

〈論文〉

世界金融危機・ユーロ危機以降の EU 銀行業

松 下 俊 平

目次

1. はじめに
2. 世界金融危機・ユーロ危機と EU 銀行業
 - 2.1 金融危機以前の EU 金融システム
 - 2.2 世界金融危機発生後の EU 銀行業（フェーズⅠ：2008 年まで）
 - 2.3 ユーロ危機と EU 銀行業（フェーズⅡ：2009～12 年）
3. 金融危機と銀行規制改革
 - 3.1 EU 金融規制監督・銀行業の問題点
 - 3.2 EU の銀行規制監督の改革
4. 銀行規制監督改革と EU 銀行業（フェーズⅢ：2013 年～）
 - 4.1 バランスシート上の変化
 - 4.2 収益面での変化
5. むすびにかえて

要旨

本研究は、世界金融危機およびユーロ危機を受けて EU が導入した銀行規制監督の強化が、金融危機終息後の EU 銀行業にもたらした影響について、個別銀行をもとに分析、検討した。対象銀行は、資本金や資産総額の規模が大きい EU の大銀行 5 行とし、さらに、世界金融危機以前の経営戦略から、伝統型銀行と投資銀行型銀行の 2 つに分類した。本研究は、バランスシートや損益計算書をはじめとした財務諸表を用い、個別銀行レベルで分析することにより、EU 銀行業に見られる経営戦略や収益での変化やその要因について解明を試みた。まず、各行の財務諸表を分析した結果、EU の銀行業は伝統的業務を軸としたビジネスモデルに収斂が進んでいることを明らかにした。これは、投資銀行型銀行が銀行規制監督の改革を受け、

高リスクの市場性資金による資金調達・運用によるトレーディングの利益から、比較的リスクの低い預金・貸出による資金利益の獲得へと業務をシフトしたからである。EUが規則によってより統一的に規制監督を強化したことは、銀行の過剰なリスクテイクを抑制することにも寄与している。次に、本研究は、EU銀行業が伝統的ビジネスモデルへ収斂する一方、資金利益は多くの大銀行で近年低迷していることを明らかにした。収益低下はEU域内の純金利マージンが低下しているためだが、その背景として、金融緩和による低金利環境、規制による低リスク貸出しの増加、銀行およびノンバンクとの競争激化が予想される。

1. はじめに

本研究は、世界金融危機およびユーロ危機と、その後の銀行制度改革が、金融危機後のEU銀行業にもたらした影響について明らかにすることを目的とする。このうえで、危機以降のEU銀行市場・金融システムについて、統合論の視点からどう位置付けられるのか、検討する。

一連の金融危機以降、EUの一部の銀行業では業績が低迷している。表1は、世界金融危機前(2006年)と2022年における世界のトップ35の銀行である。The Bankerの“Top 1000 World Bank”より、Tier1自己資本の規模が大きい順に列挙している。この表より、一連の金融危機の前後で、EUの銀行業には次の2つの変化がみられる。第1に、EUの銀行は順位を落としており、世界におけるEUの銀行の存在感は薄れつつあることが分かる。第2に、ウニクレディト(UniCredit)やドイツ銀行(Deutsche Bank)など一部のEUの銀行では総資産額が危機前より縮小していることが分かる。したがって、金融危機以降のEU銀行業がなぜ低迷しているのか、その要因を明らかにする必要がある。

なおEUでは、一連の金融危機を受け、銀行の規制監督の改革を進めている。その制度改革は、自己資本比率の要件強化や流動性の確保、資金調達の安定を求めるバランスシート上の規制に加え、銀行への監督の強化や破綻処理制度の整備など多岐に渡る。したがって、銀行が一連の改革に対応すれば、資金調達・運用の構造や業績にも影響を及ぶと考えられる。以上より、本研究では一連の金融危機とその後の規制改革が、EU銀行業の動向や経営戦略にどのような影響をもたらしているのか、明らかにする必要がある。加えて、一連の改革はEU・ユーロ圏レベルで進められているため、本研究はEUの経済統合の観点から検討する必要がある。

以上の問題意識をもとに、本研究は金融危機終息後のEU銀行業の特徴を把握・解明する。EUの銀行業を取り扱った先行研究は散見されるが、例えば金融危機以降の銀行業のビジネ

表 1 世界の銀行ランキング・トップ 35 行 (2006 年・2022 年)

2006年					2022年				
順位	銀行名	国籍	Tier1資本	総資産額	順位	銀行名	国籍	Tier1資本	総資産額
1	Bank of America Corp	米国	91,065	1,459,737	1	ICBC	中国	497,281	5,666,618
2	Citigroup	米国	90,899	1,882,556	2	China Construction Bank	中国	407,229	4,950,203
3	HSBC Holdings	英国	87,842	1,860,758	3	Agricultural Bank of China	中国	379,867	4,853,724
4	<i>Credit Agricole Group</i>	フランス	84,937	1,818,341	4	Bank of China	中国	339,484	4,136,460
5	JP Morgan Chase & Co	米国	81,055	1,351,520	5	JPMorgan Chase	米国	245,631	3,665,743
6	Mitsubishi UFJ Financial Group	日本	68,464	1,579,390	6	Bank of America	米国	208,446	3,051,215
7	ICBC	中国	59,166	961,576	7	Citigroup	米国	169,145	2,416,676
8	Royal Bank of Scotland	英国	58,973	1,710,703	8	Wells Fargo	米国	152,567	1,881,016
9	Bank of China	中国	52,518	682,262	9	Bank of Communications	中国	145,443	1,858,715
10	<i>Satander</i>	スペイン	46,805	1,098,213	10	HSBC Holdings	英国	139,067	2,966,530
11	<i>BNP Paribas</i>	フランス	45,305	1,896,935	11	China Merchants Bank	中国	131,588	1,450,488
12	Barclays Bank	英国	45,161	1,956,786	12	Postal Savings Bank of China	中国	117,312	2,012,487
13	HBOS	英国	44,030	1,160,245	13	<i>Credit Agricole</i>	フランス	113,898	2,530,979
14	China Construction Bank Corporation	中国	42,286	697,740	14	Mitsubishi UFJ Financial Group	日本	111,355	2,897,808
15	Mizuho Financial Group	日本	41,934	1,235,443	15	<i>BNP Paribas</i>	フランス	110,048	2,836,570
16	Wachovia Corporation	米国	39,428	707,121	16	Goldman Sachs	米国	108,552	1,441,799
17	<i>Unicredit</i>	イタリア	38,700	1,084,267	17	Industrial Bank	中国	106,979	1,325,704
18	Wells Fargo & Co	米国	36,808	481,996	18	Shanghai Pudong Development Bank	中国	97,110	1,245,301
19	Rabobank Group	オランダ	34,757	732,708	19	China Citic Bank	中国	96,063	1,222,824
20	ING Group	オランダ	33,958	1,178,697	20	<i>Banco Santander</i>	スペイン	88,333	1,845,382
21	UBS	スイス	33,212	1,963,870	21	Sumitomo Mitsui Financial Group	日本	86,522	2,025,986
22	Sumitomo Mitsui Financial Group	日本	33,177	826,599	22	China Minsheng Bank	中国	86,123	1,038,008
23	<i>Deutsche Bank</i>	ドイツ	32,264	1,483,248	23	Sberbank	ロシア	78,631	595,277
24	ABN Amro Bank	オランダ	31,239	1,299,966	24	Morgan Stanley	米国	77,191	1,180,231
25	Crédit Mutuel	フランス	29,792	635,685	25	Groupe BPCE	フランス	74,112	1,628,866
26	Société Générale	フランス	29,405	1,260,162	26	Mizuho Financial Group	日本	73,445	1,904,841
27	Crédit Suisse Group	スイス	28,802	1,029,219	27	Barclays	英国	72,412	1,823,734
28	BBVA	スペイン	25,779	542,494	28	China Everbright Bank	中国	72,169	901,361
29	Lloyds TSB Group	英国	25,183	674,515	29	Toronto Dominion Bank	カナダ	69,445	1,409,947
30	Groupe Caisse d'Epargne	フランス	24,159	710,801	30	Crédit Mutuel	フランス	66,885	1,178,804
31	Groupe Banques Populaires	フランス	22,257	402,090	31	Société Générale	フランス	62,476	1,581,721
32	Fortis Bank	ベルギー	22,255	888,570	32	Royal Bank of Canada	カナダ	61,943	1,409,720
33	Norinchukin Bank	日本	21,194	536,948	33	<i>UniCredit</i>	イタリア	61,193	912,524
34	Commerzbank	ドイツ	20,410	801,184	34	<i>Deutsche Bank</i>	ドイツ	60,230	1,422,115
35	Royal Bank of Canada	カナダ	19,131	478,115	35	Ping An Bank	中国	59,135	761,304

出所：The Banker, “Top 1000 World Bank” より筆者作成。

注：順位は各年末時点での Tier 1 資本額（単位は 100 万ドル）に基づく。網掛けは 2024 年 6 月時点で EU に加盟している国の銀行を示し、銀行名を斜体になっているものは今回分析対象とする銀行を示す。

モデルについて取り上げた研究として、BIS のグローバル金融システム委員会 (CGFS) の報告書がまず挙げられる (CGFS [2018])。この報告書では、世界金融危機以降、先進諸国の銀行業において投資銀行業務からリテール（預金・貸出）業務へのシフトが見られることを明らかにしている。また、Ayadi et al. [2019] は欧州にある 3,000 以上の銀行をサンプルに、資産や負債の構成から銀行を 5 つのビジネスモデルに分け、モデル毎に危機前後の収益性や経営安定性を分析している。一方、これらの研究は多数の銀行をクラスタリングにより一緒くたにして分類しているため、個別銀行レベルでの具体的な変化や特徴付けまでは明らかにされていない。以上より、ビジネスモデル毎の違いも念頭に置きつつ、個別の銀行に焦点を当てて分析することで、金融危機以降 EU に導入された銀行規制改革が EU 銀行業にもたらした影響を、より詳細に把握可能と考える。

また、EU 統合と金融システムの研究として、岩田 [2010] は、EU 経済統合の深化と拡大が進んだ世界金融危機以前の EU 金融システムの特徴について整理している。岩田は、低取

益環境下にあった2000年代初頭から金融危機前のEU大銀行が、「投資銀行」化もしくは中東欧・バルト諸国への展開の2つに活路を見出したことを指摘している。本研究は、先行研究を踏まえつつ、銀行規制監督改革へのEU銀行業の対応や行動変化を見ることで、金融危機以降のEU金融システムの特徴を把握・解明できるものとする。

したがって、本研究では個別銀行の分析を通じて検討するが、その際、EUを拠点とし、世界金融危機前に資本額および総資産額で上位に位置していた5つの大銀行に焦点を当てる。さらに、これらの銀行は世界金融危機前の特徴から、①伝統的銀行業務に特化した銀行（以下「伝統型銀行」と呼称）と、②投資銀行業務のシェアも高い銀行（以下「投資銀行型銀行」）に大別し、分析する。本研究の分析対象となる銀行は以下の通りである。

① 伝統型銀行

- ・ユニクレディト (UniCredit、イタリア)
- ・サンタンデール (Banco Santander、スペイン)

② 投資銀行型銀行

- ・BNPパリバ (BNP Paribas、フランス)
- ・ドイツ銀行 (Deutsche Bank、ドイツ)
- ・クレディ・アグリコル (Crédit Agricole、フランス)

これらは、EU域内およびグローバルに展開し、ECBによる直接的な金融監督（単一監督メカニズム、SSM）の対象となる大銀行である。また、金融危機以前も市場統合・通貨統合に伴い、これらの銀行は自身の経営戦略を変化させており、金融危機後の規制改革に伴う変化と比較分析も可能となる。

以上の研究目的および課題を解明するために、本研究では、上記5行からそれぞれ公表された財務諸表（バランスシートや損益計算書等）を用い、各行の資金調達・運用の構造や収益構造を分析する。その際、2024年5月現在で財務データを取得可能な2000年代半を起点に、3つの時期に分けて5つの銀行を比較分析する。具体的には、世界金融危機が発生・激化した2008年まで（フェーズⅠ）、ギリシャの大幅な財政赤字の発覚からユーロ危機終息までの2009～12年（フェーズⅡ）、銀行規制監督の改革が進む金融危機以降（2013年～、フェーズⅢ）に分けて、それぞれ見ていく。

なお、本研究は金融市場統合・通貨統合が進むEUを対象地域としており、したがって、一連の改革がEU銀行業に与えた影響について、金融論や銀行論に経済統合論を適用して検討する。EUの経済統合は、一国内で寡占化した経済を市場統合によって開放し、域内での競争・再編が進むことで、価格や利潤が低位収斂する結果、域内全体の消費者余剰を高める

ことを目的にしている¹。本研究では、金融危機後の EU 銀行業の動向や諸規制への対応について、各行の財務諸表の分析を踏まえつつ、統合論の視点からも現状と課題を明らかにしたい。

本研究の構成は以下の通りである。

2では、EUによる単一金融市場の整備から金融危機以前のEU金融システムおよび銀行業の特徴を把握したうえで、世界金融危機とユーロ危機を受けた各銀行の動きについて、財務諸表より見ていく。次に3では、一連の危機で明らかになったEU銀行規制監督の問題点を提示し、これを受けてEU内で整備された銀行規制監督の改革について、その特徴を明らかにする。4では、一連の銀行規制監督の改革が、実際のEU銀行業にどのような影響を及ぼしたのか、各行の財務諸表より分析し、明らかにする。最後に結論として、一連の金融危機以降のEU銀行制度改革について、統合論の視点から、EU銀行市場や金融システムにおける位置付けや意義をまとめたい。

2. 世界金融危機・ユーロ危機とEU銀行業

2.1 金融危機以前のEU金融システム

(1) EU経済統合と単一金融市場の整備

EUの金融システムは、「域内市場の完成（市場統合、1985-92年）」・「通貨統合（1999年）」・「東方拡大（2004年、07年）」というEU経済統合の深化と拡大の中で、形成・独自発展してきた²。

EU経済統合は、「域内市場の完成」と「通貨統合」を通じて深化した。西側の欧州諸国は1970年代前半に戦後の高度成長が終焉し、低成長に陥った。この打開のために、ミクロ経済面での統合として、EUは1985年から92年にかけて市場統合を推し進めた。それから、「通貨統合」により、EUの一部の国では1999年に単一通貨「ユーロ」が導入され、各国の金融政策も欧州中央銀行（ECB）により一元化された。このマクロ経済面での統合により、域内の為替リスクを除去され、金融サービスの域内市場の完成度はさらに高まると期待された。

他方、経済統合の拡大の側面として、EUでは2004年と2007年、中東欧やバルト諸国、

1 市場統合が実体経済に波及するメカニズムは、田中素香 [1991]、『EU統合の新展開と欧州再編成』、東洋経済新報社、第1章を参照。

2 EU経済統合の深化・拡大について、田中 [2007] は「三つの飛躍」と位置付けている（田中素香 [2007]、『拡大するユーロ経済圏—その強さとひずみを検証する—』、日本経済新聞出版社を参照）。この概念をもとに、岩田 [2010] は金融危機前のEU金融システムについて論じている。この項目におけるEU単一金融市場の整備に関する記述は、主に岩田 [2010] および田中他 [2018] 第7章に基づく。

地中海諸国が加盟する「東方拡大」が起こった³。特に中東欧諸国にとって EU 加盟は、社会主義経済体制の解体という課題に直面するなかで、市場経済への移行を一気に推し進める推進剤となった。

このように、EU は 1980 年代後半から 2000 年代前半にかけて、EU 経済統合の深化と拡大を推し進めた。金融面でも EU 単一法制度・単一通貨建ての金融市場が整備されると、EU 内でのあらゆる資本取引が自由化され、金融機関による域内の自由な業務展開（金融サービスの提供）が可能となった（岩田 [2003]）。

(2) 単一金融市場の整備による EU 金融システムの変化

単一化した金融市場の統合度は、金融機関の域内進出の程度（数量の面）と、各種金融サービスの金利や手数料、金融機関の収益率の収斂度合い（価格の面）に反映される。市場統合・通貨統合により、EU 各国の金融・資本市場は高度に統合し、1つの市場とみなされるようになった⁴。

銀行部門においても、単一金融市場が作り出した競争環境の中で、EU 各国の銀行は規模の経済や範囲の経済を獲得するために、国内・EU 域内での再編を通じて大規模に展開することで生き残りを図った⁵。この結果、EU 域内で銀行の寡占化が進み、複数国に顧客基盤を有し多様な金融サービスを提供する大銀行グループが形成された。しかし、2000 年以降、これら大銀行では利鞘に依拠した伝統的銀行業務での収益が低迷していた。

こうして収益率の低下に直面した大銀行は、中東欧・バルト諸国への展開もしくは「投資銀行」化の 2つの戦略に活路を見出した⁶。前者は中東欧の現地銀行を買収・子会社化することで当該地域へ進出し、イタリアのウニクレディットがその例として挙げられる。後者は投資銀行との M&A を通じて業務範囲を拡大するもので、BNP パリバやドイツ銀行らが例として挙げられる。

3 具体的には、2004 年には中東欧 5 か国（ポーランド、ハンガリー、チェコ、スロバキア、スロベニア）+バルト 3 国（エストニア、ラトビア、リトアニア）+地中海 2 国（キプロス、マルタ）が加盟、2007 年には中東欧 2 国（ルーマニア、ブルガリア）が加盟した。

4 岩田 [2003]、pp.253-259。ユーロ圏金融市場の統合度の研究はほかにも、Hartmann, P., A. Maddaloni and S. Manganeli [2003], 'The euro area financial system : structure, integration and policy initiatives,' *ECB Working Paper*, No. 230, May、および、Baele, L., Ferrando, A., Hördahl, P., Krylova, E. and Monnet, C. [2004], 'Measuring Financial Integration in the Euro Area,' *ECB Occasional Paper Series*, No.14, April が挙げられる。

5 岩田 [2010]、p.43-44。

6 田中他 [2018]、pp.208-211。

2.2 世界金融危機とEU銀行業（フェーズⅠ：2008年まで）

(1) 世界金融危機と欧州での顕在化

世界金融危機は、米国の住宅バブルであるサブプライムローン問題を端に発した世界的な金融パニックである⁷。2006年をピークに米国の住宅価格が下落に転じると、バブル化していたサブプライム層向けの住宅融資が焦げ付き始めた。サブプライム向け住宅貸付債権を裏付けに発行された証券化商品の価格も下落に転じた。

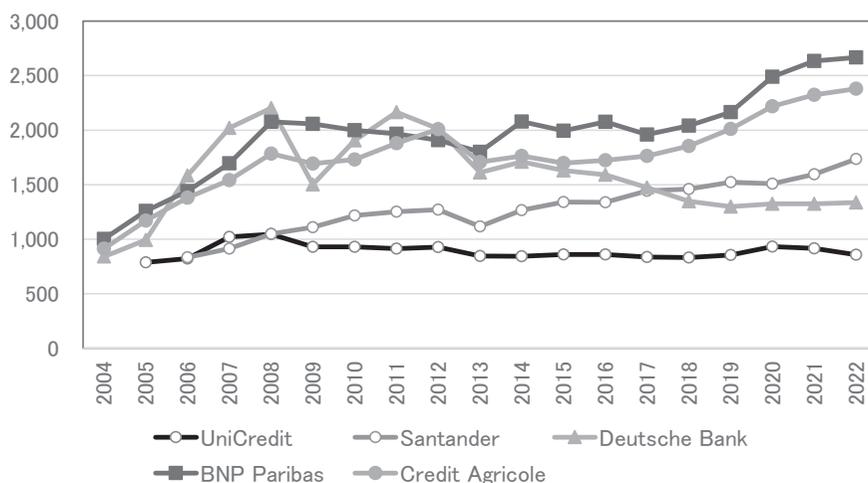
欧州の投資銀行化した大銀行は、米国のサブプライム関連市場に深く関与しており、証券化商品やデリバティブの市場取引すなわちトレーディング勘定から収益を大きく上げていた⁸。これらの銀行は、次第に高レバレッジ化や市場での資金調達を急速に拡大させていったが、「パリバ・ショック」（2007年8月）、それからリーマンブラザーズの破綻（2008年9月）を契機に発生した世界金融危機により、大きな打撃を受けた。

(2) 世界金融危機とEU銀行業

ではここで、世界金融危機時のEU銀行業の状況について、危機前の特徴も把握しつつ、はじめに示した5つの銀行の諸データから見ていく。

図1は各銀行の総資産額の推移である。これより、リーマンショックが起こる2008年まで、

図1 EU大銀行の総資産額（10億ユーロ）



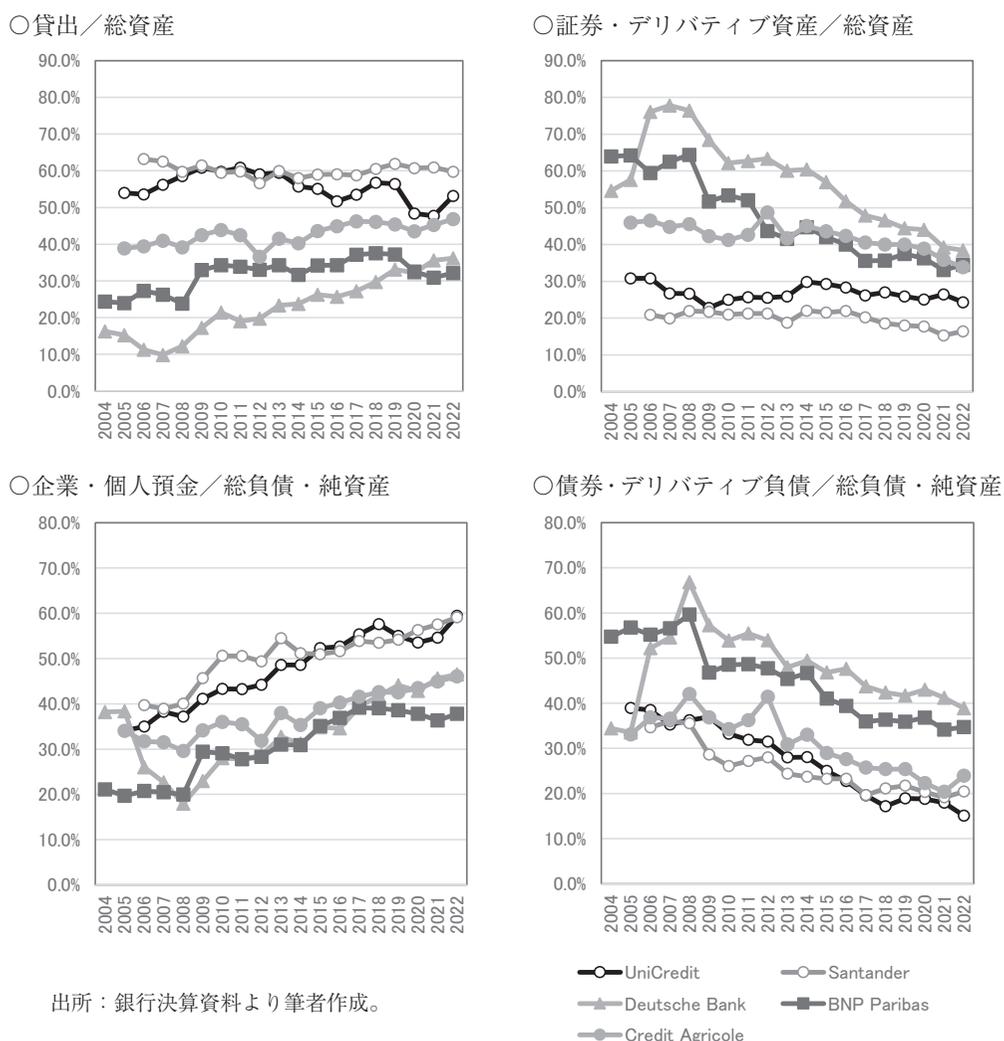
出所：銀行決算資料より筆者作成。

7 世界金融危機における欧州系銀行への影響については、入江恭平 [2019]、『戦後国際金融の歴史的諸相』、日本経済評論社、第5章、および岩田 [2010] を参照。

8 岩田 [2010]、p.49。

どの銀行も資産が増加していることが見て取れるが、特にドイツ銀行、BNPパリバ、クレディ・アグリコルのバランスシートが急増している。図2はEU大銀行の資金運用・調達構造を見たものだが、運用(資産)および調達(負債・純資産)それぞれを見ると、これらの銀行では証券やデリバティブといった市場性資金による調達・運用が急速に拡大していた。これらの銀行は、統合による再編を通じて投資銀行業務を拡大させた「投資銀行型銀行」であった⁹。一方、資産の拡大が比較的緩やかだったユニクレディやサンタンデルは、預金によ

図2 EU大銀行の資金運用・調達の構造

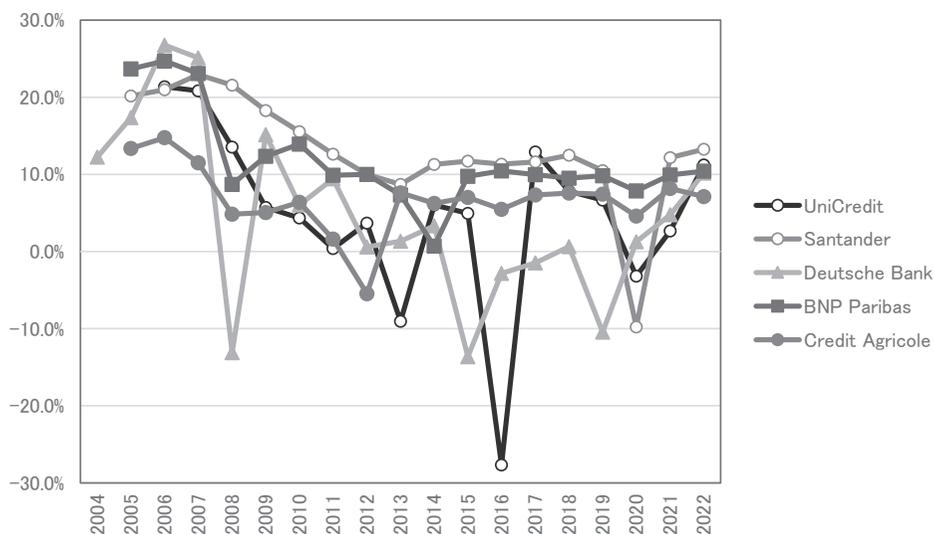


9 クレディ・アグリコルはフランス国内の地域銀行を束ねる中央機関としての機能も有する。地域銀行との関係は、我が国のJA(農業協同組合)と農林中金の関係に近い。そのため、クレディ・アグリコルのバランスシート構造は、伝統型と投資銀行型の中間的な性格を持つ。

る調達と貸出による運用の割合が高い「伝統型銀行」だったことが分かる。

図3は、各銀行の銀行業務による利益、すなわち業務粗利益とその内訳（金利、手数料、トレーディング）を見ている。いずれの銀行もバランスシートの拡大に伴って利益は拡大しているが、その利益構造はビジネスモデルごとに特徴がみられる。伝統型銀行の場合、金利すなわち預金と貸出の利鞘による利益が高く、一方、投資銀行型は手数料およびトレーディングの利益が高かった。このように、2000年以降のEU大銀行がとった戦略は高収益をもたらし、自己資本利益率（ROE）が20%を越える大銀行もあった（図4）。

図4 自己資本利益率（ROE）の推移



出所：銀行決算資料より筆者作成。

しかし、2008年に世界金融危機が起これると、特に投資銀行型銀行の総資産額の膨張は停止し、手数料やトレーディングによる利益が低迷した。その結果、税引き前利益は大幅な低下やマイナスを計上し、ROEも急低下した。一方、伝統型銀行は2008年でも預金による調達と貸出による運用を高い水準のまま保ち、金利収入を中心に利益を安定的に維持していた。以上、岩田 [2010] が指摘するように、世界金融危機は発生直後、投資銀行型銀行に打撃を与える「トレーディング勘定型」の危機であった。

2.3 ユーロ危機とEU銀行業（フェーズⅡ：2009年～12年）

ユーロ圏では、世界金融危機に引き続き、ユーロ危機が起こった¹⁰。世界金融危機の影響が実体経済に波及するにつれて預金・貸出業務も低迷するようになると、伝統型銀行の経営も危機的状況に陥った。これを受けて、EU各国は財政を動員して独自に銀行救済や経済支援を実施したが、もとより財政支出が多い傾向にあった周辺国（ギリシャ、イタリア、ポルトガル、スペインの南欧諸国とアイルランド）では財政が逼迫しつつあった。

そうしたなか、2009年10月にギリシャが大幅な財政赤字を公表すると、ギリシャの財政不安が高まり、これを契機に2010年以降、債務危機が周辺国に拡大した。周辺国の国債利回りは急騰（＝国債価格は暴落）すると、自国の国債を大量に保有していた危機国の銀行はバランスシートが悪化した。政府が銀行を救済するには、さらに財政支出をする必要があるものの、これは債務危機を助長して国債価格が低下するため、銀行の経営は一層悪化する。このように、一部の国では財政危機と銀行危機がリンクするなど金融パニックが続発し、南欧の債務危機はユーロ存亡の危機にまで深刻化した。

ではここで、ユーロ危機時のEU銀行業を見ていくと、バランスシート上における預金と貸出の伸びが、特にユーロ危機が本格化する2010年以降、一服している（図2）。これに伴い、収益面でも、金利収入含めて利益全体が同時期に伸び悩んでいる（図3）。債務危機に伴う国債利回りの急騰は、銀行のバランスシートの悪化に加え、貸出金利を上昇させ、銀行による実体経済への貸出しを抑制した¹¹。以上より、ユーロ危機は伝統的預貸業務に打撃を与える危機であったとわかる。そのため、ユニクレディトやサンタンデールといった伝統型銀行に深刻な影響をもたらし、ROEは一貫して低下した。

一方で、投資銀行型銀行は、2008-09年にかけて市場での資金調達や運用を減らす一方、預金・貸出を拡大させている¹²。その後のユーロ危機深刻化で収益は低迷しているものの、金利による利益のシェアは拡大している。以上より、投資銀行型銀行は世界金融危機で大きな打撃を受けた後、デレバレッジを進めており、ビジネスモデル転換の兆しがうかがえる。

10 ユーロ危機の展開については、田中素香 [2016]、『ユーロ危機とギリシャ反乱』、岩波新書、1章を参照。

11 ECB [2012], *Monthly Bulletin*, August, pp.78-80.

12 預金・貸出の拡大は銀行のM&Aも一因にある。例えば、BNPパリバは2009年にベルギー大手のフォルティス銀行を救済合併し、またドイツ銀行は2010年にポストバンク（ドイツの郵政事業が民営化して1995年に設立）を買収した。

3. 金融危機と銀行規制改革

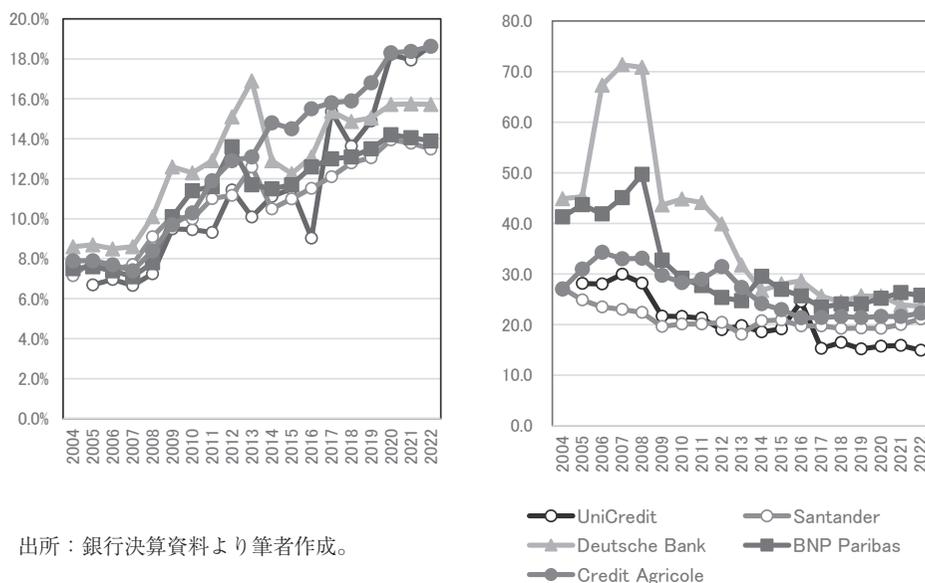
3.1 EU 金融規制監督の問題点

一連の金融危機で露呈した EU 金融規制監督の問題点について、先行研究や EU 公表の報告書をもとにまとめた¹³。

第1に、世界金融危機を引き起こしたリーマンショックの本質は、投資銀行型銀行のトレーディング勘定に内包されていた脆弱性が顕在化したことによる¹⁴。すなわち、投資銀行型銀行は、サブプライム関連商品への積極的なトレーディングにより、従来の貸出しによる信用リスクに加え、新たに市場リスクの不透明化と新たなカウンターパーティ・リスクを抱えることになった。

銀行のリスク管理や健全性に関する基準は、国際決済銀行 (BIS) が定めており (バーゼル2)、EU もこの基準を EU 法 (資本要件指令) に適用していた。図5左の Tier1 自己資本比率では、どの銀行も要件 (4%以上) を満たしていたが、右図の財務レバレッジ倍率 (総資産 / Tier1 資本、こちらはバーゼル2要件ではない) をみると、投資銀行型銀行では急激にレバレッ

図5 Tier1 自己資本比率 (左、単位：%) と財務レバレッジ倍率 (右、単位：倍)



13 世界金融危機発生後、EU の立法行政機関である欧州委員会は、既存の金融規制監督における問題点の摘出とその修復のための作業を開始した (岩田 [2010]、p.53)。その成果として、2009年2月には『EU における金融監督に関するハイレベル・グループ報告書』(通称：ドラロジェール報告) が公表された。

14 田中編 [2010]、p.70。

ジを膨らませていた。自己資本比率のうち、リスク資産は各資産をリスクや質に応じてウェイト付けして算出するが、バーゼル2基準では、証券化やデリバティブ商品に対するリスク評価が不十分だと明らかになった。

また、資産額の膨張は同時に、債務の膨張を意味する。その上、投資銀行型銀行では、運用資金を預金ではなく運用資産を裏付けに発行したドル建ての短期社債(CP)で調達していた。しかし、サブプライム関連市場が崩壊して短期金融市場が混乱すると、資金の借り換えや調達が困難になり、銀行は流動性危機に陥った。以上より、運用資産のリスク(信用リスク、市場リスク)捕捉の強化と、十分な流動性を確保するための新たな基準が必要であると明らかになった。

第2に、世界金融危機は「大きすぎて潰せない(TBTF: too big to fail)」銀行への対応の難しさを露呈した¹⁵。世界金融危機が起こると、レバレッジを高めていた投資銀行型の大銀行はトレーディング勘定を毀損し、債務超過(すなわち、資産の減損>自己資本)に陥った。その後、危機が実体経済に波及すると、南欧の伝統型の大銀行も危機的状況となった。銀行は巨大な資産を有する大銀行が破綻すれば、他の金融機関にも波及し、金融システムおよび経済に破局的な影響をもたらし得る。このように、大銀行は「大きすぎて潰せない」ため、EU構成国の政府が財政資金を大量に注入して独自に救済した。

このことは、EU各国財政の悪化をもたらした¹⁶。単一通貨ユーロに参加した国は、金融政策の権限はECBに委譲した一方、財政政策(国家財政)の権限は各国に依然残っていた。ただし、ユーロの信用維持のために、各国財政は「安定成長協定」により財政赤字(GDP比3%以内)と政府債務残高(同60%以下)に上限が定められている。ユーロ圏の南欧諸国では、政府債務の悪化によってユーロの信認が崩れたことを契機に危機が発生し、その後、スペインで債務危機と銀行危機がリンクするなどして深刻化した。

以上より、大銀行の救済には大きな財政(すなわち納税者)負担を強いることが明らかになった。したがって、銀行が債務超過に陥らないよう、自己資本比率の水準を引き上げることに加え、危機に先立ち資本を積み増す資本バッファを導入して、質と量の双方で充実させることが求められた。

さらに、万一銀行が破綻状態に陥った場合に備え、損失を債務者・株主が負担する破綻処理の仕組み—これを「ペイル・イン」と呼ぶ—の整備が必要なことも明らかになった¹⁷。特に、債務危機がユーロ危機にまで深刻化したユーロ圏では、財政負担を抑えられるペイル・インに基づいた、銀行の秩序だった破綻処理・再建制度の整備が強く求められたのである。

15 同書、p.72。

16 田中他 [2018]、pp.213-214。

17 ペイル・インの破綻処理については、伊豆久 [2016]、『金融危機と中央銀行』、九州大学出版会、第5章参照。

そして第3に、EU規制および監督の不備が、金融危機の発生により明らかになった¹⁸。EU加盟国それぞれの規制や監督を「相互承認」することで、各国は他国からの銀行の進出を受け入れているが、その規制水準はEUレベルで「最低限調和」されていた。しかし、このもとで各国は規制水準を自由に設定したため、世界金融危機が起こると、例えば預金保険制度では、預金保証額の高い国の銀行へ預金が逃避するといった混乱が見られた¹⁹。したがって、金融規制は金融危機以降、よりEUレベルで域内調和したものに強化することが求められた。

そのうえ、金融危機以前のEUの金融規制・監督は「本国監督」原則に基づく分権型の制度であった。一方で、EU統合およびグローバル化を受け、金融機関はEU域内や全世界に活動範囲を広げていたほか、一部の大手銀行では商業銀行業務に加えて投資銀行業務にも拡大していた。こうしたなか、世界金融危機・ユーロ危機が起こると、EU内で連携できないまま、各国は独自に銀行救済するなどの対応に当たった。このように、各国・金融分野毎の分権的な金融監督では、地域市場・世界市場で多様かつ複雑な業務に従事する銀行を適切に監視できないことが明らかになった。そこで、より権限を強化したEUレベルの金融監督機関の設置が強く求められた。

3.2 EUの銀行規制監督の改革

一連の金融危機により以上の問題点が明らかになったが、危機の再発防止に向け、EUでは域内金融システムの改革を推し進めた。その改革は多岐に渡るが、本研究では研究対象である銀行に関わるものを中心に紹介する。

(1) バランスシート規制・流動性規制の強化

金融危機以降のEU銀行システムは、銀行規制改革と域内レベルの監督制度の2つの面で改革が進んだ。まず第1の銀行規制改革では、自己資本比率など銀行のバランスシートに関わる指標を強化・新設した。EUも『ドラロジュール報告』においてバーゼル規制の強化を求めていたが、BISは世界金融危機の反省を受けて規制を強化したバーゼル3を2010年11月に公表した。EUはバーゼル3基準に適應するため、2013年に資本要件規則(CRR: Capital Requirement Regulation, Regulation (EU) No.575/2013)と第4次資本要件指令(CRD IV: Capital Requirement Directive, Directive 2013/36/EU)を定めた。これらは銀行経営陣へのボーナスや報酬に制約を課すほか、銀行のバランスシート規制や流動性規制に関する指標を強化・新設した。その後2019年には第2次資本要件規則(CRR II, Regulation (EU)

18 岩田 [2010]、pp.55-62。

19 同書、p.58。

表2 バランスシート規制、流動性規制、ペイル・イン要件の各指標

	指標名	計算式および要件	各項(分母・分子)の概要	導入したEU法	適用年月
バランスシート規制	自己資本比率 (最低所要水準)	$\frac{\text{自己資本}}{\text{リスク資産}} \geq 8\%$ <p>※ 大銀行は追加的資本バッファとして、普通株式等Tier1資本の積み増しを要求。</p>	自己資本比率8%のうち、6%以上はTier1資本、4.5%以上は普通株式等Tier1資本で保有。 ※自己資本の内訳 普通株式等Tier1：普通株式・内部留保等 その他Tier1：永久劣後債・転換社債等 Tier2：期間付劣後債など	CRR	2014年1月
	レバレッジ比率	$\frac{\text{Tier1資本}}{\text{エクスポージャー額}} \geq 3\%$	Tier1資本は自己資本比率の要件と同じ。 エクスポージャー額：バランスシート上の資産(オンバランス資産)とオフバランス資産の合計。		
流動性規制	流動性カバレッジ比率 (LCR)	$\frac{\text{適格流動資産}}{\text{30日間のストレス期間における純資金流出額}} \geq 100\%$	適格流動資産：すぐに流動化可能な資産。 ※資産項目ごとの掛け目の例 現金・中銀預金・国債：100%、 国債・社債・カバード債：85%、MBS(高格付け)：75%、 上場株式・社債(一定の格付け)：50% 純流出＝流出分－流入分で算出。 ・流出分：弁済期限30日以内の負債の掛け目付き合計額。 ※各項目の掛け目の例…リテール預金：5-10%、 非金融機関預金：20-40%、金融機関預金：100%、 市場からの調達：担保の種類に応じて掛け目を決定。 ・流入分：30日以内に償還期限を迎える健全資産。	CRR	2018年1月 (2015年10月から暫定適用(60%以上)以後毎年10%ずつ引上げ)
	安定調達比率 (NFSR)	$\frac{\text{利用可能な安定調達額}}{\text{所要安定調達額}} \geq 100\%$	利用可能な安定調達額：種類や期間に応じて掛け目を付けた資本・負債の合計額。 ※掛け目の例…資本、1年以上の負債：100% (満期1年未満のTier2資本は除外) 短期のリテール預金：90-95% 6か月-1年以内の金融機関借入：50% 所要安定調達額：資産の種類・満期に応じて掛け目を付けた資産の合計額。 ※掛け目の例 短期貸付：15-50%、適格流動資産：5-50%、 長期貸付：65-100% (100%は不良債権)、 デリバティブ：ネット資産額(≧0)を100%組入れ。		
ペイル・イン要件	総損失吸収力 (TLAC)	$\frac{\text{TLAC適格の自己資本・債務}}{\text{リスク資産}} \geq 18\%$ <p>※外部TLAC(持株会社など銀行グループ内の破綻処理エンティティに対して適用)の所要基準。</p>	・ TLAC適格：Tier1資本とTier2資本(劣後債など)、劣後要件などを盛り込んで適格と認められた長期のシニア債(非優先シニア債、non-preferred senior debt)。 ・ しかし、追加的のバッファ要件(CBR)に充てた普通株等Tier1資本はTLAC適格から除く。 ・ リスク資産比に加え、エクスポージャーを分母として6.75%以上の水準も求める。 ・ リスク資産は自己資本、エクスポージャーはレバレッジ比率の要件と同じ。	CRR II	2022年1月 (2019年6月から暫定適用(リスク資産比で10%以上))
	自己資本・適格債務の最低要件 (MREL) ※G-SIIs基準	$\frac{\text{MREL適格の自己資本・債務}}{\text{リスク資産}} \geq (\text{自己資本最低所要水準} + \text{Pillar2要件}) \times 2 (\%)$ <p>※MREL>TLACの場合、超過分がMRELの追加要件として要求。 ※G-SIIs以外の総資産1000億ユーロ超の銀行は、リスク資産比13.5%、エクスポージャー比5%のMREL要件を満たすことを求める。</p>	・ MREL適格：TLAC適格；無担保シニア債。 ・ しかし、追加的のバッファ要件(CBR)に充てた普通株等Tier1資本はMREL適格から除く。 ・ リスク資産比に加え、エクスポージャー比で6%以上のMRELを満たすことを求める。 ・ リスク資産は自己資本、エクスポージャーはレバレッジ比率の要件と同じ。		

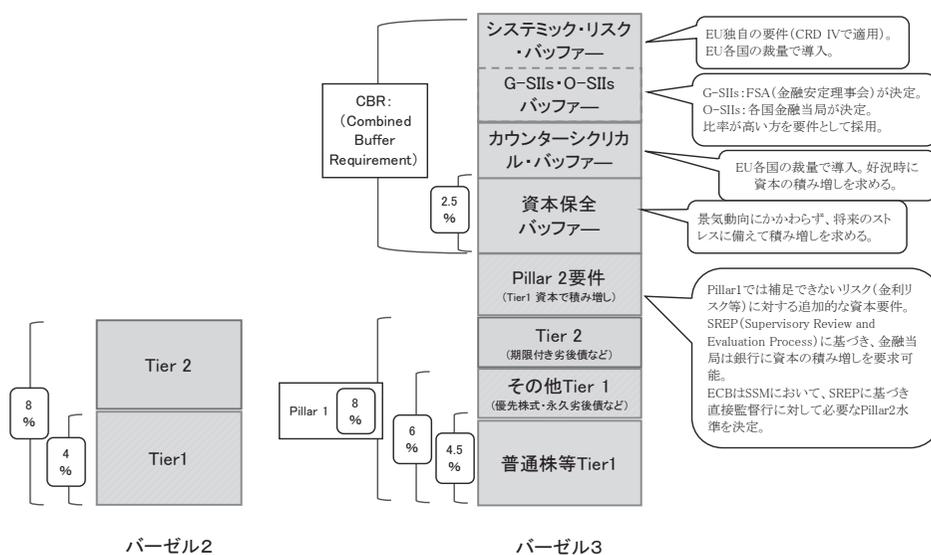
出所：みずほ総合研究所 [2019]、金融庁資料、各指標を導入するEU法条文より筆者作成。

2019/876) を定め、銀行の流動性や破綻処理時の損失吸収力を強化するための要件（本研究ではペイル・イン要件と呼ぶ）を追加している。なお、各指標の計算式やそれぞれの項の概要は、表2で説明している。金融危機を受け、EUでは資本要件をはじめとしたルールを、より拘束力の強い「規則」(regulation)として整備した。これは、銀行規制分野において、金融危機以前の相互承認・最低限調和に基づく規制から転換し、一層EUレベルで強化したことを意味する。

① バランスシート規制

CRRでは、自己資本比率を強化し、レバレッジ比率を設置した。自己資本比率は、世界金融危機の反省を受けてアップデートされたバーゼル3の基準に準じており、自己資本とリスク資産の両面で強化された。自己資本はバーゼル2同様、8%の最低所要水準を課しているが、そのうち、最も損失吸収力が高い普通株式の保有比率を拡充するよう強化されている。これに加えてバーゼル3では、図6で示す通り、最低所要水準では補足できないリスク（金利リスクなど）に対して追加的な資本要件を課すほか、国際業務を展開する銀行や金融システムに影響力を持つ大銀行に対し、追加的なバッファ要件（Combined Buffer Requirement）と

図6 バーゼル3における自己資本比率



出所：服部孝洋 [2022]、「AT1 債およびバーゼル III 適格 Tier2 債 (B III T2 債) 入門」、財務省『ファイナンス』、12月号、pp.14-24、European Commission [2013]、'Capital Requirements - CRD IV/CRR - Frequently Asked Questions', 16th July より筆者作成。

注：システミック・リスク・バッファと G-SII (O-SII) バッファは、いずれか高い方を採用する場合もある。

して普通株式を積み増すよう求めている。なかでもシステミック・リスク・バッファはCRD IVで導入されたEU独自の要件である。

また、リスク資産についても、バーゼル3基準では低信用の貸付やデリバティブ・証券化商品といった高リスク資産のリスク捕捉を強化している²⁰。つまり、リスク資産としてより多く計上されるため（分母の増大）、銀行は自己資本をより多く調達することが求められる。

次にレバレッジ比率は、リスクウェイトのないシンプルな指標であり、自己資本比率を補完する機能を持つ。レバレッジ比率規制は、自己資本比率規制と併せて2014年1月より適用が開始された。銀行は、自己資本比率の要件強化とレバレッジ比率の導入により、自己資本の拡充と過剰なリスクテイクの抑制が課されることになる。

② 流動性規制

EU規制ではバーゼル3に則った流動性指標も設けている。CRRでは流動性カバレッジ比率（LCR：Liquidity Coverage Ratio）を導入している²¹。LCRは、短期金融市場からの資金調達に依存した銀行が、世界金融危機時に流動性を枯渇させた反省を受け、ストレス時の資金流出に対する流動性の確保を目的に導入されている。EUでもLCRを2015年10月より暫定適用し、18年1月より完全適用した。

LCRは適格流動資産をネット資金流出額で割って算出され、これが100%以上となるよう求めている。適格流動資産は、すぐに換金（流動化）可能な資産の総額を指し、ストレス時でも大きく減価しない国債などの資産は掛け目が高く設定されている。次に、分母のネット資金流出額は、30日以内に弁済（および償還）期限が来る負債と資産を差し引いた金額である。負債には掛け目が設定されており、例えば、リテール預金はストレス時も資金流出が比較的少ないため、掛け目は低くなる。

さらに、CRR IIでは安定調達比率（NSFR：Net Stable Funding Ratio）を導入し、2021年6月に適用開始した。NSFRもLCR同様、世界金融危機の反省を受けて導入され、運用（長期）と調達（短期）の満期のミスマッチ抑制を目的としている²²。NSFRは「利用可能な安定調達額÷所要安定調達額」で導かれ、100%以上であることが要件である。したがって、長期の貸出しなど流動性の低い長期資産を保有する場合、中長期的に安定した資金調達—すなわち、資本や長期負債、リテール預金—を拡充するよう求めている。

20 2009年7月には、証券化商品のリスク補足強化を図る「バーゼル2.5」が公表された。バーゼル3は、このリスク補足をさらに見直し、強化している（みずほ証券バーゼルⅢ研究委員会 [2019]、第8章参照）。

21 バーゼル3で導入されたLCRについては、みずほ総合研究所 [2019]、pp.67-70を参照。

22 NSFRについては前掲書、pp.70-71を参照。

③ ベイル・イン要件

CRR II では総損失吸収力 (TLAC : Total Loss Absorbing Capacity) が導入された²³。TLAC は銀行の too big to fail 問題に対処するために金融安定理事会 (FSB) が導入した国際的枠組みであり、FSB から「グローバルにシステム上重要な銀行」(G-SIIs) と指定された EU の大銀行が対象となる。TLAC とは、銀行が損失を計上して債務超過に陥り、事実上の破綻状態となる場合に備え、銀行に株式や劣後性のある債務による資金調達を一定水準求める指標である。自己資本比率では損失吸収可能な劣後債を Tier2 資本として組み入れ可能だが、TLAC は損失吸収可能な資金調達手段を一層充実させ、債務者や株主にその損失を負わせるベイル・イン型の破綻処理・再建を円滑に進めることが目的である²⁴。TLAC は EU でも 2019 年より暫定的に適用され、その後 22 年 1 月に完全適用された。

なお、EU では TLAC に加え、「自己資本・適格債務の最低要件」(MREL : Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities) を独自に導入しており、2019 年制定の第 2 次銀行再建・破綻処理指令 (BRRD II : Bank Recovery and Resolution Directive、Directive (EU) 2019/879) では MREL 基準を改定している²⁵。TLAC は G-SIIs のみが対象だが、MREL は G-SIIs に加え、総資産額が 1,000 億ユーロを超える銀行も対象にすることで、EU レベルで独自にベイル・イン要件を強化している。

(2) 域内レベルの金融監督制度の強化

① EU レベルの銀行監督制度の整備

『ドラロジュール報告』では、一連の金融危機の反省を受け、個別銀行の監督をするミクロ・プルーデンス、金融システム全体を対象としたマクロ・プルーデンスの双方で、EU レベルの監督機関の創設を提案した²⁶。

23 TLAC の詳細は服部孝洋 [2023]、「我が国における TLAC (総損失吸収力) 規制」、財務省『ファイナンス』、6 月号、pp.37-46 を、EU の TLAC については小立敬 [2019]、「EU における TLAC、MREL の最終化」、野村資本市場研究所『野村資本市場クォーターリー』2019 年、Summer、pp.3-6 参照。

24 TLAC 適格に対応するべく、EU は EU 法 (Directive (EU) 2017/2399) を整備し、無担保で満期 1 年以上の、一定の劣後性要件を満たした「非優先シニア債務」を新たに設けている。(詳細は小立敬 [2018]、「欧州大手銀行に対する MREL 適用の進捗」、野村資本市場研究所『野村資本市場クォーターリー』、2018 Autumn、pp.6-8 を参照)。

25 MREL については小立 [2019]、pp.6-9 を参照。なお、MREL では、TLAC 適格の自己資本・債務に加え、無担保シニア債も MREL 適格としている。MREL は、G-SIIs の場合、リスク資産比で自己資本比率の最低要件 (8%) と Pillar2 の合計の 2 倍以上となることを求めている。それ以外の対象銀行に対しては、リスク資産比 13.5%、エクスポージャー比 5% の要件を満たすことを求めている。

26 『ドラロジュール報告』では、この他にも問題のある金融の諸分野に対する是正案を提案している。EU はこの提案を受けて、先述の銀行のリスク管理の強化に加え、米国のシャドー・バンキングに関

まずマイクロ・プルーデンス監督として、本国監督原則に基づく分散型の監督体制の問題点を克服するため、EUは2011年1月に欧州監督機構（ESA）を創設した。ESAはEBA（欧州銀行監督機構）、EIOPA（欧州保険・年金監督機構）、ESMA（欧州証券市場監督機構）の3つで構成される。それぞれの監督機構は、各国当局間の調停や拘束力を伴う監督基準の採用などの権限を持つ。こうして金融規制の一層の調和と一貫した監督慣行がEU全体に適用され、危機時もより協調した対応が可能となった。また、EBAではマイクロ・プルーデンス監督の一環として、銀行に対しストレステストを定期的実施している。ストレステストとは、不況や国債価格の下落、金利の上昇などの経済的ショックが起きた場合の銀行の経営体力を試算して健全性を評価する審査である。

他方、EUではマクロ・プルーデンスの監督機関として欧州システミック・リスク理事会（ESRB）を2010年末に創設した。ECBを核として構成されるESRBは、ESAと協力しながら、金融システム全体を動揺させるシステミック・リスクの特定と監視をおこなう。このようにして、EUではマイクロ・マクロ双方でのEUレベル金融監督制度が整備された。

② ユーロ圏レベルの銀行規制監督制度の整備：銀行同盟

ユーロ危機が深刻化した2012年以降、ユーロ圏レベルでも一層の金融の監督強化を図るため、EUは「銀行同盟」（Banking Union）の整備を進めた²⁷。銀行同盟は主にユーロ圏の銀行を対象としており、3つの柱から成る。

第1の柱が単一銀行監督メカニズム（SSM）である。これは、ユーロ圏および参加を希望する非ユーロEU加盟国のすべての銀行に対し、ECBが一元的に監督する制度である。ECBはユーロ圏内にある120の重要銀行を直接監督するほか²⁸、定期的にストレステストも実施している。SSMは、上述のEBA同様、個別銀行が危機に陥らないようにする事前的対応として位置付けられる。

第2の柱は単一破綻処理メカニズム（SRM）である。SRMは危機に陥った銀行の破綻処理をバイル・イン原則に基づき、EU・ユーロ圏レベルで統一的に実施する制度である。SRMの運営は単一破綻処理委員会（SRB）が行い、破綻処理に必要な資金はSRM参加国の銀行が積み立てた基金によって賄われる。ユーロ危機では、一部の国が政府債務危機と銀行危機と

与したヘッジファンドやデリバティブ分野、格付け機関など、従来EU規制の枠外にあった領域への規制を新設した。詳細は田中他 [2018]、pp.220-228 参照。

27 銀行同盟の意義と課題については、花田エバ [2018]、「EUの銀行同盟」、井上典之・吉井昌彦編著、『EUの揺らぎ』、勁草書房、第10章、pp.208-228を参照。

28 これらの銀行でユーロ圏内の銀行資産の8割超をカバーする。また、残りの約6,000の銀行はECBのガイドラインに沿って各国の金融監督当局が監督する（田中他 [2018]、p.225）。

のリンクに見舞われたが、銀行同盟は各国政府の財政資金に依存しない破綻処理制度を構築することで、このリンクを断ち切ることになる。

第3の柱は欧州預金保険スキーム（EDIS）である。EDISは、2009年に強化された預金保険制度の機能を一層高めることを目的に、預金保険に積み立てる基金をユーロ圏内で共通化するために提案された²⁹。EDISは金融システムの動揺が預金者へ波及することを防止する役割を果たすうえ、域内財政を構築することになるため、財政統合の端緒ともみなされる一方、南欧諸国への資金移転を懸念したドイツの反対もあり、EDISの設置は先送りになっている。

4. 銀行規制監督改革とEU銀行業（フェーズⅢ：2013年～）

以上、2つの金融危機を受けてEUが導入した、銀行の規制監督の改革について見てきた。なお、一連の銀行規制監督の改革は、銀行のバランスシートに直接もしくは間接的に影響を及ぼし得るため、銀行の経営戦略や資金の運用・調達構造にも変化がみられることが考えられる。したがって、この節では、先に図1から図4で示した、個別銀行のバランスシートや損益計算書といった財務諸表をもとに分析・検討することで、一連の改革が銀行の資金調達・運用、経営戦略や業績にどう影響したのか、明らかにする。

4.1 バランスシート上の変化

バランスシートの規模の変化は銀行ごとに異なるが、資金運用・調達の構造は、伝統的銀行業務（貸出・預金）の比重が高まっている（図1、図2）。特に預金による資金調達はどの銀行もほぼ一貫して増加していることが見て取れる。そのうえ、証券・デリバティブの市場性の資金調達・運用は、どの銀行でも縮小している。一連の変化は、前節で見たバランスシートの変化の予想通りといえよう。このように、EUの銀行業では伝統的銀行業務へのシフトが確認されるが、この傾向は投資銀行型銀行であったドイツ銀行やBNPパリバに顕著である。すなわち、EUの銀行業のバランスシートは、一連の金融危機以降、伝統的銀行業務への構造収斂が見られている。

29 EUの預金保険は当初、最低限調和の原則により預金を最低2万ユーロ保証することだけ定めたため、預金保険の水準は各国で異なっていたが、世界金融危機が起こると保証額の大きな国へと預金流出した。これを受けて、EUは2009年に預金保険指令を改正し、保証額を一律10万ユーロへと引き上げ、域内水準の調和を図った（岩田 [2010]、p.58）。

① 投資銀行型銀行：伝統的業務へのシフト

投資銀行型銀行は世界金融危機前、バランスシートは数年の間で2倍へと急速に拡大していた。BNPパリバやドイツ銀行では、市場性資金による運用・調達もバランスシートの6割を占めていたが、世界金融危機の発生後、デレバレッジが進んだ（図2、図5右）。2013年以降も、金融危機終息後も市場性資金ではなく預金・貸出による調達・運用へのシフトが進み、レバレッジの水準は低く維持されている。運用面では、例えばドイツ銀行は、2013年から22年までの間に、総資産額に占める貸出の割合が23.4%から36.2%へ上昇し、一方、証券・デリバティブ資産の割合は60.1%から38.5%へと低下した。資金調達面でも、同期間のバランスシートに占める預金の割合は32.8%から46.5%に、市場性資金の割合は48.0%から38.9%に低下した。このように、投資銀行型銀行では、伝統的業務へのビジネスモデルのシフトが進み、貸出と預金は市場性預金の運用・調達に迫る、もしくは上回るようになっている。

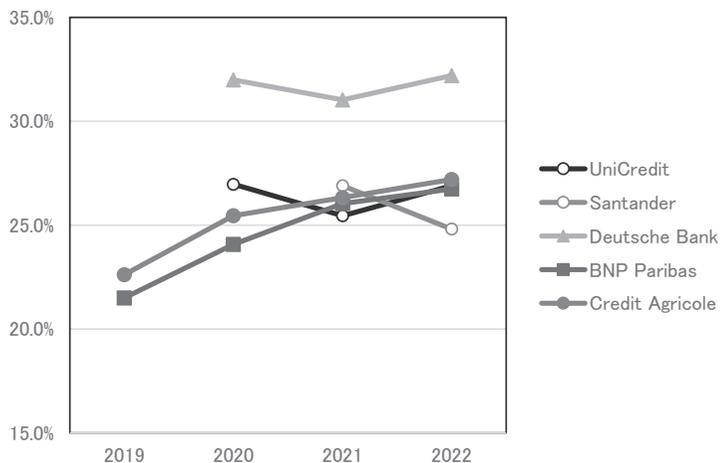
ではここで、一連の金融監督制度の整備が、銀行のバランスシートにどのような影響をもたらしたのか、考えてみたい。金融危機以降推し進められた一連の金融改革は、「規則」としてEUレベルで強力で推し進められた。そのため、いずれの銀行も、諸規則・指令で導入された諸指標の要件を、十分満たせるよう対応している（図5、図7参照）。CRR等の諸規制で導入されたバランスシート規制や流動性規制の指標は、銀行のバランスシートに直接作用したと考えられる。それぞれの指標が銀行のバランスシートにもたらした変化は、図8に示している。例えば銀行が自己資本比率やレバレッジ比率を高めるには、株式による資金調達を拡大するか、リスク資産を削減つまり、国債や担保付き貸出しなど低リスク資産での運用にシフトすることになる。同様に、LCRやNSFRを高めるためには、国債など流動性が高い証券や低リスクの貸出しによる運用を増やすか、リテール預金による調達を増やすことになる。そのうえ、自己資本比率は2014年から適用し、LCRも2015年に暫定適用（のち18年に完全適用）するなど、一連の規制は徐々に導入が進んだ。こうした漸進的な規制の適用により、投資銀行型銀行は断続的に伝統型銀行業務へのシフトを進めることになったと考えられる。

それから、銀行監督制度であるEBAの設置と銀行同盟のSSMは、個別銀行の監督を域内レベルで強化する。さらに、EBAのストレステストにより、銀行の過剰なリスクテークを防止したことが指摘されている³⁰。単一破綻処理制度であるSRMも同様に、銀行の過剰なリス

30 Pancaro, C., C. Müller, S. Ongena and C. Kok [2021], "The disciplining effect of supervisory scrutiny in the EU-wide stress test," *Vox EU*, 9th June (<https://cepr.org/voxeu/columns/disciplining-effect-supervisory-scrutiny-eu-wide-stress-test>, 最終閲覧日：2024年6月19日)。また、Wierzbowskaは、ECBの監督権限が強化されてから、銀行は資本を量・質的に高めたことを指摘している（Wierzbowska A. [2019]、「危機以降の金融政策と金融安定性」、吉井昌彦編著『EUの回復力』、

図7 銀行のバランスシートに関わる諸指標への対応状況

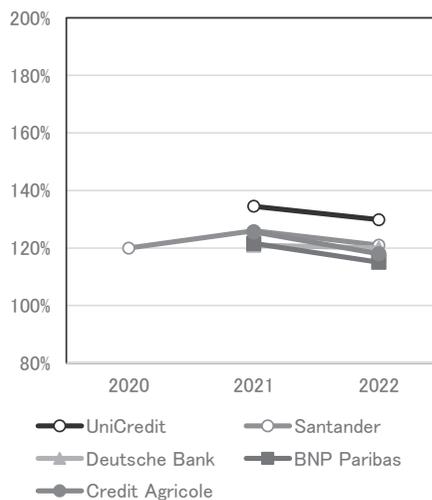
○総損失吸収力（TLAC）



○流動性カバレッジ比率（LCR）

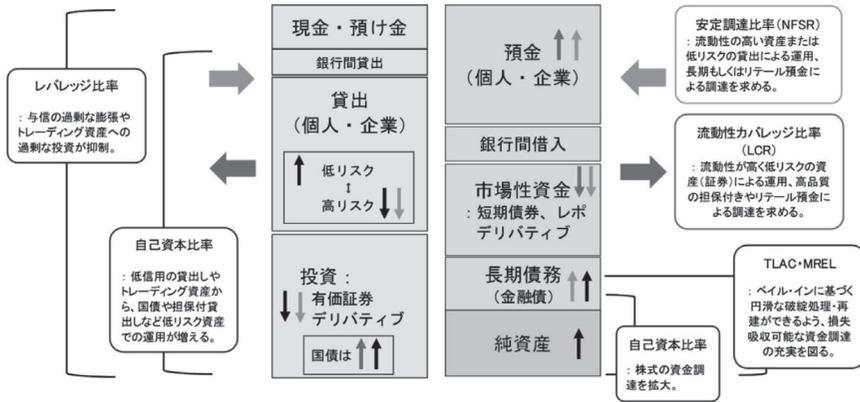


○安定調達比率（NFSR）



出所：銀行決算資料より筆者作成。

図8 銀行規制による銀行のバランスシートへの影響



出所：みずほ総合研究所 [2019]、p.33 をもとに筆者作成。

注：バランスシート項目内の矢印のうち、「↑」は増加を、「↓」は減少を示す。

クテークを抑制していることが指摘されている³¹。これは、ペイル・インによる破綻処理では投資家（債権者や株主）が損失を負うため、銀行の市場規律が強化されるからである。以上より、リスクテークを積極的にしていた投資銀行型銀行は、一連の規制監督制度の改革に準拠しようとして対応した結果、バランスシート構造を変化させているのであろう。

② 伝統型銀行：預金・貸出は高シェアを維持も EU 域内の貸出は低迷

一方、伝統型銀行の場合、ウニクレディとサンタンデールの両行とも、金融危機前と変わらず預金と貸出の高い割合を維持しているが、貸出しにおいて傾向に違いがみられる。サンタンデールの場合、2013年から22年までの間、総資産に占める貸出の割合は60%で推移しているが、一方でウニクレディはその割合が低下傾向にあり、2020年および21年には50%を下回っている（図2）。一方で、証券・デリバティブ資産の割合は2014年以降、両行とも低落傾向にある。さらに資金調達面をみると、両行とも市場性資金から預金へのシフトを強めている。なかでも、ウニクレディは負債・純資産総額に占める市場性資金の割合を、2022年には15.1%まで低下させており、伝統的型銀行の性格を依然強めているといえよう。

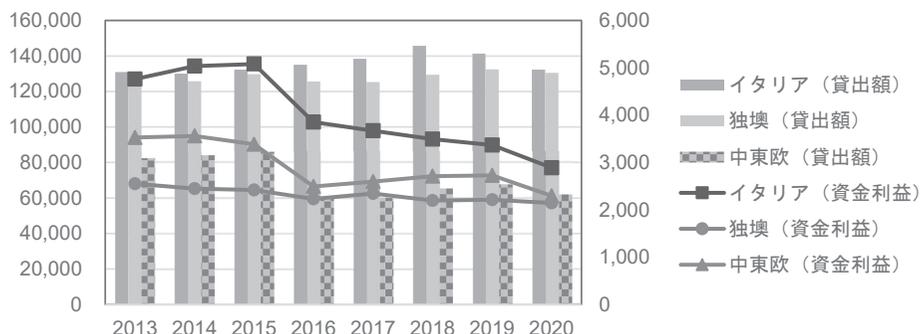
それでは、両行の貸出しにある違いは何か、その要因を見ていきたい。図9はウニクレディとサンタンデール両行の貸出残高と金利収入を地域別に見たものだが、金融危機以降の貸出しには、両行それぞれ傾向に違いが見られる。ウニクレディはドイツやオーストリア、

勁草書房、第9章）。

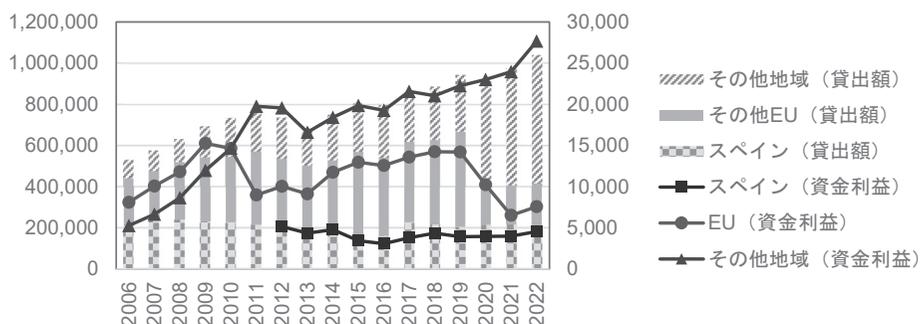
31 R. Giuliana [2022], “Fluctuating bail-in expectations and effects on market discipline, risk-taking and cost of capital,” *ESRB Working Paper Series*, No.133, March.

図9 伝統型銀行の地域別貸出残高・資金利益 (100万ユーロ)

○ UniCredit



○ Santander



出所：各行決算資料より筆者作成。

注：UniCreditの「独奥」はドイツ・オーストリア。Santanderの「その他地域」は、中南米ラテン諸国と米国の合計。貸出残高は左軸、資金利益（金利による利益）は右軸で示す。

中東欧とEU域内で広く展開しているが、金融危機以降、貸出しが低迷している。2013年から2020年の間、イタリア本国およびドイツ・オーストリアでの貸出しには、大きな増加は見られない。また、中東欧では、2013年には約800億ユーロあった貸出残高が、2020年になると約600億ユーロへと、25%も減少している。特に2015-16年間の減少が著しく見受けられるが、これは2016年にユニクレジットがポーランドの銀行子会社Bank Pekaoを売却したためである³²。

一方、サンタンデルは本国スペインとポルトガル、英国、ポーランドの欧州での業務に加え、中南米のラテン諸国(図9のその他地域)にも進出している。各地域の内訳をみると、

32 Financial Times [2016], "UniCredit to sell controlling stake in Poland's Bank Pekao," 8th December. (<https://www.ft.com/content/6258c490-f928-3f9b-b752-94aa9092af56>, 最終閲覧日、2024年6月23日)。

拠点であるスペインでの貸出残高は、世界金融危機当時の2008年の2,402億ユーロをピークに減少している。なお、破綻状態となったBanco Popularの救済合併により³³、2016-17年間にスペイン国内の貸出残高は一旦増加したものの、その後も貸出しは伸び悩んでいる。一方、ラテン諸国への貸出しは順調に伸ばしており、2012年以降、スペイン国内の貸出残高を上回るようになってきている。また、スペイン以外のEU域内も貸出しの増加が見られるが、多くは英国での住宅ローン事業（旧Abbey National）に依る。そのうえ、2020年に英国がEUを離脱（Brexit）してその他地域に移行すると、EU域外の貸出残高は5,113億ユーロとなり、EU域内（スペイン+その他EU：4,083億ユーロ）を上回るようになった。

以上より、ユニクレディとサンタンデールではバランスシートに占める貸出の割合に違いが見られていたが、これは、両行が進出する地域によって貸出しの伸びに違いがみられるからである。EU域内では一連の金融危機以降、実物経済の回復が低迷しており、したがって、銀行のEU域内への貸出しも伸び悩んでいることが考えられる。

4.2 収益面での変化

次に収益面—すなわち規制に対応した結果、銀行の業績にどう反映されたのか—を見ていく。各行の銀行業務による利益（業務粗利益）を見ると、金融危機終息後の2013年以降、いずれの銀行も利益全体は横ばいか微かな増減に留まっており、金融危機以前のような急激な利益の拡大は見られない（図3）。利益構造では、投資銀行型銀行含めどの銀行も金利による利益（資金利益）は高い水準を維持しており、利益全体のうち半分を占めて最大である。一方、ROEは金融危機前、20%を上回る高い収益率を計上していたが、金融危機以降急激に低下し、2013年以降はいずれの銀行も10%前後に推移している（図4）。なお、ROEは10%で優良とされるため、金融危機以前の大銀行が計上していたROEの水準はむしろバブル的だったといえよう。

① 投資銀行型銀行：伝統的業務へのシフトと手数料収益構造の変化

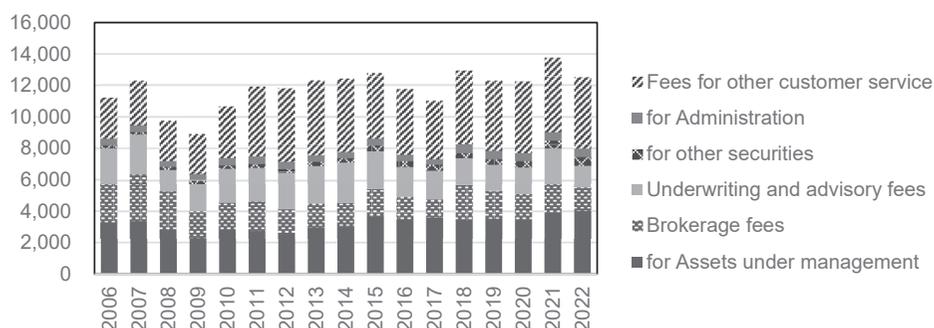
それぞれの利益を分析するため、ビジネスモデルごとに利益構造を見ていく。まず投資銀行型銀行では、危機終息後も金利の利益は依然として高い水準を維持し、業務粗利益全体の半分を占めている（図3）。例えば、BNPパリバでは資金利益が金融危機前と比べて金額ベースで2倍に増加し、ドイツ銀行でも銀行業務全体の利益に占める資金利益の割合は、危機終

33 Financial Times [2017], "Santander takes over 'failing' rival Banco Popular after EU steps in," 7th June. (<https://www.ft.com/content/6258c490-f928-3f9b-b752-94aa9092af56>, 最終閲覧日、2024年6月23日)。

息後も50%前後で推移している。以上より、EUの大銀行は金融終息後、バランスシート上で預金・貸出の資金調達・運用のシェアを拡大したことに伴い、収益構造も伝統的業務へと一様に収斂しつつあることが見て取れる。一方、金利による利益は危機終息後、伸び悩みも見られる。BNPパリバやクレディ・アグリコルでは2013年以降大きな増減は見られず、また、ドイツ銀行も2015年から2021年にかけて資金利益が約25%減少している。

一方、トレーディングの利益は、金融危機前と比べ、低下・不安定化している。これは、銀行規制監督の一連の改革により、バランスシート面で証券やデリバティブによる運用が減少したことが背景にあるだろう。一方、手数料の利益はどの銀行も安定しており、金融危機終息後は業務粗利益のうち25-30%のシェアで推移している。しかし、この手数料の収益構造には、危機の前後で変化がみられる。図10はドイツ銀行の手数料収益の推移である。金融危機時(2008-09年)を除き、ドイツ銀行の手数料収益はおおよそ120億ユーロで推移している。世界金融危機以前の2006-7年、ドイツ銀行ではブローカー業務や証券引受(underwriting)業務といった伝統的証券業務の収益が約50億ユーロで、手数料の利益のうち約4割を占めていた。しかし、金融危機以降、これらの収益は縮小しており、2022年は28億ユーロ、割合では4分の1以下に低下している。一方、手数料収益として増加したのは、アセットマネジメントやその他の手数料である。アセットマネジメントは、金融危機前は約30億ユーロで推移していたが、2022年には40億ユーロへと増加した。また、その他手数料による利益も金融危機以降増加しており、このうち決済サービス業務(for local payments)は2022年に約15億ユーロの利益を計上している。こうした手数料収入の構造変化は、BNPパリバやクレディ・アグリコルも同様で、伝統的証券業務は伸び悩み一方、アセットマネジ

図10 ドイツ銀行の手数料収益 (100万ユーロ)



出所：ドイツ銀行決算資料より報告者作成。

注：“Fees for other customer service”は、決済サービス手数料、ローン組成、企業の外国業務支援などの合計額。

メントが増加している。このように、金融危機以降、投資銀行業務による収益構造も変容を見せている。

2000年代前半まで投資銀行業務は大きな利益の源泉の一つであり、一部の銀行は投資銀行業務を大きく拡大させていた。しかし、世界金融危機が起こると大きな損失を招き、拡大した投資銀行業務は高コスト化した。とりわけドイツ銀行は高コスト化した投資銀行業務のリストラが遅れたこともあり、業務粗利益は2015年から2019年にかけて約100億ユーロ減少した。税引前純利益も、BNPパリバとクレディ・アグリコルは2015年以降には金融危機前の水準を上回るようになった一方、ドイツ銀行は2015年、19年に純損失を計上するなど低迷していた³⁴。

② 伝統型銀行：資金利益に見られる業績の明暗

一方、伝統型銀行では、バランスシート上の預金・貸出の高い割合を維持していることもあり、業務粗利益のうち金利のシェアは概ね6割以上だが、両行の業績には違いがみられる。ウニクレディトでは、金融危機終息後も資金利益が下落傾向にあり、コロナ禍前の2019年の資金利益は108億ユーロと、ピークの2008年より5割近く減少している。一方、サンタンデールは金融危機後も堅実に資金利益を伸ばしており、2019年には358億ユーロと、世界金融危機時（2008年）と比べて90億ユーロ増加している。このように、ウニクレディトは利益が低下、サンタンデールは堅実に拡大というように、両行の業績は対照的である。金融危機終息後の税引き前利益も、サンタンデールはコロナ禍の2020年を除き、100億ユーロ超で推移しているが、ウニクレディトは金融危機以前の水準を回復しておらず、2016年には最終赤字を計上している。

両行の業績に違いがみられる要因として、第1に、不良債権処理への取り組みが挙げられる³⁵。不良債権の累積は銀行の貸出行動を抑制する。世界金融危機およびユーロ危機の影響は伝統的銀行業務にも及び、両行の不良債権比率（NPL）は急増した³⁶。これを受けて、スペイン政府は不良債権処理の対策を行い、2012年7月には、財政・金融危機を支援するEU制度であるESM（欧州安定メカニズム）から財政支援を受け、銀行救済の実施や不良債権を買い取るバッド・バンクを設立した。これにより、サンタンデールは2013年（5.6%）をピークにNPLは低下している。一方で、イタリアでは不良債権処理が遅れ、政府が本格的に対応し

34 金融危機終息後のドイツ銀行については、磯部昌吾 [2019]、「苦境に立たされる欧州の大手銀行」、『野村資本市場クォーターリー』、Autumn、pp.128-131 参照。

35 イタリアとスペインの不良債権処理の展開と实体经济への影響については、内閣府 [2017]、『世界経済の潮流 2017年II』、第2章、第3節を参照。

36 文中のNPL比率は各行決算資料より。

始めたのは14年10月以降であった。ユニクレディットのNPLもピーク時には9%近くまで上昇していたが、2017年に130億ユーロの増資と162億ユーロの不良債権の売却を実施し、2019年になると不良債権比率は2%以下まで低下した³⁷。

両行の業績の違いの要因として、第2に業務展開する地域の違いが挙げられる。図9に振り返り、両行の地域別資金利益(数字は右軸)を見ていく。ユニクレディットでは、拠点であるイタリア国内の資金利益は2013-15年間は50億ユーロで推移していたが、2016年に大きく減少した。資金利益はその後減少を続け、2020年には28億ユーロと、2013年に比べて4割程度になっている。他にも、ドイツ・オーストリアの金利の利益は伸び悩んでいるほか、積極的に展開している中東欧諸国でも、2016年のポーランド事業撤退も相まって、2013年の35億ユーロから2020年の23億ユーロへと、資金利益は3分の1程度減少している。このように、ユニクレディットはEU域内にリテール業務のネットワークを展開しているが、この域内での金利収入は低迷しているため、業績不振にあえいでいる。

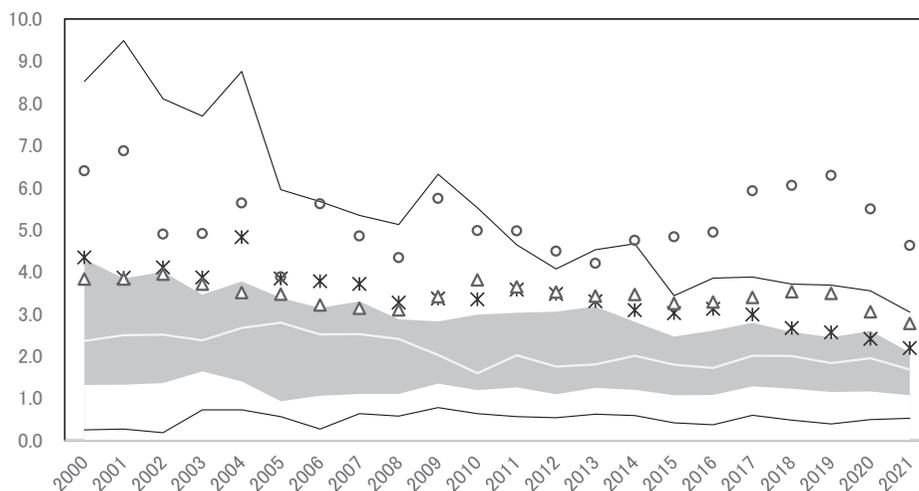
一方、業績が好調なサンタンデルについても、資金利益の内訳をみていく。スペイン本国での利益は、データ取得可能な2012年(51億ユーロ)以降、低迷している。また、その他EU地域では比較的好調に見えるが、大半は英国での事業によるものであり、Brexit後の2020年以降、その他EUの資金利益は大きく縮小している。このように、サンタンデルも欧州での金利収入は低迷しているが、代わりに収入の源泉になっているのがラテン地域である。2010年以降、ラテン地域での資金利益はEUを上回っており、その後も堅実に拡大し、Brexit前の2019年は222億ユーロまで拡大している。このように、サンタンデルもEU域内での金利収入は低迷しているが、好調なラテン諸国での業務によって、穴埋めしていたのである。

③ EUにおける資金利益低迷の要因

両行一および伝統的業務のシェアを高めている投資銀行型銀行一で見られている、EU域内の資金利益の低迷は、域内の金利マージンの低下によるものと考えられる。図11はEU域内の純金利マージンの推移を見たものである。2000年代前半の中東欧・バルト諸国の金利マージンの中央値は4%台にあり、EUの四分位範囲よりも高い。このように、社会主義経済から市場経済へと移行しつつあった当該地域では、高い成長余力と未発達な金融システムから生じる厚い利ざやが残されていた。イタリアのユニクレディットなど西欧・北欧の大銀行は、そ

37 増資額と不良債権売却額はユニクレディットHPより(<https://www.unicreditgroup.eu/en/unicredit-at-a-glance/our-history.html>、最終閲覧日、2024年6月19日)。ユニクレディットが2016年に最終赤字を計上したのも、不良債権処理のために貸倒引当金を繰入れたことによる。

図11 EU域内の純金利マージン（四分位範囲、%）



出所：World Bank データベース “Databank” より筆者作成。原典は Bankscope (2000-14年) and Orbis (2015-21年)。

注：純金利マージンは純金利収入を収益資産（期中平均）で除して算出。濃灰色はEU27か国の四分位範囲、薄灰色線は中央値、黒線は最大値・最小値を示す。図中のマーカーは、各地域・国の金利マージンであり、それぞれ次の通り。「*」：中東欧諸国の中央値（ポーランド、チェコ、スロバキア、ハンガリー、スロベニア、クロアチア、ルーマニア、ブルガリア；ポーランド以外は2024年2月時点でユニクレディットが進出）。「○」：ラテン諸国の中央値（アルゼンチン、ブラジル、チリ、メキシコ、ウルグアイ；2024年2月時点でサンタンデルが進出）。「△」：米国。

の利鞘を追求するために進出したのである。

しかし、EU域内の金利マージンは、この20年の間に低位収斂が進んでいる。中東欧諸国の金利マージンも2020年前後になると2%台にまで下落しており、EU域内の中央値との差も、20年間で半分程度に縮小している。金融サービスの域内市場の形成および通貨統合は、ユニクレディットをはじめとした大銀行に中東欧への進出を促したが、進出の目的であった厚い金利マージンという利益の源泉は縮小しつつある。一方、ラテン諸国の金利マージンの中央値は、2020年前後も5-6%程度で推移しており、サンタンデルは当該地域のこの厚い利鞘によって利益を維持しているのである。その上、米国の金利マージンは2010年代も一貫して3%台と、EUの中央値を上回っている。この伝統的業務における収益性の違いは、金融危機以降の米銀と欧銀の業績に明暗をもたらしているといえよう。

5. むすびにかえて

本研究は、世界金融危機・ユーロ危機以降に導入された金融規制監督の改革が、EUの銀行の経営戦略や収益にどう影響を与えたのかについて、個別銀行をもとに分析・検討した。本研究の結論に、EU銀行業に対する規制監督の改革がもたらしたEU統合へのインプリケーションとして、金融危機以降のEU銀行業の特徴についてまとめたい。

各行の財務諸表を分析した結果、一連の金融危機以降、EUの大銀行は伝統的業務、すなわち預金と貸出による金利収入を軸としたビジネスモデルに収斂が進んでいることが明らかになった。金融危機以降の銀行規制監督改革により、銀行はリスクテークの抑制と流動性の確保をするよう行動を余儀なくされた。これにより、EUの銀行業は安定的な資金調達および低リスクの資金運用先の確保を進めた結果、バランスシートおよび収益構造が収斂したといえる。金融危機以降、銀行のビジネスモデルが転換していることを指摘する研究は散見されたが(Ayadi et al. [2019]、CGFS [2018])、どのようにビジネスモデルを転換させたのか、その詳細な分析は不十分であった。このビジネスモデルの転換過程とその変化がもたらした影響を解明したことは、本研究がバランスシートや損益計算書を用いて個別銀行の時系列変化を見ることで得た知見である。

この構造収斂は、主に投資銀行型銀行の伝統的業務へのシフトによるものである。金融危機前、投資銀行を取得して再編を進めたBNPパリバやドイツ銀行など一部の銀行では、トレーディング業務による利益に依存し、バランスシートを拡大してレバレッジを高めていた。その後、金融危機の反省を受けて銀行の規制監督改革が導入されると、これらの銀行は市場性資金による調達・運用を減らし、預金による調達と貸出による運用の比重を断続的に高めた。これは、EUが規則をもってより統一的に規制監督を強化したことにより、どの銀行にも一定の行動制約を課したためである。こうしてEU銀行業が伝統的ビジネスモデルに構造収斂したことは、銀行の過剰なリスクテークを抑制することにも寄与している。

本研究では、EU銀行業が伝統的ビジネスモデルへ収斂する一方、資金利益は多くの大銀行で近年低迷していることも明らかにした。これは、EU域内の純金利マージンが低位収斂しているためである。特に、厚い利鞘があった中東欧諸国など、欧州内に幅広く展開していたウニクレジットでは、業績不振にあえいでいる。

最後に、EU域内の金利マージンが低位収斂している背景について考えたい。まず第1に、EUでは金融緩和の長期化により低金利環境が醸成されている。世界金融危機以降、ECBは金融緩和を実施しており、特に2014年以降のマイナス金利政策導入により、ユーロ圏のインターバンク(短期)金利であるESTR(旧EONIA)はマイナス水準まで低下していた。この金利はユーロ圏の金融市場のベンチマークであるため、預金・貸出金利も低下していると考

えられる³⁸。第2に、一連の銀行規制により銀行の低リスク（＝低金利）での運用が拡大している。Cappelletti et al. [2019]によると、銀行の資本要件の強化（その他の金融システム上重要な金融機関（O-SII）への指定による資本バッファ要件の追加）により、2014年から2017年の間に、ユーロ圏の銀行はリスクの低い貸出先にシフトした。規制の強化はローリスク・ローリターンでの運用を促し、結果銀行の貸出金利は低下したと考えられる。そして第3に、EU統合による域内銀行市場の統合の高まりを受け、EU域内の金利水準・利潤率が平準化したことも考えられる。金融危機前には銀行間の競争により、金利マージンが低下していたことを実証する研究も見られる³⁹。また、金融危機以降、EUではノンバンカーここでは年金基金や保険会社、投資ファンドなど銀行以外の金融機関全般を指す一が台頭している⁴⁰。銀行はこれらノンバンクとの競争激化により、金利マージンの低下圧力を受けているという指摘もある⁴¹。以上、いくつか背景を提示したが、それぞれがどれほど金利マージンに影響を及ぼしているのか、その検討は今後の課題としたい。

なお、2022年以降、物価上昇を受けて金融政策は引き締めへ転じたことで、EU金融市場では金利が上昇した。この金利の上昇局面において、銀行業の経営戦略や業績に変化がみられるのか、分析対象とする銀行を追加しながら、今後も注視すべきであろう。また、本研究はEUの銀行のみを対象としたが、米国など他国の銀行の業績や経営戦略と比較することで、金融危機以降のEU銀行業の把握を一層深めていく必要もある。他にも、近年EUで台頭しつつあるノンバンクについて、台頭の背景や金融安定性への影響など、今日のEUの金融システムを特徴づけるために検討を必要とする余地は山積している。これらについても今後の研究課題としたい。

※本研究は、九州EU研究会第72回研究会（2024年3月15日、於 西南学院大学）での報告内容を基にしている。加えて、匿名査読者のコメントをもとに、内容を一部加筆・修正した。記して厚く感謝申し上げます。

38 預金の逃避のおそれがあるため、銀行の預金金利は0%が下限となる。したがって、政策金利の長期的低下は、利鞘を圧縮させる。

39 Van Leuvensteijn, M., C. K. Sorensen, J. A. Bikker and A. van Rixte [2008], "Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area," *ECB Working Paper Series*, No.885, March.

40 ECB [2021], "Non-bank financial intermediation in the euro area : implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities," *ECB Occasional Paper Series*, No. 270, December.

41 KPMG [2016], "The profitability of EU banks—Hard work or a lost cause?" 31st October. (<https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2016/10/the-profitability-of-eu-banks-fs.html>, 最終閲覧日：2024年6月24日)

参考文献

- 岩田健治 [2010]、「世界金融危機と EU 金融システム」、日本 EU 学会『日本 EU 学会年報』、第 30 号、pp.39-65。
- 田中素香編著 [2010]、『世界経済・金融危機とヨーロッパ』、勁草書房。
- 田中素香・長部重康・久保広正・岩田健治 [2018]、『現代ヨーロッパ経済(第 5 版)』、有斐閣アルマ。
- みずほ証券バーゼルⅢ研究会編 [2019]、『バーゼルⅢによる新国際金融規制』、中央経済社。
- みずほ総合研究所 [2019]、『国際金融規制と銀行経営』、中央経済社。
- Ayadi, R., D. Cucinelli and W.P. De Groen [2019], 'Banking Business Model Monitor,' *CEPS*.
- Cappelletti, G., A. P. Marques, P. Varraso, Ž. Budrys and J. Peeters [2019], 'Impact of higher capital buffers on banks' lending and risk-taking : evidence from the euro area experiments', *ECB Working Paper Series No.2292*, June.
- CGFS [2018], 'Structural changes in banking after crisis', *BIS CGFS Papers*, No.60, January.
- The High-Level Group on Financial Supervision in the EU (Chaired by Jaques de Larisière) [2009], *Report*. 田中素香・岩田健治・太田瑞希子訳 [2010]、『ドラロジュール報告』、中央大学『経済学論纂』、第 50 巻第 1・2 号合併号、3 月。
- Banco Santander, *Annual Report*, various issues.
- BNP Paribas, *Universal Registration Document and Annual Financial Report*, various issues.
- Crédit Agricole Group, *Crédit Agricole Group Financial Statements*, various issue.
- Deutsche Bank, *Annual Report*, various issues.
- UniCredit, *Annual Report and Accounts*, various issues.
- The Banker*, various issues.
- Financial Times*, various issues.
- Reuters*, various articles. (<https://www.reuters.com/>)
- 『日本経済新聞』、各号。

EU banking industry after the Global Financial Crisis and the sovereign debt crisis

Shumpei MATSUSHITA

Summary

This study examines how EU individual banks has been impacted by tighter rules and supervision for banking industry, which the EU introduced in reaction to the Global Financial Crisis and eurozone sovereign debt crisis. The five largest banks in the EU in terms of capital and total assets were selected and further classified into two categories, traditional banking and investment banking, based on their management strategies prior to the global financial crisis. By analyzing financial statements, including balance sheets and income statements, at the individual bank level, I attempt to understand changes in management strategy and profitability in the EU banking industry and the factors behind these changes. First, the analysis of each bank's financial statements finds that the EU banking industry has converged toward a business model based on traditional banking. This is because investment banking has shifted from high-risk trading to low-risk deposit and lending operations following the reform of banking rules and supervision. The EU's more uniform rules and supervision through regulations has contributed to controlling excessive risk-taking by banks. The study also finds that net interest income has stagnated in recent years for many large banks. The decline in profits is due to lower net interest margins in the EU, which can be attributed to the low-interest rate environment resulting from monetary easing, increased low-risk lending due to regulation, and increased competition from banks and non-banks (integration factor).