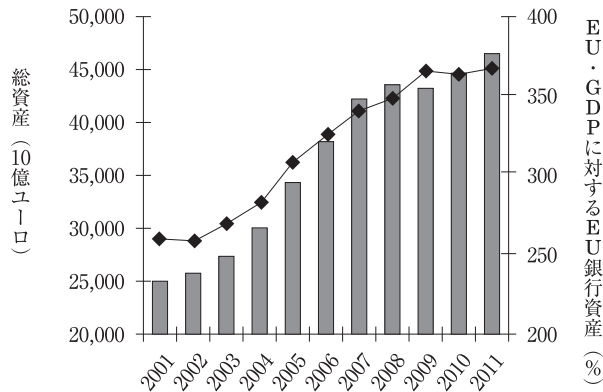
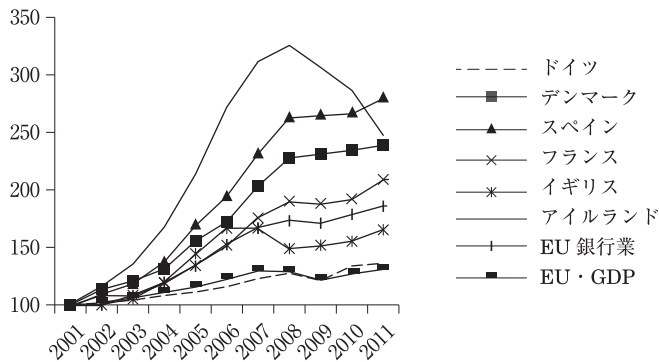


図2.3.1 EU の MFIs の総資産：2001-2011年



注：棒グラフは総資産を示す。点の付された線は資産の GDP 比を示す。  
出所：ECB データ。

図2.3.2 MFIs の総資産：2001-2011年（指数：2001年 = 100）



出所：ECB データ。

例えば、ユーロ圏ではアイルランドやスペインは銀行資産の成長がもっとも速く、2001年から2008年の間年率2桁で成長した。EU12カ国でも銀行部門の発展が遅れており、そこでキャッチアップのための成長が生じたこともあり、高い銀行成長が見られた（図には示されていない、付録1を参照）。それと比較してその他の加盟国では、危機に先立つ数年間には成長は小さかった。したがって、金融危機の影響には、以下でさらに議論されるように、また大きな違いがあった。

欧州銀行部門は国際比較でも規模が大きい（表2.3.1参照）。たとえば、米国の銀行部門資産は、米国経済がずっと大きく市場により仲介されており、住宅ローンの多くがファニーメイとフレディマックという政府支援機関のバランスシート上に保有されていることから、GDPのわずか80%にすぎない。その上、IFRS（EUの銀

- 8) 「貨幣金融機関」(MFIs) は ECB によって使われる用語である。MFIs は、共同体法において定義された信用機関および MFIs 以外の組織から預金や（または）預金の密接な代替物を受け入れることを業としていたり、自己の勘定で（少なくとも経済的意味合いで）信用を供与し（または）証券投資を行うその他の金融機関を含んでいる。マネー・マーケット・ファンドもまた MFIs として分類されていることに留意すること。

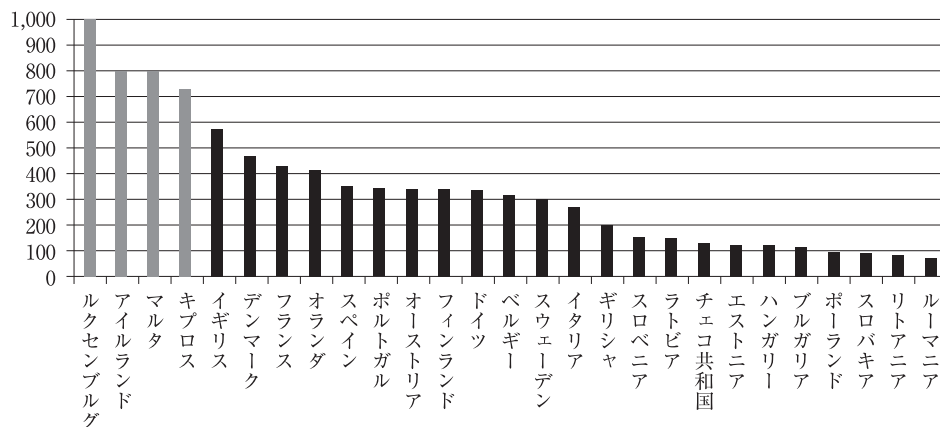
表2.3.1 EU, 米国, 日本の銀行部門規模 (2010年)

	EU	米国	日本
銀行部門総資産 (1兆ユーロ)	42.9	8.6	7.1
銀行部門総資産 / GDP	349%	78%	174%
上位10銀行資産 (1兆ユーロ)	15.0	4.8	3.7
上位10銀行資産 / GDP	122%	44%	91%

注：日本に関しては上位6行。

出所：欧州銀行連盟 (2011)。

図2.3.3 EUの国毎の預金取扱金融機関 (MFIs) の総資産 (各国GDP比, %)



注：資産は2012年3月時点、GDPは2011年末。預金取扱金融機関 (MFIs) の集計バランスシートに基づく。縦軸は1000%で切れている (ルクセンブルグの比率は2400%)。MFIのデータはマネー・マーケット・ファンドを含んでいる。

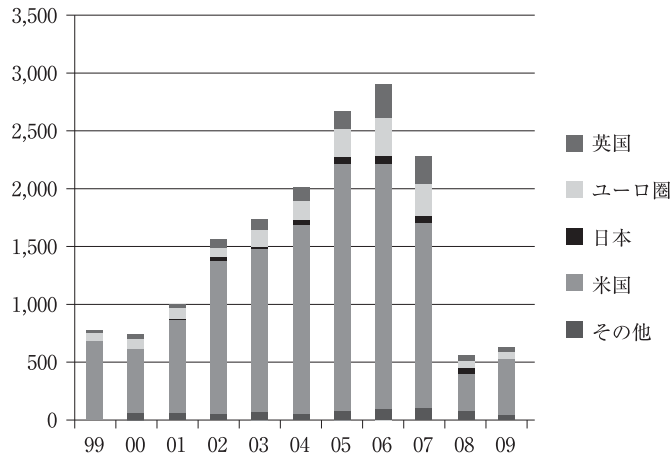
出所：ECBデータ、GDPデータに関してはEurostat。

行にはほとんど適用されている) と米銀に適用されている米国 GAAP の間には単純比較が不適切となるような大きな会計上の違いが存在する。IFRS に則った EU 銀行のバランスシート総額は米国 GAAP に則った米銀のバランスシートに比較して大きな (上方) バイアスを示すであろう。しかしながら、欧州の銀行部門規模の違いは部分的には、銀行信用が EU 民間部門にとって主要な資金調達源であるという EU 経済の銀行仲介への依存の高さを反映している。

しかし、銀行業の規模に関しては欧州諸国の間でも大きな違いがある。絶対額でもっとも大きな銀行部門を抱えているのは、イギリス、ドイツ、フランスであり、MFIs の資産総額はそれぞれ9.93兆ユーロ、8.52兆ユーロ、8.45兆ユーロに達する。GDP 比では、ルクセンブルグ、アイルランド、マルタの MFI 資産がより大きく、これらはオフショアの金融センターである (図2.3.3)。

低金利環境とイノベーションの高まりの下で銀行部門バランスシートの急成長は過熱した。しかし、イノベーションの内容はしばしば高度に複雑な金融商品であり、バランスシート上やオフバランスでの銀行活動の拡大を、それに見合う強力な預金成長がなくても制約されることなく、また資本市場でのリスクの全般的過小評価にも助けられて、許容するものであった。Adrian and Shin (2008) は、「短期金利はレバレッジのコストの

図2.3.4 資産担保証券の発行額：1999-2009年（10億ユーロ）



出所：Dealogic のデータ。

規定要因であり、金融仲介機関のバランスシート規模に影響する重要な要因であると考えられる」ことの証拠を提示している。ユーロ導入も、またマクロ経済的不均衡も、銀行部門成長に重要な役割を演じた。

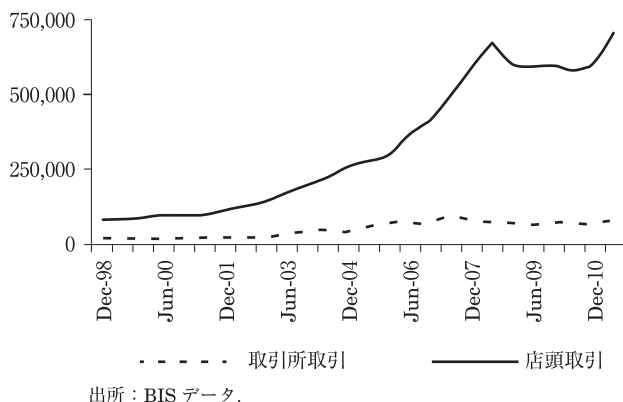
銀行は時間が経つにつれて活動領域を大きく拡大していった<sup>9)</sup>。伝統的には、銀行は主に預金を受け入れ、個人や企業に貸出を行っていた（商業銀行業）。また株式や債券を引き受け、助言サービスを提供する銀行（投資銀行業）や、個人や機関のために資産を運用する銀行（資産や富の運用サービス）も存在した。しかしながら、時間が経つにつれて、ディーラーやマーケットメイク業務、プロの投資家やヘッジファンドのためのブローカー業務や自己勘定売買といったその他の業務の重要性が高まってきた。後者の業務はより不透明で、監視や監督が難しく、中核的銀行サービスからずっと離れたものである。銀行業務のそうした拡張は、最終的貸し手と最終的借り手の間の仲介連鎖を相当に長くし、銀行部門内での相互連関とカウンターパーティ・リスクの増大を引き起こすことになった。銀行の新しい業務の成長は、機関投資家資金の急成長とこうした機関投資家顧客に対する銀行のサービス提供に伴うものであった。

2000年代の初めから証券化市場は重要性が増大し、銀行規制の視野のほぼ外側の存在である SPVs や SIVs によって作り上げられたシャドバンキング・システムを形成するまでに至った。ABCP から CDOs や多くの他のタイプの ABS にわたる様々な金融手段が、規制された銀行システムの外側で信用を仲介するのに貢献した。ABS の発行は主として米国で行われ、ユーロ圏やイギリスでの発行はそれに比べて小さいものであった（図 2.3.4 参照）。しかし、欧州の多くの銀行はこうした市場で大規模なポジションを直接間接に、トレーディングと投資の両方の目的で積み上げていた<sup>10)</sup>。こうした ABS ポジションの重要性を増大させた主要な推進要因は、2000年代初めの「ドットコム」バブル崩壊後に多くの投資家に株式市場から資金をシフトする気にさせた全般的な「利回り追求」の動き及び、多くの ABS 商品が当初保持していた——想定上の——リスクフリーの AAA 格付への幅広い依存であった。全体として、緩和された信用状態、低金利環境や低リスクという認識といった

9) Richardson et al. (2010) を参照。

10) たとえば、2010年4月のIMFのGlobal Financial Stability Reportの図1.3を参照。

図2.3.5 国際デリバティブ市場，想定元本残高：1999-2010年（10億ドル）



背景の下で、銀行はバランスシートを著しく拡張した。特に、多くの銀行の巨額の ABS ポジションは、歴史的な高レバレッジとレポ市場を通じる短期ホールセール資金への過度の依存によって賄われた。

同じ時期にデリバティブにも大きな成長が見られた。デリバティブは、原則としては様々なリスクのヘッジに有用なものではあるが、投機や過度のリスクテイクもまた伴っており、カウンターパーティ・リスクやシステム内の相互関連を増大させることで危機をより深刻なものにした。デリバティブの成長は、規制された取引所市場より店頭（OTC）市場で特に顕著であった（図2.3.5）。

### 2.3.2 EU 銀行の集計バランスシートの構造変化

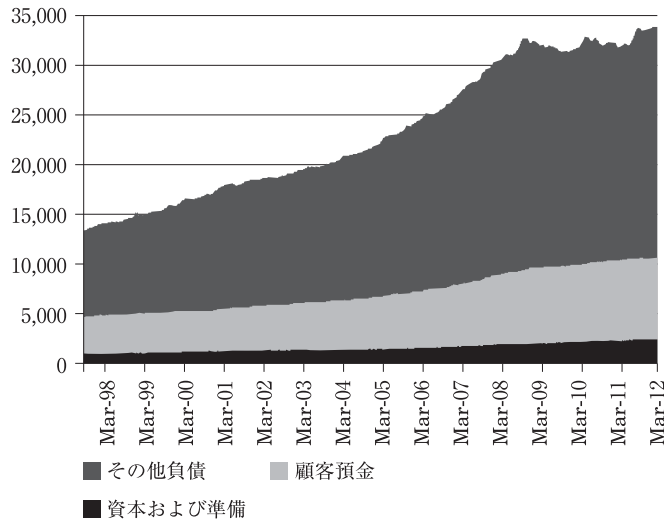
EU 銀行によって保有されている総資本は EU の集計バランスシートの中でますます小さな割合になってきた（図2.3.6）。レバレッジの上昇とは、銀行が歴史的に保持してきたのと同等の自己資本比率を維持した場合に可能だったよりも、より急速にかつより大きな規模に拡大できたということである。リスクのウェイト付けやバーゼル2で導入された内部モデルがこれを支えた。そのため銀行は相対的に高い株主資本利益率を記録することができたが、レバレッジの上昇は回復力を低め、ショックや損失の吸収力を低下させた。

株式以外の資金調達に関しては、重要な発展が生じた。リテール預金は EU・GDP とほぼ同じ速度で成長し、その面から銀行のバランスシートが GDP を上回って成長することはできなかった。EU の銀行は、その代わり銀行間市場（無担保）とホールセールのレポ市場（担保付き）での資金調達で急速な成長を賄った。

同様に、銀行バランスシートの資産側では、顧客貸出は時間の経過と共に相対的に重要性が低下してきた（図2.3.7）。このことは特に家計や非金融企業向けの貸出に当てはまる。総貸出の中での銀行間貸出の比率は、時間の経過と共に増大し、銀行同士の取引と銀行間の相互関連の増大を示している。また、トレーディング資産とその他資産は銀行の総資産に比べて相当に増大した。

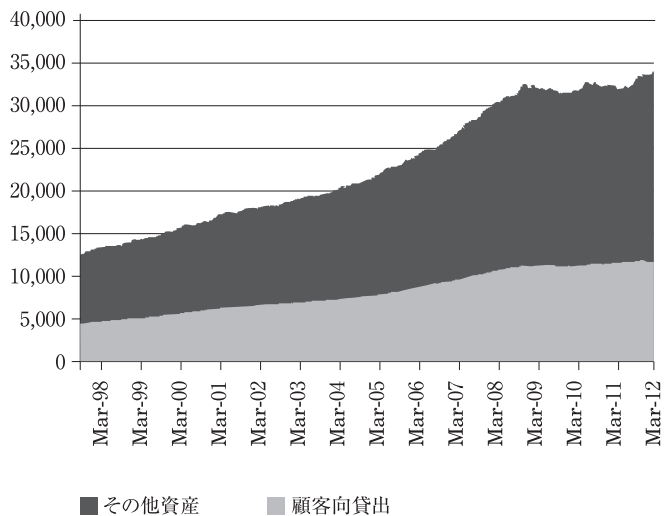
ここでもまた、EU 加盟国間に大きな違いが存在し、第3章でより詳細に議論されるように、銀行ビジネスモデルの違いを反映している。その上に、それぞれの加盟国はそれぞれ別の貯蓄パターン（たとえば、いくらかの加盟国では家計は預金形態での貯蓄は少なく、税やその他の理由で、たとえば、年金や保険商品での貯蓄が多い）と資金調達パターン（いくつかの加盟国では、国内資本市場の規模や流動性、企業部門の構造やその他の理由で、企業は銀行からの金融により大きく依存している）を示している。図2.3.8と図2.3.9は、国毎の

図2.3.6 MFIの債務の動向：1998-2012年（ユーロ圏、10億ユーロ）



注：顧客預金は一般政府を除く貨幣金融機関以外の預金。  
出所：ECB データ。

図2.3.7 MFIの資産の動向：1998-2012年（ユーロ圏、10億ユーロ）

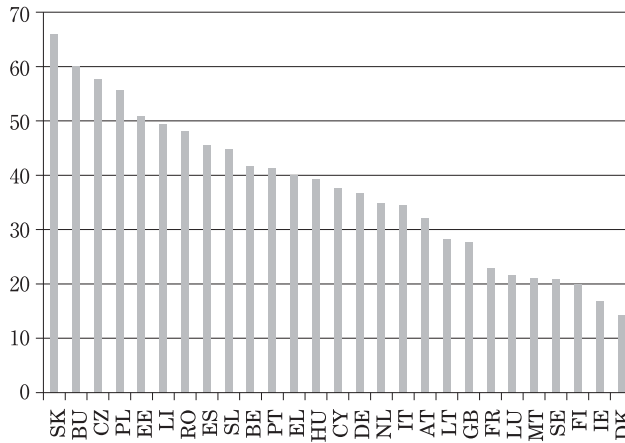


注：顧客貸出は一般政府を除く貨幣金融機関以外への貸出。  
出所：ECB データ。

バランスシート全体と銀行の貸出と預金の規模（総資産に対する比率）についてのより細かい統計を示している。

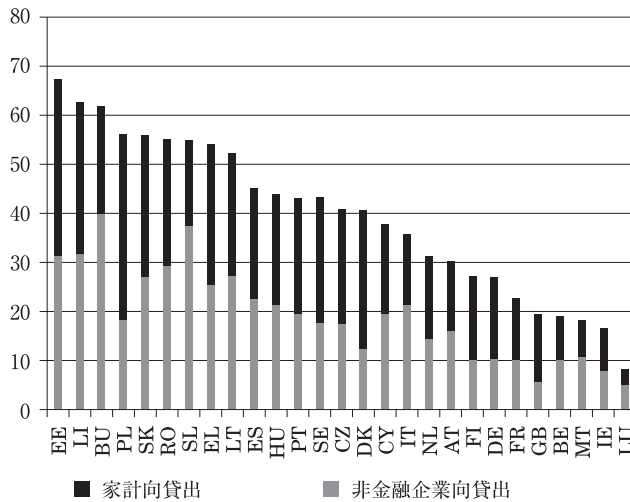
業務のシフトは銀行バランスシートの資産サイドから見て明らかであるだけでなく、銀行の各々の収入源の動向からも明らかである。銀行の基本的な預金貸出業務と典型的に結びついている純金利収入の割合が低下したのに対して、報酬、手数料とその他の非金利収入を含んだその他収入の割合は上昇してきた。ここでもまた、

図2.3.8 国毎の MFIs 総資産に対する MFIs 以外からの預金の比率 (%)



注：貨幣金融機関以外（非 MFIs）の預金の総資産、国毎の MFIs の集計バランスシートで報告された総資産、に対する比率を示す。預金は国内取引相手の預金のみで、国内とはユーロ圏 EA17カ国。  
出所：ECB データ（2012年 3月）。

図2.3.9 国毎の MFIs 総資産の中での非金融企業と家計向けの貸出の比率 (%)



注：非金融企業（NFCs）と家計向けの貸出の総資産、国毎の MFIs の集計バランスシートで報告された総資産、に対する比率を示す。  
出所：ECB データ（2012年 3月）。

加盟国間で（そして銀行間で）大きな違いがある。たとえば、中東欧（CEE）のいくつかの加盟国の銀行は、スウェーデン、イギリス、アイルランド、ルクセンブルグのような国の銀行よりも、総資産比で高い割合の純金利収入を獲得している（図2.3.10）。