

BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT

Q&A：銀行セクター・リスクの影響 with マーク・カーニー



マーク・カーニー

ブルックフィールド・アセット・マネジメント、会長
トランジション投資ヘッド

投資家の間では、足元における銀行セクターのリスクが幅広い経済や市場へと波及するのではという懸念の声が高まっています。

ここでは、銀行における金融安定性リスク、金融政策、投資環境の影響に関する重要な問いかけについて、ブルックフィールド・アセット・マネジメントの会長、そしてトランジション投資ヘッドを務めるマーク・カーニーが回答します。

Q：
イングランド銀行とカナダ銀行
前総裁として、足元の状況は
危機へと発展すると考えていま
すか？

マーク・カーニー：

私は深刻な危機だとは考えておらず、2008年の繰り返しでないことは確実です。金融セクターはより強固、そして強靱です。前回の危機時と比較すると、中央銀行による流動性支援もスピード感に優れ、より包括的な内容となっています。

これまでのところパニックが生じており、パニックは幅広く浸透した仮定が間違っていた場合に発生します。この場合、米国地方銀行を中心とした銀行のバランスシートにおける金利リスクの規模、そして企業預金の安定性です。

まずは、典型的な銀行危機について考えてみましょう。ここでは、1991年から2000年にかけてイスラエル銀行総裁を務めたジェイコブ・フレンケル氏の発言を参考にしたいと思います。サブプライム・ローン危機の渦中において、同氏は銀行のバランスシートについて次の様に発言しています：「Left（左行）には何もRight（正しい）ものはなく、Right（右行）には何もLeft（残された）ものはない」

言い換えると、銀行セクターの危機の中核にあるのは資産クオリティの問題だということです。この資産の質の問題と減損によって、銀行資本が消耗し、流動性の危機がソルベンシー（財務健全性）の危機へと発展するわけです。

しかし、これは地方銀行が現在直面している状況ではないと私は考えています。銀行のバランスシート左行を見ると、優良なクレジット資産が潤沢にあることが確認できます。そして右行、負債については、自己資本比率（リスク調整前）は9%超、安全性の高い流動資産は全体の40%を占めており、安定していると言えます。

Q:

3月初め、米連邦準備理事会（FRB）は、（銀行）システムは強靱であり、米国内の銀行における資金調達リスクは低水準が維持されているという結論を出しています。FRBはこの後わずか1週間程度で、パニックを防ぐために3,000億ドル超の資金供給を行うこととなります。何が起きたのでしょうか？

Q:

銀行セクターの問題は、金融政策にどのような影響を及ぼしているのでしょうか？

マーク・カーニー：

その当時、FRBの銀行監督担当者と銀行の経営層は、重要な2つの脆弱性を軽視していました。まず一つは、1年強という短期間で、地方銀行による債券保有規模が3,000億ドル増加し、7,000億ドルに達していた点です。この信用リスクは限定的なものでした。これらは流動性が極めて高い米国債や不動産担保証券（MBS）ですが、FRBの利上げを受けて、その市場価値が大幅に下落したのです。銀行がこれら債券を満期まで保有できていたならば、この点は問題にはなりません。

しかし、2つ目のより大きな問題のおかげで、計画通りにはいきませんでした。数多くの小・中規模銀行における資金調達リスクは、想定よりも大きかったのです。これは、米国銀行システム全体で保護対象外の預金が増加したこと起因します。この保護対象外の預金は、預金全体の30%という低い水準から、今年初めには45%まで拡大しました。一部のアウトライアー銀行¹、中でもシリコン・バレー銀行やシグネチャー銀行では、90%やそれを超える水準に達していたのです。

預金の取り付けリスクは大幅に拡大し、フィンテックの登場や、クリック一つで容易に預金引き出しが可能となったこと、ソーシャルメディアを通じてニュースが一瞬にして拡散するようになったこと等がこれに拍車をかけた格好です。これら要因が相まって、取り付け騒ぎが起きたのです。

¹ 測定値が示す傾向から極端に外れた値をアウトライアーと呼び、銀行規制の分野では、保有資産などのリスクが高い銀行がアウトライアー銀行と呼ばれる。

マーク・カーニー：

金融政策は、すでに厄介な局面にありました。各中央銀行は、おそらく引き締めサイクルの3/4あたりまで来ていたでしょう。しかし、実際に経済に浸透するのは金利変動の1/3程度です。そしてあの当時、中央銀行が対応に力を入れていたのは、過剰な引き締めからのリスクよりも、長引くインフレのリスクでした。

私たちに知る由もありませんが、3月に入ってフェデラルファンド金利が6%近辺で頭打ちになる可能性は十分にあったと言えるでしょう。各国中央銀行は現在、分離原則と呼ばれる立場にあることを表明しています。すなわち、物価と金融の安定という複数の使命を達成するために、金利や流動性ファシリティなど複数の手段を用いるということを意味します。

Q:
この新たな金融政策の結果として可能性が高いシナリオとは？

マーク・カーニー：

最も可能性が高いのは、金融政策の伝達メカニズムを加速させる流動性危機だと思います。つまり、政策金利水準を引き上げる必要が生じ、利上げはより浅く、より暫定的なものになるものの、引き続き引き上げられる可能性があります。

これを正しい方向に導くには、中央銀行は極めて幅広い担保に対して大規模な流動性を提供する必要があります。また、制約の増した金融システムを通じて金利上昇の伝達が強まることを、正しく予測する必要があります。

Q:
この点について、欧州中央銀行（ECB）とFRBはどのような対応を取ると考えられますか？

マーク・カーニー：

欧州では、3月初めの時点では、預金金利のピークは4%と予想するのが妥当でした。現在では、ECBが今後数回の会合で各25bpsずつ金利を引き締め、年央に約3.5%でピークに達する可能性が高くなっています。

FRBは多くの点でこれまでにない困難に直面していますが、その理由は、FRBが知り尽くしている専門分野で大きな問題が発生しているからです。FRBは直近の決定で金融政策と金融の安定性の間に境界線を引き、依然としてインフレ率が高すぎることを強調しました。パウエルFRB議長は、FRBは今年の利下げを想定しておらず、実際には「若干の底上げ」が予想されると明言しています。現在のドットプロットの中央値は、FF金利の上限が5%から5.25%であると予想しています。現時点ではこの予想は妥当なところだと思いますが、そうなると、これまでの銀行セクターの混乱がもたらしたコストは、ピーク時の金利から50bpsほど下がることとなります。これはおそらく、銀行問題が経済に与えた影響と一致すると思われる。

Q:
どの様な市場への影響が予想
されますか？

マーク・カーニー：

FRBや他の法域からの流動性支援が資金調達制約の短期的な損害と深刻さを抑えるのに役立つと思われますが、市場は中期的に資金調達金利が上昇することを当然のこととして織り込んでいます。これは、規模が大きく低金利の帳簿を持つ銀行のフランチャイズ価値を低下させます。このことは、今後の信用状況や金融情勢に重くのしかかるでしょう。

金融セクターでは、銀行のビジネスモデルや、デジタルやソーシャルメディアの時代における無保険預金の安定性に対応する規制の前提が変わることが予想されます。銀行間で資金調達競争が激化することが予想されるため、中央銀行の流動性供給がより広く行きわたる必要があると考えています。そして、金融政策決定のパススルーが、より即時的で重要なものになる可能性があります。

Q:
そして、規制面における影響
は？

マーク・カーニー：

新たに確認された企業預金の逃避性を反映して流動性バッファの定義が大幅に引き締められるとともに、FRBによるより寛大な常備ファシリティによってマクロ経済への影響は幾分和らげられる可能性があります。

FRBの流動性へのアクセスを増やすことと引き換えに、「スイング・プライシング」（ファンドに大量償還が発生した場合などに、償還した投資家にファンドの資産売却にかかるコストを転嫁するためファンドのNAVを調整する仕組み）を改めて推進することで、流動性とオープンエンド型ファンドに関する長年にわたる問題に対する議論が再開される可能性が高いと考えています。

Q:

投資の観点から、これら一連の流れから最も恩恵を受けるのはどの市場でしょうか？

マーク・カーニー：

この流れにより、銀行間の信用差別化が進み、中期的にはコストの上昇をもたらすと思われます。これによって、利幅に関して、プライベート・クレジットの相対的な競争力が向上する可能性があります。クレジット全体のリスク／リターンバランスは、経済とともに悪化していますが、銀行チャネルが新規融資を手控える中、プライベート融資の機会は増えると予想されます。

Q:

銀行問題を受けて、再生可能エネルギーや移行関連の融資が悪影響を受ける可能性はありますか？

マーク・カーニー：

クリーンエネルギー投資への資金供給は極めて堅調で、その勢いは衰えていません。実際、加速しています。具体的に言うと、クリーンエネルギー投資と従来型エネルギー投資の比率は、過去5年間で0.5対1から1対1以上になっています。今後5年間の世界のエネルギー投資の90%以上がクリーンエネルギーになると言われています。当社に関して言うと、ブルックフィールドは大規模なクリーンエネルギー取引を発表したばかりであり、すでにそのための銀行融資も用意しています。プロセスはうまくいき、順調でした。ですので、クリーンエネルギーの資金調達市場は、極めて、非常に好調であると言って良いかと思います。

開示事項

当資料に含まれる論説および情報は、教育および情報提供のみを目的としており、いかなる証券もしくは関連する金融商品の募集または購入申し込みの勧誘ではなく、そのように解釈してはなりません。当資料内の説明は広範な市場、産業もしくはセクターのトレンドまたはその他の一般的な経済や市況を論じており、秘密情報として提供されています。

別段の記述がない限り、当資料に含まれる論説は表示された時点の情報および見解を含んでおり、当該情報および見解は予告なく変更される場合があります。当資料で提供される情報の一部は、ブルックフィールドの内部調査に基づいて作成されており、一定の情報はブルックフィールドによる様々な仮定に基づいており、いずれの仮定も正確とは限りません。ブルックフィールドは、当資料に含まれる情報（第三者から提供される情報を含む）の正確性または完全性を必ずしも検証しておらず（そして検証する義務を負わず）、いかなる情報についても検証されたものとしてブルックフィールドに依拠することはできません。当資料で提供された情報は、当資料作成時点におけるブルックフィールドの視点および信念を反映しています。

投資家においては、いかなるファンドやプログラム（ブルックフィールドがスポンサーを務めるファンドやプログラムを含む）への投資を実行する前にアドバイザーの助言を求めるべきです。

Contact Us

BrookfieldInsights@brookfield.com

BROOKFIELD.COM

© 2023 Brookfield. All Rights Reserved.

Brookfield