

マイナス金利政策下にある 欧州銀行の経営実態

資金利益が落ち込み、
事業の整理・統合が加速

大和総研
ロンドンリサーチセンター

菅野 泰夫



日本銀行がマイナス金利政策を導入したことを受けて、すでに同政策のもとにある欧州銀行の経営実態が注目されている。欧州銀行は、不正行為に対する罰金やリストラ費用が収益を圧迫し、さらにマイナス金利政策の影響から資金利益の落ち込みが続いている。こうした状況から、欧州銀行は成長性が見込めない地域からの撤退やコスト削減を強いられ、事業の整理・統合が加速している。今後、マイナス金利政策が導入された邦銀でも同じような状況となることは十分に予想される。

リーマンショックから始まった 欧州銀行への逆風

金融危機以前の欧州銀行は、積極的な買収戦略により資産規模を急拡大させてきた。しかし、リーマンショック以降の経営環

境の悪化によって、この拡大戦略が裏目に出ており、収益面で大きな負担となっている。そのうえ、欧州債務危機によって収益性が一段と悪化し、マイナス金利政策の導入によって資金利益の減少に歯止めがかからない

状況に陥っている。

こうしたなか、今年2月に起こった欧州株式市場の急落は、マイナス金利政策が欧州銀行経営にもたらす懸念をあらためて浮き彫りにした。その引き金となったのは、欧州銀行が発行す

る偶発的転換社債（CoCos）に対する信用不安だ。世界経済が景気後退に向かうかもしれないという不安と相まって、欧州株式市場に動揺が広がった。2月に起こった信用不安の再燃は、「欧州銀行セクターはいまだ脆弱である」との懸念をマーケットが強く意識したことを意味している。

欧州銀行が抱える 問題点

各国銀行の財務諸表をさまざまな切り口で分析すると、欧州銀行の経営実態が浮かび上がってくる。欧州においてマイナス金利政策を導入している主要国の大手行の財務諸表を分析（図表1）し、さらにアメリカ、イギリスの大手行の財務諸表と比較（図表2～9、42ページ）することで実態把握を試みた。

分析にあたっては、欧米の大手31行（おもにG-SIBs）を抽出し、財務諸表の各項目の

マイナス金利下の欧州銀行

数値を対象国・地域ごとに合算して算出した。内訳はユーロ圏8行、スイス3行、デンマーク3行、スウェーデン4行、イギリス5行、アメリカ8行である。

問題点① リストラ経費・訴訟費用

ドイツなどユーロ圏の大手行は、米銀が成功したウェルスマネジメントビジネスなどに注力してきたが、高額報酬など高コスト体質は変わっておらず、他国と比較しても過去5年間の経費（販管費・その他営業費用）が高止まりしていることがわかる（12・7%増、図表1、図表2）。こうしたユーロ圏の銀行のコスト効率の悪さに加え、罰金や訴訟費用の急増なども収益性低下を引き起こしている原因となっている（図表3）。

さらに、与信コスト（貸倒引当金繰入額）の減少率（23・0%減、図表1、図表4）が相対的に小幅にとどまっていることも、業績低迷の要因と指摘され

ている。不良債権処理の巡航速度を高めることが、銀行の収益性改善、ひいては実体経済の回復に最も効果的であるが、リーマンショック以降、早急に不良債権処理に踏みきった米銀との違いが鮮明となり、いまだにユーロ圏銀行全体ではアメリカの2倍以上の不良債権を抱えている。

問題点② 規制対応

バーゼルⅢに代表される規制強化の動きに対して、欧州銀行は資本増強やリスクアセットの圧縮によってなんとか対応してきたが、（TLAC等の）次世代の規制強化に伴う資本調達は限界に差しかかっている。こうした背景から、欧州銀行では資本負担が重く、かつ高リスクの伝統的なホールセール業務から撤退し、資本負担が少なく、低リスクのリテールビジネス（ウェルスマネジメント等）へのシフトが続いている。

欧州債務危機以降、欧州銀行

〔図表1〕

欧州マイナス金利主要導入国の財務諸表の推移

（単位：%）

基本項目	スイス		ユーロ圏		スウェーデン		デンマーク	
	債務危機前後比増減 (2010年→15年比)	マイナス金利導入前後比増減 (2014年→15年比)	債務危機前後比増減 (2010年→15年比)	マイナス金利導入前後比増減 (2014年→15年比)	債務危機前後比増減 (2010年→15年比)	マイナス金利導入前後比増減 (2014年→15年比)	債務危機前後比増減 (2010年→15年比)	マイナス金利導入前後比増減 (2014年→15年比)
総預金	23.0	▲5.2	18.0	11.6	27.4	▲4.4	8.3	5.1
貸出金合計	24.7	▲0.3	▲0.3	6.9	12.6	0.8	11.9	0.9
受取利息	▲25.8	1.0	▲9.6	2.8	▲11.5	▲15.4	▲15.5	▲6.6
支払利息	▲47.0	0.1	▲15.0	▲2.0	▲33.9	▲30.0	▲29.4	▲13.3
資金利益	26.7	3.1	▲4.1	7.6	14.3	▲1.7	▲0.8	▲0.9
非金利収益	▲25.1	▲2.8	▲0.2	2.8	16.7	6.7	22.1	11.3
手数料収入	▲10.4	▲8.3	▲1.7	3.3	26.6	6.4	34.6	6.9
販管費・その他営業費用	8.8	7.1	12.7	6.4	0.5	▲2.7	12.4	12.7
貸倒引当金繰入額	-	-	▲23.0	▲3.1	▲48.0	▲9.9	▲90.6	▲76.7
税引前利益	▲79.2	▲51.1	▲28.6	3.3	49.9	2.9	180.1	80.9
預証率	100	54	73	71	50	48	55	72
預貸率	77	76	123	103	214	229	214	229

（出所） Bloombergから大和総研作成（以下、図表2、3、4、6、7、9も同じ）。

は個別商品ごとの収益性を拡大するというよりは、顧客との密接な関係により総合サービスでシェアを拡大し、収益性を追求する経営に舵を切っている。世界中に支店を展開することが、高収益を意味するわけではなく、規模よりも顧客との継続した関係を重視することが求められているともいえる。このため2015年は好調な欧州銀行も含めて再度リストラが相次いだ。

機関投資家向けのFICC(Fixed Income, Currency and Commodity：金利、為替およびコモディティ)業務では、顧客からの手数料が大幅に低下した折に導入されたマイナス金利政策が収益力低下に拍車をかけたといわれている。もともとFICC部門はバランスシートを多用するビジネスモデル^注であり、過剰なシステム投資やそれに伴う人員増で収益率が悪化し、マイナス金利政策を導入していないイギリスの金融街シ

ティでも大規模なリストラを実施するに至った。またホールセール業務では、M&Aアドバイザリーや現物株の執行などの手数料ビジネスに傾斜し、それ以外はノンコアビジネスとしてリスクアセットの売却を進めている。ただし、資本負担が少ない業務は競争も厳しく、ある程度の収益性を確保するには市場シェアが必要となる。多くの欧州銀行が同じ方向を目指しているため、敗者に回る銀行が圧倒的に多いことはいうまでもない。

問題点③ マイナス金利政策

マイナス金利政策を実施してからすでに1年以上が経過する欧州では、必ずしも中銀の思惑どおりの政策効果が現われているわけではない。ユーロ圏では銀行セクターの減益や赤字決算を契機に、マイナス金利政策が銀行収益を著しく悪化させたという論調がむしろ強まっている。実際、マイナス金利政策の導入を契機に、ユーロ圏の銀行の

経営環境は一変した。国債(金利)のマイナス利回りが常態化し、トレーディング収益は圧迫(図表5)され、通常業務の継続ではその圧迫分を補えない状況に追い込まれている。とくに、マイナス金利政策下で最も懸念

されているのが、本業利益に相当する資金利益の落ち込みである(図表6)。そもそもマイナス金利導入前の金利低下局面ですでに多くの欧州銀行の受取利息が低下していた(図表7)。

また、マイナス金利政策の副作用として、行き過ぎた住宅ローン貸出の増加により、住宅価格高騰に歯止めがきかないことがあげられる。スウェーデンの首都ストックホルム近郊の住宅価格はすでに危険水域にまで上昇(図表8)しているとの指摘が多く、スウェーデンの家計部門の過剰債務は社会問題とまでいわれている。中銀は、マイナス金利の副作用への警戒から、住宅ローン貸出を行うインセン

ティブを削ぐ政策の実施も示唆し、過剰債務を促す市中銀行を牽制する動きをみせている。このような現象は、当然ながら、マイナス金利政策下の日本でも十分想定される。

マイナス金利に対応した経営戦略

マイナス金利政策への対応という観点では、デンマークやスウェーデンがそのモデルケースとして知られている。金融危機以降、とくにデンマークの銀行では、伝統的な銀行業務で資金利ザヤを稼ぐモデルから、ウェルスマネジメントビジネスや資産運用ビジネス、M&Aでの手数料収入に傾斜する経営への転換が成功し、収益の拡大が顕著である。非金利収益(役務利益とその他業務利益を含む)を確認すると、過去1年間のデンマークやスウェーデンの銀行の伸び率は高く、なかでも手数料収入が過去5年間で大きく伸びて

いることがわかる（それぞれ34・6%増、26・6%増、図表1、図表9）。

現在の北欧市場は、デンマークのマイナス金利政策の導入以降（12年9月）、リスク選好が強まり、株式投資比率が急激に上昇している。こうしたなか、ウェルスマネジメントビジネスは20年まで年率5〜7%のペースで拡大すると予測されている。いいかえれば、ビジネスモデルを意識して変化したというより、市場環境が後押ししたということである。

また、スイスの銀行も特徴的な行動をとっている。11年央からゼロ金利政策を採用するスイスでは、預金利回りを低く維持した効果もあり、むしろ資金利益は過去5年間で大きく増加している（26・7%増、図表1、図表6）。

この背景として、すでに12年から大口法人や富裕層の預金から口座管理手数料の名目で、実

質利子徴収に踏みきる銀行が存在していたことがあげられる。

ただし、同時にリテール預金が出しにくいように、個人からの利子徴収は現在でも多くが導入していない（送金やカードなどの手数料は値上げ）。また、住宅ローン残高の著しい増加を抑えるために、長期固定住宅ローン金利をむしろ引き上げていることも資金利益増加の要因といわれている。

16年も事業の整理・統合が進む

最後に16年の欧州銀行を俯瞰したい。欧州銀行では、金融危機後もLIBOR問題や外国為替の不正操作などスキャンダルが相次いだ。15年はリストラの断行とともに多くの銀行で新CEOが就任し、短期主義がはびこる企業文化への決別が始まった。大規模なリストラのおかげで、事業特性が大きく変化すると同時に、報酬規制の導入や

銀行セクターに対する厳しい世論もあり、短期的よりも中期で安定した収益を上げる人材が昇進・賞与の面で評価される体制に変わりつつある。また、16年に入り金融危機後の規制強化一辺倒のムードから脱しつつあることも明る材料である。株式投資への税制緩和などを盛り込む資本市場同盟の実現促進などもその一環であり、欧州金融当局からのさらなる締めつけも収束しつつある。

その一方で、バーゼルⅢなどの膨大な規制強化の進捗は遅く、最終適用は19年（TLACは22年）である。また、規制当局がレバレッジ比率とストレステストを導入することで、リスクウェイトを補完する規制強化へと舵を切ったことが各行の混乱を深めている。システム投資や人員対応など、規制適用に向けたコスト負担が引き続き重くのしかかることは想像にかたくない。これらの規制強化が最終的に

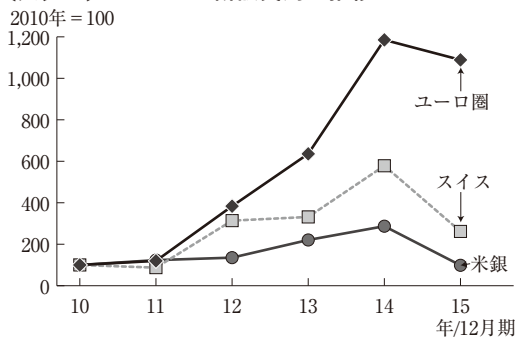
完了するまでは、新たな戦略や経営リソースの投入は先送りせざるをえないだろう。それゆえに欧州銀行は成長性が見込めない地域からの撤退や、コスト削減を強いられ、事業の整理・統合が加速することが予想される。得意な事業に特化し、すべきではないことを切り捨てる取捨選択がますます進むだろう。マイナス金利の底打ちが宣言され、大規模なリストラにメドをつけるなかで、どのような事業選択を行い、低収益モデルを打開していくのかに注目したい。

（注）株式とは違い取引所を通さず相対取引が主のため、いったん、バランスシートに債券を計上する。

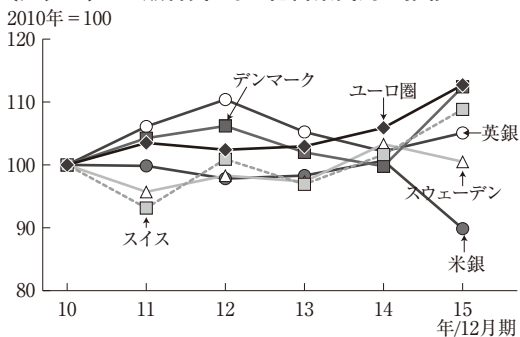
すげの やすお

99年大和総研入社。年金運用コンサルティング部、企業財務戦略部、金融・公共コンサルティング部、資本市場調査部を経て13年6月から現職。日本証券アナリスト協会検定会員。

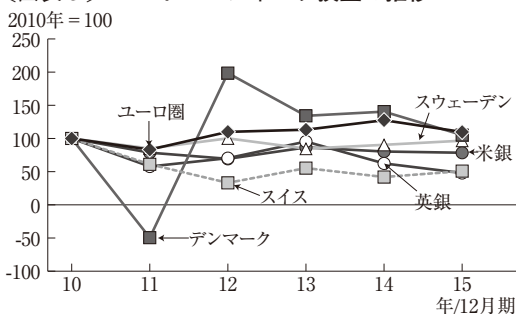
〔図表 3〕 訴訟費用の推移



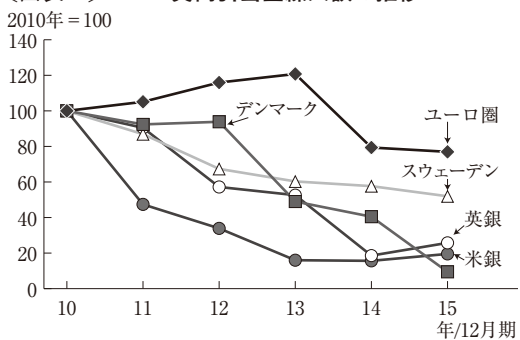
〔図表 2〕 販管費・その他営業費用の推移



〔図表 5〕 トレーディング損益の推移

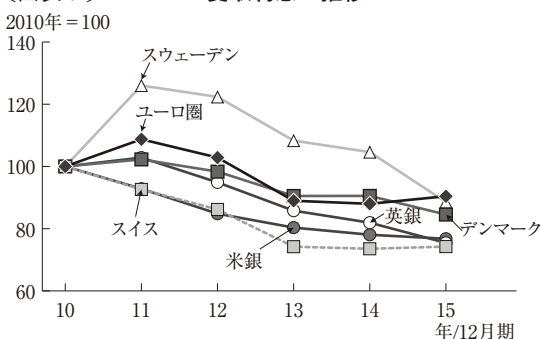


〔図表 4〕 貸倒引当金繰入額の推移

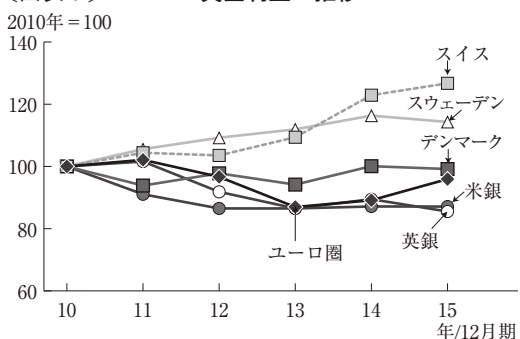


(出所) パーゼル委員会、F S B、Bloombergから大和総研作成。

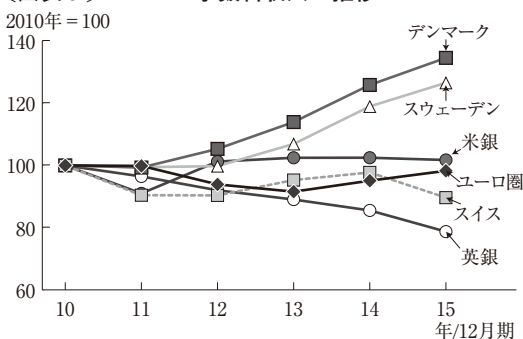
〔図表 7〕 受取利息の推移



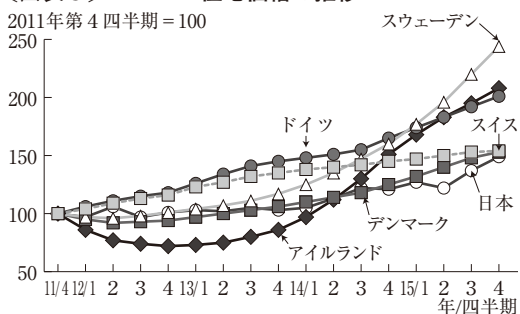
〔図表 6〕 資金利益の推移



〔図表 9〕 手数料収入の推移



〔図表 8〕 住宅価格の推移



(出所) Thomson Reutersから大和総研作成。