

## シティグループにみるグローバル金融サービス業の条件

シティグループに対する評価が高まっている。好調な業績とともにグローバル金融サービス業を目指す高い戦略性が評価されているからである。本稿では、スケールとスコープの観点から、シティグループの競争優位性を確認し、真に強いグローバル金融サービス業の条件を検討し、我が国金融サービス業への示唆を得ることとしたい。

### 1. 合併後の業績と経営の動向

#### 1) 合併後の業績推移

合併後のシティグループ<sup>1</sup>の業績が好調に推移している。表1が示すように1999年の調整後純収入は1994年の同純収入の1.8倍、コア収益は2.7倍、時価総額は6.6倍となった。

初めての通期決算となった1999年は、ソロモン・スミス・バーニー（SSB）の大幅増益が寄与し、調整後純収入が前年度比16.4%増、コア収益が同56.8%増、ROEが22.7%と記録的な成長を示した。純収入はバンク・オブ・アメリカとチェース・マンハッタンの合計金額を、コア収益の成長率は上位20行平均32.4%増を<sup>2</sup>、それぞれ大幅に上回るものであった。

表1 シティグループの業績推移

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	前年度比増減率	1994=100
調整後総収入(10億ドル)*1	\$32.8	\$37.5	\$45.2	\$49.5	\$51.1	\$59.5	16.4%	181
総コア収益(百万ドル)*2	\$3,733	\$5,650	\$6,981	\$7,751	\$6,342	\$9,947	56.8%	266
希薄化後EPS	\$0.95	\$1.47	\$1.87	\$2.12	\$1.77	\$2.85	61.0%	300
総資産(10億ドル)	\$537.5	\$559.1	\$626.9	\$697.4	\$668.6	\$716.9	7.2%	133
株主資本(10億ドル)	\$29.9	\$35.2	\$41.0	\$44.8	\$47.0	\$54.6	16.2%	183
ROE	16.0%	20.2%	21.1%	20.2%	14.9%	22.7%	52.3%	142
時価総額(10億ドル)	\$28.5	\$52.3	\$82.2	\$119.1	\$112.2	\$187.5	67.1%	658
従業員数	148,300	141,400	155,100	161,700	173,700	180,000	3.6%	121

注) データはトラベラーズグループとシティコープを合算調整したものの。

\*1証券化済クレジットカード債券を含む。\*2リストラ費用を除外。

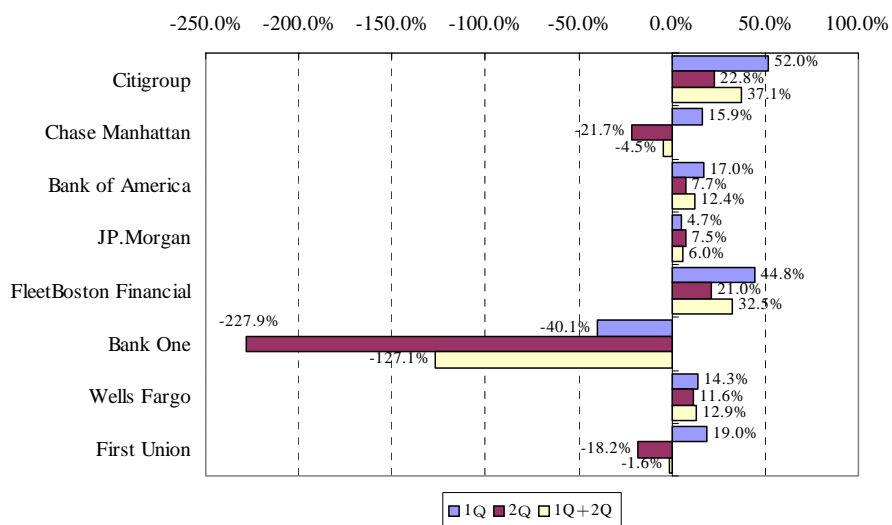
(出所) シティグループ資料より野村総合研究所作成

2000年第1Qにおいても、プライベート・エクイティ業務からの収益拡大が寄与し、総コア収益が前年同期比52.0%増、第2Qでは増益ペースが鈍ったものの、通期ベースで同37.1%増と他行を大きく上回る上昇率を示した(図1)。

<sup>1</sup> 沼田優子「世界最大の金融機関シティグループの誕生」『資本市場クォーターリー』1998年春号参照

<sup>2</sup> 飯村慎一「米国商業銀行の決算概況(1999年)」『資本市場クォーターリー』2000年春号参照

図 1 総コア収益の前年同期比増減率



(出所) American Banker 誌より野村総合研究所作成

## 2) 組織構成・収益構造

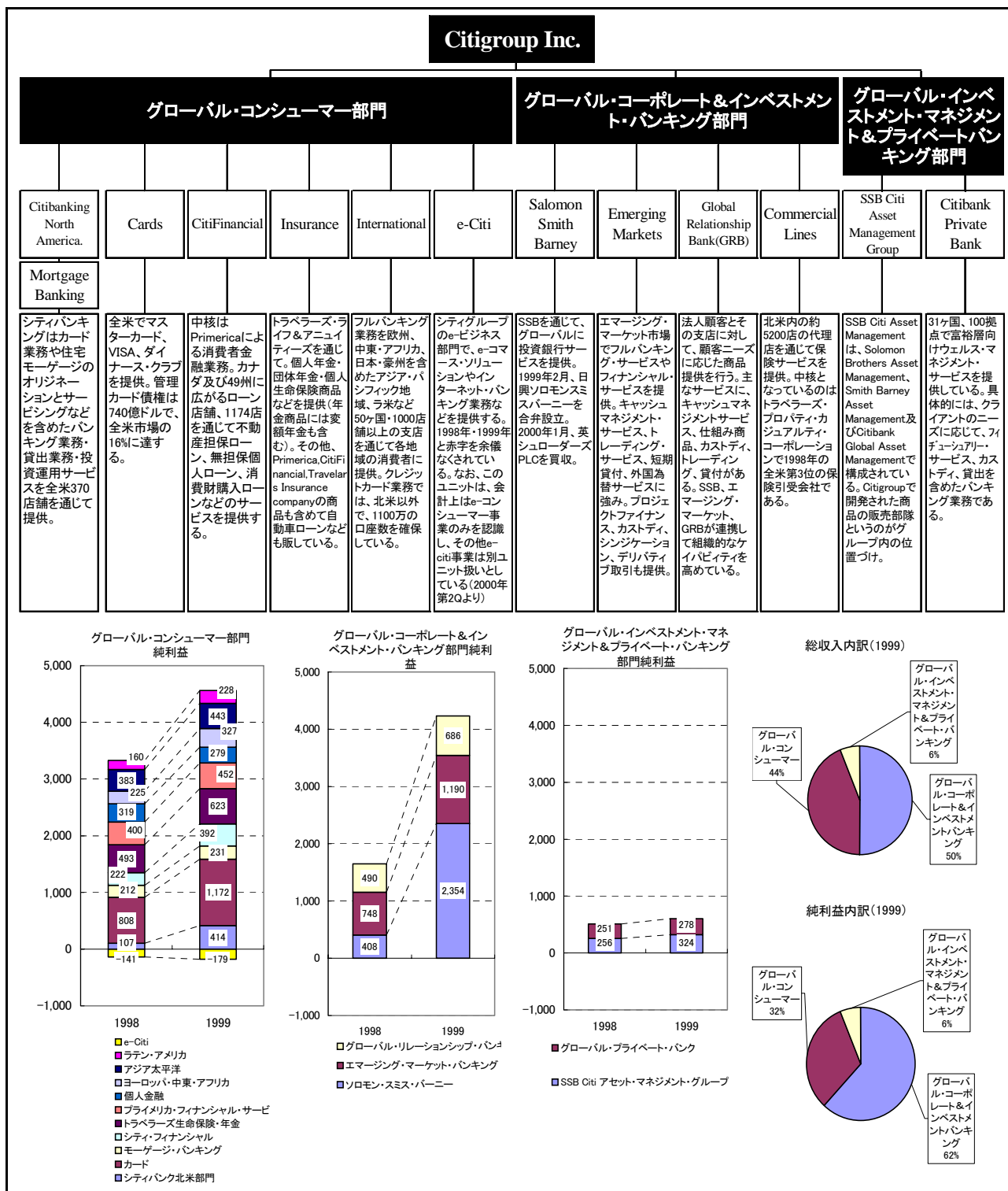
表 2 のように、現在のシティグループの業務部門は大きく 3 部門、①グローバル・コンシューマー部門、②グローバル・コーポレート&インベストメントバンキング部門、③グローバル・インベストメント・マネジメント&プライベート・バンキング部門に分かれており、1999 年の各部門の総収入内訳比率は①が 44%、②が 50%、③が 6%であった。

グローバル・コンシューマー部門では、クレジット・カード業界に確固たる地位を築くこと、不動産担保ローンや個人無担保ローンといった消費者金融業務をグローバルに展開すること、年金・生命保険商品の販売を行う保険業務のグローバル展開を進め業界における主要ポジションを獲得すること等が特に重要な戦略上の目標となっている。1999 年のコア収益は 5,005 百万ドルで、前年度比 56.9%増であった。

この部門における競争力の一つはクレジットカード業務である。グローバルにクレジット・カード貸出を行うことはもちろん(図 2)、ブランドと情報技術を梃子にして、住宅ローンや保険商品の提供が目指されている。

しかし近年、クレジット・カード市場の飽和化が指摘され、販売コストを引き下げながら、顧客基盤を確保していくことが戦略上重要なポイントとなっている。その点、シティグループの販売コストは 4%弱と、MBNA の 5%、プロビディアン の 9%強と比較してみても業界トップのコスト・パフォーマンスを示すなど競争力の維持・向上が図られている。図 2 が示すように、1999 年時点で 48 ヶ国、94 億ドルのクレジット・カード債権、カード保有者は 1.7 千万人を有するに至っており、国内カード市場においても 15%のシェアを確保するに至っている (Associates First Capital の買収の影響は考慮していない)。

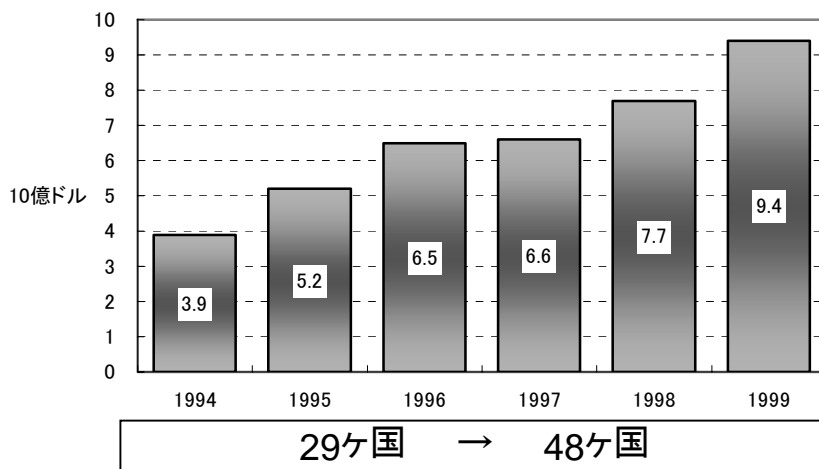
表2 シティグループの組織構成と収益構造



注) 表右下円グラフのグローバル・コーポレート&インベストメントバンキング部門のなかには、「その他投資活動」に含まれているプライベート・エクイティビジネス収入(純利益)も含めている。また、2000年9月に買収を発表した Associates First Capital Corpは、グローバルコンシューマー部門のCitiFinancial、Cardsに統合されていく予定である。

(出所) 野村総合研究所作成

図2 クレジット・カード債権の拡大とグローバル・リーチ



(出所) シティグループ資料

グローバル・コーポレート&インベストメント・バンキング部門は、シティバンクが得意とする JENA<sup>3</sup>多国籍企業向けのキャッシュ・マネジメント・サービス（代金回収や支払い管理、待機資金の短期運用）、カストディ、決済サービスなどのトランザクション・サービスや仕組金融、設備・運転資金の貸出等のコーポレート・リレーションシップ・バンキング業務および SSB による投資銀行業務を行っている（SSB の投資銀行業務やシティバンクのグローバル・コーポレートについては後述する。）。1999 年の部門コア収益は、4,230 百万ドルと前年度比 156.9% 増であった。なお、エマージング・マーケットのコア収益は 2000 年第 2Q 通期ベースで前年同期比 27% 増、グローバル・リレーションシップ・バンキングは同 49% 増となっている。

グローバル・インベストメント・マネジメント&プライベート・バンキング部門は、SSB Citi Asset Management Group を通じた一般富裕層向け資産運用業務を行っている。また、より上位の顧客向けには Citibank Private Bank を通じたウェルス・マネジメント・サービスが提供されている。

この部門からのコア収益は 1999 年に 602 百万ドル（前年度比 18.7% 増）と、総コア収益の 5.2% に過ぎないが、それでも 1999 年のステートストリートの純利益（619 百万ドル）に匹敵する大きさであることを考えれば、その収入規模の大きさが伺われよう。

シティグループとしては、今後 5 年以内に、SSB Citi Asset Management Group をグローバル・トップ 5 に数えられる資産運用会社に育成し、シティグループ商品の重要な販売先としていく方針である。また、退職年金サービスについては、2000 年第 1Q にステートスト

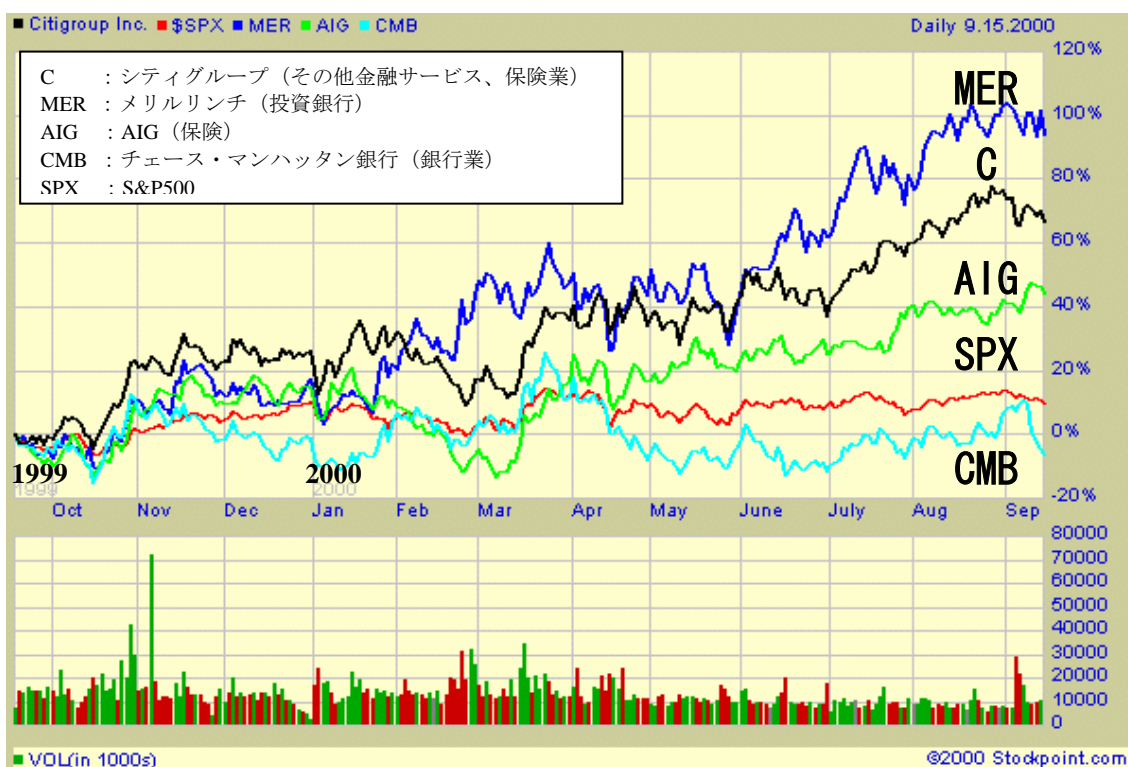
<sup>3</sup> シティグループのグローバル戦略は、地域を、JENA と呼ばれる日本・西ヨーロッパ・北米の 3 市場とアジア・ラテンアメリカ・中央/東ヨーロッパ・中東・アフリカの 77 ヶ国を対象とするエマージング・マーケットとに分けて推進されてきた。1999 年、シティグループの総コア収益の約 30% が海外部門からの収益となっており、内訳構成は JENA からの収益が 77%、エマージング・マーケットからの収益が 23% である。

リートとの合弁会社 CitiStreet を設立、メキシコやアルゼンチンで年金ファンドを買収する等、プライベートバンキング業務と共に高成長が期待されている。

### 3) 市場の評価

シティグループの好業績を市場は好意的に評価している。図 3 は米国における主要金融サービス業の直近 1 年の株価推移であるが、シティグループの株価は、銀行業のチェース・マンハッタンや保険業の AIG の株価を大きく上回る上昇率を示し、同グループへの期待の大きさが伺われる。しかし、2000 年春以降は、メリルリンチ（やその他の投資銀行）の株価上昇率を下回るようになってきている。

図 3 主要金融サービス業の株価動向（変化率ベース）



(出所) Stockpoint.com より野村総合研究所作成

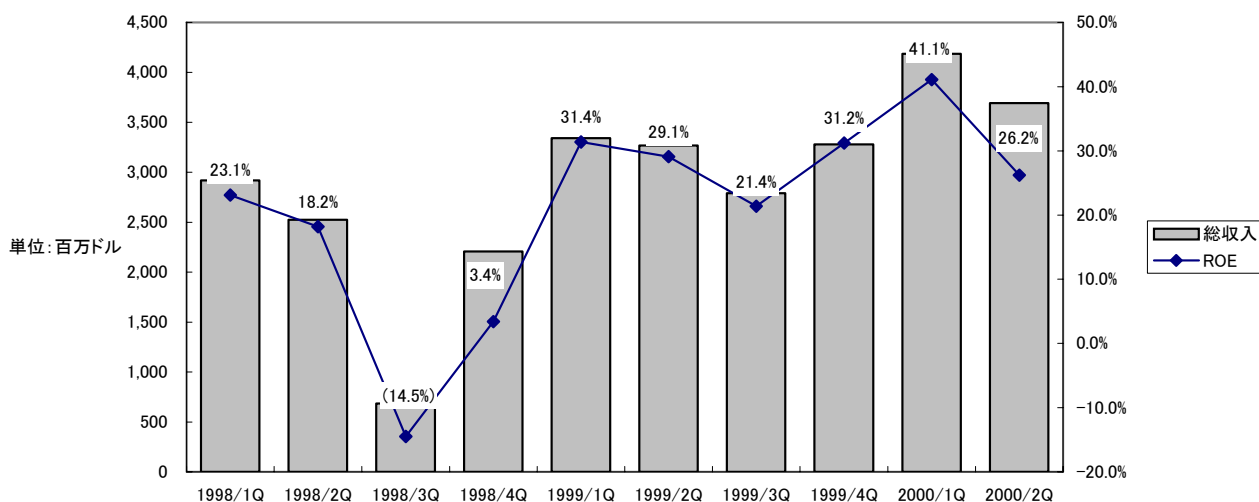
## 2. 好業績の背景と統合プロセスの動向

### 1) SSB が業績を牽引

先述した好業績を牽引したのはグローバル・コーポレート&インベストメント・バンキ

ング部門であり、なかでもSSBの貢献によるところが大きい。図4はシティグループ誕生以降のSSBの四半期毎総収入とROEの推移を示したものであるが、1999年から2000年第2四半期までの総収入水準は1998年に較べ一段高まったかたちである。また、ROEも相当の上昇を見るに至っており、2000年第1四半期には41.1%にまで上昇した。このときモルガンスタンレー・ディーン・ウィッターが36%、ゴールドマンサックスが33%、メリルリンチが31%であったことを考慮すれば、その収益性はかなり高いものであった。

図4 SSBの総収入とROEの推移



(出所) シティグループ公表資料より野村総合研究所作成

収益構造の変化をみると(図5)、トレーディング収入や純金利収入の割合が低下する一方で、コミッション収入及びアセットマネジメント業務から発生する資産管理業務収入の割合が上昇している。メリルリンチ<sup>4</sup>が、高いコミッション収入の割合を維持しながら資産管理業務収入や投資銀行業務収入の割合を増加させているのとほぼ同じ傾向が見られる。

また、表3は投資銀行業務のランキング表であるが、SSBが伝統的に強い債券引受部門は、1999年にメリルリンチやベア・スターンズとともに自動車大手フォードの86億ドルに及ぶグローバル債発行プログラムを策定するなど、安定した力を発揮している。

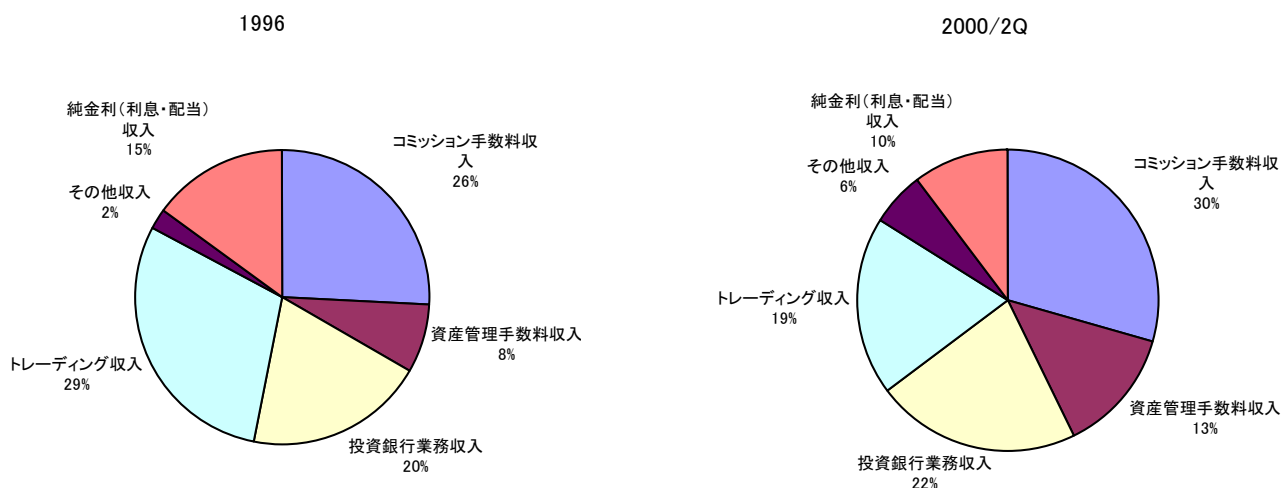
M&A部門においては、AOL-タイム・ワーナー案件(1,820億ドル)やパシフィック・センチュリー・サイバーワークス-ケーブル&ワイアレスHKT案件(350億ドル)といった大型案件を仲介した。2000年1月に英Schloder PLCを買収したこともあって、ランキングと市場シェアを大きく上昇させ、英国・EUでのフルサービス投資銀行業務の地歩を固めることとなった。

株式引受においても、キャリア1・インターナショナル(9.4億ドル)、フラッグ・テレ

<sup>4</sup> 関雄太「米国投資銀行のアドバイザー業務」『資本市場クォーターリー』2000年春号参照

コム（8.7億ドル）、AT&Tグループ会社等のIPOなどを手掛けたのをはじめとして、日米欧市場で市場シェアおよびランキングを上昇させている。

図5 SSBの収益構造の変化



(出所) シティグループ公表資料より野村総合研究所作成

表3 SSBの投資銀行業務に関するグローバル・ランキング

	1998		1999		2000/2Q	
	市場シェア	ランキング	市場シェア	ランキング	市場シェア	ランキング
<b>債券引受</b>						
投資適格債	12.7%	2	12.9%	2	12.9%	1
ハイイールド債	12.6%	3	14.6%	2	13.2%	3
グローバル債	4.7%	4	8.2%	2	9.5%	2
ローン・シンジケーション	8.5%	4	8.9%	3	11.1%	3
<b>M&amp;A</b>						
米国	25.3%	4	21.9%	4	32.6%	4
欧州	-	-	-	-	17.5%	4
日本	6.0%	3	10.0%	4	20.9%	1
グローバル	19.2%	4	13.4%	7	23.9%	3
<b>株式引受</b>						
米国	7.6%	4	9.5%	4	11.0%	4
欧州	2.3%	12	2.0%	13	7.8%	4
アジア	11.7%	3	13.1%	1	9.3%	5
日本	3.9%	8	21.1%	2	59.2%	1
グローバル	5.3%	6	7.3%	4	10.6%	3

(出所) Securities Data、IFRより野村総合研究所作成

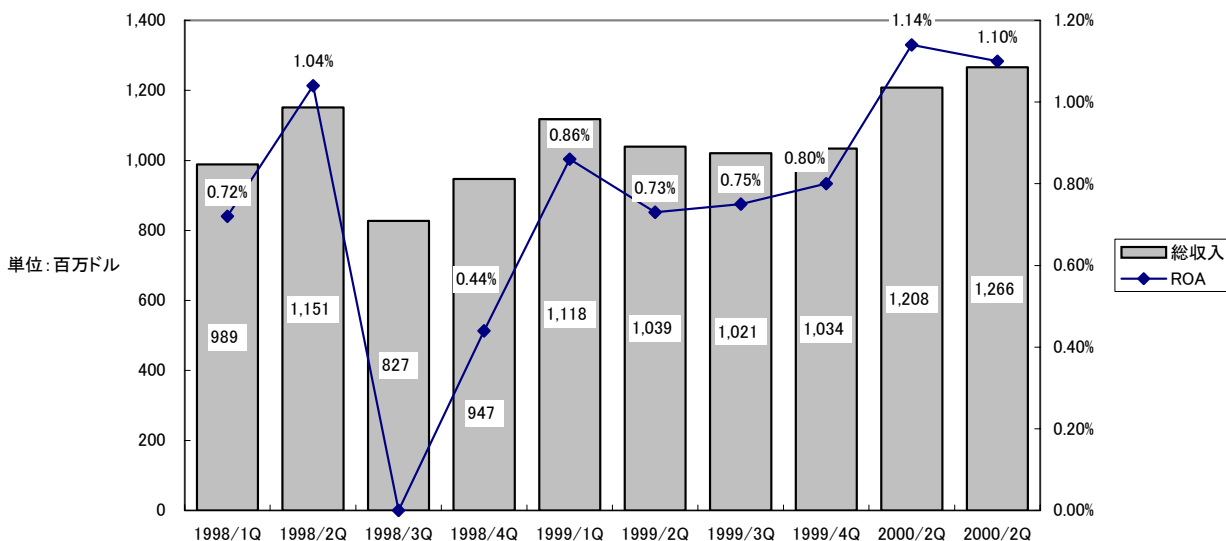
シティグループでは、先述した債券引受、M&A、株式引受をはじめとするSSBとシティバンクによる共同案件が1999年までで約300件にのぼり、シティバンクとの連携なしにはSSBの増収増益は果たし得なかったとしている<sup>5</sup>。

<sup>5</sup> シティグループ年次報告書（1999年）

一方、図 6 が示すように、シティバンクのグローバル・リレーションシップ・バンキング業務からの総収入も、1998年の3,914百万ドル（通期ベース）から1999年には4,212百万ドル（同）へと前年比7.6%増加し、2000年第2Qも2,474百万ドル（半期ベース）と前年同期2,157百万ドル（同）から14.6%増加（同）した。また、ROAも1999年以降、特に2000年に入ってから、一段高い水準へと上昇傾向にある。

このように、グローバル・コーポレート&インベストメント・バンキング部門の好業績は、SSBとシティバンクとの相乗効果によってもたらされたと考えられ、特にSSBが牽引したと言える。というのも、SSBが米国や日本の法人企業や富裕層に力点を置いているのに対し、シティバンクはグローバルな多国籍企業やエマージング市場国の法人企業、グローバルなハイネットワーク層にターゲットを絞り込んでいる。その意味では、SSBは、シティバンクの顧客ネットワークを利用することで、新たな案件の開拓を有利に進めることが可能となったわけである。

図 6 クローバル・リレーションシップ・バンキングの総収入と ROA の推移



(出所) シティグループ資料より野村総合研究所作成

## 2) 合併当初に指摘された課題へのチャレンジ

### (1) リストラの可能性

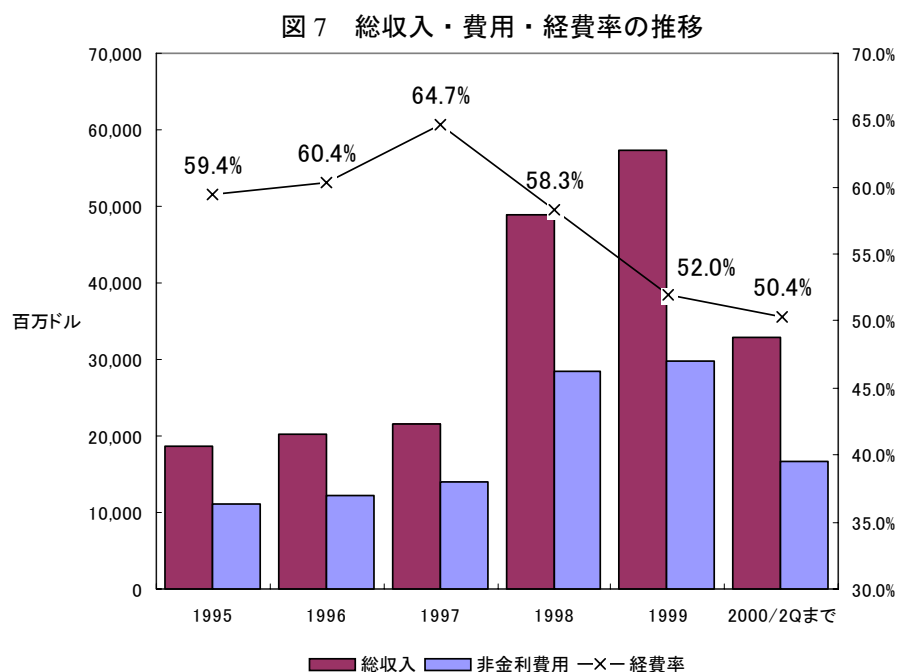
シティグループの好業績は、好調な米国経済の影響を受けて各業務が推移したこともあるが、合併発表当時に指摘された課題を着実に克服してきたことも大きいと考えられる。

合併当初、シティバンク、トラベラーズ保険、SSBの業務部門の重複が少ないため、かえってリストラの可能性が低いと指摘されたが、実際にはシティバンクのコンシューマ



ー・ビジネスを中心に 20 億ドル以上の経費削減に成功したといわれ、図 7 が示すように、1998 年で 58.3%であった経費率が、1999 年には 52.0%、2000 年第 2Q（通期）には 50.4%と大幅な改善を見せた。それは、合併前のシティコプの経費率 60%超水準を遙かに下回るものでもあった。2000 年第 2Q の他行の経費率が、JP.モルガンで 67.0%、チェース・マンハッタンが 58.0%、バンク・オブ・アメリカが 53.8%であったことからすれば、経費率の水準は極めて良好であると言えよう。

一般に、大規模金融機関ではエコノミーズ・オブ・スケールの存在を実証することは難しいと言われる。総資産が大きくなればなるほど、経費率の低下幅に限界があると考えられているからである。しかし、シティグループは合併を機に大幅な経費率削減に成功したわけである。



注) 1995 年から 1997 年はシティコプ連結データ。総収入は引当・償却控除前データ。  
 (出所) シティグループ資料より野村総合研究所作成

## (2) 規制の緩和

グラム・リーチ・ブライリー法が 1999 年 11 月に成立したことも、実態の追認という側面は否定できないものの、シティグループの立ち上がりを後押しした。1998 年に合併し、経過措置として最長 5 年間の銀行・保険両業務の兼営を認められていたシティグループは、同法成立により、トラベラーズ保険の保険引受業務の売却を免れることになったのである。

## (3) クロスセルの成否

また、当初、1980 年代におけるワンストップ・ショッピングの失敗から、クロスセルなどうまくいかないとする指摘もなされた。確かに、後述するように、マス・リテール分野

におけるクロスセリングが必ずしも成功しているわけではない。シティグループでは 2000 年 7 月、クロスセル戦略を強化するために R.リップ氏を統括責任者に据えることを発表し<sup>6</sup>、特にコンシューマー・ビジネス業務などリテール金融業務のクロスセリングを強化していく方針を鮮明にしている。

#### (4) 経営のイニシアティブ

さらに、合併当初、S.ワイル氏と J.リード氏が共同 CEO に就任することに懐疑的な見方が多かったが、J.リード氏の退任（2000 年 4 月）によって経営のイニシアティブは S.ワイル氏に一本化された。1999 年秋には、S.ワイル氏が主要部門を掌握し、J.リード氏は情報システム部門や法務部門などにその権限が限定されていただけに、J.リード氏の退任は時間の問題とされた。

しかし、S.ワイル氏は比較的高齢（66 歳）であることから、後任人事が常に噂される状況が続いており、人事問題は今後も注目されていくものと見られている。

### 3) 業務基盤の強化に向けた提携・買収および e-ビジネスへの対応強化の動き

以上のように統合プロセス上の課題を一つ一つクリアしていく一方で、業務基盤の強化に向けた提携・買収も積極展開されている（表 4）。

第一に、シティバンクの強味であるグローバル性の維持拡大に努めた。1998 年 12 月にはアルゼンチンの Banco Mayo Cooperativo Ltda を買収、1999 年 3 月にチリの消費者金融会社 Conosur SA を買収、2000 年 5 月に台湾の Fubon Group と提携、7 月にはポーランドの Handlowy 銀行の株式を取得した。

第二に、国内消費者金融業務ではカード部門の強化や住宅モーゲージ事業の拡大を図った。カード関連事業では、Mellon Financial Co.のクレジット・カード部門の買収や米国歯科医協会など大口提携先を確保するなどの動きを見せた。住宅モーゲージ事業では、Citibank Mortgage による Source One Mortgage Services Corp の買収を行っている。

また、2000 年 9 月には、公開会社として米国最大の消費者金融 Associates First Capital Co. (AFCC) を 311 億ドルかけて買収し、消費者金融業界で揺るぎ無いポジションを確保し、ライバル GE キャピタルを追撃する体制を整えた。

第三に、先述したように、SSB を中心とする投資銀行業務の強化を図った。2000 年 1 月には、英 Schloder PLC を買収し、欧州における投資銀行業務の拡大に重要な足がかりを作っている。

<sup>6</sup> American Banker (2000 年 7 月 24 日)

表 4 合併後の最近の動向

	シティグループ誕生以降の出来事 (●合併関連、◆組織関連、◇人事関連、▲事業動向関連、★提携・買収関連)
1998年4月	● シティコープとトラベラーズ・グループの合併発表
1998年6月	★日興証券とトラベラーズとが、JV「日興ソロモンスミスバーニー証券会社」の設立を核とする全面提携を発表
1998年10月	● シティグループの合併作業完了 ◆ コンシューマー・ビジネス部門の人事発表 ◆ SSB Citi asset management 部門の設立
1998年11月	◆ SSBとシティバンクのホールセール事業の統合
1998年12月	◇ 戦略営業企画部門にTodd氏(37歳)を起用 ★ アルゼンチンのBanco Mayo Cooperativo Ltdaを買収
1999年2月	▲ シティバンク、2億ドルをカリブ・中央アメリカの22ヶ国に供与
1999年3月	◇ 副会長にW.Rhodes氏(シティバンク出身)を起用
1999年3月	★ メロンフィナンシャルのカード部門買収(カード債権19億ドル) ★ Associates First Capital Corporationから約5.6億ドルの貸出債権と消費者向店舗128店を買収 ★ チリの消費者金融会社(資産4.6億ドル、65店舗)を買収 ★ American Dental Associationとシティバンクのカード部門が提携 ★ シティバンク・モーゲージ、Source One Mortgage Services Corpと子会社 Central Pacific Mortgageを買収 ◇ K. Sabatacakisをリスク管理部門長(旧ケミカル銀行出身)に起用
1999年9月	◆ 消費者金融部門をCitiFinancialとして改組(カナダ及び国内45州に1200店舗)
1999年10月	◇ 前財務省長官R.Rubinを共同CEOとして迎え入れる ▲ オンラインショッピングツール「ClickCredit <sup>SM</sup> 」の提供開始
2000年1月	★ SSBがシュローダーPLCを買収、欧州における投資銀行業務を強化
2000年2月	★ Commerce One と提携し、B2B戦略を強化 ◇ CFOのH. Millerが退職すると発表 ◇ CEOのJ.Reed(シティバンク出身)が退職すると発表
2000年3月	◇ 新しいCFOにT. Thomsonが就任すると発表 ◇ インターネット・オペレーティング委員会を設置し、副CEOのD.Maughanが統括
2000年5月	★ 台湾のFubon Group と提携。シティバンクの台湾での事業を同グループ傘下事業と統合
2000年7月	▲ アカウント・アグリゲーション・サービスを扱うMyCiti.comを立ち上げ ★ Yodlee社と提携 ★ America Online と提携 ★ ポーランドのHandlowy 銀行の株式21.8%を取得 ▲ シティバンク、イスラエルに支店開設 ◇ J.Reedの事実上の後任にR.Lipp(トラベラーズ傘下のCommercial Credit Co出身)が昇格(副会長) ◇ e-citiの責任者Ed Horowitz が辞任
2000年8月	◇ シティバンク・プライベート・バンクのCEOにP.Scaturro(旧バンカーストラスト出身)を起用
2000年9月	★ 公開会社で米国最大のAssociates First Capital Corpを311億ドルで買収

(出所) シティグループ公表資料および報道資料により野村総合研究所作成

第四は、J.リード氏が去った後の e-ビジネス戦略の強化に取り組んだ。2000年6月にはインターネット専門銀行である Citi fi の事業が不採算であったことから、本体のインターネット・バンキング事業(ダイレクト・アクセス)と統合させた一方、拡大する B2B 市場で新たな収益源の確保を視野にいれ、従来の本体業務ラインから分離された組織体制をやめ、e-ビジネスと現業との統合を積極化させようとしている<sup>7</sup>。

2000年7月には、従来のオンライン・サービスを統合したサイトである MyCiti.com をスタートさせた(表5)。MyCiti.com は、グループ企業のホームページや関連サイトにリンクを張るほか、Yodree 社との提携による口座集約サービス(アカウント・アグリゲーション)を提供している。また、同月に発表された AOL との提携を通じて、AOL の顧客 2,300 万人に対し個人間や個人から事業会社への送金サービス等を提供していくことなどが目指

<sup>7</sup> 組織体制の変更については、飯村慎一「日米銀行業の e-ビジネス戦略」『資本市場クォーターリー』2000年夏号参照。

されている。今後は、電子商取引市場の拡大を意識しながら、資金決済システムの提供や「シティ」ブランドで統一されたサイトを構築していく予定である。

表5 シティグループのオンライン・サービスの構成と今後の方向性（2000年9月現在）

	MyCiti.comからのアクセスメニュー						個人 向	法人 向
	クレジット・カード	バンキング	投資	住宅ローン・ 学生ローン	保険	その他		
MyCiti.com	①Citibank Credit Cards	①Direct Access	①Citicorp Investment Services	①CitiMortgage	Travelers.com	Primerica.com	●	
	②CitiPlaza	②Checkings&Savings		②myHomeEquity.com				
	③ClickCredit		②Salomon smithbarney.com	③CitiFinancial.com				
	④Account Online	④Studentloan.com						
	⑤Diners Club	③CitiGold		⑤Perspnal Loans & Lines				
Citifi.com	・シティバンクのオンラインバンキングサービスDirect Accessとの統合。日本・欧州への展開。						●	
SSBCiti.com	・機関投資家向け投資情報サービス。個人への開放も予定。							●
Crossmar.com	・シティコープ100%子会社が提供する外国為替・資金取引の電子コンファメーションサービス							●
Bizzed.com	・小規模企業向けポータル							●
今後の方向性	①企業間電子取引市場の運営サイトに資金決済システムを導入。②ネットでの請求書発行・代金受け取り代行業務の開始。③年中無休で世界のどこからでもアクセスできる資金決済、財務情報サイトの本格的サービスの開始。④シティグループとして統一的なサイトを構築。⑤アメリカン・オンライン(AOL)サイトでのショッピングなどに関連し、代金の口座引き落とし業務を開始、AOLサイトへの銀行・証券・保険業務の提供。							

(出所) シティグループ・ホームページ等より野村総合研究所作成

### 3. グローバル金融サービス業の条件

シティグループの誕生以降、世界の有力金融サービス業はますますグローバル化し、金融サービス業のスケールとスコープを重視するようになってきている<sup>8</sup>。ここでは、シティグループの強みであるグローバル性を再確認しつつ、その競争優位がスケールとスコープの追求によってもたらされていることを検討していく。

#### 1) シティグループのグローバル性という強み

##### (1) グローバル性

シティグループのグローバル性はシティバンクによって培われてきたものである。シティバンクは19世紀より世界に支店網を広げ、現在では世界100ヶ国に1,400の拠点網を持つに至っている。また、世界で唯一、グローバルに消費者金融業務を展開していることもあって、1999年は世界24ヶ国で「Best 外国銀行」に選ばれるなど、各国で存在感とブラン

<sup>8</sup> 淵田康之・飯村慎一「金融ビジネスのスケール、スコープ、スキルーメガバンク成功の条件ー」『資本市場クォーターリー』1999年秋号参照。ここで淵田は、金融機関巨大化の一般理論として、①規模拡大による効率性の改善、②資本力の拡大による競争上の優位、③ブランド・リコグニションの向上、④市場支配力の拡大をあげ、エコノミーズ・オブ・スケールの論議をまとめている。ここでの記述は、こうした議論を踏まえて、シティグループが規模拡大のメリットをどのように享受しているかを確認することにある。

ド力を確保するに至っている<sup>9</sup>。

現在のグローバル戦略の基礎は、1994年に当時シティバンクの会長兼CEOであったJ.リード氏が採用したフォーカス戦略に遡ることができる。つまり、グローバル・コンシューマー業務、エマージング・マーケット業務、多国籍企業向けのグローバル・コーポレート・バンキング業務を重点業務とし、それまで注力してきた投資銀行業務、保険、国内ミドル・マーケット業務、資産運用業務は、低採算を理由に非重点業務に位置づけた戦略である。それ以前のフルライン戦略からの完全な決別を図ったわけである。

グローバル性という自身の強みに徹底的にフォーカスし、不採算業務からは撤退し、採算の見込めるマーケットや業務だけに特化した。もし1994年のフォーカス戦略がなければ、現在のシティグループは存在しなかったかもしれないし、存在していたとしても、重複業務についての大規模なリストラに多くのエネルギーを費やしていたはずだからである。

## (2) エマージング・マーケットへの積極展開

さらに、もう一つの強みとして、エマージング・マーケットに早くから積極的に展開してきたことを指摘できる<sup>10</sup>。確かに、1980年代後半、いわゆる発展途上国向けローンの不良債権化で大きな損失を余儀なくされたが、これも、エマージング・マーケットにおける貸倒れリスクを恐れずに、競合他社が参入する前に先行者メリットを享受し、高い利鞘を確保していくことが長期的にはメリットが多いと考えてきたからであろう。

新しい市場への積極的な取り組みによって高いブランドを確保したシティグループは、エマージング・マーケットが経済的に発展を遂げるにつれ、多くの収益を確保できるようになっていった。1999年時点で当該マーケットからの収益は総コア収益の11%に相当し、当該地域での市場シェアは1997年の2.3%から1999年に3.0%にまで上昇した。そして、今後は、6~8%まで引き上げることを目標としている。

## (3) 強い金融機関のポジショニング

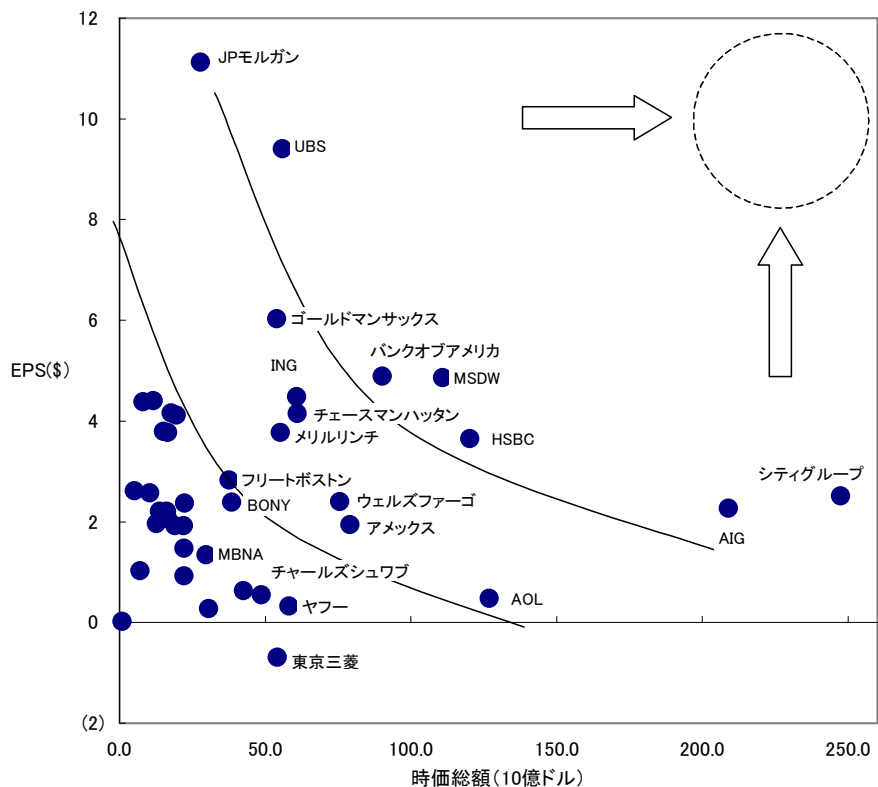
図8は金融サービス業の時価総額の規模とEPSでみた投資収益性の関係から、米国の主要な金融サービス業がどのように位置しているかを示したものである。時価総額の大きさと金融サービス業の規模を、EPSによって収益性の高さを表現している。金融サービス業が大規模でしかも収益力も強くありたいとすれば、図8右上方向に位置することになる。

その意味では、シティバンクはグローバル性という強みを活かして、比類なきスケールを確保するに至った。そして、現在、クロスセリング体制の確保によるスコープ・メリットの追求を目指しているわけである。以下では、シティグループがスケールとスコープを活かして、どれだけの競争優位を持つに至っているかを確認する。

<sup>9</sup> ユーロマネー誌 2000年7月号

<sup>10</sup> 1902年に香港、シンガポール、1914年にアルゼンチン、1915年にブラジルへと進出してきた。日本進出はやはり1902年の横浜出張所が最初である。

図 8 金融サービス業の規模と収益性



注) データは Yahoo! Finance、2000年9月15日時点  
 (出所) アニュアルレポート等より野村総合研究所作成

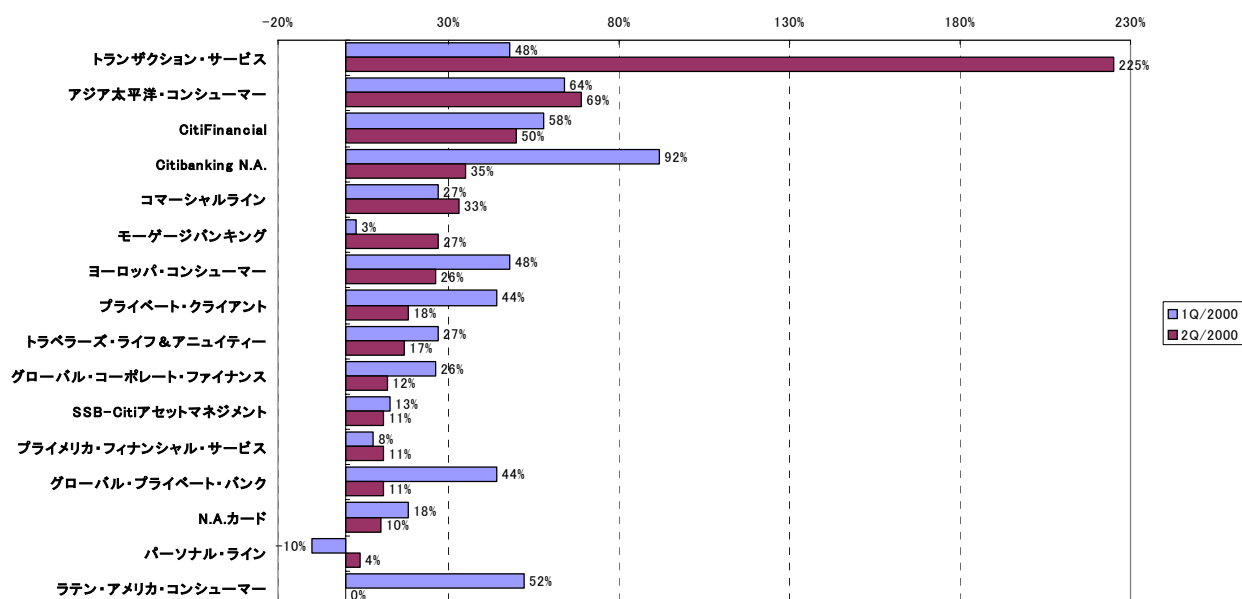
## 2) エコノミーズ・オブ・スケール

### (1) 競争優位①：多様化した収益源と群を抜く市場支配力

表 2 で示したシティグループの主要 3 部門のなかには、銀行業、証券業、保険業、資産運用業に関する様々な業務が存在する。この多様化した収益源こそがシティグループの競争優位の一つである。

図 9 が示すように、シティグループの業務ラインには、SSB の証券業務やシティバンクのキャッシュ・マネジメント・サービス、証券カストディといったトランザクション・サービスをはじめ 16 業務ラインが存在し、そのうち 14 業務ラインで二桁成長を遂げているのがわかる。多様化していながら、各々が競争力を持った業務構成となっているのである。

図9 シティグループの多様な業務ライン（2000年第1Q、第2Qコア収益の前年同期比成長率）



(出所) シティグループ資料

米国市場だけをとってみても、シティグループの市場支配力の強さが浮き彫りにされる(表6)。国内消費者向貸出がバンク・オブ・アメリカに次いで第2位(ただしAFCCの買収により2000年9月時点で国内1位に浮上している。)、海外貸出残高が第1位、デリバティブ取引が第2位、クレジットカード・ローン残高が第1位、信託業務が第3位等をはじめ、投資銀行業務、証券業務でもトップ水準で、資産運用業務と保険業務も比較的強い。シティグループの上にランキングされる金融サービス業は、○印をつけてある専門特化したトラスト・カンパニーや投資銀行上位3社、保険専門大手ぐらいしか存在しない状況である。





表6 主要銀行の業務エリア別ランキング

	時価総額(百万ドル)、 数字は2000/3末時点、 変化率は対1999/12末 時点比		国内貸出業務		国際業務		資産運用 業務		クレジット カード		信託業務		投資銀行業務		保険業務		証券業務																		
			国内コンシューマー 貸出(1999/12末残 高、対総貸出資産 比率、百万ドル)		海外拠点における 貸出残高とその対 総貸出金比率 (1999/6末時点)		通貨・金利ス ワップ等デリ バティブ取引 名目残高 (1999/6末)		投信・年金 販売金額 (2000/3月 末、百万ド ル)		管理ロー ン残高(証 券化済分 含む、 1999/3月 末)		管理信託 財産 (1998/12 時点、百万 ドル)		M&Aフィナン シャル・アド バイザリー (999/12末: 百万ドル)		シブシブ ローン(グ ローバル ベース、 1999/12時 点、百万ド ル)		生命保険・ 損害保険 資産総額 (1999/12 末、百万ド ル)		プロパティ & カジュアル ティー (1999/12 末、百万ド ル)		債券引受 (1999/12 時点、グロ ーバルペ ース、市場 シェア%)		投資適格 社債引受 (米国 1999/12時 点、市場 シェア%)		普通株式 引受(米国 1999/12時 点、百万ド ル)								
シティグループ	1	200,964	7.0%	2	112,270	42.1%	1	133,531	52.7%	2	4,605,718	6	59,082	1	70,567	3	369,500	4	363,136	3	149,384	19	56,918	7	9,194	3	8.2%	1	14.30%	6	7.1%				
バンク・オブ・アメリカ	2	89,520	4.5%	1	162,469	43.2%	3	36,598	9.9%	6	1,089,514	1	150,203	7	20,281	7	233,542	24	22,315	2	206,811	31	0.5%	11	2.20%	15	1.1%								
チェースマンハッタン	3	71,910	12.2%	3	80,187	45.5%	2	37,399	21.4%	1	18,071,946	3	79,237	4	33,604	8	210,407	11	165,988	1	233,907						21	1.0%	8	3.60%	12	2.4%			
ウェルズファーゴ	4	66,924	0.8%	4	65,428	48.1%				10	127,985	5	69,534	12	7,703	11	114,540			45	4,771														
バンクワン	5	39,424	7.4%	5	56,257	34.3%	8	5,847	3.7%	7	731,140	17	3,606	2	68,364	14	91,364			5	61,322														
ファーストユニオン	6	36,793	13.1%	6	55,621	39.3%	9	2,465	1.9%	9	145,167	8	24,913	15	5,476	12	112,345			13	27,979						15	1.50%							
フリートボストン	7	32,952	3.4%	8	30,902	25.5%	6	14,145	33.1%	8	238,276	23	2,128	8	17,241	17	84,126			11	30,702										8	3.7%			
バンク・オブ・ニューヨーク	8	30,607	3.9%	42	4,003	10.7%	5	18,514	48.2%	12	79,736	9	10,499	10	116,520					16	25,957														
フィアスター	9	22,428	8.3%	12	22,162	43.2%						40	368																						
JPモルガン	10	21,482	-2.0%	75	1,896	7.1%	4	20,230	69.6%	3	4,034,735	7	48,992			5	305,345	12	116,895	7	48,954					8	5.3%	5	7.80%	7	3.9%				
MBNA	11	20,455	-6.4%	16	17,132	97.0%						3	62,144																						
フィフスサードバンコブ	12	19,487	-13.0%	22	10,273	40.7%				25	1,689																								
サントラスト	13	17,722	-19.5%	9	30,349	44.9%						20	2,755			13	92,644																		
USバンコブ	14	16,516	-4.7%	13	19,916	31.7%						18	3,603	14	5,606	19	77,214																		
ステートストリート	15	15,498	32.6%						11	102,975	35	638				1	494,400																		
ノーザントラスト	16	15,039	27.5%	28	7,175	46.5%						13	5,378			6	257,439																		
メロンフィナンシャル	17	14,823	-14.5%	21	10,668	35.3%						2	129,295			2	389,228																		
ウコピア	18	13,698	-0.6%	15	17,965	36.2%						22	2,189	13	7,398	25	42,024			34	12,324														
PNCバンク	19	13,271	1.3%	10	25,925	46.4%			13	40,207	10	9,752				9	174,300																		
ナショナルシティコブ	20	12,521	-14.3%	7	31,656	50.3%						16	3,679			20	74,303																		
BB&Tコブ	21	9,750	11.8%	18	14,010	48.0%						49	252																						
キーコブ	22	8,499	-14.1%	11	24,364	37.9%						15	4,198			21	71,978																		
コメリカ	23	6,549	-10.3%				10	1,958	6.2%			14	4,871			22	51,649																		
マーシャル&アイルスリー	24	6,151	-8.1%	33	6,273	38.4%						28	1,297																						
アムサウス・バンコブ	25	5,842	-22.7%	20	11,592	43.8%						32	752																						
参考(ノンバンク・投資銀行・証券会社・保険会社)																																			
ドイツ銀行AG,NY	-						7	8,507	25.89%	5	1,628,323			13	71,270																				
フィデリティ														15	88,881																				
第一勧業																				37	10,013														
日本興業																				43	5613														
ゴールドマンサックス																1	676,249	10	33,365			6	6.2%	4	11.4%			1	17.5%						
MSDW																2	517,747	29	14,130			2	8.9%	3	11.8%	2	17.0%								
キャピタルワン												5	32,134																						
アメリカンエクスプレス												9	16,472																						
メリルリンチ																																			
DLJ																																			
GSファーストボストン																																			
リーマンブラザーズ																																			
ベアスターンズ																																			
ブルデンシャル																																			
メトロポリタン・ライフ																																			
ハートフォード																																			

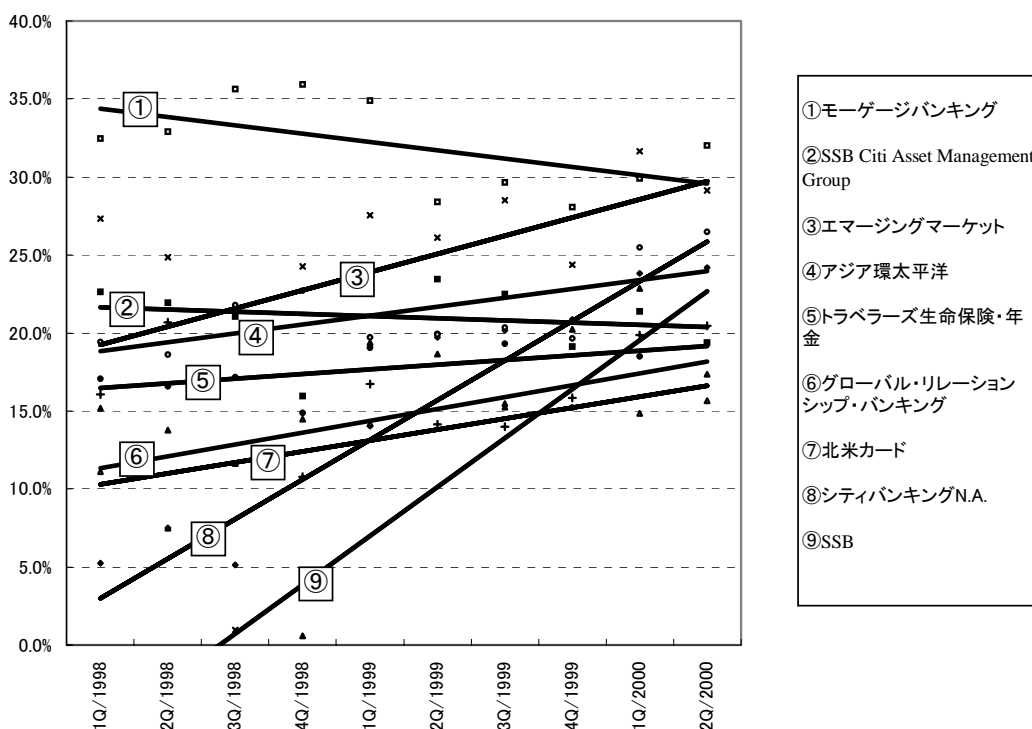
(出所) American Banker、IFR 等より野村総合研究所作成

(2) 競争優位②：効率性の改善

第二の競争優位は、規模拡大にともなう経費率の削減と収益性の向上に見られるコスト競争力の強さである。経費率の削減に成功していることについては、図7で説明したとおりであるので省略するが、もう一つは、経費削減や拡販努力の成果として業務の収益性が改善していることを指摘できる。

図10は、主要業務ラインの収益性（各四半期のコア収益/業務別純収入）を近似曲線で示し、収益性改善の傾向をみたものである。

図10 主要業務の収益性の推移



(出所) シティグループ決算資料より野村総合研究所作成

主要業務ラインのうち SSB (⑨)、シティバンキング N.A. (⑧) の収益性向上の度合いが著しく、次いでエマージング・マーケット (③)、さらにグローバル・リレーションシップ・バンキング (⑥)、アジア環太平洋 (④)、北米カード (⑦) の改善傾向がみられる。一方、モーゲージバンキング (①) と SSB Citi Asset Management Group (②) は収益性の低下傾向がみられる。

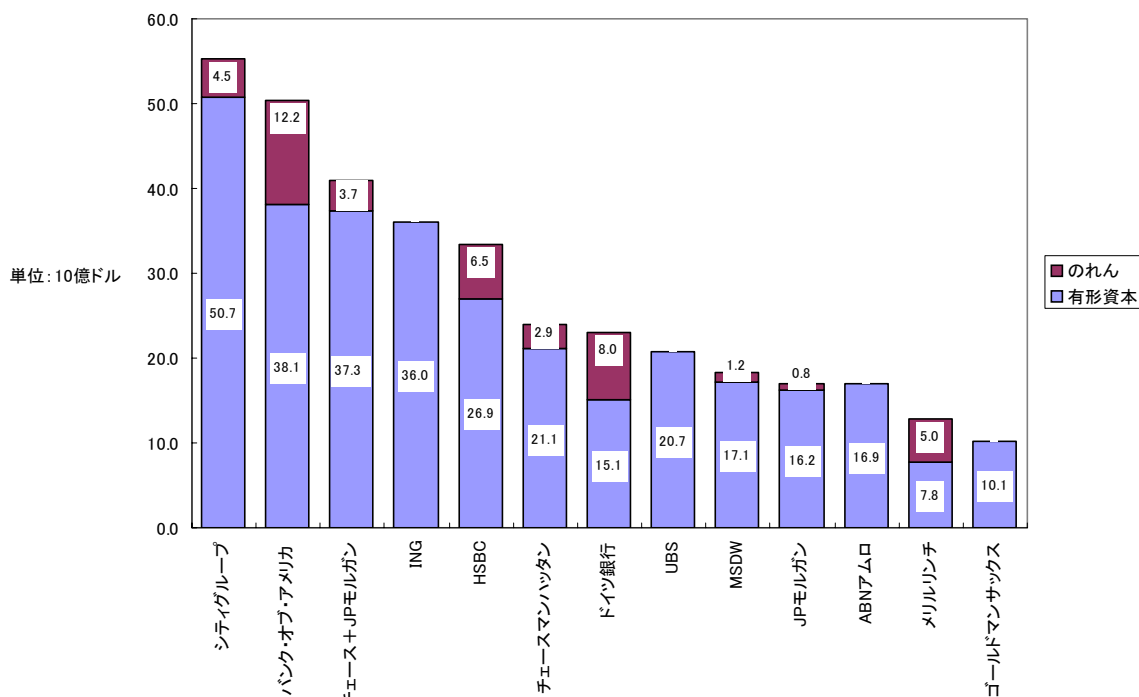
ただし、グローバル・コンシューマー部門におけるクレジット・カード業務の収益水準が主要業務ラインのなかでも最も高いこと、SSB やエマージング・マーケット等のグローバル・コーポレート・バンキング&インベストメントバンキング業務については、業務の性格上、収益変動が大きいことには注意が必要である。特に SSB については、1998 年第

3QではLTCM事件の影響を受けてマイナス成長を記録していることから、それだけ改善幅も大きくなっている。

(3) 競争優位③：強靱な資本力

強靱な資本力も競争優位の一つである。金融機関にとって資本基盤が強固であることは、リスク・バッファーとしての意義が大きいに留まらず、引受業務など資本力の要求されるビジネスにおいて競争上優位となり、将来の成長余地が大きいことを意味するからである。

図 11 シティグループの資本力の強さ



注) 1999年各行アニュアルレポートより作成、JP.Morgan Chaseは単純合算  
 (出所) シティグループ資料、各社アニュアルレポートより野村総合研究所作成

図 11 が示すように、シティグループの資本力は552億ドル (Tier1 比率9.5%)、「のれん代」を控除したベースでは、バンク・オブ・アメリカに126億ドルの大差をつける強さを誇っている。1994年時点でのグループ全体の自己資本額が299億ドル (合併考慮後ベース)であったから、5年間で1.85倍に拡大したことになる。

特に M&A が株式交換方式で合併を行うことが多い昨今、金融再編の主導権をとるためには資本力が強いことはグローバル金融サービス業の時代には欠かせない強みなのである。シティグループが、英 Schlodgers PLC の買収、ポーランド Handrowy 銀行株 66%の取得、台湾 Fubon グループ株 15%の取得、米国最大の消費者金融 AFCC を 311 億ドルで買収するなど、企業の買収や合併企業設立のチャンスをタイミングよく捉えてきたのも、強靱な資本力を備えているからこそなのだとと言える。

なお、シティグループの多様な業務のなかでも、資産運用部門が相対的に見劣りすると指摘されていることからすれば、エマージング・マーケットでの企業買収や合併は今後も積極化していくものと見られている。

#### (4) 競争優位④：ブランド・エクイティ

エコノミーズ・オブ・スケールを巡る議論では、規模の拡大によってその企業のブランドに対する認知度が高まると指摘されている。シティバンクは、ブランドの確立に向けて、過去20年以上前から意識的に取り組んできた。

シティバンクのブランド戦略<sup>11</sup>は、同行の広告代理店であるヤング&ルビカム社が開発した手法に基づいて構築された。同手法では、「差別化」<sup>12</sup>、「適合性」<sup>13</sup>といった指標で競合他社との相対的な比較が行われ、「知識」<sup>14</sup>、「崇拜」<sup>15</sup>といった指標でブランドの認知度が比較される。

この手法によれば、金融サービス業のほとんどは「知識」や「崇拜」については良好であったものの、「差別化」や「適合性」においては低いことがわかった。これに対し、コカコーラやディズニーといった企業は4つの指標が競合他社にくらべて相対的に高く、最もブランド戦略で成功した企業とされる。

こうした分析の結果、シティバンクはその他の金融サービス業に先んじ、特に「差別化」や「適合性」に富む企業へと変身するために、いくつかの戦略を構築していった。

例えば、①銀行が強力なブランド・アイデンティティを確立するためには、顧客に適切な商品を提供し、しかも特色ある商品特性を有すること、②一貫した商品を利便性の高い販売チャネルで供給するために情報通信技術を駆使すること、③銀行の質の高さを追求することによって顧客の銀行に対するイメージを増幅させること、④ブランドとは約束であることを重視し、顧客ニーズに合わせた金融サービスと一致するブランドを提供すること、などである。

シティバンクは、こうした戦略を実行に移すことによって、顧客セグメンテーション（適合性）に根ざした差別化戦略こそが、ブランド戦略上極めて重要であることを示してきたわけである。昨今の金融マーケティングを重視する潮流を先取りしてきたものと言えよう。

シティグループとなった現在でも、このブランド戦略はますます強化されている。特にe-ビジネスが主要な業務になりつつあるなか、ブランド・エクイティは重要である。これまで作られてきた、青と白の清心なイメージはシティグループのブランドへと引き継がれて

<sup>11</sup> ここでの記述は、シティグループのエグゼクティブ・バイス・プレジデントで、過去20年以上にわたってシティバンクのブランド戦略を担当してきたB.ルーダー氏の講演記録に多くを依存している。KINZAI FINANCIAL REPORT（1998年4月20日）参照。

<sup>12</sup> 競合相手と比較してどれくらい特色を有するかを示す指標。

<sup>13</sup> 商品の差別化の適合性を示すものであり、顧客セグメントにマッチしているか否かの指標。

<sup>14</sup> メディアにおけるプレゼンスやグローバルな一貫性を示す指標。

<sup>15</sup> 単純なブランド・リコグニションを超えて、サービスの質を認識したうえで良好な評判をもたらす指標。

いるわけである。

### 3) エコノミーズ・オブ・スコープ

さて、金融機関が巨大化するもう一つの要因がエコノミーズ・オブ・スコープであった<sup>16</sup>。スコープの議論では、①共通の固定費を伴う場合は、商品を増やすことによってコスト効率化が実現する、②クロスセリング効果が生まれる、③複数の事業を行うことにより個々の事業リスクが分散され全体としてのリスクが低減する、ということが指摘された。

以下では、シティグループというコングロマリットを評価するとき最も重要なクロスセリングの可能性を検討することとする。

そもそも、シティグループにおけるマス・リテール分野のクロスセリングについては、①シティバンクのプライベート・バンキング分野の富裕層に対し SSB の証券取引サービスを提供していく、②シティバンクのクレジット・カード関連商品をトラベラーズの 2000 万人の顧客へ拡販する、③シティバンクの住宅ローン商品を SSB やプライメリカのフィナンシャル・コンサルタント等を通じて販売していく、④トラベラーズのホーム・オーナーズ保険や自動車保険商品をシティバンクのクレジット・カード顧客に販売していく、⑤トラベラーズの年金・保険商品をシティバンクの店舗網を通じて販売していく、⑥SSB の投資信託商品をシティバンクの店舗網を通じて販売していく、といったことが目指されてきた。

確かに、1999 年の年次報告書では、マス・リテール分野におけるクロスセリングの実績について、①銀行部門および保険販売代理店の顧客が証券部門の投資信託ファンド 40 億ドル購入、②証券部門のプライベート・バンキング顧客に対して、銀行部門の住宅ローンを 6.7 億ドル販売、③銀行部門や証券部門の顧客が、保険、年金を 28 億ドル購入などと列挙されている。

ただし、クロスセリングを強化すべく統括責任者となった R.リップ氏はプライメリカの営業職員が住宅ローンの証券化商品を販売できるようになるまでに多くの時間を要したと述べているし<sup>17</sup>、スミス・バーニーの投資信託商品がシティバンクの国内支店で販売されるようになったのも 2000 年 8 月に入ってからのものであった<sup>18</sup>。本格的なクロスセリングの定着は容易でないように見受けられる。

また、収益性の向上が伴わなければ、クロスセリングの効果が最大限に発揮されたことにはならない。図 10 ではモーゲージ・バンキング業務の収益性が低下傾向にあったし、図 13 では、プライメリカの保険販売やパーソナルラインの自動車保険とホームオーナーズ保険販売の収益性は、ほとんど横這いと言って良い状況となっている。これらの数値からは、マス・リテール商品に関するクロスセリングの効果は今のところ十分ではないと言わざる

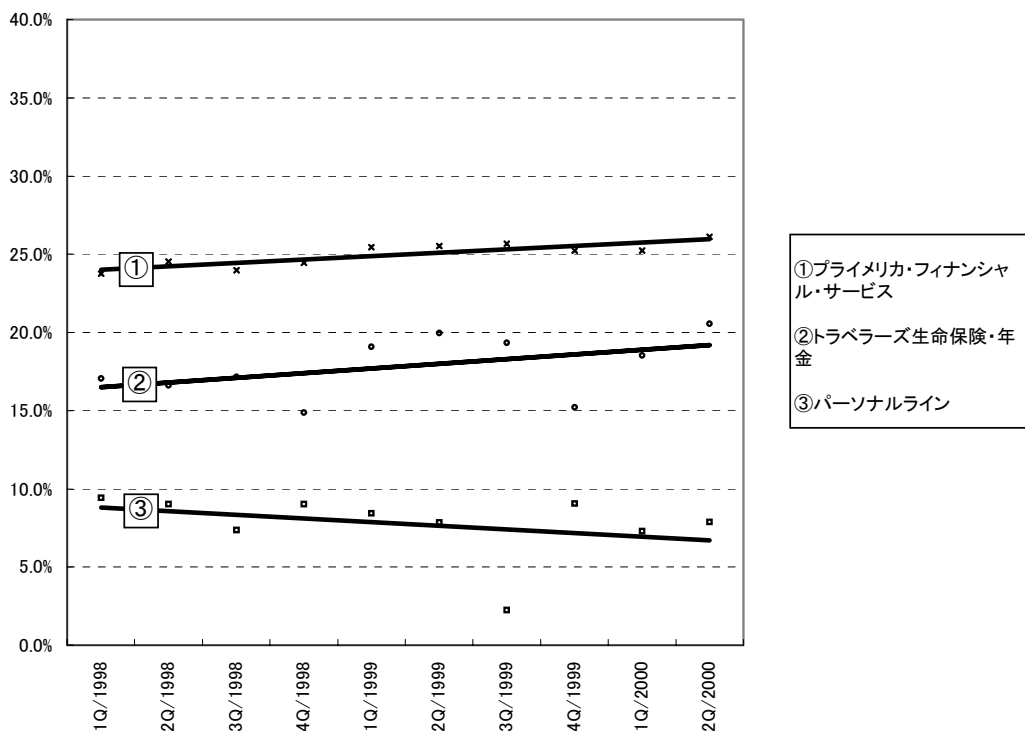
<sup>16</sup> 脚注 8 参照

<sup>17</sup> American Banker (2000 年 7 月 24 日)

<sup>18</sup> “Smith Barney Funds Debut in Citibank” (Yahoo!Finance2000 年 8 月 2 日)

を得ないであろう。

図 12 保険関連業務ラインの総収入と利益率の推移



(出所) シティグループ公表資料より野村総合研究所作成

#### 4. シティグループの課題と我が国銀行業への示唆

##### 1) 課題

急速に効率性を高め、スケールとスコープの両方を達成しようとしているシティグループであるが、これまでの検討を踏まえれば、今後の課題として、①SSB の収益変動をどのように押さえ込むか、②マス・リテール商品のクロスセリングがどこまで成功するのか、③資産運用業務・保険業務・消費者金融業務の強化の必要性を指摘できるであろう。

①については、総収益に占める SSB の比率が極めて高いなか、SSB の収益変動が全体収益を左右しかねない状況にある。しかし、S.ワイル氏は 1997 年より、SSB の自己勘定取引の大幅縮小・撤退を進めてきたといわれ、確かに SSB の総収入内訳をみると 1996 年に 29.9%であったトレーディング収入は、2000 年第 2Q には 19.0%にまで減少している（図 5）。その意味では、安定した収益基盤の構築が意識されており、既に戦略転換は進みつつある。

②については、その評価にあたって暫くの時間が必要であろう。ウェルズ・ファーゴの

執行副社長 A.バード氏によれば、クロスセリングが成功して、顧客あたりの商品取り扱い数が2倍、3倍と増えれば、その収益は2.7倍、4.2倍になり、収益性が加速度的に改善されると指摘する<sup>19</sup>。その意味では、シティグループの各業務ラインの収入増加が認められ、図10や図12で見た場合の収益性が眼に見えて改善しているかに注目していくことが必要であろう。体制整備が進みつつあるだけに、今後の動向が注目される。

また、③については、シティグループが各々の業務で最高の競争力を持つワンストップ・プロバイダになることを目標に掲げる以上、投資銀行業務やグローバル・リレーション・バンキング業務に較べて見劣りが指摘される資産運用業務や保険業務は、バランスの良い業務構成としていく点からも強化していくことが必要であろう。

## 2) 我が国銀行業への示唆

シティグループの目指すグローバル金融サービス業の姿は、スケールとスコープの両方を追求しようという極めて戦略性の高いもののように見える。

こうした戦略も、金融サービス商品はコモディティであるとの認識の下、ワンストップ・プロバイダとしての業務基盤を確保し、アセットマネジメントやグローバル・リテール金融サービスといった成長市場で確固たる地位を築かなければ、グローバル金融サービス業の勝者足り得ないという待たなしの選択であったのかも知れない。

ただ、確実に言えることは、伝統的銀行業務はもはや多様な収益源のなかの一分野に過ぎないということである。我が国の銀行業も、資産を拡大させただけの伝統的銀行業に留まっている限り、新たな成長は望めない<sup>20</sup>。彼我の差は大きいにせよ、グローバル金融サービス業の動きを視野に入れながらも、収益性の改善と新たな収益源の確保を目指して、金融大再編の成果を着実に示していかなければならない。

(飯村 慎一)

<sup>19</sup> 川本裕子「銀行収益革命」(東洋経済新報社、P.191、2000年2月)

<sup>20</sup> 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年春号参照。