

米銀破綻の米国経済への影響

～借入環境の悪化が実物資産投資を下押し～

<要旨>

2023年3月の米銀破綻を契機とした銀行の信用不安が金融システムの問題に発展する事態は、金融当局の迅速な対応により一旦回避されたように見える。しかし、銀行の貸出態度は、これまでの金利上昇に伴う経済見通しの不確実性の上昇に加えて、中小銀行を中心とした財務への懸念および規制強化の動きを背景に、更に厳格化する可能性が高い。その結果、銀行からの借入環境は悪化し、実物資産投資を中心に景気への下押し圧力が強まることになろう。

時系列分析の結果によれば、貸出態度への予期せぬショックの後、翌四半期には商工ローン残高が減少し、設備投資は3四半期後には有意に低下して2年程度をかけ下押し幅が深まっていく。また、景気への下押しを通じて、FRBが金融緩和に転じることも示唆された。

今般の経緯からは、まず中小銀行の貸出残高の減少ペースが速まる可能性が高い。加えて、中小銀行の貸出抑制で景気が下押しされ企業の信用リスクが高まり、大手銀行も厳しい規制の下で速いペースで貸出残高を減少させる可能性がある。その場合、景気の悪化が深まり、2023年内の利下げも視野に入ってくる。

1. はじめに

2023年3月、米国の地方銀行であるシリコンバレー銀行(SVB)とシグネチャー銀行(SB)の2行が利上げの影響を受けて相次ぎ破綻し、銀行経営への不安が欧州にも飛び火して、欧米金融システムへの不安が一気に高まった。リーマンショックなど過去の反省から、破綻した2行の預金を米連邦預金保険公社(FDIC)が全額保護することや、FRBがその他の銀行への追加的な流動性供給措置を決定するなど、米当局の迅速な対応によって金融システム全体の問題に発展する事態は一旦回避されたように見える。しかし、米国の中小銀行への信用不安は消えていない。本稿では、米国の地方銀行の破綻を受けて、銀行セクターの問題が今後どのように米国経済に影響を与えるかを考察した。

2. 銀行の財務悪化から実体経済への波及パス

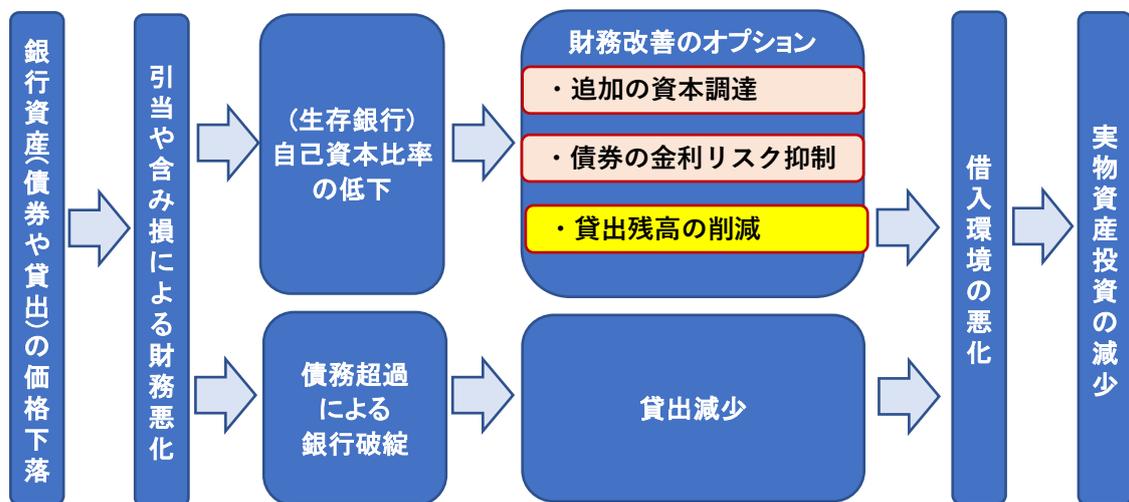
まず、銀行の財務悪化が実体経済へ波及する際のパスについて確認する。一般に、銀行の保有資産(貸出や債券等)の価格が下落すると、引当計上や含み損の資本控除等によって銀行財務が悪化する(次頁図表1)。自己資本を棄損し、債務超過に陥れば破綻する銀行が現れる。今回破綻したSVBは、保有していた債券に金利上昇によって含み損が生じて財務への懸念が高まり、またFDICの保護対象外である預金額が多かったことから預金流出が止まらず、破綻した。利上げ

局面にて、金利感応度の高い長期債の保有に傾斜していたことが主因でもあり、現時点では個社の問題といえる。しかし、SVB と同じく保護対象外の預金が多かった SB にも信用不安が波及し、預金流出が生じた。もっとも、2 行の破綻直後に見られた中小銀行¹からの預金流出は、迅速な米当局の対応によって4月上旬時点では止まっている。

一方、資本の厚みを有し生き残った銀行も、含み損や引当によって自己資本比率が低下して規制水準への抵触が近づけば、財務の健全化を図ろうとする。

財務改善のオプションとしては、追加の資本調達や保有債券の金利リスクの引下げ、貸出残高の削減が挙げられる。特に、貸出残高の削減は、新規貸出の抑制や既存ローンの借り換え停止などによって実施されることになり、企業や家計の借入環境の悪化から設備投資や住宅投資などの実物資産投資の減少に繋がる。

図表 1 銀行の財務悪化を通じた实体经济への影響

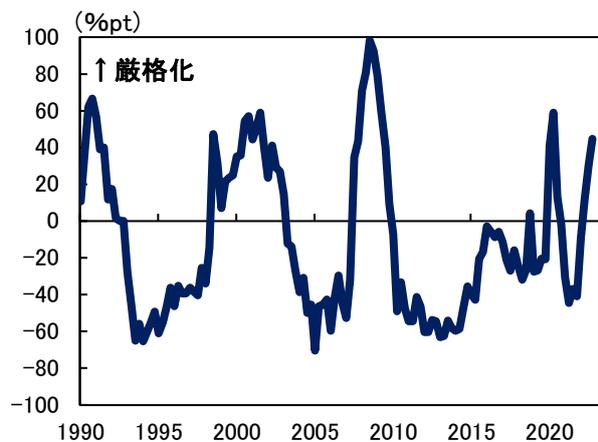


(資料)調査部作成

3. 銀行の貸出態度の悪化

銀行の貸出態度は、新型コロナウイルス感染症の流行直後に急激に悪化した後、米当局の貸出支援策を背景に緩和方向へ振れたが、FRB が利上げを開始してからは、再び厳格化傾向が続いていた(図表 2)。厳格化の理由について見ると、1980 年代以来となる高インフレに対して進められた厳しい金融引締めによって、「経済見通しの不確実性」が上昇したことが主な理由といえる(次頁図表 3)。

図表 2 銀行の貸出態度(大・中堅企業向け)

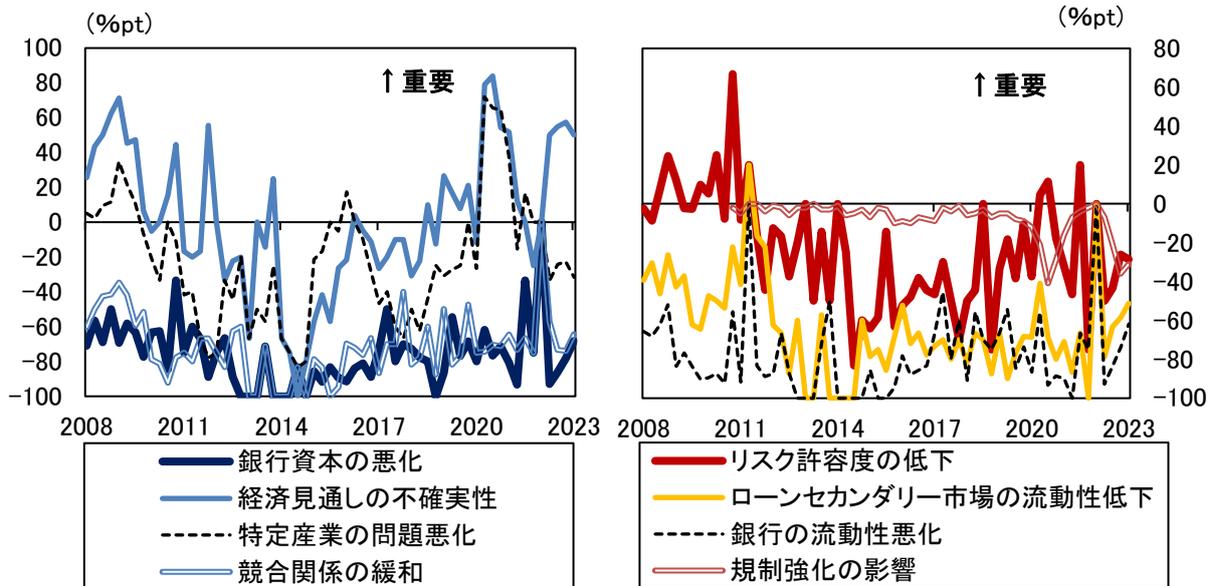


(注)大・中堅企業は年間売上高 5,000 万ドル以上。
(資料)FRB

¹ FRB が公表する「Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States - H.8」では、国内商業銀行のうち、資産規模の上位 25 行が大手銀行(large domestically chartered commercial banks)であり、その他銀行が中小銀行(Small domestically chartered commercial banks)に区分されている。

しかし、今後は、「銀行資本の悪化」や「リスク許容度の低下」、「規制強化の影響」などの理由から、中小銀行を中心に貸出態度が更に厳格化する可能性がある。今般の地方銀行2行の破綻を受けて、中小銀行の財務への懸念が広がり、中小銀行から大手銀行への預金流出が見られた。再び、財務の健全性に対する懸念が高まり、一層の預金流出が生じないためには、中小銀行も貸出に慎重にならざるを得ない。

図表3 銀行貸出態度の厳格化理由



(注) 貸出態度厳格化の理由に関する質問項目について「Very important」の回答者割合から「Not important」の回答者割合を差し引いて算出。
 (資料)FRB

中小銀行への規制強化も避けられない。リーマンショック後に成立したドッドフランク法(金融規制改革法)²では、金融システムの安定化のため、銀行の自己資本の充実や十分な流動性の確保など厳格な金融規制が設けられたものの、トランプ政権時の2018年の法改正で厳格な金融規制の対象行が従来の連結総資産500億ドル以上から2,500億ドル以上に緩和されていた。破綻した2行は、総資産2,500億ドル未満であったため対象外となっており、FRBが財務健全性を審査する2022年のストレステスト³の対象からも外れていた。米ホワイトハウスからは、FRBの裁量にて対応可能な総資産1,000～2,500億ドル未満の銀行に対して規制強化を促す声明が3月30日に出されており、FRBは5月1日までに規制見直し案を公表する予定となっている。

また、比較的財務の健全な大手銀行についても、銀行セクターの問題が米国の「経済見通しの不確実性」を高めることから、貸出態度を厳格化せざるを得ないと見られる。

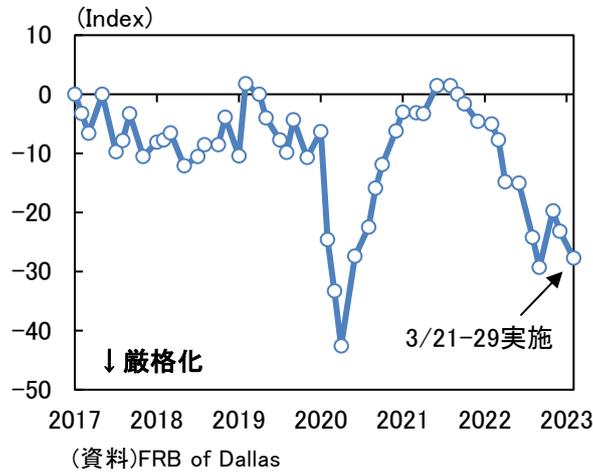
したがって、これまでは利上げに起因して貸出態度が厳格化してきたものの、今後は銀行セクターに加わったショックによって貸出態度が更に厳格化することが考えられる。実際、地方銀行2行

² オバマ政権時の2010年にドッドフランク法(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)が成立。その後、トランプ政権時の2018年に一部の規制を緩和するドッドフランク法改正法(Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act)が成立。

³ ドッドフランク法改正法の下で、総資産1000～2500億ドル未満の銀行は、2年毎にFRBによる監督上のストレステスト(Supervisory Stress Test)が実施される。

の破綻後、ダラス連銀が管轄地区にて実施した調査では貸出態度の厳格化が確認されている(図表 4)。先述の通り、貸出態度の厳格化は、企業・家計の借入環境の悪化を通じて、実体経済に波及していくことになる。

図表 4 商工ローン向けの貸出基準(ダラス連銀管区)

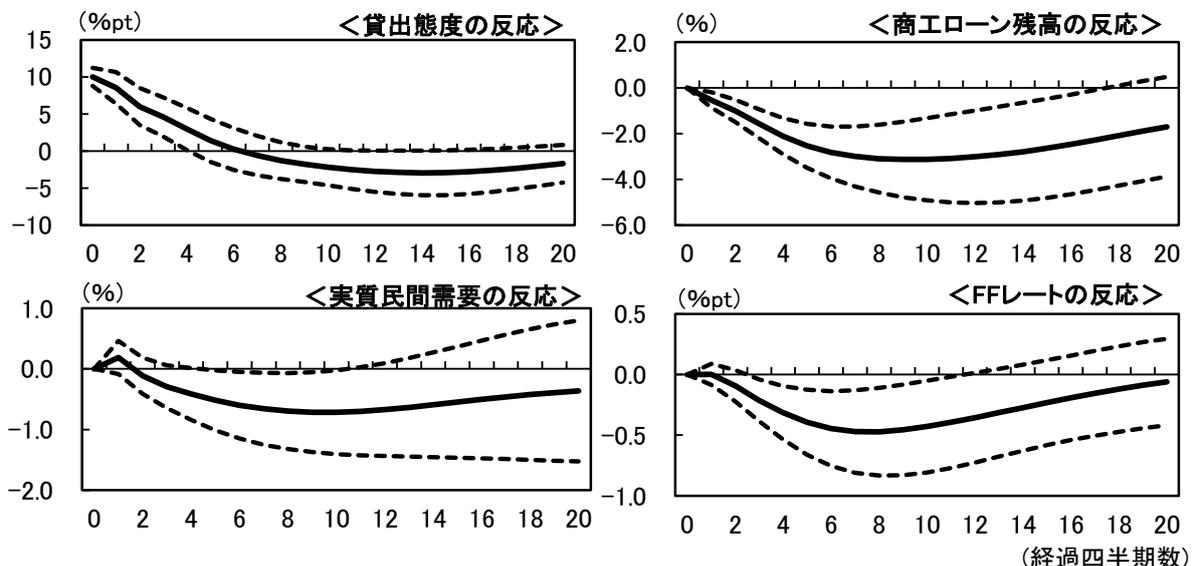


4. 時系列モデルによる貸出態度の厳格化の影響検証

貸出態度に予期せぬショックが生じた際に、その影響がどのように実体経済に波及するかを確認するため、時系列モデル(VAR モデル)を推計する。具体的には①実質民間需要、②GDP デフレーター、③コモディティ価格、④(プロキシ)FF レート、⑤商工ローン残高、⑥貸出金利、⑦貸出態度の 7 変数による構造型 VAR モデルを基本モデルとして推計した(詳細は補論参照)。サンプル期間は、連続した貸出態度のデータが取得可能な 1990 年 4～6 月期から 2022 年 10～12 月期までとした。

まず、貸出態度にショックが加わると、商工ローン残高が 1 四半期後には有意に減少し、約 2 年をかけて減少幅が深まっていく(図表 5)。

図表 5 貸出態度へのショック(+10%pt)に対する各変数のインパルス応答

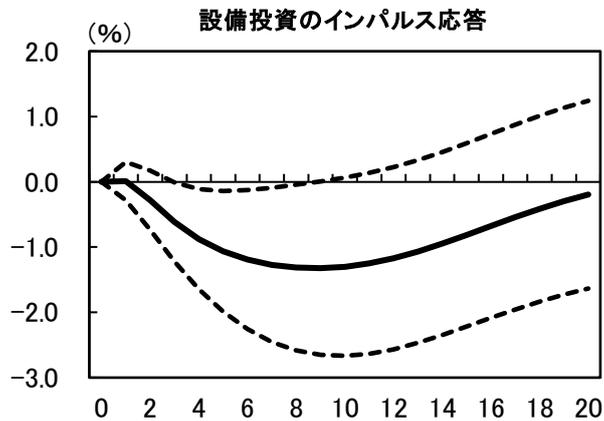


(注)破線は 95%信頼区間。

(資料)調査部推計

実体経済(実質民間需要)への影響については、貸出態度へのショックから5四半期後には有意なマイナスの反応が得られた。より商工ローンとの関係性の強い設備投資の反応を、実質民間需要の変数を入れ替えて推計すると、貸出態度へのショックからより早い3四半期後には設備投資は有意に減少し、1年後の設備投資を▲0.9%、2年後の設備投資を▲1.3%下押しする結果となった(図表6)。

図表6 貸出態度へのショック(+10%pt)に対する



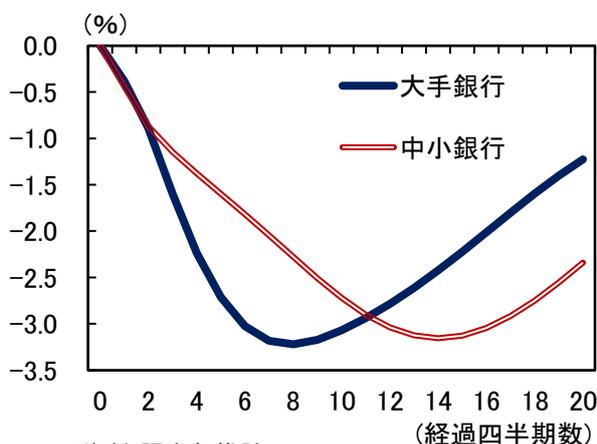
(資料)調査部推計

推計結果からは、先行きの金融政策に関する示唆も得られた。FFレートは、貸出態度へのショックから3四半期後には有意に低下し、約2年をかけて低下していく。モデルで使用した政策金利は、サンフランシスコ連銀がフォワードガイダンスやFRBのバランスシートの変化など広範な金融政策スタンスの変化を織り込んで算出したプロキシFFレートである。すなわち、3四半期後から利下げや量的緩和などを含め金融緩和度合が深まると解釈できる。

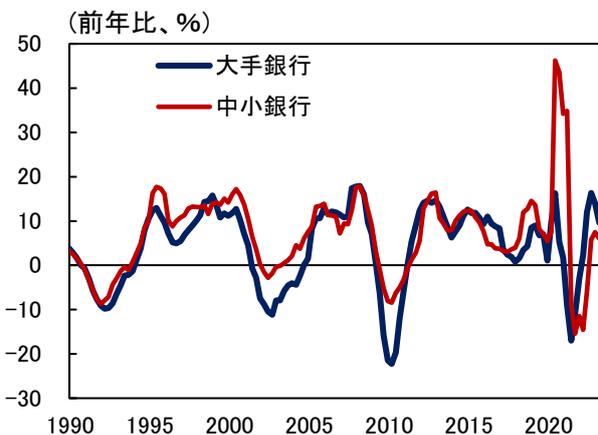
また商工ローン残高を大手銀行と中小銀行別に推計した。1990年以降のサンプルでは、貸出態度へのショックに対して、商工ローン残高は、大手銀行の方が中小銀行に比べて減少ペースが速い結果となった(図表7)。実際、ITバブル崩壊やリーマンショック、コロナ禍において大手銀行の商工ローン残高の減少ペースは中小銀行よりも速かった。大手銀行を中心に厳しい規制が課されていることが背景にあらう(図表8)。

図表7 貸出態度へのショック(+10%pt)に対する

銀行規模別の商工ローン残高のインパルス応答



図表8 規模別商工ローン残高の変化率



5. おわりに

銀行の貸出態度は、金利上昇に伴う景気への影響のみならず、地方銀行の破綻を受けて生じた銀行の信用力への懸念から、更に厳格化する可能性がある。その結果、銀行の貸出抑制を通じて、企業・家計の借入環境を悪化させ、主に実物資産投資を下押しし、実体経済に悪影響を及ぼすことになる。

足下、住宅投資は2022年3月からの利上げの累積的な効果によって既に減少に転じている。そのため貸出態度の更なる厳格化の影響がより懸念されるのは、底堅く推移する設備投資である。時系列分析の結果を踏まえると、今後、設備投資への下押し圧力が高まることで、2023年末にかけて景気が減速していく蓋然性は高まったと見る。

今回の地方銀行破綻の経緯から、中小銀行の信用力・預金流出に懸念が集まっている。中小銀行の貸出残高は、3月中頃から急減した後、4月頭時点では下げ止まったように見えるものの、今後、財務悪化への懸念や規制の強化を背景に、過去に比して速いペースで減少する可能性が高い。加えて、中小銀行の貸出抑制によって景気が下押しされ企業の信用リスクが高まり、大手銀行も厳しい規制の下で過去と同じく速いペースで貸出残高を減少させる可能性がある。その場合、景気への下押し効果が更に強まり、景気後退リスクが高まることで、2023年内の利下げも視野に入ってくる。

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹)

< 補論: 構造型 VAR モデルを用いた分析 >

本稿にて、推計した構造型 VAR モデルの詳細は図表 9 に示す通りである。変数選択においては、「Cara S. Lown and Donald P. Morgan, “Credit Effects in the Monetary Mechanism,” FRBNY Economic Policy Review, Volume 8, Number1, May 2002」を参考資料とした。図表 6 は実質民間需要を設備投資に入れ替えて、また図表 7 は商工ローン残高(国内銀行)を大銀行、中小銀行に入れ替えて推計した。

図表 9 推計モデルの説明

推定方法		
使用データ	加工・処理	出所
① 実質民間需要(SAAR)	対数変換	Bureau of Economic Analysis
設備投資(Quantity Index)	対数変換	Bureau of Economic Analysis
② GDPデフレーター	対数変換	Bureau of Economic Analysis
③ コモディティ価格	対数変換	Commodity Research Bureau
④ (プロキシ)FFレート	-	Federal Reserve Bank of San Francisco
⑤ 商工ローン残高(国内銀行)	対数変換	Federal Reserve Board
商工ローン残高(大手銀行)	対数変換	Federal Reserve Board
商工ローン残高(中小銀行)	対数変換	Federal Reserve Board
⑥ 貸出金利(プライムレート)	-	Federal Reserve Board
⑦ 貸出態度(大・中堅企業向け)	-	Federal Reserve Board

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。