

ポスト・リーマンの米国銀行・投資銀行

北原 徹

はじめに

今回の世界金融危機は、2008年の米国投資銀行リーマン・ブラザーズの経営破綻でピークに達したが、本稿では、金融危機以降（ポスト・リーマンと呼ぶ）における米国の金融機関（銀行と投資銀行）の状況を考察する。ポスト・リーマンにおいてそれ以前と比べて金融機関の状況に変化が生じているかどうか、しかも中長期的な構造の変化が生じているかどうかという視点から考えていきたい。ここでの中長期的という言葉の意味は、金融危機の短期的・直接的な影響（資産価格の暴騰・暴落や不良債権の激増さらにはバランスシート調整といった）を超えたという意味であり、そうした短期的・直接的な影響によるものを超えたより構造的な金融上の変化に着目するという問題意識の下で、考察を進めていきたい。そうした金融構造の変化の中で、本稿では、金融機関の収益構造の変化の問題に焦点を当てて分析を行う¹⁾。

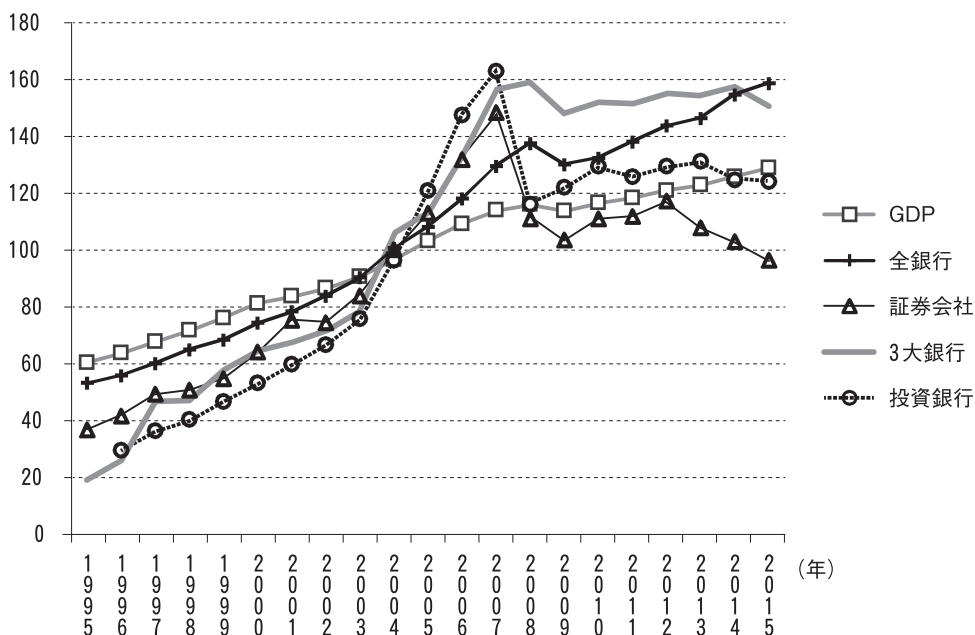
ポスト・リーマンの経済状況を経済成長の観点から見ると、金融危機からは脱却したが、その後も低成長が続いている。経済成長率の長期的動向という視角から見ると、注目すべきは、住宅バブルで経済が活況を呈した2000年代前半においても、経済成長率自体はそれ以前の時期の景気拡張期に比べてかなり低かったということである。1983-90年の拡張期は4.1%、1992-2000年の拡張期は3.8%という平均成長率が高い水準にあったのに対して、2000年代の2002-07年の拡張期は住宅バブルに支えられていたにもかかわらず、2.3%と成長率がかなり低くなっている。2000年代に入って、米国の経済成長率ははっきりと低下してきており、金融危機後もその状態が続いていると考えられる。この点は、サマーズが主張している長期停滞論の状況であると考えられる²⁾。

金融部門の状況に目を向けると、経済成長面での低迷が危機の前も後も同様であるのとは対照的に、金融危機の前と後で劇的な変化が生じている。危機前には住宅バブル・証券化バブル

1) 本稿は、ポスト・リーマンの米国金融を金融機関・証券市場・投資家にわたって分析した北原 [2016] の続編であり、金融機関の収益構造の変化について重点的に取り扱ったものである。ポスト・リーマンの米国金融を金融政策と過剰貨幣資本を中心に分析したものとしては、北原 [2015] を参照。

2) 長期停滞論に関しては、Summers [2014] を参照。

図表1 各種金融機関の資産規模推移：2003-06年平均 = 100



(注) 3大銀行は、JPMorgan, Citi, Bank of America を、投資銀行は Goldman Sachs, Morgan Stanley の2大投資銀行を指す。

(出所) FDIC, *Aggregate Time Series Data* ; Standard and Poor's, *Capital IQ* ;

FRB, *Financial Accounts of the United States* ; Bureau of Economic Analysis, *National Income and Product Accounts*

の下で、経済の中でも金融部門が特に活況を呈していたのに対して、危機後には金融部門は大きく低迷している。金融の大きな流れとしては、1980年代以降に進展してきた金融の肥大化の動きに、ポスト・リーマンにおいて巻き戻しが生じている状況である³⁾。銀行・投資銀行も金融危機以前は高成長を謳歌していたが、危機の後には急ブレーキが掛り、その後は停滞している。高成長の時代から低成長の時代に転換した。状況の変化は鮮明である。こうした動きを銀行・投資銀行の資産規模推移という観点から見たのが、上の図表1である。

また、ポスト・リーマンにおいて金融環境は根本的に変化している。根本的な金融環境変化をもたらしている要因は、次の2つである。1つは、甚大な被害をもたらした世界金融危機を経験して、金融危機の再発防止、危機への耐性強化を目指す、世界的な金融規制の強化である。その中で自己資本比率規制の強化、レバレッジ比率規制の導入、トレーディング規制の強化は、銀行や投資銀行の行動に大きな影響を及ぼす。さらに、米国においては、住宅バブルや銀行の

3) 池尾・21世紀政策研究所編 [2013] 第1章「金融拡大の30年間を振り返る」では、1980年代以降の米国における金融拡大の動きが的確に鳥瞰図的に整理されている。

公的救済を受けて、国民・消費者を犠牲にした銀行に対する批判の声が高まり、消費者保護のための金融規制も様々な面で強化され、収益面を中心に銀行に影響を及ぼすことになった。金融危機の反省から生まれた金融改革の集大成であるドッド・フランク法の正式名称が、「2010年ドッド・フランク ウォールストリート改革・消費者保護法」であることに示されるように、消費者保護も危機後の米国金融規制強化の大きな柱である。

金融環境の根本的变化をもたらしたもう1つの要因は、ポスト・リーマンの経済低迷を受けて金融政策面で大きな変化が生じ、量的緩和を中心とする非伝統的金融政策が導入されたことである。危機時の金融危機対策とは性格を異にする平時の量的緩和政策の下で、超低金利と金余りが恒常化することになり、これは様々な金融機関の行動や金融市場に影響を及ぼすことになった。

1. 米国金融機関のROE とその変化

ポスト・リーマンの時期の金融の特徴を見ていく上で、金融危機の短期的・直接的な影響を超えた中・長期的構造変化に焦点を当てていきたい。そのために、以下では、危機以前の2003-06年の期間と危機以降で危機の直接的影響がある程度減衰し、危機モードから脱却し、かなり正常化したと考えられる直近の2013-15年の時期とを比べて、その違いに着目するというやり方で分析していきたい⁴⁾。

米国金融機関（銀行・投資銀行）のROE（自己資本利益率）に焦点を合わせて、2つの期間の間の収益構造の変化を分析する。ROEに影響する要因を列挙し、個々の要因がどれだけROE変化に寄与したのかという形で検討を進めよう。

ROE = 税引後 ROA（総資産利益率）× レバレッジ、レバレッジ = 総資産 / 自己資本

税引後 ROA = (税引前利益 - 税負担) / 総資産 = (金利収益 + 非金利収益 - 経費 - 信用費用 - 税負担) / 総資産 = 金利収益率 + 非金利収益率 - 経費率 - 信用費用率 - 税負担率

金利収益率等は、すべて総資産に対する比率である。金利収益は、金利収入から金利費用を差し引いた純金利収入である。

4) 中・長期的構造変化を検出する方法として、ここでの2つの期間の比較が適切かどうかは、必ずしも定かではない。2005-06年は金融危機の時期ではないが、住宅バブルの膨張プロセスにあり、2014年末からは量的緩和拡大の停止・ゼロ金利解除により金融市場の様相が変化しており、2013-15年にはある程度安定的な金融構造に達したと想定できるかどうか分からない、といったことがあるからである。しかしながら、中・長期的構造変化についての何らかの示唆や手掛かりは得られるのではないかと考えられるので、本稿ではこのやり方で分析を進めることにする。

すると、ROEを決定する要因は、税引後ROAとレバレッジであり、さらに税引後ROAを決定する要因としては、金利収益率、非金利収益率、経費率、信用費用率、税負担率が存在することになる。

米国銀行のROEとその決定要因の動き(2003 06年平均と2013 15年平均の違い)を示したのが、下の図表2である。銀行全体とは別に、米国金融に圧倒的な影響力を持つ大銀行(JP Morgan, Citi, Bank of America)と大投資銀行(Goldman Sachs, Morgan Stanley, 以下、単に「投資銀行」と記す)の動向も分析しよう⁵⁾。大銀行に関しては分析の対象を、主として連結した金融グループ全体とし(以下、単に「3大銀行」と記す)、必要に応じて銀行単体とする(以下、「3大銀行銀行部門」と記す)⁶⁾。

図表2 米国銀行・投資銀行のROE変化とその要因

(単位: %, レバレッジ倍率を除く)

		ROE	税引後 ROA	レバレッ ジ倍率	金利収 益率	非金利 収益率	経費率	信用費 用率	税負担 率
全銀行	2003 06年	13.05	1.3	10.05	3.04	2.16	3.05	0.33	0.62
	2013 15年	9.2	1.03	9.2	2.8	1.66	2.76	0.29	0.46
	変化	- 3.84	- 0.26	- 1.15	- 0.25	- 0.51	- 0.28	- 0.04	- 0.16
3大銀行	2003 06年	16.65	1.24	13.44	2.16	2.86	2.96	0.33	0.51
	2013 15年	8.38	0.88	9.54	2.04	1.96	2.63	0.2	0.3
	変化	- 8.26	- 0.36	- 3.9	- 0.12	- 0.9	- 0.33	- 0.13	- 0.21
3大銀行 銀行部門	2003 06年	13.99	1.12	12.48	2.43	2.39	2.97	0.23	0.51
	2013 15年	8.96	0.95	9.43	2.33	1.78	2.58	0.14	0.44
	変化	- 5.03	- 0.17	- 3.06	- 0.1	- 0.6	- 0.39	- 0.08	- 0.07
投資銀行	2003 06年	20.11	0.82	24.46	0.45	3.31	2.45		0.36
	2013 15年	10.21	0.92	11.11	0.38	3.64	2.69		0.26
	変化	- 9.9	0.1	- 13.35	- 0.07	0.33	0.24		- 0.1

(注) 3大銀行・投資銀行に関しては、金融危機に関連した賠償費用が収益に与える影響は直近においてもかなり大きい(総資産比で3大銀行で0.18%, 投資銀行で0.23%程度)ので、中・長期的な変化に焦点を当てるため、そうした費用がなかったとしてROE, ROAを計算している^(*)。この点は、以下の図表3, 図表13でも同じ。

(*) データの関係で、Citiについては賠償費用が把握できなかったため、賠償費用抜きの収益が計算できず、Citi及び3大銀行のROE, ROAはその分は他と比べて過小となっている。

(出所) FDIC, *Aggregate Time Series Data*; Standard and Poor's, *Capital IQ*; Federal Financial Institutions Examination Council, *Call Report*

5) 新形 [2015] は、ポスト・リーマンにおける金融規制強化の下での大手の銀行・投資銀行の動向を、ビジネスモデルの転換という観点から分析している。

6) Bank of America に関しては、2008年のMerrill Lynch 買収が事業構成を大きく変えることになったので、そのまま2003 06年と2013 15年を比較すると、その影響により比較結果に大きな歪みが出てしまうので、本稿では2003 06年時点のデータとしてBank of America とMerrill Lynch を合算したものを扱うことにする。3大銀行の収益数値計算上も、Merrill Lynch を合算した数値を使っ

金融危機の後 ROE の水準は、全銀行、3大銀行、投資銀行の3つのグループのすべてで大きく低下している。特に、3大銀行と投資銀行の低下は極めて甚大である。ROE 低下には、ROA とレバレッジの2つの要因が影響するが、レバレッジ倍率の低下は3つのグループに共通である。ROA の低下は、全銀行と3大銀行ではかなりの規模で生じているが、投資銀行ではわずかであるが ROA は上昇している。金融危機を挟んだ金融機関の基本的な収益性の動向を見るために、粗収益率（＝（金利収益＋非金利収益）／総資産）の動きを見ると、図表2に示されているように、全銀行で0.76%の低下（5.21%→4.45%）、3大銀行で1.02%の低下（5.02%→4%）と大きく低下しているが、投資銀行では0.26%といくらか上昇（3.76%→4.02%）している。全銀行と3大銀行では、レバレッジ低下と ROA 低下の双方が ROE の低下要因として働いているのに対して、投資銀行では ROA は ROE の引上げ要因として作用しているが、レバレッジの低下が極めて大きいため、ROE は低下している。ROE の低下幅は、3大銀行と投資銀行で大きい、それは共にレバレッジの低下が大きいためである。金融危機後の規制強化の中で、自己資本比率規制の強化、レバレッジ比率規制の導入によってレバレッジ倍率が大きく低下しており、それが ROE に対して下押し圧力として強力に働いていることが確認できる⁷⁾。しかも、その影響は3大銀行、投資銀行というメガ金融機関において極めて大きいことが分かる。

もう少し内容に立ち入って見ていくと、全銀行に関しては、税引後 ROA の低下が生じているが、それは、金利収益率（総資産に対する比率、以下も同様）と非金利収益率の低下が引き下げ方向に働き⁸⁾、逆に、経費率、信用費用率、税負担率の低下が引き上げ方向に働き、前者

ている。因みに、2003-06年の Merrill Lynch を除いた3大銀行の金利収益率、非金利収益率、経費率は、それぞれ2.41%、2.78%、2.99%である。

7) レバレッジ倍率は大きく低下しているが、それによって供給側の要因による信用収縮が発生したとは考えられない。

8) 2009年の米国財務会計基準 FAS166, 167により、証券化のオフバランス基準が厳格化され、それまでオフバランスが認められていた証券化資産でバランスシートへの資産計上が要求されるものが出てきた。この会計基準改定により、2010年3月末にはクレジットカード・ローンを中心に約3,634億ドル（FRB, Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States H18, Notes on Data, April 9, 2010）、銀行の総資産の約3%が新たに資産計上され、そこからの収入は金利収入として計上されることになった。本稿で扱う金利収益率、非金利収益率との関連では、会計基準改定により、分母の銀行資産が増大し、収益面では非金利収益として計上されていた証券化所得、サービシング手数料が金利収入に置き替わることになる。本稿での2つの期間の収益性比較は、この会計基準改定による数値変化の影響を受けている。改定後の会計基準で考えれば、2003-06年の銀行の総資産と金利収益はもっと大きくなり、非金利収益はもっと小さくなるはずである。金利収益率に対しては引上げと引下げの反対方向の効果が働き、非金利収益率に対しては引下げの効果が働くことになる。そこで、非金利収益率に関しては、2013-15年にかけての低下幅は図表2の数値よりもっと小さかったと考えられる。しかし、こうした会計基準改定による変化を定量的に捉えることはかなり難しく、また図表2の数値の解釈に定性的な変化が生じるほどには大きくないと考えられるので、本稿では元のデータをそのまま使って議論していくことにする。

図表3 ROE低下への各種要因の寄与度

(単位: %)

	ROE 低下	税引後 ROA	レバレッ ジ倍率	金利収 益率	非金利 収益率	経費率	信用費 用率	税負担 率
全銀行	- 3.84	- 2.66	- 1.49	- 2.48	- 5.1	2.85	0.41	1.64
3大銀行	- 8.26	- 4.84	- 4.83	- 1.56	- 12.12	4.41	1.75	2.79
3大銀行 銀行部門	- 5.03	- 2.12	- 3.43	- 1.31	- 7.51	4.82	1.05	0.9
投資銀行	- 9.9	2.36	- 10.97	- 1.7	8.05	- 5.8		2.36

(出所) FDIC, *Aggregate Time Series Data*; Standard and Poor's, *Capital IQ*

の引き下げ要因が後者の引き上げ要因より大きいことから生じている。金利収益率もかなり低下しているが、非金利収益率の低下はさらに大きい。3大銀行は、各要因の変化方向としては全銀行と同様の動きを示している。その中で、全銀行と比べて、レバレッジと非金利収益率の低下ははるかに大幅であり、ROEの低下は極めて深刻である。投資銀行の場合は、レバレッジ倍率は大きく低下しているが、ROAは若干であるが上昇している。レバレッジ倍率が半分以下にまで下がっており、低下が極めて大きいため、ROEは大きく低下する結果となっている。金融危機以前の2003-06年における極めて高いROEがレバレッジの高さによってもたらされていたのが、自己資本比率規制の強化により是正され、ROEが低下したということである。ROAの上昇は、銀行の場合とは逆に、非金利収益率がかなり上昇していることによる部分が多い。但し、経費率もかなり高まっている。

ROE低下への各種要因の影響の大きさを寄与度という形で示したのが、上の図表3である。

ROE低下への寄与度でみると、全銀行ではROAの低下が相対的に大きく、3大銀行ではROA低下とレバレッジ低下が同程度であり、投資銀行ではROAは引上げ方向に働いているのに対してレバレッジの低下が極めて大幅であるためROEは低下している。また、ROEの動きに大きく影響しているのが、非金利収益率の動向であることもはっきりと示されている。全銀行と3大銀行では、非金利収益率低下の寄与度がROE低下幅を上回っているほどである。

2. 金利収益率の低下とその要因

金利収益率の低下について、さらに踏み込んでその要因について分析しよう。収益の中で金利収益が重要である、全銀行と3大銀行グループの中の銀行部門について分析する。金利収益は、貸出、証券投資、トレーディングから得られるので、金利収益率は次のように表現できる。

$$\text{金利収益率} = \text{貸出利鞘} \times \text{貸出比率} + \text{証券投資金利利鞘} \times \text{証券投資比率} + \text{トレーディング資産金利利鞘} \times \text{トレーディング資産比率}$$

貸出比率等はすべて総資産に対する比率

そこで、

$$\begin{aligned} \text{金利収益率の変化} &= \text{貸出利鞘} \times \text{貸出比率} + \text{貸出利鞘} \times \text{貸出比率} + \text{証券投資金利利鞘} \times \\ & \text{証券投資比率} + \text{証券投資金利利鞘} \times \text{証券投資比率} + \text{トレーディング資産金利利鞘} \times \text{トレ} \\ & \text{ーディング資産比率} + \text{トレーディング資産金利利鞘} \times \text{トレーディング資産比率} \end{aligned}$$

この式に基づいて、金利収益率変化の要因を全銀行及び3大銀行の銀行部門について分析する。

金利収益に關係する各種の運用と調達金利水準と金利利鞘に関するデータを整理すると、以下の図表4～図表6のようになる。各種の運用の金利利鞘は、調達金利がすべて同じ（支払金利/負債）と考えて算出している。

全銀行に関しては、貸出金利利鞘はほんのわずかであるが拡大している。しかしながら、利鞘の大きい貸出の比率が大きく低下し、利鞘の小さい証券投資の比率が増大していることから、全体の金利収益率は低下している。それに対して3大銀行では、貸出の利鞘縮小と貸出比率低下の両方が金利収益率の低下を引き起こしている⁹⁾。

金融危機以前の不動産バブルの中での住宅ローンを中心とする貸出拡大の状況から、危機後の経済低迷の中での貸出先不足へと転換し、それが銀行の資産構成において貸出の比率を低下させ、金利収益率の低下をもたらしている。また、経済の長期停滞の中で安全志向の家計からの預金流入が続いており、図表1に見られる直近における全銀行の資産拡大は、銀行への預金

図表4 銀行の金利利鞘の変化

(単位：%)

		貸出金利	証券投資金利	トレーディング資産金利	調達金利	貸出利鞘	証券投資利鞘	トレーディング資産利鞘
全銀行	2003 06年	6.34	4.3	2.48	2.11	4.23	2.19	0.37
	2013 15年	4.69	2.2	1.63	0.36	4.33	1.84	1.27
	変化	-1.65	-2.1	-0.85	-1.75	0.1	-0.35	0.9
3大銀行 ：銀行部 門	2003 06年	6.51	4.75	2.94	2.25	4.26	2.5	0.69
	2013 15年	4.34	2.28	2.02	0.32	4.02	1.96	1.7
	変化	-2.17	-2.47	-0.92	-1.93	-0.24	-0.54	1.01

(注) 貸出はリースを含む。

(出所) FDIC, *Aggregate Time Series Data* ; Federal Financial Institutions Examination Council, *Call Report*

9) トレーディング資産利鞘はこの間、証券投資金利利鞘が縮小しているのとは対照的に、全銀行、3大銀行銀行部門共に大きく拡大している。トレーディング資産の内容が、より多くの金利収益を稼ぐものに変化していることが窺われる。

図表5 銀行の資産構成変化

(単位：%)

		貸出比率	証券投資比率	トレーディング資産比率
全銀行	2003 06年	60.8	18.2	4.2
	2013 15年	53.8	20.7	3.5
	変化	- 7	2.4	- 0.8
3大銀行： 銀行部門	2003 06年	47.5	13.5	13.7
	2013 15年	42.9	19.4	9.3
	変化	- 4.7	5.9	- 4.4

(出所) FDIC, *Aggregate Time Series Data* ; Federal Financial Institutions Examination Council, *Call Report*

図表6 銀行の金利収益率変化への各種要因の寄与度

(単位：%)

	金利収益率変化	貸出利鞘	貸出比率	証券投資金利利鞘	証券投資比率	トレーディング資産利鞘	トレーディング資産比率
全銀行	- 0.25	0.061	- 0.294	- 0.064	0.053	0.038	- 0.003
3大銀行： 銀行部門	- 0.12	- 0.114	- 0.198	- 0.073	0.148	0.138	- 0.03

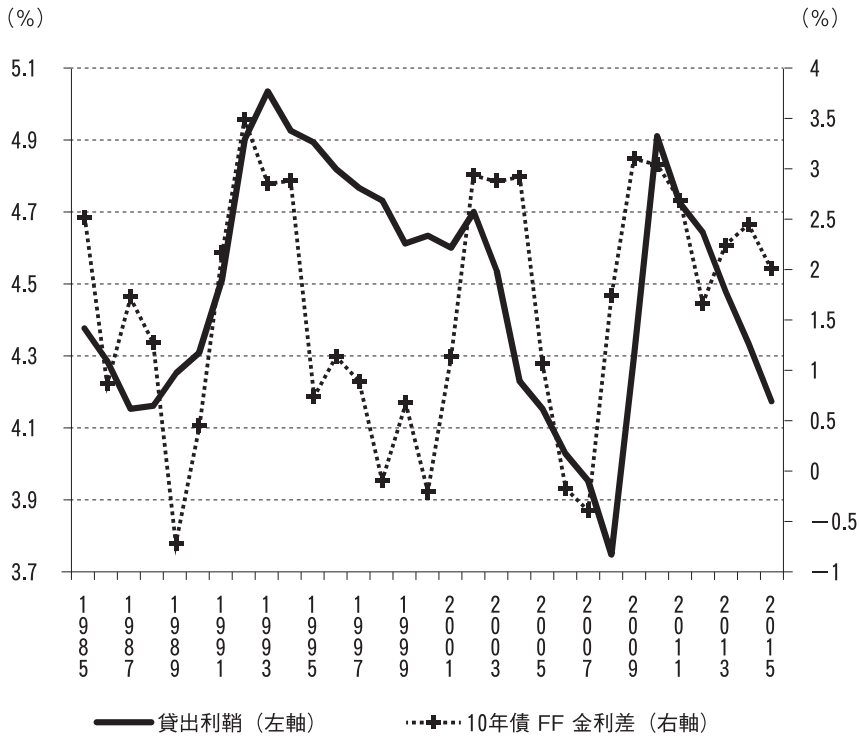
(出所) FDIC, *Aggregate Time Series Data* ; Federal Financial Institutions Examination Council, *Call Report*

流入に後から押された受動的なものである。負債全体の中での預金の比率は2003 06年から2013 15年の間で、全銀行で72.9% 85.3%へ12.5%も増大し、3大銀行で67.2% 80.4%へ大きく13.2%増えている。貸出低迷という状況の中での大きな預金流入により、預貸率はこの間、全銀行で92.6%から71%へと激烈に21.6%も低下し、3大銀行で77%から59.7%へと17.3%も大幅に低下している。量的緩和政策の下で低収益資産である銀行の現金・準備は激増しており、資産構成中の現金・銀行預け金の比率はこの間全銀行で4.3%から11.5%へ、3大銀行で4.7%から13.3%へと共に3倍弱にまで肥大化している。それに対して、金利収益獲得資産全体の比率は、図表5に示されているように、全銀行で5.4%、3大銀行で3.2%縮小している。量的緩和政策の下でのこうした過剰準備保有も銀行の金利収益を圧迫している。

貸出利鞘は、全銀行と3大銀行で逆方向の動きをしているが、ゼロ金利政策・量的緩和政策の下での預金金利を主とする調達金利の劇的な低下によって、現状の貸出利鞘が維持されている。今後は預金金利がこれ以上低下する余地がない状況の下で、貸出利鞘に縮小圧力が働くことになろう。

金利収益率の今後を考える場合、利鞘の大きい貸出の比率が拡大するのか、縮小するのかという点と利鞘が今後どういう動きをするのかの2点から見ていく必要がある。貸出比率に関

図表7 貸出利鞘と長短金利差



(注) 貸出利鞘 = 貸出・リース平均金利マイナス調達金利, 調達金利 = 支払金利 / 負債, 長短金利差 = 10年国債利回りマイナスFF金利

(出所) FDIC, *Aggregate Time Series Data* ; FRB, *Selected Interest Rates*

しては、全銀行では直近下げ止まりの傾向を示しているが、経済の長期停滞が予想される中で、貸出比率の上昇は余り望めないであろう。

次に、利鞘の今後の動きを考察するために、これまでの利鞘の動きを見ておこう。上の図表7は、全銀行の貸出利鞘と長短金利差の動きを描いたものである。貸出利鞘は長短金利差の動きの影響を強く受けていることが読み取れる。長短金利差の拡大・縮小が貸出利鞘の拡大・縮小をもたらしていると考えられる¹⁰⁾。この観点から直近2013 15年の状況を見ると、長短金利差はかなり大きく開いている状態にあるが、貸出利鞘は急速に低下し続けていることが分かる。かなり大きな長短金利差が確保されている状況で、貸出利鞘がどうしてここまで圧迫されているのかは1つの未解明の問題である。今後の長短金利差に関しては、経済の長期停滞的状況の下で長期金利は上がりにくく、現在ゼロ金利近傍の短期金利は下がる余地がないことから、長短金利差は小さくなりこそすれ、大きくなることは期待できないであろう。すると、長短金利

10) 米国における長短金利差と金利利鞘との関係については、Schildbach [2012] を参照。

図表8 銀行の非金利収益比率 (= 非金利収益 / 全収益)

(単位: %)

	2003 06年	2013 15年	変 化
全銀行	41.1	37	- 4.1
3大銀行	56.9	48.9	- 8

(出所) FDIC, *Aggregate Time Series Data* ; Standard and Poor's, *Capital IQ*

差という面から考えれば、貸出利鞘はさらに圧迫されると思われる。こうしたことから、今後の金利収益率はさらに低下圧力を受け続けると考えられる。

3. 非金利収益率の動き

次に本節では、非金利収益率を取り上げて、その動向を分析しよう。3大銀行に関しては、その中の銀行部門だけと、非金利収益の割合が大きい非銀行部門も含めた金融グループ全体との両方を分析の対象とする。図表2の中の銀行の金利収益率と非金利収益率の変化を比べてみると、非金利収益率の低下幅が大きい。2003 06年と2013 15年の間で、銀行の収益の中で金利収益に比べて非金利収益の割合が低下していることが窺える。このことを確認してみると、上の図表8のようになる。

金融危機以降には、全銀行、3大銀行の非金利収益の割合が大きく低下しており、3大銀行グループの低下は極めて大幅である。非金利収益比率のより長期的な動きを全銀行について見ると、1985年の27.2%から長期傾向的に上昇し、2006年の42%をピークに低下してきている。3大銀行グループに関しては、金融危機以前では非金利収益の割合が過半であったものが、危機以降には半分以下にまで大幅に低下している。業務のウェイトが、金融危機を境に、非金利収益を獲得する分野から本業の金利収益を獲得する分野に大きくシフトしてきている。危機以前の金融高成長の時代には、事業の多角化・コングロマリット化を押し進めてきた3大銀行の事業戦略が、金融危機により大きく見直され、本業により重点を置くものになってきている。こうしたことは、3大銀行グループ内の組織編制の面からも読み取ることができる。銀行グループ内の非銀行部門の大きさを、非銀行部門資産のグループ全体の資産に対する割合で見ると、この間、31.9%から24.6%へと大きく低下している。

次に、非金利収益の内容をより細かく分けて見ていこう。

図表9に示されているように、全銀行及び3大銀行銀行部門において非金利収益のほとんどすべての項目で収益率は低下している。例外は、その他非金利収益と全銀行のトレーディング収益¹¹⁾、3大銀行銀行部門のローン売却益のみである。非金利収益の内容を、銀行業関連と証

11) 全銀行のトレーディング収益の中で割合的に大きいのは、外為と金利である。この間のトレーディング収益率上昇は、株式関連が低下しているのに対して、外為が上昇し、信用リスク関連が新たに追加さ

図表9 銀行の非金利収益の項目と収益率

(単位：総資産比%)

		2003 06年	2013 15年	変 化
全銀行	非金利収益率	2.165	1.657	- 0.508
	預金関連手数料	0.339	0.225	- 0.114
	サービシング手数料	0.149	0.082	- 0.065
	証券化所得	0.221	0.009	- 0.212
	ローン売却益	0.091	0.085	- 0.006
	信託・資産運用	0.231	0.212	- 0.019
	トレーディング	0.137	0.149	0.012
	投資銀行・ブローカレッジ	0.105	0.072	- 0.033
	その他非金利収益	0.695	0.789	0.094
	銀行業関連非金利収益率	1.493	1.19	- 0.303
	証券業関連非金利収益率	0.473	0.433	- 0.04
3大銀行銀行部門	非金利収益率	2.333	1.749	- 0.584
	預金関連手数料	0.384	0.210	- 0.174
	サービシング手数料	0.158	0.084	- 0.074
	証券化所得	0.135	0.002	- 0.134
	ローン売却益	0.034	0.042	0.008
	信託・資産運用	0.206	0.152	- 0.055
	トレーディング	0.436	0.338	- 0.098
	投資銀行・ブローカレッジ	0.217	0.106	- 0.111
	その他非金利収益	0.654	0.787	0.133
	銀行業関連非金利収益率	1.366	1.125	- 0.241
	証券業関連非金利収益率	0.86	0.596	- 0.264

(注) 銀行業関連：預金関連手数料，サービシング手数料，証券化所得，ローン売却益，その他非金利収益 (Call Report 上の「その他非金利収益」項目で，ATM 所得，貸金庫料，公正価値で評価された金融手段の価値変化，銀行カード・クレジットカードのインターチェンジ・フィー等を含む) の合計

証券業関連：信託・資産運用，トレーディング，投資銀行・ブローカレッジの合計

(出所) FDIC, *Aggregate Time Series Data* ; Federal Financial Institutions Examination Council *Call Report*

券業関連とに分けて見ると，全銀行では銀行業関連で収益率低下が著しく，証券業関連はそれ程低下している訳ではない。3大銀行銀行部門では，銀行業関連の収益率もかなり大きく低下しているが，全銀行のケースとは異なり証券業関連の収益率低下は著しい。銀行を全体として見ると，本業の銀行業に関連する非金利収益の低迷は著しい。

れた (統計上は2007年から) ことによってもたらされている。

銀行業関連の中で収益率低下が顕著なのは、証券化所得¹²⁾、預金関連手数料であり、サービシング手数料もかなり低下している。証券化所得とサービシング手数料は、住宅ローン等の証券化が大きく関係しており、金融危機以前の活発な住宅ローン証券化が危機を経て、証券化規制の強化もあり、沈滞していることを反映している¹³⁾。預金関連手数料は、金融危機以降の消費者保護のための金融規制強化の影響を受けて減少していると考えられる。「はじめに」でも述べたように、消費者保護は金融危機後の金融規制強化の大きな柱の1つである。こうした消費者保護のための金融規制強化の流れの中で、預金関連手数料に対しても徴収のための手続きの明示化や情報開示等の規制が強化された¹⁴⁾。全銀行の預金関連手数料は、規制強化に伴い2009年をピークにその後減少している。

3大銀行銀行部門での証券業関連ではすべての項目でかなりの収益率低下が生じているが、低下幅が大きいのは、投資銀行・ブローカレッジとトレーディングである¹⁵⁾。

次に、3大銀行のグループ全体について非金利収益の内容を立ち入って見ていこう。非金利収益の項目の分類の仕方は、データソースの違いから3大銀行銀行部門の場合とは異なっている(図表10)。

3大銀行グループにおいても、銀行部門だけの場合と同様に、ほぼすべての非金利収益項目で収益率は低下している。上記の中で唯一モーゲッジ関連収益のみが上昇している。これは、金融危機の中でJPMorgan や Bank of America が住宅ローンを主要事業分野とする金融機関を買収したことによると考えられる¹⁶⁾。非金利収益を銀行業関連と証券業関連とに分けてみると、共に低下しているが、銀行部門だけの場合とは異なり、証券業関連の収益率低下が著し

12) 証券化所得とは、自持株式会社による証券化に対するローン売却益とサービス提供(管理・流動性支援・信用補完等)による手数料である。

13) 注8で述べた、会計基準変更による証券化所得・サービシング手数料の計上方法変化による減少も大きいと考えられる。会計基準変更の年である2009年と2010年との間で減少しているが、証券化所得の減少は既に2009年以前から始まっており、サービシング手数料の減少は2010年以降にさらに進行しており、これらは証券化活動の低迷を反映していると考えられる。

14) 預金関連手数料の中で金額的に大きい項目は、オーバードラフト関連手数料と口座維持手数料であるが、2009年のレギュレーションE(1978年 Electronic Fund Transfer 法の施行規制)の改定では、ATMや一回限りのデビットカード取引に関わるオーバードラフト手数料は、消費者がそれを了承していない限り請求できないことが規定(opt in 規定)された。また、2010年のレギュレーションDD(1993年 Truth in Saving 法の施行規制)の改定では、オーバードラフトに関わるすべての手数料が、定期的な取引・残高報告書で消費者に情報開示されなければならないことが規定された。

15) 3大銀行銀行部門のトレーディング収益の中で割合的に大きいのは、金利と外為である。この間のトレーディング収益率低下は、信用リスク関連が新たに追加された(統計上は2007年から)が、外為と株式関連が大きく低下したことによってもたらされている。

16) JPMorgan と Bank of America のモーゲッジ関連収益は2008年に急増しており、同年のJP Morgan による Washington Mutual 買収及び Bank of America による Country Wide 買収の結果と思われる。

図表10 3大銀行の非金利収益の項目と収益率

(単位：総資産比%)

	2003 06年	2013 15年	変化
非金利収益率	2.857	1.955	- 0.902
預金・貸出関連手数料	0.265	0.214	- 0.051
モーゲッジ関連	0.048	0.106	0.058
カード所得	0.405	0.219	- 0.186
トレーディング	0.5	0.407	- 0.093
信託・資産運用・ブローカレッジ	0.776	0.533	- 0.243
投資銀行	0.322	0.249	- 0.073
銀行業関連非金利収益率	0.718	0.539	- 0.179
証券業関連非金利収益率	1.598	1.189	- 0.409

(注) 銀行業関連：預金・貸出関連手数料，モ - ゲッジ関連，カード所得の合計
証券業関連：トレーディング，信託・資産運用・ブローカレッジ，投資銀行の合計
(出所) Standard and Poor's, *Capital IQ*

い。3大銀行グループの業務のウェイトが、金融危機を境に、非銀行部門の非金利収益を獲得する分野から本業の銀行の分野に大きくシフトしてきていることの結果である。銀行業関連の中では、カード所得の収益率低下が大きく、証券業関連ではすべての項目で大きな収益率低下に見舞われているが、その中でも信託・資産運用・ブローカレッジの収益率低下が極めて大きい。

カード所得の減少は、上でも述べた消費者保護のための金融規制強化による影響が大きいと考えられる。2009年成立のCARD法 (Credit Card Accountability Responsibility and Disclosure 法，施行は2009年8月から10年8月まで段階的に) により，消費者に課せられるクレジットカードの種々の手数料 (遅延・限度額超過手数料等) に対して規制が加えられ，返済方法によってコストが違うことを消費者へ周知する情報開示規制の導入等が行われた。2010年成立のドッド・フランク法のダービン修正条項の施行規制レギュレーション II (2011年11月施行) により，デビット・カードのインターチェンジ・フィーに上限が設定され，フィーの水準は平均的な取引で45%も低下することになった。3大銀行のカード所得は規制強化の中で，2009年から2012年まで継続的に減少している。金融危機以降のこうした消費者保護のための金融規制強化により，カード所得は大きく減少することになり，銀行の収益性を圧迫することになった¹⁷⁾。また，クレジットカード債権の証券化に伴うサービシング手数料も，2009年まではカード所得に含まれていたが，注8で述べた会計基準の変更によりサービシング手数料が金利収益に置き換わったことも，カード所得の減少をもたらした要因である¹⁸⁾。

17) レギュレーション II の銀行収益への影響については，Kay et al. [2014] を参照。

18) インターチェンジ・フィーはレギュレーション II による上限規制を受けて減少していると考えら

図表11 投資銀行の非金利収益の項目と収益率

(単位：総資産比%)

	2003 06年	2013 15年	変 化
非金利収益率	3.31	3.64	0.33
トレーディング	1.56	1.469	- 0.091
資産運用	0.577	0.939	0.363
ブローカレッジ	0.47	0.468	- 0.003
投資銀行	0.551	0.713	0.162

(出所) Standard and Poor's, *Capital IQ*

こうした銀行の非金利収益率の全般的低下に対して、投資銀行の非金利収益率が上昇していることは、図表2で見た通りであるが、内容をより立ち入って示したのが、上の図表11である。トレーディング収益率の変化は、3大銀行とほぼ同じで若干低下しているが、資産運用と投資銀行の収益率は大きく伸びており、3大銀行の状況とは大きく異なる。証券業務をめぐって投資銀行と3大銀行の間では、収益性に格差が生じ、投資銀行の優位が顕著になってきているように思われる。

4. 経費率の動き

ポスト・リーマンにおける金融低成長の環境の下で、どの金融機関も、規模の拡大が望めない中での収益向上に迫られている。大きな収益の伸びが期待できない中で、経費をスリム化し、抑制することが重要な戦略となっていると考えられる。こうした観点から図表2を見ると、全銀行と3大銀行はそうした想定通り経費率は低下している。しかし、投資銀行は逆に経費率が上昇している¹⁹⁾。

経費率とは別に、経費の動きを見るのによく使われる尺度として、オーバーヘッド・レイシオ OHR (= 経費 / 粗利益, 粗利益 = 金利収益 + 非金利収益) がある。これは経費使用の効率性を見るために使われることが多い。OHR のこの間の動きを見ると、全銀行で3.4% (61.5% 64.9%), 3大銀行で6.2% (63.1% 69.3%), 投資銀行で1.7% (65.2% 66.9%) といずれも上昇している。OHR の動きから判断すると、収益対比で見て経費が抑制されているとは言えない。しかしこれは、経費抑制戦略が不十分であるというより、むしろ収益が伸び悩み、経費抑制がそれに追いつかなかったという側面が強いのではないだろうか。OHR の上昇度合

れるが、図表9ではインターチェンジ・フィーを含む「その他非金利収益」の収益率は上昇している。従って、「その他非金利収益」の中のインターチェンジ・フィー以外の項目が大きく伸びていると考えられるが、それがどのような項目であるのかは今のところ定かではない。

19) この点の解釈に関しては、第5節で述べる。

いの違いに着目すると、銀行で大きく上昇し、投資銀行では小さい。経費使用の効率性は全体的に低下しているが、特に銀行で大きく低下し、投資銀行の低下はそれ程大きくないといえよう。総資産のこの間の拡大が、銀行で大きく（全銀行で1.51倍、3大銀行で1.55倍）、投資銀行が相対的に小さい（1.28倍）という状況を踏まえて、経費率とOHRの動きを重ねて考えると、銀行は総資産比では経費の抑制に成功しているが、収益の伸び悩みによりOHRはかなり上昇している。投資銀行は、総資産比では経費が増大しているが、収益がいくらか拡大していることから、OHRは上昇しているが、上昇幅は小さく抑えられていると理解することができよう。

しかし、経費抑制の動きは、経済・金融低成長が鮮明になった直近に本格化してきており、2003 06年と2013 15年の比較ではそれが必ずしも明らかではないと思われる。そこで直近の経費率の動きに焦点を当てて整理したのが、下の図表12である。図表12から明らかなように、全銀行、3大銀行、投資銀行のすべてで、経費率とOHRの双方の指標でみて、経費抑制の動きは鮮明である。その中で、最も経費抑制を強力に推し進めているのが3大銀行である。金融低成長の環境の下で、防衛的側面が強くなり、経費抑制戦略を強力に推し進めていることが窺われる。

5. 個々のメガ金融機関の状況

これまでは3大銀行と投資銀行に関して集計した数値を見てきたが、メガ金融機関（3大銀行と投資銀行）の中でも個別行毎の違いが極めて大きいので、以下、個別行ごとの動向を分析していこう。まず、ROEの変化を取り上げよう。

図表2で見たように、3大銀行も投資銀行もまとめてみるとROEは低下していたが、図表13に示されているように、JPMorganは他のメガ金融機関とは違って、ROEが僅かであるが

図表12 銀行・投資銀行の最近の経費率・OHRの動き

(単位：%)

		直近ピーク (金融危機時を除く)	2015年	変化
経費率	全銀行	3.03 (2011)	2.65	- 0.38
	3大銀行	2.96 (2011)	2.45	- 0.5
	投資銀行	2.88 (2010)	2.72	- 0.16
OHR	全銀行	75.8 (2010)	64	- 11.8
	3大銀行	81.6 (2012)	65.7	- 15.9
	投資銀行	75.6 (2012)	65.2	- 10.4

(出所) FDIC, *Aggregate Time Series Data*; Standard and Poor's, *Capital IQ*

上昇している。税引き後 ROA に関しては、JPMorgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley で上昇している。しかし、税負担の低下を考慮すれば、実質的に ROA が上昇しているのは、メガ金融機関の中で JPMorgan だけである²⁰⁾。JPMorgan は、他の大銀行と違い金利収益率が上昇し、また経費率の低下が大幅であり、こうしたことが収益に貢献している。しかし、非金利収益率の低下はかなり大きい。

非金利収益率がどの金融機関も低下している中で、Morgan Stanley だけが非金利収益率を大幅に上昇させている。他方、経費率も、メガ金融機関の中で最も低い2.11%から最も高い3.03%へと0.92%も大幅に上昇している。Morgan Stanley は、ある程度経費をかけても非金利収益を拡大するという戦略を採って成功したと考えられる。OHR を見ても、65.1%から72%へと6.9%上昇している²¹⁾。Bank of America も Merrill Lynch 買収をてこに²²⁾、Morgan

図表13 個々のメガ金融機関の ROE 変化とその要因

(単位：%，レバレッジ倍率を除く)

		ROE	税引後 ROA	レバレッジ 倍率	金利収 益率	非金利 収益率	経費率	信用費 用率	税負担 率
JP Morgan	2003 06年	12.04	0.97	12.37	1.68	2.91	2.98	0.26	0.35
	2013 15年	12.12	1.1	10.98	1.78	2.1	2.37	0.1	0.33
	変 化	0.07	0.13	- 1.39	0.1	- 0.81	- 0.61	- 0.16	- 0.03
Citi	2003 06年	19.15	1.41	13.55	2.72	2.87	3.25	0.5	0.54
	2013 15年	6.11	0.69	8.83	2.56	1.6	2.71	0.39	0.38
	変 化	- 13.04	- 0.72	- 4.72	- 0.16	- 1.28	- 0.55	- 0.11	- 0.17
Bank of America	2003 06年	17.7	1.25	14.11	1.97	2.81	2.7	0.22	0.58
	2013 15年	6.88	0.78	8.83	1.9	2.1	2.88	0.14	0.2
	変 化	- 10.82	- 0.47	- 5.28	- 0.07	- 0.71	0.18	- 0.08	- 0.38
Goldman Sachs	2003 06年	21.62	1.03	21.06	0.57	3.89	2.92		0.5
	2013 15年	11.62	1.06	10.95	0.39	3.45	2.38		0.39
	変 化	- 10	0.04	- 10.11	- 0.18	- 0.44	- 0.54		- 0.12
Morgan Stanley	2003 06年	18.65	0.67	27.72	0.36	2.82	2.11		0.25
	2013 15年	8.59	0.76	11.3	0.36	3.85	3.03		0.12
	変 化	- 10.06	0.09	- 16.43	0	1.03	0.92		- 0.13

(出所) Standard and Poor's, *Capital IQ*

20) 但し、JPMorgan の ROA 上昇の背景の1つとして、元々の2003 06年において他のメガ金融機関と比べて、金利収益率を中心に収益性が極めて低かったということもある。

21) 但し、図表12で示されている直近の経費抑制の取り組みは、Morgan Stanley においても他の銀行・投資銀行と同様に進んでいる。

22) 図表13の2003 06年の Bank of America の数値は、注6で述べたように Merrill Lynch と合算したものである。因みに、2003 06年の Merrill Lynch を除いた Bank of America の金利収益率、非

図表14 銀行毎の非金利収益の項目と収益率

(単位：総資産比%)

		2003 06年	2013 15年	変 化
JP Morgan	非金利収益率	2.91	2.085	- 0.815
	銀行業関連非金利収益率	0.847	0.636	- 0.211
	証券業関連非金利収益率	1.913	1.325	- 0.588
	トレーディング	0.68	0.423	- 0.257
	信託・資産運用・ブローカレッジ	0.85	0.634	- 0.216
	投資銀行	0.383	0.268	- 0.115
Citi	非金利収益率	2.875	1.598	- 1.277
	銀行業関連非金利収益率	0.504	0.243	- 0.261
	証券業関連非金利収益率	1.439	0.998	- 0.441
	トレーディング	0.552	0.497	- 0.055
	信託・資産運用・ブローカレッジ	0.625	0.312	- 0.313
	投資銀行	0.262	0.189	- 0.073
Bank of America	非金利収益率	2.808	2.103	- 0.705
	銀行業関連非金利収益率	1.432	0.748	- 0.684
	証券業関連非金利収益率	1.538	1.198	- 0.34
	トレーディング	0.342	0.311	- 0.031
	信託・資産運用・ブローカレッジ	0.86	0.609	- 0.243
	投資銀行	0.336	0.278	- 0.058

(注) 銀行業関連と証券業関連の分類は、図表10と同じ。

(出所) Standard and Poor's, *Capital IQ*

Stanley と同様の戦略を採用したと考えられる。しかしながら、経費率が3大銀行の中では唯一上昇しているにもかかわらず、非金利収益率はかなり低下しており、しかも後で見るように証券業関連非金利収益率も低下しており、この戦略は成功したとは言えない。

これらと方向性が逆なのが Citi である。Citi はかなり早い時期から事業構造のリストラに着手し、事業の整理 経費の削減 結果としての非金利収益率の低下、という道筋をたどったと考えられる。2004年には損保の Travelers を本体から分離し、2005年には 生保・年金部門を Met Life に売却し、2009年にはリテール証券の Smith Barney を Morgan Stanley に売却し、保険の Primerica を IPO で独立させた。事業のスリム化はかなり果たされたと考えられるが、経費率の低下は不十分であり、それに比べて非金利収益率の低下は極めて大幅である。事業構造リストラ路線は、収益面から見てうまく行っていない。

3大銀行の非金利収益の動向をより内容に立ち入って検討するために、各行毎の非金利収益項目の動きを証券業関連を中心に見ていこう (図表14)。

金利収益率、経費率は、それぞれ2.72%、2.53%、2.63%である。

収益率低下の大きさを、銀行業関連と証券業関連で比べてみると、Bank of America 以外では、証券業関連の収益率低下が大きい。Bank of America は証券業関連の収益率低下は相対的に小さいが、銀行業関連の収益率低下は極めて大きく、突出している。この面では、Bank of America は図表9でみた全銀行と同じような動きをしている。証券業関連の中では、3大銀行共に信託・資産運用・ブローカレッジの収益率低下が目立っているが、JPMorganのみが証券業関連の全項目で軒並みかなり大きな収益率低下が生じている。

Citi は、上で述べたように2004～2009年にかけて保険・運用・ブローカレッジ等の会社をグループ外に売却するという事業構造のリストラを行ってきたので、非金利収益が全体として、また証券業関連で低下するのはある程度仕方のないことであろう。しかしながら、前に図表13で見たように、事業構造のリストラは収益向上に結び付いておらず、むしろかなり大幅な収益性低下という結果になっている。

Bank of America は、Merrill Lynch 買収を通じて証券分野を大きく強化する戦略を採ったと考えられる。しかしながら、図表14に示されているように、証券分野での収益が伸びている訳ではない。特に、元々Merrill Lynch の強い分野であった信託・資産運用・ブローカレッジの収益率は大幅に低下しており、買収を通じる Bank of America の戦略は成功していない。

JPMorgan は勝ち組と言われるが、証券業関連の収益率は軒並み低下しており、証券業関連収益率の低下幅は3大銀行の中で最大である。一般的な収益性は他と比べればかなりましであるが、元々低かった収益性が維持されているといった程度である。但し、この間の資産の拡大に関しては、メガ金融機関の中で JPMorgan が突出して大きく（メガ金融機関全体では1.48倍、JPMorgan は2.34倍に拡大）、JPMorgan の総資産比でみた収益率の低下については、分母である資産の拡大率が極めて大きいことが影響している面もあると考えられる。

次に、投資銀行の個別行毎の収益性の動きを、非金利収益率を中心に見ていこう（図表15）。非金利収益率は、Goldman Sachs では低下しているが、Morgan Stanley ではかなり大幅に上昇している。Goldman Sachs ではトレーディング収益率の低下が大きい。Morgan Stanley では、すべての分野で収益率が向上しているが、特に、資産運用と投資銀行の分野での収益率向上が目覚ましい。図表13で示されているように、他の金融機関が経費率を下げている中、Morgan Stanley は経費率を上昇させており、しかも極めて大幅に上昇させている。経費をかけても非金利収益を伸ばすという戦略が、かなり大胆に実行され、それがある程度成功した結果だと考えられる。但し、JPMorgan について述べたのと逆の状況であるが、この間の資産の拡大に関しては、メガ金融機関の中で Morgan Stanley が突出して小さく（全体では1.48倍、Morgan Stanley はわずか1.05倍拡大）、Morgan Stanley の総資産比でみた収益率の上昇については、分母である資産の拡大率が極めて小さいということが影響している面もあると思われる。

図表15 投資銀行毎の非金利収益の項目と収益率

(単位：総資産比%)

		2003 06年	2013 15年	変 化
Goldman Sachs	非金利収益率	3.89	3.45	- 0.44
	トレーディング	2.16	1.72	- 0.44
	資産運用	0.54	0.63	0.09
	ブローカレッジ	0.52	0.37	- 0.15
	投資銀行	0.67	0.73	0.07
Morgan Stanley	非金利収益率	2.82	3.85	1.03
	トレーディング	1.13	1.19	0.07
	資産運用	0.6	1.28	0.68
	ブローカレッジ	0.43	0.57	0.14
	投資銀行	0.47	0.69	0.23

(出所) Standard and Poor's, *Capital IQ*

総資産比の比率という視角からのアプローチだけでは、金融機関の収益変化状況の全貌を明らかにするには不十分な点があると思われる。そこで、収益の絶対額の動きについて、特に証券業務関連の収益の絶対額の動きについて、次に見ていこう。それを整理したのが、図表16である。

図表16から明らかなように、証券業務収益の絶対額で見て、メガ金融機関の中でJPMorgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley はかなり収益を拡大しているが、Citi と Bank of America は収益が低迷している。証券業務に関して、メガ金融機関の中で勝ち組と負け組との二極化が生じている²³⁾。その結果、3大銀行と投資銀行を比べてみると、証券業務収益の拡大率は総額でも、トレーディングを除く業務分野毎でも、投資銀行が3大銀行を上回っている。金融危機後には、証券の分野で投資銀行が3大銀行に比べて優位性を発揮しており、シェアを高めている。トレーディング収益に関しては、証券業関連非金利収益全体に占める比率が、図表16から読み取れるように、3大銀行では31.3%から34.2%へと上昇しているのに対して、投資銀行では49.4%から40.9%へと大幅に低下しており、投資銀行においては収益のトレーディング依存がかなり低下していることが分かる。

3大銀行の中でJPMorganだけは収益の拡大が大きく、すべての業務分野において、したがって総額でも、収益拡大率が大きく、全体でのシェアを高めている。但し、資産の拡大が突出して大きいため、総資産対比の収益率は低下していることはこれまで述べた通りである。それに対して、Citi と Bank of America の証券業務収益の低迷は顕著であり、全体でのシェア低下は甚だしい。Morgan Stanley は、資産運用分野の収益を大きく伸ばし、収益の総額

23) 本稿では分析の対象外であるが、欧州銀行の米国を中心とする証券業務における危機後のプレゼンスの低下は顕著であり、米国メガ金融機関の証券業務の動向を考察する上では、重要な要素の1つであろう。

図表16 メガ金融機関の証券業務関連収益

(単位:100万ドル)

		2003 06年	2013 15年	倍率, () 内は 資産拡大倍率
証券業務収益総額	JPMorgan	20,006	32,424	1.62 (2.34)
	Citi	20,626	18,349	0.89 (1.28)
	Bank of America	25,497	25,501	1 (1.28)
	Goldman Sachs	21,776	30,684	1.41 (1.59)
	Morgan Stanley	20,169	30,169	1.5 (1.05)
	3大銀行計	66,128	76,275	1.15 (1.55)
	投資銀行計	41,946	60,853	1.45 (1.28)
	計	108,074	137,128	1.27 (1.48)
トレーディング	JPMorgan	7,106	10,360	1.46
	Citi	7,913	9,140	1.16
	Bank of America	5,675	6,613	1.17
	Goldman Sachs	12,070	15,285	1.27
	Morgan Stanley	8,652	9,617	1.11
	3大銀行計	20,694	26,112	1.26
	投資銀行計	20,721	24,902	1.2
	計	41,415	51,014	1.23
資産運用・ブロー カレッジ	JPMorgan	8,891	15,515	1.75
	Citi	8,961	5,734	0.64
	Bank of America	14,255	12,968	0.91
	Goldman Sachs	5,982	8,900	1.49
	Morgan Stanley	7,923	14,957	1.89
	3大銀行計	32,107	34,217	1.07
	投資銀行計	13,905	23,857	1.72
	計	46,012	58,074	1.26
投資銀行業務	JPMorgan	4,009	6,549	1.63
	Citi	3,752	3,475	0.93
	Bank of America	5,567	5,921	1.06
	Goldman Sachs	3,725	6,498	1.74
	Morgan Stanley	3,595	5,596	1.56
	3大銀行計	13,328	15,945	1.2
	投資銀行計	7,319	12,094	1.65
	計	20,647	28,039	1.36

(出所) Standard and Poor's, *Capital IQ*

図表17 収益関連変数のばらつきの変化

		2003 06年	2013 15年	変 化
ROE	平 均	17.83	9.06	- 8.77
	標準偏差	2.9	2.22	- 0.68
	変動係数	0.16	0.25	0.08
税引き後 ROA	平 均	1.07	0.88	- 0.19
	標準偏差	0.23	0.15	- 0.08
	変動係数	0.22	0.17	- 0.04
レバレッジ倍率	平 均	17.36	10.18	- 7.18
	標準偏差	5.63	1.01	- 4.62
	変動係数	0.32	0.1	- 0.22
金利収益率： 銀行のみについて	平 均	2.12	2.08	- 0.04
	標準偏差	0.38	0.3	- 0.08
	変動係数	0.18	0.14	- 0.04
非金利収益率	平 均	3.06	2.62	- 0.44
	標準偏差	0.38	0.79	0.41
	変動係数	0.12	0.3	0.18
経費率	平 均	2.79	2.67	- 0.12
	標準偏差	0.35	0.24	- 0.11
	変動係数	0.13	0.09	- 0.04

(出所) Standard and Poor's, *Capital IQ*

もかなり伸びている。資産の拡大をほぼゼロに抑制する中で収益を伸ばしていることから、総資産対比の収益率が大きく伸びていることは上で述べた通りである。

証券業務の中の、トレーディング、資産運用・ブローカレッジ、投資銀行といった業務分野毎の収益のこの間の伸びを見ると、投資銀行業務の伸びが幾分大きい、1.23倍から1.36倍の範囲に収まっており、それ程大きな違いはない。トレーディングは、今回の金融危機の中心であり、それに対する規制も危機後最も厳格化されている。しかしながら、メガ金融機関のトレーディング収益は伸びており、総資産比の収益率は、これまで述べてきたように、全銀行では若干上昇し、3大銀行や投資銀行でも若干低下している程度であることを考えると、トレーディング規制強化による影響は収益面では余り大きいとは考えられない。

ところで、2003 06年と2013 15年の各種の収益関連の変数を比べて見ると、メガ金融機関の間の変数のばらつきが2013 15年には小さくなってきているように思われる。そこで、各種の変数の標準偏差と変動係数を調べて、整理したのが図表17である。

多くの変数に関して、変動係数で測ったばらつきが小さくなってきている。ばらつきが大きい

くなっているのは、ROEと非金利収益率である。全体としては、ばらつきが小さくなってきていることの原因は何であろうか。それは、大きく考えれば、2003 06年と2013 15年とを比べてみると、金融高成長から金融低成長に転換し、金融面での新たな動きが乏しくなり、金融規制も大幅に強化され、個々の金融機関が独自性を発揮する余地が小さくなってきていることが背景にあるのではないだろうか。但し、非金利収益の分野では、まだ競争により大きな結果の違いが生じている²⁴⁾。変数のばらつきが小さくなってきていることの原因は、推測の域を出ないが、根本的には、金融環境の変化と考えることができるのではないだろうか²⁵⁾。

むすび

ポスト・リーマンにおける金融環境の変化は、さまざまな形で銀行・投資銀行の収益構造に影響を及ぼしている。銀行・投資銀行のROEは大きく低下しているが、その主要な要因は金融規制強化によるレバレッジの低下である。金融危機以前には大きなレバレッジを生かしてROEをかさ上げしていたが、危機を受けた金融規制強化の中で自己資本比率規制はその中心であり、自己資本比率規制の強化により銀行・投資銀行のレバレッジ倍率は大きく低下し、ROEを大きく低下させた。金利収益に関しては、金融危機以前の金融ブームの反動及び危機後の経済低迷の中で、銀行の貸出が低迷し、また量的緩和政策の下で銀行は過剰な準備保有を余儀なくされて、金利収益が低迷している。今後は、貸出利鞘がさらに縮小して、銀行収益をさらに圧迫する恐れがある。非金利収益に関しては、金融危機以前の住宅バブル・証券化バブルの下でかさ上げされていた証券化関連の非金利収益が剥落し、また危機後の消費者保護規制強化を受けて預金・カード関連の手数料が減少し、銀行の非金利収益は低迷している。証券の分野では、銀行は投資銀行に比べて、競争上劣位に立たされており、収益の低迷に苦しんでいる。トレーディング規制の強化は、収益面ではそれ程顕著な影響を及ぼしているとは考えられない。また、経済・金融の長期停滞の中で収益の伸びが期待できない銀行・投資銀行は、防衛的に経費の抑制に努めている。

米国の銀行・投資銀行は、2000年代前半の住宅・証券化のブーム、トレーディングの活況、金融の拡大という状況から深刻な金融危機を経て、金融規制の強化、超低金利、経済・金融の低迷という状況に直面し、全体としては不況産業化している。金融拡大の時代の攻撃的ビジネスモデルから、金融低成長下の安定的ビジネスモデルへの転換が求められている。金融拡大の

24) ROEの変動係数に関しては、ROA、レバレッジ共に変動係数が低下しているにもかかわらず、2013 15年の時期においてはROAの高い(低い)金融機関とレバレッジの高い(低い)が一致しているということの結果、変動係数が上昇している。

25) 新形 [2015] では、米国だけでなくグローバルに見ると、金融危機を経て巨大銀行間の経営戦略が分化していることが論じられている。

時代には、レバレッジ活用による収益のかさ上げや新たな収益源を求める事業の多角化が試みられてきたが、金融危機後の規制強化や厳しい経済・金融環境により、そうした戦略は見直しを余儀なくされ、防衛的に経費抑制に注力する中で、それぞれの金融機関の本来の強みに原点回帰する傾向にある。原点回帰する中で、金融サービスの最終的利用者のニーズに応えるという本来の金融業の役割を、金融低成長の下でも収益性を確保しつつ、今後どう果たしていくかが大きな課題である。

参考文献

- 池尾和人・21世紀政策研究所編 [2013] 『金融依存の経済はどこに向かうのか：米欧金融危機の教訓』
日経プレミアシリーズ
- 北原徹 [2015] 「ポスト金融危機の米国金融と過剰貨幣資本」『信用理論研究』第33号
- 北原徹 [2016] 「ポスト・リーマンの米国金融」『熊本学園大学経済論集』第22巻
- 新形敦 [2015] 『グローバル銀行業界の課題と展望』文真堂
- Kay, B., M. Manuszak, and C. Vojtech [2014] , Bank Profitability and Debit Card Interchange Regulation, Federal Reserve Board, Financial and Economic Discussion Series 2014 77
- Schildbach, J. [2012] Low Interest Rates Pressuring US Bank Margins, *Deutsche Bank Research Briefing, Global Financial Markets* May 11
- Summers, Lawrence H. [2014] U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound, *Business Economics* Vol. 49, No.2