

2025 年 12 月 16 日 全 7 頁

# 米銀最大手、9.7 兆ドルの国債保有増加余地 レバレッジ比率緩和、米国国債市場の機能改善をもたらすか

ニューヨークリサーチセンター 主任研究員 鈴木 利光

## [要約]

- 2025 年 11 月 25 日、連邦準備制度理事会（FRB）・連邦預金保険公社（FDIC）・通貨監督庁（OCC）は共同で、米国の 8 社の最大手銀行に対する資本規制（レバレッジ比率）の緩和を決定した。
- 背景には、膨張し続ける米国国債の流動性懸念がある。
- 簡易的な計算によると、今回の緩和は、8 社の最大手銀行の合計で、概ね 9.7 兆ドルのレバレッジ拡大余地（バッファ）をもたらす。
- そのため、理論的には、このバッファ分だけ、米国国債市場における 8 社の最大手銀行の仲介機能の改善が見込まれる。

## 1. FRB 等、米国最大手銀行に対するレバレッジ比率の緩和を決定

2025 年 11 月 25 日、連邦準備制度理事会（FRB）・連邦預金保険公社（FDIC）・通貨監督庁（OCC）は共同で、米国の最大手銀行に対する資本規制の緩和を決定した<sup>1</sup>。

ここでいう資本規制とは、「バーゼルⅢ」<sup>2</sup>で導入された「レバレッジ比率」（後述 2. 参照）である。

米国の最大手銀行に対するレバレッジ比率が緩和される背景には、膨張し続ける米国国債の流動性懸念がある（後述 3. 参照）。

本稿では、FRB 等による決定の内容を概説する<sup>3</sup>。

## 2. レバレッジ比率、SLR、eSLR

### (1) レバレッジ比率とは<sup>4</sup>

バーゼルⅢで新たなリスク指標として導入されたレバレッジ比率は、リスク・ウェイトによる調整を行わない非リスクベースの簡素な指標であり、リスクベースの指標である自己資本比率を補完するものである。その趣旨は、銀行部門におけるレバレッジの積み上がりを抑制することにある。

バーゼルⅢでは、レバレッジ比率に関して、自己資本比率における「Tier 1 資本」（普通株式、内部留保、その他の包括利益累計額、優先株式等）<sup>5</sup>を非リスクベースのエクスポージャー（オンバランス項目及びオフバランス項目）で除した値が 3%以上となることを求めている（図表 1）。

図表 1 レバレッジ比率

レバレッジ比率	=	$\frac{\text{Tier 1 資本}}{\text{エクスポージャー額 (オンバランス項目 + オフバランス項目)}}$	≥	3%
---------	---	---	---	----

（出所）金融庁資料を参考に大和総研作成

<sup>1</sup> ‘Agencies issue final rule to modify certain regulatory capital standards’（FRB, 2025/11/25）

<sup>2</sup> 金融危機後の 2010 年 12 月 16 日、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）が公表した、「国際的に活動する銀行に対する資本規制の国際合意」をいう。バーゼルⅢの詳細は、[大和総研・金融規制（バーゼル規制その他）のレポート](#)を参照されたい。

<sup>3</sup> 本稿は、FRB 等が 2025 年 6 月 27 日に公表したプロポーザル（パブリックコメント募集）の内容を概説した、[大和総研レポート「米国最大手銀行のレバレッジ比率緩和へ」](#)（鈴木利光、2025/7/16）のアップデートにあたる。

<sup>4</sup> レバレッジ比率の概要については、[大和総研レポート「『レバレッジ比率』とは？」](#)（鈴木利光、2014/12/8）を参照されたい。

<sup>5</sup> バーゼル銀行監督委員会（BCBS）が定める「Tier 1 資本」の概要については、以下の大和総研レポートを参照されたい。

1. [「バーゼルⅢでは、自己資本の質はどのように向上している？」](#)（鈴木利光、2014/10/14）

2. [「バーゼルⅢでは、自己資本の水準はどのように引き上げられている？」](#)（鈴木利光、2014/10/20）

## (2) SLR とは

バーゼルⅢを受けて米国が導入したレバレッジ比率が、SLR (Supplementary Leverage Ratio) である。SLR の内容は、バーゼルⅢのレバレッジ比率と概ね同じである (図表 1 参照)。

SLR は、米国の「大手銀行」のうち、「カテゴリーⅢ」以上の銀行に適用されている (図表 2、図表 3) <sup>6</sup>。

図表 2 米国：「大手銀行」の四区分

カテゴリーⅠ	カテゴリーⅡ	カテゴリーⅢ	カテゴリーⅣ
グローバルなシステム上重要な銀行 (G-SIB)	<ul style="list-style-type: none"> <li>総資産 7,000 億ドル以上の金融機関</li> <li>or</li> <li>海外事業規模が 750 億ドル以上の金融機関</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>総資産 2,500 億ドル以上 (7,000 億ドル未満) の金融機関</li> <li>or</li> <li>ノンバンク部門の資産、短期の市場性資金、又はオフバランスシートのエクスポージャーが 750 億ドル以上の金融機関</li> </ul>	総資産 1,000 億ドル以上 (2,500 億ドル未満) の金融機関

(注) 金融機関が銀行持株会社の場合、「カテゴリーⅠ」から「カテゴリーⅣ」には、それぞれの金融機関の預金取扱銀行子会社が包含される。

(出所) FRB 資料を参考に大和総研作成

図表 3 米国：「大手銀行」リスト (2024 年 6 月末時点)

カテゴリーⅠ	カテゴリーⅡ	カテゴリーⅢ	カテゴリーⅣ
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Bank of America</li> <li>✓ Bank of New York Mellon</li> <li>✓ Citigroup</li> <li>✓ Goldman Sachs</li> <li>✓ JPMorgan Chase</li> <li>✓ Morgan Stanley</li> <li>✓ State Street</li> <li>✓ Wells Fargo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Northern Trust</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ American Express</li> <li>✓ Capital One</li> <li>✓ Charles Schwab</li> <li>✓ PNC Financial</li> <li>✓ Truist Financial</li> <li>✓ U.S. Bancorp</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Ally Financial</li> <li>✓ Citizens Financial</li> <li>✓ Discover</li> <li>✓ Fifth Third</li> <li>✓ First Citizens</li> <li>✓ Huntington</li> <li>✓ KeyCorp</li> <li>✓ M&amp;T Bank</li> <li>✓ NY Community Bancorp (※)</li> <li>✓ Regions Financial</li> <li>✓ Synchrony Financial</li> </ul>

(※) 2024 年 10 月 25 日付で、社名を 'Flagstar Financial' に変更している。

(出所) 'Supervision and Regulation Report' (FRB, November 2024), table A.1 より大和総研作成

<sup>6</sup> 米国の「大手銀行」の区分や、SLR の適用範囲については、以下の大和総研レポートを参照されたい。

1. [「米国大統領選挙と米銀資本規制強化の動向」](#) (鈴木利光、2024/4/22)  
 2. [「米国大手銀行に対する資本規制強化の行方」](#) (鈴木利光、2024/3/28)

なお、「カテゴリーⅣ」以下の銀行に対しては、SLR ではなく、より緩やかな ‘generally applicable leverage ratio’ が適用されている。これは、自己資本比率における「Tier 1 資本」を非リスクベースのエクスポージャー（オンバランス項目のみ）で除した値が 4%以上となることを求めている。

### (3) eSLR とは

米国の「大手銀行」のうち、「カテゴリーⅠ」、すなわち 8 社の「グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIB）」（図表 2、図表 3 参照）に対しては、SLR よりも厳格な eSLR（enhanced Supplementary Leverage Ratio）が適用されている。

これは、銀行持株会社の場合、SLR の水準を、「3%以上」ではなく「5%以上」とすることを求めている。そして、預金取扱銀行子会社の場合は、SLR の水準を、さらに厳格な「6%以上」とすることを求めている。

言うなれば、eSLR は、バーゼルⅢのレバレッジ比率に対して、「2%」（預金取扱銀行子会社の場合は「3%」）の「G-SIB サーチージ」を賦課するものである。

参考までに、8 社の G-SIB の eSLR（2025 年第 3 四半期）は、図表 4 の通りである。

図表 4 eSLR 実績（2025 年第 3 四半期）

	eSLR for BHC <sup>(※1)</sup>	eSLR for IDI <sup>(※2)</sup>
JPMorgan Chase	5.80%	6.50%
Citigroup	5.52%	6.89%
Bank of America	5.80%	6.3%
Goldman Sachs	5.20%	7.30%
Bank of New York Mellon	6.70%	7.70%
Morgan Stanley	5.50%	7.60% <sup>(※3)</sup>
State Street	6.40%	7.10%
Wells Fargo	6.42%	7.13%
平均	5.92%	7.07%

(※1) Bank Holding Companies（銀行持株会社）を指す。

(※2) Insured Depository Institution（預金取扱銀行子会社）を指す。

(※3) Morgan Stanley Bank（7.80%）と Morgan Stanley Private Bank（7.40%）の平均を採用している。

（出所）各社資料より大和総研作成

## 3. 膨張し続ける米国国債の流動性懸念

FRB 等による資本規制の緩和は、G-SIB のみを対象とする eSLR の所要水準の引き下げである（後述 4. 参照）。

その背景には、膨張し続ける米国国債の流動性懸念がある。

米国国債の残高は、2014 年（約 12.5 兆ドル）から 2024 年（約 28.1 兆ドル）にかけて、約

125%の増加を示している<sup>7</sup>。さらに、米国議会予算局（CBO）によると、米国国債の残高は、2025年（約30.1兆ドル）から2035年（約52.0兆ドル）にかけて、約73%の増加が見込まれるという<sup>8</sup>。

米国国債の安定消化促進、市場の流動性維持・向上において重要な役割を果たしているのが、プライマリー・ディーラーである。プライマリー・ディーラーにおいて米国国債の保有に制約が生じると、米国国債の流動性が低下するという<sup>9</sup>。

ここでいう制約こそが、eSLRである。というのも、レバレッジ比率では、自己資本比率と異なり、現金や国債であってもその保有額を分母に算入することが求められる。そのため、市場の混乱で米国国債の金利が急上昇し、それを受けて保有者（プロップファーム等）が流動性確保のためにその売却に走ると（dash for cash）、購入した銀行グループのバランスシートが拡大することから、SLRが低下することになる。こうした制約が、とりわけ市場混乱時において、銀行の米国国債市場への仲介能力を低下させている

本稿執筆時点におけるプライマリー・ディーラーのリストは、図表5の通りである。

図表5 プライマリー・ディーラー

ASL Capital Markets Inc.	Bank of Montreal, Chicago Branch
Bank of Nova Scotia, New York Agency	BNP Paribas Securities Corp.
Barclays Capital Inc.	<u>BofA Securities, Inc.</u>
Cantor Fitzgerald & Co.	<u>Citigroup Global Markets Inc.</u>
Daiwa Capital Markets America Inc.	Deutsche Bank Securities Inc.
<u>Goldman Sachs &amp; Co. LLC</u>	HSBC Securities (USA) Inc.
Jefferies LLC	<u>J.P. Morgan Securities LLC</u>
Mizuho Securities USA LLC	<u>Morgan Stanley &amp; Co. LLC</u>
NatWest Markets Securities Inc.	Nomura Securities International, Inc.
RBC Capital Markets, LLC	Santander US Capital Markets LLC
SMBC Nikko Securities America, Inc.	Societe Generale, New York Branch
TD Securities (USA) LLC	UBS Securities LLC.
<u>Wells Fargo Securities, LLC</u>	

（注）下線部付は、米国のG-SIBに包含される会社を指す。

（出所）ニューヨーク連邦準備銀行資料より大和総研作成

図表5からわかる通り、米国のG-SIB、8社のうち6社（の証券子会社）が、プライマリー・ディーラーのリストに名を連ねている。こうした状況を受けて、eSLRの緩和が、米国国債市場

<sup>7</sup> ‘Regulatory Capital Rule: Modifications to the Enhanced Supplementary Leverage Ratio Standards for U.S. Global Systemically Important Bank Holding Companies and Their Subsidiary Depository Institutions; Total Loss-Absorbing Capacity and Long-Term Debt Requirements for U.S. Global Systemically Important Bank Holding Companies’ (Federal Register, 2025/7/10)、Table 4 参照

<sup>8</sup> ‘The Budget and Economic Outlook: 2025 to 2035’ (Congressional Budget Office, 2025/1/17)

<sup>9</sup> ‘Dealer Capacity and U.S. Treasury Market Functionality, Federal Reserve Bank of New York Staff Report’ (Darrell Duffie et al., 2023/8, revised 2023/10)

の機能改善に資するという見解がある<sup>10</sup>。

#### 4. G-SIBのみを対象とする eSLR の所要水準の引き下げ

FRB 等による資本規制の緩和は、G-SIB のみを対象とする eSLR の所要水準の引き下げである。

具体的には、現行の「5%」（預金取扱銀行子会社の場合は「6%」）を撤廃する。これに代えて、SLR が定める「3%」に、「金融安定理事会（FSB）が定める、自己資本比率の G-SIB サーチージの 50%」を足し上げた水準とする（以下、「新 eSLR」）。ただし、預金取扱銀行子会社については、足し上げの対象となる「FSB が定める、自己資本比率の G-SIB サーチージの 50%」に、「1%」の上限（すなわち、最大「4%」）を設けている<sup>11</sup>。

8 社の G-SIB の新 eSLR（所要水準）は、図表 6 の通りである。

図表 6 新 eSLR（所要水準）

	G-SIB サーチージ <sup>(※1)</sup>	新 eSLR for BHC <sup>(※2)</sup>	新 eSLR for IDI <sup>(※3)</sup>
JPMorgan Chase	2.5%	4.25%	4.00%
Citigroup	2.0%	4.00%	
Bank of America <sup>(※4)</sup>	1.5% <sup>(※4)</sup>	3.75%	
Goldman Sachs	1.5%	3.75%	
Bank of New York Mellon	1.0%	3.50%	
Morgan Stanley	1.0%	3.50%	
State Street	1.0%	3.50%	
Wells Fargo	1.0%	3.50%	

(※1) ‘2024 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs)’ (FSB, 2024/11/26) より引用。

(※2) Bank Holding Companies（銀行持株会社）を指す。

(※3) Insured Depository Institution（預金取扱銀行子会社）を指す。

(※4) ‘2025 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs)’ (FSB, 2025/11/27) では、G-SIB サーチージが「2.0%」に引き上げられている（2027 年 1 月 1 日以降適用）。

(出所) FRB 等資料より大和総研作成

新 eSLR は、G-SIB において、現行の eSLR に比して所要水準を「0.75%から 1.50%」（預金取扱銀行子会社の場合は「2.00%から 2.50%」）低下させる。そのため、理論的には、その低下分だけ、米国国債市場における G-SIB の仲介機能の改善が見込まれる。そして、それこそが、新 eSLR 導入の趣旨である<sup>12</sup>。

新 eSLR は、2026 年 4 月 1 日から適用される。もともと、2026 年 1 月 1 日からの早期適用が

<sup>10</sup> ‘The Effect of Primary Dealer Constraints on Intermediation in the Treasury Market’ (Falk Bräuning and Hillary Stein, 2024/7)

<sup>11</sup> この点が、6 月公表のプロポーザルからの唯一の変更点である。預金取扱銀行子会社の新 eSLR に上限を設けた理由としては、その本質的な役割（金融仲介、市場の混乱時に大量に流入してくる預金の受け入れ等）を重視したことによる。

<sup>12</sup> ‘Statement on Enhanced Supplementary Leverage Ratio Proposal by Chair Jerome H. Powell’ (FRB, 2025/6/25)

許容されている。

なお、新 eSLR は、2017 年 12 月 7 日に合意された「バーゼルⅢ最終化」の内容に概ね合致したものとなっている<sup>13</sup>。プロポーザルの段階でコメントを求めていた、「SLR の分母から、証券子会社（グループ内の預金取扱銀行の子会社を除く）がトレーディング勘定で保有する米国国債を除外」という措置については、「バーゼルⅢ最終化」との乖離を懸念する声に配慮し、採用を見送っている。

## 5. eSLR の緩和により生じるバッファ（レバレッジ拡大余地）

それでは、新 eSLR は、G-SIB にどの程度のレバレッジ拡大余地（バランスシート拡大余地）をもたらすだろうか。G-SIB 各社の eSLR 実績（2025 年第 3 四半期）に基づき、Tier 1 資本（eSLR の分子）を固定したうえで、簡易的に算出した（図表 7）。

図表 7 新 eSLR 導入がもたらすバッファ（レバレッジ拡大余地）

（単位）100 万ドル

	eSLR エクスポージャー (3Q25)	Tier 1 資本 (3Q25)	新 eSLR エクスポージャー (許容上限) <sup>(※1)</sup>	新 eSLR 導入がもたらす バッファ <sup>(※2)</sup>
JPMorgan Chase	5,272,950	306,599	7,214,094	1,941,144
Citigroup	3,236,413	178,793	4,469,825	1,233,412
Bank of America	3,976,630	228,829	6,102,107	2,125,477
Goldman Sachs	2,265,348	118,515	3,160,400	895,052
Bank of New York Mellon	377,728	25,471	727,743	350,015
Morgan Stanley	1,659,985	91,036	2,601,029	941,044
State Street	291,461	18,715	534,714	243,253
Wells Fargo	2,379,262	152,817	4,366,200	1,986,938
計				9,716,334

（注 1）表中の金額はいずれも銀行持株会社レベル。

（注 2）表中の「3Q25」は「2025 年第 3 四半期」の意。

（※1）表中の「Tier 1 資本（3Q25）」の金額を、各社の新 eSLR の所要水準（銀行持株会社レベル、図表 6 参照）で除することにより算出している。

（※2）表中の「新 eSLR エクスポージャー（許容上限）」の金額から、表中の「eSLR エクスポージャー（3Q25）」の金額を控除することにより算出している。

（出所）各社資料より大和総研作成

図表 7 の通り、簡易的な計算によると、新 eSLR の導入は、8 社の G-SIB の合計で、概ね 9.7 兆ドルのレバレッジ拡大余地をもたらす。

以上

<sup>13</sup> 「バーゼルⅢ最終化」の詳細は、[大和総研・金融規制（バーゼル規制その他）のレポート](#)を参照されたい。