



【臨時レポート】

米SVB破綻の影響について

2023年3月9日(木)から10日(金)にかけて、米国のシリコンバレー銀行(SVB)の破綻をきっかけに、銀行銘柄を始め株式市場が急落しました。同行の破綻を受け、金融危機への懸念や資本市場に与え得る影響について、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)*の見解を以下のとおりご案内申し上げます。

概要

- 米国カリフォルニア州でベンチャー企業向けに銀行サービスを提供してきたSVBが預金流出による資金繰り悪化で破綻し、株式市場が大幅に下落
- 2022年の軟調な株式市場における資金調達をちゅうちょしたベンチャー企業の手元資金減少が背景にあるが、銀行一般の経営基盤は強固で、システミックなリスクは限定的である可能性が高い
- これまでのところ、資金調達市場への大きな影響は見られず、米連邦準備制度理事会(FRB)の金融政策に与える影響も限定的とみられる
- 今後の動向には引き続き注意が必要だが、投資家は長期的な視点を見失わないことが重要

何が起きているのか

SVBの破綻を受けて金融危機への懸念が高まったことから銀行の株価が軒並み急落し、その影響は株式市場全体にも広がりました。S&P 500指数が3月10日までの1週間で4.6%下落(米ドルベース)したほか、銀行セクターに対する懸念は欧州やアジアの金融銘柄にも広がりました。FRBによる積極的な金利引き上げの累積効果に対する懸念が高まっていた最中でもあり、市場では信用危機の拡大に対する不安が強まりました。SVBの破綻は2008年の世界金融危機以降では最大の米国銀行破綻ではあるものの、ABでは、これは個別企業要因によるものであり、米国の金融システムや銀行セクターにおける広範な危機を示唆するものではないと考えています。米国金融当局は預金者や市場に広がる不安の連鎖解消に向けSVBの預金の全額保護を発表するとともに、13日からは顧客が預金にアクセスできるようになると述べました。さらにFRBも、銀行が保有する米国国債などを担保として資金を提供する「銀行タームファンディングプログラム(BTFP)」の導入を発表しました。しかしながら、投資家の恐怖心は急激に伝播する可能性もあるため、ABの各運用チームでは事態を注意深く監視しています。

SVBはなぜ破綻したのか

SVBは、カリフォルニア州サンタクララに本社を置き、主にテクノロジーやライフサイエンス分野のベンチャー企業に対して銀行サービスを提供してきました。過去1年ほど株式市場が軟調に推移する中、SVBの顧客企業は低水準の株価バリュエーションで資金調達を行うことに対し消極的でした。そのためSVBの顧客企業は、手持ちの資金が減少する傾向にありました。その結果、そうした顧客からの預金の引き出しが予想を上回ったSVBは、流動性ポジションを改善する必要に迫られたため、SVBを傘下に置く持株会社であるSVBファイナンシャル・グループが210億米ドルの低利回り米国国債を売却しました。同社はこれにより18億米ドルの損失(税引き後ベース)を計上することとなったため、追加的な資本調達を要する事態となり、2023年3月9日(木)には株価が約60%急落しました。この事態に対し、一部のベンチャーキャピタルが投資先のベンチャー企業に対し、予防措置としてSVBからの預金の引き出しを促したため、取り付け騒ぎが生じました。SVBファイナンシャル・グループの増資計画は失敗に終わり、代わりに身売りを検討中という声明が出されました。預金者が400億米ドル以上もの資金を引き出そうとしたため、米国の規制当局は3月10日(金)にSVBを閉鎖しました。

銀行セクターへの影響

米国銀行株は3月10日までの1週間で11%下落し、週次ベースでは2020年3月の新型コロナウイルス感染拡大時以来の下げ幅を記録しました。このように市場の反応は大きなものとなっているものの、ABでは、SVBの破綻が金融システム全体に伝染するリスクは限定的であると考えています。ハイテク企業に特化した一部の小規模な金融機関は厳しい圧力に直面する可能性があります。広い地域にわたって多様な業務を行う大手銀行の経営基盤は引き続き強固であると見ているからです。一部の大手銀行は、むしろ「質への逃避」から恩恵を受ける可能性すらあるかもしれません。

銀行にとって最も重要な信用の質に関し、米国銀行は全体として見れば依然として健全です。たしかに、この1年間、FRBによる金利引き上げや量的緩和の巻き戻しを受けて消費者がより高い預金金利を求めるようになっているため、銀行間の競争は激化し、一部の銀行は業績の下方修正を行っています。そしてこの傾向は当面続くと思われ、金利の上昇は一般に銀行の利ざや改善につながり、収益を押し上げる効果があります。強固な支店網で預金を集めることができ、収益成長力やコスト削減余地が大きく、資本効率の高い銀行にとっては、有利な市場環境であると言えます。

短期的には、金利動向に対する全般的な懸念、銀行間取引における潜在的な障害のリスク、市場の流動性といった問題に対する不安から、資産価格に関するリスク・プレミアムはさらに拡大する可能性があります。特に、ハイテク企業との取引に偏った銀行や小規模な地方銀行にとってはより厳しい環境になると思われ、カリフォルニア州の銀行などは実際に苦戦しています。一方、欧州の大手銀行は一般的にテクノロジー企業へのエクスポージャーが低く、安定したリテール預金網を備えています。多くの新興国の銀行も同様です。

SVB問題は資本市場や金融政策に影響を与えるか

ABでは、SVBの破綻は資金調達市場に大きな影響を及ぼしたり、金融政策の主要な要因にはならないと考えています。

まず、資金調達市場に関しては、次の3点を見る限り、これまでのところ大きな影響は出ていません。

- 銀行部門の流動性を示す重要な指標である翌日物レポ金利は、政策金利であるフェデラルファンド金利(FF金利)に近い水準で取引されている
- ABの資金取引でカウンターパーティーとなる米国内外の銀行は、いずれも追加のレポや資金調達を要請していない
- ターム・レポ市場も、より広い意味での金利の動き以外には特別な変化はない

FRBの金融政策に関しては、今のところ、SVBの破綻が大きな変化をもたらすとはABでは考えていません。次の連邦公開市場委員会(FOMC)は3月21日から22日にかけて開催される予定ですが、事態が収束するまでに十分な時間があります。ABでは、他の銀行での預金流出や流動性ひっ迫など、实体经济を脅かす可能性のある伝染の兆候がないか入念に監視しています。現在の基本シナリオでは、SVBの破綻は他の金融機関に大きく損害が拡大しない形で収束すると見えています。そうであれば、近々発表される2月の米国消費者物価指数(CPI)の方がSVB問題よりもFOMCの政策決定に影響すると思われ、もちろん、金融システム全体への影響が大きくなりそうであれば、FRBがアプローチを修正する可能性もあります。

長期的な成功に必要なことは

SVBの破綻に対し市場は大きく反応していますが、これはFRBが悪影響を十分考慮せずに金融引き締めを進めているという懸念によるところが大きいと見られます。しかし、銀行は一部を除き今回の事態をおおむね無傷で乗り切ると見られ、長期的な観点から見れば、ファンダメンタルズの強固な企業への投資機会が生まれている可能性もあります。ABでは、長期的な投資の成功のためには、市場が混乱状態に陥った時にこそ冷静な分析と規律正しい運用プロセスが重要であると考えています。このため、ABの各運用チームでは、事態の推移や保有銘柄への影響を注意深く見守ることで、リスクを管理すると共に市場の過剰反応によって生じ得る投資機会の発掘に努めています。

*アライアンス・バーンスタイン及び AB はアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は AB の日本拠点です。

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は2023年3月13日現在の情報を基にABが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

• 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

• お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって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。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／一般社団法人第二種金融商品取引業協会