

2020年11月18日  
No.2020-028

< 新型コロナシリーズ No.53 >

## 欧州コロナ第二波により懸念される 金融セクターへの影響

調査部 金融リサーチセンター 副主任研究員 谷口 栄治

### 《要 点》

- ◆ 欧州では、8月中旬以降、新型コロナウイルスの感染者が再び増加するなど、コロナ第二波の様相。感染拡大に歯止めがかからないなか、欧州各国では、不要不急の外出等を制限するロックダウン（都市封鎖）措置を再開。
- ◆ 今回の措置では、企業活動が原則継続となるなど、経済に配慮しているが、飲食業や観光業といったサービス産業の落ち込みは避けられず。欧州委員会は、本年10～12月期のユーロ圏の実質成長率が2四半期ぶりのマイナス成長となる見通しを示すなど、欧州経済の「二番底」が懸念されている状況。
- ◆ こうした経済の落ち込みによって、欧州主要国では、信用コストを積み増し。もっとも、主要米銀対比で見ると、信用コストの増加率、信用コスト率、引当率は低位にとどまり、経済低迷が長期化した場合、追加的な引当が必要になるリスクあり。また、欧州中央銀行（ECB）の脆弱性分析（Vulnerability Analysis）によれば、経済悪化が深刻となれば、一部の金融機関では最低所要自己資本比率を下回る恐れ。
- ◆ ユーロ圏、英国ではインフレ率が政策目標を大きく下回るなかで、景気低迷の見通しが強まり、低金利環境の長期化は避けられず、金融機関にとっては厳しい経営環境が持続。
- ◆ 一方、国家財政をみると、欧州各国でコロナ危機を受けて財政赤字が拡大。ECBによる国債買い入れ等により、長期金利は低位にとどまっているが、財政の悪化は今後も続くとみられ、将来的な市場混乱リスクの観点からも財政動向には注意が必要。
- ◆ 以上の通り、欧州においてコロナ第二波が到来するなか、景気悪化による信用コストの増加、低金利環境の長期化による収益性の低迷、欧州債務危機の再来懸念など、金融面でのリスクを警戒し、万々に備えていく必要あり。

本件に関するご照会は、  
調査部 金融リサーチセンター 副主任研究員・谷口栄治宛に  
お願いいたします。

**Tel : 080-4377-3420**  
**Mail : taniguchi.eiji@jri.co.jp**

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。  
本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください

## 1. はじめに

欧州では、新型コロナウイルスの感染が再拡大し、コロナ第二波の様相を呈するなか、各国が相次いで不要不急の外出等を制限するロックダウン（都市封鎖）に踏み切っている。本年3～5月頃のコロナ第一波収束以降、欧州経済は回復の兆しを見せていたが、今回のロックダウン措置により、景気が再び悪化することは避けられず、金融システムへの影響も懸念される。そこで本稿では、欧州におけるコロナ第二波襲来による金融リスクについて考察した。

## 2. 欧州におけるコロナ第二波の襲来と経済への影響

### (1) 欧州主要国における感染の再拡大とロックダウン再開

欧州では世界的に新型コロナウイルスの感染が広まった本年3月下旬から4月にかけて感染者数が増加したものの、不要不急の外出を禁止し、違反すれば罰金の支払いを命じるといった厳格なロックダウン（都市封鎖）措置を講じたこと等により、5月以降徐々に収束した。もっとも、7～8月のバカンス・シーズンにEU域内の移動制限を緩和したこと等により、8月中旬以降、感染者数が再び増加に転じ、各国で軒並み第一波を超える感染者数を記録している（図表1）。

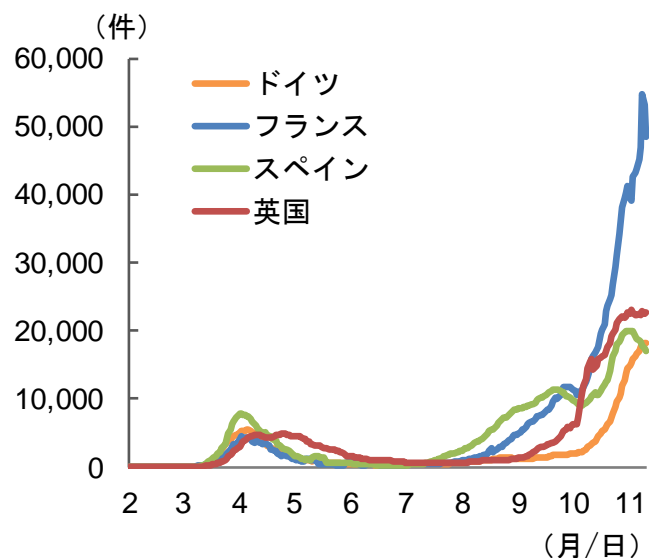
こうしたなか、欧州各国では、経済への影響も考慮し、当初はロックダウン措置の再開に慎重なスタンスを示していた。

もっとも、感染拡大に歯止めがかからないなか、こうした状況が続けば、医療崩壊に繋がる恐れもあるとして、足元にかけて各種の行動制限策を再開している（図表2）。

例えば、フランスやドイツでは、余暇を目的とした外出や、大人数で集まることを原則禁止としたほか、バーやレストランといった飲食店等に営業停止を求めている。また、英国でもロンドンを含むイングランドにおいて、同様の措置に踏み切ったほか、スペインやイタリアでは、夜間の外出等が禁止されている。もっとも、経済との両立を図る観点から、在宅勤務を推奨しつつも、通常の企業活動は原則継続とし、春のロックダウン時には休校・休園となった学校や託児所等も運営を継続するとしている。

こうした経済にも配慮した緩和的なロックダウン措置については、今後の感染状況等を踏まえ、継続の可否が判断されるが、多くの国で1ヵ月程度の時限措置となっており、クリスマス前までの解除を目指すとされている。

（図表1） 欧州主要国における一日あたりの新型コロナウイルス感染者数の推移



（資料）WHO （注）7日移動平均。11月10日迄。

(図表2) コロナ第二波において実施される欧州各国のロックダウン措置の概要

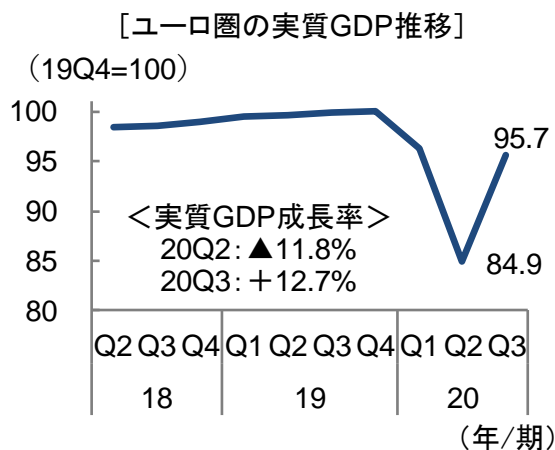
国名	概要
フランス	<ul style="list-style-type: none"> <li>不要不急の移動を制限、大人数での集会を禁止</li> <li>バー、レストランといった飲食店や小売店の営業停止</li> <li>企業活動は原則継続、学校や託児所等の運営も継続</li> <li>期間は10月30日～12月1日</li> </ul>
ドイツ	<ul style="list-style-type: none"> <li>不要不急の移動を制限、大人数での集会を禁止</li> <li>バーやレストランといった飲食店、ジムや映画館、劇場といった娯楽施設等の営業停止、スポーツ(サッカー等)は無観客開催</li> <li>企業活動は原則継続、学校や託児所等の運営も継続</li> <li>期間は11月2日から1ヵ月間</li> </ul>
英国	<ul style="list-style-type: none"> <li>イングランドにおいて不要不急の外出を制限</li> <li>スーパーなどを除く商業施設等の営業停止</li> <li>企業活動は原則継続、学校や託児所等の運営も継続</li> </ul>
スペイン	<ul style="list-style-type: none"> <li>非常事態宣言を発令し、23時から翌朝6時までの夜間外出を禁止</li> <li>非常事態宣言の期限は2021年5月9日まで</li> </ul>
イタリア	<ul style="list-style-type: none"> <li>全土での飲食店の夜間の営業停止、一部での夜間外出を禁止</li> </ul>
ベルギー	<ul style="list-style-type: none"> <li>スーパーなどを除く商業施設等の営業停止</li> </ul>

(資料) 報道等をもとに日本総研作成

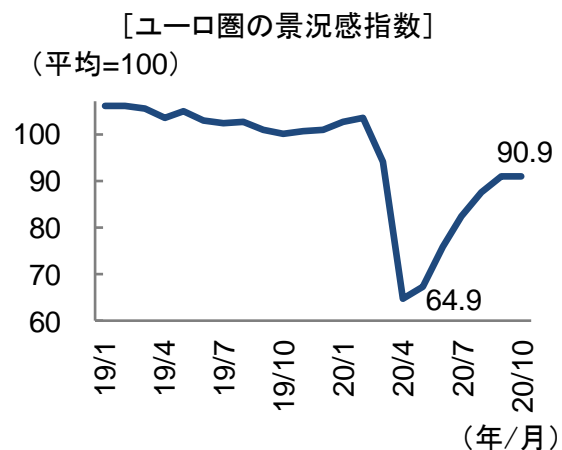
## (2) 欧州の経済状況

欧州経済は、本年3～5月頃の厳格なロックダウン措置等により、4～6月期のユーロ圏の実質GDP成長率が前期比▲11.8%と過去最大の減少率となるなど、大きく落ち込んだ。その後、ロックダウン措置が解除されたこと等により、7～9月期の成長率が同+12.7%となるなど、持ち直し傾向にあった。また、ユーロ圏の景況感指数も4月に64.9まで落ち込んだ後、回復軌道を辿っていた(図表3)。

(図表3) コロナ禍における欧州経済の動向



(資料) Eurostat



(資料) 欧州委員会

もつとも、足元にかけての感染拡大等を受けて、10月の景況感指数は前月から横ばいにとどまった。項目別にみれば、製造業や小売業等の景況感の改善傾向が継続する一方、コロナ禍で接触制限などの影響が大きいサービス業で落ち込みが見られた<sup>1</sup>。

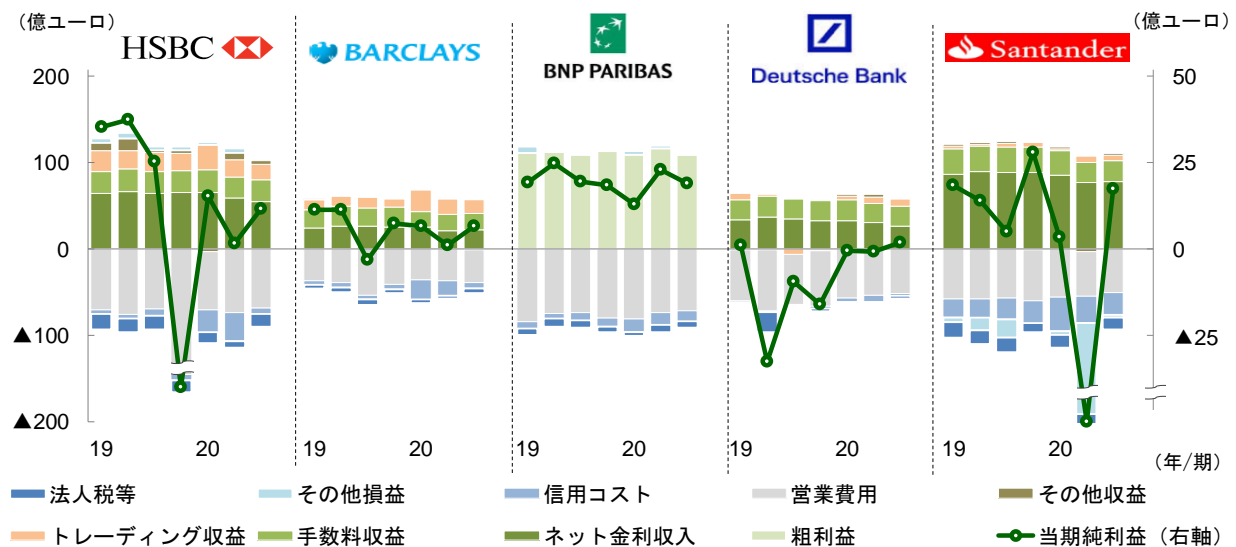
足元のロックダウン措置は、企業活動が原則継続となるなど、経済に配慮しているものの、飲食業や観光業などのサービス業の更なる落ち込みは避けられない。欧州連合（EU）の欧州委員会は、本年10～12月期のユーロ圏の実質成長率を前期比▲0.1%と、2四半期ぶりのマイナス成長となる見通しを示しており、欧州経済の「二番底」が懸念されている。

### 3. 懸念される金融システムへの影響

#### （1）欧州主要行の業況

こうした経済の落ち込みによって懸念されるのが、金融システムへの影響である。欧州主要5行（HSBC：英国、Barclays：英国、BNP Paribas：フランス、Deutsche Bank：ドイツ、Santander：スペイン）の四半期業績をみれば、本年上期においては、トレーディング収入や投資銀行ビジネスでの収益増といったプラス要因があったものの、金利低下を受けたネット金利収入の減少、景気悪化に伴う信用コストの増加といったマイナス要因により、ボトムライン収益は、前年同期比減益、もしくは赤字となっていた（図表4）。なかでも、Santanderは、海外事業ののれん減損により、創業来初の赤字を計上した。直近の7～9月期では信用コストの減少等を受けて、ボトムライン収益は改善したものの、景気悪化により、今後金融機関の業績が再び悪化する可能性が指摘されている。

（図表4）欧州主要5行の四半期業績



（資料）各社 IR 資料

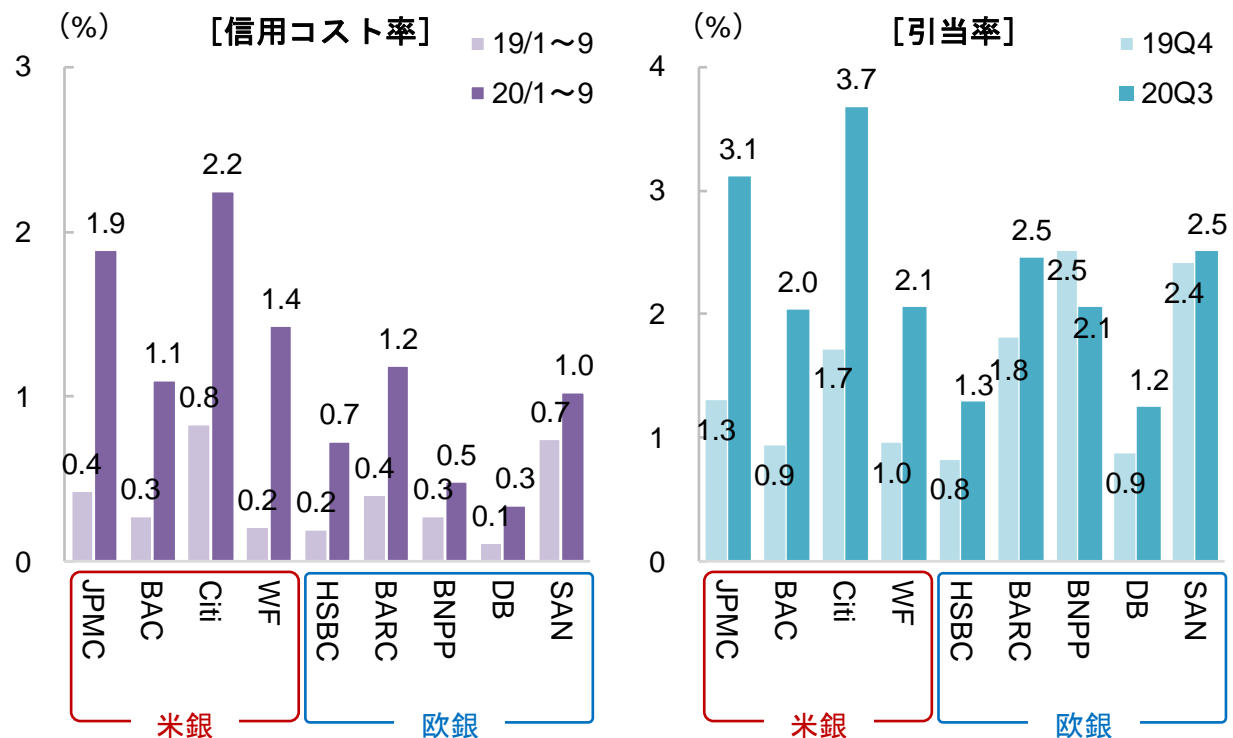
（注）HSBC（米ドル建て）、BARC（英ポンド建て）の決算を、20年9月末の為替レートでユーロ換算。

BNP Paribasの粗利益の内訳は四半期ベースでは開示されておらず、グラフ上はトータルの「粗利益」を表示。

<sup>1</sup> 本調査は通常毎月中旬に実施されるため、前述のロックダウン措置による影響は反映されず。

今後の注目点は、景気悪化を受けた信用コストの動向である。欧州主要行では、コロナ危機を受けて信用コストを積み増してきており、主要5行の本年1～9月の信用コストは合算で265.3億ユーロと、前年同期比でほぼ倍増した。もっとも、同期間で米国主要4行（JPMorgan Chase、Bank of America、Citi、Wells Fargo）の信用コストは合算で約4倍となっているほか、本年入り後の信用コスト率<sup>2</sup>や引当率<sup>3</sup>についても、欧州主要行は、米銀対比低位にとどまっている（図表5）。

（図表5）信用コスト率、引当率の欧米主要行の比較



（資料）各社 IR 資料

（注）米銀…JP/MC：JPMorgan Chase、BAC：Bank of America、Citi、WF：Wells Fargo

欧銀…HSBC、BARC：Barclays、BNPP：BNP Paribas、DB：Deutsche Bank、SAN：Santander

米国主要行において信用コストが急増した背景として、将来の損失予測を織り込んで貸倒引当金を計上する新しい会計基準（現在予想信用損失、Current Expected Credit Loss：CECL）を2020年初から導入したというテクニカルな要因も存在する。これにより、米銀は経営体力のあるうちに景気悪化のリスクに備えて、引き当てをすることが出来ている。

一方、10月下旬から11月上旬にかけて実施された欧州主要行の7～9月期の決算発表では、各行の経営陣が、今後の経済環境や信用コストについて、やや楽観的な見通しを示した（図表6）。一部は欧州各国におけるロックダウン措置が発表される前の発言であるものの、総じてみれば、ロックダウンが実施されても経済への影響は限定的であり、信用コストも大きく増加す

<sup>2</sup> 信用コスト率：期中（信用コスト/（期初貸出残高+期末貸出残高）/2）を四半期毎に算出。  
グラフの信用コストは1～3月期、4～6月期、7～9月期の信用コスト率を合算したもの。  
<sup>3</sup> 引当率：貸倒引当金/期末貸出残高。



ることではないとの見方である。

(図表6) 本年7～9月期の決算発表時における欧米主要行の経営陣の発言(抜粋)

金融機関/発言者	概要
HSBC/ スティーブン CFO	● 本年10～12月期以降の経済見通しは安定的。上期に多額の引当を計上しており、下期の信用コストは上期対比減少する見通し。
Santander/ アルバレス CEO	● 南米や北米の経済見通しが改善、信用コストは減少見込み。 ● スペイン等については、既に引当を予防的に積んでいるが、感染第二波による観光業等の主要産業への影響を注視している。
Deutsche Bank/ モルトケ CFO	● ドイツは再びロックダウンに突入する懸念があるものの、現時点で経済見通しを大きく引き下げる段階ではない。
BNP Paribas/ マニュエル CFO	● 2度目のロックダウンによる悪影響はゼロではないものの、経済活動は全てストップしておらず、相対的に影響は小さい。

(資料) 各社ホームページ、報道等をもとに日本総研作成

今回のコロナ第二波を受けた再度のロックダウン措置により、欧州経済がどの程度の打撃を受けるかは不透明な状況である。足元では米国においても、新型コロナウイルスの新規感染者が増加しており、経済への影響が懸念されている。いずれも景気の先行きが見通し難い経営環境にあるが、欧米主要行のそれぞれの信用コストの状況等を踏まえれば、経済の低迷が長期化した場合、追加的な引当が必要になるリスクが高いのは欧州銀と言える。

## (2) 欧州中央銀行(ECB)による脆弱性分析(Vulnerability Analysis)

欧州中央銀行(ECB)は、コロナ危機による経済情勢の悪化を受けて、ユーロ圏の大手86行を対象とした脆弱性分析(Vulnerability Analysis)を実施し、7月28日に、その結果を公表した。具体的には、経済見通しとして、基本シナリオと、経済への影響が深刻な悪化シナリオの2パターンを想定し、それぞれの場合における対象金融機関の普通株等Tier1比率への影響を試算している(図表7)。

(図表7) ECBによる脆弱性分析の結果概要

	ユーロ圏の実質成長率見通し			普通株式等Tier1比率(※) への影響
	2020年	2021年	2022年	
基本シナリオ	▲8.7%	+5.2%	+3.3%	14.5% ⇒ 12.6%(▲1.9%pt)
悪化シナリオ	▲12.6%	+3.3%	+3.8%	14.5% ⇒ 8.8%(▲5.7%pt)

(資料) ECB

(※) 現行規制ベース(パーゼルⅢ最終化影響は勘案せず)。

基本シナリオでは、ユーロ圏の実質GDP成長率が2020年に▲8.7%減少した後、2021年に+5.2%、2022年に+3.3%に回復することを想定している。その場合、欧銀の普通株式等Tier 1比率は、2019年末時点の14.5%から12.6%に低下すると試算されている。一方、悪化シナリオでは、実質GDP成長率は、2020年が▲12.6%、2021年が+3.3%、2022年が+3.8%という前提になっている。当該ケースでは、同比率は14.5%から8.8%に低下するとされており、一部の金融機関では最低所要自己資本比率を下回る可能性が指摘されている<sup>4</sup>。

欧州委員会の直近の経済見通しにおけるユーロ圏の実質成長率は、2020年▲7.8%、2021年+4.2%、2022年+3.0%と、ECBの脆弱性分析の基本シナリオの前提条件と近似しており、このまま見直し通り推移すれば、銀行セクターへの影響も限定的にとどまるとみられる(図表8)。もっとも、個別で見れば、フランスやイタリア、スペインではユーロ圏の成長率を下回る厳しい経済

(図表8) 欧州委員会の経済見通し

	2020	2021	2022
ユーロ圏	▲7.8%	+4.2%	+3.0%
ドイツ	▲5.6%	+3.5%	+2.6%
フランス	▲9.4%	+5.8%	+3.1%
イタリア	▲9.9%	+4.1%	+2.8%
スペイン	▲12.4%	+5.4%	+4.8%

(資料) 欧州委員会

状況になると見込まれている。また、感染拡大に歯止めがかからなければ、経済悪化はより深刻となり、ECBの悪化シナリオの蓋然性が高まる。こうしたことから、欧州における感染状況や経済への影響、金融システムへの波及について、注意深く見ていく必要がある。

### (3) 経済の落ち込みを受けた政策対応による金融システムへの影響

ロックダウン措置の再開による経済の落ち込みに備え、欧州当局は金融政策、財政政策の両面で景気下支えを図る構えである。こうした政策対応がもたらす金融面への影響についても注視が必要となる。

#### ① 金融政策

ECBは10月29日に開催された政策理事会において、現在の金融政策の維持を決定したものの、その後の記者会見でラガルド総裁は「景気回復の勢いは想定以上のスピードで失われている」として、12月10日の次回会合で追加緩和を行うことを示唆した。

ECBではコロナ危機を受けて、3月に「パンデミック緊急資産購入プログラム(Pandemic Emergency Purchase Programme: PEP P)」という新たな資産買入枠を創設した。既存のプログラムでは、ECBへの出資比率に基づいて国債購入の割り当てが決められる「キャピタルキー」という原則に戻って資産買入を行うこととなっているが、PEP Pではそうした条件を緩和し、柔軟に資産を買い入れることが出来るスキームとなっている。導入当初(3月)は総額7,500億ユーロとなっていたが、6月の追加緩和で1兆3,500億ユーロに増枠された。今回想定される追加緩和についても、このPEP Pの増枠を予想する見方が大勢となっている。また英国においても、今月5日、イングランド銀行(BOE)がECBに先んじて、国債の買入枠を1,500億ポンド増加する量的緩和策の拡大を公表した。

<sup>4</sup> 今回の分析では、政府保証による損失吸収効果(基本シナリオ: 210億ユーロ、悪化シナリオ: 420億ユーロ)を勘案。一方、①政府保証によるリスクアセット抑制効果、②ECBによる長期リファイナンスオペ第3弾(TLTRO3)を受けた調達コスト削減効果は勘案されず。



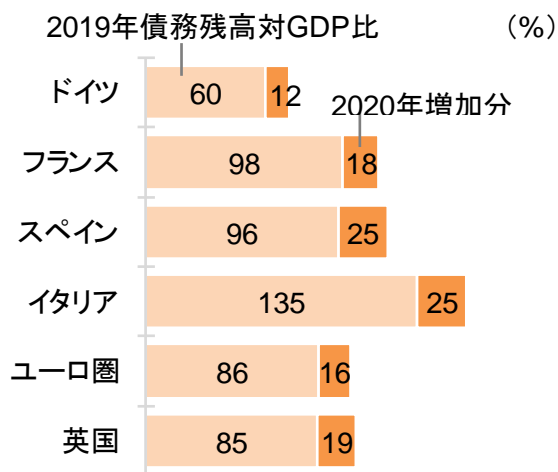
一方、政策金利については、2014年6月にECBがマイナス金利を導入した後、累次の深掘りにより、現在は▲0.5%まで引き下げられている<sup>5</sup>。12月の次回会合までにロックダウン措置の解除の見通しが立たなければ、さらなる深掘りの可能性も浮上する。またBOEにおいては、コロナ危機を受けて、本年3月の2度の緊急利下げを通じて、政策金利は過去最低の0.1%にまで引き下げられたほか、その後の金融政策委員会で追加緩和策としてマイナス金利政策が議論されている。現時点では、マイナス金利政策が近々に導入される可能性が低いとされているが、ユーロ圏同様、感染状況次第では利下げの可能性も否定できない。

今回利下げが行われなかったとしても、ユーロ圏と英国のインフレ率は、政策目標を大きく下回っており、コロナ禍の景気状況を考慮すれば、利上げは当分視野には入らない。欧州の金融機関にとってみれば、低金利環境の長期化という厳しい経営環境が続くことは避けられない状況と言えよう。

## ② 財政政策

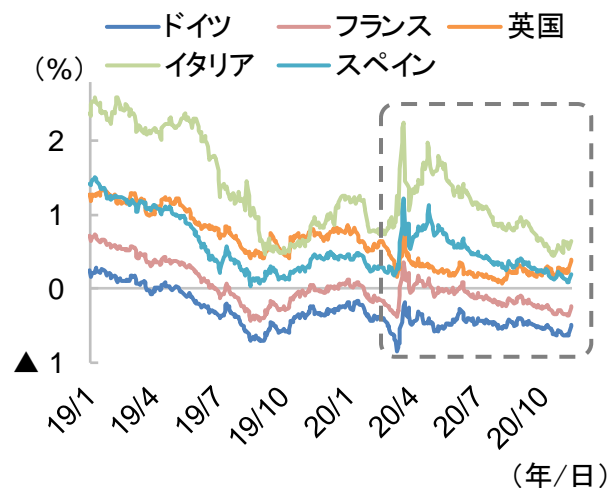
欧州各国では、コロナ危機を受けて財政支出を拡大させており、公的債務残高対GDP比は軒並み大きく上昇する見通しである（図表9）。こうした財政の悪化を受けて、欧州主要国の長期金利（10年物国債利回り）は、3月に一時上昇した。もともと、先述のECBによるPEPPを通じた大規模な国債買入れ等を受けて、その後は低下基調に転じるなど、ソブリンリスクが顕在化する可能性は目先後退している（図表10）。

（図表9）コロナ危機による財政への影響



（資料）欧州委員会

（図表10）欧州主要国の長期金利



（資料）Bloomberg. L.P

もともと、ロックダウン措置が長引けば、追加の公的支援策が求められ、財政にさらに負荷がかかることは避けられない。また感染拡大が収束したとしても、初期の財政出動による効果が剥落し、経済に大きな悪影響が及ぶ、いわゆる「財政の崖」を懸念する向きもあることから、財政政策の手を緩めることは難しく、収支の改善には相当の時間を要する。

<sup>5</sup> ECBによる政策金利（預金ファシリティ金利）の引き下げ経緯：2014年6月…0%→▲0.1%、2014年9月…▲0.1%→▲0.2%、2015年12月…▲0.2%→▲0.3%、2016年3月…▲0.3%→▲0.4%、2019年9月…▲0.4%→▲0.5%

前回の金融危機時には、米国発のリーマン・ショックが、その後の欧州債務危機に繋がった。今回、イタリアやスペインといった欧州債務危機で打撃を受けた南欧諸国においても、現在のところ長期金利に目立った動きはみられないが、こうした国々の財政基盤はコロナ危機によって、さらに脆弱になっている。ソブリンリスクが顕在化すれば、金融市場が混乱し、金融システムに悪影響を及ぼす可能性も存在することから、引き続き欧州各国のソブリンリスクの再燃を警戒しておく必要がある。

#### 4. おわりに

現在、欧州のみならず、米国やわが国においても新型コロナウイルスの感染者が増加傾向にある。死亡者の動向等を注視していく必要はあるが、これから冬になるにつれてインフルエンザとの同時流行も懸念される。こうしたなかで、感染拡大抑制と経済の両立を実現していくことが今後の政策運営として重要となる。今回、欧州において実施されているロックダウン措置は、経済への悪影響を抑えながら、感染拡大を阻止することを目的としており、そうした政策の効果をわが国においても検証していくことが求められよう。

また、本編で指摘してきた通り、欧州においては、コロナ第二波到来による金融システムへの影響が懸念される。主要行の決算をみても明らかな通り、米銀対比、信用コスト率や引当率も低位にとどまるなど、危機への耐久度の観点で懸念があると言える。ECBによるマイナス金利政策などによって低金利環境が常態化し、欧州金融機関の収益性が伸び悩むなか、クレジットコストを予防的に積み増す余力が、米銀対比劣っていたことも背景にあらう。また、コロナ危機を受けて、財政の悪化は避けられず、ソブリンリスクが燻る状況であり、それに伴う金融市場への影響等をしっかりと注視していく必要がある。

わが国においても、マイナス金利が長期化し、金融機関が厳しい収益環境に置かれている状況にある点は欧州と同様である。今後も、新型コロナウイルスの感染状況や経済情勢等を踏まえたうえで、クレジットコストの拡大状況など、危機への備えが十分にできているか、金融機関と当局が協力して検証していく必要があるらう。

以 上

#### <参考文献・資料>

- HSBC IR 資料  
(<https://www.hsbc.com/investors/results-and-announcements>)
- Barclays IR 資料  
(<https://home.barclays/investor-relations/reports-and-events/results/q3-2020-results/>)
- BNP Paribas IR 資料  
(<https://invest.bnpparibas.com/en/results>)
- Deutsche Bank IR 資料  
(<https://www.db.com/ir/en/quarterly-results.htm>)

- Santander IR 資料  
(<https://www.santander.com/en/shareholders-and-investors/financial-and-economic-information/quarterly-results>)
- European Central Bank (2020)  
“COVID-19 Vulnerability Analysis Results overview” 28 July 2020
- European Commission (2020)  
“European Economic Forecast autumn 2020” November 2020