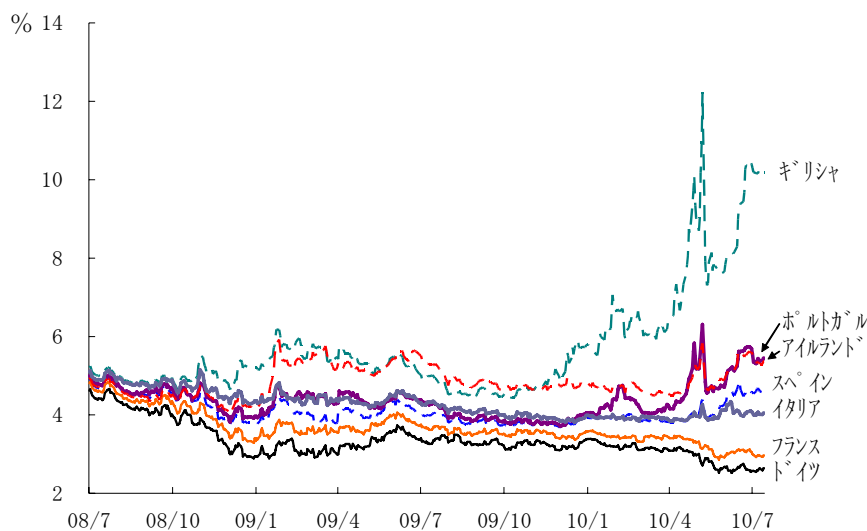


Weekly
エコノミスト・
レター公表迫るEUのストレステスト
— 米国との類似点と相違点 —

経済調査部門 主任研究員 伊藤さゆり
(03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

1. 7月23日公表のEUのストレステストは、米国型の手法で行なわれ、対象行は2009年10月の第1回目の22行から91行に拡大、個別行の開示にも踏み込む。
2. 米国と異なり、EUでは、財政主権と金融監督の責任が分散しているため、利用可能な公的資本注入プログラムは銀行国籍ごとに異なる。7月13日のEU財務相会合で「安全網」としての「欧州金融安定化メカニズム」の活用で合意したとされることは、財政悪化国の過小資本行の破たんや財政不安増幅懸念の緩和に資するものである。
3. 「成功例」とされる米国のストレステストも、公表当初はマクロ・シナリオや損失率の想定への批判があった。EUの場合も、「ストレス・シナリオ」の想定、特に国債の担保価値の削減率についての想定が「甘すぎる」との批判は出そうだ。また、開示が「小出し」に留まれば、ギリシャ危機の進行過程と同じように、失望や憶測を生み、却って市場の緊張を高めるおそれもある。それでも、ギリシャ危機を境にEUの政策対応は、単一市場にふさわしい方向に変化し、ピッチも加速している点は積極的に評価できよう。

ストレステスト結果待ちの欧州市場～独、仏、PIIGSの10年国債利回りは小動きに～



(資料) Datastream

（ 米国ストレステストの成功体験 ）

欧州の金融システム安定化への足がかりとして高い関心を集めているEU加盟国のストレステストの結果が7月23日に公表される。

日本でバブル崩壊後に行なわれたストレステストは、厳格な資産査定による不良資産の分類を実施し、資本不足行に公的資本の注入を行なうというものであった。これに対し、昨年5月に実施された米国のストレステストは大手19行を対象に、経済の下振れを想定し、2008年末時点の資産をもとに向こう2年間の損失額を推定、2年後に十分な資本を有しているかを検証するものであった^(注1)。証券化商品からの損失が問題視されたことが、米国が日本とは異なる手法のストレステストを実施した理由である。

米国のストレステストの対象となった19行が銀行システム全体に占める比重は総資産ベースで3分の2、ローンでは2分の1以上を占めた。個別行ごとに想定損失額の内訳が公表されたほか、資本余力の充足基準として「中核的資本であるTier 1（普通株と内部留保、その他の優先株と優先出資証券）6%、うち普通株4%（6-4基準）」という厳しい基準を適用し、業務の継続を前提とした損失吸収力の判定が行なわれた点が特徴である。

米国のストレステストには、当時残高が1000億ドル余りに減少していた「不良資産救済プログラム（TARP、2008年10月に成立した「金融安定化法」で創設）」の枠を検証する意味合いがあったが、資本不足は10社で746億ドルで、増枠は必要ないとの結論となった。

米国のストレステストは、金融システム不安払拭の転機になった「成功例」と位置づけられている。しかし、発表直後は「ストレス・シナリオ」の想定が「甘すぎる」と批判されるなど、直ちに信用不安の解消の効果を果たした訳ではなかった。「基本シナリオ」は、2月の時点の市場予想を参考に決め、それを下回る「ストレス・シナリオ」を想定したが、前提条件を決めてから結果を公表するまでに経済情勢の悪化が急激に進んだために、公表時には「ストレス・シナリオ」の想定が市場の標準的な予測となってしまう、「ストレステストとしての意味をなさない」という受け止め方があった。リスク資産に対する損失率の想定についても異論はあった。

それでも、ストレステストの実施を決めた頃から株価は持ち直しに転じ（図表1）、経済活動も下げ止まる。「前例のない陣容」によるテストによって金融機関の経営に対する透明性が増し、過小資本行の増資が進展し、信用収縮のスパイラルに歯止めが掛かったからであろう。結果として、2009年の米国経済のマイナス成長の幅は「ストレス・シナリオ」が想定したマイナス3.3%よりも小幅なマイナス2.4%に留まり、2009年の住宅価格の下落幅は「ストレス・シナリオ」の前年比22%、「基本シナリオ」の同14%よりも遥かに小さい同4.5%に留まった。

（注1）米国のストレステストの結果については[Weeklyエコノミスト・レター2009-05-29「安定化の兆し」](#)が見える米経済」をご参照下さい。

（ 米国型の手法で実施されるEUのストレステスト ）

EUのストレステストは、EUの財務相理事会の指示により、EU加盟国の銀行監督当局がつくる欧州銀行監督委員会（CEBS）が、欧州委員会、ECBと協力しながらとりまとめを行なっている。今回のストレステストは、2009年10月に続く第2回目で、昨年12月から準備が進められていた。その後、ギリシャなどの財政への不安が拡大、金融機関には保有国債の価値低下、資金調

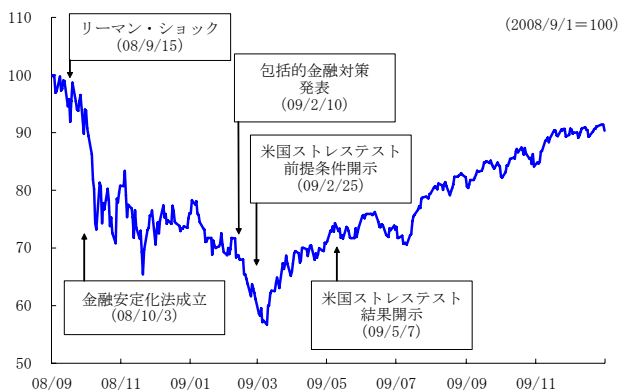
達の量とコストの制約、さらに緊縮財政の強化による景気の下振れリスクという新たなストレスが加わっている。ストレステストの必要性は前回以上に高まっていると言えよう。

EUのストレステストは、今回も「基本シナリオ(baseline)」と「ストレス・シナリオ(adverse)」の前提に基づいて損失額の推定と資本の過不足の検証を行なう米国型で行なわれる。CEBSが今月7日に公表したプレスリリースによれば、対象年次が「2009年、2010年」から「2010年、2011年」となるほか、①対象行の拡大（前回：22行→今回：91行、EUの銀行システム全体に占める比重は総資産ベースで同：60%→同：65%）、②開示対象の拡大（前回：対象行合計のみ→今回：合計及び個別の結果）といった変更が行なわれる。

一斉開示の対象となる項目は財務相による調整の段階（後述）で、どのような自己資本の基準を用いるのか（米国のように普通株式資本の比率を適用するのか）もプレスリリースでは明示されていない。CEBSは、今回のストレステストの目的として「EUの銀行システム全体の耐久力と、各銀行のソブリン・リスクを含む信用市場と市場のショックの吸収力、公的支援への依存度を評価すること」としている。第1回目の結果が「ストレス・シナリオの想定^(注2)でも2009年～10年の想定損失額は全体で4000億ユーロに上るが、全体のTier1は8%超の水準を維持し、6%を下回る銀行はない」というあいまいなものに留まったのに比べれば、今回の開示がより詳細なものとなることだけは間違いないだろう。

(注2) 第1回のテストの「ストレス・シナリオ」の想定は、EU27カ国ベースで成長率2009年マイナス5.2%、2010年マイナス2.7%、失業率同9.6%、同12%、商業不動産価格の下落幅同17%、同13%、住宅価格の下落幅同14%、15%を想定した。

図表1 米国の金融安定化対策と株価の推移



(資料) Datastream

図表2 EUストレステストの対象行数

ユーロ圏		ユーロ未導入国	
スペイン	27	スウェーデン	4
ドイツ	14	イギリス	4
ギリシャ	6	デンマーク	3
イタリア	5	ハンガリー	2
フランス	4	ポーランド	1
オランダ	4		
ポルトガル	4		
オーストリア	2		
ベルギー	2		
キプロス	2		
アイルランド	2		
ルクセンブルク	2		
フィンランド	1		
マルタ	1		
スロベニア	1		

(資料) CEBS

(対象行は第1回のテストから大きく拡大、個別行の結果も開示へ)

今回のテストの対象行を銀行国籍別に見ると、スペインの27行が最多で、ドイツの14行、財政危機の渦中にあるギリシャの6行が続く(図表2)。スペインは貯蓄銀行、ドイツは州立銀行の経営に対する不安が広がっていることから、最大手行以外もストレステストの対象に加えたため、対象行数が膨らんだものだ。その他の国では対象行は絞られているが、殆どの国で上位2～3行への

寡占化が進んでいるため、「対象行が各国銀行システムに占める比重は50%を超える(CEBS)」。

ユーロ未導入のEU加盟国のうち中東欧国籍の銀行はハンガリーの2行、ポーランドの1行に留まるが、これは中東欧の銀行市場では西欧の銀行が高いシェアを占めていることの反映であろう。EUの単一金融市場では「シングルパスポートルール(EU域内のいずれかの国で免許を得た金融機関は域内の他国で支店を展開することができる、単一免許主義)」と「ホームカントリーコントロール(金融機関に免許を給付した母国が監督責任を負う、本国監督主義)」がルール化されている。西欧の銀行の中東欧展開は、買収した現地の大手行を通じて、すなわち現地法人の形態で行なわれるケースが殆どで、現地法人の業務の監督責任は受け入れ側の金融監督当局にある。ただ、今回のストレステストは、クロスボーダーで展開する銀行グループについては、現地法人・支店を含む連結ベースで行なうため、例えばスウェーデンやオーストリアなど、中東欧に積極展開している銀行グループの母国の監督当局が行なうストレステストにより、中東欧市場もカバーされることになる。

なお、スイスは、EU加盟国ではないため、CEBSのストレステストの対象には入っていないが、金融市場監督当局(FINMA)はEUに追随してストレステストの結果を公表する方針を固めている。FINMAは2009年10月にEUが第1回のストレステストを公表した翌日にクレディスイス、UBSの二大銀行について「ストレス・シナリオの想定でもTier1の8%超を維持する」との結果を公表している。今回も、CEBSの結果公表のタイミングや開示の範囲に追随する形で結果を公表することが予想される。

(注3) スイスは92年にEU加盟を申請したものの、EEA協定(スイス、アイスランド、ノルウェー、リヒテンシュタインからなるEFTAとEUにまたがる共同市場を目指す協定)の批准を問う国民投票の否決で棚上げとなり、2001年にも国民投票でEU加盟交渉の開始が否決されているが、EUとの間ではシェンゲン協定によってヒトの移動が自由化されているほか、二国間協定を通じた関係強化が図られている。

(EUでは過少資本行が利用する公的資本注入プログラムは単一ではない)

米国のストレステストとEUのストレステストは「ストレス・シナリオ」に基づく資本の過不足を検証するという手法は同じだ。だが、米国とは異なり、EUでは、財政主権と金融監督の責任が分散している。ここから生じる米国の事例との相違点として2点を指摘しておきたい。

1つは、今回のストレステストの対象となる91行の国籍は20カ国に分かれており、ストレステストは各銀行の母国となる20の金融監督当局がそれぞれ実施しているということである。

2つめは、EUでは、公的資本注入のプログラムも国ごとに別々に存在するため、過小資本行が自力増資できない場合、米国ではTARPという単一のプログラムが利用できたのに対し、EUの場合は、銀行国籍毎に利用可能なプログラムが異なることである。

周知のとおり、EU加盟国の間でも、財政の余力や銀行の信用力に大きなばらつきがある。このため、ストレステストで増資を求められた銀行が自力増資に失敗し、母国の財政にも余裕がないために破たんし追い込まれることや、多額の公的資本の注入が必要とされた国の財政への不安が増幅することへの懸念が燻っていた。

（「安全網」としてのEU基金の活用合意は過小資本行の破たんや財政不安増幅の懸念を緩和）

7月13日に開催されたEU財務相会合では、こうした不安の沈静化に資する合意がなされたとされる。それは、仮に、加盟国の公的資本注入プログラムの原資が枯渇した場合、「安全網」として5月に創設で合意した7500億ユーロの「欧州金融安定化メカニズム」のうち、欧州委員会がEU予算を裏付けに債券を発行して調達した資金を原資とする600億ユーロの基金を利用可能とするというものだ。

その一方、推定損失の内訳など23日の一斉開示の対象とする項目については合意に漕ぎ着けることができず、個別行の開示のタイミングが後遅れる可能性も出ている。この点の調整は、22日に予定されている財務相の電話会議というぎりぎりまで続けられる見通しだ。

（シナリオの想定、「小出し」への批判は想定されるも、大きな前進であることは確か）

本稿前段で触れたとおり、「成功例」とされる米国のストレステストも、当初はマクロ・シナリオや損失率の想定への批判があった。

EUのストレステストも、ギリシャなどの財政再建に対する市場の悲観論は根強いだけに、「ストレス・シナリオ」の想定、特に財政不安の強い国の国債の担保価値の削減率についての想定が「甘すぎる」との批判は免れそうもない^(注4)。

また、財務相の間での開示項目の調整の結果、開示の範囲が限定されることになれば、首脳間の足並みが中々揃わず、結果として対策が「小出し」に留まり、市場の不安の増幅を許してしまったギリシャ危機の進行過程と同じように、失望や憶測を生み、却って市場の緊張を高めるおそれもある。

とは言え、前回との比較で見た場合、今回のストレステストを経たEUの金融システムが、遥かに透明度の高いものとなることは間違いない。「安全網」としての「欧州金融安定化メカニズム」の活用の準備が進もうとしている点も、リーマン・ショック直後のばらばらな対応に比べれば、かなりの前進と言えるだろう。

EUの政策対応への評価は、単一市場として本来望まれるスピードや水準との乖離という観点では依然として厳しくならざるを得ない。それでも、ギリシャ危機を境に単一市場にふさわしい方向に変化し、ピッチも加速している点は積極的に評価できよう。

(注4) CEBSの今月7日付けのプレスリリースでは、成長率は欧州委員会の予測を3%下回ること、国債価格の下落幅は5月初のギリシャ・ショック時に匹敵する状況を想定するとしている。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。