

《金融展望 2012-3》

2012年12月12日
No.2012-12

債務危機下にある欧州銀行 の与信動向

—急がれる不良債権処理と資本増強—

調査部 研究員 坂本達夫

《要 点》

- ◆ 欧州債務危機が深刻化した2011年以降、欧州銀行の与信圧縮の動きが強まっている。ユーロ圏南欧諸国において、銀行は預金流出とインターバンク借入の減少によって貸出余力が低下する一方、家計・企業は自国の銀行に加え、域内他国の銀行からの貸出削減に直面している。このままでは、南欧諸国と中核国の間における経済成長や銀行の信用力の格差が助長され、債務危機の解決はますます困難となろう。
- ◆ 南欧諸国から資金が流出する背景には、南欧諸国がユーロ圏から離脱しかねないという市場の不安がある。この資金の流れを反転させ、ユーロ圏の市場を再統合するには、ECBが異例のオペ等により時間稼ぎをしている間に、南欧の国家に対する信認を回復させる必要がある。そのためには、ユーロ圏全体の支援を受けながら、南欧諸国が財政の健全化、金融の安定化、景気回復を着実に進めていくしかない。
- ◆ 金融の安定化にとって今後の鍵となるのが、銀行の健全性を高めるための不良債権処理と資本増強である。不動産バブルの崩壊した南欧諸国では、銀行の不良債権比率は10%を超える水準に達しており、抜本的な不良債権処理に取り組むことが不可避である。そのためには、欧州安定メカニズム（ESM）による銀行への直接資本注入の枠組みを早期に整える必要がある。
- ◆ ユーロ圏が不良債権処理に取り組めば、域内の貸出資産は経済規模や預貸率の水準からみて大幅な圧縮が進むことが予想される。この点、スペインにおいて貸出資産の対GDP比が170%超と高止まりしていることを踏まえると（バブル発生前は100%程度）、ストレステストにおける貸出資産の前提（2014年にかけて年4～7%の減少）は緩いと判断され、更に貸出の削減が進む公算が大きい。そうなれば、一段の景気の悪化と不良債権の増加によって、537億ユーロと試算されたスペインの銀行の資本不足額が膨らむことで、ESMの負担が増大する懸念がある。しかしながら、不良債権の過小な見積もりと処理の先送りにより危機が拡大した日本の教訓からも、ユーロ圏には迅速かつ大規模な不良債権処理と資本増強を断行する覚悟が求められている。

＜目 次＞

1. はじめに 3
2. 二極化するユーロ圏の与信動向 3
(1) 与信圧縮が進む南欧諸国	
(2) 分断した域内の資金フロー	
(3) 市場の再統合に向けた課題	
3. 不良債権処理と与信圧縮圧力 7
(1) 急がれる不良債権処理と資本増強	
(2) 貸出資産の圧縮圧力	
(3) 膨張懸念のある ESM の負担	
4. おわりに 10

(会社概要)

株式会社日本総合研究所は、三井住友フィナンシャルグループのグループIT会社であり、情報システム・コンサルティング・シンクタンクの3機能により顧客価値創造を目指す「知識エンジニアリング企業」です。システムの企画・構築、アウトソーシングサービスの提供に加え、内外経済の調査分析・政策提言等の発信、経営戦略・行政改革等のコンサルティング活動、新たな事業の創出を行うインキュベーション活動など、多岐にわたる企業活動を展開しております。

名称: 株式会社日本総合研究所 (<http://www.jri.co.jp>)

創立: 1969年2月20日

資本金: 100億円

従業員: 2000名

代表取締役社長: 藤井順輔

理事長: 高橋進

東京本社: 〒141-0022 東京都品川区東五反田2丁目18番1号 TEL 03-6833-0900(代表)

大阪本社: 〒550-0001 大阪市西区土佐堀2丁目2番4号 TEL 06-6479-5800(代表)

本件に関するご照会は、調査部・研究員・坂本達夫宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-0911

Mail: sakamoto.tatsuo@jri.co.jp

1. はじめに

ギリシャ財政問題の発生から3年が経過したが、欧州債務危機はいまだに収束の兆しが見えない。危機の長期化、深刻化を背景に、欧州の銀行は保有する南欧国債の価格下落や不良債権の増加によって業績が悪化し、2011年後半には資金繰り懸念が高まる局面も経験した。

こうした中、欧州銀行の資産圧縮の動きが世界経済にとって大きなリスクとなるとの懸念が強まった。市場や当局からデレバレッジ（レバレッジの解消）圧力が強まる中で、欧州銀行の資本増強や預金調達が進まなければ、資産を削減する動きが加速すると考えられるためである。とりわけ懸念されるのが、危機の震源地であるユーロ圏における与信の圧縮である。財政再建が急がれるPIIGS（財政が問題視されるポルトガル、イタリア、アイルランド、ギリシャ、スペイン）において、民間部門に対する与信削減が進めば、景気悪化による税収の減少などを通じて政府債務が一段と膨らむ恐れがある。

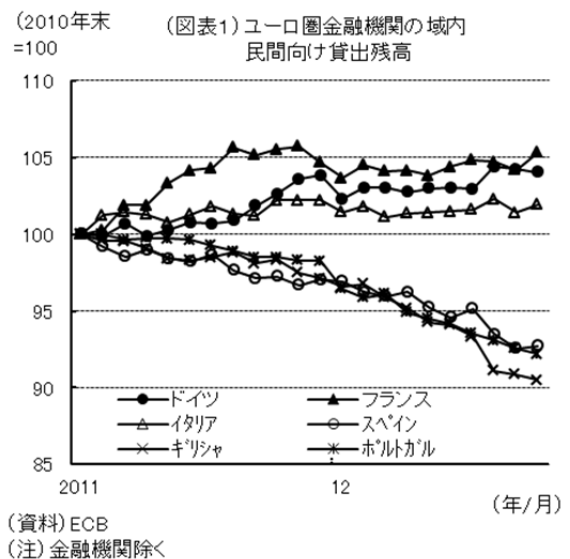
こうした問題意識のもと、本稿ではまず、ユーロ圏の銀行の与信動向を整理し、中核国と南欧諸国の間に「金融市場の分断」が生じていることを明らかにする。その上で、危機収束に向けて、ユーロ圏が金融面からいかなる課題に取り組む必要があるかを論じ、今後を展望する。

2. 二極化するユーロ圏の与信動向

（1）与信圧縮が進む南欧諸国

欧州の銀行が資産圧縮を迫られる要因として、業績悪化に伴う財務のリストラ、新たな自己資本比率規制（バーゼルⅢ）への対応、不安定な資金調達構造の是正¹、等の要因が指摘できる。2011年後半にイタリア、スペインへの債務問題が広がり、危機が深刻化すると、資金繰りの悪化した銀行を中心に与信削減が加速した。国毎に銀行の貸出動向をみると、ユーロ圏中核国と南欧諸国の間に大きな差異が生じており、2011年以降ドイツとフランスの銀行の貸出が増加した一方で、スペインやギリシャの銀行の貸出は減少傾向が続いている（図表1）。

南欧諸国の家計や企業は信用供与の削減によって、消費や投資が制約されていると考えられる。ユーロ圏銀行の新規貸出金利の推移をみると、家計、企業向けともに2011年半ばから中核国と南欧諸国の間の金利差が大幅に拡大した（図表2）。さらに、資金調達コストの上昇によって、南欧諸国の企業はデフォルトに直面するリスクも高まっている。ECBによると、2011年後半以降、欧州企業のデフォルト率が大幅に上昇し、ユーロ圏の主要国の中で、ドイツやオランダの企業のデフォルト率は相対的に低く抑えられている一方、イタリア企業のデフォルト率の上昇が顕著という。この状況が続けば南欧諸国の景気回復は遅れ、南北における経済成長の格差

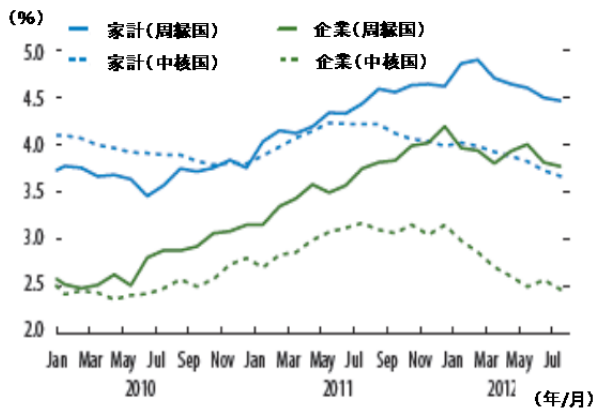


¹ 欧州銀行は資金調達構造において、CPやインターバンク借入等の短期市場性調達の割合が高く、日米の銀行に比べ金融市場の緊張が高まった局面で資金繰りが不安定化しやすい。

が助長されてしまう。

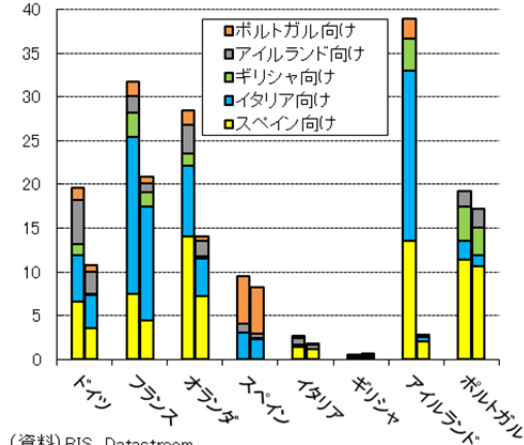
さらに、中核国も仮に国内企業の信用力が劣化しなくても、PIIGS 諸国企業のデフォルトの増加やそれに伴う PIIGS 諸国の銀行の経営悪化によって金融不安が誘発されるリスクがある。ギリシャ財政問題の発生以降、ドイツやフランスの銀行は PIIGS 向け与信を削減してきたものの、依然として PIIGS 向け債権を相当程度保有しているためである。ドイツ、フランス、オランダの抱える PIIGS 向け与信残高は、GDP 比 10~20%に達している（図表3）。さらに、PIIGS 内の銀行をみても、相互に与信残高を抱えるスペインやポルトガルでは与信削減がほとんど進んでいない。PIIGS 諸国内の問題がユーロ圏全体の金融不安につながる構造は、依然として残存しているのである。

（図表2）新規銀行貸出の金利



（資料）IMF「GFSR October 2012」Figure 2.3.6
 （注）中核国：オーストリア、ベルギー、フィンランド、フランス、ドイツ、オランダ
 周縁国：キプロス、ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン

（図表3）ユーロ圏各国銀行のPIIGS向け与信残高
 （左：2009年Q4、右：2012年Q2、対名目GDP比）



（資料）BIS、Datastream
 （注）BIS与信統計は、自国向け与信は含まない。また、貸出のほか債券投資を含む。

（2）分断した域内の資金フロー

それでは、欧州の銀行部門全体が与信圧縮圧力にさらされる中で、中核国と南欧諸国の銀行の与信状況に大きな差異が生じているのはなぜか。結論から言えば、ユーロ圏の先行き、とりわけ南欧諸国のユーロ圏からの離脱リスクを背景に、中核国と南欧諸国の銀行を巡る資金フローに大きな構図の違いが生じているためである。

この中核国と南欧諸国間の金融環境の格差に対し、ECBのドラギ総裁は「金融市場の分断」という表現で懸念を表明してきた。中核国とPIIGS諸国の金利水準等に大きな格差が生じている状況下において、ECBの低金利政策の効果がユーロ圏各国に有効に波及しないことを危惧したものである。

以下では、ユーロ圏各国銀行のバランスシートから資金調達・運用構造を分析する（図表4²）。

① 中核国の銀行の資金調達・運用構造

中核国のドイツ、フランスの銀行は資金フローに同様の傾向が看取される。運用サイドでは、自国向けの貸出は家計・企業向け、金融機関向け（中央銀行への準備預金含む）ともに増加する一方で、域内他国向けは家計・企業向け、金融機関向けともに減少した。つまり、中核国の銀行は貸出においてホームバイアス（自国選好）を強めており、資金を国内回帰させる傾向にある。さらに、

² 本図表では、貸出・預金を地域別（自国・域内他国）と部門別（金融機関（インターバンク）・非金融機関）によって4種類に分類している。なお、自国の金融機関との貸出・預金取引には、中央銀行との取引を含む点に注意が必要である。また、非金融機関向け貸出に占める一般政府向け貸出は1割にも満たないため、非金融機関向け貸出を家計・企業向け貸出と読み替えることがある。

金融機関向け貸出の大半は中央銀行への準備預金と推察され³、中核国の銀行は、超過準備の形で大量の資金を中銀に滞留させていると考えられる。また、調達サイドでは、両国とも自国への信用を背景に、自国の家計・企業からの預金が大幅に増加した。

もっとも、ドイツとフランスの銀行の間でも、資金フローに以下のような違いが看取される。フランスの銀行の調達サイドでは、域内他国の家計・企業、金融機関からの預金、さらにはユーロ圏域外の負債が減少しており、フランスの銀行も他国からの預金等の資金流出圧力にさらされていることが見て取れる。一方でドイツは、スペイン等からの預金等の付け替えによって生じた可能性の高いユーロ圏域外の負債が大幅に増加しており、その分、資金調達上の課題となっているCP等による債券調達を圧縮することが可能だったと考えられる。

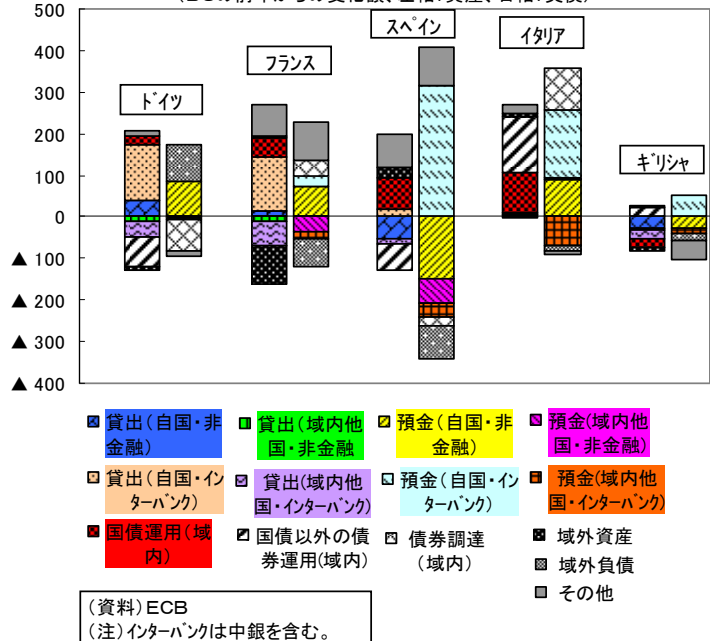
② 南欧諸国の銀行の資金調達・運用構造

次に、南欧諸国をみると、運用サイドではスペイン、イタリアの銀行が（自国）国債への投資を大幅に増加させた。ソブリンリスクの強まりによって南欧の国債は市場から売却圧力にさらされたため、国債を大量に保有する銀行は、国債価格の下落による損失を防ぐことを目的に国債を買い支える必要があった。確かに南欧の銀行による国債購入は、国債相場の安定に寄与したものの、(i)家計・企業向け貸出の減少（クラウドファンディングアウトの発生）、(ii)銀行とソブリンの相互依存の強まり（国債価格の下落リスクの増大）という副作用も生じている。

一方、調達サイドにおいて、スペインとギリシャの銀行は自国の家計・企業に加え、域内他国の家計・企業、金融機関からの預金が減少したほか、イタリアの銀行は域内他国の金融機関からの預金が減少した。南欧諸国の銀行からの資金流出は、銀行の資金調達コストを高め、家計・企業向け借出金利の上昇をもたらすことになる。この大幅な預金流出の穴埋めをしたのが自国の金融機関からの借入（中央銀行のオペが大半を占める）であった。ECBの長期資金供給オペ（3年物LTRO）は、預金流出の続く南欧諸国の銀行の流動性を支え、金融不安の増大を阻止する役割を担ったのである。

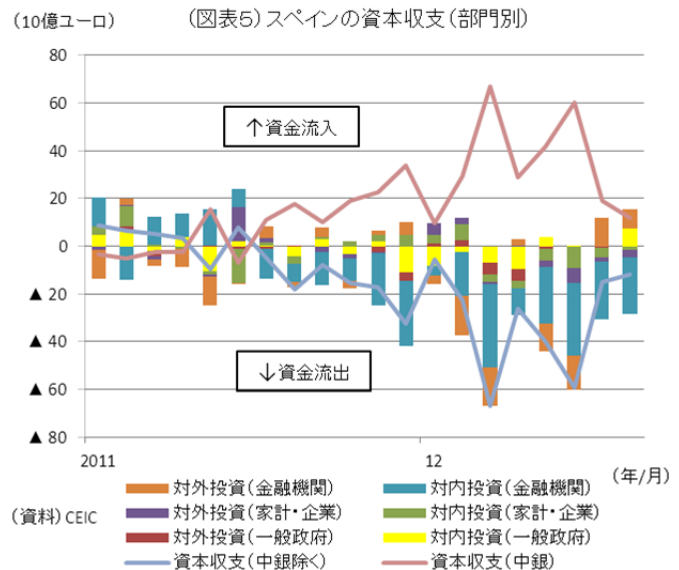
南欧諸国において預金の大幅な流出が続いている背景には、ユーロ圏の先行き、とりわけ南欧諸国のユーロ圏からの離脱リスクに対する市場の不安がある。南欧諸国がユーロ圏から離脱すれば、対外債務が事実上デフォルトに陥る可能性が高い。このため、資本の流出は、南欧諸国の銀行に限らず、政府（国債）、家計・企業も含め一国全体で起こっている。南欧諸国の中で大規模な資本逃避が初めに起こったのはギリシャであったが、他の重債務国にも不安が連鎖し、これらの国においても資本流出が起こった。

(図表4) 市中銀行の資金調達・運用構造(2012年9月末)
(BSの前年からの変化額、左軸:資産、右軸:負債)



³ 調達サイドにおいて、自国金融機関からのインターバンク預金の増加がほぼないため、そのように推測した。

ここで、目下国債買入プログラム（OMT：Outright Monetary Transactions）や欧州安定メカニズム（ESM：European Stability Mechanism）による支援の対象として注目されているスペインからの資本流出状況を国際収支統計で確認する（図表5）。スペインでは民間部門において経常収支赤字をファイナンスできないため、2011年半ばから中央銀行による資本輸入が拡大している（ターゲット2債務の拡大⁴）。中央銀行を除くベースでみると、2012年8月までの1年間の累積で約3,300億ユーロの資本が流出した。これは2011年の名目GDPの約30%にも相当する規模である。これをグロスベース（対外投資、対内投資）かつ部門別（金融機関、一般政府、家計・企業）にみると、バランスシートの変化でみたスペイン市中銀行の調達サイドにおける「預金（域内他国）」や「域外負債」の減少に相当する、「対内投資（金融機関）」の減少が資本流出の主因である。「対内投資（金融機関）」は、2011年前半において増加（資本流入）傾向にあったが、その後は債務問題のスペインへの飛び火を受けて減勢が加速し、足元も大幅な減少（資本流出）が続いている。



(3) 市場の再統合に向けた課題

ここまで、中核国と南欧諸国を巡る資金フローに大きな構図の違いが生じていることを確認した。金融市場の分断した状況を放置すれば、南欧諸国と中核国の間における経済成長や銀行の信用力の格差が助長され、ユーロ圏の統合深化と債務危機の解決はますます困難となろう。

この状況に危機感を持ったECBが、本年9月に打ち出した政策がOMTである。このプログラムは、対象国の厳格な財政再建や構造改革への取り組みを条件に、流通市場で償還期間が3年までの国債を無制限に買い入れる措置であり、急騰した南欧国債の利回りを安定させるとともに、銀行から南欧国債の価格下落リスクを遮断する効果が期待できる。OMTの対象となるスペインが支援要請に消極的であり、実際にOMTは発動されていないものの、OMTの枠組み発表に伴うアナウンスメント効果は大きく、市場の鎮静化に相応の効果を発揮した。

しかしながら、南欧諸国から資金が流出している背景には、南欧諸国がユーロ圏から離脱しかねないという市場の不安がある。従って、南欧諸国に向かう資金の流れを回復させ、ユーロ圏の市場を再統合するには、ECBの異例の措置により時間稼ぎをしている間に、南欧の国家そのものに対する信用力を回復させる必要がある。そのためには、ユーロ圏の支援を受けながら、南欧諸国が財政の健全化、金融の安定化、景気回復を着実に進めていくしかない。

⁴詳しくは河村[2012].

3. 不良債権処理と与信圧縮圧力

(1) 急がれる不良債権処理と資本増強

このうち金融の安定化にとって今後の鍵となるのが、銀行の健全性に対する不安の払拭である。銀行の経営リスクを、①リクイディティリスク（流動性リスク）と②ソルベンシーリスク（返済不能リスク）に分けて考えれば、中央銀行によって流動性対策が講じられている間に、銀行のソルベンシー対策、つまり経営の健全性を回復させることが重要となる。そのために急がれる方策が、銀行の不良債権処理と資本増強である。公的資金を用いた資本注入の過程では、存続可能な銀行とそうでない銀行を選別し、後者を清算していくことも必要となろう。

不動産バブルの崩壊に伴い貸出資産の不良化が進行していた南欧諸国の銀行は、債務危機の深刻化によって不良債権が一段と増大している。前章で見た通り、南欧諸国の企業は景気が悪化する中で資金供給の減少と借入金利の上昇に直面しており、デフォルトが増加しているためである。ユーロ圏銀行の不良債権比率をみると、ドイツやフランスでは低位安定している一方で、PIIGS 諸国では2011～12年にかけて大幅に上昇した（図表6）。ギリシャ、アイルランド、イタリア、スペインの銀行の不良債権比率は、バブル崩壊後の邦銀をも上回る10%を超える水準に達している。

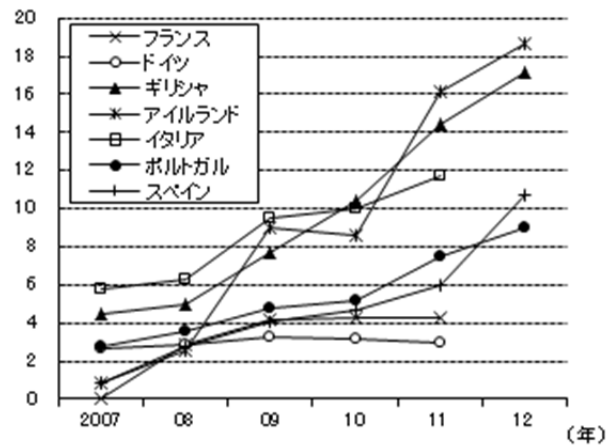
不良債権処理には多額のコストを要する見込みであるが、南欧諸国の銀行は不良債権処理に伴う自己資本の減少を自力で賄う余力が乏しい。従って、南欧諸国の銀行は経営の健全性を保つために、公的資金による資本注入に依存せざるを得ないものの、自国の財政が悪化しているため、ユーロ圏の安全網に支援を求めざるをえなくなっている。

これまで、国によっては国際的な金融支援を得て銀行への資本注入が実施されてきた。不動産バブルの崩壊によって銀行部門が崩壊したアイルランドでは、2010年12月にEUとIMFの支援によって、他国に先駆けて主要行に460億ユーロの資本が注入された。また、ギリシャでは2012年3月にEUとIMFによって第二次支援が実施され、5月には銀行部門に180億ユーロの資本注入が実施された。さらには、スペインでも域内の支援による銀行への資本注入が実施されようとしている（後述）。もっとも、先ほど見た通り、これらの国の不良債権比率が依然高止まりしていることを踏まえると、今のところ損失を確定、表面化させることになる不良債権処理が先延ばしされている、または不良債権処理の規模が不十分である可能性が高く、銀行経営の安定化に向けて今後不良債権処理を加速させる必要があると考えられる。

(2) 貸出資産の圧縮圧力

南欧の銀行が抜本的な不良債権処理に取り組めば、日本の90年代後半以降の経験からも分かる通り、自己資本比率の維持のために銀行が資産圧縮を図るため、現在不良化していない貸出資産につ

(%) (図表6) ユーロ圏各国の不良債権比率



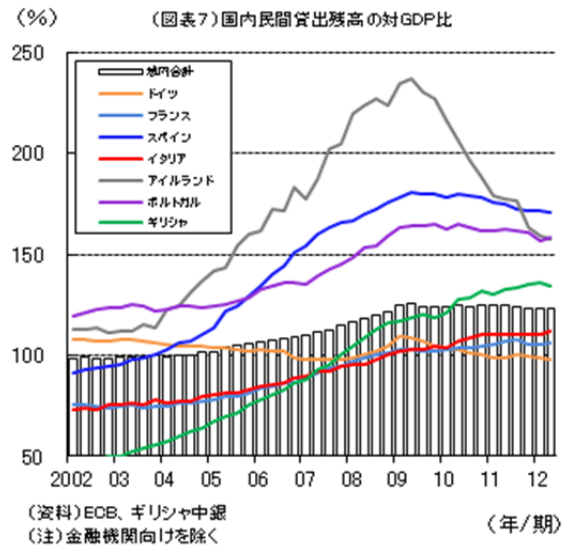
(資料) IMF「Financial Soundness Indicators」、スペイン中央銀行
 (注) 2012年のスペインの値のみ、スペイン中銀より作成

いても削減が進む可能性が高い。現在のユーロ圏銀行の①経済規模からみた貸出の水準、②預貸率の水準、を踏まえると、今後ユーロ圏の貸出資産は20%程度圧縮される可能性もある。

① 経済規模からみた貸出の水準

ユーロ圏銀行の域内向け貸出残高の対名目 GDP 比をみると、2000 年代前半の 100%前後から 2009 年にかけて 120%を超える水準まで上昇した(図表7)。世界金融危機後、バブルで肥大化した銀行部門の縮小を求める圧力が強まったが、ユーロ圏銀行の貸出残高の対 GDP 比は世界金融危機時の水準から変化が見られない。逆側からみれば、これはバブル期の家計の住宅ローンや企業の設備投資借入などの返済が進んでいないことを意味し、ユーロ圏では政府債務の圧縮と並んでこれらの民間債務の圧縮も重要な課題となっている。

仮にバブルが膨張する前の 2000 年代前半の水準が持続可能な水準であり、そこまで貸出資産の圧縮が進むと仮定すれば、ユーロ圏の銀行の貸出残高は 20%程度圧縮される可能性がある。個別にみると、スペイン、アイルランド、ポルトガル、ギリシャはバブル期に貸出残高の対 GDP 比が急上昇しており、貸出の圧縮余地が大きい。

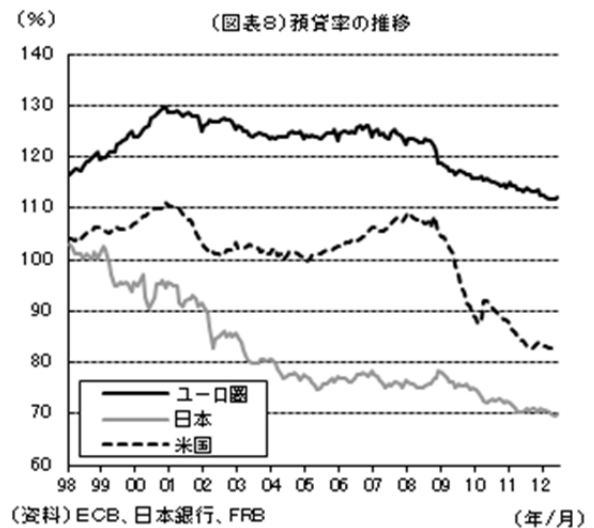


② 預貸率の調整

欧州銀行は貸出の原資を預金以外の市場性調達に依存したバランスシート構造が一因となり、リーマンショック時や 2011 年末に市場からの資金調達が困難となる事態を経験した。欧州銀行は預貸バランスの改善のため、預金調達力の強化を図る一方で、貸出資産には圧縮圧力がかかりやすい状況が続いている。

ユーロ圏の銀行の預貸率は、伝統的な市場調達への依存の高さから 120%を超えていた。リーマンショック後は、流動性危機に直面した銀行が資産を圧縮しレバレッジを引き下げたため、預貸率は 110%台前半まで緩やかに低下している(図表8)。

もともと、この水準は日米に比べると、依然として高い。不良債権処理に長期間を要した日本では、90 年代後半から 2000 年代前半にかけて預貸率が低下した。その後も、企業の借入需要の弱さを背景に、預貸率は足元 70%程度まで低下している。また、米国では、リーマンショック後にストレステストの実施と迅速な資本注入によって不良債権処理が実施されたため、110%近くに達していた預貸率は 80%台まで急低下した。欧州銀行も米国と同様にサブプライム問題で大きな損失を被った



が、その後のバランスシート調整速度には大きな差が生じている状況にある。日米で不良債権処理に取り組んだ後、数年間で預貸率が20%程度調整されていることを勘案すると、預金に大きな変化がなければ、欧州銀行の貸出資産に大幅な削減圧力がかかり続ける公算が大きい。

(3) 膨張懸念のあるESMの負担

① スペインの銀行支援の枠組み

現在、欧州安全網を使った銀行への公的資金の注入を巡り、注目されている国がスペインである。2008年に住宅バブルが崩壊したスペインでは、2012年9月時点の銀行の不良債権比率は過去最高の10.7%に達している。

スペインでは2012年に入り、不良債権問題が予想以上に深刻化していることが明らかとなった。銀行部門の健全化のためにユーロ圏全体での支援が不可避となり、6月にEUは最大で1,000億ユーロを銀行部門に限って支援することを決定した。具体的には、EFSF（欧州金融安定基金）、またはその後継機関であるESMから同国のFROB（銀行救済基金）を通じて銀行に資本注入することになる。但し、資本注入がFROBを経由した場合、資金支援は政府向けの融資となり、スペイン政府の債務残高が押し上げられるという点で危機対策として限界がある。そこで、ユーロ圏の銀行監督の一元化を条件として、政府を通さずに（財政を悪化させずに）ESMから直接銀行への資本注入を可能とする方針も示された。

スペイン政府は、9月に外部機関に依頼した14行を対象とするストレステストの結果、スペインの銀行の資本不足額は537億ユーロ、自力増資を勘案すると必要な公的資金は約400億ユーロと発表した。さらに、11月には大手行のバンキアなど4つの銀行に対する約370億ユーロの公的資金の注入が、EUによって了承された。このようにESMによる銀行への資本注入の用途は立ったものの、スペイン政府を経由する間接支援となることで、スペインの政府債務残高は対GDP比で3.5%程度押し上げられることになる。

財政の悪化を防ぐESMからの直接資本注入には、なお多くの調整が必要とみられている。EU首脳は、9月に欧州の(i)銀行監督、(ii)破綻処理、(iii)預金保険の仕組みを一本化する銀行同盟構想に向けた一歩として、2013年から段階的にECBに銀行監督を一元化することで合意した。しかしながら、各国で異なる監督・検査基準を統一し、実務へ浸透させるには時間を要し、銀行監督の一元化の完全な実施時期は2014年以降に後ズレする公算が大きいとみられている。さらには、仮に銀行監督の一元化という条件がクリアされたとしても、ESMによる直接資本注入はコスト負担などを巡り南北の意見対立が表面化しており、早期実現は困難とみられている。

② ESMの負担増大の可能性

第1節、第2節でみた通り、南欧諸国において本格的な不良債権処理が実施されれば、銀行の貸出資産全体の大幅な圧縮が進むことが予想される。そうなれば、更なる景気の悪化と企業の信用力の劣化により、不良債権が一段と膨らむ可能性が高い。

この点において、スペインのストレステストの前提は甘めに設定されている可能性がある。スペインのストレステストにおける悪化シナリオは図表9の通りである。シナリオでは、2014年にかけて2011年対比15~17%程度の企業向け、家計向けの貸出の削減が進む設定となっている。そこで、貸出残高の対GDP比を（筆者が）計算すると、2011年の172%から2014年にかけて155%まで低下

することとなる。

もっとも、スペインにおけるバブル発生前の貸出残高の対 GDP 比が 100%程度だったことを勘案すると、この水準は依然として高く、ストレステストにおける貸出の圧縮規模は不十分と判断される。貸出残高の対 GDP 比が低下するには、2015 年以降も相当の時間を要する可能性が高い。一方で、今回のストレステストよりも貸出の減少ペースが速まれば、更なる景気の悪化、不動産価格の下落により不良債権が増大する公算が大きい。いずれにせよ、今回のストレステストで算出されたスペインの銀行の資本不足額は過小評価されている懸念がある。

以上を踏まえると、バンキアなど 4 行に約 370 億ユーロの資本注入が実施されたとしても、その他の銀行分も含めた追加の資本注入のために、スペイン政府が ESM から受け取る資金が膨らむ可能性がある。仮に、スペインに対する ESM の最大の支援枠である 1,000 億ユーロ全額が使われると、政府の債務残高は対 GDP 比で約 10%も押し上げられることになる。つまり、政府を通じた間接支援では、たとえ金融不安が抑えられたと

しても、今度は財政不安が高まることになり、危機の解決につながらない。従って、追加の資本注入が必要となる可能性を念頭に、政府債務を悪化させずに銀行の資本増強を可能とする、欧州安定メカニズム (ESM) による直接注入の枠組みを早期に整えておく必要があると思われる。

(図表9)スペインにおけるストレステストの前提と結果

		悪化シナリオ			
		2011年	2012年	2013年	2014年
実質GDP成長率	(%)	0.7	▲ 4.1	▲ 2.1	▲ 0.3
貸出残高(前年比)	家計向け	▲ 1.5	▲ 6.8	▲ 6.8	▲ 4.0
	企業向け	▲ 3.6	▲ 6.4	▲ 5.3	▲ 4.0
貸出残高/名目GDP	(%)	172	167	162	155
資本不足額	(億ユーロ)	▲ 537			

(資料)スペイン政府

(注)貸出残高/名目GDPは筆者試算

4. おわりに

以上みてきたように、欧州の銀行部門がレバレッジの解消を迫られる中で、とりわけ南欧諸国に対する与信圧縮や南欧諸国からの資金流出圧力が強まっている。今のところ、9月の OMT の発表、10月の ESM の発足など政策対応もあり、ひとところより市場は鎮静化し、こうした圧力はやや緩和した状態にある。しかしながら、南欧諸国に向かう資金の流れが回復しなければ、南欧諸国の経済と金融はますます疲弊し、危機解決が遠のくことになる。

危機収束に向けて、南欧諸国は銀行の健全性を高めるための不良債権処理が不可避であるが、その過程では更なる与信の圧縮が進むことが予想され、一段の景気の悪化や金融安全網の負担増など痛みを伴う公算が大きい。もっとも、不良債権処理の過小な見積もりと処理の先送りにより危機が深刻化した日本の教訓を踏まえると、ユーロ圏には迅速かつ大規模な不良債権処理と資本増強を断行する覚悟が求められている。

(2012. 11. 30)

参考文献

- ・ IMF [2012a]. “Global Financial Stability Report”, April 2012.
- ・ IMF [2012b]. “Global Financial Stability Report”, October 2012.
- ・ 河村小百合 [2012]. 「欧州債務問題長期化のからくり－欧州中央銀行制度による「隠れた救済メカニズム」と急膨張する各国の負担－」日本総合研究所「JRI レビュー 2012Vol. 1, No. 1」、2012年10月。