

ポスト・リーマンの米欧日銀行の収益構造変化

Kitahara, Toru / 北原, 徹

---

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

経済志林 / 経済志林

(巻 / Volume)

85

(号 / Number)

3

(開始ページ / Start Page)

111

(終了ページ / End Page)

152

(発行年 / Year)

2018-03-23

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00014830>

# ポスト・リーマンの米欧日銀行の 収益構造変化

北 原 徹

〈目次〉

はじめに

1. ポスト・リーマンの世界の銀行の収益変化の概観と問題提起
2. レバレッジと費用要因
3. 金利収益率の低下
4. 非金利収益率の低下
5. メガ銀行の収益性低下
6. 欧州銀行の収益性低下
7. ポスト・リーマンにおける銀行の収益性低下

むすび

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、その後現在まで9年程経過した。本稿では、金融危機以降（ポスト・リーマンと呼ぶ）における米欧日の銀行（大手投資銀行を含めて）の状況、特に金融危機の衝撃が強かった欧米の銀行の状況を考察する。ポスト・リーマンにおいて危機以前と比べて銀行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、米欧日の銀行の収益構造の変化の問題に焦点を当てて分析を行う。筆者は以前、米国の金融機関のポスト・リーマンにおける収益構造変化を分析したが、本稿では、その分析範囲を欧日、特に欧州にまで広げて比較分析することで、ポスト・リーマンにおける世界的な金融構造変化の問題を考察する<sup>1)</sup>。

## 1. ポスト・リーマンの世界の銀行の収益変化の概観と問題提起

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、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2014-16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<sup>2)</sup>。米欧日の銀行の ROE（自己資本利益率）に焦点を合わ

---

1) ポスト・リーマンにおける米国の金融機関の収益構造の変化については、北原 [2016b] を参照。より広くポスト・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ものとしては、北原 [2016a] があり、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] がある。1980年代以降の米国金融の動態というより長いタイムスパンの中で、金融の肥大化とその終焉という視角から、ポスト・リーマンの米国金融を位置付けて議論したものとしては、北原 [2017] がある。

2) 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年は米欧では、最終的には金融危機に至る金融ブームの時期であり、欧州のユーロ危機は2012年末央に峠を越えたがその影響が残っている面があることから、2014-16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。

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－特別損失)／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－特別損失率

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。ここでの特別損失は、会計上の定義とは異なり、金利・非金利の収益及び営業経費・信用費用・税支払という項目以外の要因による損失（損益）という意味である。

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、特別損失率が存在することになる。

米欧日銀行の ROE とその決定要因の動き(2003-06年平均と2014-16年平均の違い)を示したのが、下の図表1である<sup>3)</sup>。

---

3) 欧州諸国では、会計基準が2005年から IFRS（国際会計基準）に変わっているので、データの面で連続性に若干問題がある。IFRS では、デリバティブの資産・負債の相殺が制約的である等により、バランスシートの規模がいくらか拡大する傾向があり、逆に、IFRS 導入前は導入後に比べて、バランスシートの規模がいくらか小さくなっていったと考えられる。本稿で比較対照の基準としている2003-06年には、IFRS 導入前の時期が含まれているため、総資産比の収益率は若干高くなっている可能性がある。従って、図表1の欧州銀行の数字はやや幅を持って見る必要がある。但し、2005年を境に欧州銀行の収益関連指標に大きな断絶があるようには見えない。

図表 1 各国銀行の収益変化（総資産比%、レバレッジは倍率）

	ROE	ROA	レバレッジ	金利収益率	非金利収益率	経費率	信用費用率	税負担率	計算経常ROA	特別損失率	
メガ米銀	2003-06年	16.08	1.26	13.44	2.41	2.78	2.99	0.38	0.54	1.28	0.02
	2014-16年	7.08	0.78	9.08	2.05	1.91	2.52	0.22	0.32	0.90	0.12
	変化幅	-9.00	-0.48	-4.36	-0.36	-0.87	-0.47	-0.16	-0.22	-0.38	0.10
	変化率	-56.0	-38.1	-32.4	-14.9	-31.3	-15.7	-42.1	-40.7	-29.7	500
米大投資銀行	2003-06年	19.99	0.82	24.46	0.45	3.31	2.45		0.36	0.95	0.13
	2014-16年	7.90	0.75	10.56	0.39	3.65	2.69		0.29	1.06	0.31
	変化幅	-12.09	-0.07	-13.90	-0.06	0.34	0.24		-0.07	0.11	0.18
	変化率	-60.5	-8.5	-56.8	-13.3	10.3	9.8		-19.4	11.6	138
米銀	2003-06年	13.05	1.30	10.05	3.04	2.16	3.05	0.33	0.62	1.20	-0.10
	2014-16年	9.19	1.03	8.91	2.78	1.59	2.67	0.25	0.45	1.00	-0.03
	変化幅	-3.86	-0.27	-1.14	-0.26	-0.57	-0.38	-0.08	-0.17	-0.20	0.07
	変化率	-29.6	-20.8	-11.3	-8.6	-26.4	-12.5	-24.2	-27.4	-16.7	-70
メガ英銀	2003-06年	14.74	0.80	18.33	1.72	1.81	1.98	0.37	0.31	0.87	0.07
	2014-16年	1.63	0.11	15.30	1.09	0.83	1.43	0.10	0.12	0.27	0.16
	変化幅	-13.11	-0.69	-3.03	-0.63	-0.98	-0.55	-0.27	-0.19	-0.60	0.09
	変化率	-88.9	-86.3	-16.5	-36.6	-54.1	-27.8	-73.0	-61.3	-69.0	128
英銀	2004-06年		0.63		1.16	1.16	1.44	0.17	0.11	0.60	-0.03
	2014-16年		0.28		1.21	0.76	1.36	0.04	0.10	0.47	0.19
	変化幅		-0.35		0.05	-0.40	-0.08	-0.13	-0.01	-0.13	0.22
	変化率		-55.56		4.31	-34.48	-5.56	-76.47	-9.09	-21.67	-733
メガ独仏銀	2003-06年	13.74	0.47	29.01	0.71	1.79	1.68	0.08	0.21	0.53	0.06
	2014-16年	2.76	0.12	22.10	0.93	1.07	1.42	0.14	0.11	0.32	0.20
	変化幅	-10.98	-0.35	-6.91	0.22	-0.72	-0.26	0.06	-0.10	-0.20	0.15
	変化率	-79.9	-74.5	-23.8	31.3	-40.3	-15.5	76.3	-46.7	-38.3	270
独銀	2003-06年	4.41	0.16	27.93	1.18	0.49	1.07	0.23	0.09	0.29	0.13
	2014-16年	4.08	0.22	18.70	1.10	0.39	1.04	0.07	0.09	0.29	0.07
	変化幅	-0.33	0.06	-9.23	-0.08	-0.10	-0.03	-0.15	0.00	0.00	-0.06

	変化率	-7.5	38.0	-33.0	-6.8	-20.4	-2.6	-67.1	3.3	-1.4	-48.9
仏銀	2003-06年	11.49	0.56	20.82	1.20	1.53	1.76	0.01	0.11	0.84	0.28
	2014-16年	5.91	0.34	17.40	0.98	1.08	1.42	0.04	0.15	0.45	0.11
	変化幅	-5.58	-0.22	-3.42	-0.22	-0.45	-0.34	0.04	0.03	-0.39	-0.18
	変化率	-48.6	-38.5	-16.4	-18.0	-29.2	-19.4	633.3	30.6	-46.5	-62.4
ス イス 系 銀行	2003-06年	17.68	0.54	32.92	0.62	2.02	1.99	-0.01	0.12	0.55	0.01
	2014-16年	3.22	0.17	18.64	0.82	2.01	2.37	0.02	0.02	0.42	0.25
	変化幅	-14.46	-0.37	-14.28	0.20	-0.01	0.38	0.03	-0.10	-0.13	0.24
	変化率	-81.8	-68.5	-43.4	31.3	-0.4	19.0	-228.6	-82.6	-23.4	2008
メ ガ 邦 銀	2003-06年	8.75	0.38	23.33	1.00	1.23	1.51	0.06	0.22	0.45	0.07
	2014-16年	6.27	0.33	18.84	0.71	0.88	1.00	0.07	0.14	0.37	0.04
	変化幅	-2.48	-0.04	-4.49	-0.28	-0.36	-0.51	0.02	-0.07	-0.08	-0.03
	変化率	-28.3	-11.2	-19.2	-28.4	-28.9	-33.5	25.9	-34.0	-17.0	-47
日 本 全 国 銀 行	2003-06年	6.24	0.27	23.15	1.16	0.44	0.87	0.16	0.04	0.54	0.27
	2014-16年	5.97	0.31	19.08	0.77	0.33	0.68	0.02	0.11	0.29	-0.02
	変化幅	-0.26	0.04	-4.08	-0.39	-0.12	-0.19	-0.14	0.07	-0.24	-0.29
	変化率	-4.2	16.2	-17.6	-33.9	-26.1	-22.0	-89.0	176.8	-45.6	-108
日 本 大 証 券	2003-06年	9.54	0.61	15.78	0.17	3.10	1.98		0.43	0.86	0.25
	2014-16年	7.89	0.51	15.46	0.41	2.93	2.45		0.18	0.71	0.20
	変化幅	-1.65	-0.10	-0.32	0.24	-0.17	0.47		-0.25	-0.14	-0.05
	変化率	-17.3	-15.7	-2.0	142.3	-5.5	23.5		-59.1	-16.6	-18

(注) ・メガ米銀：JPMorgan, Citi, Bank of America；米大投資銀行：Goldman Sachs, Morgan Stanley；メガ英銀：HSBC, Barclays, RBS；メガ独  
 仏銀：Deutsche Bank, BNP Paribas, Societe Generale；スイス系銀行：UBS, Credit Suisse；メガ邦銀：三菱UFJF.G., 三井住友F.G., みずほ  
 F.G.；日本2大証券：野村ホールディングス, 大和証券グループ

・図表中の「計算経常ROA」の項目は、金利・非金利の収益項目から営業経費・信用費・税支払の費用項目を差し引いて計算したものであり、「特別損失率」は、計算経常ROAから（最終利益から計算した図表中の）実際のROAを差し引いて計算したものである。

・仏銀のデータは、OECDのデータとECBのデータを、やや強引に接続して作成しているため、相当の幅を持って見る必要がある。

・英銀に関しては、2003年のデータが入手できないため、比較の基準期間を2004-06年としている。

(出所) Standard and Poor's, Capital IQ; FDIC, Aggregate Time Series Data; Bank of England, Bankstats; Deutsche Bundesbank, The Performance of German Credit Institutions; OECD, Banking Statistics; ECB, Consolidated Banking Data; 全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析』

米国、英国、ドイツ、フランス、日本の各国について、各国の銀行全体とメガ銀行（スイスはメガのみ）について、収益状況の変化を示している<sup>4)</sup>。

全体として、収益状況の悪化は鮮明である。図表1中のすべての銀行グループ<sup>5)</sup>でROEは低下しており、しかもかなり大幅に低下している。世界金融危機前のブームと危機後の低迷の影響を大きく受けている米欧の銀行について見ると、独銀を例外とし<sup>6)</sup>、ROEの低下率は30%から90%にも達しており、収益性の低下は激烈である。これは、世界金融危機から一定の年数が経った直近の2014-16年のデータに基づくものであり、危機の直接的影響をそれ程大きく反映しているという訳ではなく、基本的には、直接的・短期的影響を超えた中長期的変化を示していると考えられる。また、各銀行グループの直近数年の収益率の動きは堅調に回復傾向を示すといったものではなく、低い水準で停滞していることから、中長期的変化だと理解できよう。

ROEの変化要因としては、レバレッジ倍率と収益性をより直接的に示すROAとがある。世界金融危機を受けての金融規制強化・自己資本比率規制強化によって、どの銀行グループについてもレバレッジ倍率は大きく低下しており、ROE引下げ要因として大きく作用している。特に、メガ銀行においてレバレッジ倍率の低下は著しい。そこで、ROE低下への寄与度をレバレッジ倍率低下とROA低下、更にはROAを構成する項目に分けて見てみよう。それを示すのが、図表2である。

図表2のROE低下への寄与度の数値で示されているように、米投資銀行と独銀を除いた全ての欧米銀行グループでROA低下の寄与度がレバレ

---

4) データを見ていく上で注意しなければならないのは、国ごとのデータは銀行だけについてのものであるのに対して、メガ金融機関のデータは銀行だけでなく、同一の金融グループに属する銀行以外の金融機関も含む連結のデータであり、両方のデータは内容的に同じではないという点である。

5) 図表1中の国毎に銀行全体とメガ銀行に分けたグループを、本稿では「銀行グループ」と呼ぶことにする。

6) ドイツの銀行の特殊性に関しては、後に第7節でやや詳しく議論する。

図表2 ROE変化への各要因の寄与度 (%)

	ROE	ROA	レバレッジ	金利収益率	非金利収益率	経費率	信用費用率	税負担率	計算経常ROA	特別損失率
メガ米銀	-9.00	-6.45	-5.49	-4.84	-11.69	6.32	2.15	2.96	-5.11	-1.34
米大投資銀行	-12.09	-1.71	-11.40	-1.47	8.32	-5.87		1.71	2.69	-4.40
米銀	-3.86	-2.71	-1.48	-2.61	-5.73	3.82	0.80	1.71	-2.01	-0.70
メガ英銀	-13.11	-12.65	-2.42	-11.55	-17.96	10.08	4.95	3.48	-11.00	-1.65
メガ独仏銀	-10.98	-10.15	-3.25	6.44	-20.92	7.54	-1.77	2.87	-5.83	-4.32
独銀	-0.33	1.68	-1.46	-2.23	-2.79	0.78	4.22	-0.08	-0.11	1.79
仏銀	-5.58	-4.50	-1.92	-4.49	-9.29	7.12	-0.79	0.71	-8.15	3.65
スイス系銀行	-14.46	-12.18	-7.71	6.42	-0.26	-12.48	-1.05	3.13	-4.25	-7.93
メガ邦銀	-2.48	-0.98	-1.68	-6.60	-8.31	11.78	-0.35	1.70	-1.77	0.79
日本全国銀行	-0.26	1.01	-1.10	-9.09	-2.66	4.43	3.24	-1.56	-5.65	6.66
日本2大証券	-1.65	-1.50	-0.19	3.77	-2.67	-7.35		4.01	-2.24	0.74

(注) 英銀は、分析期間中の自己資本に関するデータが得られなかったため、図表に掲載していない。  
(出所) 図表1に同じ。

レバレッジ低下の寄与度を上回っている。それだけ ROA の低下は深刻であるということであり、特定の国だけに限られる現象ではなく、どの国についても言えることである。こうした銀行の収益性低下が、どうしてポスト・リーマンにおいて世界的に生じているのかが最も根本的な問題であり、本稿で取り上げたい第1の問題である。

さらに、ROA 低下の内容を全体的に見ると、多くのグループで金利収益率と非金利収益率が共に低下しており、それをカバーすべく経費の削減が行われているが、収益率低下が大きくてカバーできず、結果として ROA が低下しているという状況である。収益の内容に関しては、金利収益率に比べて非金利収益率の低下がずっと大きいということが、世界的に共通に見られる<sup>7)</sup>。非金利収益率が上昇している米大投資銀行は例外的存在である<sup>8)</sup>。低下している非金利収益の内容がどういうもので、どうして大きく低下しているのかというのが、本稿で取り上げたい第2の問題である。また、各

7) Bank of England [2016] p.28-29では、メガ英銀のセグメント別のROEで、リテール銀行部門に比べて投資銀行部門の低下が著しく、水準が低いことが示されている。

8) 米大投資銀行とそれと類似しているスイス系銀行に関しては、第5節でさらに詳しく議論する。



国の銀行全体とメガ銀行とを比較してみると、銀行全体よりメガ銀行の収益性低下・ROA 低下が大きいということが、図表1から読み取ることができる。これがどうしてなのかというのが、第3の問題である。それと同時に、地域的に見ると、ROA 低下は米国より押しなべて欧州の方が大きいという事実が、図表1から分かるが、これがなぜなのかというのが第4の問題である。

本稿では、こうした4つの問題を中心的に分析するという形で、ポスト・リーマンにおける世界の金融構造の変化について考察したい。第1の問題は、最も根本的で、幅広い領域に関わる問題であるので、考察の順序としては、第2から第4の問題を先に取り上げ、第1の問題は、それらを踏まえた上で最後に第7節で考察することにした。

## 2. レバレッジと費用要因

上で提起した4つの問題の中心である収益面の問題（金利収益率と非金利収益率）について立ち入って分析する前に、本節では、ROE の低下に影響しているそれ以外のレバレッジと費用要因について、基本的な点を見ておこう。

まず、レバレッジについてであるが、レバレッジ倍率は、世界金融危機後の自己資本比率規制を中心とする金融規制の強化を受けて、すべてのグループで低下している。最も大きく低下しているのは、米大投資銀行とスイス系銀行であり、それに次いで大きく低下しているのは、メガ米銀と独銀である<sup>9)</sup>。米大投資銀行、メガ米銀、スイス系銀行に関しては、危機以前のトレーディングを中心とするレバレッジを効かせた資産規模拡大の大幅な巻き戻しが、ポスト・リーマンにおいて生じていることの結果だと考えられる。金融規制面での影響度の違いとしては、米投資銀行に関しては、

---

9) 独銀の大幅なレバレッジ倍率低下は、主として、2003-06年の時期に極めて高かった Landesbanks（公的性格を持つ州立銀行）のレバレッジが大きく低下したためである。

危機前の米大投資銀行に対する自己資本規制が CSE プログラムの下で緩かったことで、レバレッジが非常に高くなっていたのが、危機後の資本規制強化により急低下したという事情がある。スイス系銀行に関しては、危機後の資本規制強化についてスイスは世界の中で最強硬派であり、世界的なバーゼル規制を上回る厳しい金融規制が採用されたという要因が大きい。規制上要求される自己資本比率が19%とバーゼルⅢの11.5~12%をはるかに上回る厳しいものとなった。こうしたスイスの独自の規制もあり、スイス系銀行のレバレッジは急激に低下することになった。

次に、経費率の動きについて見ておこう。図表1からは、次のことが読み取れる。経費率が最も大きく低下しているのは、メガ英銀、メガ邦銀、日本の全国銀行であり、次に大きく低下しているのは米銀、メガ米銀、メガ独仏銀、仏銀であり、低下がわずかであるのは英銀、独銀である。逆に、経費率が上昇しているのは、米大投資銀行、スイス系銀行、日本の大手証券である。大きな流れとしては、世界金融危機以前の時期に急激に事業規模を拡大した銀行グループにおいて、ポスト・リーマンにおいては、急激なリストラが進行中であり、経費率の低下が大きくなっていることを示していると理解できよう。但し、日本のメガ銀と全国銀行に関しては、事情が異なり、長期にわたる金利収益低迷という環境の下で、銀行としてプラスの収益を上げるには、徹底した経費削減以外の方策が中々見つからないという状況を映し出していると考えられる。これに対して、経費率が上昇しているグループは、証券分野を中心事業領域としており、その中で成長分野である資産運用関連業務を強化するには、少々コストを掛けても収益の増強を図るという戦略を採っていると思われる。その結果、非金利収益率は、米大投資銀行では上昇しており、スイス系銀行では低下しているが低下率はわずかであるという状況になっている。

本節の最後に、特別損失率の動きについて見ておこう。特別損失率の変化が、2つの期間での ROA 変化に大きく影響している銀行グループがいくつか存在する。メガ米銀、米大投資銀行、メガ独仏銀とスイス系銀行で

は、特別損失率が大きく拡大しており、ROA の引下げ要因としてかなり大きく働いている。2014-16年の期間の特別損失の中には、不正金融取引絡みの法的賠償・和解費用がかなり含まれており、ROA の引下げ要因として働いている<sup>10)</sup>。米大投資銀行に関しては、法的賠償・和解費用を除いて計算すると、2014-16年の ROA は2003-06年よりも高いという結果が得られる。独銀と日本の全国銀行は逆に、特別損失が ROA の改善要因となっている。独銀と日本の全国銀行は共に、2003-06年の期間の初めの頃に不良債権処理といった問題を抱えていたため、その時期の特別損失率が大きくなり、2014-16年の時期にはそうした問題が存在しないため、特別損失率が大きく改善したという事情があるためである。

### 3. 金利収益率の低下

本節では、収益面の第1の柱である金利収益の動きについて見ていく。金利収益率は、図表1に示されているように、ほとんどのグループで低下している。特に大きく低下しているのは、メガ英銀と日本のメガ邦銀、全国銀行である。逆に、上昇しているのは、メガ独仏銀、スイス系銀行、英銀である。

金利収益の中心は貸出からの金利収益であるので、ここでは貸出金利収益を規定する貸出比率（総資産比）と貸出利鞘の動きを中心に見ていこう。データが得られる銀行グループについて示したのが、図表3である。

貸出比率は、ポスト・リーマンにおける貸出需要の低迷の下で、ほとんどのグループで低下している。貸出比率が上昇しているのは、メガ独仏銀、スイス系銀行だけである。メガ独仏銀とスイス系銀行は、危機以前にトレーディング資産の割合が大きかったのが、危機後トレーディング資産を中

---

10) 世界金融危機後に発覚した一連の金融スキャンダル（米国MBSの不正販売問題、LIBORや為替レート指標の不正操作問題）が、ポスト・リーマンにおける銀行行動に及ぼした影響については、第5節で取り上げて議論する。

心に資産の大幅なリストラが行われ、結果として貸出比率が上昇している。メガ独仏銀に関しては、次の節で述べるように、危機以前の非金利収益を追求するビジネスモデルから、金利収益を重視する伝統的な銀行のビジネスモデルに重点が戻ってきているように思われる。但し、重要なことは、貸出需要が順調に伸びて、その結果として貸出比率が上昇しているという訳ではないということである。メガ独仏銀では、貸出比率が結果的にかなり大きく上昇していることから、元々極めて低かった金利収益率が上昇している<sup>11)</sup>。

貸出利鞘も、ほとんどのグループで低下している。ポスト・リーマンにおける金利の急激な低下、超低金利の持続の下で、貸出利鞘はほとんどのグループで大きく低下している。逆に、貸出利鞘が拡大しているのは、スイス系銀行とほんのわずかであるが米銀である。スイス系銀行の貸出利鞘拡大はかなり大きい。スイス系銀行の貸出利鞘は、他のメガ銀行グループと比べて極端に薄く、薄かった貸出利鞘が幾分拡大しているというのが実情である。スイス系銀行では、貸出比率も貸出利鞘も上昇しており、金利収益率は危機前に比べて大幅に上昇することになった。

金利収益率が特に大きく低下しているのが、メガ英銀と日本の全国銀行である。メガ英銀は、貸出比率、資金利鞘共に大幅に低下している。日本の全国銀行は、慢性的な貸出需要の低迷及び量的緩和・マイナス金利政策による極端な低金利の下で貸出利鞘が大きく圧縮されている<sup>12)</sup>。

11) 英銀は、貸出比率が低下しているにもかかわらず、金利収益率が上昇している。2015年の受取配当（金利収益に含めて計算）増大が金利収益率上昇に貢献しているが、詳細は不明である。

12) 日本銀行 [2016]「マイナス金利政策実施国における銀行の収益構造」では、マイナス金利を先行して導入した欧州諸国では、まだ預金金利に下げ余地があること、及び負債に占める預金の割合が小さいことから、危機以降の資金利鞘は2015年度までは低下していないと議論されている。これに対して日本では、1990年代末の金融危機勃発以降、長期に亘る超低金利状態の中での量的緩和・マイナス金利政策により、預金金利に下げ余地がなくなっており、貸出利鞘は大きく圧迫されている。但し、ECB [2015b] (Euro area bank's net interest margins and the low interest rate environment) 及び ECB [2016] (The ECB's monetary policy and bank profitability)によると、ユーロ圏銀行の貸出・預金利鞘は2014-15年に若干縮小気味である。

図表3 金利収益率と貸出関連指標の変化 (%)

		金利収益率	貸出比率	貸出利鞘	預貸率
メガ米銀	2003-06年	2.41	38.67	4.98	86.78
	2014-16年	2.05	36.47	4.11	68.33
	変化幅	-0.36	-2.20	-0.87	-18.45
	変化率	-14.94	-5.69	-17.47	-21.26
米銀	2003-06年	3.04	60.75	4.23	92.60
	2014-16年	2.78	54.48	4.24	71.55
	変化幅	-0.26	-6.27	0.01	-21.05
	変化率	-8.55	-10.32	0.24	-22.73
メガ英銀	2003-06年	1.72	51.94	4.73	95.57
	2014-16年	1.09	36.77	3.70	78.87
	変化幅	-0.63	-15.17	-1.03	-16.70
	変化率	-36.63	-29.21	-21.78	-17.47
英銀	2004-06年	1.16	54.95		68.85
	2014-16年	1.21	50.29		64.52
	変化幅	0.05	-4.66		-4.33
	変化率	4.31	-8.48		-6.29
メガ独仏銀	2003-06年	0.71	24.98	2.92	72.53
	2014-16年	0.93	30.84	2.58	93.51
	変化幅	0.22	5.86	-0.34	20.98
	変化率	31.27	23.46	-11.64	28.93
独銀	2003-06年	1.18	53.95		92.11
	2014-16年	1.10	50.53		75.72
	変化幅	-0.08	-3.42		-16.39
	変化率	-6.76	-6.34		-17.79
仏銀	2003-06年	1.21	50.68		77.15
	2014-15年	1.03	48.35		77.74
	変化幅	-0.18	-2.33		0.59
	変化率	-14.93	-4.60		0.76
スイス系銀行	2003-06年	0.62	15.15	1.06	58.65
	2014-16年	0.82	31.45	1.50	75.02
	変化幅	0.20	16.30	0.44	16.37
	変化率	31.25	107.59	41.51	27.91
メガ邦銀	2003-06年	1.00	50.31	1.52	79.22
	2014-16年	0.71	42.52	1.32	67.37
	変化幅	-0.28	-7.79	-0.20	-11.85
	変化率	-28.44	-15.48	-13.16	-14.96
日本全国銀行	2003-06年	1.16	56.50	1.50	74.54
	2014-16年	0.77	51.72	1.07	67.98
	変化幅	-0.39	-4.78	-0.44	-6.55
	変化率	-33.88	-8.46	-28.99	-8.79

(注) 英銀、仏銀に関しては、貸出比率、預貸率はEurostat, *Financial Accounts*より計算。英仏銀に関しては、IFRS導入による会計基準変更の影響を小さくするため、貸出比率は総資産からデリバティブを除いて計算している。

(出所) 図表1の出所に加え、Eurostat, *Financial Accounts*

ポスト・リーマンにおける貸出需要の低迷という大きな傾向は、預貸率の動きからも読み取れる。多くのグループで預貸率がかなり大きく低下している。逆に、上昇しているのは、メガ独仏銀、スイス系銀行、ほんのわずかであるが仏銀であり、メガ独仏銀とスイス系銀行に関しては、上で述べたトレーディング資産の圧縮という事情が背景にある。但し、直近の預貸率の動きを見ると、メガ独仏銀と仏銀でも預貸率は低下傾向にある。

全体としては、ポスト・リーマンにおいて貸出需要の低迷及び超低金利の継続という状況の下で、貸出は低迷し、貸出利鞘は圧縮され、金利収益率は低下しているという状況にある。これは、「欧米金融の日本化」と呼ばれる状態である<sup>13)</sup>。

#### 4. 非金利収益率の低下

本節では、第1節で述べた第2の問題、非金利収益率の顕著な低下という問題について考察しよう。前述のように、全体として、金利、非金利の収益は共に低下しているが、低下率を比べると、ほとんどすべてのグループで非金利収益率の低下率のはるかに大きい。

そこで、非金利収益率低下の内容をもう少し立ち入って見ていこう。非金利収益の内容を次の3つに分類する。トレーディング収益、手数料収益、その他非金利収益の3つである。利用できるデータの関係で、分類できないものもあり、分類は完全なものではない。図表4では、手数料収益とその他非金利収益とへの分類ができないものは、手数料込みその他非金利収益と表記して整理している。トレーディング収益はやや幅広く捉えたもので、トレーディング業務以外での資産の売買・評価損益も含んでいる。図

13) 「欧米金融の日本化」に関しては、池尾 [2013] 第3章高田創「世界的バランスシート調整がもたらす『日本化現象』」で議論されている。そこでは、「日本化現象」をバランスシート調整における金融活動の低迷状況として循環的・中期的視点から捉えられているが、本稿では、第4節以降議論するように、欧米金融の変調をより長期的視点から、1980年代以降の世界的金融拡大の時代の終りとして捉えている点が大きく異なる。

表4の収益率はすべて総資産比であり、図表中の最後の項目である非金利収益比率は、純金利・非金利収益全体の中での非金利収益の割合のことである。

非金利収益の中心部分であるトレーディング収益と手数料収益を比べて、低下率の大きさで見ると、すべてのグループで共通の動きを示している訳ではない。多くのグループで両方の収益が共に低下しているが、低下率がトレーディング収益の方が大きいグループと手数料収益の方が大きいグループとに分かれている。トレーディング収益率の低下率が大きいグループは、欧州系に多く、英銀、メガ独仏銀、スイス系銀行、独銀、それから米大投資銀行及び日本の全国銀行である。それに対して、手数料等収益率の低下率が大きいのは、米銀、メガ英銀、メガ邦銀であり、メガ米銀は両方の収益率低下率がほぼ同じである<sup>14)</sup>。逆に、収益率が上昇しているのは、トレーディング収益に関しては、メガ邦銀のみであるが、手数料収益に関してははっきりとした上昇が見られるのは、米大投資銀行とスイス系銀行だけである。米大投資銀行とスイス系銀行に関しては、次節でもう少し内容に立ち入って議論したい。

英銀と独銀のトレーディング収益率の大幅低下に関しては、それらの国の国内銀行が元々それ程トレーディング収益に依存していたようには思われないので、やや意外な感じもあり、少し説明が必要である。英銀のトレーディング収益率の低下率は、メガ独仏銀と並んで極めて大きい。2004-06年段階でのトレーディング収益率の高さは、極めて高く、国毎の銀行全体のグループで見ると最も高い。これは、英銀（英国居住者である銀行）の中に、海外銀行の英国現地法人・支店が含まれ、英銀全体のかなりの割合を占めていることが関係していると思われる。英銀全体に占める海外銀行

---

14) ECB [2016] (Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income) では、世界金融危機後の金利収益圧迫をカバーすべく、銀行は手数料収益拡大を目指しているが、金融の安定性という観点から見て、手数料収益の拡大は銀行収益の安定化に資するとは必ずしも言えない、という議論が展開されている。

図表4 非金利収益率の内訳 (%)

		非金利 収益率	トレーディ ング、売買益	手数料 収益	手数料込み その他 非金利	その他 非金利	非金利 収益比率
メガ米銀	2003-06年	2.86	0.60	1.82		0.44	56.9
	2014-16年	1.91	0.45	1.27		0.19	48.1
	変化幅	-0.95	-0.16	-0.55		-0.25	-8.7
	変化率	-33.2	-26.3	-30.0		-55.8	-15.3
米大投資銀行	2003-06年	3.31	1.78	1.38		0.15	
	2014-16年	3.65	1.44	1.97		0.05	
	変化幅	0.34	-0.34	0.59		-0.11	
	変化率	10.3	-19.0	42.8		-70.6	
米銀	2003-06年	2.16	0.25	1.09		0.70	41.1
	2014-16年	1.59	0.25	0.59		0.76	36.2
	変化幅	-0.57	0.00	-0.50		0.06	-4.8
	変化率	-26.4	-1.2	-45.7		9.2	-11.8
メガ英銀	2003-06年	1.81	0.41		1.40		51.3
	2014-16年	0.83	0.30		0.53		43.2
	変化幅	-0.98	-0.11		-0.87		-8.1
	変化率	-54.1	-26.9		-62.2		-15.7
英銀	2004-06年	1.16	0.28	0.52		0.37	49.9
	2014-16年	0.76	0.08	0.30		0.37	38.5
	変化幅	-0.40	-0.20	-0.21		0.01	-11.4
	変化率	-34.5	-71.1	-41.3		1.4	-22.9
メガ独仏銀	2003-06年	1.79	0.80		0.99		71.6
	2014-16年	1.07	0.16		0.91		53.4
	変化幅	-0.72	-0.63		-0.09		-18.2
	変化率	-40.3	-79.5		-8.9		-25.4
独銀	2003-06年	0.49	0.08	0.35		0.06	29.3
	2014-16年	0.39	0.04	0.35		0.00	24.8
	変化幅	-0.10	-0.04	0.00		-0.06	-4.5
	変化率	-20.4	-47.4	-0.6		-103.4	-15.4
スイス系銀行	2003-06年	2.02	0.51		1.51		76.4
	2014-16年	2.01	0.37		1.64		71.1
	変化幅	-0.01	-0.14		0.13		-5.3
	変化率	-0.4	-27.0		8.5		-7.0
メガ邦銀	2003-06年	1.23	0.21		1.02		55.3
	2014-16年	0.88	0.26		0.61		55.1
	変化幅	-0.36	0.05		-0.41		-0.2
	変化率	-28.9	24.2		-40.0		-0.3
日本全国銀行	2003-06年	0.44	0.14	0.31			28.5
	2014-16年	0.33	0.09	0.23			30.6
	変化幅	-0.12	-0.04	-0.07			2.0
	変化率	-26.1	-30.7	-24.1			7.2
日本2大証券	2003-06年	3.10	1.10	1.58		0.42	
	2014-16年	2.93	0.98	1.60		0.35	
	変化幅	-0.17	-0.12	0.01		-0.07	
	変化率	-5.5	-10.5	0.8		-15.9	

(注) 仏銀に関しては、この間の連続したデータが得られないため、図表には掲載していない。

(出所) 図表1の出所に加え、各行のAnnual Report



の英国現地法人・支店の割合は、資産比で、45%程にも達する。こうした海外銀行、特に欧州銀行が、ロンドンを拠点に、世界金融危機以前には活発にトレーディング活動をしていたのが、危機後にはトレーディング活動を大幅に縮小しているという事情があると思われる。その結果、英銀のトレーディング収益率が大幅に低下したと考えられる。これは、ロンドンに大規模に進出していたメガ独仏銀の、図表4に示される、トレーディング収益率の大幅低下とも符合している。

独銀のトレーディング収益率も大幅に低下している。ほぼ半減している。これは、ドイツの大手銀行（ブンデスバンクの統計上は4行か5行で時期によって異なる）の動きによるものと考えられる。独銀全体のトレーディング収益の中での大手銀行の割合は、他の収益に比べて極めて高く、2003-06年で82%、2014-16年で60%に達する（収益全体では、25~26%）<sup>15)</sup>。ドイツの大手銀行が2000年代前半には大きくトレーディング活動を活発化させ、ポスト・リーマンにおいては急収縮させていることが、独銀のトレーディング収益率の大幅低下という形で現れていると考えられる。このことも、メガ独仏銀の、図表4に示される、トレーディング収益率の大幅低下と符合している。

非金利収益のこうした状況を全体的に見ると、ポスト・リーマンの非金利収益低下は、トレーディング収益の低下が最も大きいのが、しかしそれだけに限定されている訳ではない。どの非金利収益項目が大きく低下しているかは、国によって、メガとそれ以外によって違っており、全体的に考えれば、非金利収益全般にわたって低下していると捉えるべきであろう。

根本的な問題である、非金利収益率低下がなぜ大きいのか、という問題について、どう考えればよいのだろうか。

長期的なタイムスパンで考えると、銀行の伝統的な預金・貸出業務は、企業の資金不足縮小・資金余剰化という長期的傾向及び金融資産蓄積に伴

---

15) データは、Deutsche Bundesbank, *The Performance of German Credit Institutions* による。

う証券市場の拡大という長期的傾向の下で、成熟化し、伸び悩み、収益悪化に直面していた。1980年代以降の金融分野における規制から自由化への転換という流れの下で、預金金利が自由化され、預貸業務の収益悪化にさらに拍車がかかることになった。こうした状況で、銀行は伝統的な預金・貸出業務以外の非金利収益を獲得すべく、様々な形で手数料の徴収を探り、金融自由化の後押しも受けて、いろいろな新たな金融分野への進出を図っていった。こうした動きにより、銀行収益の中での非金利収益の割合は高まることになった。非金利収益拡大の、こうした動きの進展度は、国によってかなり異なる。ポスト・リーマンにおける非金利収益率の大幅低下をもたらした最も根本的な要因は、危機以前の金融拡大<sup>16)</sup>が非金利収益を中心としており、非金利収益を主役とする金融拡大（非金利収益追求型の金融拡大）の時代が終ったということであると考えられる。トレーディング収益の拡大が特に目立っていたが、それ以外の非金利収益も拡大する形で金融が拡大するという時代が終りを迎えたということである。非金利収益の内容がより詳細に分かる米国に関しては、金融規制の強化という金融危機後の潮流変化の中で、消費者保護面での規制の強化により預金関連手数料・カード関連手数料等で、また証券化関連業務のポスト・リーマンにおける激減により証券化関連手数料で、米銀やメガ米銀の非金利収益は大きく圧迫されることになった<sup>17)</sup>。

金融危機以前の非金利収益を中心とする金融の拡大（非金利収益追求型の金融拡大）と危機後のその転換を確認するために、銀行グループ毎の非金利収益比率（純金利・非金利収益全体の中での非金利収益の比率）の時系列の動きを見よう。それを示したのが、図表5、6である。

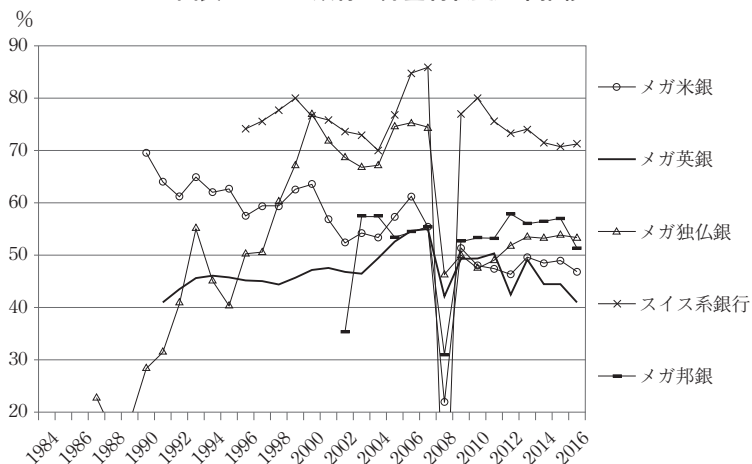
メガ銀行について、1990年代以降の非金利収益比率の動きを見ると、メガ米銀では90年代には上昇傾向が見られないが<sup>18)</sup>、メガ英銀とメガ独仏銀

16) 金融拡大については、以下の図表7、14を参照。

17) この点に関しては、北原 [2016b] p.66-67を参照。

18) メガ米銀のグラフでは、2008年にBank of Americaに吸収されたMerrill Lynchも含めて非金利収益比率を計算しているため、1990年代の初めから高い水準になっている。

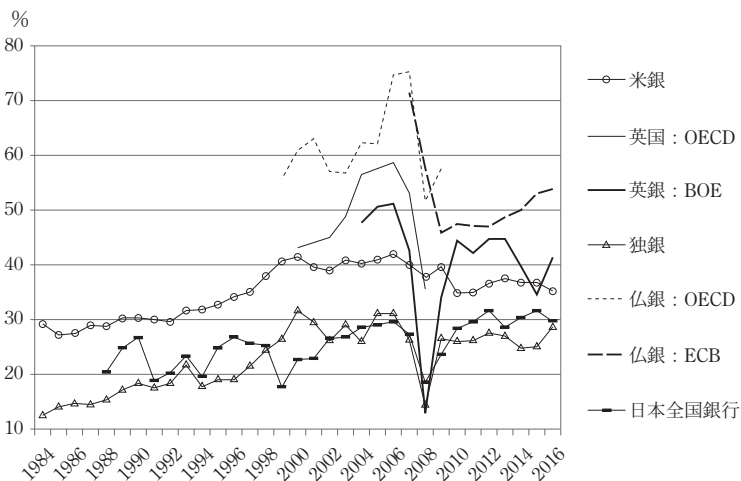
図表5 メガ銀行の非金利益比率推移



(注) メガ米銀に関しては、Bank of Americaによる2008年のMerrill Lynch買収の影響が大きい  
ため、買収以前の時期についてもMerrill Lynchを含めてメガ米銀の数値を計算している。

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

図表6 各国銀行の非金利益比率推移



(出所) FDIC, *Aggregate Time Series Data*; Bank of England, *Bankstats*; Deutsche Bundesbank, *The Performance of German Credit Institutions*; OECD, *Banking Statistics*; ECB, *Consolidated Banking Data*; 全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析』

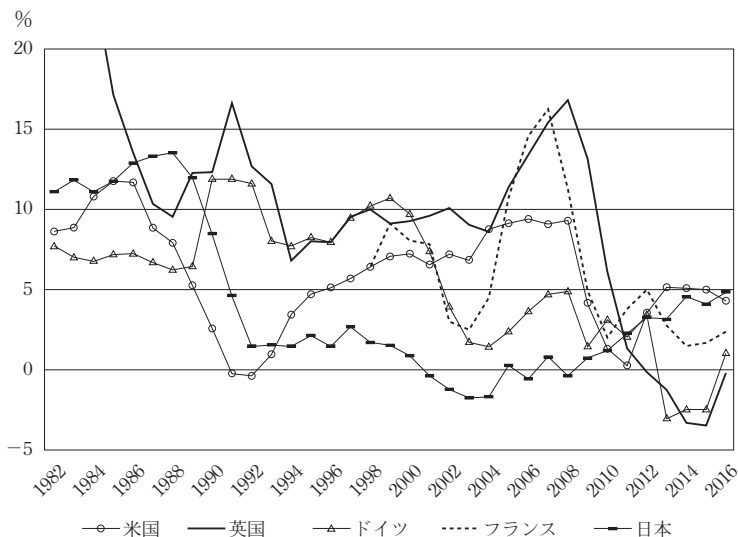
では上昇傾向がはっきりと見られ、特にメガ独仏銀では著しく上昇している。危機後には、どの国のメガ銀行でも、非金利収益比率はかなり低下している。メガ銀行に関しては、データの制約上、過去に遡ることに限界があるが、国別の銀行に関しては、国によっては、より遠い過去に遡って、非金利収益比率の動きを見ることができる。危機以前の時期において、ほぼすべての国で非金利収益比率の上昇傾向が見られる。米銀と独銀に関しては、1980年代半ばから2000年代初頭にかけて非金利収益比率の長期的な上昇傾向がはっきりと見られる。危機後には、日本を除いた各国で、非金利収益比率はかなり低下している。このようにメガ銀行及び一国全体の銀行の非金利収益比率の上昇傾向が、ポスト・リーマンにおいては停止し、反転低下している。ポスト・リーマンにおいては、銀行の持続可能なビジネスモデルとして、リテールバンキングを重視する考え方が強くなっているが<sup>19)</sup>、そのことは、金融の自由化を柱とする1980年代以降の金融拡大（非金利収益追求型の金融拡大）の時代が、一巡して、原点に復帰してきて、もう一度足元から考え直す段階にきたことを示すのではないだろうか。

非金利収益率の大幅な低下は、より直接的には、銀行、特にメガ銀行のリストラの結果という面もあると思われる。メガ銀行は危機後、業務の一般的な大幅な見直しを行い、様々な部門でリストラを行っているが、その中で中核ではない非銀行部門からかなり撤退している。例えば、Citi は、2009年に証券ブローカレッジの Smith Barney の持分を Morgan Stanley に売却し、2010年には保険の Primerica を IPO させて手放した。RBS は、2012年に保険の Direct Line を IPO させ、2012-15年にかけて数次に渡りトレーディングを含めた投資銀行部門を大幅に縮小させた。UBS は、2012年に FICC（債券・通貨・商品）のトレーディングから完全撤退し、投資銀

---

19) BIS [2014] (Bank business models)では、世界の主要な銀行のビジネスモデルを、リテール調達商業銀行モデル、ホールセール調達商業銀行モデル、資本市場志向モデルの3つに分類し、2005-2013年のデータを使って、リテール調達商業銀行モデルが収益性の高さや安定性に優れており、金融危機後、リテール調達商業銀行モデルへのビジネスモデル移行の動きがあると議論している。

図表7 各国銀行の資産拡大率推移：過去3年年率



(注) グラフは、単年度の資産拡大率（変動が大きくて傾向を読み取りにくい）ではなく、その時点から過去3年分の資産拡大を年率換算したものを示す。以下の図表8～10, 14, 15も同じ。  
 (出所) FRB, *Financial Accounts of the U.S.*; Bank of England, *Monetary Financial institution's Balance Sheets, Income and Expenditure*; Deutsche Bundesbank, *Assets and Liabilities of Banks (MFIs) in Germany*; Eurostat, *Financial Accounts*; 日本銀行「資金循環」

行やブローカレッジも大幅に縮小した。こうした非銀行部門からの撤退の動きが、直接的に非金利収益率を大幅に低下させている。しかしながら、こうした撤退の動きが生じる背景には、非金利収益を稼ぐことのできる分野が危機以前には成長分野であった（非金利収益追求型の金融拡大）のが、ポスト・リーマンにおいてはそうした成長が見込めなくなったという構造変化が存在するものと考えられる。非銀行部門の大幅リストラの動きは、上述した非金利収益追求型の金融拡大の時代からの転換という事態の具体的現われと理解することができよう。

また、非金利収益率の大幅低下に関しては、次のような側面からも捉えることができる。金利収益と非金利収益の生成構造を比較すると、大きく見て、金利収益が保有資産のストックに依存するのに対して、非金利収益

は取引高というフローに依存する面が強いと考えられる。貸出を中心とするストックが過去を引きずった固定的性格が強いのに対して、他方、フローはその時々をそのまま反映して大きく変動する性格が強いと思われる。そうした観点を念頭において見ると、世界の金融の動きは、金融危機を境として、金融高成長の時代から低成長・低迷の時代へ転換したと考えられる。それを示すのが、図表7の各国銀行グループの総資産拡大の推移のグラフである。世界金融危機を境にどのグループも資産拡大率が大きく下方に屈折し、低い水準に留まっている。

世界金融危機を境とする金融の高成長から低成長・低迷への転換という事態は、ストック、フローの両面に影響するが、固定的性格が強いストックへの影響は相対的に小さく、変動的性格が強いフローへの影響は相対的に強いと考えることができよう。こうした収益生成構造の違いにより、ポスト・リーマンにおける金融の低成長・低迷への転換の下で、非金利収益の低下が金利収益に比べて大幅となったという面も存在すると考えられる。

## 5. メガ銀行の収益性低下

次に第3の問題である、一国全体の銀行とメガ銀行とを比べるとメガ銀行の収益性低下が大きいという問題について考えてみよう。図表1に示されているように、米英独仏において、収益率の低下は、ROEで見ても、ROAで見ても、すべての国で、メガ銀行の収益率低下が一国全体の銀行のそれをはるかに上回っている。

まず、メガ銀行と銀行全体の収益構造を比べてみると、前節図表5、6に示されているように、非金利収益比率（非金利収益／収益全体）がメガ銀行が銀行全体に比べて大きいという構図がある。メガ銀行は、1980年代以降の世界の金融潮流変化の下で、預金・貸出という伝統的銀行業務の成熟化に対処するため、それ以外の金融分野にアグレッシブに進出し、幅広い金融業務を手掛けてきた。メガ銀行のデータは、金融グループ全体の連

結であり、こうした非銀行部門も含んでいる。

こうした状況の下で、前節で取り上げた第2の問題で述べたように、非金利収益率が金利収益率に比べてより大きく低下したことから、収益中の非金利収益が大きいメガ銀行の方が収益性の低下が大きくなった。さらに、非金利収益の中でもトレーディング収益は最も大きく減少しているが、図表4に示されているように、メガ銀行は、非金利収益中のトレーディング収益の割合が大きく、より深刻な収益悪化に見舞われることになった。1980年代以降の金融の自由化・規制緩和の下で進めてきた、メガ銀行のユニバーサルバンク化・コングロマリット化の路線が挫折し、大きな曲がり角を迎えている。こうした事態の収益面での現われが、メガ銀行の大幅な収益率低下と考えられる。

また、金融危機以前の金融ブーム期の銀行資産規模拡大の様相を、同じ国のメガ銀行と銀行全体とを比較してみると、図表8～10に示されているように、どの国についてもメガ銀行の方が大きいことが分かる。危機以前の金融拡大の時代の主役が、メガ銀行であったことを示している。金融危機後の落差は、メガ銀行の方がはるかに大きく、それだけ収益性の低下も大きくなったと考えられる。

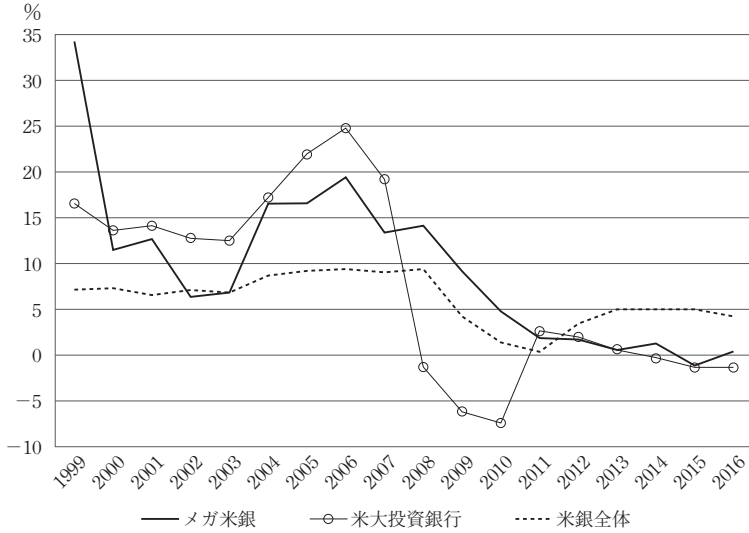
一般的に、銀行規模拡大の急減速は、広く考えた金融サービスに対する需要の減退を示している。金融に対する、金融サービスに対する需要の急減という状況の下では、減退した需要の獲得を目指して、銀行間の競争は激化し、収益性は悪化すると考えられる。欧米のメガ銀行が危機以前に大規模に手掛けてきた証券化商品関連の業務は、ポスト・リーマンにおいては、需要がほぼ消滅した状態にある<sup>20)</sup>。

危機以前の金融拡大の時代は、また、金融のグローバリゼーションの時代でもあった。金融のグローバリゼーションは、1990年代になって急速に進展してきたが、2008年にピークに達した今回の世界金融危機を境に、そ

---

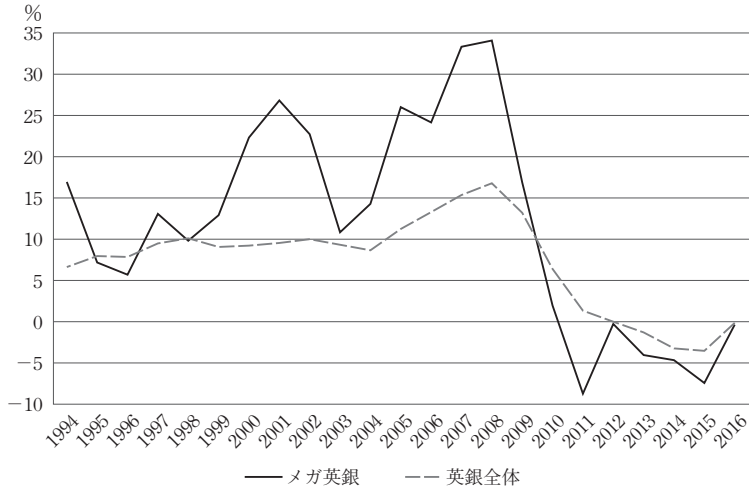
20) この点に関しては、北原 [2017] p.132-133を参照。

図表8 米国銀行の資産拡大率推移（過去3年年率）：メガと銀行全体との比較



(出所) Standard and Poor's, *Capital IQ*; FRB, *Financial Accounts of the U.S.*

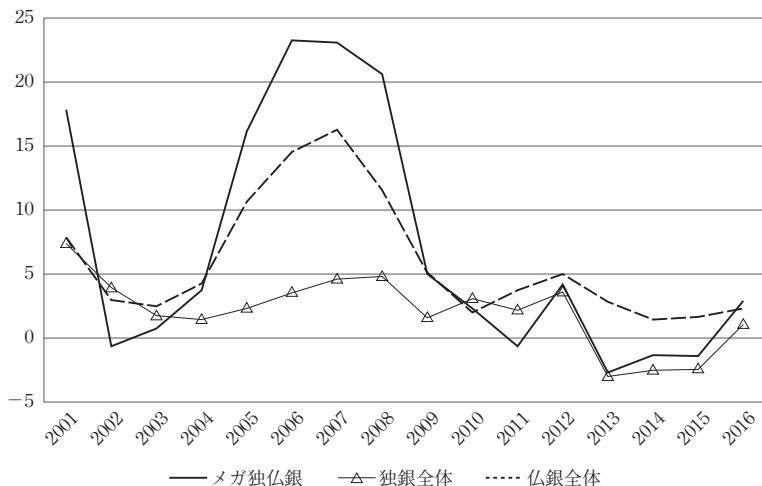
図表9 英国銀行の資産拡大率推移（過去3年年率）：メガと銀行全体との比較



(出所) Standard and Poor', *Capital IQ*; Bank of England, *Monetary Financial institution's Balance Sheets, Income and Expenditure*



図表10 独仏銀行の資産拡大率推移（過去3年年率）：メガと銀行全体との比較

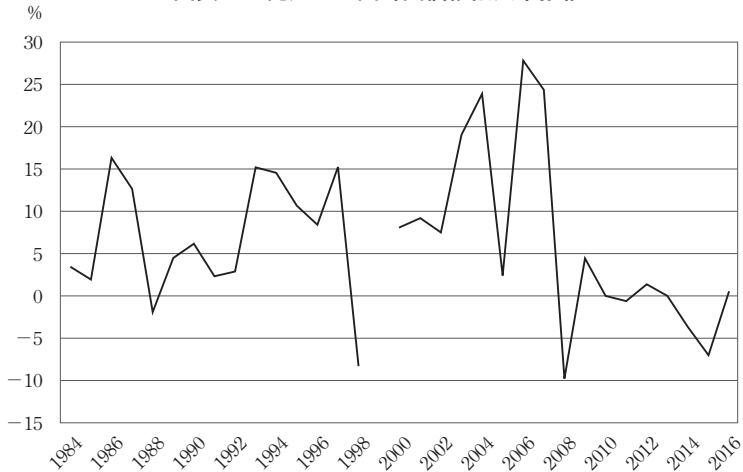


(出所) Standard and Poor's, *Capital IQ*; Deutsche Bundesbank, *Assets and Liabilities of Banks (MFIs) in Germany*; Eurostat, *Financial Accounts*

のモメンタムが失われ、急減速した。金融のグローバリゼーションを中心的に推進してきたのは、米欧のメガ金融機関であった。米欧のメガ金融機関が、金融のグローバリゼーションの台風の目であった。金融のグローバリゼーションの動向を、1つの指標で示すことは難しいが、ここでは BIS の Consolidated banking statistics でその動きを見ておこう (図表11, 12)。Consolidated banking statistics の外国債権のデータは、ある国を本拠地とする銀行群のクロスボーダー債権、外貨建て債権、海外進出先の現地法人・支店の現地通貨建て債権の総額を表し、ある国の銀行群のグローバルな金融活動の規模を示している。

図表11, 12のグラフに示されているように、先進各国の銀行の外国債権は、世界金融危機に至るまで急激な拡大を続けていたのが、危機を境に急ブレーキがかかり、その後は国によっていくらか様相が異なるが、急減したり、低迷したりしている。金融のグローバリゼーションは、屈折点を迎

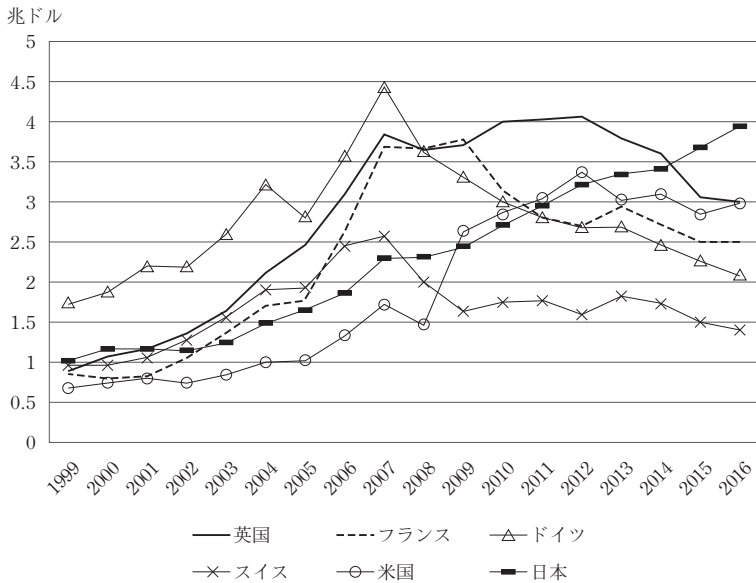
図表11 先進6カ国外国債権拡大率推移



(注)・先進6カ国は、米、英、独、仏、日、スイス  
 ・1999年でデータが不連続である。

(出所) BIS, Consolidated Banking Statistics

図表12 各国銀行の外国債権推移



(出所) BIS, Consolidated Banking Statistics

え、一応の結末に達したと思われる。金融のグローバリゼーションの中核であり、エンジンである米欧のメガ金融機関も、こうした屈折点に直面し、対外業務展開に急ブレーキがかかり、その後大幅なリストラに追い込まれることになった。こうした金融のグローバリゼーションの転換が、メガ銀行の収益性低下の大きな背景となっていると考えられる。

また、金融危機を受けての世界的な金融規制・監督の強化は、危機の中心がメガ銀行であったことから、メガ銀行に関して特に厳しいものとなった。例えば、図表1に示されているように、レバレッジ倍率の低下も、銀行全体よりメガ銀行が大きいものになった。危機以前のメガ銀行の収益獲得の大きな柱であったトレーディング業務に関しては、米国のボルカー・ルールを初め、欧米で厳しい規制上の対応が採られている。また、金融危機後に発覚した欧米のメガ銀行をめぐる数々の不正事件は、ポスト・リーマンにおける欧米メガ銀行の行動に大きな影響を及ぼし、メガ銀行の行動を保守的で消極的なものとしたと考えられる。米国におけるMBS(住宅ローン担保証券)の不正販売とそれをめぐる法的紛争が、米国のメガ金融機関を中心に多発し、メガ米銀、米大投資銀行、ドイツ銀行等は巨額の制裁金・和解金を支払うことになった。また、金融取引で極めて重要な役割を果たすLIBORをめぐる不正情報操作の発覚とそれに対する規制当局による巨額の罰金支払い命令で、バークレーズやドイツ銀行等は巨額の罰金を支払うことになり、為替レート指標の不正操作では、シティ、JPモルガン、UBS等が巨額の罰金を支払うことになった。金融の規制・監督の強化、金融危機・不正取引をめぐるメガ銀行に対する社会的批判の強まりという状況の下で、株式市場のムードも銀行にリスクテイクを奨励するものではなく、メガ銀行の行動は全体的には、アグレッシブさを欠いた、保守的・消極的なものとなった。こうしたメガ銀行の行動変化も、上記のメガ銀行の資産拡大率の急低下、メガ銀行中心の金融グローバリゼーションの急減速の重要な要因として、またメガ銀行の大幅な収益低下の背景として存在していると考えられること<sup>21)</sup>。

図表13 Morgan StanleyとUBSの収益率変化（総資産比%, レバレッジは倍率）

		ROE	ROA	レバレッジ	金利収益率	非金利収益率	経費率	信用費用率	税負担率	計算経常ROA	特別損失率
Morgan Stanley	2003-06年	18.65	0.67	27.72	0.36	2.82	2.11		0.25	0.81	0.14
	2014-16年	7.03	0.65	10.90	0.42	3.90	3.03		0.20	1.08	0.44
	変化幅	-11.62	-0.03	-16.83	0.06	1.08	0.92		-0.05	0.27	0.30
	変化率	-62.3	-4.1	-60.7	16.2	38.3	43.3		-20.7	33.6	218.5
UBS	2003-06年	21.73	0.55	39.63	0.56	1.68	1.65	-0.01	0.12	0.49	-0.06
	2014-16年	8.01	0.44	18.18	0.66	2.26	2.42	0.01	-0.04	0.54	0.10
	変化幅	-13.72	-0.11	-21.45	0.10	0.58	0.77	0.02	-0.17	0.05	0.16
	変化率	-63.2	-19.7	-54.1	17.4	34.4	47.0	-182	-134	11.1	-260

（出所）Standard and Poor's, *Capital IQ*

ところで、米大投資銀行とスイス系銀行の収益の動きは、図表1から分かるように、他のメガ銀行グループとはかなり異なっている。大きな違いは、非金利収益率と経費率である。前節で議論したように、非金利収益率が他のグループでは大きく低下しているのに対して、米大投資銀行では逆に上昇し、スイス系銀行では、微減でほぼ横ばいである。経費率に関しては、他のグループではかなり低下しているのに対して、米大投資銀行とスイス系銀行では逆に上昇している。こうした違った動きをもたらしているのは、米投資銀行では、Morgan Stanleyであり、スイス系銀行では、UBSであるので、その2つの金融機関について、収益変化の内容をより立ち入って見ておこう。それを示したのが、図表13である。

Morgan Stanley の非金利収益率は、2003-06年の2.82%から2014-16年の3.9%へと1.08%も上昇しているが、その内容を詳しく見ると、非金利収益増大の中心は資産運用業務であり、資産運用関連の収益率（総資産比）はその間0.6%から1.33%へと0.73%も上昇し、非金利収益率上昇の太宗を占めている。UBS も同様であり、非金利収益率は、2003-06年の1.68%から

21) 同様の事態はバブル崩壊後の日本においても生じた。日本では1990年のバブル崩壊から遅れて1997年に金融危機が勃発したが、金融危機を受けて実行された2002年の「金融再生プログラム」やそれを引き継いだ金融監督の厳格化により、日本の銀行の行動は萎縮化し、極めてリスク回避の傾向の強いものになった。この点に関しては、Nakano [2016] p.48, 62-63を参照。また日本のバブル崩壊を境とする日本の銀行行動の変化に関しては、北原 [1995]を参照。

2014-16年の2.26%へと0.58%上昇しているが、資産運用関連の収益率はその間0.54%から1.13%へと0.59%も上昇し、非金利収益率の上昇はその全てが資産運用関連によってもたらされている。このように、非金利収益率を上昇させている金融機関でその推進力となったのは、資産運用業務であり、資産運用業務に注力したことが、全体としての非金利収益率を上昇させている。

資産運用の分野は金融の中では、数少ない成長分野である。データが入手できる欧米メガ金融機関9行（メガ米銀、米大投資銀行、HSBC、ドイツ銀行、UBS、クレディ・スイス）全体の収益の中で、2003-06年から2014-16年の間で資産運用関連収益は1.44倍に増大しており、他方、投資銀行業務収益は1.23倍で、トレーディング収益に至っては1.09倍とわずかしか拡大していない<sup>22)</sup>。Morgan Stanley と UBS は、元々資産運用分野に強みを持っており、成長性の高い資産運用分野を重点的に強化し、そこでの競争優位を獲得できたことが、非金利収益率の向上をもたらしていると思われる。こうした資産運用業務への注力は、他方では、他のグループでは見られない経費率の上昇をもたらしていると考えられる。2003-06年から2014-16年にかけて、経費率は Morgan Stanley で2.11%から3.03%へと上昇し、UBS で1.65%から2.42%へと上昇している。資産運用業務を強化するには、人件費を中心にもどうしても経費を掛けざるをえないことを示していると考えられる。逆に、経費を掛けてでも資産運用業務を強化しようという取り組みの結果とも理解できよう<sup>23)</sup>。

Morgan Stanley と UBS の非金利収益率の顕著な上昇という現象は、非金利収益そのものの増大と同時に、分母である総資産の拡大の抑制をも反映している。Morgan Stanley も UBS も他のメガ金融機関に比べると、資

---

22) データは、Standard and Poor's, *Capital IQ* 及び各行 Annual Report による。ポスト・リーマンにおける資産運用分野の拡大については、北原 [2016a] p.113, 121も参照。

23) 日本の2大証券でも、図表1に見られるように経費率が上昇しているが、非金利収益率は低下している。しかし、非金利収益率の低下は欧米銀行と比べるとわずかである。

産規模拡大は大きく抑制されている。2003-06年から2014-16年にかけての資産拡大倍率は、メガ米銀で1.81倍、米投資銀行のGoldman Sachsで1.55倍である。それに対して、Morgan Stanley は1.05倍であり、UBS は世界金融危機による経営危機を受けた国家資本注入の下での大リストラ、及び第2節で述べたスイス独自のより厳格な自己資本比率規制により、資産拡大倍率は0.58倍であり、資産規模は大幅に圧縮されている。こうした資産規模の抑制にもかかわらず、資産運用関連収益の絶対額はこの間増大している。Morgan Stanley では2.21倍にも増大し、UBS でも1.16倍と増大している<sup>24)</sup>。このようにバランスシートを大きくリストラする中で、強みを持つ資産運用業務を重点的に強化したことが非金利収益率の上昇につながったと考えられる。

このように、メガ銀行全体としては、大幅な収益悪化に苦しんでいるが、個々のメガ銀行の置かれている状況にはかなりの違いがあり、その中で優勝劣敗の構図が浮かび上がってきているように思われる<sup>25)</sup>。

## 6. 欧州銀行の収益性低下

次に第4の問題である、地域的に見て、欧州の銀行の収益率低下が米国より大きいという問題について考えてみよう。図表1で見ると、米国銀行の全体とメガとの収益率低下率はROEで30%と50%台央、ROAで20%と40%であるのに対して、欧州の銀行では、状況が他の国と基本的に異なる独銀を除くと、ROEで50%~90%であり、ROAで40%~85%と米銀よりはるかに大きい。金融危機の影響もあると考えられる特別損失というやや一時的な性格の損失が、米国の銀行に比べて欧州の銀行が大きい傾向にあるが、それを除いても欧州銀行の収益性低下は大きく、ROAが20%~70%も

24) 本パラグラフのデータはすべて、Standard and Poor's, *Capital IQ* による。

25) 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欧米のメガ金融機関の動向を、ビジネスモデルの転換と分化という観点から議論している。

低下している。こうした欧州銀行の収益率低下の大きさの背景には、何があるのだろうか。

そうした背景を考えるために、やや長いタイムスパンでの欧州金融の動きを見ておこう。1980年代以降、世界的に金融の自由化・規制緩和が進んだ。それが、最も大きな金融状況の変化をもたらしたのが米国であった。米国では、1930年代の大恐慌以来、銀行に対して地理的範囲・業務分野の面で極めて厳しい規制が課せられていたが、そうした状況の下で、大幅な金融自由化・規制緩和が行われ、銀行の業務展開や金融機関間の競争に対して非常に大きな影響を及ぼした。英国のビッグバンは、サッチャー政権による新自由主義的政策の一環として、また米国の金融自由化に触発されて、1986年に実施され、金融機関の行動の自由度を拡大する自由化ムードを醸成し、また欧州メガ銀行に対して投資銀行分野への進出のきっかけを提供することになった。しかしながら、欧州における国毎の金融の自由化・規制緩和は、全体として見ると、欧州金融に対して、米国における程には大きな直接的なインパクトを及ぼすことはなかったように思われる。欧州（特に大陸欧州）では、元々ユニバーサルバンク制度が採られており、業務分野の面でも営業展開の地理的範囲の面でも、規制はなく、自由であった。そのため、商業銀行とは制度的枠組みを若干異にする預金金融機関との垣根を撤廃していくという規制緩和問題はあったが、全体として見ると、金融自由化・規制緩和の欧州金融への影響は相対的に小さかった。

それに対して、EUの金融統合・通貨統合の動きは、欧州金融に対して、かなり大きな影響を及ぼしたと考えられる。1990年の域内資本移動完全自由化、1993年の第2次銀行指令施行（ユニバーサルバンク制、単一銀行免許制度）、1996年の単一パスポート制度導入（銀行・保険・投資運用業）、1999年の統一通貨ユーロの導入等により欧州の金融統合・通貨統合は急速に進んだ。金融統合・通貨統合の動きを通じて、欧州では金融の自由化・規制緩和が本格的に進んだという面もある。EUの金融統合の進展に伴い、欧州に巨大な単一金融市場が徐々に形成されることになり、欧州の金融機

関は、単一金融市場の中での他に先駆けてのシェアや優位なポジションの獲得を目指して、国境を越えて激しく競争することになった。同時に、金融グローバリゼーションが進行しつつある中、欧州に進出して存在感を発揮していた米系メガ金融機関に対抗すべく、欧州メガ銀行は欧州単一市場を足場にグローバリゼーションに打って出る戦略を採っていた。こうした状況の下で、欧州内での金融機関間の競争は激しくなり、メガ銀行を中心に大胆な業務拡大が図られ、金融が急激に拡大することになった。通貨統合が現実に進展したすと、ユーロ圏の経済・金融の将来に対する楽観の見通しが強まり、ユーロ・ユーフォリアとでも呼ぶべき状況が生じてきた。欧州の金融機関は、楽観的な将来見通しの下で、強気でアグレッシブに行動し、金融の大ブームとなった。英国のロンドンも、こうした状況の下で、金融グローバリゼーションの拠点として、活況を呈することになった。

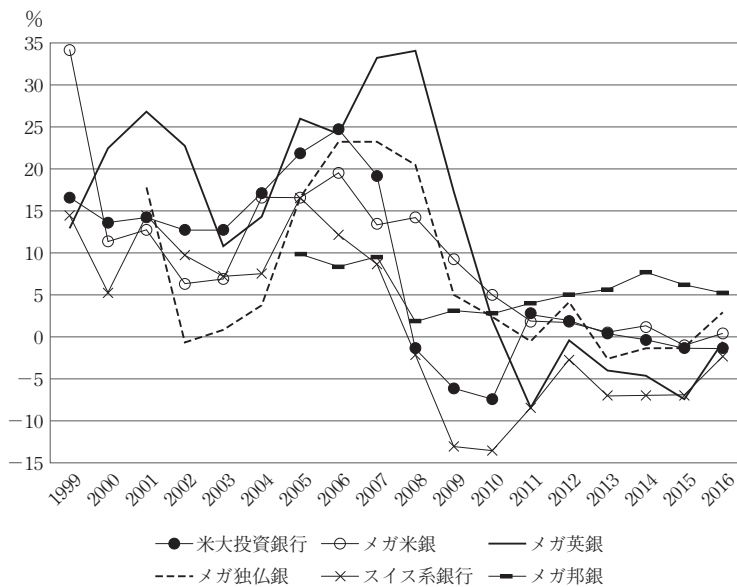
米国でも、2000年代初頭のITバブル崩壊後の超低金利環境の下で住宅ローンや証券化を中心に一大金融ブームが生じ、金融機関はこうした金融ブームの中で我先に利益を確保すべく、激烈に競争していた。

ところが、甚大な被害をもたらした世界金融危機を経てポスト・リーマンにおいては、金融環境が激変し、欧州でも米国でも、金融機関の行動は消極化し、保守的なものに激変した。こうした金融の急拡大と急収縮への転換といった状況を見るために、銀行の資産規模拡大の動きを取り上げよう。第4節の図表7に示されているように、国毎に見ると、危機以前の銀行の規模拡大は、欧州の英国・フランスで極めて大きく、米国を上回っている。ドイツは次節で議論するように事情が異なっている。メガ銀行について国際比較しても、図表14に示されているように、2000年代の前半から央ばにかけて、メガ英銀、メガ独仏銀の規模拡大が顕著であり、メガ米銀を上回っている。

こうしたことから、金融ブームは、欧州と米国を比較すると、欧州の金融ブームがより大きかったのではないかと思われる。世界的な金融拡大の時代は、米国では1980年代の金融自由化から始まり2008年のリーマン・シ



図表14 各国メガ銀行の資産拡大率比較（過去3年年率）



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

ショックに終わるといふ形で長きに亘っていたが<sup>26)</sup>、欧州では、1990年代後半から2000年代の前半にそうした動きが一挙に本格化したため、金融ブームとその挫折はより大きなものになったと考えられる<sup>27)</sup>。金融危機後の落差は、米国より欧州がより大きなものとなった。こうした落差の大きさが、銀行の収益性にも影響し、収益率低下の大きさとなって現れたと考えることができよ<sup>28)</sup>。

26) 池尾 [2013] 第1章池尾和人「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。

27) 今回のユーロ危機は、南欧ソブリン危機として、ユーロ制度の欠陥として論議されることが多いが、田中 [2013], [2014] では、そうした視角も踏まえて、ユーロ危機の本質をヨーロッパ金融資本主義とグローバル金融資本主義とによる格差等も利用した攻撃的な収益追求行動だと規定している。

28) ECB [2015a] (Bank profitability challenges in euro area banks: the role of cyclical and structural factors p.143-145)では、2013年時点のEU銀行の収益性の低さを、過去 (1994-ノ

欧州メガ銀行に関しては、金融グローバリゼーションの進展の下で、世界最大の証券市場を持つ米国に、危機以前の時期に大挙して進出していたのが<sup>29)</sup>、危機によって大きな打撃を受ける中で、大幅に米国事業を縮小せざるをえなくなったという激烈な状況変化も、収益率低下の大きな要因である。欧州メガ銀行の米国収益比率（全世界収益に対する）は2003-06年と2014-16年との間で、軒並み低下している。HSBCで27.3%から13.5%へ、RBSで15.7%から3.9%へ、Deutsche Bankで30.2%から24.5%へ、BNP Paribasで14.1%から11.4%へ、Societe Generaleで13.6%から6.7%へと、軒並みかなり大幅に低下している<sup>30)</sup>。1990年代になって急速に進んだ金融グローバリゼーションは、世界金融危機以前には、欧米メガ金融機関の全員参加型のメガ・コンピティションという様相を呈していたが、ポスト・リーマンにおいて一応の決着がついた状態となっている。金融グローバリゼーション下の世界的メガ・コンピティションに、米系金融機関に遅れて参加する形となった欧州メガ銀行は、後れを取り戻すべく、やや焦り気味に

---

2013年の平均）及び米国（2013年）と比べて計量的に分析している。双方の分析の結論は基本的に同じであり、EU銀行の低収益性の大きな要因は、実質経済成長率の低さ、貸出伸び率の低さ及び信用費用の大きさとされている。こうした要因は、循環的性格のものと考えられている。本稿の分析とは、分析対象の範囲も時点も手法も異なるので、直接に比較することはできない。しかしながら、ECBの結論を本稿の分析枠組みに無理に当てはめて考えてみると、実質経済成長率は、2003-2006年の期間と2014-2016年の期間で、米国で3.15%から2.19%に低下しているのに対して、フランスでは1.89%から1.04%へ低下しているが、英国では2.87%から2.36%へとほんの僅かの低下であり、ドイツでは1.17%から1.62%へと逆に上昇している。こうした数字からは、実質経済成長率が米国銀行に比べた欧州銀行のより大きな収益率低下の要因だとは考えにくい。貸出伸び率という要因に関しては、本稿での銀行資産拡大率の欧州における高水準からの急低下と重なると思われる。信用費用に関しては、図表1からは、信用費用率が米銀より大きく低下した銀行グループ（メガ英銀、英銀、独銀）と信用費用率自体が若干増加したグループ（メガ独仏銀、仏銀）が併存しており、確定的なことは言えない。ECBの分析では、EU銀行の収益率低下は循環的要因による短期的・中期的なものとしてされているのに対して、本稿の分析では、より長期的・構造的な変化による収益率低下だと捉えている点が最も大きな違いである。

- 29) 欧州銀行は、危機に至るプロセスで米国での事業展開とそれと密接に関連したロンドンでのドル建ての証券化関連の取引を大規模に活発に行っていたが、それらは「ドルビジネス」と呼ばれている。ドルビジネスに関しては、田中 [2010] 及び北原 [2010] を参照。
- 30) 銀行によって、米国収益、北米収益、米州収益と地理的範囲が若干異なる。データは、Standard and Poor's, *Capital IQ* による。

急激な事業規模拡大を図ったが、結果的にはポスト・リーマンにおいて、欧州を全体的に見ると、米系金融機関に劣後することになった。前節で、米欧のメガ銀行間での優勝劣敗の構図が明らかになってきていると述べたが、全体として見ると、米系のメガに比べて、欧州のメガの劣後状況が鮮明になってきていると思われる。米国流の金融ビジネスにおいて、欧州メガが米国メガと対等に闘うことは、結局、できなかった。そのことが、欧州メガ銀行のより大幅な収益性低下となって現れてきていると考えることができよう。

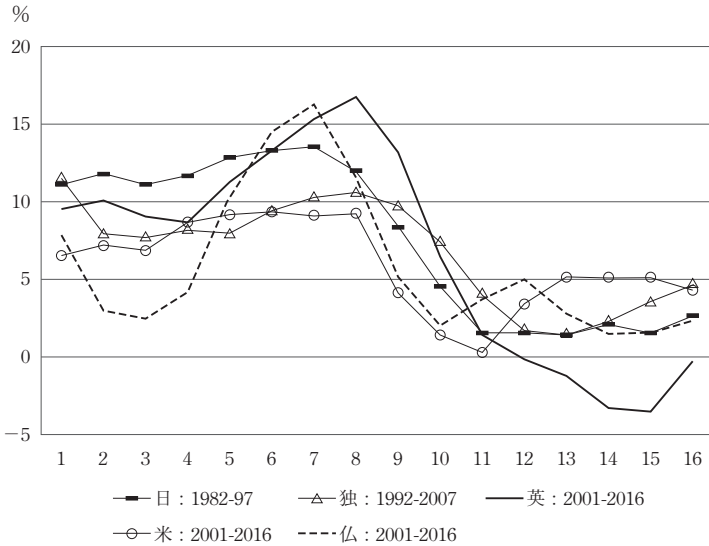
## 7. ポスト・リーマンにおける銀行の収益性低下

最後に、第1の問題である、どうしてポスト・リーマンにおいて銀行の収益性の低下が発生したのか、という問題について考えよう。この問題に対する解答は、今まで論じてきたことの全てが関係している。1980年代以降、金融活動は世界的に活発化し、金融が拡大してきた。その背景にあるのは、1980年代以降進展してきた銀行の伝統的預金・貸出業務の成熟化と金融の自由化・規制緩和という環境の下での金融機関の活動の活発化、銀行の業務領域拡大と非金利収益の追求、金融のグローバリゼーションの進展といった事態である。今回の世界金融危機を境に、金融は高成長の時代から低成長の時代に転換し、それが銀行の収益環境を悪化させ、非金利収益率の大幅低下、メガ銀行の収益率大幅低下、欧州銀行の収益率大幅低下をもたらした。貸出需要の低迷と世界的超低金利の下で、金利収益率も低下基調にある。最終的には、ポスト・リーマンにおける銀行の収益の全般的低下という形で現れている。世界の金融における一つの時代の終わりが、全般的な銀行の収益性低下という形で現れていると理解することができよう<sup>31)</sup>。

---

31) 1980年代以降の金融の拡大・肥大化、銀行以外の金融機関や金融資産全体も含めた金融全体の拡大・肥大化とポスト・リーマンにおけるその終焉を、米国について論じたものとしては、北原 [2017] を参照。

図表15 各国銀行の資産拡大率推移（過去3年年率）：屈折点重ね



(出所) 図表7に同じ。

ドイツと日本の銀行の動向は、米英仏とは大きく異なっているため、米英仏の動きと関連付けながら、独自に考察しておこう。資産規模の動きに注目すると、世界金融危機以前から低迷しており、米英仏のような今回の危機を境とする規模拡大率の急減速といった動きは見られない。しかしながら、もっと長いタイムスパンで見ると、今回の世界金融危機を境とする銀行資産規模拡大の急減速・低成長化といった事態は、日本ではバブル崩壊後の1990年代初頭を境に見られ、ドイツではITバブル崩壊後の2000年代初頭を境に見られる。今回、米英仏の金融に関して生じたことは、1990年代の日本、2000年代初めのドイツで生じたことの繰り返しであり、米英仏は過去の日本やドイツがたどったコースを現在たどりつつあると見ることが出来る面もある。図表15に示されているように、各国の屈折点（日本：1989年、ドイツ：1999年、米英仏：2008年）を重ねて銀行資産規模拡大率の推移を描くと、ほぼ同様の形状のグラフを描くことができる。

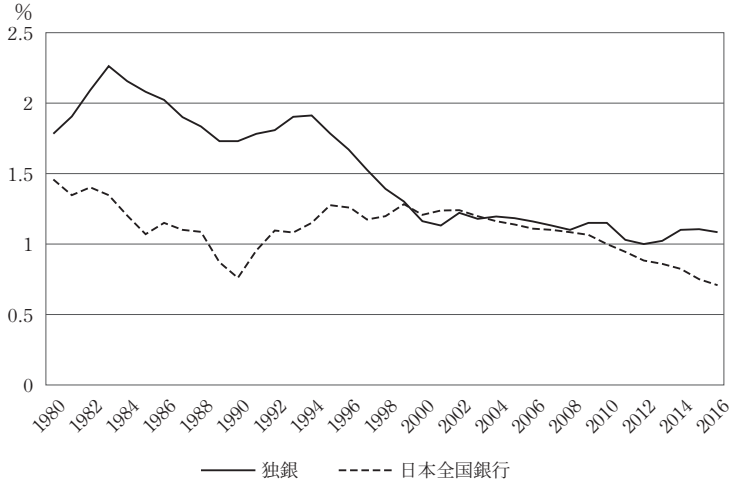
このように、銀行の資産規模拡大率の推移という面からは、今回の米英仏と過去の独日とはパターンの的に相似である。しかしながら、本稿で中心的に分析してきた収益率の動向という面では、かなりの違いがある。ドイツと日本の金利収益率と非金利収益率の長期的動向を示したのが、図表16、17である。

金利収益率の長期的動向を見ると、その低下が生じたのは、ドイツでは、銀行規模拡大が屈折する直前の1990年代後半であり、日本では、バブル崩壊からかなり時間が経った2000年代に入ってからである。日本の場合は、金融危機が激烈な形で勃発した1990年代末-2000年代初頭の後で金利収益率が低下している点では、今回の危機後の米仏の金利収益率低下と重なる面がある。

次に、非金利収益率の長期的動向を見ると、ドイツでは、銀行規模拡大が屈折する2000年代初頭にピークを迎え、その後は横ばいからやや低下傾向にあると思われ、今回の危機後の米英仏の非金利収益率低下と重なっている面もあると思われる。それに対して日本では、バブル崩壊後、非金利収益率は大きく低下した後、一旦、持ち直すが、2000年代後半以降になって、低下局面に陥っていると思われる。非金利収益の伸び悩み・低迷という面からも、日本の銀行は収益低下に苦しみ続けている。

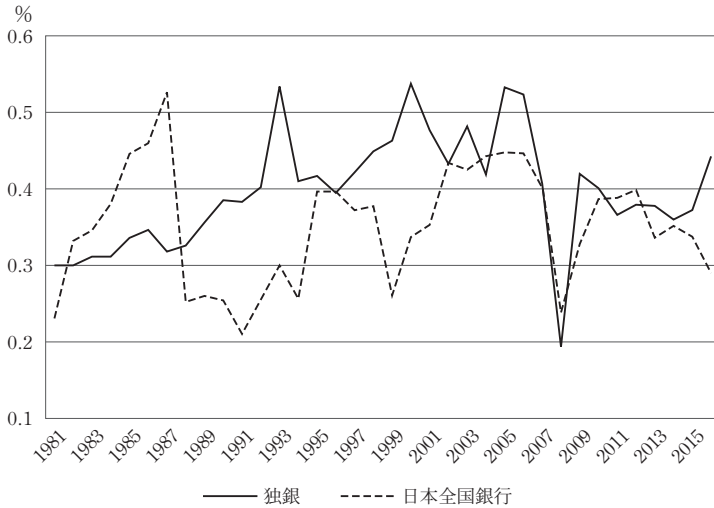
非金利収益の重要性に関しては、過去の独日と今回の米英仏とで大きな違いがあると考えべき点がある。第4節で論じたように、今回の世界金融危機に至るプロセスでの金融拡大の中心は、非金利収益であった。米英仏の銀行は、非金利収益比率を大きく拡大する中で、資産規模を拡大してきた（非金利収益追求型の金融拡大）。それに対して、過去の時期の独日銀行の資産規模拡大は、どちらかと言えば、金利収益をめぐる金融拡大であった。その時期は2000年代と比べて、非金利収益の獲得機会に限界があったと思われる。今回の米英仏の銀行規模拡大の急減速は、非金利収益追求型の金融拡大の転換によるものであったのに対して、過去の独日銀行の急減速は、非金利収益追求型の金融拡大の転換によるものではなかったと

図表16 独日銀の金利収益率推移



(出所) Deutsche Bundesbank, *The Performance of German Credit Institutions*; 全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析』

図表17 独日銀の非金利収益率推移



(出所) Deutsche Bundesbank, *The Performance of German Credit Institutions*; 全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析』

いう点が根本的な違いである<sup>32)</sup>。

では、過去の独日銀行の急減速の性格はどういうものだったのだろうか。これは大問題であり、十分な答えを出す準備が今のところできていない。しかしながら、イメージ的には、独日の金融は実物経済との結びつきが相対的に強く、実物経済の転換と関連性が比較的強い金融の転換だったという面がかなりあるのではないだろうか。それに対して、今回の世界金融危機に至る英米を中心とする金融拡大は、実物経済との結びつきが相対的に弱く、実物経済部門から切り離された金融部門の独自の拡大という性格がかなりあったと考えられる<sup>33)</sup>。過去の独日の金融転換と今回の米英仏のそれとの間には、このような性格の違いがあるのではないかと思われる。しかしながら、大きな金融の流れという観点からは、どちらも金融拡大の時代の終焉という大きな転換点であったと考えることができよう。

## むすび

本稿では、世界金融危機を経たポスト・リーマンにおける米欧日の銀行の収益状況を、危機の前と比較してどのような構造的変化があったのか、という観点から考察してきた。米欧の銀行の収益性は大きく低下している。大きな流れとしては、金利収益率も非金利収益率も低下し、レバレッジ倍率も大幅に低下し、そうした中で収益を回復すべく経費抑制の努力を続けている。米欧の銀行の行動は、危機前のアグレッシブなものから防御的で保守的なものに転換している。

---

32) 第4節では、ストックに依存する金利収益とフローに依存する非金利収益という観点から、金融拡大からの急減速は、非金利収益により大きな悪影響を及ぼすと論じた。その観点からは、過去の独日の金融拡大からの急減速も同じ効果を持つはずである。しかしながら、過去の独日における金融拡大は非金利収益追求型ではなく、非金利収益のウェイトがかなり低いという状況であったため、そうした非金利収益に対する悪影響は小さかったと考えられる。

33) 1980年代以降の米国の金融の拡大・肥大化とその様相・要因については、北原 [2017] を参照。

危機後の世界的な金融規制強化の中で、自己資本規制が厳格化され、銀行のレバレッジはメガ銀行を中心に大きく低下し、ROEを大きく低下させることになった。金利収益はポスト・リーマンにおける貸出需要の低迷を受けて、多くの銀行で低下している。預貸率の低下に示されるように、貸出需要は大きく減退している。

そうした中で、ポスト・リーマンにおける米欧日の銀行の収益構造変化の特徴としては、第1に米欧銀行の収益性が全般的に低下していること、第2に金利収益率に比べて非金利収益率が大きく低下していること、第3に銀行全体に比べてメガ銀行の収益率の低下が大きいこと、第4に米国の銀行に比べて欧州の銀行の収益率低下が大きいことである。

第2の非金利収益率が大きく低下しているという問題に関しては、銀行の伝統的な預金・貸出業務の成熟化・収益悪化を背景に、非金利収益を追求する世界の銀行の動きが、世界金融危機においてピークに達し、その後金融環境が激変し、非金利収益の更なる伸びが期待できなくなったという状況が存在する。第3のメガ銀行の収益がより悪化しているという問題に関しては、1980年代以降の金融拡大の時代、金融グローバリゼーションの時代の中心プレイヤーがメガ銀行であったが、金融危機を境に金融拡大の金融低迷への転換、金融グローバリゼーションの停滞という金融環境の激変が生じ、メガ銀行の収益に特に大きな打撃を与えたということがある。第4の欧州銀行の収益がより悪化しているという問題に関しては、世界金融危機に至るプロセスにおける金融ブームが欧州で特に大きかったということ、及び欧米のメガ金融機関同士のグローバル市場をめぐる競争で欧州メガの劣位性がはっきりしてきたということがある。第1の欧米銀行の全般的収益悪化という問題に関しては、1980年代以降の世界的な金融拡大の時代が今回の金融危機を境に終わりを迎え、金融低成長の時代に転換したというのが根本的な理由である。

ポスト・リーマンにおけるこうした金融環境の激変の下で、厳しい収益環境の下で、それぞれの銀行は本来の強みに原点回帰する傾向にある。



1980年代以降の金融の拡大・金融高成長の波が一段落し、金融低成長の時代に突入した中で、各国の銀行、個々の銀行は、今後どのようにして収益を上げつつ、適切な金融サービスを企業、家計、投資家等に提供できるかが問われている。金融低成長の時代において、経済において金融の果たす役割が何かが問われている。

## 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 [1995] 「バブルと銀行行動」 青木達彦編 『金融脆弱性と不安定性』 第3章, 日本経済評論社
- 北原徹 [2010] 「欧州銀行とシャドーバンキング」 『SFJ金融・資本市場研究』 (一般社団法人流動化・証券化協議会) 第2号
- 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 [2016a] 「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
- 北原徹 [2016b] 「ポスト・リーマンの米国銀行・投資銀行」 『立教経済学研究』 第70巻第2号
- 北原徹 [2017] 「ポスト・リーマンの米国金融と金融肥大化の終焉」 『立教経済学研究』 第71巻第2号
- 田中素香 [2010] 『「ドル不足」とヨーロッパの金融危機』 『経済学論纂』 (中央大学) 第50巻第3・4合併号
- 田中素香 [2013] 「ユーロの危機と問題点」 『地銀協月報』 2月号
- 田中素香 [2014] 「ユーロ危機と2つの金融資本主義」 『経済学論纂』 (中央大学) 第54巻第3・4合併号
- 新形敦 [2015] 『グローバル銀行業界の課題と展望』 文真堂
- 日本銀行 [2016] 『金融システムレポート』 10月
- Bank of England [2016] *Financial Stability Report*, November
- BIS [2014] *Quarterly Review*, December
- ECB [2015a] *Financial Stability Review*, May
- ECB [2015b] *Financial Stability Review*, November
- ECB [2016] *Financial Stability Review*, November
- Nakano, M. [2016] *Financial Crisis and Bank Management in Japan (1997 to 2016): Building a Stable Banking System*, Palgrave Macmillan

## Profit Structure Change in U.S., European and Japanese Banks in Post-Lehman Era

Toru KITAHARA

### 《Abstract》

Nine years have passed since the global financial crisis. This crisis marked a turning point, and the financial situation has changed from high to low financial growth. Since the 1980s, financial deregulation and financial globalization had promoted financial growth worldwide, but the global financial crisis changed the situation dramatically. In the new stage of low financial growth era, bank profitability in Europe and the United States has declined dramatically. The drop in profits is especially large, in non-interest income in terms of the source of revenue, in the mega-banks in terms of a bank's scale, and, regionally, in European banks.