

みずほマーケット・トピック(2015年1月19日)

## スイス関連のエクスポージャー～BIS 統計より～

スイス国立銀行(中央銀行、SNB)の決定により生じたショックに関し、欧州系の大手銀行でも巨額損失が報じられるなど、徐々にその「被害」の全容が伝えられ始めている。また、ポーランドやハンガリーなどの中東欧諸国において低金利のスイスフラン建てで住宅ローンを組むことが流行していたことも不安視されている。国際決済銀行(BIS)の統計を見る限り、中東欧諸国におけるスイス関連のエクスポージャーはリーマンショックを契機にかなり圧縮された印象だが、オーストリアやクロアチアなどは経済規模対比で依然大きめのスイスリスクを抱えている模様。世界のクロスボーダー与信残高全体を通貨別に見た場合、スイスフラン建ての割合は僅か 2%ほどだが、BIS 統計のような足の遅い計数からでは捕捉できないリスクが顕在化する展開を警戒したい。

### ～伝えられ始めた「被害」の全容～

1月14日のスイス国立銀行(中央銀行、SNB)の決定により生じたショックに関し、英国では個人投資家の取引を仲介していた外国為替証拠金取引(FX)業者が破綻し、欧州系の大手銀行でも巨額損失が報じられるなど、徐々にその「被害」の全容が伝えられ始めている。なお、本欄ではギリシャの金融機関について緊急流動性支援(ELA)を利用するような事態に至った場合、警戒局面の始まりである旨を指摘してきたが、16日にはギリシャ大手銀のアルファ銀行とユーロバンクがスイスフラン建てのエクスポージャーを懸念し、ELA申請を行ったと報じられている(但し、申請だけで利用はしていない模様)。今後はスイスの輸出企業が通貨高で被る悪影響なども報じられてくる可能性があるだろう。とはいえ、直感的には、薬品や高級時計といった需要の価格感応度が低そうな財(言い換えれば高付加価値財)を得意とするスイス輸出産業へのダメージは限定的になる印象もあって、この辺りの分析が今回の上限撤廃判断に与えた影響などは興味深いところではある。

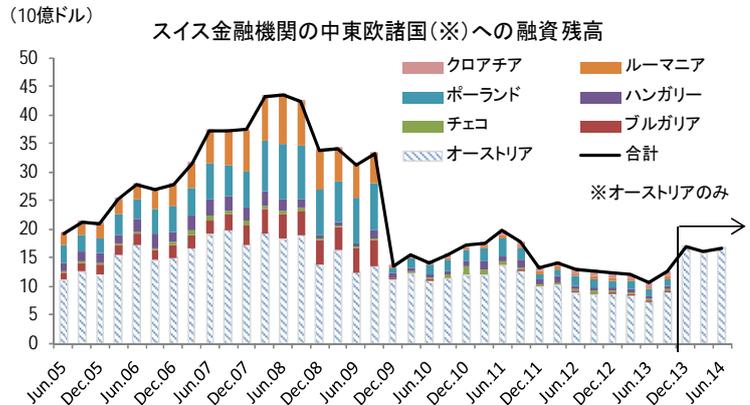
### ～スイスフラン建て住宅ローンと中東欧～

また、既に一部で報じられているように、ポーランドやハンガリーなどの中東欧諸国において低金利のスイスフラン建てで住宅ローンを組むことが流行していたことも不安視されている。上述のギリシャのELA申請もスイスフラン建て住宅ローンに対するエクスポージャーが一因となったとの見方がある。こうしたクロスボーダーの与信関係については、国際決済銀行(BIS)のクロスボーダー与信統計をチェックすることが基本となる。本日の本欄ではスイスに絡む計数を整理してみたい。

中東欧では例えばポーランドの住宅ローンの約4割がスイスフラン建てと報じられており、当然にしてスイスフランが急騰した分、家計部門の債務負担が大きくなり、逆資産効果などを通じて個人消費・投資の減退、最悪の場合はデフォルトに陥る家計も出てくることが懸念される。また、約6万

人がスイスフラン建てローンを抱えるクロアチアにおいては借り手団体が財務相に緊急会談を求めたという報道も見られている(クロアチアの総人口は 420 万人程度)。

但し、BIS 統計から判断する限り、そういった類の与信残高はかつてに比べれば大分圧縮されている印象は受ける。確かに、図示されるように、リーマンショック以前はスイスから中東欧諸国<sup>1</sup>へのクロスボーダー与信はポーランドそしてルーマニアなどを中心として大きく伸びた。この反動がリーマンショック後の 2009 年春に起きた中東欧危機であり、経常赤字を抱える諸国が危機に見舞われ、EU に支援



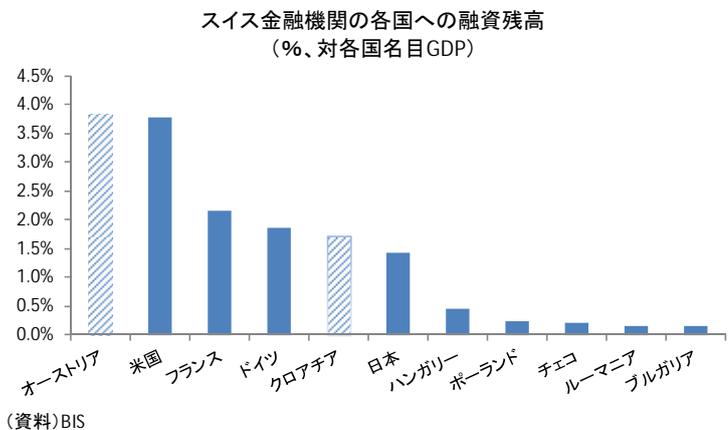
(資料) BIS、※ポーランド、チェコ、ハンガリー、ブルガリア、ルーマニア、オーストリア。但し13年12月末以降はオーストリア以外、情報開示なし。

を求めるケースに至った(これがリーマンショック後で初の EU による金融支援となる)。その際も、通貨が暴落する中でスイスフラン建て住宅ローンの存在が問題視されるということがあった。また、欧州債務危機がピークを迎え、SNB が対ユーロのスイスフラン相場上限を設定した 2011 年秋以降は、ハンガリー政府が外貨建て住宅ローンを漸減させる方針を決定した。具体的には外貨建て住宅ローンの借り手に対し、実勢より有利なレートでの返済を認める救済措置などが実施されている。つまり、スイスフラン建て住宅ローンに絡む中東欧諸国の混迷は今回が初めてではなく、既に一通りの混乱を通過したという経緯がある。そのため、少なくとも BIS 統計に示される限りにおいては、「スイス→中東欧諸国」の与信残高は往時とは比較にならないほど小さいものとなっている。

### ～中東欧に次いでオーストリアも要注意？～

もちろん、残高という「水準」が小さいだけで安心はできない。あくまでその国の経済規模対比での程度のエクスポートを抱えているかがシステミックに重要な視点となってくる。この観点に照らしても多くの中東欧諸国が抱えるスイス関連のエクスポートはさほど大きいとは言えないが、前掲図にも示されるように、2013 年下期以降、スイスの銀行からオーストリアへの与信はかなり伸びている。以下で見えていくように、これは同国の経済規模対比で見ても相応に大きい。

まず、スイスの銀行から世界全体への与信残高を見た場合、国別で最も大きなシェアを占めるのは米国であり、全体の約半分(48%)を占める。これに次いで英国(16.7%)、ドイツ(4.8%)、フ

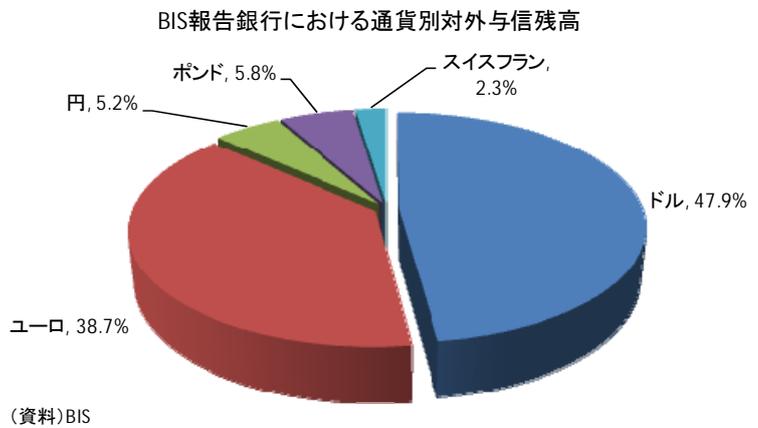


<sup>1</sup> 本欄ではポーランド・チェコ・ハンガリー・ルーマニア・ブルガリア・クロアチア・オーストリアを対象とした。なお、オーストリア以外は最新時点が 2013 年 12 月末時点となっており、2014 年 3 月末以降のデータが公開されていない。

ランス(4.2%)といった欧州の大国、そして日本(4.5%)などのシェアが大きい。ここまではさほど意外性はないが、このシェアの数字を追っていくと、超小国のクロアチアが1.7%、オーストリアが1.2%など比較的大きいことが目につく。そこで、各国の経済規模(名目GDP)対比で、どの程度スイスへのエクスポージャーがあるのかという点に照らせば(前頁図)、米国とオーストリアが4%弱で突出しており、小国クロアチアも日本よりはスイスリスクが高いことが分かる。片や、足許で懸念される中東欧諸国は1%にも満たない。もちろん、与信残高のうち、どの程度がユーロ建てないしフラン建てなのかは明らかでないものの、今次スイスショックがもたらすダメージの行先として、例えばオーストリアやクロアチアなどがヘッドラインに上がってくる展開は警戒したいところである。

～スイスフラン建てのクロスボーダー与信は世界全体の2%～

なお、世界のクロスボーダー与信残高全体について通貨別シェアを算出することは可能だが、容易に想像されるように、約50%がドル建て、約40%がユーロ建てとなっており、残り約10%を円、英ポンド、スイスフランで分け合うといったイメージになる(図)。特にスイスフランは最も小さい。このようにBIS統計から得られる情報に依拠する限り、少なくともスイスフラン建てのクロスボーダー与信を主因として危機が汚染



的に広がっていくという印象を抱き難い。しかしながら、BIS統計のような足の遅い計数からでは捕捉できないリスクが顕在化する展開も十分考えられる。その意味で既に報じられている一部大手金融機関が急な相場変動に対応できず損失を被ったとのニュースからは目が離せないところである。

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](mailto: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
2015年1月16日	週末版(スイス国立銀行の政策決定について～日本に突きつけられた「撤退戦の難しさ」～)
2015年1月14日	本邦企業の海外進出と為替について
2015年1月13日	11月国際収支統計や12月対内対外証券投資について
2015年1月9日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳について(14年9月末時点)～ユーロ比率の大幅低下をどう読むか?～)
2015年1月8日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月7日	最近のユーロ相場に対する考え方
2015年1月5日	2015年、日米欧の3大コンセンサス
2014年12月26日	週末版
2014年12月25日	2015年の円相場～見通しのポイント～
2014年12月24日	2015年、最初のテーマはギリシャになるか?
2014年12月22日	ECB理事会、輪番制の解説
2014年12月19日	週末版
2014年12月18日	FOMC(12月17～18日開催分)を終えて
2014年12月17日	2014年の値幅と来年への含意～「97-98年」との比較～
2014年12月16日	最近の原油安について～混同しがちな因果関係～
2014年12月15日	衆院選挙後も注目はポリシーミックスの持続性
2014年12月12日	週末版
2014年12月11日	健在だったドル建て日経平均株価「150ドル」の壁
2014年12月10日	実質賃金と交易条件そして円安の関係
2014年12月9日	今、敢えて考える円高リスク
2014年12月8日	円安倒産報道に関し思うこと～円安の是非を超えて～
2014年12月5日	週末版(ECB理事会を終えて～expectation(期待)以上、target(目標)未滿のintention(意思)～)
2014年12月4日	最近のユーロ/ドル相場について
2014年12月3日	「日本売り」に対する所感～懸念は尚早だが…～
2014年12月2日	ECB理事会(12月4日)プレビュー
2014年12月1日	原油価格下落が円・ドル・ユーロに与える影響について
2014年11月28日	週末版
2014年11月27日	最近のドラギ発言などを受けて～金購入なども含め～
2014年11月26日	GPIFの売買余地や基礎的需給への影響などについて
2014年11月25日	解散総選挙後のアベノミクスを待ち受けるもの
2014年11月21日	週末版
2014年11月20日	豪ドル資産の軟調が目立つ
2014年11月18日	過去の円安局面と違う2つの要素～実質金利と需給～
2014年11月17日	本邦7～9月期GDP～続く所得面の悪化～
2014年11月14日	週末版(2周年を迎えたアベノミクス～何が変わったのか?)
2014年11月11日	本邦9月国際収支統計などについて
2014年11月10日	【特別版】「中期為替相場見通し」の臨時改訂
2014年11月7日	週末版(ECB理事会を終えて～正式に始まった「量」への挑戦～)
2014年11月6日	当面は温存されそうな実現不可能なポリシーミックス
2014年11月5日	ECB理事会プレビュー～現状維持を予想～
2014年11月4日	日銀金融政策決定会合(10月31日開催分)
2014年10月31日	週末版
2014年10月30日	FOMC声明文を受けて(10月28～29日開催分)
2014年10月28日	カバードボンド購入額をどう読むか?
2014年10月27日	欧州ストレステストを受けて～本当の勝負はこれから～
2014年10月24日	週末版(ユーロ圏PMIや域内のスラック(弛み)について～インフレ率が上がらない構造的背景～)
2014年10月23日	ECB社債購入を巡る3つの問題点
2014年10月22日	現時点の消費増税に対する市場の反応イメージについて
2014年10月21日	カバードボンド購入プログラム(CBPP3)などについて
2014年10月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2014年9月分)
2014年10月17日	週末版(米為替政策報告書について～ドル高容認か?～)
2014年10月16日	昨日の相場混乱について～ドル/円は適正な水準まで調整へ～
2014年10月15日	原油価格下落が日米欧金融政策に与える影響
2014年10月14日	G20を終えて～円とユーロで全く違う「通貨安の正当性」～
2014年10月10日	週末版(ドル/円相場の新しい節目～均衡水準は20%円安に?～)
2014年10月9日	FOMC議事要旨(9月16～17日開催分)を受けて
2014年10月8日	日銀金融政策決定会合を終えて～迫る期限の弾力化～
2014年10月7日	経済財政諮問会議(10/1)議事要旨を受けて
2014年10月6日	米9月雇用統計を終えて～経験則に照らせば利上げ?～
2014年10月3日	週末版(ECB理事会を終えて～需要不足と向き合うECB～)
2014年10月2日	短観9月調査に見る円安コストの陰
2014年10月1日	ECB理事会プレビュー～「量」を評価軸とする難しさ～
2014年9月29日	ドル高を阻むもの
2014年9月26日	週末版
2014年9月25日	安倍首相発言や最近の株高などについて
2014年9月24日	ドラギ総裁の欧州議会証言について～「量」の再強調～
2014年9月22日	ケアンズG20 財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年9月19日	週末版(第1回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)について～厳しくなる「量」の追求路線～)
2014年9月18日	FOMC(9月16～17日)を終えて
2014年9月17日	ドル/円相場の水準感に係るヒント
2014年9月16日	スコットランド独立についての論点整理
2014年9月12日	週末版(必要なのは「円安前提の成長戦略」～心配しなくても円安は進む～)
2014年9月10日	官製相場となったユーロ相場への考察
2014年9月9日	円安を巡る財界要人発言を受けて～伸び悩む実質GDI～
2014年9月8日	本邦7月国際収支統計などについて
2014年9月5日	週末版(ECB理事会を終えて～官製相場の様相を呈してきたユーロ相場～)
2014年9月4日	9月レバトリの妥当性や今後の直投収益などについて
2014年9月3日	105円台を受けて～日米2年金利差からの推計値など～
2014年9月2日	再び迫る「市場のユーロ売りvs.SNBのユーロ買い」
2014年9月1日	ECB理事会プレビュー～最大の注目点は声明文?～
2014年8月29日	週末版
2014年8月27日	止まらない欧州金利の低下～財政が嫌なら介入のみ～
2014年8月26日	ドラギ総裁の「3本の矢」～驚きずくめのジャクソンホール講演～
2014年8月25日	イエレンFRB議長講演～「見たいように見る」相場～
2014年8月22日	週末版(ユーロ圏からの資金流出見られず～俗説に反するユーロ圏6月国際収支統計～)
2014年8月21日	FOMC議事要旨～「終わりの始まり」をどう考えるか～
2014年8月20日	本邦7月貿易収支などについて
2014年8月19日	最近のサービス収支動向～旅行収支は経常収支を支えるか～
2014年8月18日	ユーロショートカバーに備える地合い～3つの契機～
2014年8月15日	週末版(ユーロ圏4～6月期GDPなどを受けて～日本化議論は疑念を越え、予防的視点へ～)
2014年8月13日	本邦4～6月期GDP1次速報値などについて
2014年8月12日	「国際金融のジレンマ」がもたらす金融政策の通貨政策化