

金融サービス業の今後のトレンドと対応 - 確実なチェンジと不確実なチャレンジ -

淵田 康之

伝統的・標準的ビジネスのコモディティ化は必至

景気回復を背景に、わが国の金融サービス業者の業況は、数年前とは様変わりに好転している。目先は暫しこの楽観が持続する局面となろうが、問題はその後である。過去の負の遺産の処理に奔走せざるをえなかった時期を克服した今日は、中長期的な金融サービス業の行方を見極めつつ、将来への布石をどう打つかが問われる時期と言える。将来は明るい暗いか、金融サービス業は発展するか縮小するか、といった一般論は意味を持たない。経済全体がアップトレンドであろうがダウントrendであろうが、勝者と敗者の両方が必ず現れる。ただ変化を見誤れば対応も不適切となり、敗者となる可能性が高まってしまう。そこで本稿では、今後の金融サービス業のトレンドはどのようなものなのか、またそこで勝者となる条件は何かを検討してみる。

今後の金融サービス業において、ほぼ確実に進展するトレンドは、伝統的あるいは標準的なビジネスが急速にコモディティ化していくということであろう。これは、金融サービス業の変化を先導してきた米国において、既に確認されることである。

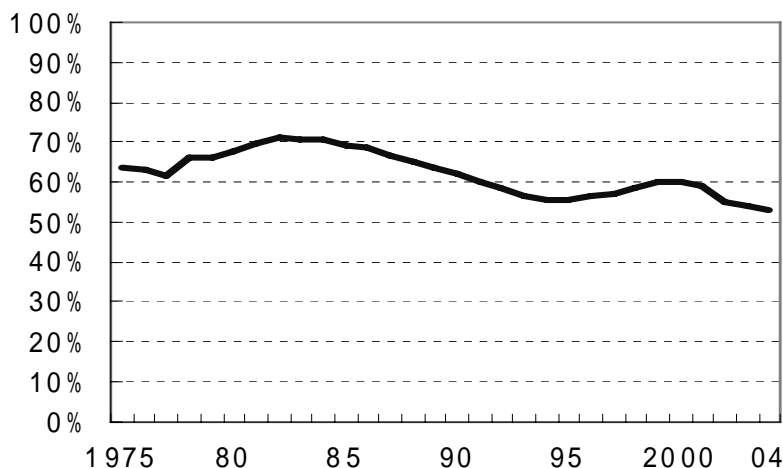
典型的な例は、銀行の法人向け貸出の分野であろう。伝統的な法人向け貸出は米銀にとって収益を充分生まないビジネスとなり、貸出残高に占めるシェアを低下させている（図表1）。

法人向け貸出の中でも、シンジケートローンについては拡大基調にあるが、これも大手数行の寡占的市場となっており、また、それらの銀行においても、シンジケートローン単独では十分な収益を確保できず、投資銀行部門と融合した大企業向け事業部門の中に組み込まれている。シンジケートローンが、独立したビジネスとしては成り立たなくなっているということである¹。

法人向け貸出に代わる融資分野となったりテール向け業務においても、

¹ 関雄太「米国レバレッジドローンの発展と市場型間接金融」『財界観測』2004年秋号、野村証券金融研究所、野村資本市場研究所参照。

図表 1 米銀の法人向け貸出比率



(注) 法人向け貸出 = 貸出・リース(グロス) - (1~4人世帯向け住宅ローン) - (個人向けローン)
 (出所) 連邦預金保険公社(FDIC)資料より野村資本市場研究所作成

クレジットスコアリング等を用い、IT を駆使して効率的な審査を行ったり、小口の債権をプールして証券化したりする分野、すなわちクレジットカード業務や住宅ローン等は、一般の銀行には利の薄いビジネスとなっており、規模の利益を生かそうとする一握りの大手銀行のシェアが高まる傾向にある。

証券業におけるコモディティ化は、ブローカレッジ・ビジネスで典型的に生じた。1975 年のメイデーで、売買委託手数料が自由化されて以降、図表 2 に見られるように、米国証券業者の収入に占める売買委託手数料の比率は急速に低下した。1980 年代末以降は、しばらく同比率は下げ止まったものの、近年、インターネット証券取引における手数料引下げ競争を反映してか、再び低下している。これに対して、資産管理型営業への転換が目指された結果、投資信託販売や SMA 等の資産運用サービスから発生する手数料の比率が徐々に高まり、2005 年は両者合わせて 11% と、ほぼ委託手数料に匹敵する水準となった²。

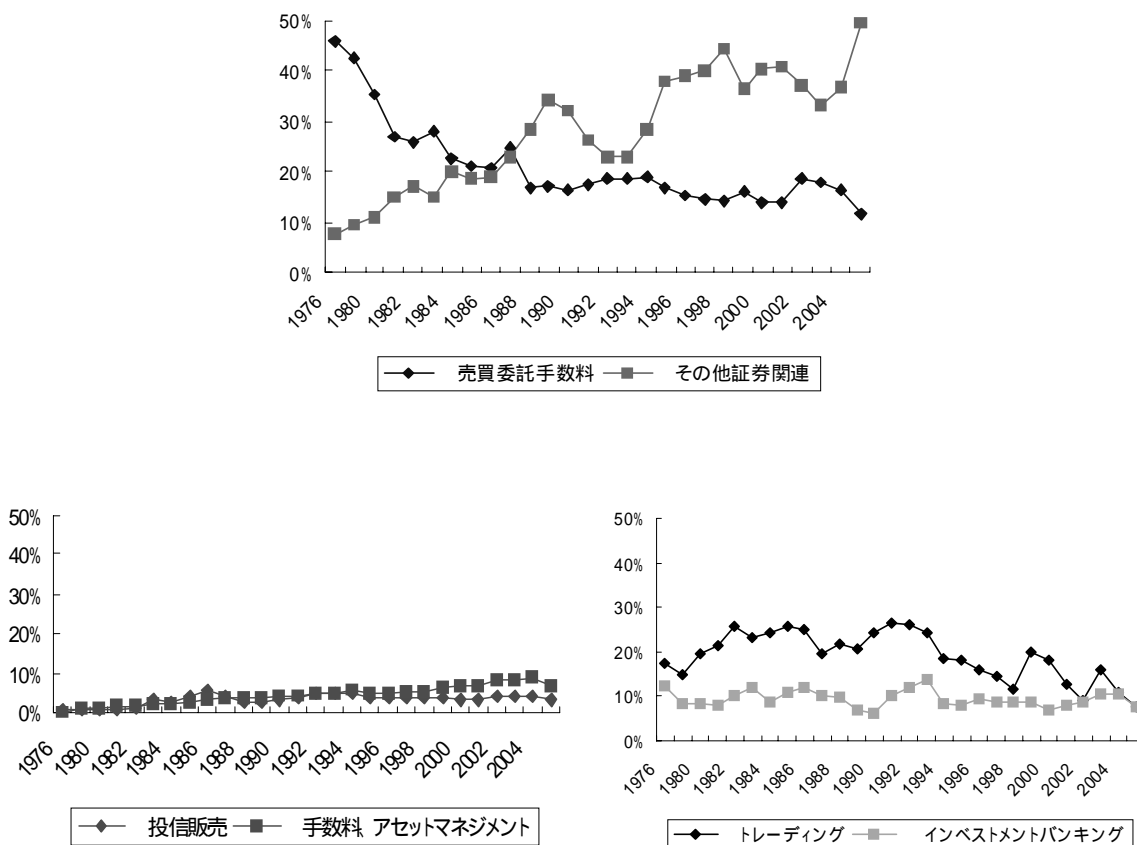
生命保険業におけるコモディティ化も進展している。米国の生命保険市場は成熟化する一方、競争が活発に展開された結果、過去 10 年余りで、定期保険の保険料が半減する状況となっている。こうした環境下、米国の保険会社の数は、過去 15 年ほどで半減した³。

金融サービス業のコモディティ化は、証券業と資産運用業等、資本市場関連ビジネスについてカバーした IBM の研究所による最近のサーベイで

² 沼田優子「変容する米国証券会社」『資本市場クォーターリー』2006 年春号、野村資本市場研究所参照。

³ 井上武「生命保険市場のマルチチャンネル化と年金事業の拡大」『資本市場クォーターリー』2006 年春号、野村資本市場研究所参照。

図表2 NYSE 会員証券会社収入構成比の推移



(出所) SIA より野村資本市場研究所作成

も展望されている。すなわち、2004年から2015年にかけて、証券業と資産運用業のマージン率は、年平均1.21%減少するという結果であった⁴。

もっとも、同質的商品を多くの業者が取り扱えば意味のあるリターンは得られなくなり、結果、退出を迫られる業者が続出するというのは、普通の産業では当たり前のことである。

ところが従来は、金融サービス業者は、免許や認可を背景に政策的に守られていた面がある。それがようやく行政が業者を守るのではなく、利用者を守り、利用者の利便性を高めることが重要であることに気が付いた結果、近年になって参入や新商品開発の自由度が高まり、金融サービス業も他の普通の産業におけると同様、コモディティ化の圧力が機能するようになってきたのである。例えば、他行と違いのない預金と貸出を行っている、預貸スプレッドでは採算がとれなくなるというのが、本来当然の姿と考えるべきであろう。

むしろ普通の産業の方が、瞬時に裁定が生じにくいし、品質やブランド

⁴ IBM Institute for Business Value, *The trader is dead, long live the trader! A financial markets renaissance*, April 2006.

で商品・サービスに差をつけやすい。金融は誰が何を加工しようと、所詮キャッシュフローの組み合わせに過ぎないとも言えるし、またグローバルなレベルでデジタルな情報を通じ、瞬時に裁定取引が行われうるビジネスなのである。金融サービス業の方が、本来、普通の産業よりコモディティ・ビジネス化しやすいとも言えよう。

家電などの製品分野では、従来、普及が始まった時点から数えて 10 年から 20 年、あるいはそれ以上の時間をかけてコモディティ化が進んできたが、昨今は、普及から数年のうちにコモディティ化に陥っているという。そしてこうしたコモディティ化の加速の背景には、グローバル化、規制緩和、デジタル化、インターネットに代表される IT の急速な進展があるとされる⁵。本格的にコモディティ化の波に晒されるようになった金融サービス業は、こうした要因に最も敏感に影響されるセクターであることは間違いない。

米国以上の変化を余儀なくされる日本

わが国の金融サービス業においても、既にコモディティ化の潮流が明確となっている。図表 3 にみるようにわが国銀行の法人向け貸出はシェアを低下させている。ただし、その水準は、図表 1 でみた米国の比率よりもまだ高い。わが国では、リスクに見合った貸出金利が設定されていないとされ、米国以上に法人向け融資業務は採算が取りにくくなっているはずなのにもかかわらず、そのシェアが依然として高水準であることは、今後とも利ざや圧縮へのプレッシャーが根強く続くことを示唆している。

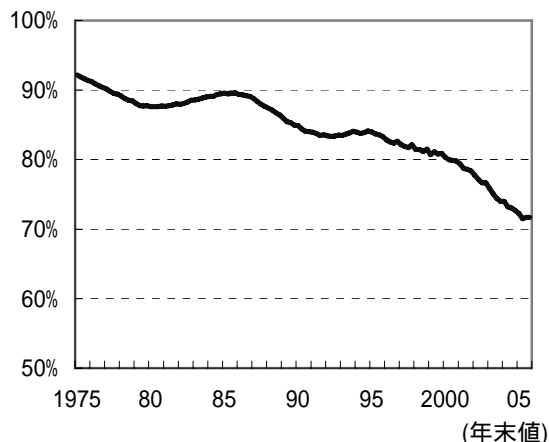
証券業においても、わが国の場合、手数料自由化とインターネット取引の普及がほぼ同時進行で進展し、株式売買委託手数料率は、図表 4 のように大幅な低下が短期間で進展している。生命保険業においては、家計の 9 割が簡保も含めて何らかの保険に加入しており、米国以上に生命保険市場の成熟化が進んでいる（米国は家計の 7 割が保有）。

このように、わが国では米国同様、金融サービス業における伝統的・標準的業務のコモディティ化が進展しつつあるが、これが収益圧迫や業界構造再編といった動きにつながる程度は、米国以上に大きいものと考えられる。なぜならば、わが国の場合、確実に想定される経済面の変化と制度面の変化が待ち受けているからである。

まず確実に想定される経済面の変化とは、ビジネスのパイが拡大することは期待できない時代に入っていくということである。人口減少が既に始まっており、ビジネスの総量が低下トレンドを辿ることは避けられない。

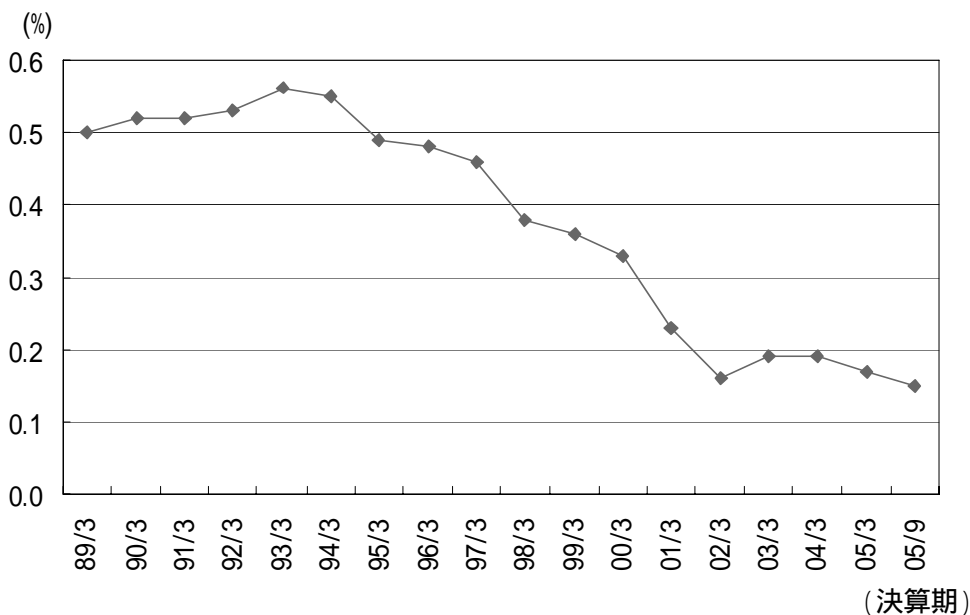
⁵ 楠木建「脱コモディティ戦略」『一橋ビジネスレビュー』2006年春号、東洋経済新報社参照。

図表3 わが国銀行の法人向けローン比率



(注) 法人向け貸出 = 総貸出 - 個人向け貸出
 (出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

図表4 株式売買委託手数料率の推移



(注) 委託手数料率は、株券現物委託手数料を受託売買代金で除して算出。
 (出所) 東京証券取引所

また資金調達サポート・サービスについて見れば、昨今、企業の資金需要の回復が伝えられるが、金利競争を背景とした住宅ローンの伸びや、地価の回復を背景とした一部投機的な不動産関連の資金需要も多いと見られる。中長期的に見ても、企業の自己金融は歴史的に上昇トレンドを辿ってきている。現状の企業の資金余剰状況が、株主の立場からいつまでも正当化されるかどうかの議論はあるが、経営者の専門性や機動的な判断が過去

に比べて重要な時代になっており、株主が経営者にフリーハンドを与えているという説明もある⁶。少なくとも、企業が外部調達比率を積極的に高めていくトレンドに転換することは想定しにくい。

資金運用サポート・サービス面では、家計貯蓄率が傾向的に低下していくことが、個人金融資産の伸びに抑制的に働こう。昨今の貯蓄率の急低下は、不況により個人所得の伸びが低下し、貯蓄の取り崩しが生じたという循環的な要因もあると考えられ、今後、個人所得の回復により、短期的には上昇に転ずることもあろう。しかし、中長期のトレンドとしては、高齢化の進展の結果、低下していくことは避けられまい。

このようにビジネス全体の伸びがあまり期待できない中で、金融サービス業への参入が活発化するの確実である。これは現在進展している制度変化の流れにおいて、「官から民」という小泉構造改革の動きと、金融改革プログラムでも示された「利用者利便性の向上」という動きの二つが貫かれているからである（図表5）。

「官から民」への構造改革の一環で、郵政民営化、及び政策投資銀行や商工中金の民営化が実施されるが、その意味することは、従来、最終的には税や国家の信用によって収益を確保できていた組織が、民として収益を

図表5 金融関連の制度変化展望

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
金融行政	預金者保護法施行(2月)、繰延べ税金資産の制限導入、中核的自己資本に対する比率を当初40%に(3月期)、改正銀行法施行、銀行代理店解禁(4月)、金融商品取引法成立、信託法改正(春)、金融検査評定制度(7月)	金融商品取引法施行、繰延べ税金資産の自己資本比率上限を30%に(3月期)、バーゼル実施(4月)、保険銀行窓販全面解禁(12月)、電子債権法	繰延べ税金資産の自己資本比率上限を20%に(3月期)									
郵政民営化	日本郵政設立(1月)、郵政民営化委員会発足(4月)	日本郵政株式会社設立(10月1日) (9月30日)										9月30日までに、郵便貯金銀行、郵便保険会社の株式売却完了 (9月30日)
政策金融改革	行政改革推進法成立(春)、政策金融改革関連法成立(秋)	住宅金融公庫廃止、独立行政法人住宅金融支援機構発足(4月)	新政策金融機関設立、政策投資銀行と商工組合中央金庫は民営化、公営企業金融公庫廃止				沖縄金融公庫	2013年度から2015年度までをメドとし、政策投資銀行と商工組合中央金庫の政府出資分を処分				
企業法制、その他	新会社法施行(5月)	新会社法の三角合併等に関する部分の施行(5月)	株式投資、株式投資信託の税制優遇措置期限(3月)、四半期開示・監査の法制化導入、財務報告に係る内部統制の評価・監査の導入(4月1日に始まる事業年度)、社会保険庁解体、ねんきん事業機構発足(10月)			株券バー/バーレス化(6月まで)						

(出所) 野村資本市場研究所

⁶ Allen, Franklin & Douglas Gale, *Comparing Financial Systems*, MIT press, 2000.

確保することを追及していくということであり、そのために既存の民との収益機会を巡る競合が生じるということである。官による民業圧迫も問題であったが、官が民間と同レベルのリターンを追及する必要がなかった点で、違うルールでゲームをできたとも言える。ここからは共通のルールで、ビジネス獲得競争が展開されていくということである。

郵便貯金銀行と郵便保険は、2017年の完全民営化までは、新規業務が制約されるが、両者の経営が成り立つためには、早晚、業務の拡大が必要になると思われる。特に郵便貯金銀行の場合、これまで収益を支えてきた預託金が消滅していくことで、経営環境は厳しくなる。低金利が続いてきた結果、郵便貯金も減少傾向にあるが、この傾向は続くものと想定されている。さらに過去の郵便貯金残高に相当する部分を上回る金額を、安全資産で運用することも義務づけられており、現状の業務範囲では収益拡大を工夫する余地はほとんどない。もちろん郵便局ネットワークを通じた投信販売拡大に期待はかかるが、これだけで減収分を補うのは困難と見られる。

4月にスタートした郵政民営化委員会においては、株式の民間への売却が進むに依りて、業務範囲拡大を許容していくとの議論もあるようであるが、これは市場の論理と正反対である。すなわちいつどのような業務が認められ、どの程度の増収が将来にわたって見込めるのかについての目安が立たなければ、市場が株式を受け入れるのは困難である。また完全民営化まで10年というのは長すぎるとの見方も多いが、国鉄や電電公社の民営化の例を見ても、巨大政府系企業の株式売却には相当の時間がかかるというのが市場関係者の常識である。従って、郵政民営化を計画どおり推進するためには、業務範囲の自由化は急がざるをえないと考えられる。このことが、既存の民間金融機関にとっては競争活発化要因となることは言うまでもない。とりわけ郵便貯金銀行が家庭密着の「ファミリーバンク」を目指す以上、地域密着を標榜してきた「リージョナルバンク」との競合が最も激しくなる。

一方、既存の政策金融機関の融資の見直しが進むことで、民業圧迫が是正され、文字通り「官」から「民」にビジネスがシフトするという部分が生じることは否定できないが、「官」が商業ベースには乗らない条件で融資を提供していたからこそ、そうした融資への需要が存在しえたとも言えるのであり、条件が正常化した場合、従来のボリュームがそのまま民間金融機関にとっての新規資金重要となることは期待できない。

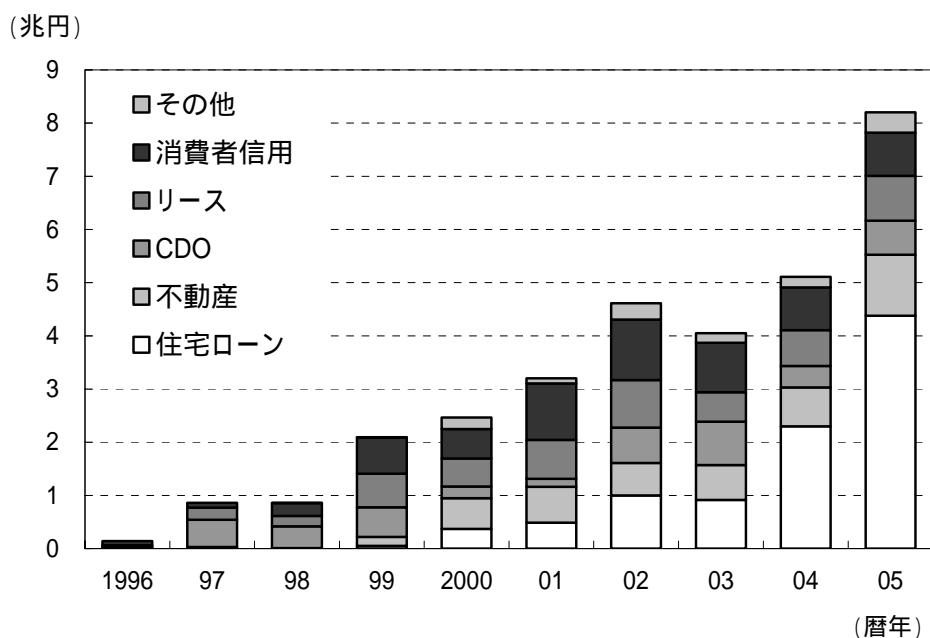
また政策金融機関の一つの方向性として、今後、直接融資で民業圧迫を避ける代わりに、証券化支援を通じて民業を補完しつつ業容の維持を目指していくことが考えられる。この結果、証券化市場が拡大していくことが予想される。既に住宅金融公庫が証券化支援ビジネスに注力するように

なった結果、住宅ローン債権の証券化市場が急拡大しているが（図表 6）、同様の動きが他の分野でも進展することが予想されるのである。証券化の拡大は、米国の住宅ローンでも見られたように、標準化・コモディティ化の進展につながる。そしてローンのオリジネーターの寡占化につながっていく可能性もある⁷。すなわち、金融システムにとって、政策金融機関改革は、単に「官から民へ」という以上の意味を持つのである。

この他、IT 化の進展で、ネット等を活用した新規参入も活発化しているが、制度面でも各種の新規参入を後押しする変化が生じていく。すなわち 4 月から銀行代理業がスタートした他、今国会で審議中の金融商品取引法においては、従来の証券仲介業を包含する金融商品仲介業という業務が規定された⁸。この結果、製販分離が進展し、製造業者の寡占化、そして販売業者の多様化と競争の活発化が予想される。この他、電子債権法制定といった規制改革も、新たなプレイヤーの参加を促していこう。異業種参入も当たり前となり、新たなビジネスモデルで、既存の金融サービス業者を脅かしたり、携帯電話会社とメガバンクに見られるように、新たな連携の動きも活発化しよう。

同時に、棲み分けが成立していた分野において、棲み分けの崩壊が加速

図表 6 わが国における証券化市場の拡大



（出所）野村証券

⁷ 井上武「証券化時代の住宅ローン・ビジネス」『資本市場クォーターリー』2005 年冬号、野村資本市場研究所参照。

⁸ 業務内容は、有価証券の売買の媒介、有価証券の募集等、市場デリバティブ取引等の媒介、投資顧問契約・投資一任契約の締結の媒介とされている。

していくことも想定される。特に大手は、従来中小業者が担ってきた小口のビジネスは手間がかかるということで、敬遠してきた面がある。しかし、小口といっても定型的なビジネスについては、むしろ大手が進出することによって、規模のメリットが生まれやすいのである。証券化が進む分野で特にこの点が明確に現れる。米国の経験を踏まえると、住宅ローンや定型的な中小企業向けローンや消費者ローン、カードローンなどは、大手と中小業者の競争が活発化していくことが予想されるのである。大手といっても、既存の大手金融グループとは限らない。新興のネット業者も、バーチャルな世界では全国をマーケットとして金融サービス業を展開できる時代である。

このように、ビジネスのパイがあまり増えない中で、競争が活発化するという事は、当然のことながら、とりわけ標準的なビジネスにおいて利益率の低下が加速していくということを意味するのである。

金融行政における不確実なチャレンジ

コモディティ化という日米を問わない金融サービス業のトレンドが進展することに加え、わが国においては、経済環境面では、中長期的には人口減少もあり国内ビジネスにおいてはパイの縮小がほぼ確実に生じること、また制度環境面では、参入の活発化がやはり確実に生じる結果、米国以上に伝統的・標準的な金融サービス業においては、収益が圧迫されていくものと考えられるのである。

これはほぼ確実に生じる変化であるが、問題はそれがどの程度の、あるいはどのようなインパクトをもたらすかである。既存の業務の収益減少は、利用者からみれば金融仲介コストの低下というメリットをもたらすことが考えられる。また、金融サービス業者が、新規のビジネスの構築などに活路を見出そうと努力することは、利用者からみれば、商品・サービスの向上というメリットをもたらす。しかし、収益減少が急激なものとなるならば、とりわけそれが預金取扱い金融機関で生じる場合は、信用不安にもつながり兼ねず、再び金融危機問題を惹起していく可能性も否定できないのである。

変化が良い結果をもたらすかどうかを左右する一つのファクターは、いわゆる「貯蓄から投資へ」をどの程度実現できるかであろう。もし個人金融資産の預金集中が続けば、預金取扱い金融機関間の融資競争は激化する一方となる。郵便貯金銀行も、「ファミリーバンク」を目指す以上、早晚、住宅ローンを積極化させるなどして、この競争に参戦していくことになる。リスクに見合った貸出金利の設定はますます困難となり、いずれ景気後退

期に不良債権問題が再燃することは必定である。

一方、個人金融資産が預金から他の投資商品に分散していけば、預金取扱い金融機関にリスクが集中することが避けられる。そして金融サービス業者は、投資商品の製造や販売に注力することとなる。本来、個人の投資商品や販売サービスに対する好みは多様であるから、様々なタイプの金融サービス業者が活躍する余地が生まれ、金融システムの安定性が増すだけでなく、その質も向上していくことが考えられる。

従って、金融行政においては、今後、確実に生じるチェンジが、良い結果につながるためにも、「貯蓄から投資へ」を一層促進するような政策を展開していく必要がある。これは、行政にとってのチャレンジと言えるのである。

同時に、不良債権問題の再発を防ぐには、単に個人の資産選択の変化に頼るだけではなく、より直接的なリスクコントロール措置を平時の今のうちに導入しておく必要がある。本来必要であった措置でも、これまでの有事の時期においては、その措置を導入することが、かえって金融危機の引き金を引くことになりかねないということで見送られていたものがあるからである。

その代表的な措置が、繰延税金資産の資本算入制限であろう。同措置は、2002年の金融再生プログラムの目玉として導入されようとしたところ、業界より猛反対を受けたため、2003年2月以降、金融審議会のワーキンググループで時間をかけて検討が進められた。急に厳格な制度を導入することで自己資本比率が大きく低下する銀行が相次ぎ、早期是正措置が発動されるような事態に陥ることは不適切と考えられる一方、将来収益の不確実性が懸念されるなか、繰延税金資産によって自己資本が相当程度支えられているという構図は健全とは言えなかった。

結局、2006年3月期以降、平時の訪れとともに、今後の銀行の自己資本の質をより健全に保つための措置として、段階的に資本算入制限が導入されることとなった。本措置は、主要行を対象とするものであるが、その趣旨を踏まえると、将来的には地域金融機関にも適用範囲が拡大してもおかしくないと考えられる。

金融検査評価制度（FIRST=Financial Inspection Rating System）も、検査等のリソースを評価の低い銀行により多く割り当てるなど、メリハリの利いた行政を実現し、また金融機関に対し自主的な経営改善努力へのインセンティブ付けを図るために、以前よりその必要性が論じられていたものである。これも有事になって初めて、その意義が認識される一方、有事の最中において導入してもその真価を発揮するには遅すぎるばかりか、評価情報等が万一外部に察知された場合、金融不安を煽る恐れもあったため、導

入の検討は先送りにならざるをえなかった。

金融庁は、平時への移行が視野に入った 2005 年 1 月より、評定制度研究会を設置して検討を進めた結果、同制度は、2006 年夏より本格的に導入される運びとなった。

米国における同種の制度は、預金保険制度と密接に関わっている。すなわち、米国は、1993 年より変額預金保険料率制を導入しているが、料率は、自己資本比率と評定レベルのマトリックスによって設定される仕組みとなっている。リスクが高く、システムに負担をかける可能性の高い銀行ほど、保険料を多く払うというのは合理的であり、1998 年にはドイツ、1999 年にはフランスも可変保険料率制に移行している。しかし、有事の状態においては、体力の弱い銀行が、高い預金保険料を負担することでさらに弱体化することが問題視され、わが国では検討しにくい状況が続いた。

しかしこの変額預金保険制度も、2003 年 10 月より預金保険機構の理事長の私的研究会として「預金保険料率研究会」が設置され、2004 年 6 月に報告書がまとまっている。今後、導入が既定路線になっているわけではないが、検討にあたっての判断材料はほぼ調べつくされた段階にあると言えよう。

また非常時対応という性格を帯びていたにも関わらず恒久的措置として導入された決済用預金の全額保護措置も早急に見直し、システムリスクに対しては決済制度、預金保険制度、早期是正措置等の機能向上を通じてることによって対処し、モラルハザードを極力排していくべきである。この他、パーゼル がいよいよスタートすることで、国際的にも銀行の健全性向上が求められていくことになる。

以上のような政策を、行政当局が円滑に実行していけるかどうか、この点も不確実なチャレンジと言える。

コモディティ・ビジネスの陥穽に陥らないために

仮に、「貯蓄から投資へ」がうまく進展し、今後のわが国の金融サービス業が「良い収益圧迫」の道を歩もうとも、そこにおいて勝者も生じれば敗者も生じる。各金融サービス業者も、勝者となるべく、確実に生じるチェンジに対応すべく、不確実なチャレンジに直面していくのである。

コモディティ・ビジネス化のトレンドの中で生き残るためには、一般論として非標準的なビジネスを展開し、かつそこで競争的優位を築くことしかない。非標準的ビジネスとは、すなわち新商品、新手法、新市場、新顧客の開拓であるが、今後の金融サービス業を展望する場合、臙げながら次のような姿が浮かび上がってこよう。

まず、これまであまり金融サービスの対象となっていなかった分野で、新たにビジネスの対象となりつつある分野として、知財、農業、医療・介護等がある。相対的に成長性が高まることが予想される分野も見逃せない。シニア市場、事業承継分野等がそれにあたる。良し悪しは別とし、高齢化要因だけでも格差拡大は進展するため、富裕層ビジネスはより重要となろう。また、「貯蓄から投資へ」はその程度は不確実とは言え、現状よりは進展し、個人のリスク性資産の保有比率が高まることが予想される。さらに証券化市場の拡大も展望されるため、市場型金融へのトレンドが続くことは、当然念頭に置く必要がある。

投資の大衆化というトレンドも考えられる。これは実物投資と金融投資の両面で生じていく。SOHOに見られるように、従来よりも小さな単位での企業体が登場し、小規模の実物投資を行っていく動きはより一般化していくのではないか。これに伴う小規模のファイナンス需要も拡大しよう。LLPのような法人を巡る新たな法制等の整備もこうした動きを促そう。一方、金融投資の世界も、IT化の進展や手数料の低下もあり大衆化が進んでいることは言うまでもない。

この他、既述のように電子債権法の導入などは、新たな金融サービス業を生み出す可能性がある。デリバティブ市場も今後も、新たな分野が生まれてくる可能性がある。REITにおいてそうであったように、実物市場が金融市場に融合していくことで新たな金融サービス業が発展する余地もまだまだあろう。アジア市場等、海外市場も成長性が高い一方、本邦の金融サービス業者にとっては、まだまだ未開拓な分野のままであることは言うまでもない。

実物の世界においてイノベーションが尽きないように、金融の世界においても全てがコモディティ化していくことを心配する必要はあるまい。むしろ重要なのは、新たな分野を手がけたとして、いかにそこで競争的優位を確保できるかであろう。従来は、規制が一定の参入障壁を提供してくれていた。しかし既にそういう時代ではなくなっている。営業力、テクノロジー力、コスト競争力、スキル・ノウハウ等々、何らかの分野で他と差別化し、自ら参入障壁を作り上げていく必要がある。

金融サービスにおいて、規模の経済性やネットワークの経済性が重要になっていく分野も多くなっていることを考えると、寡占化という解もある。実際、米国で見られるように、多くの金融サービスにおいて寡占化が進展している。金融サービス業は、むしろ寡占化が遅れていたという面もあるかもしれない。多くの産業において、国内はおろかグローバルに見ても主要なプレイヤーは数十社以下というケースは珍しくない。国内に何百というプレイヤーがひしめいている金融サービス業の現状が、そもそも過去の

規制等を背景にした特異な姿という面もあろう。とすれば、寡占化の中で生き残りを目指すうえで、自ら積極的に M&A を展開するという選択肢もあろう。体力のある業者にとっては、短中期的に採算割れでサービス提供を積極化させ、競合相手を駆逐するという戦略をとることも、中長期的には合理化される可能性がある。

寡占化というと巨大プレイヤーで市場が席巻されるというイメージがあるが、金融サービスが全体としてそうした方向に向かっているわけではない点にも注意しなければならない。巨大化かつ総合化したプレイヤーが台頭する分野がある一方で、ヘッジファンドや一部セクターに特化した投資銀行、あるいは富裕層向け資産運用サービス会社等、ブティック化・専門化したプレイヤーが力を増している分野もある。

テクノロジーへの大規模投資が重要な分野や、組織的管理が重要なビジネスは、規模の経済や範囲の経済が働き、巨大化・総合化したプレイヤーにとって有利と言えよう。一方、個人のスキルや顧客との密接なリレーションが重要な分野においては、ブティック化・専門化したプレイヤーにとって有利となろう。従って金融サービス業全体がどちらかの方向に向かうということは考えにくい。

巨大化・総合化した場合、規模の非効率や複雑化のリスクに直面することもある。いうまでもなく、上記の議論は、大規模なテクノロジーと大勢の管理スタッフを抱えた組織であれば、巨大化・総合化を選択することで成功する、といった定式があること意味しているのではない。米国ではコングロマリットが主要なビジネスラインを売却する事例も昨今目立っている。逆にブティック化・専門化しても、ヘッジファンド業界のように参入が活発化し、淘汰が生じていく局面もある。重要なことは、キャピタル・アロケーション、すなわち資本をどのような事業に投入していくかという戦略の確立と実践である。

キャピタル・リ・アロケーション戦略の必要性

わが国の金融サービス業者の多くは、コングロマリットを目指すことを意図していなくても、現実には既に各種の金融サービス業はもとより非金融サービス業も含む関連会社を保有し、結果的にコングロマリットとなっている。

米国の産業界では、60年代～70年代にコングロマリット化が進んだが、その多くは解体した。コングロマリットは、高収益分野に十分に資本を投下せず、低収益分野に過剰に資本を投下するという、資本の悪平等が生じやすかったためである。

しかし近年、米国では、業種の異なる事業部門をうまく舵取りし、グループとして企業価値を向上させている優良コングロマリットが台頭していることが注目され、研究も進んでいる⁹。こうした研究が示すことは、キャピタル・アロケーションの重要性である。すなわち、低収益事業の縮小、撤退を常に行い、高収益事業に積極的に資本を投下することである。こうした事業ポートフォリオの構築は、戦略的な論理に基づいて行われる必要がある。例えば、事業の整理や新規事業への進出に関して、確固たる基準を確立しておくのは当然である。また戦略的な統一性があれば、仮に多数の業種を行っていても、ビジネスのタイプとしては少数に絞り込まれる、といった姿も生まれる。

キャピタル・アロケーションは、専門スタッフによって日々検討され、経営に組み込まれている必要がある。予算シーズンのイベントに陥ってはいけないという。また重要なのは、アカウントビリティであり、過去数年、米国の金融サービス業界においては、経営戦略のみならず、キャピタル・アロケーションについても、機関投資家やアナリストに説明するようになってきている。

程度の差はあれ、既に何らかのコングロマリットと化しているわが国の金融サービス業者としては、コモディティ・ビジネスの陥穽に陥らず、新たな分野で競争的優位を発揮するためにも、まずは既存の事業を徹底的に見直す、キャピタル・リ・アロケーションからスタートしなければならないと言えよう。

とりわけ足元の景況が改善しているだけに、過去 15 年とは異なり、低収益ビジネスの見直しに、甘さが生じていく可能性がある点に注意すべきである。目先の好況感に惑わされず、中期的な金融サービス業を取り巻く環境を踏まえ、着実な戦略を展開していくことが不可欠と言えよう。

重要性が増す能力分野は？

キャピタル・リ・アロケーションを通じて、どのような分野にリソースを注力していくかについては、各社各様であってしかるべきであるが、同時に、これまで述べてきた今後の環境や米国の先行事例等を踏まえると、今後どのような能力を伸ばすべきか、という点においては、どの業者にも当てはまる基本的な分野を指摘することができよう。

(1) 顧客目線でのサービス力

供給者の論理から需要者の論理へ、という議論は目新しくないが、ワン

⁹ キャピタル・アロケーションについては、沼田優子「米国金融コングロマリットの資本再配分の動き」『資本市場クォーターリー』2005年春号、野村資本市場研究所、参照。

ストップ・サービスを実現するために、コングロマリット化を目指そうという主張が米国でもつい最近まであったことを考えると、金融サービス業界には充分浸透しているとはいいがたい。顧客発で考えれば、同じ資本系列の業者が提供する商品が一箇所で集まっていることに魅力は無く、資本系列を超えて自らにもっとも適した商品群がワンストップで揃えられることが重要なのである。

この点が理解されるようになったのは、顧客に密着した中立的な販売業者やファイナンシャル・プランナー等の台頭の結果である。こうした中で製販分離的対応が求められていくケースも増えてこよう。少なくとも重層的なチャネルを活用していく力が必要となる。製造業者においては、販売者に自分の商品を扱ってもらうことが重要となり、ホールセラーと呼ばれる販売者への販売機能の充実が迫られよう。

顧客満足度を計測し、向上させていくことも当然重要となる。2005年8月、金融庁は各金融機関に対し、利用者満足度アンケート調査を実施し、その結果とそれに基づく経営改善事項の公表を要請しているが、言うまでも無く、こうしたことは行政に要請されるまでもなく取組むべきことである。しかしこの要請に先立つ懇談会に提出された資料によれば、地域銀行の2割、協同組織金融機関の7割では、満足度調査が実施されておらず、また、調査結果の活用方法は、役員会等に報告されているケースよりも、専門部署での検討に留まっているケースの方が多かった。さらに結果の公表、改善事項の公表はほとんどなされていないというのが実態である。

調査会社等も使いながら継続的に顧客満足度を計測し、経営を改善し、従業員の評価にも明確に反映し、そしてステークホルダーへの開示を行っているバンクオブアメリカの例などを、わが国の金融サービス業者も参考にしていくべきであろう¹⁰。

(2) 市場型金融への対応力

市場型金融への移行は、べき論から現実になりつつある。個人のリスク性資産保有比率は、人口動態要因だけ抽出しても当面上昇していくことが見込まれる。既に証券会社のみならず銀行においても、投信販売能力の高低が経営格差につながる時代を迎えている。

また、これまで述べてきたように、住宅ローン分野や中小企業向け融資の分野で、証券化が本格化していくことも市場型金融への流れを加速しよう。シンジケートローンの拡大も、貸出が市場型金融に接近することを意味するが、今後、二次売買市場が拡大し、より市場性を強めていくことが

¹⁰ 淵田康之「ディスクロージャー充実のための利用者満足度調査」『資本市場クォーターリー』2005年夏号、野村資本市場研究所、及び関雄太「バンク・オブ・アメリカの成長戦略」『資本市場クォーターリー』2005年夏号、野村資本市場研究所参照。

予想される。

(3) テクノロジーの進化への対応力

インターネットの普及は、リテール金融の姿を大きく変貌させたが、テクノロジーの進化がもたらす金融サービス業の変化に終わりはあるまい。最近の象徴的な例が、銀行と携帯電話サービス会社が提携し、携帯クレジットサービスを提供していくことである。携帯電話を通じ、ATM、カード、その他金融の取引・情報サービスが一体化した、地域密着どころか個人密着のサービス・チャンネルが誕生したわけである。

こうした中で、資本力あるいはネットワーク力のある大手業者にとって優位となる業務が増えていくと考えられる一方、中小の業者においては、システムのアウトソースや共同化を進めていくことがますます重要となろう。

証券業界を見ると、オンライン取引を手がけたものの、その後、撤退した業者は少なくない。さらにオンライン取引業者の中でも一握りの業者が大きなシェアを持つようになっている。このことが示すことは、テクノロジーの発展に合わせて、それを順次導入していけば良いといった、変化の後追的な対応では間に合わないということであろう。

(4) グローバルビジネス力

人口減少が意味することは、純粋な国内経済活動は中長期的には収縮していくということである。従って、絶対量として業容を維持・発展させようとするならば、シェアの拡大を目指すことが考えられるが、これだけでは体力の消耗は避けられない。そこで、もう一つの選択肢として、グローバルなビジネスとの関わりを拡大させることが考えられる。

グローバルビジネスというと大手金融グループ以外には無縁の世界のように思われるかもしれないが、今、地方の個人や中小企業を含め、グローバルな金融サービスを求める時代になっている。地域中小金融機関といえども、なんらかの形でグローバル・ビジネスへのコミットは不可欠となろう。

本格的なグローバル展開に成功した金融サービス業者は、米国においても少ない。しかし、人口増加が中長期的に期待でき、巨大な国内市場を抱える米国の金融サービス業者とは異なり、わが国の業者にとっては、グローバル展開の成否が、将来を左右していくといっても良いかもしれない。

(5) リスク活用力

わが国の大手商社 5 社の利益はこの 4 年間、ほぼ倍々ペースが続き、2006 年 3 月期は合計 1 兆円に迫ると言われる。商社は、かつてコモディティ・ビジネス化のトレンドに疲弊していたが、業務の中身を大きく変えることで立ち直りに成功したのである。単に商品の取引を中継ぎするだけ

では、コミッションの低下に直面する一方であったが、資源・エネルギー開発に進出したり、自ら資本を投入し流通再編を演出するような業務を伸ばす一方、一定の利益率をあげられない事業から早めに撤退することを徹底させた。

商社の事例が参考になるのは、不採算事業からの撤退という点ももちろんであるが、単なる取引仲介者から、自らリスクをとる存在に変化したことである。金融サービス業者においても、コモディティ化の問題から脱却する上で、リスクを取ることでリターンをあげていく能力が、重要となっていこう。

もちろん預金取扱い金融機関においては、リスクを取るといっても自ずと限界はある。しかしこの場合も、例えば自らリスクをとらなくても、リスクをとれる主体を組成するような能力を伸ばすことで新たなリターンを獲得していくことも考えられよう。

(6) リスクセンシティブな経営力

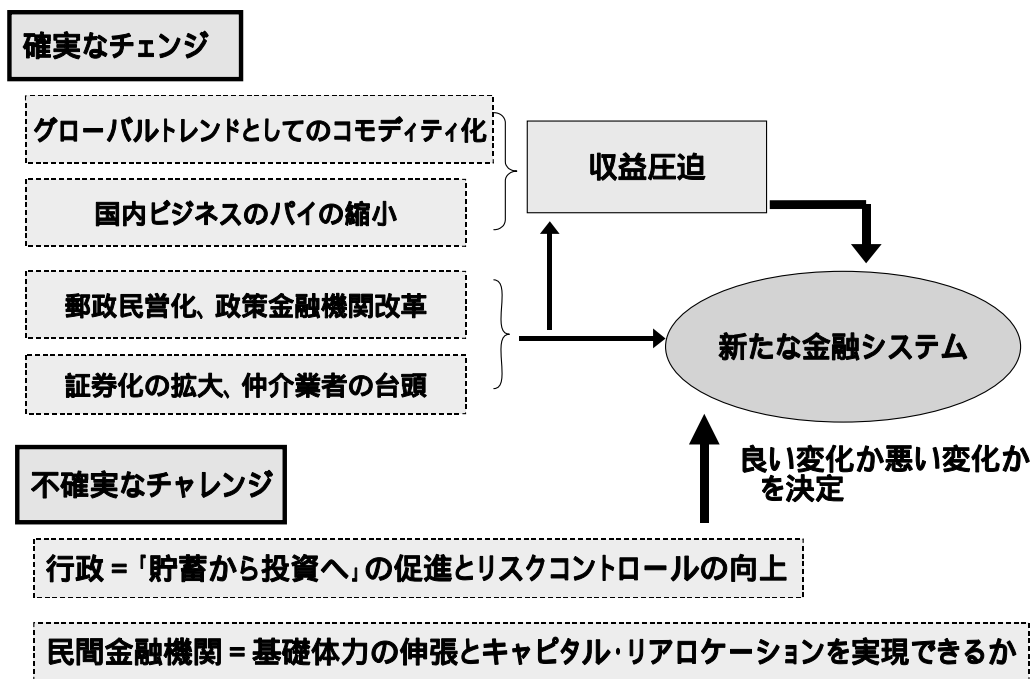
リスクを活用する上でもリスクにセンシティブな経営がなされていなければならない。特に二つの観点が重要である。第一は、そもそも許容できるリスクを拡大するため、潤沢な自己資本を確保することである。特にわが国の地域金融機関は、自己資本比率が平均 8% 台と低い。米国の銀行の平均自己資本比率は 12% 台である。しかもわが国の場合、繰延べ税金資産によって自己資本が支えられる構図も相当程度残っている。

第二は、個々の取引や業務で一件リスク・リターンを管理できていても、経営プロセスに不正や不透明性があることで、社会的信認を失うような事態を避けることである。金融商品取引法への対応、内部統制やガバナンスの確立、独占禁止法の強化など、新たな対応が必要な分野がいくつも指摘できる。重要なことは、規制というのは最低限守るべき約束事であり、個々の業者はそれを越える高い自己規律や企業倫理の下に行動することが求められるという点である。

以上の能力を基礎体力として伸張させつつ、キャピタル・リアロケーション戦略を展開していくこと、これがわが国金融サービス業が、官主導の復活の時代から民主導の発展の時代に転換し、わが国経済にも真に貢献していく産業となるための大前提となろう。

逆に、個々の金融サービス業者が、こうしたチャレンジを正面から受け止めず、横並び的に旧来分野で体力競争を展開するような事態に陥ってしまえば、今後確実に生じる収益圧迫時代は、ユーザーにとっても悪い帰結を生むものになってしまうのである(図表7)。

図表7 金融サービス業の今後のトレンド



(出所) 野村資本市場研究所