

世界金融危機とドイツ銀行業の分析

メタデータ	言語: ja 出版者: 静岡大学人文学部 公開日: 2011-08-17 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 居城, 弘 メールアドレス: 所属:
URL	https://doi.org/10.14945/00005837

論 説

世界金融危機とドイツ銀行業の分析

居 城 弘

【1】 はじめに

世界金融危機の際立った特徴は、1) アメリカ発の金融危機が瞬時にしてヨーロッパ主要国の大手金融機関に波及・伝播し、流動性危機の同時・多発的性格の様相を強く示したこと、2) 証券化商品の膨張と収縮を主要な基軸として展開したこと、3) 国際的なインターバンク取引や短期資金取引の拡大が国際金融取引を膨張させたこと、4) 各国の金融危機対策（金融機関救済・経済景気対策）としての財政出動が財政収支の悪化を加速させ、「ソブリン危機」を惹起していること、さらには5) 財政出動の制約のもとでの金融緩和政策（ゼロ金利・量的緩和）の広がりの影響を受けた新興工業諸国への資金流入の加速が、バブル化の懸念を増幅させていることなどであろう。

第一の特徴にかんして、とりわけヨーロッパ主要国の大手金融機関が世界金融危機に深くかかわることになったのはなぜなのかに注目したい。金融危機のヨーロッパ化、グローバル化の背景のもとで、より根本的には大手金融機関をそのような方向にむかわせたことにかんしては、2000年・「ニューエコノミー・ITバブル」崩壊以降の金融システムの構造変化、その分析・解明が不可欠なのではないかと考えられる。本稿はEU主要国であるドイツの金融システムを取り上げ、とくにドイツ銀行業を対象を絞り、金融危機に至る過程での構造変化の実態を考察したものであるが、ここで明らかとなる傾向・特徴は、けだし欧州主要国の金融システムの分析にとっても示唆を与えるものではないかと考えられるからである。¹

¹ 小論をその一連の作業の一環とする、筆者の「現代ドイツ金融システムの構造分析」の考察内容について、昨年春以降、以下の学会・研究会で報告・討論の機会を与えられ、多くの貴重なコメントをいただくことができた。記して謝意を表する次第である。①証券経済学会関東部会（埼玉大学）、②金融学会秋季大会（神戸大学）、③成城大学経済研究所・研究会、④金融学会北海道部会（北星学園大学）。

なぜヨーロッパの大手金融機関で金融危機が勃発したのかについての問題意識からの労作としては以下を参照。星野 郁、「ヨーロッパの金融構造の変貌と金融危機」および、岩田健治、「なぜヨーロッパで危機が顕在化したのか」、(何れも『世界経済評論』2009年3月号)

【2】ドイツにおける金融危機の拡大と深化²

- 1) ドイツにおける金融危機の端緒は、2007年7月、中堅銀行 I K B ドイツ産業銀行（バランスシート総額で30位）の経営危機の顕在化であった。サブプライム関連投資での巨額損失の発生が表面化し、筆頭株主「復興金融公庫 K f W」による救済支援が公表された。同行は、中小企業や自営業（手工業等）への中長期貸付や公的プロジェクト投資を行う「特別目的銀行」で、債務証券借入れや諸銀行からの長期借入れで資金調達を行ってきた。証券化商品への投資に傾斜した背景は、同行の業務基盤である中小企業への貸出業務の不振と公的貸付の停滞による、収益基盤の縮小であった。このため同行は、資金運用先としてグループ会社を通じてリスクの高いサブプライム関連投資を膨らませることとなった。
- 2) 金融危機の第二波は、ザクセン州立銀行。バイエルン州立銀行、ウエスト州立銀行、HSH ノルトバンクなどの、ランドスバンクでの多額損失の発生であった（ランドスバンクとは、公営銀行組織・貯蓄銀行セクターの、州レベルでの上部機関で、各州政府と傘下の貯蓄銀行連合の出資により設立された。系列下の貯蓄銀行からの準備金の受入れや振替決済業務、貯蓄銀行の余資運用や流動性供給を行うとともに、州政府の公的保証を受けて金融債－抵当証券・プファンドブリーフを発行して有利な資金調達を行い、自治体への貸付や住宅貸付、企業向けなど広範な業務を展開し、大銀行に匹敵する銀行も含まれる）。ランドスバンクの経営基盤の悪化は、資金調達条件では、州政府による公的保証が公正な競争を阻害する（欧州委員会）として廃止されたこと、住宅や企業向け貸出の停滞のほか、主要な運用対象の自治体貸付で、調達方式の変更（地方債発行）などにより、運用環境が悪化したことによる。それゆえランドスバンクは金融市場関連投資や証券化商品投資、さらに国際化戦略の展開により、各地に金融子会社、特別目的会社などを設立し、国際金融市場で資産運用・投融資を拡大した。金融危機の勃発による関連・子会社の損失の影響により、ランドスバンクに巨額損失・負担が発生し、経営危機が顕在化し、金融システムの重要な位置を占める銀行部門の深刻な事態と受けとめられることとなった。
- 3) 景気後退と実体経済の悪化

金融危機の影響でドイツ経済の実体経済の急速な悪化、景気後退が08年第2四半期以降、明確となった。世界的な需要減退による輸出の減少、付加価値税引上げによる個人消費の低迷、内外の需要減退の広がりによる設備投資の後退が主要因であった。輸出依存の高いドイツで、主要輸出産業である自動車産業は、世界的な売り上げの急減、収益の悪化に見舞われた。減産や操業短縮、人員削減の波が、その他の輸出産業や、国内製造業・非製造業にまで広がった。個人消費の低迷、

² 拙稿、[経済危機下のドイツ金融システム]、(『経済』166号 2009年7月)

雇用削減のなかで、内需の落ちこみと雇用・消費の沈滞との悪循環に陥ることとなった。ドイツ銀行やコメルツ、ドレスナー、アリアンツなど大銀行、大手保険会社にも損失の計上、減益幅の拡大の事態がひろがった。

- 4) とりわけ不動産金融大手のヒポ・リアルエステートの経営危機はドイツの金融システムを根底から揺るがす衝撃となった。同行は金融債の一種である不動産抵当証券プランドブリーフ発行の大手であり、それによって調達された資金を不動産・住宅貸付や自治体貸付に向けており、この金融債は国債とならぶ優良証券として広範な投資家の投資対象であった(金融債市場については、本稿42頁以降の「補論」を参照されたい)。銀行経営危機のきっかけは、アイルランドでの事業が金融危機の影響で資金繰り困難に陥り、負債の借り換えができなくなったことである。ヒポの経営危機により金融債市場が崩れた場合、ドイツだけでなくEUの金融市場全体の大混乱が憂慮された。他の大手金融機関への経営危機の広がりや、海外展開の分野での業績の急速な悪化も事態の厳しさを加速させ、ドイツの金融システムは根底からの動揺・危機に直面した。
- 5) ドイツ政府の金融危機対策と金融機関救済策。

金融危機・信用不安の一段の深刻化によりドイツ政府は政策転換を迫られる。08年10月の「総合的・包括的金融危機対策」(総額500億ユーロの公的資金での資本増強策、政府保証による信用補完、預金の全額保護、監督機能の改善、会計基準の変更等を含む)や、同11月には実体経済の悪化に対する「景気対策」(法人税減税、中小企業の資金繰り支援、新車購入時の自動車税免除、温暖化対応の住宅改修への優遇策、操業短縮による実質給与減への支援策等)、さらには欧州各国の大型財政出動の動きに対応した「追加的景気対策」や、「追加的金融安定化策」(09年2月、経営悪化した金融機関株式の政府による強制買取等を含む)が相次いで実施に移された。

【ドイツの金融危機の深刻化をもたらした全般的背景】

ドイツの金融システムが、世界金融危機においてここまで深刻な状況に追い込まれた一般的な背景としては、以下のことが指摘されている。項目だけにとどめると、①90年代以降、金融自由化・規制緩和、証券化の急テンポでの進行、②投資銀行業務をめぐる国際的競争の激化、③金融取引のグローバル化(ユーロ導入、域内金融取引の自由化を契機に活発化)。中東欧・新興諸国への進出(経済統合、国際分業、現地投融資の拡大)などである。

以上の諸要因は、それまで比較的堅実で安定的経営を続けてきたとされるドイツの金融機関が、金融危機によって深刻な打撃を受けることとなった背景である。しかし、大手金融機関が相次いで危機に見舞われることになった説明としてはなお疑問が残る。これについては、金融自由化・規制緩和、EU金融統合の進展による大手銀行・金融機関のグローバルな競争が、投資銀行業務やM&A、トレーディング業務、証券化ビジネスなどを中心に展開されたことが指摘されているが、そのよう

な業務の重点移行・戦略展開に向かわせた基礎的な構造こそが問題とされるべきであろう。金融危機に至るまでの金融システム（实体经济に対する金融の役割、再生産と信用、あるいは貯蓄が投資に向けられていくメカニズム）の実態と構造変化をふまえて、金融危機に接近する必要があると思われる。金融システムの構造変化についての分析にとっては、まずもって企業金融の実態把握が不可欠である。これに関してはすでに考察したところであり、その骨子について以下で【補論】としてあらかじめ確認しておくこととしたい。それを受けて現代のドイツ銀行業についての基本的論点をめぐって、つまり銀行貸出の構造、銀行の業態の再編・業務分野の変化や、資金調達動向の把握のために、銀行のバランスシート・資産・負債構成を取り上げる。ここでは対外国負債問題にも論及する。その上で、銀行の収益構造の分析を行う。銀行の収益源の変化を手がかりとして、現代の銀行業の業態構造がいかに変化してきたのか、その変化をもたらしたのはいかなる要因によるものなのかを明らかにしたい。これによってドイツの大手金融機関が世界金融危機に深くかかわり、深刻な影響を受けざるを得なかった根拠を明らかにすることができるであろう。ここでは銀行業の実態を各銀行セクター別に考察し、その顧客基盤や取引先、資金運用などのセクター別の相違に注目することが不可欠となる。可能な限りセクター別アプローチに努めたいと思う。最後に、金融危機とドイツ銀行業に関してのいくつかの問題について論及する。なお課題の全体的構造分析には国際関係、ドイツ銀行業の国際業務・国際金融取引、ドイツ銀行業のグローバル化などの論点の解明が不可欠であるが、その問題については、別稿を期したいと思う。

【補論】 現代ドイツの企業金融の動向について

既発表の旧稿にそって要約するが³図表は省略する。主要なポイントは、(1)銀行と産業企業との伝統的・緊密な関係、そこでの銀行の役割、(2)企業金融において戦後一貫した自己金融・内部金融の比重の大きさ、その90年代以降のトレンドについて、(3)企業金融における証券市場の役割、90年代以降の証券化・セキュライゼーションの進行について、さらに(4)企業金融における大企業と中小企業セクターの違い、(5)これに対応した銀行の動向、とくに大銀行・大手金融機関セクターと中小金融セクターが、顧客層や業務内容の違いのもとで、それぞれ銀行貸出やトレーディング業務などをめぐって、金融危機へのかかわりにおいても顕著な特徴を示したこと、諸銀行セクター間でのいわゆる「二極化傾向」についてである。

- 1) 70、80年代・低成長期の企業財務の特徴は、石油危機以降の経済の停滞と資本形成の不活発さから企業の資金需要の増加テンポは緩慢であった。内部資金比率が持続的に上昇し、最も重要な資金調達源泉だった。外部資金のウェイトは趨勢的に低下傾向をしめす。なかでも、借入金シェ

³ 拙稿、「現代ドイツの企業金融構造分析」（静岡大学『経済研究』14巻4号 2010年2月）

アの停滞と、証券発行の増加（80年代末）が特徴である。だが企業規模別で見ると明瞭な相違・対照が浮き彫りとなる。大企業部門では80年代初めに銀行信用の利用が増加したが、その後は内部資金形成に支えられ、銀行債務・買掛金の削減、長期銀行借入れの圧縮と返済超の傾向が現れた。これにたいして中小企業部門の銀行負債比率では、横ばいないし上昇傾向が認められる。中小企業にとっての銀行借入れ、銀行信用の重要性が確認される。中小企業では資本基盤の弱さから、銀行借入れは資本形成のファイナンスの基本的・古典的手段であり、依然、資金調達方法の選択可能性は制約されていることを示している。これにたいして大企業では、良好な財務状態の下で資本的基礎の強化が進み、80年代後半には、有利な増資環境と内部源泉の豊かさに支えられ、借入れの削減、銀行依存からの「脱却・自立化」傾向が進んだ。大企業部門の財務の安定化要因としての引当金の重要性も指摘される（EU規則への調和）。80年代前半の景気後退期に、参加持分や証券投資など、金融資産への投資・運用へのシフトがはかられ、高い金融収益を追求する「証券化」、「金融化」という大企業の財務戦略が開始された。大企業の「財務マネジメント」の新たな傾向である「企業貸付」（グループ内金融活動）は、銀行の融資・貸出機能を大企業自身が奪っていくかのごとき動きである。つまり巨大企業の財務行動の変化と大銀行・大手金融機関の投資銀行業務への傾斜・業態変化は、一定の対応・関連を持った事態であった。

2) 90年代以降・金融危機にいたる企業金融動向。90年代以降のドイツをめぐる状況は劇的な展開を遂げる。東西ドイツの統合、EUの通貨・金融統合、グローバリゼーションの下で、「統一ブーム」とその崩壊・「統一不況」による経済の縮小、財政赤字・経常赤字、高失業率の困難を抱える。EU域内での競争激化と経済のグローバル化の波を受けつつ、規制緩和と民営化による競争重視への転換に、停滞からの脱出の活路を求めた。アメリカ型経済・企業・金融システムへの急接近、主要大企業のNYSE上場、株主重視のコーポレートガバナンスのひろがりなど、90年代末にはノイアーマルクトもふくめ株式市場の活況と実体経済の急拡張を迎える。しかし「ニューエコノミー・ITバブル」の崩壊、2000年以降の世界的な景気後退のもと、再びドイツ経済の停滞状況が顕著となった。低投資率と雇用・所得の低迷により消費関連、内需関連部門の不振が持続した。電機、機械、自動車など輸出産業中心の外需主導・輸出依存の景気回復が図られ、中・東欧諸国への進出（貿易・金融機関・製造業を含む直接投資）が活発化し、04・05年からの緩やかな上昇、06年から本格回復の軌道を進むが、国内経済の不振と輸出依存の拡大との乖離が埋まらない状況で2008年を迎える。

こうした劇的な展開のなか、企業金融と財務状況の推移・金融危機にいたる間の特徴は以下のとおりであった。まず経済の低成長や内需不振・低投資率に規定され、企業の資金調達総額の増加率が著しく緩慢なこと、さらに内部金融比率の高さであって、減価償却分が7、8割を占めたが、景気変動との関連で内部金融比率は変動し、停滞期には上昇傾向を示す。外部資金調達（銀

行借入れ、証券発行など)は景気上昇期に増加する傾向があるが、この段階での企業の資金調達行動の変化が注目される。従来、外部資金調達を増やす場合、まず銀行借入れを選択する傾向があったが、2000年以降、第1に社債、株式、金融市場証券(債務証券借入れ)など証券市場を通じた調達を増やす傾向(外部資金調達の4、50%)がみとめられること、第2に、銀行以外の「その他の貸し手」からの借入れが急速に増加し、社債・株式等の証券発行による調達に匹敵・凌駕する勢いであること。「その他の貸し手」とは、非銀行の金融媒介機関、保険会社、投資ファンド、投資会社等をさすが、とりわけユーロ圏はじめ欧米、諸外国の各種金融媒介機関や金融子会社などからの借入れが、ドイツの諸機関からの借入れを大きく上回っている。第3に、外部資金調達における銀行借入れの比重の後退、既借り入れ分の返済傾向も目立っている。第4に、証券発行による資金調達、直接金融の動向、産業金融の場としての証券市場の役割は90年代末の株式ブーム時の株式発行の増大で新たな段階を迎えたとされるが、この傾向がさらに強まり、市場重視型の金融システムへの傾斜を加速することになるかどうか、今次の金融危機以降の事態の推移を注意深く見ていく必要がある。

- 3) 非金融・企業部門の投資と財務行動・資金運用について。企業の投資行動は03年以来の緩慢な動きから、ようやく06年には回復の兆しをみせた。対照的に金融的投資の急激な増加テンポが特徴であり、内需停滞・低投資率の影響はここでも明確である。しかし金融資産の動きには重要な変化が現れている。企業による貸出しは、06年には前年比ほぼ倍増である。これは輸出信用、外国企業へのサプライヤーズ信用など輸出促進の役割を果たし、03年以降の中東欧諸国へのドイツ製品輸出の拡張を支えてきた。また企業の銀行への短期預金の増加傾向が03年以降著しいが、輸出企業の海外での販売活動の拡大と関連しているものと思われる。国内企業の株式取得の減少・外国株式取得の増加傾向は、ドイツ企業のグローバルな活動展開による持続的な動きである。企業の資金調達・財務行動について、先述した外部資金調達のなかで、銀行以外の「その貸し手からの借入れ」に関して、05-06年には、ドイツ国内向けの返済・諸外国からの借入れの増加が認められること、この短期のクロスボーダー取引は、輸出関連取引の性格を持ち、企業レベルでの国際的資金取引として(金融子会社経由分もふくむ)、この段階の企業金融における注目すべき動きである。⁴

⁴ ドイツのみを対象としたものではないがヨーロッパ・EUの企業金融に関する研究としては、以下の論稿を参照。星野 郁、「ヨーロッパにおける企業金融の変化と影響」、(田中素香編、『単一市場・単一通貨とEU経済改革』、文眞堂、2001) 入江恭平、「ユーロ域の企業金融と資本市場の変貌」、中京大学『中京経営研究』第17巻第1・2号

【3】 銀行貸出の構造

1) 上記のような現代の企業金融の動向・変化に対応し、ドイツの金融システムでは、銀行貸出残高の伸びの停滞傾向が一段と顕著となっている⁵。高度成長終焉後の70年代後半以降、全体的に企業金融における銀行貸出しのウェイトは低下した。低成長への移行によって設備投資需要が減少し、投資増加率が低下し、低投資率が持続したことや、内部留保の増大など企業内部資金形成による自己金融化が促進された結果、企業の外部資金依存が低下したことが要因である。しかしこの点は、企業規模によって状況は大きく異なることが注目される。銀行貸出への依存度が最も大きく低下したのは大企業セクターであって、中小企業の分野ではこれにたいして銀行信用はいぜんとして重要な資金調達源であって、銀行との緊密な関係が維持されてきた。大企業セクターではむしろ銀行依存からの「脱却・自立化傾向」が明確となり、資金調達の基本を内部資金による自己金融におきつつ、不足する場合には証券市場や「その他貸し手」からの調達が、国内・国外市場で可能となったからである。こうした銀行信用・銀行貸出をめぐる構造変化は、とりわけ大企業を主要な顧客層とした大手銀行（大銀行等）にもっとも大きな影響を与えることとなった。ランデスバンク、信組地方機関、不動産信用機関、特別目的銀行等も、それぞれ固有の事情をも背景に、融資・貸出対象の縮小を余儀なくされたことから、これら大手銀行・大手金融機関は、とりわけ強く新業務分野を開拓する必要に迫られることとなった。

2) 「銀行貸出調査」をめぐって

ユーロ・エリアでは、2000/01年の「ニューエコノミー・ITバブル」崩壊後の経済後退の中で、銀行貸出の縮・減少傾向が顕著となり、これが景気回復を遅らせる有力な要因となっているとの懸念から、ECB（欧州中央銀行）の主導により「銀行貸出調査The Euro Area Bank Lending Survey」が2003年から実施されている。エリア内での銀行貸出残高の推移、調査対象の金融機関と借り手への聞き取り・アンケート方式で、金融機関の「与信基準」の変更状況（基準の厳格化あるいは緩和化について）調査が行われ、各金融セクターごとの結果が定期的（四半期別）に報告されている。⁶

2000年以降、ユーロエリア内で銀行貸出残高の減少が顕著であったことが改めて確認されるが、借り入れ需要の不振・低迷に原因があるのか、あるいは金融機関の側での融資・貸出・信用供給

⁵ Deutsche Bundesbank, Zur jüngeren Entwicklung der Kredite deutscher Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen, (Monatsbericht, Juli 2006), derselbe, Sonderumfrage zum Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Unternehmen (Monatsbericht, Jan.2010)

⁶ EUとドイツについての「銀行貸出調査・Bank Lending Survey」に関しては、Deutsche Bundesbank, Deutsche Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet (Juni, 2003), derselbe, Bank Lending Survey: eine Zwischenbilanz und aktuelle Entwicklung, (Monatsbericht, Jan. 2009)

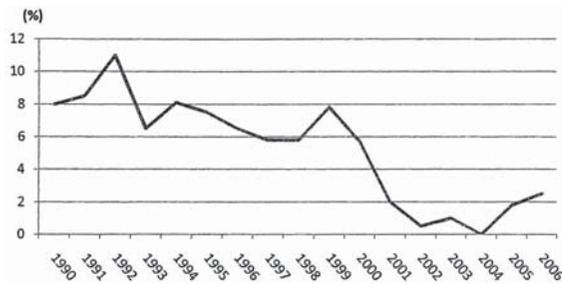
表1 現代ドイツ銀行業の概況 (2010年7月)

	全体・総数	商業銀行・信用銀行セクター			貯蓄銀行セクター	信用協同組合セクター	不動産信用機関	特別目的銀行
		総数	大銀行	地方銀行				
金融機関数	1,935	279	4	170	440	1,156	18	18
バランスシート総額	8,238	2,887 (35%)	1,951 (23%)	743 (9%)	2,519 (30%)	960 (11%)	759 (9%)	914 (11%)
1機関当たり平均バランスシート総額	4.2	10.3	487.7	4.3	5.7	0.8	42.1	50.7
従業員数(人)	646,650	181,900			288,350	163,300		13,100
企業・家計向け貸出	3,764	1,260 (33%)	788 (20%)	403 (10%)	1,298 (34%)	436 (11%)	397 (10%)	254 (6%)
対銀行向け貸付	1,994	803 (40%)	527 (26%)	163 (8%)	434 (21%)	186 (9%)	139 (6%)	394 (19%)
社債等保有	1,578	425 (26%)	294 (18%)	127 (8%)	543 (34%)	218 (13%)	202 (12%)	163 (10%)
株式等保有	207	73 (35%)	65 (31%)	6 (2%)	72 (34%)	38 (18%)	- (-)	14 (6%)
家計・企業からの預金	3,466	1,361 (39%)	867 (25%)	441 (12%)	1,162 (33%)	532 (15%)	186 (5%)	89 (2%)
金融機関からの借入	2,055	806 (39%)	524 (25%)	156 (7%)	591 (28%)	224 (10%)	247 (12%)	158 (7%)

【注】(1)金融機関数、従業員数以外は単位10億ユーロ
(2)従業員数は2009年値

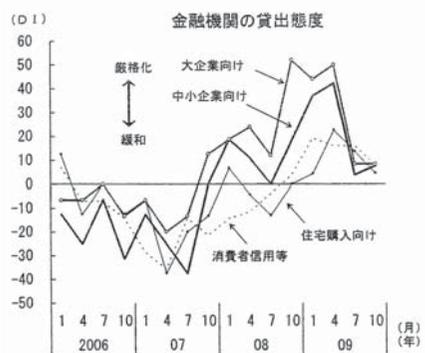
【出所】 Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, Okt. 2010

図1 ドイツの諸銀行の国内企業、家計への貸出(対前年変化率) %



【出所】 Deutsche Bundesbank, Zur jüngeren Entwicklung der Kredite deutscher Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen (Monatsbericht, Juli, 2006)

図2 ドイツ：「銀行貸出調査」結果



【出所】 内閣府『世界経済の潮流』2009年Ⅱ号

【備考】(1)ドイツ Bundesbank 「銀行貸出調査」による
(2)貸出態度の指数は過去3ヶ月の状況について厳格化したと答えた金融機関から緩和したと答えた金融機関の割合を引いたもの

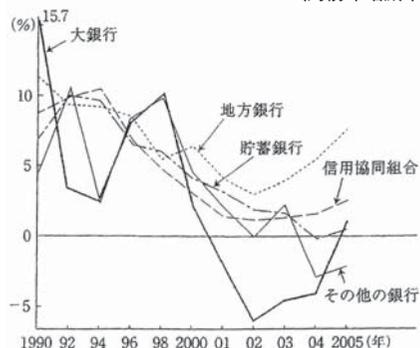
表2 民間向け銀行貸出残高の推移 (国内企業・個人家計・住宅建設貸出)

(10億ユーロ)

年末	総額	住宅建設	企業・家計	企業	構成比 (%)		
					短期	中期	長期
2001	2,236	1,053	1,295	836	29.6	10.5	59.8
2002	2,241	1,068	1,277	825	27.5	10.9	61.4
2003	2,241	1,083	1,252	815	26.6	11.0	62.2
2004	2,224	1,085	1,211	792	24.4	11.3	64.0
2005	2,226	1,093	1,199	792	23.8	11.6	64.2
2006	2,242	1,114	1,204	807	23.6	11.8	64.1
2007	2,288	1,101	1,259	873	25.7	13.0	60.9
2008	2,357	1,093	1,332	951	27.2	13.8	58.7
2009	2,357	1,094	1,327	948	24.5	15.4	59.9

【出所】 Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

図3 各銀行部門による国内企業・家計への貸出
(対前年増減率)



【注】(1)各銀行セクター、部門毎の銀行貸出の対前年増減率(%)。

(2)その他の銀行は特別目的の専門銀行、不動産抵当金融銀行、建築貯蓄銀行など。

【出所】Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Juli, 2006

表3 銀行セクター別貸出残高

(10億ユーロ)

年末	大銀行	地銀等	ランデスバンク	貯蓄銀行	信用協組
2002	309 (-6.7)	257 (5.3)	279 (1.4)	572 (1.7)	361 (0.0)
2003	289 (-6.5)	263 (2.3)	276 (-1.1)	577 (0.8)	361 (0.0)
2004	316 (9.3)	233 (-11.5)	256 (-7.3)	573 (-0.7)	361 (0.0)
2005	314 (-0.7)	232 (-0.5)	258 (0.7)	574 (0.1)	365 (1.1)
2006	303 (-3.6)	248 (6.8)	264 (2.3)	575 (0.1)	370 (1.3)
2007	307 (1.3)	274 (10.4)	274 (3.7)	578 (0.5)	379 (2.4)
2008	301 (-2.0)	307 (12.0)	285 (4.0)	589 (1.9)	391 (3.1)
2009	289 (-4.0)	316 (2.9)	278 (-2.5)	597 (1.3)	403 (3.3)

【出所】Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

【注】()内は対前年増減率(%)

「政策」・態度の変更によるものか、さらには各要因の複合の結果なのかが問題とされてきた。とくに金融機関・銀行側の貸出しスタンスの厳格化が原因である場合、それによる「信用逼迫」がいわゆる「クレジット・クランチ」に当たるのかどうか問題となる。「貸し渋り」の定義には議論のあるところだが、この判断によっては、政策変更の必要性やその可能性・有効性が提起されることとなる(図2は06年以降の「銀行貸出調査」により、金融機関の貸出し態度の変化をしめたものである)。

2004年の「銀行貸出調査」では、ドイツの対象銀行の多くで、銀行貸出とくに企業向け貸出しの低下傾向が報告され、その原因として、以下のことが指摘されている。1) 企業の投資活動の弱さによる外部資金需要の低水準、2) 内部資金調達の可能性の増加、銀行借入れ需要だけでなく資本市場への依存も低下していること、3) 外国からドイツの企業・家計セクターへの資金フローが民間部門の流動性保有を促進し、国内的借入れを鈍化させた。4) 貸出債権の証券化や売却(不良債権処理関連)の規模は、この段階ではきわめてわずかであること(銀行貸出総額の0.5%、しかし不良債権処理のための資産担保証券ABSによる証券化の規模が増加する傾向にあることも指摘されている)があげられている。

「銀行貸出調査」が示唆することは、2003年から04年末まで、ドイツの諸銀行の企業貸出し・与信条件のタイト化・厳格化が、すべての銀行セクター・カテゴリーの種々の満期限の貸出で認められたことである。引き締め理由としては、1) 経済見通しの悪化、2) 各セクターのリスク評価の悪化、3) 担保価値の低下などがあげられている。04年段階までの、銀行貸出・与信条件は、その後05-06年に若干の緩和が見られ、銀行貸出の回復・増加が現れる。しかしブンデスバ

ンクは「この緩和によって、国内企業や家計への貸出増加にはストレートには結びつかない。むしろ銀行と非銀行金融媒介機関との間での、短期金融機関取引の増加が多いと考えられる」としている。

3) 表2「民間向け銀行貸出残高の推移」により、銀行貸出先別の貸出残高の動向を見ると、2001年以降、銀行貸出残高総額の伸びの緩慢さが著しいこと、とくに企業向け貸し出しの01年から05年にかけての減少傾向が注目される。06年から増加の動きを示しているが、家計部門や住宅建設向けの停滞によって、貸出総額は漸増にとどまっている。さらに、表3「銀行セクター別貸出残高」により、2002年以降の傾向を確認しよう。それによれば、銀行貸出の増加率や貸出残高の停滞・減少が顕著であったのは、大銀行、貯蓄銀行セクターの上部機関であるランデスバンクなど大手金融機関（さらに表には示されていないが、信用協同組合セクターの地方上部機関や不動産信用機関、特別目的銀行も含まれる）であった⁷。ここでの銀行貸出の低下・停滞の原因は、2000年代前半の経済成長の鈍化・停滞による低投資率、設備投資資金需要の縮小が一般的な背景であったが、企業金融の構造変化、とりわけ大企業部門での自己金融・内部金融比率の上昇や金融市場からの調達可能性の増大は、大企業分野を主要顧客とした大手金融機関に最も強い影響をもたらしたのであった。さらに地域の企業向けや住宅貸付等の不振・停滞や地方自治体の資金調達方式の変更などによる自治体貸付の縮小という特殊要因も付け加わって、これまでの運用対象・領域の縮小を余儀なくされたランデスバンクや信用協同組合の地方上部機関、不動産信用機関、特別目的銀行などの銀行セクターも、それぞれ経営環境の激変を余儀なくされた。

そのため、これら銀行セクターは、新たな業務分野への進出、運用対象の開拓・拡大を迫られた。投資銀行業の分野、ホールセール、プロジェクト、M&A業務、証券化商品への投資、短期金融市場取引（リバース・レポ等）での貸出、海外戦略の展開（対米進出、ロンドンでの国際金融業務への参加・国際インターバンク取引・短期金融市場取引、中東欧新興諸国への進出、金融子会社、S I V・S P Vの設立などがそれである。こうした新しい領域への進出・傾斜のゆえに金融危機の勃発によってとりわけ深刻な影響を免れなかったものであり、その伏線はこのように準備されたのである。

これにたいして、中小企業や地域産業などとの預貸業務や、リテール分野に業務の重点を置く貯蓄銀行セクターや信用協同組合および地方銀行などの銀行セクターでは、伝統的に緊密な取引関係が維持・継承されて、銀行貸出の大きな低下を示すことはなかったし、金融市場関連業務や証券化商品の取引などへの傾斜にも消極的であった。それゆえ金融市場危機の深刻な影響を免れることができた。しかし、これらセクターも決して安泰とはいえない。預貸利鞘の縮小・低下傾

⁷ C.M.Buch, A.Schertler, N.von Westernhagen, Heterogeneity in lending and sectoral growth:evidence from German bank-level data, 24, July, 2006, (Bundesbank, Forschungszentrum, Diskussionspapier, 04/2006)

向のもとで、手数料ビジネスの拡大においても競争の激化や収益増にとっての多くの制約が存在しているからである。加えて後述するように、金融危機の勃発以降の国内経済の停滞や地域経済の不振の影響を直接受けざるを得なかったこれらセクターにおいて、取引先企業の経営悪化とその広がりによって、回収困難・不良貸付化、不良債権化の拡大が懸念されている（2009年10月発行の『金融安定報告』による）が、この問題については改めて検討の機会を得たい。

4) 金融危機勃発後の銀行貸出の動向⁸

ところで07/08年の銀行貸出の増大の動きと08年の第3四半期以降の急落についてであるが、世界的金融危機の勃発にいたる直前の段階での銀行貸出は、非金融民間向けの企業・家計対象分だけでなく、特別目的会社SPV向け貸出、リバースレポ取引、証券化された貸付、ABS、カウンターパーティ、「電子取引プラットフォーム」取引への貸付などが銀行システムの外部で（オープンマーケット・短期金融市場・シャドウ・バンキング）、拡張的な短期貸出が増加したことによる部分が大きかったことに留意する必要がある。

これにたいして2008年第3四半期以降、金融危機の勃発、リーマン破綻後の銀行貸出の急減（表3参照）は、金融危機の打撃を強く受けた銀行セクター（大銀行、ランデスバンク、不動産信用機関）ほど激しく、とくに短期貸付の減速が顕著であった。対照的に、この時期においても貯蓄銀行、信用協同組合は貸出を増加させており、流動性や資本の重大な不足には見舞われていない。これら銀行セクターは、預金業務に大きなシェアを持ち、インターバンク市場での大量の資金調達に頼る必要がない。資産管理のやり方が「保守的」で、もともとリテールバンキングに基礎を置いていた。08年にも良好な収益を上げ、金融危機からの直接ロスの打撃も受けなかった。貸出先については、全体として増加率は縮小したが、とくに輸出関連産業の減少が著しい。これに対して国内市場指向部門は高い成長率を示す。電気、ガス、水道等は、製造業と同様に政府の経済対策のパッケージによる利益を受けている。ここにもドイツ金融システムの「二極化」傾向が顕著となっていることを指摘しておきたい。ただ先述したところであるが、金融危機の直接的影響は免れた貯蓄銀行や信用協同組合セクターの全体の中での位置づけや、地域・中小企業分野の動向や景気回復の国内的波及経路の問題などとあわせて今後の課題としたい。

この間の金融危機前後における銀行の活動経過を如実に示しているものは、銀行資産の膨張と急収縮（表4、13を参照）である。銀行資産の急膨張は金融市場借入とくに短期借入・運用であり、レバレッジの拡大にささえられたものであった。金融危機の勃発によって、短期借入れの返済請求の激増やレバレッジの解消を余儀なくされた。08年第4四半期以降のリスク資産の圧縮に

⁸ 金融危機勃発時とその後の銀行貸出動向については以下を参照。Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung der Kredit an den privaten Sektor in Deutschland während der globalen Finanzkrise (Monatsbericht, Sept. 2009), U.Busch, M.Scharnagel, J.Scheithauser, Loan Supply in Germany during the financial crisis, 3 May 2010, (Bundesbank Forschungszentrum, Diskussionspapiere 05/2010)

より諸銀行の資産の縮小が急テンポで進められてきているが、銀行バランスシート総額の縮減のピークは08年9月-09年4月であり、縮減対象とされたのは対外資産、インターバンク資産・諸銀行への貸付、株式、変動金利債などであり、うちクロスボーダーのインターバンクローンだけで2/3以上にのぼったのであった。クロスボーダーの貿易信用はいうまでもなく、急激な景気後退や貿易の流れの縮小によって急減したのであった。

【4】銀行セクター別の資産構成

銀行の能動業務つまり貸出や投資業務の規模や実態、およびその変化を捉えるための手がかりとして、バランスシートの資産構成を各銀行セクターの相違に注意しつつ見ていくことにする。表1「現代ドイツ銀行業の概況」や、表4「銀行セクター別主要資産項目の構成比」、および表5「銀行セクター別公的部門向け貸出」、表6「銀行セクター別有価証券保有高とその構成比」を素材として、とくに業務の構造変化にかんして明らかとなる特徴を確認しよう⁹。

- 1) 業務の全体規模をバランスシート総額でとらえると、信用銀行セクターが最も規模が大きく、ついでランデスバンクと貯蓄銀行のセクターである。もともと、各セクター内の大銀行と地方銀行、ランデスバンクと貯蓄銀行の区別によればさらに詳しい状況が把握できるがここでは全体のなかでの各セクターの比重を確認するにとどめる。
- 2) 非金融（企業・家計）向の貸付については、大銀行セクターではっきりした低下傾向が捉えられる。しかし地方銀行では上昇しているが、他のセクターについてはその変動は明確なものではない。
- 3) 金融機関・銀行向貸付にかんしては、貯蓄銀行セクターと信用協同組合セクターはそれぞれネットワークの店舗展開を通じて各地で集中した零細・小口資金を基礎に投融資に向けるほか、ランデスバンクや信組地方・上部機関などに再預託して運用していること、そのため金融機関向貸出し債権のウェイトが高いことなどが指摘される。
- 4) さらに、公的部門向け貸出を見ると、ランデスバンクと貯蓄銀行セクターが全セクターの公的部門向け総額の38%、不動産信用機関が27%を占めており、それぞれの歴史的経緯を反映してこれらセクターの独自の役割が示されている。
- 5) 有価証券保有高については、まず証券保有総額の規模がランデスバンクや貯蓄銀行セクターできわめて大きいこと、次いで信用協同組合や不動産信用機関、特別目的銀行もそれぞれ絶対額に

⁹ Deutsche Bundesbank, Statistische Beiheft, Bankenstatistik, monatlich. Ch.Memmel, A.Scherler, The dependency of the bank's assets and liabilities: evidence from Germany, 03 Oct. 2009 Bundesbank, Forschungszentrum, Diskussionspapiere, 14/2009

表4 銀行セクター別主要資産項目の構成比 (%)

	大銀行セクター				地方銀行セクター				ランデスバンク・ 貯蓄銀行セクター				信用協同組合セクター			
	1999年	2003年	2007年	2009年	1999年	2003年	2007年	2009年	1999年	2003年	2007年	2009年	1999年	2003年	2007年	2009年
バランスシート総額 (10億ユーロ)	1,230	1,449	2,238	1,759	558	702	701	726	2,354	2,589	2,749	2,583	758	763	919	947
現金・流動資産中銀預金、 蔵券、手形券 (%)	2.2	1.5	1.1	2.6	2.4	1.5	1.9	1.4	1.0	1.1	1.0	1.2	1.4	1.5	1.5	1.4
金融機関向け債権 (%)	17.7	21.9	21.6	24.1	24.9	21.9	23.5	20.5	24.2	24.7	23.2	17.8	21.5	19.3	20.7	19.4
非金融企業向け債権 (%)	51.3	48.5	46.5	42.0	46.2	49.5	52.3	54.6	46.0	45.8	46.3	50.0	49.0	49.5	44.2	45.4
債券・確定利証券 (%)	14.7	14.6	15.6	16.1	14.5	17.9	13.2	17.6	19.7	19.8	21.2	22.8	18.8	20.0	23.2	23.4
株式、非確定利証券 (%)	2.2	3.6	7.2	4.6	3.7	2.5	2.9	1.1	2.6	2.9	3.2	2.7	2.9	3.2	3.8	3.8
参与、持分証券 (%)	4.7	5.1	2.9	3.8	1.2	1.2	1.4	0.9	1.1	1.8	1.8	1.6	1.3	2.2	2.6	2.7

【出所】 Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

表5 銀行セクター別公的部門向け貸出と貸出先構成比

(100万ユーロ)

銀行セクター	公的部門向 貸出総額	貸出先構成比 (%)		
		連邦政府	州政府	市町村
全銀行セクター	335,082	3.4	48.0	48.1
信用銀行セクター	41,354	2.5	38.5	58.5
うち大銀行	20,746	1.6	32.6	65.3
地方銀行	19,731	2.9	42.7	53.9
ランデスバンク	90,063	3.1	47.1	49.0
貯蓄銀行	37,002	0.1	21.3	77.7
信組中央機関	2,455	2.8	71.3	25.7
信用協同組合	4,466	1.7	48.6	49.5
不動産信用機関	91,254	1.7	69.5	28.3
特別目的銀行	66,485	8.8	38.4	52.7

【出所】 Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

表6 銀行セクター別有価証券保有高とその構成 (2010年7月)

(100万ユーロ)

	信用銀行セクター		貯蓄銀行セクター		信用協同組合セクター		不動産 信用機関	特別目 的銀行
	大銀行	地銀	ランデス バンク	貯蓄銀行	上部機関	信用協 同組合		
証券保有総額	165,174	128,740	269,698	267,757	65,365	181,397	201,612	177,207
国内証券総額	106,940	81,308	160,381	235,694	32,100	129,427	67,148	74,735
銀行債	32,987	29,406	82,328	149,162	24,118	85,429	39,536	33,237
公共債	30,392	15,582	50,858	21,215	6,504	8,024	26,057	20,613
企業債	31,828	30,488	21,379	2,990	424	2,102	1,455	6,034
株式等	-1,214	1,248	-4,283	329	214	191	24	12,258
投資証券	11,312	1,312	10,027	58,981	803	31,347	68	2,587
外国証券総額	58,234	47,432	109,317	32,063	33,265	51,970	134,464	102,472
銀行債	22,245	19,130	57,278	14,564	15,365	30,492	48,461	57,630
公共債・社債	28,545	27,253	51,696	14,145	17,343	18,437	85,976	44,811
株式等	7,345	1,016	43	3,167	290	2,981	27	31
その他	99	33	300	187	267	60	-	-

【出所】 Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

においても業務規模（バランスシート総額）に対する比率においても大きなシェアをしめていることがわかる。国内証券投資の比率がとくに高いのは貯蓄銀行セクター88%、信用協同組合セクター71%であって、貯蓄銀行の場合、金融債や公共債保有の比重が高いことが特徴である。さらに外国証券保有のウェイトの高さが注目される。証券保有総額に対する外国証券の比率で見ると、大銀行35%、地方銀行36%、不動産信用機関66%、特別目的銀行57%に達している。このように有価証券保有に関しての各セクターの独自の行動が浮き彫りになる。

銀行セクター別資産構成からは明らかとならないのが金融市場取引に関してである。この点は銀行セクターの新たな業務展開分野でもあり、資産構成の考察と銀行収益の分析を関連させて検討する必要があることを示している。

【5】銀行の資金調達について、銀行セクター別負債構成

銀行業務展開の基礎をなす銀行の資金調達、その源泉や構成変化の動向を把握するために、銀行セクター別の負債構成を取り上げることにしよう。表7「銀行の負債構成」を手がかりとして考えていくと、次の事柄が浮かび上がってくる。¹⁰

- 1) 銀行の活動を支える基礎としての資金調達・資金的基盤を負債総額の動きに沿ってみていくと、2001年から09年において全銀行負債総額にしめる各銀行セクターのシェアの増加をしめたのは信用銀行、なかでも大銀行セクターと、信用協同組合セクター、特別目的銀行セクターであり、その他セクターはそれぞれ程度の差を示しつつも減少している。大銀行セクターは国内銀行からの借入れを通じて、さらに国内非銀行からの預金を通じても資金的基盤を拡大してきている。預金種類でみても要求払い預金、定期預金、貯蓄預金のいずれの預金種類においても、資金調達を増加させた。
- 2) ランデスバンクは国内銀行債務を減少させ、国内非銀行債務を増加させている。増加が著しかったのは定期預金である。ランデスバンクは伝統的に、傘下の貯蓄銀行群からの資金を預託により吸収してきたのであるが、新しい動きである。またランデスバンクにとって重要な資金源として金融債の発行（証券発行の項目を参照）があり、同セクターの調達総額の3割強をしめていることがわかるが、傘下の貯蓄銀行等によって消化された（資産構成の債券保有と対応している）。
- 3) 貯蓄預金のウェイトが高いのは、貯蓄銀行と信用協同組合であるが、各セクターの負債総額（調達総額）にしめる比重がこの間、低下の動きを示していることも特徴である。金利水準の低下によって、他の金融商品へのシフトが進んだことも一因と見られる。個人金融資産構成にしめる証

¹⁰ Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung der Bankeinlagen im Deutschland, (Monatsbericht, Apr. 2003)

券や投資信託、保険・年金基金保有シェアの増大に現れている（図4「家計の個人資産構成の変化」参照）。

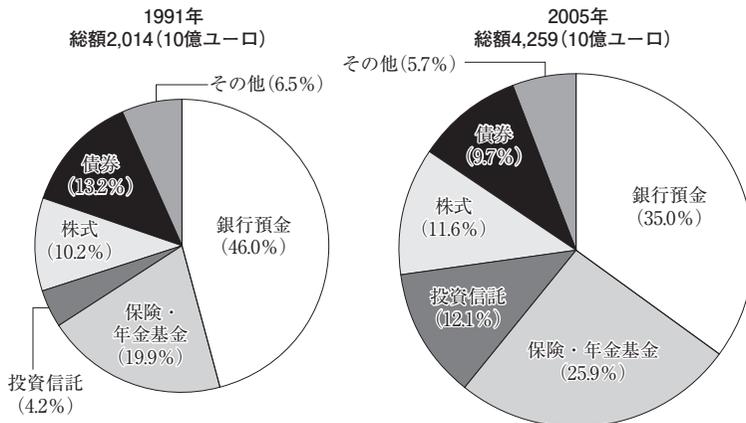
4) 証券発行による資金調達、ランデスバンク、不動産信用機関、特別目的銀行において重要な調達源となっていることが示されている。銀行債・金融債発行はこれらセクターにおいて以前から重要な地位を占め、資金調達源として国内銀行借入債務をかなり凌駕する水準にあることが注目される。金融債については「補論」として、その位置と役割について指摘することとしたい。

表7 銀行の負債構成

	全銀行負債総額			対国内金融機関債務						対国内非金融機関債務									証券発行			
				総額			総額			要求払預金			定期預金			貯蓄預金						
	2001年	2005年	2009年	2001年	2005年	2009年	2001年	2005年	2009年	2001年	2005年	2009年	2001年	2005年	2009年	2001年	2005年	2009年	2001年	2005年	2009年	
	③5,648	6,113	6,525	1,079	1,095	1,112	2,033	2,276	2,829	526	717	1,029	826	864	1,102	680	701	697	1,478	1,616	1,530	
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
信用銀行	① 26.8	27.2	28.5	18.9	18.7	17.9	24.3	25.8	30.3	39.5	42.8	42.0	22.8	19.9	26.0	14.2	15.5	19.6	20.9	12.3	12.2	
	②100.0	100.0	100.0	13.3	12.3	10.7	32.7	35.3	46.1	13.7	18.4	23.2	12.4	10.3	15.4	6.4	6.5	7.3	13.9	11.9	10.1	
うち大銀行	15.4	17.8	16.6	7.1	8.5	10.2	11.0	14.0	15.5	18.6	19.9	19.6	12.1	12.3	14.7	3.9	9.5	10.7	9.7	8.7	9.8	
	100.0	100.0	100.0	8.8	8.6	10.4	25.7	29.2	40.4	11.2	13.0	18.5	11.4	9.7	14.9	3.0	6.1	6.8	16.4	12.9	13.8	
地方銀行	9.5	8.3	9.2	10.1	9.3	7.0	12.9	11.2	13.5	20.3	21.4	20.5	10.2	6.9	9.8	10.2	5.7	8.8	4.4	3.5	2.4	
	100.0	100.0	100.0	20.1	19.9	12.9	48.6	49.9	63.5	19.7	30.1	34.9	15.7	11.7	18.0	12.9	7.8	10.2	12.1	11.1	6.1	
ランデスバンク	20.0	20.0	19.4	25.4	23.9	23.1	10.5	10.9	12.5	6.8	6.9	6.9	19.6	21.0	24.1	2.2	2.4	2.1	25.4	27.8	27.9	
	100.0	100.0	100.0	24.2	21.4	20.2	18.8	20.3	27.8	3.1	4.0	5.6	14.2	14.8	20.9	1.3	1.3	1.1	33.1	36.7	33.6	
貯蓄銀行	15.6	14.7	14.5	19.4	18.4	15.6	30.1	27.9	25.3	32.1	29.4	29.8	8.5	6.9	5.6	53.6	52.0	49.9	2.9	2.4	1.8	
	100.0	100.0	100.0	23.8	22.4	18.3	69.3	70.8	75.7	19.1	23.4	32.4	8.0	6.6	6.5	41.3	40.6	36.7	4.8	4.4	3.0	
信用協同組合 中央機関	3.3	3.2	3.2	8.8	8.8	9.5	1.4	1.1	1.0	1.1	0.6	0.5	2.7	2.3	1.9	-	-	0.1	2.7	1.9	3.6	
	100.0	100.0	100.0	50.5	48.9	49.7	15.7	13.1	13.6	3.1	2.5	2.8	12.1	10.1	9.8	-	-	0.4	21.0	15.6	26.2	
信用協同組合	8.8	8.6	9.4	6.2	6.0	7.1	19.0	18.3	16.8	19.2	18.9	19.4	10.1	9.0	7.4	29.5	28.8	27.5	2.0	1.7	1.8	
	100.0	100.0	100.0	13.4	12.5	12.8	77.5	79.2	77.3	20.2	25.8	32.5	16.8	14.8	13.3	40.4	38.4	31.2	6.0	5.5	4.7	
不動産信用機関	15.3	13.4	10.9	8.3	10.3	11.6	6.5	6.8	6.4	0.1	0.2	0.2	15.9	17.8	16.1	-	-	0.1	-	41.2	31.2	20.3
	100.0	100.0	100.0	10.3	13.6	18.1	15.3	19.0	25.3	0.1	0.2	0.4	15.2	18.6	24.8	-	-	0.1	-	70.4	61.2	43.5
特別目的銀行	7.3	9.8	11.1	10.1	11.1	12.7	3.0	3.2	2.8	0.1	0.2	0.3	7.1	8.4	6.8	-	-	-	10.6	21.9	31.3	
	100.0	100.0	100.0	26.2	20.1	19.5	14.6	12.4	11.1	0.2	0.3	0.5	14.1	12.0	10.4	-	-	-	37.9	58.6	66.0	

【出所】：Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik
 【備考】：①全銀行の負債構成に占める各銀行セクターの比重（上段・%）
 ②各銀行セクターの負債構成（下段・%）
 ③総額欄の単位・10億ユーロ

図4 家計の金融資産構成の変化



【出所】：Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Juni, 2006

【補論】

銀行の資金調達手段・方法としての金融債・銀行債発行は、ドイツの場合、全銀行負債総額のうちで4分の1をしめる（ユーロ圏諸国の平均は15%程度）ことからその意義・重要性は明らかであろう。金融債発行残高でも圧倒的ウェイトをしめてきたが、2000年以降、フランス、イタリア、スペイン等で急増してきている。

金融債には保証形態別に、カバードボンド（担保債権の価値変化にかかわらず、発行金融機関が債権保有者に支払いを保証するもの、担保付債券）と、それ以外の債券（資産担保債券ABS）に分けられる。金融債のおよそ3割がカバードボンドであるが、満期（短期・長期債）や金利形態（固定金利タイプ・変動金利タイプ）によって分類される。長期債の発行が近年増加の傾向にある¹¹。

・カバードボンド（担保付債券）の特質は、発行金融機関が債券保有者に対して支払いを優先的に保証する金融債であり、この支払いは金融機関のバランスシート上の一連の担保債権（カバーアセット）によって保証される。担保債権は主として不動産担保貸付と、公共部門向け貸付からなるため、信用リスクが極めて低いことが特徴である。カバードボンドが発達してきた要因としては、①EUでの証券化の遅れから、不動産担保貸付の証券化が、カバードボンドという形態で行われるようになったこと、②信用リスクがきわめて低いことから、自己資本比率規制の必要自己資本が少なくてすみ、銀行の投資用優良資産として選好されたこと、③EU内の大半の国でカバードボンドを保護する法的措置が取られ、発行金融機関にとって低コストのリファイナンス手段として利用する環境が整えられていることである。ユーロ圏でドイツはカバードボンドの発行では最大シェア（65%）を占めドイツのカバードボンドは従来から抵当債券（ファンドブリーフPfandbrief）と呼ばれて成長してきた。

カバードボンドは担保債権により、1）公共ファンドブリーフ（公共部門向け貸付を担保とする）と2）不動産抵当ファンドブリーフに分けられる。ドイツのカバードボンド・ファンドブリーフは具体的には、不動産抵当債券（不動産信用機関・抵当銀行が発行する不動産抵当債券・不動産ファンドブリーフ）と、自治体債券（ランデスバンクが自治体貸付債権を裏づけに発行する自治体・公共ファンドブリーフ）から構成される。ドイツの債券発行市場での金融債の比重は6-7割にのぼり（その1/3が不動産抵当債券と自治体債券）、国債とならんで債券市場の中心的位置を占めている。

ファンドブリーフは90年代に入り再び発行が増加してきており、その理由は①安全性の高さ（担保が不動産や自治体貸付であること）②ECBの公開市場操作の適格対象債に認定されているこ

¹¹ ドイツの債券市場、カバードボンド、ファンドブリーフについては以下を参照。

Deutsche Bundesbank, Der Markt für öffentliche Anleihen : aktuelle Entwicklung und strukturelle Veränderungen (Monatsbericht, Okt. 2006), Uta Kempf German Bond Market, 1985, London, 日本証券経済研究所訳、『西ドイツの公社債市場』、1988年、日本証券経済研究所、『図説 ヨーロッパの証券市場』、1997, 2000, 2004, 2009年版、とくに2009年版（岩見昭三氏担当章）、岩見昭三「ユーロ発足後の債券市場」、『証券経済研究』38号、2002年。

と、98年（抵当銀行法）改正で投資家への優先弁済権が与えられたことが指摘されている。今次金融危機で、経営危機に見舞われたヒポリアルエステートは、不動産抵当債券発行の大手であり、ランドスバンクは自治体債券の最大の発行主体である。ドイツの金融システムの中で、および金融危機でのその影響力の大きさが認識されるであろう。

全体としては、大銀行がこの間、旺盛な調達活動を展開してきたことが大きな特徴であって、国内的にはインターバンク取引を通じて、さらに、非銀行債務、非金融機関債務（ここには民間企業や個人・家計のほか、保険会社やノンバンク、各種投資ファンド等の非預金取り扱い金融仲介機関も含まれる）の拡大によっても調達基盤を拡大させてきたことが大きな特徴であった。

さらに注目すべきことは、銀行負債総額の約2割弱（表8の「対銀行負債総額の比率%」欄を参照のこと）をしめる対外負債についてである。表8「銀行の対外負債」に示されているように、2000年以降に絞ってみても、ドイツ諸銀行の対外国負債は堅調な増加を示し、07、08年にそのピークに達している。外国負債の構成内容では、外国諸銀行からが7割、非銀行機関が3割台を示している。銀行セクター別の外国負債状況によれば、大銀行が圧倒的なシェアをしめ、これにランドスバンクが続いていることがわかる。大手金融機関のこうした資金調達行動は、世界金融危機にいたる段階での証券化商品を含めた国際的な金融資産投資の展開を支えるものであったことが明らかであろう。ドイツ諸銀行の国際的展開についての立ち入った考察については、別稿を期したい。

表8 銀行の対外負債

(単位：10億ユーロ)

	2001	2003	2005	2006	2007	2008	2009	
対外負債総額	1,099	1,064	1,173	1,258	1,333	1,349	1,112	
対外国銀行負債	748	754	856	948	1,031	1,063	895	
対外国非銀行負債	351	307	317	310	303	286	217	
対銀行負債総額の比率(%)	19.4%	18.6%	19.1%	19.9%	19.8%	19.4%	17.0%	
銀行セクター別対外負債額	信用銀行	557	588	685	761	774	796	634
	うち大銀行	432	446	508	530	526	498	397
	地方銀行	110	112	103	126	122	153	107
	ランドスバンク	275	250	270	306	357	158	240
	貯蓄銀行	31	33	35	32	28	37	40
	信組中央機関	26	24	46	55	56	32	27
	信用協同組合	17	15	16	15	14	26	33
	不動産信用機関	37	43	58	46	51	98	100
特別目的銀行	89	75	58	42	50	53	29	

【出所】 Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

【6】銀行の収益構造：2007、2008、2009年の状況

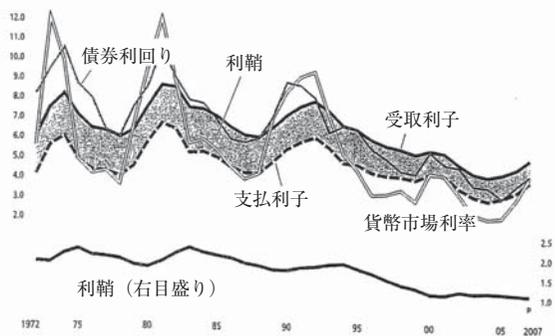
現段階で利用できるデータにより、各銀行セクターの部門別収益構成の動向から、各セクターの業務分野の重点がどこにおかれているか、さらにその構成変化のトレンドを確認する¹²。ドイツの諸銀行は伝統的に、銀行業務をはじめ証券業務や各種の金融サービスを包括的に営む、総合銀行主義・ユニバーサルバンク・システムを特徴とし、顧客・企業との緊密な取引関係の形成によって、顧客の多様な金融ニーズに応じてきた。しかしユニバーサルバンクの内容・性格も、経済・産業構造の変化とともに変容を遂げてきている。古典的段階においては、ドイツの信用銀行は産業金融として、長期固定資本信用をも含めて貸出を行い、経営が軌道に乗った段階で株式・社債の発行を行った。いわゆる「交互計算信用と証券業務との有機的結合」である。両大戦間期においては、企業金融の変化によって兼営銀行制の性格も変化し、各銀行セクター間の競争激化やリテール分野への進出が積極化した。第2次大戦後には再び産業金融の機能が前面に出ることとなるが、古典的段階への回帰ではなく、新たな構造として再編された。ここでは金融サービスのいっそうの多様化、「総合金融機関化・アルフィナンツ化、銀行と保険業の連携化」が進行した。とりわけ高度経済成長の終焉とともにその変革はドラスティックに進行した。この点を銀行等金融機関の収益構造の変化を手がかりに検証しよう。

図5 預貸金利ざやの推移（銀行部門別）



【出所】 Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Sept. 2002

図6 金利変動における預貸金利ざやの変動趨勢



【注】 1) バランスシート総額（平均業務規模）に対する％
2) 金融市場金利は、フランクフルト貨幣市場3ヶ月もの金利水準

【出所】 Deutsche Bundesbank, Monatsbericht

¹² Deutsche Bundesbank, Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 1994, 1998, 2001, 2004, 2007, 2008, 2009, (Monatsbericht, Okt. 1995, Juli, 1999, Sept. 2002, Sept. 2005, Sept. 2008, Sept. 2009, Sept. 2010) および、R.Beckmann, Profitability of Western European banking systems, Dec. 2007. (Bundesbank, Forschungszentrum, Diskussionspapier, 17/2007)

1) 金利マージン・利鞘の縮小・低減傾向と手数料ビジネスの重視

70年代後半以降の経済成長率の低下とともに、企業金融の構造も大きく変化し資金余剰状態が広がることとなった。金利水準や企業の資金需要総額の伸びの低下だけでなく、内部資金調達・自己金融のシェアが増大し、企業の長期・設備投資の資金調達において、外部金融、とりわけ銀行借入の依存度は低下傾向を示すこととなった。大企業部門にとくに顕著な動きであるが、この傾向は先進諸国にほぼ共通した特徴をなすものであった。これにたいして中小企業や個人業主、家計部門は、基本的には従来通り銀行借入れが主要な資金調達源泉であった。図5、図6で預貸金利鞘の長期的低下のトレンドが示されているように、低成長段階への移行によって、一般的に資金不足の解消・資金余剰の広がりの中で、金利マージン・利鞘の縮小傾向が進展した。銀行セクター別の利鞘縮小における格差については、貯蓄種類ごとの調達コストや支払利子等のセクター別での具体的検討が残されているが、中小金融機関も含めてすべての銀行セクターで、収益源泉としての金利収入の縮小をカバーするため、手数料ビジネスでの収入増加に取り組むことが求められた。

2) 資金余剰や利ザヤの縮減傾向は、大企業分野を主要取引顧客とする大銀行はじめ大手銀行に、顧客の資金需要の減退や貸出業務の低迷によって最も大きな影響をもたらした。大手銀行は金利ビジネスからさらに、手数料収入の拡大をめざす新たな金融サービス分野の拡張に着手したが、すでに進められてきたリテール業務の分野だけでなく、業務内容全体の再編や新規分野の開拓が迫られた。ホールセール業務とりわけ企業の合併・買収、M&A業務などを積極的に展開する「アメリカ型」投資銀行分野への進出や、新金融商品の取引、短期金融市場取引、海外進出などがそれである。新分野への進出や業務の再編・構築は、金融構造の変化の影響を強く受けた大銀行はじめ大手行で最も強力に取り組まれた。さらには、EUレベルで進められた金融自由化・規制緩和によって、州政府による公的保証（州政府による債務保証・維持義務）が廃止されることになったランドスバンクや、構造変化によって活動基盤の縮小を余儀なくされた「特別目的銀行」などの政策金融機関、さらに不動産信用機関等で、同様にこれら新業務分野への進出と業務内容の再構築が進められた。

3) 各銀行セクター毎の収益構成

銀行セクターそれぞれにおける業態構造の再編の結果、各セクターの収益源構成にも大きな変化が現れている。表9「銀行セクター別収益構成」でこの点を確認しよう。まず大銀行セクターでは95年から05年にかけて、金利収入の比率が後退し、代わって手数料収入や金融市場取引・トレーディング収入のウェイトが増大しており、業態再編が最も早く進展したことを物語っている。地方銀行は手数料部分の増加につとめているが、大銀行のようにトレーディング収入に依存する構成にはなっていない。これにたいして貯蓄銀行、信用協同組合セクターはその業務構造を反映

表9 銀行セクター別収益構成 (%)

	大銀行				地方銀行				ランデスバンク			
	1995年	2000年	2005年	2009年	1995年	2000年	2005年	2009年	1995年	2000年	2005年	2009年
金利収入	68.7	49.2	49.3	63.8	77.0	58.3	67.8	62.3	79.5	72.4	83.2	81.5
手数料収入	27.4	35.4	25.6	29.0	16.7	33.6	26.7	28.9	11.5	16.8	16.0	8.4
金融市場取引収入	4.2	16.5	27.3	12.9	4.0	2.3	-1.3	3.3	6.3	3.9	2.0	6.5
その他	-0.3	-1.1	-2.1	-5.6	2.3	5.9	6.8	5.5	2.7	4.9	-1.2	3.6

	貯蓄銀行				信用協組			
	1995年	2000年	2005年	2009年	1995年	2000年	2005年	2009年
金利収入	85.7	80.9	79.0	78.6	82.6	76.5	74.7	76.9
手数料収入	13.8	19.0	19.4	20.4	14.4	21.4	20.4	19.9
金融市場取引収入	1.4	0.6	0.6	0.6	0.9	0.1	0.3	0.3
その他	-0.9	-0.4	1.0	0.3	2.1	1.9	4.7	2.9

【出所】 Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

表10 各銀行セクターの収益状態

() は平均バランスシート総額に対する比率 (%)

(100万ユーロ)

銀行セクター	営業利益		
	2007年	2008年	2009年
全銀行セクター	20,457 (0.25)	-8,143 (-0.16)	17,078 (0.21)
信用銀行	14,927 (0.51)	-7,768 (-0.26)	5,350 (0.20)
大銀行	9,081 (0.41)	-12,015 (-0.54)	2,350 (0.12)
地方銀行	5,650 (0.84)	4,108 (0.57)	2,797 (0.36)
外銀支店	196 (0.86)	139 (0.47)	203 (0.54)
ランデスバンク	2,461 (0.15)	-2,435 (-0.14)	748 (0.05)
貯蓄銀行	4,123 (0.40)	3,685 (0.35)	5,105 (0.48)
信用協組上部機関	-333 (-0.13)	-622 (-0.23)	1,395 (0.53)
信用協同組合	2,761 (0.45)	2,380 (0.37)	3,948 (0.58)
不動産信用機関	1,565 (0.18)	-1,668 (-0.20)	-1,000 (-0.12)
特別目的銀行	-5,047 (-0.62)	-1,720 (-0.19)	1,532 (0.17)

【出所】 Deutsche Bundesbank, Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahre 2008, 2009 (Monatsbericht, Sept 2009, 2010)

表11 資本収益率 (銀行セクター別) Return on capital

	2005		2006		2007		2008		2009	
全銀行セクター	13.00	(9.19)	9.35	(7.51)	6.57	(4.66)	-7.70	(-8.11)	-0.84	(-2.00)
信用銀行	21.82	(15.52)	11.23	(9.12)	19.13	(15.61)	-15.49	(-15.05)	-5.83	(-5.69)
大銀行	31.72	(23.12)	14.01	(12.27)	25.97	(21.64)	-25.30	(-23.74)	-9.10	(-8.11)
地方銀行	8.63	(5.43)	6.99	(4.43)	8.51	(6.35)	3.81	(2.14)	0.01	(-1.37)
ランデスバンク	6.44	(5.56)	11.40	(9.73)	1.46	(0.94)	-11.07	(-12.22)	-8.16	(-8.52)
貯蓄銀行	10.45	(5.60)	8.94	(4.95)	7.24	(4.21)	4.00	(2.12)	8.48	(4.43)
信組中央機関	5.25	(5.12)	4.49	(9.51)	-4.03	(2.94)	-4.40	(1.50)	7.24	(7.62)
信用協同組合	13.79	(9.00)	11.04	(8.51)	8.14	(5.16)	5.53	(3.98)	8.98	(5.05)
不動産信用機関	0.91	(-0.87)	2.83	(1.85)	1.89	(1.06)	-15.49	(-15.98)	-8.33	(-9.29)

【出所】 Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Sept. 2010
 【備考】 バランスシートに示される資本 (平均) に対する収益率 (税引前), カッコ内は税引後の値

して、金利収入を中心とし、手数料収入への傾斜も進めてきたが、大銀行や地方銀行に遅れをとっている。金融市場取引収入においても貯蓄銀行や信用協同組合の両セクターの低水準が目立っている。これに対してランデスバンクや信用協同組合の地域上部機関などそれぞれのセクターの地域・中間組織の場合には、伝統的な貸出・運用先の縮小や手数料拡大に対する制約から、収益構成の変化に取り残されてきていること、不動産信用機関や特別目的銀行も、それぞれ固有の活動領域や政策目的の状況に制約されるものとなっており、その結果、運用先の開拓においても、証券化商品への傾斜や金融市場取引、さらには海外展開を指向せざるを得なかったことがうかがえる。世界的金融危機は、証券化商品や金融市場取引、さらには海外新興諸国の経済と金融を直撃したため、これら銀行セクターにもっとも深刻なダメージを与えることとなった。

4) 金融危機と銀行収益への影響

表10「各銀行セクターの収益状態」は、金融危機勃発の影響が直接反映される、07年から09年の各セクターの収益状態をしめしたものである。2007年度は金融市場の大混乱によって、とくにIKB産業銀行の経営危機に象徴されるように、銀行の収益状況に決定的な影響が発生した。これに次いで金融危機はランデスバンク、信用協同組合の上部地域機関、大銀行の収益状況に強い刻印を残した。対照的に地方銀行、貯蓄銀行、信用協同組合は大きな影響を受けなかった。収益源の諸項目について、とくに金融取引収益は金融市場の暴風雨の影響で保有資産の価格暴落を受け、償却、評価損計上に追い込まれたが、とくにランデスバンクや信用協同組合の地方機関で損失が拡大した。08年度にはいってさらに、金融危機の影響はその範囲を拡大した。全金融機関セクターの収益が急落し、損失は455億ユーロにも上った。大きな打撃を受けたセクターは大銀行、ランデスバンク、不動産信用機関、特別目的銀行であった。他方、金融危機の影響が少なく、課税前利益を計上できたのが貯蓄銀行、信用協同組合、地方銀行セクターであった。劇的な損失計上を強いられたのは、①自己勘定取引、②評価損、③金融投資ビジネスの業務分野に集中していた。金融危機がさらに広がり海外進出業務の経営危機や損失が、輸出や国内経済部面などの実体経済にも深刻な影響を及ぼし、不良債権の発生・拡大が進行したからである。

【7】金融危機以降のドイツ銀行業と金融システムの諸問題—小括にかえて—

金融危機以降、危機への直接的対策はじめ、不良債権処理、金融監督体制の見直しはじめ多くの問題が次々と発生している。それだけでなくギリシア・ソブリン危機など新たな展開へと広がっており、解明すべき論点は多方面にわたって山積している。ここではそのうちのいくつかの論点について、課題の明確化のために、指摘しておくこととしたい。

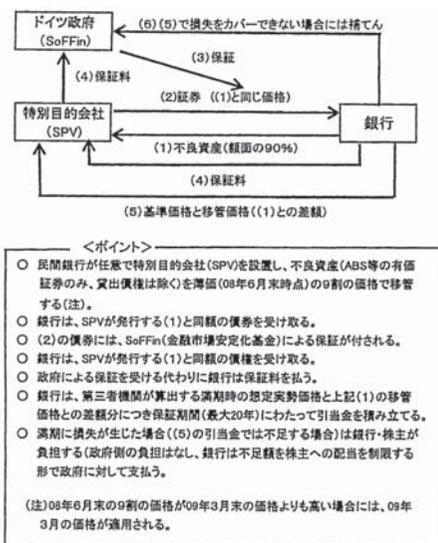
表12 特別損益の内容内訳

(100万ユーロ)

項目	2005	2006	2007	2008	2009
特別損益収支(純)	-3,235	-7,610	22	-16,863	-19,948
収入(総計)	8,250	3,351	11,133	7,186	3,300
評価調整(参加持分・子会社株・証券)	4,975	2,307	8,968	1,759	1,091
特別準備金解除・取崩し	83	27	38	121	37
損失の繰入れ	56	71	44	1,705	876
特別収益(入)	3,136	946	2,083	3,601	1,296
支出(総計)	-11,485	-10,964	-11,111	-24,049	-23,248
評価損,償却(持分・株式・証券)	-711	-2,593	-3,914	-15,280	-9,612
損失繰り入れによる支出	-1,398	-796	-939	-3,318	-3,749
特別準備金への繰入れ	-36	-49	-97	-32	-23
特別支出	-4,688	-2,656	-1,274	-1,939	-6,619
プールまたは協定による収益の振替・移転	-4,652	-4,867	-4,887	-3,480	-3,245

【出所】 Deutsche Bundesbank, Die Ertragsglage der deutschen Kreditinstitute im Jahre 2008, 2009 (Monatsbericht, Sept 2009, 2010)

図7 ドイツのバッドバンクスキーム



【出所】 内閣府, 『世界経済の潮流』, 2009年II号

表13 大手銀行のバランスシートの構造変化

	2009年 6月 (10億ユーロ)	2007年 6月に対する 比較 (%)	2008年 10月に対する 比較 (%)
銀行向け債権	807	-29.4	-27.8
非銀行向け債権	2,179	-4.0	-10.2
債券	1,177	-7.7	-9.5
株式	97	-57.7	-23.4
系列企業持分	11	-1.0	-18.2
その他資産	1,045	47.7	-25.8
その他結合資産	182	26.3	-13.4
対銀行負債	1,110	-29.6	-29.4
対非銀行負債	1,837	-0.9	-11.2
債務証券	1,121	-9.4	-3.4
資本	175	27.4	8.6
その他負債	1,055	42.8	-25.9
その他結合負債	200	-15.3	-
バランスシート総額	5,498	-4.9	-16.7

【出所】 Deutsche Bundesbank Finanzstabilitäts bericht 2009 S34
【備考】 14大銀行をサンプルとしたもの

【不良債権処理をめぐる状況】

金融危機による資産評価損は銀行セクターによって大きく異なり、その業態の特徴を反映して、大手銀行にとりわけ深刻な影響をもたらした。「金融安定化基金」の利用による資本注入要請が続出した。それとともに、不良債権処理のためのリスク引当金の計上や償却の拡大が収益を圧迫し続けた（表12「特別損益の内容内訳」参照）。危機からの回復においても、大手行の間での収益力の格差は歴然としており、不良債権処理の進捗度の大きな違いに現れている。とくに投資銀行部門での利益の回復はドイツ銀行に主導されて目覚ましいものがあるが、他方で信用・商業銀行部門の改善はいぜんかなり緩慢である。予想される金融・銀行規制の強化に備えて、非中核事業を中心に資産の売却・圧縮の動きが進んでいる。¹³

【金融危機対策・金融機関救済策】

「金融安定化法」による「金融安定化基金」（公的資本注入枠の設定、経営安定化のための融資や銀行間取引にたいする債務保証措置など）や、政府による株式全額買取による完全国有化策の具体化（ヒポ・リアルエステートの国有化09年10月）のほかに、破たん処理のスキームとして、09年7月「バッド・バンク」法が成立したが、金融機関の不良債権をバランスシートから分離するさいに、同法のスキームでは損失発生最終コストは、政府ではなく各銀行や株主負担とされていることもあって、制度の利用が進んでいないため、不良債権処理の遅れが懸念されている。（図-7「ドイツのバッドバンクスキーム」参照）

【金融規制・監督体制の見直し、EU・ドイツ】

金融危機の発生に既存の金融監督体制が有効性を発揮し得なかった反省を踏まえた体制の見直しが、それぞれのレベルで具体化しつつある。EUのレベルでは、金融政策と規制監督権限のずれの解消が急務となり、「ドラロジュール報告」（09年2月）にもとづく改革案の提起をうけて、「欧州システミックリスク理事会ESRB」及び「金融監督システムESFS」の設置によって、各国の監督体制との調和・統合が追求されている。ドイツの国内体制としては、「BaFin連邦金融監督庁」（2002年、銀行・証券・保険監督庁の統合による）の設立により、銀行監督はドイツ・ブンデスバンクとの「連携」のもとで実施されてきたが、今次危機への対応での反省から、財務省と中央銀行の「連携」に改善を求める動きが強まっており、2010年2月、銀行監督体制の一体化構想が出されている。

監督体制の見直しとならんで、金融取引の規制強化を求める動きも強まっている。国債等の空売り規制や、ヘッジファンド規制（認可制、検査監督義務）、レバレッジ規制、銀行税構想（銀行資産・

¹³ Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht, November 2009

バランスシート課税、金融取引課税など)、情報開示、高額賞与への課税など、規制強化の方向での合意形成の動きが強まっており、アメリカでの金融規制強化の方向とは一定の距離が存在するが、協調を模索する方向での折衝が重ねられている。

【金融システム改革をめぐる】

投資銀行業務の行き過ぎについての批判・反省（高レバレッジ、ヘッジファンド、高額報酬など）から、金融規制案の提案は支持されているが、大手銀行の収益改善の重要な柱としての投資銀行業務の基本的な位置づけ、ユニバーサルバンク制と投資銀行業務、とくにアメリカ型との関連についての問題点が指摘されているほか、ランドスバンクの改革再編シナリオ（同州内貯蓄銀行との垂直統合、ランドスバンク間水平統合案、株式会社化など）が提起され論議が重ねられている。これにたいして貯蓄銀行セクターなど地域金融機関をめぐるは、地域経済・産業との緊密な関係・地域密着型による、ユニバーサルバンクシステムについての積極的肯定論が支配的である。

【欧州諸国の財政危機・ソブリン・クライシスとドイツの金融システム】

世界金融危機からの回復途上で、財政状況の悪化・財政赤字の深刻化を契機として、欧州の金融危機が再浮上して来た。ギリシャ政府国債の償還困難への懸念の広がりから、ギリシャ危機さらには南欧諸国への連鎖・波及のソブリン危機が顕在化した。世界的金融危機の影響が実体経済にまで広がり、各国政府による景気対策や金融機関救済のための財政支出の膨張が各国の財政状況の急速な悪化を招き、ひいては財政赤字と政府債務残高の膨張が、国債の債務償還を困難にさせ、さらに同様の状況にある南欧や中東欧諸国にも波及するのではとの懸念が強まったからである。財政危機の深化により国債相場下落が発生すれば、これに深くかかわっている欧州各国の金融機関の経営悪化と流動性危機を再発させ、金融危機と共通通貨ユーロ不安を激化させかねない。EUレベルでの救済・金融安定化をめぐる多くの論議が重ねられたが、ドイツの金融システムとの関連に絞って検討する。

ドイツの大手銀行・金融機関の対外活動・国際業務の展開は国内経済の低迷を背景に、2000年代半ば以降積極化した。米英など国際金融センターや先進諸地域では、金融子会社や現地法人を通じて、短期資金調達（インターバンク取引でのドル資金調達）と資金運用（証券化商品や各種金融商品）を積極化した。さらにEU加盟国の拡大はドイツの金融グローバル化を一段と加速し、中東欧や南欧諸国に対しては、高い経済成長と国内金利水準の格差、賃金コストの低廉さから、製造業拠点の進出ともあいまって、銀行・金融機関の直接投資（子会社、現地法人設置）や現地企業への貸付や証券投資（国債を含む）を拡大させたが、これがドイツの輸出市場をいっそう拡張することとなった。世界的金融危機はこの拡大メカニズムにも打撃を与えた。回収の延滞や不良債権化、現地

国債などへの投資・証券資産の減価を発生させ、ドイツの銀行・金融システムも深刻な影響を免れなかった。

欧州の財政・ソブリン危機に対してドイツは一貫してEUの原則（個別国の財政危機救済禁止条項）に立脚した対応を貫いてきたが、その他の諸国にまでソブリン・金融危機が拡大しユーロ圏・EU各国の金融機関の流動性危機が強く懸念される事態を受けて、昨年5月10日、システミックリスクの予防・防止策として、EU、IMFの協調による総額7500億ユーロの「緊急金融支援協定」や、ECB（傘下中央銀行を含む）によるユーロ圏国債買い支え政策、さらには欧米日の主要中央銀行による「ドル資金供給」による緊急流動性供給のスワップ協定には積極的に参加の姿勢を明確にした。

さらに欧州金融機関91行（総資産の65%を占める）を対象とする「資産査定・ストレステスト」の実施は、欧州の経済・金融不安定のもとで、信用リスクと市場リスクによって金融機関の資産の劣化がどこまで進み、自己資本による抵抗力がこれにどこまで耐えられるかをいくつかのシナリオのもとでテストを試みたものである。この「ストレステスト」の内容の厳格さについてはさまざまな立場からの疑問・批判（ストレスのかけ方の甘さ、ソブリン債のリスク把握が、ヘアカット率の想定や、トレーディング勘定に限定されるなどの不十分さ）が指摘されているが、その結果公表（2010年7月23日）により、中核的自己資本比率が6%を下回ったのはスペイン5行、ドイツ1行、ギリシャ1行であったことなど、不透明感を一定程度払拭するものとなった。緊急支援体制や国債買い支えとドル流動性供給のスワップ協定などにより、欧州の金融危機、ソブリン危機は小康状態にあるが、金融・為替市場の不安定性は依然持続したままであるし、ドイツに関しても、ヒポリアルエステート1行だけとされているが、ランデスバンクのなかでも問題銀行が存在しており、予断を許さない現状にある。アイルランド、ポルトガル・スペイン危機のさらなる深刻化のなか、ドイツの金融システム分析をふまえて注意深く事態の推移を追跡していく必要がある。¹⁴

¹⁴ 世界金融危機、とくにEUの「金融・通貨・経済危機」に関する包括的研究成果として、田中素香編著、『世界経済・金融危機とヨーロッパ』勁草書房、2010年9月、とくに「世界金融。経済危機とEU」（田中素香）、[米国発のサブプライム危機と欧米金融機関]（新形 敦）、「世界金融危機とEU金融システム」（岩田健治）の諸論文が参照されるべきである。