

野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング  
フィデューシャリー・マネジメント部  
木須 貴司

### シリコンバレーバンクの破綻の背景と今後の注目点

2023年3月10日のシリコンバレーバンクの破綻をきっかけとして金融市場が大きく揺れています。本稿では、シリコンバレーバンク破綻の背景と考えられる影響、今後の注目点などについて解説します。

#### シリコンバレーバンク破綻の経緯

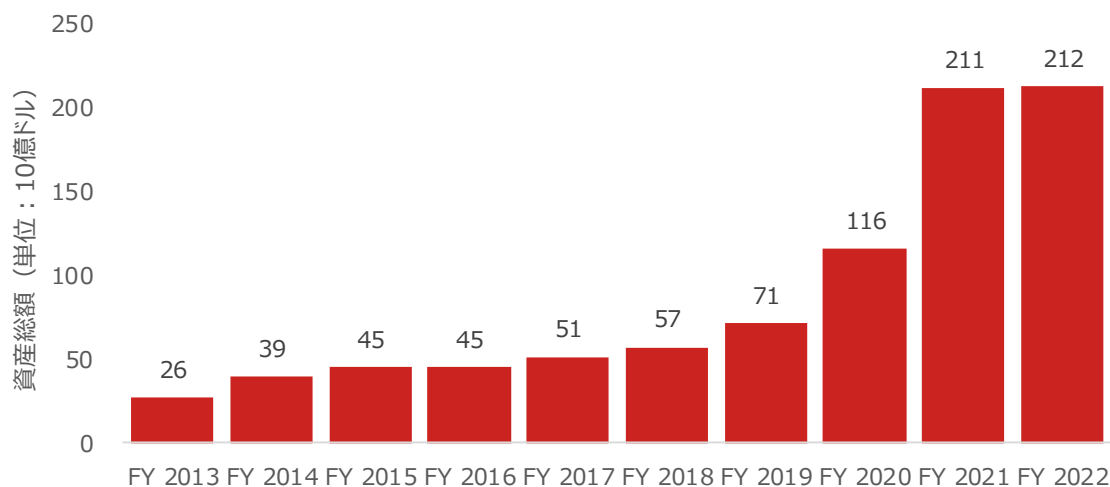
米国カリフォルニア州を拠点とするシリコンバレーバンク(以下、SVB)が2023年3月10日に破綻し、同日に連邦預金保険公社(FDIC)の管理下となりました。2023年3月8日に保有証券の含み損や貸倒引当金増額のための増資計画を発表したものの、信用不安を招き、翌日に420億ドルの預金が引き出され、資金繰りに行き詰まったようです。

SVBは、1983年創業のベンチャー企業やベン

チャーキャピタル(以下、VC)を主な顧客としていた銀行です。2022年12月末時点の持ち株会社のシリコンバレーファイナンシャルグループの資産総額は、2,120億ドル、融資総額は740億ドルと米国でも一定の規模の銀行でした。

シリコンバレーバンクの資産額は、ベンチャー企業、ベンチャーキャピタルの潤沢な資産により、2020-2021年頃に大幅に増加していました(図表1)。

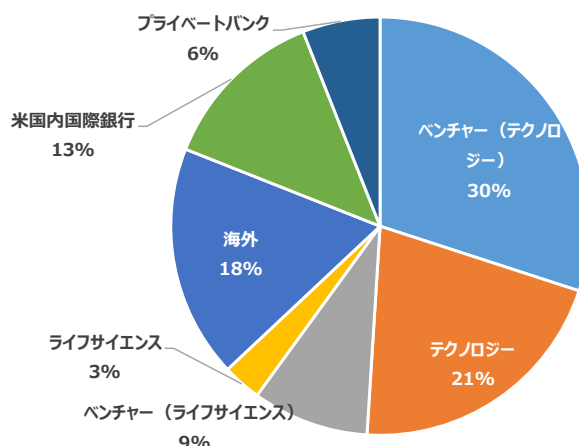
図表 1 シリコンバレーファイナンシャルグループの資産額の推移



(出所) Bloomberg より NFRC 作成

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、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、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

図表2 シリコンバレーフィナンシャルグループの顧客基盤



(出所) SVB ファイナンシャルグループ "Q4 2022 Financial Highlights"より NFRC 作成

### 破綻の要因

SVBの破綻の要因は、主に以下の4つが考えられます。

#### <要因①: 資産と負債のミスマッチ>

SVBは、前述の通り2020-2021年にかけて大幅に資産額が増加しました。ベンチャーキャピタルやベンチャー企業が金融緩和により資金調達が容易で、業績も好調だったため、顧客からの預金が増加したためです。SVBは、増加した資産を主に長期債やMBSへ投資しています。その際、保有目的区分を「満期保有目的債券」とし、持ち切り前提で投資を行っていたようです。満期保有目的債券で保有している債券は、含み損益を認識する必要がないものの、原則として売却ができません。売却した場合は、その時点ですべての満期保有目的債券を売買目的あるいはその他有価証券に保有目的を変更し、実現損益、含み損益を認識する必要があります。後述の通り、金利上昇により、これらの債券は大幅な含み損を抱えており、売却すると資本不足となる可能性が高く、実質的に売却は不可能だったとみられます。

一方で、負債の主な項目である預金は、要求

払い預金を中心に、短期で顧客が引き出せるものでした。しかも、現在はオンライン決済が中心であるため、預金の引き出しのために店舗に行く必要はありません。信用不安が起こると一斉に多額の預金引き出され、流動性が枯渇してしまったようです。

#### <要因②: 顧客基盤が分散されていない>

理由の二つ目は、SVBの顧客基盤がベンチャー企業、ベンチャーキャピタルに偏っていたことが考えられます(図表2参照)。顧客属性が類似し、顧客が同じ行動をとりやすかったことが多額の預金流出につながったものと考えられます。

#### <要因③: 市場環境の変化>

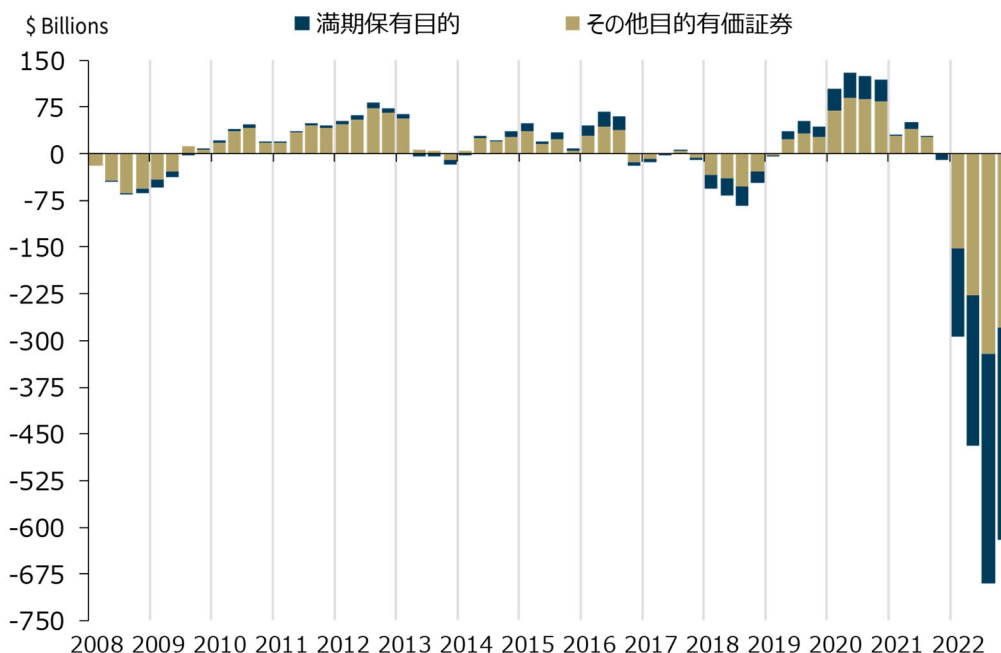
FRBが急速に利上げを行ったため、SVBの保有債券の市場価格は大きく低下しました。会計上は、満期保有目的債券で大半を保有していたため、2022年末まで黒字を計上していましたが、含み損は拡大していました。また、それまで好調だったベンチャー企業の一部の業績に陰りが見え始めたことも信用不安を拡大させる要因となったと思われます。

#### <要因④: 規制の緩和>

トランプ政権の元では、プルーデンス規制の

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、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、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

図表3 米国銀行セクターの有価証券含み利益・損失の推移



(出所) FDIC

規制緩和が進み、リスク・プロファイルに応じて課される規制内容が2019年末より変わりました<sup>1</sup>。

SVBは総資産が2,500億ドル未満のため、カテゴリーIVに分類され、流動性規制が緩和されていました。具体的には流動性カバレッジレシオ(LCR)の基準値が引き下げられ、測定頻度も月次とされていました。さらに流動性ストレステストや流動性リスク管理も簡素なものが適用できるようになっていました。

その結果、前述のような資産と負債のミスマッチが発生する要因となったと考えられます。

なお、米国の大手銀行、特にグローバルなシステム上重要な銀行、G-SIBsと呼ばれるような大手銀行は、カテゴリーIIに分類され、厳格な規制の管理下にあります。したがって、SVBのような流動性の問題が生じるリスクは相対的に低いと考えられます。

<sup>1</sup> 詳細は小立(2020)「最終化された米国の大手銀行規制の見直し—リスク・プロファイルに応じたブルーデンス規制の再構築—」(野村資本市場クォーターリー2020年Winter)

### 今後の注目点

SVBの破綻は、かねてより米国債の時価下落による含み損に疑心暗鬼になっていた投資家・預金者の疑いを深めてしまったようです。米国ニューヨークを拠点として主に暗号資産業者などを顧客としていたシグネチャーバンクが3月12日に破綻、ファースト・リパブリック・バンクやウエスタン・アライアンス・バンコーポレーションなどの米国地銀の株価も大きく下落しました。

FDICやFRBがSVBの預金の全額保護、資産の保護などを発表し、米国地銀セクターは足元では、落ち着きを取り戻しています。しかし、かねてより経営不安がささやかれていたクレディ・スイスに飛び火するなど市場は揺れています(2023年3月17日時点)<sup>2</sup>。

<sup>2</sup> クレディ・スイスについては金融当局が主導し、大手金融機関のUBSによる救済が決定し、落ち着きを取り戻そうとしています。しかし、スイス金融市場監督機構(FINMA)がクレディ・スイスのAT1債を無価値にした件など、火種が残っています(2023年3月22日時点)。

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、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、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

FDICによると、米国銀行セクターの含み損は、依然として大きく(図表3参照)、今後も米国金利が上昇し続けるとさらに含み損が拡大し、SVBのような事例が発生しやすくなると考えられます。

したがって、今後のポイントとしては、次のようにまとめることができると考えます。

- ① 政府の対応、マクロ・プルーデンス政策  
2008年の金融危機時も金融システムに対する不安を解決したのは、最終的には政府・中央銀行でした。金融システムの安定を確保することをマクロ・プルーデンスと呼びますが、政府・中央銀行のマクロ・プルーデンス政策は今後の大きなポイントの一つと考えられます。
- ② FRB、中央銀行の利上げ判断  
前述の通り、今回の問題の背景には金融機関が抱える債券の含み損があります。したがって、今後の中央銀行の政策、金利上昇が続くのかどうか、はこの問題を考えるうえで重要なポイント考えられます。実際、2023年3月22日にFRBは市場予想通り、0.25%の利上げを行いました。それに対してダウ平均株価が下落するなど金融市場はネガティブな反応を示しています。
- ③ 実態経済への影響  
金融システムの問題が経済のファンダメンタルに影響し始めると悪循環に陥る可能性があります。実態経済の悪化は、ローンの貸倒コストを上昇させ、さらに金融システムを脆弱にするためです。

元来の金融市場は、このニュースに対して悲観と楽観を繰り返し、変動が大きくなっています。長期投資家は、状況を冷静に分析・認知し、投資行動をとることが望ましいでしょう。

— 次号のお知らせ —

次号は

**4月10日(月)**

発行予定です。

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、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、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

### 《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc. (「MSCI」) の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

### 《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE 世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLC は、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

### 《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社  
金融商品取引業者： 登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号  
加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号(第 011-00961 号)  
報酬等： 当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 <sup>(※)</sup>	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

<sup>(※)</sup> 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

投資リスク 当社の業務に関して、お客様が負担する投資リスクには主に以下のようなものがあり、投資する商品の価格が変動しますので、運用資産に損失が生じ、元本を割り込むおそれがあります。

- 株価変動リスク： 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
- 金利変動リスク： 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
- 為替変動リスク： 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
- 信用リスク： 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
- 流動性リスク： 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
- デリバティブ固有のリスク： デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
- 投資対象リスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
- 投資案件が確保されないリスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次の URL にてご登録をお願い致します。

<https://nenkin.nomura.co.jp>

編集・発行： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社  
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1 日本橋浜町Fタワー16F  
TEL: 03 6703 3991 Email: [nenkin@jp.nomura.com](mailto:nenkin@jp.nomura.com)