

金融不安、怖いのはリスク認識不足と不安増幅

◆一気に不安が増幅する取り付け騒ぎの怖さを再認識

2023年3月10日の米国シリコンバレーバンク（SVB）破綻に端を発した金融不安はひとまず落ち着きつつあるが、不安心理が増幅することの怖さが改めて露呈した。加えて、これまでのリスク認識や規制枠組みが万全でなかったことを示した。

SVBはテクノロジーなどのスタートアップ企業や投資ファンドを主要顧客とし、ベンチャービジネスの資金サイクルを支えてきたユニークな中堅地方銀行だ。

SVBでは、金融緩和でファンドからの投資が活発化して余裕資金を得たスタートアップからの預金が急増し、これを米国債などで運用していたが、22年以降の金利上昇で保有債券の価格が下落し、含み損を生じていた。債券を満期まで保有すれば損失は実現しないが、金利上昇でファンドからの投資が手控えられたことによりスタートアップの預金引き出しが増えると、債券を売らざるを得なくなった。SVBは3月8日、210億ドルの資産売却と18億ドルの損失計上、それを埋める22.5億ドルの増資を発表したが、この財務強化策の発表がかえってSVBの財務状況への不安を抱かせ、翌9日に株価が60%暴落、顧客が慌てて預金引き出しに動いたため（1日で420億ドル）、一気に現金が不足して破綻に至ったという経緯だ。

この預金引き上げは、SNSでの拡散によって加速された面もあったという。SVB破綻後は、米国では中小銀行からの預金引き出しや大手への移し替えが進んだ。

一気に高まった不安心理は、もともと経営状況が悪かったスイスのクレディ・スイス（CS）に飛び火し、1日あたり1兆円以上の預金が流出する事態となった。

◆リスク管理に不備があったSVB、不祥事や巨額損失など問題を抱えていたCS

SVBは、短期の預金の多くを長期の固定利付債券で運用していた。流動性の高い（売却しやすい）国債などが中心だったが、実際に売却すると、金利変動による価格増減のリスクは避けられない。資産（貸付金や有価証券）と負債（預金）のマッチングを考慮した統合的な金利リスク・流動性リスクの管理を行うのが銀行なら当たり前だが、これができていなかったことがSVB固有の問題だ。FRB（連邦準備理事会）などが警告を発していたが、決定的な是正措置は取られなかった。

SVBの含み損は、隠していたものが突然明るみに出たわけではなく、以前から債券の公正価値（時価）は会計基準に沿って注記として開示されていた。ただし、損失実現の可能性について積極的な開示を行っていなかったことが、3月8日の発表がサプライズとして受け止められた要因であると指摘する声もある。

スイスのCSの場合は、近年不祥事や巨額損失が相次ぎ、直近では内部統制上の問題も明らかになっていた。リーマンショック後の世界の銀行監督当局による規制枠組みで、CSは「グローバルな金融システム上重要な銀行」30行の1つに位置づけられて厳しい規制を課され、自己資本などの数値は十分なレベルにあったが、諸々の経営問題を抱えていたことは、規制の限界を示すものだ。

◆想定していなかった「AT1債」の課題

CSを含む各銀行がリーマン後に資本強化目的で発行した「AT1債」という特殊な債券がある。本来この債券は、弁済順位が他の債券に劣後するが、株主より優先して弁済される性質を持つ。しかし当局はCS救済の過程で、CS株式は買収によって価値を残すのに対し、AT1債を無価値とすることを発表した。目論見書で認められていた措置ではあるが、政府・当局の判断で、順位が逆転する形で株式やAT1債の価値が決められたことに疑問の声が強い。AT1債全体への投資家の警戒が強まっており、銀行の借り換えや新規資金調達に影響する可能性がある。

◆実体経済下押しの可能性、かじ取り難しい金融政策、日本への影響

今回の混乱は、米国や欧州の実体経済にも影響しうる。危機回避のため、国際的に銀行への規制・監督が強化されるだろう。銀行はリスクを嫌って融資に慎重になり、企業の投資や個人の住宅購入・消費は減少し、景気を下押しする。

欧米ともインフレ抑制のための利上げを継続しているが、金融不安の経済への波及懸念から、中央銀行は物価と金融システム両にらみの難しい判断を迫られる。

日本への直接的な影響は今のところ限定的だが、日本の銀行も国内外の債券を多く保有しており、欧米などの金利上昇で含み損が生じている。改めて金融市場全体のリスクの点検が欠かせない。実体経済への影響も注視しておく必要がある。

政府や日銀、金融機関だけの問題ではなく、低金利に慣れた企業にとっても、金利変動など金融市場のリスクは重要な課題となる。 【本間克治】