

〈論文〉

## ポスト金融危機の米国大手銀行 — JP モルガン・チェースとシティグループの研究 —

水野 伸昭

**要約** 2007年に顕在化した米国におけるサブプライムローン問題や、その余波をうけた欧州債務危機により、金融危機はグローバルな展開をみせた。その後、年数が経過するなかで、米国では景気回復が軌道に乗りつつある一方、欧州の債務問題はEUを主体とした対応によりいったんは収束したが、緊縮政策に対する市民の反感が高まり、一部の国では問題が再浮上してきた。米国では、金融危機のなかで金融機関の破綻や買収が相次ぎ、大手行が4グループに集約されたが、各グループの経営戦略の違いもあり、その業績には大きな差異が生じた。本論文では、金融危機の影響を受けて業績悪化が顕著であったシティグループと、それほど業績が悪化しなかったJPモルガン・チェースの2つの金融グループを取り上げ、ポスト金融危機における経営戦略の違いについて、財務データを用いて考察した。すると、いずれのグループにおいても、本来の強みである業務を改めて強化していることが分かった。

**キーワード** グローバル金融危機, サブプライムローン, JPモルガン・チェース, シティグループ, 経営戦略

### I はじめに

サブプライムローン問題は、2008年にはリーマンショックを引き起こしてグローバル金融危機に発展し、米国のみならず欧州やその他の地域を含めて金融機関の経営の大きな影響を及ぼした。2007年から2008年にかけて米国の大手銀行の業績も大幅に悪化した<sup>1)</sup>が、このうちJPモルガン・チェースとシティグループは、特に業績の明暗が分かれ、その要因が先行研究の中で明らかにされた<sup>1)</sup>。本論文では、ポスト金融危機において、両グループが採った経営戦略の違いを、開示された財務データを用いて考察する<sup>2)</sup>。

本論文の構成は次のとおりである。まず第2節でJPモルガン・チェースとシティグループの業績推移について、グローバル金融危機を含めた過去約10年間を振り返り、両グループの間で

業績に差異が生じてきたことを確認する。第3節ではJP モルガン・チェースの業績を分析したうえで、そこから導かれる経営戦略を解明する。第4節ではシティグループに対して同様な分析を行う。最後に第5節でまとめをする。

## II 2つの金融グループの業績推移

最初に、金融危機以前における2つのグループについて振り返る。

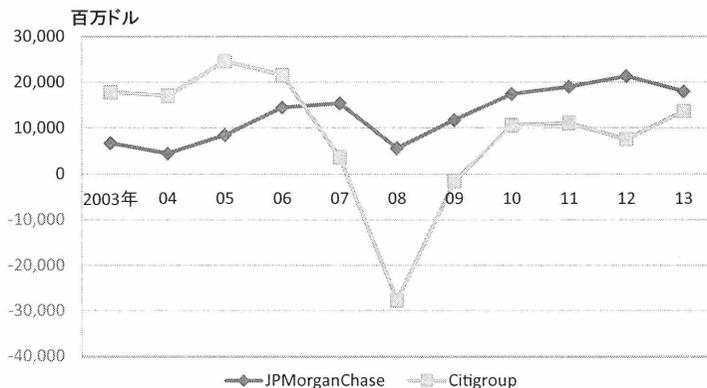
シティグループは、1998年、銀行であるシティコープと金融コングロマリットであるトラベラーズが合併してできた金融グループである。このためシティグループには、銀行業務のほか、証券、保険、消費者金融などの幅広い業務をバランスよく含んでいた。その後、高い成長性が見込めない生保部門や資産運用部門を売却する一方、住宅ローン会社やクレジットカード会社を買収することにより<sup>3)</sup>、より収益性、成長性が高いと見込まれた法人向け銀行業務・投資銀行業務、個人向け銀行業務へ傾斜していった。この間、最新のリスク管理システムへの投資は抑制され<sup>4)</sup>、これらの事情が金融危機の打撃を大きくすることにつながった。

JP モルガン・チェースは、2000年にJP モルガンとチェース・マンハッタンの合併により誕生した。しかしJP モルガン・チェースは、投資銀行業務は専門投資銀行ほど強くなく、リテール業務も効率が悪かった。そこで2004年、リテール部門に強いバンクワンと合併し、焦点の定まらない金融コングロマリットから、優位性を持つ分野へ注力する戦略へ転換した<sup>5)</sup>。

このように、ふたつの金融グループは、金融危機の前にそれぞれ異なる業務展開を図っていたが、業績面ではシティグループがJP モルガン・チェースを大きく上回っていた。

しかし2006年、それまで上昇を続けていた米国の住宅価格が下落に転じてサブプライムローン問題が表面化し、その後、金融危機が深刻化するのに伴い状況は一変する。シティグループの拡大経営路線は裏目に出て、2007年にシティグループの当期純利益がJP モルガン・チェース

図1 JP モルガン・チェースとシティグループの当期純利益の推移



(出所) 各グループのアンニュアルレポートから作成。

を下回り、さらに2008年にはシティグループが277億ドルもの赤字に転落したのに対して、JPモルガン・チェースは56億ドルの黒字を確保して、両グループの差は一層拡大した。そして2009年以降2013年までのポスト金融危機の期間について両グループを比較すると、シティグループは、既存業務の再編に経営体力を割かれる一方、JPモルガン・チェースは、Bear StearnsやWashington Mutualを買収した後も、従来の経営戦略を維持し、この結果、両グループにおける当期純利益の差異は大きなものとなっている（図1参照）。

### Ⅲ JPモルガン・チェースの業績と経営戦略

#### 1. 企業買収

グローバル金融危機の発生後、JPモルガン・チェースが採った経営戦略の大きな柱として、2008年5月にBear Stearns、9月にWashington Mutual、という二つの大型買収がある。いずれもサブプライム住宅ローンに関連して破綻した金融機関であるが、前者はその証券化商品を組成する投資銀行であり、後者は住宅ローンを顧客に貸し出す銀行である。2006年に米国の住宅価格が下落に転じるのに合わせ、サブプライム住宅ローンの支払い延滞が増加して不良債権化すると、それらの住宅ローンを裏付けとして組成した証券化商品は格下げが相次ぎ、販売困難な状況になった。こうした混乱のなか、JPモルガン・チェースは大手米銀のなかでは相対的に傷が浅かったため、この危機に乗じて積極的な買収戦略を通じて業容を拡大し、バンク・オブ・アメリカとシティグループを抜いて、業界3番手から最大手に浮上して「危機の勝ち組」とみなされるようになった<sup>6)</sup>。

#### 2. 業績

##### (1) 当期純利益

JPモルガン・チェースでは、リーマンショックが発生した2008年に純収益が減少したのに加え、費用では貸倒引当金繰入額が大きく増加した。このため当期純利益は大幅に減少したが、56億ドルの黒字を確保することはできた。2009年に貸倒引当金繰入額はさらに増加したが、純収益が大きく増加に転じたため、当期純利益は117億ドルまで改善した。その後、2010年から

表1 JPモルガン・チェースの損益推移

(単位：百万ドル)

	2003年	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
純収益	33,384	43,097	54,248	61,999	71,372	67,252	100,434	102,694	97,234	97,031	96,606
非金利費用	-21,816	-34,359	-38,926	-38,843	-41,703	-43,500	-52,352	-61,196	-62,911	-64,729	-70,467
貸倒引当金繰入額	-1,540	-2,544	-3,483	-3,270	-6,864	-20,979	-32,015	-16,639	-7,574	-3,385	-225
法人税等	-3,309	-1,728	-3,356	-5,442	-7,440	2,832	-4,339	-7,489	-7,773	-7,633	-7,991
当期純利益	6,719	4,466	8,483	14,444	15,365	5,605	11,728	17,370	18,976	21,284	17,923

(出所) JPモルガン・チェースのアンニュアルレポートから作成。

(注) 「純収益」は、収益の合計額から支払利息を控除している。

2012年まで純収益がほぼ横ばいのなか、非金利費用は増加傾向にあったが、貸倒引当金繰入額の減少が続いたため当期純利益は増加し、2012年に過去最高の213億ドルを記録した（表1参照）。

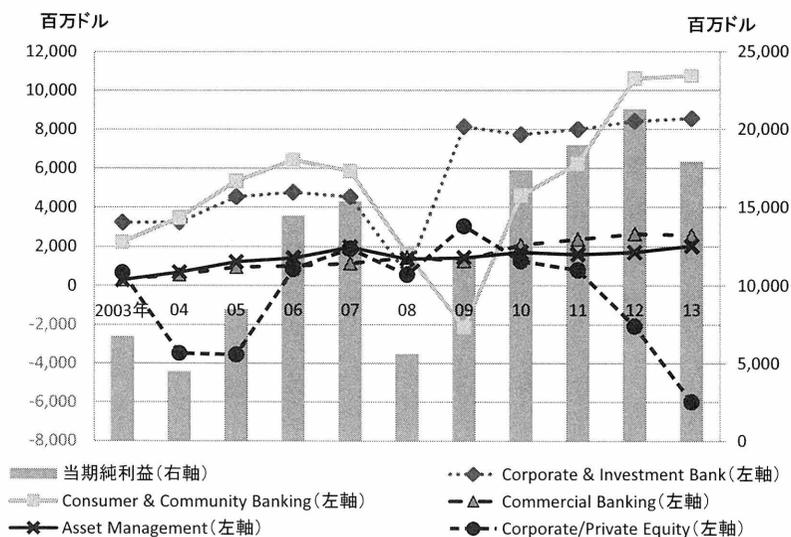
## (2) 部門別当期純利益

JP モルガン・チェースとシティグループのいずれの金融グループにおいても、金融危機の後、営業を担当する部門の組織を再編した。そこで金融危機の前後を通じて部門別に当期純利益を分析するにあたり、組織再編後である2013年の部門を前提とし、これより前の年については、開示資料を用いて2013年の部門に合わせて、当期純利益を調整することとする。

2013年にJP モルガン・チェースの組織は、営業部門として Consumer & Community Banking（個人向け業務）、Corporate & Investment Bank（法人向け業務・投資銀行業務）、Commercial Banking（中堅企業向け業務）、Asset Management（資産管理業務）、の4つがあり、このほかに本社部門として Corporate / Private Equity（財務、総務、法務、リスク管理など）がある。2003年から2013年までの当期純利益を部門別に分けてみると、その動きには大きな違いがある。

Asset management と Commercial banking にはグローバル金融危機による大きな影響は認められず、過去10年間、当期純利益はほぼ安定して増加基調にあった。Corporate & Investment Bank は、2008年に大きく減益となったが、翌2009年には回復し、その後、横ばいとなっている。Consumer & Community Bank は、2008年と2009年の2年にわたり業績が大きく悪化した

図2 JP モルガン・チェースの部門別当期純利益推移



(出所) JP モルガン・チェースのアンニュアルレポートから作成。

(注) Corporate & Investment Bank には Banking と Investor Services, Consumer & Community Bank には Consumer & Business Banking, Mortgage Banking, Card, Merchant Services & Auto, をそれぞれ含む。

が、2010年から2012年の間、毎年、大幅な増益を続けた。全体について金融危機前と2013年を比較すると、結局、2013年には金融危機前と同様に、Corporate & Investment Bank と Consumer & Community Bank が JP モルガン・チェースの収益を稼ぎ出す 2 大部門となっている。2013年に当期純利益は減少したが、これは本社部門である Corporate/Private Equity が要因となっている（図 2 参照）。

次に全体の業績に大きな影響を及ぼす 3 部門（Corporate & Investment Bank, Consumer & Community Bank, Corporate/Private Equity）について、それぞれ詳しくみる。

### （3）Corporate & Investment Bank

Corporate & Investment Bank の当期純利益は、2008年に 5 億ドル弱まで落ち込んだが2009年には81億ドルまで大きく改善し、それ以降、77億ドル（2010年）から85億ドル（2013年）まで、毎年、増加し続けた。2008年に大幅減益となった要因は、自己勘定取引（principal transactions）が赤字となったほか、貸倒引当金繰入額（provision for credit losses）が大きく増加したことである。その後、2009年から2013年までの間、純収益の内訳に大きな変動はなく、純金利収入と自己勘定取引が併せて約半分を占め、次いで投資銀行手数料（2013年18%）、資産管理手数料（2013年14%）の順となっている。2008年に Bear Stearns を買収したことや利鞘が拡大したために、純金利収入は大きく増加したが、2009年以降は減少し、横ばいとなった。一方、自己勘定取引は、2009年の82億ドルから2013年の93億ドルまで増加した（表 2 参照）。

Corporate & Investment Bank の資産の年間平均残高は、金融危機前に増加し続けた後、2009年に6,990億ドルまでいったん減少したが、その後、増加傾向に戻り、2013年には8,591億ドル（2009年対比+23%）となった。当部門の主要な資産である貸出とトレーディングについてみると、貸出の残高（loans retained）は2010年を底に増加に転じている。またトレーディング資産（trading assets）は2009年に3,697億ドルまで減少したが、その後、増加に転じて2011年には4,197

表 2 Corporate & Investment Bank の損益推移

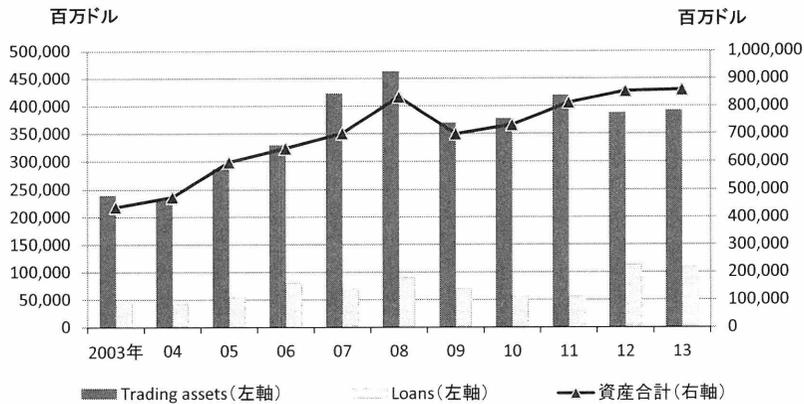
（単位：百万ドル）

	2003年	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
投資銀行手数料	2,871	3,572	4,096	5,537	6,616	5,907	7,169	6,186	5,859	5,769	6,331
自己勘定取引	6,386	3,548	6,139	9,086	4,409	-7,042	8,154	8,454	8,324	9,510	9,289
貸付・預金関連手数料	910	1,186	1,322	1,252	1,369	1,609	1,949	2,075	2,098	1,948	1,884
資産管理手数料	3,120	3,845	4,632	4,932	5,751	6,197	5,281	5,110	4,955	4,693	4,713
純金利収入	2,614	2,708	3,472	2,569	6,340	13,222	12,184	10,588	11,461	11,222	10,415
その他	391	2,603	1,158	1,566	630	455	716	1,185	1,279	1,184	1,593
純収益合計	16,292	17,462	20,819	24,942	25,115	20,348	35,453	33,598	33,976	34,326	34,225
貸倒引当金繰入額	180	633	838	-190	-673	-2,218	-2,455	1,126	293	479	232
非金利費用	-11,330	-12,809	-14,209	-17,126	-17,654	-19,067	-20,679	-22,869	-21,979	-21,850	-21,744
法人税等	-1,915	-1,898	-2,753	-2,862	-2,252	1,408	-4,194	-4,137	-4,297	-4,549	-4,167
当期純利益	3,227	3,388	4,695	4,764	4,536	471	8,125	7,718	7,993	8,406	8,546

（出所）JP モルガン・チェースのアンニュアルレポートから作成。

億ドルとなった。2012年には再び減少して2013年まで3,900億ドル程度でほぼ横ばいとなっている。2009年から2013年の増加額は、貸出が397億ドル（+56%）、トレーディング資産が223億ドル（+6%）であった（図3参照）。

図3 Corporate & Investment Bank の主要資産の平均残高推移

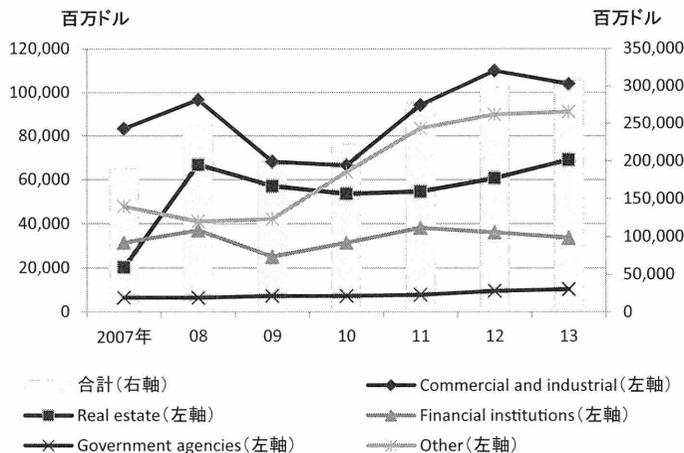


(出所) JP モルガン・チェースの年次レポートから作成。

(注) トレーディング資産(trading assets)は trading assets - derivative receivables と trading assets - debt, equity instruments, 貸出(loans)は loans retained と loans held for sale, の合計額とした。

法人向け貸出 (loans retained) について、金融危機後にあたる2009年から2013年までの推移を種類に分けてみると、商工業向け貸出 (commercial and industrial) が356億ドル (+52%) と最も増加し、次いで不動産向け貸出 (real estate) が120億ドル (+21%) 増加している。その他、金融機関向け貸出 (financial institution) と政府機関向け貸出 (government agencies) も増加しているが、増加額はそれぞれ86億ドルと31億ドルにとどまっている (図4参照)。不動産

図4 種類別法人向け貸出の推移



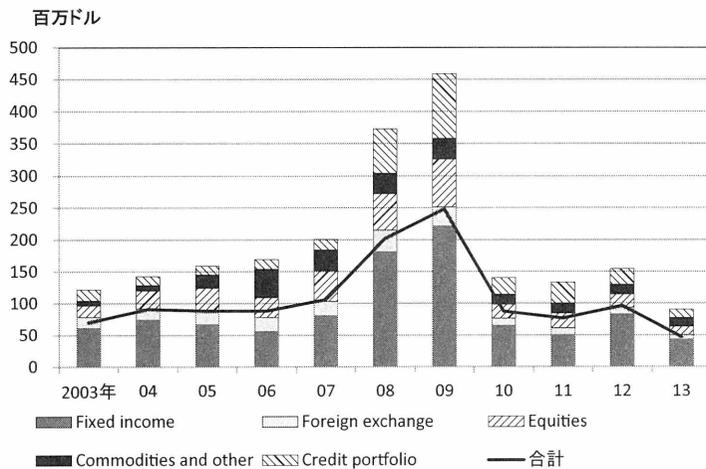
(出所) JP モルガン・チェースの年次レポートから作成。

向け貸出は信用リスクが高いように思われるが、この間、不動産向け貸出の残高に対する貸倒償却額の比率（net charge off）の推移は商工業向け貸出のものと大差はなく、比較的保守的な貸出となっている。

一方、トレーディングに関するリスク指標である Value at Risk（VaR）の各年における平均値は、2008年と2009年に急増したが、その後は前の水準に戻っている。前述したように、金融危機後におけるトレーディング資産の残高が金融危機前よりも増加しているのに対して、VaRは金融危機前よりも金融危機後のほうが減少しているのは、クレジット関連の取引をはじめ、リスクファクターの変動性（ボラティリティ）が金融危機後は低下したためと思われる。金融危機の前後で Corporate & Investment Bank がとっていたリスクの種類を比較すると、金利リスク（Fixed income）が主体であった点が変わらない。その他では、為替リスクが減少した一方、商品価格リスクが増加している（図5参照）。

欧州債務危機の影響を受けて市場取引が縮小し、また米国の「ボルカー・ルール」を盛り込んだ金融規制改革法が2010年に成立するなど、自己勘定取引には逆風が吹いていた。こうしたなか JP モルガン・チェースでは、リスク量を抑制しながら高水準の取引量を維持することにより、収益の確保を目指してきたことが分かる。

図5 取引種別別平均 Value at Risk の推移



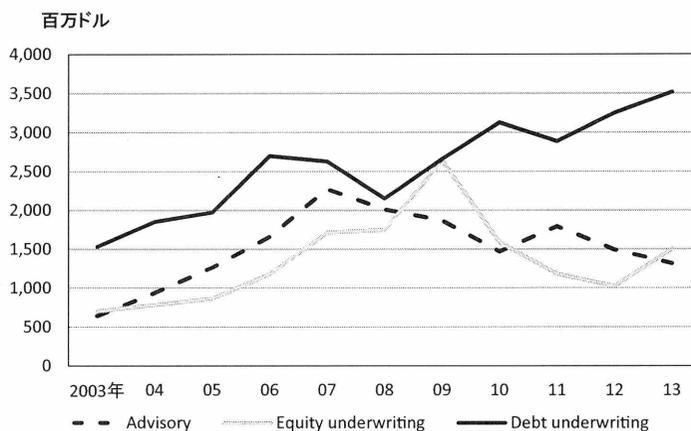
(出所) JP モルガン・チェースのアンニュアルレポートから作成。

(注) VaRの合計額は、リスクファクター間の相殺効果があるため、各取引の合計額にはならない。

投資銀行手数料収入（investment banking fee）は、グローバル金融危機の大きな影響を受けず、安定的に推移している。ただしその内訳をみると、負債関連の引受手数料（debt underwriting）は増加傾向が続いているのに対して、株式関連の引受手数料（equity underwriting）と助言手数料（advisory）はグローバル金融危機後、減少している（図6参照）。これは、景気減速による株式市場の低迷や金利低下を背景に、企業の資金調達に株式から社債

にシフトしたほか、M&Aも減少したことが原因である。

図6 Investment banking feesの内訳推移



(出所) JP モルガン・チェースのアンニュアルレポートから作成。

#### (4) Consumer & Community Banking

Consumer & Community Banking の当期純利益は、2009年に大きく落ち込み、本社を除く営業部門のなかで唯一、赤字に陥った。前年に買収した Washington Mutual の影響や、市場動向により金利スプレッドが拡大したために、純金利収入が増加したが、景気悪化や住宅市場の低迷および Washington Mutual から引き継いだ不良資産への引当不足から、貸倒引当金繰入額 (provision for credit loss) が急増したことが赤字転落の原因となった。しかし、その後、業績は回復し、当期純利益は2009年の21億ドルの赤字から2013年の107億ドルの黒字まで大きく増加した。この間、純収益はそれほど大きく伸びておらず、黒字幅拡大の大きな要因は貸倒引当金繰入額の減少である (表3参照)。

表3 Consumer & Community Banking の損益推移

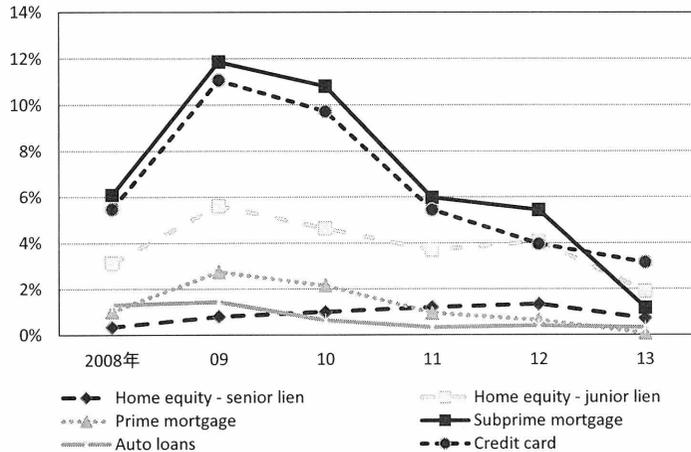
(単位: 百万ドル)

	2003年	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
貸付・預金関連手数料	486	1,013	1,452	1,597	1,881	2,546	3,969	3,117	3,190	3,121	2,983
資産管理手数料	357	849	1,498	1,422	1,275	1,510	1,674	1,784	1,991	2,092	2,116
住宅ローン収入	905	1,037	1,104	618	2,094	3,621	3,794	3,855	2,714	8,680	5,195
カード収入	1,037	2,409	3,777	3,110	3,331	3,707	5,247	5,469	6,152	5,446	5,785
純金利収入	10,272	16,088	22,008	21,966	22,715	27,920	37,876	33,414	30,382	29,150	28,474
その他	515	140	357	857	1,244	690	436	1,280	1,250	1,456	1,473
純収益合計	13,572	21,536	30,196	29,570	32,540	39,994	52,996	48,919	45,679	49,945	46,026
貸倒引当金繰入額	-3,425	-5,300	-8,070	-5,159	-8,321	-19,964	-34,402	-17,489	-7,620	-3,774	-335
非金利費用	-6,649	-10,708	-13,584	-14,013	-14,819	-17,217	-22,129	-23,661	-27,503	-28,790	-27,842
法人税等	-1,268	-2,055	-3,208	-3,979	-3,556	-1,153	1,407	-3,169	-4,334	-6,770	-7,100
当期純利益	2,230	3,473	5,334	6,419	5,844	1,660	-2,128	4,600	6,222	10,611	10,749

(出所) JP モルガン・チェースのアンニュアルレポートから作成。

2008年から2013年までの商品別の平均貸倒損失率（net charge-off rate）をみると、2009年にはサブプライム住宅ローンとクレジットカードが大きく上昇していたほか、ホームエクイティもやや上昇している。その後、いずれの商品の貸倒損失率も改善しており、特に2009年に大きく悪化したサブプライム住宅ローンとクレジットカードの改善が著しい。その結果、貸倒引当金繰入額が減少し、当期純利益の増加が続いている（図7参照）。

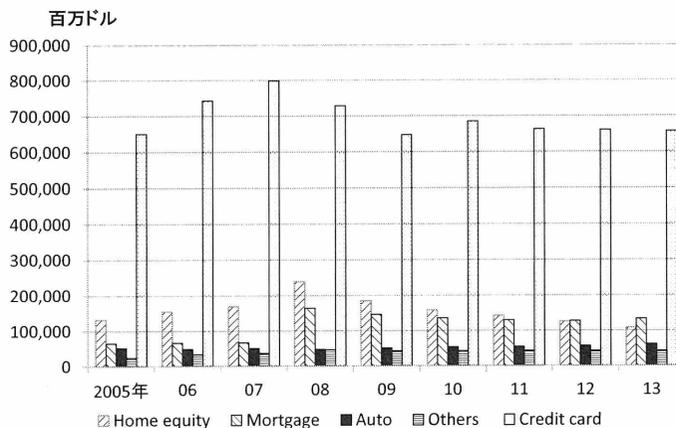
図7 商品別平均貸倒損失率の推移



(出所) JP モルガン・チェースのアンニュアルレポートから作成。

次に消費者向けの貸出とコミットメントを含む与信（consumer credit portfolio）についてみる。全体の与信額は2008年に1兆2,244億ドルのピークとなった後、2013年の1兆24億ドルまで減少傾向が続いている。またこの間の推移を商品別にみると、減少額が最も大きいのはホームエクイティ・ローン（-1,308億ドル）、次いでクレジットカード（-713億ドル）、住宅ローン（-302億ドル）の順になっている。唯一、自動車ローンは増加しているが（+137億ドル）、全体に占める割合は小さく2013年に6%を占めるに過ぎない（図8参照）。

図8 個人向け与信額の推移



(出所) JP モルガン・チェースのアンニュアルレポートから作成。

(注) 個人向け与信額(consumer credit portfolio)には、貸出残高とコミットメント額を含む。

JP モルガン・チェースにおけるポスト金融危機の個人向け業務を総括すると、当期純利益は増加しているが、それは景気回復による信用リスクの低下（貸倒引当金繰入額の減少）を反映したものであり、金融危機のさなかに Washington Mutual を買収したものの、その後、特に業務を拡大することはなく、個人向け貸出の残高は一部を除いて減少している。

#### (5) Corporate / Private Equity

グローバル金融危機後、JP モルガン・チェースの業績に大きな影響を及ぼすようになったのは、本社部門の Corporate / Private Equity である。前述したように全体の当期純利益は2009年から順調に改善したが、2013年に悪化に転じた。この間、Corporate / Private Equity を除く4つの営業部門（Consumer & Community Banking, Corporate & Investment Bank, Commercial Banking, Asset Management）の業績は安定し、また改善している部門もある。つまり2013年の業績悪化は、Corporate / Private Equity の大幅赤字が要因であった。

表4 Corporate / Private Equity の損益推移

(単位：百万ドル)

	2003年	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
自己勘定取引				1,175	4,552	-3,588	1,574	2,208	1,434	-4,268	563
有価証券売却益	1,031	1,786	200	-608	39	1,637	1,139	2,898	1,600	2,024	666
純金利収入	-177	-1,222	-2,736	-1,044	-637	347	3,863	2,063	505	-1,360	-1,839
その他	214	-2	1,410	485	465	3,579	134	253	604	2,452	1,864
純収益合計	1,068	562	-1,126	8	4,419	1,975	6,710	7,422	4,143	-1,152	1,254
貸倒引当金繰入額	-124	110	-10	1	11	-1,981	-80	-14	36	37	28
非金利費用	-529	-1,301	-2,024	-1,141	-1,757	28	-1,895	-6,355	-4,149	-4,596	-10,255
法人税等	253	690	1,429	1,179	-788	535	-1,705	205	772	3,629	2,995
当期純利益	668	61	-1,731	47	1,885	557	3,030	1,258	802	-2,082	-5,978

(出所) JP モルガン・チェースのアンニュアルレポートから作成。

特に2010年以降、この部門は減益が続いているが、その大きな要因は、非金利費用 (noninterest expense) である (表4 参照)。このうち大きな割合を占めるのは、毎年発生する巨額な訴訟費用と2012年に「ロンドンの鯨」事件として発生したトレーディングの不正行為への費用である (表5 参照)。前者の主要なものとして、2013年に総額130億ドルで当局と和解した、金融危機前の住宅ローン担保証券 (MBS) の不正販売に関する米国司法・金融当局との訴訟がある<sup>7)</sup>。JP モルガン・チェース、ベア・スターンズ、ワシントン・ミューチャルの3社が販売した MBS の品質に問題があったためだが、大部分は買収した2社によるものだ。2社の買収は米国政府の意向を受けたものであるため、この訴訟に関しては JP モルガン・チェースに同情する声もあるが、JP モルガン・チェースは金融危機の前からこの2社の買収を狙っていたところ、金融危機のさなかに安く買収できたため、この和解を考慮してもメリットは大きい、という意見もある<sup>8)</sup>。また後者は、2012年5月に発覚したクレジット・デリバティブ取引での巨額な評価損である。ロンドン市場で巨額のクレジット・デリバティブ取引を抱えたこのトレーダーは、「ロンドンの鯨」と呼ばれ、Corporate / Private Equity 部門に属する Chief Investment Office (CIO)

に所属していた。JP モルガン・チェースは、事件発覚まで CIO の取引はリスク・ヘッジであり投機ではない、としていたが、実際にはポジション制限に違反して投機を行っていた<sup>9)</sup>。事件の損失は、最終的に62億ドルにまで膨らみ、米英金融当局に対する罰金は、合計9億2千万ドルとなった。ダイモン最高経営責任者は米議会で、損失の原因は、取引担当者がリスクを理解していなかったほか、チェック機能も十分に働かなかったことにある、とリスク管理の不備を認めている<sup>10)</sup>。グローバル金融危機を無難に乗り切った JP モルガン・チェースの過信が、かえって CIO での投機的取引の拡大に歯止めをきかせられなかった、ということも事件の要因となっている<sup>11)</sup>。

表5 主な非金利費用

	(単位：百万ドル)			
	2010年	11	12	13
クレジット・ポートフォリオ関連	-	-	6,249	-
訴訟費用	5,700	3,200	3,700	10,200

(出所) JP モルガン・チェースのアンニュアルレポートから作成。

### 3. JP モルガン・チェースのまとめ

JP モルガン・チェースについてポスト金融危機の動向をまとめると、以下のようになる。

第一に法人業務・投資銀行部門については、業務ごとに次のようになっていた。

- ①法人向け貸出は、2009年から2013年の間に商工業向け貸出と不動産向け貸出がそれぞれ52%、21%増加したが、後述するシティグループと比較すると伸びは低い。これらの貸出は、本来、JP モルガン・チェースが得意とする分野である。
- ②トレーディングは、市場環境が良くないなか取引量を維持することにより、自己勘定取引の収益確保を図った。
- ③投資銀行業務は、市場環境の変化に応じて、株式関連の手数料や M&A の手数料が減少し、負債の引受関連手数料が増加した。

第二に個人向け業務は、金融危機のさなかに Washington Mutual を買収したが、その後、個人向けローンの残高は減少しており、業務は縮小傾向にある。

第三に本社部門は、トレーディングで発覚した不正取引への対応や破綻した銀行から引き継いだサブプライム住宅ローンに関する訴訟への対応など、コンプライアンスに関連する費用が増加して経営に影響を及ぼすほどになっている。

つまり、JP モルガン・チェースは、従来から続く保守的な経営方針のもと、金融危機の際に大きな痛手をこうむることはなかったため、破綻した金融機関を相次いで買収した。

本来の得意分野である法人向け貸出は相応に増加しているが、金利スプレッドの縮小もあり貸出全体の収益性は低下している。投資銀行手数料も低迷しており、法人業務・投資銀行部門は自己勘定取引の収益に依存せざるを得ない状況にある。

また個人向け貸出は縮小し、買収した金融機関は特段の成果をもたらしていない。買収先から引き継いだ住宅ローンに関連して巨額な訴訟費用が発生しており、結局、買収の功罪については詳しい検証が必要である。

こうしたなか、本社部門で収益獲得を目指してクレジット・デリバティブ取引を拡大したが、リスク管理が不十分であったため不正事件を引き起こした。

## IV シティグループの業績と経営戦略

### 1. 組織再編

シティグループは、グローバル金融危機の後、2009年1月に社内の組織をシティコープ(Citicorp)とシティ・ホールディングス(Citi Holdings)の二つに再編した。シティコープは、法人および個人を対象としたグローバルバンクとしてシティグループの中核資産を保有し、世界の各地域においてサービスを提供する。シティ・ホールディングスは、非中核資産を保有し、事業を再構築するとともに売却や統合により価値の最大化を目指す。具体的には、不良債権化したサブプライム住宅ローンなどはシティ・ホールディングスが所管し、毎年、徐々に残高を減少させてきた。つまり、競争上、強みのある分野をシティコープに集中して生き残りをかけた業務展開を図るとともに、その他の分野をシティ・ホールディングスに集めて、時間をかけながら処理していく方針とした。

### 2. 業績

#### (1) 当期純利益

シティグループの当期純利益は、米国において金融危機が顕在化し始めた2007年に大きく減少したが黒字を確保した。しかしリーマンショックが発生するなど、金融危機が深刻化した2008年には277億ドルの大幅赤字に陥り、翌2009年に改善したものの16億ドルの赤字が続いた。2010年以降、貸倒引当金繰入額の減少により当期純利益は黒字化したが、2012年には純収益の落ち込みにより黒字幅は75億ドルまで縮小した(表6参照)。

表6 シティグループの損益推移

(単位：百万ドル)

	2003年	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
純収益	77,442	79,635	83,642	89,615	81,698	52,793	80,285	86,601	78,353	70,173	76,366
非金利費用	-39,168	-49,782	-45,163	-52,021	-61,488	-71,134	-47,822	-47,375	-50,933	-50,518	-48,355
貸倒引当金繰入額	-11,941	-7,117	-9,046	-7,955	-18,509	-34,714	-40,262	-26,042	-12,796	-11,719	-8,514
法人税等	-8,480	-5,690	-4,844	-8,101	1,916	25,371	6,193	-2,582	-3,557	-395	-5,824
当期純利益	17,853	17,046	24,589	21,538	3,617	-27,684	-1,606	10,602	11,067	7,541	13,673

(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

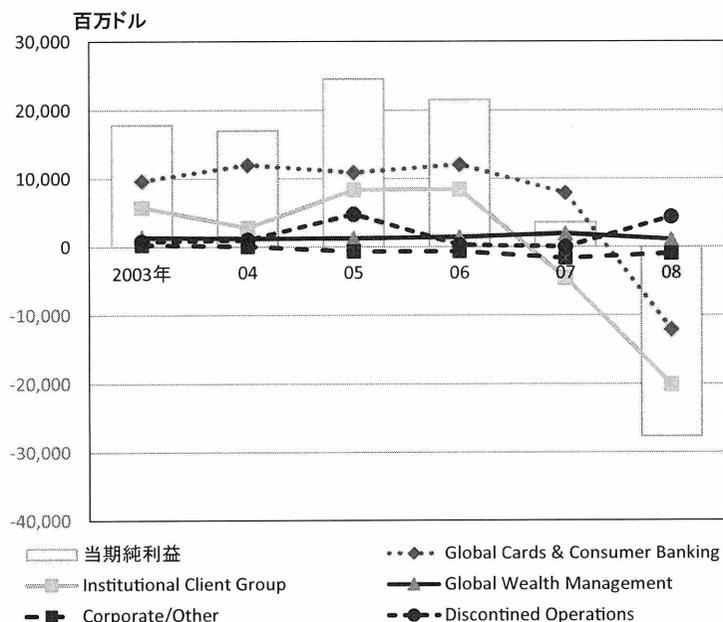
(注) 「純収益」は、収益の合計額から支払利息を控除している。

(2) 部門別当期純利益

2009年にシティグループは組織を大きく再編したため、部門別の業績推移から経営戦略を探るには、財務データを組織再編の前後で分ける必要がある。そこで2003年から2013年までの当期純利益を、2008年以前とそれ以後に区切ることとする。そして財務データからポスト金融危機の経営戦略を探るにあたり、2009年から2013年までの変化を分析することとする。2008年におけるシティグループの組織は、Global Cards（クレジットカード）、Consumer Banking（個人向け業務）、Institutional Clients Group（法人向け業務・投資銀行業務）、Global Wealth Management（資産管理業務）、Corporate / Other（本社部門）に分かれていた。2009年に全ての業務を Citicorp と Citi Holdings に二分したが、その後、一部業務の入れ替えがあり、2013年には、Citicorp に Global Consumer Banking（クレジットカードを含む個人向け業務）、Institutional Clients Group（法人向け業務・投資銀行業務）、Corporate / Other（本社部門）を含め、残りを Citi Holdings に含めた。

まず金融危機前にあたる2003年から2008年の期間を振り返る。金融危機前の当期純利益は、個人部門（Global Cards & Consumer Banking）が法人・投資銀行部門（Institutional Clients Group）を上回っていた。不動産価格の下落やサブプライム問題の影響を受けて、2007年と2008年に全体の当期純利益が大きく落ち込んだが、これは Global Cards & Consumer Banking と Institutional Clients Group の業績悪化が原因であった。2008年の部門別当期純利益の大幅赤字を引き起こした不良資産は、2009年以降、Citi Holdings の非中核資産に移された（図9参照）。

図9 2003年～2008年の部門別当期純利益の推移

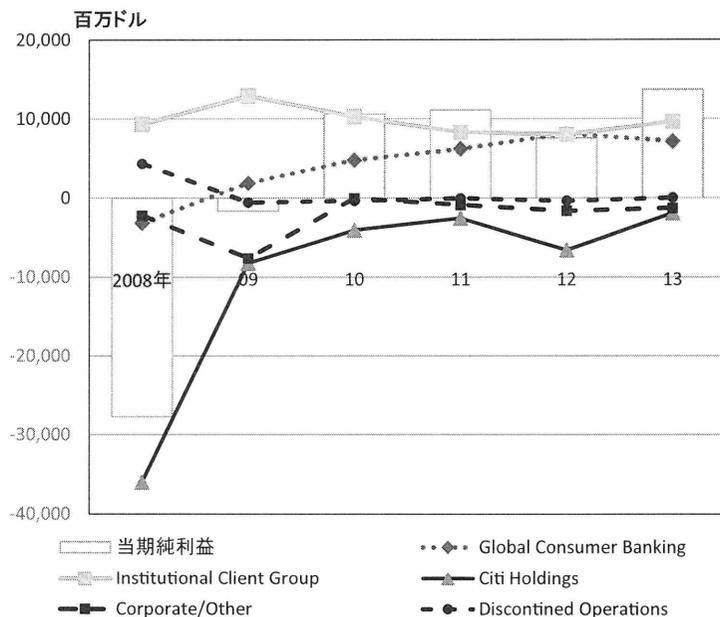


(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

次に金融危機後の当期純利益を分析するにあたり、金融危機の前後にまたがる2008年分は、組織再編後の部門別に組み替える。2009年、当期純利益は赤字ではあったが前年に比べて赤字幅は大きく減少し、2010年以降は黒字となった。2010年から2013年の当期純利益は、2012年に75億ドルまで減少したが、その他の年は111億ドル（2011年）から137億ドル（2013年）を確保した。この間、Institutional Clients Groupは、部門別には最大の当期純利益を計上しているが減少傾向となっている。Global Consumer Bankingは増加傾向にあり、2013年にはInstitutional Clients Groupに次ぐ当期純利益を獲得した。また2012年に全体の当期純利益が減少したのは、Citi Holdingsの赤字拡大が要因であるが、これには合併会社であるMorgan Stanley Smith Barneyの持ち分を、モルガンスタンレーに売却した際に発生した、47億ドルの損失を含んでいる。ただしこれは一過性のものであり、これを除けばシティ・ホールディングスの純利益は、改善傾向が続き、非中核資産の処分は進んでいる（図10参照）<sup>12)</sup>。

次に全体の業績に大きな影響を及ぼす2部門（Institutional Clients Group、Global Consumer Banking）について、それぞれ詳しくみる。

図10 2008年～2013年の部門別当期純利益の推移



(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

### (3) Institutional Clients Group

2009年以降、Institutional Clients Groupの当期純利益は、2013年にやや盛り返したものの2012年までは減少傾向が続いた。不良資産をシティ・ホールディングスに集めたためInstitutional Clients Groupの貸倒引当金繰入額は少なく、営業費用も安定している。一方、純収益は、2009

年から2012年まで減少が続き、2013年に少し改善した。2013年の純収益は2009年に比べて39億ドル減少したが、これを種類別にみると、手数料（commissions and fees）が24億ドル増加し、管理手数料（administration and other fiduciary fees）が23億ドルおよび純金利収入（net interest revenue）が22億ドル、それぞれ減少した。同じ期間に投資銀行手数料（investment banking）と自己勘定取引（principal transactions）は、それぞれ8億ドル減少、3億ドル増加しているが、それほど大きな変化でない。

次に、2009年と2013年の純収益に占める構成比を比較する。純金利収入がそれぞれの年で47%と46%というように約半分を占めており、この部門の柱として依存度が高い。また、いずれの年でも第2位の構成比を占めるのは自己勘定取引だが（2009年16%、2013年19%）、第3位は、2009年には管理手数料（13%）、2013年には手数料（13%）であった。投資銀行手数料は2009年から2013年までの間、継続して第4位の構成比（10%～13%）を占めていた。投資銀行手数料の内訳は、開示資料（アニュアルレポート）に開示されていないが、株式市場や債券市場の動向に大きく左右されており、またJPモルガン・チェースに比べると投資銀行手数料への依存度は低い（表7参照）。

表7 Institutional Clients Group の損益推移

(単位：百万ドル)

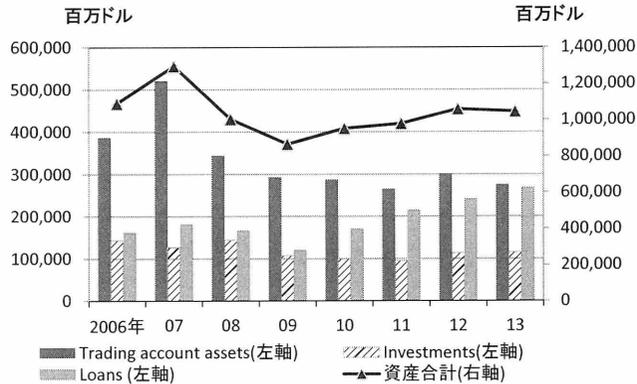
	2009年	10	11	12	13
手数料	2,075	4,266	4,447	4,318	4,515
管理手数料	4,964	2,747	2,775	2,790	2,675
投資銀行手数料	4,685	3,520	3,029	3,618	3,862
自己勘定取引	6,001	5,567	4,873	4,130	6,310
純金利収入	17,739	15,576	15,045	15,829	15,550
その他	1,971	1,442	1,817	-85	666
純収益	37,435	33,118	31,986	30,600	33,578
営業費用	-17,568	-19,405	-20,687	-20,232	-19,897
貸倒引当金繰入額	-1,718	84	-152	-276	-78
法人税等	-5,261	-3,544	-2,845	-2,102	-3,972
当期純利益	12,888	10,253	8,302	7,990	9,631

(出所) シティグループのアニュアルレポートから作成。

(注) 「純金利収入」とは受取利息から支払利息を控除した金額をいう。

Institutional Clients Group が所管する資産の期末合計額は、2009年の8,658億ドルから2013年には1兆455億ドルまで21%増加している。その内訳をみると、投資勘定（investments）がほぼ横ばい、貸出（loans）が1,464億ドル（+120%）増加したのに対して、トレーディング資産（trading account assets）は174億ドル（-6%）減少している。この結果、2013年の構成比は、貸出とトレーディング資産がそれぞれ約26%を占めてほぼ同水準となっている（図11参照）。

図11 Institutional Clients Group の期末主要資産の推移

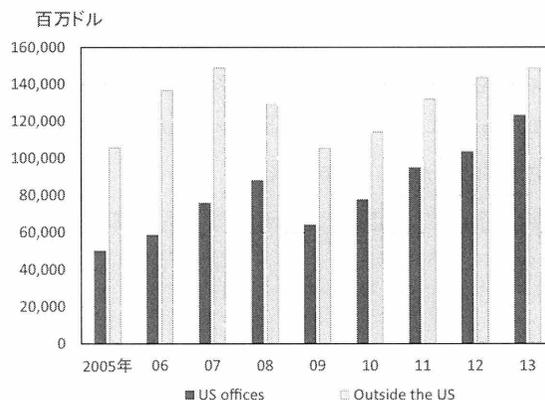


(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

純金利収入の主要な部分を占めるのは貸出であるが、次に金融危機後の Institutional Clients Group における法人向け貸出 (Corporate Loan) について分析する。

金融危機前、米国内拠点および米国外拠点での法人向け貸出は毎年、かなり早いペースで増加し、米国内拠点では2008年に882億ドル、米国外拠点では2007年に1,490億ドル、がそれぞれピークとなった。その後、いずれの拠点でも残高は減少に転じて、2009年のボトムまで、ピーク時対比、米国内拠点は241億ドル (-27%)、米国外拠点は553億ドル (-25%)、それぞれ減少した。しかし2010年から再び増加に転じて、その傾向は2013年まで続いている。2010年から2013年の間、米国内拠点では前年対比、平均18%で増加し、2013年には1,233億ドルの残高となった。米国外拠点でも同様に前年対比、平均13%で増加し、2013年には1,489億ドルの残高となった。貸出が比較的堅調に推移しているのに対して、前述したように純金利収入はこの間、ほぼ横ばいとなっている。この期間は金融緩和政策の影響で、短期で調達した資金を長期で貸し出す米銀の収益はどこも低下していた<sup>13)</sup>。シティグループでも貸出量の拡大で、収益悪化に歯止めをかける狙いがあったと思われる (図12参照)。

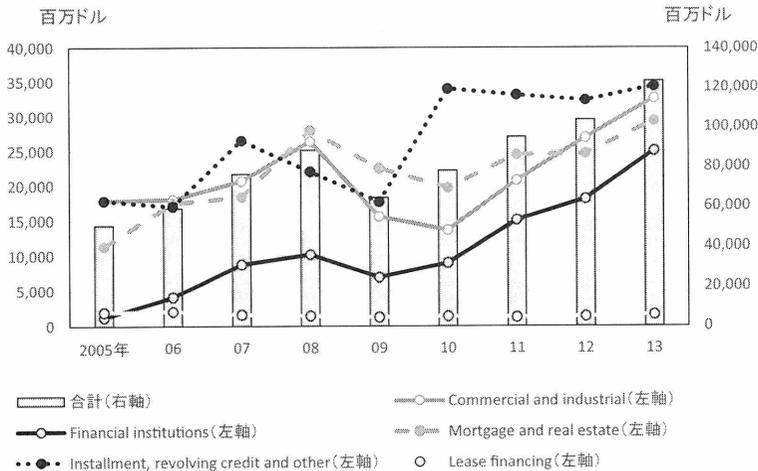
図12 法人向け貸出の推移



(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

では2009年から2013年までの間、米国内および米国外の拠点ではどのような種類の法人向け貸出が行われたのであろうか。まず米国内拠点では、リース向け貸出の伸びは低い。その他はいずれも大きく増加しているが、この間、特に金融機関向け貸出が182億ドル（+261%）、商工業向け貸出が171億ドル（+109%）、それぞれ増加している（図13参照）。

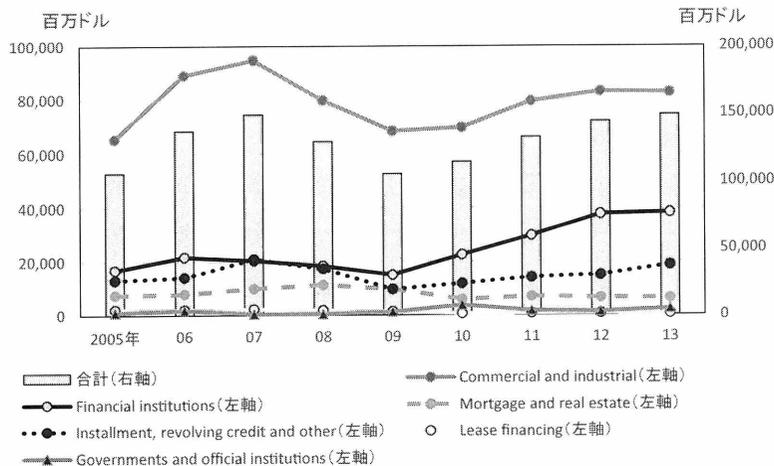
図13 米国内拠点の法人向け貸出推移



(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

米国外拠点では、不動産担保貸出とリース向け貸出が減少したが、その他の貸出は増加した。特に金融機関向け貸出は233億ドル（+154%）も増加したが、これに次いで商工業向け貸出が142億ドル（+21%）増加した（図14参照）。

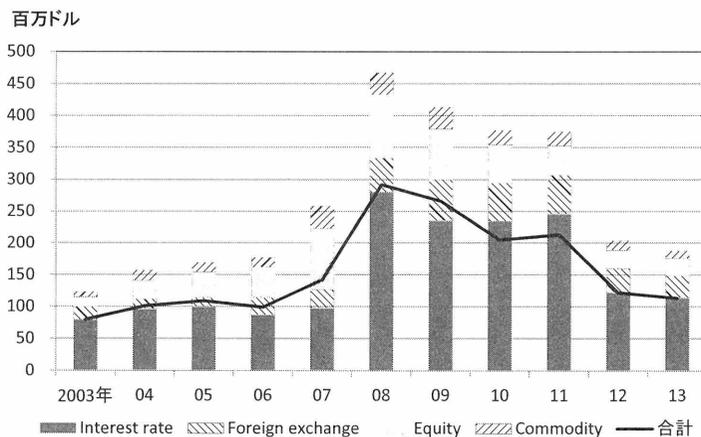
図14 米国外拠点の法人向け貸出



(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

最後にトレーディングの取り組み状況についてみる。リスク指標である Value at Risk (VaR) の各年における平均値は、2008年に大きく上昇したが、その後は徐々に減少し、2013年にはほぼ金融危機前の水準まで低下した。前述したように2013年におけるトレーディング資産の残高は2009年よりも減少した。しかし同じ期間、VaRは半分以下まで減少して、トレーディング資産の残高よりも減少割合が大きいのは、前節で説明したように、市場におけるリスクファクターの影響と思われる。金融危機の前後で Institutional Clients Group がとっていたリスクの種類を比較すると、金利リスク (Fixed income) が中心であった点は変わらない。その他では、金融危機前から2009年にかけて株式リスクが増加していたが、金融危機後は大きく減少している。自己勘定取引は、資産残高およびリスク額とも減少傾向にあり、収益も金利系商品により2013年には回復したが、2009年から2012年までは減少が続いていた。これからシティグループでは自己勘定取引を抑制気味に運営していたと考えられる (図15参照)。

図15 取引種別平均 Value at Risk 推移



(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

(注) Value at Risk の合計額は、リスクファクター間の相殺効果があるため、各取引の合計額にはならない。

#### (4) Global Consumer Banking

Global Consumer Banking の当期純利益は、2009年の19億ドルから2012年の81億ドルまで順調に増加したが、2013年には71億ドルまで減少した。2011年から2013年の間、純収益に対する

表8 Global Consumer Banking の損益推移

(単位: 百万ドル)

	2009年	10	11	12	13
純金利収入	15,524	23,244	23,090	29,468	28,668
非金利収入	7,247	9,198	9,495	10,746	9,501
純収益	22,771	32,442	32,585	40,214	38,169
営業費用	-14,157	-16,454	-18,933	-21,819	-20,608
貸倒引当金繰入額	-7,109	-9,825	-4,855	-6,558	-6,791
法人税等	386	-1,396	-2,601	-3,733	-3,638
当期純利益	1,891	4,767	6,196	8,104	7,132

(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

当期純利益の比率（利益率）は19%から20%の間で安定しているので、2013年の当期純利益の減少は純収益の減少をそのまま反映している（表8参照）。

当期純利益を北米（North america）、ヨーロッパ・中東・アフリカ（EMEA）、ラテンアメリカ（Latin america）、アジア（Asia）、というように地域別のセグメントに分けると、セグメントごとに大きな違いがある。

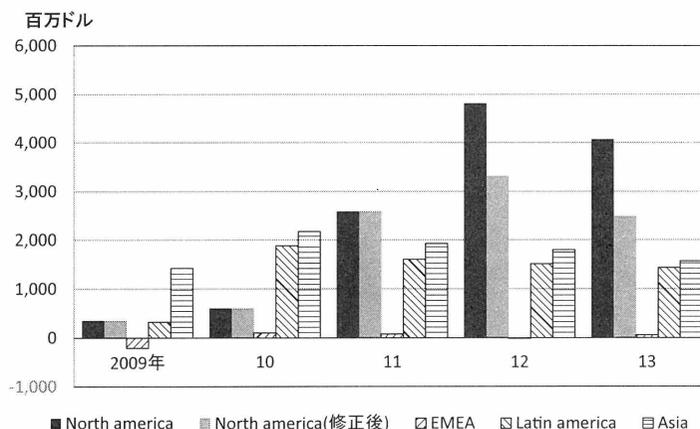
2009年から2010年まで北米の当期純利益は、アジア、ラテンアメリカに次ぐ第3位であったが、2011年に大幅に増益して第1位となった。なお、2012年にはさらに増益幅が拡大したが、これは前年までシティ・ホールディングに含まれていた、Retail services を2012年に当部門であるシティコープの北米に移管したこともよる。ただし、この移管分を除いて北米の当期純利益をみても（図16では「North america(修正後)」と表記した。）、2009年から2012年までは増加が続いて、2013年には減少に転じたが、2011年以降は地域別で第1位となっている。

ヨーロッパ・中東・アフリカは、全体に占める割合は低く、収益および利益とも横ばいが続いている。

ラテンアメリカの当期純利益は、2010年に大きく増加したが、それ以降は減少が続いている。収益はほぼ横ばいであるが、利益率が減少傾向にあり、2010年以降、貸倒引当金繰入額の増加が続いていることが、この要因となっている。

アジアもラテンアメリカと同様、当期純利益は2010年に大きく増加したが、それ以降は減少が続いている。アジアも収益はほぼ横ばいのところ利益率が低下傾向にあるが、ラテンアメリカと異なり貸倒引当金繰入額は増加しておらず、営業費用率（Total revenue に対する Total operating expenses の割合）が増加していることが要因であり、つまり非効率な業務運営が拡大している（図16参照）。

図16 地域別当期純利益



(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

次に金融危機後、大幅に伸びて2013年にこの部門の当期純利益の57%を占めるようになった

北米の業務展開について詳しくみる。北米の純収益を金利収入と非金利収入に分けてみると、2013年において金利収入が全体の純収益に占める割合は84%であるが、他の地域ではこの割合が62%から68%程度の水準に止まっており、北米では金利収入つまりローンに大きく依存していることが分かる（表9参照）。そこで次に北米でのローンの内容について分析する。

表9 北米の損益推移

(単位：百万ドル)

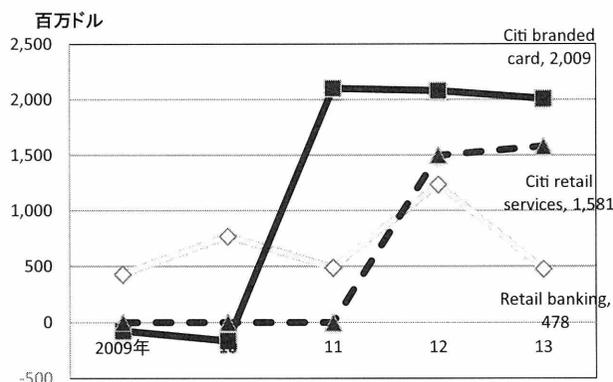
	2009年	10	11	12	13
純金利収入	4,559	11,216	10,367	16,591	16,659
非金利収入	2,687	3,574	3,247	4,490	3,119
純収益	7,246	14,790	13,614	21,081	19,778
営業費用	-5,359	-6,224	-7,329	-9,933	-9,591
貸倒引当金繰入額	-1,645	-7,733	-2,231	-3,438	-3,664
法人税等	112	-226	-1,465	-2,895	-2,455
当期純利益	354	607	2,589	4,815	4,068

(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

北米における消費者向けローンは、Retail banking, Citi branded card, Citi retail services, の3つのセグメントに分類される。Retail banking は住宅ローンや小規模企業者向けローン, Citi branded card はシティのブランドによるクレジットカード, Citi retail services は提携事業者のブランドによるクレジットカード, をそれぞれ主体に取り扱っている。

当期純利益をローンの種類別に分類すると、2009年から2010年までは Retail banking が最も大きな純利益を計上していた。2012年には、住宅ローンの借り換えが増加したことや、住宅ローンの販売を外部業者から自行支店にシフトしたため、Retail banking の純利益は12億ドルまで増加した。しかし、2013年には、借り換え需要が減少したことや金利スプレッドの縮小などにより、純利益は以前の水準まで低下し、カード事業に大きく差をつけられた。Citi branded card は、2009年から2010年まで赤字を計上していたが、2011年には、景気回復による信用状態の改

図17 北米の業務別純利益推移

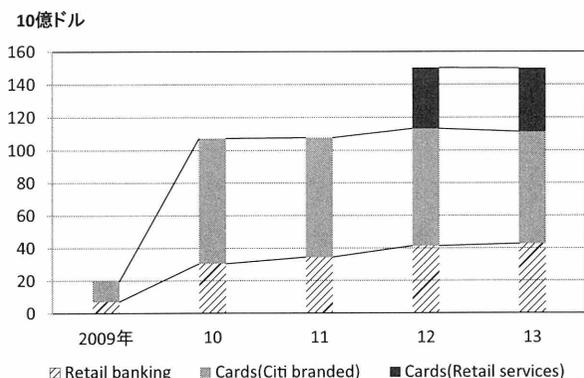


(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

善や審査基準の厳格化により、貸倒損失が大きく減少したため、純利益は21億ドルまで増加した後、2012年と2013年もほぼ横ばいを保ち、3つのセグメントの中で最大の利益を計上している。また Citi retail services は、2011年までシティ・ホールディングスに含まれていたが、2012年に北米のセグメントに業務が移管され、2012年と2013年は15億ドル程度の純利益を確保し、Citi branded card に次ぐ純利益を計上した（図17参照）<sup>14)</sup>。

ローンの年間平均残高を比較すると、サブプライム問題の時に不良債権化した住宅ローンは、2009年にシティ・ホールディングスに集中したため、Retail banking が保有する住宅ローンの残高はそれほど大きくなく、2013年には427億ドルとなっている。また2009年から2013年の間に、Citi branded card のローン残高は125億ドルから686億ドルへ増加し（+449%）、2013年には Citi branded card と Citi retail services の残高を合わせると、北米の消費者ローン全体の約7割を占めている。このように北米では、カード事業に注力していることが分かる（図18参照）。元来、シティグループは、個人向けローンが全体のローン残高に占める比率が高く、また金融危機前、個人部門の純利益は他の部門を上回り、得意としてきた分野である<sup>15)</sup>。

図18 北米の消費者向けローンの平均残高



(出所) シティグループのアンニュアルレポートから作成。

### 3. シティグループのまとめ

シティグループについてまとめると、以下のようになる。

第一に法人業務・投資銀行部門については、業務ごとに次のようになっていた。

- ①法人向け貸出は、2009年から2013年の間に金融機関向け貸出と商工業向け貸出が、米国内拠点で261%と109%、米国外拠点で154%と21%、それぞれ大幅に増加した。
- ②トレーディングについて、自己勘定取引は残高およびリスク額とも減少傾向にあり抑制気味に運営されている。
- ③投資銀行業務は、株式市場や債券市場の動向に大きな影響を受けるが、純収益に占める割合は10%強にとどまり、JP モルガン・チェースに比べて依存度は低い。

第二に個人向け業務は、金融危機前は部門別に最も大きな純利益を計上していたが、金融危機で大きく落ち込んだ。しかしその後、回復基調が続き、2013年には法人業務・投資銀行部門と肩を並べるくらいの当期純利益を稼ぎ出すようになった。特に北米の業容が拡大しており、クレジットカード(Citi branded card)のローン残高が2009年から2013年の間に449%増加した。

第三にシティ・ホールディングスでは、増益傾向が続いており非中核資産の処理が進んでいる。

このようにシティグループでは、法人業務および個人業務とも本来、強みを持つ分野に回帰し、それを伸ばすような業務展開を図っている。ただし、シティグループに対するサブプライム住宅ローンに関する訴訟は、2014年以降に表面化したため、この影響はJPモルガン・チェースよりも遅れて現れる見込みである。

## V おわりに

ポスト金融危機における、JPモルガン・チェースとシティグループの経営戦略について財務データを用いて解明した。

JPモルガン・チェースは、金融危機の際、他の金融グループと比べて大きなダメージを受けなかったため、金融危機後の経営戦略においても大きな変化は見られない。法人・投資銀行業務では、法人向け貸出は増加しているものの、伸び率はシティグループに比べると低い。また個人向け業務では、金融危機の中で他の金融機関を買収したが、引き継いだ住宅ローンに関連して巨額な訴訟費用が発生し、また個人向け貸出は減少傾向にある。こうしたなか、トレーディングによる収益確保を図ったが、金融危機を無難に乗り切った過信からリスク管理が甘くなり、ロンドンのクレジット・デリバティブ取引で巨額な損失をもたらした。今後、米国の景気回復が見込まれるなか、これまでのような積極性を欠く経営路線では他行比、業績が見劣りしていく恐れがある。

シティグループは、金融危機の際、サブプライムローンに関連して、法人・投資銀行業務および個人業務のいずれにおいても大きな損失を計上した。金融危機後、非中核資産をシティ・ホールディングスに移して処分を図り、中核資産をシティコープに集めて業務の整備を図った。これまでのところ、シティ・ホールディングスの業務は、順調に進んでいるようすであり、一方、シティコープについては、法人・投資銀行業務では米国内外の拠点で法人向け貸出を、個人業務では北米を主体にクレジットカードを、それぞれ積極的に拡大している。

いずれの金融グループにおいても、ポスト金融危機の経営戦略として共通するのは、業務を見直すなか、本来の自行グループの強みである分野を再認識して増強を図るとともに、そうでない分野については大胆に縮小を図っていることである。このように本研究の貢献は、対照的な二つの金融グループの財務データから、「選択と集中」の経営戦略を具体的に明らかにしたことである。

本研究では、金融規制改革の影響を明示して考慮していないが、グローバルおよび米国内の金融規制は米国大手銀行の経営戦略に対して大きな影響を及ぼしているはずであり、この点については精査が必要である。

## 注

- 1) 水野 (2011) を参照。
- 2) 2つのグループの間で開示されたデータの種類や範囲などが異なるため、考察する内容も差異が生じる。
- 3) 2005年1月に生保部門、2005年6月に資産運用部門の大半を売却した。
- 4) Creswell and Dash (2008), Martin and Morgenson (2009) を参照。
- 5) 久原 (2010) を参照。
- 6) 日本経済新聞 (2013) を参照。
- 7) シティグループでも同様な住宅ローン担保証券 (MBS) の不正販売に関わる訴訟を抱えていたが、2014年7月に総額70億ドルの支払いで米国司法省と和解した。またJPモルガン・チェースが抱えるもう一つの大型訴訟は、2008年に発覚した米国最大の金融詐欺事件「マドフ事件」である。日本経済新聞 (2014) によると、米国の著名投資家バーナード・マドフが運営していた投資ファンドは好調な運用成績を示して投資家から資金を集めていたが、運用実態は架空で650億ドルの資産の大半が消失していた。JPモルガン・チェースは20年以上、投資ファンドの主取引銀行として資金の流れを把握できる立場にあったが、金融当局に報告しなかった責任や監視体制の不備を問われた。2014年1月に司法省への罰金17億ドルと詐欺被害者への補償金などを合わせた総額26億ドルを支払うことで和解した。
- 8) Eavis (2003) を参照。
- 9) 吉川 (2013) および Sorkin (2012) を参照。
- 10) 日本経済新聞 (2012b) を参照。
- 11) Schwartz and Silver-Greenberg (2012) を参照。なお Silver-Greenberg and Schwartz (2012) は、CIOの内部における人的対立がリスク管理に不備が生じた要因であることを指摘している。
- 12) Aspan (2012) は、シティ・ホールディングは着実に縮小しているが、より果敢な処理が必要との批判があることを紹介している。
- 13) 日本経済新聞 (2012a) を参照。
- 14) Aspan (2011) によると、Citi Retail Services をシティ・ホールディングスからシティコープへ移管した経緯は次のようなものであった。2009年に同部門を売却しようとしたが買い手が見つからなかった。同部署が取り扱う提携事業者のクレジットカードは、特定企業の比較的高額な商品の購入に利用するため、日常的に使う一般的なクレジットカードに比べて不況期に延滞が発生しやすい。金融危機後、米国の景気が回復するのにともない、消費者は再び高額な買い物をするようになると、一般カードの利用額を抑制して提携事業者のカードの支払を優先するようになったため、Citi Retail Services の資産内容が改善した。
- 15) 沼田 (2009) を参照。

## 参考文献

- 日本経済新聞 (2012a) 「米銀、融資拡大傾向に」2012年3月27日記事。
- 日本経済新聞 (2012b) 「JPモルガン CEO が議会証言、リスク管理、不備認める、巨額損失、責任追及やまず。」2012年6月14日記事。
- 日本経済新聞 (2013) 「JPモルガン、罰金920億円、巨額損失問題、米英当局に支払合意。」2013年9月20日記事。
- 日本経済新聞 (2014) 「JPモルガン罰金1700億円、巨額詐欺、責任認め和解。」2014年1月8日記事。
- 沼田優子 (2009) 「シティグループ大幅縮小で再出発、グローバルユニバーサルバンクへ」『エコノミスト』2009年6月23日。
- 久原正治 (2010) 「慎重な経営で米銀のリーダーの座についた JPモルガン・チェース」『週刊金融財政事情』2010年11月29日。
- 松本康弘 (2013) 「内部調査資料で読み解く JPモルガン「巨額損失」の真相」『エコノミスト』2013年2月12日。
- 水野伸昭 (2011) 「米国大手銀行と世界金融危機」『経済科学』名古屋大学59(1), 57-69頁。
- みずほ総合研究所 (2014) 『ポスト金融危機の銀行経営—「精査」と「組み合わせ」による勝ち組戦略—』きんざい。
- 吉川真裕 (2013) 「ロンドンの鯨—JPモルガン CIO の CDS 取引—」『証券経済研究』, 第82号, pp.91-104。

- Aspan, Maria (2011), "Citi Needs a New Plan B," *American Banker*, Oct 18, 2011.
- Aspan, Maria (2012), "A Slimmer Citi Still Needs to Diet," *American Banker*, Oct 16, 2012.
- Ahmed, Azam (2012), "As One JPMorgan Trader Sold Risky Contracts, Another One Bought Them," *The New York Times*, May 15, 2012.
- Citigroup Inc. (2003 - 2013) *Annual Report*.
- Creswell, Julie and Eric Dash (2008), "Above the Fray?" *The New York Times*, Sep 21, 2008.
- Eavis, Peter (2013), "JPMorgan Chase, Feeling Picked On, Finds Solace in Its Bottom Line," *The New York Times*, Oct 1, 2013.
- Heather, Landy (2009), "Weighing the Future of Citi 'Holding' Pen," *American Banker*, Sep 21, 2009.
- JPMorgan Chase & Co. (2003 - 2013) *Annual Report*.
- Martin, Andrew and Gretchen Morgenson (2009), "Can Citigroup Carry Its Own Weight?" *The New York Times*, Nov 1, 2009.
- Prosser, Ben and Peter Eavis (2013), "JPMorgan Reaches Deal With Agency On Loans," *The New York Times*, Oct 26, 2013.
- Schwartz, Nelson D. and Jessica Silver-Greenberg (2012), "JPMorgan Was Warned About Lax Risk Controls," *The New York Times*, Jun 4, 2012.
- Silver-Greenberg, Jessica and Nelson D. Schwartz (2012), "Discord at Key JPMorgan Unit Is Blamed in Bank's Huge Loss," *The New York Times*, May 20, 2012.
- Sorkin, Andrew Ross (2012), "At JPMorgan, 'Perfect Hedge' Still Elusive," *The New York Times*, May 15, 2012.
- Zuckerman, Gregory and Katy Burne (2012), "'London Whale' Rattles Debt Market," *The Wall Street Journal*, April 6, 2012.