

みずほマーケット・トピック(2014年8月5日)

BIS 国際与信統計における欧州とロシアの繋がりについて

欧露関係が緊迫化の度合いを高めるにあたって、市場参加者としては両者の金融的な繋がりをチェックするのが定石となる。結論から言えば、ロシアへの与信残高はユーロシステムを揺るがすほどの規模ではない。だが、一部の国(オーストリアなど)においては総資産対比で大きなエクスポージャーを背負っているとの指摘も見られ、それらの国が蟻の一穴となって、システム不安に至るリスクは留意しておく必要がありそう。实体经济面ではエネルギーを除けば両者の繋がりは限定的である。とはいえ、ユーロ圏からロシアへの輸出が従前の勢いを削がれることは事実であり、元々思うような通貨安が得られないことから不十分な輸出ドライブに甘んじているユーロ圏にとって、ロシア・ウクライナ問題がディスインフレと闘う上で要らぬ足枷となってくることは確か。

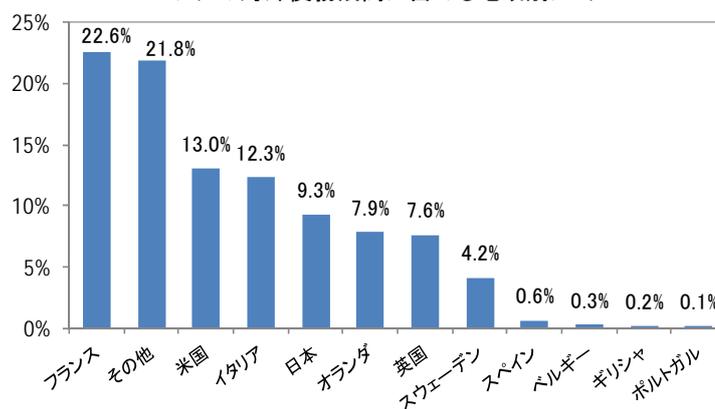
～ロシアの対外債務の6割弱が欧州系銀行～

先週7月29日(火)、EUはウクライナ東部の新ロシア派に支援を続けていることを理由に、ロシアに対する追加制裁の実施で合意しており、8月1日(金)からロシア大手5行がEU域内で資金調達(株式や債券の発行)を行うことができなくなっている。こうして各種制裁に伴い欧露関係が緊迫化の度合いを高めるにあたって、市場参加者としては両者の金融的な繋がりをチェックするのが定石となる。ロシアへの与信残高はユーロシステムを揺るがすほどの規模では全くないが、一部の国(オーストリアなど)においては総資産対比で大きなエクスポージャーを背負っており、これが蟻の一穴となって、システム不安に至るリスクは留意しておく必要がありそうだ。

国際決済銀行(BIS)の国際与信統計を元にロシアの対外債務に占める地域別シェアを示したものが図となる。まず、フランスが全体の20%超を占め頭一つ抜け出ていることが目につき、欧州からロシアへの金融関連の制裁動向に関し、鍵を握るのがフランスであろうことは想像がつく。欧州ではこれに次いでイタリアが12.3%、オランダが7.9%、英国が7.6%、スウェーデンが4.2%となっており、ロシアの対外債務の6割弱が英国を

含む欧州に依存している。ちなみに「その他」は図に示される主要国以外全てを集約したものになるが、各種報道からはオーストリアのエクスポージャーが大きい模様であり、「その他」の中身としても小さくない部分を占めていると推測される。国際与信統計において、「オーストリア→ロシア」の数

ロシアの対外債務残高に占める地域別シェア



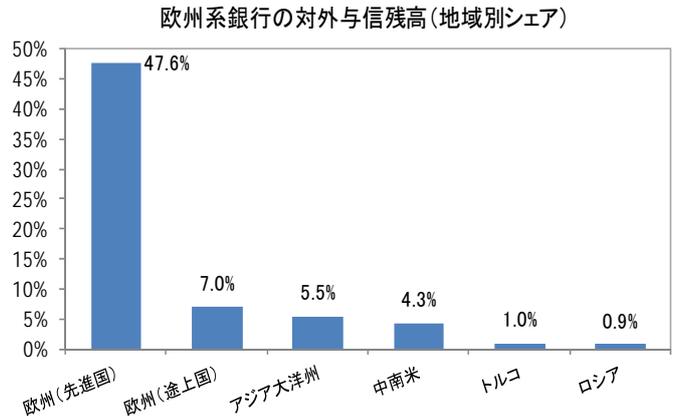
(資料) BIS ※2014年3月末時点

字は2012年9月末を最後に更新されていないが、当時のロシアの対外債務残高に占めるオーストリアのシェアは8%程度と相応に大きなものであった(2014年3月末で言えば、オランダよりもやや大きく日本よりも小さいイメージ)。恐らく、この状況は今も大きく変わっていないのだろう。いずれにせよ、EUの制裁がロシアの経済・金融に与える影響が決して小さくないだろうことは想像がつく。

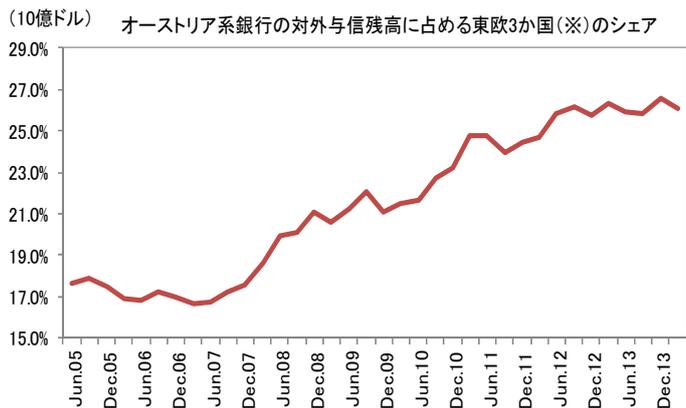
～欧州銀行にとってロシアは決して大きな存在ではないが・・・～

だが、欧州銀行からすればロシアへの与信額はさほど大きなものではない。図示されるように、欧州銀行全体の対外与信残高のうち、55%弱は欧州域内で完結しており、域外ではアジアと中南米を足しても10%に満たない。懸案のロシアは1%未満とトルコよりも小さな存在であり、絶対額で見た場合は取るに足らない与信先という印象になる。

ただ、だからと言って、欧州の金融システムへの影響が軽微だと言い切れるわけではない。IMFが7月29日に公表した「スピルオーバー(波及)レポート」は、特にオーストリアの銀行が、総資産対比で見た場合のロシアへのエクスポージャーが最も大きいと指摘しており、ロシア絡みで損失を被った場合、東欧向け与信の停滞といった形で影響が現れる可能性を指摘している。オーストリアの対外与信残高に占める東欧向けのシェアはとりわけ大きく、ポーランド・チェコ・ハンガリーの3か国向けで25%以上



(資料) BIS ※2014年3月末時点



(資料) BIS、※ポーランド・ハンガリー・チェコ

を占めている(図)。また、銀行間取引市場では、オーストリアに加えスウェーデンもロシア向けエクスポージャーが大きいと指摘されており、連鎖的なダメージ波及というシステム的な点に照らせば、オーストリアが蟻の一穴となり、欧州の金融システムを揺るがす可能性は意識される。

なお、金融システムへの影響ではなく、実体経済面への直接的な影響という点では「エネルギー面を除けば、殆どの欧州にとって結び付きは限定的」というのが同レポートのスタンスだが、幾つかの例外事象も列挙されている。例えば、隣接するバルト諸国(ベラルーシ、モルドバ、トルクメニスタン、ウクライナ、ウズベキスタン)においては対ロシア輸出がGDPの5%以上を占めることや、アルメニアやキルギスなどにとってはロシアやウクライナからの送金がGDPの8%に達することなどが指摘されている。そのほかGDPの5%以上の規模でロシアからの対外直接投資を受け入れている国もあるといった指摘も見られたが、総じて超が付くほどの小国であり、「制裁関連で欧州の実体経済が動揺する」という展開までは想定しづらい。ただ、影響の大小は脇に置いたとしても、ユーロ圏からロシアへの輸出が従前の勢いを削がれることは事実であり、元々思うような通貨安が得られないこと

から不十分な輸出ドライブに甘んじているユーロ圏にとって、ロシア・ウクライナ問題がデフレーションと闘う上で要らぬ足枷となってくることは確かだろう。

以 上

国際為替部
チーフマーケット・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/egson.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年8月4日	ユーロ下落時のユーロ円化説の考え方～認識は変わらず～
2014年8月1日	週末版(ユーロ圏7月消費者物価指数(HICP)などを受けて～ECBとしては「早く結果が欲しい」状況～)
2014年7月30日	ドル建て日経平均株価から読み出る過熱感
2014年7月28日	ターゲット型LTRO(TLTRO)の展望とユーロ相場について
2014年7月25日	週末版
2014年7月24日	本邦6月貿易収支について
2014年7月23日	米消費者物価指数(CPI)を受けて考える為替相場
2014年7月22日	格差が出始めたユーロ圏住宅価格～BIS年次報告に絡めて～
2014年7月18日	週末版(「事後的なイベント」は押し目の好機～狭いレンジでの処世術～)
2014年7月17日	『展望レポート』中間評価などについて
2014年7月15日	円相場は損益分岐点か?～「さくらレポート」などを受けて～
2014年7月14日	FRB、「今の利上げ」は「将来の利下げ」のため?
2014年7月11日	週末版(ポルトガルの銀行不安を受けて～金融不安は日本化懸念のダメ押し～)
2014年7月10日	巨額和解金騒動から派生する決済通貨の多様化論
2014年7月8日	国際収支や対内対外証券投資などから得られる需給イメージ
2014年7月7日	「生活意識に関するアンケート調査」に見る日本経済の現状
2014年7月4日	週末版(ECB理事会を終えて～市場期待に苛立つドラギ総裁は日銀を思い返すべき～)
2014年7月2日	フィリップス曲線にみるユーロ圏の構造変化
2014年7月1日	ECB理事会プレビュー～QEを仄めかしつつ現状維持～
2014年6月27日	週末版(「動かない相場」は企業の想定通り?～プラザ合意以降で最小の月間レンジに～)
2014年6月26日	14年前半の終わりを前に～史上最小レンジが視野に～
2014年6月24日	強まった「デフレの足音」～ユーロ圏労働コストなどについて～
2014年6月23日	ユーロ圏貿易収支などについて～縮小均衡?～
2014年6月20日	週末版(実質金利からみる最近の為替相場～ユーロに買い安心感、円に売り安心感～)
2014年6月19日	FOMCを終えて～アップサイドリスクを考える時?～
2014年6月18日	ユーロシステムの流動性と欧米中銀のバランスシート比較
2014年6月17日	成長戦略案について～雇用規制はあらゆる問題の遠因～
2014年6月16日	麻生財務相発言と「蓄積する現預金」について
2014年6月13日	週末版(オバマ米大統領の空爆示唆から思索する為替相場への影響)
2014年6月12日	今の日本は本当に人手不足か?
2014年6月11日	第二次ユーロフォリア?
2014年6月10日	進行するユーロ圏の日本化現象～金利・為替の現状から～
2014年6月9日	ECBにまつわる3つの「分かり難さ」
2014年6月6日	週末版(ECB理事会を終えて～「百害あって一利なし」のマイナス金利導入～)
2014年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)などについて
2014年6月2日	ECB理事会プレビュー～プラスアルファの読み方～
2014年5月30日	週末版
2014年5月28日	2013年末対外資産・負債残高～過去最大の対外純資産に～
2014年5月27日	「5・23」ショックから1年で思うこと～「魅せる」政策は限界に～
2014年5月26日	労働時間規制について～「第三の矢」の担う雇用規制改革～
2014年5月23日	週末版(過去最大の中期債取得とユーロ債動向～順調に織り込まれるECBへの期待～)
2014年5月22日	日銀金融政策決定会合～緩和は「やるも地獄、やらぬも地獄」か～
2014年5月21日	IMF、対ドイツ第4条協議について～財政出動はもはや義務～
2014年5月20日	出生率目標設定も雇用規制緩和に通ず
2014年5月19日	ドルはどうして上がらないのか?～需給面からの解説～
2014年5月16日	週末版(ユーロ圏1～3月期GDPについて～6月緩和は既定路線に～)
2014年5月15日	欧州議会選挙プレビュー～「真の危機」はブリュッセルにあらざる
2014年5月13日	米金利低下の背景～むしろ間違っているのは米株か?～
2014年5月12日	13年度国際収支統計～強まる「成熟した債権国」の傾向～
2014年5月9日	週末版(ECB理事会を終えて～賽は投げられた。始まる為替市場との心理戦～)
2014年5月8日	イエレンFRB議長議会証言について～利上げ観測の牽制～
2014年5月7日	ECB理事会プレビュー～無駄打ちを避け現状維持～
2014年5月2日	週末版(下振れるユーロ圏のインフレ期待などについて～マイナス圏へ沈むイタリア、スペイン～)
2014年5月1日	日銀金融政策決定会合や「展望レポート」を受けて
2014年4月25日	週末版(南欧債の金利低下をもたらす3つの要因～国債管理体制に組み込まれるユーロシステム～)
2014年4月23日	オーストラリア経済や豪ドル相場は持続可能なのか?
2014年4月21日	円キャリー取引を巡る環境について
2014年4月18日	週末版(日米欧の物価比較～PPIではもうデフレ。鮮明になってきたユーロ圏の劣後～)
2014年4月17日	完全雇用の背後にあるもの～買上げ犠牲の果てに～
2014年4月16日	米為替政策報告書～読み出されるドイツ及びユーロ圏への不満～
2014年4月15日	説得力に欠けるユーロ高牽制～通貨政策への傾斜を考える～
2014年4月14日	アベノミクスを巡る国内外の温度差～豪州出張を終えて～
2014年4月11日	週末版
2014年4月7日	ECB版QEについて～14年4月3日は日銀化記念日～
2014年4月4日	週末版(ECB理事会を終えて～「限りなく緩和に近い現状維持」。市場期待は臨界点へ～)
2014年4月3日	物価上昇は価格転嫁と賃金上昇が求められるステージへ
2014年4月2日	外貨準備構成通貨の内訳～ユーロ比率はボトムアウト?～
2014年4月1日	ECB理事会プレビュー～マジックを見せるなら今～
2014年3月28日	週末版(ユーロ圏M3や民間向け貸出について～貸出減少は本当に年内までか?～)
2014年3月26日	本邦10～12月期資金循環統計～際立つリスク資産の伸び～
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～
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躍いた日本株～
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～