

2014年7月15日 全4頁

ポルトガル・ショックで銀行規制強化が再燃か？

レバレッジがかかる南欧銀行への警鐘

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 27

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

[要約]

- 7月10日、ポルトガルの上場最大手銀行であるバンコ・エスピリト・サント(BSE)の株価が急落し、欧州では銀行の信用不安が再燃する兆しが表れた。翌日以降、市場は安定を取り戻したが、そもそも欧州債務危機以降、南欧諸国の銀行の構造的な問題が解決したわけではない。
- BSE 株価の急落の翌日に、英国中央銀行(BOE)は、金融行政委員会の市中協議文書の中で、銀行規制の新たな強化策の検討に入ったことを発表した。今回の市中協議では、英国の大手行に対しては、レバレッジ比率の早期導入を促すと同時に、基本となる3%を上回る補完的な水準を求めるとを検討している。既に、昨年11月にBOEが発表した資料の中にも、2014年1月の段階でレバレッジ比率を3%にすることを指導しており、それに続く具体的な強化策ともいえる。
- ECBはあくまで銀行検査の統合にこだわる姿勢を示しているが、現状を鑑みればその必要はなく、(ドイツを中心とするユーロ域内の)北欧州と南欧諸国とは、異なる規制適用を推し進めることが求められているといえよう。統合ありきの議論の前に、南欧諸国に適正な資本水準を検討していれば、たった銀行1行の信用不安が、全世界に伝播することは避けられたはずだ。今回の市場参加者の本能的な投資行動に対して、今後、どのようにECBが反応を示すのかは注目していきたい。

ポルトガル・ショックにて南欧銀行の脆弱性を再認

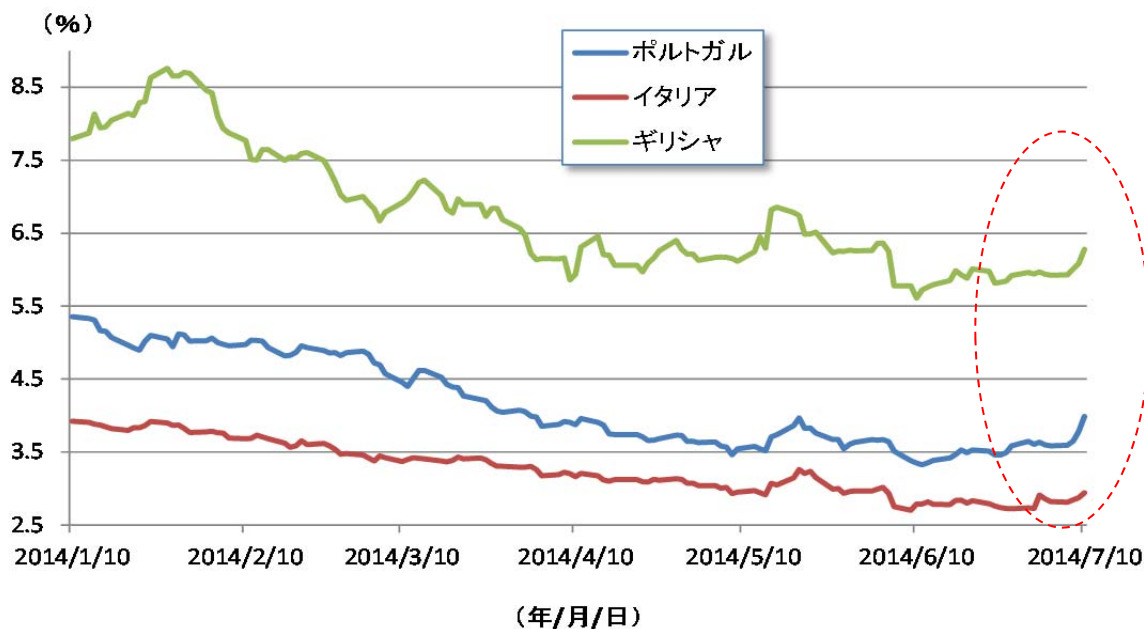
7月10日、ポルトガルの上場最大手銀行であるバンコ・エスピリト・サント(BSE)の株価が急落し、欧州では銀行の信用不安が再燃する兆しが表れた。BSEの親会社であるエスピリト・サント・フィナンシャル・グループ(ESFG)の短期債務返済の遅延により、ムーディーズ*が格付けを大幅に引き下げたことなどが引き金といわれている。その後、欧州債務危機の再燃を警戒する市場参加者が過度に反応し、ポルトガルをはじめ、ギリシャ、イタリアといった南欧諸国の

国債利回りが軒並み上昇し、欧州金融市場は大きく動揺することとなった（図表 1 参照）。翌日以降、市場は安定を取り戻したが、年初来から続く欧州市場の楽観的なムードを打ち消すこととなった。

*ムーディーズは金融商品取引法第 66 条の 27 の登録を受けておりません。末尾の「無登録格付に関する説明書」をご参照ください。

そもそも欧州債務危機以降、南欧諸国の銀行の構造的な問題が解決したわけではない。通貨ユーロの傘下で国家の実力以上の信用力を得ることで国債利回りが低下し、結果的に安価な資金調達コストを享受できているに過ぎないともいえる。市場から容易に資金が調達できる状態では、銀行のバランスシートはさらなるレバレッジがかかり、もともと流動性預金が少ない欧銀のリスクをさらに高める結果を招く。既に CRDIV（欧州バーゼルⅢ）や ECB（欧州中央銀行）のストレステストなどで使用されている一律的な資本比率の水準に懐疑的な意見も少なくない。たった銀行 1 行の信用不安で金融市場が過度に動揺することは、欧州債務危機以降の不良債権処理が終了したと信じることができない市場参加者が、未だ多いことを裏付ける結果ともいえよう。

図表 1 南欧諸国の 10 年国債利回りの推移（2014 年 1 月～7 月）



(出所) Bloomberg データにより大和総研作成

銀行規制の強化を（偶然？）発表した BOE

今回のポルトガルの BSE の信用不安を受けて、欧州中央銀行 ECB がただちに（流動性供給等の）金融緩和や、銀行規制強化を再検討することはなかった。もともと ESFG には不正疑惑など

があり、この銀行1行の問題であると判断したことに加えて、残りの金融緩和のカード¹が手薄であることも多少なりとも影響しているであろう。一方、それとは対照的に、BOE（英国中央銀行）は翌日（7月11日）、FPC（金融行政委員会）の市中協議文書の中で、銀行規制の新たな強化策の検討に入ったことを発表した²。今回の市中協議では、2018年から第1の柱として導入される、レバレッジ比率の早期導入を促すと同時に、英国の大手行に対してはバーゼルⅢで規定されている3%を上回る補完的な水準を検討するとしている。既に昨年11月にBOEが発表した資料の中にも、英国大手行³に対して、2014年1月の段階でレバレッジ比率を3%にすることを指導しており、それに続く具体的な強化策ともいえる。

今回の発表文書の中でBOEは、銀行経営の中で予期せぬリスクに対して、レバレッジ比率の強化は効果が高いことを再度強調している。要するに今回のポルトガル・ショックのように、突然に起こった債務危機の再燃などの（規制資本でのフレームワークでは対処できない）シナリオに対する効果が高いとの見解を示している。過去BOEが一貫して主張しているように、規制資本には構造的な問題点が多いことを再度言及した内容ともいえる。さらにBOEはEUが検討しているレバレッジ比率に対しても、BOE側の強化策を優先することを促している。これは銀行同盟ありきの統一的な対応などを暗に批判しており、EU（ユーロ圏）主導の規制強化の流れに苦言を呈する内容とも捉えられる。今回の市中協議の中で、具体的な補完的レバレッジ比率の水準⁴や（早期に実施すると主張する）実施期限は示されていないが、最終案は本年11月に発表予定とされている。今回のBOEの発表は、偶然ではあるが、ポルトガル・ショックの翌日に、現在の銀行規制の脆弱性を警鐘した興味深い内容ともいえる。

北と南欧州を統一する銀行規制は限界？ ダブルスタンダードの導入も視野に

今回のポルトガル・ショックはあくまで市場参加者の疑心暗鬼が作り出した結果にすぎない。ただし、南欧諸国の銀行規制の構造的な問題点に何ら改善が見られないことを再認するには十分な機会であったといえよう。南欧諸国の銀行では、リスク管理において、いまだバリュエーション・アット・リスク (VaR) すらまともに使っていない銀行が多く存在している⁵。今後、ユーロ圏の銀行同盟（本年11月からスタート予定）が実現し、当局検査が一元化した際、（少なくともVaRは使用している）ドイツ等の北欧州の銀行の管理体制との統一化は難航することが予想される。仮にスタートしたとしても、一律的な規制内容では、当局

1 6月に、新たな金融緩和策（マイナス金利、TLTROs等）を発表したばかり。菅野泰夫、「ECBも異次元緩和に突入」、2014年6月6日、大和総研ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場レポートVol.25

http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/europe/20140606_008619.html

2 BOE, “Financial Policy Committee’s review of the leverage ratio”, 2014年7月11日。

3 Barclays, Co-operative Bank, HSBC, Lloyds Banking Group, Nationwide, Royal Bank of Scotland, Santander UK, Standard Charteredの8行。BOE, “Capital and Leverage ratios for major UK banks and building societies”, 2013年11月。

4 英国議会では4%以上を推奨している。

5 日本では、地域金融機関ですら大部分が自主的にVaRを使ったリスク管理を導入している。使用していないのは預金量が少ない協同組織金融機関に留まる。

による本質的な指摘に繋がらない可能性も高く、検査に合格した南欧諸国の銀行から多額の不良債権などが出る可能性も無きにしもあらずといえる。今回の金融市場の動揺も、南欧諸国の銀行の再建を信じる事が出来ない市場参加者が多いことの証左ともいえよう。

今後、ECB はあくまで銀行検査の統合にこだわる姿勢を示しているが、現状を鑑みればその必要はなく、（ドイツを中心としたユーロ域内の）北欧州と南欧州とでは、異なる規制適用を推し進める必要があるだろう。統合ありきの議論の前に本質的（ダブルスタンダード）な銀行検査が検討されていれば、今回のように、たった銀行 1 行の信用不安が全世界に伝播することは避けられたのではないか。また今回の BOE の発表資料が、EU 主導の規制強化の流れに一石を投じる内容となるかは現時点では未知数であるが、統合ありきの ECB を横目に独自の規制強化に進む BOE の対応は評価できる内容ともいえる。今回の市場参加者の本能的な投資行動に対して、今後、どのように ECB が反応を示すのか注目していきたい。

（了）

無登録格付に関する説明書 (ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク用)

当書面は、金融商品取引法の改正により格付会社に対する規制が導入されたことを受けて、ご案内するものです。

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

○格付会社グループの呼称等について

格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ（<http://www.moodys.co.jp>）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。

ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

以 上

この情報は、平成22年10月1日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。