

博士論文要約

サブプライム危機、欧州債務危機と欧米大手行
—80年代以降の行動原理とポスト金融危機における展望—

2013年9月

新形 敦

1. 本稿の目的と分析視角

本稿の目的は、2000年代後半、サブプライム危機と欧州債務危機という連続して発生したグローバル金融危機の原因が、1980年代以来の銀行と証券の業際規制緩和という金融自由化の進展のなかで形成された「グローバル・ユニバーサルバンク」という欧米大手行のビジネスモデルが、2000年代に「変質」したことにあったことを明らかにするとともに、金融規制の強化というポスト金融危機における新たな環境下での、欧米大手行を中心とした今後の大手銀行業界の姿を展望することにある。

本稿では、グローバル金融危機の原因が欧米大手行のビジネスモデルにあったとの立場に立脚し、議論を展開している。ビジネスモデルに着目した理由は、第一に、グローバル金融危機においては欧米大手行こそがグローバル金融市場を大混乱に陥らせた当事者でありビジネスのやり方に問題があったと考えざるを得ないこと、第二に、ポスト金融危機において欧米大手行のビジネス慣行を問題視する論調が多々あるものの、問題の本質の所在については、必ずしもコンセンサスが確立されていないと考えられるためである。

欧米大手行のビジネスモデルの問題点は、2000年代の米国を中心としたクレジット・ブームのなかで、1980年代の金融自由化以来、欧米大手行が追及してきた、グローバル・ユニバーサルバンクが変質し、証券流通市場において機関投資家などとの証券売買を行うトレーディング業務を過度に重視するビジネスモデルに転換したことにある。本稿では、このようなグローバル・ユニバーサルバンクの変化形を、「21世紀型オリジネート・トゥー・ディストリビュート（OTD：Originate-to-Distribute）モデル」と名付けている。

2000年代初頭、米連邦準備制度理事会（FRB; Federal Reserve Board）による低金利政策や、債務担保証券（CDO; Collateralized Debt Obligations）、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS; Credit Default Swap）など新たな金融商品を生み出した金融技術の発展により、米国で空前のクレジット・ブームが発生する。投資家の旺盛な投資意欲の下、サブプライム・ローンなど信用リスクが高い原資産を裏付けとする証券化商品がブームとなり、欧米大手行は、証券化商品の原資産である住宅ローンを供給する手段としてリテール業務を積極的に活用し、トレーディング業務を通じてグローバルに投資家に対して販売していた。このようなクレジット・ブームのなか、投資銀行業務とリテール業務とが有機的に結合した、21世紀型 OTD モデルが形成された。

21世紀型 OTD モデルの特徴は、①トレーディング収益増大に向けた過度の傾注、②バランスシートの肥大化に伴う資金調達構造の脆弱化、③ヘッジファンドなどシャドーバンキング（ノンバンク）との資産・負債両面での複雑な取引の形成、にある。

そして、トレーディング収益への傾注、資金調達構造の脆弱化、シャドーバンキングとの取引関係、は相互に関連している。すなわち、トレーディング収益への傾注という経営目標の下で、リテール業務など他の業務はトレーディング業務に従属するとともに、トレ

ーディング資産が拡大してバランスシートは膨張した。この結果、その裏側で必然的に負債も拡大し、その多くが短期の市場調達で賄われた。さらに、取引面に注目すると、バランスシートの資産面ではヘッジファンド等の機関投資家との取引が活発化すると同時に、負債面においてもマネー・マーケット・ファンド（MMF; Money Market Fund）などのシャドーバンキング経由で資金調達された。このようなバランスシートの両側でのシャドーバンキングとの取引は、取引所を介さない相対取引である、店頭（OTC; Over-the-Counter）取引というベールで覆い隠されており、透明性の欠如からカウンターパーティー・リスクを高めて金融危機を増幅させることにつながる。

21 世紀型 OTD モデルの下では、クレジット・ブームの拡大局面においては収益拡大が継続したものの、米国の住宅価格下落を契機とした縮小局面においては歯車が逆回転した。すなわち、トレーディング業務での大幅損失計上から金融市場が機能不全になるなか、シャドーバンクとの複雑な取引関係は資金調達を一層困難化させた。

サブプライム危機の本質は、21 世紀型 OTD モデルを維持するために、信用リスクの高いサブプライム・ローンを使用したことにある。CDO や CDS といった金融技術を駆使したものの、原資産が持つ本源的リスクまでは消去できない。本源的リスクを消せない以上、トレーディング業務で収益を計上し続ける 21 世紀型 OTD モデルは持続不可能であった。さらに、21 世紀型 OTD モデルは市場での安価な資金調達を前提にしており、低金利という市場環境にも依拠していたという点でも持続的成長は困難であった。そして、脆弱な負債構造と資金調達面でのシャドーバンクへの依存という構造は、後の欧州債務危機の要因にもなった。

一方で、グローバル・ユニバーサルバンクというビジネスモデル自体は、実体経済の構造変化に則したものであり、必然の形態である。問題は行き過ぎであり、対処策としては、行き過ぎの抑制に力点が置かれなくてはならない。金融規制を考える際には、バランス感覚が求められる。

2. 本稿の構成と分析対象銀行、ならびに要約

本稿の構成と分析対象銀行、ならびに要約は以下の通りである。

[構成]

はじめに

- (1) 本稿の目的と分析視角
 - (2) 先行研究
 - (3) 本稿の構成と分析対象行の概要
1. 1980年代以降の金融自由化と欧米大手行のビジネスモデルの形成
 - (1) 80年代以降の金融自由化
 - (2) 実体経済の構造変化
 - (3) 銀行経営への影響
 - (4) ユニバーサルバンク化
 - (5) グローバル化
 2. 2000年代のクレジット・ブーム
 - (1) ブラックマンデーからITバブル崩壊まで
 - (2) クレジット・ブームの発生
 - (3) 住宅市場とクレジット・ブーム
 3. クレジット・ブームにおいて欧米大手行が果たした役割
 - (1) 投資銀行業務における主従逆転
 - (2) 主従逆転の背景
 - (3) クレジット・ブームへの関与
 4. グローバル・ユニバーサルバンクから21世紀型OTDモデルへの変質
 - (1) 21世紀型OTDモデルの定義
 - (2) トレーディング至上主義（投資銀行業務とリテール業務との有機的結合）
 - (3) 負債構造の脆弱化
 - (4) シャドーバンキングとの取引関係の複雑化
 - (5) 21世紀型OTDモデルの下でのグローバル・ネットワーク
 5. サブプライム危機
 - (1) サブプライム・ローンとは
 - (2) 危機の顕在化
 - (3) グローバル金融危機へ
 - (4) サブプライム危機の本質

- (5) 2000年代までの金融危機との違い
- 6. 欧州債務危機への連鎖
 - (1) 欧州債務危機の経緯
 - (2) 連鎖の要因
 - (3) 危機の本質
- 7. ポスト金融危機における金融規制の強化
 - (1) 欧米大手行の問題点
 - (2) 金融規制の内容
 - (3) 金融規制の整理
 - (4) 金融規制が銀行行動に与える影響
- 8. ポスト金融危機における欧米大手行の動向
 - (1) 循環的要因と構造的要因
 - (2) 金融規制強化に向けた欧米大手行の対応
 - (3) ビジネスモデルの見直しと再構築のプロセス
 - (4) 経営戦略の分化
 - (5) 欧米間格差の背景
- 9. 今後の銀行業界
 - (1) それぞれのモデルの展望と課題
 - (2) 投資銀行業務の展望
 - (3) アジアの銀行業務
 - (4) 今後の銀行業界
- 10. シャドーバンキングとの関係
 - (1) ファンドの台頭
 - (2) 銀行にとっての収益機会
 - (3) シャドーバンキング規制
 - (4) 金融システムの安定性

おわりに

補論

- 1. 個別行の概要
- 2. アジアの大手行の動向

[分析対象銀行]

本稿で主に分析対象とする欧米大手行は、下記の、米銀5行、欧州銀行6行、英銀2行、である(図表)。

簡単に概要だけ述べておくと、2013年6月末時点の総資産規模では、米銀最大手はJPモルガン・チェースで約2.4兆ドル、欧銀最大手はドイツ銀行で約2.5兆ドル、英銀最大手はバークレイズで約2.3兆ドルであり、欧米の最大手はほぼ同規模である。また、いずれも、商業銀行業務と投資銀行業務をともに営むユニバーサルバンクであることも共通している。

図表 本稿の分析対象銀行の主要財務指標

本稿の分類	本店所在国	銀行名	総資産 (百万ドル)	貸出 (百万ドル)	預金 (百万ドル)	純利益 (百万ドル)	時価総額 (百万ドル)	格付
米銀	米国	JPモルガン・チェース	2,439,494	725,586	1,202,950	21,284	198,966	A neg
	米国	バンク・オブ・アメリカ	2,123,320	936,119	1,080,783	4,188	138,156	A- neg
	米国	シティグループ	1,883,988	677,225	938,427	7,909	145,878	A- neg
	米国	ゴールドマン・サックス	938,456	97,357	268,830	7,475	70,860	A- neg
	米国	モルガン・スタンレー	802,691	64,473	227,069	754	47,866	A- neg
欧州銀行	ドイツ	ドイツ銀行	2,483,797	510,781	720,274	374	42,846	A
	スイス	UBS	1,193,394	308,830	399,278	-2,384	64,037	A
	スイス	クレディ・スイス	972,310	261,162	347,097	1,797	42,150	A-
	フランス	BNPパリバ	2,420,670	845,945	720,734	9,403	67,830	A+ neg
	フランス	クレディ・アグリコル	2,321,268	422,001	612,242	-3,242	21,367	A neg
	フランス	ソシエテ・ジェネラル	1,630,933	500,317	455,133	1,553	26,349	A neg
英銀	英国	バークレイズ	2,327,455	725,738	698,910	286	54,405	A-
	英国	RBS	1,846,843	668,841	663,731	-8,930	46,315	A- neg
<参考>								
アジア	英国	HSBC	2,645,316	984,943	1,316,182	15,334	192,013	A+ neg
	英国	スタンダード・チャータード	649,957	284,886	369,907	4,985	52,525	A+ neg
	シンガポール	DBS	304,721	186,825	204,779	3,217	29,848	AA-
	シンガポール	OCBC	246,886	125,221	138,933	3,413	27,050	AA-
	シンガポール	UOB	215,969	136,287	148,976	2,258	24,657	AA-
	マレーシア	メイバンク	168,791	104,610	117,248	1,916	28,469	A-
	マレーシア	CIMB	114,643	70,178	81,337	1,424	19,848	BBB-
	オーストラリア	ANZ	672,625	444,154	404,745	5,689	78,277	AA-
	邦銀	日本	三菱UFJ	2,356,606	951,299	1,487,821	11,593	87,226
日本		みずほ	1,758,711	690,558	1,020,920	7,987	50,135	A neg
日本		三井住友	1,476,668	667,734	1,007,733	11,110	62,634	A neg

(注1)総資産、貸出、預金、時価総額は、2013年6月末

(注2)純利益は、12年暦年、ANZは12年4月-13年3月期の合計、邦銀は12年度(12年4月-13年3月)

(注3)格付は、2013年9月時点(S&P、長期自国通貨建て格付)

(注4)格付の「neg」は、「ネガティブ(引き下げ)見直し」を表す

(資料)Bloombergより作成

[要約]

第1章では、1980年代以降、欧米諸国で進展した金融自由化のなか、欧米大手行がグローバル・ユニバーサルバンクとなった過程を分析した。

80年代、欧米諸国で進んだ銀行と証券の業際規制緩和のなか、欧米大手行は、投資銀行業務を強化し始めた。背景には、単に金融自由化の結果というばかりでなく、企業部門の資金調達構造の変化があった。大企業を中心とした直接金融の進展の結果、伝統的な預貸業務の収益性は低下し、大手行による投資銀行業務への参入が進んだ。また、大手行は、相対的に利鞘が厚いリテール業務にも進出し始めた。

結果として、欧米大手行は、投資銀行業務からリテール業務までフルラインで有する、「ユニバーサルバンク」を目指すようになる。また、投資銀行業務においては、米銀がユーロダラー市場の中心である英国などに進出すると同時に、欧州銀行は英国や米国の投資銀行を積極的に買収するなど、ユニバーサルバンク化とともに「グローバル」化も進展した。

このように、欧米大手行においては、金融自由化が進むなか、「ユニバーサルバンク」が「グローバル」に展開される、「グローバル・ユニバーサルバンク」化が進展した。

第2章では、2000年代初頭の米国において発生したクレジット・ブームが、金融技術の発展とも相まって、米国の住宅市場を加熱させたメカニズムを整理した。

2000年代の米国を中心とするクレジット・ブームのなか、CDOやCDSなどの新たな金融商品は、米国の名目GDPと匹敵する巨大市場である米国の住宅ローンの証券化に応用され、住宅ローン市場が米国のクレジット・ブームの牽引役を果たすことになった。

第3章では、2000年代のクレジット・ブームのなかで、欧米大手行が果たした役割を考察した。

欧米大手行の投資銀行業務では、発行市場での債券・株式引受という伝統的な投資銀行業務であるプライマリー業務に対して、流通市場において機関投資家などとの間で既発証券の売買を行うトレーディング業務の収益が大きく上回るなど、主従が逆転した。背景には、プライマリー業務での収益性低下に加え、金融資産の蓄積に伴う家計部門の利回り選好の高まりと、これに伴う機関投資家の運用資産の拡大がある。

欧米大手行は、クレジット・ブームにおいて、リテール業務から投資銀行業務まで広範な業務をグローバルに手掛けるグローバル・ユニバーサルバンクとして、中心的な役割を果たした。すなわち、リテール業務においては住宅ローンなどの組成者、投資銀行業務においては住宅ローンやクレジットカード・ローンを証券化する証券化主体、同じく投資銀行業務の主力であるトレーディング業務においてはグローバルな機関投資家に対する証券化商品の売買相手、という一連の役割である。

第 4 章では、グローバル・ユニバーサルバンク化していた欧米大手行が、クレジット・ブームのなかで、21 世紀型 OTD モデルへと変質した過程を分析した。

投資家の旺盛な投資意欲の下、サブプライム・ローンなど信用リスクが高い原資産を裏付けとする証券化商品がブームとなり、欧米大手行は、証券化商品の原資産であるサブプライム・ローンなどを供給する手段としてリテール業務を積極的に活用し、トレーディング業務を通じてグローバルに投資家に販売した。欧米大手行は、次第に、トレーディング収益拡大に向けてリテール業務を従属的に活用するなどトレーディング至上主義に転じるに至り、80 年代以来のグローバル・ユニバーサルバンクは、21 世紀型 OTD モデルへと変質した。

21 世紀型 OTD モデルの特徴は、①トレーディング収益増大に向けた過度の傾注、②バランスシートの肥大化に伴う資金調達構造の脆弱化、③ヘッジファンドなどシャドーバンキングとの資産・負債両面での複雑な取引の形成、にある。

第 5 章ならびに第 6 章では、21 世紀型 OTD モデルの下でサブプライム危機が発生し、さらには欧州債務危機に伝播したメカニズムを解析した。

21 世紀型 OTD モデルの下では、クレジット・ブームの拡大局面においては収益拡大が継続したものの、米国の住宅バブル崩壊とともに、グローバルに拡散していたクレジット・ブームが逆回転を始める。この結果、2008 年のリーマン・ショックに至るサブプライム危機が発生した。さらに、リーマン・ショック後 1 年余りで、欧州債務危機が発生した。

このように、わずか数年内にグローバル金融危機が 2 度も発生するに至り、21 世紀型 OTD モデルの 3 つの特徴の問題点が明らかとなった。すなわち、21 世紀型 OTD モデルにおけるトレーディング収益はサブプライム・ローンという高リスク商品に依存した持続不可能なものであったこと、トレーディング収益拡大を支えるための資金調達における短期市場性資金への依存は金融市場混乱時に非常に脆弱であること、資産・負債両面でのシャドーバンキングとの不透明な取引がカウンターパーティー・リスクを高めて混乱を増幅させたこと、である。

第 7 章ならびに第 8 章では、金融危機後の金融規制強化における論点を整理した上で、欧米大手行のビジネスモデルに与える影響を考察した。

リーマン・ショック後、欧米諸国を中心に金融規制強化の必要性が声高に唱えられるようになり、80 年代以来続いてきた金融自由化の流れは、少なくとも「屈折」している。

金融規制の強化というポスト金融危機における新たな環境の下、欧米大手行は、今後の持続的成長を実現すべく、既存のビジネスモデルの修正を進めている。

2000 年代のクレジット・ブームのなか、21 世紀型 OTD モデルに変質したグローバル・ユニバーサルバンクは、もはや欧米大手行の共通戦略ではなくなり、ポスト金融危機にお

いては、欧米大手行の経営戦略は分化する方向にある。すなわち、①引き続きグローバル・ユニバーサルバンクを維持できるのは米銀を中心とした一部にとどまり、②地理的範囲を縮小して母国周辺に回帰するところ、③トレーディング業務縮小に向けたビジネス・ポートフォリオの変更を行うところ、の3つに分化しつつある。

第9章では、金融規制強化という新たな環境下での、今後のグローバル銀行業界の姿を展望した。

大手銀行における投資銀行業務の強化は実体経済の構造変化と表裏一体の関係にあり、グローバル・ユニバーサルバンクというビジネスモデル自体は必然であろう。この間の欧米大手行の問題は、21世紀型 OTD モデルに結実したグローバル・ユニバーサルバンクの「変質」にあり、目指してきた方向が間違っていたわけではない。実際、金融危機の影響が小さかったアジアの大手行の間では、アジア域内でグローバル・ユニバーサルバンク化が進んでいる。

第10章では、金融規制強化に伴い銀行の行動が制約されるなか、銀行規制の対象外であるシャドーバンキングの銀行との関係や、金融システムならびに実体経済に対して与える影響を整理した。

80年代以来の欧米大手行の行動が、2000年代のグローバル金融危機を引き起こしたのは事実であるが、銀行規制が強化されすぎた場合、シャドーバンキングに資金が流れ、金融システムが逆に不安定化する可能性もある。さらには、証券流通市場におけるマーケット・メーカーが不在となり、実体経済への資金供給が滞ってしまう可能性も否定できない。実体経済の持続的成長という観点からは、銀行規制とシャドーバンキング規制とのバランスもまた重要となるであろう。

最後に、今後の研究課題については以下の通りである。

欧米大手行が21世紀型 OTD モデルを採用するに至った理由の根幹部分には、グローバルな余剰資金の蓄積という問題がある。

すなわち、企業部門が資金余剰となることで新たな収益源を探す必要に迫られた銀行と、家計部門の金融資産が積み上がることで運用資産が拡大する機関投資家のニーズが、低金利や金融技術の発展に支えられたクレジット・ブームのなかで合致し、金融バブルの生成と崩壊を引き起こした。

このような世界的な資金余剰が、より長期的な観点からみた銀行のビジネスモデル、あるいは金融システムの安定性に与える影響の分析については、今後の研究課題としたい。

以上、本稿要約

【 参考文献 】

- 池尾和人 (2010) 「金融危機と市場型金融の将来」(『フィナンシャル・レビュー』、第 101 号、財務省財務総合政策研究所、7 月)
- 井村進哉 (2002) 『現代アメリカの住宅金融システム 金融自由化・証券化とリーテイルバンキング・公的部門の再編』東京大学出版会
- 岩田健治 (1996) 『欧州の金融統合 EEC から域内市場完成まで』日本経済評論社
- (2009) 「なぜヨーロッパで危機が顕在化したのか？」(『世界経済評論』、Vol.53 No.3、世界経済研究協会、3 月)
- 北原徹 (2010a) 「サブプライム金融危機と証券化のリスク分担機能」(『証券経済学会年報』、第 45 巻、証券経済学会、7 月)
- (2010b) 「欧州銀行とシャドバンキング」(『SFJ 金融・資本市場研究』、第 2 号、流動化・証券化協議会、10 月)
- (2012) 「シャドバンキングと満期変換」(『立教経済学研究』、65 巻 3 号、立教大学、1 月)
- 代田純 (2011) 「ユーロ危機と銀行の国債保有—ソブリンリスクと銀行の資金調達リスク—」(『証券経済研究』、第 75 号、日本証券経済研究所、9 月)
- (2012) 『ユーロと国債デフォルト危機』税務経理協会
- 代田純編著 (2010) 『金融危機と証券市場の再生』同文館
- 太陽神戸三井総合研究所 (1991) 『世界の金融自由化 先進 7 カ国・ユーロ市場の比較』東洋経済新報社
- 田中素香 (2009) 「深刻な金融・経済危機のヨーロッパ」(『世界経済評論』、Vol.53 No.3、世界経済研究協会、3 月)
- (2010a) 「「ドル不足」とヨーロッパの金融危機」(『経済学論纂』、第 50 巻第 3・4 号合併号、中央大学、3 月)
- (2010b) 『ユーロ 危機の中の統一通貨』岩波新書
- (2012) 「ソブリン・金融危機とユーロ制度の変容」(『フィナンシャル・レビュー』、通巻第 110 号、財務省財務総合政策研究所、3 月)
- 田中素香・岩田健治 (2008) 『現代国際金融』有斐閣
- 田中素香・長部重康・久保広正・岩田健治 (2011) 『現代ヨーロッパ経済 第 3 版』有斐閣
- 中條誠一 (2010) 「世界金融危機の原因とその対応」(『経済学論纂』、第 50 巻第 3・4 号合併号、中央大学、3 月)
- (2011) 『アジアの通貨・金融協力と通貨統合』文真堂
- 新形敦 (2002) 「90 年代における米国金融・資本市場とユーロ」(田中素香編著『単一市場・単一通貨と EU 経済改革』文真堂)

- (2010a) 「米国発のサブプライム危機と欧米金融機関」(田中素香編著『世界経済・金融危機とヨーロッパ』勁草書房)
- (2010b) 「欧米大手金融機関の成長戦略～金融機関の将来像～」(『みずほ総研論集』、2010年Ⅲ号、みずほ総合研究所、10月)
- (2013) 「ポスト金融危機における欧米大手行の経営戦略」(『みずほレポート』、みずほ総合研究所、3月)
- 新形敦・前川亜由美・風間春香 (2009) 「欧米の大手金融機関における投資銀行部門の展望～家計・企業の金融行動に基づく考察～」(『みずほ総研論集』、2009年Ⅲ号、みずほ総合研究所、8月)
- 野々口秀樹・武田洋子 (2000) 「米国における金融制度改革法の概要」(『日本銀行調査月報』、2000年1月号、日本銀行、1月)
- 星野郁 (2009) 「ヨーロッパの金融構造の変貌と金融危機」(『世界経済評論』、Vol.53 No.3、世界経済研究協会、3月)
- (2010) 「欧州金融危機の実相と展望」(『Business & Economic Review』、2010年4月号、日本総合研究所、3月)
- みずほ総合研究所 (2007) 『サブプライム金融危機 21世紀型経済ショックの深層』日本経済新聞出版社
- (2010) 『ソブリン・クライシス 欧州発金融危機を読む』日本経済新聞出版社
- 三谷明彦 (2013a) 「国際的な金融規制改革の動向 (7訂版)」(『緊急レポート』、みずほ総合研究所、8月)
- (2013b) 「シャドーバンキング規制の国際的動向」(『みずほレポート』、みずほ総合研究所、8月)
- 山口昌樹 (2012) 『邦銀のアジア進出と国際競争力』山形大学人文学部叢書 1

- Acharya, Viral V., and Iftekhhar Hasan (2006), “Should Banks be Diversified? Evidence from Individual Bank Loan Portfolios”, *Working Paper*, London Business School, July
- Adrian, Tobias, and Adam B. Ashcraft (2012), “Shadow Banking: A Review of the Literature”, *Staff Reports*, No. 580, Federal Reserve Bank of New York, October
- Adrian, Tobias, and Hyun Song Shin (2008), “Liquidity, Monetary Policy, and Financial Cycles”, *Current Issues in Economics and Finance*, Volume 14, Number 1, Federal Reserve Bank of New York, January/February
- (2009), “The Shadow Banking System: Implications for Financial Regulation”, *Staff Reports*, No. 382, Federal Reserve Bank of New York, July
- (2010), “The Changing Nature of Financial Intermediation and the Financial

Crisis of 2007-09”, *Staff Reports*, No. 439, Federal Reserve Bank of New York, March

Altunbas, Yener, Simone Manganelli, and David Marques-Ibanez (2011) , “Bank Risk During the Financial Crisis Do Business Model Matter?”, *Working Paper Series*, NO 1394, European Central Bank, November

Ammer, John, and Allan D. Brunner (1994) , “Are Banks Market Timers or Market Makers? Explaining Foreign Exchange Trading Profits”, *International Finance Discussion Papers*, No. 484, Board of Governor of the Federal Reserve System, October

Bakk-Simon, Klára, Stefano Borgioli, Celestino Giron, Hannah Hempell, Angela Maddaloni, Fabio Recine, and Simonetta Rosati (2012) , “Shadow Banking in the Euro Area An Overview”, Occasional Paper Series, NO 133, European Central Bank, April

Bank of England (2007) , *Financial Stability Report*, Issue No. 22, October

Beltran, Daniel O., Larry Cordell, and Charles P. Thomas (2013) , “Asymmetric Information and the Death of ABS CDOs”, *International Finance Discussion Papers* , Number 1075, Board of Governors of the Federal Reserve System, March

Bertaut, Carol, Laurie Pounder DeMacro, Steve Kamin, and Ralph Tryon (2011) , “ABS Inflows to the United States and the Global Financial Crisis”, *International Finance Discussion Papers* , Number 1028, Board of Governors of the Federal Reserve System, August

Borio, Claudio, and Piti Disyatat (2011) , “Global Imbalances and the Financial Crisis: Link or No Link”, *BIS Working Papers*, No 346, Bank for International Settlements, May

Boyd, John, and Stan Graham (1986) , “Bank Holding Company Diversification into Nonbank Lines of Business: The Effects on Risk and Rate of Return”, *Working Paper*, 296, Federal Reserve Bank of Minneapolis, January

Bush, Ramona, and Thomas Kick (2009) , “Income Diversification in the German Banking Industry”, Discussion Paper, Series 2: Banking and Financial Studies, No 09/2009, Deutsche Bundesbank, August

Carpenter, David H., and M. Maureen Murphy (2010) , “The “Volcker Rule”: Proposals to Limit “ Speculative” Proprietary Trading by Banks”, *CRS Report*, R41298, Congressional Research Service, June

Casserley, Dominic, Philipp Härle, and James Macdonald (2009) , “Should Commercial and Investment Bank be Separated?”, McKinsey&Company

Cetorelli, Nicola, and Stavros Peristiani (2012) , “The Role of Banks in Asset Securitization”, *Economic Policy Review*, Volume 18, Number 2, Federal Reserve Bank of New York, July

Committee on the Global Financial System (2007) , “Institutional Investors, Global Savings

- and Asset Allocation”, *CGFS Papers*, No 27, Bank for International Settlements, February
- (2010) , “Funding Patterns and Liquidity Management of Internationally Active Banks”, *CGFS Papers*, No 39, Bank for International Settlements, May
- Cumming, Christine M., and Beverly J. Hirtle (2001) , “The Challenge of Risk Management in Diversified Financial Companies”, *Economic Policy Review*, Volume 7, Number 1, Federal Reserve Bank of New York, March
- Demsetz, Rebecca S., and Philip E. Strahan (1995), “Diversification, Size, and Risk at Bank Holding Companies”, Resresearch Paper, No.9506, Federal Reserve Bank of New York, April
- Dorrucchi, Ettore, and Julie McKay (2011) , “The International Monetary System after the Financial Crisis”, Working Paper Series, NO 123, European Central Bank, February
- Drucker, Steven, and Manju Puri (2005) , “On the Benefits of Concurrent Lending and Underwriting”, *Journal of Finance*, Vol.LX, No.6, International Monetary Fund, December
- Eichengreen, Barry (2008) , “Ten Questions About the Subprime Crisis”, *Financial Stability Review*, No. 11, Banque de France, February
- Financial Stability Board (2011) , “Shadow Banking: Scoping the Issues”, *A Background Note of the Financial Stability Board*, April
- Focarelli, Dario, David Marques-Ibanez, and Alberto Franco Pozzolo (2011) , “Are Universal Banks Better Underwriters? Evidence from the Last Days of the Glass-Steagall Act”, *Working Paper Series*, NO 1287, European Central Bank, January
- Gibson, Michael S. (2004) , “Understanding the Risk of Synthetic CDOs”, *Finance and Economics Discussion Series*, 2004-36, Board of Governors of the Federal Reserve System, June
- (2007) , “Credit Derivatives and Risk Management”, *Finance and Economics Discussion Series*, 2007-47, Board of Governors of the Federal Reserve System, October
- High-level Expert Group (2012) , “Liikanen Report”, High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, European Commission, October
- Independent Commission on Banking (2011) , “Final Report Recommendations”, September
- International Monetary Fund (2008a) , *Global Financial Stability Report*, April
- (2008b) , *Global Financial Stability Report*, October
- (2009a) , *Global Financial Stability Report*, April
- (2009b) , *Global Financial Stability Report*, October

- (2010a) , *Global Financial Stability Report*, April
- (2010b) , *Global Financial Stability Report*, October
- (2011a) , *Global Financial Stability Report*, April
- (2011b) , *Global Financial Stability Report*, September
- (2012a) , *Global Financial Stability Report*, April
- (2012b) , *Global Financial Stability Report*, October
- (2013) , *Global Financial Stability Report*, April
- Kroszner, Randall S., and Raghuram G. Rajan (1994) , “Is the Glass-Steagall Act Justified? A Study of the U.S. Experience with Universal Banking Before 1933”, *The American Economic Review*, Vol. 84, No. 4, September
- McGuire, Patrick, and Goetz von Pater (2009) , “The US Dollar Shortage in Global Banking”, *BIS Quarterly Review*, March 2009, Bank for International Settlements, March
- Mishkin, Frederic S. (2009) , “Why We shouldn’t Turn Our Backs on Financial Globalization”, *IMF staff papers*, Volume 56, Number 1, March
- Mustier, Jean-Pierre, and Alain Dubois (2007) , “Risks and Return of Banking Activities Related to Hedge Funds”, *Financial Stability Review*, No. 10, Banque de France, April
- Pozsar, Zoltan, Tobias Adrian, Adam Ashcraft, and Hayley Boesky (2010) , “Shadow Banking”, *Staff Reports*, No. 458, Federal Reserve Bank of New York, July
- Rixtel, Adrian van, and Gabriele Gasperini (2013) , “Financial Crises and Bank Funding: Recent Experience in the Euro Area”, *BIS Working Papers*, No 406, Bank for International Settlements, March
- Rosen, Richard J. (2010) , “The Impact of the Originate-to-Distribute Model on Banks Before and During the Financial Crisis”, *Working Papers*, WP 2010-20, Federal Reserve Bank of Chicago, November
- Schildbach, Jan (2012) , “Universal banks: Optimal for Clients and Financial Stability”, *Current Issues*, DB Research, Deutsche Bank, November
- Shin, Hyun Song (2012) , “Global Banking Glut and Loan Risk Premium”, *Mundell-Fleming Lecture*, 2011 IMF Annual Research Conference, January
- Sirri, Erik (2004) , “Investment Banks, Scope, and Unavoidable Conflicts of Interest”, *Economic Review*, Fourth Quarter, Volume 89, Number 4, Federal Reserve Bank of Atlanta, December
- Stiroh, Kevin J., and Adrienne Rumble (2005) , “The Dark Side of Diversification: The Case of US Financial Holding Companies”, *Journal of Banking & Finance*, 30, July
- Templeton, William K., and Jacobus T. Severiens (1992) , “The Effect of Nonbank

Diversification on Bank Holding Company Risk”, *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 31, No. 4, Autumn

White, Eugene N. (1986) , “Before the Glass-Steagall Act: An Analysis of the Investment Banking Activities of National Banks”, *Explorations in Economic History*, Volume 23, Issue 1, January

以上