

銀行危機が根幹にある欧州金融危機

The core of the European financial crisis is a banking crisis.

荒井 耕一郎

Koichiro ARAI

和文要旨：

「銀行危機」、「政府債務危機」、「経済危機」の相互の悪循環が止まらないユーロ圏の金融危機の特徴をつぶさに見ていくと、銀行危機が金融危機の根幹を成していることが分かる。ユーロ圏ではこれら3つの危機の悪循環を早期に断つ目的で、「銀行同盟制度」を導入することを決め、欧州中央銀行がユーロ圏において一元的な銀行監督を行うことが決まった。今後なお一層ユーロ圏経済の安定化を推進・強化していくためには、ユーロ圏の指導者たちに、多くの困難を一つ一つ解決し経済成長を実現していく強い意志と叡智が求められる。

しかし、ユーロ圏経済の安定化に向けまず一步を踏み出したユーロ圏の指導者達の努力は、称賛に値しよう。時間はかかっても小さな成果を着実に積み上げていくことで、当初は到底無理に思っていた大きな目標を実現して来たことが欧州統合の歴史であったことを忘れてはならない。

英文要旨：

The euro area faces three interlocking crises that together challenge the viability of the currency union. They are a banking crisis, a sovereign debt crisis and a growth and competitive crisis. Out of these three crises the banking crisis rests on the core of the financial crisis. On October 15, 2013, the European Council adopted regulations creating a single supervisory mechanism for the oversight of banks and other credit institutions, thus establishing one of the main elements of the Europe's banking union. The European Central Bank will assume responsibility to oversee banks and credit institutions in the euro area, in close cooperation with national supervisory authorities.

This single supervisory mechanism is the first and very important step to avoid three crises. Euro area leaders must have strong minds and prudent wisdom to promote economic stability and growth, as they had shown in the past.

和文キーワード： 欧州金融危機, 銀行危機, 政府債務 (ソブリン) 危機, 経済危機, 銀行同盟

英文キーワード： European financial crisis, banking crisis, sovereign debt crisis, growth and competitive crisis, banking union

目 次

序 章	ユーロ圏の金融危機の特徴
第1章	PIIGS 諸国における政府債務危機の発展過程
第2章	ユーロ圏における銀行危機の発展過程
むすび	今後の課題

1. ユーロ圏¹⁾の金融危機の特徴

(1) 相互に関連する3つの危機

1999年の共通通貨ユーロ（以下「ユーロ」と略称）導入は、一国の経済的問題をその国で解決する手立てを奪ってしまった。例えば、ある国の経済が低迷している場合、ユーロ導入以前はその国の通貨を他の国の通貨に対し安く維持することで競争力を回復させ経済を立ち直らせることが可能であったが、ユーロ導入後は為替レートを調整することができなくなってしまった。特に危機に襲われたユーロ圏の国では短期間に経済立て直しに必要な効果的な対策を打つことができなくなってしまったばかりか、他のユーロ圏の国をも大きな危険に晒すことになってしまっている。

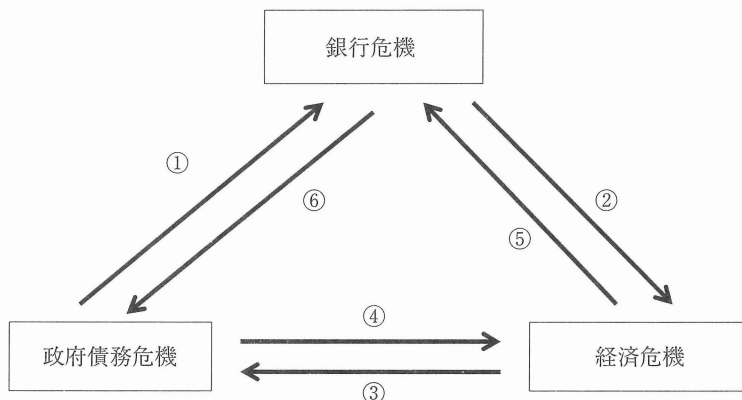
ユーロ圏が現在苦しむ金融危機を理解するためには、Shambaughの示した図を理解することが分かり易い。Shambaughは、ユーロ圏の金融危機は、解決が非常に難しい三つの危機、すなわち①銀行危機、②政府の債務危機、③マクロ経済危機という三つの危機が相互に密接に絡み合っており、これら三つの危機のうちどれか一つを解決しようとしても、他の2つの危機

を解決しないかぎり解決は非常に困難であると指摘している²⁾。

Shambaughが示している図に従って、これらの三つの危機の相互依存関係を説明すると、下記ようになる（図1参照）。

- ① ユーロ圏銀行の国債保有比率は高いので、国債発行累積額の多いギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペインが元利払いの延滞に追い込まれれば、これらの国の銀行システムは破綻する。
- ② 銀行に多額の不良債権が発生したり、保有国債の価格暴落で銀行のバランス・シートが傷んだりすると、銀行の企業貸出が抑制され、経済成長にマイナスの影響をもたらす。
- ③ 経済成長の低迷は税収の不足をもたらし、政府債務を増加させる。
- ④ 政府債務の累積を回避しようとして財政支出を切り詰めれば、経済の低迷をもたらす。
- ⑤ 経済が長期間低迷すると、銀行は多額の不良債権を抱えることになり、銀行のバ

図1 ユーロ圏の三つの危機の相互関係



(出所) Shambaugh(2012)

1) ここでいう「ユーロ圏」とは共通通貨ユーロを導入している国々で構成する地域を指し、2013年9月末現在、ベルギー、ドイツ、ギリシャ、スペイン、フランス、アイルランド、イタリア、キプロス、ルクセンブルグ、マルタ、オランダ、オーストリア、ポルトガル、スロヴェニア、フィンランド、スロヴァキア、エストニアの17カ国で構成されている。

2) Shambaugh, Jay C (2012)

ランス・シートが傷む。

- ⑥ 国内で多数の銀行が破綻すると、これらの銀行救済のために多額の公的資金が必要となり、政府赤字が増加する結果、政府の債務不履行をもたらす。

(2) 欧州金融危機の根幹を成す銀行危機

上記に挙げた「銀行危機」「政府債務危機」「経済危機」の3つの危機の中では、銀行危機がユーロ圏に一番大きな影を落としている。その理由として下記のような欧州の特殊事情が挙げられるであろう。

- ① 欧州では資本市場が発達しているとはいえ、依然多くの企業は銀行借入に依存しており、金融機関の仲介機能の回復が、経済危機の解決ならびに政府債務危機の克服に必須であること。
- ② ユーロ圏内の銀行は他国の銀行から多額の資金を調達しているため、銀行の信用不安が払拭され（国境を越えた）銀行間の円滑な資金取引が回復することが、政府債務危機の解決、経済危機の克服に必須であること。
- ③ 国によっては国債消化の大半を国内の金融機関に頼っているが、円滑且つ安定的な国債消化を今後も維持していくためには、これら金融機関の体力回復が必須となること。

2. PIIGS 諸国における政府債務危機の発展過程

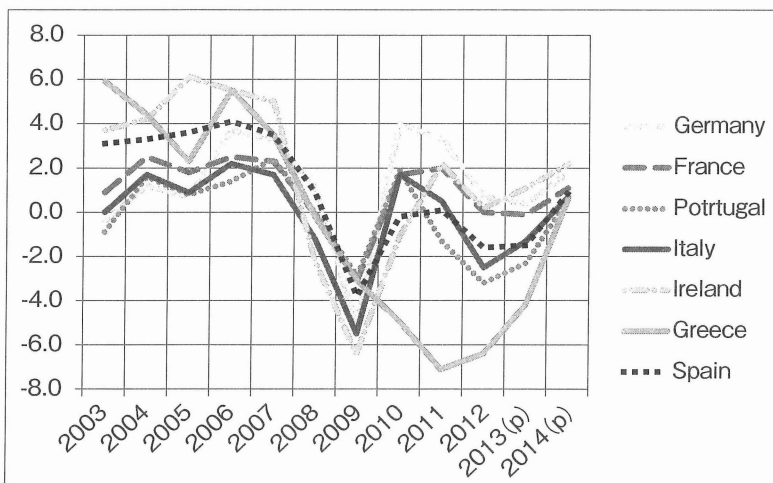
(1) 財政赤字の拡大が政府債務危機の原因

2008年9月のリーマン・ショック以降、欧州各国は1930年代以来最大の不況に直面することとなった（図2参照）。リーマン・ショックの後、ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン各国（以下、「PIIGS 諸国」と略称）では、①景気低迷による税収の減少、②景気対策としての財政支出の拡大、③不良債権の増加によって自己資本が毀損した金融機関への公的資金注入などの要因により、政府の財政収支赤字が急速に拡大し、政府債務残高が増加した（図3参照）。

2009年10月のギリシャの総選挙で勝利し誕生した新政権が、前政権は財政赤字を過小に公表していたとして、09年の同国の財政赤字をGDP比3.7%の赤字から12.5%の赤字へと大幅に修正した。このため、市場ではギリシャの財政リスクが特に意識され、2009年12月以降、ギリシャ国債は格付会社による格下げを受け、価格が下落し利回りが上昇した。その後、短期国債の利回り上昇により円滑な資金調達が難しくなったことから、ギリシャ政府は2010年4月23日にEUとIMFに金融支援を要請した。

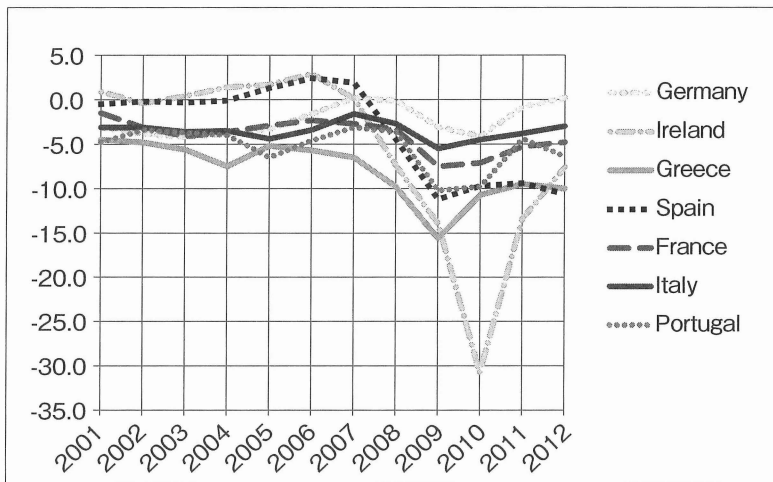
この間、アイルランド国債とポルトガル国債は、リーマン・ショック後の銀行の不良債権問題から、金融機関に対する巨額の追加支援等

図2 PIIGS 諸国、ドイツ、フランスの実質経済成長率の推移



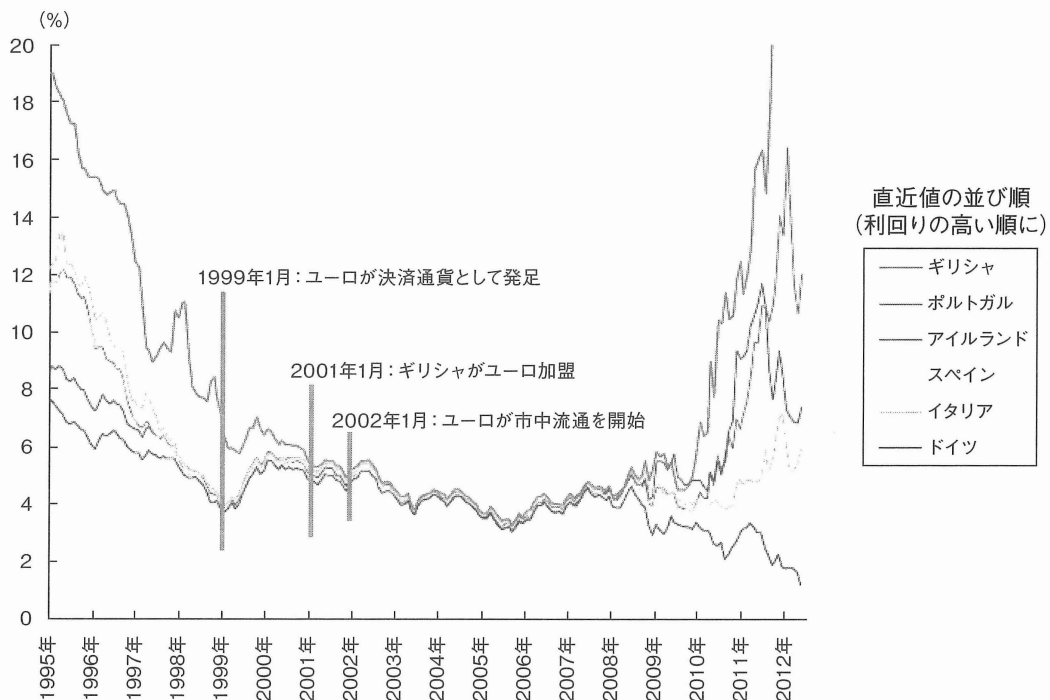
(出所) Eurostat 2013年、2014年の成長率は予測値

図3 PIIGS 諸国, ドイツ, フランスの対 GDP 比財政赤字の推移



(出所) Eurostat

図4 PIIGS 諸国発行の国債利回りの推移



(資料) Eurostat, Bloomberg

による 2009 年の財政収支悪化（アイルランド：対 GDP 比▲14.6%，ポルトガル：対 GDP 比▲9.3%）が意識される中，格付け会社による相次ぐ格下げを受けて，利回りが上昇した（図

4 参照）。アイルランド政府は 2010 年 11 月に，ポルトガル政府は 2011 年 4 月に，各々 EU と IMF に金融支援を要請している。

PIIGS 諸国の国債価格暴落は，これらの国

債を多く保有しているスペインやイタリアの国内銀行のバランス・シートを直撃し銀行の仲介機能を大きく低下させることになった。また非居住者の保有比率が相対的に高いギリシャ、アイルランド、ポルトガルでは（表1参照）、これら各国の財政リスクを嫌って外国投資家が国債を売却したことで、財政リスクが更に悪化することになった。

表1 ユーロ圏主要国の投資家別国債保有シェア

2011年末現在

国名	自国投資家保有比率 (%)				外国投資家保有比率 (%)			
	中央銀行	金融機関	非金融機関	自国小計	中央銀行	金融機関	非金融機関	外国小計
Portugal	1	17	15	34	38	9	19	66
Ireland	2	25	12	39	33	6	22	61
Italy	5	27	30	62	7	6	25	38
Greece	4	17	9	29	36	5	29	71
Spain	4	38	23	66	11	7	17	34
France	2	20	20	43	29	8	21	57
Germany	0	27	17	44	27	12	17	56
Netherlands	0	23	21	44	34	13	9	56

(出所) Serkan Arslanalp and Takahiro Tsuda (2012)

(2) PIIGS 諸国に対するユーロ圏の金融支援

PIIGS 諸国の経済危機に対して、ユーロ圏 17 カ国は 2010 年 6 月に欧州金融安定化基金 (The European Financial Stability Facility, EFSF) を設立し、ギリシャ、ポルトガル、アイルランドに対し金融支援を実施した。2011 年 7 月には、EFSF の後継機関として、新たに 7000 億ユーロの資金規模を持つ ESM (欧州安定メカニズム) の設立を決定し、ESM は 2012 年 10 月に発足した³⁾。ESM は 2013 年 10 月現在、スペインに対し同国銀行の資本増強に必要な資金 413 億ユーロと、キプロスに対し同国のマク

3) ESM の目的は、ユーロ圏 17 カ国の拠出金により払い込まれた資金や債券発行などで調達した資金をもとに、財政危機によって市場からの資金調達に支障を来しているユーロ圏加盟国に対して金融支援を行い、欧州金融市場の安定を保つことである。EFSF の最高貸付限度は 4,400 億ユーロにであったが、ESM のそれは 5,000 億ユーロにまで引き上げられた。ESM は EFSF がアイルランド、ポルトガル、ギリシャ向けに既に実施した 1,920 億ユーロの融資を合わせると、最大約 7,000 億ユーロの融資を行うことができる。最大の資金負担をするのはドイツで、その負担割合は 27.146% である。

ロ経済調整に必要な資金 45 億ユーロの合計 458 億ユーロを融資している⁴⁾。ユーロ圏加盟国が ESM に対して金融支援 (ESM Stability Support) の申請を行うと、欧州委員会や ECB (欧州中央銀行) が IMF と緊密に協力して当該申請国の状況を詳細に査定し、それらをもとに ESM 理事会や ESM 取締役会の承認を経て金融支援が実施される。ESM の金融支援が決定すると、支援申請国に対しては主に財政再建を目的としたマクロ経済調整プログラムの遵守が金融支援の条件として課され、定期的に遵守状況について査察が行われる。ESM はユーロ圏加盟国に対して融資を行う機関で、当面は資本増強が必要な金融機関に直接融資を行うことはせず、資金はあくまで政府に対して貸し付けられることになっている。

ギリシャに対しては、EFSF および IMF から現在まで合計 2102 億ユーロの融資が実行されている (表 2 参照)。これとは別に、ギリシャ国債を保有する銀行や保険会社は、2012 年 2 月に元本の 53.5% を自主的に放棄するという条件を受諾 (利子も含めると、民間の債権者は本来受け取るべき金額の 70% を放棄) している。しかしながら、ギリシャの場合は、3 回目の金融支援が早晚必要になると言われている⁵⁾。

3. ユーロ圏における銀行危機の発展過程

(1) ユーロ圏で銀行危機が起きた背景

2007 年 8 月に仏 BNP パリバ銀行がサブプライム証券化商品に投資していた傘下のファンドの資産を凍結、個人を中心とした投資家からの解約請求に応じなかったことを契機に、サブプライム問題が国際的な金融システム不安へと拡大した。さらに 2008 年 9 月のリーマン・ブラザーズ破綻に続いて起こった世界的な景気後退を契機に南欧諸国のバブルが弾け、不良債権を抱えた銀行の信用リスクが高まり、一部の銀行は銀行間市場において資金調達に支障を来すことになった。

欧州金融危機の根幹は銀行危機とみなすことができる。ユーロ圏では、①銀行の自己資本が

4) European Stability Mechanism (<http://www.esm.europa.eu/index.htm>)

5) 日本経済新聞 (http://www.nikkei.com/article/DGXNASGM1500E_V11C13A0EB1000/)

表2 ギリシャに対する融資実行の状況
(2013年6月現在)

(単位:10億ユーロ)

	利用枠		合計額
	ユーロ圏諸国	IMF	
最初の支援プログラム累計融資実行額	52.9	20.1	73.0
2番目の支援プログラム累計融資実行額	130.6	6.6	137.2
融資実行額合計	183.5	26.7	210.2

(出所) European Commission, "The Second Economic Adjustment Programme for Greece The Third Review-July 2013" European Economy. Occasional Papers No.159

不足している、②インターバンク市場で銀行の信用不安が高まり流動性が枯渇している、③銀行部門の将来損失額が予測不可能である、という短期間では解決が非常に難しい銀行危機に喘いでいる。

それでは欧州の銀行危機はどのようにして発展してきたのか、その過程を辿ってみることにしたい。

① 2007年8月—金融機関に対する信用不安の増大と短期金融市場の流動性枯渇

欧州ではイギリス、ドイツ、スイス、オランダ、フランスなどの主要な銀行が、別働隊として設立したStructured Investment Vehicle(SIV)に Asset Backed Commercial Paper(ABCP)を発行させ調達した米ドル資金を元手に、証券化されたサブプライムローンの金融商品を購入し、利鞘を稼いでいた。SIVは表見上資本を支配する株主はいない構造で設立され(銀行の連結対象からは外れる会社)、銀行はSIVを利用することにより、自己資本規制(BIS規制Ⅱ)を免れた。いわゆる「簿外取引」が可能だったのである(図5参照)。

2006年まで上昇を続けていたアメリカの住宅価格は、2006年に入りその伸びが止まり下落に転じた。この住宅価格下落の影響を特に強く受けたのが、信用力の低い層向けの住宅ローンである「サブプライムローン」であった。サブプライムローンの債務者の一部は住宅価格の継続的な上昇を前提にした返済計画をもとに住宅ローンを借りていたが、住宅価格の下落はこれらサブプライムローンの債務者の元利払い能力を直撃し、サブプライムローンの利払い延滞率が急激に上昇し始めた。サブプライムローン

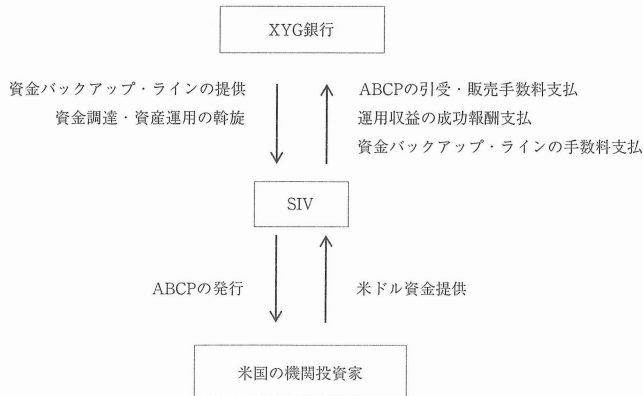
債務者の利払い延滞が顕著になってくると、サブプライムローンの直接の貸し手である住宅金融専門会社に対する融資に金融機関が慎重になった。この結果、2007年4月2日にアメリカで業界第2位のサブプライムローン提供会社であったニューセンチュリー・フィナンシャルが、不良債権の増加などを背景に資金繰りに窮し、連邦破産法第11条に基づく会社更生法の適用を申請した。しかし、この当時はまだサブプライムローン問題が世界的な金融危機に発展すると予想する見方は少なく、市場の不安は一旦沈静化に向かった。

しかし、2007年7月に、米国大手証券会社のベア・スターンズ傘下のヘッジファンド2社がサブプライムローンなど複数の債券をプールして証券化して新たに発行された債務担保証券への投資で多額の損失を抱え破綻の危機に陥ったことを契機に、危機が再燃した。証券化されたサブプライムローンは高格付けながら相対的に高い利回りが期待でき、米国債や社債の金利が低位で推移するなか、運用難の投資家や高収益を志向するヘッジファンドや金融機関にとっては魅力的な運用対象となっていたが、これ以降証券化されたサブプライムローン金融商品の価格が下落し、これら証券化商品を多く保有していた金融機関の信用リスク不安に発展していった。

2007年8月に入って、サブプライムローン問題は欧州金融市場へ波及した。フランス大手銀行BNPパリバは、資産評価が困難になったとの理由で証券化されたサブプライムローンの金融商品に投資を行っていた傘下の3つのファンドの資産凍結を発表した。この結果、ユーロ圏短期金融市場では、証券化されたサブプライムローンを多く保有する金融機関に対する信用不安が拡大し、機関投資家がABCPの期日更改を拒否し始めると、短期金融市場における流動性が逼迫して翌日物金利が大きく上昇したため⁶⁾、事態を重く見た欧州中央銀行は金融市場の機能麻痺を食い止めるため、大規模な流動性供給オペを実施した。ECBに続いて米国連邦準備理事会(FRB)も、短期金融市場の安定を図るため大規模な資金供給を実施した。

6) この時、ドイツのIKB Deutsche Industriebankと Sachsen Landesbankが破綻した。V. Acharya and P. Schnabl (2009)

図5 証券化されたサブプライムローン金融商品と銀行



(出所) V. Acharya and P. Schnabl (2012)

② 2008年9月—リーマン・ブラザーズの破綻

2008年9月にアメリカ政府支援機関のフレディマックとファニーメイ2社の実質的破綻とリーマン・ブラザーズの破綻を契機に、世界中で急激な信用収縮が起こり世界的な金融危機に発展した。これに対しEU、アメリカ、日本、イギリス、スイス、カナダの6中央銀行が通貨スワップ協定による大量のドル供給を開始したが、この資金供給は特に米ドルの資金調達不足に陥ったイギリス、ドイツ、スイス、オランダ、フランスなど欧州の主要な銀行を救うためであったと言われている⁷⁾。

③ 資産圧縮と金融機能の低下

世界的な金融危機が起き、証券化商品の価格が下落し、ABC Pの発行が困難になってSIVの資金調達に支障が出ると、イギリス、ドイツ、スイス、オランダ、フランスなどの主要な銀行銀行はSIVへ融資をしたり、SIVの資産を引き取ったりして、問題の解決に努めた。その結果、銀行のオンバランスの資産が増加して巨額の資金調達が必要となり、自己資本が低下した。このため、証券化商品を多く保有していた欧州の銀行は短期間に資産を圧縮し (deleverage)、市場で資産を投げ売りせざるを得ない状況に追い込まれたが、これは銀行が保有する資産価格の一層の低下、自己資本の毀損をもたらした。この結果、巨額の証券化商品を抱えた銀行は短

期金融市場から資金が取れず、中央銀行が金融機関に代わって資金を潤沢に供給せざるを得ない事態に発展した。

これらの結果、表3にみるように、2008年9月～2011年12月の間にEU諸国の銀行部門に注入された公的資金の額は1兆6080億ユーロに上ることとなった。

リーマン・ショックを契機に、欧州の銀行は資産圧縮の一環として企業向け貸出を抑制し始めたが、これは各国の経済活動の一層の低迷と企業への輸出金融を含む銀行貸出の更なる抑制、企業の売上低下と製品在庫の増加、銀行の不良債権の増加をもたらすこととなり、経済の先行きに対する不安は、消費者と生産者の双方の側で前例のないほど大きなものになった。

表3 2008年9月～2011年12月の間にEU諸国の銀行部門に注入された公的資金の額

単位：10億ユーロ

	使用額		承認された額	
	金額	対GDP比 (%)	金額	対GDP比 (%)
資本への注入額	288	2.4	598	4.9
銀行負債への保証	1,112	9.1	3,290	26.8
不良資産の引取	121	1.0	421	3.4
流動性の供与	87	0.7	198	1.6
合計	1,608	13.1	4,506	36.7

(注) 上記の公的資金注入の結果、EU諸国の上位銀行76のうち、2013年2月時点でEU各国政府が過半数あるいは100%出資している銀行は19行を占める。

(出典) IMF, "Technical Note on Progress with Bank Restructuring and Resolution in Europe", March 2013 IMF Country Report No.13/67原資料は欧州委員会

7) 日本経済新聞 2011年12月1日付記事「ドル資金供給で協調 日米欧6中銀 欧州銀の調達を支援」

(2) スペインとアイルランドの銀行に見る資金繰りの悪化

スペイン経済は1996年から2007年の間実質GDPが年平均3.7%成長し、7百万人の雇用を生み出した⁸⁾。かつて「欧州為替相場メカニズム」の下では頻繁に切り下げられていたスペイン・ペセタに代わって、ユーロが導入され欧州中央銀行がユーロ圏の金融政策を一元的に行うようになった1999年以降、スペインの金利は急速に低下したが⁹⁾、この金利低下は国内需要の増加、特に住宅投資ブームをもたらした。ユーロの導入はまた、スペイン経済の成長機会を積極的に取り込もうとする海外の投資家（とりわけ他のユーロ圏の銀行）からの資金流入をもたらした。言い換えれば、1999年のユーロ導入はスペイン経済に、金利低下と為替リスクの無い多額の外資流入という2つの恩恵をもたらしたのである。この結果、スペインの経常収支は大幅に悪化した。2007年にアメリカのサブプライム住宅ローン危機が表面化し、欧州が金融危機に見舞われると、バブル状態になっていたスペインは一気に景気が失速した。この年を契機に同国の不動産価格が暴落し、GDPの実質成長率は2009年に▲3.8%と大きく落ち込んだ。特に不動産融資に傾注したカハ (caja de ahorro) と呼ばれる中小の貯蓄銀行に大量の不良債権が発生する事態となった。

アイルランド経済は、1991年から2006年の間にGDPが年平均6.5%成長した¹⁰⁾。同国の経済成長の主たる牽引力は1990年代の前半までは輸出であったが、2000年代には国内需要が同国の経済成長を引っ張る形に変わり、とりわけユーロ導入後の低金利に支えられた住宅投資ブームに乗った建設業が経済成長の牽引力となった。建設業のシェアは1996年にはGDPの5%であったが、2006年にはGDPの10%を占めるようになった。またこの期間中に雇用全体に占める建設業のシェアは2倍に膨らんだ。とりわけ住宅価格の上昇に支えられた住宅投資

額の伸びが著しく、2000年から2006年の建設業全体の増加額のうち80%を住宅投資が占め、この期間の経済成長率のうち建設業だけで1.1%を占めていた。しかし、このブームも2006年にはピークを迎えた。2007年3月には住宅価格が下落し始め、住宅価格は2008年7月には1年前に比べ名目で9.4%、実質で13%下落した。この結果、アイルランドの実質経済成長率は2008年が▲2.2%、2009年には▲6.4%と大きく落ち込んだ。

2007年の住宅バブル崩壊に伴う延滞債権の増加から、両国の銀行は多額の不良債権を抱えることとなった(表4参照)。

表4 PIIGS 諸国銀行の不良債権比率一(2008年第4四半期と2012年第3四半期の比較)

(単位: %)

	2008年Q4	2012年Q3
ポルトガル	3.6	9.8
イタリア	6.3	12.9
アイルランド	1.9	18.7
ギリシャ	4.7	20.7
スペイン	2.8	7.1

$$\text{不良債権比率} = \frac{\text{不良債権額}}{\text{銀行の総貸出額}} (\%)$$

(出典) OECD Economic Surveys: Italy 2013

前述のように、両国の住宅投資が大きく増加した背景には、共通通貨ユーロ導入によって国内の金利が大幅に低下して銀行からの住宅ローンが借り易くなったことに加え、銀行が為替リスクを気にせず他のユーロ導入国の銀行から資金を借りることができるようになったことが挙げられる。

しかし、2007年以降の景気後退に伴い、スペインとアイルランドの銀行は不良債権額の急増に苦しむ一方、それまで積極的に資金供給を続けていたドイツ、フランス、オランダなどの銀行が一斉に貸し渋りあるいは貸出回収に転じたため、資金繰りが立ち行かなくなり、欧州中央銀行のからの資金支援に頼らざるを得なくなった(表5および図6参照)。

欧州中央銀行は政策金利を下げ、銀行が金融機能を維持できるよう銀行間市場に潤沢に資金を供給した。また、PIIGS 諸国は銀行が金融機能を維持できるよう、多額の公的資金を注入し、これらの銀行を救済したのである。

8) European Commission, "Macroeconomic imbalances-Spain", European Economy, Occasional Papers 103, July 2012

9) 例えば、銀行間市場の1年物金利は1995年には10%であったが、3年後の1998年には4%へ大きく低下した。

10) Jānis Malzubris (2008)

表5 欧州主要国銀行の対 PIIGS 諸国向け融資額の推移

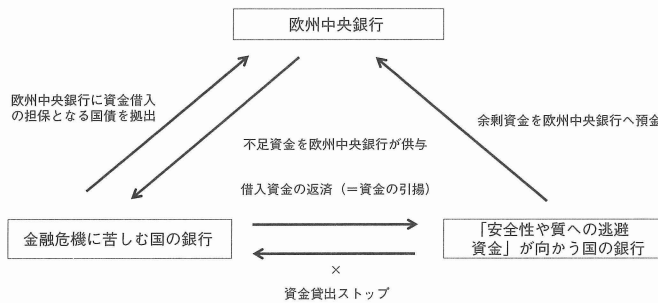
(単位：百万ドル)

借入国	フランス		ドイツ		オランダ		イギリス		世界24カ国が保有する債権額 (a)		欧州の銀行が保有する債権額 (b)		(b) / (a) (%)	
	(A)	(B)	(A)	(B)	(A)	(B)	(A)	(B)	(A)	(B)	(A)	(B)	(A)	(B)
ポルトガル	32,587	15,923	47,372	21,175	17,472	4,502	20,196	17,094	233,148	137,300	225,539	132,036	96.7	96.2
アイルランド	94,259	38,223	203,082	78,123	44,597	12,297	205,513	119,805	808,656	390,453	712,923	306,459	88.2	78.5
イタリア	481,304	341,482	248,107	125,935	148,887	33,125	90,662	45,598	1,241,923	709,810	1,144,408	627,513	92.1	88.4
ギリシャ	64,024	3,297	41,835	5,208	20,833	2,418	14,342	10,048	255,855	41,711	238,157	35,176	93.1	84.3
スペイン	189,540	101,718	292,899	124,522	133,817	50,676	125,771	83,151	986,336	510,257	907,763	442,912	92.0	86.8
合計	861,714	500,643	833,295	354,963	365,606	103,018	456,484	275,696	3,525,918	1,789,531	3,228,790	1,544,096	91.6	86.3

(出所：BIS 2008年6月四半期報および2013年9月四半期報)

(注) (A) は2007年12月末の数字を示し、(B) は2013年3月末の数字を示す。

図6 銀行間市場における欧州中央銀行の役割拡大

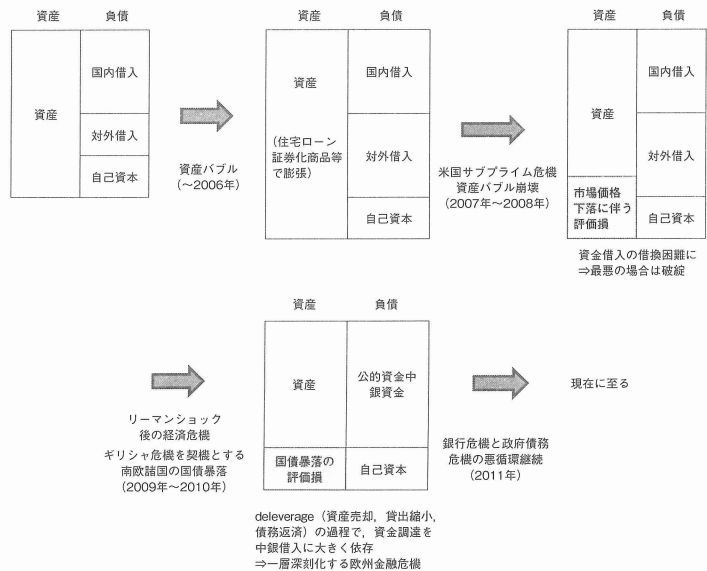


(出所) Praet, P (2013)

③ 銀行危機と政府債務危機の悪循環

ここで改めて銀行の銀行のバランス・シートに集約される銀行危機とソブリン危機の悪循環（共振関係）を分かり易く図解すれば下記のようになる（図7参照）。

図7 銀行のバランス・シートに集約される銀行危機とソブリン危機の悪循環



(出所) 筆者作成

4. 今後の課題

ユーロ圏金融危機の深刻化に伴い、ユーロ圏の国債を保有する銀行の経営悪化と、その救済のための財政による資本注入が財政の悪化および国債価格の下落をもたらし、それがさらに銀行のバランス・シートを劣化させ銀行の金融仲介機能を麻痺させるという「金融」と「財政」の悪循環をもたらしているが、現在はそれをいかに断ち切るかが重要な課題となっている。現在の欧州金融市場は、「最後の貸し手機能」を発揮して強力な資金供給を行っている欧州中央銀行のもとで、かろうじて安定が保たれている状況である。「金融」と「財政」の悪循環を脱却して早期に金融市場の安定を確保し、中期的なユーロ体制の安定化（先行した通貨統合を安定的に運営するための金融統合の推進）を推進・強化する目的で、ユーロ圏では「銀行同盟制度」が2012年5月頃から議論されてきたが、ファン・ロンバイ欧州理事会議長は2012年6月28日に「真の経済通貨同盟に向けて」と題する提案を行い¹¹⁾、真の経済通貨同盟に向け下記の4つの枠組みの実現を提案した（表6参照）。

現在のEUの銀行監督システムのもとでは、銀行免許は各国レベルで付与されるが、1カ国で免許を得た銀行は他のEU加盟国でも自由に業務を行うことができる。銀行業務が多国間にまたがると1行の経営悪化は複数の国に影響を及ぼすにもかかわらず、銀行監督業務は国ごとに行われているため、その銀行監督の統一化が課題となっていた。

ベルギー、オランダ、ルクセンブルグで事業を行っていたFortis Bankが2008年9月に経営破綻し、フランスとベルギーで事業を行っていたDexiaが同年10月に経営破綻したが、この2行のケースでは、国境を挟んで各国がそれぞれの処理を行い、調整に時間がかかったことが問題視された。またスペインの中小貯蓄銀行カハの問題でも地方色の強い金融機関と政治とのつながりが問題の処理を遅らせたのではないかと指摘されている。

バローゾ欧州委員長の付託を受けてまとめられ2009年2月25日に公表されたドラロジエール・レポート¹²⁾を受けて、2011年1月にEUレベルの金融監督当局である欧州金融監督制度（European System of Financial Supervisors,

表6 ファン・ロンバイ欧州理事会議長の4つの枠組みに関する提案

1.	銀行同盟：統合された金融の枠組み <ul style="list-style-type: none"> 金融監督一元化の実現 強力で統合化された銀行の破綻処理メカニズムの実現 共通の預金保険制度の実現
2.	統合された財政の枠組み <ul style="list-style-type: none"> 維持不可能な財政政策を防ぎかつ糺すメカニズムの実現 各国の毎年の財政収支や政府債務レベルに関する上限について共通の合意を取得 財政規律や競争力の連携に向けた枠組みの実現 ユーロ圏において財政の統括を担当する部局を創設
3.	統合された経済政策の枠組み <ul style="list-style-type: none"> 経済統合の促進を実現 経済通貨同盟の弱点に焦点を当てた取り決めの確保 一層の政策連携をもたらすような枠組みの推進
4.	EMU内での民主的な正当性、意思決定の説明責任の確保 <ul style="list-style-type: none"> 共通の政策や連帯を合同で正当に決めるメカニズムの推進

11) Herman Van Rompuy (2012a) pp.3, 銀行同盟の段階的な導入について一層詳細なスケジュールを示した最終版が2012年12月5日に発表されている。

12) Jacques de Larosiere (2009)

ESFS) が設立された。ESFS は、マクロの観点から金融市場全体のシステミック・リスクの監督を行う欧州システミック・リスク評議会 (European Systemic Risk Board, ESRB) のほか、ミクロの観点から個々のセクターを監督する欧州銀行機構 (European Banking Authority, EBA)、欧州保険年金機構 (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA)、欧州証券市場機構 (European Securities and Markets Authority, ESMA) という3つの監督機構から構成されている。これら3つの欧州レベルの監督機構には銀行の健全性規制を欧州連合 (EU) 域内で統一化する単一ルール・ブックの作成や、各国監督当局における監督政策の調和、各国で利害が衝突した際の仲裁といった役割が与えられたものの、規制や監督は依然として各国の監督当局に委ねられたままであった。

しかし、金融危機が一層深刻化し政府債務危機と銀行危機の悪循環が継続する現在の様な状況のもとでは、ユーロ圏各国政府に自国の銀行へ公的支援を注入する財政的余裕は無いため、2011年7月に設立されたESMによって、金融機関に直接資本を注入する途が開かれることとなった。そして、金融機関の破たんによる負担をESMに求めるのであれば、その前提条件として、銀行監督や破たん処理もユーロ圏で集中して行い、①単一の監督制度 (SSM: Single Supervision Mechanism)、②単一の預金保険制度、③単一の銀行破たん処理制度、等を導入ないし構築することによって、国家財政の力に頼らない形で、経済通貨同盟の強化を図ろうとする「銀行同盟 (Banking Union)」が志向されることとなった。こうした銀行同盟導入の動きは、バーゼル銀行監督委員会やG20で議論されている新しい金融規制の国際的な流れに沿ったものである。

そして、欧州連合 (EU) 理事会は2013年10月15日に、各国に分断されている銀行監督を一元的に行うための単一監督制度 (Single Supervisory Mechanism, SSM) 創設に関する規則を採択した¹³⁾。SSMは欧州中央銀行 (ECB) とユーロ圏の監督当局で構成され、ユー

ロ圏とユーロ圏への参加を選択する非ユーロ圏の国々の金融機関がSSMの対象となる。ECBは、国によって若干違う方法を採用もののユーロ圏加盟国の銀行監督当局と緊密に協力して、一元的な銀行監督を行い、SSMの機能全体の責任も負うこととなった。

しかし、解決すべき問題はまだ残る。たとえば欧州委員会は迅速な銀行同盟の稼働開始を望んでいるが、ユーロ圏の最大の支援者であるドイツでは、銀行同盟は南欧の銀行を北部の納税者の犠牲によって救済するものとの批判も根強い。

前述のファン・ロンパイ欧州理事会議長の提案にあるように、銀行同盟の導入は欧州が目指す、①金融枠組みの統合、②予算枠組みの統合、③経済政策の統合、④民主政治の正当性と説明責任という統合の深化にむけてのプロセスのなかで、①の金融統合の根幹部分となる。

今後なお一層ユーロ圏経済の安定化を推進・強化していくためには、ユーロ圏の指導者たちに、多くの困難を一つ一つ解決し経済成長を実現していく強い意志と覚悟が求められる。しかし、ユーロ圏経済の安定化に向け、銀行同盟の創設という最初の一步を踏み出したユーロ圏の指導者達の努力は、称賛に値しよう。欧州統合の歴史を振り返れば、歴代の指導者達が、時間はかかっても小さな成果を着実に一つ一つ積み上げていくことで、当初は到底実現できないと思っていた大きな目標を実現してきたからである。

(参考文献)

- Acharya, Viral V. and Schnabl, Philipp, "Do Global Banks Spread Global Imbalances? Asset-Backed Commercial Paper during the Financial Crisis of 2007-09." IMF Economic Review, August 2010, 58 (1), pp. 37-73
- Alter, A and A. Beyer (2012): "The dynamics of spillover effects during the European sovereign crisis", CFS Working Papers, No. 2012/13
- Andritzky, J R. (2012) "Government Bonds and Their Investors: What Are the Facts and Do They Matter?" IMF Working Paper WP/12/158 June

13) http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/139012.pdf

- Arslanalp, S and Takahiro Tsuda (2012) : "Tracking Global Demand for Advanced Economy Sovereign Debt", IMF Working Paper WP/12/284 December
- Baba N, R McCauley and S Ramaswamy (2009) : "US dollar money market funds and non-US banks", BIS Quarterly Review March, pp65-81
- Bannier, C and D Hänsel(2008) "Determinants of European banks' engagement in loan securitization" *Deutsche Bundesbank Discussion Paper Banking and Financial Studies*, no 10/2008
- Barth, J, A Prabha and G Yun (2012) : "The eurozone financial crisis: Role of interdependencies between bank and sovereign", *Journal of Financial Economic Policy*, vol 4 (1), pp76-97
- Blundell-Wignall, A (2012) : "Solving the financial and sovereign debt crisis in Europe", *OECD Financial Market Trends*, vol 2011 (2) pp201-24
- Bolton, P and Olivier Jeanne(2011): "Sovereign Default Risk and Bank Fragility in Financially Integrated Economics", NBER Working Paper No. 16899 March
- Borio, C (2008) : "The financial turmoil of 2007-?: A preliminary assessment and some policy considerations", BIS Working Papers no.251
- Borio, C (2009) : "Ten propositions about liquidity crisis", BIS Working Papers no.293
- Borio, C, B Vale and G von Peter (2010) : "Resolving the financial crisis: Are we heeding the lessons from the Nordics?" BIS Working Papers no.311
- Committee on the Global Financial System (2008) : "Central bank operations in response to the financial turmoil" CGFS Papers, No.31. Basel July
- Committee on the Global Financial System (2010) : "The functioning and resilience of cross-border funding markets" CGFS Papers, No.37. Basel March
- Committee on the Global Financial System (2010) : "Funding patterns and liquidity management of internationally active banks" CGFS Papers, No.39. Basel May
- Committee on the Global Financial System (2010) : "The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions" CGFS Papers, No.43. Basel July
- De Santis, Roberto A. (2012) "The Euro Area Sovereign Debt Crisis Safe: Haven, Credit Rating Agencies and the Spread of the Fever from Greece, Ireland and Portugal" European Central Bank Working Paper Series no.1419 February European Central Bank (2012) : "Changes in Bank Financing Patterns" April
- De Larosiere J (2009) : "The High-level Group on Financial Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosiere, Report", 25 February 2009, (http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)
- European Commission (2009) "Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses" European Economy July 2009
- International Monetary Fund (2013) : Global Financial Stability Report April
- Malzubris, J (2008) : "Ireland's housing market: bubble trouble", *Ecofin Country Focus* vol (9) September
- Lane, Philip R. (2012) : "The European Sovereign Debt Crisis." *Journal of Economic Perspectives* vol 26 (3) pp49-68
- Kirkegaard, J F (2013) : "Economic Reforms in the Euro Area: Fiscal and Macro-structural Challenges" Peterson Institute for International Economics September
- McGuire, Patrick, and Goetz von Peter (2009) : "The US Dollar Shortage in Global Banking and the International Policy Response." *BIS Working Paper* no. 291.
- Nelson R M, Paul Belkin and Derek E. Mix (2010) : "Greece's Debt Crisis: Overview, Policy Responses, and Implications", CRS Report for Congress May
- Noeth, B and Rajdeep Sengupta (2012): "Global European Banks and the Financial Crisis",

- Federal Reserve Bank of St. Louis REVIEW
November/December pp457-480
- OECD "Economic Surveys: Italy 2013" March
2013
- Popov, A., and N. van Horen (2013): "The
impact of sovereign debt exposure on bank
lending: Evidence from the European debt
crisis" ECB mimeo
- Praet, P (2013): "The crisis response in the
euro area", Speech at Pioneer Investments'
Colloquia Series "Redrawing the Map: New
Risk, New Reward" organized by Unicredit
S.p.A., Beijing, 17 April 2013
([http://www.ecb.europa.eu/press/key/
date/2013/html/sp130417.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130417.en.html))
- Shambaugh J (2012): "The Euro's Three
Crises", Brookings Papers on Economic
Activity, Spring 2012 pp157-231
- Shin, H. S. (2011), "Global banking glut
and loan premium", mimeo, Princeton
University November
- Schoenmaker, D (2011) "The financial
trilemma" in *Economic Letters*, 111, p.57-9
- Van Rixel, A and G Gasperini (2013):
"Financial crises and bank funding: recent
experience in the euro area", BIS Working
Papers no.406
- Van Rompuy, H (2012a): "Towards a Genuine
Economic and Monetary Union", 26 June
([http://www.consilium.europa.eu/uedocs/
cms_data/docs/pressdata/en/ec/131201.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131201.pdf))
- Van Rompuy, H (2012b): "Towards a
Genuine Economic and Monetary Union",
5 December, ([http://www.consilium.europa.
eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/
ec/134069.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf))
- Zettelmeyer, Jeromin, Christoph Trebesch
and Mitu Gulati (2013) "The Greek Debt
Restructuring: An Autopsy", Peterson
Institute for International Economics
Working Paper Series WP13-8 August
- 井上武 (2013): 「欧州における銀行監督を巡る
最近の動向」金融庁金融研究センター 2013
年6月
- 山口綾子 (2013): 「欧州銀行同盟の進捗状況～
ユーロ危機の解決策となるか?～」公益財団
法人国際通貨研究所 Newsletter 2013年8月
23日 (No.24, 2013)

