

# 金融グローバル戦略の高度化 に関する調査分析報告書

EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社

令和5年9月29日



# 目次

---

## 1. はじめに

1-1. 本調査の背景・目的

1-2. 本調査の実施方針

1-3. 金融市場・金融機関の各種ランキング

## 2. 金融市場・金融機関ビジネスの概観・分析

2-1. 調査概要・結果

2-2. 各国・地域における金融市場の位置付け

2-3. 金融商品・サービスの概観・分析

2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析

## 3. 有識者へのヒアリング調査

3-1. 調査概要・結果

3-2. 有識者へのヒアリング

## 4. 金融力強化に向けた対応案

4-1. 金融機関に期待される対応の方向性

4-2. 金融庁に期待される対応の方向性



# 01

はじめに



## 1. はじめに

### 1-1. 本調査の背景・目的

---

これまでに多くの本邦金融機関は顧客の金融ニーズに応えることを通じ、ケイパビリティを高め、ひいては日本の金融力を高めることに貢献してきた。顧客企業の海外展開に伴い、海外ビジネスを展開する金融機関も増え、海外収益比率も年々増加傾向にある。

そうした中、日本の金融の国際的なプレゼンス・競争力については、バブル経済崩壊以降、低下が指摘されるようになり、現在でもそれを明確に否定されておらず、寧ろ継続的な低下が懸念される。

一方で、外国大手金融機関においては、それぞれのビジネス・規制環境や、その歴史的背景を踏まえ、様々な形で発展し、国際競争力を維持・強化している例も見受けられる。

日本の金融が、グローバルに展開していく日本企業を支え、また世界経済の成長を日本に還元していくため、改めて日本の金融力を国際的に高めていくことが期待される。そのためには、フィンテック等、新たな金融サービスの動向や、多様化する顧客のニーズ、今後の世界経済情勢の見通し等、多様な要素を踏まえ、日本の金融のグローバル戦略を検討していくことが求められる。

これらの背景から、本調査では、日本の金融力を国際的に高めていく上での示唆を見出すことを目的として、主要な外国金融機関、およびその発展を支えた外国金融市場の発展経緯を調査するとともに、有識者・関係者へのヒアリング調査を実施した。

# 1. はじめに

## 1-2. 本調査の実施方針

「国・地域」、「金融商品、サービス」、「個社」の観点から外国金融機関の成長の背景・要因に関するデスクトップ調査と、本邦金融機関のグローバル戦略における特徴、外国金融機関との差異に関する有識者・関係者ヒアリング調査を実施した

各国・地域における金融市場の位置付け (#2-2)	金融商品・サービスの概観・分析 (#2-3)	主要金融機関のビジネス構成分析 (#2-4)
米国、英国、シンガポール、EUについて、各国における金融市場の位置付け、金融市場・金融機関の歴史的な背景について概観	融資・株式・債券をはじめとする各金融商品・サービスの動向における国別の比較を通じ、各国・地域での金融ビジネスの成長、およびそれらの違いについて概観・分析	調査対象国の主要金融機関が置かれた社会的背景、およびビジネスポートフォリオの変遷について分析

### 有識者・関係者へのヒアリング (#3-2)

有識者・関係者(金融機関のグローバル戦略担当、金融業界アナリスト、大学教授)に対して、本邦金融機関と外国金融機関のグローバル戦略、成長性、ビジネス環境についてヒアリング調査を実施

主な着眼点

戦略

体制  
プロセス

人事・報酬

シナジー

コミュニケーション

政策

### 金融力強化に向けた対応の方向性 (#4-1, #4-2)

2章、3章を踏まえ、日本の金融力強化に向けた金融機関としての対応案、およびそれを後押しするための金融当局としての対応案を例示

## 1. はじめに

### 1-3. 金融市場・金融機関の各種ランキング – 銀行の時価総額ランキング推移

30年前の銀行の時価総額のランキングにおいては邦銀が上位を占めていたが、2023年のランキングでは米国、中国の銀行が上位に位置している。邦銀、および欧州の銀行は段階的にランクインする数が減少した

	1993年	2000年	2010年	2023年
1	BNP Bank	Citi Group	中国工商銀行	JP Morgan Chase
2	三菱銀行	HSBC	中国建設銀行	Bank of America
3	日本興業銀行	JP Morgan	HSBC	中国工商銀行
4	住友銀行	Bank of America	JP Morgan Chase	中国建設銀行
5	富士銀行	Morgan Stanley	中国銀行	Wells Fargo & Co
6	第一勧業銀行	Lloyds TSB	Wells Fargo & Co	中国銀行
7	UFJ銀行	Wells Fargo & Co	Banco Santander	中国農業銀行
8	さくら銀行	三菱銀行	Bank of America	Morgan Stanley
9	野村證券	Chase Manhattan Bank	BNP Paribas	招商銀行
10	Federal National Mortgage Association	Federal National Mortgage Association	Citi Group	Royal Bank of Canada
11	Deutsche Bank	ING Group	Itau Unibanco Holding SA	HSBC
12	Hanwha investment and securities	UBS	Goldman Sachs	Commonwealth Bank of Australia
13	東海銀行	Credit Suisse	Royal Bank of Canada	The Toronto-Dominion Bank
14	Nations Bank	Deutsche Bank	Commonwealth Bank of Australia	Goldman Sachs
15	あさひ銀行	Goldman Sachs	MUFG	HDFC Bank
16	Merrill Lynch	Barclays	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	Citi Group
17	JP Morgan	住友銀行	Westpac	MUFG
18	大和銀行	Banco Santander	交通銀行	Al Rajhi Bank
19	Bank One Corporation	US Bancorp	Sberbank Rossii PAO.	ICICI Bank
20	Hang Seng Bank	Bank One Corporation	Banco Bradesco SA	BNP Paribas SA

#### 国別上位20行ランクイン数

1	日本	米国	米国	米国
2	米国	EU	EU	中国
3	EU	英国	中国	カナダ、インド

Source: 各社公表情報を基にEY作成

\*各年の1月1日時点の各社株価を基に作成

# 1. はじめに

## 1-3. 金融市場・金融機関の各種ランキング – 金融市場に対する評価

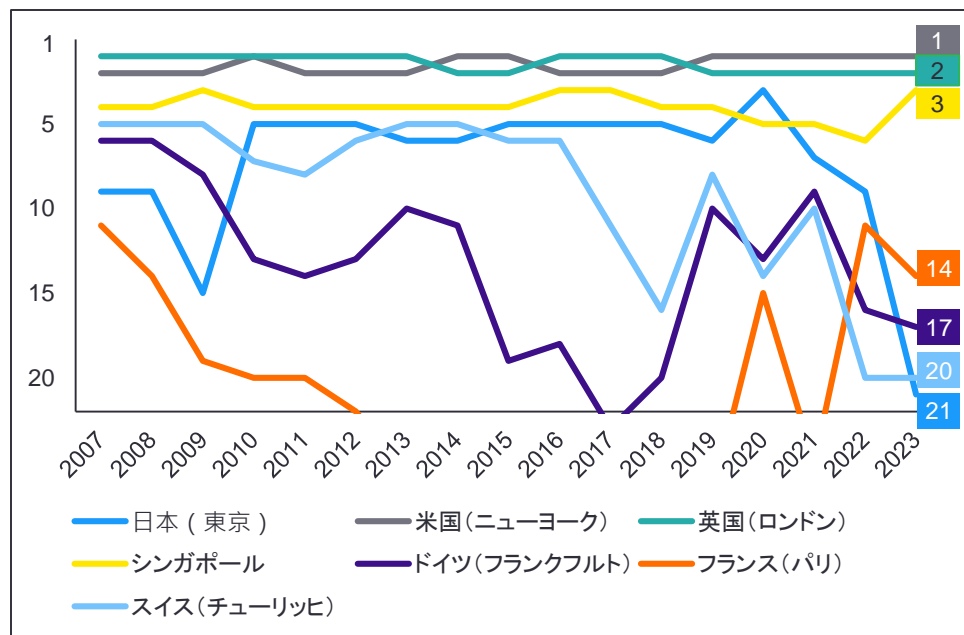
### Global Financial Centres Index

指標について

- ▶ 英国シンクタンクのZ/Yen社と中国(深セン)シンクタンクの中国開発研究所が、世界の金融センターの各都市を評価し、指数化
- ▶ 評価手法は、世界銀行やOECD等が公表する5つのコンポーネントの153の項目について定量的に評価。各地の市場関係者等からのアンケートでの評価を加味した総合スコアを算出

概要

- ▶ 日本は2010年から2020年までは10位以上を維持、2021年から下落傾向
- ▶ 金融のインダストリー別の評価によると、日本は投資銀行等のランキングが他の項目より相対的に低い傾向



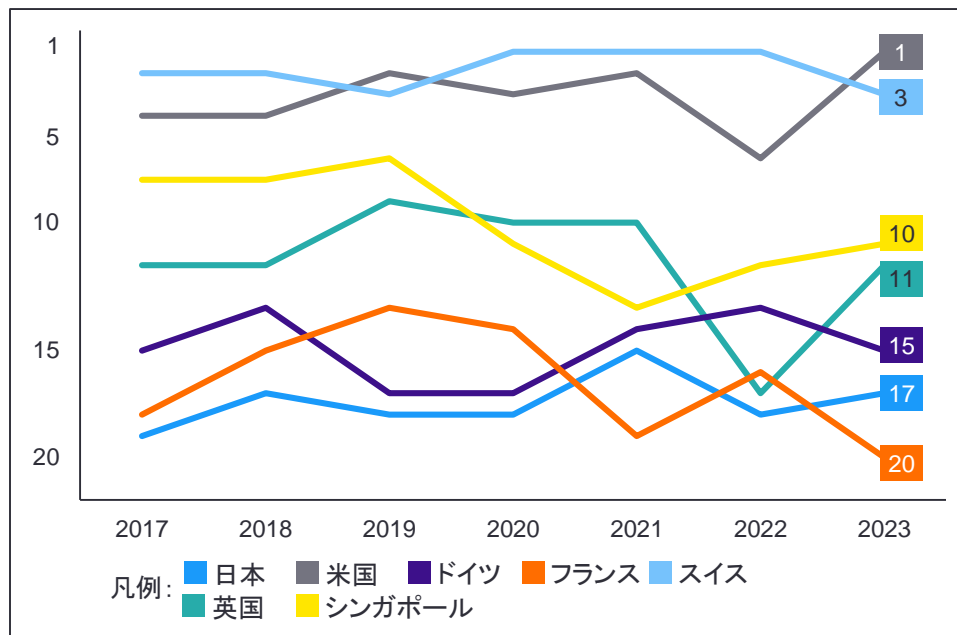
### World Competitiveness Ranking in Finance Criteria

指標について

- ▶ ビジネススクールのIMDが世界の国と地域における競争力、特にコーポレートファイナンスに関連する項目のランキング
- ▶ M&AやIPOの金額等の一般的な定量項目に加え、起業時の金融支援等の定性項目など、19項目を合算して総合スコアを算出

概要

- ▶ 日本は起業時の金融支援の受けやすさや、ベンチャーキャピタル投資額、M&Aアクティビティ等の項目において相対的にランキングが低い傾向



左側のグラフ: Long Finance. "Global Financial Centres Index"のデータよりEY作成。各年の最初に公開されたGFCIランキングを使用

右側のグラフ: International Institute for Management "World Competitiveness Ranking"のデータよりEY作成

## 1. はじめに

### 1-3. 金融市場・金融機関の各種ランキング – 金融機関に対する評価

金融商品・サービスにおける金融機関のプレゼンスを測る指標＝ランキングは複数存在しており、新聞社や専門誌による発表が多い

金融サービス	ランキング名	ランキングについて	概要
全般 <sup>*1</sup>	Top 1000 World Banks	金融関連情報誌「The Banker」のランキング。成長性等複数の側面からランキングが作成され、複数の賞で構成される	公開されている、Tier1によるランキング(25位まで)では上位25行中、中国が11行、米国が6行、欧州が4行、日本が2行、英国が1行、その他となっている
プロジェクトファイナンス <sup>*2</sup>	PFI (Project Finance International Global Awards)	Refinitiv社によるプロジェクトファイナンスの機関紙、情報サイト。年に一度Global awardsのほか、複数部門のawardsを発表。	公開されている過去10年間のGlobal awardは本邦金融機関が全て受賞(MUFGが5回、SMBCが5回)。2023年の地域別のawardでは、AMERICASがBNP Paribas、EUROPEがSociete General、ASIA-PASIFICがWestpac、MIDDLE EAST & AFRICAがNatixisと欧州金融機関が3つ受賞
ウェルスマネジメント <sup>*3</sup>	TOP 10 Private Banks	金融関連のメディアサイト運営企業のInvestopediaが運用資産残高をもとに公表	上位10社迄のランキングであり、日本企業のランクインは無し
プライベート・エクイティ <sup>*4</sup>	PEI 300 (The Largest Private Equity Firms)	Private Equity Internationalsによって年次で公表。ランキングに関しては、ファンドの直接投資の額によって決定される	公開されている上位10社においては、米国金融機関が9社、英国が1社となっている

\*1 [The Banker Database - interactive banking reports & global finance rankings :: Bank search](#)

\*2 [Yearbooks & Awards | PFI \(pfie.com\)](#)

\*3 [Which Are the Top 10 Private Banks? \(investopedia.com\)](#)

\*4 [PEI 300 | The Largest Private Equity Firms in the World \(privateequityinternational.com\)](#)



# 1. はじめに

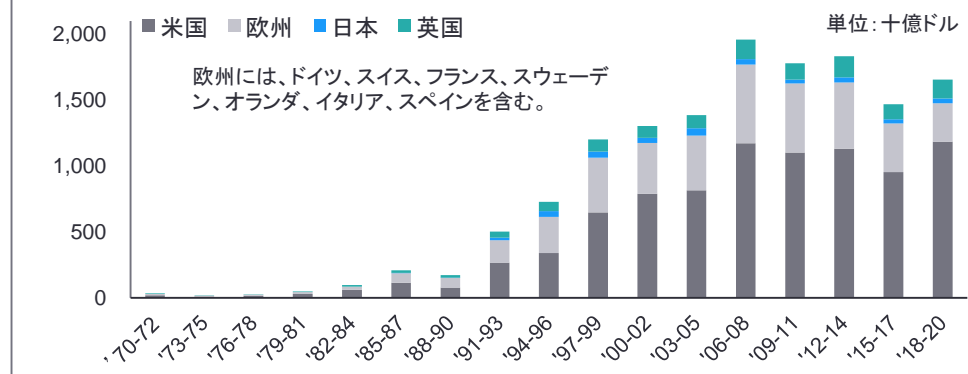
## 1-3. 金融市場・金融機関の各種ランキング – 金融機関に対する評価

投資銀行ビジネスは、1980年代から米国市場で盛り上がりを見せ、その後リーマンショックまでグローバル金融市場をけん引してきた。特に、米国の金融機関は、株式・債券発行引受、およびM&Aアドバイザーとも1980年から現在に至るまで最大のシェアを占め続けている

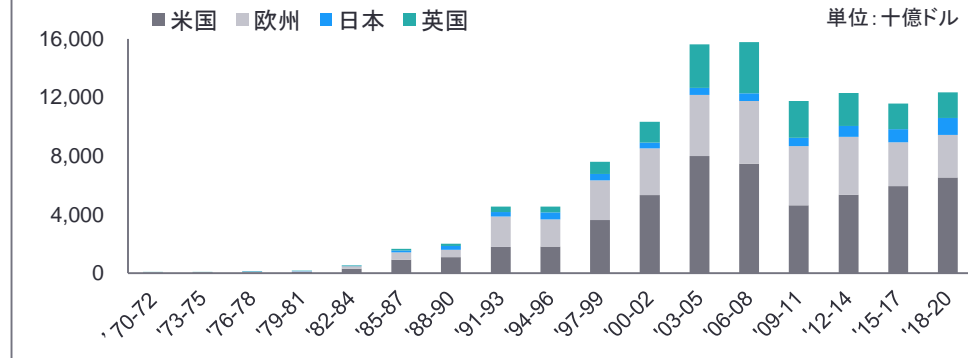
### リーグテーブル上位の変遷

	2000-2002	2018-2020
<b>M&amp;A</b>	1 Goldman Sachs 2 Morgan Stanley 3 JP Morgan 4 Citi Group 5 UBS	1 Goldman Sachs 2 UBS 3 Morgan Stanley 4 BofA Securities 5 JP Morgan Chase
<b>株式発行</b>	1 UBS 2 Goldman Sachs 3 Merrill Lynch 4 Morgan Stanley 5 Citi Group	1 Goldman Sachs 2 Morgan Stanley 3 JP Morgan Chase 4 UBS 5 BofA Securities
<b>債券引受</b>	1 UBS 2 JP Morgan 3 Merrill Lynch 4 Citi Group 5 Barclays	1 JP Morgan Chase 2 Citi Group 3 BofA Securities 4 Barclays 5 Morgan Stanley

### 株式発行額リーグテーブル上位25社の発行額年度推移



### 債券発行額リーグテーブル上位25社の発行額年度推移



リーグテーブル(左)：Refinitiv、グラフ(右)：Refinitivデータを元にEY作成

# 02

金融市場・金融機関ビジネスの  
概観・分析

### 2-1. 調査概要・結果

#### 調査概要

本章では、米国、英国、欧州、およびシンガポールにおける金融業の位置付け、金融市場と金融機関の概観を示した上で、「国・地域」、「金融商品、サービス」の2つの観点で発展経緯や現況を調査し、また各国・地域の主要な金融機関については個社毎の特徴的な戦略

#### 調査結果

欧米の金融機関においては自国マーケットが比較的動的であったことを背景に、環境変化に適応する目的で事業ポートフォリオを変え、開発すべき金融ケイパビリティ、進出する国・地域を金融機関独自で考え戦略を立案してきた

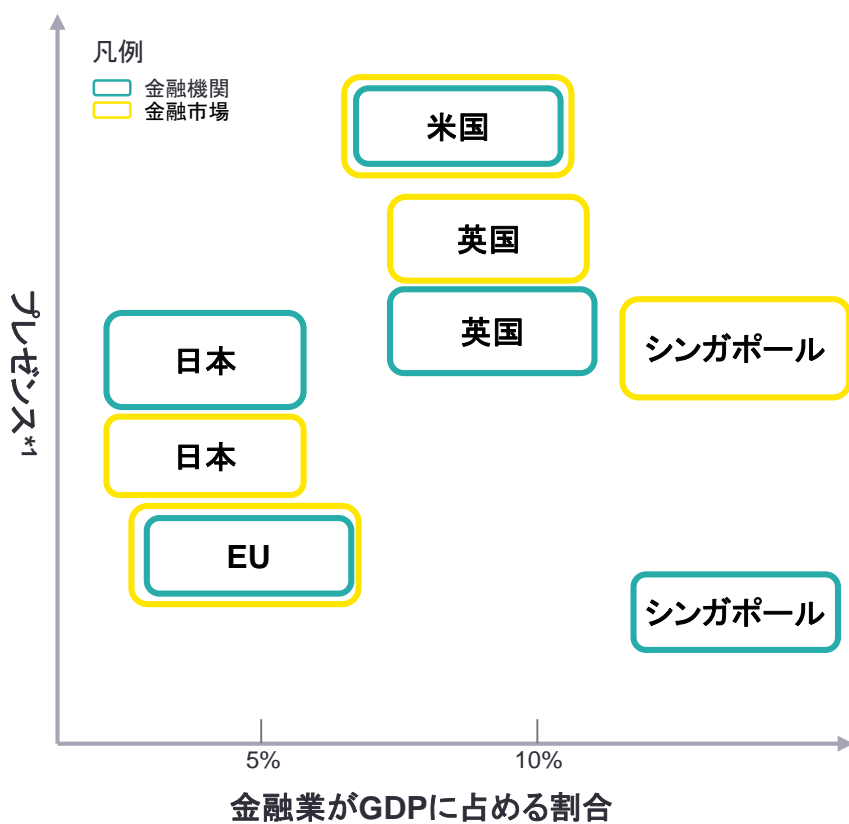
その過程で、時には経営状態の悪化や倒産を経験しながらも、結果としてマーケット全体で見れば、多様な金融商品・金融サービスが生まれ、それを生み出した各金融機関が他国・地域で展開をすること、また他国の金融機関が模倣することによって、その新たな金融商品・サービスのマーケットが拡大することに繋がった

金融商品・サービスが伝統的な「融資」、「債券」、「(上場)株式」の枠を超え、フィンテックやサステナブルファイナンス等、新たな手法・テーマを取り入れ多様な広がりを見せている昨今、日本の金融業が国際的なプレゼンスを多角的に高めるためには、既存のプレゼンスが高い領域だけではなく、新たな金融商品・サービスへのマーケットイン、更には新たな金融商品・サービス自体の創造が期待される。その際には、これまで欧米の金融機関が取った戦略、辿った道筋が参考になると考えられる

2-2. 各国における金融市場の位置付け - 各国・地域の金融市場・金融機関の相対的な位置付け

調査対象国毎の金融市場、金融機関、金融当局が経験してきた外部環境は異なる。そのため、金融市場・金融機関のプレゼンスや、各国・地域の金融当局の金融市場・金融機関に対する姿勢(規制・監督、振興のアプローチ)において差異が見受けられる

各国・地域の金融市場・金融機関の相対的な位置付け



各国・地域の金融市場・金融機関に対する金融当局の姿勢

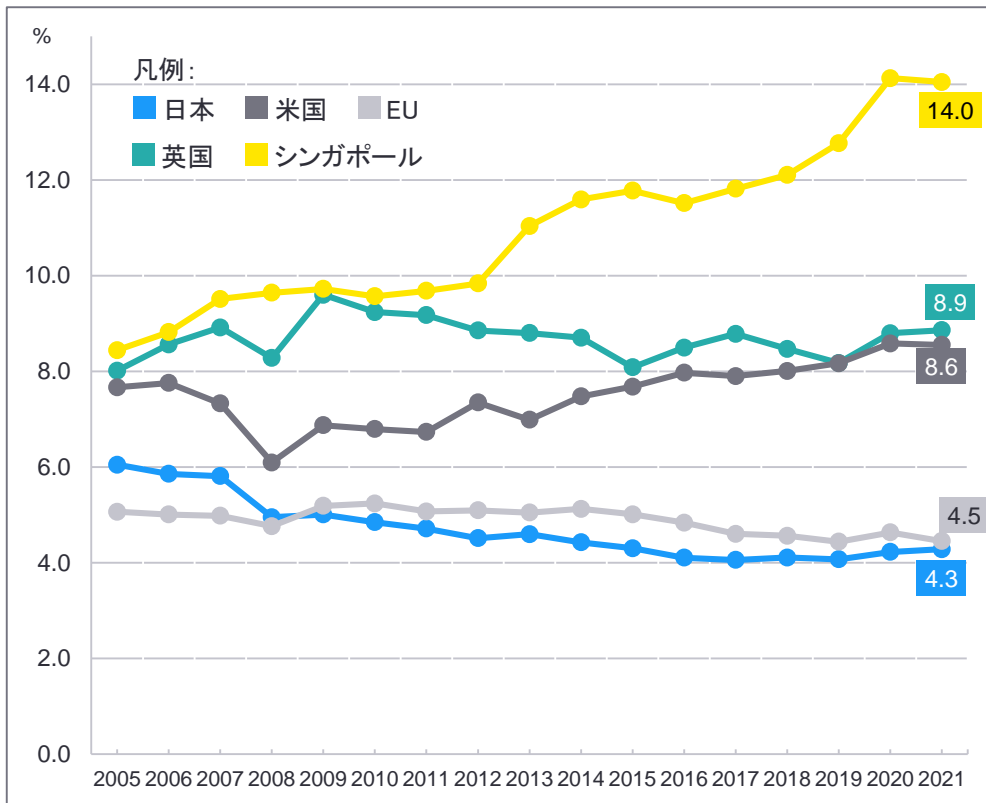
米国	金融市場における自由競争の促進が当局の基本姿勢。一方で、当局の施策は、時の政権の方針や経済環境等の状況によって、規制強化・規制緩和のどちらにも舵を切ってきた
英国	1986年の金融ビッグバン以降、外国金融機関を誘致することで国際金融センターの地位を確立し、自国の経済成長を実現。近年はEU離脱による自国経済の競争力低下を防ぐ目的で、金融当局の役割に英国経済の成長促進と競争力強化を追加したほか、EU時代の金融規制の一部撤廃等を実施
欧州	1992年に市場統合。その後はリーマンショックや欧州債務危機の影響もあり、「単一監督メカニズム」、「単一破綻処理メカニズム」等の導入といった金融市場における健全性確保に向けた施策が中心となっていた。近年はサステナブルファイナンスの推進等で国際的な議論をリードしている
シンガポール	英国と同様に税制優遇や規制緩和等により、外国金融機関を誘致し、自国の雇用促進や自国経済の成長に繋げてきた。加えて、政府系ファンドによる商業銀行への出資等を通じ、自国経済を支える役目を担う自国金融機関を国際競争から守り、かつ自国における成長を促進している
日本	バブル経済の崩壊、不良債権問題等への対応から、金融システムの安定、利用者保護に重点を置いた金融監督が長年続いたが、近年においては、「金融育成庁」として金融仲介機能の一層の発揮や、社会課題解決と経済成長の両立等にも取り組んでいる

\*1 金融市場のプレゼンスを測る尺度にはGFCIを採用。金融機関のプレゼンスを測る尺度としては、各金融プロダクトのリーグテーブルや各国総合金融機関の時価総額等を踏まえ、総合的に判断

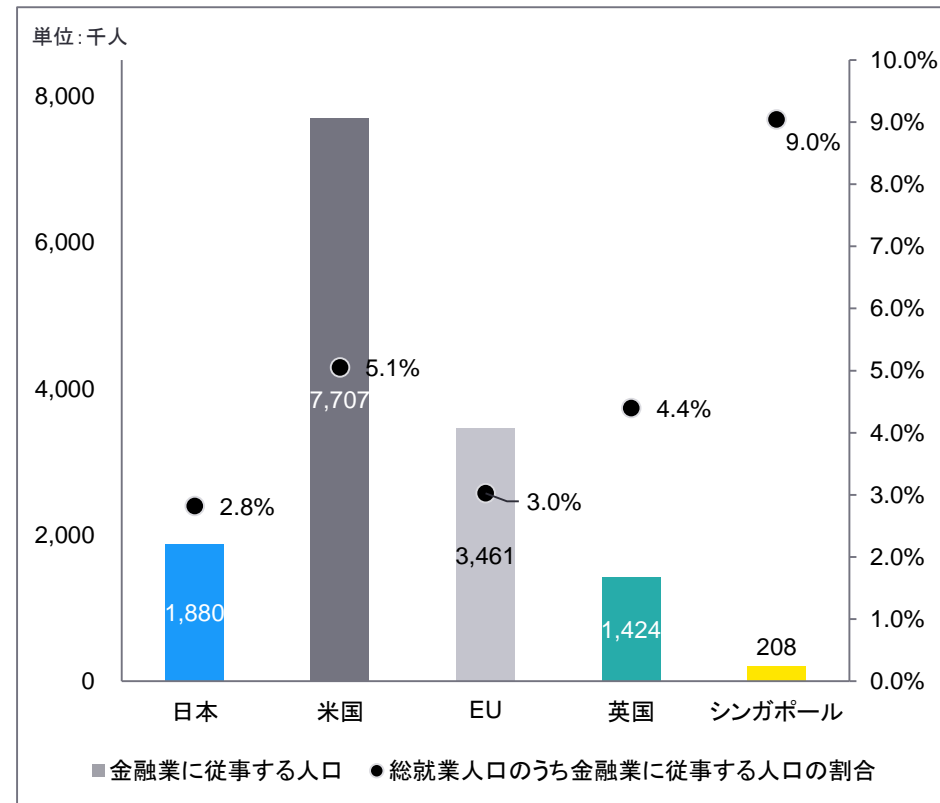
## 2-2. 各国における金融市場の位置付け - 各国/地域のGDP・就業人口における金融業の割合

調査対象各国における金融業の対GDP、就業人口における割合については、日本とEU、米国と英国がそれぞれが同水準であり、シンガポールがいずれも突出した割合となっている

GDPにおける金融業の占める割合



15歳以上の就業人口における金融業の人口、およびその割合(2021年度\*)



\* シンガポールのみ。2020年のデータを使用

グラフ(GDPに占める割合) : OECD データよりEY作成、就業人口 : 独立行政法人労働政策研究・研修機構『データブック国際労働比較2023』よりEY作成

## 2-2. 各国における金融市場の位置付け - 各国/地域の金融市場、および金融ビジネスの概観 1/2

## 金融市場

## 金融機関

米国

**自国経済の規模、イノベーション力が金融業の発展に直結**

米国の金融業は、大手金融機関と各金融プロダクトの市場共に世界をリード。自国の巨大な経済力(旺盛な消費とイノベーションによる持続的な経済成長)や世界の基軸通貨となっている米ドルを武器にしつつ、公平な競争環境のある金融市場を整備することで、自国の金融市場に世界の投資マネーを招いてきた。結果、米国に多くの金融機関が集積し、投資銀行やトレーディングビジネス、商業銀行ビジネス、資産運用ビジネス等、多くの金融ビジネスが米国を中心に発展。こうした米国市場をマザーマーケットとしている米金融機関は、米国国内市場の成長・収益を背景に国際金融市場においても高いプレゼンスを示している。

**ビジネス環境変化・規制強化を端緒とした金融ビジネスの多角化**

米国の金融機関は、競争環境・規制環境の変化に対応し、ビジネスポートフォリオを変化させることで発展してきた。例えば、1980年代初頭の預金金利の高騰による銀行の資金調達コストの増加を踏まえ、米銀行は資金調達手段を多様化(証券化ビジネスの発展)させた。90年代以降には、規制強化に伴い株式上場コストが上昇したことにより、新規上場企業数が減少するとともに、米金融機関がプライベートマーケット関連ビジネスを強化した。このように、米金融市場を牽引する米金融機関の多くは、環境変化に適応する過程で事業ポートフォリオを変え、新たな金融クイパビリティを獲得することで、国際的にも高い競争力を維持してきた。

英国

**積極的に外資金融機関を誘致。国際金融センターの地位を確立**

1986年の金融ビッグバンを契機に、税制優遇、他国よりも敷居の低い規制等により、積極的に外国金融機関を誘致してきた。その結果、外国為替取引や店頭金利デリバティブ取引等において、世界一の市場を有することとなった。一方、政策上、自国の金融機関よりも自国の金融市場の発展を優先してきた結果、複数の金融ビジネス領域において、英金融機関が英国内でプレゼンスを発揮できていない状況も見受けられる。近年は、EU離脱による自国金融市場の競争力・プレゼンス低下を避けるため、財務省を中心に規制当局による規制緩和の実施や、フィンテックやグリーンファイナンス等の新しい金融分野の成長促進等、市場振興策にも力を入れている。

**規制緩和と産業育成支援を通じてプレゼンスの維持を狙う**

国際金融センターとしての地位向上に向け、外国金融機関誘致政策を採ってきたこともあり、英金融機関の自国内の金融市場でのプレゼンスは他国比で低い。自国内における外国金融機関のプレゼンスが高いという環境下、HSBCは、英国・欧州金融市場のみならず、アジア等海外市場の成長も取り込むことで競争力・プレゼンスの強化を果たしている。LloydsやNatWestは外国金融機関が比較的参入しづらい、国内の商業銀行ビジネスに注力する戦略を選んだ。このように、英金融機関は環境変化に適応する目的で事業ポートフォリオを変え、注力する国・地域、ビジネス領域を各金融機関が選択してきたように見受けられる。

## 2-2. 各国における金融市場の位置付け - 各国/地域の金融市場、および金融ビジネスの概観 1/2

## 金融市場

外資系企業、富裕層の誘致による金融市場の発展

シンガポールは、自国の経済成長率の向上や雇用の促進を目指すため、国際金融センターとしての地位向上に向けた施策を実施してきた。そのため、多くの富裕層、外資系企業のアジア本部機能が集まるとともに、多くの外国金融機関の誘致に成功してきた。結果、英国に次ぐ為替取引市場や金利デリバティブ市場が形成された。また、2020年以降は資産運用会社への新たな税制優遇を行うことでファンド(ピークル)の誘致、運用資金のシンガポールへの流入に成功している。一方で商業銀行ビジネス領域においては、外国金融機関に対して出店規制を敷くなど、自国の金融機関を保護する政策も同時に行っており、全ての金融商品・市場において外国金融機関を積極的に誘致してきたわけではない。

シンガ  
ポール

## 金融機関

当局の方針に沿った金融業の振興

シンガポールは、税制優遇やビジネス環境インフラの整備を通じて、富裕層や外資系企業のアジア本部機能の誘致を行い、その結果、ウェルスマネジメントビジネスや為替取引等の法人ビジネスが発展した。そして、自国の大手金融機関も当局の方針に従ったビジネスポートフォリオを構築することで、ウェルスマネジメントビジネスや法人ビジネスの発展を自社の成長に取り込んだ。金融管理局(MAS)は、自国の金融業強化のためのロードマップを公表、DX化の進展やネットゼロへの貢献、スタートアップ支援の強化等の内容を盛り込んだ。政府系ファンドが一部株式を保有している金融機関(DBS等)が中心となってそれらを推進しており、Pay Now等のキャッシュレス決済の浸透にもつながっている。

単一市場の形成とグリーンファイナンス市場振興

1992年から2000年代初頭まで、欧州の金融当局は「シングルパスポート・ルール」等の共通ルールを整備し、欧州単一市場を形成することで、欧州の金融機関に有利な統一市場の拡大を図ってきた。その後は、リーマンショックや欧州債務危機等の影響もあり、「単一監督メカニズム」、「単一破綻処理メカニズム」等の導入といった、金融市場の健全性確保に向けた施策がEUとしての金融市場に関する施策の中心となった。政策面では、2015年パリ協定以降にサステナブルファイナンスに関する共通の規制枠組みを欧州統一市場内において段階的に整備した。現在は、この分野において、欧州の金融市場・金融機関のプレゼンスが高まっている。

欧州

リーマンショック、欧州債務危機、BREXIT等を経て  
事業ポートフォリオの見直しが図られている

欧州の金融機関は、欧州統一市場の下、域内の統合を繰り返し巨大化・多角化、多国籍化することで発展してきた。その結果、EU統一市場においてはEU域内の多国籍金融機関のプレゼンスが大きくなった。その後、リーマンショックや欧州債務危機を経て、統一市場内での規制等が厳格化され、外部環境が変化した。欧州の金融機関は自社のケイパビリティ、置かれた外部環境等を踏まえ、それぞれ異なる成長戦略を採用してきた。その結果、現在では金融機関毎にビジネスポートフォリオ(進出地域、ビジネス領域)は大きく異なる。

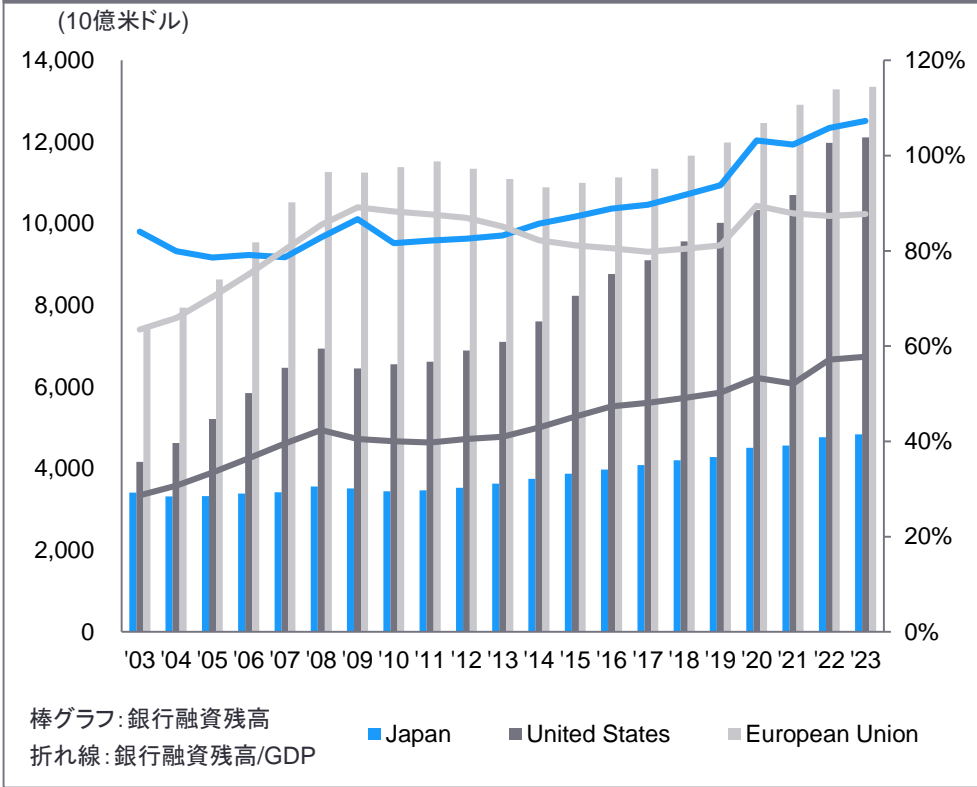
## 2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – 主要な金融商品・サービス

主要な金融商品・サービス		商品/サービス概要	
金融商品	伝統的 金融資産	<b>融資</b>	日米欧にて融資＝間接金融への依存度は異なる傾向。日本においては対GDPで100%を超える水準
		<b>シンジケートローン</b>	シンジケートローン市場は、米国市場が大きくセカンダリー市場の発展とともに拡大。本邦金融機関は近年アレンジャーとしての関与を拡大している
		<b>プロジェクトファイナンス</b>	プロジェクトファイナンスの領域においては、欧州金融機関、および本邦金融機関のシェアが高い
		<b>債券</b>	米国の市場が最も大きく、対GDP比率においては政府の補助金などの政策もあるシンガポールが高い水準となっている
		<b>SDGs債</b>	2007年に欧州投資銀行がグリーンボンドを初めて発行して以来、欧州市場における発行が大きなシェアを占め、欧州の金融機関もリーグテーブルの上位に位置している
		<b>上場株式</b>	株式時価総額は米国が最も高く、対GDPでも200%を超える水準。日本と欧州は経年での傾向が比較的一致
		<b>デリバティブ(金融派生商品)</b>	デリバティブ取引においては、金利・為替取引が主な取引となっており、地理的な要因等から英国のシェアが高い
オルタナ 資産	<b>プライベートデット</b>	米国、欧州で世界シェアの9割を超える。欧州のリーグテーブルの上位に米国金融機関がランクインする等、米国金融機関が強い	
	<b>未上場株式</b>	PEファンド等による投資が米国において活発となり、上場以外の資金調達手段として取引が発達	
	<b>商品</b>	貴金属、エネルギー、農作物の各種取引が存在。世界の商品取引所においては、歴史的・地理的背景から取扱う商品に特徴がある	
	<b>不動産</b>	時価総額としては米国が約6割を占める。対GDP比では、投資家優遇策をとったシンガポールが近年成長を遂げている	
その他金融 サービス	<b>M&amp;Aアドバイザー</b>	金融市場の変化に柔軟に対応してきた米国と、柔軟なM&A関連規制のある英国にてプレゼンスの高い金融機関が複数存在する	
	<b>証券化ビジネス</b>	リーマンショック後すぐに米国における市場は回復したものの、欧州においては当局の活性化策も実らず停滞が続いている	
	<b>ウェルスマネジメントビジネス</b>	歴史的経緯から、欧州、およびスイス、ならびに市場規模の大きい米国の金融機関のプレゼンスが高い	

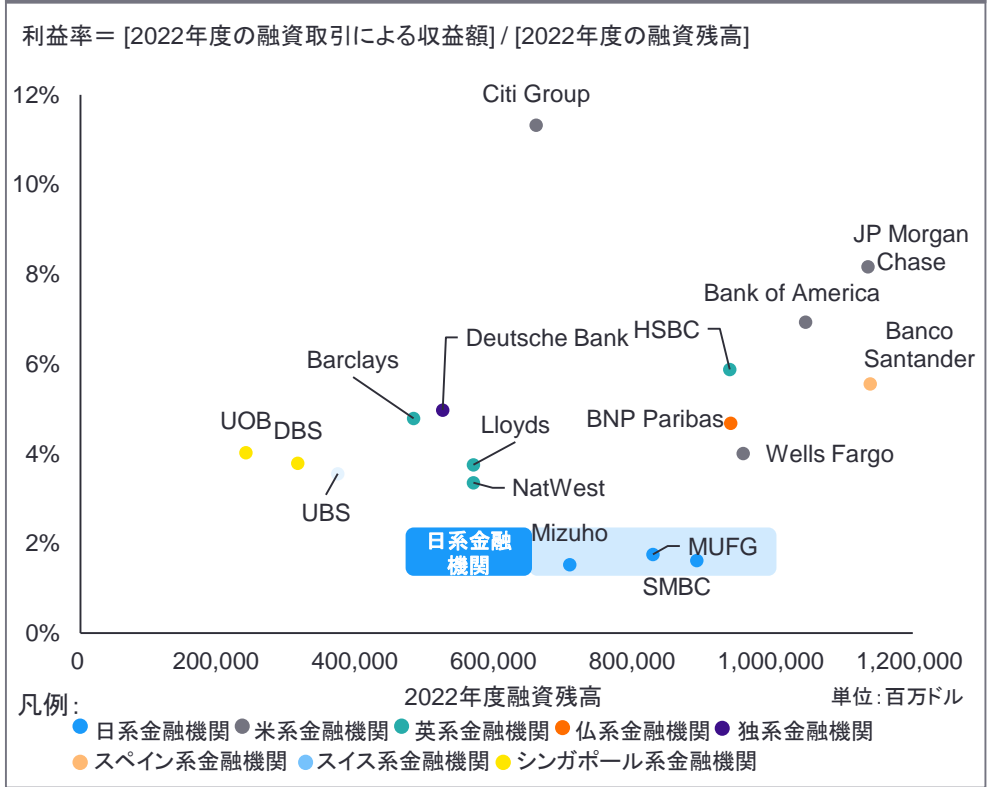


2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – 融資

銀行融資残高、および対GDPの経年推移



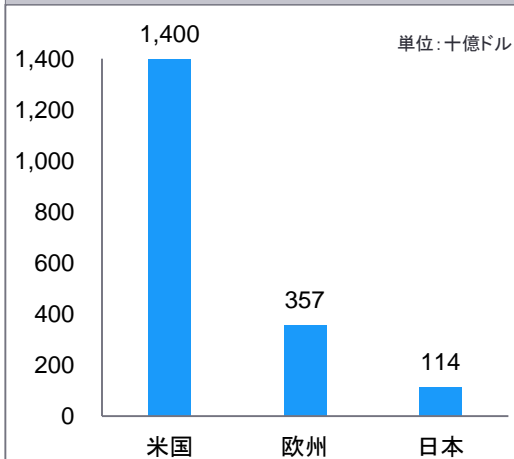
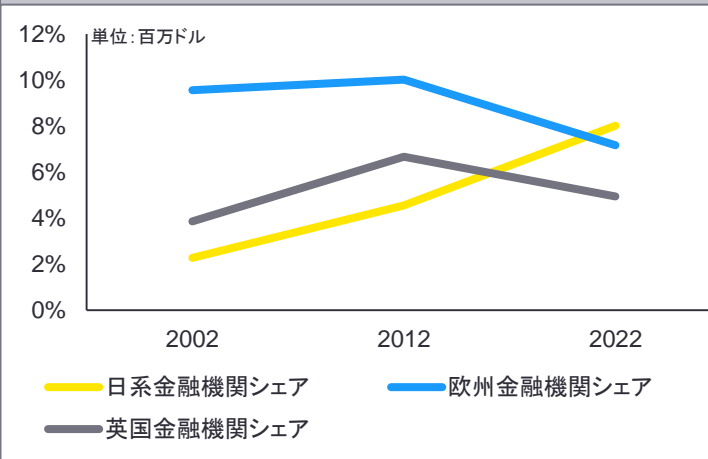
各国総合金融機関の融資ビジネスにおける取引残高と利益率動向



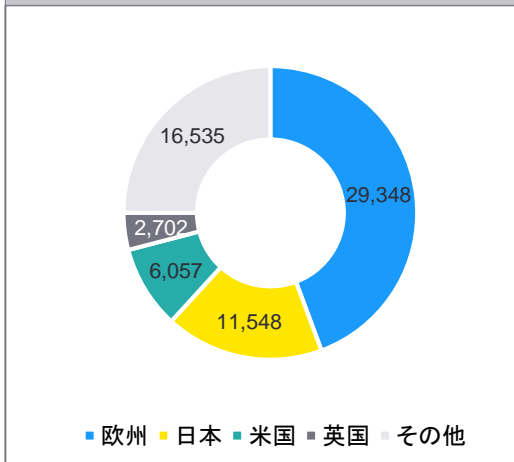
- ▶ 日本は米国・EUと比べ、対GDP比で銀行融資残高の比率が高く資金調達において銀行借入への依存度が高いことが推察される
- ▶ 米国においては、比較的对GDP比で低位であり、銀行融資以外の資金調達手法の存在感が高いことが推察される。一方、対GDP比の値は緩やかに増加傾向にある
- ▶ EUにおいては、米国比で銀行融資への依存度は高いものの、近年は約80%前後で推移。2008年リーマンショック以降増加傾向にある日本、米国と異なる傾向にある
- ▶ 本邦金融機関は、諸外国の金融機関と比べて融資1ドル当たりの利益額が相対的に低い傾向にある

グラフ(左)の左軸: 融資残高(各年12月末)、単位: 10億米ドル(日本、EUについては2015年の対米ドルレートにて算出)2023年は7月の値。  
 グラフ(左)の右軸: 対GDP比(2023年については、2022年と同GDPの額にて算出)。2015年米ドルレート固定、次頁、次々頁のGDPも同様([GDP \(constant 2015 US\\$\) | Data \(worldbank.org\)](https://data.worldbank.org))  
 日本銀行、FRB(Federal Reserve Board)(融資残高にリース取引による貸付残高を含む)、ECB(EUROPEAN CENTRAL BANK)、世界銀行、S&P Global社データや各社公開資料よりEY作成

## 2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – 融資 – シンジケートローン、プロジェクトファイナンス

シンジケート  
ローンシンジケートローンの2023年  
年初来\*組成額(国別市場規模)米国シンジケートローン市場における  
アレンジャーシェア(組成額)

- ▶ シンジケートローン市場は、米国市場が大きくセカンダリー市場の発展とともに拡大をしてきた。
- ▶ 米国市場において、欧州系金融機関もアレンジャーとして一定のシェアを有していたが近年シェアはやや低下。本邦金融機関は近年アレンジャーとしての関与を拡大し、シェア8%程度を有する

プロジェクト  
ファイナンスプロジェクトファイナンスの2023年  
年初来\*組成額シェア

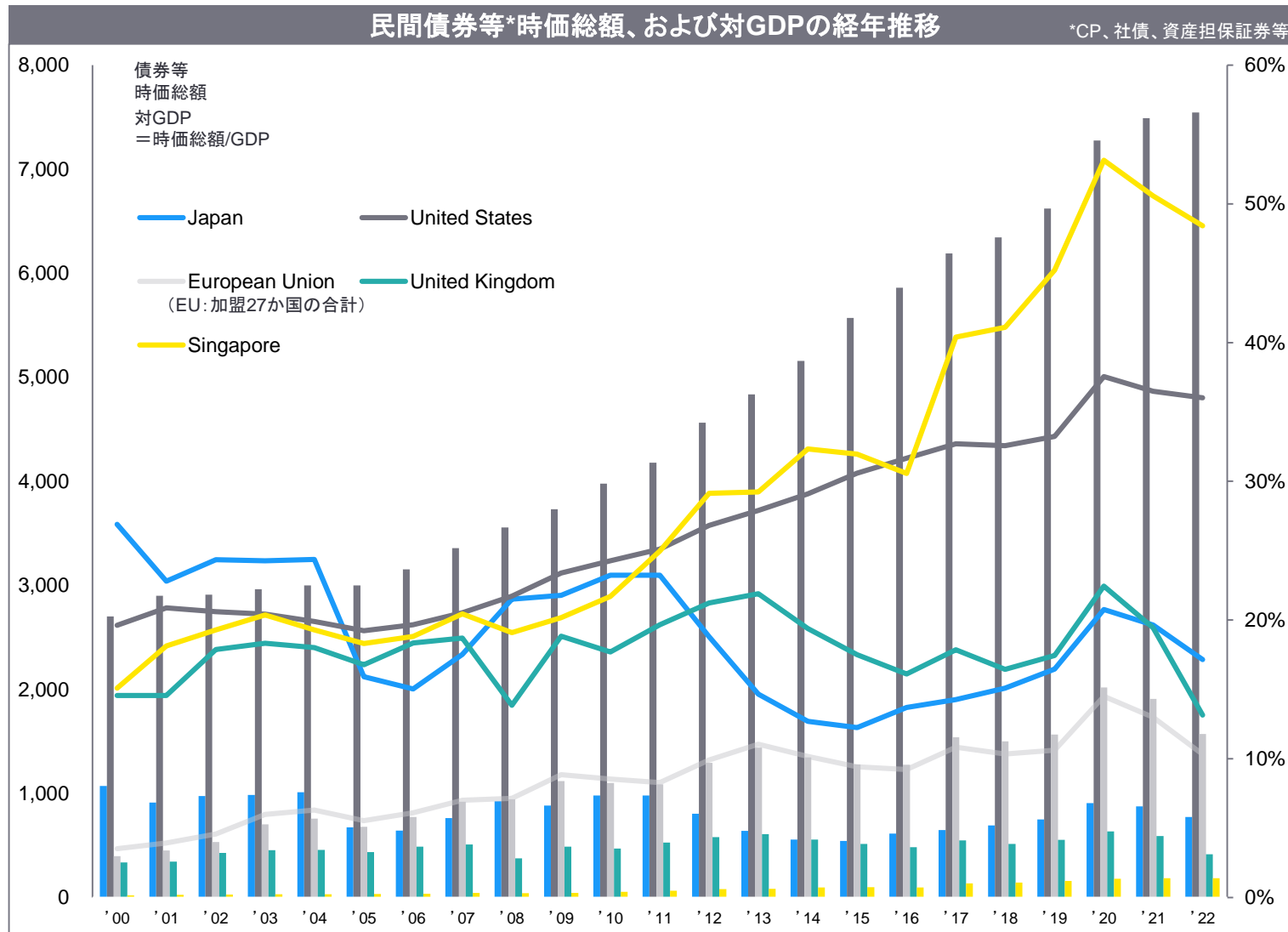
- ▶ プロジェクトファイナンスの領域においては、欧州金融機関、および本邦金融機関のシェアが高い
- ▶ 以前は米国金融機関のシェアが高かったものの、経営悪化や規制環境の変化に伴うリスクアセット圧縮の流れにより、プロジェクトファイナンスの融資事業を縮小。欧州金融機関は現在まで、プレゼンスは維持しているものの、2010年代のユーロ危機において、規模を縮小した経緯あり
- ▶ こうした環境下、本邦金融機関は、プロジェクトファイナンスの事業を縮小した欧米金融機関からプロジェクトファイナンスチーム、およびチームヘッドを受け入れ、昨今ではオリジネーション&ディストリビューションにも力を入れる等の例がある

グラフ: Refinitiv社をもとにEY作成。その他: 日銀レビュー『米国シンジケートローン市場の現状、および邦銀の取り組み』2022年4月、エネルギー・金属鉱物資源機構 石油・天然ガスレビュー

2018年9月号「プロジェクトファイナンスに関する一考察」

\* 2023年1月1日～同年8月13日までで集計

2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – 債券



- ▶ 民間債券発行残高は米国が最も高く、対GDP比は30%台で上昇傾向
- ▶ 一方、日本、EUにおいては対GDPにおいて20%を下回り、2000年以降、横ばい、あるいは減少傾向
- ▶ シンガポールでは、シンガポール金融管理局(MAS)が2017年以降に社債発行を促進する為の補助金制度を複数導入していることもあり、GDP対比で他国・地域よりも民間債券等発行残高が高い。一定の要件を満たすアジア企業に対して社債発行費用の50%を補助金として提供(~2019年)。2020年以降も上記を継承する補助金制度が創設された。その他、イスラム債やオフショア人民元建債券等多様な債券がシンガポール証券取引所に上場している

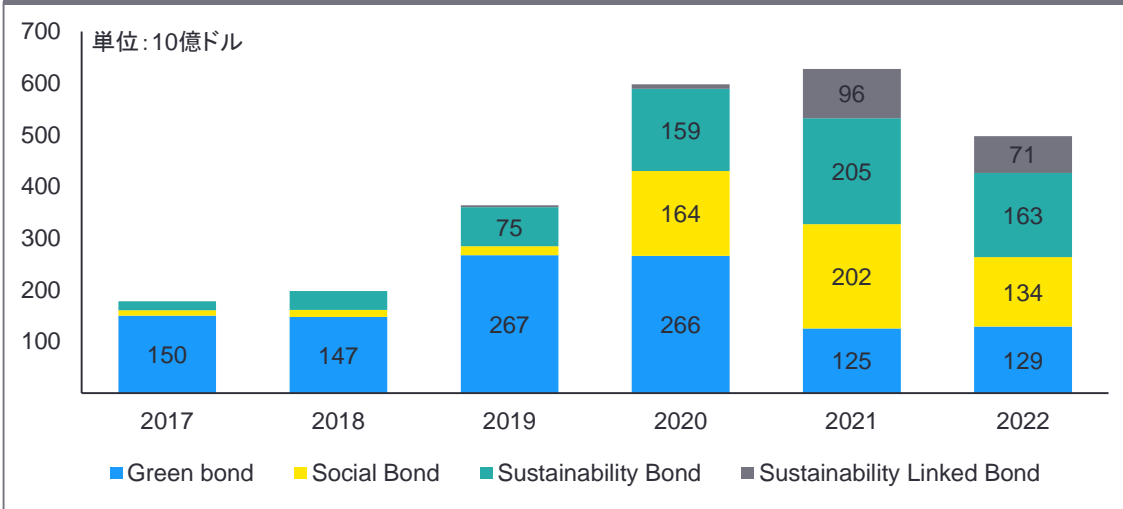
BIS(Bank for International Settlements)公開資料よりEY作成。Debt securities statistics-table C3([Debt securities statistics \(bis.org\)](https://www.bis.org/statistics/debt-securities))

左軸：民間発行債券等の残高(non financial corporations)、単位：10億米ドル、各年末。右軸：対GDP比

その他：野村資本市場「国際金融都市シンガポールの社債市場振興策」

2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – 債券 – SDGs債

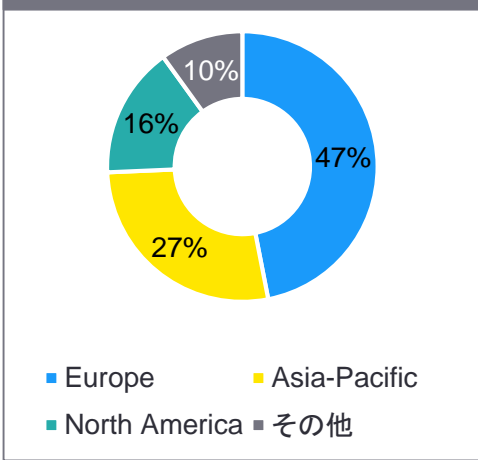
世界のSDGs市場（発行額推移）



発展の経緯

- ▶ SDGs債は、2007年に欧州投資銀行が発行した「Climate Awareness Bonds」、および2008年11月に世界銀行が発行したグリーンボンドが始めとされる
- ▶ 以降、グリーンボンドが発行されるようになるも、特に定義はなく不完全なグリーンボンドである「グリーンウォッシュ」を回避する必要があった
- ▶ 2014年にEUに本部を置くICMA (International Capital Market Association) がグリーンボンド発行に関する透明性と客観性を担保する目的で『グリーンボンド原則』を、2016年には『ソーシャルボンド原則』、2017年に『サステナビリティボンド・ガイドライン』を公表。ICMAの原則が登場したことにより、SDGs債の発行額が急増した

Green Bond地域別発行残高内訳（2021年度）



Green Bond league table（2021年度）

順位	機関名	国	発行額 (10億ドル)
1	BofA Securities	US	18.1
2	BNP Paribas	France	17.7
3	Credit Agricole CIB	France	17.6
4	JP Morgan Chase	US	16.8
5	Citi Group	US	15.7
6	HSBC Bank	UK	15.2
7	Deutsche Bank	Germany	14.6
8	Barclays Bank	UK	11.3
9	Goldman Sachs	US	10.1
10	Morgan Stanley	US	8.4

日本の現状

- ▶ 日本においては、環境省が2017年に『グリーンボンドガイドライン』を策定
- ▶ 国内発行体によるSDGs債の発行は、グリーンボンドでは2014年の日本政策投資銀行債、ソーシャルボンドでは2016年の国際協力機構債が始めとされる

グラフ：Refinitiv社、Climate Bond Institute、および各社公表情報をもとにEY作成。その他：月刊資本市場『債券市場におけるSDGs債の拡大とチャレンジ』

## 2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – 上場株式

上場株式時価総額、および対GDPの経年推移

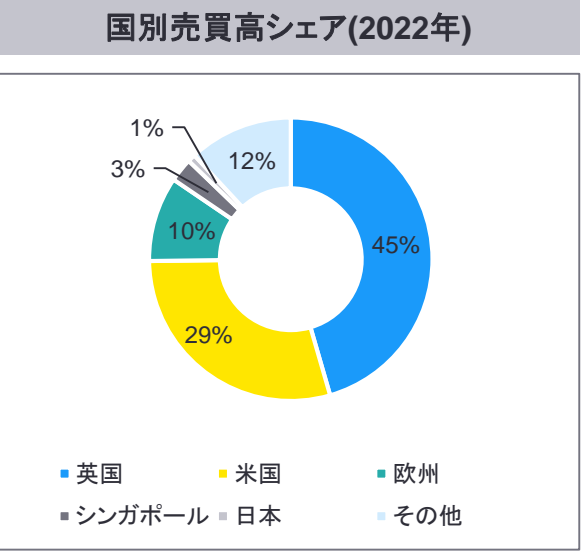
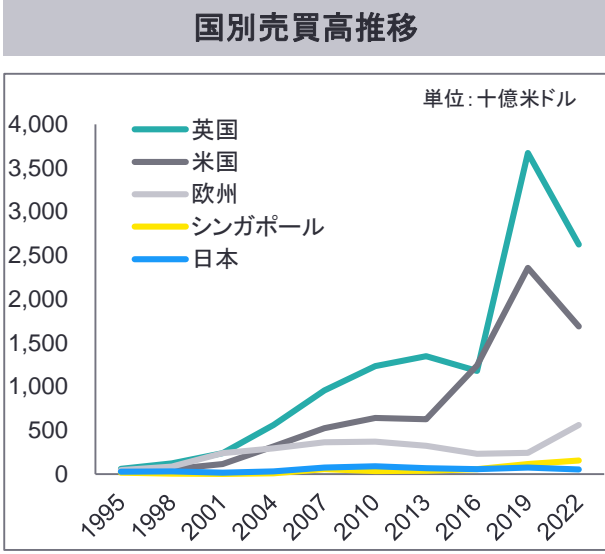


- ▶ 日本は米国比で株式時価総額の対GDPの比率は低く、英国と概ね同水準。
- ▶ 米国は株式時価総額が対GDPで上昇基調を続けており、直近においては200%を超える水準となっている。
- ▶ 2020年までは、英国のGDP対比の時価総額はEUよりも高い水準であったが、2021年以降は欧州が英国よりも高い状況である
- ▶ シンガポールは外国企業の上場割合が高いこともあり、GDP対比の時価総額が相対的に高い水準となっている

左軸：株式時価総額、2023年は6月の値。EUにおいては、Euronext、BME、Deutsche Boerse AGの時価総額の合算。EUのGDPはドイツ、フランス、オランダ、スペインにて比率を算出。右軸：対GDP比（2023年については、2022年と同GDPの額にて算出）。WFE(World Federation of Exchanges)、世界銀行よりEY作成

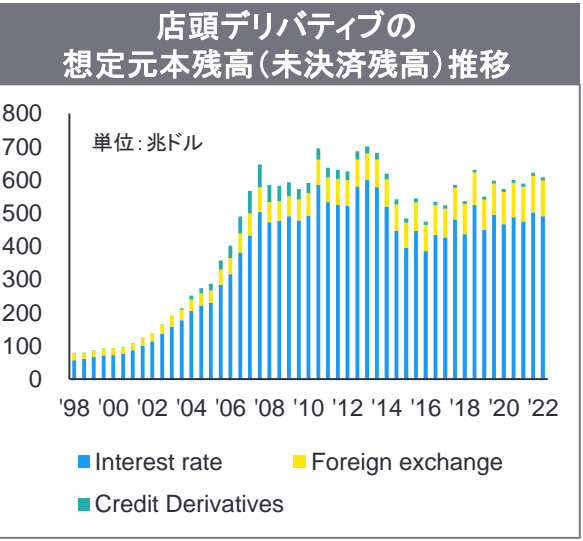
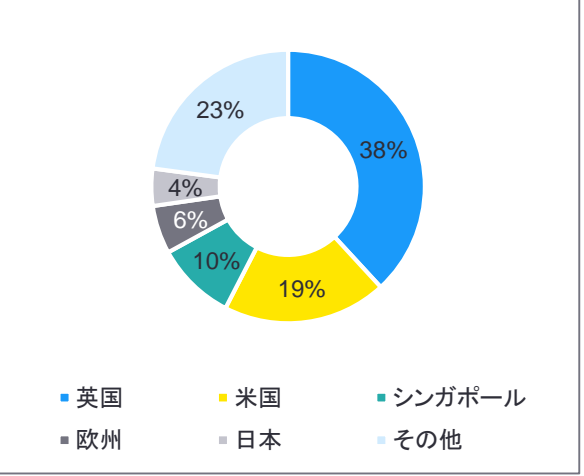
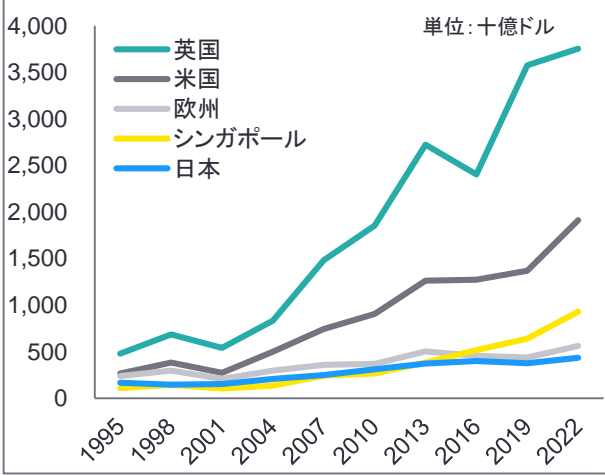
2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – デリバティブ(金融派生商品)

店頭  
金利  
デリバティブ



デリバティブ売買高のシェアは英国(ロンドン)が最大。内訳として、金利、為替の両方で4割程度のシェアがある。ロンドンには、金融システムに必要な、人材・情報・資金・ビジネスノウハウ等が歴史的に集積されていることが理由と想定される

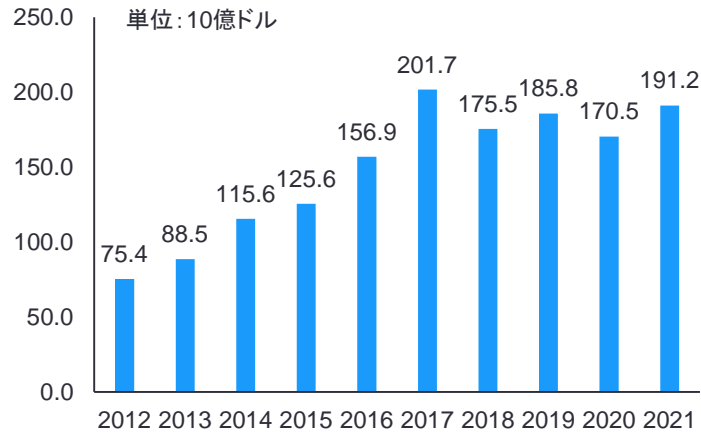
店頭  
外国為替  
(含むスポット)



デリバティブの国別売買高推移、およびシェアについては、各年4月の日次平均。金利デリバティブ(BIS Statistics Explorer: Table D12.2)、外国為替取引(BIS Statistics Explorer: Table D11.2)、店頭デリバティブの想定元本残高推移(About derivatives statistics (bis.org))。その他: 英国金融市場が待ち受ける課題と影響 | 地域・分析レポート - 海外ビジネス情報 - ジェトロ (jetro.go.jp)

## 2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – プライベート・デット(PD)

## PDの資金調達額推移

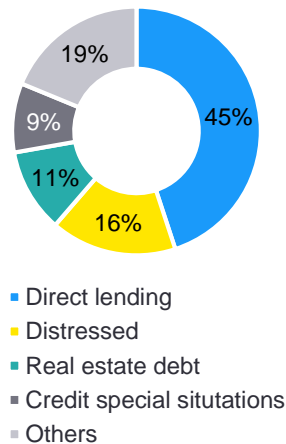
米国ミドルマーケットレンディング  
リーグテーブル(件数)(2022年度)

1	Ares	US	181
2	Churchill	US	165
3	Antares Capital	US	163
4	Audax Private Debt	US	158
5	Twin Brook Capital Partners	US	135
6	Golub Capital	US	133
7	Barings	US	115
8	Monroe Capital	US	109
9	BMO Financial Group	Canada	100
10	PNC	US	98

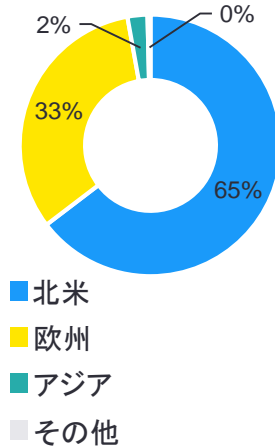
市場規模  
シェア

- ▶ この10年のプライベートデット市場のAUMの年平均成長率は、オルタナティブ資産市場全体の年平均成長率(+9.2%)を上回る11%の成長を遂げている
- ▶ プライベートデット市場の内訳として、ダイレクトレンディングが45%を占め、そのダイレクトレンディング市場の地域割合では、欧米で約98%を占める

## PDの種類別割合(2021年度)



## PD市場シェア(2021年度)

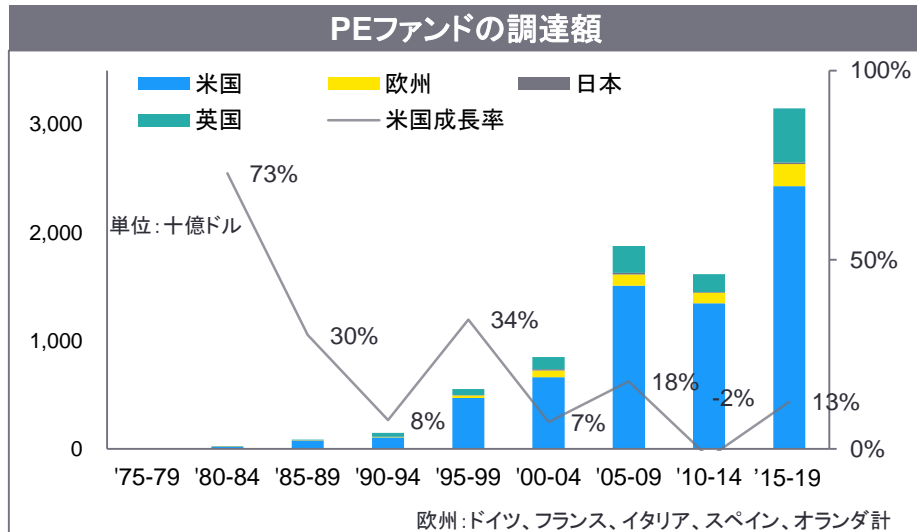
西ヨーロッパダイレクトレンディング  
マーケットシェアランキング(2021年度)

1	Ares	US	9.9%
2	Barings Direct Lending	US	7.3%
3	Tikehau	France	6.5%
4	Eurazeo Private Debt	France	6.2%
5	Pemberton	UK	4.5%
6	Arcmont	UK	4.4%
7	CVC	Luxembourg	3.7%
8	CIC Private Debt	France	3.5%
9	Bridgepoint Credit	UK	3.3%
10	Hayfin	UK	3.3%

発展  
の背景

- ▶ 米国におけるミドルマーケット・レンディング市場では、PEファンドや投資銀行がランキング上位を占める。その背景として、米国ではPEファンドがLBOの大型案件で資金が必要になった際、他のPEやダイレクトレンディングから資金を調達するケースが増えており、投資銀行やPEファンドがダイレクトレンディング市場に参入していることが挙げられる。
- ▶ 欧州におけるダイレクト・レンディングのリーグテーブルには、欧州拠点のファンドが目立つものの、米系ファンドもランキング上位に複数存在

2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – 未上場株関連(PEファンド)



米国他におけるPEファンド発展の背景・経緯

誕生と発展

- ▶ 1976年にLBOファームとしてKKR(Kohlberg Kravis Roberts)が誕生し、その後各投資銀行においてPE部門が設立された
- ▶ 1980年代になると英国を中心にPE、VCファンドが発展

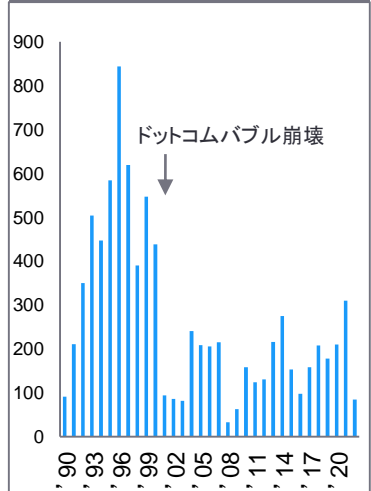
リーマンショック後

- ▶ 投資銀行から長期の資金を調達していたため、リーマンショック時には、比較的ダメージは少なかった
- ▶ ドットコムバブルの崩壊や、SOX法等の規制遵守コスト増加により、上場していることのメリットが相対的に低下したことにより、1990年代から2010年代にかけて上場企業数が約半減し、加えてIPO数も減少。その一方、PEとVCの投資先は2006年約4千社から2017年8千社に倍増、調達額においては、2005-09の5年間1.5兆ドルから、2015-19の5年間2.4兆ドルの約1.6倍に増加

現状

- ▶ 現在、PEファンドの投資先は不動産等をはじめ多角化が進む
- ▶ 2020年後半には未上場企業買収を目的としたスキームとして、SPAC(Special Purpose Acquisition Company)と呼ばれる未公開企業の買収を目的としたエンティティを買収に先行して設立・上場をさせることで、買収資金の調達を図るスキームが一時的に急増した

米国におけるIPO数推移



2023年調達額上位PE(百万ドル)

1	Blackstone	US	125,612
2	KKR	US	103,713
3	EQT	Sweden	101,660
4	Thoma Bravo	US	74,093
5	The Carlyle Group	US	69,681
6	TPG	US	54,965
7	Advent International	US	52,939
8	Hg	UK	51,046
9	General Atlantic	US	48,696
10	Warburg Pincus	US	48,534

PEファンドの調達額: Refinitivより。米国におけるIPO数推移: 吉川真裕『米国における上場企業数の減少』、WFE。2023年調達額上位PE: PEI 300 | The Largest Private Equity Firms in the World (privateequityinternational.com)。その他: 月刊資本市場『アメリカ株式市場の変貌とプライベート・エクイティ(PE)』、日本証券研究所『アメリカの証券市場2019年版』、他公開情報より



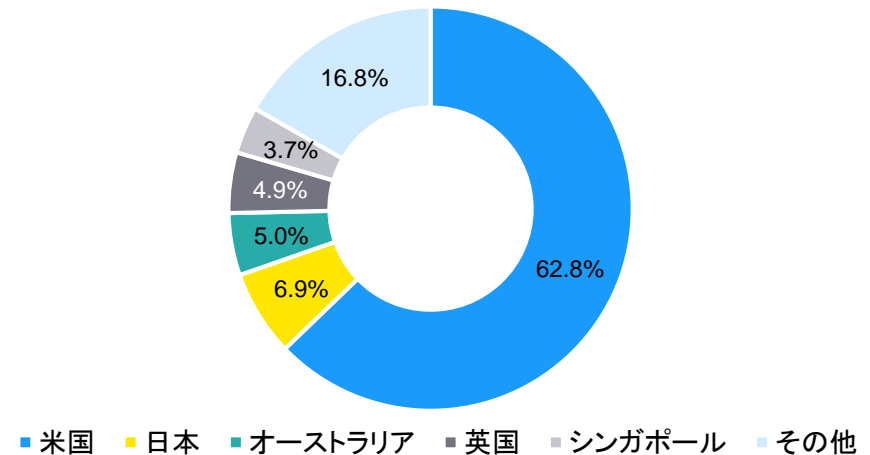
## 2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – コモディティ、および不動産

## コモディティの例

コモディティには、貴金属等の各投資対象につき、現物だけではなく先物取引や投資信託、CFD(差金決済取引)、ETFや投資信託等の投資方法が存在

投資 対象	貴金属 金、プラチナ、銀、パラジウム	投資 方法	現物
	エネルギー 原油、ガソリン・灯油、電力		先物商品・オプション
	農作物 トウモロコシ、大豆		CFD取引
	ETF		

## 世界各国の上場REIT市場シェア

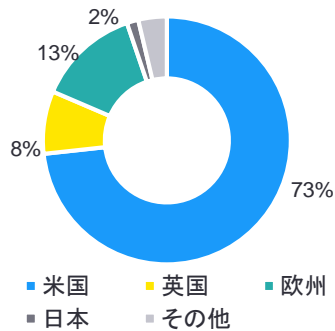


- ▶ 国際的に複数の商品取引所が存在。各商品の取引の発展には、歴史的・地理的要因も関与。例えば米国で一番古いシカゴ商品取引所においては、穀物生産地が近接していたことから農作物関連の商品先物取引が誕生し、農作物の先物取引を始め大きな影響力を持つ
- ▶ エネルギー市場におけるNYMEXで取引されるWTIや欧州のICEフューチャーズ・ヨーロッパで取引されるBrent等は経済指標としても重要である

- ▶ 1960年に初めて米国でREIT制度が制定され、現在のREIT時価総額の約6割は米国市場のものとなっている。2000年以降に各国のREIT市場の創設が相次ぎ、日本においては2000年にREIT市場が創設された
- ▶ シンガポールでは、2002年に初めてREITが上場された。地理的に香港やマレーシア諸国とのREIT市場の競争に際し、外国人投資家への利益配当税の引き下げ等を行うことで、マーケットとしての魅力を高めてきた。結果として、現在では5番目に大きなREIT市場となっている

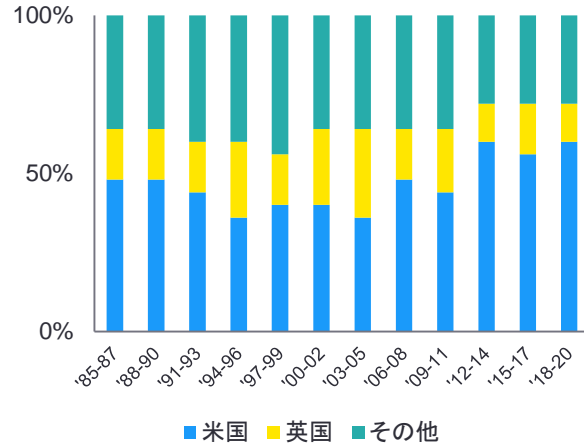
2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – M&Aアドバイザー

リーグテーブル25社 国・地域別シェア

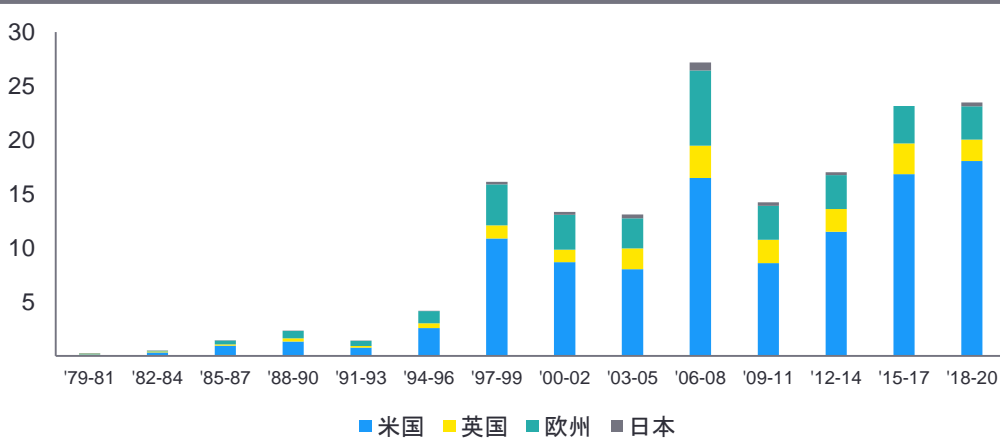


グローバルランクテーブル上位25社の取引金額国別集計。期間：2018-2020。欧州には、ドイツ、スイス、フランス、スウェーデン、オランダ、イタリア、スペインを含む。

リーグテーブル上位25社 国・地域別ランクイン数割合推移



リーグテーブル上位25社 取引金額年度推移



M&Aアドバイザーのビジネスに関しては、米国と英国の金融機関のプレゼンスが高い。以下においては、両国のM&Aビジネスにおける特徴を記載した

米国	1970年、80年代	レーガノミクスによる減税。減税に伴う企業の資金余剰を活用したM&Aの増加。資金調達手法としては、ジャンク債を利用したLBOが流行
米国	1990年代	規制撤廃・緩和を背景に、通信・メディア、金融サービス分野等でのM&Aが活性化。株式、ローン、資産売却等による総合的な資金調達が行われた
米国	2000年代	リーマンショックにより勢いは衰えたもののセクター横断のM&Aが多数。ファンドによる買収やブティック系証券会社が成長

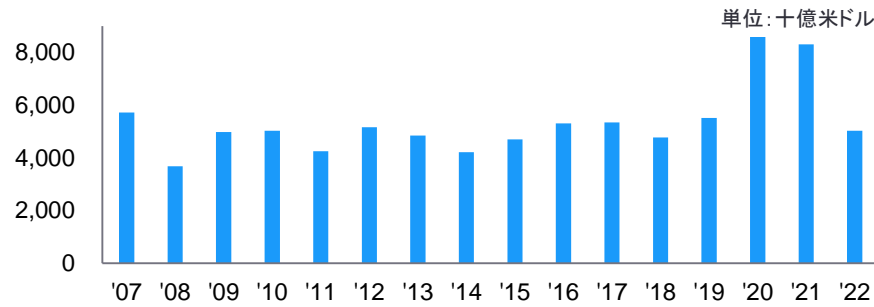
英国		<ul style="list-style-type: none"> <li>英国においては、シティ・コード(City Code on Takeovers and Mergers)という少数株主保護に重きを置いたM&amp;Aの規則があり、その執行機関としてテイクオーバー・パネルが設置されている</li> <li>テイクオーバー・パネルは金融機関、弁護士、会計士、事業会社等の様々な関係者により構成され、実際のビジネスに携わる広範な関係者が助言を行うこととなっている</li> </ul>
----	--	---

グラフ：RefinitivよりEY作成。英国規制関連：野村資本市場研究所『英国におけるM&Aに係る法規制と執行体制』、『アジアにおける英国型M&A規制の採用事例』

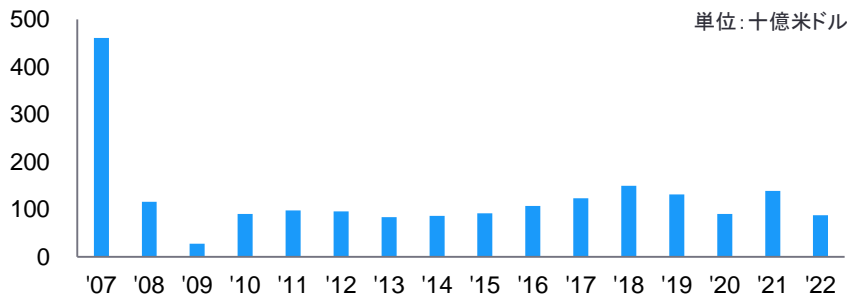
## 2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – 証券化ビジネス

証券化商品の年度別発行額推移

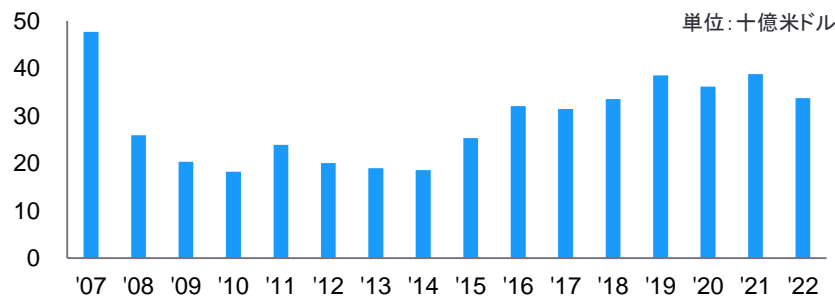
米国



欧州



日本

商品  
特徴

- ▶ 証券化商品は、組成に際し、会計、法務、税制、金融規制等の高い専門的な知見が必要である。プライシング・モデルも各金融機関で開発しており、その複雑性から先行者メリットの大きい領域と考えられる
- ▶ 金融市場における証券化商品の意義・役割は、ステークホルダー毎に以下が挙げられる
 

金融機関	: リスクの低減手段や資金調達多様化
消費者	: 借入金利の低下や借入可能額の増加
投資家	: 運用先の多様化

誕生・  
発展

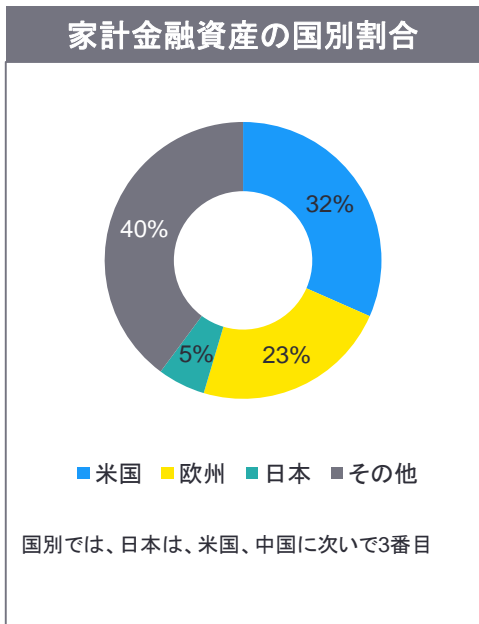
- ▶ 金融機関が債権をプールとして証券化して投資家に販売する手法は1980年代に活発化
- ▶ 背景として、金利上昇に伴う、預金調達コストの増加がある。金融機関は証券化を通じ、金融資産を売却することで新たな資金を調達することが可能になった

各国・  
地域の  
取組み

- ▶ 米国では、金融機関による資金調達目的で活用されていることから、リーマンショック後も早期に回復
- ▶ 欧州においては、リーマンショック後に証券化商品自体の信用が戻らず、以前の水準に市場が回復していない。欧州委員会は、資金調達手段として、銀行融資に対する依存度が高く、金融危機時における脆弱性につながると考え、資本市場活性化を図るアクション・プランを公表するなどし、対策を講じているが、発行額は回復していない
- ▶ 日本においては、リーマンショック前の水準には戻っていないものの、ショッピングクレジットの発行の増加等を背景に回復傾向にある

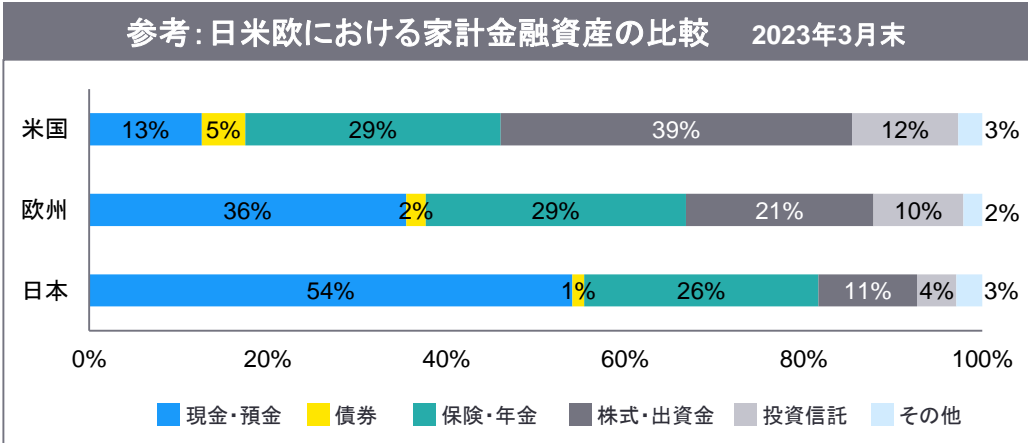
2-3. 金融商品・サービスの概観・分析 – ウェルスマネジメントビジネス

Top 10 Private Banks			
1	UBS	Switzerland	3.9兆ドル
2	HSBC	UK	3.0兆ドル
3	Citi Private Bank	US	2.4兆ドル
4	J.P. Morgan	US	2.4兆ドル
5	Bank of America	US	1.4兆ドル
6	Morgan Stanley	US	1.3兆ドル
7	Goldman Sachs	US	2.5兆ドル
8	BNP Paribas	France	0.5兆ドル
9	Julius Baer	Switzerland	0.5兆ドル
10	Raymond James	US	0.2兆ドル



**欧米の現状**

- ▶ UBSやCredit Suisse、Julius Baer等、ウェルスマネジメントの発祥と言われているスイスの銀行の運用資産残高が高い。また、その他欧州の銀行もウェルスマネジメントの領域でプレゼンスが高い(HSBC等)
- ▶ ウェルスマネジメントの市場は米国の市場が最大。Citi GroupからSmith Barneyを買収したMorgan StanleyやMerrill Lynchを買収したBank of America等が、買収によるシナジーの実現と自国市場の成長の取込みによって欧州の金融機関とともにランキング上位となっている
- ▶ 直近のトレンドとしては、資産保有層の変化に合わせたサービスの変化や、市場環境の変化を捉えた手数料体系の見直し(資産残高ベースからアドバイス料の徴求)、デジタル技術を活用した顧客業務の変革が挙げられる



**日本の現状**

- ▶ 日本においては、1980年代後半から1990年代前半にかけてCiti GroupやCredit Suisseが参入、次いで1990年代後半に本邦金融機関がマーケットに参入
- ▶ 現在は、MUFGが2018年にウェルスマネジメントの体制構築・リブランディング、2020年にSMFGが「SMBC Private Wealth」を立上げる等未だ黎明期と呼べる状況
- ▶ 金融資産の国・地域別割合で、日本は3番目に金融資産が多くまた家計金融資産においてもいまだに現金・預金の割合が大きいことから、日本におけるwealth managementの成長余地は大きいと考えられる

Top 10 Private Banks : [Which Are the Top 10 Private Banks? \(investopedia.com\)](https://www.investopedia.com/which-are-the-top-10-private-banks/) / 日米欧における家計金融資産の比較：日本銀行『資金循環の日欧米比較』、三菱UFJ信託銀行『我が国におけるウェルスマネジメントの課題について』2020年2月号、日本総合研究所『ウェルスマネジメント業務における世界の5大トレンドと我が国への示唆』2020年12月、他各社公開情報

## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 各国・地域主要総合金融機関の内訳

各国・地域の金融機関時価総額ランキングにおいて、銀行業務を行う企業（都市銀行<sup>\*1</sup>(Diversified Banks)、および総合資本市場<sup>\*2</sup>(Diversified Capital Markets))が上位に位置している。以下では、これらの都市銀行等に焦点を当て、調査を実施

## 米国

#	会社名	産業サブグループ
1	Berkshire Hathaway Inc.	マルチセクター持ち株会社
2	Visa Inc.	取引・決済処理サービス
3	JP Morgan Chase & Co.	都市銀行
4	Mastercard Incorporated	取引・決済処理サービス
5	Bank of America Corporation	都市銀行
6	Wells Fargo & Company	都市銀行
⋮		
15	Citigroup	都市銀行

## 欧州

#	会社名	産業サブグループ
1	Allianz SE	総合保険
2	UBS Group AG	総合資本市場
3	BNP Paribas SA	都市銀行
4	Zurich Insurance Group	総合保険
5	AXA SA	総合保険
6	Banco Santander SA	都市銀行
⋮		
26	Deutsche Bank	総合資本市場

## 英国

#	会社名	産業サブグループ
1	HSBC Holdings plc	都市銀行
2	London Stock Exchange	取引所およびデータ提供会社
3	Lloyds Banking Group plc	都市銀行
4	Prudential	生命保険・健康保険
5	Barclays PLC	都市銀行
6	NatWest Group	都市銀行

## シンガポール

#	会社名	産業サブグループ
1	DBS Group Holdings Ltd	都市銀行
2	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd	都市銀行
3	United Overseas Bank Ltd	都市銀行
4	Singapore Exchange Ltd	取引所およびデータ提供会社
5	Great Eastern Holdings Ltd	生命保険・健康保険
6	IFAST Corporation Ltd	資産運用会社・資産管理銀行

S&P Global 社が作成しているGICS(世界産業分類基準)の産業サブグループに基づいて分類。ランキングは、2023年8月末時点のもの。Refinitiv社データよりEY作成

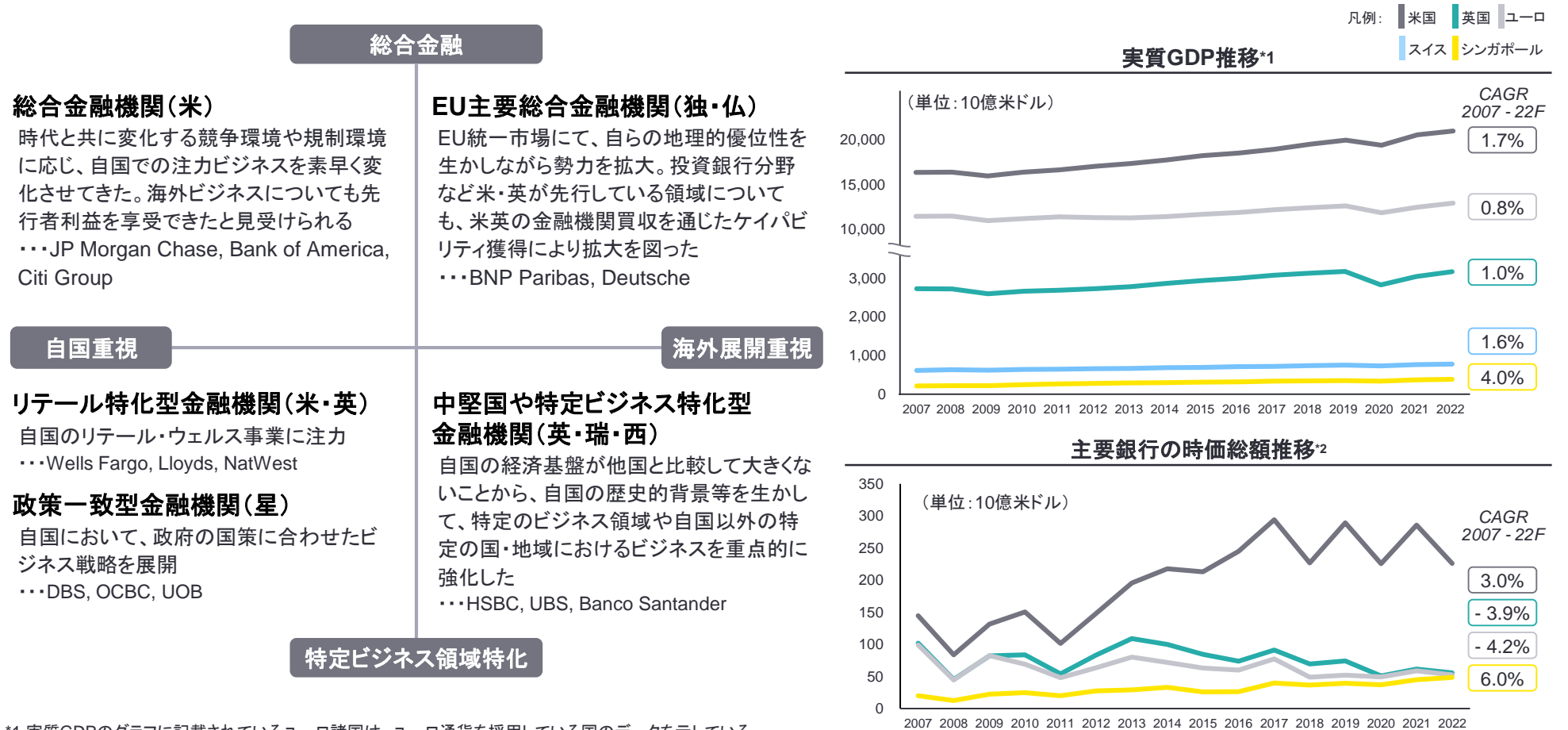
\*1 都市銀行: GICSでは、商業貸し付けを主に行い、リテールバンキングや中小企業への貸し付け及び各種金融サービスを提供する全国範囲に大規模の総合商業銀行を指す。但し、産業サブグループの「地方銀行」、「貯蓄・抵当・不動産金融」に分類される銀行、および「投資銀行・証券会社」に分類される投資銀行は除く

\*2 総合資本市場: GICSでは、複数の資本市場活動を主に行う金融機関。大手企業への貸し付け、投資銀行業務、証券業、資産運用のうち、最低2分野に従事している会社を含む。産業サブグループの「資産運用会社・資産管理銀行」、「投資銀行・証券会社」に分類される業務分野の限られた会社は除く。また、産業グループの「銀行」、「保険」、産業サブグループの「消費者金融」に分類される会社も除く

## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 各国主要総合金融機関の内訳

米・英・欧の大手金融機関の中でも、自らの置かれている環境の変化に伴い適切なビジネストランスフォーメーションを行ってきた金融機関が業績を伸ばしてきた(リーマンショック前までの期間)

リーマンショック以降は厳しい自己資本規制等の影響から、自国経済に依拠する商業銀行ビジネス等のビジネスに回帰する金融機関が増加。その結果、自国経済基盤が強い米国の金融機関が成長した一方、自国経済基盤の弱い英国や欧州の金融機関は伸び悩んだ



\*1 実質GDPのグラフに記載されているユーロ諸国は、ユーロ通貨を採用している国のデータを示している

\*2 各地域における時価総額上位数社の平均時価総額推移を示している(米国はJP Morgan Chase, Bank of America, Wells Fargo, Citigroup、英国はHSBC, Barclays, Lloyds, NatWest、ユーロ諸国はBNP Paribas, Deutsche Bank, UBS, Banco Santander、シンガポールは、DBS, UOB, OCBCの各年の年末の時価総額のデータを使用。)

グラフ: 世界銀行とRefinitiv社のデータよりEY作成

## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 各国主要総合金融機関が繰り返してきたビジネス・トランスフォーメーションの歴史

米・英・欧でプレゼンスが高い金融機関は、競争環境や規制環境が時代と共に変化する度に、ビジネス・トランスフォーメーションを繰り返してきた。特に、米国の金融機関は多くの金融サービス分野でいち早く競争環境の変化を経験し、対応してきたことで先行者利益を享受してきたと見受けられる

### ビジネス・トランスフォーメーションの変遷

～ 1980

1980～1990

1990～2008

2008～現在

米国

#### 間接金融中心から直接金融へ移行

預金金利上昇により銀行の資金調達コストが上昇し、間接金融ビジネスの収益性が悪化。一方で、レーガノミックスや減税等により、事業会社の投資活動が促進されたことで増加したM&Aに必要な資金の調達手段として、ジャンク債市場が成長するなど、直接金融が成長した

#### 伝統的な投資銀行ビジネスの過渡期

伝統的な投資銀行ビジネスは、米国で規制緩和が進んだことで多くの商業銀行の参入を受け、競争過多となり、収益性が悪化  
代わって、年金基金や家計が保有する投資信託の増加によって増加した機関投資家に支えられたトレーディングビジネスや銀行の資金調達手段の直接金融化によって発展した証券化ビジネスが新たな都市銀行の収益源となる

#### 規制強化

リーマンショックの反省から自己資本規制などが強化されたことを受け、2000年代前半の金融業の成長を支えてきたトレーディングビジネスや証券化ビジネスが縮小された。結果、自己資本規制の影響の小さい資産運用やウェルス、商業銀行ビジネスが強化された他、リスクアセットの整理やコストカットが進んだ

英国

#### 金融ビッグバン後の海外展開加速

金融ビッグバンにより、外資参入が増え、自国マーケットの競争が増えたことにより、海外展開や事業の多角化が進む。また、金融ビッグバンにより証券と銀行の垣根がなくなったため、商業銀行による投資銀行ビジネス参入も加速した

#### 投資銀行から商業銀行ビジネスへの回帰

1990年後半になると商業銀行ビジネスに注力していたHSBCやLloydsの株価が好感されたため、英国の金融機関は一足早く商業銀行ビジネスへの回帰が始まった

#### 規制強化

公的資金の注入を受けた銀行は国内回帰し、リスクの高い投資銀行ビジネスは縮小。HSBC等は、ビジネスの注力分野を従来からつながりの強い香港・中国・東南アジア等の商業銀行事業やウェルス事業に移行

欧州

#### マザーマーケットの拡大・創出(スペイン)

EU統一市場の形成が進むにつれ、フランスやドイツ等の銀行との競争を恐れたスペインの金融機関は、銀行同士の統合による規模の拡大と中南米の進出による第二のマザーマーケット創出に取り組んだ。また同時期のドイツやスイスの金融機関は、米国の金融市場が発達したことから相次いで米国企業の買収を実施

#### 米国に一足遅れて投資銀行ビジネス強化(ドイツ・スイス・フランス)

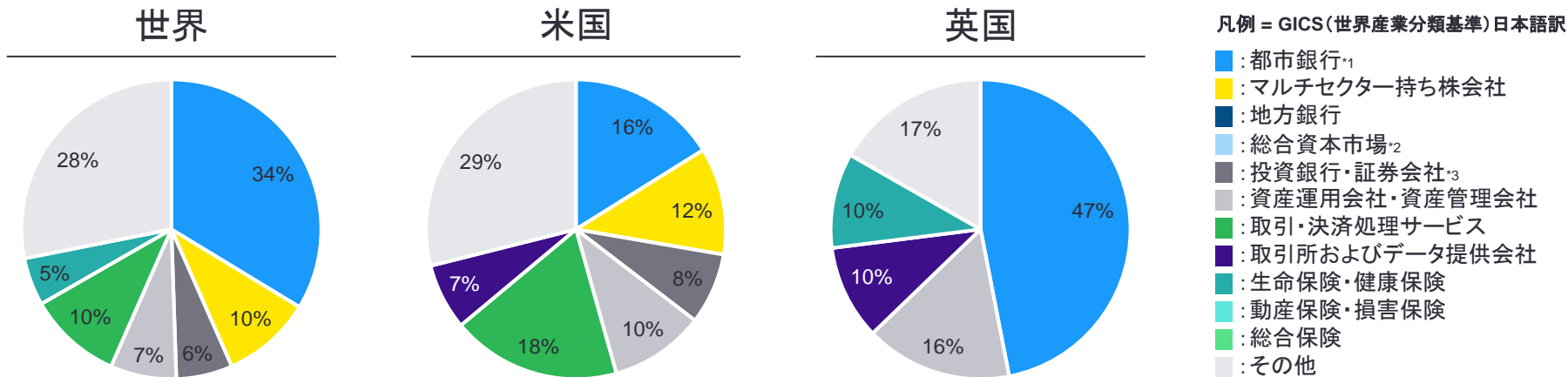
企業の資金調達手段が米国に追随する形で間接金融から直接金融へ移行したため、1990年代以降に商業銀行による投資銀行の買収と参入が加速した

#### 規制強化

自己資本規制の強化により、多くの金融機関が投資銀行ビジネスを縮小し、商業銀行ビジネスへ回帰。自己資本に余裕のある金融機関は、財務状況が悪化した金融機関を合併することで資産規模拡大し、商業銀行ビジネスの基盤を強化した。一方で、自国の商業銀行ビジネスに頼れないUBSは、グローバルのウェルス事業を強化した

## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 各国金融機関の時価総額の業態別割合

グローバル市場、および主要各国・地域における金融業界の時価総額(上場企業のみ)において、都市銀行(Diversified Banks\*)が大きな存在感を示している



補足:

\*1 都市銀行: GICSでは、商業貸し付けを主に行い、リテールバンキングや中小企業への貸し付け及び各種金融サービスを提供する全国範囲に大規模の総合商業銀行を指す。但し、産業サブグループの「地方銀行」、「貯蓄・抵当・不動産金融」に分類される銀行、および「投資銀行・証券会社」に分類される投資銀行は除く

\*2 総合資本市場: GICSでは、複数の資本市場活動を主に行う金融機関。大手企業への貸し付け、投資銀行業務、証券業、資産運用のうち、最低2分野に従事している会社を含む。産業サブグループの「資産運用会社・資産管理銀行」、「投資銀行・証券会社」に分類される業務分野の限られた会社は除く。また、産業グループの「銀行」、「保険」、産業サブグループの「消費者金融」に分類される会社も除く

\*3 投資銀行・証券会社: GICSでは、投資銀行業務、証券業務を主に行う金融機関。株式・債券の公開・発行、合併吸収、証券貸借、投資相談サービスを含む。商業貸し付け、資産運用、専門的な金融活動を主に行う銀行や他の金融機関は除く

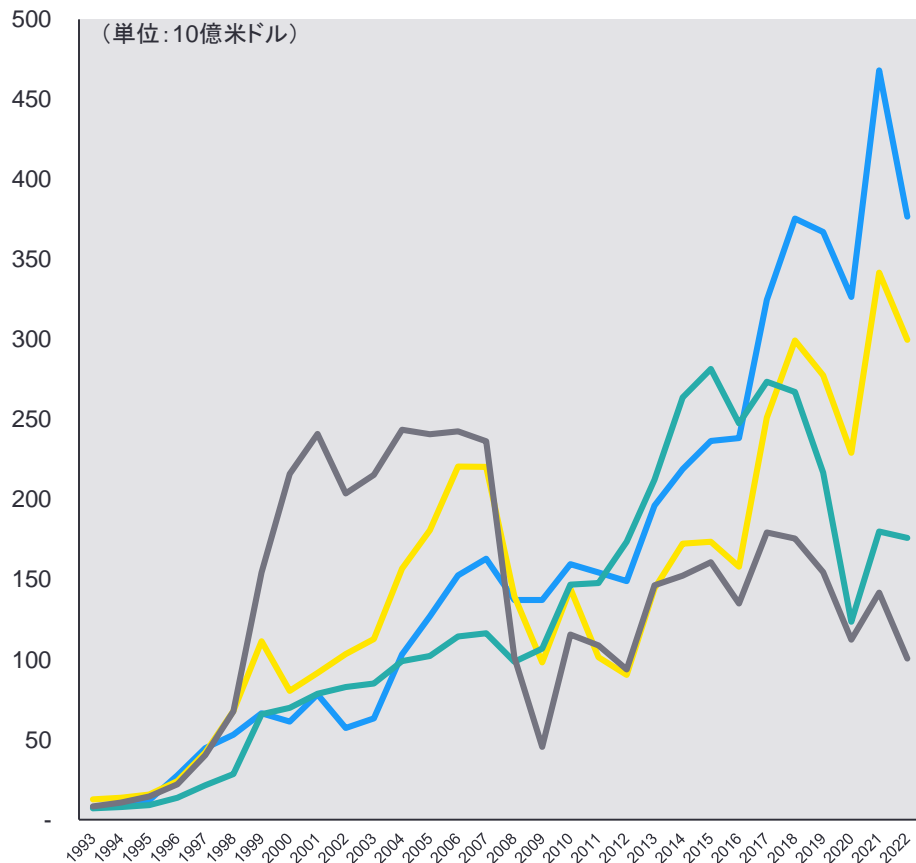


## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 米国の大手総合金融機関の業績推移

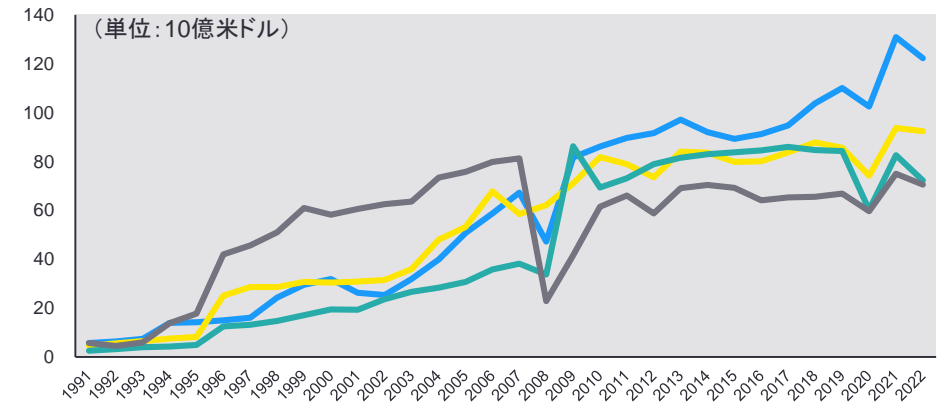
リーマンショック前は、Citi Groupが時価総額や収益の面で1位につけていたものの、近年はJP Morgan Chaseが時価総額・収益・総資産の面でトップの座を占めている。近年総資産は伸ばしているものの、JP Morgan Chase以外の3行は、収益と時価総額は横ばいとなっている

凡例: JP Morgan Chase (青), Bank of America (黄), Wells Fargo (緑), Citi Group (黒)

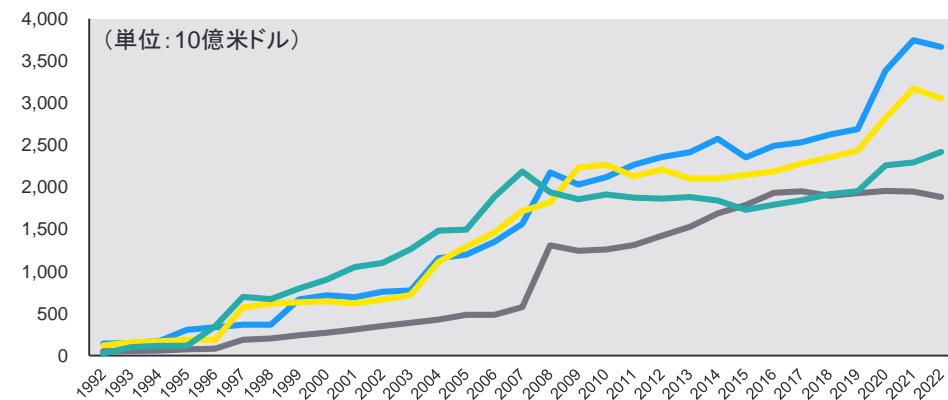
### 米金融大手の時価総額推移



### 米大手の総収益額推移



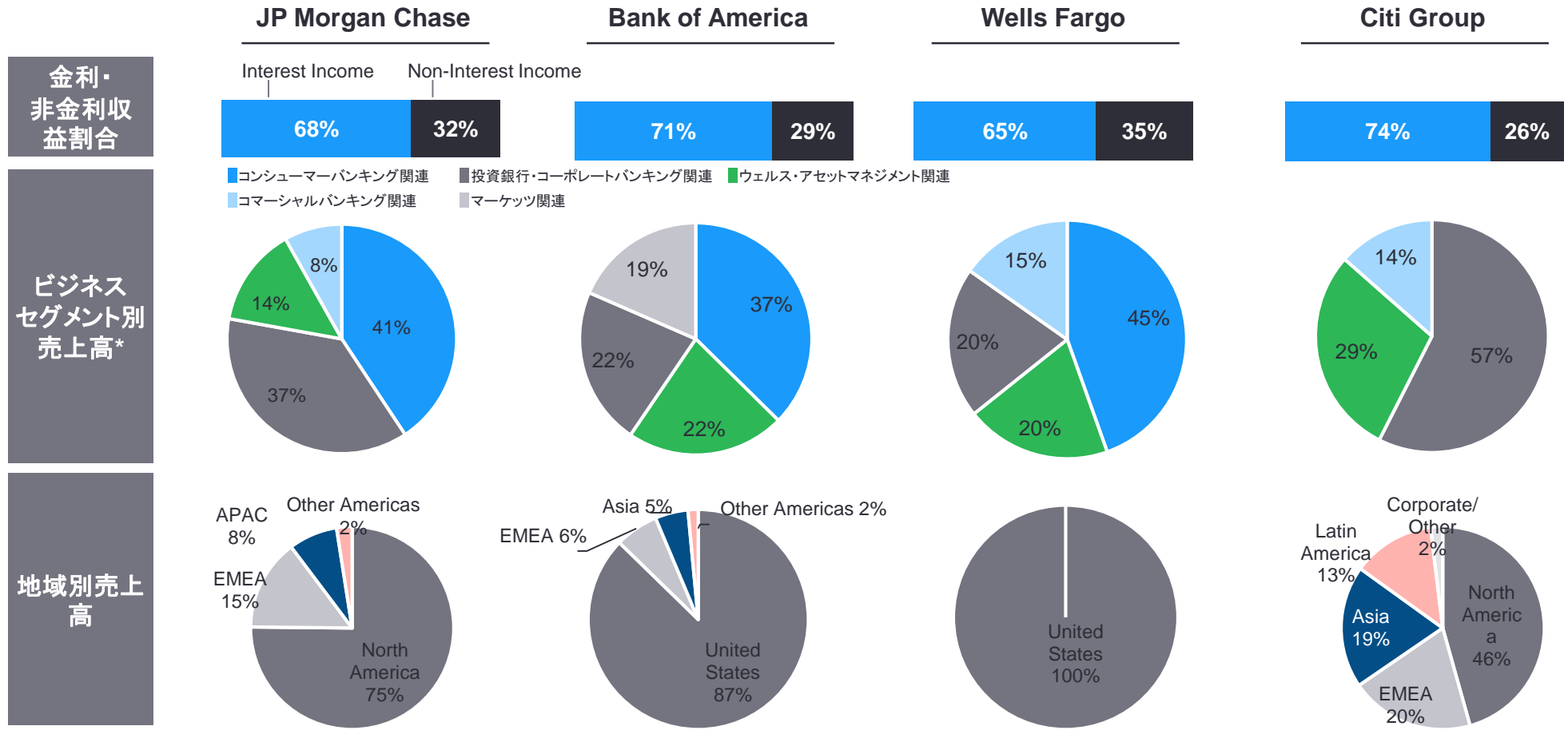
### 米大手の総資産額推移



グラフ: S&P Global社データよりEY作成。時価総額推移については、年間平均にてをフラフ化。

## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 米国の大手総合金融機関ビジネスセグメント別の売上高構成 (2022年度)

米国の総合金融機関の収益は自国の強い経済基盤に支えられており、売り上げの殆どが米国内での収益によって構成されている。それぞれ買収・統合によって巨大化していった結果、それぞれの金融機関が注力しているビジネスに違いが生まれた。例えば、Wells FargoやBank of Americaは地銀の統合を繰り返してきた背景があることから商業銀行やウェルスビジネスが大きい

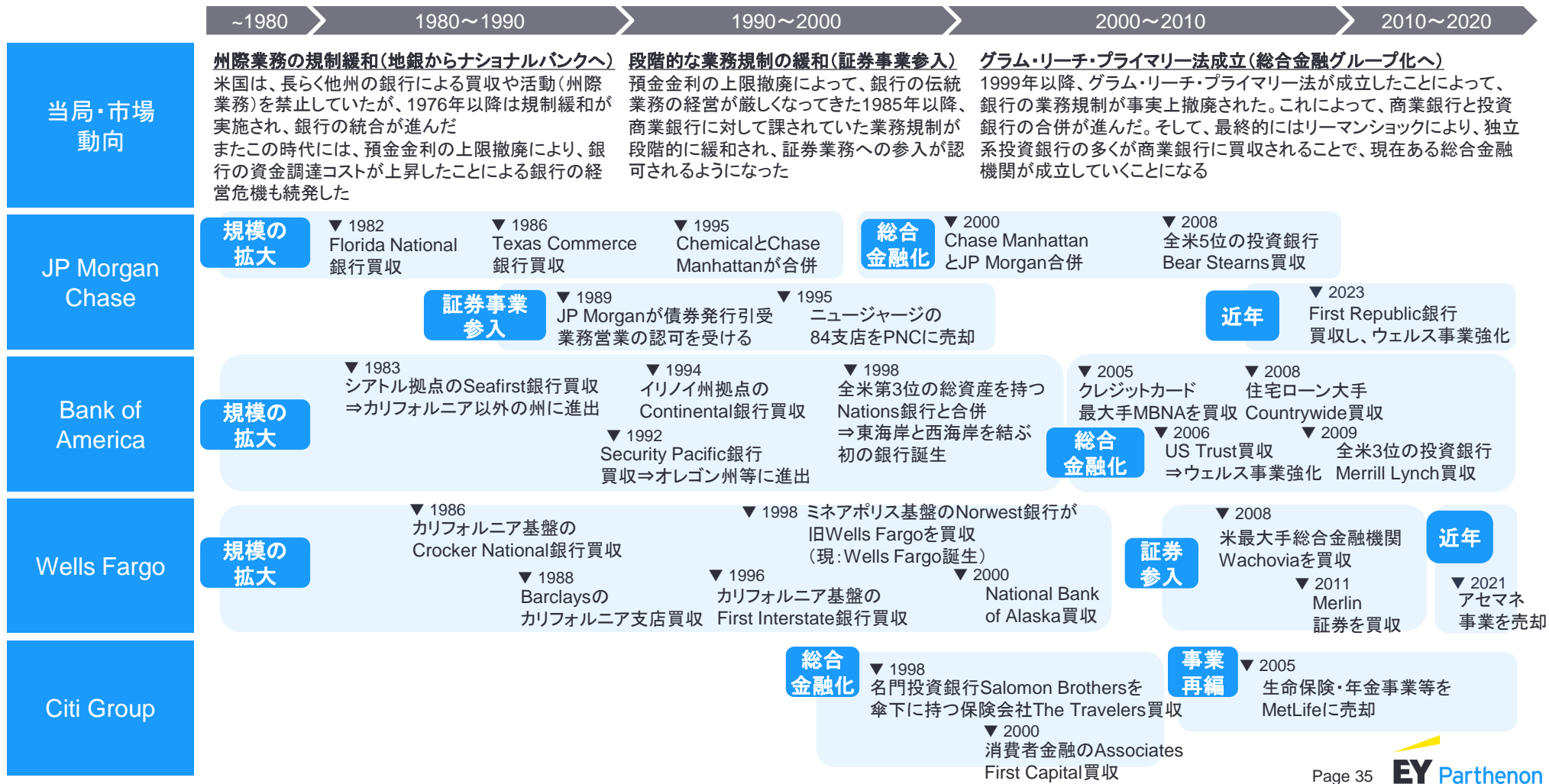


\*各金融機関が公表しているビジネスセグメントを、消費者バンキング、投資銀行&コーポレートバンキング、ウェルスマネジメント&アセットマネジメント、商業バンキング、マーケットの5つビジネスに分類し、グラフ化している。なお、Bank of AmericaのGlobal BankingセグメントとCiti GroupのInstitutional Clients Groupセグメントは投資銀行・コーポレートバンキングに、Citi groupのPersonal Banking and Wealth Managementをウェルス・アセットマネジメントに、Citi GroupのLegacy Franchises & Othersを商業バンキングに分類

グラフ: S&P Global社データや各社公開資料よりEY作成

2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 米国の大手総合金融機関における時代毎のビジネス戦略の変遷

米国の金融当局は、時代のビジネス環境に合わせて柔軟に規制の強化と緩和を実施してきた。そして、大手総合金融機関も同様にビジネス環境と規制の強化と緩和の状況に応じ、ビジネストランスフォーメーションを繰り返してきた歴史がある。特に、1976年以降に起きた州際業務規制の緩和、1985年以降の業務規制の段階的な緩和、および1999年のグラム・リーチ・プライマリー法による業務規制の事実上の撤廃が金融機関の戦略に大きな影響を与えたと見受けられる



## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 米国における投資銀行・証券ビジネスの変遷(1970年～2000年)

1975年の証券諸法改革法により売買手数料の無料化や、取引所集中義務の撤廃などの証券市場の規制緩和が実施されたことや、1981年に米大統領に就任したレーガンによる減税策や規制緩和を通じた経済政策によって、他国に先駆けて株式・債券の発行引受や、M&Aアドバイザー等の投資銀行ビジネスが発達

一方、1980年代後半になると、預貸ビジネスの収益性が悪化していた商業銀行や外国銀行による市場参入によって、上記投資銀行ビジネスの競争環境が厳しくなった

1970～2000

政治・規制  
動向貯蓄から  
投資へ  
移行

- ▼ 1971 MMFの新規導入
- ▼ 1978 歳入法により401(K)発足
- ▼ 1982 預金金利の上限撤廃

未上場市場  
の発達

- ▼ 1991年 144Aルールの制定  
未上場株式のセカンダリー  
マーケットの仕組みが構築
- ▼ 1996 NSMIA(国家証券市場改善法)施行  
未上場市場での私募証券の売付と  
取引に関する規制が緩和

投資銀行  
ビジネス  
の発展

- ▼ 1975 証券諸法改革法により  
証券売買手数料の自由化&  
効率的な証券市場システムの構築
- ▼ 1981 レーガノミックスによる減税  
様々な業界での規制緩和

- ▼ 1987年 FRBによる  
グラス・スティーガル法  
の解釈柔軟化

- ▼ 1999 グラム・リーチ・プライマー法  
による事実上の銀行の業務範囲  
の規制撤廃

経済・市場  
動向

- ▼ 1976 LBOファンドのKKRの誕生より  
レバレッジパイアウトの手法が広まる
- ▼ 1977 Lehman Brothersがハイイールド債  
3社引受を行い、ジャンク債市場が拡大に向かう

- ▼ 1987 ブラックマンデー  
景気後退へ

伝統的な投資銀行  
ビジネスの競争激化証券・  
投資銀行  
ビジネスの  
動向

## 米国機関投資家ビジネスの発展

1975年の証券諸法改革法により、取引所集中義務が撤廃されたことによって、異なる取引システムを競合させる市場間競争によって全体として効率的な証券市場の実現を目指した全米市場システム(NMS)が構築された。以来、米国では複数の金融市場による市場間競争が促進された。さらに、米国では株式委託手数料が完全自由化され、米国株式市場の取引コストが低下。さらに、1970年代以降に起きた米国の家計金融資産の「貯蓄から投資へ」の進行により、米国の株式・債券の直接金融市場が急拡大した。これらの理由から米国の機関投資家ビジネスが急速に発展し、世界一の金融センターになるに至る

## 1980年代のM&amp;A・債券市場発達

1975年に証券売買手数料の自由化により、ブローカレッジ業務の収益が低下し、収益の多角化が求められた証券会社は伝統的な投資銀行ビジネスであるM&Aや発行引受ビジネスへ注力。そして1981年に米大統領に就任したレーガンが減税や規制緩和などの経済施策を発表すると、企業の統廃合のためのM&Aが増加。この時期のM&Aは、買収先を担保に資金調達を行うことで少ない自己資本でM&Aを実行できるLBOによるものが多く、その資金調達手段としてジャンク債市場が発達した。また、預金金利の上限撤廃で資金調達コストが上昇した銀行は、顧客への債権を担保に証券化したCLOの発行を通じた資金調達を行うようになるなど、証券化ビジネスもこの時代に発達した

1980年代後半以降の商業銀行に  
よる証券ビジネス参入

伝統的な商業銀行ビジネスの収益性低下から、商業銀行は新たな収益源が必要となった。そういった背景から、金融当局は段階的に業務規制の緩和を実施。その後、ブラックマンデーによる不況によって、商業銀行による証券・投資銀行事業への参入が加速。さらには、上場コストの増加や未上場マーケットの発展による新規株式上場企業数の低下等の要因も重なり、1990年代に入ると伝統的な投資銀行ビジネスの競争環境が厳しくなった

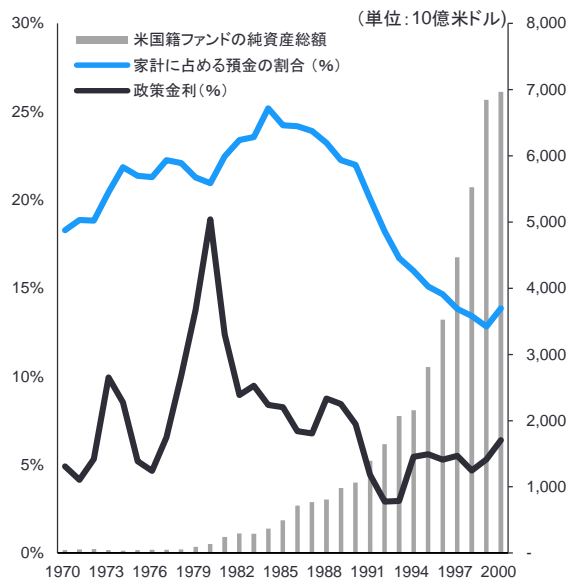
## 1990年代にかけて未上場市場の拡大

1990年のルール144A(未上場マーケットで購入した株式を適格機関投資家に転売する仕組みを構築)と1996年のNSMIA(国家証券市場改善法:未上場株式・債券市場において複数の州の投資家から資金調達する際に必要とされた州単位での登録・情報開示規制を緩和)が制定・施行されたことで、米国の未上場市場が大きく発達し、米国での新規上場企業数は減少に転じた。その後も、2002年のSOX規制等によって上場維持コストが上昇したことや上場企業に対するM&A増加等により、上場企業数は減少する一方で、未上場市場は拡大

## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 米国における証券ビジネスのビジネス環境の変遷(参考資料)

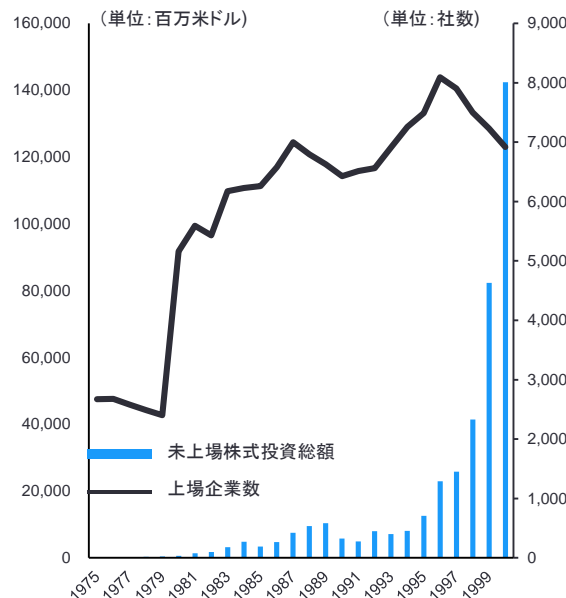
米国の金融業は、1970年以降の規制・競争環境の変化に応じて、特に投資銀行・証券ビジネスの分野において新しい金融市場・ビジネスを形成

## 米国の家計の金融資産に占める預金の割合と資産運用市場規模の推移\*



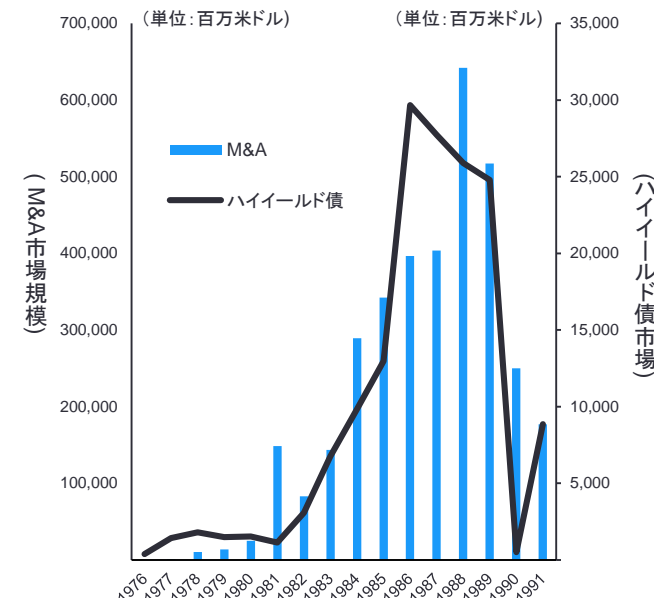
1982年の預金金利の上限規制撤廃により、一時的に家計に占める預金の割合が上昇したものの、政策金利の引き下げやレーガノミクスによる好景気によって預金比率は徐々に低下し、株式等の金融資産の割合が上昇。その他、401(K)等の制度も整備されるなど、年金資産が運用に回り、資産運用市場・機関投資家ビジネスが拡大

## 米国の上場企業数と未上場株式投資額の推移\*



レーガノミクスによる規制緩和や減税策による経済成長やADR件数の増加により、増加したIPO件数だが、1990年代後半になると、上場企業数の増加率は低迷。代わって、未上場株式市場が急拡大

## 1980年代にかけての米国のM&amp;A市場とハイールド債市場の発展の推移



1981年に就任したレーガン大統領の経済施策により、M&A市場が急拡大したとともにM&Aを行うための資金を調達する手段としてハイールド債発行市場も発達

\* 家計の金融資産には、米国の家計と非営利活動法人の金融資産が含まれる

グラフ:FRB, Refinitiv社, World Bank, INVESTMENT COMPANY INSTITUTEのデータよりEY作成

## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 米国における商業銀行ビジネスの変遷(1960年～2000年)

1970年代初頭に預金金利と市場金利の差が開いたことによって、リテール顧客の銀行離れが進み、貯蓄から投資へと向かった  
 1982年の預金金利の上限撤廃により銀行の資金調達コストが急上昇、伝統的な銀行ビジネスである預貸ビジネスの収益性が悪化。  
 1980年代以降の商業銀行は規模の拡大による収益性の向上と新たな収益機会の獲得(証券・投資銀行ビジネスへの進出)を目指すことになった

1960～2000

政治・規制 動向	▼ 1978 メイン州で州際業務に関する規制を緩和	▼ 1982 預金金融機関法による預金金利の自由化	▼ 1985 FRBは銀行持株会社子会社による ミューチュアル・ファンドの ブローカレッジ業務を許可	▼ 1994 リーグル・ニール州際銀行 支店設置効率化法 (連邦政府による州際業務の 規制緩和)	▼ 1999 グラム・リーチ・プライマリー法 による事実上の銀行の業務範囲 の規制撤廃	
経済・市場 動向	▼ 1966 インフレの進行とFRBの 金融引き締め策により 市中金利急上昇 家計の貯蓄から投資へが進行	▼ 1971 MMF誕生	▼ 1981 レーガン政権誕生 規制緩和進行 減税による企業の 設備投資増大	▼ 1985 Sperry社が 初めてコンピュータ・ リース債権を発行 ⇒ABS市場の発達	▼ 1987 ブラックマンデー 景気後退による 銀行の統廃合加速	▼ 1991 ソ連崩壊 経済のグローバル化が加速

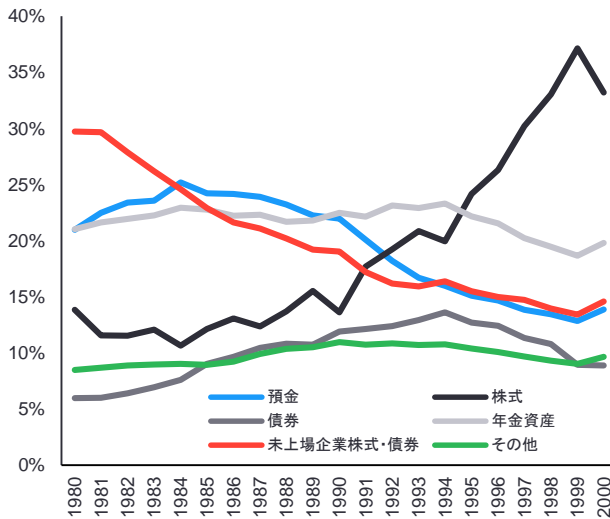
商業銀行  
ビジネスの  
動向

<b>1970年代以降の家計資産における「貯蓄から投資へ」</b> 市中金利が上昇した1970年代に、上限規制のある預金金利と市中金利が乖離したことで、家計の預金の多くが市場金利と連動する1971年にできた新しいファンドであるMMF(マネー・マーケット・ファンド)に移行。1975年の証券諸法改革法において、証券売買手数料が無料化されたことや、1978年の歳入法による401(K)の発足、レーガノミクスによる株式市場の好況等の影響により、80年代は家計資産の貯蓄から投資への移行が急速に進行	<b>1980年代の預金金利の自由化が預貸ビジネスへ影響</b> 預金金利の自由化により、銀行の資金調達コストが上昇したため、商業銀行の融資先は、ハイリスク・ハイリターン の石油開発・商業不動産へと向かった。最終的には、ブラックマンデー後の石油価格の下落と景気後退による、不良債権の増加に繋がることとなった。銀行は預貸業務以外の新たな収益源を必要とすることとなった	<b>1970～90年代の州際業務規制の緩和と銀行統合</b> 1978年のメイン州で州際業務規制が初めて緩和された。1994年、リーグル・ニール州際銀行支店設置効率化法により、全米での支店展開が可能となった。預金金利の自由化等の影響で預貸業務の収益状況が厳しくなり、銀行経営を圧迫、1980年代以降は銀行の統合が進んだ	<b>1980年代の預金金利の自由化による銀行の資本調達への影響</b> 預金金利の自由化により、伝統的な預金による銀行の資金調達コストが上昇。多くの商業銀行は資金調達手段の多様化を目的に、証券化ビジネスに注目した。 貸出債権は貸出が始まった時から金利が固定されている住宅ローンの証券化が発達。クレジットカード債権・自動車ローンの証券化等ABS市場が1980年代後半以降に断続的に発達した	<b>1980年代以降の商業銀行の業務規制の緩和</b> 1985年、FRBがミューチュアル・ファンドのブローカレッジ業務を認めたことを機に、商業銀行の証券ビジネスへの参入が増加。1987年のブラックマンデーを契機に、商業銀行の破綻件数が増加。1999年のグラム・リーチ・プライマリー法により、銀行の証券・保険ビジネスへの参入規制が撤廃され、2000年代に商業銀行が投資銀行・証券会社を買収することで、現在のような総合金融機関が誕生するに至った
--	--	---	--	---

2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 米国における商業銀行ビジネスの変遷(参考資料)

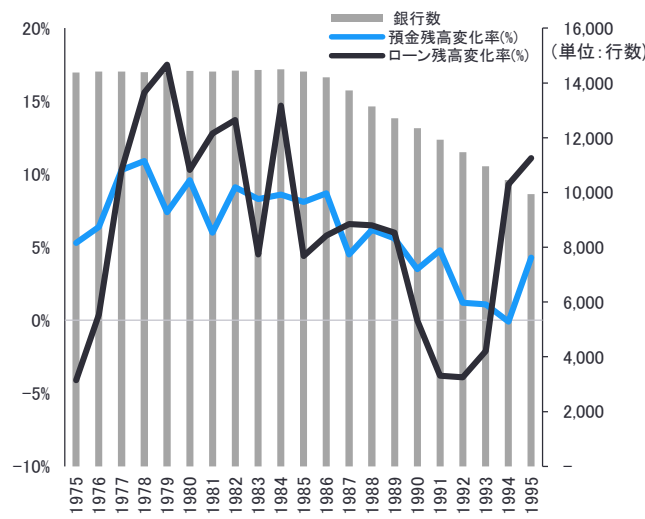
米国の伝統的な商業銀行のビジネスは、預金金利の上限規制の撤廃がされた1982年を機に、停滞へと向かう。そのため、米国の大手商業銀行は1980年代後半から1990年代にかけて非金利収益(投資銀行・証券ビジネス等の預貸ビジネス以外のビジネス領域)を増加させていった

米国の家計金融資産における「貯蓄から投資へ」の動向推移\*



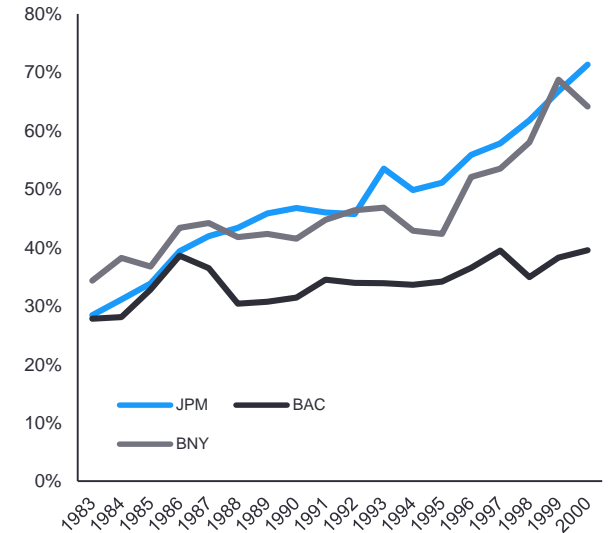
米国の家計金融資産に占める預金の比率が減少したことに伴い、家計の金融資産は「貯蓄から投資」、間接金融から直接金融に向かった

米国の商業銀行数と預貸ビジネスの動向推移



米国の商業銀行における預金残高やローン残高の成長率は1980年代後半に失速し、預貸ビジネスが停滞。ブラックマンデー等の金融危機も重なり、1980年代後半から1990年代後半にかけて商業銀行の破綻・統合が増加、米国の商業銀行数が減少

1983-2000年における米国大手銀行の非金利収益の割合推移



1980年代後半から1990年代にかけて預貸ビジネスが停滞。投資銀行・証券ビジネスへの商業銀行参入規制が1985年以降断続的に緩和されたことで、米国大手商業銀行の全体の収益における非金利収益の割合が増加

グラフ: FRB, Refinitiv社, World Bank, INVESTMENT COMPANY INSTITUTEのデータよりEY作成

\* 家計の金融資産には、米国の家計と非営利活動法人の金融資産が含まれる

## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 米国における総合金融機関のビジネス変遷(2000年以降)

1990年以降の株式・債券発行引受市場の手数料率の低下によって、証券・投資銀行ビジネスの主軸は証券化商品の組成・販売やトレーディング業務に移行。また、2004年、SECのCSEプログラムの導入により、各大手金融機関はレバレッジ比率を上げたことによって、トレーディング業務が過熱。リーマンショック後、レバレッジ規制の導入や自己勘定取引の禁止が実施されたことによって、投資銀行ビジネスは縮小。商業銀行ビジネスへの回帰、およびウェルスマネジメントビジネスや資産運用ビジネスに重きが置かれた

政治・規制  
動向

経済  
市場動向

金融  
ビジネスの  
動向

2000～現在まで

- ▼ 1999  
グラム・リーチ・プライマリー法  
による事実上の銀行の業務範囲  
の規制撤廃
- ▼ 2001  
9.11テロ&ITバブル崩壊
- ▼ 2004  
SECによるCSEプログラム導入  
金融機関のレバレッジ比率急騰
- ▼ 2005  
ドッド・フランクリン法により  
自己勘定取引を禁止する  
ボルカールール導入
- ▼ 2006  
CSEプログラムの廃止
- ▼ 2007  
リーマンショック
- ▼ 2008  
リーマンショック

**2000年代の証券化商品の組成・販売やトレーディング業務の発達**

1990年代になると商業銀行による投資銀行ビジネス参入による競争激化の影響から、引受業務の手数料が低下。また、マネーロンダリング規制の導入により、上場コストが上昇し、上場する企業数が減少。1990年以降は、機関投資家の運用資産の増加により、運用ニーズが多様化した影響もあり、トレーディングビジネスや証券化商品の組成・販売に重点を置いた

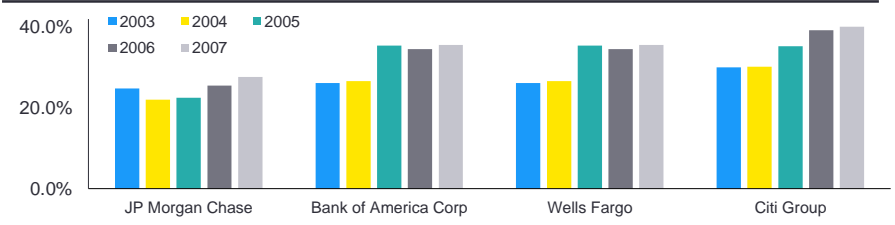
さらに、2004年のSECによるCSE (Consolidated Supervised Entity) プログラム導入によって、大手金融機関のレバレッジ比率が急加速。その後、リーマンショックに至る

**ポストリーマン**

レバレッジ規制が強化されたほか、自己勘定取引の禁止等の規制が課されたことから、各金融機関は投資銀行ビジネスよりも商業銀行ビジネスやウェルスマネジメント、資産運用ビジネスの強化に軸を移した

時価総額ランキングにおいても、複数の独立系運用会社のランクインが確認できる

米国大手金融機関のSECによるCSEプログラム導入後のレバレッジ比率



米金融セクターの時価総額ランキングに占める資産運用会社の変遷

#	2010	2015	2020	2023
1	JPMorgan Chase & Co	Berkshire Hathaway Inc	Berkshire Hathaway Inc	Berkshire Hathaway Inc
2	Berkshire Hathaway Inc	Wells Fargo & Co	JPMorgan Chase & Co	Visa Inc
3	Wells Fargo & Co	JPMorgan Chase & Co	Visa Inc	JPMorgan Chase & Co
4	Bank of America Corp	Bank of America Corp	Bank of America Corp	Mastercard Inc
5	Citigroup Inc	Citigroup Inc	Mastercard Inc	Bank of America Corp
6	Goldman Sachs Group Inc	Visa Inc	Wells Fargo & Co	Wells Fargo & Co
7	Visa Inc	Mastercard Inc	Citigroup Inc	Charles Schwab Corp
8	American Express Co	American Express Co	PayPal Holdings Inc	Morgan Stanley
9	BlackRock Inc	Goldman Sachs Group Inc	American Express Co	Goldman Sachs Group Inc
10	US Bancorp	US Bancorp	US Bancorp	American Express Co
11	Morgan Stanley	American International Group Inc	Fidelity	S&P Global Inc
12	Bank of New York Mellon Corp	Morgan Stanley	Morgan Stanley	BlackRock Inc
13	Mastercard Inc	BlackRock Inc	Goldman Sachs Group Inc	Chubb Ltd
14	Travelers Companies Inc	MetLife Inc	Fiserv Inc	Blackstone Inc
15	MetLife Inc	PNC Financial Services	BlackRock Inc	Citigroup Inc

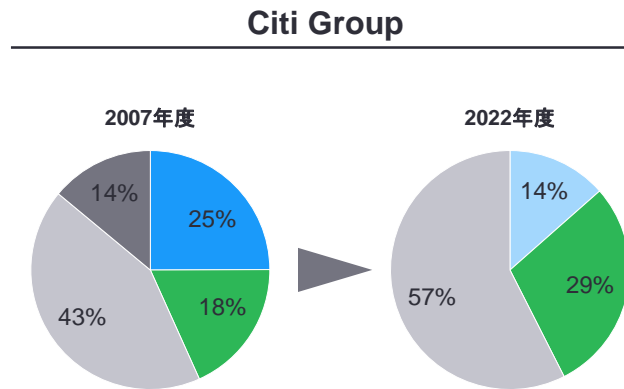
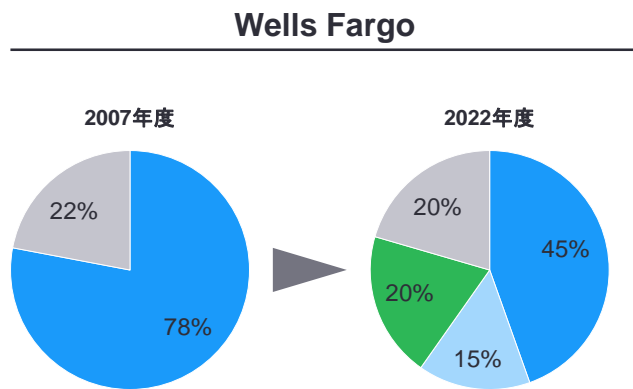
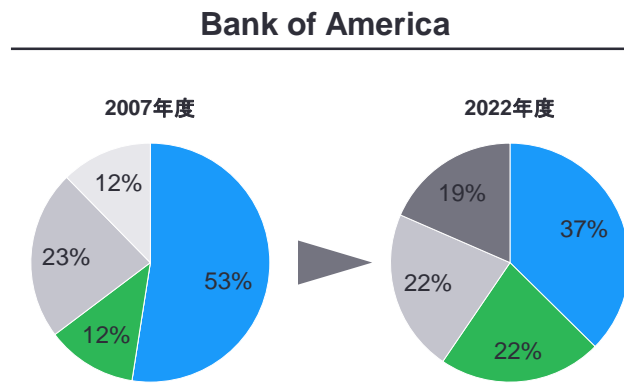
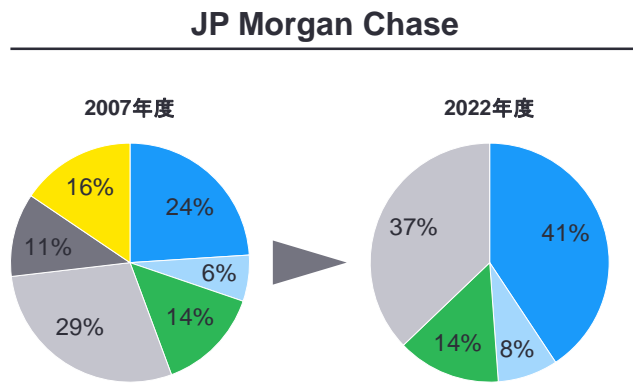
グラフ・表: Refinitiv社のデータよりEY作成  
\* 各年の1月1日時点のデータを使用。ハイライト箇所は、独立系資産運用会社



## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – リーマンショック後の米国の大手総合金融機関のビジネスセグメント別の売上高構成の変化

大手総合金融機関の時価総額大手4社のうち3社は、リーマンショックを機に米大手投資銀行を買収<sup>\*</sup>したにもかかわらず、リテール事業とウェルス事業の収益合計が半分を超えるなど、米国の総合金融機関は近年リテール事業とウェルスマネジメント事業に注力している。この傾向はリーマンショック以降に厳しい自己資本比率を課された後に顕著になっており、時代と共に事業ポートフォリオを構築し直してきた結果である

### ビジネスセグメント別収益



凡例:

- : リテール・コンシューマー・バンキング関連収益
- : コマースバンキング関連収益
- : ウェルス・アセット・マネジメント関連収益
- : コーポレート・バンキング・投資銀行関連収益
- : マーケッツ関連収益
- : カードビジネス関連収益
- : その他

補足:  
各金融機関が公表しているビジネスセグメントを、コンシューマー・バンキング、投資銀行&コーポレート・バンキング、ウェルスマネジメント&アセット・マネジメント、コマースバンキング、マーケット、カードビジネス、その他の7つのビジネスに分類、グラフ化。  
なお、Bank of AmericaのGlobal BankingセグメントとCiti GroupのInstitutional Clients Groupセグメント(2022年度)、Securities and Banking(2007年度)、Wells FargoのWholesale Bankingを投資銀行・コーポレート・バンキングに、Citi GroupのLegacy Franchises & Othersをコマースバンキングに、JP Morgan ChaseのTreasury & Securities Service(2007年度)とCiti GroupのTransaction Service(2007年度)をマーケットに、Citi groupのPersonal Banking and Wealth Managementをウェルス・アセット・マネジメントに分類

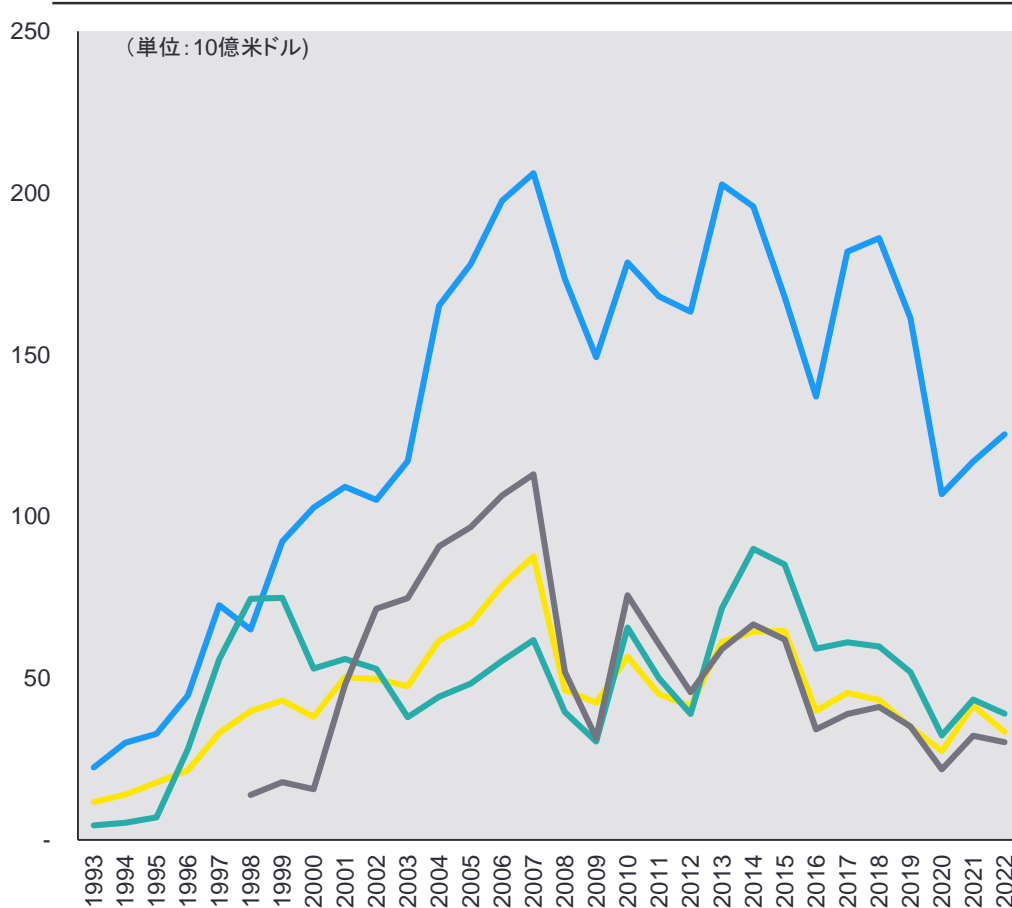
<sup>\*</sup> JP Morgan ChaseはBear Stearnsを、Bank of AmericaはMerrill Lynchを、Wells FargoはWachoviaを買収  
グラフ: S&P Global社データよりEY作成

2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 英国の大手総合金融機関の業績推移

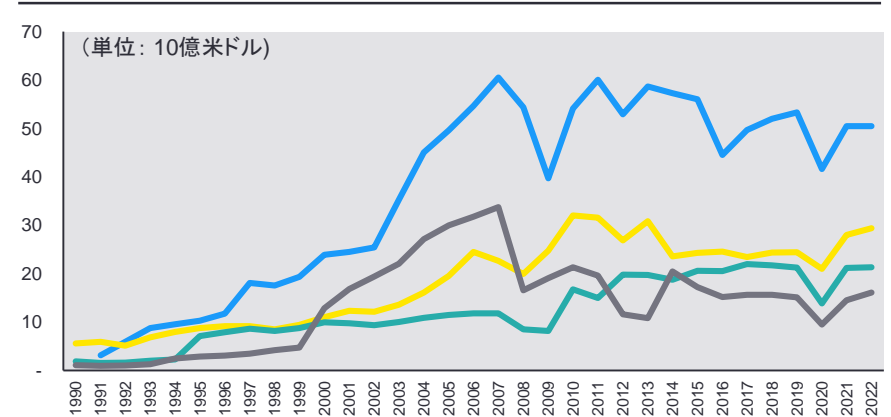
英国当局は、1980年代以降、外国金融機関を誘致することで金融センターとしての地位強化に注力してきたこともあり、英国内の金融業においては外資系金融機関が競争力・プレゼンスを発揮（ウインブルドン現象）。海外展開の積極化と投資銀行ビジネス強化によって業績を拡大してきた英国の総合金融機関だが、リーマンショック後は低成長に陥っている

凡例: ■ HSBC ■ Barclays ■ Lloyds ■ NatWest

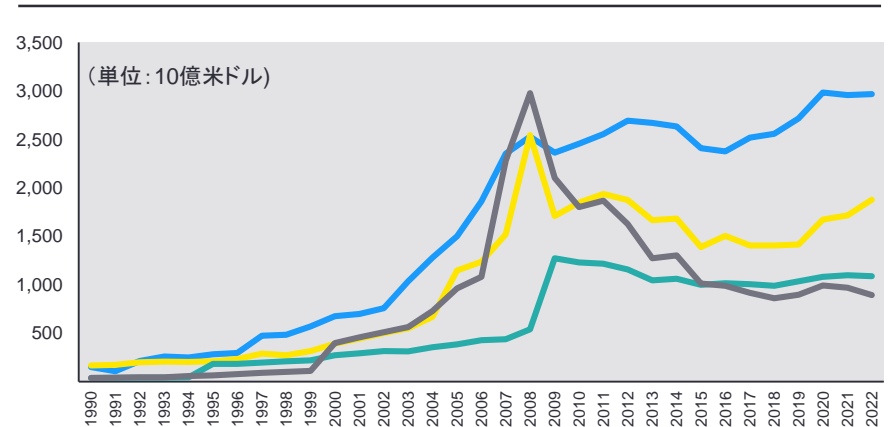
各社の時価総額推移



各社の総収益推移



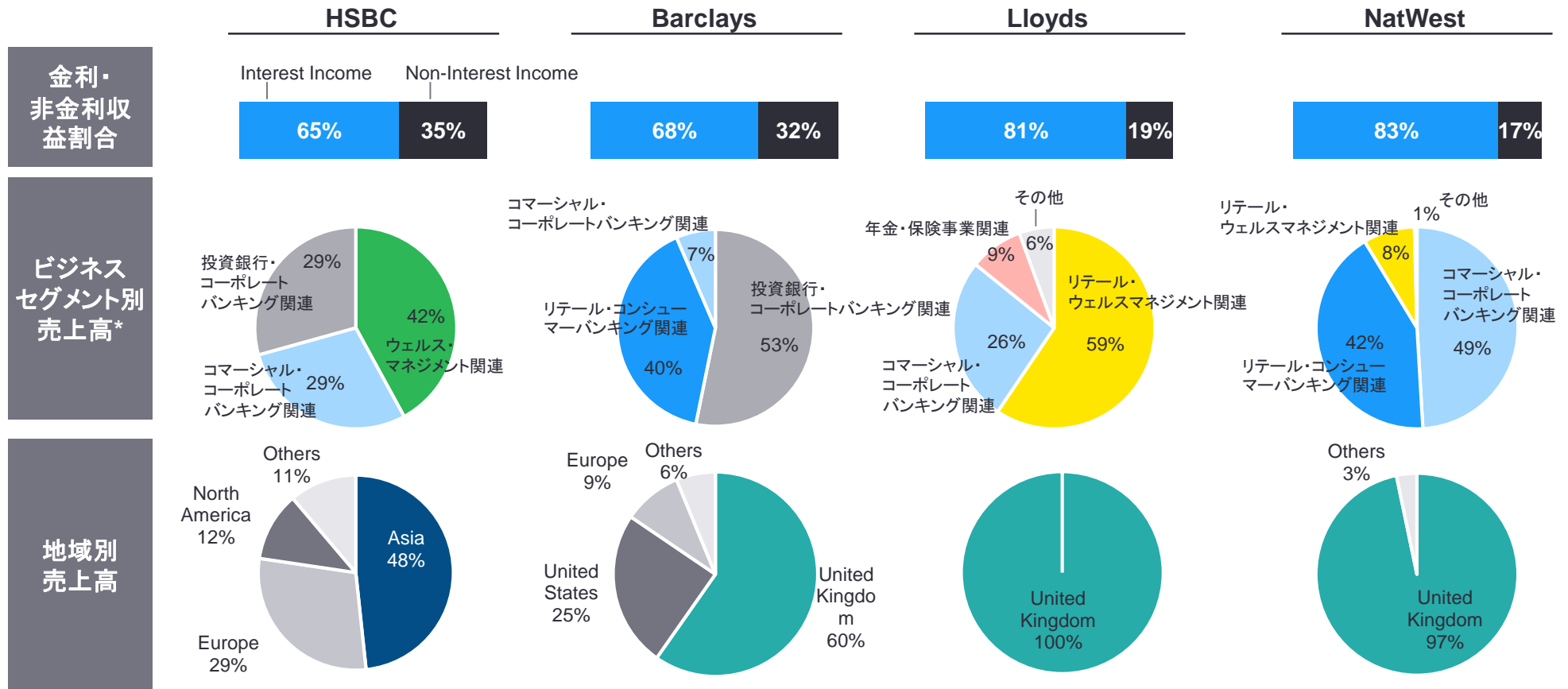
各社の総資産額推移



グラフ: S&P Global社データよりEY作成。時価総額推移については、年間平均にてをフラフ化。

## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 英国の大手総合金融機関ビジネスセグメント別の売上高構成 (2022年度)

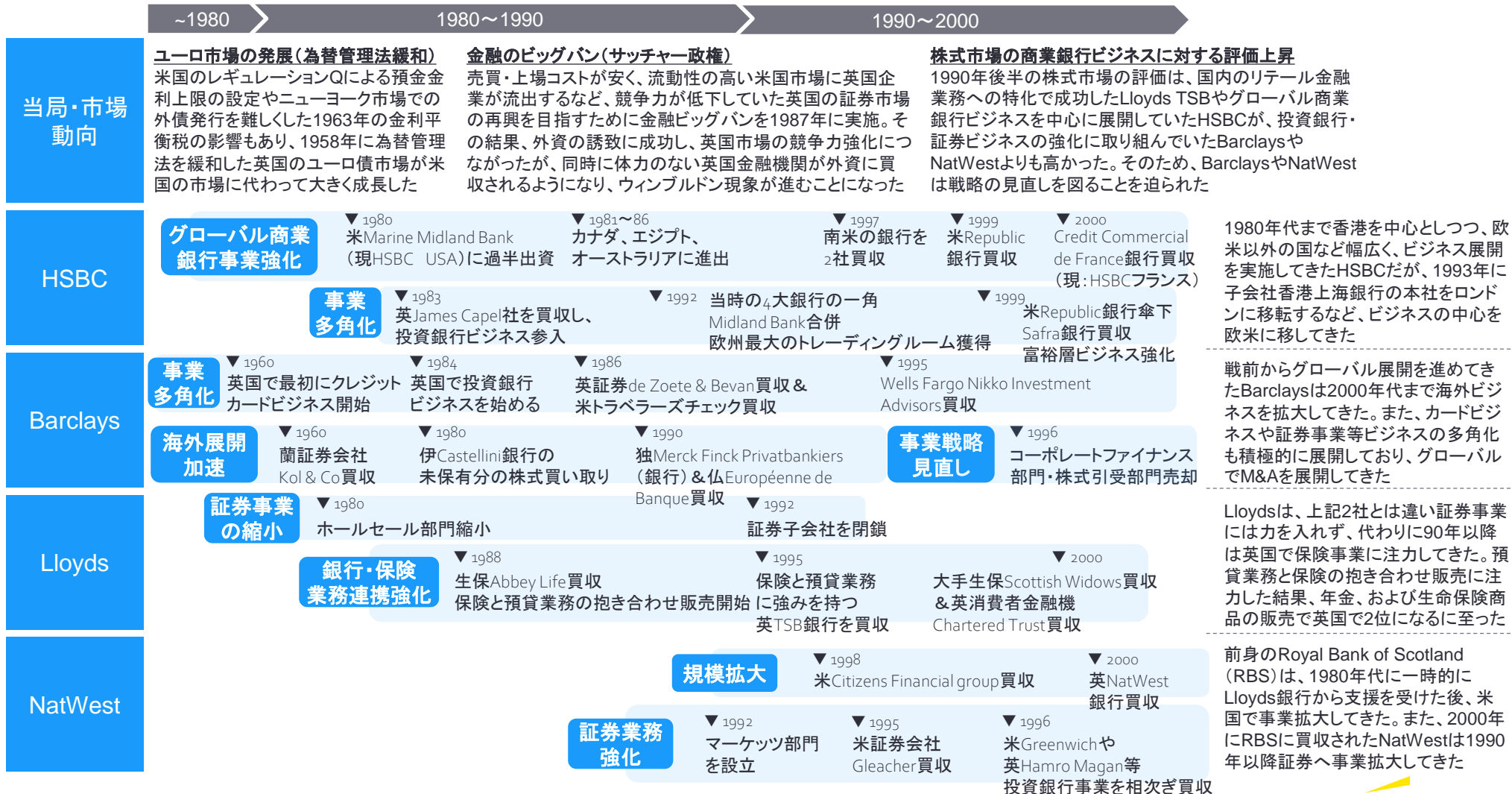
HSBCは、元々強みを持っていたアジアを中心に、中堅・中小企業向け商業銀行ビジネスやウェルス・マネジメントビジネスに注力している一方、他の英国の総合金融機関大手3社は、英国中心にビジネスを展開している。中でも、Lloydsはリテールバンキングにおいて、圧倒的に強みを有している一方で、Barclaysは大企業向けバンキング/投資銀行ビジネスに強みを発揮している



グラフ: S&P Global社データや各社公開資料よりEY作成  
 \*各金融機関が公表しているビジネスセグメントを、ウェルス・マネジメント、リテール・ウェルス・マネジメント、リテール・コンシューマーバンキング、投資銀行・コーポレートバンキング、商業・コーポレートバンキング、年金・保険、その他のビジネスに分類。なお、HSBCのWealth And Personal Bankingをウェルス・マネジメントに、Barclays InternationalのConsumer, Cards, PaymentsとBarclays U.K.のBarclaycard Consumer UK, Personal Bankingをリテール・コンシューマーバンキングに、Barclays U.K.のBusiness Bankingを商業・コーポレートバンキングに分類。NatWestのPrivate Bankingをリテール・ウェルス・マネジメントに、Commercial and Institutionalを商業・コーポレートバンキングに分類

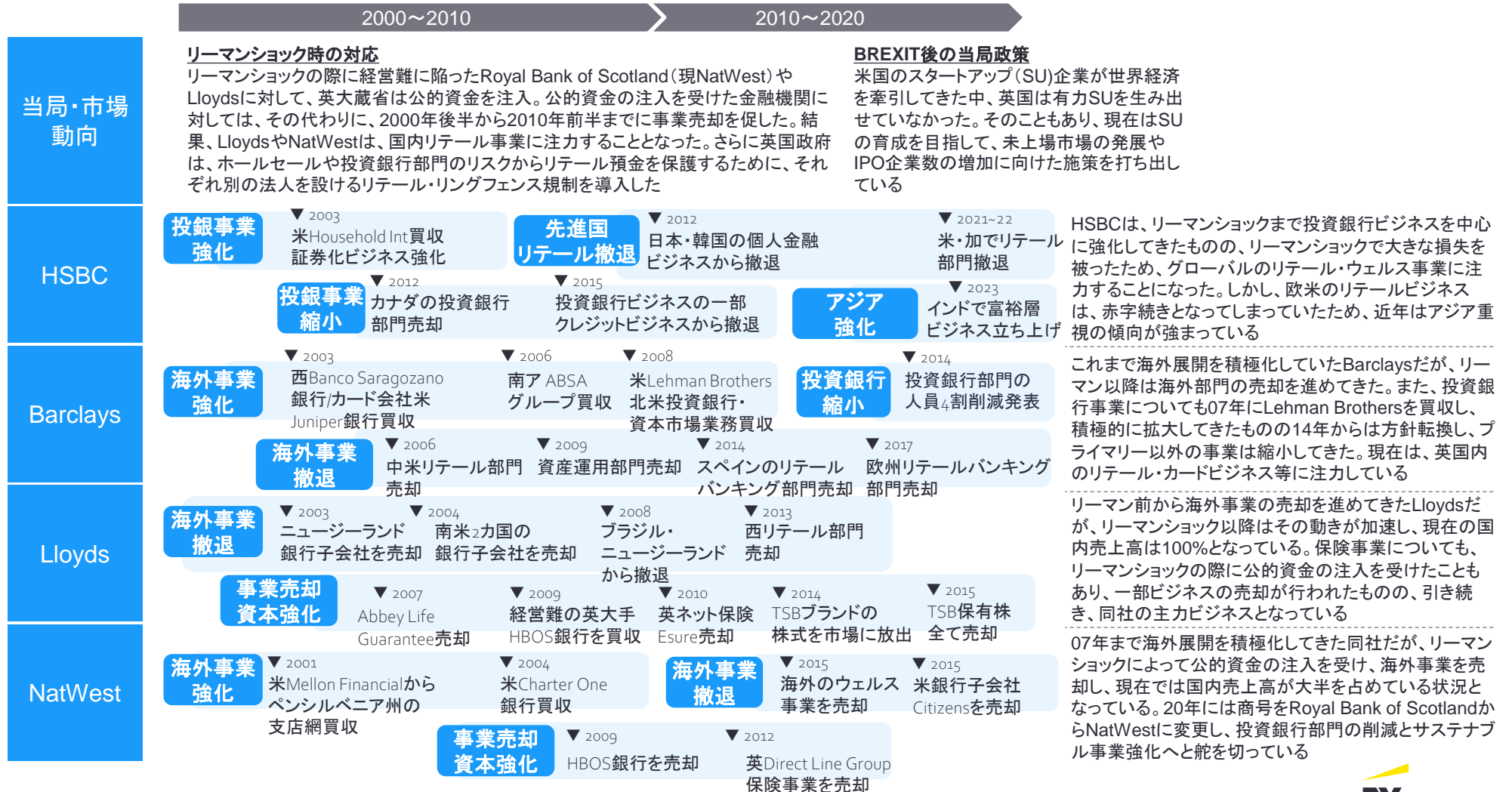
2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 英国の大手総合金融機関のビジネス戦略の変遷(2000年以前)

サッチャー政権以降の英国当局の政策は、シティ・ロイズ(ロンドンの金融市場)の振興として、自国への外資系金融機関の誘致に重きを置いていた。1980年から2000年前半までの英国大手金融機関は、事業の多角化を進めつつ、海外展開を推し進めてきた



## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 英国の大手総合金融機関のビジネス戦略の変遷(2000年以降)

リーマンショックにて大きなダメージを被った英国の大手金融機関は、それぞれ異なった戦略を採用した。公的資金の注入を受けたLloydsとNatWestは国内回帰・リテール事業回帰に向かう一方で、HSBCは香港を中心とした東南アジアでの中小中堅企業へのバンキングと富裕層ビジネス強化へ、Barclaysは2014年から投資銀行ビジネスの縮小と英国リテール事業に注力

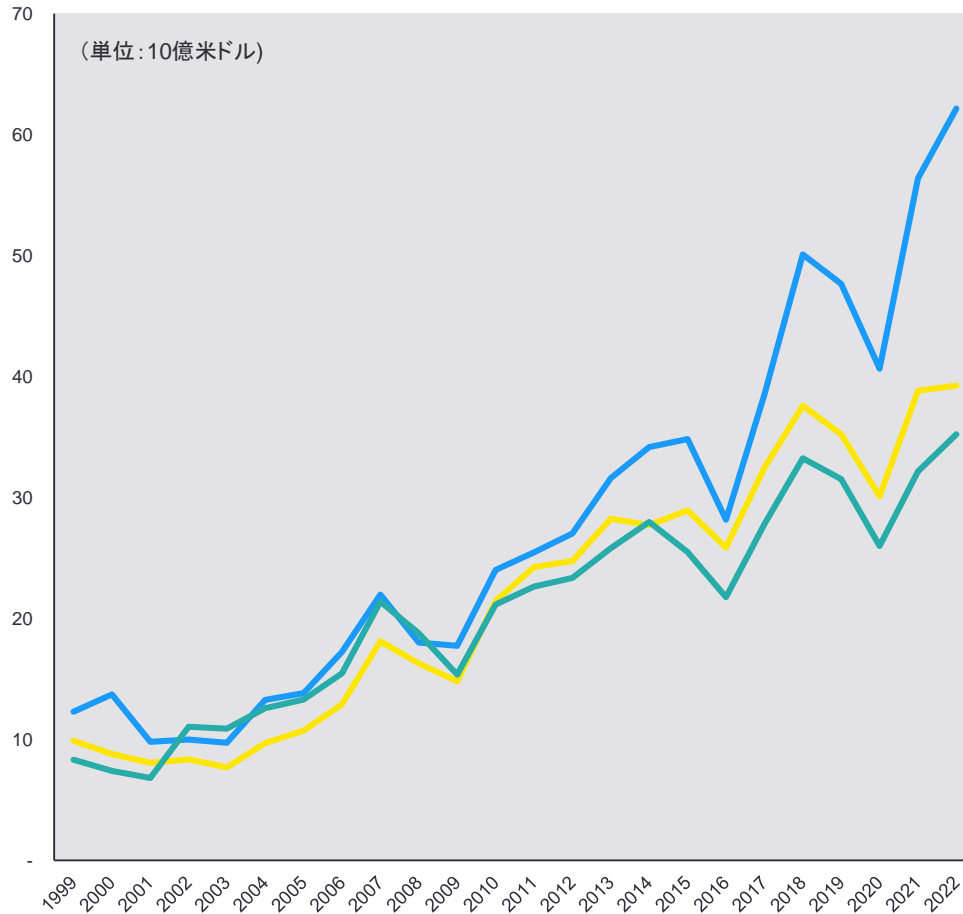


## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – シンガポールの大手総合金融機関の業績推移

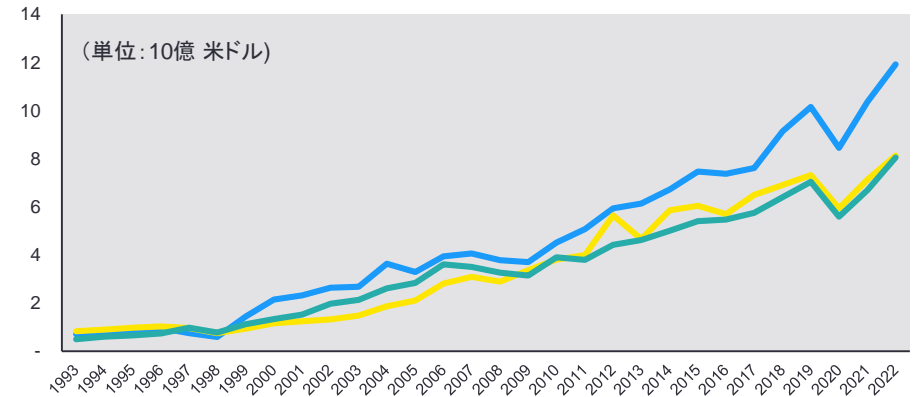
シンガポール政府が金融業を成長産業の一つとして支援していることもあり、シンガポールの総合金融機関3社の業績は2000年代後半から成長を継続

凡例: ■ DBS ■ OCBC ■ UOB

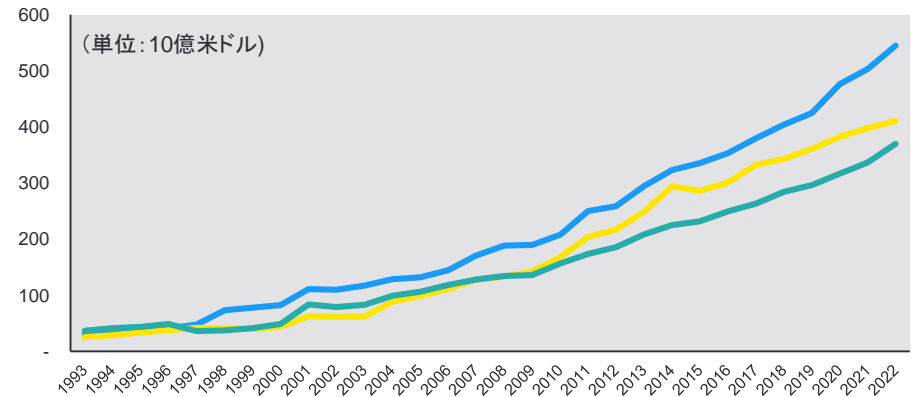
大手各社の時価総額推移



大手各社の総収益推移



大手各社の総資産額推移

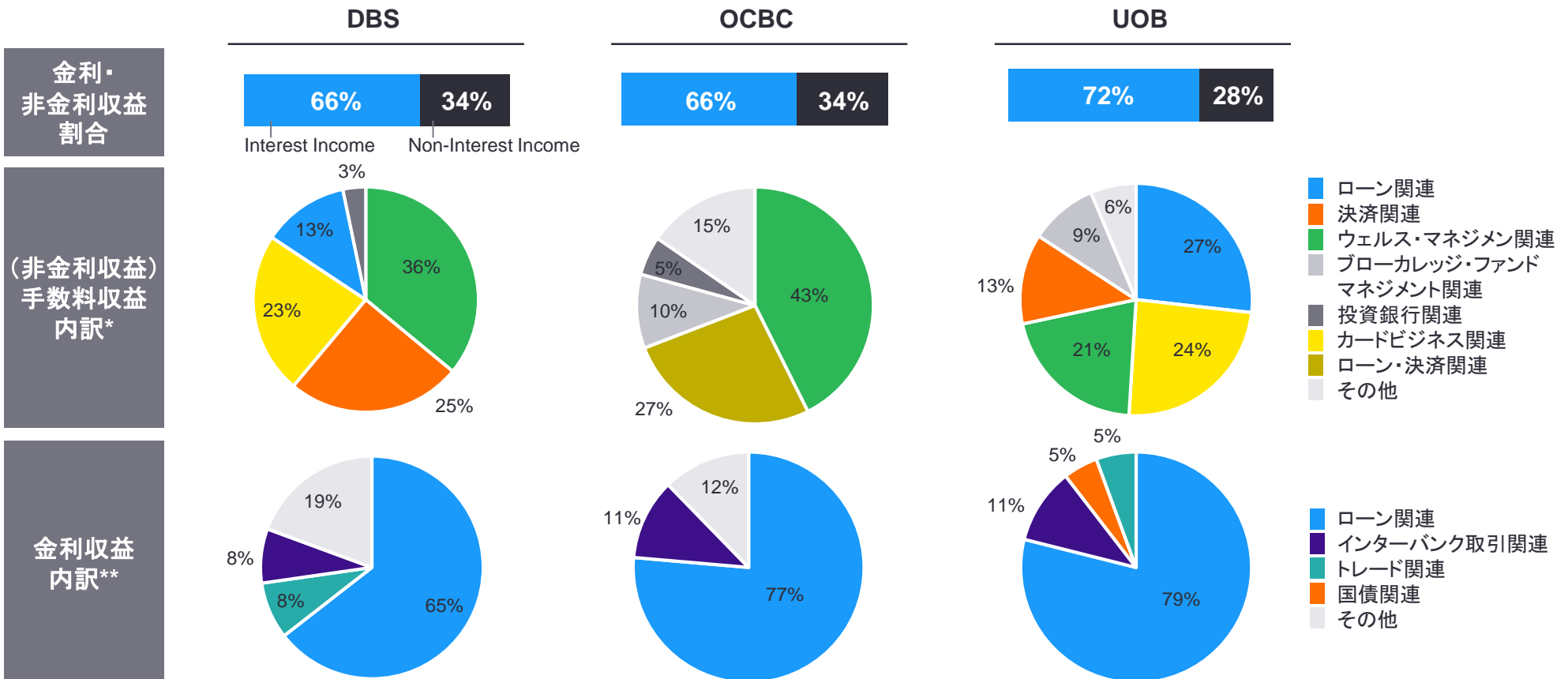


グラフ: S&P Global社データよりEY作成。時価総額推移については、年間平均にてをフラフ化。

## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – シンガポールの大手総合金融機関のビジネスセグメント別の売上高構成 (2022年度)

シンガポールの総合金融機関の売上高構成比は、シンガポール政府の金融業振興策の影響を大きく受けたものである

売上構成の最大割合を示すのが、シンガポール政府の国策によって誘致され、ヘッドクォーターをシンガポールに置くようになった企業向けのローンの金利収入である。また、国策で海外から招いている富裕層向けのウェルスマネジメント関連手数料や成長産業として政府が近年急速に力を入れてきている決済事業(カード・フィンテック含む)関連手数料も成長



グラフ: S&P Global社データや各社公開資料よりEY作成

\* 各金融機関が公表している非金利収入の内訳を、ローン関連収入、決済関連収入、ウェルスマネジメント関連収入、ブローカレッジ&ファンドマネジメント関連収入、投資銀行関連収入、カードビジネス関連収入、ローン・決済関連収入、その他収入の8つに分類し、グラフ化している

\*\* 各金融機関が公表している非金利収入をローン関連収入、インターバンク取引関連収入、トレード関連収入、国債関連収入、その他収入の5つに分類し、グラフ化している

## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – シンガポール当局の金融振興施策と大手総合金融機関の動向について

1998年に後の2代目首相となるリー・シェンロンがMAS<sup>\*1</sup>の長官になると、国際金融センターとしての地位向上を明示したうえで、バンキング、ウェルスマネジメント、資産運用、保険等のビジネスの競争力向上のための施策を相次いで打ち出してきた

英国同様、外資の誘致による金融業の競争力向上を目指してきたものの、併せてDBSやOCBC等といった自国の総合金融機関の成長を促すための施策も打ち出してきた点は特徴的な点であると考えられる

また、金融業の発展に政府系ファンドであるテマセックやGIC等が貢献している点も特徴である

	同分野における成長要因	EDB <sup>*2</sup> /MASの振興策	大手総合金融機関動向
商業銀行 ビジネス 振興	シンガポールに本社機能、もしくは地域統括拠点を置く事業会社に対する税制を含む各種優遇策により誘致された外国籍企業に対する各種銀行サービスの提供によって、シンガポール国内の商業銀行ビジネスは発展してきた。	1999年以降、外国銀行を積極的に誘致することで自国の銀行の競争力を上げる政策をとってきた。しかし、一部の外資銀行を除き、支店開設やATM設置は認められておらず、国内銀行の基盤となる自国のリテール事業の保護も同時に行っている。	1998年から2002年にかけて、参入してくる外国銀行と対等に渡り合えるよう、国内の銀行は統合し、現在の上位3行体制ができた。また近年は、東南アジア・台湾を中心に海外商業銀行事業を拡大しつつある。
ウェルスマネジメント ビジネス 振興	キャピタルゲイン非課税等のタックスインセンティブ構築や、生活・教育インフラの整備を官民一体で行ってきた結果、世界各国からの富裕層誘致に成功してきたことで、ウェルスマネジメントビジネスも成長してきた。	MASだけでなく、EDBを含めて政府全体でウェルスマネジメントビジネスを強化してきた。直近では、会計企業規制庁と連携してファミリーオフィスが利用するのに適した会社型ファンド形態の導入などを実施することで、国内の運用資産総額を更に伸ばしてきている。	外資系プライベートバンクも多く参入しており、競争が激しい分野ではあるが、DBSを筆頭に大手総合金融機関も競争力を向上させてきている分野であり、近年はM&Aを通じて東南アジア諸国への事業拡大も行われている。
資産運用 ビジネス 振興	GICを筆頭に政府系ファンドが運用において民間運用会社を活用したことや、富裕層の流入が増加したこと、プライベートバンクや資産運用会社等の外国籍企業の誘致に成功したことが同分野の成長要因となっている。	外国籍ファンドや資産運用会社を誘致したり、GICやCPF等の政府系ファンドの運用を民間委託することで、シンガポールの資産運用業の規模を拡大させたのと同時に、外国のノウハウの吸収をしてきた。	ウェルスマネジメントビジネスは拡大している一方で、資産運用ビジネス(ファンド運用)については外資系金融機関にシェアを取られているのが現状である。
その他 ビジネス 振興	MASは、他にも保険・証券市場などの強化にも取り組んできた。近年はフィンテック事業において、官民連携でスタートアップへの資金供給等の支援を実施することなどを通して、競争力強化を進めてきている。	保険や証券市場等の分野における強化についても、外国籍企業の誘致を効果的に行うことを通じて実施してきた。フィンテックについては、SGXやDBS等民間と連携したり、大規模なフィンテックイベントの開催などを通して同分野の産業振興を実施してきた。	保険やその他証券業務については、大手総合金融機関よりも外資系金融機関のプレゼンスが強い。一方、フィンテックについては、DBSが決済事業において優位性を構築するなど、大手総合金融機関も注力している。

\*1 Economic Development Board(シンガポール経済開発庁)の略。貿易産業省直下の組織で、経済振興を担当する省庁

\*2 Monetary Authority of Singaporeの略で、シンガポールの金融監督庁

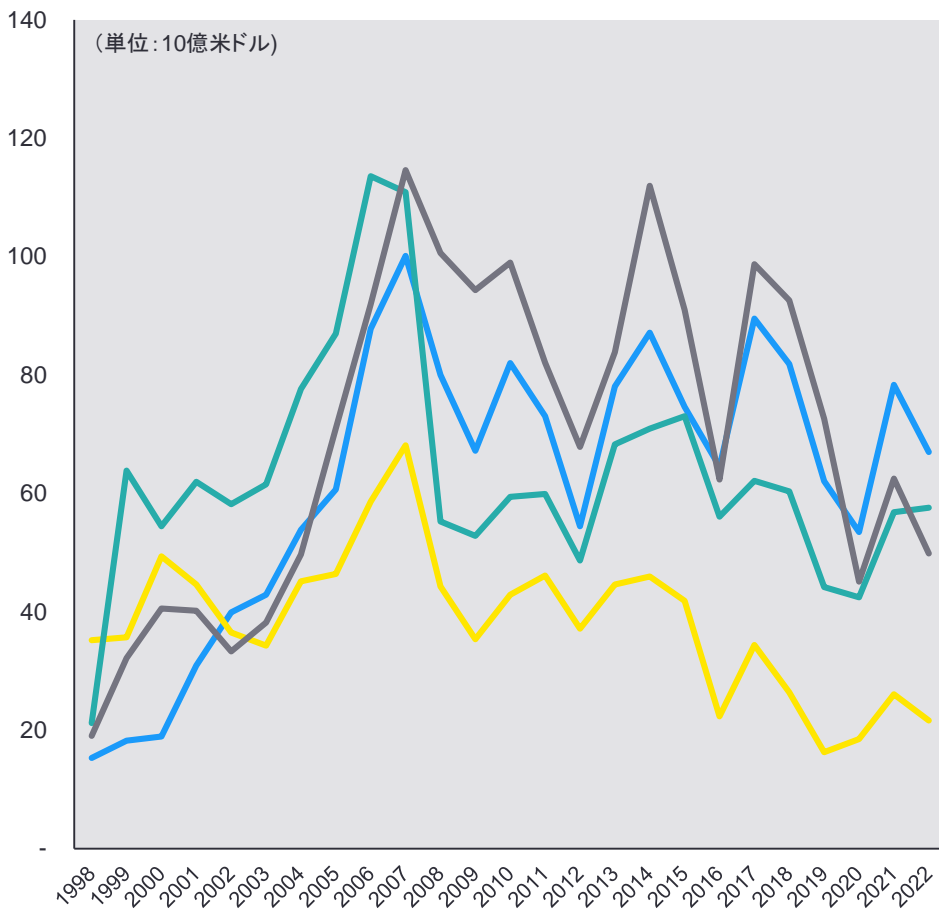


## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 欧州の大手総合金融機関の動向推移の業績推移

欧州の総合金融機関は、英国の総合金融機関と同様にリーマン前までは各指標とも業績は右肩上がりであったものの、リーマン後は低迷。但し、総資産においては、リテールビジネスを中心に国内外に拡大しているスペインのBanco Santanderのみ、リーマン後も右肩上がりである

凡例: ■ BNP Paribas ■ Deutsche Bank ■ UBS ■ Banco Santander

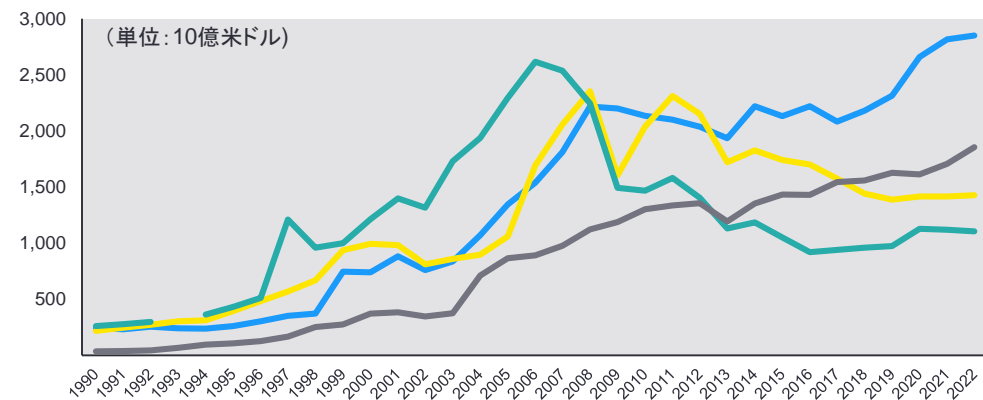
大手各社の時価総額推移



大手各社の総収益推移



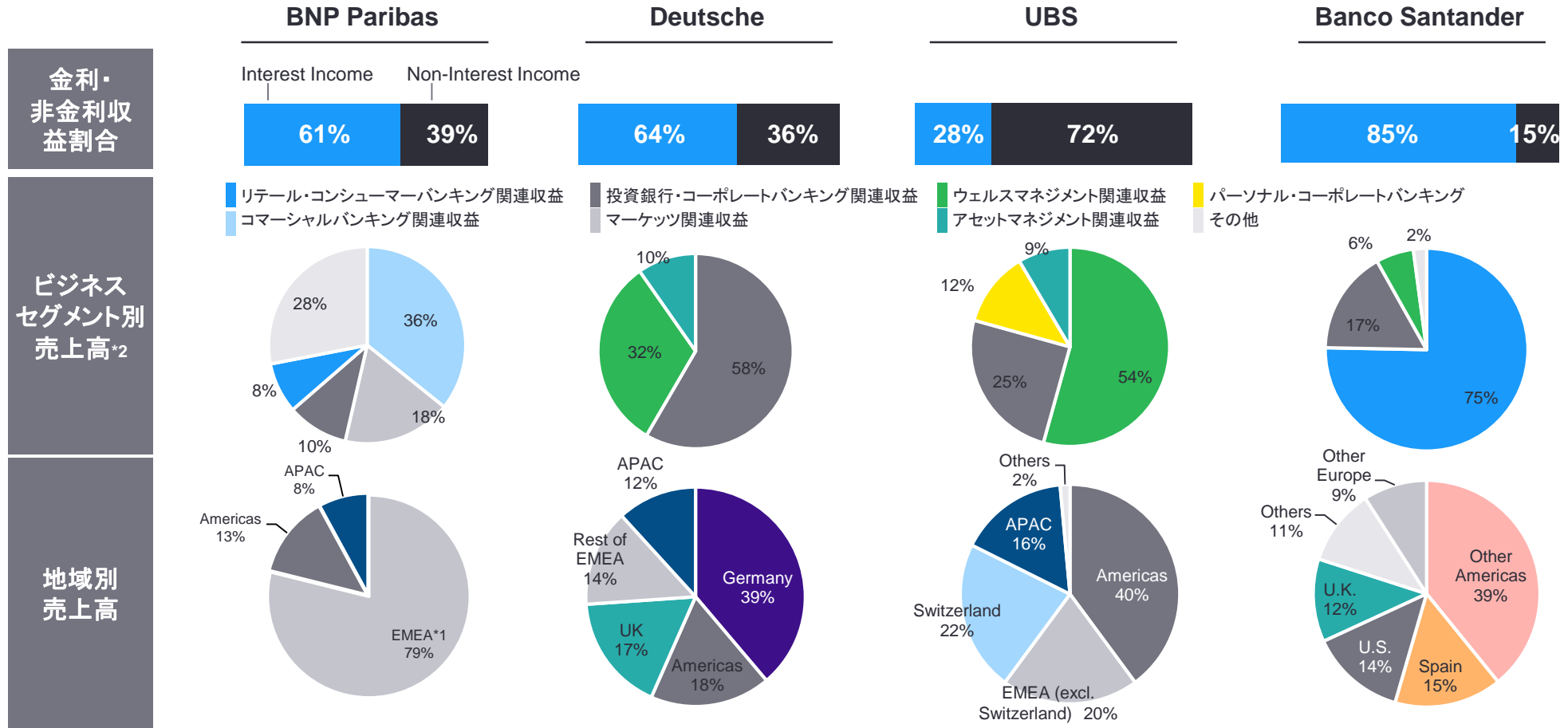
大手各社の総資産額推移



## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 欧州の大手総合金融機関ビジネスセグメント別の売上高構成 (2022年度)

欧州の金融機関は各社、それぞれの強みを生かした独自路線を取っている

伝統的に富裕層ビジネスが発展してきたスイスのUBSは、ウェルス事業が売上全体の50%以上を占めており、英語に次いで2番目に多くの国・地域で公用語とされているスペイン語圏のBanco Santanderは中南米のリテール事業を中心にビジネス展開を実施している



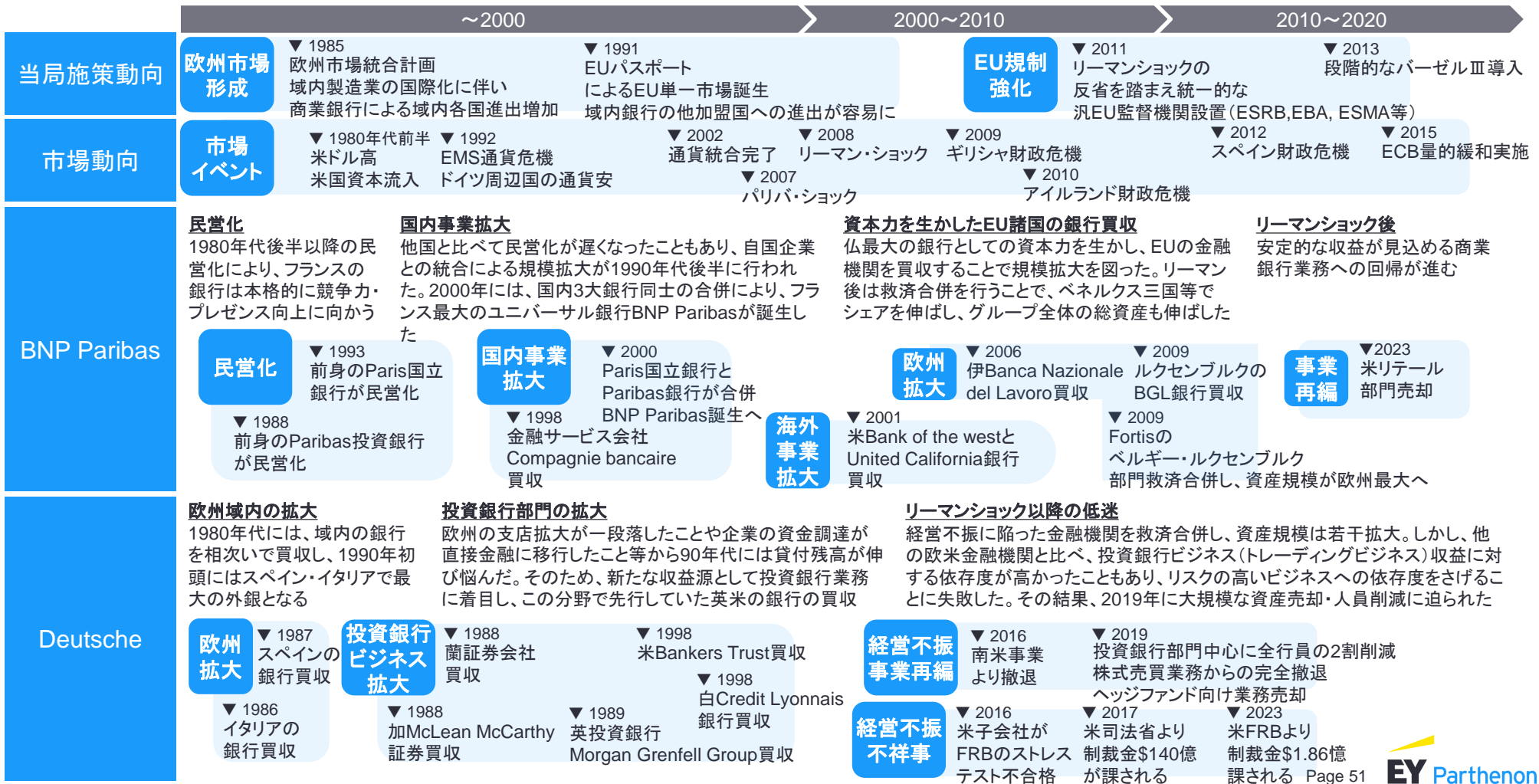
グラフ: S&P Global社データよりEY作成

\*1 最も売上を上げているCommercial Personal Bankingセグメントにおけるフランス国内部門の売上は、フランスを含めたユーロ圏部門の売上の約50.1%を占める。

\*2 各金融機関が公表しているビジネスセグメントを、リテール・コンシューマー・バンキング、投資銀行&コーポレート・バンキング、ウェルス・アセット管理、個人・コーポレート・バンキング、その他の6つのビジネスに分類し、グラフ化している。なお、Deutsche銀行のPrivate Bankをウェルス・アセット管理に、BNP ParibasのPersonal Financeをリテール・コンシューマー・バンキングに、BNP ParibasのCommercial Personal Bankingを個人・コーポレート・バンキングに分類

2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 欧州の大手総合金融機関のビジネス戦略の変遷(フランス・ドイツ)

欧州のユニバーサルバンクを代表するBNP ParibasとDeutsche銀行は、前者は民営化を機に、後者は東西ドイツの統一を機に1990年以降急速に拡大した。しかしリーマンショック以後、BNP Paribasは投資銀行部門を縮小して安定した商業銀行業への回帰が進んだものの、Deutsche銀行は引き続き投資銀行部門の収益力に依存していた。その結果、2010年後半には経営不振になり、BNP Paribasに遅れて投資銀行部門を縮小



2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 欧州の大手総合金融機関のビジネス戦略の変遷(スイス・スペイン)

UBSとBanco Santanderは、両社とも自国の金融規模が他の欧州大手金融機関と比較して小さいこともあり、独自の戦略に基づいて歩んできた。UBSは、特にリーマンショック以降に投資銀行部門を縮小し、ウェルス・マネジメント事業に注力する方針を固め、現在では売上の50%以上を占める。Banco Santanderは、EUの市場統合が進んだ1990年以降に、同じ言語圏にある中南米のリテール事業へ資本を集中投下して現地でシェアの大きい金融機関を買収した結果、中南米地域の売上が大きな割合を占める

	~2000	2000~2010	2010~2020		
<b>当局動向</b>	<b>EU市場形成</b> ▼ 1989 第二次銀行指令によりユニバーサルバンク化 ▼ 1991 EUパスポート 母国監督主義の概念誕生	▼ 1999 ユーロ流通開始	<b>EU規制強化</b> ▼ 2011 リーマンショックの反省を踏まえ統一的な汎EU監督機関設置(ESRB,EBA, ESMA等) ▼ 2013 段階的なバーゼルⅢ導入		
<b>市場・政治動向</b>	<b>中南米政治経済動向</b> ▼ 1988 ブラジル 民主主義移行 ▼ 1990 チリ: 文民政権へ移行 ▼ 1994 メキシコ通貨危機(テキーラ危機)	▼ 1999 ブラジル 通貨危機 ▼ 2001 アルゼンチン デフォルト	<b>市場イベント</b> ▼ 2008 リーマン・ショック ▼ 2009 ギリシャ財政危機 ▼ 2010 アイルランド財政危機 ▼ 2012 スペイン財政危機 ▼ 2015 ECB量的緩和実施		
<b>UBS</b>	<b>投資銀行部門の拡大</b> 1980年代、スイスの銀行は貸付利ザヤの縮小と不動産価格の下落による不動産融資の不良債権化の問題を抱えていた。そのため、他の欧州金融機関と同様、1990年になると投資銀行ビジネスで先行している米国や英国の証券会社や投資銀行を買収	<b>海外ウェルス事業の拡大</b> 元々、スイス特有の匿名口座を活用し、世界中の富裕層の資金を集めて運用してきた。しかし、2000年前後に米Paine Webberの買収とBank of Americaのアジアのプライベートバンキング部門の買収を契機に、スイスで培ってきたウェルスマネジメントサービスのノウハウとブランド力を生かして、海外でのウェルスマネジメントビジネスの拡大を始めた。さらに、リーマンショックを契機に投資銀行部門の縮小を決めてからは、ウェルスマネジメント部門が主要ビジネスとなり、世界一の預かり資産残高を誇るプライベートバンクとなるまで成長した	<b>投資銀行ビジネス拡大</b> ▼ 1991 米Chase Investors買収 ▼ 1995 米投資会社と英名門投資銀行S.G. Warburg買収 ▼ 1986 英Phillips & Drew 証券買収 ▼ 1992 米デリバティブ専門会社買収 ▼ 1997 Union Bank of Switzerland とSwiss Bank Corpが合併し、商標UBSに変更	<b>海外ウェルス事業拡大</b> ▼ 2001 米Paine Webber証券買収 米国のウェルスマネジメント部門の売上がEMEAに匹敵 ▼ 1999 Bank of Americaの欧州とアジアのプライベートバンキング部門買収	<b>事業再編</b> ▼ 2009 人員削減、経営陣の交代等の経営改革を実施 ▼ 2009 ブラジル 子会社売却 ▼ 2010 投資銀行部門 縮小&ウェルス事業重視戦略発表 ▼ 2023 Credit Suisse 買収に伴い、最大30%の人員削減発表
<b>Banco Santander</b>	<b>国内での銀行統合進行</b> EU統一市場の形成が進むにつれ、独・仏の銀行との競争に負けることを恐れた西の銀行同士の統合が進む	<b>中南米の拡大</b> 言語圏が同じであること等から、競争優位性の発揮しやすい中南米地域に資本投下を集中させる。特に、2000年代の中南米は通貨危機後すぐということもあり、シェア獲得に成功した	<b>欧州のリテール事業の拡大</b> リテール事業が中心のため、リーマンショックの影響は少なく、英国の銀行を中心に欧州の金融機関を相次いで買収。英国では総預かり残高5番目の銀行となる		
	<b>中南米拡大</b> ▼ 1982 Banco Español-Chile銀行を買収 ▼ 1994 西バネスト銀行買収し、スペイン最大の銀行へ	<b>国内拡大</b> ▼ 1999 西Central Hispano銀行と合併 ⇒PMIの一環として 余剰人員9,000人解雇	<b>欧州拡大</b> ▼ 2002 独AKB Group 買収 ▼ 2004 英Abbey National買収 ▼ 2007 蘭ABN Amroの一部買収 ▼ 2007 ブラジル子会社買収 ▼ 2010 英RBSと独SEBの支店と銀行業務一部買収 ▼ 2008 英銀行2社買収		

## 2-4. 主要金融機関のビジネス構成分析 – 欧州の金融当局による特定ビジネス領域の振興に関する取組 (サステナブルファイナンス)

EUが世界に先駆けてサステナブルファイナンスに関連する規制や市場等の整備を積極的に行ってきたことあり、2007年に欧州投資銀行がグリーンボンドを初めて発行して以来、欧州市場における発行が大きなシェアを占め、欧州の金融機関もリーグテーブルの上位に位置している

### 2015年：パリ協定採択

各国が、産業革命前からの世界の平均気温上昇を2.0°Cに抑えるため、CO<sub>2</sub>排出量削減目標を設定。サステナブル債券市場もこれを機に拡大していく。

### 2018年：サステナブル・ファイナンス・アクションプラン

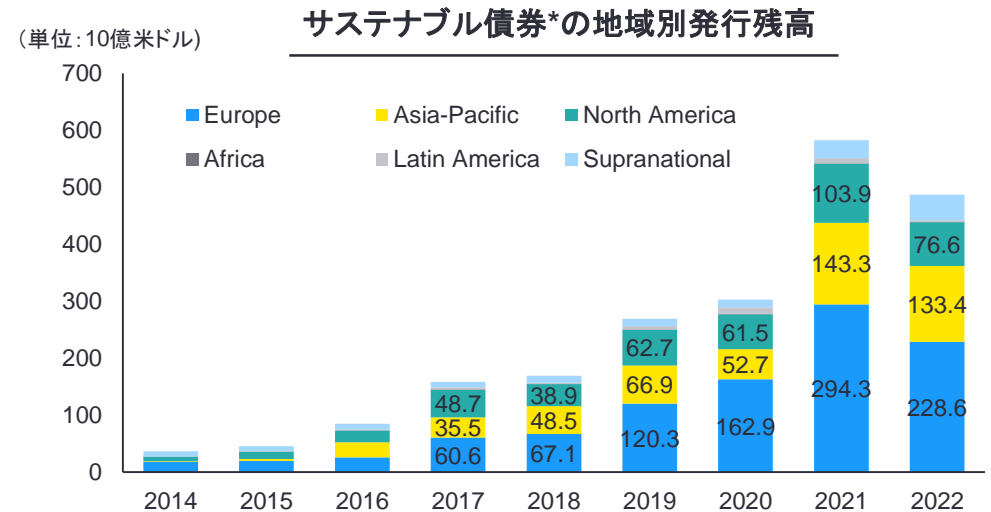
サステナブルな金融についてのハイレベル専門家グループ(HLEG)の報告を受けて、欧州委員会は行動計画「持続可能な成長のための金融」を公表。EUタクソミーの策定などを定める。

### 2020年：EUタクソミー規則採択

世界で初めて、サステナブルファイナンスに関するタクソミーを規定。環境面で持続可能な経済活動に該当する活動の分類が実施されたことで、グリーンウォッシングの防止効果の他、更なるサステナブル・ファイナンス市場の拡大に寄与することが期待される。

### 2021年：SFDR施行

EUは、金融機関に対してESG情報開示のルールを義務付けるSFDR(Sustainable Finance Disclosure Regulation)を施行。



2022年サステナブルファイナンスボンド リーグテーブル

1	BofA Securities	6	HSBC
2	BNP Paribas	7	Deutsche Bank
3	Credit Agricole CIB	8	Barclays
4	JP Morgan Chase	9	Goldman Sachs
5	Citi Group	10	Morgan Stanley

凡例: EU金融機関 (青) 英国金融機関 (赤)

\*サステナブル債券には、グリーン、ソーシャル、サステナビリティボンドが含まれる  
 グラフ: Climate Bond Institute よりEY作成 表: RefinitivよりEY作成



# 03

有識者へのヒアリング調査



### 3. 有識者へのヒアリング調査

#### 3-1. 調査概要・結果

##### 調査概要

本邦金融機関のグローバル戦略における特徴や課題について把握する目的で、日本の金融業に様々な形で携わる有識者・関係者へのヒアリングを実施

ヒアリング対象は金融業界を担当するアナリスト、経済・経営学を専門とする大学教授、および金融機関のグローバル戦略に関与する担当者を候補者とした。ヒアリング対応を依頼し、協力を得られた対象者に対し、各対象者の見地から、本邦金融力を強化するために必要と考えられる取組み、本邦金融機関の置かれている現状、および外国金融機関との差異等についてヒアリングを実施

調査方法 : 対面、webミーティング

- 主な質問事項 :
- ① 本邦金融機関と外国金融機関の成長性の比較
  - ② 本邦金融機関における海外戦略の位置付け、海外戦略の特徴
  - ③ 本邦金融機関が抱えるグローバルビジネスを推進する上での構造的な課題
  - ④ 本邦金融機関のグローバルビジネスを推進するにあたり、金融庁に求める事項

##### 調査結果

ヒアリングにおいては、アナリスト、大学教授、金融機関の対象者から、それぞれの観点に基づく多様なコメントが得られた。回答を「戦略」、「コミュニケーション」、「体制・プロセス」、「人材・報酬」、「シナジー」、「政策」の6つの分類で整理し、各分類で示唆を見出した

## 3-2. ヒアリング結果(戦略に係る意見)

#### 戦略\*

#### 現在の状況に対する評価

##### ー収益性・資本が改善し、海外と競争できる希望が見えてきた

- ▶ 【アナリスト】メガバンクにおいては、国内の金利が上がってはいないものの収益性は改善してきている。店舗改革等のコスト削減やテックを使ったビジネスの拡大の成果。資本の余剰が蓄積してきていることにより、今後、成長投資がやりやすくなると考えている
- ▶ 【アナリスト】邦銀はこの10年で資本の水準・質を充実させてきたため、海外と競争できる希望が見えてきた。邦銀は欧米の金融機関に比べ、ビジネスミックスがディフェンシブだが、リスクテイクできる銀行になるため、資本の優位性が維持されることが重要
- ▶ 【アナリスト】邦銀はこれまでは顧客との関係によりROAの高い分野に参入できずにいたが、今では高いROAにミックスシフトできている銀行もある。この点、海外金融機関との差がなくなっている
- ▶ 【アナリスト】この2-3年、収益性・資本効率を意識しながら海外ビジネスを進めていると認識。10年前と比べると人材面でもビジネス面でも広がりが見られている。一部のメガバンクでは、RORAが支店と従業員の業績評価にシステムとして反映され、また、ビジネスポートフォリオの捉え方も欧米の金融機関と同様に部門別の管理が浸透している

##### 弱み・課題 ーシステム投資、デジタルビジネス

- ▶ 【アナリスト】テクノロジーについて、外国金融機関と本邦金融機関とシステム投資額の差を分析をしたことがあるが、この点は相当異なる。当期純利益対比でも本邦金融機関は低い
- ▶ 【アナリスト】システム投資については、グローバルCRMやトレーディングなどで海外の金融機関と大きな差がある

- ▶ 【アナリスト】本邦金融機関と外国金融機関との差の一つにシステム投資が挙げられる。外国金融機関では2010年以降にデジタルビジネスを立ち上げて、そこから継続するか辞めるかの1サイクルを終えている。邦銀は2010年代前半は資本の蓄積、後半は勘定系やAML関連の投資に注力し、成長へのシステム投資は道半ば。成長の余地があるとも言えるが、米国で既に1サイクルを終えているBNPLや少額融資等のビジネスを、日本で改めて立ち上げる際には、米国と何が違うのかについて、ステークホルダーに示す必要がある
- ▶ 【アナリスト】外貨ファンディングについては従来より本邦金融機関の弱み。当たり前だが、米ドルのファンディング能力が米国の金融機関には劣後する。グローバルなCMSを入れるなどして安定的な預金を得る対応等が必要

##### 海外金融機関の強み・特徴 ー収益力、ビジネスモデルの転換

- ▶ 【アナリスト】米国では利上げ前から利鞘が日本に比べて相当厚く、その分をシステム投資や人件費に回せていた。日本は金利も手数料もすぐに過当競争になるが、米英の金融機関は過当競争を避ける傾向にある
- ▶ 【アナリスト】米国については、ビジネスモデルが変化し続けていることが特徴。最初は商業銀行中心のビジネスだった。そこにインベストメントバンキングの要素が加わり、5、6年前からはセールス&トレーディング、機関投資家を顧客層に入れながらビジネス展開をしている。本邦金融機関はインベストメントバンキング等、自社のケイパビリティで足りない事業は買収をすることによって補っている
- ▶ 【金融機関】米国は基軸通貨を持ち、マーケットのアクティビティも高い。自分たちの金融ルールを世界に適用できる。米銀はそこでケイパビリティを培って広げている。現実として米銀が先を走っている

\* 戦略：ここでは、コーポレート戦略(事業単位毎に最適な資源配分を決定すること)と事業戦略(コーポレート戦略によって事業単位毎に配分された資源を適切に用いて事業毎の成長を推進し競争優位性を構築すること)の両面の意味を指す



## 3-2. ヒアリング結果(戦略に係る意見)

#### 戦略\*

#### 海外展開の在り方 – 米国でのノウハウ・人材の獲得、アジアでのプレゼンス発揮・リスクテイク、ROE改善に向けた成長投資、注力領域の特定

- ▶ 【アナリスト】日本は国内の成長が頭打ちだが、米国市場の成長性に疑問を挟む人は少ない。海外はまだポテンシャルがある。東南アジアでのビジネス拡大のように、邦銀は自ら成長エリアに入って行って成長しようとしている
- ▶ 【アナリスト】米国においては地場の銀行が強いのでそこでの市場形成力は期待できない。それよりも、プロダクトのノウハウや高度人材へのアクセスといったものが期待できる。アジアにおいては現地の上位の銀行に出資をしてプレゼンスを取れるので市場形成力は期待できる。市場によってコアとなるケイパビリティが異なる
- ▶ 【アナリスト】コーポレートバンキングもインベストメントバンキングも基本は米国がベース。日本独自のものを持って行って、その国で様々な関係者を巻き込んで市場を作っていくことはあまり期待できない。グローバルスタンダードでないものを抱えて海外に進出すべきではない
- ▶ 【アナリスト】ドルが外貨である国(東南アジアやアフリカ諸国等)の企業がグローバル展開をする際には英米の金融機関にはない本邦金融機関のノウハウが発揮されるはず。それは、かつてトヨタやソニーが海外に進出したころから日系企業のグローバル展開をサポートしてきた本邦金融機関の強み
- ▶ 【アナリスト】せっかく東南アジアといった高成長の国に進出するにもかかわらず、リスクヘッジを過剰にしてしまうため、成長性を取り込めきれない。せっかく進出するのであれば、ハイリスク・ハイリターンを狙うべきだが、失敗した際に国内でリカバリーできるだけの事業の拠り所がないためかもしれない

- ▶ 【金融機関】海外ビジネスの位置づけは「成長ドライバー」。成長とは、規模を伸ばすことではなく、採算性やROE、資本効率を上げていることを意味している
- ▶ 【金融機関】海外ビジネスにおける日本の金融機関の優位性確立について、10年前であれば全面的に難しいと考えていたが、現在は人材とインフラを整えば戦っていけると感じる。外銀と総花的に競争すれば勝てないが、注力領域に絞ればTier 1~1,5くらいは狙える。逆にマーケットプレゼンスを取れなければやる意味はない
- ▶ 【金融機関】最も進んでいるマーケットである米国で築き上げたビジネスモデルを欧州とアジアにその土地の特性に合わせながら展開していくのが基本的な考え。例えば、アジアではトランザクション(外国為替や貿易金融)にオポチュニティがあるところ、米国で培ったデリバティブスのノウハウを活かしてビジネスを推進しようという考え
- ▶ 【金融機関】海外ビジネスのために日本のビジネスが疎かになってはいけなさと考えている。母国である日本の成長をドライブする取組みにしっかりと資産と人を当てられるのであれば、海外収益比率が今以上に大きくなってしまってもかまわない。一番避けなくてはいけないことは、海外でキャピタルを使い過ぎて国内のお客さまのニーズに応えられなくなること、また、リスクを取りすぎて日本でビジネスができなくなること
- ▶ 【大学教授】日本の金融業はマザーマーケットの安定性、優位性、すなわちHome Country Advantageを遠心的に展開してきた。一方で、本邦金融機関は企業独自の強み、すなわちFirm Specific Advantageをより強める必要があるのではないかと感じる。外国金融機関と本邦金融機関では、戦略へのウェイト付けが全く異なると感じる。ユニークな戦略を打ち立てる、ブランド戦略を重視する等を検討しても良いのではないかと

\* 戦略：ここでは、コーポレート戦略(事業単位毎に最適な資源配分を決定すること)と事業戦略(コーポレート戦略によって事業単位毎に配分された資源を適切に用いて事業毎の成長を推進し競争優位性を構築すること)の両面の意味を指す

## 3-2. ヒアリング結果(戦略・コミュニケーションに係る意見)

### 戦略\*1

#### 海外成長投資に対する市場の見方 — 自社株買いとの比較、適切なバリュエーション、撤退を含めた見直し

- ▶ 【アナリスト】本邦金融機関については、過去のトラックレコードにおける成功事例が少なく、海外成長投資を打ち出すことがマーケットのネガティブな反応を引き起こしかねない。成長投資よりも自社株買いの方が株式市場からポジティブな反応を得られる。
- ▶ 【アナリスト】本邦金融機関はROEが低い。その為、海外投資に関しては国内でビジネスをするより資本効率が良いと見られるはずである。その前提から本来であれば海外投資はしやすいはずだが、過去のトラックレコードの成功事例の少なさから海外投資がマーケットから心配されるという面はある。加えて、現地のオペレーションをしっかりとできるのかという見方もある。ファイナンスの理論からは、PBRの値をみて自己株買いの方が評価されるというのは理解できる
- ▶ 【アナリスト】本邦金融機関のインオーガニックな投資に関しては、資金の出所が株主還元と同じなので、市場からは否定的な声は出てくる。一方、アナリストとしては金融機関は継続が前提なので、一定の成長投資が必要であり機会があれば成長投資を行うべきと考える。ただし、バリュエーションはもう少し慎重に行うべき
- ▶ 【アナリスト】本邦金融機関の成長投資に関しては、基本的には収益を稼ぐことができるかどうかでマーケットから判断される。本邦金融機関について、これまでの海外戦略が無ければ今の利益水準を達成できていなかっただろう。また、この数年間、複数の邦銀のグローバルビジネスにおいては、事業ポートフォリオの見直しを行っている。提携解消のように、途中でやめるという決定も含めた見直しができるということが分かってきた。

### コミュニケーション\*2

#### IR等市場関係者とのコミュニケーションの強化

- ▶ 【アナリスト】あるメガバンクがM&Aを行った際、買収による収益見通し等の開示が無く、アナリストとの会話が十分にはなされなかったところ、当時のPBRの低さを踏まえてM&Aがベストオプションなのか？というマーケット反応に繋がった。今後は成長投資と自社株買いのどちらが望ましいかについてマーケットときちんと会話していくことが必要
- ▶ 【アナリスト】投融資の意思決定の際の保守的過ぎるリスクテイクについては、だいぶ改善されてきているとは思いますが、そういった改善の実態がマーケットや企業側に伝わっているかどうかという側面もある。伝わっていないと、結局はファイナンスが必要な企業が本邦金融機関を依頼先候補から外してしまう結果につながる
- ▶ 【アナリスト】銀行ビジネスは資本ありき。自社株買いをすれば当然資本が減る、成長の原資が減ることに繋がる。成長パスが見えているのであればそちらを重視すべき。資本の蓄積とのバランスを取った経営が重要。短期的な自社株買いという市場の声と長期的なインオーガニックな成長とをうまくバランスしていけないといけませんが、これはコミュニケーション次第かとも思う。
- ▶ 【アナリスト】市場とのコミュニケーションについては、米銀と比べるとIRに割いている人的リソースも大きく異なる。米銀であれば数百人単位で対応している。決算発表までの時間が長いことも具体的な課題の一つ

\*1 戦略：ここでは、コーポレート戦略(事業単位毎に最適な資源配分を決定すること)と事業戦略(コーポレート戦略によって事業単位毎に配分された資源を適切に用いて事業毎の成長を推進し競争優位性を構築すること)の両面の意味を指す

\*2 コミュニケーション：主に株式市場を始めとするステークホルダーとの対話

## 3-2. ヒアリング結果(体制・プロセス、人材・報酬に係る意見)

#### 体制・ プロセス\*1

#### 意思決定迅速化、ローカライゼーションの強化

- ▶ 【アナリスト】海外金融機関との差を埋めるには、ディシジョンメイキングの時間を短縮したりするなどのフレキシビリティが必要。例えば、現場からは、プロジェクトファイナンスの意思決定について、海外金融機関はオーバーナイトで判断できるが、邦銀は時間がかかるといった声がある。減点主義の人事評価、稟議書の決裁、複数の意思決定者等、様々な要因が考えられる
- ▶ 【アナリスト】本邦金融機関においては、融資よりも個別性の高い難しいリスクテイクの局面における、社内プロセスの手続きの多さ・手間・スピード感の無さがあるのではないか
- ▶ 【金融機関】根本的に金融プロダクトの面で米州、欧州の方が日本より進んでいる。そういった環境の中で、日本でグローバルな意思決定をすべて行うことには限界を感じている。米州で起きたことをいかに日本で理解するか、できるかという問題がある

#### 人材・ 報酬\*2

#### プロフェッショナル人材、英語力の強化、現地の有能な人材確保

- ▶ 【アナリスト】本邦金融機関については人事部の力が強く、ビジネス部門別の人事設計(採用、異動、業績評価)になっていない。改善には向かっていると思うが、プロフェッショナルな人材を育てるという面で徹底されていない
- ▶ 【アナリスト】外国金融機関では基本的には部署への入社・配属であり、その業務のプロフェッショナルとなる。一方、日本の銀行は新卒で入って、支店からあちこちに異動する。専門性の深さ、および人材調達のスピードの面で相対的に劣後する原因となっている。会社をまたいで持ち運びできるようなスキルが身につくづらい人事制度となっている
- ▶ 【アナリスト】本邦金融機関であるが故の弱さについては、英語を話せない人が多すぎる点とシステム投資の点。英語については、そもそも金融のルール自体が英米のものなので、英語ができないということで掘めていない機会がある
- ▶ 【大学教授】人材確保は80年代のグローバル化においても課題だった。現地化を進めていく中で、現地の有能なスタッフをいかに確保するのか、この点については現在もメガバンクが苦しんでいるところと考える
- ▶ 【金融機関】米州以外の金融機関との比較で言えば、英語、人材面で差があると感じている。海外の金融機関と会話したときに、何故日本でオフィスを作らないかという話題で「日本では語学だけではなくグローバルな金融知識を持つ人を採用できないから」と言われた経験がある
- ▶ 【大学教授】アジアでのビジネスは、かつては欧米の銀行との競争だったが、金融危機後は中国系や現地の金融機関との競争に変わってきている。競争環境が変わる中で適切な戦略を選択できる人材が重要

\*1 体制・プロセス：意思決定プロセス、業務プロセス等、グローバルビジネスを行うにあたっての組織面に関する事項

\*2 人材・報酬：人事運用、評価、採用等人事業務に関する全般

## 3-2. ヒアリング結果(シナジー、政策に係る意見)

### シナジー\*1

#### 買収先の人材の連結ベースでの活用、積極的なPMI、現地での新たな市場形成と日本への還元

- ▶ 【アナリスト】買収先のトップには日本人が送り込まれ、現地人材をトップで登用することはほとんど行われていない。買収先の優秀な人材を連結ベースで活用するという仕組みもできていない。ある金融機関では、M&Aにあたり、カルチャーフィットする会社かどうかを慎重にデューデリジェンスした上で買収し、買収先の優秀な人材を連結経営の中で幅広く使えるようになっているが、他社ではできていない
- ▶ 【アナリスト】インオーガニックな戦略については、せっかく資本を出して株式を取得しているのであれば、取得後にもう少しアグレッシブにPMI(Post Merger Integration)を行ってもいいのではないか
- ▶ 【金融機関】アジアではフィンテックを含むデジタル領域に注力。現地のアンダーバンク/アンバンク層にリーチしたい。特にリテールビジネスでは、現地でビジネスを単独で切り開いていくのは限界があると感じており、ビジネスの形態としてプラットフォーム・エコシステムを形成すること・押さえることが重要ではないかと考えている。最終的には日本で築き上げてきたエコシステムとつないでいけるといいと思っている
- ▶ 【金融機関】最も進んでいるマーケットである米国で築き上げたビジネスモデルを欧州とアジアにその土地の特性に合わせながら展開していくのが基本的な考え。例えば、アジアではトランザクション(外国為替や貿易金融)にオポチュニティがあるところ、米国で培ったデリバティブスのノウハウを活かしてビジネスを推進しようという考え

### 政策\*2

#### 海外事例の情報提供、一部の規制の見直し・柔軟運用

- ▶ 【アナリスト】金融庁が地域金融機関と行っている取組みのようなものをメガバンクに対しても行い、それを投資家が検証可能なレポート等の形で開示するのは如何か。考えられるテーマは、外国子会社の経営管理体制や外国人材の活用、プロフェッショナル人材の育成等。海外の先行的な事例の調査結果を示すことでメガバンクが改善できることもあるのではないかと
- ▶ 【アナリスト】金融は根本的にBSビジネスであるため、資本規制が一番重要となる。国際的な規制動向が日本の金融機関に不利にならないよう交渉してほしい
- ▶ 【金融機関】本来的には様々な金融サービスを一体でできることが理想。銀行と証券のビジネスは不可分なところがあるので、もう一歩米国並みになっていくと望ましい
- ▶ 【金融機関】銀証間の情報隔壁については、見直しも行われているが、さらに欧米と近い形にしていきたい
- ▶ 【金融機関】アジアでフィンテックを含むデジタル領域に注力しているが、他業を営む銀行業高度化等会社の枠組みについてももう少し柔軟性を持たせていただけないか。本枠組みでは、主に本体の銀行業の高度化や本体銀行の利用者の利便向上に資することが要件とされているが、我々が海外で連携しているパートナーや現地の利用者のベネフィットになるような取り組みが制限されてしまう可能性がある
- ▶ 【金融機関】金融と非金融の垣根も気になる。アジアでは非金融業者による金融領域への参入がある一方、我々は非金融に参入できず、もったいない思いをすることがある
- ▶ 【大学教授】今後、金融の担い手は金融機関だけではなく。非金融機関による金融サービスのグローバル展開やフィンテック企業の海外展開についても金融庁が支援することが重要

\*1 シナジー：M&Aにおけるシナジー発揮やビジネスポートフォリオ間、地域(国内×海外)間におけるシナジー等

\*2 政策：本邦金融機関の海外戦略を後押しする為に望まれる金融庁の取組みへの言及



# 04

金融力強化に向けた対応案



## 4. 金融力強化に向けた対応案

### 4-1. 金融機関に期待される対応の方向性

調査やヒアリングによって海外金融機関の取り組みから得られた示唆を以下の3つに集約

まとめ	具体例
環境変化に適応した、注力領域(ビジネス/地理)の戦略的見直し	<p>【米】 1980年代初頭の預金金利の高騰は投資銀行ビジネスへの移行を促し、90年代以降の規制強化による株式上場コストの上昇は米金融機関のプライベートマーケット関連ビジネスの強化を促した。上記に対応するように、証券業務への参入認可、銀行の業務規制の事実上の撤廃等の規制緩和も進んだ</p> <p>【欧】 UBSはリーマンショック以降に投資銀行部門を縮小し、ウェルス・マネジメント事業に注力する方針を固め、現在では売上の50%以上を占める。サンタンデール銀行は、EUの市場統合が進んだ1990年以降に、同じ言語圏にある中南米のリテール事業へ資本を集中投下して現地でシェアの大きい金融機関を買収した結果、中南米地域の売上が大きな割合を占めている</p> <p>【英】 HSBCは、リーマンショックまで投資銀行ビジネスを中心に強化してきたが、リーマンショックで大きな損失を被ったため、グローバルのリテール・ウェルス事業に注力することになった。しかし、欧米のリテールビジネスは、赤字続きとなったため、近年は東アジア重視の傾向が強まっている</p>
各国・地域の特性・強み・政策等の活用	<p>【米】 基軸通貨としてのドルをベースに取引インフラを整備</p> <p>【欧+英】 EU+英国が世界に先駆けてサステナブルファイナンスに関連する規制や市場の整備を行ってきたことにより、グリーンボンド等のシェア優位に。言語面で親和性の高い地域への事業展開(HSBC、サンタンデール等)</p> <p>【シンガポール】 政府の国策によって誘致され、ヘッドクォーターをシンガポールに置くようになった企業向けのローンの金利収入や、国策で海外から招いている富裕層のウェルスマネジメント関連手数料、成長産業として政府が近年急速に力を入れている決済事業(カード・フィンテック含む)関連の手数料で収益を伸ばしている</p>
買収、外部人材の活用、ローカライゼーションを通じた新たなケイパビリティの確立・精緻化	<p>【欧+英+米】 欧米の金融機関における各ビジネスの経営トップの多くは、グループ内出身者ではなく、そのビジネスに精通している人材が登用される。また、欧米の金融機関は現地人材によるビジネスのローカライゼーションを促す文化を有しており、日本でもJP Morgan ChaseやUBS等のように、日本人を経営トップに置く外国金融機関が多い。</p> <p>【欧】 1990年以降のDeutsche銀行は、米・英の投資銀行を買収することで、投資銀行ビジネスのケイパビリティを獲得した。また、投資銀行ビジネスについて、自国を含めた欧州諸国で買収銀行を中心にした体制で発展してきた。また、HSBCも米国のリパブリック銀行の傘下でルクセンブルクのプライベートバンクであるサフラ銀行を買収後、全世界でウェルスビジネスを強化。リーマンショック後は、新しいマザーマーケットである東アジアでのウェルス事業に注力している。</p>

## 4. 金融力強化に向けた対応案

### 4-1. 金融機関に期待される対応の方向性

攻める事業を行っていくための基盤を整え、様々なシナジーと市場形成力を創出・機能させていくための取組が期待される

#### 戦略

##### ROE, RORAを意識した事業ポートフォリオの適性化

- ▶ ROE、RORA意識をビジネス全体に浸透（組織・人事評価への適用等、RORAの低い投融資の撤退等）
- ▶ 攻めのシステム投資

#### 体制・プロセス

##### 意思決定迅速化、ローカライゼーションの強化

- ▶ 承認プロセスの簡素化、担当・現地への権限委譲
- ▶ 進出先の国の状況に応じた企画・意思決定（例：海外拠点における企画セクションの設置等）

#### 人材・報酬

##### プロフェッショナル人材、英語力の強化、現地の有能な人材確保

- ▶ 全グループベースの人材戦略
- ▶ 権限移譲を伴う部門別人事制度の本格導入
- ▶ 定期異動ルールの見直し
- ▶ 買収後の人材活用を見据えたカルチャーアセスメントの実施
- ▶ 報酬制度の柔軟化（複数報酬テーブルによる優秀な人材の確保等）
- ▶ 買収先やグループ各社の経営トップにビジネスに精通した人材を登用

### 攻める・見直す基盤の整備

環境変化に適応するための注力領域（ビジネス／地理）の戦略的見直し

国や地域の特性・強み・政策等を活用

買収、外部人材の活用、ローカライゼーションを通じて必要なケイパビリティを確立・精緻化

シナジーの創出

市場形成力の強化

#### コミュニケーション

##### IR等市場関係者とのコミュニケーションの強化

- ▶ 成長投資について、市場の理解を得られる十分な情報提供、コミュニケーションの充実
- ▶ IRのプロ等を活用した人員体制の強化

#### シナジー

##### 買収先の人材の連結ベースでの活用、積極的なPMI、現地での新たな市場形成と日本への還元

- ▶ 現地人材のトップでの登用、買収先の優秀な人材を連結経営で活用
- ▶ 非金融×金融、社会課題×金融等、新たな市場形成力の強化
- ▶ 海外で獲得した新たなケイパビリティやビジネスモデルの日本・他地域への展開

## 4. 金融力強化に向けた対応案

### 4-2. 金融庁に期待される対応の方向性

本邦金融機関が前述の取組を進め、金融力を高めていくために、金融庁には以下のような取組が期待される

#### 金融庁に期待される対応例

##### グローバルに戦える規制枠組みの整備

- ▶ 銀証ファイアウォール規制のような日本固有の制約を見直し、海外のグローバルな金融機関と同等の条件で戦えるよう規制枠組みを整える
- ▶ 海外で積極的に事業展開を行う上で支障となり得る規制(他業を営む銀行業高度化等会社の要件等)について、制度の趣旨・目的に反しない範囲で柔軟な運用、規制の見直しを行う
- ▶ 国際的な規制枠組みが本邦金融機関や日本経済にとって不利とならないよう、影響をよく見極め、戦略的に交渉する

##### グローバル戦略高度化に向けた対話・支援の実施

- ▶ グローバル戦略を含むビジネス戦略につき、その高度化を支援する観点から対話を行い、金融機関における課題や当局に期待される役割を把握する
- ▶ 経営を高度化する上での諸課題(プロフェッショナル人材の育成、システム投資、意思決定プロセス、海外拠点のガバナンス等)の改善に資する情報提供(業態を超えたベストプラクティスの共有、委託調査等)を行う
- ▶ 国際金融センターや資産運用立国等のような日本市場のプレイアアップにつながる施策を推進するとともに、フィンテックやサステナブルファイナンスのような新たな領域においても官民連携して先進的な取組を進め、本邦金融機関がプレゼンスを発揮できるよう支援する

##### 業態を超えた総合的な海外展開支援

- ▶ 大手金融機関だけでなく、フィンテック事業者や非金融機関による金融関係サービスのグローバル展開も支援する
- ▶ 脱炭素社会への移行等、現地の社会的なニーズに対し、現地当局や関係国際機関、公的金融や商社等、関係者と総合的に連携し、日本の企業・金融機関による有効なソリューション提供を支援する



EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社

〒100-0006

東京都千代田区有楽町一丁目1番2号

東京ミッドタウン日比谷

日比谷三井タワー

[ey.com/parthenon](http://ey.com/parthenon)

当社、EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社（以下、「EY」という）は、金融庁の依頼に基づき、金融グローバル戦略の高度化に向けた調査分析事業（以下、「本案件」という）に際して、金融庁とEYとの間で合意した令和5年4月13日付契約書（以下、「本契約書」という）に定められた業務を実施致しました。

### 本報告書の目的及び利用上の制限

- ▶ 本報告書は、金融庁による具体的な指示に基づいて、本案件を前提として金融庁の為にのみ作成されたものであり、その他の目的に利用または依拠されるべきものではありません。
- ▶ また、EYでは、第三者に対していかなる契約上またはその他の責任を負うものではありません。
- ▶ EYは、本報告書において推計又は試算等を行った場合において、当該推計又は試算等の結果が確実に実現することを保証しません。また、本報告書の内容は、金融庁又は第三者が行う投融資等に関する検討のために使用されることを意図していません。

### 業務内容の性質及び業務範囲

- ▶ EYに提供されたデータ、情報及び説明に関しては、EYはその完全性及び正確性について責任を負わず、それらを検証する責任もないものとします。
- ▶ 本報告書の各構成部分は、EYが実施した業務の各側面について言及していますが、EYの発見事項及びアドバイスを正確に理解するためには報告書全体を読む必要があります。
- ▶ EYは契約書に基づき令和5年9月29日までに業務を実施致しました。従って、本報告書は令和5年9月29日以降に生じた事象又は状況を考慮しておりません。よって、EYは、それらに応じて報告書の内容を更新することに対して義務を負うものではありません。
- ▶ 本業務は監査業務、レビュー業務又は保証業務（「保証業務」とは「財務情報等に係る保証業務の概念的枠組みに関する意見書」（平成16年11月29日 企業会計審議会）において定義されたものをいう）に該当せず、したがって、本業務によりEYは財務情報や内部統制に関して、いかなる意見若しくは結論の表明又は保証の提供をしていません。

## EY | Building a better working world

EYは、「Building a better working world ～より良い社会の構築を目指して」をパーパス(存在意義)としています。クライアント、人々、そして社会のために長期的価値を創出し、資本市場における信頼の構築に貢献します。

150カ国以上に展開するEYのチームは、データとテクノロジーの実現により信頼を提供し、クライアントの成長、変革および事業を支援します。

アシュアランス、コンサルティング、法務、ストラテジー、税務およびトランザクションの全サービスを通して、世界が直面する複雑な問題に対し優れた課題提起(better question)をすることで、新たな解決策を導きます。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EYによる個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、[ey.com/privacy](https://ey.com/privacy)をご確認ください。EYのメンバーファームは、現地の法令により禁止されている場合、法務サービスを提供することはありません。EYについて詳しくは、[ey.com](https://ey.com)をご覧ください。

### EYパルテノンについて

EYパルテノンは、クライアントと共に、そのエコシステムの再認識、事業ポートフォリオの再構築、より良い未来に向けた変革の実施を支援し、この複雑な時代を乗り切る舵取りを支えます。グローバルレベルのネットワークと規模を有するEYパルテノンは、戦略的ソリューションの提供に注力しており、自社のトランスフォーメーションを目指す企業経営者が、より適切に課題を管理しながらチャンスを最大化する戦略を策定し実行するためのサポートを提供しています。戦略の提案から実行までを通じて、EYパルテノンは、クライアントが長期的価値をばぐくみ、より良い社会を構築することに貢献します。

EYパルテノンは、EYにおけるブランドの一つであり、このブランドのもとで世界中の多くのEYメンバーファームが戦略コンサルティングサービスを提供しています。詳しくは、[ey.com/ja\\_jp/parthenon](https://ey.com/ja_jp/parthenon)をご覧ください。

© 2023 EY Strategy and Consulting Co., Ltd.  
All Rights Reserved.

不許複製・禁転載

本書には機密情報が含まれます。また、本書に関する一切の権利はEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社に帰属します。当社の書面による承諾がない限り、第三者への開示を禁じます。

[ey.com/ja\\_jp](https://ey.com/ja_jp)