

金融機関の収益構造は変化したのか？

―日米の大手金融機関について―

掛 下 達 郎

はじめに

ただいま御紹介いただきました掛下でございます。

今日は、ある意味、かなり大きなテーマでお話しさせていただきます。と申しまでも、分析の本身は公表されたデータに基づいております。皆さんも後で見ることができる数字等を使っております。

先ほどリーマンショックの話をご紹介いただき

ましたが、アメリカの投資銀行のビジネスモデルがかなり強くいわれてきました。その中で、題名にもなっておりますが、収益構造について見ようと考えております。私はアメリカのことを研究してきましたが、日本のことも比べるとよりアメリカの特徴がわかってくると思います。

投資銀行業務というところ、大手の投資銀行が行っているというイメージを我々は持っています。後で数字を出しますが、実は商業銀行側のマネー・センター・バンクもかなり投資銀行業務を行っています。それで、投資銀行、証券会社だけでなく

大手の金融機関、マナー・センター・バンク、メガバンクを含めて日米とも六社、全部で一二社の収益を時系列データで見て、いえることは何かということを考えていきます。

少しだけ結論の一部を述べておきますと、投資銀行業務の中のトレーディング業務に着目したらいいのではないかと考えております。それから、これは違う言葉でもよく出てくると思いますが、マナー・センター・バンクと大手の投資銀行がグループ化する、合併する形がとられています。その話を少しさせていただく形で進めていきたいと思えます。

一、大手投資銀行・証券会社の 収益構造

まず最初に、投資銀行、証券会社の収益構造の

話から始めたいと思います。

投資銀行業務の最も狭い定義は引受業務とトレーディング業務です。その中身は皆さんにとっては周知のことですので、省かせていただきたいと思います。

それにM&A（合併・買収）アドバイザー業務を加えた投資銀行業務の定義がごいます。以上がコア業務の部分です。もう少しだけ広げて、すべての資本市場活動とする定義も使われており、この報告ではこちらを採用させていただきます。今日はリテールの話は少しですが、米系の投資銀行が行っているすべての業務という意味ではリテールも投資銀行業務に入ります。リテール業務の中のアセット・マネジメントについては後で少しだけお話しさせていただきたいと思えます。

(1) 米系大手投資銀行

早速、米系の大手投資銀行の現状を見ていきます。どういう業務が赤字になったかというところ、プリンシパル・インベストメント、例えばP E（未公開企業への投資）ビジネスが、サブプライム危機時、二〇〇七年、二〇〇八年あたりに赤字に転落しています。それから、先ほど申し上げましたように、投資銀行業務のコアを引受業務、トレーディング業務、M & A アドバイザリー業務と置きますと、その収益は二〇〇七年、二〇〇八年、その前後に減少しています。各社によって少しずつ違います。減少しているとしてもわずかか、急激に減少した後にV字回復している状態です。かなり持ちこたえているという印象を持っております。

その中で、今回トレーディング業務を見てみようと申し上げました。トップ三社を並べてみます

と、まずゴールドマン・サックスは、総収益に占める広義のトレーディング損益（プリンシパル・インベストメントの一部とコミッションを含む）はほぼ六〇%前後で、二〇〇九年には七〇%を超えています。モルガン・スタンレーは、二〇〇七年に二八%に落ち込みますが、大体三〇%から五〇%です。そして、メリルリンチも二〇〇八年には赤字になっております。上位二社に比べると少ないかもしれませんが、一七%から二五%という状態になっております。ただし、メリルリンチのトレーディング損益はブローカー業務の仲介手数料（コミッション）だけでございますが、コミッションだけでも、引受とM & A アドバイザリー業務の合計より大きくなっている状況でございます。

（図表１）をご覧ください。ゴールドマン・サックスのプリンシパル・インベストメント総

(注) 1) 松川 [2006] によれば、投資先は「石油・貴金属・電力等の商品」である。
2) 投信銀行業の内訳は人向け事業業と法人向けの事業業のみの二つである。
3) 持分法による投信の損益は、投資先への出資で分益を得るものである。
4) 投信銀行業の内訳は人向け事業業と法人向けの事業業のみの二つである。
5) 日本政策投資銀行「ニュー・リポート」駐在員事務所報告、9/28 37頁、注10より作成
6) 出所は日本政策投資銀行「ニュー・リポート」駐在員事務所報告、9/28 37頁、注10より作成

額、モルガン・スタンレーの自己勘定取引の中のインベストメント、メリルリンチの自己勘定取引、これがプリンシパル・インベストメントで減少したところです。それほど減少していないトレーディングの部分は、ゴールドマン・サックスの株式のトレーディングやモルガン・スタンレーの自己勘定取引の中のトレーディング、メリルリンチの自己勘定取引は分解されていませんでコミッションの部分になります。

(2) 日系大手証券会社

今、駆け足でアメリカの大手のデータを見ていただきましたが、それでは、日系の三社はどうなっているでしょうか。これも皆さん御存じとは思いますが、この三社もSEC（アメリカ証券取引委員会）に財務報告書を提出しております、野村ホールディングスはホームページで公開して

います。このデータは米国で提出したもので、かなり容易に比較できます。まず気がつくことは、アドバイザリー業務という項目が日系にはございません。これについては、後ほど、こういった部分を収益の柱にしたらいのかということを考えるときに使わせていただきたいと思います。

野村ホールディングスではどういうところが赤字になっているかといいますと、トレーディング損益、PE投資損益、株式証券投資損益です。証券会社でございますから、投資銀行業務が赤字になっている。いってみれば当たり前のことです。大和証券グループでは、二〇〇八年と二〇一〇年だけですが、株式等のトレーディング損益、有価証券の関連損益が赤字です。それから、SMBC日興証券もやはりトレーディング関係ですが、サブプライムのときには余り赤字が出ていません。二〇〇一年と二〇一〇年に少し赤字が出ている形

になっております。しかしながら、収益全体ではかなり回復しているように見えます。もしくは、アメリカのようにバブリーにならなかったといつてもいいのかもしれませんが。

(図表2)をご覧ください。ここでわかりますように、野村ホールディングスでは二〇〇八年あたりに赤字が少し出ています。大和証券グループでは二〇〇八年と二〇一〇年に赤字が出ています。S M B C日興証券では、二〇〇七年、二〇〇八年、二〇〇九年のサブプライムのときには余り赤字が出ていない状況が見てとれます。ただし、マイナスは出ていませんが、二〇〇九年あたりに小さくなっていることはおわかりになるかと思えます。

(3) 米系3大投資銀行との比較

今、データをさっと見ましたが、まずどうい

ことに気がつくかといいますと、日本のトレーディング損益が少し不安定なのではないかということです。私の思い込みが強い部分もあるかとは思いますが、数字を見ていただくと、ゴールドマン・サックスでは総収益に占める狭義のトレーディング損益(プリンシパル・インベストメントとコミッションを除く)は七%から一八%台、モルガン・スタンレーでは一%から三九%台、メリルリンチはこのデータを公表していません。野村ホールディングスはマイナス四一%から三六%台です。大和証券グループは、総収益ではなく純営業収益に占めるトレーディング損益ということであまりデータが違いますが、二〇%から三八%台です。S M B C日興証券も純営業利益に占める割合は一五%から三一%台、大体こういう形になっております。これは幾つか議論があるかもしれませんが、日本のほうがかなり不安定に揺れ動いて

図表2 日系3大証券会社

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
野村ホールディングス										
コミッション	140,001	141,640	210,216	221,963	366,325	337,458	404,659	306,803	396,083	406,463
投資銀行業務手数料	76,265	81,847	86,994	92,322	108,819	99,276	86,096	54,963	121,264	107,006
アセット・マネジメント・フィー	109,985	79,290	66,193	78,452	102,667	146,977	189,712	140,166	132,249	143,939
トリーディング・カーゲス・フィー	162,228	172,308	229,042	201,686	304,223	290,008	61,720	-128,339	417,424	336,503
P/E投資損益	232,472	-14,591	13,138	7,744	12,228	47,690	76,505	-54,791	11,906	19,292
株式証券投資損益	-56,860	-41,288	55,888	15,314	67,702	-20,103	-46,695	-25,500	6,042	16,677
P/E商品販売	n. a.	6,229	17,640	75,061	88,210	100,126	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
その他	n. a.	13,360	23,565	32,316	58,753	67,425	28,186	39,863	37,483	43,864
非金利収益総額	1,324,658	438,995	792,676	724,858	1,099,027	1,067,757	797,182	333,155	1,121,441	1,039,389
総収益（ネット）	1,321,351	566,274	803,103	799,190	1,145,650	1,091,101	787,257	312,627	1,150,822	1,130,696
大和証券グループ										
受入手数料	171,869	144,283	194,163	216,387	309,189	306,736	294,425	208,881	252,863	218,630
債券	60,667	47,242	80,061	83,887	120,217	98,987	84,538	66,402	66,398	50,554
株式	4,671	4,585	5,219	4,284	3,202	2,667	2,133	991	688	827
アセット・マネジメント	61,403	40,870	43,046	45,640	82,404	106,906	136,377	97,001	108,266	116,734
投資銀行業務	36,313	39,638	55,805	71,170	82,735	74,986	47,551	34,915	70,648	38,704
引受・売出手数料・債券等	17,112	18,092	36,827	44,689	54,066	43,510	14,881	10,122	41,667	16,387
その他	9,070	9,522	8,400	8,573	8,554	9,407	10,971	10,542	12,382	9,771
トリーディング・カーゲス・フィー	8,815	11,946	10,032	11,426	20,631	23,190	23,771	19,572	16,868	12,108
債券	63,393	83,632	120,196	151,118	224,912	157,533	103,361	-20,921	110,965	92,477
株式	20,307	1,336	60,024	86,106	124,271	31,288	92,341	66,688	86,474	101,274
アセット・マネジメント	43,084	91,995	70,171	96,013	100,641	126,046	19,160	-79,478	76,584	-17,259
投資銀行業務	6,947	4,132	8,676	12,763	21,539	32,818	19,405	192,664	54,729	37,276
引受・売出手数料・債券等	192,843	107,560	96,366	106,428	246,211	373,453	385,423	60,948	37,918	71,918
金融収益	52,993	37,362	34,414	33,641	44,809	46,968	50,053	199,544	458,106	318,665
その他営業収益	284,932	270,810	362,436	390,432	679,359	626,764	447,491	158,942		
SMB C 日興証券										
受入手数料	46,431	90,449	133,978	134,218	192,965	196,746	166,737	107,754	76,935	136,887
委託手数料	13,660	27,516	47,487	43,436	66,195	40,703	31,365	21,034	8,865	17,076
引受・売出手数料	15	7	1	3	5	{	{	{	18,972	18,972
募集・売出手数料	7,751	18,627	43,966	45,843	71,660	80,877	80,877	29,262	27,449	62,153
その他	25,003	44,300	42,533	44,934	56,103	74,164	76,315	57,457	21,214	37,984
トリーディング・カーゲス・フィー	8,613	26,756	37,378	31,209	46,651	46,187	56,938	49,377	23,764	62,606
債券等	2,308	6,343	9,379	7,632	10,802	3,217	1,396	562	1,071	-518
株式等	11,129	12,430	20,343	16,204	23,199	22,236	21,978	35,835	21,696	57,241
その他	-4,824	7,981	7,655	7,372	13,649	20,734	33,563	12,959	996	5,883
純営業収益	55,399	119,189	172,892	169,125	246,359	246,972	217,878	158,942	100,511	205,188

【出所】各社決算資料より作成

いるという印象を受けます。

もう一つ、トレーディングではなくてアセット・マネジメント、これも不安定なところが少し見受けられるのではないかと考えております。まず、ゴールドマン・サックスの総収益に占めるアセット・マネジメント、証券関連サービスの割合でいきますと、二〇〇八年には例外的に非常に大きくなっていますが、基本的には一二%から一八%台、モルガン・スタンレーのアセット・マネジメント、販売、管理費もほぼ近い値で一七%から二五%台、メリルリンチは残念ながらこの数字を出しておりません。

日本を見ますと、野村ホールディングスのアセット・マネジメントは直接比較できる数字で、二〇〇八年は特別に大きく四〇%になっていますが、それ以外は八%から二四%台と一けたから始まっています。大和証券グループは、直接の比較

が本当は困難ですが、純営業利益に占めるアセット・マネジメントの割合で見ると、二〇〇八年は大きいですが、それ以外は一一%から三六%台です。S M B C日興証券はデータを出していませんが、日本の二社がアメリカのトップ二社よりかなり不安定に揺れている。これは実際の年度ごとのデータを出しておりますので、御確認いただきますと、そうかなと思つていただけるのではないかと思います。

次に、コミッションです。数字を見ると、日本はコミッション収入が大きいのではないかと思います。

まず、アメリカのゴールドマン・サックスを見ますと、総収益に占める株式コミッション収入の割合は八%から二二%台です。モルガン・スタンレーのコミッション収入は一二%から二三%台です。メリルリンチのコミッション収入は、二〇〇

八年、一時期赤字になっていますが、これを無視すれば一七％から二五％台で、それほど大きな開きがある水準ではありません。

それでは、日本はどうなっているのでしょうか。

野村ホールディングスのコミッション収入は、二〇〇七年、二〇〇八年は総収益が減っているのが特別な値だと思いますが、それ以外で見ても一〇％から三五％台です。例えばよくいわれるのは、コミッションからフィーに移行したとアメリカではいわれていますが、日本ではまだそこができていないことを反映しているかもしれません。ただ、今から見ますが、三大証券は、株式の受入手数料、募集・売出手数料というフィーも実はかなり高くなっている、そこもあわせて見ていきたいと思っています。

米系でいきますと、同じくゴールドマン・サックスの株式引受手数料は二・八％から六・二％で

す。モルガン・スタンレーはデータが二〇〇四年からしかありませんが、三・六％から七・三％です。メリルリンチでは、赤字への転落を除けば三・六％から六・四％ぐらいの数字です。野村ホールディングスはこのデータがないですが、大和証券グループの株式の受入手数料でいきますと、これも純営業利益が分母になっておりますが、一二％から二八％台です。日興証券グループも純営業利益における募集・売出手数料という形ですが、これで見ても一三％から三二％台というふうに二けたに確実に乗っています。これはフィーの話であります。この辺は最後のインプリケーションに生かしていきたいと考えております。

二、大手商業銀行の収益構造

次に、大手の商業銀行、これも投資銀行業務を中心に見ていきますが、どうなっているかをまず押さえていきたいと思います。

(1) 米系マネー・センター・バンク

アメリカから見ていきますと、(図表3)に示しましたように、大手のマネー・センター・バンクにおいても、住宅モーゲージ・ローンの金利・手数料収入が最大項目になっています。

正確にとれるデータは二〇〇七年からの四半期のものですが、JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカは非常に大きくなっています。シтейバンクもサブプライムまで大きくなって、それ以後少し減少しているのがわかりますが、そ

れでも実は最大項目になっています。特にバンク・オブ・アメリカは過半数を超えるところではなくて、ほとんどすべてのような状態になっています。最大手でも住宅モーゲージの金利収入が大きいということをまず御確認いただきたいと思います。

それ以外にも非金利収入がございますが、(図表4)に示しましたように、その非金利収入が非常に大きくなっています。よくいわれることですが、非金利収入の主要項目は投資銀行業務です。投資銀行業務についていえば、マネー・センター・バンクや大手の銀行、具体的にいうと総資産一〇〇億ドル超の大規模国法銀行は投資銀行業務にかなり進出しています。

いろいろ書いてありますが、いいたいことは単純です。トレーディング損益と投資銀行業務ブローカー手数料は、これらが大きっぱいという投

図表3 米系マナー・センタ－・バンクの不動産担保ローンと
住宅モーゲイジ・ローンの金利・手数料収入(単位:100万ドル)

A.2001－10年 年データ

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
JPモルガン・チエース										
不動産担保ローンの金利・手数料収入	3,077	2,988	3,359	5,013	8,509	11,491	12,868	13,140	16,501	13,871
金利収入(ネット)	9,310	8,796	9,665	19,240	15,640	18,246	23,250	31,645	39,740	36,082
非金利収入総額	11,444	11,821	13,859	16,873	24,623	29,402	31,654	31,773	37,099	35,734
バンク・オブ・アメリカ										
不動産担保ローンの金利・手数料収入	11,880	9,633	10,268	10,372	16,324	21,865	25,474	22,625	22,876	19,465
金利収入(ネット)	18,297	17,856	23,874	19,454	26,175	26,875	27,090	30,704	34,441	35,469
非金利収入総額	12,498	12,064	13,656	12,397	19,287	22,188	18,671	21,414	33,339	26,666
シチズンバンク										
不動産担保ローンの金利・手数料収入	1,273	1,555	868	668	954	11,025	14,020	12,408	9,222	7,672
金利収入(ネット)	13,822	20,715	20,471	22,416	21,173	23,896	30,803	36,235	32,182	30,282
非金利収入総額	11,721	15,005	15,190	19,414	20,983	16,256	11,035	5,941	12,090	16,517

B.2007－10年 四半期データ

	2007Q1	Q2	Q3	Q4	08 Q1	Q3	Q4	09 Q1	Q2	Q3	Q4	10 Q1	Q2	Q3	Q4
JPモルガン・チエース															
住宅モーゲイジ・ローンの金利・手数料収入	8,333	8,739	5,907	8,375	8,288	7,967	7,885	7,633	10,518	9,107	10,037	7,437	9,522	9,323	7,543
金利収入(ネット)	5,365	5,534	6,507	5,744	6,612	6,993	7,140	10,899	10,499	9,879	9,756	9,606	11,299	8,929	8,676
非金利収入総額	8,533	8,739	5,907	8,375	8,288	7,967	7,885	7,633	10,518	9,107	10,037	7,437	9,522	9,323	7,543
バンク・オブ・アメリカ															
住宅モーゲイジ・ローンの金利・手数料収入	8,533	8,739	5,907	8,375	8,288	7,967	7,885	7,633	10,518	9,107	10,037	7,437	9,522	9,323	7,543
金利収入(ネット)	6,999	6,567	6,765	6,759	6,724	7,073	9,414	6,830	9,631	9,138	8,842	5,165	4,951	4,628	4,711
非金利収入総額	5,947	6,225	4,284	2,314	4,231	6,316	7,456	3,410	7,929	11,724	6,660	7,026	7,473	6,490	7,543
シチズンバンク															
住宅モーゲイジ・ローンの金利・手数料収入	8,533	8,739	5,907	8,375	8,288	7,967	7,885	7,633	10,518	9,107	10,037	7,437	9,522	9,323	7,543
金利収入(ネット)	6,733	7,447	8,103	8,520	9,528	9,651	8,247	8,809	8,353	8,169	7,944	7,716	10,583	7,585	7,359
非金利収入総額	8,533	5,098	4,890	-3,993	891	1,397	4,035	-382	5,475	1,756	2,698	2,161	4,812	5,021	3,732

【出所】Federal Financial Institution Examination Council, *Reports of Condition and Income* 号(www2.fdic.gov/Call_TFR/Reports/search.asp), Schedule RL

図表4 米系国法銀行の非金利収入の内訳	2001	2002	2003	2004	2005	2006
総 計 (単位: 100万ドル)						
預託収入	8,911	8,658	8,861	11,551	12,710	13,256
預金手数料 (国内)	17,437	19,472	20,632	21,662	23,612	25,644
トレーディング損益	17,313	6,642	5,899	8,679	13,266	17,941
金利	3,323	2,789	1,027	1,338	4,959	4,588
為替	3,155	3,219	4,401	4,994	5,148	6,619
株式・インデックス	696	491	537	1729	2,518	5,144
商品その他	181	345	-77	614	628	1,254
投資銀行業務フローカー手数料	n. a.	4,665	5,068	7,695	8,074	10,013
サートビジネス収入 (ネット)	n. a.	9,406	11,743	12,098	12,192	10,608
証券化収入 (ネット)	n. a.	15,261	16,632	16,632	17,353	16,048
非金利収入	96,183	109,077	116,055	127,361	145,312	157,724
金利収入 (ネット)	125,674	141,572	143,165	159,232	169,714	182,371
資産1億ドル未満 (単位: 100万ドル)						
預託収入	33	39	40	42	66	95
預金手数料 (国内)	234	233	227	198	162	142
トレーディング損益	0	0	0	0	0	0
金利	0	0	0	0	0	0
為替	0	0	0	0	0	0
株式・インデックス	0	0	0	0	0	0
商品その他	0	0	0	0	0	0
投資銀行業務フローカー手数料	0	0	0	0	0	0
サートビジネス収入 (ネット)	n. a.	4	4	4	3	3
証券化収入 (ネット)	n. a.	192	263	136	74	119
非金利収入	872	812	9	562	0	0
金利収入 (ネット)	1,945	1,909	1,730	1,577	1,453	1,322
資産1～10億ドル (単位: 100万ドル)						
預託収入	675	621	938	582	718	546
預金手数料 (国内)	1,088	1,177	1,242	1,261	1,240	1,230
トレーディング損益	40	2	10	6	5	8
金利	7	7	8	7	5	6
為替	0	0	0	0	0	0
株式・インデックス	0	0	0	0	0	0
商品その他	0	0	0	0	0	0
投資銀行業務フローカー手数料	0	0	0	0	0	0
サートビジネス収入 (ネット)	n. a.	72	70	73	81	91
証券化収入 (ネット)	n. a.	311	401	365	218	383
非金利収入	n. a.	352	322	392	395	569
金利収入 (ネット)	5,205	5,705	6,595	4,914	4,694	4,568
	9,581	9,986	9,855	9,763	9,691	9,625

金融機関の収益構造は変化したのか？ 一日米の大手金融機関について一

図表4 米系国法銀行の非金利収入の内訳(續)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
資産100億ドル(単位:100万ドル)						
信託収入	1,472	1,425	1,232	1,556	1,838	829
預金手数料(国内)	1,605	1,567	1,469	1,315	1,224	1,216
トレーディング損益	17	41	51	43	38	32
為替	18	3	38	37	22	16
金利	6	8	2	2	5	4
株式	21	25	6	0	0	0
株式・インデックス	1	1	0	0	0	0
商品その他	n. a.	174	199	180	156	123
投資銀行業務フローカー手数料	n. a.	1,181	199	615	462	108
サブインセンティブ収入(ネット)	n. a.	1,204	321	446	108	115
証券化収入(ネット)	n. a.	11,828	9,512	9,143	8,824	6,872
非金利収入	11,283	11,828	9,512	9,143	8,824	6,872
金利収入(ネット)	16,112	14,707	12,730	12,420	11,827	11,424
資産100億ドル超(単位:100万ドル)						
信託収入	6,652	6,572	6,652	9,372	10,085	11,786
預金手数料(国内)	14,302	16,495	17,693	18,857	20,986	23,057
トレーディング損益	7,332	6,799	5,838	8,630	13,223	17,901
金利	3,316	2,774	981	1,294	4,932	4,566
為替	3,138	3,216	4,399	4,992	5,143	6,615
株式	697	466	531	4,992	2,518	5,144
株式・インデックス	181	344	-77	1,730	625	1,254
商品その他	n. a.	4,416	4,796	7,439	7,834	9,796
投資銀行業務フローカー手数料	n. a.	7,722	10,633	10,982	11,438	9,796
サブインセンティブ収入(ネット)	n. a.	13,697	15,981	15,950	16,906	15,363
証券化収入(ネット)	n. a.	90,732	98,904	112,741	131,180	145,743
非金利収入	82,180	114,971	118,849	135,473	146,742	159,999
金利収入(ネット)	98,035	114,971	118,849	135,473	146,742	159,999
参考:全商業銀行(単位:100万ドル)						
信託収入	20,751	20,620	21,036	22,563	23,943	25,208
預金手数料(国内)	26,473	29,749	31,931	31,931	33,534	36,725
トレーディング損益	12,505	10,784	11,473	9,666	14,386	19,182
金利	6,076	5,044	4,564	674	4,436	4,614
為替	4,339	4,730	5,419	5,932	6,201	7,948
株式	1,878	660	1,343	2,405	3,108	4,962
株式・インデックス	232	305	56	616	593	1,264
商品その他	n. a.	8,994	10,064	9,698	9,866	11,888
投資銀行業務フローカー手数料	n. a.	11,887	14,887	14,887	15,101	13,504
サブインセンティブ収入(ネット)	n. a.	19,616	21,930	22,228	21,941	22,169
証券化収入(ネット)	157,172	171,475	186,481	154,083	201,458	217,626
非金利収入	215,202	237,006	240,023	249,689	289,556	294,898
金利収入(ネット)						

(注) 国法銀行は連邦法で定めており、2006年末で1,715行(全FDIC加入商業銀行数の23.2%)、資産945,283億ドル(全FDIC加入商業銀行保有額の97.7%)である。FDIC, *Statistics on Banking*, December 31, 2006 (www2.fdic.gov/SD/SCB)

[出所] OOC, *Quarterly Journal* 番号 (www.ooc.treas.gov/qj/qj.htm).

資銀行業務ですが、資産一億ドル未満の規模の銀行において、ほとんどゼロか一けたです。もちろんM&Aなどもありますが、このデータにないので省きます。資産一億から一〇億ドルの規模で見ても投資銀行業務は非常に小さい値になっています。

ところが、規模が大きくなってきましたと、資産一〇億ドルから一〇〇億ドルのところでは投資銀行業務はまだゼロがありますが、少し大きくなっているのがわかると思います。資産一〇〇億ドル超の部分で見ますと、非常に大きくなっていることがわかります。大規模行になると完全に投資銀行業務に進出していることが資産規模ベースでわかると思います。二〇〇七年以降の数字を出すといいいのですが、データを公表しなくなってしまったので、これ以上追跡できない状態です。

今からお話しするマネー・センター・バンクで

見ると、非金利収入は、サブプライム危機直前には総収益の過半という状態になっております。投資銀行のところでお話ししたように、プリンシパル・インベストメント業務が、サブプライム以前は非常に大きかったのですが、かなり小さくなっています。プリンシパル・インベストメント業務の中身については、PEファンドの具体的な話を幾つか書いておりますが、今日は時間の都合もありますので省略したいと思います。

(図表5)は、米系マネー・センター・バンク三行のデータでございます。

表からわかるように、プリンシパル・インベストメントが赤字に転落しています。しかし、投資銀行のところで申し上げた引受業務、M&Aアドバイザー業務は、減少しているとしてもわずるか、または急激に減少した後にV字回復している状態が見られます。したがって、引受業務、M&

— 73 —

(注1)投資銀行業の内部は投資銀行部門のみのデータである。
3)「ババサリ」は債券、株式、M&Aのアドバイザー手数料である。
(注2)投資銀行業の内部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。
4)投資銀行業は法人顧客向けサービスのみである。

A アドバイザリー業務といったマネー・センター・バンクの投資銀行業務のコアも、プリンシパル・インベストメントに比べると非常に持ちこたえているのではないかと思います。

トレーディング業務については、別のデータを使った後ほどお話しします。

(2) 日系メガバンク

今、トレーディングを除いてアメリカのマネー・センター・バンクの投資銀行業務を見ましたが、では日系はどうなっているでしょうか。金利収入は、既にいわれていることですが、貸出金利が非常に低く、貸出利ざやが低い。その理由は、川本先生によると、金利引き上げで他行に顧客を奪われたくないからと説明していました。また、リテールの住宅モーゲージ・ローンは、アメリカに比べると日本は非常に小さくなっている。

この住宅モーゲージ・ローンの一つがサブプライムローンですが、日系はサブプライムにもそれほど進出していません。後で出てきます組成分配型（オリジネート・トゥ・ディストリビュート）モデルのオリジネートもアメリカに比べると余り行っていない。アメリカではマネー・センター・バンクが住宅モーゲージ・ローンを貸していましたが、日本ではしていないという言い過ぎですが、アメリカに比べると余り貸していない。では、どの業務を行っているかというと、大企業向けの融資が非常に大きい。これはもう皆さん御存じのことですが、少しだけ補足しますと、ここに挙げておりますように、実はアメリカも一九八〇年代までは残高積み上げ競争をしていたのではないという指摘もございます。

では、問題の非金利収入ですが、日系のメガバンクもSECに財務報告書を出しておりまして、

そのデータをホームページで拾ってくるができます。メガバンクでは、M & A アドバイザリー業務、アセット・マネジメントという項目がありません。

各行別に見てみますと、三菱東京UFJフィナンシャルグループでは、為替差損は商業銀行業務といえるかもしれませんが、それ以外のトレーディング、証券投資、持分法による投資損益が赤字、つまり投資銀行業務が赤字になっています。

三井住友フィナンシャルグループは、赤字の非金利収入項目は年度で見るとないのですが、デリバティブ関連のトレーディング損益が非常に不安定です。みずほフィナンシャルグループは、為替差損は商業銀行業務ですが、デリバティブ契約とそれ以外の証券のトレーディング、証券投資が赤字になっております。

それを確認できるのが（図表6）ですが、二〇

〇七年、二〇〇八年がサブプライム時です。これが三菱東京UFJフィナンシャルグループで大きな赤字になっています。三井住友フィナンシャルグループは年度で見ると赤字はありません。みずほフィナンシャルグループは二〇〇七年、二〇〇八年あたりが赤字になっています。今回は各行の違いについて余り強調しませんが、そういうところが幾つか見てとれます。

(3) 米系マネー・センター・バンクとの比較

では、米系のマネー・センター・バンクと比較するとどういことがいえそうでしょうか。一つ目は、証券会社と一緒にですが、トレーディング損益がかなり不安定ということです。JPモルガン・チェースの総収益（ネット）に占めるトレーディング損益は七・九％から二〇・八％です。ただし、一〇％以下は二〇〇八年だけです。バン

図表6 日系カババンク

三菱東京UFJフィナンシャルグループ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ファイ、コミッション	486.0	520.8	564.7	641.1	1,033.3	1,407.2	1,317.0	1,188.5	1,139.5	1,128.4
為替差損(ネット)	-333.0	25.6	413.7	-47.2	-322.4	-162.0	1,296.9	-206.2	216.7	260.7
トレーディング損益	138.5	267.6	103.9	62.1	16.4	404.8	398.4	-257.8	761.5	133.9
デイトリバデアノ契約(ネット)	149.3	254.9	-2.0	6.4	-347.1	212.8	520.6	555.5	-88.5	-3.1
デイトリバデアノ以外の証券(ネット)	-10.8	12.7	105.9	55.6	363.5	192.0	-122.2	-813.3	86.0	137.0
配当投資(ネット)	20.6	-22.7	117.4	158.0	89.9	238.3	-1,372.1	-658.7	223.0	121.8
持分法による投資損益	n.a.	9.8	5.2	26.3	22.3	-66.9	-34.5	-60.1	-104.1	-90.6
ローン売却益	n.a.	n.a.	0.3	0.6	34.8	23.1	11.8	6.4	21.2	14.6
その他非金利収入	49.6	59.2	51.4	105.9	90.1	93.4	162.5	162.9	196.0	140.8
非金利収入総額	361.6	840.6	1,298.7	986.8	1,067.4	1,947.9	1,778.1	175.1	2,453.9	1,709.4
総収益(ネット)	1,446.1	1,811.4	1,823.4	1,896.3	3,005.7	3,802.3	3,616.2	3,334.2	3,605.1	3,531.4
三井住友フィナンシャルグループ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ファイ、コミッション	387.3	424.2	501.0	596.1	703.9	706.0	704.3	672.8	729.4	729.4
送金・振替	104.8	113.4	118.4	124.3	131.5	132.8	133.6	131.5	125.8	125.8
クレジット	84.8	86.1	90.5	93.8	108.6	117.2	128.6	141.1	143.8	143.8
トレーディング損益	129.5	206.5	305.0	144.6	32.8	127.6	469.6	211.7	194.1	194.1
デイトリバデアノ関連	121.8	196.9	298.3	136.2	18.6	109.2	438.4	179.3	127.8	127.8
証券	6.7	9.2	6.7	7.9	12.9	15.1	21.4	23.9	63.4	63.4
その他営業収益	845.6	947.0	946.5	1,058.3	1,144.1	1,003.6	1,212.6	529.6	453.0	453.0
その他非金利収入	270.1	123.7	325.3	286.6	251.0	128.0	203.3	53.0	110.6	110.6
非金利収入総額	1,632.4	1,701.4	2,078.2	2,068.1	2,140.5	1,968.7	2,593.6	1,469.2	1,488.9	1,488.9
総収益(ネット)	3,082.2	3,100.9	3,359.3	3,239.5	3,302.1	3,137.3	3,804.0	2,807.6	2,869.8	2,869.8
みずほフィナンシャルグループ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ファイ、コミッション	427.9	501.0	410.5	602.1	688.7	683.0	633.1	560.5	586.4	582.1
為替差損(ネット)	-578.3	-413.5	n.a.	-0.3	-110.7	-51.3	296.7	23.8	-1.3	56.0
トレーディング損益	156.5	178.8	244.5	190.0	20.3	389.9	136.0	12.2	421.6	206.0
デイトリバデアノ契約(ネット)	n.a.	n.a.	n.a.	120.4	-356.5	245.2	405.7	282.8	195.3	150.7
デイトリバデアノ以外の証券(ネット)	n.a.	n.a.	n.a.	471.9	376.8	144.7	-269.7	-160.8	226.3	56.3
配当投資(ネット)	n.a.	n.a.	n.a.	69.7	143.5	-186.0	-191.3	-462.2	66.8	70.5
土地・設備売却益	n.a.	n.a.	n.a.	80.6	65.5	64.6	37.3	23.4	27.5	13.5
その他非金利収入	n.a.	n.a.	n.a.	255.4	187.8	295.7	183.2	184.7	229.9	108.4
非金利収入総額	n.a.	n.a.	n.a.	1,599.7	995.2	1,195.9	1,094.9	452.2	1,330.8	1,036.5
総収益(ネット)	1,353.9	1,527.6	1,256.3	2,636.5	2,008.2	2,263.9	2,293.7	1,734.4	2,435.0	2,047.9

(注) 持分法による投資損益とは、たとえば、投資ファンドに出資して分配金を得るものである。

【出所】各社決算資料、SEC filingsより作成

ク・オブ・アメリカはマイナス七・〇%から五・九%ぐらいで、マイナスはサブプライムのときだけです。シティバンクは二〇〇七年から二〇〇九年だけが五%以下です。大きさについては各行で大小がかなりありますが、非常に安定しているのではないかと考えております。

日系のメガバンクでいきますと、三菱東京UFJフィナンシャルグループの総収益（ネット）に占めるトレーディング損益は、マイナスは二〇〇八年だけです。三井住友フィナンシャルグループでは一・〇%から一二・三%です。みずほフィナンシャルグループは〇・七%から一九・五%です。これも少し思い入れが強いかもしれませんが、単純に比較すれば日系のメガバンクの数字が不安定に揺れています。

今日はすべてについて指摘できないですが、先ほど見たサブプライム危機のときにも赤字になっ

ていますが、大幅な円安が進行した年に日系メガバンクの収益が減少することが多くなっています。当然、円建てでないことを反映していると思います。それを単純に基軸通貨特権と書いていますが、米ドルと日本円の違いだろうと思います。為替リスクをヘッジする必要があるでしょうし、個別行ではできない円建てトレーディングをどうするかという話も当然あると思います。ここではそういうことをする必要があるという話で、さらなる話は後でしたいと思います。

トレーディング以外の為替差損も非常に不安定です。幾つかマイナスになっているという話もしましたが、マネー・センター・バンクの場合は為替差損というデータがなく、為替トレーディング損益で代用します。日系のメガバンクでは両方出しているデータがあるので、何とか比べられると思います。JPMorgan・チェースの総収益

(ネット)に占める為替トレーディング損益は一・二%から三・七%、ほかのところも一〇%なような状況です。なおかつ、マイナスがないというところに注目していただきたいと思います。

日系メガバンクですが、これは為替差損のデータですが、三菱東京UFJフィナンシャルグループは総収益(ネット)のマイナス六・二%からプラス三五%台です。三井住友フィナンシャルグループの場合は為替のトレーディング損益のデータが出ていて、これは米系のマネー・センター・バンクにかなり近い値ですが、マイナスが出ています。みずほフィナンシャルグループは両方のデータを出していますが、為替差損ではマイナス四二%台もありますが、プラスでは一二%台です。トレーディング損益でいくと、マイナスも出ていますが、プラス四・六%ぐらいで、十分アメリカと比較できる数字です。先ほどもいいました

が、これも円安進行のときにかなり収益減少もしくはマイナスということになっております。ということ、先ほどのトレーディングの話と似たようなことになっていると考えております。

最後にフィー、コミッションの話です。投資銀行のところでもお話ししましたが、どれぐらいになっているでしょうか。数字は粗く見ていただければいいのですが、JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカのフィー、コミッションは一〇%弱ぐらいの数値です。シティバンクは、銀行だけのものと金融持株会社のもので全くデータが違いますが、銀行単体ではほとんどゼロですが、金融持株会社では一〇%、二〇%という数字になっております。

一方の日本はどのぐらいかというと、データはおのの少しずつ違いますが、フィー、コミッションは二〇%から三〇%の数字が出ています。

当然、コミッションからフィーという話がありますが、日系の三大証券会社は、株式の受入手数料、募集・売出手数料も高くなっています。これはフィー、コミッションの両方が入っておりますので、コミッションが高いということもいえるかもしれませんが、正確に分解してみないとわかりません。ただ、証券会社と同じようにフィーも高い可能性は十分あるという指摘をしておきたいと思います。

三、大手金融機関のトレーディング業務

今まで駆け足で大量のデータを見てきましたが、ここからは、トレーディングについてどういふことがいえそうかという話をしたいと思います。

トレーディング業務はなぜ必要なのかということですが、引受をすれば、それに伴ってトレーディングをしないと、その証券を市場で売っていくことができないからです。そういった話は皆さんよく御存じなので、ここではこれ以上いたしません。

私がここで強調したいのは、トレーディングはただ売買するだけなので、余り生産的ではないという議論がサブプライムのときにかなりされましたが、マーケットメイクをするという意味ではプラスの面があるのではないかということです。もちろん、マイナスの面の代表的な論者はおられます。トレーディング業務の具体的な中身は皆さんよく御存じなので飛ばします。

マネー・センター・バンクのトレーディング損益の内訳のデータを（図表7）で示しております。JPモルガン・チェース、バンク・オブ・ア

図表7 米系マナー・センター・バンクの非金利収入の内訳と金利収入
2001—10年 (単位: 100万ドル)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
JPマール・バンク・チェース										
信託収入	2,338	2,436	2,336	2,624	2,629	2,415	3,513	3,343	2,729	3,098
預金手数料 (国内)	972	1,087	1,109	1,843	2,381	2,458	2,886	3,976	5,986	6,650
トレーディング損益	4,318	3,214	4,347	3,294	5,455	8,813	7,964	5,025	6,998	7,826
為替	603	2,279	3,366	1,139	2,840	3,697	5,366	4,866	4,294	1,170
株式・インデックス	1,101	767	273	1,225	997	1,402	1,758	2,163	2,541	1,885
商品その他	72	212	612	776	1,339	2,963	1,700	-1,042	1,000	1,372
クレジット	n.a.	n.a.	n.a.	154	279	751	27	1,138	635	591
投資銀行業務	2,189	1,907	2,183	n.a.	n.a.	n.a.	-833	-2,100	226	2,808
証券ブローカー・イン・コミュニティ	n.a.	n.a.	n.a.	2,590	3,543	4,609	5,546	4,883	5,259	4,553
証券化収入 (ネット)	16	80	73	277	657	568	558	618	749	379
サブ・インデックス収入 (ネット)	-372	203	172	827	1,214	1,832	1,559	1,502	909	0
非金利収入総額	11,444	11,821	13,859	16,873	24,623	29,402	31,654	31,773	37,099	35,734
金利収入 (ネット)	9,310	8,796	9,655	12,240	15,640	18,246	23,250	31,645	39,740	36,082
ペン・オブ・アメリカ										
信託収入	796	704	647	686	1,192	1,209	1,152	1,643	1,469	1,506
預金手数料 (国内)	4,561	4,865	5,293	5,887	7,802	8,567	9,404	10,857	8,469	6,541
トレーディング損益	1,601	1,480	1,083	1,623	2,150	2,888	-3,183	-346	2,169	3,095
金利	605	657	378	510	682	910	-6,291	-1,484	869	869
為替	462	487	488	613	770	751	84	1,773	833	941
株式・インデックス	361	253	266	455	570	965	775	435	105	484
商品その他	173	83	-49	45	128	262	-33	26	340	48
クレジット	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,525	-1,095	-4	752
投資銀行業務	1,040	1,041	1,146	1,538	2,321	2,913	3,320	3,159	2,182	1,053
証券ブローカー・イン・コミュニティ	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,917	2,669	1,494	754
証券化収入 (ネット)	2,281	2,093	2,222	879	1,569	1,631	867	2,671	8,829	299
サブ・インデックス収入 (ネット)	0	0	0	0	2	1	-21	-140	78	2
非金利収入総額	12,498	12,064	13,656	12,397	19,287	22,188	19,671	21,414	33,339	26,666
金利収入 (ネット)	18,297	17,556	23,874	19,454	26,175	26,875	27,090	30,704	34,441	35,459

金融機関の収益構造は変化したのか？ 一日米の大手金融機関について－

図表 7 (続)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
----------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

シテイバンク										
信託収入	1,325	1,228	1,337	1,483	1,597	1,670	2,281	2,103	1,627	1,631
預金手数料 (国内)	359	413	386	374	342	470	578	638	641	627
トレーディング損益	3,511	3,448	2,761	2,435	3,564	3,479	-2,804	-4,058	-139	4,982
金利	1,366	1,099	-549	737	350	-1,155	1,434	1,690	1,752	2,991
為替	1,894	1,933	3,265	1,569	2,519	3,469	1,498	2,590	1,855	1,789
株式・インデックス	251	217	116	200	565	1,132	462	-1,804	-249	153
商品その他	0	199	-71	-71	130	33	117	93	167	-267
クレジット	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-6,315	-6,527	-3,664	316
投資銀行業務	167	0	0	0	0	0	107	141	49	107
証券ブローカー・インブライメント	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	80	134	43	70
アドバサリ－引受インブライメント	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	27	7	6	37
サービシング収入 (ネット)	919	1,715	2,060	2,417	1,845	1,010	1,726	-740	2,521	993
証券化収入 (ネット)	348	1,962	2,422	2,752	3,737	47	65	168	83	0
非金利収入総額	11,721	15,005	15,190	19,414	20,983	16,256	11,035	5,941	12,090	16,517
金利収入 (ネット)	13,822	20,715	20,471	22,416	21,173	23,896	30,803	36,235	32,182	30,282

(注) 海外支店は含むが、BHCs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(www2.fdic.gov/Call_TFR/Reports/search.asp), Schedule RL
より作成

メリカ、シティバンクとあります。図表5とも重ね合わせて考えますと、米系のマネー・セクター・バンクはトレーディングを相当しています。トレーディングで積極的にリスクをとって一層の収益拡大を目指してきました。それがサブプライムのときにどうなったかを考えていきたいと思えます。

(図表8)は、先ほどの二〇〇一年から二〇一〇年までのものを、二〇〇七年から二〇一〇年までの四年間、四半期ごとにとったデータです。年次データを四半期に直していますから、赤字が非常にふえた印象を受けます。特にシティバンクは大変な赤字になっています。

特にトレーディング損益の中のクレジットのところで巨額の損失を計上しています。サブプライム危機はクレデリ取引と深く結びついていたので当たり前ですが、それでは、トレーディング損益

全体ではどうなっているでしょうか。先ほどもいいましたが、収益の一つの柱になっているような話です。もちろん、今この画面に出ているシティバンクが一番苦しい状態ですが、大手の投資銀行も含めて見ていくと、トレーディング業務は収益の一つになっている、そして、サブプライム後もなっていると考えております。

データを確認していただければわかりますが、JPモルガン・チェースでは、サブプライム危機を通じてトレーディング損益が年データでは最大項目です。日系メガバンクは、(図表9)に示しましたように、二〇〇八年から二〇一〇年の三年間、二行については二年間しかとれておりません。それも年次データで、その上サブプライム以前と比べることができないので、わからないことが多いですが、わかる範囲でいきますと、デリバティブ契約の中の金利契約は黒字のことが多く

図表8 米系マナー・センター・バンクの非金利収入の内訳と金利収入
2007—10年四半期 (単位: 100万ドル)

	2007Q1	Q2	Q3	Q4	'08 Q1	Q2	Q3	Q4	'09 Q1	Q2	Q3	Q4	'10 Q1	Q2	Q3	Q4
JPモルガン・チエース																
信託収入	774	892	898	949	912	921	767	743	639	708	719	663	735	800	763	800
預金手数料(国内)	649	703	757	777	787	844	887	1,458	1,371	1,407	1,437	1,373	1,220	1,166	1,142	1,122
トレーディング損益	2,950	2,415	732	1,867	2,473	1,777	2,560	-1,785	3,106	1,932	3,085	573	3,242	2,344	996	1,244
金利	924	1,275	1,496	1,671	2,303	1,058	1,511	-6	1,792	1,512	1,339	-349	499	802	-390	159
為替	369	263	602	524	193	298	996	676	821	912	80	6	641	420	463	361
株式・インデックス	1,178	683	-84	-77	-101	36	-744	-233	771	-105	127	207	510	328	293	241
商品その他	22	-479	-39	72	255	39	312	270	114	-15	211	137	155	-249	123	404
クレジット	457	276	-1,243	-323	-177	84	485	-2,492	-392	-560	606	572	1,437	885	407	79
投資銀行業務(ドレイ・エミツジョン)	1,366	1,668	1,160	1,352	1,192	1,375	1,164	1,152	1,150	1,485	1,165	1,459	1,011	1,091	1,109	1,342
アビリティ・バンク(ドレイ・エミツジョン)	419	432	491	504	517	451	476	336	302	331	329	338	313	347	301	357
サードパーティ収入(ネット)	947	1,236	669	848	675	924	688	816	848	1,154	836	1,121	698	744	808	985
証券化収入(ネット)	134	129	140	155	160	149	152	157	167	181	208	193	109	95	93	82
証券化収入(ネット)	383	389	324	463	21	806	334	341	251	188	216	254	0	0	0	0
非金利収入総額	8,633	8,739	5,907	8,375	8,288	7,967	7,885	7,633	10,518	9,107	10,037	7,437	9,522	9,323	7,872	9,017
金利収入(ネット)	5,365	5,634	6,507	5,744	6,612	6,994	7,140	10,899	10,499	9,879	9,756	9,606	11,299	8,924	9,020	8,676
ペン・オブ・アメリカ																
信託収入	282	302	282	285	403	394	365	481	327	342	316	484	373	390	356	386
預金手数料(国内)	2,192	2,363	2,396	2,453	2,427	2,682	2,745	2,989	2,569	2,865	3,013	21	1,871	1,868	1,506	1,294
トレーディング損益	694	788	-684	-3,981	-988	1,318	1,320	-1,965	1,521	-183	462	369	1,081	732	937	345
金利	218	88	-1,426	-5,171	58	434	23	-1,998	1,235	197	-499	-37	126	320	330	93
為替	150	185	226	280	318	549	598	382	236	67	148	275	227	255	185	185
株式・インデックス	266	196	80	233	-114	15	68	466	20	-44	85	44	299	95	68	22
商品その他	21	-75	-34	-78	-187	-571	-72	-24	133	-410	138	130	16	-364	21	47
クレジット	39	262	470	765	-1,062	252	762	-1,037	-249	-510	671	84	365	127	263	-2
投資銀行業務(ドレイ・エミツジョン)	694	1,531	776	755	797	848	799	715	645	643	909	-15	343	200	111	98
アビリティ・バンク(ドレイ・エミツジョン)	154	1,264	749	750	693	734	656	586	482	456	649	-94	343	200	111	98
サードパーティ収入(ネット)	104	267	27	5	104	113	143	130	163	187	260	79	62	81	68	88
証券化収入(ネット)	147	162	100	457	483	520	861	808	1,344	4,494	1,210	1,780	1,887	1,410	1,359	1,334
証券化収入総額	19	14	53	-107	-4	-21	-23	-93	23	2	50	3	0	1	0	0
非金利収入(ネット)	5,847	6,225	4,284	2,314	4,231	6,316	7,456	3,410	7,929	11,724	6,660	7,026	7,473	6,490	7,543	5,160
金利収入(ネット)	6,699	6,867	6,765	6,759	6,724	7,493	7,073	9,414	6,830	9,631	9,138	8,842	5,165	4,951	4,628	4,711

図表 8 (続)	2007Q1	Q2	Q3	Q4	'08 Q1	Q2	Q3	Q4	'09 Q1	Q2	Q3	Q4	'10 Q1	Q2	Q3	Q4
	シニアバノン															
信託収入	490	581	715	495	572	578	542	411	363	398	419	447	415	419	393	404
預金手数料(国内)	125	136	162	155	154	159	165	160	166	154	165	156	167	156	149	155
トレーディング損益	1,706	1,244	1,833	-7,587	-380	-1,951	2,765	-4,492	1,474	-1,422	1,405	-1,596	1,847	2,215	649	271
金利	723	817	1,504	-1,610	677	-662	1,038	537	3,223	-1,099	175	-547	725	1,222	417	627
為替	702	227	350	219	364	416	676	1,134	980	672	122	131	435	500	614	240
株式、インデックス	175	129	-18	176	61	13	-450	-1,428	2	-76	-36	-139	126	-115	73	69
商品その他	80	34	33	-2	78	-15	51	11	-4	117	38	6	63	89	-87	-287
クレジット	26	65	-36	-6,370	-1,560	-1,671	1,450	-4,746	-2,677	-1,046	1,106	-1,047	498	564	-368	-378
投資銀行業務	65	60	-62	44	50	43	39	9	8	11	14	16	19	19	16	53
証券プロモーター・ミッドレンジ	52	48	-64	44	46	42	39	7	6	9	13	15	18	13	15	24
アドバイザー・ミッドレンジ	13	12	2	0	4	1	0	2	2	2	1	1	1	6	1	29
サードパーティ収入(ネット)	565	1,490	34	-363	22	1,672	-115	-2,319	365	1,558	-198	182	428	210	275	80
証券化収入(ネット)	16	17	16	16	18	67	59	24	16	14	28	254	0	0	0	0
非金利収入総額	8,633	5,098	4,890	-3,993	891	1,397	4,035	-382	5,475	1,756	2,698	2,161	4,812	5,021	3,732	2,952
金利収入(ネット)	6,733	7,447	8,103	8,520	9,528	9,651	8,247	8,809	8,353	8,169	7,944	7,716	10,583	7,585	7,488	7,329

(注) 海外支店は含むが、BHCs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(www2.fdic.gov/Call_TFR_Rpts/search.asp), Schedule RL より作成

金融機関の収益構造は変化したのか？ 一日米の大手金融機関について一

図表9 日系メガバンクのトレーディング損益	2008年度	2009年度	2010年度
三菱東京UFJファイナンスリアルグループ (単位：10億円)			
トレーディング損益			
デイトリバティズ契約 (ネット)	761.5	133.9	
金利契約	-88.5	-3.1	
株式契約	213.4	-27.4	
商品契約	-217.2	20.8	
クレジット・デイトリバティズ	-9.0	2.1	
その他	-97.3	5.9	
デイトリバティズ以外の証券(ネット)	21.6	7.3	
証券	850.0	137.0	
公正価値オプション取引の証券	522.7	68.4	
	327.3	68.6	
三井住友ファイナンスリアルグループ (単位：10億円)			
トレーディング損益 (ネット)	134.3	330.1	324.5
金利	178.5	106.6	205.1
為替	-4.2	104.9	104.0
株式	-48.3	37.0	17.2
クレジット	-44.2	53.2	-2.5
その他	52.5	28.5	0.6
みずほファイナンスリアルグループ (単位：10億円)			
トレーディング損益			
デイトリバティズ契約 (ネット)	421.6	206.0	
金利契約	195.3	150.7	
為替契約	115.4	250.2	
株式関連契約	111.8	-105.5	
クレジット関連契約	-22.8	11.2	
その他	-97.2	-15.2	
デイトリバティズ以外の証券(ネット)	-2.1	1.9	
	226.3	55.3	

[出所]各社決算資料, SEC filingsより作成

なっています。ただし、株式契約、商品契約、クレデリ、為替契約は赤字です。デリバティブ以外の証券は黒字のところが多くなっています。

日系のメガバンクと米系のマナー・センター・バンクを比較して考えたとき、どういう特徴があるかというと、これは日系側から見えておりますが、トレーディングの中におけるデリバティブ契約、その中の特に株式と為替契約が回復せずに不安定ということです。これには様々な要因があると思いますが、すぐに思いつくのは、日経平均株価の問題とか、先ほど述べた基軸通貨の問題、円建てではない問題です。そういうことも含めてどうしたらいいかも後で考えたいと思います。

四、マナー・センター・バンクと 大手投資銀行のグループ化

次にお話したいのは、マナー・センター・バンクと大手投資銀行のグループ化です。アメリカで実際に起きていることを考えながら、最後のインプリケーションに持っていきたいと考えております。グラム・リーチ・ブライリー法前後のアンケート調査を使いながらお話します。少し古いですが、非常に示唆的なアンケート調査がございますので、それを紹介することによってこの問題を考えたいと思います。

皆さん御存じのように、グラム・リーチ・ブライリー法は銀行と証券の兼業を一部可能にしました。ただ、銀行と証券のグループ化を考えたときに、投資銀行単体という伝統的な投資銀行に対し

て、銀行を組み込んだ、または銀行が中心になった金融グループには独自性がある、昔からいわれているかもしれませんが、幾つかの優位性があると考えています。それを、「組成分配型（OTD）モデルと決済システム・トレーディング業務の関係」という簡単な（図表10）を見ながら考えたいと思います。

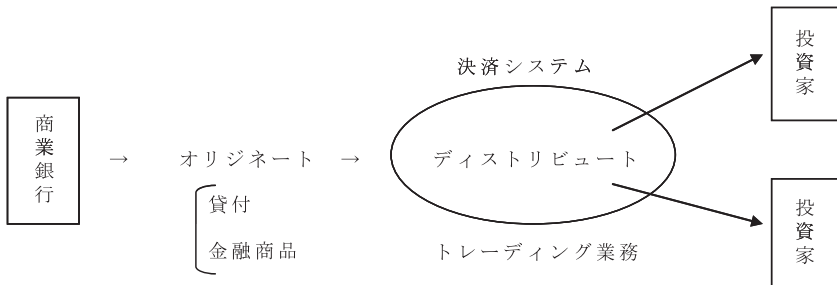
一つ目の独自性は、当たり前のことですが、組成分配（オリジネート・トゥ・デистриビュー）ですから、貸付をオリジネートできます。では、それが実際のどのぐらい業務に効いているのかというのがこの二〇〇四年の調査です（図表11）。直訳でわかりにくいかもしれませんが、企業の財務担当者三七〇人にアンケート調査した結果によると、取引銀行である商業銀行に融資以外のビジネスを与えないという理由で融資を拒絶または融資条件を変更された企業はどのぐらいあるかとい

うと、全企業の五〇%、大手では六三%です。つまり、過半数がそういわれています。

では、どういう業務が多いかというと、投資銀行業務／戦略的アドバイザリー・サービス、債券引受が五〇%近くあります。キャッシュ・マネジメントは商業銀行業務ですが、これもかなり大きな数字になっています。その他の業務でもそういうところが見てとれます。こういう話があるところでしたところ、日本でも抱き合わせ販売は違法ですから、これは違法ではないですかと聞かれたことがあります。正確にどうなるのかは私もわかりませんが、こういうレポートが堂々とインターネット上に出ているので、違法ではないと考えたほうがいいと思いますが、御教示いただければと思います。

ここから、融資という武器を使ってアメリカの銀行は投資銀行業務に積極的に進出しているので

図表10 組成分配型(OTD)モデルと決済システム・トレーディング業務の関係



図表11 商業銀行に融資以外のビジネス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(単位:%)

	全企業	年商10億ドル以上
あらゆるビジネス	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 ビジネス	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

(注)過去5年間に融資を受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)によるアンケート結果によるものである。

〔出所〕Association for Financial Professionals [2004], 2004 Credit Access Survey, pp.2, 7.

図表12 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（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
ローン等	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アドバイザリー業務	23	7	33	2
保 険	1	1	7	87

（注）製造業を中心とした財務担当者（444人）によるアンケート結果によるもので、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], *Financial Industry Consolidation Survey*, pp.5, 19, 23, Exhibit 1 and 15.

はないか、特に大手はそうなのではないかというような話が見えてきます。それは指摘だけにとどめて、第二の独自性は、商業銀行だけが決済システムを持ち、決済業務を行えることです。

第三の独自性は、オリジネートして決済することです。これもある意味、当たり前ですが、商業銀行の場合は、デリバティブを含めながら、バランスシートの両側で、資産側ではオリジネートして多様な金融商品をつくり、それを証券化してデイトリビュートする形を取ります。資産と負債の両方をバランスシートで持っているのです、どうしても金融商品が多いということがあると思います。また、預金を持っているので信用分析もできます。

（図表12）は、二〇〇〇年、グラム・リーチ・ブライリー法以前ですが、製造業を中心とした財務担当者四四人に聞いたデータです。どの金融

**図表13 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（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
ローン等	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）図表12の（注）を参照されたい。

〔出所〕Association for Financial Professionals [2000], p.9, Exhibit 5.

サービスにどのような金融機関を使うかというアンケートです。商業銀行が多いと答えたところは、キャッシュ・マネジメントからデリバティブまであります。キャッシュ・マネジメント、ローン等、外国為替の三つは商業銀行業務だと思いますが、投資運用、資本市場サービス、デリバティブ・ヘッジ・サービスも商業銀行に頼むといっています。これは投資銀行の方から見るとショッキングかもしれません。M&Aアドバイザー業務では投資銀行が優位で、投資運用もかなり多いですが、商業銀行を使うと答えた財務担当者が多いという結果になりました。比較するために保険会社も出していますが、保険業務では、商業銀行や投資銀行には行かず、圧倒的に保険会社に行く、そういうデータになっています。

今度は、グラム・リーチ・ブライリー法施行後はどうするか聞いてみました（図表13）。単体と

は、伝統的な商業銀行、伝統的な投資銀行と考えられていいと思います。グループ化とは金融持株会社になったものです。

一二年前の古いデータですが、グループ化した商業銀行と投資銀行と取引したいのは、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、投資銀行単体に比べても二〇%以上大きくなっています。外国為替、ローン等、キャッシュ・マネジメントという商業銀行業務は商業銀行単体で行うとし、銀行グループとは答えていません。銀行グループの数字も大きいといえは大きいですが、商業銀行単体とは二〇%から三〇%違います。保険は先ほどと同様、圧倒的に保険会社、こういうデータが出ています。アメリカのデータです。で、日本にダイレクトに使えるデータではありませんが、これを踏まえてどのようなことを考えた

らいいのかという話をして、結びにかえさせていただきます。

五、むすびにかえて

前半では、日米の大手の金融機関の収益構造を一〇年ぐらい時系列で眺めて、どうなっているかという話をしました。いろいろな問題があります。投資銀行業務全体としては収益をずっと上げ続けています。シティは例外というか、失敗した事例になると思います。それでは、損失がなかったかという、もちろんそういうことではなく、巨額の損失を出している部分はございます。それは、プリンシパル・インベストメントと証券投資、トレーディングの中のクレジットに関するもの、いわゆるクレデリです。サブプライム危機のときに証券化商品の価格下落とクレデリの巨額損

失があつたので、その部分も収益にも確実に効いているということです。

しかしながら、トレーディング損益全体は、米系大手金融機関ともに、最も重要とまではいえなものの、収益面から見ると確実に一つの柱になっています。M & Aアドバイザリー業務が投資銀行業務の一つの柱であるというのは、アメリカにおいては否定されないと思います。ただ、M & Aブームがあればそれは非常に強い柱になります。が、そうでないときには、メインにはならないということです。同じ意味で、トレーディングも、物すごく使っているときはメインの柱になるでしょうが、そうでないときは一つの柱にはなるだろう、そういうイメージです。したがって、引受業務、トレーディング業務、M & Aアドバイザリー業務を投資銀行業務のコアとしましたが、その中でトレーディング業務について、マイナスの

面もありますが、プラスの面もかなりあるのではないかと考えてきました。

そうした投資銀行業務のコアに進出していると、特に米銀の話ですが、サブプライムのとき一時的に経営が悪化しても、もう大体戻っています。逆に、シティバンクのように、コア業務をそれほど行わずにプリンシパル・インベストメント業務に走ってしまったら、なかなか元に戻れない状態になるということもまたいえるかと思っています。

それから、先ほども述べたように、マネー・センター・バンク側には幾つか有利な点があるので、これをうまく使ったほうがいいのではないかと。トレーディングはマーケットメイクと非常に密接に関係していますので、そこをうまく使ったらいいのではないかと考えています。

最後に、日系三大証券会社やメガバンクへのインブリケーションです。

日系の三大証券会社、メガバンクの関係の方もおられると思うので、公表データを使ってどういうことがいえるのかという感じで聞いていただければと思います。例えばM&Aアドバイザー業務は、特に日本では敵対的なM&Aはかなり難しいので、一番のメインでなくとも業務の柱にすることは、近未来的には最大手でもかなり難しいだろうと思います。それでは、どの業務がよさそうかという点、これはもちろん私の思い入れもありますが、トレーディングを使いましょうということです。ただ、トレーディングだけを伸ばすのはかなり難しいです。ですから、トレーディング力をつけて、そのトレーディング力を背景にして引受業務を獲得したり、アセット・マネジメント収益を上げていく。といっても、引受業務をするた

めには証券の発行がないといけないので、そこはもちろんトレーディング力だけでふえる問題ではありません。

もう少し違ういい方をすると、日本やアジア、もちろん全世界でもいいですが、企業が発行する株式の引受手数料をふやすことができるかというと、現在の経済状況では日本の企業が発行する株式を急にふやすとは思えないので、グローバル・トレーディングみたいなことを考えたいということです。アセット・マネジメントでは、日本の個人金融資産を日本国内で投資できないのであれば、どこに投資するか。そのときに、どの金融機関が金融商品を提供し、または仲介するかというよくいわれている話に置きかえることもできると思います。

(図表14)は、左側が自己勘定、他人勘定で、右側が商業銀行業務、投資銀行業務です。通常、

図表14 日系大手金融機関の業務展開の方向性

自己勘定	貸出業務、サービシング収入	商業銀行業務
	トレーディング(ディーラー)業務 ↑ プリンシパル・インベストメント業務(プロップ取引) ↓	
他人勘定	引受、分売、ブローカー業務 ↑ M&Aアドバイザー業務 ファンド運用 ↑ ベンチャーキャピタル業務 リスク管理業務	投資銀行 ホールセール 業務
	リテール顧客に対する証券、保険商品の販売、不動産仲介業務 アセット・マネジメント(信託)業務 ↑	投資銀行 リテール業務

注)太い矢印は、日系メガバンク、大手証券会社が今後、業務展開すべきと報告者が考える方向を示している。細い矢印↑は増加、↓は減少を表している。業務区分には、米系マネー・センター・バンク、大手投資銀行のものも含まれている。

投資銀行ホールセール業務、投資銀行リテール業務とはいわないと思いますが、ホールセールとリテールの違いを強調するためにこのような区分けにしました。

金融機関の競争力を見るときに、トレーディング力は基礎になっていると考えているので、まずその部分を強化するのがいいだろう。ただ、そこに付随するプリンシパル・インベストメント業務、プロップ取引もそうですが、今はちょっとうまくいかない状態です。値上がりするのを期待するのはかなり苦しいです。

それでは、投資銀行業務をどのように強化するのかという問題があります。分売、ブローカー業務も含めて引受業務をふやしたい、それは皆さんがおっしゃっていることだと思います。M&Aアドバイザー業務は少し難しい。ファンド運用のところはまだ可能性がある。ベンチャーもふやし

たいですが、これもうまくいかないようです。

ファンド運用のところ、こちらはホールセールと
考えていますが、ファンド運用と非常に結びつい
た形で個人のアセット・マネジメント、信託も含
めていいと思いますが、そういうところも考えて
います。リテール顧客に対する業務全般もふやせ
たらいいますが、そこは難しいと思います。ほか
にも難しいところはたくさんあると思いますが、
トレーディング業務を出発点に一連の業務になっ
ている部分があるのではないのでしょうか。かなり
省略しましたが、業務としてつながっている部分
を矢印でつないでいます（図表14）。

現状ではどのぐらいこれらの業務から収益を上
げているのでしょうか。例えば三大証券会社で
は、引受業務やアセット・マネジメントは収益上
かなり大きくなっています。ただ、具体的な中身
になるといろいろ問題はありますが、ともかく全

体で見ればかなりあります。さらにここを伸ばす
ためには、トレーディング力の強化が必要でしょ
うし、それは商業銀行とのグループ化、子会社で
持つという形でもいいと思いますが、そういうこ
とができるとプラスに働くだろうと思います。ト
レーディングでいえば、円建てでグローバル・ト
レーディングができればかなり大きいと思いま
す。そういう形でアジアに進出するという手段が
あります。

一方のメガバンクは、米銀と比べてトレーディ
ング力が具体的にどのぐらいあるのか、比較対照
の方法が余りありません。単純に先ほどの理論的
な分析で証券会社よりトレーディング力があると
すれば、アセット・マネジメントの項目が収益表
に載っておらず、余りうまくいっていない引受業
務やアセット・マネジメント、特にアジアの富裕
層向けウェルス・マネジメントは非常に有効で

す。以前、日本総研の方から、アメリカのトップ行はすでにウェルス・マネジメントをしていると伺って、考えることはそんなに違わないと思った次第です。

今の話でおわかりかもしれませんが、グローバル・リテールの一つである富裕層向けのウェルス・マネジメント業務は、まだ一部でしか知られていないかもしれませんが、アジアに進出するときの一つの手段になると思います。通常、海外に進出する手段はホールセール業務だといわれていますが、最近、幾つかのアジアの国々で外国の銀行が進出したときのきっかけは、ホールセールではなくてリテールです。そのときのリテールはグローバル・リテールという形、はやっているいい方ではウェルス・マネジメントという形であるといわれています。

また、円の問題もあります。円建てが可能かと

うかは、先ほどもいいましたが、難しい部分も当然ありますが、可能ならそれはプラスですし、不可能なら円建てのトレーディングではなくてアセット・マネジメントを円建てにする方法もあります。

ただ、一方で日経平均株価の問題もあります。プラス・マイナス幾つもの要因が今の経済状態ではありますが、それらも含めながら、トレーディングの話はお隣というか近いアジアで、欧米の金融機関がそれを使ってすでに金融市場に入っています。その辺りを今からするのも一つの方法ではないかと考えております。

以上でございます。どうもありがとうございます。(拍手)

若林常務理事 掛下先生、どうもありがとうございます。
いました。

日本と米国の大手金融機関の収益構造につきまして、大変詳細かつ斬新な分析を行っていたのだと思います。今後の金融機関経営に関する示唆に富んだお話を聞かせていただきました。

それでは、若干時間を残していただいておりますので、ここで皆様方から御質問や御意見を頂戴いたしたいと思いますが、いかがでしょうか。

私のほうから質問させていただきたいと思いますが、先生、先生の今日のお話の大きなポイントは、トレーディング業務を充実させるという方向で経営戦略を立てていってはどうかということであったというふうに拝聴した次第ですが、トレーディング業務というのは、市場に新規の資金を呼び寄せるための触媒のような働きを持っているといわれております。ただ、そうでない場合、すなわちニューマナーが市場に流れてこない場合には、結局、一種のゼロサムゲームになってしまうという

ことも考えられますので、そういうときにみんなが勝ちましようといっても、ゼロサムですのでだれかが損をかぶらなければいけない。そういう意味で、例えば日本の金融機関なり証券会社の方が外国の方々と競争する場合に、ぜひトレーディング力を蓄えて、そして海外の人たちと互角に戦っていきましようというメッセージだと私は受けとめたわけですが、その辺のところはいかがでしょうか。

掛下 そのところ、ちょっと言葉が足りなかったかと思いますが、おっしゃるようにトレーディングは、右から左にいったらおかしいですが、価格の差をとっていきます。そうすると、一般的な解釈では、先ほど池尾先生の名前をお出ししましたが、アービトラージという形で裁定取引をしていくことです。裁定取引が終われば完全市場ができて、ニューマナーがなければ、それ以上裁定

取引をしても余り意味がないという話になると思います。

それでは、なぜトレーディングを強調するかというと、池尾先生に比べるとメジャーな意見ではございませんが、マーケットメイクをするという側面があるからです。新しい金融商品の市場をつくっていくとき、米銀が中心になってきたと思います。例えば八〇年代の半ばからずっと行ってきたことは、組成分配型モデルで、住宅モーゲージ・ローンは七〇年代から始まっていますが、八〇年代の半ばからそれと同じ方法を自動車ローン、ホーム・エクイティ・ローン、クレジットカード・ローンという形で貸付債権の証券化をしました。それらはもともと存在しない市場で、米銀がつくり出していきました。それはやはり米銀にトレーディング力があったからです。最初のときには、バンク・オブ・アメリカはソロモン・ブ

ラザーズなどに頼んで、投資銀行の手助けを受けてモーゲージ商品をつくっていきますが、新しい市場をつくるときには、トレーディングをして分配しないといけなかった、そういう形がアメリカの中ではございました。

日本の場合は、基本的に新規市場でなければゼロサムの世界になります。一方、アジアの国々に出ていくときに、その国に合った金融商品をつくって販売していく。そうすると、世界全体ではニューマナーではないかもしれませんが、その市場ではニューマナーということになって、そこは成長戦略になると考えております。

若林常務理事 もう一点、少しそれた論点になってしまつて恐縮なのですが、もう一方の議論でいわゆるナローバンキングという考え方がございませけれども、それについて先生はどういうお考えをお持ちでしょうか。お教えいただければと思い

ます。

掛下 ナローバンクの議論はもちろん存じ上げております。ただ、それに対して実証分析等をしておりませんので、どういう感覚を持っているかというところで答えさせていただきたいと思っています。

ナローバンクも幾つか種類がありますが、一つにまとめてしまえば、伝統的な商業銀行業務に戻りなさい、それを中心にやりなさいという議論だと思っています。問題は、そこで収益が上げられるかどうかということに結局なと思っています。私はずっとアメリカが専門ですから、アメリカの例でいえば、アメリカではユニット・バンキングといわれて、ニューヨークにもありますが、地方にある小さい銀行でも確かに収益を上げているところがございます。ですから、ナローバンキングをするビジネスモデルも確かにあると思います。ただし、それは小さな銀行と理解しております、今

回お話したのは大手の銀行についてです。大手の銀行はグローバル競争がありますから、グローバル競争をやるときに、最大手の場合ほとんどすべての業務を持ってシナジー効果を効かせながら、その中でより有利なところを使って新しい市場を開拓しないとちょっと苦しいと考えています。

ですから、私の話は、ナローバンクや商業銀行主義ではなくて、ユニバーサルバンク的な思考と合致するような報告だったのかなという気がします。それについてはきちんとした分析をまだしておりませんが、イメージでいけばそういう形になるかと思っています。

若林常務理事 ほかにございませんでしょうか。

それでは、時間も参ったようでございますので、本日の「証券セミナー」はこれで終了させていただきますたいと存じます。

掛下先生、どうもありがとうございました。

(拍手)

(本講演の内容は二〇一一年度松山大学特別研究助成による研究成果の一部である。)

(かけした たつろう・松山大学経済学部教授
日本証券経済研究所客員研究員)

(この講演は、平成二四年一月十一日に開催されました。)

掛 下 達 郎 氏

略 歴

略 歴

1989年 3 月 九州大学経済学部経済学科卒業
1994年 4 月 九州大学経済学部助手
1995年 4 月 松山大学経済学部講師, 1997年 4 月 同助教授を経て
1999年 8 月 ノートルダム大学経済学部訪問研究員 (2000年 5 月まで)
2000年 6 月 マサチューセッツ大学経済学部訪問研究員 (2000年 9 月まで)
2004年 4 月 松山大学経済学部教授
2011年 7 月 公益財団法人 日本証券経済研究所 客員研究員
現在に至る

著 書

『管理通貨制度の機構分析：アメリカ編』松山大学総合研究所所報第39号, 2002年。

分担執筆

「アメリカ大手金融機関の引受業務とトレーディング業務」, 証券経営研究会編『金融規制の動向と証券業』公益財団法人 日本証券経済研究所, 2011年。
「サブプライム危機前後における大手金融機関：その業務展開と収益構造」, 渋谷博史監修・シリーズ「アメリカ・モデル経済社会」第10巻, 渋谷博史編『アメリカ・モデルの企業と金融：グローバル化と IT とウォール街』昭和堂, 2011年など。

査読付論文

「サブプライム危機前後におけるアメリカ大手金融機関の収益構造」, 公益財団法人 日本証券経済研究所『証券経済研究』第70号, 2010年 6 月。
「アメリカのマネー・センター・バンクの業務展開：ローン・セールとディリバティブ」, 『証券経済学会年報』第43号, 2008年 7 月。

翻訳

ロバート・ポーリン「連邦準備による公的な信用配分：なぜ必要か、どうすべきか」, デュムスキ・エプシュタイン・ポーリン編『アメリカ金融システムの転換：21世紀に公正と効率を求めて』(ポスト・ケインジアン叢書30) 日本経済評論社, 2001年。

研究会報告

「米国のリテール金融：クレジットカードとアセットバック証券」, 金融庁金融研究研修センター, 第 3 回外国金融制度研究ワークショップ, ≪米国リテール金融ワークショップ≫, 2004年 3 月。
“U. S. Bank Loans in Credit Crunches: In Relation to the Postwar Corporate Finance,” Federal Reserve Bank of St. Louis, U.S.A., 1997年 9 月など。