

[1127]

氏名 (生年月日)	高橋和也 (1983年7月14日)
学位の種類	博士 (経済学)
学位記番号	経博甲第111号
学位授与の日付	2015年3月19日
学位授与の要件	中央大学学位規則第4条第1項
学位論文題目	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—
論文審査委員	主査 田中 素香 副査 中條 誠一・米田 貢・代田 純 (駒沢大学経済学部教授)

#### 内容の要旨及び審査の結果の要旨

##### 1. 本論文の課題と分析視角

第2次大戦後、先進国の銀行制度は欧米日いずれにおいても代表的な規制産業であり、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。しかし、そうした産業のあり方は金融の自由化・グローバル化によって劇的に転換し、先進諸国の巨大銀行は、国毎の特色を維持しつつも、「グローバル・ユニバーサル」モデルへと自己変革を遂げた。

この転換においては米国が先行し、英国が1980年代に追随した。立ち後れた大陸欧州の巨大銀行も、EU (欧州連合) の単一金融市場統合によってキャッチ・アップし、さらに共通通貨ユーロを武器にグローバル化 (米英などへの進出) あるいはリージョナル化 (EU 域内のクロス・ボーダー展開) を進めた。リージョナル化は、西欧・北欧の大銀行が、21世紀初頭にEU加盟した中東欧、南欧さらには先進国相互へと進出する形で展開し、単一金融市場が具体化されていった。単一金融市場ではEU各国所在の金融機関は、EU全体を一国と見なして業務を営めるようになった。だが、そのようなEU通貨・金融統合と銀行活動の大転換の行き着いた先は、米英の大銀行との合作になるが、1930年代以来最大の金融危機、すなわち、リーマンショックと世界金融危機、ユーロ危機であった。そして、ポスト危機の新たな金融体制への模索が続いている。

多数の銀行、EU各国政府、EUと欧州委員会、IMFなどが関わるこの非常に複雑なプロセスを整理し、どのように説得的な仮説を提起していけばよいのか。それは、この分野の研究者にとってまさに挑戦的な課題となっている。

本論文は、「3つのビジネス・モデル」と「3つの危機」をキーワードにその課題にアプローチする。単一金融市場統合と通貨統合のプロセスを特徴付けたのは、西歐北歐大銀行のクロス・ボーダー活動であったが、本論文はそこに「3つのビジネス・モデル」を看取する。

「3つのビジネス・モデル」の第1は「投資銀行化モデル」である。それは、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。

「3つのビジネス・モデル」の第2は「新興国特化リテール・モデル」である。ソ連崩壊後、2004年および07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。

「3つのビジネス・モデル」の第3は「多国籍ユニバーサルバンク・モデル」である。上記の2つ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。「中間に位置する」といっても、このモデルの大銀行は中東欧新興国や南欧諸国など新興国だけに展開するのではなく、ベネルクス3国のような先進国にもリテール業務の基盤を持ち、また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。

本論文は、1980年代末以降そうした欧州大銀行のビジネス・モデルが成立し、確立するプロセスを明らかにすることを論文の第1の課題に設定するのである。

本論文はさらに、「3つのビジネス・モデル」と「3つの危機」（リーマン危機、中東欧危機、ユーロ危機）との対応関係を指摘する。それぞれのビジネス・モデルはいかなる理由と経過とによってそれぞれ特有の危機に直面することになったのか、そしてその危機をどのように乗り越えたのか（あるいは、乗り越えつつあるのか）を検証することが、本論文の第2の課題とされている。

## 2. 本論文の構成と概要

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。構成は次のとおりである。

序章 本論文の課題と研究のアプローチ

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

このように、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。

各章の概要を述べておこう。

第1章では東欧のEU新規加盟国のなかでもバルト3国へ進出したスウェーデン国籍銀行を取り上げ、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、また危機時の金融情勢安定化や固定相場維持に向けて、IMFや各国政府とともにどのような対応を行ったのか、検討する。

中東欧危機当時、「(1997/98年の)アジア通貨危機、(1994/95年のメキシコ)テキーラ危機との類似」を指摘した論文などが提出され、バルト3国・中東欧でも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(contagion)とそれともなう大規模な資本逃避や外国銀行の撤退という懸念が広がった。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。だが、そうした懸念はいずれも実現することはなかった。

第1章はその理由を追及し、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ている。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は膨大であり、また景気回復によって再び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では形成されていた。第1章はそれらの事実と論理を詳細な統計分析を基礎に説得的に展開している。

第2章ではオーストリア国籍銀行の主な進出先のポーランド、ハンガリーなどの中欧諸国(変動相場制採用国)と、対ユーロ固定相場制のバルト3国とを対比して、固定相場制に意義のあったことを明らかにする。変動相場制諸国では自国通貨が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、危機の克服が長引いた。他方、バルト3国は、第1章で明らかにされたように、IMF、EUなど国際機関と銀行界との協議・協力によって危機に対応することができた。固定相場制諸国ではバブル崩壊により実体経済の縮小は大きかったが、為替相場の安定を死守して、比較的短期間に経済を回復させ、ユーロ加盟へと進んでいった。このように、東欧諸国それぞれの対応と意義が検討・評価されている。

第3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・リテール業務を中心に取り上げる。フランスは、単一金融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。EUの市場統合で最もドラスティックな銀行再編過程が、今日のフランス国籍大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を銀行自ら“Domestic Markets”と名付けているが、まさに本国市場と比べても遜色のない規模である。

一方、フランス銀行部門は西欧の中でも、ユーロ危機の渦中にある南欧諸国への関与が大きかった。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。また在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。危機の最中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・リテール業務強化の姿勢は衰えていない。

本章は、中東欧への進出が目立つ他国の多国籍銀行とは異なるフランス銀行部門の 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、各銀行の特色ある進出戦略を、それらの銀行の年報なども駆使して、興味深く描き出している。

第4章では、世界金融危機に至るまでの欧州大銀行のトレーディング業務の拡大・偏重化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。さらにドイツ銀行および英国のバークレイズ銀行への影響と新規規制への当該行の対応を個別銀行の資料をも用いて、詳細に検討する。

世界金融危機は「投資銀行化モデル」の不安定性を一気に露呈させたが、そうした行きすぎを防止できなかったとの反省の上に、EU では、EU 全体のトレーディング規制について提言した『リーカネン報告』、またそれを受けて、2014 年 1 月に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 規則案が提出された。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。

本章ではまず、トレーディング業務規制の意義について述べたのち、EU の新規規則案の概観と各トレーディング業務規制との比較を行う。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 規則案を提出したが、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・検討も行っている。その際には、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、叙述の重点を置いている。

さらに本章の後半では、ドイツ銀行やバークレイズ銀行のケースが紹介され、これら、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指摘する。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。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（欧州銀行庁）、その超過基準を設定する欧州委員会、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（2014 年 11 月単一銀行監督制度（SSM）の始動による新業務）、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、と展望を述べている。

終章「欧州銀行業のビジネス・モデルと今後の展望」では、以上の欧州銀行部門の構造変化、危機が明らかにした諸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。

### 3. 本論文の評価と今後の課題

本論文が、各章の分析を通じて、明らかにした内容について評価を述べる。

第1に、金融グローバル化、単一金融市場統合におけるEUの大銀行の複雑なクロス・ボーダー活動の発展過程を「3つのビジネス・モデル」に整理した点があげられる。グローバル化以降の米英欧大銀行の発展は、大きく「グローバル・ユニバーサル」モデルと特徴付けられているが、米国の発展と対照的に、多数国からなるヨーロッパの大銀行の活動の展開は「グローバル・ユニバーサル」だけでは捉えきれない。

本論文は、「投資銀行化モデル」によってそのような特徴を取り上げながら、「新興国特化リテール・モデル」を指摘し、さらに両者の中間形態として、「多国籍ユニバーサルバンク・モデル」を捉えることによって、その限界を克服したといえる。

本論文が、BIS, IMF, Eurostat (EU 統計局) および各国官公庁の公表する各種マクロ統計だけでなく、各銀行の年報などを通じて個別行単位の詳細な調査を継続したことによって、これら3つのビジネス・モデルを抽出し定立することができた。今後のヨーロッパ銀行業やヨーロッパ金融の研究の新展開に貢献するものと評価できる。

第2に、第1章および第2章は、単なる実証分析にとどまらず、IMFのエコノミスト Árvai Z. et al. (2009) による「共通の貸し手経路」に関する研究を、理論と実証の両面において批判的に考察している。

Árvai Z. et al. (2009) は、東アジア通貨危機の分析から「共通の貸し手」という概念を導いた。日米欧などの投資家——東アジア諸国に対する「共通の貸し手」——が一斉に資本を引き揚げ、東アジア諸国が危機の伝染に晒された経験から、バルト3国（あるいはより広く中東欧）でも伝染が起きるリスクがあると指摘したこの論文に対して、本論文は、「共通の貸し手——多国籍リテール型 (or 現地進出型)」が北欧大銀行の進出形態となっており、東アジアの「共通の貸し手——分散投資型」とは質が違っている点を力説している。結果的にも、伝染はいうまでもなく、銀行撤退の危機は中東欧では生じなかった。このÁrvai Z. et al. (2009) に対する批判は学問的にも意義が高い。また説得力にも評価すべき点が多い。

その一例として、バルト3国で、その立地上の違いにより、外国からのFDI、銀行の本支店勘定、証券投資の受け入れのパターンが相違しており、それが3国の危機に独自の特徴を与えたとの指摘を挙げることができる。バルト3国への北欧大銀行の進出は現地子会社形態をとり、本国の親銀行からの本支店勘定で資金供給された。これはバルト3国の国際収支では、「その他投資」の増加となっていたが、エストニアにはバルト3国の統括本部が設置されたため、こうした構造がとりわけ顕著であった。ラトビア、リトアニアでは金融機関向け「その他投資」が、短期的にはあるが、

減少したが、エストニアでは減少が起きなかった。本支店勘定が強固に形成されていると、一時的に貸出が焦げ付いたとしても、本支店での対処が可能であり、不特定多数の投資家の東アジア投資との間に明確な違いがある。また、EU・IMF などとの協力も比較的容易である。またこうした構造のゆえに、他国への危機の伝染も阻止しやすい。こうして、バルト3国では危機においても資金引き揚げなどが発生せず、ストックベースでは金融機関向けその他投資が増加したことが明快に説明されている。

第3に、現在進行しているEUとEU主要国の銀行規制を、ヴィッカーズ報告、リーカネン報告、欧州委員会の法令案など基本文献を整理しつつ明らかにした第4章は、その基盤となる論文がすでに公刊されており、その分野のエキスパートに最先端の知識を与える業績として、高い評価を受けている。大銀行への規制は現在進行形であり、最終的な姿はまだ必ずしも明らかになっていないが、本論文は、国際機関やEU主要国の規制案とそれをめぐる最新の動き、ヨーロッパ大銀行の規制対応を最新時点まで明らかにしており、今後の展望への論点と視角を提供している。

第4に、フランス多国籍銀行の独自のクロス・ボーダー展開を明らかにした点も評価できる。ユーロ危機では西欧大銀行の南欧へのバブル形成的進出が批判されているが、その点を踏まえながらも、イタリアやベネルクスでの活動はユーロ危機によってなんら打撃を被っておらず、かえって拡大の動きが出ていると述べる。英米メディアだけでなく我が国でも、ユーロ危機との関連で、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と認識して、叙述している。

EU単一金融市場統合により、銀行活動に関する基本的な規制はEU規則やEU指令によって統一的に運用されている。EU加盟国では各国毎の中央銀行や金融市場を残しながらも、EUレベルではクロス・ボーダーの金融取引や支店・子会社の相互進出を円滑にするための各種規制・金融インフラ・単一通貨ユーロを通じて、金融単一市場が形成されている。ユーロ危機では、そうした単一市場に対するEUの銀行監督や銀行破綻処理が未完成のままに置かれていた事実が露呈したのであるが、他方では、「新興国特化リテール・モデル」の大銀行は進出先の新興国から撤退せず、EUやIMFの支援を受けて、進出先経済の早期の回復に貢献した。このような東アジア通貨危機と対照的な展開にEU単一金融市場の一定の意義を認めることができる。また、「多国籍ユニバーサルバンク・モデル」のクロス・ボーダー活動はベネルクスやイタリアでは復活の兆しを見せている。「投資銀行化モデル」として本論文が取り上げた2つの巨大銀行も新たな活動領域の開発などにより、「規制以後」への新体制を整え始めている。このように最新時点までの銀行活動を詳細に検証することによって、本論文は、ユーロ危機によって悲観論一色のEUの通貨統合・金融統合に関する通説に対して、批判の意味を持たせている。

以上を総合して、本論文は、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)、グローバル化金融、ヨーロッパ金融などの研究に対して大きな貢献をなすものと評価できる。また、金融という側面からのアプローチを通じて、EU統合研究の発展にも貢献している。さらに、本論文は、全体を通じて多国籍銀行論へ配慮しており、その学問分野に新たなページを加え

るものと指摘できる。

最後に本論文の問題点と残された課題について述べておこう。

第1に、単一市場統合以後のヨーロッパの銀行の展開は「3つのビジネス・モデル」だけに集約されるものではないという点である。本論文の研究は、中東欧危機、ユーロ危機、リーマン危機という順序で進められ、その「3つの危機」の分析の中から、タイプの異なる3つのビジネス・モデルを抽出して、対応関係の検証を深化させることで完成した。その3つのモデルのほかにも、若干のドイツ州立銀行のように独自の展開を遂げて危機の中で破綻したモデルもある。多国籍銀行（金融コングロマリット）でも、ベネルクスやフランスにクロス・ボーダー展開したフォルティスやデクシアは破綻している。単一金融市場統合からユーロ危機へと展開したヨーロッパ銀行業の包括的な認識のためには、本論文の視角を超える領域での研究がなお必要であろう。

第2に、第4章で説かれている「投資銀行化モデル」の説明はさらに掘り下げが必要とされている。たとえば、フランスの大銀行は米国では投資銀行として行動し、米国投資銀行と並んでサブプライム危機の元凶の一つとなった。本論文は、フランス大銀行の「多国籍ユニバーサルバンク・モデル」を説明しながら、事実上商業銀行的活動に焦点を絞り、投資銀行としての側面には立ち入っていない。EU金融・通貨統合との関係においてEU大銀行のクロス・ボーダー活動を取り上げた本論文の視角から、研究の外に置かれているが、第4章で取り上げたドイツ銀行やバークレイズ銀行とロンドン金融市場との関係にも立ち入った分析を期待したい。

以上のように、いくつかの課題は残されているものの、本論文はきわめて豊かな内容を持ち、独自の概念と水準の高い分析をヨーロッパ金融研究、EU統合研究、多国籍銀行論に付け加えたものであり、その学問的貢献は高く評価できる。論理性、独創性という点では、第1章と第3章がとりわけ優れており、体系的も「3つのビジネス・モデル」と「3つの危機」の対応性が貫かれたことにより、評価すべき水準に達している。本論文をベースに、単一市場形成期からユーロ危機、ポスト・ユーロ危機へと至る時期のヨーロッパ銀行業のさらに包括的な研究への発展を期待できるであろう。

以上の評価を総合して、審査委員一同は、本論文が博士（経済学）の学位授与に値すると評価・判定するものである。