

世界金融危機のドイツの銀行システムへの影響 —大銀行の構造変化—

飯野 由美子

戦後ドイツの金融の特徴は、(1) 銀行を中核とする間接金融、(2) 自己金融、(3) 「3本柱構造」(世界的に活躍する大銀行などの民営銀行、貯蓄銀行・ランデスバンクなどの公営銀行、信用協同組合組織の銀行)にあるとされている。大銀行は、伝統的に大企業向け業務を中心としてきており、ドイツ経済を左右する権力を持っているといわれてきた割には資産総額での市場シェアは戦後2割程度から60年代には1割程度に低下していた(【図表5】参照)。

1990年代に入り、自己金融に偏したドイツ企業金融も、保守的と特徴付けられてきたドイツ家計の金融行動も、アメリカ的な株式文化・市場化の色彩を強めた¹⁾。それを、2007年からドイツ金融界を揺るがした世界金融危機が逆転させる。

しかし、ドイツの銀行が内にかかえた問題は、単なる逆転で留まることを許さなかった。世界金融危機、欧州政府債務危機に対応するための世界的な金融緩和による低金利は、ドイツの金融システムにもひずみをもたらす。その中で、再び形を変えた株式文化・市場化は必須であると考ええる。

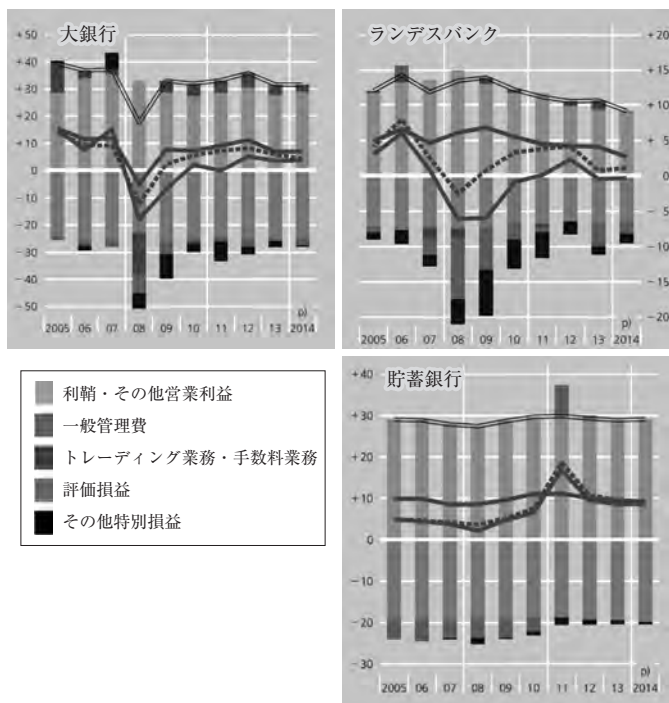
そこで、本稿を含む一連の論考で、金融危機が大銀行・ランデスバンクのような市場関連業務の比率が高い業態に対しより深刻な影響を及ぼしたこと、そしてなぜ大銀行・ランデスバンクが投資銀行化の度合いを強めていったのかを明確にすべく、銀行業務の構造的変化を論じる。

まず本稿では、長期の統計によって大銀行の構造変化を跡付け、その契機になった事情を明らかにする。

1 世界金融危機とドイツの銀行の収益源泉の変容²⁾

米リーマンショックを発端として世界金融危機はドイツの銀行システムにも大きなダメージを与えた³⁾。ある意味では、ドイツの銀行はアメリカ以上に大きな損失を被っている⁴⁾。【図表1】は、世界金融危機によって最も大きな損失を上げた大銀行とランデスバンク（以下LBと表記⁵⁾、金融危機の影響をほとんど受けなかった貯蓄銀行の収益状況を示している。

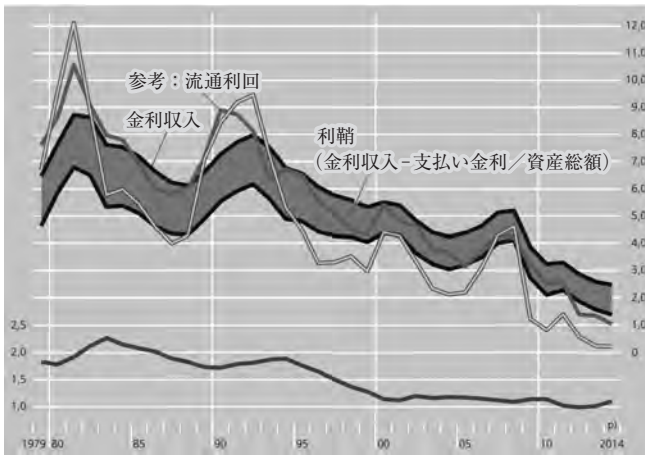
【図表1】大銀行とランデスバンクの収益推移（2004～2013）



出所) DEUTSCHE BUNDESBANK, "Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2014", *Monatsbericht* September 2015, S.50, 51

収益の一番大きな項目は、「粗利益およびその他の営業費用・収益」であり、粗利益の内容は、利鞘収益・手数料収益⁶⁾である。利鞘収入は銀行収益の根幹をなしてきた。しかし、戦後長期の傾向として、競争により⁷⁾利鞘収入はどんどん減少してきており（【図表2】参照）、それを手数料で補おうとし手数料分野でも激しい競争を惹き起こしている。

【図表2】 利鞘収入の動向（1979～2014年）



出所) DEUTSCHE BUNDESBANK, "Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2013", Monatsbericht September 2015, S.47

とくに大銀行、 Landesbank は利鞘収入の減少を補うため、手数料業務の他、積極的にトレーディング業務（自己資金による売買で差益を得る等）に乗り出し、これによって大銀行は一定の成果を挙げている（2005年では利益の1/3近くをトレーディングで挙げているし、金融危機後の2009～2013年でもトレーディング残高の数値は、営業収益全体の12～15%程度占めている）。

これに対応して、大銀行の収益構造は、金融危機直前まで、利鞘収入が激減した分を手数料収入とトレーディング収入で一定量までは補填する形

【図表3】 ドイツの大銀行の収益構造



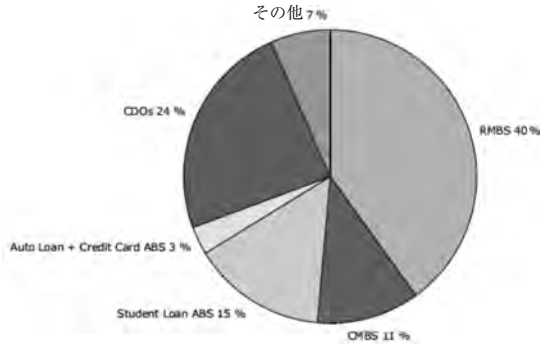
出所) DEUTSCHE BUNDESBANK, "Strukturelle Entwicklungen im deutschen Bankensektor", *Monatsbericht* April 2015, S.54

となっていたが、利鞘収入の減少を相殺するところまでは出来ていなかった。

このように、ドイツの大銀行、ランデスバンクについては、伝統的に主要業務であり続けた預金－貸出業務において長期的に利鞘を稼げなくなってきているだけでなく、シェアも落としていったが、それを補填すべく注力したトレーディング業務において、サブプライム関連証券のような証券化商品等への投資が大きな損失となった。

この証券化商品が世界金融危機当時ドイツの銀行システムにどれだけ保有されていたのかについては、部分的数値が発表されている。BaFin（連邦金融監督庁）によれば、2008年末ドイツの17大銀行が保有する証券化商品のポジションは2130億€（帳簿に記載されている簿価）に達し、翌2009年末のその内訳は【図表4】の通りである。RMBSの比率が大きいですが、その内容はサブプライムのようなものから堅実なAAA格の中欧住宅関連トランシュも含まれる。CDOの約半分は対企業貸付の証券化商品（CLO）

【図表4】ドイツの大手17行の証券化商品保有



出所) BAFN, *Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, '09, S.155
参考) 2009年末のドイツの銀行全体 (17行ではないが) のB/S総額は7兆5,098億€なので、約3%相当。証券保有1兆5,667億€の約14%相当。

である。ドイツ経済研究所 (DIW) によれば、SachsenLBは証券化商品 (Conduits) を自己資本の1000%まで積み増し、WestLBは500%、Dresdner Bankは360%、Commerzbankは85%、Deutsche Bankは114%との数値も挙げられている⁸⁾。

国別では、全体の46%がアメリカ向け：学生ローンABSでは99%がアメリカ向け、RMBSでは46%、CMBSでは33%がアメリカ向けで27%がイギリス向けである。

証券化商品の63%がAAAで、投資不適格は10%にすぎない⁹⁾。

2 銀行の業務内容変化と世界金融危機

1では、銀行各業態とくに大銀行とランデスバンクの収益源泉の変化を示し、それに伴い、投資銀行業務の重要性が高まっていたこと (トレーディング業務、サブプライム証券保有の拡大、手数料収入の比率拡大など) を示した。投資銀行業務を急速に拡大させたことにより、アメリカのサブプライム危機の影響をある意味ではアメリカの金融機関以上に受けたことを

示した。こうなった背景には、金融危機以前から、大銀行、ランデスバンクが、預金-貸付という根幹業務においてシェアを落としているという構造的問題をかかえており、そのために開拓した新しい収益を産むビジネスである投資銀行業務でのリスク管理の不充分さを金融危機が襲ったからである。

以下、金融危機の影響が大きかった大銀行について、根幹としてきた業務が長期にどう変遷してきたかを見よう。

2-1 ドイツ大銀行の業務内容変化

各銀行業態の位置関係を確認するのに、まず、ドイツの銀行システムをかたちづくるバランスシート総額の各業態シェアを【図表5】によって長期に見れば、1980年代半ばまでの大銀行のシェア減少が著しい。1950年には約20%近くあったシェアが、1985年には8%にまで減少している。90年代はほぼ横ばいで、統計区分上の変更による数字の不連続な上昇を2度はさみ、シェアを上げている。対企業・個人貸付シェアでは、大銀行は1958年に14%であったが、1985年には9%に下落する。

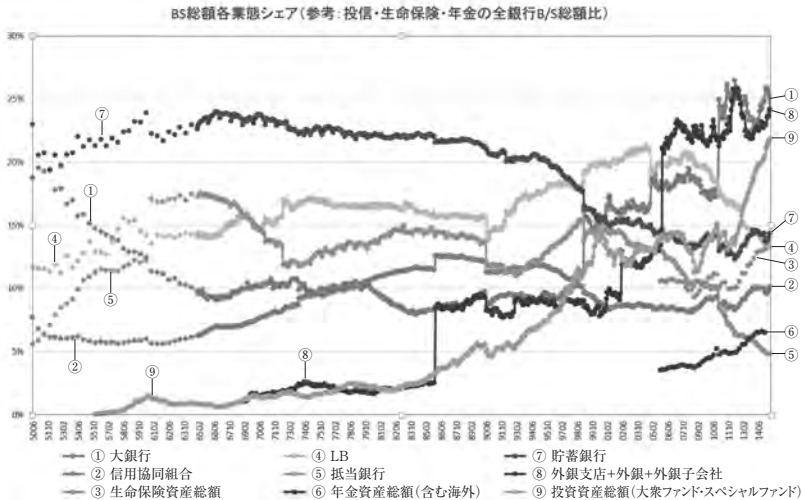
大銀行の対企業・個人貸付シェア低下の背景には以下のような事情があった。大銀行の主要な業務分野は、伝統的に大企業を対象とした預金-貸付業務であった。しかし、大企業は銀行から「自立」し、自己金融化、資本市場調達に向かっていった。そのため、大銀行の得意分野である大企業融資では競争が激しく、利鞘は極小化、これを主要収入源線にすることは難しくなっていた。これに対し、1980年代では、利益の厚い対個人業務（住宅ローンなど）に進出するなど業務の分散化を図るが¹⁰⁾、1990年代では投資銀行業務をコアコンピタンスとして積極的に舵を切ることとなる。それが、【図表5】の資産総額シェア拡大として反映していると考えられる。

大銀行の総資産額に対する対企業・個人貸付の比率を【図表6】によって時系列で見ると、統計の取れる最初の年1965年では（以下数値は全て1

月末) 58%、1980年では25%に激減、1990年28%、2000年37%と盛り返すものの、金融危機を経て2010年には25%、2014年には17%と減少し、もはや大銀行業務の補完的部分にしかなくなっていない。

大銀行にとっては、減少する対企業・個人貸付業務に代わるビジネスが必要だった。それが投資銀行業務である。大銀行の投資銀行業務傾斜を促進した環境を用意したのは、5回にわたる資本市場振興法等による規制緩和である。これらによって、次第に業務基盤としての位置を失っていく対企業・個人貸付に代わる新たな収益源泉が拓けた。規制緩和は、具体的には、1998年の第3次資本市場振興法による金融債発行規制緩和、MMF解禁、資本市場振興計画 (Finanzmarktförderplan) に添った2004年投資近代化法 (Investmentmodernisierungsgesetz) によるヘッジファンド解禁、

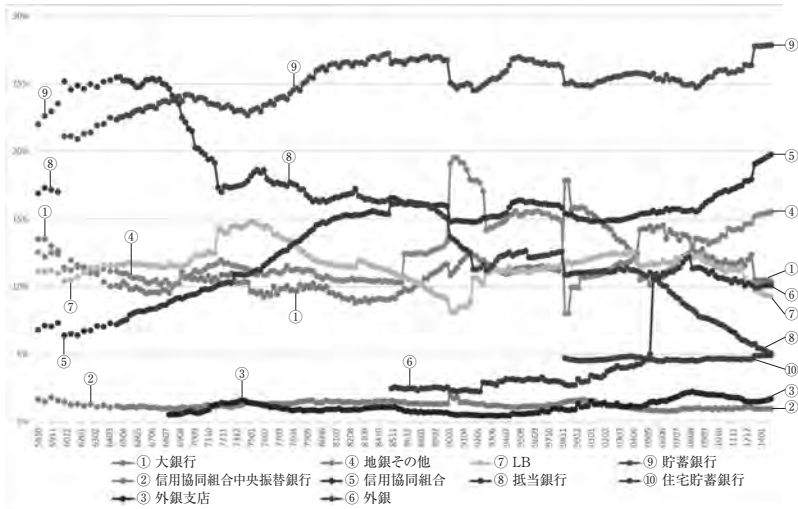
【図表5】ドイツの各銀行業態資産総額シェア



出所) DEUTSCHE BUNDESBANK, Zeitreihen-Datenbanken, Makroökonomische Zeitreihen, Banken und andere finanzielle Instituteより

注) 但し、生命保険資産総額、年金資産総額 (含む海外) は参考値であり、比較のためだけにグラフ中に入れた。“LB”は、以下、 Landesbankの省略

【図表6】ドイツの各銀行業態対企業・個人貸付シェア



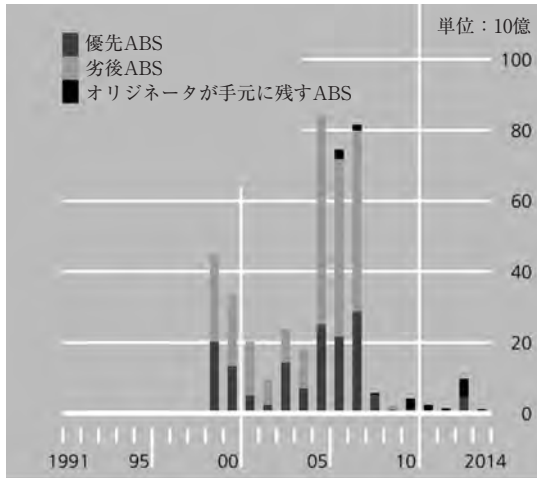
出所) DEUTSCHE BUNDESBANK, *Zeitreihen-Datenbanken, Makroökonomische Zeitreihen, Banken und andere finanzielle Institute* より

投信会社の自己資本規制緩和により、大銀行の投資銀行としてのビジネス分野が広がったのである¹¹⁾。

証券化商品に対する投資のみならず、ランデスバンクや大銀行は、自ら証券化商品の発行を行った。対顧客債権の証券化（ABSなど）は、1990年位から個々のケースについて銀行業界が当局（金融監督庁—当時Bundes Aufsichtsamt für das Kreditwesen）と折衝を重ねていたが、1997年4月に、金融監督庁が4銀行業界団体に対し一般的ABS発行原則に関する文書を提示、事実上解禁された¹²⁾。それを受け、大手銀行は特別目的会社（SPV）を通じ世界金融危機に至るまでは盛んに証券化商品（とくにABS、MBS）を発行した（【図表7】参照¹³⁾）。

これら規制緩和の結果、大銀行の業務のシフトを反映して資産・負債構成も大きく変わった。時系列の資産・負債構造については後に検討すると

【図表7】 ドイツの大手銀行による証券化商品発行



出所) DEUTSCHE BUNDESBANK, "Strukturelle Entwicklungen im deutschen Bankensektor", Monatsbericht, April 2015, S.37

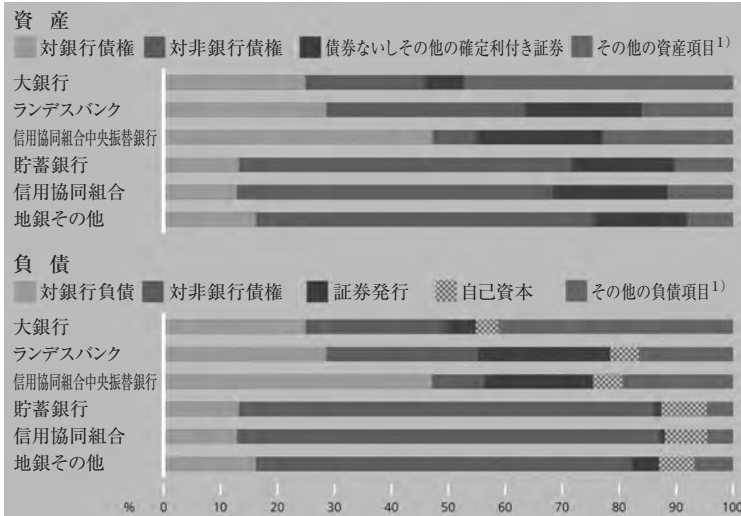
して、デリバティブズ解禁後、デリバティブズの数字が公表されるようになった2010年以降、デリバティブズのトレーディングが銀行の資金調達、運用において重要な位置を占めるようになった。

デリバティブズのトレーディング残高は、ドイツ連銀の公表する2010年以降の数値の限りでピークの2012年5月、全銀行で1.3兆ユーロに上っている。そのうち銀行業態別のシェアでは全期間を通じて大銀行が8割前後をキープし、ランデスバンクは2012年半ばにかけて18%程度まで比率を上げた後、最近では10%前後まで落ちている。資産総額に対する比率を見ると、全銀行平均で10%前後、大銀行は2011年8月に44%と大きく、2013年来低金利によりメリットが失われたため落ちたとは言え30%台を維持している。

【図表8】で「証券化負債」とあるのは、金融債発行である。これらは、ファントブリーフと一般の金融債から構成されている。ファントブリーフは、伝統的にはランデスバンク、信用協同組合中央振替銀行（そしてここ

【図表8】 銀行業態別資産・負債構成

2015年1月末現在



1) その他の資産項目、その他の負債項目の内訳は、とくにトレーディングに係わるデリバティブズ残高

出所) DEUTSCHE BUNDESBANK, "Strukturelle Entwicklungen im deutschen Bankensektor", Monatsbericht, April 2015, S.40

注) 【図表8】で、「その他の資産項目」「その他の負債項目」となっているものうち多くは、デリバティブズ関連のトレーディング残高となっている。

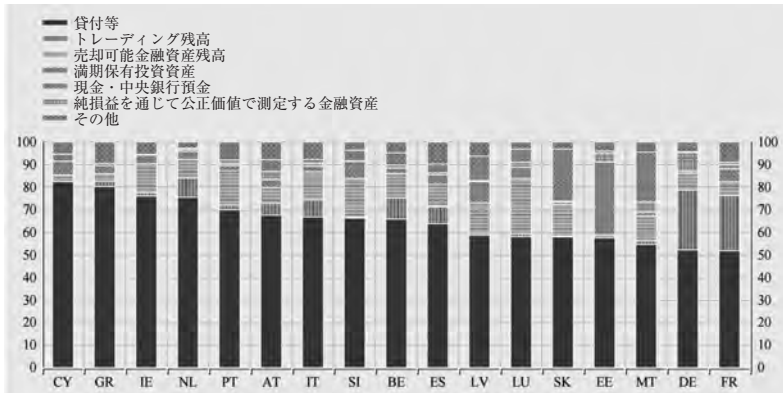
には挙げられていないが抵当銀行、抵当銀行業務を兼営する一部の地銀も)に不動産抵当貸付債権を補償資産として発行する「抵当債券」(Pfandbriefe)「自治体債券」(Kommunalobligationen)を発行する資格が与えられており、ランデスバンクの場合は、「抵当債券」「自治体債券」に州政府の保証が与えられていたため信用度の高い、即ち低コストの資金調達手段となっていた。しかし次第に投資銀行化し大銀行と競合し始めたランデスバンクへの民営銀行の批判は大きく、EU委員会への提訴、結果、EUの要請により05年からは州政府からの保証が廃止されることになった。また「抵当債券」「自治体債券」は、(現在日本では総称してファントブリーフ、それぞれHypothekenpfandbriefe、öffentliche Pfandbriefe – Öpfaと呼ばれ

るようになった)の発行も、規制緩和によりBaffinから許可を得た他の銀行業態にも開放されたため、現在はコメルツバンクのような大銀行や大手貯蓄銀行も発行している。ファントブリーフ、対政府貸付については、本論文の続編(2)で論じる。

ドイツの銀行のトレーディング傾倒度合いをユーロ圏諸国の中で比較してみよう。【図表9】は、2013年のユーロ圏各国銀行の資産を、貸付、トレーディング残高、売却可能金融資産残高(available-for-sale-financial assets)、満期保有投資資産(held-to-maturity-investments)、現金・準備金、純損益を通じて公正価値で測定する金融資産(financial assets designated at fair value through profit or loss)、その他の残高別に示したものだが、そのうち、ドイツの銀行のトレーディング残高はユーロ圏諸国の中でも最も高く、3割近くを占めている。また、「その他」の項目は数%しかないが、ヘッジ目的のデリバティブズなどを内容としているとある。

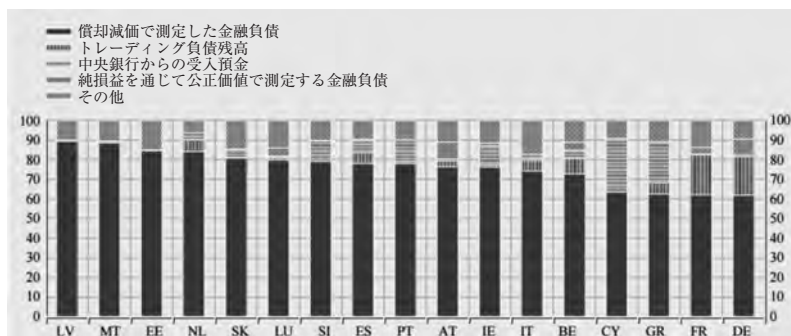
次に、同様にECB統計により2013年のユーロ圏銀行の負債構成を見ると、トレーディング負債残高はフランスに次いで2位で、負債残高に対し2割

【図表9】ユーロ圏銀行の資産構成(国際比較)



出所) ECB, *Banking Structures Report* October 2014, p.17

【図表10】 ユーロ圏銀行の負債構成（国際比較）



出所) ECB, *Banking Structures Report* October 2014, p.19

近い比率となっている。

トレーディング残高国際比較は銀行業態別にブレイクダウンされていないが、ECBによれば、比率が高いのは大規模銀行に集中している。このことを考慮すれば、ドイツの大銀行は（そして若干はラデスバンクも）ユーロ圏の中でもトレーディング比率が高く、また少なくとも統計の存在する2010年以来デリバティブズの比率を高めていることから、投資銀行化の度合いが高いことがわかる。

2-2 金融危機後の変化

以上見たように、大銀行は明瞭に投資銀行業を目指し、大きな転換を遂げた。しかし、金融危機で大きな損失を被る。まず第1に、大きな損失の結果、利益留保から自己資本に繰り入れてきた額を2007～2013に失ってしまう。これに対応し大銀行は、自己資本強化策として、自己資本を市場調達による外部資金で強力に積み増した。

第2に、リファイナンス面では、大銀行は再び預金獲得努力に力を入れ始めたことが見て取れる。大銀行の預金受入残高は金融危機以前に比べ増加、デリバティブズに続いて重要な負債項目となっている。その裏面とし

て、資本市場を通じた資金調達的重要性が、金融危機以前や90年代の金融市場自由化時期に比べ低くなった。

第3に、貸付業務の面でも、伝統的貸付業務が復活してきている。が、元々大銀行の得意とする顧客セグメントは大企業であり、そこへの依存度は大きい。1980年代企業資金調達の国際化進展に伴い大企業の銀行依存が減ると、対大企業の市場競争は増し、ここでの大銀行の収益チャンスには限界が出てくる。そこで、対大企業業務で培った資本市場でのノウハウを生かし、中小企業サービスに伸びようとの動きがある。EU委員会規模でも、資本市場同盟の創設（中小企業債権の証券化の法的前提のハーモナイゼーションなど）により新たなビジネスの場を創設しようとしている¹⁴⁾。

以上、ドイツ大銀行が、世界金融危機以前に投資銀行業務に大きく舵を切ってきた背景と様相を、長期の統計によって跡づけた。同様の投資銀行化の傾向は、ランドスバンクにおいてむしろ大銀行より極端な形で現れる。続く論考では、ランドスバンクの分析を行う。

注

- 1) 戸原、加藤、工藤編『ドイツ経済』有斐閣、2003年、第3章参照
- 2) DEUTSCHE BUNDESBANK, "Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2014", Monatsbericht, September 2015, S.43-77
- 3) 藤澤利治「国際金融危機とドイツの銀行制度改革」『証券経済研究』第82号、2013年6月、p.131-136参照。ヨーロッパでの金融危機の広がりをも、1) ドイツ以外のヨーロッパの住宅ブームから不動産バブル、2) (ドイツでは) LBなどによるがLBの公的保証廃止という制度改変によって経営危機が顕著になったため、ハイリスク業務に傾斜し、アメリカサブプライム・ローン関連証券大量保有と価格下落による損失を被った経過を整理している。
- 4) 藤澤利治「国際金融危機とドイツの銀行制度改革」『証券経済研究』第82号、2013年6月、p.131
- 5) ランドスバンクは、州立銀行中央振替銀行とも呼び、所有者は州政府、州

内市町村営の貯蓄銀行や貯蓄銀行協会、伝統的な主たる業務は、資金調達側としては金融債発行、州内貯蓄銀行からの預金受入、資金運用側としては州政府への貸付、州内企業への貸付が多かった。1980年代頃から大銀行とオーバーラップする投資銀行的な色彩を強める。

- 6) Summe aus Zins- und Provisionübershuss
- 7) 利鞘が減少する理由として、IMF, *Country Report No.11/370 Germany: Technical Note on Banking Sector Structure*, Washington, D.C., December 2011, pp.14-17は、「3本柱」のうち公営銀行セクターの存在が大きいと述べている。つまり、貯蓄銀行やその上部機関のLBは、民営銀行とは異なり地元企業の振興という別の目的を持っており、リスクに見合った金利を取っていない、そして地元深く浸透し店舗数も多い貯蓄銀行が各地域のプライスリーダーとなって金利形成されているという。これに引っ張られ、大銀行が地元の個人や中小企業にビジネスを伸ばそうとすると、一種「歪んだ」価格形成がされている、これが利鞘が国際比較しても低くなる原因であると議論されている。ただ、IMFの論じているように、これを以て市場の神様の掟を守らないとして問題視するのが正しいのかは、議論がわかれるところであろう。それについては別の機会に論ずる。
- 8) SCHROOTEN, Mechthild, “Die Landesbanken brauchen ein tragfähiges Geschäftsmodell”, DIW *Wochenbericht*, Nr. 24/2009, 76. Jg. 10. Juni 2009
- 9) BAFIN, *Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, '09, S.156
- 10) IINO YUMIKO, “Das System der Immobilienfinanzierung in Deutschland und die Hintergründe für seine Stabilität (1)”, 『敬愛大学研究論集』 54, pp.51-100, 1998
- 11) 投資近代化法は、共通の証券投資環境を作るための法律・管理規則を調整するEC指令を国内法化したものである（出所：Gablers Wirtschaftslexikon url: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/investmentgesetz-inv-g.html?referenceKeywordName=Investmentmodernisierungsgesetz>）。つまりこの投資銀行化の環境整備はドイツ一国の動きではなく、EC全体のものということになる。
- 12) DEUTSCHE BUNDESBANK, “Asset-Backed Securities in Deutschland: Die Veräußerung und Verbriefung von Kreditforderungen durch deutsche Kreditinstitute”, *Monatsbericht* Juli 1997, S.62
- 13) DEUTSCHE BUNDESBANK, “Strukturelle Entwicklungen im deutschen Bankensektor”, *Monatsbericht*, April 2015, S.36-39
- 14) DEUTSCHE BUNDESBANK, “Strukturelle Entwicklungen im deutschen Bankensektor”, *Monatsbericht*, April 2015, S.33-59