

博士論文

EU の通貨・金融統合と銀行のクロス・ボーダー活動

—2008 年以降の金融危機との関連で—

平成 27 年 3 月

中央大学大学院 経済学研究科 経済学専攻 博士課程後期課程

高橋 和也

目次

目次	ii
図表一覧	vi
略号一覧	ix
序章 本論文の課題と研究のアプローチ	1
第1章 バルト3国における経済・金融危機の発生過程とスウェーデン国籍銀行	9
はじめに	9
第1節	9
第2節 共通の貸し手とは何か	13
第1項 通貨危機の発生に関する理論	13
第2項 それぞれのモデルの評価	15
第3項 通貨危機の伝染に関する理論	15
第4項 IMFが指摘する「共通の貸し手」の危険性	17
第3節 バルト3国の危機が深刻化した要因	22
第1項 各国の危機の影響度の分類	22
第2項 危機の程度に影響を与えた要因	23
第4節 ラトビア経済の過熱と崩壊	29
第1項 対外直接投資による成長と外国資本銀行	29
第2項 信用膨張と「その他投資」	37
第5節 バルト3国とスウェーデン国籍銀行	44
第1項 バルト3国に進出している北欧系銀行	44
第2項 危機前後のスウェーデン国籍銀行の動向	45
第3項 スウェーデンーバルト3国間で「再調整」は起こったのか	50
第4項 Swedbank	51
第5項 スウェーデン金融監督庁によるストレス・テスト	55
小括	58
資料 地域的伝染にさらされるエクスポージャーの指標	60

第2章	EU 新規加盟国における多国籍銀行の現地化と	
	為替相場制度の違いによる景気回復過程	62
第1節	はじめに.....	62
第2節	EU 新規加盟国への多国籍銀行進出動機.....	63
第1項	多国籍銀行進出に関する論点	63
第2項	多国籍銀行と EU の「深化」, 「拡大」.....	65
第3節	受入国である NMS 側の動機	68
第1項	外国銀行による支配への懸念	68
第2項	規制・監督への影響	69
第4節	中東欧危機下の NMS — 「共通の貸し手」問題と為替相場政策	71
第1項	「共通の貸し手」問題	71
第2項	NMS 各国の為替相場制度と中東欧危機.....	74
	小括.....	79
第3章	フランス大手行の国内再編と域内リテール銀行活動.....	82
第1節	はじめに.....	82
第2節	多国籍銀行による海外進出.....	84
第1項	近年の多国籍銀行活動の特徴	
	— 新興市場諸国・途上国における多国籍リテール業.....	84
第2項	海外進出に関する論点.....	85
第3項	EU 多国籍銀行を取り巻く環境の変化.....	86
第3節	フランス銀行部門の再編過程 — 銀行民営化と国内再編.....	88
第1項	銀行民営化のプロセス.....	88
第2項	1990 年代以降の国内再編	91
第4節	南欧および中東欧への進出 — 各行の進出状況.....	93
第1項	大手 3 行による域内進出の概況.....	94
第2項	各銀行グループの進出先の特徴と近年の業績	96
第5節	フランス銀行部門の南欧向けエクスポージャー	99

小括	102
第4章 EUにおける銀行構造改革	
— 「投資銀行」化の破綻と金融危機後のトレーディング業務規制	105
第1節 はじめに.....	105
第2節 欧州銀行のトレーディング業務拡大と金融危機	107
第1項 欧州商業銀行の「グローバル・ユニバーサルバンク」化	107
第2項 銀行のトレーディング業務収益依存体質の醸成.....	109
第3項 世界金融危機で露呈した「投資銀行」化モデルの限界.....	111
第3節 銀行構造改革がなぜ必要なのか.....	114
第4節 EU各加盟国の銀行構造改革およびリーカネン報告による改革案).....	116
第1項 英国における銀行改革.....	116
第2項 HLEGによる銀行構造改革案:リーカネン報告の銀行分離案	118
第3項 ドイツにおける銀行改革.....	119
第5節 2014年1月公表の欧州委員会による銀行構造改革案	121
第1項 EU規則案の概要.....	121
第2項 各国銀行改革法との比較	125
第6節 ドイツ銀行, バークレイズのトレーディング関連資産の規模, 動向	130
第1項 ドイツ銀行のトレーディング関連資産の推移	131
第2項 バークレイズのトレーディング関連資産の推移.....	132
小括	134
終章 欧州銀行業のビジネス・モデルと今後の展望	137
引用・参照文献一覧.....	142

図表一覧

図 1-1 地域内における金融的伝染を起こす可能性のある経路.....	18
図 1-2 変動相場制採用国の対ユーロ為替相場 (2007年1月-2009年10月).....	25
図 1-3 バルト3国の対内 FDI ストックの推移および 1人当たり GDP の推移 (PPS)....	30
図 1-4 バルト3国・ハンガリーの対内 FDI ストック - 産業部門別.....	32
図 1-5 各国銀行部門総資産に占める外国資本銀行のシェア(2008年末)	34
図 1-6 バルト3国・ポーランドの国内与信総額と株式時価総額の推移 (2000年-2009年, 対 GDP 比, %)	36
図 1-7 バルト3国・中東欧3カ国における国内与信総額の対 GDP 比 (2000年-2009年4月末)	38
図 1-8 バルト3国への資金流入構造:フロー (2000年-2008年, 100万ユーロ).....	39
図 1-9 バルト3国金融機関向けその他投資残高 (2004年 Q1-2009年 Q2, 100万ユーロ).....	40
図 1-10 スウェーデン国籍銀行:バルト3国における貸出の市場シェア	44
図 1-11 スウェーデン国籍銀行の対外債権の推移 (2004年12月末-2009年6月末).....	46
図 1-12 スウェーデン国籍銀行の対バルト3国への対外債権残高の推移 (2005年 Q1-2009年 Q2※)	47
図 1-13 BIS 報告銀行バルト3国支店・子会社による現地向け与信残高 (2005年 Q4-2009年 Q2).....	48
図 1-14 スウェーデン国籍銀行の対バルト3国向け債権残高伸び率の推移 (2005年 Q1-2009年 Q2※)	49
図 1-15 Swedbank:国別不良債権比率と延滞ローン比率 (%)	52
図 1-16 Swedbank:国別の不良債権残高および貸倒減損損失 (100万 SEK), 貸倒引当比率 (%)	53
図 1-17 Swedbank:RWA と自己資本比率 (2007年第4四半期-2009年第3四半期)	54

図 2-1 多国籍銀行による進出先国への対外債権残高伸び率の推移 (2007年Q1-2011年Q1)	72
図 2-2 実質 GDP 成長率の推移 (2004年-2010年)	74
図 2-3 NMS の労働コストの推移 (2005年Q1-2011年Q2).....	77
図 3-1 フランス銀行部門総資産に占める各行の比率 (2010年末).....	88
図 3-2 1987年以降のフランス銀行部門再編の経過.....	90
図 3-3 フランス系銀行の対外債権残高の推移 (国別, 2005年Q1-2011年Q4).....	99
図 3-4 BIS 報告銀行のイタリア向け対外債権残高の推移 (銀行国籍別, 2005年Q1-2011年Q4)	100
図 3-5 BIS 報告銀行のギリシャ向け対外債権残高の推移 (銀行国籍別, 2005年Q1-2011年Q4)	101
図 4-1 ドイツ銀行グループ総資産の内訳 (2006年-2013年).....	131
図 4-2 バークレイズ PLC グループ総資産の内訳 (2006年-2014年H1).....	133
表 1-1 世界金融危機前後の名目 GDP 成長率 (%).....	22
表 1-2 欧州各国における失業率の推移 (%)	23
表 1-3 世界金融危機当時 (2008年末) の NMS における為替相場制度	24
表 1-4 新興市場諸国のマクロ・金融指標	26
表 1-5 新規加盟国の経常収支 (対 GDP 比, %).....	27
表 1-6 一般政府財政収支および公的債務残高 (対 GDP 比, %).....	27
表 1-7 バルト3国の対内 FDI ストック (2000-2007年, 100万ユーロ).....	29
表 1-8 スウェーデン国籍銀行の対外与信残高 (10億ドル, %).....	47
表 1-9 Swedbank の各国における市場シェア (% , 2009年8月末).....	51
表 1-10 ストレス・テストにおける想定貸出損失率の例 (2009年-2011年, %).....	56
表 2-1 多国籍銀行の進出状況 (銀行部門総資産に占めるシェア)	67
表 2-2 失業率の推移 (2001年-2011年Q2).....	75
表 2-3 経常収支の推移 (2004年-2010年).....	75
表 2-4 一般政府財政収支 (2001年-2010年) と政府債務残高 (2010年)	78

表 3-1	非金利資産と純金利マージンの推移 (1996 年－2003 年).....	93
表 3-2	フランス国籍銀行の経営規模 (2010 年末).....	94
表 3-3	Crédit Agricole グループの部門別業績 (2000 年－2011 年).....	98
表 3-4	Société Générale グループの事業部門別業績 (2000 年－2011 年).....	98
表 3-5	BNP Paribas グループの部門別業績 (2000 年－2011 年).....	98
表 4-1	各国・地域の預金取扱銀行に対するトレーディング業務規制 (案) の比較	122
表 4-2	欧州委員会の示す銀行構造改革のオプション	128
表 4-3	ドイツ銀行:トレーディング勘定の規模 (2012 年末, 100 万ユーロ).....	130

略号一覧

国名略号	地域・組織等, その他略号
BE Belgium	BIS Bank for International Settlements
BG Bulgaria	CCP Central Counterparty Clearing
CZ Czech Republic	CDO Collateralized Debt Obligation
DK Denmark	CRDIV Capital Requirements Directive IV
DE German	EA Euro Area
EE Estonia	EBA European Banking Authority
IE Ireland	ECB European Central Bank
EL Greece	EBRD European Bank for Reconstruction and Development
ES Spain	
FR France	EEA European Economic Area
HR Croatia	ERM II Exchange Rate Mechanism II
IT Italy	EU European Union
CY Cyprus	FRB Board of Governors of the Federal Reserve System
LV Latvia	
LT Lithuania	FSAP Financial Services Action Plan
LU Luxembourg	FSB Financial Stability Board
HU Hungary	GFSR Global Financial Stability Report
MT Malta	HLEG High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector
NL Netherlands	
AT Austria	ICB Independent Commission on Banking
PL Poland	IMF International Monetary Fund
PT Portugal	IPO Initial Public Offering
RO Romania	MBS Mortgage Backed Security
SI Slovenia	NMS New Member States
SK Slovakia	OTC over-the-counter
FI Finland	PPS Purchasing Power Standard
SE Sweden	RFB ring-fenced bank
UK United Kingdom	SIV Structured Investment Vehicle
RU Russia	SSM Single Supervisory Mechanism
UA Ukraine	
US United States of America	

序章 本論文の課題と研究のアプローチ

(1) 研究対象の背景

20 世紀末から急速に金融のグローバル化が進展するなか、欧州の金融機関による EU 域内・域外における国境を超える（クロス・ボーダー）銀行活動も拡大を続けてきた。EU（欧州連合）域内においては、銀行活動に関する基本的な規制は、関連する EU 規則や指令によって統一的に運用されている。EU 加盟国（以下、加盟国）レベルでは各国ごとの中央銀行や金融市場を残しつつも、EU レベルではクロス・ボーダーな金融取引や支店・子会社の相互進出を円滑にするための各種規制・インフラ、単一通貨ユーロを通じて域内の金融単一市場が形成されているのである。

この金融単一市場を舞台とした域内金融機関の競争や金融グローバル化の過程で、クロス・ボーダーに業務を展開する欧州の大銀行には、いくつかのビジネス・モデルへの収斂がみられた。本論文の第 1 の課題は、1980 年代末以降のこうした欧州大銀行の各ビジネス・モデルの形成過程を明らかにすることである。第 2 の課題は、欧州大銀行が 2008 年以降の金融危機においてどのような問題に直面し（あるいは危機の原因の 1 つとなり）、また乗り越えつつあるのかを検証することである。

本論文では、上記の課題を検討するために、次にあげる「3 つの危機」と「3 つのビジネス・モデル」というキーワードを用意している。

- 「3 つの危機」

EU は 2000 年代に入って単一通貨ユーロを導入し、金融単一市場の完成をみたかのようにであった。当初、下落を続けたユーロの対ドル・レートが上昇に転じてからは、ユーロ導入以前の懐疑論も後退していった。しかしながら、EU 銀行部門は、2008 年 9 月に発生したリーマン・ショック（あるいは 2007 年のパリバ・ショック）を契機とする世界金融危機、またこの期間に並行して発生した 2008 年末から 2009 年半ばまでの中東欧危機、2010 年以降に本格化した欧州債務危機と、「3 つの危機」に直面し、欧州債務危機から本論文執筆時点の 2014 年末に至ってもその影響から脱却できずにいる。2000 年代前半の華々しい成功は、再び台頭した「ユーロ懐疑論」の陰に追いやられてしまった。またこれらの金融危機によって欧州の金融機関は大きな打撃を受け国家の

救済を受けるとともに、危機を招いた元凶の 1 つとして厳しい批判にさらされた。

- 「3つのビジネス・モデル」

危機以前の欧州銀行部門について振り返ると、もともと銀行業は多くの EU 加盟国において伝統的な規制産業のひとつであった。わが国でもそうであったように外国からの新規参入には高い障壁が設けられ、規制と保護の双方を強く受けてきた産業である。EU 主要国のなかでは英国が早くから金融規制緩和に踏み切るとともに、マーチャント・バンクを通じた株式・債券市場における直接金融が発展していた。これに対して、大陸欧州諸国では、ユニバーサルバンク（銀行および証券の一体経営）が認められていたものの、家計や企業の主な資金運用・調達には銀行を通じた預金や融資であり、したがってユニバーサルバンクの業務も預貸業務を中心としたもので間接金融主体の金融システムであった。

ところが 1970 年代から 1980 年代にかけて英米が開始した金融規制緩和とそれに続く金融グローバル化は、金融機関を世界規模での競争へと巻き込み、EU 銀行部門、特に強い保護のもとに置かれていた「大陸型」の銀行の経営をも一変させた。規制緩和による競争の激化は、それまでロンドンのユーロ市場で隆盛を誇った国際ホールセール業務の利鞘を低下させていった。また折しも、EU は財・サービス・人・資本が域内を自由に移動できる単一市場の完成を 1992 年末に控え、最も規制の厳しいリテール業務をも含めた域内のクロス・ボーダーな参入障壁撤廃が計画されていた。欧州の銀行は、安定した収益源となっていた国際ホールセール業務および国内リテール業務の双方で、グローバルおよび EU 域内での二重の競争圧力に直面することとなったのである。

こうした EU 内外の競争環境の変化によって、オーバー・バンキングといわれた EU の銀行部門においても、1990 年代から 2000 年代半ばにかけて国内およびクロス・ボーダーで積極的な合併・買収（M&A）が巻き起こり、金融機関の資産規模の拡大や自行の得意分野への特化がもたらされた。この過程を通じて、欧州大銀行のビジネス・モデルは大きく 3 つに集約されていくことになる（これを本論文では、「3つのビジネス・モデル」とする）。

1 つめは、証券の引受・販売や助言業務といった伝統的な投資銀行業務だけでなく自己勘定を用いた証券や金融派生商品（デリバティブ）のトレーディングに特化し、米国やロンドンにおけるこうした業務が収益の柱となっていた銀行グループであり、ドイツ、イギリスの大銀行などにみ

られる。本論文では、これを「投資銀行」化モデルとしている。

2 つめは、ソ連崩壊後、2004 年および 2007 年に EU 加盟を果たした中東欧・バルト 3 国を新たな収益フロンティアと捉えて進出し、現地におけるリテール支店網の構築も含めた多国籍リテール業務を展開するようになったグループであり、スウェーデン、オーストリア、イタリアの銀行がこれに該当する。本論文では、これを「新興国特化リテール」モデルとする。

3 つめは、上記の銀行グループの中間に位置するようなバランス型の銀行でフランスなどにみられる。主に銀行本国やベネルクス 3 国、南欧諸国にリテール業務の基盤を持ちながらも、ホールセール業務や投資銀行業務の規模も比較的大きい。本論文では、これを「多国籍ユニバーサルバンク」モデルとする。第 3 章で詳しくみるように、本論文で中心的に取り上げる仏大手 3 行は、各行によって多国籍リテール業務の進出先が多様である点も特徴的である。

(2) 研究の課題とアプローチ

冒頭でも述べたように本論文の課題は、1980 年代以降の EU における金融統合の過程で形成された欧州銀行のビジネス・モデルを明らかにすること、そして 2008 年以降の金融危機においてどのような問題に直面し、また回復しつつあるのかを検証することである。この課題に回答するために、本論文は、上述の「3 つの危機」と「3 つのビジネス・モデル」の対応関係に注目し、これを課題を解くための分析視角とする。

まず、① EU 新規加盟国における多国籍リテール業務をおこなっていた銀行グループは、「中東欧危機」により GDP 成長率が -15%以上に達した EU 新規加盟国における不良債権の激増に直面した（バルト 3 国での不良債権は貸出残高比で 20%弱におよんだ）。②南欧諸国をはじめとする EU 先進国を中心とした多国籍リテール業務を積極的に展開していたフランス国籍銀行は、「欧州債務危機」の影響で景気後退に陥っている南欧向け業務の再編を迫られている。③投資銀行化していった銀行グループは、「世界金融危機」までの期間に複雑なデリバティブや高リスクな自己勘定取引に傾倒するとともに、危機によって文字通り凍結したインターバンク市場やシャドー・バンキングからの資金調達に依存していたことから、市場動向や流動性の低下に対して脆弱な体質となっていたという、それぞれの特徴を指摘することができる。

このように、それぞれの危機から強い影響を被った各国銀行部門また個別の銀行は異なっており、その原因や関係性も一様ではない。したがって、2000 年代後半に連続した欧州における金融

危機を理解するためには、まずそれぞれの銀行グループが上記のような特徴を持つに至った過程について、単一市場やユーロの誕生といった EU 固有の要因も踏まえて整理する必要がある。またそうした初期条件の違いを念頭に、金融危機による各国銀行部門への影響についても、個別に検討されなければならない。

以上から、本論文では「3 つの危機」と「3 つのビジネス・モデル」の対応関係に沿った、章立てによって考察を進めている。また、BIS（国際決済銀行）や Eurostat、各国官公庁の公表するマクロ統計による概況の把握だけでなく、個別の銀行が公表する資料や財務データと相互につき合わせることで、本論文の主張をより説得的なものとすることに注意している。

(3) 本論文の構成

本論文の構成について述べる。本論文は、序章と終章および本論にあたる4つの章から構成される。具体的な構成は次のとおりである。

序章	本論文の課題と研究アプローチ
第1章	バルト3国における経済・金融危機の発生過程とスウェーデン国籍銀行
第2章	EU 新規加盟国における多国籍銀行の現地化と為替相場制度の違いによる景気回復過程
第3章	フランス大手行の国内再編と域内リテール銀行活動
第4章	EU における銀行構造改革—「投資銀行化」の破綻と金融危機後のトレーディング業務規制
終章	欧州銀行業のビジネス・モデルと今後の展望

第1章から第3章までは各国別に金融危機前後における銀行部門の分析を通じて、EU 域内を中心とする多国籍リテール業務を中心に取りあげている。第1章および第2章は主に中東欧の新規加盟国へ進出し現地銀行部門で高いシェア（対銀行部門総資産）を持つ西欧・北欧銀行の進出の経緯や中東欧危機における動向が検討される。また、第3章では近隣の EU 先進国を中心に多国籍リテール業務を展開するフランス国籍銀行について検討する。

第1章では EU 新規加盟国のなかでも、バルト3国へ進出するスウェーデン国籍銀行を取り上げ

る。これらの銀行が危機以前のバブル形成にどのようにかかわり、また危機時の固定相場制維持に向けて、IMF や各国政府とともにどのような対応をおこなったのか検討する。第 2 章で取り上げるオーストリア国籍銀行の主な進出先は新規加盟国のなかでもポーランド、ハンガリーなどの中欧諸国である。特に変動相場制採用国は対ユーロで大幅に減価し外貨建て貸出の不良債権が増大したが、第 1 章同様、国際機関や各銀行によってどのような対応がおこなわれたのかが検討される。特に第 1 章および第 2 章では、Árvai *et al.* (2009) による「共通の貸し手経路」に関する研究を、批判的に考察している。

第 3 章で取り上げるフランス銀行部門は、市場統合過程で最もドラスティックな銀行再編がみられた国である。1980 年代末から開始された国内の大型 M&A は、10 年足らずで大銀行による国内寡占体制への集約をもたらした。また近隣諸国への支店網の構築もユーロ導入後の 2000 年代半ばから増えた。一方、フランス銀行部門は西欧のなかでも、欧州債務危機の渦中にある南欧諸国への関与が大きい国でもある。本章では、フランス銀行部門の EU 域内におけるクロス・ボーダーなリテール業務を取り上げる。

第 4 章では、世界金融危機に至るまでの欧州銀行のトレーディング業務の拡大・編重の過程を整理したのち、EU で進行するトレーディング業務規制に関連する銀行構造改革を取り上げている。それに付随してドイツおよび英国の銀行への影響と新規制への各行の対応を検討した。2014 年 1 月、欧州委員会は、預金取扱金融機関を保有する銀行グループによる自己勘定取引の禁止と、特定のトレーディング業務の分離を柱とする EU 規則案を提出しており、本章ではこの規則案とその他の EU 加盟国ですでに立法化されている各トレーディング業務規制との比較・検討もおこなっている。

終章では、これまでの欧州銀行部門の構造変化、危機が明らかにした問題とその対応策を踏まえた上で、今後の欧州銀行部門とその規制・監督についての展望をまとめている。

(4) 先行研究

先に述べたように、本論文は章ごとに扱う銀行のビジネス・モデルや課題が異なる。そのため、関連する先行研究の紹介はその都度、必要な個所でおこなう形態をとっているが、議論の前提として重要なものについてはあらかじめここで紹介しておく。

多国籍銀行の活動については、Grubel (1977) による 3 つの分類がよく知られている。すなわ

ち、①多国籍リテール業:経営技術やブランドなど先進銀行としての優位性を活かす活動、②多国籍金融サービス業:海外進出した国内顧客企業のサービス需要に応えるもの、③多国籍ホールセール業:オフショア市場を中心とした国際資本取引、の3つである¹⁾。また川本(2006)は、多国籍リテール業について新興市場諸国を進出先として大規模なリテール支店網の保有にまでおよぶ事例が1990年代から増加し始めたことを指摘している²⁾。

EU銀行部門の特徴の1つが域内の金融単一市場を舞台とした多国籍銀行活動である。世界の主な新興市場諸国を地域別にみると、中東欧諸国の銀行部門における外国銀行のプレゼンスの高さは際立ったものである。BISは、ラテン・アメリカ、アジア、中東欧(バルト3国、ロシア含む)の新興市場諸国について銀行部門総資産における外資銀行のシェアを1990年と2002年で比較し、ラテン・アメリカと中東欧では国有銀行が減少し、外資銀行のシェアが大きく拡大したとしている。特に、中東欧ではラテン・アメリカよりもその傾向が強く、国によっては90%以上を外資銀行が占めるようになっている³⁾。

このように中東欧諸国において増大した(そのほとんどが西欧の大銀行である)多国籍銀行は、2008年末に発生した中東欧危機の原因の1つと考えられている。Enoch and Ötker-Robe eds.(2007)では、危機発生以前の中東欧各国における信用膨張過程を検討しており、多くの国で多国籍銀行の親会社から現地子会社への資金供給が現地での急速な貸出の増加へとつながり、バブル形成の原因の1つとなったと指摘している⁴⁾。

また、Árvai et al.(2009)は、限られたEUの先進国銀行が中東欧諸国の複数の国に対する「共通の貸し手」となっていることに注目している⁵⁾。外国の「共通の貸し手」から大きな与信を受けている国のうちのいずれかで危機が発生すれば、やはり同じ貸し手から与信を受けている別の国へ、この貸し手を媒介経路として危機の伝染(contagion)が発生しうるとしており、実際に伝染が発生した際にその影響を受ける与信についても推計している。またIMFが、*GFSR (Global Financial Stability Report)*のなかでこの研究を取り上げたことで、中東欧危機と「共通の貸し手」問題が広く注目されることとなった⁶⁾。

1) Grubel (1977), pp. 352-358.

2) 川本 (2006), 80-81 ページ.

3) BIS (2004), pp. 8-10.

4) Enoch and Ötker-Robe eds. (2007).

5) Árvai et al. (2009).

6) IMF (2009), pp. 14-16.

他方、De Haas and Van Lelyveld (2006) は、ソ連崩壊後から銀行民営化初期（1993年－2000年）の期間に中東欧諸国で頻発した銀行危機の事例を検討し、250行分のデータから受入国の危機の際にも外国銀行は資金供給を維持しており、むしろ地場銀行よりも安定的な資金供給者であったとしている⁷⁾。

上記のような欧州銀行の多国籍リテール業務だけでなく、岩田（2010）は銀行のバランスシート構成と危機の発生過程の分析のなかで、欧州銀行の業容の変化について次のような類型化をおこなっている。すなわち、1990年代以降、EU銀行部門における競争環境の変化や各行が従来から得意としていた業務を要因としてあげたうえで、中東欧諸国における多国籍リテール業に特化する銀行と、「投資銀行」化する銀行とに分類をおこなっている。従来の銀行危機において問題となったのが、前者の銀行が陥った不良債権の増大にあわせて自己資本不足が顕在化していく「バンキング勘定」における資産の毀損であったのに対して、リーマン・ショック後に「投資銀行」化していた銀行を襲ったのは過大なレバレッジとそれを支えた資本市場からの短期性の資金調達崩壊であり、「トレーディング勘定」の資産・負債の双方が急速に悪化したと指摘している⁸⁾。

「投資銀行」化した欧州の銀行の多くが、政府による資本注入を受けたり、国有化されるに至ったことへの反省から、EUにおいて危機の要因分析と銀行に対する新たな規制が提案されている。銀行同盟や Basel IIIが注目され、その陰に隠れがちだが、EUではユニバーサルバンクにおける商業銀行業務（特にリテール業務）と投資銀行業務の分離を求める銀行構造改革が進行中である。特に欧州委員会が設置し、リーカネン・フィンランド中銀総裁を座長とするハイレベル・エキスパート・グループの『最終報告書』⁹⁾（いわゆるリーカネン報告）は、銀行からトレーディング業務の分離を求める提言だけでなく、一連の金融危機の分析をも含んだ貴重な資料である。2014年1月には、リーカネン報告を受けて、EUの大銀行のトレーディング業務規制に関するEU規則案が提出されている¹⁰⁾。

⁷⁾ De Haas and Van Lelyveld (2006).

⁸⁾ 岩田（2010）、44-53ページ。

⁹⁾ HLEG (2012).

¹⁰⁾ European Commission (2014a), COM (2014) 43 final.

第1章 バルト3国における経済・金融危機の発生過程と

スウェーデン国籍銀行

第1節 はじめに

2004年および2007年に、EUは12の新規加盟国（以下、NMS：New Member States¹⁾）を迎えた。EU域内では、財、資本、サービス、人の移動の各分野において単一市場が形成されている。サービス分野に含まれる銀行部門では「単一銀行免許制」²⁾が導入されており、EU国籍の各銀行は域内で活発にクロス・ボーダー業務をおこなっている。EU銀行部門の2000年以降の特徴の1つは、EU加盟が見込まれていた中東欧諸国の現地銀行部門に積極的に進出し、進出先国（ホスト国）で大きなプレゼンスを発揮するようになったことである。欧州先進国銀行によるNMSへの進出は、従来、多国籍銀行³⁾が得意としてきたホールセール部門へのクロス・ボーダー貸出だけではなく、地場銀行やその支店網の買収を通じた積極的なリテール部門への進出（「現地化」と呼ばれる）にまで及んでいる。

こうした進出形態の変化はなにも欧州先進国銀行に限ったものではなく、21世紀に入ってから世界の多国籍銀行の潮流である。しかしEU域内で顕著なのは、それが単一銀行免許制や単一市場といった要因を通じて、同地域のホスト国銀行部門シェアの過半を占めるに至ったことである。さらに、進出した欧州先進国銀行が複数のホスト国で大きなシェアを持ち、その地域の金融仲介で大きな役割を果たしていることも珍しくない。本論文では、こうした欧州先進国銀行によるビジネス・モデルを「新興国特化リテール」モデルと呼ぶことにする。進出した欧州先進国銀行の現地支店・現地子会社は、地域の脆弱だった銀行部門に最新のノウハウやリスク管理手法をもたらし、さらに親銀行からの潤沢な資金供給によってNMSの旺盛な借入需要に応えるなど、安定した金融システムの構築や高度成長に貢献したという側面がある。

¹⁾ NMSの定義については、ECBの近年の資料では第5次拡大第1期（2004年）加盟国の中東欧5ヵ国（ポーランド、チェコ、ハンガリー、スロヴァキア、スロヴェニア）・バルト3国・キプロス、マルタに、第5次拡大第2期（2007年）加盟国のルーマニア、ブルガリアを加えた12ヵ国をNMSと表記している。このうち、本論文では必要に応じてキプロス、マルタを除いた新規加盟国をNMS10と表記する。また「中東欧3ヵ国」とはポーランド、チェコ、ハンガリーを指すものとする。2013年7月1日にEUに加盟したクロアチアについては、本論文では取り上げない。

²⁾ EU域内の本国で銀行業の免許を取得すれば、域内の国へ支店を自由に開設できる制度。ただし、子会社形態の進出では受入国の認可が必要となる。

³⁾ 本論文で「多国籍銀行」というときには、複数の国に子会社や支店を持って活動している銀行を指す。「外国銀行」は国内の地場銀行と区別するときに用いる。また、「外資銀行」はある国や地域の銀行について述べるときに、現地資本、国有など所有の形態を区別する必要がある場合に用いる。

一方、このような中東欧銀行システムの先進国銀行に対する依存構造はある懸念を生むようにもなっている。例えば、ある NMS 銀行部門に強い影響力を持つ欧州先進国銀行（貸し手）は、NMS の別の国においても主要な貸し手となっていることがある。この複数の NMS に対して強い影響力を持つ銀行は「共通の貸し手」と呼ばれる。仮に、あるホスト国で経済・金融的ショックが発生した場合、この「共通の貸し手」となっている欧州先進国銀行への影響を通じて、進出先である別の NMS や先進国銀行本国へとそのショックが波及していく可能性が懸念されるようになったのである⁴⁾。

このようなショックの波及の可能性には IMF も注意を払っており、2009 年 4 月に発表された *GFSSR (Global Financial Stability Report)* でも取り上げている。そのなかで IMF は、上記のような「共通の貸し手」を媒介に経済・金融的ショックの波及をもたらす可能性のある経路を「共通の貸し手経路 (common lender channel)」と呼んでいる。そして、欧州先進国・NMS 銀行部門の密接な関係によって「共通の貸し手経路」を通じた経済的・金融的な負のスピルオーバーへの感受性は高まっていると指摘している⁵⁾。

そもそも「共通の貸し手」というのは、1997 年のアジア通貨危機における途上国間の通貨・金融危機の「伝染 (contagion)」を説明するために生まれた概念で、危機の発生を解明しようとする「資本収支危機説 (バランスシートモデル)」を超える新たな仮説である。アジア通貨危機は、外国資本が東アジア諸国に巨額の貸付・投資をおこなってバブルを生じさせ、バブル崩壊後に急激に資本流出を生じさせて「資本収支危機」を引き起こした。そこでは、欧米日など先進諸国の金融資本が巨額の投資をタイなど東アジア諸国に展開し、バブル崩壊後に群衆的に資本流出を生じさせて危機の「伝染」に至ったのだが、貸し手の間に何らかの共通の絆や資本関係などは存在しなかった。しかし、中東欧諸国・バルト 3 国の銀行システムの場合には、少数の西欧の銀行が中東欧諸国それぞれの銀行部門を支配するに至っている。これはアジア通貨危機における先進国金融機関と新興諸国との金融関係とは質的に異なる事態である。

本章においてこの「共通の貸し手」という危機の分析視角を用いることによって、むしろ欧州先

⁴⁾ ECB は中東欧やバルト 3 国の銀行部門において、外国銀行に対して大きく依存している国が多いという状況に、基本的には肯定的な立場ながら、危機以前から若干の危惧を示していた。例えば ECB (2005), pp. 6-7. を参照。

⁵⁾ IMF (2009), pp. 14-16. IMF は同時に「… 外資主導[の銀行部門は:筆者注]は先端テクノロジーとリスク管理手法、そして急速なクロス・ボーダー貸出の増加によって金融深化を含めてホスト国に重要な便益をもたらした」とも述べている。

進国銀行による「新興国特化リテール」モデルの特徴と従来の先進国・新興国銀行部門の間にみられた関係との際立った相違を認識することができるだろう。その問題意識は以下のようなものである。

上記の *GFSR* の指摘は、欧州における「共通の貸し手経路」を分析した *Árvai et al. (2009)* の分析を基礎としている。その分析対象の一部が、スウェーデン国籍銀行を「共通の貸し手」とするバルト 3 国銀行部門であり、「共通の貸し手経路」が存在するが故に、それら 3 国の受ける可能性のある負のスピルオーバーの程度はかなり高いとされている。しかし 2008/09 年の世界金融危機の後に、NMS において外国資本銀行が連鎖的に倒産・撤退した事例はなく、GDP 成長率が 2009 年にマイナス 20% 近くまで下落し深刻な不況へと陥ったバルト 3 国においてさえ、そうした事態に至っていない⁶⁾。

したがって、「共通の貸し手経路」という新しいパラダイムの欧州地域への適用については、事実を踏まえたより詳細な検討・分析が必要であるといえる。そこで本章では、2008/09 年の世界金融危機において「共通の貸し手経路」によってどのように負の影響が生じたのかを、まずバルト 3 国に即して明らかにする。そしてその負の影響はあったにもかかわらず「共通の貸し手経路」による危機の伝染にまで至らなかった要因を検討する。これによって IMF が指摘した「共通の貸し手経路」という概念の現実への適用における諸問題が明らかになるとともに、EU 域内における先進国・新興国銀行部門間ネットワークという特徴も浮かび上がってくるものと考えられる。

本章の構成は次の通りである。

第 2 節では、「共通の貸し手」と通貨危機の理論的系譜を概観した後、欧州における「共通の貸し手経路」を分析した *Árvai et al. (2009)* の分析手法と結果の要点を紹介する。

第 3 節と第 4 節では、「共通の貸し手経路」による影響の分析に入る前に、バルト 3 国およびスウェーデン国籍銀行との関係について述べる。まず第 3 節では、バルト 3 国の現在の経済状況を確認する。具体的には、2008 年リーマン・ショックから 2009 年中頃までの状況をその他の NMS と比較しながら検討し、バルト 3 国の危機を深刻なものとしている要因が分析される。第 4 節では、バルト 3 国のなかでも、特にラトビア経済が悪化している要因の 1 つに危機以前までの急速な信用膨張が関係していると考え、2000 年以降の高度成長と信用膨張を分析する。その過程で、スウ

⁶⁾ 2008 年 11 月、ラトビア第 2 位の *Parex banka* (国内資本) は預金の流出にさらされ政府に接收された〔出所: *Parex bank* ホームページ〕。

スウェーデン国籍銀行がバルト3国の「共通の貸し手」となる経緯と、同地域の信用膨張にどのような様にかかわったのかも明らかにする。

第5節では、バルト3国とスウェーデン国籍銀行の間に「共通の貸し手経路」による影響がどのように現れたのか分析する。そこで2008/09年の世界金融危機時に、バルト3国・スウェーデン国籍銀行間に「共通の貸し手経路」による大規模な与信の削減は発生していないことを明らかにし、第3項でその理由を検討する。第4項以降では、バルト3国で活動するスウェーデン国籍銀行の1つであるSwedbankやスウェーデン国籍銀行に対するストレス・テスト、そして金融・経済危機の発生および「伝染」を防止しようとする国際的取り組みを紹介する。

小括では、以上の分析で得た知見をもとに、Árvai *et al.* (2009)、さらにIMF (2009) の「共通の貸し手経路」に基づく議論は、本章で分析対象としたバルト3国とスウェーデン国籍銀行間の関係にはそのまま当てはまらないことを指摘する。そこには、いったんリテール部門に巨大な支店ネットワークを形成した場合、たとえ危機に陥ったとしても、資金の引き上げによって現地経済を衰弱させるのは得策ではないというスウェーデン国籍銀行の判断、とりわけEUの単一市場における特殊事情を指摘できるであろう。つまり、21世紀に顕著となった先進国大銀行の新興国へのリテール業務展開においては、1997年のアジア通貨危機のときとは質的に異なる進出国・進出先国の信用関係が形成されており、たとえ「共通の貸し手経路」が形成されているにしても、先進国銀行の行動ははるかに慎重かつ長期的視野に立っていること、さらにEUの場合、単一市場に対するEU監督当局のIMF等を巻き込んだ積極的対応が大きな役割を果たしていること、これらの十分な評価あるいはモデルの構築なしに、単に「共通の貸し手経路」のみによって、危機の激化や「伝染」の可能性を判断することはできない。本章ではこうした点が検討される。

第2節 共通の貸し手とは何か

そもそも IMF の指摘する「共通の貸し手経路」とはどういったものなのだろうか。ここではまず共通の貸し手という概念を理解するために、「共通の貸し手」という概念およびそれと関係の深い通貨危機分析の理論的系譜をまとめておこう⁷⁾。

「共通の貸し手」という用語は「通貨危機 (currency crisis)」や「金融危機 (financial crisis)」に関する研究でしばしば使われてきた用語である。通貨危機とは一般に固定的為替相場制度を採用している国の通貨に対して急激な売り圧力が発生することにより、当該国の為替レートの著しい減価、外貨準備の減少や金利の上昇が発生する事態である。後者の 2 つは、当局が通貨防衛のためにどれほどの介入をおこなうかによって程度が変わるものである。よって当局の介入が成功して通貨価値の下落が実際に起こらなかったとしても、高金利政策などによって経済活動の減退などが生じるならば、これも通貨危機と呼ぶことができる。金融危機とは、通貨危機と当該国金融機関の弱体化、すなわち「銀行危機 (banking sector crisis)」や広く「金融部門危機 (financial sector crisis)」を含める場合と、通貨危機を区別して銀行危機ないし金融部門危機のみを指す場合がある⁸⁾。さらに通貨危機ないし金融危機が発生した国から他国に広がっていくことを「伝染 (contagion)」と呼び、「共通の貸し手」とはこの伝染にかかわる議論の一部で提示されるものである。

1990 年代に入って頻発するようになった通貨危機の解明は、危機発生国やその影響を受けた国々の政策的対応、国際金融システムの安定性、危機の予防などの観点から注目されるようになり研究が積み重ねられてきた。まずは通貨危機の発生にかかわる研究の流れを概説する。

第1項 通貨危機の発生に関する理論

通貨危機を発生させるような為替投機がなぜ起こるのかという分析には幾つか代表的な理論がある。まず通貨危機を説明する理論のなかでも最も初期に出されたモデルは Krugman (1979) によるものである。これは 1960 年代から 1970 年代にかけての南米における通貨危機 (例えばチリやペルー) を説明しようとするもので、政府の政策が長期的な為替相場の維持と矛盾するようなときに、将来の為替相場制度の崩壊を予想した投資家による売り圧力が増すことで為替投機が発

⁷⁾ 以降の通貨危機に関する理論的発展の経過に関する記述は、主に河西 (2001)、国宗 (2006)、竹田 (2007) を参照した。

⁸⁾ 本論文において「金融危機」という用語を用いる場合には、後者の通貨危機を含めない意味で用いる。

生するとされる。のちに第一世代モデルと呼ばれるようになるこのモデルの特徴は、固定相場制を採用する国が財政赤字を通貨発行でファイナンスし続けているなど、趨勢的な経済ファンダメンタルズの悪化が予想されるような国で、為替投機が発生するタイミングを解明しようとするところにある⁹⁾。

続いて 1992 年に欧州諸国で発生した通貨危機に対する説明として、第二世代モデルと呼ばれる一群の理論が注目されるようになった〔例えば代表的な文献として Obstfeld (1994)〕。第二世代モデルの特徴としては、1) 通貨危機は経済ファンダメンタルズの状況にかかわらず市場心理の変化によって発生するという点〔自己実現的危機 (self-fulfilling crisis)〕、2) そのような予想の変化は、当該国の当局が固定的為替相場を維持する費用がその便益を上回っており、固定的為替相場制が崩壊すると市場が予想するようになったときに生じるという点¹⁰⁾、3) 固定的相場制度を放棄することに対し当局が責任を免れるような状況にあるとすれば市場の予想は変化しやすいという点〔免責条項 (escape clause)〕、4) 市場予想に変化が生じないときには固定相場制は維持されるという均衡が、他方では予想に変化が生じた場合には実際に固定相場制を崩壊させる投機が発生し新しい均衡に至るという複数均衡 (multiple equilibria) の性格を持つ、などである。

その後、アジア通貨危機など 1990 年代後半以降の通貨危機を受けて、様々なモデルが提示されるようになった。そのなかで代表的なものがバランスシートモデルと呼ばれる一群の理論である¹¹⁾。それらに共通する特徴としては、1) 企業または銀行部門の外貨建て債務に注目しているという点、2) 通貨価値の下落はバランスシートを悪化させ、バランスシートの悪化は通貨価値を下落させるという双方向的な関係があると想定するという点、3) その結果として第二世代モデルのように自己実現的な複数均衡の存在を指摘する点、などである。しかし、バランスシートの悪化がなぜ通貨価値を下落させるのかは、銀行危機、クレジットクラッシュ、預金保険の履行による過剰流動性、など様々な仮説があり第三世代モデルとして分類できるほど収束していないのが現状である。

⁹⁾ Krugman (1979) 自身はこのモデルで通貨危機が発生するタイミングを明らかにすることはできなかった。のちに、Krugman (1979) の着想を引き継いだ Flood and Gaber (1984) が、通貨危機が起こるタイミングを明示的に解明できるモデルを提示した。

¹⁰⁾ 固定相場制を維持するための費用としては失業、高金利、国際競争力上の不都合など、便益としては政治的面目、インフレ抑制などがある〔河西 (2001), 3 ページ〕。

¹¹⁾ 主要な文献としては、Krugman (1999)。

ただ、自己実現的な複数均衡の存在から通貨危機を説明するという点ではバランスシートモデルは第二世代モデルともつながりがある。

第2項 それぞれのモデルの評価

それぞれのモデルの貢献をまとめると、第一世代モデルは固定相場制のもとで政府の財政赤字を紙幣発行でファイナンスし続けた場合、通貨危機がいつ発生するかを明らかにした点である。例えば、第一世代モデルは1982年にメキシコで発生した通貨危機をうまく説明することができる。このモデルの政策的含意は、通貨危機の発生を防ぐためには健全な財政政策の運営が必要という点である。

第二世代モデルの貢献は、不況や高失業のもとで政府がどのような条件で固定相場制を放棄するのか、またこのような政府の意思決定を予想した市場の行動が実際に固定相場制を崩壊させることを示した点である。特に市場や投機家の予想次第ではファンダメンタルズの趨勢的な悪化がない国においても、自己実現的に通貨危機が発生しうることを明らかにした。第二世代モデルの政策的含意は、政府がファンダメンタルズについて適切なアナウンスメントをすることで市場の予想の変化を防ぐことができれば、自己実現的な通貨危機を防止できることもあるという点である。

バランスシートモデルの貢献は通貨危機が銀行危機をともなって発生する様々な要因を理論化した点にある。このモデル群の政策的含意は、各モデルが取り扱う問題に依存するため一様ではないが、自己実現的な通貨危機を避けるために市場の予想の悪化を防ぐ必要があるという点で第二世代モデルと同じである。また第一世代モデルからバランスシートモデルまでの理論に共通することは、通貨危機の発生メカニズムを事後的にはかなり正確に説明できるということである。

第3項 通貨危機の伝染に関する理論

以上にみてきたようなモデルは通貨危機に至る為替投機の発生メカニズムを明らかにするものだった。しかし、1990年代以降の通貨危機の特徴は、国際的に大規模な資本移動が発生することで、危機の発生した国だけでなく地理的に離れた途上国へも伝播していくことがあったということである。この伝播を、通貨危機の「伝染」と呼ぶ。伝染はこれまでの為替投機にかかわる理論では十分に説明できない。第二世代モデルでは複数均衡と関連付けて伝染を説明しようとしている。

つまり、一カ国の危機の発生が他国に対する市場の予想を変化させるというものである。しかしこれに対しては、第二世代モデルはそもそも「良い均衡」から「悪い均衡」へと移動する要因である市場の予想が決定されるメカニズムが十分に説明されておらず、したがって伝染に関してもそのメカニズムが十分に説明されていないという指摘もある¹²⁾。

このような経緯から、為替投機の理論とは異なる観点から伝染を説明しようとする理論や仮説が提示されるようになってきた。「共通の貸し手」の存在に着目した研究もこうしたなかから生まれてきたもので、先進国の投資家や銀行が新興市場諸国の借り手に対して共通の貸し手として存在しており、この金融的な繋がりが通貨危機の伝染に影響しているとする立場である¹³⁾。

● 「共通の貸し手」仮説

伝染を説明するものの中にも様々なバリエーションがあり一括りにできないが、国宗（2006）によれば「共通の貸し手」という要因に着目するモデルに共通する大まかな特徴は次のようになる。

1) 情報の非対称性を前提とする、2) 代表的個人のモデルではないこと（具体的には、情報を多く持つ投資家とそうでない投資家の二種類の存在を想定する）、3) 流動性の制約などのポートフォリオ選択にかかわる何らかの特殊な制約が、情報を持った投資家の行動を制限することを想定していること、などである。ある一カ国で通貨危機が発生すると情報を持った投資家（共通の貸し手）のポートフォリオに悪影響を与える。このとき、1) から 3) の何らかの制約で、情報を持った投資家は自身の投資行動を変更せざるを得なくなる。例えば、危機国への投資で損失を被った投資家は、全体としての投資のなかで危険資産の保有を制限する必要に迫られるかもしれない（銀行であれば不良資産の増大に対する自己資本比率の維持などが必要となる）。そのために、危機国以外の投資も制限せざるを得ない。情報を持たない投資家は情報を持った投資家のこの行動は観測できるが、危機国以外への投資を制限した理由がその国についての悪い情報に基づいているのか、情報を持った投資家の持つ要因によるものなのかは分からない。結局、情報を持たない投資家も危機国以外への投資を控えるようになる。こうして、危機国以外の国へもファンダ

¹²⁾ 例えば、国宗（2006）、98 ページや、竹田（2007）、14-17 ページ。

¹³⁾ 伝染に関する仮説には、輸出入を通じた密接な経済関係が影響するという「貿易リンク」、世界全体の資金フローに影響を与えるショックが原因とする「共通のマクロ経済ショック」、輸出入で競合関係にある諸国による「競争的切り下げ」といった説明もある。「共通の貸し手」は貿易リンクと対比して「金融リンク」の仮説と呼ばれる場合もある。

メンタルズに基づかない通貨危機の伝染が起こりうると説明される[国宗 (2006), 99-100 ページ].

共通の貸し手に関する議論は、何らかの市場の不完全性を前提としており、それは資金の借り手である途上国側にかかわる不完全性ではなく、共通の貸し手側にある不完全性が問題とされている。そのような観点に近いものとして「目覚ましコール (wake-up call)」仮説と呼ばれるものもある。この仮説は 1997 年のアジア通貨危機を分析した Goldstein (1998) が提示したもので、危機の発生によってその国が抱えていた問題点に投資家が気付く (目覚ましコール) ようになると、類似した問題を抱えている国々への投資家の評価を改めさせることで通貨危機が伝染するというものである。貸し手側の行動に影響する要因を取り扱うものとして広く「共通の貸し手」にも関連のある仮説と考えることができる。

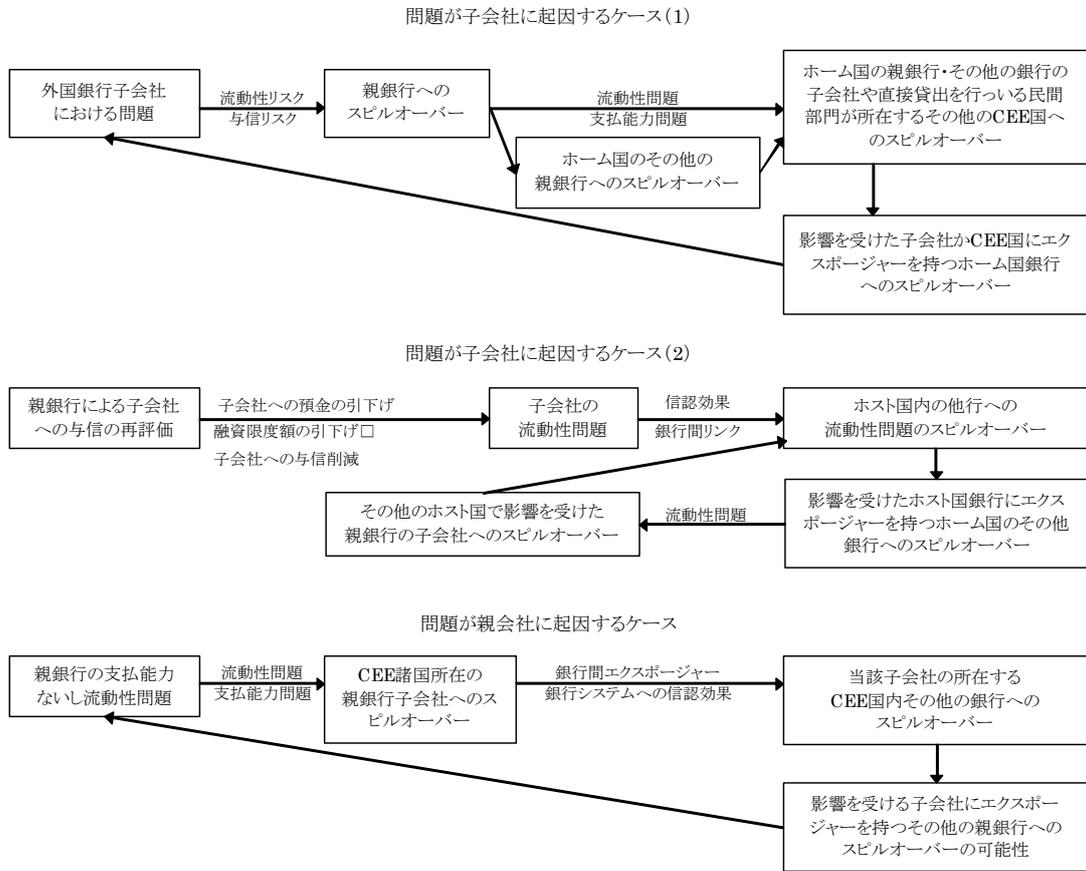
第4項 IMF が指摘する「共通の貸し手」の危険性

以上のような、「共通の貸し手」に基づく通貨危機の伝染に関わる議論を踏まえたうえで、*GFSR* の指摘する欧州における「共通の貸し手」問題の土台となっている、Árvai *et al.* (2009) による IMF のワーキングペーパーの実証分析を詳しくみてみよう。Árvai *et al.* (2009) の想定している共通の貸し手経路は次の 3 つである (図 1-1)。

- ① ある地域の 2 つの国の民間部門、A と B が、ある第三国 C (共通の貸し手) の銀行システムから主として借り入れていることを想定する。A に影響を与えるようなあるショック (例えば A 国内の外国資本銀行に問題が発生する場合) は、A に対して大きなエクスポージャーを供給していた C 国の親銀行に対して流動性あるいは支払い能力 (solvency) に圧力をかける可能性がある。そのとき、A で発生した諸問題は、A と B 双方での第三国 C のプレゼンスの大きさ次第で、B 国経済が直接に A 国経済と繋がりを持っていないときでさえ B にスピルオーバーしうる。影響を受けた諸宿主国にエクスポージャーを持つその他の親銀行 (直接あるいは間接に彼らの支店や子会社を通じて) も順に影響を受けることがあり、それは第 2 局面として影響していく。

[問題が子会社に起因するケース (1)]

図 1-1 地域内における金融的伝染を起こす可能性のある経路



注: CEE は Central, Eastern, and Europe.

出所: Árvai et al. (2009) , p.13 より引用.

- ② 同様に、ホスト国に対する親銀行のエクスポージャーの突然の再評価 (reassessment) は、その支店・子会社を突然の流動性問題にさらしうる。なぜなら、与信の成長を親銀行からの資金調達に大きく依存している場合、親銀行から子会社への預金や与信の引き下げ、あるいは資金調達利率の引き上げがあれば、支店・子会社は突然の与信の不足あるいは調達コストの上昇に直面する可能性がある。インターバンク市場の繋がりが大きい銀行システムにおいては、流動性問題は他国ないし外国資本銀行に拡散しうるし、外国資本銀行の親銀行あるいは親銀行の所在する銀行システムへと順に影響していき、当該地域のその他の銀行システムに影響を与える第 2 局面を生みだしていく。

[問題が子会社に起因するケース (2)]

- ③ 親銀行が流動性あるいは支払い能力問題に直面するときには、その影響が他の国に所在する子会社や支店を通じて拡散しうる。ホスト国銀行システムは問題を抱える親銀行の系列銀行 (daughter banks) への信認の低下か直接資金調達する親銀行へのエクスポージャーのどちらか、あるいは両方を通じて影響を受けうる。さらにホスト国銀行システムへのスピルオーバーの程度は、財務状況の悪化した銀行グループに属する親銀行への市場のリスク評価の変化を通じても増大する可能性がある。影響を受けたホスト国銀行にエクスポージャーを持つその他の外国銀行は (流動性あるいは支払い能力への) 圧力を受け、それがさらに影響を受けた親銀行からの資金調達に依存するホスト国に広がっていく。

[問題が親会社に起因するケース]

Árvai, Driessen and Ötoker-Robe (2009) は起こりうる伝染経路¹⁴⁾を以上のように考えて、地域的な伝染にさらされる可能性のあるエクスポージャーについて、代表的な共通の貸し手 (オーストリア, イタリア, スウェーデン, ドイツ) を取り上げて 2 つの指標で表した¹⁵⁾。それが以下の 2 つである。

$$(1) \quad I_i^1 = ad_{CL}^i AE_j^{CL}$$

$$(2) \quad I_i^2 = ad_{CL}^i AE_j^{CL} REB_i^{CL}$$

ただし、

$$REB_i^{CL} = \frac{A_i^{CL}}{\sum_{h \in DC} A_h^{CL} - \max_{j \neq i} A_j^{CL}}$$

14) これらの経路を通じた潜在的な伝染効果の大きさは次の 2 つに影響されるものとしている。(i) ホーム国銀行 (共通の貸し手) が問題を抱えたホスト国に対して持つエクスポージャーの大きさ, (ii) ホーム国からの資金調達に対するホスト国の依存度, である。上記の経路による伝播の発生を考慮する際には、以下の条件を満たす必要があることも指摘している。(ア) ある問題によって最初に影響を受ける国に対して共通の貸し手国の持つエクスポージャーは大きくなくてはならず、巨大な損失とそれに続く資本の回復を必要とすることを含意する, (イ) 貸し手はその他の国々にとって重要な資金調達源でなければならない, (ウ) 潜在的に影響を受ける国々はすぐに利用可能なほかの資金調達源を持たない, の 3 つである。

15) 借り手としては中東欧・バルト 3 国の 20 カ国 (Central, Eastern, and Southeastern Europe: CESE) を対象にしている。トリガー国には最もエクスポージャーの大きい国が選ばれ、オーストリアはチェコ, イタリアはポーランド, スウェーデンはエストニア, ドイツはロシアである。

(1) 式で求める指標 1 (I_1^1) は、「絶対依存度 (absolute dependence: ad_{CL}^i)」と呼ぶ共通の貸し手 (CL) が i 国に持つ対外債権 (foreign claims)¹⁶⁾の対 i 国 GDP 比と、「絶対エクスポージャー (absolute exposure: AE_j^{CL})」と呼ぶ共通の貸し手国銀行部門の総資産に対する共通の貸し手がトリガー国 j に持つ債権の比の積で定義される¹⁷⁾。

(2) 式で求める指標 2 (I_1^2) は、共通の貸し手がトリガー国 j にエクスポージャーを持っていたために、i 国から削減せざるを得なくなる債権を表す「再調整 (rebalancing: REB_i^{CL})」と呼ぶ指標を、上記の (1) 式に掛けたものである。「再調整」の指標は、i 国へのエクスポージャーを分子、共通の貸し手が持つ全途上国へのエクスポージャーの総計から j 国へのエクスポージャーの総計を減じたものを分母として定義される。

指標 1 は、共通の貸し手が i 国とトリガー国 j に持つそれぞれの債権の増加関数となっている。つまり、伝染先として懸念される借り手 (i 国) 経済が共通の貸し手からの資金供給に依存している程度 (第 1 項) と、共通の貸し手銀行部門がトリガー国 j に対して持つエクスポージャーの相対的な重要度 (第 2 項) に応じて指標 1 の値が高くなる。さらに指標 2 には、共通の貸し手が i 国とトリガー国 j に持つ債権の増加関数である第 3 項が加わる。逆にいえば、共通の貸し手の貸付先国が多様であり、全貸付先に占める i 国あるいはトリガー国 j の重要度が低いほど指標 2 の値は低くなる。

このように定義した (1) 式と (2) 式に共通の貸し手それぞれとその主要な貸付先国の数値を用いて測定する。

結果は、スウェーデン (共通の貸し手) ・エストニア (トリガー国) の組み合わせでは最も 1 つの国ごとの伝染にさらされる (可能性のある) エクスポージャーの値が高くなり、エストニアで危機が発生した場合 (指標 1)、それにとまって親銀行の与信の調整が発生した場合 (指標 2) いずれのケースにおいてもエクスポージャーの大きな変動にさらされるという結果を導き出している¹⁸⁾ (後掲, 資料 60 ページ参照)。さらにこの結果で特徴的なことは、スウェーデンが共通の貸し手として

16) 債権残高は BIS の国際与信統計を用いており、国際与信 (クロス・ボーダー与信 + 現地向け外貨建て与信) と対外与信 (国際与信 + 現地向け現地通貨建て与信)、CESE 国銀行向け国際与信の 3 通りで計測している。

17) 「絶対依存度」と「絶対エクスポージャー」はともにパーセンテージで表している。

18) トリガー国をラトビア、リトアニアにした場合も値はかなり高い。ただし、影響を与える NMS の範囲や伝染にさらされる可能性のあるエクスポージャーの総量ではオーストリアが最も大きい。詳細な数値は *Árvai et al. (2009)* を参照。

地域内に影響を与える国はバルト3国にほぼ限定されるということである。これは、第3節でみるようにバルト3国銀行部門とスウェーデン国籍銀行の密接な関係が反映された結果であろう。

Árvai *et al.* (2009) による「共通の貸し手」仮説を用いた分析は、通貨危機の理論の第3世代モデルと関係の深い、危機の「伝染」にかかわる議論である。この分析の優れている点は、比較的簡便な手法によって、「共通の貸し手経路」を通じて伝染にさらされる可能性のあるエクスポージャーを推定できること、そうした関係の大きい先進国・NMS の組み合わせを把握できることにある。

一方で、この分析の手法に対する懸念もある。それは Árvai *et al.* 自身が、現実の伝染の危険性や影響の程度はそれ以外の様々な要素も含めて決まるものであろうと述べているように、分析の簡便さの代償としてその結果の現実適用性には一定の留保が必要だということである。なぜならば、個別の国や銀行の状況あるいはEUという枠組みの独自性は、欧州の銀行部門を対象とした分析にもかかわらず考慮されていないからである。以下では、EU域内、特にバルト3国とスウェーデン国籍銀行の間には、単に対外債権残高という統計だけには表れない関係が構築されていることを明らかにした上で、2008年の金融危機以降、バルト3国・スウェーデン国籍銀行間では大規模な与信の削減はみられないことを指摘していく。その下準備として、次節ではバルト3国の2008年世界金融危機前後の経済状況を確認しておくこととする

第3節 バルト3国の危機が深刻化した要因

2008年の世界的な金融危機以降、EU新規加盟国のなかでもバルト3国は大きな影響を受け、とりわけラトビアが深刻な状況に陥った。第2節でみた「共通の貸し手経路」の議論とのかかわりで言えば金融的伝染のトリガー国となることも懸念された。そもそもなぜ新規加盟国のなかでもバルト3国で危機が深刻なものとなったのか、その他の新規加盟国との比較のなかでバルト3国が抱えていた問題を考えてみよう。ここでは主にウィーン比較経済研究所の各種レポートをまとめた小山（2009）に依拠しながら中東欧・バルト3国における危機の影響をみていくこととする。

第1項 各国の危機の影響度の分類

大きな打撃を受けたNMS（New member states）のなかでも危機の度合いは異なっており、おおまかに3つのグループに分けることができる。危機直前の2008年第2四半期と2009年第2四半期のGDP成長率をみてみよう（表1-1）。2004年および2007年の第5次拡大12カ国からキプロス、マルタを除いた10カ国（NMS10）のなかでリトアニアの-19.5%を筆頭に、ラトビアの-18.7%、エストニア-16.1%とバルト3国は-15%以上と突出しておりNMS10のなかでも際立っている。また、バルト3国以外にも5カ国が5%以上の下落を記録している。このなかには2007年1月1日に中東欧諸国のなかでは最も早くユーロを導入するなど「中東欧の優等生」と言われた

表 1-1 世界金融危機前後の名目 GDP 成長率 (%)

国・地域	年				2009	
	2008 Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
エストニア	-0.3	-1.2	-3.2	-9.2	-15.0	-16.1
ラトビア	0.5	-1.8	-5.2	-10.3	-18.0	-18.7
リトアニア	6.9	5.1	2.1	-2.2	-13.3	-19.5
ブルガリア	7.0	7.1	6.8	3.5	-3.5	-4.9
チェコ	2.7	4.2	3.9	0.0	-4.4	-5.8
ハンガリー	1.9	2.2	1.4	-2.5	-6.7	-7.5
ポーランド	6.5	5.9	5.5	2.6	0.9	1.2
ルーマニア	8.2	9.3	9.2	2.9	-6.2	-8.7
スロヴェニア	6.0	5.4	3.6	-0.8	-8.2	-9.2
スロヴァキア	9.7	7.3	6.8	1.6	-5.7	-5.5
ユーロ圏	1.8	1.9	0.8	-1.8	-5.2	-5.6
EU(27カ国)	1.9	2.0	1.0	-1.6	-5.2	-5.6
EU(15カ国)	1.7	1.8	0.7	-1.9	-5.3	-5.6

注：GDP成長率は前年同期比、季節調整なしのデータ。
出所：Eurostat.

表 1-2 欧州各国における失業率の推移 (%)

年 国・地域	2000	2005	2006	2007	2008	2008 Q1	Q2	Q3	Q4	2009 Q1	Q2	Q3
NMS10	12.3	9.8	8.3	6.7	6.3	6.1	6.0	6.4	7.0	8.5	9.7	N.a.
ブルガリア	16.4	10.1	9.0	6.9	5.6	6.1	5.9	5.3	5.2	5.9	6.3	7.2
チェコ	8.7	7.9	7.2	5.3	4.4	4.5	4.3	4.3	4.5	5.5	6.3	6.9
エストニア	12.8	7.9	5.9	4.7	5.5	4.0	4.1	6.4	7.7	11.0	13.3	15.2
ラトビア	13.7	8.9	6.8	6.0	7.5	6.1	6.2	7.5	10.2	13.2	16.5	18.7
リトアニア	16.4	8.3	5.6	4.3	5.8	4.5	4.8	6.3	8.1	11.0	13.8	N.a.
ハンガリー	6.4	7.2	7.5	7.4	7.8	7.6	7.7	7.8	8.1	9.2	9.7	9.6
ポーランド	16.1	17.8	13.9	9.6	7.1	7.6	7.3	6.9	6.9	7.7	8.0	8.1
ルーマニア	7.3	7.2	7.3	6.4	5.8	5.7	5.7	5.8	5.9	6.2	6.4	N.a.
スロヴェニア	6.7	6.5	6.0	4.9	4.4	4.7	4.4	4.3	4.2	4.9	5.8	5.9
スロヴァキア	18.8	16.3	13.4	11.1	9.5	10.2	9.8	9.1	9.1	10.1	10.9	11.7
オーストリア	3.6	5.2	4.8	4.4	3.8	4.0	3.5	3.8	4.1	4.4	4.7	4.7
ドイツ	7.5	10.7	9.8	8.4	7.3	7.6	7.3	7.2	7.1	7.3	7.6	7.6
フランス	9.0	9.3	9.2	8.4	7.8	7.6	7.7	7.8	8.3	8.9	9.4	9.8
スウェーデン	5.6*	7.7	7.1	6.2	6.2	6.0	6.1	6.3	6.8	7.5	8.1	8.6
スペイン	11.1*	9.2	8.5	8.3	11.3	9.2	10.5	11.9	14.0	16.5	17.9	18.8
ノルウェー*	3.2	4.5	3.4	2.5	2.5	2.4	2.5	2.4	2.8	3.1	3.1	3.1
EU (27カ国)	8.7	8.9	8.2	7.1	7.0	6.7	6.8	7.0	7.5	8.2	8.8	9.1
EU (15カ国)	7.7	8.1	7.7	7.0	7.1	6.8	6.9	7.2	7.7	8.4	9.0	9.3
ユーロ圏	8.2	8.9	8.3	7.4	7.5	7.2	7.3	7.6	8.0	8.8	9.3	9.6

注:15-74歳の失業率(*の推移の数値のみ16-74歳). 四半期データは季節調節済み.
出所: Eurostat.

スロヴェニアも含まれている。これに対して危機の影響を受けていることには違いはないが、ブルガリアや中東欧のなかでも「大国」と言われるポーランドでは成長率の低下は他の国々に比べて小さく、ポーランドに至っては1.2%のプラス成長を記録している。そのほかの国々は、バルト3国とポーランドの中間に位置する。

失業率の推移に目を移すと(表1-2)、NMS10諸国は2000年から好調な経済を背景に失業率の低下が進んだ結果、2007-2008年の平均は欧州先進国平均(表中の「EU(15カ国)」)よりも低くなった。2009年以降はやはりバルト3国、特にラトビアの悪化が目立ち、前年同期比で10%以上も悪化している。ただその他のNMS10は、データの揃う2009年第2四半期についてみるとEU15カ国平均(9.0%)を、ブルガリア(6.3%)、チェコ(6.3%)、ポーランド(8.0%)、ルーマニア(6.4%)、スロヴェニア(5.8%)と半数が1.0~3.2ポイント下回っている。欧州先進諸国では、スペインはもともと高失業率であったが、悪化が著しい。オーストリア、ノルウェーでは、上昇はみられるもののかなり低位に推移している。

第2項 危機の程度に影響を与えた要因

危機の影響が分かれた要因として、為替相場制度、経済規模、財政状況、家計や企業の外貨

表 1-3 世界金融危機当時（2008 年末）の NMS における為替相場制度

国名	為替相場制度	備考
エストニア	ERM II (2004.6.28～)	中心レート:€1=15.6466 kroons.
ラトビア	ERM II (2005.5.2～)	中心レート:€1=0.702804 lats.
リトアニア	ERM II (2004.6.28～)	中心レート:€1=3.45280 litas.
ブルガリア	カレンシー・ボード	
チェコ	フロート(1997.5～)	
ハンガリー	フロート(2008.2.26～)	ユーロを参照通貨とする.
ポーランド	フロート(2000.4.12～)	
ルーマニア	管理フロート	
スロヴェニア	ユーロ導入(2007.1.1～)	
スロヴァキア	ユーロ導入(2009.1.1～)	

出所: ECB, PRESS RELEASE および各国中央銀行ホームページより筆者作成.

建てローン比率, などがある. これらの要因は複雑に影響し合っており単純ではないが, 順番にみていこう.

(1) 為替相場制度

中東欧危機当時の NMS10 各国が採用していた為替相場制度は, ユーロ採用 (スロヴェニア, スロヴァキア) とユーロ・ペッグないしカレンシー・ボード (バルト3国, ブルガリア), そして管理フロートを含む変動相場制 (中東欧3カ国およびルーマニア) に大別される (表 1-3)¹⁹⁾.

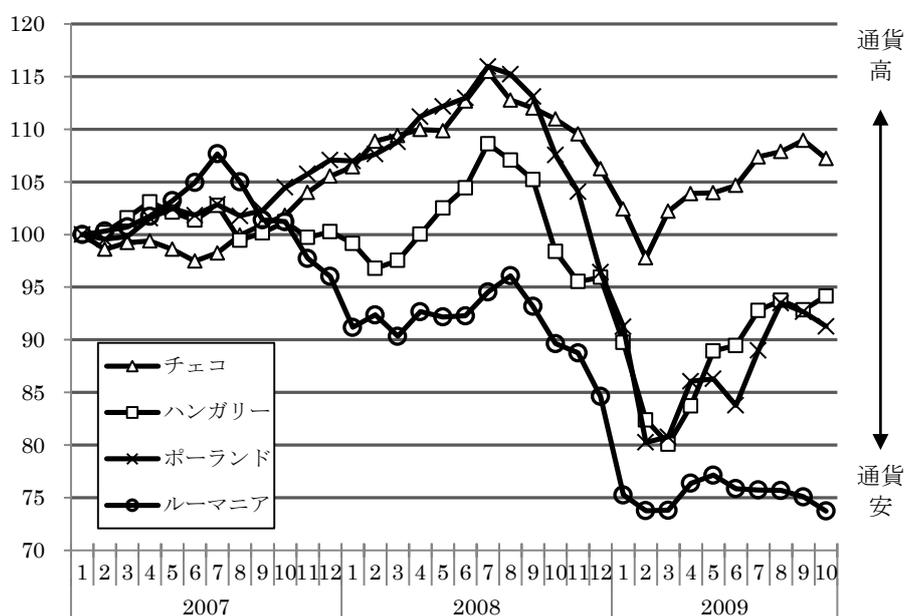
自国通貨をユーロに対してフロートさせている国々は, ユーロや米ドルなど主要通貨に対する急激な自国通貨為替レートの下落がショック・アブソーバーとなって輸出などの国際競争力に対する影響を緩和することができた (図 1-2).

ただし, ハンガリーは 2007 年から財政緊縮, 金融政策の引き締めによって高金利となったことが影響し, 貸出に占める外貨建ての割合は急激に高まった. 企業向けでは 2005 年末の 47.5% から 2008 年末には 60.3%へ, 家計向けにいたっては 32.6%から 70.7%へと急拡大した²⁰⁾. このため為替レート暴落が (特に家計の) 債務負担の増大という負の影響をもたらし, 所得効果を通じた国内需要の大幅な減退を招いた. これに対して前者の国々は, 為替レートの変動による交易条件の調整がなされず国際競争力を著しく低下させた. バルト3国では国際競争力の低下した

¹⁹⁾ その後, エストニアが 2011 年, ラトビアが 2014 年にそれぞれ 1 月 1 日からユーロを導入している. また, 2015 年 1 月 1 日からはリトアニアもユーロを導入することが決定した.

²⁰⁾ BSCEE, *BSCEE Review 2007* および *2008*.

図 1-2 変動相場制採用国の対ユーロ為替相場 (2007 年 1 月 - 2009 年 10 月)



注: 2007 年 1 月の各国対ユーロ相場を 100 とした指数. 為替相場は月平均値.
出所: 各国中央銀行統計より加工・作成.

輸出が減少したにもかかわらず、国内需要の減退による輸入の減少が大きく、2009 年は 2000 年代に入ってから初めて経常収支黒字を記録した。

(2) 経済規模

さらに経済規模でみると、バルト 3 国は小規模であり国内の市場は小さい（リトアニアのみ比較的中規模な経済）。したがって海外の需要や投資の影響を受けやすい。これに対して、中東欧 3 ヵ国（特にポーランド）は NMS10 のなかでも相対的に経済規模（国内市場）が大きく、産業構造も多様なため外需（主に西欧）の急激な減速を自国内の景気対策などで吸収する余地が大きいと考えられる。

(3) 財政状況

世界金融危機発生後、先進諸国は国内需要を喚起するために拡張的な財政政策を実施した。しかし、NMS10 では国ごとに様子が異なりそれにはいくつかの理由がある。小山（2009）によれ

表 1-4 新興市場諸国のマクロ・金融指標

	経常収支	対外債務の 借換ニーズ (09年)	BIS報告銀行向けネット 対外投資ポジション	実質信用成長 (過去5年平均)	預貸比率	貸出に占める 外貨建て比率
	GDP比	外貨準備比	GDP比	前年比	倍率	%
欧州						
ブルガリア	-12.3	132	-34.9	35.9	1.3	66.9
クロアチア	-6.5	136	-44.5	13.1	1.1	62
チェコ	-2.8	89	-13.1	16	0.8	13.6
エストニア	-6.3	346	-68.8	27.3	2.1	85.3
ハンガリー	-3.9	101	-50.2	14.3	1.4	65.7
カザフスタン	-6.4	82	-5.1	50.1	1.7	43.6
ラトビア	-6.7	331	-57.6	38.4	2.8	89.3
リアニア	-4	204	-41.5	43.2	2	64
ポーランド	-4.9	141	-15.4	14.7	1.1	32.6
ルーマニア	-7.5	127	-32.5	47.1	1.3	55.5
ロシア	0.2	34	3.1	34.5	1.3	15.3
セルビア	-12.2	...	-12.2	26.2	1.2	68
トルコ	-1.1	110	-11.9	29.8	0.7	28.9
ウクライナ	0.6	117	-10.3	47.5	2	59.5
中東						
クウェート	25.8	109	3.8	19.8	1.1	...
サウジアラビア	-1.8	...	22.3	22.2	0.9	8.2
UAE	-5.6	...	-12.2	...	1.2	18.9
アフリカ						
ガーナ	-10.9	13	-5	26.4	0.8	...
ナイジェリア	-9	...	10.3	34.2	1.1	...
ウガンダ	-6.2	17.7	0.8	...
アジア						
インド	-2.5	33	-8.9	18.2	0.8	...
パキスタン	-5.9	28	2.4	13.5	0.7	...
ベトナム	-4.8	8	-7.4	26.4	1.1	21.2
中南米						
チリ	-4.8	119	-7.2	11.6	1.4	...
コロンビア	-3.9	52	0.5	16	2	6.3
ペルー	-3.3	27	-2.2	8.2	0.9	57.5

注 1: 影付き部分は、経常収支は-5%以上の赤字、対外債務は 30%以上、対外投資ポジションはネットで 10%以上の流入、信用成長は 30%以上、預貸比率は 1 倍以上、外貨比率は 50%以上。

注 2: 経常収支は World Economic Outlook による 2009 年の推計。

注 3: 対外債務は 2008 年末時点の短期負債に、2009 年の中長期負債にかかるアモチ分を加えたものを IMF スタッフが推計。

注 4: 対外投資ポジションは、2008 年 9 月末時点の BIS 統計より。

注 5: 実質信用成長は、民間部門、インフレ調整後。

注 6: 預貸比率は、民間部門への信用と要求払い、定期、貯蓄、外貨預金の比率。

出所: IMF (2009), p.13 より一部抜粋、欧州以外は経常収支赤字上位 3 カ国のみを引用した。

ば、明確な拡張的財政政策を実施したのは 10 カ国中、チェコ、ブルガリアおよびスロヴェニアの 3 カ国のみである。小山 (2009) は、チェコが同地域の他の国に比べて持つ財政緩和のための有利な前提条件について 3 つ挙げている。1 つには、サブプライム証券へのチェコの銀行のエクスポージャーが少なかった。2 つには、高い GDP 成長率にもかかわらず国内信用の伸びが比較的低く、預貸比率は 1 を切っていた。3 つには、外貨建てローン比率が低かったことである。チェコは外国に比べ利子率が低い傾向があり、外貨建てローンのインセンティブが無かった (表 1-4)。

表 1-5 新規加盟国の経常収支 (対 GDP 比, %)

国	年	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*	2011*
	エストニア		-11.3	-10.0	-16.9	-17.8	-9.3	1.9	2.0
ラトビア		-12.8	-12.4	-22.7	-21.6	-12.6	4.5	6.4	5.1
リトアニア		-7.6	-7.1	-10.7	-14.6	-11.6	1.0	0.5	0.0
ブルガリア		-6.6	-12.4	-18.5	-25.2	-25.5	-11.4	-8.3	-6.6
チェコ		-5.3	-1.3	-2.6	-3.1	-3.1	-2.1	-2.2	-2.5
ハンガリー		-8.4	-7.5	-7.5	-6.5	-8.4	-3.0	-3.3	-3.4
ポーランド		-4.0	-1.2	-2.7	-4.7	-5.5	-2.2	-3.1	-3.3
ルーマニア		-8.4	-8.9	-10.4	-13.5	-12.4	-5.5	-5.6	-6.0
スロヴェニア		-7.8	-8.5	-7.0	-5.3	-6.5	-3.0	-4.7	-7.0
スロヴァキア		-2.7	-1.7	-2.5	-4.2	-5.5	-8.0	-7.8	-5.0

注:2009 年以降は IMF による推計値, 影付き部分は 10%以上, 濃い影付きは 20%以上の経常赤字.

出所:IMF, World Economic Outlook Database, October 2009.

表 1-6 一般政府財政収支および公的債務残高 (対 GDP 比, %)

国・地域	年	一般政府財政収支 (対GDP比, %)				公的債務 (対GDP比, %)			
		2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
エストニア		1.6	2.3	2.6	-2.7	4.6	4.5	3.8	4.6
ラトビア		-0.4	-0.5	-0.3	-4.1	12.4	10.7	9.0	19.5
リトアニア		-0.5	-0.4	-1.0	-3.2	18.4	18.0	16.9	15.6
ブルガリア		1.9	3.0	0.1	1.8	29.2	22.7	18.2	14.1
チェコ		-3.6	-2.6	-0.7	-2.1	29.7	29.4	29.0	30.0
ハンガリー		-7.9	-9.3	-5.0	-3.8	61.8	65.6	65.9	72.9
ポーランド		-4.1	-3.6	-1.9	-3.6	47.1	47.7	45.0	47.2
ルーマニア		-1.2	-2.2	-2.5	-5.5	15.8	12.4	12.6	13.6
スロヴェニア		-1.4	-1.3	0.0	-1.8	27.0	26.7	23.3	22.5
スロヴァキア		-2.8	-3.5	-1.9	-2.3	34.2	30.5	29.3	27.7
オーストリア		-1.6	-1.6	-0.6	-0.4	63.9	62.2	59.5	62.6
スウェーデン		2.3	2.5	3.8	2.5	51.0	45.9	40.5	38.0
EU (27カ国)		-2.4	-1.4	-0.8	-2.3	62.7	61.3	58.7	61.5
EU (15カ国)		-2.4	-1.3	-0.8	0.0	64.1	62.8	60.4	N.a.
ユーロ圏		-2.5	-1.3	-0.6	-2.0	70.4	68.6	66.2	69.6

注:影付き部分は財政収支がプラス (0 は含めなかった), 公的債務が 60%以上.

出所: Eurostat.

このような状況のもと政府は社会保障掛け金の引下げ, 償却の迅速化, 中小企業への融資補助などの措置をとり, 2009 年中に実施された追加的な財政支出は GDP の 1.1%に相当する[小山 (2009), 8-9 ページ].

ブルガリアの近年の経常収支赤字は 20%以上と NMS10 中で突出している (表 1-5). しかし, 一般財政収支の推移を表した表 1-6 に目を移すと, 危機以前のブルガリア財政は黒字を確保し

公的債務を減らしてきた。2008 年にも NMS10 のなかで唯一黒字を記録した。同国は危機対策財政出動の一部をこの予備から支出したが、その予備はまだ GDP の 10%以上を残していた。さらに、ブルガリア政府は 2009 年の一般財政収支についても総合的な財政規律に言及し黒字の維持を目標とした²¹⁾。実際には 2009 年は-4.2%の赤字となってしまったが、EU27 カ国平均の -6.8%と比べて低い値となっている。

スロヴェニア政府は GDP 比 2%以上の赤字支出で対応した。金融部門安定化支援、時短労働のための企業への賃金補助、社会保障掛け金および法人税引上げ、中小企業および先端企業の R&D 保護などである²²⁾。さらに国内には比較的競争力の高い産業があるが²³⁾、その後、国内規模 1 位、2 位である国営銀行の不良債権問題により苦境に立たされている。

一方、この財政政策にもバルト 3 国は不利な条件があった。ERM II に加盟しユーロ導入を目指していたバルト 3 国は、単年度の財政赤字を GDP 比 3%以内に抑えるという条件を満たさなければならない。累積赤字が GDP 比 60%以内という条件には十分な余裕がある。しかしこの危機に際して前者の条件を守るためにはかなりの困難がともなう。なぜならば対ユーロの中心レート切り下げができなければ国内で調整するしかないが、財政支出による景気の下支えも限定されてしまうからである。2011 年ユーロ導入という目標のために財政規律を維持したことが、エストニア経済に景気循環促進的に作用したといえるだろう。ラトビアとリトアニアはユーロ導入目標を先送りしてでも財政赤字で国内景気の下支えをするという選択をとった²⁴⁾。ただし、逆にエストニアだけが財政規律を維持する道を選択できたのは、2007 年まで財政黒字を維持してきたために他の 2 カ国に比べ新たな財政支出への余地が大きかったおかげである。

21) 小山 (2009), 9-10 ページ。

22) 小山 (2009), 10 ページ。

23) 田中 (2007), 276 ページ。

24) 例えばラトビアは目標年を 2012 年から「早くても 2013 年」に変更した[ジエトロ・ブリュッセル, EU 関連情報 (拡大編)321 号]。さらに、2009 年 7 月にも目標年を 2014 年に変更したという経緯がある。

第4節 ラトビア経済の過熱と崩壊

前節では、NMS10 との比較のなかで、バルト 3 国が抱えていた不利な条件から危機を深刻化させていた要因を述べた。しかしながら、最も深刻なラトビア、2010 年にはユーロの加盟承認を得て 2011 年からのユーロ導入を達成したエストニア、そして危機直後の落ち込みは両国の中間程度であったリトアニアといった具合にバルト 3 国内でも危機以後の状況には違いが出た。2015 年 1 月までに 3 ヶ国全てがユーロ導入を果たした。この差が生まれた要因はどこにあるのだろうか。本節では、危機が深刻化する土壌を形成した要因の 1 つとして、リーマン・ショック以前までの金融部門の急速な成長に注目したい。まず第 1 項においてバルト 3 国（特にエストニアとラトビア）で拡大した金融部門向け FDI を通じて、北欧系銀行が同地域の共通の貸し手となっていた要因と過程を確認する。そして第 2 項において共通の貸し手となった北欧系銀行部門を介した急速な信用膨張に焦点を当て、バルト 3 国経済の過熱が醸成されていく過程を説明する。

第1項 対外直接投資による成長と外国資本銀行

(1) FDI 主導の成長

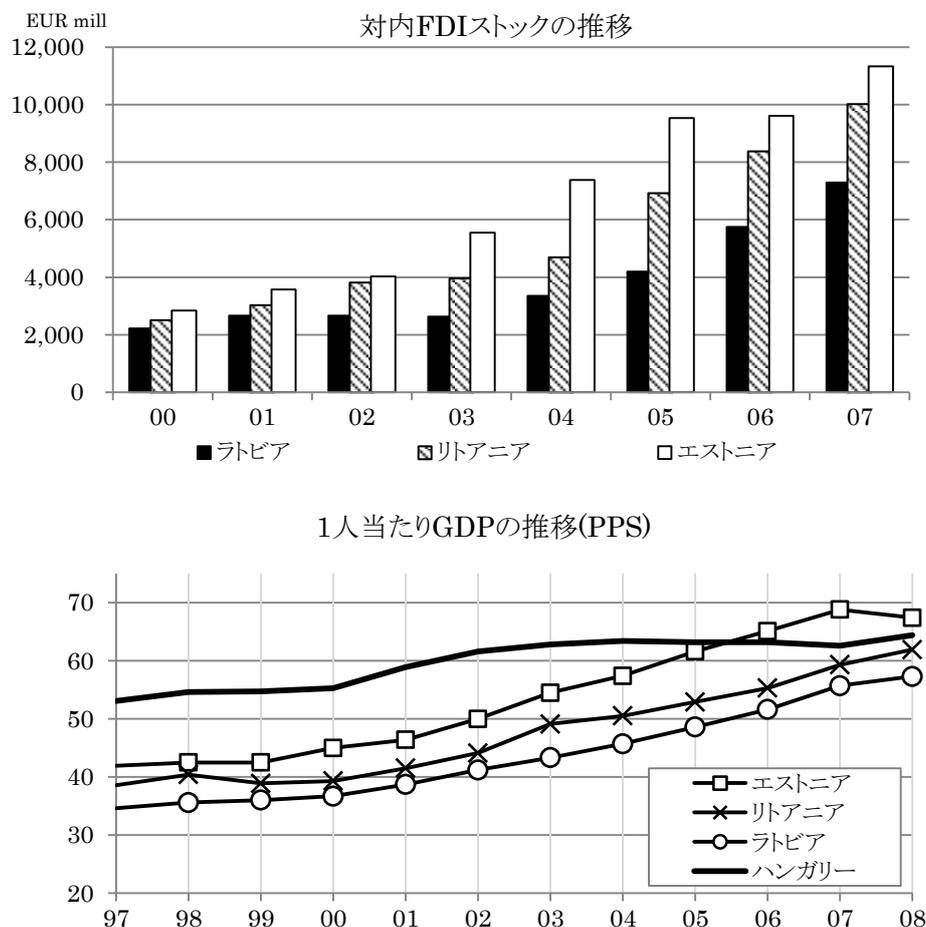
EU 新規加盟国の 1990 年代半ばからの高度成長を支えたのは FDI（対外直接投資）であったと言っても過言ではない。一般的に途上国では、財やサービスに対する需給関係でいうと需要超過の状態にある。潜在的な需要に対して国内の供給能力が十分でないことが多いからである。したがって投資に対する需要も高いが、所得が低い消費に支出する割合が大きくなり貯蓄率も低くなってしまふ。投資需要に対して資金供給が少ないので、実質金利は高くなり経常収支が赤字になりやすい。EU 新規加盟国もこのような状況にあったが、その経常収支赤字分を埋め合わせたのが欧州先進国からの FDI である（表 1-7）。田中（2007）は、移行間もないポーランドと

表 1-7 バルト 3 国の対内 FDI ストック（2000—2007 年、100 万ユーロ）

年 国	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
エストニア	2,843	3,573	4,035	5,553	7,378	9,539	9,617	11,332
ラトビア	2,215	2,669	2,661	2,636	3,349	4,199	5,747	7,292
リトアニア	2,508	3,027	3,819	3,968	4,690	6,921	8,377	10,021

出所: Eurostat.

図 1-3 バルト3国の対内FDIストックの推移および1人当たりGDPの推移(PPS)



注: 下図はPPSで測った一人当たりGDP(EU27カ国平均=100).
出所: Eurostat.

ルーマニア, その他のNMS10の1995年から1999年の経常収支とFDIがGDP成長率に与えた関係について指摘している。それによると経常収支赤字をほぼ埋め合わせるだけのFDI流入があった国はGDP成長率がプラスであり, 経常赤字に対してFDI流入が半分程度であったルーマニアはマイナス成長であった。このFDI流入が製造業向けのものであれば, 将来の輸出力を強化するものとなり経常赤字を是正していくことにもつながる。田中はこのような「毎年のFDI流入が経済成長を回転させるパターン」を「FDI成長サイクル」と名付けている²⁵⁾。

「FDI成長サイクル」を示すものとして, 欧州先進国からのFDIはバルト3国に対しても大きな成長のエンジンとなった。図1-3はバルト3国へのFDIストックと購買力平価で測った一人当たり

²⁵⁾ 田中 (2007), 71 ページ。

GDP の推移を表している。バルト 3 国への FDI は EU 加盟を果たした 2004 年頃からの増加が著しい。2000 年には 20-30 億ユーロ前後であった FDI ストックが、2007 年末にはエストニアは約 113 億ユーロ、ラトビアは約 73 億ユーロ、リトアニアは約 100 億ユーロにまで拡大した。さらに一人当たり GDP も、中東欧 3 カ国のなかでほぼ中程度の推移を示しているハンガリーよりも急速に EU27 カ国の平均に近付いていることが分かる。これは相対的にハンガリーより低い水準から成長を始めたバルト 3 国においてキャッチ・アップ効果も働いたものと考えていいだろう。

このように中東欧・バルト 3 国への FDI が増加した理由には、同地域の将来の成長予測のほかにも外国企業にとって 2004 年の EU 加盟により投資先としての環境が大幅に改善したことが挙げられる。まず、EU 加盟に必要なアキ・コムノテール（EU 法の総体）を受容するため国内法制度の整備が進み透明性が向上した。さらに EU からの資金援助が 2000 年から大きく増加し、インフラの整備が進んだ²⁶⁾。そして EU 経済への統合が進むにつれて、近接する欧州先進国の生産ネットワークへと組み込まれていったことも挙げられる。

(2) エストニア・ラトビアに対する金融部門向け FDI

2000 年代初頭からバルト 3 国の経済成長を牽引した FDI だが、その産業別受入先には違いがある。図 1-4 はバルト 3 国とハンガリーへの対内 FDI ストックを産業別に示したものである。まずリトアニアについてみると、ハンガリーと同じように製造業や運輸・情報通信業の受け入れが多い。これに対して、エストニア・ラトビアは金融業や不動産・実務サービス業の受け入れが圧倒的に多く、リトアニアと後者の 2 カ国の FDI 受入構成は全く異なる。

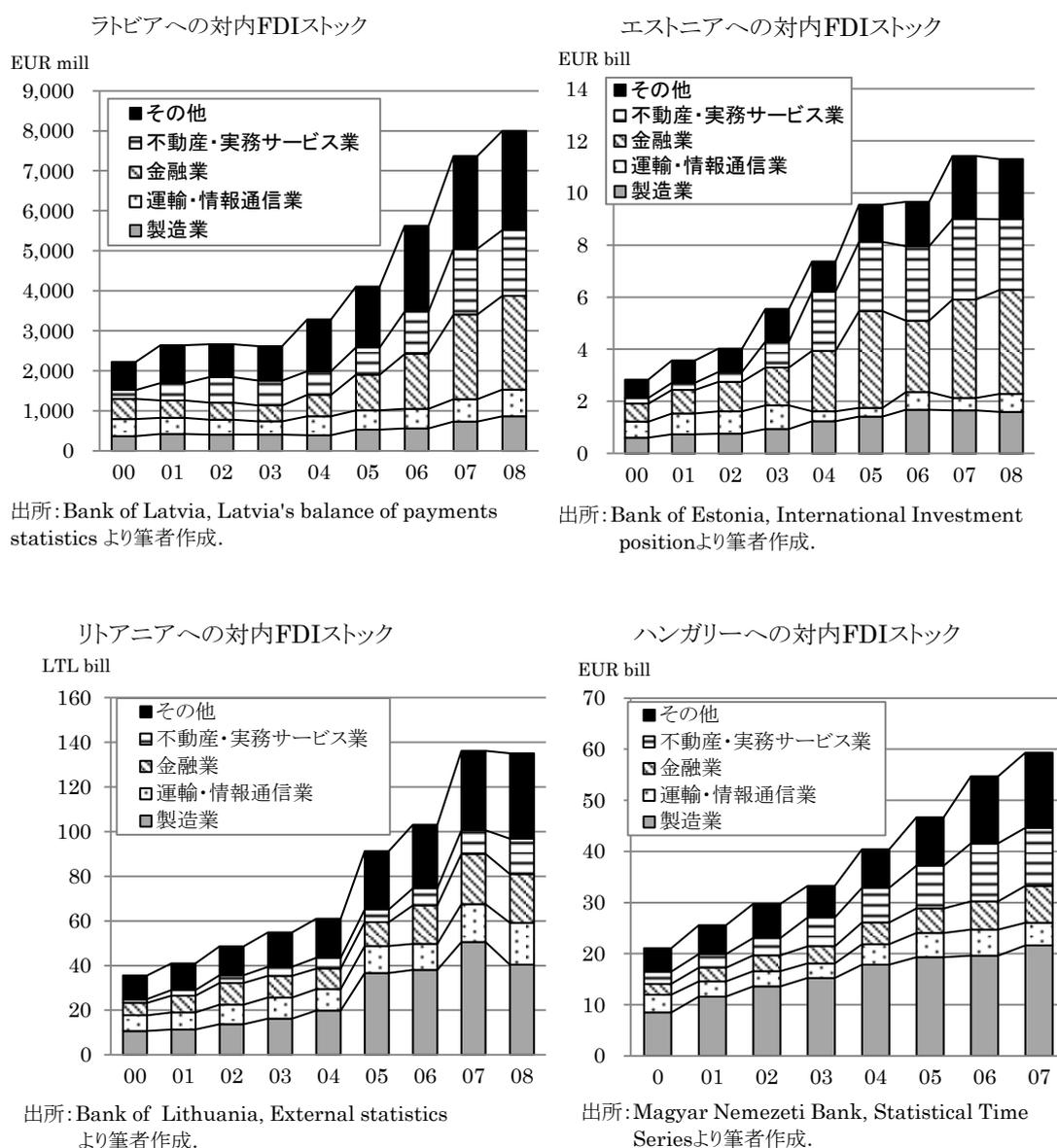
こうした受入構成の違いを、バニンコバ（2008）は各国の初期条件の違いと Dunning（1993）による企業側の動機に基づく FDI の分類を用いて説明している^{27),28)}。それによると、エストニア・ラトビアは、1) 北欧諸国への近接性、2) 小規模な経済、3) 限定された製造業の基盤、という初期条件に、北欧諸国のサービス部門によるバルト海諸国の市場獲得という動機（「市場追求型 FDI」）が重なった。結果、エストニアとラトビアでは脱工業化が進みサービス業中心の経済構造

²⁶⁾ 1990 年から開始されていた PHARE 計画では 5 年間で 43 億ユーロであったが、新たに追加された援助を含めた 2000-2004 年の援助額累計は 132 億ユーロまで増加した。詳細は田中（2007）第 1 章を参照。

²⁷⁾ Dunning（1993），pp.67-74。Dunning は企業側の動機から FDI を、資源追求型（The Natural Resource Seekers）、市場追求型（The Market Seekers）、効率追求型（The Efficiency Seekers）、戦略的資産追求型（The Strategic Asset Seekers）に分類している。

²⁸⁾ バニンコバ（2008）、75-79 ページ。

図 1-4 バルト3国・ハンガリーの対内 FDI ストック — 産業部門別



が定着していった。これに対して、リトアニアは、1) 西欧諸国への近接性、2) 小規模な経済、3) 整った工業基盤、という初期条件、FDI の型は西欧企業による生産工程の一部移転という動機（「効率追求型」）を指摘した上で、「従来の産業構造に基づく特化が維持された」²⁹⁾と述べている。

²⁹⁾ バニンコバ (2008), 76 ページ.

(3) 外国資本銀行による支配

① 銀行私有化と外国資本銀行への売却

第5次 EU 新規加盟諸国 (NMS10) における社会主義時代の銀行システムは、集権的計画経済の一部として機能していたモノバンク制度をとっていた。システムは法的な規制を持たず、政府と行政による決定で運営されており、中央銀行と商業銀行の区別はなく、国立銀行が両者の役割を兼務していた。新規加盟国では、1980年代末から各国で社会主義経済から資本主義経済への移行が開始された。まず二層銀行制度へ転換するにあたって国立銀行から、①商業銀行業務を切り離して国立商業銀行を設立し、②次いでそれらを私有化する、という2つの段階を経る必要があった。例えばエストニアでは国立銀行の49の支店が分離・民営化され、中東欧諸国も同時期に二層銀行制度を導入している³⁰⁾。

中東欧・バルト3国における国立商業銀行の私有化には以下の4つ、①戦略的外国金融機関への売却 (SFFI: strategic foreign financial investor)、②公募 (IPO: initial public offering)³¹⁾、③バウチャー³²⁾、④銀行従業員への売却 (補助的)、という方式がとられた。②から④の場合、国内で私有化を進めることになるが、EUに加盟すれば「単一銀行免許制」を導入せざるを得ず国内に参入してくる外国資本銀行との競争にさらされるようになる。また、クラブチック (2003) が指摘するように、当時の NMS の金融機関にとって EU 加盟により適用される金融市場の規制のなかで最低資本金や自己資本比率など達成が困難な規制があったため³³⁾、外国銀行への売却が現実的な選択肢であった。

エストニアの銀行私有化を例にとると、銀行民営化の開始直後40行以上あった銀行はリストラクチャリングや外国資本銀行への売却などを通じて1997年末には11行まで減少し、銀行部門の総資産に占める外国資本のシェアは42%に達した。1998年になると外国資本の進出が本格化して銀行部門のリストラクチャリングに「第二の波 (second-wave)」³⁴⁾

³⁰⁾ ハンガリーは社会主義時代から二層銀行制度を導入していた[福田 (2002)]。中東欧3カ国の銀行私有化の過程については、福田 (2002)、赤川 (2004)、秋葉・Lissowska (2006)、が詳しい。またスロヴェニアでは、一部、企業が管理するかたちで銀行運営がおこなわれていた。

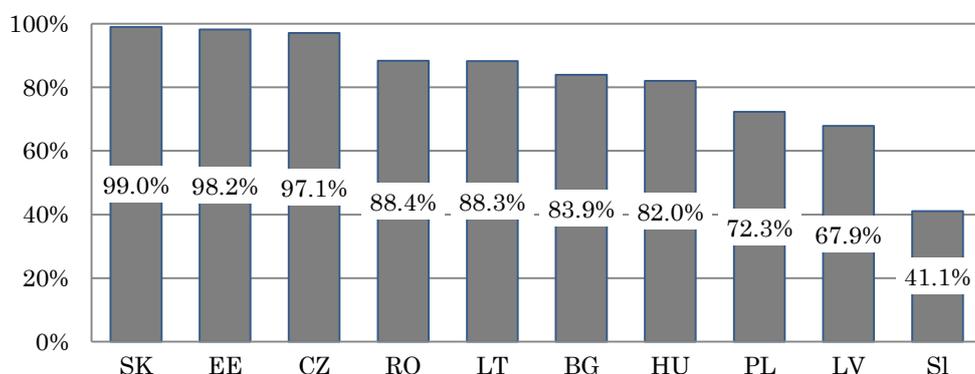
³¹⁾ 市場を通じて一般投資家への株式売却する方式。

³²⁾ 私有化のための特殊な証券 (バウチャー) を国民に有償配布し株式と交換する方式。チェコスロバキアで実施された。バウチャーは小冊子形態で一人当たり一冊、価格は1,000コルナ (約34米ドル、当時の国民平均月収の25%) であった[赤川 (2004)、40ページ]。

³³⁾ クラブチック (2003)。

³⁴⁾ Liive (2005), p. 232.

図 1-5 各国銀行部門総資産に占める外国資本銀行のシェア(2008 年末)



注：Hungary のみ登記資本ベース。
出所：BSCEE (2008) より加工・作成。

が到来した。その結果、競争が激化し大規模な合併や非効率な銀行の市場からの退出が促進された。

エストニアにおける銀行部門の整理統合を加速させたのが北欧諸国資本の流入である。1995年に Merita Nordbanken (当時はスウェーデン・フィンランド資本, 現 Nordea) が、同国二大銀行の Unitas/UBF と KOP を買収し支店を開設, 1997年にはリテール業務を開始した。1998年には Swedish Förening Sparbanken (スウェーデン資本, 現 Swedbank) が Hansabank の株式 50%以上を取得した。さらに同年, Skandinaviska Enskilda Banken (スウェーデン資本, 現 SEB) が Eesti Ühispank (現 SEB Pank) の株式 34%を, 2000 年末までに 96.41%を取得した。2000年にはフィンランド資本の Sampo Finance (現 Sampo plc) が同国第3位の Optiva Bank の株式 93.5%を取得した³⁵⁾。こうして 2000年には同国の上位3銀行の資産のうち 95%以上を北欧系の銀行が所有するようになった³⁶⁾。外資への開放手法や過程に違いはあるものの, 現在ではその他の新規加盟国でも外国資本銀行が銀行部門で圧倒的なプレゼンスを持つようになった (図 1-5)。

② 外国資本銀行支配による便益

移行直後から EU 加盟までの期間の NMS の金融仲介はかなり低い水準でしかなかった。その

³⁵⁾ Sampo は本来業務の保険業に集中するため, 2006年にグループの銀行部門をデンマーク資本の DanskeBank に売却した[出所: DanskeBank ホームページ]。

³⁶⁾ エストニア銀行部門私有化の過程は Liive (2005) と関係各行のホームページを参照した。

要因として ECB (2005) の指摘によれば、1) 債権者の権利保護の不徹底や対外借入の禁止、上限金利、銀行サービスの総量規制があったこと、2) 私有化直後の現地資本銀行は資本主義国でいう本来の商業銀行のノウハウや経験に乏しかったこと、などが挙げられる³⁷⁾。1) は積極的に外国資本の導入を図った国々あるいは EU 単一市場加盟に必要な規制の除去や法律の整備を通じて改善が進み、外国資本銀行にとって取引をおこなう環境が透明化し、取引にかかわるリスクも大幅に軽減された。2) については、例えばエストニア金融監督機関の創設に携わった Liive (2005) は、外国資本銀行が持ち込んだ先進的なリスク管理や企業統治慣行により、銀行部門の収益性が大幅に上昇したと指摘している³⁸⁾。親銀行からの安定的な資金流入チャンネルを持つ外国資本銀行が、脆弱だった NMS 銀行部門の資本基盤と流動性を強化し安定した銀行システムの構築に貢献した。

一連の改革や外国資本銀行のプレゼンスの増大は、銀行部門の金融の深化を促進しバルト 3 国の金融システムを間接金融中心のものとしていった。金融の深化を表す指標である国内与信総額および株式時価総額の対 GDP 比で確認してみよう (図 1-6)。図中で上にいくほど銀行貸出中心の間接金融型、右にいくほど株式の発行を通じた直接金融型の金融システムであると考えられる。移行後間もない 2000 年の水準は低い³⁹⁾。その後の 2009 年までの推移をみると、ラトビアとリトアニアは国内の資金調達をほとんど銀行からの与信に頼っていることが分かる。エストニアは NASDAQ OMX Baltic 市場の上位企業を擁していることもあり両者と比較すると株式時価総額の対 GDP 比は高いが⁴⁰⁾、やはり中東欧のポーランドに比べて銀行与信の役割が大きく銀行中心の金融システムとなっていたことが分かる。

間接金融の重要度が増すと同時に、銀行部門内での整理統合によって銀行数は減少し寡占化が進んだ。特にバルト 3 国は後にみるように、北欧系の 3 行が市場シェアの半分以上を占めるようになった。一般的にこのような状況に陥った産業部門では競争が促されず停滞しやすいと考えられるが、バルト 3 国の中央銀行は競争が強いと考えている。それはバルト 3 国の中央銀行によ

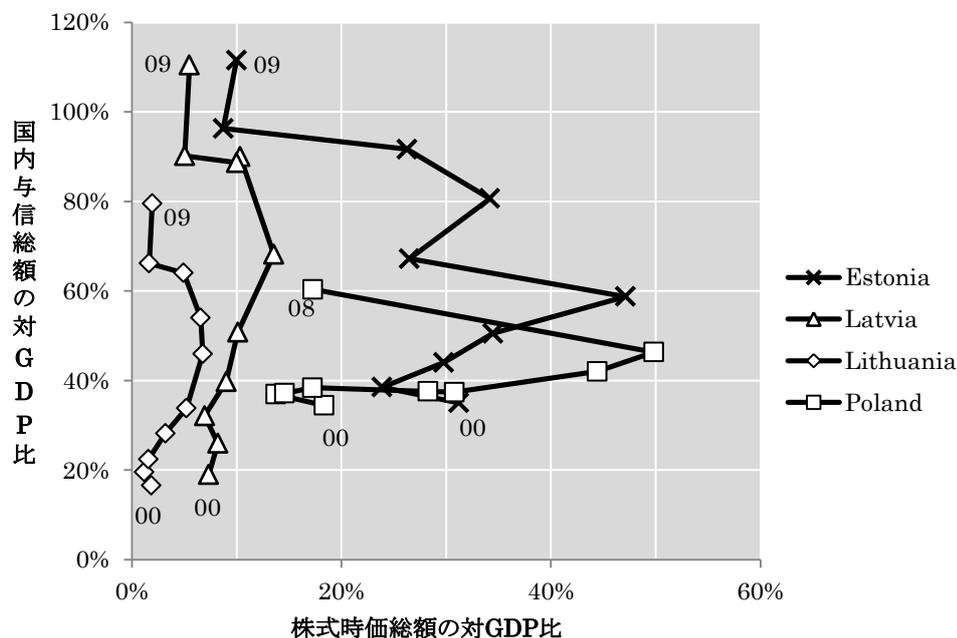
³⁷⁾ ECB (2005), p. 14.

³⁸⁾ Liive (2005), p. 232.

³⁹⁾ 例えば、同じく間接金融型であるドイツ (2000 年) は、国内与信総額対 GDP 比が 144.99%、株式時価総額対 GDP 比は 66.7%である。

⁴⁰⁾ NASDAQ OMX は Nordic・Baltic 市場に区分されており、バルト 3 国の Tallinn 証取 (エストニア)、Riga 証取 (ラトビア)、Vilnius 証取 (リトアニア) が Baltic 市場に所属している。一年で大きく時価総額の GDP 比が伸びるときは大型国営企業民営化などのあった可能性があるので注意が必要である [日本証券経済研究所 (2008)]。

図 1-6 バルト3国・ポーランドの国内与信総額と株式時価総額の推移
(2000年 - 2009年, 対GDP比, %)



注: 2000-2008年は期末値. 2009年は4月末. ポーランドのみ2008年まで.
出所: 各国中央銀行統計(国内与信総額), NASDAQ OMXおよびWarsaw SE(株式時価総額), IMF(名目GDP)より作成.

る貸出市場における銀行間の競争に対するコメントに表れており、エストニア中央銀行は「貸出金利マージンの減少と積極的な貸出キャンペーンを反映した厳しい競争が2004年から2005年第1四半期の間の銀行市場の特徴である」と述べている⁴¹⁾。同様にラトビア中央銀行も「2004年から2005年の間、特に住宅向け貸出において銀行の貸出マージンは僅かずつ減少し続けた」ことを指摘しており⁴²⁾、顧客は貸出金利の低下などのメリットを享受できるようになった。

NMSの金融深化は上記のような外国資本銀行の参入によって急速に進んだ。特にバルト3国においては少数の北欧系銀行が金融深化を主導するなかで、共通の貸し手となっていく土台を固めた。続いて、過熱していく同地域経済に北欧系銀行がどのように関わっていくのかをみる。

⁴¹⁾ Bank of Estonia (2005), p. 34.

⁴²⁾ Bank of Latvia (2005), p. 16.

第2項 信用膨張と「その他投資」⁴³⁾

NMS の成長の源泉となった FDI だが、世界金融危機に先立ってバルト 3 国の場合にはそれが「急速な信用膨張 (rapid credit growth)」にまで発展した。このバブルの形成を相互に助長しあったのが「外貨建て貸出」の増加である。ここでは 2 つのキーワード、すなわち互いに影響し合いながら加熱していった「急速な信用膨張」と「外貨建て貸出」を説明する諸要因を、外国資本銀行側と需要側の 2 つの側面から述べる。

(1) 外国資本銀行側の要因

①外国資本銀行間の競争の拡大

特にエストニアとラトビアへの大規模な金融部門向け FDI で進出した北欧系銀行は、進出先での競争を通じて激しい貸出獲得競争をおこなった。前述したような金利マージンの減少にもかかわらず、北欧資本銀行が当該地域で業務を継続できた理由はなんだろうか。1 つには、当該地域での金利マージンは低下したものの、まだ先進国市場における金利マージンよりも高かったことがある⁴⁴⁾。2 つには、Backé and Walko (2006) によると、特にバルト 3 国の場合には、借入ブームによる貸出量の増加が金利マージンの低下による銀行収益への影響を相殺したと指摘している⁴⁵⁾。つまり、経済成長にともなう家計や企業からの借入需要の増加が、銀行の金利収入の低下を補完したのである。3 つには、好調な経済と銀行間競争の拡大によって、銀行は与信条件の大幅な緩和をおこなった⁴⁶⁾。この与信条件の緩和も借入需要をさらに刺激し国内与信を急速に増大させていった。

国内与信総額の対 GDP 比をバルト 3 国と中東欧 3 カ国で比較してみると、バルト 3 国の与信の伸びが著しい (図 1-7)。特にラトビアの伸びはバルト 3 国のなかでも突出しており過熱経済化していったが、2007 年に住宅バブルが崩壊した⁴⁷⁾。バルト 3 国で 2009 年 (4 月末) にも上昇がみられるのは、GDP の落ち込みが激しかったためである。

⁴³⁾ バルト 3 国の信用膨張に関わる記述はバニンコバ (2009) を参照した。

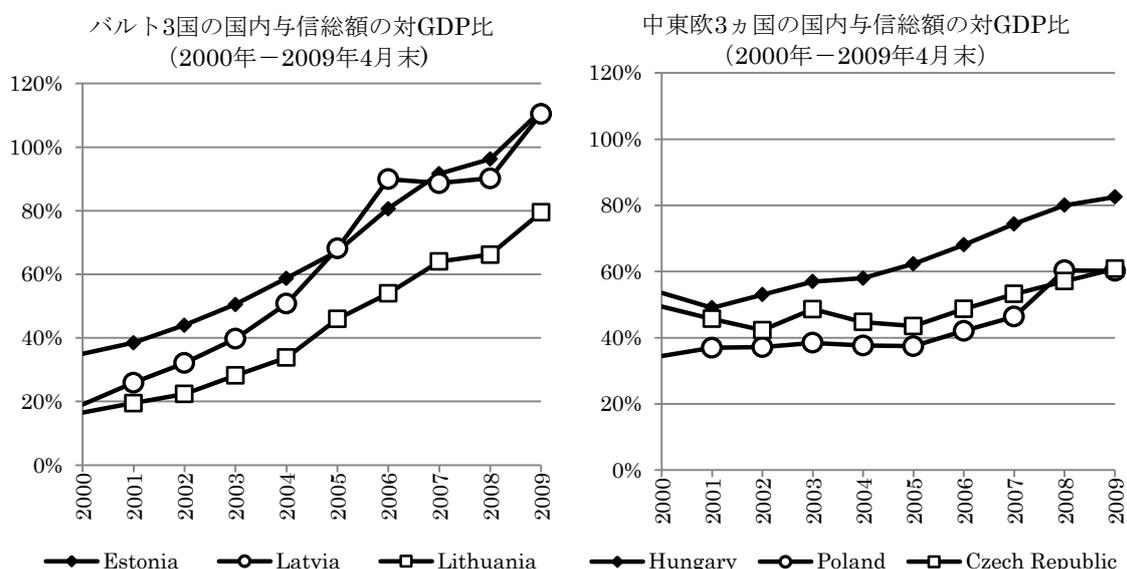
⁴⁴⁾ ECB (2005), p. 28.

⁴⁵⁾ Backé and Walko (2006), p. 29.

⁴⁶⁾ Bank of Estonia (2005), p. 38.

⁴⁷⁾ 例えば小山 (2009), 18 ページを参照。2007 年 3 月のインフレ抑制措置 (保有して 3 年未満の不動産売買に対するキャピタル・ゲイン税の導入, など) をバブル崩壊の原因として指摘している。

図 1-7 バルト3国・中東欧3カ国における国内与信総額の対GDP比
(2000年－2009年4月末)



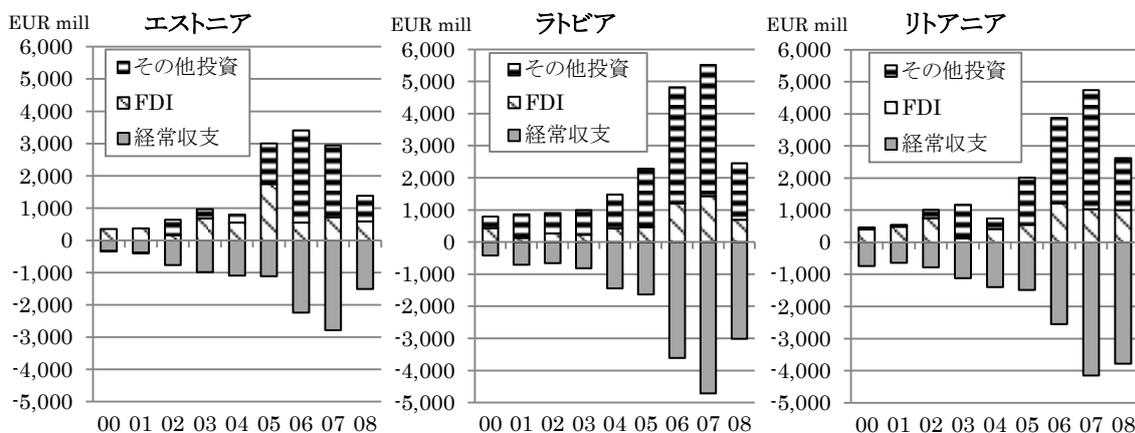
注: 国内与信総額は年末値, 2009年のみ4月末. 2009年のGDPはIMFによる推計値.
出所: 各国中央銀行発表統計, IMF, World Economic Outlook Database より作成.

② 北欧資本銀行による現地子会社への「その他投資」

こうした与信の伸びを支えたのは、北欧資本銀行本国の親銀行から現地支店・子会社への巨額の資金供給であった。海外の親銀行から支店・子会社への資金の流れは統計上、「その他投資」に分類されそのほとんどを「金融機関向けその他投資」が占める。この本支店勘定を通じた資金調達が増加した理由として、外国資本銀行の支店・子会社にとっては、現地のインターバンク市場で資金調達するよりも親銀行から資金を調達するほうが、コストが低かったことが挙げられる。調達する資金は主にユーロであるが、民間からのユーロ建て貸出に対する需要は増加していたのでそのまま貸し出された。北欧資本の親銀行にとっては、欧州先進国との取引が活発でユーロの調達やヘッジ手段は豊富であったから、進出先の現地通貨建てで貸し出すよりも為替リスクが小さいというメリットもある。

バルト3国の経常収支赤字とそれをファイナンスする資金流入の流れを図1-8で確認してみよう。エストニアとリトアニアでは2000年代前半は経常収支の赤字分程度のFDIの流入があった。しかし、消費の拡大による輸入の増加が巨額の経常収支赤字となって現れてくると、その他投資も巨額となっていく様子が分かる。特にラトビアの場合は、FDIが少ない上に経常収支赤字が

図 1-8 バルト3国への資金流入構造:フロー (2000年-2008年, 100万ユーロ)



国		年									
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
エストニア	経常収支	-325	-376	-760	-986	-1,095	-1,115	-2,237	-2,783	-1,504	
	FDI	358	378	168	684	555	1,751	550	724	596	
	その他投資	-3	-26	475	285	245	1,251	2,857	2,218	786	
ラトビア	経常収支	-412	-707	-653	-814	-1,439	-1,626	-3,603	-4,710	-3,014	
	FDI	436	133	268	227	426	469	1,201	1,434	702	
	その他投資	364	731	636	773	1,059	1,819	3,620	4,084	1,752	
リトアニア	経常収支	-738	-640	-772	-1,116	-1,393	-1,482	-2,551	-4,149	-3,779	
	FDI	409	491	755	126	412	549	1,215	1,036	1,003	
	その他投資	56	53	255	1,046	335	1,466	2,663	3,711	1,619	

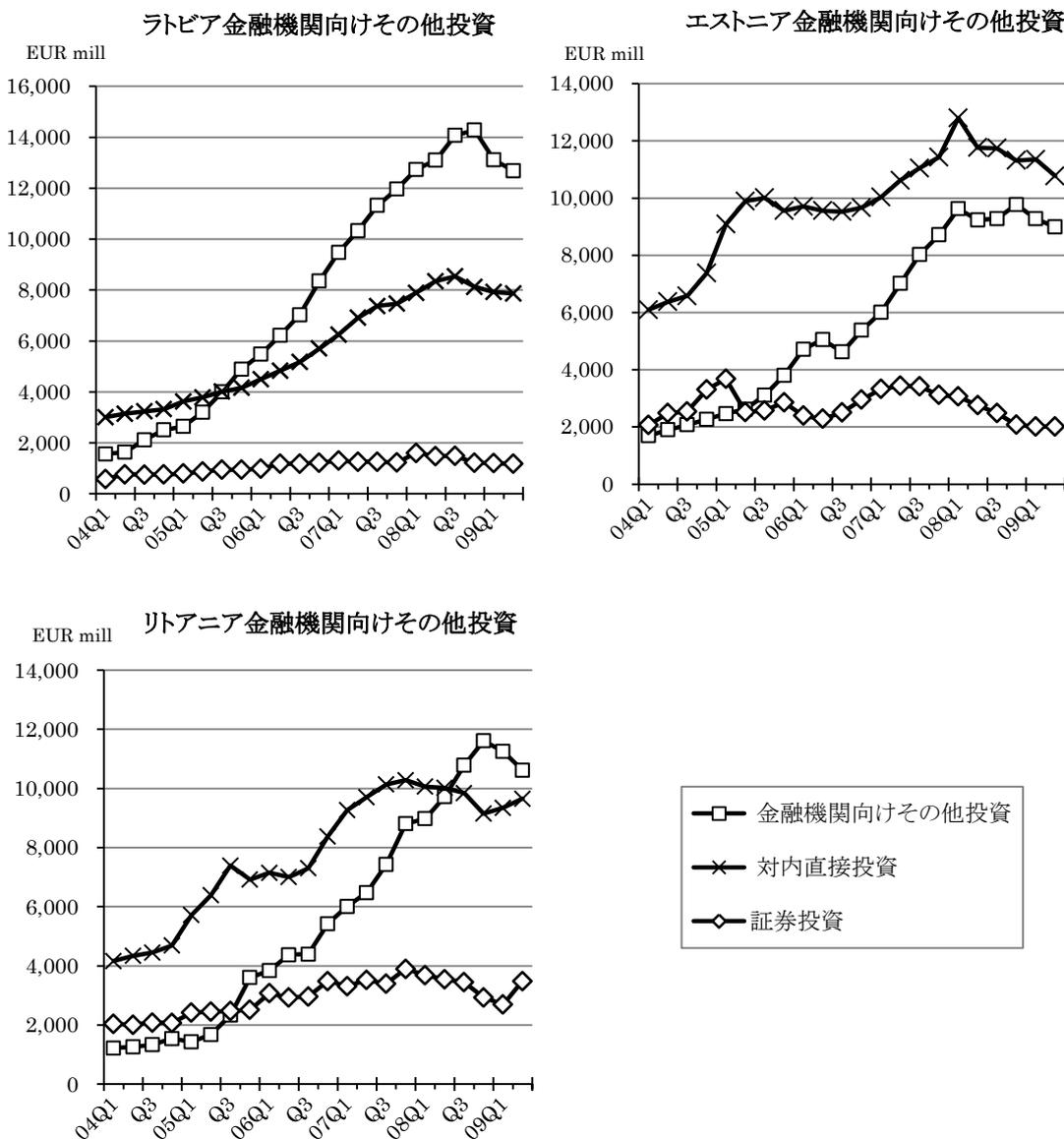
出所: Eurostat.

大きいので、それをファイナンスするためにその他投資が流入するといった傾向が強い。国ごとの差は、対内 FDI と「金融機関向けその他投資」のストックを表した図 1-9 ではさらに顕著であり、ラトビアは将来の外貨獲得能力となるような FDI 流入に見合わない外貨建て債務を拡大していったことが分かる。

ラトビアに対して、エストニアは、ストックでみればその他投資の上昇はあるもの FDI の方が大きい。リトアニアは、その他投資の大規模な流入がラトビアやエストニアに比べて遅れて始まったことが分かる。

バルト 3 国には危機に至るまでの数年間、北欧系銀行を通じて巨額のその他投資が流入していたが、「金融機関向けその他投資」の増加は外貨建ての借入需要に合わせて流入してきたこと

図 1-9 バルト3国金融機関向けその他投資残高 (2004年Q1-2009年Q2, 100万ユーロ)



出所:各国中央銀行公表の対外資産負債残高表 より筆者作成.

を考慮すれば、需要側の要因としての側面も持つことに注意が必要だろう。経常収支差額のファイナンスの仕方にこのような違いがあったことが、危機後の様相に差が出た原因の1つとして考えられる。

(2) 需要側の要因

続いて、外貨建て貸出（特にユーロ建て）と住宅向けローンが増加した、需要側の要因を整理してみよう。

① 所得水準の向上と固定為替相場制度

急速なバルト 3 国のキャッチ・アップは、人々の所得を増加させ消費や住宅に対する需要を喚起するようになった。高度成長による人々の所得増加が見込まれるようになると、消費や借入れが将来所得の予想に基づいて行われるようになる⁴⁸⁾。「いま買って後で返す」という現在の所得に見合わない借入れをして消費をおこなう行動様式が定着し、信用に対する需要の増加につながった。こうした行動様式の変化は、前述した「金融機関向けその他投資」と経常収支の赤字の動きに対応している。「いま買う」という消費・住宅ブームによる輸入の増大が経常収支を赤字にし、「後で返す」ためのユーロ建ての借入需要に合わせて「金融機関向けその他投資」が増加したのである。

貸出が増加した別の要因としては、一連の銀行部門の改革を通じて家計の銀行に対する信認が増大したと考えられる⁴⁹⁾。さらに、家計や企業に対する信認も改善した。EU 加盟のためのアキ・コミュニテールの受容といった一連の法整備によって、貸出先としての家計の信認が改善したことも信用の増大を後押しした。

バルト 3 国の場合には、固定相場制を採用していたことも家計が外貨建てローンを組む大きなインセンティブとなった。ユーロ建て貸出の名目利子率は自国通貨建てのそれより低い傾向があった。さらに、経済成長で物価と名目賃金の上昇が続いたため、家計の実質的な債務負担は軽減される。実質金利はマイナスとなっていたので、信用に対する需要を増大させた。これに加えてバルト 3 国は固定相場制を維持してきた実績があり、早期のユーロ導入も見込まれていたため替リスクに対する意識が低かったこともユーロ建ての借入れを促進した⁵⁰⁾。

② 住宅に対する需要の増加

バンニコバ (2009) はバルト 3 国で住宅需要が高まった要因として次のことを指摘している。1) 住宅の所有権に関わる法整備が EU 加盟に際して進み、2000 年以降、新規住宅開発が本格化

⁴⁸⁾ Kutos and Vogelmann (2005), p. 2.

⁴⁹⁾ Backé and Zumer (2005), p. 95, 田中 (2007), 142 ページ。

⁵⁰⁾ Darvas (2009b), p. 4.

したこと、2) 社会主義時代の建物が老朽化し新築への需要が増大したこと、3) バルト 3 国では持ち家比率が高かったこと、4) 人口構成上、1970-1980 年代生まれの世代が多く住宅需要が増大したこと、5) 住宅ローン借入れに対して一定の保証の付与やローン返済に対する課税優遇措置があったこと、等が挙げられている。

バニンコバが 5) で指摘した保証などを含めて、危機前までの財政政策が景気循環にどのように影響したかを分析した Darvas (2009a) によれば、ラトビアは高度に景気循環促進型、リトアニアはいくぶん景気循環促進型、エストニアは反景気循環型であったと指摘している⁵¹⁾。この各国の景気過熱に対する財政政策のスタンスの違いは、ラトビア国内の急速な与信の増加（図 1-7 参照）あるいは「金融機関向けその他投資」の動き（図 1-9 参照）に代表される信用膨張のタイピングを説明する要因の 1 つだろう。

ここまで、バルト 3 国における危機以前の経過を考察することで、世界金融危機で深刻な景気後退に陥ることになる要因の一端を明らかにすることができた。

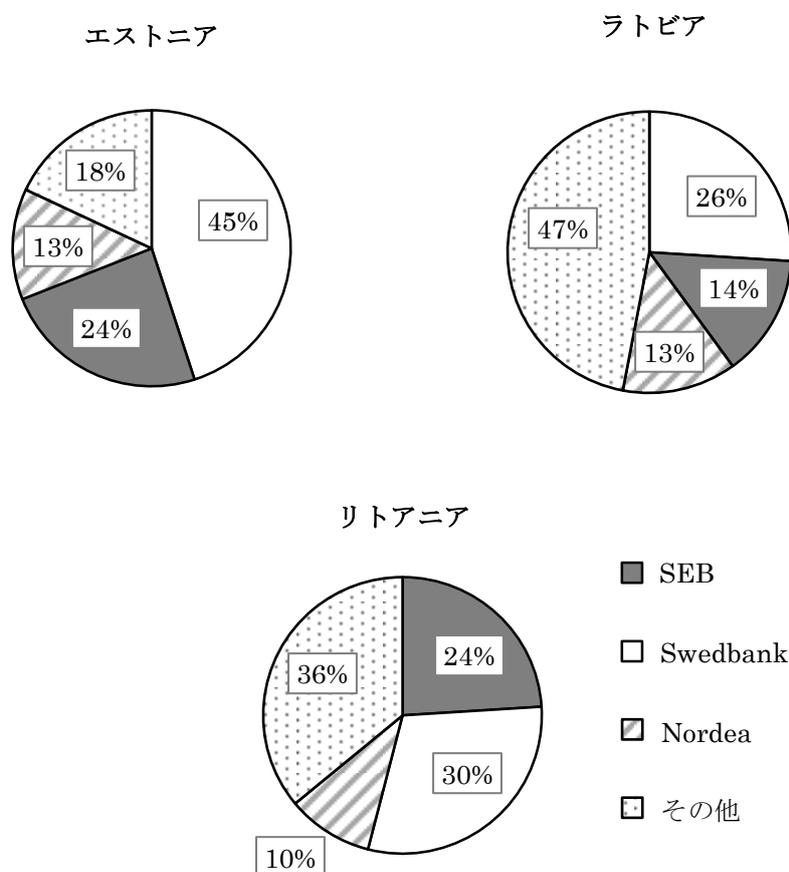
まず、バルト 3 国への FDI は、1) エストニアとラトビアにおいて金融・サービス部門向け FDI が多く流入し、少数の北欧系銀行が銀行部門で圧倒的な基盤を築いた、2) 短期間のうちにシステミック・リスクに対して強固な金融システムをもたらした、3) リトアニアも北欧系銀行の支配を受けるが FDI の流入構造の違いから製造業が成長した、という特徴を持っていた。そして北欧資本の銀行が、高度成長を背景に過熱していく同地域の資金需要に対し、親銀行からの巨額の資金調達で応え、急激な信用膨張の一翼を担っていった。それは同時に、少数の北欧系銀行が同地域の支店・子会社を通じて、バルト 3 国への「共通の貸し手」として巨額の債権を保有していく過程でもあった。

「共通の貸し手」に関する知見とは別に、危機に先立つ消費・住宅バブルの過程をみるなかで、経済が過熱していく期間の各国の政策対応の差が対外資金への依存度に違いをもたらし、世界金融危機後の影響に差を与えた可能性を指摘した。リトアニアには輸出型の製造業が立地して外貨獲得能力を備えており、GDP 比の経常赤字もバルト 3 国のなかでは最も低い。エストニアはラトビアと同じような特徴を持つ FDI 流入を経験しながらも、近年、財政収支をプラスに維持し景気後退局面の財政支出に余裕を持たせていた。このおかげで、景気後退に陥っても、ユーロ導

⁵¹⁾ Darvas (2009a).

入基準の財政赤字 3%をぎりぎり守る財政支出で乗り切るという選択肢を採りえた。危機以前のエストニアとラトビアの財政運営・政策の違いが、その後のユーロ導入に関する明暗を分けたと言っていいだろう。

図 1-10 スウェーデン国籍銀行:バルト3国における貸出の市場シェア



出所:Riksbank (2009), *Finacial Stability Report 2009*: 1より作成.

第5節 バルト3国とスウェーデン国籍銀行

第1項 バルト3国に進出している北欧系銀行

NMS 内での外国国籍銀行のプレゼンスの高さは世界の他の新興市場地域に例をみない水準にあることはかねてから指摘されてきたが⁵²⁾, バルト3国の銀行部門が北欧系銀行によって支配されるようになった過程はすでにみたとおりである。進出した北欧系銀行のなかでも、特にスウェーデンを母国市場とする Swedbank, SEB のシェアが大きい (図 1-10)。そして、それぞれの国で第 3~4 位のシェアを持つのが Nordea である。Nordea は、1997 年にスウェーデンの Nordbanken とフィンランドの Merita Bank が合併し MeritaNordbanken となった。スウェーデ

⁵²⁾ 例えば、田中 (2007) 第 5 章を参照。田中は、中東欧の外銀支配は単一銀行免許制など EU という枠組みのなかでは不可避であり、信用膨張などの懸念はあるもののシステムック・リスクに対する耐性は増した、と肯定的な立場である。

ンの銀行危機後にデンマークの Unibank とノルウェーの Christiania Kreditkasse を買収し、Nordea と改名して現在に至っている。エストニアには 1995 年、ラトビアに 1999 年、リトアニアに 2000 年に進出しており、バルト 3 国の店舗は Nordea フィンランド本店の支店として業務をおこなっている。

バルト 3 国への進出当初の MeritaNordbanken だった頃はスウェーデンとフィンランドが本拠であったため「北欧系銀行」とここまで表記してきたが、Nordea は北欧・バルト海沿岸地域のスーパー・リージョナル・バンクとなり、現在の本拠はスウェーデンに置かれている⁵³⁾。ゆえに以降では、バルト 3 国銀行部門を支配する外国国籍銀行（すなわち「共通の貸し手」）を「スウェーデン国籍銀行」と表記することにする。

上記の 3 行と国内第 2 位の Handelsbanken の 4 行がスウェーデンの 4 大銀行であり、国内市場シェアの 75%を占める。ただし Handelsbanken はバルト 3 国には展開していないので、次にみる BIS 統計上でスウェーデン国籍銀行が同地域に持つ債権残高などのデータは、ほぼ前者 3 行の動向を反映するものと考えていいだろう。

第2項 危機前後のスウェーデン国籍銀行の動向

リーマン・ショックによる世界的な金融危機後、各国、国際機関の金融支援もあって、2009 年半ばから欧州の金融関係者の関心は流動性リスクに起因する通貨危機よりも、与信リスクに起因する銀行危機の伝染に移っていった⁵⁴⁾。

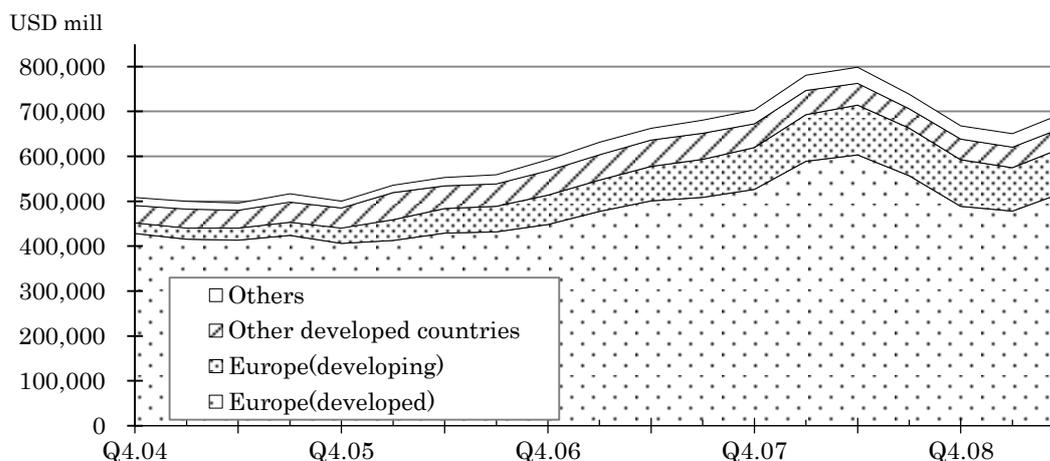
現実にバルト 3 国銀行部門で懸念された事態は、IMF のいう「共通の貸し手」という議論に当てはめれば次のようになる。つまり、

- ①バルト 3 国に進出しているスウェーデン国籍銀行の現地支店・子会社が、多額の貸倒損失を計上しホーム国親銀行や銀行部門全体にスピルオーバーする。
- ②①の結果、親銀行の経営状態の悪化がトリガー国以外のバルト 3 国向けエクスポージャーの削減（「再調整」）にまで及ぶ負のスピルオーバーが発生する。

⁵³⁾ 当時、Nordea のホーム国として主たる監督責任を負っていたのはスウェーデン当局であるが、関係国（フィンランド、ノルウェー、デンマーク）当局も共同で監督に当たっていた。詳細は、太田(2009)を参照。その後、2014 年 11 月 4 日に開始された単一銀行監督制度（Single Supervisory Mechanism）により主たる監督権限は、ECB に移管されている。

⁵⁴⁾ 例えば、ECB (2009), p. 16.

図 1-11 スウェーデン国籍銀行の対外債権の推移 (2004年12月末-2009年6月末)



注：所在地ベース，期末値。2009年Q2は速報値。
出所：BIS, Consolidated Banking Statistics, 9B より作成。

という事態である。

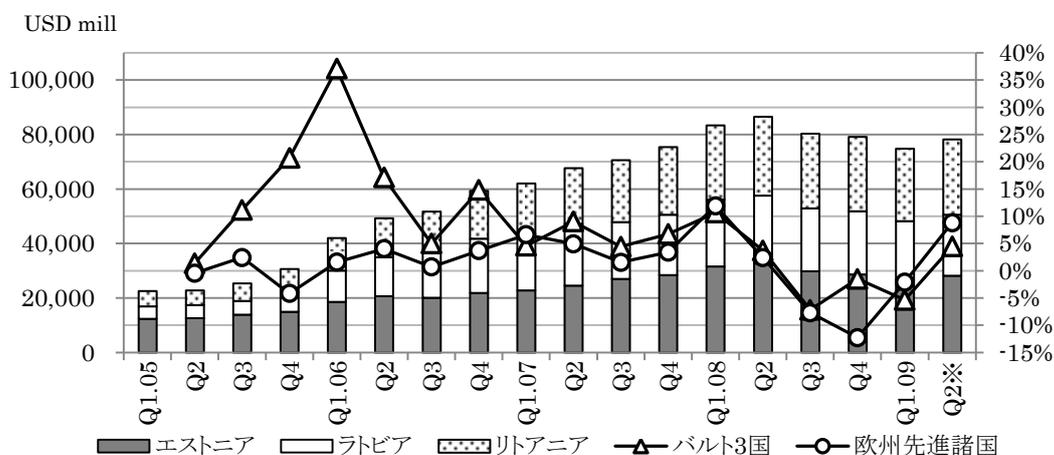
Árvai *et al.* (2009) が表した伝染経路の分類で言うならば①は，受入国側の要因から外国銀行（およびその本国）へ影響が波及するケース，②は「指標 2」の「再調整」にあたり，外国銀行側の要因から受入国側へ影響が波及するケースということになる（図 1-1 参照）。ここでは主に②の親銀行からの与信の「再調整」がバルト 3 国・スウェーデン国籍銀行間で起こっているかに注目したい。これを確かめるために，測定サンプルにも用いられた BIS の国際与信統計 (Consolidated banking statistics) を使用する。これを用いてスウェーデン国籍銀行の中東欧危機前後の動向についてみていこう。

● スウェーデン国籍銀行の動向

まずスウェーデン国籍の銀行がもつ対外エクスポージャーの構造をみると，2008 年以降，欧州先進国向け（主に北欧・デンマーク）が 75%弱と圧倒的で欧州途上国のシェアは 13-15%前後でしかない（図 1-11）。ただし，欧州途上国向け与信のなかでのバルト 3 国のシェアは 78%（2009 年第 2 四半期末，速報値）と突出しており 3 国の合計（約 782 億ドル）ではドイツへのエクスポージャー（約 786 億ドル）とほぼ同じ水準⁵⁵⁾である。全エクスポージャーの合計は 2008 年第 2 四半期に 8,060 億ドルを記録した後，2009 年第 1 四半期に 6,565 億ドルまで減少したが，

⁵⁵⁾ 2009 年第 2 四半期末，所在地ベースの速報値。BIS, Consolidated banking statistics Table9B.

図 1-12 スウェーデン国籍銀行の対バルト3国への対外債権残高の推移
(2005年Q1-2009年Q2※)



注:所在地ベース, 期末値. 折れ線は前期比の増減(右目盛). 2009年Q2は速報値.

出所: BIS, Consolidated Banking Statistics, 9B より作成.

表 1-8 スウェーデン国籍銀行の対外与信残高 (10 億ドル, %)

年 国・地域	2008 Q1	Q2	Q3	Q4	2009 Q1	Q2*
欧州先進国	588,545 11.9%	602,905 2.4%	556,442 -7.7%	488,189 -12.3%	477,992 -2.1%	520,042 8.8%
バルト3国	83,438 10.6%	86,537 3.7%	80,313 -7.2%	79,117 -1.5%	74,880 -5.4%	78,201 4.4%
エストニア	31,574 11.2%	32,671 3.5%	29,870 -8.6%	28,626 -4.2%	26,812 -6.3%	28,203 5.2%
ラトビア	24,525 10.3%	24,996 1.9%	23,017 -7.9%	23,214 0.9%	21,469 -7.5%	22,339 4.1%
リトアニア	27,339 10.3%	28,870 5.6%	27,426 -5.0%	27,277 -0.5%	26,599 -2.5%	27,659 4.0%

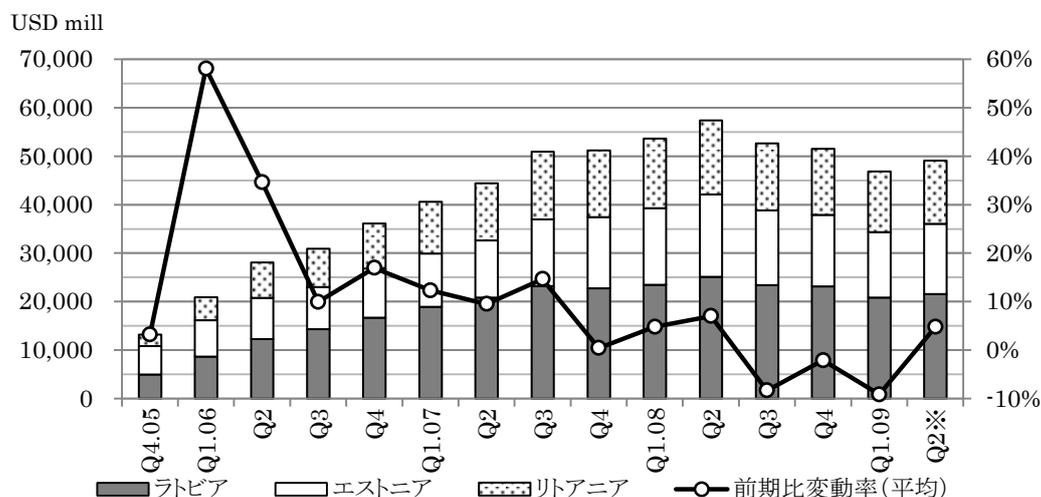
注:所在地ベース, 期末値. 2009年Q2は速報値.

出所: BIS, Consolidated Banking Statistics, 9B.

2009年第2四半期末(以下, 四半期は適宜「Q」)の速報値では7,040億ドルと2007年末の水準まで回復している。

次に, バルト3国向けの内訳と欧州先進国向け対外債権残高の推移を比較してみよう(図1-12および表1-8)。バルト3国向けは2006年Q1には前期比37.1%の急上昇を記録した後, 2007年に米国におけるサブプライム・ローン問題が取りざたされた後も2008年Q2までは毎期7%前後で上昇し続けた。ただし, 欧州先進国に対してもほぼ同様の伸び率で与信を増加させて

図 1-13 BIS 報告銀行バルト 3 国支店・子会社による現地向け与信残高
(2005 年 Q4－2009 年 Q2)



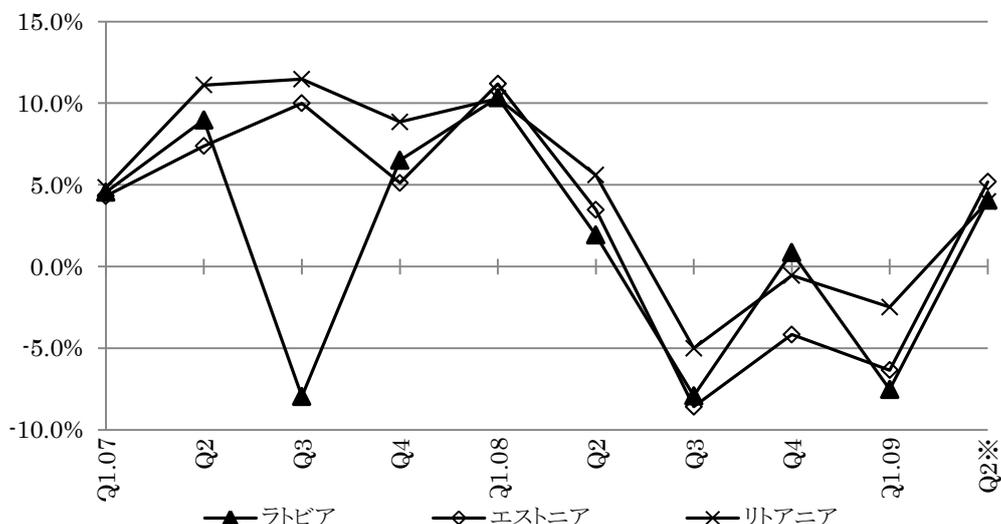
注: 最終リスク・ベース, 2009年Q2は速報値, 全報告銀行現地支店・子会社による与信(全通貨建).
出所: BIS, Consolidated Banking Statistics, 9C: U より作成.

おり, スウェーデン国籍銀行の積極的な対外与信活動が伺える. リーマン・ショック後の 2008 年 Q3 になると, 欧州先進国向けは前期比-7.7%, さらに Q4 になると-12.3%減少したが, 2009 年 Q2 には+8.8%の増加となった. バルト 3 国向けは 2008 年 Q3 に-7.7%減少したが Q4 には -1.5%, 2009 年 Q2 には+4.4%の増加に転じている. 2007 年以降, スウェーデン国籍の銀行による欧州先進国・バルト 3 国向け与信の増減率はかなり似通ったトレンドを持っていたことが図 1-12 から分かるが, 2008 年 Q4 は欧州先進国向けの与信が大幅に削減された一方でバルト 3 国向けは微減に留まった. 同地域の銀行部門で圧倒的なポジションを保持しているスウェーデン国籍銀行がバルト 3 国への与信を維持しようとした様子がうかがえる.

こうした動きは BIS 報告銀行のバルト 3 国現地支店・子会社による与信残高を表した図 1-13 でも確認できる. このデータは BIS 報告銀行すべての現地支店・子会社の対外債権残高であるため, 一定の留保が必要である. しかしスウェーデン国籍銀行の同地域でのプレゼンスも考慮すれば, 推移の傾向はほぼスウェーデン国籍銀行の動向を表すと考えていいだろう⁵⁶⁾. バルト 3 国向け与信は, ラトビアで上半期に住宅バブルが崩壊した影響で 2007 年 Q4 に前期比伸び率が

⁵⁶⁾ 実際に, スウェーデン国籍銀行の対バルト 3 国への対外債権を表した 図 1-12 とほぼ同じ上昇と下降トレンドを示している.

図 1-14 スウェーデン国籍銀行の対バルト 3 国向け債権残高伸び率の推移
(2005 年 Q1－2009 年 Q2※)



注:所在地ベース, 期末値, 伸び率は前期比. 2009年Q2は速報値.
出所: BIS, Consolidated Banking Statistics, 9B より作成.

0.5%にまで落ち込んだ⁵⁷⁾. 与信残高のピークは 2008 年 Q2 の約 573.7 億ドルである. 2008 年 Q3 から 2009 年 Q2 は減少を続けたものの, もっとも残高が落ち込んだ 2009 年 Q1 の残高は 2007 年 Q2 と同水準の約 467.9 億ドルである.

これは, のちにみるように 2009 年 Q1 にスウェーデン国籍銀行の現地向け貸出の減損損失が急増したと関係していると考えられる. 2009 年 Q2 にもスウェーデン国籍銀行の不良債権は増加し続けたが与信残高は 4.8%の増加に転じている.

最後に, スウェーデン国籍銀行のバルト 3 国への国別債権残高の前期比伸び率だけを表した図 1-14 をみてみよう. 2007 年 Q1 から 2009 年 Q2 までの期間中, ラトビアで 2007 年上半期の住宅バブルが崩壊し, 2008 年 11 月, 同国第 2 位の Parex banka が預金の流出にさらされ政府に接收されるという, トリガーになりうる出来事があった. 住宅バブルの崩壊時には, ラトビアのみが債権残高が減少し (-7.9%), エストニアとラトビアは上昇した (+10.0%, +11.5%). 2008 年 Q3 末には金融危機直後で 3 カ国とも減少したが, Parex banka が接收された後の Q4 にはラトビアのみ前期比プラスとなった (+0.9%).

⁵⁷⁾ 前期比変動率はバルト 3 国の平均しか表示していないが, 2007 年以降はほぼ同じ数値で推移している.

第3項 スウェーデンーバルト3国間で「再調整」は起こったのか

以上のようなスウェーデン国籍銀行のバルト3国向け対外与信活動の特徴を踏まえたうえで共通の貸し手による伝染について考えてみよう。特に最後にみた図 1-14 から分かることは、トリガーとなるような事態が発生したとき、スウェーデン国籍銀行は貸出先国の個別の事情に合わせて対外債権を変動させているということだ。例えば、ラトビアの住宅バブル崩壊時期にはラトビアのみ債権残高が減少し、エストニアとリトアニアではその前の期より伸び率が高くなっている。金融危機後には3カ国とも景気後退に陥ったのでバルト3国への債権残高が減り、ラトビアの大手行接収という金融システム全体に危機が波及しそうな事態には債権残高を維持するような動きが読み取れる。全ての国に共通のショックが発生するようなときには、国毎の変動の相関は強いが、個別の国で発生したショックには状況に応じた変動がある。つまり過去についてみる限り、スウェーデン国籍銀行が共通の貸し手として存在していたにもかかわらず、個別国の事情では再調整などを通じたエクスポージャー削減の伝染は、少なくとも大規模には起こっていなかった。

なぜ伝染は発生しなかったのか、その要因を考えてみよう。Árvai *et al.* (2009) の分析は、伝染にさらされる可能性のあるエクスポージャーを簡便な手法で直感的に訴える点では優れているかもしれない。しかしながら、データのサンプルに用いた国際与信統計の特徴として、報告銀行の親銀行と現地支店・子会社との連結ベースで集計がなされる。つまり、A国への与信は、B国の親銀行がおこなってもA国現地支店・子会社がおこなっても、B国銀行分として集計される。そして集計対象には本支店勘定や現地子会社との取引は含まれないので、現地支店・子会社が与信を外貨建てでおこなうときの外貨調達経路は、インターバンク市場から調達したのか親銀行から調達したのかわからない。バルト3国の現地支店・子会社には巨額かつ安定的な親銀行からの資金供給チャンネルができあがっていたことはすでに指摘した通りであり、チャンネルを持たない銀行とは危機発生時の流動性リスクや与信リスクに対する頑健性が異なる。よって、バルト3国・スウェーデン国籍銀行間で図 1-1 に示したような子会社の問題に起因して伝染が発生する流動性・与信リスクはかなり軽減されている。このことが、Árvai *et al.* (2009) の計測が示唆するような銀行危機の連鎖に発展しなかった要因の1つと考えられる。

表 1-9 Swedbank の各国における市場シェア (% , 2009 年 8 月末)

	スウェーデン	エストニア	ラトビア	リトアニア
貸出, 民間	27	48	28	26
うち住宅向け	29	48	27	25
預金, 民間	23	56	23	31
貸出, 企業	19	41	24	22
預金, 企業	15	43	11	21

出所: Swedbank, *Facts Q3 2009*, p. 12 より筆者作成.

第4項 Swedbank

スウェーデン国籍銀行のなかでバルト3国に進出しているのは、同国銀行部門の大手4行のうちのSwedbankとSEB, Nordeaである(前掲, 図 1-10)。Swedbankを例に、四半期決算書などから中東欧危機前後のバルト3国への貸出および不良債権の状況などをより詳しくみておこう。

Swedbankは当時、バルト3国に子会社を、北欧諸国やロシア、ウクライナに支店を展開していた。その後、2013年にウクライナおよびロシア市場からの撤退を決定している。2009年第3四半期末のグループ全体の顧客数ではスウェーデン国内が42%に対して、バルト3国が56%と半数以上であるが、貸出額ではスウェーデン国内が81%、バルト3国が15%と限定的である。しかしながら、バルト3国それぞれにおいては民間貸出および預金が1位、民間住宅ローンおよび企業貸出がエストニア・ラトビアで1位、企業預金がエストニアで1位⁵⁸⁾とバルト3国、特にエストニアとラトビアの貸出市場では最大手行である(表 1-9)⁵⁹⁾。エストニアにおけるシェアの高さは、同国での業務が元々地場銀行であったHansabank(当時、2008年秋からSwedbankに名称を統一)を基礎としているためである。Swedbank(当時はSwedish FöreningSparbanken)が1998年に株式の50%以上、2005年に100%を取得し完全子会社となった。Hansabankは完全子会社化前からバルト3国へ展開していた経緯があり、現在でも、Swedbankのバルト3国向け業務のハブとしての役割を果たしている⁶⁰⁾。

営業国別にみると2009年第3四半期末の貸出残高は、スウェーデン国内が9,959億SEK(SEK:スウェーデン・クローネ, 約974億ユーロ⁶¹⁾)、エストニアが737億SEK(約72億ユーロ)、

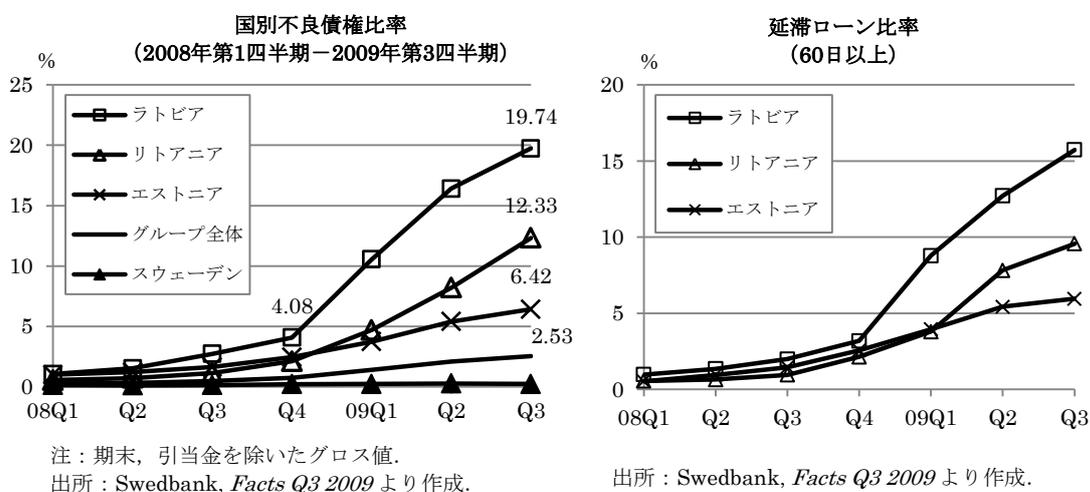
⁵⁸⁾ Swedbank, *Facts Q3 2009*, p. 4, 12.

⁵⁹⁾ ラトビア・リトアニアにおいても、民間住宅ローンあるいは企業貸出および預金額は上位である。

⁶⁰⁾ Swedbank ホームページ。

⁶¹⁾ 2009年9月末の為替レート SEK/EUR=10.225 で計算。

図 1-15 Swedbank: 国別不良債権比率と延滞ローン比率 (%)



ラトビアが 531 億 SEK (約 51 億ユーロ)、リトアニアが 501 億 SEK (約 49 億ユーロ) である。減損および引当金繰入前利益 (profit before impairments and provisions) はグループで 35.9 億 SEK (約 3.5 億ユーロ)、うちバルト 3 国のシェアは 44%とかなり大きい。

図 1-15 は Swedbank の 2008 年 Q1 から 2009 年 Q3 までの引当金繰入前の貸出に占める国別不良債権比率 (impaired loans) の推移を表している。2008 年 Q1 の時点ではバルト 3 国では 1%前後であった。Q4 になると差が出始め、特にラトビアでの不良債権比率の増加が著しい。2009 年 Q3 は 19.74%である。しかしながら、グループ全体では 2.53%で、グループ全体の経営としては吸収可能な水準である。注意が必要なのは延滞ローン比率 (loans past due ratio) である。不良債権は 90 日以上の延滞を呼ぶが 60 日以上延滞の不良債権予備軍も増加しており、不良債権の増加がしばらくは止まらないことを意味する。ただし、不良債権比率よりも低いので不良債権の増加のペースは落ちていく可能性はある。

図 1-16 にはウクライナを加えて、引当金繰入前不良債権残高、貸出減損損失 (impairment losses on loans)、貸倒引当率をみてみよう。不良債権残高はラトビアが群を抜いており、他の国の倍以上である。特に 2009 年 Q1 に約 48.3 億 SEK 増加した。スウェーデンでは不良債権残高が 2009 年 Q3 に入って減少を記録している。次に貸出減損損失をみると、概ね 2009 年 Q1 をピークに減少を始めた。これは次の貸倒引当比率との関連でみると理由が分かりやすい。バルト 3 国の貸出損失率をみると 2008 年中はかなり低いのが貸倒引当率は急激に低下している。

図 1-16 Swedbank: 国別の不良債権残高および貸倒減損損失 (100 万 SEK),
貸倒引当比率 (%)

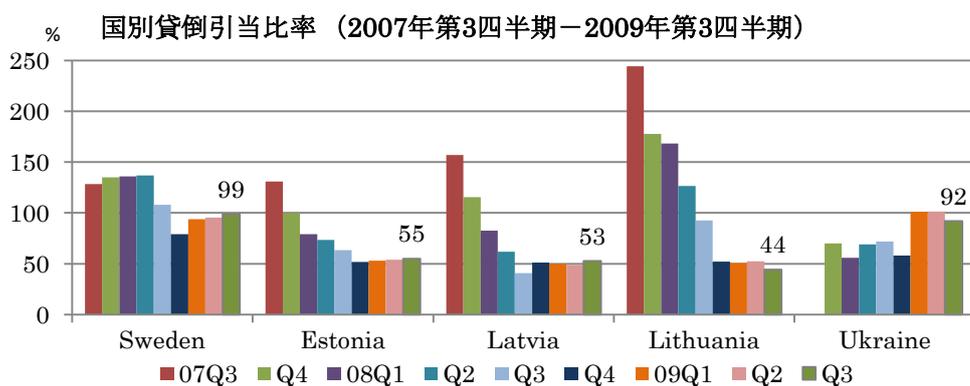
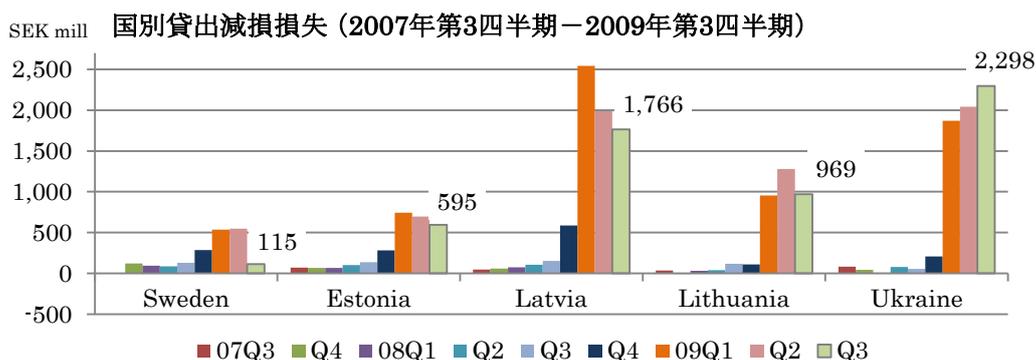
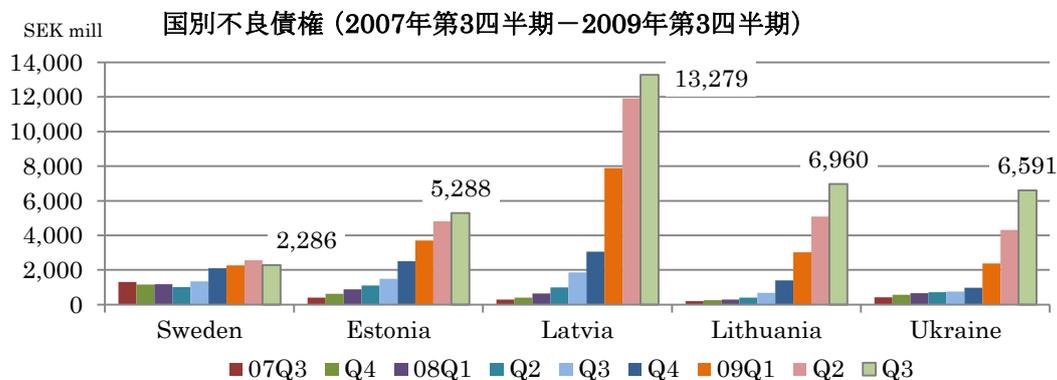
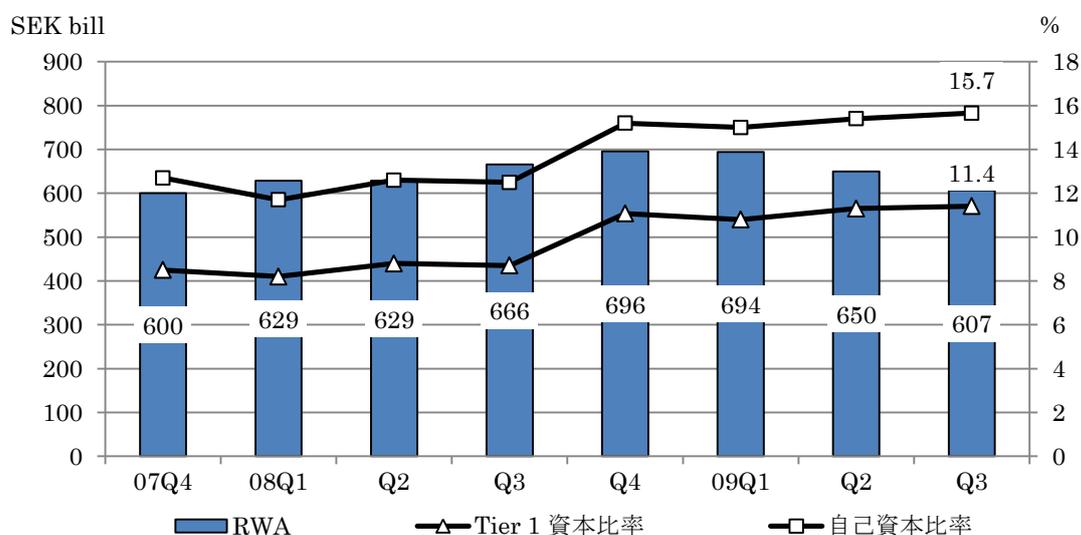


図 1-17 Swedbank:RWAと自己資本比率 (2007年第4四半期-2009年第3四半期)



注: RWA (risk-weighted assets). Basel II 基準.
出所: Swedbank, *Facts Q4 2008* and *Facts Q3 2009*.

つまり、引当で貸出の減損を埋め合わせていた。Basel II では引当率が 50%以上であれば非保全部分のリスク・ウェイトが 50%に軽減されるようになったので⁶²⁾、50%付近まで低下しまった 2009 年 Q1 は引当をせずにそのまま減損処理したと考えられる。突然、減損額が増えたのはこういった事情があるのかもしれない。

ウクライナにおける貸出はかなり深刻である。2009 年 Q3 末の貸出残高は 90 億 SEK (約 8.8 億ユーロ) とグループ全体の貸出の 1%以下だが減損損失は 23 億 SEK (約 2.2 億ユーロ) とどの国よりも多く、不良債権比率は 42.6%と高い。先に述べたとおり、ウクライナ、ロシア市場からは撤退することとなった。

グループ全体の危機以降の大きな動きとして、2008 年 11 月にスウェーデン政府の保証プログラムに参加した。その保証のもとで、年末までに 1,260 億 SEK 分の保証を受けた⁶³⁾。さらに 2009 年 8 月には 151 億 SEK の株主割り当て発行増資を発表するなど、Tier 1 資本比率は 11.4%まで上昇させている (図 1-17)。ただし、同行のラトビア部門責任者が Bloomberg のインタビューに答えたところによると、延滞ローンについて「失業の増加にともない、[中略]来年[2010

⁶²⁾ 詳しくは、佐藤 (2009), 108-109 ページ。

⁶³⁾ Swedbank, *Year-end report for 2008*, p7.

年:筆者注]にピークを迎えてから減少し始めるだろう⁶⁴⁾と述べており、依然としてラトビア経済はきびしい状況にあるとの認識を示した。

Swedbank の危機以後の動向をみると、多額の損失を計上しているが戦略的な減損処理という側面もある。また自己資本比率や Tier1 比率の維持、向上のための動きもみてとれる。IMF のいう親銀行の問題に起因する「再調整」のリスクは、上記のインタビューからすれば銀行側としてはすでに業務計画のなかに織り込み済みであったといえよう。Swedbank がバルト 3 国各国を母国市場 (home market) と呼んでいることに表れているように、バルト 3 国における事業については中長期的な戦略に基づいておこなわれている。

こうした Swedbank の与信活動の持続性を測るものとして、当時、スウェーデン金融監督庁がおこなったストレス・テストがある。その結果と地域的な金融監督の枠組みを最後に紹介する。

第5項 スウェーデン金融監督庁によるストレス・テスト

スウェーデンの金融監督庁 (Finansinspektionen: FI) が国内主要銀行のストレス・テストを 2009 年 6 月に発表している⁶⁵⁾。調査対象行は Nordea, SEB, Svenska Handelsbanken, Swedbank の 4 行で、報告された 2009 年第 1 四半期分のデータをもとに 2009 年から 2011 年の 3 年間について推計している。テストは向こう 3 年間で、1) 保守的なシナリオ、2) 東欧における極度のストレス、3) シナリオ 2+西欧における長期的なリセッション、という 3 つのシナリオを想定している。テストは、与信リスク (Credit risk) に焦点を当てており、各行の与信ポートフォリオを分類して貸出損失率を設定し、各シナリオの貸出損失率は以下の表のように仮定している (表 1-10: 実際の算定に際しては貸出先を 30 項目に細分化している)。

テストの結果によると、シナリオ 1 では規制上最低限の自己資本 (the minimum regulatory capital requirements) は堅調な収益に支えられ達成可能であり、Tier 1 資本比率が 9%を下回る銀行も無かった。シナリオ 2 では、2011 年末の Tier 1 資本比率が SEB は 8.2%、Swedbank は 6.0%とかなり低下する。これは他の 2 行との相対的なバルト 3 国およびウクライナでの営業規模の大きさを反映している。シナリオ 3 では、Handelsbanken 以外の 3 行が 3 年間のトータルで赤字に陥るが規制上最低限の自己資本は満たすと予想されている。ただし、シナリオ 2 とは異な

⁶⁴⁾ Bloomberg web 版, 2009 年 11 月 18 日付。

⁶⁵⁾ Finansinspektionen (2009)。

表 1-10 ストレス・テストにおける想定貸出損失率の例 (2009 年－2011 年, %)

シナリオ 貸出先	シナリオ1	シナリオ2	シナリオ3
	保守的ベース	東欧における 極度のストレス	シナリオ2+西欧における 長期的リセッション
スウェーデン	1.5	1.5	2.1
その他ノルディック諸国	2.7	2.7	4.2
バルト3国	15.1	34.2	34.2
ウクライナ	38.0	58.0	58.0
その他諸国	2.2	2.2	3.9
高リスク企業	—	—	12.4

注: 2009-11 年に想定される総貸出損失率 (Credit loss levels). より詳細なリスク項目の分類などは Finansinspektionen (2009), pp. 9-13. を参照.

出所: Finansinspektionen (2009).

り, Handelsbanken と Nordea は高リスク企業に対して相対的に大きなエクスポージャーを持っているので自己資本の減少が大きいという結果が出た.

シナリオ 2・3 は, FI 自身が言うようにかなり厳しい貸出損失を想定しているが, 4 行とも適正な余力を持って規制上最低限の自己資本を達成可能であり, スウェーデンの大銀行についてはこれ以上の自己資本は必要ないと述べている. FI は, マクロ経済が現状以上に悪化する可能性を排除することはできないが, 推計時点では市場は好転していると判断している. しかしながら, 銀行が資金調達する際には, 市場の信頼を得るために現状以上の自己資本比率が必要であろうし, シナリオ 3 のような状況に備えて適正資本の改善が必要であると結んでいる.

こうした個別行の取り組みの評価とは別に, 危機の発生や連鎖を防止するための地域的な金融枠組みも設置された. IMF, EU, ECB など関係当局は 2008 年 12 月, ラトビアの包括的なマクロ経済政策改革プログラムを支援する 75 億ユーロの国際金融支援パッケージに合意した. この支援の画期的な部分は, アジア通貨危機の際にはほとんどなかった「ステークホルダー間の協調」があったことと「民間部門の関与 (private sector involvement)」と呼ばれる手法がとられたことであった⁶⁶⁾. 「ステークホルダー間の協調」とは融資プログラムの策定過程に IMF と当該国以外の関係当局 (デンマーク, フィンランド, ノルウェー, スウェーデン) にも参加したことである.

「民間部門の関与」としては, スウェーデン国籍銀行の Nordea, SEB および Swedbank は, ラ

⁶⁶⁾ 高木 (2009), 126, 134 ページ. アジア通貨危機時には第 1 次プログラムが失敗したのち, 韓国で実施され効果があった.

トビアへの彼らの全エクスポージャーを維持しかつトビア内の支店・子会社が必要な流動性と資本を満たすという方針に基づいた協定声明 (Concluding Statement) を発表した。さらに各行は緊密な協調や監督当局とのより具体的な 2 者間コミットメント進展を目的とした定期会合の継続にも同意した。これらは、市場からの信認を取り付けるものであるし、関係各行の情報の非対称性を埋める効果も持つものである。

小括

本章では、2008年の世界金融危機以降、深刻な景気後退に直面したバルト3国銀行部門についてみた。そこでは、現在も同地域が構造的に抱えている経常収支や国家財政の赤字体質の問題、それらを醸成してきた過程があった。先行研究や種々の統計が明らかにしている通り、スロヴェニアを除く中東欧・バルト3国には、1980年代から1990年代の体制転換からEU加盟までの期間に、欧州先進諸国銀行が進出し圧倒的な地位を占めた。バルト3国では近接するスウェーデンからの金融部門向けFDIが流入し、スウェーデン国籍の3行（Swedbank, SEB, Nordea）は「新興国特化リテール」モデルを積極的に展開し、現地銀行部門を支配するようになる。

IMFが、こうした特定の欧州先進国銀行がNMSの銀行部門を支配する構造と、経済悪化の激しい欧州新興国という現状を踏まえて、*GFSR*で指摘したのが「共通の貸し手経路（common lender channel）」による金融的（諸問題の）伝染（financial contagion）の可能性である。*GFSR*の指摘の土台となっているÁrvai *et al.* (2009)の分析によれば、スウェーデン・バルト3国間は大きな伝染にさらされる可能性がある（具体的には本文参照）と結論している。

本章で得た知見からすると筆者はこの議論には素直には賛成しかねる。たしかに、簡便な手法でリスクにさらされる可能性のあるエクスポージャーを推定できるといったメリットもある。また、「共通の貸し手経路」と呼ぶことのできる、クロス・ボーダーの銀行部門の繋がりが形成されている。しかし、IMFおよびÁrvai *et al.* (2009)の指摘した伝染にさらされるエクスポージャーの程度というものは、単に共通の貸し手からNMSへの対外債権や国際債権残高を用いて指標化したものに過ぎない。その点については彼らもその他の重要なマクロ経済指標があると留保している。

しかし根本的な問題は、伝染にさらされる可能性のあるエクスポージャーと実際に危機に際して逃避するエクスポージャーは異なるということである。換言すれば、モデル化に際して仕方がないこととはいえ、次に述べるような債権国（の銀行部門）と債務国（の銀行部門）の歴史的関係や投融資の形態を軽視し過ぎているといえるだろう。

IMFやÁrvai *et al.* (2009)のいう「共通の貸し手」論の問題点は、まずバルト3国のように少数の外国資本銀行が圧倒的なシェアを持っているような状況で、従前からの「共通の貸し手」という議論がそのまま当てはまるのか、ということだ。彼らの議論は国際与信統計にあらわれる「国籍別」の債権に足場を作っている。つまり不特定（多数）の債権者を想定していることを含意している。

これはそもそも 1997 年のアジア通貨危機のなかから生まれてきた「共通の貸し手」仮説の特徴の 1 つである。同危機では債権者同士の情報の非対称性が予想の変化を招いて群集行動的な資本流出と伝染を引き起こした。しかしながら、バルト 3 国向け債権のほとんどを持っているのはスウェーデン国籍の数行であり、しかも EU では 2008 年に複数の加盟国間で業務を展開する銀行グループにホーム・ホスト国当局共同の監督機関設置義務化が提案されるなど情報の非対称性を埋める努力がなされている⁶⁷⁾。さらに、アジア通貨危機の状況との違いで言えば、「その他投資」にあらわされるクロス・ボーダーの銀行貸出は、アジア通貨危機時には先進国銀行から地場銀行に対するもので、それが大規模な流出にさらされた。バルト 3 国の場合には資本関係のある親銀行と現地支店・子会社間の資金移動が太宗であり本文中の図 1-9 の通り大規模な流出が起こっているわけではない。スウェーデン国籍銀行はバルト 3 国の EU 先進国に対するキャッチ・アップという今後の潜在的な成長性まで見込んだ長期的な戦略に基づいてバルト 3 国における多国籍リテール業務を展開しているのである。

体制移行後から世界金融危機を経て 10 年以上、バルト 3 国の銀行部門でスウェーデン国籍銀行が果たしてきた役割は大きい。体制移行後間もない同地域の銀行部門を短期間にシステミック・リスクに対して強固なものとした。さらに金融の深化がもたらす便益を地域の人々にもたらした。高度成長と競争の過熱による信用膨張の一翼を担ったことは事実であるが、本来は銀行監督の枠組みや膨張する信用への財政政策に係わる問題であろう。

以上のように、従来の伝染がモデルとする状況とは、本章や次章でとりあげる EU 先進国と新興市場諸国の銀行部門のネットワークは全くことなる。EU の金融単一市場を舞台に展開されている「新興国特化リテール」モデルに対する考慮を抜きに「共通の貸し手」を語ってもあまり意味をなさない。「共通の貸し手」という概念を通して EU 域内の銀行部門をみたことで、かえって新たな先進国・新興国間の銀行部門の特徴が認識できるようになったといえるかもしれないが、「共通の貸し手」仮説を欧州銀行部門に当てはめるときの現実適用性から言えば、同仮説は新しい展開を必要としているといえるだろう。

⁶⁷⁾ 2008 年 11 月に CRD (Credit Requirement Derectives) で提示された「監督当局カレッジ (colleges of supervisors)」のこと。詳細は太田 (2009) を参照。もちろん、実際に信用膨張を抑制できなかったという問題もはらんでいたことは指摘しなければならない。

資料 地域的伝染にさらされるエクスポージャーの指標

債権の指標	対外与信						国際与信					
	指標1			指標2			指標1			指標2		
(CL) 共通の貸し手	オーストリア	ドイツ	スウェーデン									
(j) トリガー国	チェコ	ロシア	エストニア									
(i)												
ポーランド	17.0	5.8	4.4	1.08	0.68	0.37	4.2	3.7	1.5	0.04	0.32	0.07
ロシア	7.5	2.0	1.6	0.64	0.24	0.15	0.9	1.8	1.2	0.05	0.24	0.14
チェコ	134.2	3.0	0.3	28.09	0.08	0.00	8.9	2.4	0.2	0.74	0.06	0.00
ハンガリー	116.7	12.9	0.7	16.79	1.11	0.00	22.0	10.6	0.5	3.57	0.89	0.00
ルーマニア	123.8	6.8	0.2	22.66	0.37	0.00	19.3	6.6	0.1	3.30	0.42	0.00
クロアチア	318.8	19.7	0.0	46.45	0.97	0.00	56.7	17.4	0.0	8.77	0.89	0.00
トルコ	1.7	1.6	0.1	0.02	0.08	0.00	0.4	1.6	0.1	0.01	0.10	0.00
スロヴァキア	184.2	2.8	0.4	22.67	0.03	0.00	17.3	2.6	0.3	1.20	0.03	0.00
ウクライナ	39.2	1.6	3.8	1.94	0.02	0.09	5.4	1.6	2.8	0.22	0.02	0.08
ラトビア	12.7	8.0	242.0	0.04	0.09	75.55	4.2	7.9	157.4	0.03	0.10	50.33
エストニア	6.4	3.0	403.2	0.01	0.01	157.53	2.1	2.9	251.1	0.00	0.01	100.25
リトアニア	4.6	4.8	195.3	0.01	0.04	66.61	1.8	4.7	101.9	0.01	0.05	29.74
ブルガリア	62.5	2.9	0.1	1.34	0.02	0.00	12.4	2.9	0.1	0.33	0.02	0.00
セルビア	114.6	4.7	0.0	4.88	0.04	0.00	14.9	4.2	0.0	0.49	0.04	0.00
ボスニア	226.5	11.8	0.0	6.70	0.10	0.00	19.6	8.4	0.0	0.30	0.06	0.00
アルバニア	113.3	0.2	0.0	1.23	0.00	0.00	6.2	0.1	0.0	0.02	0.00	0.00
ベラルーシ	17.8	1.3	0.0	0.13	0.00	0.00	2.9	1.2	0.0	0.02	0.00	0.00
モンテネグロ	126.9	16.2	0.0	0.43	0.04	0.00	14.2	7.4	0.0	0.03	0.01	0.00
モルドバ	9.8	0.7	0.0	0.00	0.00	0.00	2.8	0.7	0.0	0.00	0.00	0.00
マケドニア	8.6	0.8	0.0	0.00	0.00	0.00	2.3	0.9	0.0	0.00	0.00	0.00

注: 数値は指数. 高い値ほど伝染によって影響にさらされる i 国向け債権が多いことを示す. 対外与信と対外債権のどちらを推計に用いるかで, 大きく左右に分かれる. 指標 1 は「絶対依存度」と「絶対エクスポージャー」の積, 指標 2 はこれに親銀行による「再調整」を乗算する. 共通の貸し手国 (CL) の最大の貸付先がトリガー国 (j) に選ばれる. 任意の CL と j の組み合わせに対して, 伝染先である i 国で影響を受ける債権の規模が示される. 濃い影付きは任意の CL と j の組み合わせに対して上位 3 つに入る i 国の値, 薄い影付きは 4 番目に高い値.

出所: Árvai *et al.* (2009), p. 39-42.より一部抜粋.

第2章 EU 新規加盟国における多国籍銀行の現地化と

為替相場制度の違いによる景気回復過程

第1節 はじめに

2007年のBNPパリバ・ショックによる金融不安はあったものの、その影響は主に先進国金融機関に限定されていた。2004年以降、EUに新規加盟した国々（NMS）の一部では景気の減速が始まっていたものの、多くは好調な経済を維持していた。しかし、2008年秋のリーマン・ショックはEUの先進国だけでなくNMSをも直撃した。同年末の、ハンガリー、ラトビアなどによるIMF支援要請は市場関係者の不安を煽り、当時、「中東欧危機」は欧州経済を語る上での1つのキーワードとなった。第1章で述べたように外国資本依存やIMF支援といった要因が1997年のアジア通貨危機のような危機の伝染（contagion）を連想させ、ドミノ的な通貨・金融危機の連鎖が欧州先進国へも及ぶのではと懸念されたわけである。だが、最も世界金融危機の影響が深刻だったバルト3国ですら、アジア通貨危機のような資本収支危機へは発展しなかったことも、また先に指摘したとおりである。

ここでは第1章で検討したバルト3国に加えて、ポーランドやハンガリーといった中東欧のNMSにも対象を広げて考察をおこなっていく。バルト3国においてはスウェーデン国籍銀行が圧倒的なシェアを保持していたが、中東欧諸国では、主にオーストリアやイタリアの大手多国籍銀行が「新興国特化リテール」モデルを展開している。こうした地域的な棲み分けがなされている背景も含めて、本章の前半部分では、特にNMSを含めた新興国や途上国に対する多国籍銀行の進出動機、あるいはそうした多国籍銀行のホスト国が外国資本である銀行を受け入れる動機について、先行研究を中心に改めて整理している。第4節では、NMSのなかでも当時、ユーロとの固定相場制を採用していた国々と変動相場制を採用していた国々に分けて、中東欧危機の影響の違いや、そこからの各国の回復過程を考察する。

第2節 EU 新規加盟国への多国籍銀行進出動機

世界の主な新興市場諸国を地域別にみたとき、中東欧諸国における特徴の1つは銀行部門における外資銀行のプレゼンスの高さである。BIS (2004) は、ラテン・アメリカ、アジア、中東欧（バルト3国、ロシア含む）の新興市場諸国の銀行部門総資産における外資銀行のシェアを1990年と2002年で比較し、ラテン・アメリカと中東欧では国有銀行が減少し、外資銀行のシェアが大きく拡大したとしている。特に、中東欧ではラテン・アメリカよりもその傾向が強く、国によっては90%以上を外資銀行が占めるようになっている（図 1-5 参照）¹⁾。こうした1990年代以降の新興市場諸国における外資銀行のプレゼンスの増大は多国籍銀行活動の「第3の波」²⁾と呼ばれるものである。

現在のNMSにおける欧州多国籍銀行のプレゼンスの高さを説明するためには、①外国銀行の受入国（NMS）への進出動機と、②受入国側の要因という視点から捉える必要がある。この双方を理解することは、中東欧危機を正確に理解するために決定的に重要である。ここでは、NMSとのかかわりを中心にこの2つの点を考察する。

第1項 多国籍銀行進出に関する論点

外国銀行はなぜ本国だけでなく海外市場に参入するのだろうか。高田（2011）の分類によれば、多国籍銀行の進出動機については、①本国企業への追随、②収益獲得機会の追求、③受入国の制度・規制、④二国間の関係性および類似性、といった論点がある[高田（2011）、33-38ページ]。

(1) 本国企業への追随

本国企業への追随（フォロワー説）に関する議論は、顧客情報という銀行にとって主要な資産からの利益を最大化するために、顧客企業が海外進出する際に自らも追随して海外進出をおこ

1) 一部、香港、シンガポールやメキシコなど外資銀行のシェアが高い国もある[BIS (2004), pp. 8-10.]

2) 「第1の波」は1930年代以降の米英の銀行を中心とした海外進出、「第2の波」は1960年代から1980年代のユーロ・バンキングの隆盛である[Jones (1990), 川本 (2006)]。さらに川本 (2006) は、「第3の波」として近年の多国籍銀行活動の特徴について、①金融 FDI (対外直接投資)によるクロス・ボーダーM&A が顕著になってきている、②グローバリゼーションや金融統合化、さらには金融リスクの広がりや深化など多国籍銀行を取り巻く金融環境が大きく変わった、③新興市場諸国を中心として、進出先の現地通貨建ての金融サービスを提供する多国籍リテール業務を積極的におこなうようになってきた、という3点を指摘している[川本 (2006), 79-81 ページ]。

なうというものである³⁾。この仮説に従えば、自国からの FDI が大きい国に対して銀行も進出する傾向あると考えることができる。NMS との関連でフォロワー説をみると、中東欧諸国への投資国別 FDI ストック上位はオランダ、ドイツ、オーストリアであり、バルト 3 国ではスウェーデン、フィンランド、デンマークなどが並んでいる⁴⁾。オーストリアの銀行は中東欧諸国において確固たる地盤を築いているが、オランダ、ドイツはさほどでもない。また、スウェーデンの銀行が寡占支配しているバルト 3 国（特にエストニアとラトビア）の場合には、スウェーデンからの FDI 産業別受入先が金融部門に偏っており、銀行自身による金融 FDI が FDI ストック上位国になった要因と考えられる。Naaborg (2007) による中東欧諸国へ進出した外国銀行の進出動機に関するインタビュー調査では、顧客への追随は 30% の銀行（ドイツの銀行など）が支持したが、40%（スウェーデンやオーストリアの銀行）は不支持であった[Naaborg (2007), pp. 67-71.]。

(2) 収益獲得機会の追求

外国銀行の収益獲得機会についての議論では、地場銀行に対する費用効率の優位性から銀行の海外進出を捉えるものが多い。また本国市場の成熟によって成長性が望めない場合に途上国への進出が行われるとするものもある。ECB (2008) による EU の 34 の多国籍銀行グループに対する調査でも、銀行の海外進出の原動力となったのは、本国の潜在的な成長力が限定的であること (28 行)、受入国の潜在的な成長力 (26 行)、受入国の利益マージンが高い (22 行)、といった要因が支持されている[ECB (2008), pp. 11-12.]。

(3) 受入国の制度・規制

受入国の制度・規制については、受入国の金融・銀行規制の枠組み、外国銀行を対象とした規制の有無と程度、金融監督や法の執行の質、などが外国銀行の海外進出を決定する要因となる。NMS は体制移行後、EU 加盟に向けてアキ・コミュニテール（EU 法体系の総体）を受容す

³⁾ 多国籍銀行活動を扱う伝統的な理論としては、この「フォロワー (follower) 説」がある。また、産業組織論を多国籍銀行の活動に適用しようとするものには、市場の不完全性を前提として取引コストなどを節約するために海外進出が行われるとする「内部化理論」、あるいは自行が持つ金融技術やブランドの比較優位を利用して収益を上げることができるとする「比較優位説」、この 2 つを総合的に捉え、企業の所有優位性、進出先の立地優位性、内部化の要因を組み合わせた「折衷理論 (OLI パラダイム)」がある[川本 (1995), 第 2 章, 川本・小山 (2008), 212-215 ページ]。

⁴⁾ 1995 年から 2005 年における欧州先進国から中東欧諸国・バルト 3 国への FDI を投資国別、受入産業別に分類したバニンコバ (2008) による。

るために制度・規制面の整備を急速に進めた。また、「単一銀行免許制」によって外国銀行による NMS への進出は一層容易になった。インタビュー調査によると制度・規制面の変化については 30%の銀行が支持しているが、ほとんどの多国籍銀行は中東欧諸国における（破産法などの債権者保護にかかわる）法の執行の徹底には問題があると認識している[Naaborg (2007), pp. 67-71.]⁵⁾。

(4) 二国間の関係性および類似性

二国間の関係性および類似性に関する議論では、外国銀行本国と受入国の経済統合度の高さ、文化的関係などが問題となる。この要因が多国籍銀行の海外進出に影響を与えていることが、近年、多くの研究で支持されている⁶⁾。Naaborg (2007) の調査でも、オーストリアやスウェーデンの銀行が文化的、地理的な距離が進出動機となったと回答した（全体の 40%が支持）。

第2項 多国籍銀行と EU の「深化」、「拡大」

上述のような個別銀行の海外進出要因を、1990 年代以降の EU 統合の「深化」や「拡大」⁷⁾ とのかかわりで位置づけると、統合進展にともなう環境の変化が銀行の巨大化とクロス・ボーダー化の契機となったことがわかる。

NMS を含めた現在の EU は、「域内市場の形成」（1985－1992 年）、「通貨統合」（1999 年）、「東方拡大」（2004 年）という「三つの飛躍」を通じて発展してきた[田中 (2007), 79-83 ページ]。岩田 (2010) はこの「三つの飛躍」が欧州金融機関にもたらした変化を次のようにまとめている。第 1 の飛躍の時期には、EU 域内市場形成がもたらす欧州規模での競争に対応するために、独仏の金融機関に比べて競争力や規模の点で劣る周辺国において、資産規模と自己資本を備えることを目的とした国内 M&A が増加した。第 2 の飛躍である 1999 年のユーロ導入前後には、金融サービス分野に残存していた EU 各国間の障壁を除去することが打ち出され、域内で独仏などの大国を含めた大規模なクロス・ボーダー M&A が拡大した。この 2 つの「深化」による再編ブーム

⁵⁾ 金融機関が本国での厳しい規制から逃れるために途上国へ進出するケース（規制回避説）も知られている。Naaborg (2007) による調査では、チェコに進出した外国銀行が、2000 年以降、債権者に有利で抜け穴のある規制が変わったと回答しているケースもある[Naaborg (2007), p. 70.]

⁶⁾ Cull and Martinez Peria (2007), pp. 7-9, Naaborg (2007), pp. 1-5.を参照した。

⁷⁾ EU における経済統合を説明する際には、EU 域内の自由化、規制の調和などが増すことを「深化 (deepening)」, 構成国数が拡大することを「拡大 (enlargement)」と呼ぶ[Pelkmans (2001), pp. 23-24.]

を通じて、30以上の「総合大銀行グループ（LCBG：Large and Complex Banking Group）」が形成された。LCBGはNMSの銀行私有化が本格化した1990年代後半から2001年ITバブル崩壊の時期に、2つの道を歩むことになる。1つは、投資銀行業務など比較的高度な金融技術に優位を持つ銀行群である。こうした銀行群は伝統的なリテール業務から、証券化商品の組成・販売や債券・株式などへの自己勘定投資から収益をあげるようになっていった（こうした銀行については第4章において「投資銀行」化モデルとして検討される）。もう一方の銀行群は利鞘の低下に対して、第3の飛躍である「東方拡大」に活路を見出した[岩田（2010）、43-46ページ]。すなわちNMSへの進出に生き残りをかけた銀行が採用したものが、「新興国特化リテール」モデルなのである。

中小規模の銀行は常に買収の危険にさらされていたが、NMSのリテール銀行部門は優位性を持って進出できる数少ない市場であり、規模を拡大するチャンスであった。さらに、中東欧諸国の銀行民営化で売りに出される銀行がその国にとっては大銀行であっても、既存の加盟国の銀行にとっては比較的安価な買収金額で大きなシェアを獲得できたという事情もある[高田（2011）、75-76ページ]。中小国を本国に持つ銀行はNMSを準本国市場と位置付け、生き残りを賭けた長期的な戦略によって進出したのである。

以上のことから、欧州多国籍銀行のNMSへの参入の特徴は以下のようにまとめられる。第1に、少数の多国籍銀行が主に地場銀行の買収を通じて複数のNMSに進出し、現地通貨建ての預金を集めて収益性の高いリテール業務をおこなっている。第2に、NMSにおいて寡占的地位にある多国籍銀行の多くは文化・地理的近接性を重視して欧州の新興国・途上国にエリアを絞って進出をおこなっている⁸⁾。第3に、NMSの銀行部門で上位にある多国籍銀行の本国は、中東欧諸国ではベルギー、イタリア、オーストリアに、バルト3国ではスウェーデンに集中するようになり（表2-1）、一部、国有や現地資本も存在するがNMSにとっては少数の「共通の貸し手」に寡占支配されるようになった。

⁸⁾ 一部はバルカン諸国やロシアにも進出している。また、スペインの銀行のように中東欧ではなく、ラテン・アメリカの途上国に集中的に進出し寡占的地位を築いているケースもある。

表 2-1 多国籍銀行の進出状況（銀行部門総資産に占めるシェア）

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	順位
ポーランド	PKO State (15)	Pekao PL Unicredit (17)	BRE Commerzbank (11)	ING DE ING (9)	BZWBK NL Santander (6)	Millemium ES BCP (5)	Kredyt PT KBC (4)	Handlowy Citibank (4)	BGK State US (3)	Raiffeisen PL Raiffeisen (1)	(1)
チェコ	CSOB (18)	Erste BE Erste (19)	Komerční SocGen (18)	UniCredit FR UniCredit (14)	Raiffeisen AT Raiffeisen (6)	GE Money AT GE money (4)	Commerzbank US Commerzbank (3)	Volksbank Sberbank (2)	LBBW CZ (1)	n.a	AT
ハンガリー	OTP Private (19)	K&H HU KBC (9)	Erste Erste (9)	MKB AT Bayern LB DE (9)	CIB Intesa San (8)	Raiffeisen IT Raiffeisen (7)	UniCredit AT UniCredit (7)	MFB IT State (5)	BB GE Money HU (3)	n.a	US
ブルガリア	UniCredit (15)	DSK (15)	UBB HU NB of Greece (11)	Raiffeisen GR Raiffeisen (9)	Postbank Eurobank EFG (9)	First Invest Private (8)	Piraeus Private (7)	CCB Private (6)	SG Express SocGen (4)	Alpha Bank FR Alpha Bank (3)	GR
ルーマニア	BCR (14)	BRD SocGen (21)	BT Private (14)	Raiffeisen AT Raiffeisen (7)	UniCredit AT UniCredit (7)	Volksbank IT Volksbank (6)	CEC State (6)	Alpha Bank RO Alpha Bank (6)	n.a	n.a	
エストニア	Swedbank (49)	SBB SE SBB (21)	Nordea SE Nordea (21)	Danske AT Danske (11)	Esti Kreditipank Bank of Moscow (12)	DnB Nord RU DnB Nord (2)	UniCredit NO UniCredit (2)	BiGPANK IT Private (1)	Handelsbanken (n.a)	Aripank SE Private (n.a)	SE
ラトビア	Swedbank (23)	SBB SE SBB (23)	Citadele SE State, EBRD (13)	Nordea LV Nordea (14)	DnB Nord SE DnB Nord (10)	Aizkraukies (n.a) Private (8)	Rietum LV Private (7)	Mortgage LV State (n.a)	Unicredit LV (n.a)	LKB LT Snoras (n.a)	LT
リトアニア	SEB SE Swedbank (29)	Swedbank SE Swedbank (29)	DnB Nord SE DnB NOR (15)	Nordea NO Nordea (15)	Snoras SE State (10)	Danske LT Danske (6)	Ukio Private (n.a)	Siauliu (n.a)	Citadale LV (n.a)	Unicredit LV (n.a)	IT
スロヴァキア	SL SP (20)	VUB AT Intesa San (20)	Tatra IT Raiffeisen (16)	CSOB AT KBC (16)	UniCredit BE UniCredit (9)	Postova IT State (7)	Dexia Banka SK Penta (5)	Volksbank n.a Sberbank (3)	OTP HU Penta (2)	Privatbanka (1)	n.a
スロヴェニア	NLB State, KBC (28)	NKBM AT Intesa San (28)	Abanka Vipa IT Private (9)	UniCredit SI Private (9)	SKB SocGen (6)	Banka Celje FR NLB (5)	Banka Koper SI Intesa San (5)	HGAA IT HGAA (4)	Gorenjska Private (4)	Raiffeisen AT Raiffeisen (3)	AT
クロアチア	Zagrebacka (24)	Privredna IT Intesa San (17)	Erste Erste (17)	Raiffeisen AT Raiffeisen (13)	HGAA, Slavovska AT HGAA, Slavovska (10)	Splitiska SocGen (7)	HPB State (7)	OTP HR OTP (4)	Volksbank HU Sberbank (3)	n.a	RU
セルビア	Intesa San (13)	Komercijalna (13)	Eurobank EFG (9)	Raiffeisen GR Raiffeisen (7)	UniCredit AT UniCredit (6)	HGAA IT HGAA (6)	AIK ATEB Greece (5)	SocGen FR Alpha Bank (5)	Alpha Bank GR NB of Greece (4)	Voyvodanska (3)	GR
アルバニア	Raiffeisen (28)	NCB AT Intesa San (13)	Intesa San AL Intesa San (12)	Trana IT Private (12)	Credins GR Private (10)	Alpha Bank (8)	SocGen NB of Greece (7)	NB of Greece FR NB of Greece (4)	Procredit DE (4)	n.a	
ウクライナ	PrivatBank (13)	Ukrexim UA State (13)	Oshadbank UA State (8)	Raiffeisen UA Raiffeisen (7)	Ukrsobbank BNP Paribas (5)	Ukrsobbank FR UniCredit (5)	VTB UniCredit (4)	Prominvest RU Alpha Bank (3)	Alpha Bank GR OTP (3)	OTP HU (2)	HU
ロシア	Sverbank State (26)	VTB RU State (13)	Gazprom RU State (13)	Raiffeisen RU State (6)	Bank of Moscow Alfa Bnak (4)	Bank of Moscow Alfa Bnak (3)	Rosbank UniCredit (3)	Unicredit (2)	Raiffeisen (2)	Promsvyaz Private, EBRD (1)	AT

注 1: カッコ内は 2011 年上半期末の銀行部門総資産に占めるシェア [%], (i) 2010 年末, (ii) 2008 年末, 下段左は親銀行等, 右はその国籍。
「State」は国有, 「Private」は現地民間資本。

注 2: Snoras (2011 年 11 月) および HGAA(Hypo Group Alpe Adria, 2009 年 12 月)は国有化されている (2012 年 6 月末時点)。
出所: Raiffeisen Bank International (2011), Unicredit (2009), Unicredit (2011) より作成。

第3節 受入国である NMS 側の動機

多国籍銀行の海外進出の決定要因に関する研究は、外国銀行側の意思決定がどのような要因にもとづいているのかという視点に立っているものが多く、受入国側はどのような要因によって外国銀行の参入を許可するのかという意思決定について扱う研究は少ない[橋本 (2006), 151 ページ, 高田 (2011), 36 ページ]. しかしながら、外国銀行の進出を許可するのか規制するのか、その方法や程度を決定する主体は受入国当局である. 特に NMS は他の新興市場諸国とは異なり、体制移行という特殊な要因があることから双方の動機を考慮する必要がある[Weill (2003), p. 574.].

NMS では 1980 年代末以降、各国で計画経済から資本主義経済への移行が開始された. 社会主義時代の銀行システムは、中央銀行と商業銀行の区別（二層銀行制度）がなく、政府による決定で運営されるモノバンク制度をとっていた. まず二層銀行制度へ転換するにあたって国立銀行から、商業銀行業務を切り離して国立商業銀行を設立し、次いでそれらを私有化する、という 2 つの段階を経る必要があった. 国立商業銀行の私有化には、①戦略的外国金融機関への売却 (SFFI: strategic foreign financial investor), ②公募 (IPO: initial public offering), ③バウチャー, ④銀行従業員への売却 (補助的), という方式がとられた. ②から④の場合、国内で私有化を進めることになるが、EU に加盟すれば「単一銀行免許制」を導入せざるを得ず国内に参入してくる外資銀行との競争にさらされるようになる.

受入国である NMS からみた、外国銀行参入の影響については、①外国銀行支配への懸念、②規制への影響、③安定性、④自国銀行部門の効率性改善、⑤信用へのアクセス、といった論点がある[高田 (2011), 37 ページ]. ここでは、まず①と②について述べる. ③の外国銀行の参入が受入国銀行部門の安定性に与える影響については、中東欧危機における大きな論点の 1 つであり、第 4 節で改めて議論する.

第1項 外国銀行による支配への懸念

外国銀行支配への懸念が高まる理由は、銀行部門が当該国経済に大きな影響力を持つことから、銀行支配が経済全体の支配につながると危惧されるからである. 当初は NMS でも、中央銀行から分離した商業銀行を政府の手元に残すことや、IPO 方式(ハンガリー、ポーランド)、バウチャー方式(チェコ)による私有化が模索された[福田 (2002), 赤川 (2004), 秋葉・Lissowska

(2006)]. しかし、そうした国内での私有化を模索した国々は 1990 年代に軒並み銀行危機に見舞われることになった。社会主義時代の不透明な融資が分離された銀行に引き継がれ体制移行後の不況によって不良債権化したことや、先進的な金融技術・リスク管理のノウハウが乏しかったこと、有効なコーポレート・ガバナンスが働かなかったことなどが原因にある。この 1990 年代の銀行危機以降、SFFI 方式による民営化が多くの国で進んだことが、現在の NMS における外資銀行の寡占支配の大きな要因と考えられる。SFFI 方式が普及した理由には、外国親銀行によるコーポレート・ガバナンスや銀行経営の専門家の導入、十分な売却価格を得ることが可能であったという指摘や、当時の NMS の金融機関にとって、EU 単一市場で適用される最低資本金や自己資本比率など達成が困難な規制があったという EU 加盟に向けた時間的制約もあったと考えられている[Weill (2003), p. 574, クラフチック (2003), 305 ページ]⁹⁾。

第2項 規制・監督への影響

第 2 に、銀行部門に対する規制への影響に関する議論がある。外国銀行が高度な金融手法をもって参入することは、政府に金融インフラや規制・監督を改善させる圧力となる。一方で、アジア通貨危機では急速な資本移動・金融自由化に規制・監督制度やそれに携わる人材の育成が追い付かなかったという問題がある[吉富 (2003), 82-96 ページ]。

アジアと NMS の経験は、危機直前の経常収支赤字とそれに対応するような外貨建ての短期資本流入がいくつかの国で信用ブームにつながったという点で共通している¹⁰⁾。ただし、その資金の主な調達源をみると、例えばタイの場合には BIBF (Bangkok International Banking Facility) と呼ばれるオフショア・センターであったが、NMS 銀行部門は SFFI 方式が普及した結果、外貨を主に海外親銀行から調達していたという違いがある¹¹⁾。このような相違を生んだ要因の 1 つとして、アジア各国は通貨危機当時、資本勘定取引は自由化したものの国内への外国銀行

⁹⁾ そのような中であって、スロヴェニアは現在も多くの国有銀行を維持している。高田 (2011) は、同国で国有銀行が存続することになった理由を、国内要因と EU 加盟交渉に関わる要因に分けて説明している。国内要因に、世論・マスコミにおいて批判が高かったこと、外国銀行への売却計画が政治的関与により二転三転したこと、好調な経済により外国銀行への売却が必要とされなかったことを挙げ、EU 加盟要因については、国内要因によって銀行民営化が遅れている間に加盟交渉自体が大きく進展し銀行民営化が大きな問題とならなくなったと指摘している[高田 (2011), 79-107 ページ]。

¹⁰⁾ 一般に、寡占支配が進んだ産業部門では競争の停滞によって当該産業が硬直的になることが知られている。しかし、多国籍銀行が寡占支配する NMS 銀行部門の多くで、参入した外資銀行間のシェア獲得競争によって、貸出金利の低下や信用の急激な拡大が観察されている[Enoch and Ötker-Robe (2007)].

¹¹⁾ 後述するハンガリーのように、証券投資によって多くの海外資金が流入したケースもある。

参入には規制を残していたのに対して、NMSはEU加盟によって参入規制にも撤廃義務があったという金融行政上の相違があったことも影響したと考えられる。

2014年11月4日に欧州銀行同盟の一部を成す単一監督制度が施行されてEUの大手行の監督が一元化されるまで、EU域内で国境を越えて活動する金融機関の監督は「本国監督制」に基づいて実施されており、域内の銀行が支店形態で海外進出する場合は親銀行本国による監督、子会社（現地法人）形態で進出する場合は受入国が監督する分権的な体制となっていた。多国籍銀行の多くはNMSに子会社形態で進出していたので、主たる監督責任は受入国側が負っていたことになる。このときしばしば問題になるのが、多国籍銀行と受入国（NMS）側のリスクに対する認識のズレである。多国籍銀行の規模がNMSの銀行部門に対して相対的に大きいとき、多国籍銀行にとってはグループ全体のなかで些細な問題であっても、受入国銀行部門にとってはシステミックな問題となる場合がある。加えて、金融規制・監督のノウハウを持った人材も少ないNMSでは、大規模かつさまざまな金融技術を持つ多国籍銀行の監督は一層困難となる。

こうした様々なギャップを埋めるべく、EUでは多国籍銀行の本国と受入国監督当局による自主的な協力体制（監督当局カレッジ）を構築することで、クロス・ボーダーに展開する金融機関に十分な規制・監督をおこなうための努力がなされてきた¹²⁾。しかし今回の危機において、いくつかのNMSで発生した信用ブームから明らかなように、危機当時の監督体制は信用の供給サイドに対して効果的な監督・指導ができていなかった（あるいは手段がなかった）。こうした事実は、本国・受入国当局の監督の質や協力の程度にかかわらず、ノン・バンクなどによる迂回的な信用供与の実情に、EUおよび各国の規制・監督体制が十分な効果を持たないものとなっていたことを浮き彫りにした¹³⁾。

¹²⁾ 2008年10月には自己資本規制に関する諸指令改正案により設置義務化が提案された。例えば北欧にまたがって営業するNordeaの監督当局カレッジでは、同行の財務情報から立ち入り検査の結果に至るまでの情報共有をおこなうことなどが規定されている[太田(2010), 285-292ページ]。

¹³⁾ 例えばエストニアでは、多国籍銀行がグループ企業であるリース会社などを通じて合法的に迂回融資をおこなっていた。したがって、中央銀行の監督下にある銀行本体に対して貸出上限規制を設けても、ほとんど効果を持たなかった[Lättemäe(2007), p. 180.]。また、『ドラロジュール報告』を受けて、各国当局が実施するマイクロ・プルーデンスのほか、EU金融システム全体の健全性に責任を持つ欧州システミック・リスク理事会が設置されるなどの改革が実施された。監督当局カレッジやEUの新しいマイクロ・マクロプルーデンス監督制度の詳細については、太田(2010)、ジェトロ(2011)を参照されたい。

第4節 中東欧危機下の NMS — 「共通の貸し手」問題と為替相場政策

外国銀行の参入が与える銀行部門の安定性への影響は、中東欧危機において大きな関心を呼んだ。特に注目されたのが、第1章でも取り上げた「共通の貸し手(common lender)」問題である。中東欧危機で問題となった「共通の貸し手」とは、複数国に進出している（あるいは債権を持つ）多国籍銀行のことをいう。NMS ではすでにみたように、少数の多国籍銀行が複数の NMS への「共通の貸し手」となっている。ここでは、最初に中東欧危機時における NMS の銀行部門の安定性を、「共通の貸し手」という視点から考察する¹⁴⁾。次に、中東欧危機の収束に重要な役割を担った「ウィーン・イニシアティブ」の意義について述べ、最後に各国の為替相場制度の差に注意しながら危機対応の違いについてまとめる。

第1項 「共通の貸し手」問題

EUの多国籍銀行が寡占的な地位を占めているNMSにとっては、外資銀行による与信活動がもたらす国内銀行部門への影響は極めて重要な問題である。De Haas and Van Lelyveld (2006) は、銀行民営化初期の2000年前後にNMSで頻発した銀行危機の際には、受入国の危機の際にも外資銀行は資金供給を維持し、地場銀行よりも安定的であったことを指摘している。しかし、多国籍銀行本国の危機が途上国へ波及するかどうかは、これまで実証の機会がなかった[山口(2010), 83ページ]。今回の危機は受入国だけでなく外資銀行本国を含めた世界金融危機であり、外国銀行が現地子会社への融資を引き揚げたり、多額の損失を計上してNMSから撤退するのではないかという懸念が高まったことは無理もないことである。

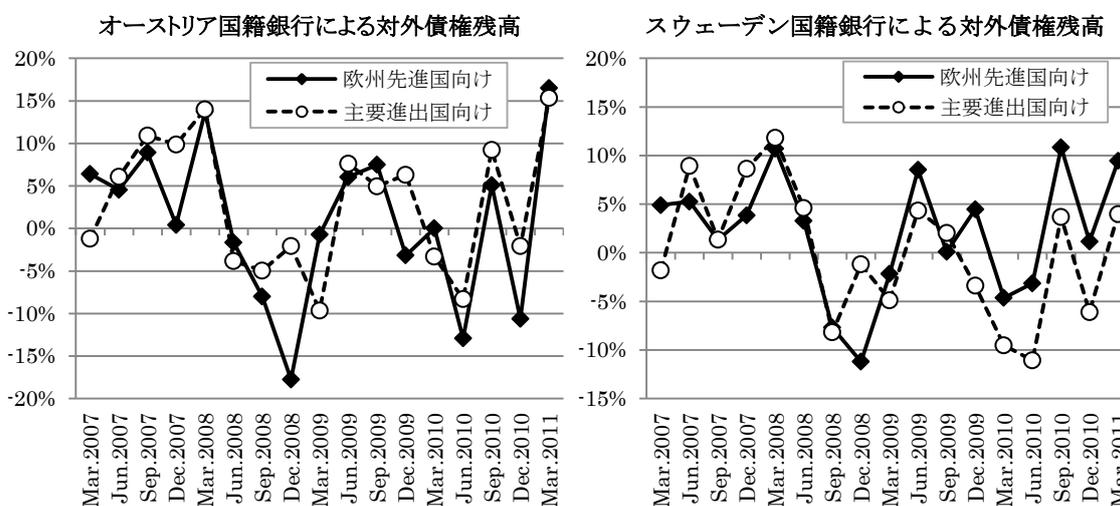
(1) BIS 統計にみる多国籍銀行の動向

当時の多国籍銀行による与信の動向は、BISの国際与信統計で確認することができる。図2-1は多国籍銀行による対外債権残高の前期比伸び率を、欧州先進国向けと主要な進出国向けの与信に分けてあらわしたものである¹⁵⁾。中東欧諸国を中心に進出しているオーストリア国籍の銀行(図中左)についてみると、2008年第2四半期から欧州先進国向け、主要なNMS向け与信

¹⁴⁾ 「共通の貸し手」仮説および「共通の貸し手経路」問題については、第1章第2節を参照されたい。

¹⁵⁾ 国際与信統計は、親銀行、現地子会社の連結ベースのため、どちらが融資しても親銀行本国の債権として集計される。海外支店・子会社との本支店勘定を通じた資金の移動は集計されない。債権には、国際債権(クロス・ボーダー債権+現地向け外貨建て債権)と、対外債権(国際債権+現地向け現地通貨建て債権)の分類がある。

図 2-1 多国籍銀行による進出先国への対外債権残高伸び率の推移
(2007年Q1－2011年Q1)



注:最終リスク・ベース, 期末値の前期比伸び率. オーストリアの「主要進出先国向け」の構成は, チェコ, ルーマニア, ハンガリー, クロアチア, スロヴァキア, スロヴェニア, ポーランド, ブルガリア (ただし, BIS の分類上ではスロヴァキア, スロヴェニアは欧州先進国である). スウェーデンの「主要進出先国向け」の構成はエストニア, ラトビア, リトアニア.

出所: BIS 国際与信統計をもとに加工・作成.

残高を減少させ始めていたことがわかる. しかし, リーマン・ショック後の第 4 四半期になると欧州先進国向けが-18%の減少を記録したのに対し, NMS 向けは-2%の減少にとどまった. 2009 年第 1 四半期には主要進出国向けが-10%となるが, その後は再び欧州先進国向けと同様か若干高い値で推移しており, オーストリア国籍銀行は欧州先進国向けのリスク資産を重点的に整理していると考えられる.

次に第 1 章でも取り上げた進出先がバルト 3 国にほぼ限定されているスウェーデン国籍銀行 (図中右) について改めて確認すると, こちらも 2008 年第 4 四半期は欧州先進国向けが-11% に対して, バルト 3 国向けは-1%である. 2009 年後半からバルト 3 国の失業率がピーク・アウトする 2010 年半ばまで不良債権処理にともなうものと考えられる債権残高の減少が続くものの, 欧州先進国向けに比べてかけ離れた推移ではない¹⁶⁾.

¹⁶⁾ イタリア国籍銀行による主要進出先国向け債権残高の伸び率は欧州先進国向けと同じか若干高い値で推移していた. ベルギー国籍銀行の推移は, 2008 年 10 月におきたオランダ・ベルギーの Fortis の破綻および蘭 ABN Amro への売却によるものと考えられる欧州先進国向け債権残高の伸び率-34%の減少などがあり, 主要進出先国向けとの比較は困難であった.

以上から、第1に、ハンガリー、ラトビア、ルーマニアなどがIMFから融資を受けることが決定した2008年第4四半期に、オーストリアとスウェーデン国籍の銀行は、主要進出国向けの債権残高を維持しようとした動きが観察できる。これは次に述べるウィーン・イニシアティブによる影響と考えられる。第2に、それぞれの多国籍銀行が進出しているNMSの景気後退の規模や、プラス成長に復帰するまでの期間によって対外債権残高の伸び率の増減に幅はあるが、欧州先進国向け対外債権の推移に比べて極端な債権回収に動いたわけではないことが確認できる。

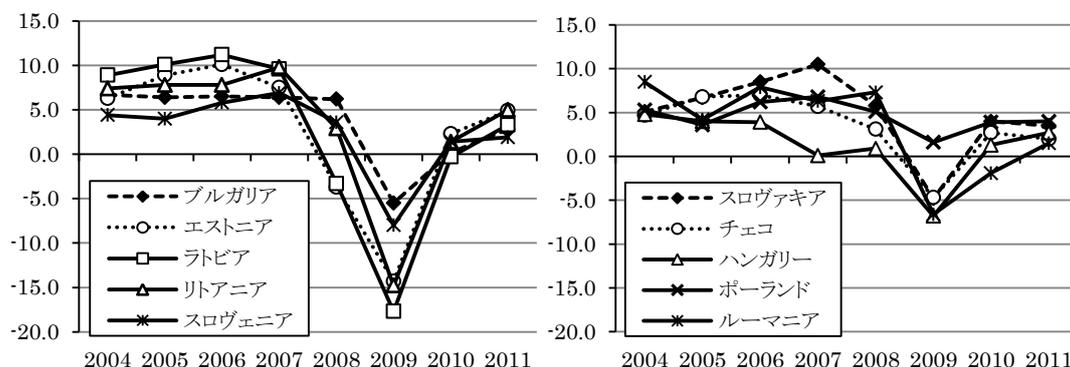
(2) ウィーン・イニシアティブ（欧州銀行協調イニシアティブ）

2008年末から、オーストリア当局、IMF、EBRDが主導するかたちで、中東欧危機の拡大に対して、利害関係者の対応の調整を図る枠組みが構築された[Nitsche (2010), p. 7.]。これはウィーン・イニシアティブと呼ばれ、2009年1月に発足した。中東欧に進出している主要な銀行グループ、国際機関、欧州委員会や銀行グループの本国・受入国の関係機関など主要な利害関係者の対話を促進し、それによって非協調的な行動を防止することを目的としたものである。具体的には、受入国政府は親銀行の国籍や所有の形態にかかわらず預金保険と流動性支援を保証する、親銀行はNMSの子会社への支援を誓約する、本国政府は銀行グループに国家の支援対策へのアクセスを認める、国際機関は各機関の権限の範囲内で融資パッケージを公表する、などが合意された[EBRD (2009), p. 18.]。

この枠組みの意義は、利害関係者間の非協調的な行動を防止したことである。アジア通貨危機では群集行動的な資本逃避が危機を悪化させた要因の1つであるが、ウィーン・イニシアティブでは関係者間の責任と分担を明確にすることによって、それぞれによる支援を実効性のあるものにしたのである。国際与信統計でみた2008年第4四半期における債権残高維持の動きは、2008年末からすでに取り組みれていたこのような枠組みに対応したものと考えられる。例えば、景気後退が最も深刻だったバルト3国では、スウェーデン資本のSwedbankやSEBが本国政府の支援も受けてグループ全体および現地子会社の自己資本比率と貸倒引当金の増強をおこなっている¹⁷⁾。バルト3国における不良債権処理にはまだ長い期間を要すると考えられるが、2010年半ばにはピークを越えており、金融システムは一応の安定をみるに至っている。

¹⁷⁾ Swedbank を例にとると、2008年11月にスウェーデン政府の保証プログラムに参加し、年末までに1,260億SEKの保証を受け、2009年秋には151億SEKの株主割当発行増資をおこなっている[Swedbank (2009), p. 7, Swedbank (2010), p. 13.]。

図 2-2 実質 GDP 成長率の推移 (2004 年-2010 年)



注: 対前年比(%), 2011 年は予測値.
出所: Eurostat.

第2項 NMS 各国の為替相場制度と中東欧危機

2010 年から遅くとも 2011 年末までに、NMS の多くは再び成長過程に復帰した(図 2-2)。ハンガリーはすでに 2010 年に IMF の支援から卒業している。同様に、2009 年に -17.7%もの GDP の落ち込みを記録したラトビアも 2011 年末に支援プログラムの終了を決定、ルーマニアは同年、予防的スタンプバイ取極へと移行した。

ここでは、中東欧危機以前にユーロを導入していたスロヴァキアとスロヴェニア以外の国を中心に、為替相場制度との関連に注目しながら NMS 経済の回復過程を考察する。

(1) 変動相場制採用国における回復過程

変動相場制を採用していたハンガリー、ポーランド、チェコ、ルーマニアの通貨は、2008 年 7 月から 2009 年 3 月にかけて対ユーロで急落した。いずれの国も為替の減価によって輸出主導の経済成長となり、失業率も総じて低い(表 2-2)。

ポーランドは金融危機後の 2009 年も EU のなかで唯一プラス成長を達成していた国である。もともと NMS のなかでは経済規模・国内市場が大きいことため経済の輸出依存度は高くないが、通貨ズロチの下落が輸出競争力の向上に寄与した(表 2-3)。また対外資金の流入構造をストックで見ると、最も大きな割合を占めるのは直接投資であり、証券投資への依存はハンガリーよりも少なかった。その他投資は 2006 年頃から急増していたが、危機後も大規模な流出とはならず安定していた。プラス成長を好感して、海外からの投資がすぐに回復したことも大きかったと考えられる。

表 2-2 失業率の推移 (2001 年—2011 年 Q2)

	01-03平均	04-06平均	07	08	09	10	11Q1	11Q2
EU27	8.8	8.8	7.2	7.1	9.0	9.7	9.5	9.5
ユーロ圏	8.5	8.9	7.6	7.6	9.6	10.1	9.9	10.0
オーストリア	4.0	5.0	4.4	3.8	4.8	4.4	4.4	4.1
ブルガリア	17.1	10.4	6.9	5.6	6.8	10.2	11.1	11.3
チェコ	7.7	7.8	5.3	4.4	6.7	7.3	6.9	6.9
エストニア	11.0	7.8	4.7	5.5	13.8	16.9	13.6	12.8
ドイツ	8.4	10.4	8.7	7.5	7.8	7.1	6.3	6.1
ハンガリー	5.8	6.9	7.4	7.8	10.0	11.2	11.0	10.9
ラトビア	11.9	8.7	6.0	7.5	17.1	18.7	16.2	16.2
リトアニア	14.2	8.4	4.3	5.8	13.7	17.8	16.5	15.6
ポーランド	19.3	16.9	9.6	7.1	8.2	9.6	9.3	9.5
ルーマニア	7.0	7.5	6.4	5.8	6.9	7.3	7.1	7.4
スロヴァキア	18.5	16.0	11.1	9.5	12.0	14.4	13.4	13.3
スロヴェニア	6.4	6.3	4.9	4.4	5.9	7.3	8.1	7.9
スウェーデン	6.1	7.4	6.1	6.2	8.3	8.4	7.7	7.5

注:単位は%, 四半期データは季節調整済み. ユーロ圏はエストニア加盟前の 16 カ国.
出所: Eurostat より加工・作成.

表 2-3 経常収支の推移 (2004 年—2010 年)

	04	05	06	07	08	09	10	11*
オーストリア	2.2	2.2	2.8	3.5	4.9	3.1	2.7	2.8
ブルガリア	-6.4	-11.7	-17.6	-30.2	-23.2	-8.9	-1.0	1.6
チェコ	-5.3	-1.3	-2.5	-3.3	-0.6	-3.3	-3.7	-3.3
エストニア	-11.3	-9.9	-15.3	-17.2	-9.7	4.5	3.6	2.4
ドイツ	4.7	5.1	6.3	7.5	6.3	5.6	5.7	5.0
ハンガリー	-8.4	-7.6	-7.6	-6.9	-7.4	0.4	2.1	2.0
ラトビア	-12.9	-12.5	-22.5	-22.3	-13.1	8.6	3.6	1.0
リトアニア	-7.6	-7.1	-10.7	-14.6	-13.4	4.5	1.8	-1.9
ポーランド	-5.2	-2.4	-3.8	-6.2	-6.6	-4.0	-4.5	-4.8
ルーマニア	-8.4	-8.6	-10.4	-13.4	-11.6	-4.2	-4.3	-4.5
スロヴァキア	-7.8	-8.5	-7.8	-5.3	-6.6	-3.2	-3.5	-1.3
スロヴェニア	-2.6	-1.7	-2.5	-4.8	-6.7	-1.3	-0.8	-1.7
スウェーデン	6.6	6.8	8.4	9.2	8.7	7.0	6.3	5.8

注:対 GDP 比(%). 2011 年は IMF による推計値. 影付きは-10%以上.
出所:IMF, World Economic Outlook Database, September 2011.

チェコの対外資金流入構造は圧倒的に直接投資が占めており, 危機後の減少もわずかですぐに流入が回復した. 危機前まで, チェコの国内金利が低かったことから外貨建て債務が大きなのとならなかったことも, 為替急落による国内経済への影響を小さくした要因の 1 つである. ルーマニアは, 2008 年に控えていた大統領選挙のために財政支出を拡大し景気後退に入るのが遅

れたため、その他の NMS に比べ調整局面が長引いている。

ハンガリーへの対外資金流入残高は、直接投資に匹敵するほど証券投資が多く、この流出によって外貨準備の急減に直面した。また、外貨建て借入が全体の 65% を占めていたことが為替減価による国内経済への影響を強めた[IMF (2009), p. 13.]。別の要因として、財政赤字削減のために 2007 年から緊縮財政に転換していたことも事態が深刻化したことの理由に挙げられる。2009 年には景気停滞から輸入が急減して経常収支黒字となり、2010 年も輸出の増加が輸入増を上回ったことで経常収支黒字を維持している。ハンガリーの一般政府債務残高は対 GDP 比で 80% 超 (2010 年末) と NMS のなかでは比較的高いが EU 全体でみれば平均的である。ただ、これまでの同国の財政赤字体質や新政権の不用意な発言、また中央銀行の独立性をおびやかす法改正の動きなど、財政健全化と経済成長に向けた取り組みが市場の信認をなかなか得ることのできない原因となっている。

(2) 固定相場制採用国における回復過程

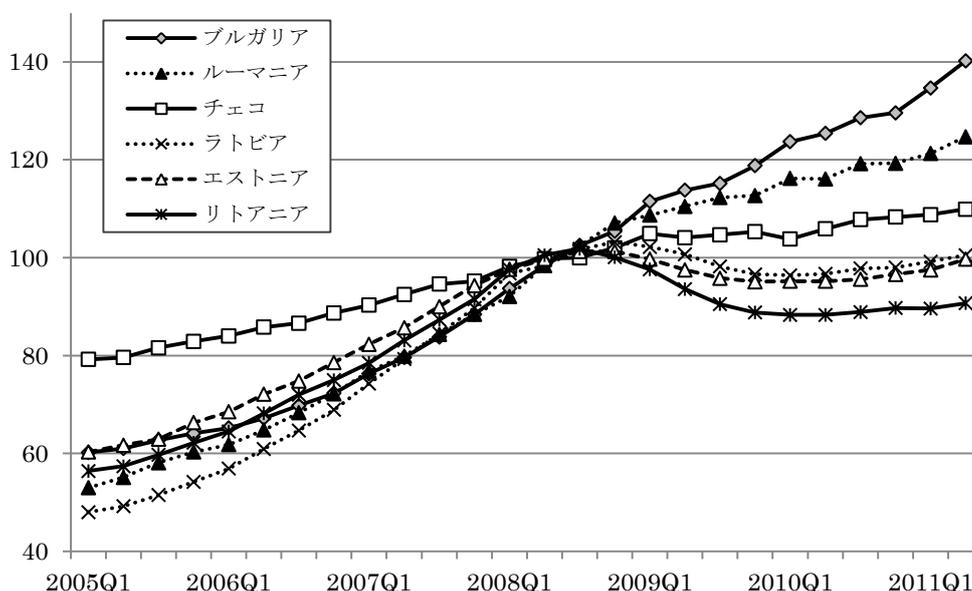
ユーロとの固定相場制を採用していたのはバルト 3 国のエストニア (ユーロ導入は 2011 年)、ラトビア (同 2014 年)、リトアニア (同 2015 年) とブルガリアである。特にバルト 3 国は、世界金融危機以降、-15% 以上のマイナス成長を記録したことで、為替相場を切り下げ、輸出競争力を回復させるべきとの意見もあった。アジア通貨危機では、タイ、インドネシア、韓国は固定相場制を放棄せざるを得なかったが、バルト 3 国は外貨建て債務比率が高く¹⁸⁾、為替切り下げによる債務負担増大は多国籍銀行と連携した不良債権処理と整合性を欠いてしまうという事情もあった¹⁹⁾。ユーロ早期導入への国民的合意を背景に各国は固定相場制維持を表明し、財政引き締めや賃金切り下げによる国内調整によって国際競争力を回復する道を選択した。

図 2-3 は、NMS における名目の労働コストの推移である。EU 加盟時、NMS のなかでも相対的に低い所得水準にあったバルト 3 国、ブルガリア、ルーマニアは、急速なキャッチ・アップを経験した。世界金融危機後になると、他の NMS では上昇が続くなかで、特にバルト 3 国における賃金

18) 例えば、危機直前のラトビアの外貨建て債務比率は 89% に及んだ[IMF (2009), p. 13.]。

19) 香港や中国は固定相場制を維持し、マレーシアでは固定相場制への移行など、アジア通貨危機時の各国の為替相場政策が一様でなかったことにも注意が必要である。当時の中国における資本移動規制や、香港における英銀を中心とした外資銀行のプレゼンスの高さは、固定相場制維持を可能にした要因の 1 つとして考えられるが、本論文ではこれ以上立ち入らない。

図 2-3 NMS の労働コストの推移 (2005 年 Q1—2011 年 Q2)



注：労働コスト(賃金・給与)の名目値について、2008年の平均値を100とした指数。季節、就労日数調整済み。ハンガリー、ポーランド、スロヴァキア、スロヴェニアはチェコとほぼ同様の推移を示している。

出所：Eurostat.

抑制が速やかに進んだことがよくわかる。厳しい国内調整は失業率を急上昇させたが(表 2-2 参照)、2010年にはプラス成長に回復した。

2011年にユーロ導入国となったエストニアは、長らく財政黒字を維持してきた実績がある(表 2-4)。これによって、景気後退期における財政出動への余力を持たせていたことがユーロ導入基準を守る決め手となった。また、危機以前にバルト3国で発生していた信用ブームによる景気過熱に対しても、比較的早くから反景気循環的な政策をおこなっていたことが奏功した[Darvas (2009a), pp. 10-12.]。リトアニアは、国内住宅バブルの崩壊が世界金融危機と重なったことで、影響が一層深刻化していた。しかし、国内の賃金調整を猛烈な勢いで進めたことで、年率10%以上あった月次HICP(統合消費者物価指数)が一時マイナスに転じ、輸出産業の競争力回復に貢献した。実質GDP成長率は2010年第1半期から+1.3%の成長に復帰している。

金融危機以前まで、拡張的な財政政策を続けていたラトビアでは、その反動も大きかった[小山(2009), 15-22ページ]。国内第2位の地場銀行であったParex bankaが非居住者預金の大規模な流出にあい国有化される事態に至った[Banincova(2010), pp. 187-188.]。ただし、

表 2-4 一般政府財政収支 (2001 年－2010 年) と政府債務残高 (2010 年)

	一般政府財政収支										債務残高
	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	10
EU27	-1.4	-2.5	-3.1	-2.9	-2.5	-1.5	-0.9	-2.4	-6.8	-6.4	80.0
ユーロ圏	-1.9	-2.6	-3.1	-2.9	-2.5	-1.4	-0.7	-2.0	-6.3	-6.0	85.3
ブルガリア	1.1	-1.2	-0.4	1.8	1.0	1.9	1.1	1.7	-4.7	-3.2	16.2
チェコ	-5.6	-6.8	-6.6	-3.0	-3.6	-2.6	-0.7	-2.7	-5.9	-4.7	38.5
エストニア	-0.1	0.3	1.7	1.6	1.6	2.4	2.5	-2.8	-1.7	0.1	6.6
ラトビア	-1.9	-2.3	-1.6	-1.0	-0.4	-0.5	-0.3	-4.2	-9.7	-7.7	44.7
リトアニア	-3.6	-1.9	-1.3	-1.5	-0.5	-0.4	-1.0	-3.3	-9.5	-7.1	38.2
ハンガリー	-4.0	-8.9	-7.2	-6.4	-7.9	-9.3	-5.0	-3.7	-4.5	-4.2	80.2
ポーランド	-5.3	-5.0	-6.2	-5.4	-4.1	-3.6	-1.9	-3.7	-7.3	-7.9	55.0
ルーマニア	-3.5	-2.0	-1.5	-1.2	-1.2	-2.2	-2.6	-5.7	-8.5	-6.4	30.8
スロヴェニア	-4.0	-2.5	-2.7	-2.3	-1.5	-1.4	-0.1	-1.8	-6.0	-5.6	38.0
スロヴァキア	-6.5	-8.2	-2.8	-2.4	-2.8	-3.2	-1.8	-2.1	-8.0	-7.9	41.0
ベルギー	0.4	-0.1	-0.1	-0.3	-2.7	0.1	-0.3	-1.3	-5.9	-4.1	96.8
イタリア	-3.1	-2.9	-3.5	-3.5	-4.3	-3.4	-1.5	-2.7	-5.4	-4.6	119.0
オーストリア	0.0	-0.7	-1.5	-4.5	-1.7	-1.6	-0.9	-0.9	-4.1	-4.6	72.3
スウェーデン	1.5	-1.3	-1.0	0.6	2.2	2.3	3.6	2.2	-0.7	0.0	39.8

注: 対 GDP 比 (%). 影付きは財政収支黒字または均衡. ユーロ圏はエストニア加盟前の 16 カ国.
出所: Eurostat.

前述のウィーン・イニシアティブのおかげもあって、大規模な銀行危機には発展しなかった。IMF の支援を受けたラトビア政府が景気後退期でも緊縮政策を断行したことで、固定相場制への信認も回復した。ユーロ早期導入への国民的合意を背景に国内の賃金切り下げにも成功し、競争力を回復しつつある。

NMS の固定相場制採用国のなかでも、ブルガリアは特殊である。財政黒字を維持してきた政府は、それを使って大規模な景気対策を実施し -5.5% のマイナス成長にとどめることに成功した。ただし、金融危機後も賃金の上昇が続いている。欧州先進国向けの好調な輸出によって景気回復を達成してきただけに、今後問題となる可能性もある。

小括

本章では、2008/09年の「中東欧危機」で議論の的となったEUの多国籍銀行活動について、第1章で取りあげたバルト3国とスウェーデン国籍銀行に、中東欧諸国における西欧銀行の多国籍銀行活動とNMSの為替相場制度という2つの要因を加えて、検討してきた。

多国籍銀行に関する分析では、EU統合の進展のなかで、生き残りを賭けた長期的な経営戦略に基づいたNMSへの進出、すなわち「新興国特化リテール」モデルを導入した多国籍銀行側の動機を指摘した。また、受入国側であるNMSにとっては、体制移行という特殊な要因によりEU加盟までの間に外国銀行の参入による銀行部門の効率化をおこなう必要があった。現在のNMSにおける欧州多国籍銀行の寡占支配は、こうした双方の要因によって形成されたものであり、バルト3国における事例と同様にアジア通貨危機時とはまた異なる先進国・新興国間の銀行部門の関係として捉える必要がある。こうした関係は、ウィーン・イニシアティブによる早期の協調行動にもつながっており、利害関係者を比較的少数の多国籍銀行に集中させたので、結果的に合意形成を容易にしたと考えられる。今後さらにNMS経済の規模が拡大した場合には、多国籍銀行本国にとってもNMS経済の動向がシステミックな問題となっていく可能性もある。よって、「寡占支配ゆえにNMS銀行部門が今後も安定的である」かどうかは引き続き検証する必要があるが、少なくとも中東欧危機のケースにおいては、多国籍銀行の寡占支配がNMSからの大規模な資本逃避とそれによる危機の波及を起きづらい状況にしていた点を指摘できる。

NMSの為替相場制度の違いに基づく中東欧危機からの回復過程に関する分析では、変動相場制を採用する国々で、為替相場の減価を通じた輸出競争力の回復という調整過程がみられたが、危機以前の対外資金への依存構造によって、危機の影響度に差がうまれた。これに対して、固定相場制を採用していた国々では、平価切下げに頼らずとも国内調整によって危機から立ち直りつつあることが確認された。アジア通貨危機の影響を受けた国々の景気回復が、当時の堅調な世界経済にも助けられた一方で、NMS経済の回復は世界金融危機後の欧州債務危機による外部環境の悪化も重なった。ただ、固定相場制国のうち一国でも平価切下げをおこなっていれば、中東欧危機はさらなる混乱を招いたことは想像に難くない。

このような事実は、同じように賃金の急速な上昇によって国際競争力を失ってしまったギリシャの問題にも示唆を与えるものである。国内調整によって経常収支黒字を維持できる経済構造へギリシャが転換できるかどうかは、ユーロ維持を国民的な合意とし、バルト3国のような断固とした措

置を取れるかどうかにかかっている。ただし、ギリシャをめぐる問題については、すでにユーロ加盟国であったことや国債のデフォルト危機という問題の性質上、利害関係者が多く、問題解決に向けた合意形成が容易でないという要因もあることが、より一層、事態を複雑なものとした。EU, IMF, ECB の 3 者（いわゆる「トロイカ」）による金融支援の末、ギリシャの金融市場は一旦落ち着きをみせたものの、支援条件である緊縮財政や構造改革に対するギリシャ国民の不満は高く、こうした改革が継続できるかどうかは予断を許さない。

第3章 フランス大手行の国内再編と域内リテール銀行活動

第1節 はじめに

EUの金融統合、通貨統合の展開に、国内とクロス・ボーダー双方の活動においてもっとも巧みに適応したのが、フランスの銀行業であった。1990年代からユーロ導入前後の期間までに仏銀の大規模な合併・再編が起こり、巨大金融コングロマリットの誕生と国内銀行部門の寡占化が進んだ。また、仏銀は2004年および2007年にEUに新規加盟した中東欧諸国（NMS）への進出のほか、2000年代半ばのイタリア銀行業界再編期前後からは、大手行がイタリアやギリシャの中堅リテール銀行の買収に乗り出した。近年のフランス銀行部門は、ユーロ圏内における大規模な多国籍リテール業という新たな特徴を備えるようになった。

EU単一市場の誕生と拡大に対応してダイナミックな変化を遂げるフランス銀行部門ではあるが、従来のフランス多国籍銀行の活動を扱った研究では、①多国籍銀行論の見地から、旧植民地やロンドン、ニューヨークといった金融センターへの進出を中心としたグローバル・ネットワークに注目するものと、②欧州の先進国ではポピュラーな「協同組合銀行」を軸に、2000年代半ばまでのフランス銀行部門における再編過程に焦点をあてたものが多く、NMS、近隣のEU先進国へのリテール進出はあまり注目されてこなかった¹⁾。本章は、EU域内における多国籍リテール業の増大という新たな動きをフォローし、その動きのなかでフランス主要銀行がいかに活動してきたかの一端を明らかにすることを目的としている。これによって、EUにおける金融の単一市場化、さらにユーロ導入が大陸欧州の銀行業に及ぼした効果を認識することができるであろう。仏銀による近年のEU域内における多国籍銀行活動を扱った研究がほとんどみられないだけに、本章の分析はこの分野の研究に新しい視点を提供するものである。

本章の主な分析対象は、仏銀の多国籍リテール業務であるが、2008年9月からの世界金融危機や2009年10月以降に本格化した欧州債務危機によって、EU域内金融機関（特に独仏）から南欧諸国国債への多額の投融資にも注目が集まった。しかしながらこの投融資が、当時、次章でみるようなトレーディング業務（マーケット・メイクや自己勘定取引）の一環として保有されていたのか、本章でみるような現地子会社を通じて満期保有を目的とするバンキング勘定内での投融

¹⁾ 多国籍銀行論の見地によるものには、川本（1995）、川本（2006）、協同組合銀行を扱ったものには、中川（2007a）、中川（2008）、大山・成毛（2002）、斎藤・重頭（2010）などがある。2000年代前半までの、仏銀によるEU域内進出の状況とその背景を検討した先行研究としては、中川（2005）がある。

資であったのかは必ずしも明らかではない。ただしこうした問題を考える際、仏銀が単に投機的な目的のみで南欧諸国との関わりをもっていたわけではないということは、本章でみる仏銀の多国籍リテール戦略からも明らかとなるだろう。

また、第4節で検討している金融危機前後の各行の部門別業績からもわかるように、フランス大手行による投資銀行業務は「パリバ・ショック」のイメージとは裏腹に、3行中2行が危機後2年程度、損失を計上したのちプラスに転換している。したがって、本章の分析はフランス大手行の多国籍リテール業務の分析を中心としたものにとどめることとし、欧州銀行による投資銀行業務については次章において改めて検討することにした。

第2節 多国籍銀行による海外進出

第1項 近年の多国籍銀行活動の特徴

一新興市場諸国・途上国における多国籍リテール業

多国籍銀行の活動内容については、Grubel (1977) による3つの分類がよく知られている。すなわち、①多国籍リテール業：経営技術やブランドなど先進銀行としての優位性を活かす活動、②多国籍金融サービス業：海外進出した国内顧客企業のサービス需要に応えるもの、③多国籍ホールセール業：オフショア市場を中心とした国際資本取引、の3つである²⁾。多国籍銀行の活動の歴史をみると、まず国内の顧客の海外進出に追随して金融サービスを提供する多国籍金融サービス業の形態が多く、それに続いて国際的な金融センターに拠点を設けユーロ市場で活動する多国籍ホールセール業が盛んになった。そして1990年代後半になると、多国籍銀行は進出国におけるリテール業にも積極的に携わるようになっていく³⁾。EU域内においてみれば、新規加盟国(NMS)への進出が顕著な例であることは、すでに第1章、第2章でみたとおりである。

こうした新興市場諸国・途上国への進出を世界規模で展開しているEUの銀行には英HSBCが挙げられるが、その他のEUの多国籍銀行は進出地域を絞って、特に新規加盟国に幅広く進出するケースが目立つ(表2-1参照)。こうした国々は、1990年代に社会主義体制から転換しEU加盟を目指す過程で、積極的に外資の導入を図るようになった。これを機に、EUの多国籍銀行は現地銀行の買収を通じて複数の国に進出し、この地域全体のリージョナル・バンクとなっている(「共通の貸し手」化)。現在、中東欧の銀行部門で大きなシェアを持つのは、オーストリア、イタリア、ベルギー(バルト3国はスウェーデン)の多国籍銀行である。伊Unicreditは、NMSへ進出していたオーストリアのHVB(Hypo-und Vereinsbank)を2005年に収し、一躍この地域におけるメジャー・プレイヤーとなった⁴⁾。フランスの銀行も旧植民地を中心に北アフリカやサハラ以南アフリカだけでなく、中東欧へ積極的な進出をおこなっている。さらに、こうした多国籍銀行は、南東欧やウクライナ、ロシア、アジアへも活動の幅を広げている。

²⁾ Grubel (1977), pp. 350-357.

³⁾ 川本 (2006), 80-81 ページ.

⁴⁾ フランス以外にも、オーストリア、イタリア、スウェーデンなどの多国籍銀行が新規加盟国へ進出し、この地域に対する「共通の貸し手」となっている。これらの国によるNMSへの進出については、本論文第1章、第2章以外にもBanincova (2010), Naaborg (2007), 代田 (2012), 橋本 (2006) を参照されたい。

第2項 海外進出に関する論点

多国籍銀行の海外進出がどのような動機に基づいて行われるのかに関しては、①本国企業への追随、②収益獲得機会の追求、③受入国の制度・規制、④二国間の関係性および類似性、といった論点がある⁵⁾。第2章第2節でも述べたが、改めてここでまとめておこう。

「本国企業への追随」（フォロワー説）に関する議論は、顧客情報という銀行にとって主要な資産からの利益を最大化するために、顧客企業が海外進出する際に自らも追随して海外進出をおこなうというものである。「外国銀行の収益獲得機会」についての議論では、地場銀行に対する費用効率の優位性から銀行の海外進出を捉えるものが多い。また本国市場の成熟によって成長が望めない場合に途上国への進出が行われるとするものもある。「受入国の制度・規制」については、受入国の金融・銀行規制の枠組み、外国銀行を対象とした規制の有無と程度、金融監督や法の執行の質、などが外国銀行の海外進出を決定する要因となる。「二国間の関係性および類似性」に関する議論では、外国銀行本国と受入国の経済統合度の高さ、文化的関係などが問題となる。近年、この要因が多国籍銀行の海外進出に影響を与えていることが、多くの研究で支持されている⁶⁾。

ECB (2008) による EU の 34 の多国籍銀行グループに対する調査では、銀行の海外進出の原動力となったのは、本国の潜在的な成長力が限定的であること (28 行)、受入国の潜在的な成長力 (26 行)、受入国の利益マージンが高い (22 行)、といった要因が支持されている⁷⁾。また ECB (2008) は、サハラ以南アフリカ、北アフリカ、南アジアなどは若年人口が多く成長余地に富んだ市場であるものの、政治、法律、オペレーショナル・リスクによって、EU の銀行の進出はほとんど拡大していないと述べている⁸⁾。この指摘によって、逆説的ではあるが、仏銀によるアフリカ地域への進出は、歴史的なつながりなどをもとに上記のリスクをある程度克服しているものと推察できる。スペインの銀行による中南米への進出も同様の理由から説明できる⁹⁾。

Naaborg (2007) による中東欧諸国へ進出した外国銀行の進出動機に関するインタビュー調

⁵⁾ 高田 (2011), 33-38 ページの分類による。また、海外進出に際して、新規に現地法人を構築するのか、既存の現地銀行の買収のどちらを選択するのかといった論点もある[Fries and Taci (2005)]。

⁶⁾ Cull and Martinez Peria (2007), pp. 7-9, Naaborg (2007), pp. 1-5 を参照した。

⁷⁾ ECB (2008), pp. 11-12.

⁸⁾ ECB (2008), p. 12.

⁹⁾ スペインの BSCH (Banco Santander Central Hispano) は、2004 年に英 Abbey National を買収して以来、英国での事業も強化している。

査では、顧客への追随は 30%の銀行（ドイツの銀行など）が支持したが、40%（スウェーデンやオーストリアの銀行）は不支持であった。受入国の利益の成長への期待は 70%、本国における競争による利益の逼迫は 40%がそれぞれ支持している。制度・規制面の変化については 30%の銀行が支持し、文化的、地理的な距離については、オーストリアやスウェーデンを含む 40%の銀行が進出動機となったと回答している¹⁰⁾。

第3項 EU 多国籍銀行を取り巻く環境の変化

EU 多国籍銀行による新興市場諸国・途上国への進出が増加した要因には、世界的な金融環境の変化と EU における経済統合の進展の 2 点を指摘することができる。

グローバルな要因としては、金融グローバリゼーションとそれにとまなう競争の激化によって、それまで多国籍銀行活動の主役であった多国籍ホールセール業の利鞘が低下したことがある¹¹⁾。一方で、新興市場諸国の銀行部門は多国籍銀行本国の市場に比べれば、金融サービス全般に対する利鞘が厚く、競争も弱い。このため多国籍銀行にとって、これまでに培った経営技術やブランドを活かして現地銀行部門に進出することは比較的容易であった。また、先進国経済の成熟により国内市場の成長余地が限定的であったのに対し、現状では経済成長の続く中東欧の企業による資金調達には内部留保が多いものの¹²⁾、金融仲介の深化が進むにつれて、法人向け業務だけでなく家計所得上昇による金融資産向け需要の増大も期待できる。

これと並行して、EU における金融規制の緩和が進んだことも、金融機関による域内の相互進出を促進した。銀行部門は、どの国にとっても戦後復興を達成するため、重要産業に対して効率的に資源配分をおこなう最重要部門と位置付けられ、長らく国家による介入と規制の対象となってきた。ところが、1970 年代後半から 1980 年代になると、硬直的な金融サービス部門を抱える大陸欧州各国といち早く金融自由化に転じた米英との競争力には、大きな格差が生まれるようになった。この米英への劣位を挽回すべく、1985 年 6 月、欧州委員会は「単一市場完成白書」を刊行し、1992 年までの 8 年間で EU 域内に商品、サービス、資本、人が自由に移動できる単一市場を生み出そうとしたのである。

金融の単一市場を構築するためには、分野別、国別の参入障壁の除去を進め、EU 域内にお

¹⁰⁾ Naaborg (2007), pp. 67-71.

¹¹⁾ 川本 (2006), 82-83 ページ.

¹²⁾ Berglof and Bolton (2002), p. 92.

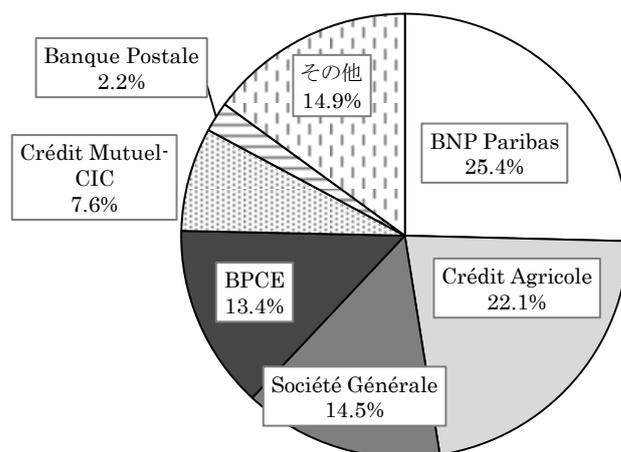
ける金融機関の対等な競争条件を確保しなければならない。主だった措置は次のようなものである。まず市場統合の初期には、「第4次資本移動自由化指令（1990年施行）」や「第2次銀行指令（1992年施行）」による「単一免許」制の導入で、域内の資本移動や加盟国間における支店進出が自由となった。続いてユーロ導入が目前に迫った通貨統合期になると、「金融サービス行動計画（1999年）」（FSAP）が採択され、金融機関によるEUレベルでの活動を妨げている残存障壁の除去だけでなく、通貨統合への対応、金融インフラ形成が目指された¹³⁾。1999年からは銀行間取引に単一通貨ユーロが導入され、2002年には現金流通も開始されたことで、為替という参入障壁も消滅した。また、域内の金融サービスの価格差はより明示的なものとなったため、家計や機関投資家はより効率的なサービスを提供する金融機関を選択するようになった。単一市場を舞台に金融機関の汎欧州レベルの競争が巻き起こったことで、効率化と国内およびクロス・ボーダーの整理・統合が促された。また単一通貨の導入も、これを後押しする重要な役割を果たしたのである。

¹³⁾ FSAP (Financial Services Action Plan) は、①単一EUホールセール市場の完成、②オープンで安全なリテール市場の構築、③最高レベルの健全性規則と監督体制の確保、④その他一般目標、を目的に据え、これを達成するために42の項目 (Action) とそれぞれの優先度が設定された。さらに2005年末にはポストFSAPとして『EU金融サービス政策白書』が刊行された。同報告書では、これまでのEU立法の各国への落とし込みが企図されただけでなく、追加的立法措置や新しい金融規制理念の導入なども盛り込まれた。詳細については、岩田(2006)を参照されたい。

第3節 フランス銀行部門の再編過程 — 銀行民営化と国内再編

戦後の欧州各国における銀行部門は、オーバー・バンキング（銀行過剰）の状態にあり、競争の停滞と過小資本が常態化していた。フランス銀行部門も同じような状況であったが、1980年代に一時、国有化された国内銀行の民営化が開始され、2012年現在、フランス銀行部門は、資産規模で見ると、概ね BNP パリバ（BNP Paribas）、クレディ・アグリコル（Crédit Agricole）、ソシエテ・ジェネラル（Société Générale）、BPCE の4つの銀行グループに集約されている¹⁴⁾。2010年末の銀行部門総資産（7兆8,301億ユーロ、外国銀行含む）に占める上位4行の資産規模は、約3/4に達する（図3-1）。ここでは、フランス固有の問題にも触れながら、現在までのフランス銀行部門の再編がどのように進んだのかを概観する。

図 3-1 フランス銀行部門総資産に占める各行の比率（2010年末）



出所：The Economist Intelligence Unit (2011a) より作成。

第1項 銀行民営化のプロセス

1980年代におけるフランス銀行部門の重要な転換点は、ほぼ国有金融機関に独占されていた銀行部門の民営化である。戦後、ディリジズム（dirigisme, 国家管理計画経済）と呼ばれたよ

¹⁴⁾ 公共郵便事業体ラ・ポスト（La Poste）が、2006年1月に100%子会社として設立したバンク・ポスタル（La Banque Postale）も民間銀行部門に参入している。詳しくは、ゆうちょ財団（2012）を参照されたい。

うに、フランスの経済は伝統的に国家による経済の統制が支持され、またそれによって戦後復興を遂げてきた¹⁵⁾。銀行部門では、低利長期資金供給と投資を促進するために、1945年銀行法(旧銀行法)によって、当時の4大商業銀行[ソシエテ・ジェネラル、のちにクレディ・アグリコルと合併するクレディ・リヨネ(Credit Lyonnais)、およびパリ国立銀行(BNP: Banque Nationale de Paris)の前身にあたる2行¹⁶⁾]が国有化されている(第1次国有化)。また、この時期には政府系特殊金融機関も広範に整備された。

その後、1981年5月に誕生した左派社会党のミッテラン政権でもこの路線は踏襲され、当時のフランス企業の国際競争力悪化を食い止めるために基幹企業の国有化に踏み切った。1982年2月、「国有化法」が制定され、預金規模が10億仏フラン以上の商業銀行はすべて国有化されることとなり(第2次国有化)¹⁷⁾、1980年代前半のフランス銀行市場における国・公営銀行セクターのシェアは預金量で約90%、貸出では80%にまで及んだ¹⁸⁾。

しかしながら、この国有化政策はますます日米英などとの競争力の格差を広げる結果となり、1986年の総選挙で社会党は大敗、保革共存政権として右派内閣が誕生することとなった。勝利を収めたシラク内閣のもとで、1986年8月には第1次民営化法、1988年には相互会社法が制定され、フランスにおける産業政策は自由競争と規制緩和に大きく舵を切ったのである¹⁹⁾。

この1986年民営化法によって、まず商業銀行系のソシエテ・ジェネラル(1987年)、パリバ銀行(Banque Paribas, 1987年)、インドスエズ銀行(1987年)、BNP(1993年)が民間セクターに復帰した(図3-2)。クレディ・リヨネも1990年代の経営破綻、公的資金注入などにより若干遅れたが1999年には民営化している。また、相互会社法によって公的協同組合銀行のなかでは、1988年に農業系のクレディ・アグリコルが相互会社化(クレディ・アグリコルを構成する各地域銀行と従業員による出資)した。1999年には、共済系公営金融機関であった貯蓄銀行(Caisses d'Epargne、「貯蓄金庫」との訳もある)が協同組合銀行へと改組した。1990年代半ばまでに、現

¹⁵⁾ 和田(2011), 15-41ページ。

¹⁶⁾ 国立商工業銀行(Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie)および国立パリ割引銀行(Comptoir National d'Escompte de Paris)。国有化後の1966年に両行が合併し、BNPが誕生した。このため、以後は、ソシエテ・ジェネラル、クレディ・リヨネ、BNPが国有3大商業銀行と呼ばれるようになった。

¹⁷⁾ 大山・成毛(2002), 6-7ページ。このときの国有化対象行は、クレディ・デュ・ノール(Credit du Nord, 1997年にソシエテ・ジェネラルと合併)、フランス商業銀行(Credit Commercial de France, 2000年に英HSBCが買収)、インドスエズ銀行(Banque Indosuez, 1996年にクレディ・アグリコルと合併)など、39行。

¹⁸⁾ Lahusen(2004), p. 8。

¹⁹⁾ 1987年のブラック・マンデーやミッテラン大統領の再選によって、一旦は滞るものの、1993年7月には同年5月に誕生したバラデュール内閣によって第2次民営化法が採択されている[和田(2011), 29ページ]。

在の商業銀行系大手が民営化されるとともに、協同組合銀行系の中ではクレディ・アグリコルがいち早く民間セクターに参入した。

第2項 1990年代以降の国内再編

単一通貨ユーロが導入される 2000 年前後は、国内 M&A によって、業界再編が大規模に進展する時期である。フランス国内では、1996 年にクレディ・アグリコルがインドスエズを買収して以降、ソシエテ・ジェネラルとクレディ・デュ・ノール（1997 年）、BNP とパリバ銀行（1999 年）、クレディ・アグリコルによる経営破綻したクレディ・リヨネの買収（2002 年）と、大規模 M&A が続き、商業銀行系を中心に国内での再編が進んだ。

一連の M&A の特徴は、単に資本基盤の増強だけでなく、自行の弱点を補いグループとしてのシナジー効果を追求することも重視された点である。商業銀行系の銀行は、もともと都市部の支店ネットワークや法人向け業務、投資銀行業務に強みを持つが、地方にリテール支店網を持つ地域銀行の買収などを通じて、全国的な支店網を獲得した。一方、協同組合系は、個人や零細企業に対する広範なネットワークだけでなく、都市部の富裕層や大企業向け、あるいは投資銀行業務に強みを持つ金融機関に対して積極的な M&A をおこなったのである。

クレディ・アグリコルは協同組合系の中でも、早くから「普通銀行化（Normalisation）」に熱心であったが²⁰⁾、1990 年代末になると EU における国家補助規制の強化や、民業圧迫に対する国内の批判を受けて、貯蓄銀行や庶民銀行（Banques Populaires）も民営化された²¹⁾。さらに、後者 2 行が、政府系金融機関の中から投資銀行業務に特化して民営化された CDC IXIS、Natexis を買収したことによって、協同組合銀行の普通銀行化は一層加速し、商業銀行系と協同組合銀行系の事業モデルは同質化（ユニバーサルバンク化）していったのである。貯蓄銀行と庶民銀行は、その後、2006 年に両グループの投資銀行部門を統合し Natixis を創設したが、2007 年以降、この Natixis の経営が行き詰まったことをきっかけに、2009 年、両グループが株式の 50% ずつを保有する中央機関を新たに設け、残りの部門も統合する形で BPCE グループを誕生させた²²⁾。

²⁰⁾ クレディ・アグリコルホームページ (<http://www.credit-agricole.com/en/The-Group/About-Us/History>), 2012 年 07 月 5 日閲覧).

²¹⁾ 大山・成毛 (2002), 13-17 ページ.

²²⁾ 中川 (2008) は、BPCE グループの誕生劇には、銀行ナショナル・チャンピオンの創設を促す当時のサルコ

フランスにおける M&A が国内中心であったこと、またその過程における各グループのユニバーサルバンク化には、次のような要因が影響したものと考えられる。第 1 に、フランスにおける民間部門への政府介入・規制は強かったが、1990 年代末になると公的金融機関に対する国家補助規制等を含む EU 競争法の強化や民業圧迫に対する国内の批判に対応して²³⁾、公的金融機関への優遇措置の撤廃や民営化が早く進んだことがある。ドイツは対応が遅く、現在でも公的金融部門のシェアが高い。これが国内の銀行再編がなかなか進まず、ドイツ銀行など商業銀行が海外に目を向けざるを得ない要因の 1 つとなっている²⁴⁾。これと関連して、第 2 に、フランスの人口、経済規模が他の EU 加盟国に比べると大きいと、まずは国内で資本基盤とシェアの拡大を図ればよかったということがある。次節でみるように、仏銀は現在でも国内における事業が収益の柱であり、オランダやスイスの銀行が国内市場規模の制約から海外に進出せざるを得なかった状況とは異なる²⁵⁾。第 3 に、各銀行グループの同質化には、EU におけるユニバーサル・バンキング（総合銀行主義）の積極的な推進が挙げられる。分野別規制撤廃は、伝統的な商業銀行業務だけでなく、保険、証券、消費者金融、リース業などを包摂した金融コングロマリット化を促し、銀行経営の変革を迫ったのである。

ジ大統領から、公的資金の注入に伴う政治的な圧力が掛かっていた可能性を指摘している[中川 (2008), 43 ページ]。

23) 大山・成毛 (2002), 13-17 ページ。

24) 例えば、フランスでは預金取扱金融機関 (Credit Institutions) 総資産に占める上位 5 行のシェアが、1990 年から 2009 年に 43%から 47%になったのに対し、ドイツでは 14%から 25%であった。また、同じ期間にフランスの預金取扱機関数は 2,027 から 712 へ約 65%減少した一方、ドイツは 4,720 から 1,948 へ約 59%の減少となっている[ECB (2000), p. 45 and ECB (2010), p. 34.]。2009 年末のドイツ金融機関による国内向け貸出残高 (約 2.7 兆ユーロ) のうち公的金融機関 (州立銀行および貯蓄銀行) が約 37%を占めた[Deutsch Bundesbank, (2010) より筆者計算]。ドイツはこの公的金融機関に対する政府保証についてフランスと同様に欧州委員会勧告をうけたものの 2005 年 7 月まで撤廃されなかった。またこうした是正措置のあとも貯蓄銀行の公的性格は維持されているとの指摘もある[黒川 (2007), 75 ページ]。さらに、IMF による 2013 年の 4 条協議による勧告においても、州立銀行を含む公的金融部門の業務地域制限の緩和と民間参入が進展していないことを指摘されている[IMF, (2013), p. 49.]。

25) 中川 (2005), 43 ページ, 49 ページ。

第4節 南欧および中東欧への進出 — 各行の進出状況

フランスの4大銀行グループがEUの掲げる総合銀行主義とともに同質化してきた一方で、多国籍リテール業、EU域内への進出には銀行ごとの特色が表れてきている。

仏銀は、2000年代に入ってEU内の先進諸国（ユーロ圏諸国）にもクロス・ボーダーM&Aを通じてリテール支店網を構築するようになった²⁶⁾。全体としてみると、仏銀はベルギー、ルクセンブルグなどの北の隣国と、イタリア、ギリシャなどの南へ進出している。特に南欧諸国への進出理由には、利鞘が厚かったこと（表3-1）、地理的近接性・文化的同質性の高さ、2000年代半ばにイタリア銀行部門の再編が活発となり外国銀行の参入も容易になったこと、などがある²⁷⁾。仏銀による南欧への進出規模は、まだ伊 Unicredit や西 BSCH などの国内シェアを脅かすほどではないが、ベルギーでは、BNP パリバが Fortis を買収したことによって、最大手クラスの銀行を手に入れている。

表 3-1 非金利資産と純金利マージンの推移（1996年—2003年）

	非金利資産										純金利マージン									
	96	97	98	99	00	01	02	03	平均	変化率	96	97	98	99	00	01	02	03	平均	変化率
オーストリア		3.5	5.3	4.8	5.1	6.9	6.9	6.8	5.6	95.3		1.8	2.3	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8	1.9	-1.1
ベルギー	3.2	3.9	4.9	5.4	6.8	8.5	7.5	7.6	6.0	138.5	1.5	1.7	1.9	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.6	-9.1
デンマーク	3.4	6.2	6.9	6.1	5.4	5.3	7.5	4.6	5.7	36.5	1.8	2.0	1.9	1.7	1.5	1.6	1.4	1.4	1.7	-24.9
フィンランド	5.8	6.4	7.3	7.4	6.9	8.8	10.2	13.6	8.3	133.1	2.4	3.6	2.4	2.2	2.4	2.0	2.1	1.9	2.4	-19.0
フランス	6.6	6.9	8.4	9.8	9.1	9.5	8.8	9.2	8.5	40.2	1.6	1.6	1.5	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3	-29.5
ドイツ	2.0	1.8	1.8	2.3	2.3	2.5	2.4	2.4	2.2	17.3	2.4	2.3	2.1	2.1	1.9	1.8	1.8	1.9	2.0	-22.2
ギリシャ	4.2	5.6	3.8	4.9	4.6	4.9	3.7	3.4	4.4	-20.1	2.1	2.5	2.7	2.9	2.7	2.9	2.9	3.5	2.8	64.8
アイルランド		5.5	10.2	9.7	10.2	9.8	7.9	7.4	8.7	35.7		2.3	2.5	2.0	1.9	1.9	1.8	1.3	2.0	-43.2
イタリア		7.0	7.4	5.7	5.9	6.8	7.5	8.1	6.9	16.3		2.9	2.8	2.2	2.9	2.9	3.1	3.0	2.8	4.2
ルクセンブルグ	2.5	3.2	3.3	4.4	5.3	6.0	3.9	4.0	4.1	56.3	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	-17.1
オランダ	3.8	4.3	4.1	4.9	4.9	5.6	4.8	5.4	4.7	43.0	1.9	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.8	-14.2
ポルトガル		8.5	7.7	9.0	7.7	8.3	7.8	10.8	8.5	27.1		2.8	3.0	2.7	2.7	2.5	2.5	2.2	2.6	-20.1
スペイン	5.6	6.0	6.7	8.1	9.9	10.4	9.0	8.2	8.0	46.6	3.0	3.2	3.1	3.0	3.0	3.2	3.0	2.8	3.0	-8.0
スウェーデン	7.8	7.1	7.0	7.6	7.0	7.1	8.0	6.5	7.3	-16.4	1.6	1.5	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	-4.9
英国		7.5	7.5	6.7	7.5	7.6	7.5	7.8	7.4	4.4		1.9	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9	1.7	2.0	-12.4
EU25平均	6.5	6.4	7.1	7.0	6.9	7.2	6.6	6.5	6.8	0.8	3.4	3.1	3.2	2.8	2.9	2.7	2.6	2.4	2.9	-29.1
EU15平均	4.5	5.6	6.2	6.5	6.6	7.2	6.9	7.1	6.3	57.1	1.9	2.2	2.2	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	-3.5
EU10平均	8.7	7.6	8.5	7.9	7.3	7.2	6.2	5.8	7.4	-33.7	5.0	4.6	4.7	4.1	4.3	3.9	3.5	3.3	4.2	-35.6

注：対銀行総資産比（%）、平均値は単純平均。EU25はキプロス、マルタを除くEU加盟国、EU15は第4次拡大までの15カ国、EU10は第5次拡大12カ国からキプロス、マルタを除いた10カ国。

出所：Allen *et al.* (2005), p. 73, 78より作成。原資料：BankScope。

²⁶⁾ 2000年代初頭までの大規模なクロス・ボーダー合併の事例は、EU全域でみても、フランス・ベルギー系のDexia (1996年)、ベルギー・オランダ系のFortis (1999年)、北欧のNordea (1996年から2000年にかけて) など、あまり多くない。また、前者の2行は、2008年世界金融危機以降、国有化あるいは分割・売却されている。

²⁷⁾ イタリア銀行部門の再編過程については中川 (2007b) が詳しい。

表 3-2 フランス国籍銀行の経営規模 (2010 年末)

	総資産	Tier 1 資本	税引き前利益
BNP Paribas	2,671,334 (1)	91,626 (11) [3]	17,406 (8)
Credit Agricole	2,313,965 (6)	77,406 (15) [6]	8,862 (17)
Societe Generale	1,513,465 (20)	47,277 (26) [12]	7,298 (25)
BPCE	1,401,660 (21)	54,836 (22) [10]	7,686 (22)

注: 単位は 100 万ドル, () は世界ランク, [] は欧州ランク。
出所: *The Banker, July 2011* より作成。

ここでは、まず各行の EU 域内における多国籍リテール業の特徴を、事業規模（支店数や部門別利益）、リテール進出先（特に南欧、NMS）から確認する。BPCE グループについては、公的金融機関の頃の「協同組合銀行」色が強く、現在、海外におけるリテール銀行業務はほとんどおこなっていないため取り上げない。最後に、フランス銀行部門全体としての対外与信の特徴を、BIS 統計を用いて検討する

第1項 大手 3 行による域内進出の概況

(1) BNP パリバグループ — “Domestic Markets”の強化

BNP パリバグループは、サブプライム・ローン関連の取引に絡んで 2007 年に傘下の投資信託を一時的に凍結した「パリバ・ショック」が記憶に新しいが、総資産規模世界 1 位（2010 年末）となるなど世界屈指の銀行である（表 3-2）。BNP パリバは近年、2006 年に伊 BNL (Banca Nazionale del Lavoro)、2009 年に Fortis (ベルギー部門)、ルクセンブルグの BGL (Banque Generale du Luxembourg) を買収している。同グループの特徴は、フランス国内を含め、イタリア、ベルギー、ルクセンブルグの 4 カ国を“Domestic Markets (「国内市場」)”と呼ぶほど、EU 近隣先進諸国における多国籍リテール業に注力していることである²⁸⁾。

フランス南北に広がる「国内市場」についてみると、フランス国内に 2,250 支店、従業員数 3.19

²⁸⁾ BNP Paribas (2012b), p. 6. また、以下は、BNP Paribas (2012a) および (2012b) を参照した。数値は 2011 年末のものである。BNP パリバは主な事業分野を、「リテール・バンキング」、「インベストメント・ソリューション」、「コーポレート・インベストメント」の 3 つに区分している。2011 年のアニュアル・レポート以降、リテール・バンキングのうち、フランス国内ネットワーク、イタリア、ベルギー、ルクセンブルグの 4 カ国を“Domestic Markets (「国内市場」)”と位置付け、それ以外のリテール事業を、欧州・地中海沿岸、米国、パーソナル・ファイナンス、設備ソリューションに分類している。リテール・バンキング部門全体で 43 カ国に 7,200 支店、従業員 14.4 万人と個人・零細企業 2,300 万人、法人 23 万の顧客を有している。

万、760万の顧客を抱える。イタリア子会社 BNL Banca Commerciale の支店数は950、顧客数約300万で、地方自治体（1.6万）とも取引がある。総資産、貸出残高の規模は国内6位で、住宅ローン市場では7%近いシェアを持つ。BGL BNP Paribas（ルクセンブルグ）は38支店、約24万の顧客を持ちリテール銀行として同国2位である。BNP Paribas Fortis（ベルギー）は、1,300支店、370万のリテール顧客、1.5万弱の法人顧客を持つ、同国最大規模のリテール銀行である。その他の欧州（中東欧）の主なリテール進出先は、ポーランドの BNP Paribas Polska（2001年に子会社化、2006年に支店形態に変更）、ウクライナの UkrSibank（同国5位の規模）で、選択的にしか行われていない²⁹⁾。

(2) ソシエテ・ジェネラルグループ — 中東欧・ロシアへの展開

ソシエテ・ジェネラルグループは資産規模国内第3位の金融グループであり、3つの銀行グループの中では最も中東欧・ロシアへの進出を重視しているグループである（表2-1参照）³⁰⁾。

リテール部門は、「フランス国内ネットワーク」、「国際リテール・バンキング」に分かれており³¹⁾、国内では支店数3,200のうち、「ソシエテ・ジェネラル」ブランドとして2,300支店を都市部に集中的に配置している。また、1997年に「クレディ・デュ・ノール」（8行の地域銀行で構成）を買収したことで地方にも支店網を持っている。他方、国際リテール・バンキング部門で保有する3,890支店のうちの多くは「中東欧（ロシア含む）」である。1999年にルーマニア（BRD、資産規模国内2位、シェア14%、937拠点）、2001年にチェコ（Komerční banka、資産規模国内3位、シェア14%）へEU加盟前から進出し、それぞれ銀行部門総資産で見ると国内2、3位の規模を有している。さらに2004年にギリシャ（Geniki Bank、2010年末で119支店）、2006年にクロアチア、グルジア、2007年にはアルバニア、モルドバ、マケドニアへ次々に進出し、多くの進出先で資産規模上位10行に名を連ねている。また、ロシア市場にも力を入れており、2003年からおこなっていたユニバーサル・バンキング事業に、Rosbank（2008年に株式の過半を取得）を買収・統合し

²⁹⁾ その他の地域で最も規模が大きいのは、2001年に買収した米国のバンク・ウェスト（BancWest）である。230万の顧客と約800の支店を持ち、預金規模では西海岸の商業銀行で7位である。トルコのTEBは顧客数180万で国内9位、アフリカにはモロッコ、アルジェリア、チュニジア、エジプトに進出している。

³⁰⁾ 以下、Société Générale、(2012)を参照した。記載がある場合を除いて、数値は2011年末のものである。ソシエテ・ジェネラルの主な事業部門は、「フランス国内ネットワーク」、「国際リテール・バンキング」、「専門金融サービス&保険」、「グローバル・インベストメント・マネジメント&サービス」、「コーポレート&インベストメント・バンキング」である。

³¹⁾ フランス国内（リテール）ネットワークの従業員数3.5万人、個人顧客数1,000万強、法人顧客数50万強、国際リテール・バンキングは37カ国に展開され、支店数3,890、従業員数6.3万人、顧客数1,370万人である。

700 支店が展開されている³²⁾。

(3) クレディ・アグリコルグループ — 南欧への積極進出

クレディ・アグリコルグループは、650 万人の組合員と 39 の地域銀行 (2,531 の地方銀行で構成) が、持ち株会社であるクレディ・アグリコル S.A.の株式 56.2%を所有する構造をとっている³³⁾。リテール部門は、地域銀行と LCL (旧クレディ・リヨネ) の 2 つから成る「フランス国内リテール・バンキング」と、「国際リテール・バンキング」に分類されている。地域銀行は 7,007 支店、2,100 万人の個人顧客、家計預金の 23.4%、また農林系の協同組合銀行を母体としているため農業者向け貸出では 78.5%のシェアをフランス国内に持つ。LCL は都市部に強みを持ち 2,065 のセールス拠点と 600 万人の個人顧客、35 万弱の零細および法人顧客を有している。

国際リテール・バンキング (支店数 2,500 強、従業員数 2.7 万、顧客数 650 万) についてみると、南欧重視の進出を特徴とし、イタリアとギリシャを「Domestic Markets」と位置付けてきた。まず、2006 年にギリシャで当時国内 4 位の規模であった Emporiki Bank (337 拠点) を子会社化した³⁴⁾。イタリア子会社の Caripalma & FriulAdria は、2007 年に伊 Intesa Sanpaolo から買収した銀行を統合したもので、962 の拠点 (うち銀行支店は 902) を富裕層の多い北部に展開し、170 万の顧客がある。また、ポルトガルの Banco Espirit Santo (バランスシートの大きさと同国 3 位) の株式を 20.5%、スペインの Bankinter (銀行部門総資産でシェア 1.8%、貯蓄銀行を除いた商業銀行では 5 位) の株式 24.5%を保有している³⁵⁾。

第2項 各銀行グループの進出先の特徴と近年の業績

以上の EU 域内における多国籍リテール業の大まかな特徴をグループごとにまとめると、以下のようになる。第 1 に、各行に共通する特徴として、フランス国内では都市部から地方に至るまでの

³²⁾ その他に、地中海沿岸、サハラ以南のアフリカおよびフランス海外領土、近年はアジアにも展開している。特に、地中海沿岸地域 (7 カ国、821 支店、個人顧客 210 万) のうち多くは、民間銀行ではそれぞれ 3 位のモロッコ (SG Maroc, 1962 年)、2 位のエジプト (National Societe Generale Bank, 1978 年買収) が占めている。

³³⁾ 以下、Crédit Agricole (2012) を参照した。グループ全体では従業員数 16 万、顧客数 5,400 万、13 カ国に 1.2 万弱の支店、70 カ国に販売拠点を有している。記載がある場合を除いて、数値は 2011 年末のものである。

³⁴⁾ すでに 2000 年から 6.7%の株式を保有。

³⁵⁾ Bankinter の市場シェアは 2011 年 3 月末時点、The Economist Intelligence Unit (2011b) による。スペインには子会社 Bankoa があるものの、同国銀行部門総資産に占めるシェアは 1%に満たない。また中東欧にはポーランド (CA Polska, 437 支店、2001 年に株式の 75%を取得)、ウクライナ (Indexbank)、セルビア (CA Srbija, 82 支店) に進出している。その他の主な進出先は、エジプト [CA Egypt, 73 支店 (2010 年末)], モロッコ (Credit du Maroc, 333 支店)、マダガスカル (BNI) である。

広範な支店ネットワークを保持していることである。国内再編の過程でこれを各行が獲得したことは第3節でみた通りである。第2に、「NMS（さらにバルカン諸国、ロシア）特化」に突き進んだソシエテ・ジェネラルと、NMSへの進出は僅かであり、「近隣先進国への拡大」を選択したBNPパリバ、クレディ・アグリコルとに分かれたことである。第3に、BNPパリバとクレディ・アグリコルとの間にも、南欧への進出は経済規模が最大のイタリアに絞った「選択的南北拡大」型のBNPパリバと、「南欧特化」型のクレディ・アグリコルという違いも指摘できる。

こうした進出先の違いを意識すると、各行リテール部門の業績における動向も、より分かり易いものになるだろう。まず、欧州債務危機が直撃している南欧諸国への関与が最も大きいのがクレディ・アグリコルである。国際リテール・バンキングの純利益をみると（表3-3）、2011年に南欧およびウクライナ向け出資分の減損16.15億ユーロ（ギリシャ子会社関連は3.59億ユーロ）をリスク費用に計上した結果、国内部門の黒字を上回る大幅な赤字となった。イタリアでの事業は2011年にも96支店を買収するなど積極的だが、2012年7月には、ギリシャ子会社のEmporiki Bankと同国最大手National Bank of Greeceの戦略提携について協議がなされているとの報道もなされ³⁶⁾、最終的に同国4大銀行の1つであるAlpha Bankへの売却が決定した。また、スペイン、ポルトガルの銀行への出資分の減損による影響も大きいことから、2011年から欧州に経営資源を集中する戦略を採用し、Credit Uruguay Banco（ウルグアイ）を西BBVA（Banco Bilbao Vizcaya Argentaria）に売却したほか、BIMR（ジブチ）、SCB Cameroon（カメルーン）を売却している。

時系列で参照できたデータが同一でないため単純な比較はできないが、クレディ・アグリコルと比べるとソシエテ・ジェネラル、BNPパリバは、2000年代には一貫して黒字を維持している。クレディ・アグリコルと同じくギリシャに子会社を保有していたソシエテ・ジェネラルについてみると（表3-4）、2011年には、ギリシャに関わるリスク費用として4.7億ユーロを計上し、不良債権引当率を75%まで引き上げたが、事業全体に占める重要度は高くないため税引き後利益は黒字を維持した³⁷⁾。むしろ、進出先の中心である中東欧・ロシア経済の回復が早かったため、国際リテール・バンキング部門の業績は比較的安定している。BNPパリバの場合（税引き前利益）、2011年にリテ

³⁶⁾ Reuters（日本）電子版2012年7月2日、「ギリシャのナショナル銀、エンポリキ銀との提携を協議」、<http://jp.reuters.com/article/companyNews/idJPTK815594420120702> 2012.07.02 アクセス。

³⁷⁾ ギリシャ国債に係る純リスク費用は（額面価格75%分の引当率を含む）8.9億ユーロで、コーポレート・センター部門に計上されている[Société Générale, (2012), p. 42.]。その後、2012年10月、ギリシャ子会社Geniki Bankを同国のPiraeus Bankへ売却することで合意した。

表 3-3 Crédit Agricole グループの部門別業績 (2000 年－2011 年)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
リテール部門	430	568	935	1,313	1,522	1,807	1,968	1,791	852	846	700	-918
地域銀行	409	486	464	589	658	778	759	778	581	730	957	1,008
LCL			528	501	529	590	680	553	691	574	671	675
国際リテール	21	82	-57	223	335	439	529	460	-420	-458	-928	-2,601
専門金融サービス			192	371	412	401	463	595	460	457	536	91
資産運用、保険、PB	450	503	688	870	960	1,225	1,547	1,899	1,392	1,410	1,509	951
法人・投資銀行部門	464	428	503	782	1,053	1,253	1,645	-904	-1,924	-320	975	-147
自己勘定管理	291	358	-275	-582	-486	-795						
コーポレート・センター							-763	663	244	-1,268	-2,457	-1,447
グループ	1,635	1,857	2,043	2,754	3,461	3,891	4,860	4,044	1,024	1,125	1,263	-1,470

注: 単位は 100 万 EUR. 2000-2004 年は無形資産償却前利益 (Income before goodwill amortisation), 2005 年以降は純利益 (Net Income). 「PB」はプライベート・バンキング.
出所: Crédit Agricole 発表決算資料各年版より作成.

表 3-4 Société Générale グループの事業部門別業績 (2000 年－2011 年)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
リテール部門	1,012	1,130	1,277	1,377	1,615	1,896	2,336	2,661	2,328	1,433	1,725	1,753
フランス国内ネットワーク	702	784	827	878	965	1,059	1,344	1,375	1,251	971	1,233	1,428
国際リテール	93	84	190	214	265	386	471	686	618	445	492	325
専門金融サービス&保険	217	262	260	285	385	451	521	600	459	17	343	297
PB・資産運用部門	257	255	240	290	392	496	577	652	110	227	289	171
法人・投資銀行部門	1,143	654	509	1,052	1,459	1,841	2,340	-2,221	-1,870	623	1,730	635
コーポレートセンター	286	115	-629	-227	-341	213	-32	-145	1,442	-1,605	-170	-471
グループ	2,698	2,154	1,397	2,492	3,125	4,446	5,221	947	2,010	678	3,917	2,385

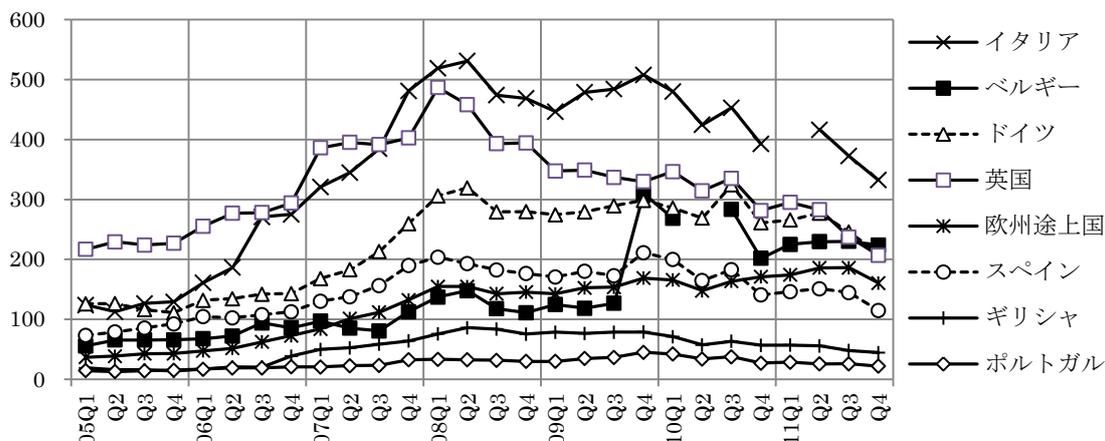
注: 単位は 100 万 EUR. 数値は税引き後利益 (Net Income after tax). 「PB」はプライベート・バンキング.
出所: Société Générale 発表決算資料各年版より作成.

表 3-5 BNP Paribas グループの部門別業績 (2000 年－2011 年)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
リテール部門	2,009	2,319	2,448	2,648	2,981	3,645	4,872	4,487	3,988	2,312	4,807	5,887
フランス国内	1,012	1,131	1,207	1,240	1,337	1,470	1,770	1,648	1,647	1,484	1,710	1,942
BNL							588	572	628	524	432	502
Belux										131	688	819
国際リテール・サービス	997	1,188	1,241	1,408	1,644	2,175	2,514	2,267	1,713	173	1,977	2,624
—BANKWEST				599	624	891	1,030	619	333	-197	573	691
—新興市場						249	279	479	534	-204	104	111
—その他金融サービス								1,169	846	574	1,300	1,822
資産運用・サービス(保険)	901	879	830	723	993	1,266	1,596	1,915	1,310	1,463	1,982	1,573
法人・投資銀行部門	1,026	1,862	1,186	1,879	2,448	2,890	3,757	3,455	-1,189	4,866	5,305	3,610
その他	2,248	1,172	349	336	483	623	345	1,201	-185	359	926	-1,419
グループ	6,184	6,232	4,813	5,586	6,905	8,424	10,570	11,058	3,924	9,000	13,020	9,651

注: 単位は 100 万 EUR. 数値は税引き前利益 (Pre-tax Income). 「Belux」はベルギー・ルクセンブルク.
出所: BNP Paribas 発表決算資料各年版より作成.

図 3-3 フランス系銀行の対外債権残高の推移（国別，2005 年 Q1—2011 年 Q4）



注：単位は10億ドル，期末値，最終リスクベース。イタリアとベルギーは一部データ無し。
出所：BIS, Consolidated banking statistics Table 9Dより作成。

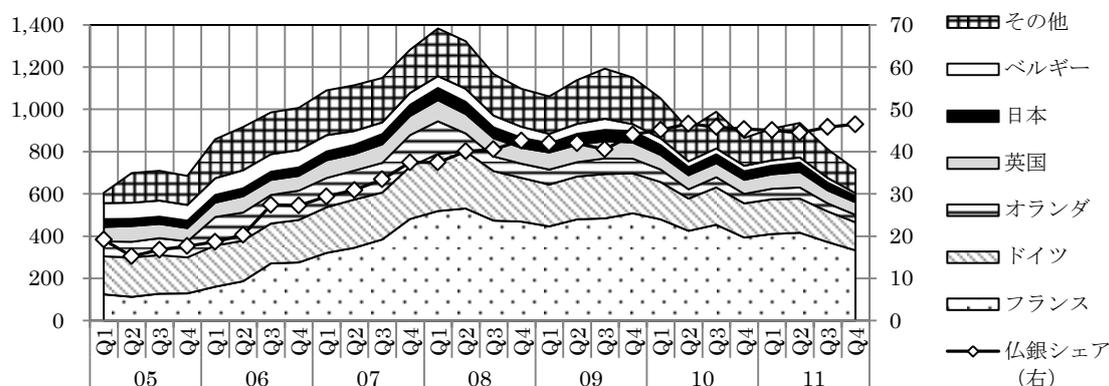
ール部門全体で 58 億ユーロに達し，法人・投資銀行部門で過去最高であった 53 億ユーロを上回った（表 3-5）。安定したフランス国内ネットワークの成長に加えて，近年はその他 3 カ国の「国内市場」の利益が大きく貢献している。また国際リテール・サービスでは米国以外の地域が伸び悩んでいる。ただし，これにはモロッコにおける 32 の支店開設による営業費用の増加なども影響している。

第5節 フランス銀行部門の南欧向けエクスポージャー

フランスの大手行による多国籍リテール業の進出先にはそれぞれ特徴があり，かつ各進出先国の重要度にも違いがあることが，銀行グループごとに詳細にみることで分かった。ここでは進出先の国々に対しフランス銀行部門全体として，どの程度の対外エクスポージャーを保有しているのか，BIS の国際与信統計（Consolidated banking statistics）を用いて確認する。

仏銀が 2011 年末に保有する対外債権（foreign claims）残高 2 兆 7,290 億ドルのうち，1 兆 5,015 億ドルが欧州の先進国向けである。途上国向けは全体の約 15%（4,200 億ドル弱）で，内訳は各行の進出先でみたように欧州途上国（1,606 億ドル），アフリカ・中東向け（1,294 億ドル）の順となっている。図 3-3 は，仏銀が保有する対外債権残高の推移を表したものである。これによれば，2011 年末時点ではイタリア向けが約 3,324 億ドルで英独を上回って最も大きな投融資先となっており，BNP パリバ（2006 年）とクレディ・アグリコル（2007 年）が現地行を買収してから急

図 3-4 BIS 報告銀行のイタリア向け対外債権残高の推移
(銀行国籍別, 2005 年 Q1 - 2011 年 Q4)



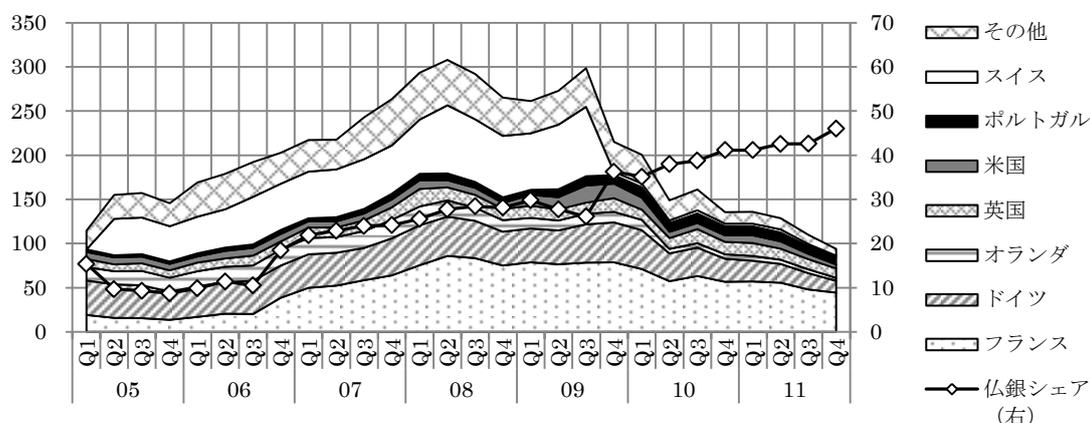
注：単位は10億ドル（左），期末値，折れ線は全体に占める仏銀のシェア（％），最終リスクベース。
出所：BIS, Consolidated banking statistics Table9Dより作成。

激に伸びたことがわかる。BNP パリバが Fortis を買収したことでベルギー向けも大きく増加した。さらにソシエテ・ジェネラルが中心となって進出している欧州途上国向けはほぼ一貫して上昇し、直近で 1,606 億ドルとなった一方、英国向けはピーク時の 4 割まで減少している³⁸⁾。イタリア以外の南欧諸国ではスペイン向けが 2011 年第 4 四半期に約 30%減少 (1,147 億ドル) したものの、ギリシャ (444 億ドル)、ポルトガル (218 億ドル) 向けは全体の中で大きなシェアを占めていないことがわかる。

図 3-4 と図 3-5 は、仏銀が大規模に進出したイタリア、ギリシャ向け対外債権の推移を銀行の国籍別 (全 24 カ国) に積み上げたものである。2008 年世界金融危機およびギリシャが大幅に財政赤字を修正した 2009 年後半以降、それぞれ全体の債権残高が大きく減少したのに比べ、フランス国籍銀行が保有する対外債権の減少は小さいため、全体に占める仏銀のシェアは 2011 年末にそれぞれ 46%まで上昇している³⁹⁾。仏銀による対外債権残高の減少幅が他国に比べて小さい理由は、これまでみてきたように、現地にリテール支店網を持っていたためである。一般に、現地債権の方がクロス・ボーダー債権よりも安定的であることが知られているが、仏銀の保有するイタリア、ギリシャ向け対外債権の多くは現地の支店・子会社網を通じた民間部門に対する投融資で

³⁸⁾ 欧州途上国向けは、主にロシア (2011 年末で 394 億ドル)、チェコ (同 345 億ドル)、トルコ (同 249 億ドル)、ポーランド (同 216 億ドル) である。
³⁹⁾ ただし、2009 年第 4 四半期のギリシャ向け対外債権の大幅な減少の一部は、統計収集方法の変更によるものである。また、2011 年末のスペイン向けシェア 1 位はドイツで、仏銀のシェアは 20%、ポルトガル向け 1 位はスペイン、仏銀のシェアは 13%である。

図 3-5 BIS 報告銀行のギリシャ向け対外債権残高の推移
(銀行国籍別, 2005 年 Q1 - 2011 年 Q4)



注：単位は10億ドル（左），期末値，折れ線は全体に占める仏銀のシェア（％）最終リスクベアス。スイス系銀行の2005年Q1は数値無し。
出所：BIS, Consolidated banking statistics Table9Dより作成。

ある。例えば、イタリアに対する BIS 報告銀行の対外債権残高（2011 年末、7,154 億ドル）のうち、仏銀の保有する民間部門向け対外債権（同 2,348 億ドル、銀行部門除く）のシェアが約 33%に達する⁴⁰⁾。以上の事実は、仏銀による南欧諸国（特にイタリア）に対する関与は根が深く、当該地域から容易には資金を回収できない要因ともなるが、対外債権の中身が与信期間の長い住宅ローンなどの現地債権であるために、南欧諸国からの民間向け対外債権流出の一部に歯止めを掛けているということもできる⁴¹⁾。

40) 銀行国籍ごとに分類された特定国に対する部門別（public sector, Banks, Non-bank, private sector）対外債権残高は、BIS, *Quarterly Review*, June 2011 以降の Statistical Annex Table 9E で公表するようになった。

41) 例えば、BNP パリバの伊子会社 BNL bc は、現地の住宅ローン市場で 7%近くのシェアを有している[2011 年末時点, BNP Paribas (2012b), p. 7.]。また、全 BIS 報告銀行によるイタリア向けクロス・ボーダー債権が、世界金融危機直前の 2008 年第 2 四半期末から 2011 年末までの期間に約 60%減少したのに対し、同じ期間の現地債権の減少は約 22%であった。

小括

フランス銀行部門における1980年代末からの動向は、EU金融単一市場の誕生と地域的な拡大にうまく適合しながら、ダイナミックな変化を遂げてきた歴史であった。2000年前後までの国内における民営化と再編は、仏銀の国際競争力低下とグローバルな金融自由化の流れ、EUにおける競争法の厳格化や総合銀行主義の推進など多くの要因に後押しされて、世界でも有数の規模を持つ金融グループを生み出した。また、商業銀行業務だけでなく保険、証券まで扱う巨大金融コングロマリットとなったことで、商業銀行系と公的金融の担い手としての使命を持っていた協同組合系という出自の違いは次第に希薄になり、各グループが保有する事業部門の編成は同質化(ユニバーサルバンク化)していったようにもみえる。

しかしながら、フランス巨大銀行グループの「総合銀行化」の歴史とともに、本章が取り上げた2000年代半ば以降における多国籍リテール業の地域的な広がりや、「多国籍ユニバーサルバンク」モデルと呼ぶにふさわしいものであり、各行ごとの戦略に特色がある点も興味深い。ソシエテ・ジェネラルは、EUに加盟した中東欧諸国、加盟候補国(あるいは潜在的加盟候補国)の南東欧諸国、ロシアなど、新興諸国・途上国への支店ネットワークを拡大している。進出地域の類似するタイプとして、オーストリアの Erste Bank, Raiffeisen Bank International やイタリアの Unicredit などがあり、「新興国特化リテール」モデルに近い多国籍リテール業務を展開している。ただし、2014年2月以降、親EU派と親ロシア派の争いから発展したウクライナ問題とその後の欧米諸国による対ロシア制裁によって、ウクライナのみならずロシアにおける業務の不安定性が高まっていることが懸念される。これに対して、BNPパリバやクレディ・アグリコルは近隣国の銀行部門流動化を契機に、EU域内の先進国に対する進出を重視するようになった。中東欧への進出は選択的で、それぞれ“Domestic Markets”における事業を拡大している。特にBNPパリバのリテール支店網は南欧だけでなくベルギー、ルクセンブルグにまで及ぶようになった。

世界金融危機、欧州債務危機と二度の危機で、2011年以降、フランス銀行部門は再び事業モデルの転換期を迎えている可能性もある。BIS(2012)によれば、英仏西の銀行は中核業務以外の海外業務や投資銀行業務に付随するドル建て資産を売却しており、数年間で0.5-3兆ユーロの資産が売却されるとした推計もある⁴²⁾。また、2013年から適用を開始されたBasel IIIでは

⁴²⁾ BIS(2012), p.8. 例えば、BNPパリバは2011年6月末から年末までにグループのドル資産を30.5%削減した[BNP Paribas(2012c), p. 7.]。

トレーディング勘定に対するリスク・ウェイトの掛け目が高められるとともに、次章でみるように自己勘定取引の禁止やトレーディング業務の分離を求める EU 規則案が、2014 年 1 月に示された。こうした一連の措置をもたらす金融機関の事業モデルへの影響が一時的なもので終わるのかどうか、現時点で判断することは難しい。ただし、もともと国内市場への依存度も高いフランス銀行部門であるが、経営資源の還流や選択および集中は、クレディ・アグリコルや BNP パリバをみる限り、「フランス本国」ではなく「欧州」への回帰という形を取りそうである。仏銀の世界規模のネットワークという特徴は、将来、EU の先進国、新興国を包摂する「汎欧州ビジネス」に集約されることも考えられる。

第4章 EUにおける銀行構造改革

— 「投資銀行」化の破綻と金融危機後のトレーディング業務規制

第1節 はじめに

2008年の世界金融危機からギリシャの財政赤字粉飾を発端とする債務危機と、欧州の経済停滞は足掛け6年に及んだ。イタリアを除く南欧諸国では2013年半ばから2014年初頭にかけて好転し、ようやく回復の兆しがみえてきた。この間の欧州における一連の金融機関救済劇は多額の公的支援と預金者の混乱へとつながり、金融機関の経営や報酬慣行に対する納税者の大きな反発を招いた。

世界金融危機の発端となった米国ではすでに「ウォール街改革、および消費者保護に関する法律（通称、ドッド・フランク法）」¹⁾が成立し、銀行の自己勘定取引規制についてその定義や適用業務の調整が難航していたボルカー・ルールも、2013年12月10日に最終規則が公表された。ながらくユニバーサルバンク制のもとで銀行・証券業の兼営が認められてきた欧州においても、名だたる大銀行が自主的であれ、半ば強制であれ、公的支援の対象となったことで、預金取扱金融機関に対する規制強化の流れが打ち出されている。EUレベルでの統一的な銀行のトレーディング業務規制の議論についてみると、2012年10月、フィンランド中央銀行のエリッキ・リーカネン（Erkki Liikanen）総裁を座長とする専門家グループが欧州委員会に提出した報告書（「リーカネン報告」）において、銀行本体から自己勘定取引、マーケット・メイキング、その他の重大なトレーディング業務をグループ内の別法人へ分離することが提言された。この提案を受けて2014年1月29日、欧州委員会は新たな金融規制に関する法案、「EU金融機関の回復力を向上する構造的措置に関する規則案」（以下、規則案もしくは銀行改革案）を公表した。EU域内の金融機関に対する自己勘定取引の禁止等を柱とするEUの銀行構造改革の目玉であり、銀行同盟の単一監督制度や破綻処理制度の実効性を高めるものと位置付けられている。

EU各加盟国レベルに目を移すと、独仏英などでEUの規則案に先行する形で銀行規制改革法が成立している。英国ではジョン・ヴィッカーズ卿（Sir John Vickers）を委員長とする独立銀行委員会が、2011年9月の報告書のなかで、銀行グループ内でのリテール銀行業務とホールセ

¹⁾ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. No. 111-203, 124 Stat. 1376 (2010).

ール・投資銀行業務の分離（「リテール・リングフェンス」）を提案し、翌2013年2月に法案提出、同年12月に「金融サービス（銀行改革）法[Financial Service (Banking Reform) Act]」として成立した。他方、ドイツ連邦議会は2013年5月、一定規模以上の自己勘定取引、ヘッジ・ファンド向け業務等を預金取扱銀行から分離することを求める「金融機関と金融グループのリスクからの保護と清算・再建計画のための法律（分離銀行法）」を可決している。ただし、リーカネン報告が分離を提案していた銀行のマーケット・メイク業務は監督当局から分離要請がない限りは容認されている。

欧州における将来のユニバーサルバンクの在り方について示したはずのリーカネン報告に対し、2014年1月のEU規則案公表前に主要加盟国で銀行改革法が乱立し、規制内容に相違が生まれている。また、公表された規則案そのものもリーカネン報告とは異なるトレーディング業務規制の内容となった。

本章では、まず世界金融危機で問題となった一部の欧州銀行のトレーディング業務に編重したビジネス・モデル、すなわち「投資銀行」化モデルが形成された背景とその問題点を述べる。つぎに、こうしたビジネス・モデルの「行き過ぎ」を是正するために検討が続けられEUの新たなトレーディング業務規制として2014年1月に公表された欧州委員会規則案を、これとは別に、すでに国内法として成立しているEU主要国のトレーディング業務規制との比較を交えて検討する。本章の後半では、独ドイツ銀行（Deutsche Bank AG）、英バークレイズ（Barclays PLC.）を例に近年の欧州銀行のトレーディング業務と規制対応について概観した上で、最後に今後の欧州の投資銀行業について検討する。

第2節 欧州銀行のトレーディング業務拡大と金融危機

欧州では伝統的に銀行本体による証券や保険業の兼業を認めるユニバーサルバンク制が認められてきた。しかしながら、1980年代前半までの英国における証券業務はマーチャント・バンクを中心に営まれていたほか、独仏など大陸欧州では間接金融主体であり、商業銀行による証券業務はそもそもそれほど盛んではなかった。

英国では、法人向け預貸業務を主とする商業銀行、リテール中心の住宅金融組合（Building Societies）、法人向け証券業務をおこなうマーチャント・バンク、その他の証券会社に分かれていた。独仏では、法人向け預貸業務中心の商業銀行、リテール業務中心の地域金融機関（ドイツの場合は州立銀行や貯蓄銀行、フランスの場合は相互・協同組合銀行）、証券業務を専門におこなう証券会社に分かれていた²⁾。

このようにユニバーサルバンク制のもとでも、1980年代半ばまでは法人向け預貸業務を中心としていた欧州の商業銀行であったが、1980年代後半に文字通りの「ユニバーサルバンク」化が開始された。さらに2000年代に入ると、米国における住宅バブルや世界金融危機へとつながっていくこととなる一部の欧州銀行によるトレーディング業務に過度に依存するビジネス・モデル、すなわち「投資銀行」化モデルが進展した。

以下では、主として新形（2014）による分析に依拠する形で、欧州銀行の「投資銀行」化の背景と世界金融危機の発生によって明らかになったそのビジネス・モデルの問題点について整理しておこう³⁾。

第1項 欧州商業銀行の「グローバル・ユニバーサルバンク」化

ユニバーサルバンク制のもとでも、欧州金融部門内では上に述べたような、銀行・証券の業務間、またそのなかでも法人・リテールという顧客間の棲み分けが存在していた。しかしながら1980年代以降、欧州の商業銀行のユニバーサルバンク化は劇的に進展することになる。

これについて新形（2014）は、(1) 1980年代以降の金融自由化、(2) 実体経済の構造変化を、主な要因としてあげている⁴⁾。米国では、大恐慌後の1933年に銀行と証券の兼業を原則禁止

²⁾ 新形（2014）、14ページ。

³⁾ 以下、本節は主に新形（2014）、10-74ページに依拠した。

⁴⁾ 新形（2014）、10-19ページ。

とする「グラス・スティーガル法」⁵⁾ を定めたが、その後、FRB (Federal Reserve Bank) の漸進的な兼業に対する許容幅の拡大を経て、1999年の「グラム・リーチ・ブライリー法」⁶⁾ 成立によって、銀行・証券間の業際規制が撤廃された。一方、欧州では1986年の英国の証券取引所改革を柱とする「金融ビッグバン」を皮切りに、英国だけでなく大陸欧州の商業銀行による証券業務への本格的な参入が始まった。

また、金融自由化だけでなく実体経済の構造的な変化も大きな役割を果たした。直接金融の進展から大企業が銀行借入から証券発行を通じた資金調達の割合を増加させていったことで、1990年代になると、法人への預貸業務中心であったドイツやフランスでは純金利収入が1%台(総資産比)へと趨勢的に低下していった(表3-1参照)。

この金融自由化という収益機会の拡大と直接金融の進展という収益機会の縮小の双方が、欧州の商業銀行の「ユニバーサルバンク」化を促していくことになった。欧州の商業銀行は、金融ビッグバン後の英国のマーチャント・バンクや米国の投資銀行を買収することによって投資銀行業務を取り込んでいった。特にドイツの商業銀行は積極的なクロス・ボーダーM&Aを展開しており、ドイツ銀行は1989年に英マーチャント・バンクのモルガン・グレンフェル (Morgan Grenfell) 買収でロンドンへの足場を築くと、1998年には米バンカーズ・トラスト (Bankers Trust) を買収し、米国への進出も果たした。独ドレスナー銀行 (Dresdner Bank, 後に独コメルツ銀行が買収) も1995年に英マーチャント・バンクのクラインウオート・ベンソン (Kleinwort Benson) を買収している。2000年にRBSに買収された英商業銀行ナショナル・ウエストミンスター (National Westminster Bank) は1996年に米投資銀行グリニッチ・キャピタル (Greenwich Capital) を買収している。

以上のようなクロス・ボーダーM&Aの結果、投資銀行業務の取り込みを積極的におこなった欧州の商業銀行の「ユニバーサルバンク」化と、そうした銀行の大陸欧州・ロンドン・ニューヨークにおよぶ投資銀行業務の「グローバル」化が進み、「グローバル・ユニバーサルバンク化」⁷⁾ が進展した。

⁵⁾ Banking Act of 1933, Pub. L. No. 73-66, 48 Stat. 162 (1933).

⁶⁾ Gramm-Leach-Bliley Act (Financial Services Modernization Act of 1999), Pub. L. No. 106-102, 113 Stat. 1338 (1999).

⁷⁾ 新形 (2014), 19 ページ.

第2項 銀行のトレーディング業務収益依存体質の醸成

(1) トレーディング業務とは

それでは世界金融危機や欧州債務危機で問題とされた投資銀行業務とはどのようなものなのか、改めて確認しておくこととする。

投資銀行業務は、発行（プライマリー）市場と流通（セカンダリー）市場における業務の大きく2つに分けることができる。前者における業務はプライマリー業務と呼ばれ、資金需要者が資本市場において発行する債券や株式の引受をおこなう。M&Aの仲介業務などもこれに含まれる。後者における業務はトレーディング業務と呼ばれ、主に投資家を相手にセカンダリー市場において既発の債権や株式の売買仲介や自己勘定取引をおこなうものである。

さらに、トレーディング業務を詳しくみると、①ブローカレッジ：顧客の証券売買の取り次ぎ業務、②マーケット・メイキング：自ら証券を在庫として保有し、自らが売買主体となって顧客からの証券の売買注文に応じる業務、③自己勘定取引：顧客取引とは関係なく自らの収益追求のために投資をおこなう業務の3つに区分することができる。ブローカレッジは単に売り手と買い手のマッチングをおこなうのみだが、マーケット・メイキングと自己勘定取引は、銀行自身が証券の売買価格差や保有にともなう価格変動リスクなどを負う点が大きな違いである。

従来、投資銀行業務のなかでは、資金需要者の証券発行を支援するプライマリー業務が主体であったが、直接金融の進展が銀行にとってトレーディング業務の重要性をたかめることになった。その理由として、①商業銀行参入にともなう競争激化によってプライマリー業務からの収益が低下していること、②直接金融の進展によってセカンダリー市場の規模の拡大によって証券売買を仲介する回数や規模が増大していること、③家計部門の金融資産の蓄積によって預金以外のリスク資産に対するニーズが高まったことや、それに付随して年金、保険、投資信託といった機関投資家の預かり資産が増加し、セカンダリー市場における取引需要が増大していることなどがある⁸⁾。

(2) トレーディング業務に偏重したビジネス・モデルへの変質

「投資銀行」化を推し進めた欧州銀行が、セカンダリー市場の拡大に合わせてトレーディング業務を拡大していく過程で、世界的な低金利環境や米国の持家取得を推奨する政策と相まって、2000年代に入ると米国不動産市場を中心に空前の信用ブームが発生した。住宅を担保とする住

⁸⁾ 新形 (2014), 33-41 ページ。

宅ローンのなかでも特に債務済能力の低い借り手へのローン、いわゆるサブプライム・ローンも急速に増大した。

サブプライム・ローンとは、個人が住宅や自動車ローン、クレジット・カードを申請した際に、金融機関がおこなう与信審査のスコアが低く、相対的に債務返済能力が低い層として分類された借り手に対するローンである。こうしたサブプライム層に対する住宅ローンの多くは、借入期間全体で見ると高金利であるが、ローン申請が容易になるように当初数年は低い利率に抑えられていた。借入主体にとっては、数年後にローン金利が大幅に上昇することになるが、その際、住宅価格が上昇を続けている限り、それを担保に新たなサブプライム・ローンに借り換えていくことで低金利を継続して享受することができる。

銀行がこうしたリスクの高い融資を拡大した背景には、①FRB が政策金利を 1%に切下げた 2003 年以降、米国の住宅価格は急速な上昇を続けており、返済が滞ったとしても担保となっている住宅を売却するによって、元本の回収を容易におこなえたこと、②そうした高リスクのローンの不動産担保証券（MBS: Mortgage backed securities）への証券化と販売を通じて、リスクの高い債権をオフ・バランス化できるようになったこと、③サブプライム MBS やその他のローン、債券などを集め、リスクの高さに応じて分類したものを組み合わせて、（再）証券化した債務担保証券（CDO: Collateralized Debt Obligation）が年金基金やヘッジ・ファンドといった機関投資家の運用対象として人気を博したこと、などがある⁹⁾。

低金利環境下で少しでも利回りの高い運用先を探していた機関投資家に対して、MBS や CDO といった証券化商品は、格付け会社による高格付けも手伝って飛ぶように売れたため、欧州の銀行もこうした証券化商品を組成・販売するために、米住宅ローン会社を次々と傘下におさめていった。本来、金利収入を目的とする住宅ローンなどの預貸業務や、資金需要者の証券発行を通じた資金調達を支援することで手数料収入を得るプライマリー業務は、トレーディング業務での販売を目的とする証券化商品の原資産を獲得するための業務へと変質していった。クロス・ボーダー M&A によって、ロンドンやニューヨークを主戦場とする「投資銀行」化モデルを追求した欧州銀行のビジネス・モデルは、次第にトレーディング業務に依存するようになっていったのである。

⁹⁾ 新形 (2014), 55-56 ページ。

第3項 世界金融危機で露呈した「投資銀行」化モデルの限界

こうしたトレーディング業務へ過度に依存するビジネス・モデルは、米国住宅価格の下落によってもろくも崩壊することとなった。2006年初以降、住宅価格が下落を始めたことで、その価格上昇を前提にしていたサブプライム・ローンの借換えが困難となり、同年中頃から延滞率が急上昇を始めた。サブプライム・ローンに関連したMBSやCDOは、原資産の急速な毀損に直面したのである。

翌2007年6月にサブプライム関連証券化商品に投資していた米ベア・スターンズ（Bear Stearns）傘下のヘッジ・ファンド2社が破綻し、サブプライム関連のみならずその他の証券化商品価格の暴落をもたらした。同年8月になるとBNPパリバ傘下の資産運用会社が一時的に資産凍結をおこなうことを発表した。これをきっかけにインターバンク金利は急騰し、グローバルな流動性危機が発生した（「パリバ・ショック」）。また、トレーディング業務を強化していた欧州銀行は、保有していた証券化商品の価格下落によってバランスシートに深刻な打撃を受けることになる。

2008年9月、米投資銀行4位のリーマン・ブラザーズ（Lehman Brothers）が破綻する。「リーマン・ショック」の衝撃は凄まじく、インターバンク市場は完全に凍結したため、米国の名だたる投資銀行は軒並み資金繰りに行き詰まることとなり、銀行持株会社の設立や銀行による救済合併を受けることによって、FRBの流動性支援へのアクセスを確保しなければならなかった。

米国の金融市場の麻痺により、世界の金融市場は「ドル不足」に直面することとなる。そのため民間に変わって、FRB、ECB、イングランド銀行、スイス国立銀行、カナダ銀行、日本銀行などが米ドルの通貨スワップを締結し、米ドルを供給する体制が構築された。しかしながら、欧州では2008年9月末から10月初めの1週間のうちに、オランダ・ベルギーのFortis、フランス・ベルギーのDexia、独Hypo Real Estateと、大銀行の破綻が続き、EU域内の金融機関に対する資本注入、政府保証、不良資産救済、（政府保証以外の）流動性供給の合計は、ドイツで2,591.9億ユーロ（GDP比10.1%）、フランス1,163.9億ユーロ（同5.8%）、英国2,995.7億ユーロ（同17.2%）、アイルランドでは3,497.1億ユーロ（同223.5%）にまで及んだ¹⁰。

新形（2014）は、このパリバ・ショック以降に顕在化した欧米大銀行が追求した「投資銀行」化モデルの限界や課題について、①トレーディング業務依存型モデルの限界、②負債構造の脆弱

¹⁰ 2008年10月から2012年10月の間に実施済みのもののみ[European Commission (2012), pp. 31-32.]

化, ③シャドー・バンキングとの複雑な取引関係, ④グローバル化の課題の 4 点に整理している¹¹⁾.
以下にその要点をまとめる.

① 「トレーディング業務依存型モデルの限界」

トレーディング収益拡大のために他業務が補完的役割を担うモデルを構築し, 大量の証券化商品や信用デリバティブを取り扱うようになった. ただし, このような金融商品は, リスクの分離・細分化・分散こそすれ, リスクそのものが消滅するものではなく原資産の価格変動に依存する. しかしながら, 米投資銀行だけでなく欧州銀行も, 証券化商品組成のために在庫として保有していたサブプライム・ローンや, 機関投資家相手のマーケット・メイク業務および自己勘定取引のために保有していた証券化商品の価格が暴落したことで, 巨額の損失を計上することとなってしまった.

② 「負債構造の脆弱化」

上記の通りトレーディング業務は, 証券化商品や証券化のための原資産を大量に保有しなければならず, バランスシートの資産側を膨張させる. その裏側では負債も膨張することになる. 証券化商品の多くはドル建てであるが, 安定的な資金調達手段であるドル建て預金の獲得が困難な欧州銀行は, 米国のインターバンク市場や MMF (Money Market Fund) といった短期の市場性資金に依存してしまった. こうした構造が, 証券化商品等の価格が暴落する局面で, その不安定性を顕在化させた. ドル建ての短期借入のロールオーバーが困難になると, 保有する証券化商品等を投げ売りしてでもドル資金を確保しなければならず, この投げ売りが更なる証券化商品価格の暴落を招くという悪循環に陥ってしまったのである.

③ 「シャドー・バンキングとの複雑な取引関係」

欧州銀行は, バランスシートの負債側では上で述べたように MMF などに依存し, 資産側でもヘッジ・ファンドなどをトレーディング業務の顧客としていた. 資産・負債の両面でシャドー・バンキ

¹¹⁾ 新形 (2014), 60-63 ページ. 新形は, この「投資銀行」化モデルを, 「21 世紀型 OTD (Originate to Distribute) モデル」と呼んでいる. 本来, 銀行が組成したローンを証券化して機関投資家に販売するモデルを指す OTD モデルが, トレーディング業務への過度の傾注によって変質し, ①から④であげる要因によって, 自らのリスクを高めてしまったビジネス・モデルであると定義している[新形 (2014), 47-54 ページ].

ングとのつながりを深めていった¹²⁾。さらにこうしたシャドー・バンキングとの取引は、店頭（OTC: Over the Counter）取引が多く、取引の透明性も高いものではなかった。

④ 「グローバル化の課題」

米国の住宅ローンを原資産とする証券化やその証券化商品の取引に、1980年代以降、米国での投資銀行業務に積極的に進出していた欧州銀行が深くかかわっていたことが、金融危機のグローバル化の一因となるとともに、ドル不足という国際的な流動性危機をも招く結果となった。さらに、欧州の中・小規模銀行までもが EU における金融単一市場の創出がもたらした域内競争の激化や国家補助の削減により、比較的高い利回りと高格付けの資金運用先として、こうした証券化商品に手を出していたことも、問題のグローバル化に拍車をかけた。

新形（2014）によれば、金融機関の地域別サブプライム関連損失額は、米国の金融機関が約 1.3 兆ドル（うち銀行または投資銀行が約 8,000 億ドル）に対し、欧州の金融機関の損失額も約 7,000 億ドルとされ、いかに欧州銀行の関与が根深いものであったかがわかる¹³⁾。

¹²⁾ 金融安定化理事会（FSB: Financial Stability Board）による、「シャドー・バンキング・システム」の定義は、「通常の銀行システムの外にあるエンティティや活動を含む信用仲介」システムである〔FSB（2011）, p. 2.〕。

FSBによる定義は、包括的な統計の収集・分析が必要との観点から、年金基金や保険会社をも含む幅広いものとなっているが、一般的な議論で問題として取り上げられるのは、従来、当局による規制を受けてこなかった MMF やヘッジ・ファンド、投資ヴィークル（SIV: Structured Finance Vehicle）などである。

¹³⁾ 新形（2014）、63 ページ。損失額の原典は Bloomberg。

第3節 銀行構造改革がなぜ必要なのか

世界金融危機や欧州債務危機は、グローバルな金融規制緩和の流れを一変させた。現在、FSB、バーゼル銀行監督委員会などでは、「大きすぎて潰せない (TBTF: too big to fail)」問題への対応、破綻処理の実行可能性の改善を目的に、自己資本比率規制をはじめ流動性カバレッジ規制、レバレッジ比率規制と様々な規制改革が進められている。これと並行して欧米で進められているのが、銀行グループ内の組織分離や業務制限を設ける「銀行構造改革 (Banking Structural Reform)」の議論である。

欧米諸国で銀行構造改革が熱心に議論される背景には、上で挙げたようなグローバルな金融規制改革では先に述べたような「投資銀行」化モデルが抱える問題の解決には十分でないという認識がある。リーマン・ショック以降、注目されるようになった複雑な証券化商品やシャドー・バンキングを媒介としたグローバルな金融機関同士の「相互連関性 (interconnectedness)」による「複雑すぎて潰せない (too complex to resolve)」という問題に対して、自己資本比率規制上のリスク・ウェイトの変更のみでは解決し得ないという認識がある。銀行構造改革、とりわけトレーディング業務規制はこうした複雑性と相互連関性の低減を、より直接的な業務規制によって達成しようとするものといえる。

欧州の銀行構造改革の主な目的としては、①家計や中小企業を対象とする銀行サービスから、リスクの高いトレーディング業務を切り離すこと (リテール・商業銀行業務と投資銀行業務の分離)、②破綻処理時に、救済対象とすべき部門と債権者負担での対処を求める部門の把握や分離を容易にすること (TBTF、複雑性への対応)、③結果として、預金保険制度や納税者の負担、政府から銀行に対する「暗黙／明示的な補助金」を抑制することの3点に集約することができる。

EU で現在進行中の金融規制・制度改革には、銀行構造改革のほかにもユーロ加盟国 (および参加を希望する EU 加盟国) が対象となる銀行同盟 (Banking Union) や金融取引課税がある。銀行同盟は単一銀行監督制度 (SSM: Single Supervisory Mechanism)、単一破綻処理制度、預金保険制度の3つの柱によって構成され、ECB による SSM については2014年11月4日に開始された。3つの柱すべてが実施に移されれば、ユーロ圏の銀行監督や金融危機時における破綻処理に大きな改善をもたらすと考えられ、我が国のマスメディアや市場関係者の注目度も高い。また、EU の全加盟国が対象となるものには、Basel III対応となる第4次自己資本要求指令 (CRDIV: Capital Requirements Directive) があるが、こちらも2014年1月から適

用が開始されている。EU における銀行構造改革案は、対象となる銀行の資金調達・運用にかかわる会計上、また業務上の透明性の向上を通じて、これらの新規制・監督制度・セーフティー・ネットの実効性を高めることが期待されているのである。

第4節 EU 各加盟国の銀行構造改革およびリーカネン報告による改革案¹⁴⁾

EU の規則案を検討する前に、英国、EU、ドイツの銀行構造改革の内容についてまとめておこう。ここではリーカネン報告のほか、欧州主要国のなかから英国とドイツの銀行改革法を取り上げる¹⁵⁾。まず最も早くから銀行構造改革に乗り出した英国からみていくこととする。

第1項 英国における銀行改革

2010 年 6 月、政府の諮問機関として、ジョン・ヴィッカーズ卿を議長とする「独立銀行委員会」(ICB: Independence Commission on Banking) が設置された。その後、ICB は 2011 年 9 月に、英財務省に対して『最終報告書』¹⁶⁾ (通称、ヴィッカーズ報告) を提出し、同一銀行グループ内で預金取扱業務をおこなうリングフェンス・バンク (RFB: ring-fenced bank) とホールセール・投資銀行業務をおこなう非リングフェンス・バンク(non-RFB: non-ring-fenced bank)を分離するよう提案した。

リテール・中小企業による預金が 250 億ポンドを超える金融機関は、①欧州経済領域 (EEA) 域外の全てのサービス、②金融機関に対する預金・決済を除いたすべてのサービスのほか、③証券・デリバティブの組成、トレーディング、貸出、マーケット・メイキング、④販売を目的とした債務および証券の引受、などの「禁止される業務」を、RFB から non-RFB に分離しなければならない。

一方、RFB には、①EEA 域内のすべての顧客からの預金受入れおよび決済サービスの提供と、②EEA 域内の個人・非金融機関に対する一部の商業銀行業務のみが認められる¹⁷⁾。自己勘定取引の例外として顧客 (非金融機関) のリスク管理のために単純なデリバティブを提供することや、RFB 自身のマーケット・リスクのヘッジのためであればデリバティブを条件付きで利用できる¹⁸⁾。ただし証券の引受けやマーケット・メイキングは禁止される点が特徴的である。

¹⁴⁾ 本節の英国、ドイツに関する部分は、欧州の銀行構造改革を要領よくまとめた小立 (2013) を参照した。

¹⁵⁾ フランスの事例については、その概要とマーケット・メイキングの扱いなど問題点を指摘した中川 (2013) を参照されたい。

¹⁶⁾ ICB (2011)。

¹⁷⁾ ICB (2011), p. 54. 預金・決済サービス以外に認められるのは、EEA 域内の個人、あらゆる規模の非金融会社に対する次の業務とされ、①消費者、企業に対する担保・無担保ベースの貸出 (モーゲージ、クレジットカード含む)、②貿易金融、プロジェクト・ファイナンス、③non-RFB に対するアドバイス、商品の売却 (RFB にエクスポージャーが生じないもの) などが列挙されている。

¹⁸⁾ HM Treasury (2012), p. 22. 金利および/あるいは為替リスクのヘッジのみを目的に当局の指定する標準化商品であることとされている。

「禁止される業務」の分離先である non-RFB は、銀行グループ内に留まることが認められており、この点はドイツの銀行改革法やリーカネン報告も同じである。また RFB が「禁止される業務」をおこなう non-RFB を子会社とすることは禁止されているが、non-RFB を含む非リングフェンス事業体 (non ring-fenced entity) が RFB の親会社になることは禁止されていないため、例えば RFB が銀行持ち株会社の子会社になることは可能である。

とはいえ、RFB と non-RFB はそれぞれが独立していることが求められており、両者は法的に完全に分離されていなければならないほか、オペレーション上も分離可能であることが求められる。また両者の間で取引が行われる場合には、市場ベース (アームズ・レングス・ベース) の関係が求められ、大口エクスポージャー規制が適用される。さらに、RFB は単独で自己資本規制、流動性規制などを遵守することが求められるとしている。

ヴィッカーズ報告を受けて英財務省によって、2013 年 2 月に法案が提出され、同年 12 月 18 日、「金融サービス (銀行改革) 法」¹⁹⁾ が発効した。英国銀行改革法は、リングフェンスの枠組みのみを規定したもので、RFB の禁止業務である「除外業務 (excluded activities)」は、「本人としての投資 (investment as principal)」とだけ規定されている。詳細は規則レベル (secondary legislation) で定められる。したがって、経済、銀行への影響、あるいは EU や他国の規制状況をみながら柔軟な対応ができるように配慮されている。なお、法案策定の過程で、グループ内での分離業務について、法律によって完全な分離をおこなう留保権限を規制当局に与える条文が追加されている。

英国の銀行改革法は相対的にリスクが高いとみなされる「禁止業務の分離」というより、保護すべき「リテール・商業銀行業務の隔離」に重点を置いているといえる。たとえば ICB は、英国銀行の保有資産 (2010 年末) のうち、「禁止される業務」が 64%、「銀行にのみ認められる業務」、「銀行が可能な業務」が各 18%になると試算しており²⁰⁾、資産ベースでみても RFB に認められる業務の規模が限定的であることがわかる。

こうした特徴は、金融危機以降、EU のなかでも英国が銀行部門に多額の支援をおこなったことと無関係ではない。金融危機時に公的支援の対象となるリテール・中小企業預金をその他の幅広い業務から隔離して、その健全性を保つことを最優先にしている。納税者・預金者である国民

¹⁹⁾ Financial Service (Banking Reform) Act 2013, 2013 c33.

²⁰⁾ ICB (2011), p. 53.

の支持にもつながりやすい。金融機関への公的支援は一部を除くと予防的な措置（政府保証など）であることも多かったその他の EU 主要国に比べると、英国の銀行構造改革がより保守的なものとなるのも当然ともいえる。

第2項 HLEG による銀行構造改革案:リーカネン報告の銀行分離案

EU レベルでは、2012 年 2 月、ミシェル・バルニエ欧州委員（当時、域内市場・サービス担当）が、フィンランド中央銀行総裁のエリッキ・リーカネンを座長とする「銀行部門の構造改革に関する専門家グループ（HLEG）」²¹⁾（通称、「リーカネン・グループ」）を設置した。HLEG は設置にあたって、米国のドッド・フランク法、英国ヴィッカーズ報告などを念頭に、EU における銀行構造改革を検討するよう要請されている。特に、銀行システム全体のリスクを低減すること、個々の企業が金融システムに影響を与えるリスクを低減すること、巨大な金融コングロメリットの市場退出を可能にするオプションによってモラル・ハザードと政府の保証を低減させること、競争の促進と EU 域内市場の一体性を維持するといった点に注意を払うことも要請されていた。このような背景のもと、2012 年 10 月、HLEG は欧州委員会に『最終報告書』²²⁾（リーカネン報告）を提出している。同報告は、「自己勘定取引およびその他の重大なトレーディング業務」（proprietary trading and other significant trading activities）に該当する業務を、銀行本体からグループ内の別の「トレーディング事業体（trading entity）」に分離するよう提案している。

トレーディング事業体に分離しなければならない禁止業務は、「自己勘定取引およびマーケット・メイキングのプロセスにあるすべての資産、デリバティブ・ポジション」とされており、そのほかにもヘッジ・ファンド、SIV、プライベート・エクイティ投資などに対して融資やそのコミットメント、無担保のエクスポージャーを保有することも併せて禁止業務に分類した。トレーディング事業体は「銀行に可能な業務」をおこなうことができるが、預金保険対象の預金によるファンディングはできないようになっている。また、ヴィッカーズ報告と同様に、預金取扱銀行とトレーディング事業体の間の取引にはアームズ・レングスの関係を求め、大口エクスポージャー規制等が適用される。さらにそれぞれ単独で CRDIVなどを遵守するよう求めた。

²¹⁾ High-level Expert group on reforming the structure of the EU banking sector.

²²⁾ HLEG (2012).

リーカネン報告は、リングフェンス型の組織分離とマーケット・メイキングの禁止を採用している点でヴィッカーズ報告を踏襲した内容となっている。しかし、次の点では相違がみられる。まず、「銀行に可能な業務」として証券引受け業務を認めた点である。リーカネン報告によれば、銀行の貸出業務と証券引受け業務の間にある内部情報の問題が存在することは認めつつも、情報生産費用の節約によって貸出金利が低下することなど、公衆のメリットの方が大きいと判断している²³⁾。そのほかにも、投資信託へのエクスポージャーの保有やインターバンク・ローンなど預金取扱銀行に認められる業務の幅は広く、地域制限もない。これは、HLEG が改革案策定に際して、全 EU 加盟国が相対的に容易に導入できるよう、できる限り簡素であるよう配慮されたと考えられる。このようにしてみると、英銀行改革法が「預金の隔離」に重点を置いていることに比べて、HLEG 案は「自己勘定取引等の高リスク業務の分離」という色彩の方が強いものである。

第3項 ドイツにおける銀行改革

ドイツではリーカネン報告が公表された翌年の 2013 年 2 月に、連邦政府から連邦議会に「金融機関と金融グループのリスクからの保護と清算・再建計画のための法律」²⁴⁾ (以下、独銀行改革法) が提出され、5 月に可決、その後、連邦参議院でも承認されて成立した。独銀行改革法は、銀行からのトレーディング業務分離規定だけでなく、破綻処理計画の作成や金融犯罪に対する罰則強化 (禁固刑の導入など) も盛り込まれており、幅広い内容を含んだ金融規制改革となっている。銀行分離にかかわる部分は、基本的にリーカネン報告を踏まえたものとなっているので、ここでは要点のみの紹介に留める。

独銀行改革法が定める分離対象業務は、主に自己勘定取引、ヘッジ・ファンドおよびそれに類似する企業へのエクスポージャーを発生させる業務 (プライム・ブローカレッジを含む) のほか、高頻度取引もグループ内の別の事業体 (金融トレーディング機関) に分離しなければならない。またこの金融トレーディング機関は、銀行から法的にもオペレーション上でも分離されており、別途、

²³⁾ HLEG (2012), p. 135. 例えば銀行は、貸出業務の過程でその企業に問題があるとの情報を得ていながら、当該企業の証券を公衆に販売して信用リスクを押し付けることも可能だが、貸出・引受兼業による情報生産費用節約などの正の効果を指摘する先行研究を引用し、兼業を許可するメリットとしている。

²⁴⁾ Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen, vom 7. August 2013 (BGBl. IS. 3090).

銀行法上のライセンスを得ていなければならない²⁵⁾。分離規定を盛り込んだ第 2 章は 2014 年 1 月 31 日に発効し、完全適用は 2015 年 7 月 1 日から実施される。

一方、①顧客のためのヘッジ取引、②銀行および銀行グループの金利、通貨、流動性管理目的の取引、③長期的投資としての取得・保有目的の取引であれば、自己勘定取引が認められており、証券の引受やマーケット・メイキングも認められている。ただし、銀行のソルベンシーに疑義が生じた場合など、必要に応じて連邦金融監督庁（BaFin）はこれらを含めた業務の分離を命じることができる。この分離命令は 2016 年 7 月 1 日以降可能となっている。

このように、高頻度取引の禁止など独特な規制もあるが、自己勘定取引における禁止業務の範囲は、先にみた英国のヴィッカーズ報告、EU のリーカネン報告よりもさらに狭い。

²⁵⁾ 小立 (2013), 166 ページ。

第5節 2014年1月公表の欧州委員会による銀行構造改革案

2014年1月29日、欧州委員会は「EU金融機関の回復力を向上する構造的措置に関する規則案（以下、規則案）」および「証券担保金融取引の報告と透明性に関する規則案」²⁶⁾を公表した。前者は欧州大手行のトレーディング業務規制の強化に関するもので、後者はレポ取引および証券・コモディティの貸借取引を含む証券担保金融取引とリハイポセクション（再担保化）²⁷⁾の透明性向上を図るものである。両者は、トレーディング業務の禁止や分離によって預金取扱金融機関から高リスク業務を切り離すとともに、そうした業務の報告義務を強化しシャドー・バンキングの透明性を高めるという、相互補完的関係にあるといえる²⁸⁾。

第1項 EU規則案の概要

規則案は当地だけでなく、直接影響を受ける可能性のある我が国の金融・法律関係者にも注目されている²⁹⁾。本規則案の要点を先取りするならば、預金取扱金融機関を含むEU域内の巨大銀行グループに対して、①グループ全体を通じた狭義の自己勘定取引の禁止、および②預金取扱金融機関からのその他のトレーディング業務のグループ内における分離にまとめることができる。以下で、具体的な禁止／分離業務などについて詳しくみていく。

(1) 適用範囲

今回の規則案の対象となる金融機関の定義については第3条に明記されており、①G-SIIs (Global Systemically Important Institutions) に指定されているEU域内の銀行³⁰⁾、または、②3年連続で総資産が300億ユーロ以上、かつ、銀行の総トレーディング資産および負債の

²⁶⁾ European Commission (2014a), “Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU Credit Institutions, COM (2014) 43 final, and European Commission (2014c), “Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on reporting and transparency of securities financing transactions”, COM (2014) 40 final.

²⁷⁾ rehypothecation. プライム・ブローカレッジの顧客からの差入れ担保を、プライム・ブローカーが自らの担保としてファンディングに利用すること。

²⁸⁾ 当初は、銀行構造改革案に証券担保金融規制を含める案を検討していたようであるが、別の規則案として公表された[神山(2014), 56ページ]。

²⁹⁾ 例えば、本規則案および「証券担保金融取引の報告と透明性に関する規則案」の概要と当地での評価を中心にまとめた神山(2014)や、本規則案ならびにEU各加盟国(独仏英、オランダ、ベルギー)の銀行改革および米ボルカー・ルールについてその概要と導入に至る経緯をまとめた山口(2014)、など。

³⁰⁾ G-SIFIs (Global Systemic Important Financial Institutions) などの呼称もあるが、本章ではEU法で用いられるG-SIIsに統一する。CRDIVを構成するDirective 2013/36/EUの第131条で定義される。

表 4-1 各国・地域の預金取扱銀行に対するトレーディング業務規制（案）の比較

銀行業務	各国の制度		米国	英国	EU		フランス	ドイツ
	グラス・スティーガル法	ボルカー・ルール	銀行改革法	リーカノン報告	規則案	銀行業務分離 規制法	分離銀行法	
1 商業銀行業務								
(1)リテール銀行業務(個人および中小企業に対するサービス)								
・預金受入	可能	可能	可能(義務)	可能(義務)	可能	可能	可能	可能
・当座貸越および貸付	可能	可能	可能(義務)	可能(義務)	可能	可能	可能	可能
・決済機能	可能	可能	可能(義務)	可能(義務)	可能	可能	可能	可能
(2)ホールセール銀行業務(金融機関および大企業に対するサービス)								
・預金受入	可能	可能	可能	可能	可能	可能	可能	可能
・当座貸越および貸付	可能	可能	可能(金融機関以外の大企業)	可能	可能	可能	可能	可能
・決済機能	可能	可能	可能	可能	可能	可能	可能	可能
・トレードファイナンス	可能	可能	可能(金融機関以外の大企業)	可能	可能	可能	可能	可能
2 投資銀行業務								
(1)資産および財産管理								
・投資サービス	可能	可能	可能	可能	可能	可能	可能	可能
(2)狭義の投資銀行業務(金融機関および企業に対するサービス)								
・アドバイザーサービス	可能	可能	分離	可能	可能	可能	可能	可能
・証券引受	禁止	可能	分離	可能	可能	可能	可能	可能
・証券売買	禁止	可能	分離	可能	可能	可能	可能	可能
・マーケット・メイキング	禁止	可能	分離	分離	可能*	可能	可能*	可能*
・プライム・ブローカレッジ	禁止	可能	分離	分離	可能*	分離	分離	分離
(3)付随業務および自己勘定サービス								
・政府債券の投資	可能	可能	可能	可能	可能	可能	可能	可能
・ヘッジ取引	可能	可能	可能	可能	可能	可能	可能	可能
・レボ取引(買い戻し条件付取引)	可能	可能	可能	可能	可能	可能	可能	可能
・自己勘定取引	禁止	禁止	分離	分離	禁止	分離	分離	分離
・代替投資(ヘッジファンド等)	禁止	禁止	分離	分離	禁止	分離	分離	分離
・高頻度取引	可能	可能	可能	可能	可能	禁止	分離	分離
・農業一次産品デリバティブ	可能	可能	可能	可能	可能	禁止	可能	可能
3 その他								
(1)規制の対象となる銀行グループの規模(規制対象銀行数)	—	(預金取扱銀行の総数は約15,500行)	小口預金残高250億ポンド以上(銀行の総数は約240行であり、この一部)	投資・売却可能資産が全資産の15~25%以上、または1,000億ユーロ以上(大手銀行20~25行+投資専門銀行数行)	G-SIs、または、総資産が300億ユーロ以上、かつ、トレーディング活動の規模が700億ユーロ以上または総資産の10%以上(約30行)	一定規模以上のトレーディング活動を行う銀行(4大銀行)	投資・売却可能資産1,000億ユーロ以上、または平均総資産が900億ユーロ以上かつ投資・売却可能資産が総資産の20%以上(10~12行)	
(2)子会社に分離される業務(分離先の組織)	—	—	預金銀行業務(リングフェンス銀行)	投資銀行業務(投資事業体)	—	投資銀行業務(投資子会社)	投資銀行業務(金融投資機関)	
(3)地理的制限	—	—	ヨーロッパ経済圏域外へのサービスはできない	—	—	—	—	

注: 禁止: 銀行グループ内で業務禁止. 分離: 銀行グループ内で預金取扱銀行とは独立した事業体で業務可能. *: 銀行の健全性などが脅かされる恐れがあると判断した場合, 当局は分離を命じることができる.
原典: 山口 (2014), 30ページ.

合計が 700 億ユーロ以上または総資産の 10%以上の銀行である (表 4-1).

規則案は, EU を本国とする銀行グループの子会社や支店 (第三国所在のものを含む) の連結ベースで適用され, 第三国を本国とする銀行の EU 域内支店や子会社も対象となる. これは, レベル・プレイング・フィールドの確保と, EU 域外への資産の移転などによる規制逃れを防止するためである. ただし, ②の「トレーディング業務 (trading activities)」の算定方法について, グル

ープ内の保険・再保険業務および非金融事業業務は測定に含まないと規定している（第 23 条 2）。これにより規則案提出時点で対象となる銀行グループは、域内 8,000 行のうち 30 行程度であるが EU 域内銀行総資産の 65%以上を保有する銀行グループをカバーしている³¹⁾。

ただし、EU の銀行の海外子会社がホスト国（外国銀行の EU 子会社・支店の場合は本国）において、本規則案と同等の規則の対象となっている場合は、当局は適用除外とすることができる。（第 4 条および第 27 条）。また、第三国に同等の規制が無い場合でも、海外子会社の破綻処理計画について本国とホスト国の間で合意が存在する場合にも、適用除外とすることができる。これは地理的に分散化された構造を持つ「複数地点進出（Multiple Point of Entry）」³²⁾ 戦略を追求している銀行グループを念頭に置いており、たとえば英 HSBC などが該当するものと考えられる。

（2）自己勘定取引の禁止

対象銀行グループは、本規則案によって金融商品およびコモディティの自己勘定取引（proprietary trading）が禁止される（第 6 条）。また迂回投資を防ぐ意図もあってヘッジ・ファンドなどの自己勘定取引をおこなう事業体への投資や出資なども併せて禁止される。本規則における自己勘定取引とは第 5 条で定義されており、「自己資金あるいは借入金を用いて、自らの勘定に利益を生み出すことを唯一の目的として、実際のあるいは将来予想される顧客業務に全く関係がないか、もしくは実際のあるいは将来予想される顧客業務の結果として生じる事業体のリスク・ヘッジを目的に行われるものではない、あらゆる金融商品あるいはコモディティを、購入、売却、あるいはその他取得、処分のためのあらゆる形態の取引においてポジションをとることを指す。[こうした取引は：筆者注]そのようなポジション形成や営利行為に従事しているデスク、ユニット、事業部あるいは個別のトレーダーの利用を通じて行われ、これには Web ベースの自己勘定取引専用プラットフォームを通じたものも含む」とされ、規則の前文にもみられるようになり狭い定義となっている³³⁾。

一方、EU 加盟国の国債や EIB（欧州投資銀行）などの発行する債券、資金管理の一環としての現金または現金同等物の自己勘定取引は対象外となる。また、EU と同等の規制のある第三国の国債については、別途、欧州委員会が禁止対象外とすることができる。

³¹⁾ European Commission (2014d), p. 3.

³²⁾ European Commission (2014a), p. 7.

³³⁾ European Commission (2014a), p. 6.

(3) 特定のトレーディング活動の分離

上記の定義による自己勘定取引以外の特定のトレーディング業務 (certain trading activities) について、監督当局は第 9 条で定められている測定基準 (metrics) を超過する場合に、当該業務をグループ内で中核的預金取扱金融機関 (core credit institution, 以下、コア銀行) から分離するよう求めることができる。特定のトレーディング業務は第 8 条で列挙する商業銀行業務 (預金受入, 消費者信用, モーゲージ, リース, 決済業務, 証券の保管・管理, 信用照会, 電子マネーの発行など) を除く業務と定義され, 具体的にはマーケット・メイキング, 証券化のための投資や出資, 複雑なデリバティブのトレーディングなどがこれにあたる。自己勘定取引の禁止と同様に, EU 加盟国や国際機関発行の債券は適用除外となるほか, 別途, 欧州委員会が EU 加盟国の地方自治体発行債券や同等の規制を実施している第三国の国債を適用除外に指定することができる。

分離を求めるか否かの判定に用いる測定基準としては, トレーディング資産の規模, レバレッジ, 信用リスク, マーケット・リスク, 流動性リスク, 相互連関性, 複雑性, 収益性などが挙げられ, それぞれの計測のための法定技術標準 (regulatory technical standard) を欧州銀行監督庁 (EBA: European Banking Authority) が作成する。欧州委員会は規則の公布から 6 ヶ月後に各測定基準の限度 (limit) やそれがいくつ超過する必要があるのかなど分離の条件 (conditions) を定めることになっている (第 10 条 5)。ただし EU の金融システム全体の安定性に脅威となると判断された場合, 条件を満たしていなくても分離を求めることもある (第 10 条 2)。分離を求めるそれぞれの監督当局は, これを用いて公布から 18 ヶ月後に評価を確定し, 以後, 毎年実施する。分離を要求された銀行グループは, 監督当局の通知から 2 ヶ月以内であれば書面による反駁をおこなうことができるが, それでも当局が業務の継続を許可せず分離決定の通知をおこなった場合には, 分離計画を 6 ヶ月以内に提出しなければならない (第 10 条 3 および第 18 条 1)。

分離を要求された特定のトレーディング業務は, 法的, 経済的およびオペレーション上もコア銀行から独立したグループ企業 (「トレーディング事業体 (trading entity)」) に分離しなければならない (第 13 条 1)。このトレーディング事業体は, 一部の例外を除いて預金保険対象預金の受入および決済サービスを提供することはできない (第 20 条)。また両者は, グループのなかの連結構成において明確に区別できる 2 つ (以上) のサブグループに別々に属さなければなら

ず（第 13 条 3）, 原則的に, コア銀行がトレーディング事業体の持分あるいは議決権を保有することも禁止される. ただし協同組合銀行（貯蓄金融機関, 相互組合銀行含む）は, 適正なリスク軽減措置を実施していると認められ場合には, コア銀行によるトレーディング事業体の持分あるいは議決権の保有について認可を受けることができる（第 13 条 5）. その理由について欧州委員会は, こうした金融機関はグループ構造が特殊なため大幅な組織構造の変更をとめない, 社会的な便益にかなわないとしており³⁴, これには仏クレディ・アグリコルなどが該当すると考えられる.

なお, コア銀行は自行の資本, 流動性, 資金調達の健全な管理を目的に, 中央集中型カウンターパーティー清算（CCP: central counterparty clearing）の対象となっているデリバティブを利用することができる. これを利用する場合は, 当局に対して自行のリスク・ヘッジに寄与していることを証明しなければならない（第 11 条）. また非金融顧客, 保険会社などに対してもそれら顧客のリスク・ヘッジ目的に限って, CCP の対象となるデリバティブの販売を認められている（第 12 条）.

（4）スケジュール

本規則案は, 2015 年 6 月までに欧州議会および理事会によって採択されることを前提に, 自己勘定取引の禁止が規則の公布から 18 ヶ月後（2017 年 7 月 1 日）から, コア銀行からのトレーディング業務の分離は 36 ヶ月後（2018 年 7 月 1 日）から有効となる（第 36 条）. 欧州委員会は 2016 年 1 月 1 日までに主要規定の施行に必要な委任された法行為（delegated acts）を制定する. 本規則が適用される銀行のリストは 2016 年 7 月 1 日に公表するとしている.

第2項 各国銀行改革法との比較

米国および EU 主要国の銀行改革法が 2013 年末までに立法化され, 翌 2014 年 1 月, （やっとならなければならない）EU の新しい銀行規則案が公表されることとなった. EU 法における規則（regulation）とは, 「一般的な効力」を有し, 「そのすべての要素において義務的であり, すべての加盟国において直接適用される」（EU 運営条約第 288 条）ものである³⁵. そのため, すでに

³⁴ European Commission (2014a), p. 10.

³⁵ 指令 (directive) の場合には, 「達成されるべき結果について, それが宛先とするそれぞれの加盟国を拘束するが, 方式及び手段の選択は加盟国当局に委ねられる」(同 288 条). 規則, 指令に関する訳には, 鷲江 (2009) を参照した.

成立している EU 加盟国の銀行改革法と相違がある場合には EU 規則が優先される。したがって、自国の金融機関の競争力に大きな影響を与えるような各国の銀行改革法の改正が必要となる場合、EU 主要国が政治的な影響力を行使しようとする可能性もあり、本規則案が成立するまでに大きな変更をとらなう可能性もないわけではない。以下では、こうした点に注意しながら、先に述べた規則案のポイントに絞って各国銀行改革法との相違点について検討する。

まず米国と比較する際の欧州の銀行改革の特徴として挙げられるのが、「適用対象」となる金融機関がかなり限定されていることである。ボルカー・ルールの場合には、コンプライアンス・プログラム（取引状況の報告要件など）に銀行規模別の違いはあるものの、原則として預金保険対象預金を扱うすべての銀行が対象となっている一方、本規則案の対象行は 30 行程度とされる。また EU 各加盟国の独自の銀行改革法もあるものの、その多くは規則案の対象行と重複するものと考えられる。ドイツの適用範囲は基本的にリーカネン報告の基準に準拠して設定されたが、2013 年 2 月の段階でショイブレ財務相は、2011 年のデータによれば 10–12 行程度になると発言している³⁶⁾。フランスの場合には、適用対象については別途、政令で定めることになっているが、国内 4 大銀行（BNP パリバ、クレディ・アグリコル、ソシエテ・ジェネラル、BPCE）が対象になるものとみられている³⁷⁾。いずれにしても、規則案ならびに EU 加盟国間の相違はさほど大きくはない。英国のみ預金量が適用範囲を決定する規模の尺度に用いられている。

つづいて、①「業務制限の範囲」、②「制限の強度」という観点から比較すると、こちらは EU 内においても大きな相違がみられる³⁸⁾。2014 年に規則案が公表されるまで、欧州の銀行構造改革の場合、②の制限の強度については、独仏英の銀行改革法およびリーカネン報告はトレーディング業務をグループ内において預金取扱銀行から分離するとすることで一致しており、議論の焦点は制限される業務の範囲の設定、とりわけマーケット・メイキングを分離対象とするか否かとなっていた。このため、規則案がトレーディング業務のなかでも自己勘定取引の禁止にまで踏み込み、米ボルカー・ルールとの調和を意識した内容となったことは、驚きをもって迎えられた。他方で、その他の特定のトレーディング業務（マーケット・メイキングなど）に関しては、銀行に対するトレー

³⁶⁾ Bloomberg, “German Banking Bill May Affect Up to 12 Lenders, Schaeuble Says”, Feb 6, 2013.

³⁷⁾ 服部 (2013), 10 ページ.

³⁸⁾ 米ドッド・フランク法では 619 条において自己勘定取引に対する業務範囲の制限が規定されているほか、622 条では負債シェア 10%を超過する金融会社の M&A、資産あるいは経営権の取得を禁止する「規模の制限」が導入されている。これを踏まえて、①業務範囲の制限、②組織の分離、③規模の制限の 3 つに分類する場合もみられる[小立 (2013), 152 ページ].

ディング業務の相対的および絶対的リスクに関する測定基準を超過して監督当局からの分離を要求されない限りは原則可能とした。すでにマーケット・メイキングを分離対象から除外していた独仏はリーカネン報告を骨抜きにしたとの批判があるなかで、独仏の銀行改革法に近づくものへと緩和されるかたちとなった。

規則案、リーカネン報告ともに改革実施後もグループ全体としてのユニバーサルバンク制は維持されると強調する点では共通しているのだが³⁹⁾、マーケット・メイキングの扱いには両者のスタンスの違いが表れている。リーカネン報告（および英銀行改革法）では、マーケット・メイキングとその他の自己勘定取引の線引きが理論上はともかく現実には困難であるとして、この定義の困難さを考えると併せて禁止すべきとする。実際、この問題は米ボルカー・ルール⁴⁰⁾の最終規則策定に時間を要した原因の1つでもあった。これに対して、規則案はその区別が困難であるがために比例性の原則⁴¹⁾から一律の分離対象とはしないとしている⁴¹⁾。監督当局による綿密なレビューのもと、コア銀行およびEUの金融安定性を脅かすと判断された場合にのみ分離を要請することが比例性に適うものであるとの立場を示している。

このように業務範囲の制限をどこまで広げるのか、また制限の強度をどこまで厳格化するのかなど様々な改革の選択肢があるなかで、欧州委員会は本規則案を提案するにあたって、次のようなオプションを考慮している。表4-2は、欧州委員会が本規則に関するインパクト評価の際に、EUがとりうる銀行構造改革のオプションについて示したものである。「業務」はどの投資銀行業務までを規制対象に含めるかを示し、「強度」は対象業務の分離をどの水準で要求するかを示す。表中央の列（「子会社化+」）は預金取扱銀行からのグループ内分離、表右の列（「所有権の分離」）は同グループ外分離、すなわち同一グループ内では禁止をあらわしている。類似の表はリーカネン報告にも用いられている。これによるとリーカネン報告の規制案は、自己勘定取引とマーケット・メイキングについて預金取扱銀行からグループ内での分離を求める案として中央（オプションE）に位置している。独仏および英国は分離対象とする業務範囲に応じてBとHに分類される。米ボルカー・ルールは自己勘定取引およびヘッジ・ファンドへのエクスポージャーについて禁止（銀行グループ外への分離）を求めるためCとなる。このように各国の銀行改革法を分類したうえで、

³⁹⁾ HLEG (2012), p. 102. and European Commission (2014a), p. 8.

⁴⁰⁾ EUのいかなる活動も基本条約の目標を達成するのに必要な程度を超えてはならないという原則を指す。

⁴¹⁾ European Commission (2014a), p. 6.

表 4-2 欧州委員会の示す銀行構造改革のオプション

業務 \ 強度	機能上の分離 1 (子会社化) 現行の要件	機能上の分離 2 (子会社化+) より厳格な要件	所有権の分離 所有権の分離
狭いトレーディング事業体/ 広い預金事業体 例)PT+HF へのエクスポージャー	オプション A	オプション B (≒独仏のベースライン, ベルギー)	オプション C (米ボルカー・ルール)
中程度のトレーディング事業体/ 中程度の預金事業体 例)PT+MM	オプション D	オプション E (≒HLEG; 一層広い分 離を行う場合の独仏)	オプション F
広いトレーディング事業体/ 狭い預金事業体 例)すべての投資銀行業務	オプション G	オプション H (≒米 BHC, 英)	オプション I (≒米グラス・ステイーガ ル法)

注: 略字 (業務) PT: Propriety Trading, HF: Hedge Fund, MM: Market Making. (類例) BHC: Bank Holding Company Act, HLEG: High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector (リーカネン・グループ).

出所: European Commission (2014b), SWD (2014) 30 final Part 1/3, p. 34.

欧州委員会では表中にはあらわされないオプション C+, またはオプション E- が好ましいとする。つまり、C+ は事後的にマーケット・メイキングなどの分離を追加で求めることによって、オプション E あるいは F の要素を取り入れ、TBTF や複雑性に対する C の限定的な実効性を向上させることができる。同様に、E- は非流動的な市場にかかわる業務などを分離要件から除外することによって、多角的業務による範囲の経済の便益を失う E の潜在的な効率性コストを減らすことができる。他方で、C+ には自己勘定取引とマーケット・メイキングの区別が困難であること、金融機関による遵守および監督の双方にコストがかかること、E- は銀行グループ内のガバナンスおよびモニタリングに課題があることを挙げている。インパクト評価の段階では、法案の策定にあたって、最終的には政治にかかわる事柄 (政策目的、実施上の困難、実施時期など) を考慮して、C+ や E- といったオプションの中から選択する必要があると報告書は述べるにとどめている⁴²⁾。公表された規則案は C+ に近いものといえるだろう。

他方、すでに銀行改革法を成立させているドイツやフランスは、自己勘定を用いたマーケット・メイキングを基本的には認めている。HLEG を設置した当のバルニエ欧州委員 (フランス出身) も、

⁴²⁾ European Commission (2014b), SWD (2014) 30 final Part 1/3, p. 65.

2013年2月に「マーケット・メイキングの一部は明らかに産業や経済の支援と結びついて」おり、「マーケット・メイキングが経済や産業の利益となっているときに、私は銀行を罰したくはない」と述べ、当初からその分離に否定的な見解を示していた⁴³⁾。たしかに大規模な銀行によるマーケット・メイキングを禁止すると市場の流動性が低下しコスト増加要因になるため、最終的にそうしたしわ寄せは市場参加者が負担することになる。

しかしながら、中川（2013）が、フランスの業務分離規制法について、リーカネン報告を骨抜きにしたとの批判が現地であることもやむを得ないと指摘するように、例えば、ソシエテ・ジェネラル CEO の Frédéric Oudéa は、仏業務分離規制法の分離対象となるマーケット・メイキングを含まない投資銀行業務からの利益は、グループ全体で 0.75%から 2%に過ぎないと発言している⁴⁴⁾。したがって投資銀行業務のうち、投機的側面の強い自己勘定取引の大半からすでに撤退しており、現在の投資銀行業務からの収益の多くはマーケット・メイク業務やその他の業務であることがうかがえる。先にみたように、マーケット・メイク業務も在庫として保有する金融商品の価格変動リスクを抱えており、バルニエのいう「産業や経済の支援」と銀行経営の安定性の双方を考えるうえで、規則案が最終的にどのような形になるのかが注目される。

⁴³⁾ Plumb “EU’s Barnier defends market-making role for banks”, Jan 13.2013, Reuters UK.

⁴⁴⁾ 中川（2013）, 81, 87 ページ。 および, Daneshkhu (2013), “Paris pressure to get tough on banks”, Financial Times, Jan 30 2013.

第6節 ドイツ銀行、バークレイズのトレーディング関連資産の規模、動向

ここからは以上でみてきた分離対象となるトレーディング資産とは、実際にはどの程度の規模なのか、また金融機関が銀行改革法にどのような反応を示しているのか、欧州投資銀行業において代表的存在であるドイツ銀行とバークレイズを例にみてみよう。

ドイツ銀行が2012年の *Financial Report 2012* で公表したバランスシート（以下、B/S）におけるバンキング勘定とトレーディング勘定の内訳を確認すると（表 4-3）、トレーディング勘定のほとんどが B/S 上の「純損益を通じて公正価値で測定する金融資産」に計上されている。以下で取り上げるドイツ銀行とバークレイズの決算情報などからは「トレーディング勘定」の時系列データを参照できなかったため、ここでは「純損益を通じて公正価値で測定する金融資産」を、「トレーディング関連資産」と呼ぶことにし、その推移をみるために代用することとする。また、規則案で定義さ

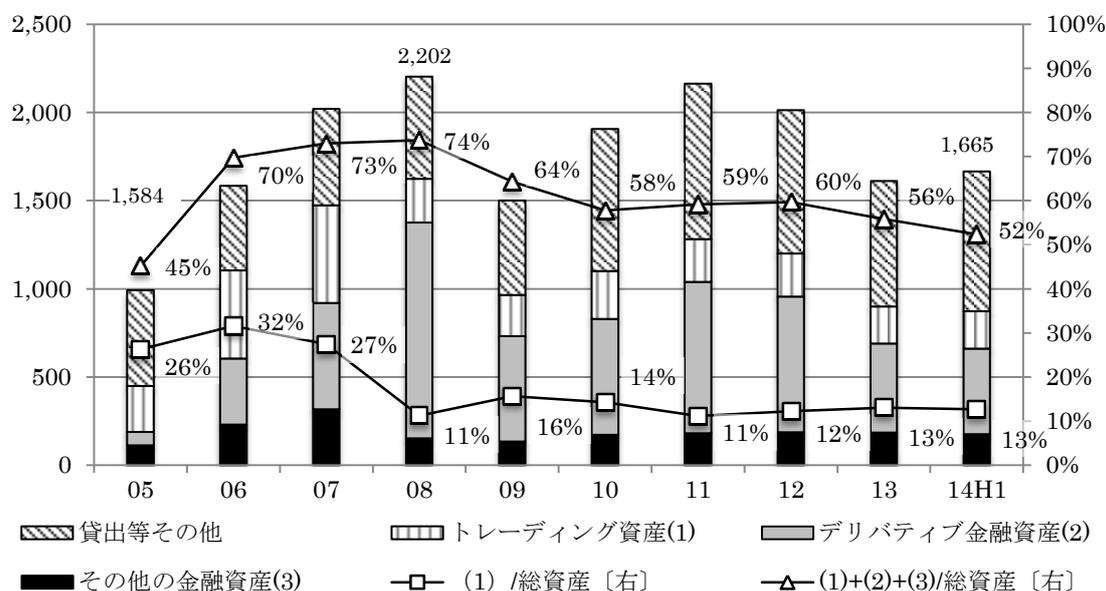
表 4-3 ドイツ銀行:トレーディング勘定の規模 (2012 年末, 100 万ユーロ)

	バランス・シート (資産側)	トレーディング 勘定	各項目 資産額比	バンキング 勘定 1)
現金および銀行預け金	27,885	163	0.6%	27,722
利付き銀行預け金	119,548	2,905	2.4%	116,643
中央銀行ファンド貸出金および逆レポ 2)	36,570	18,872	51.6%	17,698
借入有価証券	23,947	23,845	99.6%	102
純損益を通じて公正価値で測定する金融資産	1,200,881	1,152,793	96.0%	48,088
トレーディング資産 3)	245,538	229,070	93.3%	16,468
デリバティブ金融資産の正の時価	768,316	754,792	98.2%	13,524
純損益を通じて公正価値で測定する ものとして指定された金融資産	187,027	168,931	90.3%	18,096
売却可能金融資産	49,379	-	-	49,379
持分法適用投資	3,577	-	-	3,577
貸出金	397,279	2,175	0.5%	395,104
土地および設備	4,963	-	-	4,963
のれんおよびその他の無形資産	14,219	-	-	14,219
その他の資産 4)	123,973	47,708	38.5%	76,265
当期税金資産	2,390	-	-	2,390
繰延税金資産	7,718	-	-	7,718
総資産	2,012,329	1,248,461	62.0%	763,868

注: 1)法的に連結対象に含まれない事業体に関連するエクスポージャーを含む。 2)期末までに逆オペ契約で購入された証券のみが含まれる。 3)銀行勘定には主として流動性ポートフォリオの一環である債務証券およびトレーディング勘定に計上する要件を満たさない取引済み貸出を含めている。 4)トレーディング勘定ポジションには、主にブローカレッジの受取り、ヘッジ会計の要件を満たすデリバティブが含まれている。

出所: Deutsche Bank, *Financial Report 2012* をもとに加工・作成。

図 4-1 ドイツ銀行グループ総資産の内訳 (2006 年－2013 年)



注：単位は10億ユーロ（左軸），2014年H1の数値は未監査。

出所：Deutsche Bank 発表資料より加工・作成。

れる自己勘定取引の実際の規模がわからないため、この数値がすべて禁止や分離の対象となるわけではないことに注意されたい。

第1項 ドイツ銀行のトレーディング関連資産の推移

まずは、ドイツ銀行からみることにしよう（図 4-1）。総資産をみると2008年末の約2.2兆ユーロから、2011年以降は資産の圧縮が続いており、2013年Q2（第2四半期）末には約1.9兆ユーロとなっている。ドイツの大手行のレガシー資産の処理は「たたき売り」のリスクを考慮してのこともあるだろうが遅れており、ドイツ銀行は2012年Q4中に非中核事業部門（Non-Core Operations Unit）を設置し、事業再編に乗り出している。

トレーディング関連資産が総資産に占める比率は2009年末まで70%超の状態が続いた。最も規模が大きく変動が激しいデリバティブ金融資産だが、その残高は、2012年末から2013年末にかけて2,600億ユーロ以上減少した。ただし2008年におけるデリバティブの急増は、そのおよそ半分が金利デリバティブの増加によるものである（バークレイズの場合も同様）。他方、2008年に取得を開始した独 Postbank（我が国のゆうちょ銀行にあたる）が2010年からB/Sに反映される

ようになったことで、貸出（図中の「貸出等その他」）の比率が高まり、約 55-60%に低下した。ただしその後は横ばいとなっている。2013年2月にドイツの銀行改革法案が提出される前から、トレーディング関連資産にかかわる業務のうち、2008年に信用自己勘定取引（Credit Proprietary Trading）、2010年には株式自己勘定取引（Equity Proprietary Trading）から撤退しており⁴⁵⁾、その影響もあってかトレーディング資産が総資産に占める比率は2006年の約32%から12%前後に減少している。

2013年1月にはCo-Chief Executive OfficerのAnshu Jainが銀行業務分離規制への反対を表明し⁴⁶⁾、2012年の決算報告では住宅関連および通常のマーケット・メイクのための自己勘定ポジションを維持していく方針を示しているが⁴⁷⁾、先に述べたように今回の規則案で禁止されるような多くの自己勘定取引からはすでに撤退している。

第2項 バークレイズのトレーディング関連資産の推移

つづいては、バークレイズのトレーディング関連資産と銀行構造改革への対応である。総資産は2006年末の約1兆ポンドから、ドイツ銀行と同じように2008年に金融デリバティブの急増がみられる（図4-2）。資産構成ではドイツ銀行に比べ、顧客向け貸出が大きいことも特徴で、2013年末は4,304億ポンドとなっている。

総資産に占めるトレーディング資産は約18%（2006年末）から約10%（2013年末）に縮小している。トレーディング関連資産は2009年を除いて45%程度の水準であったが、ヴィッカーズ報告が公表された2011年以降は低下傾向にある。英国銀行改革法は、自己勘定取引に関連する業務の大半がRFB（リングフェンス・バンク）からの分離対象となることが予想されるため、このトレーディング関連資産の大半が分離されると考えられる。

この英国銀行改革法が審議段階の2013年2月時点でも、バークレイズは最終的な内容は不透明としつつも、「積極的に取り組む」ことや、「要請に応じてグループ再編も可能」としている⁴⁸⁾。またインベストメント・バンク部門を中心に業務再編、一部撤退する計画を公表しているので、ここ

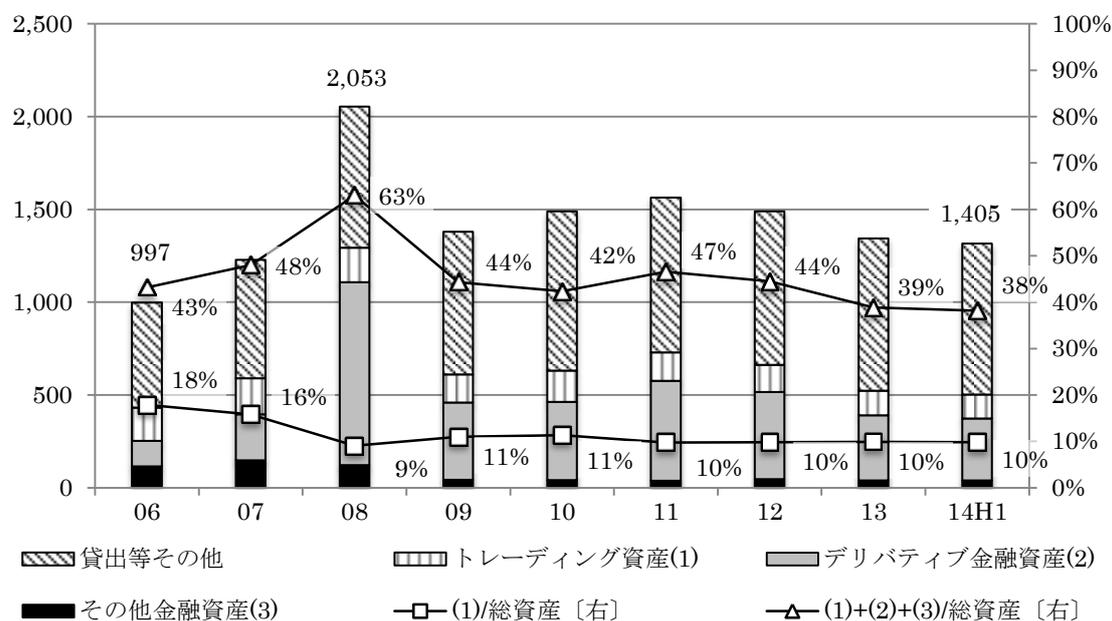
⁴⁵⁾ Deutsche Bank (2013), *Financial Report 2012*, p. 5.

⁴⁶⁾ Anshu Jain は、ユニバーサルバンクは「ドイツの最大の利益」であって、分離は「社会の負担」となると述べている。さらに、「ありもしない問題を解決し、別の問題を生み出している」とも発言している。[Wilson (2013), “Jain warns against forced bank break-ups”, *Financial Times*, Jan 22, 2013.]

⁴⁷⁾ Deutsche Bank (2013), *Financial Report 2012*, p. 5.

⁴⁸⁾ Barclays PLC. (2013), p. 36.

図 4-2 バークレイズ PLC グループ総資産の内訳 (2006 年 - 2014 年 H1)



注: 単位は10億ポンド(左軸), 2014年H1は未監査の数値.

出所: Barclays PLC 発表資料より加工・作成.

で取り上げておこう。それによると、今後は 2008 年に取得したリーマン・ブラザーズ北米部門を用いて北米・英国での株式業務、投資銀行業務やクレジット・カード事業のほか、12 カ国で 14,000 支店を展開するアフリカ業務に注力する方針が示されている。一方、英国を除く欧州やアジアにおける事業は FICC (債権、資金為替、コモディティ部門) や投資銀行業務を中心に再編あるいは撤退するとしている。一連の再編を通じ、2013 年時点でリスク・ウェイト資産の 51%を占める投資銀行業務を 2016 年までに 30%以下に縮小するとしている⁴⁹⁾。同行は、仮に RFB が B/S の 10%程度に制限されたとしてもユニバーサルバンクによる多様化の利益に繋がるとしているが⁵⁰⁾、少なくとも EEA 域内では預金を用いたファンディングができなくなるためグローバルな競争力を発揮できる業務に経営資源を集中する動きを加速させている。

⁴⁹⁾ Barclays PLC. (2013), p. 43, and Barclays PLC. (2014), p. 8, 16.

⁵⁰⁾ Barclays PLC. (2013), *Fixed Income Investor Presentation H1 2013 Results*, p. 52.

小括

本章の前半部分において、「3つのビジネスモデル」の最後の1つである「投資銀行」化モデルの形成過程と世界金融危機で露呈した問題点、後半部分では欧州において進行中の銀行構造改革を取り上げ、その投資銀行業務への影響について検討してきた。

投資銀行業務を積極的に展開し競争力を保持していた欧州の銀行はそう多くないとはいえ、そうした銀行がもたらした金融危機の影響は甚大であった。投資銀行業務の強化による真のユニバーサルバンク化への道は、その過程でトレーディング業務依存の脆弱な銀行構造へと変質していった。世界金融危機は、そうした「投資銀行」化モデルに内在する不安定性を一気に露呈させた。

金融危機後、こうした「投資銀行」化モデルの行き過ぎを防止するために、これまで議論されてきた銀行改革は、当初、銀行グループ内において投資銀行業務を預金取扱業務から分離するという大枠では欧州各国およびEUレベルの議論で一致していたものの、それぞれが分離の対象とする業務の範囲に違いがあった。2014年1月に公表された欧州委員会による銀行改革規則案は新たに自己勘定取引の禁止に踏み込んだものの、マーケット・メイク業務を分離対象とするのかどうか大きな争点といえ、欧州理事会（閣僚理事会）や欧州議会での審議においても議論となろう。

これは、新規則案が新たに禁止業務とした狭義の自己勘定取引はすでに「儲からない商売」になっていることと無縁ではない。Basel III、流動性カバレッジ規制、レバレッジ比率規制ほか、各種の国際的な金融規制の強化によってトレーディングの費用対収益は悪化している。これは循環的な要因ではなく構造的な要因である。またドイツ銀行、バークレイズ両行は米国における業務を大規模に展開しており、すでに米ボルカー・ルールへの対応を進めていた。こうしたことから、第6節でみたように、両行は多くの自己勘定取引からすでに撤退しており、規則案の自己勘定取引禁止による影響は比較的軽微である。ドイツ銀行の場合には、むしろトレーディング資産の多くはマーケット・メイキングに関するものであり、規則案が分離判定に用いるとした測定基準の水準に大きな関心を寄せているものと考えられる。その点では、大きな裁量の余地のあるトレーディング業務の分離判定において監督当局、すなわちECBの判断が重要となる。単一銀行監督制度に参加しない英銀については英国当局が引き続き監督にあたるが、2014年11月からユーロ圏内および参加を希望するEU加盟国の大手120-130行の監督を担うECBは、本章で取り上げた規則

案における監督当局にあたる。当局に裁量の余地があるからこそ、フランス銀行（中央銀行）の金融健全性監督機構の事務局長を務め、ECB の銀行監督理事会初代委員長に任命されたダニエル・ヌイ氏の手腕が注目されるところである。

EU 域内の金融単一市場における銀行の競争条件を規定する新規則が、所期の目的を達成するに足る内容となるのかどうか未だ不透明ではある。しかし、預金という低コストの負債を用いて高リスクなトレーディングをおこなうことはすでに困難になっている。米銀に比べて欧州の銀行が恩恵を受けてきたユニバーサルバンク制によるメリットは低下するため、欧州の「投資銀行」化モデルは大きな転換点を迎えている。投資銀行業務そのものは、プライマリー業務だけでなく多くのトレーディング業務も、本来は経済効率を高める機能を有していることもまた事実である。欧州銀行のなかで相対的に高リスクな業務に強みを持っていた英独の銀行は、近年、グローバルなレベルで継続する投資銀行業務を絞り込む一方で、軒並みリテール業務の比重を増しており、投資銀行業務と多国籍リテール業務とのバランス型であったフランス国籍銀行のビジネス・モデルに接近しているようにも見える。このまま、英独銀行の「投資銀行」化モデルと仏銀の「多国籍ユニバーサルバンク」モデルが収斂していくことも考えられるが、これには今後の継続的な観察が必要となろう。

経済効率性を求めた金融規制緩和から中核的な預金取扱金融機関にはリスクを取らせない方向へと世界的に舵が切られるなかで、今後もこの欧州における銀行構造改革の行方を注視していく必要があるだろう。

終章 欧州銀行業のビジネス・モデルと今後の展望

EU の通貨・金融統合の過程で、EU 主要行は「3 つのビジネス・モデル」へとダイナミックな変化を遂げ、EU の域内外への多国籍銀行活動を拡大してきた。域内の自由な資本移動による資本配分の最適化、金融機関のクロス・ボーダーな相互進出による金融サービス価格の低下や透明化、EU 新規加盟国における金融仲介の深化などは、金融単一市場の成果である。しかしながら 2008 年以降、相次いで発生した欧州における「3 つの危機」は、金融単一市場の便益の陰で醸成されていた金融不安定性を露呈させることとなった。

序章で述べたように、本論文の課題は EU のクロス・ボーダーな銀行活動の分析を通じて、1980 年代末以降の欧州大銀行の各ビジネス・モデルの形成過程を明らかにすること、そして、欧州大銀行が 2008 年以降の金融危機においてどのような問題に直面し（あるいは危機の原因の 1 つとなり）、また乗り越えつつあるのかを検証することであった。

本論文で得られた知見を、章をおって確認する。

第 1 章から第 3 章では EU の銀行部門における多国籍リテール業に焦点があてられている。第 1 章および第 2 章は、EU 新規加盟国における多国籍リテール業に特化した銀行、すなわち「新興国特化リテール」モデルと「中東欧危機」を対象に、NMS 銀行部門で高いシェア（対銀行部門総資産）を持つ西欧・北欧銀行の進出の経緯や中東欧危機における動向を、また第 3 章ではフランス銀行部門による「多国籍ユニバーサルバンク」モデル（EU 先進国を中心とした多国籍リテール業）の動向と「欧州債務危機」の影響を受ける南欧ビジネスについて検討した。

特に第 1 章および第 2 章では、Árvai *et al.* (2009)による「共通の貸し手経路」に関する研究を批判的に考察した。その理由として、アジア通貨危機のような「共通の貸し手」を媒介とした危機の伝染とそれにとまらぬ大規模な資本逃避や外国銀行の撤退という懸念に対して、中東欧諸国における多国籍銀行業は EU 先進国銀行による大規模な支店網の保有を含めたリテール銀行業が主であり、安易な撤退は起こりえない状況となっていることを根拠として指摘した。現地支店網を通じた融資は、証券投資などに比べて相対的に満期も長く、外国銀行としては急激な資本逃避自体が現地経済のさらなる悪化を招いてしまう。さらに現地銀行部門から撤退することへの埋没費用や景気の回復によって再び EU 先進国へのキャッチ・アップ過程に復帰する可能性が高いことを考えれば、現地に進出している親銀行が大規模な資本逃避や撤退という判断に至るとは考え

にくい。また、アジア通貨危機の状況との比較でいえば、EU という仲介者を用いて IMF や他の加盟国から迅速な支援を取り付けることが可能であったということも重要な相違点である。より端的に言えば、アジア通貨危機が発生した 1990 年代における先進国・新興国銀行部門の関係とは質的に大きく異なる状況が EU では形成されているといえよう。

第 3 章で取り上げたフランス銀行部門は、1980 年代末からの国内 M&A によって 10 年足らずで大銀行による国内寡占体制へ集約されるに至った。この EU の市場統合で最もドラステックな銀行再編過程が、今日のフランス国籍銀行の特色を生む土台となっている。またユーロ導入以後、近隣のユーロ圏諸国に構築したリテール支店網は、まさに本国市場と比べても“Domestic Markets”と呼ぶことのできる規模である。一方、フランス銀行部門は西欧の中でも、「欧州債務危機」の渦中にある南欧諸国への関与が大きい国でもある。ギリシャに保有する子会社については、危機を経て現地銀行へ売却されたことが大きく報道もされたが、裏を返せば、外国銀行の秩序だった市場からの撤退であったとも考えられる。またイタリア子会社については富裕層の多い北部を中心に業務展開していたためそうした事態には至っていない。危機のさなかにベルギーの大手行の買収にも動いており、選択と集中を経て、EU 域内におけるクロス・ボーダーなリテール業務強化の姿勢は衰えていない。中東欧への進出が目立つ他国の多国籍銀行とは異なる EU における先進国間を含めた域内クロス・ボーダー活動と、各行の特色ある進出戦略は興味深い。

第 4 章では、欧州における「投資銀行」化モデルの形成過程と EU において新たにトレーディング業務規制を設けることを柱とする銀行構造改革を取り上げた。金融グローバル化や EU における金融統合が進むなかで、投資銀行業務への特化を選択した銀行は、次第にトレーディング業務へ傾斜し、シャドー・バンキングへの依存を強めていってしまった。金融危機はそうしたビジネス・モデルの不安定性を一気に露呈させることとなった。こうした行き過ぎを防止することができなかった反省のうえに、EU 全体のトレーディング規制が『リーカネン報告』において提言された。またそれをうけて、2014 年 1 月、欧州委員会によって、預金取扱金融機関を保有する銀行グループによる自己勘定取引の禁止および特定のトレーディング業務の分離を柱とする EU 規則案が提出された。しかしながら、ドイツ、英国は国内法で独自のトレーディング業務規制をすでに成立させており、規制内容の相違にともなう当局の監督コスト・銀行の遵法コストや、規制アービトラージが懸念される事態となっている。

第 4 章ではまずトレーディング業務規制の意義について述べたのち EU の新規則案の概観と

各トレーディング業務規制との比較をおこなっているが、本論文では規則案で新たに追加された米ボルカー・ルール型の自己勘定取引の禁止よりも、マーケット・メイキング業務を預金取扱銀行からの分離対象業務とするかどうかについて議論があることに叙述の重点を置いた。本章後半で紹介したドイツ銀行やバークレイズのように、グローバルなレベルで投資銀行業務を継続する能力と意志のある銀行は、国際的な金融規制や米ボルカー・ルールへの対応のために、規則案が禁止対象とする狭義の自己勘定取引の多くからすでに撤退しており、その影響は比較的軽微であると考えたからである。

むしろ、ドイツ銀行などのバランスシートでその多くを占めていたのは、デリバティブや“マーケット・メイクのため”の自己勘定ポジションである。マーケット・メイク業務も銀行自らがリスクを抱え込む業務であることは先に述べた通りである。これらは『リーカネン報告』が一律に分離を求めたのに対し、規則案では各種指標に照らし合わせた上で監督当局が分離の可否を判断することになっている。また、指標に対して分離を求める水準も今後設定されることになっている。指標を作成する EBA、その超過基準を設定する欧州委員会、2014 年 11 月に単一銀行監督制度が始動し、本規則案の対象となる大手行の監督を一手に引き受ける ECB、それぞれが当初の規制目的を満たすためにどこまで踏み込んだ対応ができるのか期待される。

本論文では、EU の市場統合や単一通貨ユーロの制度がもたらした競争環境の変化、またそれによって欧州主要行が「3 つのビジネス・モデル」に分化していく歴史、さらに今日までの EU の金融単一市場の発展が「3 つの危機」へと繋がっていく過程をみてきた。

中東欧危機当時、「アジア通貨危機、テキーラ危機との類似」を指摘する声もあった。また、そうした認識に立って、固定相場制採用国は変動制へ移行して、競争力を回復すべしとの主張もなされていた。確かに、新興国への大量の外国資本の流入とそれに続くブーム&バスタは、中東欧危機の一面を捉えてはいる。しかしながら、本論文の第 1 章、第 2 章で先行研究や銀行の進出過程、その形態を検討した結果からも明らかにしたように、①欧州主要行が通貨・金融統合による域内競争環境の変化から NMS のリテール部門へと進出していくとともに、ホスト国である NMS 側にも EU 加盟にあたって自発的に西欧の銀行システムに組み込まれていく誘因があったこと、②その結果、NMS への外国資本の流入は親銀行から子会社への資本関係に基づくものとなっていること、③EU という枠組みのもとで迅速な支援が行われる素地があったことなどの考慮は、そうした主

張には欠けている点である。また、危機以降も EU 域内におけるクロス・ボーダーなリテール銀行活動の縮小は限られており、第 3 章で述べたフランス銀行部門の事例では、ギリシャ子会社の売却などはあるものの大規模なクロス・ボーダー M&A も行われている。むしろ、今般の危機を域内における多国籍リテール業務拡大へとつなげるしたたかな面もみせており、EU 域内における多国籍リテール業務は、今後さらに大手の銀行に集約されていく可能性がある。

公的な分野では、銀行同盟のほか、第 4 章でみたトレーディング業務規制など危機対応措置や制度・規制改革にも、進展がみられる。また、国際的な金融規制強化の流れとも相まって、トレーディング業務に傾注していた銀行は戦略の転換期を迎えている。米銀との比較優位を保つことのできる分野を残して、事業の縮小や売却をおこなっており、リテール業務を強化する動きも出てきている。本論文が扱ってきた「3 つのビジネス・モデル」のなかでは、これらの銀行が最も大きな業容の変更を必要としているといえ、独英大手行に比べ相対的に投資銀行業務とリテール業務のバランスを重視した仏銀のモデルに接近していくのか、また新たなモデルを作り出していくのかは現時点での判断は難しい。今後の継続的な観察が必要であり、引き続き研究テーマとしていきたい。

英米メディアだけでなく我が国のなかにおいても、ギリシャのユーロ離脱観測、ユーロ崩壊論等々、EU の金融制度あるいは銀行部門に対して悲観的な論調が少なくない。これに対して本論文は、EU の「通貨・金融統合」は不可逆的なものであるとの立場から、それを EU 統合史の観点、また各種マクロ統計のほか、各銀行単位の詳細な調査によって検証してきたものである。本論文が金融という側面からのアプローチを通じて、我が国の EU 研究という 1 つの学問領域に対して貢献をするとともに、EU における通貨・金融統合の歴史と意義、そして欧州銀行業 (European Banking) の実態を踏まえた知見をいささかなりとも提供するものとなれば幸いである。

引用・参照文献一覧

【外国語文献】

- Allen, Franklin, Laura Bartiloro and Oskar Kowalewski (2005), “The Financial System of the EU 25”, *Working papers*, 05-44, Financial Institutions Center, University of Pennsylvania.
(<http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/05/0544.pdf>)
- Árvai, Zsófia, Karl Driessen and İnci Ötker-Robe (2009), “Regional Financial Interlinkages and Financial Contagion Within Europe”, *IMF Working Paper*, 09/6, International Monetary Fund.
(<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=22569.0>)
- Backé, Peter and Walko Zoltan (2006), “Bank Intermediation in Southeastern Europe: Depth and Structure”, *Focus on European Economic Integration*, 02/2006, Oesterreichische Nationalbank.
- Backé, Peter and Zumer Tina (2005), “Developments in Credit to the Private Sector in Central and Eastern Europe EU Member States: Emerging from Financial Repression - A comparative Overview”, *Focus on European Economic Integration*, 02/2005, Oesterreichische Nationalbank.
- Banincova, Eva (2010), “Baltic Economies and Financial Crisis in the EU”, *EU Studies in Japan*, No. 30, pp. 178-198, European Union Studies Association - Japan.
- Bank of Estonia (2005), *Financial Stability Review*, May 2005, Bank of Estonia.
- Bank of Latvia (2005), *Financial Stability Report*, February 2005, Bank of Latvia.
- Barclays PLC (2013), “Strategic Review - Becoming the ‘Go-TO’ bank”, February, 2013.
(<http://www.barclays.com/content/dam/barclayspublic/docs/Microsites/Transform/antony-jenkins-presentation-to-investors.pdf>)
- Barclays PLC (2014), “Group Strategy Update - Building Barclays as the ‘Go-TO’ bank”, May, 2014.
(<http://www.barclays.com/content/dam/barclayspublic/docs/InvestorRelations/IRNewsPresentations/2014Presentations/15-may-barclays-group-strategy-update.pdf>)
- Berglof, Erik and Patrick Bolton (2002), “The Great Divide and Beyond Financial Architecture in Transition”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 16, No. 1, pp. 77-100, American Economic Association.
- Bank for International Settlements (2004), “Foreign direct investment in the financial sector of emerging market economies”, *BIS CGFS papers*, No. 22, March 2004, Bank for International Settlements.
(<http://www.bis.org/publ/cgfs22.pdf>)
- Bank for International Settlements (2012), *BIS Quarterly Review*, March 2012, Bank for International Settlements.
- BNP Paribas (2012a), *2012 At a Glance*, BNP Paribas.
(http://www.pdf-accessible.com/download/BNP_1%27essentiel2012-Fluid-GB_accessible.pdf)
- BNP Paribas (2012b), *2011 Registration Document and Annual Financial Report*, BNP Paribas.
- BNP Paribas (2012c), *Fourth Quarter 2011 Results*, BNP Paribas.
- Banking Supervisors from Central and Eastern Europe (2008), *BSCEE Review 2008*, Banking Supervisors from Central and Eastern Europe.

- (http://www.bscee.org/bins/2008_BSCEE_REVIEW_tcm23-11743.pdf)
- Crédit Agricole (2012), *Update of the 2011 Registration document –A01 Credit A, Crédit Agricole Group financial statements 2011*, Crédit Agricole S.A..
- Cull, Robert, Martínez Pería and María Soledad (2007), “Foreign Bank Participation and Crises in Developing Countries”, *World Bank Policy Research Working Paper Series*, No. 4128, World Bank.
- Darvas, Zsolt (2009a), “The Impact of The Crisis in Budget Policy in Central and Eastern Europe”, *Bruegel Working Paper*, 2009/5, Bruegel,
(<http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/318-the-impact-of-the-crisis-on-budget-policy-in-central-and-eastern-europe/>).
- Darvas, Zsolt (2009b), “The Baltic Challenge and Euro-Area Entry”, *Policy Contribution*, 2009/13, Bruegel,
(<http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/357-the-baltic-challenge-and-euro-area-entry/>).
- De Haas, Ralph and Iman Van Lelyveld (2006), “Foreign banks and credit stability in Central Eastern Europe. A panel data analysis”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 30, No. 7, pp. 1927-1952.
- Deutsch Bundesbank (2010), *Banking Statistics, March 2010, Statical Supplement to the Monthly Report 1*, Deutsch Bundesbank.
- Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, P.L. 111–203, 124 Stat. 1376, 2010. 7. 21.
(<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203/pdf/PLAW-111publ203.pdf>)
- Dunning, John Harry (1993), *Multinational Enterprises and Global Economy*, Addison-Wesley Publishing.
- Enoch, Charls and Inci Ötoker-Robe eds. (2007), *Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe: Endless Boom or Early Warning?*, International Monetary Fund.
- European Bank for Reconstruction and Development (2009), *Transition Report 2009: Transition in crisis?*, European Bank for Reconstruction and Development.
- European Central Bank (2000), *Mergers and acquisitions involving the EU banking industry - facts and implications*, European Central Bank.
- European Central Bank (2005), *Banking Structures in the New EU Member State*, European Central Bank.
- European Central Bank (2008), *EU Banking Structures*, October 2008, European Central Bank.
- European Central Bank (2009), *EU Banking Sector Stability*, August 2009, European Central Bank.
- European Central Bank (2010), *EU Banking Structures*, October 2010, European Central Bank.
- European Commission (2012), Facts and figures on State aid in the EU Member States - 2012 Update, SEC (2012) 443 final, Dec 21, 2012.
(http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/2012_autumn_working_paper_en.pdf)
- European Commission (2013), *A new financial system for Europe - Financial reform at the service of growth*, Sep 27, 2013.
- European Commission (2014a), “Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the

- Council on structural measures improving the resilience of EU Credit Institutions”, COM (2014) 43 final.
(<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014PC0043&from=EN>).
- European Commission (2014b), “Commission Staff Working Document: Impact Assessment: Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU Credit Institutions and the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on reporting and transparency of securities financing transactions”, SWD (2014) 30 final Part 1/3 and 2/3, 3/3.
(<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014SC0030&from=EN>)
- European Commission (2014c), “Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on reporting and transparency of securities financing transactions”, COM (2014) 40 final.
(http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/shadow-banking/140129_proposal_en.pdf)
- European Commission (2014d), “Structural measures to improve the resilience of EU credit institutions - frequently asked questions”, MEMO 14/63.
(http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-63_en.htm)
- Final Rule: Prohibitions and Restrictions on Proprietary Trading and Certain Interests in, and Relationships with, Hedge Funds and Private Equity Funds , OCC, FRB, FDIC, SEC, 2013.12.10.
(<http://www.sec.gov/rules/final/2013/bhca-1.pdf>)
- Financial Service (Banking Reform) Act 2013, 2013 c33.
(<http://services.parliament.uk/bills/2013-14/financialservicesbankingreform.html>)
- Financial Stability Board (2011), “Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation Recommendations of the Financial Stability Board”, 27 Oct. 2011.
(http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf)
- Finansinspektionen (2009), “Finansinspektionen stress tests major banks”, Finansinspektionen.
(http://www.fi.se/upload/90_English/20_Publications/20_Miscellaneous/2009/stresstester_20090610_eng.pdf).
- Flood, Robert and Peter Garber (1984), “Collapsing Exchange Rate Regimes: Some Linear Examples,” *Journal of International Economics*, Vol. 17, pp. 1-13.
- Fries, Steven and Anita Taci (2005), “Cost efficiency of banks in transition: Evidence from 289 banks in 15 post-communist countries”, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 29 (1), pp. 55-81.
- Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen, vom 7. August 2013 (BGBl. IS. 3090).
(http://www.bundesgerichtshof.de/DE/Bibliothek/GesMat/WP17/A/Abschirmung_Risiken.html)
- Goldstein, Morris (1998), *The Asian Financial Crises: Causes, Cures, and Systemic Implications*, Policy Analyses in International Economics 55, Institute for International Economics.
- Grubel, Gunter Herbert (1977), “A theory of multinational banking”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 123, pp. 349-364, Banca Nazionale del Lavoro.
- Herrero, Alicia García and Daniel Navia Simón (2003), “Determinants and Impact of Financial Sector FDI to Emerging Economies: A home Country's Perspective”, , *Documento Ocasional*, No. 0308, Banco de España Servicio de Estudios.

- High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector (2012), Final Report, 2 Oct. 2012. [田中素香監訳 (2014), 「EU 銀行部門の改革に関する最終報告書—リーカネン報告—」『経済学論纂』(中央大学) 第 55 巻第 1 号, 中央大学経済学研究会].
- Her Majesty's Treasury (2012), *Banking reform: delivering sustainability and supporting a sustainable economy*, June 2012, Her Majesty's Treasury.
- Independent Commission on Banking (2011), *Final Report Recommendations*, September 2011, Independent Commission on Banking.
(<https://hmt-sanctions.s3.amazonaws.com/ICB%20final%20report/ICB%2520Final%2520Report%5B1%5D.pdf>)
- International Monetary Fund (2009), *Global Financial Stability Report*, April 2009, International Monetary Fund.
- International Monetary Fund (2013), *Germany: 2013 Article IV Consultation Country Report*, No. 13/255, International Monetary Fund.
- Jones, Geoffrey ed. (1990). *Banks as Multinationals*, Routledge.
- Klaus, Benjamin and Dorothea Schäfer (2013), "Implicit State Guarantees Exacerbate Problem: Separated Banking System Alone Not a Solution", *Economic Bulletin*, Vol. 3 Issue 6, pp. 1-15, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.
- Krugman, Paul (1979), "A Model of Balance of Payments Crises," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 11, August 1979, pp. 311-325.
(<http://pchen.ccer.edu.cn/homepage/Homepage%20Chinese/AED2003/readingpapers/FinCris/krugmanCris79.pdf>).
- Krugman, Paul (1999), "Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises", in P. Isard, A. Razin and A. K. Rose, eds. *International Finance and Financial Crises: Essays in Honor of Robert P. Flood*, Kluwer Academic Publishers.
- Kutos, Paul and Helga Vogelmann (2005), "Estonia's External Deficit: A Sign of Success or a Problem?", *Country Focus*, vol. 2 (13), European Commission.
- Lahusen, Reinhard (2004), "Bank performance in Europe: great progress through consolidation - except in Germany", *EU Monitor*, No. 13, Deutsche Bank Research.
- Lättemäe, Raoul (2007), "Estonia's Experience with Rapid Credit Growth" in Enoch, C. and I. Ötker-Robe eds., pp. 172- 180.
- Liive, Lelo (2005), "Estonia", in Masciandaro, Donato ed., pp. 229-259.
- LOI n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires.
(http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?sessionId=C5A481890F6E054029E3B2C75D3B098D.tpdjo03v_2?cidTexte=JORFTEXT000027754539&categorieLien=id)
- Masciandaro, Donato ed. (2005), *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe : new architectures in the supervision of financial markets*, Edward Elgar Pub.
- Naaborg, Ilko (2007), *Foreign Bank Entry and Performance with a focus on Central Eastern Europe*, Eburon Academic Publishers.
- Nitsche, Wolfgang (2010), "The Vienna Initiative/European Bank Coordination Initiative: Assessment and Outlook", *Working Paper*, 4/2010, Federal Ministry of Finance (Austria).

- Obstfeld, Maurice (1994), “The Logic of Currency Crises”, *Working Paper*, No. 4640, National Bureau of Economic Research. (<http://papers.nber.org/papers/w4640.pdf>).
- Pelkmans, Jacques (2001), *European Integration: Methods and Economic Analysis*, 2nd edition, Pearson Education, Edinburgh. [田中素香訳 (2004), 『EU 経済統合 深化と拡大の総合分析』, 文真堂].
- Raiffeisen Bank International (2011), *CEE Banking Sector Report, October 2011*, Raiffeisen Bank International AG.
(http://www.rbinternational.com/eBusiness/services/resources/media/677012584775275435-677012584775275436_677251119927032833-772104317120223179-1-9-DE.pdf), 2012.7.20.
- Société Générale (2012), *Registration Document 2012*, Société Générale Group.
- Swedbank (2009), *Year-end report for 2008*, Swedbank.
(http://www.swedbank.com/idc/groups/public/@i/@sbg/@gs/@ir/documents/financial/cid_006111.pdf)
- Swedbank (2010), *Year-end report 2009*, Swedbank.
(http://www.swedbank.com/idc/groups/public/@i/@sbg/@gs/@ir/documents/financial/cid_008202.pdf)
- The Economist Intelligence Unit (2011a), *Country Finance France 2011*, The Economist.
- The Economist Intelligence Unit (2011b), *Country Finance Spain 2011*, The Economist.
- UniCredit (2009), “Banking in CEE - CHALLENGING TIMES BUT RECOVERY ON THE HORIZON”, UniCredit.
(<http://osservatoriocrisi.progetti.informest.it/docs/archivio/altri/OERARC4.pdf>)
- UniCredit (2011), “CEE Banking Outlook 2011 - Banking in CEE: the new growth model”, UniCredit.
(http://www.unicredit-tiriac.ro/data/files/CEE_BankingOutlook-2010.pdf)
- Weill, Laurent (2003), “Banking efficiency in transition economies, The role of foreign ownership”, *Economics of Transition*, vol. 11, no. 3, pp. 569-592.

【邦語文献】

- 赤川元章 (2004), 「チェコスロバキアにおけるバウチャー方式民営化の構造と問題点」, 『三田商学研究』第 47 巻第 3 号, 37-65 ページ, 慶応義塾大学出版会。
(http://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20040800-0037)
- 秋葉まり子・Maria Lissowska (2006), 「ポーランドにおける金融システムの再編と構築」, 『弘前大学教育学部 紀要』96 号, 9-18 ページ, 弘前大学教育学部。
- 岩田健治編著 (2003), 『ユーロと EU の金融システム』, 日本経済評論社。
- 岩田健治 (2006), 「EU (欧州連合) の新しい金融サービス政策」, 『経済研究所年報』第 19 号, 15-41 ページ, 成城大学経済研究所。
- 岩田健治 (2010), 「世界金融危機と EU 金融システム」, 『日本 EU 学会年報』第 30 号, 39-65 ページ, 日本 EU 学会。
- 梅崎創編著 (2006), 「調査研究報告書 発展途上国のマクロ経済分析序説」, アジア経済研究所。
- 太田瑞希子 (2009), 「金融危機の結果としての新金融監督フレームワークに向けた EU のアプローチ」, 日本

- EU学会第30回研究大会報告論文.
- 太田瑞希子 (2010), 「EU 金融監督システムの改善—『ドラロジュール報告』に至る背景とその試み—」, 田中素香編著, 『世界経済・金融危機とヨーロッパ』第12章所収, 283-308 ページ, 勁草書房.
- 大山陽久・成毛健介 (2002), 「近年におけるフランスの公的金融機関の民営化について」, 『海外事務所ワーキングペーパーシリーズ』2002-2, 日本銀行.
- (http://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2002/data/owp02j02.pdf)
- 河西宏之 (2001), 「通貨危機伝染の諸論点」, 『国際関係紀要』第11巻第1号, 1-31 ページ, 亜細亜大学国際関係学部.
- (http://ci.nii.ac.jp/els/110000539866.pdf?id=ART0000932057&type=pdf&lang=jp&host=cinii&order_no=&ppv_type=0&lang_sw=&no=1415533513&cp=)
- 神山哲也 (2014), 「自己勘定取引の禁止とリングフェンスを求める欧州委員会の銀行構造改革案」, 『野村資本市場クォーターリー』2014年春号, 45-58 ページ, 野村資本市場研究所.
- 川本明人 (1995), 『多国籍銀行論—銀行のグローバル・ネットワーク』, ミネルヴァ書房.
- 川本明人 (2006), 「グローバル化のもとでの金融業の国際展開と欧米メガバンク」, 『修道商学』第47巻第1号, 79-107 ページ, 広島修道大学.
- 川本明人・小山高史 (2008), 「金融業の国際的展開と金融規制」, 田中素香・岩田健治編著, 『現代国際金融』第7章所収, 201-230 ページ, 有斐閣.
- 国宗浩三 (2006), 「通貨危機の理論 —マクロ経済学の潮流との関係を中心として—」, 梅崎創編, 「調査研究報告書 発展途上国のマクロ経済分析序説」第5章所収, 89-114 ページ, アジア経済研究所.
- (http://www.ide-jetro.jp/Japanese/Publish/Download/Report/pdf/2005_04_22_05.pdf)
- クラフチック, マリウシュ (2003), 「EU の拡大と中東欧移行経済における銀行部門の再編成—ポーランド経済を中心として」, 岩田健治編著『ユーロとEUの金融システム』第11章所収, 302-333 ページ, 日本経済評論社.
- 黒川洋行 (2007), 「ドイツの銀行システムと貯蓄金融機関の動向」, 『貯蓄・金融・経済 研究論文集』(平成19年度), 65-79 ページ, ゆうちょ財団.
- 小立敬 (2011), 「リテール・リングフェンス, PLAC による英国銀行改革—独立銀行委員会の最終報告書—」, 『野村資本市場クォーターリー』2011年秋号ウェブサイト版, 野村資本市場研究所.
- (<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2011/2011aut03web.pdf>).
- 小立敬 (2013), 「欧米におけるバンク・ストラクチャー改革の進展」, 『野村資本市場クォーターリー』2013年春号, 151-173 ページ, 野村資本市場研究所.
- 小山洋司 (2009), 「中東欧の経済危機—バルト3国を中心に—」, 比較経済体制学会秋季大会共通論題報告論文. (<http://www.ritsumei.ac.jp/~hirotana/koyama.pdf>)
- 斎藤由理子・重頭ユカリ (2010), 『欧州の協同組合銀行』, 日本経済評論社.
- 佐藤隆文 (2009), 『バーゼルⅡと銀行監督』, 東洋経済新報社.
- 佐原雄次郎 (2014), 「欧州委員会の銀行構造改革案—米国の規制との調和を見据えた内容—」, 『みずほ欧州インサイト』2014年7月22日号.
- (<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/eu140722.pdf>)
- ジェトロ (2011), 「欧州金融監督制度 (ESFS) の概要」, 『ユーロトレンド』No. 98, 2011年2月号.
- 代田純 (2012), 『ユーロと国債デフォルト危機』, 税務経理協会.

- 高木信二 (2009), 「国際通貨基金 (IMF) による危機管理プログラムについて—1997年アジアと2008年ヨーロッパの比較」, 『JBIC 国際調査室報』第 1 号, 121-139 ページ, 国際協力銀行.
- 高田公 (2011), 「中東欧体制移行諸国における金融システムの構築—銀行民営化と外国銀行の役割を中心に—」, 博士学位論文, 京都大学.
- 高橋和也 (2011), 「多国籍銀行とバルト三国の経済危機—2008/09年中東欧危機と「共通の貸し手」仮説の適用性—」, 『世界経済評論』第 55 巻第 3 号, 55-64 ページ, 世界経済研究協会.
- 高橋和也 (2012), 「EU 新規加盟国における多国籍銀行の現地化と為替相場政策—世界金融危機との関連で—」, 『日本 EU 学会年報』第 32 号, 178-201 ページ, 日本 EU 学会.
- 竹田憲史 (2007), 「通貨・金融危機の発生メカニズムと伝染: グローバル・ゲームによる分析」, Discussion Paper, 2007-J-4, 日本銀行金融研究所.
(<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kinyu/2007/kk26-2-3.pdf>)
- 田中素香 (2007), 『拡大するユーロ経済圏—その強さとひずみを検証する—』, 日本経済新聞出版社.
- 田中素香・岩田健治編著 (2008), 『現代国際金融』, 有斐閣.
- 田中素香編著 (2010), 『世界経済・金融危機とヨーロッパ』, 勁草書房.
- 中川辰洋 (2005), 「ユーロ圏誕生後のフランス銀行セクターの変容—新たな銀行グループの形成とその展望」, 『証券経済研究』第 50 号, 41-66 ページ, 日本証券経済研究所.
- 中川辰洋 (2007a), 「フランス協同組合銀行セクターの構造と変容 (I)・(II)」, 『青山経済論集』第 59 巻第 2 号, 37-69 ページ, 第 59 巻第 3 号, 25-46 ページ, 青山学院大学経済学会.
- 中川辰洋 (2007b), 「イタリア銀行セクターの構造と変容—統一銀行市場への道のりと今後の展望」, 『証券経済研究』第 58 号, 41-67 ページ, 日本証券経済研究所.
- 中川辰洋 (2008), 「転機に立つフランス協同組合銀行セクター—庶民銀行・貯蓄銀行合併のインプリケーション」, 『青山経済論集』第 60 号第 3 号, 23-47 ページ, 青山学院大学経済学会.
- 中川辰洋 (2013), 「フランス銀行改革の異議と問題点—銀行規制・監督体制は強化されるか—」, 『証券経済研究』第 82 号, 69-90 ページ, 日本証券経済研究所.
- 新形敦 (2013), 「ポスト金融危機における欧米大手行の経営戦略「精査と組み合わせ」を通じた経営戦略の分化」, 『みずほりポート』2013 年 03 月 25 日号, みずほ総合研究所.
- 新形敦 (2014), 「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—」, 博士学位論文, 中央大学.
- 日本証券経済研究所編 (2008), 『図説 ヨーロッパの証券市場 2009 年版』, 日本証券経済研究所.
- 橋本英俊 (2006), 「グローバリゼーションを背景とした新興市場への外資系銀行参入に関する考察」, 『紀要』第 36 号, 151-166 ページ, 日本大学経済学部経済科学研究所.
- 服部有希 (2013), 「【フランス】銀行業務の分離による銀行制度改革」, 『外国の立法』第 257 巻, 10-11 ページ, 国立国会図書館調査及び立法考査局.
(http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_8347714_po_02570205.pdf?contentNo=1)
- バニンコバ・エバ (2008), 「1990 年代以降の中東欧・バルト 3 国への直接投資パターン—投資国別・産業別分析—」, 『経済論究』第 131 号, 67-81 ページ, 九州大学大学院経済学会.
- バニンコバ・エバ (2009), 「世界経済危機に至るバルト 3 国の信用拡大」, 『経済論究』第 134 号, 97-112 ページ, 九州大学大学院経済学会.

- 福田敏浩 (2002), 「中欧の銀行制度改革—ハンガリーのケース—」, 『彦根論叢』, 第 339 号, 1-20 ページ, 滋賀大学経済経営研究所.
- 三谷明彦 (2012), 「英国の銀行制度改革—ヴィッカーズ委員会報告とリテール・リングフェンス—」, 『みずほレポート』2012 年 8 月 3 日号, みずほ総合研究所.
- 山口昌樹 (2010), 「中・東欧の銀行部門—外国銀行の進出と金融危機の波及—」, 田中素香編著, 『世界経済・金融危機とヨーロッパ』, 第 4 章所収, 83-109 ページ, 勁草書房.
- 山口和幸 (2014), 「銀行の投資業務の分離をめぐる欧米の動向」, 『レファレンス』2014 年 3 月号, 国立国会図書館調査及び立法考査局.
- ゆうちょ財団 (2012), 「平成 23 年度 郵便貯金等個人金融分野等に係る各国諸制度の実態調査結果 詳細編」, ゆうちょ財団. (http://www.yu-cho-f.jp/research/foreigncountries_research/detail.pdf)
- 吉富勝 (2003), 『アジア経済の真実—奇跡, 危機, 制度の進化』, 東洋経済新報社.
- 鷺江義勝編 (2009), 『リスボン条約による欧州統合の新展開—EU の新基本条約—』, ミネルヴァ書房.
- 和田聡子 (2011), 『EU とフランスの競争政策』, NTT 出版.

【刊行物】

- Barclays PLC, Results Announcement, various years.
- BNP Paribas, Registration Document and Annual Financial Report, various years.
- Banking Supervisors from Central and Eastern Europe, BSCEE Review, various years.
- Crédit Agricole, Registration Document and Annual Report, various years.
- Deutsche Bank AG, Annual Review, Interim Report, Financial Report, various Issues.
- European Central Bank, EU Banking Structures, various years.
- Groupe BPCE, Registration Document and full-year financial report, various years.
- Riksbank, Financial Stability Report, various years.
- Société Générale, Consolidated Financial Statement, various years.
- Swedbank, Facts, various years.
- Swedbank, Year-end report, various years.
- The Banker, various issues.

【参照ウェブ・サイト】

(各行のアンニュアル・レポートや決算資料は全て下記の銀行ウェブ・サイトの投資家向け情報欄から入手可能)

- Bank for International Settlements <http://www.bis.org/>
- Bank for International Settlements <http://www.bis.org/>
- Bloomberg.com <http://www.bloomberg.com>
- BNP Paribas <http://www.bnpparibas.com>
- Crédit Agricole <http://www.credit-agricole.com/en/>
- DanskeBank website <https://www.danskebank.dk>
- Deutsche Bank <https://www.deutsche-bank.de/index.htm>

European Central Bank <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
Eurostat <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>
Group BPCE <http://www.bpce.fr/en>
International Monetary Fund <http://www.imf.org/external/>
Reuters (日本) 電子版 <http://jp.reuters.com/>
Reuters (日本版) <http://jp.reuters.com/>
Reuters (米国版) <http://www.reuters.com/>
Reuters.com <http://www.reuters.com>
Société Générale <http://www.societegenerale.com/>
Unicredit <https://www.unicreditgroup.eu/en.html>
ジェトロ・ブリュッセル・センター <http://www.jetro.be/jp/>
各国中央銀行ウェブサイト

*本論文記載の URL は、特にアクセス日の記載がない限り、2014年11月4日にアクセス可能であることを確認。