

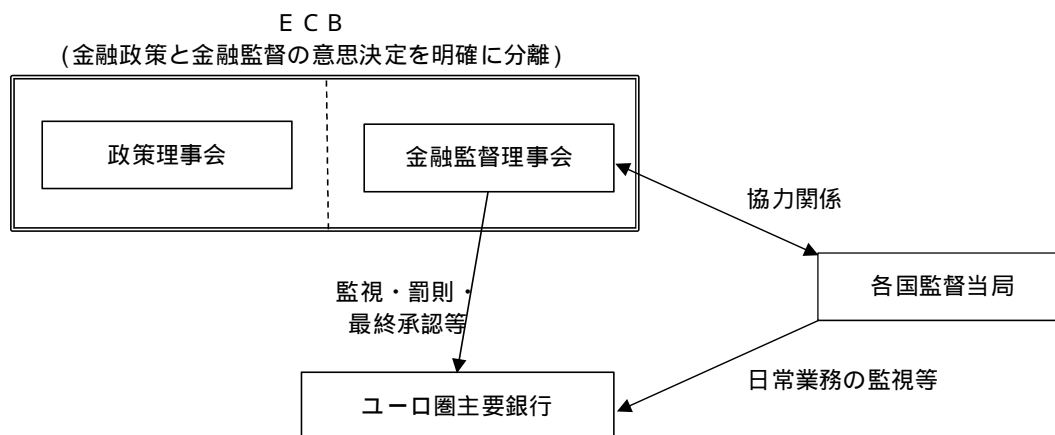
欧州不良債権問題の現状とリスク

参事官（経済財政分析―海外担当）付
藤間世津子 島村侑子 浅岡嵩博※

1. はじめに

欧州政府債務危機はこのところ落ち着きをみせているが、その根底には政府と金融セクターの間の負の連鎖という問題がある。例えば、スペインでは住宅バブル崩壊に伴って不良債権が増大し、自己資本が毀損した銀行に資本注入するために国の財政赤字が大幅に拡大した。この問題の根本的な解決のためにユーロ圏で進められている取組が銀行同盟の創設である。銀行同盟は、単一監督メカニズム（SSM：Single Supervisory Mechanism）、単一破たん処理メカニズム（SRM：Single Resolution Mechanism）、共通預金保証の3つの柱で構成されるが、1つ目の柱であるSSMは14年11月から欧州中央銀行（ECB）がその機能を担うこととなった（図1）。SSMは欧州安定化メカニズム（ESM：European Stability Mechanism）から各国政府を経ずに個別金融機関へ直接資本注入することを可能にするための前提条件とされていることから、SSMの発足は政府と金融セクターの負の連鎖を断ち切るための大きな第一歩となると考えられる。

図1 単一監督メカニズム（SSM）の概略



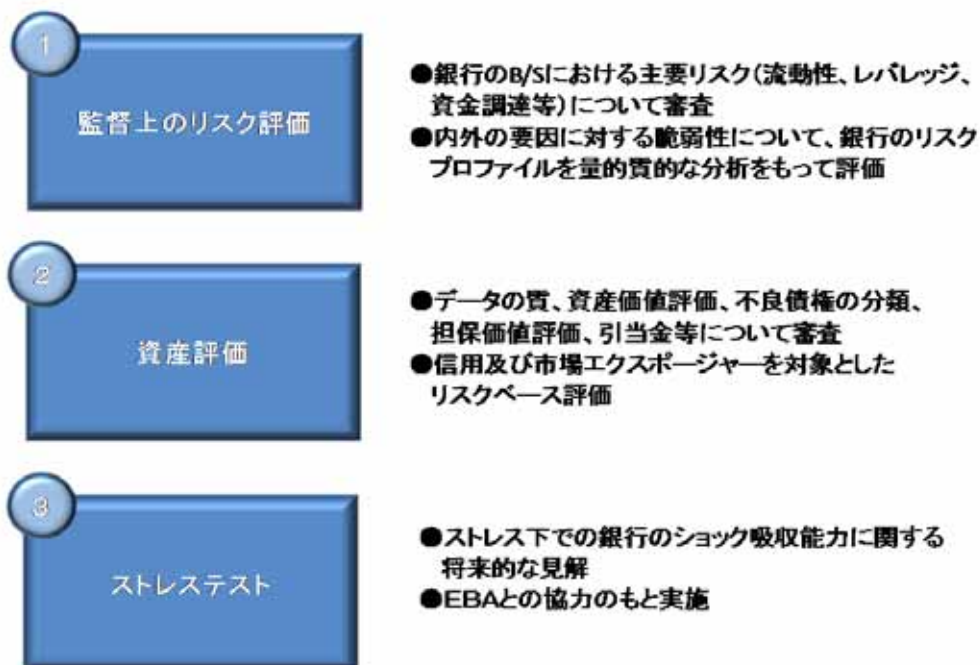
（備考）内閣府「世界経済の潮流2012年」より引用。

このSSM発足に向けて、13年11月～14年10月にかけてユーロ圏の主要銀行の資産内容を審査する「包括的評価（Comprehensive Assessment）」が実施される。包括的評価はユーロ圏銀行の透明性向上、是正（是正措置の必要性の特定及び実施）、信頼の構築（銀行の健全性及び信頼性の保証）を目的として行われるものであるが、これにより銀行の健全性に大きな問題が発覚し、適切な対応がとられなかった場合には、ユーロ圏経済にとってリスクとなる可能性がある。そこで、以下では包括的評価の概要、ユーロ圏主要国の金融機関のバランスシートの現状を確認し、そのリスクについて考察する。

2. ECBによる包括的評価の概要

包括的評価は、資産状況の透明性確保、必要な是正措置の特定と実施、信頼性向上を目的として行われるものであり、監督上のリスク評価（Supervisory Risk Assessment）、資産査定（Asset Quality Review）、ストレス・テスト（Stress Test）の3つにより構成される（図2）。審査対象は、ユーロ圏の重要（significant）と考えられる¹金融機関128行（ドイツが24行、スペイン16行、イタリア15行、フランス13行、オランダ7行、アイルランド5行、ギリシャ、キプロス、ポルトガルは各4行）で、域内銀行資産の約85%がカバーされる。ただし、最終的にECBの直接監督の対象となる銀行は審査終了時に確定・公表されることになっている（図2）。

図2 包括的評価の概要



（備考）ECB発表資料より作成。

¹ 「significant」の定義はSSM規則6条4に基づき、i)資産が300億ユーロ超、ii)資産が参加国GDP対比20%超、iii)参加国内で上位3位までの大規模行、のいずれかの条件を満たす銀行を選定（期間内での資産変動の可能性を勘案し、10%の変動幅を設定）。

資産評価の基準としては、健全と判断する自己資本比率の水準をバーゼル の規定である普通株等Tier1比率7%(最低自己資本(普通株等Tier1)比率4.5%、資本保全バッファ2.5%)に追加賦課1%を加えた8%とすることや現在は国ごとに異なっている不良債権の定義を90日以上延滞債権とする²ことなどが決定された。なお、ストレス・テストに利用する手順、指標等の詳細は、ECB、欧州銀行監督機構(EBA、European Banking Authority)の分析に基づき、今後決定されることになっている。

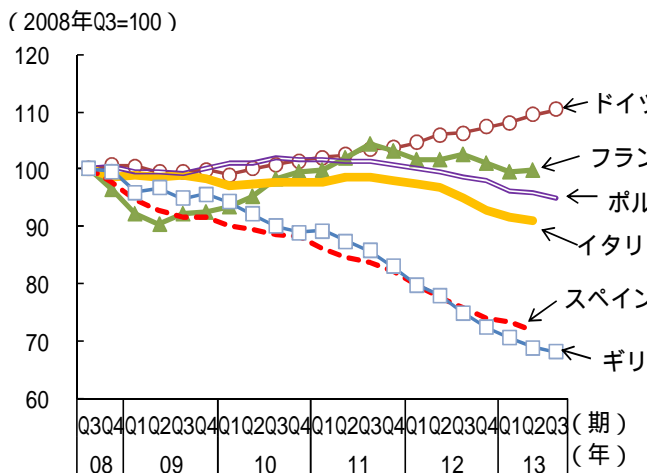
包括的評価は13年11月～14年10月に実施され、結果は14年11月のSSM発足前に公表される予定となっている。ECBは、審査の結果によっては資本増強等の是正勧告をもって対応するとしており、結果公表前の銀行や各国監督機関による引当金の積み増し、資本注入、資産の分割や売却などの是正措置を歓迎するとしている。

3. ユーロ圏金融機関のバランスシートの現状

以下では、ユーロ圏主要国及び南欧諸国の金融機関³のバランスシートの現状について、マクロデータを用いて確認することとする。

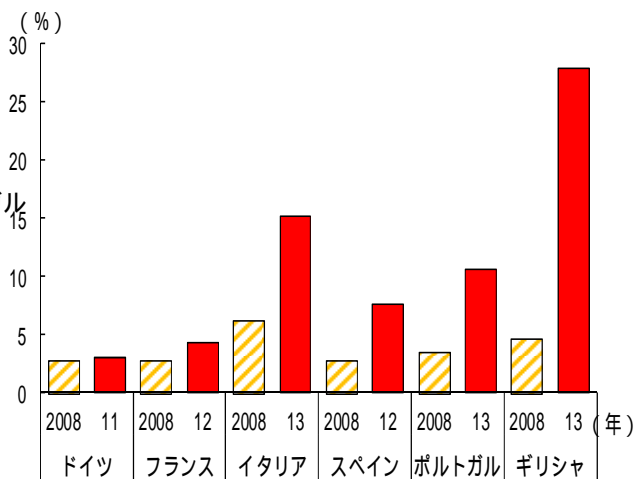
南欧諸国では景気後退が長引くなか、住宅価格の下落が続いていることから、不良債権比率が大幅に上昇している(図3、4)。なお、国によって不良債権の定義が異なることから、国際比較をする際には、イタリアの不良債権比率には上方バイアスがあるのに対し、ドイツの不良債権比率には下方バイアスがある点に留意する必要がある⁴。

図3 住宅価格の推移



(備考) ECBより作成。

図4 不良債権比率



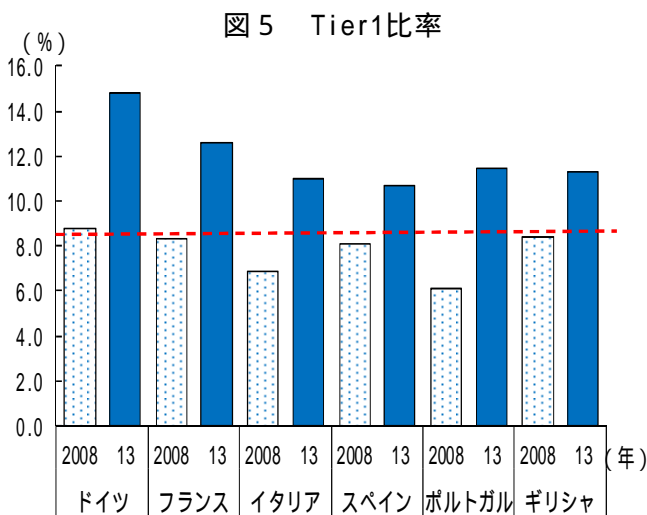
(備考) 1. IMFより作成。
2. 不良債権が貸出債権に占める割合。

² EBAに準拠。

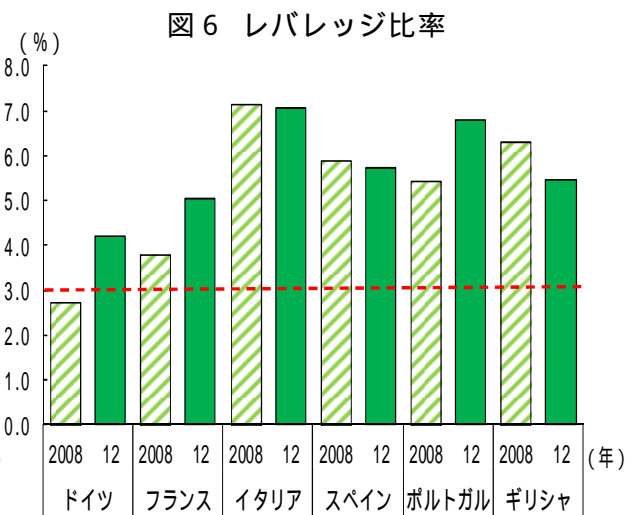
³ MFIs (Monetary Financial Institutions)。ECBの定義では、預金及び(又は)預金類似商品を受入れるとともに、自らの勘定で信用の供与及び(又は)証券投資を行う金融機関 (credit institutions) 及びその他金融機関 (financial institutions)。

⁴ Stephan Barisitz "Nonperforming Loans in Western Europe – A Selective Comparison of Countries and National Definitions" (オーストリア中銀 "FOCUS ON EUROPEAN ECONOMIC INTEGRATION Q1/13") 参照。

不良債権比率は上昇しているが、2011年12月に公表されたE B Aの資本増強プログラム⁵等の効果に加え、南欧諸国はE U等からの財政・金融支援による公的資本注入等もあり、各国ともTier1比率はバーゼル の基準である8.5%⁶を上回る水準まで高まっている(図5)。ただし、レバレッジ比率(自己資本/資産)をみると、バーゼル の基準である3%は上回っているものの、ドイツは売買目的金融資産が多いことからレバレッジ比率が低くなっているなど、国ごとにややばらつきがあり、さらなる改善が求められている⁷(図6)。



(備考)1. ECBより作成。
2. 13年は13年前期の数字。



(備考)ECBより作成。

資金調達環境については、まず銀行間金利(LIBOR)の推移をみると、第2次ギリシャ支援を巡る混乱やポルトガルの支援要請、それによるイタリアやスペインへの波及懸念等による欧州政府債務危機の深刻化を背景に、11年末にかけてユーロLIBORは上昇した。その後、ECBの3年物LTRO実施⁸等により低下に転じ、12年9月にECBが発表した新たな国債買取プログラム(OMT)や10月のESM発足が市場で好感されたこともあり、12年後半からは低水準で推移している(図7)。次にECBの資金調達に関する調査結果をみると、12年10~12月期以降、短期インターバンク市場以外は概ね「緩和超」で推移しており、改善傾向にあることが分かる(図8)。しかし、南欧諸国のECBからの資金供給(LTRO等)⁹への依存は、低下傾向にはあるものの依然高いことから、これらの国の資金調達は引き

⁵ ソブリン債のエクスポージャーを2011年9月末時点の時価評価に基づいて減損した上で、2012年6月末までに普通株等Tier1(CET1)比率を一時的に9%まで引き上げることを要求するもの。

⁶ Tier1資本の最低所要水準6.0%と資本保全バッファ2.5%の合計。

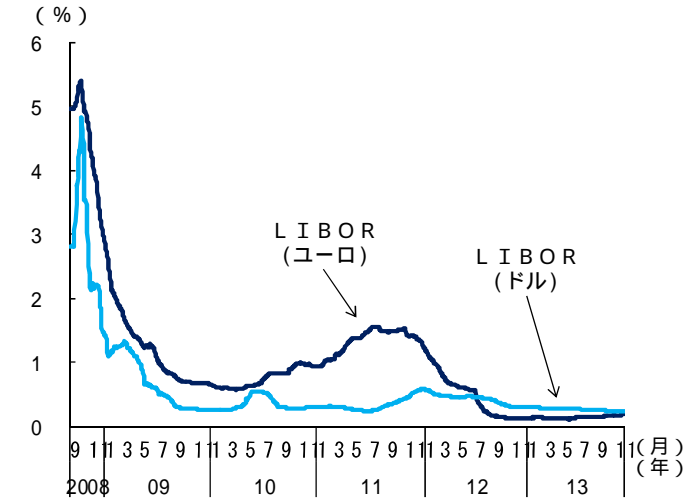
⁷ ECB “Banking Structures Report, November 2013”。

⁸ Longer-term Refinancing Operationの略で、通常は3か月物であるが、欧州政府債務危機による流動性懸念に対応するため、3年物のLTROが2011年12月(4,892億ユーロ)と2012年2月(5,295億ユーロ)の2回実施された。

⁹ ECBは国別の内訳データを公表していないため確認できないが、BIS(2013)によると、ギリシャの場合、緊急流動性支援(ELA)によるものが多く含まれているとみられる。ELAはLTROを利用するための適格担保を有しない銀行に対し、LTROよりも高い金利で流動性を供給するもの。

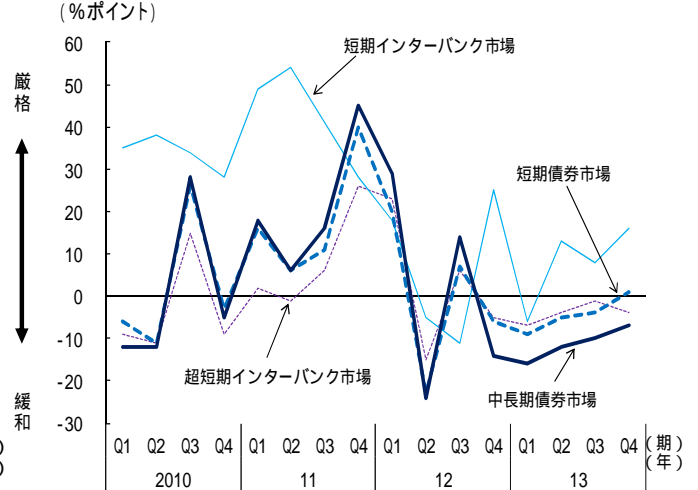
続き厳しい環境にあると推測される（図9）。

図7 銀行間金利（LIBOR）の推移



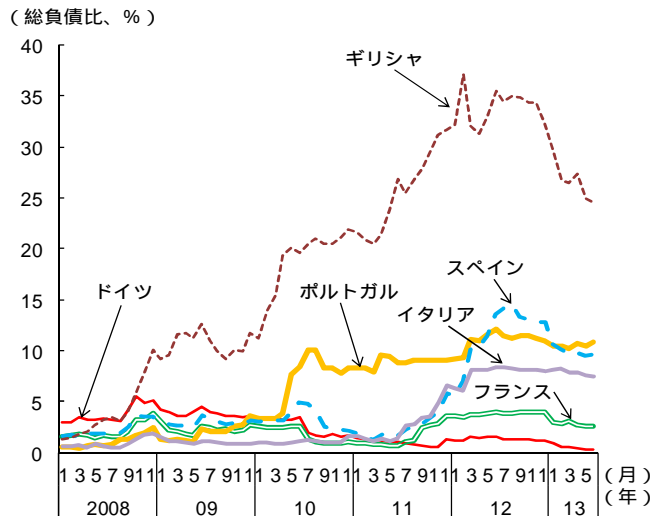
（備考）ブルームバーグより作成。

図8 資金調達環境に関する調査



（備考）1. ECB "The Euro Area Bank Lending Survey, October 2013"より作成。
 2. 過去3か月間において各市場での資金調達が「かなり厳しくなった」、「やや厳しくなった」と回答した割合と「やや緩和された」、「かなり緩和された」と回答した割合との差。
 3. 13年Q4は見込み値。

図9 ECBからの資金供給比率

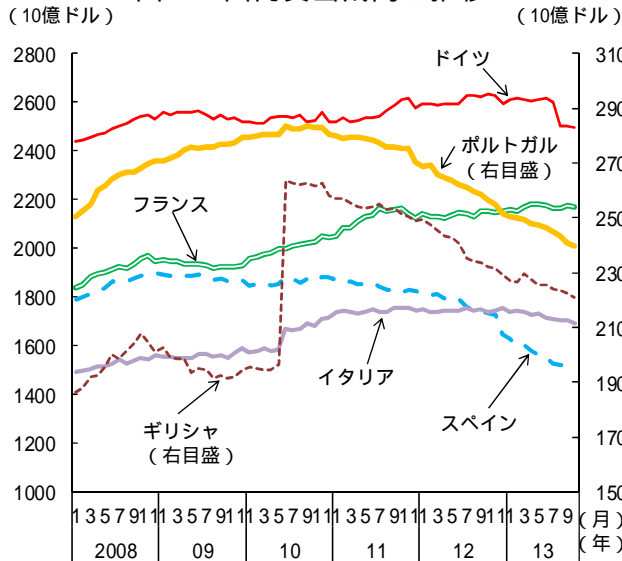


（備考）ECBより作成。

ECBから南欧諸国等に供給された資金は、景気後退による需要の弱さもあり、貸出には向かわず、主に自国の国債購入に充てられたとみられる。ユーロ圏金融機関の国内貸出残高をみると、スペイン、ポルトガル、ギリシャで大きく減少している（図10）。他方、南欧諸国の金融機関の資産に占める国債の比率をみると、イタリア、スペイン、ポルトガルで大幅に上昇しており¹⁰、これらの国ではソブリンリスクが再燃した場合には金融機関の資産が毀損するという、政府と金融セクターの負の連鎖のリスクが強まってしまっている（図11）。

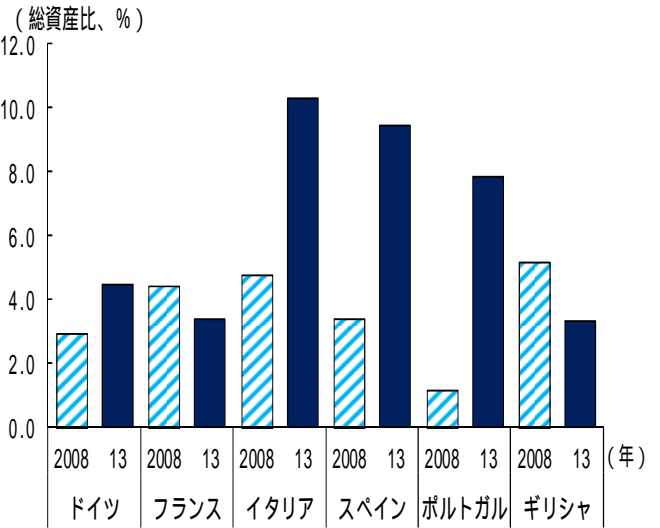
¹⁰ ギリシャは12年3月の2次支援決定時に民間保有ギリシャ国債について53.5%のヘアカットを実施したため低くなっている。

図10 国内貸出残高の推移



(備考) 1. ECBより作成。
 2. 非金融機関 (non-MFIs) に対する貸出。
 3. ギリシャの10年6月の増加は会計基準の変更による。

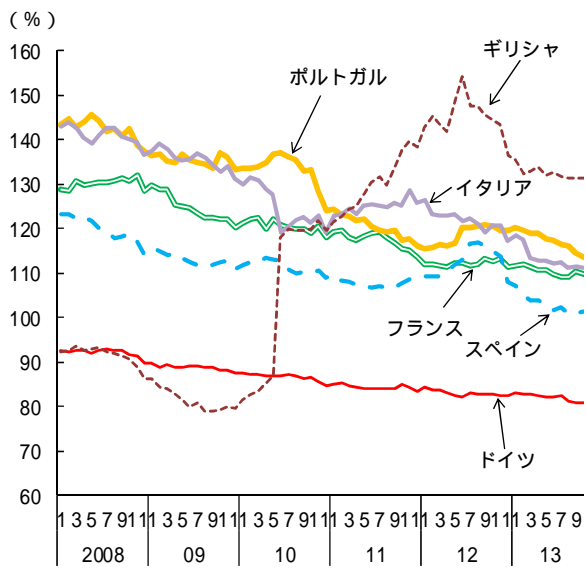
図11 銀行の保有国債残高



(備考) 1. ECBより作成。
 2. 一般政府証券の値を使用。
 3. 2008年は12月の値、2013年は10月の値を使用。

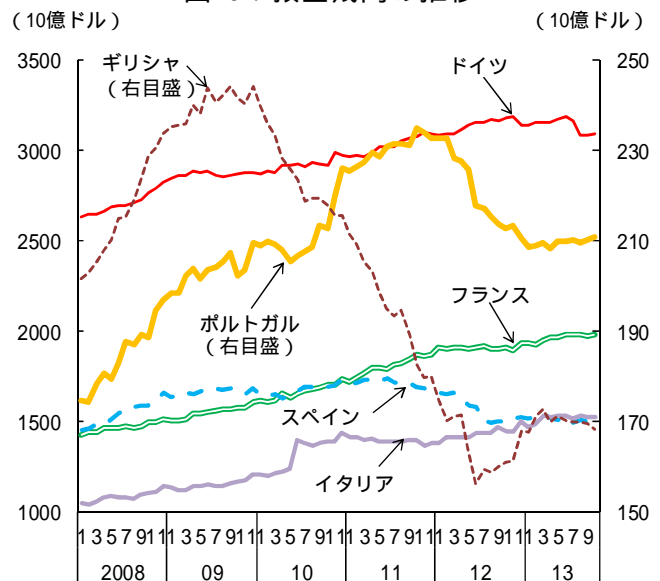
ユーロ圏の金融機関は以前からインターバンク市場や社債による市場経由での資金調達
 の比率が高かったため、金融市場が混乱した際には資金調達が困難になるなど資金調達の安定
 性に問題があり、預貸率（預金に対する貸出の割合）も他国に比べて高かった。2010年の欧
 州政府債務危機発生以降は、前述のとおり南欧諸国では貸出が減少していることもあり、預
 貸率は低下傾向にある（図12）。しかし、これらの国では預金も減少していることから、引き
 続き100%を超えて推移しており、不安定なバランスシート構造が十分改善されたとは言えな
 い状況である（図13）。

図12：預貸率（貸出 / 預金）



(備考) ECBより作成。

図13：預金残高の推移



(備考) 1. ECBより作成。
 2. 非金融機関 (non-MFIs) からのもの。

4. リスクと対応策

このように、南欧諸国も含めユーロ圏の金融機関の資本は強化されているが、不良債権比率の上昇にみられるように資産の質が悪化していることや預貸率の高さなどバランスシート構造に依然弱さがあると考えられる。そこで、E B AによるEUの主要56行を対象にしたリスク評価結果（重要リスク指標）を国別にみると、南欧諸国の銀行はソルベンシーにはそれほど問題がないものの、資本の質やバランスシート構造に問題があることが確認できる（図14）。なお、収益性に関しては、ドイツ、フランスの銀行も含めて問題を抱えているが、景気低迷や低金利に加え、不良債権への引当金などが収益圧迫の要因とされている¹¹。

図14 E B Aの重要リスク指標

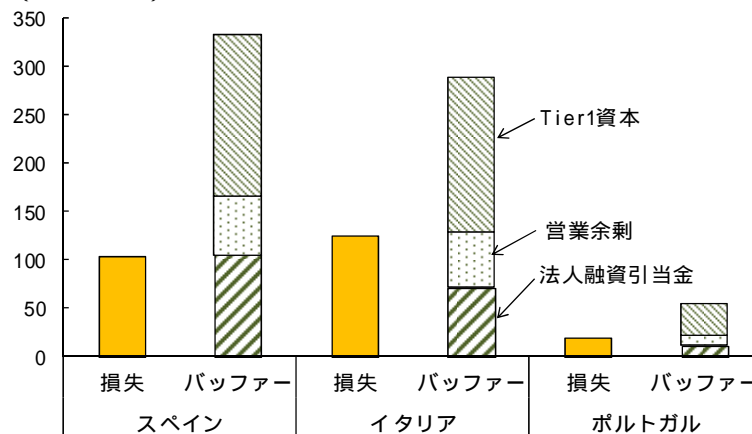
分野	主要リスク指標	閾値						参考
			ドイツ	フランス	イタリア	スペイン	ギリシャ	英国
ソルベンシー	Tier1比率	>12%						
		9%-12%	16.1%	12.7%	11.8%	10.7%	11.5%	13.2%
		<9%						
	Tier 1比率(除くハイブリッド商品)	>10%						
		5-10%	13.3%	11.1%	11.1%	10.0%	11.0%	11.2%
		>5%						
信用リスク及び資本の質	対総資産不良債権及び延滞債権(>90日)比率	<5%						
		5-10%	1.8%	3.7%	16.1%	8.1%	33.8%	3.6%
		>10%						
	カバレッジ比率(引当金/不良債権)	>50%						
		25-50%	39.1%	54.3%	42.6%	47.3%	44.4%	44.4%
		<25%						
	対総資産累計不良資産比率	<1%						
		1-2%	0.9%	1.5%	4.3%	3.2%	9.8%	0.7%
		>2%						
	対営業利益不良資産比率	<5%						
		5-20%	9.8%	10.9%	28.3%	28.2%	58.6%	18.5%
		>20%						
収益	株価収益率	>16%						
		8-16%	3.0%	6.4%	2.4%	10.5%	51.0%	7.0%
		<8%						
	費用対収益比率	<33%						
		33-66%	65.9%	69.8%	62.6%	50.5%	56.2%	52.8%
		>66%						
バランスシート構造	預貸率	<100%						
		100-150%	118.4%	128.2%	156.1%	106.2%	117.7%	92.5%
		>150%						
	Tier 1比率(除く無形資産)	>7%						
		4-7%	4.5%	4.3%	5.8%	5.3%	6.9%	5.4%
		<4%						
	負債比率	<1000%						
		1000-2000%	2355.8%	1887.3%	1308.0%	1333.7%	1052.3%	1604.9%
		>2000%						
	対総資産オフバランス資産比率	<10%						
		10-20%	8.7%	17.5%	22.6%	14.6%	4.4%	19.5%
		>20%						

(備考) E B A "Risk Dashboard Q3 2013"より作成。

¹¹ E C B "Financial Stability Review, November 2013".

ただし、不良債権比率の高さやカバレッジ比率の不十分さが直ぐに問題になるわけではない。IMFの分析¹²では、イタリア、スペイン、ポルトガルでは2014～15年に法人融資全体の約2割にデフォルト（債務不履行）のリスクがあるが、法人融資のデフォルト時損失率を45%とした場合、スペインは貸倒損失を十分カバーできる引当金を積んでおり、イタリア及びポルトガルも不足分は営業余剰で吸収できるとされている（図15）。

図15 イタリア・スペイン・ポルトガルのショック吸収能力
（10億ユーロ）



(備考) 1. IMF "Global Financial Stability Report, October 2013"より作成。
2. 営業余剰は2010～12年の平均を2倍にしたもの。

EUレベルでは、これまで2009、2010、2011年の3回ストレス・テストが行われているが、情報開示による透明性向上には一定の効果があったと考えられるものの、ストレス・シナリオ下での資本不足額が市場予想を下回るなど、ストレス・シナリオの想定のがさ等が指摘され、金融セクターに対する信頼回復には不十分と批判されていた。2011年に90行を対象に行われたEBAによるストレス・テストでは、2010年のストレス・テストよりは合格基準を厳格化¹³し、国債の取り扱いも変更¹⁴したが、同ストレス・テストで不合格行が出たスペインやギリシャだけでなく不合格行が出なかったイタリア¹⁵の利回りも7月15日の結果公表後に上昇するなど¹⁶、ストレス・テストの結果が市場の安心感にはつながらなかった（図16）。ただし、不合格となった銀行はコアTier1比率を最低5%に上げるための資本増強計画を提出し、2011年末までに実行することをEBAから勧告されていたが、2012年4月のEBAの報告書

¹² IMF "Global Financial Stability Report, October 2013"

¹³ 2010年はTier1比率6.0%以上だったが、2011年はコアTier1比率5.0%以上とした。

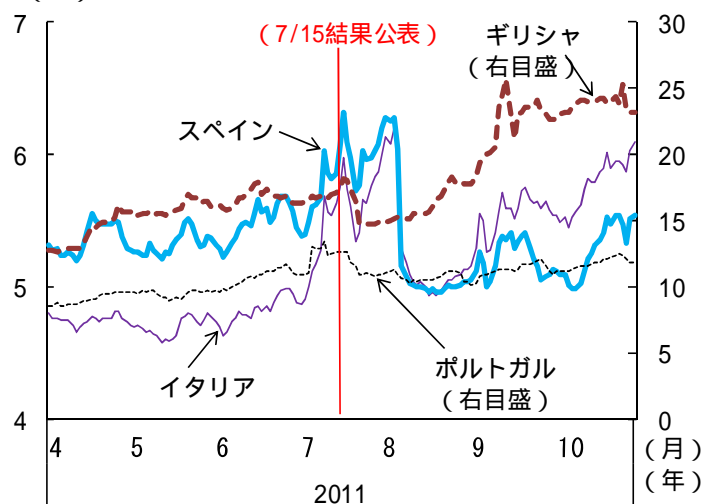
¹⁴ 満期保有目的勘定に計上されている国債については、ヘアカットの対象外としたが、格付けに応じたデフォルト確率とデフォルト時損失の想定に基づく損失に対する引当金を考慮することとした。

¹⁵ 当初の評価結果ではイタリア1行を含む20行が不合格とされたが、その後の資本増強を考慮した最終評価で不合格となったのはスペイン5行、ギリシャ2行、オーストリア1行の計8行だった。

¹⁶ 11年夏に欧州政府債務危機が再燃したため各国とも利回りは上昇傾向にあったが、公表の翌営業日（7月18日）にスペインは25bp、ギリシャは63bp、イタリアは21bp上昇した。その後、7月21日にユーログループが第2次ギリシャ支援で合意したため一時低下したが、スペイン及びイタリアの利回りが再び上昇したため、8月初めにECBが両国の国債買入れを行い、利回りが大幅に低下した。

によると不合格となった全ての銀行において十分な資本増強策が採られたとされていることから¹⁷、銀行の健全性向上には一定の効果があったと考えられる。

図16 ストレス・テスト結果公表後の国債利回り
(%)



(備考) ブルームバーグより作成。

13年11月～14年10月にかけて行われる包括的評価では、評価基準となる普通株等Tier1比率をバーゼルⅢの規定より1%高い8%とするなど、これまでより厳しいテストが行われるとみられており、その目的である信頼の構築（銀行の健全性及び信頼性の保証）につながることを期待される。ただし、そのためには、資本不足が明らかとなった場合に備えて、しっかりとバックストップ（緊急時の支え）を構築することが重要である。

これに関し、13年11月のEU財務相会合では、資本不足等が特定された銀行への対応の枠組みとして、まず民間資金、次に国によるバックストップ、その後にEU/ユーロ圏レベルのバックストップが適用されることで合意された¹⁸（図17）。具体的には、銀行は市場からの資金調達、内部留保の積み上げ、資産売却、再編、債務管理等により資金調達を行う、これが不十分あるいは不可能な場合、国は公的なバックストップの提供を含むあらゆる適切な枠組みを銀行の資本増強のために活用するが、公的なバックストップを活用する際には、まず国レベルの枠組みが活用され、それが不十分な場合にはEU/ユーロ圏レベルの枠組みが必要に応じて利用可能となる、とされている。

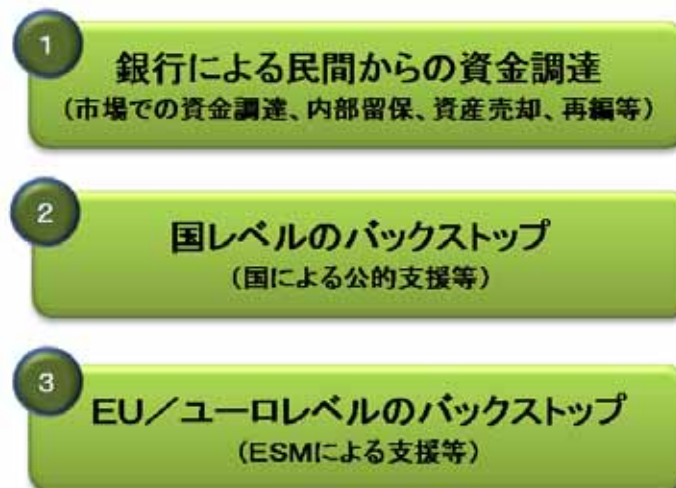
各国のバックストップについては、破たん処理制度や公的なバックストップ等を含め必要な枠組みを整備するとされている。EU/ユーロ圏レベルの枠組みとしては、ユーロ圏加盟国については、現在のところESMによる加盟国に対する融資という形での金融支援があり、14年11月のSSMの発足後は、ユーロ圏及び加盟国における手続きにおいて承認された場合

¹⁷ EBA “Report on the fulfillment of the EBA Recommendation following the 2011 EU-wide stress test”

¹⁸ http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/139613.pdf

には、E S Mから銀行に対する直接資本注入(上限600億ユーロ)も利用可能になることが確認された¹⁹。なお、E S Mによる銀行直接資本注入の運営枠組みの完成は、破たん処理指令案及び預金保証指令案が欧州議会で採択され次第(両指令案とも13年12月に政治的合意に到達)となっている²⁰。したがって、これらの指令案の審議状況や各国におけるバックストップの整備状況、今後発表されるストレス・テストの内容を注視する必要がある。

図17 現段階におけるバックストップの枠組み



(備考) EU財務相会合資料より作成。

(参考文献)

Credit Suisse (2013)「欧州経済：あと1年に迫った銀行同盟の発足(1)」(2013年10月21日付国際経済ウィークリー)

Stephan Barisitz (2013)「Nonperforming Loans in Western Europe –A Selective Comparison of Countries and National Definitions」(オーストリア中銀「FOCUS ON EUROPEAN ECONOMIC INTEGRATION Q1/13」)

E C B (2013)「The Euro Area Bank Lending Survey, October 2013」

E C B (2013)「Banking Structures Report, November 2013」

E C B (2013)「Financial Stability Review, November 2013」

E B A (2013)「Risk Dashboard Q3 2013」

I M F (2013)「Global Financial Stability Report, October 2013」

B I S (2013)「Financial crises and bank funding: recent experience in the euro area」BIS Working Papers No 406

内閣府(2012)「世界経済の潮流2012年」

¹⁹ 現在はE S Mから銀行に直接資本注入することは認められておらず、各国政府を介して行われる。

²⁰ <http://eurozone.europa.eu/media/436873/20130621-ESM-direct-recaps-main-features.pdf>