

2014年欧銀ストレス・テストの結果と評価

神山 哲也

■ 要 約 ■

1. 欧州中央銀行（ECB）と欧州銀行機構（EBA）は 2014 年 10 月 26 日、欧州の銀行に係るストレス・テストの結果を公表した。欧銀に対するストレス・テストは従来も実施されてきたが、今回は、単一監督制度の下で大手欧銀の監督権限を引き継いだ ECB が「包括アセスメント」として資産査定とストレス・テストの両方を主導した点が異なる。
2. ECB の包括アセスメントの結果、対象 130 行のコモン・エクイティ・ティア 1（CET1）で 2,627 億ユーロの調整が生じ、CET1 比率の中央値は 12.4%から 8.3%へ低下した。
3. 個別行ベースでは、25 行で計 246.2 億ユーロの資本不足が認定された。しかし、2014 年中の資本増強や実施中のリストラ策等を勘案すると、最終的な資本不足認定は実質的に 8 行で 63.8 億ユーロとなる。最も厳しい評価を受けたのはイタリアの銀行であった。
4. 今回のストレス・テストの結果について、認定された資本不足額や不合格行数のみを以て、十分に厳格に実施されなかったと断じるのは早計であろう。むしろ、ストレス・テストに向かって、ECB・EBA が欧銀に資本増強を促した結果、欧銀が健全性を強化してきたことが示されたものと捉えることができる。欧州銀行部門について、不透明感の払拭に寄与するなど、影響は総じてポジティブと考えられる。

I ECB と EBA によるストレス・テストの相違

欧州中央銀行（ECB）及び欧州銀行機構（EBA）は 2014 年 10 月 26 日、欧州の銀行に係るストレス・テストの結果を公表した。メディアでは、25 行で 246.2 億ユーロの資本不足が認定されたことが取り上げられている。EBA による欧銀のストレス・テストは、前身の欧州銀行監督者委員会（CEBS）時のものを含めて今回で第 4 回目となる¹。しかし、

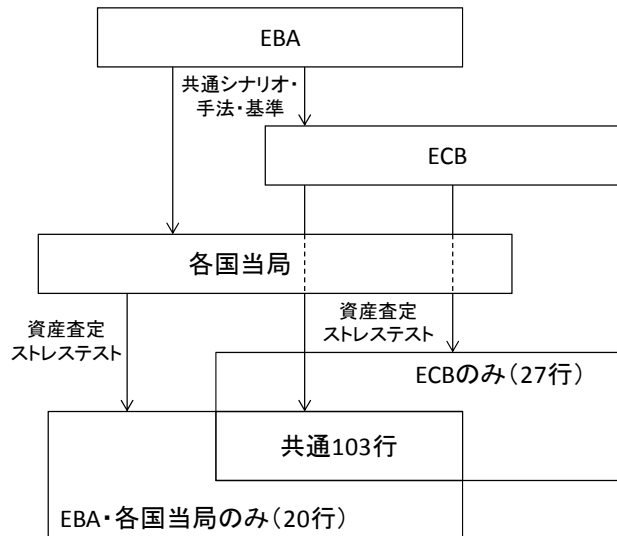
¹ CEBS の下で 2009 年及び 2010 年に、EBA の下で 2011 年に実施。2010 年ストレス・テストの結果については、井上武・磯部昌吾・齊田温子「欧州金融機関へのストレス・テストの結果」『野村資本市場クォーターリー』2010 年夏号参照。

今回のストレス・テストでは、ECB が監督当局として、資産査定とストレス・テストからなる「包括アセスメント」を実施した点が従来と異なる。

従来のストレス・テストでは、ECB は中央銀行として、CEBS が主導するストレス・テストにおける品質保証プロセス（ボトム・アップで各国当局から上がってくるデータ・分析の査定プロセス）に参加するという立場であった。しかし、2014年11月4日に開始した単一監督制度の下、ECB はユーロ圏の大手120行の監督を直接担うこととなった。そのため、今回のストレス・テストは、ECB が監督当局としての立場で主導し、各国当局から上がってくるデータ・分析の品質保証について最終責任を負っている（図表1）。

ストレス・テストの対象行は、ECB が130行であるのに対し、EBA が123行であり²、そのうち103行が重複している。重複していない部分は、EBA と ECB の対象行の選定基準の違いによって説明される（図表2）。

図表1 包括アセスメントにおけるEBA、ECB、各国当局の位置づけ



（出所）野村資本市場研究所作成

図表2 ECB と EBA の対象行選定基準

	ECB	EBA
ユーロ圏外・EU圏内	対象外	対象（+ノルウェー）
銀行子会社	対象	対象外（最上位親会社のみ）
数値基準	<ul style="list-style-type: none"> ・総資産300億ユーロ以上 ・総資産が当該国のGDPの20%超（総資産50億ユーロ以上の場合） ・当該国において総資産上位3以内 	<ul style="list-style-type: none"> ・当該国の銀行部門の総資産50%をカバーするサンプル抽出

（出所）野村資本市場研究所作成

² ECBの対象行数130行は、2013年10月に公表された対象行128行とも、ECBが単一監督制度の下で監督する120行とも異なっている。前者については、新たにユーロ圏に加盟した国の銀行が加えられたことや、破綻やM&Aによって減少した銀行があったことなどによる。また、後者については、ECBが2014年9月に単一監督制度の対象行をアップデートしたことなどによる。

EBA の役割は、ECB 及び各国当局が資産査定及びストレス・テストを実施する際の共通したシナリオや手法、基準を提供することとなっている³。そのため、シナリオや手法、基準は、ECB の包括アセスメントが対象とする 130 行と、それ以外の 20 行で原則として共通している。他方、両者で異なっている点もある。第一に、EBA が 2013 年 10 月に発出した通知では、監督当局（ECB 及び各国当局）がハイリスクと認定する資産クラスについて資産査定を行うことが求められたが、EBA が策定する不良資産や債務猶予の基準⁴に則ることについては努力義務とされている。そのため、ECB の対象 130 行とそれ以外の 20 行について、資産査定の基準が異なっている可能性がある。第二に、ECB の対象 130 行については、各国当局から上がってくるデータ・分析について ECB が横串を刺して品質保証をしている。そのため、品質保証においても、ECB 対象行とそれ以外で違いがある可能性がある。以上から、横比較のベースとしては ECB の包括アセスメントの方が、より正確と言えよう。

II 従前のストレス・テストへの反省に基づく今回の包括アセスメント

ECB による包括アセスメントは、従来の CEBS・EBA が実施してきたストレス・テストが銀行に対して十分に厳しくなかったのではないかと、との反省に基づいている。例えば、2011 年 7 月のストレス・テストにおいて、デクシアは自己資本比率で対象 90 行中 12 位であったにも関わらず、その 3 か月後に破綻したことなどが指摘されており⁵、欧州のストレス・テストに対する信認の低下が顕著となっていた。今回の包括アセスメントの場合、ECB が監督当局となる前段階として実施されるものであるため、ECB が監督責任を引き継ぐ前に生じた問題を明確化するインセンティブがあるのと同時に、ECB の監督対象行について一律の資産査定を実施するため、従前のものと比べて、厳格に実施されるのではないかと見られていた。実際、ECB のマリオ・ドラギ総裁も、ことあるごとに、多数の不合格行を出すことも辞さないと発言するなど、包括アセスメントに厳しく臨む姿勢をアピールしてきた。

包括アセスメントの制度的な根拠は、欧州連合（EU）の単一監督制度に係る規則⁶となっている。同規則において、ECB は、単一監督当局としての役割を引き受けることを前提に、バランスシートに対する評価を含む包括アセスメントを実施するべく、各国当局及び金融機関に対して、必要な情報の提供を求めることができる、と規定されている。このため、単一監督制度が発足する前の段階で、包括アセスメントを実施する権能が ECB に付与されているわけである。

³ 従来のストレス・テストで CEBS・EBA が担っていた最終的な品質保証は、ECB 対象行については ECB が、それ以外については各国当局が担うこととなった。

⁴ 施行は 2014 年 9 月。

⁵ 詳細については、林宏美「フランス・ベルギーの大手金融機関デクシアの解体」『野村資本市場クォーターリー』2011 年秋号参照。

⁶ Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions

Ⅲ 包括アセスメントの結果：対象行の CET1 比率は 12.4%から 8.3%へ低下

1. 資産査定

ECB の包括アセスメントは、資産査定及びストレス・テストからなる。まず、資産査定では、ECB が定めた手法に基づいて、対象行がバランスシートを適正に評価したか、各国当局が査定する。資産査定は、バランスシートにおける個々のポートフォリオ全てを対象とするのではなく、最もリスクが高いとされたポートフォリオを抽出して査定した上で（クレジット・ファイル審査）、それを他のポートフォリオに敷衍する。並行して、流動性の低いレベル 3 資産に係る査定等も行われる。

資産査定の結果、対象行のコモン・エクイティ・ティア 1 (CET1) は 338 億ユーロ減少した。最大の要因はクレジット・ファイル審査等によるものであった。特に不良資産は、定義⁷の統一で 546 億ユーロ増、クレジット・ファイル審査等で 813 億ユーロ増、計 1,359 億ユーロ増となり⁸、クレジット・ファイル審査等による引当金増 164 億ユーロのうち、65 億ユーロ増に寄与した。

2. ストレス・テスト

ストレス・テストでは、ECB のベースライン・シナリオ及びストレス・シナリオに基づいて、対象行のバランスシートがストレス環境に対して耐久性があるかが試される。最終的には、資産査定を経たバランスシートにストレス・シナリオを負荷した形となるが、実務上のプロセスとしては、2013 年末のバランスシートを対象にしたストレス・テストを資産査定と並行して進め、両者の結果を統合（Join-up と呼ばれる）した後に、必要な調整を加える、というプロセスを経る。

当初のストレス・テストの作業を実施するのは対象行自身であり、各国当局が第一段階、ECB が最終的な品質保証の責任を負う。ECB では、約 30 人からなる 7 つのカントリー・チームが設置され、各国当局とのリエゾンとして、各国当局とのやりとり、上げられたデータ・分析の確認などを行う。その上には、中央プロジェクト管理事務局（Central Project Management Office）があり、マクロ・プルーデンス政策・金融安定総局（Directorate General Macro Prudential Policy and Financial Stability）の協力の下、品質保証の最終段階として、全体における一貫性の確保や、データ・分析の最終確認などを行う。この品質保証の最終段階の作業には約 100 人が、包括アセスメント全体では ECB と各国当局を併せて 6,000 人の専門家が従事した。

対象行のバランスシートについては、静態的（static）、すなわちストレス・テストの期間である 2016 年までにバランスシートの規模が拡大せず、かつ、資産・負債の満期が

⁷ 支払期限 90 日超過の場合は不良資産とするなど。

⁸ これにより、不良資産の総額は 8,791 億ユーロとなった。

一定であることが仮定される。但し、欧州委員会の競争総局により認定されたリストラ計画の下にある銀行については、リストラ計画に基づく特定の資産売却等が反映される動的（dynamic）バランスシートが適用される。2013 年末以前にリストラ計画が承認された銀行については動的バランスシートのみ、2014 年初から同 9 月末までにリストラ計画が承認された銀行については、静態的バランスシートと動的バランスシートの両方に基づく結果が開示されている。

シナリオについては、ベースライン・シナリオは欧州委員会の 2014 年冬季経済見通しが採用されている。ストレス・シナリオは欧州システムック・リスク理事会（ESRB）の提案を EBA で採択したものとなっており、2014・2015・2016 年におけるユーロ圏平均（各国では異なる）で、①実質 GDP 成長率：マイナス 0.7%、マイナス 1.4%、0.0%、②インフレ率：1.0%、0.6%、0.3%、③失業率：12.3%、12.9%、13.5%、④住宅価格：マイナス 8.0%、マイナス 5.7%、マイナス 1.5%、⑤商業用不動産価格：マイナス 2.4%、マイナス 2.5%、マイナス 0.6%、となっている⁹。欧州ソブリン危機が生じた 2010 年、2011 年のストレス・テストにおけるシナリオと比べても、厳格な見通しが採用されている上、対象期間も従来の 2 年間より 1 年長くすることで、更なる厳格化が図られている。もっとも、後述するように、インフレ率は足元のデフレ傾向を反映しきれていない。

資本不足を認定する基準値は、資産査定及びベースライン・シナリオでは EU の自己資本規制である CRR/CRDIV¹⁰における CET1 比率で 8%、ストレス・シナリオでは同 5.5% となっている。資本不足が認定された場合、当該銀行は包括アセスメント公表日から 2 週間以内にその解消計画を ECB に提出することが求められる。その上で、資産査定もしくはベースライン・シナリオに基づく資本不足の場合は包括アセスメント公表日から 6 か月以内、ストレス・シナリオに基づく場合は同 9 か月以内に解消することが求められる¹¹。

なお、CRR では、CET1 からの控除項目のフェーズインについて、各国の裁量が認められている（図表 3）。そのため、ECB のストレス・テストにおける CET1 比率の算定に際しても、各控除項目について、各国における 2014・2015・2016 各年末のフェーズイン状

図表 3 CRR で認められる控除項目のフェーズイン

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
繰延税金資産	0-100%	10-100%	20-100%	30-100%	40-100%	50-100%	60-100%	70-100%	80-100%	90-100%
その他控除項目	20-100%	40-100%	60-100%	80-100%	—	—	—	—	—	—

（注） その他控除項目は、繰延税金資産以外の大部分の控除項目に係るもの。

繰延税金資産は、2014 年初以前に計上されたもので、将来利益の実現に依拠するもの。

（出所） ECB より野村資本市場研究所作成

⁹ グローバルな債券イールドの低下やクレジット・クオリティの低下、経済改革の停滞、銀行の財務改善の不足が前提（European Systemic Risk Board “EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario” 17 April 2014）。

¹⁰ Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms、Directive 2013/36/EU on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms

¹¹ 資産査定、ベースライン・シナリオとストレス・シナリオの両方で資本不足があった場合は、より大きい方を採用。

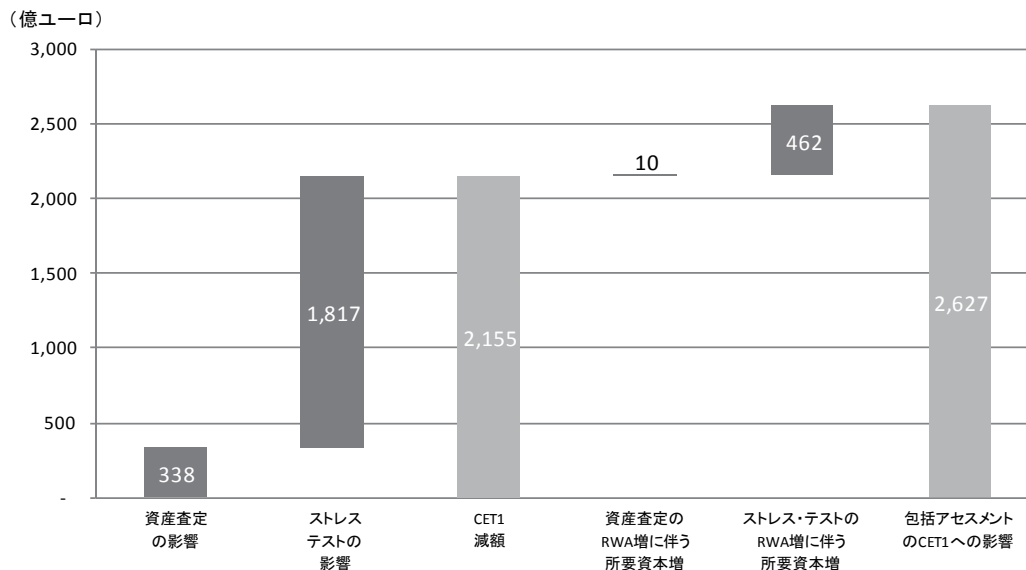
況が反映されている。また、繰延税金資産の扱いも国によって異なる。繰延税金資産は他の控除項目以上に各国に裁量を与えられており、また、将来利益の実現に依拠しない繰延税金資産については、資本控除を不要としている。イタリアとスペインが2013年末時点で、こうした扱いを認める税法改正を実施しており、ポルトガルでは法案可決、ギリシャでは法案審議中である。そのため、イタリアとスペインについては、包括アセスメントで繰延税金資産が資本控除されない扱いとなるが、ポルトガルについてはストレス・テストのみで反映、ギリシャについては法案の動向次第で銀行の資本不足解消策の評価に反映、という扱いになる¹²。このように、対象行全てについて、完全に同じ基準が適用されていない点には注意を要する。

ストレス・テストでストレス・シナリオを適用した結果、対象行の CET1 は 1,817 億ユーロ減少した。最大の要因は、アドミニストレーションその他費用、次いでローン損失であった。特に、ローン損失については、ベースライン・シナリオに比べて 1.8% 増となった。増加分の内訳は、リテール向けと法人向けでほぼ半々という結果であった。

3. 資産査定とストレス・テストの統合

資産査定とストレス・テストを統合した結果は図表4の通りである。まず、資産査定の338億ユーロとストレス・テストによる1,817億ユーロの合計2,155億ユーロが資本減額

図表4 包括アセスメントの CET1 への影響



(出所) ECB より野村資本市場研究所作成

¹² ECB は、繰延税金資産についてこのような一見有利な扱いを認める理由として、繰延税金資産を資本と認めることは政府保証を付与することと同等とみなせるとした上で、①株主が資本注入するインセンティブを阻害し、②ソブリンの財政負担に繋がり、ひいては当該ソブリン債を保有する銀行の財務にも負担となるため、銀行にとってはネガティブな側面もあることを挙げる。

の総額となる。これに、資産査定で増加したリスク加重資産（RWA）127 億ユーロ¹³にベースライン・シナリオの基準値 8.0%を乗じた 10 億ユーロ、ストレス・テストで増加した RWA8,586 億ユーロにストレス・シナリオの基準値 5.5%を乗じた 462 億ユーロ、の二つを加算した 2,627 億ユーロが、包括アセスメントによる CET1 調整額となる。これにより、対象行全体の CET1 比率の中央値は 12.4%から 4.1%下落して 8.3%へ低下することとなる。

なお、資産査定及びストレス・テストの結果を国別に見ると、CET1 減少額が大きいのは、イタリア、フランス、ドイツとなっている。他方、RWA に対する比率への影響で見ると、スロベニア、ギリシャ、キプロスといった周辺国が大きくなっている。

IV 実質的な不合格行は 8 行、63.8 億ユーロの資本不足

個別行ベースで見ると、25 行で計 246.2 億ユーロの資本不足が認定された。不足額の主な内訳は、ストレス・テストに基づくものが 112 億ユーロ、資産査定に基づくものが 107 億ユーロとなっている。

資本不足が認定された銀行は図表 5 の通りであるが、全ての銀行が包括アセスメント後に資本不足の解消を求められるわけではない。まず、包括アセスメントは、2013 年末のバランスシートを前提とするが、対象行は 2014 年初から 9 月にかけて 571 億ユーロの資本調達を実施しており、そこから払い戻しや超過資本となった分（基準値超過分）などを差し引いた 152 億ユーロが資本不足額から相殺される。これを加味すると、資本不足は

図表 5 資本不足認定行

銀行名	各行提出 CET1比率 (%)	資産査定調整後 CET1比率 (%)	ベースライン シナリオ CET1比率 (%)	ストレス シナリオ CET1比率 (%)	資本不足額 (億ユーロ)	適格資本 純調達額 (億ユーロ)	資本調達後 資本不足額 (億ユーロ)
Eurobank (ギリシャ) *	10.6	7.8	2.0	-6.4	46.3	28.6	17.6
Monte dei Paschi di Siena (イタリア)	10.2	7.0	6.0	-0.1	42.5	21.4	21.1
National Bank of Greece (ギリシャ) *	10.7	7.5	5.7	-0.4	34.3	25.0	9.3
Banca Carige (イタリア)	5.2	3.9	2.3	-2.4	18.3	10.2	8.1
Cooperative Central Bank (キプロス)	-3.7	-3.7	-3.2	-8.0	11.7	15.0	0.0
Banco Comercial Portugues (ポルトガル)	12.2	10.3	8.8	3.0	11.4	-0.1	11.5
Bank of Cyprus (キプロス)	10.4	7.3	7.7	1.5	9.2	10.0	0.0
Osterreichischer Volksbanken-Verbund (オーストリア)	11.5	10.3	7.2	2.1	8.6	0.0	8.6
permanent tsb (アイルランド)	13.1	12.8	8.8	1.0	8.5	0.0	8.5
Veneto Banca (イタリア)	7.3	5.7	5.8	2.7	7.1	7.4	0.0
Banco Popolare (イタリア)	10.1	7.9	6.7	4.7	6.9	17.6	0.0
Banca Popolare di Milano (イタリア)	7.3	6.9	6.5	4.0	6.8	5.2	1.7
Banca Popolare di Vicenza (イタリア)	9.4	7.6	7.5	3.2	6.8	4.6	2.2
Piraeus Bank (ギリシャ)	13.7	10.0	9.0	4.4	6.6	10.0	0.0
Credito Valtellinese (イタリア)	8.8	7.5	6.9	3.5	3.8	4.2	0.0
Dexia (ベルギー) **	16.4	15.8	10.8	5.0	3.4	0.0	3.4
Banca Popolare di Sondrio (イタリア)	8.2	7.4	7.2	4.2	3.2	3.4	0.0
Hellenic Bank (キプロス)	7.6	5.2	6.2	-0.5	2.8	1.0	1.8
Muncheher Hypothekenbank (ドイツ)	6.9	6.9	5.8	2.9	2.3	4.1	0.0
AXA Bank Europe (ベルギー)	15.2	14.7	12.7	3.4	2.0	2.0	0.0
C.R.H.-Caisse de Refinancement de l'Habitat (フランス)	5.7	5.7	5.7	5.5	1.3	2.5	0.0
Banca Popolare dell'Emilia Romagna (イタリア)	9.2	8.4	8.3	5.2	1.3	7.6	0.0
Nova Ljubljanska banka (スロベニア) ***	16.1	14.6	12.8	5.0	0.3	0.0	0.3
Liberbank (スペイン)	8.7	7.8	8.5	5.6	0.3	6.4	0.0
Nova Kreditna Banka Maribor (スロベニア) ***	19.6	15.7	12.8	4.4	0.3	0.0	0.3
総計	10.0	8.4	7.2	2.1	246.2	185.9	94.7

(注) 適格資本純調達額には超過資本となった分も含まれる。

(出所) ECB より野村資本市場研究所作成

¹³ 主に繰延税金資産の発生による。

13行で94.7億ユーロとなる¹⁴。

しかし、実際の要調達額は更に小さい。第一に、図表中***が付された2行は、既存のリストラ計画で収益性改善等が認められるため、資本不足をカバーできるとされている。第二に、図表中**が付されたデクシアは、政府保証の付された破綻処理計画により、資本調達は不要とされている。第三に、図表中*が付された2行は、欧州委員会が承認したリストラ計画に基づき動的なバランスシートも開示されており、それに基づく資本不足はゼロないし僅少とされている。そのため、最終的な資本不足は実質的に、8行で63.8億ユーロほどとなる。

資本不足が特に目立つのが、イタリアの銀行である。4行（基準日後の資本調達調整前ベースでは9行）で総額33.1億ユーロの資本不足が認定されており、実質的な最終資本不足額63.8億ユーロの半分を占める。特に、モンテ・デ・パスキ・シエナの資本不足額は21.1億ユーロと圧倒的に多く、既にシティグループとUBSをアドバイザーとして採用し、戦略的オプションを模索していることが報じられている。また、時価総額9.5億ユーロのバンカ・カリジは、時価総額に匹敵する8.1億ユーロの資本不足となっており、ストレス・テストの結果公表日に5億ユーロの株式発行計画を公表している。

ストレス・テストの結果公表後、イタリア市場では、両行の株価が急落しており、イタリア証券取引委員会（Consob）は両行の株式の空売りを10月27日から11月10日まで禁止することを公表した。中央銀行を始めとするイタリア側は、ECB及びEBAに対して反発を強めており、①ストレス・シナリオは、既に2年連続のマイナス成長となっているイタリアにとって5年連続のマイナス成長を想定するものであり、厳しすぎる、②スペインなどと異なりイタリアは危機時に国外から金融支援を受けていないので不利、③モンテ・デ・パスキ・シエナは欧州委員会との協議の下で公的資金を返済しており、これを加味した同行の資本不足額は13.5億ユーロとなる、などと主張している¹⁵。

V 注目されるレバレッジ比率と完全適用ベースのCET1比率の開示

今般のストレス・テストで、もう一点注目に値するのは、レバレッジ比率と完全適用ベースのCET1比率が参考情報として開示されたことである。まず、ECBは、各行ごとにCRRベースのレバレッジ比率を開示している。これによると、3%を下回ったのは14行であり、資産査定を加味すると17行となる。レバレッジ比率について、バーゼルⅢでは、2015年初から開示開始、2018年初からの義務化が検討されることとなっているが、米国や英国、スイスなどでは実質的に先取りする動きもある。ECBの包括アセスメントにより、単一監督制度の対象行でも、レバレッジ比率の開示についてバーゼル規制を先取りし

¹⁴ なお、EBAのストレス・テストでは、23行で241.9億ユーロの資本不足、2014年9月末までの資本調達を加味すると14行で95.2億ユーロとなっている。ECBの結果との差は、ECBの包括アセスメントのみに含まれているクレジット・ヴァルテリニーストリベルバンクに起因する。

¹⁵ “Italy comes under pressure after nine banks fail ECB stress tests” *Financial Times*, 27 October 2014, “Roman bankers protest at stress test results” *Financial Times*, 27 October 2014

た形になる。また、EBA は、完全適用ベースの CET1 比率（ストレス・シナリオ負荷後）を開示している。

両者のデータから大手行を抽出すると、図表 6 のようになる。レバレッジ比率を見ると、ドイツ銀行のみ 3%を下回っている。金融危機後、欧銀が投資銀行業務を縮小する中、ドイツ銀行は一貫して、投資銀行業務の中でもバランスシートを利用するビジネスへのコミットメントを維持してきたことが、相対的なバランスシートの規模の大きさに繋がった。もっとも、最近では、コモディティ・トレーディング・ブックの一部をシティグループに売却するといった動きもみせており¹⁶、各国の規制当局の間でレバレッジ比率を重視する機運が高まる中、従前の方向性を維持できるか、注目される。

他方、完全適用ベースの CET1 比率を見ると、図表 6 の大手行で 5.5%を下回った銀行はなかったものの¹⁷、英国政府が 24.9%保有するロイズ・バンキング・グループは 6.0%であり、同 80%のロイヤル・バンク・オブ・スコットランドは提出したデータの誤りにより 5.7%に修正し、英政府が株式保有する銀行の低水準が目立つ結果となった。特に、ロイズ・バンキング・グループは、政府による株式取得から禁止されていた配当の再開条件となる財務の健全性を示すことができず、英国政府が総選挙のある 2015 年 5 月を目標としている同社株式の完全売却も困難になる可能性が指摘された。そこで、イングランド銀行が英国の大手 8 行に対して独自に実施するストレス・テストの結果が注目された。2014

図表 6 レバレッジ比率と CET1 比率（完全適用ベース）

銀行名	レバレッジ比率		CET1比率 完全適用 ベース
	2013年末	資産査定 調整後	
Deutsche Bank	2.4%	2.4%	7.0%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	6.1%	6.0%	8.2%
Banco Santander	4.5%	4.5%	7.3%
BNP Paribas	3.7%	3.7%	7.6%
Groupe BPCE	4.3%	4.2%	6.4%
Groupe Crédit Agricole	3.8%	3.7%	8.6%
Groupe Crédit Mutuel	4.9%	4.8%	12.8%
Société Générale	3.7%	3.6%	7.1%
Intesa Sanpaolo	6.2%	6.1%	7.8%
UniCredit	4.7%	4.6%	6.5%
ING Bank	3.4%	3.3%	8.2%
Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank	4.6%	4.4%	7.1%
Barclays	—	—	7.1%
HSBC Holdings	—	—	9.3%
Lloyds Banking Group	—	—	6.0%
Royal Bank of Scotland	—	—	6.7% (5.7%)
Danske Bank	—	—	11.1%

(注) 総資産 5,000 億ユーロ以上の銀行を抽出。ECB の包括アセスメントの対象行については ECB の開示資料、それ以外は各行開示の直近の数字に基づいて抽出。ロイヤル・バンク・オブ・スコットランドの括弧内の数値は同行が事後に修正したものの。

(出所) ECB、EBA より野村資本市場研究所作成

¹⁶ “Citibank Buys Commodities Books From Deutsche” *The Wall Street Journal*, 21 October, 2014

¹⁷ 図表 6 中の大手行以外では 5.5%を下回った銀行も多数ある。

年12月に公表されたイングランド銀行によるストレス・テストは、金利の6%上昇に加え、住宅価格の35%下落など、英国における住宅ローン最大手たるロイズ・バンキング・グループには厳しい仮定がシナリオに盛り込まれていたものの、結果的に追加の資本増強を求められたのはコープ銀行のみで、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド、ロイズ・バンキング・グループは何れも追加の資本増強は求められなかった。そのため、ロイズ・バンキング・グループの配当再開が有力視されている。

VI 欧州銀行部門には総じてポジティブな影響

今回のストレス・テストについては、従来のストレス・テストへの批判から、十分に厳格に実施されるか否かが論点となっており、それを判定するための一つの目安として、如何ほどの資本不足が認定されるかに注目が集まっていた。結果は、25行で246.2億ユーロの資本不足、基準日後の資本調達等を加味したベースでは8行で63.8億ユーロの資本不足、というものであった。他方、過去のストレス・テストを見ると、①2009年：対象22行中資本不足認定行はゼロ、②2010年：対象91行中7行で35億ユーロの資本不足、③2011年：対象90行中20行で268億ユーロの資本不足（基準日後の資本調達等を加味したベースでは8行で25億ユーロの資本不足）、というものであった¹⁸。また、ストレス・テストの結果公表の前月に報じられた、機関投資家125社を対象としたサーベイ調査では、今回のストレス・テストが市場の信認を得るにはどの程度の資本不足が認定される必要があるか、との設問に対する回答の平均は510億ユーロだった¹⁹。

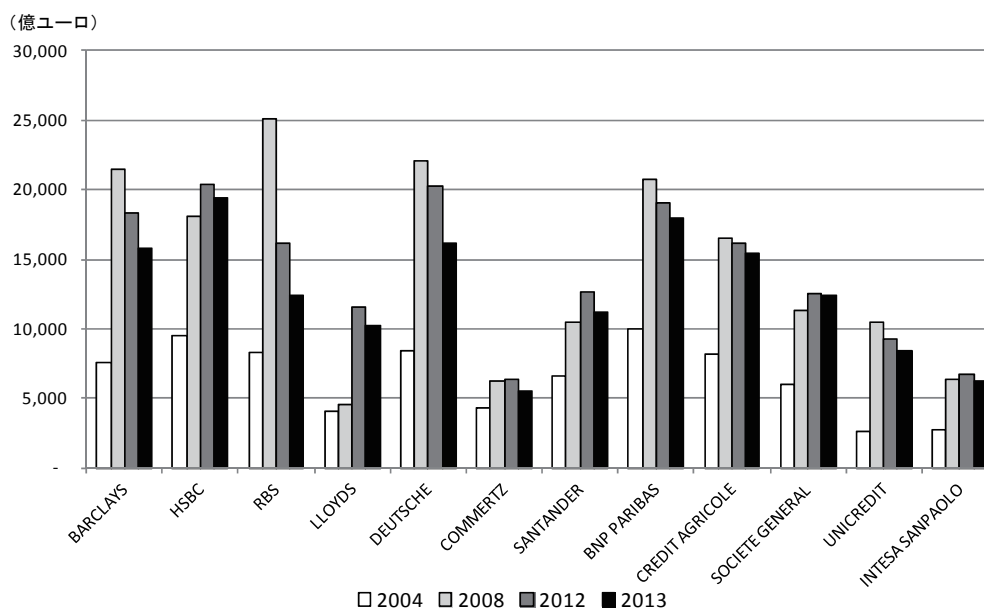
このように、前回までのストレス・テストとの比較、市場参加者の事前予想との比較からすると、今回のストレス・テストは一見、十分に厳格に実施されなかったようにも見える。しかし、認定された資本不足額や不合格行数のみを以て、今回のストレス・テストが甘かったと断じるのは早計であろう。金融危機以降、欧銀は資本力を強化してきており、今回の包括アセスメント対象行のうち大手30行だけでも、2008年から2013年にかけて1,980億ユーロ、年間平均330億ユーロの資本調達を実施してきている。2014年初から9月末にかけては、対象行全体で571億ユーロの資本調達が実施されている。また、金融危機後の欧銀は、緩やかながらも資産圧縮も進めている（図表7）。そもそもECBの目的は、多数の不合格行を出すのではなく、銀行部門の健全化と信頼の回復である。ECBとしては、ストレス・テストを厳格に実施することを喧伝することにより、欧銀の財務健全化を促し、その結果が今回、実質的な資本不足の金額と行数が少なかったことに現れたと見ることもできる²⁰。

¹⁸ なお、2009年及び2010年の基準値はティア1比率6%、2011年の基準値はコア・ティア1比率5%と異なっており、また、シナリオも各年異なっているため、各ストレス・テスト間の単純な比較はできない点には注意を要する。

¹⁹ “ECB bank review will need large capital demand to be credible” *Reuters*, 3 September 2014

²⁰ 前掲注15記事、“ECB List of Failing Banks Shrinks If You Read Small Print” *Reuters*, 27 October 2014

図表 7 欧銀の総資産額推移



(注) 各年末時点。

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

もっとも、今回のストレス・テストに対する批判がないわけではない。特に、今回の結果を以て、銀行が与信拡大に打って出るか、ということに関しては、否定的な見方も多い²¹。また、ストレス・テストの手法についても、必ずしも万全なものとは言えない。まず、完全に同一の前提に基づく対象行間の横比較とはなっていない点が指摘できる。比較基準が完全適用ベースの CET1 比率ではないため、資本控除項目のフェーズインが各国でまちまちになっており、ストレス・テストではその調整が行われていない。この点については、EBA のアンドレア・エンリア議長もストレス・テストの結果公表前に指摘していたところである²²。完全適用ベースの CET1 については、基準日後の資本調達を加味すると、資本不足が認定される銀行数は 13 から 27 に、金額は 94.7 億ユーロから 425 億ユーロに拡大するという見方もある²³。EBA の開示によると、完全適用ベースの CET1 比率でストレス・シナリオを負荷した場合、2016 年で CET1 比率 5.5% を割り込む銀行は 34 行となっており²⁴、ECB の包括アセスメントで基準日後の資本調達を加味したベースでは無傷だったドイツでも、DZ バンク、HSH ノルドバンク、ミュンヘナー・ヒポセケンバンク、WGZ バンクの 4 行が資本不足となる。また、足元のデフレ・リスクが十分に反映されていないことも指摘できよう。ストレス・テストのシナリオでは、2014 年のインフレ率を 1% としているが、シナリオ策定時の 2014 年 4 月以降のインフレ率の低下は反映されていない。

²¹ Banks slide after ECB stress tests” *Financial Times*, 28 October 2014

²² “EBA’s Enria: stress tests complicated by multi-speed CRR” *Risk.net*, 14 October 2014

²³ “Bank stress tests fail to tackle deflation spectre” *Financial Times*, 28 October 2014

²⁴ 27 行と 34 行の違いは、EBA の開示では基準日後の資本調達が加味されていないことによる。

それでもなお、今回のストレス・テストにより、完全とまではいかなくとも、欧州銀行部門に対する不透明感が払拭され、バランスシートに関する詳細なデータが開示されたことで銀行間の横比較がより容易になったことの意義は大きいものと思われる。後者について、特に ECB によるレバレッジ比率の開示と EBA による完全適用ベースの CET1 比率の開示は、今後、投資家の意思決定において重要な材料になり得よう。イタリアの銀行部門の相対的な脆弱性が浮き彫りにはなったが、これについても、問題点が明らかになったことで不透明感が払拭され、調達コストは低下するとの見方もある²⁵。また、デフレ・リスクについても、2016年のインフレ率は0.3%を仮定しており、長期的なデフレ・リスクを反映していないとは言い切れないであろう。以上から、今回のストレス・テストの欧州銀行部門への影響は、総じてポジティブと考える。

²⁵ 前掲注 21 記事。