banks, Wads of Cash and Loads of Trouble,” *New York Times*, July 7
- (http://www.nytimes.com/2009/07/04/business/04brokered.html?_r=1&ref=back_to_business).
- Vekshin, A. (2009) “FDIC Failed to Limit Commercial Real-Estate Loans, Reports Show” *Bloomberg*, October 19
- (<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=ay69xSKX9MM8>).