

### 解 題

証券アナリストジャーナル編集委員会  
第四小委員会委員 小 立 敬

今からさかのぼること3年前の2023年3月に、米地銀シリコンバレーバンク (SVB) の破綻を機に米国銀行システムが不安定化し、その余波からスイスの大手銀行であったクレディ・スイス (CS) がUBSに救済買収され、金融市場に大きな衝撃を与えたことは記憶に新しい。銀行を巡る世界的な混乱としては、グローバル金融危機以来の出来事であった。

SVBの破綻は典型的な預金取り付け (バンクラン) によるものである。銀行破綻の歴史の中でバンクランは幾度となく発生しているが、SVBのそれは、速度と規模の面で過去に例のない異質のものであった。ツイッター (現X) を始めとするソーシャルメディアを通じた瞬時の情報拡散と、モバイル・バンキングや24 / 7ペイメントと呼ばれる即時送金を介した瞬間的な資金流出が背景にあり、「デジタル・バンクラン」とも称される。日本でもソーシャルメディアが一般社会に浸透し、金融のデジタル化も進展している。SVBが経験したデジタル・バンクランはわれわれに重要な示唆を与えているように思われる。

SVB破綻の直接の要因はバンクランであるが、根本的な原因として金利リスク管理の失敗が指摘されている。米国ではパンデミック後のインフレ高進を受けて、2022年3月以降、政策金利が急

ピッチで引き上げられる中、SVBが保有する債券の含み損が大きく拡大し、自己資本に匹敵する規模に上っていた。SVBの破綻は、金利リスクが銀行の存続可能性に重大な影響を与え得ることを再認識させた。日本でも金融政策の正常化が進み、政策金利が引き上げられている。日本の金融機関は長い間、金利リスクが意識されない超低金利環境に身を置いてきた。日本の金融機関が金利リスクにどう向き合うかは、重要な経営課題である。

グローバル金融危機以降、その巨大さと複雑さから「グローバルなシステム上重要な銀行 (G-SIBs)」に指定されていたCSは、厳格な銀行規制・監督の下で経営を行っていたが、相次ぐ不祥事から経営不芳となる中で、2022年秋に史上最大の預金流出を経験した。その再建途上でSVB破綻に伴う混乱の影響から再び預金が出し、CSはUBSに救済買収された。G-SIBsとして初めての経営破綻である。その際、CSが発行していた、損失吸収力の強化を目的としたバーゼルIII適格資本である「その他Tier 1 (AT 1)」が、その損失吸収条項に基づいて毀損した。一方、より劣後する立場の株主は毀損を免れたことから、破綻処理における弁済順位の逆転が生じて混乱を招いた。

一方、グローバル金融システムをみると、銀行に対してノンバンク金融仲介 (NBFI) が台頭し

てきている。NBFIは世界の金融資産に占めるシェアが50%を超え、様々な分野で伝統的な銀行仲介を代替している。一方で、パンデミック直後には市場参加者がキャッシュ確保に奔走する「ダッシュ・フォー・キャッシュ」といった極度の流動性ストレスが生じるなど、流動性ストレス時のNBFIの脆弱性も明らかになっている。また、足元では、米国を中心に拡大するプライベートクレジットの動向にも注目が集まっている。国際金融当局は現在、NBFIの脆弱性に大きな関心を寄せている。

山本論文「デジタルバンクラン予防のための考察」は、SVBを中心にデジタル・バンクランの事例を分析した上で、金融当局で培われた知見に基づきながら、金融機関や金融当局がいかにデジタル・バンクランを予防するかという視点で執筆されたものである。

一般に預金者保護を図るセーフティネットとして、一定限度の保険対象預金を保護する預金保険制度が各国で整備されている。もっとも、預金保険制度だけではバンクランを防ぐことは難しい。預金保険制度への理解が一般に広く行きわたっていることが不可欠であるが、山本論文は、金融機関の健全経営や預金保険制度によって預金が安全な状態にあっても、それが脅かされると安全欲求から払い戻しの行動に動くおそれがあるとする。また、人は周囲への同調を優先することがあるとし、金融機関の健全性に問題がなく、預金が要求通りに払い戻されていても、預金の安全性を否定的に捉える人の声が大きいと判断が惑わされるとする。バンクランには人々の心理も影響することが指摘されている。

ソーシャルメディアもバンクランを助長するおそれがある。ソーシャルメディアでは公開情報が

加工されたり、悪意のある情報や虚偽情報も流れたりする。山本論文は、情報を流す目的が閲覧数を増やし広告収入を得たいということであれば、情報伝達の目的が歪められるとする。また、匿名性の高い環境は、無責任な情報や悪意のある情報につながると指摘している。

今のところデジタル・バンクラン予防の決定打はないように思われるが、山本論文は、金融機関がソーシャルメディアのモニタリングや特定のシナリオに基づくドリル（訓練）を行うこと、金融当局がバンクランの予兆管理やドリルを行うことなどを提案している。

大山論文「金利上昇局面における地方銀行のリスク管理上の課題」は、SVBの破綻原因について、急速に増加した預金を固定金利の長期債等で運用していた中で、高インフレを受けてFRBが急速な利上げを行った結果、保有債券等に巨額の含み損が発生したことによるものとする。この間、米国の長期金利は2020年半ばからSVBが破綻した2023年3月にかけて300ベーシスポイント(bps)上昇したが、一方で日本の長期金利をみると2022年初以降は220bpsの上昇となっており、かなりの金利上昇が生じている。足元、日本の金融機関も相応の金利リスクに直面している。

大山論文は、日本の地銀を対象に2024年度のデータを基にいくつかの視点で金利リスクを確認する。まず、保有有価証券のデュレーションについては、地銀の中央値はSVBとほぼ同じ長さであり、短期化を図ってきたものの、依然として比較的長期の債券ポートフォリオを有しているとする。自己資本対比の保有有価証券の金利リスク量をみると、地銀の中央値が40.4%である一方、最大値は約80%であり、かなりの金利リスクを抱える銀行があることがうかがわれる。また、銀

## 特集

行勘定の金利リスク（IRRBB）のうちバランスシート価値に与える影響（ $\Delta$ EVE）に関しては、破綻直前のSVBの $\Delta$ EVEの値が33.6%であった一方、地銀では中央値が9.2%であるのに対し、40%を超える銀行も存在する。

その上で、ストレステストとして2025年度末の地銀各行の保有債券の含み損益（推計値）を対象に、長期金利が100bps上昇した場合の影響を推計し、その結果、自己資本比率が国内基準の最低水準（4%）を下回る銀行も散見されたとする。

大山論文は、日本の地銀が直面するマクロ経済環境は金利上昇という点では米国と似た状況にある上に、自己資本対比で比較的大きい金利リスクを抱えている銀行が存在することを指摘しており、銀行の金利リスク管理のあり方とともに、金融当局にも警鐘を鳴らしている。

角川論文「クレディ・スイスおよびAT1債の混乱からの教訓・課題」は、CSが実質的に破綻し、UBSにより救済買収された経緯を振り返り、そこから得られる教訓や課題をまとめた論考である。角川論文は、CSが実質的に破綻した背景として、CS個社の要因とともに市場環境などの外部環境が影響したことを指摘する。すなわち、個社要因として、①複数の不祥事を抱えるなどガバナンスやリスク管理の問題を抱えていたこと、②顧客からの信認の影響を受けやすいウェルス・マネジメントの預金規模が大きかったこと、③純損失が継続する中で複雑な事業再編策を公表したことを挙げる。また、外部環境要因として、①米地銀の破綻に伴う銀行不安、②ソーシャルメディアを含むネガティブな報道の急増とグローバルな情報拡散、③デジタルに行われる急速な資金移動が背景にあったとする。

また、CSが発行していたAT1債は、UBSによ

る買収時に元本削減されたが、CSのAT1債には公的支援を受ける場合には元本削減されるといった条項があり、CSに対する公的な流動性支援が当該条項のトリガーを引くこととなった。一方、CSの株主はUBS株式が割り当てられ毀損を免れた結果、弁済順位の逆転が生じた。その結果、AT1債のスプレッドがワイド化し、市場が大きく混乱するという事態が生じている。AT1債の混乱を受けてオーストラリアなど一部の国では廃止する動きもあるが、そのような動きは例外的であり、AT1債廃止が拡大していくことはあまり想定されないとみている。

CSを巡る経緯を通じて角川論文は、銀行における十分な流動性の確保とストレス想定に加えて、AT1債の損失吸収力の確保や当局間の国際的な協力体制、情報発信のあり方などの重要性が改めて明確になったと指摘している。

田村論文「国際金融規制論議における実務的視点」は、グローバル金融危機以降の国際金融規制の現状を整理した上で、国際金融規制担当者の視点として、①金融安定と成長のバランス、②規制と監督のアプローチの選択、③NBFIIのデータに関する課題、という3つの論点を論じている。

金融安定理事会（FSB）のベイリー議長は、現在は金融安定を犠牲にせず、経済成長を支えるために、いかにして金融規制を「現代化」できるか見極める時期であると述べている。金融安定と成長のバランスについて田村論文は、英国当局の最適資本水準に関する議論が参考になるとする。所要資本を引き上げる際の「便益」と「費用」がバランスする水準を検討するものであり、金融危機の発生頻度と規模低減により回避されるGDPの喪失額を便益とし、融資や経済成長を抑制する効果を費用とする費用便益分析である。

2023年3月の銀行を巡る混乱については、あくまでも個別銀行のリスク管理、ガバナンスの問題が主因であるという認識の下、バーゼルⅢが意図通りに機能したかという観点からバーゼル委員会が現在、フォローアップ作業を実施している。その中では規制対応（第1の柱）か監督対応（第2の柱）かの選択が1つの論点になっており、田村論文は、金融市場構造の違いといった各国の不均質性（heterogeneity）を踏まえて規制か監督かを選択すべきとの考えを述べる。

最後に、グローバルに大きく発展するNBFIに関しては、多種多様なエンティティ、アクティビティが該当するため、レバレッジなどNBFIがも

たらし得る脆弱性あるいはNBFIと銀行の相互連関性を把握する観点から、データの収集、共有、標準化が国際的な課題となっており、その問題に対しどのような取り組みが行われているかが解説されている。

金融危機の歴史を振り返ると、次の金融危機は必ず生じる一方で、次の危機は過去の危機とは異なるかたちで現れるといわれる。本特集は、主に2023年3月の米欧の銀行を巡る混乱からの教訓・課題を探るものであるが、将来起こり得る金融危機に備えるための一助となれば幸いである。