

# 経済・金融 フラッシュ

## EUのストレステスト：想定甘いとの 批判はあるが、前回比では透明性 が格段に向上

経済調査部門 主任研究員 伊藤 さゆり

TEL:03-3512-1832 E-mail: ito@nli-research.co.jp

7月23日に公表されたEUのストレステストは、対象91行のうち7行が不合格で資本不足額は35億ユーロという事前観測を下回る結果に終わった。

2009年5月の米国のストレステスト結果後と同様に、「ストレス・シナリオ」の甘さが指摘されているほか、国債のデフォルト・リスクを想定外としたことや、充足すべき自己資本の基準に対する批判などはある。それでも第1回のテストに比べると内容は大きく改善しており、金融システムへの不安の緩和、透明性の向上にある程度寄与するものと評価できよう。

但し、ストレステストの結果は、財政や経済構造に問題を抱える事実を変えるものではないため、市場の反発力は限定的なものに留まるだろう。

### （資本不足行は対象91行中7行）

高い関心を集めたEUのストレステストの結果が7月23日に公表された。今回のEUのストレステストは、各国の監督当局、欧州委員会、欧州中央銀行（ECB）、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）が連携して進めてきた。結果発表は、対象91行の合計とEUの銀行システム全体の耐久力に関する総括報告書のほか、個別行の結果をCEBSが公表し、さらに対象行に免許を発給している20カ国の金融監督当局や個別行のレベルで一斉開示の対象とはならなかった国債保有残高などのデータの開示にも踏み切った<sup>（注1）</sup>。

「ストレス・シナリオ」の想定について、事前の段階で様々な憶測が流れたものの、マクロ環境の見通しは国ごとにメリハリをつけ、ユーロ圏全体では2010年マイナス0.2%、2011年マイナス0.6%成長など「二番底」を想定した。その上で、「国債市場のショック」としてギリシャ国債で23.1%、ポルトガル国債で14.1%などの損失率のほか、株価や証券化商品の値下がりなどの様々な前提条件<sup>（注2）</sup>に基づく想定損失額を算出し、自己資本比率がTier1で6%を維持できるかを検証し、合否判定を行なった。

結果、不合格行は公的管理下にあるドイツのヒポ・リアルエステートやギリシャの中堅銀行ギリシャ農業銀行、再編途上のスペインの貯蓄銀行5行の合計7行（図表1）であった。有力銀行からの不合格はなく、資本不足額は合計でも35億ユーロと、各国が用意した公的資本の枠内に十分に収まるものであった。

対象行のうち38行がすでに資本注入などの公的支援を受けていることや、後述のような想定がおかれたことも、事前観測に比べて不合格行の数や資本不足額が少なかった理由と考えられよう。

( ストレス・シナリオの想定や国債のリスクの取扱い、自己資本の基準には批判も )

2009年5月に実施された米国のストレステストは、現在では金融不安払拭への転換点と評価されているが、公表当時はマクロ経済の前提や損失率の想定が甘すぎるとの批判があった<sup>(注3)</sup>。今回のEUのストレステストについても、マクロ経済見通しや不動産価格、さらに焦点となった国債の損失率の想定が甘すぎるとの批判がある。また、国債の損失は、短期売買目的のトレーディング勘定に保有する国債のみ想定し、償還まで保有する銀行勘定の国債は対象外、つまり国債の不履行(デフォルト)などが想定外とされたことも問題視されている。

ただ、ギリシャにはEUと国際通貨基金(IMF)が2013年まで支援を行うことになっており、その他の国の財政危機に対してもEUが総額7500億ユーロの欧州金融安定化メカニズムを創設、財政再建をサポートする方針が示されている。2011年末時点の自己資本の過不足の検証を行なった今回のテストがデフォルトを想定しなかったのは不適切とまでは言えないだろう。

なお、先述のとおり、今回は各国の監督当局や個別行の判断で、償還まで保有するものも含めた国債保有残高を開示した銀行も多いため、部分的ながらソブリン・リスクの影響度を推定することが可能になっている。

図表1 EUのストレステスト結果の概要

ユーロ圏			ユーロ未導入国		
国名	対象行	不合格行	国名	対象行	不合格行
スペイン	27	5	スウェーデン	4	0
ドイツ	14	1	イギリス	4	0
ギリシャ	6	1	デンマーク	3	0
イタリア	5	0	ハンガリー	2	0
フランス	4	0	ポーランド	1	0
オランダ	4	0			
ポルトガル	4	0			
オーストリア	2	0			
ベルギー	2	0			
キプロス	2	0			
アイルランド	2	0			
ルクセンブルク	2	0			
フィンランド	1	0			
マルタ	1	0			
スロベニア	1	0			

(資料) C E B S

(注1) 結果として未開示の銀行の方が少数となった。

(注2) 詳細はECB, “EU Stress Test Exercise Technical note on the macro-economic scenarios and reference risk parameters”, 23 July 2010 をご参照下さい。

(<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/technicalnoteonmacroeconomicsscenariosreferenceriskparamen.pdf>)

(注3) 詳しくはWeeklyエコノミスト・レター「公表迫るEUのストレステストー米国との類似点と相違点 -2010-7-16号」をご参照下さい。

もう1つ、今回のテストの「甘さ」として指摘されているのが、資本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%が用いられたことである。これはEUが金融監督上の基準としている4%よりも厳しいものだが、2009年5月に米国が実施

した際に「Tier 1 で6%うち普通株4%」という基準に比べれば緩い。ドイツなどの公的資本の注入が普通株以外の形態で行なわれていることに配慮した基準と考えられ、経営基盤の弱さが指摘されるドイツの州立銀行が全行合格という結果に終わった主因の1つと考えられている。

### （ 第1回のストレステストに比べて大きく前進 ）

今回のストレステストに対してはこうした批判があるものの、2009年10月に実施された第1回のストレステストが「対象となった22行合計でTier1が8%を割り込まず、同6%を割り込む銀行もない」というあいまいな結果に留まったのに比べれば、対象行が91行まで拡大した上に、個別行の結果まで一律のフォーマットで開示に踏み切り、さらに前提条件も国ごとに詳細に開示するなど、その内容は大きく改善している。金融システムへの不安の緩和、透明性の向上にある程度寄与するものと評価できよう。

こうした改善は、ストレステスト結果の開示が、小康状態にあるソブリン・リスクへの不安と金融危機再燃のきっかけになることだけは回避しなければならない、言わば「退路を絶たれた」ことによるものと思われる。

今回のストレステストは金融システム健全化の動きにも弾みをつけそうだ。不合格となったスペインの貯蓄銀行は、すでに再編の途上にあるほか、ドイツのヒポ・リアルエステートも不良債権の切り離しのためのバットバンクの設立申請が伝えられている。合格行の中から結果公表と前後して自主的な増資の動きが出始めている。

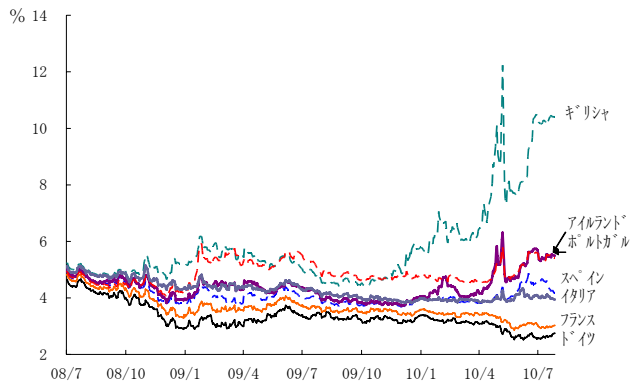
### （ 但し、財政と経済構造に問題を抱える事実は変わらず、域内スプレッド縮小、ユーロ持ち直しも限定的 ）

今回の公表は、南欧などの財政への追加的な負担に対する不安を幾分和らげるものであり、これらの国々の利回りの上昇に歯止めをかける効果はある。特に、ストレステストに対して最も積極的な姿勢で望んだスペインの国債利回りは目立って低下している（図表2）。他方、ドイツ国債の利回り低下圧力は和らいでいる。これはドイツの金融監督当局の自主的開示の範囲が狭かったことへの反応というよりも、逃避先としてのニーズが緩和したことによるものと思われる。

しかし、金融システムを巡る不透明感が緩和したと言っても、南欧などが財政に対する信用回復のために財政赤字削減と構造改革に取り組まなければならない事実を変えるものではない。南欧の国債利回りが急低下したり、域内のスプレッドが大きく縮小したりといった効果までは期待できない。

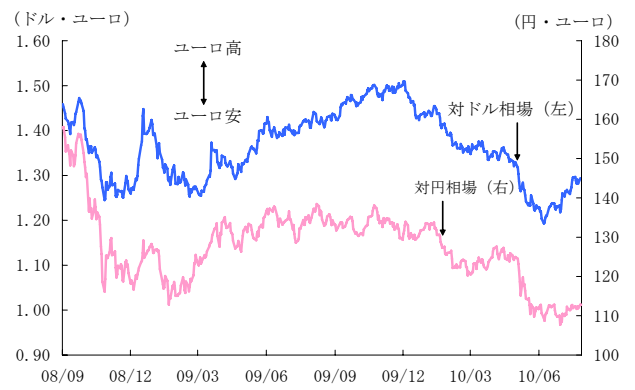
ユーロ相場も、ストレステストの結果発表前から持ち直しつつあったが（図表3）、結果への失望によるユーロ安再燃はとりあえず回避したようだ。そうは言っても、南欧などが財政と経済構造に問題を抱えていることや、域内に容易には是正できない不均衡が存在する事実は変わらない。金融システムの安定性についても、不合格行や、合格ラインぎりぎりの銀行の資本再構築や業界再編の行方を見守る必要がある段階だ。ユーロ高が一気に進むことも考え難い状況と言えよう。

図表2 独仏、P I I G Sの10年国債利回り



(資料) Datastream

図表3 ユーロ相場の推移



(資料) Datastream

(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はありません。