



マーケットレポート

IMF 国際金融安定化報告書(4月)の注目点と  
景気見通しへの示唆

情報提供資料  
2023年4月18日

金融不安定化・信用タイト化リスクへの警戒高まる

- 金融システム不安定化リスクが急速に高まる。健全化が進んだ銀行にも脆弱性が残る可能性。
- 高インフレが中銀の危機対応の足かせに。監督当局には銀行を含めた金融規制強化を提言。
- 規制強化が見込まれる米中小銀行は主要な貸し手。信用タイト化なら景気下振れリスクに。

1. 金融環境：金融システム不安定化リスクが急速に高まる。隠れた脆弱性が表面化するリスク

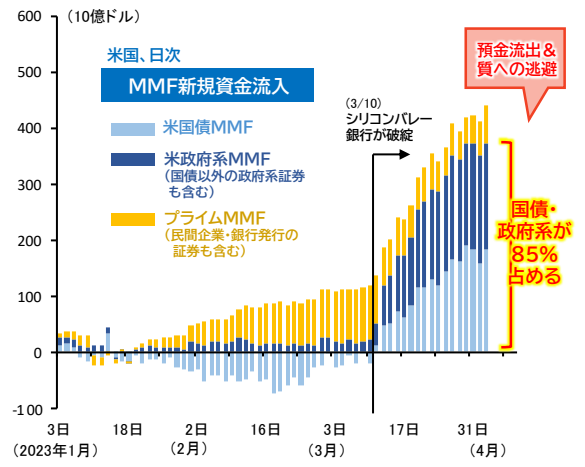
IMF\*は最新の国際金融安定化報告書で、金融不安定化リスクが急速に高まっていると警鐘を鳴らしました。前文では、今年3月の米国のシリコンバレー銀行・シグネチャー銀行、スイスの金融大手のクレディ・スイスの破綻(SVBショック)を取り上げ、金融危機後の健全性が高められた銀行システムであっても、脆弱性が残っている可能性があるとして指摘しました。

3月の米銀破綻は、保有証券の巨額を含み損をきっかけとした預金流出によります。IMFは、破綻した米銀2行は不適切な金利リスク管理等の面から特殊な例(“Outliers”)と評価しつつも、ショックが急速かつグローバルに広がった点に警戒を示しています。IMFの分析では、米国の銀行の大半は、満期保有目的を含む全ての保有証券を売却すると仮定しても自己資本基準(CET1比率\*7%)に抵触しないとする一方、9%の銀行は規制要件を下回るとしています。このような脆弱性が、今後も危機の火種になるリスクが残ります。

IMFは、SVBショック以降の米国で、銀行預金の流出や米国債等を運用する安全性の高いMMF\*への資金流入が加速(図表1)していることや、株式市場で、預金層が偏り金利上昇に脆弱な資産構成の銀行の株価下落が目立っている点を挙げ、投資家や預金者のリスク回避が急速に進んだと指摘しています。

IMFは、高インフレ環境下では、中央銀行の危機対応が困難になると指摘。危機時は迅速に対応すべきとしつつも、物価安定模索の姿勢は放棄すべきでないとし、金融監督当局には、リスク抑制のための規制強化を求めました。

図表1. 米国 MMF\*への資金流入



【出所】IMFの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

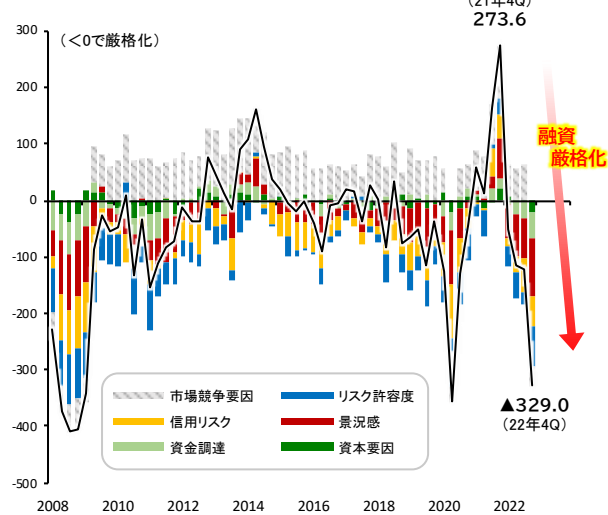
2. 景気見通しへの示唆：融資縮小が下振れリスクに。銀行規制強化がきっかけとなる可能性も

IMFは各国金融当局に対し、ストレステスト等を活用し、銀行が適切なガバナンスとリスク管理ができていないかをモニタリングするよう提言しています。米国では資産規模等を基準に銀行がグループ分けされ、異なる規制が適用されます。破綻したシリコンバレー銀行とシグネチャー銀行は資産規模2500億ドル未満のグループで、厳格な規制の対象外でした。このグループは大手行が毎年受けるストレステストが2年に1回・もしくは適用外で、資本要件も規模の大きい銀行と比べ緩和的になります。米金融監督当局はSVBショック後に、厳格な銀行規制の適用範囲を拡大する必要があるとの見方を示しています。

ただ、規制強化の結果、信用環境タイト化で景気下振れとなるリスクには警戒が必要と考えます。IMFは、資産規模2500億ドル未満の米銀は米商業用不動産融資の4分の3を占め、米国の中小・地方銀行は、米国の銀行融資全体の3分の1を占めると指摘。今後、これらの銀行の規制が厳格化される場合、融資が縮小し信用環境が大幅にタイト化する可能性があります。

図表2の通り、すでに景況感悪化やリスク許容度の低下で米国の銀行融資態度は悪化しています。IMFは、銀行株の下落は、翌四半期の銀行融資態度と統計的に関連があると分析し、現在の銀行株の下落は、米国の実質GDPを0.44%、ユーロ圏で0.45%下押しする規模の融資縮小を示唆すると見ています。加えて今後、米国の中小銀行の規制強化で信用がタイト化すれば、更なる景気下押し圧力が加わると予想されます。今後、景気下振れリスクを見極めるため、米銀行規制の変化や銀行融資態度の変化に注目すべきと考えます。

図表2. 米国 銀行融資態度



【出所】IMFの公表資料に基づき、りそなアセットマネジメント作成

\*本文、図中の\*については、最終ページの<用語説明>をご覧ください。

\*当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

#### 〈用語説明〉

\*IMF(国際通貨基金) … International Monetary Fund。国際通貨制度の安定化を担う国連の機関で、日本を含む190カ国が加盟している。世界経済や金融システムをモニタリングしており、必要に応じて政策助言を行い、危機時には緊急融資等の手段を用いて金融システムの安定化に努める。

\*CET1比率 … 普通株式等Tier1比率。金融機関の自己資本のうち、最も損失吸収力の高い資本(普通株式、内部留保等)のリスク資産に対する比率。国際基準(バーゼル3)では、4.5%以上のCET1比率が求められる。IMFは、これに2.5%の資本バッファを上乗せし、最低でも7%のCET1比率を維持すべきと想定した。

\*MMF … マネー・マーケット・ファンド。短期の国債や社債、譲渡性預金やコマーシャル・ペーパーなど、短期金融資産で安定的に運用する投資信託。

#### 〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、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、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。