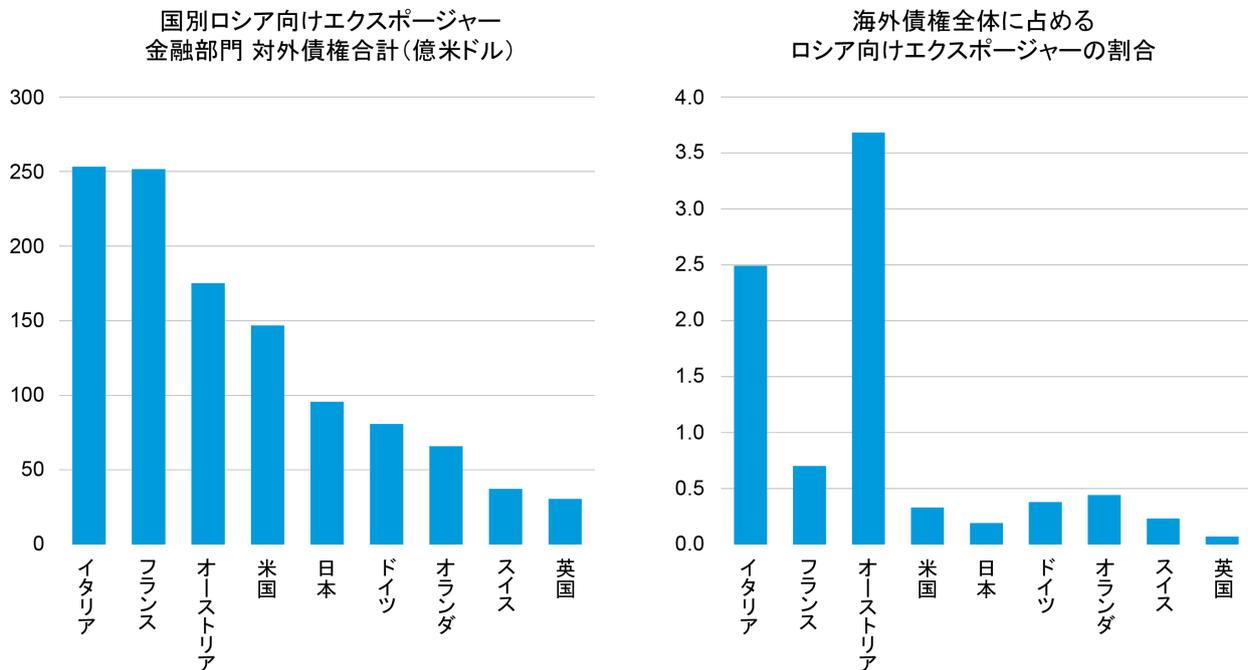


## ウクライナ紛争は欧州の銀行を脅かすか？



2022年4月8日

【図表】 金融セクターのロシアへのエクスポージャー



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。  
2021年9月30日まで  
出所: 国際決済銀行

ロシアの侵攻は、ウクライナの人々にとって悲劇である。また、世界経済にも大きな影響を与え、欧州の銀行が影響を受けることも必至である。しかし、欧州の銀行

の債券が売られることで、いくつかの投資機会が生まれるとアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)は考える。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2022年3月24日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

欧州の銀行セクターは新型コロナウイルスの感染拡大を良好な財務状態で乗り切り(以前の記事『[銀行セクターは劣後債が魅力的](#)』ご参照)、バランスシートは世界金融危機以降で最も強固なものとなっている。銀行のロシアへの直接的なエクスポージャーは、絶対額においても、国際的な銀行の資金フローとの比較(総外国債権(FC)に対するロシア向け債権が占める割合)においても、おおむね低い水準に留まっている(前ページの図表)。

### 主なリスク・エクスポージャー

リスクは数カ国に集中している。イタリアはロシア向け融資残高の約21%を占め、イタリアの全銀行のFCの2.5%に相当する。オーストリアはロシア向け融資残高の約14%を占め、これはオーストリアの全銀行のFCの3.7%に相当する。フランスも21%程度と融資残高の中では大きな割合であるが、フランスのFC全体に占める割合は0.7%に過ぎない。その他の欧州諸国では、ロシアのFCが全体の0.4%を超えることはない。

個別行ベースではどうだろうか。収益に占める割合でロシアのエクスポージャーを計算すると、その最大値はライフアイゼン・バンク・インターナショナル(オーストリア)の20%、ユニクレディト(イタリア)とソシエテ・ジェネラル(フランス)はともに4%であった。欧州のFCのウクライナへのエクスポージャーはさらに小さい(ロシアへの1,200億米ドル超に対し、135億米ドル)。オーストリアとフランスはウクライナへのエクスポージャーが最も高いが、収益に対する割合はライフアイゼン・バンク・インターナショナルで6%、BNPパリバは0.4%となる。

今後のリスク・シナリオとして、現地法人を持つ銀行は、直接の出資持分を償却せざるを得なくなる可能性がある。しかし、その打撃を自己資本Tier1(BISの記事『[Definition of capital in Basel III - Executive Summary](#)』(英語)ご参照)比率に計算すれば、最もエクスポージャーの大きいライフアイゼン・バンク・インターナショナルにおいても管理可能な影響に留まるであろう。

### 潜在的な影響

欧州の銀行は紛争地域に近く、金融仲介的な機能も担っているため、ヘッドライン・リスクやポジション回避の影響を受けやすい。しかし、ロシア向けエクスポージャー(主にロシアの銀行や輸出業者経由)によるバランスシートへの直接的影響は比較的小さいとABでは考える。より大きな影響は、おそらくウクライナ危機が引き起こす欧州経済の頓挫、すなわち(エネルギー関連の)インフレの加速と予想を下回るGDP成長率に起因するものであろう。

ロシアの銀行にとって、これまでで最も不利な制裁は、国際銀行間通信協会のSWIFTからの排除である。米国、英国、カナダ、EUはロシアの7行のSWIFT使用を禁止したが、最も重要な取引であるエネルギーの輸出入を扱う銀行は影響を受けていない。それでも、ロシア経済へのショックは、いずれロシアの銀行に影響を与えるだろう。

また、今回の危機はロシアのサイバー攻撃をエスカレートさせるリスクもあり、これは世界の銀行にとって深刻な脅威であり続けている。サイバーリスク管理への巨額投資が本当に効果を発揮するか、今後数カ月の間に試練を受ける可能性があり、極端な場合、被災した銀行は政府の支援を必要とする可能性もあるとABでは考えている。

危機的な混乱が発生している状況においては銀行債券のスプレッドは拡大する可能性が高いが、信用のファンダメンタルズは強固であるため、ABは同セクターに対してポジティブな見方を維持している。欧州の銀行のAT1債(その他Tier1債)の価格がさらに低下すれば、それだけAT1債を購入する機会が生じるということになりそうだ。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### ● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

#### ● お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

### ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。