

みずほマーケット・トピック(2014年3月25日)

遂に動き出す欧州銀行同盟～不安を抱えながらの船出～

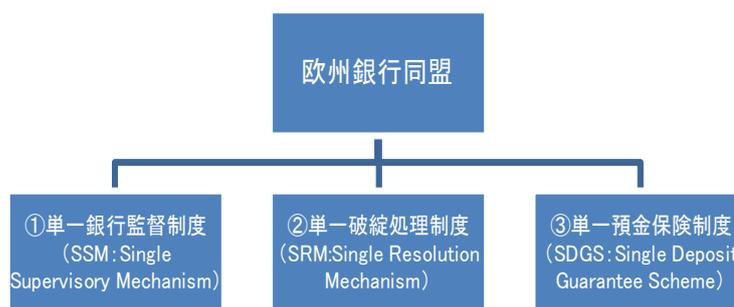
ウクライナ情勢を巡る騒動に隠れてしまった感があるが、先週には EU の財務相と欧州議会が単一破綻処理制度 (SRM: Single Resolution Mechanism) の修正案について合意している。加盟国の金融当局が備えていた国内銀行に対する監督機能並びに破綻処理機能を EU へ委譲したことで、漸く欧州銀行同盟が船出を迎えることになる。だが、依然として不安は残されている。特に、懸案だった意思決定スピードに関しては、依然として最終調整には「複数の委員会と 100 を超える意思決定者を巻き込む」との指摘もあり、迅速な破綻処理が本当に可能なのかは疑問。なお、今回の一件はリスボン条約後に強化された欧州議会の権力の一端を垣間見る事案にもなったと言える。この点、5月の欧州議会選挙(5月22～25日)はかつてよりも注目度が高い。

～目先の注目点は米2月雇用統計が「6か月」発言に見合うか否か～

昨日の為替相場もウクライナ情勢に絡んだ先進各国の対ロシア関係が緊迫化する状況が嫌気される中で、リスクを取り難い地合いが続いており、ドル/円は 102 円台前半で軟調に推移している。相場のドライバーはもっぱら地政学的リスクに因んだものが支配的となっているが、来週 4 日(金)には米 2 月雇用統計が公表される。イエレン FRB 議長による「(considerable period とは) 6 か月」発言に見合う結果が出てこなければ、一段の円高・ドル安を余儀なくされるだろう。

～遂に動き出す欧州銀行同盟～

ところでウクライナ情勢を巡る騒動に隠れてしまった感があるが、先週 20 日(木)には EU の財務相と欧州議会が単一破綻処理制度 (SRM: Single Resolution Mechanism) の修正案について合意するという動きがあった。加盟国の金融当局が備えていた国内銀行に対する監督機能並びに破綻処理機能を EU へ委譲したことで、漸く欧州の銀行同盟が動き出すことになる(但し最終的に破綻処理を決断する過程で加盟国



(資料)筆者作成

政府の関与も一部残されており、これは大きな不安要素の1つとして指摘される)。今回の合意に至るまでに16時間の交渉が行われたという事実が示すように、銀行同盟設立にあたって最大の難所と呼ばれたSRMをクリアし、残すは単一預金保険制度 (SDGS: Single Deposit Guarantee Scheme)

だけということになる(前頁図)。SDGSも重要な機能ではあるが、極論すればSDGSがなくても単一銀行監督制度(SSM: Single Supervisory Mechanism)とSRMは機能し得る。しかし、SRMがなければSSMは実効性を持ち得ない。銀行監督機能の核を成す問題行の「業務停止」や「閉鎖」に係る決断は、破綻させる際のルールや原資がはっきりしていなければ実効力が伴わない。この点、SRMの稼働がとりあえず視野に入ったことは大きな一歩である。

しかし、以下に見ていくように、いくつかの問題は残されたままであるため、不安を抱えながらの船出でもある。また、SRMに関する規則が施行されるのが2015年1月で、本格的な運用が始まるのが2016年1月という予定を踏まえると、2014年から2015年にかけて金融危機が起きた場合は依然として各国ごとの対応を余儀なくされることになる。そうならないためにも、足許の資産査定・ストレステストそしてそれに伴う問題行への資本充当は盤石なものにしておく必要がある。

～12月当初案のおさらい～

既に、SRMに関しては2013年12月18日に行われたEU経済・財務相(ECOFIN)理事会で大枠が合意に達していたが¹、この時点での案(以下、単に当初案)は欧州らしい漸次的な建て付けで、規模や意思決定のスピードについて不安視する声が続えなかった。

当初案をおさらいしておく、例えば、破綻処理費用を賄う単一破綻処理基金(SRF: Single Resolution Fund)は「10年かけて総額550億ユーロを目指す」とされたが、この規模が果たして十分なのか、そもそも積立期間中に有事が発生した場合はどうするのか、という懸念があった。こうした懸念はSRFが10年後に統合されるまでは各国ごとの部分基金として独立に存在しているという事情に起因している。仮に、その期間、基金の使用が必要となった場合、問題行所在国の部分基金から拠出するという仕組みであるため、当面はSRFの規模が乏しくなってしまうのではないかと、この懸念はもったもた話である。例えば、アイルランドのアングロアイリッシュ銀行を救済するだけでも300億ユーロ掛かったことを思えば、550億ユーロは決して盤石な額とは言えないだろう。もちろん、今後、ユーロ圏の金融機関救済にはベイルイン原則が適用され、まず株主や劣後債保有者が負担を背負うので550億ユーロで十分という反論は有り得る。だが、本当に危機的状況が訪れた際、ベイルイン対応がどの程度迅速且つ大規模に執行されるのかは不透明な部分もある(例えば2008～2009年の最中にベイルイン対応を強行した場合、混乱はもっと大きくなった可能性はないだろうか)。

規模もさることながら、当初案については意思決定のスピードに対する不安を指摘する向きが多かった。「総合的に見て、1つの破綻処理を決める過程で9つの委員会と最大143回の採決が必要(In total, the process could involve nine committees and up to 143 votes cast, 2013年12月17日付英フィナンシャルタイムズ)」²と言われるほど複雑な仕組みが前提とされ、迅速な危機対応という点で不安を残した。欧州議会議員であるフェルホフスタット元ベルギー首相は、SRMに関し、「スポーツカーであるマクラーレンやフェラーリ」のような高スピードの銀行危機対応を必要としているにも拘らず、当初案に盛り込まれた決定プロセスは「旧東ドイツ製の乗用車トラバント」のようにスピードが遅いと例えたが、こうした強い不満が欧州議会には蔓延しており、今回の修正交渉に至ったという経緯がある。ドラギECB総裁も2013年12月16日に行われた欧州議会における公聴会で「過度に複

¹ “Council agrees general approach on Single Resolution Mechanism”, Council of the European Union, Brussels, 18 December 2013

² “EU ministers set to define banking union”, Financial Times, 17 December 2013

雑で資金が不十分となる可能性がある³⁾と述べていた。

～意思決定プロセスは引き続き複雑～

今回、こうした当初案に関して、EU各国の財務相と欧州議会が合意に達したわけだが⁴⁾、修正は決して大きなものではなく、正直なところ不安は残る。具体的には、SRFの積立期間は10年から8年に短縮され、積立開始後1年目は資金の40%、2年目は60%をSRMに参加する全ての国が相互利用できるようになるとの修正が施され、積立期間中の有事にも(当初案よりは)大きめの規模で対処できるような修正が施されている。だが、こうした点は前向きに評価されるにしても、SRFの最終的な規模が変わったわけではなく、大型破綻事案において各国政府と各国銀行部門のリンクが完全に遮断することができるのかはまだ不安な面もある。

また、懸案だった意思決定スピードについては、破綻認定におけるECBの権限が強化されることで改善がなされているとはいえ(欧州議会の表現を借りれば「the main triggering authority」になるとはいえ)、依然として最終調整には「複数の委員会(panels)と100を超える意思決定者(decision makers)を巻き込む(2014年3月23日、英フィナンシャルタイムズ)⁵⁾との指摘がある。市場混乱や取り付け騒ぎを回避するという観点から、破綻処理は「週末に、迅速に」との前提だが、意思決定プロセスが複雑な迷宮(a convoluted maze)とも揶揄される仕組みにあって、本当にそれが可能なのかは不安が残ったままである。とりあえず、SRMの稼働に目途がついたことは前向きに評価できるが、今後走りながら改善が加えられていくことも期待したいところである(だが、ドイツの存在を踏まえれば、政府間で一旦合意したものに修正を加えることは非常に難しそうだが・・・)。

～欧州議会の存在感を知らしめる一件に:5月選挙へ高まる注目～

なお、本題からは逸れるが、今回の一件は2009年12月に発効したリスボン条約を境に欧州議会の権力が拡大したことの影響が色濃く出ている。リスボン条約以前、欧州の立法過程で主導的な役割を果たし、法案の修正・否決・最終的な採択という立法権限を保持していたのは閣僚理事会だけであり、欧州議会の役割はそうした決定に対する諮問機関的な位置付けでしかなかった(要するに“議会”とは名ばかりだった)。しかし、リスボン条約の発効を受けて、欧州議会が閣僚理事会と共同して立法権を行使する政策領域が大幅拡大しており、EUの立法過程は、欧州委員会により提出された提案を閣僚理事会と欧州議会が共同で採択するという格好が中心となっている⁶⁾。こうして欧州議会が閣僚理事会と同等の権限を備えるようになったからこそ、ECOFINとの交渉が16時間続くというわけである。

それまで飾りのように扱われていた経緯もあってか、議会からは自身の存在感をアピールする言動が目立ち、例えば今回の合意に関しても公式HPで「(当初案により)深刻なダメージを負っていた銀行破綻処理制度を欧州議会の交渉が救った(Parliament negotiators rescue seriously damaged bank resolution system)」との仰々しいヘッドラインが踊っている。また、3月20日付の英

³⁾ “Hearing at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament” ECB, Introductory statement by Mario Draghi, President of the ECB, Brussels, 16 December 2013.

⁴⁾ “Parliament negotiators rescue seriously damaged bank resolution system”, European Parliament, 20 March, 2013

⁵⁾ “A highly imperfect banking union”, Financial Times, 23 March 2013

⁶⁾ EU MAG, <http://eumag.jp/question/f0813/>

フィナンシャルタイムズでは欧州議会議員の「欧州議会は強力である。ウォルフガング・ショイブレ独財務相を朝 5 時半に起こし、彼から実際に譲歩を引き出した (The European parliament is powerful. We can wake up Wolfgang Schäuble at 5.30am - and he actually made concessions⁷)」といった威勢の良いコメントも紹介されている。

こうした経緯を踏まえると、リスボン条約発効後で初となる今年 5 月 22～25 日に開催される欧州議会選挙は過去に比べて高い注目を集めるだろう。欧州債務危機に係る混乱が一巡した今、反欧州統合派の勢いは増す傾向にあり、議会で大幅に議席を伸ばすとの観測も強い。そのような流れが各国政治に影響する流れが最も危惧される展開であり、特に構造的な通貨高に苦しむフランスなどへの影響は注視したいところである。

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。

⁷ “Marathon talks seal EU banking union”, Financial Times, 20 March 2014

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/esson.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年3月24日	拡大する日米経常収支格差～対照的な日米需給動向～
2014年3月20日	週末版(FOMCを終えて～金利差が幅を利かせるのは14年後半から15年初か～)
2014年3月14日	週末版
2014年3月11日	今一度整理する経常収支の意味～「稼ぐ力」の誤解～
2014年3月10日	本邦1月国際収支などについて～年度赤字転落が視野に～
2014年3月7日	週末版(ECB理事会を終えて～予想外の「手ぶら」、完全なるゼロ回答を決定～)
2014年3月6日	最近の証券投資動向～スタートダッシュに躓いた日本株～
2014年3月4日	ウクライナ情勢がEU&ユーロ圏へもたらす影響などについて
2014年3月3日	ECB理事会プレビュー～「手ぶら」は想定し得ない情勢～
2014年2月28日	週末版
2014年2月26日	欧州委員会冬季経済予測を受けて～デフレの分析～
2014年2月25日	佳境を迎えるECBの情報収集～プレ・プレビュー～
2014年2月24日	G20財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年2月21日	ユーロ圏消費者信頼感指数やGDP稼働率、設備投資などについて
2014年2月20日	相次ぐユーロ高牽制の読み方～高コスト温存の代償として～
2014年2月19日	日本化を否定する独連銀理事講演の読み方
2014年2月18日	本邦10～12月期GDP統計に見る「実感なき景気回復」
2014年2月14日	週末版(ユーロ圏にとって期待インフレ率とは何か?～各種指標でみるユーロ圏の期待インフレ～)
2014年2月13日	混迷度を深めるECB政策運営～マイナス金利報道を受けて～
2014年2月10日	基礎的需給などで見る円相場～2013年国際収支を受けて～
2014年2月7日	週末版(ECB理事会を終えて～現状維持というよりも緩和先送り～)
2014年2月6日	「リスク回避のユーロ買い」の考察～「資本流出への防波堤」～
2014年2月5日	円安と株高の出自は違う～最近の為替・株式相場について～
2014年2月4日	ECB理事会プレビュー～3つの要素で判断する「次の一手」～
2014年2月3日	ユーロ圏、ソフトとハードの間に生じる「ねじれ」をどう考えるか
2014年1月31日	週末版
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
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絡む不安
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カーブ効果を論じる時なのか?
2013年10月21日	勢いつく「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～分散化(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～増加した内貨性リスク資産、減少した外貨性資産～)