

2023年3月20日 全5頁

シリコンバレー銀行破綻による危機が欧州にも飛び火

試される金融システムのレジリエンス

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 204

金融調査部(LDN駐在) シニアエコノミスト 菅野泰夫

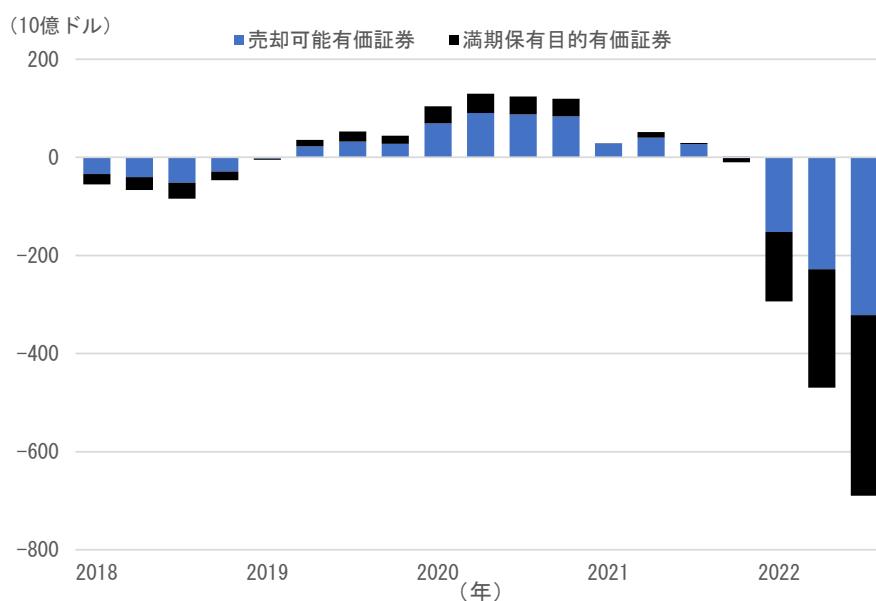
[要約]

- 2023年3月10日、米連邦預金保険公社(FDIC)は全米16位の資産規模(総資産2,090億ドル)である米シリコンバレー銀行(SVB)を管理下に置き、事実上の破綻を宣告した。事の発端は、SVBが資金繰りのため、有価証券運用の一部を占める住宅ローン担保証券210億ドルを売却し、そこで発生した約18億ドルの損失の穴埋めを企図したことにある。
- SVBに山積していた問題が、なぜ見逃されたかを問う声も多い。とはいえ、SVBの資本は厚く普通株式等Tier1比率の水準も十分であったことを考えれば、規制当局にどれだけ落ち度があったのかを見極めるには時期尚早であろう。ただ一方で、SVBが即時引き出し可能な大口法人預金の大半を金利ヘッジもかけずに満期保有目的債券に投資していた事実は驚くべきことである。欧銀では欧州債務危機を教訓として、有価証券投資には金利ヘッジを多用しており、金利リスクで破綻するという事態に追い込まれることは想定しづらかった。ただSVB破綻を発端に、世界的な金融引き締めを背景に欧銀が持つ債券の含み損への警戒が生じ、欧銀株価は下落した。さらに3月19日にはスイス中銀の仲介により、UBSが危機に陥っていたクレディ・スイスを買収することで合意し、SVB破綻による金融市場の動揺は欧州へと本格的に飛び火した。
- 欧米の中央銀行はこれまで、ノンバンクセクターの隠されたレバレッジを警戒するよう、何度も呼びかけてきた。しかし、今回のSVB破綻は、低リスクとみなされてきた国内債券の金利リスクが危機の原因になるという、思いもかけない事態となった。銀行の危機は、不良債権などによる信用リスクから発生することが一般的で、近年では金利リスクによる危機は稀に見る事態である。現時点では金融システムへの伝播リスクは限られているが、利上げサイクルの終盤には、往々にして金融システムの危機が起こるものである。SVBの破綻は2008年の世界金融危機以降に整備された金融規制のレジリエンスが試される機会になっており、当時のような危機を防げるか否かが注目されている。

SVB の破綻は政府介入で影響はいったん沈静化

2023年3月10日、米連邦預金保険公社（FDIC）は全米16位の資産規模（総資産2,090億ドル）である米シリコンバレー銀行（SVB）を管理下に置き、事実上の破綻を宣告した。事の発端は、SVBが資金繰りのため、有価証券運用の一部を占める住宅ローン担保証券210億ドルを売却し、そこで発生した約18億ドルの損失の穴埋めを企図¹したことにある。増資による資金調達を発表を契機に預金者からの取り付け騒ぎが起こり、9日だけで預金総額1,721億ドルの約4分の1にあたる420億ドルもの預金が流失し、破綻へのトリガーが引かれた。SVBの破綻は、2008年のワシントン・ミューチュアル銀行の破綻に次いで米国史上2番目に大きな規模となった。さらに同12日米国規制当局は銀行システムの強化のため、適格機関に対し緊急融資枠を発表すると同時に総資産1,100億ドル（全米29位）、NYに拠点を置くシグネチャー銀行の事業も停止した。同行はFDICの管理下に移され買収対象となった。

図表1 米銀の有価証券運用の評価損の推移



(出所) FDIC より大和総研作成

緊急融資枠によって SVB は保有有価証券をこれ以上投げ売りする必要がなくなり、保険対象の範囲を超えた国内預金を全てカバーできるようになる。SVBに限らず2022年から続く米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げにより、多くの米銀の有価証券運用では保有区分を問わず大きな含み損を抱えている状況が続いていた。SVBの突然な破綻により、同様のビジネスモデルの小規模行に対する同様の不安（預金者からの払戻請求に応じるために、含み損を抱えた債券売却

¹ 3月8日に損失をカバーするため、22.5億ドルもの増資による資金調達計画を発表した。普通株式12.5億ドルを公開市場で発行し、さらに私募普通株を5億ドルと、既存株主への希薄化が少ない転換条項付き優先株式5億ドルを追加で発行する予定だった。

によって損失が確定するなど)が拡大した。この融資枠の最終保証は財務省となり、250億ドルを投入する。これによりFRBはシステミック・リスクの例外措置²により、翌13日より、SVBおよびシグネチャー銀行の預金者は全額預金にアクセスできるようになると発表した。

英国ではHSBCが1ポンドで英国支店（現法）を買収

SVBの預金の多くは、ベンチャーキャピタルやハイテク、ヘルスケア関連のスタートアップ企業の法人預金で、それらはFDICが預金保証する最大額（25万ドル）をはるかに超える口座残高を有していた。中小規模のニッチ行（SVBや、富裕層を対象とするFirst Republic Bankなど）を巡る懸念は、連邦保険の対象外となる25万ドル以上の法人預金が預金の中心であった点にも起因している。SVBは2004年に英国支店を開設し、欧州やアジアにも進出し、預金残高は2020年末の719億ドルから2022年末には1,721億ドルにまで跳ね上がった。SVBは融資のパッケージとして、スタートアップ企業の従業員給与振込口座開設などで法人預金を要求していたとされている。しかしSVBは、預金と同じペースで貸出を増加させることはできなかった。その代わりに、長期の米国債や住宅ローン担保証券に急増した預金の大部分を振り向けたが、2022年よりFRBが金利を引き上げ始めたことで、バランスシートが大きく毀損した。FRBの利上げを受け、米国の金融機関の多くは貸出金利を引き上げる一方で、預金金利はほぼ据え置いたため、利ザヤが大きく伸びた。一方、借り手側の企業はといえば、資金調達コストが高騰したため借入で資金を調達する意欲は低下していた。このため、スタートアップ企業に対する融資は減少の一途を辿っていた。特にSVBは資金調達の多くをスタートアップ企業の預金から得ていたが、貸出先もスタートアップ企業になるため、預金の向け先は貸出金よりも証券投資の方が多く、預金総額に対する証券投資の比率は5割を超えていた。

SVBの英国支店は米国本店や他国の支店の資産とは切り離され、現地法人として独自のバランスシートを持っていたにもかかわらず事業停止に陥るなど危機は波及しかけていた。ただ3月12日にスナク首相と英国中銀（BOE）がSVB英国現法の救済買収を巡る協議を主導し、その結果HSBCが1ポンドで買収したことで救われた形となった。SVB英国現法は、国内に3,300社の顧客を抱え、破綻とみなされた時点で、総預金額は70億ポンド近くもあった（英国のチャレンジャーバンク大手、Monzoの総預金額は44億ポンド）。破綻しても金融サービス補償スキームによって、85,000ポンド未満の預金であれば7日以内に返還されるが、それ以上の預金が返還されるまでは、長いプロセスになる恐れがあった。従業員の給与未払いのリスクに直面し不安を抱いていた英国のスタートアップ企業の起業家にとっては早期の救済買収の発表は朗報であったといえよう。スナク首相とハント財務相が、2008年の米国のような大規模な金融危機が起きるとの不安の緩和を急いだことが功を奏し、これまでのところ英国ではSVB破綻の影響は米国ほど深刻ではない。ただ英国政府は、ロンドンをFinTechのハブとして宣伝し、英国を次のシリコ

² 米国では国民経済に大きな混乱が生じると認められる銀行の破綻処理において、全預金保護などの特例的措置を取ることが規定されている。

ンバレーにすることを目指す中で、エジンバラ改革³による規制緩和を進めようとしていた。その一環であるリングフェンス規制（リテール銀行業務の預金を守るべく、リスクの高い投資銀行業務から切り離す規制）緩和を含め、一連の緩和推進論が SVB の破綻により、後退する恐れもある。英国の中小規模行は法人預金の水準が高く、SVB と同じ危機的状況になるリスクが高いといわれている。欧米では 2008 年の金融危機後、規制当局は大規模行に対する規制強化に注力した。この影響で大規模行は危機前に比べ、格段に厳しい規制やストレステストの対象になっている。SVB 破綻により、今後は注目が中小規模行に向けられ、変化する金利環境を乗り切ることができるように規制当局が働きかけるようになる可能性がある。

米国地銀の危機は欧州に飛び火

SVB に山積していた問題が、なぜ見逃されたかを問う声も多い。とはいえ、SVB の資本は厚く普通株式等 Tier1 比率の水準も十分であったことを考えれば、規制当局にどれだけ落ち度があったのかを見極めるには時期尚早であろう。

ただし、SVB が即時引き出し可能な大口法人預金の大半を金利ヘッジもかけずに満期保有目的債券に投資していた事実は驚くべきことである。なお、日本の地域金融機関も同様に金利ヘッジをかけない有価証券運用に傾斜していることも重要な事実として認識すべきである。長く続く低金利で国内融資は伸びず、有価証券運用による市場リスクによる収益に依存してきた。一時は金利スワップによるヘッジを多用していたが、イールドカーブ・コントロールなどによる金利低下が長引き高コストの金利ヘッジの解除が相次いだという経緯がある。メガバンクや大手地銀といった大規模行と第二地銀、信金・信組といった中小規模行とで、金利ショックへの耐久性（レジリエンス）が大きく異なる要因のひとつである。一方、欧銀では欧州債務危機の教訓から、有価証券投資には金利ヘッジを多用しており、金利リスクで破綻するという事態に追い込まれることは想定しづらかった。無論、2009 年からのストレステストで国債の金利ショックを取り扱っているという経緯もある。ただ SVB 破綻を発端に、世界的な金融引き締めを背景に欧銀が持つ債券の含み損への警戒が生じ、欧銀株価は下落した。また 3 月 15 日、経営危機に陥っていたクレディ・スイスは筆頭株主であるサウジ・ナショナル・バンクが追加支援を否定した後、スイス中銀（SNB）や規制当局（FINMA）に、同行への支持を公に表明するよう要請した。SNB と FINMA は 3 月 15 日夜に共同声明を発表し、米銀市場の混乱がスイス金融機関に危機を伝播する直接的なリスクはないと述べた。さらに、スイスではクレディ・スイスを含む体系的に重要な銀行は厳格な資本および流動性要件を課されており、主要な危機の影響やショックを吸収できると強調した。ただし、危機への懸念は収まらず、3 月 19 日には SNB の仲介により、UBS がクレディ・スイスを買収することで合意し、SVB 破綻による金融市場の動揺は欧州へと本格的に

³ EU 離脱により、EU の拘束的な規制から解放され、英国国民や英国企業の利益にかなった規制体制実現を目指し、スナク首相が財務相時代に打ち出した、「ビッグバン 2.0」の考えに基づくものである。世界危機後に導入された金融サービス規制の巻き戻しであり、ブレグジットの恩恵を強調するという政府の意欲を示すものである。

飛び火した。

試される金融システムのレジリエンス

米国での相次ぐ地銀破綻の原因を、2008年の金融危機以降に導入された、バーゼル規制に関する一連の見直しや例外規定が不十分であったことに見ることもできる。バーゼル規制における「IRRBB (Interest Rate Risk In The Banking Book: 銀行勘定の金利リスク)⁴」などの再考もあり得るだろう。米国では2018年にドッド・フランクリン法が巻き戻しされ、厳格な規制や監督の対象となる銀行持株会社の基準が資産500億ドル以上から2,500億ドル以上に引き上げられたことで、銀行の一部は、ストレステストや、資本・流動性要件に対するFEDの厳しい監督の対象外となった。これにより総資産2,500億ドル未満の銀行についてIRRBBは形骸化し、全米で16位のSVBもこの条件に該当するため、免除されていた。連邦住宅貸付銀行制度(FHLB)⁵に過度に依存していたことも、典型的な「危険信号」だったという。

欧米の中央銀行はこれまで、ノンバンクセクターの隠されたレバレッジを警戒するよう、何度も呼びかけてきた。しかし、今回のSVB破綻は、低リスクとみなされてきた国内債券の金利リスクが危機の原因になるという、思いもかけない事態となった。銀行の危機は、不良債権などによる信用リスクから発生することが一般的で、近年では金利リスクによる危機は稀に見る事態である。現時点では金融システムへの伝播リスクは限られているが、利上げサイクルの終盤には、往々にして金融システムの危機が起こるものである。これらの崩壊は時として大規模であり、投資家の信頼を損ない、景気後退の可能性を高めることになる。金融政策が実体経済に影響を与えるまでに長いラグがあるため、インフレ抑制のために積極的に利上げをしてきた欧米の中央銀行が慎重になり、利上げをいったん留めるか、利下げする可能性すら否定できない。

SVB破綻は米金融規制当局にとっては大きな打撃であり、起こるべきではないことが起きたとの見方も強い。2008年の世界金融危機以降に整備された金融規制のレジリエンスが試される機会になっており、当時のような危機を防げるか否かが注目されている。かつて2008年に英ノーザン・ロック銀行が世界金融危機における、「炭鉱のカナリア」のような危機の予兆を知らせる役割を果たしたように、カリフォルニアのそう知名度の高くない銀行の破綻は、新たな金融危機の始まりを告げる号砲となるのか注目される。

(了)

⁴ 市中協議段階では、第一の柱で資本賦課の対象とする1柱案と、現行のアウトライヤー規制を強化する2柱案の両論併記になっていたが、2016年4月の最終規則公表により、2柱案が採用されている。

⁵ 住宅ローンや中小企業、農村や経済開発へ融資する米国金融機関を会員とし、この会員に低利の融資を行う政府支援企業で、住宅ローン貸出の支援を目的とする。協同組合形式で運営され、全米11地区に拠点を置く連邦住宅貸付銀行と財務局で構成される。