

どこ行く欧州・・・

～ 終わりのなき旅路のはじまり？ ～



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

BNPパリバ証券株式会社
投資調査本部 クレジット調査部
チーフクレジットアナリスト
中空 麻奈 03-6377-1707
mana.nakazora@japan.bnpparibas.com

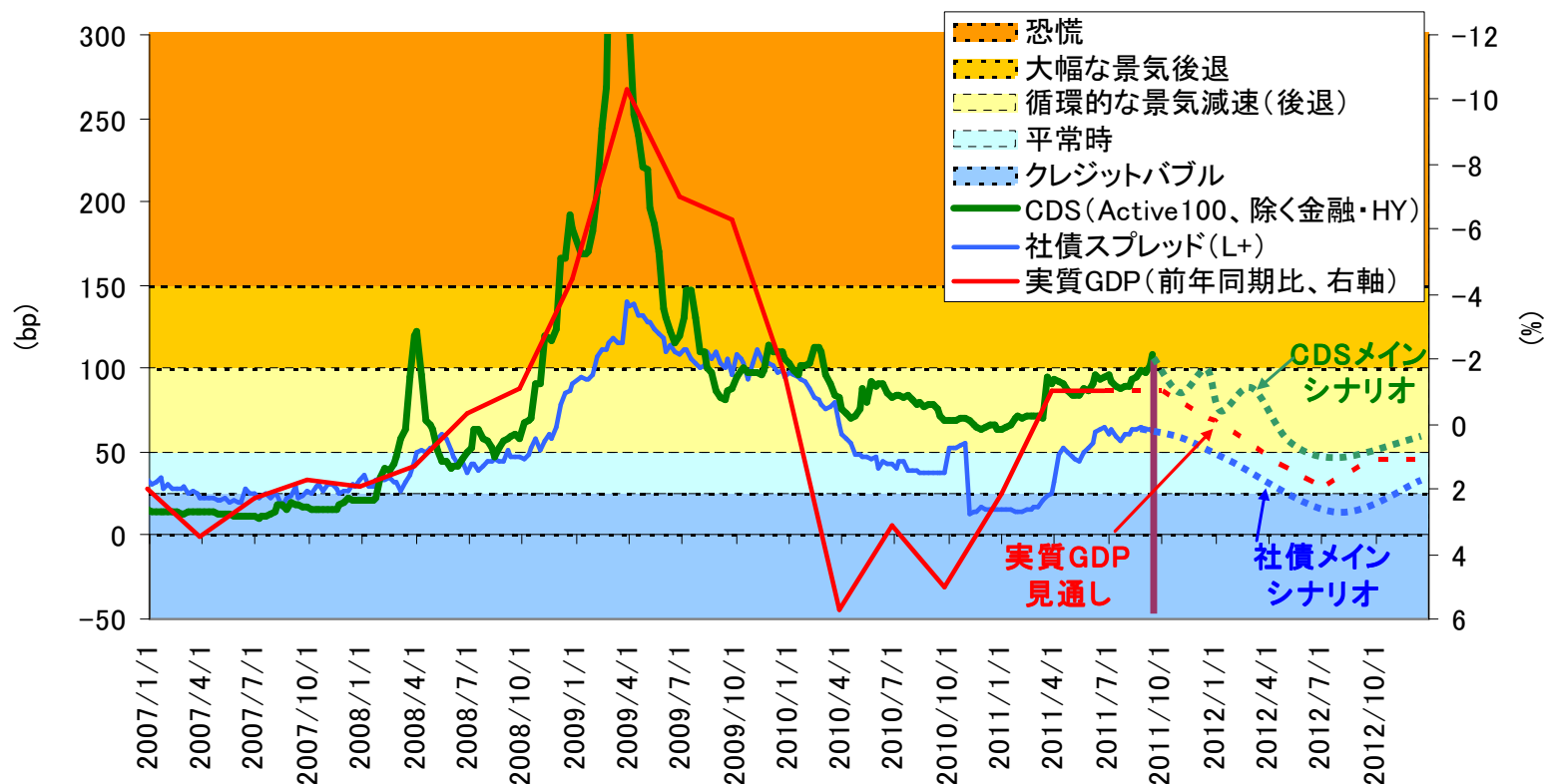
1. 現在のクレジット市場評価



1. 現在のクレジット市場評価

- 社債スプレッド: 景気の先行きに不透明感は残るものの、運用難から底堅く推移しよう
- CDS: 海外要因(欧州ソブリン問題、欧米の景気減速懸念)睨みの展開、当面高止まりか

〔クレジットスプレッドと実質GDP(前年同期比)推移〕



注) 社債スプレッドは、Active100(除く金融・HY)の格付別構成(AA:37%、A:43%、BBB:20%)に対応させた加重平均Lスプレッド

格付けはR&I

出所: BNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

1. 現在のクレジット市場評価

当面のクレジットスプレッド(iTraxx Japan)見通し

- メインシナリオ: 緩やかなタイトニング(ボラティリティ高い)。先進国、新興国共に減速傾向が鮮明となってきたが、国内では復興需要によるリバウンドも期待される。米国の追加金融緩和により、年内は徐々に上値を切下げる展開となろう。ただし、財政政策は期待し辛くタイトニング効果も限定的かつ短期的に終わる可能性もある
- サブシナリオ: グローバルな緊縮財政政策に伴う予想以上の景気減速、金融機関の資金調達難に伴うワイドニング
- リスクシナリオ: 政策の手詰まり感の高まり。欧州ソブリン問題の拡大、米国景気二番底懸念

[iTraxx Japan の推移と見通し]



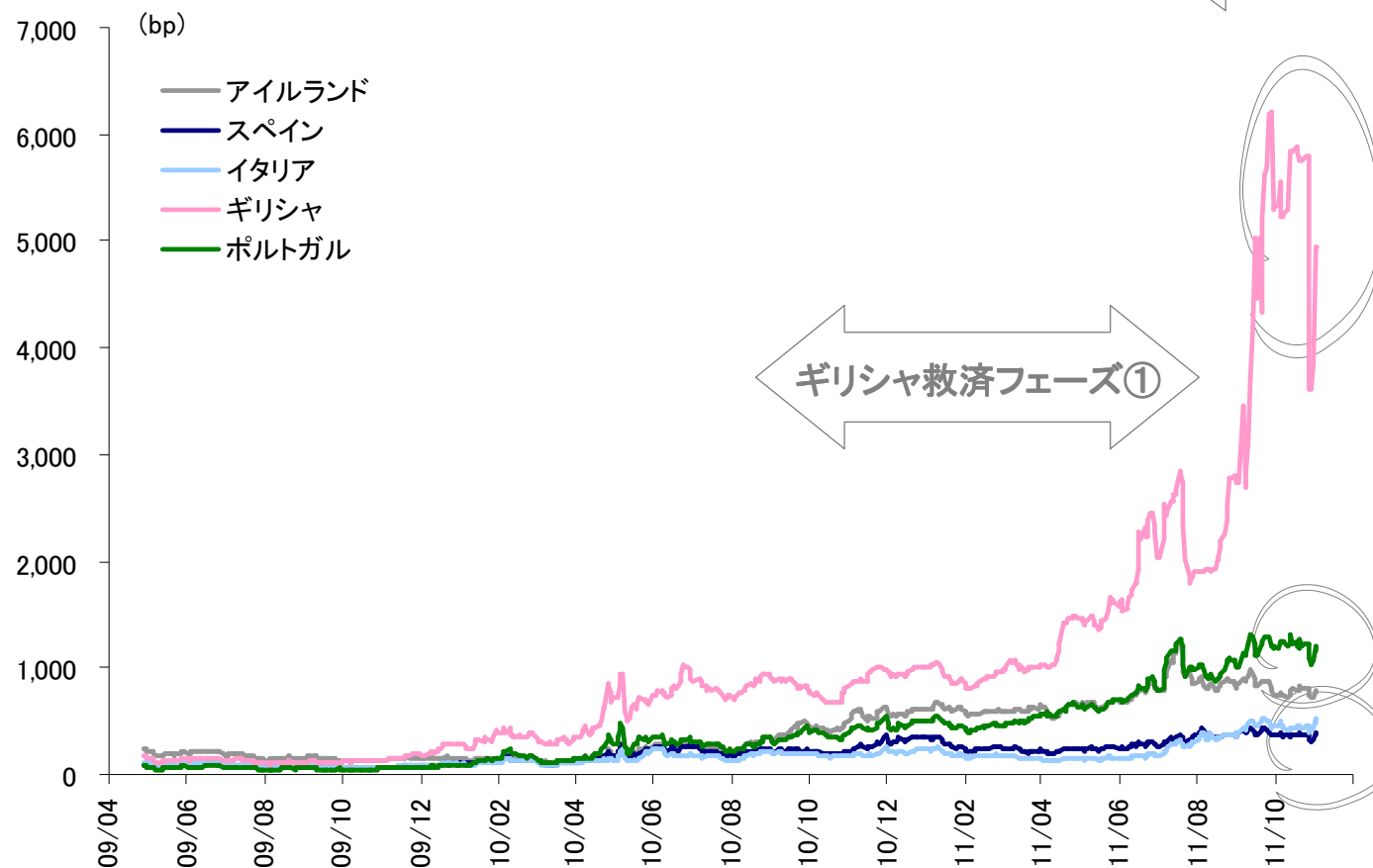
2. 欧州クレジットのアップデート

- i) ギリシャの債務リストラシナリオ
- ii) Contagion:ポルトガル・アイルランド
- iii) Contagion2:スペイン・イタリア
- iv) Contagion3:フランス
- v) 銀行への影響・実体経済への影響
- vi) 足元の出来事
- vii) 今後の重要ポイント



i)ギリシャの債務リストラシナリオ

GIIPS ソブリンスプレッド推移:3分類



出所:BNPパリバ証券

欧州Tier2の спреッドは、3つのカテゴリーに分類できる！

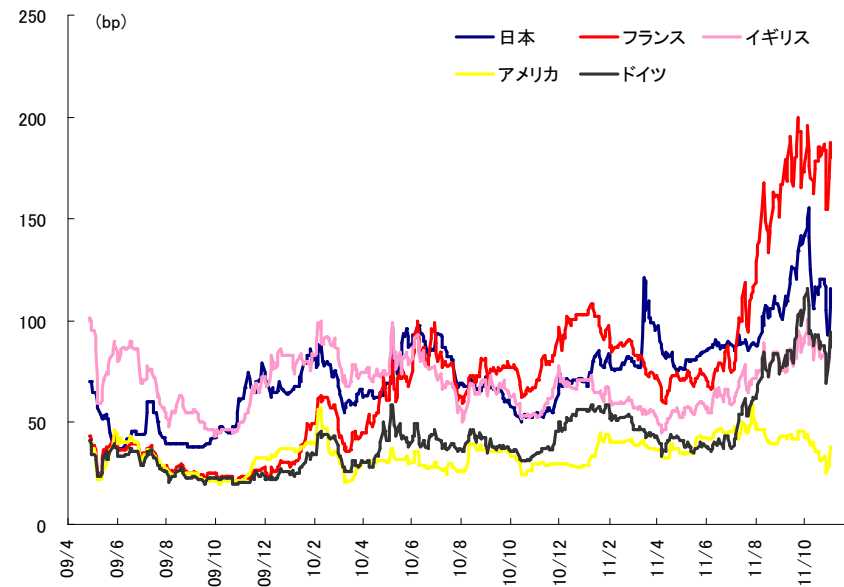
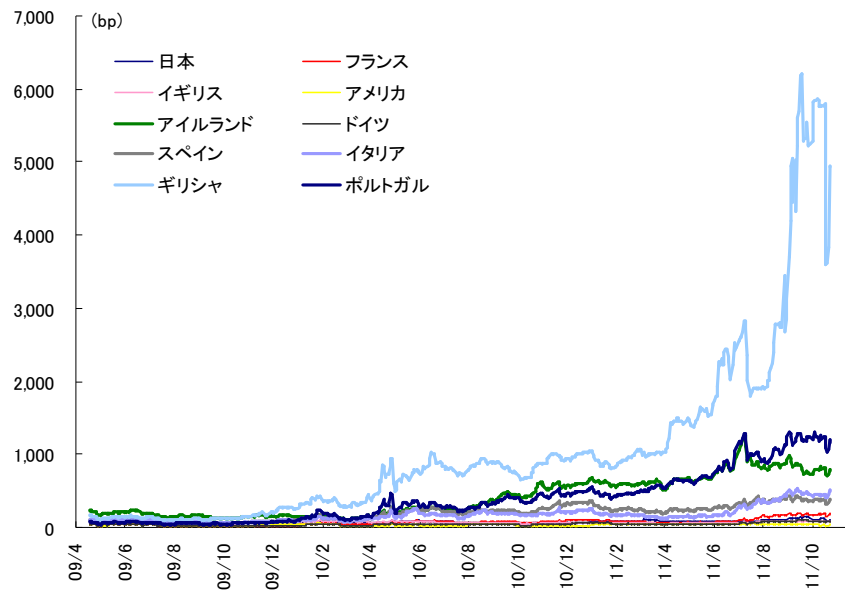


BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

i)ギリシャの債務リストラシナリオ

GIIPS ソブリンスプレッド推移:周辺への波及が急速?



出所:BNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

i)ギリシャの債務リストラシナリオ

格付けは流動性確保に直結・・・

格付け(10月20日現在)

	Moody's		SP		Fitch	
ギリシャ	Ca	Develp (2011/7/25)	CC	Negative (2011/7/27)	CCC	2011/07/13
アイルランド	Ba1	Negative(2011/7/12)	BBB+	Stable(2011/4/1)	BBB+	Negative(2011/4/14)
イタリア	A2	Negative (2011/10/4)	A	Negative(2011/9/19)	A+	Negative(2011/10/7)
ポルトガル	Ba2	Negative (2011/7/5)	BBB-	Negative(2011/3/29)	BBB-(-)	(2011/4/1)
スペイン	A1	Negative (2011/10/18)	AA-	Negative(2010/10/13)	AA-	Negative(2011/10/7)
ドイツ	Aaa	Stable(2006/5/24)	AAA	Stable(2007/6/14)	AAA	Stable(2007/11/6)
フランス	Aaa	Stable(2006/5/24)	AAA	Stable(2006/2/28)	AAA	Stable(2007/9/3)
イギリス	Aaa	Stable(2003/11/15)	AAA	Stable(2010/10/26)	AAA	Stable(2005/1/18)
アメリカ	Aaa	Negative (2011/8/2)	AA+	Negative (2011/8/5)	AAA	Stable (2008/5/9)
日本	Aa3	Stable (2011/8/24)	AA-	Negative(2011/4/26)	AA	Negative(2011/5/27)

- ・ECB適格担保要件
通常時シングルA格以上、緊急時トリプルB格以上
- ・特例措置の指定(ギリシャ2010年5月、アイルランド2011年4月、ポルトガル2011年7月)



・ECBが頑張り続ければ資金は永遠に供給可能に！

出所: 格付け機関よりBNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

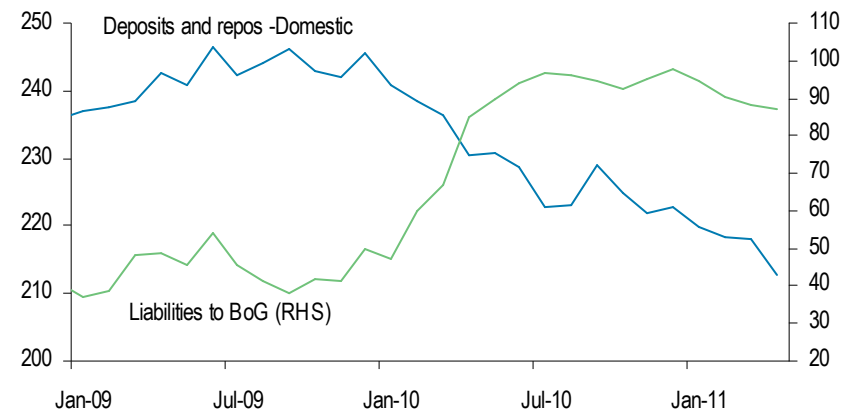
The bank for a changing world

i)ギリシャの債務リストラシナリオ

放置しすぎると……ギリシャ金融機関のファンディングに問題が！

- ギリシャの金融機関では預金の減少が続いている
- ECBオペへの依存度が高く、ギリシャ国債がECBオペの適格担保でなくなった場合には、ファンディング難に陥る可能性がある

預金の減少が続く

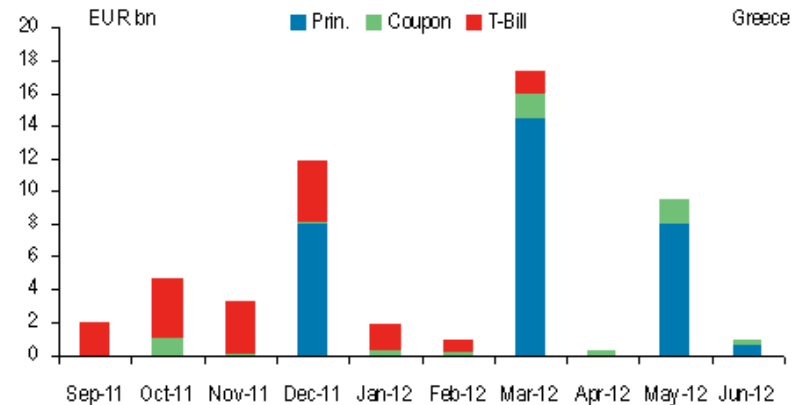


財政再建(5月のレビュー)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
実質GDP(前年比)	-2.4	-4.5	-3.8	0.6	2.1	2.3	2.7
HICP(前年比)	1.3	4.7	2.9	1.0	1.0	1.1	1.1
失業率	9.1	11.5	14.5	15.0	14.5	14.0	13.6
歳入(対GDP比)	37.3	39.1	41.5	42.5	42.4	42.6	
歳出(対GDP比)	52.8	49.5	49.1	49.0	47.2	45.2	
財政収支(対GDP比)	-15.4	-10.5	-7.6	-6.5	-4.8	-2.6	
プライマリーバランス(対GDP比)	-10.3	-4.9	-0.8	1.3	3.4	6.1	
債務残高(対GDP比)	127.1	142.7	156.7	161.3	160.1	153.0	

出所: European Commission、BNPパリバ証券

債券の償還、利払い等(EUR bn)



出所: ギリシャ中銀、BNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

i)ギリシャの債務リストラシナリオ

ギリシャ中期財政戦略(2011年6月)

■ 支援を受ける条件として、2010-2013の4年間で253億ユーロ（対GDP比11%）の財政健全化計画決定

→ EU・IMFから1100億ユーロの支援を受ける（2010年5月）

■ 引き続き融資を受けるため、追加的な**中期財政戦略**を策定

■ 財政赤字目標を達成するため追加的な財政健全化措置を規定（2011-2015の5年間で283億ユーロ）

赤字目標

2011年 対GDP比7.5%

2014年 対GDP比2.6%

2015年 対GDP比1.1%



EU・IMFによる支援として

- 2011年7月、120億ユーロが融資された(第5回目)
- 2012年以降の追加的支援が検討され、大枠が合意



引き続き

- ギリシャが6回目の融資実行を確実にできるだろう
- パパンドレウ政権は全役職者への1ヶ月の賃金カットなど計画
- トロイカ再訪(IMF、ECB、EU)19日、第六回融資実行是非のため

中期財政戦略

歳入(134億ユーロ、対GDP比5.7%)

- 社会保障基金の増収、保険料逃れ対策に取りかかり、失業保険料の増額、未申告労働の削減等を目指す(対GDP比1.3%)
- 付加価値税率の変更、連帯税の導入をはじめとする、課税ベースの拡大、税控除の削減、その他増税策を取り入れる(対GDP比5.7%)

歳出(148億ユーロ、対GDP比6.3%)

- 公的機関の閉鎖・統合、国営企業の再編、防衛費の削減等により、公的部門の規模を縮小(対GDP比2.4%)
- 社会保障給付の削減(対GDP比1.9%)

出所: ギリシャ中銀、European Commission、BNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

i)ギリシャの債務リストラシナリオ

ギリシャ第二次支援策

2011年7月21日、ユーロ圏首脳会合で追加支援プログラムの大枠が合意

1. 公的部門の支援

■ IMFによる支援

具体的な年数については未定だが、既存の融資の満期を大幅に延長

■ EFSF(欧州金融安定ファシリティ)による支援

ポルトガル、アイルランドを支援していたが、ギリシャも対象とする

金利3.5%、返済期間15－30年（従来のアイルランド支援は金利5.9%、期間7.5年）

今回合理した金利、返済期間はポルトガル、アイルランドに適用する

■ EFSF／ESMの強化

EFSF／ESMが市場に介入することができる(EFSF／ESM加盟国の合意に基づく)

2. 民間部門の支援

■ 金融機関等による支援を期待(ボランティアベース)

IIF理事会は、元本保証付の新規国債と既発行の30年国債との額面交換等を表明

民間部門からの支援の規模は不透明

#IMFおよび民間により
支援総額1090億ユーロ

#金融機関は自発的に
ギリシャサポート。総額
370億ユーロ

#バイバックプログラム
126億ユーロと合わせ
500億ユーロ

#2012年までに国際
財政フレームワークを
完成させる

#EUの枠組みにおける
対外債権格付けへの
信用が抑えられるべき

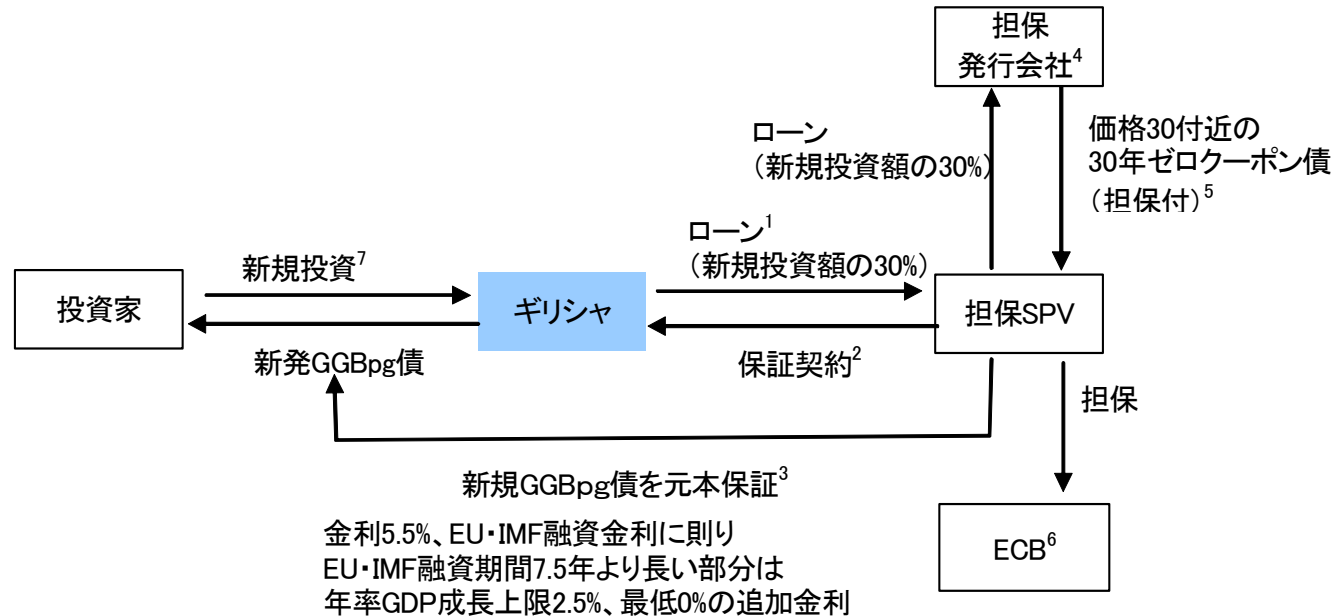
出所:ギリシャ中銀、European Commission、BNPパリバ証券



i)ギリシャの債務リストラシナリオ

フランスのロールオーバー案: 2014年6月末までに満期を迎える銘柄対象

担保SPVのストラクチャーの説明



注)

- 1 30年ゼロクーポンローン
- 2 ギリシャが新規GGBpg債の元金の支払いをデフォルトした場合に備えて新規GGBpg債の返済に対する保証契約を設定
- 3 ギリシャが新規GGBpg債の支払いを延滞した場合は、担保SPVは担保を回収し、代行機関に直ちに支払う
- 4 AAA格付けのSupranational and/or 欧州Agency
- 5 30年ゼロクーポン債はパーの約30%であると予想される
- 6 ECBが担保を保管する
- 7 新規投資額は受け取る額の最低70%

**オプション1: SPVによる元本保証付き
30年資金をギリシャに提供する**

**オプション2: 期間5年のギリシャ国債の
資金をギリシャに提供する**

出所: FTよりBNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

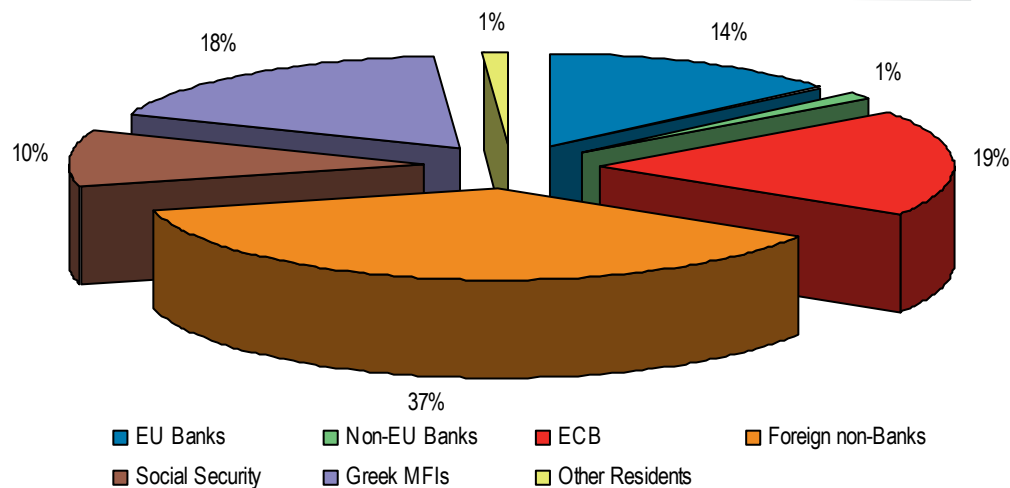
i) ギリシャの債務リストラシナリオ

フランスのロールオーバー

■ 前提条件

- 格付け機関がギリシャ、もしくはその既存の国債や新発債をデフォルトもしくはそれに準じた状態へしないとの非公式な了解
- ECB が対象期間にギリシャ国債を売却しないこと
- ギリシャのプログラムに対するコミットメント
- EU とIMF が現在のコミットメントに基づき資金を提供し、ギリシャ財政の中期的な持続性を促進するための支援を継続すること

ギリシャ国債保有者(2010年末)の推定と、ロールオーバーのターゲット



(EUR bn)	
Total Maturing	85.5
ECB	25.0
Others	60.5
Target	50.0
Net Financing	30.0

出所: BNPパリバ証券



i)ギリシャの債務リストラシナリオ

投資家に提案される4つの案

- ①パーボンドを30年債に交換
 - ・クーポン: 1-5年は4%、6-10年は4.5%、11-30年は6.8%
- ②パーボンドをロールオーバーを適用し、30年債に交換
 - ・クーポン: ①に同じ
- ③ディスカウントボンドを30年債に交換
 - ・ディスカウント20%、クーポン: 1-5年は6%、6-10年6.5%、11-30年6.8%
 - ・①から③までは30年のゼロクーポンAAA債で
元本保証されるスキーム。EFSFが実行する
- ④ディスカウントボンドを15年債に交換
 - ・④については元本部分保証、クーポン5.9%



・ヘアカット20%?
・ドイツ5賢人会やIASBは
これでは不足と指摘

参加行リスト

金融機関	国
Allianz	ドイツ
BNP Paribas	フランス
Munich Re	ドイツ
Swiss Re	スイス
Zurich Financial	スイス
AXA	フランス
Generali	イタリア
Dexia	ベルギー
Deutsche Bank	ドイツ
HSBC	イギリス
Societe Generale	フランス
ING	オランダ
Commerzbank	ドイツ
Standard Chartered	イギリス
Intesa SanPaolo	イタリア
SEB	スウェーデン
Bayern LB	ドイツ
BBVA	スペイン
Alpha Bank	ギリシャ
National Bank of Greece	ギリシャ
Eurobank EFG Group	ギリシャ
Piraeus Bank	ギリシャ
Bank of Cyprus	キプロス
Hellenic Bank	ギリシャ
AK Bank	トルコ
Scotiabank	カナダ
Credit Suisse	スイス
Banco de Credito de Peru	ペルー
National Bank of Kuwait	クウェート
KB Financial Group	韓国

出所: ギリシャ財務省、ブルームバーグ、BNPパリバ証券



i) ギリシャの債務リストラシナリオ

フィンランドーギリシャ合意の担保問題: 意外に根深い?

フィンランド・ギリシャ二国間合意

- ウルピライネン財務相(フィンランド): フィンランドは担保についてギリシャと合意。ギリシャが国有口座State Accountに資金を預け、フィンランドがこれをAAA格付けの債券に投資する。これは二国間の合意だが、他のユーロ圏の承認が必要、フィンランド政府は20%の現金担保を受け取れるような形になっている
- カタイネン首相(フィンランド): ギリシャに新たな融資を供与する見返りに担保を求めることに撤回の意向はない

反対意見

- ベニゼロス財務相(ギリシャ): 二国間による担保に関する取り決めは他のユーロ圏諸国からの承認が必要
- ワイグレイン財務省報道官(オーストリア): 担保が設定される場合にはオーストリアもそれに参加するというのが我々の立場。担保のモデルはどのユーロ圏の国に対してもオープンであるべき
- フェクター財務相(オーストリア): 担保の差出を求めるフィンランドの要求が、ユーロ圏首脳が打ち出したギリシャ救済計画をぶち壊しにする恐れにつながる
- 同財務相: 担保問題の解決策に手数料を課す案を検討。銀行の保証にコストが伴うように、担保に手数料を貸す仕組みにすれば担保の差し入れ要求は制御される。フィンランドの担保要求が認められるのなら、オーストリアも同様の扱いを求める
- レデカー財務省報道官(オランダ): フィンランドに担保を差し出す場合、オランダも同様に担保要求。オランダの債権者の立場が、ギリシャによるフィンランドへの担保差出の可能性によって影響を受けることがあってはならない。フィンランド向け担保の話も総合パッケージが固まるまでは最終的な決定ではない
- スロバキア・スロベニア: 担保受け入れに関心
- リギ財務相(エストニア): ユーロ圏諸国はギリシャ融資の担保に関して、二国間ではなく多国間の合意を目指すべき。ギリシャとの集団的な合意こそが全ての債権国に対する平等な扱いを確実にする本物の担保だ。個別の貸し手国への担保提供はユーロ圏の協力の方針に反する

解決策?

- ベニゼロス財務相(ギリシャ): 新たな支援への参加条件として、フィンランドに追随して他の国もギリシャに担保を求める考えを表明している問題を、迅速に解決するようEU当局者に求めた(主に政治的解決が必要!)
- ムーディーズ: ユーロ圏の亀裂を浮き彫りにしたと指摘
- サルガド経済・財務省(スペイン): 第二次ギリシャ救済パッケージは頓挫しない。各国が9月に救済策を承認するとの見方を示した
- ユーロ圏財務相: フィンランドとギリシャの担保に関する新たな合意について協議する
- ユンケルユーログループ議長: このようなメカニズム、二国間合意は好ましくない。9月半ばまでにこの問題で合意を達成できると自信を示した
- ファンロンパイ大統領: カタイネンFI首相との間で、フィンランドも合意でき、かつ、欧州でも問題のない考えに合意できるとの見通しを示した



ドイツ・フランスなど議会承認へ
アテネ空港売却競争入札へ
ストレステスト不合格行の資本計画提出期限
支援策について取りまとめ期限
末 国有資産売却により１７億ユーロ
半 非公式・ユーロ圏財務相会合で担保に関する協議
９ ギリシャ債務交換の締め切り？

出所: 各種メディアよりBNPパリバ証券

ii) Contagion:ポルトガル・アイルランド



ポルトガル財政再建への道筋：足元では08－10年の財政赤字に11億ユーロの算入漏れ・・・

財政健全化策(2011年5月)として3年間で対GDP比10.6%を定める

2011年の取り組み(対GDP比5.7%)

歳入(対GDP比2.0%)

- ・ 付加価値税率の引き上げ(21%→23%)
- ・ 個人所得税及び法人税の税制優遇の見直し

歳出(対GDP比3.7%)

- ・ 失業給付、家族手当といった社会給付の削減
- ・ 公共投資削減、公的セクターの賃金削減
- ・ 地方公共団体、公的機関への移転による削減

2012年の取り組み(対GDP比4.9%)

歳入(2年間で対GDP比1.4%)

- ・ 個人所得税及び法人税に対する税制優遇の見直し
- ・ 控除の廃止、軽減税率対象の物品を見直し、付加価値税制の合理化を図る

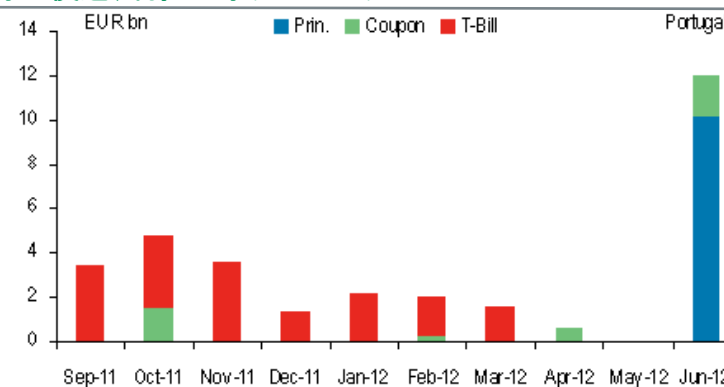
歳出(2年間で対GDP比3.5%)

- ・ 年金加入者から特別保険料の徴収
- ・ 公共投資削減、公的セクターの賃金削減
- ・ 地方公共団体、公的機関への移転による削減

EU・IMFによる支援として・・・

- 3年間で総額780億ユーロ(EU 520億ユーロ、IMF 260億ユーロ)の融資にEUとIMFが合意
- 5月24日にIMF61億ユーロ、5月31日にEU 17.5億ユーロの融資が実施

債券の償還、利払い等(EUR bn)



出所: ブルームバーグなどよりBNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

ii) Contagion:ポルトガル・アイルランド

アイルランドの問題は銀行への資本注入

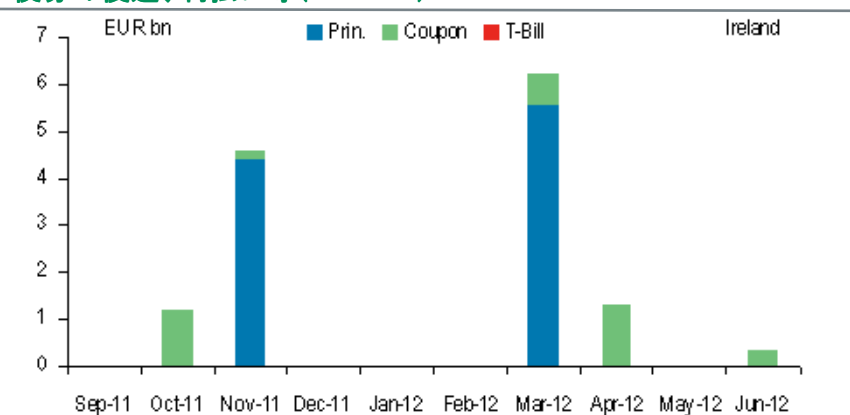


- 6月30日 EU委員会: アングロアイリッシュ、アイリッシュネーションワイドの支援に関する措置を承認
- 7月1日 アイリッシュ・バンク・レゾリューション・コーポレーションに改名
- 7月11日 バンク・オブ・アイルランド劣後債保有者74%がテnderオファーに同意(ジュニアボンド額面20%をキャッシュで取るか、株式で額面40%を取るか)
- 7月11日 EU委員会: 535億ユーロのバンク・オブ・アイルランドへの535億ユーロ政府支援を暫定承認
- 7月14日 IMF: アイルランドの財政計画順調と発表
- 7月25日 政府はアイルランド銀行の株式(11億2000万ユーロ)を売却へ
- 7月26日 アライドアイリッシュ、住宅ローン延滞者に支援250億ユーロ
- 7月28日 NAMA: 管財人差し押さえ850の不動産リストを公表
- 8月30日 アイルランド救済策2013年末に終了に伴い、最大250億ユーロの追加支援が必要になる可能性があるとの見込み

#既に銀行劣後債
保有者150億ユーロ
相当の損失

#優先債保有者に狙
いを定めているが……

債券の償還、利払い等 (EUR bn)



出所: ブルームバーグなどよりBNPパリバ証券



iii) Contagion:スペイン・イタリア

スペイン懸念の各項目と注目点



- 金融システム不安
 - Cajaの再編期待: ハンキア、バンシカ・シビカについて、合わせて50億ユーロのIPOが予定されている
 - ハンキアについては6月29日に承認された41億6000万ユーロ分、バンシカ・シビカには8.44億ユーロ分
 - 7月20日取引開始で、9月中にも終了予定
 - 9月30日 貯蓄銀行資本強化の期限(BMNとリベルバンクに対しては延長も視野)(私募形式の株式売却で調達の予定)(UNNIM、ノバカイシャガリシア、カハ・エスパーニャ・ドゥエロは来月末までに資本を調達し増強する計画を実施する必要)
- 財政緊縮策
 - 7月12日 2012年歳出計画承認、9月提出予定
 - 7月25日 サルガド財務相: 地方政府に対して中央政府が予算コントロールできるようにすることを計画(地方政府の未払い債務総額は500億ユーロとも)
 - 8月16日 国有資産売却により国債発行額を最大120億ユーロ縮小できる見通し。10月最終週に宝くじを手がけるロテリアス・イ・アプエスタス・デル・エスタドを上場させるほか、マドリッドとバルセロナ空港の運営を民間に委託する計画を堅持
 - 8月19日 緊縮財政目標を発表(ヘルス関連支出削減を含む見込み。10年以上流通している薬の価格を15%引き下げる予定で、業界は大反対)
 - 8月23日 財政規律を憲法に明記する計画について、財政赤字に関する現行法の内容を変えることにはならないとの認識
 - 9月2日 採択 ⇒ 9月7日にはスペイン上院は財政規律を成文化した憲法改正案を承認
- カバードボンド
 - S&Pは、スペインのカバードボンドのリパッケージ債46本の格付けを引き下げた。約1030億ユーロ相当の債券が影響を受ける
- 選挙
 - 11月20日 総選挙(予定より4ヶ月前倒し)
 - 優勢は野党国民党。資産売却や緊縮財政について基本反対で、見直していく公算



iii) Contagion:スペイン・イタリア

イタリア懸念の財政再建策



2014年までに均衡財政を目指す総額約800億ユーロの財政健全策が成立

歳入

- 所得税控除、軽減税率の見直し
- 印紙税の増税
- ガソリン税をはじめとする、物品税の引き上げ

#格下げ懸念

#9月ゼネスト?

歳出

- 高額年金受給者の受給額減額
- 年金支給開始年齢の引き上げ
- 行政関連費の削減
- 公営企業の民営化

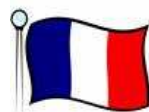
#ショイブレ:イタリア
ソブリン債務大きすぎる

#5000億ユーロ相当の国有資産
を売却へ



iv) Contagion: フランス

フランス懸念



- AAAに対する懸念
 - S&Pが米国をAA+としたことで、次のAAAからの格下げ対象としての懸念が高まった
 - 債務残高の対GDP比率が高く、財政赤字も大きい
 - 一方、主要格付け3社はAAA格付けを確認し、見通しも安定的とした
 - ドイツ5賢人委員会フェルト委員は、公的債務のGDP比率が高すぎる、財政赤字も著しく大きいと指摘
 - その場合欧州救済基金の再編が必要になる
- フランス金融機関のエクスポージャー
 - GIIPS向けエクスポージャーが大きい
 - 金融機関に対する何らかの支援が必要となった場合には、国の債務バランスが大きく悪化する懸念

ユーロ圏内での比較

10Y	2011/08/16	CDS5Y (bp)	財政赤字 (GDP比)	債務残高 (GDP比)	S&P(無登録格付) Rating Outlook	Moody's(無登録格付) Rating Outlook	Fitch(無登録格付) Rating Outlook
Germany	2.324%	77.5	-3.3	83.2	AAA Stable	Aaa Stable	AAA Stable
Netherlands	2.692%	66.9	-5.4	62.7	AAA Stable	Aaa Stable	AAA Stable
Finland	2.714%	64.5	-2.5	48.4	AAA Stable	Aaa Stable	AAA Stable
Austria	2.852%	117.9	-4.6	72.3	AAA Stable	Aaa Stable	AAA Stable
France	2.966%	146.3	-7.0	81.7	AAA Stable	Aaa Stable	AAA Stable
Belgium	4.050%	234.6	-4.1	96.8	AA+ Negative	Aa1 Stable	AA+ Negative
Spain	4.990%	354.4	-9.2	60.1	AA Negative	Aa2 Negative	AA+ Negative
Italy	4.995%	340.9	-4.6	119.0	A+ Negative	Aa2 Negative	AA- Stable
Ireland	9.810%	754.5	-32.4	96.2	BBB+ Stable	Ba1 Negative	BBB+ Negative
Portugal	10.520%	855.8	-9.1	93.0	BBB- Negative	Ba2 Negative	BBB- Negative
Greece	15.585%	1,801.9	-10.5	142.8	CC Negative	Ca Develop	CCC Negative

出所: Eurostat、Bloomberg、BNPパリバ証券

GIIPS向け債権残高、最終リスクベース(10億ドル)

	ギリシャ	アイルランド	イタリア	ポルトガル	スペイン	PIIGS合計	総額
オーストリア	3.4	2.9	22.2	1.6	6.7	36.8	(7.8%) 468.8
ベルギー	1.9	25.4	25.8	3.5	21.5	78.2	(20.3%) 385.1
フランス	56.7	29.6	392.6	26.9	140.6	646.5	(21.0%) 3,074.7
ドイツ	34.0	118.2	162.3	36.4	181.9	532.7	(18.1%) 2,940.3
アイルランド	0.8		13.2	2.7	15.0	31.7	(7.7%) 412.4
イタリア	4.1	13.5		4.1	29.7	51.3	(5.7%) 893.7
オランダ	5.0	16.7	45.3	6.5	76.9	150.5	(11.8%) 1,274.3
ポルトガル	10.3	5.2	3.0		26.7	45.1	(32.4%) 139.5
スペイン	1.0	10.0	31.2	84.6	0.0	126.8	(9.2%) 1,373.2
スイス	2.9	14.1	18.3	2.9	18.1	56.1	(3.2%) 1,736.5
英国	14.1	135.2	66.4	24.3	107.2	347.2	(9.0%) 3,866.5
総計	134.1	370.8	780.3	193.7	624.2	2,103.0	(12.7%) 16,565.0

出所: BIS、BNPパリバ証券

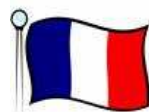


BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

iv) Contagion: フランス

フランス懸念



- フランス金融機関向けのエクスポージャー
 - それなりの規模があるため、各国監督当局にとっても問題
- シティやDBS
 - フランス銀行へのクレジットライン止めていない
 - 一部にはフランスの銀行への融資が躊躇されているとの観測が出ている
 - 米国短期市場で600億ドルの調達ができなくなっている(25%相当)
- フランス成長予想を下方修正へ？
 - 現在は経済成長今年2%、2012年2.25%と予想しているが
- フランス財政赤字目標は達成？
 - 2011、12年に財政赤字の削減目標を達成するとの見通し
- フランス予算計画
 - 2012年に110億ユーロの緊縮策を導入(10億ユーロの歳出削減)
 - 2012年財政赤字比率は4.5%を目指す
 - 不動産関連の減税を制限
 - 人件費税に近いキャピタルに対する税金の増税
 - タバコ即時6%の税金引き上げ
 - アルコールなどの増税は2012年以降
 - キャピタルゲイン税12.3%→13.5%へ引き上げ
 - ある一定以上の所得者には3%の増税(この措置は財政赤字比率3%以内まで続く)

仏銀: GIIPS向け債権残高、最終リスクベース(10億ドル)

	EBN	SOC GEN	ACA FP
Greece			
Total EAD	6.6		27.1
Sovereign	2.7		0.7
Banks	0.1		0.5
Ireland			
Total EAD	4.7		6.8
Sovereign	0.4		0.1
Banks	0.9		0.1
Italy			
Total EAD	20.9		83.5
Sovereign	3.3		10.1
Banks	1.9		1.9
Portugal			
Total EAD	1.3		3.2
Sovereign	0.6		1.1
Banks	0.5		0.4
Spain			
Total EAD	13.5		14.9
Sovereign	2.2		2.8
Banks	1.6		1.5
Equity as of H1 11	52.1		72.7 (*)

米銀: フランス向けエクスポージャー

10億ドル							
		銀行	ソブリン	コーポレートトレーディング	その他	総計	
Citi	2011.6	15.7	12.1	64.9	44.0	NA	152.0
JPM	2010.12	26.5	4.7	101.1	NA	26.4	150.2
GS	2011.6	38.5	4.7	NA	NA	4.2	47.3
MS	2010.12	39.0	2.3	NA	NA	3.2	44.8
BOA	2011.6	NA	NA	NA	NA	NA	25.0

出所: 会社資料、BNPパリバ証券



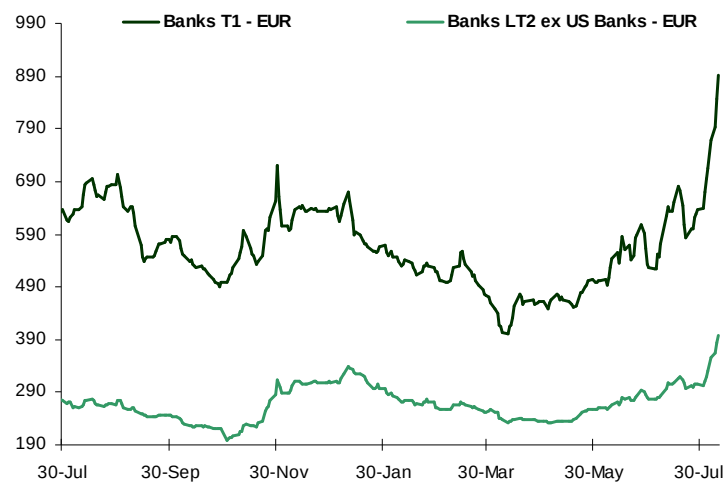
BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

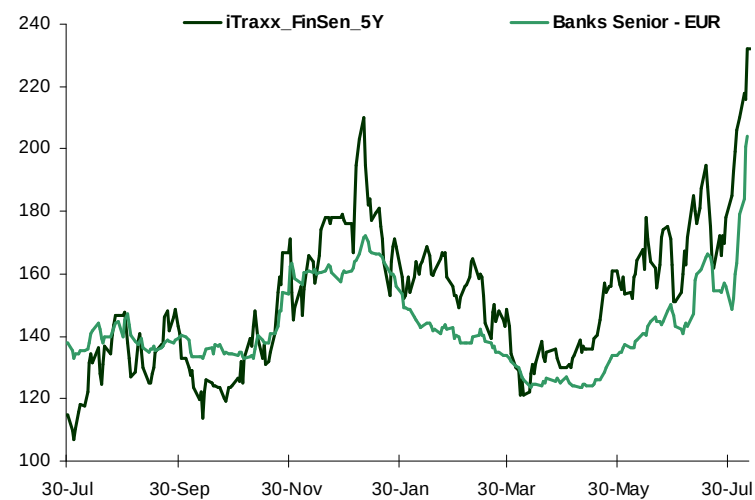
v) 銀行への影響・実体経済への影響

銀行株・銀行クレジットスプレッドのワイド化

EU銀行債のパフォーマンス –
Tier 1 vs LT2 (2011年初来これまで、bp)



EU銀行債のパフォーマンス –
銀行シニア現物債 vs FinSen 5Y CDSスプレッド
(2011年初来これまで、bp)



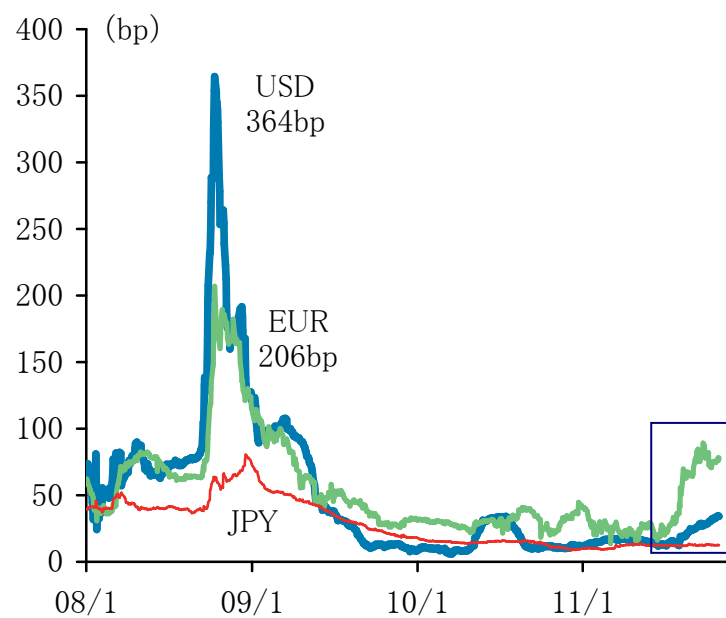
出所: BNPパリバ証券



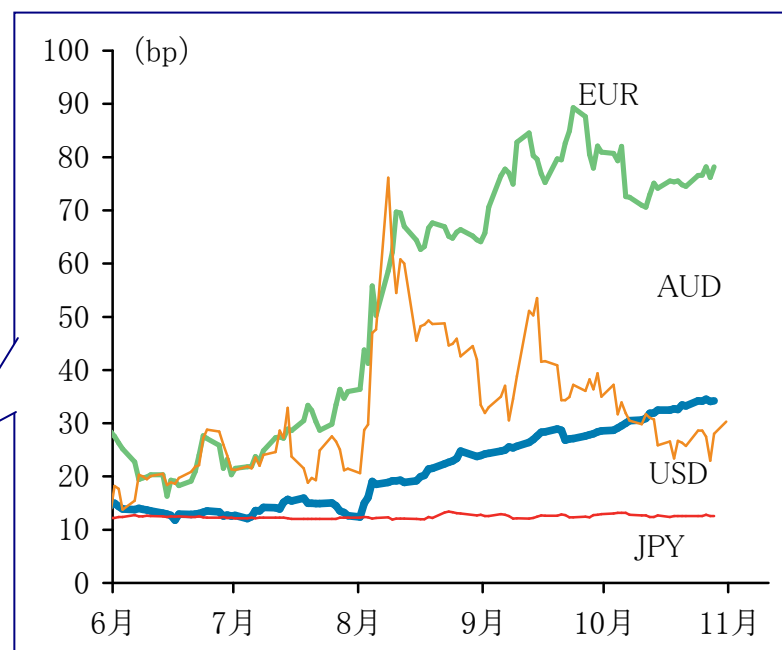
v) 銀行への影響・実体経済への影響

銀行株・銀行クレジットスプレッドのワイド化

短期金融市場の緊張感(Libor-OISスプレッド)
2008年以降



2011年以降



出所: Bloomberg、BNPパリバ証券



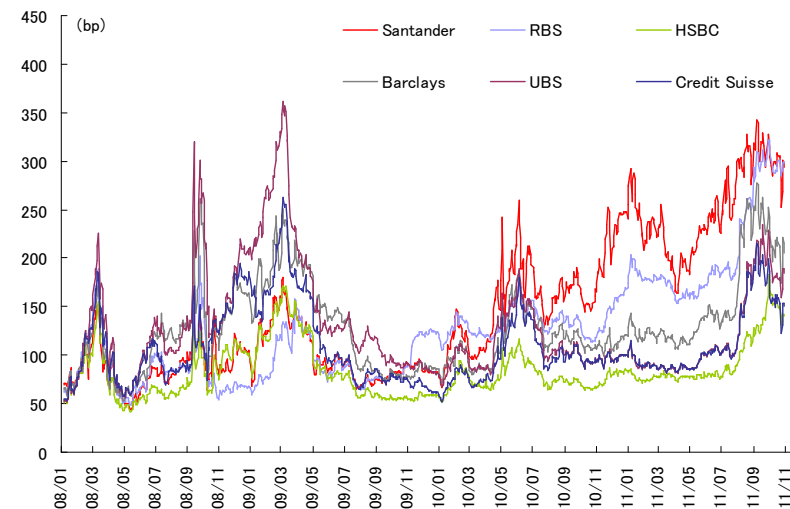
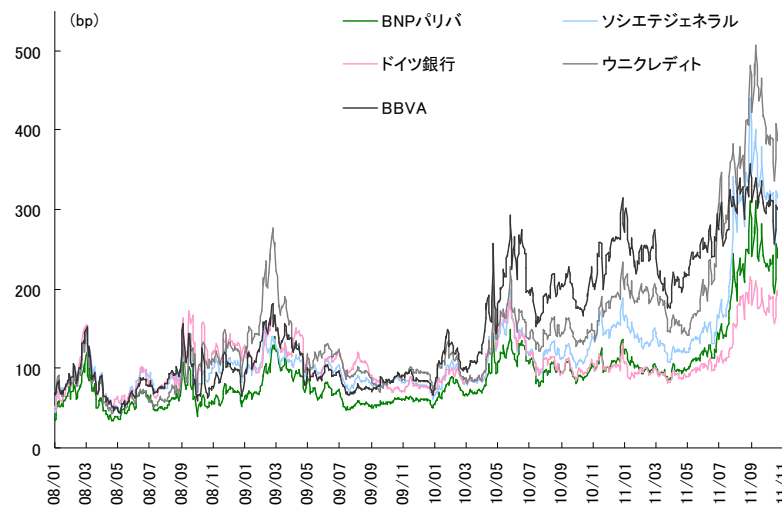
BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

v) 銀行への影響・実体経済への影響

CDSスプレッド推移

欧州金融機関CDS 5年



出所: Bloomberg、BNPパリバ証券



v) 銀行への影響・実体経済への影響

当期利益比較

(USD mn)		2011. 3Q	2011. 2Q	2011. 1Q	2010. 4Q	2010. 3Q	2010. 2Q	2010. 1Q
米国	Citi Group	3,771	3,341	2,999	1,309	2,168	2,697	4,428
	Bank of America	6,232	-8,826	2,049	-1,244	-7,299	3,123	3,182
	JP Morgan	4,262	5,431	5,555	4,831	4,418	4,795	3,326
	Morgan Stanley	2,199	1,193	968	836	131	1,960	1,776
	Goldman Sachs	-393	1,087	2,735	2,387	1,898	613	3,456
スイス	Credit Suisse	831	884	1,211	864	591	1,439	1,944
	UBS	1,238	1,168	1,922	1,708	1,614	1,811	2,083
スペイン	BBVA	1,136	1,712	1,575	1,275	1,474	1,639	1,716
	Banco Popular	139	172	254	93	216	192	282
	Santander	2,547	2,005	2,886	2,852	2,116	2,839	3,065
ドイツ	Detusche Bank	1,024	1,725	2,825	816	-1,568	1,477	2,438
	Allianz	-	1,440	1,173	1,541	1,746	1,406	2,145
	Commerz	-	35	1,349	349	146	448	980
イタリア	Intesa Sanpaolo	-	1,067	905	686	659	1,276	952
	UniCredito	-	735	1,109	436	432	189	720
フランス	BNPParibas	764	3,063	3,582	2,104	2,463	2,680	3,159
	Societe General	-	1,075	1,254	1,186	1,158	1,380	1,471
	Credit Agricole	-	488	1,369	-445	959	483	650
オランダ	ING	2,390	967	1,891	588	480	1,542	1,702
英国	RBS	-	-1,463	-846	3,237	-1,777	412	-223
	Barclays	-	793	1,622	1,712	76	2,036	1,664
韓国	Shinhan Financial GP	-	43	938	322	552	501	683
	KB Financial Group	-	-14	-15	-204	69	-287	501
	Industrial Bank	-	445	505	214	309	263	329

(USD mn)		2011.1H	2010.2H	2010.1H
英国	HSBC	9,215	6,396	6,763
	Loyds TSB	-3,727	-1,434	909
アイルランド	Allied Irish Banks	3,117	-11,218	-2,346
	Bank of Ireland	-714	-999	186
オーストラリア	Commonwealth bank of Australia	2,889	2,458	2,538
	National Austaralia Bank	2,420	1,904	1,899
	Australia Newzealand Bank	2,656	2,304	1,745
	Westpac Bank	3,949	3,104	2,606



v) 銀行への影響・実体経済への影響

資産比較

(USD min) 2011年6月		資産	預金	有利子負債	Tier1資本	Tier1資本比率	資本	自己資本比率	BIS比率	不良債権比率	貸付金合計
米国	Citi Group	1,956,626	866,310	1,646,228	134,460	13.55	178,645	9.13	13.55	2.13	688,195
	Bank of America	2,261,319	1,038,408	1,522,096	153,134	11.00	222,176	9.83	11.00	3.19	941,257
	JP Morgan	2,246,764	1,048,685	1,514,651	148,880	12.40	182,879	8.14	12.40	1.92	689,736
	Morgan Stanley	830,747	198,897	702,829	51,007	16.70	68,143	8.20	16.70	-	48,581
	Goldman Sachs	936,910	242,386	787,153	66,365	14.70	73,548	7.85	14.70	-	94,152
スイス	Credit Suisse	1,160,241	340,208	-	44,033	18.20	47,871	4.13	18.20	0.74	262,406
	UBS	1,468,848	383,651	809,380	44,403	18.10	61,329	4.18	18.10	-	315,420
スペイン	BBVA	825,191	376,500	-	45,612	9.80	54,620	6.62	9.80	4.33	515,868
	Banco Popular	189,208	88,362	139,484	12,939	9.84	12,416	6.56	9.84	6.27	145,726
	Santander	1,787,499	827,234	970,008	87,870	10.43	115,591	6.47	10.43	4.06	1,079,361
ドイツ	Deutsche Bank	2,683,908	796,850	-	64,799	14.00	74,985	2.79	14.00	-	-
	Allianz	910,368	-	-	-	-	64,844	7.12	-	-	-
	Commerz	992,021	380,346	548,501	40,181	11.60	38,351	3.87	11.60	-	460,424
イタリア	Intesa Sanpaolo	935,421	306,656	-	54,962	11.80	87,021	9.30	11.80	5.72	540,296
	UniCredito	1,333,138	523,813	694,567	64,088	9.12	98,846	7.41	9.12	5.83	865,267
フランス	BNPParibas	2,794,741	803,416	-	102,441	11.90	125,767	4.50	11.90	-	-
	Societe General	1,680,270	495,363	1,158,875	54,558	11.30	75,600	4.50	11.30	5.60	609,355
	Credit Agricole	2,312,626	715,703	1,562,280	58,766	11.00	77,399	3.35	11.00	5.60	588,959
オランダ	ING	1,800,301	-	-	-	-	64,018	3.56	-	-	-
英国	HSBC	2,690,987	1,318,987	-	143,113	12.20	167,537	6.23	12.20	2.48	1,056,620
	RBS	2,323,239	688,797	-	93,810	13.50	122,498	5.27	13.50	-	819,737
	Barclays	2,398,678	599,900	-	86,011	13.50	99,598	4.15	13.50	5.19	728,728
	Loyds TSB	1,572,881	642,550	917,032	71,596	11.60	73,179	4.65	11.60	10.78	975,341
アイルランド	Allied Irish Banks	184,096	92,765	-	-	9.70	9,955	5.41	9.70	-	-
	Bank of Ireland	225,541	94,522	166,749	9,906	9.60	9,539	4.23	9.60	12.23	146,095
オーストラリア	Commonwealth bank of Australia	664,649	399,889	549,782	28,376	9.71	36,166	5.44	9.71	1.04	508,842
	National Australia Bank	714,215	368,883	514,589	32,877	9.19	41,250	5.78	9.19	1.70	382,722
	Australia Newzealand Bank	556,773	330,181	428,203	28,767	10.50	36,390	6.54	10.50	1.64	393,212
	Westpac Bank	644,286	354,794	527,164	27,336	9.50	43,631	6.77	9.50	0.93	506,371

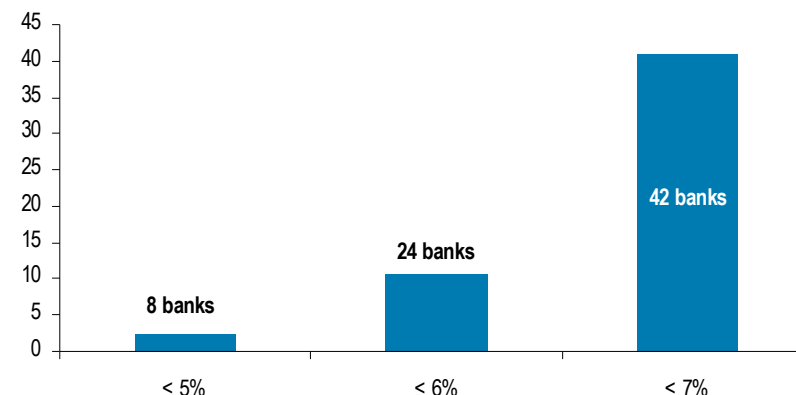


v) 銀行への影響・実体経済への影響

ストレステスト

- 8行が合計2.5bnの資本不足
- コアTier1比率が5%–6%となった16行についても資本増強が求められる
- ギリシャに40%、アイルランドとポルトガルに20%のヘアカットを適用し、コアTier1比率で6%を合格ラインとした場合には31行で33.9bnが不足

Tier1比率による不合格行の数



出所: CEBS, BNPパリバ証券

ストレステスト結果

	2010	2012	必要額	<2%	<3%	<4%	<5%	<6%	<7%	<8%	<9%	<10%	>10%	Total
AT	8.2%	7.6%	160	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	3
BE	11.4%	10.2%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	2
CY	7.7%	5.7%	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	2
DE	9.4%	6.8%	0	0	0	0	0	2	4	2	1	1	2	12
DK	9.8%	11.9%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3	4
ES	7.4%	7.3%	1,563	0	0	3	2	7	5	1	3	2	2	25
FI	12.2%	11.6%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
FR	8.4%	7.5%	0	0	0	0	0	0	2	1	1	0	0	4
GB	10.1%	7.6%	0	0	0	0	0	0	1	2	1	0	0	4
GR	10.2%	6.1%	771	1	0	0	1	2	0	2	0	0	0	6
HU	12.3%	13.6%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
IE	6.2%	9.8%	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	2	3
IT	7.4%	7.3%	0	0	0	0	0	1	2	1	1	0	0	5
LU	12.0%	13.3%	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1
MT	10.5%	10.4%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
NL	10.6%	9.4%	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1	0	4
NO	8.3%	9.0%	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
PL	11.8%	12.2%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
PT	7.1%	5.7%	0	0	0	0	0	2	2	0	0	0	0	4
SE	9.0%	9.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	1	4
SI	5.7%	6.0%	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	2
Total	8.9%	7.7%	2,494	1	0	3	4	16	18	11	12	7	18	90

出所: CEBS, BNPパリバ証券

独自シナリオ結果

	2010	2012	必要額	<2%	<3%	<4%	<5%	<6%	<7%	<8%	<9%	<10%	>10%	Total
AT	8.2%	7.5%	552	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	3
BE	11.4%	9.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	2
CY	7.7%	1.4%	2,543	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	2
DE	9.4%	6.5%	1,250	0	0	0	0	4	3	2	0	2	1	12
DK	9.8%	11.9%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3	4
ES	7.4%	7.2%	6,172	0	0	3	2	7	5	1	3	2	2	25
FI	12.2%	11.6%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
FR	8.4%	7.3%	0	0	0	0	0	0	2	1	1	0	0	4
GB	10.1%	7.5%	0	0	0	0	0	0	1	2	1	0	0	4
GR	10.2%	-2.1%	18,674	5	0	1	0	0	0	0	0	0	0	6
HU	12.3%	13.6%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
IE	6.2%	8.5%	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	1	3
IT	7.4%	7.2%	324	0	0	0	0	1	2	1	1	0	0	5
LU	12.0%	12.7%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
MT	10.5%	10.2%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
NL	10.6%	9.3%	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1	0	4
NO	8.3%	9.0%	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
PL	11.8%	12.2%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
PT	7.1%	4.3%	4,284	0	0	1	3	0	0	0	0	0	0	4
SE	9.0%	9.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	1	4
SI	5.7%	5.9%	120	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	2
Total	8.9%	7.4%	33,920	6	1	5	6	13	15	8	12	10	14	90

出所: CEBS, BNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

v) 銀行への影響・実体経済への影響

ストレステスト

グロス・ソブリン・エクスポージャー(EUR million)

	Austria	Belgium	Cyprus	Germany	Denmark	Spain	Finland	France	United Kingdom	Greece	Hungary	Ireland	Italy	Luxembourg	Malta	Netherlands	Norway	Poland	Portugal	Sweden	Slovenia
Austria	14,590	2,220	326	11,285	321	131	0	4,857	2,089	15	0	475	3,272	110	0	2,394	0	0	11	147	177
Belgium	436	29,597	41	6,486	187	715	149	33,039	6,316	0	0	215	391	159	1	12,248	0	0	11	235	248
Bulgaria	479	183	0	164	0	0	0	168	0	402	127	0	298	0	0	25	0	0	0	0	0
Cyprus	17	43	1,441	217	0	0	0	222	7	314	0	0	36	9	6	26	0	0	0	9	0
Czech Republic	7,027	9,771	16	911	19	15	0	4,513	1,123	0	0	0	1,723	0	0	515	0	0	0	0	2
Denmark	0	1	0	181	6,851	0	0	196	2,010	0	0	60	1	10	4	25	0	0	0	7,478	0
Estonia	0	0	0	24	25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	268	0
Finland	124	250	0	796	1,183	504	405	2,338	1,515	0	0	44	110	8	0	1,032	0	0	0	17,026	34
France	404	3,761	0	13,572	1,129	3,824	195	118,261	45,697	160	0	1,196	817	26	15	23,598	0	0	567	1,896	319
Germany	1,444	13,725	0	315,313	3,421	2,169	178	45,592	35,508	411	0	598	20,411	0	14	26,393	0	0	11	23,484	107
Greece	461	3,906	5,814	7,934	87	448	3	10,066	2,710	54,447	0	40	1,412	85	10	1,170	0	0	1,412	122	20
Hungary	3,589	5,275	36	4,522	52	60	0	2,026	280	42	4,336	59	1,413	26	2	342	0	0	22	3	0
Iceland	0	10	0	147	0	0	0	0	0	0	0	0	58	0	1	71	0	0	0	2	0
Ireland	53	270	361	1,006	432	79	40	2,106	1,273	18	0	12,466	171	0	7	436	0	0	518	1	15
Italy	1,203	21,401	36	36,824	670	7,408	0	53,004	26,367	100	0	846	164,011	2,389	4	10,177	0	0	1,022	386	96
Latvia	30	59	0	388	0	0	0	0	1	0	0	0	90	5	0	0	158	0	0	448	0
Liechtenstein	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lithuania	64	194	0	503	75	0	0	141	71	28	0	0	33	15	3	12	123	0	0	1,592	0
Luxembourg	26	178	0	1,741	0	1	0	776	1,457	0	0	0	512	2,914	0	212	0	0	0	53	6
Malta	60	0	101	78	0	0	0	0	244	0	0	0	0	0	734	25	0	0	0	0	0
Netherlands	125	355	0	4,386	198	344	1	13,658	12,067	0	0	523	167	30	0	45,217	0	0	14	368	206
Norway	0	19	0	2,071	668	0	0	116	229	0	0	0	1	0	0	2	14,291	0	0	10,390	0
Poland	2,232	5,393	52	9,401	44	201	0	6,067	2,058	493	0	80	5,474	52	10	7,409	370	6,562	1,264	306	11
Portugal	136	2,086	0	3,576	131	5,492	0	4,751	2,649	0	0	243	369	179	3	841	0	0	19,568	132	15
Romania	7,150	319	129	441	0	0	0	3,653	560	1,792	98	0	1,318	0	0	271	0	0	93	0	4
Slovakia	6,084	2,516	0	845	0	3	0	600	136	0	138	0	3,834	11	5	194	0	0	69	0	21
Slovenia	357	295	12	553	0	0	0	1,155	258	0	0	0	322	0	0	114	0	0	0	0	1,465
Spain	209	2,874	58	18,610	139	231,696	0	14,630	12,354	0	0	335	3,232	172	0	2,276	0	0	253	150	26
Sweden	0	668	0	851	16,489	0	0	223	3,463	0	0	33	37	46	12	27	0	0	0	34,440	8
United Kingdom	7	147	83	7,220	1,879	4,411	0	8,618	120,156	0	0	3,150	123	0	0	1,341	0	0	0	4	0
TOTAL EEA 30	46,307	105,513	8,507	450,046	34,000	257,502	971	330,779	280,599	58,221	4,699	20,361	209,637	6,245	832	136,394	14,942	6,562	24,832	98,940	2,780
United States	309	1,043	0	53,785	159	7,574	0	55,588	159,441	48	0	0	756	0	0	4,808	0	0	288	3,601	5
Japan	44	1,624	0	11,548	0	15	0	51,956	46,267	0	0	0	849	0	0	5,151	0	0	0	0	0
Other non EEA non EU	24	420	1,114	15,591	185	4,418	0	15,467	103,739	0	0	0	1,485	0	1	4,871	2,040	0	3	101	0
Asia	603	339	0	11,065	48	1,343	0	24,442	42,698	48	0	0	12	0	2	3,323	0	0	3,349	361	0
Middle and South America	70	275	68	4,910	17	78,974	0	6,342	37,061	0	0	0	130	0	0	9,679	0	0	1,984	3	0
Eastern Europe non EU	5,931	2,183	191	5,924	7	1	0	5,453	2,244	5,892	560	0	8,258	0	0	430	0	0	29	166	15
Total	53,340	113,367	10,050	556,129	34,419	349,993	971	504,323	704,974	64,276	5,259	20,947	222,574	6,245	836	169,077	16,983	6,562	31,366	103,511	3,256
GIP	650	6,261	6,175	12,516	650	6,019	43	16,923	6,631	54,465	0	12,749	1,953	263	20	2,447	0	0	21,498	256	50
GIIPS	2,062	30,535	6,270	67,950	1,459	245,122	43	84,556	45,352	54,566	0	13,929	169,196	2,823	24	14,900	0	0	22,773	792	172

出所: CEBS, BNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

v) 銀行への影響・実体経済への影響

ストレステスト(個別行)

国	金融機関	資本	ギリシャ	アイルランド	イタリア	ポルトガル	スペイン	GIP	GIIPS
オーストリア	Erste Bank Group (EBG)	17,129	2.0%	0.2%	3.5%	0.6%	0.8%	2.9%	7.2%
	Raiffeisen Bank International (RBI)	11,251	0.0%	0.0%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%
	Oesterreichische Volksbank AG	2,058	5.5%	0.6%	7.4%	1.4%	3.2%	7.6%	18.2%
ベルギー	DEXIA	10,728	32.3%	0.0%	147.6%	18.0%	13.6%	50.2%	211.4%
	KBC BANK	18,674	2.4%	1.4%	29.8%	0.8%	7.6%	4.7%	42.1%
キプロス	MARFIN POPULAR BANK PUBLIC CO LTD	3,641	93.6%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	94.6%	94.6%
	BANK OF CYPRUS PUBLIC CO LTD	2,828	85.1%	11.4%	1.3%	0.0%	2.1%	96.5%	99.8%
ドイツ	DEUTSCHE BANK AG	50,392	3.5%	1.1%	15.3%	0.3%	5.3%	4.9%	25.4%
	COMMERZBANK AG	28,658	10.7%	0.1%	40.8%	3.4%	14.1%	14.3%	69.2%
	Landesbank Baden-Württemberg	9,960	7.8%	0.0%	14.2%	1.0%	5.4%	8.7%	28.3%
	DZ BANK AG Dt. Zentral-Genossenschaftsbank	10,727	6.8%	0.5%	25.6%	9.5%	39.0%	16.7%	81.3%
	Bayerische Landesbank	13,911	1.0%	0.1%	3.7%	0.0%	4.8%	1.2%	9.6%
	Norddeutsche Landesbank -GZ	5,890	2.6%	0.7%	31.8%	4.3%	8.5%	7.6%	47.8%
	Hypo Real Estate Holding AG, München	6,616	0.0%	0.7%	107.9%	7.5%	51.3%	8.1%	167.3%
	WestLB AG, Düsseldorf	4,107	8.4%	0.9%	26.9%	0.0%	18.2%	9.2%	54.2%
	HSH Nordbank AG, Hamburg	5,094	2.0%	0.0%	12.9%	1.2%	3.5%	3.2%	19.6%
	Landesbank Berlin AG	2,722	16.5%	0.0%	12.0%	0.0%	13.6%	16.5%	42.1%
	DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt	4,108	2.1%	0.7%	6.7%	0.8%	4.4%	3.6%	14.7%
	WGZ BANK AG Westdt. Geno. Zentralbk, Ddf	3,051	10.4%	7.3%	46.0%	15.1%	38.3%	32.7%	117.0%
デンマーク	DANSKE BANK	14,053	0.0%	2.9%	4.1%	0.8%	0.9%	3.7%	8.7%
	Jyske Bank	1,791	3.6%	1.2%	0.0%	1.0%	0.8%	5.8%	6.7%
	Sydbank	1,282	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	Nykredit	7,435	0.3%	0.0%	1.2%	0.0%	0.0%	0.3%	1.5%
	BANCO SANTANDER S.A.	80,914	0.2%	0.0%	0.9%	4.6%	56.9%	4.8%	62.5%
	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A. (BBVA)	37,475	0.3%	0.0%	11.1%	1.8%	148.7%	2.1%	161.9%
スペイン	BFA-BANKIA	13,413	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	189.4%	0.4%	189.8%
	CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA	21,980	0.0%	0.0%	6.0%	0.1%	161.3%	0.1%	167.5%
	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	8,252	0.0%	0.0%	2.5%	7.8%	107.5%	7.8%	117.9%
	BANCO DE SABADELL, S.A.	5,689	0.0%	0.7%	0.0%	1.6%	128.3%	2.3%	130.5%
	BANKINTER, S.A.	2,580	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	139.3%	0.0%	139.4%
	GRUPO BANCA CIVICA	2,795	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	169.8%	0.2%	170.0%
	BANCO PASTOR, S.A.	1,606	2.5%	0.0%	6.4%	7.2%	142.8%	9.8%	159.0%
	OP-Pohjola Group	2,377	0.1%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	1.8%
フィンランド フランス	BNP PARIBAS	85,630	6.1%	0.7%	32.7%	2.7%	5.8%	9.5%	48.0%
	CREDIT AGRICOLE	52,149	1.3%	0.3%	20.6%	2.3%	7.5%	3.8%	31.9%
	BPCE	31,069	4.3%	1.1%	17.5%	1.1%	3.2%	6.5%	27.3%
	SOCIETE GENERALE	50,975	5.6%	1.9%	17.3%	1.8%	9.3%	9.3%	35.9%

出所: CEBS, BNPパリバ証券
単位は100万ユーロ



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

v) 銀行への影響・実体経済への影響

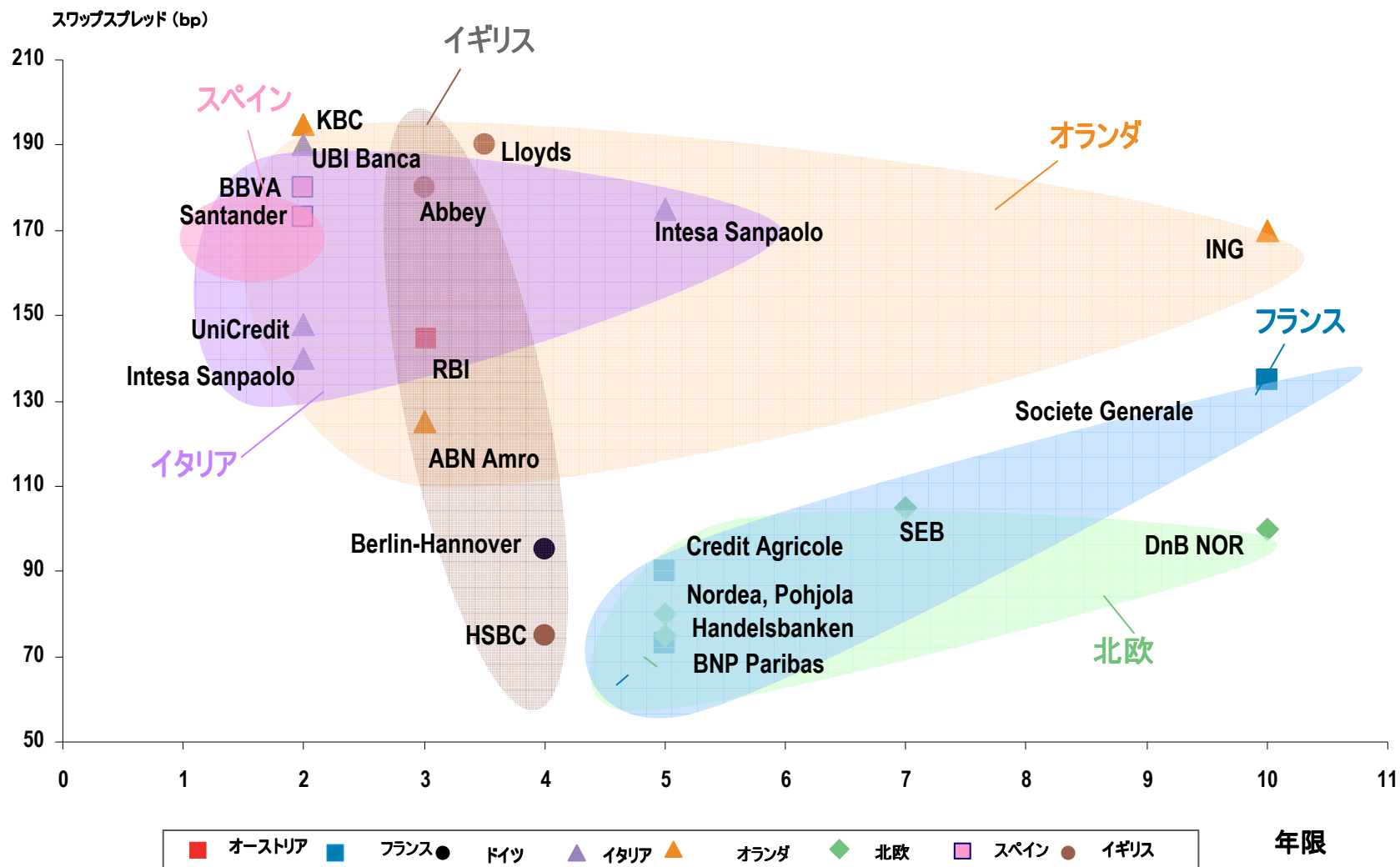
ストレステスト(個別行)

国	金融機関	資本	ギリシャ	アイルランド	イタリア	ポルトガル	スペイン	GIP	GIIPS
UK	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP plc	89,644	1.3%	0.5%	7.8%	0.3%	1.6%	2.2%	11.6%
	HSBC HOLDINGS plc	115,902	1.1%	0.2%	8.6%	0.9%	1.8%	2.3%	12.6%
	BARCLAYS plc	72,627	0.3%	0.7%	12.9%	1.9%	12.1%	2.9%	27.9%
	LLOYDS BANKING GROUP plc	54,710	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%
ギリシャ	EFG EUROBANK ERGASIAS S.A.	6,094	144.3%	0.0%	1.6%	0.0%	0.0%	144.3%	145.9%
	NATIONAL BANK OF GREECE	10,905	172.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	172.5%	172.5%
	ALPHA BANK	5,784	94.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	94.7%	94.7%
	PIRAEUS BANK GROUP	3,274	251.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	251.1%	251.1%
	AGRICULTURAL BANK OF GREECE S.A. (ATEbank)	749	1047.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1047.6%	1047.6%
	TT HELLENIC POSTBANK S.A.	930	571.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	571.1%	571.1%
ハンガリー	OTP BANK NYRT.	4,708	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
アイルランド	ALLIED IRISH BANKS PLC	4,349	0.9%	116.0%	18.8%	5.6%	7.7%	122.5%	148.9%
	BANK OF IRELAND	7,407	0.0%	75.2%	0.4%	0.0%	0.0%	75.2%	75.6%
	IRISH LIFE AND PERMANENT	1,616	0.0%	114.6%	0.0%	0.0%	0.0%	114.6%	114.6%
	INTESA SANPAOLO S.p.A	54,600	1.1%	0.2%	110.2%	0.1%	1.5%	1.5%	113.1%
イタリア	UNICREDIT S.p.A	67,703	1.0%	0.1%	72.5%	0.1%	2.9%	1.2%	76.6%
	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A	17,426	0.0%	0.0%	186.3%	1.2%	1.6%	1.2%	189.2%
	BANCO POPOLARE - S.C.	11,940	0.7%	0.0%	98.6%	0.0%	1.7%	0.7%	101.0%
	UNIONE DI BANCHE ITALIANE SCPA (UBI BANCA)	11,942	0.2%	0.0%	88.3%	0.0%	0.0%	0.2%	88.5%
ルクセンブルク	BANQUE ET CAISSE D'EPARGNE DE L'ETAT	2,809	3.0%	0.0%	85.0%	6.4%	6.1%	9.4%	100.5%
マルタ	BANK OF VALLETTA (BOV)	469	2.1%	1.5%	0.8%	0.6%	0.0%	4.2%	5.1%
オランダ	ING BANK NV	47,284	1.6%	0.2%	16.2%	1.6%	4.1%	3.4%	23.7%
	RABOBANK NEDERLAND	40,757	0.9%	0.1%	1.1%	0.2%	0.4%	1.3%	2.8%
	ABN AMRO BANK NV	12,112	0.0%	1.1%	10.8%	0.0%	0.9%	1.1%	12.8%
	SNS BANK NV	1,836	2.6%	8.5%	41.5%	0.0%	3.1%	11.1%	55.7%
ノルウェー	DnB NOR Bank ASA	14,263	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ポーランド	POWSZECHNA KASA OSZCZEDNOSCI BANK POLSKI	5,400	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ポルトガル	CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS, SA	7,840	0.6%	0.3%	0.0%	83.3%	2.5%	84.2%	86.8%
	BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS	7,247	10.0%	2.9%	0.7%	89.1%	0.0%	102.0%	102.7%
	ESPÍRITO SANTO FINANCIAL GROUP, SA (ESFG)	7,302	4.2%	0.0%	0.0%	36.8%	0.8%	41.0%	41.8%
	Banco BPI, SA	1,964	16.5%	14.4%	49.5%	198.4%	0.0%	229.3%	278.8%
スウェーデン	Nordea Bank AB (publ)	24,538	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%	0.3%	0.0%	0.7%
	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) (SEB)	11,074	1.1%	0.0%	2.6%	1.2%	0.8%	2.3%	5.7%
	Svenska Handelsbanken AB (publ)	9,834	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	Swedbank AB (publ)	10,573	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
スロベニア	NOVA LJUBLJANSKA BANKA D.D. (NLB d.d.)	1,032	1.9%	1.5%	9.3%	1.5%	2.5%	4.8%	16.7%
	NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR D.D. (NKBM d.d.)	439	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



v) 銀行への影響・実体経済への影響

銀行ファンディング：必要なスプレッドはまちまち……



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

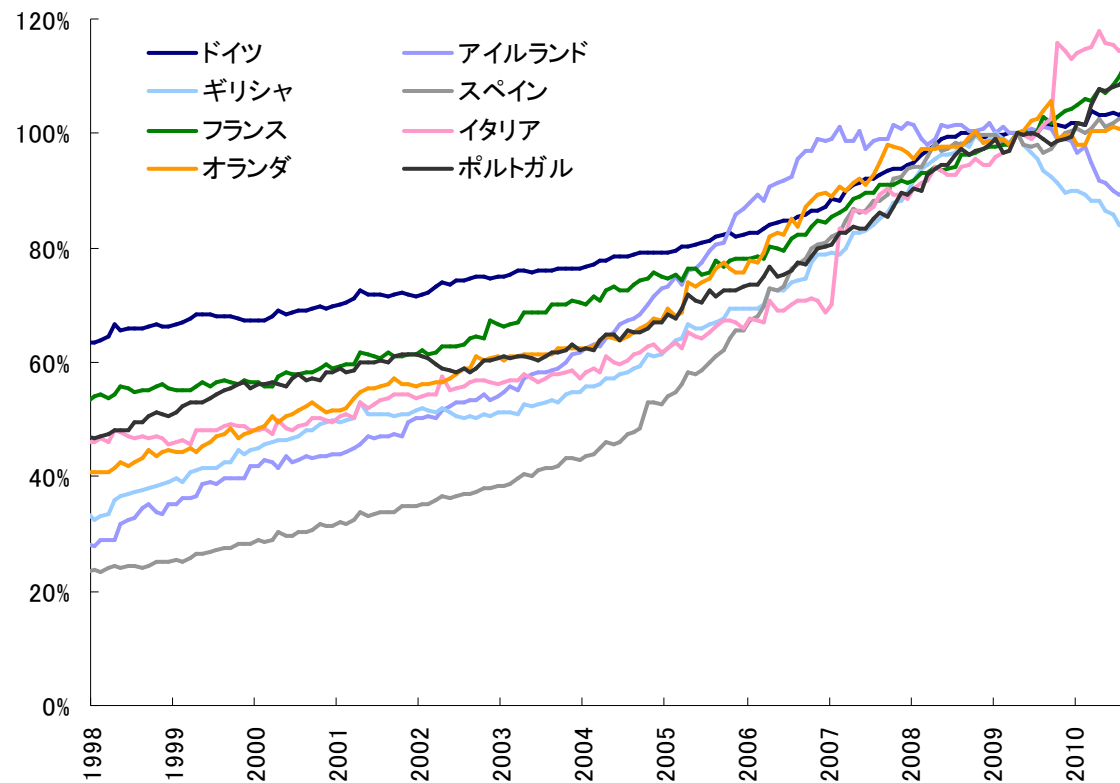
The bank for a changing world

出所: EUR Senior Unsecured Deals in 2011よりBNPパリバ証券

v) 銀行への影響・実体経済への影響

預金量の変化

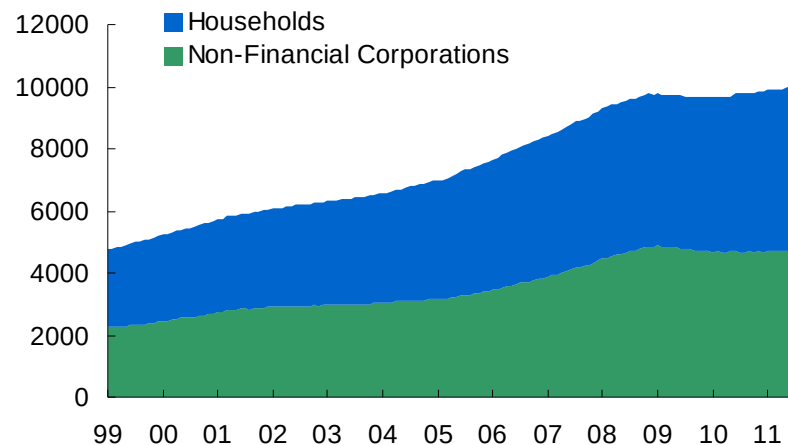
預金量推移(2009年末を100%としたチャート)



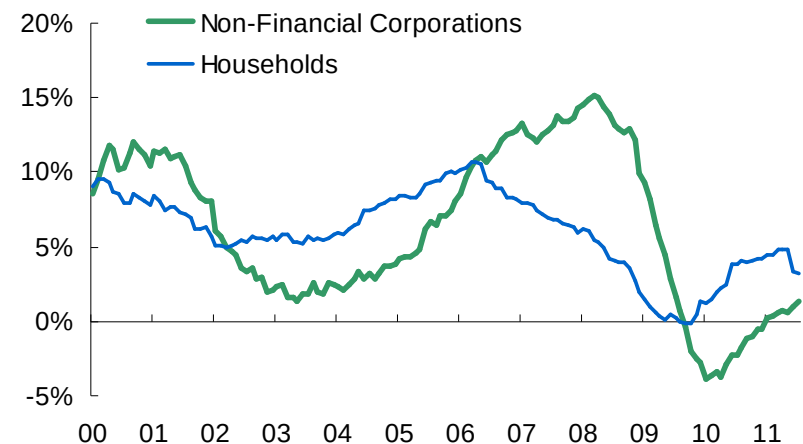
v) 銀行への影響・実体経済への影響

保守的な貸し出し姿勢へ

欧州金融機関による貸出残高の推移(10億ユーロ)

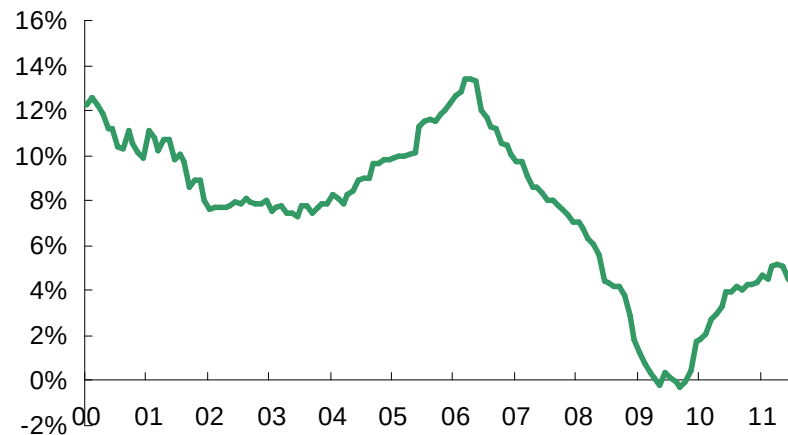


欧州金融機関による貸出残高の推移(前年比、%)



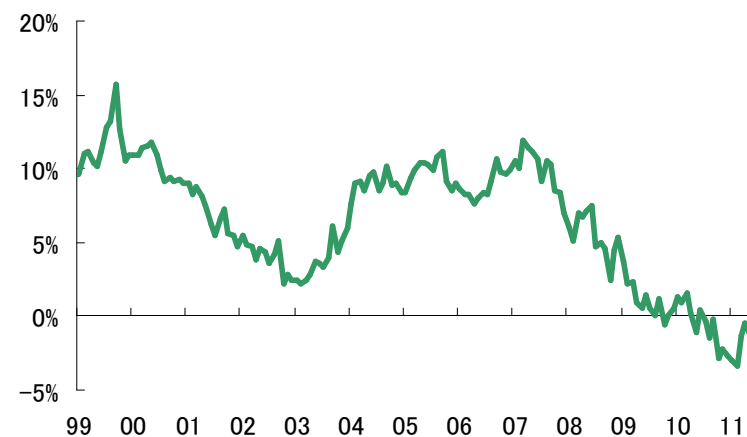
出所: CEBS, BNPパリバ証券

欧州金融機関による住宅ローンの推移(前年比、%)



出所: ECB, BNPパリバ証券

欧州金融機関による債券発行の推移(前年比、%)



出所: ECB, BNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

v) 銀行への影響・実体経済への影響

ソブリンおよびファンダメンタルズの強弱から見たマトリックス

		銀行			
		強	やや強	中	弱
ソブリン	強 (主にドイツ、フランス、オランダ)	Rabobank, ABN Amro, Svenska Handelsbanken, Nordea, NdB NOR, Deutsche Bank	UBS, Credit Suisse, SEB, Swedbank, ING, Credit Agricole, SocGen, BPCE/Natixis	Commerzbank, LBBW, BayernLB	HSH Nordbank, Hypo Real Estate,
	中 (主にイギリス、オーストリア、デンマーク、ベルギー)	Standard Chartered, HSBC, Barclays	Danske, KBC, Lloyds, RBS, Erste, Raiffeisen,	Dexia	
	弱 (イタリア、スペイン)	Intesa SanPaolo, Santander, BBVA	UniCredit, Monte dei Paschi, La Caixa,	Popolare di Milano, UBI Banca, Banco Popular, Sabadell, Bankia	Banco Popolare, Banco Pastor,
	極弱 (ギリシャ、ポルトガル、アイルランド)		BES, BCP, Banco BPI, Caixa Geral	Bank of Ireland	AIB, Irish Life & Permanent, National Bank of Greece, Alpha Bank, EFG Eurobank, Piraeus Bank

出所: BNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

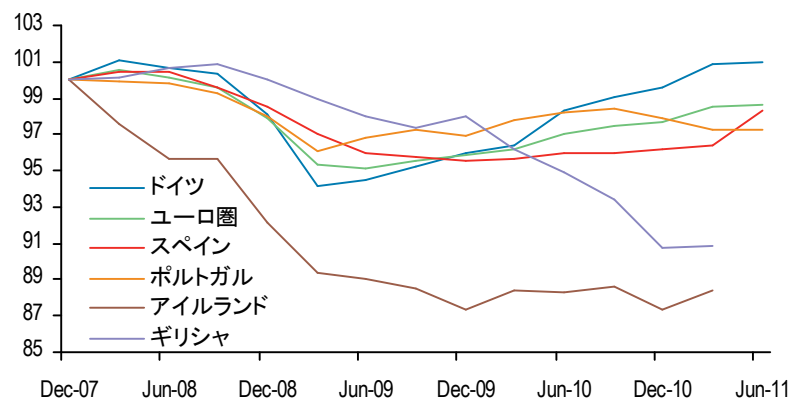
The bank for a changing world

v) 銀行への影響・実体経済への影響

拡がる域内格差

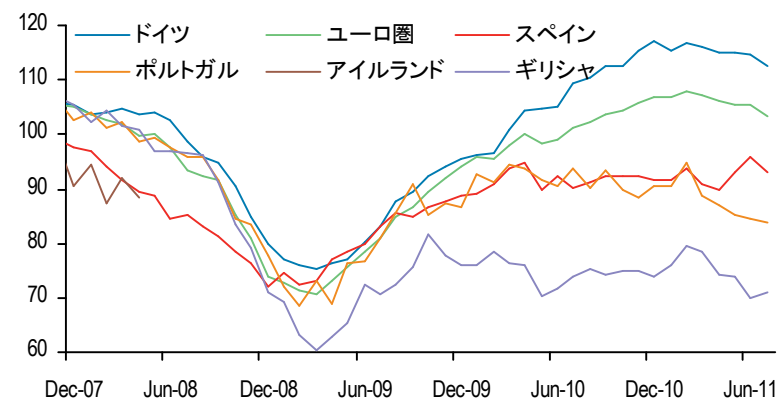
- ドイツ経済が強い成長を示している一方で、ギリシャ、アイルランドの落ち込みが目立つ
- 景況感にも各国経済の回復模様が反映されており、緊縮財政が与える影響が懸念される
- ただし、ドイツのGDP Q2は前期比+0.1%と弱く、先行きには不透明感も

実質GDPの推移(2007 Q4=100)



出所: Bloomberg, BNPパリバ証券

各国景況感



出所: Bloomberg, BNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

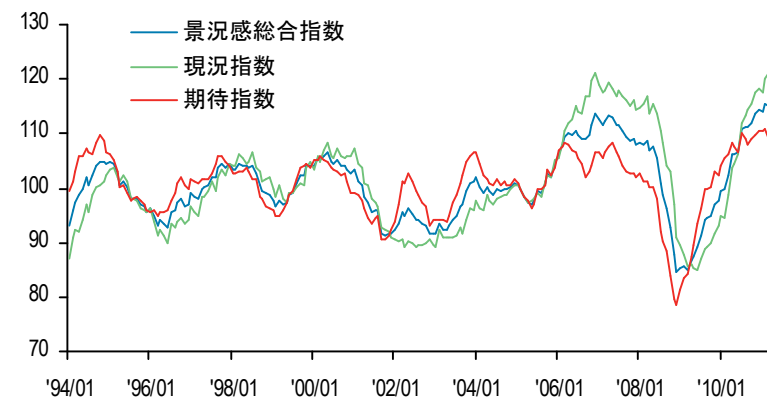
The bank for a changing world

v) 銀行への影響・実体経済への影響

好調なドイツ経済

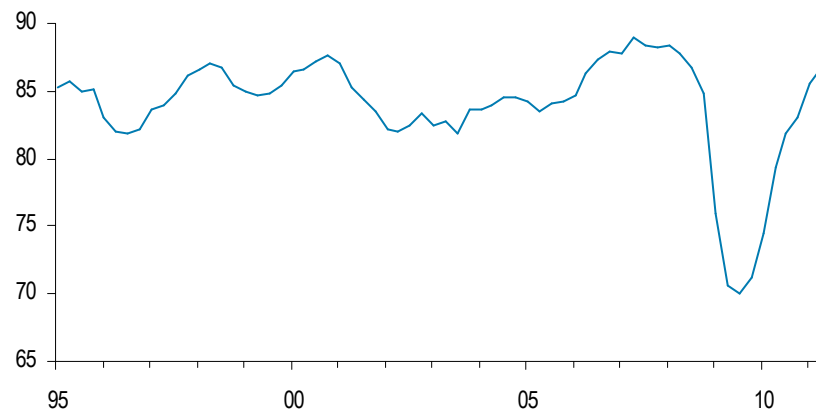
- 景況感は東西ドイツ再統一後で最高水準
- 失業率も低下、NAIRUを下回る状況
- 設備稼働率も持ち直す

Ifo景況感



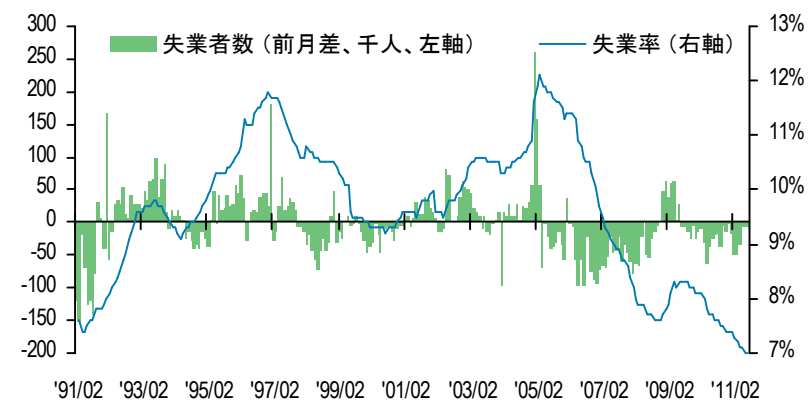
出所: Bloomberg, BNPパリバ証券

設備稼働率は上昇



出所: Bloomberg, BNPパリバ証券

失業率



出所: Bloomberg, BNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

v) 銀行への影響・実体経済への影響

結果として持ち直す「ユーロ圏」

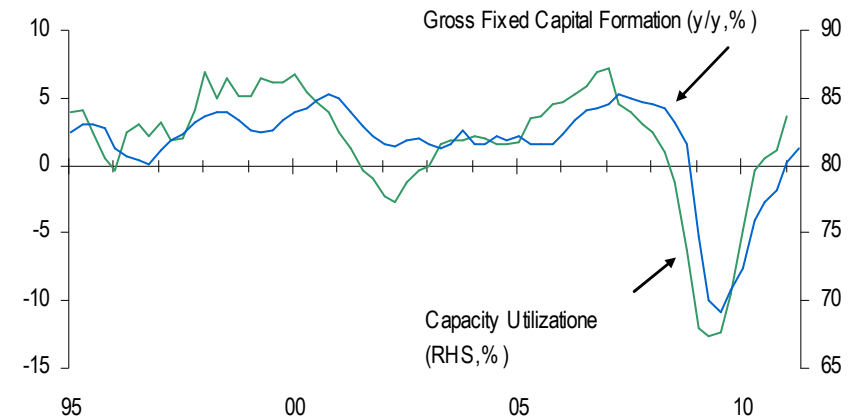
- ドイツ経済に牽引されてユーロ圏の指標は持ち直した
- 雇用は前年比でプラスに転じ、個人消費も伸びる
- 設備稼働率は危機前の水準へと戻り、設備投資も再開

ユーロ圏: 個人消費と雇用



出所: Bloomberg, BNPパリバ証券

ユーロ圏: 設備稼働率と固定資本形成



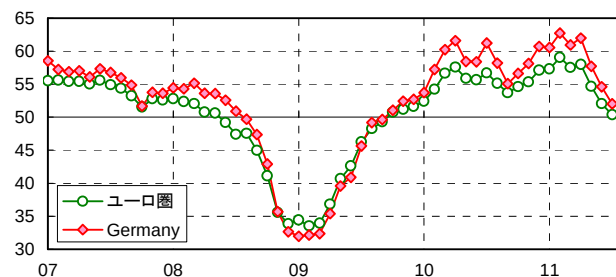
出所: Bloomberg, BNPパリバ証券



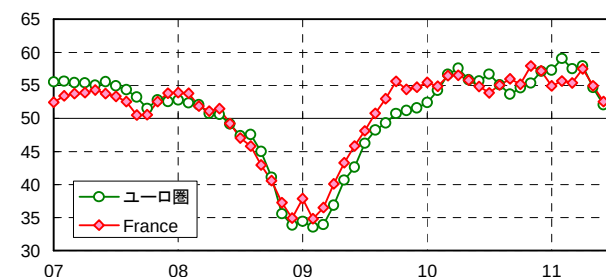
v) 銀行への影響・実体経済への影響

実体経済への影響はまだGIIPSどまり？

製造業PMI（季節調整値）

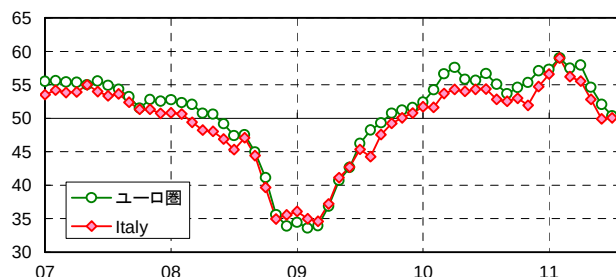


製造業PMI（季節調整値）

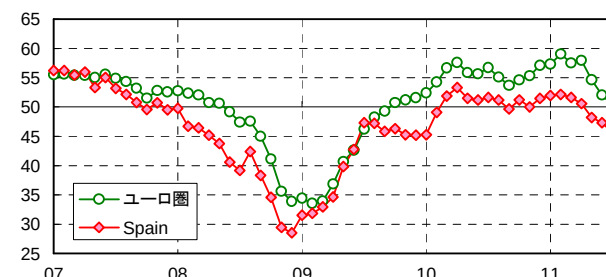


(出所)Markit Economics Limitedより、BNPパリバ証券作成

製造業PMI（季節調整値）

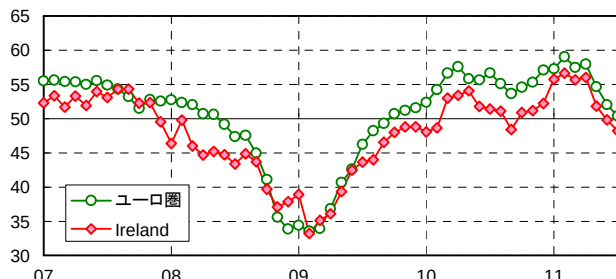


製造業PMI（季節調整値）

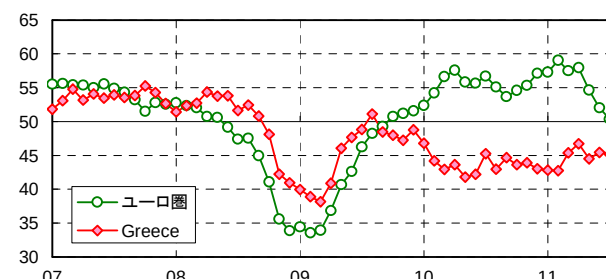


(出所)Markit Economics Limitedより、BNPパリバ証券作成

製造業PMI（季節調整値）



製造業PMI（季節調整値）



(出所)Markit Economics Limitedより、BNPパリバ証券作成

(出所)Markit Economics Limitedより、BNPパリバ証券作成



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

V) 銀行への影響・実体経済への影響

メルコジ会談：独仏首脳の16日会談

合意

- “経済政府”の設立→ユーロ圏17カ国首脳会議の定例化
- 憲法に財政規律を明記→債務抑制の規定、財政赤字上限ルールなどについて。財政規定違反にも対応する仕組みづくり
- 金融取引税の導入→投機の規制のため。9月に提案、11月G20までに法案提出。ネイキッド空売り規制についての協議
- 法人税の一本化→2013年から

残された課題

- ユーロ共同債の導入→ドイツ・フランスなどは慎重
- 欧州金融安定化基金の増額→4400億ユーロからの拡大を狙うが規模は十分あるとの認識に
- EUやユーロ圏の財務省の創設

ドイツ・フランス国民はユーロ圏諸国の救済措置に反対・・・

- | | | |
|-----------------|-----------------|------------------|
| ■ 再びの救済措置 | ドイツ 賛成20% 反対59% | フランス 賛成27% 反対47% |
| ■ 現政権への不支持 | ドイツ 75% | フランス 47% |
| ■ ギリシャのユーロ圏離脱希望 | ドイツ 58% | フランス 45% |

サルコジ大統領・ウェスターウェレGE外相：

“Do everything to save Greece”

アルタファイ欧州委員会報道官など：ギリシャ支援の審査を9月末
終了で迅速な行動を期待！



v) 銀行への影響・実体経済への影響

支援メカニズム



- International Monetary Fund (IMF)
- 250bn
- EFSFとEFSMの利用に対して最大半分まで



- European Financial Stability Mechanism (EFSM、欧州金融安定メカニズム)
- 60bn
- EU27カ国が利用可能、EU予算が財源



- European Financial Stability Facility (EFSF、欧州金融安定ファシリティ)
- 440bn(ユーロ圏諸国の保証) ← 保証枠を引き上げ、実質的能力を440bnに
- ユーロ圏諸国が利用可能
- プライマリー市場での国債購入

- European Stability Mechanism (ESM、欧州安定化メカニズム)
 - 2013年に創設予定の恒久的な危機対応メカニズム
 - 2013年6月以降に発行される債券に集団行動条項(CACs)を適用
 - 払込資本80bn、請求払資本620bn、実質的能力は500bn程度
 - プライマリー市場での国債購入
 - IMFローンに対してのみ劣後(ただし、現在の支援対象国に対するものは除く)

7/21の首脳会議の結果

- 予防的プログラムに基づいた行動を認める
- 金融機関の資本増強のため各国政府への融資を認める
- ECBの分析に基づきセカンダリー市場への介入



v) 銀行への影響・実体経済への影響

安定成長協定 (Stability and Growth Pact, SGP)

欧州連合の経済通貨同盟を促進・維持していくための財政運営に関する合意

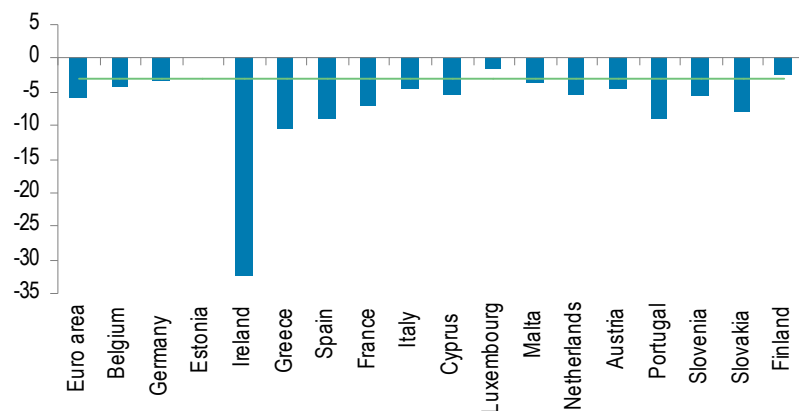
- ユーロ導入国が満たさなければならない条件
 - 単年度の一般政府財政赤字対GDP比率を3%以下に保たなければならない
 - 債務残高を対GDP比60%以下に保たなければならない
- 制裁措置の規定
 - 違反した場合には以下の「例外的状況」を除き、一定額の供託金支払い
 - 財政赤字3%未満まで削減できなければ没収
- 例外的状況
 - マイナスの経済成長となった場合
 - 長期に亘り潜在成長率より低い経済成長が続くような場合
- 問題点
 - 柔軟性の欠如（2005年の改正により景気サイクルを考慮した内容となった）
 - 適用に一貫性がない



v) 銀行への影響・実体経済への影響

財政赤字の削減へ：ユーロ圏財政赤字に関する規定は各国代表と欧州議会の暫定的な妥協による厳格化される見通しへ⇒予防的制裁の自動的発動も

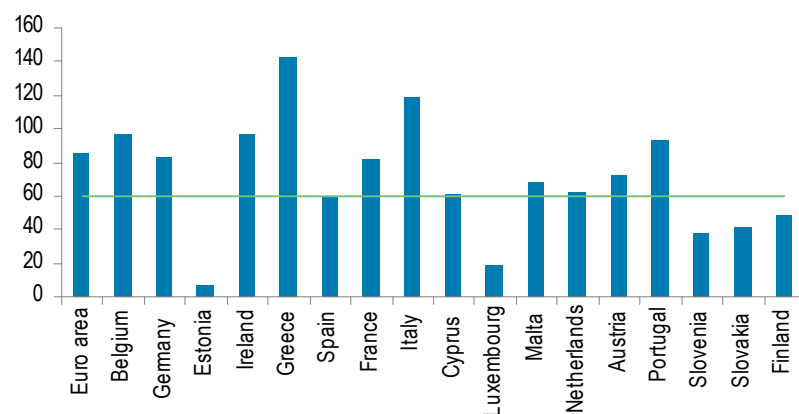
財政赤字(2010年、対GDP比、%)



出所: Eurostat, BNPパリバ証券

	2007	2008	2009	2010
Euro area 17	-0.7	-2.0	-6.3	-6.0
Belgium	-0.3	-1.3	-5.9	-4.1
Germany	0.3	0.1	-3.0	-3.3
Estonia	2.5	-2.8	-1.7	0.1
Ireland	0.1	-7.3	-14.3	-32.4
Greece	-6.4	-9.8	-15.4	-10.5
Spain	1.9	-4.2	-11.1	-9.2
France	-2.7	-3.3	-7.5	-7.0
Italy	-1.5	-2.7	-5.4	-4.6
Cyprus	3.4	0.9	-6.0	-5.3
Luxembourg	3.7	3.0	-0.9	-1.7
Malta	-2.4	-4.5	-3.7	-3.6
Netherlands	0.2	0.6	-5.5	-5.4
Austria	-0.9	-0.9	-4.1	-4.6
Portugal	-3.1	-3.5	-10.1	-9.1
Slovenia	-0.1	-1.8	-6.0	-5.6
Slovakia	-1.8	-2.1	-8.0	-7.9
Finland	5.2	4.2	-2.6	-2.5

債務残高(2010年、対GDP比、%)



出所: Eurostat, BNPパリバ証券

	2007	2008	2009	2010
Euro area 17	66.2	69.9	79.3	85.1
Belgium	84.2	89.6	96.2	96.8
Germany	64.9	66.3	73.5	83.2
Estonia	3.7	4.6	7.2	6.6
Ireland	25.0	44.4	65.6	96.2
Greece	105.4	110.7	127.1	142.8
Spain	36.1	39.8	53.3	60.1
France	63.9	67.7	78.3	81.7
Italy	103.6	106.3	116.1	119.0
Cyprus	58.3	48.3	58.0	60.8
Luxembourg	6.7	13.6	14.6	18.4
Malta	62.0	61.5	67.6	68.0
Netherlands	45.3	58.2	60.8	62.7
Austria	60.7	63.8	69.6	72.3
Portugal	68.3	71.6	83.0	93.0
Slovenia	23.1	21.9	35.2	38.0
Slovakia	29.6	27.8	35.4	41.0
Finland	35.2	34.1	43.8	48.4



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

v) 銀行への影響・実体経済への影響

ユーロ共同債の導入は最後の切り札だが...

- 8/5 レーン委員 : 欧州委は同債の実現の可能性についての報告を9月以降に発表するとの見通し ◎
- 8/15 独ウェルト紙 : ユーロ共同債を発行する可能性をもはや排除していないと報じた ×
- 8/16 メルケル・サルコジ : 債務危機封じ込めに向けた救済基金の規模拡大とユーロ共同債構想を否定 ×
- 9/2 コエリヨポルトガル首相 : ユーロ共同債はわが国が直面している問題の解決策にはならないと発言 ×
- 9/7 ファンロンパイ大統領 : ユーロ共同債、ごく近い将来の導入はない ×
- 9/7 ドイツ経済相 : ドイツ憲法裁判所によると、ユーロボンドの発行は不可であることは明白 ×
- 9/14 バローゾ委員長 : ユーロ共同債をめぐる選択肢を近く提示すると表明 ◎
- 9/20 フィンランド財務相 : ユーロ共同債に反対 ×



v) 銀行への影響・実体経済への影響

見通しネガティブ銘柄一覧

	MDY 格付	ウォッチ	ウォッチ効力発生日	見通し	見通し格付日	S&P 格付	ウォッチ	見通し	見通し格付日
コメルツバンク	A2	-	-	STABLE	2011/02/24	A	-	NEG	2009/05/12
北ドイツ州立銀行	Aa2	*-	2011/07/01	-	-	A-	-	NEG	2011/01/18
ウエストLB AG	A3	*	2011/07/01	-	-	BBB+	-	NEG	2011/01/18
DekaBank Deutsche Girozentra	Aa2	*-	2011/07/01	-	-	A	-	NEG	2011/04/12
ダンスケ銀行	A2	-	-	NEG	2011/05/19	A	-	NEG	2009/12/18
JYSKE銀行	A2	-	-	STABLE	2011/05/19	A	-	NEG	2009/02/20
Nykredit Realkredit A/S	A2	-	-	NEG	2011/07/01	A+	-	STABLE	2010/12/21
サンタンデール銀行	Aa2	*-	2011/07/29	-	-	AA	-	NEG	2009/03/04
BBVA	Aa2	*-	2011/07/29	-	-	AA	-	NEG	2009/03/04
Bankia SAU	Baa2	-	-	NEG	2011/07/06	A-	-	STABLE	2011/05/30
ホブラール・エス・ニョル銀行	A2	-	-	NEG	2011/03/24	A-	-	NEG	2011/02/22
サパデル銀行	A3	-	-	NEG	2011/03/24	A	-	NEG	2010/07/26
Caixa de Catalunya	Ba1	-	-	NEG	2011/03/24	-	-	-	-
Caixa de Aforros de Galicia	-	-	-	NEG	2011/03/24	-	-	-	-
バンキンテル	A2	-	-	NEG	2011/03/24	A	-	NEG	2011/02/22
Montes de Piedad y Caja de A	A1	-	-	NEG	2011/03/24	-	-	-	-
バンコ・パストール	Ba1	-	-	NEG	2011/03/24	-	-	-	-
Banca March SA	Baa1	-	-	NEG	2011/03/24	-	-	-	-
Caja de Ahorros de Vitoria y	A3	-	-	NEG	2011/03/24	-	-	-	-
BNPパリバ	Aa2	*-	2011/06/14	-	-	AA	-	NEG	2009/01/28
HSBCホールディングス	Aa2	-	-	NEG	2009/04/09	AA-	-	STABLE	2010/08/20
バークレイズ	A1	-	-	NEG	2011/05/24	A+	-	NEG	2008/12/19
EFGユーロバンク・エルガシマス	B3	*-	2011/07/25	-	-	CCC	-	NEG	2011/06/15
ギリシャ国立銀行	B3	*-	2011/07/25	-	-	CCC	-	NEG	2011/06/15
アルファ銀行	B3	*-	2011/07/25	-	-	CCC	-	NEG	2011/06/15
ピラウス銀行	B3	*-	2011/07/25	-	-	CCC	-	NEG	2011/06/15
OTP銀行	Baa3	-	-	NEG	2011/04/05	BBB-	-	NEG	2011/03/24
アライド・アイリッシュ・バンク	Ba2	-	-	NEG	2011/04/18	BB	-	NEG	2011/07/11
アイルランド銀行	Ba1	-	-	NEG	2011/04/18	BB+	-	NEG	2011/07/11
インテサ・サンパオロ	Aa3	*-	2011/06/23	-	-	A+	-	NEG	2011/05/24
バンク・ポポラーレ・ソシエタ・コーペラティバ	A2	*-	2011/06/23	-	-	A-	-	NEG	2010/03/10
UBIバンク	A2	-	-	NEG	2011/09/02	A	-	NEG	2010/04/23
ラボバンク	Aaa	-	-	NEG	2009/10/22	AAA	-	NEG	2009/12/08
SNS Bank NV	Baa1	-	-	STABLE	2011/04/05	A-	-	NEG	2010/05/28
Caixa Geral de Depositos SA	Ba1	*-	2011/07/15	-	-	BBB-	-	NEG	2011/03/31
ポルトガル商業銀行	Ba1	*-	2011/07/15	-	-	BBB-	-	NEG	2011/06/14
BPI銀行	Baa3	*-	2011/07/15	-	-	BBB-	-	NEG	2011/03/31

出所: Bloombergより、BNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

v) 銀行への影響・実体経済への影響

ソブリン見通しネガティブ銘柄一覧

	MDY					S&P			
	格付	ウォッチ	ウォッチ効力発生日	見通し	見通し格付日	格付け	ウォッチ	見通し	見通し格付日
ギリシャ共和国	-	-	-	DEVELOP	2011/07/25	CC	-	NEG	2011/07/27
ポルトガル共和国	-	-	-	NEG	2011/07/05	BBB-	-	NEG	2011/03/29
アイルランド	Ba1	-	-	NEG	2011/07/12	BBB+	-	STABLE	2011/04/01
イタリア共和国	Aa2	*-	2011/06/17	-	-	A+	-	NEG	2011/05/20
スペイン王国	Aa2	-	-	-	-	AA	-	NEG	2010/04/28
ベルギー王国	-	-	-	STABLE	2009/01/13	AA+	-	NEG	2010/12/14
日本	-	-	-	STABLE	2011/08/24	AA-	-	NEG	2011/04/26
アメリカ合衆国	Aaa	-	-	NEG	2011/08/02	AA+	-	NEG	2011/08/05
アイスランド共和国	-	-	-	NEG	2010/07/29	BBB-	-	NEG	2011/05/17

出所: Bloombergより、BNPパリバ証券



vi) 足元の出来事

EUサミットで決まったこと

6つの骨子

- ギリシャ第二次支援策／民間参加問題
- ギリシャのプログラムモニタリングの強化
- EFSFの効果拡大の検討
- ESMの貸出能力や決定手順についての整理
- 欧州の銀行セクターの強化策
- 厳格な経済ガバナンス、ユーロ圏の財政強化策、経済統合強化策



- ヘアカット率は50% (1000億ユーロ相当の民間負担)
- メルケル首相「ギリシャの恒久的な監視」を言及
- EFSFに対するレバレッジのかけ方の検討、規模については1兆ユーロ
- ESMについての見解は特段なし
- 欧州銀行セクターの資本増強を前提。資本比率9%という高い水準の資本を要求する一方、タームファンディングについての提供を決定



vi) 足元の出来事

銀行の資本増強について

5つのポイント

- 金融セクターに対する信用回復のための措置
 - a) 中期タームのファンディングの要
 - b) 損失吸収に耐えうる質・量に及ぶ資本強化
- 必要に応じたタームファンディングを可能にする
- 流動性スキームの設定をEBA、EIB、ECBと協調し、EFCに報告が必要な措置とする
- 資本のターゲット:

2011年9月30日時点の評価。ソブリンエクスポージャー評価後の資本比率で9%が必要。2012年6月30日までに達成する必要がある。ただし、過剰なデレバレッジは行ってはならない、子会社全体のエクスポージャーを対象とするなど保守的に見られている一方で、CoCo債を資本にカウントできるなど甘い点もある可能性あり

- 資本増強のための資本調達:
 - 第一に、銀行は自力調達！ リストラ、デット・エクイティ・スワップなど、配当・ボーナス支払い制約を設けて
 - 第二に、各国政府によるサポート
 - 第三に、EFSFからのサポート



vi) 足元の出来事

必要追加資本額

- シナリオ①: ギリシャ50%ヘアカット設定した場合のコアTier1比率9%達成のための各国別必要追加資本額

- 必要額: 808億ユーロ

シナリオ①

	2010	2011	必要額	<2%	<3%	<4%	<5%	<6%	<7%	<8%	<9%	<10%	>10%	Total
AT	8.2%	7.5%	1,768	0	0	0	0	1	0	0	2	0	0	3
BE	11.4%	9.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2
CY	7.7%	0.4%	3,159	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	2
DE	9.4%	6.5%	12,027	0	0	0	0	0	1	3	1	2	5	12
DK	9.8%	11.9%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3	4
ES	7.2%	7.7%	15,118	0	0	0	0	0	0	4	0	1	0	5
FI	12.2%	11.6%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
FR	8.4%	7.3%	12,334	0	0	0	0	0	0	1	3	0	0	4
GB	10.1%	7.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	4
GR	10.2%	-4.2%	19,741	4	0	0	1	1	0	0	0	0	0	6
HU	12.3%	13.6%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
IE	6.2%	9.8%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	3
IT	7.4%	7.2%	11,104	0	0	0	0	0	1	2	1	1	0	5
LU	12.0%	12.9%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
MT	10.5%	10.2%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
NL	10.6%	9.3%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3	4
NO	8.3%	9.0%	252	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
PL	11.8%	12.2%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
PT	7.1%	5.4%	4,132	0	0	0	0	1	0	2	1	0	0	4
SE	9.0%	9.5%	725	0	0	0	0	0	0	0	1	2	1	4
SI	5.7%	5.9%	426	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	2
Total	8.9%	9.0%	80,786	4	1	1	1	3	3	12	10	11	24	70

出所: CEBS, BNPパリバ証券

シナリオ②

- シナリオ②: ギリシャ50%ヘアカット、アイルランド・ポルトガル・イタリア・スペインに対するヘアカット25%とした場合のコアTier1比率9%達成のための各国別必要追加資本額

- 必要額: 1757億ユーロ

	2010	2011	必要額	<2%	<3%	<4%	<5%	<6%	<7%	<8%	<9%	<10%	>10%	Total
AT	8.2%	7.3%	2,139	0	0	0	0	1	0	0	2	0	0	3
BE	11.4%	7.2%	1,056	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	2
CY	7.7%	0.2%	3,273	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	2
DE	9.4%	5.7%	22,293	0	0	1	0	0	3	4	1	1	2	12
DK	9.8%	11.9%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3	4
ES	7.2%	4.9%	54,272	1	0	0	2	2	0	0	0	0	0	5
FI	12.2%	11.6%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
FR	8.4%	6.8%	23,920	0	0	0	0	0	0	3	1	0	0	4
GB	10.1%	7.5%	73	0	0	0	0	0	0	0	1	1	2	4
GR	10.2%	-4.2%	19,766	4	0	0	1	1	0	0	0	0	0	6
HU	12.3%	13.6%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
IE	6.2%	8.0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	3
IT	7.4%	4.7%	38,860	1	0	0	1	2	1	0	0	0	0	5
LU	12.0%	7.7%	198	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
MT	10.5%	10.1%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
NL	10.6%	9.0%	218	0	0	0	0	0	0	1	0	2	1	4
NO	8.3%	9.0%	252	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
PL	11.8%	12.2%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
PT	7.1%	3.8%	8,161	0	1	0	0	1	2	0	0	0	0	4
SE	9.0%	9.5%	725	0	0	0	0	0	0	0	1	2	1	4
SI	5.7%	5.7%	464	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	2
Total	8.9%	8.0%	175,671	6	2	2	4	7	7	9	8	8	17	70

出所: CEBS, BNPパリバ証券



vii) 今後の重要ポイント

残された課題とスケジュール

- EFSF枠組みの設定
- レポ？保証？レバレッジのかけ方の詳細は？
- 欧州共同発行債？
- 公的資本増強のためのあり方
- スペイン・イタリアの財政再建策強化策？

Contagionに歯止めがかけられるか？

ギリシャの財政赤字を封じ込められるか？

日程：

11月1日：ECB総裁ドラギ氏就任

11月2日：FOMC

11月3日：ECB会合

11月3、4日：G20開催

11月11日：空売り規制延長の期限切れ

11月中：EU当局格付け機関への規制強化

出所：ブルームバーグ、BNPパリバ証券

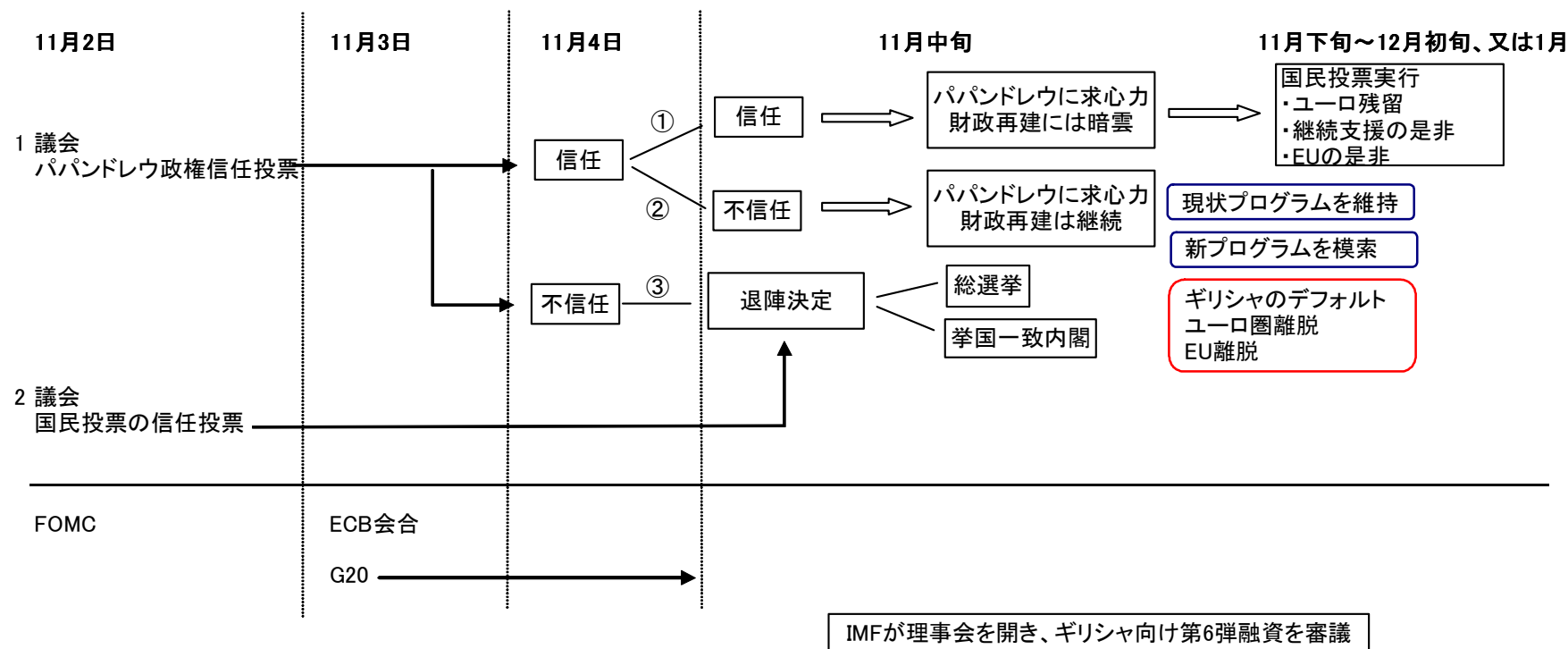
決算発表日程

オーストリア	ERSTE GROUP BANK AG	2011/10/28
	OESTERREICH VOLKSBANKEN-PART	2011/11/25
ベルギー	DEXIA SA	2011/11/09
	KBC GROEP NV	2011/11/10
ドイツ	DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	2011/10/25
	COMMERZBANK AG	2011/11/04
	HYPO REAL ESTATE HOLDING AG	2011/11/15
デンマーク	LANDESBANK BERLIN HOLDING AG	2011/11/09
	DANSKE BANK A/S	2011/11/01
	JYSKE BANK-REG	2011/10/24
	SYDBANK A/S	2011/10/25
スペイン	BANCO SANTANDER SA	2011/10/27
	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	2011/10/26
	BANKIA SA	2011/10/28
	BANCO DE SABADELL SA	2011/10/27
	BANCA CIVICA SA	2011/11/14
フィンランド	POHJOLA BANK PLC-A SHS	2011/11/02
フランス	BNP PARIBAS	2011/11/03
	CREDIT AGRICOLE SA	2011/11/10
	SOCIETE GENERALE	2011/11/08
	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	2011/11/04
	HSBC HOLDINGS PLC	2011/11/09
UK	BARCLAYS PLC	2011/10/31
	LLOYDS BANKING GROUP PLC	2011/11/08
ギリシャ	EFG EUROBANK ERGASIAS	2011/11/28
	NATIONAL BANK OF GREECE	2011/11/29
	ALPHA BANK A.E.	2011/11/23
	PIRAEUS BANK S.A.	2011/11/25
	AGRICULTURAL BANK OF GREECE	2011/11/29
	TT HELLENIC POSTBANK S.A.	2011/11/29
ハンガリー	OTP BANK PLC	2011/11/18
アイルランド	ALLIED IRISH BANKS PLC	2012/03/06
	BANK OF IRELAND	2012/05/23
	IRISH LIFE & PERMANENT GROUP	2012/03/02
イタリア	INTESA SANPAOLO	2011/11/08
	UNICREDIT SPA	2011/11/14
	BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	2011/11/10
	BANCO POPOLARE SCARL	2011/11/11
	UBI BANCA SCPA	2011/11/14
マルタ	BANK OF VALLETTA PLC	2011/12/02
オランダ	ING GROEP NV-CVA	2011/11/03
ノルウェー	DNB HOLDING ASA	2011/10/27
ポーランド	PKO BANK POLSKI SA	2011/11/03
ポルトガル	BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	2011/11/02
	ESPIRITO SANTO FINL GROUP SA	2011/11/23
スウェーデン	NORDEA BANK AB	2011/10/19
	SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	2011/10/27
	SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	2011/10/26
	SWEDBANK AB - A SHARES	2011/10/25
	NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR	2011/10/25



vii) ギリシャ国民投票？

パンドレウ一日だけの反乱……



- ・ギリシャ国民投票撤回
- ・12月15日までに第六次支援が必要
- ・暫定政権への道筋？
- ・パンドレウ首相は辞任意向なし⇒4日の信任投票の支持を条件に連立政権に委ねることに

出所: ブルームバーグ, などよりBNPパリバ証券



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world

金融商品取引法第37条に定める事項の表示

金融商品取引を行うにあたっては、各金融商品等に所定の手数料等(たとえば、株式のお取引の場合には、約定代金に対し、事前にお客様と合意した手数料率の委託手数料および消費税、投資信託のお取引の場合には、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等)をご負担いただく場合があります。また、すべての金融商品には、関連するさまざまなリスクがあり、国内外の政治・経済・金融情勢、為替相場、株式相場、商品相場、金利水準等の市場情勢、発行体等の信用力、その他指標とされた原資産等の変動により、多額の損失または支払い義務が生じるおそれがあります。さらに、デリバティブのお取引の場合には、弊社との合意により具体的な額が定まる保証金等をお客様に差し入れていただくこと、加えて、追加保証金等を差し入れていただく可能性もあり、こうした取引についてはお取引の額が保証金等の額を上回る可能性があります(お取引の額の保証金等の額に対する比率は、現時点では具体的条件が定まっていないため算出できません。)。また、上記の指標とされた原資産の変動により、保証金等の額を上回る損失または支払い義務が生じるおそれがあります。さらに、取引の種類によっては、金融商品取引法施行令第16条第1項第6号が定める売付けの価格と買付けの価格に相当するものに差がある場合があります。なお、金融商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

権利行使期間がある場合は権利を行使できる期間に制限がありますので留意が必要です。

期限前解約条項、自動消滅条項等の早期終了条項が付されている場合は、予定された終了日の前に取引が終了する可能性があります。

商号等/BNPパリバ証券株式会社

(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2521号)

加入協会/日本証券業協会、(社)金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

このレポートに含まれる情報は、弊社が信頼できると考える情報源より取得されたものですが、弊社はその正確さについて意見を表明し、または保証するものではありません。情報は不完全または省略されたものであることがあります。このレポートは、目論見書ではありませんし、このレポートで取り扱われている有価証券の価値についての判断の基準を示す目的で作成されたものではありません。また、このレポートは、有価証券の購入、売却その他の取引を推奨し、または勧誘するものではありません。このレポートに含まれる予想及び意見は、レポート作成時における弊社の判断に基づくものであり、予告なしに変更されることがあります。弊社またはその関連会社は、このレポートで取り扱われている有価証券またはその派生証券を自己勘定で保有し、または自己勘定で取得することがあります。また、法律で許容される範囲において、このレポートの発表前に、そこに含まれる情報に基づいて取引を行なうことがあります。弊社はこのレポートの内容に依拠して読者が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。このレポートは限られた読者のために提供されたものであり、弊社の書面による了解なしに複製することはできません。



無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

格付会社グループの呼称等について

ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク

格付グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）

スタンダード・&・プアーズ・レーティングス・サービス・インク

格付グループの呼称：スタンダード・&・プアーズ・レーティングス・サービス・インク（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：スタンダード・&・プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第5号）

フィッチ・レーティングス

格付会社の呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第7号）

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ：ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（<http://www.moodys.co.jp>）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

S&P：スタンダード・&・プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ（<http://www.standardandpoors.co.jp>）の「上段「ライブラリ」規制関連」の「無登録格付情報」（<http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered>）に掲載されております。

フィッチ：フィッチのホームページ（<http://www.fitchratings.co.jp>）の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズ：ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

S&P：S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、利息や元本が予定通り支払われることを保証するものではありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性及び流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。S&Pは、品質および量により信頼しうると判断した情報を利用して格付分析を行っております。しかしながら、S&Pは、提供された情報について、監査・デュー・デリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付および格付付与に利用した情報の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。

フィッチ：フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

この情報は、平成22年12月17日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記それぞれの会社のホームページをご覧ください。

以上



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

The bank for a changing world