

書評

前田真一郎 (2023)

『アメリカの金融制度と銀行業
—商業銀行の業務展開—』

(有斐閣)

佐賀卓雄

1

アメリカの金融制度は、国の成り立ちにも規定されて、分散的で入り組んだ構造が特徴である。銀行制度が連邦と州の免許による2元制度になっている他、中央銀行である連邦準備銀行は12の地区連銀から組織されている。銀行の監督機関も、商業銀行については連邦準備銀行 (FRB) (銀行持株会社)、通貨監督官 (OCC) (国法銀行)、州銀行局 (州法銀行) が担当し、貯蓄銀行については貯蓄金融機関監督庁 (OTS) と州当局が担当していたが (ドッド・フランク法により、OTSはOCCに統合された)、預金保険制度加盟金融機関については連邦預金保険公社 (FDIC) も監督権限を有している。また、連邦会社法は存在せず、各州が独自に会社法を定めている。証券取引については、1930年代に一連の証券諸法が定められてからも、それ以前から存在した各州の証券法 (ブルー・スカイ法) がある。

2008年の金融危機を契機に制定されたドッド・フランク法によって、システムック・リスクの予防のために、金融安定監督評議会 (FSOC) が創設されたが、建国以来の分権的監督体制、

連邦と州の2元的監督体制はそのまま維持されている。いわば、アメリカの金融制度における「遺伝子」的要素となっている。

このように入り組んだ複雑な制度も、過去の要因に影響されつつ、特有の環境下での経済主体の行動の帰結からもたらされる一定の均衡状態を示しているとみることができる。とすれば、金融制度の発展や変化というものも、過去の経緯にも規定されながら、環境の変化に対する経済主体の行動の変化の結果として理解されなければならないし、将来の展望もそれを踏まえたものでなければならない。そうでなければ、歴史分析は単なる経済事情の記述に過ぎなくなる。

本書は、建国以来の金融制度の歴史を踏まえて、現在に至る発展と変遷を、金融機関、特に商業銀行が置かれた競争環境の変化を念頭に置きながら、その変貌過程と意義を分析している。全体にコンパクトにまとめられており、その主張は明快である。

金融制度のみならず、制度の生成、発展を分析し、そしてその将来を展望するためには、様々な事象を取捨選択するための「準拠枠」(frame of reference) が必要である。雑多で多様な事

実の中から、何が重要で、何が些末であるかについて判断し、取捨選択した事実について体系的に説明することが求められる。

制度分析について、現状、最も統合化された準拠枠を提供しているのが、スタンフォード大学の故青木昌彦氏を中心とする「比較制度分析」グループの枠組みであろう。制度の変遷を分析する場合、この枠組みはその動態を捉える視点を提供し、将来を展望する上で重要な示唆を与えている。

歴史分析の分野では、それまでにも制度の特質を規定する要因として歴史的条件を考慮する進化経済学や経路依存性 (path dependence) の議論があったが、比較制度分析ではこれらに加えて各制度が独立して存在するのではなく相互依存の状態にあるとする「制度的補完性」(institutional complementarity)、そして各経済主体の行動の結果としてもたらされる均衡条件を探るゲーム理論を統合したものである。

こうした多面的な分析によって、制度を規定する歴史的条件と、それらを相互に支える制度間の関連が明らかにされる。そして、ゲーム理論の枠組みを応用して、それらの制度は各経済主体の最良の利得を追求して到達した均衡ではなく、社会的にはセカンドベスト、あるいはさらに劣化する均衡の可能性も指摘されたのである。こうした見方からは、制度の改革も簡単ではなく、相互依存にある制度全体の変化が必要であり、少なくとも1世代(30年)程度の時間が必要という(青木昌彦(1995),『経済システムの進化と多元性—比較制度分析序説—』東洋経済新報社, 同(2001),『比較制度分析に向けて』NTT出版などを参照)。

著者が意図しているかどうかは別として、本書におけるアメリカ金融制度分析の枠組みもこ

れに準じたものであり、複雑なアメリカの金融制度の生成、発展と変貌、そして将来展望について優れた分析となっている。

2

本書の目次(概要)は以下の通りである。

序章 金融制度と銀行業の分析

第1章 アメリカの金融制度

- 1 金融制度の形成過程
- 2 金融制度の体系
- 3 アメリカ金融の特徴

第2章 アメリカの金融機関

- 1 金融機関の分類
- 2 預金取扱機関
- 3 非預金取扱機関

第3章 アメリカ商業銀行の多角的展開

- 1 両大戦間期における商業銀行
- 2 商業銀行によるリテール・バンキングへの進出
- 3 商業銀行による投資銀行業務への進出
- 4 持株会社と金融グループの形成

第4章 金融危機と商業銀行

- 1 金融危機の発生
- 2 家計の金融行動
- 3 商業銀行の信用拡張とリスク管理

第5章 キャッシュレス化と銀行業

- 1 キャッシュレス化の現状
- 2 クレジットカードの出現と消費者信用
- 3 消費者の支払手段
- 4 金融機関のカード戦略
- 5 アメリカにおけるアンバンクド・アンダーバンクド

終章 銀行業の現代的特質

- 1 商業銀行の経営環境と収益構造

2 デジタル化の進展と銀行業

全体は、大きくは、金融制度の特徴、歴史的な変遷過程、銀行の業務内容の変遷、規制構造などを扱った第1章から第3章までと、2008年金融危機以降の商業銀行のリテール・バンキングの比重増大、銀行グループの統合の動き、キャッシュレス化などを扱った第4章から終章までに分けられる。

全体を貫く論理は、アメリカの分権的金融制度の下での証券市場の発展、企業の外部資本、とりわけ負債への低い依存度により、金融機関は企業の資金需要に応えるだけでは十分な発展の契機を確保することができず、投資銀行業務やリテール・バンキングへの進出を図ることになった。さらに、こうした業務展開の過程で、顧客基盤を拡大し、情報コスト削減のために積極的にカードなどの導入にともなうデジタル化を進めていったのである。

そして、この間、しばしば訪れた金融危機に対応して、規模の拡大を計り、金融持株会社組織の下で銀行、証券、保険など、あらゆる金融機能を包摂するに至ったのである。

3

序章では、課題と視角、先行研究、全体の構成について述べている。

まず、アメリカの金融制度の実態を明らかにするためには、その国の社会文化、社会における金融の役割、金融取引の習慣などを把握したうえで、金融機関の行動、金融技術の発展などを多面的に分析する必要がある。金融制度と商業銀行の変化について、金融機関経営の変化、競争環境の変化、金融取引手法の変化を中心に分析し、両者を一体として体系的に捉えるとし

ている。つまり、商業銀行の業務展開は、銀行業の範囲を超えて金融業として展開していく様相を示し、それらを体系的に把握することが課題である。

第1章では、まず資金循環勘定 (Flow of Funds Accounts) に拠りながら、アメリカの金融制度全体を鳥瞰している。先進各国と比較しての最も大きな特徴は、企業の負債依存度が相対的に低いということである。この背景として、早い時期から自己金融化が進んで外部資金への依存度が低かったことを指摘している。外部資金の中でも、株式や債券への依存度が高いことが特徴である (15-17頁)。本書ではほとんど触れられていないが、この要因として、州際銀行業務の制限により、商業銀行が業容を拡大する企業の資金ニーズに十分に答えることができず、短期資本をコマーシャル・ペーパー (CP) の発行によってまかなわざるを得なかったことを付け加えることができる。いずれにしろ、商業銀行に対する企業からの資金需要がそれほど強くなかったことが、1990年代の「銀行衰退論」の遠因の一つとして指摘できる。また、本書の後半で詳細に分析されているように、投資銀行業務やリテール・バンキングへの進出など、商業銀行の積極的な多角化の背景として押さえておくべき重要なポイントである。

家計部門の資金運用面での特徴は、株式や投資信託の比重が高いことである。これは特に預貯金の比重が高い日本と較べて顕著な特徴となっている。家計部門の資金の証券市場への流入が企業の資金調達を支える構造になっているのである。アメリカの預金取扱機関の金融機関の金融資産に占める資金シェアが低いのも同じことの別の側面である (19頁)。特に、家計の金融資産に占めるリスク資産 (株式・出資金と

投資信託を合わせたもの)の割合は半分を越え、銀行預金を大きく上回っている(60-63頁, 図1-11, 1-12, 1-13, を参照)。

このきっかけとなったのは1970年代後半の「インフレ・高金利」である。当時、レギュレーションQにより、預金金利の上限が規制されていたため、銀行は市場金利の上昇に応じて預金金利を引き上げることができなかった。他方、短期国債(TB), CP, CDなどの短期金融商品はインフレを反映して高い市場金利で取引されていた。これらの金融商品は取引単位が大きく(1万ドルや10万ドル)、個人が取引に参加することは困難であったが、これを小口化し、個人が参加できるようにしたのがMMFである。そして、1977年にメリルリンチはこの商品に小切手の振出しやクレジットカードの利用、預託証券を担保とした貸付けなど、様々な機能を付け加えた金融商品、キャッシュ・マネジメント・アカウント(CMA)を提供した。当時、MMFと銀行預金の金利差は7%前後に達していたから、CMAは投資家の間で圧倒的に受け入れられた。これを契機に、その後、確定拠出(DC)型年金や個人退職勘定(IRA)の普及を背景に、家計の金融資産はMMFの保有割合が銀行預金の残高を越えている(58-59頁)。

次に、金融制度の歴史的展開の大きな節目として、4つの金融制度改革法に注目する。それらは、①1933年銀行法、②1980年預金取扱機関規制緩和および通貨管理法(DIDMCA)、③1999年グラム・リーチ・ブライリー(GLB)法、そして④2010年ドッド・フランク(DF)法、である。これらはいずれも銀行業の業務内容の枠組みを左右する重要な法律であり、その詳細については、22頁以下を参照されたい。その結果、形成された規制の枠組みについては第

2節にまとめられている。ここでは、DF法前後の規制体制を整理した、図1-7と図1-8(38, 39頁)を較べて、財務長官を議長としてあらゆる金融監督機関を包摂し、システムミック・リスクの防止というマクロ・ブルーデンス監督機能を果たす金融安定監督評議会(FSOC)が創設されたことを特筆したい。稀にみる深刻さを記録した2008年の金融危機を経験して、その間に監督官庁間での齟齬や破綻手続きのちぐはぐさなどを踏まえて横断的な調整のための組織を創設したのである。

第2章は、アメリカの金融機関の概要である。預金取扱機関としては、商業銀行、貯蓄金融機関、クレジット・ユニオンがあるが、非預金取扱機関としては証券会社(ブローカー・ディーラー)、投資会社、政府系金融機関、ファイナンス・カンパニーなどがある。これらの金融機関についてその業務内容などが手際よく整理されている。

1999年GLB法は、金融持株会社が従事できる業務範囲は「金融の性格を有する」と定め、その傘下に銀行業、証券業、保険業などをすべて手掛ける金融機関が登場した。この結果、終章で紹介しているように、商業銀行数は大きく減少し、大手と中小の格差が拡大した。

第3章は、商業銀行の業務の多角的展開についてである。商業銀行が銀行業の範囲を越えて金融業として発展していく過程を分析している。

1929年以降の深刻な経済危機の下で、商業銀行は収益源の拡大と多様化を図る。それは、タームローン(中長期貸付け)の供与、中小企業向け貸し出しの拡大、その融資に当たっての担保の拡充、政府保証がついた貸付、消費者信用である。このうち、タームローンの供与は定

期預金の増加により可能になった貸付業務であり、消費者信用への進出は後にリテール・バンキングへの進出につながる重要な業務拡大である(118-19頁)。

商業銀行の融資の中心はかつては商工業貸付(C&I)であったが、証券市場の発展にともない、貸付残高の40%前後を占めていたC&Iは2020年代には20%程度にまで低下している。そこで、商業銀行が注力したのが消費者信用やモーゲージ・ローンといった消費者向け貸付である。両者を合計した貸付残高は1993年にはC&Iを上回っている(123頁、図3-1)。貸付期間が長期化するのにもない、商業銀行にとって資産負債管理(ALM)が重要な経営課題となった。

しかし、不特定多数の消費者を顧客として業務展開する上で、銀行州際支店設置を禁じた1927年のマクファデン銀行法は大きな障壁となった。この規制をクリアする上で、クレジットカードの出現は大きな貢献を果たすことになる。また、ATMは店舗とはみなされなかったため、州外の設置が可能であった。このように、商業銀行はITの活用によって規制を潜り抜け、本格的なコンシューマー・バンキングへの進出が可能になった(127-29頁)。

さらに、信用審査機関によりクレジット・スコアリングのシステムが開発され、中小企業向け融資へと拡充され、リテール・バンキングへと発展していったのである。

業務の拡大は、33年銀行法が定めた銀行と証券の分離(これを定めた4つの規定をグラス・ステイガル法と呼んでいる)の面でも進化した。最初は、利益相反問題への配慮からアドバイスをともなわないディスカウント・ブローカーへの進出を、そしていくつかの判例を踏ま

えて、引受業務への本格的な進出を試みた。この根拠は連邦準備加盟銀行による証券子会社保有を禁じた条文の解釈である。「主として証券業務に従事する」という文言を逆手にとって、FRBは理事会指令(Fed Order)で最初は引受・ディーリング業務からの収入を全体の5%以内という条件で認め(1987年、20条子会社)、以後、その比率は10%(89年8月)、25%(96年12月)に引き上げられたのである。これを機に、1997年3月以降、商業銀行によるIT関連のIPOに強い中堅投資銀行の買収が活発になった(バンカース・トラストによるアレックス・ブラウン、スイス銀行によるディロン・リード、バンカメによるロバートソン・ステイブンス、ネーションズ・バンクによるモンゴメリー・セキュリティーズの買収)(141頁)。また、1989年には、JPモルガンに対して社債の引受業務を、その1年後に株式の引受業務を認可した(134-37頁)。

さらに、1999年11月のGLB法によって商業銀行は金融持株会社を利用して証券業への進出が可能になった。このタイプの大型合併は、1998年のシティグループと証券、保険、消費者金融を手掛けるトラベラーズの合併による新生シティグループの誕生である。

その後、2008年の金融危機を契機に、JPモルガン・チェースによるベア・スターンズ、バンカメによるメリルリンチの買収が行われ、さらにモルガン・スタンレーとゴールドマン・サックスは銀行持株会社に組織変更し、傘下の銀行はFDICの預金保険制度に加盟することになった(141-45頁)。このように、アメリカの金融機関の歴史は、様々な危機の度に集約を繰り返し、金融機関数は一貫して減少し、生き残った金融機関は巨大化してきた。

大手銀行持株会社による投資銀行の再編は、トレーディング収益の増加をもたらした。独立系投資銀行（法的には銀行持株会社であるが）に留まっているモルガン・スタンレーやゴールドマン・サックスは、元々、トレーディングからの収益が収益全体の6割前後を占めていたが、金融危機後にはその比重が大きく低下している。代わって、資産運用業務からの収益が大きくなっている。また、ゴールドマンはマーカスというプラットフォームを創り、コンシューマー・バンキングに参入している（145-55頁）。

4

第4章以下は、2008年金融危機後の商業銀行を中心とした業務展開についてである。大手銀行グループは、金融持株会社を組織し、傘下に様々な金融機関を抱えて多様な業務を展開しているため、それらを包括的に取り上げている。

第4章は2008年の金融危機と商業銀行の行動との関連の分析である。いくつかの先行研究に基づき金融危機の原因を分析している。ここで確認しておきたいのは、大手金融機関が次々と破綻し、市場での不安が頂点に達したリーマン・ブラザーズの破綻前後の実態をみると、破綻に追い込まれたのは投資銀行、ヘッジ・ファンドなどで、大手商業銀行は決して安泰ではないとはいえ、破綻した、あるいは危機に瀕した投資銀行などを買収して規模を拡大したことである。JPモルガン・チェースによるベア・スターンズ、バンカメによるメリルリンチの買収など、大手金融機関同士の救済合併が多数みられた。これらの投資銀行は、サブプライム住宅ローンを買取り、それらを新たな証券化商品に組成して販売した。従って、金融危機はシャ

ド・バンキングが引き起こした危機であった。

また、家計の金融行動も住宅取得を奨励する様々な政策的支持に支えられて、モーゲージ・ローン残高が増加した。住宅価格の値上りを前提に、ホーム・エクイティ・ローンによる負債が増加した。

従って、2008年の金融危機は何か一つの原因によるものではなく、長期にわたる金融緩和政策によって住宅価格が上昇し、それを当てにして金融機関の融資態度が弛緩し、それが家計の負債増加に拍車を駆けたのである。いってみれば、それぞれの経済行動主体にとっての合理的行動の結果であった。もちろん、我々は過去の経験からそれが必ずしも社会的に最適な経済的結果をもたらさないことを学んでいる。この過程は金融機関の杜撰なリスク管理によって一層悪化させられたのである。

第5章は、キャッシュレス化の進展についてである。現代がキャッシュレス社会といわれるように、アメリカでは支払決済の大部分をクレジットカード、デビット・カード、あるいはモバイル・バンキングによって処理している。商業銀行は、クレジットカード支払いで繰り延べた債権に金利を付け、収益機会を創り出している。クレジットの場合、手元に現金がなくても、購買行動に結び付く傾向があるから、効果として消費の拡大ももたらす（264頁）。

終章は、本書全体の総括的内容である。初期の商業銀行は企業向け融資を主要な収益源としていたが、優良企業の自己金融、証券市場での資金調達により、業務基盤が縮小する傾向にあった。このような環境下で、商業銀行は証券市場関連業務とリテール・バンキングへと業務を多角化した。この間、それらの分野における

規制の撤廃や緩和、また見直しによって、金融持株会社傘下に多様な金融機関を擁する金融コングロマリットの出現をもたらした。このことは、商業銀行数が1983年の1万4469行から2021年には4236行に激減していることに如実に現れている。他方、店舗数は2008年をピークに減少に転じている(268頁、図終-2)。これは、ICTの応用により、必ずしも実店舗に拠らずに、インターネット、モバイル・バンキングによってチャネルの拡大が可能になっているからであろう。

5

本書は「筆者の研究の集大成として書き上げた研究書」(「まえがき」)と自負するだけあって、周到な構成、論理展開を支える十全な資料、そして将来に向けた展望が整合的に提示されており、完成度の高さを示している。アメリカの金融制度、特に商業銀行の歴史、業務展開、そして特に、2008年の金融危機以降のデジタル化の進展などについての分析に対する重要な貢献であり、それらの研究にあたって今後、参照されるべき重要な文献の一つと確実に評価されるであろう。

そのように高く評価できることを確認した上で、今後の研究の進展に向けて、いくつかの課題を提起したい。

アメリカでは、連邦と州による銀行免許の交付という二元銀行制度、州際業務の禁止、また州の証券法(ブルー・スカイ法)と連邦証券諸法(1933年以降)など、複雑かつ煩瑣な金融規制により、19世紀以降、短期の資金調達も含めて証券市場が発展してきた。さらに、1980年代以降、コンピュータ・リース、自動車ローン、

クレジット・カード・ローン、モーゲージなどの債権の流動化、証券化の進展により「市場ベースでの金融システム」の比重が高まってきた。従って、金融制度の変遷や構造を分析する場合、証券市場は重要かつ不可欠の対象である。

もちろん、本書でも、商業銀行による投資銀行業務の包摂という形で詳しく分析されているが、分析範囲が商業銀行の業務展開に限定されているため、証券市場に固有の現象については、やや等閑視されているきらいがある。特に、証券化により債権が流動化され、銀行業務と証券市場との関連が密接になっているため、この点で物足りなさを感じる。

第1は、規制逃れであるシャドー・バンキングの問題である。2008年の金融危機の原因を分析した「金融危機調査委員会」(Financial Crisis Inquiry Commission, FCIC)報告書(2010年)は、シャドー・バンキングによる果敢なリスクテイクがその大きな原因であった可能性を指摘している。また、2009年頃よりニューヨーク連銀はいくつかのスタッフ・レポートにおいて、これを「市場ベースの金融システム」と呼び、注意を喚起している。

本書の中で詳しく説明されているように、この背景は1956年銀行持株会社法において銀行とは「要求払い預金または同等の預金を受け入れ、かつ企業貸出しを行う機関」とされているため、どちらか一方の業務しか手掛けない金融機関は定義上、「銀行」ではなく、様々な規制を免れることができたことである。既に、1970年代から「ノンバンク・バンク」と呼ばれる非銀行金融機関が登場し、銀行の業務を侵食し始めた。このような「規制裁定」(regulatory arbitrage)行動の跋扈により、銀行の利益機会

が奪われ競争力の低下につながった。1990年代には「銀行衰退論」が主張されることになったのである。

このような流れの中で資産証券化が活発になるとともに、業務が細分化（アンバンドル）され、限定された業務に特化した多様な業者が成長した。FCIC 報告書は、MMF、ヘッジ・ファンド、投資銀行、ファイナンス・カンパニー、ABCP コンデュイ、GSEなどをシャドー・バンキングと定義している（拙稿「シャドー・バンキング・システムと金融規制」、日本証券経済研究所『金融規制の動向と証券業』2011年、所収、を参照）。

2008年金融危機との関連で、市場型金融と銀行業務を結ぶ結節点として、シャドー・バンキングについてより立ち入った検討が必要であろう。

第2に、証券市場の構造に関連しては、例え

ば、IPOの減少、M&Aの増加、公開会社の減少、ユニコーン（時価総額10億ドル以上の非公開会社）の増加、私募市場と非公開株式市場の発展、SPAC（特別買収目的会社）ブームとその中断など、1990年代後半から進展している変貌を分析の射程に収める必要がある。

第3に、デジタル化についても、クレジットカード、デビット・カード、モバイル・バンキング、デジタル通貨などについて取り上げているが、フィンテックといわれる金融技術革新は、融資、トレーディング、引受、資産管理、リサーチなど、金融業務全般にわたっており、金融機関の業務展開との関連についてより包括的で詳細な分析が求められる。

もっとも、これらは本書の中心的な主題からいえば「無い物ねだり」といえなくもない課題であり、言うまでもなく本書の価値をいささかも損なうものではない。

（当研究所名誉研究員）