

## 第4章 欧州の金融危機

1. 金融危機の概要 2008年9月に米投資銀行大手リーマン・ブラザーズが経営破綻に陥ったことをきっかけに、世界的な金融危機が発生した。この波に飲まれる形で、欧州でも金融危機が生じた。欧州の金融危機の特色は、大別すると3つの流れが複合的に生じた点にあった。

1つ目の流れは、米国向けの投資銀行業務に注力していた欧州各国の大手行の経営危機が生じたことであった。イギリス、ドイツ、フランスといった主要国、そして金融立国であるスイスの大手行は、米国でサブプライム関連の証券化商品に多額の投資を行っていた。そのためこうした諸国の大手行は米国の住宅バブル崩壊やリーマン・ブラザーズの経営破綻の影響を色濃く受けることになり、軒並み経営不安に陥った。

2つ目の流れは、国内向けの開発金融業務に注力していた欧州各国の大手行の経営不安が生じたことであった。特にキプロス、ギリシャ、スペインといった、後に政府が債務危機に陥る南欧諸国やアイルランドでは、ユーロ導入に伴う金利低下や資本流入の増加、それに伴う経済の高成長を受けて開発バブルが発生し、銀行も多額の融資を行っていた。それが世界金融危機の発生を受けて崩壊し、開発金融業務に注力していた大手行は多額の不良債権を抱えることになった。

3つ目の流れは、中東欧向けの個人金融業務に注力していた欧州各国の大手行の経営不安が生じたことであった。04年の第5次拡大で、チェコやハンガリー、ポーランドやバルト三国といった旧共産圏の中東欧諸国がEUに加盟した。高成長が見込まれた中東欧諸国に対して、オーストリアやフランス、そしてイタリアの大手行が地場の銀行を買収することで進出し、カーローンや住宅ローンなど個人金融業務に注力して多額の利益を計上していた。そのビジネスモデルが世界金融危機を受けて崩壊し、オーストリアなどの大手行の経営不安が深刻化するとともに、中東欧諸国から多額の資本が流出した。

何れの問題も発生から10年近い歳月が経過したが、米国向けの投資銀行業務に注力していたドイツの大手行の経営不安は依然燻っている。南欧諸国の大手行も多額の不良債権を抱えており、その迅速な処理が問題となっている。

## 欧州債務危機の主な展開

|       |                                         |                                                                                                                                                                                                          |
|-------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2007年 | 8月                                      | 仏BNPパリバ傘下のミューチャルファンドが解約を凍結、国際金融市場に緊張が走る（パリバ・ショック）                                                                                                                                                        |
| 2008年 | 1月<br>9月<br>10月                         | キプロスとマルタがユーロ導入し、ユーロ加盟国が15ヶ国に<br>米投資銀行大手リーマン・ブラザーズが経営破綻、世界金融危機が発生（リーマン・ショック）<br>ユーロ圏首脳会議が金融危機対応で合意<br>ハンガリーで通貨危機が発生、EUとIMFが中東欧諸国への支援を強化                                                                   |
| 2009年 | 1月<br>3月<br>10月<br>12月                  | スロバキアがユーロを導入し、ユーロ加盟国が16ヶ国に<br>英イングランド銀行（BOE）が量的緩和政策を実施<br>ギリシャのパパンドレウ政権が前政権下で行われていた財政統計の改ざんを公表、ギリシャ国債が三段階格下げへ（ギリシャ財政危機の発生）<br>リスボン条約が発効                                                                  |
| 2010年 | 5月<br>6月<br>11月                         | EUとIMFがギリシャに対して金融支援（第一次金融支援）の実施で合意<br>欧州金融安定ファシリティ（EFSF）が発足<br>EUとIMFがアイルランドに対して金融支援の実施で合意                                                                                                               |
| 2011年 | 1月<br>5月<br>10月<br>12月                  | エストニアがユーロを導入し、ユーロ加盟国が17ヶ国に<br>EU金融監督制度がスタート（ESRB, ESFS）<br>欧州セメスター開始<br>EUとIMFがポルトガルに対して金融支援（第一次金融支援）の実施で合意<br>ユーロ圏首脳会議がギリシャ向けの追加金融支援の実施で合意も、ギリシャのパパンドレウ首相がその受け入れの是非を国民投票で諮ると発表<br>欧州理事会、新財政条約（TSCG）で合意  |
| 2012年 | 2月<br>3月<br>4月<br>6月<br>7月<br>9月<br>10月 | EUがギリシャ向け第二次金融支援の実施で合意<br>ギリシャ向け第二次金融支援の一環として民間投資家による損失負担（PSI）を実施<br>スペイン金融危機が発生<br>EUがスペイン向け金融支援の実施で合意<br>ECBのドラギ総裁（当時）がロンドンでの演説でユーロ防衛のための強い意志を示す<br>ECBが無制限の国債買取プログラム（OMT）の導入を発表<br>欧州安定化メカニズム（ESM）が発足 |
| 2013年 | 3月<br>7月<br>12月                         | EUがキプロス向け金融支援の実施で合意<br>クロアチアがEUに加盟し、EU加盟国が28ヶ国に<br>アイルランドとスペインが金融支援から卒業                                                                                                                                  |
| 2014年 | 1月<br>5月<br>10月                         | ラトビアがユーロを導入し、ユーロ加盟国が18ヶ国に<br>欧州議会選でEU懐疑派が躍進<br>ポルトガルが金融支援を卒業<br>ECBとEBAのストレステストでイタリアの銀行問題が顕在化                                                                                                            |
| 2015年 | 1月<br>6月<br>7月<br>8月                    | ラトビアがユーロを導入し、ユーロ加盟国が19ヶ国に<br>ギリシャでチプラス政権が誕生<br>ECBが量的緩和政策を実施<br>EUとギリシャの交渉が決裂<br>ギリシャで緊縮の是非を問う国民投票を実施<br>EUがギリシャ向け第三次金融支援の実施で合意                                                                          |
| 2016年 | 1月<br>3月<br>6月<br>7月                    | ドイツ銀行の赤字問題が深刻化<br>キプロスが金融支援を卒業<br>イギリスでEU離脱の是非を問う国民投票を実施し、離脱派が勝利<br>EBAのストレステストでイタリアのモンテパスキ問題が再燃                                                                                                         |
| 2017年 | 3月                                      | イギリスがEUに対して離脱を通告、期日を19年3月29日に設定                                                                                                                                                                          |
| 2018年 | 8月<br>12月                               | ギリシャが金融支援を卒業<br>ECBが量的緩和の拡大を終了                                                                                                                                                                           |

2. ユーロ金融危機の3つの波—金融危機の激化— ユーロ危機の発火点ギリシャは、2008年以前の好況期に財政赤字を累積し、隠蔽していたが、09年末に大幅財政赤字が暴露され、金融危機となった。だが、EU条約は財政危機国の非救済を定めており（EU運営条約第125条の「非救済条項」）、ユーロ圏財務相会議は対策を決めきれず、10年4月末ついに国際金融パニック、ユーロは暴落、5月初めユーロ圏首脳会議で財政支援が決まった。

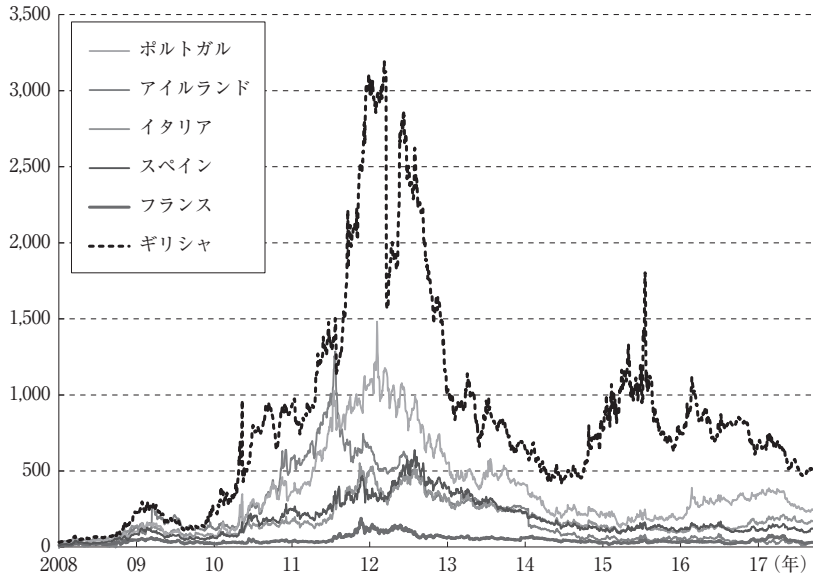
ユーロ金融危機の第1波はギリシャに始まる小国危機で、財政赤字のファイナンスに行き詰まったアイルランド・ポルトガルもユーロ圏・IMF・ECBの「トロイカ」による財政支援により沈静化した（10年4月～11年4月）。

ユーロ危機第2波はスペイン・イタリア危機、一時ユーロ圏全体へと拡大した。危機国の国債・証券が投げ売りされ、それを保有する西欧大銀行の資産状況が悪化し、銀行の株価が激落する、「ソブリン危機と銀行危機の悪循環」により、危機は深刻化した。11年11月に就任したドラギECB総裁は年末と翌12年2月、800の銀行に約1兆ユーロを低利で供与し（VLTRO：超長期リファイナンスオペ）、銀行危機を取り除き、金融危機は緩和した。

しかし、早くも4月にユーロ危機の第3波が生じた。南欧から巨額の預金がドイツなど西北欧に流出し、ユーロ圏は分断され、ユーロ制度存亡の危機と捉えられた。ドラギ総裁は7月26日ロンドン演説で「ユーロ圏を救うためにECBは何でもする（“whatever it takes”）」と表明して金融パニックを沈静化させ、9月早々にECBによる危機国国債無制限購入措置（OMT：Outright Monetary Transactions）を打ち出し、ユーロ危機はようやく沈静化した。

金融危機の激しさを図る指標の一つに長期国債利回りがある（10年物国債）。国債の利子は発行時に確定している。それを分子に、市場の需要と供給で決まる国債価格を分母にして割り算すると利回りが計算できる。金融パニックで国債が投げ売りされ価格が暴落すると、利回りは暴騰する。ユーロ圏の利回りの基準（ベンチマーク）となるドイツ国債の利回りとの格差（スプレッド）を表示した右図により、以上3波の危機の推移を知ることができる。15年のギリシャの暴騰はユーロ離脱危機（Grexit）による。

南欧危機国長期国債利回り対ドイツ・スプレッド。2008年1月～17年8月ー  
(ベース・ポイント)



(注) 10年物国債の対独スプレッド (アイルランドのみ9年物国債)。ベース・ポイントは100分の1%。

[資料] Bloomberg より作成。

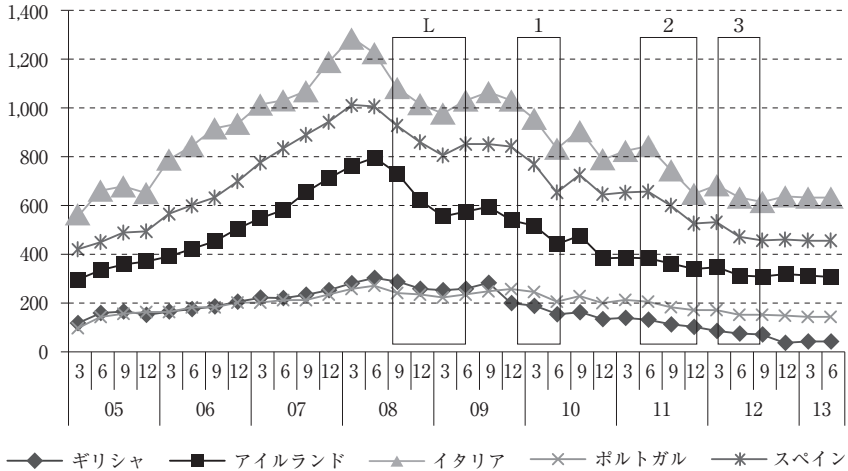
**3. ユーロ金融危機—ユーロ制度の弱さ—** ユーロ金融危機の原因と推進要因は3つに分解できる。①南北格差：南欧諸国ではユーロ導入により実質金利が大幅に低下し、不動産ブームが起き、ギリシャ政府は財政赤字を膨らませた（問題の起点）、②西欧大銀行はユーロにより為替リスクがなくなった南欧諸国に投資・貸出を加速しバブルを膨張させ、危機のたびに資本を引き上げたので、バブル破裂（＝バスト）が間欠的に生じた。ユーロ危機は「欧州債務危機」と命名され、南欧債務国の責任とされるが、欧州先進諸国の大銀行にも大いに問題があった。③普通の国なら軽微で済ませたであろう金融危機を大金融危機にしてしまったユーロ制度の不備、である。

③について説明しよう。EU 条約は ECB に平時の権限しか与えず、金融危機対策として必須の危機国国債の直接購入も禁止していた。財政赤字とインフレを助長するというドイツ流の発想による規定だ。ドラギ総裁はそれ乗り越えないと危機救済はできないと政治家や金融関係者に現実によって教育した。ドイツ人の常識が非常識であることを現実によって示した。ECB の危機対応能力は高まり、危機国国債（満期まで3年以下）の無制限購入措置 OMT が危機沈静化の決め手となった。

右表の非救済条項について言えば（EU 運営条約第125条）、EMS（欧州通貨制度）を継承したユーロは、きちんと財政運営を行う先進国のみの制度と考えて制度設計された。その規定のため、第1波危機での財政支援制度の構築は遅れ、構築された制度も財政緊縮を強要するなど危機国の不況を深刻化した。また、ユーロ加盟国の財政赤字は毎年 GDP 比3%以下と規定されており、財政緊縮を危機国への財政支援の条件としたため、危機国では不況の中の財政引き締めとなり、南欧諸国の経済は長期的に悪化し、ユーロ圏経済も悪化した。また ECB は危機国のユーロ建て国債の購入を規制されていた。1990年に再統一したドイツのユーロ加盟と引き換えに、ドイツ連邦銀行にユーロ制度の設計を委ねたが、インフレを過度におそれるドイツ連銀の危機対応制度はギリシャなど新興国の加盟によりユーロ圏に不向きとなった。ユーロ制度はドイツと他の諸国の妥協の産物であった。ドイツには適格的であっても、ユーロ圏には硬直的にすぎたのである。

世界初の共通通貨ユーロは導入時には高く評価されたが、ユーロ危機により消えてしまい、今日なおユーロは不当に低く評価されている。ユーロ制度の改革を踏まえ、公平・正確な評価が必要な時期に来ている。

南欧への資本の流入と流出ーバブルとバスト：金融危機の要因ー



(注) 1. 単位は10億 USD。期末値，最終リスクベース。

2. 図の四角形の枠は左から，リーマン危機，ユーロ危機の第1波，第2波，第3波，である。

〔出所〕 BIS, Consolidated Banking Statistics より作成。

ユーロ危機を激化させたユーロ制度の主な問題点

| 問題点         | 内 容                | 備 考                          |
|-------------|--------------------|------------------------------|
| 安定成長協定      | 毎年の財政赤字上限はGDPの3%   | ユーロ圏の安定を考慮。不況時の財政緊縮を導き，悪影響   |
| 条約第125条     | 非救済条項。危機国を財政支援しない  | 先進国からなるユーロ制度を想定。危機国支援の遅れの一因  |
| 条約第123条1項   | 中央銀行は発行国債を直接購入できない | 理由：インフレを招く恐れがある。ユーロ危機激化を助長   |
| 条約第127条6項関連 | 銀行の健全性監督を加盟国当局に委ねる | 金融グローバル化・リージョナル化に加盟国当局は対応できず |

(注) 表にいう「条約」はEU運営条約（リスボン条約に含まれる）。

〔出所〕 筆者作成。

**4. ユーロ危機国への支援とユーロ制度改革** EUの諸条約には加盟国への財政支援の規定がある。2008年リーマン危機により通貨・経済危機に陥った東欧諸国には速やかに財政支援を実施し、危機を早期に沈静化させた。ところがユーロ加盟国は「非救済条項」により財政支援を受けられないという奇妙なことになった（自然災害等のケースは第122条により支援可能）。

しかし、ギリシャ危機は全世界を金融危機に巻き込むこととなり、EU加盟国首脳は救済に取り組むほかなくなり、09年5月3年期限の時限措置で財政支援措置が決まった。

- 1) ギリシャ支援    ギリシャ貸付ファシリティ 1100億ユーロ（ユーロ圏諸国800億ユーロ、IMF300億ユーロ）    ローン金利5%（後に引き下げ）
- 2) 南欧支援（事実上）    欧州金融安定ファシリティ（EFSF）4400億ユーロ（ユーロ圏）、欧州金融安定メカニズム600億ユーロ（EU）、IMFスタンダードバイクレジット2500億ユーロ（いずれも最大値）

財政支援はローンで、EFSFでは格付けの高い6カ国が共同でEFSF債を発行して低利で資金を調達し、アイルランド、ポルトガル、スペインに融資した。当初5%の高い金利が付けられたが、これは安定成長協定における「財政赤字上限GDP比3%」の規定を破ったことへの懲罰であった。金利支払いの負担が大きすぎ、後に引き下げられた。12年10月EFSFを常設機構ESM（欧州安定メカニズム）が引き継いだ（ESM条約によりルクセンブルクに設立）。

11年から13年にかけて安定・成長協定（SGP）を強化するEU法令が採択され（シックス・パック、ツー・パックと呼ばれる）、ユーロ加盟国のマクロ経済運営に対する監視の強化、加盟国の予算に対する欧州委員会のサーベイランス（予算の是正勧告や罰則措置を含む）などである。

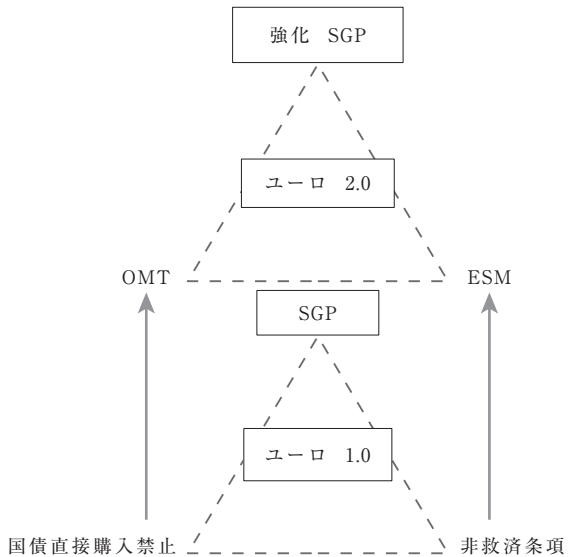
ESMは危機国への財政支援機構なので、条約第125条を超える機構づくりとなった。OMTによる是正と併せて、以上のユーロ制度改革を図示しておこう。条約の規定するユーロ制度を「ユーロ1.0」とすれば、第2世代「ユーロ2.0」への発展とみなすことができる。ただし、ESMの資金の利用条件は厳しく、15年ギリシャが利用したにとどまる。「ユーロ3.0」への一段の改革が求められている。

## 欧州安定メカニズム (ESM) の概要

|         |                               |                                    |
|---------|-------------------------------|------------------------------------|
| ESM の資金 | 資金規模7000億ユーロうち<br>払込資本800億ユーロ | 払込資本はユーロ加盟国がGDP 比に応じて17年ま<br>でに払込み |
| その他の資金  | 請求後払込資本金 + 保証                 | 6200億ユーロ。必要に応じて払込                  |
| 融資規模    | 5000億ユーロ                      | 2 兆ユーロまで可能との見方も                    |
| その他の特徴  | 危機国政府、銀行に融資                   | 銀行融資は政府の赤字を増やさない                   |

〔出所〕 筆者作成。

## ユーロ1.0からユーロ2.0へ (125条と123条1項の改革)



(注) 1. ESM: 欧州安定メカニズム, SGP: 安定・成長協定, OMT: ECB 国債新規買い入れ措置。

2. 国債直接購入禁止: 第123条1項, 非救済条項: 第125条。

3. 「強化 SGP」は財政赤字 GDP 比 3 % 以下などを規定した SGP を一連の措置により強化。欧州委員会のユーロ加盟国予算の監視機能獲得などを含む。

〔出所〕 筆者作成。田中他著『現代ヨーロッパ経済 (第5版)』第5章参照。



5. 銀行同盟の創設—ユーロ2.0— ユーロ危機第3波では南欧からの預金流出は企業・大衆規模にまで及び、南欧諸国の破綻が危惧された。南欧諸国では大銀行と国家の相互依存体制が強固だ。金融危機でこの「体制」が破綻すれば、膨大な負担が北部欧州諸国にかかる。各国から権限を取り上げ、ユーロ圏・EU レベルに移す合意ができ、2012年5月銀行同盟が承認された。

EU 単一市場では、銀行の監督や破綻処理は各加盟国に任されていて、銀行の海外支店は本店所在国の監督当局が監督する母国監督主義がとられているが、金融グローバル化の下で起きたリーマン危機・ユーロ危機にまったく対応できなかった。ユーロ圏・EU レベルへの権限移行は妥当な措置だった。

銀行同盟とは、ユーロ圏・EU レベルに、①単一銀行監督メカニズム (Single Supervisory Mechanism : SSM)、②単一破綻処理メカニズム (Single Resolution Mechanism : SRM)、③共同の預金保険制度 (Deposit Guarantee Scheme : DGS)、の3つの機構・制度を創出し、運用権限をもたせる。①②は14年11月にスタートしたが、③は留保。独仏などで積み立てた預金保険資金をギリシャ等の預金保護に使うことへの反対が、独仏などで強かった。

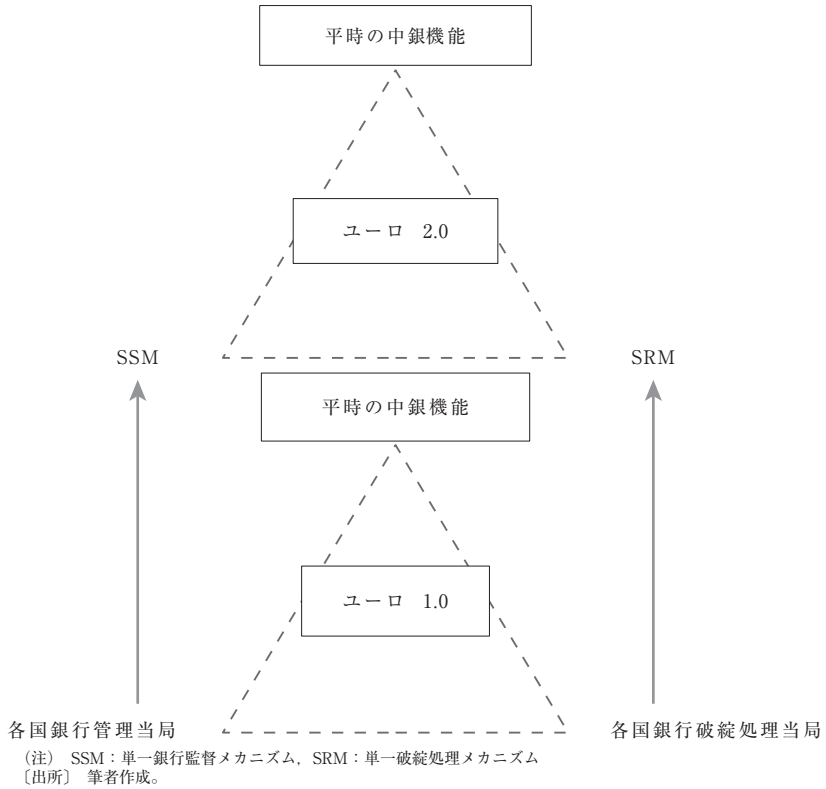
SSM は ECB とユーロ圏各国 (非ユーロ圏でも希望国は参加可能) の銀行監督当局から構成される。ユーロ圏には約6000、EU には約8000の銀行がある。ECB は国際的に活動する銀行や主要銀行など約120行を「重要銀行」として特定し、子会社や支店も含めて、直接に監督する。他の中小行はユーロ加盟国当局が監督するが、統一的な監督責任は ECB がもち介入できる。外国の銀行 (子会社、支店) も SSM が直接に監督できる (ロシアの大銀行を監督)。

SSM は14年11月に発足、ECB に監督委員会が置かれた。1000名を超えるスタッフが各国当局と協力して動いている。その議長、副議長は ECB 役員から選出、ほかに ECB 代表3名、参加各国代表各1名からなる。監督委員会は政策案などを準備し、ECB 政策理事会に提出、そこで賛成、反対が決まる。銀行監督についても最高決定機関は ECB 政策理事会である。

SRM は破綻に直面した銀行の再建または破綻処理をユーロ圏レベルで審議・決定し、破綻処理を各国当局に命じる (ブリュッセルに設置)。

SSM と SRM により銀行監督、破綻処理の権限がユーロ圏各国から ECB と EU レベルに移行した。「ユーロ2.0」の構成要素である。

SSM と SRM による銀行監督・破綻処理権限の移行ー「ユーロ2.0」の第2の構成部分ー



6. 「ユーロ2.0」からのさらなる制度改革 SRMの基本組織は単一破綻処理委員会（SRB：Single Resolution Board）で、委員長、副委員長、欧州委員会、ECB、各国破綻処理当局代表者により構成される。破綻処理関連の議決は特別委員会である。当該銀行の所在するすべての国の当局代表者が出席し、本国1票、他の所在国代表が1票を分割保有する。

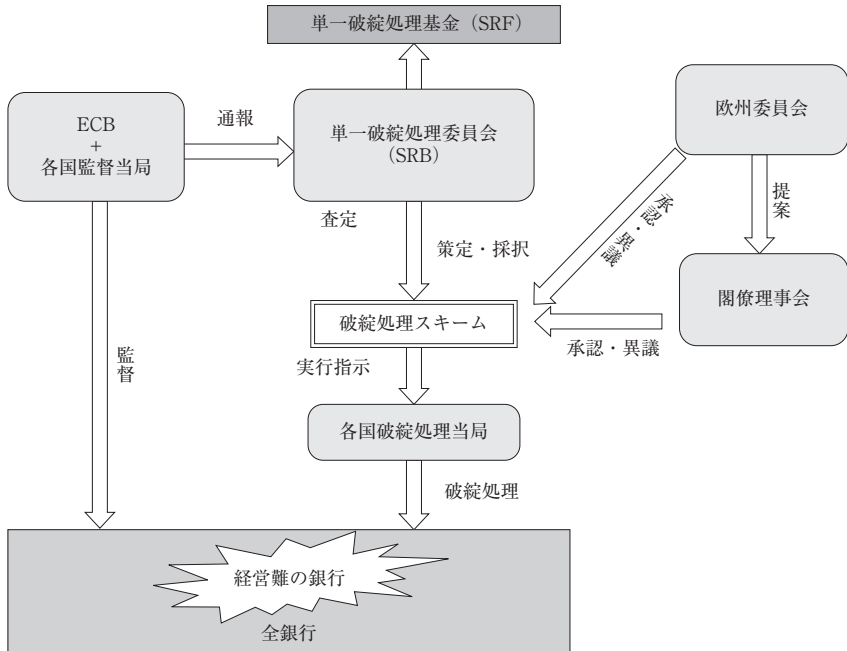
破綻処理への出動の基本線は次のようになる。ECBが経営難に陥った銀行の破綻の可能性が高いと判断すると、SRBが査定し、必要と認定すれば破綻処理スキームを策定・採択し、欧州委員会に提出、欧州委員会が支持すると直ちにEU財務相理事会に提案、両者は24時間以内にスキームの発効を宣言し、SRBは各国破綻処理当局へスキームの実施を指示する。以上は大枠であり、細かいルールは複雑である。

SRM参加国の全銀行の預金の1%を毎年積み立て2023年に約550億ユーロの単一破綻処理基金（SRF）が完成する。経営難に陥った銀行への支援金にもなる。公的資金の注入も否定されていない。SRFは16年活動を開始し、同時にSRMも本格稼働となった。

ユーロ金融危機の終了した12年9月以降、ユーロ圏では一度もパニック型の金融危機は起きていない。「ユーロ2.0」への発展が一因だ。ただし、イタリア第3位の銀行モンテ・パスキが16年から破綻に瀕した際には、欧州委員会は最終的にイタリア当局に同行の救済を委ね、17年7月国有化された。EUルールでは銀行債の保有者も損失負担が必要だが、イタリアでは多数の個人投資家が預金のように銀行債を保有するなどの特殊事情があり、考慮した。

「ユーロ2.0」を超えて「ユーロ3.0」の構築が次の課題である。第1に共同預金保険機構の創設である。ユーロ危機は南から来るということを忘れてはならない。第2に、ギリシャの政府債務はGDP比180%、イタリアは130%超である。ユーロ圏がユーロ共同債を発行して低利資金を南欧諸国の債務カットに充てるなど、共同行動が必要だ。第3に、ユーロ圏に財政同盟を設立し、ユーロ圏財政を経済力の弱い国の救済や公共投資などに振り向ける。使いづらいESMを欧州通貨基金（EMF）に発展させる構想もある。ユーロ圏財務相を置き、ユーロの諸制度が敏速かつ統一的に動けるように発展させる作業もユーロ3.0の課題である。

SRM（単一破綻処理メカニズム）の意志決定プロセス



〔出所〕 太田瑞希子, 「EU 銀行同盟」, 経済学論纂 (中大) 第55巻第5・6合併号。

7. ユーロはなぜ崩壊しなかったのか ユーロ危機の期間を通して、「ユーロ崩壊」の予想でにぎわった。米国のノーベル賞経済学者ポール・クルーグマンは危機の間に11回も「崩壊」と評論に書いたという。だが崩壊を囁いた多くの論者はユーロが崩壊しなかった理由を明らかにしていない。

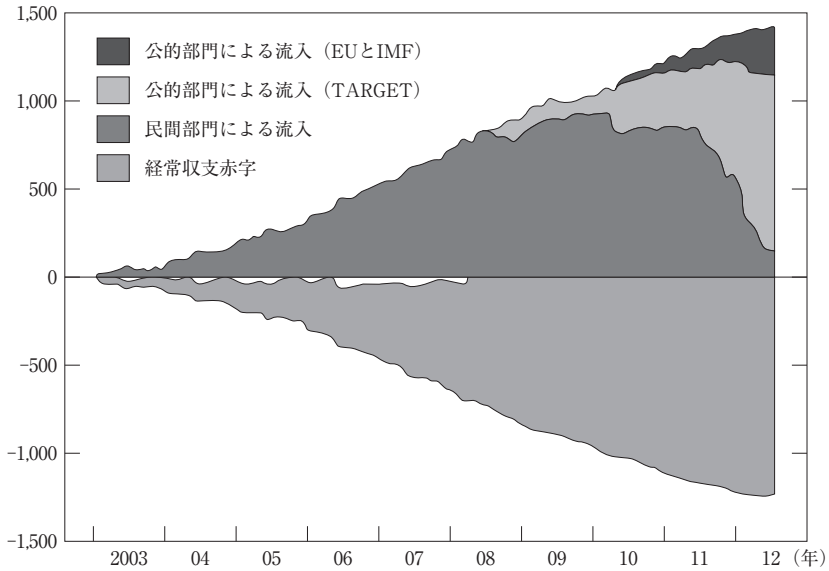
ユーロ圏内部の要因はすでに明らかにしたとおりである。危機国への財政支援、ドラギ総裁の VLTRO、OMT である。だが、金融危機で新興国は国際収支危機から崩壊に至る。たとえば、1998年東アジア通貨危機で崩壊したタイの場合、96年の好況期に GDP 比 8 % の資本流入、97年危機、98年資本流出 GDP 比10%となり、合計 GDP 比18%もの資本のスイングが起きた。96年資本収支黒字に見合って経常収支は大幅赤字、しかし98年経常収支は10%超の大幅黒字、国際収支は経常収支＝資本収支（国際収支の合計ゼロ）である。タイの98年の経常収支黒字は前年比23%もの内需減少（つまり内需崩壊）に見合っていた。資本収支の大規模なスイングがこの「暴力的な経常収支の黒字化」の原因である。タイ・バーツは97年に暴落した。

南欧危機5カ国（アイルランドを含む）から危機のたびに巨額の資本が流出したので、98年のタイのように内需崩壊が起きてもおかしくなかった。しかし、南欧5カ国は危機の間も経常収支赤字を持続できた。内需の崩壊は起きなかった。ユーロ圏の決済システム TARGET2の役割が大きかった。

右図の上の部分に危機5カ国の資本収支赤字の累積値（流入資本残高）が示されている。03年から08年まで南欧5カ国へ流入・累積した民間資本は約9000億ユーロ、08年の流出は小さかったが、ユーロ危機の10年に一度ダウンし、11年後半から急激に流出した。だが、公的資金流入が流出をカバーして、危機国の経常収支赤字（図の下半分）の継続を可能にしている。公的資本流入は、第1にEUとIMFによる財政支援、第2はTARGET2バランス（債務）の増大による流入である（対外債務増大＝資本収支黒字増大）。量的には後者の方が圧倒的に大きい。つまり、ユーロの決済システムが東アジア危機タイプの金融システム破綻や内需の激烈な落ち込み、そして危機国のユーロ離脱を防いだのである。

南欧危機5カ国への資本フローと経常収支赤字の推移—ともに累積値—

(10億ユーロ)



(注) 1. 危機5カ国は、ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン。

2. データは2012年8月まで。

3. 「公的部門による流入 (TARGET)」は公的部門フローの資本勘定のネットの値。

(出所) Bank of England, Financial Stability Report, Nov. 2012.

**8. ドイツの金融不安** ドイツの金融不安は大手行が米国で生じたサブプライム危機に伴い投資銀行業務で多額の損失を被ったことに端を発する。他方で伝統的な金融仲介業務に従事していた貯蓄銀行（シュパルカッセ）などの地域金融機関の経営は健全である。

かつてドイツには民間の大手行が3つ存在したが、そのうちドレスナー銀行が2009年にコメルツ銀行と合併し、消滅した。現在ではドイツ銀行とコメルツ銀行が民間銀行のガリバーとして君臨している。ドイツ銀行とコメルツ銀行はともに米国のMBS（住宅ローン担保証券）で多額の損失を抱え、それが経営を圧迫することになった。

とりわけドイツ最大の銀行であるドイツ銀行の経営不安は深刻であり、かつて注力していた国際部門や投資銀行部門は大幅な縮小が迫られることになった。ドイツ銀行とコメルツ銀行の合併も協議されていたが、19年に正式に破談となった。ドイツのメルケル政権がドイツ銀行の救済に消極的な理由として、巨額の納税者負担が生じる可能性があることや、ドイツ自身が主導して銀行救済に対する厳しいルールをEU各国に強いてきたことなどがあると考えられている。政府による救済が見込み難いため、ドイツ銀行の経営不安問題は今後も中長期的に燻り続ける見通しである。

民間の大手行のほかにも、ドイツでは州立銀行（ランデスバンク）の経営不安が生じた。州立銀行とは州単位で存在する貯蓄銀行の中央機関である。従来は州内での金融取引に従事していたが、2000年代に州政府による保証が段階的に撤廃されたことを受けて、国際業務や投資銀行業務に注力する州立銀行が現れた。代表的な州立銀行としてバイエルン州立銀行（バイエルンLB）があるが、同行は中東欧向けの個人金融取引に傾斜したオーストリアの金融機関（ヒポ・アルプ・アドリア銀行）を買収したり、米国のMBSに投資したりして収益を稼いでいた。

08年の世界金融危機を受けていくつかの州立銀行は多額の損失を抱え、公的資金の注入を余儀なくされるとともに、その統廃合が進んだ。危機前に12行存在した州立銀行は、18年現在で8行に減少している。州立銀行の経営不安は峠を越えたが、地方社会における産業空洞化の影響もあって、その収益力は低いままであり、一段の再編を余儀なくされる可能性が高い。

## ドイツのマクロ経済

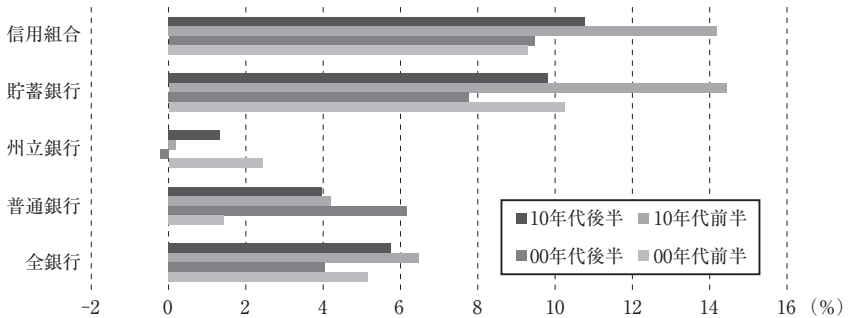
(%)

|                 | 1999～2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|-----------------|------------|-------|-------|-------|
| 実質 GDP 成長率      | 1.3        | 1.7   | 2.2   | 2.2   |
| 寄与度  内需         | 0.9        | 1.8   | 2.6   | 1.8   |
| 在庫              | -0.1       | -0.3  | 0.2   | 0.0   |
| 純輸出             | 0.5        | 0.2   | -0.5  | 0.3   |
| 失業率             | 0.7        | 0.9   | 1.3   | 1.4   |
| 消費者物価変化率        | 1.6        | 0.7   | 0.4   | 1.7   |
| 経常収支（対 GDP 比）   | 4.2        | 8.9   | 8.7   | 8.2   |
| 貿易収支（対 GDP 比）   | 6.2        | 8.6   | 8.5   | 8.1   |
| 財政収支（対 GDP 比）   | 4.1        | 8.9   | 8.6   | 8.0   |
| 公的債務残高（対 GDP 比） | 68.4       | 71.6  | 68.5  | 64.5  |

〔出所〕 欧州委員会経済・金融総局

## ドイツの銀行の収益力

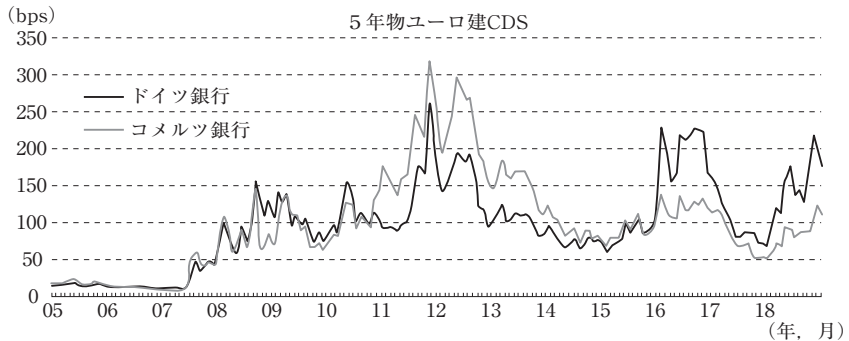
税引き前ROE



〔注〕 10年代後半は15～17年の平均値

〔出所〕 ドイツ連銀

## ドイツ銀行とコメルツ銀行の信用状況



〔出所〕 ブルームバーク



**9. フランスの金融不安** 2007年8月、フランスの大手行であるBNPパリバ傘下のミューチャルファンドが解約を凍結した。その結果、金融市場でサブプライム関連商品の売買が成立しない事態となり、多額のサブプライム関連商品を保有していた欧米の金融機関がパニックに陥った（パリバ・ショック）。

BNPパリバ以外にも、フランス最大の投資銀行であったクレディ・アグリコルやクレディ・ミュチュエルなどが、続くリーマン・ブラザーズの経営破綻（08年9月）に伴う世界金融危機の影響を受けて多額の損失を被った。フランス政府は主要6行（BNPパリバ、ソシエテ・ジェネラル、クレディ・アグリコル、ケス・デパーニュ、バンク・ポピュレール、クレディ・ミュチュエル）に対して公的資金の注入を行った。

さらに業界再編も進み、2つの協同組合金融機関（ケス・デパーニュ・グループとバンク・ポピュレール・グループ）が合併してBPCEグループが形成され、フランス第二位の金融グループが誕生した。ケス・デパーニュとバンク・ポピュレールは合併以前に共同で投資銀行部門（ナティクシス）を設立していたが、運用経験に乏しいなかで世界金融危機を経験し、多額の損失を計上した経緯があった。

フランスの大手行のうち中東欧向けの個人金融業務に注力していたソシエテ・ジェネラルに関しては、世界金融危機に伴う中東欧の金融不安の悪影響を被った。またその他の大手行も、ギリシャなど南欧諸国やアイルランドで生じた債務危機の悪影響を被った。ギリシャ債に関しては、デフォルト観測のために金利が急騰したことに加えて、12年2月にはEUと国際通貨基金（IMF）によるギリシャ向け金融支援の一環として民間投資家による損失負担（PSI）が強いられたことなどから、フランスの金融機関にも多額の損失が発生した。

フランスの金融不安は10年代前半に峠を越え、その後は小康状態が続いている。一方で、オランダ前大統領（12～17年）が金融安定化の観点から銀証分離を進めるとともに、大手行も国際業務や投資銀行業務を整理・縮小した結果、フランスの金融機関の収益性は顕著に低下している。自由化志向が強いマクロン現大統領（17年～）の下、フランスの金融機関が再び息を吹き返すかが注目される。

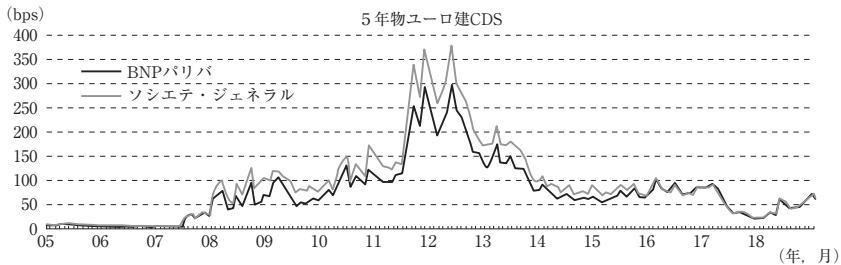
## フランスのマクロ経済

(%)

|                  | 1999～2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|------------------|------------|-------|-------|-------|
| 実質 GDP 成長率       | 1.5        | 1.1   | 1.2   | 2.2   |
| 寄与度              | 1.6        | 1.3   | 2.1   | 1.8   |
| 内需               | 0.0        | 0.3   | -0.4  | 0.2   |
| 在庫               | -0.2       | -0.4  | -0.5  | 0.1   |
| 純輸出              | 8.9        | 10.4  | 10.1  | 9.4   |
| 失業率              | 1.7        | 0.1   | 0.3   | 1.2   |
| 消費者物価変化率         | 0.2        | -0.4  | -0.8  | -0.6  |
| 経常収支 (対 GDP 比)   | -1.0       | -1.1  | -1.3  | -1.8  |
| 貿易収支 (対 GDP 比)   | -3.7       | -3.6  | -3.5  | -2.8  |
| 財政収支 (対 GDP 比)   | 73.0       | 95.6  | 98.0  | 98.4  |
| 公的債務残高 (対 GDP 比) |            |       |       |       |

〔出所〕 欧州委員会経済・金融総局

## BNP パリバとソシエテ・ジェネラルの信用状況



〔出所〕 ブルームバーグ

## マクロン大統領の構造改革

|        | 内容             | 詳細                                                                                     | スケジュール                                           |
|--------|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| 労働市場改革 | 解雇規制緩和         | 解雇補償額の上限引き下げ<br>グローバル企業の解雇要件緩和                                                         | 2018<br>2018                                     |
|        | 賃金規制緩和         | 解雇不服申立期間の短縮                                                                            | 2018                                             |
|        | 労働時間の上限緩和      | 労働協約単位から企業単位での労使協定優先に                                                                  | 2018                                             |
|        | 雇用保険の拡充        | 週35時間以上の労働の容認                                                                          | 2018                                             |
|        |                | 求職者への雇用保険の拡充                                                                           | 2018                                             |
| 税制改革   | 法人税減税          | 33%から25%に引き下げ                                                                          | 2018～2022                                        |
|        | 税額控除 (CIEC)    | 社会保険料減額に統合                                                                             | 2019                                             |
|        | 富裕税 (ISF) 減税   | 不動産に限定                                                                                 | 2019                                             |
|        | 地方住民税廃止        | 80%の世帯を対象に廃止                                                                           | 2018～2022                                        |
|        | 一般社会税 (CSG) 増税 | 7.5%から9.2%への増税                                                                         | 2018                                             |
| 財政改革   | マクロ数値目標の設置     | 財政赤字の対 GDP 比率を3%以内に抑制、22年までに1%以内に赤字削減を進める                                              | 2018～2022                                        |
|        | 公務員削減と採用       | 6百億ユーロの歳出削減<br>12万人の公務員削減 (地方7万人、中央5万人)<br>教師5千人、警官1万人増員                               | 2018～2022<br>2018～2022<br>2018～2022              |
| その他    | 巨大投資プラン (GPI)  | 環境対策投資 (200億ユーロ)<br>労働政策投資 (150億ユーロ)<br>産業政策投資 (130億ユーロ)<br>デジタル化投資 (90億ユーロ)           | 2018～2022<br>2018～2022<br>2018～2022<br>2018～2022 |
|        | AI 投資戦略        | スタートアップ企業に資金供給 (1億ユーロ)<br>政府系銀行を通じた融資 (7千万ユーロ)<br>AI プロジェクトの公募 (4千万ユーロ)<br>高等研究機関の整備など | 2018～2022<br>2018～2022<br>2018～2022<br>2018～2022 |
|        |                |                                                                                        |                                                  |

〔出所〕 土田陽介 (2018) 「最近のフランス経済とマクロン大統領の構造改革」『国際金融』(1313号) 図表4を転載。

**10. GIIPS 諸国の重債務危機と金融危機** ユーロ導入によって金利が低下し、また資本流入が増加したヨーロッパの諸国では開発バブルが生じ、不動産価格が急騰した。しかしながら2008年秋に生じた世界金融危機を受けて開発バブルが崩壊すると、金融機関の不良債権問題が深刻化して金融不安が高まり、それが政府の信用不安につながるという負のスパイラルに陥る国が現れるようになった。

その中でも状況が特に深刻であった5ヶ国（ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン）は、その頭文字から GIIPS（あるいは PIIGS）と呼ばれた。このうちイタリアを除く4ヶ国とキプロスを合わせた5ヶ国は、金融危機と債務危機が複合的に生じたため、欧州連合（EU）と国際通貨基金（IMF）から金融支援を受けることになった。

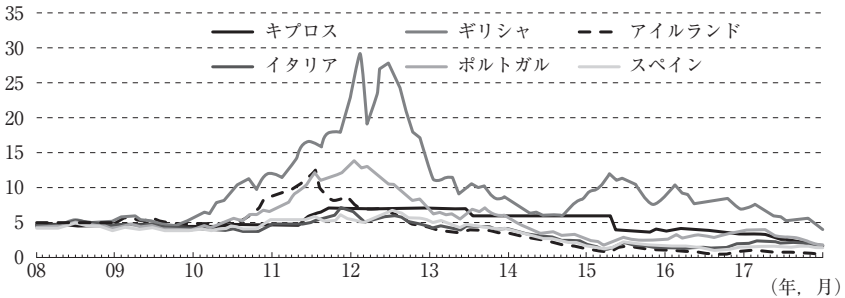
具体的には、ギリシャが10年5月に金融支援を要請したことを皮切りに、同年11月にアイルランドが、翌11年3月にポルトガルが、12年6月にはスペインが、さらに13年3月にはキプロスが金融支援を要請した。その後アイルランドは13年12月に、スペインは14年1月に、ポルトガルは同年5月に、キプロスは16年3月にそれぞれ金融支援を卒業した。他方でギリシャの問題は長期化し、12年2月に第二次金融支援を、15年8月に第三次金融支援を要請する事態になった。ギリシャが金融支援をようやく卒業できたのは18年7月であった。

当初、EUによる金融支援は、10年に設立された EFSF（欧州金融安定ファシリティ）と呼ばれる時限機関によって行われたが、12年にその機能は ESM（欧州安定メカニズム）という恒久機関に発展的に継承された。EUは金融支援のコンディショナリティ（制約条件）として、各国に対して厳しい財政緊縮を通じたマクロ経済安定化を義務付けた。その結果、金融支援を受けた重債務国の財政収支と経常収支の改善が進んだ。

他方で欧州中央銀行（ECB）は、局面に応じて金融緩和を強化し、重債務国を支援に努めた。特に12年9月に、OMTと呼ばれる流通市場での無制限の国債購入プログラムを導入（ただし発動には ESM による発行市場での購入が前提となり、実際は発動されなかった）したことは、投資家の不安心理を和らげる上で非常に大きな効果を持った。LTRO と呼ばれる長期固定資金供給オペも、銀行の資金繰りの改善につながった。

## GIIPS 諸国の長期金利

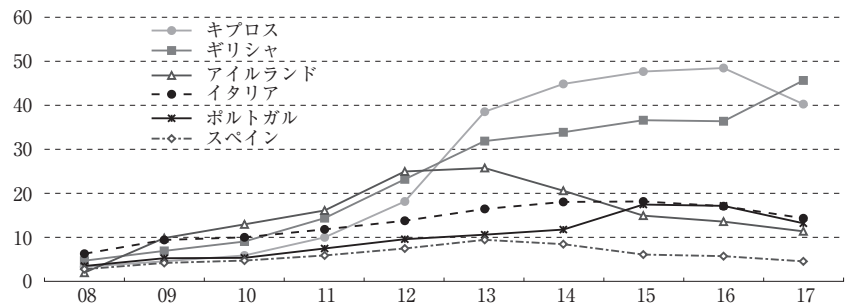
(年利, %)



〔出所〕 欧州連合統計局

## GIIPS 諸国の不良債権比率

(%)



〔出所〕 世界銀行, IMF (国際通貨基金)

## EU による金融支援の概要

| 国名     | 金融支援の目的  | EU による金融支援額 | 債務の平均残存年数 |
|--------|----------|-------------|-----------|
|        |          | 億ユーロ        | 年         |
| キプロス   | マクロ経済安定化 | 63          | 14.9      |
| ギリシャ   | マクロ経済安定化 | 619         | 32.4      |
| アイルランド | マクロ経済安定化 | 260         | 20.8      |
| ポルトガル  | マクロ経済安定化 | 177         | 20.8      |
| スペイン   | 銀行への資本注入 | 413         | 12.5      |

〔出所〕 欧州安定化メカニズム (ESM)

**11. ギリシャの財政金融危機**      ギリシャの重債務危機は、2009年10月の政権交代時に発覚した財政統計の改ざんに端を発する。当時のパパンドレウ首相（～12年6月）が前政権による財政統計の粉飾を公表し、08年の財政赤字を当初の対GDP比で5.0%から7.7%に修正し、09年の赤字見通しを12.7%と従来の3倍近い規模まで引き上げた。

この事態を受けてギリシャの格付けは引き下げられ、長期金利が急騰するとともに、債務不履行に陥るリスクが意識されるようになった。結局ギリシャは10年5月にEUとIMFに対して金融支援を要請し、EUの協力を仰ぎながら財政の健全化を目指すことになった。ギリシャ政府は年金や社会保障費などを通じて歳出の削減に努める一方で、増税や国有企業民営化などを進めて歳入の増加を試みたが、事態はなかなか好転しなかった。

12年2月には追加の金融支援（第二次金融支援）が実施されたが、その際にPSIと呼ばれる民間投資家の損失負担が実行された。これは既発債の元本の53.5%をヘアカットし、その分の損失を民間投資家が負担することで、ギリシャ財政の健全化を支援しようというものであった。ただこのPSIを実施したことで、国債の最大の保有主体であったギリシャの民間銀行の財務体質は非常に悪化し、国内の金融危機に拍車がかかることになった。

14年に入るとマイナス成長によりやく菌止めがかかり、景気悪化が一服した。ただ厳しい財政緊縮を求めるEUに対するギリシャ国民の不安が募るようになり、15年1月に行われた総選挙では反緊縮を掲げる極左政党SYRIZA（急進左派連合）が第一党に躍進し、ツィプラス党首が新首相に就任した。同年6月にEUとECB、IMFがギリシャに一段の歳出削減を求める改革案を提示したが、ツィプラス首相はEUによる金融支援案の受入の是非をめぐる国民投票を実施し、反対多数で受け入れを拒否する民意が示された。

国民投票の結果を受けてギリシャのユーロ離脱がいよいよ現実化するかとみられたが、結局15年8月に第三次金融支援の実施で合意に達した。その後もギリシャは財政緊縮に努め、18年8月に金融支援から完全に卒業した。ただ経済はゼロ成長が常態化しており、雇用情勢の改善も滞っている。公的債務残高もGDPの2倍近い水準であり、銀行の不良債権比率も40%を超えるなど、厳しい状況が続いている。

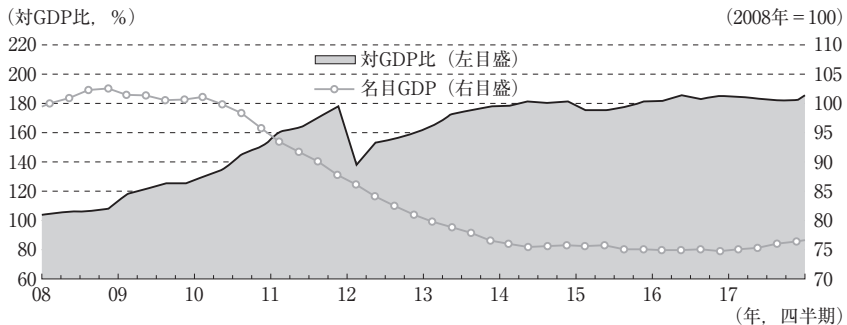
## ギリシャのマクロ経済

(%)

|                  | 1999～2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|------------------|------------|-------|-------|-------|
| 実質 GDP 成長率       | 0.3        | -0.4  | -0.2  | 1.5   |
| 寄与度  内需          | 0.1        | 0.3   | 0.4   | 1.6   |
| 在庫               | 0.0        | -1.6  | 0.1   | 0.1   |
| 純輸出              | 0.3        | 0.9   | -0.7  | -0.1  |
| 失業率              | 13.7       | 24.9  | 23.6  | 21.5  |
| 消費者物価変化率         | 2.5        | -1.1  | 0.0   | 1.1   |
| 経常収支 (対 GDP 比)   | -9.3       | -0.3  | -1.2  | -1.1  |
| 貿易収支 (対 GDP 比)   | -14.5      | -9.1  | -9.3  | -10.3 |
| 財政収支 (対 GDP 比)   | -8.1       | -5.6  | 0.5   | 0.7   |
| 公的債務残高 (対 GDP 比) | 125.3      | 175.9 | 178.5 | 176.2 |

〔出所〕 欧州委員会経済・金融総局

## ギリシャの経済規模と公的債務残高



〔出所〕 ギリシャ統計局, ギリシャ財務省

## PSI でギリシャの銀行が課された費用負担

|          | 債権総額<br>(百万ユーロ) |        |       | PSI による損失<br>(百万ユーロ) |        |       | 損失総額の対比<br>(%) |      |
|----------|-----------------|--------|-------|----------------------|--------|-------|----------------|------|
|          | 合計              | 国債     | 貸付    | 合計                   | 国債     | 貸付    | 自己資本           | 総資産  |
| NBG      | 14,749          | 13,748 | 1,001 | 11,736               | 10,985 | 751   | 161.0          | 11.0 |
| ユーロバンク   | 7,336           | 7,001  | 335   | 5,781                | 5,517  | 264   | 164.5          | 7.5  |
| アルファ銀行   | 6,043           | 3,898  | 2,145 | 4,786                | 3,087  | 1,699 | 105.7          | 8.1  |
| ピレウス銀行   | 7,343           | 7,063  | 280   | 5,911                | 5,686  | 225   | 226.0          | 12.0 |
| ATE      | 5,772           | 5,164  | 608   | 4,329                | 3,873  | 456   | 1,144.2        | 17.1 |
| 郵便銀行     | 4,372           | 4,197  | 175   | 3,444                | 3,306  | 138   | 618.3          | 24.8 |
| その他 8 銀行 | 2,994           | 2,572  | 422   | 1,746                | 1,422  | 324   | —              | —    |
| 合計       | 48,609          | 43,643 | 4,966 | 37,733               | 33,876 | 3,857 | 170.6          | 10.1 |

〔出所〕 ギリシャ中銀

**12. アイルランドの財政金融危機** 2008年秋に生じた世界金融危機前のアイルランドには、主にその低い人件費や法人税率のため多くの多国籍企業が進出し、好景気を謳歌することができた（ケルトの虎）。その結果、アイルランドで不動産を中心とする資産バブルが生じたが、それが世界金融危機の発生を受けて崩壊し、銀行は多額の不良債権を抱えることになった。

当時、アイルランドにはその高成長を反映して多額の資金が流入しており、銀行部門の総資産はGDPの8倍ほどまで膨らんでいた。総資産が膨張した銀行はバブル崩壊で巨額の損失を計上したため、アイルランド政府は09年1月のアライド・アイリッシュ銀行など主要行に公的資金を注入したが、その結果アイルランド政府の財政も行き詰まり、10年11月にEUとIMFに対して金融支援を要請した。

バブル崩壊によって深刻化した不良債権問題は、公的バッドバンク（NAMA）による不良債権の一括処理といった大規模な政策介入もあり、13年をピークに徐々に収束に向かった。その結果、同年12月にアイルランドはEUとIMFから受けた金融支援を卒業することに成功した。その後も銀行はデレバレッジに努め、最大でGDPの10倍近くまで膨らんでいた総資産は4倍を下回るまで縮小が進んだ。

一方でアイルランドの景気も、金融支援の対価としてEUから厳しい財政緊縮策を課されたこともあって低迷していたが、14年には8.3%の高い成長率を記録するまで回復した。翌15年には複数の米国の大企業が節税のためアイルランドに本社機能を移転したことを受けて、実質成長率が実に25.6%という先進国では異例の高水準を記録した。その後もアイルランド経済は、EUの平均値を上回る力強い成長が続いている。

力強い経済成長を追い風に、金融危機を受けて悪化した財政も着実な改善軌道に乗った。イギリスのEU離脱で拠点をロンドンからダブリンに動かす動きも、足元では経済成長の追い風になっている。ただアイルランド経済はGIIPS諸国の中でも特異な成長モデル（外需かつ外資主導の経済成長モデル）であるため、同国の成功体験は必ずしも一般的に適用できるものではない点について留意すべきだろう。

## アイルランドのマクロ経済

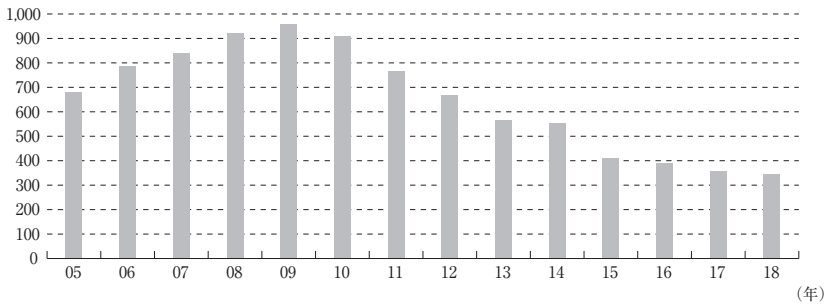
(%)

|                 | 1999～2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|-----------------|------------|-------|-------|-------|
| 実質 GDP 成長率      | 3.9        | 25.1  | 5.0   | 7.2   |
| 寄与度  内需         | 2.6        | 12.3  | 14.3  | -10.1 |
| 在庫              | 0.1        | -0.4  | 1.7   | -1.1  |
| 純輸出             | 1.6        | 12.7  | -11.9 | 19.1  |
| 失業率             | 8.4        | 10.0  | 8.4   | 6.7   |
| 消費者物価変化率        | 2.1        | 0.0   | -0.2  | 0.3   |
| 経常収支（対 GDP 比）   | -1.8       | 4.4   | -4.2  | 8.5   |
| 貿易収支（対 GDP 比）   | 21.5       | 43.2  | 38.8  | 36.6  |
| 財政収支（対 GDP 比）   | -4.3       | -1.9  | -0.7  | -0.3  |
| 公的債務残高（対 GDP 比） | 57.7       | 76.8  | 73.5  | 68.5  |

〔出所〕 欧州委員会経済・金融総局

## アイルランドの銀行の総資産

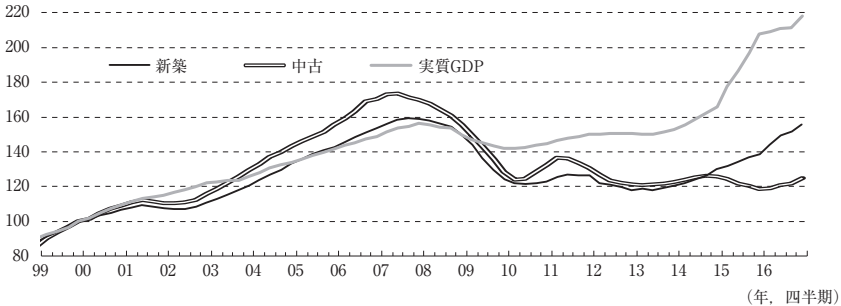
(対GDP比, %)



〔出所〕 ECB（欧州中央銀行）、欧州連合統計局

## アイルランドの不動産価格の推移

(1999年 = 100)



(注) 不動産価格は GDP デフレーターで実質化

〔出所〕 アイルランド環境・食糧・農村地域省、欧州連合統計局



**13. ポルトガルの財政金融危機** ポルトガルはイタリアと同様、ユーロ導入後に輸出競争力が低下し、景気の停滞が続いた。そのため他の GIIPS 諸国と異なり、2000年代に開発バブルが生じ、それが崩壊して金融危機や財政危機が生じたわけではない。またポルトガルの銀行は国際業務や投資銀行業務にも注力しておらず、当初は銀行の経営不安も他の GIIPS 諸国に比べると軽微なものにとどまっていた。

ただ10年5月にギリシャが、同年11月にアイルランドがそれぞれ EU と IMF に対して金融支援を要請するなど、欧州で金融不安と信用不安の流れが強まるなかで、11年3月に追加の緊縮財政政策が議会で否決されたことなどを受けてポルトガルの長期金利も急騰し、金融市場での資金調達が困難になった。その結果、ポルトガルもまた翌4月に EU と IMF に対して金融支援を要請することになった。

この金融支援を基にポルトガル政府は、経営不安に陥っていた大手行（ミレニウム BCP、バンコ BIP、CGD、BANIF）に対して公的資金を注入した。ただ金融支援を要請したことで厳しい緊縮財政に努めた結果、ポルトガルの景気は悪化が続き、そのことで不良債権が増加するなど銀行の経営はかえって苦しくなった。14年5月にポルトガルは金融支援から卒業したが、その直後の同年7月には当時第三位の銀行であるバンコ・エスピリト・サント（BES）の経営不安が顕在化し、再び金融不安に陥った。

政府が15年12月に BES の継承銀行として設立されたノボバンクの売却交渉が難航していたことを理由に、一部の優先債保有者に対してベイルインを課すなど、ポルトガルの金融不安は燻り続けた。17年5月には ECB 理事のビルロワドガロー仏中銀総裁が会見でイタリアと共にポルトガルの金融不安に対する早期対応の必要性に言及するなど、EU 当局者の警戒感も高かった。

ただその後は、資本注入を受けた大手行の売却が進むなど事態は好転し、景気の着実な回復もあって、足掛け10年にわたった金融不安は徐々に落ち着くようになった。中道左派の社会党出身のコスタ首相（15年11月～）による「上げ潮的」な経済運営もあり、ポルトガルの景気は着実な回復軌道に乗った一方で、公的債務残高は14年をピークに緩やかながらも着実な減少が続いている。スペインと同様、近年の経済成長率は高めで推移している。

## ポルトガルのマクロ経済

(%)

|                 | 1999～2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|-----------------|------------|-------|-------|-------|
| 実質 GDP 成長率      | 0.5        | 1.8   | 1.9   | 2.8   |
| 寄与度  内需         | 0.2        | 2.6   | 2.1   | 3.1   |
| 在庫              | 0.0        | 0.1   | -0.1  | -0.2  |
| 純輸出             | 0.4        | -0.9  | -0.1  | 0.0   |
| 失業率             | 9.7        | 12.6  | 11.2  | 9.0   |
| 消費者物価変化率        | 2.3        | 0.5   | 0.6   | 1.6   |
| 経常収支（対 GDP 比）   | -7.9       | -0.9  | 0.1   | 0.2   |
| 貿易収支（対 GDP 比）   | -9.7       | -4.5  | -4.3  | -5.4  |
| 財政収支（対 GDP 比）   | -5.5       | -4.4  | -2.0  | -3.0  |
| 公的債務残高（対 GDP 比） | 80.3       | 128.8 | 192.2 | 124.8 |

〔出所〕 欧州委員会経済・金融総局

## ポルトガルの不良債権問題

|                       | 不良債権比率 <sup>1)</sup> |       |       |       |       | 不良債権の構成比率 <sup>1)</sup> |       |       |       |       |
|-----------------------|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
|                       | 2006年                | 2009年 | 2012年 | 2015年 | 2018年 | 2006年                   | 2009年 | 2012年 | 2015年 | 2018年 |
| 企業部門                  | 1.5                  | 3.9   | 9.4   | 15.2  | 9.4   | 100.0                   | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| (産業活動別)               |                      |       |       |       |       |                         |       |       |       |       |
| 農林水産業                 | 2.3                  | 2.4   | 4.8   | 4.4   | 6.2   | 2.0                     | 1.0   | 0.9   | 0.8   | 2.3   |
| 鉱業                    | 1.6                  | 4.2   | 9.1   | 13.0  | 5.8   | 0.4                     | 0.4   | 0.4   | 0.3   | 0.2   |
| 製造業                   | 3.1                  | 5.3   | 8.7   | 10.3  | 6.3   | 25.5                    | 17.5  | 11.9  | 10.6  | 12.0  |
| 電気ガス水道                | 0.2                  | 0.3   | 1.0   | 1.1   | 0.7   | 0.3                     | 0.3   | 0.5   | 0.4   | 0.3   |
| 建設業                   | 1.8                  | 5.5   | 18.7  | 33.2  | 24.2  | 27.8                    | 31.2  | 37.5  | 34.0  | 32.5  |
| 卸売小売業                 | 2.2                  | 5.8   | 12.3  | 16.1  | 9.8   | 22.2                    | 19.1  | 15.8  | 15.7  | 16.7  |
| 物流業                   | 0.6                  | 0.8   | 2.6   | 6.7   | 2.9   | 2.5                     | 1.6   | 2.2   | 3.9   | 2.6   |
| 宿泊飲食業                 | 1.8                  | 3.8   | 8.3   | 10.9  | 7.0   | 4.0                     | 4.2   | 4.3   | 3.9   | 5.4   |
| 情報通信業                 | 1.7                  | 2.5   | 4.4   | 8.6   | 4.0   | 1.1                     | 0.6   | 0.5   | 0.7   | 0.6   |
| 不動産業                  | 0.9                  | 3.3   | 11.6  | 23.7  | 12.1  | 8.0                     | 12.3  | 17.0  | 21.2  | 16.3  |
| 法人向けサービス業             | 0.4                  | 2.6   | 4.0   | 8.7   | 7.6   | 4.3                     | 10.2  | 7.0   | 7.0   | 9.4   |
| その他                   | 0.9                  | 1.7   | 3.8   | 6.3   | 3.6   | 1.9                     | 1.6   | 1.9   | 1.6   | 1.6   |
| (企業規模別) <sup>2)</sup> |                      |       |       |       |       |                         |       |       |       |       |
| 零細企業                  | —                    | 6.5   | 16.8  | 27.0  | 16.8  | —                       | 32.0  | 31.9  | 31.7  | 31.1  |
| 中小企業                  | —                    | 4.4   | 10.9  | 14.9  | 8.6   | —                       | 23.8  | 21.8  | 24.8  | 26.3  |
| 中堅企業                  | —                    | 3.4   | 7.3   | 9.5   | 3.8   | —                       | 22.3  | 21.8  | 24.5  | 22.8  |
| 大企業                   | —                    | 1.2   | 1.9   | 3.2   | 4.0   | —                       | 13.7  | 12.8  | 13.1  | 14.8  |

(注) 1. 単位はパーセント

2. 欧州委員会の定義によると、零細企業は従業員10人未満、中小企業は50人未満、中堅企業は250人未満

〔出所〕 土田陽介（2019）「ポルトガルの銀行危機の長期化とその背景分析」『証券経済研究』図表6を転載

## 大手行の資本注入状況

|                      | 資本注入の次期 | 処理の次期 | 主な売却先         |
|----------------------|---------|-------|---------------|
| BPN（ポルトガルビジネスバンク）    | 2008年   | 2012年 | バンク BIC（アンゴラ） |
| ミレニアム BCP（ポルトガル商業銀行） | 2012年   | 2017年 | 復星国際（中国）      |
| バンク BPI（ポルトガル投資銀行）   | 2012年   | 2017年 | カイシャバンク（スペイン） |
| CGD（ポルトガル貯蓄銀行）       | 2012年   | 未定    | 未定            |
| BANIF（フンシャル国際銀行）     | 2013年   | 2018年 | 野牛資本（中国）      |
| BES（バンコ・エスピリト・サント）   | 2014年   | 2017年 | ローンスター（米国）    |

〔出所〕 土田陽介（2019）「ポルトガルの銀行危機の長期化とその背景分析」『証券経済研究』図表3を転載

**14. スペインの財政金融危機** 1999年のユーロ導入以降、スペイン経済は一貫して高成長が続き、ユーロ圏経済全体の成長を牽引した。他方で国内の不動産価格は急上昇し、バブル状態に陥った。しかし07年から08年にかけて生じた世界的な金融危機を受けて不動産バブルは崩壊し、不動産融資に傾斜していた地域金融機関である貯蓄銀行（カハ）が経営危機に陥った。

この事態を受けて、第二次サパテロ内閣（08～11年）下のスペイン政府は、09年6月にカハの経営再建支援を目的とする専門機関「銀行再建基金（FROB）」を設立し、カハに対して公的資金を注入して資本増強を図るとともに、統廃合を進めた。12年初頭にかけて貯蓄銀は45行から11行に整理されると同時に、持株会社の設立を通じた株式会社化も進められ、経営体質の改善が図られた。しかしスペインの銀行部門は不安定な状況を脱することができず、ギリシャ発の信用危機の波に飲まれる形で危機的な状態に陥るようになった。

ユーロ圏第4位の巨大経済であるスペインが銀行危機を終息できず、財政危機に陥るなら、ユーロ圏そのものの崩壊につながりかねない。こうした懸念の中でその動向が注目された同国の銀行危機であったものの、EUからの金融支援（12年6月）に基づく安定化政策が功を奏して比較的早期に終息することに成功した。金融支援を要請した1年半後の14年1月には予定よりも前倒しでプログラムが終了し、長期金利が低下して信用不安も和らぐなど、スペイン経済は次第に安定を取り戻した。

この間、スペインは緊縮財政に努めたほか、硬直的な労働市場の弾力化（正社員の解雇規制や賃金規制の緩和）に取り組み、労働コストを引き下げること成功した。その成果もあってスペイン経済は輸出主導の成長軌道に復し、15年から3年連続で3%台の高成長軌道に返り咲き、ユーロ圏経済の成長の牽引役を果たすようになった。

他方で金融面では、17年6月には大手銀行バンコ・ポピュラーが経営破綻に陥り、最大手のサンタンデールに1ユーロで売却されたものの、銀行部門は混乱に陥ることなく安定を維持しており、危機を経てスペインの銀行部門は堅強性を増したと評価される。ただ公的債務残高の対GDP比率は90%台後半で高止まりしており、財政再建が今後の課題となっている。

## スペインのマクロ経済

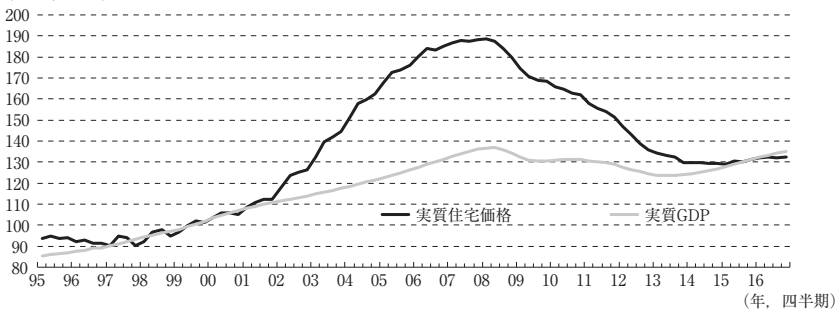
(%)

|                 | 1999～2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|-----------------|------------|-------|-------|-------|
| 実質 GDP 成長率      | 1.7        | 3.6   | 3.2   | 3.0   |
| 寄与度  内需         | 1.6        | 3.5   | 2.4   | 2.8   |
| 在庫              | 0.0        | 0.5   | -0.1  | 0.1   |
| 純輸出             | 0.7        | 3.3   | 3.0   | 2.9   |
| 失業率             | 15.1       | 22.1  | 19.6  | 17.2  |
| 消費者物価変化率        | 2.5        | -0.6  | -0.3  | 2.0   |
| 経常収支（対 GDP 比）   | -4.3       | 1.1   | 2.2   | 1.9   |
| 貿易収支（対 GDP 比）   | -5.4       | -2.0  | -1.4  | -1.9  |
| 財政収支（対 GDP 比）   | -3.5       | -5.3  | -4.5  | -3.1  |
| 公的債務残高（対 GDP 比） | 58.6       | 99.3  | 99.0  | 98.1  |

〔出所〕 欧州委員会経済・金融総局

## スペインの住宅バブル

(1999年 = 100)



(注) 住宅価格は中銀が公表する平米当たりの鑑定額の平均値、実質化は GDP 価格指数で実施

〔出所〕 スペイン中銀、スペイン国家統計局

## スペインの不良債権問題

(対融資残高比率, %)

|                      | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 不良債権比率 <sup>3)</sup> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 全体                   | 0.8   | 3.3   | 5.0   | 5.8   | 7.9   | 10.6  | 13.8  | 12.6  | 10.2  | 9.2   |
| 主体別                  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 企業                   | 0.7   | 3.7   | 6.2   | 8.0   | 11.6  | 16.0  | 20.9  | 18.9  | 14.9  | 13.3  |
| 農林水産業                | 1.2   | 2.2   | 3.2   | 4.3   | 6.5   | 9.1   | 13.5  | 12.3  | 10.2  | 9.1   |
| 工業                   | 0.9   | 2.1   | 4.2   | 4.4   | 5.7   | 9.4   | 13.8  | 13.3  | 11.2  | 9.1   |
| 建設業                  | 0.7   | 5.0   | 8.6   | 12.3  | 18.7  | 26.6  | 35.3  | 33.7  | 30.9  | 29.7  |
| サービス業                | 0.6   | 3.8   | 6.3   | 8.1   | 12.0  | 16.3  | 21.0  | 18.9  | 14.4  | 13.0  |
| 不動産業                 | 0.5   | 6.1   | 10.0  | 14.0  | 21.5  | 29.1  | 38.0  | 36.2  | 27.4  | 25.4  |
| 家計                   | 1.0   | 2.7   | 3.4   | 2.9   | 3.4   | 4.7   | 6.7   | 6.6   | 5.5   | 5.4   |
| 住宅ローン                | 0.7   | 2.3   | 2.8   | 2.3   | 2.8   | 3.8   | 5.8   | 5.7   | 4.7   | 4.6   |

〔出所〕 スペイン中銀

**15. キプロスの財政金融危機** キプロスの財政金融危機は、ギリシャで第二次金融支援が行われた際に、民間債権者による損失負担（PSI）が課されたことがトリガーになった。キプロスの銀行は多額のギリシャ向け債権（国債への投資や企業への貸出）を抱えていたため、ギリシャの財政金融危機を受けて財務体質が悪化した。さらに PSI によって保有していたギリシャ債のヘアカットが強制されたため、キプロスの銀行は軒並み経営危機に陥った。

もともとキプロスは租税回避地（タックスヘイブン）として知られ、とりわけ歴史的に関係が深いロシアから多額のマネーが流入していた。そのためキプロスの銀行は、ロシアから多額の預金を引き受けており、その資産規模は GDP の 7 倍を超える程度にまで膨張していた。キプロスの財政力だけでは事態の改善が見込めず、同国は2012年6月に EU に対して金融支援を要請したがなかなか受理されず、13年3月になってようやく認められた。

EU はキプロスに対して最大で100億ユーロの提供を約束したが、コンディショナリティとして当時の二大銀行の再編と預金者への費用負担を要求した。具体的には当時第2位のライキ銀行の優良資産を第1位のキプロス銀行に移管し、再編に関わる費用を10万ユーロ以上の大口預金者に対して求めるという条件が課された。さらに海外への預金逃避を防ぐ目的から、預金引出制限や海外送金制限などの資本規制も実施された。

EU がキプロスに対して厳しい態度をとった背景には、同国の銀行がロシアによる資金洗浄（マネーロンダリング）に利用されていたことがある。ロシアに対する懲罰的な意味合いから、ドイツなどが厳しいスタンスで臨んだ結果、預金者に費用負担を求める（つまりペイルインを発動する）事態になった。ただ預金者に対して銀行の救済の費用負担を強制するという EU の方針は、他国の銀行の救済に際しても預金者に費用負担が求められるのではないかという金融関係者の不安をかえって刺激する結果につながった。

紆余曲折を経ながらもキプロスは16年3月に金融支援を卒業し、金融市場に復帰した。ただ公的債務残高は GDP の100%程度で高止まりしており、財政再建は進んでいない。銀行の不良債権比率も18年末時点で20%をようやく下回る程度であり、厳しい状況が続いている。

## キプロスのマクロ経済

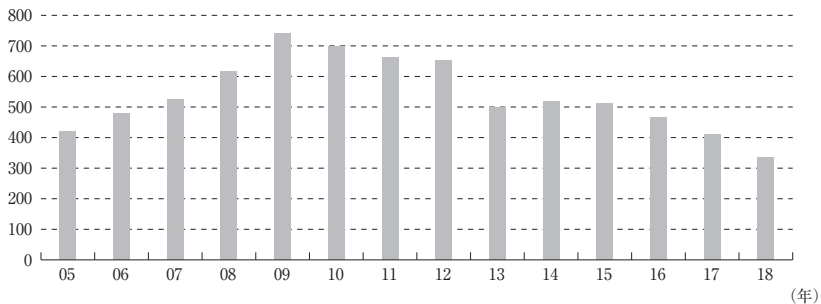
(%)

|                 | 1999～2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|-----------------|------------|-------|-------|-------|
| 実質 GDP 成長率      | 2.1        | 2.0   | 4.8   | 4.5   |
| 寄与度  内需         | 2.1        | 3.2   | 8.4   | 8.4   |
| 在庫              | 0.1        | 0.6   | -2.3  | 0.2   |
| 純輸出             | -0.1       | -1.9  | -1.3  | -4.1  |
| 失業率             | 6.7        | 15.0  | 13.0  | 11.1  |
| 消費者物価変化率        | 2.3        | -1.5  | -1.2  | 0.7   |
| 経常収支（対 GDP 比）   | -6.2       | -1.4  | -5.1  | -8.4  |
| 貿易収支（対 GDP 比）   | -23.1      | -16.7 | -21.0 | -24.2 |
| 財政収支（対 GDP 比）   | -3.5       | -1.3  | 0.3   | 1.8   |
| 公的債務残高（対 GDP 比） | 65.5       | 108.0 | 105.5 | 95.8  |

〔出所〕 欧州委員会経済・金融総局

## キプロスの銀行の資産規模の推移

(対GDP比, %)



〔出所〕 ECB（欧州中央銀行）、欧州連合統計局（ユーロスタット）

**16. イタリアの金融危機** 1999年のユーロ導入以降、輸出競争力が低下したイタリアの景気は低空飛行が続いたものの、プラス成長を維持していた。しかし08年に生じた世界金融危機を受けて景気は腰折れし、翌09年の実質GDP成長率は5.5%減と歴史的な悪化を経験した。その後はギリシャ発の信用不安の波に飲み込まれる形で長期金利が急騰し、資本逃避に対抗すべく財政緊縮を強化したため、12年から2年間、イタリア経済は再びマイナス成長に陥った。14年以降景気は回復に転じたが、そのテンポは緩慢であり、ユーロ圏平均を下回る状況が続いている。

他方で金融面では、銀行の経営危機が表面化し、不良債権比率が最悪期である15年には18.2%に達し、17年時点で第4位の大手銀行であったモンテ・パスキ・ディ・シエナ（MPS）に至っては融資額の3割強が焦げ付くなど、未曾有の事態に陥った。欧州全体が金融危機に陥る危険性も意識される中で、その動向は大いに注目されたが、15年以降の政策対応（中小銀行の統廃合やMPSへの資本注入）を受けて、不良債権問題は最悪期を乗り越えたものの、17年末時点の不良債権比率（対与信比率）は14.5%と依然高水準であり、問題の抜本的な解決には至っていない。

財政面に関してもイタリアは大きな問題を抱えている。イタリアはGIIPS諸国の1つに数えられるが、元々ユーロ加盟前からイタリアの公的債務残高は他のヨーロッパの主要国に比べると巨大であったことで知られる。08年秋に生じた世界金融危機を受けてイタリアの公的債務残高はGDPの130%程度まで膨張した。この間、中道左派政権は財政健全化に向けた取り組みに注力した結果、利払い費を除いたプライマリーバランスで見た財政収支は黒字を維持することに成功した。

イタリアの最大のリスクは政治にある。18年6月、左右両極政党2党（同盟と5つ星運動）による連立政権が成立し、大衆迎合主義（ポピュリズム）的な政治運営が目指された。もっともこの枠組みは翌年に入り崩壊し、9月には5つ星運動と中道左派の民主党が連立を組むことで中道寄りのコンテ首相がなんとか続投することになったが、両党の緊張が高まっている。こうした政治不安が嫌気されてイタリアの長期金利はユーロ圏諸国の中でも高水準で推移しており、銀行の経営を圧迫している。

## イタリアのマクロ経済

(%)

|                 | 1999～2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|-----------------|------------|-------|-------|-------|
| 実質 GDP 成長率      | 0.3        | 0.9   | 1.1   | 1.7   |
| 寄与度  内需         | 0.2        | 1.4   | 1.4   | 1.7   |
| 在庫              | 0.0        | 0.1   | 0.0   | -0.4  |
| 純輸出             | 0.1        | -0.5  | -0.3  | 0.3   |
| 失業率             | 8.9        | 11.9  | 11.7  | 11.2  |
| 消費者物価変化率        | 2.1        | 0.1   | -0.1  | 1.3   |
| 経常収支（対 GDP 比）   | -0.8       | 1.3   | 2.5   | 2.5   |
| 貿易収支（対 GDP 比）   | 0.6        | 3.1   | 3.4   | 3.2   |
| 財政収支（対 GDP 比）   | -3.2       | -2.6  | -2.5  | -2.4  |
| 公的債務残高（対 GDP 比） | 109.8      | 131.6 | 131.4 | 131.4 |

〔出所〕 欧州委員会経済・金融総局

## イタリアの不良債権問題

|           | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 銀行部門      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 対 GDP 比率  | 5.2   | 8.4   | 9.8   | 11.9  | 14.7  | 17.6  | 21.0  | 21.8  | 20.8  | 16.6  |
| 対融資残高比率   | 6.1   | 9.1   | 9.8   | 11.2  | 13.5  | 15.9  | 17.7  | 18.2  | 17.4  | 14.5  |
| うち        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 破綻先以外     | 3.5   | 4.6   | 5.3   | 6.2   | 7.2   | 8.7   | 10.0  | 10.5  | 10.7  | 9.1   |
| 破綻先       | 2.6   | 4.5   | 4.5   | 5     | 6.3   | 7.2   | 7.7   | 7.7   | 6.7   | 5.4   |
| 五大銀行      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 対融資残高比率   | 5.0   | 9.8   | 10.0  | 11.2  | 14.1  | 17.3  | 19.6  | 19.6  | 18.9  | 22.4  |
| うち        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| UniCredit | 6.6   | 9.7   | 11.6  | 11.8  | 13.4  | 15.0  | 16.3  | 16.0  | 11.8  | 10.2  |
| Intesa    | 5.5   | 8.8   | 9.4   | 10.5  | 12.4  | 15.4  | 16.9  | 16.6  | 14.7  | 11.9  |
| MPS       | 7.9   | 9.4   | 9.9   | 12.2  | 15.7  | 20.0  | 26.0  | 27.6  | 32.6  | 29.5  |
| UBI       | 3.7   | 6.4   | 7.1   | 8.4   | 11.4  | 13.7  | 14.6  | 15.1  | 14.5  | 13.0  |
| Popolare  | 6.6   | 13.4  | 13.1  | 14.2  | 16.9  | 20.9  | 24.7  | 24.2  | 23.3  | 21.1  |

〔注〕1. イタリアでは伝統的に引当金控除後の純額ベースが用いられるが、国際比較を念頭に、引当金控除前の総額ベースを採用した。

2. 不良債権の定義は14年までイタリア中銀の、15年以降は欧州銀行監督局（EBA 基準）の基準による。

3. Banco Popolare は17年1月にミラノ庶民銀行（BPM）と合併し、Banco BPM となった。

## 旧基準（イタリア中銀基準）

|         |                  |
|---------|------------------|
| 破綻先     | 支払不能な債権          |
| 一時支払困難先 | 一時的に支払不能な債権      |
| 貸出条件緩和先 | 金利減免等条件変更がなされた債権 |
| 破綻懸念先   | 90日以上の支払遅延債権     |

## 新基準（EBA 基準）

|       |              |
|-------|--------------|
| 破綻先   | 支払不能な債権      |
| 実質破綻先 | 支払いの保証がない債権  |
| 破綻懸念先 | 90日以上の支払遅延債権 |

〔出所〕 土田陽介（2019）「イタリアの銀行危機対応策の展開とその問題点」『日本 EU 学会年報』表2を転載



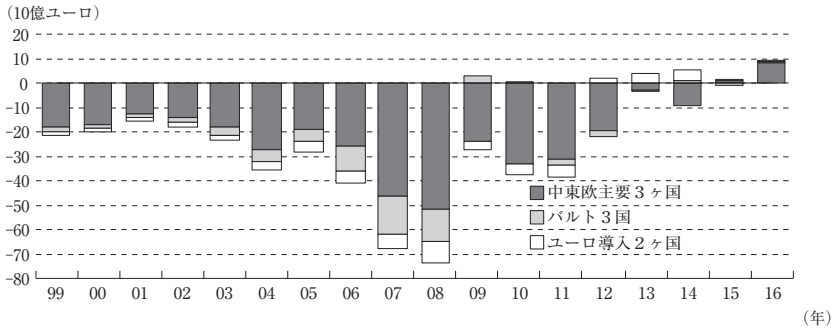
**17. 中東欧の国際収支危機** 2008年秋に生じた世界金融危機は中東欧諸国にも悪影響を与えた。中東欧諸国で急激な資本流出が生じた結果、いくつかの国で国際収支危機が生じた。そして同年10月以降、IMF に対してハンガリー、ラトビア、ウクライナ、ルーマニアがスタンバイ・クレジットを申請することになり、翌年にはポーランドも予防的な措置として IMF に融資枠を申請した。なおユーロ導入が目前だったバルト三国はユーロとの固定相場制度の維持を重視したため、緊縮財政による需要抑制策を敢行し、経常収支の赤字削減に努めた（内的減価）。そのため非常に厳しい景気後退を経験した。

EU の第5次拡大の第一弾（04年）で、かつて共産圏に属していた中東欧諸国のうちいくつかの国が EU の加盟を果たす前後から、中東欧諸国にはイタリアやオーストリア、スウェーデンなどの銀行が地場銀行の買収などを経て進出し、個人金融業務に注力していた。こうした銀行は、金融市場で調達した資金を元手に、資金需要が旺盛であった中東欧諸国の家計部門に積極的な融資を行った。その結果、中東欧諸国では急激な信用膨張が生じ、世界金融危機が生じる以前から IMF などがその不安定性を指摘していた。

中東欧諸国の国際収支危機が本格的な金融危機に転じることを防ぐため、中東欧に進出したヨーロッパの大手行や進出先の中東欧諸国の金融監督当局、さらに EU、IMF などが、オーストリア政府の呼びかけに応じる形で08年末に国際的な協調体制を採ることになった。これはウィーン・イニシアチブと呼ばれる非公式的な国際協定で、翌09年1月に発足した。この取り組みの結果、中東欧諸国からの資本逃避に徐々に歯止めがかかるようになり、同時に急激な信用収縮も回避され、金融不安は和らいだ。

他方で中東欧諸国の金融不安は、中東欧に進出していた近隣諸国、具体的にはイタリアやオーストリア、スウェーデンといった諸国の銀行の経営不安にもつながった。特にオーストリアでは、エアステ、ライフアイゼン、バンク・オーストリア（親会社はイタリアのユニクレディット）といった三大銀行に加えて、ヒポ・アルプ・アドリア銀行などが経営不安に陥った。スウェーデンではスウェドバンクなどバルト三国で積極的に個人金融業務を行っていた大手行の経営不安が高まり、公的資金が注入される事態となった。

## 中東欧諸国の経常収支



(注) 中東欧主要3ヶ国はチェコ、ハンガリー、ポーランド、ユーロ導入2ヶ国はスロバキアとスロベニア  
〔出所〕 IMF (国際通貨基金)

## オーストリアの銀行の対中東欧依存度 (2006～08年)

(1) 残高 (10億ユーロ)

|         | バンク・オーストリア |       |       | エアステバンク |       |       | ライフアイゼン |       |       |
|---------|------------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|
|         | 2006年      | 2007年 | 2008年 | 2006年   | 2007年 | 2008年 | 2006年   | 2007年 | 2008年 |
| オーストリア  | 24.7       | 47.6  | 49.3  | 49.4    | 50.2  | 51.8  | 26.3    | 39.5  | 37.0  |
| ロシア中東欧  | 48.3       | 46.6  | 67.7  | 34.8    | 34.8  | 30.7  | 39.1    | 51.9  | 60.0  |
| その他     | 6.3        | 10.3  | 12.3  | -2.3    | 7.2   | 18.9  | 5.2     | 2.2   | -7.9  |
| リスク資産合計 | 79.8       | 104.5 | 129.3 | 81.8    | 92.2  | 101.5 | 70.7    | 93.6  | 89.0  |
| 資産合計    | 154.3      | 209.2 | 222.2 | 181.7   | 200.5 | 204.1 | 115.6   | 137.4 | 156.9 |

(2) 内訳 (パーセント)

|         | バンク・オーストリア |       |       | エアステバンク |       |       | ライフアイゼン |       |       |
|---------|------------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|
|         | 2006年      | 2007年 | 2008年 | 2006年   | 2007年 | 2008年 | 2006年   | 2007年 | 2008年 |
| オーストリア  | 16.0       | 22.8  | 22.2  | 27.2    | 25.0  | 25.4  | 22.8    | 28.7  | 23.6  |
| ロシア中東欧  | 31.3       | 22.3  | 30.5  | 19.2    | 17.4  | 15.0  | 33.8    | 37.8  | 38.2  |
| その他     | 4.1        | 4.9   | 5.5   | -1.3    | 3.6   | 9.3   | 4.5     | 1.6   | -5.0  |
| リスク資産合計 | 51.7       | 50.0  | 58.2  | 45.0    | 46.0  | 49.7  | 61.2    | 68.1  | 56.7  |
| 資産合計    | 100.0      | 100.0 | 100.0 | 100.0   | 100.0 | 100.0 | 100.0   | 100.0 | 100.0 |

(注) 1. 連結ベース

2. その他には統計上の不整合も含む

〔出所〕 土田陽介 (2009) 「オーストリアの銀行とその東方拡大モデル—スウェーデンとの比較試論」『上智ヨーロッパ研究』15～31頁、表7を転載