

# 欧米銀行ROE経営のパラダイムシフト

吉永高士

米国や欧州の銀行で見られる現在のROEの低下は、循環的要因を超えた構造的要因によりもたらされている側面が強い。BIS自己資本比率基準引き上げを迎えるなかで、これらの銀行では資本コストに見合う収益性を確保すべく、事業ポートフォリオ再編や戦略ポジショニングの見直しを迫られている。

## 循環的要因を超えたROEの低迷続く

米国や欧州などを含む先進国では銀行の株主資本利益率（ROE）の低下と底這い傾向が顕著になっている。米国を例にとると、銀行のROEは1980年代末期の「3つのL（不動産、途上国債務、レバレッジローン）」問題を克服した後、2000年代半ばまでの約15年間は平均13～18%の比較的高いレンジで推移してきたが、07年以降は10%を割った水準にとどまったままである。

過去にも大規模な不良債権問題などが発生した局面では銀行のROEが著しく低下することはあり、現在の低下傾向においても、2008年のリーマン・ショックに象徴される金融危機とその後の不良資産処理や、大規模な損害賠償費用等<sup>注1</sup>が一時的に銀行収益全般の押し下げ要因となってきたのは事実である。しかし、今回の水準低下が過去の局面と本質的に異なるのは、銀行が景気回復の遅れという長いトンネルを潜り抜けた暁にでさえ、ROEが単純に歴史的トレンドの水準まで上昇回帰していくとは考えにくいことにある。実際、2010年以降の欧米大手銀行の決算でも、不良資産問題が一段落す

るなかで過去に引き当てられた貸倒引当金の取り崩しによる底上げで純利益が一時的にバブル前の最高水準に迫る銀行ですら、ROEが当時の水準に及ばないケースは珍しくない。

## ROE水準押し下げの構造要因

金融危機前に比べ銀行のROEが押し下げられている第一義的な要因は、金融危機以降の増資や公的資金注入により自己資本比率が引き上げられたことにあるが、それが危機の過ぎ去った後に大きく低下していくことは考えにくい。

その理由としては、①BIS自己資本比率基準のさらなる引き上げ（バーゼルⅢ）、②公的資金注入行に対する配当や自社株買いへの制限、③オフバランス化による資産圧縮適用の厳格化——などがある。特に新BIS規制は、Tier1自己資本比率のうち資本性の高い株主資本の割合を高めることを求め、株主資本の定義の厳格化<sup>注2</sup>や、株主資本比率最低基準の2015年までの4.5%への引き上げ（現行2%）と、2.5%のさらなるバッファ上乗せなどを規定している。

この結果、従来のように優先出資証券などのハイブリッド証券を活用したり、バランスシートのレバレッ

ジを高めたりしてROEを押し上げる資本効率化が大きく制約を受け続けることになる。たとえばゴールドマン・サックス<sup>注3</sup>でも、バーゼルⅢ適用によりトレーディング事業のROEが6～8%に押し下げられるとの見方もある<sup>注4</sup>。

以上は分母の株主資本に関するものだが、分子の純利益を左右する収入面でも、構造的なROE押し下げ要因がある。たとえば、米国では金融規制改革法（ドッド・フランク法）やFRBのレギュレーションE改正などの影響により、これまで米国銀行（以下、米銀）の手数料収益拡大を最も強く牽引してきた預金関連手数料からの既存収入が、業界全体で年間200億ドル（約1兆5000億円）規模で消失するプロセスの最中にある<sup>注5</sup>。たとえばバンク・オブ・アメリカやウェルズ・ファーゴではそれぞれ年間20億～30億ドル規模の減収要因となっており、ROEをさらに1%ポイント以上押し下げ続ける可能性がある。

## 企業価値の毀損と銀行側の対応策

これらの要因を背景として、欧米先進国の銀行ではすでに、ROE水

準は株式投資の採算基準である株主資本コスト<sup>注6</sup>よりおしなべて低い水準で推移する状態が続いている(図1)。これは、株主が取得リスクに見合うと考える純利益を上げられないまま経営されていることを意味し、株価純資産倍率(PBR)<sup>注7</sup>が業界平均で1倍前後という歴史的な水準で推移していることと無縁ではない(図2)。

こうした状況下、欧米銀行のなかには事業ポートフォリオや地域展開の再編のほか、プライシング構造およびコスト構造を見直す動きがすでに始まっている。

まず事業ポートフォリオの見直しとしては、レバレッジの取得制限や所要資本引当基準の引き上げとも相まって、2010年からプライベートエクイティやヘッジファンド、トレーディング事業の縮小・撤退が、大手行を中心に営業譲渡や資産売却などの形で進められている<sup>注8</sup>。

地域展開再編では、英国のロイズ銀行が約30カ国のリテール進出国のうち約半数の国から撤退する方針を2011年半ばに明らかにしている。また87カ国に進出するHSBCも、米国を含む一部の国や地域で事業を縮小する方針を打ち出している。これら地域的撤退の背景には、資金洗浄対策規制強化等の動きも作用しているとはいえ、バーゼルⅢなどによる資本採算の悪化が決断をさらに強く後押ししていると見られる。

プライシング構造の見直しとしては、200億ドルもの預金関連手数料収益が消失する米銀で、決済性預金口座の口座維持手数料の引き上げ、同手数料無料口座の廃止、デビットカードの月次利用手数料の導入、他行ATM(現金自動預け払い機)利用手数料のさらなる引き上げ<sup>注9</sup>などにより、失われた収益の回復を図る動きが広範に広がっている。さらにコスト構造の再構築によるROE

図1 米銀のROEと株主資本コストの推移

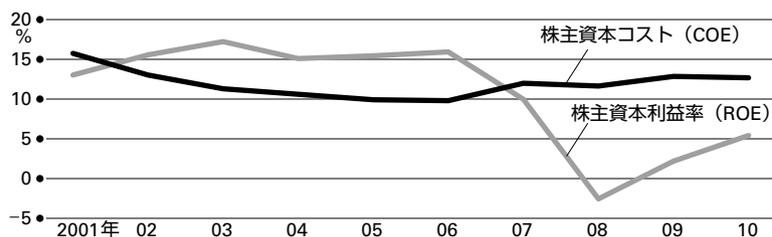
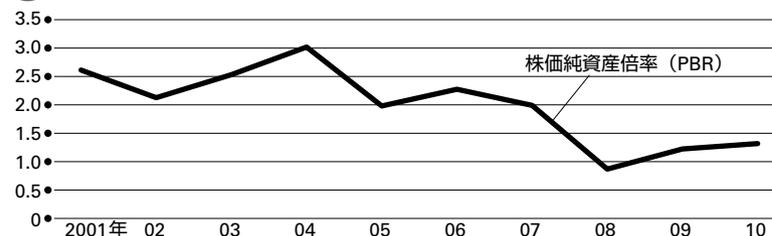


図2 米銀の株価純資産倍率の推移



出所) Morningstar CCRC、SNL FinancialよりNRIアメリカ作成

向上の一環として、投資銀行部門やトレーディング部門での人件費比率見直しにより資本採算を改善する動きが見られ始めている<sup>注10</sup>。

かつて筆者が1990年代前半に米国で金融経営調査を開始した当時、有力行は軒並み20~25%の目標ROEを経営目標に掲げていた。統合・再編を経て生き残った彼らの多くが、現在15%程度にまでその目標を引き下げているにもかかわらず、ほとんどすべてのケースで達成できていない。欧米銀行の株主資本コストはリスクプレミアムとともに、総じて上昇気味にあり、資本採算のハードルはさらに上がっている。ROE経営のパラダイムシフトが迫る事業構造再編は緒についたばかりにすぎず、先進国全般に銀行事業モデルの揺らぎは続くと思われる。

注

1 サブプライムローン証券化資産を購入し損失を被った投資家への補償や住宅ローン債権売却先の政府住宅金融機関(ファニーメイ、フレディマック)などからの債権買い戻し、サブプライムローン借り手への不当な勧誘に伴う賠償など

- 2 住宅ローンサービシング権(MSR)の排除など
- 3 金融危機の最中に銀行持ち株会社に転換
- 4 バーンスタイン・リサーチの試算
- 5 当座貸越手数料徴収に際しての事前同意の明示的な獲得義務導入や、デビットカード加盟店手数料への上限導入など
- 6 株主資本コストは、普通株投資家の引き受けるリスクに見合った要求利回りを市場データなどから推定し計測
- 7 株主に帰する1株当たり純資産に対する株価の倍数
- 8 バンク・オブ・アメリカやシティグループ、モルガンスタンレーら
- 9 JPモルガンチェースやバンク・オブ・アメリカの大手米銀でも、すでに一部の州で他行顧客による自行ATM利用時の手数料を従来の1件3ドルから同5ドルにまで引き上げている
- 10 バーンスタイン・リサーチの試算によると、3%程度の人件費圧縮により、ゴールドマンサックスのトレーディング事業のROEは株式資本コストを上回る可能性があるという

『金融ITフォーカス』2011年12月号より転載

吉永高士(よしながたかし)  
NRIアメリカ金融サービス調査部門長