

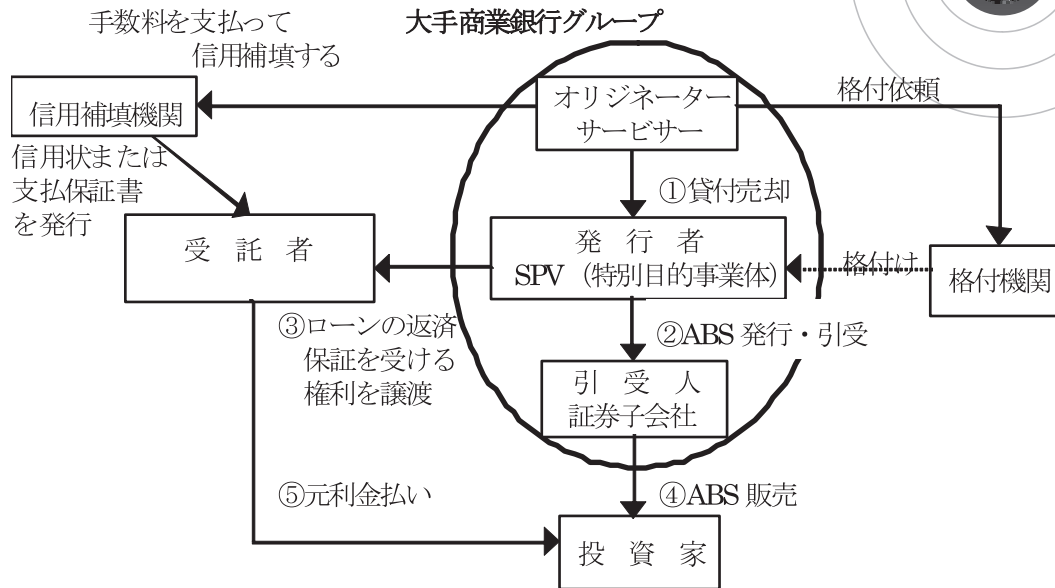
# アメリカ大手商業銀行グループの引受業務への進出: その歴史的過程

公益財団法人 日本証券経済研究所 証券セミナー  
2014年9月12日(金) 於東京証券会館9階会議室

 Since 1923 松山大学 掛下達郎

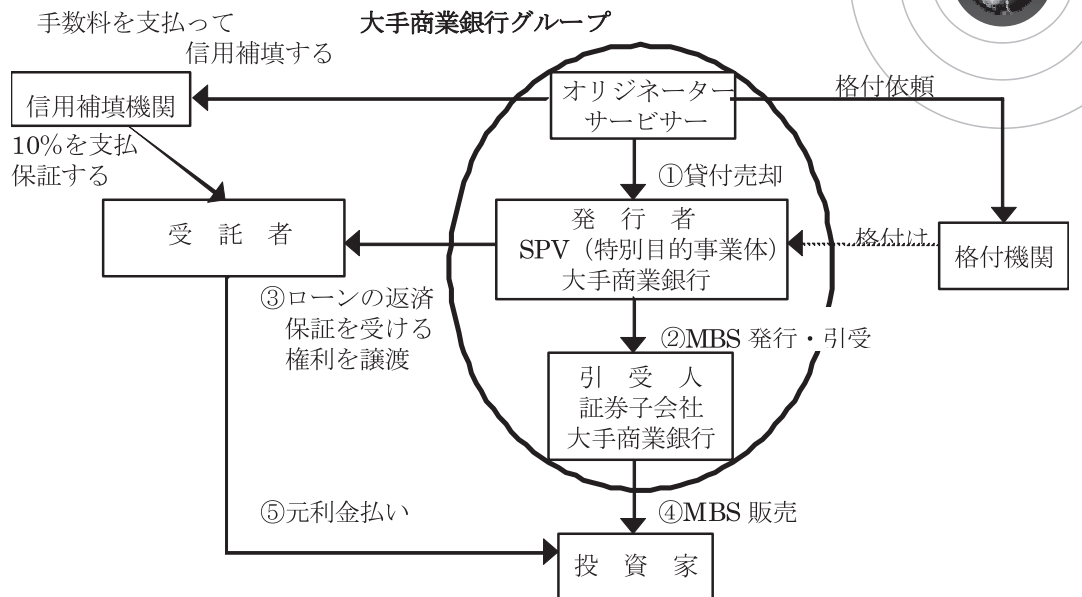
本研究は2012-14年度JSPS科研費 24530513の助成を受けたものである。

図表1 大手商業銀行グループによるABSsの引受構造 1980年代末



〔出所〕Pavel (1989), pp. 21-41, figure 2-3 (訳, 18-34頁, 図2-3) 等を参考に作成。

図表2 大手商業銀行グループによるMBSsの引受構造 1980年代末



[出所] Pavel (1989), pp. 21-41, figure 2-1, figure 2-3 (訳, 18-34頁, 図2-1, 図2-3) 等を参考に作成。

**図表3 銀行非適格証券に対する大手商業銀行グループの引受ランキングと市場シェア 1990—1992年** (括弧内は市場シェア%)

|                              | 1990        | 1991        | 1992        |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>ABSs</b>                  | <b>6.8%</b> | <b>9.9%</b> | <b>7.2%</b> |
| Citicorp                     | —           | —           | 6位 (4.9%)   |
| Chase Manhattan Corp.        | 11位 (1.2%)  | 5位 (7.1%)   | 11位 (1.9%)  |
| J.P. Morgan & Co. Inc.       | 9位 (1.6%)   | 8位 (2.7%)   | 13位 (0.4%)  |
| Chemical Banking Corp.       | 7位 (3.8%)   | —           | —           |
| Bankers Trust New York Corp  | 15位 (0.2%)  | —           | —           |
| <b>MBSs</b>                  | <b>4.1%</b> | <b>3.1%</b> | <b>3.1%</b> |
| J.P. Morgan & Co. Inc.       | 12位 (2.2%)  | 16位 (1.5%)  | 13位 (1.9%)  |
| Citicorp                     | 15位 (1.9%)  | 15位 (1.6%)  | 14位 (1.2%)  |
| <b>投資適格債</b>                 | <b>0.8%</b> | <b>3.1%</b> | <b>3.5%</b> |
| J.P. Morgan & Co. Inc.       | 13位 (0.4%)  | 8位 (2.3%)   | 7位 (3.0%)   |
| Citicorp                     | 15位 (0.4%)  | 17位 (0.3%)  | 15位 (0.5%)  |
| <b>ハイ・イールド債</b>              | <b>—%</b>   | <b>5.8%</b> | <b>7.8%</b> |
| Bankers Trust New York Corp. | —           | 8位 (3.0%)   | 8位 (3.8%)   |
| Citicorp                     | —           | 10位 (1.8%)  | 10位 (2.6%)  |
| J.P. Morgan & Co. Inc.       | —           | 12位 (1.0%)  | 12位 (1.4%)  |
| <b>IPO・既公開会社株式</b>           | <b>—%</b>   | <b>—%</b>   | <b>—%</b>   |

〔出所〕 IDD, *Investment Dealers' Digest* 各号.

# 図表4 銀行非適格証券に対する大手商業銀行グループの引受ランキングと市場シェア 1997—1999年

(括弧内は市場シェア%)

|                              | 1997         | 1998         | 1999         |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ABSs</b>                  | <b>12.1%</b> | <b>23.5%</b> | <b>26.5%</b> |
| Citigroup                    | 15位 (1.1%)   | 4位 (10.5%)   | 2位 (13.6%)   |
| Bank of America Corp.        | —            | 12位 (3.7%)   | 8位 (4.7%)    |
| J.P.Morgan & Co. Inc.        | 7位 (6.6%)    | 10位 (4.0%)   | 10位 (4.2%)   |
| Chase Manhattan Corp.        | 11位 (4.4%)   | 8位 (5.3%)    | 11位 (4.0%)   |
| <b>MBSs</b>                  | <b>2.9%</b>  | <b>15.9%</b> | <b>17.0%</b> |
| Citigroup                    | —            | 2位 (13.0%)   | 2位 (11.6%)   |
| Bank of America Corp.        | —            | 12位 (2.2%)   | 10位 (4.2%)   |
| Nations Bank Corp.           | 14位 (1.4%)   | —            | —            |
| Chase Manhattan Corp.        | 13位 (1.5%)   | 15位 (0.7%)   | 14位 (1.2%)   |
| <b>投資適格債</b>                 | <b>15.8%</b> | <b>26.1%</b> | <b>28.9%</b> |
| Citigroup                    | —            | 3位 (12.6%)   | 2位 (12.6%)   |
| Chase Manhattan Corp.        | 8位 (2.9%)    | 7位 (5.2%)    | 5位 (7.7%)    |
| J.P.Morgan & Co. Inc.        | 4位 (11.7%)   | 6位 (6.8%)    | 8位 (4.7%)    |
| Bank of America Corp.        | —            | 11位 (1.5%)   | 9位 (3.9%)    |
| Nations Bank Corp.           | 12位 (1.2%)   | —            | —            |
| <b>ハイ・イールド債</b>              | <b>19.8%</b> | <b>17.6%</b> | <b>31.7%</b> |
| Citigroup                    | —            | 2位 (13.1%)   | 2位 (14.1%)   |
| Chase Manhattan Corp.        | 5位 (7.2%)    | 6位 (6.1%)    | 4位 (10.9%)   |
| J.P.Morgan & Co. Inc.        | 9位 (5.3%)    | 11位 (3.8%)   | 10位 (3.6%)   |
| Bank of America Corp.        | —            | 12位 (2.0%)   | 11位 (3.1%)   |
| Nations Bank Corp.           | 14位 (1.9%)   | —            | —            |
| Bankers Trust New York Corp. | 8位 (5.4%)    | 7位 (5.7%)    | —            |
| <b>IPO</b>                   | <b>9.0%</b>  | <b>16.0%</b> | <b>10.9%</b> |
| Citigroup                    | —            | 3位 (7.9%)    | 6位 (5.2%)    |
| J.P.Morgan & Co. Inc.        | 5位 (5.3%)    | 9位 (3.5%)    | 8位 (3.9%)    |
| Chase Manhattan Corp.        | —            | 17位 (1.0%)   | 12位 (1.8%)   |
| Bank of America Corp.        | —            | 14位 (1.5%)   | 13位 (0.7%)   |
| Nations Bank Corp.           | 10位 (3.0%)   | —            | —            |
| Bankers Trust New York Corp. | 12位 (2.7%)   | 12位 (2.1%)   | —            |
| <b>既公開会社株式</b>               | <b>8.8%</b>  | <b>16.7%</b> | <b>21.8%</b> |
| Citigroup                    | —            | 5位 (7.1%)    | 3位 (10.2%)   |
| J.P.Morgan & Co. Inc.        | 14位 (1.5%)   | 6位 (6.3%)    | 6位 (6.4%)    |
| Chase Manhattan Corp.        | —            | —            | 12位 (1.9%)   |
| Bank of America Corp.        | 13位 (1.7%)   | 11位 (1.7%)   | 13位 (1.7%)   |
| Nations Bank Corp.           | 9位 (2.9%)    | —            | —            |
| FleetBoston Financial        | —            | —            | 14位 (1.6%)   |
| BankBoston                   | 8位 (2.7%)    | 12位 (1.6%)   | —            |

(注) 合併等で社名を変更した場合には、新しい名称を用いている。

[出所] IDD, *Investment Dealers' Digest* 名号。

図表5 ABSsの引受ランキングと市場シェア 1996－2013年  
(括弧内は市場シェア%)

|                                           | 1996      | 2000      | 2004      | 2007      | 2010      | 2013      |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Citigroup                                 | 16 ( 0.8) | 1 (15.6)  | 1 ( 9.7)  | 1 (12.4)  | 3 (12.3)  | 1 (15.0)  |
| Salomon Smith Barney                      | 9 ( 5.8)  |           |           |           |           |           |
| JPMorgan Chase & Co.                      |           | 2 (12.0)  | 8 ( 6.7)  | 2 ( 8.8)  | 2 (13.7)  | 2 (14.0)  |
| J.P.Morgan & Co. Inc.                     | 7 ( 7.0)  |           |           |           |           |           |
| Chase Manhattan Corp.                     | 6 ( 7.4)  |           |           |           |           |           |
| Bear Sterns                               | 10 ( 5.0) | 9 ( 5.2)  | 9 ( 6.5)  |           |           |           |
| Bank of America Corp.                     |           | 8 ( 6.0)  | 10 ( 6.2) | 5 ( 7.2)  | 1 (15.6)  | 3 (10.6)  |
| Merrill Lynch                             | 1 (15.4)  | 7 ( 6.4)  | 11 ( 6.2) | 3 ( 7.7)  |           |           |
| Countrywide Securities                    |           | 16 ( 1.0) | 2 ( 8.7)  |           |           |           |
| Credit Suisse Group                       | 3 ( 9.9)  | 3 (11.3)  | 4 ( 8.0)  |           | 7 ( 6.5)  | 4 ( 8.5)  |
| Barclays                                  |           |           | 15 ( 2.4) | 10 ( 4.5) | 5 (11.3)  | 5 ( 7.9)  |
| Deutsche Bank Group                       |           | 5 ( 8.1)  | 7 ( 7.0)  | 7 ( 6.5)  | 4 (11.6)  | 6 ( 7.1)  |
| RBC(Royal Bank of Canada) Capital Markets |           |           |           |           |           | 7 ( 6.6)  |
| Morgan Stanley                            | 4 ( 8.6)  | 6 ( 8.1)  | 5 ( 7.6)  | 8 ( 5.4)  | 10 ( 2.0) | 8 ( 5.5)  |
| Wells Fargo & Co.                         |           |           |           |           | 8 ( 2.4)  | 9 ( 5.3)  |
| Wachovia Corp.                            |           | 12 ( 2.7) | 13 ( 3.0) | 9 ( 4.9)  |           |           |
| RBS(Royal Bank of Scotland) Group         |           |           | 6 ( 7.4)  | 6 ( 6.7)  | 6 ( 9.0)  | 10 ( 4.6) |
| Lehman Brothers                           | 2 (15.1)  | 4 (10.2)  | 3 ( 8.5)  | 4 ( 7.2)  |           |           |
| BNP Paribas                               |           |           |           |           | 9 ( 2.3)  |           |
| Goldman Sachs                             | 5 ( 7.7)  | 10 ( 4.2) | 14 ( 2.7) |           |           |           |
| Prudential                                | 8 ( 6.3)  |           |           |           |           |           |
| 上位10社の市場シェア                               | (88.2)    | (87.1)    | (76.3)    | (71.3)    | (86.7)    | (85.1)    |
| 3大商業銀行グループの市場シェア%                         | ( 15.2)   | (33.6)    | (22.6)    | (28.4)    | (41.6)    | (39.6)    |
| 3大投資銀行の市場シェア%                             | (31.7)    | (18.7)    | (16.4)    | *(13.1)   | *( 3.8)   | *( 5.5)   |
| 業界全体の発行額 (100万ドル)                         | 151,307   | 308,398   | 856,713   | 863,616   | 116,854   | 265,189   |

(注) 1)1996年の3大商業銀行グループの市場シェアは、J.P.Morgan & Co. Inc., Chase Manhattan Corp., Citigroupのものである。

2)合併等で社名を変更した場合には、新しい名称を用いている。

3)\*印の付いたシェアは、トップ行から外れた大手3社があるため、現実よりも小さな値になっている。

(出所) IDD, *Investment Dealers' Digest*各号; Thomson Reuters, *Debt Capital Markets Review: Managing Underwriters*, Full Year各号。

図表6 MBSsの引受ランキングと市場シェア 1996－2013年  
(括弧内は市場シェア%)

|                                   | 1996      | 2000      | 2004      | 2007      | 2010      | 2013      |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Deutsche Bank Group               |           | 12 ( 2.7) | 10 ( 4.5) | 9 ( 4.8)  | 6 ( 7.5)  | 1 (11.7)  |
| JPMorgan Chase & Co.              |           | 8 ( 5.6)  | 13 ( 3.3) | 4 ( 7.3)  | 5 ( 8.3)  | 2 (11.2)  |
| Chase Manhattan Corp.             | 13 ( 1.1) |           |           |           |           |           |
| Bear Sterns                       | 2 (14.8)  | 3 (12.3)  | 1 (12.4)  | 2 ( 9.0)  |           |           |
| Washington Mutual                 |           |           | 14 ( 1.0) |           |           |           |
| Barclays                          |           |           |           |           | 2 (13.2)  | 3 (10.8)  |
| Bank of America Corp.             |           | 9 ( 5.1)  | 4 ( 9.6)  | 6 ( 6.1)  | 1 (17.0)  | 4 ( 9.1)  |
| Merrill Lynch                     | 7 ( 4.5)  | 5 ( 7.5)  | 12 ( 3.8) | 8 ( 4.8)  |           |           |
| Countrywide                       |           | 15 ( 0.6) | 11 ( 4.4) |           |           |           |
| Credit Suisse Group               | 10 ( 3.0) | 1 (15.7)  | 5 ( 7.2)  | 5 ( 7.3)  | 7 ( 7.0)  | 5 ( 9.0)  |
| Goldman Sachs                     | 9 ( 4.0)  | 6 ( 6.8)  | 8 ( 6.4)  |           | 3 ( 9.6)  | 6 ( 8.5)  |
| Wells Fargo & Co.                 |           |           |           |           |           | 7 ( 7.8)  |
| Citigroup                         |           | 4 (10.5)  | 7 ( 7.0)  | 10 ( 4.7) | 8 ( 5.6)  | 8 ( 7.1)  |
| Salomon Smith Barney              | 3 (14.0)  |           |           |           |           |           |
| Morgan Stanley                    | 6 ( 6.8)  | 11 ( 4.4) | 6 ( 7.1)  | 3 ( 5.6)  | 9 ( 5.3)  | 9 ( 6.8)  |
| RBS(Royal Bank of Scotland) Group |           | 10 ( 4.9) | 9 ( 6.3)  | 7 ( 5.7)  | 4 ( 9.1)  | 10 ( 3.6) |
| Lehman Brothers                   | 1 (17.3)  | 2 (14.7)  | 3 (10.0)  | 1 (10.4)  |           |           |
| 野村證券                              |           |           |           |           | 10 ( 4.4) |           |
| UBS (Union Bank of Switzerland)   |           | 7 ( 6.0)  | 2 (10.9)  |           |           |           |
| Donaldson, Lufkin & Jenrette      | 4 (12.4)  |           |           |           |           |           |
| PaineWebber                       | 5 (11.2)  |           |           |           |           |           |
| 上位10社の市場シェア                       | (88.0)    | (74.4)    | (81.4)    | (68.1)    | (87.0)    | (85.6)    |
| 3大商業銀行グループの市場シェア%                 | *( 1.1)   | (21.2)    | (19.9)    | (18.1)    | (30.9)    | (27.4)    |
| 3大投資銀行の市場シェア%                     | (15.3)    | (18.7)    | (17.3)    | *(12.8)   | (14.9)    | (15.3)    |
| 業界全体の発行額 (100万ドル)                 | 100,967   | 180,094   | 729,306   | 922,109   | 493,785   | 419,335   |

(注) 1)1996年の3大商業銀行グループの市場シェアは、J.P.Morgan & Co. Inc. のものである。

2)図表5 (注) 2) と (注) 3) を参照されたい。

〔出所〕 IDD, *Investment Dealers' Digest*各号; Thomson Reuters, *Debt Capital Markets Review: Managing Underwriters*, Full Year各号.

図表7 IPOの引受手数料ランキングと市場シェア 1996－2013年  
(括弧内は引受手数料の市場シェア%)

|                                 | 1996      | 2000      | 2004      | 2007      | 2010      | 2013      |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Goldman Sachs                   | 1 (16.3)  | 1 (22.0)  | 1 (14.9)  | 3 ( 9.8)  | 3 ( 9.4)  | 1 (12.4)  |
| Bank of America Corp.           |           | 13 ( 1.1) | 10 ( 3.4) | 10 ( 3.0) | 4 ( 7.8)  | 2 (11.3)  |
| Merrill Lynch                   | 3 ( 7.0)  | 5 ( 7.7)  | 3 (10.1)  | 1 (14.1)  |           |           |
| Montgomery Securities           | 10 ( 3.0) |           |           |           |           |           |
| JPMorgan Chase & Co.            |           | 6 ( 4.4)  | 5 ( 8.0)  | 5 ( 9.3)  | 2 (11.3)  | 3 (10.9)  |
| J.P.Morgan & Co. Inc.           | 13 ( 1.8) |           |           |           |           |           |
| Morgan Stanley                  | 2 (12.0)  | 3 (14.8)  | 2 (14.0)  | 2 (13.0)  | 1 (12.6)  | 4 ( 8.9)  |
| Citigroup                       |           | 4 (10.3)  | 4 ( 8.4)  | 8 ( 6.8)  | 5 ( 5.7)  | 5 ( 7.5)  |
| Salomon Smith Barney            | 8 ( 3.5)  |           |           |           |           |           |
| Smith Barney                    |           |           |           |           |           |           |
| Barclays                        | 4 ( 6.2)  |           |           |           | 7 ( 5.1)  | 6 ( 7.5)  |
| Credit Suisse Group             | 9 ( 3.5)  | 2 (17.6)  | 6 ( 7.9)  | 6 ( 9.2)  | 6 ( 5.5)  | 7 ( 6.5)  |
| Deutsche Bank Group             |           | 8 ( 3.8)  |           | 9 ( 4.9)  | 8 ( 5.1)  | 8 ( 4.9)  |
| Wells Fargo & Co.               |           |           |           |           | 10 ( 3.3) | 9 ( 3.6)  |
| UBS (Union Bank of Switzerland) |           | 10 ( 1.7) | 9 ( 5.3)  | 7 ( 8.8)  | 9 ( 4.3)  | 10 ( 2.4) |
| Lehman Brothers                 | 7 ( 4.6)  | 7 ( 4.1)  | 8 ( 5.4)  | 4 ( 9.5)  |           |           |
| Alex. Brown & Sons              | 5 ( 5.7)  |           |           |           |           |           |
| Donaldson, Lufkin & Jenrette    | 6 ( 5.4)  |           |           |           |           |           |
| 上位10社の市場シェア                     | (67.2)    | (90.1)    | (84.9)    | (88.4)    | (85.7)    | (87.4)    |
| 3大商業銀行グループの市場シェア%               | *( 1.8)   | ( 15.8)   | (19.8)    | (19.1)    | (23.5)    | (29.7)    |
| 3大投資銀行の市場シェア%                   | (35.3)    | (44.5)    | (39.0)    | (36.9)    | (22.0)    | (21.3)    |
| 業界全体の引受手数料 (100万ドル)             | 3,005     | 3,988     | 2,544     | 2,843     | 1,339     | 3,071     |

(注) 1)1996年の3大商業銀行グループの市場シェアは、Chase Manhattan Corp. のものである。

2)図表5の(注)を参照されたい。

〔出所〕IDD, *Investment Dealers' Digest*各号; Thomson Reuters, *Global Equity Capital Markets Review: Managing Underwriters*, Full Year各号。



**図表8 既公開会社株式の引受手数料ランキングと市場シェア**  
**1996—2013年（括弧内は引受手数料の市場シェア%）**

|                                 | 1996      | 2000      | 2004      | 2007      | 2010      | 2013      |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| JPMorgan Chase & Co.            |           | 6 ( 5.7)  | 7 ( 7.3)  | 4 ( 8.9)  | 1 (11.3)  | 1 (11.5)  |
| Bear Sterns                     | 14 ( 1.6) | 11 ( 2.1) | 10 ( 2.9) |           |           |           |
| Goldman Sachs                   | 2 ( 8.8)  | 1 (19.2)  | 1 (12.1)  | 2 (10.2)  | 5 ( 6.2)  | 2 (10.3)  |
| Bank of America Corp.           |           | 10 ( 2.3) |           | 10 ( 3.4) | 2 (10.3)  | 3 ( 9.3)  |
| Merrill Lynch                   | 1 (14.8)  | 4 (11.1)  | 3 (10.5)  | 1 (15.9)  |           |           |
| Montgomery Securities           | 6 ( 5.2)  |           |           |           |           |           |
| Morgan Stanley                  | 5 ( 7.7)  | 2 (17.0)  | 2 (10.7)  | 5 ( 8.5)  | 3 (10.0)  | 4 ( 8.7)  |
| Citigroup                       |           | 5 ( 6.9)  | 4 (10.4)  | 6 ( 7.7)  | 7 ( 5.7)  | 5 ( 7.2)  |
| Salomon Smith Barney            | 9 ( 4.7)  |           |           |           |           |           |
| Smith Barney                    | 4 ( 8.2)  |           |           |           |           |           |
| Barclays                        |           |           |           |           | 6 ( 5.8)  | 6 ( 6.0)  |
| Credit Suisse Group             | 8 ( 4.7)  | 3 (14.6)  | 6 ( 7.7)  | 8 ( 6.5)  | 4 ( 6.3)  | 7 ( 5.9)  |
| Wells Fargo & Co.               |           |           |           |           | 8 ( 5.6)  | 8 ( 5.2)  |
| Deutsche Bank Group             |           | 9 ( 2.3)  |           | 9 ( 3.6)  | 10 ( 4.2) | 9 ( 4.9)  |
| UBS (Union Bank of Switzerland) |           | 13 ( 1.2) | 8 ( 6.7)  | 3 ( 9.0)  | 9 ( 5.4)  | 10 ( 3.1) |
| Lehman Brothers                 | 11 ( 2.6) | 8 ( 4.2)  | 5 ( 8.9)  | 7 ( 6.6)  |           |           |
| Friedman Billings Group         |           |           | 10 ( 2.4) |           |           |           |
| First Boston                    |           | 7 ( 4.4)  |           |           |           |           |
| Donaldson, Lufkin & Jenrette    | 3 ( 8.8)  |           |           |           |           |           |
| Alex. Brown & Sons              | 7 ( 5.0)  |           |           |           |           |           |
| PaineWebber                     | 10 ( 2.9) |           |           |           |           |           |
| 上位10社の市場シェア                     | (70.8)    | (87.7)    | (79.6)    | (80.3)    | (70.8)    | (72.1)    |
| 3大商業銀行グループの市場シェア%               | *( 0.0)   | (14.9)    | (17.7)    | (20.0)    | (27.3)    | (28.0)    |
| 3大投資銀行の市場シェア%                   | (31.3)    | (47.3)    | (33.3)    | (34.6)    | (16.2)    | (19.0)    |
| 業界全体の引受手数料 (100万ドル)             | 2,844     | 4,883     | 2,781     | 2,908     | 4,293     | 4,785     |

(注) 図表5の(注)を参照されたい。

(出所) IDD, *Investment Dealers' Digest*各号; Thomson Reuters, *Global Equity Capital Markets Review: Managing Underwriters, Full Year*各号。

図表9 ハイ・イールド債の引受ランキングと市場シェア  
1996－2013年（括弧内は市場シェア%）

|                                 | 1996      | 2000      | 2004      | 2007     | 2010      | 2013      |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| JPMorgan Chase & Co.            |           | 5 (10.0)  | 3 (11.3)  | 1 (13.5) | 1 (14.6)  | 1 (11.5)  |
| J.P.Morgan & Co. Inc.           | 8 ( 5.1)  |           |           |          |           |           |
| Chase Manhattan Corp.           | 10 ( 4.5) |           |           |          |           |           |
| Bear Sterns                     | 4 ( 7.6)  | 11 ( 0.8) | 11 ( 3.5) |          |           |           |
| Bank of America                 |           | 8 ( 5.5)  | 4 (10.9)  | 6 ( 8.2) | 2 (14.2)  | 2 (10.2)  |
| Merrill Lynch                   | 2 (12.6)  | 6 ( 6.1)  | 10 ( 3.9) | 5 ( 8.6) |           |           |
| Deutsche Bank                   |           | 7 ( 5.8)  | 5 ( 9.5)  | 8 ( 6.4) | 6 ( 7.9)  | 3 ( 8.3)  |
| Credit Suisse                   | 9 ( 4.6)  | 1 (23.8)  | 2 (12.8)  | 2 (11.0) | 3 (10.2)  | 4 ( 8.2)  |
| Citigroup                       |           | 3 (12.4)  | 1 (14.7)  | 3 (10.6) | 5 ( 8.0)  | 5 ( 7.8)  |
| Salomon Smith Barney            | 5 ( 7.0)  |           |           |          |           |           |
| Smith Barney                    | 11 ( 4.4) |           |           |          |           |           |
| Goldman Sachs                   | 3 (10.6)  | 2 (13.1)  | 8 ( 5.4)  | 4 ( 9.1) | 4 ( 8.1)  | 6 ( 7.5)  |
| Barclays                        |           |           | 15 ( 0.5) |          | 7 ( 7.1)  | 7 ( 7.1)  |
| Morgan Stanley                  | 6 ( 6.9)  | 4 (11.0)  | 6 ( 8.5)  | 9 ( 5.2) | 8 ( 6.6)  | 8 ( 7.0)  |
| Wells Fargo & Co.               |           |           |           |          |           | 9 ( 6.8)  |
| RBC Capital Markets             |           |           |           |          | 10 ( 4.6) | 10 ( 4.0) |
| UBS (Union Bank of Switzerland) | 13 ( 1.6) | 10 ( 2.9) | 9 ( 5.4)  |          | 9 ( 4.7)  |           |
| Lehman Brothers                 | 12 ( 3.8) | 9 ( 4.4)  | 7 ( 6.2)  | 7 ( 7.6) |           |           |
| Donaldson, Lufkin & Jenrette    | 1 (14.8)  |           |           |          |           |           |
| Bankers Trust New York Corp.    | 7 ( 5.2)  |           |           |          |           |           |
| 上位10社の市場シェア                     | (78.9)    | (95.0)    | (84.7)    | (84.1)   | (86.0)    | (78.4)    |
| 3大商業銀行グループの市場シェア%               | *( 9.6)   | (27.9)    | (36.9)    | (32.3)   | (36.8)    | (29.5)    |
| 3大投資銀行の市場シェア%                   | (30.1)    | (30.2)    | (17.8)    | (22.9)   | (14.7)    | (14.5)    |
| 業界全体の発行額（100万ドル）                | 73,845    | 42,946    | 140,830   | 137,395  | 258,980   | 335,233   |

(注)1)1996年の3大商業銀行グループの市場シェアは、J.P.Morgan & Co. Inc. とChase Manhattan Corp.のものである。2007年はグローバル市場のドル建てのデータである。

2)図表5(注)2)と(注)3)を参照されたい。

〔出所〕IDD, *Investment Dealers' Digest*各号; Thomson Reuters, *Debt Capital Markets Review: Managing Underwriters*, Full Year各号。

**図表10 投資適格債の引受ランキングと市場シェア 1996－2013年**  
(括弧内は市場シェア%)

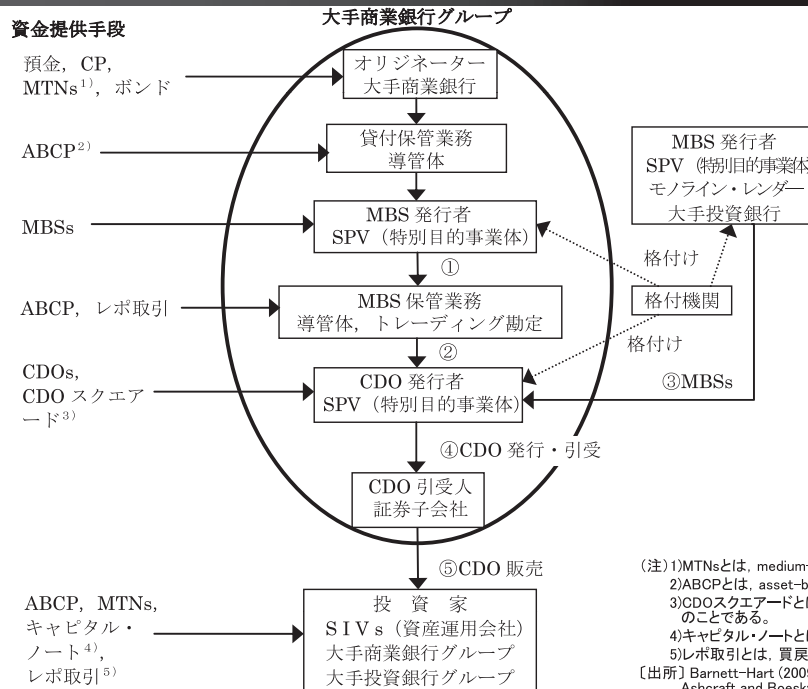
|                                 | 1996     | 2000     | 2004     | 2007     | 2010     | 2013      |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| JPMorgan Chase & Co.            |          | 2(14.3)  | 2(13.2)  | 2(11.8)  | 1(15.2)  | 1(13.5)   |
| J.P.Morgan & Co. Inc.           | 4(10.3)  |          |          |          |          |           |
| Chase Manhattan Corp.           | 9( 0.7)  |          |          |          |          |           |
| Bear Sterns                     | 8( 3.8)  | 10( 2.5) |          |          |          |           |
| Bank of America                 |          | 9( 6.4)  | 8( 5.1)  | 3( 9.4)  | 2(11.9)  | 2(11.1)   |
| Merrill Lynch                   | 1(17.9)  | 3(12.4)  | 7( 6.4)  | 7( 7.0)  | 3( 9.3)  | 3(10.7)   |
| Citigroup                       |          | 1(15.9)  | 1(20.2)  | 1(14.9)  | 4( 8.5)  | 4( 9.1)   |
| Salomon Smith Barney            | 2(15.3)  |          |          |          |          |           |
| Morgan Stanley                  | 6( 9.7)  | 4(12.1)  | 4( 9.0)  | 5( 8.2)  | 6( 7.9)  | 5( 8.3)   |
| Goldman Sachs                   | 3(10.7)  | 5( 9.5)  | 3( 9.1)  | 4( 9.1)  | 5( 7.9)  | 6( 6.5)   |
| Barclays                        |          | 15( 0.6) |          | 10( 4.2) | 7( 7.3)  | 7( 6.3)   |
| Deutsche Bank                   |          | 11( 2.4) |          | 9( 6.4)  | 12( 2.8) | 8( 5.3)   |
| Wells Fargo & Co.               |          |          |          |          | 9( 4.5)  | 9( 3.3)   |
| RBS(Royal Bank of Scotland)     |          |          |          |          | 8( 5.5)  | 10( 3.3)  |
| Credit Suisse                   | 7( 6.7)  | 7( 7.1)  | 6( 6.8)  |          | 11( 3.8) | 11( 3.2)  |
| HSBC                            |          |          | 9( 4.4)  |          | 10( 4.1) |           |
| UBS (Union Bank of Switzerland) |          | 9( 2.7)  |          |          |          |           |
| Lehman Brothers                 | 5(10.2)  | 6( 8.4)  | 5( 7.9)  | 6( 7.7)  |          |           |
| Wachovia Corp.                  |          |          | 10( 3.9) | 8( 6.7)  |          |           |
| 上位10社の市場シェア                     | (89.4)   | (91.3)   | (86.0)   | (85.4)   | (82.1)   | (77.4)    |
| 3大商業銀行グループの市場シェア%               | * (11.0) | (36.6)   | (38.5)   | (36.1)   | (36.4)   | (35.3)    |
| 3大投資銀行の市場シェア%                   | (38.3)   | (34.0)   | (24.5)   | (24.3)   | (16.4)   | (17.4)    |
| 業界全体の発行額 (100万ドル)               | 518,873  | 429,498  | 688, 639 | 978,098  | 728,281  | 1,016,740 |

(注) 1)1996年の3大商業銀行グループの市場シェアは、J.P.Morgan & Co. Inc. とChase Manhattan Corp. のものである。

2)図表5の(注)2と(注)3を参照されたい。

【出所】IDD, *Investment Dealers' Digest*各号; Thomson Reuters, *Debt Capital Markets Review: Managing Underwriters*, Full Year各号。

# 図表11 大手商業銀行グループによるMBSsの再証券化構造



(注) 1) MTNsとは, medium-term notes (中期社債) の略である。

2) ABCPとは, asset-backed commercial paper の略である。

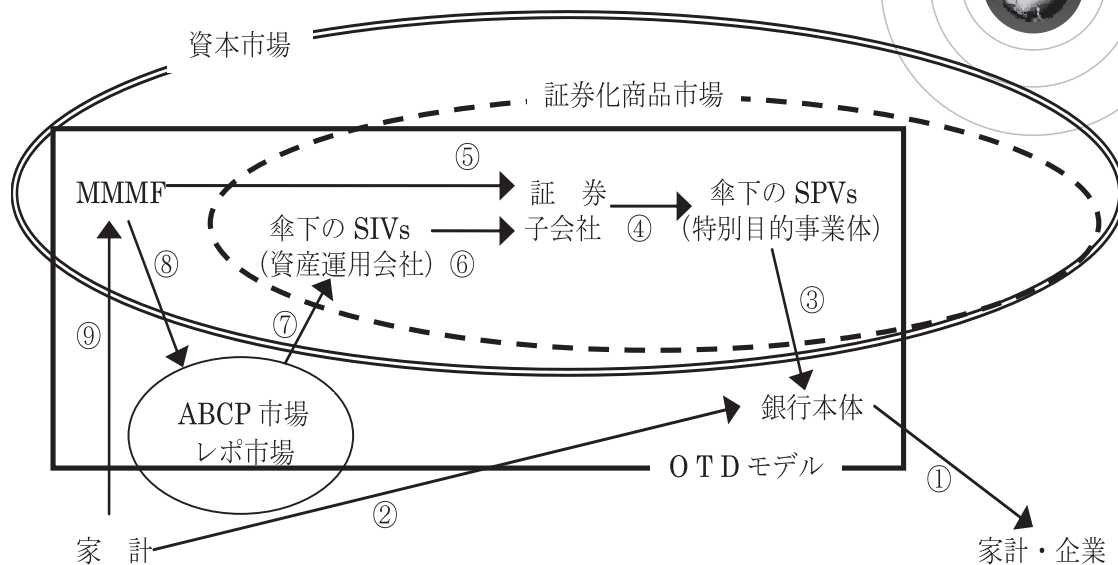
3) CDOスクエアードとは, CDOsを担保に再発行されたCDOsのことである。

4) キャピタル・ノートとは, 劣後債の一種である。

5) レポ取引とは, 買戻し条件付き証券売買である。

[出所] Barnett-Hart (2009), pp. 28-29, table 5, Pozsar, Adrian, Ashcraft and Boesky (2013), pp. 2, 7-13, table 4, appendix 2等を参考に作成。

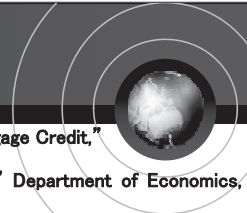
図表12 大手商業銀行グループのOTDモデルと資本市場の関係図



(注) —————→ はキャッシュフローを示している。

〔出所〕池尾(2010)、8頁、図表2を参考に、本論文で扱った範囲をまとめたものである。

# 主要参考文献



- Ashcraft, Adam B. and Schuermann, Til [2008], "Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit," Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 318, March.
- Barnett-Hart, Anna K [2009], "The Story of the CDO Market Meltdown: An Empirical Analysis," Department of Economics, Bachelor of Arts degree, Harvard College, March.
- Edwards, George W. [1938], *The Evolution of Finance Capitalism*, New York: August M. Kelley, Reprinted 1967.
- International Monetary Fund [2007], *Global Financial Stability Report: A Report by the Monetary and Capital Markets Department on Market Developments and Issues*, Washington, D.C., October.
- Kaufman, George G. and Mote, Larry R. [1994], "Is Banking a Declining Industry? A Historical Perspective," Federal Reserve Bank of Chicago: *Economic Perspectives*, May/June. (高木仁訳「銀行業は衰退産業か？一つの歴史的見通し」ジョージ G. カウフマン=ラリー R. モート, 『明大商學論叢』第77巻第3・4号, 1995年3月)
- Pavel, Christine A. [1989], *Securitization: The Analysis and Development of the Loan-Based/Asset-Backed Securities Markets*, Chicago: Probus Professional Pub. (アイ・ビー・ティ訳『ゼミナール セキュリティゼーション: 金銭債権の証券化とアセットバック証券』東洋経済新報社, 1989年)
- Pozsar, Zoltan; Adrian, Tobias; Ashcraft, Adam and Boesky, Hayley [2013], "Shadow Banking," Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review*, December.
- Rosenthal, James A. and Ocampo, Juan M. [1988], *Securitization of Credit: Inside the New Technology of Finance*, New York: Wiley.
- 池尾和人 [2010], 「ポスト金融危機時代の日本の金融」, 日本総研金融シンポジウム 金融システムの将来像, 第1部 基調講演, 日本総研, *Business & Economic Review*, 9月号。
- 掛下達郎 [2008], 「アメリカのマナー・センター・バンクの業務展開: ローン・セールとデリバティブ」, 『証券経済学会年報』第43号, 7月。
- 掛下達郎 [2010], 「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, 6月。
- 掛下達郎 [2011a], 「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。
- 掛下達郎 [2011b], 「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。
- 掛下達郎 [2012], 「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」, 日本証券経済研究所『証券レビュー』第52巻第2号, 2月。
- 箭内昇 [2002], 『メガバンクの誤算: 銀行復活は可能か』中公新書。