

世界最強の金融機関 JPモルガン・チェースの 経営に学ぶ

一橋大学大学院経営管理研究科 客員教授 **藤田 勉**



藤田 勉氏

■ 1. 世界の金融機関の格差は大きく拡大した

JPモルガン・チェース（以下、JPモルガン）は世界最強の金融機関である。純利益、時価総額、成長力のいずれも、他を圧倒する。経営のバランスが取れている点が特徴である。そこで、JPモルガンの経営を分析し、日本の金融機関にとっての示唆を得る。

世界の金融機関の序列は過去10年間で大きく変化した。先進国金融機関時価総額上位10社は、10年前は銀行が9社を占めた。しかし、現在は10社中4社である。デジタル決済、プライベート・エクイティ・ファンド、運用会社、証券などが、時価総額を大きく伸ばした。

JPモルガンの時価総額は過去10年間に2.8倍になり、4位のバンク・オブ・アメリカを大きく引き離している。2023年度の純利益は、JPモルガンが7.4兆円と、バンク・オブ・アメリカ4.0兆円、ウェルズ・ファーゴ2.9兆円、シティグループ1.4兆円に大きな差をつけている。大陸欧州のグローバル金融機関は、2010～2012年の欧州通貨危機、そして、その後のユーロ圏のマイナス金利が経営に影響を与えた。

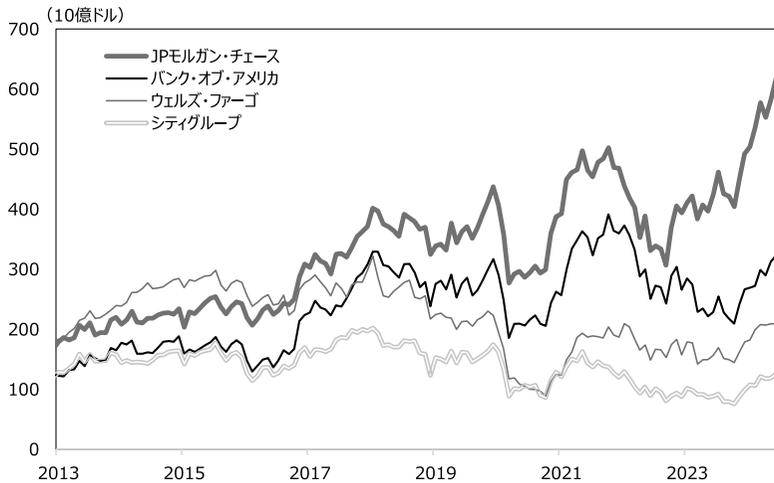
JPモルガンとシティグループは国法銀行をルーツとする。両社は、商業銀行と投資銀行などを展開するグローバル総合金融機関である。JPモルガンは、地銀の買収や店舗増などによってリテール事業の米国最大となった。グローバル展開で先行したシティグルー

(図表 1) 先進国金融機関時価総額上位10社

2014年7月末		時価総額 (兆円)		2024年7月末		過去10年		
	国			国	時価総額 (兆円)	増加額 (兆円)	純利益 (兆円)	
1	ウェルズ・ファースト	米国	40.1	JPモルガン・チェース	米国	91.7	58.9	7.4
2	JPモルガン・チェース	米国	32.7	ビザ	米国	78.7	63.1	2.5
3	HSBCホールディングス	英国	30.8	マスターカード	米国	64.7	52.3	1.7
4	バンク・オブ・アメリカ	米国	24.1	バンク・オブ・アメリカ	米国	46.9	22.9	4.0
5	シティグループ	米国	22.2	ウェルズ・ファースト	米国	31.0	-9.1	2.9
6	オーストラリア・コモンウェルス銀行	豪州	18.9	アメリカン・エクスプレス	米国	27.0	13.2	1.2
7	バンコ・サンタンデール	スペイン	17.8	ブラックストーン	米国	25.9	23.4	0.2
8	カナダロイヤル銀行	カナダ	16.0	モルガン・スタンレー	米国	25.2	15.6	1.4
9	ビザ	米国	15.7	HSBCホールディングス	英国	25.1	-5.7	3.4
10	ウェストバック・バンキング	豪州	15.0	ゴールドマン・サックス・グループ	米国	24.6	13.2	1.3

(注) 1ドル150円で換算。パークシャー・ハサウェイ除く。純利益は2023年度。出所:QUICK FactSet

(図表 2) 米国大手金融機関の時価総額の推移



(出所) QUICK FactSet

プは、リーマン危機後に国内リテール部門を縮小した（米国内の店舗数647、JPモルガンは4,897）。

バンク・オブ・アメリカとウェルズ・ファーストのルーツは地銀である。両社は、多くの地銀の買収を通じて全米規模の銀行に成長した。バンク・オブ・アメリカは国内事業を基盤とするものの、大手総合証券メリルリンチを2008年に買収し、グローバル展開を強化している。ウェルズ・ファーストは、国内の商業銀行が主たる事業領域であるが、度重なる不

祥事の影響があり低迷している。

JPモルガンは、世界最大のグローバル金融機関であると同時に、全米最大のリテール銀行である。国内リテール事業は「チェース」ブランドで展開し、非リテールのグローバル事業（投資銀行、資産運用、コーポレートバンクなど）は「JPモルガン」ブランドで展開する。米国の金利は先進国の中では相対的に高いため、国内リテール事業が大きく成長し、かつ収益性が高い。そこで、JPモルガンは国内リテール事業を拡大し、これが最大の成長源となった。

■ 2. JPモルガンの歴史

JPモルガンは、JPモルガン、チェース・マンハッタン、バンク・ワン、ケミカル・バンク、マニファクチュアラーズ・ハノーバーといった名門銀行が経営統合してきた。いずれも法人向け事業に強みを持つ銀行であったが、2000年に概ね現在の経営組織になった。

1799年にマンハッタン銀行として事業を開始したのが、最古のルーツである。1871年に、ドレクセル・モルガン商会（1895年にJPモルガンに改称）が設立された。1877年に、チェース・ナショナル・バンクがニューヨークに設立された（1955年にチェース・マンハッタン・バンクとなった）。

大恐慌前に、JPモルガンは、法人向けの商業銀行と投資銀行の両方を手掛けるユニバーサル・バンクであった。大恐慌後、グラス・スティーガル法によって、1935年に、投資銀行部門が分離してモルガン・スタンレーとなった。

1823年創業のケミカル・バンクが、1991年に、マニファクチュアラーズ・ハノーバー（1812年創業）を買収した。1996年にケミカルがチェース・マンハッタンを買収した。2000年にチェース・マンハッタンがJPモルガンと経営統合し、JPモルガン・チェースとなった。

ジェイミー・ダイモン氏（68歳）は、ハーバードビジネススクールのMBAを取得後、アメリカン・エクスプレスでキャリアをスタートさせた。そこで、サンディ・ワイル氏の知己を得た。ワイル氏の下で1990年からトラベラーズの社長兼最高執行責任者（COO）を務めた。1998年に、トラベラーズグループとシティコープの合併により、シティグループの社長に就任した。しかし、同社CEOのワイル氏と衝突し、退任した。2000年に、オハイオ州のバンク・ワン（1812年創業）の会長兼CEOになった。

2004年に、JPモルガンがバンク・ワンを買収し、ダイモン氏はJPモルガンのCOOを経

て2005年にCEOに就任した。バランスシートが比較的健全であったJPモルガンは、リーマン危機を乗り越え、2010年代に成長が加速した。2010年代に、銀行の中では、JPモルガンとバンク・オブ・アメリカが成長してきたが、2020年代はJPモルガン1強となった。

■ 3. JPモルガンは強固な財務基盤を持つ

JPモルガンの最大の強みの一つは、強固なバランスシート、高い資本収益性、高い信用格付けなどの財務力である。JPモルガンは、グローバルに展開しているため、規模が大きく、かつ複雑性が高い。このため、世界的に最も厳しい資本規制が課せられているが、それでも、他社と比較して圧倒的に高い資本収益性を誇る。

バーゼルIIIは、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）が国際的に活動する銀行に対し、自己資本比率と流動性規制を定めた国際統一基準であり、1988年のバーゼルI、2004年のバーゼルIIから3番目の規制である。リーマン危機を契機に、規制が一段と強化された。2017年に最終的な合意が成立し、2028年から完全に実施される。

バーゼルIIIに基づき、金融安定理事会（FSB）は、グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）を指定しており、毎年見直している。2023年のリストで、JPモルガンはバケット4（追加資本バッファ2.5%）で、G-SIBsの29行中最上位にある。ちなみに、日本の銀行は、三菱UFJフィナンシャル・グループ（MUFG）がバケット2、三井住友フィナンシャルグループ（SMFG）とみずほフィナンシャルグループがバケット1である。

G-SIBsの追加資本バッファ（Method 1）に対し、FRBによる評価を加え（Method 2）、JPモルガンに適用される追加資本バッファは、2023年4.0%、2024年に4.5%となる。

資本効率性を図る指標として、金融機関では有形普通株主資本利益率（ROTCE、普通株主に帰属する純利益÷有形普通株主資本）などを開示する例が多い。有形普通株主資本とは、優先株主を除いた株主資本から、のれんと識別可能な無形資産を差し引き、関連の繰延税金負債を加えたものである（JPモルガンの場合、各社により定義は異なる）。

JPモルガンのROTCEのターゲットは17%であり、2023年は21%であった（自己資本利益率（ROE）17%）。他社のROTCEは、バンク・オブ・アメリカ13.5%、ウェルズ・ファーゴ13.1%、シティグループ4.9%である。JPモルガンの経費率は54%と、他社の70%前後と比較して著しく低く、経営効率が優れている。

JPモルガンの信用格付けは高い。長期格付は、ムーディーズがA1、S&PがA-、フィッチがAA-である。短期格付は、ムーディーズがP-1、S&PがA-2、フィッチがF1+である。

なお、ムーディーズの長期格付けは、バンク・オブ・アメリカとウェルズ・ファーゴがA1、シティグループA3である。

■ 4. JPモルガンのリテール部門の戦略

JPモルガンの経営の特徴は、リテール、証券、信託サービス、資産運用のすべてにバランスが取れていることである。2024年に事業セグメントを4セグメントから3セグメントに再編した。以下は、2023年度までの分類で分析を行う。

最大の収益源は国内のリテールバンキング事業である。純利益に占める構成比は45%であり、ROEは38%と高い。リテールバンキング事業の純利益は2018年度の2.2兆円から2023年度には3.2兆円に増加した。その利益増加額1.0兆円は、全体の利益増加額の50%を占める。

チェースブランドは強力であり、かつ信用力も高い。2020年代に入り、リテール事業で競合する地銀は、米国債価格下落、商業用不動産価格下落の影響を受け、中には経営破綻するものがあつた。

米国内の金利上昇の恩恵を受け、純金利収入が増加している。リテールバンキング事業の預金マージンは、2021年1.27%、2022年1.71%、2023年2.84%と大きく上昇している（2024年度第2四半期2.83%）。デジタル化、特に、モバイル事業に強みを持つ。クレジットカード、自動車や住宅ローンなどが中核業務である。リテール預金、クレジットカード発行販売・残高で全米1位である。

リテール戦略の成功の要因の一つは、店舗展開の戦略である。1994年のマクファデン法廃止まで州際業務が禁止されていた。このため、4大銀行といえども、全国展開が遅れた。JPモルガンは、2017年の店舗展開は23州のみであったが、現在、48州とワシントンD.Cに店舗がある。ほぼ、全国展開を終えつつある。

店舗数は2019年末5,028から2023年末には4,878に減少している（店舗数は、FDIC数値、年次報告書の店舗数は、2023年末4,897）^(注1)。高収益が見込める地域において685店舗が新設され、採算性の低い921店舗が統合された。86店舗が2023年に買収したファースト・リパブリック分である。今後3年間で、500店舗の新規開設、1,700店舗の更新、3,500名の店舗従業員採用を見込む。

こうした戦略が成功し、リテール預金のシェアは11.3%と、10年前から3.8ポイント増加している（2023年）。他の大手銀行との差は拡大している。

(図表 3) JPモルガン・チェースのセグメント純利益

(百万ドル)	2018年度	2023年度	構成比	ROE	増減
リテールバンキング	14,707	21,232	45.4%	38%	6,525
コーポレート・投資銀行	11,799	14,129	30.2%	13%	2,330
商業銀行	4,264	6,143	13.1%	20%	1,879
資産運用	2,945	5,227	11.2%	31%	2,282
4事業合計	33,715	46,731	100.0%		13,016
全体	32,474	49,552		17%	17,078

(注) 2024年5月より、3事業にセグメントを再編。出所：JPモルガン・チェース

(図表 4) 米国4大銀行預金の推移

(百万ドル)	JPモルガン・チェース	バンク・オブ・アメリカ	ウェルズ・ファーゴ	シティグループ
2000	279,365	364,244	169,908	300,722
2005	554,991	635,399	314,450	591,951
2010	930,369	1,012,629	848,328	844,968
2015	1,279,715	1,200,048	1,223,559	907,972
2020	2,144,257	1,795,483	1,404,489	1,280,725
2023	2,400,688	1,923,827	1,358,173	1,308,681
2010との差	1,470,319	911,198	509,845	463,713

(出所) QUICK FactSet

店舗数はバンク・オブ・アメリカが3,845、ウェルズ・ファーゴが4,311であり、上位3行は3,000~5,000前後ある(2023年末)。日本の銀行の店舗数は、三菱UFJ銀行419、三井住友銀行526、みずほ銀行463と、400~500前後である(2024年3月末、国内のみ)。つまり、米国の人口は3.4億人で店舗数が3,000~5,000、日本の人口は1.2億人で店舗数が400~500である。米国上位3行は小規模の店舗を数多く展開しているといえよう。

JPモルガンは、デジタルチャネルと共に、物理的な店舗網を重視する^(注2)。一般の個人はモバイルを中心としたデジタルデバイスを使うことが多いため、店舗は必ずしも必要がない。しかし、小規模事業者の貸出ニーズが大きいため、顧客の85%(預金・投資残高ベース)が定期的に店舗を訪れる。このため、出店戦略の重要性は高い。

■ 5. 投資銀行でも総合力を発揮し世界トップ

コーポレート・投資銀行事業の純利益は2018年度の1.8兆円から2023年度には2.1兆円に増加した。その利益増加額3,495億円は、全体の利益増加額の18%を占める。ただし、投下資本が大きいため、ROEは全体よりも低い。

株式、債券、為替、証券サービスなどのマーケット・証券サービス部門、証券発行やM&Aアドバイザーなどの投資銀行、貸付、決済などのバンキング部門で構成される(2024年5月より、マーケット・証券サービス部門と銀行・決済部門)。マーケット部門では債券事業の比重が高い。証券サービスは、カスタディ業務などが中心である。投資銀行の手数料は、15年連続業界1位である。

JPモルガンは、世界の投資銀行収入ランキング(2023年)では、総合1位である。一般に、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーといった投資銀行が株式に強く、JPモルガン、バンク・オブ・アメリカ、シティグループといった商業銀行部門を持つ企業は債券に強い。これら5社が大手であるが、JPモルガン、ゴールドマン・サックスの2強が他に差をつけつつある。

特に、JPモルガンはハイイールド債を含む債券部門に強い。信用格付けが高いこと、金利の低いリテール預金の調達額が大きいので、在庫を持つ債券のディーリングにおいて有利である。後発の株式引き受けにおいても、モルガン・スタンレーを抜いて3位につけている。

資産運用部門は、資産運用業とグローバル・プライベート・バンクで構成される。全体に対する純利益構成比は11%であるが、ROEは、31%と高い(2023年度)。顧客資産は、2013年の23億ドルから2023年には53億ドルに増加している。Euromoney誌の世界のベスト・プライベート・バンクに選ばれた(2024年)。

フィンテックにも力を入れている。ブロックチェーン事業では、Onyxプラットフォームの下で、デジタル通貨の「JPMコイン」の他、国際送金の情報プラットフォーム「Liink」を手掛ける。仮想口座(VAM)、仮想通貨機能を備えたデジタル・ウォレット(JP Morgan Wallet)なども提供する。北米、欧州、アジアの主要50銀行のAI能力を比較するEvident AI Indexでは、1位にランクする。

(図表 5) 世界の投資銀行収入ランキング (2023年)

	(百万ドル)	2022年	シェア(%)	2023年	シェア(%)
1	JPモルガン・チェース	6,147	7.8	5,908	8.6
2	ゴールドマン・サックス	6,003	7.6	4,929	7.2
3	バンク・オブ・アメリカ	4,596	5.8	4,064	5.9
4	モルガン・スタンレー	4,264	5.4	3,686	5.4
5	シティグループ	3,145	4.0	2,808	4.1
6	バークレイズ	2,467	3.1	2,065	3.0
7	UBS	3,187	4.0	1,757	2.6
8	RBC	1,472	1.9	1,433	2.1
9	ウェルズ・ファーゴ	1,358	1.7	1,413	2.1
10	ジェフリーズ	1,724	2.2	1,398	2.0
	合計	79,138	100.0	68,768	100.0

(出所) Dealogic、Wall Street Journal

(図表 6) 世界の投資銀行収入ランキング (2023年)

	1位	2位	3位
M&A	ゴールドマン・サックス	JPモルガン・チェース	モルガン・スタンレー
株式引受	ゴールドマン・サックス	バンク・オブ・アメリカ	JPモルガン・チェース
うちIPO	CITIC	チャイナ・セキュリティーズ	CICC
債券引受	JPモルガン・チェース	バンク・オブ・アメリカ	シティグループ
うち投資適格債	バンク・オブ・アメリカ	JPモルガン・チェース	モルガン・スタンレー
うちハイイールド債	JPモルガン・チェース	ゴールドマン・サックス	バンク・オブ・アメリカ
総合	JPモルガン・チェース	ゴールドマン・サックス	バンク・オブ・アメリカ

(出所) Dealogic、Wall Street Journal

6. 日本の金融機関の経営への示唆

日本の金融機関が、JPモルガンのみならず成功している米国大手金融機関の経営から学ぶ点は数多い。一般に、米国の大手金融機関のCEOの在任期間は長い。以下のように、これらから最も学ぶべき点はリーダーシップと経営力である。

ダイモン氏は、2005年にCEOに就任して以来、在任期間は19年になる。この間、伝統的な法人向け商業銀行業務が中心だったJPモルガンを、グローバルな総合金融機関に育て上げた。就任時の2005年末には時価総額20.8兆円、2005年度の純利益1.3兆円であったが、2024年7月末には時価総額91.7兆円、2023年度純利益7.4兆円と、それぞれ4.4倍、5.8倍と

なった。

ダイモン氏の戦略の一つは、徹底したデジタル化である。テクノロジー関連の経費は、2024年には約2.5兆円を見込む。リテール部門の顧客のうち、アクティブなデジタル顧客は6,901万人であるが、モバイル顧客は5,556万人である（2024年6月末時点）。

米国では、JPモルガンなどの大手銀行のデジタルサービスの質が高いため、独立系の大手オンライン銀行が存在しない。日本では、メガバンクのデジタル化が遅れているため、SBI、楽天などの独立系オンライン銀行が成長している。

モルガン・スタンレーのジェームズ・ゴーマン氏は、2007年に共同社長に就任し、2010年にはCEOに就任した。2023年末にCEOを退任し、会長に就任した。ウェルスマネジメント業界大手のスミスバーニーなどを買収して、伝統的な投資銀行業務が中心だったモルガン・スタンレーを、総合証券会社に変貌させた。2009年末には時価総額6.0兆円、2009年12月期の純利益2,000億円であったが、14年後の2023年末には時価総額25.2兆円、2023年12月期の純利益1.4兆円と、それぞれ4.2倍、6.8倍となった。

チャールズ・シュワブのウォルト・ベッティンガー氏は、2008年にCEOに就任した。就任後16年間で、チャールズ・シュワブは、顧客預かり資産で、バンク・オブ・アメリカ（メリルリンチ）、モルガン・スタンレーを上回り、フィデリティに次いで世界2位のリテール証券会社に成長した。ロボアドバイザーを無料で提供しており、2019年には、株式などの手数料を無料化した。ほとんどの投信は販売手数料がゼロであり、経費率はゼロに近いものが多い。同社は、純売上高のうち純金利収入が全体の50%（2023年度）を占めるので、売買手数料の依存度が低い。

米国では、チャールズ・シュワブとフィデリティの2大リテール証券のデジタルサービスの質が高いため、独立系大手オンライン証券が存在しない（ロビンフッドの規模は小さい）。モルガン・スタンレーは、Eトレードを買収してこれらに追随しようとしている。日本では、大手証券のデジタル化が遅れているため、SBI、楽天などの独立系オンライン証券が成長している。これは、銀行と同じパターンである。

上述の3社は、いずれもCEOが10年以上在籍し、ビジネスモデルを根本的に変革し、そしてデジタル化して、収益力を大きく高めた。これらを実現するには10年単位の時間が必要である。

それに対して、日本の大手金融機関の経営者は概ね4～6年で交代することが多い。もちろん、これは事業会社でも一般的なので、金融業特有ではないが、任期が短いと、ビジネスモデルを根本的に変革することは難しい。年功序列、終身雇用制が根強く残る日本で、

いきなり、CEOの任期を10年以上に延ばすのは容易でないので、まずは、任期を8年にすることから始めたらどうだろうか。

日本でも、金利のある時代がやってきた。また、資産運用立国構想もある。投信の乗り換えや仕組債の不適切販売などは消えつつあり、ようやく「顧客と共に栄える」というビジネスモデルが定着しようとしている。リテール金融分野が成長分野になる可能性が高まっており、この分野で十分なデジタル投資をすることによって、金融機関の成長力を高めることができることだろう。

(注1) JP Morgan Chase, “Investor Day 2024”, May 20, 2024

(注2) PwC, “How to balance a digital strategy with the branch | Three steps to position for tomorrow’s consumer”, June 2019

