



| | |
|------------------|---|
| Title | ストレステスト：“出来レース”に米金融再覇権の狙い |
| Author(s) | 濱田, 康行 |
| Citation | 日経ビジネス, 1499, 74-76 |
| Issue Date | 2009-07-13 |
| Doc URL | http://hdl.handle.net/2115/38893 |
| Rights | 日経BP社の了解を得て掲載 |
| Type | column (author version) |
| Note | 旬のキーワード |
| File Information | hamada.pdf |



[Instructions for use](#)

ストレステスト

“デキレース”に再覇権の狙い

北海道大学 濱田 康行

米政府が金融機関への監視姿勢を印象づけている。

第1弾はストレステスト。5月に結果が発表されたが、米国の大手金融機関（総資産1000億ドル以上）19行を対象に行われた健全性審査のことである。訳語としては、資産査定とか銀行特別検査などが使われている。

審査をしたのは米財務省と米連邦準備理事会（FRB）で、事前に2ヶ月かけて150人の検査官を動員して“テスト問題”を作成したと言われる。

大手金融機関は“答案用紙”に用意した経営数値を申告するという形で“受験”した。今回の特徴を挙げれば、①対象が限定、②強制的、③立ち入り検査でなくアンケート方式、ということになる。

ストレステストは金融世界の流行語にまでなったが、要は、経済状況、金融状況などが不測の事態を迎えた時に、金融機関がどれくらいの抵抗力を持つか、その健全性をシミュレーションによってテストすることである。

これは金融機関の管理手法の1つであり、それ自体は新しいものではなく、個別には数多く実施されてきた。

国際決済銀行（BIS）は2000年5月に続いて2005年1月に、世界16カ国、計64機関で行われた同種のテストを紹介するレポートを出している（www.bis.org）。

しかし今回のテストは個々の金融機関が自主的に行ったものではなく、テストそのものが監督当局によって作成され、ストレスの度合も監督側が決めたのである。

ストレステストという呼び名こそないが、同様な自己管理手法は経済・社会の至る所に見られる。ストレステストという名称は、自動車の耐久品質調査に用いられているという。製造業、特に耐久消費財の生産においては、外生ショック、圧力、振動などにどれだけ耐えられるかの体力テストは日常のことである。また、建設・土木の世界においても構造物に様々なテストを行っている。ストレスの種類も、地震、加圧、風雪と様々である。

米金融当局が行ったテストは項目が資本金に絞られていた。金融機関の安全性・健全性はいくつかの指標で示し得る。今回は、厳しい経済・金融状況下で不良債権が発生し、それが資本金を棄損した事を想定し、それでも狭い意味でのコア自己資本比率が4%を維持できるかどうかをテストしたのである。

〈成長率はマイナス3%を想定〉

テストと呼ばれるものはすべて同様に、結果としては合格者と不合格者が出る。今回は判定ラインの4%に照らして追加的な資本増強策が必要か否かを判断した。もちろん、ストレスを強くすれば（例えて言えば試験問題を難しくすれば）合格者は少なくなる。

今回はストレスの程度を、失業率8.9%~10.3%、実質経済成長率をマイナス3.3%とし

たのである。

このストレスの度合については、テストの実施が発表された段階では厳しいとの声もあったが、結果が発表されてからは「甘すぎた」との意見も多くなっている。ここには、この種のテストの難しさが示されている。土木構造物の耐震テストならばかなり厳しめに、つまり現実にはあり得ないような揺れを想定するのだが、生きている経済主体を対象にそれをするには異論もある。

日本銀行の解説によればストレステストはヒストリカルシナリオと仮想シナリオにぶんるいされる。

ヒストリカルシナリオは過去に生じた実際の事件（例えば1987年のブラックマンデー）と同様のショックが生じた場合を想定し、仮想シナリオはGDP（国内総生産）が5%落ち込んだらなど任意の想定に基づいている。通常なら、ショックが起きると、次に金利が上がり、倒産が増えるなどで伝播していくが、そのプロセスをたどっていくのがシナリオ分析である。これに対してプロセスを無視して最終結果を導くのを感応度分析と呼んでいる。

今回のテストの結果発表は幾度か延期され、それが様々な憶測を呼んだ。

6月9日には財務省は10の金融機関について先頃注入した公的資金の返済を認めた。中には資本不足を指摘されたモルガン・スタンレーも含まれている。ここには「早期に健全化を達成したい」という米金融当局の強い意志がみられる。日本では公的資金の返済には10年以上を要しているが、米国はなぜ事を急ぐのか。これについては後に述べる。

今回のストレステストには批判も強い。英ファイナンシャル・タイムズは、ドイツの財務長官のスタイン・ブルック氏の「worthless（やる価値なし）」という批判を、ガイトナー長官の自画自賛と対照させている。他にも、ストレスが甘すぎるとの批判もある。テスト実施中に失業率は上昇し、実際に8.9%になってしまった。さらにテスト内容についての当局の秘密主義、そして結果発表では事前の漏洩が疑われている。もちろん証拠はないが、主要な金融機関の株価を見ると、テストの実施後の4月初めから上昇し2倍程度まで値上がりしているものが多い。

〈世界が安心求めたテスト〉

結果そのものも“出来レース”の印象がある。昨年秋に米国政府が金融危機対応で用意した資金（TAPR）は約70兆円。そのうち多くを使い、残りは10兆円ほどだが、今回の資本増強必要額は7兆5000億円。つまり残金の内輪に意図的に収めたというのである。もし不足すれば、これだけあれば大丈夫とって議会を無理に通した大義が失われるというわけだ。昨年9月、米下院が金融安定化法案を否決し、ダウ平均株価が777ドル暴落したのが関係者の頭をよぎるのであろう。

課題も残る。1つは、大手19行以外はどうなるのかという問題。米国には約7900の銀行・金融機関がある。ファイナンシャル・タイムズの推定では、19行の次の200行で資本増強必要額が162億ドル、その下の7700行で78億ドル、合計240億ドル（約2兆4000億円）がTARPのお世話になる計算という。

表1 ストレストテストの結果

| 金融機関 | 2009年と2010年に予想される損失(億ドル) | 資本不足額(億ドル) | 注入済みの公的資金額(億ドル) | 経営状況など |
|-----------------------|--------------------------|------------|-----------------|-----------------------------|
| アメリカン・エクスプレス | 112 | 0 | 34 | 公的資金を返済 |
| バンク・オブ・アメリカ | 1366 | 339 | 450 | 2009年にメリルリンチを買収 |
| BB&T | 87 | 0 | 31 | 公的資金を返済 |
| バンク・オブ・ニューヨーク・メロン | 54 | 0 | 30 | 公的資金を返済 |
| キャピタル・ワン・ファイナンシャル | 134 | 0 | 36 | 公的資金を返済 |
| シティグループ | 1047 | 55 | 450 | 日興コーディアル証券を売却するなどリストラ中 |
| フィフス・サード・バンコープ | 91 | 11 | 34 | 信用機関が格下げ |
| GMAC | 92 | 115 | 50 | ゼネラル・モーターズの破綻で苦境に |
| ゴールドマン・サックス | 178 | 0 | 100 | 公的資金を返済 |
| JP モルガン・チェース | 974 | 0 | 250 | 2008年にベアー・スターンズを買収 |
| キーコープ | 67 | 18 | 25 | 信用機関が格下げへ |
| メットライフ | 96 | 0 | 0 | 取締役会メンバーを変更 |
| モルガン・スタンレー | 197 | 18 | 100 | 三菱UFJファイナンシャル・グループが9000億円出資 |
| PNCファイナンシャル・サービス・グループ | 188 | 6 | 76 | 米資産運用大手のブラックロックと連携 |
| リージョンズ・ファイナンシャル | 92 | 25 | 35 | CEO(最高経営責任者)の贅沢な待遇に批判が高まる |
| ステート・ストリート | 82 | 0 | 20 | 公的資金を返済 |
| サントラスト・バンクス | 118 | 22 | 49 | ウェルズ・ファーゴから幹部を招く |
| USバンコープ | 157 | 0 | 66 | 公的資金を返済 |
| ウェルズ・ファーゴ | 861 | 137 | 250 | 太陽光発電ベンチャーと提携 |
| 合計 | 5993 | 746 | 2086 | |

(出典: NSJ 日本証券新聞、5月22日)

しかし、米当局が中小の金融機関にテストを広げるかどうかは現時点では分からないが、今後の検査の1つの手法になる可能性はある。問題は、そうなった場合の中小金融機関の負担増である。試験を受けるとなれば準備が必要で、それには費用がかかる。この点は日本も同様である。

もう1つの問題は、ストレステストの動きが欧州に拡大するかどうかである。欧州では議論が二分されている。政府の個々の企業への干渉が強まることを警戒する意見が強い一方、米国だけに安全宣言を出されたのではたまらないという主張も支持を得ている。英バークレイズ銀行は3月に英金融監督庁が実施するストレステストを受験し、合格した。個々の欧州連合（EU）のメンバー国に任されるか、統一したテストの実施になるかが注目される。

ではなぜ米国は、茶番と揶揄されるような出来レースを世界にわざわざ見せたのだろうか。また、世界は、茶番と知りつつ、それに一応の拍手（世界的な株価の上昇）で応じたのはなぜか。

「明るいニュースを流してくれ」というのが世界の願望なのだが、それだけでは茶番に拍手（日本の与謝野馨・財務・金融大臣も5月8日に米国の「誠心誠意」とテストを評価している）はもらえない。

〈金融帝国復活のシナリオ〉

大きな背景には、米国論者が主張するところの「米金融帝国の再構築」に執念を燃やしていることがある。帝国とは、黒字主体の諸外国の資金（過剰資金）が米国に還流し、それが投資銀行などの手によって様々な形で再投資されるという体制である。米国のGDPの4割は金融が稼ぎだすという。

こうした体制が続くためには、資金が米国に還流することが必要だが、それは次の3条件に支えられている。

1つは、米国の実質金利が黒字国より高いこと、第2はドル高傾向にあること、そして、これが最も重要なのだが、米国の金融機関（特に国際金融分野）の信認である。第1の条件は危うくなっている。長短金利が分断されていることで米国の国債利回りは一定のレベルを維持しているが、これを今後も維持できるのか。金利が高ければ財政負担はより大きくなる。第2のファクターはさらに不安定である。一部の論者は、今回の事件をきっかけにドルへの信認は崩れ、これに大きな財政赤字が加わればドル暴落シナリオさえ描けると主張している。暴落しそうな通貨建ての長期債が売れるのか？

だから、プレーヤーの信認を世界から取りつけることは、とりあえずやれそうな最初の一手なのである。

自由主義の米国で、国家が作成した試験に民間を強制的に受験させるという前代未聞のイベントが実施されたのはこのためである。そして、世界も早く安定したいのだ。ほかの国々にしてみれば、ドルの信認は低下したとはいえ、ほかの基軸通貨も見当たらない。かといって稼いだドルは自国では投資場所がない。米大手金融機関の安定に米政府が太鼓判

を押すことを世界も望んだのである。米政府は6月に金融規制案を発表、監督体制と市場の健全さもアピールしている。だから今後の欧州の動きは余計に関心と呼ぶわけだ。

監督当局である国が試験問題を作って民間である銀行に受験させる。可否も国が決める。これは資本主義なのだろうか。早く仕末をつけたい気持ちは分かるが、そこまで国が干渉してしまうと、資本主義経済の体質が逆に心配になる。欧州は追随するかどうか迷っているが、それには理由がある。

日本はどうか。解説で意見を言うのは控えるべきだが、あえて言わせてもらえば、やめた方がよい。試験が易しすぎれば誰も合格を喜ばないし、難しすぎて不合格者が続出すれば金融界は再び不安の渦に巻き込まれる。試験は成績を発表しなければ意味がないが、そうすると受験者の序列が露呈する。

1990年代の金融危機管理審査委員会（佐々波楊子委員長、通称は佐々波委員会）の失敗を思い出してもらいたい。委員会は日本の大手金融機関を健全性別に事実上、4分類したのである。下位グループで生き残っている銀行は数少ない。下位にされる状況はあったのだろう。しかし、それを国が宣言する権限もないのではなかろうか。日本での実施は慎重であるべきだろう。

表2 米金融規制改革案のポイント

- | |
|---|
| <ol style="list-style-type: none">1. FRBが大手金融機関を一括監督2. 財務省が中心となり、金融監督評議会を創設へ3. ヘッジファンドの規制を強化4. 消費者金融保護庁を設立5. 大手金融機関の破綻処理を円滑にする6. 国際監視機関との連携を強化 |
|---|