

銀行危機への恐れは過度でもある

アトラディウスエコノミックリサーチ - 2023 年 4 月

概要

- 米国の中堅銀行が破綻し、クレディ・スイスが経営難に陥ったことで、銀行危機の懸念が生じている
- 当局の迅速な対応により、これらの懸念は解消されたが、ボラティリティは上昇している
- 2007-2008 年のような銀行危機は起こらないが、より多くの銀行の破綻が起こる可能性がある
経済への影響は今のところ限定的

米銀、クレディ・スイスの苦境に迅速に対処

インフレ対策のための積極的な金融引き締めを背景に、銀行システムには圧力が蓄積されてきた。2023 年 3 月は、その圧力の一部が表面化した月であったことが判明した。これには様々な当局が迅速に対処しているが、銀行危機が起こりうるのかという疑問が生じる。まず、事実関係を確認しよう。

米国では 8 日、ハイテク業界向けに 40 年の歴史を持つシリコンバレー銀行 (SVB) が、債券の損失をカバーするため、20 億米ドル以上の資本を失うと発表した。資産の半分が長期債で、その多くが額面より低く評価されていたようである。そのため、預金総額の 4 分の 1 にあたる 420 億米ドルの預金が引き揚げられた。3 月 10 日、その信仰は封印された。3 月 13 日には、ニューヨークの金融機関であるシグネチャー・バンクも破綻したことが明らかになった。3 月 17 日、米国の銀行のシンジケートがファースト・リパブリック・バンクを救済した。米国の銀行セクター全体に波及する可能性に対処するため、連邦準備制度理事会と財務省は 3 つの措置を発表して対応した。第一に、250,000 米ドルの保証を超え、両銀行のすべての預金者を直ちに救済すること。第二に、財務省は、必要であれば、この支援を中小銀行にも拡大することを約束した。第三に、FRB は新たな緊急融資プログラムを設

け、銀行が国債や政府担保の住宅ローンと引き換えに (市場価格ではなく) 額面で現金を入手できることを認めた。

欧州では 3 月 15 日、クレディ・スイス (CS) の筆頭株主であるサウジ・ナショナル・バンクが同社への追加投資を断念したことで、既存の様々な問題が表面化した。株価は 4 分の 1 に急落し、過去最低の水準となり、他の欧州の銀行も打撃を受けた。3 月 16 日未明、CS はスイス国立銀行から 540 億米ドルを借り入れ、債務を買い戻すと発表し、株価に一定の支えを与えた。しかし、それは最初の一步ではない。3 月 17 日、UBS は、スイス国立銀行からの 1,000 億スイスフランの流動性支援と 90 億スイスフランの損失補償をバックに、CS を 60% のディスカウントで買い取り、救済に乗り出した。一方、イングランド銀行と ECB (欧州中央銀行) は、必要に応じて銀行セクターを支援する声明を発表した。

新たな銀行危機はまだ遠い

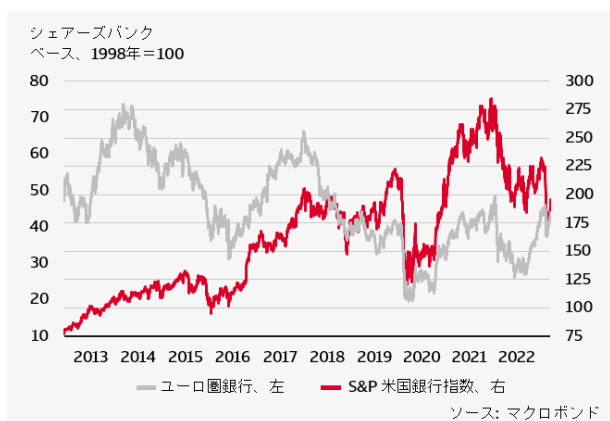
銀行システムには、いくつかの伝染が見られる。米国の出来事が CS の破綻に火をつけたことは明らかであり、問題を抱えたもう 1 つの大手金融機関であるドイツ銀行についても懸念が広がっています。欧州の銀行の株価は 3 月上旬から 18% 下落し、米国で

の下落率と同様です。さらに、米ドルの流動性に関するいくつかの問題から、FRBは限定的ではあるがスワップ・ラインの利用可能性を高めることになった。限定的ではあるが、それでも。米国、欧州、あるいは世界的に新たな銀行危機が迫っているのではないかという疑問が湧いてくる。ただし私たちはそうは考えていない。

この点を探る前に、2つの注意点を挙げておく。まず、SVBの問題は、FRBの利上げが（固定金利）債券価格をますます重くするようになったことである。そして、バランスシート上のこれらの資産の塊が十分に大きければ、かつてのように、ある瞬間に預金者が心配になって引き下がる。そうすると、銀行は損をしてでも債券を売らなければならなくなる。そうすると、信用が失墜し、古典的な取り付け騒ぎが発生する。第二に、CSの破綻は米国の動揺に端を発したが、根本的な問題は似て非なるものであった。むしろ、Archegos CapitalやGreensill Capitalといった顧客から数十億ドルの損失を被ったのが問題であった。また、会計上の問題もあり、年次報告書の発行が遅れることになった。CSは5四半期連続で損失を計上していた。CSの運用資産は直近四半期だけで8%減少していたのだ。

では、なぜ新たな危機が差し迫っていないと考えるのか。危機とは、2007年から2008年にかけての大金融危機（GFC）のような危機を意味する。第一に、GFC後の規制改革により、銀行の資本ポジションは、資本の質と同様、GFC前よりも強固になっている。第二に、流動性が改善されたという事だ。銀行は、キャッシュフローやストレス時の担保ニーズに備えて、より多くの流動資産を保有している。第三に、GFCにおいて銀行の支払能力を弱めたリスクの高いサブプライムローンや住宅ローン担保証券に相当するものは見受けられないことである。上記のように、問題は、米国の一部の銀行にとって、米国のシステムではなく、ましてや世界のシステムだけというものでもなく、流動性であり、支払能力ではないといえる。欧州では、CSで見たように、問題は銀行固有である。第四に、現在の問題は米国に集中している。欧州の銀行は、流動性比率が高く、不良債権も少ないため、2007年当時よりはるかに良好な状態にあります。ECBの急激な利上げにより、マージンも改善されています。上述のように、当局はGFCから学び、必要な場合には迅速かつ決定的な行動を取る。このファイアウォールは、2008年のリーマンショックとは対照的である。

図1 欧米の銀行の株価が下落



これだけでは、我々がもたもたしていることとは限らない。このような不安の中で、リスクは確実に高まっている。システム上重要な銀行は全般的に大丈夫かもしれないが、中小の金融機関、特に規制が弱くなっている米国では注意が必要だ。さらに、特に米国の銀行では、資産サイドのバランスの弱点として、(i)金利ヘッジの範囲、(ii)不動産セクターのエクスポージャー、(iii)レバレッジ・ローン・エクスポージャーなどが考えらる。これらは、金利がさらに上昇する環境下では、SVBが直面したような本質的な流動性問題を悪化させる可能性もある。このような理由から、特に米国では、銀行の破綻が増える可能性が高いと思われる。しかし、新たな銀行危機は、まだ先の話である。

マクロ経済的な影響は限定的

上記のシナリオの下での実体経済への影響は、現在の展開の強さに依存するであろう。私たちは、この影響は限定的であると評価する。ここでの主なポイントは、銀行の破綻後、中央銀行はインフレ対策に関して制約を受けるようになったということである。中央銀行は金融安定性の懸念も考慮しなければならない。そのため、利上げのスピードが遅くなるであろう。それは問題であるのかということだ。答えはノーである。現在の出来事は、本質的にデフレなのである。銀行は株価の下落やバランスシートの資産側での損失に直面しているため、融資が制限されている。これは、ビジネス環境における投資や経済成長の減少、耐久消費財の消費の減少を意味する。この需要の低下は、物価を押し下げ、インフレ圧力を低下させる。これこそ、FRBやECBが利上げや金融引き締めで達成しようとしていることなのである。結論としては、このデフレ効果は（現在減速している引き締めによって）どのみち発生するものであり、経済成長への影響は限定的であるということである。実際、新たな銀行危機が遠のく場合のみに。

John Lorie, チーフエコノミスト
john.lorie@atradius.com
 +31 20 553 3079

アトラディウスの
公式アカウントをフォロー



免責事項

本書は情報提供のみを目的とするものであり、いかなる読者に対しても投資助言、法的助言、または特定の取引、投資、もしくは戦略に関する推奨をするものではありません。読者は提供された情報の利用に関し商用または非商用を問わず、必ず独自の独立した判断に依拠するものとします。アトラディウスは、信頼できる情報源から得た情報を本書に掲載するよう最善を尽くしていますが、誤りまたは遺漏、あるいはこの情報の使用に起因して生じる結果に対して一切の責任を負わないものとします。本書に含まれるすべての情報は「現状のまま」提供され完全性、正確性、適時性またはその使用に起因して生じる結果について、明示または黙示を問わず、いかなる保証も伴わないものとします。いかなる場合にも、アトラディウス、その関連するパートナーシップもしくは法人、またはそのパートナー、代理人もしくは従業員は、読者またはその他の者に対して、本書に含まれる情報に依拠した判断もしくは行為、またはいかなる機会の損失、利益の損失、製品の損失、ビジネスの損失もしくは間接的損失、特別もしくは類似のあらゆる種類の損害について、これらの損失もしくは損害の可能性について言及していた場合でも、一切の責任を負わないものとします。

Copyright Atradius N.V. 2023

Atradius N.V.
David Ricardostraat 1 - 1066 JS Amsterdam
Postbus 8982 - 1006 JD Amsterdam
The Netherlands
電話: +31 20 553 9111

info@atradius.com
www.atradius.com