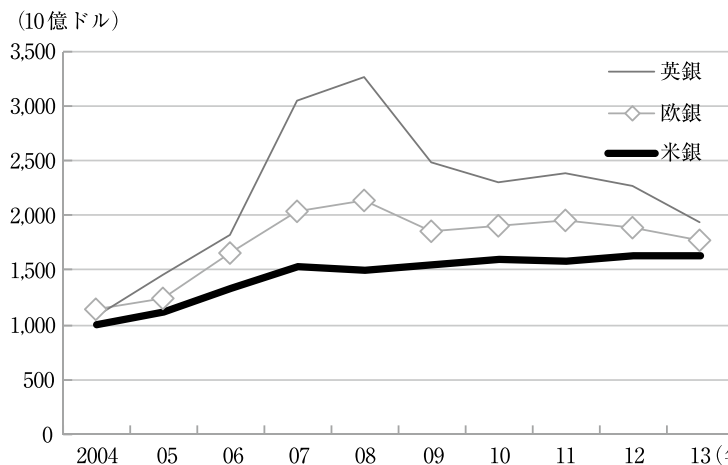


は2008年をピークに減少傾向にあり、米国大手銀行も2008年以降は伸びが鈍化し、ほぼ横ばいで推移している（図1）。同時に、欧米大手銀行の自己資本は、実質国有化された影響で自己資本が減少した英 RBS の影響を受けた英国大手銀行を除けば、米国、欧州大手銀行とも、金融危機以降も着実に積み上がっている（図2）。このように、金融危機後、欧米大手銀行は、資産拡大を抑制すると同時に自己資本の拡充を図るなど、行動が保守的になっていることが確認できる。

また、欧米大手銀行の収益性を見ると、金融危機前、自己資本利益率（ROE）は20%を超えるなど、高水準で推移していた（図3）。しかし、2008年に金融危機に伴う巨額損失からマイナスに転落した後、金融危機後も10%以下で推移するなど、リーマン・ショック後6年を経てもなお、金融危機前の半分の水準にも回復していない。

さらに、サブプライム危機に伴う証券化商品価格の大幅下落から欧米大手銀行が巨額損失を計上したトレーディング業務の状況を見ると、金融危機後、欧米大手11行の債券トレーディング収益（純収入）は、2009年の約1,400億ドルから2013年は約800億ドルと、2/3以下に減少している（図4）。さらに、マーケットシェアで上位のJPモルガン・チェース等の一部米銀を除き、多くの銀行でトレーディング収益は大きく減少している。このようななか、欧米大手銀行は、従来のOTDモデルにおける基幹業務であったトレーディング業務を中心に、従来のビジネスモデルを修正する必要に迫られている²⁰⁾。

図1 欧米大手銀行の総資産



注1) 米銀：JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティグループ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーの平均

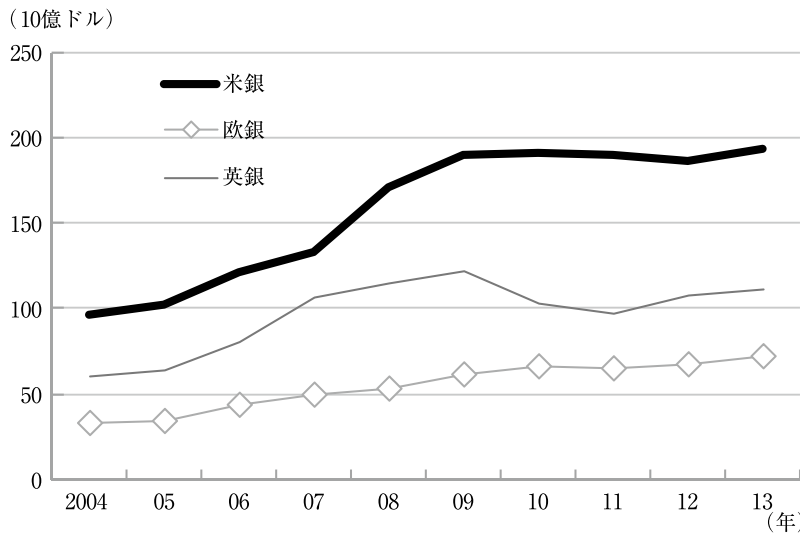
欧銀：ドイツ銀行、BNPパリバ、ソシエテ・ジェネラル、クレディ・アグリコル、UBS、クレディ・スイスの平均

英銀：パークレイズ、RBSの平均

注2) 欧銀、英銀は、各年末の為替相場で米ドル建てに変換
資料) 各行決算資料より作成

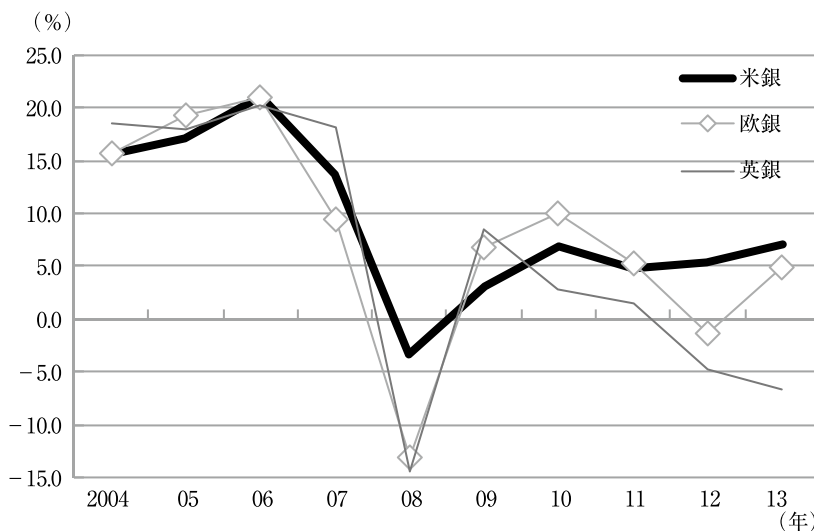
20) 欧米大手銀行の具体的なビジネスモデルの修正については、みずほ総合研究所（2014）第3章参照。

図2 欧米大手銀行の自己資本（Tier 1 自己資本）



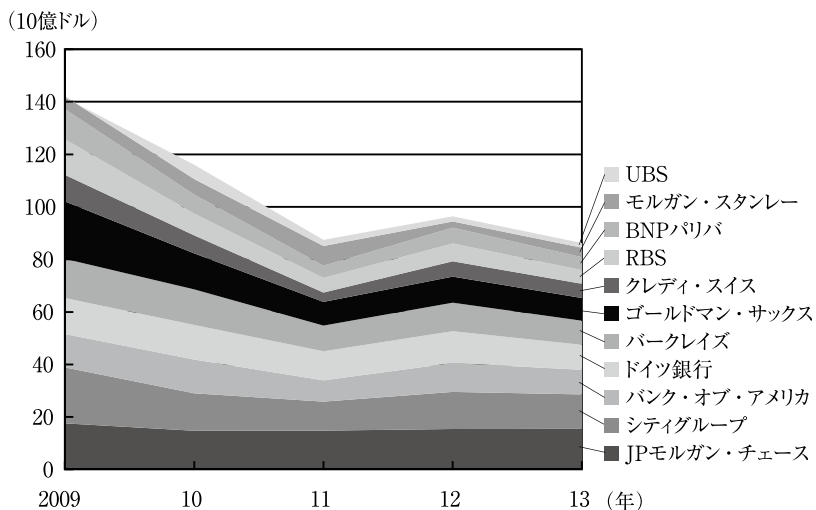
注1) 米銀：JP モルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティグループの平均
 欧銀：ドイツ銀行、BNP パリバ、ソシエテ・ジェネラル、クレディ・アグリコル、UBS、クレディ・スイスの平均
 英銀：パークレイズ、RBS の平均
 注2) 欧銀、英銀は、各年末の為替相場で米ドル建てに変換
 資料) 各行決算資料より作成

図3 欧米大手銀行のROE



注) 米銀：JP モルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティグループ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーの平均
 欧銀：ドイツ銀行、BNP パリバ、ソシエテ・ジェネラル、クレディ・アグリコル、UBS、クレディ・スイスの平均
 英銀：パークレイズ、RBS の平均
 資料) 各行決算資料より作成

図4 欧米大手銀行の債券トレーディング収入（純収入）



注) 欧銀、英銀は、各年末の為替相場で米ドル建てに変換
資料) 各行決算資料より作成

実際、2012年10月、スイスのUBSは、金融危機後不振の債券トレーディング業務を大幅縮小し、伝統的に強みがある富裕層向けのウェルスマネジメント業務を軸にしたビジネスモデルに転換することを発表した。さらに、2014年5月、破綻したリーマン・ブラザーズの北米部門を買収して金融危機後に一旦は債券トレーディング業務の強化を図った英国のバークレイズも、旧リーマン・ブラザーズが得意としてきた債券トレーディング業務を大幅縮小し、英国を中心とした商業銀行業務により注力する戦略転換を発表している。

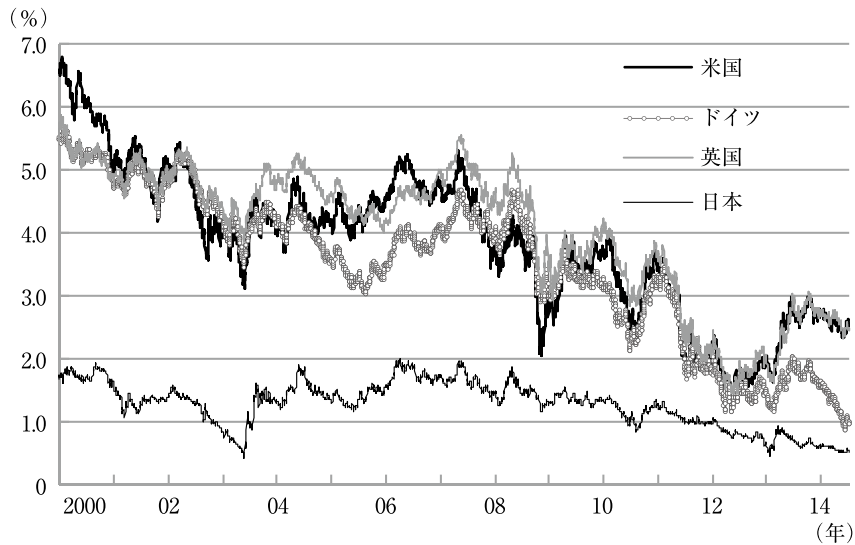
このように、金融規制強化に伴うバランスシート構造の制約や、ボルカー・ルール等の業務規制に伴い、ポスト金融危機において、銀行の業務遂行に対する制約は大きく高まっている。この結果、ポスト金融危機のグローバル金融業界においては、銀行の活動が停滞し、銀行のプレゼンスが低下するという変化が生じている。

2. 銀行の活動停滞とシャドーバンキングの台頭

(1) ポスト金融危機における高リスク商品市場の活況

ここで、ポスト金融危機における金融市場に目を転じると、金融危機後のFRB、ECB、BOE等の各国（地域）中央銀行による大規模な金融緩和に伴い、米国、欧州、日本など先進諸国を中心に、空前の低金利が続いている。FRB、BOE、日本銀行は大量の国債購入を伴う大規模な量的緩和を行い、ECBも量的緩和に踏み切る可能性が囁かれるなか、各国の長期金利も大きく低下している（図5）。

図5 主要国の国債利回り（10年物国債）



注) 10年物国債利回り
資料) Bloomberg より作成

米国や英国の長期金利は、金融危機前の5%台の水準から、2012年には2%を切る水準まで低下した。2013年以降は上昇に転じているものの、それでも概ね3%以下で推移するなど、歴史的には依然低水準である。ドイツの長期金利に至っては、ECBの量的緩和期待を背景に、2014年に入ると1%を切るなど、90年代以降超低金利が続く日本とほぼ同水準まで低下している。

このような歴史的な低金利を背景に、低格付企業向けのローンであるレバレッジド・ローンや、低格付企業が発行体の社債であるハイイールド債市場が活況になるなど、金融危機後、再び高リスクの金融商品に対する需要が高まっている（図6、7）。レバレッジド・ローンやハイイールド債の発行額は、金融危機前の水準を大きく上回っている。さらに、レバレッジド・ローンにおいては、ローン実行後の借り手の財務制限条項が緩いコベナンツ・ライト・ローンと呼ばれるローンの割合が、2013年には40%近くに上昇している。また、全社債発行に占めるハイイールド債の割合も、同15%程度に達している。このように、ポスト金融危機においても、より高い収益を求める投資資金が高リスクの金融商品に流れるという、危機前と同様の現象が出現している。

ただし、このような投資資金の出し手は、金融規制に伴い活動が停滞している銀行というより、ミューチュアル・ファンドやヘッジファンドなどの、シャドーバンキングが中心となっている。例えば、米国の社債投資を行う主体の割合を見ると、銀行が2008年の10%程度をピークに減少傾向にあるのに対して、ミューチュアル・ファンドは2008年の10%弱から2013年には約20%と倍増している（図8）。金融危機後に活況を呈しているレバレッジド・ローンやハイイールド債への投資も、ミューチュアル・ファンドやヘッジファンド等のシャドーバンキングが主体となっていると

図6 米国レバレッジド・ローン組成額

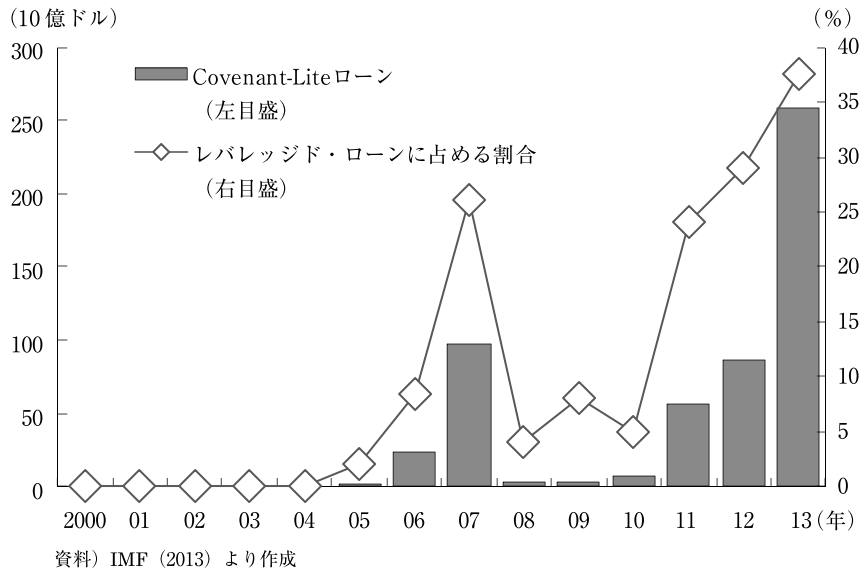
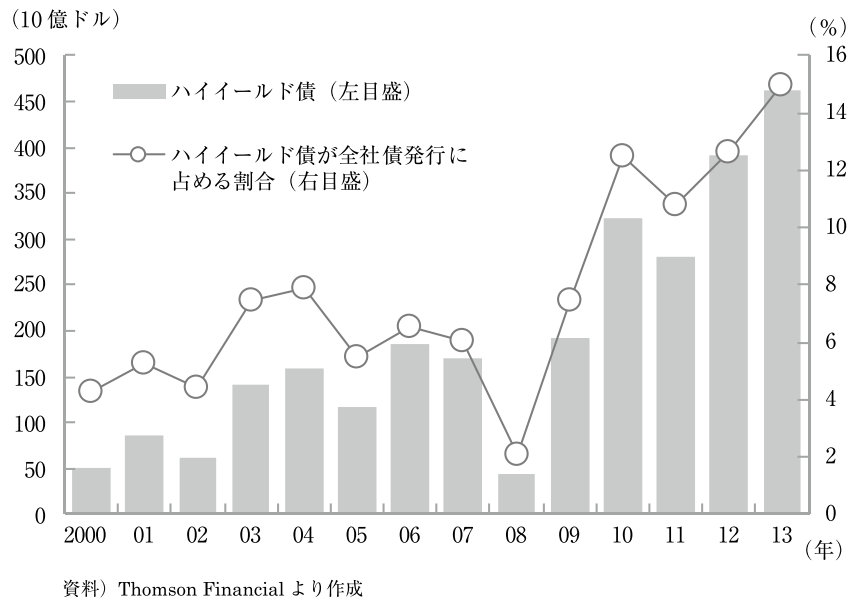


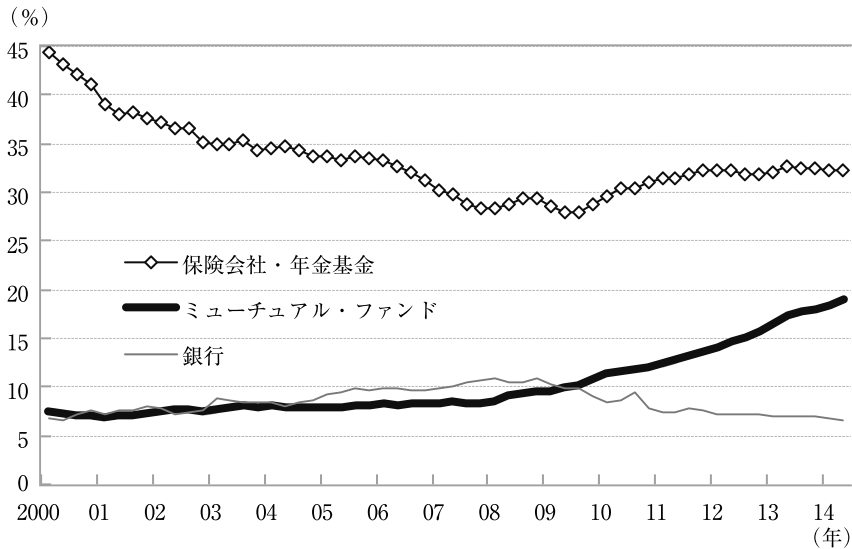
図7 グローバル・ハイイールド債発行額



見られている。

ポスト金融危機において銀行の活動が鈍化するなか、高利回りを追求するシャドーバンキングが主体となって、高リスク商品市場が再び活況となっている。

図8 米国の社債保有主体（割合）



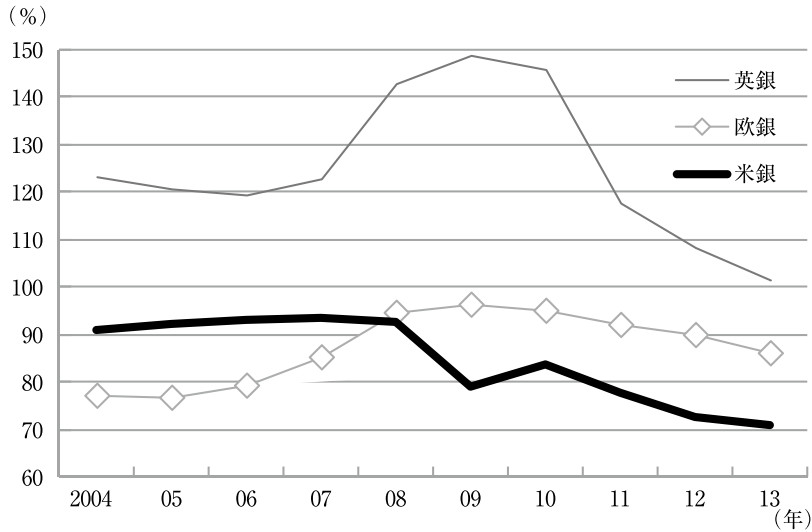
(2) シャドーバンキングのプレゼンスの拡大

通常、低金利局面では、家計や企業の借入需要が高まり、銀行貸出は増加する。しかし、金融危機後、金融規制強化に伴うバランスシート構造の変革や様々な業務制約に直面するなか、銀行はバランスシート拡大につながる貸出増加には必ずしも積極的ではなく、金融危機後の銀行貸出の伸びは鈍い。実際、預金に対する貸出の比率である銀行の預貸率は、金融危機後、低下傾向が続いている（図9）。米国大手銀行の平均預貸率は、2007年の90%超をピークに、2013年には70%程度にまで低下している。また、欧州大手銀行や英国大手銀行についても、2009年のそれぞれ約100%、約150%をピークに、2013年には90%弱、100%程度まで下落した。

この様に、金融危機後、銀行に集まる資金は必ずしも貸出には回らず、中央銀行預入金や国債等の証券投資に回っていることがうかがえる。銀行による国債等の安全資産の購入は、中央銀行による金融緩和をさらに補強する形になり、長期金利を一層低下させている。

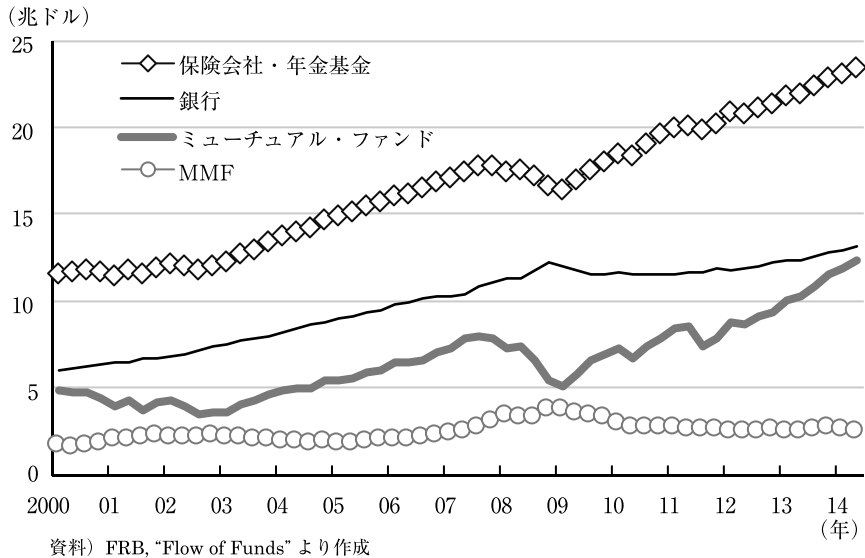
他方、シャドーバンキングの資産は、金融危機直後は減少したものの、例えば米国のミューチュアル・ファンドにおいては、その後、銀行を上回るペースで回復している（図10）。この結果、2014年の両者の資産規模は、それぞれ約13兆ドル、約12兆ドルと、ほぼ拮抗する状況となっている。このように、ポスト金融危機の金融業界においては、銀行に比べ、ミューチュアル・ファンドを含む資産運用会社などのシャドーバンキングのプレゼンスが相対的に拡大していることがうかがえる。

図9 欧米大手銀行の預貸率（貸出/預金）



注) 米銀：JP モルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティグループの平均
 欧銀：ドイツ銀行、BNPパリバ、ソシエテ・ジェネラル、クレディ・アグリコル、
 UBS、クレディ・スイスの平均
 英銀：パークレイズ、RBSの平均
 資料) 各行決算資料より作成

図10 米国の金融機関別資産



資料) FRB, "Flow of Funds" より作成

(3) シャドバンキングによる一部銀行機能の代替

シャドバンキングのプレゼンス拡大は、単に資産規模ばかりでなく、機能面においても、従来銀行が担ってきた一部を代替するといった現象も生じている。

例えば、米国の事業法人向け貸出を見ると、2005年以降、資金の出し手としてシャドバンキ