

総合化を志向する米国金融機関

わが国でも、巨大金融グループが続々と登場したが、銀行業、証券業、保険業等をグループで営む「総合化」で先行してきた米国金融機関は、二度目の挑戦を行っている最中である。構造変化や規制緩和に促されて登場した80年代の総合金融機関の多くは、一度は解体したものの、90年代半ばより再び合従連衡を試みている¹。

1. 総合化の経緯と背景

1) 銀行が引き金を引いた大型合併

90年代半ば以降、米国金融機関の大型合併の引き金を引いたのは、銀行である（表1）。

表1 米国の主要金融機関の大型合併・買収

発表日	買収企業	被買収企業	金額
95年8月	ケミカル	銀行	100
95年10月	ウェルズ・ファーゴ	銀行	109
97年2月	モルガン・スタンレー	投資銀行	88
97年8月	ネーションズバンク	銀行	155
97年9月	トラベラーズ・グループ	金融コングロマリット	90
97年11月	ファースト・ユニオン	銀行	161
98年4月	トラベラーズ・グループ	金融コングロマリット	830
98年4月	ネーションズバンク	銀行	600
98年4月	バンク・ワン	銀行	300
98年6月	ノーウェスト	銀行	314
98年6月	バークシャー・ハザウェイ	保険	235
98年8月	AIG	保険	180
98年11月	ドイツ銀行	外国銀行	100
99年2月	エイゴン	外国保険	97
99年3月	フリート・ファイナンシャル	銀行	160
99年5月	ファースター	銀行	106
99年5月	HSBC	外国銀行	103
2000年7月	UBS	外国銀行	108
2000年8月	CSFB	外国銀行(傘下証券)	115
2000年9月	シティグループ	金融コングロマリット	311
2000年9月	チェース・マンハッタン	銀行	310
2000年10月	ファースター	銀行	210
2001年4月	ファースト・ユニオン	銀行	143
2001年5月	AIG	保険	246

(注) 合併金額100億ドル級の主な合併。日付、金額ともに合併発表日ベース。
買収金額は、合併発表日の株価で計算してあるため、実際の金額とは異なる場合もある。
(出所) 各社発表資料、新聞記事等より野村総合研究所作成

直接的なきっかけは、州を超えての支店展開を認める法改正で、大手銀行は一斉に営業

¹ 本稿は、沼田優子「総合化を志向する米国金融機関」『知的資産創造』野村総合研究所2001年11月号（第9巻第11号）を一部修正・加筆したものである。

基盤を拡大しようとした²。しかしより深刻な理由としては、長期的な直接金融化の動きがあった。銀行は、本業たる預金と貸付業務の成熟を認識しており、間接金融業務ではスケール・メリットを確保することで、生産性を向上しようとした。

続いて 97 年には、銀行による中堅証券会社の買収も可能になった³。またこの頃から、一足先に総合化を実現した欧州勢も、米国金融機関の買収に活発に参加するようになった。そのため、国境や業態を超えた競争を視野に入れつつあった銀行以外の金融機関も、規模的な見劣り感を抱くようになった。こうして様々な組み合わせの合従連衡が行われ、2001 年は、ようやく一巡した感がある。

2) 買収・合併が目指すもの

(1) 自己資本の充実

金融機関の規模が、競争力の源泉の一つと見なされるのは、金融業の収益性が価格競争によって、全体的に低下してきたからである。そこで金融機関は、ある程度の収益を確保するために、高リスク業務にも進出せざるを得なくなっている。その際に、自己資本はリスクを吸収するクッションとなり得る。グローバル案件や大型案件を引受けることができる金融機関が限定されるのも、こうした理由による。

一方、低リスク・低収益業務や、手間がかかる小口の個人向け業務は、大量に効率よくさばくことが重要である。そのためには、機械化投資が欠かせないため、近年は、金融業の装置産業化が一層進んでいる。しかし、年々拡大する情報技術投資費用を十分に負担できる金融機関は、大手に偏りつつある。実際、米国銀行業界の情報技術投資額全体に占める同投資額上位 5 社の比率は、94 年の 28% から 2001 年の 50% へと上昇した (表 2)。

表 2 米国銀行の情報技術投資額

(億ドル)

94年			合併・買収	2001年(予)		
	投資額	非金利費用に占める割合			投資額	非金利費用に占める割合
シティコープ	16	16%	→	シティグループ	52	10%
バンカメリア	9	12%	→	バンカメリア	38	20%
ケミカル・バンク	8	15%	→	チェース・マンハッタン	28	12%
JPモルガン	7	18%	→	バンク・ワン	20	22%
チェース・マンハッタン	6	14%	→	ウェルズ・ファーゴ	19	15%
ネーションズバンク	6	12%	→	ファースト・ユニオン	16	18%
バンカース・トラスト	5	18%	→	フリード・ボストン	11	12%
バンク・ワン	4	11%	→	PNC	5	17%
ノーウェスト	4	12%	→	キーコープ	4	13%
ファースト・ユニオン	3	12%	→	USバンコープ	4	6%
米銀合計	163			米銀合計	314	
上位5社の比率		28%		上位5社の比率		50%

2001年非金利費用は2001年上期の非金利費用を年換算。2001年チェース・マンハッタンの投資額には、JPモルガンの数字を含まない。非金利費用はJPモルガン・チェースの非金利費用。
(出所) タワーグループ、FFIEC資料より野村総合研究所作成

²沼田優子「加速化する米銀のスケール競争」『資本市場クォーターリー』98年春号

³沼田優子「米国における銀行の証券会社買収」『資本市場クォーターリー』97年夏号

(2) ワンストップ・ショッピング

ワンストップ・ショッピングとは、スーパーマーケットのように、一カ所で一通りの買物ができることを指す。顧客が商品ごとに異なる業態の金融機関に足を運ばなくても、金融取引が一カ所で出来るようにして、顧客利便性を高めることが目的である。

もちろん、金融機関にとっても、新規顧客を開拓するより、既存顧客に複数商品を提供するクロスセルを行った方が、営業効率は良い。保有商品数が多い顧客の方が、定着率が高いという調査もある。

また金融サービスにおいては、情報を一元化して全体像を把握することが、重要な意味を持つ。個別のどの商品を保有しているかということ以上に、どのタイプの商品をどのような配分で保有しているかという情報が、資産の管理に不可欠だからである。そこで金融機関は、他社商品や、異なる業態の金融商品を提供するだけでなく、これらを一覧できる明細書を作成したり、資産全体を踏まえた包括的なアドバイスを提供できる人材を育てたりしつつある。

(3) リスクの分散

金融機関にとって、営業基盤や業務範囲を拡大することは、新たな収益源を確保するに留まらず、リスクを分散できるというメリットもある。もちろん、投下資本の分散による競争力の低下には留意しなければいけないが、リスク管理上は、営業地域、提供商品・サービス、顧客層（顧客の業種や規模）と、多面的に分散を行うことが有効であると考えられている。

このような考え方は、80年代後半に金融機関の一部が、途上国や不動産関連融資（銀行）、トレーディング（証券会社）、ハイイールド債（格付けが低く利回りの高い債券）投資（生命保険会社）等の法人向け高リスク業務に傾倒した結果、存亡の危機にたたされたことへの反省に立っている。

3) 80年代の総合化との違い

(1) 規制緩和後の総合化

80年代の総合化は、業態別の枠組みに沿った総合化であったといえる。

70年代の高金利期以降、米国金融機関は構造変化のうねりの中で、本業の縮小を余儀なくされていた。例えば銀行では、金利上限を設けられていた預金から、市場金利を享受できる投資商品へと、資金がシフトした。その対応策の一つとして、新規ビジネスへの参入を可能にする規制緩和を求める声が高まっていった。こうした流れの中で、総合化を目指した大型合併も行われたのである。

しかし80年代後半から90年代にかけて、景気が後退すると、法人向け高リスク業務の問題が顕在化した。そこで金融機関は、コア業務に資源を集中すべく、本業回帰を掲げて

多角化部門を売却し、財務体質を強化するなどのリストラクチャリングを行った。

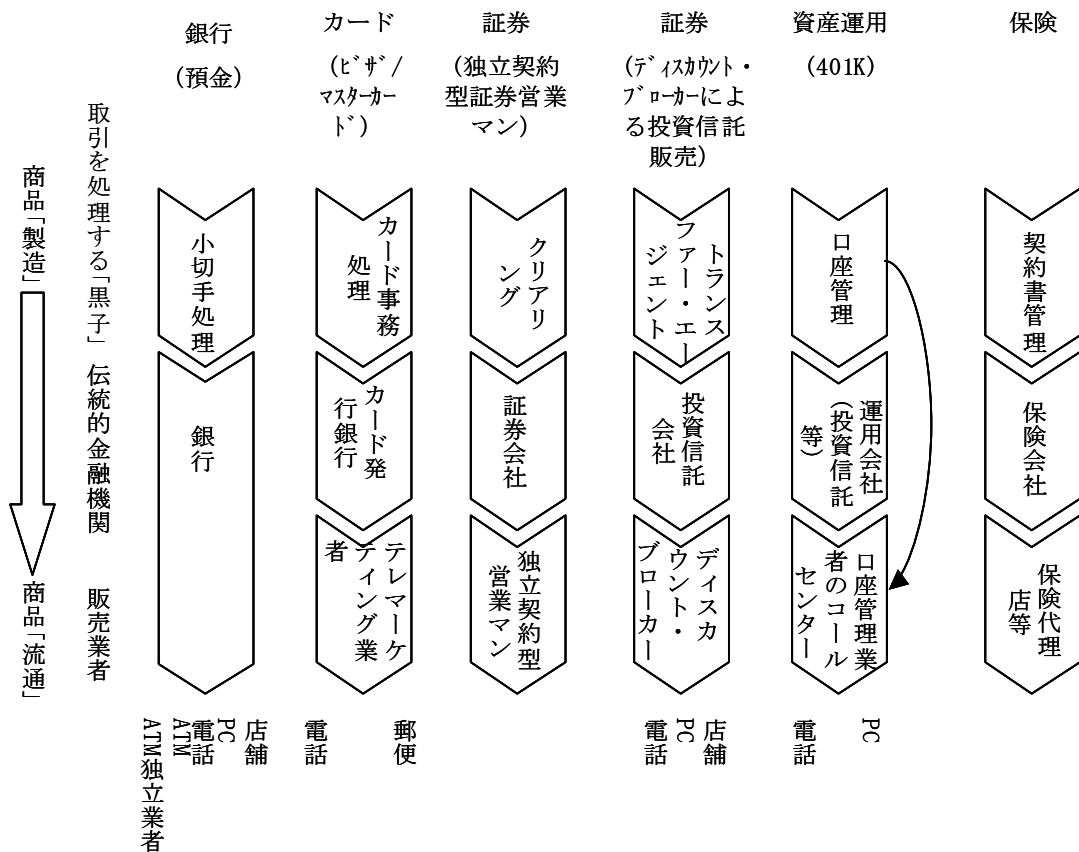
ただし規制緩和は90年代にも一層進み、遂に、銀行・証券・保険の相互乗り入れを認める法改正も行われた。すなわち、現在の総合化においては、規制に代わり、業務範囲を定める規範が、必要となっているのである。またこれまでの事業戦略の立案は一般に事業部門や商品ごとであったが、現在は以下で述べる機能分化が進みつつあるため、一商品の「開発」や「販売」のみといった細かい機能別の取捨選択も可能になっている。

(2) 機能分化の進展

金融業の機能分化は、情報技術の進展と、大いに関係がありそうである。

例えば大型汎用コンピュータは、米国金融機関の事務処理能力を飛躍的に向上させたが、規模の経済が働き難い中小金融機関は、その恩恵を享受し難かった。そこで、彼らから事務処理業務を一手に引受ける「黒子」のような専門業者が台頭した(図1)。

図1 米国金融機関の機能分化概念図



(出所)野村総合研究所

また70年代に開発されたATM(自動預け払い機)をはじめとして、電話やインターネット等の機械チャネルは、低価格で、家庭やその周辺から、24時間取引できるという新たな

な付加価値を生み出した。そこで、営業時間内しかアクセス出来ない高コストの営業職員に代わる、機械装備がもたらす利便性と低コストを売り物にして、証券取引サービスを提供するディスカウント・ブローカー等の業態が急成長を遂げた。

その最大手のチャールズ・シュワブが自らを「たまたま金融業界にいる情報技術会社」といってはばからないように、彼らの差別化要因はその流通網にある。従って同社は、自社商品を提供することに必ずしもこだわらない。

こうして業態ごとに、商品開発から販売まで一貫して提供することが当たり前であった金融業においても、製販分離の動きが見られるようになった。またこれらの専門特化型業者が、大手の総合金融機関にも匹敵する競争力をつけているのが、近年の特徴である。さらに大手金融機関も、自前で二流の商品・サービスを揃えるよりは、一流のライバルを積極的に活用することをいとわないようになってきている。

(3) 顧客の峻別

従来型のワンストップ・ショッピングは、「全ての顧客に全ての商品」を提供することを目指していたという。実際、80年代初めに証券会社を買収した百貨店のシアーズは、「靴下から株式まで」と皮肉られた。

しかし、90年代初めのリストラクチャリング期を経た米国の金融機関は、現在のワンストップ・ショッピングについては選択的である。すなわち、特定の顧客層をターゲットと定めた上で、彼らには、業態に関わらずにフルラインのサービスを提供するようになっていく。

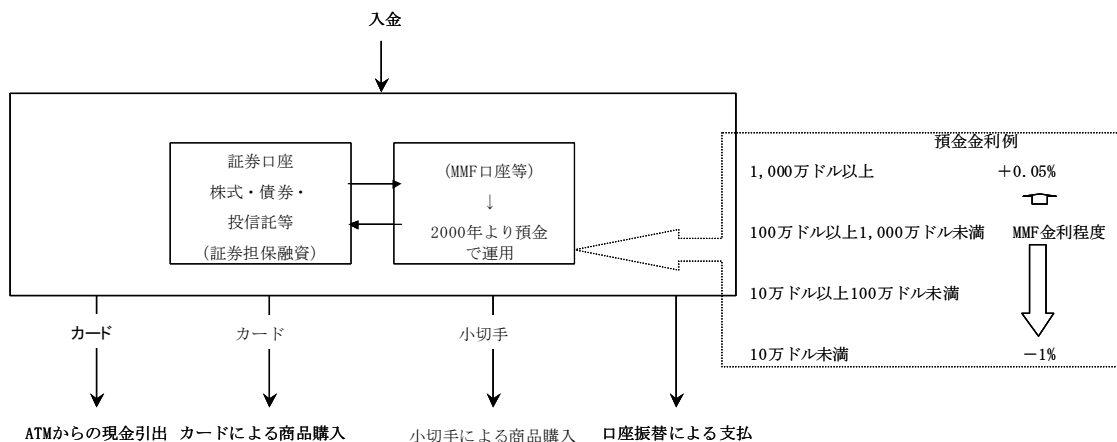
このような動きは、富裕層を主要顧客と捉えてきた伝統的証券会社で特に顕著である。例えば大手証券会社メリル・リンチが提供するカードは、アメリカン・エクスプレスのプラチナ・カードを意識した商品設計となっている。また同社のローンは、ある程度の金融資産を保有する既存顧客を対象としているため、証券を担保とする代わりに金利を低めに設定するタイプが中心となっている⁴。

一方、顧客の峻別は、時にはターゲット顧客以外のサービスを縮小することをも意味する。

例えば同社の看板商品の一つである証券総合口座は従来、短期資産をMMF（マネー・マーケット・ファンド）で運用してきた。言うまでもなく、MMFは預金の対抗商品で、同一商品を保有する投資家は、同一の市場金利を享受する。しかし、同社は昨年より短期資産の運用を、原則、系列銀行の預金に切り替えた。そして今年に入って、顧客の残高に応じて、金利水準を変え始めた（図2）。

⁴ 沼田優子「オンライン取引時代の米国証券営業マンー富裕層向けサービスを強化するメリル・リンチー」『資本市場クォーターリー』2000年秋号

図2 メリル・リンチ社の証券総合口座の仕組み



(注)資産別預金金利の導入は、2001年6月。金利水準は、ウォール・ストリート・ジャーナル紙の報道を参考にした。

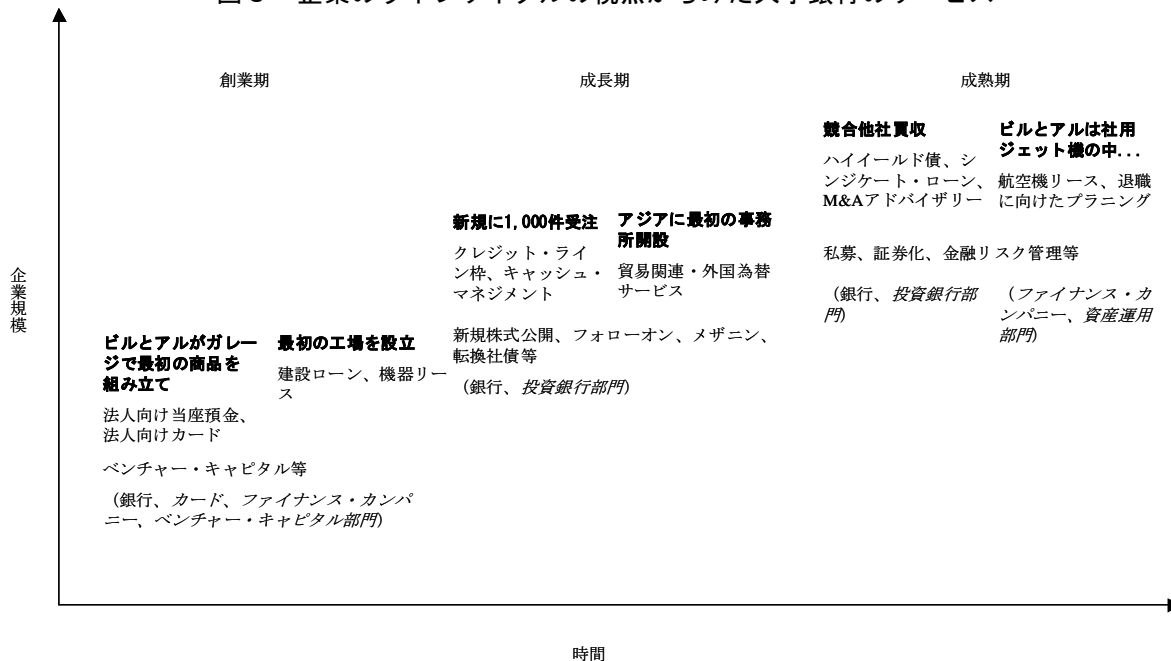
(出所) メリル・リンチ資料より野村総合研究所作成

(4) ライフサイクルに合わせたワンストップ・ショッピング

加えて90年代の金融機関は、ターゲット顧客のライフサイクルに合わせて、多様な商品を機動的に提供していくことに、主眼を置くようになっている。

例えば、大手企業は株式や債券の発行による資金調達を、中小企業は借入れによる資金調達を行うのが一般的である。従って、同一の企業であっても、成長過程によって、求めるサービスが異なる可能性が高い。言い換えれば、顧客と長期的な関係を築くためには、多様なサービスを取り揃えておく必要がある(図3)。

図3 企業のライフサイクルの視点からみた大手銀行のサービス



(注)ゴシックが企業の歴史、その下が金融機関が提供するサービス、()はサービス提供部門、特にイタリックは買収による業務補完が行われた部門。

(出所) フリート・ボストン資料等より野村総合研究所作成

同様の考え方は、個人向けサービスにおいても浸透しつつある。さほど蓄えのない若い頃は、預金やカード等の決済サービスを主に利用する。しかし家庭を持つと住宅ローンや保険、資産形成用の商品が、退職後には相続対策商品等が必要となる。

これらの商品を一通り提供できないと、せっかく獲得した顧客を他社に取られることにもなり兼ねない。しかし反対にこうして顧客と付合っていけば、顧客データも蓄積されて、顧客ニーズや乗換えタイミング等もわかりやすくなるため、競合他社に対して優位性を保ちやすくなる。

(5) 顧客主導のサービスを支えるインフラの整備

もちろん、80年代も、顧客主導のサービスを目指していなかった訳ではない。ただ90年代は、これがかけ声倒れに終わらないように、インフラ整備が行われつつある。

例えば証券子会社を持つ銀行は、同一顧客を担当するローン担当者とインベストメント・バンカーとが内部で競合し兼ねない、という悩みを持っている。その解決方法の一つが、地域別や商品別に加え、顧客業種別の管理・報酬体系を構築することである。すなわち、ボーナスの決定要因の一つを「ハイテク企業担当者グループ」の収益に連動させれば、メンバーには、同グループの収益最大化を目指して、協力しあうインセンティブを与えられる。

JPモルガン・チェース銀行は、こうした方針を社内に徹底させる意味合いもあり、顧客ごとの株主価値が一覧できるシステムを導入した。つまり、営業担当者は、自分の顧客が全社的に見てどのような価値を生み出しているかを把握した上で、どの程度のサービスを提供すべきかを検討できるようになった。

2. 総合化で先行する金融機関

1) シティグループ

シティグループは、大手銀行シティバンクと、証券、生命・損害保険、カード、消費者金融業務を傘下に持っていたトラベラーズの合併によって、98年に誕生した本格的な金融コングロマリットである⁵。両社とも、合併前からクロスセルに積極的に取り組んでいたため、合併時のチャンネルの扱い商品を比べると、かなりの重複があった。

同社は、商品を開発する「製造」部門と、これらを販売する「流通」部門を一体化させるのではなく、それぞれの経済合理性を追求するように仕向けているようである。

すなわち、「製造」部門からみると、商品開発は極力合理化をはかった上で、より多く

⁵ 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』98年春号

のチャンネルに商品を卸す方が好ましいということになる。ただし、たとえ未開拓の系列チャンネルがあっても、そのチャンネルの顧客層が求める商品が、「製造」部門の収益性に見合わない場合は、商品を卸さないこともあると言う。

反対に、商品を販売するチャンネルは、系列でなくてもかまわない。実際、シティグループのカード部門は、ライバルのメロン銀行ブランドのカードも発行している。これは、メロン銀行が資産運用業に資源を集中するために、カード業務から撤退したものの、品揃えの一つとしてカードは不可欠であると判断したためである。

一方、「流通」部門の目標は、顧客との密着度を高め、顧客に合った商品・サービスを提供していくことである。当然、最適商品は、自社商品とは限らないため、他社商品も取り扱う。また、たとえ扱い商品がほぼ同じでも、プライベート・バンキングと消費者金融部門では顧客層が大きく異なるように、チャンネル間である程度の顧客の棲み分けができているため、複数チャンネル体制は、維持していく模様である（表3）。

表3 シティグループの個人向け商品と販売チャンネルの品揃え

チャンネル	店舗						電話		ATM	インターネット
業容	銀行	消費者金融	パーソナル・ファイナンシャル・アナリスト	プライベート・バンカー	証券営業マン	保険エージェント（生保・損保）	カード等	カード等	預金関連・ローン・カード・証券	預金関連、各種ローン、証券（フルサービス及びディスカウント）、カード、プライベート・バンキング、各種保険等
ブランド	シティバンク	シティファイナンシャル	プライメリカ	シティバンク	ワシントン・スミス・バーネー	トラベラーズ	シティバンク	トラベラーズ	シティバンク	以下のサイト以外にもAOL（提携）、myciti.com等
販売網規模	367店	3,700店（77ヶ所店舗を含む）	215,000人	800人	12,500人	生保15,000人、損保8,000人	年間1.5億コール	2,188台	米国個人向け15サイト	
当座預金	○			○				○	citibank.com/citibankonline.com	
クレジット・カード	○		+	○	+		○	+	accountonline.com	
ローン	○	+	+	○	+			○	citimortgage.com, myhomeequity.com, studentloan.com	
生命保険			+		+	+	○	+	travelersla.com	
住宅保険		+	+			+	○	+	travelers.com	
自動車保険		+	+			+	○	+	travelers.com	
介護保険					+	+			travelersla.com	
投信	○		+		+	+		○	salomonsmithbarney.com, mycititrade.com	
個人年金	○		+		+	+			travelersla.com, salomonsmithbarney.com	
一任勘定口座				○	+				salomonsmithbarney.com	
証券	○			○	+			○	salomonsmithbarney.com, mycititrade.com	

（注）両社合併時、○はCiticorp、+はTravelersが提供していたサービス。シティバンク店舗及びATM台数は米国内。店舗・ATM数、ウェブサイト、電話件数は2000年12月現在。それ以外の販売網規模は2001年5月。
（出所）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』98年春号掲載表を修正・加筆。

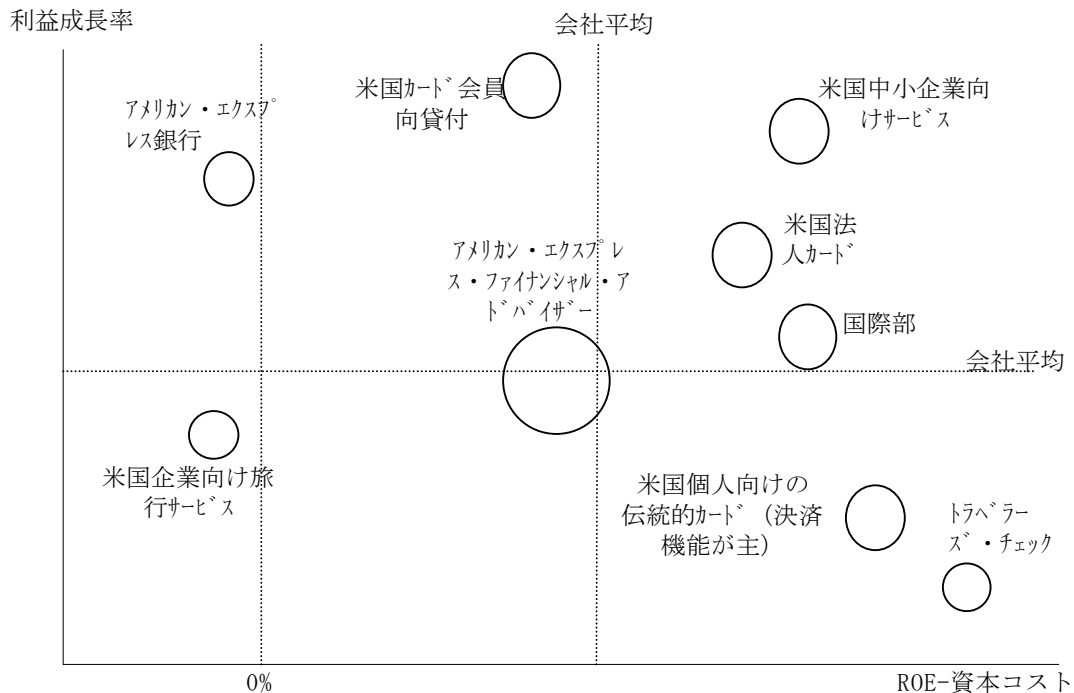
2) アメリカン・エクスプレス

カード会社として知られるアメリカン・エクスプレスも、多様な顔を持った総合金融機関である。同社も80年代、証券会社を次々に買収し、これに先駆けて設立・買収した銀行、損害保険子会社等と合わせ、総合金融機関を目指した。しかし、その後、本業及び多角化部門ともに、厳しい状況に置かれたため、90年代に入って証券会社等を売却した。「アメリカン・エクスプレス・ブランドで営業を行っても相乗効果が期待できない業務はらない」

と判断したためである。

同社の事業ポートフォリオはユニークだが、同社のカード顧客に必要なサービスという点では、一貫している（図4）。

図4 アメリカン・エクスプレス社の事業部門別利益率・成長率（推定）



(注) 野村セキュリティーズ・インターナショナル推定。
 (出所) 前田真一郎「アメリカン・エクスプレス〜ブランドを競争力の源泉とする金融・旅行サービス会社〜」
 『野村USエクイティ・リサーチ』2001年3月2日を一部修正。

第一に同社は、法人カード市場において、圧倒的な勢力を誇っている。この法人カードは、主に管理職の出張・交際費の決済に利用される。また同社はトラベラーズ・チェックの最大手でもある。このように、旅行業と関連の深い同社が、代理店業務に着目したのも、自然の流れといえよう。実際、同社は旅行代理店の買収を繰り返し、現在は世界最大級の規模を誇っている。

第二に、社内の経理業務負担を軽減する目的で、法人カードを利用する動きは、中小企業にも広まっている。これに加えて中小企業には、借り入れニーズがある。中小企業オーナーが、個人名義のカードのリボルビング・ローンを頻繁に利用して、事業の短期的な資金繰りの帳尻を合わせていることは、広く知られている事実である。そこでアメリカン・エクスプレスは、中小企業に対しては、ローン機能の充実した法人カードを発行している。

これに加えて同社は、一般のローンやリース業務にも参入した。無担保・高金利のリボルビング・ローンを、その利便性故にとりあえず利用している中小企業オーナーに対して、より有利な選択肢を提示できるからである。そのため、融資商品顧客の75%は、既存の法人カード顧客である。

第三に同社は、ファイナンシャル・プランニング会社としても、大手の一角を占める。その顧客開拓にも、アメリカン・エクスプレス・カードの取引明細書に同封するチラシ等を利用する。実際、ファイナンシャル・プランニング部門が過去5年に獲得した新規顧客の3割は、カードの既存顧客であるという。

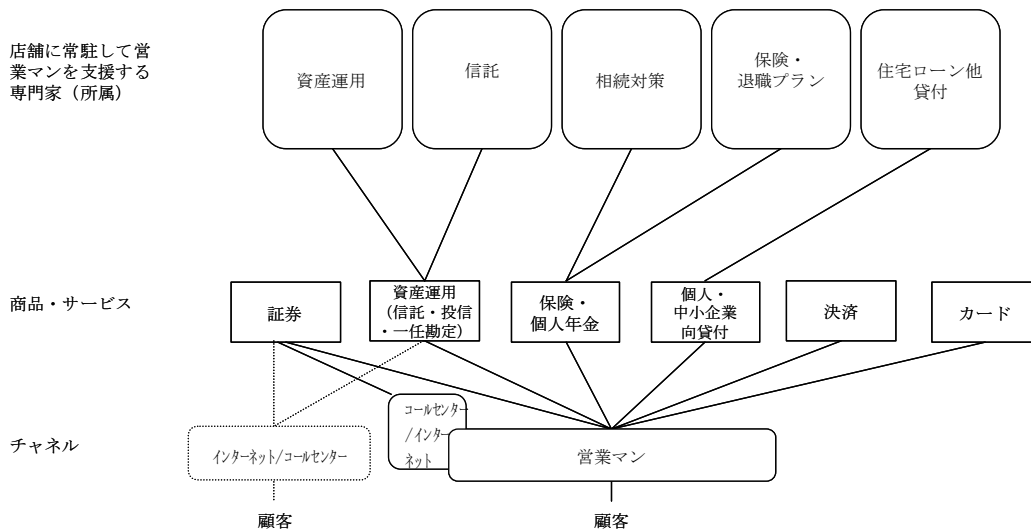
また同社は、ファイナンシャル・プランニング・サービスとの相乗効果を高める意味合いもあり、中堅会計事務所を買収してきた。現在、同社の会計事務所は全米トップ10に入るという。

3) メリル・リンチ

メリル・リンチは、米国最大の証券会社で、創業者は株式取引の大衆化をスローガンとして掲げて、同社を成長させた。しかし同社は、75年の株式委託手数料の自由化に伴い、手数料を大幅に割引くディスカウント・ブローカーが登場した頃から、より富裕層向けのサービスに注力するようになった。とりわけ1取引数十ドルの定額手数料で、注文を取り次ぐインターネット専門証券会社が90年代に急成長を遂げると、メリル・リンチ社は顧客層の引上げに一層力を注ぐようになった。実際、同社の次期経営者は、今や「我々は個人向け証券業務に携わっているとは考えていない。富裕層の資産管理（ウェルス・マネジメント）サービスを提供している。」と高らかに宣言している程である。

同社の特徴は、担当顧客のニーズを熟知している営業マンを、サービスの中心に据えていることである。割高な手数料も、この営業マンの木目細かいアドバイスの対価と位置付けている（図5）。

図5 メリル・リンチ社の目指す包括的金融サービスの概念



(注)2000年の組織改正前。
(出所)野村総合研究所

営業マンは通常、顧客の金融に関する情報を収集した上で、ファイナンシャル・プランを作成する。そして前述の預金、ローンに加えて保険、信託等の幅広い品揃えの中から、顧客が必要とする金融商品を提示する。

富裕層が求めるサービスは、一般個人向けサービスよりも複雑なことが多いため、大きな店舗には、それぞれの商品の専門家が常駐している。営業マンは彼らの支援を受けたり、ときには共に外交したりしながら、他業態の商品を提供する。ただし、商品そのものよりは、むしろ顧客のニーズを察知して、必要な商品や専門家をコーディネートする営業マンの手腕こそが付加価値を生み出していると考えているため、サービスは営業マンを通して提供するという姿勢を徹底して貫いている。

3. おわりに

2001年の米国は、景気回復のタイミングを模索していたが、9月11日に発生したテロ事件によって、これが来年にずれ込む見通しとなっている。個人消費の抑制が懸念されているため、このような環境下では、金融機関も業績の悪化を避けられない可能性が高い。実際、こうした事態を見越し、テロ事件後、金融機関の人員削減は加速しつつある。

しかし、90年代後半の総合化は、市場の成熟化を予感した米国金融機関が、先行的に手を打つという意味合いもあったため、今後の基本方針に大きな変更はないであろう。ただ今後は業績の伸び悩みを補うためもあり、よりコア業務に資源を集中すべく、事業部門を再度取捨選択したり、機能分化のスピードを速めたりする可能性はある。

その際、各金融機関は「製造業」と「流通業」のいずれを目指すのか、見極めていく必要がある。金融業は価格や商品性による差別化が難しいため、一般に「製造」においては、規模の経済を働かせることのできる金融機関が優位となる。その一方で、「流通業者」の優位性は顧客ニーズの把握に尽きるため、「商品の仕入れ能力」さえあれば、規模に関わらず、一定の競争力を維持できる場合が多い。つまり、金融業においても将来は、他業態同様、寡占化の進んだ「製造業」と、多数かつ様々な規模の入り乱れた「流通業」とに二極分化する傾向が、より明確になっていくかもしれない。

わが国の金融機関を見ても、総合化は言うまでもなく、機能分化が明らかになりつつある。例えば銀行が投資信託の窓口販売に参入した際には、多様な運用会社の商品を取り揃え、他社が開発した投資信託口座の管理システムを利用する場合も少なくなかった。このような動きは新規ビジネスが中心であるが、今後は総合化の背後で、より本業にまで踏み込んだ取捨選択が行われていく可能性もあろう。

(沼田 優子)