

みずほマーケット・トピック(2016年8月2日)

## 欧州銀行に対するストレステスト～残るイタリアへの不安～

先週7月29日(金)には欧州銀行監督機構(EBA)から欧州大手行を対象としたストレステストの結果が公表された。今回のストレステストは各行とその監督当局が今後協業していくための「叩き台」としての位置付けとされ、特段、合否基準を設けることはされていない。そのため金融市場で材料視されるような事態にもなっていない。ストレスシナリオの下で普通株式等 Tier1 (Common Equity Tier1: CET1) 比率は欧州全体として健全な水準を維持できる見込みだが、事前に懸念されたイタリア3位の大手銀行やアイルランドの一部銀行ではバーゼル3で要求される「+4.5%」を下回る結果が示された。そのほか元より問題視されていたギリシャやポルトガルは今回テスト対象から外れているため、「実質不合格行」は相応に存在した可能性もある。今後の注目点は今回最低の結果を示したイタリア大手銀行の再建計画の行方。現状打ち出されている案では不十分との声が大勢であり、欧州委員会がバイルインにGoサインを出すか否かが焦点に。

### ～欧州大手行に対するストレステスト～

先週7月29日(金)、欧州銀行監督機構(EBA)から欧州大手行を対象としたストレステストの結果が公表されている。今回のストレステストは自己資本に関し、合否基準を設けることはしていないため、金融市場で材料視されるような事態には今のところなっていない。

EBA自身が述べているように、今回のテストの目的は「銀行監督当局、銀行、市場参加者に対して共通する分析フレームワークを提供すること」にあるとされる。その結果、EUの銀行については銀行システムがストレスシナリオの下でどの程度の頑健性を有するのか比較・評価を可能にすることが企図されている。特に、銀行監督当局が審査し、評価を下す過程において「重要なインプット(a crucial input)」となるようにテストが設計されているため、合格・不合格の裁きを与えることに意味はないとの位置付けになっているのである。つまりは今後、このテスト結果を使って各行とその監督当局( ECB の場合もあれば、各国当局の場合もある)が協業し、経営の健全化に努めていくことが想定されており、一種の「叩き台」となることが期待されている。

なお、テスト対象となったのは51行であり、単一銀行監督メカニズム(SSM)の対象行が37行、残り14行はデンマーク、ハンガリー、ノルウェー、ポーランド、スウェーデンそして英国から選ばれている(この51行でEBAの管轄する銀行総資産の70%をカバーする)。ちなみに、EBAのテスト先とは別に、ECBもこれと並行して自身が直接監督対象とする56行に対してテストを実施しているが、これはECBの銀行監督政策に絡む内部作業であるため、結果は非公表とされている(個別行が公表を望んだ場合はその限りではない)。なお、今回、対象行が2014年の130行から縮小した背景としてEBAは「EU銀行部門の総資産の大半をカバーする一方で、大手行における同質性の高いサンプルを抽出することで、比較可能性を確保することに注力した」と述べている。元より問題視されていたポルトガルやギリシャの銀行が対象から外れたのは、このようなことが背景にありそうである。

## ～実質不合格行:イタリア、アイルランド。そしてポルトガル、ギリシャ?～

合否基準がない以上、テスト結果の注目点は、ストレスシナリオの下で普通株式等 Tier1 (Common Equity Tier1:CET1) 比率がどの程度劣化するのかに集まる。この点、対象行平均の CET1 比率は 2015 年の 12.6%から 2018 年末までに 9.2%まで低下するとされた<sup>1</sup>(金額にして 2690 億ユーロの自己資本減少)。だが、国際業務を行う銀行に対する新たな自己資本規制(バーゼル 3)で求められる CET1 比率は「+4.5%」以上であり、欧州の銀行システムが相当に厳格なシナリオの下でも瓦解する可能性は低いとの結果が示されている。

しかし、事前に注目された通り、今回はイタリアの大手銀行のテスト結果に注目が集まった。この点、当該銀行(イタリア 3 位の大手銀行であり、世界最古の銀行としても知られる)の CET1 比率が ▲2.4%となり、事前予想通り、対象行の中では最低の結果を示した。また、イタリア最大手行に関しては+7.1%と+4.5%を上回ったものの、これは「+4.5%」を上回った大手行の中では最低の部類に入る。なお、こうしたイタリア国内銀行の芳しくない結果は予想されたものであったが、今回はアイルランドにおいて+4.3%という結果に陥る銀行もあった。合否結果は示されなかったものの、イタリア、アイルランドから 1 行ずつ計 2 行が不合格行となった可能性は高い。アイルランドに関しては、英国の EU 離脱(Brexit)問題が今後、どのように同国経済へ影響するかによって予想が難しい面があるため、目が離せない。ちなみに、上述したように、ギリシャやポルトガルは今回テスト対象から外れているため、「実質不合格行」はもっと多かった可能性は当然ある。

## ～テストを受けた今後の論点:イタリア大手銀行への不安は残る～

テストを終えた今後の論点としては、当然、今回最低の結果となったイタリア大手銀行の行く末に注目が集まる。同行はストレステストの結果公表直前に、懸念をけん制するかのように増資及び不良債権売却を柱とする再建計画を発表している。具体的には、2016 年末を期限として、①50 億ユーロの増資を行うこと、②不良債権 92 億ユーロを売却すること、の 2 本柱から再建を図る意思が示されている。②の内訳は不良債権を証券化した上で、シニア部分である 60 億ユーロはイタリア政府による不良債権保証スキーム(GACS)を介して保証が付与され投資適格級の商品として売却される予定。その他、メザニン部分である 16 億ユーロは民間主導の銀行救済基金である Atlante(アトランテ)へ売却、残りのリスクが大きいジュニア部分については株主へ売却という予定になっている。

なお、GACS が公的支援(いわゆるベイルアウト)に該当し、これを禁止する EU ルール(今年からスタート)に抵触するのではないかと懸念に関しては「銀行が政府に手数料を支払うことで保証を得る」というスキームにおいては、その保証料金が市場価格に基づくため、合法という整理になっている。また、Atlante はその設立こそイタリア政府による主導であるものの、公的資金は入っていないため、これも合法という整理である。10 月に憲法改正を問う国民投票を控えるレンツィ政権はどうかしてシンプルなベイルイン適用を避ける必要がある一方、欧州委員会としても新ルール適用初年度から例外を認めるわけにはいかない。両者の妥協の産物が GACS と Atlante というわけである。

しかし、そもそも 60 億ユーロ分もシニア部分が確保されるのかは定かではなく、メザニン以下の部分に買い手がつくと決まったわけでもない。不良債権売却が首尾よく進まなければ、50 億ユーロ

<sup>1</sup> なお、これは自己資本比率などを対象とする規制強化が完全に導入された場合の「fully loaded case」である。現状から単純にテスト結果を反映した場合は、「13.2%」から「9.4%」への悪化となる。両者に大きな差はない。

の増資も上手くいかないとの指摘は当然あり、元より「時価総額 10 億ユーロにも満たない同行が、今の経営状態であと5か月の間に50億ユーロ調達するのは不可能」との声もある。現在、打ち出されている再建計画案はルールに則っているという欧州委員会報道官のコメントが報じられているが、同案だけで経営危機を乗り越えられると見る向きは少ない。次の焦点はこの再建計画案を経て、バイルインを欧州委員会が承認するか否かとなる。今秋にかけてイタリア政府と欧州委員会の救済方式を巡る攻防が続きそうである。

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/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年8月1日	日銀金融政策決定会合を終えて(7月28~29日開催分)
2016年7月29日	週末版
2016年7月28日	FOMCを終えて(7月26~27日開催分)
2016年7月26日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年6月分)
2016年7月22日	週末版(ECB理事会を終えて~「嵐」の前の静けさ~)
2016年7月21日	日銀金融政策決定会合プレビュー(7月28~29日開催分)
2016年7月20日	明らかに始まったBrexitの下押し圧力について
2016年7月19日	「空気を読まない」EU政策当局への危機感
2016年7月15日	週末版(ECB理事会プレビュー~現状維持も「次の一手」は近い~)
2016年7月14日	危う過ぎるヘリマネ議論~円の信認を「叩き壊す」政策~
2016年7月13日	ドル/円相場、急騰の解釈~「木」ではなく「森」を見るべき~
2016年7月11日	米6月雇用統計~いよいよ諦観が漂い始めた米利上げ~
2016年7月8日	週末版(円相場の基礎的需給環境について~頭打ちの経常黒字~)
2016年7月7日	FOMC議事要旨~崩れ始めるファイティングポーズ~
2016年7月4日	経験則に学ぶドル/円相場の「波」~単純には終わらず~
2016年7月1日	週末版(BrexitにEUの責任はないのか?~ユーロ圏を「監獄」にしないために~)
2016年6月27日	Brexit後のリスク要因再点検~トランプリスクとFRB緩和リスク~
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年5月分)
2016年6月24日	週末版
2016年6月23日	TLTRO II プレビュー~6月23日、もう1つの論点~
2016年6月21日	英国のEU離脱(Brexit)とユーロ相場見通し
2016年6月20日	英議員殺害で思い返されるアンナ・リンド事件
2016年6月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて~「No」と言う勇氣と奇襲の「ツケ」~)
2016年6月16日	FOMCを終えて~「利上げの有無」を超えて~
2016年6月15日	英国のEU離脱(Brexit)を巡るQ&A
2016年6月14日	ドル/円相場、水準感の整理~攻守交代の時~
2016年6月10日	週末版(7月以降、ECBは現状維持を貫けるか~戻らないHICPIに苦しめられる公算~)
2016年6月9日	日銀金融政策決定会合プレビュー
2016年6月8日	円相場の基礎的需給環境について
2016年6月7日	イエレンFRB議長講演と米雇用情勢について
2016年6月6日	米5月雇用統計~もはや正常化以前の問題か~
2016年6月3日	週末版(ECB理事会を終えて~2周年を迎えたマイナス金利~)
2016年6月2日	消費増税先送りと「悪い円安」論について
2016年6月1日	年内「最後の円安」に備える時か
2016年5月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年4月分)
2016年5月27日	週末版(本日のトピック:ECB理事会プレビュー~目玉政策を控えて現状維持~)
2016年5月26日	投機ポジションにおける「ドル買いの正体」
2016年5月25日	米通貨・金融政策の捻じれ~「ドル高の罠」から抜けられず~
2016年5月23日	仙台G7を終えて~論点変わらず見通しに影響なし~
2016年5月20日	週末版
2016年5月18日	本邦1~3月期GDP~「不都合な結果」とはならず~
2016年5月17日	ECBのバランスシートとユーロ相場との関係などについて
2016年5月16日	消費増税先送り報道と市場への影響などについて
2016年5月13日	週末版(マイナス金利導入から3か月~外的要因に圧倒される状況続く~)
2016年5月12日	円相場の基礎的需給環境について~第1四半期を終えて~
2016年5月11日	伊勢志摩合意に必要なドイツの説得
2016年5月9日	薄れる米雇用統計の影響力~「量」と「質」の捻じれも懸念~
2016年5月6日	週末版(米為替政策報告書と「秩序的(orderly)」について~結局はドル高が辛くなっただけ~)
2016年4月28日	日銀金融政策決定会合~「良い球」を逃した結末は...~
	週末版(FOMCを終えて~論点は変わらずドル高懸念~)
2016年4月26日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年3月分)
	「原油価格上昇&円安」をどう考えるべきか?
2016年4月25日	3週間ぶりの111円台を受けて~想定通りの円安~
2016年4月22日	週末版(ECB理事会を終えて~「不都合な真実」を黙殺したドラギ総裁~)
2016年4月21日	日銀金融政策決定会合プレビュー~日銀版TLTRO2か~
2016年4月20日	ECB理事会プレビュー~強まる日本化・円化・日銀化~
2016年4月19日	震災と為替~2011年3月を参考にすべきか?~
2016年4月18日	G20を終えて~追加緩和、「やるなら今」か?~
2016年4月15日	週末版(黒田総裁NY講演を受けて思うこと~「暴凶の緩和スキーム」にならないために~)
2016年4月14日	ドル高、金利上昇に脆弱な米経済の現状
2016年4月13日	通貨安競争回避で最も分が悪いユーロ圏(≡ドイツ)
2016年4月12日	敢えて探す円安材料と国際的文脈の踏まえ方
2016年4月11日	円高を巡るQ&A~よくある照会の論点整理~
2016年4月8日	週末版
2016年4月7日	FOMC議事要旨(3月15~16日開催分)
2016年4月6日	ドル/円相場、110円割れの読み方
2016年4月5日	深まるユーロ圏のディスインフレとユーロ高懸念
2016年4月4日	QQE3周年と海外の反応~米国講演を踏まえて~
2016年4月1日	週末版
2016年3月28日	日銀、「5分で読めるマイナス金利」に思うこと
2016年3月25日	週末版
2016年3月24日	ユーロ相場、再考~実質金利、PPP、実質実効為替相場~
2016年3月23日	ブリュッセルテロを受けて~目立つ英ボンドの動向~
2016年3月22日	ユーロ圏経常黒字とユーロ相場の近況について
2016年3月18日	週末版(過去2か月のG3通貨相場から言えること~基軸通貨には逆らえず~)
2016年3月17日	FOMCを終えて~やはり「2回出来れば御の字」の米利上げ~
2016年3月16日	日銀金融政策決定会合について~際立つECBとの対比~
2016年3月15日	TLTRO2に関するQ&A~侮れない、その実力~
2016年3月14日	求められる、市場期待に対して「No」と言う勇氣
2016年3月11日	週末版(ECB理事会を終えて~悔やまれる満点回答~)
2016年3月10日	日銀会合プレビュー~「Mr.Kurodaは気にしない」のか?~
2016年3月4日	週末版
2016年3月3日	今年が「円高の年」なら、まだ底は深い~過去30年の経験則~
2016年3月2日	ECB理事会プレビュー~注目すべき論点の整理~
2016年3月1日	上海G20、為替見通しへのインパクトについて
2016年2月26日	週末版(筋が通らない日中に対する通貨安批判~まずはFRBの政策修正が筋~)
2016年2月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年1月分)
2016年2月24日	英国のEU離脱に係る論点整理
2016年2月22日	中国版プラザ合意へ纏る期待について
2016年2月19日	週末版(ECB理事会議事要旨(1月21日開催分)を受けて~「保険」≡「混乱の種」という皮肉~)
2016年2月16日	マイナス金利で円高は「不幸中の幸い」?
2016年2月12日	週末版(やはり始まった購買力平価への回帰~最終的に報われる為替予測とは~)
2016年2月10日	弱まる「期待への働きかけ」と為替相場の関係