

2016年8月22日 全11頁

日本経済見通し：Brexitを受けて欧州で金融不安が再燃すると何が起きるのか？

日本経済は緩やかに回復する見通しだが、海外発の下振れリスクも

エコノミック・インテリジェンス・チーム
執行役員 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸
シニアエコノミスト 長内 智
エコノミスト 岡本 佳佑
エコノミスト 小林 俊介
エコノミスト 齋藤 勉
エコノミスト 前田 和馬
田中 誠人

[要約]

- **経済見通しを改訂**：2016年4-6月期 GDP 一次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は2016年度が前年度比+0.9%（前回：同+0.7%）、2017年度が同+0.9%（同：同+0.7%）である。足下で日本経済は「踊り場」局面が継続しているものの、先行きに関しては、①実質賃金の増加、②原油安と交易条件の改善、③経済対策の策定、などの国内要因が下支え役となり、緩やかに回復する見通しである。ただし、中国を中心とする海外経済の下振れリスクには細心の注意が必要となる（→詳細は、熊谷亮丸他「第190回 日本経済予測」（2016年8月19日）参照）。
- **Brexit を受けて欧州で金融不安が再燃すると何が起きるのか？**：今回のレポートでは、Brexit が決定したことで起こり得る、金融システムを通じたリスクについて定量的に検証した。Brexit を受けた足下のリスクは英国における不動産価格の下落であるが、仮に不動産価格が急落しても英国銀行、英国経済、世界経済への影響は限定的だ。また、イタリアの不良債権処理問題は、イタリア経済には一定の打撃を与え得るが、世界経済への影響は軽微なものにとどまる。ただし、これらの問題が複合化して、欧州の金融システム全体に危機が波及した場合、世界 GDP を 2.7%、日本の GDP を 1.9% 下押しする可能性がある。今後も欧州の金融システムの動向からは目が離せない状況が続くだろう。
- **日本経済のリスク要因**：日本経済のリスク要因としては、①中国経済の下振れ、②米国の「出口戦略」に伴う新興国市場の動揺、③地政学的リスクを背景とする「リスクオフ（円高・株安）」、④英国の EU 離脱や欧州金融機関のデレバレッジ、の4点に留意が必要である。

1. 日本経済の見通し

海外発の景気下振れリスクは残存

2016年4-6月期GDP一次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2016年度が前年度比+0.9%（前回：同+0.7%）、2017年度が同+0.9%（同：同+0.7%）である。足下で日本経済は「踊り場」局面が継続しているものの、先行きに関しては、①実質賃金の増加、②原油安と交易条件の改善、③経済対策の策定、などの国内要因が下支え役となり、緩やかに回復する見通しである。ただし、中国を中心とする海外経済の下振れリスクには細心の注意が必要となろう（→詳細は、熊谷亮丸他「第190回 日本経済予測」（2016年8月19日）参照）。

2016年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.2%（前期比+0.0%）

2016年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.2%（前期比+0.0%）と、市場コンセンサス（前期比年率+0.7%、前期比+0.2%）を若干下回った。ただし1-3月期に「うるう年」による営業日数の増加分が含まれていることを勘案すると、この効果が剥落する中でも堅調な推移を示した結果だと言えるだろう。需要項目別には、個人消費、住宅投資、公共投資が増加に寄与した一方、設備投資、輸出、輸入が減少した。

先行きの日本経済は、下振れリスクを抱えた状況が続く公算

先行きの日本経済は、基調として緩やかな拡大傾向が続く見込みである。しかし引き続き内需が力強さを欠き、明確なけん引役が存在しない中で下振れリスクを抱えた状況が続く公算が大きい。外需については英国のEUからの離脱が決定し、世界経済の先行き不透明感が強まるなど、下振れリスクが浮上している点に警戒が必要だ。

個人消費は緩やかながら拡大基調が続くと見込んでいる。労働需給は引き続きタイトであり、このことが雇用者報酬の増加を通じて個人消費を下支えするとみられる。また、消費者物価上昇率が前年比でマイナスに転じ、物価の影響を考慮した実質賃金が堅調に推移していることや、2017年4月に予定されていた消費税増税が延期され、消費者マインドの改善が期待されることなども個人消費の追い風である。一方、保険料率や最高所得税率の引き上げなどの所得下押し効果を通じて家計の実質可処分所得の伸びが抑制されるため、個人消費の伸びは限定的なものにとどまるだろう。また、円高に伴う企業業績の悪化懸念を受け、所得環境の先行き不透明感が強まりつつあることなどは個人消費の重石となり得る。

住宅投資は緩やかに減速するとみている。日本銀行が1月にマイナス金利の導入を決定し、住宅ローン金利が低下していることは住宅投資の下支え要因となる。しかし、2017年4月に予定されていた消費税増税に向けて急拡大した住宅着工は今後徐々に減少することが予想され、それに遅れるかたちで住宅投資も減少し始めると考えられる。

設備投資は横ばい圏での推移を予想する。労働需給が引き続きタイトな中、特に外需の影響を受けにくい非製造業において、人手不足に対応した合理化・省人化投資が期待できる。一方、世界経済の停滞や円高・ドル安といった外部環境の悪化は、引き続き製造業を中心とした輸出

企業の業績の重石となろう。これまで設備投資を支えてきた“好業績”という前提が崩れれば、設備投資を先送りする企業が増える可能性が高いとみている。

公共投資については、堅調な推移を想定している。過去の経済対策の効果が剥落する一方で、2016年度本予算および補正予算の執行に伴う需要が徐々に顕在化し、公共投資を下支えする見込みである。

輸出に関しては、緩やかながらも拡大へ向かうとみている。財輸出を地域別に見ると、米国向けについては、雇用環境の改善などを背景として消費財輸出が堅調に推移しよう。一方、欧州向け輸出は、当面、慎重にみておく必要があるようだ。英国で6月に行われたEUからの離脱の是非を問う国民投票の結果、離脱が決定した。この結果を受け、欧州経済の先行き不透明感が強まっており、域内の需要拡大に水を差す可能性があると考えられるためである。一方、アジア向けについては、減速傾向が強まっていた中国経済に底入れ感が出始めていることが好材料だ。ただし足下で再度の減速が見られていることに加え、年末にかけて予想されている米国の金融引締めを背景とした資金流出の再加速の可能性のあることには注意が必要である。

日本経済のリスク要因

日本経済のリスク要因としては、①中国経済の下振れ、②米国の「出口戦略」に伴う新興国市場の動揺、③地政学的リスクを背景とする「リスクオフ（円高・株安）」、④英国のEU離脱や欧州金融機関のデレバレッジ、の4点に留意が必要だ。当社の中国に対する見方は「短期＝楽観。中長期＝悲観」である。中国経済を取り巻く状況を極めて単純化すれば、「1,000兆円弱の過剰融資」「550兆円以上の過剰資本ストック」に対して、中国政府が600兆円から800兆円規模の財政資金で立ち向かう、という構図だ。中国経済の底割れは当面回避されるとみているが、中長期的なタイムスパンでは大規模な資本ストック調整が発生するリスクを警戒すべきであろう。

2. Brexit を受けて欧州で金融不安が再燃すると何が起きるのか？

2.1 英国の EU 離脱決定により、英国国内で不動産価格急落のリスク

2016年6月23日、英国でEU残留の是非を問う国民投票が行われ、離脱派が勝利を収めた。現時点で、英国はEUとの離脱交渉に向けた準備を進めているところであり、いつどのような形で離脱が実現するのかは明らかでない。このため、英国のEU離脱（以下「Brexit」）が英国経済、世界経済、日本経済にどのような影響を与えるかは未知数であるが、本節では、Brexitが決定したことで起こり得る、金融システムを通じたリスクについて検証しておきたい。

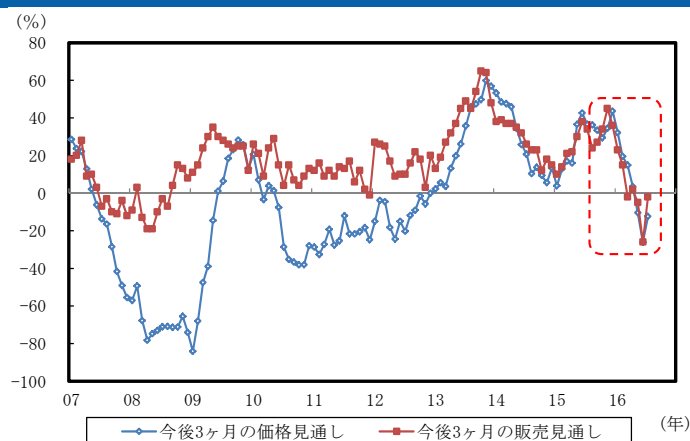
足下で英国にすでに生じている影響の中で、大きなものの一つが不動産市場の変調である。英国では、2013年初頭から不動産価格の上昇が続いており、上昇ペースは年間10%に迫る勢いであった。しかし、Brexitの機運が高まった2015年後半以降、不動産価格が急落するとの懸念が生じている。**図表1**は、英国の住宅販売業者に住宅価格と販売の見通しを調査した結果であるが、価格、販売の見通しがいずれもマイナス圏に突入している。

この背景には、英国がEUから離脱することにより、欧州を統括する拠点として英国内に事業所を設置していた多くの外国企業が、EU域内の他国に移転するのではないかと懸念がある。オフィスが移転することで、英国で勤務していた従業員も移転を余儀なくされる。この結果、オフィスや住宅の需要が減少し、不動産価格が急落するリスクがあると考えられているのだ。

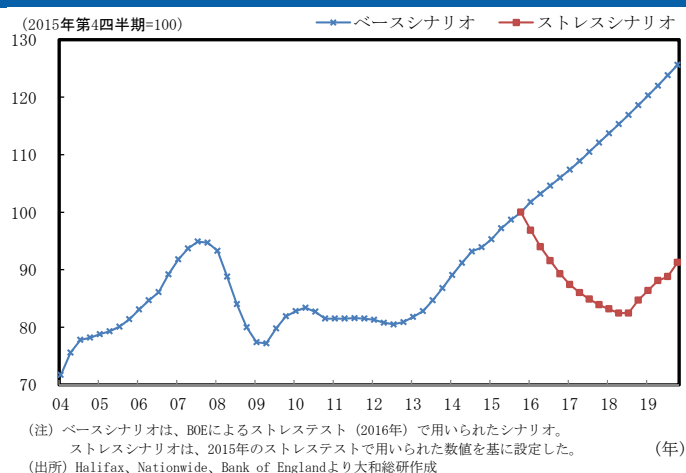
それでは、仮に英国国内で不動産価格が急落した場合、何が起きるのだろうか。建設需要の減少による実体経済への悪影響も懸念されるが、短期的に影響が出るかどうかは現時点で未知数である。以下では、不動産向け貸出を行っている銀行の財務状況への影響がどのように実体経済に波及するか、という点について検証してみたい。

BOE（イングランド銀行）は、銀行のストレステストを行う際に、不動産価格急落のシナリオを想定している。2015年のストレステストでは、住宅、商業用不動産の価格がベースシナリオと比べて4割近く下落するケースについて試算している。BOEによれば、このとき、銀行の被る損失は、約100億ポンドに達することとなる。

図表1：英国住宅販売業者サーベイ



図表2：英国住宅価格の推移とストレスシナリオ



不動産価格急落が英国の銀行に与える影響

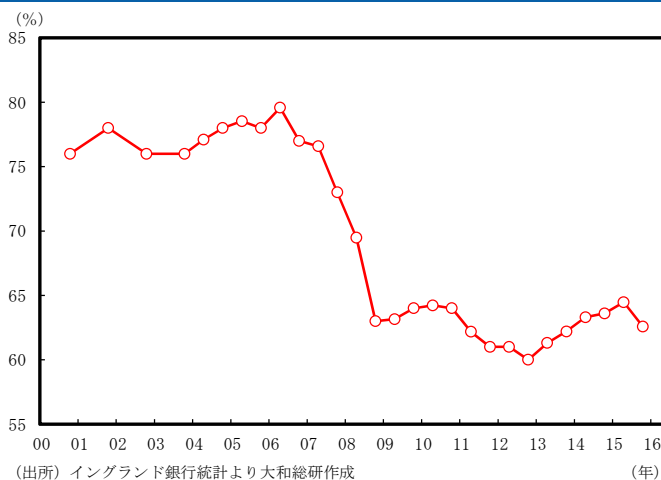
100 億ポンドという金額は、2016 年 8 月時点の為替レートで日本円に換算すると、約 1.3 兆円である。ただし、この金額が英国の銀行に与える影響は、限定的なものにとどまるだろう。

そもそも英国の銀行は、グローバルに活動する大規模な銀行が多い。このため、国内向け不動産貸出が貸出全体に占める割合も 3 割程度と決して高い水準ではない。また、近年は不動産向けの貸出を行う際に、担保価値の何割まで貸出を行うかという基準を厳しく設定しており、損失の発生を抑える仕組みが構築されている（**図表 3**）。さらに、世界的な金融規制強化の流れを受けて、自己資本比率改善の取り組みも継続的に行われている（**図表 4**）。

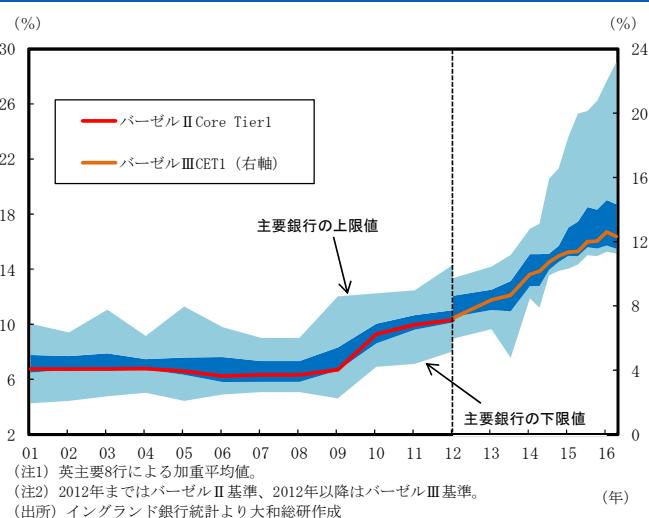
こうした背景があるため、仮に英国の銀行が 100 億ポンドの損失を計上したとしても、英国銀行の普通株等 Tier1 比率は 0.5%pt の悪化にとどまると試算される。現状、英国の普通株等 Tier1 比率は 12%を超える水準にあるため、資本不足に陥るといったシナリオは想定し難い。つまり、英国で不動産価格が急落しても、直ちに銀行経営が脅かされる可能性は低いのである。

以上のように、直接的な影響は限定的と考えているが、英国の銀行の自己資本比率が悪化した場合には、銀行が自己資本を積み増し、リスク資産を圧縮する可能性もある。この動きがどの程度のインパクトを持つかは、後ほど、イタリアの銀行に関する試算と一緒に示ししよう。

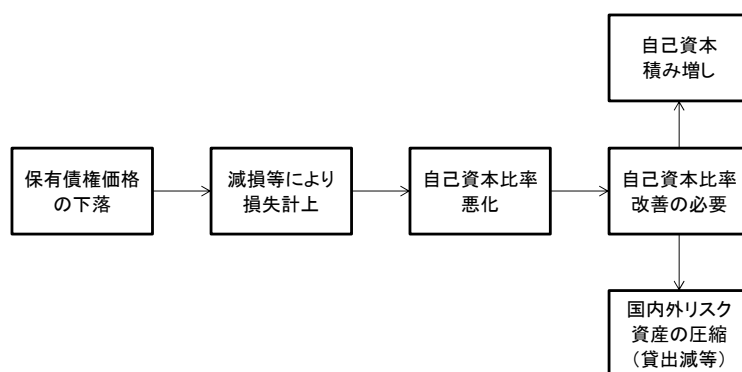
図表 3：商業用不動産向け貸出残高/担保不動産評価額



図表 4：英主要銀行の自己資本比率



図表 5：銀行保有債権価格下落がリスク資産圧縮に至る経路



(出所) IMF “Spillover Report” 等より大和総研作成

2.2 イタリアの銀行の不良債権処理問題

ここで、Brexitに加えて、欧州で懸念されている問題について考察を加えたい。それは、イタリアの不良債権問題である。

図表 6 で確認できるように、イタリアの銀行の不良債権比率は突出して高い。かつてはスペインの銀行も不良債権比率の上昇が続いていたが、2013年以降は低下に転じている。

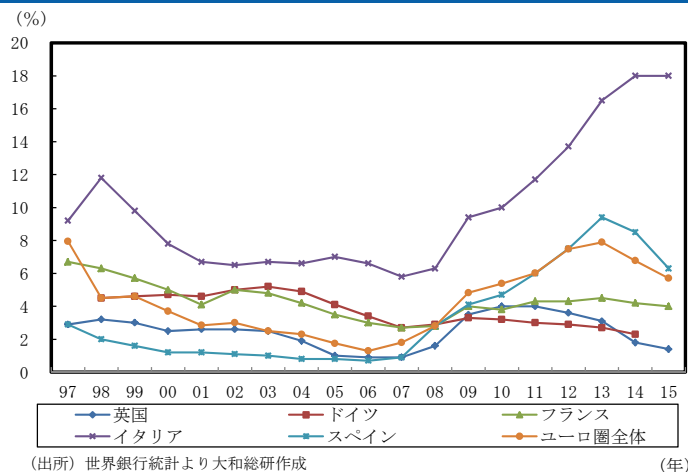
巨額な不良債権を抱える一方で、イタリアの銀行の自己資本比率はEU平均や他国と比べて低い（**図表 7**）。このため、EBA（欧州銀行監督機構）が2016年に行ったストレステストの結果では、欧州主要国の中でイタリアの銀行の財務状況が最も悪化すると試算されている。中でも、イタリア第3位の大手銀行であるモンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ銀行（以下「モンテパスキ」）に関しては、リスクシナリオが顕在化した際に自己資本不足に陥る可能性が指摘されている。こうした事態を打開すべく、ECBはモンテパスキに、不良債権処理を求めている。

ただし、不良債権処理を行う際には、額面よりもさらに安い価格での投げ売りを余儀なくされることが多い。この結果、モンテパスキを中心とするイタリアの銀行は、巨額の損失を計上することが懸念されている。

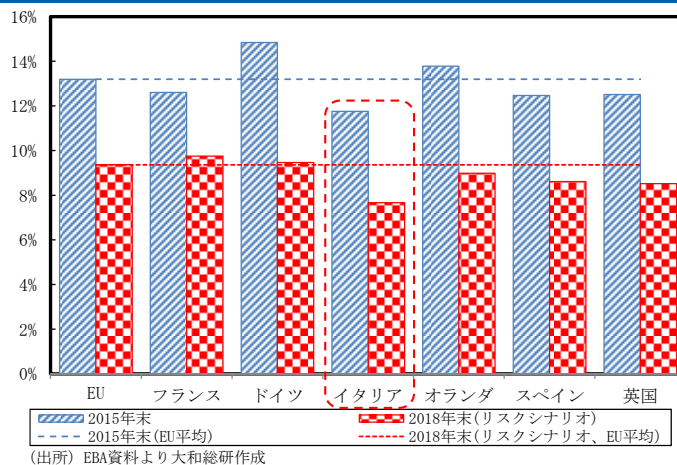
イタリアの銀行の不良債権処理問題がどこまで波及するかについても、Brexitと同様に注目度が高い。2016年1月から、EUの銀行再建・破綻処理指令（BRRD）が正式に導入された。この制度では、公的資本注入を行う際には、債権者も損失の一部を負担する（「ベイルイン」）ことが求められているため、不良債権処理により公的資本の注入が必要となれば、投資家や預金者なども損失を被る可能性がある。このため、不良債権処理の実施がどこまで欧州諸国の銀行経営や各国の実体経済に波及するか、といった点が注目されているのである。

ベイルインが行われることになるのかどうかについては、本稿では考察しないが、イタリアの銀行が不良債権処理を行い、その後自己資本比率を改善させる過程で、どの程度リスク資産の圧縮が行われ、どの程度自己資本の積み増しが必要であるかについて、検証を行っていく。

図表 6：欧州主要国銀行の不良債権比率



図表 7：欧州主要国銀行の普通株等 Tier1 比率



自己資本比率改善の中身：金融環境悪化期は「デレバレッジ」、安定期は「資本増強」？

試算に先駆けて、過去に欧州の銀行が自己資本比率を改善させた際に、どの程度を自己資本の積み増しで行い、どの程度をリスク資産の圧縮で行ったかを確認しておきたい。

Tier1 比率は、「Tier1 資本/リスクエクスポージャー」で計算されるため、この比率を上昇させるためには、①分子である Tier1 資本を積み増す、②分母であるリスクエクスポージャーを削減する、のいずれかが必要になる。ここでは、①の Tier1 資本の積み増しを「資本増強」、②のリスクエクスポージャーの削減を「デレバレッジ」、と定義した。

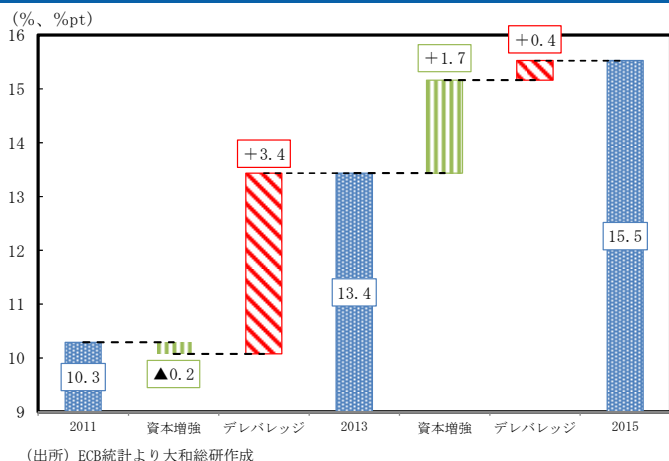
図表 8、図表 9 は、2011 年から 2013 年、および、2013 年から 2015 年にかけての英国とイタリアの銀行の Tier1 比率の上昇と、その内訳を見たものである。期間を 2 つに分けたことで、Tier1 比率が上昇している局面でも、タイミングによってその中身が大きく異なることが確認できる。

2011 年から 2013 年にかけて、欧州債務危機のさなかでは、Tier1 比率改善に対して、「デレバレッジ」が 100%以上の寄与率を示す一方で、「資本増強」はマイナスに寄与した。不良債権処理や減損などに伴い自己資本が毀損し、Tier1 資本の総額はむしろ減少している。こうした状況下でも、銀行は金融規制の強化に対応するべく、自己資本比率の改善を求められたことから、貸出額の大幅な削減を含む、大規模な「デレバレッジ」が行われたのである。

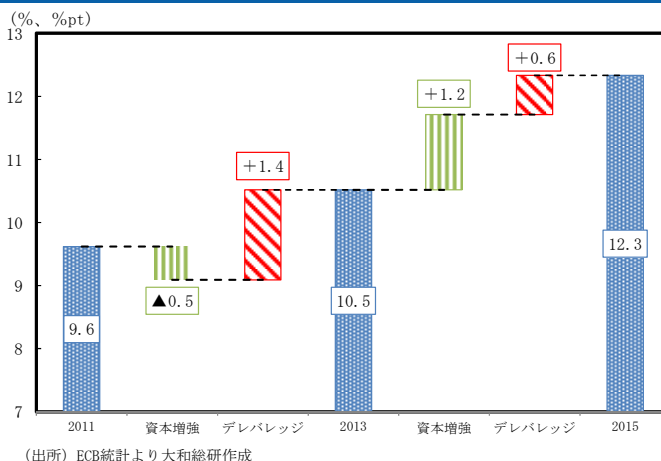
これに対して、2013年から2015年にかけては、ギリシャに対する懸念こそくすぶっていたが、欧州全体の金融環境としては比較的安定していた。バーゼルⅡからバーゼルⅢへの移行も進展しており、自己資本比率の改善は引き続き求められたものの、AT1 債の発行などを含めた、「資本増強」が容易に行える環境であった。この時期、一部は「デレバレッジ」による自己資本比率の改善も見られるが、全体への寄与率で見れば2割から3割程度にとどまっている。

以上の議論を総括すれば、銀行が自己資本比率を改善させる際に、「資本増強」と「デレバレッジ」がそれぞれどの程度行われるかは、その時期の金融環境に依存している。極めて単純化すれば、金融環境の悪い時期には「デレバレッジ」、比較的安定した時期には「資本増強」のウエイトが高まる傾向があると言えよう。

図表 8：英国銀行の Tier1 比率の変化と内訳



図表 9：イタリアの銀行の Tier1 比率の変化と内訳



英国における不動産価格急落、イタリアの不良債権処理に関するシミュレーション

ここまでの議論を踏まえて、「デレバレッジ」がグローバルな実体経済に与える影響について定量的に分析しよう。まず、英国で不動産価格が急落した場合、英国の銀行は最大 100 億ポンドの損失を被り、自己資本比率は 0.5%pt 悪化する可能性がある。英国銀行が悪化した自己資本比率を改善させるために、必要な貸出減少額を示したものが、**図表 10** である。

金融環境が悪く、「資本増強」が困難である場合、自己資本比率の改善が全て「デレバレッジ」に依存する可能性がある。その場合、英国銀行の貸出は 1,000 億ユーロ程度減少する計算となる。この金額は、決して小さいものではなく、英国の実質 GDP を 0.8%程度下押しする。また、海外向け貸出の減少を通じて、他国にもマイナスの影響を及ぼすことになる。

しかし、英国経済が世界経済に占める割合が大きくないため、海外向け貸出の減少額は世界経済全体から見れば小さなものととどまる。この結果、世界全体の実質 GDP への影響は 0.1%の下押し、わが国の実質 GDP への影響も 0.07%の下押しに限定されるとの試算結果が得られる。

同様に、イタリアで不良債権処理が行われた際の影響について試算した結果が、**図表 11** である。「デレバレッジの割合=100%」という形で自己資本比率の改善が行われれば、イタリアの実質 GDP は 2%弱程度低下する可能性があるると試算される。

これはイタリアにとっては非常に大きなダメージであるが、やはりイタリアが世界経済に占める割合が小さいこと、イタリアの銀行の海外向け貸出が大きくないことなどから、世界経済に与える影響は限定的と考えられる。具体的には、世界全体の実質 GDP の落ち込み幅は 0.13%、わが国の実質 GDP の落ち込み幅は 0.09%にとどまる計算となる。

図表 10：英国で不動産価格が急落した際の貸出変化額と実質 GDP への影響

	デレバレッジ 割合	英国銀行の貸出変化額			英GDP 変化割合 %	世界GDP 変化割合 %	日本GDP 変化割合 %
		合計	国内	海外			
		Bil.EUR	Bil.EUR	Bil.EUR			
Brexitで英国不動産価格急落 (英国銀行でデレバレッジ発生)	30%	-35	-19	-15	-0.25	-0.03	-0.02
	50%	-58	-32	-25	-0.41	-0.05	-0.04
	100%	-114	-64	-50	-0.81	-0.10	-0.07

(注1) 貸出額は、BISのConsolidated banking statisticsのうち、Foreign ClaimsとDomestic Claimsの額を使用。

(注2) Brexitの影響で、英国不動産価格がリーマン・ショック時並みに下落するケースを想定。その後、自己資本比率を改善させるためにデレバレッジが起こる場合の試算値。

(出所) EBA資料、BOE資料、BIS統計等より大和総研作成

図表 11：イタリアで不良債権処理が行われた際の貸出変化額と実質 GDP への影響

	デレバレッジ 割合	イタリアの銀行の貸し出し変化額			伊GDP 変化割合 %	世界GDP 変化割合 %	日本GDP 変化割合 %
		合計	国内	海外			
		Bil.EUR	Bil.EUR	Bil.EUR			
イタリア不良債権処理 (イタリアの銀行でデレバレッジ発生)	30%	-73	-56	-17	-0.64	-0.04	-0.03
	50%	-117	-90	-27	-1.02	-0.07	-0.05
	100%	-224	-172	-52	-1.95	-0.13	-0.09

(注1) 貸出額は、BISのConsolidated banking statisticsのうち、Foreign ClaimsとDomestic Claimsの額を使用。

(注2) イタリアで不良債権処理が行われ、自己資本が毀損。その後、CET 1 ratioを他国銀行並みに改善させるためにデレバレッジが起こる場合の試算値。

(出所) EBA資料、BIS統計等より大和総研作成

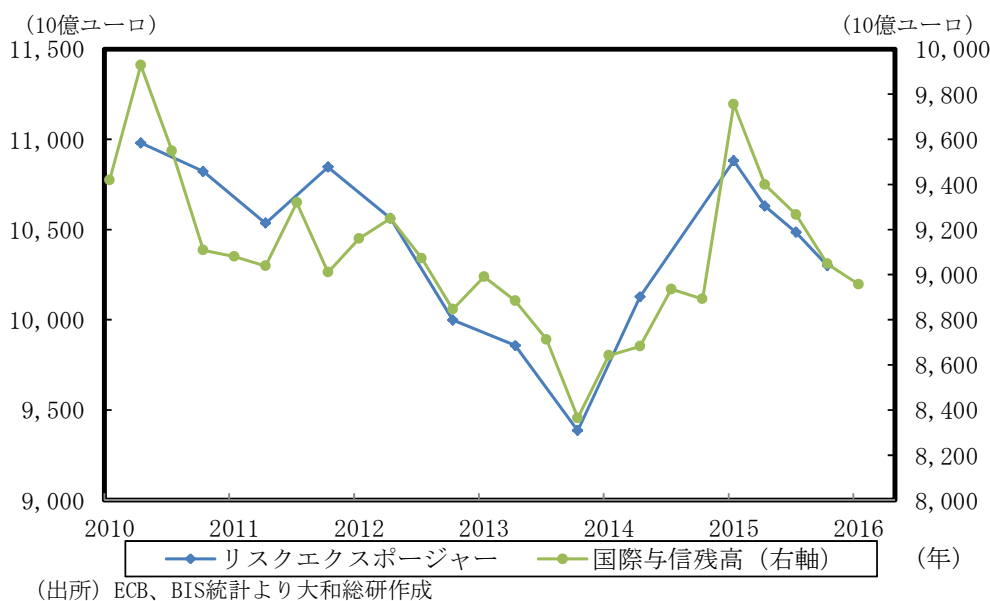
他国に悪影響が波及すると何が起きるのか？

ここまで見てきた通り、英国における不動産価格急落やイタリアの不良債権処理の影響は、最悪のケースでも決してそれほど大きなものではない。

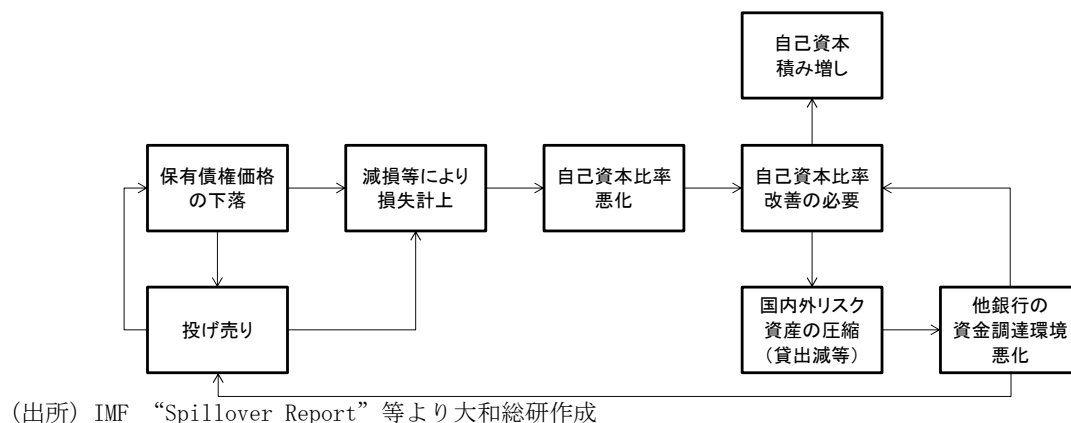
ただし、前頁までの試算においては、あくまで英国銀行、イタリアの銀行の貸出減少の影響のみを考慮している。実際には、ある銀行で「デレバレッジ」が行われた場合、他国の金融機関にも影響が波及する可能性が高い。**図表 12** は欧州銀行のリスクエクスポージャーと欧州銀行による国際与信残高の推移を見たものである。明らかに、銀行のリスクエクスポージャーの削減に合わせて、他国向けの与信が減少している様子が見て取れるだろう。

図表 13 は銀行のバランスシート悪化が他行に波及していく経路を示した概念図である。ある銀行の「デレバレッジ」により、他国の銀行から資金が引き揚げられると、その銀行も「デレバレッジ」を余儀なくされる。こうした動きが金融資産の投げ売りなどを招き、さらに他国の銀行のバランスシートを悪化させる可能性がある。この結果、スパイラル的に「デレバレッジ」が加速することが懸念されるのである。

図表 12：欧州銀行のリスクエクスポージャーと国際与信残高の推移



図表 13：銀行のバランスシート悪化の波及経路（概念図）



2.3 欧州金融システム全体に危機が波及した場合、世界 GDP は 2.7%、日本の GDP は 1.9% 下振れ

前頁のように、銀行間でバランスシート悪化の流れが波及していくと、問題はより深刻化する。EBA が 2016 年に行ったストレステストでは、①グローバル金融市場におけるリスクプレミアム拡大の巻き戻し、②低成長、低金利環境の継続に伴う銀行、保険業界の収益悪化、③公的機関、非金融民間企業の債務懸念の増幅、④急速に拡大するシャドーバンキング部門への波及、という負荷が想定されている。こうしたシナリオが現実化することが、欧州における金融危機の最悪の展開であると言えよう。

EBA が行ったストレステストの結果によれば、上記のシナリオが現実化した場合、欧州主要銀行の自己資本比率（普通株等 Tier1 比率）は 4%pt 程度悪化する。ただし、これはイタリアのモンテパスキを除けば、欧州の銀行を資本不足に陥らせるほどのインパクトではない。つまり、最悪シナリオが現実化した場合でも、欧州の金融システムの健全性は当面保たれるのだ。

とはいえ、実際に自己資本比率が悪化した場合には、次のショックに備えて、銀行は自己資本比率のさらなる改善を要求されるだろう。現実的には数年間の猶予が与えられることになり、悪化した自己資本比率を元の水準まで戻す努力を求められる可能性もあるだろう。

このとき、欧州の金融環境は、非常に厳しいものと推察される。したがって、銀行は自己資本比率の改善を、「資本増強」ではなく、「デレバレッジ」のみで行わなければならない可能性がある。その場合、**図表 14** に示した通り、貸出の減少額は 3 兆ユーロを超える巨額なものとなり、世界の実質 GDP は 2.7%、日本の実質 GDP は 1.9% 落ち込むことが懸念される。

欧州の問題は、個別に見れば日本経済に与える影響は軽微である。ただし、それらの問題が複合化して、欧州の金融システム全体に危機が波及した場合、グローバル経済、日本経済への悪影響は莫大なものとなり得る。今後も欧州の金融システムからは目が離せない状況が続こう。

図表 14：欧州金融機関に負荷が生じた際の貸出変化額と実質 GDP への影響

		デレバレッジ 割合	貸出変化額			世界GDP 変化割合 %	日本GDP 変化割合 %
			合計	国内	海外		
			Bil.EUR	Bil.EUR	Bil.EUR		
欧州金融機関に過度な負荷が生じたケース (EBAストレステストの adverse scenarioを想定。)	シナリオ①	100%	-3,453	-2,310	-1,142	-2.7	-1.9
	自己資本比率を 2015年末の水準まで回復	50%	-1,882	-1,259	-623	-1.5	-1.0
		30%	-1,224	-818	-405	-1.0	-0.7
	シナリオ②	100%	-2,034	-1,361	-674	-1.6	-1.1
	自己資本比率改善幅が シナリオ①の半分	50%	-1,068	-714	-354	-0.8	-0.6
		30%	-671	-448	-222	-0.5	-0.4
	シナリオ③	100%	-1,118	-747	-370	-0.9	-0.6
	自己資本比率改善幅が シナリオ①の1/4	50%	-573	-383	-190	-0.4	-0.3
		30%	-353	-236	-117	-0.3	-0.2

(注1) 貸出額は、BISの Consolidated banking statisticsのうち、Foreign Claimsと Domestic Claimsの額を使用。

(注2) EBA ストレステスト(2016年)では、①グローバル金融市場におけるリスクプレミアム拡大の巻き戻し、②低成長、低金利環境の継続に伴う銀行、保険業界の収益悪化、③公的機関、非金融民間企業の債務懸念の増幅、④急速に拡大するシャドーバンキング部門への波及、という負荷が想定されている。

(注3) シナリオ①では、EBA ストレステスト(2016年)の adverse シナリオにおける 2018 年末自己資本比率を、2015 年末自己資本比率程度まで改善させるケースを想定。シナリオ②では、CET 1 ratio の改善幅がシナリオ①の半分、シナリオ③では 1/4 になるケースを想定。

(出所) EBA 資料、BIS 統計等より大和総研作成

図表 15 : 日本経済・金利見通し

	(予) →					(予) →				
	2015.10-12	2016.1-3	4-6	7-9	10-12	2017.1-3	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	-1.7 0.7	2.0 0.2	0.2 0.6	1.1 0.4	1.8 1.4	1.7 1.2	-0.9	0.8	0.9	0.9
経常収支 (季調済年率、兆円)	19.2	19.9	18.8	18.9	19.3	19.8	8.7	18.0	19.4	21.7
失業率 (%)	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1	3.5	3.3	3.2	3.1
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%]	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	-0.1	0.3	2.8	-0.0	-0.1	0.8
国債利回り (10年債最長期物) (期中平均、%)	0.29	-0.01	-0.15	-0.08	-0.05	0.00	0.46	0.26	-0.07	0.00

(注) 予測値は原則として大和総研・第190回日本経済予測による。

(出所) 各種統計より大和総研作成