

論文内容の要約

氏名：中田 茂希

博士の専攻分野の名称：博士（総合社会情報）

論文題名：金融機関のリテール競争戦略に関する研究～G-SIBsを対象とした機能的視点による戦略分析～

1. 研究の背景と動機

金融機関の経営は、他の産業と同様に、私企業としての競争と収益獲得が求められる一方、公共性を持つインフラという事業の性格から金融規制に服することが求められる。金融規制は、預金保険料の負担や一定水準以上の自己資本比率維持などの負担を要求することから、他の産業と比較して、金融機関の収益獲得には制約があるとも言える。こうした制約下、多くの国では慢性的な低金利や革新的なデジタル技術を持つ非金融企業の参入などにより、金融機関の経営環境は大きく変化している。

金融機関が、経営環境の変化に対応して、安定的な収益獲得と財務の健全性の両立、競争優位性の発揮を志向する場合、個人の生活に根ざす取引が中心のリテール金融は、①収益のボラティリティが低く、②リスクが分散され、③取引の前提となるマクロの消費や個人資産が安定していることから、一義的には魅力的な事業である。実際、欧米主要金融機関の事業ポートフォリオを見ると、リテール金融事業で競争優位性が発揮されており、その重要性は論を俟たない。

他方、歴史的に見たリテール金融は、大企業を主対象とする産業金融の後発領域と位置付けられ、発展途上にあると言える。本研究はリテール金融事業の戦略を評価する学術的な枠組みを検討した。

2. 課題提起

本研究は、解明課題を「社会的な影響が大きいG-SIBsのリテール競争戦略は、如何にあるべきか。」と定め、経営学・経済学の先行研究の応用でリテール金融事業を各業務に即した競争戦略の枠組みで分析し、金融機関がリテール金融事業で競争優位性を発揮するために本質的な要因を導き出すことを目的とした（G-SIBsとはGlobal Systemically Important Banks（グローバルなシステム上重要な銀行））。

研究対象とするG-SIBsは、G5構成国（日本、アメリカ、イギリス、ドイツ、フランス）の19社にスイスの1社（UBS）を加えた20社からリテール事業を行っていない2社を除いた18社とした。

具体的な研究課題は、以下の5つを設定した。

- ① リテール金融事業を「顧客層×顧客機能×代替技術」の3次元で捉え直す。
- ② 事業ポートフォリオにリテール金融事業を組み入れる効果を評価する。
- ③ リテール金融事業の各業務を適切な競争戦略の枠組みで評価する。
- ④ 「顧客機能」を構成する「金融機能」を視座とし、リテール金融事業に固有・顕著な競争要因を導出する。
- ⑤ 多国籍リテール金融事業の現状を把握し、「顧客層×顧客機能×代替技術」の競争軸や競争戦略の枠組みから評価する。

3. 本論文の内容

第1章「予備的な考察：金融システムと金融機関の経営」は、リテール金融事業の競争戦略を研究することの意義を明確にするため、金融システムと金融機関の経営に関する論点を整理した。

植田（2019）は、金融機関のなかでも特に銀行は、i) 短期預金を長期貸出で運用する満期変換機能を取付け騒ぎからヘッジすることの困難性、ii) 巨大金融機関の倒産が、本来あるべき水準以上に連鎖倒産を起こす負の外部性により、経済理論的にも規制が必要と述べている。他方、金融機関が経済的自己資本よりも規制資本が小さいケースを利用して相対的に少ない規制資本で大きなリスクテイクを行う規制回避行動が不可避的に起こるという研究（宮内（2015））や順調な経済を投機的な投資ブームへ誘う傾向の存在こそが資本主義経済の基本的な不安定性であるという研究（Minsky（1977））もある。こうした視点からは、G-SIBsの過度な競争は回避されるべきと言えるが、収益力向上や財務の安定化

を目指す適度な競争は、金融システムの健全性につながる可能性もあり肯定され得る。公共性の高い金融機関の経営には、原理的な不安定性が存在するということを認識しつつ、「大きすぎて潰せない」問題に対処するために指定された G-SIBs のリテール金融事業における競争戦略を評価することは、経営学の枠組みに留まらず金融システムの健全性を考察する上でも大きな意義がある。

第2章「全社戦略としてのリテール金融」は、全社戦略としてのリテール金融事業が勃興した背景を振り返りつつ、日米欧の G-SIBs18 社の事業ポートフォリオにおけるリテール金融事業の重要性を確認し、「研究課題①：リテール金融事業を「顧客層×顧客機能×代替技術」の3次元で捉え直す。」と「研究課題②：事業ポートフォリオにリテール金融事業を組み入れる効果を評価する。」を考察した。

研究課題①に関して、JP モルガン・チェースをはじめとするアメリカの金融機関の決算セグメントは商品・サービス又は顧客層で分類されており、ヨーロッパや日本の金融機関も基本的なセグメント分類は同じである。商品・サービスを「顧客機能」と読み替えると、「顧客層×顧客機能」が金融機関のセグメント定義において最も基本的な要素であることが確認された。学術的には、Abell (1980) やコトラー・ケラー (2014) などの先行研究において「顧客層×顧客機能」から成る市場が最も基本的な次元とされており、企業経営者と学術の考え方に大きな差はないと言える。また、「代替技術」は、取引チャネルにおけるイノベーション（対面から非対面へのシフト）が実務の課題とされてきたが、フィンテックの拡大により金融技術に起因する競争は激化している。

研究課題②に関して、アメリカでは資産 100 億ドル超の相対的に規模の大きな銀行でリテール事業が安定的な収益源になっている一方、リテール事業の収益率は必ずしも高くないことが実証され (Hirtle and Stiroh (2007))、ヨーロッパではリテール因子が高い銀行ほど収益性も安定性も高いことが実証されている (Mergaerts and Vennet (2016))。本研究では、特に欧米の G-SIBs において、全社の収益・利益に占めるリテール事業の割合が高い金融機関ほど外部格付や PBR (Price Book Value Ratio) が高い傾向を確認した。これは、上述の欧米の先行研究と矛盾しない結果である。

第3章「事業戦略としてのリテール金融：実例レビュー」は、事業戦略としてのリテール金融事業について、業態、セグメント、商品・サービスの多様性を確認し、G-SIBs18 社のリテール金融事業の収益動向・収益特性を概観した。

日本のメガバンク・グループでは、MUFG と SMFG が、決済や消費者向け与信業務において収益の過半を挙げている。他方、Mizuho FG は、決済・消費者金融で SMFG や MUFG に対抗できるグループ企業がなく、非金融企業との提携に活路を見出そうとしている。

アメリカの4大商業銀行では、世界金融危機の傷が浅かった JP モルガン・チェースの収益が極めて順調に推移している一方、金融危機で痛手を被ったシティグループや 2016 年に営業実績の水増しの不祥事が発覚したウェルズ・ファーゴが苦戦している。シティグループは、事業規模に劣るアジア・太平洋地域からの撤退も決めた。各社の収益内訳を見ると、クレジットカードや預金・貸出手数料の割合が高いことは共通と言える。また、証券会社から銀行持株会社に移行したモルガン・スタンレーはスミス・バーニー完全子会社化 (2013 年 6 月) や E トレード・フィナンシャル買収 (2020 年 10 月) でウェルズ・マネジメント事業を着実に強化し、高い収益を挙げている。ゴールドマン・サックスは *Marcus by Goldman Sachs* のブランドで個人向けデジタル銀行に参入したが、顕著な成果はない。

ヨーロッパの G-SIBs のリテール金融事業の収益構造は、地域別・国別の違いが大きい。貯蓄銀行や信用協同組合のシェアが高く、上位行による預金寡占が進んでいないドイツでは、商業銀行の収益性が低く、同国最大の商業銀行であるドイツ銀行ですらリテール事業の経費率が 90% を超える。上位行の寡占が進んだフランスでは、リテールに特化した相互・協同組合銀行のクレディ・アグリコルと BPCE の経費率が相対的に低く、商業銀行の BNP パリバとソシエテ・ジェネラルの経費率が高い。

イギリスの G-SIBs のリテール事業は、HSBC とスタンダードチャータードが多国籍展開しており、両者とも、利益のほとんどをアジア地域で挙げている。バークレイズのリテール事業は、イギリスのリテール事業に特化するセグメントと海外で個人・中小企業を対象とするセグメントに分かれるが、アジアに傾斜する HSBC やスタンダードチャータードほどの本格的な海外展開はなく、リテール事業に占める海外事業の収益は3割程度である。

ウェルズ・マネジメント事業が全社収益・全社利益の 50% 超を占める UBS の経費率は、競合他社 (モルガン・スタンレー、バンク・オブ・アメリカ) のウェルズ・マネジメント事業とほぼ同じ約 75%

である。地域別には、競争の激しいアメリカ・EMEA・スイス・アジア太平洋の順番で経費率が高い。

第4章「事業戦略としてのリテール金融：理論的な検討」は、リテール金融事業が競争優位を發揮するための諸条件について、Barney (1986) による3つの競争分類（産業組織論型（産業構造・企業行動・収益性を重視）、チェンバレン型（企業の稀少資源等を重視）、シュンペーター型（不確実性、技術革新を重視））を応用し、「研究課題③：リテール金融事業の各業務を適切な競争戦略の枠組みで評価する。」について理論的な検討を行った。

産業組織論型の競争はPorter (1980) の5つの競争要因の枠組みでクレジットカード、消費者金融、住宅ローン、投資信託、預金の競争環境を考察し、チェンバレン型の競争はBarney (2002) のVRIOの枠組みでウェルス・マネジメント事業の競争環境を考察し、i) それぞれの事業・業務の競争環境がまったく異なること、ii) 産業組織論型の競争は規模の経済性、チェンバレン型の競争は範囲の経済性が主たる競争優位の源泉であること、iii) どちらの競争理論も、顧客情報の寡占・独占が競争優位につながることを確認した。しかし、産業組織論型の競争とチェンバレン型の競争は、二者択一概念ではなく、両者を統合的に捉えた枠組みであるSWOTの視点が有効である。また、多数の「顧客機能」を持つ金融コングロマリットは、同一グループの他業態とシナジー・範囲の経済性を發揮することで競争優位性が期待できる反面、同一「顧客機能」からなる商品・サービス同士がカニバリゼーションを生じる可能性もある。商品・サービス単位ではなく、「顧客機能」単位で事業戦略を立てることで、こうした副作用を緩和できる。

シュンペーター型の競争は、取引チャネルのイノベーションの歴史を振り返った上で、不確実性が高く、既存の金融機関から見た脅威が顕在化しているフィンテック・組込型金融・キャッシュレスをキーワードに事例分析を中心とした検討を行った。

店舗・システム等にコストがかかる一方で、必ずしも収益性が高いとは言えない小口取引の比重が高いリテール金融事業では、IT・通信技術活用による効率性の高い取引チャネルの導入を主たる目的に「代替技術」が開発された。多くのG-SIBsは、店舗における対面取引をATM・コールセンター・インターネット等の非対面取引にシフトすることで、利便性を改善しつつコスト抑制を進めてきたが、非対面チャネルへの集中で、コストのリーダーシップを發揮するネット専業金融機関の増加により、既存金融機関の収益が侵食されつつある。

BIS (2018) は、フィンテックの影響等により既存金融機関が絶滅するというシナリオも示しておりG-SIBsの戦略でも「代替技術」は重視されている。しかし、先駆的な金融技術が既存金融機関の経営に致命的影響を与えたケースは今のところ観察されず、むしろG-SIBsとフィンテック企業との資本・業務提携が目立っている。こうした傾向は、不確実性が高い環境では低いコストで迅速に統治形態を変更できる非階層的な統治が高い確率で選好されるというリアルオプションの考え方と整合的であり、戦略的な柔軟性を最大化する意味がある。

フィンテックの一種である組込型金融は、非金融企業が本業のプロセスに金融サービスを組み込む仕組みである。組込型金融への参入によって本業のメリットが明確に見込めれば良いが、そうでない場合は、通常の多角化に過ぎず、競争優位性が高まるとは断言できない。しかし、テスラのように、自社製品の交通事故データを独占的に収集・分析する事業者が組込型保険を提供する場合、既存保険会社がより安価な保険料を提示することは難しい。これを一般化すれば、リスク管理を収益源とするリテール金融事業の領域では、マイクロデータの寡占度が競争優位性に直結することが示唆される。

銀行の本質は、短期の預金を長期の貸出に回す満期変換機能にあるため、キャッシュレス化が進む決済機能は、フィンテック企業に侵食されても仕方がないという意見もある（植田 (2022)）。他方、G5の決済業務の動向を見ると、民間最終消費支出に対するクレジットカード決済とデビットカード決済の割合が上昇している。銀行の決済業務が、フィンテック企業による新規参入の脅威に晒されているとしても、现阶段では、銀行シェアが低下するほどの影響は起きていないことから、預金業務を独占的に行う銀行の優位性は残っていると推察される。

第5章「機能的視点からのリテール金融事業の分析」は、事業定義の「顧客機能」と金融システムの「金融機能」の先行研究をレビューして、それぞれの機能を列挙、3つの競争分類との対応関係を整理することで、「研究課題④：「顧客機能」を構成する「金融機能」を視座とし、リテール金融事業に固有・顕著な競争要因を導出する。」について検討を進めた。

リテール金融事業における「顧客機能」は、G-SIBs 各社のホームページを参考にすると貯蓄・資金決済・資産運用・リスクヘッジ・借入・コンサルティング等に分けられる。また Merton and Bodie (1995) に従い「金融機能」を6種類(①決済機能、②資源のプーリング、③資源の移転機能、④リスク管理、⑤分権的意思決定のための価格提供、⑥インセンティブ問題の解消)に分類すれば、各「顧客機能」に対応する「金融機能」をその「顧客機能」の特性から導き出すことができる。

「顧客機能」が、顧客の主観的な意向を表わし、「金融機能」が客観的で観察し得る結果を表わすとすれば、金融機関は、「顧客機能」を提供するため、1つあるいは複数の「金融機能」を組み合わせて商品・サービスを組成する立場にあると考えることができる。そして、特に高い収益性が期待できる「顧客機能」と「金融機能」の組み合わせが分かれば、競争優位性を発揮できる可能性が高まる。

様々な「顧客機能」の競争環境を検証する場合、企業の内部条件としての強み・弱み、企業の外部条件としての競争市場における機会・脅威を検討する SWOT の枠組みを使うことが有力と言えるが、金融機関の商品・サービスは特許で保護されることが少ないため、経営資源の稀少性(Rarity)や模倣困難性(Inimitability)に関して、他社との顕著な違いを発揮することは容易でない。更に、リテール金融事業は本質的に装置産業であるという前提に立てば、規模の経済性等に起因する自然独占の規制を目的に発展した産業組織論を源流とする Porter (1980) の枠組みが、より適合性が高いと言える。

また、「金融機能」のうち、④リスク管理をマイクロ情報に起因するリスク(信用リスク、物的・人的損害リスク等)とマクロ情報に起因するリスク(市場リスク、金利リスク、為替リスク)に区分した場合、金融機関が誰もが知り得るマクロ情報に起因するリスクを取扱う投資信託等の業務では大きな収益は挙げられていない。他方、金融機関がマイクロ情報に起因するリスクを取扱う消費者金融・保険業務等では相対的に高い収益性が挙げられているため、マイクロ情報の寡占が収益の源泉と見られる。

産業組織論型以外があてはまる領域として、主に富裕層を対象とするウェルス・マネジメントは、顧客からの信頼を受けプロファイルした情報をベースに多様なニーズに的確に応えるアドバイザーのコンサルティング・スキルに模倣困難性があるためチェンバレン型に分類できる。この場合の「顧客機能」はコンサルティング、「金融機能」はインセンティブ問題の解消である。また、資金決済という「顧客機能(金融機能)」は、キャッシュレスに関する第4章の考察を踏まえると、フィンテック企業に侵食されても仕方がない領域という見方ができ、不確実性の高いシュンペーター型に分類できる。

「金融機能」の視点に対比される有力な視点として、比較制度分析論(青木(2008)他)がある。フィンテック企業や BigTech の参入により、「代替技術」の開発による「顧客機能」単位の競争が激化するリテール金融事業では、機能的視点から競争環境を考察することが理に適うものの、2つの理論は必ずしも相反するものではない。各国の制度の違いが、企業の全社戦略・事業戦略に大きな影響を与えている場合は、機能的視点だけではなく、比較制度分析の視点も取り入れることが望ましい

第6章「多国籍リテール金融事業」は、G-SIBs が競争法・経済環境等の要因で国内ビジネスの成長機会が制限されることを契機に事業の多国籍化を進めた事例もあることを踏まえ、前章までの枠組みを参考に「研究課題⑤:多国籍リテール金融事業の現状を把握し、「顧客層×顧客機能×代替技術」の競争軸や競争戦略の枠組みから評価する。」について検討を行った。

Bartlett and Ghoshal (1989) は、多国籍企業の経営戦略を「グローバル統合」と「ローカル適応」のバランスから、①ローカル適応を重視するマルチナショナル戦略、②重要なコンピテンシーを本国に集約して、その他は各国に分散するインターナショナル戦略、③グローバルな統合とコスト優位性を重視するグローバル戦略、④グローバル統合とローカル適応のトレードオフを克服して、世界規模の効率、各国対応を可能にする柔軟性、世界規模の学習の同時達成を目指すトランスナショナル戦略に分類した。この分類に従えば、アメリカの先端金融技術と基軸通貨のドル預金を武器に海外進出したシティグループはインターナショナル戦略、世界各国で M&A による事業拡大を進め、かつては“The world's local bank”を標榜した HSBC はマルチナショナル戦略、ASEAN の商業銀行やメガユニコーン Grab との資本・業務提携を拡大する MUFG は世界規模の学習に重きを置くトランスナショナル戦略と整理できるが、G-SIBs の多国籍リテール事業は足下で大きく変化している。

シティグループは、規模が不十分なアジア・南米等の13地域からの撤退を発表(2021年4月)し、これに続き HSBC (2021年5月)、MUFG (2021年9月)、BNPパリバ(2021年12月)は、アメリカのリテール事業からの撤退を発表している。こうした撤退の動きは、多国籍リテール金融事業の成否

において「顧客機能」での規模の経済性が重要な要素であることを示唆する。

また、シティグループと HSBC は、海外リテール事業からの撤退と同時に富裕層取引に資源を集中すると表明しており、競争軸が「顧客機能」から「顧客層」にシフトしたと見られる。

他方、JP モルガン・チェースのように、アメリカで培った先端金融技術を活かして、海外リテール事業に進出する動きも見られる（2022 年 2 月）。また、SMFG は、多くの G-SIBs が撤退したアメリカで、ネット専業デジタルリテール銀行を 2023 年に立ち上げると発表した（2022 年 8 月）。これらは、「代替技術」の重要性を再認識させる戦略行動である。

多国籍リテール金融事業の再構築に向けた G-SIBs 各社の取組みは始まったばかりであり、戦略の是非を問うのは時期尚早と考えられるが、非金融サービス企業の多国籍化との比較の視点やリテール金融事業独自の視点を掘り下げ、研究を深化させる必要がある。

終章で示した本論文の結論は以下の 7 つであり、「望ましい G-SIBs のリテール競争戦略のあり方」という解明課題の回答を得て、学術的にも貢献することができた。他方、個別業務の競争環境の分析では、実数分析・比率分析を中心としたため、実証分析を積み上げることが残された課題となる。

【本論文の結論】

- (1) G-SIBs の事業ポートフォリオに占めるリテール金融事業のシェアを高めることは、収益の安定性にプラスの効果が期待され、基本的には肯定される。
- (2) リテール金融事業の戦略策定の出発点となる事業定義において、「顧客層×顧客機能×代替技術」の 3 次元で事業を捉える枠組みが有効である。
- (3) リテール金融事業の競争戦略は、事業を構成するそれぞれの業務の特性に合った競争理論の枠組みで有効に検討することができる。
- (4) リテール金融事業では、顧客情報の寡占・独占が競争優位性に直結する。
- (5) リテール金融事業では、資金の余剰主体から不足主体に資金を移転する金融仲介機能そのものではなく、それに付随するリスク管理機能が競争優位性の源泉である。
- (6) リテール金融事業では、不動産担保を伴う貸出でリスク管理機能を発揮する場合に、金融機関のインセンティブが歪み易く、自制的な戦略を選択する必要性が高まる。
- (7) G-SIBs の多国籍リテール金融事業では、規模の経済性、先駆的金融技術、富裕層取引を競争軸の中心とする傾向が強まっている。それぞれの競争軸が「顧客機能」、「代替技術」、「顧客層」に対応することは、ドメスティックなリテール事業と同様である。

以 上

(参考文献)

- 青木昌彦 (2008) 『比較制度分析序説 経済システムの進化と多元性』 講談社
- 植田健一 (2019) 「フィンテックと金融制度」 サービス学会 『サービソロジー』 Vol.6 No.2、14-20 頁
- 植田健一 (2022) 『金融システムの経済学』 日本評論社
- コトラー, フィリップ、ケラー, ケビン・レーン (著)、恩蔵直人 (監修) (2014) 『コトラー&ケラーのマーケティング・マネジメント 第12版』 丸善出版
- 宮内惇至 (2015) 『金融危機とバーゼル規制の経済学 リスク管理から見る金融システム』 勁草書房
- Abell, Derek F. (1980), *Defining the Business: The Starting Point of Strategic Planning*, Prentice-Hall. (石井淳蔵 (訳) 『[新訳] 事業の定義 戦略計画策定の出発点』 中央経済社、2012年)
- Barney, J. B. (1986), “Types of Competition and the Theory of Strategy: Toward an Integrative Framework,” *Academy of Management Review*, Vol.11, No.4, pp.791-800.
- Barney, J. B. (2002), *Gaining and Sustaining Competitive Advantage Second Edition*, Prentice Hall. (岡田正大 (訳) 『企業戦略論【競争優位の構築と持続】』 ダイアモンド社、2003年)
- Bartlett, Christopher A., and S. Ghoshal (1989), *Managing Across Border: The Transnational Solution*, Harvard Business School Press.
- BIS (2018), “Sound Practices Implications of fintech developments for banks and bank supervisors.”
- Hirtle, Beverly J., and Kevin J. Stiroh (2007) , “The return to retail and the performance of US banks,” *Journal of Banking and Finance Volume 31*, Issue 4, pp.1101-1133.
- Mergaerts, F., and R. V. Vennet (2016), “Business models and bank performance: A long term perspective,” *Journal of Financial Stability*, 22, pp.57-75.
- Merton, Robert C., and Zvi Bodie (1995), “A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment,” in *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Harvard Business School Press, pp.3-31.
- Minsky, Hyman P. (1977), “The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to ‘Standard’ Theory,” *Nebraska Journal of Economics and Business*, vol.16, no.1, Winter, pp.5-16. (岩佐代市 (訳) 「金融不安定性の仮説—「標準理論」に代わるケインズ解釈—」、『投資と金融 資本主義経済の不安定性』 日本経済評論社、1988年、95-111頁)
- Porter, Michael E. (1980), *Competitive Strategy: Technique for Analyzing Industries and Competitors*, The Free Press.