

《新型コロナナシリーズ No.41》

欧米主要行の2020年上期決算 ～コロナ危機の影響を踏まえた金融システムへの示唆～

調査部
金融リサーチセンター

2020年8月7日
No.2020-18

- ◆ 欧米主要行の2020年上期決算は、コロナ危機の影響が実体経済から金融システムにどのように波及するかを見極める観点からも注目されていた。決算から見た特徴は以下の通りである。
 - ✓ ネット金利収入減少や信用コスト増加等により商業銀行ビジネスに逆風が吹く一方、投資銀行ビジネスやトレーディングが好調となるなど、ビジネスポートフォリオによって明暗が分かれる結果となった。
 - ✓ ネット金利収入の減少については、利下げを受けた利鞘縮小の影響が大きく表れた。今後も、貸出残高の増加や利鞘の回復は見込み難く、ネット金利収入には下方圧力がかかり続けると見込まれる。一方、投資銀行ビジネスやトレーディングの好調は一時的であり、下期は平準化するとの見方が大宗となっている。
 - ✓ 欧米銀ともに多額の信用コストを計上したものの、米銀を中心に、会計基準の見直しを受けて、予防的に引当を積んでいる影響が大きい。今後の状況次第で、追加引当、引当の戻りの両面の可能性がある。
 - ✓ 資金需要が増大する一方、リスクアセットの伸びは限定的となった。米国では、社債調達が増加し、銀行借入を代替しているほか、欧州では金融規制緩和による影響が指摘されている。
 - ✓ 資本政策については、欧米とも自社株買いの停止が要請されているほか、英国やユーロ圏の大手行では、配当も停止している。こうした株主還元抑制が、株価低迷の要因になっている可能性もある。
- ◆ こうした主要行の決算動向には、欧米のみならず、わが国の金融機関経営や金融システムの安定性を考えるにあたって、次のような重要な示唆が存在する。
 - ① 金融システムの安定性の観点からは、金融機関のビジネスポートフォリオの多様化を促進すべき
 - ② 信用劣化に備えるとともに、厳しい環境下にある地域金融機関の経営動向を注視すべき
 - ③ バランスシート制約による金融仲介機能低下を回避するため、プロアクティブな政策対応も検討すべき

(※) 2020年8月7日に、Goldman Sachsが4-6月期決算を下方修正したため、当該決算を修正（2020年8月11日）。

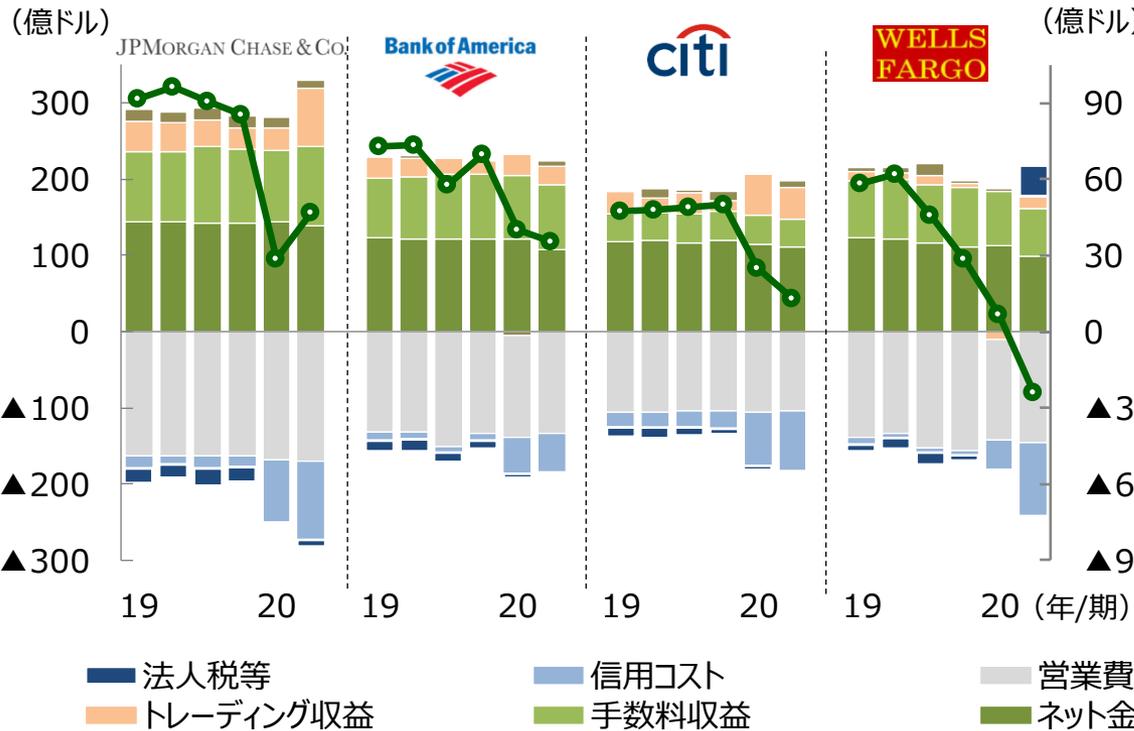
1. 大手米銀の2020年上期決算

(1) 四半期業績の推移

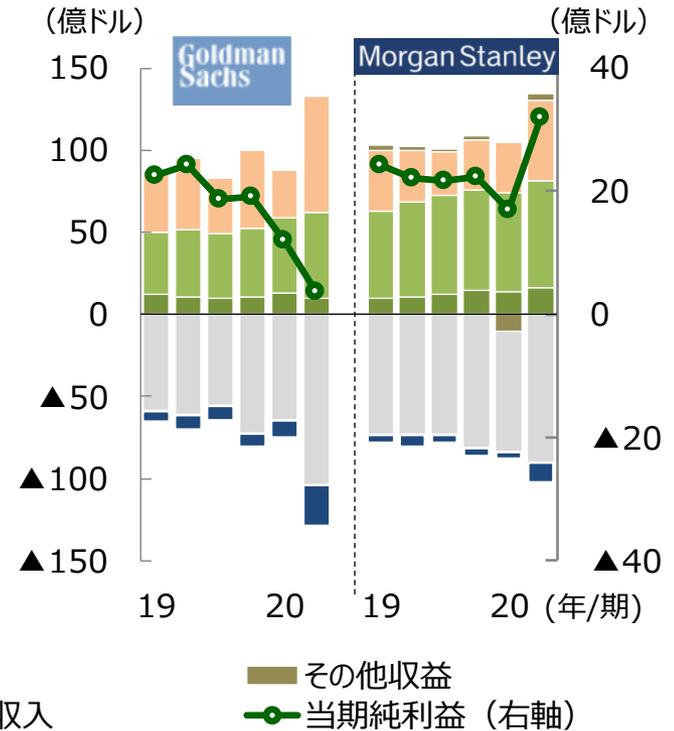
- 大手米商業銀行4行 (※) の2020年上期決算は、新型コロナウイルスの感染拡大による景気悪化を受けて信用コストが拡大し、前年同期比で減益。WFCは、4-6月期に2008年以来の赤字に転落した。
- 大手米投資銀行2行 (※) は、トレーディング収益の拡大により増収。MSは四半期ベースで過去最高益に。

(※) 大手米商業銀行：JPMorgan Chase (JPMC) , Bank of America (BAC) , Citi, Wells Fargo (WFC)
 大手米投資銀行：Goldman Sachs (GS) 、Morgan Stanley (MS)

大手米商業銀行4行の収益動向



大手米投資銀行2行の収益動向



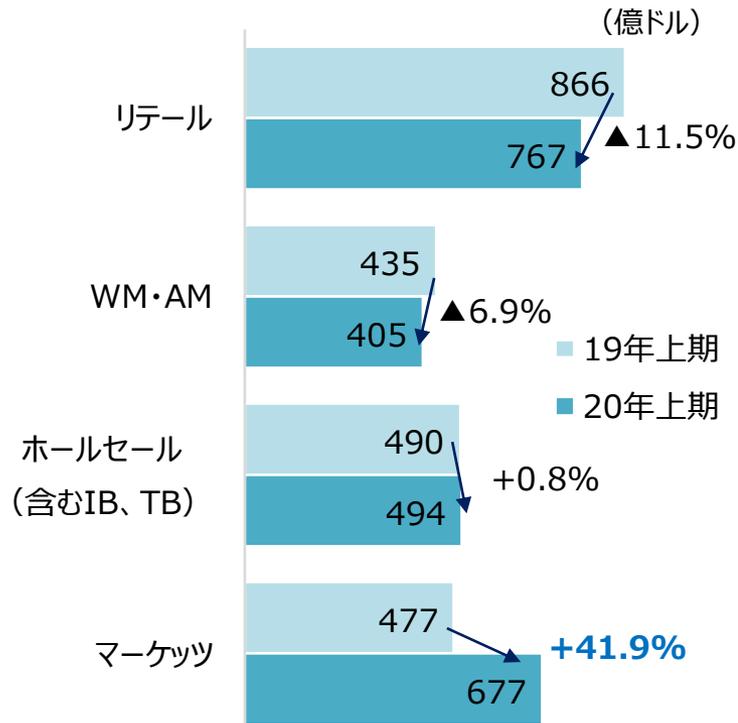
(資料) 各社IR資料

1. 大手米銀の2020年上期決算

(3) ビジネスライン毎の状況

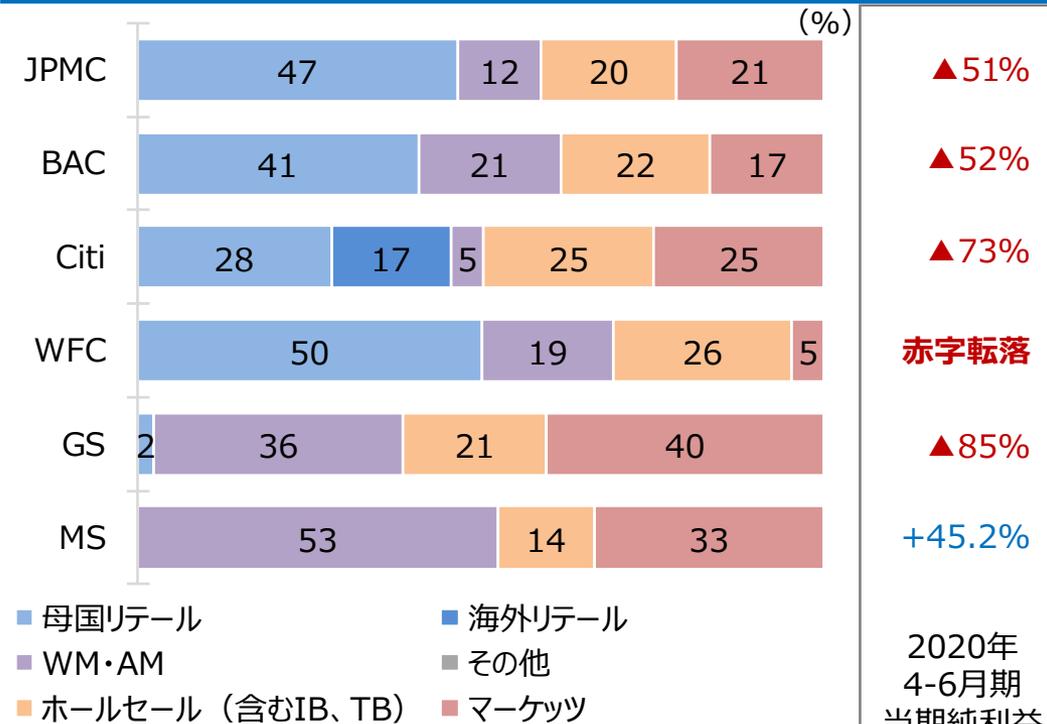
- ビジネスライン別の収益増減をみれば、リテール業務が低迷している一方、コロナ危機後のボラティリティ拡大を受けてマーケット関連収益の伸びが顕著であることが分かる。
- MSが前年同期比+45%の増益を達成した一方、マーケット関連収益のシェアが低いWFCが4-6月期に赤字に転じるなど、ビジネスポートフォリオによる業績の違いが鮮明となった。

米銀大手6行のビジネスライン別収益増減



(資料) 各社IR資料

米銀大手6行のビジネス別の収益シェア (2019年)



(資料) 各社IR資料

2020年
4-6月期
当期純利益
前年同期比

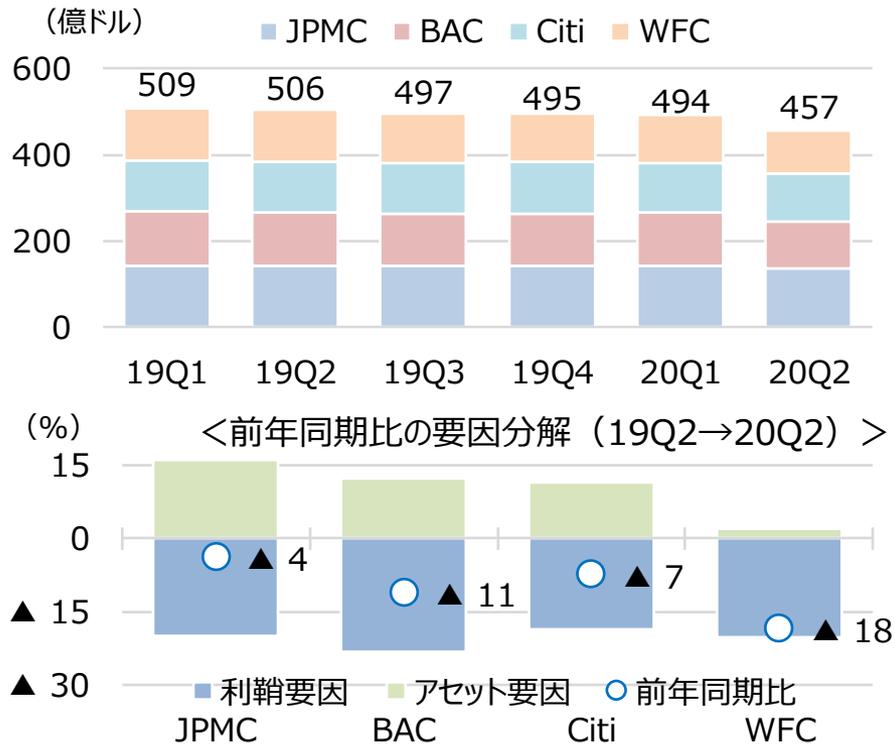
(※) GSは過去の不正案件に関するリーガルコストを計上したことにより、前年比大幅減益となった。

1. 大手米銀の2020年上期決算

(3) ビジネスライン毎の状況 ~ 貸出業務

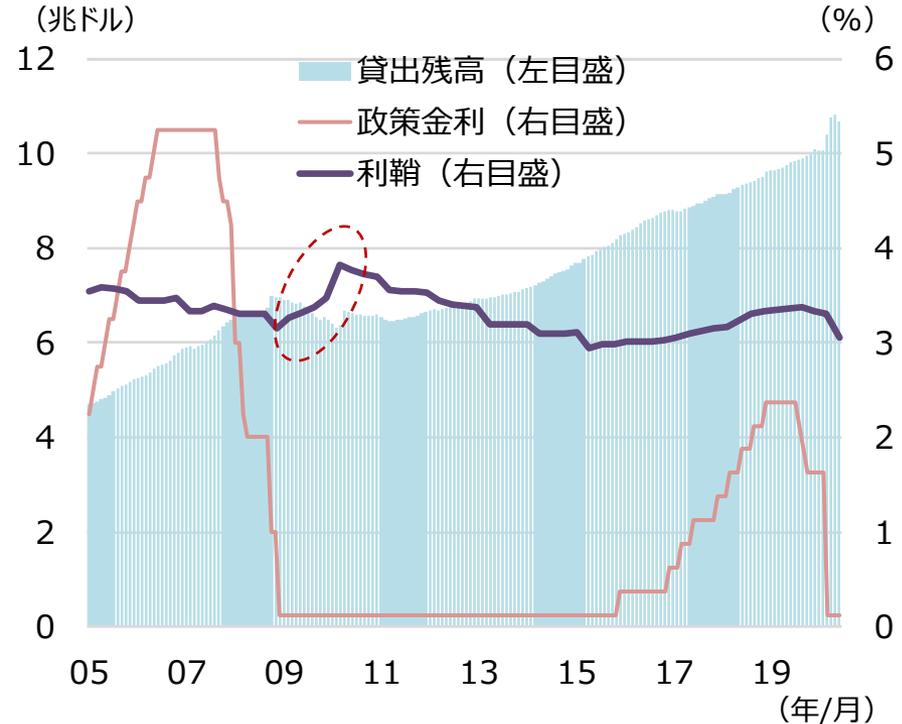
- 大手商業銀行のネット金利収入は、利下げを受けた利鞘縮小を主因に大幅減少した。
- 2008年の金融危機後は、利下げ後の実質ゼロ金利下にもかかわらず、流動性のひっ迫により利鞘が拡大した。今回は資金需要は高まっているものの、流動性は潤沢であり、利下げが利鞘低下に直結している。

大手米商銀4行のネット金利収入



(資料) 各社IR資料

米銀全体の貸出残高、利鞘の推移



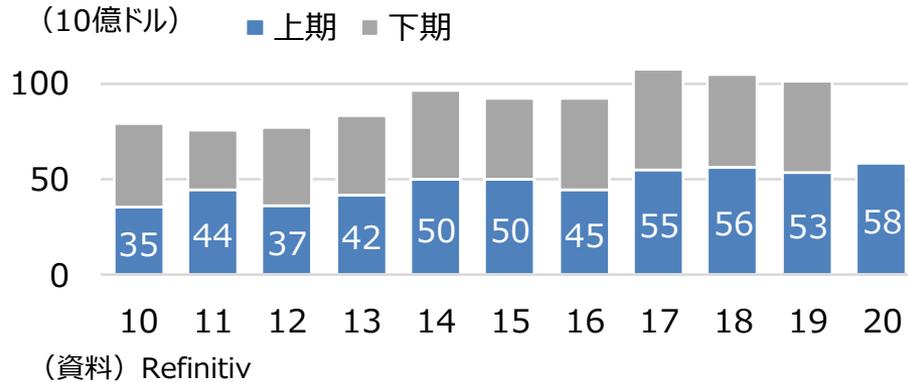
(資料) セントルイス連銀

1. 大手米銀の2020年上期決算

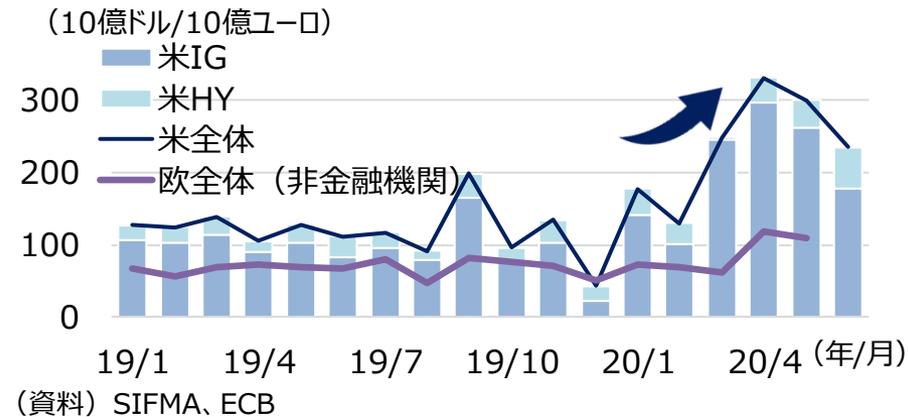
(3) ビジネスライン毎の状況 ~ 投資銀行・マーケット

- 投資銀行ビジネス関連手数料は、社債引受業務の伸びを主因に、過去最高水準まで増加した。
- マーケット関連収益は、金融市場のボラティリティの高まりを受けて、Fixed Incomeを中心に拡大した。

グローバルベースでの投資銀行ビジネス関連手数料



欧米の社債発行額



米大手5行のマーケット関連収益

(億ドル)

Bank	Category	19				20		YoY (%)	QoQ (%)
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
JPMC	FI	37	37	36	34	50	73	98.9	47.0
	EQ	17	17	15	15	22	24	37.7	6.4
BAC	FI	23	21	21	18	29	29	40.2	-0.1
	EQ	12	11	12	10	17	12	5.8	-28.4
Citi	FI	35	33	32	29	48	56	68.4	16.8
	EQ	8	8	8	5	12	8	-2.5	-34.1
GS	FI	22	17	17	18	30	42	148.8	42.6
	EQ	18	20	19	17	22	29	46.0	34.0
MS	FI	17	11	14	13	22	30	167.7	37.7
	EQ	20	21	20	19	24	26	23.0	8.1
Total	FI	134	119	119	111	179	231	93.7	29.3
	EQ	76	78	73	67	97	99	27.1	2.1

(資料) 各社IR資料

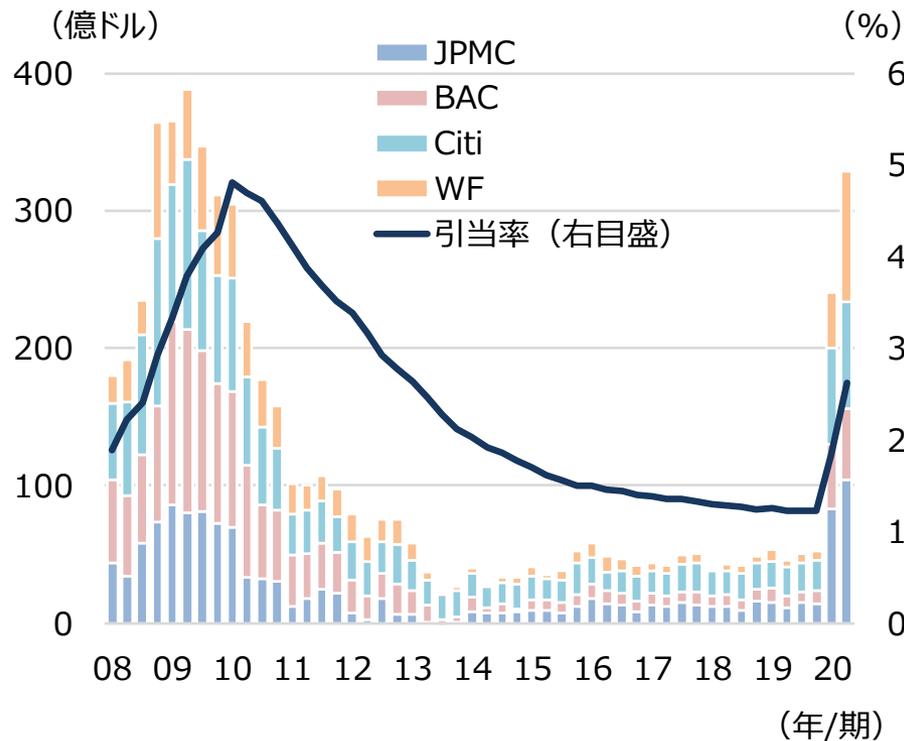
(注) FI : Fixed Income, EQ : Equity

1. 大手米銀の2020年上期決算

(4) 信用コスト ①

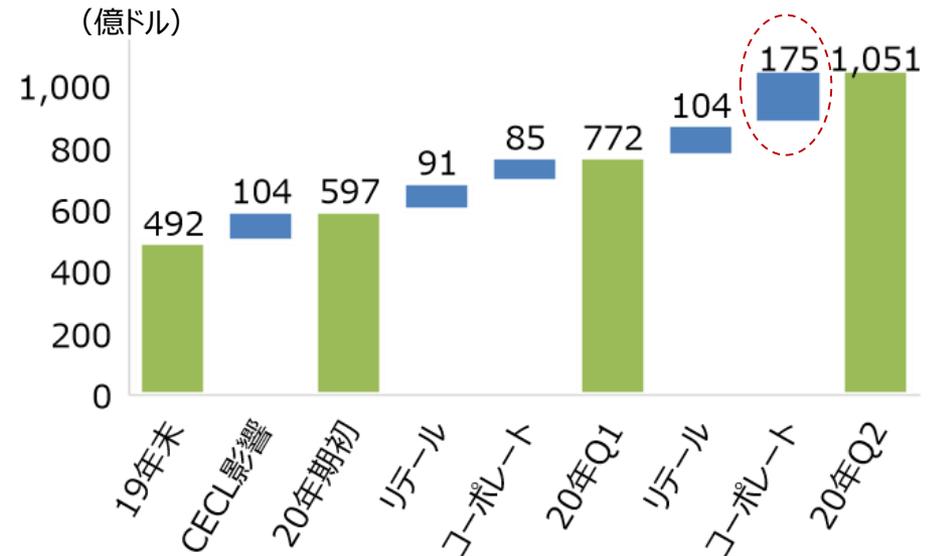
- 大手商業銀行の信用コストは、コロナ危機後に急拡大し、低下傾向にあった引当率も上昇に転じた。
- 大手行では、将来の損失予測を織り込んで貸倒引当金を計上する新しい会計基準（CECL）を2020年初から導入した。1-3月期はカードローンをはじめとするリテール向け貸出に対する引当が増加したが、4-6月期では業績見通し悪化の影響を受け、企業向け貸出に対する引当が増加した。

大手米商銀4行の信用コスト



(資料) 各社IR資料

貸倒引当金の増減要因



(※) CECL : Current Expected Credit Loss
 現在予想信用損失。ローン残存期間における損失を予想し、
 フォワードリング的に貸倒引当金を計上する会計基準。
 米大手行では、2020年より導入。

(資料) 各社IR資料

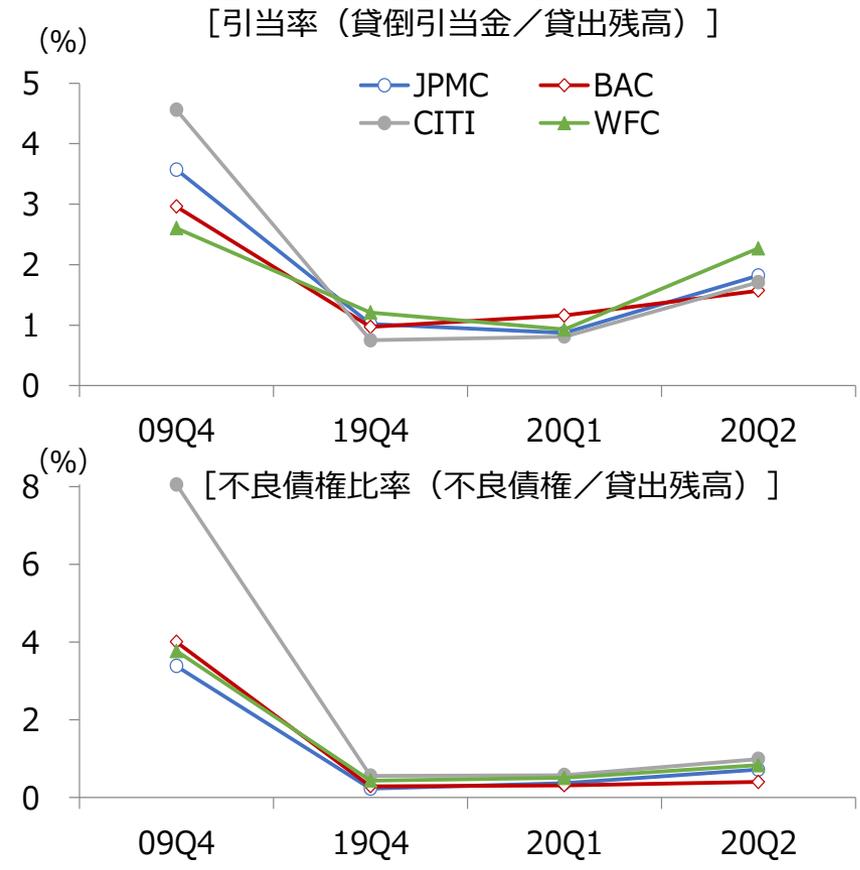
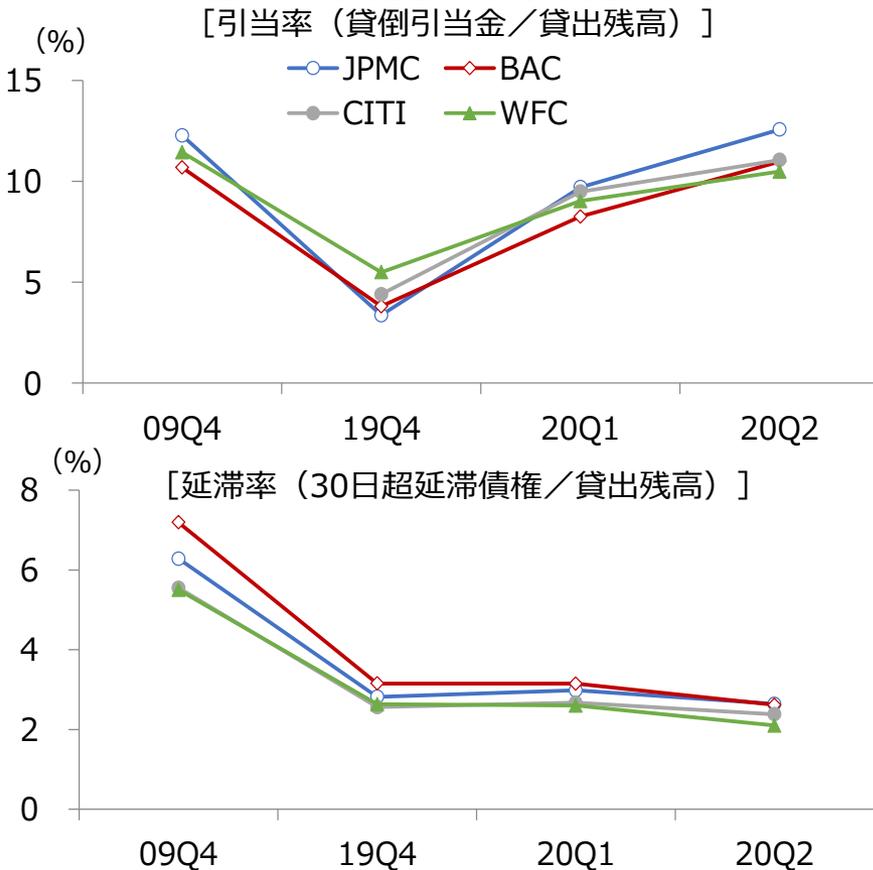
1. 大手米銀の2020年上期決算

(4) 信用コスト ②

- 引当の増加に伴い、カードローンの引当率は、2008年の金融危機後と同水準まで上昇した。
- もっとも、カードローンの延滞率、法人向け貸出の不良債権比率は、政府支援策や返済猶予措置等により、ほぼ横這いで推移しており、足元では信用劣化が進展している様子はみられず。

カードローン

法人向け貸出



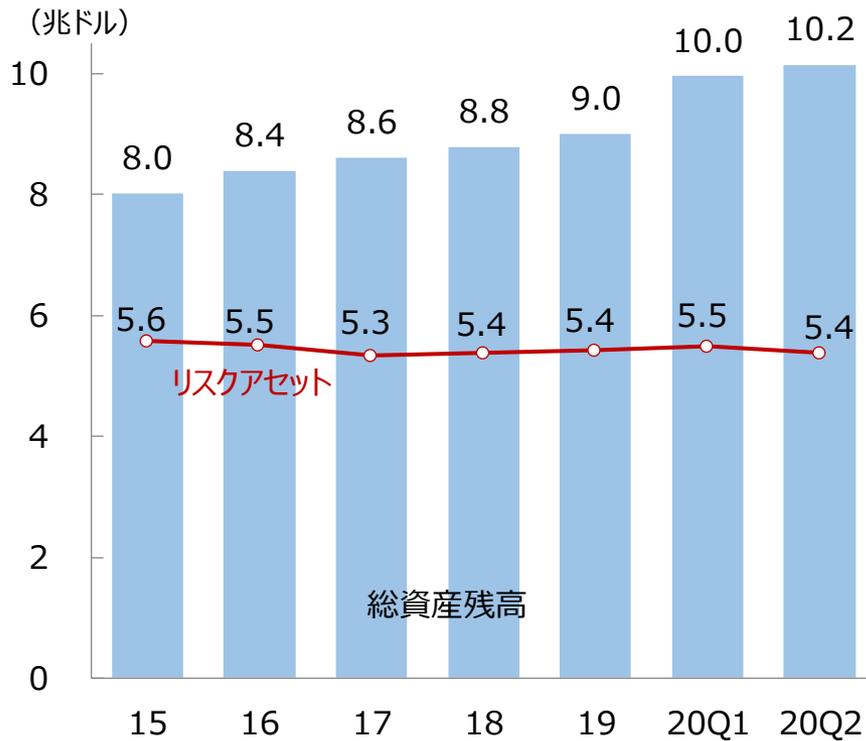
(資料) 各社IR資料

1. 大手米銀の2020年上期決算

(5) 資産残高・リスクアセット

- 大手商銀4行では、本年上期に総資産残高が約13%増加した一方、リスクアセットは僅かに減少した。
- 貸出残高は、個人向けが減少したほか、法人向けも社債調達で代替され、未残増加は限定的にとどまった。総資産の増加は、現預金や有価証券（国債等）が大半であり、リスクアセット拡大に繋がらなかった。

大手米商銀4行の総資産残高・リスクアセット



(資料) 各社IR資料

総資産残高の増減 (19年末→20年Q2)

(億ドル)	JPMC	BAC	CITI	WFC
現預金	+2,301	+1,278	+1,159	+1,213
貸出金	+187	+155	▲ 142	▲ 271
法人	+351	+297	+142	▲ 25
個人	▲ 164	▲ 142	▲ 284	▲ 246
トレーディング資産	+1,149	▲ 34	+862	▲ 51
売却可能資産	+1,352	▲ 536	+620	▲ 346
満期保有資産	+254	+532	+26	+151
その他	+14	+1,680	+292	▲ 284
資産合計	+5,257	+3,076	+2,816	+412

(資料) 各社IR資料

1. 大手米銀の2020年上期決算

(6) CET1比率・資本政策 (株主還元)

- 米FRBは、コロナ危機の影響も想定して実施したストレステストの結果を踏まえ、大手米銀に対して、7-9月期の、自己株買い停止と、配当制限（直近4四半期の純利益の平均額以下、増配不可）を要請。
- 大手米銀の普通株等Tier1 (CET1) 比率は、概ね所要水準を超過。株主還元については、既に自主的に自社株買いを停止している一方、大手6行のうち、WFCを除く5行は配当額を維持。WFCは、1株あたりの配当額を0.51ドルから0.10ドルに引下げ。

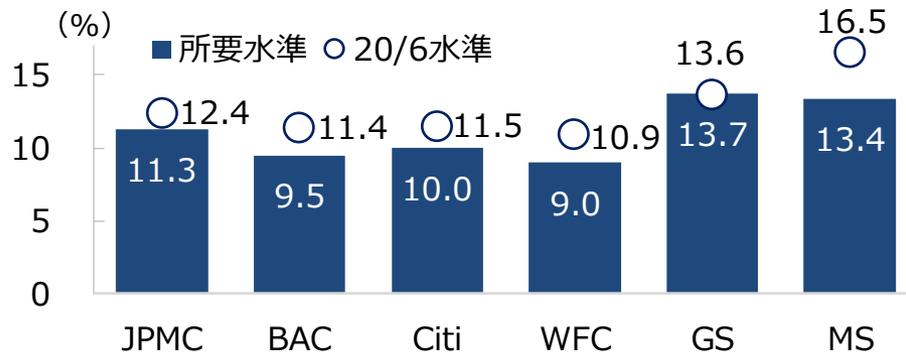
ストレステストを踏まえたFRBによる資本政策に関する要請

予防的な措置として、ストレステストを対象行に以下を要請

- **7-9月期の自社株買いの停止** (参考) 米主要行の業界団体 (The Financial Services Forum) が、自社株買いを停止を公表しており、対象行の多くは既に自発的にとりやめ。
- **7-9月期の配当制限 (増配不可、直近4四半期における純利益の平均額以下に制限)**
- 資本計画再提出 ⇒ FRBは再提出された資本計画に基づき、年内に再度ストレステストを実施、上記措置の継続要否を判断

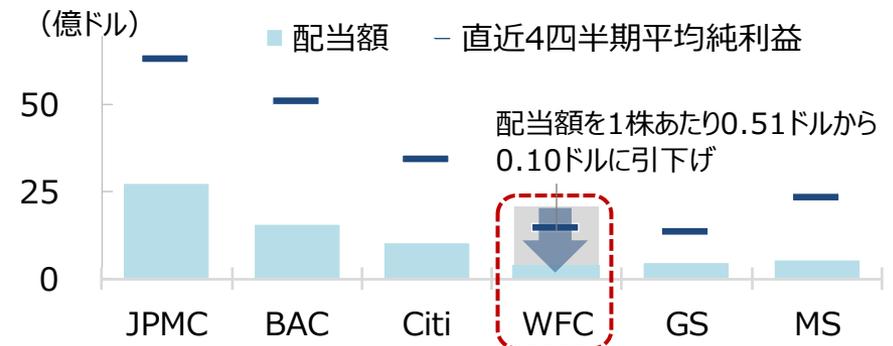
(資料) FRB「Assessment of Bank Capital during the Recent Coronavirus Event(2020/06)」

CET1比率の所要水準と直近の水準



(資料) 各社IR資料 (注) CET1比率は標準的手法。

大手6行の平均純利益と配当額

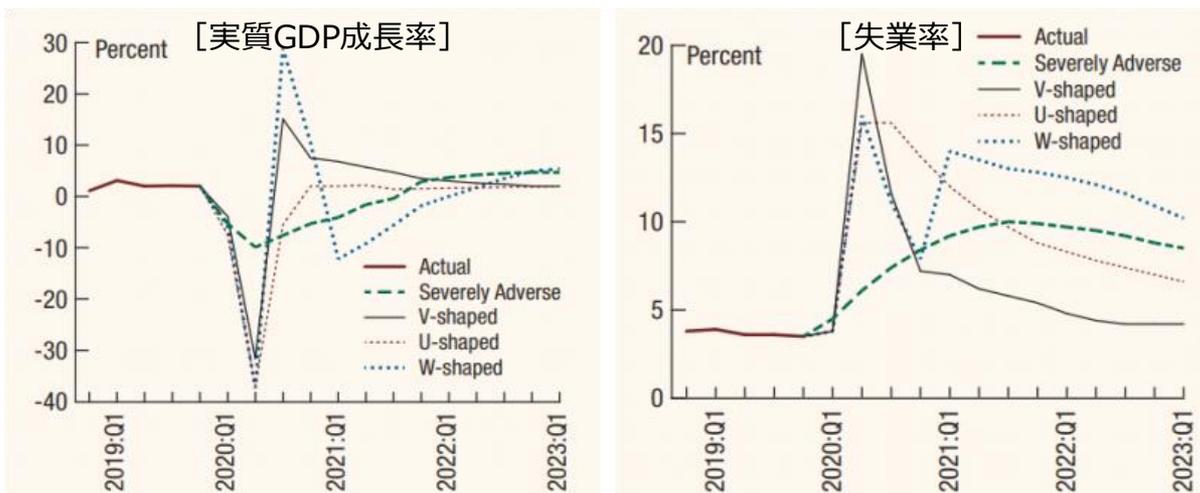


(資料) 各社IR資料

(参考) 新型コロナウイルスの影響を踏まえた 米FRBによる大手行に対するストレステスト

- 米FRBは、大手行34行を対象に、例年のストレステストに加え、新型コロナウイルスによる米国経済への悪影響を考慮した追加的な分析（感応度分析）を実施。
- 最も厳しいシナリオにおいても、2022年3月時点のCET1比率は、対象行合算で7.7%を維持する見通しとなり、FRBは「現段階で大手行は全体として十分な自己資本を維持している」と評価。

ストレステストの前提条件



【ストレスシナリオ (Severely Adverse)】： コロナ危機以前に策定していたストレスシナリオ
⇒ 新型コロナ感染拡大による経済への悪影響が、上記のストレスシナリオを上回っていたため、追加的な分析（「感応度分析」）を実施

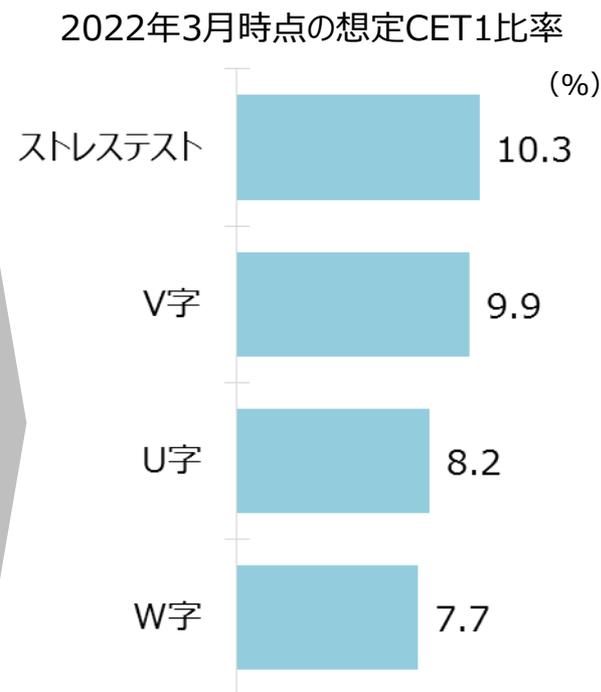
【V型シナリオ (V-shaped)】： 本年中に米国経済がV字回復するシナリオ

【U型シナリオ (U-shaped)】： 景気回復が本年後半にずれ込み

【W型シナリオ (W-shaped)】： 一度回復するものの、本年後半に再度失速

(資料) FRB「Assessment of Bank Capital during the Recent Coronavirus Event(2020/06)」

ストレステストの結果



(※) 2019年第4四半期時点のCET1比率は、12.0%

1. 大手米銀の2020年上期決算

(7) 今後の業務環境に対する見方

- 今後の業務環境については、景気回復を期待する一方、不透明感は高いとの見方が大勢を占めている。
- 投資銀行ビジネスについては、上期の好調を一時的として、下期の落ち込みを想定しているほか、低金利環境の持続や企業の借入返済の動きにより、ネット金利収入も伸び悩むとみている。

	決算発表時における主な発言
JPMC	<ul style="list-style-type: none"> ● 「ここ数週間、経済活動にポジティブな動きがみられる一方、回復パスは依然として不確実性が高い」 ● 「不確実性は高いものの、本年後半以降は、貸倒引当金の更なる積増しは生じないと見ている」 ● 「(上期の牽引役となった) マーケット関連収益は、6月後半にかけて減速傾向にあるほか、昨年同期は好調だったため、前年比で減益が見込まれるなど、厳しい状況となるだろう」
BAC	<ul style="list-style-type: none"> ● 「個人消費に回復の兆しがみられるものの、2022年まで景気低迷が続くシナリオをベースに貸倒引当金を計上した」 ● 「企業がコロナ危機直後の借入返済を進めるため貸出残高が減少する一方、低金利環境は当面継続するため、ネット金利収入に下押し圧力がかかる」
Citi	<ul style="list-style-type: none"> ● 「我々は今、これまでのモデルが通用しない、完全に予測不可能な環境に直面している」 ● 「Q3を展望すれば、低金利環境の継続、上期好調だった投資銀行ビジネスの平準化により、ネット金利収益、非金利収益ともに前年を下回る見込み」
WFC	<ul style="list-style-type: none"> ● 「(我々のビジネスモデルを踏まえれば) 家計、中小企業が苦しくなれば、我々も苦しくなる。COVID-19により、信用コストの増加、利鞘の低下といった形で我々の業績にも悪影響をもたらしている」
GS	<ul style="list-style-type: none"> ● 「M&A件数は低迷しているものの、足元での顧客との面談は活発。下期にかけて復調する可能性あり」 ● 「3月後半～4月の(マーケット関連の)動向は明らかに異常で、6月入り後は落ち着きつつある。もっとも、2018～2019年と比較すればまだ活発な状況」
MS	<ul style="list-style-type: none"> ● 「資本調達の水準は、Q1にかつてないレベルに拡大したが、夏場を迎えるにつれて減速しつつある」 ● 「経済回復の道筋が明確になるまでM&Aは低迷する。もっとも、CEO等との戦略的な対話を継続している」

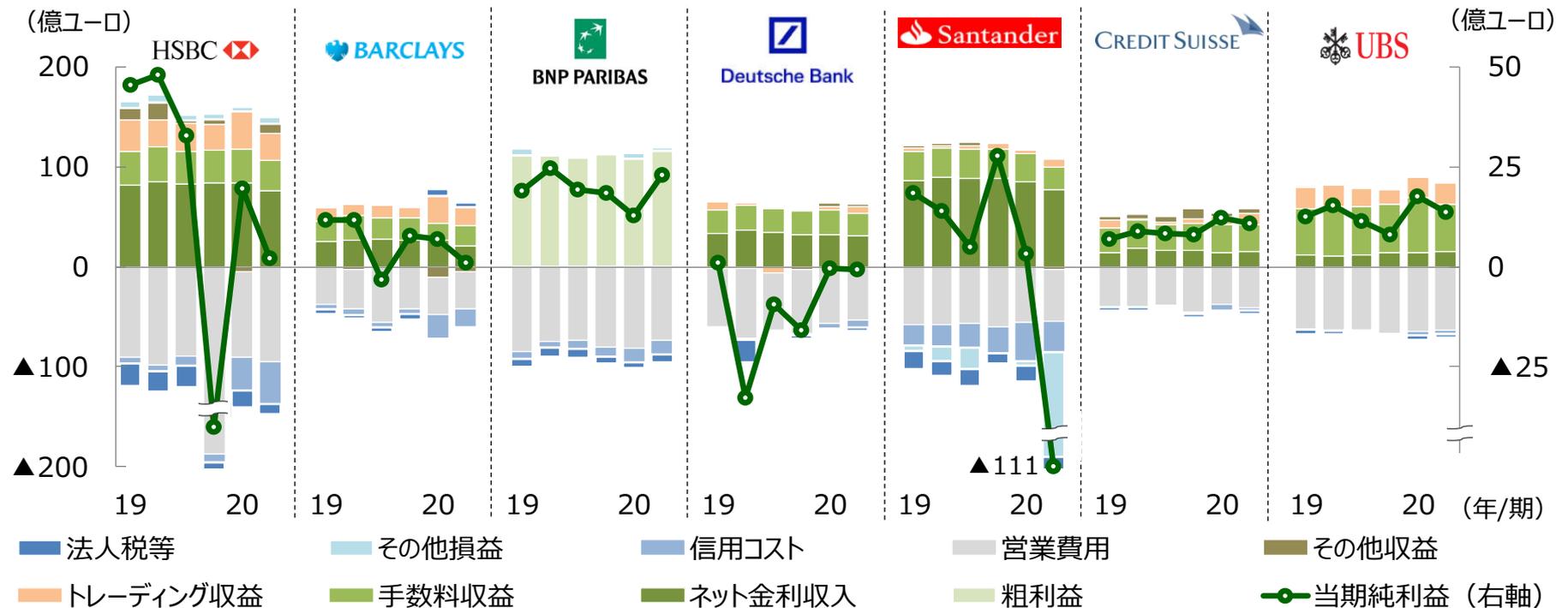
(資料) 各社IR資料、各種報道

2. 欧州主要行の2020年上期決算 (1) 四半期業績の推移

- 大手欧銀 (※) の2020年上期決算は、米銀同様、トレーディング収入は好調ながら、ネット金利収入が減少し、信用コストも大幅に増加した。スイス系2行を除き、前年同期比で減益、もしくは赤字となった。とりわけ、SANは、海外事業ののれん減損により、創業来初の赤字を計上した。

(※) 大手欧銀：HSBC（英国）、Barclays（BARC、英国）、BNP Paribas（BNPP、フランス）、Deutsche Bank（DB、ドイツ）、Santander（SAN、スペイン）、Credit Suisse（CS、スイス）、UBS（スイス）

欧州主要7行の収益動向



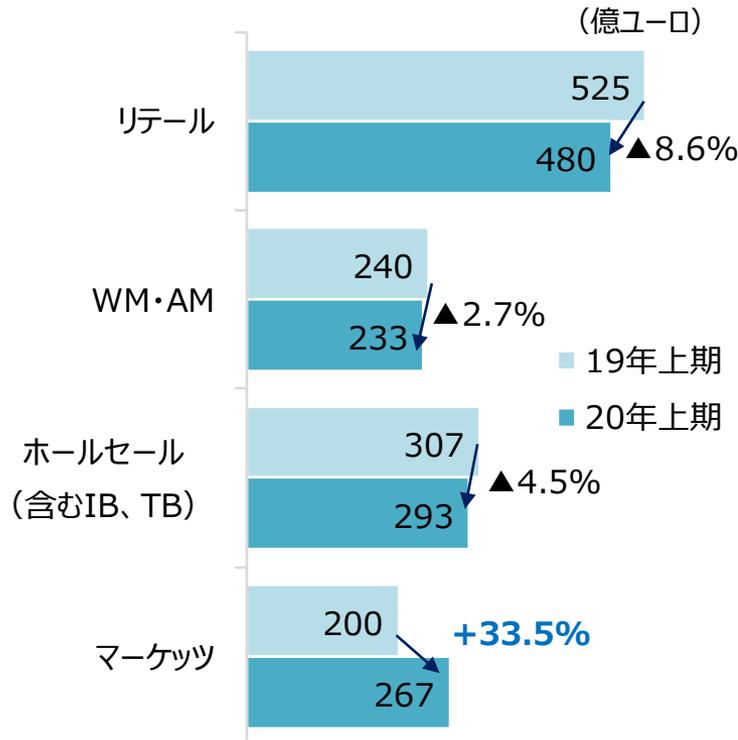
(資料) 各社IR資料

(注) HSBC、UBS（米ドル建て）、BARC（英ポンド建て）、CS（スイスフラン建て）の決算を、2020年4-6月期の為替レート平均値でユーロ換算。以降も同様。

2. 欧州主要行の2020年上期決算 (2) ビジネスライン毎の状況

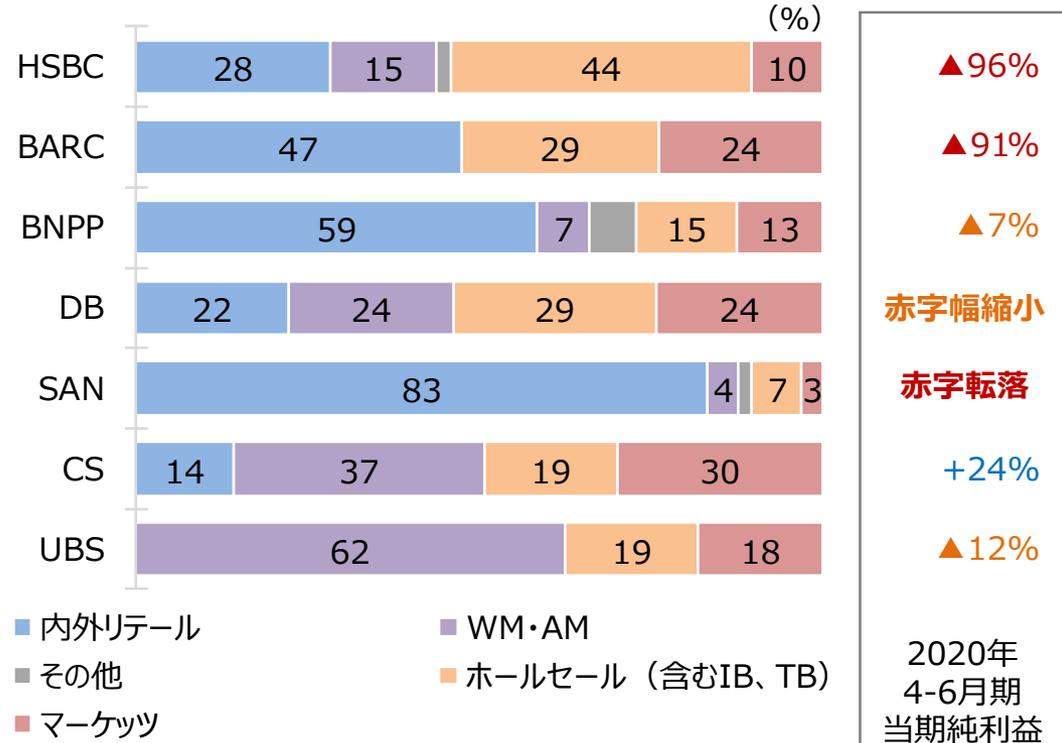
- ビジネスライン別収益をみても、カードビジネスの低調等により、リテールビジネスが減益となる一方、マーケット関連の収益が前年比で大きく伸長した。
- 欧銀は米銀と比較して、マーケット関連ビジネスの収益シェアが低いことから、2020年4-6月期の当期純利益は、CSを除き、前年比減益、もしくは赤字計上となった。

欧銀大手行のビジネスライン別収益増減



(資料) 各社IR資料

欧銀大手7行のビジネス別の収益シェア (2019年)



(資料) 各社IR資料

2. 欧州主要行の2020年上期決算

(3) 米銀との違い～投資銀行・マーケット

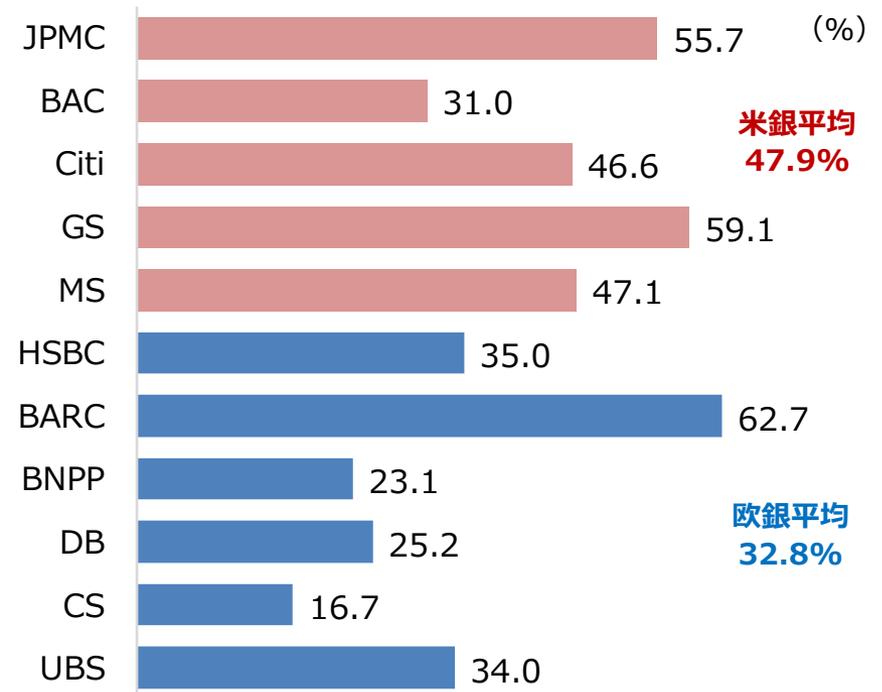
- 2020年上期の投資銀行ビジネス関連手数料は、大手米銀（前年比+20～30%）に対して、欧銀の伸びは低位に止まる。また、マーケット関連収益の伸び率も、米銀と比較して劣後している。
- 欧銀は、近年、競争力の低い投資銀行ビジネスの縮小を進めており、グローバルで米銀のシェアが拡大していた。今回の決算では、これまでの事業戦略に基づくビジネス基盤の格差が収益に直結した格好となった。

投資銀行ビジネス関連手数料の
グローバルランキング（2020年上期）

	行名	国	収益額 (億ドル)	前年同期比	収益シェア
1	JPMC	米	45.9	+24%	7.9%
2	GS	米	39.9	+28%	6.8%
3	BAC	米	36.4	+29%	6.2%
4	Citi	米	32.5	+34%	5.6%
5	MS	米	32.2	+24%	5.5%
6	CS	スイス	20.3	+13%	3.5%
7	BARC	英	18.3	+5%	3.1%
8	WFC	米	12.9	+20%	2.2%
9	DB	独	12.1	▲8%	2.1%
10	BNPP	仏	11.7	+29%	2.0%
11	HSBC	英	10.4	▲1%	1.8%

(資料) Refinitiv

マーケット関連収益の前年同期比
(2020年上期)

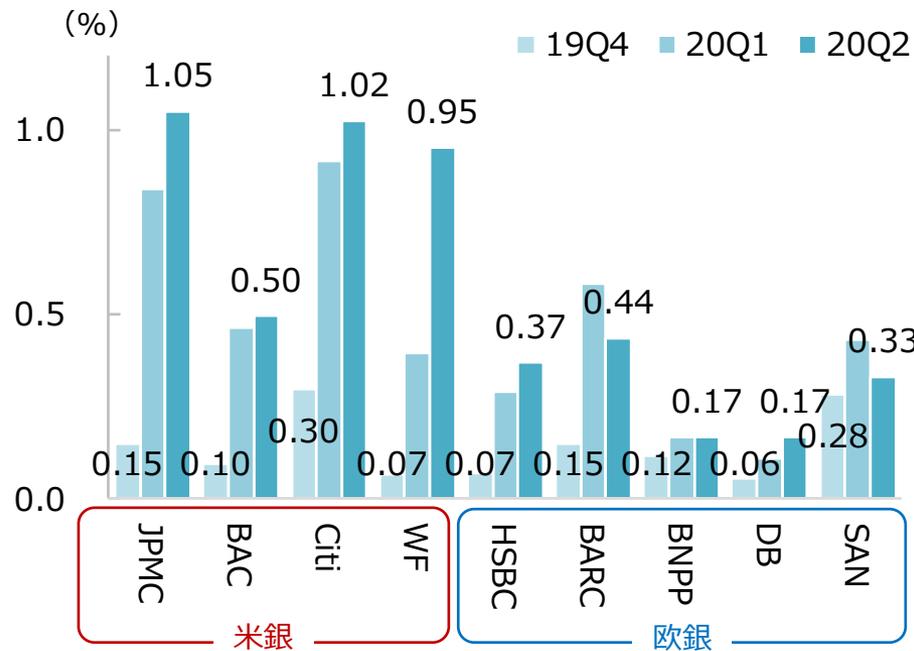


(資料) 各社IR資料

2. 欧州主要行の2020年上期決算 (3) 米銀との違い～信用コスト

- 欧銀でも今回のコロナ危機を受けて、信用コストが増大しているものの、信用コスト率や引当率をみると、予防的な引当を積み増した米銀と比較して低位にとどまっている。
- 今後の信用コストは、経済動向次第であるものの、欧銀は、米銀と比較して、追加的な引当が必要になる可能性が大きいと言える。

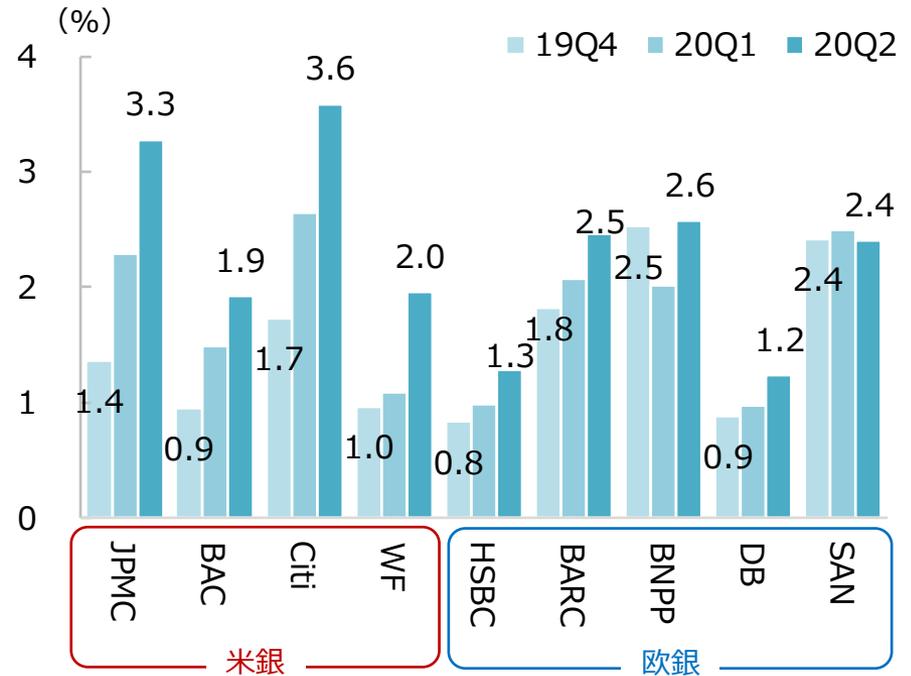
信用コスト率の推移 (19年末→20Q2)



(資料) 各社IR資料

(注) 信用コスト率：期中信用コスト/((期初貸出残高+期末貸出残高)/2)

引当率の推移 (19年末→20Q2)

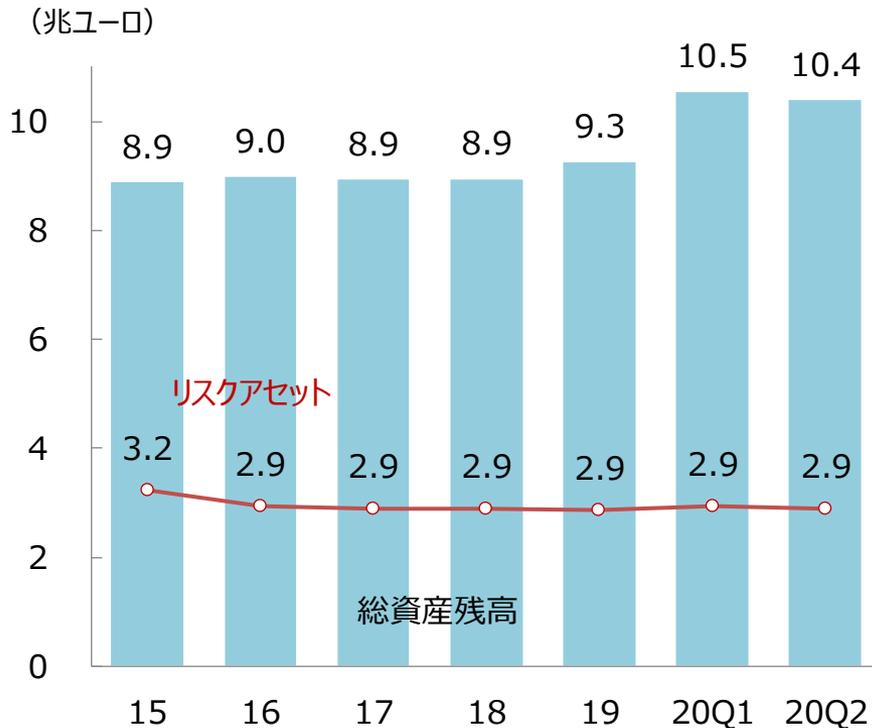


(資料) 各社IR資料

2. 欧州主要行の2020年上期決算 (4) 資産総額・リスクアセット、CET1比率

- 大手欧銀においても、本年上期に総資産残高が昨年末比約12%増加した一方、リスクアセットは横ばい。
- CET1比率は、内部留保の積み上げに加え、貸倒引当金に係る会計基準（IFRS9※）の適用見直し、中小企業向けエクスポージャーのリスクウェイト引下げ等の金融規制緩和により、軒並み上昇した。

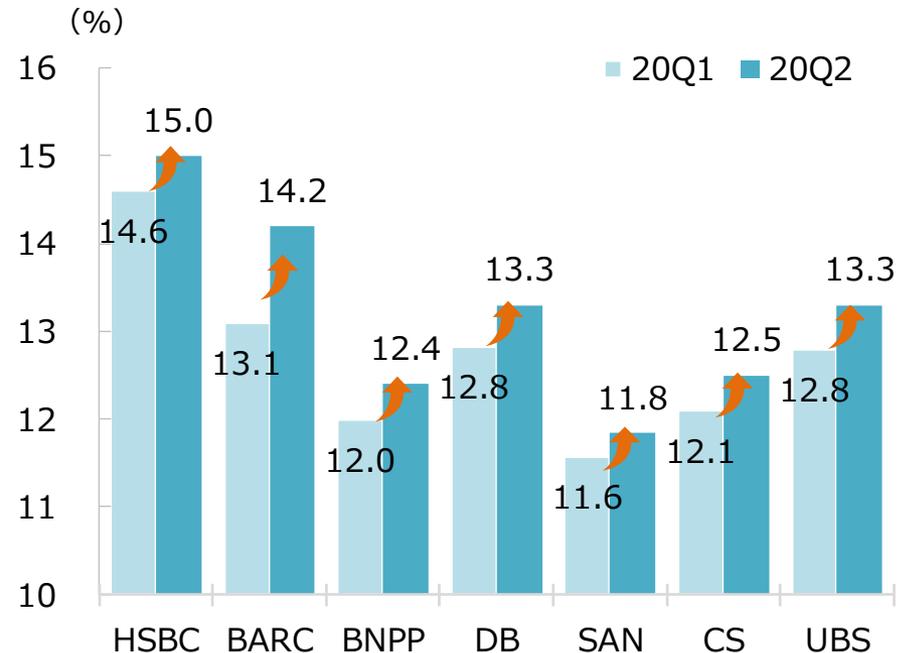
欧銀大手5行の総資産残高・リスクアセット



(資料) 各社IR資料

(注) HSBC、BARC、BNPP、DB、SANの合算値。

CET1比率 (19年末→20年Q2)



(資料) 各社IR資料

(注) 欧州では、予想信用損失に係る引当金を計上する会計基準（IFRS9）が2018年より導入された。自己資本への悪影響を緩和するため、引当金増加額を、導入後5年間に亘り、自己資本に戻入れ可能とされたが、今回、コロナ対策として移行期間が7年に延長され、戻入額が増加した。CET1比率については、標準的手法による資本フロアが100%導入されている米銀とは基準が異なる。

2. 欧州主要行の2020年上期決算 (5) 資本政策 (株主還元)

- コロナ禍を受けて、英PRA（健全性規制機構、Prudential Regulatory Authority）は、英銀に対して、本年末までの配当と自社株買いの停止を要請。ECBも、大手行を対象とした脆弱性分析を踏まえ、当初10月1日を期限としていた配当・自社株買いの制限を、本年末まで延長した。
- 英国やユーロ圏の大手行は、こうした当局からの要請を踏まえ、配当と自社株買いを凍結しているが、こうした株主還元を抑制する動きに対しては、一部株主から批判が寄せられている。

	当局のスタンス
 BANK OF ENGLAND (英国、BOE・PRA)	2020年末まで 配当、自社株買いの停止 を強く要請
 EUROPEAN CENTRAL BANK (ユーロ圏、ECB)	2020年10月1日までの 配当・自社株買い停止 を推奨 ⇒ ECBによる脆弱性分析を通じて、配当・自社株の制限の期限を、2021年1月1日まで延長
 finma (スイス、FINMA)	所要自己資本を引き下げる一方、配当等を行った場合、当該引き下げ額から配当総額等を控除

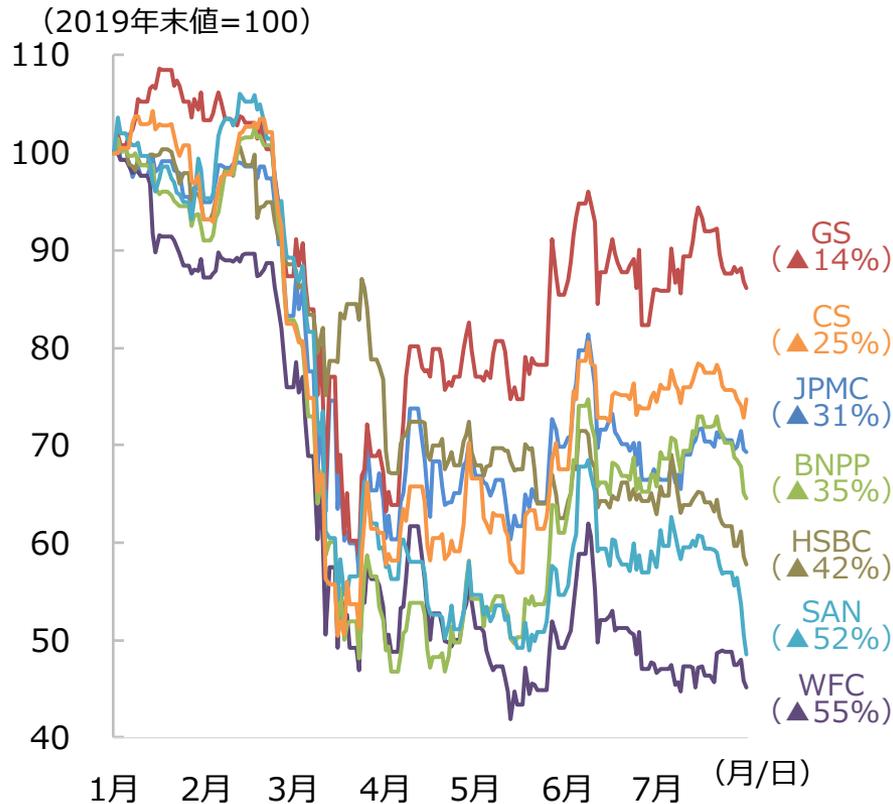
<配当停止に対する株主からの批判>

- 英HSBCは、「今回の配当停止が香港や英国等の個人投資家も含めた株主に及ぼす影響を残念に思う」と表明
- 一部の香港の投資家が、今回の配当停止について、法的措置を検討しているとの報道あり

3. マーケットからの評価 ～ 株価に反映される金融機関の経営環境

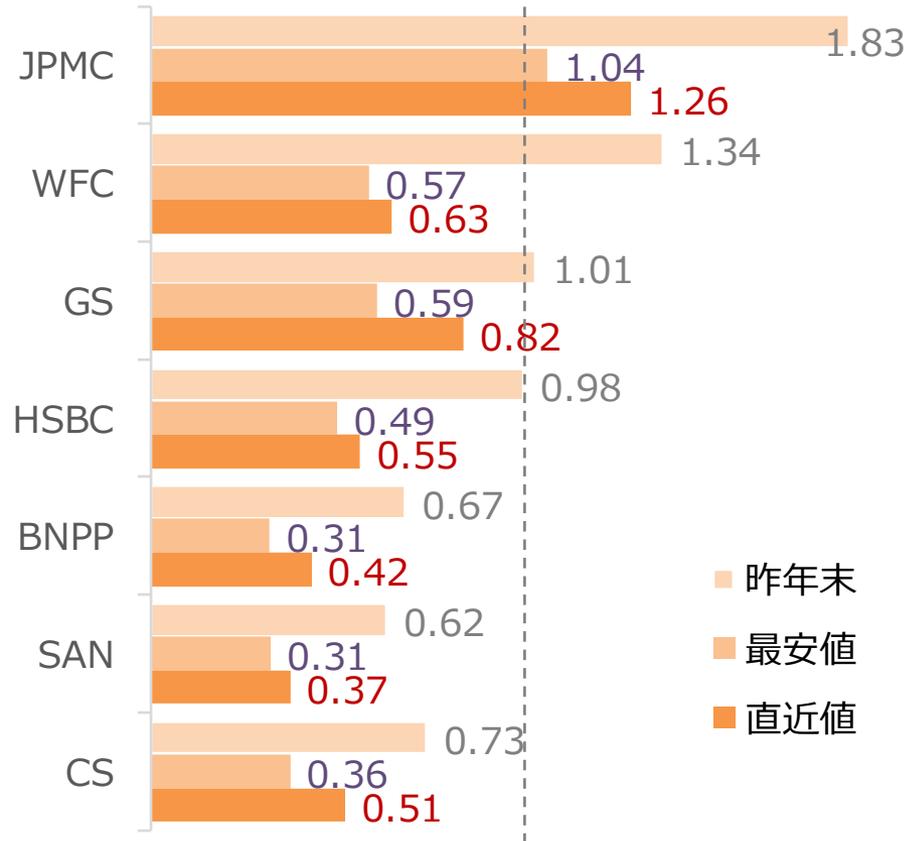
- 欧米主要行の株価は、昨年末比最大約5割程度減少したほか、株価純資産倍率（PBR）も低下した。
- 市場参加者は金融システムへのマイナス影響の波及を懸念するなか、商業銀行の株価低迷が続いている。

欧米主要行の株価推移



(資料) Bloomberg L.P. (注) カッコ内の増減は7月末時点。

株価純資産倍率（PBR）



(資料) Bloomberg L.P. (注) 直近値は7月末時点。

4. 欧米主要行上期決算から得られる示唆 ～ レジリエントな金融システムを実現するために

欧米主要行の2020年上期決算は、コロナ危機の影響が実体経済から金融システムにどのように波及するかを見極める観点からも重要な決算であった。そこからは、欧米のみならず、わが国の金融機関経営や金融システムの安定性を考えるうえでのインプリケーションも得られる。具体的には以下の通り。

金融システムの安定性の観点からも、ビジネスポートフォリオの多様化促進が重要に

今回のコロナ危機では、ネット金利収入の減少や信用コストの増大により、商業銀行ビジネスに逆風が吹く一方、投資銀行ビジネスやトレーディング収益がトップライン収益を下支えするなど、投資銀行ビジネスが大きな打撃を受けた前回の金融危機とは、真逆の展開となった。

金融機関としては、商業銀行ビジネス単体のビジネスモデルのみならず、投資銀行ビジネスを含めた多様な事業ポートフォリオの構築を進めることが、経営の安定性確保のために重要となる。当局としても、金融システムの安定性を高める観点から、金融機関のビジネスポートフォリオの多様化を後押しする取り組みが求められよう。

信用コスト増大のリスクは依然存在、地域金融機関の経営動向は要注視

米銀、欧銀ともに、上期決算で多額の信用コストを計上した。実際には、米銀を中心に、会計基準の見直しを受けて予防的な引当を積んでいる部分が多く、下期は上期ほど信用コストは生じないとの見方があるものの、感染の第二波、経済活動の停滞長期化、政策効果の剥落等による追加引当の可能性は払拭されていない。

一方、今後懸念されるのは、商業銀行ビジネスをベースとする地域金融機関の経営動向である。今後もトップライン収益に下押し圧力がかけられ続ける一方、予防的な引当を十分に積んでいないため、信用コストが大きく膨らむ可能性がある。システミックな金融リスクに繋がらないよう、その動向を注視する必要がある。

バランスシート制約による金融仲介機能の低下を回避するためのプロアクティブな政策対応が必要

欧米銀は、企業の資金ニーズに応える一方で、リスクアセットの伸びは限定的にとどまった。

その要因として、米国では、社債調達拡大を受けた貸出の減少、欧州では、規制緩和によるプラス影響が指摘されている。間接金融への依存度が高いわが国においては、社債市場の活性化とともに、バランスシート制約が金融仲介機能の低下に繋がらないよう、金融機関のリスクアセットや自己資本の状況を勘案した、プロアクティブな政策対応も検討課題となろう。

【ご照会先】

調査部 金融リサーチセンター センター長 佐倉 勲 (sakura.isao@jri.co.jp, 080-4369-5183)
副主任研究員 谷口 栄治 (taniguchi.eiji@jri.co.jp, 080-4377-3420)

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。