

世界金融・政府債務危機とドイツ金融システム(I)

メタデータ	言語: ja 出版者: 静岡大学人文社会科学部 公開日: 2014-06-06 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/10.14945/00007831

研究ノート

世界金融・政府債務危機とドイツ金融システム(Ⅰ)

居 城 弘

【Ⅰ】世界金融危機から世界金融・政府債務・ソブリン危機へ

1) 世界金融危機の勃発とその世界的波及

世界金融危機の背景については以下のように理解される。その起点は、米国におけるサブプライムローン債権の証券化であって、それによって組成された証券化・金融商品が世界の金融市場を通じて売却されていった。国際的なマネー循環・世界的なマネー・貸付貨幣資本は、2000年代初めの実体経済の低迷に規定されて膨張し、加速度的に蓄積されていったのであるが、新たな証券化・金融商品を投資対象としてこれに殺到した。この結果、世界的な金融取引の膨張と金融商品の価格上昇、さらには投機的利益の追求・「実現」を背景として、経済の回復と実体経済の拡大(個人消費、住宅建設投資、民間設備投資など)をもたらした。金融膨張を追い風とした実体経済の「回復」過程は、随所にバブル的現象をも随伴することとなった。

しかし起点・出発点におけるサブプライムローンの返済の滞り・住宅ローン債権回収の困難化は、好況・ブームをリードしてきた住宅価格の上昇運動を逆回転させただけでなく、さらに、連鎖的に証券化商品の価格下落が世界的に急速に波及し、これに深くかかわった諸銀行、諸企業、投資ファンド、機関投資家をはじめ広範囲の投資家層に、巨額な損失を発生させた。とりわけここにおいて特徴的であったのは、国際金融市場の中心的担い手である米欧の大手金融機関が、高いレバレッジに依拠した新たなタイプの投資銀行業務や自己勘定取引を通じて、ブームを主導したことであった。大手金融機関の損失の拡大・経営危機の広がりは、金融市場と金融取引の急収縮と信用恐慌の様相をもたらした。国際的なインターバンク市場ではドル需要の高騰により、決済資金としてのドル入手の困難など、金融市場の危機的状況を深刻化させた。さらにアメリカ発の金融危機は、瞬時にしてヨーロッパに波及し、証券化商品の取引に深く関わった欧州の大手金融機関においても、巨額損失の発生や、経営危機に陥るものが続出することとなった。金融関連セクターの危機的状況のひろがり、直ちに実体経済にも波及せざるを得なかった。消費や売り上げの急激な減少、生産の大幅な落ち込み、在庫上昇、企業の操業短縮、失業率の急上昇を招くこととなった。金融危機と実体経済の不況の深化がスパイラル的に進行した。

2) 危機対策としての財政出動

金融システム危機・金融機関救済策は、公的資金注入をはじめ、実体経済の不況・失業対策・景気刺激策として財政支出の拡大によって進められた。不況下の税収減のもとで、各国はその財源を国債発行の増大によって賄わざるを得なかった。不況による税収減に加えての財政出動が各国の財政収支の悪化を加速した。そして財政赤字の対GDP比率や財政赤字累積残高の上昇は、各国の財政の持続可能性に対する市場の懸念を深めただけでなく、国債の償還・政府債務の支払い可能性への危惧をも増大させることとなった。ヨーロッパの諸銀行の中でも各国国債への投資を積極的に行ってきたところでは、国債価格の下落による評価損・損失発生の実現的可能性に直面することとなった。政府債務危機は金融危機と連動しスパイラル的に進行しかねない状況が強まっていった。

3) 金融危機と政府債務危機の連鎖

かくして、EU・ユーロ圏では、2008年の世界金融危機の克服、そこからの脱却の過程で、新たに政府債務危機という難問を抱えることとなった。ギリシャ危機の露呈に端を発する南欧諸国、ポルトガル、スペイン、イタリア、さらにはアイルランドや中・東欧諸国において、とりわけ先鋭的状况を呈するに至った。ここにおいて明確になったことは、世界金融危機への対応策としての財政出動の拡大が、南欧諸国に顕著であったように、単なる財政収支の悪化にとどまらず政府債務の償還・返済見通しに対する不信、つまりデフォルトの危機へと深刻化する様相を強めたことである。さらに加えて政府債務危機は域内金融機関にとって、それらの南欧諸国国債への投資や銀行貸し付けの回収困難、損失の拡大が現実のものとなれば、金融機関の経営不安・危機となってユーロ圏全体の銀行・金融システムの動揺へと発展していきかねないものとなった。財政・政府債務危機と銀行・金融危機の連鎖がスパイラル的に進行する事態が危惧されたのである。

本稿は、こうした政府債務危機と銀行・金融危機の連鎖のうちにあって、ユーロ圏の中核をなすドイツの金融システムに焦点を絞り、とくに2010年政府債務危機の顕在化（第一次ギリシャ危機に象徴される）以降のドイツの銀行業の実態・変化を明らかにすることを課題としている。世界金融危機からの「回復」の実態やその後遺症の「克服」はいかに進行したのか、欧州の政府債務危機とドイツ金融システムとのかかわり、さらに、欧州政府債務危機が欧州の主要国銀行システムにとっての深刻さの実態をいかに把握すべきなのか、こうした問題把握のための準備作業の一環としてである（すでに拙稿において、2000年以降のドイツ金融システムの構造変化については考察したところである。本稿はその続編として政府債務危機以降の時期における実態分析を企図している拙稿、2009、2010、2011参照）。

【Ⅱ】欧州政府債務危機・金融危機の展開をめぐって

1) 欧州債務危機・ソブリンリスクの顕在化 欧州の政府債務危機は2009年ギリシャ危機に始まる。09年の政権交代によって、ギリシャの財政危機の実態が極めて深刻であることが露呈した。世界金融危機の影響を受けたでギリシャ経済の急速な悪化、それへの対応策としての財政出動に、財政規律の極端なゆるみも加わって、ギリシャの財政破たんへの危惧は一気に高まった。12月にはギリシャ国債の格下げが行われ、国債価格の暴落と利回りの上昇は、ギリシャ政府の債務支払い能力への疑念を一層深めることとなった。同様に厳しい財政状況にある南欧諸国にも不安は広がり、金融市場の懸念は一気に加速し、「リーマンショックの再来」、ユーロシステムそれ自体の危機が危惧された。2010年4月、ギリシャ政府は支援要請に踏み切るが、国内では厳しい緊縮政策を伴う財政再建策に対する激しい抵抗が激化し、これ以後、支援の受け入れと国内緊縮・財政再建をめぐる緊張が続くこととなった。支援の前提となる厳しいコンディショナリティの受け入れ・履行については国民の激しい抵抗が続いた。このためギリシャ支援をめぐるEUの足並みは乱れ、金融市場の動揺をさらに深刻なものとした。

ユーロ圏内の協議は難航したが、5月9日ようやく支援策の枠組みで合意に達する。その主要内容は以下の通りであった。

- ① ギリシャ支援策として・3年間で1100億ユーロ（IMF300、ユーロ圏800）が、ギリシャの財政緊縮・財政再建の履行を条件として合意された。
- ② 欧州〔南欧〕の金融安定化策として、総額7500億ユーロ（ユーロ加盟国4400億、欧州委員会による、600億の「欧州金融安定化メカニズム」EFSMの設定、IMFの共同支援2500億ユーロ）の実施で合意された。

これにあわせて、ECB（欧州中銀）からは新たな政策実施の方針がうち出された。一つはECBによる国債、社債流通市場への介入の発表、第二は中央銀行間ドルスワップ取決めである。

ギリシャ支援の枠組み合意により、ひとたびは金融市場の安定を回復する。しかし財政再建という根本問題の解決の見通しが立たず、国債市場の不安定は持続し、断続的に危機は再燃し続けた。市場では危機に陥った国の財政再建・緊縮政策の履行に対する懸念が払拭されず、支援策実施の足並みの乱れは克服されなかった。こうした状況の背景には、リーマン危機以降のユーロ圏内の二極化の一層の拡大があった。ドイツやフランスなどは、金融危機からの回復を着実に達成しつつあったが、低成長と高い失業率の南欧諸国等との格差は広がる一方であった。

世界金融危機からの「回復」過程で、欧州において財政危機からさらに政府債務危機が、連続して、しかも南欧諸国を集中的に襲ったのはなぜかをめぐって、EU経済統合、さらには、ユーロシステムの根本にさかのぼっての議論が活発化した。

第1に指摘されたのは、財政規律の緩みについてであった。ユーロ圏の財政ルールを定めた「安定成長協定」(財政赤字・対GDP比3%、政府債身残高・対GDP比60%)は、2000年代初頭の経済停滞対策としての財政支出の拡大によって、中核国ドイツやフランスなども含めて、規律を逸脱する事態を招いたが、その是正手続きが効果的に機能しなかつただけでなく、規律遵守の強制力や制裁規定の欠如と相まって、とりわけ世界金融危機の影響を深刻に受けざるを得なかつた南欧諸国において財政収支の悪化が持続・拡大したことである。

第2に、EU市場統合において、金融市場の統合が先行し、財政統合および政治統合の進展は遅れ、そのギャップの拡大によってさらに矛盾を抱えることとなった点である。為替リスクなき金融取引の自由化による域内資本取引の拡大、独仏はじめ域内先進地域の金融機関による南欧諸国への投資や貸し付けが拡大したこと、南欧諸国ではユーロ圏への参加によって、実質金利の大幅低下のメリットを享受して借入を拡大したが、それによる投資が、産業競争力の改善・強化に向けられることが少なく、住宅建設や不動産投資、サービス業に多くが振り向けられる結果となり、一部ではバブル化をも加速したことである。

第3に、ユーロ圏における経済的不均衡の調整メカニズムの欠如である。域内各国間の競争力格差や物価水準・インフレ率格差が貿易・経常収支の不均衡化を通じて、為替相場の変動をもたらし不均衡是正が進展するというメカニズムは、為替相場の消滅したユーロ圏では機能せず、むしろ黒字国はさらに黒字を拡大するという不均衡の拡大が進行したからである。さらには財政資金の移転によるユーロ圏内経済格差の是正の可能性も、財政統合の進展が遅れている状況では期待することができなかつた。

第4には、金融統合の進展自体においても、金融取引や資本移動の自由化や、金融機関の業務展開の自由化は進展したが、金融機関の安定を監視する銀行監督や破たん処理システム、さらには預金保険制度などの分野は、各国の政策権限として、またその財政負担に関しても、各国政府にゆだねられたため、ユーロ圏で活動する銀行・金融機関に対する統一的銀行監督システム、破たん処理システム、預金保険制度の未整備は、金融危機への有効な対応を困難とした点である。

2010年7月「欧州金融機関のストレステスト」の結果が公表され、対象91行中、自己資本比率(tier 1)が6%以下の金融機関は7行であり、ドイツにかんしては、ランデスバンクはこれをクリアしたが、ヒポリアルエステートだけは、6%に達しなかつた(『世界経済の潮流』, 2010年I, 121頁)。

2) 欧州政府債務危機の再燃(2010年暮れから2011年夏)

ギリシア支援の枠組み合意によって、一時的には金融市場の安定が回復したかに思われたが、その後も危機は、アイルランド、ポルトガルへと広がりを見せた。不動産バブルで経営危機に陥っ

た国内銀行の救済に財政資金を投入したアイルランドでは、不良債権処理のために財政赤字が膨らみ、10年秋に支援要請に踏み切った。銀行危機が財政危機に波及・連動したケースであり、これに対する金融安定化策が発動された。さらにポルトガルでは、政府の財政緊縮計画が議会で否決されたことを契機として、国債利回りの上昇、国債相場の下落が進み、政府債務の返済能力が危惧される事態となり、政府は2011年4月支援要請に踏み切り、南欧危機はさらに深刻の度を加えていった。欧州の政府債務危機は、ギリシャにとどまらず、他の南欧諸国へと連鎖的に波及するのではという市場の懸念は一気に高まり、国債利回りやCDSプレミアムの上昇、さらにはインターバンク市場金利にも緊張が伝播した。とりわけ危機がスペインやイタリアなど経済規模の一段と大きな国の不安にまで拡大することになれば、金融安定化の支援規模も飛躍的に膨らみ、支援の枠組み自体が破たんした危機にさらされることとなる。ユーロ圏全体の危機へとソブリン危機がひろがってユーロ自体の危機にまで深刻化せざるをえない。2011年春には、欧州債務危機が再燃することとなった。

南欧諸国の債務危機がユーロ圏全体の危機へと深刻化する構造とは、危機の震源地・南欧諸国向け投資や銀行貸し付け、さらに国債投資を積極的に行ってきたユーロ圏諸銀行の回収困難や損失拡大を通じて、ユーロ圏全体の金融・銀行システムに危機が拡大する事態にほかならなかった。政府債務危機・ソブリン危機が銀行・金融危機を増大させ、危機の相互連鎖が一段と深まり、さらにはその影響が実体経済へと波及する事態が現実のものとなった。インターバンク市場金利の上昇はじめ金融市場の緊張は、ユーロ圏銀行にとっての資金調達環境の悪化をもたらした。このためユーロ圏銀行による与信の圧縮、レバレッジ比率の引き下げや、金融機関の貸出し態度の厳格化（規模、貸出条件）が顕著となった。ユーロ圏銀行による貸出し総額・圧縮は、企業活動の減退や消費の低迷、内需の低迷をもたらし、ひいてはユーロ圏向け輸出の減退によって、世界経済をけん引してきたアジアの新興諸国とりわけ中国経済の減速へと波及し、世界的な経済金融危機の再来が懸念される事態となった。

「景気の悪化」、「ソブリン問題の深刻化」という「悪化シナリオ」下における、EU域内銀行の回復力を評価する目的で実施された第3回ストレステストの結果が2011年7月公表された。（『世界経済の潮流』2011年II、113頁～）

3) ユーロシステム改革の本格化

欧州政府債務危機・ユーロ危機の深刻化とともに、危機への対応策をめぐる動きも次第に活発化し、具体的な内容が徐々に固まりつつある。もちろんそれら対応策も、スムーズに合意されたわけではなく、危機の当該国内での財政再建策の確定にかんする議会での議論や、それに対する国民の賛否をめぐる対立が現在でも続いている。さらにユーロ圏内各国の足並みも乱れ、それぞ

れの国内での利害状況や国民世論の動向によって、合意への道は平坦なものではなかった。

しかし、危機の深まりとともに、《ユーロ崩壊論》が勢いを増すなかで、他方で危機への対応策が次第に合意に向けてその姿を現しつつある。危機への直接的・緊急策だけでなく、長期的・構造的なユーロシステム改革に向けての動きでもあった。以下ではその動きをめぐって4点に絞ってまとめてみよう。

①財政再建と財政規律の強化、②金融・銀行危機への対応策、③ECBによる新たな金融政策の展開、④構造改革・不均衡調整策とガバナンスの強化をめぐる動きについてである。

a) 財政再建と財政規律の強化にむけて

「財政協定条約」The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the economic and Monetary Union（「経済通貨同盟の安定・協調・ガバナンス条約」）の締結（2012年3月発効）。それまでの財政規律に関する共通ルールであった「安定成長協定」（財政収支赤字、対GDP比3%以下、政府債務残高、対GDP比60%以下とするルール）の順守のメカニズムが有効に機能してこなかったことから、協定の改正・強化に向けた取り組みである。これによって財政規律を順守できなかった国に対する制裁措置の自動的発動の仕組みが構築された。

b) ユーロ圏の予算監視システムをめぐって

欧州委員会で、ユーロ圏、とくに深刻な金融危機に見舞われている国々や、金融支援プログラムのもとにある国々の、予算プロセスの監視強化の仕組みについての協議が進展し、13年5月ユーロ圏加盟国の経済ガバナンス強化のための2つの規則（いわゆるtwo-pack）が発効した。加盟国はこれにより、毎年10月までに翌年の予算案を欧州委員会に提出し、「安定成長協定」の義務の重大な違反が確認された場合、欧州委員会から予算案の修正が求められることとなった。この実効性は、制裁措置が実施されるか否かも含めて今後の課題である。

c) ユーロ共同債の発行

ユーロ共同債についてはその目的や実際の効果についても異なる様々な提案が出されている。共同債の発行主体、発行規模、返済や償還条件、各国の政府債務と共同債務との関係などをはじめ、多様な提言が出されている（伊藤2011、『世界経済の潮流』）。

② 金融・銀行危機への対応策、「銀行同盟」

a) ESM欧州安定メカニズム（European Stability Mechanism）の創設。ギリシャ危機への緊急措置としての「欧州金融安定化ファシリテイ」EFSFは3年間の時限的措置として創設されたが、ESMはこれを継承し、金融・財政危機に対処する常設機関として設立されたもので、「欧州版IMF」とも呼ばれる。ESMの新規貸付可能額は、14年前半から最大5000億ユーロが確保されることになっている。ESMの機能としては、1) 危機に陥ったユーロ圏加盟国に対する、融資による財政

支援, 2) 発行・流通市場からの国債の買い取り, 3) 経営危機に陥った銀行への資本注入などが期待されている。ユーロ圏での「銀行危機と政府債務危機の悪循環」, すなわち, 銀行危機の救済のための公的資金注入が財政を悪化させ, 国債相場の下落によって銀行危機がさらに深刻化するという悪循環が指摘されてきた。ユーロ圏諸国の拠出する払込資本を基礎に活動するESMの設立によって, 政府を介さずに銀行救済が可能になり, 「悪循環」の解決が図れるかどうかを試されることになる (ECB, The European stability Mechanism, M. B. Jul. 2011. 伊藤. 2012).

b) 「銀行同盟」の創設に向けた取り組みの進展

ESMの設立により, 危機に陥った銀行に対する資本注入による救済の枠組みが出来上がったが, 他面では, 安易な銀行経営の回避・モラルハザード防止のため, 厳格な銀行監督を一元的に実施することが現実の課題となってきた。12年6月, ユーロ圏首脳会合において, ユーロ圏の金融機関を一元的に監督する機関の創設が合意された。同年9月, 欧州委員会は, 「単一監督メカニズム」(SSM, Single Supervisory Mechanism) の素案が公表された。それによれば, ECBのもとに, 「政策理事会 (金融政策等を所掌)」と並んで「銀行監督理事会」を設置し, ユーロ圏銀行に関する認可・取り消しの決定, 自己資本の審査等の任務にあたることとされた。12年12月のEU財務相会合において, 12年末までにSSM法案の採択等のスケジュールを合意した。同じくEU首脳会合で, SSM設立後, ESMが銀行に直接資本注入する具体的枠組みを13年6月までに策定することで合意。さらに「単一破たん処理メカニズム」(SRM, Single Resolution Mechanism) については, 共通の破たん処理ルールや資金的裏付けの協議が進められた。また破たん処理の実施機関や預金保険制度に関する議論も進められているが, なお合意に達するまでには曲折が予想される。たとえば破綻処理ルールの一つとして, 「バイルイン銀行債権者の負担」の仕組みが問題とされている。これは銀行破たん処理に際して, 大口預金者や銀行債保有者に対しても負担を求めることである。銀行・金融部門と政府部門の悪循環の解消に結びつくかどうかについては検討の余地が残されている。問題点としてはSSMによる銀行監督の対象行の範囲について, 負担額の膨張を回避したいドイツの意向にそって, 国際的に業務を展開している銀行に限定するか, ユーロ圏の全銀行とするか未解決である (ECB, The Eurosystem collateral framework throughout the crisis, M. B. Jul. 2013, 『世界経済の潮流』, 2012年II, 186-188頁)。

2013年10月23日, ECBはユーロ圏の主要128行を統一基準で資産査定すると発表。「銀行同盟」が2014年11月に始動するのに合わせて銀行の健全性を点検し, 不良資産の処理を求めることとした, と報じられている (『日本経済新聞』, 2013年10月24日, 12月20日)。

③ ECB欧州中央銀行による金融政策の展開

政府債務危機・ユーロ危機が深刻化するとともに, 欧州中央銀行ECBはその政策スタンスを大

きく転換することとなった。すでに2011年12月末と12年2月末には、資金供給オペを実施してきたが、2012年夏以降、ECBは2つの政策領域での行動を開始し、金融緩和政策による金融危機への積極的対応を明確にすることとなった。以下のとおりである。(ECB, Target balances and monetary policy operation, M. B. May. 2013, Liquidity regulation and monetary policy implementation, Apr. 2013, Global liquidity : concepts, measurements and implications from a monetary policy Perspective. Oct. 2012)

a) 政策金利の引き下げ

2012年7月に引き下げ(1.00%から0.75%に)を実施、同時に預金ファシリテイ金利を0%にした。ドラギ総裁によればこの措置は、ユーロ圏における経済成長の弱まりに対応するため、ECBによる流動性供給コストを引き下げたものと説明されている。また13年5月、政策金利の再引き下げ(0.25%)が実施され、過去最低水準の0.50%になった。同時にこれまでの固定金利での無制限流動性供給オペの14年2Qまでの延長が決定された。引き続いての経済活動の弱まり、とくに中小企業向け貸し出しの低迷への配慮からと説明されている。ドラギ総裁はこれとあわせて、各国政府による構造改革や銀行同盟論議の前進・加速の重要性についても強調した。

b) 国債買取政策

ECBによる国債買取政策は、すでに11年12月末と12年2月末、資金供給オペとして実施されてきた。そこでは、非伝統的資金供給オペとして、満期2年までの資金供給オペを実施してきた。しかし12年9月、ECBは新たに、3年物資金供給オペによる国債買取策(Outright Monetary Operation)の実施を発表した。欧州債務危機のさらなる深刻化をふまえて、国債利回りの上昇がユーロ圏全体の不安定を拡大しており、国債利回りの引き下げ・安定化がECBにとって重要な政策課題との認識のもとで、新たに国債買取策の実施に踏み切ったと説明された。この措置は、市場からは、ECBが、ユーロ圏の危機状況を深刻に受け止め、その政策スタンスを変えたもので「断固たる姿勢」、「最後の貸し手」としての決意と受け取られた。この方針発表によって、市場は反応し、インターバンク市場金利や南欧諸国の国債利回りの低下をもたらし、一定の効果を発揮したと評価されている。この政策については、ユーロ圏銀行の銀行債の償還が迫っていたことから、償還不安の解消と、償還を容易にする狙いがあったものと観測されているが、金融緩和・流動性供給策が、金融危機に一定の影響をもたらしたものと考えられる。

④ 構造改革・不均衡調整・経済ガバナンス強化

対応策の最後の柱は、ユーロ圏の構造改革、不均衡是正をめぐるものである。以下のような取り組みがなされてきている。

a) 欧州セメスター (European Semester) の開始 (2011年から実施)

セメスターは、欧州委員会が毎年の優先重点事項(年次成長調査)を策定し、理事会で協議される。これをふまえて、各国は「国別経済・財政改革プログラム」を欧州委員会に提出し、理事会での協議をふまえて欧州委員会が「勧告」を提示する。各国はこれをベースとし予算案を作成する。このように加盟国の経済ガバナンスの強化のために、各国の経済の相互監視を実施するもので、EU委員会・理事会を通じて、各国の経済政策や予算内容などを事前評価する仕組みがスタートした(European Commission, Report on the European Semester for economic policy coordination, 2011. 11. 28)。

b) シックスパック

安定成長協定の強化策と一体のものとして、「欧州セメスター」とともに加盟国の経済不均衡の是正を目指す6つの法令が2011年に導入された。「欧州セメスター」によって、各国の経済政策や予算作成の事前監視システムが作動するが、その実施過程について評価し必要な改善勧告や是正を求める仕組みで、供託金や罰則を伴うものとされている。財政バランス改善や不均衡是正に向けた事前監視の仕組みとして始動した(『世界経済の潮流』, 2012年Ⅰ, 51頁)。

c) ユーロプラス協定 (The Euro Plus Pact)

競争力強化と、経済政策の協調促進を目標とした協定で、当初、ユーロ加盟国のみをメンバーとしたが、ユーロ未加盟のデンマーク、ブルガリア、ポーランド等の6か国も協定に参加したため名称を「プラス」協定と変更、2011年3月に合意された。参加国の首脳レベルで合意した政策目標を、それぞれの政策組み合わせによって実施することとされている。2011年2月、独仏首脳間でユーロ圏の構造不均衡の是正策として共同提案したものを骨子として、競争力の改善強化のための新たな政策協調の枠組みによって通貨同盟の一層高度な収斂の実現を目指すとしている。そして競争力と雇用の促進、財政の持続可能性と金融の安定を目標に相互に、経済・財政・労働市場・社会保障はじめとする広範な政策分野で協調し制度改革・収斂を目指し、域内不均衡の是正を目標としている。こうした政策協調が不均衡是正と同盟の強化につながるかどうか注目されている(European Commission, The Euro Plus Pact, Council Conclusion, strategic document, 3. 2011)。

4) 危機対策の始動とユーロ圏の現状

a) 財政再建, 危機の再燃後, 各国政府の財政再建への取り組みとEUでの規律強化策の始動により財政赤字の削減に向けた動きが開始され始めた。しかし具体的な再建状況には大きなばらつきが発生している。すでに安定成長協定の基準をクリアした国がある半面、むしろ悪化した国もあるという状況である。景気低迷の長期化, 税収減, 景気対策としての財政支出削減の困難さなど,

かなり長期の時間が要するものと見られている。財政再建が各国の努力にゆだねられてきた状態は、ここへきて新たな枠組みが動き始めている。「安定成長協定」の改善、規律遵守に向けた「経済財政改革の相互監視」や、経済政策・予算案に対する立ち入ったチェックの機構、制裁措置の迅速化などがそれである。しかしそれらの新たな枠組みがどこまで有効に機能しうなのか、それによって大きな経済格差を抱えた国々の再建が具体的にどのように進みうるのか、今後の展開にゆだねられた部分がありにも多いと言わざるを得ない。とりわけ各国の財政主権にかかわる領域に関しては、大きな困難が待ち受けている。政策の調整からさらに段階的統合化にまで進むのが大きな論点である。

b) 景気・雇用・成長、2012年半ば以降の、「欧州安定メカニズム ESM」の活動開始、問題銀行への直接資本注入の可能性が整えられたこと、これによるユーロ圏レベルでの安全網の整備に一定の進展があったことをうけて、金融市場は小康状態を回復している。加えて ECB による積極的金融緩和策の作用も背景にあると思われる。しかし南欧諸国の後遺症や緊縮策の国内経済への影響から、景気低迷の長期化からの脱出の方向性が見えてきているわけではない。依然、高い失業率など、再建目標の達成から程遠い現状にある。EU 委員会としても、目標達成の先送り、財政緊縮ペースのスローダウン、緊縮一辺倒ではなく、雇用改革を通じた成長促進に軸足を移す必要性が認識されるようになってきた。成長政策と雇用確保策をも配慮した財政再建の道への模索が始まりつつある (European Commission, New Crisis management, measures to avoid further bank bail-outs, Strategic documents, 6. 2012, Report on the implementation of the compact for growth and jobs, 10. 2012, Towards a job-rich recovery, 4. 2012)。

c) ユーロ圏の一層の強化のための長期的な取り組み

なかでも、有力で構造的問題の解決の方向を示していると思われるのが、EU 大統領ファンロンパイのもとでまとめられた『報告書』であろう。2012年12月に公表されたこの『報告書』は、EU の統合強化に向けた基本的方向性が包括的にまとめられており、非ユーロ圏諸国をも対象とし、ユーロ圏諸国に対してはより踏み込んだ内容となっている (H. Van Rompuy, Towards a Genuine Economic and Monetary Union, Dec. 2012)。

「銀行同盟」については、その必要性として、政府債務危機と銀行危機の悪循環を是正すること、そのため、銀行・金融システム危機のための資本注入を政府を介さずに実施することが求められるとともに、銀行破たん時の預金保障・保険システムの構築が提起された。「銀行同盟」はユーロ圏レベルで各国の協調体制のもとで、資本注入、一元的な銀行監督、破たん処理、預金保険のメカニズムの構築を目指すものであって、その後の経過の中では資本注入の枠組みが固まっており、一元的銀行監督までは合意が得られている。しかし今後早急に取り組み・解決さるべき論点も多い。とりわけ、破たん処理と預金保険に関してや、監督対象銀行の範囲をめぐるの対立、破た

ん処理の際、株主や債権者に対する負担の求め方（バイルイン）、預金保険については各国の基金拋出・負担のあり方についてなどである。「経済同盟」に関しては、域内不均衡への対処、その是正策の具体化が基本課題であり、各国の構造改革・経済政策の協調、「成長・雇用協定」のもとで「欧州投資銀行」や『構造基金』等の支援策の実施機関としての役割強化が求められている。「財政同盟」に関しては、財政規律を遵守する目標に向けて、各国予算内容に対する事前チェックも含めた「財政監視の強化」のほか、「ユーロ圏独自予算編成構想」、「ユーロ圏財務省{案}」、「ユーロ共同債構想」などが提起され、いずれも具体化には多くの壁や困難が予想され、それぞれ問題点を含んでいるが、基本的方向性が示されたことの意義は大である（Bundesbank, Gemeinsame europäische Bankenaufsicht, Erster Schritt auf dem Weg zur Bankenunion M. B. Juli. 2013）。

【Ⅲ】世界金融・政府債務危機下のドイツ金融システム

世界金融危機・政府債務危機について、ヨーロッパ・ユーロ圏を中心にその展開と危機への対応策を検討してきた。そこにおいて、ドイツはフランスとともに、EU・ユーロ圏の中核として、危機への対応策の策定や方向付け、最終確定に向けても大きな影響力を保持してきた。しかし危機に対するドイツの対応は、国内的な諸要因ともかかわってその具体的支援に関しては、一貫して消極的ないし慎重な姿勢が特徴であって、これに対してはEUの内外から、様々な批判的主張・論評が加えられてきたところである。その背景には、EU・ユーロ圏の中で最も工業化が進み、高い国際競争力を発揮して貿易・経常黒字を重ねてきただけでなく、金融危機からの回復も最も早くそこからの脱出を果たしたこと、しかもドイツ経済回復の牽引要因としての輸出・貿易構造は、ユーロシステムを基礎として域内だけでなく域外に対しても、ユーロ安の条件を生かして、いわば「ドイツひとり勝ち」であるとか「独り占め」といった「評価」がなされていることは否めない。この問題については、グローバリゼーションに対するドイツの対応、ドイツの産業・貿易構造、労働市場「改革」や雇用・就業構造、失業率の低さ、家計・消費等の分析が必要であろうし、あまり指摘されてはいないが、内需型産業や中小企業セクターの問題などが取り上げられるべきである（田中素香、「ドイツとEU経済」、田中・長部ほか編、2011所収を参照）。本稿は、このような論点に大いに興味と関心を持ちつつも、直接そのことを対象とするものではない。世界金融危機・政府債務危機の中で、ドイツ金融システムがどのような構造変化・業態変化を遂げつつあるのかについて、考察することが主題であって、上のような問題に対しては、金融システムの角度から接近することが課題である。

90年代以降から2000年代前半、つまり世界金融危機勃発までのドイツ金融システムに関しては、すでに拙稿が取り上げてきた。本稿においても同様に「銀行バランスシート統計」を手掛かりと

して、各銀行セクター分析の視角から考察していく。旧拙稿で対象とした時期をさらに現段階にまで延長しようとするものである。

1) ドイツ銀行業の総体的構造

2008年の世界金融危機の勃発以降、ドイツ銀行業の総体的構造にどのような変化が認められるかを検討する(001表「現代ドイツ銀行業の概況」参照)。

001表 現代ドイツ銀行業の概況

	ドイツ全金融機関		信用銀行セクター						貯蓄銀行セクター (ランデスバンクを含む)		信用協同組合セクター (上部機関を含む)		不動産信用機関		特別目的銀行	
			総数		大銀行		地方銀行									
	2008年	2013年	08	13	08	13	08	13	08	13	08	13	08	13	08	13
金融機関数	1,981	1,867	273	274	5	4	164	163	448	432	1199	1103	19	18	17	18
バランスシート総額	8,575	8,836	34.7	43.9	23.1	30.9	9.2	10.0	31.6	25.9	13.9	11.6	9.8	5.5	10.4	10.7
従業員数(人)	662,650	633,650	29.4	27.2	—	—	—	—	45.3	44.0	25.6	26.0	—	—	—	2.6
企業・家計向貸出	3,858	3,684	34.2	34.7	21.9	20.4	10.3	12.8	34.1	33.1	10.9	13.3	11.2	7.8	6.4	7.6
対金融機関貸付	2,084	1,836	35.8	44.9	21.2	26.7	9.4	8.5	26.7	17.2	9.9	9.6	7.1	2.6	18.3	23.0
債券等保有	1,687	1,323	28.0	26.8	19.9	16.3	7.8	10.0	33.9	33.7	12.7	16.5	13.9	9.8	10.1	10.9
株式等保有	222	224	36.9	38.8	27.9	35.2	8.5	2.6	36.0	33.4	14.4	20.0	0.3	0.0	8.1	4.4
企業・家計からの預金	3,400	3,675	37.7	41.8	24.6	23.5	11.9	15.8	33.1	31.1	14.5	15.8	5.2	4.7	2.7	2.2
金融機関借入れ	2,327	1,749	39.1	43.8	24.7	28.7	8.2	7.2	31.6	26.0	10.5	12.9	9.1	6.6	8.2	9.0
銀行債発行	1,766	1,350	18.0	19.6	15.4	16.8	2.6	2.7	28.6	22.2	4.9	5.4	22.1	11.1	25.5	41.1

備考・外国銀行支店は除外している
 ・従業員数のうち、各セクターの値は全金融機関の従業員総数に対する比率(%)を示している
 ・金融機関数および従業員数を除き、単位10億ユーロ
 出所・Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

セクターごとの金融機関数の推移をみると、信用銀行セクターの地方銀行(2010年比6行減)、ランデスバンクを含めた貯蓄銀行セクター(2008年比16機関減)、及び信用協同組合セクター(2008年比95機関減)で、それぞれ機関数の減少が進展した。業務規模の零細(5000万から5億ユーロ以下)な金融機関の減少が顕著である。これは、金融危機による金融機関経営の不安定化の広がりの中で、吸収合併による経営立て直しや、規模拡大(不良債権処理、経営基盤の強化)による再編が進められたことを示している。さらに、2010年と比較したドイツの金融機関全体の業務規模(バランスシート総額)は、6.8%の縮小を示した。これをセクター別にみると、貯蓄銀行セクターと不動産信用機関の縮小度合いが大きく、逆に増加を示したのは地方銀行、外銀ドイツ支店、特別目的銀行である。地方銀行の増加は、金融危機以降、経営状況の悪化した地域の中小金融機関(貯蓄銀行や信用協同組合など)から業務の一定部分がシフトし、その受け皿になってきたことがうかがえる。

銀行業全体の中での各セクターの業務シェアの変化では、信用銀行セクターが上昇し、貯蓄銀行及び不動産信用機関が低下したことが確認できる。なかでも大銀行の業務シェアを、バランスシート総額でみると、上昇を示している。金融危機以降の動きとして注目される。

それに対して、ドイツの銀行業での従業員総数は、2010年から2012年には1万3000人減少した。従業員減少数の大きなセクターは、貯蓄銀行とそれに次ぐのが信用銀行の各セクターであった。業務総体の規模の縮小の反映とも考えられるが、金融危機以降の各セクターの業務分野の変化・再編と一定の関連ある動きと見ることができる。

各業務分野における銀行セクターのシェア構造についてみよう。銀行貸出しでは、まず非金融機関向け（企業・家計等）貸出しの分野では、08年比で総体として11%減少するなかで、信用銀行セクターがシェアを下げており、とくに大銀行は4ポイント低下している。他のセクターでは横ばいないし微増である。後述するところであるが、これは、大銀行セクターの取引顧客層の中心をなす、大手企業の資金需要と企業金融の動向を反映している。金融機関向け貸付については、各セクターとも、非金融機関向け貸し出しが低迷するという金融危機以降の動向を反映して、余剰資金をインターバンク・銀行間市場で運用することが増えているが、その傾向は大銀行セクターに顕著である。社債等の債券等保有や株式等保有は、大銀行が債券等保有を低下させ、株式保有を増やしていること、これに対して地方銀行では株式保有シェアが低下した。そのほかでは信用協同組合セクターが債券、株式等の保有シェアを増やしてきている。これらは、金融危機以降の各銀行セクターの業態構造の変化の動きを反映している。資金調達面では、金融機関借入については、信用銀行セクターのシェアは横ばい、その他は微増、非金融機関借入（企業・家計からの預金）では大銀行はシェア減、それに対して地方銀行は増加、他のセクターは微減という状態であった。

全体的に、08年と比較したドイツの各銀行セクター間の、業務分野におけるシェア関係については、以下のように要約できる。バランスシート総額でみたドイツ銀行業の総体規模が縮小を示した中で、大銀行のシェアは増加したこと、これに対してランデスバンクを含む貯蓄銀行セクターのシェアは低下した。しかし大銀行は、企業・家計向け貸し出しではシェアを低下させ、インターバンクでの余資運用に向けるようになってきていること、地方銀行は逆に、企業・家計向け貸し出しではシェアを高めていること（地域の金融機関の再編統合の進展の中で、業務の一定のシフトが起こってきたと推測される）、他方、調達面では、大銀行が企業・家計からの預金でのシェアを低下させたが、地銀は増加した。他セクターは微減である。これに対して金融機関借入は、大銀行、地方銀行とも横ばい、他セクターは微増であった。つまり、ドイツの銀行業について指摘されてきた、預金依存比率の低さを、インターバンク借入れや、その他市場性資金依存によってカバーするというこれまでの構造には、金融危機以降も、大きな変化が生じていないことが確かめられ

る。金融危機以降の資金需要の緩慢・低迷や、金融機関側の「貸し出し態度の厳格化」およびBIS規制の影響が背景にあるといえることができる。

2) 主要資産項目の構成

こうした総括的指標に基づく分析をふまえて、各セクターの業態の特徴を把握するために、各セクターの主要資産項目の構成比の推移をたどることとする（002表「銀行セクター別主要資産項目の構成」参照）。

002表 銀行セクター別主要資産項目の構成

	大銀行セクター			地方銀行セクター			Landesbank 貯蓄銀行セクター			信用協同 組合セクター		
	2007年	2009年	2013年	2007年	2009年	2013年	2007年	2009年	2013年	2007年	2009年	2013年
バランスシート総額	2,238	1,759	1,869	701	726	834	2,749	2,583	2,246	919	947	1,026
現金・流動資産 中銀預金・手形券	1.1	2.6	1.6	1.9	1.4	3.4	1.0	1.2	1.1	1.5	1.4	1.2
金融機関向債権	21.6	24.1	25.6	23.5	20.5	23.0	23.2	17.8	16.0	20.7	19.4	17.5
非金融機関向債権	46.5	42.0	22.2	52.3	54.6	52.6	46.3	50.0	52.4	44.2	45.4	47.6
債券等	15.6	16.1	6.7	13.2	17.6	15.2	21.2	22.8	18.3	23.2	23.4	20.9
株式等	7.2	4.6	1.8	2.9	1.1	0.7	3.2	2.7	3.3	3.8	3.8	4.3
参与・持分証券	2.9	3.8	3.4	1.4	0.9	0.7	1.8	1.6	1.3	2.6	2.7	2.5
実物資産その他	15.2	13.3	38.4	2.8	2.2	2.2	2.1	3.0	6.7	2.7	2.9	5.3

備考・バランスシート総額の単位は10億ユーロ

- ・主要資産項目のバランスシート総額に対する比率（%）
- ・各年末値，2013年は7月末値

出所・Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

① まず第一に問題となるのは、各セクターの中央銀行預金についてである。表では直接示していないが、金融危機以降の金融政策の変化・金融緩和策の導入の結果として各銀行セクターへの流動性供給の結果がこの部分にどのような影響を与えているかという問題である。政策の変化と対応させて最近の動向に注目することが必要であろう。

② 非金融機関（企業・家計）向け貸し出しシェアについては、これまでとくに大銀行セクターにおいて「はっきりした低下傾向」が認められたのであるが、金融危機以降、その低下傾向は、さらに一段と進行していることが明らかである。これに対して、地方銀行は、危機以前から上昇傾向を示してきたが、金融危機においても減少をみせず横ばい状態を維持し、地方銀行の主要業務分野を占め続けていることがうかがえる。貯蓄銀行セクター及び信用協同組合セクターでは、危機以前のシェア水準を維持している。大銀行セクターにみられる状況は、全般的な資金需要の停滞ももちろんあるが、大銀行の主要取引先たる大企業の企業金融のあり方・内部金融比率の上昇とかかわっている。さらに金融危機以降の健全化計画によって、資産圧縮がこの間、進められ

てきたこと、銀行の貸し出し態度の「厳格化」にもよるが、このような傾向が持続していることについては、大銀行と産業大企業との関係の長期的な関係の変化が進行していることをうかがわせる。

③ 「銀行間貸付・金融機関向け債権」については、貯蓄銀行セクターと信用協同組合セクターでは、独自のネットワーク網を通じて集中した小口・零細資金を基礎に投融资に向けるほか、ランドスバンクや信用協同組合の上部機関を通じて、金融市場への資金供給・運用を展開してきたことが特徴である。最近では大銀行セクターも金融機関向け貸付比率を上昇させている。全体的に余資の金融市場での運用傾向が強まっているとみられる。

④ その他、各種債券や株式等の保有については、従来より、ランドスバンクや貯蓄銀行セクターにおいて大きなシェアを示し、次いで信用協同組合その他セクターでも、それぞれ絶対額でもバランスシートでのシェアにおいても高い比率を示している。

3) 金融危機以降の銀行貸出しの構造

銀行貸出しの基本構造については旧拙稿では以下の確認を行った。すなわち、ドイツの金融システムにおける銀行貸出残高の停滞傾向は、低成長移行期に始まり、ドイツ統一に伴う貸し出し需要の増大が一段落して以降の、かなり長期的に持続した動きである。とくに90年代後半以降の銀行貸出残高の増加テンポの低下傾向は、2000年以降、さらに進行した。銀行貸出しの停滞・低下の長期的要因は、ドイツ経済の成長力の後退を背景とする、企業部門の低投資率であり、それに規定される企業の外部資金に対する需要の縮小・後退に問題の根本原因があると指摘した。経済活動の停滞による企業の投資活動の低下の背景には、東西統一後の建設・住宅ブームの終息後の内需不振が広がるなかで、生産拠点の国外移転や、輸出依存への傾斜を強めてきたことも指摘される。2000年のニュー・エコノミー・ITバブル崩壊後の銀行借り入れの縮小は、建設、製造業、商業・流通業、サービス部門などに広がり、各銀行セクターに全般的に影響を及ぼした。企業金融の構造変化が進展した大企業部門（内部金融比率の上昇や市場性資金の調達可能性の拡大など）との取引関係の深い、大銀行など大手金融機関にとくに強い影響をもたらした。他方で地方銀行、貯蓄銀行、信用協同組合セクターでは、影響を受けつつもなお、地域の産業や中小企業、個人事業主との古くからの緊密な取引関係を維持している。その他、住宅貸付等の不振・停滞や自治体債など公共債市場をめぐる環境変化・規制緩和の影響によって、ランドスバンクや不動産信用機関、特別目的銀行セクターに大きな影響を与えた。

こうした変化の影響を強く受けた大銀行やランドスバンク、不動産信用機関、特別目的銀行などのセクターは、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。投資銀行業務の分野、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・運用、短期金融市場取引

などがそれであった。さらに国際化戦略の展開において、対米進出、ロンドンでの国際金融取引・国際的なインターバンク取引や短期金融市場取引、中東欧諸国への進出、外国での支店設置や金融子会社の設立によるネットワーク形成によって国際業務を拡大・展開していった。こうしたことが金融危機の勃発によって、これら諸銀行セクターにとりわけ深刻な影響を与えることとなった原因・背景であった。

08年秋の金融危機の勃発、リーマンブラザーズ破綻により、大銀行、ランドスバンク、不動産信用機関、特別目的銀行などの銀行セクターでは、取引規模の急収縮、銀行貸出しの縮減を強いられることとなった。この間の経過を如実に示すものが各セクターの銀行資産の膨張と急収縮である（前出、002表）。銀行資産の急膨張をもたらしたのは金融市場からの借り入れの拡大、とくに短期借り入れ・運用によってであり、レバレッジの拡大がこれを支えた。そのため、金融危機の勃発によって、短期借り入れの返済とレバレッジの急速な解消を迫られた。リスク資産の圧縮による急テンポでの資産の縮小による、銀行バランスシート総額の収縮のピークは、08年9月から09年4月であり、その中心は対外資産、インターバンク資産、諸銀行への貸し付け、株式、変動利付債などであり、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。

003表 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）

	国内企業・個人企業・個人家計向け貸出										
	総額	(1)うち住宅 建築信用	企業および個人企業（家計から独立した）向貸出						個人・家計および個人企業 （家計と一体化した）		
			総額	うち住宅 建築信用	企業向け		個人企業向け		総額	うち住宅 建築信用	長期比率
					総額	長期比率	総額	長期比率			
2006	2,242	1,114	1,204	316	807	64.1	396	83.8	1,023	794	89.3
2007	2,288	1,101	1,259	306	873	60.9	386	83.6	1,015	791	89.6
2008	2,357	1,093	1,332	302	951	58.7	381	83.7	1,011	787	89.9
2009	2,357	1,094	1,327	301	948	58.9	378	84.1	1,017	790	89.4
2010	2,352	1,101	1,317	302	936	62.3	380	84.2	1,022	795	89.5
2011	2,415	1,114	1,368	304	985	60.2	382	84.0	1,034	805	89.4
2012	2,435	1,135	1,377	311	989	60.3	388	84.0	1,044	820	89.4
2013	2,464	1,143	1,402	314	1,014	58.8	387	84.2	1,048	825	89.5

備考・単位10億ユーロ、長期比率は％、年末値、2013年は7月末値

・(1)住宅建築信用は企業向け、個人家計向け貸出の住宅建築信用を合計した値を示している
出所・Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

金融危機以降の銀行貸出しの状況については（003表「民間向け銀行貸出残高の推移（国内企業・個人家計、住宅建設信用等）参照）、09年以降、貸出残高の総額では危機の直後の落ち込み状態に、11年以降、若干の持ち直しの動きがみられる。危機対策としての財政出動や内需喚起の景気対策の効果や、輸出の好調に支えられたものであるが、企業向け貸し出しと住宅建設信用が回復の主な要因であって、個人・家計向け貸し出しは、これに対して、危機前の水準をкаろうじて

維持しているものの、低迷状態が続いている。これを銀行セクター別にみると(004表、「銀行セクター別貸出残高」参照)、大銀行セクターは2000年代を一貫した低迷傾向が、危機以降においても持続していること、ランドスバンクの場合には金融危機の影響を強く受けており、落ち込みの程度が大きいことがわかる。

それに対して、地方銀行や貯蓄銀行、信用協同組合セクターの場合、金融危機の影響が比較的軽微であるか、ないしはほとんど受けなかったことと、地域の産業や中小企業との緊密な関係を持

004表 銀行セクター別貸出残高

年末	大銀行	地銀等	ランドスバンク	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)
2010	277 (-4.2)	317 (0.3)	268 (-3.6)	611 (2.3)	418 (3.7)
2011	283 (2.1)	342 (7.8)	271 (1.1)	625 (2.2)	437 (4.5)
2012	281 (-0.8)	355 (3.8)	257 (-5.2)	643 (2.8)	459 (5.0)
2013	305 (8.5)	361 (1.6)	251 (-2.4)	650 (1.0)	468 (1.9)

備考・単位10億ユーロ、()内は、対前年増減率(%)

・信用協組は上部団体・機関を含む

出所・Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

続し、金融危機以降も着実な増加傾向を見せていることが注目される。このように、金融危機以降のドイツ銀行業の対民間貸出し動向は、総額としては経済の回復過程と一定の対応をもって回復の動きを示してきた。しかし銀行セクター別に見ていくと、大銀行やランドスバンクその他大手金融機関の場合には、貸し出しの伸びは緩慢ないし停滞的であって、それにたいして地方銀行や貯蓄銀行、信用協同組合セクターの場合には、危機の期間中も逆に貸し出しを増加させているなど、金融危機の影響という点では明確なコントラストを示しており、ドイツの金融の「二極化」傾向が明確である。その背景・理由については上述の論点をふまえさらに掘り下げてみる必要がある。

最近のブンデスバンク月報の論文(German banks' lending to the domestic private sector since summer 2009, Sept. 2011)は、経済回復の時期における銀行貸出しの停滞・弱まりについて検討している。ここではブンデスバンクの「銀行統計」ではなく、借り手側の統計に基づいて分析されている。この論文の基調は、2009年春以降のドイツ経済の回復過程にもかかわらず、銀行貸出しが連動せずにむしろ低迷を続けている原因を検討することである。とくに非金融機関向け貸し出しの停滞が、全体の低水準を規定していること、この傾向は、企業向け貸し出しがGDP成長

率に遅れるという、1981年以降の趨勢が定着していることの延長線において理解されることであって、この点に照らしてみても最近の動向は、とくに異常に低いということではないとしている。また資金需給の要因分析に基づいて、需要側の要因と循環的要因が主たるものであること、供給サイドからの「クレジット・クランチ」論や、BIS規制の影響、その評価にも言及している。この点は金融システム分析にとって最重要の論点であり、企業金融サイドからの検討と併せて今後の立ち入った考察課題としたい（005表、「非金融企業向け銀行貸出し—銀行セクター別—」および、006表、「産業分野別銀行貸出し」参照）。

005表 非金融企業向け銀行貸出（銀行セクター別）

	年成長率	成長寄与度(%)						
		大銀行	地方銀行	ラデスバンク	貯蓄銀行	信用協同組合	不動産信用機関	その他銀行
2002	-1.60	-1.7	0.3	0.2	0.2	0.0	0.0	1.2
2003	-3.00	-2.1	-0.4	-0.5	-0.2	-0.2	0.7	3.0
2004	-3.10	-1.4	0.1	-0.6	-0.2	-0.1	-0.4	2.7
2005	-1.40	-1.0	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	0.3	0.9
2006	0.70	0.0	0.2	0.6	0.1	0.3	-0.6	-0.7
2007	5.50	0.7	0.8	1.4	0.9	0.5	-0.2	-5.3
2008	6.50	0.6	1.1	1.8	1.4	0.5	-0.3	-5.8
2009	-4.10	-0.8	-0.3	-1.5	0.6	0.4	-0.6	3.3
2010Q1	-4.20	-1.2	-0.3	-1.7	0.5	0.4	-0.5	3.9
2010Q2	-2.50	-0.7	-0.3	-1.3	0.6	0.5	-0.2	2.4
2010Q3	-2.30	-0.8	-0.1	-1.5	0.6	0.6	-0.3	2.3
2010Q4	-0.50	-0.7	0.4	-1.1	0.8	0.7	-0.4	0.6
2011Q1	0.60	-0.2	0.7	-1.2	0.9	0.7	-0.3	-0.4

備考・非金融企業向け銀行貸出、対前年（対前期）成長率

出所・Deutsche Bundesbank, Monthly Report, Sept. 2011

(German banks' lending to the domestic private sector since summer 2009)

006表 産業分野別・銀行貸出

	年成長率	成長寄与度(%)						
		製造業	電気・ガス・水道供給・鉱業	建設	卸・小売・修理（モーター、輸送機械耐久財）	農林漁業	運輸・通信	サービス（自営を含む）
2002	-1.69	-1.0	0.0	-0.3	-0.7	0.0	-0.1	0.3
2003	-3.19	-0.8	0.0	-0.5	-0.8	0.1	0.3	-1.4
2004	-3.29	-1.1	0.0	-0.4	-0.7	0.0	0.1	-1.1
2005	-1.94	-0.5	0.0	-0.3	-0.6	0.0	0.2	-0.6
2006	-0.66	0.2	0.2	-0.2	-0.3	0.1	0.3	-0.9
2007	2.70	1.1	0.2	0.0	0.4	0.1	0.4	0.6
2008	3.73	1.2	0.6	0.1	0.3	0.1	0.7	0.7
2009Q4	-3.18	-0.8	0.6	0.3	-1.4	0.2	0.0	2.0
2010Q4	-0.02	-0.9	0.6	0.0	-0.2	0.3	0.4	-0.1
2011Q2	-0.33	-0.4	0.6	0.3	0.1	0.2	-0.4	0.0

備考・産業分野・経済部門別の銀行貸出の対前年（対前期）成長率

出所・Deutsche Bundesbank, Monthly Report, Sept. 2011

(German banks' lending to the domestic private sector since summer 2009)

4) 公的部門向け貸出し

次に連邦および州政府や市町村などに対する銀行セクターからの公的部門向け貸し出しの動向（ここでは財務省証券保有や証券形式をとるものについては除かれている）について取り上げる（007表、「銀行セクター別公的部門向け貸出と貸出先構成」参照）。公的部門向けの銀行貸出しの領域においては、歴史的な経緯からも、ランデスバンクや貯蓄銀行が極めて大きなシェアを占めてきたところである。

007表 銀行セクター別公的部門向け貸出と貸出先構成

銀行セクター	公的部門間貸出総額	貸出先構成比(%)		
		連邦政府	州政府	市町村
全銀行セクター	347,308	7.4	41.8	50.4
信用銀行セクター	49,676	13.8	29.5	56.4
うち大銀行	27,909	21.5	26.2	51.9
地方銀行	20,989	3.8	31.5	64.3
ランデスバンク	93,400	4.0	44.2	51.4
貯蓄銀行	44,942	0.2	18.3	80.8
信組中央機関	1,452	7.4	78.7	13.9
信用協同組合	5,092	2.0	39.2	58.8
不動産信用機関	59,463	2.0	64.5	33.1
特別目的銀行	88,648	15.3	40.0	44.7

備考・2013年7月末値。単位・100万ユーロ
出所・Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

公的機関や自治体の資金管理を引き受けてきたからである。その他、不動産信用機関や特別目的銀行なども公的部門への貸し出しにおいて大きなシェアを占めてきた。ランデスバンクと貯蓄銀行を合わせたセクター全体でみると、全銀行セクターの39%を占め、その比率は金融危機以降も変わっていない。その貸出先も州政府から全国各地の市町村団体向けに広範な取引を行っている。なかでも貯蓄銀行は各市町村との関係が深いことなど、銀行セクターごとに公的機関への貸し出しについて特有の関係・特徴がある。この点では、不動産信用機関や特別目的銀行の場合、金融危機の影響を強くうけてシェアの変化が生じている。公的部門への銀行各セクターの貸し出しについては各公的機関それぞれのレベルでの財政収支の構造や、公共債保有をめぐる大きな市場環境の変化との関連など、検討すべき問題点が多く、今後の課題として残されていることを指摘しておこう。

5) 有価証券（債券・株式等）保有

銀行セクター別有価証券保有をめぐる動向について、008表「銀行セクター別有価証券保有高とその構成」を手掛かりに、2010年段階との比較も含めてみておこう。

008表 銀行セクター別有価証券保有高とその構成

	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	155,480	133,730	220,111	262,887	62,785	197,186	126,496	153,186
国内証券総額	85,408	78,618	141,849	222,705	40,691	129,821	39,116	66,858
銀行債	26,931	20,175	64,736	122,805	25,224	77,375	20,931	26,358
公共債	33,788	29,815	63,689	34,749	14,403	11,919	17,436	26,977
企業債	14,617	23,410	3,122	4,425	793	2,525	740	3,756
株式等	4,638	2,017	1,390	318	219	123	8	9,427
投資証券等	4,261	3,030	8,790	56,059	11	34,831	—	338
外国証券総額	70,072	55,112	78,262	40,182	22,094	67,365	87,380	86,328
銀行債	19,070	19,623	41,836	18,354	7,973	41,007	30,314	43,221
公共債社債	26,831	34,436	35,603	17,804	13,734	19,709	57,018	43,078
株式等	23,811	1,018	638	3,768	131	6,567	30	29
その他	360	35	185	256	256	82	18	—

備考・2013年7月時点での値。単位・100万ユーロ
出所・Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

証券保有高総額で見ると、貯蓄銀行セクターが最大で、次いでランデスバンク、信用協同組合、大銀行という順位で、それに続くのが特別目的銀行、地方銀行、である。2010年との比較ではランデスバンクと不動産信用銀行が金融危機の影響を受けて保有高を低下させている。しかしランデスバンクと貯蓄銀行を合わせたこのセクター全体で見ると、全銀行セクターの中で最大であることは変わらない。保有証券の内容・構成比をみていくと、貯蓄銀行と信用協同組合セクターは、国内証券の比率が高く、なかでもそれぞれのセクターの上部機関の発行する銀行債保有が過半を占めており、セクター内での資金融通・運用関係を示している。これらのことは、利子率や証券資産価格の変動に対する、各セクターへの影響の度合を考えると、重要なことである。外国証券保有は、大銀行とランデスバンク、それと不動産信用機関、特別目的銀行で高い比率を示している。とりわけ公共債等の外国債投資、銀行債の保有が多い。この表では外国国債の比率はあきらかではない。国際収支統計や国際資本取引の統計との関連での考察が必要である。金融危機以降の変化としては、外国証券の比率を低下させているのが、大銀行とランデスバンクのセクターであるが、不動産信用機関と特別目的銀行はいずれも高い比率で外国証券を保有し続けている。

資産項目についてのまとめとしては、セクター毎の業務構造の変化を示唆しているということである。1) 銀行貸出しのウェイトの低下傾向は、とくに大銀行において顕著であること。2) インターバンク取引での資金運用の比重増、これも大銀行セクターで特徴的であった。3) 債券保有(国債・公共債・民間債)のウェイトを金融危機に至る過程で各セクターとも増加させたが、金融危機以後、大銀行はそのウェイトを低下させている。その他の銀行セクターでは大きな変化はみられない。しかし、以上の資産項目分析からは、金融危機以降の業務構造の再編・再構築の詳細かつ具体的な姿は必ずしも明確とはならない。危機以前から進行した「二極化」、とりわけ大銀行と大手金融機関のセクターと地方銀行、貯蓄銀行や信用協同組合セクターとの業態構造にみられた傾向が、金融危機の影響を強く受けた大手金融機関の新たな展開によって変化が進行してきているか否かは、国際業務の新展開についての検討や、銀行収益構造のデータと重ね合わせて考察される必要がある(新形 敦, 2013)。

6) 資金調達—銀行の負債構成

銀行業務展開の基礎・基盤を構成する、銀行の資金調達構造について検討しよう。セクター別の銀行負債構成とその変化、とりわけ金融危機以降、どのような変化が現れ、進行しているかに注目したい。金融危機に至る過程での負債構成に認められた特徴は以下の4点であり、危機以降の変化と合わせて確認する(009表, 「銀行セクター別負債総額と負債構成」, および, 010表, 「銀

009表 銀行セクター別負債総額と負債構成

	各年末値 2013年は7月末値	銀行負債総額			国内金融機関向 負債総額			国内非金融機関向 (企業, 個人等) 負債総額			証券発行(銀行債)		
		2005	2009	2013	2005	2009	2013	2005	2009	2013	2005	2009	2013
全銀行 (10億ユーロ)	6,113	6,525	6,190	1,095	1,112	1,030	2,276	2,829	3,106	1,616	1,530	1,195	
銀行セクター別比率(%)													
信用銀行	27.2	28.5	32.9	18.7	17.9	19.5	25.8	30.3	39.8	12.3	12.2	11.4	
うち大銀行	17.8	16.6	17.6	8.5	10.2	11.4	14.0	15.5	18.7	8.7	9.8	8.3	
地方銀行	8.3	9.2	11.6	9.3	7.0	7.3	11.2	13.5	17.7	3.5	2.4	3.0	
ランドスバンク	20.0	19.4	14.7	23.9	23.1	20.4	10.9	12.5	10.6	27.8	27.9	22.8	
貯蓄銀行	14.7	14.5	15.4	18.4	15.6	15.2	27.9	25.3	25.5	2.9	1.8	1.3	
信用協組上部機関	3.2	3.2	3.6	8.8	9.5	9.8	1.1	1.0	1.2	1.9	3.6	4.8	
信用協同組合	8.6	9.4	10.6	6.0	7.1	9.6	18.3	16.8	17.6	1.7	1.8	1.0	
不動産信用機関	13.4	10.9	7.0	10.3	11.6	9.7	6.8	6.4	5.7	32.4	20.4	12.4	
特別目的銀行	9.8	11.1	12.6	11.1	12.7	13.3	3.2	2.8	2.7	22.3	31.3	45.8	

備考・全銀行欄の単位は10億ユーロ、銀行セクター別比率は、全銀行総額に対する各銀行セクターの比率(%)

・各年末値、2013年は7月末値

出所・Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

010表 銀行セクター別預金種別構成

	国内預金（企業・家計等） 総 額			要求払預金		定期預金		貯蓄預金 （貯蓄証券を含む）	
	2007	2009	2013	2009	2013	2009	2013	2009	2013
信用銀行	746,284	888,096	1,059,695	433,001	583,439	287,268	346,192	137,827	130,054
うち大銀行	396,839	441,544	462,436	202,764	227,472	163,462	161,827	75,318	73,137
地方銀行	329,643	383,509	505,336	211,317	293,236	109,775	155,413	62,417	56,687
ラデスバンク	295,124	354,317	291,246	72,957	93,838	266,076	182,590	15,284	14,818
貯蓄銀行	668,188	717,927	779,453	307,203	391,834	62,001	45,236	348,723	342,383
信用協組上部機関	30,023	29,151	31,609	6,979	10,129	21,087	21,432	1,085	48
信用協同組合	436,079	476,715	541,144	200,888	280,187	82,901	62,056	192,926	198,901
不動産信用機関	184,609	182,604	173,005	3,847	9,615	178,358	163,168	399	223
特別目的銀行	90,681	81,113	80,088	4,023	6,501	76,776	73,587	314	—

備考・単位100万ユーロ、年末値、2013年は7月末値
出所・Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

行セクター別預金種別構成」参照)。

① 銀行負債総額の推移、銀行活動の資金的基礎・資金調達を、銀行負債総額の推移でみていくと、2001年から09年にかけて、全銀行負債総額に占める各銀行セクターのシェアを増加させたのは信用銀行、とくに大銀行セクターと信用協同組合及び特別目的銀行セクターであった。その他セクターは、それぞれシェアを低下させてきた。大銀行セクターは、国内非銀行（企業、個人家計等）からの預金の吸収を通じて、国内銀行からの借り入れによっても、資金的基盤の強化を進めてきた。金融危機に至る時期の積極的活動がこれによって支えられてきたのである。金融危機勃発以後、今日に至る時期についてはどうであろうか。これについては、大銀行のほか地方銀行、貯蓄銀行、信用協同組合、特別目的銀行の各セクターがシェアを高めてきており、その他はいずれもシェアを低下させており、とりわけラデスバンクの低下はかなり大幅であった。預金調達をめぐる競争がこのように進んだのである。

② ラデスバンクの状況、ラデスバンクは、01年から金融危機にかけて、対国内銀行債務のシェアを低下させ、定期預金を中心に対国内非銀行債務を増加させてきた。伝統的に傘下の貯蓄銀行からの預託によって資金を吸収してきたが、この関係に変化が生じてきたことが確認できた。さらにラデスバンクにとって重要な調達源として金融債の発行が行われ、傘下の貯蓄銀行によって消化されてきた。この点は金融危機以降、どう推移しているであろうか。ラデスバンクは負債総額シェアを低下させてきており、対国内銀行債務だけでなく、対国内非銀行債務（企業、個人家計）においても、さらに金融債発行においてもそのシェアを低下させるに至っている。ラデスバンクがセクター全体として、金融危機以降、深刻な影響を受けたことの結果である。

③ 貯蓄預金の動向、貯蓄銀行と信用協同組合は貯蓄預金のウェイトの高さが特徴であった。各銀行セクターともに貯蓄預金の比重が低下してきていることが金融危機までの特徴的動きであった。家計の金融資産構成の変化にも現れているように、金利水準の持続的な低下によって他の金融商品へのシフト（証券、保険、年金基金、投資信託など）が生じていることが一因である。この点は危機以降どのような推移を示したであろうか。信用銀行、ランデスバンク・貯蓄銀行のセクターでは減少しているが、信用協同組合では増加の動きを示しており、全般的な動きと考えるにはなお検討の余地がある。金融危機の中で個人が金融資産運用によって被った損失の影響が、金融資産選択にどのように及んでいるかの考察が必要である。

④ 証券発行、金融債等の証券発行による資金調達は、ランデスバンクや不動産信用機関、特別目的銀行セクターでの、重要な調達方法であるが、これによる調達額は、依然として国内銀行借り入れに匹敵ないしこれを凌駕する規模であるという傾向は続いているが、ランデスバンクや不動産信用機関の全セクターにおけるシェアはかなり低下し、逆に特別目的銀行のシェアが急増したことが確認できる。

全体的に、金融危機以降のドイツの銀行業の資金調達・負債構成について、その変化をあらためて確認・整理すると、①バランスシート総額の減少・縮減に現れていたように、金融危機の勃発後の、「バランスシート調整」の下での銀行業務の収縮傾向、ダイレバレッジの強化・資産圧縮に対応して、資金調達総額の規模も縮小していること、②なかでも信用銀行セクターのシェア上昇と、ランデスバンクセクターの低下、③調達源としての貯蓄預金の動向や対国内銀行債務の総額の増加傾向である。これらの動向の背景を含めての立ち入った考察は、家計の金融資産選択の変化の確認も含めて、今後の検討課題としたい。

7) 外国からの資金調達—銀行の対外負債— さらにドイツの銀行が国内からの資金調達だけでなく、外国からの資金調達を積極的に拡大してきたことも注目される（011表、「銀行の対外負債—銀行セクター別—」参照）。2000年代以降に限ってみても、対外国負債は堅調な推移をたどり、対国内負債の拡大と歩調を合わせるように増加し、金融危機に至る過程で増加テンポが加速し、08年にピークに達した。外貨建て借り入れの中ではドル建ての比率が高く、ドル資金の調達によってドル建て金融商品への投資を拡大したことはよく知られている。ドイツ諸銀行の全資金調達額・全銀行負債総額のおよそ2割弱を占める。対外国負債の借入先の構成では、外国諸銀行からが7割、非銀行機関からが3割台となっている。

銀行セクター別の対外国負債の状況によれば、大銀行セクターが圧倒的なシェア（07年、39.4%）を占め、ランデスバンク（07年、26.7%）がこれに次ぐ地位を占めた。大手金融機関によるこうした対外的な旺盛な借り入れ・資金調達行動にもとづいて、中東欧を含む諸外国の銀行や企業

への貸し出しが拡大していった。つまり国際的な資金仲介の役割を果たしたのである。さらには、世界金融危機に至る段階での、証券化商品を含めた国際的な金融資産への投資展開を支えるものであった。金融危機の勃発によって大手金融機関が巨額損失に見舞われる原因・背景をなすものであったことも明らかであろう。

011表 銀行の対外負債（銀行セクター別）

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
全銀行負債総額	6,704	6,935	6,525	6,517	6,453	6,363	6,190	
全銀行対外負債総額	1,334	1,349	1,112	1,003	968	1,006	917	
うち対金融機関	1,031	1,063	895	856	742	769	660	
対非金融機関	303	286	217	227	226	237	251	
全銀行対外負債比率	19.8	19.4	17.0	15.3	15.0	15.8	14.8	
銀行セクター別対外負債総額とその構成	信用銀行セクター	774	796	634	683	654	723	662
	対金融機関	597	632	504	545	507	569	484
	対非金融機関	177	164	130	138	147	154	178
	うち大銀行	526	498	397	435	387	400	426
	対金融機関	392	388	318	348	303	306	308
	対非金融機関	130	110	79	87	84	94	118
	地方銀行	122	153	107	108	108	116	110
	対金融機関	88	109	72	71	59	68	64
	対非金融機関	34	44	35	37	49	48	46
	ランデスバンク	357	304	240	216	169	138	145
	対金融機関	286	231	188	165	127	89	107
	対非金融機関	71	73	52	51	42	49	38
	貯蓄銀行	28	37	40	17	22	22	14
	信用協同組合	70	58	60	41	44	45	45
	不動産信用機関	51	98	100	93	42	37	17
特別目的銀行	50	53	22	31	36	40	25	

備考・全銀行負債総額と全銀行対国内金融機関負債、全銀行対国内非金融機関負債の差額として各対外負債額をそれぞれ算出。

- ・単位10億ユーロ
- ・年末値，2013年は7月末値

出所・Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

世界金融危機以降、こうした対外国負債の借り入れ・調達はどのように変化したのであろうか。011表によれば、全銀行対外負債総額は、08年のピーク値に対して、13年7月には32%の減少を記録している。危機の影響によって対外負債の縮減、デイレバレッジを強いられた結果であるが、注目されるのは、その中で、大銀行のシェアはさらに一層上昇し、全銀行対外負債総額の46.5%を占めるに至っていることである。それに対してランデスバンクセクターは、そのシェアをピーク時に対して半減させているが、大手金融機関の危機後の状況におけるコントラストを示すものである。このことは、金融危機以降のドイツ金融システムの対外関係、対外投資・対外貸付などを含めた分野での大きな変化を物語るものであり、関連するデータとして、ドイツの対外資産

〔部門別〕と銀行によるユーロ圏諸国向け対外債権についての表を掲げておこう(012表, 「ドイツの対外資産の部門別構成」, および, 013表, 「ドイツ諸銀行のユーロ圏諸国向け対外債権」).

しかし, この点については, 世界金融危機以降の不良債権処理の進捗状況や, ドイツ銀行業の収益構造・業態構造の変化がいかなる姿を伴って進展しているのかの考察をふまえて行われる必要があり, 対外的な業態の転換・再編がいかなる方向で進められているのかという問題と併せて検討することとしたい. ユーロ圏における金融・政府債務危機とドイツ金融システムの構造的連関の分析は, こうした基礎作業をふまえて行われる必要がある.(続)

012表 ドイツの対外資産の部門別構成

	2008年末		2011年末	
	10億ユーロ	%	10億ユーロ	%
金融機関	2,423	49.3	2,863	43.6
直接投資	73	1.4	94	1.4
ポートフォリオ投資	685	13.9	522	7.9
貸付	1,661	33.8	1,327	20.2
企業および家計	2,232	45.4	2,738	41.7
直接投資	824	16.7	953	14.5
ポートフォリオ投資	852	17.3	1,132	17.2
貸付	399	8.1	477	7.2
貿易信用	111	2.2	120	1.8
一般政府	25	0.5	238	3.6
ブundesbank	230	4.6	714	10.8
対外資産総額	4,913	100.0	6,554	100.0

備考・単位10億ユーロ 構成比%

出所・Deutsche Bundesbank, Balance of Payments by region
(Special Statistical Publication, 11) July. 2013

013表 ドイツ諸銀行のユーロ圏諸国向け対外債権

	総額	債権先構成		
		対銀行	対企業	対政府
ユーロ圏諸国合計	985,743	397,389	454,352	134,002
ポルトガル	30,755	14,475	9,858	6,427
アイルランド	116,305	42,200	71,780	2,325
イタリア	131,526	48,713	42,108	40,705
ギリシャ	30,698	4,114	7,563	19,021
キプロス	8,491	266	7,684	541
スペイン	152,521	70,910	60,273	21,338
南欧諸国等合計	470,296	180,678	199,266	90,357
その他ユーロ圏				
諸国合計	515,447	216,711	255,086	43,645

備考・2010年5月値, 銀行, 支店, 金融子会社の総計
単位100万ユーロ

出所・Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik
BIS, Consolidated banking statistics

【参考文献一覧】

Deutsche Bundesbank, Monatsbericht

- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2012 (Dez. 2013)
- Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2012, (Sept. 2013)
- Gemeinsame europäische Bankenaufsicht, Erster Schritt auf dem Weg zur Bankenunion, (Juli 2013)
- Bankinterne Methoden zur Ermittlung und Sicherstellung der Risikotragfähigkeit und ihre Bankaufsichtliche Bedeutung, (Marz 2013)
- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen in Jahr 2011, (Dez.2012)
- Finanzkrise und Zahlungsbilanzentwicklungen in der Europäischen Währungsunion, (Okt. 2012)
- Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2011, (Sept.2012)
- Die langfristige Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Deutschland-Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (Jan. 2012)
- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2010 (Dez. 2011)
- Die ausenwirtschaftliche Position Deutschlands vor dem Hintergrund zunehmender wirtschaftspolitischer Überwachung, (Okt. 2011)
- Internationale Zusammenarbeit in der Bankenregulierung; Historie und aktuelle Entwicklung, (Sept. 2011)
- Die Entwicklung der Buchkredite deutscher Banken an den inlandischen Privatsektor seit Sommer 2009, (Sept. 2011)
- Zur Entwicklung der Ausfuhr in den vier grossen EWU-Mitgliedstaaten seit Beginn der Währungsunion, (Juli 2011)
- Grundzüge des Restrukturierungsgesetz, (Juni 2011)
- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen, (Dez. 2010)
- Deutschland in der Finanz-und Wirtschaftskrise, (Okt. 2010)
- Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute Schwellenländer in der Finanzkrise-Der Einfluss grenzüberschreitender Bankkredite, (Apr. 2010)
- Emerging markets in the financial crisis: the effect of cross-border bank loans (Apr. 2010)

Deutsche Bundesbank, Financial Stability Review

European Commission, High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, Final Report, Oct. 2012 (Erkki Liikanen)

European Central Bank, Monthly Bulletin

- Comparing the recent financial crisis in the United States and the euro area with the experience of Japan in the 1990s, (May, 2012)
- Recent developments in loans to the private sector, (Jan. 2011)

ECB **Financial Stability Review**

ECB **EU Banking Structure**

BIS, International Banking and Financial Market Development (**BIS, Quarterly Review**)

Bundesverband deutscher Banken, Universalbanken stärken Finanzmarktstabilität und sichern Unternehmensfinanzierung, (Jan. 2013)

赤羽 裕 「共通論題『グローバル金融・経済危機の行方ー世界経済の転換点を解明する』をめぐって」, (『世界経済評論』2013年3月)

石山 嘉英 {ユーロの将来にある3つのシナリオ} (『国際金融』1236号2012年5月)

岩見 昭三 {ユーロ圏内諸国の不均衡発展}, (奈良産業大学『社会科学雑誌』第5巻, 2012年11月)

伊藤さゆり, 「ユーロ圏の銀行同盟」(ニッセイ基礎研究所, エコノミストレター, 2013, 7)
{常設の金融安全網・欧州安定メカニズム (ESM) 発足の意義}, (同, 基礎研レポート, 2012, 10)

「ユーロ危機対応の軌道修正とユーロ共同債の可能性」(同, 2012, 9)

「第二次ギリシャ支援を巡るユーロ圏首脳会議とEU銀行特別検査(ストレステスト)の評価」, (同, エコノミストレター, 2011 7)

岩田 健治, 「欧州銀行同盟の課題と現実」, (『証券レビュー』, 53巻1号, 2013年)

小立 敬, 「銀行のトレーディング業務分離を求めるEUの検討ーリーカネン報告書の提言」, (『野村資本市場クォーターリー』, Autumn, 2012)

代田 純, 『ユーロと国債デフォルト危機』, 税務経理協会, 2012年
「ドイツの財政収支と国債ードイツでユーロは危機なのかー」, (『証券経済研究』80号, 2012年12月)

「ユーロ危機と銀行の国債保有」(同上誌, 75号2011年9月)

田中素香, 長部重康, 久保広正, 岩田健治, 『現代ヨーロッパ経済』第3版, 2011

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

新形 敦 「ポスト金融危機における欧米大手行の経営戦略 (『国際金融』1244号 2013年6月), (前川亜由美, 風間春香 共著)「欧米の大手金融機関における投資銀行部門の展望一家計・企業の金融行動に基づく考察」, (『みずほ総研論集』, 2009年III号)

- 「米国発のサブプライム危機と欧米金融機関」(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)
- 西沢 利郎 「ソブリニリスク評価再考」(『国際金融』1244号2013年1月)
- 林 秀毅 「ユーロ危機とEUの新たな制度設計」(『国際金融』1240号2012)
「欧州債務・金融危機の行方」(『国際金融』1233号2012年2月)
「欧州債務危機レポート」(『日本経済研究センター』2010~2013年)
- 藤沢 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)
- 古内 博行 「欧州債務危機をめぐる経済諮問委員会の財政金融安定化構想」(『国際金融』,1252号,2013年9月)
「欧州債務危機とドイツの試練」(同上誌,1238号,2012年7月)
- 松井健一郎 「ユーロ危機の諸相」①,②,③,(同上誌,1247~1249号2013年)
- 米倉 茂 「ユーロ瓦解につながる金融活断層」(上),(下)(同上誌1244・45号,2013年1,2月)
「国際金融危機の淵源なる『グローバル・インバランス』の深層」(同上誌,1237号,2012年6月)
- 渡辺富久子,「ドイツにおける銀行再編基金法の制定—銀行税の導入—」
(国立国会図書館調査及び立法考査局,『外国の立法』,248,2011年)
- 居城 弘 「世界金融危機とドイツ銀行業の分析」,{静岡大『経済研究』15巻3号,2011年1月}
「現代ドイツの企業金融構造分析」(同上誌14巻4号,2012年2月)
「経済危機下のドイツ金融システム」,(『経済』166号2009年7月)
- 内閣府,『世界経済の潮流』,I,II,各年版
- 財務省,『財政金融統計月報』,国際経済特集,各号