
ドイツの銀行システムと
信認不安克服に関する研究

16530200

平成 16 年度～平成 17 年度科学研究費補助金
(基盤研究 (C) 研究成果報告書)

平成 18 年 5 月

研究代表者 大 矢 繁 夫

小樽商科大学商学部教授

1. 商業銀行の信認不安定性

1-1. 貸出・預金創造システムと信認

商業銀行は本性的に信認不安を内含する。というのは、商業銀行は貸出・預金創造をその本質的特徴とするからである。この点、もっぱら金融仲介に関わるような投資銀行とは異なっている。

金融仲介機関たる投資銀行や証券会社の機能は、抽象的に、企業証券の発行と流通に関するものといえる。これに対置される商業銀行機能は、やはり抽象的にいえばひとまず「融資」ということになる。そして、この「融資」を成立させ、支えているのが貸出・預金創造のシステムといえる。「融資」に、より具体的内容を与えると、貸出・預金創造ということにもなる。この点をもう少し詳しくみておこう⁽¹⁾。

わが国では、通常、商業銀行の固有業務として、預金・貸出・為替の3業務が挙げられる。為替業務は、隔地間の資金の支払い・決済を担うのであり、したがって振替決済システムを顧客へ提供している、とみることができる。この商業銀行の3つの業務を統合的に捉えて、商業銀行の特質を表現しようとするならば、次のようにいうことができる。すなわち、商業銀行は、預金を吸収し、それを支払準備としつつ、貸出を自己宛債務の形式をもってなす（あるいは、貸出を自己宛債務の形式でなし、この債務支払いの準備として預金を吸収する、ないし中央銀行から借り入れる）。ここで重要なことは、支払い準備の量は、貸出によって創り出された自己宛債務・預金の量のごく一部を覆うだけでよいということである。そして、このようなことが可能となるのは、自らが有する振替決済システムによって支払い・決済を処理するからなのである。

商業銀行はかくして貸出能力を手に入れ、借り手企業に対して能動的力を発揮して優位に立つことができる。商業銀行の「融資」は、このような内容を背後にもつ。

以上のことは、貸出を通じて預金通貨を創り出す、または預金取扱銀行がマネーサプライを生み出す、というようにも表現できる。そしてこのような銀行の機能は、銀行顧客が支払い・決済に預金通貨をそのままの形態で用いる、ということ为前提にして成り立っている。もし、預金通貨（の大部分）がそのままの形態で利用されるのではなく、預金払い出しによって現金（現代では中央銀行券）として銀行システムの外部に流出し、銀行はそれに応じるべく現金を準備として保有せねばならないという事態ならば、上記の銀行機能は成り立たない。というのは、いうまでもなく銀行は、全体として、預金払い出しに応えうるベースマネーをはるかに超えて、貸出によって預金通貨を創り出しているからである。

かくして、銀行顧客にとって、支払い・決済に現金を用いる必要がなく、預金通貨の振替で事が足り、預金通貨はそのようなものとして利用され続けるという信認が、上記の銀行機能にとって決定的なのである。貸出・預金創造システムは、自身へのこのような信認を前提にして成り立っている。

ところで、このような銀行システムへの信認は、特別の事情下になくとも、次のような場合を考えると、それは自ずから希薄化し、したがって信認不安が内包されてくるとみることができる。それは、まず第1に、上記のような銀行システムが効率的に働くときである。具体的には、ベースマネーを“種”とした預金通貨の膨張がより大きくなるときである。というのは、一朝事あるときに預金通貨の払い戻しに応じうる量は、一社会的にベー

マネーの量に限られるからである。効率的に、ベースマネーの量をはるかに超えた預金が創り出されるその程度に応じて、信認の基礎が希薄化してゆくと考えることができる。といっても、もちろん、創造された預金と対をなして増大した銀行資産が実体経済に根拠をもつ「優良資産」であれば、中央銀行は事後的にこれに対して流動性を供給し、したがって、この分については、創造された預金の払い出しに銀行は応じうる(しかしこの場合でも、預金払い出しが一挙大量化するときは中央銀行も現実にはこれに対応しきれないと思われる)。かくして、貸出・預金創造によって生じた銀行資産の質が何よりも重要となってくる。しかし、一般に、この銀行資産には、中央銀行が流動性を供給しえない質のものが相当入り込んでいる、ということが問題なのである。

上記のことは、銀行システムが通常に展開するなかで、信認の希薄化・不安が内包されてくるということだが、次の場合もまた、同じ事が生じると理解できる。それは、貸出・預金創造のシステムが外延的に、とりわけ国境を越えて拡大してゆく場合である。これは、銀行顧客が国境を越えて拡がっている事態であり、このような預金者にとっては銀行経営の内実が掴みにくいものとなるからである。銀行が国境を越えて貸出・預金創造を展開するその程度が強ければ、それだけ、預金者には、銀行の公式ディスクロージャーを超えた内実についての情報が疎遠なものとなるだろう。

1-2. ドイツにおける貸出・預金創造システムの展開

上にみてきた整理にもとづいて、次に、ドイツにおける銀行システムへの信認希薄化の状況をフォローしておこう。

しかしここで、信認希薄化ないし不安定化についてその実際の程度を測ろうというのではない。既述のように、貸出・預金創造のシステムは、預金者の信認を前提として成り立っていた。そしてこの信認は、このシステムが効率的に働く（貨幣乗数が高い）とともに、また、外延的に拡大する（国境を越えて展開する）とともに、脆く不安定な性格を帯びてこざるをえない、ということであった。つまり、貸出・預金創造のシステムは、その前提をなす信認について、自らの展開のうちにその希薄化・不安定化の基礎をつくり出してゆく、ということなのである。ここでは、このような把握にもとづいて、貸出・預金創造のシステムが効率的および外延的に展開している現在の姿をみておこうというのである。

このような観点から、ドイツにおけるM2/マネタリーベースという貨幣乗数について、計数の連続性が保たれる最近の年次について取り出すと、2002年末9.8、2003年末9.1、2004年末8.5、2005年末8.0となる（図表1参照）。比較の意味でユーロエリア全体のM2/マネタリーベースをみると、同時期でそれぞれ10.5、9.5、9.1、8.8となる（図表2参照）。ユーロエリア全体のほうが数値は若干高い。

ところで、先に指摘したように、貸出・預金創造が効率的に展開したとしても、真に信認不安定性が内包されてくるか否かは、このとき膨らんだ銀行資産の質如何ということであった。この点から、ブンデスバンクが事後的に流動性を供給しうる銀行資産(TB等、手形、債券)の資産総額に占める比率をとってみると(貯蓄銀行、信用協同組合を除く「信用銀行」ベース)、2005年末で12.8%となる（図表3参照）。比較のために、日本において日銀による流動性供給の対象となる銀行資産(割引手形と公社債)の

図表 1 ドイツのマネタリーベースとマネーサプライ

(末残)

(1998年までは10億DM、99年以降は10億ユーロ)

期末	マネタリーベース	M 2 ¹⁾	貨幣乗数
1992	302	1197	4.0
93	298	1319	4.4
94	292	1283	4.4
95	298	1258	4.2
96	312	1316	4.2
97	309	1331	4.3
98.10	295	1332	4.5
99	180	1321	7.3
2000	181	1309	7.2
2001	135	1367	10.1
2002	137	1349	9.8
2003	154	1395	9.1
2004	168	1423	8.5
2005	186	1490	8.0

(注) 1) 1998年まではM 1 + 4年以内定期預金、
99年以降はM 2 = M 1 + 2年以内定期預金 + 3ヶ月前以上の解約通知預金

(出所) Deutsche Bundesbank, Monthly Report 各号による。

図表 2 ユーロエリアのマネタリーベースとマネーサプライ（末残）

（10 億ユーロ）

期末	マネタリーベース	M 2	貨幣乗数
2000	478	4290	9.0
2001	426	4665	11.0
2002	481	4959	10.3
2003	549	5232	9.5
2004	614	5569	9.1
2005	692	6072	8.8

（出所） European Central Bank Monthly Bulletin 各号による。

図表 3 ドイツ信用銀行の流動的資産（百万ユーロ、％）

期末	B/S 総額 ①	TB 及 び割引 財務省 証券②	手形③	債権④	{ ② + ③ + ④ } / ① %
2003	1803840	4835	2391	218450	12.5
2004	1878756	9277	1891	248632	13.8
2005	1933216	9999	1617	235879	12.8

（出所）Deutsche Bundesbank Bankenstatistik 各号による。

資産総額に占める比率をみると(2005年3月、全国銀行ベース)、18.9%となる(図表4参照)。上記したような意味をもつ銀行資産の質という点では、ドイツのほうが6ポイントほど劣っている。

次に、貸出・預金創造のシステムが国境を越えて外延的に拡大する、ということドイツの銀行についてみておこう。ドイツの銀行の貸出・預金創造によって生み出された預金通貨が、どの程度国境を越えて保有されているかという問題である。

この点について、ドイツの銀行に対する非銀行の要求払預金保有を内外のシェアに分けて追うと、外国保有分は4~7%で推移し、残りの90%以上が国内保有分である(図表5参照)。ECBは、ユーロ導入直前の98年末において、一般にユーロエリアの金融機関の業務はなおドメスティックな性格を強く有していると指摘しているが、その傾向は、ドイツの銀行においてもその後大きく変化していないことが窺える²⁾。ドイツ以外の国の非銀行がドイツの銀行に保有する要求払預金は、比率的にそれほど大きくなっていないのである。結局、今のところ、ドイツの銀行は外国非銀行に対して貸出・預金創造のシステムを大きく拡大し、それだけこのシステムは信認の基礎を弱めている、というよういえない。

以上では、銀行による貸出・預金創造のシステムは、効率的および外延的に展開すればそれだけ自らへの信認の基礎を弱めてしまう、という把握にもとづいて、ドイツの銀行についてその展開を追ってみた。貸出・預金創造のシステムは、その展開のうちに信認の基礎を脆くする、ということは、このシステムは本来的に信認不安定性を内包しているということである。このことから、このシ

図表 4 日本の銀行（全国銀行ベース）の流動的資産
 （2005年3月末、百万円、%）

資産総額①	国債②	地方債③	社債④	割引手形⑤	[② + ③ + ④ + ⑤]/①
745890772	99565934	8910042	27563276	5189479	18.9

（出所）全国銀行協会ホームページによる。

図表 5 ドイツの銀行に対する内外非銀行の要求払預金¹⁾
 (1998年までは、100万DM、99年以降100万ユーロ、%)

期末	計	国内非銀行の要 求払預金	外国非銀行の 要求払預金
1995	602024(100.0)	579921(96.3)	22103(3.7)
1996	709386(100.0)	675123(95.2)	34263(4.8)
1997	733291(100.0)	689814(94.1)	43477(5.9)
1998	850799(100.0)	799526(94.0)	51273(6.0)
1999	444187(100.0)	420371(94.6)	23816(5.4)
2000	478851(100.0)	443417(92.6)	35434(7.4)
2001	560523(100.0)	526511(93.9)	34012(6.1)
2002	609120(100.0)	575630(94.5)	33490(5.5)
2003	656213(100.0)	624040(95.1)	32173(4.9)
2004	683484(100.0)	646927(94.7)	36557(5.3)
2005	779031(100.0)	717022(92.0)	62009(8.0)

(注) 1) 1998年までは、1ヶ月以内定期預金を含む。

(出所) Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik 各号による。

システムの信認を外部から支える諸方策も必然的となる。これについては第 3 章で追う。

2. ドイツの金融システムの変貌と銀行のリスク増大

前章では、商業銀行が内に抱える信認不安定性の基礎について考察し、ドイツの銀行の資産状況について追った。銀行資産の流動性状況が信認不安に直接つながるからである。

現在一般的に認識されているように、銀行資産の流動性が悪化し、リスク性が強まっているとすれば、それをもたらした背景をどのように整理し、理解すべきか⁽³⁾。本章では、このことを、「ドイツ金融システムの変貌」というように設定し、考察する。

2-1. ドイツ金融システムの「環境」変化

1990年代以降、ドイツの金融システムは変貌を顕著にした。この場合の「変貌」は、例えば「間接金融システムから直接金融システムへの移行」や銀行の「商業銀行業務から投資銀行業務への重点移行」というような、いわば通常なされている理解にここではひとまず留めておく⁽⁴⁾。

このような金融システム変貌をもたらした重要な「環境」変化として、たとえば、グローバリゼーション、情報技術革新、市場化・制度改革の進展、金融再編というような事柄を挙げることができる。そして、この 4 つの事柄を整理して捉えると次のように言える。

グローバリゼーションは、金融機関の競争をグローバル化し、より激しいものにする。このため、銀行もよりリスクの強い分野への進出を余儀なくされ、ここに金融自由化等制度改革の必要性が生じ、他方で銀行等自体は合併・統合という金融再編を迫られる。このように見れ

ば、グローバリゼーションは、金融システム変貌をもたらす、より外部的環境変化をなし、市場化や金融再編はより内部的な環境変化として位置づけることができる。また情報技術革新はグローバリゼーションと同じような位置を持つとすることができる。だが、もちろん、この4つの環境変化は、一方向的な文脈をもって金融システム変貌をもたらすわけではなく、相互に影響を与えつつ、全体として「直接金融システムの発展」や「投資銀行業務の重点化」をもたらしていったといえる⁽⁵⁾。以下、ドイツ金融システム変貌の「環境」変化として、市場化・制度改革と金融再編について一瞥しておこう。

2-1-1 市場化・制度改革

ドイツでは、すでに1967年に金利調整例が廃止され、金利自由化は早い時期から達成されていた。また、ユニバーサルバンク制度の下で、「銀・証」業態規制は基本的に存在しなかった。しかし、80年代半以降、いくつかの自由化が新たに進められた。それは、端的に言えば、非居住者のマルク建金融資産保有を促し、外資流入や外銀の進出を促す措置であった。グローバルな競争のもとで、フランクフルト金融市場の空洞化を防ごうとするものでもあった。このような金融国際化、とりわけ非居住者のマルク建金融資産保有の増大は、言うまでもなくマルク国際化を推し進めてもいった。

以上のように、80年代に金融国際化やマルク国際化が進んでゆくが、他方では同時に、内外の競争が激しくなるとともに、ドイツの銀行はよりリスクテイキングとなり、種々の金融不安が訪れた。74年のヘルシュタット銀行の倒産は衝撃をもたらしたが、80-81年にはコメルツバンク等が大規模な金利のミスマッチングにより困難に

直面し、83年にはシュレーダー・ミュンヒマイヤー・ヘングストが倒産した。ここから制度改革は、金融機関に対する新たな規制という局面に至ることになる。1985年1月には新銀行法が施行され、そのポイントは、銀行の貸出枠の規制を子会社を含めた連結ベースで行うというものであった。この時代の制度改革は、このように自由化と規制という両面を持つものとなった⁽⁶⁾。

1980年代半以降、資本市場を巡る種々の改革も推し進められていった。ドイツの資本市場、とりわけ株式市場は、1930年代にその機能をほぼ停止し、第2次大戦後も長らく不活性であったが、80年代以降復活を遂げ、90年代に入ると目立った歩みを見せていった。資本市場を巡る制度改革もこれと歩調を合わせて進んでいった。

重要な改革を挙げておくと、1990年のドイツ先物・オプション取引所（DTB）の設立、90年代半のEC=EUにおける制度整備に合わせた数次にわたる「資本市場振興法」の制定等がある。また97年の新興企業向けノイア・マルクト設立も注目を集めた（ただし2003年3月に廃止）。なかでもDTBの設立による先物やオプションの導入は、後述の投資信託の伸張に関連して、より注意が払われてよいといえるだろう。これらの改革によって、ドイツの金融システムも、証券市場や投資銀行が重視されるシステムへと次第に移行していった、と一般的に言うことができる⁽⁷⁾。

2-1-2.金融再編

グローバルな競争が激しくなるなかで、国内においてこの競争の舞台を整えることが一連の制度改革であったとすれば、競争の主体である金融機関が自らの体制を整えることが金融再編である。ドイツ最大の銀行であるド

イチェ・バンクによる金融再編をみておくと、次のようであった⁽⁸⁾。

- ・ 1989年に、英マーチャントバンクであるモルガン・グレンフェルを買収し、95年にロンドンに投資銀行部門ドイツ・モルガン・グレンフェルを発足
- ・ 93年に、マドリッド銀行(スペイン)、レッコ・ポポラレ銀行(イタリア)を買収
- ・ 98年に米投資銀行バンカーズトラストの買収表明(99年買収完了)
- ・ 98年、クレディ・リヨネ・ベルギーを買収
- ・ 2002年、米資産運用会社チューリッヒ・スカダー・インベストメントを買収

ドイツ・バンクの上のような買収・金融再編は、投資銀行業務の強化という性格を色濃くもっていた。97年に頭取となったロルフ・ブロイヤーはドイツ・バンクで初めての投資銀行部門出身であった。

またドイツ最大の保険会社アリアンツが、ドイツ3位の大銀行ドレスナー・バンクを買収したことも注目を集めた(2001年)。これは、アリアンツが、資産運用業務の拡充、生保商品等の販売チャネル拡充を目指したものであった⁽⁹⁾。

2-2. ドイツ金融システムの変貌

2-2-1. 変貌の現れ

前項では、ドイツ金融システム変貌の「環境」として、市場化・制度改革と金融再編に焦点を当て、その動向を一瞥した。ここでは、ドイツ金融システム変貌の現象を追う。金融システム変貌は、さしあたっては直接金融システムや投資銀行業務の意義増大として理解された。以下では、この観点から、ドイツの銀行の収益構造や株式

市場の状況等を見る。

銀行の収益構造

図表 6 は、純利息収益と純手数料収益の B / S 総額に対する割合を示したものである。4 大銀行における純利息収益の比率の低下は目立っている。貯蓄銀行も比率の低下が見て取れるが、近年はやや落ち着いた動きを見せている。

手数料収益については、4 大銀行の場合、80 年代後半の 1% ほどから 2003 年の 0.54% まで漸減がみられ、手数料ビジネスがそれほどパフォーマンスを上げているわけでもないようにみえる。しかし、2 つの純収益の合計に対する純手数料収益の割合をとってみると、85-89 年の 27% から近年は 40% 程度へとシェアアップを見せている。大銀行の、貸出業務から手数料ビジネスへの傾斜は窺える。

次に、4 大銀行のディーリング業務収益についてであるが、やはり B / S 総額に対する比率を取ってみると、90 年代の 0.1% 台から 2000 年になって 0.32% へと伸び、02 年には一時落ち込みを見せるが (0.13%)、翌 03 年には 0.32% へと回復する。傾向として 2000 年以降、ディーリング業務からの収益が重要性を格段に高めていることが窺える。このような B / S 総額に対する比率で見ると、数値はネグリジブルに映るが、たとえば 03 年の実際の金額を示すと、4 大銀行のディーリング業務の純収益は 49 億ユーロである。同年の純利息収益が 130 億ユーロ、純手数料収益が 82 億ユーロであり、ディーリング業務は間違いなく 3 大収益源の一角をなした、といえる⁽¹⁰⁾。

家計の金融資産

ブンデスバンクの示す数値によると、家計の保有する金融資産のうち銀行預金の割合は、91 年の 45.8% から 2003

図表 6 純利息収益／B/S 総額（上段）と
純手数料収益／B/S 総額（下段）（％）

	1985- 89 の 年 平 均	1990	1995	2000	2001	2002	2003
4 大 銀 行 1)	2.60 0.97	2.32 0.91	1.93 0.77	0.94 0.68	0.89 0.57	1.10 0.53	0.85 0.54
貯 蓄 銀 行	3.60 0.33	2.67 0.44	3.02 0.32	2.33 0.55	2.28 0.50	2.38 0.49	2.42 0.53
信 用 協 同 組 合	3.07 0.39	2.95 0.49	3.04 0.35	2.45 0.69	2.41 0.58	2.49 0.57	2.53 0.61

(注) 1) ドイチェ・バンク、ドレスナーバンク、バイエリッ
シェ・ヒポ・ウント・フェアアインスバンク(1999
年から)。

(出所) Deutsche Bundesbank, Monthly Report August 1993,
July 1999, September 2004 による。

年の 35.7%へ、ほぼ直線的に減少している。他方、証券形態での運用(債券、株式、その他エクイティ、投信)は、91年の 28.3%から 01年の 36.5%まで、やはり直線的に増大し、02年には若干の後退を見せるが、03年には 33.3%を維持している。家計金融資産の、銀行預金と証券の減と増は対照的な動きをなしている⁽¹¹⁾。

企業の資金調達構造

1990-99年における非金融法人企業の資金調達に占める借入金の比率をみると、20%台がほとんどで、一方的な変化の傾向を目立たせているわけでない。残りの70%台が内部資金と証券発行による調達である。日本の企業の場合、借入金の比率が、90-92年に30数%、93年に約24%、94年に約8%、95年以降マイナスの値(返済)というようにドラスティックな変化を見せたが、これと比べると、ドイツの企業は目立った「銀行離れ」を見せていない⁽¹²⁾。中小企業を含めた全企業では、ドイツの場合、間接金融はなお重要性を維持しているというべきか⁽¹³⁾。

株式発行と株価の動向

図表7は、株式発行額の年平均を示したものである。1999-2004年はユーロ表示となっているため、98年末に固定されたユーロ対DMの為替相場で換算してみると97億DMとなる。株式発行の顕著な増加傾向が見て取れる。

図表8は、CDAX(フランクフルト取引所上場のドイツ企業全銘柄の株価指数)の5年間毎の年平均を取ったものである。順調な株価の発展が窺える。

2-2-2.変貌の本質的把握

金融システム変貌の現象は、ドイツにおいても、銀行、とりわけ大銀行の収益源としての、商業銀行業務・貸出業務の意義低下と投資銀行業務の意義増大として、また

図表 7 株式発行額

	1980-89 の 年平均(億 DM)	1990-98 の 年平均(億 DM)	1999-2004 の 年平均(億ユーロ)
株式発行 額(額面)	36.1	51.1	29.9(97 億 DM)

(出所) Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik
各号による。

図表 8 株価指数 (CDAX)

	1980-84 年平均	1985-89 年平均	1990-94 年平均	1995-99 年平均	2000-04 年平均
CDAX	66.63	142.84	159.22	298.00	285.05

(出所) 図表 7 に同じ。

株式市場を中心とした直接金融システムの役割増大として捉えられた。これと関連して、例えばドイチェ・バンクの場合、投資銀行業務強化のための組織整備を90年代半ばになって本格的に行い、証券引受業務、トレーディング業務(ブローカー業務、ディーラー業務)、M&Aアドバイザー業務、証券化の諸業務の強化を目指した⁽¹⁴⁾。

金融システム変貌をこのような内容で捉えることは、大方異論のないところと思われる。しかしながら、例えば、商業銀行業務の意義低下がみられ、投資銀行業務が強化されたとして、その場合、商業銀行の本質的にして最も重要な機能である信用創造は、いかなる変更を迫られることになったのだろうか。また変貌を、直接金融システムの役割増大という枠組みで捉えようとしたとき、間接金融システムに括られる証券投資信託がプレゼンスを高めていった事態をどのように位置づけたらよいか、といったいくつかの重要な問題が提起されてくる。ここではこれらの問題を検討する。まず信用創造機能について取り上げる。

証券業務と信用創造

ドイツの銀行は、ユニバーサルバンクとして、本体で投資銀行業務を営む。典型的な投資銀行業務としては、証券引受、ディーリング、ブローカー業務を挙げることができる⁽¹⁵⁾。そこで、ドイツの銀行がこれらの業務へ重点を移し、それを行ったとして、その場合、信用創造機能はどのように関連するのか、といった問題である。銀行のB/Sに即して事態を追ってみると、証券引受もディーリングも、いったんは資産保有としての証券がB/S上に増大するとみることができる(図表9参照)。そして同時に、B/Sの負債の側では、当然ながら、証券発行企業ないし証券の売り手の当座預金勘定に預金通貨の増大が生

図表 9 証券引受とディーリングのケース

引受(引受証券を即座に投資家に売却)のケース

引受銀行		他銀行		投資家
+証券 (引受)	+発行企業 預金	現金準備	投資家 預金	預金

引受銀行		他銀行		投資家
現金	発行企業 預金	-現金準備	-投資家 預金	証券

ディーリング(一定の残高維持)のケース

銀行	
+証券(購入)	+証券売り手の 預金

じる。

他方でブローカー業務の場合は、銀行は証券の売買を仲介するだけなので、証券の買い手から売り手へと、当座預金口座間で資金が移転するだけである。このブローカー業務とは異なって、証券の引受やディーリング(買い)に際しては、銀行が信用創造機能を発揮してこれを行っているのである。

しかしながら、引受の場合、銀行の引受けた証券が即時に投資家に売却されたならば、この投資家は証券購入資金を銀行の預金から引き出しているわけであり、この分が、証券発行者の発行手取り金(銀行の引受によって創造された預金)の増に対して、預金通貨の減となって対応する。銀行全体としては、結局、B/Sの両側で、量的に元に戻るものであり、ただ預金の保有者が投資家から証券発行者へと変わっているだけである。

ディーリングの場合は、銀行による証券購入と販売が繰り返され、銀行のB/Sに常に証券の一定残高が維持されているとすれば、上記の引受のケースと異なって、信用創造による預金通貨増がもたらされていることになる。

以上のようにして、投資銀行業務への傾斜として捉えられる「金融システム変貌」は、商業銀行の信用創造を部分的に低めはするが、その全面的な否定ではない。「変貌」は、上例では、何よりも銀行資産に特徴的に現れてくる。よりリスクある資産が増大する、ということである。

投資信託の位置づけ

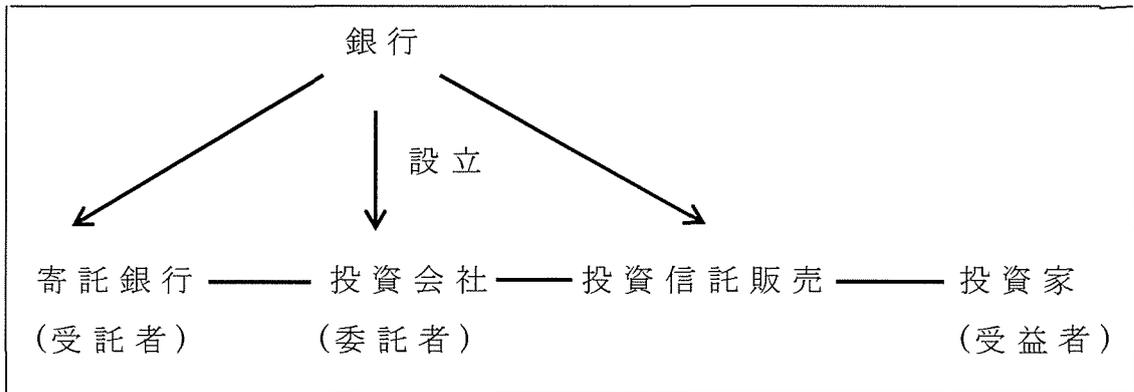
次に、直接金融システムの役割増大が一般的に語られうるにしても、間接金融システムに括られる投資信託の伸びをどのように整理し、理解すべきかといった問題である。以下、ドイツの投資信託の全体構造にも触れつつ、このことを検討しておこう⁽¹⁶⁾。

1990年代、ドイツでは投資信託の意義が高まる。しかも投資信託の運用資産としては、全体として株式の比重が強まっていった。ドイツの投資信託において、委託者たる機関は投資会社という。投資信託において最も重要な機関である。この投資会社は、投資家に対して持分証券を発行し、集めた資金をもって上場証券等からなるファンドを形成し、これを寄託銀行で保管・管理させる。ドイツの投資信託も、このように委託者、受託者、受益者という3者による基本構図をなすが、重要なことは、委託者たる投資会社は主要銀行の子会社であり、そしてファンドを保管・管理する寄託銀行と持分証券を販売する機関は、ともにこの銀行であるという点である。要するにドイツの銀行大手は、委託者たる投資会社を本体では営まないとしても、それを自ら設立し、そして資金の入口から出口までの全体にわたって管轄している、というシステムなのである（図表10参照）。

このようにして、ドイツの銀行は、投資信託のシステム全体を支える中軸に在るのである。そして90年代は、投資信託の運用資産は、よりリスクの多い株式の比重を高めていった。証券ファンドの構成を追ってみると、90-98年の間に債券は3.4倍の3700億DMとなっているが、株式は9.4倍の4200億DMとなっている。かくして、間接金融の一端をなす投資信託の伸びは、これを中軸的位置をもって支えるドイツの銀行に、よりリスクある性格を与えることになる⁽¹⁷⁾。

以上では、金融システム変貌を、投資銀行業務や直接金融システムの重要性の高まりとして捉える通常の見地から、なお一步踏み込んで、商業銀行の信用創造機能や投信システムの検討を行い、変貌をより深く掴まえようとした。その結論は、商業銀行という、その機能からし

図表 10 ドイツ投資信託の基本構図



て比較的安定的とみられてきた機関が、従前と比べてよりリスクの多い資産や業務を抱え込むことになっている、ということなのである。

かくして、ドイツ金融システムの変貌は、銀行資産の流動性悪化やリスク性増大と同義であると捉えられるのである。

3. 銀行システムのリスク増大・信認不安への対抗策

3-1. ドイツの銀行のリスク管理

前章においては、金融システム変貌は、何よりも、商業銀行がよりリスクの強い資産や業務を抱え込むようになったという点で押さえられるのではないか、また、変貌下でも、商業銀行に本質的な信用創造機能は、依然重要な働きをする、ということであった⁽¹⁸⁾。

このような変貌が進んだ場合、銀行は当然この新しいリスクレベルに対応しようとする。しかし今のところ、投資銀行業務や投信システムが有するリスクに改めて対応しようという新たな動きが目立つわけではない。厳しい競争圧力の下で、投資銀行業務のみならず従来の貸出業務をも含めて銀行資産全体がリスク度合いを強めているというのが現状であり、このため目下のリスク対応は、信用リスク管理という面で顕現している。ブンデスバンクも、近年のこの面のリスク管理に注目している。次にブンデスバンクの分析によりつつ、この問題を追っておこう⁽¹⁹⁾。

ブンデスバンクは2003年秋に、信用リスク移転市場でアクティブな行動をとっている代表的なドイツの銀行10行(4大銀行や貯蓄銀行・協同組合銀行の中央機関等)に対し、調査を行っている。信用リスクの移転とは、信用リスクだけを分離して市場で取引する仕組みであり、代表

的なものはクレジット・デリバティブとよばれるものである。ブンデスバンクは、このような信用リスク移転市場の発展を「銀行業の顔を永久に変えてしまう可能性をもつ」とまで述べている。

クレジット・デリバティブの中で最も重要なものはクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)とよばれる手法であり、クレジット・デリバティブ全体の89%を占めるといふ。CDSはリスクシェッター(原債権の保有銀行)が定期的に「保険料」をリスクテイカーに支払い、あらかじめ取り決められた信用イベントが発生して原債権の損傷が生じたときに、リスクテイカーから補償額を受け取るというものである。原債権はリスクシェッターのB/S上に存在し続け、リスクだけが分離されて取引されているというわけである。

クレジット・デリバティブの市場規模は図表11のとおりであり、4大銀行は、同程度でリスクシェッターでありリスクテイカーでもある。また4大銀行は、ポジション全体の78%を占めている。しかしこの数値はグロスのものであり、同一資産に対してリスクシェッターとしてもリスクテイカーとしてもポジションを持っているケースが含まれているという。この分を差し引いて評価すれば、リスクシェッター、リスクテイカーそれぞれのポジションの「計」は、860億ユーロ、1260億ユーロになるという。いずれにしても市場規模の大きさが窺われる。またクレジット・デリバティブの取引は、その大部分(83%)がインターバンク取引であり、そのうち63%が外銀相手である。もっぱら銀行間でリスクを取引しているのである。ブンデスバンクは、この調査の結果、「ドイツの銀行のリスクマネジメントは、比較的高度な水準に達している」と結論づけている⁽²⁰⁾。

図表 11 クレジット・デリバティブのポジション

(10 億ユーロ)

	リスクシェッター	リスクテイカー
4 大銀行	220	220
貯蓄銀行・協同組 合銀行の中央機関	43	83
計	263	303

(出所) Deutsche Bundesbank, Monthly Report, April
2004 による。

3・2. 外部的信認支持方策——預金保護——

前項では、ドイツの金融システムが変貌し、銀行がリスク性を強め、信認不安が現実化するという状況に対抗して、銀行自身がどのように対抗していったかを追った。次に、このリスク性増大、信認不安に対して、外部的にはどのような措置が講じられているのかを明らかにする。

銀行システムに対する信認を外部から支える方策としては、預金保護と銀行監督を挙げることができるが、ここでは、前者についてドイツの実態を追い、「ドイツ的特徴」を探ってみる。しかしそれに先立って、預金保護や銀行監督という方策が信認の支えとしてどのような位置づけをもっているか、あらかじめ簡単に整理しておこう。

信認の危機が現実化し、銀行システムが崩壊するのは、端的には、預金引出しの殺到・取付によってである。このことが生じるのは、第1に、銀行経営の失敗から債務超過等銀行破綻が明らかとなったとき、またはその恐れがあるとき、そしてこのことが他の銀行へ伝染してゆく恐れがあるとき、といえる。また第2に、このような銀行破綻の確かな根拠がなくとも、信認不安が醸成され、強まり、預金引き出しの殺到が起こることもありえる。

上記のような信認危機の現実化、銀行システム崩壊の危機に対抗して、信認を支えるべく諸方策が次のように位置づいてくる。まず、銀行経営の失敗を回避し、その健全性を確保するために銀行監督が存在する。そして、銀行監督だけでは、銀行経営の健全性と銀行システムへの信認が十分得られない場合のために、破綻銀行への預金等債権を保護するということによって、預金取付に至るような信認危機を防ごうとする。また、上の第2のケースでは、中央銀行が、銀行が債務超過でないケースを前提として、流動性供給を行う。おおまかに、このような

諸方策によって銀行システムへの信認が支持されている、といえるだろう⁽²¹⁾。以下では、具体的に、ドイツにおける預金保護を迫うことにする。

ドイツでは 1998 年 8 月 1 日に「預金保障および投資家補償法」Einlagensicherungs-Anlegerentschädigungs-gesetz が施行された。これは、預金保障と投資家保護に関する E C 指令と調和した法的預金保護スキームをドイツへ導入した、ということであった。この措置以前には、種々のカテゴリーの銀行が、自発的な預金保護スキームを運営していたが、98 年以降は、上記の法的保護スキームがこの自発的スキームと共存するのである。

従前からの自発的預金保護スキームは、公的支持に頼ることなしに、銀行業の信認を守るのに十分であり、銀行システム安定に大きな役割を演じてきた、と評価される。この自発的保護スキームのポジティブな面が評価され、98 年の法的保護スキーム導入後も、自発的スキームが維持され続けた、というわけである。ドイツでは、現在もなお、98 年の法的保護の範囲を超えて、全体として高い預金保護が続けられているのである。以下、民間の預金取扱機関=銀行セクターにおける預金保護の概要を示しておくこと次のようになる⁽²²⁾（図表 12 参照）。

法的保護（1998 年導入）

- ・ 預金の 90%（最大 2 万ユーロまで）および投資ビジネスから生じる債権の 90%（最大 2 万ユーロまで）を法的に保護
- ・ 上記預金・債権は、ユーロもしくは E E A 通貨建に限られる
- ・ 保護される預金者・債権者は、主に個人であり、金融機関、公共団体、中・大規模の法人企業は対象外

図表 12 ドイツにおける預金・投資家保護の概略

機関	制度的保護、法的な預金者・投資家保護	自発的な預金保護
預金取扱機関		
私法下		
信用協同組合およびその地域機関	制度的保護（ドイツ国民銀行＝ライフアイゼン銀行連邦連合会、地域協同組合が運営） ¹⁾	
その他の預金取扱機関	預金の90%（最大2万ユーロ）まで ²⁾ 、および投資ビジネスから生じる債権の90%（最大2万ユーロ）まで法的カバー ³⁾ （ドイツ銀行補償機構が運営） ¹⁾	預金者につき当該資本の責任資本 ⁵⁾ の30%までの、預金者・投資家保護によってカバーされない預金に対する補完的カバー ⁴⁾ （ドイツ銀行家協会の預金保証基金が運営） ¹⁾
公法下		
貯蓄銀行、州立銀行、建築貯蓄金庫	制度的保護（ドイツ貯蓄銀行＝中央振替銀行連合会、地域貯蓄銀行連合会が運営） ¹⁾	
その他預金取扱機関	私法下の「その他預金取扱機関」の場合と同様（公営銀行協会補償機構が運営） ¹⁾	全額まで自発的補完的預金カバー ⁶⁾ （公営銀行協会が運営） ¹⁾
その他機関		
本来のブローキング、アンダーライティングを行う信用機関	投資ビジネスから生じる債権の90%（最大2万ユーロ）まで法的カバー ³⁾ （復興金融公庫における証券取引会社補償機構が運営） ^{1) 7)}	
投資仲介、契約仲介、ポートフォリオ・マネジメント、自己勘定取引を行う信用機関および金融サービス機関		
他者の資産管理を行う投資会社		

(注) 1) 債権に対する支払いのための基金資産の管理および協力・参加機関の強制的保険料の管理。2) 保護される預金は、ユーロもしくは EEA 通貨建ての残高および登録債券。発行された無記名債券は保護されない項目に入る。保護される預金者・投資家のグループは、主に、個人である。金融機関、公共団体、中・大規模の法人企業は保

護されない。3) 投資ビジネスから生じる保護される債権は、主に、所有権、ファンド所有（ユーロないし EEA 通貨建て）および金融証書に対する債権である。保護される投資家グループについては 2) をみよ。4) 保護される預金は、主に、要求払預金、定期預金、貯蓄預金ならびに登録債券であり、それらが表示されている通貨に関わりない。発行された無記名債券は、保護されない。保護される預金者グループは、全ての、ノンバンク（とりわけ個人）、事業会社、公共団体を含む。5) コア資本と慎重な補完的資本、後者はコア資本の 25% まで含まれる。6) 4) をみよ。いくつかの公共団体（連邦政府、州、これらの特別基金）は保護される法人グループには属さない。7) ある機関が、特別なケースで、他のスキームに割り振られることがない場合。

（出所）Deutsche Bundesbank, “Deposit protection and investor compensation in Germany” ,*Deutsche*

Bundesbank Monthly Report, July 2000, p.44.

- ・ドイツ銀行補償機構（ドイツ銀行家協会が設立）が基金の管理と運営を行う

自発的保護（1966年開始、75/76年改訂）

- ・法的保護によってカバーされない預金に対して、預金者につき当該機関の責任資本の30%までを保護
- ・通貨の種類に関わらず、要求払預金、定期預金、貯蓄預金、登録債券が保護
- ・保護される預金者・債権者は、個人のほか、全てのノンバンク、事業会社、公共団体を含む
- ・ドイツ銀行家協会の預金保証基金が運営

以上のような現在のドイツの預金保護スキームを、ブンデスバンクは次のように評価している。「法的な預金補償と自発的な預金保護の結合は、預金損失に対する包括的でよく設計された保護のレベルが、将来、ドイツの信用機関が支払不能になったとき預金者に与えられるということを保証する。それは、ドイツの銀行システムの安定に対する公衆の信頼を、数10年にわたって発展する信頼を、維持するのに役立つだろう」⁽²³⁾と。また次のようにも述べ、自信のほどを見せている。「ドイツでは、信用協同組合や貯蓄銀行、商業銀行の預金者は、一般的に、事実上完全に保護されている」⁽²⁴⁾。

他方、このような高度の預金保護は銀行のモラルハザードを引き起こすという問題については、ブンデスバンクも十分な認識を示しつつ、しかし、高度な預金保護によって銀行システムの信認を守ることの方をより重要とする立場を取っているように見受けられる。ここには、銀行システムへの信認ということに対するよりセンシティブな態度がみてとれる。それは、ドイツの金融システムに

おける 1 つの特徴とみることができる。

3.3. 貸出・預金システムの変更——「ナローバンク論」

前項では、ドイツ当局が誇るような、銀行の信認支持のための外部の方策——預金保護システムを追った。しかし、それでもなお、このような信認支持方策が十分威力を発揮しない局面が現れた場合、商業銀行の貸出・預金創造システムそのものを変更しようという議論が登場する。それは「ナローバンク論」である。最後に、この点に簡単に触れておくことにする。

図表 13 に見られるように信用創造は中央銀行によってのみ行われ、民間銀行は A, B は、ともにこの能力をもたない。マネーサプライが一元的に管理されているわけであり、その裏面として銀行資産膨張も闇雲には生じにくいことになる。図表 13 に即して言えば、B 銀行の甲への貸付は、「貸出の先行」として生じるのではないので、「膨張」することはなく、また不良資産化に対しても一般によりセンシティブな性格をもつであろう。しかし、通常指摘されるように、このようなシステム変更は、成長経済に迅速に資金供給を為しえない、という欠陥をもつ。

おわりに

商業銀行は、貸出・預金創造というその本質的機能ゆえに、自らに対する信認不安の基礎を内に含むことになる。本研究の分析と考察はこの点を出発点にした。そして、このことがどのような点に現れるかを、ドイツの銀行の資産、そして非居住者保有預金の状態で示そうとした。

現在一般に、銀行がリスク分野への進出を余儀なくされ、

図表 13 ナローバンクシステム

① 中央銀行が B 銀行へ貸し付け、B 銀行はそれを A 銀行で保有

中央銀行		A 銀行		B 銀行	
B 銀へ 貸付	A 銀預金	中央銀 預金	B 銀預金	A 銀 預金	中央銀から の借入金

② B 銀行は企業甲へ貸付

A 銀行		B 銀行	
中央銀 預金	甲預金	甲への 貸付	中央銀から の借入金

③ 企業甲は企業乙へ支払い

A 銀行	
中央銀 預金	乙預金

保有資産の流動性も劣化しているとすれば、それを生ぜしめている背景や原因を掴まえる必要がある。第2章ではこの問題を、「金融システムの変貌」として捉え返し、ドイツの金融・銀行システムに生じている変化を分析しようとした。

この点、投資銀行業務や直接金融システムの重要性が格段に高まったとする結論となるが、このような捉え方は一般的であり、それに異論はないものの、なお一步踏み込んで商業銀行の信用創造機能や投信の伸びについても正当に評価しようと試みた。変貌の結論的内容は、比較的安定的と理解されてきた商業銀行が、その保有資産や業務によりリスク性を強めているということであり、変貌は銀行資産の劣化やリスク性増大と、つまるところ同義として掴まえられた。

金融システムの変貌、銀行資産の劣化、銀行のリスク性増大という事態は、直接に銀行に対する信認不安を現実化する可能性をもつ。ここから、この信認不安への対抗策、克服策が必然的に模索されることとなる。第3章ではこれを、銀行システム内部で図られるリスク管理の手法、銀行システムの外部から信認を支える施策、そして最後には銀行システムそのものを本質的に改変する考えという、3つのレベルで追跡した。将来的に、どのようなシステム構築が図られるべきか。本研究では、このような考察の一端を開こうとした。

[注]

(1) 商業銀行の機能としては、通常、ここで述べた貸出・預金創造、すなわち信用創造のみならず、金融仲介も併せて挙げられることが多いが、この点について私見を整理しておけば次のようになる。金融仲介は、貯蓄性資金等を集めてそれを貸し出すという通常理解からすれば、これを明瞭に担っているのは保険や投資信託等の、預金を取り扱わない機関である、といえる。つまり、預金を創り出して貸出すという機能をもたない機関が、外部から資金を集めてそれを貸出すのである。しかし、商業銀行が金融仲介を行う場合は、やはり預金通貨の創造をもってなすであろう。ただしこの場合、創造された預金は全額流出し、したがって準備金もその分流出することになる。だからこそ金融仲介は、資金を外部から収集してこなくてはならないのである。要点は、商業銀行が金融仲介機能を果たすとき、それは上のように信用創造の形に包摂され、いわば溶け込んで存在するということである。そして、金融仲介で貸し出した資金が自行から全額流出するという事態も、したがってこの分を外部から収集せねばならないという事態も、本来の信用創造による貸出と無区別となって見えなくなってしまうのである。このように商業銀行の金融仲介を整理したうえで、改めて、商業銀行に特有な、貸出・預金・為替業務（隔地間の預金振替による決済システム）を必須のものとして併せもつことによって始めて果たしうる機能、商業銀行しか果たしえない機能を挙げるとすれば、それはやはり貸出・預金創造、信用創造ということになる。ところで、金融仲介を、信用創造と区別して純粹に示しておく次のようになる。

- ① 金融仲介機関 A は預金を吸収し、中央銀行預金として 100% 準備保有

中央銀行	金融仲介機関 A
A 預金	中央銀行 預金

- ② A は企業甲へ貸し出し、甲は商業銀行 B で預金保有

商業銀行 B	中央銀行	金融仲介機関 A
+中央銀行 預金	+甲預金	- A 預金 + B 預金
		甲への 貸出

このプロセスで、A による甲への貸出は、A から全額払い出されて B に預入されている。したがって A による甲への貸出は 100% 準備を必要としたこと、つまりは、A はこの金額の預金を外部から実際に集めてこななければならなかったことが示される。

(2) European Central Bank(1999)参照。

(3) Deutsche Bundesbank(2004b)参照。

(4) このような認識はほぼ共通している。例えば、田中素香・長部重康・久保広正・岩田健治 (2001) の第 7 章、第 10 章、星野郁 (2002)、相沢幸悦(2002)、飯野由美子 (2003 b) を見よ。

(5) 金融システムが 4 つの環境変化と交じり合いながら変貌してゆく、その流れを推し進めてゆく根本的要因は、競争ということに尽きる。この競争に新しい質を刻印したのは、70 年代に入ってから金・ドル交換停止と変動相場制の導入であり、これ以降、マネーや銀行は資金過

剰下で「秩序」なき、正常でない運動を余儀なくされてゆく。このような基本認識については、村岡俊三(2001)、鈴木芳徳(2004)を参照のこと。

(6) 1980年代の金融自由化については、生川栄治(1987)、大矢繁夫(1993)、相沢幸悦(1993)を参照のこと。

(7) 1980年代以降の資本市場の歩みについては、山口博教(1998)、大矢繁夫(2001)、野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー 2002年秋』を参照のこと。

(8) ドイツ銀行ホームページ、野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー 2001年秋』を参照のこと。

(9) 野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー 2001年春』、なお銀行業と保険業の統合については相沢幸悦(1994)、山村延郎(2002)を参照のこと。

(10) Deutsche Bundesbank, Monthly Report ,August 1993, July 1999, September 2004 参照。

(11) Deutsche Bundesbank(2004a)参照。

(12) 日本銀行国際局『国際比較統計』各号参照。

(13) 星野郁(2002)、斉藤正(2003)第8章を参照のこと。

(14) 野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー 2001年春』参照のこと。

(15) 典型的な投資銀行業務をリスクの観点から分析しているものとして、熊野剛雄(1986)、熊野剛雄(1987)を参照のこと。

(16) 1990年代におけるドイツの投資信託については、大矢繁夫(2001)第3章、飯野由美子(2003a)を参照のこと。また、山本征二(1991)第2章、日本証券経済研究所(1997)第2編も参照のこと。

(17) 協同組合金融機関もまた、グループ内に投信運用子

会社をもち、投信業務を推進し、いまや「変貌」の波に洗われている状況については、『信金中金月報』2002年1月号を参照のこと。

(18)近年のドイツの情報技術革新に伴う決済システムの変化について、清田匡(2003)第3章は詳しい分析を行い、個人やリテール分野でのキャッシュレス・ペイメント化についても明らかにしている。この問題は、商業銀行の信用創造機能の高まりという問題と直結する。

(19)Deutsche Bundesbank(2004b)参照。

(20)日本では2005年春に、「東京三菱」と「三井住友」がクレジット・デリバティブ取引のための専門組織を立ち上げ、先行の「みずほ」を加え、3大メガバンク間で取引を行う体制がようやく整った。『日本経済新聞』(2005年5月22日)参照。

(21)この他に、例えば「日銀特融」のように中央銀行が「最後の貸し手」として登場するケースがあるが、このような「事後的セーフティネット」についてはここでは触れない。

(22)ドイツの金融機関全体にわたる預金保護の詳細については、大矢(2002)を参照。

(23)Deutsche Bundesbank(2000).

(24)Deutsche Bundesbank(1992)参照。

[引用文献一覧]

Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik

Deutsche Bundesbank, Monthly Report

Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

European Central Bank, *Monthly Bulltin*

『信金中金月報』

日本銀行国際局『国際比較統計』

『日本経済新聞』

野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』

Deutsche Bundesbank(1992), “ Depsit protection schemes in the federal Republic of Germany” , *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, July.

— — — — (2000), “ Depsit protection and investor compensation in Germany ” , *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, July.

— — — — (2004a), “ Overall financial flows in 2003” , *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, June.

— — — — (2004b), “ Credit risk transfer instruments : their use by German banks and aspects of financial stability ” , *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, April.

European Central Bank(1999), “ Banking in the euro area : structural features and trend”, *Monthly Bulltin*, April

相沢幸悦 (1993)『現代ドイツの金融システム』東洋経済

新報社

- 相沢幸悦（1994）『アルフィナンス金融革命』同文館
- 相沢幸悦（2002）「ドイツの経済政策理念と証券市場改革」
日本証券経済研究所『証券経済研究』第38号
- 飯野由美子（2003 a）「ドイツの機関投資家と株式市場」
日本証券経済研究所『証券経済研究』第42号
- 飯野由美子（2003 b）「金融」、戸原四郎・加藤栄一・工藤章編『ドイツ経済 統一後の10年』有斐閣
- 生川栄治（1987）「金融革新の論理構造」、近畿大学『商経学叢』第34巻第3号
- 大矢繁夫（1993）「ドイツの金融自由化・金融国際化」、
村岡俊三・佐々木隆生編『構造変化と世界経済』
藤原書店
- 大矢繁夫（2001）『ドイツ・ユニバーサルバンキングの展開』北海道大学図書刊行会
- 大矢繁夫（2002）「銀行システムと信認しジュードドイツにおける預金保護と銀行間とクーー」、会計検査院『会計検査研究』第26号
- 清田匡（2003）『戦後ドイツ金融とリテール・バンキング』
勁草書房
- 熊野剛雄（1986）「銀行業務と証券業務」、金融経済研究所『金融経済』217、有斐閣
- 熊野剛雄（1987）「証券業務の原理」、金融経済研究所『金融経済』220、有斐閣
- 斉藤正（2003）『戦後日本の中小企業金融』ミネルヴァ書房
- 鈴木芳徳（2004）『金融証券改革の深層底流』御茶の水書房
- 建部正義（1997）『貨幣・金融論の現代的課題』大月書店
- 田中素香・長部重康・久保広正・岩田健治（2001）『現代

ヨーロッパ経済』有斐閣

星野郁(2002)「岐路に立つドイツの企業統治」、日本証券
経済研究所『証券経済研究』第38号

村岡俊三(2001)「マルクス経済学と現代のグローバリゼ
ーション」、『経済』2001年2月号、新日本出版社

山口博教(1998)「統合資本市場としてのドイツ取引所株
式会社」、日本証券経済研究所『証券経済研究』第
11号

山村延郎(2002)「ドイツ生命保険業のアルフィナンツ戦
略」、生命保険文化センター『生命保険論集』第1
39号

吉田暁(1993)「金融システムの安定性とナローバンク論」、
『金融』10月