

# アメリカ大手銀行組織の変容(2)

—— JPMorgan Chase & Co. のケース ——

神 野 光 指 郎

はじめに

1. グループの規模拡大と中核銀行
  2. 収益構成の推移
  3. 市場関連業務の比重と内訳
  4. 貸出構成および預貸比率
  5. 市場関連以外の非金利収入の内訳
- おわりに

## は じ め に

州際規制と業際規制によって長らく銀行の規模拡大が制限されてきたアメリカにおいて、ディスインターミディエーションや「伝統的銀行業」の衰退とよばれる現象に直面した銀行は様々な対応策を模索してきた。特に大手マネーセンターバンクは、国際業務に注力し、国際市場において国内では禁止された業務を積極的に手がけた。そこで開発された商品や取引手法は、国内市場においても活用された。もっぱら商業銀行の枠内に活動を制限されながら新たな業務を展開する姿は、米銀の「先端性」を示すものでもあった。

しかし、1980年代から徐々に規制が形骸化し、1990年代には州際規制と業際規制の両方が撤廃された。結果として巨大複合金融機関が誕生することになった。マネーセンターバンクはもはや活動場所を縛られなくなった。これは分断された銀行市場の統合を推進することになる。また、持株会社を通じ

て、それまで投資銀行を含むノンバンクが手がけてきたあらゆる仲介分野に自由に参入することができる。これは分解された仲介プロセスをグループ内で再結合させることを可能にする。

とはいえ、これらによって「伝統的銀行業」が復活した訳ではない。銀行をはじめとする金融の主要な業界では著しい集中が進んだにも関わらず、運用と調達を結びつける仲介プロセスはむしろ複雑化したように見える。資本市場の役割は縮小するどころか、ますます重要性を高めている。大手銀行の貸出ではリテールの比重が拡大しているが、それは彼らにとって資本市場業務が重要でなくなったことを意味しない。従来は投資銀行が独占していた領域でも、大手銀行グループの存在感が強まっている。

それでは、巨大複合機関の活動と資本市場の役割がどのように結びついて、複雑化する金融仲介のプロセスが実現し、金融システムを作動させているのであろうか。そして、「アメリカ型」金融システムの内実が従来のものと変化していることは、その効率性や安定性にどのような影響を及ぼしているのであろうか。

こうした疑問に答える上で、従来のマネーセンターバンクが、どのように組織と業務内容を変化させてきたのかを跡づけしておくことは有用であろう。もちろん個別の業務分野における競争構造の変化に立ち入ることも不可欠であるが、主要機関の組織と収益の動向に関する基本情報を長期間にわたって整理しておくことは、その準備作業にもなる。本稿ではJPMorgan Chase & Co. について、組織の変遷をたどっていきたい<sup>1)</sup>。

---

1) Citigroup については拙稿「アメリカ大手銀行組織の変容（1）—— Citigroup, Inc. のケース ——」『福岡大学商学論叢』第 61 巻第 4 号，2017 年 3 月を参照されたい。

## 1. グループの規模拡大と中核銀行

JPMorgan Chase & Co. は旧マネーセンターバンクの集合体ともいうべき企業である。1991年に Chemical Banking Corp. と Manufacturers Hanover Corp. が合併し、1996年に The Chase Manhattan Corp. がそこに合流して、新たな The Chase Manhattan Corp. が誕生した。そして2000年にこの新生 Chase と J.P. Morgan & Co. が合併して現在の社名になった。さらに、2004年には JPMorgan Chase が Bank One Corp. を吸収しており、その Bank One には First Chicago Corp. が合流していたことを考えると、JPMorgan Chase はかつてのマネーセンターバンク 9 行のうち、5 行をその中に取り込んだことになる<sup>2)</sup>。

これらを全て前身として扱うと、もはや変化といっても何と比較した場合の変化なのか混乱してしまう。一方で、単一組織の比較では業界を牽引してきたような銀行の性格を無視することになりかねない。そこで、本稿では名門銀行であり名前も継承されている JP Morgan および Chase と、実質的な組織の源流である Chemical を前身として扱うことにする<sup>3)</sup>。

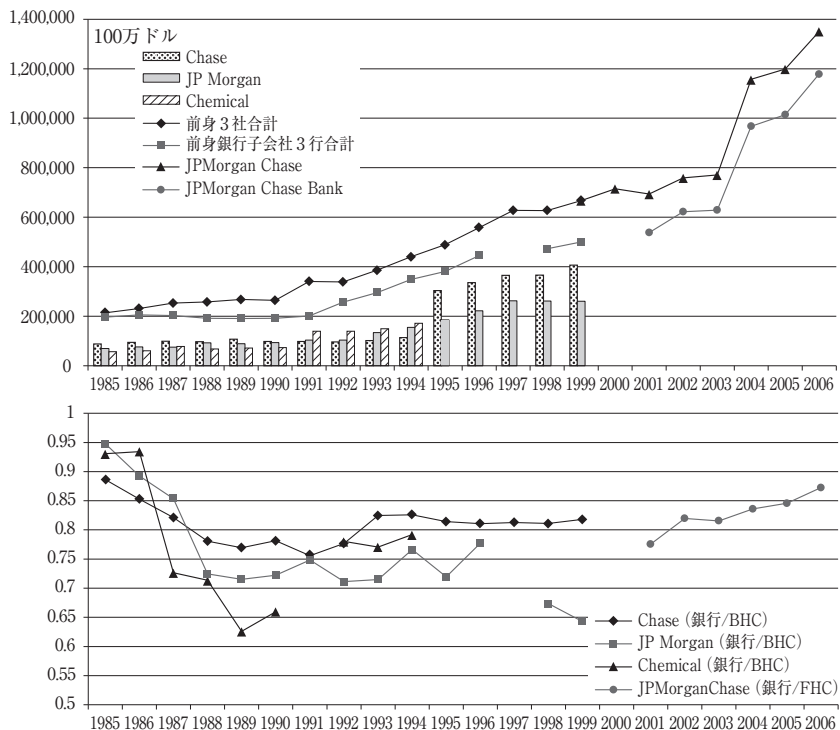
図 1 は JPMorgan Chase と前身 3 社および各中核銀行子会社の資産規模を表している。3 社を合算することで、3 社間の合併による規模拡大の影響を

---

2) 1995 年に First Chicago Corp. と NBD Bancorp. が合併し、First Chicago NBD が誕生し、それが 1998 年に Banc One Corp. と合併して Bank One Corp. が誕生した。History of Our Firm, JPMorgan Chase & Co., <https://www.jpmorganchase.com/corporate/About-JPMC/jpmorgan-history.htm>. FRB が統計上の分類に使っていたマネーセンターバンク 9 行とは Bank of America, Bankers Trust, Chase Manhattan Bank, Chemical Bank, Citibank, Continental Illinois, First National Bank of Chicago, Manufacturers Hanover, Morgan Guaranty である。掛下達郎「マネーセンターバンクとは何か? - 1 つの試論 -」『名城論叢』2013 年 3 月, 187 ページ。

3) 本稿では主に Merger Bank & Finance Manual の情報を利用しているが、ここでは Chase と Chemical 合併後の新生 Chase は Chemical の後継組織ということになっている。ただし、JPMorgan Chase と Bank One が合併した際、持株会社の本部はニューヨーク（登記はデラウェア州）に維持したが、Call Report によると中核銀行子会社の所在地がニューヨークからオハイオ州コロンバスに変更されている。

図1 JPMorgan Chase と前身3社および各中核銀行子会社の資産規模推移



注) Chase Manhattanは銀行、持株会社ともに1995年から合併を反映した数値になっている。Merger Bank & Finance ManualではChase Manhattan Bankの数値が1996年と1999年に欠落していた。それ以外、1992年以降はAmerican Bankerの数値と一致しているため、欠落している年についてはAmerican Bankerの数値を利用。Chemical Bank NYについては1992年以降の数値が欠落しており、それ以降はAmerican Bankerの数値を利用している。数字の一致は1990年と1991年だけである。ただし1991年については、持株会社でManufacturers Hanoverとの合併を反映しているにも関わらず、銀行では統合前の数字にしかなっていないため、下図から省略した。Morgan Guaranty Trustの数値は1996年以降欠落していたため、それ以降はAmerican Bankerの数値を利用している。重複部分の数字はまったく一致していない。下図の1995年におけるChase Manhattan BankはChemical Bank NYの数値を合算したものである。JPMorgan Chase Bankの数値はCall Reportのものを利用している。以上は全て年末時点の数値である。

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

排除すると、資産の伸びはかなり緩やかである。1990年代に入って拡大のペースが上がるのは、その他の合併による影響と考えられる。1980年代末に子会社リストに上がるのは Chase で30社強、JP Morgan で40社強であった<sup>4)</sup>。それが1990年代の末には Chase で120社を超え、JP Morgan でおよそ150社になっている。JPMorgan Chase になって以降は、恐らく組織の整理もあって資産の伸びがやや鈍化した。Bank One との合併でかなり勢いよく資産規模が拡大している。ここに至ると、子会社数を目で数えるのはほとんど不可能である<sup>5)</sup>。

それにも関わらず、中核銀行の占める比重はかなり大きい。1980年代半ばは前身3社全てで90%前後であったのが、1990年代初頭には80%を下回る水準まで低下した。これに対して、JPMorgan Chase になってからは、むしろ中核銀行のシェアが2006年の87%にまで上昇している。同年の Citigroup 資産に占める Citibank NA の比重が50%強であったことと比較しても、かなり高くなっている。詳細は分からないが、子会社数が増えたといっても、JPMorgan Chase の場合は Citigroup に比較して、それらを中核銀行の傘下に置く部分が大きかったと考えられる。

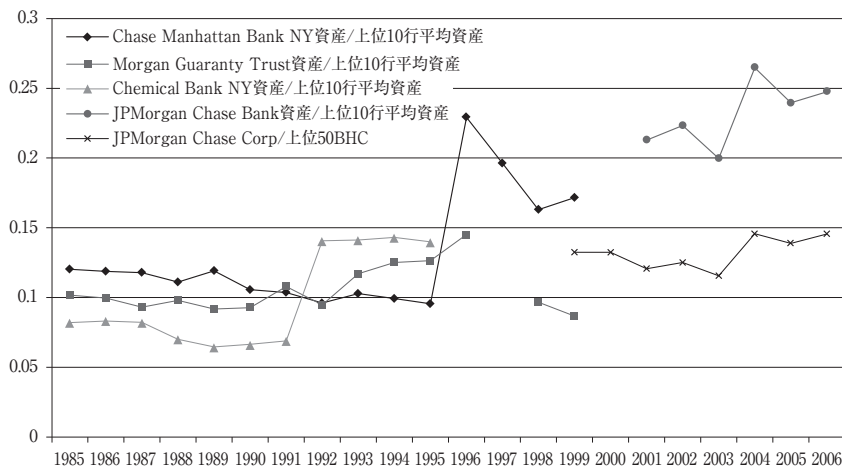
参考までに図2で各中核銀行の業界シェアを確認しておく。1980年代後半は資産規模で Chase, Morgan, Chemical の序列であったが、Chase がややシェアを低下させ、1991年には Morgan を下回るようになった。翌1992年は Manufacturers Hanover との合併を反映して Chemical がシェアを一気に高め

---

4) Chase Manhattan は国外拠点のリストは多いが、overseas locations, subsidiary & associate bank となっているので子会社かどうか判断できない。Chemical Banking Corp. は60強である。但しリストにおいて各子会社の書き出し位置が異なり、全てが親会社の直接子会社という訳ではないと見られる。

5) 2012年のデータであるが、子会社数が内外合わせて3391社になっていた。うち、商業銀行子会社数は4社で、持株会社資産に占める比重は合計86.1%である。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.

図2 JPMorgan Chase と前身3社の中核銀行資産シェア推移



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いる。そこでの資産は平均資産ということなので、Merger Bank & Finance Manual および American Banker の期末データより小さくなる。上位50 BHC データは Federal Reserve Bulletin の Report on the Condition of the U.S. Banking Industry 各号のものを利用している。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 各号, American Banker 各号, Federal Reserve Bulletin 各号より作成。

ている。その後は Chemical が横ばいなのに対して Morgan が徐々にシェアを高めているが、1996年には新生 Chase が Morgan を大きく引き離した。ところが次の年から新生 Chase のシェアが大きく低下している。Morgan については、1990年代前半に高めた分が帳消しになってしまっている。

1980年代半ばから1990年代にかけて、Citibank のシェアが20%程度で安定していたのに対して、JPMorgan Chase Bank の前身3行は合併でシェアが大きく変動している。上位10行が報告銀行全体に占めるシェアはというと、1985年の25%程度から1990年前後の20%すれすれまでやや低下し、そこから1990年代末の35%程度にまで上昇している。それを念頭に置いて図2を見る

と、1990年代初頭まで前身3行はややシェアを低下させ、合併によってなんとか上位を維持している様子が分かる。

1980年代後半といえば、地域間コンパクトの広がりによってスーパーリージョナルが台頭してくる時期である<sup>6)</sup>。1990年代の初頭までは *American Banker* 誌の銀行資産規模ランキングを見ても、上位10行は従来から見慣れた名前ばかりである。それら銀行の多くが1970年代の途上国向け貸出から大きな打撃を受けたのに対して、比較的影響の少ないスーパーリージョナルが合併で規模を拡大して従来の大手を脅かすようになった。そして1990年代の半ば頃からは PNC や NationsBank of Texas といったところが、上位10行に食い込むようになった。このころから上位10行自体のシェアが急速に高まり始めたのである<sup>7)</sup>。

JPMorgan Chase Bank 前身3行のシェア推移は、そうした業界再編の動きを見事に反映している。そして、JPMorgan Chase になってからは再び20%を超え、Bank One との合併もあって、2006年にはシェアが25%程度にまで達している。この時点で同行は Citibank のシェアを抜き去った。ただし、持株会社のレベルでは同時点でまだ Citigroup の方が JPMorgan Chase をかなり上回っている。それが、Citigroup と比較した JPMorgan Chase における中核銀行の比重の大きさに表れている。

JPMorgan Chase および前身3社は中核銀行以外にも銀行子会社を保有している。しかし表1によって持株会社傘下のその他銀行を見ると、数は多くない。JPMorgan Chase になるまでに、基本的にカード銀行の Chase Bank USA

---

6) 地域間コンパクトとスーパーリージョナルの台頭については、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(上)」『福岡大学商学論叢』第57巻第3・4号、2013年3月、169～174ページを参照されたい。

7) ちなみに1999年末時点の上位10行はBank of America (1998年にNations Bankと合併)、Chase, Citibank, First Union, Morgan Guaranty, Wells Fargo (1998年にNorwestと合併)、Bank One, Fleet NB, HSBC Bank USA, BankBostonの順であった。“Top 150 Commercial Banks by Total Assets”, *American Banker*, 8 August, 2000.

表 1 JP Morgan Chase と前身 3 社の傘下銀行

単位：100万ドル（資産のみ）

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Chase Manhattan Bank NA, NY	資産	73,360	75,097	74,454	84,189	94,193	100,352	272,429	332,198					
	支店数	266	365	375	360	344	431	886	694					
	バンク ランク	3	4	5	5	5	5	1	2					
Morgan Guaranty Trust Co. NY	資産	68,645	78,981	76,717	101,902	124,384	143,397	172,562	167,665					
	支店数	18	21	17	17	24	20	23	19					
	バンク ランク	4	3	4	4	4	4	4	5					
Chemical Bank, New York	資産	48,160	49,434	108,994	115,510	135,742	147,120							
	支店数	223	230	461	406	316	304							
	バンク ランク	9	9	3	3	3	3							
JP Morgan Chase BK NA	資産								537,826	622,388	628,662	967,365	1,013,985	1,179,390
	支店数								839	828	826	2913	2912	2888
	海外外国支店 バンク ランク								109	108	108	116	114	46
Chase Bank USA NA (2004年まで Chase Manhattan Bank USA NA)	資産	10,706	10,073	9,097	8,988	10,109	10,889	25,310	35,397	32,738	36,579	88,743	75,052	83,974
	支店数	1	1	2	1	1	1	2	1	1	1	1	2	2
	バンク ランク	43	49	60	65	64	68	27	24	19	33	33	12	15
Chase Bank of TX Houston TX	資産							25,435						
	支店数							161						
	バンク ランク							38						
JP Morgan TC NA	資産								464	356	988	960	983	413
	支店数								3	3	3	3	3	3
	バンク ランク								783	1065	408	440	454	1196
Bank One TC NA	資産											3,845	3,305	
	支店数											2	2	
	バンク ランク											149	164	
J.P. Morgan Delaware	資産	5,065	6,303	6,580										
	支店数	1	1	1										
	バンク ランク	113	87	95										
Chemical Bank New Jersey	資産	5,046	5,651											
	支店数	130	121											
	バンク ランク	114	98											

注) 各年末時点の数値。バンクは資産順位。1999年までは American Banker 誌のデータを利用している。2004年以降は Federal Reserve サイトの Large Commercial Banks のデータを利用している。全  
てバンクが兼営されている範囲だけのものである。1990～1999年100行。2001年は資産1億ドル以上の3648行。2002年向3672行。2003年は資産3億ドル以上の1367行。2004年向1463行。2005年  
向1563行。2006年向1653行である。  
出所) American Banker 各号、Large Commercial Banks (Federal Reserve Statistical Release) 各号より作成。



だけを残して、中核銀行に集約したと考えられる。JP Morgan Trust Company と Bank One Trust Company についても、それぞれ2008年と2006年に中核銀行に統合された<sup>8)</sup>。残った Chase Bank USA にしても、資産規模は中核銀行の10分の1にも満たない。支店は Citigroup のカード銀行のように0とまではいかないが、この支店数にどれだけの意味があるのかは分からない。

表1からは中核銀行についても支店数の推移が分かる。それはどのように前身3社が統合して性質を変化させたのか考える上で興味深い内容になっている。統合前の Chase と Chemical はほぼ同じ支店数で、Morgan より多いとはいえ、ともに限られた地域での支店展開であることを表した数字になっている。合併後の1996年に支店数が前年の2行合計より大きく増加しているが、1999年にはそれを下回っている。JPMorgan Chase になってからは、Morgan の支店数が僅少であったにも関わらず、再び800を超えているが、そこから急激に増えている訳ではない。

JPMorgan Chase が広範な支店網を持つようになったのは、あくまで Bank One と合併してからである。それ以前はニューヨークのマネーセンターバンクが集合したニューヨークの銀行という性格から出ていなかったと考えられる。ニューヨークの銀行は地域間コンパクトから排除される傾向にあった。そこでの大型合併の波に乗り遅れて、散発的な買収を他地域で行っても、活動範囲を広げる効果は小さいであろう。表1における Chemical Bank New Jersey がよい例である。

それが Bank One との合併でいきなり17州にもまたがる支店網を持つことになり、国内支店の数では Citibank を大きく引き離すことになった<sup>9)</sup>。ここ

---

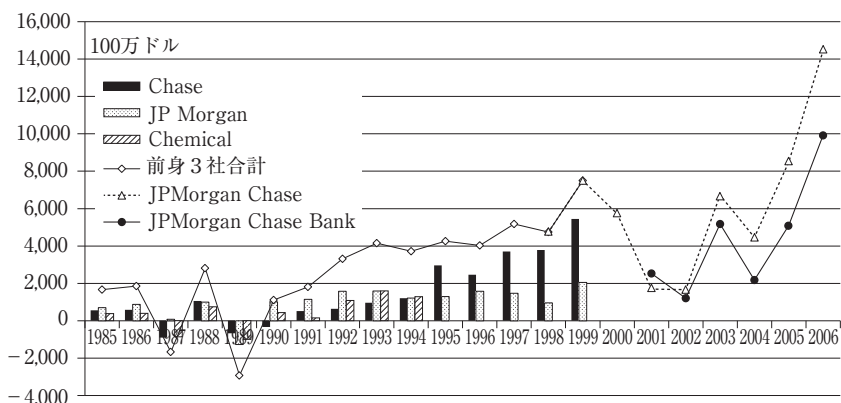
8) FFIEC の Institution History で確認した。Chemical Bank New Jersey は1989年に Chemical 銀行が NJ 州で買収した Horizon Bank の名称を変更したものであるが、1995年には同行を PNC に売却して撤退している。Chase Bank of Texas は2000年に支店化された。J.P. Morgan Delaware については1996年に Morgan Guaranty Trust の支店になった。

にきてようやく、JPMorgan Chase は国内市場に強固なりテール基盤を持つ銀行組織になったといえるであろう。

## 2. 収益構成の推移

以上の経緯を念頭に置いて、収益の推移を図3によって見ておきたい。1980年代は Citigroup だけでなく、JPMorgan Chase の前身3社も不良債権問題で苦しめられていた。1987年には JP Morgan だけが辛うじて黒字を維持したが、1989年には3社揃って赤字に転落している。1990年代に入っても、

図3 JPMorgan Chase および前身3社の純損益



注) 各年の net income。Chemical は1989年から Manufacturers Hanover との合併を反映した数値になっている (実際の合併は1991年)。Chase は1995年から Chemical の後継組織となっており、その損益計算書が1994年分から記載されていたが、その年の数値は Chemical の同年分と一致していたため、1994年の Chase については合併前の旧系列のものを利用している。

出所) Merger Bank & Finance Manual 各号および Consolidated Reports of Condition and Income for A Bank With Domestic and Foreign Offices - JPMorgan Chase Bank, N.A. 各号より作成。

9) 17州というのは Form 10-K, JPMorgan Chase & Co., For the fiscal year ended December 31, 2004, p.1 にあった数字。Citibank NA の支店数は 2004 年末で 712 店、うち 324 が国外支店であった。

Chase と Chemical の利益水準は低く、1993年によく3社合計で40億ドルに到達した。新生 Chase になってからは、ニューエコノミーの活況にも支えられ、利益が拡大基調に乗ったように見られるが、JP Morgan の伸びが芳しくない。JPMorgan Chase の誕生は、合併とリストラによって他の大手が収益力を高める中で、JP Morgan がその動きにやや取り残されていたことを示唆している。

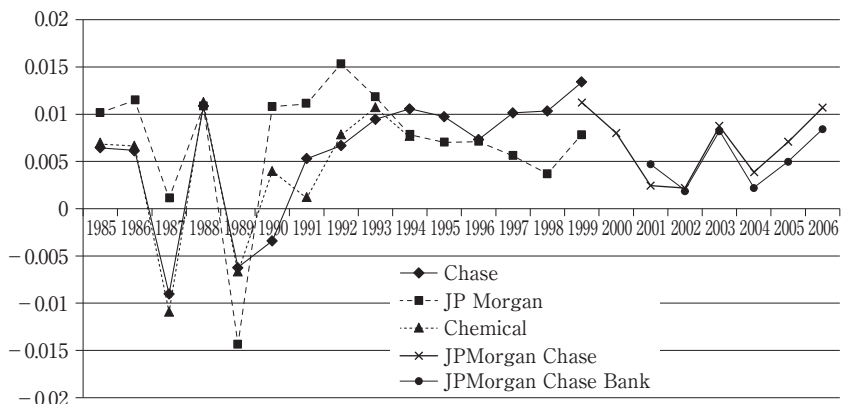
それでは合併後にどうなったかという点、IT バブル崩壊の影響もあり、利益が急低下している。2003年には2001年の落ち込みを取り戻しているが、2004年に合併や訴訟問題もあって再び利益が落ち込んだ<sup>10)</sup>。よく純利益が1999年に記録した前身2社合計のピークを超えたのは2005年以降であり、これにはやはり Bank One との合併が大きく寄与していると見て間違いはない。

図4によって、純利益の増加が単なる規模拡大の結果なのかどうかを確認しておく。ここからは、1999年の Chase が例外的に好調であったと考えても、JPMorgan Chase は合併前より収益性を低下させたように見える。それでも、2004年以降に資産規模が急拡大した中で、収益性は回復の方向にある。図にはないが、この2006年に JPMorgan Chase と Citigroup、JPMorgan Chase Bank と Citibank の比率が、それぞれほぼ同じ水準になった。やはり Bank One との合併は、JPMorgan Chase の収益に好影響をもたらしたと見られる。

さらに、持株会社と中核銀行との関係で見ると、2001年には持株会社の利益が銀行子会社のそれを下回っていたが、それ以降は逆転し、差を広げている。総資産に対する比率を見ても同じような関係になっている。これは、Bank One との統合によって広範な支店網を持つ中核銀行を傘下に抱えるよ

10) Form 10-K の説明によると、2004年には合計で37億ドルの課税後費用が発生しており、そこには合併コスト8億4600万ドル、合併後の会計処理すり合わせ費用6億500万ドル、訴訟準備金積み増し23億ドルが含まれている。Form 10-K, JPMorgan Chase, for 2004, p.20。訴訟準備金は Enron や Worldcom に関する訴訟向けであると考えられる。また2004年の損益計算書で、Bank One との統合が反映されるのは後半の半年分だけである。

図4 JPMorgan Chase および前身3社純損益の総資産に対する比率



注) 各年の net income と期末総資産の比率。Chemical の貸借対照表は1991年からしか Manufacturers Hanover との合併を反映した値になっていなかったため、1989年と1990年の純損益は合併を反映した修正が行われる前の数値を利用。

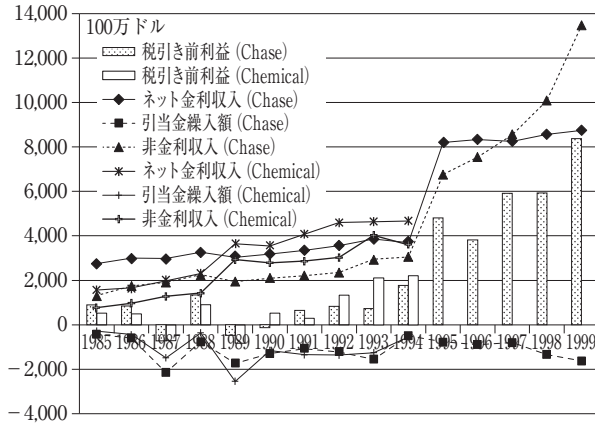
出所) 図1に同じ。

うになったからといって、その収益が専ら中核銀行からもたらされるようになった訳ではないことを示唆している。巨大な支店網が、持株会社レベルの多様な業務に有効活用されたのかもしれない。

それでは、収益構造は合併を経てどのように変化してきたのであろうか。図5～7によって、税引き前利益とその基本的な内訳の動向を見ていきたい。まず図5は Chase と Chemical のものである。両社共に1980年代における収益変動を規定していたのは引当金であったことが分かる。収入の項目も両社はよく似ている。ネット金利収入が非金利収入より大きく、並行して動いている。異なるのは、Chase の収入がきわめて緩やかにしか増加していないのに対して、1989年の数値から Chemical の数値が Manufacturers Hanover との合併を反映して Chase を上回るようになったことくらいである。

両社が合併すると、その関係に変化が生じる。ほとんど単純な合算であるため、合併時はネット金利収入も非金利収入も同じように増加するが、その

図5 Chase および Chemical の税引き前利益とその内訳推移



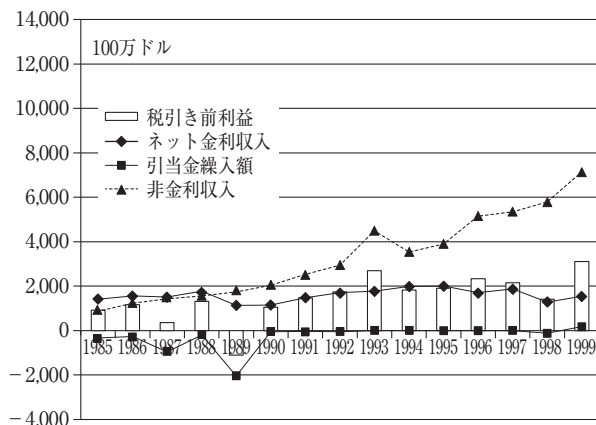
注) Chaseの1993年引当金繰入額には、provision for loans held for accelerated dispositionを含む。

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

後はネット金利収入がやはりきわめて緩やかな増加を続ける一方、非金利収入がかなりの勢いで増加し、1997年からネット金利収入を上回るようになった。それが税引き前利益の動きを引っ張っているように見える。合併によってビジネスモデル自体に大きな変化があったのではないかと考えられる。

続いて図6でJP Morganの収益動向を見る。他の2社と同じく、1980年代における収益変動の最大の要因は引当である。しかし、同社の場合は、1990年代に入ってから引当金繰入額がほとんどゼロで推移し、1999年には少額ながら繰戻しを行っている。その裏返しとしてか、ネット金利収入が1980年代半ばからほとんど増加していない。非金利収入はというと、1980年代末にはすでにネット金利収入を超え、その後も増加基調を続けている。問題は、非金利収入が増加し続けているにも関わらず、課税前利益が横ばいを続けていることである。図から見て考えられる要因は、非金利収入の増加に合わせて経費が増加したということであろう<sup>11)</sup>。

図6 JP Morgan の税引き前利益とその内訳推移



出所) 図5に同じ。

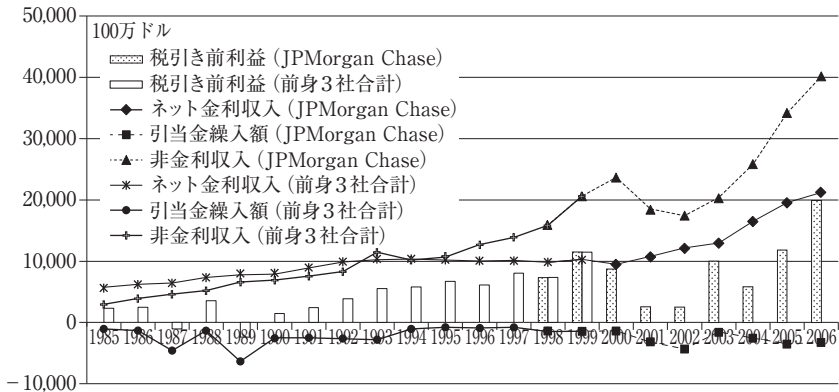
図7は以上の3社を合計したものと、JPMorgan Chaseを並べてみたものである。前身3社を合計すると、1990年代に入って税引き前利益は安定的な増加傾向にある。牽引約はChemicalとChaseであることは前の図から分かる。ただし、その主な源泉はJP Morganも含めた非金利収入である。ネット金利収入は1992年から全くといってよいほど増加していない。3社合計の数値は、ネット金利収入から非金利収入への収益源をシフトさせていったマネーセンターバンクのイメージと合致している<sup>12)</sup>。

JPMorgan Chase になってからはというと、税引き前利益がかなり不安定になっている。その一因は合併コストと訴訟費用準備である<sup>13)</sup>。しかし、それらを除いても、非金利収入の大きな変動がかなり税引き前利益の動きを説

11) 損益計算書を見ると、非金利費用が1990年の20億ドルから1999年の57億ドルへと一貫して増加している。最大の項目は人件費で、1990年の12億ドルから1999年の38億ドルへと増加している。

12) Citicorpの場合は、1990年代初頭に非金利収入がネット金利収入と同水準になってから、1990年代半ば以降に再びネット金利収入が非金利収入を上回るようになっていた。

図7 JPMorgan Chase および前身3社の税引き前利益とその内訳推移



注および出所) 図5に同じ。

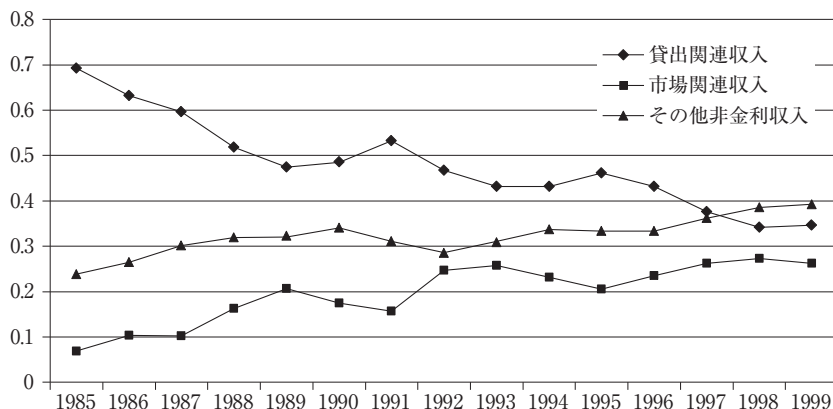
明している。ネット金利収入はというと、合併後に伸びを取り戻し、Bank One との統合を経て、非金利収入ほどではないにせよ、伸びのペースを上げていく。

以上を総合すると、Chemical との合併後の Chase にせよ JP Morgan にせよ、ネット金利収入をほとんど増加させることなく非金利収入の水準を高めていたが、合併後にそれが急減した。このときにネット金利収入が増加を開始するが、当初はそれに応じて引当金の積み増しも行われた。2003年に入ると引当金の水準が落ち着き、その後はネット金利収入が増加基調を強め、さらにそれを上回る勢いで非金利収入が増加した。

それぞれの合併によって、ネット金利収入と非金利収入の関係がどのよう

13) 上述のように Form 10-K の記述では課税後費用となっているが、連結損益計算書では surety settle & litigation reserve と merger & restructuring cost がともに非金利費用の項目に入っている。訴訟費用準備は 2002 年 13 億ドル、2003 年 1 億ドル、2004 年 37 億ドル、2005 年 25 億ドルという数値になっているが、2006 年からは項目が消滅し、その他非金利費用に分類されている。合併コストは 1999 年が 0.2 億ドル、2000 年 14 億ドル、2001 年 25 億ドル、2002 年 12 億ドル、2003 年数値無し、2004 年 13 億ドル、2005 年 7 億ドル、2006 年 3 億ドルである。

図8 Chase と Chemical 合計の収入源内訳



注) 貸出関連収入と市場関連収入は関連する資産の金利稼得資産に占める比率に応じて、金利費用を控除している。引当金繰入額は計算に含めていない。貸出関連収入は手数料を含み、金利費用を控除する際の比率は、共通して利用できるのが net loans だけであったため、その数値を利用。市場関連収入には貸出関連以外の金利収入とトレーディング、その他資産売却損益を含む。ただし、Chemical の項目にあった gain on settlement of pension obligation と gain on sale of business unit は除いている。金利費用を控除する際の比率は net loans 以外の金利稼得資産合計を利用。その他非金利収入は fee, commission, other からなる。それぞれの比率は上記各収入の合計に対して計算している。

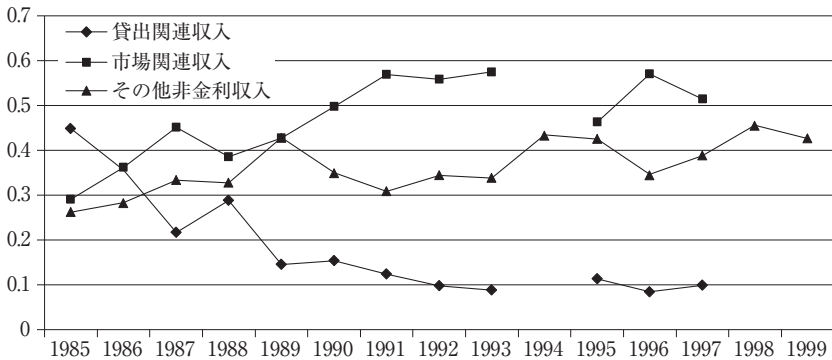
出所) 図5に同じ。

に変化したのかはビジネスモデルの変遷を明らかにする鍵になるであろうが、財務諸表の数値だけでその結論を出すのは無理がある。関連する企業の活動実態について、幅広い状況証拠が必要であろう。それでも、財務諸表からもう少し読み取ることができる部分はある。少なくとも収入源については異なる分類も試すべきである。なぜなら、ネット金利収入と非金利収入の両方がトレーディングや自己勘定投資に関する活動の結果を含んでおり、それらを金利部分と価格変動部分に分割することが適切であるとは思えない。

そこで図8～10によって、貸出関連の収入、トレーディングや投資などの市場関連収入、手数料などのその他非金利収入がそれぞれどの程度の比率を占めてきたのか確認したい。図8はChsae と Chemical の合計について見た



図9 JP Morgan の収入源内訳



注) 計算方法は図8に同じ。1994年および1998-1999年は金利収入の内訳が記載されていなかったため、貸出関連と市場関連の比率を計算できなかった。その他非金利収入のみ金利費用控除後の収入合計に対する比率を計算している。

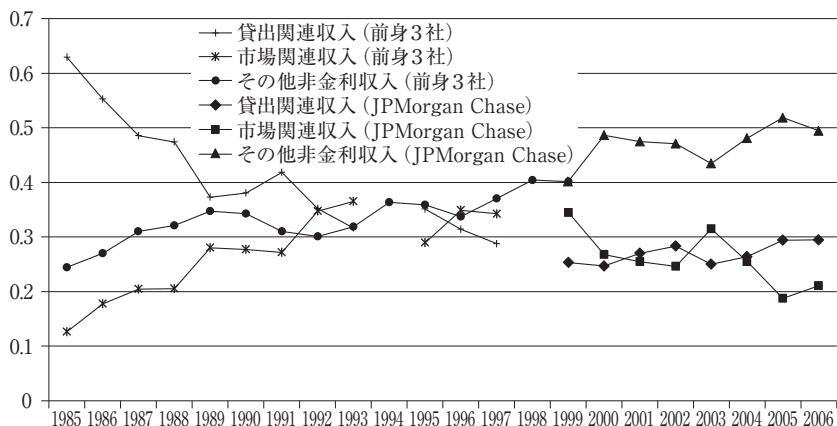
出所) 図5に同じ。

ものである。図5でネット金利収入が横ばいであったが、それは主に貸出関連収入の比率低下に起因している。貸出は1985年に収入の約70%を占めていたが、1999年には35%弱にまで低下した。逆に、残りのネット金利収入を含む市場関連収入は10%未満から20%台後半まで上昇している。そして、その他非金利収入も同じような上昇幅で、つねに市場関連収入を上回っているだけでなく、1998年からは貸出関連収入も上回るようになった。

次に図9でJP Morganを見ると、1985年時点で45%弱しか占めなかった貸出関連収入が1990年代には10%前後にまで低下した。系列が途切れているが、図6から判断して1990年代末に貸出関連収入の比率が少しでも回復したとは考えにくい。そのシェアを奪ったのは主に市場関連収入である。これは同社がトレーディングハウスに転身していったことを示唆している。ただし、その他非金利収入も、上下変動は大きいものの、この期間は上昇傾向をたどっている。

図10は前身3社の合計から計算した比率とJPMorgan Chaseの比率を並べ

図10 JPMorgan Chase および前身3社の収入源内訳



注) 計算方法は図8に同じ。

出所) 図5に同じ。

てみたものである。3社合計ではその他非金利収入が、変動を伴いながら1985年の25%弱から1999年の40%強へと上昇し、JPMorgan Chase になってからも同じような動きで2006年に50%程度のシェアに達した。これはCitigroupと比較しても高い比率である<sup>14)</sup>。一方で、市場関連は1990年代にその他非金利収入と同水準に達していたが、合併後は20%前後にまで比率が低下し、貸出関連を下回るようになった。そして、貸出関連収入には前身3社のような下落傾向が見られず、むしろシェアをやや高めている。

ここから図7における非金利収入の動きは、2000年代初頭の下落が市場関連によって、その後の上昇がその他非金利収入によってもたらされていると結論づけることができる。また、ネット金利収入が非金利収入よりも低いとはいえ増加基調を取り戻しているのには、貸出関連収入の増加が寄与してい

14) 各収入源の比率を2006年のCitigroupで計算すると、その他非金利収入が40%強、貸出関連が40%弱、市場関連が約20%であった。

るといえる。

簡単にまとめれば、前身3社の時は貸出収入の重要性が低下し、非金利収入の比重がトレーディング・投資関連と手数料関連の両方によって高まった。特に JP Morgan では市場関連の収入が大きかった。これら3社が合併することによって、手数料などその他非金利収入はますます拡大していったが、それは貸出収入の回復を伴っていた。それに対して、市場関連収入は比重を大きく低下させた。

もちろん、分類を変更したところで、各収入源の動きがどのような関連性を相互に持っているのかを明らかにすることはできない。しかし、以下では新たな分類に従って、もう少しそれぞれの内訳に立ち入ることにする。それによって、貸出から手数料収入へのシフトという単純な理解ではなく、収益動向の変化についてより具体的なイメージを形成することができるであろう。

### 3. 市場関連業務の比重と内訳

いわゆる「伝統的銀行業」の衰退への対応として、銀行が取り得る一つの選択肢は投資銀行化することである。そして、1970年代以降、投資銀行業界でも単純な引受や売買仲介はビジネスとして成り立ちにくくなっており、トレーディングや自己勘定投資の重要性が高まっていった。ここでいう市場関連業務はまさにその両方を含む。マネーセンターバンクで市場関連業務の重要性が高まったことは、彼らが投資銀行と競合する度合いを強めたことの反映であると考えられる。その極端な例は JP Morgan であるが、Chemical や Chase にしても、市場関連業務の比重が高まっていたことは既に見たとおりである。

しかし JPMorgan Chase になってからは、市場関連収入の比率が低下していった。これは業際規制の撤廃によって誕生した巨大複合機関において、ト

レーディングや自己勘定投資がもはや重要ではなくなったことを意味するのであろうか。図11～13によって、貸出関連収入や総金利費用と比較しながら、合併前後における市場関連収入の動向を見ていきたい。

図11は Chase と Chemical の合計である。上の図から分かるように、グロスの金利収入に占める貸出関連のシェアは徐々に低下している。Citicorp ではこのような傾向が見られなかった<sup>15)</sup>。Chase と Chemical の方が一般的なマネーセンターバンクのイメージに合致している。しかし、注意すべきことは貸出の金利稼得資産に占める比率がそれ以上に下がっていることである。逆にいえば、貸出以外の資産がシェアを高めても、それに応じた金利収入はもたらしていないことになる。

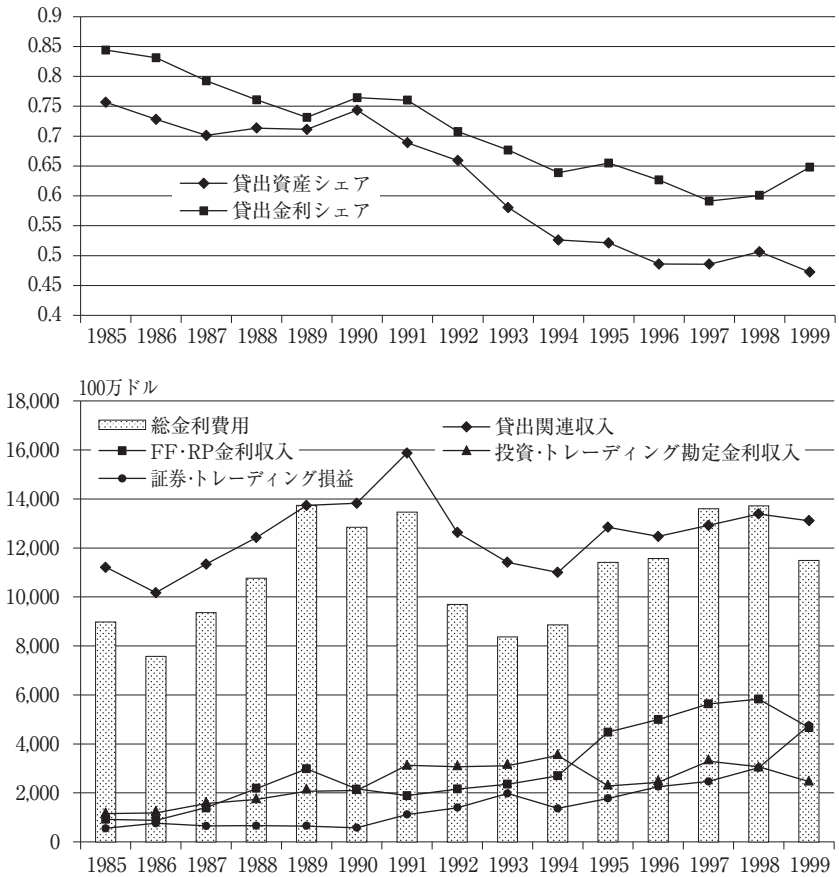
下図に目を移すと、図5のネット金利収入はきわめて緩やかな上昇しかしていなかったが、グロスの金利収入はかなり上下していることが分かる。ネット金利収入の安定はグロス金利収入と金利費用が並行して動くことによって実現しているのであるが、1990年代の後半には貸出関連収入の動きが小さくなり、その他の金利収入と総金利費用の連動性が高まっているように見える。FF・RP には特にそれが当てはまる。投資・トレーディング勘定からの金利収入はやや見劣りする。貸出関連収入のシェアが資産でのシェアほど低下していない一因であろう。ただ、証券・トレーディング益を合わせると FF・RP 収入の水準に迫るか、場合によっては超えている。

次に図12で JP Morgan の場合を見ると、こちらの方が当初から貸出関連収入のシェアは低く、また低下幅も大きい。そして、資産に占めるシェアとほとんど変わらない。つまり、その他の資産は残高の増加に応じた金利収入を得ていることになる。JP Morgan の場合も総金利費用の変動は大きいですが、

---

15) ちなみに銀行資産上位10行では比率が1985年の80%から1990年代後半の70%前後に低下した程度である。Citicorp の場合、ほとんどの年にこの数値を上回っていた。

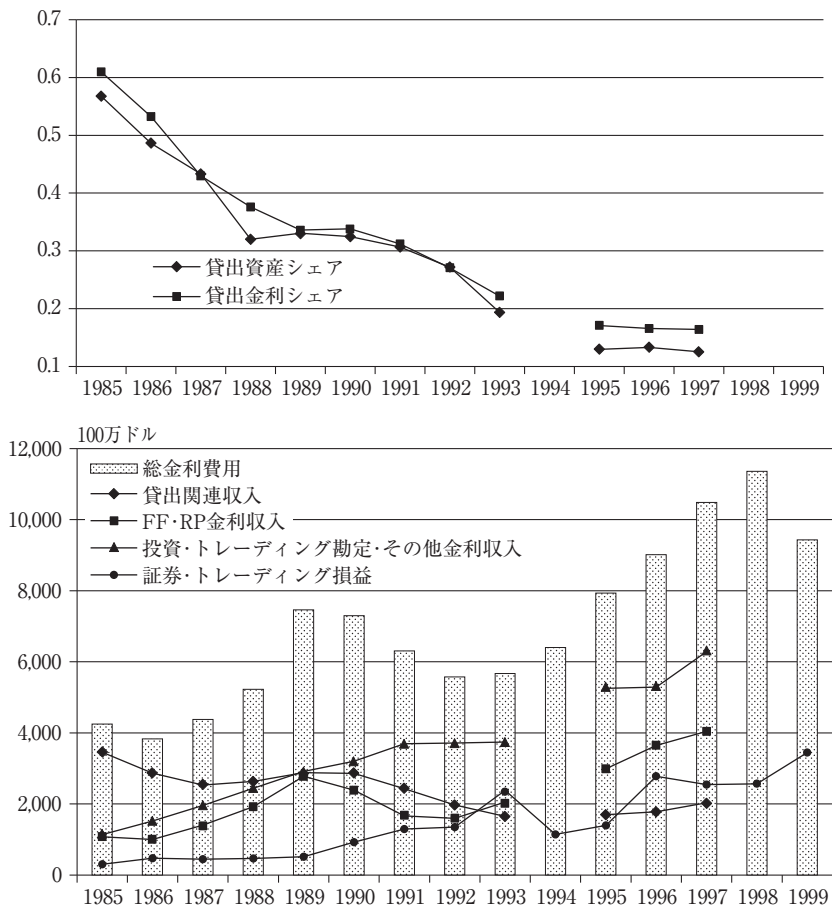
図11 Chase と Chemical 合計の貸出関連収入と市場関連収入



注) 上図の貸出資産シェアは、金利稼得資産に対する net loans の比率。貸出金利シェアは総金利収入に対する貸出関連収入の比率。下図の FF・RP 金利収入には預金金利収入を含む。

出所) 図5に同じ。

図12 JP Morgan の貸出関連収入と市場関連収入



注) 下図のFF・RP金利収入には預金金利収入に加え、借入証券からの金利収入も含む。  
出所) 図5に同じ。

データの欠落もあって、それを打ち消す主役は見当たらない。強いていえば **FF・RP** 金利収入であろうか。水準としては投資・トレーディング勘定からの金利収入がかなり高い。証券・トレーディング益も増加しているが、金利収入には及ばない。

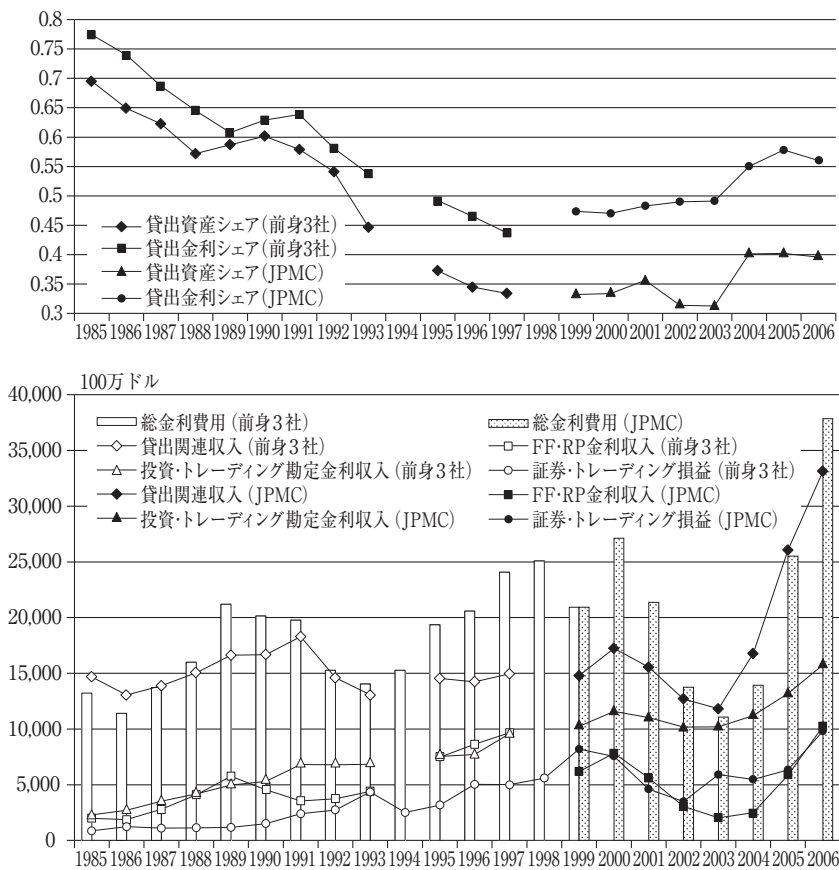
そして図13は、以上の3社と **JPMorgan Chase** を並べてみたものである。貸出関連収入のシェアは合併時に下げ止まり、**Bank One** との合併によって急回復している。資産に占めるシェアも似たような動きをしている。貸出残高の急増が貸出金利収入の拡大をもたらしたことは、容易に想像がつく。下図を見ると、規模の拡大と金利の上昇によって2004年から総金利費用が急騰しているが、貸出関連収入もそれに負けていない。

他の金利収入はというと、投資・トレーディング勘定の金利収入は合併前よりもさらに水準を高めているものの、金利上昇時の総金利費用に比較して伸びがかなり小さい。証券・トレーディング益の伸びも、規模の拡大を考えると、伸びが緩慢といわざるをえない。**FF・RP** の金利収入は、総金利費用の動きとよく対応しているが、合併前からあまり水準は変化していない。特に後の二つは図9で市場関連収入のシェアを低下させた要因になっていると考えられる。

この解釈は難しい。**FF・RP** については、資本要求が強まる中で、利鞘の薄い資産が圧縮されるのは自然である。総資産の拡大に応じた金利収入の増加がないからといって、市場関連業務の重要性が低下したとはいえない。証券・トレーディング益の伸びが小さいことは、単に結果が伴わないだけかもしれない。なにしろ、投資・トレーディング勘定からの金利収入は増加しているのである。これは勘定の規模自体が拡大したことを示唆している。トレーディング勘定はもちろん、投資勘定でも大手は **available for sale** がほとんどであり、金利収入の獲得が唯一の保有目的ではないであろう。

そこで、これら市場関連業務に関する資産が、それぞれどの程度の比重を

図13 JPMorgan Chase および前身3社の貸出関連収入と市場関連収入

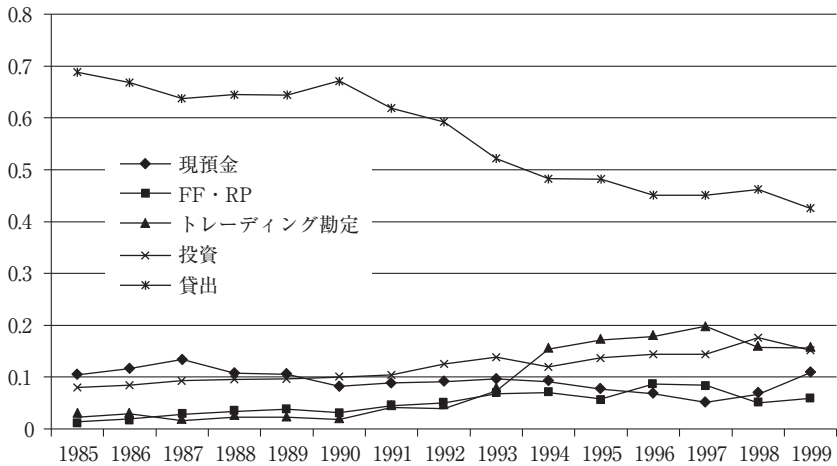


注) 前身3社の投資・トレーディング勘定金利収入には「その他金利収入」を含む。FF・RP金利収入には、預金、借入証券からの金利収入を含む。投資・トレーディング勘定金利収入には購入受取勘定からの金利収入を含む。JPMCのFF・RP金利収入にも預金金利収入を含む。証券・トレーディング損益にはプライベート・エクイティ投資からの損益を含む。

出所) 図5に同じ。



図14 Chase と Chemical 合計の各資産が総資産に占める比率



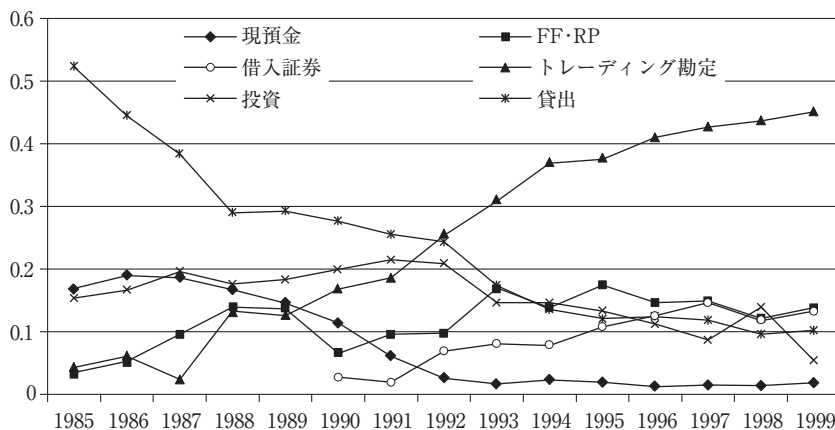
注) 1995年からトレーディング勘定は debt & equity instruments と risk management instruments という項目の合計。投資は投資有価証券 (held to maturity と available for sale 合計)。貸出は net loans。出所) 図5に同じ。

占めるのかを、もう少し細かい内訳で見ておく。図14は Chase と Chemical を合計した時の内訳である。期間中の貸出比率低下はおよそ30%である。そのうち20%近くをトレーディング勘定が穴埋めし、残りを投資と FF・RP が分け合っている。合計するとトレーディング勘定と投資は、つねに FF・RP を上回っているが、金利収入では1995年以降、FF・RPの方が大きくなっている。つまり、FF・RPほど、トレーディングと投資は市場関連収入のシェア上昇に貢献していない。

図15は JP Morgan の内訳である。こちらは貸出比率の低下が Chase・Chemical に比較して大きく、しかもそれをほとんどトレーディングだけで穴埋めしている<sup>16)</sup>。投資はむしろ比率が低下している。トレーディング以外

16) 金額で見ると、貸出は 1985 年の 362 億ドルから 1999 年の 265 億ドルまではほぼ一貫して減少している。

図15 JP Morgan の各資産が総資産に占める比率



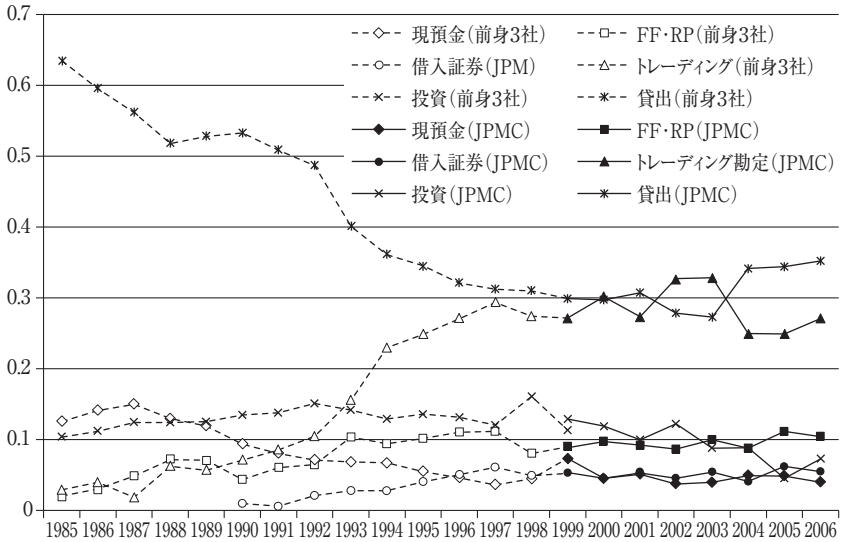
注) 投資と貸出の定義は図14に同じ。  
出所) 図5に同じ。

で比率を高めているのはFF・RPであるが、これとは別に借入証券という項目がある。これは1990年から数値が記載されており、新旧の分類方式で数値が重複して記載されている年の数値を比較すると、FF・RPから分離されたと考えられる。

またJP Morganの場合、年によってはFF購入とリバースレポの内訳が分かる。それによると、ほとんどがリバースレポである<sup>17)</sup>。そうすると、実質的には借入証券と変わらず、ともにトレーディング活動と密接に結びついてはいるはずである。つまり、JP Morganの市場関連業務はもっぱらトレーディングであり、そこからの収益が金利コストを差し引いても50%を上回っていたということである。しかし、それが必ずしも収益的であったとはいき切

17) 数値が得られるのは1990～1998年(1995年は欠落)で、1998年にFF・RP合計に占めるリバースレポの比率が97.8%であったのを除くと、その他の年ではほぼ100%に近い数値であった。

図16 JPMorgan Chase および前身3社の各資産が総資産に占める比率



注) JPMorgan Chase の投資には、投資有価証券に加え、private equity investments を含む。貸出は net loans。  
出所) 図5 に同じ。

ない。図4で確認したように、1990年代後半におけるJP Morganの期末資産に対する収益は、より資産規模が大きいChaseを下回っていた。

図16で前身3社の合計を見ると、ちょうどChemical・ChaseとJP Morganを平均した姿が浮かび上がる。合併直前のChaseとJP Morgan合計では、貸出とトレーディングがほぼ同じ比率を占めていた。それに続くのが投資で、これはChaseからの引き継ぎの方が大きい。FF・RPはJP Morganの方がやや多い程度であるが、借入証券はほぼ全額がJP Morganからの引き継ぎである。現預金は両社からほぼ同額が新会社に引き継がれている<sup>18)</sup>。そして、合併後もほぼ合併当初の比率が維持されている。

それでも図10で見たように市場関連収入の比率が合併後に低下している。

一つには Bank One との合併で貸出の資産シェアが高まったことがある。図13で貸出関連収入が2004年以降に急上昇しているのは、この影響が大きいであろう。もう一つはトレーディングの収益性の低さである。比率がやや低下したとはいえ、トレーディングの規模は2001年を除いて合併後も着実に拡大している。そのペースは2004年の合併効果を除くと、むしろ貸出を上回る。それでも投資・トレーディング勘定からの金利収入は伸びが小さく、取引からの利益も2006年に比較的好調だった以外は全体的にさえない。これでは規模拡大によるファンディングコスト上昇を賄うのは困難である。

しかし、これは換言すると、収益性がさほど高くないにも関わらず、トレーディングの規模を拡大させているということである。利鞘が薄いであろう FF・RP にしても総資産に占めるシェアを維持しており、規模拡大に合わせて残高を積み上げている。借入証券についても同様である。JPMorgan Chase では FF 売却とリバースレポの内訳が分からないが、トレーディング勘定や借入証券の大きさから、やはり大部分をリバースレポが占めていると考えられる。これら主に JP Morgan から引き継いだトレーディング関連業務は、スーパーリージョナルとの合併を経てすら、まったく重要性を低下させていない。これはトレーディング業務が他の業務と何らかの形で補完関係にあることを示唆している。

ただし、図10と図13ではトレーディングと投資を分割していないことには注意を要する。図16を見ると、投資が資産に占める比率を低下させているのが分かる。実は市場関連収入の比重を低下させるという点では投資、中でも証券投資の方がトレーディングより影響は大きい。一方、資産に占める投資

---

18) JPMorgan Chase の貸借対照表は1999年から公表されており、同年の数値は Chase と JP Morgan の合計であると考えられる。例えば、同年の投資は Chase が 615 億ドル、JP Morgan が 142 億ドル、JPMorgan Chase が 757 億ドルとなっている。借入証券は JP Morgan が 347 億ドルで JPMorgan Chase が 355 億ドルであったが、これは差額が Chase のものなのか、単なる項目間の再配分なのかは判断できない。

の比重を低下させているのは、プライベートエクイティへの投資である<sup>19)</sup>。そして、後述するように、このプライベートエクイティへの投資縮小は、JPMorgan Chaseにおけるトレーディング業務の重要性の一端を表しているのではないかと考えられる。

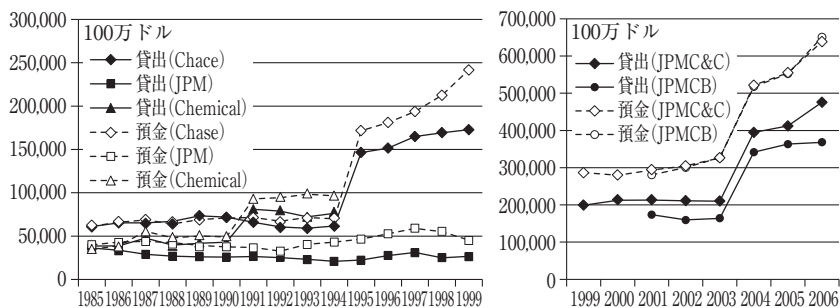
#### 4. 貸出構成および預貸比率

次に「伝統的銀行業務」の中心である預貸業務がどのように変化してきたのかを概観する。図17は各社の貸出と預金の残高を比較している。Call Report から得られる JPMorgan Chase Bank の数字も載せておいた<sup>20)</sup>。これによると、1980年代には各社とも貸出と預金がほぼ釣り合っていた。1990年代に入って Chemical が Manufacturers Hanover との合併によって規模を拡大すると、貸出よりも預金の方が大きくなっている。その傾向は Chase と JP Morgan にも見られる。そして Chase と Chemical が合併すると、預金の伸びが加速し、貸出との差を広げている。

1990年代初頭には景気後退や貸出基準の厳格化、そして不良債権の処理が

- 19) 2000年と2006年を比較すると、証券投資は736億ドルが919億ドルに増加しているが、PE投資は114億ドルから63億ドルに減少している。損益はかなり変動が激しく、証券投資は2002年の15億ドルの利益を記録した後、2005年13億ドル、2006年5億ドルの損失になっている。一方、PE投資は2001年に12億ドルの損失であったが、2004年15億ドル、2005年18億ドル、2006年13億ドルの利益を出している。損益についてはForm 10-Kの数字を利用している。ちなみにJPMorgan Chaseの数値で1999年のPE投資が、103億ドルとなっている。同年のChaseでPE投資益が25億ドル、JPMorgan Chaseが31億ドルとなっていることから、資産も103億ドルのうちChaseからの引き継ぎが多くを占めるのではないかと推察される。
- 20) Merger Bank & Finance Manual で前身3社の中核銀行についてもごく簡単な貸借対照表データが、Chase と Chemical では1991年まで、Morgan では1995年まで得られる。その範囲では各社とも中核銀行の比率は預金の方が高い。ただし、各社とも貸出と預金の両方で、恐らくは持株会社レベルの買収や合併によって、中核銀行の比率は低下傾向にある。特に Chemical では Manufacturers Hanover との合併の影響と見られるが、1991年に中核銀行の比率が貸出で36%、預金で37%にまで低下している。

図17 JPMorgan Chase と中核銀行および前身 3社の貸出と預金



注) 貸出は net loans。JP Morgan と JPMorgan Chase Bank では net loans and leases になっている。出所) 図3に同じ。

預金と貸出の差を開いた一因になっていると推察される。貸出が残高で見ると減少していることがそれを示唆している。しかし、後半に同じ要因が当てはまるとは考えにくい。バーゼル合意の影響もあり、資産を膨らまさずに収益を拡大するビジネスモデルを徹底していた可能性がある<sup>21)</sup>。それは Chase において収入に占める非金利収入、中でも市場関連以外の非金利収入の比率が高まったことと整合的である。

JPMorgan Chase になっても、その路線は少なくとも2003年までは基本的に引き継がれていると見られる。合併しても、その年までは貸出がまったく伸びていない。合併当初に非金利収入が大きく落ち込んでいたが、それは専ら市場関連収入であることが図10からも分かる。IT バブルの崩壊によって

21) Chemical はシンジケートローンに強みを持っており、Chase と合併することによって、当時ランキング2位の JP Morgan を大きく引き離れた。ローン実績のうちの程度が主幹事の留保分からは分からないが、シンジケートローンは分売することが前提となっている。その他でも信用枠、L/C、証券化などにより、1990年代末には貸借対照表に記載される資産と比較して3倍程度の取引を実現していたと見られている。詳しくは飯村慎一「チェース・マンハッタン・コーポレーションの低迷・再生・成長-我が国銀行経営へのインプリケーション-」『資本市場クォーターリー』2000年春、7～19ページを参照されたい。

トレーディングからの収入が落ち込み、投資から損失が発生したのであろう。市場関連が収入に占めるシェアはその後も低下しているが、非金利収入全体は2003年以降に勢いよく増加している。それに合わせて、市場関連以外の非金利収入が占めるシェアは高まっている。

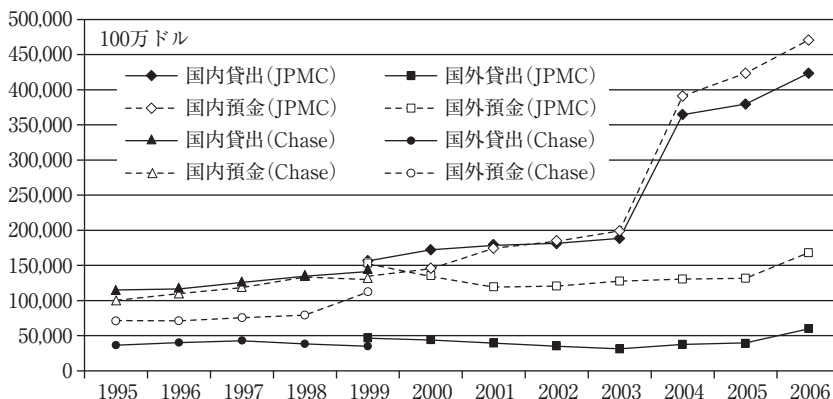
気になるのは、ChaseとChemicalの合併後に預金の伸びが貸出を上回るようになって、ネット金利収入は全くといってよいほど増えていないことである。JP Morganでもやや預金の方が大きくなっているが、ネット金利収入は横ばいないし縮小している。JPMorgan Chaseになってからはそれが徐々に改善しはじめ、Bank Oneとの合併で伸びが大きくなっている。規模拡大の影響もあるが、純利益の総資産に対する比率は2005年、2006年と上昇している。

また、2004年からは貸出が増加に転じている。2004年についてはそれまでBank Oneが積み上げてきた貸出を引き継いだとしても、その後も増加が続いている。そして、それに応じて収益に占める貸出関連の比率もやや高まっている。この2004年以降は、資産を膨らまさずに収益を拡大するビジネスモデルは放棄されたのであろうか。

実際にところ、簿外取引やローンの売却、証券化などを手がけることと、貸出をバランスシートに保有することが二者択一という訳ではない。ローンの組成とデリバティブなど関連する取引のアレンジから手数料の拡大を目指したとしても、利鞘が確保できるのであれば、バランスシートに記帳する部分を増やそうとしても不思議ではない。問題は利鞘が確保できるかどうかである。合併前後におけるネット金利収入の動きは、利鞘を規定する要素、つまり資金調達と運用の構成が変化したことを示唆している。

資金調達で核となるのが預金である。その総額を見るとすでに1990年代初頭から預金が貸出を上回るようになっていたことは既に見たとおりである。これを内外で分割してみると、また違う姿が見えてくる。

図18 JPMorgan Chase および Chase の国内・国外別貸出・預金



注) 各社10-K 報告書の数値を利用。Merger Bank & Finance Manual では Chase の貸出が内外で分割されていない。JPMC についても内訳が利用できるのは2003年から。2004年から2006年は二つの資料で内訳の数値が異なるが、合計は一致している。

出所) 各社 Form10-K より作成。

図18がそれを表している。系列が多くなりすぎることを避けるため、1999年以前は Chemical との合併後の Chase だけを載せておいた。図17では預金が貸出を大きく上回るようになっていたが、図18からそれは国外預金によるものであることを確認することができる。1998年まで増加しているのは国内預金であるが、国内貸出を下回っている。そして1999年には国外預金が伸びた反面、国内預金は減少している。国外預金が大部分ユーロドルなど市場性資金によって占められるとすれば、預金が大きくてもネット金利収入が拡大しないのはうなずける<sup>22)</sup>。

また JPMorgan Chase の1999年の数値は、Chase と JP Morgan の合計であると考えられ、そこから JP Morgan の状況も読み取ることができる。同年につ

22) 1999年の数値では、国内預金のうち利付き預金が801億ドル、無利子預金が494億ドルであったのに対し、国外預金は利付き預金が1060億ドル、無利子預金が60億ドルであった。



いて Chase と JPMorgan Chase の差を国内預金と国外預金で比較してみると、国外預金の方が大きい。貸出はというと、国内と国外であまり差がない。つまり JP Morgan も国外預金の方が大きく、預金が貸出を上回っているのは、もっぱら国外の話である<sup>23)</sup>。

ところが合併後は国外預金が僅かに減少したのに対して、国内預金が徐々に増加し、2003年には国内貸出を上回るようになった。そして2004年以降はその差を広げている。表1で見たように、2004年に中核銀行の国内支店数が飛躍的に増加しており、かなりリテール預金の基盤が整備された。この国内におけるリテール預金の獲得が、利鞘拡大に貢献したことは間違いない<sup>24)</sup>。図17を見ると、預金基盤は中核銀行に集約されている。貸出については中核銀行以外の機関が利用されているようであるが、グループ全体で国内預金が国内貸出を上回っていることには変わらない<sup>25)</sup>。

利鞘を規定する運用側の要因としては、前身3社合計で貸出比率の低下が2000年前後に一段落し、2004年から回復したことを既に確認した。通常はトレーディングや証券投資より貸出の方が利鞘は大きいであろう。したがって、これ自体がネット金利収入を増加させる作用を持っているであろうが、貸出構成の変化の影響も考えられる。

---

23) JP Morgan についても預金は1998年まで、貸出は1996~1999年まで内外の内訳が利用できる。預金は1998年の数値を見ると、国内は利付預金が77億ドル、無利子預金が12億ドルであったのに対し、国外は利付預金が454億ドル、無利子預金が5億ドルであった。

24) 2005年にBank Oneの1400支店、ATM 3400台、数百万の発行カードをChaseブランドに統一し、Card Servicesの運営プラットフォーム転換を完了したとことに加え、テキサスではChaseとBank Oneの400支店、ATM 800台を接続するシステムの転換を実施した。2005年にはリテール部門のネット収入が前年から40億ドル増加したが、その主因は合併によって預金が増加し、利鞘が拡大したこと、保有を継続する消費者向け不動産貸出が増加したことであった。Form 10-K, JPMorgan Chase, for 2005, p.25, p.39.

25) Citigroupでは預金が貸出を上回るようになるのが2003年以降であり、その差は小さい。しかも国内だけを見ると、グループレベルでも中核銀行でも貸出が預金を上回っていた。

表2がChemicalとの合併後のChaseとJPMorgan Chaseの貸出内訳である。金額が小さく、あまり合併後の貸出構成には影響しないかもしれないが、参考までにJP Morganの内外内訳も載せておいた。これによると、Chaseでは消費者向けと商業貸出がほとんど変わらないものの、商業貸出の方がやや大きくなっている。商業貸出といっても大口とは限らず、リテールに分類される中小規模の事業向けも含まれているであろう。しかし、マネーセンターバンクという性格や、シンジケートローンでの地位を考えると、利鞘の確保しにくい貸出も多いのではないかと推察される。

JP Morganではリテールや消費者向けといった項目がない。1999年の数字をChaseとJPMorgan Chaseで比較すれば、おおよその検討はつく。消費者向け合計では差がきわめて小さく、その差と商業合計の差を足し合わせると、同年のJP Morgan 貸出合計の数字と一致する。これは、JP Morganはほとんど消費者向けを手がけておらず、貸出はもっぱら商業貸出であったことを意味している。そして、1999年は例外的に国内が大きいのに対して、その他の年は国外が大半を占めている。ここから、JP Morganについては、商業貸出の中でも中間市場向けは小さいのではないかと考えられる。

ChaseがJP Morganと統合すると、当然のことながら商業貸出だけが増加する。ところが2001～2003年にかけて、一部の例外を除き、商業向けが全体的に圧縮されている。一方、消費者向けは、国外での貸出が事業処分をしているかのように減少しているにも関わらず、国内向けが急激に増加し、2001年からすでに合計が商業向けを上回るようになった。そして、2004年にはBank Oneとの合併で貸出が急増する。商業貸出も国内では大きく増加しており、かなり中間市場向けを含んでいると考えられる。そして、それをはるかに上回る規模で国内の消費者向けが増加した。

消費者向けは商業向けに比較して、利鞘が取りやすいであろう。リテール預金基盤の拡充に加え、このように貸出構成が変化したこともネット金利取

表2 JPMorgan Chase および前身2社の貸出内訳

単位：100万ドル

	1995	1996	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Chase													
消費者向け													
国内	34,118	36,665	36,665	38,680	41,831	44,262	85,289	95,960	111,850	124,687	136,393	255,073	288,572
住宅抵当	17,078	12,157	12,157	15,631	14,229	15,633	2,801	630	730	129	28	58	3,651
カード	8,397	11,815	11,815	13,243	16,456	18,442	45,834	50,594	59,936	64,012	74,560	124,653	132,825
自動車	10,003	9,386	9,386	8,543	8,375	6,902	16,379	18,501	19,394	19,677	17,426	64,575	71,738
その他	69,596	70,023	70,023	76,097	80,891	85,239	88,090	96,590	112,580	124,816	136,421	255,131	263,082
合計	1,102	1,276	1,276	1,472	1,467	1,520							
国外	493	537	537	615	718	761							
住宅抵当													
カード													
自動車	1,445	1,479	1,479	1,874	753	471							
その他	3,040	3,292	3,292	3,976	2,939	2,800							
合計	72,636	73,315	73,315	80,073	83,830	88,039							
商業													
消費者向け合計													
国内	32,972	34,996	34,996	37,931	43,123	48,097	58,563	64,031	56,680	49,205	38,879	76,890	84,597
商工業	6,662	5,334	5,334	5,030	3,984	3,636	6,007	4,834	4,148	3,692	3,771	19,335	20,217
商業不動産	5,514	5,040	5,040	4,084	3,029	2,836				3,176	3,182	15,323	16,074
(商業抵当)													17,877
(建設)	1,148	894	894	946	955	800				516	589	4,612	4,143
金融機関	5,766	5,570	5,570	6,652	6,583	4,211	6,623	7,342	5,608	3,770	4,622	12,664	13,259
合計	45,400	46,500	46,500	49,613	53,690	55,944	71,193	76,207	66,436	56,667	47,272	109,489	118,073
国外	20,936	23,199	23,199	27,628	25,322	25,179	38,067	37,002	33,530	31,446	24,618	27,293	28,969
商工業	810	800	800	713	367	125	362	1,470	167	381	79	929	311
商業不動産	714	755	755	663	337	37							469
(商業抵当)													
(建設)	96	45	45	50	30	88							
金融機関	5,422	6,480	6,480	6,989	4,237	3,598	3,779	3,976	3,570	2,438	5,671	6,494	7,468
合計	6,076	6,171	6,171	3,438	4,798	3,274	1,517	805	616	616	2,778	1,295	2,532
外国政府	33,244	36,650	36,650	38,768	35,234	32,176	43,725	43,253	38,428	34,881	31,073	37,494	38,043
合計	78,644	83,150	83,150	88,381	88,924	88,120	114,918	119,460	104,864	91,548	78,345	146,983	156,116
商業合計													
JPMorgan													
国内		5,233	5,336	4,497	15,402								
国外		22,887	26,242	20,498	11,447								

注) Chase と JPMorgan Chase は10-K 報告書の数値を利用。JPMorgan Chase の住宅抵当にはホームエクイティを含む。JPMorgan Chase のカードは、2003年からカード受取勘定という系列になっており、同年の数値が前系列のカードと比較して6億ドルほど大きく減っている。また住宅とカード以外は一貫した分類になっていないため、載せなかった。JPMorgan の数値は Merger Bank & Finance Manual のものを利用。

出所) Chase Manhattan Corp., JPMorgan Chase & Co. の Form 10-K 各年版、および Merger Bank & Finance Manual 各号より作成。

入の伸びに貢献しているのは間違いない。さらに付け加えれば、貸出構成の変化は他の収入にも影響しているはずである。すぐに思いつくのは証券化、カードであろう。

一般的に消費者向けの貸出は商業貸出よりも証券化が容易である。その代表が住宅抵当とカードである。その二つが貸借対照表に記帳されている部分を見ると、2002年までカードの伸びが弱く、2003年は減少している。この間にカードが消費者貸出に占める比率は19%前後から12%台にまで低下した。これには少なくとも部分的には証券化が影響しているのであろう。

2004年になると、消費者貸出全体が急増する中で、カードのシェアが一気に25%へと高まった。その後も2006年の29%までシェアを拡大している。住宅抵当は金額を増やしているものの、カード受取勘定の増加を受けて、シェアがやや低下している。このようなカード受取勘定の増加には、Bank Oneとの合併はもちろん、その後もカード受取勘定を外部から購入していることにも起因している<sup>26)</sup>。こうした金額の増加が必ずしも証券化の拡大につながる訳ではない<sup>27)</sup>。また、カード受取勘定の保有はカード銀行のChase Bank USA 中心に行われているはずであるが、2004年からはJPMorgan Chase Bank

---

26) Bank One は 1998 年に First Chicago NBD と合併したことで、世界最大の VISA カード発行銀行になっていた。History of Our Firm。また JPMorgan Chase は 2005 年 11 月に Sears Canada のカード業務 (1000 万口座, 22 億ドル), 2006 年 4 月には Kohl's から 2100 万口座, 16 億ドルのプライベートレーベル・カード受取勘定を購入した。Form 10-K, JPMorgan Chase, for 2006, p.24, p.97.

27) 10-K 報告書では証券化に関するキャッシュフローが担保毎に記載されている。証券化代わり金の推移を見ると、カードが 2002 年 93 億ドル, 2003 年 88 億ドル, 2004 年 88 億ドル, 2005 年 148 億ドル, 2006 年 97 億ドルと推移しているのに対して、住宅抵当はそれぞれ 74 億ドル, 135 億ドル, 66 億ドル, 180 億ドル, 167 億ドルとなっている。つまりシェアを落とした住宅貸出の方が証券化は大きくなっている。これはリテール活動 (リテール金融サービス部門とカードサービス部門) だけの数字であるが、住宅抵当にはさらに投資銀行部門が外部から購入して証券化するホールセール活動があり、2006 年にはこちらがリテール住宅証券化の代わり金に比較して倍近くになっている。

でも記帳が見られるようになった<sup>28)</sup>。

住宅ローンにせよカードにせよ、証券化が唯一の目的ということはあり得ない。それらの取引から多様な手数料が発生し、さらにはクロスセルの機会になる可能性もある。そして、貸出を貸借対照表に記帳すれば金利収入を得ることができる。証券化活動を収入源とする部門も存在するであろうが、グループ全体とすれば、ローン処理で規模の経済を発揮し、そこで発生したローンのファンディングをどの方法で行うかは、その時の条件次第である。リテール預金基盤を持つことは、ファンディングの選択肢を増やすことにもつながるのではないであろうか<sup>29)</sup>。

## 5. 市場関連以外の非金利収入の内訳

最後に市場関連以外の非金利収入について見ていく。Chase では1999年までにこれが貸出関連収入を上回る収入源となっていた。JP Morgan でも核となる市場関連収入に次ぐ比重を占めるようになっていた。そしてJPMorgan Chase になった後は最大の収益源という位置づけが確固たるものになっており、Bank One との合併でさらにその比重が大きくなった。

しかし、市場関連以外の非金利収入といってもその中には多様な収入源が含まれており、一括りにしてしまえば業務の実態がまったく見えなくなってしまう。また、各種の収入がそれぞれ独立している訳ではないであろう。その内訳を把握しておくことは、貸出や市場関連を含めた業務全体の関連性

---

28) Call Report で2001年からのJPMorgan Chase Bank の数値を確認すると、2003年までは2001年に国外向けカード貸出が700万ドル記帳されている以外は0であった。それ以降は2004年252億ドル、2005年329億ドル、2006年302億ドルという金額になっている。

29) 参考までにJPMorgan Chase のABS市場における地位を見ると、2006年は公募・私募合計でブック・ランナーとして6位、発行者として7位であった。ともに前年から順位を上げている。Asset Sales Report, January 8, 2007, p.49.

を解明する上でのヒントになるかもしれない。そこで表3によって市場関連以外の非金利収入の内訳を見ていきたい<sup>30)</sup>。

既述のように、合併後の Chase は組織として Chemical を継承しており、そのため手数料などの項目が、両社ではほぼ共通している。その流れで見ると、企業金融関係と投資管理関係が同程度の金額で増加している。一方、1990年時点の Chemical では両者とさほど差がなかった預金口座サービス課金は、Chase との合併後に金額が伸びず、系列自体が消滅してしまった。代わって合併後はカード収入が企業金融や投資管理に並ぶ収入源に育っている。この時点ですでに Chase にとってリテール業務が収益の重要な柱になっており、その中でカード業務が中心的な役割を果たしていたと見られる<sup>31)</sup>。

JP Morgan でもやはり企業金融関係と投資管理関係が収益の柱になっているが、同社にはカードだけでなく、リテールに関連しているような項目がない。貸出でも消費者向けが皆無ともいえるような状況であった。同社がいかにホールセールに特化していたかが分かる。また同社でトレーディングが最大の収益源であったことを考えれば、手数料などの中で金額が最大になっている企業金融関係の業務は、トレーディングと密接に関係したものであると推測できる<sup>32)</sup>。多様な負債のコスト計算に基づく調達設計、発行タイミング

---

30) Chemical, Chase, JPMorgan Chase には、それぞれ「その他収入」という項目があり、図8と図11ではそれをその他非金利収入に含めている。しかし、内容が全く分からないため、表3には載せていない。金額的に小さいとはいえないが、非金利収入をグラフにすると、明らかに伸びているのはもっぱら手数料・コミッションの合計である。JPMorgan Chase Bank の「その他非金利収入」だけが、例外的に大きい比重を占めている。

31) Chase は1997年のBank of NYからのカード・ポートフォリオ購入を皮切りに、積極的にカード勘定を購入していった。またWal-Mart、トイザラス、シェル石油、コンチネンタル航空などと共同ブランドのカードを運営するようになった。こうした活動の背景には、1980年代にカード会社が採用した顧客セグメンテーションとターゲット設定の技術を銀行が採り入れ、そしてデータベース構築によって顧客関係を管理し、クロスセルのインフラにしていったことがある。飯村、前掲、28ページ。

表3 JPMorgan Chase と中核銀行および前身3社の手数料・コミッション収入内訳

単位：100万ドル

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Chase</b>										
企業金融・シージャケット組成手数料	313	302	265	338	405					
信託・投資管理手数料	345	344	361	406	421	796	950	1,136	1,502	1,887
カード収入	201	229	264	288	300	1,018	1,176	1,307	1,543	1,801
預金口座サービス手数料	908	959	1,040	1,067	1,148	834	954	1,088	1,474	1,698
その他金融サービス手数料	306	333	439	532	434	417	394	376		
<b>Chemical</b>										
企業金融・シージャケット組成手数料	313	302	265	338	405					
信託・投資管理手数料	345	344	361	406	421					
預金口座サービス手数料	201	229	264	288	300					
その他金融サービス手数料	908	959	1,040	1,067	1,148					
<b>JP Morgan</b>										
企業金融手数料	908	959	1,040	1,067	1,148					
与信関連手数料	137	160	214	224	216	584	921	1,123	1,401	1,630
投資管理手数料	285	321	377	464	517	162	675	792	881	1,035
運営サービス手数料	313	351	409	491	546	546	582	647	748	846
手数料・コミッション										
<b>JPM&amp;C</b>										
投資銀行手数料	3,517	4,362	3,612	2,763	2,890	3,536	4,088	5,520		
引受	2,426	2,623	2,364	2,007	2,248	2,639	2,833	3,882		
助言	1,091	1,739	1,248	756	642	898	1,255	1,638		
貸出・預金関連手数料	1,351	1,496	1,518	1,674	1,725	2,672	3,389	3,468		
貸出関連	656	590	495	546	580					
預金関連	895	906	1,023	1,128	1,146					
資産管理・運営・コミッション				5,754	6,039	7,682	9,891	11,725		
投資管理・サービス手数料			2,454							
カस्टディ・機関信託サービス手数料			1,611							
アローカレッジ・コミッション			1,130							
投資管理・カストディ、他種サービス	2,868	3,628								
アローカレッジ・投資サービス	768	1,238								
カード手数料	1,698	1,771	2,108	2,307	2,466	4,840	6,754	6,913		
抵当手数料・関連収入			386	988	790	803	1,054	591		
<b>JPMCB</b>										
受託業務・関連サービス収入			2,338	2,436	2,624	2,624	2,629	2,415		
預金口座サービス課金			972	1,087	1,109	1,843	2,381	2,458		
投資銀行業務			2,189	1,907	2,183	2,590	3,543	4,609		
ネット・サービス手数料			-372	80	73	277	657	568		
ネット証券化収入			16	203	172	827	1,214	1,832		
保険仲介・手数料			10	16	8	5	74	81		
その他非金利収入			2,200	2,682	2,841	4,960	8,162	8,423		
交際収入								1,263		

注) Chase の企業金融・シージャケット組成手数料は1998年から、JP Morgan の企業金融手数料は1995年から、それぞれ投資銀行手数料に名称が変更されている。JPMorgan Chase & Co. の数値は、2002年から連結損益計算書の項目を利用しているが、それ以前は Form 10-K の注記に記載されていた内訳の数値を利用している。重複して公表されている数値は、系列の名称が同じであっても、数値は必ずしも一致していない。JPMorgan Chase Bank の数値は Call Report のものである。  
出所) Merger Bank & Finance Manual, 各号, Form 10-K, JPMorgan Chase & Co. 各年版, Consolidated Reports of Condition and Income for A Bank With Domestic and Foreign Offices - JPMorgan Chase Bank, N.A., 各年より作成。

の助言、デリバティブを利用したリスク管理などにはトレーディング能力が不可欠であろう。

ただし、同社の手数料項目に関して一言付け加えておかなければならない。途中で系列が変更されており、おそらく与信関連は主に企業金融関係に、運営サービス手数料は主に手数料・コミッションに、それぞれ分類が変更されたと考えられる。そして、JPMorgan Chase では資産管理・運営・コミッションが一つの項目にまとめられている。資産管理、運営サービス、コミッションの定義に大きな違いがないと仮定すれば、JP Morgan の時代にはそれらの合計がすでに最大の項目になっていたことになる。同社が産業金融の雄であった歴史を持つことから、つい企業金融に目を奪われるが、資産管理業務の重要性が高まっていることも忘れてはならない。

それでは JPMorgan Chase になって、どのように収入構成が変化したのであろうか。1999年の数値は Chase と JP Morgan の単純な合計であると考えられる。これを見ると、投資銀行手数料は、Chase と JP Morgan の企業金融関係を合計した数値と一致する。投資管理なども2社の合計に近い。差額があるのは、一部が合併前から分類を変更したからであろう。貸出・預金関連とブローカレッジ・投資サービスという項目も、主に Chase のその他金融サービスと JP Morgan の手数料・コミッションの再分類であると見られる。そして、カード手数料は完全に Chase の数値と一致する。

こうして見ると、両社の合併が Chase による投資銀行業務の強化という性格を持つことは明かである。当時はグラム＝リーチ＝ブライリー法成立直後であり、銀行持株会社による投資銀行の買収をめぐる競争が生じていた<sup>33)</sup>。規模拡大から距離を置き、トレーディングハウスを目指していた JP Morgan

---

32) JP Morgan のトレーディング収入は、1985年には外為関係が1.72億ドル、その他が0.77億ドルであったが、内訳が記載されている最後の年の1990年には、外為関係が3億ドル、その他が6.5億ドルとなっている。



は、独立の投資銀行と同じような存在である。Travelers との合併で Salomon を傘下に収めた Citigroup とは異なり、有力な投資銀行子会社を持たない Chase にとって、JP Morgan は格好のターゲットであったといえる。

興味深いのは、合併後に資産管理関連が圧倒的に大きい収入源になっていったことである。収入増のどの程度を説明できるかは分からないが、プライベートエクイティ投資に関わる業務がきわめて重要な役割を果たしている可能性がある。

1990年代の後半はニューエコノミーのブームに乗って、Chase は IT を中心とするプライベートエクイティへの投資を積極的に手がけていた、そして1999年にはハイテク分野の IPO に強みを持つ Hambrecht & Guist Group を買収することによって、プライベートエクイティから IPO まで一貫して対応する体制を整え、投資銀行業務の底上げを狙っていた<sup>34)</sup>。

ところが、上述のように JPMorgan Chase になってから、プライベートエクイティ投資の残高は減少傾向にあった。投資は主に JPMorgan Partners と One Equity Partners が手がけていたが、2005年3月に JPMorgan Partners の運営チームが独立を発表し、買収・成長株専門家が CCMP Capital を、ベンチャー専門家が Panorama Capital をそれぞれ立ち上げた。この両ファンドは、ともに JPMorgan Partners の投資管理を契約に従って継続した<sup>35)</sup>。それでも、投資活動自体は外部にスピノフしたということである。

そして、翌年の2006年3月には、JPMorgan Chase が Paloma Partners Man-

---

33) グラム＝リーチ＝ブライリー法成立後に、UBS による Paine Webber Group, Credit Suisse による DLJ, RBC による Tucker Anthony Sutro, Regions による Morgan Keegan, Inc, First Union (Wachovia) による First Albany Companies 買収などがあった。Board of Governors of the Federal Reserve System, U.S. Department of the Treasury, *Report to the Congress on Financial Holding Companies under the Gramm-Leach-Bliley Act*, November 2003, p.10.

34) 飯村, 前掲, 24 ページ。

35) Form 10-K, JPMorgan Chase, for 2005, p.24.

agement Company の中間・後方事務業務を獲得し、同社と運営サービス提供の合意を行った。この業務は JPMorgan Chase が既に保有するヘッジファンド向け運営部門である JPMorgan Tranaut に統合された<sup>36)</sup>。これは、JPMorgan Chase が自社の投資活動からファンドの支援業務に力点を移したということの意味するのではないであろうか。

当時は他の投資銀行も、それまで内部に抱えていた自己投資部門をスピンオフすることが多くなっていた。その理由は、自己投資活動が投資銀行業務と利益相反を引き起こす可能性があること、取引の執行で自社を選択すると議論を呼びやすいこと、そして顧客であるプライベートエクイティ・ファンドと競合してしまうことであった<sup>37)</sup>。おそらくは、最後の要因が最も重要である。

投資の世界ではすでに各種のファンドが一大勢力になっていた。セルサイドである投資銀行にとっては、それらの新たな投資家向けにサービスを提供することが重要な収益源となっていた。カスタディやブローカレッジ、取引処理など、間違いなく収入が資産管理関連に含まれるサービスはその基本である。それだけではなく、資金や証券の貸借、取引への対応も不可欠なサービスである。ここでは、トレーディングやそれに付随したレポなどの業務が、資産管理関連サービスと一体化している。

さらに、投資銀行手数料も、ファンドを顧客とする資産管理サービスに深く関わっている可能性が高い。2000～2007年にはプライベートエクイティ・ファンドによる米企業をターゲットとした LBO が合計で 1 兆ドルを超えた。こうした取引の資金は主にシンジケートローンで提供されている。そして、2005～2007年の米市場で行われたプライベートエクイティ・ファンドによる LBO 向けシンジケートローンのアレンジ・引受ランキングで、JPMorgan

---

36) Form 10-K, JPMorgan Chase, for 2006, p.24.

37) 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、35ページ。

Chase は頭一つ抜け出したトップであった<sup>38)</sup>。

以上の断片的な情報から、トレーディングを含む投資銀行業務は、ファンド向けの支援サービスが軸となり、それに投資銀行手数料も付いてくるといいう形になったと推察できる。そうであるとすれば、これらの収入源はファンドによる取引の繁閑に規定され、全て同じ方向に動くことになる。表3の範囲では資産管理関係が連動しているようには見えないが、投資銀行手数料が2000～2002年にかけて落ち込んでいるのは、図13で投資・トレーディングからの利益が低下していたタイミングと一致している。資産管理関連でもファンド相手の比重が高まれば、さらに利益の振幅を高めかねない。

しかし Chase と JP Morgan の合併は、投資銀行への特化を意味しない。JP Morgan では項目が存在しなかったカード関連収入が、JPMorgan Chase になった後も着実に金額を積み増し、Bank One との合併以降は投資銀行手数料を上回る収入源になっている。上述のように、カード業務は貸出だけでなく、各種の手数料収入をもたらす。しかも取り扱いの規模が拡大すれば、同じ固定投資からそれだけ多くの収入を得ることになる。その一端が、中核銀行のその他非金利収入拡大と、その中で交換収入が最大の項目になったことに現れている<sup>39)</sup>。

---

38) United States Government Accountability Office, *Private Equity: Recent growth in Leveraged Buyouts Exposed Risks That Warrant Continued Attention*, Report to Congressional Requesters, September 2008, p.9, p.47. 案件数および金額は1位のJPMorgan Chaseが272件953億ドルであったのに対し、2位Goldman Sachsは129件583億ドル、3位Citigroupは107件562億ドルであった。

39) 10-K 報告書ではカード手数料に、クレジット・カードとデビット・カードの交換手数料、証券化した残高に対するサービシング手数料を含むと書かれている。その他は特に既述がないが、年会費に加え、金融課金、遅延手数料、上限超過手数料など本質的には貸出と変わらない収入も含まれているはずである。ただし、例えば2006年の記述では、受取勘定の増加で金利収入が増えても、利鞘縮小と競争激化で相殺され、また消費者の支出増加で交換収入が増えても、共同カードのパートナーに対する従量制の支払いによって相殺され、カード部門の増益は主に引当の減少によってもたらされたこととある。Form 10-K, JPMorgan Chase, for 2006, p.26.

このカード業務を代表的なものとして、JPMorgan Chase では中間市場を  
含むリテールの重要性が高まっており、Bank One との合併でそれが際立つ  
ようになっている。JPMorgan Chase 誕生後、貸出ではカード以上に住宅抵  
当が急増しており、それを反映してか抵当手数料・関連収入が単独の系列と  
して登場した。金額が不安定なのは、この収入源がもっぱら証券化とそれ  
に関するリスク管理活動から生じていることによる<sup>40)</sup>。カードほどの安定した  
非金利収入にはならないかもしれない。むしろ、貸出でカードとの代替性が  
高い。

表2の住宅抵当にはホームエクイティが含まれている。これはカード貸出  
からの乗り換えも多い。そして、2000年代半ばにかけて、JPMorgan Chase  
でも住宅抵当に占めるホームエクイティの比重が高まっていた<sup>41)</sup>。住宅価格  
の上昇時であれば、ホームエクイティを引き出してカード残高を返済した方  
が顧客にとって有利になることが多い。銀行にとっては必ずしも収益が上  
がる訳ではないかもしれないが、他社との競争を考えれば顧客獲得手段とな  
る。つまり、多角化と店舗展開により取扱商品、立地の両面で顧客と多くの接点  
を持つことはリテール競争での優位性につながる。

さらにJPMorgan Chase では貸出・預金関連手数料が重要な収入源になっ

---

40) 10-K 報告書の説明によると抵当手数料・関連収入は、オリジネーション手数料、  
プールへの売却損益、サービシング手数料、そしてパイプラインやプールに蓄積し  
た証券化途上の資産およびサービシング権の価値変動リスクを管理する活動の結果  
から成る。Form 10-K, JPMorgan Chase, for 2006, p.99. 証券化に関するリスク留保活  
動はこの項目に入っていない。基本的にホールセール活動の証券化に関するリスク  
留保はトレーディング資産に分類され、リテール活動の証券化で権利が証券に記さ  
れたリスク留保は売却予定証券、証書に記されていないリスク留保はその他資産に  
分類される。カード証券化の際の売り手持分など、プールと不可分のリスク留保は  
貸出に分類される。従って、それらからの金利収入は各資産からのものとして記録  
される。p.114.

41) 例えば2003年には貸出残高で住宅抵当が503億ドル、ホームエクイティ等が241  
億ドルであったが、2006年には住宅抵当596億ドル、ホームエクイティ等857億  
ドルとなっていた。

ていることも見逃せない<sup>42)</sup>。途中で内訳が得られなくなっているが、2003年時点で預金関連の方が大きくなっている。中核銀行の数字を見ても、預金口座サービス課金が投資銀行業務に次ぐ収益源になっている。そして、支店網の大きさがこの収入増の背景にあることは想像に難くない<sup>43)</sup>。持株会社と中核銀行の両方で、この収入項目がとりわけ2004年に大きく増加していることもそれを示している。

以上のように、Chase と JP Morgan の合併は、一面で見るとホールセール強化であり、それはファンド向けサービス提供を軸としていた。その一方で、リテールが放棄された訳ではなく、Bank One との合併は大手銀行の中でも屈指のリテール業務を展開する基盤となった。リテール業務は利鞘だけでなく、多様な手数料収入を同社にもたらした。これらの収益源が、収益性の回復に貢献したと考えられる。

## お わ り に

誕生当初の JPMorgan Chase は、まさにマネーセンターバンクの集合体といえるような性格を有していた。合併までには Chemical と Chase がともに、中間市場を含むリテールに注力するようになっていたとはいえ、合併後の Chase でも国内ではほとんど NY 地域に限定された活動範囲しか持っていなかった。それでも、グラム＝リーチ＝ブライリー法成立時の投資銀行業ブームに乗って、Chase は資本市場業務強化を優先し、JP Morgan と合併した。

JPMorgan Chase になった直後は、IT バブル崩壊によって業績が低迷する。

---

42) 貸出・預金関係の手数料は、コミットメント、スタンドバイ L/C、保証、補償残高に代わる手数料、預金口座などの取引に関する現金管理、サービシングなどで構成されている。Form 10-K, JPMorgan Chase, for 2006, p.99.

43) 2006 年の数字を挙げると、預金口座サービス課金は Citibank, N.A. でわずか 4 億ドルであった。

それを反転させる推進力になったのは、Bank One との合併によって本格的にリテール基盤を整備したことであろう。すでにJPMorgan Chase 誕生時点で、資産に占める貸出の比重は底打ちの兆しを見せていたが、Bank One との合併後はやや上昇し、利鞘の改善もあって、収益に占める貸出関連のシェアは緩やかに上昇した。そして、それ以上に抵当、カード、預金口座関連の手数料が非金利収入の水準を押し上げた。

ただし、それは資本市場業務の放棄を意味しない。JPMorgan Chase における最大の手数料項目は資産管理関連になっていった。運用業務はむしろスピノフされ、ファンド向けに取引処理などのサービスを提供し、それがトレーディングに加え、シンジケートローン提供などの投資銀行業務にまで波及していたと考えられる。巨大化したといっても、全ての仲介プロセスを内部に抱え込む訳ではなく、やはり分厚い資本市場の存在を前提とした業務展開になっているのである。

それでは、以上のリテール業務とファンド向けサービスを核とするホールセール業務にはどのような関連性があるのであろうか。本稿ではこの点について、ほとんど手がかりを得ることができなかった。単純に考えれば、運用側のニーズに対応するため、リテール資産の獲得に注力したと想定することもできる。しかし、必ずしも全てを自らオリジネートする必要性はなく、不足部分は外部から購入すればよい<sup>44)</sup>。リテール基盤を強化した後は、貸出が自社ポートフォリオに組み込まれる量も増加していた。販売商品組成だけが目的であれば、オリジネートした資産を自社で保有する部分を増やすことはないであろう。

---

44) Stanton らが HMDA Lender File を分析したところ、2006 年の抵当貸出で、Citigroup は自社オリジネートが購入分を上回るのに対し、JPMorgan Chase は購入分が自社オリジネートの倍以上になっている。Richard Stanton, John Walden and Nancy Wallace, "The Industrial Organization of the U.S. Residential Mortgage Market", Nov. 4, 2013, p.17, [http://faculty.haas.berkeley.edu/walden/HaasWebpage/18\\_mortgageio.pdf](http://faculty.haas.berkeley.edu/walden/HaasWebpage/18_mortgageio.pdf).

また、仮に同社のリテール業務とホールセール業務が相乗効果を持っているとしても、大規模に両者を手がけることが常に成功モデルである保証は無い。JPMorgan Chase が両方をバランス良く手がけることで業績を回復したとするなら、それを実現させた外部の条件を明らかにする必要がある。それによって初めて、個別金融機関の経営分析を金融システムの機能分析と結びつけることができると思われる。