

第10章 英米大手銀行グループの業務展開と金融深化

はじめに

新自由主義の進展において、グローバル化と金融深化は重要な役割を果たしている。本章では、このうちの金融深化を視野に入れて、その実態に迫るために、英米大手銀行グループの収益構造と業務展開を考察する。アメリカとイギリスは、同じく資本市場中心の金融システムであり、共通するところも多いが、本章でみるように異なっているところもある。英米大手銀行グループの収益構造と業務展開における共通点と相違点を把握することによって、両国における金融深化の内実を探ることにする。

筆者は、金融深化の学術的ルーツの1つはFridman〔1980〕と考えている。彼は第2次世界大戦以降のアメリカの金融市場における特徴として民間債務経済（企業・家計）の出現をあげている。戦後は1970年代まで政府部門の債務残高（対GDP比）が減少する一方で企業・家計の債務残高（対GDP比）が増加している。そして、1970年代までは政府部門と民間部門の債務残高のGDP比が140パーセント程度で安定している。フリードマンの作った図を現在まで延長してみると、1980年代から民間部門だけでなく政府部門の債務残高（対GDP比）も増加している。そのため、現在では政府部門と民間部門の債務残高のGDP比が増加して300パーセントを越えている。フリードマンの実証を拡張する形で、Philippon〔2015〕は1860-2010年代のアメリカの金融収益、金融資産、金融仲介コスト、金融所得シェア、負債等を計測している。

このように様々なマクロデータが用いられているが、①そもそも金融深化と

は何を意味するのか、②金融深化は実体経済にどのような影響をもたらすのか、はようやく議論され始めた状況である。Arcand *et al.* [2015] は、1960–2010年における64~133か国のデータを用いて、以下のような回帰分析をしている。金融部門が比較的小規模な段階において金融深化と経済成長には正の相関がある。しかし、民間部門への貸付がGDPの80~100%に達すると、成長に対してマイナスの影響があるという。こうした金融の負の側面を指摘したのは、Minsky [1974], Kindleberger [1978], Rajan [2005] 等で、彼らは金融システムが肥大化して複雑になると、不安定性が増し巨大な破綻が起きやすくなるとした。ミンスキーとキンドルバーガーはバブルや景気循環に注目した。ラジャンはより長期の金融深化を考察し、本章もこの考え方を踏襲している。また、Tobin [1984] は、金融システムの行き過ぎた発展はリソース（資本、人材）の配分を乱すおそれがあるとした¹⁾。

本章では、まず第1節と第2節で、英米大手銀行グループのマイクロデータによって、個々の金融機関の競争関係、すなわち英米大手銀行グループの収益構造と業務展開の一端を明らかにする。第1節で英米大手銀行グループの収益構造における投資銀行業務の位置づけ、第2節で同じく業務展開におけるリテールバンキングの位置づけを考察する。本章で扱うマイクロデータは、英米大手銀行グループの損益計算書（第1節）、貸借対照表（第2節）、既存のアンケート調査（第3節）である。第1節と第2節の収益構造と業務展開を受けて、第3節では、アンケート調査等の先行研究を参考にしながら、マクロデータだけでは見過ごされがちな、両国のマーケットの競争状態に即した英米金融システムの違いに迫っていききたい。すなわち第3節で業務展開における抱合せ取引の対象を考察し、最後に本章のまとめについて述べる。

1. 投資銀行業務の位置づけ

英米大手銀行グループの投資銀行業務への進出は共通するところもあるが、本節でみるように異なっているところも多い。ここでは、英米大手銀行グルー

プの投資銀行業務を軸にその収益構造における共通点と相違点を考察することによって、まず彼らの業務展開を探る糸口にする。

(1) 米国3大銀行グループ：投資銀行業務への移行

米国3大銀行グループとは、JP モルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティグループである。アメリカの投資銀行業務のコアは、引受業務とトレーディング業務、それにM&A アドバイザリー業務である。

まず、引受業務の推移を確認しよう。金融持株会社の引受業務は、銀行本体ではなく、おもに同一グループ傘下の証券子会社によっておこなわれる。図表10-1をみると、金融持株会社JP モルガン・チェースの引受業務²⁾は、2006-09年に株式引受が総収益の2.5%に急速に増加した。これは、3大商業銀行グループの株式引受シェアが、3大投資銀行のものを上回った時期と一致している。債券引受は、2002年に急減したがほぼ総収益の3~4%台で相対的に安定していた。同じくバンク・オブ・アメリカの引受業務は2005年、09年、12-13年に急増したが、ほぼ総収益の3~5%台で大幅な減少は生じていない。これらの年は、3大商業銀行グループの株式引受シェアが急増し、3大投資銀行のものを上回った時期と重なっている。シティグループは2004年以降のデータしか公表していないが、2007年に株式引受が増加し、その後減少に転じたが、それ以外に目立った動きはなく、総収益の3~4%台で安定していた。2007年も3大商業銀行グループの株式引受シェアが増加した時期である。

投資銀行業務のコアには、トレーディング業務もある。大手商業銀行のトレーディング業務は、大手行の強みを理解するために重要である。図表10-1でトレーディングを含んだ自己勘定取引も用いて、3大銀行グループのトレーディング業務をみてみよう。トレーディング業務は時期によって上下したが、J.P. モルガン・チェースでは、自己勘定取引は総収益のほぼ10~14%台で、2006年には17.4%に達したが、サブプライム危機の影響で08年には-15.9%まで赤字を計上した。バンク・オブ・アメリカでは、トレーディング損益は5%を超えたこともあったが、2007-08年には赤字に転落し、その後はほぼ7%台

図表10-1 米国3大銀行グループの総収益の内訳 2001-16年(単位:100万ドル)

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| JP モルガン・チェース | | | | | | | | | | | | | | | | |
| バンク・ワン買収 ベアール・スターンズ買収 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 投資銀行業務 ¹⁾ | 3612 | 2,763 | 2,890 | 3,537 | 4,088 | 5,520 | 6,635 | 5,526 | 7,087 | 6,190 | 5,911 | 5,808 | 6,354 | 6,542 | 6,751 | 6,448 |
| アドバイザリー | 1,248 | 756 | 642 | 898 | 1,255 | 1,638 | 2,272 | 1,955 | 1,861 | 1,429 | 1,796 | 1,492 | 1,318 | 1,631 | 2,111 | 2,095 |
| 引受手数料総額 | 2,364 | 2,007 | 2,248 | 2,639 | 2,833 | 3,882 | 4,363 | 3,571 | 5,226 | 4,761 | 4,115 | 4,316 | 5,036 | 4,911 | 4,640 | 4,353 |
| 株式引受手数料 | 525 | 464 | 699 | 780 | 864 | 1,179 | 1,713 | 1,477 | 2,487 | 1,589 | 1,181 | 1,026 | 1,499 | 1,571 | 1,408 | 1,146 |
| 債券引受手数料 | 1,839 | 1,543 | 1,549 | 1,859 | 1,969 | 2,703 | 2,650 | 2,094 | 2,739 | 3,172 | 2,934 | 3,290 | 3,537 | 3,340 | 3,232 | 3,207 |
| 自己勘定取引 | n. a. | n. a. | n. a. | 5,148 | 7,669 | 10,778 | 9,015 | -10,699 | 9,796 | 10,894 | 10,005 | 5,536 | 10,141 | 10,531 | 10,408 | 11,566 |
| 貸付・預金関連手数料 | n. a. | 1,674 | 1,727 | 2,672 | 3,389 | 3,468 | 3,938 | 5,088 | 7,045 | 6,340 | 6,458 | 6,196 | 5,945 | 5,801 | 5,694 | 5,774 |
| アセット・マネジメント | n. a. | n. a. | n. a. | n. a. | 4,996 | 7,003 | 5,994 | 3,533 | 6,128 | 6,690 | 7,101 | 8,549 | 9,646 | 9,755 | 9,201 | |
| 管理手数料 | n. a. | 5,754 | 5,906 | 7,682 | 9,891 | 2,430 | 2,401 | 2,452 | 1,927 | 2,023 | 2,171 | 2,135 | 2,101 | 2,179 | 2,015 | 1,915 |
| 委託手数料、フィー | n. a. | n. a. | n. a. | n. a. | 4,429 | 2,250 | 5,497 | 5,260 | 5,348 | 5,233 | 5,273 | 4,632 | 4,456 | 4,106 | 3,739 | 3,475 |
| キャピタル・ゲイン(ロス) | 866 | 1,563 | 1,446 | 338 | -1,336 | -543 | 164 | 1,560 | 1,110 | 2,965 | 1,533 | 2,110 | 667 | 77 | 202 | 141 |
| モーゲージ手数料と関連収益 | n. a. | 988 | 892 | 803 | 1,054 | 591 | 2,118 | 3,467 | 3,678 | 3,870 | 2,781 | 8,687 | 5,205 | 3,563 | 2,513 | 2,491 |
| カード収益 | 2,108 | 2,307 | 2,466 | 4,840 | 6,754 | 6,913 | 6,911 | 7,419 | 7,110 | 5,891 | 6,158 | 5,658 | 6,022 | 6,020 | 5,924 | 4,779 |
| 非金利収入総額 | 10,802 | 11,526 | 12,337 | 25,845 | 34,693 | 40,757 | 44,966 | 28,473 | 49,282 | 51,693 | 49,545 | 52,121 | 53,287 | 50,571 | 50,033 | 49,585 |
| 総収益(ネット) | 26,162 | 29,614 | 33,256 | 42,372 | 54,248 | 61,999 | 71,372 | 67,252 | 100,434 | 102,694 | 97,234 | 97,031 | 96,606 | 94,205 | 93,543 | 95,668 |
| バンク・オブ・アメリカ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| フリート・ボストン買収 メリルリンチ買収 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| カード収益 | 2,422 | 2,620 | 3,052 | 4,592 | 5,753 | 14,290 | 14,077 | 13,314 | 8,353 | 8,108 | 7,184 | 6,121 | 5,826 | 5,944 | 5,959 | 5,851 |
| サービス料 | 4,943 | 5,276 | 5,618 | 6,989 | 7,704 | 8,224 | 8,908 | 10,316 | 11,038 | 9,390 | 8,094 | 7,600 | 7,390 | 7,443 | 7,381 | 7,638 |
| 投資とプロカレッジ・サービス | 2,112 | 2,237 | 2,351 | 3,614 | 4,184 | 4,456 | 5,147 | 4,972 | 11,919 | 11,622 | 11,826 | 11,393 | 12,282 | 13,284 | 13,337 | 12,745 |
| 投資銀行業務 ²⁾ | 1,526 | 1,481 | 1,669 | 1,886 | 1,856 | 2,317 | 2,345 | 2,263 | 5,551 | 5,520 | 5,217 | 5,299 | 6,126 | 6,065 | 5,572 | 5,241 |
| アドバイザリー ³⁾ | 251 | 288 | 228 | 310 | 295 | 337 | 443 | 546 | 1,167 | 1,018 | 1,246 | 1,066 | 1,131 | 1,207 | 1,503 | 1,269 |
| 引受手数料総額 | 796 | 721 | 963 | 920 | 1,596 | 2,139 | 2,094 | 2,163 | 5,088 | 4,388 | 3,996 | 4,388 | 5,274 | 5,073 | 4,269 | 4,140 |
| 株式引受手数料 | n. a. | n. a. | n. a. | n. a. | 273 | 315 | 19 | 624 | 1,964 | 1,329 | 1,303 | 1,026 | 1,469 | 1,490 | 1,236 | 864 |
| 債券引受手数料 | n. a. | n. a. | n. a. | n. a. | 1,323 | 1,824 | 1,775 | 1,539 | 3,124 | 3,069 | 2,693 | 3,362 | 3,805 | 3,383 | 3,033 | 3,276 |
| 株式投資 | 291 | -280 | 215 | 863 | 2,232 | 3,189 | 4,064 | 539 | 10,014 | 5,260 | 7,680 | 2,070 | 2,901 | 1,330 | 333 | 299 |
| プリンシパル・インベストメント | n. a. | n. a. | n. a. | 966 | 1,500 | 1,894 | 2,217 | -84 | 1,222 | 2,299 | 392 | 589 | 378 | -46 | n. a. | n. a. |
| トレーディング損益 | 1,842 | 778 | 409 | 869 | 1,763 | 3,358 | -4,889 | -5,911 | 12,235 | 10,054 | 6,697 | 5,870 | 7,056 | 6,309 | 6,473 | 6,902 |
| モーゲージ・バンキング | 597 | 761 | 1,922 | 414 | 805 | 541 | 902 | 4,087 | 8,791 | 2,734 | -8,830 | 4,750 | 3,874 | 1,563 | 2,364 | 1,853 |
| 保険プレミアム | n. a. | 437 | 761 | 1,833 | 2,760 | 2,066 | 1,346 | -195 | n. a. | n. a. | n. a. | n. a. |
| キャピタル・ゲイン(債券) | n. a. | 682 | 943 | 1,700 | 1,084 | -443 | 180 | 1,124 | 4,723 | 2,526 | 3,374 | 1,662 | 1,271 | 1,354 | 1,138 | 490 |
| 非金利収入総額 | 14,348 | 13,571 | 16,422 | 21,005 | 26,438 | 38,187 | 32,392 | 27,422 | 72,534 | 58,697 | 48,838 | 42,678 | 46,677 | 44,295 | 44,007 | 42,605 |
| 総収益(ネット) | 34,638 | 34,494 | 37,886 | 48,965 | 57,175 | 72,776 | 66,833 | 72,782 | 119,643 | 110,220 | 93,454 | 83,334 | 88,942 | 84,247 | 82,965 | 83,701 |
| シティグループ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| スミス・バーニー売却 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 委託手数料、フィー | 15,593 | 15,258 | 16,314 | 15,981 | 17,143 | 19,244 | 20,706 | 10,366 | 17,116 | 13,658 | 12,850 | 12,926 | 13,113 | 13,032 | 11,848 | 10,521 |
| 投資銀行業務 ¹⁾ | n. a. | n. a. | n. a. | 4,222 | 4,499 | 5,254 | 5,462 | 3,245 | 4,763 | 3,828 | 3,308 | 3,688 | 4,028 | 4,703 | 4,567 | 4,312 |
| アドバイザリー | n. a. | n. a. | n. a. | 927 | 1,212 | 1,329 | 1,832 | 1,038 | 754 | 720 | 682 | 709 | 844 | 949 | 1,093 | 1,000 |
| 引受手数料総額 | n. a. | n. a. | n. a. | 3,295 | 3,287 | 3,925 | 3,630 | 2,207 | 4,009 | 3,108 | 2,626 | 2,979 | 3,184 | 3,754 | 3,474 | 3,312 |
| 株式引受手数料 | n. a. | n. a. | n. a. | 1,108 | 1,136 | 1,237 | 1,912 | 629 | 1,385 | 937 | 672 | 673 | 1,016 | 1,246 | 906 | 628 |
| 債券引受手数料 | n. a. | n. a. | n. a. | 2,187 | 2,151 | 2,688 | 1,718 | 1,578 | 2,624 | 2,171 | 1,954 | 2,306 | 2,168 | 2,508 | 2,568 | 2,684 |
| 自己勘定取引 | 5,544 | 4,513 | 5,120 | 3,716 | 6,443 | 7,999 | -12,086 | -22,601 | 3,932 | 7,517 | 7,234 | 4,781 | 7,121 | 6,698 | 6,008 | 7,585 |
| 管理手数料、その他受託費 | n. a. | n. a. | n. a. | 5,524 | 6,119 | 6,934 | 9,132 | 8,222 | 5,195 | 4,005 | 3,995 | 4,012 | 4,089 | 4,013 | 3,648 | 3,364 |
| キャピタル・ゲイン(ロス) | 237 | -485 | 510 | 833 | 1,962 | 1,791 | 1,168 | -2,061 | 1,996 | 2,411 | 1,997 | 3,251 | 748 | 570 | 682 | 948 |
| 保険プレミアム | 3,450 | 3,410 | 3,749 | 2,726 | 3,132 | 3,202 | 3,062 | 3,221 | 3,020 | 2,684 | 2,647 | 2,476 | 2,280 | 2,110 | 1,845 | 836 |
| 非金利収入総額 | n. a. | n. a. | n. a. | 37,956 | 44,402 | 50,061 | 33,117 | -2,150 | 31,371 | 32,415 | 29,906 | 22,570 | 29,573 | 28,889 | 29,724 | 24,771 |
| 総収益(ネット) | 67,367 | 71,308 | 77,442 | 79,635 | 83,642 | 89,615 | 51,599 | 51,599 | 80,285 | 86,601 | 78,353 | 70,173 | 76,366 | 76,882 | 76,354 | 69,875 |

〔注1〕 投資銀行業務は投資銀行部門のみのデータである。

〔注2〕 投資銀行業務の内訳はグローバル企業と投資銀行業務部門のみのデータである。

〔注3〕 アドバイザリーは債券、株式、M&Aのアドバイザリー手数料である。

〔注4〕 投資銀行業務は法人顧客向けグループのみのデータである。

〔出所〕 各社決算資料より作成。

を推移していた。シティグループの自己勘定取引では、ほぼ6～10%台であったが、2007-08年には赤字に転落した。このように、サブプライム危機以前には、トレーディング業務が大手商業銀行における収益の1つの柱に成長していた。さらに、大手商業銀行本体のトレーディング収益は、サブプライム危機以後も収益の1つの柱として定着していた。3大銀行グループは、新しい投資銀行業務であるトレーディング業務で積極的にリスクをとって、収益拡大を目指してきたと考えられる。

投資銀行業務のコアでは最後となるが、図表10-1のように金融持株会社JPモルガン・チェースのM&Aアドバイザー業務³⁾収益は、2002年に急減し、その後07年に急増したが、2009-14年には総収益の1.2～1.4%台と低迷したが、2015-16年には2.1～2.2%台まで回復した。同じくバンク・オブ・アメリカのアドバイザー業務は、2009年に倍増したが、それでも11-16年には総収益の1.2～1.8%台であった。シティグループは2004年以降のデータしか公表していないが、アドバイザー業務は07年まで着実に増加したが、その後低迷した。総収益に対する比率は、2004年の1.2%から07年の2.3%まで上昇し、非金利収入が赤字の08年を除くと、その後は0.8～1.4%台を推移した。

ただし、米国3大銀行グループでは、金利収入や手数料収入の方が大きくなっている。J.P.モルガン・チェースの手数料収入では、債券引受手数料等の投資銀行業務やカード収益が中心である。バンク・オブ・アメリカの手数料収入では、2005年までサービス料、06-08年はカード収益、09年から投資とブローカレッジ・サービスが中心である。伝統的な商業銀行業務から投資銀行業務に移行していることがわかる。シティグループの手数料収入では、委託手数料、フィーが中心である。

以上のように、米国3大銀行グループでは、①新しい投資銀行業務であるトレーディングの大きさと②手数料収入における投資銀行業務への重心の移行が特徴になっている。

(2) 英国4大銀行グループ：投資銀行業務の盛衰

英国4大銀行グループとは、HSBC（旧香港上海銀行）、バークレイズ、RBS⁴⁾（ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド）グループ、ロイズ・バンキング・グループである。イギリスでは、銀行法制定は1979年であり、アメリカのグラス・スティーガル法のような銀行と証券を分離するような法的規制は存在してこなかった。1990年代末から英国4大銀行グループは投資銀行業務から離れつつあったが、図表10-2をみると、サブプライム危機をへてロイズを除いて再びその動きが起こっている。たとえば、今世紀に入り、HSBCは顧客に膨大な資金を貸しているが、彼らの証券発行や外国為替等はモルガン・スタンレーがおこなっている。HSBCは証券化のような「複雑なストラクチャー商品はコストが掛かる」と判断したという⁵⁾。

ヴィッカーズを委員長とする銀行問題独立委員会は、自己勘定によるプロプライアタリー・トレーディング（自己勘定による裁量の売買、略してプロップ取引）はイギリスのユニバーサルバンクでは比較的小さいという。1993-2003年に、英国4大銀行グループ⁶⁾のトレーディング収益は営業利益の5.5%であった。

2004年に、HSBCは、日本を除くアジアで最大の証券化である、香港政府の道路・橋通行料レベニュー債を主導した。レベニュー債とは、特定の事業収益を財源とする事業目的別歳入債券である。今世紀に入り、HSBCは顧客に膨大な資金を貸しているが、彼らの証券発行や外国為替等はモルガン・スタンレーがおこなっている。図表10-2でHSBCの営業収益の内訳をみると、トレーディング収益はサブプライム・ブーム期の2006-07年に急増して営業収益の11%台まで増加し、その後増減を繰り返したが、16年には16%に近づいた。ただし、2004年から一貫して金利収入や手数料収入の方が大きくなっている。手数料収入では、口座サービス、運用ファンド、カードが中心である。2012年以降も伝統的な商業銀行業務である口座サービスが最も大きくなっている。

4大銀行グループのバークレイズは、1980年代半ばにイギリスで最初に投資

図表10-2 英国4大銀行グループの収益の内訳 2001-16年 (単位:100万ドル)

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | |
|--------------------------------|--------|------------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|
| HSBC (営業収益) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 金利収入(ネット) | 14,725 | 15,460 | 25,598 | 31,099 | 31,334 | 34,486 | 37,795 | 42,563 | 40,730 | 39,441 | 40,662 | 37,672 | 35,539 | 34,705 | 32,531 | 29,813 | |
| 手数料収入(ネット) | 7,470 | 7,824 | 10,394 | 12,948 | 14,456 | 17,182 | 22,002 | 20,024 | 17,664 | 17,355 | 17,160 | 16,430 | 16,434 | 15,957 | 14,705 | 12,777 | |
| 口座サービス | 1,620 | 1,715 | 2,317 | 2,779 | 3,132 | 3,633 | 4,359 | 4,353 | 3,592 | 3,632 | 3,670 | 3,563 | 3,581 | 3,407 | 2,745 | 2,417 | |
| 運用ファンド | 965 | 1,026 | 1,096 | 1,479 | 1,831 | 2,718 | 2,975 | 2,757 | 2,172 | 3,801 | 3,955 | 3,030 | 2,673 | 2,658 | 2,570 | 2,076 | |
| カード | 1,116 | 1,242 | 2,976 | 3,987 | 4,699 | 5,708 | 6,496 | 5,844 | 4,625 | 2,561 | 2,753 | 2,561 | 2,455 | 2,460 | 2,281 | 1,970 | |
| 与信枠 | 628 | 752 | 966 | 1,179 | 880 | 922 | 1,138 | 1,313 | 1,479 | 1,635 | 1,749 | 1,761 | 1,907 | 1,890 | 1,919 | 1,795 | |
| ブローキング収益 | 928 | 773 | 873 | 943 | 1,104 | 1,354 | 2,012 | 1,738 | 1,617 | 1,789 | 1,711 | 1,350 | 1,388 | 1,371 | 1,441 | 1,060 | |
| ユニット型投資信託 | 481 | 284 | 358 | 498 | 388 | 520 | 875 | 502 | 363 | 560 | 657 | 739 | 891 | 1,005 | 1,007 | 863 | |
| 輸出入 | 524 | 556 | 609 | 692 | 722 | 780 | 866 | 1,014 | 897 | 991 | 1,103 | 1,196 | 1,157 | 1,115 | 971 | 820 | |
| 引受 | 135 | 173 | 175 | 234 | 234 | 274 | 367 | 325 | 746 | 623 | 578 | 739 | 866 | 872 | 762 | 705 | |
| トレーディング損益(ネット) | | | | 2,786 | 5,864 | 8,222 | 9,834 | 6,560 | 9,863 | 7,210 | 6,506 | 7,091 | 8,690 | 6,760 | 8,723 | 9,452 | |
| 金融商品からの収益 ^(注) (ネット) | | | | 1,034 | 6,942 | 6,942 | 4,083 | 3,852 | 3,531 | 1,220 | 3,439 | 2,226 | 768 | 2,473 | 1,532 | 2,666 | |
| 金融投資 | | 米ハウスホールド買収 | | 540 | 962 | 969 | 1,956 | 197 | 520 | 968 | 907 | 1,189 | 2,012 | 1,335 | 2,068 | 1,385 | |
| 保険料(ネット) | | | | 5,368 | 5,436 | 5,668 | 9,076 | 10,850 | 10,471 | 11,146 | 12,872 | 13,044 | 11,940 | 11,921 | 10,355 | 9,951 | |
| 総額(ネット) | 25,888 | 39,117 | 44,302 | 55,988 | 61,704 | 70,070 | 87,601 | 88,571 | 78,631 | 80,014 | 83,461 | 82,545 | 78,337 | 74,593 | 71,092 | 59,836 | |
| バークレイズ (営業収益) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| リーマン・ブラザーズ買収 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 金利収入(ネット) | 5,966 | 6,205 | 6,604 | 6,833 | 8,075 | 9,143 | 9,598 | 11,469 | 11,918 | 12,523 | 12,201 | 11,639 | 11,600 | 12,080 | 12,558 | 10,537 | |
| フィードバック手数料収入(ネット) | 3,737 | 3,925 | 4,263 | 4,847 | 5,705 | 7,177 | 5,771 | 6,491 | 8,418 | 8,871 | 8,622 | 8,582 | 8,731 | 8,174 | 7,892 | 6,768 | |
| トレーディング損益(ネット) | 1,011 | 833 | 1,054 | 1,487 | 2,321 | 3,614 | 3,754 | 1,339 | 7,001 | 8,078 | 7,660 | 3,025 | 6,553 | 3,331 | 3,623 | 2,768 | |
| 投資収益(ネット) | | | | 1,027 | 838 | 962 | 1,216 | 680 | 56 | 1,477 | 2,305 | 817 | 680 | 1,328 | 1,138 | 1,324 | |
| 総額(ネット) | 11,142 | 11,327 | 12,411 | 13,015 | 15,762 | 19,441 | 18,249 | 15,780 | 21,052 | 25,768 | 26,690 | 21,095 | 24,864 | 23,120 | 23,340 | 19,078 | |
| RBSグループ (総収益) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 金利収入(ネット) | 6,846 | 7,849 | 8,301 | 9,071 | 9,918 | 10,596 | 12,069 | 18,675 | 16,504 | 13,782 | 12,303 | 11,402 | 9,017 | 9,258 | 8,767 | 8,708 | |
| フィードバック手数料収入(ネット) | 3,805 | 4,343 | 4,418 | 4,547 | 4,909 | 5,194 | 6,085 | 7,445 | 7,009 | 6,301 | 5,417 | 4,875 | 3,755 | 3,539 | 2,933 | 2,535 | |
| 支払サービス | | | | | | | | | 1,776 | 1,638 | 1,498 | 1,368 | 1,090 | 989 | 923 | 856 | |
| カード手数料 | | | | | | | | | 2,389 | 2,432 | 1,093 | 1,088 | 892 | 822 | 738 | 645 | |
| 貸付(信用枠) | | | | | | | | | 2,433 | 1,863 | 1,707 | 1,480 | 1,291 | 1,250 | 1,076 | 1,044 | |
| ブローカレッジ | | | | | | | | | 450 | 652 | 631 | 548 | 397 | 321 | 262 | 154 | |
| 投資管理 | | | | | | 蘭 ABN アムロ買収 | | | 627 | 568 | 525 | 471 | 434 | 391 | 305 | 250 | |
| 貿易金融 | | | | | | | | | 370 | 423 | 410 | 314 | 269 | 280 | 242 | 196 | |
| トレーディング損益(ネット) | 1,426 | 1,462 | 1,793 | 1,988 | 2,343 | 2,675 | 1,292 | -8,477 | 3,881 | 4,517 | 2,701 | 1,675 | 2,536 | 1,325 | 806 | 974 | |
| 外国為替 | | | | | | | | | 1,906 | 2,340 | 1,491 | 1,327 | 654 | 1,660 | 1,428 | 809 | 989 |
| 金利 | | | | | | | | | 1,026 | 3,883 | 1,862 | 760 | 1,932 | 25 | -108 | 35 | |
| クレジット | | | | | | | | | -12,207 | -4,147 | -48 | -308 | 737 | 424 | -82 | -80 | |
| 総額(ネット) | 14,558 | 17,016 | 19,281 | 22,515 | 25,569 | 28,002 | 30,366 | 25,868 | 38,690 | 26,622 | 24,651 | 17,941 | 16,737 | 15,150 | 12,923 | 12,590 | |
| ロイズ・バンキング・グループ (総収益) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| HBOS買収 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 金利収入(ネット) | 4,922 | 5,171 | 5,255 | 5,110 | 5,671 | 5,329 | 6,099 | 7,718 | 9,026 | 12,546 | 12,698 | 9,075 | 7,338 | 10,660 | 11,318 | 9,274 | |
| フィードバック手数料収入(ネット) | 2,689 | 2,865 | 2,539 | 2,210 | 2,148 | 2,478 | 2,624 | 2,537 | 2,737 | 3,310 | 3,544 | 3,293 | 2,734 | 2,257 | 1,810 | 1,689 | |
| 当座預金 | 573 | 579 | 623 | 637 | 593 | 652 | 693 | 707 | 1,088 | 1,086 | 1,053 | 1,008 | 973 | 918 | 804 | 752 | |
| カード手数料 | 332 | 414 | 460 | 520 | 545 | 493 | 536 | 581 | 765 | 812 | 877 | 941 | 984 | 1,050 | 918 | 875 | |
| 保険ブローキング | 528 | 647 | 604 | 672 | 681 | 629 | 648 | 549 | 539 | | | | | | | | |
| 信託手数料 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| トレーディング損益(ネット) | 233 | 188 | 560 | 5,036 | 9,298 | 6,341 | 3,123 | -9,186 | 19,098 | 15,724 | -368 | 13,554 | 16,467 | 10,159 | 3,714 | 18,545 | |
| 外国為替 | 158 | 173 | 228 | 174 | 163 | 130 | 193 | 141 | 771 | 447 | 658 | 335 | 400 | 249 | 255 | 1,905 | |
| 投資不動産 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 証券その他 | 75 | 15 | 332 | 4,533 | 8,705 | 5,580 | 3,251 | -8,269 | 18,541 | 14,843 | -919 | 13,483 | 15,911 | 9,397 | 3,043 | 16,723 | |
| 保険プレミアム | 428 | 486 | 535 | 6,070 | 4,469 | 4,719 | 5,430 | 5,412 | 8,946 | 8,148 | 8,170 | 8,284 | 8,197 | 7,125 | 4,792 | 8,068 | |
| 総額(ネット) | 8,888 | 8,887 | 9,908 | 19,283 | 22,726 | 19,673 | 18,228 | 7,009 | 45,297 | 31,410 | 14,145 | 29,831 | 37,985 | 29,892 | 23,150 | 39,611 | |

(注) 金融商品からの収益とは、公正価値に指定された金融資産の価格変動による影響を計測したものである。

[出所] 各社決算資料より作成。

銀行業務に事業展開し、95年に最初に自社株買戻しをおこない、97年末に投資銀行部門とくに株式業から撤退を始めたヨーロッパの大手行の1つであった。LTCM（ロングターム・キャピタル・マネジメント）救済の最中に、投資銀行部門のバークレイズ・キャピタルはプロプライアタリー・トレーディング業務を終了し、新興市場での業務を縮小した。図表10-2で営業収益の内訳をみると、バークレイズのトレーディング収益もサブプライム・ブーム期の2006-07年に急増して営業収益の20%前後まで増加した。2008年のリーマン・ブラザーズ買収後の09-10年にも、同じく営業収益の30%超に急増した。その後増減があったが、2014-16年には同じく15%前後を推移している。ただし、1992年から一貫して金利収入やフィー・委託手数料収入の方が大きくなっている。

RBSグループは、スコットランドの首都エディンバラに本社を置くリテール銀行を中核とする金融グループである。リテールとは、小口で家計や中小企業向けという意味である。図表10-2でRBSの総収益の内訳をみると、トレーディング収益はサブプライム危機前後の2005-06年に総収益の9%台に10年に同じく17%に13年に15%台に増加することもあった。しかし、2014-16年には同じく6~8%台を推移している。トレーディング収益でも、内訳が公表された2008年から09-10、12年を除くと、投資銀行業務ではなく商業銀行業務の外国為替のウエイトが大きくなってきたことがわかる。Martin〔2013〕によると、RBSはリテール銀行で、その中に小さなゴールドマン・サックスがあったという。そのため、1996年から一貫して金利収入やフィー・委託手数料収入の方が大きくなっている。フィー・委託手数料収入では、内訳が公表された2009年から支払サービス、カード手数料、貸付（信用枠）といった商業銀行業務が中心となってきた。

1980年代末にロイズはホールセールの投資銀行業務を縮小し、92年に証券子会社の閉鎖を決定した。ホールセールとは、大口で大企業、中堅企業、政府、機関投資家向けという意味である。1990年代末にロイズのリテールとホールセールの収益比率は70:30で、70年代は完全に逆の30:70であった。1997年にロイズのROE（自己資本利益率）は41%で他の3行の2倍以上であった。た

だし、図表10-2で総収益の内訳をみると、ロイズのトレーディング収益はサブプライム・ブーム期以降の2005、09-10、12-14、16年に総収益の3分の1を超え金利収入より大きくなった。トレーディング収益の中では、投資銀行業務の証券その他が圧倒的に大きくなっている。これにはサブプライム・ブームや2009年のHBOS（ハリファックス・バンク・オブ・スコットランド）買収前後の経営戦略の変更が影響したようである。2001-03、08、11年を除けばトレーディング収益の方がフィー・委託手数料（コミッション）収入より大きくなっている。フィー・委託手数料収入では、当座預金、カード手数料、保険ブローキングが中心である。2006年以降も商業銀行業務である当座預金、カード手数料が最も大きくなっている。

以上のように、1990年代末から英国4大銀行グループは投資銀行業務から離れつつあったが、サブプライム危機をへてロイズを除いて再びその動きが起きている。英国4大銀行グループでは、①新しい投資銀行業務であるトレーディングの盛衰と②手数料収入における伝統的な商業銀行業務への依存が特徴になっている。英米大手銀行グループの収益構造における共通点は、サブプライム・ブーム期のトレーディング業務の大きさである。一方、相違点は①その後のトレーディングの減退（イギリス）と維持（アメリカ）、②手数料収入における商業銀行業務への依存（イギリス）と投資銀行業務への移行（アメリカ）である。ロジャース [1999] によると、商業銀行業務、投資銀行業務、保険業務等の兼業は、それぞれの業務にシナジーが発生するときに、うまく機能する。それぞれの業務が固く結び付きつながるときに、シナジーが発生する。顧客の取引費用を減少し、抱合せ取引を提供する銀行グループが継ぎ目のない組織になる必要があるという⁷⁾。

2. リテールバンキングの位置づけ

前項で扱った投資銀行業務は研究開発会社のように組織化され、本項で取り上げる小口のリテールバンキングは工場のように操業されるという⁸⁾。これは

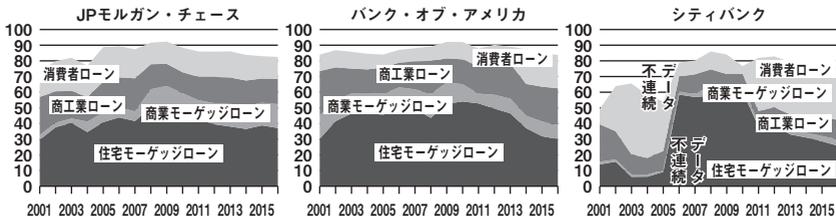
投資銀行業務におけるエンジニア達の高度な金融工学と、素朴な大数の法則に基づいたリテールバンキングを対比したものであろう。しかしながら、リテールバンキングと投資銀行業務は、必ずしも独立して存在するわけではない。ここでは、英米大手銀行グループのリテールバンキングにおける共通点と相違点を考察することによって、彼らの業務展開に迫ることとする。

(1) 米国3大銀行グループ：住宅ローンの大きさ

現在、米国3大銀行は住宅モーゲッジローンの最大の貸し手である。しかし、銀行は歴史的に住宅モーゲッジローンの重要な貸し手ではなかった。貯蓄金融機関や生命保険会社が1990年代前半まで主要な貸付機関であったが、銀行は94年に連邦関連モーゲッジ・プールを除けば金融機関の中でトップになった。この住宅ブームの続く1990年代から、銀行間で住宅モーゲッジローンの獲得競争が起こってきた。中小銀行と住宅モーゲッジローンで競合したのは、大手行であった。

図表10-3をみると、3大銀行のJPモルガン・チェースで、2001-09年に総貸付に占める住宅モーゲッジローンの比率を29.7%から51.5%まで急上昇させた。バンク・オブ・アメリカでは、2001-10年に同じく30.3%から54.1%まで急増し、シティバンクのデータは不連続だが⁹⁾、2001-05年には消費者ローンを含んでも23.7~51.2%の範囲にあり、住宅モーゲッジローンの比率は2010年に60.3%となった。2007年以降、3大銀行でも、この値は一時減少したが、

図表10-3 米国3大銀行の貸付残高の内訳 2001-16年末（総貸付に占める比率%）



(注) 海外支店を含むが、持株会社やその子会社を除いた銀行本体のデータである。

〔出所〕 Federal Financial Institution Examination Council, *Reports of Condition and Income* 各号, Schedule RC-C より作成。

2009-10年に増加し、11-16年に再び減少に転じることが多かった。3大銀行では住宅モーゲッジローンが過半を占めることもあった。このように、米国3大銀行グループでは、住宅ローンの大きさが特徴になっている。

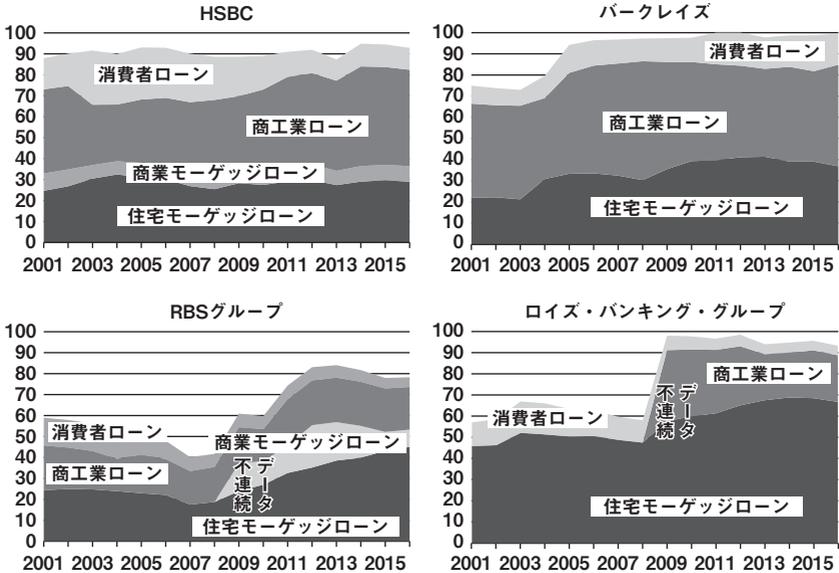
次に、サブプライムローンのデータをみてみよう。JPモルガン・チェースは、2006年末に住宅モーゲッジローン残高の22.1%をサブプライムで貸し付けていた。JPモルガン・チェースのデータは残高であり、証券化率等に大きな差がなければ、融資市場全体とほぼ同じ水準と考えることができる。JPモルガン・チェースのサブプライム残高比率は、翌2007年末には31.3%に達し、2008年と09年末には20.3%と19.0%に急落した¹⁰⁾。バンク・オブ・アメリカとシティバンクに関する同様のデータは入手できなかったが、サブプライム関連の損失が報道されており¹¹⁾、巨額のサブプライムローンをオリジネートし保有したと考えられる。とくに、シティグループは2006年のサブプライム・オリジネーターの4位にランクされた。シティグループは、2005年から06年に、サブプライム融資を85.5%も増加させた¹²⁾。住宅モーゲッジローンの獲得競争で2005年まで後塵を拝してきたシティグループは、危機直前にサブプライムローンを急増させたのである。このように、3大銀行、とくに、シティグループは巨額のサブプライム融資をおこなった。

(2) 英国4大銀行グループ：商工業ローンの大きさ

イギリスのリテールバンキングの中で、4大銀行のHSBCはグローバルな中小企業貸出で強みを発揮してきた。パークレイズはクレジットカード、ロイズはモーゲッジ、RBSは中小企業貸出の最大手であったという。

図表10-4でHSBCの貸付の内訳をみると、2003年にアメリカ第2位の消費者信用会社ハウスホールド・インターナショナルを買収したこともあり、サブプライム・ブーム期に消費者ローン、とくに住宅ローンを増加させた。しかし、基本的には商工業ローン、とくに国際貿易サービスが中核業務であった。ただし、1998年には、HSBCのホールセールバンキングは、バランスシートの70%を占めるが、税引き前利益の40%しか生まない状態であった。一方、パー

図表10-4 英国4大銀行グループの貸付残高の内訳 2001-16年末（総貸付に占める比率%）



〔出所〕 各社決算資料より作成。

ソナルバンキングは金融資源の30%を使って利益の60%を生み出していたという。

バークレイズは、1960年代にはイギリスで最初にクレジットカード業務、バークレイズカードを發展させた。1997年に、バークレイズでは個人と法人を含む国内銀行サービスが約70%であった。先の図表10-4で貸付の内訳をみると、バークレイズは各種個人ローンよりも商工業ローンが大きいことがわかる。

RBS はリテール銀行で、同様に図表10-4で国内顧客向けローンの内訳をみると、1993年から国内顧客向けローンの中で住宅ローンが最も大きくなっていく。2002年には、RBS の法人向け融資はイギリス最大であった。しかしながら、2003年には税引前利益の69%が個人顧客によるものであった。

ロイズは、1997年にはリテールバンキングが25.9%、住宅モーゲージが21.5%、保険が16.4%、ホールセール市場が20.3%、国際銀行業が13.2%という

業務構成であった。図表10-4で顧客向けローンの内訳をみると、ロイズも1999年から顧客向けローンの中で住宅ローンが最も大きくなっている。

このように、HSBCとバークレイズではほぼ商工業ローン、RBSとロイズでは住宅ローンが最も大きくなっていた。Janssen〔2009〕によると、英国4大銀行グループはディフェンシブな戦略をとり、国内市場に注力したままであった。結果的に、彼らは成功することとなった。英国4大銀行グループでは、①商工業ローンと②住宅ローンの大きさが特徴になっている。英米大手銀行グループのリテールバンキングにおける共通点は、他国と比べて住宅ローンが大きいことである。一方、相違点はイギリスでは商工業ローンが相対的に大きく、アメリカでは相対的に小さいことである。

銀行サービス調査委員会の最終報告書、クルックシャンク・レポート（2000年）によると、1988-99年に、イギリスの銀行（投資銀行業務を除く）の超過収益率は、他の主要経済部門のほとんどすべてより高かったという。とくに、個人リテール向け銀行サービスの供給は、収益性が高い。消費者は、他の商品の販売に際しても、自分の当座預金を供給している銀行に依存するので、当座預金の競争が十分であるかが本質的に重要となる。しかし、当座預金の供給は最も高い集中度を示しており、さらに当座預金の変更には時間と手間がかかる¹³⁾。

3. 抱合せ取引の対象

Berger *et al.*〔2000〕の学術的な研究では、一般に伝統的銀行業での規模の経済は、比較的小さな事業規模で完全に実現されているという。よく知られた銀行は規模が大きく、すでに大半の規模の経済の利益を受けているという¹⁴⁾。規模の経済ではない大手行の利益の源泉の1つは、抱合せ取引だと考えられる。銀行の抱合せ取引は、銀行のコア業務である預金と貸付を主たる商品としておこなわれている。ここでは、英米大手銀行グループの抱合せ取引における共通点と相違点を考察することによって、彼らの業務展開の実態に迫ることにする。それによって、マクロデータだけでは見過ごされがちな、両国のマー

ケットの競争状態に即した英米金融システムの違いに迫っていききたい。

(1) 米国3大銀行グループ：貸付と投資銀行業務

米銀の抱合せ取引は、銀行のコア業務である貸付を主たる商品としておこなわれている。ここでは、アンケート調査を基にして貸付を軸に抱合せ取引を考える。銀行が貸付をオリジネートする際に、融資以外のどのような業務を勧めたのだろうか？ これは、2004年における企業の財務担当者370人に対するアンケートで明らかになる。まず、図表10-5Aで、取引銀行グループに対して融資以外の業務を与えないという理由で、取引銀行に融資を拒絶または融資条件を変更された企業をみてみよう。融資を拒絶または融資条件を変更されたのは、全企業の50%、大手の63%に達したのである。

銀行が融資以外に勧めた業務も、図表10-5Aに列挙されている。特に、投資銀行業務／戦略的アドバイザー・サービス、債券引受、キャッシュ・マネジメントで、融資を拒絶または融資条件を変更された比率が高くなっていた。キャッシュ・マネジメントという伝統的な商業銀行業務だけでなく、融資を武器に投資銀行業務に積極的に進出しようとする大手銀行グループの姿が想像できる。

それでは、顧客はどうして商業銀行を他の金融機関より好んで利用したのだろうか？ この問題を考えるために、図表10-5Bによって2000年の製造業を中心とした財務担当者444人のアンケートをみてみよう。これは、企業は各金融サービスに対してどの金融機関を使うかという調査である。商業銀行が多いと答えた担当者は、キャッシュ・マネジメントからディリバティブまで広範囲であった。キャッシュ・マネジメント、貸付等、外国為替の3つは商業銀行業務だが、投資銀行業務である投資運用、資本市場サービス、ディリバティブ／ヘッジ・サービスも商業銀行を利用していた。商業銀行の中で投資銀行業務をおこなうのは大手なので、現実には大手商業銀行を利用したことになる。唯一、M&Aアドバイザー業務では、投資銀行が優位であった。投資銀行と比較するために保険会社の利用状況を見ると、保険業務では、商業銀行や投資銀

図表10-5 アメリカの金融部門における抱合せ取引

- A 商業銀行グループに融資以外の業務を与えないという理由で融資を拒絶または融資条件を変更された企業 2004年2月調査¹⁾
- B 各金融サービスによって利用する金融機関の形態2000年7月調査²⁾

(単位：%)

| | 全企業 | 年商10億 ドル以上 |
|-----------------------|-----|---------------|
| あらゆる業務 | 50 | 63 |
| 投資銀行業務/戦略的アドバイザー・サービス | 42 | 53 |
| 債券引受 | 40 | 51 |
| 株式引受 | 17 | 23 |
| 戦略的アドバイザー/ M&A業務 | 28 | 35 |
| キャッシュ・マネジメント | 40 | 48 |
| 個人退職金積立プラン | 16 | 20 |
| 投資ブローカレッジ | 13 | 16 |

(単位：%)

| | 商業 銀行 | ファイナンス ・カンパニー | 投資 銀行 | 保険 会社 |
|---------------------|----------|------------------|----------|----------|
| キャッシュ・マネジメント | 98 | 3 | 11 | 1 |
| 貸付等 | 85 | 16 | 15 | 9 |
| 外国為替 | 60 | 3 | 6 | 0 |
| 投資運用 | 58 | 7 | 53 | 4 |
| 資本市場サービス | 48 | 7 | 42 | 2 |
| デリバティブ/ ヘッジ・サービス | 37 | 3 | 19 | 1 |
| M&Aアドバイザー業務 | 23 | 7 | 33 | 2 |
| 保 険 | 1 | 1 | 7 | 87 |

- C 今後2年間に各金融サービスによって利用したい金融機関の形態2000年7月調査²⁾

(単位：%)

| | 商業 銀行 単体 | 保険 会社 単体 | 投資 銀行 単体 | グループ化し た商業銀行と 保険会社 | グループ化し た商業銀行と 投資銀行 | グループ化し た投資銀行と 保険会社 |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 資本市場サービス | 15 | 1 | 19 | 2 | 57 | 6 |
| M&Aアドバイザー業務 | 10 | 0 | 27 | 2 | 54 | 7 |
| 投資運用 | 17 | 1 | 23 | 2 | 52 | 5 |
| デリバティブ/ヘッジ・サービス | 29 | 1 | 13 | 3 | 50 | 4 |
| 外国為替 | 53 | 1 | 2 | 4 | 38 | 2 |
| 貸付等 | 54 | 1 | 1 | 7 | 35 | 2 |
| キャッシュ・マネジメント | 64 | 1 | 1 | 4 | 31 | 2 |
| 保 険 | 1 | 69 | 1 | 14 | 2 | 12 |

(注1) 過去5年間に融資をうけた企業における融資を拒絶または融資条件を変更された企業の比率である。企業の財務担当者(370人)のアンケート回収結果によるものである。

(注2) 製造業を中心とした財務担当者(444人)のアンケート回収結果によるもので、各金融サービスによって利用する各金融機関が全アンケート企業に占める比率である。全アンケート企業の年商別構成は以下の通りである。年商2億5,000万ドル未満が30%、2億5,000万～10億ドルが32%、10～50億ドルが25%、収益50億超が11%、返答なしが2%である。

[出所] Association for Financial Professionals [2000], pp.5, 9, 19, 23, Exhibit 1, 5 and 15, Association for Financial Professionals [2004], pp.2, 7

行を利用せず、圧倒的に保険会社を利用したと、担当者は答えたのである。

2000年の製造業を中心とした財務担当者への調査は、グラム・リーチ・ブライリー法順守期限後についても聞いている（図表10-5C）。15年以上前の古いデータだが、グループ化した商業銀行と投資銀行と取引したい金融サービスは、資本市場サービス、M&A アドバイザリー業務、投資運用、デリバティブ／ヘッジ・サービスで、投資銀行単体にくらべて20%以上も大きかった。商業銀行グループの中で投資銀行業務をおこなうのは大手である。企業は、上記の投資銀行業務に対して、大手商業銀行グループを利用することになる。外国為替、貸付等、キャッシュ・マネジメントという商業銀行業務は、伝統的な商業銀行単体でおこなうと財務担当者は答えた。グループ化した商業銀行と投資銀行の数字も大きいですが、伝統的な商業銀行単体より15%から33%も低かった。保険は先ほどと同様、圧倒的に保険会社が多かった。消費者はワンストップ・ショッピングを好み、保険を除くと、その金融機関は商業銀行が最も望ましいのである。

アメリカ企業の財務担当者は、伝統的な商業銀行業務だけでなく、いくつかの投資銀行業務をも、投資銀行より商業銀行を利用した。さらに、企業の担当者は、投資銀行業務を依頼する際に、投資銀行単体よりも、グループ化した商業銀行と投資銀行を利用したいという。商業銀行グループの中で投資銀行業務をおこなうのは、現代的には大手グループ3社である。1990年代末から、3大銀行中心の金融システムが、商業銀行業務ではなく、各種金融商品の引受業務という投資銀行業務で形成されたのである。これは、伝統的に資本市場中心の金融システムであったアメリカにおいて、画期的な出来事であった。

以上のように、米国3大銀行グループでは、まず①銀行のコア業務である貸付が抱合せ取引の主たる商品となっている。次に②主に企業向けローンと投資銀行業務が抱合せ取引されることが特徴になっている。

（2）英国4大銀行グループ：預金と貸付・保険

英銀の抱合せ取引は、銀行のコア業務である預金を主たる商品としておこな

われている。ここでは、アンケート調査を基にして預金を軸にした抱合せ取引を考える。イギリスでは、抱合せ取引は特定の法律によって禁止されておらず、消費者にいつも不利益をもたらすとは考えられていない。もちろん、抱合せ取引は独占禁止法や不公正商行為についてのEU指令に基づく国内法の適用範囲である。

銀行サービス調査委員会のいわゆるクルックシャンク・レポート（2000年）によると、イギリスの当座預金の供給は集中度が高く、当座預金は他の商品分野における銀行間競争の鍵を握っているという。図表10-6Aをみると、調査年（2009年と12年）によってやや数字が異なるが、当座預金の66～88%が貯蓄預金と抱合せて販売された。同じくクレジットカードの当座預金の抱合せ取引率も33～53%であった。2009年の数字だけだが、預金型ISA（個人貯蓄口座）や無担保消費者ローンの抱合せ取引率も42%であった。

次に図表10-6Bをみると、当座預金は、貯蓄預金だけを抱合せ取引している。これは一見、当座預金の抱合せ取引が重要でないようにも思われる。しかし、当座預金と抱合された貯蓄預金は、生命保険、消費者ローン、住宅保険、自動車保険の4商品を抱合せ取引している。当座預金は、貯蓄預金を媒介に、生命保険、消費者ローン、住宅保険、自動車保険の4商品に、銀行が進出する足掛かりになっていると考えられる。

このように、銀行は当座預金と他の金融商品との抱合せ取引をおこなった。伝統的な銀行の当座預金保有者がその銀行で追加的なサービスを購入する数は、平均して1であった。当座預金は、モーゲッジや貯蓄商品のうちの1つと抱合せて販売されてきた。たくさんの金融機関がありながら、銀行が個人ローンやクレジットカードのような商品の価格を高い水準で維持できる理由は、この抱合せ取引によってある程度説明できる¹⁵⁾。

イギリスの当座預金と他の金融商品の販売において日本で参考になるのは、バンカシュアランス（銀行業務と保険業務との融合）であろう。イギリスでは伝統的に銀行業務と保険業務の兼業は規制されておらず、歴史的に保険事業へ参入してきた。このバンカシュアランスの収益は、図表10-2の保険料もしくは

図表10-6 イギリスの個人リテール金融部門における抱合せ取引

A 当座預金の抱合せ取引率 2009年9月調査 2012年8月調査

| | 2009年 (1,829口座, 公正取引庁) | 2012年 (4,271口座, デロイト金融サービスセンター) |
|-----------|---------------------------|------------------------------------|
| 貯蓄預金 | 88% | 66% |
| クレジットカード | 53% | 33% |
| 預金型ISA | 42% | |
| 無担保消費者ローン | 42% | |
| 自動車ローン | | 5% |
| モーゲージ | 27% | 9% |

B 抱合せ取引の実態 2009年1～3月調査 (欧州政策研究所等)

| 主たる商品 \ 従たる商品 | 消費者ローン | 住宅保険 | 投資助言 | 生命保険 | 自動車保険 | 支払保障保険 | 年金商品 | 貯蓄預金 | 総数 |
|---------------|--------|------|------|------|-------|--------|------|------|----|
| | 消費者ローン | ▲ | ▲ | | ▲ 1 | ▲ | 1 | | |
| クレジットカード | | | | | | 1 | | | 1 |
| 当座預金 | | | | | | | | ▶ 1 | 1 |
| デビットカード | | | | | | | | 1 | 1 |
| 投資助言 | | | 1 | 2 | | | 1 | | 4 |
| モーゲージローン | | 1 | | | | 1 | | | 2 |
| 貯蓄預金 | 1 | 1 | | 2 | ▶ 1 | | | | 5 |
| 総数 | 1 | 2 | 1 | 5 | 1 | 3 | 1 | 3 | 17 |

(注) 矢印は主たる商品から従たる商品への方向を示している。

[出所] Centre for European Policy Studies and Van Dijk Management Consultants [2009], pp.214-215, 266, table 59, UK Office of Fair Trading [2010], p.131, table 7.1, Deloitte Center for Financial Services [2013], pp.1-3, 15, exhibit 3. 原資料は Mintel, *Current, Packaged and Premium Accounts, Finance Intelligence*, June 2010.

保険プレミアムに表れる。HSBCの保険料は2004年から公表され、営業利益の8.1～16.6%と増加傾向にある。ロイズの保険プレミアムは、データが不連続な時期と異常値を除けば、営業利益の19.7～31.5%と高い水準にある¹⁶⁾。イギリスの保険には、日本では馴染みの薄い支払保障保険もある(図表10-6B)。保険商品を提供するためにAIGと戦略的提携を選択したバークレイズを除き、他の3行は保険子会社を持っていた。英国4大銀行グループでは、リテールバ

ンキングの中に①ウェルス・マネジメントと②バンカシュアランスがあった。公表されていないが、HSBCのバンカシュアランス戦略はおもにウェルス・マネジメント業務を拡大することに貢献したという。

ロイズのアセット・マネジメントは、基本的にバンカシュアランス戦略の一部であり、完全に独立したファンド・マネジメント部門の業務ではない。ロイズに買収されたTSBは、1967年に生命保険子会社を設立して保険と預貸業務をリンクさせ、抱合せ取引をおこなっていた。貯蓄と保険商品の組み合わせが、バンカシュアランス・モデルの核心である。1988年の生命保険会社アビーライフ買収後、ロイズはバンカシュアランス戦略を開始した。ロイズはさらにチェルトナム&グロスターシャーとTSBを買収し、そのロイズTSBグループは2000年に大手生命保険会社スコティッシュ・ウィドゥズを買収した結果、強力な抱合せ取引力を手に入れ、リテール金融サービスを強化できた。このように、バンカシュアランスも抱合せ取引の1つである。

銀行グループの抱合せ取引は、さらなる拡がりを持つ可能性がある。例えば、Roberts and Kynaston〔2015〕によると、HSBCでは、銀行業務は他部門の成長のインキュベーター（保育器）であるという。事業のライフサイクルに対応して、各種の銀行業務が求められる。起業時には銀行業務が必要で、その後パーソナルまたはグローバルバンキング、IPO（新規公開株式発行）、貿易保険を顧客に勧めるようになる¹⁷⁾。バンカシュアランス等のリテールバンキングだけでなく、投資銀行業務をも含めた抱合せ取引戦略が現実におこなわれており、こうした動きに今後とも注目していく必要があるだろう。

以上のように、英国4大銀行グループでは、まず①銀行のコア業務である預金が抱合せ取引の主たる商品となっている。次に、②主に預金と家計向けローン、保険が抱合せ取引されることが特徴になっている。英米大手銀行グループの抱合せ取引における相違点は、まず①抱合せ取引におけるコア業務がイギリスでは預金であり、アメリカでは貸付ということである。次に、②イギリスでは主に預金と家計向けローン、保険を抱合せており、アメリカでは主に企業向けローンと投資銀行業務を抱合せていることである。一方、共通点は銀行のコ

ア業務である預金と貸付の抱合せ取引における重要性である。

終りに

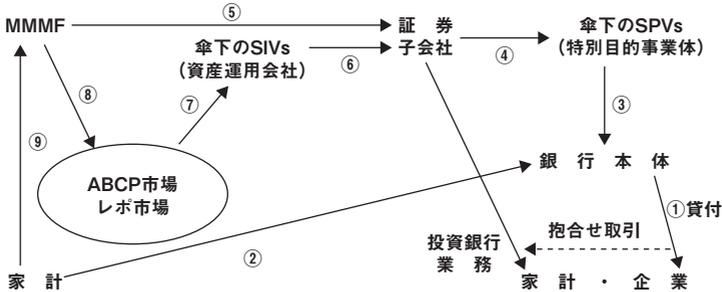
本章では、英米大手銀行グループの業務展開を、収益構造を皮切りにリテールバンキング、抱合せ取引の順にその共通点と相違点を考察した。収益構造からは、投資銀行業務への移行（アメリカ）とその盛衰（イギリス）を把握できた。リテールバンキングでは、住宅ローン（アメリカ）と商工業ローン（イギリス）の大きさを確認できた。抱合せ取引では、貸付と投資銀行業務（アメリカ）、預金と貸付・保険（イギリス）という組み合わせを見出すことができた。これらの業務展開は金融深化の実態に関連していると思われる。以下では、その一端を紹介することによって、本章の結びとしたい。

指摘したように、アメリカの3大銀行グループは、主として①の企業向けローンとOTD（組成分配型）モデル以外の投資銀行業務を抱合せ取引した（図表10-7A）。一方、イギリスの4大銀行グループは、主に②の預金と①の家計向けローン（とその保険）を抱合せ取引した（図表10-7B）。同じく資本市場中心の金融システムもしくはアングロサクソン型モデルと呼ばれているが、両国の金融システムの実態はかなり異なっており、この違いをもたらしている要因やこの違いがもたらす結果には興味深いものがある。

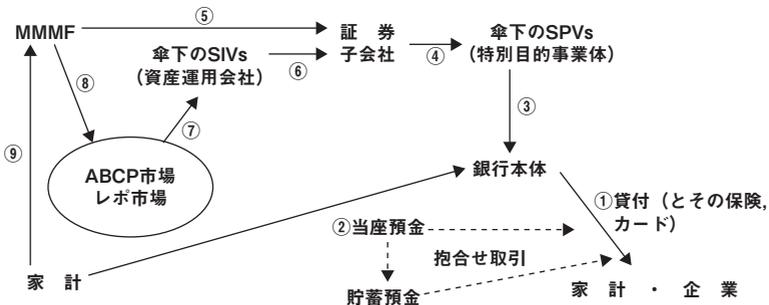
まず、金融システムの相違をもたらしている要因の一つとして、両国のマーケットの競争状態の違いが考えられる。アメリカでは長らく投資銀行による投資銀行業務の寡占が問題となっており、大手商業銀行グループが20年の歳月をかけて、投資銀行による寡占を打ち破ったのであった。一方、イギリスでは各種投資銀行業務は商業銀行もおこなうことができ、投資銀行であるマーチャントバンクによる寡占は問題とならなかった。むしろ大手商業銀行による当座預金業務を中心とした寡占を、クルックシャンク・レポート（2000年）が問題視したのであった¹⁸⁾。アメリカでは、投資銀行に寡占化された業務に対して、そこに風穴を開けようと、大手商業銀行グループが自らの寡占業務である貸付を

図表10-7 大手銀行グループの抱合せ取引の関係図

A アメリカ



B イギリス



(注) —————▶はキャッシュフローを, - - - - -▶は主たる商品から従たる商品へ方向を示している。①～⑨の番号はOTDモデルの業務を表している。各業務の説明は、掛下〔2016a〕, 285-7頁, 図IVを参照されたい。

主たる商品として、抱合せ取引をおこなった。一方、イギリスでは、競合している家計向けローン（とその保険）に対して、競争を有利に進めようと、大手商業銀行グループが自らの寡占業務である当座預金を主たる商品として、抱合せ取引をおこなった。伝統と格式を重んじるイギリスと創造と変革を志向するアメリカの国民性の違いがここにも表れたのである。

次に、金融システムの相違がもたらす結果の一つとして、経済成長への影響が指摘されている。Beck *et al.*〔2012〕は、1994-2005年における45か国の先進国・新興国のデータによると、企業向けローンは経済成長に連動したが、家計向けローンは連動しないという。Sahay *et al.*〔2015〕の30-34か国のデー

タ分析によると、企業向けローンは家計向けローンより経済成長に影響を与えるという。企業向けローンは金融制約を緩和し、投資と成長を促進する。一方、家計向けローンは貯蓄率を下げ、成長を鈍化させる。家計向けローンは、発達した資本市場中心の金融システムがあり、都市化され、製造業が小さい国で、大きくなることが多い。つまり、先進国で家計向けローンのシェアが大きくなる傾向にある。一方、企業向けローンのシェアは先進国より新興国で大きくなる傾向にあるという¹⁹⁾。

これらは英米経済とその金融深化に関する以下の2点と整合的な面がある。第1に、リテールバンキングといわれながらも、大手行による企業向けローンは相対的に大きいイギリス経済の成長率が意外と高いことである。第2に、大手行による家計向けローンが大きいアメリカ経済が、他国に較べてそれほど悪くない状況下において、Summers [2013] が長期停滞論を主張していることである。実体経済と金融深化の関係は今後さらなる検討が求められるだろう。

<謝辞>

本研究はJSPS 科研費JP16K03920の助成を受けたものです。

<注>

- 1) 以上 Minsky [1974], p.272, Kindleberger [1978], p.4 (邦訳, 8頁), Friedman [1980], pp.16-17 (邦訳, 23-24頁), Tobin [1984], pp.1, 3-4, Rajan [2005], pp.359-60, Philippon [2015], pp.1411-2, 17, 20-21, 24, 32-33, figure 2, 3, 4, 5, 7, 8, 11, 16 and 17, Arcand, Berkes and Panizza [2015], pp.105, 107, 109-110, 112-114, 123-124, 141, table 1, 2 and 6.
- 2) 引受業務は、図表10-1の3大商業銀行グループの投資銀行業務における引受手数料総額の推移を参照されたい。
- 3) M&A アドバイザリー業務は、図表10-1の3大商業銀行の投資銀行業務におけるアドバイザリーの推移を参照されたい。
- 4) RBS というイニシャルは、2003年から頻繁に使われるようになったという。Martin [2013], p.150 (邦訳, 191頁)
- 5) 石田 [2011], 147頁, Roberts and Kynaston [2015], pp.554, 568.
- 6) 当時の英国4大銀行グループはRBS, HSBC, パークレイズ, ロイズ TSB (トラスティー・セービング・バンク) である。
- 7) 以上, Rogers [1999], pp.35, 40, 111, 114, 198-211, Janssen [2009], p.231, figure 5.6, Independent Commission on Banking [2011], p.92, 石田 [2011], 171頁, Martin [2013], p.219 (邦訳, 276頁), Roberts and Kynaston [2015], pp.554, 568.
- 8) Rogers [1999], p.209.

- 9) なお、シティバンクのデータの不連続な理由は、2005年まで消費者ローンに住宅モーゲッジローンのデータがかなり含まれていたことが大きいと思われる。
- 10) 2008年以降のデータは、合併したワシントン・ミューチュアルのものを含む。ワシントン・ミューチュアルは、サブプライム・レンダーであり、最大の貯蓄貸付組合であった。
- 11) たとえば、『日本経済新聞』2008年1月23日、朝刊、8頁、2008年7月22日、7頁、2009年1月19日、7頁。
- 12) 以上 JPMorgan Chase Co. 決算資料, Joint Economic Committee of the U.S. Congress [2007], p.18, Figure 8, Ashcraft and Schuermann [2008], p.4, table 2, Inside B&C Lending [2009], p.6. 原資料は Inside Mortgage Finance, *Top Subprime Mortgage Market Players & Key Data*, 2006, Inside Mortgage Finance, *The 2007 Mortgage Market Statistical Annual*, Federal Reserve.
- 13) 以上, Rogers [1999], pp.63, 76, 114, Cruickshank [2000], pp.21, 130, chart 2.1 (邦訳, 29-30頁, 183頁, 図2.1), Janssen [2009], pp.84, 238, Martin [2013], pp.144, 219 (邦訳, 183, 276頁), Barty and Ricketts [2014], p.12, Roberts and Kynaston [2015], pp.221-22. 原資料は Lehman Brothers, *UK Clearing Banks: 1998 Annual Review*, July 23, pp.66, 107.
- 14) Cruickshank [2000], pp.20, 44, note 5 (邦訳, 27-28, 60頁).
- 15) 以上 Cruickshank [2000], pp.126, 134 (邦訳, 176-77, 189頁), Centre for European Policy Studies and Van Dijk Management Consultants [2009], pp.208, 265.
- 16) ロイズのデータが不連続なのは2003年と04年の間で、異常値は2008年と11年である(図表10-2)。Janssen [2009] は以下のように説明する。データが不連続な2003年まで、このバンカシアランスは、その他営業利益に表れた。英国4大銀行グループのその他営業利益は営業利益のおよそ10%に達していた。それは英銀グループの保険業務の強さを反映していたという。なお、AIGと提携したバークレイズと保険子会社を持つRBSはこの数字を公表していない。
- 17) 以上, Rogers [1999], pp.61, 206, Cruickshank [2000], p.134 (邦訳, 189頁), Janssen [2009], pp.84, 122, 186, 231-232, figure 5.6, Roberts and Kynaston [2015], p.546.
- 18) クリックシャंक・レポートは銀行のブームの流れに背いて静かな幕場行きとなったという。Martin [2013], p.116 (邦訳, 147頁), 掛下 [2016a], 第5章第3節。
- 19) Beck *et al.* [2012], pp.1, 4, 24, 33, Sahay *et al.* [2015] p.21.

<引用・参考文献>

- 石田晋也 [2011], 『金融危機の本質：英米当局者7人の診断 (KINZAI バリュエーション叢書)』金融財政事情研究会
- 掛下達郎 [2016a], 『アメリカ大手銀行グループの業務展開：OTD モデルの形成過程を中心に』日本経済評論社
- 掛下達郎 [2016b], 「現代の金融業」川波洋一・上川孝夫編『現代金融論 (新版)』有斐閣ブックス, 122-141頁
- 掛下達郎 [2017], 「イギリス四大銀行グループの収益構造」公益財団法人 日本証券経済研究所『証券レビュー』第57巻第5号, 87-102頁
- Arcand, J-L, Berkes, E and Panizza, U. [2015], "Too Much Finance?" *Journal of Economic Growth*, [2015], Vol. 20, Issue 2, June, pp.105-148
- Ashcraft, A and Schuermann, T. [2008], "Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit," Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 318, March
- Association for Financial Professionals [2000], *Financial Industry Consolidation Survey*
- Association for Financial Professionals [2004], *2004 Credit Access Survey*
- Barty, J and Ricketts, T. [2014], *Promoting competition in the UK banking industry*, BBA, The voice of banking

- Beck, T, Büyükkarabacak, B, Rioja, F and Valev, N. [2012], "Who Gets the Credit? And Does It Matter? Household vs. Firm Lending Across Countries," *B.E. Journal of Macroeconomics: Contributions*, Vol. 12, Issue 1, Article 2, March
- Berger, A, DeYoung, R, Genay, H and Udell, G. [2000], "Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance," Robert E L and Anthony M S, eds., *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, vol. 3, Brookings Institution Press
- Centre for European Policy Studies and Van Dijk Management Consultants [2009], *Tying and Other Potentially Unfair Commercial Practices in the Retail Financial Service Sector, Final Report*, Submitted to the European Commission
- Cruikshank, D. [2000], *Competition in UK Banking: A Report to the Chancellor of the Exchequer*, Stationery Office Books (古川顯監訳『21世紀銀行業の競争：クルックシャンク・レポート』東洋経済新報社, 2000年)
- Deloitte Center for Financial Services [2013], *Kicking it up a notch: Taking retail bank cross-selling to the next level*, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/financial-services/us-kickingitupanotch-092614.pdf>
- Friedman, B. [1980], "Postwar Changes in the American Financial Markets," in M. Feldstein, ed., *The American Economy in Transition*, Chapter 1, University of Chicago Press (宮崎勇監訳『戦後アメリカ経済論：変貌と再生への途』日本経済新聞社, 1984年)
- Independent Commission on Banking [2011], *Interim Report: Consultation on Reform Options*, HM Treasury, April
- Inside B&C Lending [2009], "Subprime Lending," Special Issue
- Janssen, S. [2009], *British and German Banking Strategies*, Palgrave Macmillan UK
- Joint Economic Committee of the U.S.Congress [2007], *The Subprime Lending Crisis: The Economic Impact on Wealth, Property Values and Tax Revenues, and How We Got Here*, October
- Kindleberger, C. [1978], *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, Basic Books (吉野俊彦・八木甫訳『金融恐慌は再来するか：くり返す崩壊の歴史』上, 東洋経済新報社, 1980年)
- 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『メイキング・イット・ハブ：世界最大の銀行を破綻させた男たち』WAVE 出版, 2015年)
- Minsky, H. [1974], "The modeling of financial instability: An introduction," in *Modelling and Simulation*, Vol. 5, Proceedings of the Fifth Annual Pittsburgh Conference, Instruments Society of America, April, pp.267-72
- Mukunda, G. [2014], "The Price of Wall Street's Power," *Harvard Business Review*, June, pp.70-78 (辻仁子訳『社会の不均衡を是正する4つの方策「ウォール街資本主義」の歪みを正す』『Diamond ハーバード・ビジネス・レビュー』2014年12月, 90-103頁)
- Philippon, T. [2015], "Has the US Finance Industry Become Less Efficient? On the Theory and Measurement of Financial Intermediation," *American Economic Review*, Vol. 105, No. 4, April, pp.1408-38
- Rajan, R. [2005], "Has financial development made the world riskier?" *Proceedings of the 2005 Jackson Hole Conference organized by the Kansas City Fed*, February, pp.313-69
- Roberts, R and Kynaston, D. [2015], *The Lion Wakes: A Modern History of HSBC*, Profile Books
- Rogers, D. [1999], *The Big Four British Banks: Organisation, Strategy and the Future*, Palgrave Macmillan UK
- Sahay, R, Čihák, M, N'Diaye, P, Barajas, A, Bi, R, Ayala, D, Gao, Y, Kyobe, A, Nguyen, L, Saborowski, C, Sviryzdenka, K and Yousefi, S. [2015], "Rethinking Financial Deepening: Stability

- and Growth in Emerging Markets,” *IMF Staff Discussion Note* 15/08
- Summers, L. [2013], *IMF Fourteenth Annual Research Conference in Honor of Stanley Fischer*, November 8
- Tobin, J. [1984], “On the efficiency of the financial system,” *Lloyds Bank Review*, 153, July, pp.1-15
- UK Office of Fair Trading [2010], *Review of barriers to entry, expansion and exit in retail banking*, OFT1282. http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20140402142426/http://www.oft.gov.uk/shared_of/personal-current-accounts/of1282