

## 苦境に立たされる欧州の大手銀行 — 欧銀が抱える課題と活路 —

磯部 昌吾

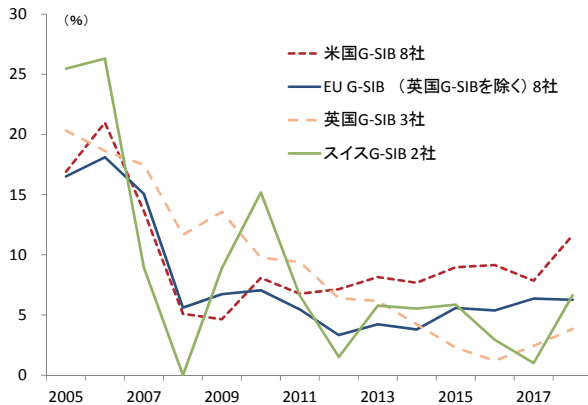
### ■ 要 約 ■

1. 欧州の大手銀行は、グローバル金融危機以降も、欧州ソブリン危機や、金融規制の強化、マイナス金利政策といった収益の低下要因に相次いで見舞われてきた。結果的に、欧州大手銀行の収益力は低下し、米国の大手銀行との体力差が、欧州における米銀との競争にも影響している。
2. 欧州大手銀行は、経営状態の改善を目指して投資銀行業務の縮小などのリストラ策を進めてきたが、業績は必ずしも好転していない。今後はバーゼルⅢ最終化の実施によって大きな影響を受けることが見込まれているほか、ブレグジットをめぐる不透明感もある。
3. こうした中、直近で目を引いたのは、ドイツ銀行が 2019 年 7 月に公表した新たなリストラ策である。また、大手銀行の中には、ウェルス・マネジメントやアセット・マネジメント事業への注力や、欧州以外の地域での収益獲得に活路を見出す動きもみられる。
4. 欧銀の株価は低迷しており、市場の評価は依然として厳しい様子が見られる。その一方で、ファンド、年金、保険といったノンバンク・セクターへの資金流入が拡大しており、ユーロ圏のノンバンクが抱える金融資産は銀行セクターを既に上回っている。欧州の大手銀行がこの難局をどのように乗り越えていき、それが欧州の金融市場の構造にどのような影響を与えていくのか、今後注目される。

### I 収益力が低下する欧州の大手銀行

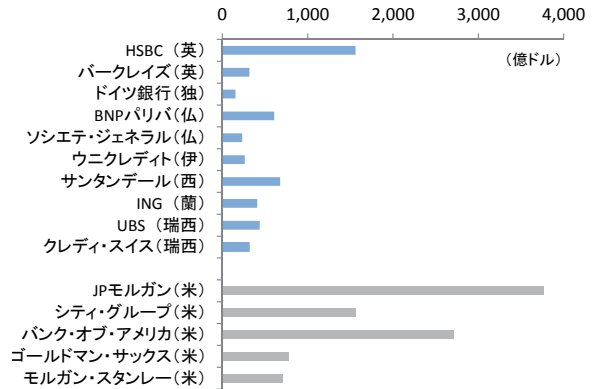
欧州の大手銀行が苦境に立たされている。欧州の銀行は、グローバル金融危機以降も、欧州ソブリン危機、金融規制の強化、不良債権問題、マイナス金利政策による利鞘の圧迫といった収益の低下要因に相次いで見舞われてきた。その結果、欧州のグローバルにシステム上重要な銀行（G-SIB）の株主資本利益率（ROE）は低迷している（図表 1）。収益力の低下は株価にも反映されており、欧州 G-SIB の時価総額は、米国 G-SIB と比較するとかなりの差が付いている（図表 2）。

図表 1 欧米 G-SIB の ROE



(注) 1. 2018年11月公表のG-SIBリストに該当する銀行の単純平均。赤字の場合には、ROEをゼロとして換算。  
 2. BPCEの数値は2010年から組み入れ。  
 (出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

図表 2 欧米大手銀行の時価総額



(注) 2019年9月30日時点。  
 欧米G-SIBの一部を抜粋。  
 (出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

また、米欧のG-SIBの体力差は、欧州での競争にも影響している。調査会社CRISIL Coalitionの2018年の投資銀行業務の収入ランキング<sup>1</sup>では、欧州・中東・アフリカ地域における上位5社のうち4社を米国G-SIBが占める。欧州勢ではドイツ銀行だけが上位5社に入っているが、4位にとどまっている。

このため、欧州の大手銀行は、経営状態の改善を目指して投資銀行業務の縮小などのリストラ策を進めてきたが<sup>2</sup>、業績は必ずしも好転していない。直近においても、ドイツ銀行とコメルツ銀行が事態を打開するべく合併協議に踏み切ったが歩み寄れずに交渉は打ち切りとなり、2019年7月にドイツ銀行は新たなリストラ・事業再編策を公表するに至った。また、他の大手銀行も業績が芳しくないトレーディング業務などで人員削減などを相次いで行っている。本稿では、欧州の大手銀行が抱える課題を踏まえた上で、新たなリストラ策を打ち出したドイツ銀行や他の大手銀行の動向について見ていく。

## II 欧州大手銀行が抱える課題

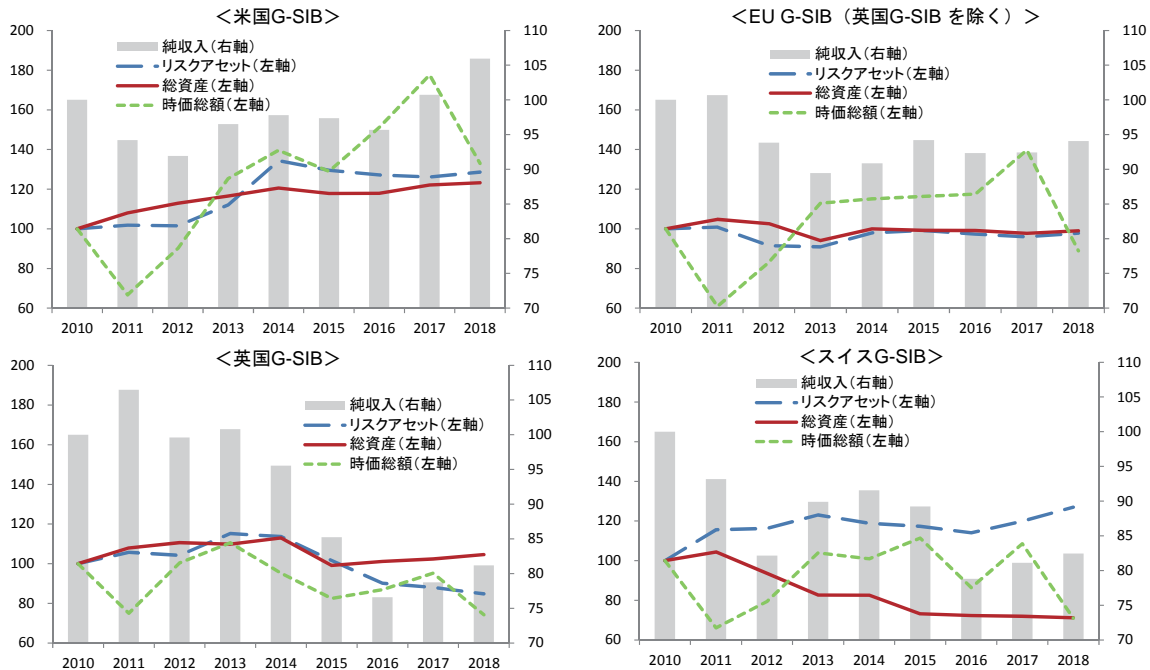
### 1. 欧州の大手銀行の現状

欧米のG-SIBについて、①純収入、②総資産、③リスクアセット、④時価総額を、2010年を100として平均値の推移をみると、欧州G-SIBの純収入は、低下基調が続いている(図表3)。このため、幾度となく人員削減や事業再編が行われてきたが、必ずしも純収入の低下に合わせて総資産を圧縮できてはいない。むしろ、スイスのG-SIB2社

<sup>1</sup> CRISIL Coalition, “Investment Bank League Table – FY18”, March 2019.

<sup>2</sup> 神山哲也「投資銀行業務の縮小を進める大手欧銀」『野村資本市場クォーターリー』2015年夏号(ウェブサイト版)。

図表3 欧米 G-SIB の資産・収入等の推移



(注) 2010年を100として換算。2018年11月公表のG-SIBリストに該当する米国銀行8社、EU銀行(英国銀行除く)8社、英国銀行3社、スイス銀行2社の単純平均値。時価総額の数値はBPCEを除いたもの。

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

(UBS とクレディ・スイス) のようにリスクアセットで見ると増加しているケースもある。

リスクアセットが増えるケースがある背景には、自己資本規制の強化によってリスクアセットが押し上げられ、資産を圧縮することでリスクアセットの削減を狙うというリストラ策の効果を打ち消してしまっていることがある<sup>3</sup>。実際、投資銀行業務の縮小を標榜してきたスイスのG-SIB2社では、結果として2010年と2018年のマーケット・リスクアセットはほぼ同じ水準である。また、UBSは、2015年末から2019年第1四半期にかけて基本的にリスクを増やしていないものの、規制やリスク計測手法の変更に関連してリスクアセットの数字自体は最大500億ドル増加したと述べている<sup>4</sup>。従って、資本コストの削減という観点からは、過去のリストラ策が十分な成果を得ているとは言い難い状況である<sup>5</sup>。

上記のような欧州G-SIBの状況は、米国G-SIBとは対照的である。米国G-SIBは、図

<sup>3</sup> 例えば、バーゼル2.5では、トレーディング勘定と再証券化商品に対する資本賦課が強化された。また、現行のバーゼルIIIでは、①信用評価調整(CVA)リスクに対する資本賦課の導入と、②カウンターパーティ・リスク計測の内部モデル(IMM)の要件の厳格化によって、デリバティブ取引に対する資本賦課が強化された。このほか、英国やスイスではマーケットリスク計測でのRisk not in VaRの計上、ユーロ圏ではECBによる内部モデルのレビュー(TRIM)による計測手法の是正など、銀行の内部モデルに対する各国の独自措置もリスクアセットの増加要因となっている。

<sup>4</sup> UBS, "First quarter 2019 results", 25 April 2019.

<sup>5</sup> なお、英国G-SIBでは、2015年から2016年にかけて総資産が微増する中でリスクアセットが大きく減少している。この背景の1つには、HSBCが、株式の19%を保有する中国の交通銀行を、リスクアセットの計算対象(比例連結)から資本控除の対象に切り替えたことで、リスクアセットが1,217億ドル減少したことがある。

表 3 (左上グラフ) のとおり、純収入・総資産・リスクアセット・時価総額のいずれも、2018 年の水準が 2010 年を上回っている。米国の大手銀行は、収益と規模を同時に拡大し、それを市場が好感して時価総額の増加につながっている。一方で、欧州の大手銀行は、収益の改善が進まない中で、リストラや事業再編も十分ではない状況に対して市場の評価も芳しくないという構図である。

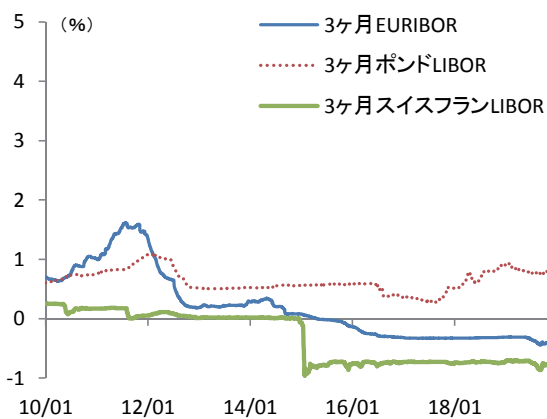
欧州の銀行の収益性に対しては、監督当局も厳しい見方をしている。欧州中央銀行 (ECB) は、2019 年 8 月に、資本コストに見合った適切な利益と持続可能性を確保するべくビジネス・モデルを構造的に改革する必要性を指摘している<sup>6</sup>。

## 2. 深まるマイナス金利政策の影響

目下、欧州の金融市場では歴史的な低金利が続いている。ユーロとスイスフランの短期金利は 2015 年半ばからマイナス金利に突入し、長期金利も低下基調が続いている (図表 4、5)。9 月 12 日には、ECB が、①中銀預金金利を -0.4% から -0.5% に引き下げ、②11 月から月間 200 億ユーロのペースで債券買い入れを再開するなどの金融緩和の強化を発表している。

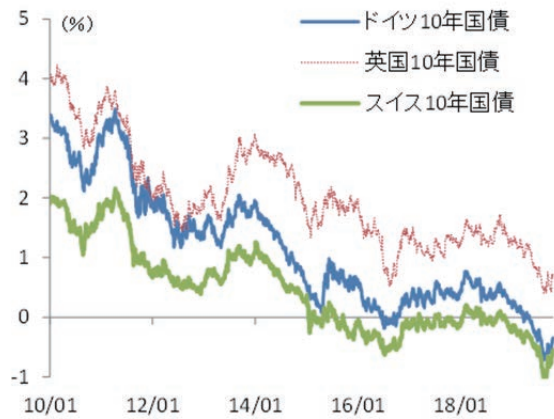
金利水準が低下する中で、欧州の銀行が貸出によって得られる資金利鞘も低下している (図表 6)。特に、ドイツ・フランス・イギリス・イタリアのような主要国では、銀行の資金利鞘が 2019 年第 2 四半期で 1.5% を下回っており、リテール業務における収益率の圧迫要因となっている (図表 7)。

図表 4 短期金利の推移



(注) 2019 年 10 月 21 日までの数値。  
(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

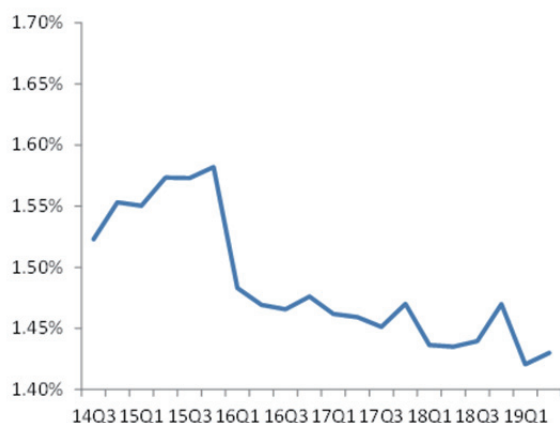
図表 5 長期金利の推移



(注) 2019 年 10 月 21 日までの数値。  
(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

<sup>6</sup> ECB, “Profitability numbers are looking up, but not enough”, 14 August 2019.

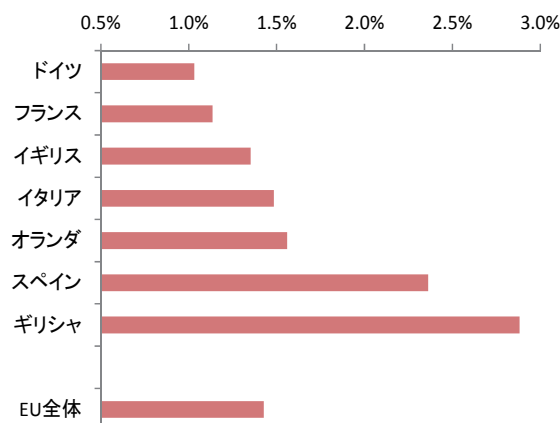
図表6 欧州の銀行の資金利鞘の推移



(注) 数値は加重平均。連結総資産 300 億ユーロ等の条件を満たした 126~134 行 (各四半期で異なる) がサンプル。

(出所) EBA より野村資本市場研究所作成

図表7 国別の銀行の資金利鞘



(注) 数値は加重平均。連結総資産 300 億ユーロ等の条件を満たした 126 行がサンプル。2019 年第 2 四半期の数値。

(出所) EBA より野村資本市場研究所作成

この点、米国の銀行では、大手 25 社のメディアン (中間値) で 3.2% という高い資金利鞘を獲得できている<sup>7</sup>。米国では、経済成長が鈍化しつつも欧州と比較すると堅調である中で、金利水準が高めに推移しており、分厚い利鞘を確保できることが、欧州の銀行との収益力の差の一因となっている。

直近、欧州経済は、英国とドイツの 2019 年第 2 四半期の実質 GDP 成長率が、前期比でマイナス成長となるなど減速感を強めている。マイナス金利が深まる中で、欧州の銀行のリテール業務は、引き続き厳しいマクロ経済環境に直面しているといえるだろう。

### 3. 欧州大手銀行にとって影響が大きいバーゼルⅢ最終化

これまでグローバル金融危機を踏まえた国際的な金融規制の強化や第二次金融商品市場指令 (Mifid2) などの EU 独自規制への対応は、欧州の銀行にとって大きな負担要因となってきた。これらに加えて、バーゼル銀行監督委員会 (以下、バーゼル委員会) が 2017 年 12 月に公表したバーゼルⅢ最終化は、欧州の大手銀行の負担を更に増す可能性がある<sup>8</sup>。

バーゼルⅢ最終化を現時点で実施した場合、グローバルに活動する銀行 86 社では、必要な Tier1 資本の額 (所要 Tier1 資本) の増加は加重平均で 3.0% に留まると試算されている<sup>9</sup>。ところが、欧州の銀行 35 社だけで見ると、所要 Tier1 資本が加重平均で 18.6% 増加

<sup>7</sup> S&P global market intelligence, "All eyes on NIM in US banks' earnings", 13 May 2019.

<sup>8</sup> バーゼルⅢ最終化については、小立敬「ようやく合意に達したバーゼルⅢの枠組みの最終化ーリスク・アセットの計測方法の見直しー」『野村資本市場クォーターリー』2018 年冬号を参照。

<sup>9</sup> 2018 年末時点のデータに基づく数値。詳細については、BCBS, "Basel III Monitoring Report", October 2019 を参照。

することとなっており、米州やその他の地域の銀行よりも影響が大きい<sup>10</sup>。特に EU の G-SIB 11 社への影響は大きく、所要 Tier1 資本が加重平均で 27.1%増加し、普通株式等 Tier1 比率は加重平均で 2.6%ポイント低下する<sup>11</sup>。

資本賦課が増える主な要因としては、アウトプット・フロアーの導入や、信用リスクとオペレーショナル・リスクの計測手法の改定がある。また、CVA リスク計測についても、EU では独自の措置として、清算集中義務が適用されない非フィナンシャル・カウンターパーティとのデリバティブ取引を計算対象から免除していることから、仮に免除措置を廃止するとなると大きな影響が出ると見込まれている<sup>12</sup>。

バーゼルⅢ最終化は、バーゼル委員会の合意文書では一部の段階的適用の措置を除けば 2022 年初から適用することとなっている。もっとも、EU では、自己資本規制の域内実施にあたって、欧州委員会が改正法案を起草し、EU 議会と欧州連合理事会が承認するというプロセスに時間を要する。そのため、これまでも国際合意の実施期限を遵守できない事態が幾度となく繰り返されてきた。バーゼルⅢ最終化については、今秋に発足する予定の次期体制の欧州委員会が、EU 域内での実施法案を起草することになると考えられる。しかしながら、過去の法案成立に要した時間を踏まえると、2022 年初という国際合意の期限どおりに EU 域内で実施されるかは、既に予断を許さない状況である。

従って、バーゼルⅢ最終化は、欧州の大手銀行に相応の影響を与えることが見込まれるが、実際の遵守のタイミングは国際合意よりも遅くなる可能性がある。また、これまで、EU では、欧州委員会による法案の起草や、その後の EU 議会と欧州連合理事会による審議過程において、国際合意から乖離する内容を盛り込んだ経緯があることから、最終的な影響については、EU 域内での法制化の動向を見極める必要があると考えられる。

## 4. 先延ばしになるブレグジット対応

2016 年 6 月に英国においてブレグジットの国民投票が実施されて以降、欧州で展開する大手銀行は、英国による EU 離脱の当初の期限であった、2019 年 3 月 29 日以降に起こり得る影響を緩和するべく準備を進めてきた。2018 年末頃からの離脱協定を巡る英国議会の迷走と 2 回に亘る離脱期限の延期によって、ブレグジットの先行きは不透明な状況が続いているが、離脱期限が 2019 年 10 月末まで延長されたことで、急ピッチで進められていた英国・EU の金融の制度面での猶予措置等は、特に EU 側において不十分な面があるものの、概ね出揃った状況である。

これを踏まえて、英国側では、イングランド銀行（BOE）が、合意なきブレグジット（ノー・ディール・ブレグジット）によって生じるであろうストレス・シナリオに対して

<sup>10</sup> 米州の銀行 16 社とその他地域の銀行 35 社では、それぞれ加重平均で -0.4%と -5.4%となっている。

<sup>11</sup> EBA, “Basel III Monitoring Exercise -Results based on data as of 31 December 2018”, October 2019.

<sup>12</sup> バーゼル委員会の合意文書には、非フィナンシャル・カウンターパーティとのデリバティブ取引を免除するという規定はない。EU の自己資本規制の免除措置が継続されるかは、今後の欧州委員会・EU 議会・欧州連合理事会の方針次第である。

英国の主要な銀行は耐性を持っているとの評価を 2019 年 7 月に示している<sup>13</sup>。また、EU 側でも、ECB が 2019 年 5 月に、合意なきブレグジットによって金融市場で著しいボラティリティの高まりが生じる可能性を指摘しつつ、ユーロ圏の金融システムの安定性という観点からは制御可能なリスクであるとの認識を示している<sup>14</sup>。

もっとも、合意なきブレグジットとなった場合に見落としが全くないとは言い切れない側面があるほか、英国・EU 間で物流が停滞するなど実体経済に混乱が生じた場合には、その影響が金融市場に波及するといったリスクも考えられる。

また、個々の銀行の業務の観点からは、ブレグジットの方向性が不透明な中で、現時点では必要最低限の業務・人員がロンドンから移転している状況であり、ブレグジット後の影響を完全に織り込んでいるわけではない。ECB の銀行監督委員会（SSM）は、2019 年 3 月の離脱可能性を踏まえて銀行が作成した当初計画と比較して、ユーロ圏のエンティティへの業務や重要機能、従業員の移転が進まない状況に対して、取り組みの加速を促していきたい意向を示している<sup>15</sup>。

従って、ブレグジットの動向が、欧州の銀行のビジネス・モデルやブックイング・モデルに影響を与え得る状況が当面は続いていくものと考えられる。

### III 欧州の大手銀行にとっての今後の活路

前述のように欧州の大手銀行は様々な課題を抱えており、これまでも大規模なリストラ策などによって経営状態の改善を図ってきた。直近で目を引くのは、業績を改善する必要性が幾度となく取り沙汰されてきたドイツ銀行が 2019 年 7 月に公表した新たなリストラ策である。また、大手銀行の中には、ウェルス・マネジメントやアセット・マネジメント事業への注力や、欧州以外の地域での収益獲得に活路を見出す動きもみられる。

#### 1. ドイツ銀行の新たなリストラ・事業再編策

##### 1) これまでの経緯

ドイツ銀行は、2018 年末時点で総資産 1.3 兆ユーロ、従業員数 9.2 万名のドイツ最大の銀行である。1999 年に米国の投資銀行バンカース・トラストを買収するなどグローバルに投資銀行業務の強化を推し進め、グローバル金融危機以降、一部の大手銀行が投資銀行業務の大幅な縮小に踏み出す中であっても、ドイツ銀行はその姿勢を維持してきた。他方で、ドイツ国内のリテール業務の基盤の強化にも取り組んできた。2009 年にはリテール顧客に強みを持つポストバンクの株式の一部を取得し、その後も保有比率を引き上げた上で、2018 年にドイツ銀行傘下のエンティティと統合させた。

<sup>13</sup> BOE, “Financial Stability Report”, July 2019.

<sup>14</sup> ECB, “Financial Stability Review”, May 2019.

<sup>15</sup> ECB, “Brexit: stepping up preparations”, 14 August 2019.

もともと、昨今の業績は芳しくなく、2015年に67.7億ユーロの赤字を計上して以降、2017年まで赤字決算が続き、2018年に黒字転換したが純利益は3.4億ユーロに留まった。業績を改善するべく2015年4月に公表した中期経営計画「ストラテジー2020」では、投資銀行業務の最適化とリテール業務のリストラを打ち出したが、十分な成果が上がらないまま修正を繰り返し、2019年8月末時点の時価総額は、2015年末から56%減の136億ユーロまで低下している。

こうした中で、直近では、事態を打開するべくドイツで業界第2位のコメルツ銀行との統合を模索していた。しかしながら、両行にはドイツ国内の商業銀行業務において重複分野が多く、統合のメリットを享受するには踏み込んだ人員削減を行う必要がある点に対して従業員組合が強く反発したほか、一部を除いて株主からも積極的な賛同を得られず、2019年4月に統合協議の打ち切りを発表した。

その結果、ドイツ銀行は単独で経営再建策を検討する必要に迫られていたところ、2019年7月に新たなリストラ・事業再編策を発表したというのが直近までの経緯である。

## 2) 今般の新たなリストラ・事業再編策

ドイツ銀行が2019年7月に公表した新たなリストラ・事業再編策の目玉は、株式セールス・トレーディング事業からの撤退など、投資銀行部門を大幅に縮小する一方で、ドイツ銀行とポストバンクの企業顧客にとってのメインハブになるべくコーポレート・バンク部門を新設し、グローバルなトランザクション・バンキング事業を強化していく方針を打ち出したことである（図表8）。

今回の事業再編により、ドイツ銀行の体制は、①コーポレート・バンク部門、②投資銀行部門、③個人及び小規模事業者を顧客とするプライベート・バンク部門、④資産運用子会社DWSを抱えるアセット・マネジメント部門、4部門の構成となる。

図表8 ドイツ銀行の新たなリストラ・事業再編策

<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 株式セールス・トレーディング事業から撤退し、FICC事業（特に金利）を再編、これらの事業のリスクアセットを40%程度削減</li> <li>➤ ドイツ銀行とポストバンクの企業顧客にとってのメインハブになるべくコーポレート・バンク部門を新設し、グローバルなトランザクション・バンキング事業を中核に位置づけ</li> <li>➤ 資産圧縮を進めるべくリスクアセット基準で740億ユーロ（レバレッジ・エクスポージャー基準では2,880億ユーロ）の不要資産を有するバッドバンクを設立</li> <li>➤ 従業員を約2割（1.8万人程度）削減して2022年までに7.4万人に</li> <li>➤ 費用を60億ユーロ削減して、2022年までに170億ユーロに圧縮</li> <li>➤ 2022年末までに合計74億ユーロのリストラ費用がかかる見込み</li> <li>➤ 2019～2020年は無配の意向。追加資本調達は行わない予定</li> </ul>
--

（出所）ドイツ銀行の公表資料より野村資本市場研究所作成



数年前には売却の可能性が取り沙汰されていたポストバンクについては、逆にドイツ国内での立場を強化するべく統合を加速させる。同じく、2018年に保有株式の22.25%を放出して親子上場させたDWSについても、直近は他の資産運用会社と統合させる可能性が指摘されてきたが、ドイツ銀行の戦略の柱であると位置づけ、グローバルで上位10社に入る資産運用会社とすることを追求していく。

他方で、効率的に資産圧縮を進めるために、削減対象となった事業の資産をバッドバンク（キャピタル・リリース・ユニット）に移管する。同ユニットには、リスクアセット基準でドイツ銀行全体の2割に相当する740億ユーロの資産を移管し、その3割を2019年末までに売却ないし削減する予定である。

移管対象には、①株式セールス・トレーディング事業、②金利などドイツ銀行にとって低収益のフィクスト・インカムポジション、③従前のコーポレート・インベストメント・バンキング部門の非戦略ポートフォリオ、④ポルトガルとポーランドのリテール事業を含む撤退事業などが含まれる。また、従業員数については、約2割削減して、2022年までに7.4万人とする予定である。

ドイツ銀行は、上記により、2022年までに、有形自己資本利益率（RoTE）を8%、普通株式等Tier1比率を12.5%、レバレッジ比率を5%とすることを目標としている。2019年と2020年については無配としたい意向を示した一方、追加の資本調達は行わない方針である。

今回のリストラでは、2022年末までに合計74億ユーロの費用がかかると見込まれている。その結果、普通株式等Tier1比率は2019年6月末時点の13.4%から若干低下する見込みであるが、当面は無配とすることで増資を行わずに、規制上要求されている普通株式等Tier1比率の水準である11.82%<sup>16</sup>をやや上回る水準を維持する姿勢といえよう。

ドイツ銀行は既にリストラ策の実行を始めており、プライム・ファイナンスと電子株式プラットフォームの売却に向けてBNPパリバと合意を締結した旨を公表している。もっとも、両社が1,600億ドル相当のヘッジファンド顧客とのポジションの移管について議論する中で、一部の顧客がドイツ銀行から取引を他社に移す動きも生じており、パークレイズは既に約200億ドル分の顧客をドイツ銀行から獲得したとされる<sup>17</sup>。

また、デリバティブ資産の売却に関しては、多くの株式デリバティブについて9月をビッドの期限としており、買い手から多くの関心を得たという<sup>18</sup>。他方で、その後売却を予定している満期が長い金利やクレジット・デリバティブについては、低リターンで資本賦課の負担が重いことから買い手にとっての魅力が低いとされる<sup>19</sup>。ド

<sup>16</sup> 内訳は、最低基準が4.5%、資本保全バッファー2.5%、カウンター・シクリカル・バッファーが0.07%、G-SIBバッファーが2%、2柱規制（Pillar 2 Requirement）が2.75%。普通株式等Tier1比率が11.82%を下回る場合には、普通株式等Tier1資本に対する配当や、その他Tier1資本への利払い、ボーナスの支払いに対して制限が課される。

<sup>17</sup> “Barclays confirms gain of around \$20 billion in Deutsche Bank prime balances”, *The TRADE*, 5 August 2019.

<sup>18</sup> “Deutsche targets September for equity derivatives bids”, *Financial Times*, 30 July 2019.

<sup>19</sup> “Exclusive: Deutsche Bank sets aside \$1.1 billion to exit derivatives”, *Reuters*, 2 August 2019.

ドイツ銀行は、74 億ユーロのリストラ費用のうち 10 億ユーロをデリバティブ資産の圧縮費用として想定しているとされるが、損失を抑えつつ着実に資産を圧縮できるかが今後の課題であるといえよう。

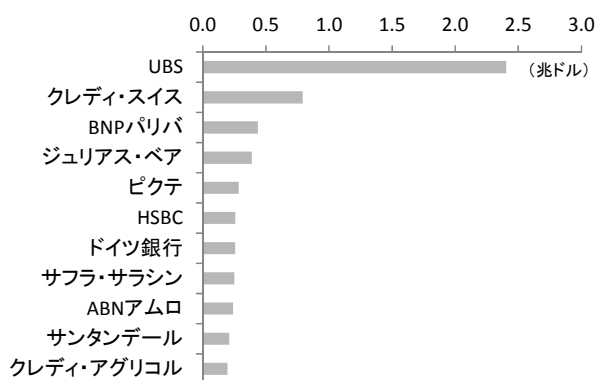
## 2. ウェルス・マネジメントやアセット・マネジメント事業への注力

規制強化によるコスト増や競争の激化などによって投資銀行業務の収益が低迷する中で、資本賦課の負担が少ない一方で収益力が高いウェルス・マネジメントやアセット・マネジメント事業の強化は、欧州の大手銀行の業績を改善する重要な手段として位置付けられている。

スイスの大手銀行 UBS は、2011 年に投資銀行部門を大幅に縮小する方針を発表し、他の欧州の大手銀行に先駆けてウェルス・マネジメントに注力する路線に切り替えた。2011 年末に 1.6 兆ドルであったウェルス・マネジメント事業の預かり資産額は 2019 年 6 月末には 2.5 兆ドルまで拡大し、欧州のウェルス・マネジメント会社の中では突出した規模である（図表 9、10）。また、収益面でも、UBS のウェルス・マネジメント事業は、税引き前利益で年間 30 億ドル程度を安定して獲得している（図表 10）。

今般、投資銀行業務の大幅な縮小に踏み切ったドイツ銀行も、ウェルス・マネジメント事業については拡大していく方針である。ドイツ銀行のウェルス・マネジメント事業の預かり資産残高は、2019 年 6 月末時点で 2,130 億ユーロに留まっており、スイス系の大手銀行 2 社とはかなりの差があるところ、2021 年までに現在の人員の 3 分の 1 に相当する 300

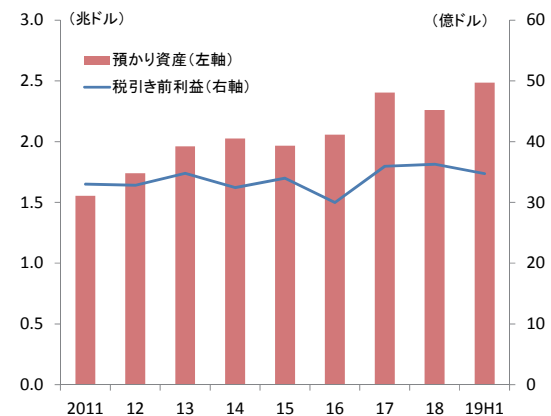
図表 9 欧州のプライベートバンクの預かり資産



(注) 2017 年の上位 25 社のうち、欧州系の金融機関を抜粋。数値は、100 万ドル以上を保有する顧客の預かり資産額。

(出所) Scorpio Partnership Global Private Banking Benchmark 2018 より野村資本市場研究所作成

図表 10 UBS のウェルス・マネジメント事業



(注) 2017 年まではウェルス・マネジメント部門とウェルス・マネジメント米国部門の合算値をドル換算。2019 年上半期の税引き前利益は 2 倍換算。

(出所) UBS 公表資料、ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

名超の人員増強を計画しているとされる<sup>20</sup>。

このほか、ウェルス・マネジメント事業と同様に、資本賦課の負担が少なく収益力が高いアセット・マネジメント事業は、欧州の大手銀行で収益源として評価されるとともに、自己資本規制等の金融規制が強化される中で、資本増強のための益出しのための有力な売却資産としても位置付けられてきた<sup>21</sup>。2015年には仏大手銀行ソシエテ・ジェネラルがアムンディの株式の20%を、2018年にはドイツ銀行がDWSの株式の22.25%を、それぞれIPOを通じて売却したほか、2017年にはイタリア最大手銀行ユニクレディットがパイオニア・インベストメンツをアムンディに売却した。

もともと、資産運用子会社の売却が、規制強化に対する窮余の策であった中で、揺り戻しも見られる。スペインの最大手銀行サンタンデールは、2013年にサンタンデール・アセット・マネジメントの株式の50%を米国のプライベート・エクイティ投資会社2社<sup>22</sup>に売却したが、2017年に買戻しを行い、現在ではサンタンデール・アセット・マネジメントをウェルス・マネジメント事業と同一部門に置くことで、事業効率の改善を図っている。

他方で、直近、グローバルにETF・パッシブ運用への資金流入が続く中で、スケールメリットを活かした米国の大手資産運用会社の拡大は欧州においても顕著であり、競争環境は厳しくなっている。2009年に英大手銀行パークレイズの資産運用部門を買収した米国最大の資産運用会社ブラックロックは、2018年末時点でグローバルに6兆ドルの運用資産を抱えているところ、1.6兆ドルは欧州・中東・アフリカ(EMEA)地域の顧客の寄与分である。収入ベースでは、ブラックロック全体では2018年に142億ドルの年間収入があったところ、欧州ではその3割に相当する42億ドルを獲得している。

この点、欧州の銀行系資産運用会社では、運用資産額が1兆ドルを超えるのはアムンディだけであり<sup>23</sup>、年間収入ではブラックロックの欧州事業に匹敵する資産運用会社はない(図表11)。欧州の大手銀行には母国市場における販売業者としての強みがあるとはいえ、欧州においてもパッシブ運用の比率が高まっていくことが予測される中<sup>24</sup>、競争環境の変化や今後の収益性を踏まえて資産運用子会社を今後どのように活かしていくかが課題といえよう。

<sup>20</sup> “Deutsche Bank in wealth management hiring spree”, *Reuters*, 30 June 2019.

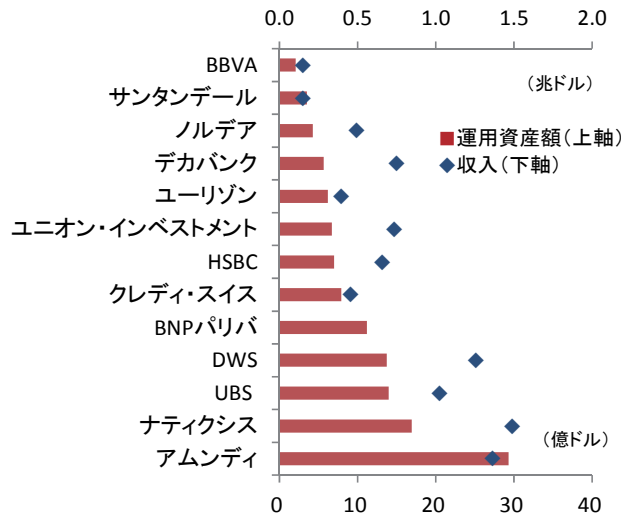
<sup>21</sup> 過去の欧州の銀行による資産運用子会社の売却事例については、神山哲也「欧州最大の資産運用会社アムンディ上場の意義」『野村資本市場クォータリー』2016年冬号(ウェブサイト版)を参照。

<sup>22</sup> ウォーバーク・ピンカスとゼネラル・アトランティック。

<sup>23</sup> 銀行系以外の資産運用会社では、英国の最大手運用会社リーガル・アンド・ゼネラル・インベストメント・マネジメント(LGIM)も運用資産額が1兆ドルを越えている。

<sup>24</sup> ムーディーズは、欧州におけるパッシブ運用の比率が、2018年末には14.5%であるところ、2025年には25%に達すると推計している。Moody's, “Passive adoption continues unabated – on track to overtake active in 2021”, 14 March 2019を参照。

図表 11 各社のアセットマネジメント事業の規模と収入



(出所) “Asset management: Should Europe’s banks buy back into the buy side?”, 5 November 2018, *Euromoney* より野村資本市場研究所作成

### 3. 欧州以外での収益獲得の活路

マイナス金利環境下で欧州市場での収益獲得が難しい中、従来から欧州以外の地域に強みを持つ一部の大手銀行では、アジア・米国・中南米といった高い経済成長を遂げ十分な利鞘を確保できる地域で収益を伸ばす動きが見られる。

例えば、1990年代から中南米で買収戦略を積極的に進めてきたサンタンデールは、ブラジル・メキシコ・チリなどの中南米や米国の収益が伸びており（図表 12）、利益率の面でも、2018年の欧州事業の有形自己資本利益率（RoTE）が11%である一方、中南米事業は19%という高い水準を達成している。更にサンタンデールは、中南米事業のRoTEを20～22%に高めることを中期目標に掲げている<sup>25</sup>。

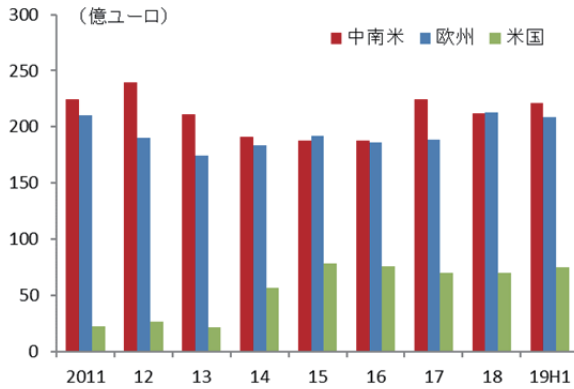
また、UBSは、地理的な分散という観点から米国での成長を狙っている。2000年に米国第4位（当時）の証券会社ペインウェバーを買収したUBSは、既に米州事業（主に米国）の収益が、欧州・中東・北アフリカ地域に匹敵する水準になっている（図表 13）。更に今後も米国の超富裕層向けのウェルス・マネジメント事業を拡大することで2019年～2021年で700億ドルの資金流入の可能性を見込んでいる<sup>26</sup>。

経済成長が著しいアジアにおいて収益を拡大する銀行もある。従来から香港での事業に強みを持ち2015年に「アジアへの旋回戦略（pivot to Asia）」を掲げた英最大手銀行HSBCは、香港を主軸とする中国及びASEANにおいて事業の拡大を進めており、今や収益の半分をアジア事業が占めている（図表 14）。また、2018年の税引き前利益では、本

<sup>25</sup> Santander, “Banco Santander accelerates digital transformation and platform strategy to drive growth and higher returns”, 3 April 2019.

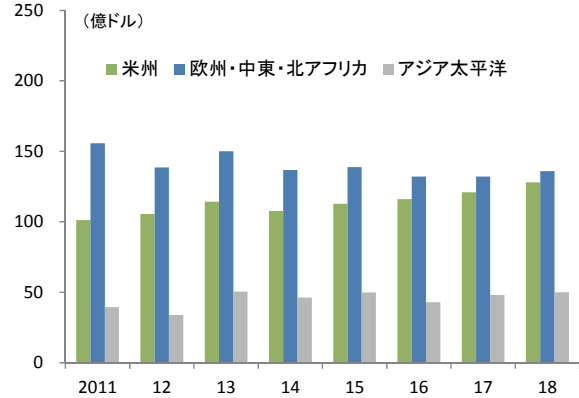
<sup>26</sup> UBS Group AG, “Annual Report 2018”, 15 Mar 2019.

図表 12 サンタンデールの地域別収益



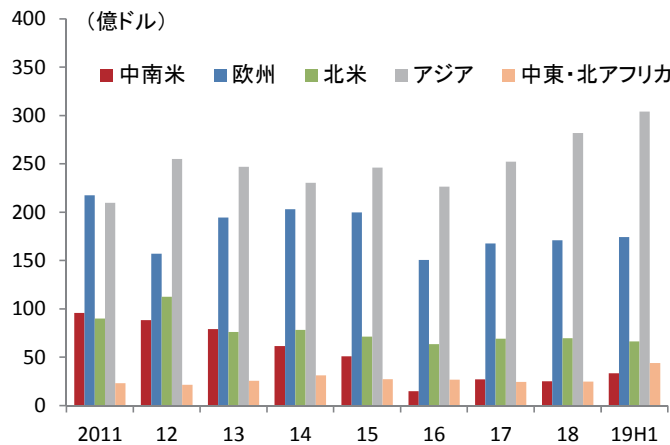
(注) 2019年上半期は2倍換算。  
 (出所) サンタンデール公表資料より野村資本市場研究所作成

図表 13 UBSの地域別収益



(注) 2015年以前の数値はドル換算。  
 (出所) UBS公表資料、ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

図表 14 HSBCの地域別収益



(注) 2019年上半期は2倍換算。  
 (出所) HSBC公表資料より野村資本市場研究所作成

社を置く英国を含めた欧州事業が8億ドルの赤字となる中で、アジア事業では、HSBC全体の9割に相当する178億ドルの黒字を得ている。もっとも、香港では2019年半ばから大規模デモによる政治的な混乱が生じており、これがHSBCの将来のアジア戦略に影響するのかどうかは今後の留意点といえよう。

## IV おわりに

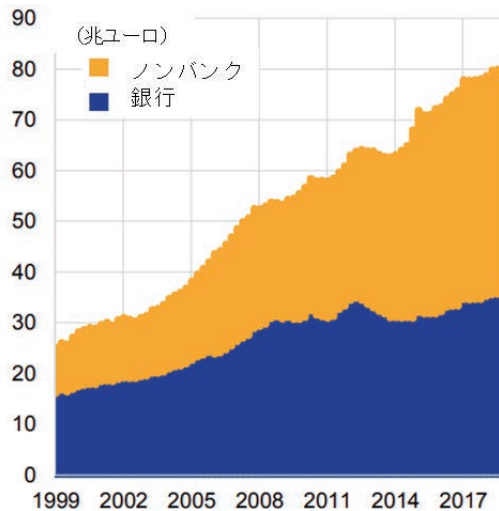
欧州では、STOXX 欧州 600 指数が過去 10 年で 60% 上昇する一方、欧州の銀行銘柄で構成される STOXX 600 銀行指数はむしろ半減して欧州ソブリン危機の際の最安値に迫っており、欧州の銀行に対する市場の評価は依然として厳しい様子がうかがわれる。その一

方で、欧州の投資信託（UCITS）の残高は 2019 年第 1 四半期に 10 兆ユーロを突破するなど、資金がノンバンク・セクターに向かう動きもある。ユーロ圏では、投資ファンド<sup>27</sup>・保険会社・年金基金等のノンバンク・セクターが抱える金融資産の額が、銀行セクターを既に上回っている（図表 15）。

その結果、投資ファンドによる社債保有額は、2013 年第 1 四半期の 5,070 億ユーロから 2018 年第 4 四半期には 8,580 億ユーロに増加（ハイ・イールド債に限ると、2,470 億ユーロから 3,840 億ユーロに増加）するなど、社債市場に新たな資金を提供している。もっとも、ノンバンクに集まった資金の多くは、ユーロ圏の政府・金融機関や非ユーロ圏に向かっており、ノンバンク・セクターの拡大がユーロ圏の事業法人への資金供給に必ずしも結びついているわけではない。これまで資本市場同盟の名の下、欧州資本市場の活性化が図られてきたが、十分な成果が出ているとは言い難い状況であろう。

ブレグジットの不透明感が漂う中、英国とユーロ圏の経済成長は鈍化する傾向にある。欧州の大手銀行がこの難局をどのように乗り越えていき、それが欧州の金融市場の構造にどのような影響を与えていくのか、今後も注目される。

図表 15 ユーロ圏のノンバンクの金融資産額



(注) 2018 年第 4 四半期までの数値。

(出所) ECB, “Financial Stability Review”, 11 May 2019 より転載。  
日本語表記を追加

<sup>27</sup> 投資ファンドには、UCITS とオルタナティブ投資ファンド（AIF）が含まれる。