

EU 金融構造の変化*)

荒 井 好 和

0. はじめに

欧州同盟 (EU) では 1980 年代の後半以降, 単一金融市場創設の掛け声のもとに, EU レベルと各国レベルの両面で, 国内・国際金融取引の規制緩和措置がとられてきた。こうした金融の自由化は, 当然のことながら, EU 加盟各国の金融機関・市場に強い競争圧力を加えることになる。各国の金融機関は提供する金融商品から組織の見直し・再構築にいたるまで, コストの削減と効率性の向上に努めざるを得ない。「静かな生活」を続けることは許されなくなったのである。

本稿の目的は, 80 年代から最近時に至るまでの EU の金融構造の変化を, 既存の各種のデータや文献から読みとることと, そうすることで今後の課題を探ることにある。しかし, これは容易いことではない。EU 各国は長い歴史のなかで, それぞれ固有の金融構造を育んできており, 複雑な金融制度を構築しているからである。本来ならば, 金融機関や市場の組織, 国境を越えた金融取引の形態と内容, 各国の法規制などさまざまな観点から個々の国々について立ち入った分析が必要であろう。また各国の金融構造を比較するためにはデータの充実が不可欠であるが, 整合的なデータを得ることは難しい。こうした種々の難しさから, 本稿の分析はきわめて限定的にならざるを得ないことを始めに断っておきたい。

1. EU の金融構造

いかなる経済も, 成長するためには, 経済内で生み出される余剰資金 (貯蓄) を生産的投資に結びつけなければならない。この貯蓄から投資へと至る資金の流れを効率的に運営する仕組み, いわば貯蓄・投資過程の制度化ないしは金融仲介過程を, 金融システムと呼ぶことにしよう。

金融システムは, 貯蓄・投資過程を円滑に進めるために, 貯蓄の動員, 不確実性への対処とリスクの管理, 異時点間の資源配分, 企業経営者のモニタリングといったさ

さまざまな機能を果たしている。しかし、これらの機能を、誰がどのようなルールのもとで担うかは、国によって異っている。

そこで本稿では、金融システムが果たすさまざまな機能を担う具体的な主体(組織、機関)・市場と、その行動を規定するルールや金融技術といった枠組み全体を金融構造と定義することにしよう¹⁾。金融部門は、非金融部門へ各種の金融サービスを提供している銀行、保険会社、年金基金、証券市場などの特化した機関を指すものとする。定義上、金融構造とそこで遂行されている機能とは不可分に結びついているが、以下での焦点は主として金融機関・市場の変化の過程にあり、機能に関わる諸問題は扱わない。

金融構造をこのように定義するとき、ユーロ地域 (euro area)²⁾ の金融構造はどのような特徴をもっているのであろうか。しばしば、ユーロ地域は銀行中心の金融構造であるといわれるが、まずこの点から確かめておこう。

図表1は、銀行部門の預金・貸付残高と、資本市場の規模を示す債務証券および株式の発行残高それぞれの対GDP比をとったものである。参考のために、アメリカと日本の状況もあわせて示してある。

この図表に示されているように、ユーロ地域では、銀行貸付(103.2%)はアメリカ

図表1 ユーロ地域の金融構造
(対GDP比, %, 1999年)

	ユーロ圏	アメリカ	日 本
銀行預金	77.8	55.2	111.7
銀行貸付 (貸付先別)	103.2	45.8	107.0
政府	13.5		
法人企業	45.2	12.6	
住宅貸付	27.8	24.6	
家計	16.7	8.6	
債務証券 (発行主体別)	98.8	166.2	126.5
政府	54.9	48.4	
銀行	36.4	46.8	
法人企業	7.4	29.0	
株式時価総額	90.2	179.8	133.7

(註)

(1)銀行預金と日本の数字はすべて1999年6月末時点。

(2)アメリカの債務証券(166.2%)は、政府関連企業が発行する証券を含む。

(資料) ECB Monthly Bulletin (2000), January p. 39, July p. 50.

（45.8％）の2倍以上になっている一方で、債務証券や株式の比重はアメリカの半分程度であり日本より低い。また、債務証券のなかでは、政府部門のウェイトが高く（54.9％）、法人企業のそれが著しく低い（7.4％）。1999年1月から始まった経済通貨同盟（EMU）の第3段階へ向けて、加盟各国は政府証券の削減をはかったものの、その水準は依然高い。

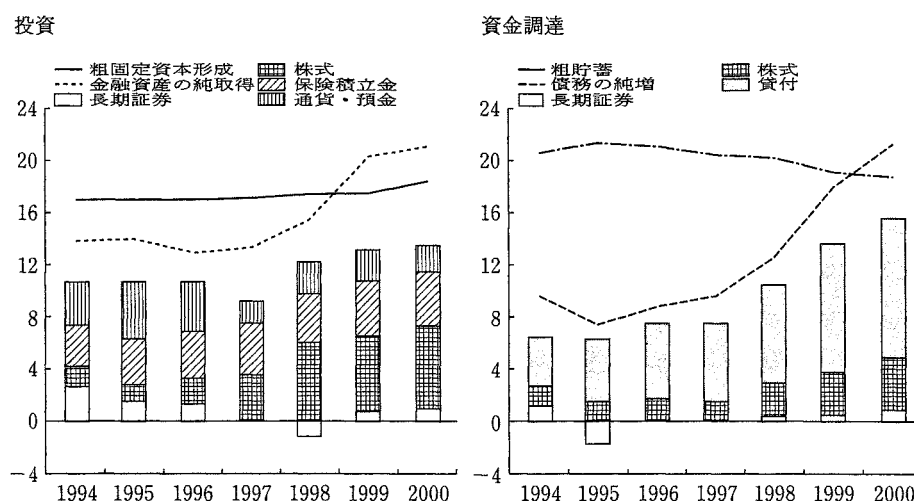
以上は、ストックからみた金融構造の特徴であるが、これをフローの側面から眺めてみよう。図表2は、1994年から2000年までのユーロ地域の投資（資金運用）と資金調達の推移を同じく対GDP比で表したものである。

投資をみると、98年以降、金融資産のネットの取得が急増し、その多くが株式に向かっていることがわかる。銀行預金は2％台で安定しているようにみえる。他方、資金調達の側では、95年以降銀行貸付の増加が著しい。これは金利の低下局面で貸付需要が伸びたことと、銀行貸付市場の競争が激化したことによると思われる。株式による調達も漸次増えているものの、債券と同様に、調達に占めるウェイトは大きくない。

金融取引は景気循環に大きく作用される性質をもっているから、少ない指標からユーロ地域の金融構造の特徴を判断するには慎重でなければならないが、これらの図表からうかがう限り、ユーロ地域全体では資本市場の規模は拡大しつつあるものの、依然、銀行部門を志向する金融構造であるということが読みとれよう³⁾。

ところで、金融構造の変化の方向をみる場合にしばしば言及されるのが、ディスインターメディエーション(disintermediation)と呼ばれる現象である。ディスインターメディエーションは、貯蓄の吸収と投資資金の供給の両面における銀行部門のシェア

図表2 民間非金融部門の投資と資金調達
(対GDP比, %)



(資料) ECB Monthly Bulletin (2002), March p. 53.

の低下として捉えられ、資金の仲介過程における銀行部門の相対的低下を表すものとして注目されてきた。

金融市場の自由化と情報通信技術の発達をもたらした金融発展は、アメリカにおいて典型的にみられるように、銀行以外の、とりわけ資本市場の取引に関わるさまざまな金融機関を現出させ、ディスインターメディエーションを促進させたといわれている⁴⁾。

しかし、ユーロ地域全体としては、銀行の比重は依然として大きい。銀行は預金の吸収と貸付供与を通じる仲介機能において引き続き中心的な役割を果しており、したがってディスインターメディエーションはそれほど進行していないといえる。ただし、それはあくまでも、アメリカと比較した相対的な意味においてである。ディスインターメディエーションをどう測るかは難しく、残念ながら、いまだ確立した測定尺度はない⁵⁾。また、ディスインターメディエーションが進行したとしても、そのことが直ちに銀行の役割と銀行収益の低下を意味するわけでもない。

このことを、傍証ではあるが一つの例で示しておこう。多くの EU 加盟国では、アメリカと同様に、ディスインターメディエーションの担い手である投資信託会社、保険会社、年金基金といった機関投資家が増大してきているのは確かである。しかもこれらの金融機関の資産の増加は GDP の伸びよりも早い。なかでも、投資信託の成長はめざましい。

図表 3 は、1995 年と 1997 年の二つの期間について、投資信託会社、保険・年金基金、銀行の三つの金融機関の資産規模を対 GDP 比で比較したものである。この表でいう各機関の相対的重要性の変化とは、三つの金融機関の資産の合計に対する各金融機関それぞれの資産の割合を、二つの期間で比べたものである。したがって、銀行資産が着実に増加していても、他の金融機関の資産が急速に増大している場合には、銀行資産の相対的シェアの変化はマイナスの値をとりうることになる。

このことに注意して図表 3 をみてみよう。まず、投資信託だけでなく銀行資産についても、ルクセンブルクの数字が群を抜いて高いのが目につくが、同国所在の銀行のほとんどすべてが外国銀行であることを考えれば、加盟国のなかでは特殊なケースといえよう。

資産の相対的シェアの変化をみると、三つの金融機関のなかでは、投資信託の成長が最も大きいことがわかる。なかでも、フィンランドは 225.42% という高い成長を示しているが、全資産に占める投資信託の比重が小さい点を考慮すれば、むしろイタリア、スペインでの投資信託の急成長に注目すべきであろう。

図表 3 は、異なる金融仲介機関のあいだの相対的重要性の変化を示すものであるが、先にも述べたように、投資信託の躍進がそのまま銀行の重要性の低下を意味するわけではない。フランス、イタリア、スペインでは投資信託が保有する資産の 3 分の 2 以

EU 金融構造の変化（荒井好和）

図表 3 各種金融機関の相対的重要性

	1995			1997			相対的重要性の変化 (%)		
	各機関の資産 (対 GDP 比, %)						1995-1997		
	投信	保険・年金	銀行	投信	保険・年金	銀行	投信	保険・年金	銀行
ドイツ	16.33	32.28	222.95	24.72	36.99	255.82	29.62	-2.02	-1.86
フランス	33.00	40.00	224.00		45.00	244.60			
イタリア	7.20 (66.00)	17.40	150.00	18.90 (84.00)	19.40	155.40	136.89	0.50	-6.61
スペイン	17.95 (91.80)	17.80	182.75	34.93 (93.30)	21.71	183.23	77.13	11.04	-8.67
ルクセンブルク	2,071.82 (90.00)	44.82	3,604.39	2,770.98 (90.00)		3,695.99			
オランダ	16.00 (52.00)	124.00	194.00	19.00 (50.00)	146.00	227.00	1.25	0.30	-0.29
ポルトガル	17.00 (99.60)	23.00	184.00	26.00 (99.60)	31.00	220.00	23.72	8.96	-3.31
フィンランド	0.95 (55.32)	38.42	122.26	3.05 (80.79)	42.46	113.35	225.42	12.45	-5.67

(資料) ECB (1999). Annex2.

上は銀行勘定であるといわれている。図表の括弧内の数字は、銀行がコントロールする証券投資信託会社（UCITS：undertakings for collective investments in transferable securities）のシェアを示している⁶⁾。

ポルトガルでは、UCITS の 100% 近くが、オランダでも半分が銀行によって握られていることに注意されたい。ポルトガル、ルクセンブルク、スペイン、イタリアといった国では、銀行は投資信託業務に深く関わり、ディスインターメディエーションの一部を阻止しえている証左とみることができよう。投資信託の成長が銀行の地位の相対的低下を意味するわけではないのである⁷⁾。なお、この図表では、保険・年金基金の成長は投資信託のそれよりも低い、多くの国で公的社会保障を再構築する政策が進行中であることから、これらは今後一層の成長が予想される。

以上、ユーロ地域全体においては、銀行以外の金融機関の伸張がみられるとしても、アメリカや日本と比べればいまだ銀行の比重は相対的に大きいことを確認した。そこでつぎに銀行に注目し、競争条件の激化という環境のなかで各国の銀行がどのような対応をしてくているのか検討することにしよう。

2. 各国の銀行部門

(1) ルールの変更

金融構造の中心をなす銀行の行動に影響を与える諸要因のなかで、最も重要なもの

は、金融取引のルールの変更と通信・情報技術の進歩であろう。ここではもっぱらルールの変更をとりあげることにする。

EU の場合、金融取引のルールの変更をもたらす要素は二つある。一つは、EMU を押し進め、単一金融市場を構築するという要請から出てくる EU レベルでのルールの変更である。いま一つは、それによって予想される競争条件の激化のなかで、自国の金融機関の地位確保を狙う EU 加盟国政府と銀行自身の要請から出てくる各国レベルでの対応である。

1980 年代の中頃まで、国によっては多少の違いがあるものの、欧州の銀行業は政府によって手厚く保護されてきた。銀行間の競争を制限する規制（参入規制・業務分野規制・金利規制・店舗規制など）によって市場は業態・地域別に分断され、超過利潤が保証されていた。そのような状況のなかで、単一欧州議定書（発効は 1987 年）が採択され、それに基づいて単一市場計画（SMP：Single Market Programme）がスタートすることになる。いわば SMP は、国内と国際の両面にわたって銀行業の自由化を進めるという EU レベルでの公約であった⁸⁾。

EU は、単一市場の確立と並行して、新たな規制の枠組みを構築するために一連の指令（Directives）を導入した。これらの指令は、順次、各加盟国の国内法に盛り込まれることになるが、その目的に応じて分類すれば、構造的規制とブルーデンシャル規制とに分けることができよう。

構造的規制とは、金融部門内の競争に直接影響を与えるような規制であり、たとえば最低資本金などがこれにあたる。資本移動の自由化措置も含まれよう。こうした構造的規制の多くは漸次緩和ないし撤廃される傾向にあるが、すべての規制が無くなるわけではない。これに対して、ブルーデンシャル規制はむしろ強化される方向にある。自己資本やラージ・イクスポージャー（持高リスク規制）をはじめとするいわゆるバランス・シート規制やセーフティ・ネットである預金保険など、金融市場の信認と安定性強化に資すると考えられる規制は、各国との調和をはかりつつ強化されてきている。

図表 4 は、主要な指令が各国内でいつ立法化されたかを示している。これは EU レベルのルールの変更に対する各国の対応をみるためである。このなかで、SMP の柱になっていたのは自己資本指令（I, II）と第 2 次銀行指令である。ほとんどの国が 1993 年ないし 94 年までに立法化している。これに対して、国際資本移動の自由化措置は、国ごとのばらつきが大きいことに注意されたい⁹⁾。

利子率規制の緩和は、EU レベルでの法制化はなく、その判断は各国に委ねられている。イギリスが最も早く、ドイツとオランダも 80 年代初めには金利自由化に踏み切っている。ここでも国ごとのばらつきは大きく、イギリスと自由化が遅れたアイルランド・ギリシャでは 14 年間の開きがある。これは EU が単一市場へ向かうなかで、競争

図表 4 各国の立法化の時期

	ベルギー	デンマーク	アイルランド	フランス	ドイツ	ギリシャ
第 1 次銀行指令 (1977)	1993	1980	1989	1980	1978	1981
資本移動自由化指令(1988)	1991	1982	1985	1990	1967	1994
自己資本指令(I) (1989)	1994	1990	1991	1990	1992	1992
第 2 次銀行指令 (1989)	1994	1991	1992	1992	1992	1992
自己資本指令(II) (1989)	1994	1990	1991	1991	1992	1992
ラージ・イクスポー ジャー指令 (1992)	1994	1993	1994	1993	1995	1994
預金保険指令 (1994)	1994		1995	1995	1995	1995
利子率の規制緩和	1990	1988	1993	1990	1981	1993

	オランダ	イタリア	ルクセンブルク	ポルトガル	スペイン	イギリス
	1978	1985	1981	1992	1987	1979
	1980	1983	1990	1992	1992	1979
	1991	1993	1992	1993	1993	1992
	1992	1992	1993	1992	1994	1993
	1991	1993	1993	1992	1993	1992
	1993	1994	1993	1992	1993	1993
	1995			1995		1995
	1981	1990	1990	1992	1992	1979

(資料) Economic Research Europe (1997) p. 12, Appendix A. 10.

に対する各国政府の政策や銀行の戦略の違いをみる上できわめて興味深い指標である。

この図表から、欧州委員会の提案とそれが加盟国内で立法化されるまでには、平均して3年程度かかっていることが解る。この期間、委員会の提案はEU理事会や議会での精査に委ねられるが、各国で立法化される段階では「不整合で、曖昧で不公平」な妥協の産物になり勝ちであると、EU当局自らが認めている¹⁰⁾。ここにも、利子率規制の緩和とはまた異なった意味での、ルールの変更に対する各国の利害の対立からくる対応の違いをみることができる。

(2) 銀行部門の再編成

以上の背景を念頭においたうえで、各国の銀行行動に焦点をあわせてみたい。

図表5は、1985年から1998年までの各国の銀行数の変化をみたものである¹¹⁾。まず第1に、各国の銀行の総数は、ルクセンブルクを除いていずれも減少している。ルクセンブルクとアイルランドの増加は、外国銀行の進出によるものである。銀行数が減少している期間は、1990年以降のとくに90-95年が顕著であるが、それに留まらずに98年に至るまで続いている¹²⁾。

第2に、商業銀行は、フランス、スペイン、ベルギーでは一時増加傾向にあったものの、その後は減少に転じている。しかし、これら以外の国では、商業銀行はいずれ

図表5 銀行数の推移

		1980	1985	1990	1995	1997	1998
ドイツ	商業銀行		245	338	331	322	323
	貯蓄銀行		602	781	637	611	607
	協同組合銀行		3,664	3,384	2,595	2,422	2,253
	総銀行数	5,356	4,739	4,711	3,785	3,578	3,404
フランス	商業銀行		(358)	(419)	422	406	382
	貯蓄銀行		(468)	(186)	35	34	34
	協同組合銀行		(195)	(173)	132	127	124
	総銀行数	・ ・	2,105	2,027	1,469	1,299	1,237
イタリア	商業銀行		(121)	(136)	225	283	302
	貯蓄銀行		(89)	(47)	・ ・	・ ・	・ ・
	協同組合銀行		(841)	(811)	715	652	619
	総銀行数	1,156	1,192	1,156	970	935	・ ・
スペイン	商業銀行		139	154	170	159	152
	貯蓄銀行		79	66	51	51	51
	協同組合銀行		146	107	97	97	97
	総銀行数	・ ・	695	696	506	416	404
ベルギー	商業銀行		94	95	103	101	90
	貯蓄銀行		31	28	25	21	18
	協同組合銀行		24	24	16	12	11
	総銀行数	176	165	157	145	134	120
アイルランド	商業銀行		(38)	(34)	44	48	50
	貯蓄銀行		(4)	(2)	・ ・	・ ・	・ ・
	協同組合銀行		・ ・	・ ・	4	3	7
	総銀行数	・ ・	58	48	48	51	57
ルクセンブルク	商業銀行		106	155	193	188	182
	貯蓄銀行		・ ・	・ ・	・ ・	・ ・	0
	協同組合銀行		(2)	(2)	・ ・	2	2
	総銀行数	111	118	177	220	215	209
オランダ	商業銀行		83	97	98	98	94
	貯蓄銀行		66	54	26	26	24
	協同組合銀行		1,877	878	547	481	444
	総銀行数	・ ・	2,055	1,058	721	650	606
ポルトガル	商業銀行		(23)	(33)	47	60	62
	貯蓄銀行		(14)	(10)	8	9	9
	協同組合銀行		(189)	(222)	183	170	160
	総銀行数	・ ・	・ ・	・ ・	319	327	297
イギリス	商業銀行		(605)	(548)	483	480	464
	貯蓄銀行		(167)	(117)	80	71	71
	協同組合銀行		・ ・	・ ・	・ ・	・ ・	・ ・
	総銀行数	・ ・	・ ・	・ ・	564	551	・ ・
アメリカ	商業銀行		14,417	12,347	9,942	9,143	8,774
	貯蓄銀行		3,626	2,815	2,030	1,780	1,687
	協同組合銀行		・ ・	12,860	11,687	11,238	・ ・
	総銀行数	・ ・	18,043	28,022	23,659	22,161	10,461

(註) 1. ルクセンブルクの商業銀行はすべて外国銀行。

2. イギリスの貯蓄銀行は住宅金融組合。

3. アメリカの貯蓄銀行は貯蓄金融機関、協同組合銀行は信用組合。

(資料) 1. 1980年についてはECB (1999), また括弧内の数値はEconomic Research Euro (1997). pp. 68-69 による。

2. Belaisch, S. et al (2001). pp. 68-70 より作成。

も増加している。他方で、貯蓄銀行（saving banks）と協同組合銀行（cooperative banks）¹³⁾は、期間中急減している。

第3に、前述の規制枠組みの変化との関連でいえば、銀行総数が大きく減少している1990-95年の期間は、自己資本指令や第2次銀行指令が加盟国内で立法化された時期と重なっている。このことから、SMPが銀行に何らかの影響を与えたことが予想されるが、SMPの影響を過大視することは危険かもしれない。銀行が、各指令の国内法への法制化を見越した予防的な行動をとるとすれば、SMPの影響は80年代半ば以降から顕在化しているとみなければいけないからである。

80年代の後半に顕著に銀行数を減らしているのは、ルクセンブルクとオランダである。1981年には、オランダはドイツとともに金利規制を撤廃している。ドイツが1980年から85年までの間に10%以上銀行数を減らしていること、そしてまた各国の利子率規制の撤廃が90年代初期であり、90-95年に各国の銀行数が減少していることなどを照らし合わせると、SMPよりも利子率規制撤廃による競争圧力の方が強い影響を与えたかもしれない¹⁴⁾。

しかし、いずれにせよ、1990年以降、ユーロ地域の国々で銀行の再編成が活発におこなわれてることは事実である。とりわけ、貯蓄銀行と協同組合銀行の大幅な減少は、リテールの分野で合併を中心とした再編がドラステイックに進行していることを示している¹⁵⁾。

興味あることは、こうした再編によってリテール業務を中心とする銀行が大手商業銀行や外国銀行に飲み込まれてしまうのではなく、依然として強固な存在基盤をもっていることである。その理由はこれらの銀行の所有権構造に依る部分が大きいと思われる。たしかに、図表6にみられるように、EUの大国においては、貯蓄・協同組合銀行が預金・貸付全体に占める割合は大きく、商業銀行に匹敵するシェアを維持している。金融の再編という場合、少数の大規模銀行や外国銀行によるホール・セール部門での合併・買収（M&A）が喧伝されがちであるが、EUでは貯蓄・協同組合銀行の動向に注意が払われるべきである。

3. 銀行部門の集中度

さて、銀行部門の再編成によって、銀行市場はどのような影響をうけるであろうか。銀行の合併が市場に与える効果をみるために、銀行の集中度の変化を追ってみよう。

図表7は各国における上位5行の集中度である。これから興味あることがわかる。まず、大部分の国で、1990年以降、預金・貸付・総資産すべての集中度が上昇している。これを少し仔細にみれば、預金・貸付ともに、90-95年の間に比較的大きな変化のあったことがわかる。この期間中、集中度は上昇を示し、それ以降は安定している。

図表6 各銀行の市場シェア

(1998年末, %)

	総資産のシェア	預金のシェア	貸付のシェア
ドイツ			
商業銀行	47.9	43.9	47.3
貯蓄・共同組合銀行	27.8	50.2	33.4
その他	24.2	5.9	19.2
フランス			
商業銀行	54.1	38.4	43.5
貯蓄・共同組合銀行	28.4	60.1	36.5
その他	17.5	1.5	20.0
イタリア			
商業銀行	81.1	83.2	85.0
貯蓄・共同組合銀行	13.3	15.7	13.6
その他	5.6	1.1	1.4
スペイン			
商業銀行	55.7	48.6	52.7
貯蓄・共同組合銀行	38.7	48.1	40.2
その他	5.6	3.3	7.1

(資料) Belaisch, S. et al (2001). p. 8.

この動きは資産についても基本的に変わらない。ただ、預金・貸付・資産いずれでもよいが、1980年と比較すると、ポルトガルとアイルランドを除いて、集中度はそれほど変わっているわけではない。

それでもいくつかのグループ分けができるように思われる。集中度10-30%の幅の中に、イギリス、イタリア、ルクセンブルク、ドイツが、60-90%ではオランダ、ポルトガル、ベルギーが、そしてこれらの中間帯にスペイン、アイルランド、フランスというように、三つのグループに分けられる。総じて、EUのなかの4大国の集中度が相対的に低いのが注目される。また4大国では外国銀行（支店と子会社）の市場シェアは小さく、国内資産全体に占めるシェアは5~10%程度にすぎない。

ただ、上位5行の集中度には、前にみたリテール業務を中心とする弱小銀行の間で生じている活発な組織の再編成の効果が反映されていない。そこで、この点を考慮して各国の銀行の総資産についてハーフィンダール指数をみてみると、図表8のようになっている¹⁶⁾。

これをみても、上位5行の場合と同様に、国ごとのばらつきは大きい。しかし、1998年以降スペイン、フランスで集中度の上昇がみられるものの、4大国が一つのグループとして低位にあることが明確にみてとれる。この結果は、これらの国々における貯蓄・協同組合銀行の存在の大きさを改めて示しているといえよう¹⁷⁾。

このように、1990年以降、とくに90-95年にかけてEU加盟国では銀行の合併に

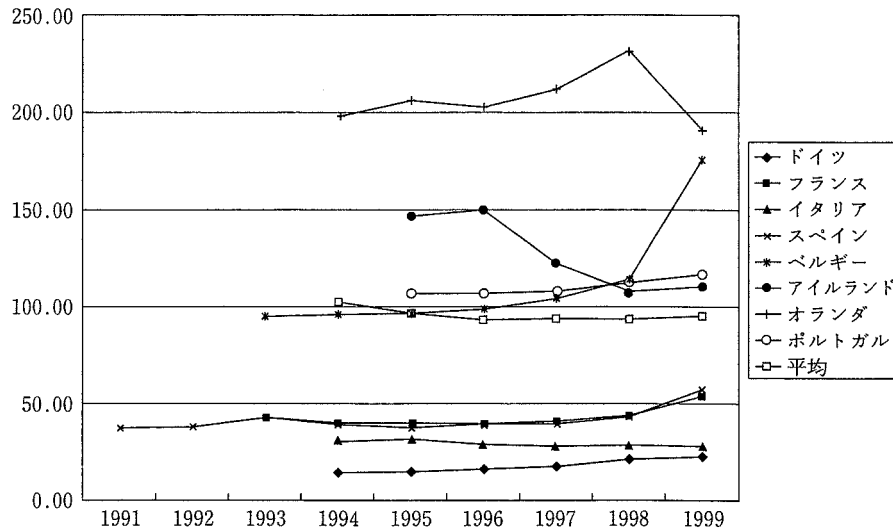
EU 金融構造の変化（荒井好和）

図表 7 銀行の集中度（上位5行）

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	%変化 85-95	%変化 95-96	%変化 96-97
ドイツ	資産		13.91	16.67	16.08	16.68		-3.54	3.73
	貸付		13.48	13.83	13.26	13.71		-4.12	3.39
	預金		11.57	12.55	14.02	14.19		11.71	1.21
フランス	資産	46.00	42.50	41.30	41.20	40.30	-10.22	-0.24	-2.18
	貸付	48.70	44.70	46.80	48.60	48.30	-3.90	3.85	-0.62
	預金	46.00	58.70	68.10	68.80	68.60	48.04	1.03	-0.29
イタリア	資産	20.90	19.10	26.10	25.40	24.60	24.88	-2.68	-3.15
	貸付	16.60	15.10	26.30	26.60	25.90	58.43	1.14	-2.63
	預金	19.90	18.60	42.10	40.40	36.70	111.56	-4.04	-9.16
スペイン	資産	40.10	38.10	34.90	45.55	44.35	19.55	-2.63	-1.69
	貸付	36.70	35.10	33.40	43.12	42.54	22.85	-1.35	-0.96
	預金	37.20	35.10	31.40	39.20	39.78	11.68	1.48	-4.07
ベルギー	資産	54.00	48.00	48.00	54.00	55.00	12.50	1.85	3.64
	貸付	55.00	54.00	58.00	61.00	63.00	12.96	3.28	4.76
	預金	63.00	62.00	67.00	62.00	61.00	0.00	-1.61	4.92
アイルランド	資産	59.10	47.50	44.20	44.40	42.20	-6.53	-4.95	-3.55
	貸付	44.40	47.70	42.90	47.50	46.40	-0.42	-2.32	0.86
	預金	52.90	62.60	43.70	52.60	51.20	-15.97	-2.66	-1.95
ルクセンブルク	資産	31.06	26.83		21.23	21.81	-20.87	2.73	2.84
	貸付				15.13	30.06		98.68	-4.76
	預金				22.48	27.76		23.49	0.94
オランダ	資産		69.30	73.40	76.10	75.40	9.81	-0.92	5.31
	貸付		67.10	76.70	78.50	78.10	16.99	-0.51	3.20
	預金		85.00	79.50	81.90	81.30	-3.65	-0.73	3.57
ポルトガル	資産	60.00	61.00	58.00	74.00	80.00	21.31	8.11	-5.00
	貸付	60.00	60.00	57.00	73.00	76.00	21.67	4.11	-1.32
	預金	62.00	64.00	62.00	76.00	81.00	18.75	6.58	-2.47
イギリス	資産			27.00	28.00	28.00		3.70	0.00
	貸付			25.00	26.00	26.00		4.00	0.00
	預金			25.00	27.00	26.00		8.00	-3.70
EU 平均	資産			51.31	51.86	52.57		1.07	1.36
	貸付			51.60	52.80	52.56		2.34	-0.46
	預金			55.05	55.24	55.31		0.35	0.14

（資料）ECB（1999）. Annex 3.1-3.3.

図表8 銀行の集中度（ハーフィンダール指数）



(資料) Corvoisier and Gropp (2001) p. 29 より作成。

よって市場構造は大きく変化してきた。すなわち銀行の再編成は、全体的にみれば、集中度を上昇させ少数の銀行による市場支配力を強化する方向で作用してきたといえる。ここまでは図表が示すとおりである。

しかし、市場支配力の強化は、銀行部門全体の効率性を向上させたのであろうか、それとも逆に、市場支配力が強まったことによって市場の競争圧力は弱まったのであろうか。この問いに対する答えは難しい。

ECB (1999) や OECD (2001) のデータをみると、この期間ほとんどすべての国で、資産に対する預貸金利鞘の割合は、緩やかにかあるいは大幅に低下している。ドイツはほとんど変化していない。他方で、非金利収入の割合はどの国も大きく伸びている。こうした傾向は、金利の低下局面で、銀行が全体として、伝統的な商業銀行業務から離れてよりリスクをとるような行動にシフトしていることを窺わせるけれども、集中度・市場支配力・競争圧力の間の関係に直接答えるものではないからである。集中度が上昇し競争圧力が強まったために銀行が効率性向上をはかり、その結果貸出金利が低下したと考えるができる。あるいはまた、一時的な金利低下を反映しているだけかもしれない。

集中度の上昇をどう捉えるかについては、相対立する立場がある。ひとつは、集中度の上昇はその部門の全体的な効率性を高めるという立場。いまひとつは、少数者による市場支配力が強まるために、銀行は共謀してレントを引き出す、すなわち市場の競争圧力を弱めるという立場である。

こうした問題を直接取り上げて分析しているものはそれほど多くなく、¹⁸⁾ いまだ説

得的な結果が得られているわけではない。詳細な分析を行うためには、金融商品別、業態別の集中度を測るだけでなく、加盟国の銀行の行動様式を特定化する必要がある。そのためには、国内銀行のみならず cross-border 取引を行っている外国銀行の存在を考慮すること、分断市場か統合された市場であるのかを特定化するなど、EU の銀行市場についてより多くの情報が必要である。これらの問題は、より整合的なデータが整うであろう今後の大きな課題である。

注

*) 本稿は、金融システム研究会および南山大学ヨーロッパ研究センター定例研究会で発表した内容を大幅に書き直したものである。紙幅の関係上、金融構造の変化をもたらす法的側面の影響については割愛せざるを得なかった。なお、両研究会の出席者からは多くのコメントをいただいた。記して感謝したい。

- 1) 金融システムや金融構造の定義は、専門家の間でも必ずしも一致しているわけではない。機能論的アプローチに立てば、それぞれの金融機能がどの主体・組織によって遂行されるかは本質的な問題ではない。担当主体は時間とともに代わりうるということになる。これに対して、たとえば、Schmidt (1999) は、金融機関はもちろん、金融取引をおこなうすべての経済主体およびそれら主体の金融行動、企業統治、企業戦略までを金融システムのサブシステムと定義し、金融システムはサブシステムの有機的な結合から成り立っていると考える。これより、彼によれば、金融システムの変化は、その国の金融的側面だけでなく実物的側面におよぶ大きな動態的变化を意味することになる。なお、Schmidt とは異なる視点から、金融構造の変化と金融機能の関連を分析したものとして Stulz (2000) を挙げておきたい。
- 2) ユーロ地域とは、ベルギー、ドイツ、スペイン、フランス、アイルランド、イタリア、ルクセンブルク、オランダ、オーストリア、ポルトガル、フィンランドの 11 か国を指す。また、2001 年 1 月以降はギリシャを含む 12 か国。
- 3) こうした特徴はしばしば、bank-dominated financial structure とか、bank-centered system といった表現で強調されている。
- 4) 銀行部門のシェア低下は、これを表面的に捉えたと、銀行業衰退論へ容易に転化する。アメリカにおいて商業銀行は、1970 年代の半ばに金融機関が保有する全資産の 45% 以上を占めていたが、90 年代半ばには 30% へと低下した。これを受けて、一部の専門家は商業銀行衰退論を主張した。しかし、この主張には、80 年代初め以降活発になっていた外国銀行による貸付が無視されていたこと、伝統的な商業銀行業務からオフ・バランス・シート取引へのシフト（貸付の証券化）が考慮されていないなどの問題点があったことが指摘されている。Danthine, Giavazzi, Vives and von Thadden (1999). pp. 25-32 参照。
- 5) アメリカと異なり、欧州についてはデータの制約もありディスインターメディエーションに関する分析は少ない。そのなかで、一例として、Schmidt, Hackethal and Tyrell (1999) を挙げ

ておこう。彼らは資金循環表から仲介比率 (intermediation ratio) と証券化比率 (securitization ratio) を導き、それらの値をドイツ、フランス、イギリスの3か国について比較している。彼らによれば、これらの諸国では、デイスインターメディエーションへ向かう一般的な趨勢はなく、銀行中心の金融システムから資本市場中心の金融システムへ向かう一般的な傾向もないという。とくに、ドイツの銀行中心の金融構造はきわめて安定的であることと、フランスの金融構造が不安定であることが強調されている。金融構造が銀行中心かそれとも資本市場中心かという問題は、いわゆる金融構造の収斂問題として注目を集めてきている。ポイントとなるのは、どのような測定尺度を用いるかである。シェイパード (2000) を参照されたい。この問題は、後述するように、単一金融市場創設へ向けてさまざまな金融規制の「収斂」を図っているEUにとっては、企業統治 (corporate governance) の在り方とも関わる重要な問題である。これについては、Stulz (2000) が詳細な議論を展開している。

- 6) UCITS は、譲渡可能証券の集合投資会社とも訳される場合がある。この法規制は、投資信託指令 (1985 年 12 月) にはじまる。この指令は、UCITS の認可、監督、構成、投資方針などを規定すると同時に、1つの加盟国で認可される UCITS は EC 全域で販売できることを認めたものである。なおここで、譲渡可能証券 (transferable securities) とは、政府証券、会社株式、応募または交換により株式を取得する権利を与える流通可能な証券、預託証書 (DR)、連継発行される債券、指数ワラント、応募によりそれらの債券を取得する権利を与える証券など、資本市場において通常取引されている証券を意味する (投資サービス指令: 93/22/EEC) が、いわゆるオープン・エンド型ユニット・トラストの総称である。投資サービス指令については、日本証券経済研究所 (1994) を参照されたい。
- 7) いうまでもなく、図表3は各金融機関の資産の大きさを表しているのであって、それらの機関がどの程度銀行の支配下にあるかを直接に示すものではない。EU内の銀行は、後述の第2次銀行指令によってユニバーサル・バンキングが可能になり、一部の大手の銀行は bancassurance ないし allfinanz と称される金融複合体への傾斜を強めつつある。金融複合体への移行は、金融機関相互の所有関係の観点からも今後の重要な研究課題になると思われる。金融サービスの統合への動きについては、たとえば、Van den Berghe, Verweire and Carchon (1999) を参照されたい。
- 8) 単一欧州議定書では、域内市場という概念がはじめて導入され、1992 年末までに、市場統合の妨げとなる域内のすべての障壁をすべて撤廃することが目指された。
- 9) 第2次銀行指令は、EUの銀行部門の規制枠組みを提示したものとして重要な意味をもつ——とくに、銀行の支店・金融商品についてホスト国の認可を必要としない単一銀行ライセンスないし相互承認の原則、他国の銀行支店はホスト国の監督・統制ではなく母国のそれにしたがうという母国統制の原則、最低必要資本・銀行の主要株主・銀行の非金融部門への参加の制限に関する監督基準の調和の重視など。指令の詳細な内容については、日本証券経済研究所 (1994) 参照。また、プレトン・ウッズ体制のもとで、資本移動の規制がいかなる意味をもっていたか、また資本移動の制約が金融構造や金融発展にいかなる影響を及ぼしたかは極めて興味深いテーマであるが、ここで取り上げる余裕はない。アイケングリーン (1999), Rajan and Zingales (2000) を参照されたい。
- 10) European Commission (2001) p. 161. ラムファルシー委員会 (Lamfalussy Committee) の設

EU 金融構造の変化（荒井好和）

置は、こうした事態への対応にあるとされている。

- 11) ただし、統計上の不整合のために厳密な数字ではない。あくまでも概数として理解されたい。
- 12) 実際、欧州中央銀行(ECB)によれば、ユーロ地域の銀行の総数は、1985年の11,200行以上から1999年11月には7,906行に減少しただけでなく、98年から99年にかけても5%の減少率となっている。ECB Monthly Bulletin (2000), January p. 40.
- 13) 貯蓄銀行は、総じて地域性の強い銀行で、農家や手工業者を相手に信用を供与してきた歴史をもつ。また、個人・中小企業金融もおこなう。多くの場合、自治体が保証人となっている金融機関であり、預金や資産選択、利潤の分配などに制約がある。協同組合銀行も同様に、地域金融機関であり、預金者ないし債権者による所有形態をとっている国が多い。近年の自由化で、組合員以外への金融サービスの提供も増えている。Belaisch, et al. (2001), pp. 18-21.
- 14) 規制緩和の効果を測るのはきわめて難しい。Economic Research Europe (1997) は、各種のデータ・銀行へのアンケート調査・ケーススタディなどさまざまな方法で、SMP が加盟国銀行の規模の経済、範囲の経済、M&A、X 効率性、収益性などに与えた効果を分析しているが、確定的な結果を得ているわけではない。たとえば、このレポートによれば、1992年から94年の間、すべての加盟国のすべての規模の銀行で X 非効率性の低下がみられたという。pp. 92-97 参照。しかし、X 非効率性の低下は競争圧力の増大を反映しているのではなく、循環的なものである可能性もある。
- 15) 欧州中央銀行(ECB)によれば、貯蓄銀行と協同組合銀行との間では防衛的合併が主流であり、合併にともなってこれらの銀行が株式会社化したために商業銀行が増加したという。ECB Monthly Bulletin (1999), April pp. 45-46. しかし、再編の進行につれて、銀行部門の雇用は漸減しつつあるものの、銀行数減少の割に支店数はそれほど減っていない。再編の目的が組織の効率性の向上にあるとするならば、これは奇妙な現象といわざるを得ない。これはいわゆる過剰生産能力(overcapacity)に関わる問題であるが、いまだ地域ごとに市場が分断されているせいかもしれない。
- 16) 図表 8 は、Corvoisier and Gropp (2001) p. 29 の表を図にプロットしたものである。ハーフィンダール指数は個々の銀行の市場シェアの相対的变化をみるため、上位行以外の銀行の影響も捉えられる利点がある。
- 17) Belaisch (2001) は、4 大国の銀行について1991年と1998年の預貸金利・ROA・営業費を示したうえで、貯蓄・協同組合銀行の収益性は、フランスとドイツでは商業銀行とほぼ同じで、イタリアとスペインでは商業銀行を上回るとしている。pp. 33-35 参照。図表 8 はこうした事実を裏書しているといえる。
- 18) たとえば、Peterson and Rajan (1995), Mojon, B. (2000), Cetorelli and Gambera (2001)。

参考文献

- B. アイケングリーン（高屋定美訳）（1999）『グローバル資本と国際通貨システム』、ミネルヴァ書房。
- 日本証券経済研究所（1994）『EU の金融・証券市場統合と通貨統合』、日本証券経済研究所。

- M. シェイバーク (藤田隆一訳) (2000). 『現代金融システムの構造と動態』, 日本経済評論社。
- Belaisch, Agnes, Laura Kodres, Joaquim Levy and Angel Ubide (2001). "Euro-Area Banking at the Crossroads", IMF Working Paper, WP/01/28. March.
- Cetorelli Nicola and Michele Gambera (2001). "Banking Market Structure, Financial Dependence and Growth: International Evidence from Industry Data", Journal of Finance, vol. 56, no. 2.
- Claessens, Stijin, Asli Demirguc-Kunt, Harry Huizinga (2001). "How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Market?", Journal of Banking and Finance, vol. 25, no. 5.
- Corvoisier, Sandrine and Reint Gropp (2001). "Bank Concentration and Retail Interest Rates", European Central Bank Working Paper no. 72, July.
- Danthine, Jean-Pierre, Francesco Giavazzi, Xavier Vives and Ernst-Ludwig von Thadden (1999). *The Future of European Banking*, Centre for Economic Policy Research.
- Economic Research Europe (1997). *Credit Institutions and Banking, The Single Market Review, subseries II: The Impact on Services*, vol. 4, European Communities.
- European Central Bank (ECB) (1999). "Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the medium to Long Term", Frankfurt, February.
- European Central Bank (ECB). *Monthly Bulletin*, 各号.
- European Commission(2001). *The EU Economy 2001 Review*,
- Groupe of Ten (OECD) (2001). Report on Consolidation in the Financial Sector, OECD January.
- Mojon, B. (2000). "Financial Structure and the Interest Rate Channel of ECB Monetary Policy", ECB Working Paper no. 40, November.
- Peterson, M. and R. Rajan (1995). "The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships", Quarterly Journal of Economics, vol. 110, iss. 2.
- Rajan, Raghuram G. and Luigi Zingales (2000). "The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century", Economics Department Working Paper no. 265, OECD.
- Schmidt, Reinhard H. (1999). "Differences between Financial Systems in European Countries: Consequences for EMU", (<http://www.bundesbank.de/de/monastabericht/pdf/schmidt.draft.final/pdf>).
- Schmidt, Reinhard H., Andreas Hackethal and Marcel Tyrell (1999). "Disintermediation and the Role of Banks in Europe: An International Comparison", Journal of Financial Intermediation, vol. 8, iss. 1-2.
- Stulz, Rene M. (2000). "Financial Structure, Corporate Finance and Economic Growth", International Review of Finance, vol. 1, no. 1.
- Van den Berghe, L. A. A., K. Verweire, and S. W. M. Carchon (1999). "Convergence in the Financial Services Industry", OECD, September.