

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



公聴会に見るSVBの顛末記

シリコンバレーバンク(SVB)の破綻は銀行の経営の失敗のみならず、公聴会では金融監督当局などにも責任問題が波及する可能性が指摘されました。もっとも、背後には政治的な対立もあり、今後の展開は不透明です。一方、SVB破綻の経緯から緊急融資の問題点も浮かび上がっており、今後の対応が求められます。

■ FRBバー副議長、SVB破綻は経営問題に加え、監督当局の対応も問題視

米下院金融サービス委員会は2023年3月29日、米地銀シリコンバレーバンク(SVB)の破綻(図表1参照)をめぐり金融当局幹部を招いて公聴会を開催しました。米連邦準備制度理事会(FRB)のバー金融監督担当副議長は責任の所在について「銀行の経営陣が明らかに失敗し、監督者や規制システムも失敗した」と述べ、SVBの経営の失敗と監督当局の失敗に言及しました。

図表1:SVB破綻前後の主な出来事(23年3月)

月日	主な出来事など
3月8日	SVB、巨額の債券の運用損失と資本増強計画を発表したことで危機が表面化
3月9日	SVB、社内で預金流出の加速を確認
3月9日	サンフランシスコの連邦住宅貸付銀行(FHLLB)に200億ドルの融資要請→手続き上間に合わず
3月9日	SVBは代替案(プランB)として連銀貸出制度の緊急融資を受けることに着手
3月9日	SVBは緊急融資を受けるに必要な担保を確保のためFHLLBに差し入れてある担保の移動要請
3月9日	担保の移動手続きの障害に直面
3月9日	200億ドル(担保資産)の移管の代替案として、保管銀行に証券の移動を要請
3月9日	保管銀行の締め切りで移動は困難/SVBのCEOの要請で移動を受け入れ
3月9日	FRBの規則により担保移動、連銀貸し出し不可
3月10日	預金流出で払い出し不可/SVBはFDICの管理下
3月12日	SVB等の預金全額保護を表明

出所: Wall Street Journal、各種報道等を参考にピクテ・ジャパン作成

■ SVBの問題に関連して、政治的な対立も浮上か

SVBの経営破綻の原因として、新興企業やベンチャーキャピタルなどから大口預金を集めたため預金保険が受けられないという懸念が預金流出を加速したことや、逆イールドが進行する中、短期資金を受け入れ、長期の債券で運用することから逆ザヤが発生したもののこれを放置してきたなど、経営の失敗や銀行の特殊性に焦点が当たっています。今回の公聴会でFRBのバー副議長は「経営失敗の教科書のような事例だ」との見解を示しました。

一方で、バー副議長が指摘するように金融の監督当局にも問題があったようです。この問題については、今後の展開で明らかになると思われますが、①銀行の規制緩和が破綻の原因となった可能性、②SVBを管轄するサンフランシスコ連銀の監督責任、③預金保険の今後、などが焦点となりそうです。

①については、トランプ政権下の2018年に行われた金融規制改革法(ドッド・フランク法)の改正の是非が問われそうです。FRBのストレステスト(健全性審査)の対象銀行の要件が、それまでの連結総資産で500億ドル以上から2500億ドル以上に緩和されたからです。破綻したSVBやシグネチャー・バンクの総資産が規制要件を下回っていたことと破綻の因果関係が問われそうです。

ドッド・フランク法の緩和があったとしても、SVBを監督する立場にあった管轄地区のサンフランシスコ連銀などの責任も問われています。サンフランシスコ連銀は昨年末にはSVBの逆ザヤなどを警告したと報道されており、その後の内部での取り扱いなどが焦点となりそうです。

預金保険制度をめぐる問題も今後課題を残しています。米連邦預金保険公社(FDIC)の預金保険基金の底上げが目先の問題で、大手銀行の負担を中小より重くする可能性などが報道されています。今後の課題として、現在1口座あたり25万ドルとしている保険対象額の上限をどうするのかなども検討される模様です。

もっとも、ドッド・フランク法の緩和は共和党が、サンフランシスコ連銀は民主党が強い地域だけに、政治的な対立も背後に見え隠れし、今後の展開は不透明です。ただし、金融の安定性を強く求めれば、それは経済的なコスト負担と裏腹だけに市場は今後の展開を見守ることとなりそうです。

■ SVB破綻に至る過程で、緊急融資などの制度の問題点も浮き彫りに

金融監督の強化が求められることは当然のことながら一方で、SVB破綻の経緯を振り返ると、機動性の確保も求められるように思われます。米大手新聞がSVB破綻に至るまでの流れを報道しています。図表1はその報道を基に作成したものです。SVBの問題は3月8日に表面化しました。債券損失と資本増強計画が発表されたからです。しかしSVBの株価推移から見て、表明前からSVBの経営状況は悪化していたと思われまます。預金流出は、表明前後から加速していたものと見られます。

問題なのはそのスピードで表明2日後にSVBは破綻しています。この破綻に至るまで、SVBも資金確保に全力で取り組み、サンフランシスコの連邦住宅貸付銀行(FHLB)へ融資を要請したり、連銀貸出制度の緊急融資を受けることを試み

たようですが機能しませんでした。例えばFHLBは担保と引き換えに債券を発行して融資をするスタイルで、時間的制約があったほか、SVBが求める規模の融資は困難であったようです。

SVBは連銀貸出制度の緊急融資の利用も試みています。そのため、FHLBに差し入れていた担保の移動が必要ですが、これにはカットオフタイム(締め切り時間)の制約などに時間がかかったようです。そのうえ、融資を受ける事前の手続きもネックとなったようです。結局、SVBは融資を受けられず、10日にはFDICの管理下に置かれ破綻しました。

緊急時には時間が何よりも重要で対応の早さが求められます。SVBの事例の教訓はネット社会では預金流出のスピードが過去と比較にならないことでしょう。緊急融資制度にも見直し求められるのかもしれませんが、FRBが提供する2つの貸出制度(連銀窓口貸出と銀行タームファンディングプログラム(BTFP))を通じた借入残高は3月22日までの1週間で計1639億ドル(約21兆4500億円)と、前週の1648億ドルと概ね同規模でした。この時期の預金流出も巨額で、対応が求められたと見られます。また、早めの手当ての必要性もあったのかもしれませんが。

ストレステストに、預金引き出しの速さがこれまでと違うことを前提とした検査方法を含め、制度の見直しを行う必要があるように思われます。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様が投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2023年2月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会