

# GFC 以降のスウェーデン商業銀行等の 経営動向

勝 田 佳 裕

## 要 旨

本稿では、リクスバンクによる非伝統的金融政策の枠組みを踏まえた上で、GFC 以降のスウェーデンの商業銀行等の経営動向を検討した。

世界的な金利低下局面においても、預貸金利差がある程度維持されているところに貸出が増加したことで資金利益の減少が限定的となり、加えて手数料等利益が増加傾向にあったことから、スウェーデンの商業銀行等の経営は概ね堅調であった。

日本銀行や ECB をはじめとする先進各国の中央銀行がマイナス金利政策の継続ないし深掘りを模索する中、リクスバンクが世界に先駆けてマイナス金利政策を解除することができた背景には、同政策の負の影響を受けにくい銀行システムおよび同政策の銀行経営に対する負の影響を最小限にするための制度設計があったのではないかと考えられる。

中央銀行と民間銀行が共存する現行の二層構造システムが維持されるという前提に立てば、新しい段階に入ったと思われる中央銀行の金融政策には民間銀行への影響に最大限配慮した制度設計が、民間銀行には様々なニューノーマルに合わせた収益・費用構造の転換が、それぞれ求められよう。

スウェーデンの事例から、新段階における中央銀行と民間銀行の進むべき方向を探るヒントが得られるのではないかと考えられる。

## 目 次

- |                        |                         |
|------------------------|-------------------------|
| I. はじめに                | (1) 非伝統的金融政策            |
| II. スウェーデンの商業銀行等の概要    | (2) 貸出金利・預金金利および貸出残高の動向 |
| III. スウェーデンの商業銀行等の経営動向 | 4. 収益の動向                |
| 1. 業務純益の動向             | (1) 資金利益の動向             |
| 2. 収益性の動向              | (2) 手数料等利益の動向           |
| 3. 貸出金利・預金金利および貸出残高の動向 | (3) 資金利益および手数料等利益の対総資産比 |

## GFC以降のスウェーデン商業銀行等の経営動向

率の動向

### 5. 経費の動向

- (1) 支店数・従業員数・ATM数の動向
- (2) 経費率とOHRの動向

## IV. 個別の商業銀行の経営動向

1. 収益性の動向

2. 収益の動向

3. 経費の動向

## V. おわりに代えて

## I. はじめに

本稿の目的は、スウェーデンの中央銀行であるリクスバンク（スウェーデン国立銀行）による非伝統的金融政策の枠組みを踏まえた上で、世界金融危機（以下、GFC）以降の同国の商業銀行等の経営動向を検討することである。

日本においては、GFC以降の趨勢的な金利低下局面が銀行にとって厳しい経営環境であり、特に、総利益に占める資金利益の割合が大きい地銀や第二地銀にとって、より厳しい経営環境であったことが指摘されている。また、中央銀行による非伝統的金融政策が、それに拍車をかけているのではないかと懸念もある。GFC以降の銀行の厳しい経営環境は世界的に共通しており、スウェーデンも例外ではない。そのような環境の中で銀行が利益を確保するためには、収益を増加させるか経費を削減させるか、もしくはその両方を同時に行うかしかない。

一方で、AIやビッグデータ、ブロックチェーンといった新しい技術の発展から、ファイナンスとテクノロジーの合成語であるフィンテックが、収益増加と経費削減の両面で銀行経営にポジティブな影響をもたらすのではないかと議論も盛んとなっている。キャッシュレス化とフィンテックが高度に進展しているスウェーデンでは、厳しい経営環境の中でも、銀行経営が

それほど悪化していないことも考えられる。

以上を踏まえ、本稿では、GFC以降のスウェーデンの商業銀行等の経営動向について、各機関が公表するデータを確認しながら、銀行全体の経営動向を検討した上で、個別の商業銀行2行の経営動向を検討する。金融システムなどに違いがあることから、スウェーデンの事例は日本には当てはまらないかもしれないが、非伝統的金融政策からの脱却の先事例を検討することで、予期せぬ事態に備えてマイナス金利の深掘りも視野に入れたと伝えられる日本銀行や非伝統的金融政策の負の影響を受けているとされる日本の民間銀行にとって何らかの示唆を得ることができるのではないかと考える。

## II. スウェーデンの商業銀行等の概要

スウェーデンにおいては、2019年12月時点で125の銀行が存在し、4つのグループ（41の商業銀行、37の外国銀行支店、45の貯蓄銀行、2つの協同組合銀行）に分類される。商業銀行と外国銀行支店の合計は、2009年の62行から2019年の78行へと増加したが、その要因は信用市場機関の商業銀行への転換である。外国銀行支店数は、2017年の30行から2019年の37行へと増加した。2019年には、45行の独立した貯蓄銀行があった。貯蓄銀行の多くは比較的小規模で、それらのいくつかはここ数年で合併している。

大規模銀行は国外業務を広く展開しており、他の北欧諸国、バルト三国、ヨーロッパ北部地域が重要なマーケットとなっている。銀行支店数は、顧客行動の変化により、2009年の1934支店から2019年の1265支店へと減少したが、その多くはキャッシュレス支店となっている。被雇用者数は、同期間中に9万人から4.1万人へと減少した。通常の銀行サービスは、ほぼ、スマートフォン、タブレット、パソコンを介してのものである。モバイルペイメントサービス、バンク e-ID、e-インボイスなどがニューノーマルとなっている。

4つのグループ（商業銀行、外国銀行支店、貯蓄銀行、協同組合銀行）のうち、商業銀行は更に3つのグループに分けられ、その最大のもの、第1のグループである3大銀行である。3大銀行とは、スウェドバンク、スベンスカ・ハンデルスバンケン（以下、ハンデルス銀行）、スカンジナビスカ・エンスキルダ・バンケン（以下、SEB）を指す。第2のグループは、株式会社組織に転換した貯蓄銀行で、スウェドバンクが株主であるケースが多い。第3のグループは、多様な業務と所有構造をもつその他の商業銀行である。

外国銀行は、規制緩和の流れを受けて、1990年にスウェーデン国内での子会社の設立および支店の開設が許可された。同年以降、外国銀行支店数は増加している。2019年12月時点の外国銀行支店数は37行である。2018年10月にノルデア銀行がヘルシンキに本部を移すと<sup>1)</sup>、同行はスウェーデン国内で最も（ずば抜けて）巨大な外国銀行となった。2番目に大きい外国銀行は、ダンスケ銀行（本部はコペンハーゲン）である。ノルデア銀行とダンスケ銀行は、全タイプの顧客向けにサービスと商品を提供する銀行

である。他の外国銀行の多くは、企業向け銀行業務と証券市場業務に焦点を当てている。

スウェーデン国内には多くの独立した貯蓄銀行があり、それらは地域市場で活躍している。多くの貯蓄銀行は、共通の商品・サービス等に関して、スウェドバンクと協力して営業している。小規模貯蓄銀行の合併により、貯蓄銀行数はここ数年の間に減少した。

協同組合銀行は、その会員に銀行サービスを提供することを目的とした銀行である。協同組合銀行の銀行サービスを利用するためには、顧客は出資し、会員となる必要がある。スウェーデン国内には2つの協同組合銀行があるが、その規模は小さい。

### Ⅲ. スウェーデンの商業銀行等の経営動向

図表1は、スウェーデンの商業銀行等の経営動向に関する各種データを示したものである。以下では、図表1のデータに基づき、商業銀行等の経営動向について検討する。

#### 1. 業務純益の動向

銀行の利益構造には、税引後利益、税引前利益、業務粗利益、償却前業務利益、粗利益などの区分があるが、ここでは業務純益について検討する。業務純益は、業務粗利益から経費等を差し引いたものである。業務粗利益には、資金利益の他、手数料等利益やデリバティブ等利益、債券売買等利益が含まれる。

銀行全体の業務純益は、1990年代初頭のバブル崩壊以降、スウェーデン政府による生産性向上を目的としたIT化推進の影響もあってか、総資産の増加に合わせて増加傾向にある<sup>2)</sup>。

GFC 以降のスウェーデン商業銀行等の経営動向

図表 1 スウェーデンの商業銀行等の経営動向

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
銀行全体	18,616	21,452	24,105	24,667	28,835	31,454	32,882	32,906	38,791	45,399	50,887	60,263	73,845	69,171	69,195	75,427	77,932	80,781	91,821	88,711	92,676	116,046	88,908	92,066
商業銀行	17,576	20,178	22,659	22,560	26,146	28,371	29,341	28,894	33,809	38,987	43,866	51,263	63,554	60,667	60,120	63,966	67,891	70,300	79,928	76,488	78,425	103,000	65,695	70,131
外国銀行支店	490	534	1,106	1,856	2,205	2,583	3,037	3,351	3,511	6,275	7,535	8,784	6,883	7,600	7,891	8,326	8,665	10,182	10,357	12,222	10,474	20,896	19,571	
貯蓄銀行	750	740	939	918	833	878	975	975	1,031	1,122	1,246	1,216	1,642	1,570	1,475	1,714	1,816	1,711	1,865	2,029	2,172	2,172	2,172	2,361
銀行全体	23,978	15,852	23,082	18,377	25,905	28,572	15,074	27,276	36,836	27,653	73,911	49,566	42,140	37,042	51,323	53,470	83,210	77,665	100,699	91,281	106,960	118,036	90,719	88,568
商業銀行	21,965	13,473	21,817	17,141	23,380	27,788	13,307	19,575	33,699	23,700	69,473	49,999	40,543	31,073	46,876	52,104	76,602	70,377	92,941	83,577	97,882	107,625	72,425	76,673
外国銀行支店	-	1	65	-496	118	1,252	622	988	965	1,611	1,661	2,329	2,421	2,403	3,359	3,681	4,506	4,869	5,497	5,202	7,029	7,777	15,795	8,875
貯蓄銀行	2,074	2,313	1,761	1,119	1,273	1,191	979	1,337	1,526	1,692	2,108	2,145	-466	1,743	1,857	1,685	2,102	2,419	2,262	2,647	2,049	2,634	4,999	3,020
銀行全体	22.4%	10.9%	16.7%	15.1%	19.4%	20.3%	9.0%	12.7%	28.0%	13.5%	26.9%	15.0%	12.1%	9.4%	10.2%	12.9%	12.7%	14.2%	15.9%	13.2%	15.7%	14.4%	12.4%	15.3%
商業銀行	23.4%	10.3%	18.2%	16.2%	19.9%	21.7%	9.3%	13.0%	29.3%	13.1%	27.8%	15.1%	12.9%	8.7%	9.9%	12.9%	12.7%	14.9%	15.8%	13.9%	15.7%	14.1%	11.1%	15.0%
外国銀行支店	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROE	14.4%	15.1%	9.2%	6.9%	9.7%	9.4%	6.6%	7.8%	7.9%	15.6%	9.1%	8.1%	-3.6%	7.6%	4.1%	6.2%	6.2%	6.8%	6.1%	5.5%	6.5%	5.9%	7.1%	
商業銀行	1.0%	0.5%	0.8%	0.7%	0.9%	0.9%	0.4%	0.5%	1.6%	0.8%	1.6%	0.9%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%	0.9%	0.7%	0.8%	
貯蓄銀行	1.0%	0.4%	0.8%	0.7%	0.9%	0.9%	0.4%	0.5%	1.6%	0.8%	1.6%	0.9%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%	1.0%	0.7%	0.9%	
外国銀行支店	0.0%	0.1%	-0.6%	0.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.2%	0.3%	0.1%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%	0.3%	
商業銀行	1.8%	2.0%	1.2%	0.9%	1.3%	1.3%	0.9%	1.1%	1.1%	2.3%	1.3%	1.3%	-0.5%	1.0%	0.5%	0.8%	0.8%	0.4%	1.3%	1.1%	1.0%	0.9%	1.1%	
貯蓄銀行	1.8%	2.0%	1.2%	0.9%	1.3%	1.3%	0.9%	1.1%	1.1%	2.3%	1.3%	1.3%	-0.5%	1.0%	0.5%	0.8%	0.8%	0.4%	1.3%	1.1%	1.0%	0.9%	1.1%	
銀行全体	37896	34514	32279	32086	32204	37152	40340	41949	37658	35245	36356	41920	50201	60370	51509	58963	64707	66758	69945	66754	66135	83720	68295	72498
商業銀行	(2.0%)	(1.7%)	(1.4%)	(1.3%)	(1.2%)	(1.2%)	(1.3%)	(1.3%)	(1.1%)	(0.8%)	(0.8%)	(0.8%)	(0.7%)	(0.8%)	(0.7%)	(0.8%)	(0.8%)	(0.8%)	(0.7%)	(0.8%)	(0.7%)	(0.8%)	(0.7%)	(0.8%)
商業銀行	34423	31284	28313	27863	28153	34975	36110	31959	29645	29620	33484	41405	48162	41405	51044	56563	57506	59976	55500	54788	75142	56087	56007	
外国銀行支店	93	28	405	85	357	1470	1933	2561	2624	2417	3232	4909	4882	8887	4504	4246	4410	5670	6779	8288	8338	5421	8657	12859
貯蓄銀行	(0.2%)	(0.1%)	(0.5%)	(0.7%)	(0.6%)	(0.7%)	(0.8%)	(0.9%)	(0.8%)	(0.5%)	(0.7%)	(0.6%)	(1.1%)	(0.6%)	(0.6%)	(0.5%)	(0.5%)	(0.7%)	(0.7%)	(0.8%)	(0.7%)	(0.5%)	(0.6%)	(0.6%)
商業銀行	3380	3202	3561	3387	3194	3332	3432	3279	3183	3204	3527	3914	3320	2900	2900	3673	3735	3584	3240	2957	3009	3155	3251	3533
銀行全体	13130	16373	17135	18604	20245	19478	19999	23010	25276	30198	31452	27884	29224	31902	31574	31800	36393	38880	40638	40809	54234	37265	43804	
商業銀行	12907	15370	15867	16929	21042	18134	17926	19794	20500	22507	27943	28241	29479	25941	28588	27975	28285	32950	35111	36628	36342	49235	30477	31557
外国銀行支店	153	194	311	628	1151	1073	572	1051	1279	1469	1493	1674	1516	1700	1922	2185	2043	1886	2315	2412	2781	3073	4615	10343
貯蓄銀行	680	809	957	1047	1166	1038	982	975	1140	1289	1462	1537	1368	1384	1382	1414	1471	1557	1451	1597	1686	1928	1973	1904
商業銀行	(0.9%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.3%)	(1.2%)	(1.2%)	(1.2%)	(1.1%)	(1.2%)	(1.2%)	(1.1%)	(0.9%)	(1.0%)	(0.9%)	(0.9%)	(0.9%)	(0.9%)	(0.8%)	(0.9%)	(0.9%)	(0.9%)	(0.8%)	(0.8%)
支店数(実数)	-	-	-	-	-	-	-	-	1,688	1,705	1,730	1,733	1,777	1,722	1,701	1,650	1,665	1,655	1,629	1,499	1,370	1,272	1,176	1,131
商業銀行	-	-	-	-	-	-	-	-	209	205	217	217	210	212	182	180	174	167	145	144	144	137	136	134
貯蓄銀行	-	-	-	-	-	-	-	-	34,153	34,238	36,333	37,108	38,237	37,476	38,431	37,667	36,961	37,527	38,538	38,141	37,876	37,736	38,040	38,376
外国銀行支店	-	-	-	-	-	-	-	-	2,330	2,333	2,399	2,692	2,717	2,361	2,335	2,322	2,289	2,051	2,107	2,047	2,037	2,027	2,027	2,013
ATM数	-	-	-	-	-	-	-	-	2,806	2,800	2,807	2,813	3,319	3,351	3,566	3,416	3,237	3,281	2,850	2,655	2,672	2,508		
銀行全体	4.4%	4.8%	4.9%	4.9%	4.8%	4.5%	4.2%	3.9%	4.1%	3.9%	3.8%	3.8%	3.7%	3.5%	3.6%	3.4%	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	2.9%	
商業銀行	4.4%	4.8%	4.8%	4.8%	4.6%	4.4%	4.1%	3.8%	4.0%	3.9%	3.8%	3.8%	3.7%	3.5%	3.6%	3.4%	3.2%	3.2%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	2.2%	
外国銀行支店	7.3%	8.3%	8.6%	7.4%	5.8%	5.7%	4.9%	4.9%	4.9%	4.6%	4.6%	5.1%	4.9%	5.8%	4.6%	4.2%	4.2%	4.2%	4.0%	4.0%	3.2%	3.1%		
貯蓄銀行	3.9%	4.1%	5.6%	5.1%	5.3%	5.1%	4.9%	4.4%	4.9%	4.7%	4.3%	3.2%	2.9%	2.5%	2.6%	2.4%	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	1.9%		
銀行全体	56.7%	64.0%	60.6%	68.8%	64.7%	60.6%	71.4%	64.7%	58.2%	65.2%	46.4%	38.8%	58.3%	57.6%	58.2%	50.5%	53.0%	47.2%	52.6%	48.8%	47.6%	51.7%	51.7%	54.8%
商業銀行	56.8%	64.8%	59.6%	67.6%	64.0%	59.4%	70.7%	64.0%	57.2%	64.8%	44.7%	37.8%	57.0%	57.9%	58.4%	47.5%	51.6%	47.6%	51.7%	47.6%	51.7%	51.7%	51.8%	58.8%
外国銀行支店	95.3%	95.6%	102.5%	93.4%	70.2%	75.2%	80.3%	74.6%	70.2%	73.3%	66.7%	70.8%	69.0%	53.2%	68.0%	63.9%	58.9%	66.8%	65.1%	64.6%	58.9%	54.8%	50.1%	71.9%
貯蓄銀行	49.1%	48.5%	63.2%	70.9%	69.0%	72.5%	66.3%	63.5%	62.0%	58.8%	59.9%	68.1%	62.9%	70.3%	60.6%	55.5%	54.5%	54.9%	58.4%	60.2%	55.4%	57.0%	53.3%	

(注) 1)：協同組合銀行は、商業銀行に含まれる。

2)：ノルデア銀行は、2017年までは商業銀行に含まれ、2018年以降は外国銀行支店に含まれる。

3)：資金利益および手数料等利益のカッコ内は、それらの総資産に占める割合。

4)：支店数のカッコ内は、キャッシュレス支店数。

(出所) Bank and finance statistics 各年およびSCB (Statistiska centralbyrån) から筆者作成。

2006年から2009年にかけての業務純益の落ち込みは、2007年の夏に発生したサブプライム問題（パリバ・ショック）、2008年9月に発生したリーマン・ショック、2009年10月に端を発するギリシャ・ショックを受けての欧州債務危機問題などが主な要因であると考えられる。一連の危機後は、リクスバンクによる金融緩和政策の影響もあってか、総資産の増加に合わせて業務純益は増加傾向にある。2018年における商業銀行の業務純益の落ち込みは、前年まで商業銀行に分類されていたノルデア銀行がこの年から外国銀行支店に分類されたことの影響のみでは説明できないほど激しい。新型コロナウイルス（COVID-19）の影響については、これから出てくるものと考えられる。

## 2. 収益性の動向

ここでは、ROE（税引後利益÷株主資本）とROA（税引後利益÷総資産）の動向を検討する。両指標の分母である株主資本および総資産については平均残高の係数ではなく、便宜的に、前年末と当年末の株主資本・総資産の平均で除して算出することとする。ただし、1996年については当年末の株主資本・総資産で除して算出した。

銀行全体のROEは、2002年と2009年を除き、一般的に経営効率が高いとされる水準である10%以上となっている<sup>3)</sup>。28.0%（2004年）や26.9%（2006年）という年もある。貯蓄銀行については、基本的に商業銀行より低い水準となっているが、それでも2008年と2010年を除けば、5%以上の水準は確保できている。外国銀行支店については、株主資本が非常に小さいことから他の業態と桁が違う数値がいくつか出現しており、1998年の-84.7%から2009年の

167.5%まで、振れ幅が非常に大きい。1996年は、税引後利益が-800万クローナ、株主資本が-2600万クローナとなっており、ROEの算出は不可能である。したがって、外国銀行支店については例外となろう。

銀行全体のROAは、GFC前の一時的な上昇を含めても、1.0%±0.5%の範囲内で安定的に推移している。外国銀行支店については、1998年を除いてプラス水準で推移しており、1999年から2017年まで0.3%±0.3%の範囲内で安定的に推移している。2017年にはその範囲を上抜けたが、継続はしていない。貯蓄銀行については、多くの年で他の業態より高い水準で推移しているが、GFC前後にやや不安定な動きとなっている。

スウェーデンにおいては、GFC以降から非伝統的金融政策導入期を通じて、銀行全体および各業態の収益性は低下傾向ではないことが確認できた。

## 3. 貸出金利・預金金利および貸出残高の動向

貸出金利・預金金利および貸出残高の動向を検討する前に、非伝統的金融政策であるマイナス金利政策と国債買い入れ政策について述べる。というのは、2015年2月に同時に導入された両政策は、国債イールドカーブの形状と水準に影響し、銀行の利鞘ひいては経営動向に影響を及ぼすと考えられるからである<sup>4)</sup>。また、金利低下に伴う通貨安によって輸出関連企業を中心に業績が回復すれば、銀行の各種利益も増加すると考えられる。直接的ではないものの、銀行の経営動向に深くかかわる事柄であるため、まずは両政策の説明から始めることとしたい。

### (1) 非伝統的金融政策

リクスバンクがマイナス金利政策を導入した理由の1つに、通貨安誘導が挙げられる。スウェーデン経済にとって為替レート（対ユーロ）は重要であり、リクスバンクにはその点にも配慮した金融政策が求められる<sup>5)</sup>。2020年末時点でスウェーデンは欧州連合（EU）に加盟しているがユーロには加盟していないため<sup>6)</sup>、独自の金融政策を行うことが可能であるものの、いわゆる小国開放経済に該当するため、ユーロ圏経済の動向の変化に伴う欧州中央銀行（ECB）の政策変更に合わせて金融政策を実施せざるを得ない。ECBが金融緩和政策を行えば、為替レートはユーロ安・クローナ高となり、輸出関連業種を中心に影響が及ぶ。また、クローナ高となれば輸入物価が下落するため、リクスバンクは物価目標を達成するための対応策をとらざるを得ない<sup>7)</sup>。

マイナス金利政策とは、中央銀行がその取引先（主に金融機関）に対する負債にマイナスの金利を適用する政策のことである。各国におけるマイナス金利政策の枠組みは様々ではないが、2つに大別できる。1つは、マイナス金利が銀行の全ての準備預金・預金ファシリティに適用される方式であり、2014年6月から2019年10月末までのECBが該当する<sup>8)</sup>。もう1つは、マイナス金利が準備預金・預金ファシリティの一部のみに適用されるかマイナス金利の適用金利に差がある方式（階層構造方式）であり、デンマーク、スイス、日本、2019年10月末以降のECBが該当する。

リクスバンクによるマイナス金利政策の枠組みは、負債の種類（中銀発行証書オペ等）ごとに適用される金利水準が異なる形の階層構造方式となっているが、各種オペは準備預金を吸収

するために実施されているため、階層構造方式で中銀当預にマイナス金利が適用される枠組みと実質的には同じである。法定準備預金制度はない。階層構造方式にすることの狙いとしては、①短期金融市場取引を維持すること、②金融機関の収益に対する負の影響を軽減させること（ひいては金融仲介機能を維持すること）、の2点が挙げられる。

リクスバンクは、週次の中銀発行証書オペ（売りオペ）や日次のファインチューニングオペ（売りオペ）によって、国債買入れで増加した流動性（準備預金）を吸収している<sup>9)</sup>。マイナス金利が最も深掘りされていた時期（2016年2月から2019年1月）においては、中銀発行証書オペには-0.5%（政策金利であるレポ金利が適用）、ファインチューニングオペには-0.6%（レポ金利±0.1%が適用<sup>10)</sup>）、預金ファシリティには-1.25%がそれぞれ適用された。-1.25%という金利が適用されるといってもそれは預金ファシリティについてのみであり、各種オペによって準備預金を吸収することで、最も低い金利が適用とならないような措置、すなわち、銀行経営に対する負の影響を軽減する措置がとられていた。

マイナス金利政策解除に先立つ2019年10月には、レポ金利が-0.25%に据え置かれたまま、預金ファシリティ金利が-1.0%から-0.35%へと引き上げられた。これにより、レポ金利と預金ファシリティ金利の差は0.75%から0.1%へと縮小し、ファインチューニングオペ金利と預金ファシリティ金利がともに-0.35%となった。両金利が同じ水準であれば、預金ファシリティ残高をそのままにしておいても特に不利は生じず、銀行経営に対する負の影響も変わらない。同時点で預金ファシリティには-0.35%が

適用されたが、中銀発行証書オベに適用されるレポ金利が同年1月に $-0.5\%$ から $-0.25\%$ へと引き上げられたため、銀行経営に対する負の影響はある程度相殺されたものと考えられる。

非伝統的金融政策の導入により、国債イールドカーブの形状は変化したと考えられる。国債イールドカーブの形状の変化は長短金利差に影響するため、銀行経営の動向に大きくかわる。国債イールドカーブの形状を左右するのは国債の買い入れ対象銘柄であるが、2015年2月にはそれは残存期間5年までのものとされ、わずか1か月後の2015年3月にはそれを残存期間25年までのものへ広げる方針が示された。

マイナス金利政策と国債買い入れ政策の導入は、金利水準を全体的に押し下げることにもつながる。前者による短期金利低下と後者による中期までの国債利回り低下はより長期の国債利回り低下へと波及し、その効果は、マイナス金利政策を単独で導入した場合よりも強くなると考えられる。預金金利をマイナスにすることは困難であるため<sup>11)</sup>、元々の金利水準が低い場合、その更なる低下は預貸金利差の縮小に作用し、銀行の資金利益減少につながる可能性が考えられる。ただし、金利低下により企業および家計への貸出が増加すれば、銀行の資金利益減少に対する影響は軽減され得る。その際、長短金利差が維持されていれば、軽減の度合いはより大きくなる。

図表2は、レポ金利引き下げ前後の国債イールドカーブを示したものである。2015年2月（レポ金利が $0\% \rightarrow -0.1\%$ ）と同年3月（同 $-0.1\% \rightarrow -0.25\%$ ）およびその前後1か月の国債イールドカーブと、2015年7月（同 $-0.25\% \rightarrow -0.35\%$ ）および2016年2月（同 $-0.35\% \rightarrow -0.50\%$ ）の前後1か月の国債イールドカーブ

を比較検討する。

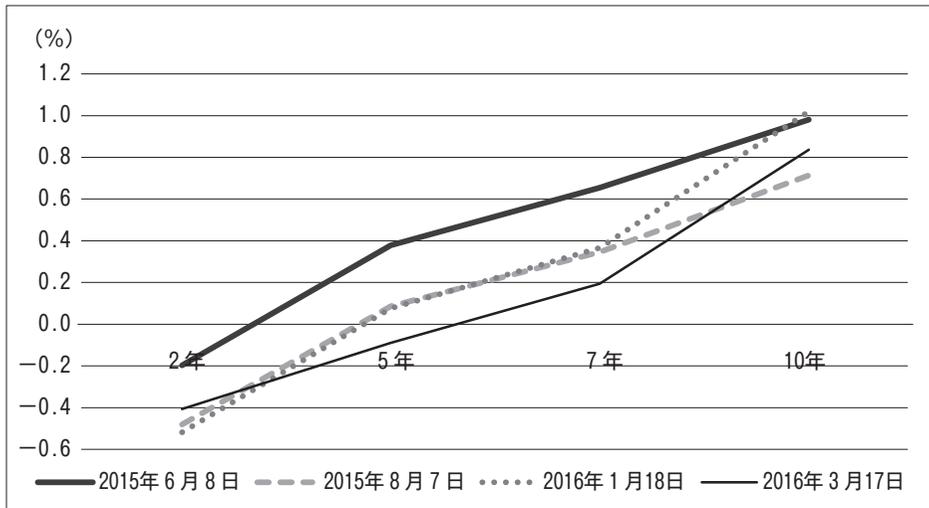
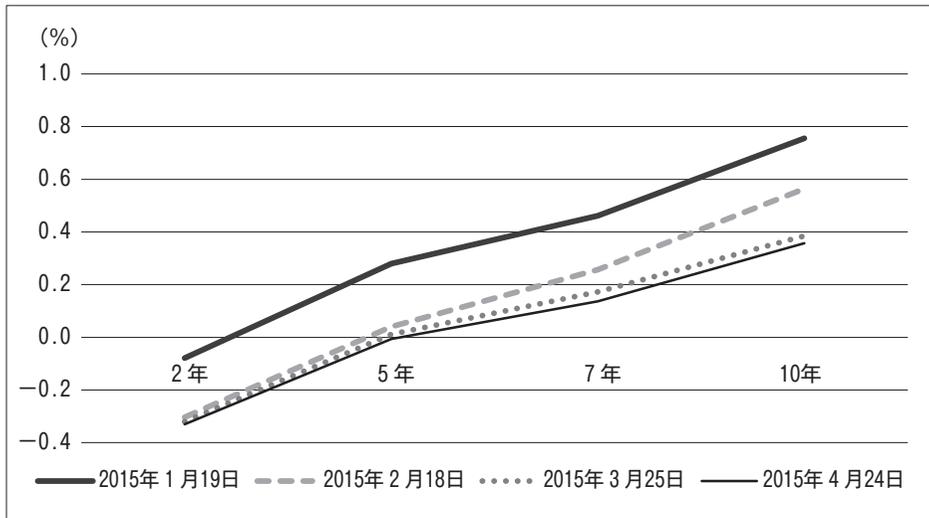
マイナス金利政策導入前後である2015年1月から3月にかけて、国債イールドカーブは下方にシフトしている。10年と2年の利回りの差（長短金利差）が $0.835\%$ から $0.705\%$ へと縮小していることから、ややフラット化していると言える。残存期間5年弱未満から利回りはマイナスとなっている。レポ金利引き下げ前後である2015年2月から4月にかけて、国債イールドカーブは下方にシフトしており、しかもフラット化を伴っている（特に残存期間5年以降）。長短金利差は、 $0.867\%$ から $0.687\%$ へと縮小している。残存期間5年弱未満のところでは、利回りは引き続きマイナスとなっている。同様に、レポ金利引き下げ前後である2015年6月から8月にかけてと2016年1月から3月にかけての両方において、国債イールドカーブは下方にシフトしている。前者の期間、長短金利差は $1.178\%$ から $1.193\%$ へとほとんど変化しておらず、したがってフラット化はしていない。後者の期間、長短金利差は $1.538\%$ から $1.244\%$ へと縮小しているが、ある程度は維持されている。

## (2) 貸出金利・預金金利および貸出残高の動向

図表3から、貸出金利・預金金利については、企業向け・家計向けともにほぼ同様の動きをみせている（ただし、預貸金利差は後者のほうが大きい）ことが確認できる。貸出残高については、企業向け・家計向けともに増加傾向にあるが、増加率では異なっており、後者のほうが高いことが確認できる。

非伝統的金融政策が導入された2015年2月以降は、当然、貸出金利・預金金利は低下しているであろうとの予想が立つ。しかしながら、そ

図表2 レポ金利引き下げ前後の国債イールドカーブ

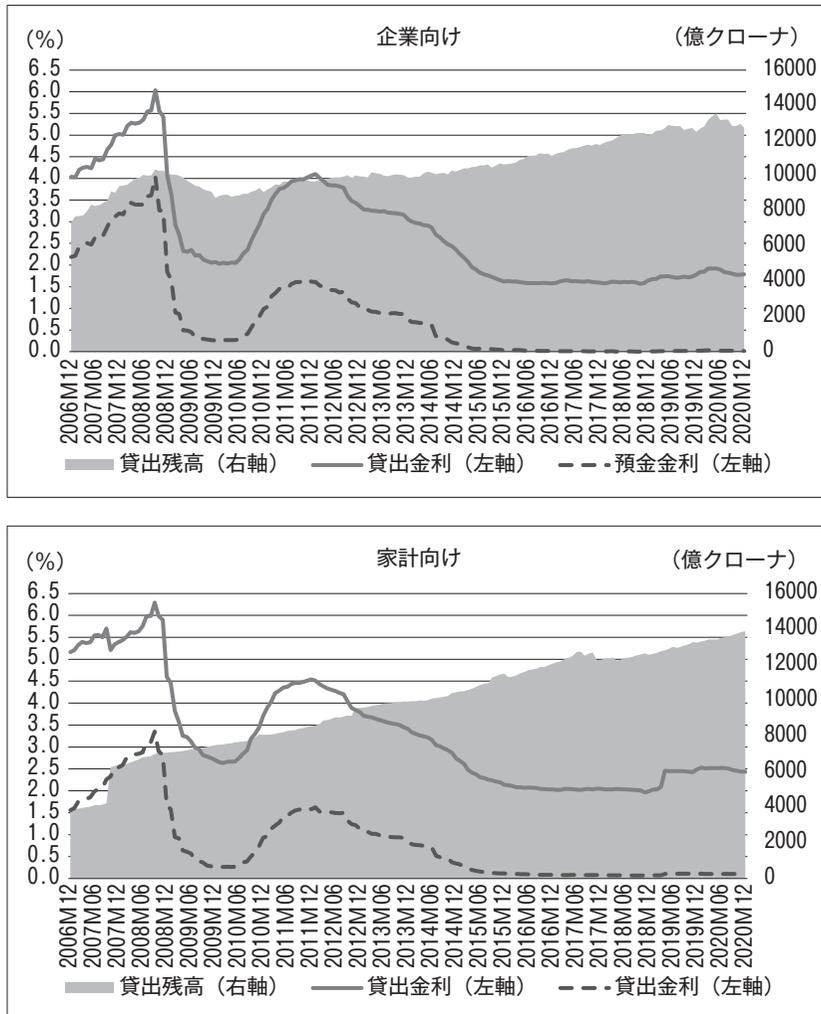


〔出所〕 Sveriges Riksbank から筆者作成。

のような予想とは逆に、2012年初から始まる趨勢的な貸出金利・預金金利の低下は、企業向け・家計向けともに2015年末を境に下げ止まっている。2015年末以降、預金金利はほぼゼロである（ただし、マイナスにはなっていない）が、貸出金利が下がり続けていないことは1つの特徴である。貸出金利が低下しなかった理由の1つに、スウェーデンはオーバーバンキングではないということが考えられる<sup>12)</sup>。スウェー

デンにおける銀行数は、2004年末時点で126行（商業銀行26行、外国商業銀行3行、外国銀行支店19行、貯蓄銀行76行、協同組合銀行2行）あったが、2019年末時点では125行（同41行、0行、37行、45行、2行）であり、ほとんど変化がない（ただし、貯蓄銀行は合併が進んだ）。オーバーバンキングが指摘されている日本では、地域銀行を中心に再編が進み、銀行数は減少傾向にある。

図表3 銀行の貸出金利・預金金利と貸出残高



〔出所〕 SCB (Statistiska centralbyrån) から筆者作成。

預貸金利差については、企業向け・家計向けともに2012年初から2015年末まで縮小傾向にあるが、前述したように、2015年末以降は貸出金利が下げ止まっているため、ほとんど縮小していない。マイナス金利政策が解除される直前となった2018年末以降には、変化がみられる。企業向け・家計向けともに貸出金利・預金金利の両方が上昇しているが、前者の上昇幅が後者の上昇幅よりも大きいことから預貸金利差は拡大しており、さらに、預貸金利差拡大の度合いに

ついては、企業向けよりも家計向けのほうが大きくなっている。

以上の事柄を踏まえ、非伝統的金融政策が商業銀行等の経営動向に与えた影響について、資金利益の観点から次の3点が考えられる。第1に、2012年初から2015年末にかけて預貸金利差は縮小しているが、当該期間における貸出残高は増加傾向にある（特に家計向け）ことから、資金利益の減少は限定的であった可能性が考えられる。第2に、2015年末から2018年末におい

では、貸出金利の下げ止まりにより預貸金利差が維持されており、かつ貸出残高も増加している（特に家計向け）ことから、資金利益は増加していることが予想される。第3に、2018年末以降においては、貸出金利の上昇幅が預金金利の上昇幅より大きい（特に家計向け）ことから預貸金利差が拡大しており、かつ貸出残高も増加している（特に家計向け）ため、資金利益は大幅に増加していることが予想される。

## 4. 収益の動向

### (1) 資金利益の動向

商業銀行と外国銀行支店の資金利益は、1990年代後半以降、趨勢的に増加傾向にあり、貯蓄銀行においては横這いとなっている（図表1）。2018年の商業銀行の急減と外国銀行支店の急増は、前述したノルデア銀行の分類変更の影響であるが、そのことを踏まえて考えても、増加傾向にあることに変わりはないように思われる。また、大規模業態のほうが増加率は高い。

銀行の預貸金利差が縮小している期間（2012年初から2015年末）において資金利益の減少は限定的であったのではないかと問題については、銀行全体では概ねその通りであったと言える。商業銀行の横這いおよび貯蓄銀行の減少を、外国銀行支店の増加がある程度下支えする形となっている。

銀行の預貸金利差が維持されている期間（2015年末から2018年末）において資金利益は増加していたのではないかと問題については、銀行全体では概ねその通りであったと言える。2017年の急増が顕著であるが、外国銀行支店は減少、貯蓄銀行は微増となっており、商業銀行の急増（前年比増加率37.2%）がその要因

である。商業銀行の資金利益が2018年に急減しているが、これは先に述べた分類変更も多少は影響しているが、そのほとんどは単純に商業銀行の資金利益が急減したことによる。銀行全体の資金利益が急減していることが、そのことを表している。

銀行の預貸金利差が拡大している期間（2018年末以降）において資金利益は大幅に増加しているのではないかと問題については、大幅とは言えないものの、銀行全体では2018年から2019年にかけて前年比増加率は6.2%となっている。商業銀行は微減、貯蓄銀行は微増となっており、外国銀行支店の急増（前年比増加率44.7%）が大きく寄与している。

各期間において、資金利益の下支えおよび増加に寄与した業態こそ異なるものの、GFC後や非伝統的金融政策導入期においても、銀行全体では資金利益はある程度確保されていたということが確認できた。その要因を列挙すれば、①非伝統的金融政策導入前までは預金金利水準がある程度高く、引き下げ余地があったこと（図表3参照）、②非伝統的金融政策導入後は、少なくとも2015年6月から2016年3月の間は、長短金利差があったこと（図表2参照）、③資金調達構造における市場調達比率が高い（預金比率が低い）ことから、非伝統的金融政策下で資金調達コストを抑えることができたこと、④住宅ローン需要が継続したこと、などとなる。

以上から総合して考えると、スウェーデンにおいては、非伝統的金融政策を含む一連の金融緩和政策の商業銀行等の資金利益に対する影響は、プラス面のほうが強かった可能性が高い。

## (2) 手数料等利益の動向

ネットの手数料等利益は、銀行全体および業態別においても、1996年以降、趨勢的に増加傾向にあることがわかる(図表1)。2018年の商業銀行の急減と外国銀行支店の急増は、ノルデア銀行の分類変更の影響である。増加率は、規模が小さい貯蓄銀行よりも規模が大きい商業銀行のほうが高くなっている。資金利益についても同様の傾向がみられるため、小規模業態には厳しめの経営環境が続いており、今後も貯蓄銀行の合併等は継続することが予想される。

松尾[2016]は、北欧の大手銀行(スウェーデンの大手銀行を含む)が資産運用商品などの手数料収入を生み出す事業に重点を置きながら収益源を多様化してマイナス金利に対応している旨の報道を紹介している。このような対応が、スウェーデンにおいて、非伝統的金融政策下においても銀行が利益を確保できている要因の1つであると考えられる。ただし、先に確認したように、銀行の資金利益は増加傾向にある。

## (3) 資金利益および手数料等利益の対総資産比率の動向

資金利益の対総資産比率を確認する(図表1)。商業銀行については、2006年まで低下傾向にあり、それ以降は低位で横這いが続いている。外国銀行支店については、元々低い水準であったが、2003年以降は商業銀行と同様の動きをみせている。貯蓄銀行については、趨勢的に低下傾向にあるが、2016年を境に低位で横這いに変化したようにみえる。小規模業態である貯蓄銀行のほうが大規模業態である商業銀行よりも高い水準で推移してきたが、2006年以降は、商業銀行の水準が下げ止まっていることから、

両業態の水準の差は縮まっている。

手数料等利益の対総資産比率は、低い水準での横這い傾向にあるように思われる(図表1)。小規模業態である貯蓄銀行のほうが大規模業態である商業銀行よりも高い水準で推移していることは資金利益の対総資産比率と同様であるが、GFC以降は、その差が縮まっている。商業銀行と外国銀行支店については、全期間を通して1%未満となっている。水準が比較的高かった貯蓄銀行についても、2008年以降は1%以下で推移している。

資金利益と手数料等利益はそれぞれ増加しているものの、効率性を高めることが、スウェーデンの商業銀行等の今後の経営課題となろう。

## 5. 経費の動向

### (1) 支店数・従業員数・ATM数の動向

スウェーデンの銀行は、高経費体質であることが予想される。同国の国土面積は約45万平方キロメートルと日本の約1.2倍、人口は約1022万人と日本の10分の1未満である。また、総人口の約90%が国土の南半分に住居し、3大都市圏(ストックホルム、ヨーテボリ、マルメ)で総人口の約40%をカバーしている。人口密度が低いだけではなく、国民の居住地域が極端に偏っている環境では、支店の開設・維持費が銀行経営に重くのしかかってくると考えられる。また、福祉国家であることから、人件費については社会保険料等の負担が重くのしかかってくると考えられる。これらを踏まえ、経費の増減にかかわる支店数・従業員数の動向を検討する。業態別ではないが、ATM数の動向も同時に検討する。

商業銀行の支店数は、2008年までは横這いで

あったが、同年以降は2014年まで漸減し、それ以降は減少スピードが速まっている。2017年から2018年にかけては、ノルデア銀行の分類変更の影響を考慮する必要がある。商業銀行の支店数については、2010年から2014年に限り、キャッシュレス支店数も公表されている（図表1中のカッコ内の数値）。キャッシュレス支店とは、窓口で現金を扱わない店舗を指す。したがって、ATMで現金を取り扱う店舗であっても窓口で現金を扱わなければ、キャッシュレス支店とみなされるようである。商業銀行の支店数に占めるキャッシュレス支店の割合は、2010年の10.5%から2011年には33.9%に上昇し（ただし、2010年と2011年は比較可能な数値ではない）、2014年には55.0%にまで上昇している。貯蓄銀行の支店数は、2009年までは横這いであったが、同年から2014年にかけて急減し、その後は漸減傾向となっている。

商業銀行の従業員数は、2008年までは増加傾向にあったが、その後は2017年まで横這いとなっているように思われる。2017年以降は、ノルデア銀行の分類変更の影響があろう。貯蓄銀行の従業員数は、2009年までは増加傾向にあったが、同年以降は2014年まで減少傾向が続き、それ以降は微減となっている。

ATM数は、2008年まではほとんど変化がなかったが、同年から2011年にかけて急増した。2011年の3566台をピークに減少傾向となり、2015年以降は減少のペースが速まっている。ATM数の減少は、キャッシュレス化の進展の影響である。スウェーデンでは、リテール・ペイメントにおけるデビットカードの利用が従来から広く普及していることに加え、2007年3月から公共交通機関がキャッシュレスのみとなっている他、2012年12月のSwishと呼ばれるス

マホ決済アプリの登場により個人間送金においてもキャッシュレス化が進んでいる。現金利用機会の減少に伴ってATM数も減少していると考えられ、これは銀行にとって維持管理費等の経費削減要因となる。

商業銀行については、GFC以降、支店数は減少しているものの従業員数は減少していない。貯蓄銀行については、GFC以降、支店数と従業員数の調整がともに進んでおり、これらは貯蓄銀行の経費率およびOHRの低下に寄与しているものと考えられる。

## （2）経費率とOHRの動向

まず、経費率の定義について確認しておきたい。というのは、日本の銀行実務等で以前から使用されてきた経費率と現代において一般的に使用されている経費率とは定義が異なるからである。本稿では、単に経費率と言った場合は前者を指すこととし、後者の意味での経費率についてはOHR（オーバーヘッドレシオ）と表現することとする。経費率とOHRのどちらが銀行経営の経費面における効率性を示す指標として望ましいかということは非常に重要な論点であるが、ここではその議論にこれ以上は立ち入らない。

両指標の計算式は次の通りである。経費率は、総経費÷預金等平残で算出した<sup>13)</sup>。分母の預金等平残については、ROEおよびROAの算出時における株主資本・総資産の扱いと同様に、前年末と当年末の預金等残高の平均を使用する。OHRは、ここでは総経費÷総収入で算出した。

商業銀行と貯蓄銀行の経費率は、1998年以降、趨勢的に低下傾向にある。特に貯蓄銀行については、2004年以降、一貫して商業銀行の水

準を下回っており、経費面でかなり効率的であることがうかがわれる。外国銀行支店については、水準こそ商業銀行より高いものの、1996年から2000年と2006年から2010年を除き、こちらも趨勢的に低下傾向にある。

銀行全体のOHRは、2002年以降、趨勢的に低下傾向にある。2006年以降は、60%未満の水準を維持している。貯蓄銀行については、1996年から1999年と2007年から2010年を除けば、趨勢的に低下傾向にあるように思われる。基本的に、商業銀行よりは高い水準となっている。外国銀行支店については、1990年代後半はかなり高い水準であったが、1998年以降は趨勢的に低下傾向にある。2018年には他の業態を下回る水準となったが、翌年には経費がほぼ倍増したことが要因で急上昇している。

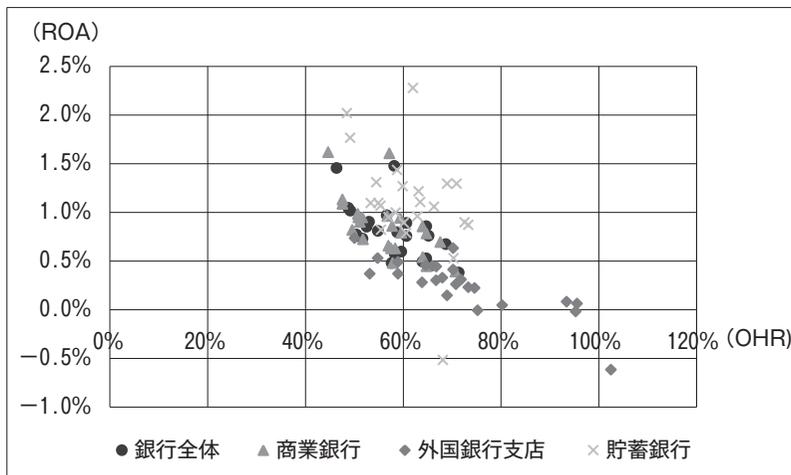
一般的に、規模が大きい業態のほうが経費効率はよいとされる。経費率でみるとそれは当てはまらず、OHRでみるとそれは当てはまっている。したがって、スウェーデンにおいては、大規模銀行のほうが経費効率がよいということは一概には言えない。

銀行経営にとって、OHRという指標は重要である。なぜなら、OHRが低いことは利益率(ROA)が高いことを意味するからである。一般的に、OHRとROAとの間には負の相関があるとされる。図表4は、スウェーデンの商業銀行等のOHRとROAをプロットしたものである。両者には、負の相関があるようにみえる。相関係数を確認しておくと、銀行全体が-0.58、商業銀行が-0.62、外国銀行支店が-0.83、貯蓄銀行が-0.43となっている。貯蓄銀行には弱い負の相関がみられ、それ以外の業態には負の相関がみられる。サンプル数はそれぞれ24と少ないが、OHRとROAの間には概ね負の相関があると言ってよいであろう。

#### IV. 個別の商業銀行の経営動向

2019年末時点におけるスウェーデンの主要銀行は、ノルデア銀行、ハンデルス銀行、SEB、スウェドバンクである。このうち、ノルデア銀行は、2018年に本社をヘルシンキに移したことから、外国銀行にあたる。それ以外の国内3大

図表4 商業銀行等のOHRとROA



〔出所〕 図表1のデータから筆者作成。

銀行のうち、データ取得の制約から、本稿ではハンデルス銀行とスウェドバンクの2行を対象に経営動向を検討する。SEBおよび2大外国銀行（ノルデア銀行とダンスケ銀行）の経営動向については、今後の検討課題とし、稿を改めて論じたい。

図表5は、ハンデルス銀行とスウェドバンクの経営動向に関する各種データを示したものである。以下では、図表5のデータに基づき、両行の経営動向について検討する。

## 1. 収益性の動向

本来であれば両行のROEとROAを検討すべきであるが、データ取得の制約から、ROEと業務純益率（業務純益÷総資産）の動向を検討することとする。ROEであるが、ハンデルス銀行についてはアニュアルレポートのReturn on allocated capitalの数値を、スウェドバンクについては当期純利益÷Allocated equityで算出した数値を、それぞれROEとして定義する。両行の業務純益率については、これまでと同様に、前年末と当年末の総資産額の平均で除して算出する。スウェドバンクのROE算出におけるAllocated equityについても同様の措置をとった。ただし、ハンデルス銀行の2006年とスウェドバンクの2008年における業務純益率およびスウェドバンクの2009年のROEについては、それぞれ当年末の総資産額・Allocated equityで除して算出した。

2012年以降、両行のROEは同水準で推移しているが、スウェドバンクのROEが2009年から2011年にかけて相対的に低くなっていることから、同行はGFCの影響をより強く受けたものと考えられる。それでも両行は10%以上のROEを維持できており、経営効率は高いと言

える。業務純益率については、両行の特徴は概ね共通しており、 $0.9\% \pm 0.3\%$ の範囲内で推移している。

## 2. 収益の動向

両行とも、総資産の増加に合わせて総収入が増加している点では共通している。総資産の増加倍率については、ハンデルス銀行のほうが伸び率は高い。総収入については、両行とも基本的には増加傾向にあると言ってよいように思われる。ハンデルス銀行のほうが総収入に占める純利息収入の割合が高いことから、スウェドバンクよりもハンデルス銀行のほうがマイナス金利政策の負の影響を受けやすいと言える。

ハンデルス銀行の純利息収入については、2012年から2015年にかけてやや停滞していることが確認できる。しかしながら、その落ち込みを純手数料等収入が補完し、同期間における総収入を下支えしている。2018年以降のハンデルス銀行の収入増加は、純手数料等収入の増加が要因である。スウェドバンクの収入構造は、総収入に占める純手数料等収入の割合が高いことが特徴である。2010年以降は、純利息収入と純手数料等収入がともに伸びている。これらの事柄は、松尾[2016]が紹介する、北欧の大手銀行（スウェーデンの大手銀行を含む）が資産運用商品などの手数料収入を生み出す事業に重点を置きながら収益源を多様化してマイナス金利に対応している旨の報道と整合的である。純手数料等収入には、キャッシュレス化やフィンテックが大きく絡んでいると考えられる。

## 3. 経費の動向

総経費およびその内訳で大部分を占める人件費とその他経費（人件費以外の経費の合計）に

図表5 ハンデルス銀行とスウェードバンクの経営動向

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROE															
ハンデルス銀行	-	-	20.3%	17.3%	19.5%	19.6%	18.5%	17.9%	15.7%	14.7%	14.7%	15.3%	15.1%	13.8%	14.0%
スウェードバンク	-	-	-	12.0%	10.4%	12.7%	17.2%	15.8%	15.3%	13.1%	16.2%	14.4%	14.6%	14.2%	12.9%
業務純益率															
ハンデルス銀行	1.2%	1.1%	1.0%	0.7%	0.9%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
スウェードバンク	-	-	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	0.7%
総収入 (100万クローナ)	15,429	16,167	17,212	17,270	17,532	19,987	20,753	20,257	20,134	20,341	20,524	21,840	21,664	24,782	25,803
スウェードバンク	-	-	23,187	22,789	21,657	23,408	27,577	27,935	29,730	28,458	32,321	32,151	33,487	34,425	35,432
純利息収入 (100万クローナ)	11,020	11,462	13,428	13,305	12,993	15,827	16,781	16,299	15,734	15,278	15,519	16,694	16,988	17,505	18,166
スウェードバンク	-	-	13,061	13,429	10,840	13,248	16,336	17,608	17,456	17,767	18,314	18,941	19,100	19,539	20,874
純手数料等収入 (100万クローナ)	3,316	3,616	3,275	3,377	3,819	3,630	3,375	3,486	3,908	4,619	4,233	4,434	3,995	6,739	7,143
スウェードバンク	-	-	5,887	5,414	7,202	7,526	7,460	7,622	8,446	8,376	8,498	9,094	9,422	9,429	9,485
総経費 (100万クローナ)	5,796	6,226	6,434	6,706	7,065	7,188	7,293	7,559	7,497	7,466	7,536	7,892	8,154	9,224	9,517
スウェードバンク	-	-	12,484	12,565	13,175	13,253	12,559	12,872	13,968	12,793	13,087	13,068	13,224	15,711	16,395
人件費 (100万クローナ)	-	-	3,025	3,060	3,012	3,118	3,157	3,283	3,421	3,620	3,671	3,465	3,512	3,576	3,657
スウェードバンク	-	-	7,083	6,564	7,114	7,213	6,639	7,033	7,693	6,853	6,692	7,303	7,215	7,736	8,441
その他経費 (100万クローナ)	-	-	3,409	3,646	4,053	4,070	4,136	4,276	4,076	3,846	3,865	4,427	4,642	5,648	5,860
スウェードバンク	-	-	5,401	6,001	6,061	6,040	5,920	5,839	6,275	5,940	6,395	5,765	6,009	7,975	7,954
支店数 (実数)	457	461	461	461	461(13)	461(7)	461(0)	462(0)	463(0)	463	435	420	390	383	376
スウェードバンク	477	451	419	381	340(27)	317(94)	310(240)	305(290)	314(298)	275	248	218	186	168	-
従業員数 (実数)	6,769	6,984	7,177	6,895	7,012	7,086	6,984	6,966	6,826	6,759	6,575	6,519	6,803	6,971	-
スウェードバンク	8,816	8,752	8,659	8,321	8,203	8,165	7,909	7,753	9,058	8,373	8,143	7,732	8,514	8,543	-
経費率															
ハンデルス銀行	2.7%	2.7%	2.4%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%	2.0%	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.5%	1.4%
スウェードバンク	-	-	3.2%	3.3%	3.3%	3.1%	2.8%	2.7%	2.8%	2.4%	2.2%	2.1%	2.0%	2.3%	2.1%
OHR															
ハンデルス銀行	37.6%	38.5%	37.4%	38.8%	40.3%	36.0%	35.1%	37.3%	37.2%	36.7%	36.7%	36.1%	37.6%	37.2%	36.9%
スウェードバンク	-	-	53.8%	55.1%	60.8%	56.6%	45.5%	46.1%	47.0%	45.0%	40.5%	40.6%	39.5%	45.6%	46.3%

(注) 1) : ハンデルス銀行は Handelsbanken Sweden (グループ) のデータを使用し、スウェードバンクは Geographical distribution における Sweden (グループ) のデータを使用。

2) : その他経費は、人件費以外の経費の合計。

3) : 支店数のカッコ内は、キャッシュレス支店数。

[出所] 同行のアンニアルレポートから筆者作成。

## GFC以降のスウェーデン商業銀行等の経営動向

については、両行とも増加傾向にあるように思われる。人件費が横這いなし漸増傾向であることは、雇用者数がそれほど減少していないことの反映であると考えられる。その他経費については、それが増加傾向にあることと、支店数が減少傾向にあることおよびキャッシュレス支店の割合が高まっていることとの間で整合性がつかない。いずれにせよ、これらの事柄は、キャッシュレス化やフィンテックが経費削減につながるというイメージとは異なるものであり、それらが必ずしも銀行の経費削減に寄与するものではないことを示唆しているように思われる。

経費率とOHRを確認した上で、OHRと業務純益率の関係をみる。本来であればOHRとROAの関係をみるべきであるが、データ取得の制約から、ROAに代わる指標として業務純益率との関係をみる。

経費率は、ハンデルス銀行は2007年以降、スウェドバンクは2010年以降、趨勢的に低下傾向にある。スウェドバンクよりもハンデルス銀行のほうが低い水準であるが、低下率はほぼ同様である。ただし、キャッシュレス化が高度に進展しているスウェーデンにおいては、経費率の水準が低いことの要因は、分母である預金等平残の側にもあると考えられる。

OHRは、両行で異なる傾向がみられる。ハンデルス銀行は低位安定しており、2006年以降は、2010年を除き、40%未満となっている。スウェドバンクは、減少傾向から低位安定に入っている。2010年こそ60.8%と比較の高い水準であったものの、2012年には45.5%まで低下し、その後は2018年を除き、40%台で推移している。

図表5には示されていないが、OHRと業務

純益率の相関も両行で傾向が異なる。ハンデルス銀行は-0.18と負の相関はみられないが、スウェドバンクは-0.88とかなり強い負の相関がみられる。これは、ハンデルス銀行のOHRが2006年時点で37.6%と既にかなり低い水準となっていたことが理由であろう。スウェーデンには、そのような銀行（グループ）が存在する。

総経費が増加しているにもかかわらずOHRが低位安定しているということは、総経費の増加と同等かそれ以上に収益が増加していることを意味している。2010年代前半のスウェドバンクのOHR低下には目を見張るものがあるが、その要因は先にも見たように、①2012年～2015年においては純利息収入の減少を純手数料等収入の増加で穴埋めできていること、②2015年以降においては、非伝統的金融政策導入期であるにもかかわらず、純利息収入の増加が総収入の増加を牽引していること、の2点にあると言える。

スウェーデンはキャッシュレス化やフィンテックが高度に進展している国として知られているが、非伝統的金融政策下においても同国の銀行（グループ）は利益を確保できており、そのことがOHRの低位安定の要因となっていることが確認できた。

## V. おわりに代えて

本稿では、GFC以降のスウェーデンの商業銀行等の経営動向を検討した。まず、スウェーデンの商業銀行等の概要を述べた。次に、スウェーデンの商業銀行等の経営動向を検討した。最後に、個別の商業銀行2行の経営動向を検討した。本稿における検討結果は、次の通り

である。

スウェーデンの商業銀行等の経営動向について確認できたことは3点ある。第1に、GFCから非伝統的金融政策導入期を通じて、総資産の増加に合わせて業務純益も増加傾向にあり、銀行全体および各業態の収益性が低下傾向にはなかったことが確認できた。第2に、世界的な金利低下局面においても、貸出金利の低下およびそれに伴う預貸金利差の縮小は限定的であり、そこに貸出増加が加わったことで銀行の資金利益減少も限定的となり、結果として商業銀行等の経営は堅調であったことが確認できた。ただし、効率性を高めることは今後の課題となる。第3に、大規模業態のほうが一般的に経費効率はやいとされるが、経費率でみるとそれは当てはまらないことが確認できた。その理由の1つとして、GFC以降、貯蓄銀行は支店数と従業員数の調整がともに進んだことが挙げられる。また、OHRとROAには概ね負の相関があることも確認できた。

個別の商業銀行2行の経営動向について確認できたことは4点ある。第1に、スウェドバンクのほうがGFCの影響をより強く受けたものの、両行ともGFC期を含めてもROE10%以上という高い効率性を維持していたことが確認できた。第2に、総収入に占める純利息収入の割合が高いハンデルス銀行のほうがマイナス金利政策の負の影響をより受けやすいが、ハンデルス銀行の純利息収入がやや停滞した時期にはその落ち込みを純手数料等収入が補完する形で総収入を下支えしていること、および、2018年以降のハンデルス銀行の収入増加は純手数料等収入の増加が要因であることが確認できた。第3に、スウェドバンクは総収入に占める純手数料等収入の割合が高いことが特徴であり、2010

年以降は、純利息収入と純手数料等収入がともに伸びていることが確認できた。第4に、両行のOHRには異なる傾向がみられ、ハンデルス銀行は低位安定しており、スウェドバンクは減少傾向から低位安定となっていることが確認できた。また、OHRと業務純益率の相関も両行で傾向が異なり、ハンデルス銀行は両者にほとんど負の相関がみられなかったが、スウェドバンクは両者にかなり強い負の相関がみられた。

本稿での検討結果から、次のことが言えるように思われる。第1に、収益と経費の効率性および総収入に占める非利息収入の割合を高めることができれば、銀行は非伝統的金融政策の負の影響を受けにくくなるかもしれない。第2に、銀行数が多いという意味でのオーバーバンキングを解消することで、銀行は非伝統的金融政策の負の影響を受けにくくなるかもしれない。第3に、キャッシュレス化やフィンテックを経費削減よりも収益増加につなげることでOHRを低下させることができ、銀行経営の効率性を高めることができるかもしれない。

リクスバンクが世界に先駆けてマイナス金利政策を解除した理由として、①スウェーデン国内の民間債務の膨張や住宅バブルを防止したい、②アメリカをはじめとする先進各国の非伝統的金融政策により民間債務が膨張してリスクが高まっていることを受け、それが弾けた時のための金融政策ののり代を早めに確保しておきたい、の2つが考えられる。一般的には、同政策を解除してもそれほど通貨高にはならないとリクスバンクが判断したからではないかと説明されることが多い。マイナス金利政策の解除がスウェーデンの商業銀行等の経営動向に与える影響は、今後の検討課題となろう。

中央銀行デジタル通貨(CBDC)の議論にお

いては、中央銀行のみが存在する一層構造システムを予感させるものもあるが、現役の中央銀行関係者は、中央銀行と民間銀行が共存する現行の二層構造システムを維持すると明言している。そうであるならば、新しい段階に入ったと思われる中央銀行の金融政策には民間銀行に対する影響に最大限配慮した制度設計が、民間銀行には様々なニューノーマルに合わせた収益・費用構造の転換が、それぞれ求められるように思われる。スウェーデンの事例は、新段階における中央銀行と民間銀行の進むべき方向を探るヒントとなるようにも思われるのである。

#### 注

- 1) 移転を発表したのは2017年9月であり、スウェーデン政府による銀行税引き上げに不満をもったことがその要因であったとされる。
- 2) 銀行全体の業務純益は、1992年が-385億4600万クローナ、1993年が-161億2200万クローナ、1994年が122億2500万クローナ、1995年が185億2000万クローナとなっている。1980年代初頭の金融自由化を淵源とする同年代後半の株式・不動産バブルが、1990年代に入り崩壊した。バブル崩壊の要因としては、金融引き締めと税制改革が挙げられ、前者については、ドイツ再統一の影響もあったとされる。
- 3) 日本では、2014年8月に経済産業省が公表したいわゆる「伊藤レポート」において、ROE8%超という目標水準が示された。
- 4) 国債買入れに応じた主体については、売却資金を必ずしもスウェーデンで再投資する必要がない海外投資家であることが指摘されている（中野他 [2016] 参照）。この点からも、非伝統的金融政策の銀行経営に与える影響が、日本とスウェーデンで異なっていることが予想される。
- 5) ただし、リクスバンクは、為替レート・ターゲティングを公式に表明してはいない。しかしながら、補完的な金融政策手段として、為替介入を辞さないことを2016年初の理事会において決定しており、為替相場変動による物価への影響には常に注意を払っているとのことである（吉田 [2016] 参照）。
- 6) 2003年の国民投票ではユーロへの参加が否決された。また、2020年末時点でERM II（欧州為替相場メカニズム）の対象にすらなっていない。
- 7) リクスバンクによる金融政策の特徴の1つは、柔軟性のあるインフレーション・ターゲティングを公式に表明していることである。具体的には、CPIF（Consumer Price Index with a Fixed interest rate）が前年比2%程度で推移することを目標としている。同ターゲッティングは、1993年に導入され、1995年から適用が開始された。
- 8) この点に関しては、中野他 [2016] の脚注に、「ECBについても、所用準備部分と超過準備部分に『分割』して『異なる金利を適用している』とも言えるが、市場においては、2015年末に（過剰流動性部分を分割して異なる金利を適用するという意味での）『階層構造の採用の可能性』が取り沙汰されたことにみられるように、現時点の枠組みは階層構造とは理解されていない。」との記述がある。
- 9) 新規国債買入れは2017年12月で停止されたが、再投資は続くため、リクスバンクのバランスシートはすぐには縮小しない。
- 10) したがって、貸付ファシリティ金利と預金ファシリティ金利というコリドーの中に、政策金利であるレポ金利±0.1%のミニ・コリドーがあるというイメージになる。
- 11) 松尾 [2016] は、2016年5月時点で個人向け預金にマイナス金利が課されている例はないようであるとしており、スウェーデンの大手銀行幹部が国民の理解が得られないと考えている旨を記した記事とスウェーデンの各大手銀行がマイナス金利を最初に課す銀行になりたくないと考えている旨を記した報道を紹介している。
- 12) オーバーバンキングについては、その定義が問題であり、定義によって問題へのアプローチが大きく異なってくる点が指摘されている。本稿では、オーバーバンキングという言葉を単に銀行数が多いという意味で用いている。
- 13) 分母が預金等平残であることから、キャッシュレス化が高度に進展しているスウェーデンにおいては、経費率に低めのバイアスがかかると考えられる。

## 参 考 文 献

Handelsbanken, *Annual and Sustainability Report*, various issues.

Sveriges Riksbank, *Annual Report*, various issues.

Sveriges Riksbank, *Monetary Policy Report*, various issues.

Sveriges Riksbank, *Weekly Report*, various issues.

Swedbank, *Annual and Sustainability Report*, various issues.

Swedish Bankers' Association, *Bank and finance statistics*, various issues.

勝田佳裕 [2015] 「バブル崩壊以降の国債累増・国債保有構造と国内銀行の国債保有」『証券経済研究』第89号

勝田佳裕 [2017] 「日本銀行による補完当座預金制度

- と銀行経営」『証券経済研究』第97号
- 川野祐司 [2015] 「スウェーデンのマイナス金利政策の意味」ITI 調査研究シリーズ No.15.
- 河村小百合 [2016] 「欧州各国の中央銀行にみるマイナス金利による金融政策運営の枠組みと考え方」『JRI レビュー』 Vol.6 No.36.
- 齊藤美彦 [2017] 「イングランド銀行の量的緩和からの出口政策について」『証券経済研究』第98号
- 齊藤美彦 [2019] 「量的緩和とイングランド銀行財務」『証券経済研究』第106号
- 齊藤美彦 [2020] 「危機とイングランド銀行のバランスシート」『証券経済研究』第112号
- 代田純 [2018] 「マイナス金利政策の功罪—ドイツと日本の比較—」『経済学論纂』（中央大学）第58巻第5・6合併号
- 代田純 [2019] 「オーバーバンキング?—日欧比較を中心に—」『経済学論集』（駒澤大学）第51巻第1号
- 代田純 [2020] 「キャッシュレス化の進展と銀行経営への影響」『経済学論集』（駒澤大学）第51巻第3号
- 代田純 [2021] 「我が国銀行の収益・経費構造」『経済学論集』（駒澤大学）第52巻第3・4合併号
- 菅野泰夫 [2016] 「マイナス金利が続く欧州の銀行経営の課題 データで見る欧州銀行の現状と邦銀への示唆」大和総研
- 中野章洋・八木智美・建井秀史・渡邊真一郎・高田英樹 [2016] 「欧州におけるマイナス金利政策と短期金融市場の動向」『日銀レビュー』2016-J-12.
- 西本さおり・川野祐司 [2013] 「デンマークとスウェーデンにおけるマイナス政策金利」『東洋大学経済学部ワーキングペーパー』No.8.
- 松尾健治 [2016] 「マイナス金利及び『貯蓄から投資へ』の流れで日本に先行しているスイス、スウェーデン、デンマークの最新の預金・投信動向—マイナス金利下でも過去最高益となり時価総額でドイツ銀行を上回ったダンスケ銀行の個人向け戦略—」『投資信託事情』第59巻第5号
- 築田優 [2016] 「日銀のマイナス金利政策とヨーロッパ諸国の先行事例」『研究年報』（和歌山大学）第20号
- 吉田健一郎 [2016] 「欧州マイナス金利の日本への示唆」みずほ総合研究所
- 吉元利行 [2017] 「キャッシュレス先進国の実情と課題—現金を使用せずに生活できる国スウェーデン—」『CCR』（日本クレジット協会）No.6.
- (静岡英和学院大学人間社会学部准教授)