

今月の焦点

海外経済金融

欧州金融機関のストレステストと注目点

山口 勝義

要 旨

7月23日に欧州金融機関に対するストレステストの結果が公表されたが、現在のところ市場はこれを冷静に受け止めている。

しかしながら、本テストの実施によって欧州を取り巻く根本的な問題点が解決されたわけではなく、今後具体化されてくる金融機関の増資内容等を注視するとともに、依然残されているユーロ通貨圏の構造的な問題点についても注意が必要である。

はじめに

2007年に顕在化したアメリカのサブプライム住宅ローン問題は、2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻を経てグローバルな金融市場の危機に発展した。さらに、この危機からの回復が模索される過程において、2009年末からはギリシャ等欧州諸国の財政問題がソブリンリスクとしてクローズアップされ、国際金融市場は再び不安定さを増した。

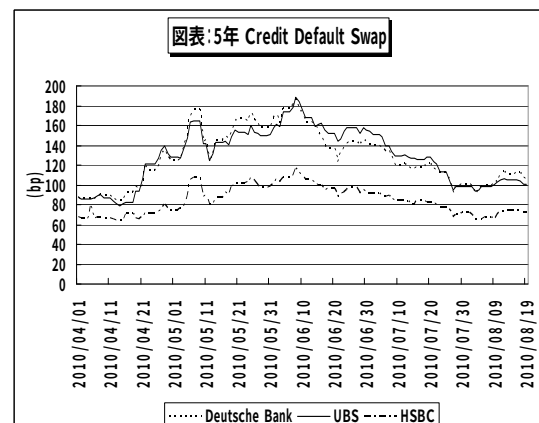
この間、ギリシャ等の財政問題や、またほぼ同時期に発生したドバイ・ショックは、当該国の国債等の価格下落リスクを通じて、これらに多額の投資を行っている欧州の金融機関の信用リスクに対し警戒の目を向けさせることとなった。

ストレステスト結果とその注目点

以上の経緯の中で、金融機関の経営体力についてより明確な見通しを持つことを目的に、欧州銀行監督委員会（CEBS）を中心に EU 域内 91 銀行を対象としたストレステストが実施され、その結果が 7 月 23 日に公表された。テスト結果は、7 行について合計 35 億ユーロの資本不足を指摘するものであった。

公表に先立っては、そのテストシナリオの甘さを指摘しテストの有効性を疑問

視する見方もあったが^(注)、少なくとも金融機関の経営体力にかかる透明性が改善されたことは事実であり、現在のところ、例えば下の図表で見られるとおり、欧州の各市場はテスト結果を冷静に受け止めている。



(資料) Bloomberg データから農中総研作成

しかしながら、本テストの実施によって欧州を取り巻く根本的な問題点が解決されたわけではなく、次の点について引き続き注視が必要と考えられる。

(注) テストシナリオの甘さとして指摘された点(事例)

- 本ストレステストにおいてソブリンリスクについても勘案としたものの、ギリシャ等の国債の価格下落についてはトレーディング勘定のみのポジションについて加味することとし、保有額が大きいと見られるバンキング勘定については対象外としたこと
- その価格下落幅についても、2009 年末時点の実勢を基準に設定し、ギリシャ債について△23.1%としているなど、現時点での実勢比で必ずしも保守的な設定にはなっていないこと

1. テスト後の適切な増資対応の実施

2009年に実施された米国におけるストレステストにおいては、対象となった銀行持ち株会社 19 社中 10 社について合計 746 億ドルの資本不足が指摘されたが、該当各会社はその後時機を失せず計画策定のうえ資本調達を実施した。このため、今回の欧州におけるストレステスト同様、事前にはシナリオ厳格性・透明性等についての疑義も見られたものの、テスト後市場は冷静に反応した。

そもそもストレスシナリオはどこまで厳格化すれば十分という性格のものでもなく、市場はむしろ事後の対応の適切性を評価するものと考えられる。このため、今後具体化されてくる各行の増資対応について注視が重要である。

2. テスト後の金融機関の与信スタンス

金融機関は依然金融危機からの回復過程にあり、証券化商品や不動産バブル崩壊後の劣化した資産等についてバランスシート調整に取り組み中である。加えて、今回のストレステストの結果、資本不足が指摘された金融機関はもちろんのこと、今後も継続的に実施されるストレステストの対象となる金融機関一般についてリスクアセット削減のインセンティブが働くものと考えられる。

このため、一方で緊縮財政化が進む中で、金融機関の慎重な与信スタンスが欧州経済に対する下押し要因として中期的に働く可能性を認識する必要がある。

ユーロ通貨圏の構造的な問題点

ストレステストの実施やその後の増資対応によって欧州の金融機関の経営体力について一応のめどがついたとしても、これとは別にユーロ通貨圏をめぐる構造

的な問題点が依然残されている点には注意が必要である。

ユーロ通貨圏においては、単一通貨・単一金融政策が採られている一方で財政分権主義がとられている。今回、ギリシャ等において財政問題が発現したひとつの原因として、EMU 加盟各国の財政規律（①対 GDP 比 3%以内の財政赤字、②対 GDP 比 60%以内の政府債務残高）を定めた協定等の遵守状況をモニタリングする相互監視メカニズムが有効に機能していなかった点が指摘されている。

この点については 10 月の改革案の提示に向け現在タスクフォースによる作業が継続されていると伝えられており、各国における財政赤字削減の進捗状況とともに、その動向に注視が必要である。

一方、単一通貨・単一金融政策自体についても、根本的な問題点が認められる。

通貨変動による調整機能を放棄した単一通貨圏においては、単一金融政策が有効に機能するためには各国間のマクロ経済の収斂（コンバージェンス）が重要な前提となる。これが不十分な場合には、例えば高インフレ国では実質金利は低く経済過熱の可能性が存在する一方で、低インフレ国では経済の低迷が継続することにもなり、実際に 2000 年代に認められたアイルランドやスペインでの不動産バブルの発生とドイツにおける経済の低成長はその実例とすることができる。

ユーロ通貨圏においては収斂基準を有するものの、特に 2009 年以降は逆に各国間でマクロ経済の状況が拡散する傾向が一部で顕著になっており、単一金融政策に伴う経済混乱の潜在的なリスクが以前にも増して高まっているとも考えられ、注意が必要である。（10.08.20 現在）