

厳しすぎるストレステストの抱えるリスク

発表日：2011年4月14日(木)

～正直者は馬鹿を見る？～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

- ◇ 6月に公表予定のストレステストでは、満期保有を目的とする銀行勘定内のソブリン債の一部についても一定の損失を考慮する可能性がある。昨年のストレステストでは、トレーディング勘定内のソブリン債の価格下落リスクのみを考慮し、銀行勘定内の債券については一切の損失発生を考慮に入れなかった。そのうえ、昨年のテストに合格したアイルランドの銀行がその後に資本不足に陥った経緯もあり、市場参加者の間では査定の信頼性に疑問を呈する声も挙がっていた。
- ◇ ただ、債務再編の可能性に市場の関心に移りつつある現在のタイミングで、ソブリン債のデフォルトリスクを査定に盛り込むことは、かえって市場参加者の不安心理を高める恐れもある。前回同様にソブリン債のデフォルトを想定せず、そのうえで前回よりも厳しいマクロ環境の想定と厳格なテストの運営の下で、数行が資本不足に陥ると認定するにとどめておく方が市場への打撃は少ないだろう。

一部報道によれば、6月中の公表を予定するストレステストの運営主体である欧州銀行監督機構（EBA）のエンリア議長は13日、今年のストレステストでは満期保有を目的とする銀行勘定内のソブリン債の一部について損失を想定する可能性があることに言及した。昨年のストレステストでは、トレーディング勘定内のソブリン債については価格下落による損失発生リスクを想定したのに対し、銀行勘定内の債券については一切の損失発生を考慮に入れなかった。原則論では、ソブリン債のデフォルトを想定した場合に初めて銀行勘定内の債務に焦げ付きが発生する。したがって、ソブリン債のデフォルトを想定しない以上、前回のストレステストでの銀行勘定内のソブリン債の取り扱いは会計ルールに従ったに過ぎない。ただ、そもそもストレステストを実施する目的は、想定し得る最悪シナリオを前提とした場合、銀行資本にどれだけの負荷がかかるかを査定することにある。市場参加者の考える最悪シナリオが一部ソブリン債のデフォルトである以上、それを前提に査定をせずにストレスをかけたとは言えないとの批判が出るのも当然だ。筆者も昨年のストレステストの公表時には「これはストレスをかけていないストレステストである」と論じたことを記憶している。こうしたソブリン債のデフォルトに関する想定に加えて、マクロ環境の想定のかさや、ストレステストに合格したアイルランドの銀行がその後に資本不足に陥った経緯もあり、査定の信頼性が問われてきた。

上記のエンリア議長の発言が、一部のソブリン債についてデフォルトを明示的に想定することを意味するのは定かでない。3月18日にEBAが公表した今年のストレステストのガイドラインでは、トレーディング勘定のソブリン債の価格下落リスクのみを考慮する旨の記述がある。勿論、市場参加者の疑問に答える観点からは、デフォルトを前提に査定を行なうことで、ソブリンリスクを巡る市場の不信感の払拭につながるとの見方も可能だ。だが、ポルトガルの救済要請で財政危機の波及リスクがひとまず封じ込めら

れるとの期待が膨らみ、代わってギリシャ、アイルランド、ポルトガルの債務再編の可能性が市場の関心事項にシフトしつつある今のタイミングで、あえてソブリン債がデフォルトするリスクを査定に盛り込むことは、言うなれば“やぶへび”とならないかが懸念される。債務再編の足音が聞こえてくる状況下でソブリンリスクの大きさを論じれば、最悪シナリオであった筈のソブリン債のデフォルト（そこまで至らなくとも債務再編）が自己実現する恐れが高まろう。ここは批判を覚悟で、前回同様にソブリン債のデフォルトを想定せずに査定を実施し、前回よりも厳しいマクロ環境の想定と厳格なテストの運営の下で、数行が資本不足に陥ると認定するにとどめておく方が市場への打撃は少ないように思えてならない。こうした予定調和なストレステストを実施することには意味がないとの批判もあろう。だが、馬鹿正直にソブリン債のデフォルトの可能性を認めれば、ようやく落ち着きを取り戻しつつある欧州財政危機に対する市場の不安心理を蒸し返すきっかけともなりかねない。

EUの政策当局の基本戦略は、ギリシャを始めとした国の当座の債務再編を避けつつ、その間に銀行の資本強化や他国の財政再建を急ぐことにある。そのうえで、高債務国が財政再建で一定の進展を見せ、銀行の資本基盤が回復し、市場環境が落ち着きを取り戻した段階で、一部の国の債務再編に踏み切るといったものであろう。こうした基本戦略にとって、厳しすぎるストレステストの想定は必ずしもプラス材料とはならない可能性がある。

以上