

「金融化」時代におけるイギリス住宅金融の変化

斉 藤 美 彦

はじめに

I. 「金融化」時代の住宅金融の変化

(1) 変化以前の姿

(2) 住宅金融機関の変化

II. 住宅金融機関の破綻

(1) ノーザンロックの破綻

(2) HBOS の破綻

おわりに：変化はなにをもたらしたか：ロバストな住宅金融の喪失

(要旨)

1970年代後半以降、資本主義は、それ以前の国家独占資本主義（福祉国家）と呼ばれる段階から、「金融化」と呼ばれる段階へと変化した。その段階の特徴の一つとしては、個人（家計）が住宅ローン等の資金調達活動を活発化させるということがある。イギリスにおいて第一次世界大戦後以降における住宅金融の進展を支えたのが、貯蓄金融機関としての住宅金融組合であった。「金融化」時代の住宅金融は大きく変化し、住宅金融組合のほとんどは相互組織から株式会社（銀行）へと転換した。そしてその結果として、その多くが破綻することとなった。本稿は、国家独占資本主義（福祉国家）期において、それなりのロバスト性を有していた住宅金融を支えていた金融機関である住宅金融組合が、どのような過程により破綻し、それが何をもたらしたか等について検討することとしたい。

はじめに

コスタス・ラパヴィツァスは2014年に刊行した、“Profiting Without Producing”（邦訳『金融化資本主義』日本経済評論社、2018年）において、1970年代後半以降の資本主義を「金融化」と定義し、その特徴等について分析している。「金融化」という概念自体は、もともとアメリカのマルクス派（主として『マンスリー・レビュー』誌派）が提起したものであり、同じくアメリカのポスト・ケインジアンが数多くの論考を発表してきたものである。それはともかくとして、ラパヴィツァスによれば「金融化」とは以下の3点の特徴を持つものである。それは、①非金融企業が生産・商業といった活動から金融的活動へと軸点を移してきたこと、②銀行が非金融企業への貸出から、オープン市場における資金取引や対個人貸出へとその活動の重心を移してきたこと、③個人（家計）が資金運用面だけでなく住宅ローンの借入を中心とした資金調達面の活動を活発化させるようになってきたことに要約される。

長らくイギリス金融を研究の領域としてきた筆者としては、ラパヴィツァスのこの整理は、かなりの程度まで納得できるものであった。資本主義は、歴史的に「重商主義段階」、「自由主義段階」、「帝国主義段階」という段階的發展過程をとってきた。そして第一次世界大戦以降の時期は、古典的な「帝国主義段階」とはまた異なった段階として、多くの経済学者（主としてマルクス経済学者）がこれを分析しようとしてきた。それらの名称としては、「国家独占資本主義」、「福祉国家」、「大衆消費社会」、「フォーディズム」、「コンシューマリズム」等があった。基本的に、この間に生じた事態とは、自家用車保有、自家保有を基礎とする、耐久消費財消費というアメリカン・ウェイ・オブ・ライフの先進資本主義諸国への普及過程であると要約できるであろう。

大まかにいって1970年代後半以降、この状態は新たな段階へと変化していった。それが上記の「金融化」といわれる状態であるが、本稿においてはその中で住宅金融がどのように変化したかをイギリスについて検討するものである。「金融化」時代において、住宅金融は、貸し手・借り手の構造ともに大きく変化した。「金融化」時代の住宅金融の変化を追い、住宅金融に関連する金融機関の破綻の経緯を追うことにより、イギリス金融の変化を分析することとしたい。

I. 「金融化」時代の住宅金融の変化

（1）変化以前の姿

金融化以前のイギリス住宅金融の姿は非常にわかりやすい単純なものであった。まずは住宅信用の供給主体は、典型的な貯蓄金融機関である住宅金融組合（組織形態としては相互組織）がほぼ全てであったといっておく、その住宅ローンは変動金利型の長期物であり、資金調達も貯蓄性預金としての普通出資金（これは住宅金融組合が相互組織であることに由来する）であった。この住宅金融組合は、決済機能は有さず、その貸出は商業銀行（クリアリングバンク）の預金（預金者は住宅金融組合）を小切手等の形態で借入人に渡すことにより行われ、その活動には信用創造機能はなかった。

この住宅金融組合の歴史は古く、その第1号は1775年に設立されたとされる。ただし当時の住宅金融組合は、住宅を建築・所有したいと考える労働者等が20人程度集まり、拠出金を行い、抽選等により順番で住宅を保有し、メンバー全員が住宅を保有した時点において解散する（時限組合）というものであった。この住宅無尽とでもいうべき時限組合は、資金調達業務（出資金）と融資業務（住宅ローン）が分離する永続組合へと転化していったが、これが本格的に進展したのは1840年代以降のことであった¹⁾。

この永続組合化により、住宅金融組合は貯蓄性預金（出資金）を受け入れ、住宅ローンを提供する本格的な貯蓄金融機関となっていくわけであるが、19世紀におけるその活動および金融機関としての地位はそれほど大きなものではなかった。それは何よりもこの時

1) 住宅金融組合の歴史について詳しくは齊藤 [1999] の第1章を参照されたい。なお、住宅金融組合の最初の業態法（住宅金融組合法）は、1836年に制定されている。

期の持家比率はそれほど高いものでなかったことによる。大衆による住宅保有という時代ではなく、民間貸家が居住の基本だったのである。19世における持家比率のデータは存在しないが、第一次世界大戦前の1910年頃の持家比率は約10%であった。この持家比率は、「住宅保有」を基盤とする「国家独占資本主義」、「福祉国家」等と称される資本主義の新たな段階において上昇を続け、これにより住宅金融組合も大きく発展していったのであった。住宅金融組合数のピークは、1895年の3692組合であり、当時の総出資者（預金者）数は63.1万人であった。その後、組合数は合併を主因として減少を続けてきている（1940年以降の組合数・業容については後掲の図表1参照）。

アメリカで1920年代に普及していった現代的な生活様式は、1950年代後半以降、西欧の先進国や日本に波及していった。イギリスにおいても、この時期以降持家比率は急上昇し、その資金需要にほぼ独占的に応えていったのが住宅金融組合であった。その組織形態は、商業銀行（株式会社）と異なり相互組織であり、住宅ローンは長期の変動金利方式、資金調達は普通出資金という単純な姿は変化しないままであった。結果として、住宅金融組合の業容は急拡大したが、資金調達面では税制上の優遇措置が寄与していた。

住宅金融組合は、急拡大の過程で合併等による集中化が進展していった。そして上位組合は大型化し、相互組織性は後退し、単純な業務形態ではあったものの行動原理自体が株式会社と変わらないものになっていった。業界内においてはハリファックスとアビーナショナルが最大手の住宅金融組合となっていたのであった。

（2）「金融化」の進展と住宅金融機関の変化

住宅金融の住宅金融組合による独占といってよい状況は1970年代まで継続した。この状況が変化したのは1980年代のことであったが、その遠因は1971年の競争と信用調節方式（CCC）の採用以降の金融自由化の進展であった。この1971年というのはニクソン・ショックの年、すなわちブレトンウッズ体制の崩壊の年であった。これ以降、世界は為替そして金利が変動する世界へと移行していったのであった。金利が動くようになったという記述に違和感を持つ向きもあるかもしれないが、1970年以前とそれ以後の金利のボラティリティは大きく異なっている。一例を挙げるならば、イギリスにおいて世界初の郵便貯金が設立されたのは、1861年のことであった。そしてその時点での金利（普通口座）は、2.5%であったが、この金利は100年以上にわたって変化せず、1971年になってようやく3%に引き上げられたのであった²⁾。

このような状況において、リテールバンキングにける競争圧力は増加することになっていった。それは、商業銀行が対個人業務の収益性を認識するようになり、その分野への進出意欲を高めるということから始まった。

1970年代のイギリスの持家比率は上昇していった。これは戦前からの傾向ではあったが、その際の資金需要に応えたのが住宅金融組合であった。そしてこの時期の住宅金融組合の資金調達は、利子課税における優遇措置もあり好調を維持し、個人貯蓄におけるシェアを

2) イギリスの郵便貯金の成立・発展等について詳しくは齊藤 [1999] の第3章を参照されたい。

上昇させることとなった。

1970年代に溜まっていた変革へのマグマは、1980年代になると噴出することとなった。金融自由化は一層促進され、リテールバンキングをめぐる競争状況は一変し、金融商品および金融機関のあり方も激変することとなった³⁾。

1979年に政権の座についたサッチャー保守党政権は、種々の大胆な改革を行ったが、金融自由化の促進もそのひとつであった。ここで1970年代までのリテールバンキングの姿は、商業銀行は資金吸収面では預金種目としては当座預金および通知預金（引出に7日前の通知が必要）、資金運用面では当座貸越とパーソナルローンという単純なものであった。ただし個人への業務拡大には比較的に慎重であり、新規の預金口座開設には既に口座を保有している顧客の紹介状が必要（これは1980年代においても継続していたが）であったし、小切手保証カード（一定額までの小切手については銀行が保証するカード）を渡す顧客は一定の取引履歴がなければならなかった。小売店では、小切手保証カードの提示のない小切手は受け取らなかったのも、同カードがもらえない顧客は非常に限られたシチュエーションにおいてしか小切手を使えないのであった。そして大手の商業銀行は、ロンドン手形交換所加盟銀行（クリアリングバンク）としてペイメントシステムをほぼ独占していた。

一方、住宅金融組合は典型的な貯蓄機関であり、広範なペイメント業務の提供は行わず、資金調達面では普通出資金（貯蓄預金）、資金運用は長期の変動金利住宅ローンという単純な姿であった。アメリカにおける貯蓄金融機関である貯蓄貸付組合（S&L）は、イギリスの住宅金融組合とほぼ同様の業務内容（ただし住宅ローンは固定金利のものが多かった）であったが、1970年代半ばまでは3-6-3の金融機関と一部では呼ばれていた。それは3%で貯蓄性預金を集め（レギュレーションQによる規制金利で、商業銀行よりも高利が認められていた）、6%で固定金利で住宅ローンを貸す、そして支店長は3時になればゴルフに行けるというものであった。これは、ブレトンウッズ体制の崩壊以前の牧歌的な貯蓄金融機関の姿を言い表したものであるが、イギリスにおける住宅金融組合にも同じような側面があったのであろう。

この状態は、ブレトンウッズ体制の崩壊から10年が経過した1980年代において、すなわち金融化の進展が本格化した状態において大きく変化することとなった。1980年代においては、リテールバンキングにおける棲み分けが崩壊していったのである。

1970年代のイギリスの金融は、1971年の競争と金融調節（CCC）方式の導入による自由化の進展後のセカンダリー・バンキング・クライシスへの対応以降は、信用拡張を防止するための補足的特別預金制度（通称コルセット規制：1973年12月導入）に象徴されるように引締めの運用がなされてきていた。このコルセット規制は、1970年代においては二度の中断があったものの、ほぼ継続的に適用され、商業銀行の貸出には抑制的に働いた。

このコルセット規制が撤廃されたのは1980年6月のことであり、これを境に商業銀行の

3) 1980年代のイギリスのリテールバンキングの動向について詳しくは、齊藤 [1994] の第V章を参照されたい。

貸出は大きく伸びた。そしてこの過程において商業銀行は住宅ローン業務に本格進出し、従来の棲み分けは崩壊していった。商業銀行はさらにクレジットカード業務を積極的に展開し、さらに決済性と収益性を併せ持つ新種預金（預入最低限度あり）を提供したり、当座預金への付利を行うようになったりもした。1980年代には、商業銀行はそれ以前よりも個人重視の姿勢を強めることとしたのであった。

一方の住宅金融組合の側においては、コーポラティブ銀行やスコットランド系銀行との提携によるペイメントサービスの部分的な提供、新種住宅ローン（養老保険付き住宅ローン等）の開発、新種預金商品の開発等により対抗した。

こうして個人関連業務は、住宅ローンについては新種商品の開発だけでなく、種々の金利優遇措置（初回購入者向け、当初金利の優遇制度等）も行われ、一方、資金調達面においても新種商品の開発競争が行われるなど、競争圧力は強まっていった。

この競争圧力の強まりは、貯蓄金融機関としての住宅金融組合のあり方を大きく変えることとなった。住宅金融組合は、1939年9月以来、その預金（出資金）金利、貸出金利について、住宅金融組合協会によるカルテル金利である「勧告金利」を遵守するという制度を維持していたわけであるが、この制度は1983年10月に廃止された。その後は強制力のないアドバイス金利が住宅金融組合協会により発表されていたが、これについても1984年11月には廃止された。このようなカルテル金利が廃止されたのは、商業銀行との間での競争が激化したことおよびその過程で従来型の資金調達手段・運用手段（典型的には普通出資金と変動金利型住宅ローン）の比率が低下したことがその理由であった。

競争圧力の強まりおよび業務内容の変化は、ついに1980年代における住宅金融組合の業法の改正へと結びつくこととなった。1986年住宅金融組合法が成立・施行されたわけであるが、以下でその内容を確認し、現時点で考えてどの改正内容が大きなものであったかについて検討することとしたい。

1986年住宅金融組合法の主な内容は以下の通りであった。

- ①従来の監督機関であった友愛組合監督官局に代えて新たな監督機関として住宅金融組合委員会（the Building Societies Commission）を創設する。同委員会のメンバーは、4－10人と規定され、住宅金融組合の健全性等に関する規制を行うこととされた。
- ②総資産から固定資産および流動性資産を除いた資産（commercial assets）のうち少なくとも90%以上は第一抵当権付きの住宅ローン（Class 1 assets）でなければならない。したがって、その他の不動産抵当貸出（Class 2 assets）および無担保貸出（Class 3 assets）については、上限を10%としてこれを行うことは可能である。ただし無担保貸出（Class 3 assets）については5%を上限とする（この制限については、その後において段階的な緩和措置が採られた）。
- ③組合およびその子会社にたいして、送金、外国為替、保険、年金、不動産仲介、不動産譲渡取扱等の新規業務を認める。
- ④流動性資産の総資産にたいする比率については、貯蓄金融機関としての性格から3分の1を超えてはならないが、一方において一定割合（当初7.5%）の流動性資産は常に保有

しなければならない。

⑤総資金調達額の20%（1988年以降は40%）を上限として大口（5万ポンド以上）の市場性資金調達を認める。

⑥組合が支払い不能となった際に、出資金および預金について1人あたり1万ポンド（1987年10月以降は2万ポンド）を上限として、その90%については保証する出資者保護制度を創設する。

⑦組合の合併については、借入人の投票において50%以上の賛成を得て、かつ出資者の投票において75%以上の賛成を得なければならない。合併する組合の一方の資産（commercial assets）規模が1億ポンド以下で、他方の組合との資産規模の較差が8倍以上ある場合においては、資産規模の小さい組合の出資者の少なくとも20%の賛成投票を得なければならない。

⑧相互組織としての住宅金融組合は、借入人の投票において50%以上の賛成を得て、かつ出資者の投票において75%以上の賛成を得た（ただし、この投票には出資者の20%以上が参加していなければならない）場合においては、株式会社に転換することができる。

以上の、1986年住宅金融組合法の主な改正内容が、住宅金融組合をどのように変化させたかについて、現時点でどのように評価できるかを以下で検討することとしたいが、その前に確認しておきたいことは、典型的な貯蓄金融機関としての住宅金融組合の性格とはどのようなものであったかということである。住宅金融組合の伝統的な姿とは、個人の貯蓄性預金を吸収し、住宅ローンを出し付ける金融仲介機関ということである。すなわち決済関連業務とは無縁であり、貸出の際には自らの債務を創造してこれを行うことはできずに、商業銀行にある自らの預金を小切手等の形態で顧客に渡すことにより行うこととなる。負債は専ら貯蓄性預金であり、市場性資金の調達は基本的には行わず、資産はそのほとんどが個人向けの住宅ローンである。そしてその組織形態は相互組織なのである。

1986年住宅金融組合法は、この典型的な貯蓄金融機関としての住宅金融組合を④の決済関連業務を可能とすることにより、信用創造が可能な金融機関とし、その意味で機能的には商業銀行と同様のものとした。前述のとおりロンドン手形交換所加盟銀行（クリアリングバンク）は、イギリスのペイメントシステムをほぼ独占してきていたが、1970年代以降においてはコーポラティブ銀行等のごく少数の銀行には手形交換所への加盟を認めていた。この状況は、1980年代に入り米系銀行（シティバンク）等が、手形交換所メンバーの開放を求めたことにより変化し、結局、1984年には組織改革方針が公表され、支払決済サービス協会（Association for Payment Clearing Services: APACS）が設立されることとなった。そしてその傘下には①紙ベースの手形（小切手）交換、②大口の市中交換（CHAPSおよびTown Clearing）、③送金・振込等の自動交換（BACS）、④販売時点電子決済（EFT-POS）の有限責任会社を置き、それぞれの会社のメンバーには、申請があり一定の資格があればなりうることとした。この支払決済サービス協会（APACS）が実際に設立されたのは1986年5月のことであり、その時点で外国銀行の他、住宅金融組合の業界1・2位のハリ

ファックスおよびアビーナショナルも参加した。これにより両住宅金融組合は広範なペイメントサービスの提供が可能となり、この時点において従前のロンドン手形交換所銀行という概念自体も消失したと言える。住宅金融組合、特に大手のその性格は大きく変化したのであった。

ただし、貸出面では住宅ローン中心という状態はその後においても変化はしなかった。これは、すぐ後に検討する住宅金融組合の銀行（株式会社）転換後においてもごく一部の例外はあったものの基本的に変化はしていないのである。さらに⑤の大口の市場性資金調達の解禁については、住宅金融組合の性格を変化させるとともに、その業容の拡大を可能としたわけではあるが、さらなる急拡大を志向する組合にとっては桎梏と感じられたのであろうと思われる。

結局、1986年住宅金融組合法の規定において、業界に最も大きな影響を与えたのは⑧株式会社への転換規程であった。相互組織の住宅金融組合が株式会社に転換することは、イギリスの場合、銀行に転換することを意味する。アメリカの貯蓄貸付組合（S&L）や貯蓄銀行の場合は株式会社形態のものも存在するわけであるが、住宅金融組合には株式会社形態は存在しないのである。

同法の株式会社への転換規程を利用して銀行となったのは、業界2位（当時）のアビーナショナル住宅金融組合が初めてであり、同組合は1989年7月に銀行（株式会社）に転換し、ロンドン証券取引所に株式が上場された。その後、これに続く動きはしばらくはなかったものの1990年代後半（ピークは1997年）に住宅金融組合の銀行転換ブームが発生した。その理由は、大口の市場性資金についての制限を嫌った面はあるものの、最大の理由は、相互組織のメンバー（借入人・預金者）が株式会社転換の際に交付される株式を求めたことが大きかった。最大手のハリファックス等の大手の住宅金融組合のほとんどは銀行に転換し、大手で住宅金融組合として留まったのはネーションワイド住宅金融組合くらいとなったのであった。これにより多くの旧住宅金融組合の資産側にはそれほどの変化はなかったものの、ペイメントサービスの本格提供により、リテールバンキングのみを見るならば、住宅金融組合と商業銀行の業務内容は同質化していたこともその大きな理由であったであろう。

図表1は、住宅金融組合の組合数・業容等について長期時系列的に見たものであるが、1996年から1997年にかけて大きな変化が起こったことが分かるであろう。1997年は最大手のハリファックス等が銀行に転換した年であり、ここにおいて住宅金融組合はシェアを大きく喪失したのであった。2019年度末（2020年1月末）における組合数は43であり、その総資産は4363億ポンドである。そして業界1位のネーションワイド住宅金融組合の総資産は約2500億ポンドでありそのシェアは50%以上となっている。このことはその他の住宅金融組合の規模が非常に小さいことを表している。1990年代末以降においては、イギリスの住宅金融は、いわゆるビッグフォーと呼ばれる大手商業銀行および旧住宅金融組合から転換した銀行により担われるようになったのであった。

第一次大戦前の時期におけるイギリスの持家比率は、約10%であり、ほとんどの人々は

図表1 住宅金融組合の組合数・業容の推移

(総資産等の単位:100万ポンド)

年度	組合数	支店数	出資金	住宅ローン	総資産
1940	952	—	552	678	756
1950	819	—	962	1,060	1,256
1960	726	—	2,721	2,647	3,166
1970	481	2,016	9,788	8,752	10,819
1980	273	5,684	48,915	42,437	53,793
1990	101	6,051	160,538	175,745	216,848
1991	94	5,921	177,519	196,946	243,980
1992	88	5,765	187,108	210,998	262,515
1993	84	5,654	194,975	224,168	281,152
1994	82	5,566	201,812	236,655	300,998
1995 ⁽¹⁾	80	5,141	200,826	233,358	299,921
1996 ⁽¹⁾	77	4,613	196,546	236,930	318,392
1996 ⁽²⁾	72	2,571	82,202	96,164	124,869
1997 ⁽²⁾	71	2,537	90,093	105,803	137,864
1998	71	2,502	103,290	116,285	156,014
1999	69	2,384	109,138	120,410	157,141
2000	67	2,361	119,299	134,100	177,747
2001 ⁽³⁾	65	2,126	119,815	128,322	171,375
2002	65	2,103	132,373	138,884	184,453
2003	63	2,081	142,457	156,396	207,735
2004	63	2,074	153,844	180,172	236,146
2005	63	2,148	171,935	203,260	265,226
2006	60	2,105	188,943	228,096	294,419
2007	59	2,016	206,783	257,810	330,272
2008	55	1,916	230,879	265,554	358,956
2009 ⁽⁴⁾	52	1,685	222,271	243,638	331,274
2010 ⁽⁵⁾	49	1,672	210,760	238,698	309,451
2011	47	1,652	215,016	238,607	308,143
2012	47	1,546	221,415	252,041	319,803
2013	45	1,548	222,795	258,362	317,322
2014	44	1,563	232,598	274,192	325,488
2015	44	1,551	238,359	285,151	338,197
2016	44	1,519	259,095	300,578	379,187
2017	44	1,469	269,061	315,954	397,397
2018	43	1,394	280,859	333,476	415,440
2019	43	1,383	294,758	345,013	436,348

注) 1. 1997年末時点までに株式会社化した組合を含む

2. 1997年末時点までに株式会社化した組合を除く

3. ブラッドフォード・アンド・ビングレーを除く

4. ブリタニアを除く

5. ケント・リライアンスを除く

(年度は2月1日ー1月31日)

[出所] BSA Yearbook 2020/21 より筆者作成

民間借家に居住していた。戦後から1970年代前半までの一般に国家独占資本主義、福祉国家、消費者主義等と呼ばれる、古典的帝国主義段階以降の時期において、図表2でわかるとおり、イギリスの持家比率は急上昇していった（公営住宅の比率も持家ほどではないが上昇した）。1970年時点で持家比率は約50%となっているのである。繰り返しになるがこ

図表2 所有形態別住宅ストック

(単位：100万戸，％)

	個人持家	公営住宅	民間借家	住宅協会	総 計
1914	0.8 (10)	0.02 (一)	7.1 (90)		7.9 (100)
1938	3.8 (32)	1.1 (10)	6.6 (58)		11.4 (100)
1951	3.9 (31)	2.2 (18)	6.4 (51)		12.5 (100)
1960	6.4 (44)	3.6 (25)	4.6 (32)		14.6 (100)
1970	9.4 (49.9)	5.7 (30.4)	3.7 (19.6)		18.7 (100)
1980	11.7 (55.7)	6.5 (31.4)	2.4 (11.4)	0.4 (1.9)	20.9 (100)
1990	15.1 (65.8)	5.0 (21.9)	2.1 (9.2)	0.7 (3.1)	22.9 (100)
1995	15.9 (66.8)	4.5 (18.9)	2.4 (9.9)	1.0 (4.3)	23.8 (100)

[出所] 1914-1960：イングランドおよびウェールズ：Bol  at [1989] p. 2.

1970-1995：グレートブリテン：Council of Mortgage Lenders [1997] p. 4.

の時期の住宅金融をほぼ独占していたのが住宅金融組合なのであった。

そして1970年代後半以降の金融化と呼ばれる時期においてもイギリスの持家比率は上昇した。特に1980年代にサッチャー保守党政権が公営住宅の払下げ政策（および公営住宅の建設抑制）を行ったことにより上昇し、1990年には約65％にまでなったが、その後においては上昇率は鈍化している。このような状況下において、イギリスの住宅金融および住宅金融を担う金融機関は大きく変化した。

本稿の冒頭で指摘したように、金融化と呼ばれる現象の特徴のひとつとして、個人（家計）が資金運用面だけでなく住宅ローンの借入を中心とした資金調達面の活動を活発化させるようになってきたことが挙げられるが、この時期においてイギリスにおける住宅金融の規模は増大し、それを提供する金融機関の構造も大きく変化したのである。

そして金融化のひとつの帰結がリーマンショック（グレート金融危機：GFC）であった。それは、イギリスの金融をも大きく揺さぶり、多くの金融機関が破綻した。イギリスにおいて破綻した金融機関としてはロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）が最大のものであったが、同行はビッグフォーの一角であったナショナル・ウェストミンスター銀行をスコットランド銀行との買収合戦により同じくスコットランドの銀行であったRBSが勝利したことにより2000年に誕生した銀行であった。このRBSは急激な拡大路線やABNアムロの買収等により躓き破綻したわけであるが、同行は住宅金融も行っていたが旧住宅金融組合ではなかった。しかし、21世に破綻したその他の金融機関は、そのほとんどが住宅金融組合から転換した銀行と関係するものであった。

金融化の進展する過程で住宅金融に関係する金融機関は脆弱化したのであろうか。典型的な商業銀行業務（短期の真正手形割引）からの距離は遠いものの、それなりのロバスト性を有していたイギリスの住宅金融がフラジャイルなものとなったのであろうか。

次節においては、イギリスにおいて140年振りの取り付け騒ぎが発生したと言われた2007年に破綻したノーザンロックおよび住宅金融組合最大手であったハリファックスがスコットランド銀行と合併してできたHBOSの2008年の破綻の経緯について追うことにより、金融化の時代において住宅金融及び住宅金融機関がイギリスにおいてどのように変容

していったかについて検討することとしたい。

両行について考察する前に1986年住宅金融組合法の規定による銀行転換のアビーナショナルのその後の状態を見るならば、1990年代において同行は非住宅金融業務を拡大させた。斉藤〔1999〕の第2章は、これをハリファックス住宅金融組合と比較し、むしろ経営的にはハリファックスの方がその時点においても良好であったことを示していたが、ホールセール業務への注力は、結局のところアビーナショナルの経営を躓かせることになり、同行はGFC以前の2004年にスペインのサンタンデルに買収されたのであった⁴⁾。

II. 住宅金融機関の破綻

(1) ノーザンロックの破綻

前述の通り1990年代後半にほとんどの大手住宅金融組合は、相互組織から株式会社となり銀行となった。この時期に銀行転換した組合を挙げるならば、最大手のハリファックスの他、ウールウィッチ、アライアンス・アンド・レスター、ナショナル・アンド・プロビシナル（アビーナショナルに吸収合併）、ブリストル・アンド・ウェスト（アイルランド銀行に吸収合併）、そしてノーザンロックであった。

こうした転換の動きの理由として、競争の激化により相互組織形態であることが制約条件となるであるとか、保険業務、年金業務、ユニット・トラスト等の新規業務の顧客はメンバーでないことから相互組織の妥当性に疑問が生じたとの説明がなされることもあった。ただしこうした説明は必ずしも納得的なものとは言い難い。やはり大型化した住宅金融組合にとって相互組織性というのは虚構化していて、相互組織のメンバーである借入人および出資者が株式会社転換に際して株式を受け取れることが広範に知れ渡り、彼らが強く転換を望んだということが大きかったように思われる。その他の経営上の理由としては、大口の市場性資金の調達に関する制限も含まれるが、これに加えて転換した組合については転換後5年間は乗取りの対象としてはいけないという規定が住宅金融組合法にあることが大きかったとの指摘もある。実は、1994年に大手の住宅金融組合であったチェルトナム・アンド・グロスターが、ビッグフォアのひとつであるロイズ銀行に吸収合併されたことが業界に大きな影響を及ぼしたと考えられるのである。この合併の業界全体に与えた衝撃は大きかったのではないかと推察されるのである。

銀行転換後の旧住宅金融組合は、アビーナショナルと異なり資産側の住宅ローンの比率を小さくするようなことはなかった。ただし住宅ローンの拡大傾向はあり、その内容も通常の住宅ローンだけではなく、借換用の住宅ローンや借家用の住宅ローンも増加させていった。この資産面の膨張を支える負債面では個人の小口預金にあまり頼らず、大口の市場性資金に頼る部分が大きくなっていった。さらには資産である住宅ローンの証券化(MBS)による資金調達に積極的な旧住宅金融組合も出てくることとなったのであるが、

4) アビーナショナルの経営悪化とサンタンデルによる買収について詳しくは久保田(林)〔2004〕を参照されたい。

図表3 住宅ローン提供大手10社（2006年）

（単位：10億ポンド）

年 末 残 高 順 位					年 間 融 資 額 順 位				
2006	(2005)	銀行等	残高	シェア	2006	(2005)	銀行等	融資額	シェア
1	(1)	HBOS	220.0	20.4%	1	(1)	HBOS	73.2	21.2%
2	(3)	Abbey	101.7	9.4%	2	(2)	Abbey	32.6	9.4%
3	(2)	Lloyds TSB	95.3	8.8%	3	(4)	Northern Rock	29.0	8.4%
4	(4)	Nationwide BS	89.6	8.3%	4	(3)	Lloyds TSB	27.6	8.0%
5	(5)	Northern Rock	77.3	7.2%	5	(5)	Nationwide BS	21.1	6.1%
6	(6)	The Royal Bank of Scotland	67.4	6.2%	6	(6)	The Royal Bank of Scotland	20.0	5.8%
7	(7)	Barclays	61.6	5.7%	7	(8)	Barclays	18.4	5.3%
8	(8)	HSBC Bank	39.1	3.6%	8	(9)	Alliance & Leicester	12.6	3.7%
9	(9)	Alliance & Leicester	38.0	3.5%	9	(7)	HSBC Bank	12.4	3.6%
10	(10)	Bradford & Bingley	31.1	2.9%	10	(11)	GMAC-RFC	12.1	3.5%

[出所] Council of Mortgage Lenders [2007] p. 6.

その典型がノーザンロックなのであった。

ノーザンロックは、イングランド北部のニューカッスルに本拠を置く銀行であった。1965年に19世紀の半ば以来の伝統を持つノーザン・カウンティーズ・パーマナント住宅金融組合（1850年設立）とロック住宅金融組合（1865年設立）が合併したノーザンロック住宅金融組合が、1997年秋の転換ブームの時期に銀行転換したものである。ノーザンロックは、住宅金融組合時代にも中小住宅金融組合を吸収合併することにより規模拡大を図っていたが、銀行転換後はその規模拡大はより急速なものとなった。ただしその資産面は住宅金融組合時代と大きく異なることはなく、引き続き住宅ローン中心であった。そこで2006年時点での住宅ローンの融資残高順位を図表3でみるならば、年末残高ベースで第5位（シェア7.2%）であり、年間の融資額では第3位（シェア8.4%）である。銀行転換時の1997年の融資残高シェア2.1%であり、転換後の伸びがいに急速であったかがわかるであろう。ノーザンロックはあくまでも住宅ローンによりその業容を拡大させたのであった。

一方、このノーザンロックの資金調達を2006年末時点で見ると、旧住宅金融組合とは思えないものに変化していた。リテール預金は全体の22%にすぎず、最大のものはMBS（証券化）による資金調達（40%）であった。その他では大口市場性資金が24%であり、リテール預金よりも多くなっている。ノーザンロックのこの資金調達構造は、その支店数が業容に対比して少ない（2006年時点で約70）ことも、その理由となっている。割合の少ないリテール預金の内訳を図表4で見ると、支店経由のものは25%前後（全資金調達に占める割合は10%以下）であり、郵便やインターネット経由のものが50%超となっているのである。ここにノーザンロックの資金調達面の脆弱性が表れており、実際に流動性危機に見舞われることとなった原因であったのである。

それでは具体的な危機の進展とそれへの監督当局の対応について見ることにする。アメリカ発のサブプライムローン問題は、2007年夏の時点で同ローンから組成された住宅ロー

図表4 ノーザンロックのリテール預金の内訳

(単位: 100万ポンド)

	2006		2007	
支店	5,573	24.6%	5,115	25.4%
郵便	10,201	45.1%	8,714	43.3%
インターネット	2,225	9.8%	2,048	10.2%
オフショア	3,614	16.0%	2,965	14.7%
電話	527	2.3%	699	23.5%
Legal & General	491	2.2%	563	2.8%
計	22,631	100.0%	20,104	100.0%

[出所] Northern Rock [2007] p. 41.

ン担保証券（MBS）や債務担保証券（CDO）等の格下げを発端として信用収縮の悪循環が発生したことがその端緒であった。それが2008年のベアスターズ危機さらにはリーマン・ショックへとつながるわけであるが、2007年時点ではむしろ問題はヨーロッパ市場で発生した。それはアメリカの MBS 等をヨーロッパ諸国の投資家が多く保有していたからであった。まず8月9日にフランスのパリバが傘下のファンド（MBS等で運用）を一時凍結（解約停止）と発表したことをきっかけとして短期金融市場金利が急上昇し、これに対応するために欧州中央銀行（ECB）は大量の流動性の供給を行った。それでも短期金融市場の混乱はおさまらず、投資家の MBS 等の仕組み債への投資姿勢は一挙に慎重化した。この流れはイギリスへも波及し、アメリカに続く規模の MBS 市場を有していた同国の市場において、MBS 発行の困難化が生じることとなった。そしてイギリスの金融機関において最も MBS に依存していたノーザンロックが流動性危機に陥ったのであった。

9月14日にイングランド銀行（BOE）が政府の承認のもとにノーザンロックへの金融支援を行うことを発表すると、ノーザンロックへの取り付け騒ぎ（少ない支店の前には預金者が列をなし、インターネット回線はパンクした）が発生した。これはイギリスにおける140年振りの取り付け騒ぎの発生であると言われた。この情報は国内外に発信され、これへの危機感を強めたイギリス政府は9月17日にはノーザンロックのリテール預金を全額保護する方針を明らかにし、これにより取り付け騒ぎは沈静化した。

BOE がノーザンロックへの金融支援を決定したのは、大規模金融機関を破綻させるわけにはいかないというのが大きな理由であろうが、その際にノーザンロックの支払能力（ソルベンシー）には問題がないことを強調していた。たしかにノーザンロックはその資産の77%を住宅ローンで運用しており（2006年末時点）、そのなかでサブプライムローンが際立って多いわけでもなく、貸家向けの貸出が極端に多いわけでもなかった。またアメリカで組成された MBS 等の保有もほとんどなかった。基本的な問題点は、資金調達構造であり、安定的なリテール預金の割合が低かったことが危機の原因であった。一般的に規模を急拡大させる金融機関は危機に陥る可能性が高いと言われるが、それは資産の質が悪化するケースが多いからである。すなわちソルベンシー問題が発生するからであるが、ノーザンロックが直面したのはリクイディティ（流動性）問題であった。

それはともかくとして、その後のノーザンロックは2008年2月に国有化された。2011年6月には、政府によりその売却方針が明らかとされ、同年11月にヴァージン・マネー（ヴァージン・グループ傘下）への売却が決定した。

なお、ノーザンロック危機に対応したBOEによる資金供給は、その金融調節方式を変更させることとなった。BOEは2006年5月にその金融調節方式を変更し、それ以前のゼロリザーブシステムから、自己申告方式の中央銀行当座預金（準備預金）積立制度へと移行した。この制度において、金融機関の積み期間中（約1か月）のマクロ的な準備需要にはBOEは100%供給する。また、個別の金融機関は、申告ベースの準備預金平残を上下1%の範囲内で達成することを求められるが、達成した際には政策金利（バンクレート）による付利が行われる。一方で、これを達成できない場合にはペナルティとして準備預金には付利がされない。このシステムは、過少準備が許されないだけでなく、超過準備供給も不可能な体制であった。ノーザンロックへのBOEの資金供給は、他金融機関に超過準備が存在する中で行われざるを得ず（通常時は、インターバンク市場で調整されるが、超過準備を抱える金融機関は危機状態のノーザンロックへの資金供給を行わない）、この超過準備を所要準備化するための工夫が求められることとなった。

2007年において採られたのは、付利範囲（通常上下1%）を拡大することであり、最大時には上下60%まで拡大された。イギリスの金融市場は、2008年のリーマン・ショックの時期に大混乱し、そのこともあり2006年5月以降の金融調節システムは、付利範囲の拡大だけでは維持できなくなり、2009年3月に全ての準備預金に政策金利による付利が行われる量的緩和（QE）が採用され、それが今日まで継続している。住宅金融組合から銀行転換したノーザンロックの危機は、金融化の行きついた先の象徴であり、超低金利と中央銀行のバランスシートの拡大という事態とそこからの出口が困難化するという事態のきっかけとなったといえるのである⁵⁾。

ノーザンロック危機に続いて、以下ではHBOSの破綻について検討することとするが、その前に住宅金融組合の銀行転換ブームから約10年後でノーザンロック危機直前の時点（2007年夏）におけるJ.D. パワー・アソエーションズが行った金融機関の顧客満足度に関する調査について紹介することとしたい⁶⁾。この調査においては、大手住宅金融組合で唯一銀行転換しなかったネーションワイド住宅金融組合が他を引き離してトップであることが注目される。その他の銀行、特に住宅金融組合からの転換組の多くが、破綻したり、経営悪化から買収されたことは、現段階から見れば興味深いものがある。

（2）HBOSの破綻

前述の調査において顧客満足度5位（3位グループ）であったのはハリファックスであった。この住宅金融組合であったハリファックスは、1853年に設立され、合併等を繰り返

5) 本稿は、BOEの金融調節方式については詳しく論じることとはしない。2006年5月のBOEの金融調節方式の変更については、斉藤[2014]の第2章を、ノーザンロック危機に対するBOEの対応および量的緩和（QE）の採用について詳しくは、斉藤[2014]の第3章をそれぞれ参照されたい。

6) この調査の紹介については、星野[2007]に依っている。

返し業界1位として君臨してきた金融機関であった。そして前述の通り1997年に銀行に転換した。そして2001年にはスコットランド銀行（1695年設立）と合併してHBOSとなったのであった。HBOSは2008年に経営が悪化し、実質国有化された。その後翌年1月に、同じく実質国有化されたロイズ銀行に吸収されロイズ・バンキング・グループ（BG）となったためにHBOSの破綻は日本においては大きく取り上げられなかった。なお、同時に破綻したロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）は、スコットランドの銀行であったRBSが、ビッグフォーの一角であったナショナル・ウェストミンスター銀行（ナットウエスト）を2000年に吸収合併し、以降急拡大した金融機関である。この吸収合併には当初スコットランド銀行が名乗りを上げていたが、買収合戦の末にRBSが勝利したのであった。なお、RBSは2020年には商号ををナットウエストに変更した。

ナットウエストの買収合戦に敗北したスコットランド銀行が選択した次の合併相手がハリファックスだったわけであるが、結局のところ経営破綻に至ったわけである。RBSの破綻については多くの文献があり、邦訳がなされているものとしては翻訳には問題が多いがイアイン・マーチン [2015]『世界最大の銀行を破綻させた男たち』（WAVE出版）もある。これに対してHBOSの破綻に関しては、管見のかぎりにおいては詳しいものは存在しないように思われる⁷⁾。これについてはイギリスにおいてはイングランド銀行健全性監督機構（PRA）と金融行為規制機構（FCA）が2015年11月に *The failure of HBOS plc* (HBOS) (PRA/FCA [2015]) という報告書を発表している。この報告書は、400頁以上の膨大なものであるが、以下ではそれを参考としながらHBOSの破綻について検討することとしたい。

イギリスは19世紀に銀行合同運動があり、1910年代には5大銀行体制が確立した。5大銀行のうちのウェストミンスター銀行とナショナル・プロビシナル銀行が合併してナショナル・ウェストミンスター銀行となったのが1968年のことであり、これ以来ビッグフォー（それ以外は、ミッドランド銀行・バークレイズ銀行・ロイズ銀行）体制となっていた。この体制が変化したのは1990年代以降であり、まずは1992年にミッドランド銀行が業績低迷から香港上海銀行（HSBC）グループの一員となり、1999年にはイギリス国内銀行部門の商号もHSBC銀行となった。1990年代において業績が好調であったロイズ銀行は、1995年には貯蓄金融機関が前身でそれらが統合したTSB[®]と合併し、ロイズTSBグ

7) この点については、日本ではあまり大きく報道されなかったこと、破綻はロイズBGの破綻とされたことその他、イギリスにおいてもRBSの破綻の監督機関・議会等の調査から数年遅れて開始された（金融サービス機構（FSA）がRBSについての破綻についての報告を発表したのが2011年12月であり、HBOSの破綻についての調査を開始したのは2012年の9月のことであった）ことも影響しているように思われる。イギリスにおける経緯については House of Commons Treasury Committee [2016] を参照されたい。

8) TSBの前身は信託貯蓄銀行であり、その最初のものは1810年に設立された。これは住宅金融組合と並ぶイギリスの代表的貯蓄金融機関であり、運用は国債（実際は国家貸付基金）でなされた。その数は1860年代には600を超えていたが、以後その数は減少を続け、1970年代には70程度となっていた。1980年代には全国統合され、組織形態も相互組織から株式会社となった。1990年代には業務

ループとなった。バークレイズ銀行は、2000年にウールウィッチ銀行（旧住宅金融組合）を合併し、ナショナル・ウェストミンスター銀行は前述の通り RBS グループとなったわけであるが、ビッグフォー体制自体は継続していた。ハリファックスとスコットランド銀行の合併（HBOS）は、ビッグフォーへの挑戦という意味があり、経営陣もそれを強く意識していた。

以下では、PRA/FCA [2015] に依りながら、HBOS の破綻の原因に迫っていくこととしたいが、同行は2008年10月1日にイングランド銀行による緊急流動性支援を受け、その後10月13日には政府の資本注入（実質国有化）の発表があったわけである。この原因については、直接的には流動性危機ではあるが支払能力の面においても問題があったとの指摘がなされている。

HBOS の破綻の原因として挙げられているのが①経営陣（役員会）の危機管理能力の欠如（リスク・リターンのバランス認識欠如、銀行業の知識を有するメンバーがほとんどいなかったこと）である。その他では、②マーケットシェア・資産の成長率への過度のこだわりと短期の収益性のみに着目したこと、（②と似ているが）③バランスシートの急拡大、商業用不動産（CRE）への過剰な融資、結果としての貸出資産の質の悪化、起業家に対するエクスポージャー増、レバレッジの増加および資金調達面におけるホールセール資金への依存（以上についての危機認識の欠如）、④経営陣（役員会）および全体的な統制機構の失敗、⑤バランスシートの脆弱性が挙げられている。

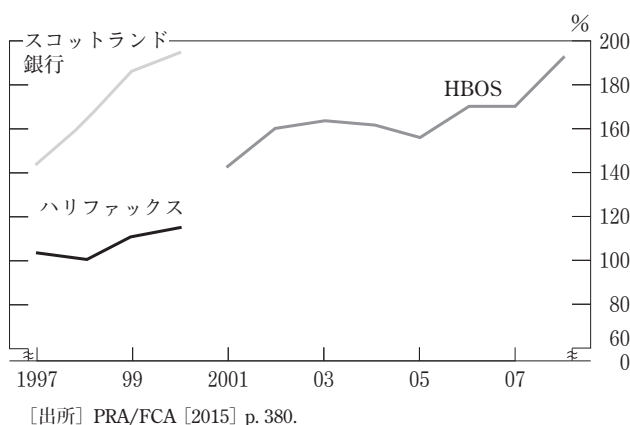
また、先進国への資金流入の長期化に起因する利回り低下から、リスクと資産価格のバブルへの意識が低下したことや、銀行等がマーケットリスクを取ることに對して、投資家アナリスト、格付機関やその他の第三者機関がチェックすることができなくなったという環境にも問題があったとしている。このような環境においては、相対的に悪い立場にある銀行は、破綻へと向かいやすい状態になるという全体的状況があった。HBOS はそのような相対的に悪い立場にある銀行の一つであったというのが同報告書の見解である。

さらに同報告書は、監督機関としての金融サービス機構（FSA）の責任についても指摘している。FSA の判断の誤りは、①リスクの全般的な評価を認識せず、手遅れになる前に介入しなかったこと、②HBOS のようなシステム上重要な大金融機関の監督にその十分なリソースを投入しなかったことである。後者の原因としては、戦略的ビジネスモデルに関するリスクの考慮が不十分で、リスク評価プロセスが不適切であったことや経済の状況が好調な時に、資産の質・流動性に関する主要な健全性リスクへの焦点の当て方が不十分であったことが挙げられている。そして FSA が、HBOS の上級管理職の能力に過度の信頼を置いていたことについても批判している。

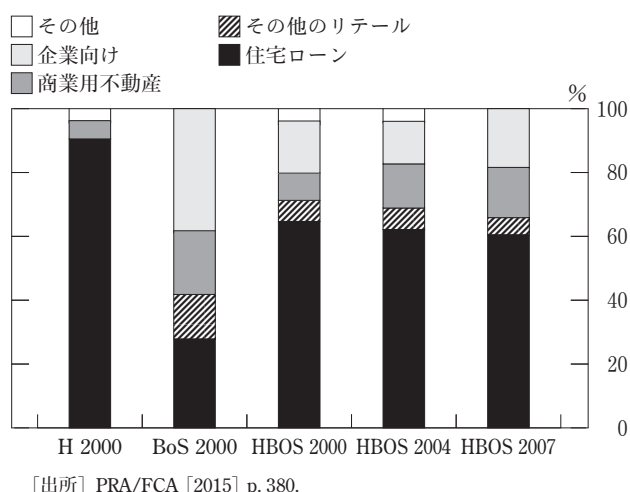
それでは2001年に合併により誕生した HBOS は如何にして破綻へと向かっていったのであろうか。これを同報告書は、リテール部門、企業金融部門、国際部門等に分けて分析

拡大により経営が悪化したことにより、結果的にロイズ銀行に合併されることとなった。TSB の歴史について詳しくは齊藤 [1999] の第2章を参照されたい。

図表5 預貸率の推移



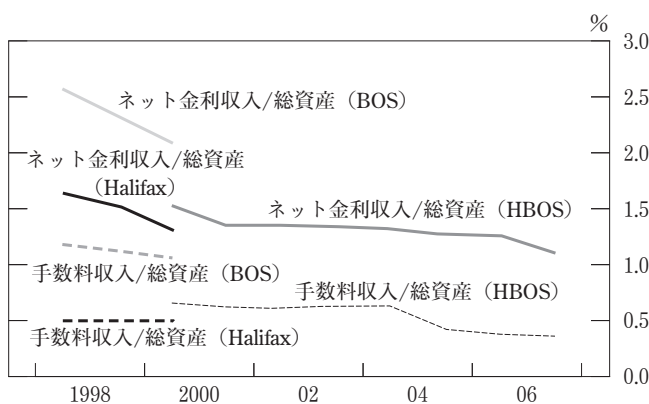
図表6 資産構成



しているが、その前に、合併前の両行の財務上の特徴について見てみることにしたい。図表5は、預貸率を見たものであるが合併前のスコットランド銀行の預貸率が非常に高かった（ホールセール資金への依存度が高かった）ことがわかるであろう。そして図表6で合併前の資産構成を見るならば、ハリファックスは住宅ローンが資産の太宗を占めている一方で、スコットランド銀行については商業用不動産およびその他の企業向け貸出の比率が高かったことがわかる。そして合併後においては、住宅ローンの比率が徐々に低下していったのである。さらに図表7で収益性についてみるならば、名目数値においてはハリファックスよりもスコットランド銀行の方が金利マージン（ネット）においても手数料率においても高かったことがわかるであろう。

それではHBOSの部門別損益を見ることにしたいが、同報告書は基本的な分析期間を2005年1月から2008年10月（RP: Review Period）としている。まず5部門を挙げるなら

図表7 ネット金利マージン等の推移



[出所] PRA/FCA [2015] p. 377.

図表8 部門別資産（成長率）の推移（HBOS）

(単位：10億ポンド，%)

	2004	2005	2006	2007	2008	年成長率
リテール	209	225	243	260	266	6
企業金融	82	87	97	122	128	12
国際	37	50	61	76	68	16
銀行部門	328	362	401	458	462	9
資金	85	107	107	120	147	15
銀行部門総計	413	469	508	578	609	10
保険・投資	64	72	83	89	81	6
総計	477	541	591	667	690	10

[出所] PRA/FCA [2015] p. 24.

ば、①リテール部門、②企業金融部門、③国際部門、④資金部門、⑤保険・投資部門である。

RPの初期（2005年）において、①リテール部門は最大部門で、その92%が住宅ローンであり、マーケットシェア（住宅ローン）は20%であった。同様に②企業金融部門は、スコットランドでのシェアは37%であったが、イングランド・ウェールズのシェアは3%にすぎなかった。そしてその中で大きかったのは商業用不動産関連であり、イギリス全体においてこの部門への貸出が多かったのは、同行とロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）であった。③国際部門は、オーストラリアとアイルランドが中心であったが、その内部シェアは小さいものであった。④資金部門は、資金運用と流動性管理に関する部門であるが、この時期の重要性は小さく、⑤保険・投資部門は、破綻とはほぼ無関係であるため、報告書における分析対象には含めないとしている。

まず図表8で各部門の規模および成長率を見るならば、①リテール部門が最大ではあるが、その伸びは②企業金融部門や③国際部門に比べて低いことが分かる。これは後者の部

図表9 部門別損失の推移 (HBOS)

(単位: 10億ポンド, %)

	貸出残高 (a) (2008年末)	貸出損失				損失計 (b) (2008-11)	(b)/(a)
		2008	2009	2010	2011		
リテール	258	2.2	2.0	1.4	1.0	6.6	3
企業金融	123	6.7	6.7	3.2	0.9	21.9	18
国際	62	1.0	1.0	5.8	3.4	15.5	25
資金	79	2.9	2.8	0.5	0.7	6.9	9
保険・投資		0.7	'	0.0	1.1	1.7	
総計	522	13.5	21.1	10.9	7.1	52.6	10

[出所] PRA/FCA [2015] p. 26.

図表10 HSBC の収益状況 (2004-08)

(単位: 10億ポンド)

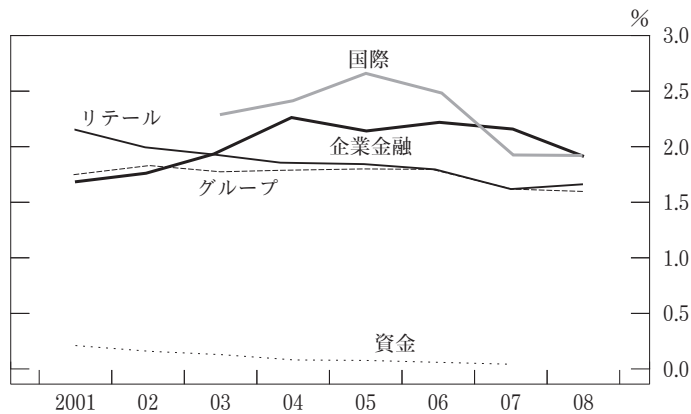
		2004	2005	2006	2007	2008
ネット 収入	金利収入	5.9	6.8	7.4	7.3	8.2
	手数料収入	1.5	1.0	1.2	1.3	1.1
	トレーディング収入	0.2	0.2	0.3	0.2	(2.9)
	保険収入	2.0	2.7	2.8	2.6	1.7
	その他収入	1.2	1.3	1.7	2.6	0.1
ネット収入計		10.8	12.0	13.3	14.0	8.2
営業経費		(4.2)	(4.6)	(4.6)	(5.0)	(5.1)
減価償却・のれん等		(0.8)	(0.9)	(1.2)	(1.4)	(1.8)
貸出金償却等		(1.2)	(1.7)	(1.8)	(2.1)	(12.1)
税引き前利益		4.6	4.8	5.7	5.5	(10.8)
部門別収益						
リテール		2.0	1.9	2.3	1.9	1.3
企業金融		1.3	1.4	1.6	2.7	(6.8)
国際		0.4	0.6	1.0	0.7	(0.8)
資金		0.3	0.3	0.4	0.3	(3.6)
保険・投資		0.8	0.8	0.7	0.6	(0.3)
調整項目		(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.6)
税引き前利益		4.6	4.8	5.7	5.5	(10.8)

[出所] PRA/FCA [2015] p. 60.

門においてリスク管理が不十分なままに急拡大路線を取った疑いを生じさせる。その結果は図表9のとおりであり、2008年以降2011年までの各部門の損失額が示されているが、2008年末時点での貸出金等対比での損失額は、①リテール部門では3%であるのに対し、②企業金融部門では18%、③国際部門では25%と極めて高いものとなっているのである。

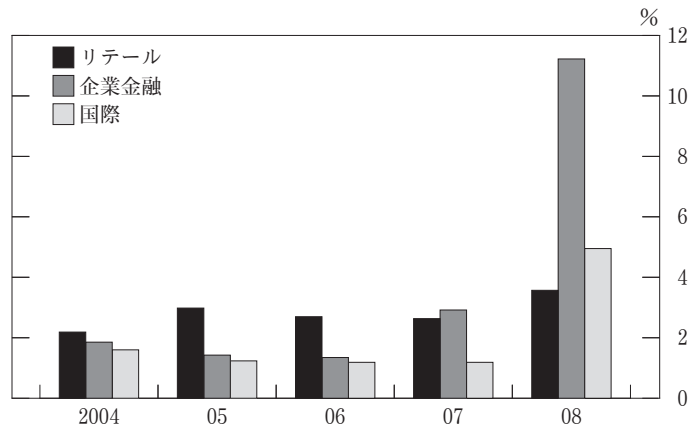
HBOSは2008年に営業損失を計上したわけであるが、2004年から2008年までのHBOSグループ全体の収益状況を図表10で見ると2007年までは収益は安定している。これを部門別で見ると①リテール部門は停滞気味であり、一方で②企業金融部門の収益の伸

図表11 部門別ネット金利収入（HBOS）



[出所] PRA/FCA [2015] p. 65.

図表12 部門別不良債権比率（HBOS）

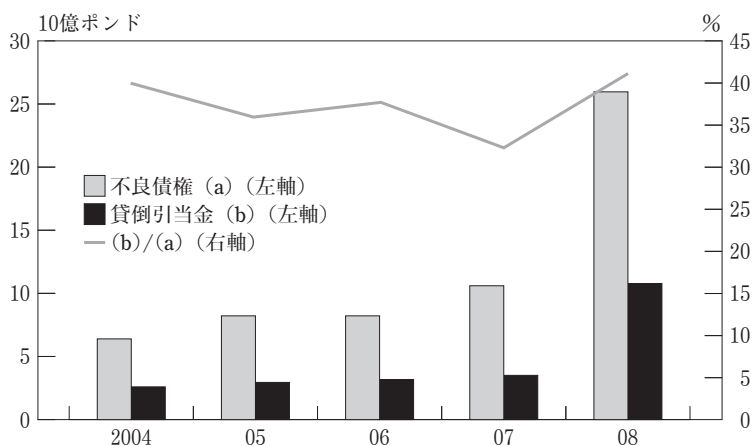


[出所] PRA/FCA [2015] p. 61.

びは順調で2007年には両部門の収益の絶対額は逆転している。これは、①リテール部門における金利マージンの低下を②企業金融部門および③国際部門により補うという戦略を経営陣が採用したためであると同報告書は分析している（図表11参照）。リスク管理が不十分なまま業容を拡大した結果、2008年には②企業金融部門は多額の損失（償却負担）を発生させ、HBOS全体も赤字決算となったのであった。

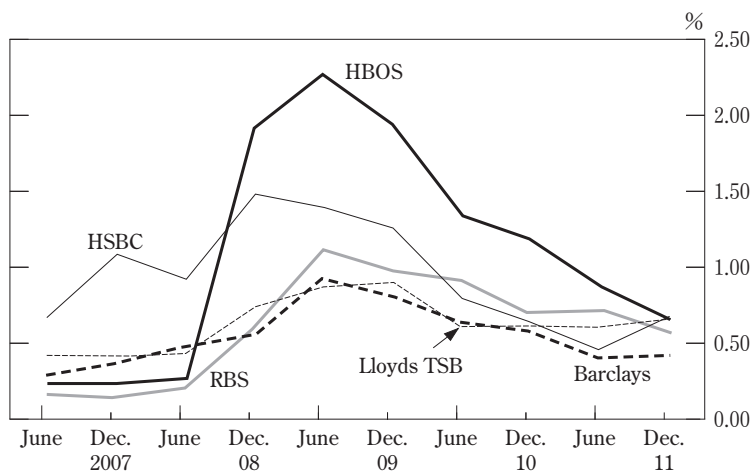
②企業部門は、商業用不動産融資、建設関連融資等を中心に業容を拡大させたわけであるが、2000年代後半においては商業用不動産の価格は大きく下落し（居住用不動産の価格低下はそれほどでもなかった）、同部門の損失は拡大したのであった。図表12は、部門別の不良債権比率を見たものであるが、2007年以降②企業金融部門の不良債権が急増していることが分かる。そして図表13は、貸倒引当金の積立状況であるが、これについては不十分であったことが明白である。これは、リスク認識・予想が甘かったことがその理由であ

図表13 不良債権・貸倒引当金 (HBOS)



[出所] PRA/FCA [2015] p. 61.

図表14 英銀各銀行の償却率



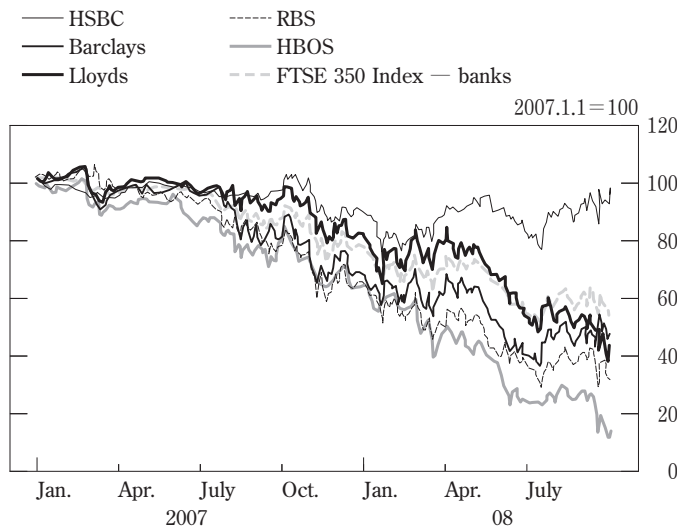
[出所] PRA/FCA [2015] p. 71.

ろうが、そもそもその余力がなかったとも解釈できるであろう。

図表14は、危機時以降のイギリスの大手行の償却率を見たものであるが HBOS の償却率が2007年後半以降に急増していること、その水準が RBS 等の他行よりも高いことが分かる。そしてこれを反映して HBOS の株価は他行対比でも大きく下落し (図表15)、CDS スプレッドも同様に拡大したのであった (図表16)。

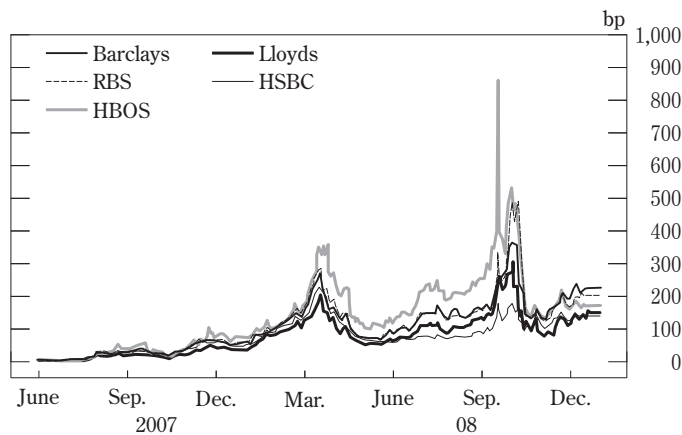
このような状況下において HBOS の資金調達は困難化していった。前掲の図表 5 で分かるとおり、合併以前からスコットランド銀行の預貸率 (顧客預金ベース) は非常に高いものであった。ハリファックスも貯蓄金融機関であったという出自を考えるならば高かったとはいえ (市場性資金の調達制限が銀行転換のひとつの理由であった) が、それでも

図表15 英銀の株価



[出所] PRA/FCA [2015] p. 153.

図表16 英銀の CDS スプレッド（3年）



[出所] PRA/FCA [2015] p. 155.

スコットランド銀行よりはかなり低い水準であった。それが合併後はスコットランド銀行の水準に引き寄せられるように上昇していった。これは業容の急拡大をリテール預金ではなく、各種の大口市場性資金に頼るようになったことを意味する。そのような資金調達構造となってしまった HBOS のマーケットの評価の下落は、流動性危機に直結した。2008 年 9 月にロイズ TSB との合併報道も出たが、前述のように 10 月 1 日に BOE に緊急流動性支援を受け、同月中に政府支援を受けることとなったのであった。その後の経緯は前述のとおりであるが、住宅金融組合最大手をルーツのひとつとする HBOS の破綻はイギリスにおける金融化の行きついた先の象徴であるように思われるのである。そして 21 世紀に入

り、住宅金融組合にルーツを持つ金融機関の多くが破綻したり、経営悪化から吸収合併されたこと、貯蓄金融機関としての住宅金融組合（相互組織）はそのプレゼンスを大きく後退させてしまったこと（1970年には500程度の組合があったが、2020年時点では43組合で、大手はネーションワイド住宅金融組合のみ）もまた金融化の行きついた先なのであった。

おわりに：変化はなにをもたらしたか（ロバストな住宅金融の喪失）

以上ではまず、古典的帝国主義段階以降の国家独占資本主義（福祉国家）等と呼ばれる第一次世界大戦から1970年代中頃までの時期において、イギリスの住宅金融が持ち家比率の上昇とともに順調に成長し、それを支えたのが貯蓄金融機関としての住宅金融組合であったことを確認した。そして、その構図がそれ以降の金融化と呼ばれる時期においては大きく変容し、旧住宅金融組合が金融危機の中心となったことについて考察してきた。

国家独占資本主義（福祉国家）期における持ち家比率の上昇は、例外はあるものの多くの先進資本主義国に共通に観察された事態であった。しかしそれを支える住宅金融の姿は、各国において異なっていた。アメリカは、貯蓄金融機関としての貯蓄貸付組合（S&L）や相互貯蓄銀行が住宅ローンを提供していたが、商業銀行もまた同業務を古くから行っていた。そして住宅ローンを公的に支えるものとしてファニーメイ等の公的保証機構が存在した。日本の場合は、銀行が制度的な住宅ローンを開始したのは1960年前後と遅く、高度成長期にはそれへの取り組みは積極的なものとは言えなかった。住宅ローン提供の中心となったのは政府系金融機関としての住宅金融公庫であった。

イギリスの場合は、これらのような公的介入は無く、金融機関における棲み分けにより住宅金融は住宅金融組合により担われていた。資金調達面における税制上の優遇措置くらいが公的介入と呼べるものであったが、住宅ローンのほとんどが変動金利であり、金利リスクが借り手負担となっていたことも住宅金融組合の経営の安定にもある程度寄与していた。その意味で、国家独占資本主義（福祉国家）期の住宅金融は、公的介入なしでは存立できなかったという評価は適切ではないであろう。

住宅金融とは、公的介入がなければ維持できないフラジャイルな金融であると考えられるかもしれない。それは長期の金融であることから、金融とは短期の優良手形の割引が基本であること（真正手形主義）を考えるならば、不安定なものとの考え方である。また、返済の根拠が、企業金融の場合のように企業の利益ではなく、個人の将来所得であること（これは消費者信用も同様である）も不安定なものと考えられてきた。

しかし、一方で個人（家計）にとって通常は生涯で最も大きな買い物、最も大事な資産であり、それを失うことへの抵抗感は強いものがある。したがって、その返済への意欲は通常は極めて高いものがあり、また金融機関の側においてもそうした層に対して審査のうえで貸出を行ってきたわけである。これは先進資本主義諸国において、国家独占資本主義（福祉国家）期には、安定的な新中間層としてのホワイトカラー労働者のマスとしての存在があったということであろう。これらのことが住宅金融をロバスト化していたし、それを規制に守られた安定的な金融システムが支えていたといっていよいであろう。

このロバストな住宅金融という構図が、金融化によって変化した。これは、基本的にはブレトンウッズ体制の崩壊で金利と為替が動く世界になったことが大きい。結果として進展したのは、規制緩和すなわち金融自由化であった。これにより従来の金融規制の体系が変化し、従来の金融秩序が崩壊していった。そして住宅金融の構造は大きく変化していった。新たなプレーヤーが登場したり、サウンド・バンキングを旨とする商業銀行・貯蓄金融機関が変質し、米英等では貯蓄金融機関が衰退していった。小口のリテール預金に依存するという、従来の金融機関の資金調達構造も変化していった。結果として、金融化の進展は、ロバストな住宅金融の崩壊へと結びつき、金融危機へと向かっていったのであった。

アメリカにおいては、従来の住宅ローンの借入れができなかった層への住宅ローン（サブプライムローン）の返済不能が2000年代後半において急増したが、イギリスにおいては必ずしも住宅ローンの延滞率・貸倒れ率が高まったということではなかった。従来において、住宅ローンの独占的な供給者であった住宅金融組合が変化せざるを得ない状況となり、結果的にそこにルーツを持つ金融機関が多く破綻したということである。

ここで改めてロバストな住宅金融とは何であったかについて考察することとしたい。借入者の要因としてのロバスト性とは、前に述べたとおりであるが、金融機関（貯蓄金融機関）側から見ると、相互組織性に基づく顔の見える審査と小口の貯蓄性預金による資金調達ということになる。イギリスの住宅金融においては、この条件が崩れてしまったのである。イギリスにおいては、グローバル金融危機への反省から、2010年に独立銀行委員会（ヴィッカーズ委員会）が設立され、2011年の報告書によりリテール・リングフェンス規制が提案された。その内容は、リテール銀行業を投資銀行業・国際銀行業を分離すべきというものであり、一定程度のリテール預金を有する銀行は組織改編を行い、リングフェンス銀行を同一グループ内の投資銀行部門・国際銀行部門と分離し、それらからの悪影響を遮断すべしとのものであった。同報告書の勧告内容は、基本的に政府により受け入れられ、この内容を盛り込んだ2013年金融サービス（銀行改革）法が成立した。同法は、イギリスの大手金融機関に、2019年末までの組織改編を要求し、大手5行はこれに応じた組織改編を行った⁹⁾。

こうしてイギリスの住宅金融は、2020年以降、これらのリングフェンス銀行により主として担われる体制となったわけであるが、これらの銀行は信用創造可能な金融機関であり、いわゆるナローバンクとは異なる。それは、ペイメントサービスの提供が認められた1986年住宅金融組合法による住宅金融組合とその性格が似たものであるように思われる。リテール・リングフェンス規制は、一定以上のリテール預金を有する銀行が対象であるが、ネーションワイド住宅金融組合はリテール預金残高としては、リングフェンス銀行とほぼ同規模である。しかし、住宅金融組合は、そもそもリテール・リングフェンス規制の対象

9) リテール・リングフェンス規制の成立過程およびその内容については、斉藤 [2020a] を、イギリス大手銀行の組織再編および実際の経営状況については、斉藤 [2020b] を、それぞれ参照されたい。

ではない。金融化の行きついた先としての危機の結果としての新規制がこのようなものとなったことは、非常に興味深いことと言えるであろう。

参考文献

- 久保田（林）宏美 [2004] 「サンタンデールによるアビーナショナルの買収提案」『資本市場クォーターリー』2004 Autumn
- 斉藤美彦 [1994] 『リーテイル・バンキングーイギリスの経験ー』時潮社
- 斉藤美彦 [1999] 『イギリスの貯蓄金融機関と機関投資家』日本経済評論社
- 斉藤美彦 [2014] 『イングランド銀行の金融政策』金融財政事情研究会
- 斉藤美彦 [2020a] 「リテール・リングフェンス規制はどのように形成されたか」『証券レビュー』第60巻第1号
- 斉藤美彦 [2020b] 「リングフェンス銀行の形成と経営」『証研レポート』第1721号
- 星野興爾 [2007] 「イギリスの金融改革とリテール金融の動向」『季刊個人金融』2007冬
- 峯岸信哉 [2016] 「イギリス住宅金融業界における近年の動向」『住宅・金融フォーラム』第14号
- Bol  at, M. [1986] *The Building Society Industry*, Second Edition, Allen & Unwin.
- Bol  at, M. [1989] *Housing in Britain*, Second Edition, Building Societies Association.
- Council of Mortgage Lenders [1997] *Compendium of Housing Finance Statistics 1997*.
- Council of Mortgage Lenders [2007] *News & Views*, No. 13-07.
- House of Commons Treasury Committee [2016] *Review of the reports into the failure of HBOS: Fourth Report of Session 2016-17 (HC582)*
- Independent Commission on Banking [2011a] *Interim Report*.
- Independent Commission on Banking [2011b] *ICB Final Report: recommendations*.
- Lapavitsas, C. [2014] *Profiting Without Producing: How Finance Exploits Us All*, Verso. (斉藤美彦訳 [2018] 『金融化資本主義：生産なき利潤と金融による搾取』日本経済評論社)
- Martin, I. [2013] *Making It Happen: Fred Goodwin, RBS and the men who blew up the British economy*, Simon & Schuster UK. (富川海訳 [2015] 『メイキング・イット・ハプン：世界最大の銀行を破綻させた男たち』WAVE 出版)
- Northern Rock plc. [2007] *Annual Report and Accounts 2006*.
- PRA/FCA [2015] *The failure of HBOS plc (HBOS)*