

## 論 説

## 米国大手銀行間における業績格差

—その要因とインプリケーション—

新 形 敦

## 目次

## はじめに

## 1. 世界金融危機後のグローバル大手銀行

(1) ビジネスモデルの変化

(2) 業績格差

(3) 米国における業績格差

## 2. 米国大手銀行の経営動向

(1) 業績推移

(2) 世界金融危機後の取り組み

## 3. 米国における業績格差の要因

(1) 投資銀行部門

(2) 投資銀行部門以外の部門

## 4. 今後の展望

(1) 米国大手銀行の課題

(2) リテール部門の取り扱い

(3) 銀行業界と金融システムへのインプリケーション

## おわりに

## はじめに

2008年9月の米リーマン・ブラザーズ破綻以降、欧米の大手銀行間では、業績が安定的に回復しているところと危機後10年以上経ても低迷しているところという形で、業績格差が顕在化している。そして、この業績格差は、大きくは総じて堅調な米国と不振が続く欧州という、地域格差<sup>1)</sup>となって表れている。2023年3月には、世界金融危機直後は相対的な損失の少なさから勝ち組と見られていた欧州の大手銀行であるクレディ・スイスが実質破綻し、国内同業のUBSに救済合併されるに至った。また、同じく欧州の大手銀行であるドイツのドイツ銀行や英国のバークレイズにおいても、業績低迷が続いている。

ひるがえって、米国大手銀行の経営動向を見ると、地域間での比較では、欧州に比べて堅調である。ただし、米国大手銀行間で比較すると、米国においても、世界金融危機以降、業績格差が半ば固定化されている。とりわけ、好調が続くJPモルガン・チェースと低迷するシティグルー

プとの間で、業績格差が目立っている。

本稿の目的は、米国大手銀行間における業績格差の要因を明らかにし、米国の銀行業界と金融システムに対するインプリケーションを導出することにある。

なお、本稿で主に取り上げる米国大手銀行は、①JP モルガン・チェース、②シティグループ、③バンク・オブ・アメリカ、④ゴールドマン・サックス、⑤モルガン・スタンレー、の5行である。

## 1. 世界金融危機後のグローバル大手銀行

### (1) ビジネスモデルの変化

世界金融危機後、グローバル大手銀行のビジネスモデルは、複数の方向に分化している。Committee on the Global Financial System (2018) では、地域毎に違いは見られるものの、多くの銀行がビジネスモデルの見直しを行っている<sup>1)</sup>と指摘されている (p14-p18)。新たなビジネスモデルを選択するに際して、最大の焦点となってきたのが、世界金融危機まで高収益の源泉となってきた投資銀行部門の位置付けである<sup>2)</sup>。

世界金融危機以前、グローバル大手銀行の投資銀行部門では、トレーディング業務<sup>3)</sup>において、米国のサブプライム住宅ローン等を裏付け資産とした証券化商品である CDO (債務担保証券) が大きな収益源となっていた。CDO の値上がりが続くなか、投資銀行部門で証券化された CDO を、トレーディング業務を通じて機関投資家等との間で売買することで、巨額の利益を生み出していた。Coelho et al. (2022) によると、世界金融危機以前、欧米大手銀行のビジネスモデルが持続不可能なハイリスク型にシフトしていた (p5-p8)。

2006年後半をピークに米住宅価格が下落に転じると、2007年には CDO 価格の急落から、多くのグローバル大手銀行はトレーディング業務において巨額損失を計上するようになった<sup>4)</sup>。世界金融危機以降は、巨額損失の発生源となったトレーディング業務の見直しが大きな目的のひとつとなった国際的な金融規制強化とも相まって、グローバル大手銀行は、それまでの主力部門である投資銀行部門の位置付けを軸に、ビジネスモデルの再考を迫られることとなった<sup>5)</sup>。

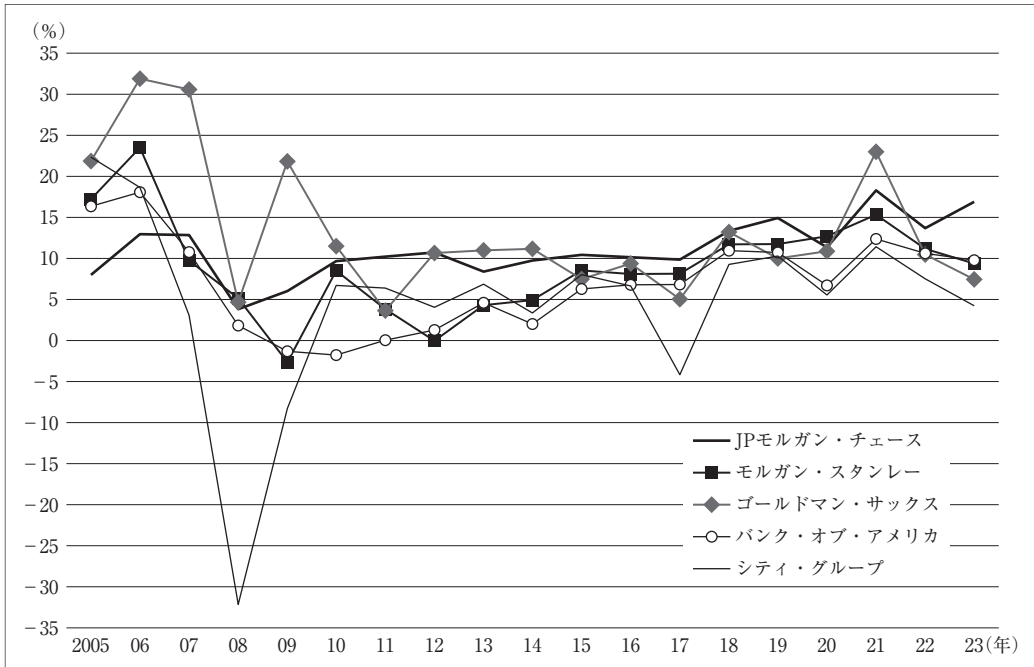
リーマンショック後のグローバル大手銀行のビジネスモデルは、大別すると、①事業再編型、②自国 (地域) 回帰型、そして、③現状維持型<sup>6)</sup>、に分化している。

### (2) 業績格差

ここで、欧州の大手銀行においては、総じて業績が好調なのは、①事業再編型、②自国 (地域) 回帰型<sup>7)</sup>、である。そして、③現状維持型において、業績不振が顕在化している。

欧州における業績格差は、投資銀行部門への注力度合いにより生じている。すなわち、欧州では投資銀行部門への依存度が高い銀行ほど業績が低迷する傾向にあり、世界金融危機後も投資銀行部門の比重が相対的に高いままの現状維持型の業績が低迷する形となっている<sup>8)</sup>。2023年3月には、ビジネスモデルの転換が遅れたクレディ・スイスが実質破綻し、国内同業の UBS に救済合併されるに至った。この結果、業績が低迷する現状維持型の欧州大手銀行と、総じて堅調な米国大手銀行という、地域間での業績格差が顕在化している。

（図1）米国グローバル大手銀行のROE



（出所） 各行開示資料（10K）より作成

一方、米国に目を転じると、米国大手銀行のビジネスモデルは、概ね、③現状維持型である。<sup>9)</sup>すなわち、米国では、欧州とは異なり、現状維持型のなかで、業績格差が生じる構図となっている。

### （3）米国における業績格差

米国大手銀行の業績であるが、欧州と比べて堅調である。しかし、米国においても、業績格差が継続し、なかば固定化された状況となっている。

米国大手銀行のROEを見ると、JPモルガン・チェースは概ね10%超で安定的に推移し、2010年半ば以降はさらに20%に向けて一段と上昇している（図1）。

これに対して、リーマンショック前は20%超とJPモルガン・チェースと比べても高いROEを誇っていたシティグループは、世界金融危機後低迷し、JPモルガン・チェースを大きく下回る10%以下の水準で低迷している。また、シティグループほどではないものの、バンク・オブ・アメリカも10%前後の水準での推移が続いている。

他方、ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーは、シティグループやバンク・オブ・アメリカと比べると好調である。ただし、とりわけゴールドマン・サックスにおいては、収益性の振れが顕著であることが見て取れる。

以下では、このような米国大手銀行間における業績格差の要因を分析していく。

## 2. 米国大手銀行の経営動向

### (1) 業績推移

前章では、米国大手銀行間での業績格差を確認するため、収益性指標としてROEを見てきた。ここでは、業績格差が生じている中身を見るため、各行のビジネスライン別の純利益を確認しておきたい（図2）。

高いROEを実現しているJPモルガン・チェースの純利益を見ると、世界金融危機後、投資銀行部門、リテール部門などその他の部門ともに純利益は安定しており、概ね拡大基調にあることが分かる。投資銀行部門については、世界金融危機前後の損失額も小さく、2021年にかけて拡大が続いてきた。

一方、ROEが低迷しているシティグループでは、投資銀行部門の利益水準は低く、2010年代半ば以降は頭打ちとなっている。また、JPモルガン・チェースとは異なり、リテール部門など他の部門の収益貢献度も低い状態が続いている。

同じくROEが相対的に低いバンク・オブ・アメリカの場合、シティグループほどではないものの、投資銀行部門の純利益の伸びに力強さを欠いている。2010年代半ば以降、リテール部門で安定的な利益が確保できているものの、リテール部門を含めた他部門の利益貢献度は、JPモルガン・チェースほどは高くない状態が続いている。

なお、ゴールドマン・サックスについては、依然として投資銀行部門の割合が大きく、利益の振れも大きい傾向にある。モルガン・スタンレーについては、資産運用部門で着実に利益を押し上げており純利益が安定する傾向にあるが、収益水準はJPモルガン・チェースと比べて見劣りしている。

### (2) 世界金融危機後の取り組み

ここでは、世界金融危機後の米国大手銀行による経営戦略の概要を振り返っておきたい。

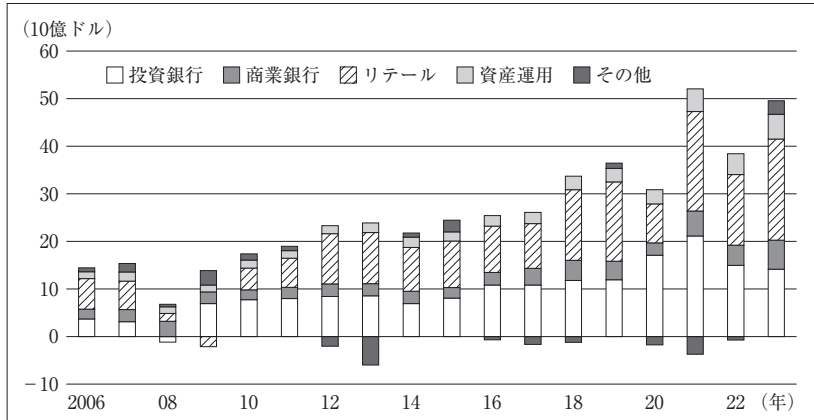
まずはJPモルガン・チェースであるが、世界金融危機前後における投資銀行部門の損失が相対的に少なかったことから、経営戦略に目立った変化は見られず、ビジネスモデルの変更は行っていない。2004年から同行を率いるジェイミー・ダイモンCEOの下、投資銀行部門、リテール部門、商業銀行部門、資産運用部門のそれぞれを強化する戦略を推進し、業績拡大につなげてい<sup>10)</sup>る。

これに対して、シティグループは、世界金融危機前、投資銀行部門において巨額損失を被った。この結果、世界金融危機後において、投資銀行部門の縮小は行っていないものの、2012年に資産運用部門であるスミス・バーニーをモルガン・スタンレーに売却するなど、ビジネスモデルの微修正を行った。

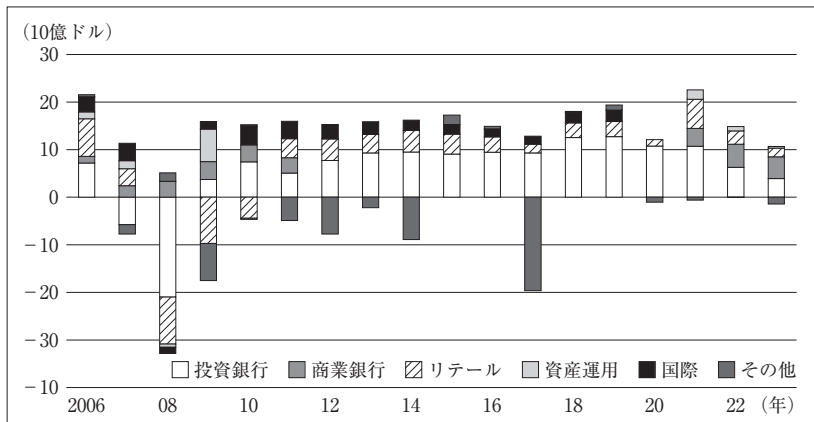
バンク・オブ・アメリカの場合、リーマンショック直後に当時米投資銀行3位（資産規模）であったメリル・リンチの買収した結果、世界金融危機以降、それまでの商業銀行中心のビジネスモデルから投資銀行部門を大幅強化した形となった。ただし、投資銀行部門のパフォーマンスは

（図2） 米国グローバル大手銀行のビジネスライン別純利益

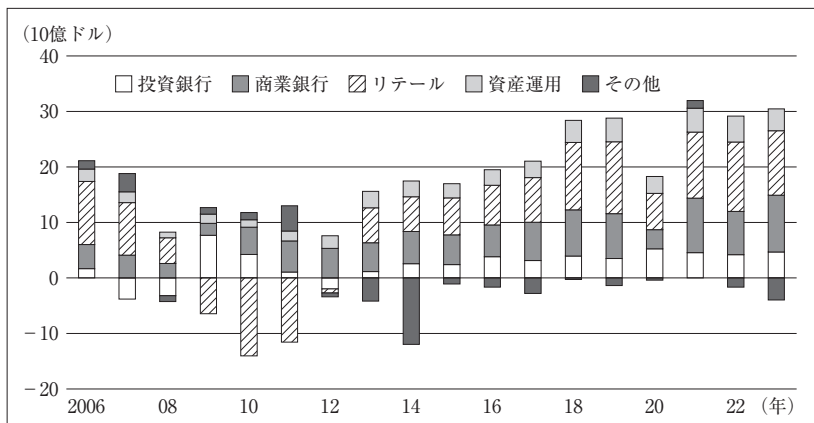
【JPモルガン・チェース】



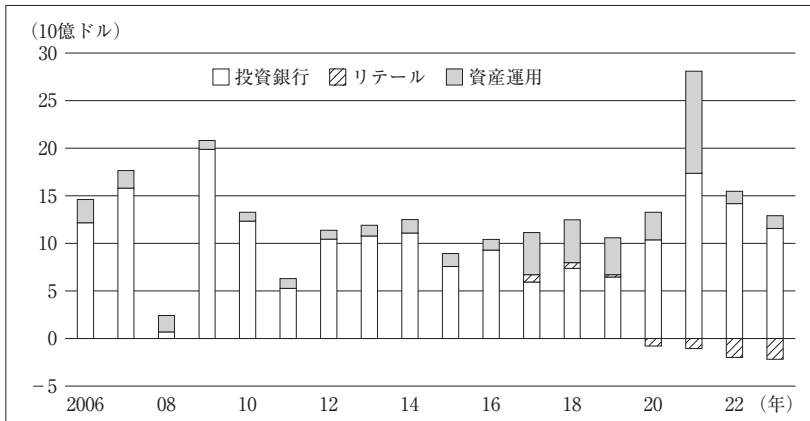
【シティグループ】



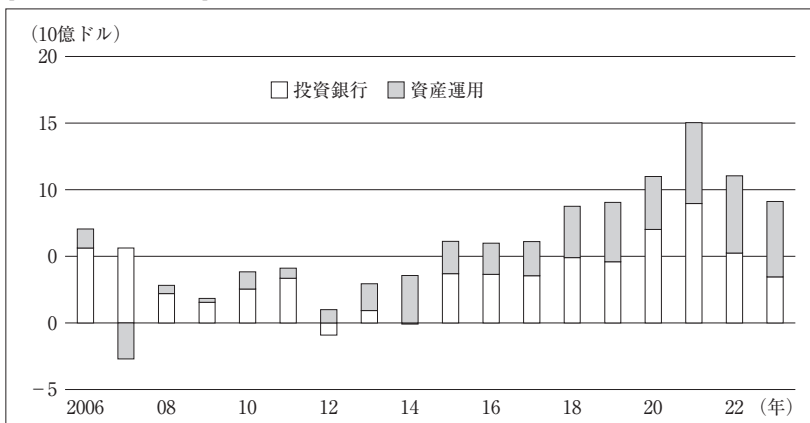
【バンク・オブ・アメリカ】



【ゴールドマン・サックス】



【モルガン・スタンレー】



(注) ゴールドマン・サックスのみ、税引前利益。

(出所) 各行開示資料(10K)より作成

JP モルガン・チェースと比べて見劣りしている。また、リテール部門など他部門についても、シティグループとの比較では総じて優位にあるものの、JP モルガン・チェースの水準には達していない。

一方、従来から投資銀行であったゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーは、世界金融危機後、ビジネスラインの多角化を追求する戦略を打ち出している。

ゴールドマン・サックスの場合、2016年にロイド・ブランクファイン前 CEO の下でリテール部門強化を打ち出し、2018年に就任したデービッド・ソロモン CEO にもその方針が引き継がれた。しかし、アップル社と提携してのリテール預金提供など話題は集めたものの収益貢献度は高まらず、2023年には縮小する方針が示されるなど実質撤退に向かっている。この結果、従来からの投資銀行部門中心のビジネスモデルが維持される形となっている。

モルガン・スタンレーの場合、米国大手銀行のなかでは最も大胆な事業再構築計画を打ち出している。世界金融危機直後の2010年に就任したジェームス・ゴーマン CEO の下、投資銀行部門を中心とした事業構造からの転換を目指して資産運用部門を戦略的に強化する方針に舵を切った。先で述べた、2012年のシティグループからのスミス・バーニー買収もこの戦略の一環である。こ

の結果として、伝統的に強みがある投資銀行部門にくわえ、資産運用部門において安定的に収益を計上する形となっている。ただし、モルガン・スタンレーのビジネスラインは投資銀行部門と資産運用部門の2つであり、この意味では、依然として投資銀行部門への依存度は高い。

以上、世界金融危機後の米国大手銀行の取り組みを見てきたが、それぞれ異なる部分はあるものの、投資銀行部門については、いずれも大幅削減は目指していない。これより、米銀間の業績格差の要因として、①投資銀行部門自体の業績とともに、②投資銀行部門以外に収益貢献が期待できる部門の存在、にあることが推察される。次章で、より詳細に見ていきたい。

### 3. 米国における業績格差の要因

#### (1) 投資銀行部門

ここでは、米国大手銀行における投資銀行部門の動向を確認しておきたい。先でも述べた通り、大きくは、米銀の投資銀行部門は欧州と比べて堅調である<sup>11)</sup>。しかし、米銀においても、投資銀行部門のパフォーマンスは各行で異なっている。

JPモルガン・チェースの場合、投資銀行部門の業績は盤石である。一方で、ルーツを1980年代までの名門投資銀行ソロモン・ブラザーズに持つシティグループでは投資銀行部門の低迷が続いている。また、リーマンショック直後のメリル・リンチ買収を通じて投資銀行部門を大幅強化したバンク・オブ・アメリカであるが、必ずしも大きく稼げる構図にはなっていない。なお、ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーはともに、投資銀行部門においては、債券に比べて相対的に株式トレーディングに強みを有しているという、JPモルガン・チェース等とは異なる特徴がある。

投資銀行部門の総収入からは、2010年代を通じて、投資銀行部門の収益プールが頭打ち傾向となっていることが分かる（図3）。投資銀行部門は、収益性も総じて高く、米銀においては収益の柱としての重要な役割を担っている。しかし、限られた収益プールのなかでは、全てのグローバル大手銀行の投資銀行部門が安定的に収益を確保することは難しく、収益プールの制約が、業績格差の要因となっていると推察できる。

#### (2) 投資銀行部門以外の部門

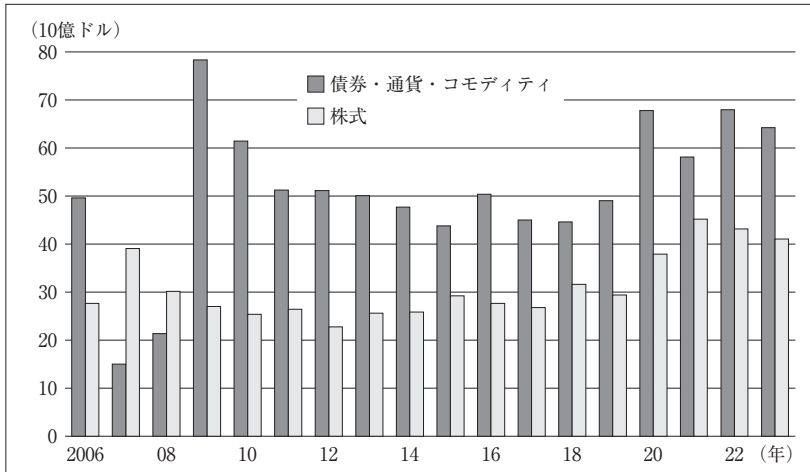
上で見たように、投資銀行部門については、収益確保の観点から依然重要である一方、収益プールの伸び悩みに伴い優勝劣敗が生じている、くわえて、一般に、収益変動が大きいという問題がある。収益変動の大きさについては、投資銀行部門への依存度が大きいゴールドマン・サックスの業績推移からも明らかであろう。

このため、業績を安定的に推移させるためには、投資銀行部門の他に、安定的に収益の柱となる部門を有することが求められる。すなわち、業績格差の要因として、①投資銀行部門自体のパフォーマンスとともに、②投資銀行部門以外の安定的な部門の存在、を指摘することができる。

JPモルガン・チェースの場合、これまで見てきたように、投資銀行部門にくわえ、リテール部門、商業銀行部門、資産運用部門の全てにおいてバランス良く安定的な収益が確保できている。



（図3） 米国大手銀行のトレーディング収入



（注） JP モルガン・チェース、シティグループ、バンク・オブ・アメリカ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーの合計。

（出所） 各行開示資料（10K）より作成

これに対して、シティグループでは、投資銀行部門の業績が力強さに欠くのにくわえて、投資銀行部門の弱さを補えるだけの他部門が存在しない。シティグループにおいては、リテール部門も力強さに欠いており、世界金融危機以前は強みだった国際部門は縮小傾向にある。また、資産運用部門についてもスミス・バーニーをモルガン・スタンレーに売却しており、収益貢献度はわずかとなっている。このように、シティグループにおいては、①投資銀行部門での収益確保が十分でなく、②投資銀行部門以外の柱となる部門が育っていないことが、業績低迷要因となっている。

この状況は、バンク・オブ・アメリカも同様である。ただし、バンク・オブ・アメリカの場合、元々リテール部門は米国主要都市で展開していることから、業績貢献度はシティグループよりは高くなっている。このため、シティグループと比較すると、業績の安定度は高い傾向にある。

モルガン・スタンレーの場合も、依然として投資銀行部門への依存度は相応に高いものの、資産運用部門においても収益確保ができる形になっており、ビジネスモデルとしては、バランスが取れた形となっている。いずれも収益性ではJPモルガン・チェースには及ばないものの、業績の安定度という観点では、シティグループと比べて優位な状態にある。

なお、ゴールドマン・サックスについては、依然として投資銀行部門への収益依存度が高い状態が続いており、やや異質な存在となっている。投資銀行部門での強さから業績はシティグループやバンク・オブ・アメリカと比べて好調であるものの、他に収益の柱となる部門が少ないことから安定性は欠いており、潜在的な業績格差要因となっていると見ることができる。



## 4. 今後の展望

### (1) 米国大手銀行の課題

前章で見たように、米銀における業績格差は、①投資銀行部門自体の強さ、②投資銀行部門以外の収益の柱となる他部門の存在、により生じている。

ただし、①の投資銀行部門について、トレーディング業務の性質上、収益変動が大きいという問題は残存する。このため、業績が安定的に推移するためには、②投資銀行部門以外に柱となる他部門を確立することが重要となる。

実際には、JP モルガン・チェースのように、全ての部門が好調という理想的なバランスが取れた体制を構築することは容易ではない。現実的には、業績格差を縮小に向けては、投資銀行部門にくわえて、もう一つの柱を確立することが重要となる。その有力な選択肢となるのは、グローバルな潮流でもある、資産運用部門の強化が有力な選択肢となろう。事実、米国大手銀行ではモルガン・スタンレーがこの戦略を採用し、収益の安定性を確立しつつある。バンク・オブ・アメリカも、メリル・リンチの基盤を活かした資産運用部門の拡充にも力を入れている。シティグループにおいては、とりわけ投資銀行部門以外の部門が強化できるかが問われているが、スミス・バーニーの売却はあったものの、再度、資産運用部門強化が図られている。

### (2) リテール部門の取り扱い

ここでは、投資銀行部門以外の部門の強化として、リテール部門が有力な選択肢となりうるかについて、言及しておきたい。

グローバル展開は限定的であるものの、米国大手銀行の一角であるウェルズ・ファーゴと、米国大手地銀（スーパーリージョナルバンク）の雄である US バンコープの経営動向を確認する。リテール部門の比重が高い両行であるが、確かに、業績は総じて安定している（図4）。両行の動向からは、全米規模や特定地域で圧倒的な強みを有する場合、リテール部門においても安定的に収益を確立することができることが示唆される。JP モルガン・チェースについても、ニューヨークを中心とする東海岸やシカゴ周辺において強みを有しており、リテール部門も安定している。

ただし、リテール部門を巡っては、先で見た通り、一時期強化を打ち出したゴールドマン・サックスは縮小を表明し実質的な撤退を決めている。さらに、2023年春先に見られたように、リテール部門での収益確保が困難となったことから、証券運用や商業用不動産に注力していた中堅地銀が相次ぎ破綻している。

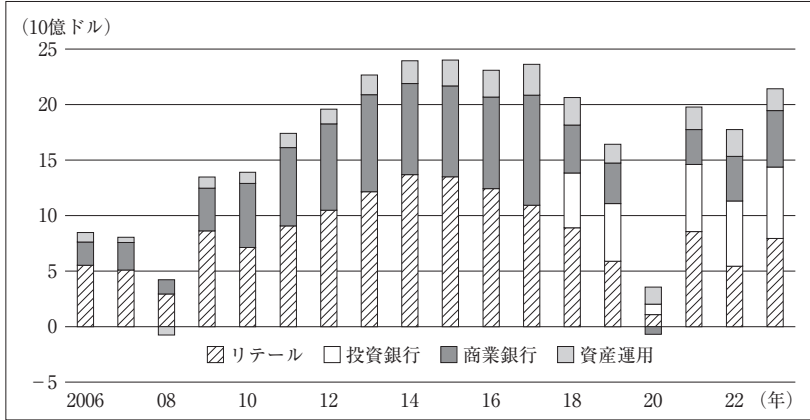
リテール部門における収益性確保は、規模の経済が追及できない場合、必ずしも容易ではないことが示唆される。

### (3) 銀行業界と金融システムへのインプリケーション

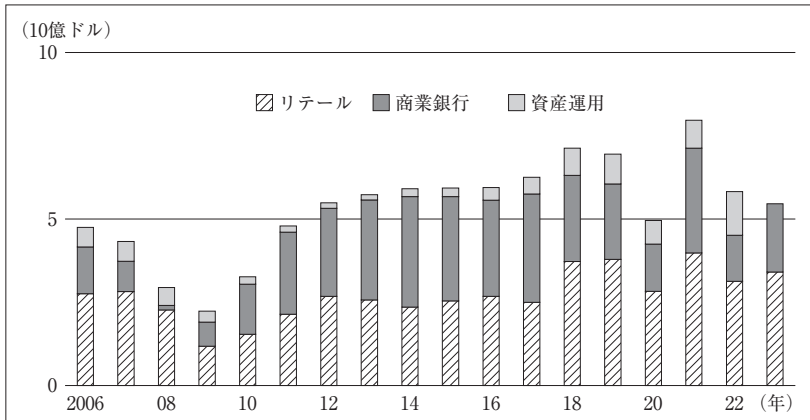
これまで見てきたように、米国の大手銀行にとって、投資銀行部門は引き続き重要な部門である。ただし、収益プールの伸び悩みや収益変動の大きさから、投資銀行部門に過度に依存したビ

(図4) ウェルズ・ファーゴとUSバンコープのビジネスライン別純利益

【ウェルズ・ファーゴ】



【USバンコープ】



(出所) 各行開示資料 (10K) より作成

ビジネスモデルは、米銀といえどもリスクが高い。欧州銀行の例からも、投資銀行部門への依存度の高さは、将来的な業績悪化につながりかねない。米国の大手銀行にとっても、投資銀行部門とその他の部門のバランスが求められている。

また、金融システムとの関係では、米国大手銀行にとっても投資銀行部門を相応規模で保有し続けるという点では、収益の不安定性から、金融システムにとっての潜在的リスクを抱え続けていると言える。金融規制や監督の観点からも、引き続き、投資銀行部門の収益性と安定性のバランスが求められることが続く。

くわえて、本稿の主題からはやや外れるものの、リテール部門の安定性も米国の銀行業界や金融システムにとって大きなテーマである。リテール部門での収益確保が従来と比べ困難となっていることが、2023年春先からの一連の中堅地銀破綻の背景にある可能性が高い。<sup>12)</sup>米国の大手銀行については、経営にとって決定的な問題にはなりにくいかもしれないが、本稿で見たように大手銀行において業務多角化が進むことで、間接的に中堅以下の銀行における収益機会を一段と縮小させ、中堅以下の銀行経営の不安定化から金融システムリスクを高めかねないという側面にも、

留意が必要であろう。

## おわりに

米国の大手銀行においても、一部欧州ほどではないものの、業績面において、好調なところと不調なところの格差が生じている。背景には、①投資銀行部門のパフォーマンスと、②投資銀行以外に柱となる部門の存在、がある。

米国大手銀行間での業績格差縮小に向けては、全社レベルでの収益源のバランス確保がカギを握っている。米国を含め、大手銀行にとっては、さらなる、ビジネスモデルの多角化が求められていると言えよう。

なお、本稿では、グローバル大手銀行によるビジネスモデルの多角化に向けたリテール部門の一層の強化の可能性や限界についての考察は行っていない。米国におけるリテール業務を巡っては、2023年における中堅地銀の連続破綻における「遠因」となっている可能性があり、今後の研究課題としたい。

以上

## 注

- 1) 新形（2024），pp204-pp206。
- 2) 銀行の資金調達面における変化に着目する議論もある（Roengpitya et al. (2017)）。
- 3) 投資銀行部門の業務は、大別すると、①狭義の投資銀行業務（債券・株式の引受業務、ならびに M&A 仲介業務）、②トレーディング業務、の2種類。
- 4) 新形（2015），p54-p55。
- 5) トレーディング業務の見直しを目的とした金融規制の代表例は、バーゼル3、米ボルカー・ルール（米ドッド・フランク法第619条）、英リテール・リングフェンス、が挙げられる。
- 6) 新形（2015），p99-p101。
- 7) 新形（2024），pp203-pp204。
- 8) 新形（2024），pp204。
- 9) 後述するように、モルガン・スタンレーは、事業再構築型、と捉えることができる。
- 10) ジェイミー・ダイモン氏は2000年にシカゴを拠点とするバンク・ワン CEO に就任し、2004年に当時の JP モルガン・チェースを買収し、新生 JP モルガン・チェースの CEO となり現在に至っている（2006年より会長も兼務）。
- 11) 新形（2024），pp204-pp206。
- 12) 新形（2023），pp36-pp37。

## 参考文献

- 新形敦（2024）「グローバル投資銀行を巡る最近の動向—クレディ・スイス救済の背景と展望—」, 立命館経済学第72巻第4号（2024年3月）
- 新形敦（2023）「米国銀行業界が抱える構造問題—シリコンバレー・バンクから始まる—rの銀行破綻の考察—」, 立命館経済学第72巻第2号（2023年9月）
- 新形敦（2015）「グローバル銀行業界の課題と展望 欧米アジアの大手銀行とビジネスモデルの行方」, 文真堂

- Committee on the Global Financial System (2018), "Structural changes in banking after the crisis", CGFS Papers No 60, January 2018, Bank for International Settlements
- Coelho, Rodrigo, A Monteil, V Pozdyshev and J-P Svoronos (2022), "Supervisory practices for assessing the sustainability of banks' business models", FSI Insights on policy implementation No 40, April 2022, Bank for International Settlements.
- Roengpitya, Rungporn, N Tarashev, K Tsatsaronis and A Villegas (2017), "Bank business models: popularity and performance", BIS Working Papers No 682, December 2017, Bank for International Settlements.
- Bank of America, "10-k" & "Annual Report", 各号
- Citigroup, "10-k" & "Annual Report", 各号
- Goldman Sachs, "10-k" & "Annual Report", 各号
- JPMorgan Chase, "10-k" & "Annual Report", 各号
- Morgan Stanley, "10-k" & "Annual Report", 各号
- US Bancorp, "10-k" & "Annual Report", 各号
- Wells Fargo, "10-k" & "Annual Report", 各号