

専門職学位論文

グローバル市場における多国籍銀行の国際競争力
- 信用力ギャップ仮説の検証 -

2010年1月28日

神戸大学大学院経営学研究科
忽那 憲治 研究室

現代経営学専攻
学籍番号 085B232B
氏名 杉本 豊

グローバル市場における多国籍銀行の国際競争力

- 信用力ギャップ仮説の検証 -

氏名 杉本 豊

要旨

金融自由化とそれに伴う銀行の淘汰、BIS規制の実施による与信行為への影響、さまざまな国で発生した金融危機等、銀行を取り巻く状況は1980年代以降厳しいものになっている。一方で、顧客である企業の経済活動は急速に新興国へシフトしている。このような経営環境の変化の中で、規模を拡大し、高業績を上げている多国籍銀行が欧米には存在している。本研究では、新興国に進出した企業が、現地での取引銀行が地場銀行だけになることを避けて、自国の銀行や欧米の多国籍銀行の現地支店を取引銀行に加えようとする状況に着目して、「多国籍銀行のグローバル市場における国際競争力」をテーマとした。そして、以下の先行研究のレビューを踏まえて、「多国籍銀行は、新興国市場における地場銀行との信用力の格差（以下、「信用力ギャップ」とする）を優位性として高業績を上げている」という仮説を研究テーマの核とした。

先行研究では、Dunning (1977) が「多国籍企業」の行動を分析し、その優位性を、製品開発力、組織のシステム、マーケティング・システム、人に蓄積される経験といった個別企業に特殊な「所有特殊的優位性」、労働力、エネルギー、材料、国際運輸、各種インフラといった個別市場に特殊な「立地特殊的優位性」、サーチ・コストやネゴシエーションコストの回避、財産権を主張するためのコストの回避、規制の回避といった内部化によって得られる「内部化誘因優位性」という3つに整理している。そして、Cho (1985) は、Dunningの考えを「多国籍銀行」に発展させて、「所有特殊的優位性」として、マーケティング技術、R&D、特定の市場や顧客グループに関する情報の蓄積、銀行の名声、信用力、規模、多国籍オペレーションにおける経験、ネットワークの範囲、評判等を挙げ、「立地特殊的優位性」として、規制枠組みの相違、実質金利格差、経済状況の相違、銀行の国籍、社会状況の類似性を挙げている。

また、Bryant (1985) は銀行が海外市場に進出する動機を別の視点から整理している。銀行は自国企業の海外市場進出に追随するという「フォロワー仮説」、自らが持っている競

争力を活用するために海外市場に進出するという「リーダー仮説」、自国の金融規制・監督を回避して、より規制の緩やかな市場でビジネスを行うという「エスケープ仮説」の3つである。

実証研究の分野では、主に米銀の海外進出に関して、国レベルの経済指標を用いた立地特殊的優位性に関する検証が多く行われており、進出国の GDP、米国との貿易量、米国企業の直接投資等と米銀の海外活動の間に正の関係があることが明らかになっている。一方、個別銀行に関する詳細なデータを入手することが困難であるために、所有特殊的優位性に関する実証研究は少ない。

本研究では、国別、顧客セグメント別の収益データを開示しているイギリスの多国籍銀行 HSBC を分析対象にして、4 つの仮説を検証した結果、以下のことが明らかになった。

(1) HSBC の利益の伸びは、主に新興国からの利益を源泉としていた。(2) HSBC の利益成長率と信用力ギャップは、全ての国で相関関係にあるとは言えなかった。しかし、立地特殊的優位性が同時に成立している市場では正の関係にあった。(3) 信用力ギャップが大きくても、立地特殊的優位性が小さい市場では HSBC の利益成長率は低かった。(4) 各国における信用力ギャップや立地特殊的優位性を表す指標と最も収益に貢献している顧客セグメントの関係には共通性が見られなかった。

一方、HSBC の ROA は、一部を除いてほとんどの新興国で先進国よりも大きかった。また、新興国、先進国にかかわらず、信用力ギャップと ROA はほぼ正の相関関係にあった。厳しい経営環境の中で、多国籍銀行は生き残り戦略としてグローバル市場でのビジネス拡大を選択して積極的に新興国に進出し、地場銀行との信用力ギャップを強みにできる市場からの利益を源泉に高業績を実現していることが本研究から含意として得られた。

目次

1	はじめに	1
1.1	本研究の目的	1
1.2	問題意識	1
1.3	本論文の構成	3
2	グローバル市場における銀行経営の現状	4
2.1	多国籍銀行の業績	4
2.2	グローバル市場における経営環境	5
3	先行研究のレビュー	8
3.1	多国籍銀行に関する理論研究	8
3.2	多国籍銀行に関する実証研究	10
3.3	本研究における着目点	12
4	仮説の構築	13
5	分析対象	14
6	検証	16
6.1	分析の範囲と分析方法	16
6.2	変数の設定	17
6.3	分析結果	19
6.4	仮説の検証	24
7	結論	25
7.1	総括	25
7.2	限界と今後の展望	27
	参考文献	29

1 はじめに

1.1 本研究の目的

図表 1 に示すように BRICs¹に代表される新興国は、先進国と比較して近年非常に高い経済成長を維持しており、世界経済の中で重要性を増している。このような変化は多国籍銀行の行動にも影響を及ぼしていると思われる。

[図表 1 を挿入]

本研究の目的は、企業の経済活動の新興国市場へのシフトだけでなく、さまざまな変化が起きている近年の市場環境における多国籍銀行の業績を国別に分析することにより、その特徴や背景にある要因を明らかにし、グローバル市場における多国籍銀行の国際競争力について実践的含意を提起することである。尚、新興国の定義については、IMF (International Monetary Fund、国際通貨基金) の統計で、米国、日本、EU 諸国、東欧を除く欧州、アジア NIEs (香港、韓国、シンガポール、台湾)、カナダ、オーストラリア、ニュージーランドが先進国、それ以外の国が新興国とされており、本研究における定義もこれに従う。

1.2 問題意識

1980 年代までは先進国でも多くの国で預金者保護と国内金融システムの安定を目的とした銀行に対する保護政策がとられ、銀行経営は安定したものであった。しかし、その後、世界の銀行の経営環境には大きな変化が続いている。1980 年代に金融の自由化が米国から始まり、他の先進諸国に広まった結果生じた競争の激化、1999 年に欧州で単一通貨経済圏が誕生した結果始まった大規模な銀行の淘汰、世界各地で次々に発生した金融危機等、銀

¹ BRICs とは、経済発展が著しいブラジル (Brazil)、ロシア (Russia)、インド (India)、中国 (China) の頭文字を合わせた 4 ヶ国の総称。米ゴールドマン・サックスが 2003 年に発表したレポート「BRICs とともに見る 2050 年への道」(Dreaming with BRICs: The Path to 2050)で初めて用いられて以降、広く使われるようになった。

行の経営環境は非常に厳しいものになっている。

また、国際業務を営む銀行の自己資本比率に関する統一ルールとして 1987 年に世界的に導入された BIS²規制、その改定版で 2006 年から実施されている新 BIS 規制（通称バーゼルⅡ）は、銀行経営の健全性を維持することが本来の目的であるが、これらのルールの影響によって銀行は基幹業務である融資や信用保証といった与信行為に大きな制約を受けることになった。しかし、このようにコマーシャルバンクにとって厳しい経営環境であるにもかかわらず、本国でのビジネスにとどまらず、国外でビジネスを積極的に拡大し、業績を大きく伸ばすことに成功した多国籍銀行も存在している。

コマーシャルバンクは生き残りのためにさまざまな戦略を模索しているが、多国籍銀行は国を超えた買収・合併を繰り返して巨大化し、グローバル市場でのビジネス拡大に生き残りの道を求めた。これは、邦銀の多くが国内市場を重視し、リターン・オン・キャピタル³を高める方法としてフィー・ビジネスを得るためにインベストメントバンキング業務の強化を打ち出してきたのと対照的である。本研究ではこれらの問題意識をもとに、多国籍銀行がどのような要因によってグローバル市場でのビジネスを選択することになり、どのような競争優位性によって海外の市場で高収益を上げることが可能となったのかを考察する。

筆者は最近まで欧州系の多国籍銀行に勤務し、日本の大手事業法人の財務担当者と海外拠点における取引銀行選定について話し合う機会を数多く持った。その経験から分かったことは、企業の海外拠点が取引銀行を選定する場合、地場銀行だけでなく、邦銀の現地支店にも口座を開いて取引しようとするのが一般的であるということであった。その動機は、日本でのリレーションシップを考慮して、海外でも取引のシェアをいくらか振り分けると

² BIS は Bank for International Settlements (国際決済銀行)の略。

³ リターン・オン・キャピタルについては各銀行が独自の指標を活用しているが、代表的なものでは 1970 年代にバンカース・トラスト (Bankers Trust) が開発した RAROC (Risk Adjusted Return on Capital) がある。これは業務を通じて獲得する純利益を、業務運営に必要なリスク資本で除したもので、 $RAROC = \text{Expected Return} / \text{Economic Capital}$ で計算される。また、業務を通じて獲得する純利益から、業務運営に必要なリスク資本に要するコスト (株主資本コスト) を控除した Economic Profit (EP) をモニタリングしている銀行もある。 $EP = \text{純利益} - \text{資本コスト} (\text{リスク資本} \times \text{株主期待利益率})$ で計算される。(杉山, 2007)

いったウェットなものではなく、地場銀行に金融サービスを全て依存することにリスクを感じているために、積極的に邦銀を加えたいというものであった。このような行動は、現地で必要とする金融サービスが国内資金決済のようなドメスティックなものに限定されている場合でも同じであった。

しかし、企業が近年積極的に進出している新興国では、邦銀の現地支店が近くにない場合も多い。そのような場合でも、日本企業は地場銀行だけに依存することを避けて、邦銀の代わりに欧米の多国籍銀行の現地支店を取引銀行に加えようとする傾向が強かった。このように、地場銀行でも邦銀でもない第三国の銀行であるにも関わらず、欧米の多国籍銀行を取引銀行に加えようとする傾向が強いことは、新興国における取引銀行選定の特徴である。いずれの企業も、海外で取引をする「第三国の多国籍銀行」の条件として「信用力が高く、現地での高い業務遂行能力を持ち、現地だけでなく日本の本社ともコミュニケーションが持てること」を挙げていた。

1.3 本論文の構成

本論文の構成は次の通りである。まず本章では、本研究の目的、その背景にある問題意識について述べた。第2章では、世界の大手金融機関の業績と近年の多国籍銀行の経営環境の特徴についてレビューを行い、グローバル市場における銀行の経営環境の現況について述べる。第3章では、本研究と関連のある先行研究のレビューを行い、筆者の問題意識と照らし合わせて本研究における着目点を導き出す。第4章では、前章で述べた着目点をもとに仮説を構築する。第5章では、本研究で分析対象としたイギリスの多国籍銀行 HSBC の概要を説明する。第6章では、2001年から2007年を中心に HSBC の主要16カ国における国別、顧客セグメント別の業績データ、各国の経済指標、ムーディーズ・インベスターズ・サービス (Moody's Investors Service、以下 Moody's とする) の格付情報等を分析して仮説検証を行う。第7章では、本研究の結論として、総括、限界と今後の展望について述べる。

2 グローバル市場における銀行経営の現状

2.1 多国籍銀行の業績

図表 2 は 2003 年から 2007 年のコマーシャルバンク、インベストメントバンクの両方を含む世界の金融機関の営業収益上位 20 社、図表 3 は同じく利益の上位 20 社、図表 4 は同じく株式時価総額の上位 20 社である。多国籍銀行の定義に関しては、たとえば、海外収益比率のような数値基準による統一されたものがない。そこで、一つの目安として全体の収益に占める海外収益比率が 50% 超の銀行を多国籍銀行とみなすと、シティバンク (Citibank) を中心とする米国のシティグループ (Citigroup)、イギリスの HSBC、フランスの BNP パリバ (BNP Paribas)、ドイツのドイチェバンク (Deutsche Bank)、スペインのサンタンデール・セントラル・イスパノ銀行 (Banco Santander Central Hispano) とビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア銀行 (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, BBVA) が該当するが、これらの銀行はいずれも高業績を上げており、収益、株式時価総額ともに毎年のように上位 20 行に名を連ねている。

[図表 2～図表 4 を挿入]

ランキング上位には、米国のバンク・オブ・アメリカ (Bank of America) や JP モルガン・チェース・マンハッタン (JP Morgan Chase Manhattan) のような国内ビジネス志向を強めた銀行もある。これらの銀行と多国籍銀行は過去からグローバル市場志向と国内市場志向に明確分かれていたわけではなく、過去 20 年の間に異なる市場を目指すようになった。また、過去にはイギリスのスタンダード・チャータード銀行 (Standard Chartered Bank)、フランスのインドスエズ銀行 (Banque Indosuez)、日本の東京銀行のように企業取引を中心に海外業務や貿易金融業務に特化した銀行が存在したが、それらの多くはグローバルな経営環境の変化の過程で競争力を失い、自国のより規模の大きな銀行に統合された。

2.2 グローバル市場における経営環境

銀行は伝統的に間接金融の担い手として、預金者から預かった資金を元手に、自らの責任において貸し手となって融資等を実行して、資金を必要とする借り手の資金調達を支援してきた。また、直接資金を提供しないビジネスでも、「信用保証業務」、国内外への送金を引き受ける「送金為替業務」、企業が外国為替や金利変動のリスク・ヘッジを行う際の取引相手となる「資金為替業務」では、いずれも取引相手が契約通りに債務を履行できるかどうかというリスクを引き受ける与信行為が発生する。すなわち、与信行為は伝統的な銀行業務の基礎となるものである。しかしながら、以下に述べる環境の変化によって、銀行の与信行為は厳しい制約を受けることになった。特に与信管理においては、顧客の債務履行能力だけでなく、各々の与信取引からそのリスクに見合った十分なリターンを得られるかどうかということが極めて重要となり、経営者だけでなく、当局や株主からも厳しくモニタリングされる状況となった。

その結果、銀行は投下資本のコストを超過するリターンを得るために腐心し、さまざまな経営戦略のもとで努力している。日本でも BIS 規制の実施前後から、銀行はフィー・ビジネスの拡大や M&A のようなインベストメントバンキング業務の強化を目指すようになった。

2.2.1 自己資本比率規制の下での経営

1982 年のイタリアのアンブロシアーノ銀行 (Banco Ambrosiano) のルクセンブルグ子会社の破綻、1984 年の米国のコンチネンタル・イリノイ銀行 (The Continental Illinois National Bank and Trust Company) の破綻は、世界中の顧客だけでなく、銀行間市場で取引相手となっていた多くの銀行に対しても衝撃を与えた。これらをきっかけに、銀行の財務内容の健全性に関する国際ルールを設けようという機運が高まり、海外業務を営む銀行を対象として 1992 年 12 月末(日本では 1993 年 3 月末) に BIS 規制が導入された。BIS 規制とは、国際的な金融システムの健全性強化と国際業務に携わる銀行間の平等な競争条

件の確保を目的として、バーゼル銀行監督委員会において策定された「自己資本比率規制」のことである。ここでの自己資本比率は、株主資本等から構成される自己資本を分子、一定のルールにもとづき計算されたリスク・アセットを分母として計算される。

その後、2004年6月末には新BIS規制、いわゆるバーゼルⅡのルールが公表され、2006年12月末（日本では2007年3月末）から適用が開始された。新ルールでは、信用リスクの計算に関して格付機関等による外部格付をもとに計算する「標準的手法」と銀行自身による内部格付にもとづいて計算する「内部格付手法」から、銀行が自らに適する手法を選択することができるようになった。また、リスク・アセットの算出については、信用リスクと市場リスクに加え、新たにオペレーショナル・リスクを加味することが定められた。

自己資本比率規制が導入された結果、銀行が融資、保証、為替や金利のリスク・ヘッジの取引相手となる与信行為を行って、自らのバランスシートにリスク・アセットを保有する場合、自己資本比率8%を維持するために必要なだけのリターンを得ることが必要になった。そのため、銀行が融資を実行して受け取る利息収入から、資金調達コストや事務コスト等を控除した利鞘がプラスであっても、銀行が求められる自己資本比率達成のために必要となる水準を下回る場合には、内部管理上で不採算取引として扱う銀行が多くなった。

しかしながら、先進国市場におけるビジネスでは、銀行同士の競合が激しいことや、企業が直接金融という銀行借入以外の資金調達手段を持っていることから、銀行が求められる自己資本比率を維持するのに十分なリターンを得ることは容易ではない。このような市場では、与信をとまなう取引を銀行が実行する場合、リスク・アセットが不要なフィー・ビジネスを同時に獲得することによって、顧客単位、または顧客グループ単位での総合採算レベルで必要な収益性が確保されるように努力されている。しかし、フィー・ビジネスをめぐる銀行間の競争も非常に激しいものとなっている。

2.2.2 市場の統合と銀行の淘汰

米国では1970年代から1980年代に進められた金融自由化と1994年に実施された銀行

業における州際業務規制の撤廃の影響によって、銀行業界における淘汰が進んだ。また、欧州でも 1999 年 1 月 1 日のユーロ単一通貨経済圏の誕生を背景として、国境を越えて域内の銀行同士による競争が激化し、淘汰が進んだ。たとえば、イギリスには 4 大銀行⁴、フランスには 3 大銀行⁵、ドイツには 3 大銀行⁶、イタリアには 3 大銀行⁷が存在したが、国際競争力を持つ銀行は、現在までにイギリスは HSBC、フランスは BNP パリバ、ドイツは ドイチェバンク、イタリアはウニクレディト (Unicredit) と、ほぼ各国 1、2 行に集約された。そして、これらの国を代表する大手銀行は自国内や近隣諸国、さらには他地域の銀行と統合を繰り返して巨大化していった。1990 年代以降の国際的な大規模買収には、1998 年のドイチェバンクによる米国大手銀行のバンカース・トラスト (Bankers Trust)、2000 年の HSBC によるフランス第 4 位のフランス商業銀行 (Credit Commercial de France)、2005 年のウニクレディト (Unicredit) による当時ドイツ第 2 位のバイエリッシェ・ヒポ・フェラインス銀行 (Bayerische Hypo und Vereinsbank) の買収が挙げられる。

2.2.3 金融危機

1990 年代半ば以降、世界の複数の国や地域でたびたび金融危機や通貨危機が発生している。主なものに、1994 年 12 月にメキシコで発生した通貨危機、1997 年 7 月にタイで発生し、インドネシア、韓国を始めとするアジア諸国に広まったアジア通貨危機、1997 年 11 月に三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券の相次ぐ経営破綻で深刻化した日本の金融危機、1998 年 8 月に発生したロシア財政危機、1999 年 1 月に発生したブラジル通貨危機、

⁴ 当時のイギリス 4 大銀行は、パークレイズ銀行 (Barclays Bank)、ロイズ銀行 (Lloyds Bank)、ナショナル・ウェストミンスター銀行 (National Westminster Bank)、ミッドランド銀行 (Midland Bank、1992 年に HSBC が買収) であった。

⁵ 当時のフランス 3 大銀行は、パリ国立銀行 (Banque Nationale de Paris、2000 年にバンク・パリバ (Banque Paribas) と合併して BNP パリバ (BNP Paribas) となった)、クレディ・リヨネ (Credit Lyonnais)、ソシエテ・ジェネラル (Societe Generale) であった。

⁶ 当時のドイツ 3 大銀行は、ドイチェバンク、コメルツ銀行 (Commerzbank)、ドレスナー銀行 (Dresdner Bank) であった。

⁷ 当時のイタリア 3 大銀行は、イタリア商業銀行 (Banca Commercial Italiana)、クレディト・イタリアーノ (Credit Italiano、1998 年にウニクレディト等と合併)、ローマ銀行 (Banca di Roma) であった。

2001年12月に発生したアルゼンチン通貨危機、2007年に顕在化した米国のサブプライム・ローン問題と2008年9月に世界中に影響を及ぼしたリーマンショックが挙げられる。

このような金融危機のたびごとに、銀行は当該市場に関わる資産の不良債権化や為替レートの切り下げ等によって損害を被ってきた。たとえば、IMFが2009年4月に発表した国際金融安定性報告書（Global Financial Stability Report）では、前年来の米国を中心とした金融危機によって日米欧の金融機関が被った損失額は、証券化商品関連のものと融資関連のものを合わせて4兆540億ドルに達すると予測されている。

3 先行研究のレビュー

本章の目的は、第一に、多国籍銀行の業務内容、海外進出の動機や進出先市場における競争優位性に関する理論と、それらにもとづく実証研究のレビューを行い、これまでに明らかになっていることを整理することである。そして第二に、先行研究と筆者の問題意識を照らし合わせることによって、本研究における着目点を定めることである。

3.1 多国籍銀行に関する理論研究

3.1.1 多国籍銀行の業務の分類

多国籍銀行が取り組むビジネスの内容については、Grubel (1977) がその市場と顧客にもとづいて、「多国籍リテール業」、「多国籍金融サービス業」、「多国籍ホールセール業」の3つに分類した。多国籍リテール業は、経営技術やマーケティング・ノウハウ等を持つ銀行が、それらを活用して他国の金融市場において行うものである。多国籍金融サービス業は、海外に進出した自国での顧客企業に対して、現地における金融サービスを提供するものである。そして、多国籍ホールセール業は、ユーロ市場や国際金融センターに拠点を設けて、ユーロダラー取引等の大規模な国際資本取引を行うものである。

本研究の分析対象は、Grubel の分類における、多国籍リテール業務や多国籍金融サービ

ス業のような対顧客取引に該当する分野である。

3.1.2 多国籍企業論・多国籍銀行論

最初に、一般企業を対象とした多国籍企業論とそこから発展した多国籍銀行論に関する過去の研究のレビューを行う。一般企業の多国籍企業論としては、Dunning (1977) の折衷理論 (Eclectic Theory) が幅広く認知されている。Dunning は製造業企業の海外市場における現地生産等を対象にした研究を行い、企業が海外市場に進出するための要因を、「所有特殊的优势性 (Ownership-Specific Advantages)」、「立地特殊的优势性 (Location-Specific Advantages)」、「内部化誘因優勢性 (Internalization-Incentive Advantages)」の3つに分類した。まず、製品開発力、組織のシステム、マーケティングのシステム、人に蓄積される経験といった、その企業に特殊な優勢性が「所有特殊的优势性」である。次に、労働力、エネルギー、材料、国際輸送、各種のインフラ（商業面、法制面、教育面等）といった、進出先の市場に特殊な優勢性が「立地特殊的优势性」である。そして、サーチ・コストやネゴシエーションコストの回避、財産権を主張するためのコストの回避、規制の回避のような、海外進出にともなう内部化インセンティブが「内部化誘因優勢性」である。Dunning は、これら全てが成立する場合に、企業は海外直接投資に向かうとした。そして、これらの3つ要因の各々の頭文字をとって、「OLI パラダイム」と呼んだ。

Cho (1985) は Dunning (1977) の多国籍企業論をもとに、多国籍銀行論を展開した。Cho は多国籍銀行における所有特殊的优势性の特徴として、自社の商品を差別化する能力や安定した資金調達ソースを有していることを挙げている。そして、具体例として、マーケティング技術、R&D、特定の市場や顧客グループに関する情報の蓄積、銀行の名声、信用力、規模、多国籍オペレーションにおける経験、ネットワークの範囲、評判等を挙げた。また、立地特殊的优势性の具体例として、規制枠組みの相違（法人税率、要求準備率、外銀規制、業務・業態規制、外国為替規制）、実質金利格差、経済状況の相違（経済成長率、

産業構造)、銀行の国籍、社会状況の類似性(文化、言語、社会習慣等)の5つを挙げている。

3.1.3 リーダー - フォロワー仮説

Bryant (1987) は Dunning (1977) や Cho (1985) とは別の視点から多国籍銀行の行動要因を分析して、「リーダー (Leader) 仮説」、「フォロワー (Follower) 仮説」、「エスケープ (Escape) 仮説」の3つに整理した。リーダー仮説とは、多国籍銀行が進出先の地場銀行より優れた金融ノウハウを持ち、質の高い金融サービスを提供できる場合に、新たな収益を獲得するために海外市場に進出するという考えである。すなわち銀行が主導して海外進出を行うという考えである。フォロワー仮説とは、多国籍銀行は海外市場に進出した自国企業に関する情報を自国での取引を通じて保有しているため、進出先の地場銀行に対して優位性を保有しているため、海外市場に進出するという考えである。つまり、銀行が企業の海外進出に追随するという考えである。そして、エスケープ仮説とは、銀行が自国の金融規制・監督を回避して、より規制の緩やかな市場でビジネスを行うために海外市場に進出するという考えである。

3.2 多国籍銀行に関する実証研究

実証研究については、前節で取り上げた多国籍銀行に関する理論をもとにさまざまなものが行われている。それらの多くは、主に国レベルのデータを用いて立地特殊的優位性の妥当性を分析したものであった。一方、個別の銀行の詳細なデータを入手することには限界があるために、所有特殊的優位性に関する実証分析は少ない。

まず、銀行の多国籍化を促す要因や多国籍銀行の競争力について検証した主な実証研究を取り上げる。Fieleke (1977) は、1970年から1976年の米銀の海外拠点からの収益の割合と銀行全体の利益率の関係について分析したが、強い傾向を示す結果は得られなかった。しかし、1974年と1975年の進出国のGDPや米国・進出国の間の貿易量と、銀行の海外

資産量や海外収益のデータから、これらの間に正の相関関係があることが統計的に有意であることを明らかにした。

また、Goldberg and Saunders (1980) は米銀の海外展開の拡大の要因について研究を行っている。米銀のイギリス市場での活動を事例として、そこでの成長を現地の預金量の成長で表して、ドルの米国内とユーロ市場の金利差、米国の対外貿易量、為替レート、資本規制等との関係を検証した。その結果、現地における預金量は米国の対外貿易量と正の相関関係にあることが統計的に有意であった。

Nigh et al. (1986) は米銀の海外進出先における立地特殊的優位性について検証を行っている。30カ国を対象としたクロスセクション分析を行い、各国で米国企業の進出と米銀の活動に強い正の関係があることを明らかにした。しかしながら、各国での米銀の活動とその市場が持つ有利な条件の間には有意な関係は見いだされなかった。

所有特殊的優位性に関する実証研究では、最近では伊鹿倉 (2003) が、『The Banker』誌の”Top 50 Global banks”に掲載されたデータを利用し、対象となった銀行について、銀行の規模と金融サービスを提供する能力を説明変数、銀行の海外収益を被説明変数として検証を行った。銀行の規模を表す変数として総資産量、自己資本量、海外拠点数の3つを設定して、銀行の金融サービス提供能力を表す変数として証券引受、調査・アドバイス、国際シンジケートローン引受額の3つを設定した。検証の結果、銀行の規模を表す総資産量と自己資本量がいずれも海外収益と負の関係となり、それまで概ね支持されてきた Cho (1985) の「銀行の規模や支店網の大きさは、国内業務、海外業務問わず銀行に所有特殊的優位性をもたらす」という説と異なる結果となった。伊鹿倉はこれを、「近年の多国籍銀行業で成功している銀行の所有特殊的優位性もしくは国際競争力は、従来考えられていた銀行規模の大きさによってもたらされるものではなく、銀行の金融サービス提供能力によってもたらされている。このことは、多国籍銀行業のみならず、国内銀行業を含めた近年の銀行業全てにおいて指摘されている」と結論付けている。

リーダー - フォロワー仮説に関しては、家森 (1999) が 1977 年から 1994 年における邦

銀の海外直接投資を対象として分析を行った。その結果、邦銀はアジアとオセアニアでは日本の製造業の国際化を先導しているが、中近東では日本の製造業の追随者となっていることが明らかになった。この結果について、家森は、「銀行が国際化ビジネスに追随したのか、主導したのかという問題への簡単な解答はない」とする Kindleberger (1983) の考えを引用して、これと一致するものであるとした。

3.3 本研究における着目点

これまで見てきたように、海外進出の動機、進出先市場における競争優位性等の要因については、1970年代以降の先行研究で既にさまざまな指摘がなされており、1980年代以降にはそれらに関する実証検証も行われてきた。しかし、第2章で述べたように、その後世界の流れが変わり、先行研究で分析対象となった1970～1990年代と現在ではグローバル市場における銀行の経営環境は大きく変化している。そのため、現在の多国籍銀行の高業績の背景にある競争力の源泉について検討する価値があると思われる。

また、海外市場に進出した企業の銀行に対するニーズという視点からは、問題意識として述べたように、新興国に進出した日本企業が現地での取引銀行を選定する際に、地場銀行だけと取引することを避けて、邦銀や欧米の多国籍銀行の現地支店を加えようとすることに注目したい。これは、新興国に進出した企業に見られる、新たな特徴であるためである。

このような現在の状況を、先行研究の概念にもとづいて整理する。Dunning (1977) の折衷理論におけるOLIパラダイムの考えを用いると、多国籍銀行にとって新興国は経済成長が著しく、自国でリレーションシップのある企業が数多く進出するという立地特殊的優位性の大きな市場であるといえる。しかし、その市場に進出してきた外国企業にとっては、新興国の地場銀行は信用力においても、オペレーションの信頼性においても単独取引を行うことはリスクが高いと感じている。そのため、新興国市場において信用力が高く、グローバルにビジネスを展開している信頼できる多国籍銀行に対するニーズが生じている。

本研究では、主に新興国市場において顕著に見られる、このような多国籍銀行と地場銀行の信用力の格差が多国籍銀行の新たな優位性となっていると考えた。これを「信用力ギャップ」と名付けて、次章以降で関連する仮説を構築し、その効果を検証する。Cho (1985) は、信用力を多国籍銀行の所有特殊的優位性の一つに挙げているので、「信用力ギャップ」もそれに準じた所有特殊的優位性の一種と位置づけるのが妥当であると思われる。しかし、「信用力ギャップ」は、同じ銀行であっても進出する市場によってその大きさが変化する点が信用力とは異なっている。

「信用力ギャップ」が多国籍銀行の行動に与える影響を、Bryant (1987)のリーダー-フォロワー仮説にもとづいて考えると、「まず、海外に進出した外国企業によって多国籍銀行に対するニーズが発生して、多国籍銀行は「信用力ギャップ」が優位性となっている市場に進出する」という説明ができる。このように、「信用力ギャップ」がフォロワー仮説を背景とした優位性であるならば、その市場における主な取引相手は、銀行の信用力を重視する外国から進出してきた企業や現地の大企業であるという考えが導き出される。

4 仮説の構築

仮説を構築するにあたっては、Dunning (1977) の折衷理論、Cho (1985) の多国籍銀行論をベースとした。その上で、企業経済が新興国市場にシフトした結果、新たに「信用力ギャップ」が多国籍企業の所有特殊的優位性として成立し、その競争力の源泉となっているという考えを反映させる。また、「信用力ギャップ」は他の所有特殊的優位性と同様に、単独では多国籍銀行の競争力を高めるのに不十分で、立地特殊的優位性や内部化誘因優位性が同時に成立していることが必要であると考えられる。以上の考えを整理して、図表 5 の構成概念を導き出した。

[図表 5 を挿入]

次に、導出された構成概念を検証するために、以下に示す形で仮説を構築した。

- 仮説 1: 多国籍銀行の利益の伸びは、新興国からの利益の伸びを源泉としている。
- 仮説 2: 地場銀行との信用力ギャップが大きい市場ほど、多国籍銀行の利益率、利益成長率は高い。
- 仮説 3: 立地特殊的優位性が小さい市場では、信用力ギャップが大きくても、多国籍銀行の利益率、利益成長率は低い。
- 仮説 4: 多国籍銀行は、進出国市場において、多国籍企業との取引の割合が大きいと、当該市場における業績が向上する。

5 分析対象

本章では多国籍銀行に関する仮説の検証を行う。現在、大手多国籍銀行の中で国別、部門別の詳細な財務情報を開示しているのはイギリスの HSBC のみである。1 銀行のみのデータではあるが、HSBC は世界最大の多国籍銀行の一つであり、これを深く分析することによって多国籍銀行の行動や競争力に関する含意を導き出すことは可能であると思われる。

HSBC について

HSBC は進出国数、収益の規模、株式時価総額等において、同じくコマーシャルバンキングを主たる業務とするシティグループと双璧をなす銀行である(図表 2 から図表 4 参照)。現在の HSBC グループは、イギリス人が 1865 年に香港で設立した Hongkong and Shanghai Banking Corporation が、イギリス四大銀行の一つであった Midland Bank を 1992 年に買収する形で誕生した。イギリス当局による合併承認の条件に従って、合併後の本部はロンドンに置かれている。合併後は海外での銀行買収に積極的で、1997 年にブラジルのバンメリダス (Banmeridus) とアルゼンチンのバンコ・ロベルツ (Banco Roberts)、

2002年にメキシコのビタル (Bital)、2000年にフランス商業銀行 (Credit Commercial de France)、2003年には米国の住宅ローン専門ノンバンクであったハウス・ホールド・インターナショナル (House Hold International) を買収した。これらはいずれも、その国における中堅クラスの銀行やノンバンクであり、HSBC は海外市場で企業金融だけでなく、これらの買収した銀行やノンバンクを通じて個人金融にも参入している。世界のネットワークは、リーマンショック後のリストラを経た 2009 年時点においても、86 カ国に 8,604 拠点を有している。ちなみに、邦銀では三菱 UFJ フィナンシャル・グループが最大の海外ネットワークを有しているが、その数は 2009 年 3 月末時点で「40 カ国以上に、460 拠点」と公表されている。

グループの持株会社である HSBC ホールディングスは、ロンドン、香港、ニューヨーク、ユーロネクスト、バミューダの各証券取引所に上場している。ロンドンのグローバル・ヘッドクォーターが世界戦略を策定し、最終決済権限を持つが、その下に地域本部制を敷いて世界の 3 カ所にリージョナル・ヘッドクォーターを置いている。アジア地域を統括する香港、北中南米地域を統括するメキシコ、欧州とその他の地域を統括するロンドンの各本部である。

営業部門は、顧客セグメントにもとづいた縦割りの 4 つのグループから構成されている。多国籍展開している大企業を取引対象とする Global Banking & Markets、各国の中堅・中小企業を取引対象とする Commercial Banking、金融資産 300 万ドル以上の個人富裕層を取引対象とする Private Banking、資産規模がそれ以下の中間富裕層および一般個人顧客を取引対象とする Personal Financial Services である。Global Banking & Markets と Commercial Banking の間では、顧客を仕分けるための売上高等の数値による明確な基準を設けていないが、日本では、連結売上高 1 兆円以上の企業が Global Banking & Markets の取引対象となっている。

HSBC は国別の業績データとして、フランス、米国、カナダ、ブラジル、アルゼンチン、メキシコの 6 カ国については 2001 年より、台湾、シンガポール、オーストラリア、日本、

中国、サウジアラビア、マレーシア、韓国、インド、インドネシアの 10 カ国については 2005 年より、営業部門別の税引前利益や顧客融資残高等を開示している。

2007 年 12 月期の HSBC ホールディングスの営業収益（利息収益とその他の営業収益の合計）は 876 億 100 万ドルで、世界の銀行の中でシティグループに次いで第 2 位、税引前利益は 242 億 1,200 万ドルで第 1 位であった。また、この同年度の平均投下資本に対するリターンは 15.3%であった。日本の代表的な銀行グループである三菱 UFJ フィナンシャル・グループの 2008 年 3 月期の決算を同じ基準で計算した場合、営業収益は 406 億 3,900 万ドル、税引前利益は 1 億 2,400 万ドルであった。

6 検証

6.1 分析の範囲と分析方法

仮説検証にあたっては、グループの持ち株会社である HSBC ホールディングスのアニュアル・レポートにおいて公表されている財務データを用いた。

分析対象期間は、HSBC が国別収益情報を開示し始めた 2001 年から 2007 年までの 7 年間とした。2008 年はサブプライム・ローン問題とリーマンショックによって引き起こされた世界的な金融市場の混乱によって、多くの金融機関が多額の引当金や損失を計上した。このため、2008 年のデータは一過性の異常な状況を反映している可能性が高いと考えられるので、本研究の分析対象から外すことにした。

分析対象国は国別収益情報が公表されているメキシコ、アルゼンチン、インドネシア、ブラジル、インド、サウジアラビア、マレーシア、韓国、中国、日本、台湾、オーストラリア、フランス、シンガポール、カナダ、米国の 16 カ国である。

分析方法については、分析対象が 1 つの銀行であること、分析対象期間も 7 年間と短期間であること、格付で表わされるような銀行の信用力は毎年のように変動する性質のものではないこと等から判断して、回帰分析や時間的因果性の検定手法であるグレンジャーの

因果性テスト⁸等によって統計的に有意な結果を得ることは難しいと考えられる。家森(1999)は、分析対象期間を18年間としてグレンジャーの因果性テストを用いた検証を行ったが、それでも期間が不十分であったと述べている。したがって、本研究ではそれぞれの変数の分析対象期間における動きをチャート化して、各変数の変化の比較、各変数間の相関関係について分析を行った。また、利益成長率をもとに16カ国をグループ分けし、それぞれのグループの特徴を分析することによって、仮説に示された因果関係を検証することにした。

6.2 変数の設定

前章で構築した4つの仮説をHSBCのケースにあてはめて具体的に検証するために、以下に示す数値指標を変数として設定した。

第1の仮説では、HSBCの新興国からの税引前利益が、税引前利益全体に占める割合を説明変数、税引前利益全体の成長率を被説明変数とした。ここでの新興国は国別データが開示されている国に限定しないで、HSBCのアンニュアル・レポートにて開示されているアジア地域の税引前利益の合計から先進国分を控除した金額、中東国地域の合計、南米地域の合計を合算した。

第2の仮説では、HSBCの本国における格付と、進出国の地場銀行の格付の格差を説明変数とした。具体的には、図表6に示すMoody'sの格付が何ノッチ違うかを信用力ギャップを表す指標として測定する。たとえば、A1とA2の差を1と数える。

[図表6を挿入]

信用力ギャップの比較対象とする地場銀行は、基本的に各国の最大手の銀行としたが、その銀行がMoody'sの格付を取得していない場合は、それに続く大手銀行とした。その基

⁸ グレンジャー因果性テストとは、変数Xと変数Yの間に因果性があるかどうかを統計的に検証するもので、変数Xの変化が変数Yの変化より先んじて起きていれば、変数Xは変数Yについて「グレンジャーの意味での原因になっている」という。但し、本来の意味での因果関係とは異なり、原因と結果に時間的なずれがあることの分析である。

準にもとづいて、図表 7 に示した 15 カ国、15 銀行を HSBC の比較対象として選定した。メキシコでは 1994 年の金融危機で国内銀行が大きなダメージを受けた後に外資規制の大幅な緩和が実施され、大手地場銀行が全て外資の傘下に入った。そのため、純粋な地場銀行には適当な比較対象が存在しない。このような経緯から判断して、メキシコにおける信用力ギャップは最大級であると考えられる。被説明変数は、各国の税引前利益の 2001 年から 2007 年の年平均成長率とした。

[図表 7 を挿入]

第 3 の仮説では、Fieleke (1977)、Goldberg and Saunders (1980)、Nigh et al. (1986)、家森 (1999) らの実証研究において立地特殊的優位性を表す説明変数として使用されたものを参考にして、進出国における名目 GDP の年平均成長率、本店所在国から進出国への海外直接投資 (Foreign Direct Investment, 以下 FDI とする) のフローとストックの年平均成長率、イギリスと進出国の間の貿易量 (輸出金額と輸入金額の合計) の年平均成長率を説明変数として設定した。さらに、HSBC が新興国で個人金融を行っていることを考慮して、進出国の人口の年平均成長率も説明変数に加えた。これらの立地特殊的優位性を表す変数は、仮説 3 では説明変数として取り扱うが、仮説 2 ではコントロール変数としての位置付けにある。被説明変数は、仮説 2 と同様に各国の税引前利益の年平均成長率とした。

第 4 の仮説については、HSBC が多国籍企業を中心とする大企業、中小・中堅企業、一般個人、富裕層といった顧客セグメントにもとづいて営業部門の組織化を行っており、国によってはこれらの部門別の税引前利益を公表しているため、それを各顧客セグメントにおける取引量を表す代理変数とした。具体的には、Global Banking & Markets が多国籍企業を中心とする大企業取引、Commercial Banking が中小・中堅企業取引、Private Banking が富裕層取引、Personal Financial Services がその他の個人取引である。Global Banking & Markets の取引対象には海外から進出している多国籍企業だけでなく、地場の企業も含まれているが、その内訳が公表されていない。ここでは、Global Banking &

Markets の税引前利益の 2001 年から 2007 年における成長率を多国籍企業との取引の成長率を表す代理変数として設定した。被説明変数は、各国の税引前利益の同期間における成長率とした。

6.3 分析結果

6.3.1 新興国市場における利益

図表 8 に示したように、HSBC の税引前利益は世界全体で 2001 年の 88 億 700 万ドルから、6 年後の 2007 年には 242 億 1,200 万ドルへと 2.7 倍以上に成長した。また、全体の増益額 154 億 500 万ドルのうち、43.8%にあたる 67 億 5,300 万ドルは新興国からのものであった。

新興国からの利益の全体に対する割合は、2001 年にはマイナスであったが、2002 年に 8.1%となって以降、毎年堅調に増加し 2007 年には 26.7%に達するまでに急成長している。一方、本国イギリスの利益の全体に対する割合は 2001 年の 30.7%から、2006 年の 21.7%、2007 年の 23.9%と減少しており、イギリスを含めた全ヨーロッパの利益の全体に対する割合も 2001 年の 47.5%から、2006 年の 31.6%、2007 年の 35.5%と減少している。

[図表 8 を挿入]

HSBC は国別の総資産の金額を開示していないが、サウジアラビアを除く 15 カ国については、国別の顧客融資残高情報を開示している。そこで、税引前利益を顧客融資残高で除した値をここでは ROA とみなして国別に比較した。

図表 9 は、15 カ国を新興国（中国、マレーシア、インド、インドネシア、アルゼンチン、メキシコ、ブラジル）と先進国（フランス、米国、カナダ、シンガポール、韓国、日本、台湾、オーストラリア）に分けて、国別の信用力ギャップ（2001 - 2007 年の平均値）と ROA（2005、2006、2007 の各年と 3 年間の平均値）を示したものである。3 年間の平均 ROA は、新興国 7 カ国では 3.65%から 15.03%で、平均 7.20%であった。一方、先進国 8

カ国では 1.09%から 3.89%で、平均 1.39%であった。3.65%のマレーシアと 3.89%のシンガポールが逆転している以外は、新興国の ROA は先進国のものよりも高いことが分かった。

[図表 9 を挿入]

また、信用力ギャップは、ほとんどの新興国で先進国より大きかった。これら 15 カ国の信用力ギャップを横軸、ROA を縦軸にした散布図を作成すると、図表 10 のようにほぼ正の相関関係にあることが分かった。唯一異常値（3 年間平均 ROA 15.03%、平均信用力ギャップ 3.43）を示しているのは中国である。後述するように中国の信用力ギャップは格付をもとにした指標よりも実際には大きいと考えられるため、その実態が反映されれば中国も異常値ではなくなる可能性がある。

[図表 10 を挿入]

6.3.2 顧客セグメント別利益の特徴

図表 11 に示したように、2001 年から 2007 年の税引前利益を顧客セグメント別に見ると、大企業、中小・中堅企業、富裕層、個人のいずれも堅調に成長していたが、成長率の大きさはセグメントによって大きく異なっていた。大企業取引である Global Banking & Markets は同期間を通じて 51%の増加であったが、中堅・中小企業取引である Commercial Banking は 200%の増加と大きく成長した。また、個人取引である Personal Financial Services も 2006 年までの期間では 173%の増加という実績を残した。2007 年にはサブプライム・ローン問題による損失のために減益となったが、それでも 2007 年までの期間に 71%の増加となっている。一方、富裕層取引である Private Banking は 2007 年までに 231%の増加となったものの、絶対額で見ると本格的に収益に貢献しているとはいえない。

[図表 11 を挿入]

さらに、各国ごとに利益に最も貢献している顧客セグメントと利益成長率が高い顧客セグメントを調べたが、信用力ギャップや人口等の立地特殊的優位性を表す指標との強い関係を示す共通性や傾向を見いだすことはできなかった。過去には銀行が海外に進出した場合の取引対象は企業が中心であったので、HSBCのように米国やカナダやメキシコのような外国で大きな規模で個人金融業務を展開するのは普通でなかったが (Tschoegl, 2005)、M&A を通じて外国で個人金融を行うのは現在の多国籍銀行に見られる特徴の一つである。たとえば、シティバンクも外貨預金やクレジットカードのような成功した商品・サービスを外国に「輸出」し、かつ現地のニーズに合わせて巧みに供給している (新田, 2003)。

6.3.3 各国市場における信用力ギャップと利益の関係

国別の利益と信用力ギャップおよび立地特殊的優位性の推移を見るために、図表 12 から図表 27 では、16 カ国それぞれについて、各変数の 2001 年から 2007 年の間の動きをチャートにして示した。立地特殊的優位性を表す指標である人口、名目 GDP、イギリスからの FDI (ストック、フロー)、イギリスとの貿易量については、2001 年を基準値 1 として基準化し、その後の変動を示している。

各国のチャートを見ると、ほぼ全ての国で FDI (フロー) だけが激しく変動し、明らかに独自の動きをしているため、利益や他の指標との関係を見る価値はないと判断した。これ以降の分析では FDI はストックのみを観察し、フローについては考慮しないこととした。

[図表 12 から図表 27 を挿入]

これら 16 カ国を税引前利益の年平均成長率 (Compound Average Growth Rate、以下 CAGR とする) によって、①20%超、②10%~20%、③10%未満の 3 つのグループに分類し、それぞれの特徴を見ていく。

[図表 28 を挿入]

① 税引前利益の CAGR が 20%超の国

メキシコ、ブラジル、インド、サウジアラビア、中国、オーストラリア、カナダの 7 カ国が該当する。このうち、オーストラリアとカナダを除く 5 つの国は新興国であり各指標にも共通の傾向が見られた。まず、信用力ギャップの値が他のグループに属する国より大きく、ブラジルで 10~13、インドで 9~10、サウジアラビアで 3~7 であった。メキシコも既に述べたように信用力格差が最大であると考えられる。また、中国の信用力ギャップは 2~5 と比較的小さいが、多くの日本企業では共産党独裁体制の中国の政治リスクと中国の地場銀行のオペレーションの信頼性に対する警戒感が非常に高く、中国の大手銀行は支払い能力を表す Moody's の格付ほど高い信頼を企業から得ていないのが実態である。

また、立地特殊的優位性を表す指標では、GDP の CAGR がブラジルで 15.97%、インドで 15.47%、サウジアラビアで 13.05%、中国で 17.08%、メキシコで 8.69%といずれも高かった。これに加えて、いずれの国も貿易量か FDI のいずれかの CAGR が高かった。貿易量の CAGR が高いのは中国 (22.04%)、インド (17.04%)、ブラジル (14.19%)、FDI の CAGR が高いのはメキシコ (27.27%)、サウジアラビア (27.15%) であった。

一方、先進国のオーストラリアとカナダでは、地場の大手銀行が HSBC とほぼ同程度の格付を得ており、分析対象期間における信用力ギャップはオーストラリアで 1、カナダでは -1~0 であった。これらの 2 つの国の共通点は、HSBC の本国であるイギリスの旧植民地であり、言語や文化に強い共通性を有することである。これは、Cho (1985) が立地特殊的優位性の一つとして挙げていたものである。その他の立地特殊的優位性を示す指標は、オーストラリアでは GDP の CAGR が 7.30%、FDI の CAGR は - 31.40%であったが、貿易量の CAGR は 15.14%と高い水準であった。カナダでは GDP の CAGR が 5.56%であったが、貿易量の CAGR が 12.55%、FDI の CAGR が 28.68%と高い水準であった。

② 税引前利益の CAGR が 10%~20%の国

マレーシア、韓国、日本、台湾、フランス、シンガポールの 6 カ国が該当し、マレーシ

ア以外の 5 つの国は先進国である。税引前利益の CAGR が 20%超の新興国には及ばないものの、マレーシアと韓国では信用力ギャップが比較的大きく、4~7であった。その他の国の信用力ギャップは小さく、日本が 1~3 で縮小傾向、台湾が 2、フランスが 0~1、シンガポールが 0 であった。

立地特殊的優位性を表す指標を見ると、GDP の CAGR、貿易量の CAGR、FDI の CAGR の順に、マレーシアが 12.36%、3.31%、- 11.16%、韓国が 12.38%、7.54%、41.65%、日本が 1.77%、4.29%、4.08%、台湾が 4.68%、5.20%、データなし、フランスが 4.00%、6.47%、8.26%、シンガポールが 11.91%、17.18%、0.94%で、特筆すべき共通点は見られなかった。

③ 税引前利益の CAGR が 10%未満の国

アルゼンチン、インドネシア、米国の 3 カ国が該当する。信用力ギャップはアルゼンチンで 14~17、インドネシアで 12~14 と非常に大きいが、米国は - 1~2 と非常に小さかった。

立地特殊的優位性を表す指標を見ると、名目 GDP の CAGR、貿易量の CAGR、FDI の CAGR の順に、アルゼンチンが - 0.39%、10.74%、データなし、インドネシアが 17.96%、2.74%、- 8.94%、米国が 5.37%、5.90%、6.73%と、特筆すべき共通点は見られなかった。

これらの国に共通しているのは、HSBC の業績が長年低迷しており、大きな損失を出した年もあったことである。アルゼンチンでは、HSBC は 1997 年に地場銀行を買収し、営業拠点数も 2001 年には 198 カ所、2007 年には 248 カ所と増やしている。しかし、GDP のマイナス成長から読み取れるように、2001 年に発生したアルゼンチンの経済危機から国内経済が完全に回復できていないことが業績低迷の原因と考えられる。インドネシアも 1997 年に発生したアジア通貨危機で大きなダメージを受けた国の一つであるが、GDP の成長率を見る限り国内経済は既に回復している。しかし、インドネシアは、貿易量と FDI

の CAGR が示すように、HSBC の本国イギリスとの経済的関係が希薄である。米国では 2003 年から 2006 年にかけて利益が大きく伸びたが、これは主にサブプライム・ローン専従企業を買収したことによるもので、利益への貢献はサブプライム・ローン問題が顕在化した 2007 年までの一時的なものであった。このビジネスを担当していた Personal Financial Services の利益を除くと、米国での利益成長率は極めて低かったことが分かる。

以上をまとめると、税引前利益の CAGR が 20%超のグループでは、新興国の 5 カ国では信用力ギャップと立地特殊的優位性の両方が大きく、利益も大きく伸びていた。一方、先進国のオーストラリア、カナダの 2 カ国では、信用力ギャップは小さいものの、言語・文化の共通性というユニークな立地特殊的優位性が成立していた。しかし、新興国 5 カ国の 2005 年から 2007 年間の平均 ROA がそれぞれ 4.77%から 15.03%であったのに対して、オーストラリアとカナダの平均 ROA は 1.25%と 2.14%と非常に低かった。このことから、他の要因によって規模は拡大できても、信用力ギャップが小さい国では資産効率性を高めることが難しいと考えられる。次に、税引前利益の CAGR が 10%~20%のグループでは、比較的小さいながらも信用力ギャップと立地特殊的優位性が見られた。しかし、その中の個別の指標については特筆すべき共通性は見いだされなかった。最後に、税引前利益の CAGR が 10%未満のグループでは、立地特殊的優位性が成立していないという点が共通していた。すなわち、国内経済の状況が悪い、イギリスとの経済的関係が希薄であるといった市場においては、たとえ信用力ギャップのような優位性が成立していても業績を伸ばすことが難しいといえる。米国もサブプライム・ローン関連ビジネスによる 2006 年までの利益と 2007 年の損失の影響を取り除いて考えた場合、信用力ギャップが小さく、業績を伸ばすことが難しい市場であったことが明らかになった。

6.4 仮説の検証

以上の分析結果を受けて、4 つの仮説の評価を行った。

第 1 の仮説「多国籍銀行の利益の伸びは、新興国からの利益の伸びを源泉としている」

は、HSBC のケースでは利益全体に対する新興国の割合が毎年着実に増加していることから、支持される結果となった。

第 2 の仮説「地場銀行との信用力ギャップが大きい市場ほど、多国籍銀行の利益率、利益成長率は高い」は、HSBC のケースでは全ての国で成立しているとは言えず、棄却される結果となった。ただし、立地特殊的優位性が成立している市場では支持される結果となる。

第 3 の仮説「立地特殊的優位性が小さい市場では、信用力ギャップが大きくても、多国籍銀行の利益率、利益成長率は低い」は、HSBC のケースでは支持される結果となった。

第 4 の仮説「進出国市場において、大企業（海外から進出した多国籍企業、地場の大企業）との取引の割合が大きいと、当該市場における多国籍銀行の業績は向上する」は、HSBC のケースでは棄却される結果となった。

7 結論

7.1 総括

本研究の目的は、企業の経済活動の新興国市場へのシフト等、さまざまな変化が起きている近年の市場環境における多国籍銀行の業績を国別に分析することにより、その特徴や背景にある要因を明らかにし、グローバル市場における多国籍銀行の国際競争力について実践的含意を提起することであった。

Cho (1985) は、信用力を多国籍銀行の所有特殊的優位性の一つとして挙げていたが、本研究は多国籍銀行と進出先市場の地場銀行の組み合わせにより相対的に決定される信用力の格差、すなわち「信用力ギャップ」という概念を導出して、多国籍銀行の業績に与える影響を検証した。HSBC が公表している国別の業績データおよびイギリスと各国の経済的つながりを示すさまざまな指標を分析した結果、多国籍銀行が利益の成長を維持し、高い ROA を達成できたのは、地場銀行との間に信用力ギャップと立地特殊的優位性の両方が成

立している市場であることが明らかになった。

Dunning (1977)、Cho (1985) の理論は 20 年以上前のものであり、当時とは多国籍企業や多国籍銀行の置かれている経営環境は大きく異なっている。しかし、現在でも OLI パラダイムの考えが通用して、進出先市場の経済成長が弱い、本国と進出国の経済的関係が希薄である、進出先市場での信用力ギャップが小さいといったネガティブな要素が存在する場合には競争力が弱まることが分かった。

また、HSBC は立地特殊的優位性的一种である言語・文化の共通性が強いオーストラリアとカナダで事業を拡大し、高い利益成長率を達成している。しかし、これらの国では ROA が非常に低く、信用力ギャップの小さい国への銀行の直接投資に関する示唆を得た。理論の面でも、立地特殊的優位性も単独で競争優位性を発揮することは難しく、所有特殊的優位性のような他の優位性が同時に成立していることが重要であると確認された。

Cho (1985) は、立地特殊的優位性の多くは、そのみでは各銀行に特殊なものではなく、所有特殊的優位性や内部化誘因優位性といった他の要因と結びつくことによって、その銀行に特殊なものになると述べている。世界の銀行を取り巻く経営環境は大きく変化しており、現在の多国籍銀行の競争優位性の特徴は、戦後活躍したものの、その後競争力を失って淘汰された過去の多国籍銀行のものとは異なると考えられる。後者は国策的に自国企業の海外進出を金融面から支援するサポーターとしての役割を担い、海外進出企業との自国での強いリレーションシップ、自国と進出先市場の経済的結びつき、自国と進出先市場の文化・言語の共通性等が競争力の源泉となっていたからである。

一方、金融の自由化、銀行の淘汰、経済の新興国シフトといった経営環境を勝ち抜いて高業績を上げている HSBC、シティグループ、サンタンデール、ビルバオ・ビスカヤといった多国籍銀行は新興国市場における地場銀行の買収に積極的である。これらの銀行にとって信用力ギャップが大きい新興国市場でビジネスを拡大することは二つの点で魅力的である。第一に、新興国市場は新しい投資が活発に行われ、高い経済成長率を維持し、市場として重要性を増していることである。第二に、新興国市場では先進国ほど金融が自由化

されておらず、中国における預金・融資に関する金利規制のように銀行に有利な規制⁹が存在することが多く、取引相手が先進国に本社がある大企業であっても、新興国での取引では本国より高い利鞘が得られることである。つまり、同じ信用リスクに対して、より高いリターンを得ることができるのである。

また、新興国市場において信用力ギャップが多国籍銀行の優位性となった背景には、企業が銀行に求める金融サービスの内容が変化してきたことも影響していると考えられる。伝統的に銀行と企業の取引は融資をベースとしていたが、銀行は最近では資金プーリングや決済といったキャッシュマネージメント業務に力を入れている。また、製造業企業が海外に直接投資を行う場合、一般に設備投資資金と当面の運転資金を資本金の形で最初に投下する。そのため、企業にとって現地での銀行取引は、「借入＝債務者」としての立場ではなく、「預金、資金決済＝債権者」としての立場から始まることも多く、特に新興国では取引銀行の信用力やオペレーションの信頼性が重視されるようになってきたと考えられる。

7.2 限界と今後の展望

本研究では、分析対象が、国別、顧客セグメントにもとづく営業部門別の収益情報を公表している HSBC の 1 銀行に限定された。また、分析対象期間は、HSBC の国別収益の情報が開示されるようになった 2001 年以降の 7 年間である。分析対象期間については、企業の経済活動の新興国市場へのシフトが顕著なものとなった直近の状況を観察するには十分であるが、さらに遡ってデータを入手できれば、経済の新興国市場シフトの前後における傾向の違いを分析することも可能であったかもしれない。

多国籍銀行の競争優位性に関する研究をさらに深めるとすれば、久原（1997）らが着目している IT やインターネットの発達が多国籍銀行の経営に与える影響、収益力強化の手段として「グローバル市場でのコマーシャルバンキング業務」を選択した多国籍銀行と「イ

⁹ 中国では、中国人民銀行（中央銀行）の「銀行の預金金利と貸出金利のスプレッドはある程度水準を維持する必要がある」という考え方の下、中国人民銀行が預金金利の上限と貸出金利の下限を設定している。2008 年 12 月 23 日の引き下げ以降、期間 1 年の場合で預金の基準金利は 2.25%、貸出金の基準金利は 5.31%となっている。

ンベストメントバンキング業務の強化」を選択した邦銀の比較、多国籍銀行と米国の国内市場に集中したバンク・オブ・アメリカのような銀行の比較といったテーマが考えられる。

参考文献

- Bryant, R.C. (1987), *International Financial Intermediation*, Brookings Institution, Washington D.C. (高橋俊治, 首藤恵訳 (1988), 『金融の国際化と国際銀行業』東洋経済新報社)
- Cho, K.R. (1985), *Multinational Banks: Their Identities and Determinants*, UMI Research Press, Ann Arbor, Michigan.
- Dunning, J.H. (1977), Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for an Eclectic Approach, in: Ohlin, B., Hesselborn, P.O. and Wijkman, P.M. (eds), *International Allocation of Economic Activity*, Holmes and Meier, New York, pp.395-418.
- Fieleke, N.S. (1977), The Growth of U.S. Banking Abroad: An Analytical Survey, *Federal Reserve Bank of Boston Conference Series*, 18, pp.9-53.
- Grubel, H.G. (1977), A Theory of Multinational Banking, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 30, pp.349-363.
- Kindleberger, C.P. (1983), International Banks as Leaders or Followers of International Business: An Historical Perspective, *Journal of Banking and Finance*, 7, pp.583-595.
- Nigh, D., Cho, K.R. and Krishnan, S. (1986), The Role of Location-related Factors in U.S. Banking Involvement Abroad: An Empirical Analysis, *Journal of International Business Studies*, 17, pp.59-72.
- Goldberg, L. G. and Saunders, A. (1980), The Causes of U.S. Bank Expansion Overseas: The Case of Great Britain, *Journal of Money, Credit and Banking*, 12, pp.630-643.
- Tschoegl, A. E. (2000), Foreign Banks in the United States since World War: A Useful Fringe, *Working Paper, 00-42, Wharton Financial Institutions Center*.

Tschoegl, A. E. (2005), The World's Local Bank: HSBC's Expansion in the US, Canada and Mexico, *Latin American Business Review*, 5, pp.45-68.

伊鹿倉正司 (2003), 「折衷理論による銀行の対外進出要因の検証」, 『熊本学園大学経済論集』第10巻 第1/2号, pp.49-73。

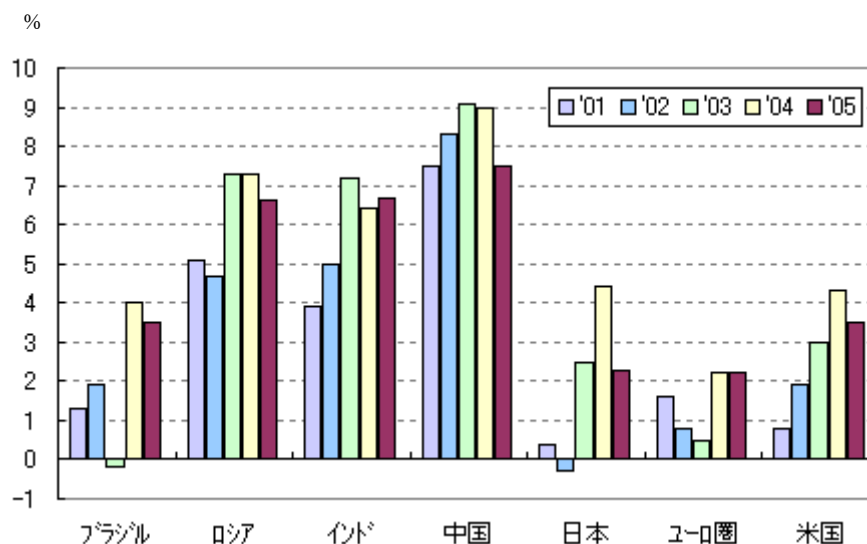
久原正治 (1997), 『新版銀行経営の革新 - 邦銀再生の条件 - 』学文社。

杉山敏啓 (2007), 「銀行業の企業価値経営について」, 『産業経営研究』第29号, pp.31-45。

新田進 (2003), 「金融機関の機能変化の方向 - 米国主要銀行における収益構造の考察を通して - 」, 『尾道大学経済情報論集』第3巻 第1号, pp.1-18。

家森信善 (1999), 『日本の金融機関と金融市場の国際化』千倉書房。

図表 1 BRICs と日米欧の実質 GDP 成長率推移 (2001 - 2005 年)



(出所) IMF World Economic Outlook より転載。

図表 2 世界の銀行の営業収益ランキング (2003 - 2007 年)

	2003	2004	2005	2006	2007
1	Citigroup	Citigroup	Citigroup	Citigroup	Citigroup
2	Deutsche Bank Group	Bank of America	Bank of America	HSBC Holdings	HSBC Holdings
3	Bank of America	Credit Agricole	Crédit Agricole	Bank of America	Dexia
4	UBS	HSBC Group	JPMorgan Chase	UBS	Bank of America
5	BNP Paribas	UBS	UBS	JPMorgan Chase	UBS
6	JP Morgan Chase	Credit Suisse Group	HSBC Group	Dexia	JPMorgan Chase
7	HSBC Group	BNP Paribas	Credit Suisse Group	Deutsche Bank	BNP Paribas
8	HVB-HypoVereinsbank	JPMorgan Chase	BNP Paribas	BNP Paribas	Royal Bank of Scotland
9	Credit Suisse Group	Royal Bank of Scotland	Royal Bank of Scotland	Société Générale Group	Société Générale Group
10	Royal Bank of Scotland	Societe Generale Group	Lloyds TSB Group	HBOS	Crédit Agricole
11	Societe Generale Group	Barclays	Morgan Stanley	Crédit Agricole	HBOS
12	Barclays	HBOS	HBOS	Royal Bank of Scotland	Deutsche Bank
13	Morgan Stanley	Morgan Stanley	ABN-Amro Holding	Morgan Stanley	Goldman Sachs Group
14	HBOS	Wells Fargo	Société Générale Group	Goldman Sachs Group	Morgan Stanley
15	Wells Fargo	Sumitomo Mitsui Financial	Barclays	Merrill Lynch	Credit Suisse Group
16	Credit Agricole	Merrill Lynch	Merrill Lynch	Barclays	Barclays
17	Sumitomo Mitsui Financial	Banco Santander	Banco Santander	Credit Suisse Group	Banco Santander
18	Banco Santander Central	Goldman Sachs Group	Goldman Sachs Group	ABN Amro Holding	UniCredit Group
19	Merrill Lynch	Mizuho Financial	Wells Fargo	Banco Santander	Merrill Lynch
20	Lloyds TSB Group	Wachovia	Wachovia	Lloyds TSB Group	Lehman Bros Holdings

(注) 海外収益比率が 50%超の銀行を多国籍銀行として黄色で示した。

(出所) Forbes Global 2000 より筆者作成。

図表 3 世界の銀行の利益ランキング (2003 - 2007 年)

	2003	2004	2005	2006	2007
1	Citigroup	Citigroup	Citigroup	Citigroup	HSBC Holdings
2	Bank of America	Bank of America	Bank of America	Bank of America	JPMorgan Chase
3	HSBC Group	HSBC Group	HSBC Group	HSBC Holdings	Bank of America
4	Wells Fargo	Royal Bank of Scotland	UBS	JPMorgan Chase	Royal Bank of Scotland
5	UBS	UBS	Royal Bank of Scotland	Royal Bank of Scotland	Goldman Sachs Group
6	Royal Bank of Scotland	Wells Fargo	Banco Santander	UBS	BNP Paribas
7	Barclays	Barclays	JPMorgan Chase	BNP Paribas	Banco Santander
8	BNP Paribas	Lloyds TSB Group	Wells Fargo	Goldman Sachs Group	BBVA
9	JP Morgan Chase	BNP Paribas	Wachovia	Credit Suisse Group	Barclays
10	Wachovia	ABN-Amro Holding	BNP Paribas	Barclays	HBOS
11	ABN-Amro Holding	Mitsubishi Tokyo Finl	Barclays	Wells Fargo	Wells Fargo
12	Washington Mutual	Wachovia	China Construction Bk	Wachovia	Credit Suisse Group
13	US Bancorp	JPMorgan Chase	HBOS	HBOS	Mitsubishi UFJ Financial
14	Morgan Stanley	Goldman Sachs Group	Mizuho Financial	Merrill Lynch	Deutsche Bank
15	Merrill Lynch	Credit Suisse Group	Goldman Sachs Group	Morgan Stanley	UniCredit Group
16	Bank One	Morgan Stanley	ABN-Amro Holding	Deutsche Bank	Lloyds TSB Group
17	Banco Santander Central	Merrill Lynch	Merrill Lynch	Banco Santander	Crédit Agricole
18	HBOS	HBOS	Morgan Stanley	Mitsubishi UFJ Financial	Wachovia
19	Lloyds TSB Group	US Bancorp	BBVA	Société Générale Group	ICBC
20	BBVA	Mizuho Financial	US Bancorp	ABN Amro Holding	China Construction Bank

(注) 海外収益比率が 50%超の銀行を多国籍銀行として黄色で示した。

(出所) Forbes Global 2000 より筆者作成。

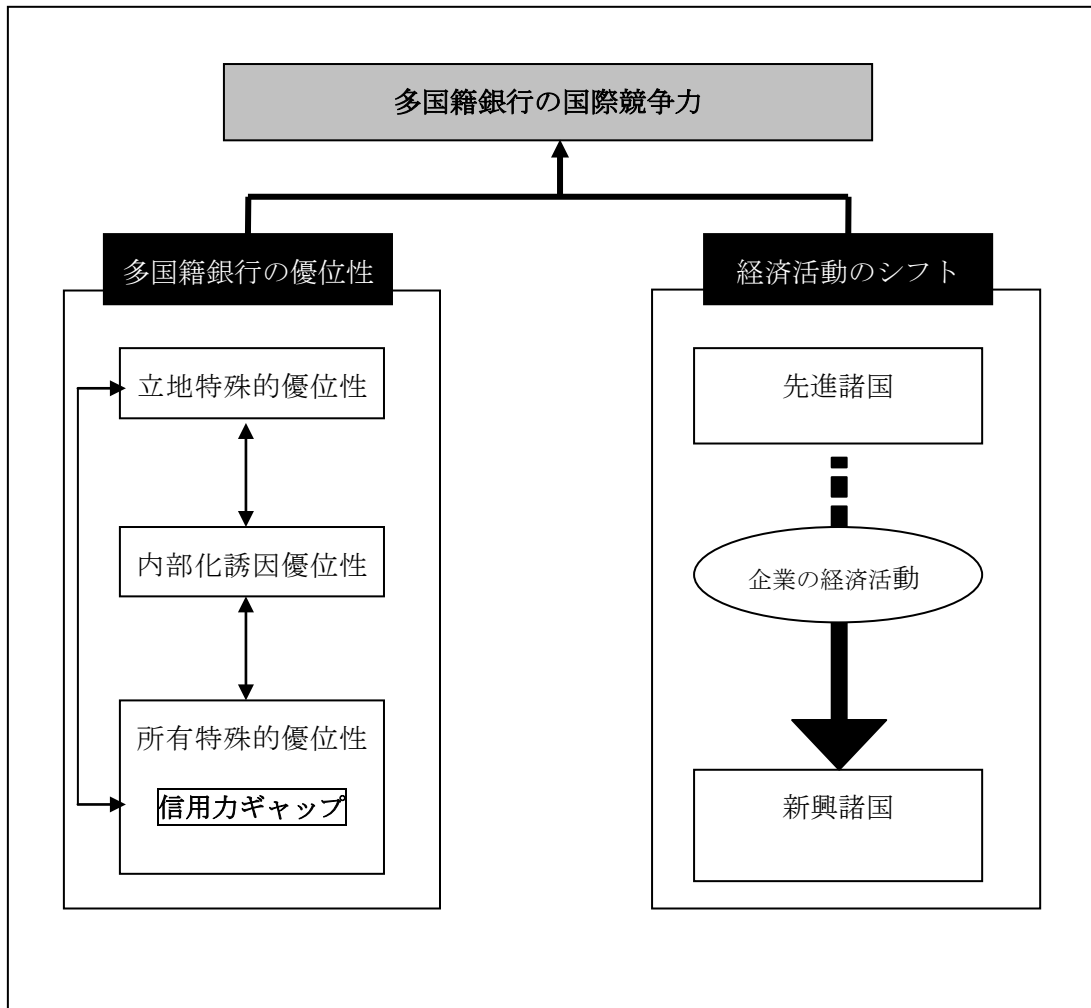
図表 4 世界の銀行の株式時価総額ランキング (2003 - 2007 年)

	2003	2004	2005	2006	2007
1	Citigroup	Citigroup	Citigroup	Citigroup	ICBC
2	HSBC Group	Bank of America	HSBC Group	Bank of America	HSBC Holdings
3	Bank of America	HSBC Group	Bank of America	HSBC Holdings	Bank of America
4	Wells Fargo	JPMorgan Chase	JPMorgan Chase	ICBC	Bank of China
5	Royal Bank of Scotland	Royal Bank of Scotland	Mitsubishi UFJ Finl	JPMorgan Chase	JPMorgan Chase
6	UBS	Wells Fargo	Wells Fargo	Bank of China	China Construction Bank
7	JP Morgan Chase	UBS	Royal Bank of Scotland	China Construction Bank	Citigroup
8	Morgan Stanley	Wachovia	UBS	Mitsubishi UFJ Financial	Banco Santander
9	Wachovia	Banco Santander	China Construction Bk	Royal Bank of Scotland	Mitsubishi UFJ Financial
10	Barclays	Barclays	Mizuho Financial	Wells Fargo	Wells Fargo
11	BNP Paribas	BNP Paribas	Banco Santander	UBS	Intesa Sanpaolo
12	Bank One	HBOS	Wachovia	Banco Santander	BNP Paribas
13	Merrill Lynch	Morgan Stanley	BNP Paribas	Wachovia	BBVA
14	Banco Santander Central	Mitsubishi Tokyo Finl	Sumitomo Mitsui Financial	BNP Paribas	UniCredit Group
15	US Bancorp	BBVA	Barclays	UniCredito Italiano	Royal Bank of Scotland
16	HBOS	Mizuho Financial	UniCredit	Barclays	Sberbank
17	Deutsche Bank	US Bancorp	HBOS	Intesa Sanpaolo	Bank of Communications
18	Goldman Sachs Group	Merrill Lynch	Merrill Lynch	Goldman Sachs Group	UBS
19	Mitsubishi Tokyo Finl	Lloyds TSB Group	BBVA	BBVA	Goldman Sachs Group
20	Lloyds TSB Group	Goldman Sachs Group	Morgan Stanley	Mizuho Financial	Royal Bank of Canada

(注) 海外収益比率が 50%超の銀行を多国籍銀行として黄色で示した。

(出所) Forbes Global 2000 より筆者作成。

図表 5 多国籍銀行の国際競争力についての概念図



(出所) 筆者作成。

図表 6 ムーディーズの信用格付の序列

		<u>ノッチ差 (Aaa との差)</u>
信用力が高い	Aaa	-
↓	Aa1	1
	Aa2	2
	Aa3	3
	A1	4
	A2	5
	A3	6
	Baa 1	7
	Baa2	8
	Baa3	9
	Ba1	10
	Ba2	11
	Ba3	12
	B1	13
	B2	14
	B3	15
	Caa1	16
	Caa2	17
	Caa3	18
	Ca	19
	信用力が低い	C

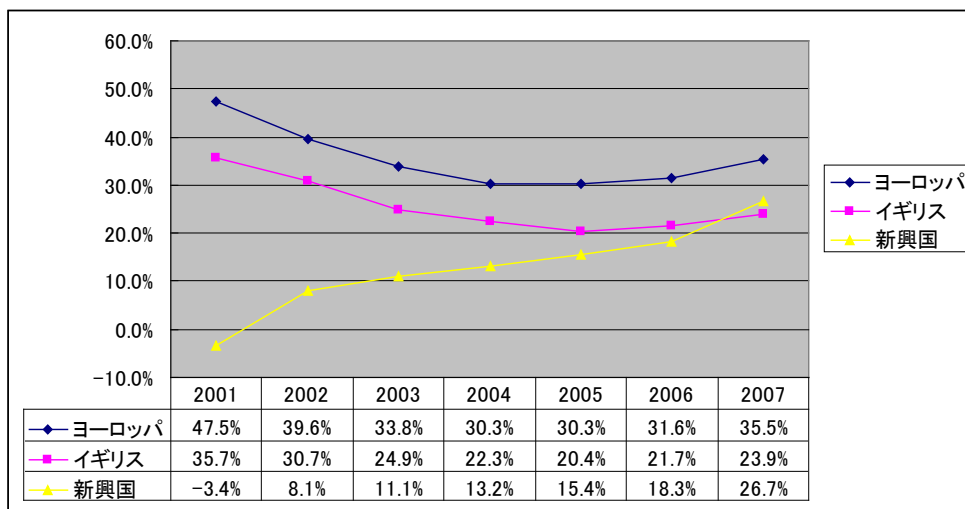
(出所) Moody's Investors Service。

図表 7 信用力ギャップの比較対象とした銀行

国	銀行名	Moody's 格付																	
		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
イギリス	HSBC	A1	A1	A1	Aa3	Aa3	Aa3	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa1	
フランス	BNP Paribas	Aaa	Aa1	Aa1	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa1	
米国	Citigroup	A2	A3	A2	A2	A1	A1	Aa3	Aa2	Aa2	Aa2	Aa1	Aa1	Aa1	Aa1	Aa1	Aa1	Aa3	
カナダ	Royal Bank of Canada	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	n.a	n.a	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aaa	
アルゼンチン	Banco Macro					B1	B1	B1	B1	B2	B2	Ca	Ca	Caa2	Caa2	Caa1	Caa1	Caa1	
台湾	Bank of Taiwan					Aa3	Aa3	Aa3	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1	Aa3	
ブラジル	Banco Bradesco					B2	B2	B2	Caa1	B3	B3	B3	B3	B3	B2	B1	Ba3	Ba2	
メキシコ	比較対象なし																		
韓国	Kookmin Bank					A3	A3	B1	Caa1	Ba1	Baa3	Baa3	A3	A3	A3	A3	A3	A2	
シンガポール	Dev. Bank of Singapore					Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa1	
サウジアラビア	National Commercial Bk							Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	Baa2	Baa2	A3	A2	A1
マレーシア	Maybank					A1	A1	Baa1	Ba1	Ba1	Baa3	Baa3	Baa1	Baa1	A3	A3	A3	A3	
中国	Bank of China					Baa2	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	A2	A2	A2	A1	A1	
日本	Mitsubishi UFJ	Aa1	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa2	Aa2	A1	A2	A3	A2	A2	A2	A1	A1	A1	Aa2	
インドネシア	Bank Rakyat Indonesia							Ba1	Ba3	Ca	Caa3	Caa1	Caa1	B3	B3	B3	B2	B1	
インド	State Bank of India					Ba1	Ba1	Ba1	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	
オーストラリア	Commonwealth Bank	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa1	

(出所) Moody's Investors Service の格付情報より筆者作成。

図表 8 HSBC のヨーロッパ、イギリス、新興国の税引前利益の割合 (2001 - 2007 年)



単位: 百万ドル	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ヨーロッパ	4,182	4,160	4,862	5,756	6,356	6,974	8,595
うち、イギリス	3,146	3,230	3,592	4,231	4,280	4,791	5,792
新興国	-299	853	1,602	2,513	3,226	4,048	6,454
その他の国	4,924	5,500	7,937	10,704	11,384	11,064	9,163
全体	8,807	10,513	14,401	18,973	20,966	22,086	24,212

(出所) HSBC のアニュアル・レポートより筆者作成。

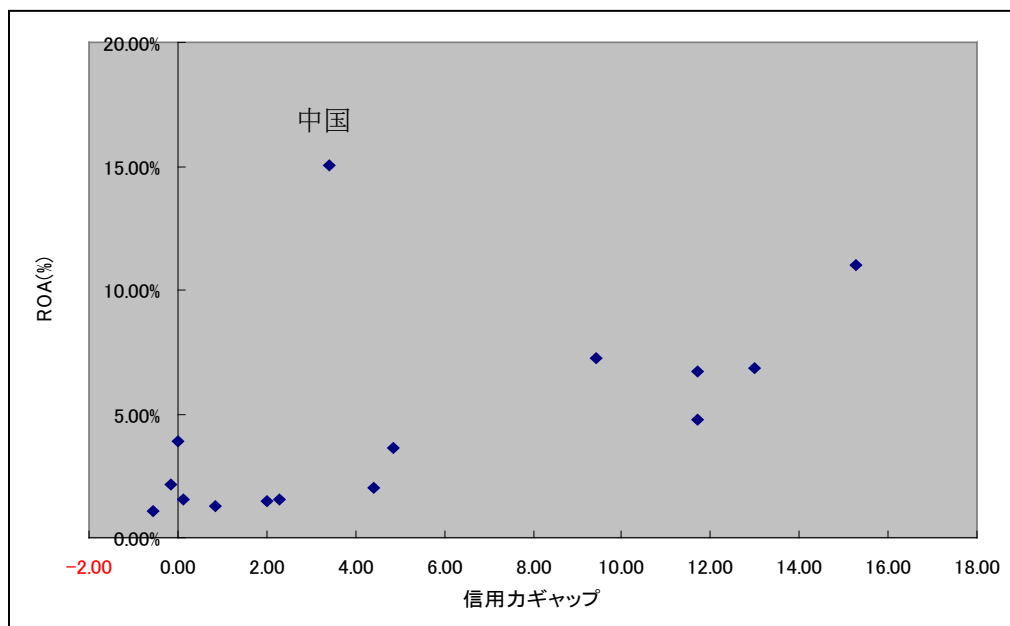
図表 9 HSBC の各国における ROA (2005 - 2007 年)

進出国		信用力ギャップ	ROA			
			2005	2006	2007	3年間平均
新興国	中国	3.43	6.77%	11.67%	20.27%	15.03%
	アルゼンチン	15.29	22.66%	8.21%	8.09%	11.00%
	インド	9.43	5.98%	8.00%	7.33%	7.23%
	インドネシア	13.00	9.25%	5.31%	6.33%	6.86%
	メキシコ	11.71	8.21%	7.06%	5.43%	6.68%
	ブラジル	11.71	5.09%	4.59%	4.75%	4.77%
	マレーシア	4.86	3.69%	3.54%	3.73%	3.65%
	新興国平均		6.78%	6.57%	7.87%	7.20%
先進国	シンガポール	0.00	2.94%	3.80%	4.78%	3.89%
	カナダ	-0.14	2.48%	2.26%	1.82%	2.14%
	韓国	4.43	1.84%	1.84%	2.23%	1.99%
	日本	2.29	-0.03%	3.63%	1.01%	1.52%
	フランス	0.14	1.90%	1.57%	1.27%	1.51%
	台湾	2.00	1.78%	-0.58%	3.36%	1.47%
	オーストラリア	0.86	0.97%	1.75%	1.09%	1.25%
	米国	-0.57	2.28%	1.53%	-0.46%	1.09%
	先進国平均		2.20%	1.68%	0.48%	1.39%

(注) ここでは、各国における税引前利益を顧客融資残高で除したものを ROA とした。

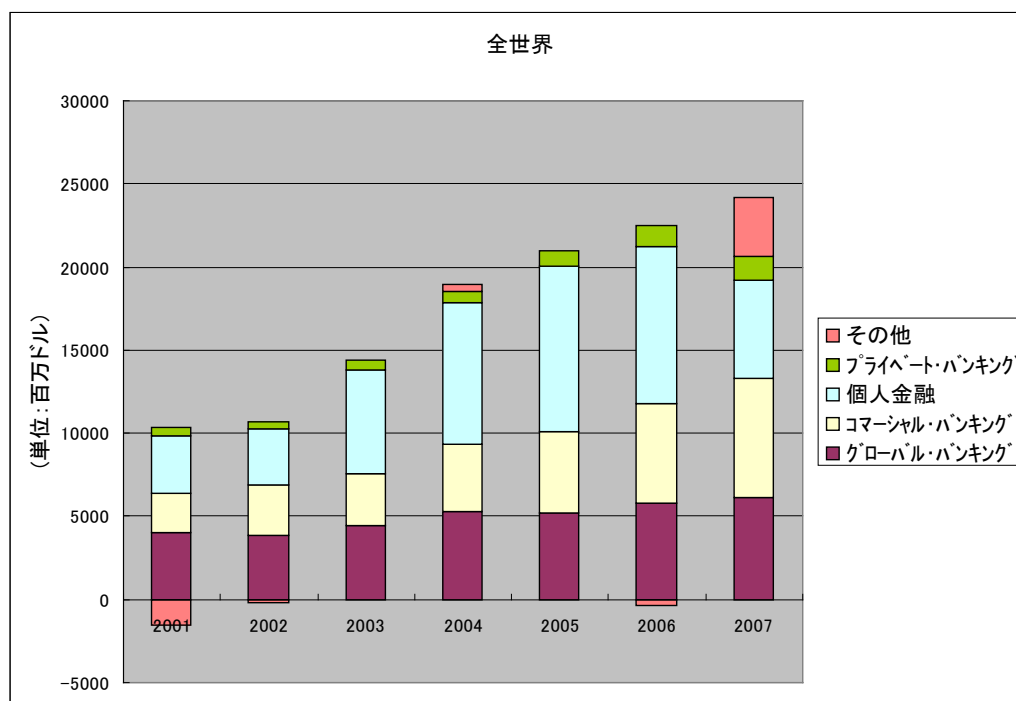
(出所) HSBC のアニュアル・レポートより筆者作成。

図表 10 HSBC の各国における信用力ギャップと ROA の関係



(出所) HSBC のアニュアル・レポート、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

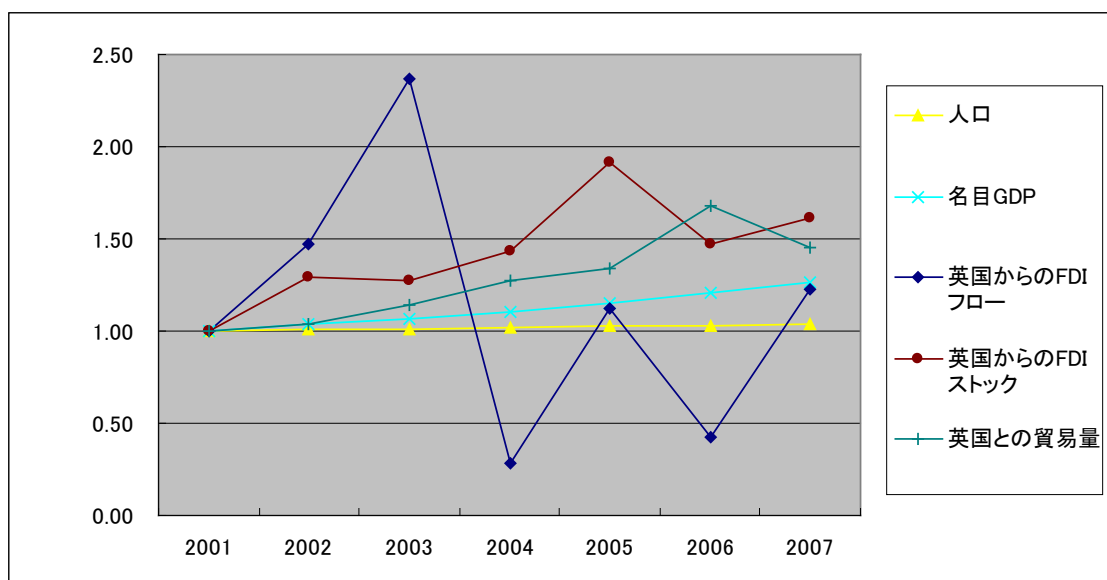
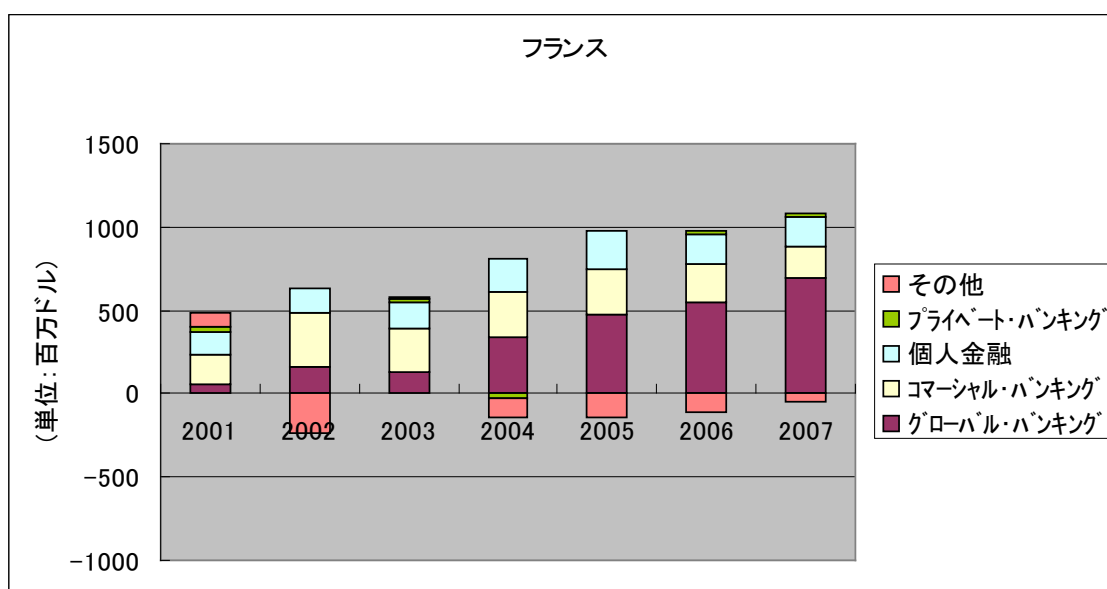
図表 11 HSBC の顧客セグメントにもとづく営業部門別の税引前利益 (2001 - 2007 年)



(出所) HSBC のアニュアル・レポートより筆者作成。

図表 12 HSBC のフランスにおける信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

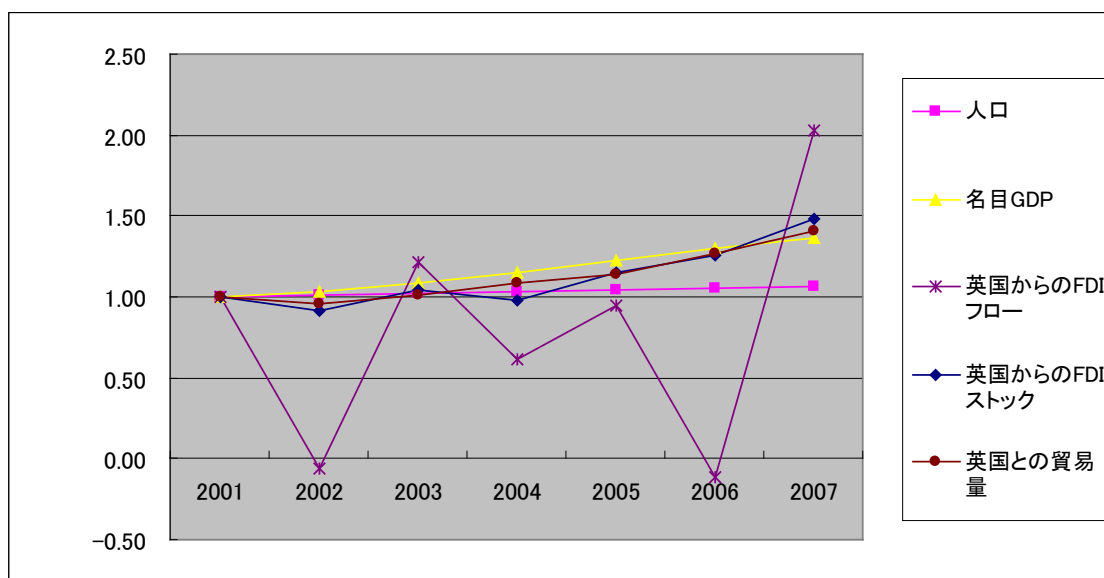
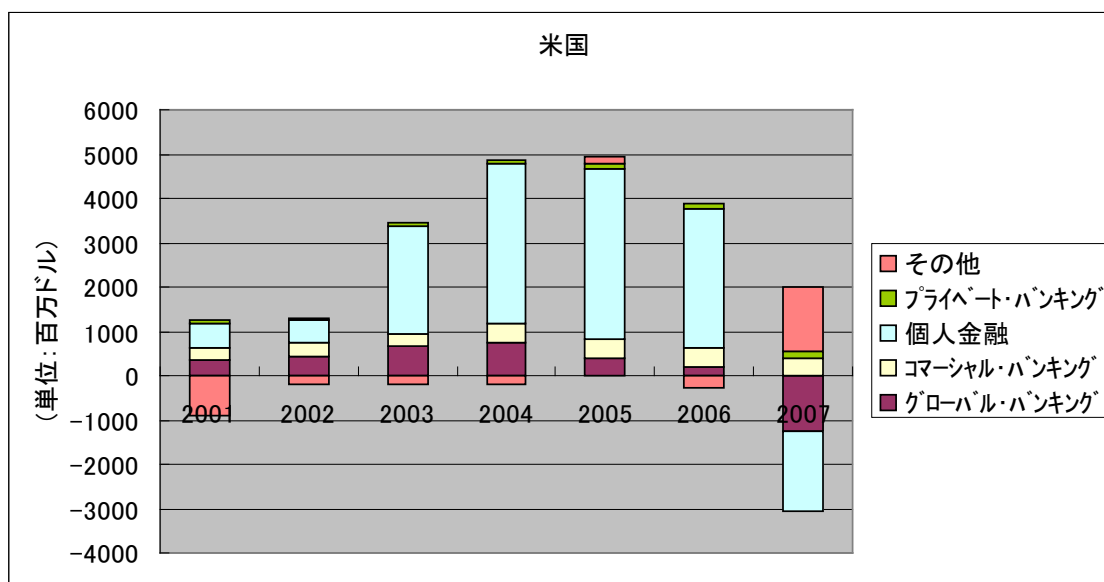
BNPパリバ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	Aa3	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa1	
信用力ギャップ	1	0	0	0	0	0	0	0.14



(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 13 HSBC の米国における信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

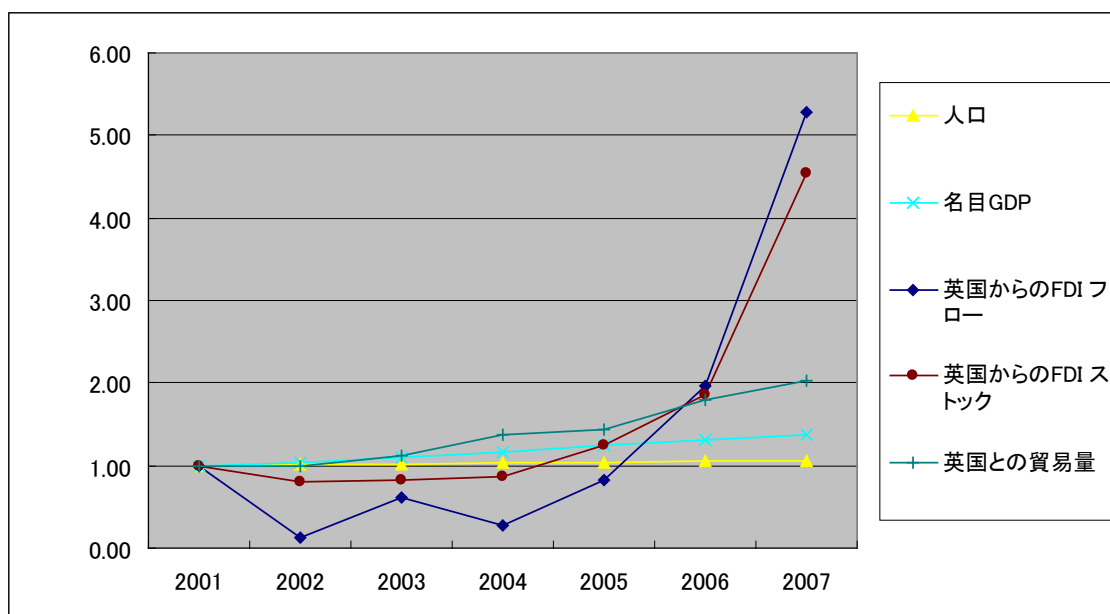
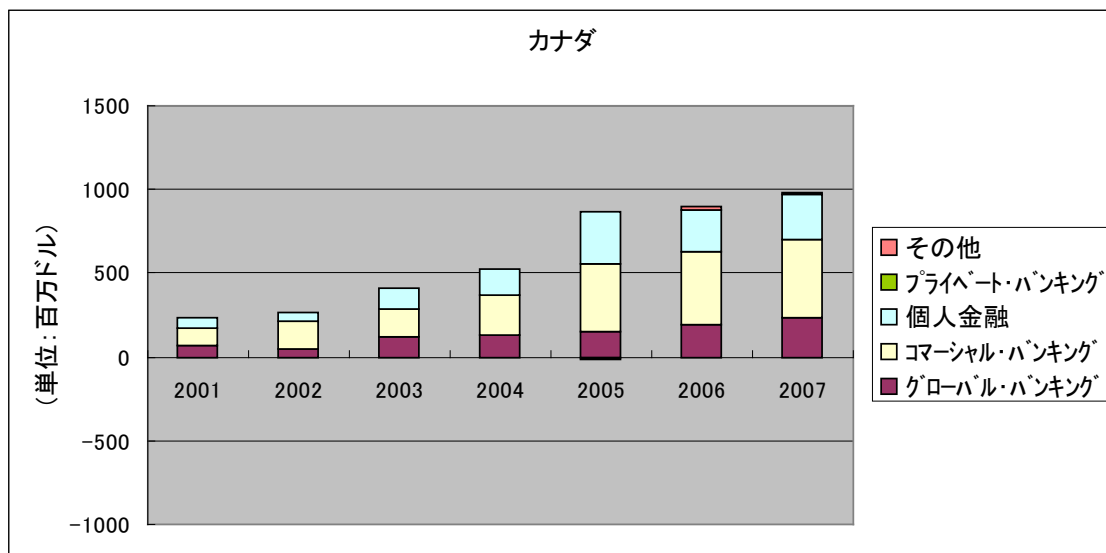
シティグループ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	Aa1	Aa1	Aa1	Aa1	Aa1	Aa1	Aa3	
信用力ギャップ	-1	-1	-1	-1	-1	-1	2	-0.57



(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 14 HSBC のカナダにおける信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

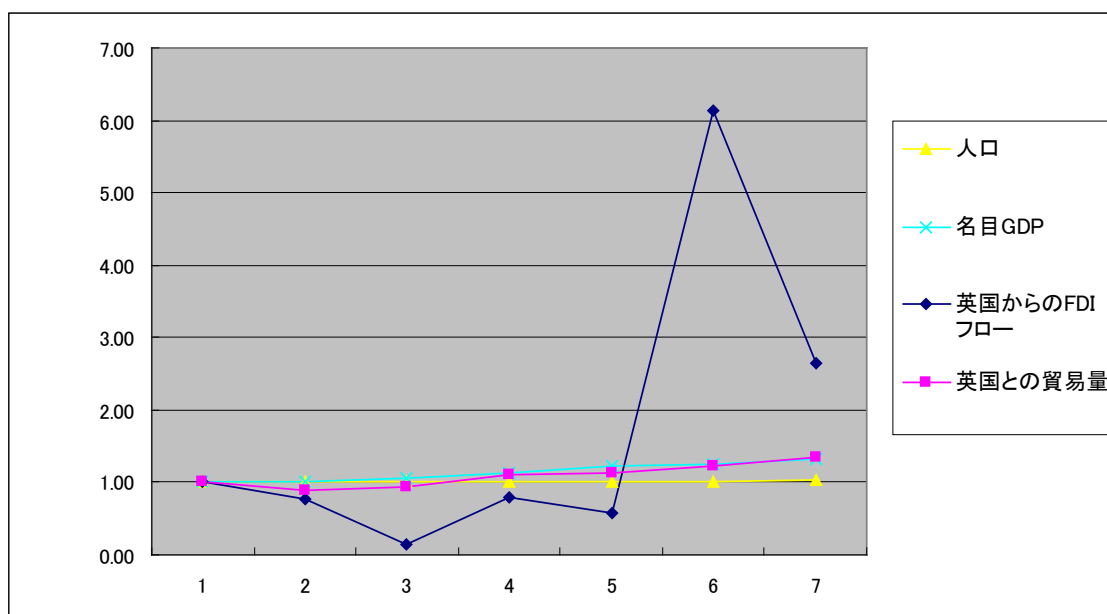
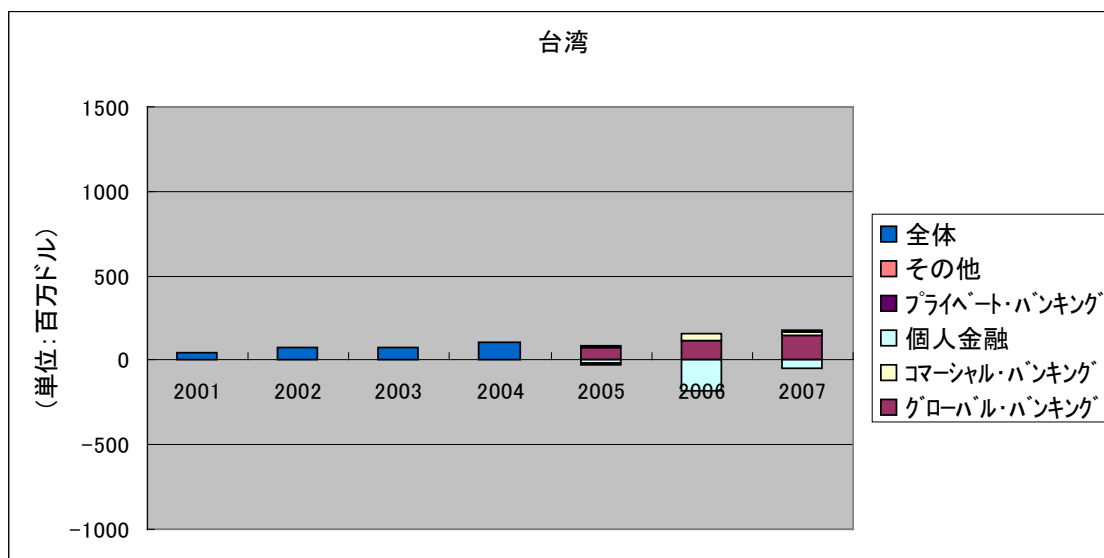
ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aaa	
信用力ギャップ	0	0	0	0	0	0	-1	-0.14



(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 15 HSBC の台湾における信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

バンク・オブ・タイワン	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	A1	A1	A1	A1	A1	A1	Aa3	
信用力ギャップ	2	2	2	2	2	2	2	2.00

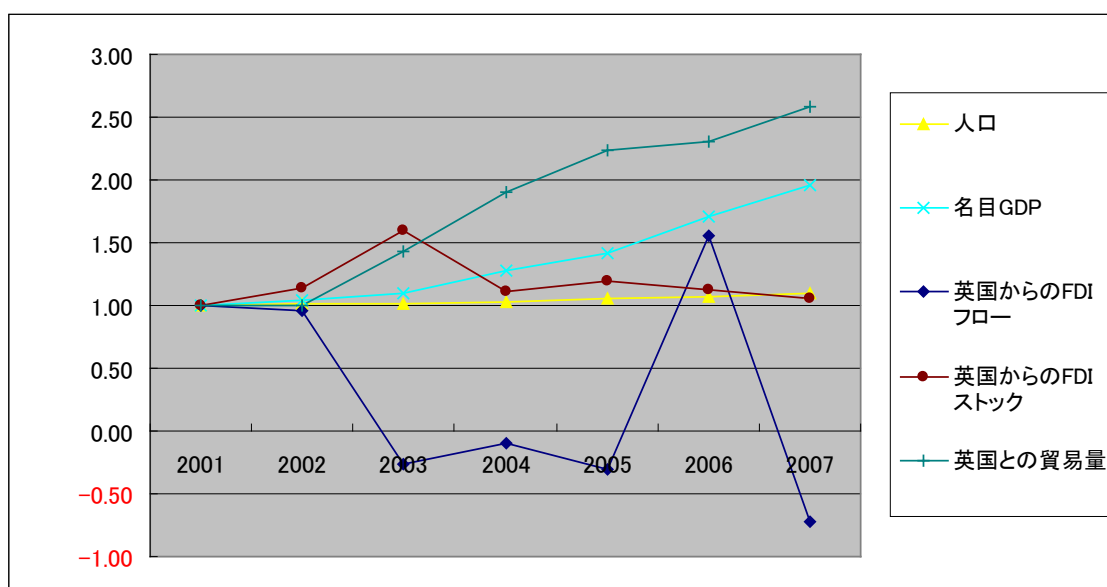
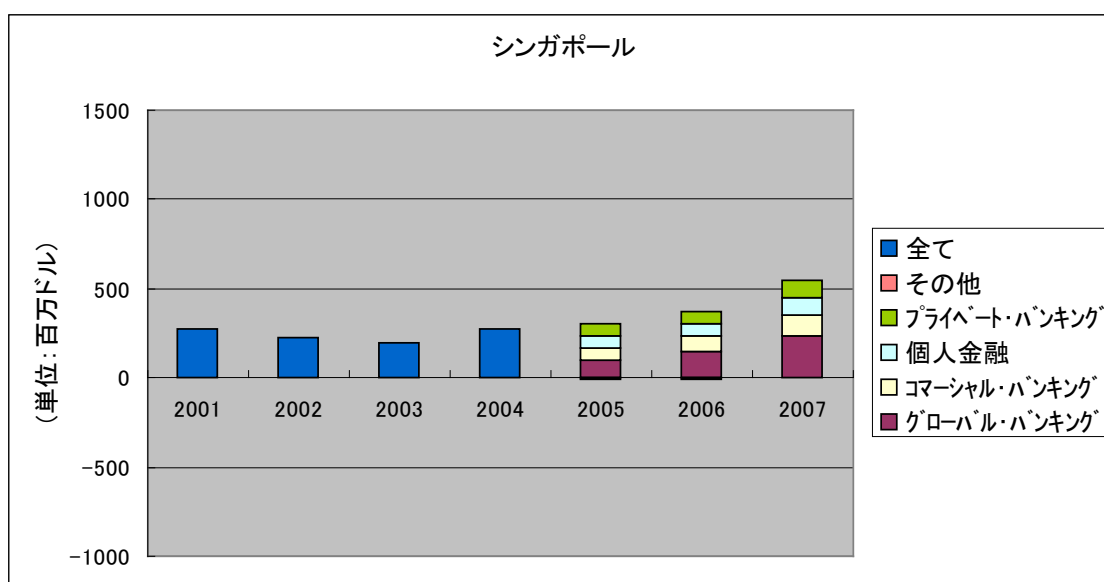


(注) 2001-2004 年は部門別業績の内訳が公表されていないため、全体の金額を記載した。
また、イギリスから台湾への FDI ストックの金額は不明であった。

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 16 HSBC のシンガポールにおける信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

デベロップメント・バンク・オブ・シンガポール	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa1	
信用力ギャップ	0	0	0	0	0	0	0	0

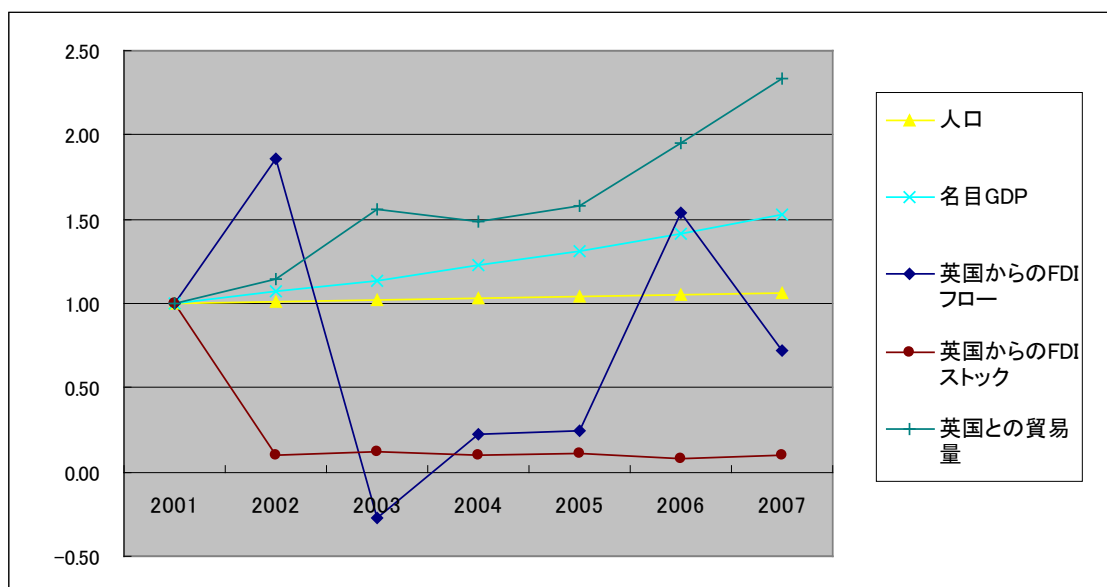
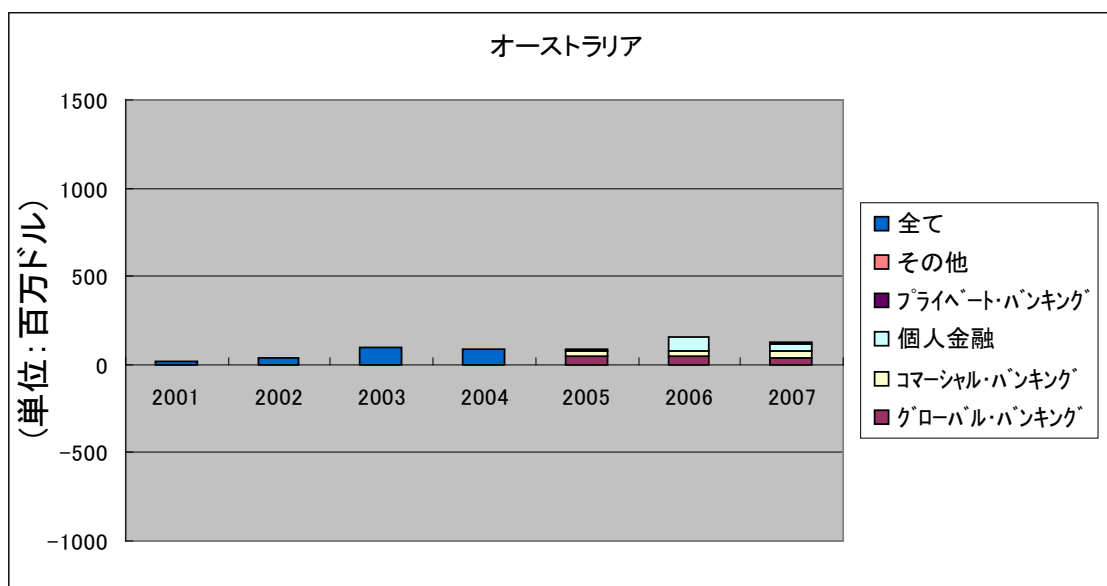


(注) 2001-2004 年は部門別業績の内訳が公表されていないため、全体の金額を記載した。

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 17 HSBC のオーストラリアにおける信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

コモンウェルス銀行	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa1	
信用力ギャップ	1	1	1	1	1	1	0	0.86

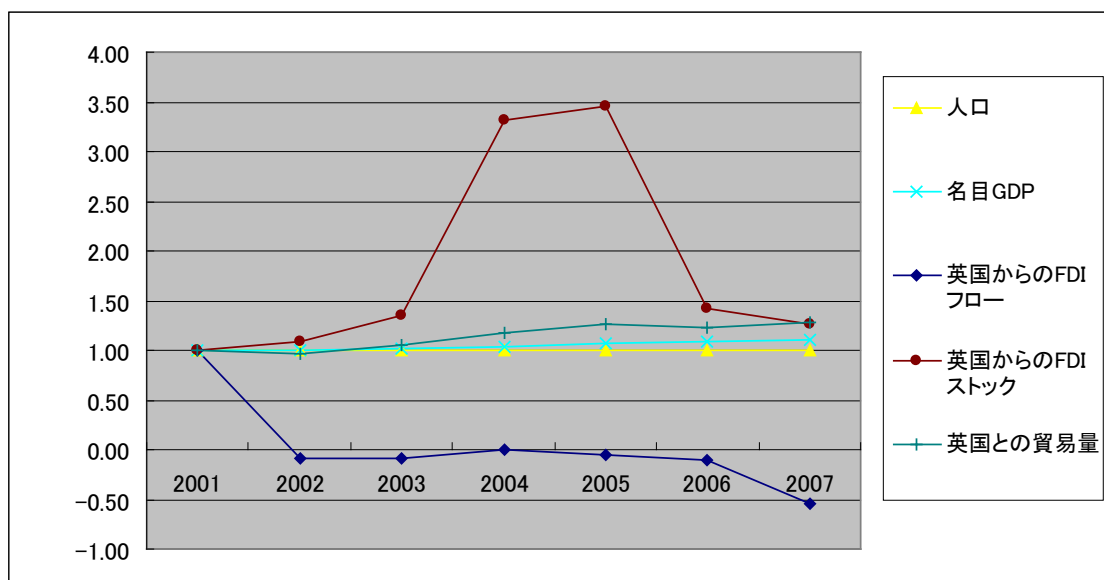
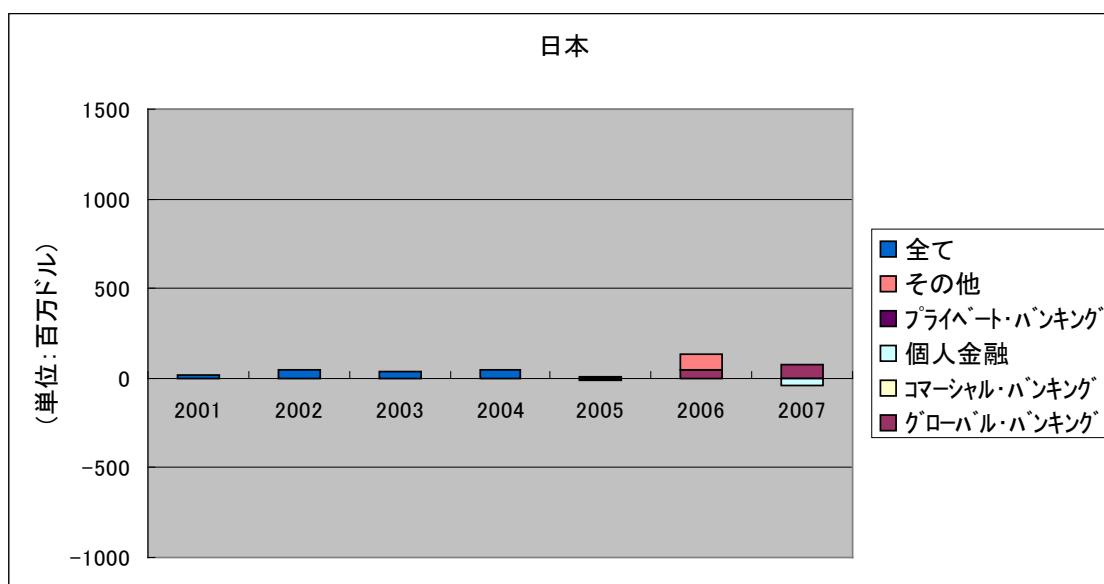


(注) 2001-2004 年は部門別業績の内訳が公表されていないため、全体の金額を記載した。

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 18 HSBC の日本における信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

三菱UFJ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	A2	A2	A2	A1	A1	A1	Aa2	
信用力ギャップ	3	3	3	2	2	2	1	2.29

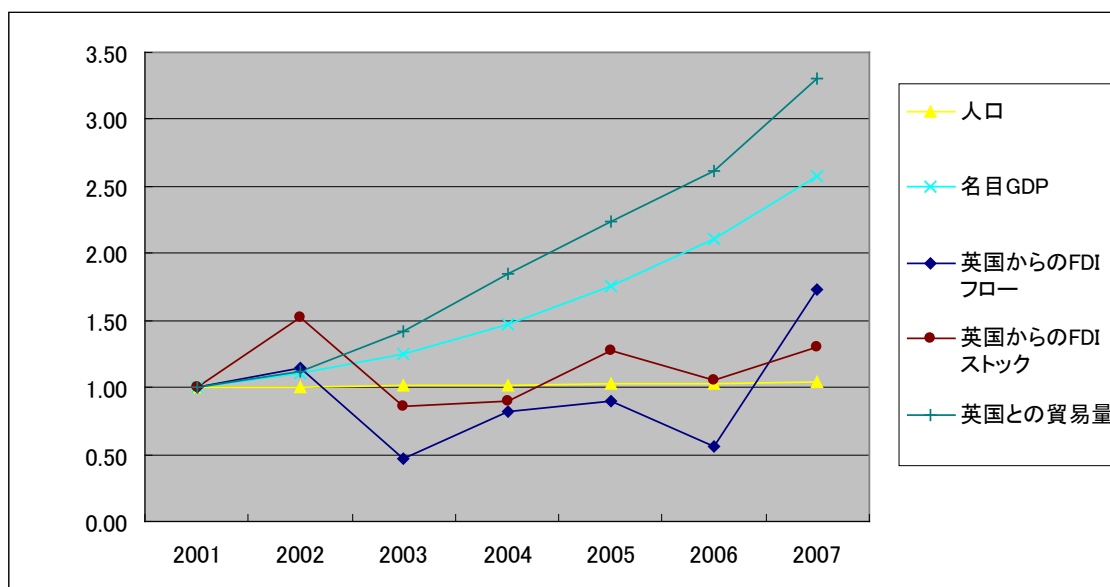
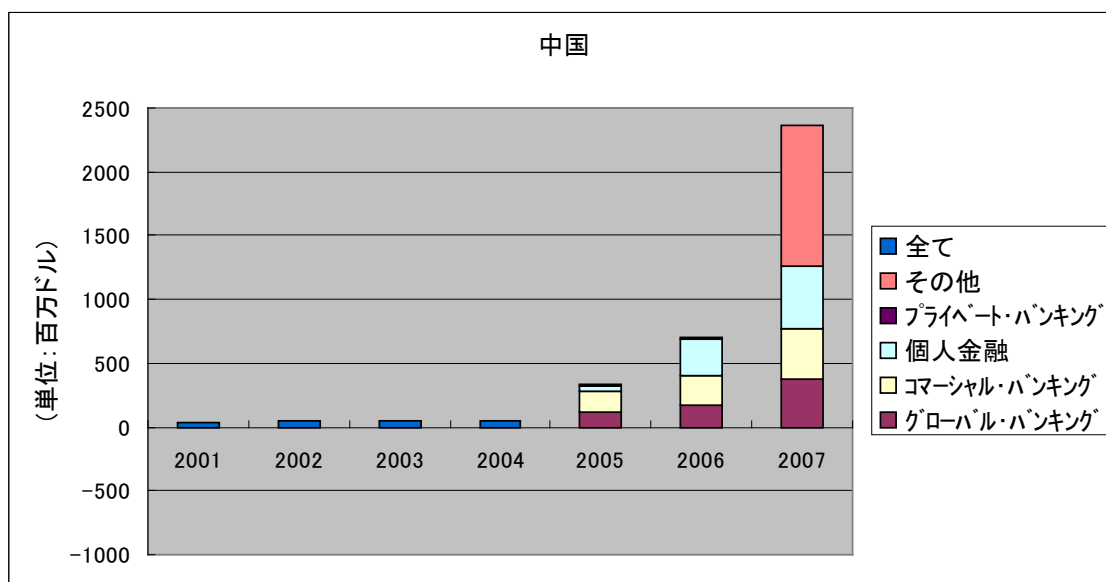


(注) 2001-2004 年は部門別業績の内訳が公表されていないため、全体の金額を記載した。

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 19 HSBC の中国における信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

バンク・オブ・チャイナ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	Baa1	Baa1	A2	A2	A2	A1	A1	
信用力ギャップ	5	5	3	3	3	2	3	3.43

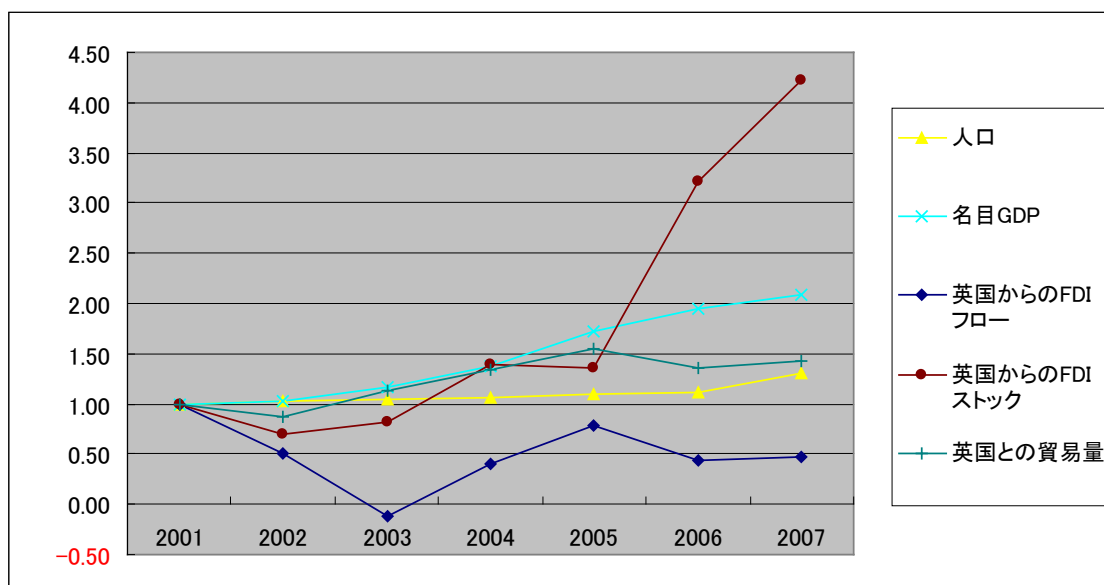
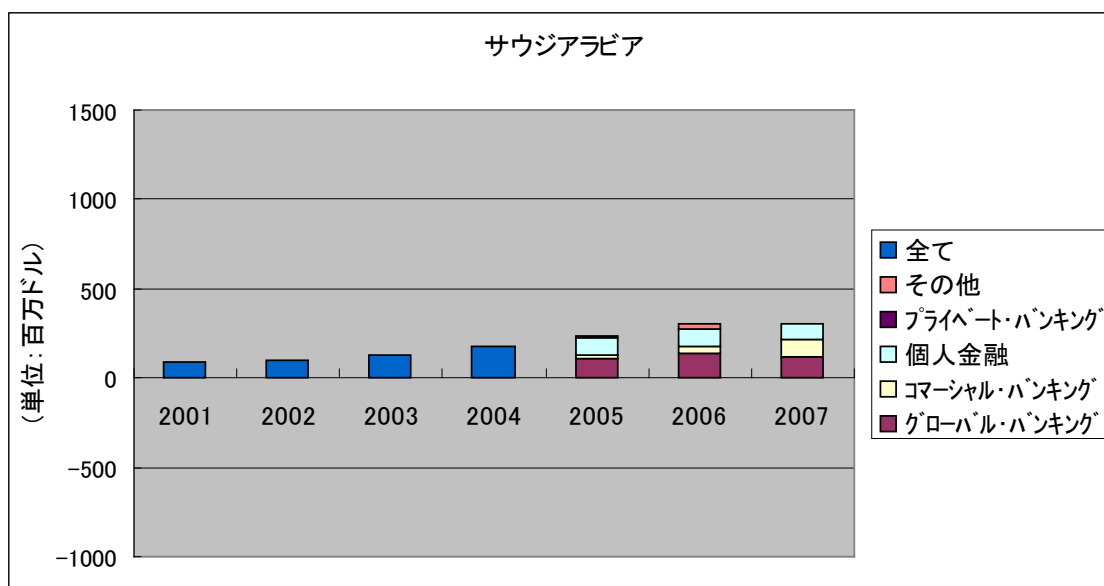


(注) 2001-2004 年は部門別業績の内訳が公表されていないため、全体の金額を記載した。

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 20 HSBC のサウジアラビアにおける信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

ナショナル・コマーシャル・バンク	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	Baa3	Baa3	Baa2	Baa2	A3	A2	A1	
信用力ギャップ	7	7	6	6	4	3	3	5.14

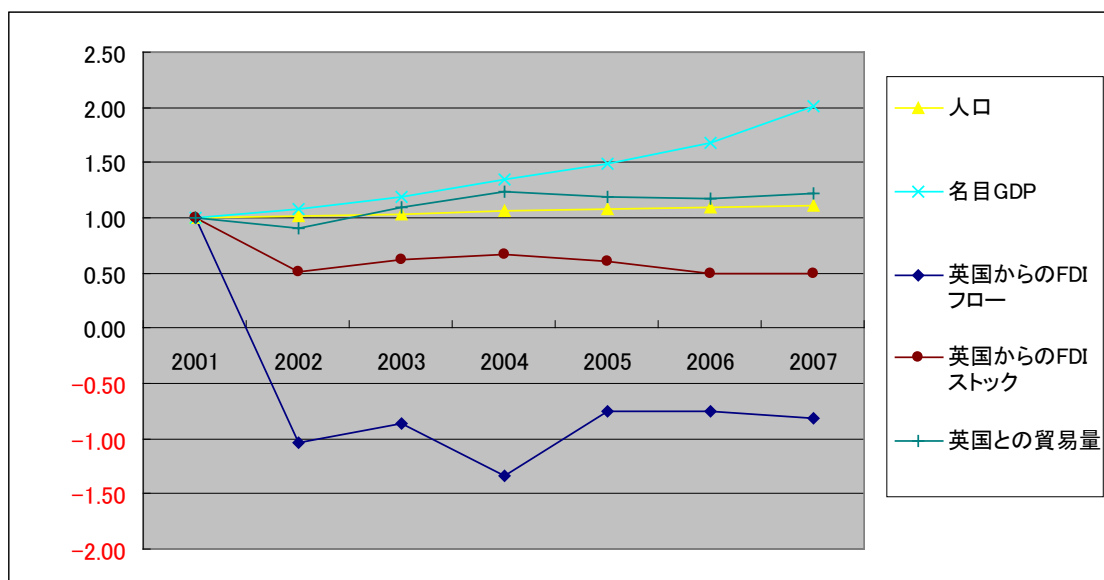
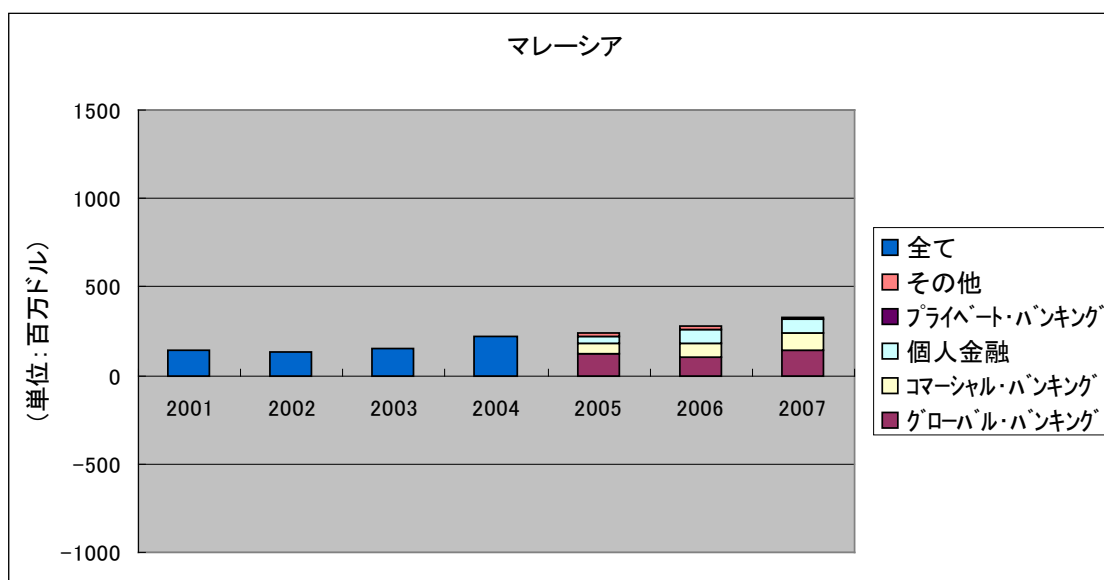


(注) 2001-2004 年は部門別業績の内訳が公表されていないため、全体の金額を記載した。

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 21 HSBC のマレーシアにおける信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

メインバンク	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	Baa3	Baa1	Baa1	A3	A3	A3	A3	
信用力ギャップ	7	5	5	4	4	4	5	4.86

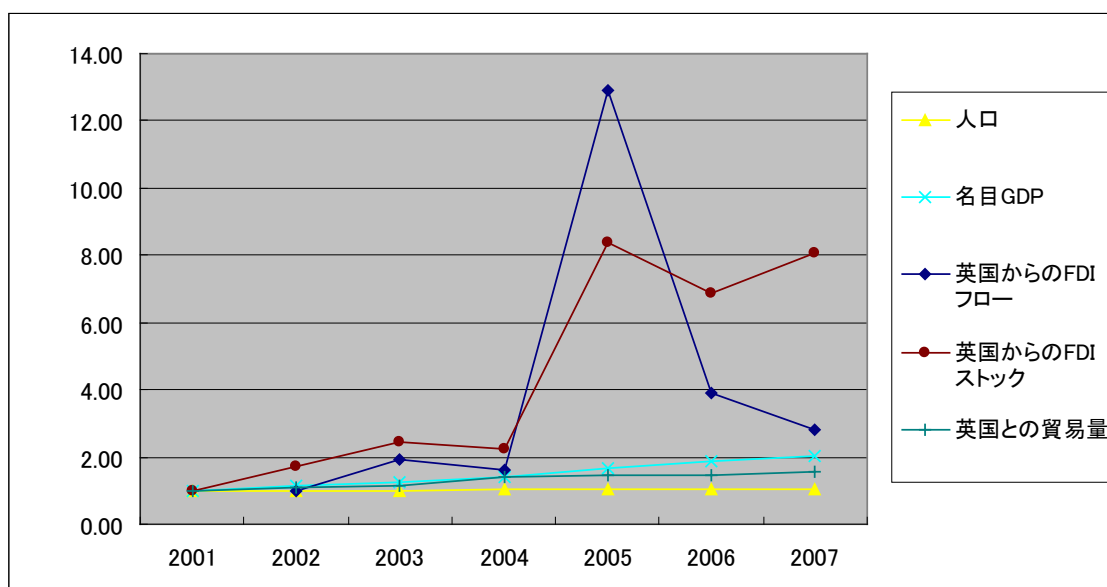
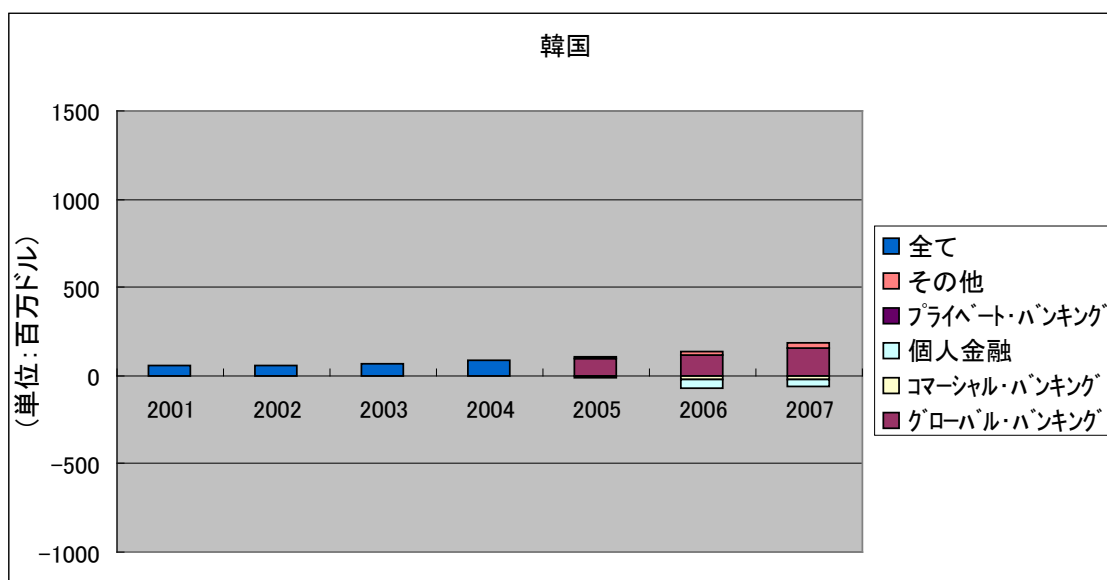


(注) 2001-2004 年は部門別業績の内訳が公表されていないため、全体の金額を記載した。

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 22 HSBC の韓国における信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

国民銀行	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	Baa3	A3	A3	A3	A3	A3	A2	
信用力ギャップ	7	4	4	4	4	4	4	4.43

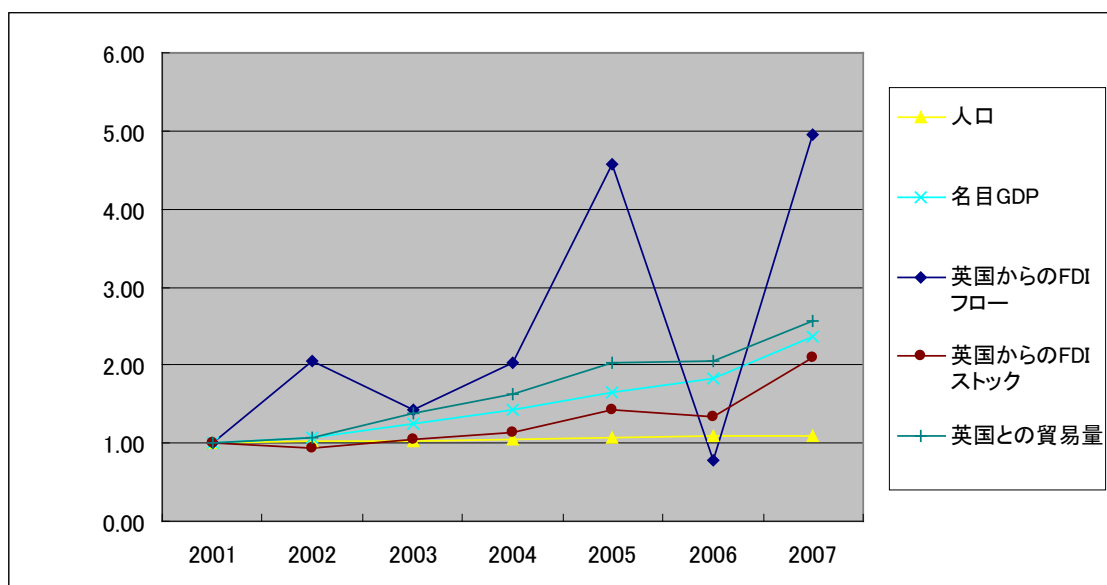
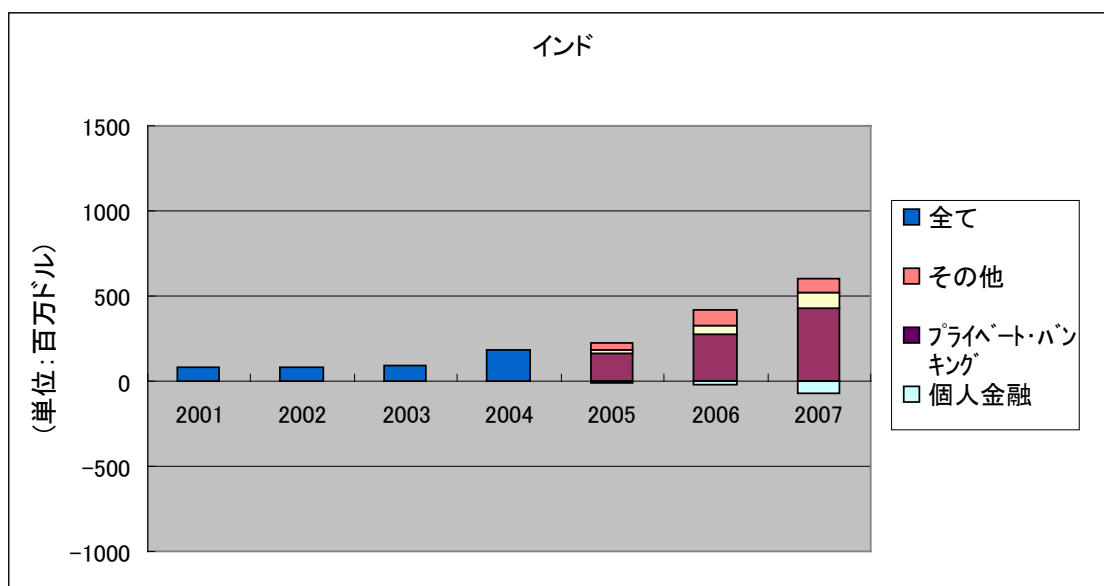


(注) 2001-2004 年は部門別業績の内訳が公表されていないため、全体の金額を記載した。

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 23 HSBC のインドにおける信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

ステート・バンク・オブ・インディア	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	Ba3	Ba3	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	
信用力ギャップ	10	10	9	9	9	9	10	9.43

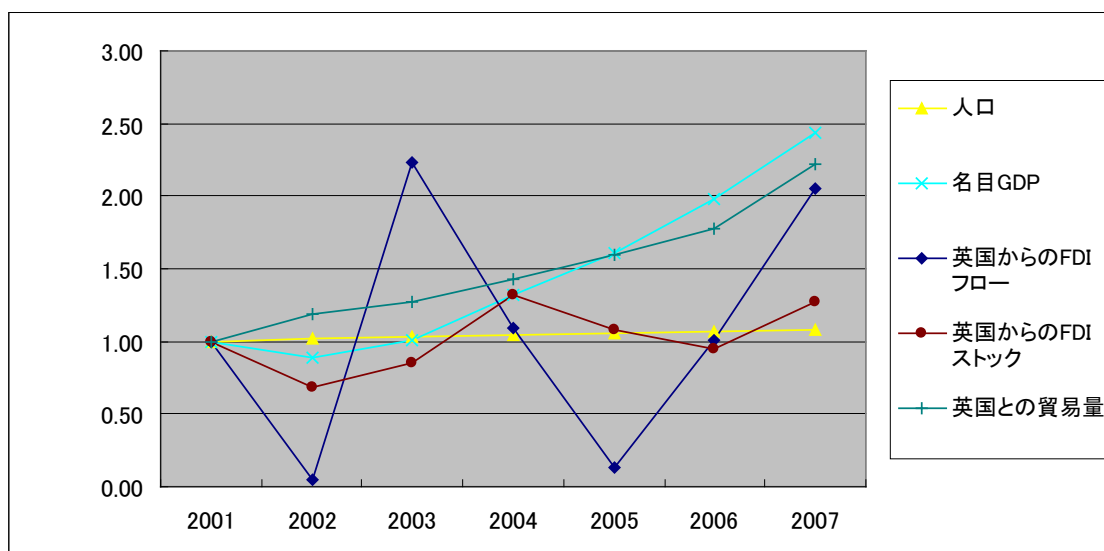
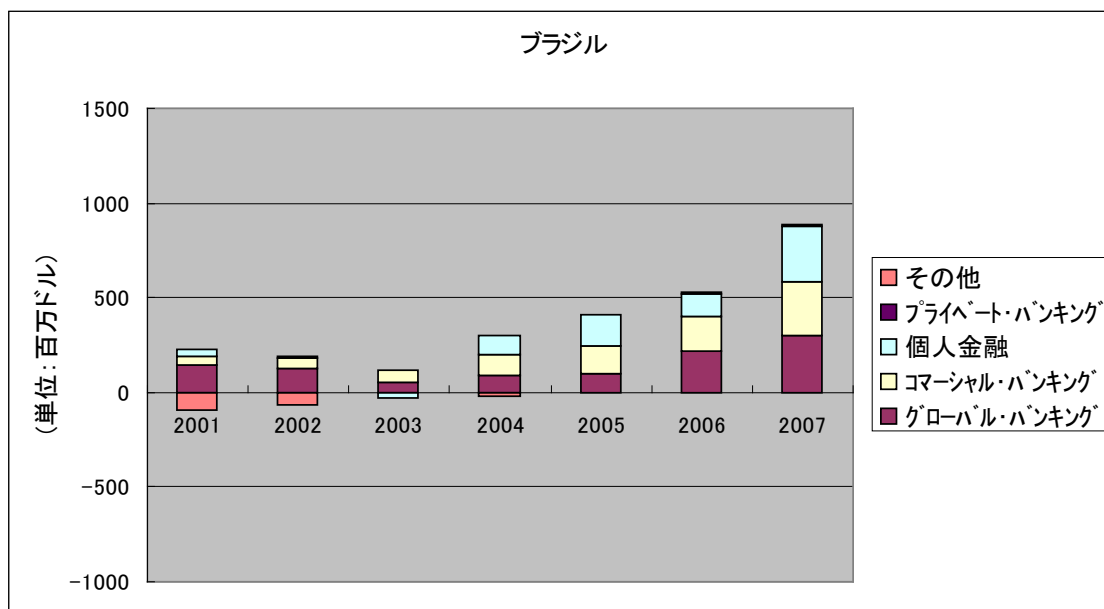


(注) 2001-2004 年は部門別業績の内訳が公表されていないため、全体の金額を記載した。

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 24 HSBC のブラジルにおける信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

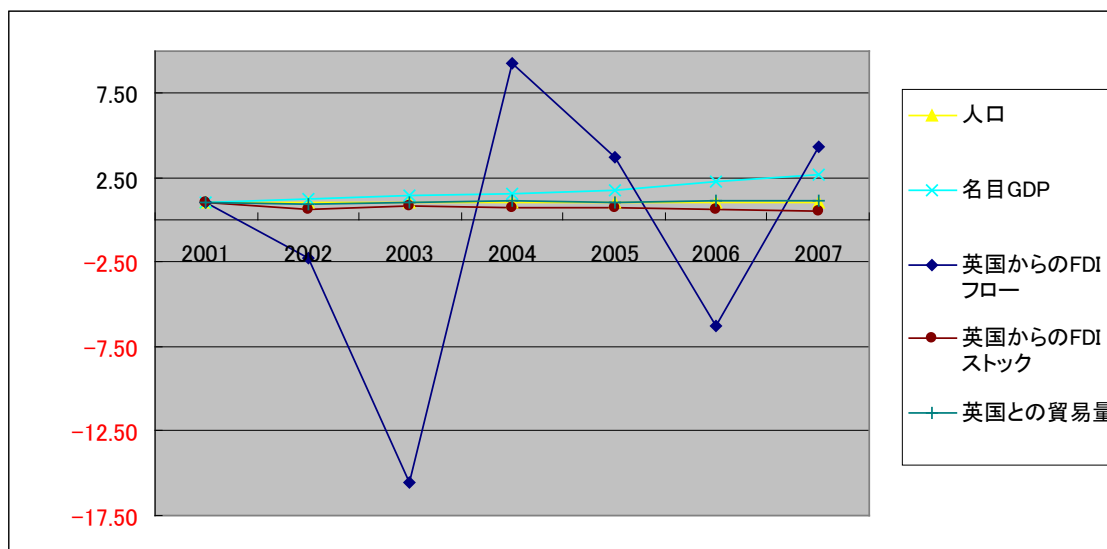
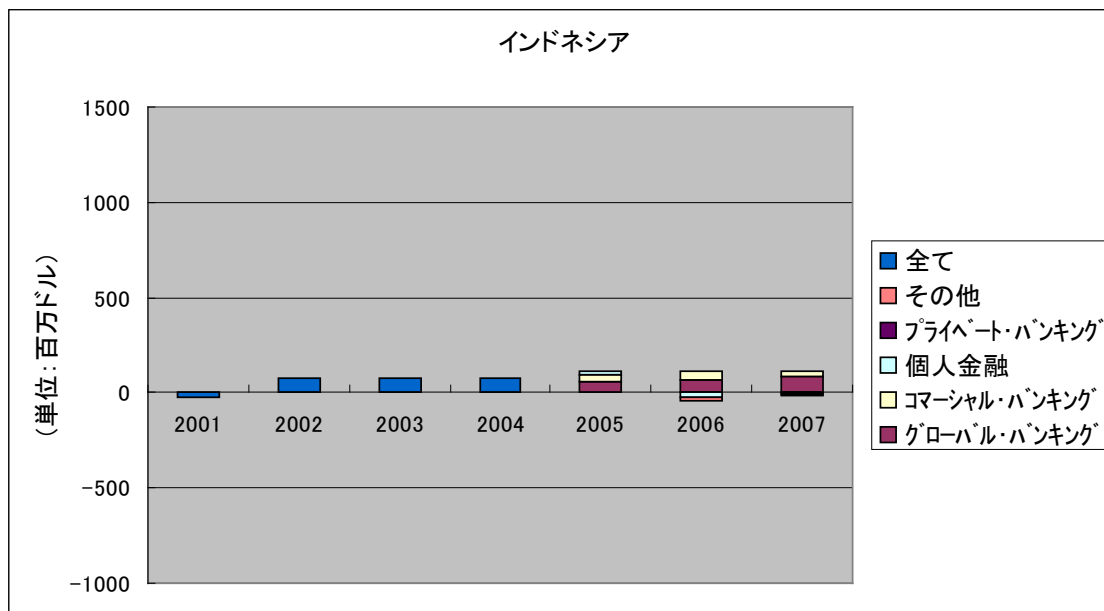
バンコ・ブラデスコ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	B3	B3	B3	B2	B1	Ba3	Ba2	
信用力ギャップ	13	13	13	12	11	10	10	11.71



(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 25 HSBC のインドネシアにおける信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

バンク・ラクヤット	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	Caa1	Caa1	B3	B3	B3	B2	B1	
信用力ギャップ	14	14	13	13	13	12	12	13.00

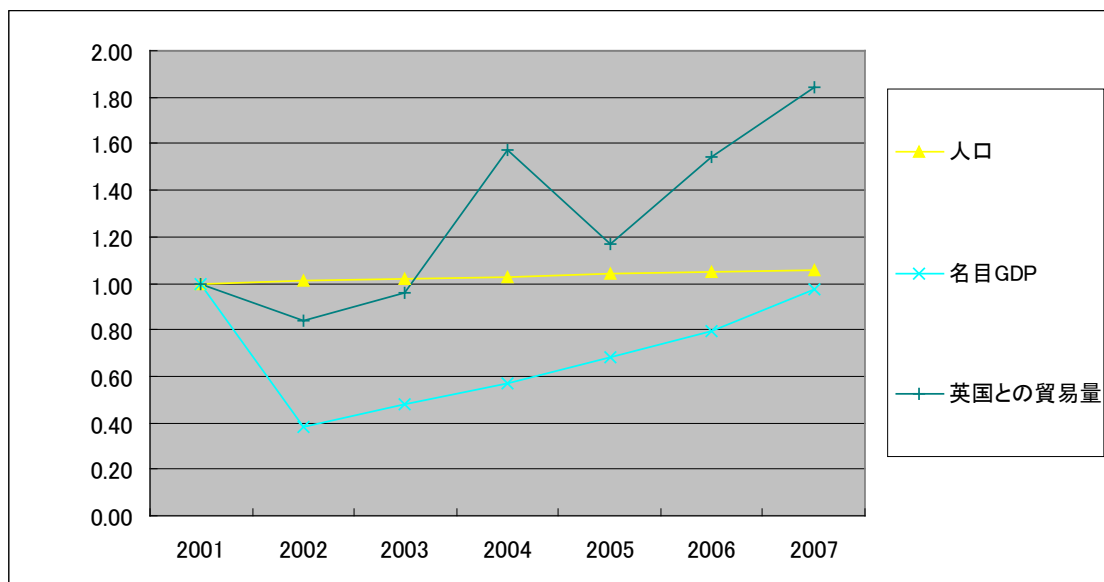
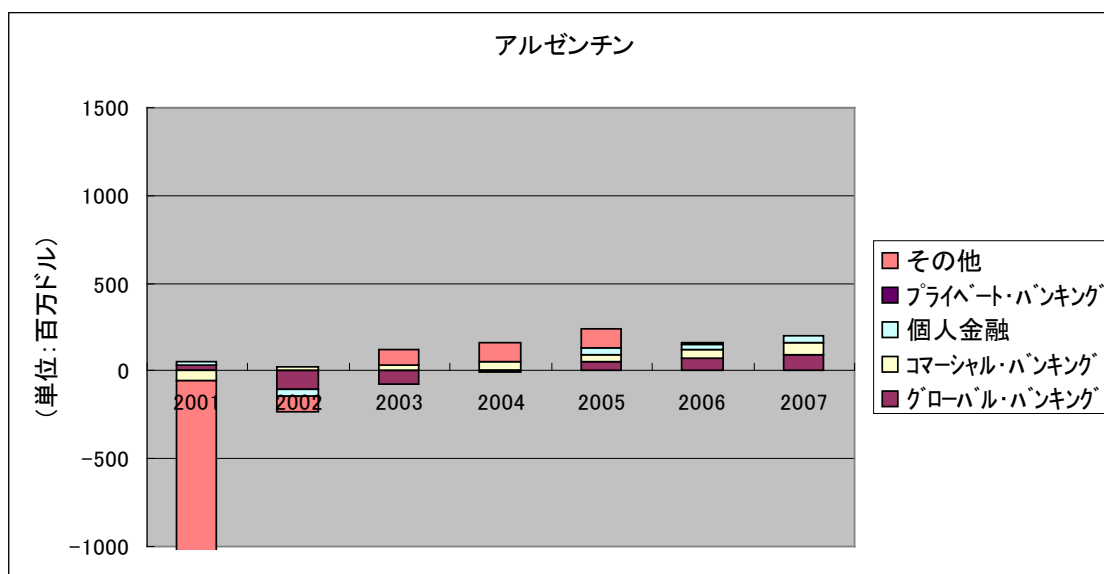


(注) 2001-2004 年は部門別業績の内訳が公表されていないため、全体の金額を記載した。

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 26 HSBC のアルゼンチンにおける信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

バンク・マクロ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	平均
Moody's 格付	Ca	Ca	Caa2	Caa2	Caa1	Caa1	Caa1	
信用力ギャップ	17	17	15	15	14	14	15	15.29

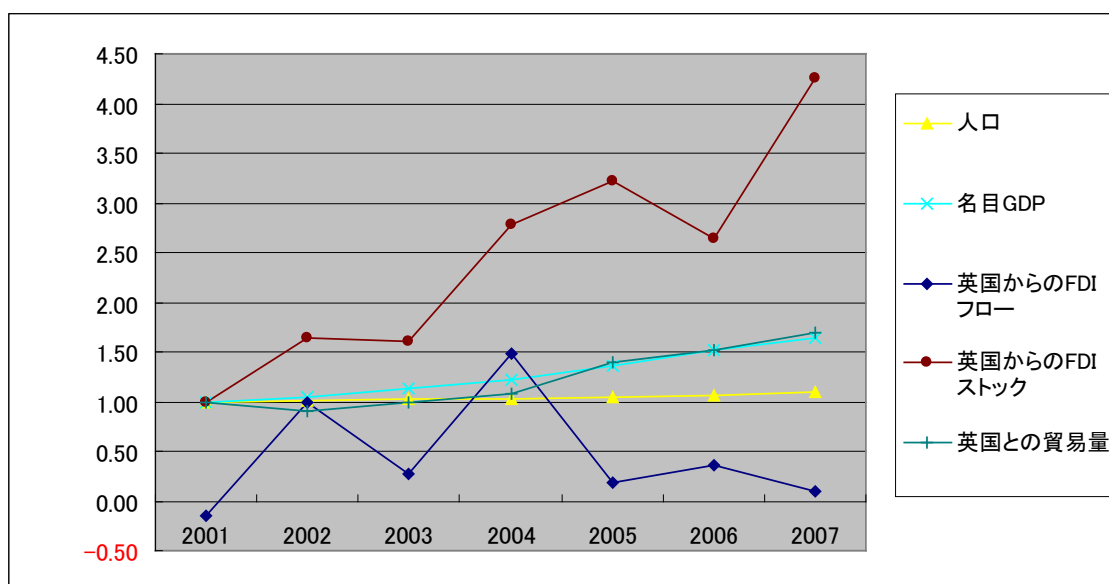
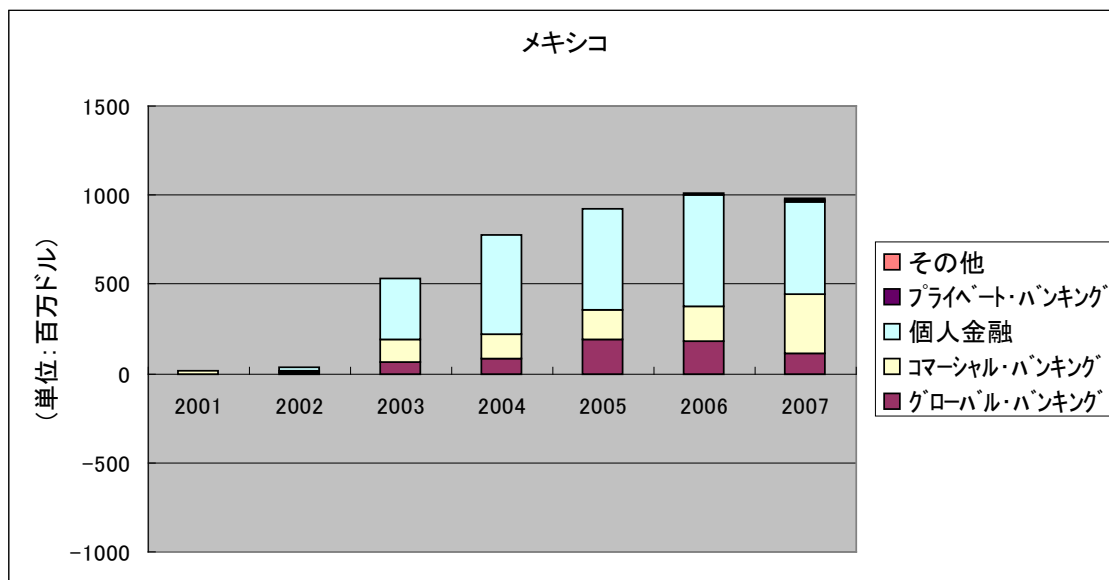


(注) イギリスからアルゼンチンへの FDI の金額は不明であった。

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 27 HSBC のメキシコにおける信用力ギャップ・利益・立地特殊的優位性
(2001 - 2007 年)

信用力ギャップ比較対象銀行なし (注)



(注) FDI フローは 2001 年がマイナス (資本の引き揚げ超) であったので、2002 年を基準値 1 とした。

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service の格付資料より筆者作成。

図表 28 HSBC の国別利益と信用力ギャップおよび立地特殊的優位性の関係

	税引前利益年平均成長率20%超の国							税引前利益年平均成長率10%台の国						税引前利益年平均成長率10%未満の国		
	信用力格差(大) +立地優位性				信用力格差(小) 共通言語・文化			信用力格差(中) +立地優位性(中)		信用力格差(小) 立地優位性(小)、(大)				信用力格差(大)/(小) 立地優位性(小)		
	メキシコ	ブラジル	インド	サウジアラビア	中国	オーストラリア	カナダ	マレーシア	韓国	日本	台湾	フランス	シンガポール	アルゼンチン	インドネシア	米国
税引前利益 2007	980	879	529	300	2,361	124	983	330	123	43	123	1,033	550	201	104	-1,066
税引前利益全体 に占める割合	4.05%	3.63%	2.18%	1.24%	9.75%	0.51%	4.06%	1.36%	0.51%	0.18%	0.51%	4.27%	2.27%	0.83%	0.43%	-4.40%
税引前利益 CAGR	103.0%	36.5%	35.4%	23.2%	103.7%	33.4%	27.4%	15.2%	15.1%	15.6%	18.7%	13.4%	12.6%	-	-	-
支店数 2001	3	1,499	32	80	20	32	150	48	6	8	12	4	33	198	9	545
支店数 2007	1,623	1,725	69	74	69	35	329	45	14	5	16	822	23	248	14	1,920
収益貢献 顧客セグメント	個人	大企業	大企業	中小企業	大・中小企業 個人	大企業	中小企業 個人	個人	大企業	大企業	大企業	大企業	大企業	大企業	大企業	個人
成長 ビジネス	中小企業 個人	大・中小企 業、個人	大企業	大企業	大・中小企 業、個人	個人	中小企業 個人	大企業	大企業	大企業	大企業	大企業	大企業	大企業	大企業	個人
01-07の間の 信用力ギャップ 平均	n.a.	10~13	9~10	3~7 (縮小傾向)	2~5	1	-1~0	4~7	4~7 (02年以降4)	1~3 (縮小傾向)	2	0~1	0	14~17	12~14	-1~2
信用力ギャップ	n.a.	11.71	9.43	5.14	3.43	0.86	-0.14	4.86	4.43	2.29	2.00	0.14	0.00	15.29	13.00	-0.57
人口(百万人) 2007	108.7	191.8	1,169.0	27.6	1,328.6	20.7	32.9	26.6	48.2	12.7.8	23.1	61.6	4.6	39.5	231.6	305.8
人口 CAGR	1.57%	1.38%	1.58%	4.56%	0.63%	1.09%	1.00%	1.87%	0.42%	0.07%	0.50%	0.58%	1.63%	0.96%	1.28%	1.02%
名目GDP CAGR	8.69%	15.97%	15.47%	13.05%	17.08%	7.30%	5.56%	12.36%	12.38%	1.77%	4.68%	4.00%	11.91%	-0.39%	17.96%	5.37%
貿易量 CAGR	9.24%	14.19%	17.04%	6.01%	22.04%	15.14%	12.55%	3.31%	7.54%	4.29%	5.20%	6.47%	17.18%	10.74%	2.74%	5.90%
FDI(ストック) CAGR	27.27%	4.11%	13.22%	27.15%	4.40%	-31.40%	28.68%	-11.16%	41.65%	4.08%	n.a.	8.26%	0.94%	n.a.	-8.94%	6.73%
文化的共通性			旧英領			旧英領 英語圏	旧英領 英語圏									英語圏
地場銀行 買収実績	2002年 ビタル	1997年 バンコ・メガス					1986年以降 多数				2000 フランス商銀		1997 バンコ・ロベルツ			2003 ハウスホールド
特記事項	94-95年金融 危機 99年以降、 銀行資産の 90%近くが 外資傘下	99年ブラジ ル通貨危機			格付には表 れない政治 リスク・地場 銀行の業務 に対する不 安・不信感		外銀撤退組 の拠点買収 国内第7位		97年アジア 通貨危機		08年に大部 分を売却		01年通貨危 機	97年アジア 通貨危機		サブプライム以 外、成長は 限定的 04年以降大 企業取引下 降

(出所) HSBC のアニュアル・レポート、WORLD TRADE ATLAS、Deutsche Bank Research Country Info、Moody's Investors Service

の格付資料をもとに筆者作成。