

# 米銀行不安から見る新たな金融リスクの所在

ニューヨークリサーチセンター 鳥毛 拓馬／矢作 大祐

## 要 約

今般の銀行不安の特徴を見ると、大口預金の多さなど破綻銀行固有の問題もある一方、中小銀行に対する規制網の不十分さや債券価格の下落による損失拡大リスクの高まりといった米銀行セクター全体が抱える問題もある。こうした中、従来の大銀行に対する規制強化や、今般の銀行破綻後の迅速な流動性供給、預金保険の拡大などを通じて金融システム全体への混乱の波及を回避できていることは、政府の対応として評価できよう。また、中小銀行に対する将来の銀行不安のリスク軽減に向けた規制強化の動きが見られる。

しかし、こうした対応策だけで銀行不安のすべてが解決できるわけではない。新しいリスクとして注目されるのは、景気減速に伴い銀行資産の質の悪化が進み、信用不安へと危機の段階が上がり得ることや、市場を含めた混乱が広がり得ることといった銀行不安の深化が挙げられる。また、規制強化などの危機予防策や、預金保険の拡充などの危機後の対応策に関しても、実現には政治的な困難があることが不安要素といえる。最後に、テクノロジーの進化によって危機に転じるまでの時間が短くなっている点は、日本の金融機関がリスクの所在を再確認する必要性を示唆していよう。

## 目 次

- 1 章 はじめに
- 2 章 銀行不安の背景
- 3 章 銀行不安への対応策
- 4 章 新たなリスクは？
- 5 章 おわりに

## 1章 はじめに

2023年3月10日（米国東部標準時、以下同）、米国の総資産規模2,000億ドル超（2022年12月時点）のシリコンバレーバンク（SVB）が経営破綻した。また、3月12日には、総資産規模1,000億ドル超のシグネチャーバンク（SBNY）も経営破綻に至り、米銀行セクターは連鎖破綻の様相を強めた。米銀行セクターに対する不安が強まる中で、米政府による預金保険の拡大や、連邦準備制度理事会（FRB）による流動性供給などの対応が行われ、4月には事態が一時的に落ち着いたようにもみられた。しかし、総資産規模2,000億ドル超のファーストリパブリックバンク（FRC）が決算で大幅な預金流出に見舞われたことが発覚し、経営に対する懸念が強まり、同行は5月1日に経営破綻した。

本稿では、3月から始まった銀行不安の背景を整理した上で、銀行不安への米政府・FRBの対応策を考察する。上記分析を踏まえた上で、対応策の限界や対応策でカバーできていない新たなリスクに焦点を当て、銀行不安を巡るこれからの論点を提示したい。

## 2章 銀行不安の背景

### 1. 経済、金融環境およびビジネス上の要因

#### 1) SVBが破綻に至った背景

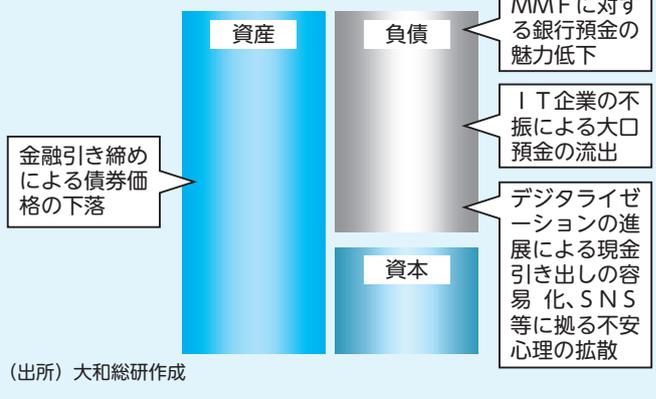
まず、今回の銀行不安の特徴を考察するために、発端となったSVBの経営破綻の経緯を振り返りたい。3月8日の夕方、持株会社のSVB・ファイナンシャルグループ（SVBFG）が債券投資関連の損失拡大の計上と、その損失を埋めるため

の増資計画を公表した。SVBは財務強化策を講じたわけだが、SVBが破綻の危機にあるのではないかとの疑念が生まれ、3月9日のSVBFGの株価は前日比60.4%下落するとともに、預金者が預金引き出しに殺到する取り付け騒ぎに発展した。9日だけで420億ドルの預金引き出しが発生し、SVBは9.6億ドルの債務超過に陥った。SVBは資金繰りに奔走したが、現金支払いに対応できず、3月10日にカリフォルニア州金融保護イノベーション局は連邦預金保険公社（以下、FDIC）を管財人に指定し、SVBの閉鎖を公表、事実上の経営破綻となった。

SVBの経営破綻の契機となった債券関連の損失拡大に着目すると、金融引き締めによる債券価格の下落が背景として挙げられる。SVBは債券運用残高が貸出金を上回るほど、多額に膨らんでいた。債券運用の金額が大きいことから、金融引き締めの局面で、保有債券の含み損や売却損の悪影響が大きくなりやすい体質であった。こうした中で、債券投資関連の損失拡大の計上は、バランスシートの整備という意味合いがあったが、手元流動性がひっ迫したとの懸念を市場や預金者に与える結果となったといえる（図表1）。

そもそも、SVBは手元流動性のひっ迫が懸念されやすい資金調達構造であった。まず、SVBはテクノロジーやライフサイエンス／ヘルスケア分野のベンチャー企業や、こうした分野に投資するベンチャー・キャピタルを主要な顧客層としていた。金融引き締め後のベンチャー・キャピタルの苦境がSVBの預金獲得を困難にしたといえる。また、ベンチャー企業がリストラを行う中で、解雇手当など現金需要の高まりに伴う預金流出が起きやすくなっていたことも影響しただろう。こうした中で、3月8日のSVBFGによる発表を

図表1 今般の銀行不安の構図



契機に、SNSなどで不安心理が拡散し、預金流出のペースが加速した。また、オンラインバンキングによる資金移動が容易になったことなど、デジタル化の進展が急激な資金流出を可能にし、急ピッチでの破綻につながったといえる。

## 2) SVB固有の脆弱性と銀行セクターが共有する脆弱性

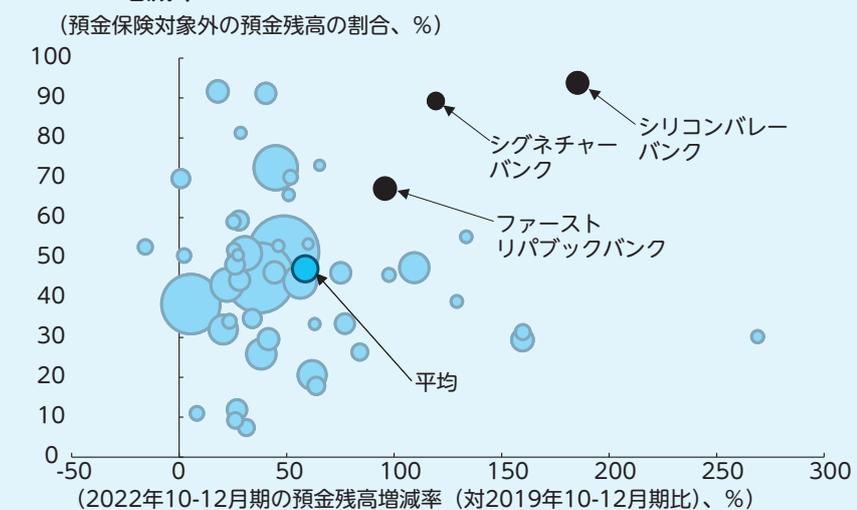
では、こうしたSVBの経営破綻に至った要因は、SVB固有の脆弱性なのだろうか。あるいは米銀行セクターが総じて共有する脆弱性なのだろうか。まず、特定の産業の動向に左右されやすかったことはSVBの特殊性である。コロナ禍におけるITやFinTech関連企業の事業拡大を受け、SVBは預金残高が大きく増加した銀行であった。米国における預金残高上位50行の中でも、SVBの預金残高の伸び幅は大き

い(図表2)。しかし、ポストコロナへと移行する中で、ITやFinTech関連企業はそれまでの勢いを失い、SVBへの預金流入は減少し、そして、流出した。なお、SBNYも暗号資産(仮想通貨)関連のセクターに顧客層が集中していたという意味で、SVBと同様の特徴を有していたといえる。

加えて、SVBの預金構造に関しても、他の銀行に比べて、預金保険対象外の預

金残高の割合が多い、つまりは大口預金が大半であった(図表2)。大口預金が多かったとしても手元流動性が十分であれば問題ないが、後述の通り、2018年に厳格な規制や監督の対象となる銀行持株会社の基準が、連結総資産500億ドル以上から2,500億ドル以上へと引き上げられたことで、SVBは手元流動性の確保を促す規制の網から抜け落ちていた。現金などの保有額が少なく、預金が急激に流出すれば、手元流動性が一層ひっ

図表2 預金残高上位50行の預金保険対象外預金残高割合と預金残高増減率



迫しやすい体質であったといえる。SBNYやFRCもSVB同様に、大口預金が大半を占める預金構造であり、経営破綻に至った一要因であったといえる。

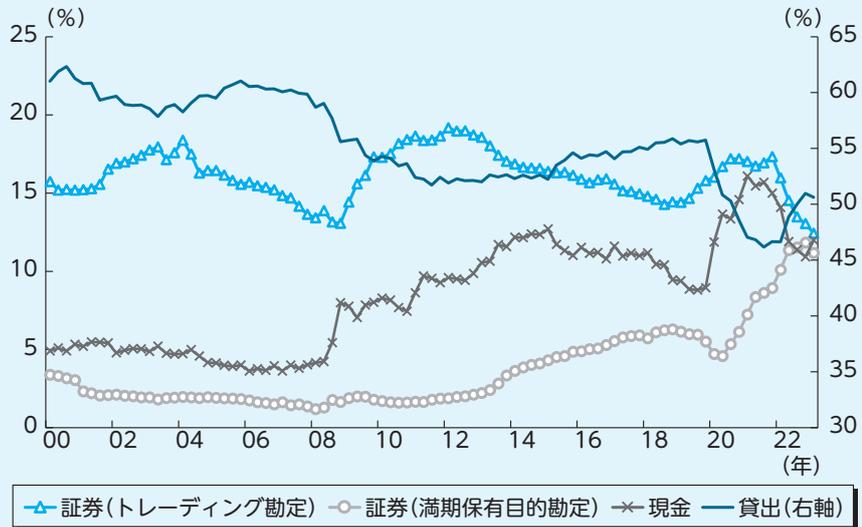
他方で、銀行セクターに共通する脆弱性もある。銀行セクター全体を見ると、銀行不安前まで総資産における現金のシェアは落ちており（図表3）、手元流動性がひっ迫しや

すい傾向であった。また、利上げが進む一方で、銀行の預金金利が相対的に低く抑えられていたことから、リターンの良いMMFなどへの資金流出が進みやすい状況も銀行セクター全体で共通している。この他、オンラインバンキングの活用も多くの銀行で共通している。SNSなどで不安心理が拡散した場合には、預金流出のペースが拡大しやすい点はSVBと他の銀行で大きな違いはないだろう。もっとも、SVBの経営破綻後は、後述のFRBによる新たな資金供給策などを活用し、現金保有額を増やしたことで、銀行セクター全体の手元流動性は銀行不安前に比べて手厚くなったと考えられる。

また、SVBの破綻の

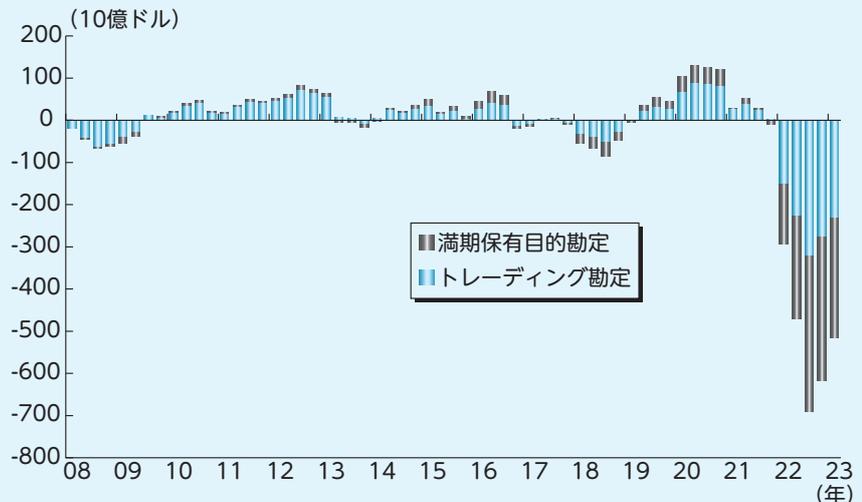
一要因となった債券の含み損に関しても、SVBだけの問題ではない。銀行セクター全体では、コロナ禍以降は有価証券のうち満期保有目的勘定が増加しており、金融引き締めを背景に2022年以降は有価証券の含み損が拡大している（図表4）。満期保有目的勘定の保有増によってポートフォリオのリバランスが難しくなるとともに、仮に手

図表3 米銀行セクターの総資産に占める各資産の割合



(出所) FDI Cから大和総研作成

図表4 米銀行セクターの含み損益



(出所) FDI Cから大和総研作成

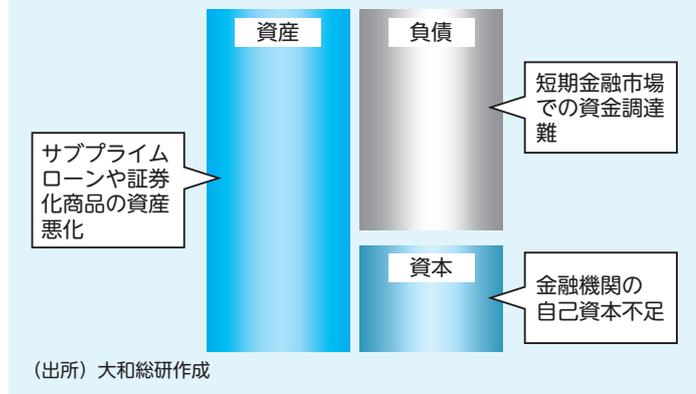
元流動性の確保のために、債券の売却を進めれば、売却損が発生しやすい状況にあったといえる。こうした中で、2023年5月のFOMCをもって、利上げがいったん打ち止めとなったことは、急ピッチでの利上げが進められてきた過去一年に比べて債券価格は下落しにくくなることから、銀行セクターが途中で売却した際に発生する売却損が抑制され得ると考えられる。

米銀行セクター全体に共通する脆弱性はあるものの、SVBが経営破綻に至った時点に比べて、手元流動性ひっ迫や売却損の可能性は幾分低下しつつある。現時点ではSVBやSBNY、FRCの特殊性が際立っていると評価できよう。もっとも、FRCに関しては、預金構造が大口預金に偏ってはいたものの、SVBやSBNYほどの特定の産業への集中は見られなかった。また、4月にFRCに対する米大手銀行11行による総額300億ドルの預金預け入れが行われたことは、FRCの経営が脆弱と評価されていれば、実施されなかっただろう。FRCの元CEOであるマイケル・ロフラー氏は、5月17日の米下院の公聴会で、SVBやSBNYの経営破綻を契機とした市場やSNSでの不安心理の増幅によって、株価が大幅に下落し、預金が大幅に引き出されたと述べている。こうしたロフラー氏の答弁に対して、リスク管理の不備に目をつぶっていると議員側から批判されており、ロフラー氏が経営破綻の責任を回避しようとする姿勢とも解釈できる。ただし、危機の伝播(コンテージョン)が急速に進んだ点は、FRCだけでなく、FRBも想定外との見解を示している。

### 3) リーマン・ショックとの差異と共通性

コンテージョンが急速に進んだことは、2008

図表5 リーマン・ショック時の構図



年のリーマン・ショックを想起させる。今回の銀行不安に関するもう一つの論点は、金融機関の破綻によって金融システム全体が混乱に陥った2008年のリーマン・ショックの再来となり得るのか、という点である。リーマン・ショックにおける危機の本質を簡単に振り返ってみると、不動産バブルの崩壊を契機に、サブプライムローンやそれを裏付けにした証券化商品といった資産の質の悪化が進んだことで、金融機関の資本不足が露呈したことが挙げられる(図表5)。とりわけ、リーマン・ブラザーズが破綻し、CP(コマーシャル・ペーパー)がデフォルトに至ったことで、CPからの資金流出が発生し、短期金融市場が機能停止となった。当時の金融機関はCPでの資金調達を積極的に行っていたことから、短期金融市場の機能停止は、資産悪化によってストレス下に置かれる金融機関にとって資金繰りを一層困難にさせたといえる。

今回の銀行不安に関しては、SVBが市場・預金者の懸念を誘い資金調達難に陥ったことや、金融引き締めによって債券価格が下落し、資産売却にストレスがかかっていたことなど、リーマン・ショックとの類似点を見出すことは可能だろう。他方、2008年当時の金融機関の資金調達構造は

市場での調達への依存度が相対的に高かった一方で、今回破綻した銀行は預金による資金調達が主であるとともに、不良債権比率の上昇など資産の質の悪化が起きてはおらず、市場の大幅な混乱は現時点で発生していない。また、リーマン・ショック時は大規模な金融機関の破綻懸念も強まったが、今回は中規模以下の金融機関の破綻懸念が主である点も違いといえよう。こうした大規模な金融機関の健全性が保たれていることや、市場での大幅な混乱が発生していないことは、次節以降で詳述するリーマン・ショック以降の金融規制の強化や銀行不安に対する政府やFRBの対応によるものであろう。一方、中規模以下の銀行の手元流動性に対する懸念が強いことは、2018年の規制緩和による影響もある。

## 2. 規制要因

リーマン・ショックの教訓を踏まえ、金融監督当局は金融規制を強化してきた。しかし、今般の銀行の経営破綻を防ぐに至らなかった。そもそも銀行の経営破綻を規制・監督だけで防ぐことは難しいわけだが、今般の破綻の要因の一つとして、トランプ政権下の2018年に成立した「経済成長、規制緩和、消費者保護法」(Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act: 以下、EGRRCPA) および同改正法のもとで制定されたFRB規則が指摘されている。ここでは、2008年の金融危機後に成立したドッド・フランク法に基づいて実施されることになった強化健全性基準(Enhanced Prudential Standards: 以下、EPS)、2018年のEGRRCPAの下でのEPSの改正、EPSがSVBに

どのように適用されたかを概説する。

### 1) 強化健全性基準(EPS)とは

2008年の金融危機の再発防止を目的としてオバマ政権時の2010年にドッド・フランク法が成立した。同法の基本理念は、金融安定化の促進、“Too Big To Fail”(大きすぎて潰せない)問題の解決、公的資金による金融機関の救済(ベイルアウト)を終わらせることによる納税者の保護、消費者保護などである。同法の下で、連結総資産500億ドル以上の全ての銀行持株会社および外国銀行は、FRBが制定するEPSの対象となった。なお、米国金融システムの安定性を監視する金融安定監督評議会(Financial Stability Oversight Council: FSOC)<sup>1</sup>が、システム上重要と指定したノンバンク金融会社もEPSの対象となる。しかし、現在、FSOCがシステム上重要と指定するノンバンク金融会社はない。

### 2) 2018年のドッド・フランク法改正

金融危機後に初めて共和党政権となった2017年以降、議会上下院も共和党が多数派を占めていたこともあり、2010年の民主党政権下で制定されたドッド・フランク法を改正する機運が高まった。2018年に、特に中小金融機関に対する規制を緩和して地域企業への融資を増やし、雇用創出と米国経済の活性化を図ることを目的として、ドッド・フランク法の一部を改正するEGRRCPAが成立した。具体的にはドッド・フランク法165条の改正により、EPSが適用される銀行持株会社の閾値が、連結総資産500億ドル以上から同2,500億ドル以上に引き上げられた。ただし、連結総資産1,000億ドル以上2,500億ドル未満の銀行持株会社については、FRBが裁量により

1) ドッド・フランク法では、米国金融システムの安定性に係るリスクの特定や、金融システムの安定性に対する脅威が生じた場合に対処する機関として、FSOC(財務長官が議長)が設立された。FSOCは米国の金融安定にリスクを及ぼすと考えられるノンバンク金融会社を「システム上重要な金融会社」に指定する権限を有する。

E P S を適用できることとされた。

また、E G R R C P Aによりストレステストに関する規定も変更された。F R Bが実施するストレステストについては、改正前は連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社に対して実施されていたが、改正により、この適用基準が同 1,000 億ドル以上に引き上げられた。そして、同 1,000 億ドル以上 2,500 億ドル未満の銀行持株会社については、従来、年 1 回行われていたストレステストの頻度を F R B の裁量により低下させることが可能とされた。

社内ストレステストについても、改正前は連結総資産 100 億ドル以上の銀行持株会社に対して実施されていたが、改正により、この適用基準が同 2,500 億ドル以上に引き上げられた。従来、年 1 回または半年に 1 回行われていたストレステストの頻度を F R B の裁量により低下させることが可能とされた。

さらに、ストレステストを実施する際に想定される経済シナリオについて、改正前はベースライン (baseline)、悪化 (adverse)、重大悪化 (severely adverse) の 3 つの条件が用いられていたが、改正によりベースラインおよび重大悪化のみとなった。

### 3) 2019 年 F R B 規則の制定

前述の E G R R C P A を受け、F R B は 2019 年 10 月に、連結総資産 1,000 億ドル以上の銀行を、その規模と複雑性に基づいて 4 つの 카테고리 (カテゴリ I: 米国 G - S I B s <sup>2</sup>、カテゴリ II: 総資産 7,000 億ドル以上、カテゴリ III: 総資産 2,500 億ドル以上、カテゴリ IV: 総資

産 1,000 億ドル以上) に分類<sup>3</sup>し、カテゴリ IV からカテゴリ I にかけて段階的に厳しい要件を課す規則 (テラリングルール) を公表した。そして、カテゴリ IV については、社内のストレステストが免除された。F R B が年 1 回実施していたストレステストについても 2 年に 1 回にするなど、従来と比べ規制が緩和された。S V B F G は連結総資産の増加に伴い、2021 年 11 月にカテゴリ IV に分類されることになったが、適用の移行期間であったこともあり、テラリングルールが適用される以前であれば課されていたルールが課されなかった。なお、S B N Y および F R C に関しては、主要監督当局が F D I C であり、また、銀行持株会社として構成されていなかったため、多くの E P S が適用されていなかった。

## 3 章 銀行不安への対応策

### 1. 今般の対応策

中小銀行に対する規制緩和が今回の銀行不安の一因と指摘されているものの、過去 15 年にわたる大手金融機関に対する規制強化が、大規模な金融機関の健全性を向上させ、今回の銀行不安による金融システムへの波及を抑制する一助となったと考えられる。加えて、F R B や政府による銀行破綻後の処理が迅速に進んだことも、現時点まで銀行不安が広範囲へと拡大することを防ぐことに寄与した。ここでは、今回の銀行の経営破綻に対する F R B や政府の対応を整理し、分析する。

#### 1) F R B による流動性供給の拡大

銀行不安の背景でも触れたように、現時点にお

2) G - S I B s とはグローバルなシステム上重要な銀行 (Global Systemically Important Banks) を指す。

3) 総資産以外にも、カテゴリ II では、国際的活動 (cross-jurisdictional activities) 750 億ドル以上、カテゴリ III では、ノンバンク資産、加重短期ホールセール・ファンディング、オフバランスシート・エクスポージャー 750 億ドル以上といった指標も基準となる。

いて不良債権の増加といった資産の質の悪化は発生しておらず、主に預金流出による手元流動性の不足が問題であった。銀行は、手元流動性不足の改善策として、F R Bの銀行に対する常設の貸出制度であるディスカウント・ウィンドウを利用した。2023年3月9日 - 15日の一週間で、ディスカウント・ウィンドウの利用額は、1,529億ドルと2008年のリーマン・ショック時を上回り、過去最大規模となった(図表6)。リーマン・ショック時に比べて、銀行資産残高は大きくなっていることから、単純に比較はできない。とはいえ、ディスカウント・ウィンドウの利用は伝統的にスティグマ(レピュテーションへの悪影響)があるとされてきたことを踏まえれば、利用額の急増は金融機関の流動性確保に向けた切実さを示しているといえる。その後、ディスカウント・ウィンドウの

利用額は、4月末までは高水準での利用が続いたが、5月以降は銀行不安発生前の水準に戻っている。代わって利用額が増加したのは、新設の銀行タームファンディングプログラム(以下、B T F P)である。B T F Pは、国債等の有価証券を適格担保として最長1年間のローンを提供するプログラムである。担保は時価ではなく、額面価格で評価されることから、債券価格の下落の影響を回避することで、銀行の資金繰りをサポートするとともに、資産の投げ売りに伴う市場の混乱を防ぐ意味も有する。B T F Pはディスカウント・ウィンドウよりも長期の資金調達が可能であることもあり、利用額は4月初旬からディスカウント・ウィンドウの利用額を超え、6月1日 - 6月7日には1,002億ドルとなった。こうしたF R Bの流動性供給を活用し、銀行は

図表6 F R Bの流動性供給プログラムの利用額



(出所) 連邦準備制度理事会 ( F R B ) から大和総研作成

図表7 銀行の現金保有額



(出所) F R B から大和総研作成

手元流動性を手厚くすることができている。直近の現金保有額は、大規模銀行が2022年4月以来、中小規模銀行が2022年8月以来の水準まで増加した（図表7）。

## 2) 政府による全預金保護は例外的対応

続いて、対策の必要があったのは、預金に対する取り扱いである。前述の通り、破綻したSVBとSBNYは大口預金が大きく、預金保険対象外の預金の割合が大きかった。そのため破綻の際に、米国財務省、FDIC、FRBは2023年3月、例外的な対応であるシステムミック・リスク・エグゼンプション（systemic risk exception）に基づき、2行の預金保険の対象外預金を保護した<sup>4</sup>。今回の例外的な対応の適用に関してFDICは、米国においては預金保険の対象限度額は25万ドルであるが、SVBとSBNYには大口預金が多かったため、大口預金者による取り付け騒ぎが他の銀行に広がり、実体経済や金融の安定性に悪影響を及ぼす可能性が懸念されたことから、預金保険対象外の預金を保護したと説明している。なお、FRC破綻の際には、JPモルガン・チェースがFRCの全預金を引き受けて買収したことから、SVBやSBNY破綻時に適用されたシステムミック・リスク・エグゼンプションは適用されなかった。

破綻処理に伴うFDICの費用は、通常、銀行の賦課金（assessments）で確保されるFDICの預金保険基金（Deposit Insurance Fund）から支出されることになっている。しかし、今回、

預金保険対象外の預金を保護したことで、2行の破綻により預金保険基金に約158億ドルの損失の発生が見積もられている。この損失については、FDICによる銀行への特別賦課金（special assessment）によって回収されることが法で義務付けられており、5月にFDICからその回収に関する案が公表され、パブリックコメントが求められている<sup>5</sup>。具体的には、米国の総資産50億ドル以上の113の銀行が特別賦課金を負担する案であり、総資産500億ドル以上の銀行が損失全体の95%を負担する内容になっている。提案では、一般に、預金保険対象外の預金を多く保有する大規模銀行は、システムミック・リスク・エグゼンプションから最も多くの恩恵を受けたとして、資産規模が大きく、より多額の預金保険対象外の預金を保有する銀行が、より高い特別賦課金を負担する仕組みとなっている。

## 2. 当局の総括を受けた今後の対応策

SVBの経営破綻で露呈された規制・監督上の課題に対して、米国政府による今後の対応策は既に始動している。まずは監督当局が今回の一連の銀行破綻を総括し、その報告書を公表している。2023年4月28日には、FRBが、マイケル・バー銀行監督担当副議長の主導により、SVBの監督・規制に関する検証結果（以下、報告書）を公表した。なお、同じく3月に経営破綻をしたSBNYを監督するFDICおよびニューヨーク州金融サービス局（NYDFS）も同行の破綻や、同

4) FRB, “Joint Statement by Treasury, Federal Reserve, and FDIC,” March 12, 2023, Joint Press Release, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230312b.htm>

5) FDIC, “Notice of Proposed Rulemaking on Special Assessment Pursuant to Systemic Risk Determination,” May 11, 2023, <https://www.fdic.gov/news/financial-institution-letters/2023/fil23024.html>

行に対する監督を評価する報告書を同日に公表した。さらに、議会の機関である米国政府説明責任局（Government Accountability Office：GAO）も、SVBおよびSBNYの破綻原因や監督当局の対応を検証する報告書を公表している。以下ではFRBの報告書について取り上げる。

### 1) SVBに関するFRB報告書

FRBの報告書は100ページを超えており、今後の銀行に対するより強力な監督体制と規制の整備を行うことに重点が置かれた内容となっている。SVB破綻から約1カ月半で報告書が公表されたことから、FRBが早急な対応が必要だと考えていることがうかがえる。報告書では、SVBの破綻の原因については、次の4点が指摘されている。

#### SVB破綻の原因

1. SVBの取締役会および経営陣は、リスク管理に失敗した。
2. 監督当局は、SVBの規模と複雑さが増したことに伴い、その脆弱性の程度を十分に認識していなかった。
3. 脆弱性を特定した際に、監督当局はSVBがそれらの問題を迅速に修正できるようにするための措置を講じなかった。
4. 経済成長、規制緩和、消費者保護法（EGRRCPA）に対応したテーラリング・アプローチと監督政策のスタンスの転換により、基準の緩和、複雑性の増大、積極的でない（less assertive）監督アプローチが促進され、効果的な監督を阻害していた。

（出所）FRB、"Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank"（2023年4月28日）から大和総研作成

#### （1）銀行の個別要因

報告書は、第一にSVB破綻の原因として、同行の取締役会や経営層のリスク管理の失敗を挙げ

ている。すなわち、同行は急速な成長とビジネスモデルのリスクに対応したガバナンスとリスク管理の枠組みを構築するため、タイムリーに十分な措置を講じることができなかったとされている。具体的には、取締役会は、経営陣からSVBのリスクに関する適切な情報を受け取っておらず、経営陣に会社のリスクを効果的に管理する責任を負わせていなかった。同行は、内部流動性ストレステストに失敗し、ストレス時に流動性にアクセスするための実行可能な計画を持っていなかった。SVBは、長期的なリスクや金利上昇のリスクを管理するのではなく、短期的な利益と潜在的な金利低下からの保護に重点を置いて金利リスクを管理し、金利ヘッジをしていなかった、といった問題が指摘されている。

#### （2）FRBの監督の問題

報告書には同行自体の問題点に加えて、監督当局のSVBへの監督の問題点についても多く記載されている。監督当局がSVBのガバナンス、流動性、金利リスク管理における重大な欠陥の深刻さを認識していなかった、また認識したとしても、その欠陥の証拠を集めることに重点が置かれ、監督上の指摘をしなかったとしている。より具体的には、SVBFGは20年以上にわたり、資産規模が100億ドルから1,000億ドルの地方銀行（Regional Banking Organization: RBO）として監督されてきたが、過去4年間の急成長に対処するには不十分な監督であったことや、RBOの監督官は一般的に、SVBFGのような大規模で複雑な金融機関のガバナンスやリスク管理を監督する実務経験が不足していた可能性が指摘されている。また、監督当局は流動性と市場リスクが徐々に増加していることを認識していたが、集中した預金基盤やSVBFGの投資ポートフォリオ

戦略に関連するリスクを十分に認識していなかったことなども指摘されている。

こうした指摘を踏まえ、バー副議長は、銀行の資産規模にかかわらず、急成長、集中型ビジネスモデル、その他の特殊要因を持つ企業をもたらす可能性がある特有のリスクに注意するなど、監督体制を見直すとしている。

### (3) 規制の問題点

報告書では、EGRCPAおよびそのもとで制定されたFRB規則に関して複数の問題点が指摘されている。

まず、2021年6月にSVBの親会社であるSVBFGは連結総資産が1,000億ドルを超え、カテゴリーIVとなっていたが、適用の移行期間であったこともあり、テラリングルールが適用される以前であれば課されていたルールが課されなかった。具体的には、改正前と改正後でルールの差異があった(図表8)。

図表8 FRB規則変更による差異

	規則変更が なかった場合	規則改正後 (2023年3月1日時 点のSVBFG/SVB)
社内ストレステスト	年1回または 半年に1回	免除
FRBストレステスト	年1回	隔年1回(2024年 に初めて行われる 予定だった)
その他包括利益累 計額の自己資本へ の反映	反映させる	反映させないこと も可
流動性カバレッジ 比率規制(LCR)	適用あり	適用なし

(出所) FRB, "Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank" (2023年4月28日) から大和総研作成

社内ストレステストについては、改正前であれば、年1回または半年に1回行われていたが、改正により2018年から実施されていなかった。FRBが年1回実施していたストレステストについては、2年に1回となっており、適用移行期間で

あったため実施されていなかった(報告書によると2024年に実施予定であった)。資本規制では、その他包括利益累計額(accumulated other comprehensive income: AOCI)を規制資本に反映させないことも可能となり、実際に反映されていなかった。流動性規制では、銀行の流動性リスク管理の短期的な強靱性を高める流動性カバレッジ比率(Liquidity Coverage Ratio: LCR)規制の適用を受けていなかった。

このように報告書では、EGRCPAやFRBのテラリングルールなどが組み合わさって、SVBFGのような会社にとって弱い規制の枠組みを作り出しており、改正が行われていなければ、より厳格な規制の対象となり、SVBFGの資本と流動性が増加し、その回復力が強化された可能性があったとしている。

報告書を受け、バー副議長は、連結総資産1,000億ドル以上2,500億ドル未満の銀行を対象としたルールの再評価を含め、テラリングルールを見直すとしている。具体的には、銀行の金利リスク管理に対する監督と規制の在り方の評価、流動性リスクの監督と規制の在り方の評価、資本規制(売却可能有価証券の未実現損益の反映)、ストレステスト等の見直しを示唆している。なお、FRB規則の改正は、FRB単独で行うことができるので、議会での法改正は不要である。

## 2) 今後の規制に関する見通し

### (1) 米国議会での見直しの可能性

米国議会では、SVBの破綻を受け、民主党のポーター下院議員とウォーレン上院議員が中心となりSVB法案(Secure Viable Banking Act)を提案している。これは、EPSの対象となる銀行持株会社の閾値を連結総資産500億ドル以上

から同 2,500 億ドル以上に引き上げた E G R R C P A の条項を廃止し、2018 年以前のドッド・フランク法に巻き戻すものである。しかし、上下院がねじれている現在の議会構成では、2018 年に共和党が上下院で多数派を占めていたことで成立した E G R R C P A を改正する S V B 法案の成立は困難であろう。なお、ウォーレン上院議員は、当時の規制緩和を支持したパウエル F R B 議長は責任を取るべきだとして非難している。こうした批判に対し、パウエル議長は報告書公表後の 2023 年 5 月の F O M C での記者会見において、「5 年以上 F R B 議長を務めており、我々が間違いをしたことは十分に認識している」といった発言や、何か後悔しているかという問いに対して「確かに、いくつかある」と述べ、自身の責任を認めているとともに、報告書の記載されているような規制・監督に関する対応を積極的に支持している。

## (2) F R B 規制改正のスケジュール

F R B が提案する予定の規則案は、2023 年内に発表される可能性が高いとされる。2024 年の大統領選挙までには最終化を目指すものと思われる。ただし、報告書では、流動性規制や資本規制の改正については、通常の規則制定プロセスを経るため、数年後に最終化され、段階的な適用になるとされている。また、F R B の規制案の内容が銀行にとって非常に厳しい内容であった場合には、銀行業界からの大きな抵抗が予想される。提案内容によっては、規則最終化が先延ばしされる可能性があるだろう。

## 4 章 新たなリスクは？

監督当局は規制・監督上の問題があったことを認めているが、これまでのところリーマン・ショッ

ク以来の金融規制の強化や、F R B による流動性供給、そして預金保護の拡大などが金融システム全体への混乱の波及を抑制してきたといえる。また、現在検討されている中規模以下の銀行に対する規制については、今回の銀行不安の要因の一つとされる 2019 年に緩和された規制の再強化を目指すものであり、中規模銀行以下の健全性の向上が期待される場所である。

他方で、米銀行セクターに対する市場や人々の不信感は根強く、流動性供給や規制強化によって銀行不安の全てが解消できているわけではない。本章は、対応策の限界や対応策でカバーできていない新たなリスクに焦点を当て、銀行不安を巡るこれからの論点を提示する。

### 1. 銀行不安の深化

1 章では、今回の銀行不安の背景を分析する中で、2008 年のリーマン・ショックとの間に共通性が少ないことを指摘してきた。しかし、今般の流動性への懸念という段階から、リーマン・ショック時のような銀行資産の質の悪化や市場への混乱の波及といった段階へと転じれば、今回の銀行不安は金融システム全体の混乱へと転じることになるだろう。

足元においては、米国の銀行セクターの不良債権比率や貸倒償却率は明確に上昇しているわけではない。しかし、金融引き締めと銀行不安による資金調達環境の悪化が、銀行の資産の質を悪化させ得る。例えば、銀行不安の一要因となった金融引き締めに関しては、インフレが依然として高止まりする中で、金融緩和へと転じることが困難となっている。結果、金融引き締めによる景気の先行きの不透明感から、逆イールドが恒常化している。逆イールドが起きれば、調達金利が貸出金利

を上回る逆ザヤになりやすく、米銀行セクターは貸出に消極的になる。こうした金融引き締めによる銀行不安による悪影響が相まって資金調達環境の悪化に拍車がかかることになるだろう。資金調達環境の悪化を受け、企業の破綻申請件数は低水準ながらも増加傾向にある。また、景気と銀行資産の関係性に注目すると、これまで貸倒償却率と連動してきたコンファレンス・ボードの景気先行指数は、先行きの貸倒償却率の上昇を示唆しており、銀行の資産の質の悪化が懸念される（図表9）。

銀行資産の中身に注目すれば、流動性不安の強い中規模銀行以下の貸出シェアが大きい商業用不動産市場の悪化には要注意である。商業用不動産は、コロナ禍を契機としたリモートワークの普及に伴うオフィス空室率の高まりによって、価格が下落傾向にある。米商業用不動産ローンにおけるLTV（Loan to Value）が相対的に低く、商業用不動産価格の下落がすぐに銀行の担保価値の下落につながるとはいえない。しかし、商業用不動産は2023-25年の満期到来額が大きい<sup>6</sup>。商業用不動産は、償還原資としてリファイナンス（借り換え）か物件売却が一般的だが、銀行は貸出基準を厳格化しており、リファイナンスをせず、物件売却が増加する可能性がある。物件売却が増えれば、商業用不動産価格の下落が継続し、銀行の担保価値に下押し圧力が強まり、貸出資産の回収リスクが一層高まる可能性があるだろう。

続いては、市場への混乱の波及に関してである。市場において資金の取り手としての銀行のプレゼンスは低下しており、市場の混乱が銀行の資金調達に悪影響を及ぼす程度はリーマン・ショック時

よりも低下している。しかし、資金の出し手としての銀行のプレゼンスは依然として高い。今般の銀行不安を機に、銀行経営が保守化することで、マーケットメイキング機能が低下する可能性があり、市場における流動性の低下も想定される。また、今後予定される銀行に対する規制の強化も銀行によるマーケットメイキング機能を低下させ得る。市場における流動性の低下は、市場の価格変動幅を大きくさせ得るだろう。

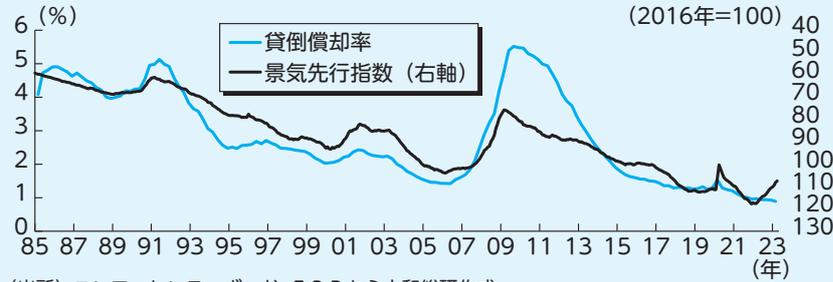
市場の価格変動幅が拡大する可能性が想定される中で、市場における信用リスクの評価が総じて楽観的な点は気がかりだ。例えば、銀行の貸出態度はこれまで市場における信用スプレッド（投機的格付け債券の利回り－米10年国債利回り）と連動してきたが、足元では信用スプレッドが貸出態度の厳格さほどは拡大していない（図表10）。市場における流動性の低下の中で、何らかのクレジットイベントを契機に、信用度の低い投機的格付け債券の信用リスクの再評価が急速に広がり、ドル調達環境が悪化する可能性があるだろう。

以上、金融システム全体へとつながり得るリスク要因を取り上げてきた。そして、足元の政策サポートの余地の少なさがこうしたリスク要因を現実化させる蓋然性を高めることが、悩みのたねといえる。5月のFOMCで利上げのいったん打ち止めが示された一方で、6月のFOMCでは利上げの再開が示唆された。インフレの高止まりが懸念される中で、金融引き締めから金融緩和へと転換することが難しいことが、金融システムの安定性を維持することを難しくしているといえよう。

なお、足元の銀行の貸出態度スタンスなどを基に、米国経済の下振れリスクを試算すると、貸出

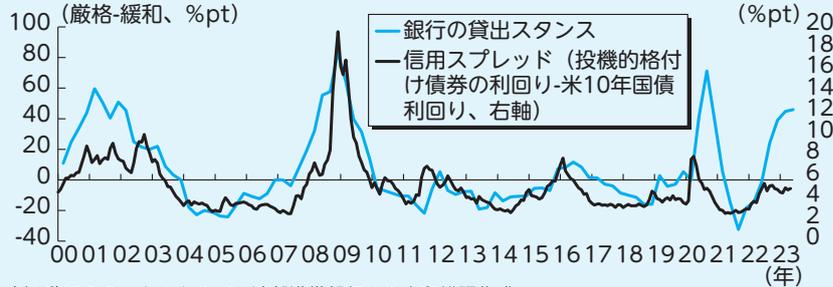
6) Mortgage Bankers Association, “Chart of the Week: Estimated Total Commercial Mortgage Maturities,” March 15, 2023, <https://www.mba.org/news-and-research/newsroom/blog-post/chart-of-the-week-estimated-total-commercial-mortgage-maturities>

図表9 貸倒償却率と景気先行指数



(出所) コンファレンス・ボード、FRBから大和総研作成

図表10 銀行の貸出スタンスと信用スプレッド



(出所) FRB、セントルイス連邦準備銀行から大和総研作成

態度が現水準で長期化した場合には、今後1年間で米国の実質GDP成長率は▲1.7%pt程度押し下げられる可能性がある。また、貸出態度がリーマン・ショック並みに一段と悪化した場合には、景気の下押し圧力は▲4.3%ptまで拡大する恐れがあるだろう<sup>7</sup>。

## 2. 預金保険を巡る議論

続いて、SVBやSBNYに対して例外的な対応として全額が保護されることになった預金保険に関しても、今後の制度運用に課題は残る。具体的には、そもそも預金と一言で言っても、個人用の預金とビジネス用の預金とでは用途も規模も異

なる。また、預金保険制度は1930年代の大恐慌時に導入されて以来ほぼそのままの形で維持されてきたわけだが、当時と比べて預金残高ははるかに拡大し、口座の種類も増えてきた。議会は預金保険の限度額上限を引き上げてきており、2008年の金融危機の際には25万ドルに引き上げたものの、現在の限度額は十分なのかという議論はある。グルーエンバーグFDIC総裁も、今般の例外的対応は米国銀行システムにおける預金保険の役割につ

いて根本的な疑問を投げかけた、と指摘している。こうした中で、FDICは、銀行破綻に起因する金融安定化への懸念に対応するための改革の選択肢を発表した(2023年5月)。そして、具体的な預金保険改革として、①現行の預金保険の枠組みを維持しつつ、預金者の所有権と能力によって限度額を現行25万ドルから引上げ(Limited Coverage)、②全ての預金者に無制限に預金保険を適用(Unlimited Coverage)、③口座の種類により異なる預金保険上限額を提供し、ビジネス決済口座を他の口座よりも上限額を大幅に引上げ(Targeted Coverage)という3つの選択肢を提示した<sup>8</sup>。FDICはこれらのうち、③の

7) 末吉孝行、近藤智也、永井寛之、岸川和馬「米国の銀行不安をどうみるか」大和総研レポート、2023年5月26日を参照。[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230526\\_023820.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230526_023820.html)

8) FDIC, "FDIC Releases Comprehensive Overview of Deposit Insurance System, Including Options for Deposit Insurance Reform," May 1, 2023, Press Release, <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23035.html>

Targeted Coverage が、コストと比較して金融安定と預金者保護という預金保険の目的に合致するとしている。ただし、この改革には、法律による議会での合意が必要となる。この点、下院の共和党強硬派の議員連盟であるフリーダム・コーカスは、現行の預金保険を 25 万ドル以上に拡大することに反対しているとされており、現状の議会で法律により預金保険制度が変更される可能性は低いといえるだろう。

### 3. 規制強化を巡る不確実性

規制・監督上の課題に関しては、監督当局も認識しており、解決に向けて既に歩みを進めている。しかし、規制・監督の整備内容、整備のプロセス、そして、規制強化に伴うコストの増加などを巡って、不確実性を伴う。以下では、規制強化に関する今後の論点について触れたい。

#### 1) 規制の最終化には時間を要する

規制強化により一部銀行の資本・流動性の向上が目指されることが想定されるが、前述のように規制の最終化には時間を要する。現状では銀行不安が落ち着いているが、仮に銀行の経営破綻が再燃した場合には、報告書で示唆されている規則についての検討が速まる可能性はあり得るかもしれない。

#### 2) 規制改正が全てを解決するわけではない

報告書でも規制が改正されなければ S V B の破綻はなかった、とまでは述べられていない。すなわち規制強化をしたからといって、今般のような銀行破綻が起きないとはいえないだろう。とりわけ、デジタルライゼーションの進展など、規制上の

新たな課題は次々と生じるが、規制などに拠る対応はリスクを認識した後にならざるを得ない。また、リスクの認識自体も、金融システムやテクノロジーの複雑さが増すほど困難となる。この他、規制を強化することによる副作用、例えば、中小銀行による規制対応コストが増大し、家計や中小企業への貸出減少につながる可能性も考慮しなければならないだろう。

#### 3) 規制改正の対象範囲には議論の余地

仮に、F R B が 2019 年の規則を改正（巻き戻し）した場合、連結総資産 1,000 億ドル以上 2,500 億ドル未満の銀行持株会社が規制対象になることが想定される。米国には約 4,000 の銀行<sup>9</sup>があるとされ、2022 年 12 月末時点で連結総資産 1,000 億ドル以上 2,500 億ドル未満の銀行は 12 行<sup>10</sup>、また、仮に法改正による巻き戻しが実現されたとしても連結総資産 500 億ドル以上 1,000 億ドル未満の銀行は 14 行である。中小規模銀行に対する規制の厳格化は、金融システム安定性の観点から必要である一方で、中小規模銀行の規制コストが増加する要因ともなり、規制強化対象の線引きをどこにするか、という困難な問題は議論となるだろう。

#### 4) ノンバンクへの規制も議論に

資金流入が続く M M F や証券会社、投資ファンド、保険会社、年金基金、その他金融仲介機関などのノンバンク（シャドーバンキング）からもシステミック・リスク（個別の金融機関の支払不能等や、特定の市場または決済システム等の機能不全が、他の金融機関、他の市場、または金融システム全体に波及するリスク）は生じ得る。今般、

9) Statista, <https://www.statista.com/statistics/184536/number-of-fdic-insured-us-commercial-bank-institutions/>

10) Federal Financial Institutions Examination Council, <https://www.ffiec.gov/npw/Institution/TopHoldings>

金融システムの不安定さは銀行セクターで顕在化した。米国で存在感の大きいノンバンクにおける金融システムの安定性も課題となる。米国ではその対処について今般の銀行破綻以前から議論されている。

ノンバンクは銀行に比べると厳格な規制は課されていないため、ひとたび金融システムが不安定になれば、予期しない影響が広がる可能性がある。

バイデン政権下では、イエレンFSOC議長が主導して積極的にノンバンク金融会社への監視を進めている。2023年4月にノンバンクからのシステムリスクへの対応として、FSOCが、「金融安定化リスクの特定、評価、対応に関する評議会の新たな枠組み案」と、「ノンバンク金融会社の指定に関する解釈指針案」を公表した<sup>11)</sup>。イエレン議長は、前政権時の2019年に発行された指針により、FSOCがノンバンク金融会社を「システム上重要な金融会社」に指定することが困難（指定プロセス完了に6年かかると推定）になったと批判し、手遅れになる前に金融の安定性に対する新たなリスクに対処すべくFSOCが行動できるようにするために、今回の提案に至ったとしている。

もっとも、ノンバンク規制が行き過ぎると、市場流動性に悪影響を与えたり、現在、規制対象となっていないタイプのノンバンクに流動性の供給主体が移ったりすることで、逆に金融システムの安定性が損なわれる可能性もある。

## 5) 党派対立が金融安定に対するリスクに

前述のように、今般の銀行破綻の要因の一つは

前政権による規制緩和と指摘されている。また、前述のFSOCの提案は前政権の措置を批判した上で、現民主党政権下で行われている。このように、米国の金融規制には党派対立の影響が及んでいる。もちろん党派対立が金融の安定性に影響を与え得るのは米国に限った話ではない。しかし、特に米国では、党派対立によりその時々々の規制・監督方針が変わることで、結果として金融システムを不安定にする可能性があるといえるだろう。2024年の大統領選挙で政権政党が交代した場合には、仮に現政権で規制が改正されたとしても、再度変更される可能性は否定できないだろう。

## 6) バーゼル規制の変更可能性と日本への示唆

金融安定理事会（FSB）のクノット議長は、今般の銀行破綻を受けて、銀行に対する規則の適用方法と流動性バッファの計算方法の見直しを示唆している<sup>12)</sup>。FSBは既に、米監督当局による破綻銀行への対応を評価し始めた模様である。同議長は、監督当局は、どのようなタイプの銀行がシステム上重要とされ、バーゼルⅢの対象となるか再検討すべきと述べている。一方、ソーシャルメディアが影響し、流動性問題を引き起こす可能性があることを踏まえ、LCRの調整の再検討も示唆している。仮にバーゼル規制が変更された場合、日本でも変更後のバーゼル規制に基づく見直しが議論される可能性はあるだろう。

## 5章 おわりに

あらためて2008年の金融危機を総括し2011

11) U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, “FSOC Issues for Public Comment Proposed Analytic Framework for Financial Stability Risks and Proposed Guidance on Nonbank Financial Company Determinations,” April 21, 2023

12) Reuters, “G20 watchdog to study Silicon Valley Bank, Credit Suisse turmoil,” June 1, 2023, <https://www.reuters.com/business/finance/g20-watchdog-study-silicon-valley-bank-credit-suisse-turmoil-2023-06-01/>

年に公表された金融危機調査報告書（The Financial Crisis Inquiry Report）<sup>13</sup>を振り返ると、危機は人間の行動と不作為の結果であり、大自然やコンピュータモデルの狂いによるものではないとして、「金融危機は回避可能であった」と結論付けていた。また、「金融規制と監督における広範な失敗が、国の金融市場の安定に壊滅的な打撃を与えた」とも結論付けていた。今般のFRBの報告書でも、個別行の金融リスク管理の不備を第1の問題としながらも、やはり、監督と規制の不備があったと述べられている。したがって、今般の銀行不安も「回避可能」であったといえ、歴史は繰り返されているといえるのかもしれない。

もっとも、金融危機と一言で言っても、その時々によって問題の所在は異なる。今般の銀行不安では、そもそも米国経済が40年ぶりの高インフレ

に直面し、金融引き締めが急ピッチで進んだことが銀行のストレスとなった。単純に40年前の経験を活かすことができればいいが、当時に比べて金融システム自体が大きく変化を遂げている。とりわけ、SNSやオンラインバンキングなどテクノロジーの進化によってリスクの発現までの時間が短くなっており、規制・監督の迅速な対応がこれまで以上に必要となっているといえる。しかし、前述の通り、規制・監督制度改革、そしてそれに基づいた対応には時間を要することから、金融危機を未然に防ぐということに限界があるのかもしれない。

そうであれば、危機の拡大を抑制する取り組みが重要となる。SVBの経営破綻の後に、政府やFRBが流動性供給や預金保護の拡大などの対応を迅速に打ち出したことは、リーマン・ショック時に後手を踏んだ教訓を活かし、金融システム全



13) THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, “THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY REPORT,” January 2011, <https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

体への混乱の波及を防いだと評価できよう。他方、危機の拡大を抑制する上で、足かせとなるのは民主・共和党の対立の強まりである。とりわけ、2024年11月には大統領・議会選挙もあり、政党間の協力が期待しにくい政治の季節を迎えることになる点は、懸念材料といえる。

最後に、今般の銀行不安は日本にとっても他人ごとではない。インフレに関して、米国と日本が直面する現状には差があるものの、日本においてもインフレが日本銀行の物価安定目標を超えて加速しすぎるリスクがあることには留意が必要であり、それに伴い金融引き締め機運が高まる可能性がある。そして、こうした経済、金融環境以外に関しても、SNSやオンラインバンキングの普及などのテクノロジーの進化は、米国に限ったことではない。日本の金融機関においてもF i n T e c hの活用が推し進められてきたが、今般のS V Bの破綻に至るまでの時間の短さを教訓にし、いま一度リスクの所在を再確認する必要がある。そして、こうしたリスクへの対応策として、国際的な金融規制強化の機運が高まり得る点は、日本の金融機関のビジネス環境に変化をもたらすという意味で注意を要するだろう。

## 参考文献

- ・ Marc Labonte (2023), "Silicon Valley Bank, Signature Bank, and P.L. 115-174: Part 1 (Background and Policy Options)," March 28, 2023, Congressional Research Service
- ・ Marc Labonte (2023), "Silicon Valley Bank, Signature Bank, and P.L. 115-174: Part 2 (Issues Surrounding Their Failures)," March 28, 2023, Congressional Research Service
- ・ Marc Labonte (2023), "Bank Failures: The FDIC's Systemic Risk Exception," April 11, 2023, Congressional Research Service

## [著者]

鳥毛 拓馬 (とりげ たくま)



ニューヨークリサーチセンター  
主任研究員  
担当は、米国金融制度

矢作 大祐 (やさく だいすけ)



ニューヨークリサーチセンター  
主任研究員  
担当は、米国経済 / 金融