

# 米国投資銀行業界の再編は 何を意味するか

米国の大手投資銀行リーマン・ブラザーズが経営破綻し、メリルリンチはバンク・オブ・アメリカに買収される。リスクの高い証券業務に特化する投資銀行は、英国のマーチャント・バンクと同様に、資本力の大きい商業銀行に膝を屈することになった。

## 専業投資銀行の消滅

米国の証券業界を激震が襲った。9月14日、リーマン・ブラザーズが経営破綻に至り、メリルリンチはバンク・オブ・アメリカに買収されることになった。今年3月に経営危機が表面化したベア・スターンズもJPモルガン・チェースの傘下に入っており、いまや特定の商業銀行のグループに属さない独立の大手投資銀行（証券会社）は、ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーだけになった。

しかも、9月21日には、その両社が銀行持株会社への移行を発表した。これはもっぱら、連邦準備制度理事会（FRB）の監督下に入るとともに、その資金供給対象となることで資金繰りのリスクを小さくすることが狙いであり、決して、今後両社が商業銀行業務に注力することを意味するわけではない。とはいえ、専業投資銀行という業態が事実上姿を消すことになったわけで、歴史の一区切りをつけたと言ってもよい。

## 変化した米国金融制度

米国では、1930年代以降、いわゆる銀行・証券分離制度の下、証券業務を主要業務とする投資銀行が独自の発達を遂げた。他方、商業銀行は、証券業務を禁じられたことに加え、州際業務規制によって他州での業務展開を制限され、州によっては支店の設置すら禁じられるなど、がんじがらめの規制の下に置かれていた。

しかし、1980年代以降、米国の金融制度は大きく変化した。大衆の預金を取り扱う商業銀行といえども、自己資本を充実させ適切なリスク管理を行えば、業務の多角化や地域的な広がり、むしろ体力の強化につながるという考え方が強まり、規制緩和が進められたのである。

銀証分離制度は、1999年のグラム・リーチ・ブライリー法（GLB法）によって撤廃された。それ以前から商業銀行は、持ち株会社構造を活用しつつ投資銀行の系列化を進めていたが、下表のように、1998年初めの時点では、自己資本規模でみた投資銀行ランキング上位10

図表 米国投資銀行の自己資本規模ランキングの推移

	手数料自由化以前 1971年	手数料自由化後 1982年	GLB法前夜 1998年
1	メリルリンチ	メリルリンチ	メリルリンチ
2	ベア・スターン	ソロモン・ブラザーズ	モルガンスタンレー・ディーンウィッター
3	ソロモン・ブラザーズ	EFハットン	クレディスイス・ファーストボストン
4	ペイン・ウェバー	シェアソン・アメックス	ソロモン・スミスバーニー
5	デュボン	ゴールドマン・サックス	リーマン・ブラザーズ
6	ディーンウィッター	ブルデンシャル・ベア・スターン	ゴールドマン・サックス
7	ローブ・ローズ	ディーンウィッター・レイノルズ	ベア・スターン
8	アレン	ペイン・ウェバー	ペイン・ウェバー
9	ウォルストン	ファースト・ボストン	ドナルドソン・ラフキン・ジェンレット
10	ホーンブローワー&ウィークス・ヘンフィル	モルガン・スタンレー	BTアレックスブラウン

(注) 太字は商業銀行系列。  
(出所) 野村総合研究所

社のうち、商業銀行系は、クレディスイス・ファーストボストン（現クレディスイス）とBTアレックスブラウン（現ドイチェバンクUSA）だけであった。しかも、後者の親会社であったバンカーズトラストは、典型的な銀行イメージとはほど遠く、一般に「投資銀行」と呼ばれていた。

法制度上の障害がなくなったこの10年間、米国の大手商業銀行は、次々に独立系の投資銀行を傘下に収め、総合金融グループ化を進めてきた。欧州の商業銀行も、証券ビジネス拡大の決め手となる米国での投資銀行買収には積極的である。今回のリーマン・ブラザーズの退場とメリルリンチの買収で、投資銀行の商業銀行グループ入りというこのプロセスは最終段階に入った。

これは、1986年の「ビッグバン」以降、英国で証券引受や企業買収などを専門としていたマーチャント・バンクが、軒並み商業銀行に買収されていったことを想起させる。英国のマーチャント・バンクと米国の投資銀行では、規模や業務の幅、再編のきっかけとなった事情などが大きく異なるが、リスクの大きい証券業務に特化した金融機関が、厚みのある自己資本と比較的変動の少ない預金（とりわけリテールの小口預金）に支えられた資金力・資本力で勝る商業銀行に膝を屈したという構図は同じである。


もっとも、英国や米国における商業銀行による証券業務の支配は、証券市場や証券ビジネスの衰退を意味するものでは全くない。むしろその正反対である。日本では、銀行が預貸業務という「本業」に強いこだわりをみせがちであることもあって、この点が理解されにくいようにも感じるが、英国や米国での再編劇は、商業銀行の勝利と言うよりも、強い資金力を備えた新たな投資銀行の誕生を意味していると言った方がよい。

## あなどれない米国のダイナミズム

今回の投資銀行業界再編をめぐっては、日本の金融機関も、買収や出資を通じて投資銀行ビジネス強化に動いた。サブプライム問題の傷が比較的浅かった日本勢が、米国市場の混乱を好機と捉えて攻勢に出た形である。

もっとも、今回の事態が米国の金融機関の衰退を示しているなどと考えるのは早計であろう。米国のダイナミズムを過小評価することはできない。

例えば、メリルリンチに白旗を揚げさせたバンク・オブ・アメリカは、行名こそかつて全米最大の銀行であったカリフォルニアの名門を継承しているが、その実体は、1982までノース・カロライナ州にしか拠点を持たない地方銀行であったノース・カロライナ・ナショナル・バンク（NCNB、後のネーションズ・バンク）である。ケネス・ルイスCEOは1969年にNCNBに入行した生え抜き。NCNBを全米を代表する銀行に育て上げたヒュー・マッコール氏の後継者である。

いわば田舎大名がウォール街に攻め上ってその大将の首を取ったのだ。そこに米国金融界の底力と限りない可能性を見出すのは、筆者独りではなかろう。米国勢の復活は早い。とりあえず打つべき手は打った日本の金融機関も、早晚その真価を試されることになるだろう。 

## Writer's Profile



大崎 貞和 Sadakazu Osaki

研究開発センター  
主席研究員  
専門は証券市場論  
focus@nri.co.jp