

アセアン域内の金融ビジネスネットワーク構築を狙う

マレーシアの CIMB グループ

門前 太作

■ 要 約 ■

1. 財政危機の帰趨が見えず、欧米金融機関がアジア事業を縮小する動きが広がる中、アセアンのトップ銀行の間では国内市場を飛び出してアセアン全域、ひいては他の地域にも進出を図る動きが広がっている。この潮流の中心に位置する銀行の一つがマレーシアの大手金融機関 CIMB グループである。
2. CIMB の海外展開を促進する要因として、（１）国内経済成長の鈍化と国内企業の海外進出、（２）伝統的な商業銀行分野での厳しい国内競争環境、（３）投資銀行とイスラム金融ビジネスの成長に不可欠なアセアンでのネットワーク確立、（４）欧州金融機関のプレゼンス低下、（５）アセアン戦略を強化するライバル行の存在、等が指摘できる。
3. 今後形成されるアセアン経済共同体を契機に、さらなる経済の発展とそれに伴う域内の資本移動が活発化すれば、CIMB のようなアセアンの金融機関にとっては大きな商機が広がるだろう。

はじめに

欧州債務危機の帰趨が見えず、欧米金融機関がアジアから撤退を始める中、いまアセアンの金融機関に注目が集まっている。理由の一つには、まず好調なアセアン地域の経済状況が挙げられよう。OECD の予測によれば、今後 5 年間で同地域は年平均 5.6% の成長が期待され、金融危機前の 5 年間で達成した年平均成長率 6.1% は下回るものの、先進国に比べ経済の見通しは明るい¹。また、同地域が中国とインドの中間に位置し、地政学的にも要衝の地にあるという優位性も指摘できる。従って、アセアンが 2015 年のアセアン経済統合に向けたクロスボーダー取引の中心的な役割を担う可能性は高く、これに付随して貿易金融・外為業務といったトランザクション・バンキングも大きく拡大する余地がある。さらに国内に目を転じれば、急成長する地元企業向けの中小企業金融、インフラ整備のためのプロジェクトファイナンス、また台頭する中間層に照準を合わせたリテール金融にも

¹ 例えば、<http://www.oecd.org/dev/49427029.pdf> を参照。

大きな商機が広がっている。そして、欧州債務危機の影響が限定的なアセアン銀行セクターの財務基盤の健全性も、今後のグローバル金融規制強化の流れの中で特にポジティブな要素だろう。

このような状況の中、アセアンのトップ銀行の間では国内市場を飛び出してアセアン全域、ひいては他のアジア地域にも進出を図る動きが広がっており、2012 年の上半期を見ても銀行セクターの合従連衡が進行中である。現状では、各行の海外比率の割合は限定的ではあるものの、今後競争が激化し自国市場が飽和状態となって利益マージンが低下すれば、周縁国の高成長市場に活路を見出さざるを得なくなる状況が到来することも予想される。そこで本稿では、この潮流の中心に位置しているマレーシアの大手金融機関グループの CIMB の動向を中心に、こうした地場金融機関が注力するアセアン展開の動きを整理したい。

アセアン主要銀行の概要

1. アセアン主要銀行の顔ぶれ

まず始めに、アセアンにおける主要銀行の顔ぶれを整理しよう。アセアンの銀行セクターは、資産規模上位 5 行で見れば全てシンガポールまたはマレーシアに本拠を構える銀行で占められている（図表 1）。貸付残高ではトップ 3 であるシンガポールの DBS、OCBC、UOB が 1 千億ドル以上を有し、この数字はマレーシアの大手行と桁が一つ違う規模である。7 位以下の銀行はタイの大手行であるバンコク銀行やクルンタイ銀行、カシコン銀行の他、インドネシアの政府系銀行であるマンディリ銀行や民間最大手の BCA 等が続くが、これらは規模の面ではばらつきが小さい。すなわち、アセアンの金融業界はシンガポールのトップ 3 の銀行が圧倒的なプレゼンスを有し、その後にマレーシアの大手行が追従するという構図が中心にある。

さらに、シンガポールを除くアセアンの主要銀行の多くの大株主は、国営ファンドや年金基金といった政府系機関である点も見て取れよう。この背景には、これら多くの銀行が 1997-98 年のアジア通貨危機によって経営難に陥り、その後政府の管理下に置かれ国有化されたという歴史がある。

図表 1 アセアンの主要銀行

(単位:百万ドル)

	本拠地	総資産	時価総額	ローン残高	預金総額	ROE	格付け (S&P/Moody's)	不良債 権比率	主要株主
DBS	シンガポール	262,938	28,390	159,740	168,936	10.8%	AA-/Aa1	1.4%	テマセク(30%)
OCBC	シンガポール	214,270	25,820	104,244	119,228	11.7%	AA-/Aa1	1.1%	リー財団(19%)
UOB	シンガポール	182,795	25,200	111,041	130,726	11.0%	AA-/Aa1	1.8%	創業者一族(18%)
メイバンク	マレーシア	136,523	23,040	86,555	93,447	14.7%	A-/A3	3.4%	国営投資会社(50%)、マレーシア年金基金(12%)
CIMB	マレーシア	94,806	18,010	60,569	70,088	15.6%	BBB-	5.1%	マレーシア政府ファンド(30%)、マレーシア年金基金(12%)
パブリックバンク	マレーシア	78,766	16,380	56,117	63,278	23.0%	A-/A3	0.9%	マレーシア年金基金(13%)
バンコク銀行	タイ	66,717	12,030	46,594	50,280	13.0%	BBB+/Baa1	3.2%	バンコク保険(1.9%)アブダビ投資庁(1.8%)
クルンタイ銀行	タイ	62,223	8,220	45,125	40,703	17.2%	BBB/Baa1	4.0%	タイ中銀(55%)
マンディリ銀行	インドネシア	60,362	19,510	34,911	46,220	20.5%	BB+/Baa3	2.2%	インドネシア政府(60%)
カシコン銀行	タイ	54,558	14,390	38,550	39,336	20.3%	BBB+/Baa1	3.7%	タイ厚労省(1.2%)
BCA	インドネシア	41,771	20,350	22,505	35,374	24.8%	Baa3	0.4%	Farindoおよびハルトノ一家(45%)

(注) 各財務数値は公表されている直近時点、時価総額は 2012 年 9 月 24 日時点のデータ。

(出所) IR 資料および Bloomberg より野村資本市場研究所作成

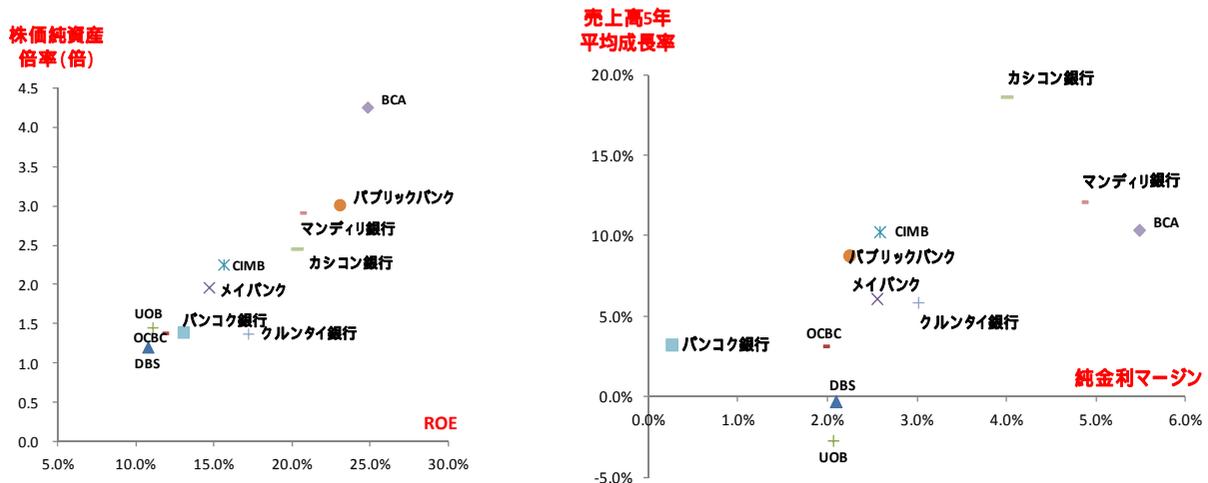
2. アセアンのトップ銀行が直面する成長性の鈍化

前節で見たように、アセアンの主要銀行はシンガポールやマレーシアの銀行が規模の点で優位には立っているものの、現在の大手行にとっては今後の成長性が経営課題となっている。例えば人口を見ても、シンガポールは約 500 万人、マレーシアは 2,800 万人程度と市場のパイは限られており、銀行数も多いために競争は熾烈を極める。従って、利益マージンが他のアセアン新興国の銀行に比べて低く、バリュエーションも相対的には低い状況が見られる²（図表 2）。

このような状況の下、シンガポールの大手行は国外への融資を徐々に拡大させている（次頁図表 3）。海外融資の割合は、過去 3 年で 1 割近く増加し、特に中華圏およびアセアン向け融資の伸びが目立つ。同様にマレーシアについても、規模の経済を求める国内金融機関がインドネシアやタイ、南アジア、中華圏などを中心に旺盛な内需の取込みを狙ったオンショアのリテールビジネスや自国企業の海外進出支援といった形で攻勢を仕掛けており、さらにこの動きを政府および中銀のバンク・ネガラ・マレーシアが国策として積極的にバックアップしている状況である³。

したがって、アセアンの主要銀行は中長期的な成長の糧を今後は海外の市場にも求める展開が想像できる。以下では、2012 年に入り英 RBS のアジア・太平洋地域の事業を買収し、東南アジアで強みとする投資銀行ビジネスの橋頭堡を築きつつあるマレーシアの大手金融グループ CIMB のケースに焦点を絞って見てみたい。

図表 2 アセアン主要行のバリュエーションおよび利益率と成長性



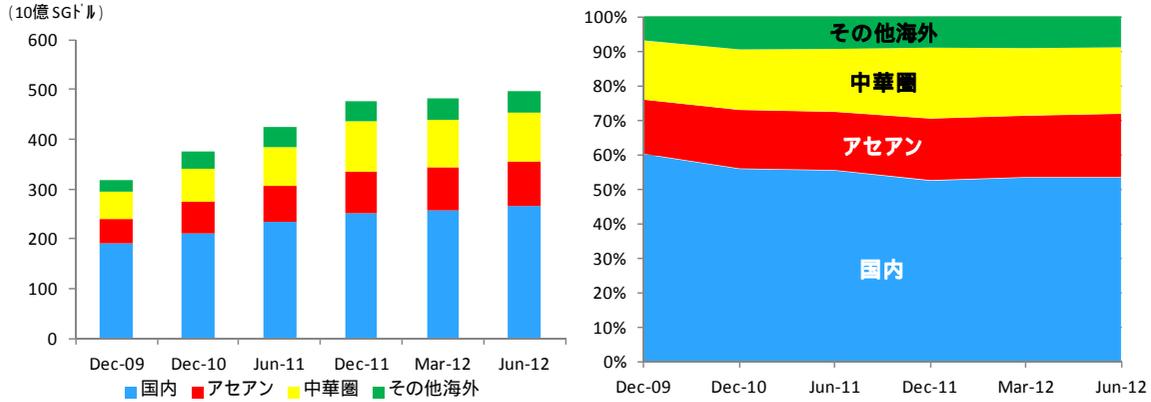
(注) 財務数値は直近期の実績データを使用。

(出所) Bloomberg および各行のアンニュアルレポート、IR 資料より野村資本市場研究所作成

² ローンの貸出金利と預金金利の差である金利スプレッドを見ても、インドネシアやタイなどと比べてシンガポールやマレーシアの数値は過去 5 年間で横這い、または縮小傾向にある（特にマレーシアのスプレッドは直近で 2% 台にまで低下）。さらに、これら銀行の資金運用は国債投資が中心だが、利回りが低下傾向にあることも利益率圧迫の要因の一つと考えられよう。

³ 例えば http://www.investkl.gov.my/Sector_Opportunities-@-Financial_Services.aspx を参照。

図表 3 シンガポール大手 3 行の海外融資の状況



(出所) 各行アニュアルレポート、IR 資料より野村資本市場研究所作成

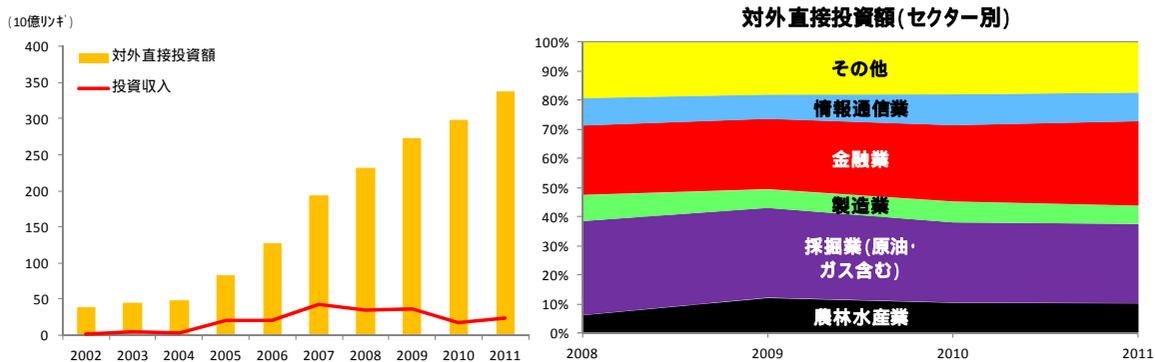
CIMB のアセアン戦略

1. CIMB の海外展開を促す要因

1) 国内経済成長の鈍化と国内企業の海外進出

CIMB の海外展開を促進させる背景として、第一に国内経済成長の鈍化とそれに伴う国内企業の海外進出が挙げられる。1957 年に英国から独立後、積極的な外資誘致と高い貯蓄率により 20 世紀後半にかけて著しい近代工業化を達成したマレーシアは、シンガポールとともに「東南アジアの優等生」とされた。過去 10 年間を見ても外需主導で平均 5% の経済成長を遂げてはいるものの、昨今は 90 年代前半までのような製造業を中心とした高成長のモメンタムは最早見られず、国内企業が近隣のアセアン地域へと海外展開を加速している（”Go Regional”戦略）（図表 4 参照）⁴。

図表 4 加速する国内企業の海外進出



(出所) マレーシア中央銀行の統計データより野村資本市場研究所作成

⁴ この背景には、経常収支の黒字化（国内投資案件の不足による貯蓄超過）が定着した点がある。

すなわち、規模の利益を追求する国内の銀行や通信企業などが周辺国のインドネシアやシンガポールにおけるローカル企業を買収し、市場を開拓していくという形で、限定された国内市場では消化しきれないマネーが他のアセアン地域に投資されている。従って、CIMB を始めとする金融機関にとっては、こうした国内企業の海外展開を支援する機会が広がっていると考えられる。

2) 伝統的な商業銀行分野での厳しい国内競争環境

二点目は、伝統的な商業銀行分野における国内競争の激化である。銀行セクターには 2011 年末時点で商業銀行が 25 行、イスラム銀行が 16 行、投資銀行が 15 行も林立し、3 千万に満たない人口、約 1 兆リング（25 兆円）の国内銀行融資残高を考えれば過密状態と言える⁵。また、他のアセアン新興国と同様にマレーシアの商業銀行セクターの集中度は高く、少数の大規模銀行とその他多数の中小銀行が並存している状況である（図表 5）。

このように厳しい競争環境下で、商業銀行の貸出金利は長期的に低下しており、海外進出を後押しする一因であると考えられる⁶。

3) 投資銀行とイスラム金融ビジネスの成長に不可欠なアセアンのネットワーク

商業銀行業務よりも成長性があると期待される投資銀行およびイスラム金融の分野で競争優位を確立するためには、アセアンにおけるネットワーク構築が有利である。例えば、イスラム金融については、一種の国際金融センターとなりつつあるマレーシアでの実績を基に人口で世界最大のイスラム国家であるインドネシアの需要をいかに

図表 5 マレーシアの主要銀行

(単位:兆円)

銀行名	総資産	貸出額	時価総額	政府保有割合	不良債権比率	貸付シェア	主な保有者	
メイバンク	8.4	5.2	1.6	63.0%	1.2%	21.3%	政府系投資会社(PNBおよびその子会社の投資信託ASB)がそれぞれ44%と8%、EPFが11%	
CIMB	6.7	4.0	1.4	42.0%	1.2%	16.5%	カザナ(29%)、EPF(13%)、MUFG(9%)	
パブリックバンク	5.7	3.9	1.2	12.0%	1.1%	16.2%	華僑系銀行。政府系はEPFが12%保有。	
RHB	3.0	2.1	0.4	46.0%	4.4%	8.7%	EPFとアブダビ商業銀行が大株主のRHBキャピタルの傘下にある商業銀行。	
AMMB	2.4	1.6	0.4	11.0%	3.3%	6.7%	ANZ(24%)、EPF(11%)	
合計							69.3%	

(出所) 各行 IR 資料、Bloomberg、マレーシア中央銀行のデータより野村資本市場研究所作成

⁵ イスラムの教義であるシャリアに基づくイスラム金融と区別する意味で、一般的な金融はコンベンショナルの金融とも呼ばれる。また、この他にもマレーシア国際イスラム金融センターが認可した国際イスラム銀行が 5 行存在し、イスラム銀行サービス（非リング建て）を提供している。

⁶ マレーシアのトップ 5 行のうち、積極的に海外展開を仕掛けているのは、メイバンクと CIMB のトップ 2 行である。第 3 位のパブリックバンクはトップ 2 行ほど海外事業の割合は高くないが、香港、スリランカ、ベトナム、ラオス、カンボジア、ミャンマーに海外支店がある。

取り込めるかが鍵となる⁷。また、2015 年のアセアン経済共同体構築に向けて域内直接投資が拡大する可能性も高く、CIMB にとって投資銀行分野におけるビジネスチャンスがさらに広がることが期待される（図表 6）。

4) 欧州金融機関のプレゼンス低下

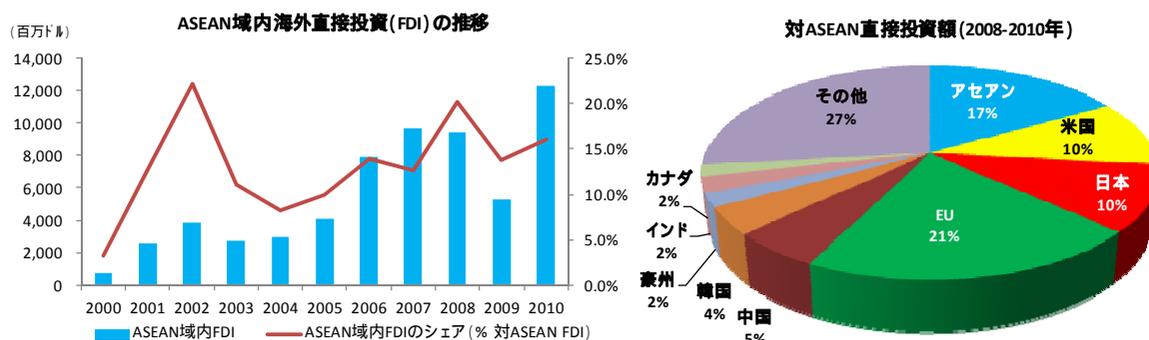
欧州金融機関によるアセアン事業縮小が進展する中で、アセアンの銀行にとって融資シェア拡大のチャンスが広がっている。BIS 統計によれば、欧州銀行によるアセアン向けの融資残高は 2011 年 6 月の約 3,300 億ドルをピークに僅か半年で 7%も減少した（次頁図表 7）⁸。今後も欧州問題が長期化し、より厳格な銀行規制も新たに導入されることを考えれば、この傾向はしばらく続く可能性がある。

5) アセアン戦略を強化するライバル行の存在

国内市場の厳しい競争環境、周辺国の急激な経済成長を背景に CIMB のライバルであるメイバンクだけでなく、シンガポール勢もアセアン展開を活発化している。

2011 年に際立った M&A としては、投資銀行ビジネスの分野で CIMB に対抗しようとするメイバンクによるシンガポールのキムエン証券の買収案件が挙げられよう⁹。今年に入っても、4 月にはアセアン最大の銀行である DBS がインドネシア第 6 位の規模を有するダナモン銀行の持分 67%を取得する計画が公表され、直近では米 GE が保有するタイのアユダヤ銀行のメイバンクによる株式取得も取り沙汰されている¹⁰。

図表 6 対アセアン直接投資の状況



(出所) ASEAN Secretariat - ASEAN FDI Database より野村資本市場研究所作成

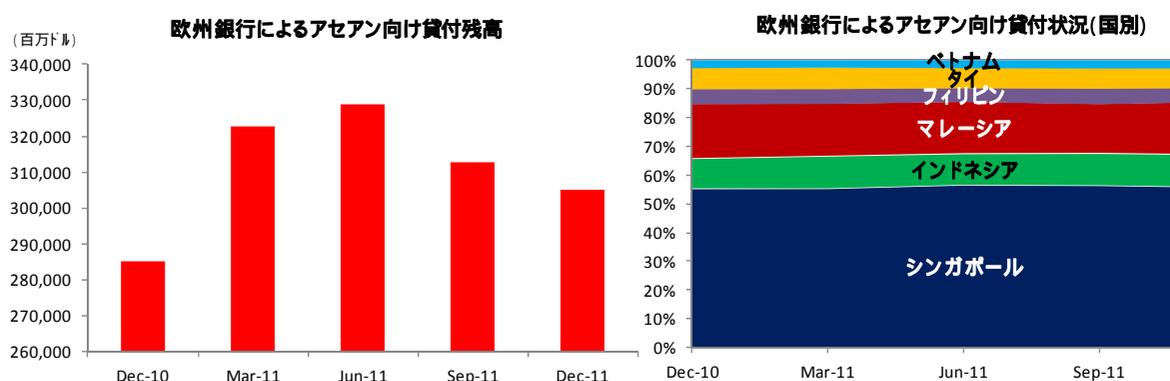
⁷ 新井サイマ「金融危機後のスクーク（イスラム債）市場をリードするマレーシア」『野村資本市場クォーターリー』2012年夏号を参照。

⁸ 国別のアセアン向け融資はシンガポールとマレーシアで全体の 7 割近くを占め、各国の割合はあまり変化が見られない。つまり、欧州の金融機関はアセアンの特定の国ではなく、地域全体で一律にエクスポージャーを減らしている様子である。

⁹ 2011 年 5 月、メイバンクはキムエン証券の持分 44.6%を取得し、同年 1 月に出資した 5.6%とあわせて過半数となる 50.2%の持分となった。

¹⁰ http://www.cimb.com/index.php?ch=g2_mc&pg=g2_mc_news&ac=433&tpt=cimb_group

図表 7 欧州銀行によるアセアン向け融資状況



(出所) BIS 統計より野村資本市場研究所作成

また、過去 5 年間で見ても、2008 年にはメイバンクがインドネシアのバンク・インターナショナル・インドネシアとパキスタンの MCB バンクを買収し、ベトナムにおいても同行が AB バンクに 15%を出資するなど海外展開が加速している¹¹。

このように、アセアンの大手銀行はそれぞれが独自の海外戦略に沿って M&A を域内で展開している。各行とも長期的には海外売上比率を全体の半分近くまで引き上げる目標を掲げており、この目標達成のために M&A が中心的な役割を果たしていると考えられる。(次頁図表 8)。そしてこの動きは、アセアン主要銀行の健全な財務基盤および欧米勢の撤退によって今後も継続すると考えられる。

2. CIMB の概略

1) プロファイル

マレーシアの CIMB グループは、主にアセアンの高成長市場で広範囲の金融サービスを提供する代表的なユニバーサルバンクである。2012 年 6 月末時点で国内最大手のメイバンクに次ぐ第 2 位の資産規模(約 8 兆円)を誇り、1,100 以上の支店、1,400 万以上の顧客数、そして 4 万 3 千人を超える従業員を擁する。時価総額も 560 億リンギ(約 1.4 兆円)とマレーシア証券取引所の上場企業のうち第 3 位に位置する。グループ経営の舵を取る CEO は、ラザク首相の弟であるナジル・ラザク氏であり、特に投資銀行ビジネスの強化に焦点を当てつつ、アジアのトップバンクを目指している¹²。

¹¹ CIMB は純金利収入に占めるマレーシア国外の割合が 2006 年から 2010 年にかけて倍増し、半分近くまで達した。メイバンクは徐々にではあるが海外比率を高めており、2015 年中期計画において税引き前利益に占める海外の割合を 4 割に引き上げることを目標に掲げている。なお、同行のアンニュアルレポートによれば 2010 年末時点での海外比率は約 28%となっている。

¹² 2012 年上半期のアセアン地域における CIMB の投資銀行市場シェアおよびランキングは、それぞれ株式引受業務(ECM)が 15.0%で 1 位、IPO が 15.6%で 2 位、シンジケーションが 6.8%で 4 位となっている。コア・マーケットと位置付けるマレーシア、シンガポール、インドネシア、タイにおいては、特に株式ブローカレッジを始めとするエクイティ関連ビジネスに強みがある。

図表 8 他のアセアン大手銀行の海外戦略

銀行	事業概要	海外戦略の基本方針	備考
DBS	<ul style="list-style-type: none"> 15ヶ国に200以上の支店を展開する資産規模でアセアン最大の銀行。シンガポールでは400万人以上、香港では100万人以上の顧客を抱える。 ・強固な財務基盤 (AA-/Aa1) を有し、Global Finance誌から "Safest Bank in Asia" を2年連続で受賞。 ・1968年にシンガポール開発銀行としてスタート。 ・シンガポールおよび香港での純利益の割合はそれぞれ64%、22%。シンガポールでは住宅ローン、クレジットカードの分野でトップシェア。 ・SME向け融資や資金決済業務に強み。 ・2002年にシンガポールで初となるREITを立上げ。 ・シンガポールではPOSBのフランチャイズで320万人の顧客に対し80支店、1,100台以上のATMを配備してリテールビジネスを展開。 	<ul style="list-style-type: none"> シンガポールおよび香港での事業の強みをベースとしたアジア展開を模索。その他には中東地域へのビジネス拡大。 ・中華圏 (中国、香港、台湾) がアジア展開の主軸。中国へは2007年にシンガポールの銀行として始めて中国進出を果たし、現在18支店を構える。2008年には台湾の實華銀行を買収。 ・インドでは12の支店を有し、インドネシアにおいては子会社のDBSインドネシアを設立して11都市に40の支店を展開。またベトナムにおいては2010年にホーチミンに支店を開設し、シンガポール企業を始めとするインドシナ地域に進出を図る企業に対するホールセールビジネスを展開。 ・中東地域は、ドバイに代理店を開設後、2007年に湾岸協力会議国のグループと提携してIslamic Bank of Asia (IB Asia) を設立。IB Asiaはシンガポールに本拠を構え、バーレーンに代理店を有する。 	<ul style="list-style-type: none"> 主な重点戦略は以下の通り。 ・シンガポールでの主導的な地位の維持、リテール/中小企業金融の拡大 ・2番目に大きな香港市場へのフォーカス (オフショア人民元市場のシェア拡大) ・シンガポール・香港以外のアジア市場の拡大 (ターゲットはホールセールおよび富裕層ビジネス) ・主導的な中小企業金融の立上げ ・アジアにおける主導的な資産運用会社を志向 ・トランザクションバンキングの強化 ・人材育成とテクノロジープラットフォームの強化
OCBC	<ul style="list-style-type: none"> ・同国資産規模2位、最古の銀行。 ・OCBC Bank, Bank OCBC NISP (インドネシア)、およびウェルスマネジメントを手がけるBank of Singapore (INGアジアプライベートバンクを2010年に買収して設立) として15ヶ国以上で銀行業を展開。 ・保険は子会社のGreat Eastern (シンガポールおよびインドネシアで最大の資産規模を誇る) を通じて展開。 ・資産運用ビジネスはLion Global Investorsに出資。 ・ブローカレッジはOCBC証券およびBank of Singaporeを通じて展開。 	<ul style="list-style-type: none"> 2011年2月に公表した2015年までの中期計画 "New Horizons III" の中で、成長を牽引する重点エリアとしてマレーシア、インドネシア、中華圏を掲げる。 ・マレーシアではイスラム金融およびタカフル保険の市場においてプレゼンスを拡大。 ・インドネシアでは、子会社のOCBC NISPを通じて事業拡大。 ・中国 (含む香港および台湾) でもプライベートバンキングビジネスをBank of Singaporeを通じて拡大。 	<ul style="list-style-type: none"> New Horizons (2006-2010) ではマレーシアの事業を拡大し、インドネシアおよび中国における戦略的な投資を通じてアセアンにおけるネットワークを拡大。さらにプライベートバンキング事業も拡大。
UOB	<ul style="list-style-type: none"> ・同国資産規模第3位の銀行。 ・500以上の支店をアジア太平洋地域、西欧および北米の19ヶ国に展開。アジアではシンガポール、マレーシア、インドネシア、タイ、中国に子会社を有する。 ・シンガポールではクレジットカードおよび住宅ローン、中小企業金融の分野でマーケットリーダー (2011年に「シンガポールのベストリテール銀行」に選出) ・資産運用業にも強み (UOBアセットマネジメントとして展開) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ターゲット市場: シンガポールを中心とするアジア ・内的成長モデル: 事業を展開する市場で既存のインフラを活用 ・買収戦略: 戦略的にフィットする地域での銀行を厳選して買収。各国で現地のパートナーと提携 ・戦略的提携: 相互にWin-winの可能性のあるビジネスパートナーとの戦略的提携 ・ブランド戦略: シンガポールおよびアジアでUOBブランドの構築 	<ul style="list-style-type: none"> 経営目標 ・コンシューマーならびにホールセールビジネスの強化 ・最適資本構成の追求による株主価値の増大 ・シンガポール国外が占める利益を40% ・非金利収入の占める割合を40% ・ROEは15%
メイバンク	<ul style="list-style-type: none"> ・資産規模でマレーシア最大の総合金融機関。 ・2,200以上の支店を17ヶ国に展開。従業員数は4.2万人、顧客数は2,200万人を超える。国内ではネットバンキングでもトップシェア55%を誇り、保険事業であるEtiqua Insurance & TakafuはNo.1のシェア。 ・アセアンではラオスを除く国にプレゼンス。 ・2012年から2015年は「Regionalisation」をスローガンに海外展開を積極化する方針。 	<ul style="list-style-type: none"> ・2015年までにホールセールバンクとしてASEAN No.1を目指し、中東、中国およびインドに事業を拡大させる方針。 ・シンガポール、インドネシア、パキスタン、フィリピンを含む14ヶ国に事業展開。 ・2008年にベトナムのAn Binh Bankおよびインドネシア資産規模8位のBank International Indonesia、2011年にシンガポールのキムエン証券をそれぞれ買収。現状はインドネシアおよびシンガポールの比重が大部分を占める。 ・プレゼンスの低いタイではオーガニック成長を目指す。 	<ul style="list-style-type: none"> 経営目標 ・国内におけるリテール分野でのトップシェアを維持 ・国内およびアセアンにおける保険 (タカフル含む) ビジネスの主導的な地位 ・海外部門の税前利益が全体に占める割合を2015年までに40%へと引上げる (2012年第一四半期時点27%) ・イスラム金融のグローバルリーダー

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

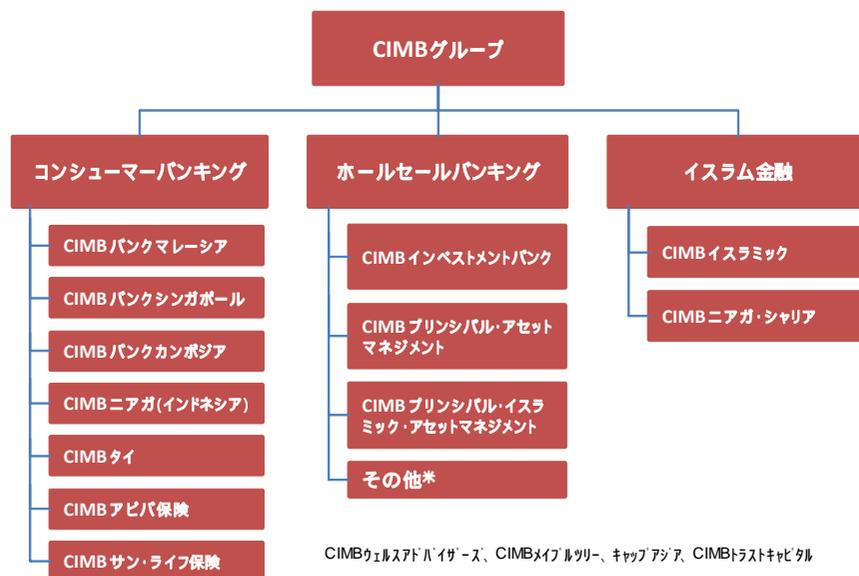
主要事業は、マレーシア、インドネシア、シンガポールおよびタイを中心に、リテール金融 (中小企業向けローン、保険業を含む)、ホールセールビジネス (投資銀行、法人金融、プリンシパル投資)、イスラム金融を展開している¹³ (次頁図表 9)。

現在、アセアンで事業を展開する国にはマレーシア、インドネシア、タイ、シンガポール、ベトナム、ブルネイ、ミャンマー、カンボジアが含まれるが、今後フィリピンやラオスにも進出すればアセアン全域にプレゼンスを有することとなる (次頁図表 10)。

また、CIMB は積極的に外資と手を組みながら事業強化を図っており、この中には保険、年金、資産運用をコア・ビジネスとする米国の総合金融機関プリンシパル・ファイナンス・グループ、英保険最大手のアビバ、三菱東京 UFJ 銀行 (CIMB に 5% を出資)、韓国の大宇証券、インドのコタック・マヒンドラ銀行等が含まれる。

¹³ CIMB のフランチャイズは CIMB BANK (マレーシア、シンガポール、カンボジアにおけるコンシューマーバンキングおよび法人金融)、CIMB (投資銀行、資産運用、富裕層バンキング)、CIMB NIAGA (インドネシアにおけるコンシューマーバンキングおよび法人金融)、CIMB THAI (タイにおけるコンシューマーバンキングおよび法人金融)、CIMB ISLAMIC (イスラム金融) のブランドから構成される。

図表 9 CIMB の主要事業



(出所) IR 資料より野村資本市場研究所作成

図表 10 アセアンにおける CIMB のプレゼンス

	インドネシア	タイ	マレーシア	シンガポール	フィリピン	ベトナム	ミャンマー	ブルネイ	カンボジア	ラオス
ホールセールバンキング					進行中注	株式フローキングのみ	代理店のみ		×	×
消費者バンキング					進行中注	×		×		×
イスラム金融		2013年			×	×		×	×	×

(注) フィリピンはバンク・オブ・コマースの買収が2012年9月以降に完了の見込み。

(出所) IR 資料より野村資本市場研究所作成

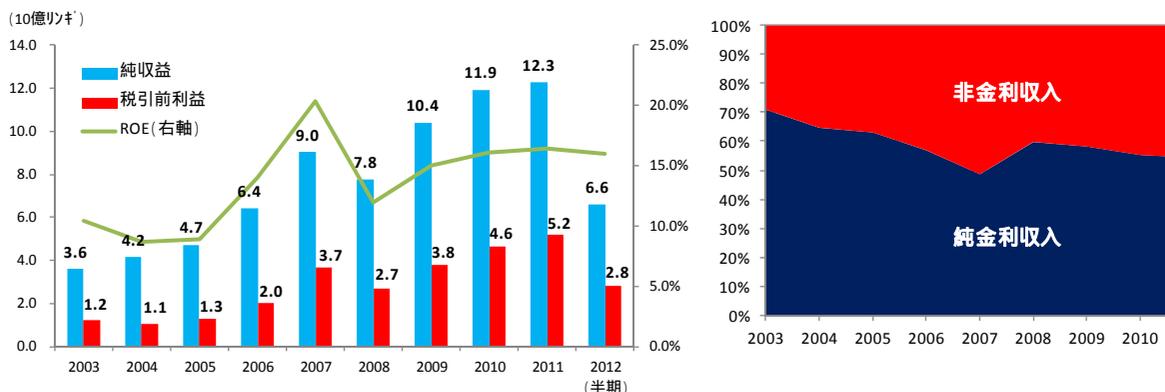
2) 事業パフォーマンス

CIMB グループの2012年上半期における純利益は、前年比12.3%増となる21億リンギ(約540億円)と過去最高を記録した。上半期の実績値を年率換算すれば、ROEは16%に達する。さらに半期の総収入(純金利収入と非金利収入の合計)についても、前年比で15.3%増の66億リンギ(約1,670億円)、貸付残高が1,960億リンギ(約5兆円)、預金総額も2,260億リンギ(約5.7兆円)にそれぞれ拡大した。

収入の内訳を見ると、2008年の金融危機までは非金利収入の割合が大きく拡大したが、その後は縮小傾向にある。過去9年間の成長率(対前年比)の変動は、非金利収入が純金利収入に比べて大きく、平均成長率でも非金利収入が28.5%と純金利収入の14.2%の倍近くに達する。但し、過去3年間では両者とも成長率が低下傾向にあり、直近の2012年上半期の金利収入の拡大に大きく貢献したのはCIMBのインドネシア部門CIMBニアガ銀行による貸付増加(対前年比で23.4%拡大)である。

税引前利益を事業セグメント別で見ると、2008年以降はインドネシアを中心とする海外部門のシェアが拡大し、足下では住宅ローン等のリテールビジネスが堅調では

図表 11 収支状況と収入の内訳



(出所) IR 資料および THOMSON ONE より野村資本市場研究所作成

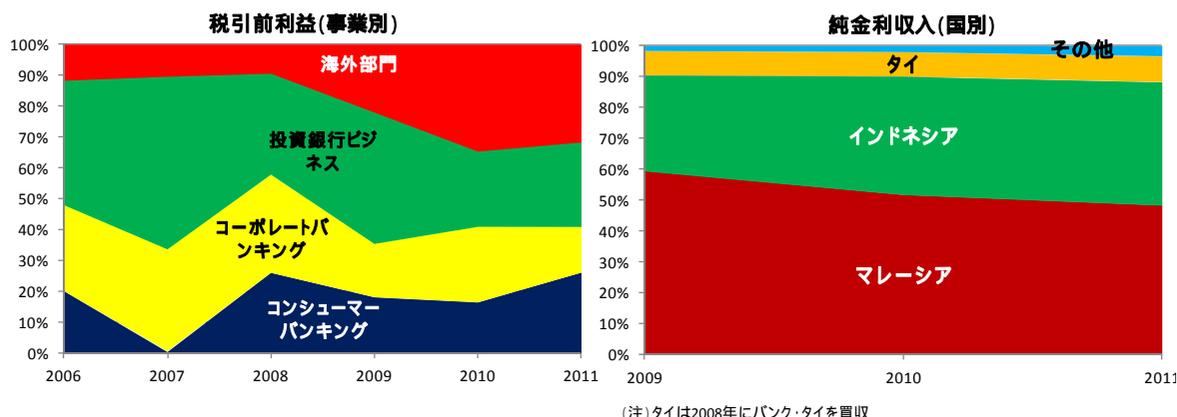
あるが、国内部門が利益全体に占める割合は低下している¹⁴。また純金利収入を地域別で見ても、本国が占める割合は同様に低下し、インドネシアの割合が増加していることがわかる(図表 12)。

従って、国内部門の利益マージン低下を補完するために、CIMB の収益構造は徐々に海外部門が主軸となる方向にシフトしていることがわかる。

3) アセアン展開の状況

CIMB はアセアンにおける No.1 フランチャイズを確立するため、2011 年に「Vision 2015」構想を新たに打ち出し、この実現に向けて「CIMB 2.0」という変革プログラムを導入した。既に 2011 年から“ASEAN FOR YOU”のキャッチフレーズの下、急成長を遂げるアセアン経済へのコミットメントを全面に押し出す点を強調している。

図表 12 セグメント別状況



(出所) アニュアルレポートおよび THOMSON ONE より野村資本市場研究所作成

¹⁴ 国内リテール部門を取巻く状況として、フローでは政府による景気刺激策を通じた消費支出の拡大が挙げられる。また、ストックで見ても家計部門のバランスシートは金融資産が約 1.4 兆円(35 兆円程度)と家計負債の倍以上となっており、家計セクターの財務基盤は健全である。

さらに、アセアンで強みのある投資銀行業務とイスラム金融全般を重点事業として掲げる。地域別では、インドネシア以外にもシンガポールやタイといった市場に重点を置き、次なるターゲット市場としてフィリピン、ラオスにも照準を合わせている。そして、アセアンとの交易拡大が期待される中国等の市場でもシェアの拡大を狙っており、中長期的には海外の売上比率を全体の6割に上げる計画である。

この目標の達成に向け、CIMBの海外展開は主にM&A戦略の実行によって近年加速している。まず重点市場と位置付けるインドネシアでは、アジア通貨危機後に政府の管理下に置かれていたニアガ銀行の株式を同国の銀行再建庁から取得し、その後2008年にニアガ銀行とリップ銀行を合併させてCIMBニアガのブランドで事業を展開している。この合併の背景には、同国で新たに導入された単一持株ルール（Single Presence Policy）への遵守があるが、主な狙いは2.4億人を超える人口と世界最大のイスラム国家であるインドネシアにおいてリテールビジネスとCIMBの強みでもあるイスラム金融を拡大しつつ、ユニバーサルバンクとしてのフランチャイズを確立することであったと考えられる。これにより、CIMBはインドネシアにおいて外資として最大のプレゼンスを獲得することに成功した。

2008年6月、今度はもう一つの重点市場であるタイにおいて資産規模9位の中堅銀行バンク・タイを買収する。主な目的はCIMBニアガのケースと同様、ユニバーサルバンクとしてプラットフォームを確立することであった¹⁵。ちなみに、バンク・タイは保有していた米国のCDOで巨額損失を被ったために破綻銀行（distressed bank）と見なされ、外資による100%買収が例外的に認められたという事情もあった¹⁶。

さらに、2010年にはカンボジアに進出してコンシューマーバンキングを開始、2012年に入ってから4月に英銀RBSからアジア太平洋地域の投資銀行事業を取得し、翌5月にはフィリピンのバンク・オブ・コマース（BoC）を相次いで買収した。これにより、アセアンでCIMBのエクスポージャーがゼロの国はラオスのみとなった。

ラザクCEOの下でのCIMBのアセアン展開は、リテール金融の分野でメイバンクやシンガポールの巨大な銀行と真っ向勝負するものではなく、あくまでも投資銀行ビジネスで差別化を図ろうとする姿勢が基本である。例えば、買収したフィリピンのBoCは国内16位の規模であり、リテールビジネスが主流ではない。むしろ、BoCのオーナーであった同国のサンミゲル社との連携を通じ、ホールセールビジネスを拡大することが主な目的だろう。具体的には、サンミゲル社だけでなくその取引先も含めた法人に対し、投資銀行、法人金融、トランザクション・バンキングといった金融サービスを提供する計画である。

¹⁵ バンク・タイのローンの75%は企業向けとなっている。同行は他にも株式ブローカレッジ、保険、資産運用の子会社をそれぞれ保有している。

¹⁶ 買収時点で適用された旧商業法（Commercial Act）では、タイの商業銀行に対する外資出資比率の上限が25%（銀行再建プログラムの下では最大49%で中銀の認可が必要）となっていた。ちなみに新たに制定された商業法では出資比率が49%を超える場合は、財務大臣の認可が必要となる。また、アジア通貨危機以降、買収時点までに新規で銀行ライセンスが発行されなかったことから、本件はHSBCやスタンダードチャータードを含む複数の候補者の間でビッドとなった。

終わりに

国内の市場が狭隘でプレイヤー数が過多であるシンガポールやマレーシアの銀行セクターでは、本稿で紹介した CIMB グループ等のローカル金融機関がアセアン経済の統合および経済発展を睨んだ海外事業の展開に舵を切りつつある様子が伺える。今後、アセアン域内の交易や直接投資が増加するだけでなく、中国やインドといったアセアン域外との経済的な結びつきも深まれば、こうした金融機関による海外進出の動きはますます加速するに違いない。

一方、文化や言語等で多種多様な国が共存する東南アジアが、今後どこまで経済統合を進展させていけるかという点については不透明な側面もある。例えば投資環境という面で見ても、各国の銀行セクターには依然として外資規制のハードルが存在し、自国産業保護の名目から経済ナショナリズムが台頭するというような懸念、また度重なる政策のシフトによって海外投資家に対し不利な規制が適用されるといった政治的リスクの存在も否定できない。さらに、クロスボーダー M&A を多用した事業拡大を志向するならば、新興国特有のポスト・マージャー・インテグレーションの問題が浮かび上がる可能性も考えられよう。

アセアンの地場銀行が同地域におけるフランチャイズを確立し、世界に冠たるブランドを構築するまでの道のりは決して平坦ではないが、今後形成されるアセアン経済共同体を契機にさらなる経済の発展とそれに伴う域内の資本移動が活発化すれば、CIMB のようなアセアンの金融機関には大きな商機が広がるだろう。こうした大手行の多くは、中長期的には税引き前利益に占める海外の比重を半分近くまで高める目標を掲げ、アセアン展開を最重要経営課題の一つとしている。

欧州債務危機を発端に、欧米の大手金融機関がアジアへのエクスポージャーを縮小させていく中、アセアンの No.1 投資銀行ひいてはグローバルな金融グループへの脱皮を図る CIMB による海外展開の動きは、同地域への進出を企図する他のアジアの金融機関にとっても参考になるものと思われる。