

**科学研究費助成事業 研究成果報告書**

平成 27 年 6 月 12 日現在

機関番号：36301

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2012～2014

課題番号：24530513

研究課題名(和文) 金融機関の収益構造は変化したのか？ 米系大手金融機関の競争力の源泉を探る

研究課題名(英文) Did the U.S. Major Financial Institutions Change their Income Structures? Exploring the Root Causes of their Competitiveness.

研究代表者

掛下 達郎 (Kakeshita, Tatsuro)

松山大学・経済学部・教授

研究者番号：00264010

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,800,000円

研究成果の概要(和文)：研究の全体構想は、米系大手商業銀行グループのOTD(組成分配型)モデルの形成を、ニューヨーク大手金融機関等へのヒアリング調査を嚆矢とし明らかにすることであった。最終的には、1980年代以降における大手銀行グループのオフバランスシート取引による業務展開を把握した。具体的には、1980-1990年代のローン・セール、デリバティブ、証券化という業務展開とは、貸付債権のリスクを第3者に移転する途であり、このリスク移転が各業務で段階的に開けたこと。オリジネートされディストリビュートされた、アセット・バック証券は1990年代に、モーゲージ担保証券は2000年代にOTDモデルを形成したことである。

研究成果の概要(英文)：The whole plan of our study was to investigate the formation of an originate-to-distribute (OTD) model of major U.S. commercial bank groups by the hearing survey of major New York financial institutions. Finally, we grasped the changing business of off-balance sheet transactions by major bank groups after 1980s. Specifically, (1) changing business as loan sales, derivatives and securitization in 1980s-1990s was the route where the risk of loans was passed to the 3rd parties. And, the risk transfer could be held step by step on each business. (2) The originated and distributed asset-backed securities formed the OTD model in 1990s and the mortgage-backed securities did it in 2000s.

研究分野：金融論，アメリカ金融

キーワード：金融機関 収益構造 競争力 トレーディング

1. 研究開始当初の背景

(1)申請者は、商業銀行の業務展開とその収益構造を、ローン・セール、証券化、デリバティブという業務展開の文脈で明らかにしてきた。2002年に、アメリカ商業銀行の業務展開について著書を出している(掛下2002a)。2008年から、これまで明示的にはおこなわれて来なかった大手商業銀行グループの業務展開とその収益構造を関連付けて考察した発表論文を公表している(掛下2008 査読有, 2010 査読有)。この研究内容を、内閣府を行政庁とする公益財団法人日本証券経済研究所 証券セミナーと同証券経営研究会、東京大学社会科学研究所 渋谷博史編『アメリカ・モデルの企業と金融』研究会から依頼されて計5回の講演・報告をおこなっている。

(2)大手投資銀行の業務展開とその収益構造が把握できると、すでに研究の進展している商業銀行と比較しパネル・データ分析をおこなうことが可能となる。予備的な比較研究は、すでに(掛下2010 査読有)でおこなっている。近年、大手商業銀行グループが各種投資銀行業務において他の金融機関、とくに大手投資銀行を圧倒するようになってきている。商業銀行だけが持つ決済システム・決済業務という強みを最大限利用しながら、大手商業銀行グループが業務展開(オリジネーションの多様化とその金融商品のディストリビューション)を成し遂げたのである。その結果、大手商業銀行グループの収益も大手投資銀行を大きく引き離すようになった。こうした過程で、大手投資銀行がいかなる対策をとり、どのように大手商業銀行グループと競争してきたかを、本研究のヒアリング調査を皮切りに解明していきたい。

2. 研究の目的

(研究の全体構想)サブプライム危機で注目を集めたアメリカ大手金融機関の収益構造をニューヨーク大手金融機関等へのヒアリング調査を嚆矢とし明らかにする。最終的には、大手金融機関の国際競争力の源泉の1つは彼らのグローバル・トレーディング力であることを実証し論証する。

(本研究の具体的な目的)

- (1)米系大手金融機関の収益の柱となっている各種投資銀行業務の盛衰を把握する。
- (2)トレーディング業務がいつどのような金融商品で利用されてきたかを明らかにする。
- (3)パネル・データ分析により大手商業銀行グループの大手投資銀行に対する優位性を検出する。

3. 研究の方法

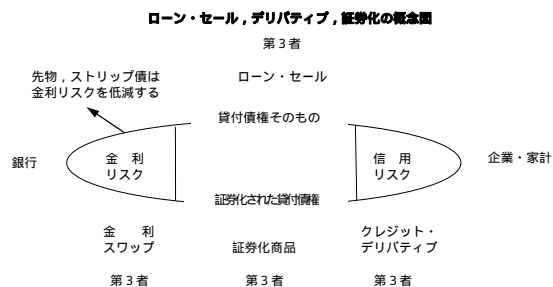
(1)本研究では、アメリカ大手金融機関の収益構造について、まずニューヨーク大手金融機関等にヒアリング調査した。これを皮切りに、

公表資料を加えて大手投資銀行の行動パターンを実証し、大手商業銀行グループと比較しパネル・データ分析をおこなった。

(2)申請者は、これまで明示的にはおこなわれて来なかった大手商業銀行グループの業務展開とその収益構造を関連付けて考察した発表論文を公表している(掛下2008 査読有, 2010 査読有)。本研究では、それに加え上記ヒアリングと公表資料によって大手投資銀行を分析対象とし、大手商業銀行グループの収益構造と比較しパネル・データ分析をおこなった。さらに、米系大手金融機関がアメリカ本国だけでなく、アジア諸国においても競争力を持つのかを、ニューヨーク本店とアジア諸国の支店における調査を切り口に解明した。

4. 研究成果

申請者が推測する1980-1990年代の大手銀行グループの業務展開とは以下のようなものである。貸付債権のリスクを第3者に移転する新規金融商品である、ローン・セール、デリバティブ、証券化商品が、1970-1980年代に開発された。新規商品は、基本的に銀行の伝統的なコアビジネスである、貸付から派生してきた。これらの金融商品の概念を下に図示してみる。ローン・セールは、銀行の企業に対する貸付債権そのものを第3者に転売する。デリバティブの中の先物、ストリップ債は、貸付債権から派生していないが、金利リスク、再投資・期限前償還リスクを低減する。金利スワップは貸付債権の金利リスクだけを、クレデリは貸付債権の信用リスクだけを第3者に移転する。この意味で、金利スワップとクレデリは、ローン・セールの機能の一部を代替している。証券化は、貸付債権を証券化して第3者に転売するものである。



ローン・セール、デリバティブ、証券化という業務展開は、大手銀行の貸付債権のリスクを第3者に移転する途であり、このリスク移転が各業務でいつどのように段階的に開けたかを個別銀行のパネル・データ分析によって明らかにした。

オプションの評価理論である Black-Scholes 式の作者の1人 Black (1970) は、社債が元本、金利リスク、信用リスクの3つに分離で

きることに気付いており、申請者は彼の想像した世界が10数年から20数年かけて実現したと考えている。Black (1970) のような経済理論家のアイデアが、金融実務家に理解され現実の金融商品として産みだされるには長い年月が必要だったのである。

ローン・セールでは、貸付債権そのものが移転される。その際に、リスクのみの移転がおこなわれず、さらに顧客に債権者の変更を通知するので優良顧客を失う可能性があった。しかし、金利スワップとクレデリ取引では、リスクのみの移転が可能になった。このリスク移転が、さらなる収益につながっていく。最後に、証券化では、顧客に債権者の変更を通知する必要がなく、優良顧客の確保が可能になった。以上が、本研究の課題「貸付債権のリスク移転がこれらの業務で段階的に開けたこと」の個別銀行のパネル・データ分析による結果である。

(1)サブプライム危機の最中に投資銀行業務の中で巨額の損失を計上したのは、大手金融機関に共通して自己資本を使って投資するプリンシパル・インベストメント業務であった。大手投資銀行はプリンシパル・インベストメント業務を拡大させ、それが巨額の損失につながった。

(2)同じく大手金融機関が共通して巨額の赤字を出したのは、クレジット・リスクに関するトレーディング収益であった。大手投資銀行がクレジット・リスクに関するトレーディング収益を拡大させ、それが巨額の赤字につながった。

(3)本研究では、引受業務、トレーディング業務、M & Aアドバイザリー業務を投資銀行業務のコアとしている。大手金融機関のこれらの3業務が、今回の金融危機の際には意外と持ちこたえていた(例外はCitigroup)。大手投資銀行がこれらの3業務を拡大させ、それらが意外と持ちこたえた。

(4)大手投資銀行の業務展開とその収益構造について、上記ヒアリングと公表資料により個別金融機関のデータを集め、大手商業銀行グループと比較しパネル・データ分析をおこなった。

(5)米系大手金融機関はアメリカ本国だけでなく、なぜアジア諸国においても競争力を持つのかを、日系大手金融機関と比較・考察し、彼らのグローバル・トレーディング力を把握した。

上記の論点を明らかにすることによって、米系大手金融機関の国際競争力の源泉の1つが彼らのグローバル・トレーディング力であることを実証し論証した。

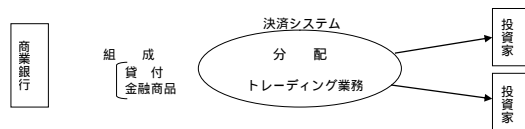
大手投資銀行に対する大手商業銀行グループの強みは、以下の3点と思われる。

(1)投資銀行と異なり、商業銀行は貸付をオリジネートできること。

(2)商業銀行だけが決済システムを持ち、決済業務をおこなえること。

(3)上記(1)と(2)を前提に、バランスシートの両側で商業銀行のオリジネートした多様な各種金融商品が、証券化等でディストリビュートされること(以上、下図参照)。

OTD モデルと決済システム・トレーディング業務の関係



上記の商業銀行の強みを武器に、大手商業銀行グループは投資銀行業務に進出してきた。このとき、大手投資銀行側では、以下のような問題が発生したと考えられる。

(1)上記のような不利な条件下で、大手投資銀行は、大手商業銀行グループと競争してきた。(2)大手投資銀行は、そのような行動(たとえばプリンシパル・インベストメント業務やトレーディング収益の急拡大)をとってきた。上記の論点を平成25年度以降のヒアリング調査等でフィードバックさせつつ、大手投資銀行の行動パターンを実証し、大手商業銀行グループと比較しパネル・データ分析をおこなった。さらに、米系大手金融機関がアメリカ本国だけでなく、なぜアジア諸国においても競争力を持つかを解明した。とくに大手金融機関の国際競争力の源泉の1つは彼らのグローバル・トレーディング力と考えられる。

1980年代には、大手商業銀行グループは、まずオリジネートされた事業貸付を、ローン・セールとして初めてディストリビュートするようになった。1980年代後半からは、オリジネートされた資産担保ローンを、アセットバック証券としてディストリビュートした。このとき、ディストリビュートされる金融商品が、初めて証券化されたのである。2000年以降には、同じく住宅モーゲイジ・ローンをモーゲイジ担証券としてディストリビュートした。これは、結果的にサブプライム金融危機へとつながった。OTDモデルがもたらした業務展開は、最終的には証券化を中心とする投資銀行業務であった。OTDモデルは、金融商品を変化発展させながら、存続してきた。アメリカの金融システムは、伝統的に資本市場中心であった。この場合、大手商業銀行グループにとって、投資銀行の主戦場である資本市場に進出する形で、自らの業務展開を推し進めることが最も有望な経営戦略(最適戦略)であった。これが、アメリカ大手商業銀行グループの業務展開の特徴を決定づけた要因であると考えている。

## 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計4件)

掛下 達郎, 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 証券レビュー 第54巻第10号 2014, 査読無, 40 - 79,  
<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5410/02a.pdf>  
<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5410/02b.pdf>

童 適平, 岐路に立つ中国経済: 激動の金融情勢と今後の課題 国際経済, Vol.65, 2014, 査読無, 67 - 87,  
DOI:10.5652/kokusaikeizai.kk2014.05.s

掛下 達郎, サプライム危機下の米系大手金融機関: 彼らの収益構造は変化したのか?, 信用理論研究, 第32号, 2013年, 査読無, 61 - 77

西尾 圭一郎, アジア債券市場育成の取り組みと成長過程, 証研レポート, No.1675, 2012, 査読無, 45 - 62  
[http://www.jsri.or.jp/publish/report/pdf/1675/1675\\_04.pdf](http://www.jsri.or.jp/publish/report/pdf/1675/1675_04.pdf)

〔学会発表〕(計3件)

掛下 達郎, 現代アメリカ大手銀行グループの特質分析: OTD モデルの形成過程を中心に, 信用理論研究学会西日本部会, 2015年3月22日, 福岡市

童 適平, 岐路に立つ中国経済: 激動の金融情勢と今後の課題 (共通論題: 2008年金融危機後の世界経済: アメリカ, EU, 新興国における危機の様相と対応), 国際経済学会, 2013年10月12日, 横浜市

掛下 達郎, サプライム危機下の米系大手金融機関: 彼らの収益構造は変化したのか?, 信用理論研究学会秋季大会, 2012年9月17日, 福岡市

〔図書〕(計4件)

掛下 達郎 他, 日本証券経済研究所, 資本市場の変貌と証券ビジネス, 2015, 520+xvii

掛下 達郎, 西尾 圭一郎 他, 松山大学総合研究所, 中国の金融機関の現状と課題: シャドーバンキングを視野に入れて (松山大学地域研究センター叢書 第13巻), 2015, 119+v

西尾 圭一郎 他, 日本経済評論社, 経済成長のダイナミズム, 2014, 400+viii

童 適平, 勁草書房, 中国の金融制度, 2013, 250+viii

〔産業財産権〕  
○出願状況 (計0件)

名称:  
発明者:  
権利者:  
種類:  
番号:  
出願年月日:  
国内外の別:

○取得状況 (計0件)

名称:  
発明者:  
権利者:  
種類:  
番号:  
出願年月日:  
取得年月日:  
国内外の別:

〔その他〕  
ホームページ等  
<http://www.cc.matsuyama-u.ac.jp/~tatsuro/indexj.html>

6. 研究組織

(1) 研究代表者

掛下 達郎 (Kakeshita, Tatsuro)  
松山大学・経済学部・教授  
研究者番号: 00264010

(2) 研究分担者

童 適平 (Tong, Shiping)  
獨協大学・経済学部・教授  
研究者番号: 20412421  
西尾 圭一郎 (Nishio, Kei-ichiro)  
松山大学・経済学部・准教授  
研究者番号: 20453368

(3) 連携研究者

なし( )

研究者番号:

(4) 研究協力者

宿輪 純一 (Shukuwa, Jun-ichi)