

みずほマーケット・トピック(2014 年 1 月 30 日)

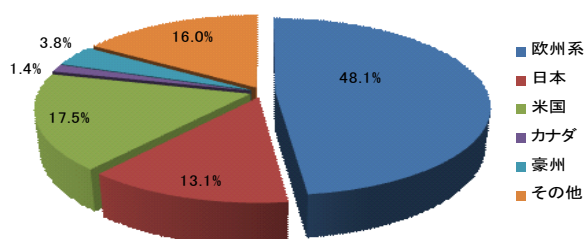
欧州系銀行の新興国向けエクスポージャーなどについて

新興国市場の動揺に絡んで気掛かりなのは当該国・地域に対する先進国銀行のエクスポージャー（与信残高）だろう。最近 1 週間でアジア、中南米、中東アフリカの資産価格が大きく下落したが、いずれの地域においても大きな存在感を誇るのは欧州系銀行。但し、「ユーロシステムの安定性」と「新興国の混乱」の相互関係を考えるに当たっては「新興国→ユーロシステム」という因果関係ではなく「ユーロシステム→新興国」と考えた方が良い。というのも、新興国にとって欧州系銀行のプレゼンスは極めて大きい、欧州系銀行にとって新興国のプレゼンスは決して大きいとは言えないから。元よりストレステストを控えており、今回の混乱で欧州系銀行のレパトリが加速するとすれば、ユーロ相場にとっては「望まぬ追い風」となってしまう恐れがある。

～新興国向け与信における欧州系銀行のエクスポージャー～

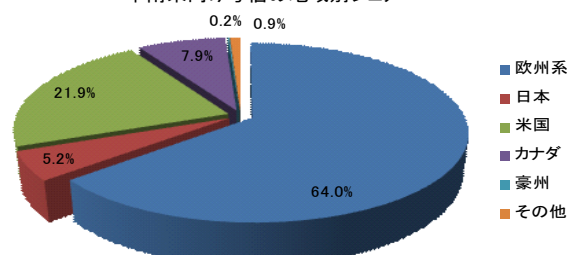
昨日のFOMCでは予想通り100億ドルの買い入れ額縮小が決定された。先週程度の新興国市場の動揺に逐一对応していたら、金融正常化などいつまで経っても着手できない。市場から見れば、こうして淡々と毎月100億ドルを縮小して貰える方が最も予見可能性が高く、リスクプレミアムも低く、望ましいのだろう。だが、新興国市場の動揺を前提とした時に気掛かりなのが、当該国・地域に対する先進国銀行のエクスポージャー（与信残高）である。最近1週間でアジア、中南米、中東アフリカの資産価格が大きく下落したが、いずれの地域でも大きな存在感を持っているのは欧州系銀行¹

アジア大洋州向け与信の地域別シェア(%)



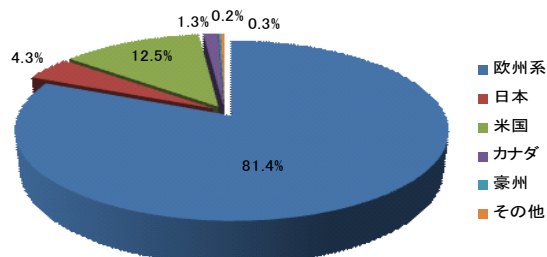
(資料) BIS ※2013年9月末時点

中南米向け与信の地域別シェア



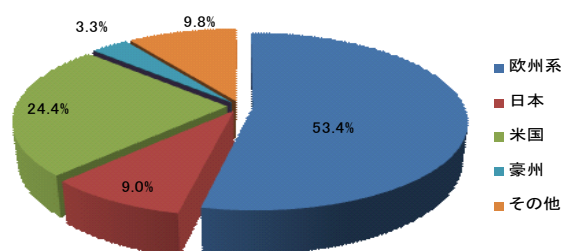
(資料) BIS ※2013年9月末時点

トルコ向け与信の地域別シェア (%)



(資料) BIS ※2013年9月末時点

インド向け与信の地域別シェア (%)



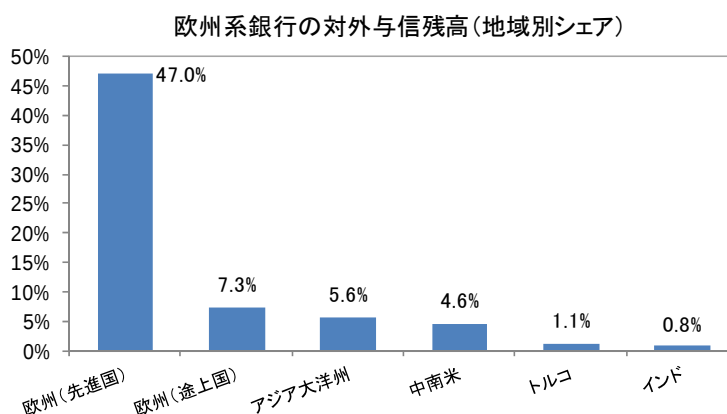
(資料) BIS ※2013年9月末時点

¹ 欧州系銀行はオーストリア、ベルギー、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイルランド、イタリア、ルクセンブルグ、オランダ、ノルウェー、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、スイス、トルコ、英国の 18 か国。

である。北米からの与信が多そうな中南米向けでも欧州系銀行のシェアは60%を超え、トルコやインドといった最近話題の国々でも存在感は高い。リーマンショック以降、欧州系銀行は大幅なデレバレッジを迫られてきたが、依然として残高ベースではそれぞれの新興国において小さくない影響力が残っている。なお、BIS報告銀行が世界全体について持つ対外与信残高(2013年9月末、最終リスクベース)のうち、実に約65%程度(16兆7168億ドル)が欧州系銀行に由来している。

～ユーロシステムと新興国の相互関係～

但し、最近の新興国の混乱を原因として欧州の、特に脆弱性が懸念されるユーロ圏の金融システム(以下、ユーロシステム)の安定性が揺らぐとは言いきれない。むしろ、「ユーロシステムの安定性」と「新興国の混乱」の相互関係を考えるに当たっては、「新興国→ユーロシステム」という因果関係ではなく「ユーロシステム→新興国」と考えた方が良いかもしれない。(資料)BIS ※2013年9月末時点



上述したように、新興国にとって欧州系銀行のプレゼンスは極めて大きい。しかし、欧州系銀行にとって新興国のプレゼンスは決して大きいとは言えない。上図に示されるように、欧州系銀行の最大の与信先は他ならぬ欧州であり、全体の50%超(欧州先進国+欧州途上国)を占める。片や、中国やASEANを含むアジア大洋州全体でも6%弱しかないのが実態である。

今後、不安視されるのは現在進行中の資産査定(AQR)や年央実施予定のストレステストを控えて、欧州系銀行の対外与信残高は否応なしに削られ易いという事実である。一連の新興国に起きた混乱の原因はストレステストだけではないだろうが、慢性的に不安が高まり易い新興国にとっては間違いなく悪材料である。欧州系銀行にとってトルコ向け与信は全体のたった1.1%に過ぎないが、トルコにとっては自身の受け入れる対外与信の80%を占め、最近の混乱を理由にテスト対策で資金が引き揚げられるようなことがあれば影響は小さくないだろう。実は、新興国にとっては、FRBの tapering に並んで、最近のユーロシステムで見られる潔癖主義が重石となっている可能性があるかもしれない。一方、そうしてユーロシステムが対外与信を圧縮する動きは、レパトリ(外貨売り・ユーロ買い)を促す要因になり、ユーロ相場には「望まぬ追い風」に成り得ることには注意が必要である。

以 上

国際為替部
マーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年1月28日	最近の日経平均株価の下落などについて
2014年1月27日	新興国市場の大荒れと円相場、当面の見通しなどについて
2014年1月24日	週末版(ユーロ圏11月国際収支について～需給面で支えられるユーロ相場～)
2014年1月23日	日銀金融政策決定会合を終えて～CPIピークアウトへの布石～
2014年1月22日	IMF世界経済見通し改定～ユーロ圏のデフレ確率は10-20%～
2014年1月21日	BIS実質実効為替レートで見た直近の円相場について
2014年1月20日	最近のEONIA(ユーロ圏無担保翌日物平均金利)上昇について
2014年1月17日	週末版(対外直接投資と円相場について～為替への影響は両サイド～)
2014年1月16日	燃料だけではなく「円安→輸入インフレ」の実態
2014年1月15日	円キャリー取引の検証～外銀本支店勘定は5年ぶりの水準へ～
2014年1月14日	潜在成長率が半減するユーロ圏～ユーロ圏四半期報告書～
2014年1月9日	週末版(ECB理事会を終えて～「悪いこと」に慣れ過ぎているECB。政策変更のトリガーが視界不良に～)
2014年1月8日	ECB理事会プレビュー～デフレ懸念を横目に現状維持～
2014年1月7日	2014年の円相場の見通し、論点おさらい
2013年12月27日	週末版
2013年12月26日	2013年を終えて～ブラザ合意以来の動きに挑む2014年～
2013年12月20日	週末版(動き出したユーロ圏単一清算基金(SRF)～主要論点の整理～)
2013年12月19日	FOMCを終えて～強まる「放って置けば円安」の地合い～
2013年12月18日	ユーロ圏労働コストから聞こえるデフレの足音
2013年12月17日	「アスムセンなき政策理事会」を考察する
2013年12月16日	最近の相場をどう解釈すれば良いのか
2013年12月13日	週末版(流動性逼迫とユーロ上昇、そして国債ウェイト問題などについて)
2013年12月10日	米7～9月期資金循環統計～米家計は約6年ぶりの貯蓄不足～
2013年12月9日	米11月雇用統計や年内taperingの行方などについて
2013年12月6日	週末版(ECB理事会を終えて～存在感を増す為替関連の問答～)
2013年12月5日	直近の対内・対外証券投資とドル建て日本株投資の過熱感
2013年12月4日	緩和観測は海外勢の希望的観測～春先に似る過熱感～
2013年12月3日	103円台と整合的な実質レート及び物価などを考える
2013年12月2日	ECB理事会プレビュー～現状維持も、リスクはM3か～
2013年11月29日	週末版
2013年11月27日	ECB、「次の一手」の整理～5つの選択肢を点検する～
2013年11月26日	ユーロ圏M3で見るユーロ相場の展望などについて
2013年11月25日	ECBも「連想ゲーム」に巻き込まれるのか
2013年11月22日	週末版(年金運用改革に係る雑感などについて～インフレ対策というよりも、諸外国対比の是正が主眼～)
2013年11月20日	本邦10月貿易統計などについて
2013年11月19日	最近の欧米資本フローから見る為替相場
2013年11月18日	再び挑むドル建て日経平均「150ドル」の壁
2013年11月15日	週末版(ユーロ圏7～9月期GDPなどについて～今後の焦点は加盟国間の成長率格差に～)
2013年11月14日	衆院解散表明から1年～「良いとこ取り」から「平常運転」へ～
2013年11月13日	バイトマン独連銀総裁による国債リスクフリーの否定を考える
2013年11月12日	ユーロ圏の主導するグローバルインバランスの拡大
2013年11月11日	11月ECB理事会について～ドラギ・ブットの芽生え？～
2013年11月8日	週末版
2013年11月7日	生保下期運用計画などからみる円相場の今後
2013年11月6日	欧州委員会秋季経済見通し～不安な内需主導シナリオ～
2013年11月5日	ECB理事会プレビュー～11月は現状維持も論点は多数～
2013年11月1日	日銀金融政策決定会合を終えて～市場出身審議員による警鐘は重要～
2013年10月30日	ノボトニー発言の読み方などについて
2013年10月29日	2014年、ユーロ圏銀行同盟の一里塚に終む不安
2013年10月28日	低下する円相場のボラティリティとユーロ/ドルの警戒サイン
2013年10月25日	週末版(ユーロ圏固有のユーロ買い要因を考える～過剰流動性減少やドイツ市場の活況～)
2013年10月22日	Jカーブ効果を諦める時なのか？
2013年10月21日	勢いづく「敵失のユーロ高」の行方
2013年10月18日	外貨準備の民間委託報道などについて～「外貨準備の増加」は良いことか、悪いことか～
2013年10月11日	『2013年秋季IMF国際金融安定性報告書』について～分断化(fragmentation)の計量分析など～
2013年10月9日	2013年秋季IMF世界経済見通しについて
2013年10月8日	「火遊び」によるドル売りは買い場か
2013年10月7日	「2年で2%」の旗の降ろし方～日銀会合を終えて～
2013年10月4日	週末版(2大ドル売り材料を受けた為替相場の現状～ユーロは長期平均からも上離れへ～)
2013年10月3日	ECB理事会を終えて～芽生えるユーロ相場への高値警戒～
2013年10月2日	ECB理事会プレビュー～少なくとも期待するLTROアナウンス～
2013年10月1日	日銀短観(9月調査)～業況改善の裏で気掛かりなコスト環境～
2013年9月27日	週末版(対内証券投資を引き戻すカードはあるか～「期待に働きかける」局面を超えて～)
2013年9月26日	家計部門の外貨運用の現状と展望について
2013年9月24日	「決められないオバマ」はドル売り要因か？
2013年9月20日	週末版(13年6月末時点の本邦家計資産の状況～増加した内資性リスク資産、減少した外資性資産～)
2013年9月19日	FOMC(9月17～18日開催分)を終えて～4つの論点で考える～
2013年9月18日	欧米の証券投資動向と為替相場の関係などについて
2013年9月17日	次期FRB議長人事を巡る動向について
2013年9月13日	週末版(「懐かし」の「パターン」を警戒するユーロ相場～俄かに高まる南欧債利回り～)
2013年9月11日	何故ドル相場の上値は重いのか？～4つの理由で考える～
2013年9月10日	日米金利差とドル/円相場について～2年「1%ポイント」が鍵～
2013年9月9日	五輪開催決定、雇用統計、そしてFOMCの読み方
2013年9月6日	週末版(ECB理事会を終えて～「次の一手」は意外に近いのか～)
2013年9月5日	米貿易収支について～ドル買い相場の援軍に～
2013年9月4日	ECB理事会プレビュー～慢心なく現状維持へ～
2013年9月3日	9月末に注目する配当金と円相場の関係～ドル/円の重石？～
2013年9月2日	taperingの煽りを食らうのはユーロ？
2013年8月30日	週末版
2013年8月29日	対内・対外証券投資動向が示すドル/円の底堅い理由
2013年8月28日	「有事のドル買い」に至らない理由などについて
2013年8月26日	米7月新築住宅販売件数の急落などについて
2013年8月23日	週末版(次に売られそうな新興国通貨は……東欧通貨は乗り切れるのか～)
2013年8月22日	FOMC議事要旨(7月30～31日開催分)について
2013年8月21日	豪ドル相場の水準感について
2013年8月20日	新興国通貨の急落について～ラジャンでも手詰まり感拭えず～
2013年8月19日	本邦7月貿易収支について～遂に数量指数が増加へ～
2013年8月16日	週末版(ユーロ圏経済はデイクオフ(離陸)し始めたのか？～「今がピーク」のリスクも～)
2013年8月14日	米7月小売売上高や米家計部門のB/S調整の進捗について
2013年8月13日	法人税減税とデフレギャップに求められる「新たな縮小余地」
2013年8月12日	本邦4～6月期GDPを受けて～3つの点からレビュー～
2013年8月9日	週末版(ECBバランスシートの縮小について～4つ目のユーロ買い要因？～)