

2013年12月27日 全6頁

# ユーロ圏危機対策の成果と2014年の課題

## 銀行同盟の第2の柱であるSRM（単一破綻処理制度）で基本合意

経済調査部  
シニアエコノミスト 山崎 加津子

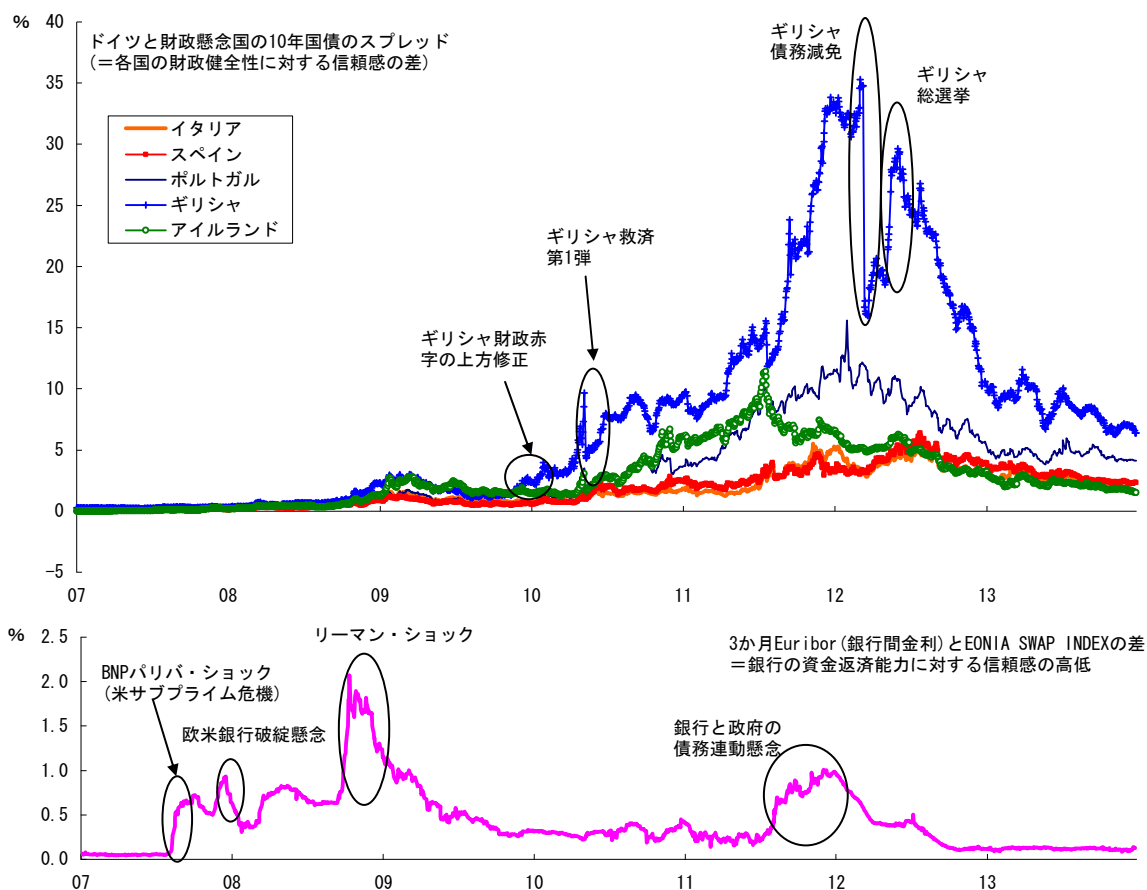
### [要約]

- ユーロ圏債務危機では銀行部門と政府部門の債務悪化の連鎖が最大の懸念となり、懸念が懸念を呼ぶ危機拡散局面が長期化した。ようやく2012年夏にEUやECBによる危機対策進展が評価される形で金融市場の危機感は沈静化へ転じ、そこから2013年末までの1年5か月は危機が収束へ向かう局面となっている。2013年末のスペインとイタリアの10年国債利回りとドイツ10年国債利回りとのスプレッドは、両国の債務懸念が一気に高まった2011年秋以前の水準まで低下した。
- 危機対策とは①ユーロ圏各国に財政健全化と競争力向上の実現を義務付け、②国家財政破綻と銀行の連鎖破綻を回避するための支援基金設立と監視体制の強化、③欧州統合のさらなる推進、である。このうち①の副作用でユーロ圏は2011年末から1年半に及ぶ景気後退を経験したが、2013年半ばに景気回復が始まり、これは緩やかながら2014年も継続すると見込まれる。
- 2014年の危機対策の筆頭課題は欧州統合推進の具体策の1つである銀行同盟の推進と考えられる。銀行同盟の3本柱のうち、ECBを銀行監督の頂点に据えるSSM（単一監督制度）は2014年11月のスタートが決まっている。また、SSMを機能させるために必要なSRM（単一破綻処理制度）法案に関して2013年12月のEU財務相会合で基本合意に達した。ただ、合意はしたものの、各国代表であるEU理事会、EUの意見を代表する欧州委員会、当事者となるECBなどのさまざまな意見の妥協の産物で、きちんと機能するか疑問視されている。2014年5月までに、このSRMの詳細を詰める作業が予定されており、そこでより機能性の高い仕組みを作れるかが最初の関門となろう。

## 危機拡散の5年と収束の1年5か月

ユーロ圏債務危機では、銀行部門と政府部門の債務が連鎖的に悪化することが最大の懸念となった。その発端は、米サブプライム・ローンに担保にした証券化商品が高格付けとは裏腹に高い資産劣化リスクを有していることが発覚し、それを少なからず保有していた欧州銀行部門の資産劣化懸念が浮上した2007年夏とみることができる。2008年9月のリーマン・ショックで、欧州の銀行はドル調達に困難となったが、ここはECB（欧州中央銀行）がFRB（米連邦準備制度理事会）とスワップ協定を結んでドルを供給し、金融市場の不安は沈静化に向かうかにみえた。ところが、2009年秋にギリシャの財政危機が発覚すると、これをきっかけにユーロ圏の銀行部門の新たな資産劣化が懸念されることになった。為替リスク消滅を理由に、銀行が母国以外のユーロ圏加盟国国債を安全資産として保有し、さらにギリシャ等のユーロ圏周縁国の民間債権もさまざま保有していたためである。ところで、銀行が債務危機に陥った場合、破綻回避に公的資本が注入されるが、EU（欧州連合）を単一市場として金融サービス業も自由化してきた欧州では、1銀行の資産規模が国家規模と比較して過大であるケースが散見される。そのような国の1つであるアイルランドで銀行債務危機が表面化し、銀行部門と政府部門の債務悪化の連鎖懸念に火が付いた。その後、この懸念は不動産バブル崩壊で不良資産が急増したスペイン、公的債務残高が高水準のイタリアにも波及し、2011年半ば以降の金融市場は大混乱に陥った。

図表1 ユーロ圏の銀行部門と政府部門に対する市場のリスク評価



出所：ECB、Bloomberg データより大和総研作成

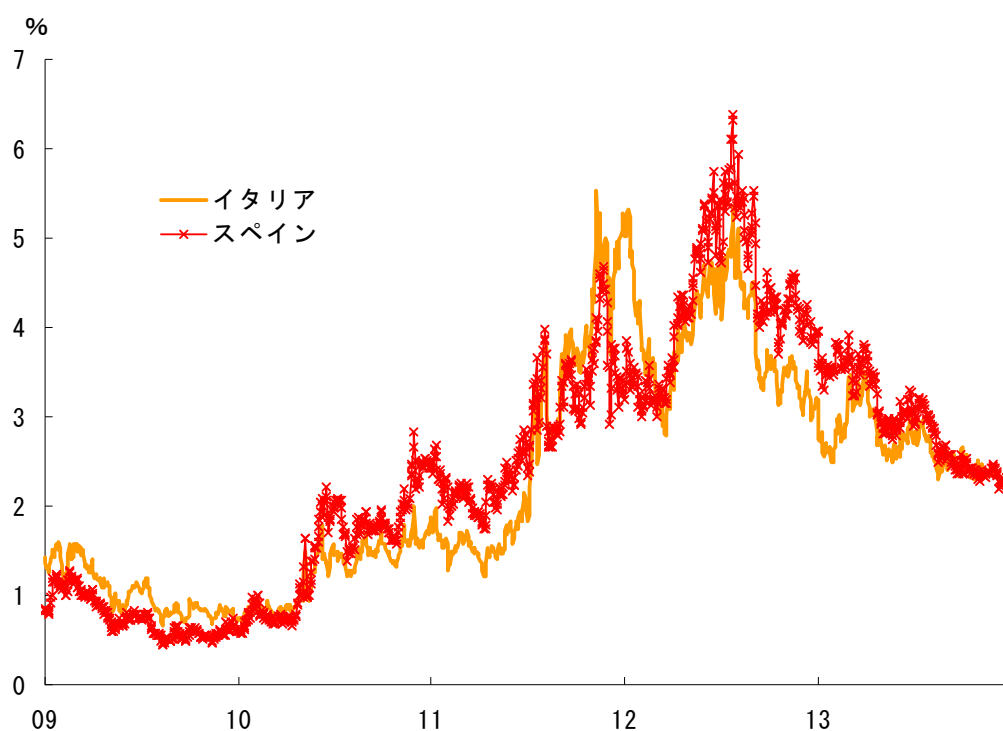
スペインとイタリアの10年国債利回りは7%超まで高騰し、ドイツ国債とのスプレッドは5%を超えた。この中でユーロ圏崩壊というリスクシナリオが真剣に議論された。

ただし、「危機拡散」が丸5年となった2012年夏にユーロ圏債務危機は大きな転換点を迎えた。EUやECBによる危機対策進展が評価される形で、金融市場の危機感は沈静化へと転じたのである。直接のきっかけはドラギECB総裁が2012年7月末にロンドンで開催されたセミナーで「中央銀行としてできる範囲であらゆる手立てを講じる」と約束したことであった。その後、この約束は国債買取プログラム（OMT）という形で具体化され、市場でパニック売りにさらされたユーロ圏加盟国の国債を、ECBが「無制限に」購入する仕組みが用意された。

もっとも、このECBの決断だけで金融市場の懸念の連鎖が収束に向かったわけではない。ユーロ圏の危機対策は、特にギリシャの財政危機発覚後は後手に回ったとの批判がもっぱらだが、3年余でさまざまな危機対策が講じられた。その累積効果に加え、各国の財政健全化の取り組みが財政収支と経常収支の赤字削減に効果を上げてきたことも、金融市場の信頼回復につながったと考えられる。なお、ECBが「無制限の国債購入」というECBとしては思い切った措置に踏み切ることができたのも、ドラギ発言の1か月前の6月のEU首脳会議で「欧州統合をさらに推進することでユーロ圏債務危機の解決に取り組む」との方針が明確にされたためだろう。

スペインとイタリアの10年国債利回りとのスプレッドは2012年7月末をピークに縮小傾向にある。転換点から1年5か月が経過した2013年12月末には、両国の国債利回り高騰が始まった2011年秋以前の水準まで低下した。

図表2 スペインとイタリアの10年国債利回り（ドイツとのスプレッド）



出所：Bloomberg データより大和総研作成

## ユーロ圏債務危機対策の成果と残された課題

一連の危機対策は、①ユーロ圏各国に財政健全化と競争力向上の実現を義務付け、②国家財政破綻と銀行の連鎖破綻を回避するための支援基金（ESM：欧州安定メカニズム、OMT など）設立と監視体制の強化、③欧州統合のさらなる推進という3つの処方箋にまとめることができる。

このうち①の副作用でユーロ圏経済は2011年末から1年半に及ぶ景気後退を経験したが、2013年4-6月期に前期比成長率がプラスに転じ、7-9月期もこれに続いた。各国の財政健全化と競争力向上の取り組みはまだ途上で、国ごとの景気回復ペースの差異は今後も大きいままであると予想される。それでも、各国の企業と消費者の景況感が改善傾向にあることから、ユーロ圏全体としては緩やかな景気回復が2014年も継続すると見込まれる<sup>1</sup>。

2013年は②と③に関しても前進があった。欧州委員会のバローゾ委員長は12月19、20日に開催されたEU首脳会議後の声明文で2013年をさまざまな成果があった年と総括したが、その筆頭に銀行同盟実現に向けた取り組みの進展を挙げた。2012年6月のEU首脳会議で提案された銀行同盟は、ユーロ圏債務危機を繰り返さないための銀行規制・監督強化の総仕上げであると同時に、欧州統合をさらに推進するための具体策の1つに位置付けられている。

銀行同盟は単一監督制度（SSM: Single Supervisory Mechanism）、単一破綻処理制度（SRM: Single Resolution Mechanism）、共通預金保険制度（Common Deposit Guarantee System）という3つの柱で構成される。このうちユーロ圏加盟国<sup>2</sup>の銀行監督をECBの下で一元化するSSMは、2013年10月に関連法が発効し、2014年11月からの任務開始に向けた準備が始まっている。準備には人材採用も含まれ、12月16日にSSMトップとなる監督委員会委員長にフランス銀行監督当局の事務局長であるダニエル・ヌイ氏が決まった。また、監督対象となる6,000余りの銀行のうちECBが直接銀行監督を担当する130行余りに関しては、資産査定とストレステストが実施されることになっており、その結果は2014年10月に公表予定である。

銀行同盟の第2の柱であるSRMに関しては、設立のための法案がこの12月のEU首脳会議直前のEU財務相会合で基本合意された。SRMの対象はSSM参加国の全銀行となる。最大の争点であった銀行破綻処理の費用負担に関しては納税者負担軽減の方針が支持され、まずは当該銀行の株主や債券保有者等が負担することになった（ベイル・イン方式）。さらに費用がかかる場合は、全銀行の拠出金で賄われる単一破綻処理基金がこれを負担し、そのバックアップ体制も整備される方針である。ただし、単一破綻処理基金は各国の破綻処理基金を10年かけて統合し、最終的に預かり資産の1%規模にするとされている。この移行期間初期に銀行破綻処理が必要となった時には、当該銀行の母国の破綻処理基金が主に費用負担することになると見込まれる。そこで資金が不足した場合は、他国の破綻処理基金から融資を受けたり、ESMの保証を得て他の方法で資金を調達することが議論されているが、この詳細決定は今後の課題である。

<sup>1</sup> 2014年の経済見通しについては「2014年の欧州経済見通し～低成長&低インフレで金融政策は緩和継続～」（2013年12月19日 大和総研経済調査部 山崎加津子）を参照ください。

[http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/europe/20131219\\_008038.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/europe/20131219_008038.html)

<sup>2</sup> ユーロ圏加盟国はSSMへの参加が義務付けられている。それ以外のEU加盟国は希望すればSSMに参加可能。

もう一つの争点であった、銀行破綻処理を実行するか否か、どのような破綻処理方法を採用するかの判断を誰が下すかという問題に関しては、これを判断する単一破綻処理委員会が設置されることになった。専任の委員長と4人の委員で構成され、欧州委員会とECBからオブザーバーが参加する。加えて、当該銀行と関わりのある国の銀行監督当局の代表も出席する。また、EU閣僚理事会はこの委員会の決定に対して、修正を要請したり、反対することができるとされている。このような破綻処理委員会の在り方と、破綻処理に関する決定手法は、欧州委員会やECBが求めていたよりも当事者が多岐にわたり、迅速な決定が可能かどうか疑問であるとの意見が多数聞かれる。

実は12月のEU財務相会合の決定はあくまで基本合意で、これをたたき台として、より詳細な仕組みまで話し合う政府間協議が2014年3月1日を期限として開始される。また、欧州議会との協議もここから始まるが、同議会は5月22～25日に5年ぶりの選挙を控えているため、その任期切れ前の承認が目指されることになっている。欧州議会のシュルツ議長は財務相会合で合意されたSRMの決定手法が複雑すぎると批判しており、今後、修正を求める方針を表明している。以上から、2014年5月まで改めてSRMの仕組みに関する議論が活発化すると予想される。なお、SRM関連法の発効目標は2015年1月で、これが実現できた場合にはSRMが2016年に始動し、単一破綻処理基金の積み立ても開始されるスケジュールとなっている。

銀行同盟の第3の柱である預金保険制度の共通化に関しては、銀行が破綻した場合、預金10万ユーロまでは保証されることがEUの共通ルールとなっている。これに加えて、破綻した銀行の預金の引き出しが可能となるまでの期間短縮や、その払い戻しの資金を共通で積み立てることが検討されている模様だが、こちらも今後の検討課題である。

## 2014年に予想されるリスク材料

ユーロ圏債務危機問題は、解決のためにさまざまな手立てが講じられ、それを受けて金融市場のリスク評価は改善に向かいつつある。ただし、問題が解消されたと評価されるまでには、まだ年単位の時間を要すると考えられる。2013年にユーロ圏景気が改善に転じ、また銀行同盟など欧州統合を一段と推進する動きが前進したことは債務危機問題解決を後押しする材料だが、この動きを継続させ、さらに推進することが2014年の重要な課題となる。

ユーロ圏の景気回復シナリオのリスク材料は、外需の伸び悩み、銀行貸出不足、フランスやイタリアなどの構造改革の遅れなどが考えられる。一方、銀行同盟推進に関しては、金融市場の危機感という「外圧」が低減した中で、合意形成がなかなかできない事態に陥ることがリスクシナリオと考えられる。また、政治リスクとしては、第3次財政支援の必要性が高いとみられるギリシャの政権が安定せず、支援交渉で再び混乱する可能性がある。2014年に欧州主要国で国政選挙の予定はなく、大きな選挙は5月の欧州議会選挙だけだが、ここではEU統合推進に懐疑的な勢力の台頭が一つの懸念材料である。極右勢力はこれまでより勢力を伸ばし、場合によっては政治会派を形成する可能性があるが、それが議会の主勢力になるとは予想されない。

ただ、フランスのオランド大統領は任期は2017年までとまだ長いものの、支持率が大きく低下して求心力を失っており、代わって極右勢力が台頭してきている。このことが欧州議会選挙で鮮明となった場合、フランスの構造改革の推進が一段と難しくなるのではないかと懸念される。

図表3 2014年のユーロ圏のスケジュール

1月9日	ECB金融政策理事会
1月27日	ユーロ圏財務相会合
1月28日	EU財務相会合
2月6日	ECB金融政策理事会
2月13～14日	EU首脳会議
2月17日	ユーロ圏財務相会合
2月18日	EU財務相会合
3月6日	ECB金融政策理事会
3月10日	ユーロ圏財務相会合
3月11日	EU財務相会合
3月20～21日	EU首脳会議
4月3日	ECB金融政策理事会
5月5日	ユーロ圏財務相会合
5月6日	EU財務相会合
5月8日	ECB金融政策理事会
5月15～16日	EU首脳会議
5月22～25日	欧州議会選挙
6月5日	ECB金融政策理事会
6月19日	ユーロ圏財務相会合
6月20日	EU財務相会合
6月26～27日	EU首脳会議
7月3日	ECB金融政策理事会
8月7日	ECB金融政策理事会
9月4日	ECB金融政策理事会
10月2日	ECB金融政策理事会
10月末までに	ECBがユーロ圏主要銀行の資産査定結果を公表予定
11月4日	ECBが単一監督制度（SSM）の頂点に立つ
11月6日	ECB金融政策理事会
12月4日	ECB金融政策理事会

注：2013年12月25日までに公表されたスケジュールのみ

出所：EU、ECB、欧州議会のウェブサイトより大和総研作成