

# アメリカ大手銀行組織の変容(1)

—— Citigroup, Inc. のケース ——

神 野 光 指 郎

はじめに

1. グループの規模拡大と収益動向
  - 1-1. グループ傘下各子会社の比重
  - 1-2. 収入構成の変化
2. トレーディングおよび投資関連業務
3. 貸出構成および預貸比率
4. 市場関連以外の非金利収入の内訳  
おわりに

## はじめに

アメリカでは州際規制と業際規制により、金融機関の規模拡大が制限されてきた歴史を持ち、それが資本市場の果たす役割が他国に比較して大きいというアメリカ型金融システムを生み出す一因になっていた。それらの規制が1980年代には徐々に形骸化し、1990年代には連邦法のレベルで制限が廃止された<sup>1)</sup>。その結果、広範な拠点を展開し、傘下に多様な業種の子会社群を持つ巨大複合金融機関が誕生した。

一方、その過程で金融仲介の機能が分解される傾向が生じた。情報技術の

---

1) ただし、1994年リーグル=ニール法で支店開設を認める州での支店開設が可能になったのは1997年であったが、支店開設を認めない州でも支店開設が可能になったのは2002年金融サービス規制救済法からであった。安岡彰「変質する米国の銀行経営」『知的資産創造』2007年6月、41ページ。

発展は、一部の業務で規模の経済性を発揮しやすくしたが、同時に外注を利用したニッチなサービスの提供も容易にした。また規格化商品の豊富化は金融DIYを促し、かつて一部の優良な借り手に限定されていた資本市場へのアクセスをより幅広い層に広げた。つまり、金融機関の巨大化・複合化は、専門化、スモールプレイヤーの簇生、市場仲介範囲の拡大と並行して進んできたのである。

こうした現象に対して、金融システムの変容に対応する個別金融機関の行動に注目した説明がなされてきた。簡単に要約すれば、各種の専門機関によって銀行が提供してきた包括的な仲介サービスが分解されてきたが、銀行はそれらの専門機関を持株会社の傘下に収めることによって新たな状況に対応し、生き残ったということである<sup>2)</sup>。また、銀行が専門機関をグループ内に吸収することの合理性については、独立機関の間の取引で生じる摩擦を、銀行が内部化によって緩和するという説明がなされる<sup>3)</sup>。

以上の議論はもっぱら証券化を念頭においている。証券化の各段階でプレイヤー間に様々な利害対立が生じるという指摘は多い。その問題に対処する仕組みが導入されてきたことで、証券化市場の拡大が可能になったのではあるが、金融危機の発生は各プレイヤーの誘因を整合化するメカニズムが適切に機能しなかったことを意味する<sup>4)</sup>。しかし、改善策が結局は独立機関の間に生じる利害対立への対応だけなのであれば、巨大複合機関による内部化が利害対立の発生を防ぐはずではなかったのであろうか。

---

2) Cetorelli, Nicola, Benjamin H. Mandel, and Lindsay Mollineaux, "The Evolution of Banks and Financial Intermediation: Framing the Analysis", FRB NY, *Economic Policy Review*, July 2012, p.8.

3) 新たな仲介はリスク配分の効率性を高め、エージェンシー問題の一部を解決するが、他の摩擦を生み出す。同じ組織の傘下に収めることで、仲介情報の共有、組織内での相互保証、信用力の集中が可能になる。こうした経済的な利点が複雑な銀行持株会社誕生の推進力であるとされる。Cetorelli, Nicola, James McAndrews, and James Traina, "Evolution in Bank Complexity", FRB NY, *Economic Policy Review*, December 2014, p.88.

周知のように、金融危機では多くの投資家が損失を被っただけではなく、一部の巨大複合機関も経営危機に陥った。かりにオリジネートから発行までの過程が、劣悪な資産を簿外化しながら手数料だけ獲得するという目的に沿って整合化されていたと解釈しても、今度は自らが落とし穴に陥ってしまう理由を探さなければならなくなる。このように考えれば、市場取引の範囲が拡大する中で巨大組織が誕生する要因を、内部化で説明できているには見えない。

巨大組織誕生の原因分析が求められるのは、その影響を理解するためであろう。独占などの問題に加え、大手投資銀行の破綻が金融危機の引き金になったような波及効果の大きさも、巨大複合機関に注目が集まる要因となっている。特に巨大複合機関がデリバティブを含む複数の市場にまたがって主要なディーラーとして活動していることが、大手の破綻が市場に及ぼす連鎖的な影響を増幅するのではないかと、金融危機のはるか以前から懸念されていた。

最近では、ディーラー業務を起点として、大手の機関が証券化に関わっていくという説明が試みられるようになってきている。それらの議論で注目されるのは、証券化に携わる金融機関が、ローンの蓄積時に資金調達をレポに依存することであったり、取引商品を創出するためにローン獲得競争を展開するといったことである<sup>4)</sup>。ここで、大手機関がディーラー業務を拡大するため

---

4) 金融危機発生後の早い段階でこの問題を指摘した代表的なものに、Ashcraft and Schuermann と ECB の報告書がある。Ashcraft and Schuermann は投資家が運用会社の誘因を理解し、成績評価を資産クラス間の比較で行うこと、アレンジャーとオリジネーターに最初の損失留保とヘッジ情報の公開を求めるべきという対処策を提示する。Ashcraft, Adam B. and Till Schuermann, "Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit", *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*, No. 318, March 2008, p.12. 一方 ECB 報告書は、一部の資産保有継続、報酬体系見直し、契約書改善、透明性向上、企業統治改善、格付けの枠組み改善という対処策を提示する。European Central Bank, *The Incentive Structure of the 'Originate and Distribute' Model*, December 2008, pp.21-23.

に証券化に関わる専門機関を吸収していくのであれば、それが巨大複合機関誕生の理由になる。また、分解された過程を内部化しながらもレポの資金繰りに行き詰まったとすることで、証券化の拡大が危機を生み出したメカニズムの説明にもなるかもしれない。

しかし、証券化商品を生み出す必要があったとしても、ディーラーが証券化のプロセス全てに直接関わる必要はない。しかも、巨大複合機関がディーラー活動を業務展開の軸に位置づけることに必然性があるのか明かではない。ディーラーの役割に注目するのであれば、ディーラー取引の性質やその金融システムにおける位置づけが、証券化の拡大や巨大複合機関の誕生とどのように結びついているのかを考察する必要がある。

以上の問題意識に従い、本稿では商業銀行系の代表的な巨大複合機関である Citigroup を取り上げ、1980年代からの基本的な財務情報を確認することで、同社が巨大化とともに組織の性質をいかに変化させてきたのかについて大まかに描き出したい。もちろん、提示した課題への答えにはほど遠いが、こうした細かい作業を積み上げていくことでしか、全体像の解明にはつながらないであろう<sup>5)</sup>。

---

5) 例えば Gorton and Metrick は、引受と資金提供の分離が必ずしも引受基準の低下につながる訳ではなく、そもそも危機の感染と無関係であるとして、証券化商品がレポの担保にも利用されており、証券化を行う銀行がオリジネートから発行までの過程を回転させ続けなければならない点に注目している。Gorton, Gary B. and Andrew Metrick, "Securitized Banking and The Run On Repo", *NBER Working Paper*, 15223, August 2009, p.3. また Blundell-Wignall et al. は、資本市場業務中心の銀行が、手数料目的で証券化業務に参入し、証券化のためのローン獲得競争を推進したと主張する。Blundell-Wignall, Adrian, Paul Atkinson and Caroline Roulet, "Bank business models and the Basel system: Complexity and interconnectedness", OECD, *Financial Market Trends*, Volume 2013/2, 2014, p.9.

## 1. グループの規模拡大と収益動向

### 1-1. グループ傘下各子会社の比重

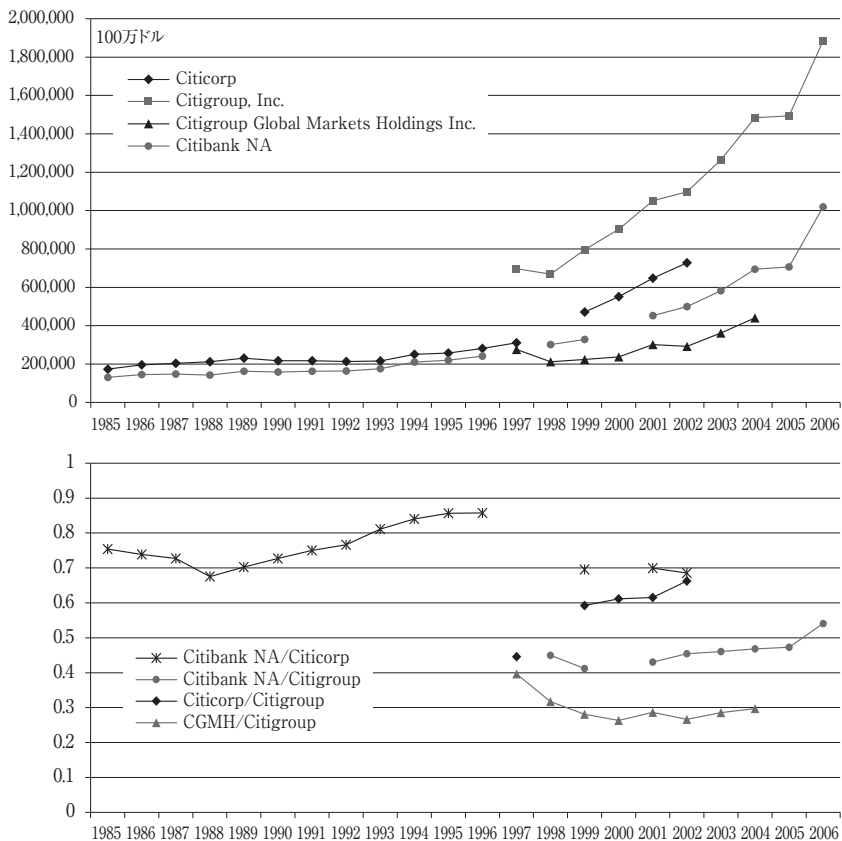
Citigroup は Citibank NA を中核銀行とする金融グループである。Citibank はかつてのマネーセンター・バンクを代表する存在であり、資産規模で長らくトップに君臨していただけではなく、海外展開や新たな商品・取引手法の開発でも先導役を果たしてきた。それは、同行が州際規制と業際規制に強く制約されながらも、時代の変化に対応して成長し続ける方法を見出してきたことを意味する。その銀行を傘下に収める組織が、規制の撤廃を経てどのように変化したのかを概観することが本稿の目的である。

図1を参照されたい。1998年に Travelers と合併するまで、Citicorp が Citibank を含むグループ・トップの持株会社であった<sup>6)</sup>。Citicorp の主要子会社として記載されている数は1980年代半ばの20社足らずから1990年代後半の30社以上へと増加しているが、資産のほとんどが Citibank NA で占められ、しかもその比重が高まっているのを確認することができる。1982年預金機関法で救済目的での預金機関の買収が他州の銀行に開放され、さらに1987年には20条子会社設立が認可されているにもかかわらず、Citicorp といえば Citibank

6) 筆者は以前に「伝統的銀行業」の衰退と呼ばれる現象が、金融システムの機能にとってどのような意味を持つのか考察した。しかし大手銀行の業務展開を分析対象としながら、ほとんど銀行単体の動向しか扱うことができなかった。拙稿「『伝統的銀行業』の特徴とその衰退要因」『経営研究 (大阪市立大学)』第66巻第4号、2016年2月、「ローン・トレーディングの発達と OTD モデル」『商学論叢 (福岡大学)』第60巻1・2号、2015年11月、「証券化の拡大と裁定取引」『商学論叢 (福岡大学)』第60巻3号、2016年3月、「金融アンバンドリングによる金融仲介の変質」『商学論叢 (福岡大学)』第60巻4号、2016年3月を参照されたい。そこで、本稿では特に持株会社と銀行子会社の関係に注目する。

7) Citicorp は、First National City Corp. として1967年にデラウェア州で設立され、1974年に Citicorp, Co. に社名を変更した。本稿では基本的に Merger Bank & Finance Manual (2000年まで Moody's Bank & Finance Manual) の情報を利用している。そこに要約財務諸表に加え、子会社名、合併・買収・部門売却などに関する情報が載せられている。

図1 Citicorp/Citigroup および子会社の資産規模推移



注) 本稿は基本的に Merger Bank & Finance Manual (2000年まで Moody's Bank & Finance Manual) のデータを利用している。Citigroup は Travelers の後継となっているが、1997年の数字は Travelers と Citicorp の数値を合わせたものと考えられる。Citigroup Global Markets Holdings は2001年まで Salomon Smith Barney Holdings, Inc. の名前で記載されており、1997年から2001年まではその数字である。貸借対照表は基本的に各号2年間分が記載されており、数値が改訂されている場合、新しい方を採用している。2001年以降は Call Report が利用できるため、2001年以降の Citibank NA の数値についてはそちらを利用している。ともに数値は年末時点のものである。

出所) Merger Bank & Finance Manual 各号, Consolidated Reports of Condition and Income for A Bank With Domestic and Foreign Offices - Citibank, N. A. 各年より作成。

NA のことを指すといえるような状態であった<sup>8)</sup>。そして資産の伸びは緩やかなペースであった。

Travelers との合併によって、グループの資産は倍増し、その後も急激に規模が拡大している。それに伴い、Citibank NA の資産が Citicorp に占める比重も低下した<sup>9)</sup>。グループの子会社数はというと、2012年のデータであるが、銀行が2社、その他の国内子会社が935社、外国子会社が708社まで増加している<sup>10)</sup>。しかも、Travelers は傘下にかつて債券市場のトップハウスであった Salomon Smith Barney を抱えており、それが Citigroup に入った。しかし、そこまで子会社が増加したにもかかわらず、Citibank NA の資産は2001年にグループの43%を占め、2006年には54%まで上昇している。

参考までに図2によって Citibank NA と Citigroup が業界でどの程度の比重を持っていたのか確認しておきたい。銀行持株会社で上位50社のシェアは1998年からほとんど変化していないか、むしろ僅かに低下している。これに対して銀行上位10行のシェアは1990年代半ばの25%程度から2006年の50%にまで上昇している。Citigroup と Citibank NA の資産が急速に拡大していたことから、業界の集中は上位の10社程度の範囲で生じていると推測できる。Citigroup が上位50社に占めるシェアと Citibank NA が上位10社に占めるシェアがほとんど同じであることもそれを裏付けている。

次に図3を参照されたい。Citigroup は傘下に Citibank NA 以外にも銀行子会社を抱えており、それらがどの程度の規模なのかを確認したい。既に見た

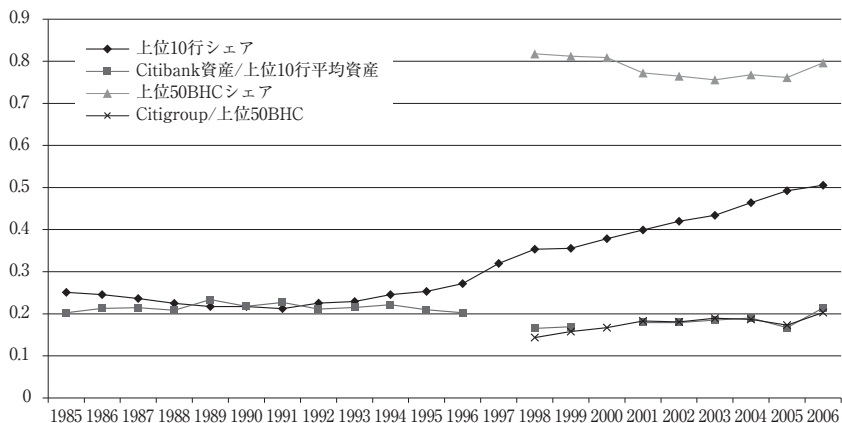
---

8) 但し Merger Bank & Finance Manual の記述では Citicorp の持株構造までは分ならず、Citicorp の子会社リストに Citibank NA の子会社が含まれているのかどうか判断できない。

9) 2005年8月に Citigroup 傘下の中間銀行持株会社である Citigroup Holding Company と Citicorp が Citigroup, Inc. に統合された。

10) Avraham, Dafna, Patricia Selvaggi, and James Vickery, "A Structural View of U.S. Bank Holding Companies", FRB NY, *Economic Policy Review*, July 2012, p.71. ちなみに、同時点の Citigroup 資産に占める銀行子会社のシェアは 68.8%、Citigroup 資産の銀行持株会社上位 50 社に占めるシェアは 13.05% であった。

図2 Citigroup および Citibank の資産シェア推移



注) 上位10行のデータは Federal Reserve Bulletin の Profits and Balance Sheet Developments at U. S. Commercial Banks 各号のものを利用して。そこでの資産は平均資産ということなので、Merger Bank & Finance Manual の期末データより小さくとなると考えられる。上位 BHC 50社データは同誌 Report on the Condition of the U. S. Banking Industry 各号のものを利用して。但し各年のデータはその年の上位50社分について他の年の数値を出している。2002年以降は毎年の数値であるが、1998~2002年のデータは2002年時点での上位50社のデータである。また2006年は第2四半期までのデータしか入手できなかった。

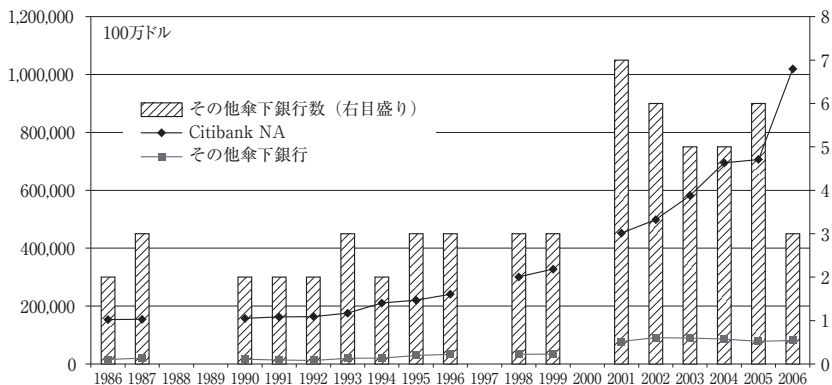
出所) Merger Bank & Finance Manual および Federal Reserve Bulletin 各号より作成。

ように中核銀行である Citibank NA の資産が1990年代半ば以降急激に拡大するのに対して、その他銀行の資産はきわめて緩やかにしか増加していない。特に2005年から2006年にかけて、資産3億ドルを超える傘下銀行数が半減している。表1を見ると傘下銀行の支店も整理され、支店展開の役割が Citibank NA に集約されている。規制緩和と支店管理技術の発達によって、買収を通じて増加した傘下銀行が Citibank NA に統合されていった様子をうかがうことができる。

以上のように、グループ規模の急拡大と子会社数の激増にもかかわらず、Citibank NA は資産で約半分の比重を占めている。その一因は新たに吸収した銀行が Citibank NA に統合されてきたからであり、それは業務が多角化し



図3 Citigroup傘下銀行の資産推移



注) 1999年までは American Banker 誌の銀行資産ランキングのデータを利用している。Citibank NA の資産金額が Merger Bank & Finance Manual のデータと異なっている年もあるが、他の傘下銀行の数値は American Banker でしか利用できないため、Citibank NA についても全てそちらの数値を採用している。2001年以降は Federal Reserve サイトの Large Commercial Banks のデータを利用している。Citibank NA 以外の傘下銀行はランキングが載せられていた範囲だけのものである。1986-1987年300行、1990-1999年100行、2001年は資産1億ドル以上の3548行、2002年同3672行、2003年は資産3億ドル以上1367行、2004年同1453行、2005年同1563行、2006年同1653行である。

出所) American Banker 各号、Large Commercial Banks (Federal Reserve Statistical Release) 各号より作成。

たとはい、銀行部門の規模拡大も重視されていたことを意味する。

ただ、もう一つの要因として、業態の性質上、銀行は資産規模が相対的に大きいということも挙げられる<sup>11)</sup>。そこで収益に占める各子会社の比重を図4によって確認しておきたい。残念ながら Citibank NA の損益計算書が Merger Bank & Finance Manual には記載されていなかったが、Call Report から2000年代だけの数字を見ると、資産のシェアよりやや低いとはいえ、6年分を平均

11) 例えば投資銀行は、もともと資産規模が商業銀行に比較して小さいことに加え、資産規模を調整するのも容易なようである。日本政策投資銀行報告書によると、投資銀行は株主を意識し、期末のB/Sを期中より圧縮しているということである。日本政策投資銀行ニューヨーク駐在員事務所『米国の投資銀行の状況にみる金融・資本市場の流れ』2005年3月、32ページ。

表 1 Citigroup 傘下各銀行の支店数 (年末)

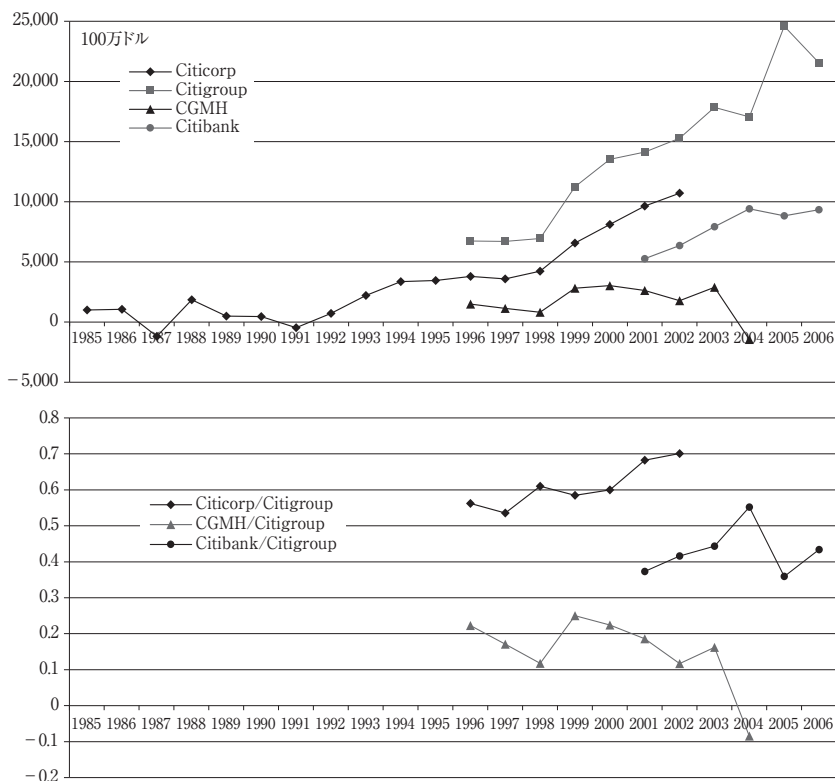
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Citibank NA		605	593	587	574	574	569
うち国外支店				304	311	311	
Citibank South Dakota	0	1	0	1	0	0	1
Citibank NY State	24	25	23	23		23	22
Citibank Nevada				4	4	5	5
Citibank Delaware	1						
Universal							
Citibank USA							
Hurley ST							
Citibank Banamex USA (California Commerce)							
Citibank Texas							
	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Citibank NA	473	778	741	747	712	730	1380
うち国外支店		414	374	359	324	342	375
Citibank South Dakota		0	0	0	0	0	0
Citibank NY State		21	21				
Citibank Nevada		4	0	0	0	0	
Citibank Delaware		0	0	0	0	0	
Universal		0					
Citibank USA		0	0	0	0	0	
Hurley ST		0					
Citibank Banamex USA (California Commerce)			0	1	1	1	1
Citibank Texas						119	

注および出所) 図3に同じ。

してみればそれに近いシェアはある。むしろ Citigroup Global Markets Holdings (以下 CGMH) の収益シェアが資産シェアよりも低くなっている。

以上のように、グラム＝リーチ＝ブライリー法の成立以降、グループの多角化が進み、非銀行子会社の占めるシェアが資産でも利益でも高まったが、けっして銀行部門がグループの成長に取り残された訳ではなかった。

図4 Citicorp/Citigroup および子会社の純損益推移



注) Merger Bank & Finance Manual では損益計算書が基本的に3年分載せられているため、Citigroupの合併前数値が1996年まで記載されている。やはり Travelers と Citicorp の合計と考えられる。出所) 図1と同じ。

## 1-2. 収入構成の変化

それでは、規模の拡大とともにグループの収入構成はどのように変化したのであろうか。一般的には規模の拡大とともに、非金利収入の重要性が高まると考えられる<sup>12)</sup>。これは多角化とともに非銀行子会社の比重が資産と利益の両面で高まることと整合的であるようにも思える。そして、多角化が収益

源の分散を意味するなら、非金利収入比率の上昇はグループ全体の収益変動を抑制するかもしれない。さらに、非金利収入の拡大は、自己資本比率の引き上げに対する要求が強まる中で、ROA を高める効果も期待できる。つまり、非金利収入比率の引き上げが規模拡大の誘因であるかもしれない。

図5は Citicorp と Citigroup の税引き前利益の推移を表している。これを見ると、すでに1980年代後半には Citicorp の非金利収入がネット金利収入と同水準に到達している。しかし、それによって収益変動が抑制されているとはいえ、1987年と1991年には赤字を計上している<sup>13)</sup>。その動きを規定しているのは引当金であるといえる。1980年代から1990年代初頭にかけて、銀行は途上国向け、LBO 向け、商業不動産向け貸出からの不良債権に苦しんでいた。もちろん Citicorp も例外ではなく、同社がラテンアメリカ向け債権への引当金計上で他社に先行したことは有名な話である。

1993年以降になると引当金が縮小し、ネット金利収入（引当金控除前）が徐々に非金利収入を上回るようになっていく。1998年からは引当金も増加に転じているが、それを上回る勢いでネット金利収入が拡大している。それとともに Citicorp は順調な増益基調にのったように見える。

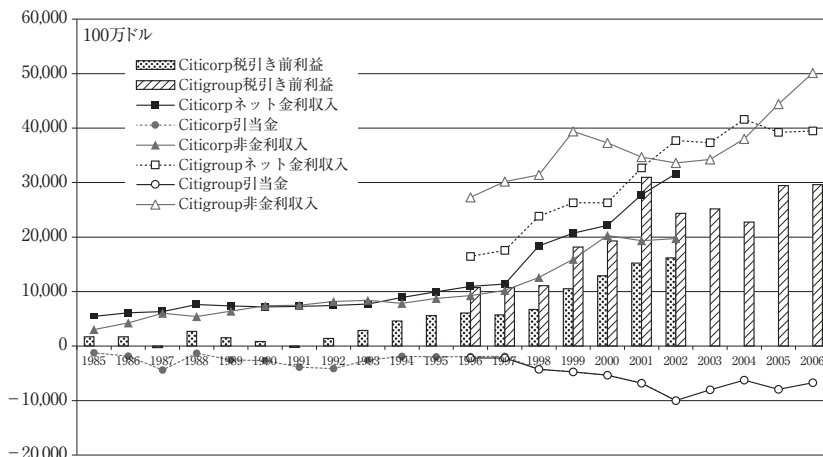
Citigroup はというと、合併当初の1998年は非金利収入がネット金利収入

---

12) 例えば De Young and Rice は、規模の経済を發揮する業務が、低コストである一方、利鞘は薄いため、非金利収入の重要性が高まると指摘する。但し、両氏は規模の差が戦略の差の代理指標としては弱いと結論づけている。De Young, Robert and Tara Rice, "How do banks make money? A variety of business strategies", FRB Chicago, *Economic Perspectives*, 4Q/2004, pp.53-54.

13) Demsetz and Strahan は 1987~1993 年の期間で銀行持株会社の規模と株式リスク（週間株式リターンの変動）を調査し、大手の方が事業分散によってリスクを削減しているはずであるにも関わらず、リスクが高いという結果を得ている。両氏はその要因として、大手の方がリスクの高い収益向上策を採用しやすいこと、Too-Big-To-Fail によるモラルハザードの可能性があると指摘している。Demsetz, Rebecca S. and Philip E. Strahan, "Historical Patterns and Recent Changes in the Relationship between Bank Holding Company Size and Risk", FRB NY, *Economic Policy Review*, July 1995, p.19.

図5 Citicorp/Citigroupの税引き前利益の推移



出所) Merger Bank & Finance Manual 各号より作成。

を大きく上回り、1999年にさらに伸びているが、ネット金利収入もそれに歩調を合わせて増加している。しかし1998年までは営業費用の伸びも大きく、税引き前利益にはほとんど変化が見られない。それが1999年はネット金利収入がやや伸び悩むなかで非金利収入が大きく増加し、2000年からは逆に非金利収入が減少するのをネット金利収入が補うことで、税引き前利益の増加が実現した。

その後の利益は安定しているとはいえませんが、その動きを非金利収入、ネット金利収入、引当金のどれが規定しているのか分からない状態になった。2005～2006年に非金利収入がネット金利収入を再び上回ったところで、非金利収入によって2005年の利益が押し上げられたことを確認できる程度である<sup>14)</sup>。こうして見ると、緩やかではあるが、非金利収入とネット金利収入が異なる循環的な動きをしており、それらが相殺し合って収益変動を抑制するようになったとも解釈できる。

ただし、留意しなければならないのは、上述のように1980年代後半にはすでに Citicorp の非金利収入がネット金利収入と同水準に達していたことである。合併時に非金利収入が大きかったとはいえ、ネット金利収入を下回る局面もあり、見方によっては単に合併後に非金利収入とネット金利収入の水準が大きくなっただけとも解釈できる。少なくとも、非銀行業務拡大＝非金利収入比率上昇と考えるのは短絡的すぎる。合併後に Citicorp でネット金利収入と非金利収入の差が拡大しているのは、同社から他の関連会社に非金利収入をもたらす業務が部分的に移管されたことを意味するのかもしれない。

動きが小さいため確認しづらいが、1980年代には非金利収入とネット金利収入が逆の動きをしているように見える。もし両者の補完関係が合併前からすでに存在するとすれば、合併によるさらなる多角化が分散効果をもたらしたとはいえない。業界全体では1990年代に非金利収入とネット金利収入の相関関係が強まったという研究結果がある。そして、その要因として、多角化がクロスセルの注力に向かったという可能性が指摘されている<sup>14)</sup>。このクロスセルを証券化に置き換えて考えれば、銀行が一度分解された業務を取り戻すことによって生き残ったとする説明と整合的である。

しかし、その研究は Call Report のデータを利用しているため、多角化と

---

14) 2004 年は非金利収入、ネット金利収入がともに増加し、引当金が減少しているにも関わらず税引き前利益が減少している。その要因は営業費用の増加で、特に「その他営業費用」が2003年の72億ドルから2004年の158億ドルへと大きく増加したことである。2005年に「その他営業費用」は81億ドルに減少している。2006年は非金利収入が大きく増加しているのに、税引き前利益がほとんど伸びていないのはやはり営業費用の増加が理由で、特に大きく増加しているのは「保険外補償」であった。

15) Stiroh は Call Report から各行のネット金利収入と非金利収入の伸びの相関を1979～2000年について計測した。それによると全銀行では相関係数が1979年の0.32から2000年0.66に上昇し、1990年以前の期間中の平均は0.45、1989年以降は0.61ということであった。Stiroh, Kevin J., "Diversification in Banking, Is Noninterest Income the Answer?", September 2002, p.9, p.13, [https://www.newyorkfed.org/media/library/media/research/staff\\_reports/sr154.pdf](https://www.newyorkfed.org/media/library/media/research/staff_reports/sr154.pdf).

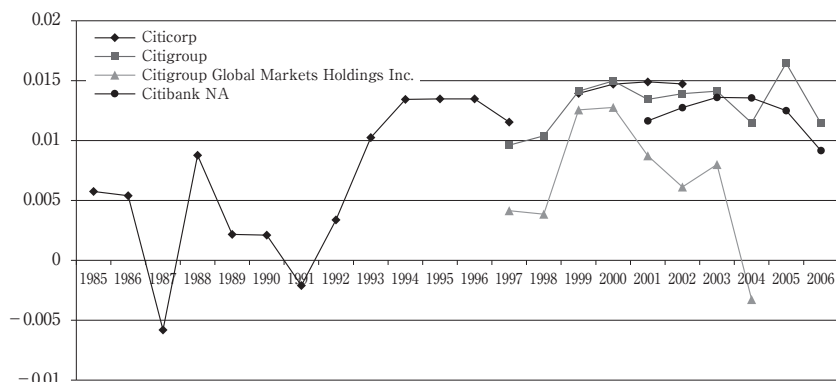
いっても銀行子会社レベルのそれである。Citigroup のケースで見ると、かりに負の相関ではなかったとしても、非金利収入と金利収入が密接に連動しているようには見えない。少なくとも、この図から、合併後にクロスセルを拡大したと断定することはできない。可能性としては、その部分で相関関係が高まった分を、さらに広い業務多角化が打ち消したということも考えられるが、いずれにしても非金利収入とネット金利収入の動きだけを見て結論を出すことはできない。

それでは、会社別の収益率に注目するとどうなるであろうか。銀行が衰退産業なのであれば、多角化により全体としての収益性が高まることを期待できる。もしくは、非金利収入とネット金利収入の割合に関係なく個別の子会社レベルでは収益の変動が大きくても、グループ全体では分散効果によって安定することを期待できる。

図6を参照されたい。資産に対する比率で見ても、1980年代に比較して2000年代は収益が高まっている。しかし、その上昇は Citicorp のトレンドを引き継いでおり、2001～2002年については Citigroup が Citicorp を下回っている。つまり、Citicorp 以外の子会社群によって全体の収益性が高まっているとはいえない。Citibank と比較すると、Citigroup のそれは2004年を除いてやや上を行くが、Citibank 自体が1980年代よりも収益性を高めているのは間違いない。したがって、銀行の収益性低下を多角化で補ったともいい難い。

ここでもやはり目に付くのは CGMH のパフォーマンスの悪さである。単に Citigroup を下回っているだけでなく、非常に変動が激しい。銀行衰退というよりも、むしろ銀行部門の安定性が不安定な投資銀行部門を補っているといえるかもしれない。ただし、2004～2006年にかけて Citigroup の収益性が不安定化し、Citibank の収益性も低下に向かっていることは、この期間の急激な資産の伸びに収益性が追いついていないことを示唆している。

図6 Citicorp/Citigroup および子会社の純損益対総資産比率の推移



注および出所) 図1に同じ

## 2. トレーディングおよび投資関連業務

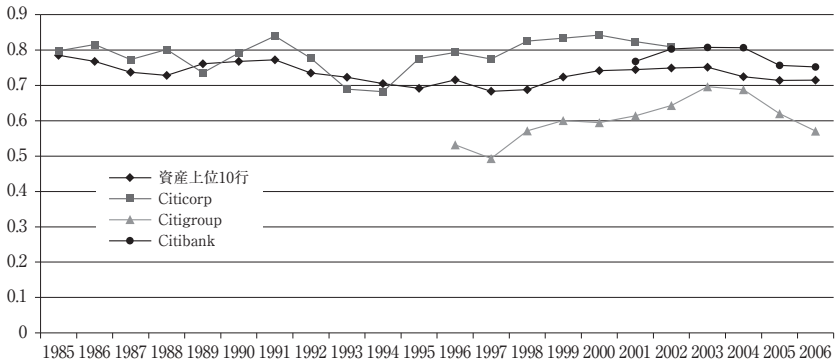
以上、規模の拡大と業務多角化によって中核銀行の比重と非金利収入比率がどのように変化したのか概観した。Citibank および銀行部門の比重は低下したものの、それらの中核的な位置づけがなくなったとはいえ、非金利収入の比率が一方的に高まったともいえない。ビジネスモデルがどのように変化したのかを見るには、もう少し収益源やバランスシートの構成に立ち入る必要がある。

上で非銀行業務=非金利収入という構図は単純すぎると述べたが、それは銀行業務=金利収入という構図についても同じである。ここで銀行業務とは何かという哲学的な議論に立ち入るつもりはないが、銀行は貸出からの収入が大きいと想定しても、さほど問題はないであろう。

そこでまず、図7によって貸出からの金利収入が金利収入全体のどの程度を占めるのかを見たい。銀行持株会社の Citicorp は、ほとんどの年で銀行子会社レベルの上位10行と比較して貸出からの金利収入の比率が高かった。



図7 貸出金利収入のグロス金利収入に対する比率推移



注および出所) 図2に同じ。

2001年から系列が始まる Citibank もほぼ同じ水準であることから、2000年以前についても Citicorp の比率は Citibank のそれとさほど変わらない可能性が高い。そして少なくとも Citicorp と Citibank については、期間中の動きに一貫した傾向を見出すことはできない。

これに対して Citigroup は、合併時に貸出からの金利収入の比率が50%しか占めなかった。それが2003年の70%にまで徐々に上昇し、その後は再び低下して2006年に60%を割り込んでいる。こうした大きな変化の要因を Citicorp や Citibank の動きに求めることは難しい。Citigroup が当初は貸出業務の大きい機関を買収し、その後に貸出以外からの金利収入が大きい機関の買収によって資産を急拡大させたという可能性がある<sup>16)</sup>。

しかし、前者はともかく、後者のような合併が貸出金利収入の比率を低下

16) Citicorp の動きと無関係に貸出金利収入比率が高まっている 2003～2004 年には Golden State Bancorp 買収完了, Sears からのクレジットカード・金融商品業務買収, Washington Mutual Finance Corp. 買収, KorAm Bank Co., Ltd. 買収, Principal Residential Mortgage, Inc. 買収があった。しかし、2005～2006 年に貸出以外からの金利収入を高めるような買収は見当たらない。

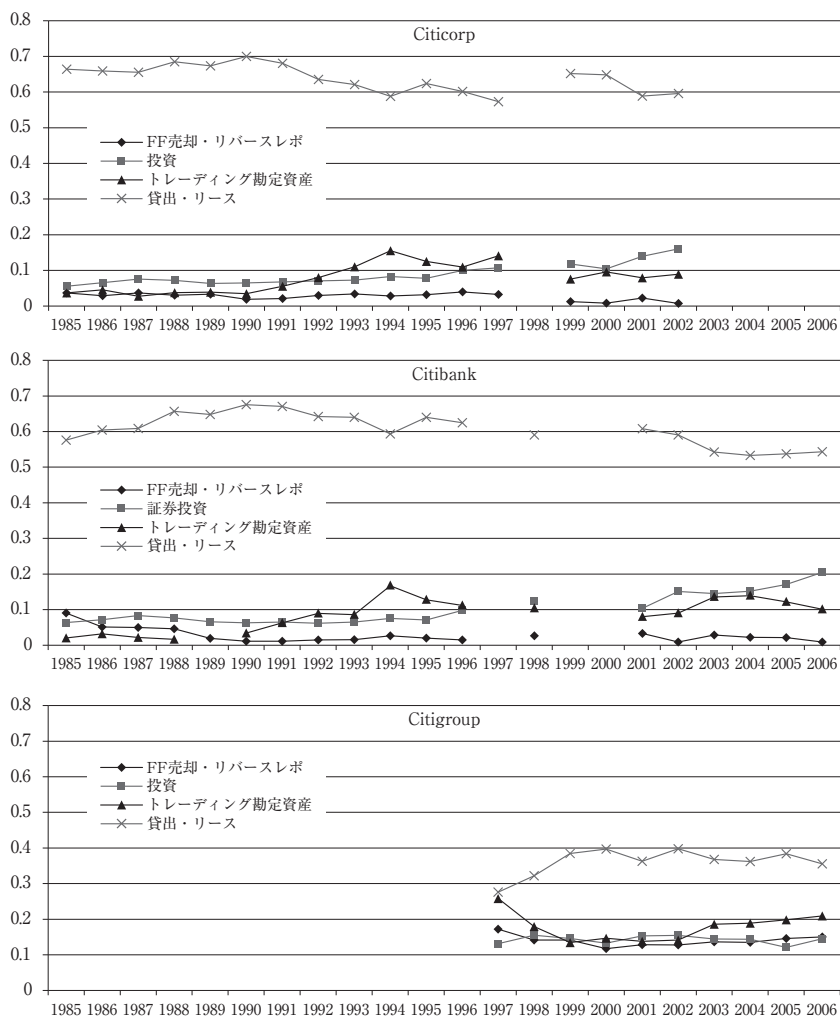
させる主因になるとは考えにくい。もっと可能性が高いのは、バランスシート構成の変化であろう。図8がそれを表している。CiticorpとCitibankを合わせて見ると、1990年代初頭に貸出の比率をやや低下させ、その後はデータの途切れがあるため明確ではないが、足踏み状態が続き、2000年代にまた比率を低下させている。これは貸出金利収入比率の割合の動きと大まかに対応している。その一方で、トレーディング勘定資産は1994年に急増した後は10～20%の範囲を変動し、証券投資が1990年代半ばまでの10%未満から2006年の20%へと上昇している。

Citigroup といえば、当初の貸出金利収入の比率が低かった時は、やはり貸出比率が低く、貸出の比率を高めるに応じて貸出金利収入の比率も高まっている。2003年の上昇にしても、前年期末の残高が影響していると考えればある程度は納得できる。2005～2006年における貸出金利収入比率の低下に対応するような貸出比率の低下が先行して生じているようにはみえないが、2003年あたりからトレーディング勘定資産の比率が高まっていることが部分的な説明になるかもしれない。

証券やその他資産への投資および外為、短期資金、デリバティブを含むトレーディングなど市場関連業務はそこから金利収入が発生するだけでなく、売買損益という非金利収入をもたらす。トレーディングが収入のうち重要な比重を占めるのは一部の大手銀行だけであり、大手の性格を理解する上で市場関連業務の位置づけを考察することは外せない。それにもかかわらず、非金利収入とネット金利収入というかたちで収入源を分類してしまうと、市場関連業務の比重を見誤ってしまう恐れがある。そこで、収入源を貸出収入、市場関連収入、非市場非金利収入というかたちで分類し直し、それぞれがどの程度の比重を占めているのか図9によって確認したい。

1980年代から1990年代初頭にかけて、Citicorpでは市場関連収入と貸出収入が循環的に入れ替わりながら推移していた。ところが1990年代半ばからは

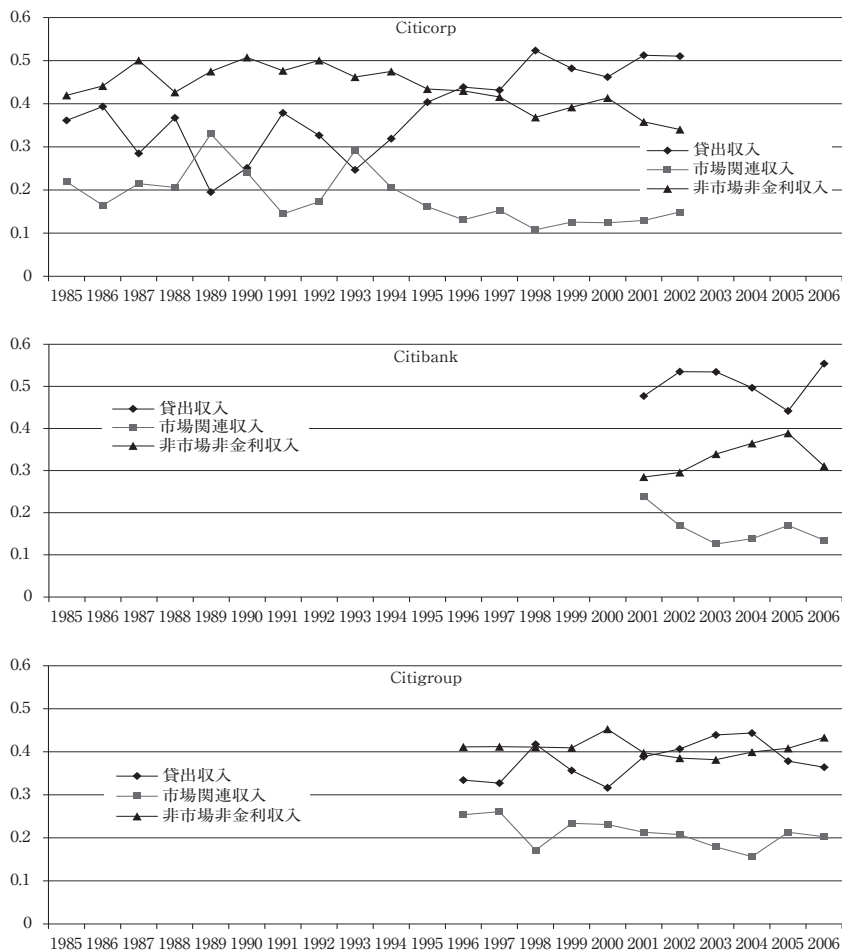
図8 収益資産の総資産に対する比率



注) Citicorpのトレーディング勘定資産には売却予定貸出を含む。Citibankは2001年以降の貸出・リースに売却予定を含む。それ以外は売却予定貸出がどこに含まれているのか不明。またCitibankの1985～1998年の貸出・リースには、リースが含まれているかどうか不明。貸出・リースはすべて引当金控除後の数字。

出所) 図1に同じ。

図9 収入に対する各収入源の比率推移



注) 貸出収入は貸出・リースからの収入。市場関連収入はトレーディング・投資・短期資金取引関連の金利収入と非金利収入。非市場非金利収入はその他の非金利収入。分母は分子の各項目合計にしている。Citibankの市場関連収入にはベンチャーキャピタル収入やローン・不動産・その他資産の売買損益も含めている。貸出収入と市場関連収入から金利コストを差し引くため、図8に含まれる収益資産のバランスシートに占める比重に応じて金利費用を分割し、差し引いている。Citicorpについては1998年の損益計算書はあっても貸借対照表の情報がなかったため、貸出以外と貸出の比率を、それぞれその前後の年の平均値に設定して計算した。

出所) 図1に同じ。

貸出収入の比重が50%前後まで高まる一方、市場関連収入は10%程度に低迷するようになった。2001年からの Citibank を見ても、ほぼそのままの比率である。非市場非金利収入はもともと Citicorp で最大の比重を占めていたが、貸出収入比率の上昇とともに低下傾向をたどり、2002年には30%近くになった。Citibank では2005年まで貸出に接近したが、2006年に再び差が広がっている。こうして見ると、Citicorp/Citibank はまるで旧来型の銀行に回帰しているようである。

Citigroup でも貸出収入と市場関連収入はほぼ同じ程度の比率であったのが、合併直後に差が開き、市場関連収入は20%前後を推移するようになっていく。それでも、Citigroup の場合は Citibank と比較した時に、やはり市場関連収入の比重が大きい。そして、貸出収入の比率が高まったとはいえ、非市場非金利収入を恒常的に上回るようになった訳ではなく、2005～2006年にはシェアが入れ替わっている。つまり、旧来型の銀行に回帰している訳ではない。ただ、金融危機時に市場関連業務で多額の損失を出したことを考えれば、業績が好調なときでも収益シェアが低迷しているのは意外に感じる<sup>17)</sup>。

図7のグロスで見た時は、Citigroup について貸出以外からの金利収入が2003年までシェアを低下させた後、2006年には再び50%を超えるところまで回復している。Citibank にしても、貸出からの金利収入がやや低下しているようにも見られる。しかし、貸出以外からの各金利収入の内訳は得られるデータが限られている。そこで、図10によって収益資産の残高の数字で補足しながら市場関連収入の内容を見ていきたい。

Citigroup のレベルでは2004年からのみ金利収入の内訳が得られる。2004～2006年にかけて、投資は62億ドルから103億ドル、トレーディング勘定は64

---

17) 周知のように、1997～1998年にはアジア通貨危機、ロシア危機、LTCM 実質破綻があり、また2000年代初頭にはITバブル崩壊や大企業の会計不祥事など、市場関連業務には逆風となる事件が相次いだ。しかし、これらは貸出業務にも影響を及ぼすと考えられる。

億ドルから118億ドル、FF売却とリバースレポは50億ドルから141億ドルへと金利収入が増加している。図10を見ると、資産の中で同時期に最も金額が伸びているのはトレーディングであるが、金利収入では投資とそこまで差が付いている訳ではない。基本的には流動性の高いトレーディング資産の方が金利収入が小さいのであろう。

Citibank かというと、Call Report で同期間の金利収入を見ると、投資は26億ドルから68億ドルに増加した一方、トレーディング資産は6億ドルから28億ドルへと大きく増加している<sup>18)</sup>。これに対して図10では投資の伸びの方がはるかに大きくなっている。

つまり図9のように市場関連の収入が低迷するのは、主にCGMHによるトレーディングの規模拡大と、それに続くCitibankによる投資の拡大でファンディングコストが高まり、それぞれそれに見合ったリターンを得られなかったことが一因と考えられる。

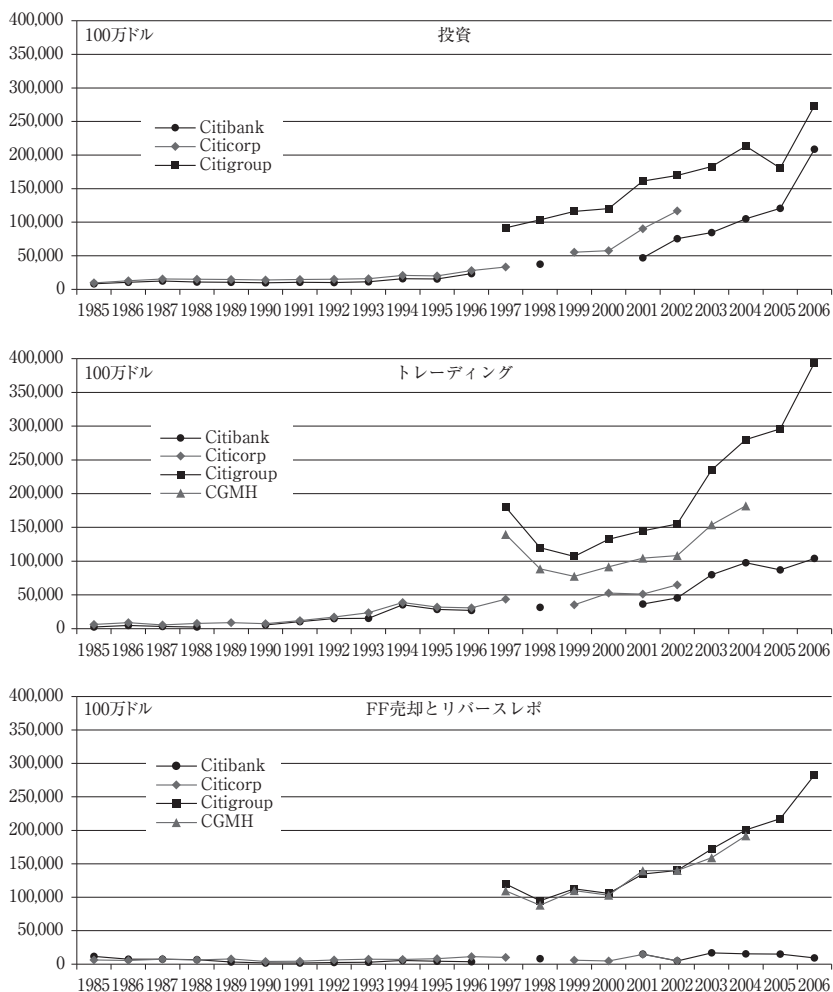
興味深いのはCitigroupでFF売却とリバースレポからの金利収入が最も大きく伸びていることである。図10から、それがほとんどCGMHからのものであると想定できるため、もっぱらリバースレポの収入であるといえる。こうした短期運用からの金利収入は短期資金の調達コストと表裏一体である。

図11で各社の金利費用の推移を預金とそれ以外に分けて見ると、2004年以降に金利コストが上昇する中で、CiticorpとCitibankの預金コストがほぼ同じで、CitibankとCitigroupのそれもほとんど同じである。つまり、預金のほとんどがCitibankに集約された状態が続いていると見て間違いはない。そして、Citibankでは総金利費用と預金金利費用の差が2006年以外はほとんどないが、Citicorp、Citigroupと持株会社の階層が上がるに従ってその差が広がっている。このCiticorpとCitigroupの差は、CGMHの総金利費用とほぼ一致する。

---

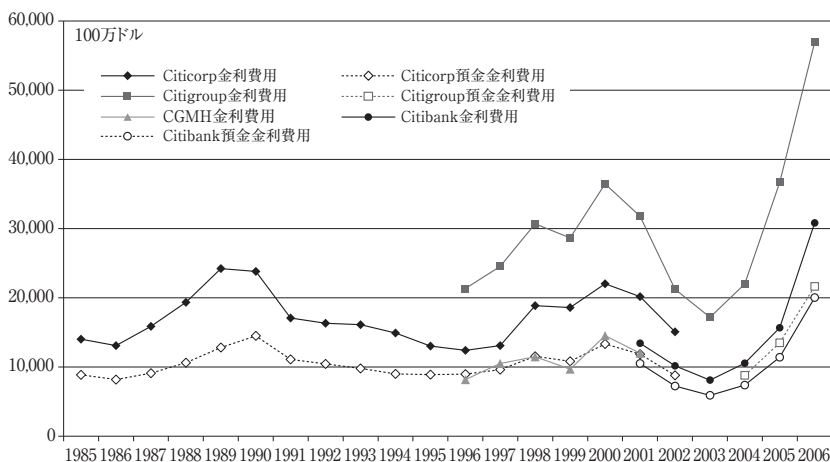
18) FF売却とリバースレポの金利収入は4.8億ドルから5.6億ドルへの増加であった。

図10 各収益資産の金額推移



注) CGMHの「FF売却とリバースレポ」はCollateralized short-term financing agreementsの合計で、「トレーディング」はFinancial instruments owned and contractual commitments合計。  
出所) 図1に同じ。

図11 Citicorp/Citigroup および子会社の金利費用推移



注及び出所) 図1に同じ。

当たり前ではあるが、預金機関以外は預金を受け入れることができないため、持株会社レベルではそれ以外の多様な資金調達手段も利用する。Citicorpは傘下に Citibank NA 以外の銀行を抱えているはずであるが、それでも Citibank よりも多様な資金調達手段を利用している。これに加えて、CitigroupはCGMHを子会社として抱えており、その利払いがCiticorp分以外の多くを占める。CGMHの場合、図1と図10の比較から資産のほとんどがトレーディング勘定とレポ勘定で占められているのが分かるように、負債でもやはりトレーディング勘定とレポ勘定が大部分を占めている<sup>19)</sup>。両者はトレーディング業務において不可分の関係にある。

Citibank の場合は、2006年に預金以外の金利費用が拡大しているとはいえ、

19) 2006年の数字を挙げると、「CP その他短期負債」が259億ドル、「担保付き短期取引」が1770億ドル、「トレーディング (securities sold, not yet purchased)」が846億ドル、「支払勘定・経過負債」が764億ドル、「期限付き負債」が593億ドルであった。



金利費用のほとんどが預金への利払いであり、金利の上下に応じた費用増減が Citigroup よりも緩やかに見える。また投資とは異なって、バランスシートに占める比重が高まったとはいえないが、1990年代半ば以降にトレーディング資産がある程度の比重を維持している。それにも関わらず、FF売却とリバースレポはきわめて小さい値でしかない。

以上を合わせて考えると、次のことがいえる。まず、貸出以外からの金利収入は市場関連であり、主に CGMH のリバースレポとトレーディング資産、それより規模は小さいが Citibank による投資である。それは金利費用も膨らませるため、資産に占める比重が高まっている状況で、そのシェアに応じて金利費用を差し引くと、ネット金利収入を含む総合的な損益でも、収入に対するシェアを低下させることになる。

しかし、それはビジネスとしての重要性が低下していることを意味しない。CGMH の業績はさえなくてもトレーディングの業容はむしろ拡大している。それとともにグループの資金調達に占めるレポへの依存度が高まることになる。Citibank の場合も収益性が高いとはいえないのに、資産に占める投資の比重を高めている。また、レポ取引がきわめて小さいことから CGMH が手がけているものとはタイプが異なると思われるが、トレーディングの重要性も低下したわけではない。

ただし、それら業務がどのように連携し、そしてグループ業務全体の中でどのような役割を果たしているのかまでは分からない。

### 3. 貸出構成および預貸比率

規制緩和による巨大化と多角化で、大手銀行組織がどのように変容したのか考察する上で、銀行の伝統的な業務である貸出と預金に目を向けるのことも必要であろう。実際、Travelers との合併によってグループ傘下にかつてト

レーディングで業界トップに上り詰めた投資銀行を抱えるようになったにも関わらず、トレーディング業務の収益シェアは低迷する一方、貸出からの収益シェアが1980年代半ばから1990年代半ばの Citicorp 時代よりもむしろ上昇していた。

そこで、貸出のホールセールとリテール、国内拠点と国外拠点の基本的な内訳、およびそれぞれに占める銀行子会社の比重を確認したい。それは、業際規制撤廃で国内の投資銀行業務に制約がなくなったことは、国内ホールセール貸出を補強する可能性があり、州際規制撤廃で国内支店展開に制約がなくなったことは、国内預金基盤とリテール貸出業務の強化につながるはずだからである<sup>20)</sup>。

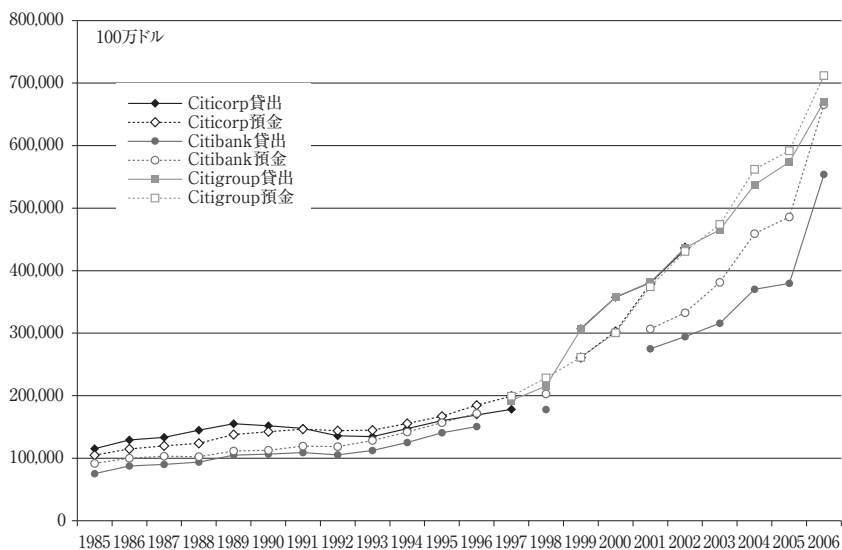
図12を参照されたい。Citibank ではつねに預金が貸出を上回っており、1990年代に入ってからはその差がやや拡大している。ただし、前掲表1を見ると1990年代に Citibank の支店網は縮小している。図12の動きを見ても、これは預金が増加したからというよりも、LBO 関連を中心に貸出が落ち込んだことの表れと解釈できる。Citicorp のグラフではそれがより明瞭である。1980年代末まで貸出が預金を上回っているが、その後は貸出の伸びが鈍化して預金を下回るようになった。けっして預金伸びているからという訳ではない。

1980年代に Citicorp で預金よりも貸出が大きく、Citibank で貸出よりも預金が大きいうことは、Citibank が預金吸収でより大きい役割を果たしており、他の関連会社が貸出でより大きい役割を果たしていることを意味する。恐らくカード銀行、抵当銀行など、もっぱら特定分野における貸出の発掘や記帳で活用される金融機関を傘下に抱えている影響であろう。そうすると、

---

20) 1980年代の規制緩和に関する議会公聴会において、米銀は国際競争力を強化するためにも国内基盤が必要であると訴えていた。拙稿「1980年代における米金融制度改革と金融システム分析の視点(中)」『商学論叢(福岡大学)』2013年9月、60～61ページ。

図12 Citicorp/Citigroup および子会社の貸出・預金推移



注および出所) 図8に同じ。

Citicorp において1980年代半ばにはすでにリテール関連の貸出が大きく、1990年代初頭の貸出鈍化はLBO関連の縮小だけによるものではないと考えられる。

Travelers との合併後、データが得られる期間については、Citigroup の貸出と預金の金額がほぼ完全に Citicorp のそれと一致している。Citibank のデータが得られないため、どの傘下機関が行っているか分からないが、1990年代末から2000年代初頭にかけて、一時的に顕著な貸出増加が見られる。この時期にはロシア危機やLTCM破綻の影響で銀行借入がCP発行より有利になり、一部の企業が信用枠の引出を拡大させたといわれている<sup>2)</sup>。これが貸出増加の少なくとも一因にはなっているであろう。その後の信用枠提供の抑制に合わせ、貸出の伸びが一時的に鈍化している。

その後、貸出のペースは再び加速するが、2003年以降は預金がそれを上回っている。2001年からの Citibank のデータを見ると、やはり預金が貸出を上回っているが、その差は Citigroup 誕生前よりも大きくなっている。さらに貸出と預金の両方で Citigroup との差が開いていき、突然2006年になってその差が縮小している。これは表1で確認したように、買収を通じて増加した傘下銀行を Citibank NA に集約した結果と見て間違いはない。

Citibank NA が吸収した銀行を含め、表1に出てくる範囲だけを見ると、傘下銀行はいずれも国外支店を持っておらず、その一部を合併したことによって得られる預金はもっぱら国内預金、貸出は国内リテールが中心であると考えられる。それを図13によって確認する。

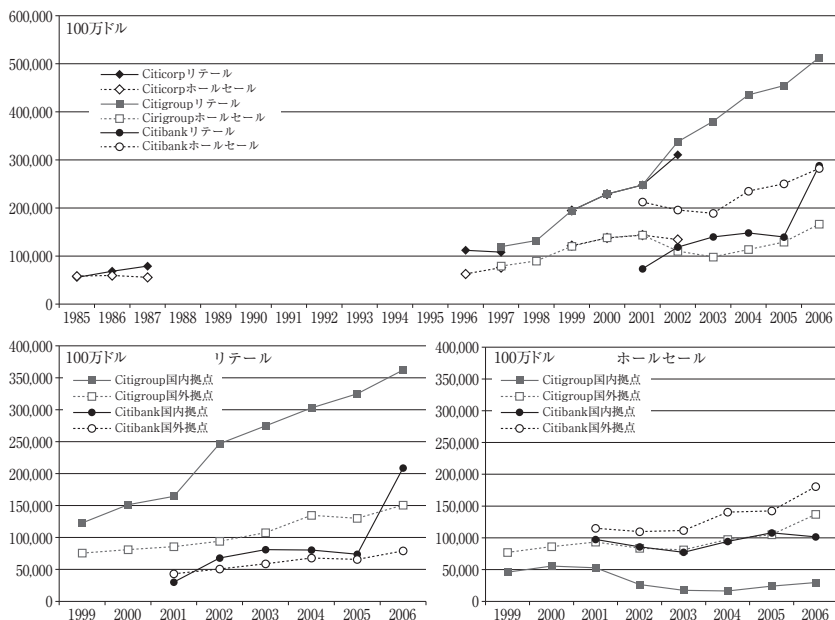
1980年代は Citicorp についてのみ限られた情報が得られる。当時、同社では既にリテールがホールセールを上回るようになる傾向が見られる。1990年代後半に分類が再開された時にもその傾向が維持されており、1990年代末における一時的な貸出の加速はリテールにも見られるだけでなく、その後さらに差が開いている。Citigroup のデータは重複部分について Citicorp とほぼ一致しており、Citicorp が無くなって以降も、やはり貸出の伸びはほとんどがリテールである。

Citibank の場合は、図によると2001年時点でホールセールの方がリテールよりも圧倒的に大きい。しかし、その金額は Citigroup を上回っているため、超過分のほとんどがリテールへの分類漏れであるとする、リテールはホールセールと同程度かむしろそれを上回ることになる。そして、やはり2006年に Citibank NA へと集約されたのは、もっぱらリテール貸出であったことが分かる。

---

21) Bassett, William F. and Egon Zakrajsek, "Recent Developments in Business Lending by Commercial Banks", *Federal Reserve Bulletin*, December 2003, p.486. 銀行は過去に例のない引出に直面し、大手企業向けに提供する信用枠を縮小し、引出への課金を引き上げた。2000年代初頭の大手企業破綻は、さらに信用枠提供への懸念を高めた。

図13 Citigroupの貸出内訳



注) Merger Bank & Finance Manualには貸出がConsumer向けとCommercial向けそれぞれで国内拠点、国外拠点に分けて記載されており、それに従って分類している。Call Reportからのデータ利用の場合、1-4世帯物件担保貸出と消費者向けをリテールに分類している。Merger Bank & Finance Manualではリースも一部Consumer向けが記載されているが、Call Reportでは一括されているため、全てホールセールに分類している。Call Reportでは貸出がConsolidatedとDomestic Officesに分けて記載されているため、Citibankの国外拠点の数値はConsolidatedからDomestic Officesを差し引いて求めている。不動産担保の貸出についてDomestic Officesでは詳細な分類があるものの、Consolidatedでは全く分類がない。そのため、国外拠点の不動産担保貸出は全てホールセールに分類しており、ホールセールは過大、リテールは過小な数値になっている。

出所) 図1に同じ。

ホールセールとリテールのそれぞれを国内拠点と国外拠点への記帳分で分類すると、国外拠点ではホールセールとリテールの両方が緩やかに増加しているのに対し、国内拠点ではリテールしか伸びていないといっても過言ではない。ホールセールでは内外ともにCitibankがCitigroupを上回っているた

め、何らかの分類ミスがあると思われるが、両者の差はかなり安定しており、正しく分類し直したとしても基本的な構図は変わらないであろう。

このように、業際規制撤廃で投資銀行を傘下に収めても、それが国内におけるホールセール貸出増加には結びついていない。貸出の分野で伸びたのは国内リテール貸出であった。これが住宅関連中心であったことは想像に難くない<sup>22)</sup>。今から振り返れば住宅バブルに飛びついたということになるであろうが、ITバブル崩壊や同時多発テロで投資銀行活動が損失を抱え、企業スキャンダルとその後の規制で多角化モデルが抱える難しさへの認識が広がったことで、リテールへの注目が高まった当時の状況では当然のことであったのかもしれない<sup>23)</sup>。

そして、この国内リテール貸出の拡大は、ほとんどが Citibank NA 以外のところで推進され、後に同行に集約されていった。2006年に Citibank NA に統合申請されたのは、表1にある Citibank Texas や Citibank Delaware に加え、Citigroup の主要な抵当オリジネート機関である CFSB と Citibank West が含まれていた<sup>24)</sup>。それにも関わらず、Citigroup と Citibank NA の国内リテール貸出には、まだかなりの差がある。この差は、Citigroup がいかに多様な国内向けリテール貸出機関を傘下に抱えているのかを表している。

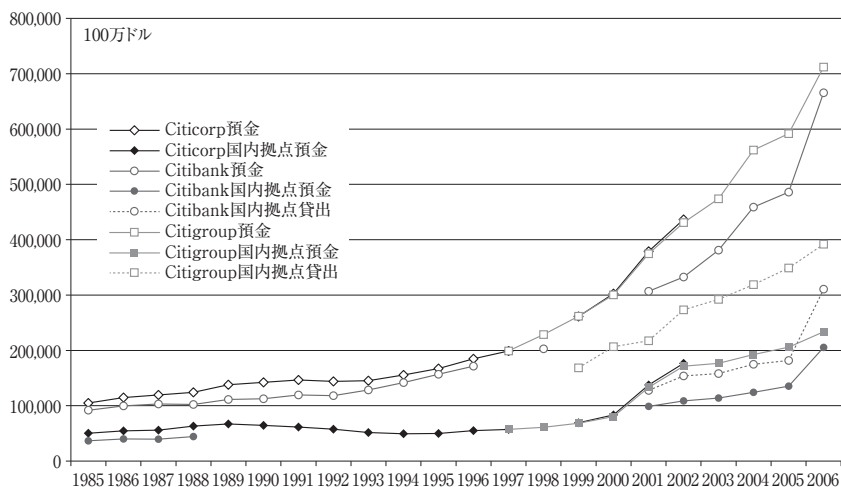
---

22) 2006年のCitigroupによる国内リテール貸出の内訳を見ると、抵当・不動産関係が2259億ドル、割賦・回転・その他が1313億ドル、リースが47億ドルであった。

23) この時期までのリテール業務の浮き沈みについては、Clark, Timothy, Astrid Dick, Beverly Hirtle, Kevin J. Stiroh, and Robard Williams, "The Role of Retail Banking in the U. S. Banking Industry: Risk, Return, and Industry Structure", FRB NY, *Economic Policy Review*, December 2007 を参照されたい。彼らによると、大手によるリテール強化の動きは循環的に生じてきたが、2000年代に入ってからのブームは支店網拡大、情報通信技術の発達と結びついた長期的なトレンドでもある。

24) Comptroller of the Currency, Corporate Decision #2006-08, September 2006, pp.1-3. CFSB と Citibank West は連邦貯蓄機関から国法銀行へ転換し、Citibank NA に統合するという申請であった。ちなみに Citibank Banamex USA を Citibank NA に統合するという申請も同時に認められているが、表1の2006年末時点で単独の数字が上がっていた。

図14 Citicorp/Citigroup および子会社の預金内訳と国内貸出



注および出所) 図1に同じ。

それでは、預金基盤の方は規模の拡大によってどれだけ強化されたのであろうか。図14を参照されたい。1980年代の半ばには、Citicorp 預金総額のうち国内拠点の預金は半分程度しか占めておらず、その後は国内拠点の預金がほとんど伸びない中で、預金総額は徐々に増加している。そして合併後はさらに勢いが増していった。恐らく他の預金機関を吸収することで2000年代に入って国内預金も増加するようになったが、総額の伸びには全く追いついていない。

2001年からデータのある Citibank NA の国内預金は、Citicorp から Citigroup へと引き継がれた緩やかな曲線の延長線上にあるように見える。Citigroup の国内預金が2001~2002年に急激な増加を見せている部分は、預金機関の買収によるものと想定できる。その部分が2006年に Citibank NA へと集約されたのであろう。それに比べると国内貸出で Citibank NA へと集約された額の方

がかなり大きい。それにも関わらず、Citigroup と Citibank NA の国内貸出にはかなりの差が残されているのである。

以上のように、全体では預金が貸出を上回るようになったのに対して、国内拠点だけに注目すると、貸出が預金を大幅に上回るようになっている。そして、貸出では主に国内リテールの分野が拡大したのに対して、預金の伸びはほとんどが国外拠点によるものであった。Citigroup は2000年代に国外でも買収や支店開設を積極的に手がけていた。そこで獲得した預金の多くは現地通貨建てであると推察される<sup>25)</sup>。少なくとも、国内のリテール貸出をファンディングするために、国外拠点を拡張するとは考えにくい。

規模を拡大したとはいえ、Citibank の国内支店は大手米銀の中で見劣りする<sup>26)</sup>。一方で、国内預金の増加をはるかに上回る国内リテール貸出の増加は、それらがノンバンク子会社によって提供されていることを示唆している。こうした資産規模拡大のあり方が、Citigroup による証券化業務への関わり方に対応している可能性はある<sup>27)</sup>。

---

25) Citigroup は2001年にメキシコ最大級の銀行である Grupo Financiero Banamex 買収を完了している。同行は国内預金の22%を握っていた。Conger, Lucy, "Citi's southern exposure - II Magazine Platinum", *Institutional Investor* (International Edition), July 1, 2001. 2004年には韓国で KorAm 銀行の買収を完了している。同行は Citibank 韓国支店と統合し、Citibank Korea Inc. に転換された。Citigroup Inc., Form 10-Q, June 2005, p.14. Call Report の国外拠点は連結子会社を含むため、これらの預金額が Citibank NA の数値に反映されるようになったと見られる。また2005年にはブラジルでリテール銀行支店を60に拡大、コロンビアで支店と ATM 数を50%拡大、ペルーで9支店追加したこと、さらに2006年に消費者金融支店を拡大する予定であることが2005年の年次報告で語られている。Citigroup, Annual Report, 2005, p.10.

26) 2006年末の数字で、Citibank NA は資産規模3位であるが、国内支店数は Keybank NA に続く10位である。上位は1位 Bank of America NA の5826、2位 Wells Fargo Bank NA の4052、3位 Wachovia の3159と Citibank を大きく上回っている。Large Commercial Banks (Federal Reserve Statistical Release), 2006.

27) 2006年の証券化市場において、Citigroup は ABS 全体の公募と私募の両方を含む発行でブック・ランナーとして1位、発行者として2位にランクされている。Asset Sales Report, January 8, 2007, p.49.



#### 4. 市場関連以外の非金利収入の内訳

既に述べたように、銀行業の性質が変化するという時、一般的には非金利収入の上昇が注目されるが、前掲図9で Citicorp から Citibank NA への流れを連続的なものと解釈すると、むしろ銀行部門では貸出からの収入が重要性を高めたように見える。特に注目すべきは、Citibank で貸出収入と非市場非金利収入が2002～2005年にかけてシェアの差を縮め、2006年に突然流れを逆転させたことである。一般的には支店数が多いほど、非金利費用の増加以上に非金利収入が増加すると指摘される<sup>28)</sup>。しかし、2006年に Citibank NA の支店は前年から倍近くに増加している。

一方で Citigroup は非市場非金利収入が安定して高いシェアを占めており、2005年から貸出収入を再び上回っている。Citibank で見られた特徴的な動きは全くグループ全体に影響を及ぼしているように見えない。図9ではそれぞれの収益に占めるシェアで非金利収入の推移を見たが、改めて金額によってグループ全体と各子会社の関係を確認したい。

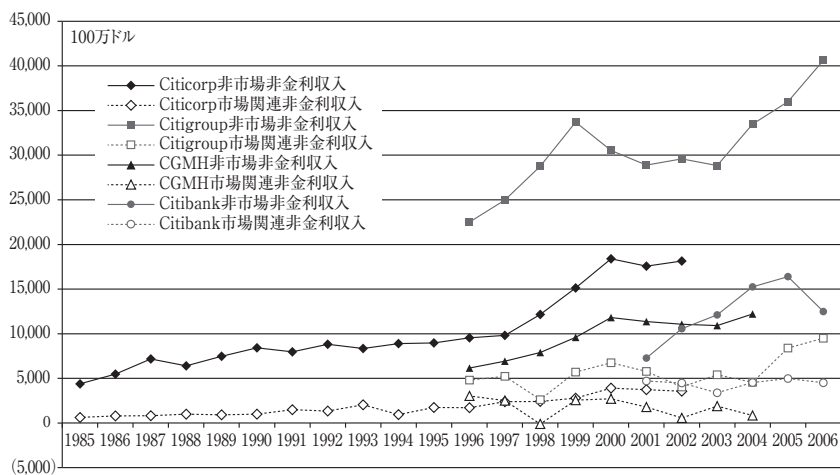
図15がそれを表している。比較のために、金利収入を除いた市場関連の非金利収入部分についても載せている。これを見ると、Citicorp と Citibank では、トレーディングと投資損益を合わせると、驚くほど収入が安定的に推移している。一般的には、トレーディングが収益変動を拡大させる要因であると考えられているが、この図を見ると必ずしもそうとは限らないようである。Citigroup になると変動が大きい。それは CGMH のトレーディング損益によって引き起こされていることが分かる。

これに対して、非市場非金利収入は、Citicorp 時代の1997年まで安定した

---

28) Spieker, Ronald L., "Bank Branch Growth Has Been Steady - Will It Continue?", FDIC, *Future of Banking Study*, Draft FOB-2004-08. 1, pp.7-8. ただし、この分析は同規模銀行のサンプル数を確保するため、対象が資産10億ドル未満の銀行組織に限定されている。

図15 Citicorp/Citigroup および子会社の非金利収入推移



注) 市場関連非金利収入は図9の市場関連収入から金利収入を除いたもの。  
出所) 図1に同じ。

増加基調を続けているが、Citigroupになると金額が倍以上になったことに加え、変動も大きくなっている。傘下のCiticorpもCitigroupからピークがややずれた2000年まで増加基調を強め、その後は伸びが全く止まってしまった。CGMHの非市場非金利収入はトレーディングよりも安定しているものの、Citicorpとほとんど同じような動きをしている。これは、両社の非市場非金利収入が同じ要因によって増減していることを示唆している。

Citibankの非市場非金利収入は、CiticorpとCGMHのそれが横ばいの中で急激に増加し、2003年からはCGMHの水準を上回った。そして図9で見たように、2006年に突然減少している。CiticorpとCGMHだけを見ると、非金利収入の源泉はどれも似通っているのかと思わせるが、Citibankにも目を向けると、多くの事業を抱えることでグループ全体の収入が均される可能性も考えられる。しかし、Citigroupの動きは子会社レベルよりもむしろ大き

い。多様な事業を抱えることは、それぞれの収益変動が相殺し合うよりも、それぞれの相乗効果で全体の動きを増幅するのであろうか。

そこで表2によって、非市場非金利収入の内訳を確認したい。情報がきわめて限られている上に、各社の分類項目がどれだけ対応しているのか分からないため、解釈には注意を要するが、図15と対応させながら目に付くものだけでも挙げていく。

Citicorp は「フィー・コミッション」とその他にしか分類されていない。一口に「フィー・コミッション」といっても、Citigroup の分類を見れば、かなり多様な内容を含んでいることが分かる。CGMH の「コミッション」と「投資銀行業務」は、Citigroup の基準に従うと「フィー・コミッション」に含まれていることになる。合計するとグループ全体を超えてしまうことがあることは気になるが、Citicorp の「フィー・コミッション」とCGMH の「コミッション」、「投資銀行業務」が、それぞれ分野の異なる取引を含んでいると考えられる。

しかし、それらの系列を追いかけていくと、それぞれが図15でみた各社の非市場非金利収入とほとんど同じ動きをしている。Citigroup の細分化された項目を大まかにグループ化すれば、支払い関連、リテール金融、企業金融になるであろう。これらを任意に分割したところで、それぞれを手数料というレベルでまとめてしまえば、基本的に同じような変化をするということかもしれない。2001年から非金利収入の伸びが鈍化している時に両社の資産規模拡大が続いているため、非金利収入の動きを会社の規模だけで説明することもできない。

ネット金利収入の場合は、資金調達コストの変化や外部からのローン購入など、直接的な顧客層とは無関係の要因で収入の増減が生じる部分も大きい。これに対して、手数料関連の場合は、多様な商品を取り扱っていても、それらを同じ顧客に向けて販売する割合、換言すればクロスセルによってシナ

表2 その他非金利収入内訳 (100万ドル)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Citicorp											
ファイ・コムミッション	2,123	2,979	3,518	3,887	4,374	5,024	4,815	5,084	5,057	5,155	5,165
その他	280	505	1,673	525	1,113	1,398	1,174	1,738	1,300	1,751	1,818
Citigroup											
ファイ・コムミッション	5,469	5,817	7,408	9,116	11,147	11,414	10,812				
その他	2,076	2,002	2,747	4,019	5,245	4,160	5,336				
Citigroup											
保険料	7,633	8,995	10,324	11,504	3,236	3,450	3,410	2,455	2,726	3,132	3,202
資産管理・運営手数料	1,390	1,715	2,292	4,164	5,388	5,389	5,146	4,576	5,524	6,119	6,934
ファイ・コムミッション	10,106	10,936	12,395	13,229	15,975	15,593	15,258	15,657	15,981	17,143	19,535
小切手関連						1,033	1,026	1,033		997	1,033
カード						4,151	4,501	4,501	4,498	4,498	5,228
その他消費者						981	924	924	754	514	514
ローン・サブスィンダ						74	74	-188	540	660	660
取引サービス						747	729	739	859		
Smith Barney						2,106	2,228	2,326	2,326	2,958	2,958
Primerica						301	351	374	374	399	399
企業金融						493	493	456	483	483	735
投資銀行業務						3,471	3,482	3,669	4,384	4,384	4,384
CIB トレーディング関連						1,647	1,998	2,295	2,464	2,464	2,464
その他CIB						293	374	346	346	243	243
その他ファイ・コムミッション						360	100	122	122	58	58
その他	3,370	3,333	3,757	4,809	5,992	4,463	5,775	6,162	9,238	9,603	10,957
Citigroup Global Markets Holdings											
1996											
1997											
1998											
1999											
2000											
2001											
2002											
2003											
2004											
2005											
2006											
コムミッション	2,612	2,967	3,214	3,642	4,375	3,619	3,845	3,749	4,222		
資産管理・運営手数料	1,390	1,715	2,165	2,650	3,322	3,358	3,547	3,378	4,044		
その他	150	130	185	297	517	463	262	181	418		
投資銀行業務	2,001	2,118	2,320	3,012	3,592	3,914	3,420	3,607	3,527		
Citibank											
2001											
2002											
2003											
2004											
2005											
2006											
保険						373	547	742	932	968	974
受託者業務						1,325	1,228	1,337	1,483	1,597	1,670
預金口座サービス課金						359	413	386	374	342	470
ネット証券化						919	1,715	2,060	2,417	1,845	1,010
ネット証券化						348	1,962	2,422	2,752	3,737	47
投資銀行業務・仲介						167	0	0	0	0	0
その他						3,786	4,690	5,169	7,291	7,904	8,313

注) Citigroupの「ファイ・コムミッション」の内訳は Merger Bank & Finance Manual には2004年からしか載せられていなかったが、2003年分が10-K 報告書に記載されていたため、その数値を載せておいた。その他の年の数値は二つの資料で完全に一致している。  
出所) Merger Bank & Finance Manual, Consolidated Reports of Condition and Income for A Bank With Domestic and Foreign Offices-Citibank, N.A., Citigroup, Inc., Form 10-K, 2005, p.139 より作成。

ジーを追求する部分の比重が業務全体の中でかなり大きいのではないかと考えられる。その部分が大きいほど、それぞれの収入が同じような動きをするようになるのは自然なことかもしれない。

それでも非市場非金利収入が基本的に同じ方向に動くとは断定するのは早計である。むしろ動きにばらつきが見られる部分の方が、組織巨大化の意味を考える上で重要な点を指し示している。

注目すべき点の一つは、図15の Citigroup を見ると、非市場非金利収入の最初の伸びが1999年にピークに達し、2001年までかなり落ち込んでいることである。表2から、Citigroup の保険料収入が2000年以降に大きく落ち込んでいることが分かる。実はこの変動は Merger Bank & Finance Manual のデータ掲載方法によって時期がずれているだけである。この資料は毎号に要約損益計算書を3年分掲載しており、2000年における保険料収入の大きな落ち込みは、2002年に Travelers Property Casualty Corp. の持株を売却したことによる訂正である。同じく2003～2004年のデータも2005年に Travelers Life & Annuity と国際保険事業のほぼ全てを売却したことによる訂正が入っている<sup>29)</sup>。

Citigroup は毎年、活発な買収や事業売却を繰り返しており、2000年以降だけでも40件近い取引が Merger Bank & Finance Manual に記載されている。その中には Travelers Property Casualty Corp. の案件のように、非金利収入に大きな影響を与えるものもあるし、それ以外の収入や費用に大きな影響を及ぼす取引もあるであろう。仮に同じ業務を継続的に手がけていればそれぞれの収入項目が連動するとしても、これだけ事業取引が頻繁に行われていると、そちらの方が各収入項目の増減を規定する要因になりえる。

規模の拡大に伴う事業の多角化は、分散によるリスク低減効果を狙ったも

---

29) 2002年訂正前の保険料収入は2000年が124億ドル、2001年が134億ドル、2005年訂正前の保険料収入は2003年37億ドル、2004年39億ドルである。ただし、どちらの事業売却についても、訂正は保険料だけに止まらない。

のなのか、それともシナジーを狙ったものなのかと問われれば、それは数多くの取引の中に混在していると答えることができる<sup>30)</sup>。しかし重要なのは、多角化を固定的なものと考えのではなく、細かい個別の事業単位が統合と分裂を繰り返しながら巨大な組織を形成しているという動態に目を向けることである。情報技術の発展などで事業プロセスが分解されていったこと、そして州際規制と業際規制の撤廃によってグループ化可能な範囲が拡大したことが、統合と分裂を加速させた。

注目すべきもう一つの点は、図15で Citibank の動きが他とはかなり異なっていることである。表2でその要因をある程度推測することができる。まず「投資銀行業務・仲介」が2001年に1.6億ドルを記録した後、すべて0になっている。Travelers との合併前から、すでに投資銀行業務は基本的に Citicorp 傘下の別会社が手がけていたと考えられるが、合併後は残っていた部分も他に移管されたのではないであろうか。他に「サービシング」は2004年まで増加してから減少に転じ、「証券化」も2005年まで大きく拡大した後に急減している。

これに対して Citigroup の「ローン・サービシング」は、Citibank の「サービシング」と同じ定義かどうかは分からないが、少なくとも減少傾向にはない。また Citigroup の 10-K 報告書を見ると、証券化によるサービシング手数料受取は2004年22億ドル、2005年28億ドル、2006年31億ドルと、やはり増加傾向にある。証券化で認識した利益についても2004年6.6億ドル、2005年

---

30) 金融庁のディスカッションペーパーで G10 (2001) による各国主要金融機関経営者へのアンケート調査が紹介されており、それによると異業種統合動機として選択された答えを回答者の多さと重視する度合いで点数化すると、「商品多角化による収入増加」72.1pt、「商品多様化によるコスト削減」50pt、「市場力の増大」42.5pt、「規模拡大によるコスト削減」41.3pt、「商品分散化によるリスク低下」38.8 pt ということであった。前多康男、永田貴洋「金融コングロマリットと範囲の経済」金融庁金融研究研修センター、ディスカッションペーパーシリーズ、Vol.9、2003年、14ページ。個別の案件によって異なるかもしれないが、多数の取引を考えれば、これらの要因が混在しているのであろう。

13.2億ドル、2006年13.6億ドルとなっている<sup>31)</sup>。Citibank の証券化関連収入が単純に落ち込んだ可能性を完全には否定できないにしても、グループ内で業務の再配分が行われている可能性の方が高い<sup>32)</sup>。

買収や事業売却を繰り返し行くと、それに伴ってグループ内の組織再編が必要になってくる。単に事業の売買を行うだけであれば、自己勘定のトレーディングと変わらない。新たに獲得した事業をどのように既存事業と連携させ、目指すべき方向性を修正しながら、関連性の薄い事業を切り離していかかが、多角化の成果を規定するはずである。成否は別として、その過程で行われた意思決定に従って、各子会社の事業構成が変化するのである。

すでに Citibank NA が規模拡大の中でもグループ全体の半分程度を資産と収益で占めることを見たが、それはグループが買収してきた銀行やノンバンクの貸出ポートフォリオを Citibank に集約してきたからである。これは、単に多様な機関が保有する貸出を Citibank の資産に付け替えたということの意味しない。新たな事業を獲得し、それを既存子会社と一体化すると、既存子会社自体の業務運営方法にも変化が生じると考えられる。特にかつては存在しなかった専門機関を買収する場合は、それが保有する他の銀行と競争する上でのノウハウを吸収しようとするのではないであろうか。

その一方で Citibank NA から他の子会社に移管された業務もあると考えられる。投資銀行業務や証券化関連業務もその例であろう。こちらは逆に、その業務を移管された部門において業務運営の方法に変更を迫るはずである。

ここで改めて Citigroup の非金利収入内訳を確認したい。単独で最大の項目は「資産管理・運営手数料」である。これは合併前の数字を見ると、もっぱら当時の Salomon Smith Barney からの収入であったが、合併後に他からの

---

31) Citigroup, Inc., Form 10-K, 2006, p.144.

32) Citibank の非金利収入では「その他」が最大の項目になっている。Call Report を見ると、その中で最も大きいのは関連会社からの収入で、2004年 24.0億ドル、2005年 24.7億ドル、2006年 25.6億ドルであった。

収入が加わったようである。おそらく Citibank の「受託者業務」も重複部分  
が大きいと考えられる。この業務についてはどこかに集約されるという兆候  
は見られない。基本的には規模の経済が働く分野であるはずであるが、もし  
かすると地域や顧客のセグメントに応じた役割分担が行われているのかもしれ  
ない。

次にホールセール関連については、「投資銀行業務」が最大で、「CIB ト  
レーディング関連」がそれに続く。Citibank NA が全く企業金融に関わって  
いないとは考えられないが、グループで「投資銀行業務」に分類される取引  
は上述のように CGMH に集約されているといえる<sup>33)</sup>。CGMH の「投資銀行  
業務」が Citigroup のそれを超えているが、CGMH には「企業金融」や「ト  
レーディング関連」といった項目がなく、Citigroup には「コミッション」が  
ないため、定義の違いと考えられる。

市場関連が収入に占めるシェアは低迷し、ホールセール貸出も大きく伸び  
ているわけではない。それでも投資銀行業務やトレーディング関連の手数料  
収入は堅調である。Citigroup の投資銀行業務がどのようなものかについて  
詳細な情報は持ち合わせていないが、専業の投資銀行よりも大規模なバラ  
ンスシートを利用できるようになったこと、あるいは Citicorp が広範な国際拠  
点網を持ち、特に外為取引で圧倒的な強みを持っていたことが、Salomon か  
ら引き継いだ投資銀行業務を変革した可能性はある。

リテールはというと、「カード」がかなり大きい収入源になっている。2006  
年におけるグループ内の組織再編で、抵当関連は Citibank NA に集約された  
が、同時にカード関連業務については Citibank (South Dakota) NA に集約さ

33) Citigroup では、2003 年の組織改革で、M&A など経営陣が関わる戦略的提言は投  
資銀行部門、債券やローンなど財務担当責任者が主に関わる資金調達投資銀行  
部門と銀行部門、日々の資金繰りや決済など財務担当部門とのやりとりは銀行部門  
が対応することで、同じ顧客を巡るグループ内競争の弊害を回避するようになった  
ということである。沼田優子「変容する米国証券会社」『資本市場クォーターリー』  
2006 年春、86 ページ。



れた<sup>34)</sup>。カード関連業務はまさに規模の経済が強く働く分野であり、Citibank (South Dakota) 以外にも多くのカード銀行が存在する。しかし規模の経済が働く分野はコモディティ化が進みやすい分野であることも多い。そのため、カード銀行の中でも集中が進み、主要業者は大手銀行グループの傘下に収まるようになっていった<sup>35)</sup>。

カード業務に象徴されるように、専業として活動可能な機関がその後大手銀行グループ傘下に入るかどうかは、簡単にいえばその業務を単独で継続することがどの程度容易か、そして大手銀行グループ側にその事業を吸収する合理性があるかにかかっている。

カード銀行のはもともと州単位の金利規制により銀行の子会社として設立されたものが多いが、規制の問題がなくなっても独自の専門性が存在することや規模の経済が働くことでそのまま専業銀行として活動し続けた<sup>36)</sup>。その後再び大手銀行グループ傘下に収まるようになった専業銀行側の事情では、収益の不安定性が最も大きいであろう。規模が大きいとファンディングを証

---

34) このため Citibank (South Dakota) は Citibank NA の子会社から脱し、Citigroup の直接子会社になると同時に、傘下に Department Stores National Bank, Citicorp Credit Services, Inc. (USA), Citicorp Payment Services, Inc. を収めることになった。さらに Citibank (South Dakota) は、やはりグループでカード関係の業務を主に行っていた Citibank (Nevada) NA, Citibank USA, NA と合併した。Comptroller of the Currency, *op. cit.*, pp.5-6.

35) FRB は資産の大部分が個人向けで、その 90% 以上がカード貸出になっている銀行をカード銀行と定義している。そのうち資産が 2 億ドルを超える銀行数は 1996 年末の 42 行から 2006 年末の 17 行に減少している。*The Profitability of Credit Card Operations of Depository Institutions*, An annual report by the Board of Governors of the Federal Reserve System, submitted to the Congress pursuant to section 8 of the Fair Credit and Charge Card Disclosure Act of 1988 各号を参照されたい。2005 年には Bank of America が MBNA を、Washington Mutual が Provident を買収している。Akers, Douglas, Jay Golter, Brian Lamm, and Martha Solt, "Overview of Recent Developments in the Credit Card Industry", FDIC, *Banking Review*, Vol.17, No.3, 2005, p.25.

36) Nelson, William R. and Ann L. Owen, "Profits and Balance Sheet Developments at U.S. Commercial Banks in 1996", *Federal Reserve Bulletin*, June 1997, p.476. カード業界の概説については、沼田優子『図解』米国金融ビジネス』東洋経済新報社、2002 年、第 3 章を参照されたい。

券化に依存する度合いも高くなると考えられる<sup>37)</sup>。また、本体の信用力が発行コストに反映されると、業績悪化時のファンディングに対する制約がそれだけ強くなる<sup>38)</sup>。カード受取勘定の不良化率が高まり、資金調達コストも上昇すれば、自ずと独立を維持するのは困難になるであろう。

一方、その時に大手銀行グループが経営に不安を抱える専門機関の吸収に関心を示さなければ、同業者間の集中が進むだけであろう。Citigroupのように既にカード銀行を傘下に抱えていれば、外部の専門機関を買収しても同業者間の集中と見なせるのかもしれない。それでも、さらなる規模拡大を目指すのは、成長性への期待だけではなく、証券化業務、ATMや預金口座関連業務、小規模事業向け貸出業務など、その他の業務分野との補完性や相乗効果を見込めるからであると考えられる。

以上のように、カード発行業務の動向からも、Citigroupが買収と事業の売却を繰り返しながら、グループ内の組織再編を持続的に行っていること、そしてそのプロセス全体が外部の動向と相互作用しているのをうかがい知ることができる。

---

37) 2000年にカード発行銀行上位300行のうち275行は、自行オリジネートのカード受取勘定をほぼ全てバランスシートに抱えていたが、それらのシェアは残高の40%しか占めなかった。Calomiris, Charles W. and Joseph R. Mason, "Credit Card Securitization and Regulatory Arbitrage", *Journal of Financial Services Research*, 26: 1, 2004, p.6. つまり証券化は一部の大手によるものがほとんどを占める。

38) 例えば2005年にはMorgan StanleyがDiscover Financial Servicesの売却計画を発表したことに伴いDiscoverの無担保債が格下げされると、DiscoverのカードABSもスプレッドが拡大した。Moody's Investors Services, *Deal-Sponsor and Credit Risk of U. S. ABS and MBS Securities*, Special Comment, December 2006, p.5. カードABSはパフォーマンス悪化時に早期償還トリガー発動を避けるため、契約義務を超えてスポンサーが救済に乗り出すことが多い。Calomiris, et al., *op.cit.*, p.9. それもスポンサーの信用力によってABS発行条件が左右される一因であろう。

## お わ り に

Citicorp は1998年に Travelers と合併し、グループの規模を倍に拡大した。そして誕生した Citigroup は、グラム＝リーチ＝プライリー法に基づく金融サービス持株会社の地位を獲得し、さらに規模拡大と多角化のペースを加速させた。その中で中核銀行である Citibank NA は、合併以前よりも低下させたとはいえ、資産でも収益でも半分前後の比重を維持し続けた。したがって、大手銀行グループの巨大化と多角化を、銀行部門の収益性悪化を補うものとして結論づけるのは単純すぎる。

しかし、従来のマネー・センター・バンクがそのままのビジネスモデルで生き残れたかという点、そうではない。重要なのは、巨大化と多角化をあたかも一度きりの断絶的な変化として捉えるのではなく、継続的なプロセスとして理解することである。合併前から Citicorp は様々な領域に進出してきたし、その中には失敗などで撤退したものもあった。州際規制や業際規制の撤廃は、そのプロセスを加速させたのである。

グラム＝リーチ＝プライリー法成立時には銀行の多角化で投資銀行業務に最も注目が集まった。Citigroup はかつてトップクラスの投資銀行であった Salomon を傘下に抱えた。その割に市場関連業務の収益が全体に占める比重は縮小傾向さえ見られた。それでもレポ取引と合わせてトレーディングの規模は合併後に拡大した。中核銀行である Citibank にしても、収益に占める比重は高まらないにもかかわらず資産に占める投資の比重が増大し、おそらく CGMH とはタイプの異なるトレーディングも一定の規模を維持していた。そして Citigroup の投資銀行関連の収入は堅調であった。

一方、Citibank について資産に占める比重はやや低下したにも関わらず、貸出業務の収益に占める比重は合併前よりむしろ高まった。実はそれ自体が、中核銀行といえども固定的な存在ではないことを示唆している。Citigroup は

誕生後に内外で銀行やノンバンク貸出機関の買収を推進し、その一部を Citibank NA に集約した。Citibank NA がグループの中で占める比重は、Citigroup が展開してきた買収と事業売却、およびそれに伴うグループ内の組織再編の結果であった。

そして、Citibank NA 以外に集約されていった事業もある。投資銀行業務は CGMH に集約され、Citibank NA の損益計算書には投資銀行関連の収入が記帳されなくなった。またカード業務は Citibank (South Dakota) NA に集約され、同行は Citibank NA の傘下から Citigroup 直轄の子会社になった。どこに集約されたのかを突き止めることはできなかったが、証券化やサービシング業務についても Citibank NA から他に移管された可能性が高い。

こうしたグループ内の再編は、マイナーなものも含めて数え切れないほど行われていると考えて間違いない。一連の動きを、分解された仲介チェーンの買収による奪還と見ることは可能であろう。しかし、専門機関が銀行にとって脅威となる競争相手であったならば、銀行は単にその分解された要素を傘下に取り戻すだけではなく、既存の業務運営方法を見直し、専門機関のノウハウを吸収しようとするであろう。継続的な買収と事業売却の中で、組織の再編を行うのは、その反映であると考えられる。

また、買収するには売り手側が現れなければならない。これは事業の性格とその時の市場環境に左右される。例えば1970年代のような市場環境が続いていれば、Salomon が Travelers の軍門にくんだり、最終的に名前が消滅してしまうことなどなかったかもしれない。さらに、買収が成功するには、新たに獲得した専門機関がグループ内で収益性を高めなければならない。これは既存業務のモデル変更を含むグループ内組織再編の成否だけではなく、やはり市場環境に左右される。なぜならシナジーを発揮するには、その組合せが他の業者に対する競争優位になる環境が必要だからである。

本稿では各業務の関連性や、買収・事業売却プロセスのメカニズムについ

で十分に考察したとはいえない。金融機関の巨大化と多角化が金融システムの機能に与える影響を明らかにするには、巨大複合機関の各業務がどのように連携し、それぞれが外部の競争相手あるいは顧客の行動と相互作用しているのか把握しなければならない。巨大化と多角化を連続的なプロセスと見ることは、金融業界という生態系への理解を深めるための前提となるであろう。