

．はじめに

金融ビッグバンを巡る議論が盛んである。本年６月には各審議会の最終答申が出そろい、その全容が明らかになってきているが、98年４月には外為法改正、早期是正措置が実施されることがすでに決まっている。わが国金融サービス業は直接グローバル競争に直面することとなり、その鳥瞰図は早晩いやが応にもドラスティックに変貌する可能性が高い。

金融システムはその国の経済、社会の鏡と言われる。すなわち、アメリカ型、大陸欧州型、日本型など各国金融システムは、歴史、コーポレートガバナンス、社会的慣行等の違いを背景に本源的には大きく異なっている。しかしながら、80年代の金融自由化とグローバル化の急速な進展は、「規制のアービトラージ（裁定）効果」を通じ、各国金融システムを市場重視型システムへと同質化させる傾向を強めた。例えば、75年の米国メーデー、86年のイギリスのビッグバン、それに続く大陸欧州の改革（パリのプティバン等）などの証券市場改革、あるいは80年代の金融自由化に伴う各国の金利自由化、業務自由化などである。すなわち一国の規制が他の主要システムのそれから完全に独立して運用されることは今や不可能な環境となっている。さらに急速な通信情報革命の進展は金融仲介手法を飛躍的に高度化させ、証券化やデリバティブ取引など、銀行・証券といった業態や、地域を超えた取引を可能とした。

わが国に先行して金融緩和が進んだアメリカでは、近年金融仲介構造が大きく変貌しており、それに伴って金融機関の経営戦略も大きく変化している。本稿では、日米の金融仲

介構造を比較し、取り巻く環境が大きく変わるなかで米銀の経営戦略が如何に変貌したかをサーベイすることにより、わが国金融機関の将来像を展望し、経営戦略への示唆を探ることとしたい。

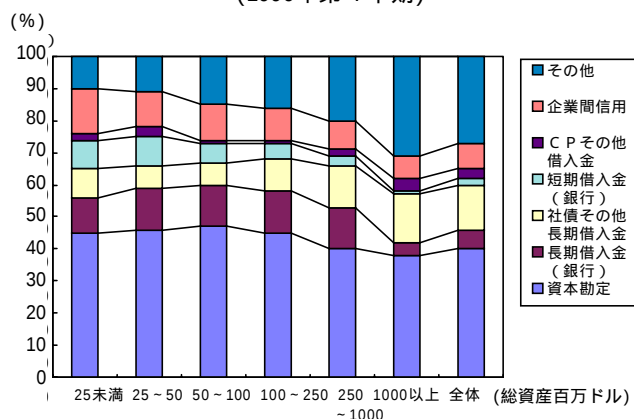
．日米金融仲介構造の非対称性

１．企業金融の日米比較

日米の企業金融形態をみると、アメリカでは内部資金（内部留保＋原価償却）が外部資金よりウエイトが高いのが特徴であるが、わが国では外部資金の割合が高く、なかでも銀行借入への依存度が高いのがその特徴となっている（図表１、５）。

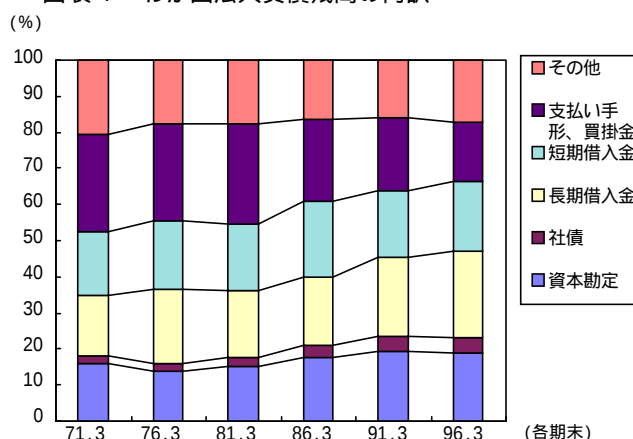
アメリカの企業金融の現状をみると、まず非金融法人の金融資産負債残高構成比によれば、外部資金の他人資本（債券、銀行借入、CP等）のうち、債券の比率は46.9%（以下1996年末の数値）と銀行借入の20.8%を大きく上回っている。これを時系列的にみると、銀行借入のシェアが低下していることに加え、CP発行による調達増大、ファイナンス・カンパニーによる資金調達比率の高まり、社債形態の資金調達比率の増大といった現象が、とりわけ80年代後半進んだ（図表２）。これは80年代以降の急速な金融自由化のなかで、他人資本の構成の多様化が進んでいることを示唆するものである。前述のように内部資金（内部留保＋原価償却）が外部資金よりウエイトが高いのがアメリカの企業金融の特徴であるが、企業の規模に拘わらず資本勘定が厚いことも、こうした動きの背景として指摘できよう（図表１）。

■ 図表 1 米国製造業法人規模別負債残高
(1996年第4半期)



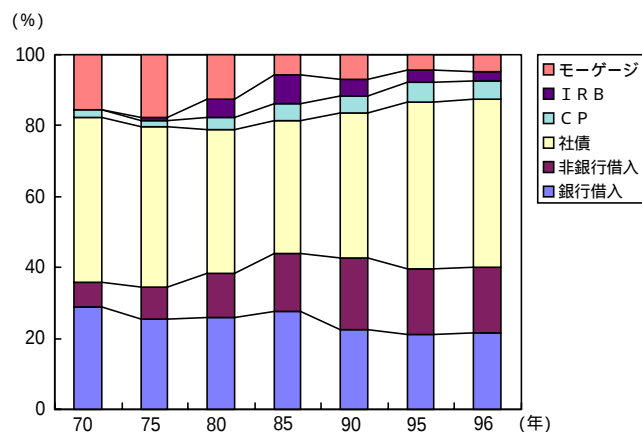
(資料)米国商務省。

■ 図表 4 わが国法人負債残高の内訳



(資料)大蔵省『法人企業統計』。

■ 図表 2 米国非金融非農業法人資金調達残高の内訳



■ 図表 5 わが国企業の財政状況(全産業)

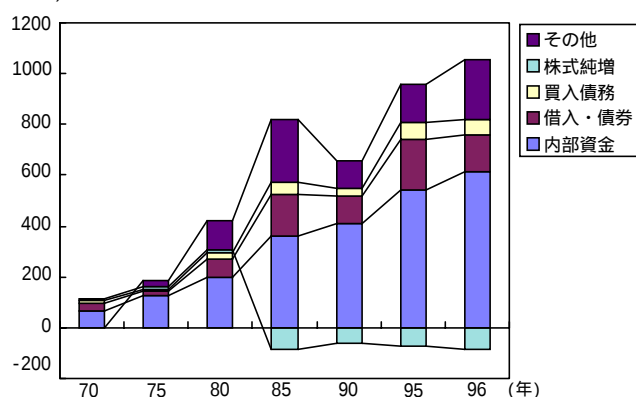
(%)

	自己資本	他人資本	
		借入金	社債
1960	29.0	71.0	32.9
1965	23.8	76.2	36.9
1970	18.6	81.4	35.8
1975	15.9	84.1	38.9
1980	17.8	82.2	31.7
1985	22.8	77.2	31.7
1990	26.4	73.6	25.9
1991	26.7	73.3	26.4
1992	27.3	72.7	26.8
1993	28.0	72.0	27.1
1994	28.5	71.5	26.8
1995	28.4	71.6	25.6

(資料)日本銀行『主要企業経営分析』。

■ 図表 3 米国非金融法人の資金調達の推移

(10億ドル)



(資料)FRB, Flow of Funds.

一方わが国では、非金融法人の金融負債残高構成比をみると、外部資金、なかでも銀行借入への依存度が極端に高い。96年末の企業負債残高のうち借入れが44.2%とおよそ半分を占めているのに対し、債券形態の負債は7.1%と、アメリカとは対照的な姿となっている(図表6、7)。しかし、これを時系列的にみると金融自由化、国際化の流れのなかでわが国企業の資金調達運用行動も多様化し、銀行借入依存度は次第に低下している(図表5)。

■ 図表 6 日本の非金融部門の資産負債残高(96年)

(1000億円、%)

	家 計	法 人 企 業	政府、地方	国 内 非 金 融 部 門	海 外	非 金 融 部 門 計		
資 産 合 計	12,091	7,378	1,930	21,399	100.0	2,057	23,456	100.0
現 金 、 預 金	6,877	1,854	283	9,014	42.1	19	9,033	38.5
保 険	3,035			3,035	14.2		3,035	12.9
信 託	769	596	16	1,381	6.5		1,381	5.9
投 資 信 託	317	111		428	2.0		428	1.8
債 券	354	210	39	603	2.8	183	786	3.4
株 式	739	1,008	24	1,771	8.3	413	2,184	9.3
外 債						288	288	1.2
C P		13		13	0.1		13	0.1
企 業 間 信 用		2,599		2,599	12.1		2,599	11.1
資金運用部預託金			1,567	1,567	7.3		1,567	6.7
そ の 他		987		987	4.6	1,154	2,141	9.1
負 債 合 計	3,764	12,616	4,683	21,063	100.0	3,106	24,169	100.0
銀 行 借 入	3,199	5,576	1,419	10,194	48.4		10,194	42.2
企 業 間 信 用	576	2,023		2,599	12.3		2,599	10.8
社 債		648	11	648	3.1		648	2.7
外 債		246		257	1.2		257	1.1
株 式		2,946		2,946	14.0		2,946	12.2
公 共 債			3,495	3,495	16.6		3,495	14.5
C P		107		107	0.5		107	0.4
資金運用部預託金								0.0
そ の 他	- 11	1,070	- 242	817	3.9	3,106	3,923	16.2

(資料)日本銀行『資金循環表』より作成。

■ 図表 7 アメリカの非金融部門の資産負債残高(95年)

(10億ドル、%)

	家 計	企 業	政 府	国 内 非 金 融 部 門	海 外	非 金 融 部 門 計		
資 産 合 計	20,832	5,520	1,174	27,526	100.0	3,455	30,981	100.0
預 金	3,348	479	119	3,946	14.3	508	4,454	14.4
ミューチュアル・ファンズ	1,262	136		1,398	5.1		1,398	4.5
生 命 保 険	550			550	2.0		550	1.8
年 金 基 金	5,567			5,567	20.2		5,567	18.0
個 人 信 託	767			767	2.8		767	2.5
債 券 等	1,974	353	725	3,052	11.1	1,518	4,570	14.8
オープンマーケットペーパー	35			35	0.1	44	79	0.3
株 式	4,176			4,176	15.2	509	4,685	15.1
出 資 ・ 持 分	2,700			2,700	9.8		2,700	8.7
企 業 間 信 用		1,343		1,343	4.9	52	1,395	4.5
そ の 他	453	3,209	330	3,992	14.5	824	4,816	15.5
負 債 合 計	5,239	7,495	5,259	17,993	100.0	1,931	19,924	100.0
モ ー ゲ ー ジ	3,368	1,102		4,470	24.8		4,470	22.4
消 費 者 信 用	1,132			1,132	6.3		1,132	5.7
銀 行 借 入	42	806		848	4.7	35	883	4.4
そ の 他 借 入	147	646		793	4.4		793	4.0
企 業 間 信 用	107	964	133	1,204	6.7	46	1,250	6.3
社 債		1,327		1,327	7.4	291	1,618	8.1
C P		157		157	0.8	55	212	1.1
連 邦 ・ 地 方 債		110	4,697	4,807	26.7		4,807	24.1
そ の 他	443	2,383	429	3,255	18.1	1,504	4,759	23.9

(資料)FRB, Flow of Funds. より作成。

また企業の内部留保が積み増されるに連れ、内部資金のウエイトも次第に高まってきている。財務内容が改善し信用度が高まるに連れ、自らの信用をバックに直接金融に依存する度合いが高まるなど、大企業を中心に「銀行離れ」¹⁾が顕著となってきており、程度の差こそあれ、アメリカと共通した動きがみられる。

もっとも資金調達の変遷については、アメリカでは80年代後半に企業リストラクチャリングが本格化し、むしろ負債化が進展した²⁾(図表3)。これは、敵対的M&A阻止の観点から自社株買い戻しが盛んとなったこと、新株発行は株の希薄化を招き、ROE(株主資本収益率)をむしろ低下させるとの意識が働いたこと、配当政策を考えると株式依存はむしろコストを高める、といった観点から株式形態の資金調達が純減したためである。同時期に情報化投資を中心に設備投資資金ニーズが巨額なものとなり短期運転資金調達のため銀行借入が増大したこと、買収資金が巨額化し、ジャンク債など外部資金に依存せざるを得なかったことも影響した。わが国で80年代の「バブル期」に企業のエクイティ・ファイナンスが増大しむしろ直接金融化が進んだことを勘案すると、80年代に日米企業金融の資金調達パターンの変化がアメリカではデット・ファイナンスに、わが国ではエクイティ・ファイナンスへと非対称的な方向性を示したことは注目される。

企業の内部留保が積み上がるなかで、規制緩和が進行したことは、日米企業の資金調達行動パターンを大きく変貌させ、度合いは異なるものの、直接金融³⁾への依存度を高めた、といった方向性では日米の変化は共通している。しかしながら、日米のコーポレート・ガ

バナンス(企業統治)の相違が、企業の銀行借入依存度にも大きく影響していることも考慮しなければならないと思われる。すなわちアメリカにおいては、証券市場を通じて経営へのチェックが働くのに対し、わが国ではメインバンク制度のもとで、銀行が媒介となって経営へのチェックが働いているという点で根本的相違がある⁴⁾。わが国では銀行は企業の最大の債権者であると同時に株主であり、人的関係、情報供与など企業と銀行の密接な関係は特異な機能を担っている。これを株式保有構造からみると(図表8)アメリカでは過半数が個人投資家保有であり、銀行の事業会社の株式保有は原則禁止されているのに対し、わが国では銀行の株式保有が全体の約2割を占めている。また事業法人の持ち株比率も高く、銀行を中心とした株式持ち合い体制が確立されているなど、構造的に株式保有の理念が相違していることが分かる。

■ 図表 8 日米の株式所有者構造(90～91年)

(%)

	ア メ リ カ	日 本	ドイツ(参考)
金融機関			
銀 行	0.3	25.2	8.9
保険会社	5.2	17.3	10.6
公的・民間年金	24.8	0.9	-
投資信託、その他	9.5	3.6	-
合 計	39.8	47.0	19.5
非金融機関			
企 業	-	25.1	39.2
家 計	53.5	23.1	16.8
政 府	-	0.6	6.8
海 外	6.7	4.2	17.7

(注) 1. 銀行持株会者の保有分を含む。

2. 米国については、企業が保有している株式が除かれている。

(資料) Kester, *The Industrial groups as Systems of contractual Governance*.

このようなコーポレートガバナンス、制度の差異といった要因が金融仲介構造の日米の非対称性の主因であると思われるものの、金融自由化といった要因が、情報通信革命などに加え最近の金融仲介構造の日米の非対称性を狭めている要因のひとつであるとする、今後わが国で金融ビッグバンにより「市場化」の度合いが一層進み、また公的金融の制度的改革が進めば、わが国金融仲介構造がアメリカ型（市場重視型）金融システムに変貌していく可能性は大きい。

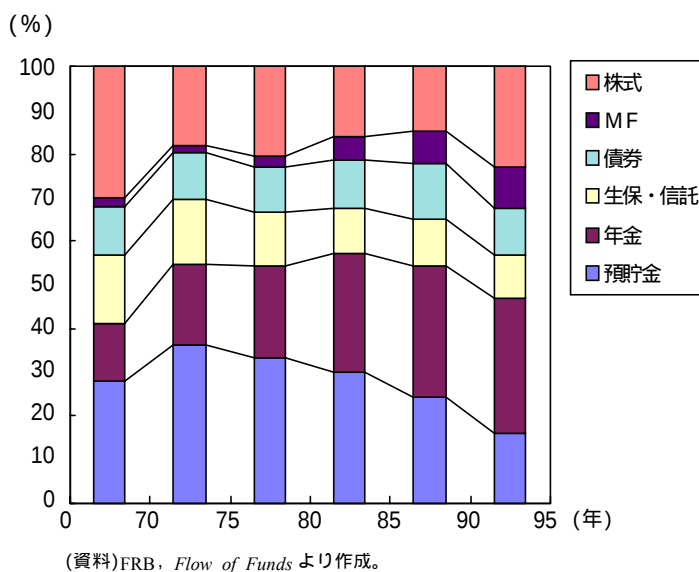
その際、金融自由化の度合いの相違が金融仲介構造を変貌させる過程で、証券市場のチェック機能が増大し、コーポレートガバナンス自体も、制度改革と整合性を保つ形で国際的に収斂し、変質していく可能性がある。このルートからわが国金融仲介構造を特徴付けていたメインバンク制が崩れ、市場重視型になっていく可能性は高い。

2. 家計部門の金融資産選択

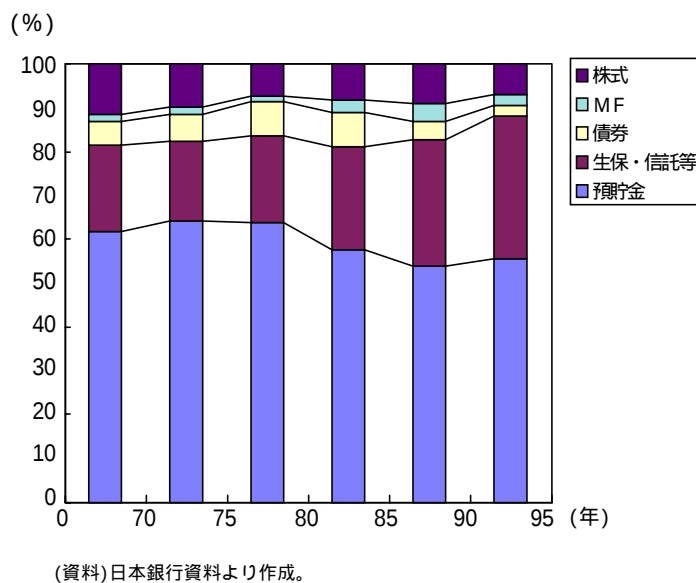
次に家計部門の金融資産選択パターンの日米の違いを概観すれば以下の通りである。図表9、10はアメリカとわが国の家計部門の金融資産残高の推移を示したものである。高齢化の進行に伴って、年金、保険のシェアが増大していることは両国で共通しているものの⁵⁾、わが国では、55.7%（95年末、以下同じ）が預貯金に滞留し、債券、株式、投信など有価証券は11.9%であるのに対し、アメリカにおいては逆に有価証券が43.1%、預貯金は16.1%と両国の金融資産分布状況は非対称的な姿となっている。これを前述した株式保有分布構造からみると、個人の保有比率が低

下し機関化の動きがみられることは日米で共通しているものの、それでもアメリカでは約半分が個人保有であるのに対し、わが国では相対的に個人の株式保有比率は低い。これは、所得分布の相違や、配当性向がわが国では相対的に低いことが影響しているとみられる。

■ 図表9 米国家計保有金融資産残高推移



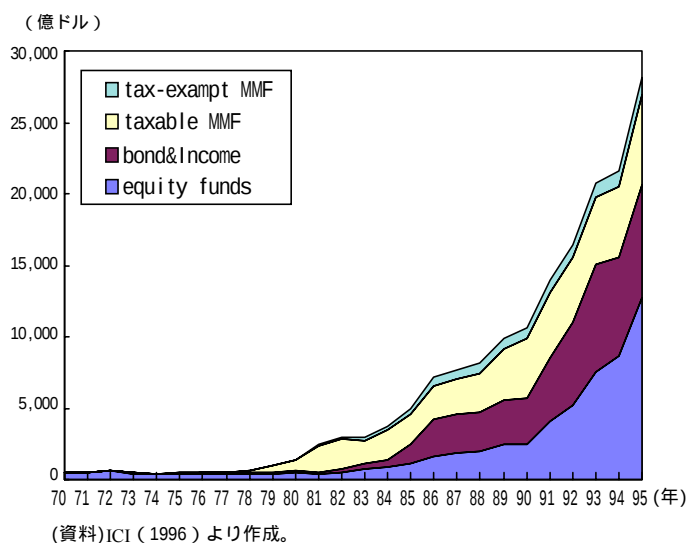
■ 図表10 わが国家計保有金融資産残高推移



1 ミューチュアル・ファンドの急増

こうしたなかで近年アメリカで目立つのはミューチュアル・ファンドへの資金流入である。FRB（連邦準備銀行）の資金循環表（flow of funds）でみると、家計および個人事業主保有のミューチュアル・ファンド残高は、1989年末に9,940億ドルであったものが1995年末には2兆8,203億ドルへと3倍弱に増大した（図表11）。これに対して銀行預金残高

■ 図表11 ミューチュアル・ファンドの形態別推移



は、89年に3兆5,530億ドルであったものが94年にはさらに減少して3兆4,620億ドルになるなど、対照的な動きを示している。規模からみるとミューチュアル・ファンドは銀行預金の3分の2を占めるにまで急増した。設定数でみても、1960年には161であったものが、1995年には5,761にまで増大し、95年だけで404のファンドが新たに設定された。

ミューチュアル・ファンドとはオープン・エンド型の投資信託の総称で、アメリカに誕生したのは1924年のボストンに遡るが、もともとその種のオープンエンド型投資信託会社

は19世紀のイギリスやスコットランドのトラスト・ファンドにその起源を持つ⁶⁾。英国トラスト・ファンドは市民戦争後のアメリカ復興資金のファイナンスにおいて大きな役割を果たし、これら英国トラストファンドを通じて、アメリカの農業、鉄道、および産業復興などの資金がファイナンスされた。1929年に株式クラッシュが起きたものの、ミューチュアル・ファンドは壊滅的な打撃は受けず、その後も順調な成長を続けた。

法的基盤の整備については、1936年の議法令により、SEC（証券取引委員会）が投資会社の調査を実施し、これをもとに1940年に投資会社法（Investment Company Act of 1940）が制定された。これにより、全てのトラスト・ファンドは同法に基づきSECに登録することが義務付けられ、投資家保護が法制上確立された。さらに、1933年証券法によって情報のディスクロージャーが、1934年証券取引所法によってブローカー、ディーラーのSECへの登録が、さらに1940年投資顧問法等により投資顧問の登録が義務付けられ、ミューチュアル・ファンドの法的基盤が整うことになった⁷⁾。

当初ミューチュアル・ファンドはニッチ・マーケットを狙ったものであったが、70年代はじめてのMMFの誕生に伴って投資家の金利感応度の度合いが高まったことが、その後のミューチュアル・ファンドの位置づけを大きく変えることとなった。90年代入り後はさらに爆発的な増大をみるようになったが、これは、1992年にレギュレーションYが改訂され、銀行持株会社は銀行子会社の投資顧問サービスやブローカー・サービスを行うことができるようになり、銀行を窓口としたミューチュ

アル・ファンドの販売が増大したことが大きく影響している⁸⁾。さらに、テレビ、郵便、新聞などを通じて直接購入することができ、それらが手数料が徴収されなかったこと（ノーロード投信）も、ミューチュアル・ファンドへの投資を増大させる要因となった⁹⁾。

2 ミューチュアル・ファンドと年金基金

年金、信託、個人財団、NPO（非営利団体）に至るまで、様々な機関投資家がミューチュアル・ファンドをその運用資産に大きく組み入れているが、なかでも近年のミューチュアル・ファンドの劇的な増大に一役かったのが、年金基金である。とりわけ、401（k）プランと呼ばれる年金基金プラン¹⁰⁾は、長期的かつ成長性の高い投資が必要不可欠とされており、ミューチュアル・ファンドの商品性がこれに非常に適していたことが指摘できる。例えば1994年末の401（k）プランに基づく年金基金残高は5,250億ドルであったが、そのうち31%（1,610億ドル）がミューチュアル・ファンドで占められていた¹¹⁾。確定拠出型年金の場合、複数の投資対象を持ち、自由に投資対象を変換できるプラン（ファミリープラン；株式投信、債券投信、MMFなど、同じ系列のファンドであれば無料で変えられるタイプの投信プラン）を有するミューチュアル・ファンドは、年金運用のニーズに合致するものであった。さらに、税制面での優遇措置や、転職の際に他社の401（k）プランを持続して利用できること（ポータビリティ）などの制度面での有用性を主因に、401（k）プランの運用残高は近年急増しており、ミューチュアル・ファンド残高が飛躍的に増大する背景となっている。

1兆ドルを超える個人年金勘定であるIRA

（Individual Retirement Account）¹²⁾についてもミューチュアル・ファンドへの運用が近年増大している。IRA勘定のミューチュアル・ファンドへの投資運用額は近年増大が著しく、1991年には全体の25.7%のシェアであったものが、95年には35.2%を占めるに至っている。IRAのようなタイプの個人年金勘定は、年間2千ドルまでの積立金の所得控除がなされるなど、1986年税制改革（The Tax reform Act of 1986）により税制優遇が強化された。1981年にIRAの運用規制が緩和されたが、それが、それ以降の同勘定に占めるミューチュアル・ファンドのシェアを飛躍的に増大させる一因ともなった。証券会社などのブローカーがミューチュアル・ファンド運用を一部行うことを勧案すると、直接、間接双方でミューチュアル・ファンドへ資金が流入したと推察される。

3 金融仲介としてのミューチュアル・ファンド

それでは、金融仲介としては上述の伝統的銀行部門とミューチュアル・ファンドとは如何なる相違があるのか。

銀行もミューチュアルファンドも同じ「金融仲介機関」（Financial Intermediaries）の範疇に属し、双方ともそれぞれのチャネルを通じ資金過剰の部門から資金不足の経済主体へ資金を流すという資金仲介機能を果たしている点では共通している。銀行はローンという形で、あるいは政府証券などのデット証券に投資する形で資金を仲介する。一方ミューチュアル・ファンドはローンという形態はとらないものの債券や株式への投資の形で資金仲介を行う。これらは、発行市場や、流通市場双方においての流動性供給といった側面を持つ。

銀行はバランスシート上資産に貸出、負債に預金をもち、その間の期間のミスマッチなど常にリスクに晒される。これに対し投資信託は、受益証券（負債）と資産が常に1対1で対応する。このため投資信託会社は信用リスクを被らず、原理的には取り付けといった問題は発生しない。投資家がリスクを担うという点では、ミューチュアル・ファンドなどの投資信託は直接投資形態の金融仲介と共通している。

前述したように、年金基金運用においてミューチュアル・ファンド運用は増大しているが、例えばIRAのファンド運用の57.6%（95年）は株式型ミューチュアル・ファンド運用で行われており、とりわけ年金基金勘定のファンド運用については、近年株式運用の割合が高まっている。ミューチュアル・ファンドが急増していることは、最近のニューヨーク株式市場での株価の上昇にも少なからず影響を与えているが、直接金融形態の金融仲介の場合、リスクが直接投資家に転嫁されることとなり、市況の急変があった場合には、国際分散投資が進んでいることも勘案すると、国際的なマクロ経済に及ぼす影響は大きいであろう。カウフマンはこうした金融仲介の変質が国際的に新たな過剰流動性（new financial excesses）を生み出している点を警告している¹³⁾（Kaufman・H, 1993）。

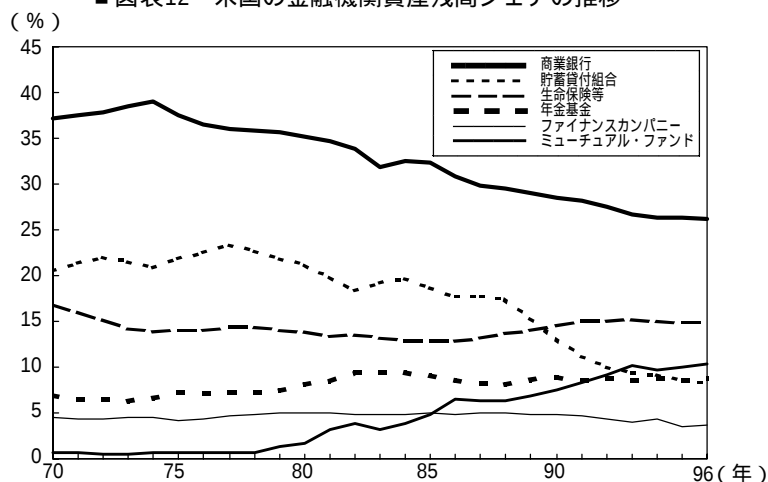
3．伝統的金融仲介の地盤沈下

金融自由化が先行したアメリカにおいては、金融機関間の競争が激化するとともに、市場の分断や情報の非対称性にそもそもの基盤のある「銀行」の地盤沈下が著しい。連邦

準備銀行制度理事会（FRB）公表の資金循環勘定データでみても、資産ベースで銀行およびS&Lのウェイトが急速に低下する一方、ファイナンス・カンパニーやミューチュアル・ファンド、年金基金、生保など非預金受入機関のウェイトが増大していることが読みとれる（図表12）。このように伝統的金融業務の収益性が低下し、その資産シェアが急減した（いわゆる「銀行衰退論」¹⁴⁾）背景としては以下の要因が指摘できる。

第一は負債サイドの要因で、預金受入機関は従来レギュレーションQ（預金金利規制）のもとで低コストでの資金調達が可能であったが、80年代の金利自由化進展のなかで資金調達コストが上昇し、収益性が低下した。加

■ 図表12 米国の金融機関資産残高シェアの推移



（資料）FRB, *Flow of Funds* より作成。

えて60年代末から始まったインフレの高進は家計の金利感応度を高め、銀行預金からより収益性（イールド）の高い金融商品へのシフト（ディスインターミディエーション）を引起した。また、銀行預金は準備預金制度の対象であり、預金保険コストも上乗せされるた

め、ミューチュアル・ファンドやファイナンス・カンパニーなどのノンバンクに比べ競争上不利となり、結果として預金の比率が低下することとなった。

第二は資産サイドの要因で、企業の内部留保が蓄積されるにつれ直接金融が容易となり、その結果資金調達行動が多様化し、社債、CPやジャンクボンドによる資金調達が増大した。加えて資産証券化技術が進展し、自己資本比率規制のもとで伝統的な銀行貸出が抑制されることとなった。非金融機関事業法人のCP発行による調達の全調達に占める割合は1970年の5%から現在では20%程度にまで増大している。また資金調達の多くをCP市場に頼るファイナンス・カンパニーによる貸出も同時期急増し、銀行貸出との競合の度合いが高まった。

国際競争力の側面からみると、80年代以降の金融のグローバル化のなかで、米銀は内外の市場で資本力のある欧州の銀行や資産規模が大きい邦銀との競争に直面した。金融のグローバル化は、一方で国際的に規制を調和させるBISの自己資本比率規制の導入となって現れ、他方でアメリカ国内では業務規制の緩和となって示現した。BIS自己資本比率規制の導入は、銀行経営戦略上、ROA（資産収益率）、ROE（株主資本収益率）重視のスタンスへの移行をもたらし、折からの通信情報処理技術の向上と相俟って、米銀はデリバティブ取引の増大や貸付債権の証券化など資産効率の向上を重視したサービスへの傾斜を強めた。この結果、大手米銀のROEは現在軒なみ20%を越えるなど国際的にみても際だって高いものとなっている。また伝統的金融業務収益の圧迫は、銀行に手数料収益、例

えば事業会社のCP発行の信用保証や信用枠の設定、金利・通貨スワップの仲介、M&A手数料、などに傾斜させた。

もっとも、伝統的金融仲介のシェアが低下していることは、銀行の地盤沈下を示すものではなく、金融サービスの変質を示すものの見方もできる。すなわち、銀行の基本機能とされてきた資金仲介機能（資金過剰の経済主体から資金不足の経済主体への資金環流の機能、リスク負担機能）は変化していないものの、多くの金融商品サービスの登場により、高度なリスク情報を処理していくという新たな業務が銀行の中核業務となってきた。グリーンSPANFRB議長によれば、銀行は将来的には「金融マネジメント・アドバイス・コミュニケーション会社」に進化していくとも言われている。すなわち、近年の情報通信革命の一段の進展のなかで、「銀行」が広く金融サービスを行う機関に変質してきていることを示すものであり、こうした動きは金融のグローバル化のなかでアメリカに限った特殊現象ではなく、EU通貨統合のなかで規制緩和が進んでいる欧州¹⁵⁾においても共通した動きとなっている。

もちろん、各国のコーポレートガバナンス（企業統治）の相違が各国金融システムの違いを形成する主要な要因であるのは確かである。また、情報の経済学のアプローチからみても、価格メカニズムのみが必ずしも効率的な資金配分を達成するとは限らない。しかし、国際的に経済が成熟化し、高齢化が進展するなかで、通信情報革命や規制緩和が進行していることは、金融のグローバル化といった環境のなかで各国金融システムが市場重視型に移行し、金融機関行動様式もまた同

質化していくことを示すことに他ならないと言えよう。

・グローバル・ホールセール・フィナンシャル・サービスの潮流

1．顧客ニーズの変化

以上のような金融仲介構造の変貌のなかで、米銀の行動は大きく変化している。すなわち、内外の競争激化、伝統的金融業務の収益性低下のなかで、一方では業務多角化を追求する「グローバル・ホールセール・フィナンシャル・サービス」の動き、他方ではスケールメリットを追求する「リーテイル革命」の進行、が顕著な動きとなっている。前者については、経済構造が変貌するなかで以下のように顧客ニーズが変化していることが、銀行の戦略を変貌させる要因となっている。

すなわち、アジアを含むエマージングマーケットの潜在的成長力が相対的に高い状況で、国際的な事業展開に注力する企業が増え、国境を超えた、多様で高度な金融サービスへのニーズが急速に高まっている。また先進国では人口動態の高齢化に伴い貯蓄率が上昇し、グローバル投資も含め高いリターンを追求する資金が増大している。このように顧客サイドのニーズからみれば、地理的広がり、商品の品揃え両面で広いカバレッジを持つ金融サービスを提供できる金融機関が必要となっている訳で、すなわちこれが欧米大手金融機関においてグローバル・ホールセール・フィナンシャル・サービス（銀行、証券、信託など様々な金融サービスを国境を超えて横断的に提供すること）が潮流となっている

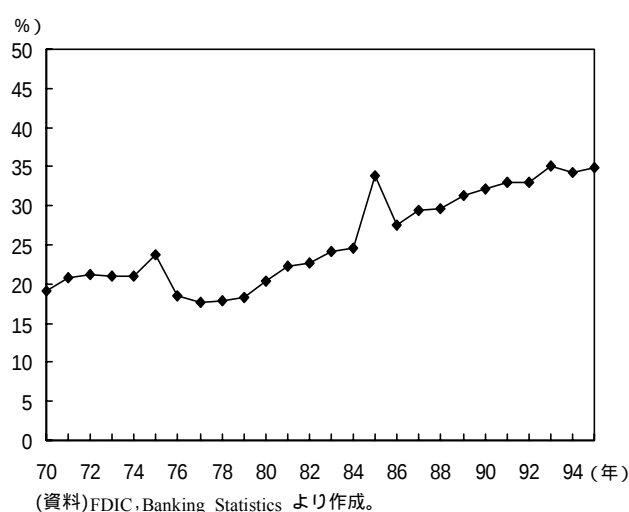
理由となっている。

顧客ニーズを重視する形で規制も変化している。アメリカにおいては、96年12月に銀行持株会社の証券子会社（セクション20子会社）からの収益の上限規制が10%から25%に引き上げられ、同時に適格証券から得た利息収益が収入上限から除外されるなど、さらなる業態面での規制緩和が図られた¹⁶⁾。規制緩和は実態変化の後追いの色彩が強く、FRBのスタンスをみると、ファイアーウォール（業務隔離障壁）についても各行の内部管理に任せる形で緩和される方向にある¹⁷⁾。

2．グローバル・ホールセール・フィナンシャル・サービスの多様性

一方銀行サイドからみても、伝統的預貸ビジネスの相対的な収益性低下を背景に、よりリターンの高い業務へと軸足をシフトさせている。FDIC加盟商業銀行の非金利収入のウェイトは一般的に漸増傾向にあり（図表13）

■ 図表13 FDIC加盟商業銀行の非金利収入のウェイトの推移



■ 図表14 バンカーズ・トラストの収益
の部門別内訳（96年）

	(100万ドル)			
	総純収入	総非金利支出	税引前収益	純収益
インベストメントバンキング(1)	935	475	460	323
リスク・マネジメント・サービス(2)	321	335	▲ 14	▲ 9
トレーディング、セールス(3)	425	275	150	105
インベストメントマネージメント(4)	300	281	19	13
顧客プロセッシングサービス(5)	801	668	133	94
大洋州	481	294	187	132
アジア	133	104	29	23
ラテンアメリカ	526	410	116	82
その他	238	446	▲ 208	▲ 151
総収入	4,160	3,288	872	612

- (注) 1. 公債引受け、販売、M & A、アドバイス、私募債、ストラクチャード・ファイナンスを含む。
 2. 顧客の金融リスク管理に係るサービス全般。デリバティブ取引を含む。
 3. 金融商品販売。為替、証券、商品、デリバティブ取引トレーディング。
 4. 年金基金、その他機関投資家の投資管理サービス。プライベート・バンキング・サービス等。
 5. キャッシュマネージメント、カストディ等国際的信託サービス。

(資料) アニュアルレポートより作成。

とりわけ大手金融機関でこの傾向が強い。例えばバンカーズ・トラストでは全収益の4分の3が非金利収入からのものとなっており（図表15）、その内訳をみると、M & A、キャッ

シュマネージメント、金利スワップ・トレーディングなどからの収益が際だって高い（図表14）。大手金融機関の収益構造の大きな特徴は、オフバランス取引が極めて多いことで、とりわけ金利スワップの仲介・ディーリングは規模の経済が働く分野であるため、高格付けの銀行を中心に取引の集中化が顕著となっている。

一方で決済業務、カストディ（債券保管業務）などスケールメリットの働く安定した収益源への模索も図られている。これら業務は装置産業的ビジネスで利益は薄いものの、例えばカストディ業務は膨大なシステム投資といったサンク（埋没）コストがあるため、チェース、ステート・ストリート、バンク・オブ・ニューヨークなどでほぼ独占される状態にある。決済業務やカストディ業務はアウトソーシングされる傾向にあり、特定の金融機関への取引の集中がみられる。また、カードビジネスへの取組みも各行で異なっているが、シティ、チェイス、モルガン・スタンレーなどが積極的で、相応の収益をあげている。

■ 図表15 バンカーズ・トラストの収益の内訳

	(100万ドル)						
	90	91	92	93	94	95	96
金利収入	793	737	1,147	1,314	1,172	817	966
非金利収入	2327	2522	2,331	3,364	2,473	2,423	3,199
非金利収入の占める割合(%)	74.6	77.4	67.0	71.9	67.8	74.8	76.8
純収益	665	667	1,085	995	615	215	612
総資産に占める貸出の割合(%)	n.a.	28.41	22.85	16.30	11.84	11.16	12.23
財務指標(%)							
ROA	1.04	1.09	0.86	1.25	0.59	0.20	0.51
ROE	24.10	20.59	17.65	25.01	12.97	4.40	11.80
自己資本比率(%)	10.03	10.86	13.64	14.46	14.77	13.90	13.70
tier1 資本	5.43	6.11	7.75	8.50	9.05	8.50	8.70

(資料) アニュアルレポートより作成。

大手商業銀行は、JPモルガン、バンカーストラストなどのホールセール型、シティなどグローバル・リーテイル型、バンカメリカなどのリーテイル型、チェイスなど総合型などに大まかに分類できるが、同じユニバーサルバンクといってもその業務内容は大きく異なっている。最近では、バンカーストラストが投資銀行のアレックス・ブラウンやウオルフェンソンを買収してM&Aや投資銀行業務を強化するなど、合併による得意分野業務のさらなる強化も図られている。

すなわち、内外の競争がことさら激しいアメリカにおいてはフルラインでの金融サービスが必ずしも成功している訳ではなく、それぞれが顧客のニーズがどこにあるかを察知し、さらに自らの比較優位がどこにあるかを分析した上での「フォーカス戦略」をとっていることがその特徴として指摘できる。金融持株会社の下でフルサービスが可能である環境下、必ずしも全方位型の金融サービスを目指している訳ではなく、サービスの取捨選択、アウトソーシング、他社との連携など、多様な選択肢をもって顧客ベースの戦略をすすめているといっていよう。

．アメリカで進むリーテイル革命

1．支店維持コストの増大とデリバリーチャネルの多様化

預金の伸び停滞、金融サービス業の競争の一層の激化、および通信情報革命のなかで、アメリカでは現在「リーテイル革命」とでもいふべき現象が進行している。その最大の要因は、銀行や貯蓄金融機関の支店維持コスト

が著しく高まっていること（すなわちミューチュアル・ファンドなどに対する銀行の金融商品の競争力の低下）であり、したがって現在の銀行の最大の関心事項は、顧客基盤を浸食せずに如何に支店コストを削減させるかにある。

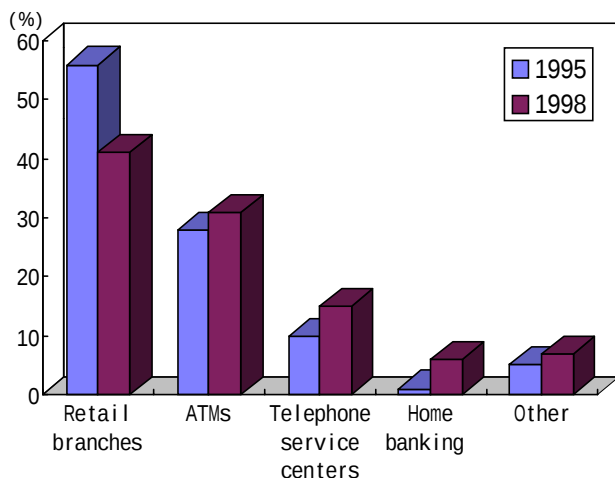
こうしたなかで近年急速に関心が高まっているのが「リモートバンキング」、すなわち、ATM、PC、ファックス、POSターミナル、電話、メールなどを通じた支店外の取引へのシフトである。リモートバンキングはすでに米銀で一般的となっており、例えばバンクアメリカのアニユアルレポートによれば、顧客1100万世帯との取引のうち電話・ATMベースの取引が支店窓口の取引よりも2倍程度であったとされている。現状ではリモートバンキングは窓口業務の補完的機能にとどまっているものの、業界内外の競争が激化している現状、フランチャイズバリューを維持しつつ、エレクトロニック・バンキング推進によるデリバリーチャネルの多様化を図ることは、金融機関の中心的課題となっている（図表16）。

2．新たなリーテイル戦略

1 テレフォン・センター、PCバンキング

デリバリーチャネルの多様化のなかでも目立っているのがテレフォン・センターの活用である。テレフォン・センターはほとんどがフリーダイヤル方式であり、サービスは単純な残高照会から勘定間の振替まで多種にわたっている。アメリカ銀行協会（ABA）によれば、全商業銀行の3分の2がこうしたテレフォン・センターを利用しており、例えばチェイスではセンター専用スタッフがわずか

■ 図表16 デリバリーチャネルの変化予想(%)



(資料)Ernst & Young.

1,200人であるのに対して97年年間で7000万件の利用を見込んでいる。現状ではほとんどが残高照会であるが、顧客情報プロファイルをフルを活用することにより、クロス・セル戦略が可能となり、専門性の高いオペレーターの活用により、マーケティング効果も期待できる。各種サーベイによれば、テレフォン・センターによる金融サービス提供は、縦断的かつコンサルタント的なサービスが可能であることから、支店でのサービスよりもむしろ好評である。さらに小切手決済が一般的なアメリカではATMなどセルフサービスの機能の向上も課題のひとつとなっている。また、PCバンキングも今後利用増大が期待されるチャネルである。テレフォン・センター同様、顧客情報プロファイルに顧客が直接アクセスすることができ、テレフォン・センターでのサービスが自宅PCで簡単にできるといった利便性もある。

2 包括的顧客情報プロファイルの作成

リモートバンキングを推進するために重要

な資源は、顧客情報データベースである。これまでアメリカにおいては、それぞれの商品（例えば定期預金、年金、自動車ローン、モーゲージ等）毎に顧客データを作成していたが、最近では顧客それぞれについての包括的な包括的情報プロファイル作成の動きがある。包括的顧客情報プロファイルの作成により、第一に、金融商品を横断的に提供するクロス・セル戦略や、顧客サービスの向上のための適切なアドバイス供与に活用できる。また、各端末とデータを統合することによって素早い対応が可能となり、ATMなどを通じたセルフサービス機能の向上といった効果も持つ。第2に、データベースを活用することにより、マーケティングを強化することができる。例えば、顧客セグメンテーションに基づくマトリックスメール（預金満期時での他の投資商品の勧誘など）、シリアルメール（キャンペーン商品売り込みのプログラム設定）、データマイニング（特定の属性を持つ顧客層について、商品販売の関連性を統計的に分析し売り込みを図ること）などである。第3に、データベースをもとに、顧客セグメント毎あるいは、商品毎の収益分析が可能となり、顧客（あるいは商品）の絞り込みが可能になる点である。

リーテイル革命は、結局のところ「顧客本位」への回帰であり、データ・ベース向上といった情報システム革新、マーケティング強化を意味することに他ならない。実際、アメリカ銀行協会（ABA）の調査によれば、近年銀行の新規開発投資は年率20%のハイ・ペースで伸びており、そのほとんどが、マーケティングやデリバリー・チャネルの拡充などのシステム投資であったことは注目されよう。

3 新たな支店デザイン - スーパーマーケット・ブランチの台頭

エレクトロニック・デリバリー・チャネルの拡充に加えて、米銀は支店自体の物理的配置についても新たな動きを見せている。なかでも、スーパーマーケットや流通チェーン店の内部に支店を配置するスーパーマーケット・ブランチ（インスタ・ブランチ）が注目を浴びている。これは、人の流れのなかに支店を配置させるというもので、巨大スーパーのなかに30平米程度、従業員2人程度の店舗を構え、ATMやハイテク設備、テレフォン・センターに繋がる電話等を備えフルラインの金融サービスを行う。スーパーマーケットと銀行の連携は、州や都市部での金融サービスの独占といった懸念があるものの、攻撃的かつ守備的な戦略として採用する銀行が増えている（図表17）。

加えて、サービスが限定された、スーパーマーケットやディスカウントストア内でのキオスクの設置も増大している。キオスクには通常ATM、電話と1人か2人の従業員がおり、口座開設といったサービスに従事する。加えて、投資センター、あるいはスーパーブランチと呼ばれる新たな支店も注目されている。これは、知名度の浸透や富裕層の取り込みのため、ミューチュアル・ファンド、各種ブローキング・サービス、保険販売などのサービスを提供するもので、支店サービスよりも一歩踏み込んだフィナンシャル・アドバイスを行うものである。このように、支店を中心としたハブ・アンド・スポーク型の様々なタイプの新型店舗を含む支店網を形成することにより、資産運用面での顧客ニーズに迅速に対応できる体制が試みられていると言えよう。

■ 図表17 スーパーマーケット・ブランチングに積極的な米銀(95年6月末現在)

銀行持株会社	スーパーマーケット支店数	全支店に占める割合(%)
Bank America Corporation	126	6.1
Wells Fargo & Company	88	4.6
Fifth Third Bancorp	82	16.9
BancOne Corporation	71	4.5
Nations Bank Corporation	68	3.1
National Commerce Bancorp	47	58.0
Mellon Bank Cororation	35	7.9
National City Corporation	29	3.1
Bank of Tokyo	27	9.5
Zions Bancorp	25	19.1

(資料)Orlow et al.(1996)。

・わが国金融機関経営戦略への示唆

1. わが国金融サービス業の将来像

それでは金融ビッグバン後わが国金融サービス業は如何に変貌すると予想されるのか。アメリカで伝統的金融仲介（預貸業務）の地盤沈下が著しいことは再三述べた。これは制度的要因が働いているのはもちろんだが、その最大の要因としては、産業が成熟化し企業の内部留保が積み上がるなかで、金融自由化が進んだことにあった。わが国でも金融ビッグバンのもとで規制緩和が一層進むと見込まれるなかで、伝統的金融仲介の収益性が低下し、その資産シェアが低下していくことが予想される。また、資金余剰型経済への移行に伴って、家計部門の資産運用サービスへの需要は益々高まっており、高いリターンを求めて信託、投資信託、保険、有価証券への資金

シフトが進むと見込まれる。加えて、通信情報技術の進展を背景に、異なる金融業態の金融仲介機能が同質化していき、業態の区分けが曖昧なものとなっていくことも見込まれよう。このためわが国の金融サービス機関の業態の区分けはポスト・ビッグバンには、現在とは大きく異なるものになっていくことが予想される。

前述したように、先進諸国では高齢化の進展が顕著となっており、年金基金への巨額資金の流入は各国共通したものとなっている。アメリカにおいても年金基金の運用においてはミューチュアル・ファンドなどの投資信託が利用されていることに加え、年金基金運用のためのファンドマネージャーの役割も益々重要になってきている。わが国においても年金基金運用規制の緩和のなかで、従来の生保、信託のみならず、投資顧問サービスへのニーズは急速に高まってくものとみられる。

顧客ニーズの変貌のなかで、資産運用・管理サービスが重要なものとなっていくと見込まれるなかで、如何に顧客ニーズにマッチし、効率的、かつコストの低いサービスを提供できるかが重要となってこよう。すなわち、ポスト・ビッグバンには、内外の競争がさらに激化していくことが予想される訳で、得意分野へ経営資源を投入するフォーカス戦略が益々重要になると見込まれる。こうしたなかで最も重要なのは、「顧客本位」の経営戦略である。

2. 「顧客本位」を軸にした経営戦略の重要性

わが国製造業も国際化の進展が近年著しく、海外生産比率も水準は欧米には及ばない

ものの趨勢的に増大している。また金融資産運用サービスへのニーズも高まっている。さらにニュービジネス創出のための資金ニーズも見込まれる。わが国経済を高度化するには利用者が多様で洗練された金融サービスを受ける必要があり、そのためには金融サービス業自体が変わっていく必要がある。

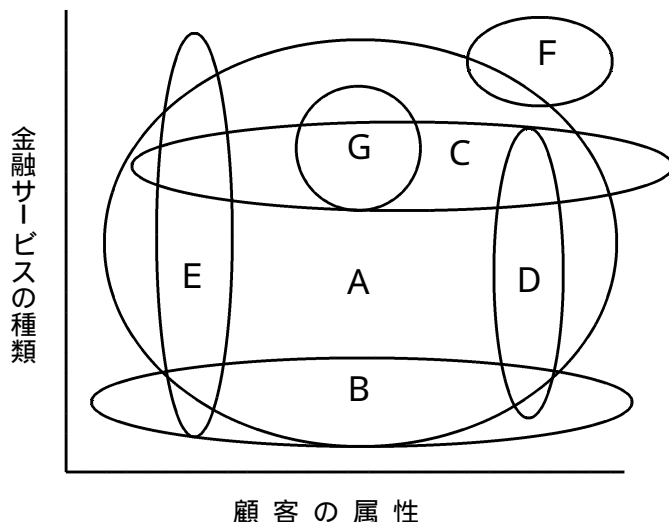
リスク、収益性が異なる多様なサービスを提供する場合、バランスシートを分離した、専門性の高いサービス供与、および機動的、柔軟な対応とリスク遮断が可能な金融持株会社型の組織形態がむしろ合理的であり、銀行本体で全ての業務が可能なドイツ型ユニバーサルバンクは今や時代遅れとなっている。商業銀行と投資銀行の風土が異なることを勘案すれば、証券や投資顧問会社を銀行の兄弟会社として切り分け、情報サービス、人的資源、名声（ブランド、信用）など様々なリソースをシェアすることにより、商品設計におけるコストの軽減を図ることが合理的であると言える。これはシナジー効果が期待できるだけでなく、サービス利用者のeconomy of scope（範囲の経済）にも利することになる。

このように様々な選択肢があるなかで、各金融機関は、顧客ニーズをベースにして、提供する金融サービスを再構築していくことが必要となろう。すなわち、図表18の概念図にもあるように、様々な金融サービスを分解し、自社の比較優位の分野、あるいは自社の顧客の属性に応じて、自ら提供するサービスを絞り込んでいく必要があり、自前で提供できないサービスについては、他機関との提携やアウトソーシングで対応していくことになる。

こうしたなかで、わが国の金融サービス業

の将来像を展望すると、商品、地理両面で幅広いサービスを提供できる大手金融機関と、特定地域、あるいは特定顧客サービスに立脚

■図表18 新しい金融サービス業の概念図



(注)例えばAはフルサービスを提供する金融機関。
B, Cは保険会社、証券会社など。D, Eは長信銀、広いサービスを提供する地銀など。
Fは信金、Gはディスカウント・ブローカーなど。
(資料)富士通総研作成。

した金融機関へと二極化していく動きが顕著になっていくと思われる。

地域金融機関に関しては、地域のニーズを組み込み、顧客の属性を考慮した経営戦略が望まれる一方で、地縁性が強いことから預金の滞留率が高いことに鑑みれば、運用面でのポートフォリオ管理の高度化を図っていく必要がある。加えて、決済業務がコア業務であることを考えると、デリバリーチャネルのコスト削減は喫緊の課題であり、他行との提携やアウトソーシングも視野に入れていく必要があると思われる。大手銀行については、決済業務のさらなる高度化を実現し、収益源としていくことが求められよう。

折しも明年4月に施行される新しい外為法のもとで、銀行と企業（とりわけ大手多国籍企業）との関係は徹底的に変わると予想される。今後はコスト重視、効率性重視の顧客との新しいリレーションシップが築かれていくことになり、その意味で、わが国の金融機関をとりまく内外の競争環境は益々激しさをま

■図表19 金融サービスの種類

金融サービスの種類		取引相手	金融商品
決済サービス		個人・法人 金融機関	内国為替、外国為替 カード・ビジネス
与信サービス		個人 法人 金融機関	住宅ローン、消費者ローン 商工ローン
資産管理運用サービス	金融商品販売サービス	個人・法人	金銭信託販売 証券投資信託販売 金融債 公社債 株式 商品先物 商品ファンド 保険販売
	インベストメントバンキング・サービス	法人	M & A 証券引受・販売 アドバイザリー
	リスク管理サービス	法人	A L M監理 デリバティブ取引
	自己売買サービス		為替、証券、商品、デリバティブ取引
	投資管理サービス	個人 年金・機関投資家	プライベートバンキング 投資管理、アドバイザリー
	委託加工サービス	法人	キャッシュマネジメント カストディ
保険引受		個人・法人	

していくだろう。かかる状況では、包括的個人情報プロファイルを基にしたマーケティング戦略は今後益々重要になってくると思われる。

ビッグバンが成功するために何よりも肝要なのは、金融機関自身の意識改革、戦略的経営への転換である。そのためには含み益依存の従来の体質を早急に改め、雇用体系、給与体系、先端部門の人材確保などを含め経営方針をドラスティックに変えていく必要がある。自らの顧客の属性がどのあたりにあるのか、比較優位はどこにあるかを見据え、顧客サービス重視を第一義として、組織改革などに果敢に挑戦していくことが今まさに求められているといえよう。

【注】

- 1) 大企業（資本金10億円以上）は資本勘定が厚く、社債、長期借入依存。中堅中小企業（資本金10億円未満）は資本勘定に乏しく、短期借入金に依存している。
- 2) この場合、銀行負債形態の資金調達がモニタリング機能を発揮し、エージェンシー問題の発生を防いだという意味で、大きな役割を担ったとの評価もできる（田村, 1995）。
- 3) もっとも、金融ディレギュレーションや国際化が進んだ現在では、直接金融と間接金融の区分け自体が意味をなさないとの指摘もある（池尾, 1995）。いわゆる古典的定義を示したガーレイ＝ショウによれば、最終的貸し手が本源的証券（手形、借用証書、社債、株式など）を受け取るような金融仲介の方法を「直接金融」とし、本源的証券は金融仲介機関が保有し、最終的貸し手は間接証券（預金証書や保険証書など）を受け取るような金融仲介を「間接金融」として区別した。
- 4) この点については、株主（プリンシプル）と経営者（エージェント）の理論から、メインバンク制の効用を論じることができる。すなわち、わが国でメインバンク制が長らく続いてきたのは、歴史的経緯や社会システムなど偶発的要因も大きく影響してはいるものの、経済的合理性があるからに他ならない。事後的モニタリングを行う場合、情報費用の一般的特性からみて、継続的な取引を行うことが有利となる。総合的取引維持によりメインバンクは費用を低減できる。
- 5) わが国では公的年金は政府の資金運用部預託金勘定に、私的年金は信託勘定に計上されている。
- 6) Investment Company Institute (1996), p. 25。ただし、現在ではミューチュアル・ファンドはオープン・エンド型契約型投資信託であるユニット・トラストにむしろ近い。インベストメント・トラストはクローズド・エンド型会社型投資信託。
- 7) SECは投資信託の検査を行うが、このほかNASD（The National Association of Securities Dealers; 自主規制団体）による検査も行われている。
- 8) もっとも、銀行の販売する投資信託はほとんどがMMF型であると言われる。
- 9) ミューチュアル・ファンドは運用成績に応じて収益がそのまま保有者にパススルーされ課税の対象になるが、その税制は総合課税である。キャピタル・ゲイン（最高税率28%）とインカムゲイン（総合課税）に分けられて課税される。なお、銀行預金についてはFDICなどの預金保険が付保されているが、銀行が販売するミューチュアル・ファンドについては、元本は保

証されていない。

- 10) 401(K) プランは、一般企業あるいは個人事業に従事する雇用者に適用される確定拠出型年金。雇用者が一部資金を拠出する。内国歳入法401(a)条項（一般の税制適格要件）に加えて、401(k)条項により従業員拠出金の課税繰り延べが可能となったプラン。税制上の優遇措置がある。企業にとっては年金給付に伴う責任負担を軽減でき、また個人にとっても自助努力による年金蓄積が可能となる点、転職の際にも継続できる点などのメリットがある。こうしたメリットを背景に、確定拠出型企業年金のなかでも401(k)プランの急増が著しい。
- 11) 公的教育部門の雇用者で構成される403(b)プランでもミューチュアル・ファンドへの投資増大が近年著しく、94年末ではほぼ3分の1を占めるに至っている。
- 12) 74年にERISA（従業員退職所得保障法）により導入された証券会社や銀行などの個人単位での退職勘定。原則、企業年金への非加入者が年間2,000ドルまで課税繰延で拠出できる。投資収益にも課税繰延が適用される。
- 13) 詳しくはKaufman, H. (1994)を参照せよ。
- 14) 銀行衰退論については、Boyd and Gertler(1994), Kaufman and Mote(1994)を参照せよ。
- 15) 例えば、ドイツでのアルフィナンツ（金融の総合化）の動きや、フランスのパンカシュランスの動きなど。
- 16) 最近では、リーチ法案の提出などグラス＝ステイーガル法撤廃の動きがあるが、アメリカではすでに銀証分離の議論は終わり、商業と銀行の分離規制に焦点が移ってきていると言われる。
- 17) 法人格は別にするものの、顧客サービスは横断的組織形態で対応する動きが一般的となってきた。これは法人格と組織形態の隔離により

迅速なサービスを提供することを意味し、顧客重視の観点から、自主的にファイアーウォールを設定する動きがみられる。

【参考文献】

- Benik, Harald A. and Llewellyn, David (1995), "Systemic Stability and competitive Neutrality Issues in the International Regulation of banking and Securities" in Benik Harald A., ed. *Coping with financial Fragility and systemic Risk*. Kluwer Academic Publications.
- Berger, A. N., Kashyap, A. K., and Scalise J. M. (1995), "The Transformation of the U.S. Banking Industry: What a long, Strange Trip It's been", *Brookings Papers on Economic Activity*. 2.
- Boyd J. H. and Gertler M. (1994). "Are Banks Dead or Are the Reports exaggerated?" FRB Minneapolis, Summer.
- D'arista, Jane (1993), "Parallel Banking System" in Dymsky, G. A., Epstein G., and Pollin R., ed. *Transforming the U.S. Financial System*.
- Golter, Jay W. (1994), "Banks and Mutual Funds" *FDIC Banking Review*.
- Government Accounting Office (1995), *Mutual Funds: Impact on Bank Deposits and Credit Availability*.
- Investment Company Institute (1996), *Mutual Fund Fact Book 1996*.
- Jhonson, Ronald (1993), "Bank mergers and excess capacity: A study of the relative operating performance of four multi-bank holding companies", in *Federal Reserve Bank of New York research paper*.
- Kaufman, George D. (1993), "Declining Role Commercial Banking in the U.S. Economy" in *The crisis in American banking* Ed. by Lawrence H.

- White
- Kaufman , Henry (1993) , "Structural changes in the Financial Markets: Economic and Policy Significance" , Federal Bank of Kansas city , *Economic Review* , 2nd quarter .
- Kaufman G . G . and Mote L . R . (1994) "Is Banking a declining industry?" FRB Chicago , May/June .
- Keeton , R . william (1996) , "Do Bank Mergers Reduce Lending to businesses and Farmers? New Evidence from Tenth District states" Federal Bank of Kansas city , *Economic Review* , third quarter .
- Orlow , Daniel , K . Lawrence J . , Radecki , and Jhon Wenninger (1996) "Ongoing Restructuring of Retail banking" *Federal Reserve Bank of New York research paper* .
- Sellon , Jr . Gordon , H . (1992) , "Changes in Financial Intermediation: The Role of Pension and Mutual Funds" , Federal Bank of Kansas city , *Economic review* , third quarter .
- SIA , *Foreign Activity* 各号。
- White , William , R (1996) , "International Agreements in the area of banking and finance: Accomplishments and outstanding issues" , *BIS Workingpapers* . October .
- 青木昌彦 (1995) 『経済システムの進化と多元性』東洋経済新報社。
- 井渦正彦、沼田優子 (1996) 「拡大続く米国401 (k) プラン」野村総合研究所 『財界観測』 2 月号。
- 池尾和人 (1995) 「金融仲介機能の新たな展開をめぐって」全国銀行協会連合会 『金融』 9 月号。
- 勝悦子 (1996_a) 「OTCデリバティブ取引とシステムック・リスク」 『地銀協月報』 6 月号。
- (1996_b) 「情報通信革命の進展のメガマージャーの台頭」 『金融ジャーナル』 7 月号。
- (1997) 「金融ビッグバン後の金融サービス業」 『リージョナル・バンキング』 8 月号。
- 鈴木博 (1996) 「主要先進国にみる金融仲介構造の変容」金融学会編 『金融経済研究』 1 月号。
- 田村茂 (1995) 「最近の日米企業金融にみられる非対称的变化の意味と背景」金融制度調査会 『金融市場の変化と政策・銀行の機能』。
- 吉川満 (1996) 「米投信、年金資金が成長源」 『日本経済新聞』 11 月 7 日。