

**はじめに**

・「2023年銀行危機」をきっかけに、金融危機が1970・80年代以降、**中長期的に規模と頻度を高めながら連続的に生じている**点に注目 → 近年、金融危機を中長期的視点から連続的に把握し、その修正を試みる動きが広がりつつあり、彼らが共通して使用するキーワードが、**金融危機の「破滅のループ(doom loop)」** → 先行研究を批判的に継承しつつ、「破滅のループ」からの脱却可能性を、特にその**制度的側面＝「TBTF」問題**から探る

**1. 金融危機とその事例**

・事実認識: 米国では、1980年代以降、金融危機が、純粋な「銀行システムの危機」から「影の銀行システムの危機」へと範囲を広げており、**インターバル(安定期、バブル期含む)を徐々に短縮しつつ、規模(損失額・救済額など)を拡大させながら繰り返し発生している**(図表1)

**2. 金融危機を巡る先行研究の一般的議論と「破滅のループ」論**

▶ 一般的議論: 危機の原因を、「**政策上の失敗**」＝金融政策や金融行政の失敗か、「**金融機関の運営上の失敗**」＝個別金融機関の経営上・リスク管理上の失敗や金融業界の問題ある慣行に求める…2023年銀行危機では、**2022年の急激な利上げ転換(図表2)、2018年の中堅銀行に対する規制緩和、SVBのリスク管理失敗など**  
→ 基本的に個々の危機・個別制度の効果に焦点を当てており、中長期的な危機の拡大・連続側面は軽視  
▶ 「破滅のループ」論: A.ハルデイン、S.ジョンソン、A.ウィルマース、J.スティグリッツ、N.ルービニ、L.サマーズなど多数 → **GFC前後に米国は金融危機の「破滅のループ」に入ったと理解** ⇔ 報告者の理解では**80年代から**

**3. 「破滅のループ」の制度的原因としてのTBTF問題**

・GFC後に金融危機の再発防止への意識高まる → さまざまな施策の一つにTBTF問題への対処も ⇔ 「**破滅のループ**」論者はループからの脱却には**TBTF問題の解消こそが決定的に重要と理解**  
・「破滅のループ」論者(ウィルマース)は、ループを生み出すTBTF問題とその深刻化を、**政府・中央銀行、TBTF機関、金融市場の三者の間の相互連関性・相互依存関係**として把握(図表3)  
・2023年銀行危機巡りTBTF問題再燃 → 複数の論点: 危機前に**非TBTF中堅機関に競争上優位な地位?**、危機対応で**TBTF機関の範疇拡大?**、危機後に**既存のTBTF機関の地位強化?** … 現実をつぶさに見ても、**既存のTBTF機関に地位の変化がないことは確実(図表4)**であり、**TBTF問題も変わらず継続している**

**4. 「破滅のループ」の制度的原因としてのTBTF問題は解消可能か**

・理論的には、大手金融機関の破たん・経営不安対応については**TBTF政策以外にも複数の選択肢**が存在(図表5)。当局はGFC後の制度改革通じて**TBTF政策回避の可能性は高まりつつある**と評価 → 妥当か?

- ①過度のリスクテイクを事前に**監督・是正** → 企業文化の変更は容易でないし、すでに緩和の動き
- ②**所要資本水準**を量的・質的に高める → 要求水準が不十分という指摘と、すでに逆転の動き
- ③過度のリスクテイク取り込みに関わる**業務の直接制限** → 金融権力行使を通じてかなり形骸化
- ④「**リビングウィル**」＝実行可能な清算計画の導入 → 実状から非現実的で、2023年には回避事例も発生
- ⑤大手金融機関の**規模と範囲を物理的に縮小・解体** → 「規制の虜」の存在により実現極めて困難

**結び**

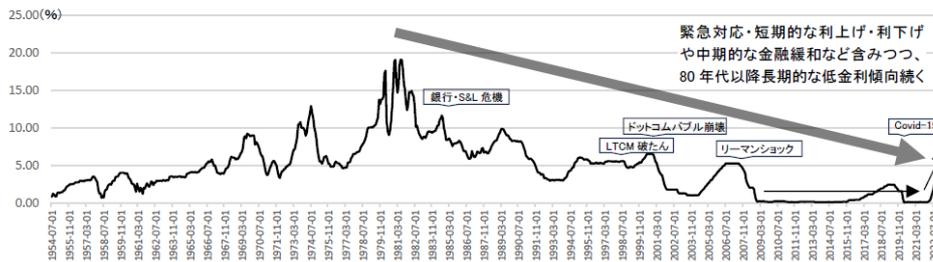
・総合的に見て、制度的問題としてのTBTF問題の解消は現実的に極めて困難であり、それゆえ短期間での「破滅のループ」解消は不可能

図表1 1980年代以降に米国で生じた代表的な銀行・金融危機(潜在的なものも含む)

危機	関係金融機関	主な対応主体	広義の損失額・救済額
1984 コンチネンタル・イリノイ破たん	銀行	FDIC(、FED、OCG)	約11億ドル(救済によるFDICの推定損失)
1980後半 S&L危機	S&L(銀行)	FDIC、FSLIC	1,000億~1,500億ドル以上(納税者の推定負担)
1998 LTCM事件(危機回避)	ヘッジファンド、銀行、投資銀行	ニューヨークFED(、大手金融機関)	約36億ドルの資本注入(14行の大手金融機関による)
2007-09 GFC	銀行、影の銀行	政府、FDIC、FEDなど	数兆ドルから10兆ドル以上
2020~? パンデミック危機(危機回避?)	銀行	FED、政府など	推定約6兆ドルの支援(支援先は銀行・金融に限らない、大手行の貸倒引当金急減の報道あり)
2023~? 2023年銀行危機(危機回避?)	銀行	FDIC、FED(、大手金融機関)など	現段階で不明(銀行システム全体の含み損は6,000億ドル~2兆ドルとの指摘あり)

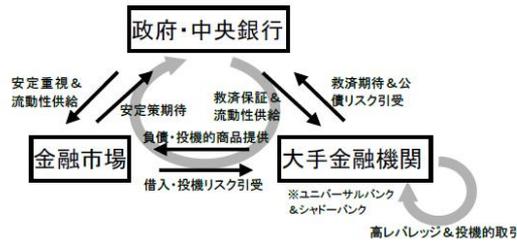
(出所) Federal Reserve Historyのサイトや各種報道などを参照して筆者作成。

図表2 実効フェデラルファンドレートの歴史的推移



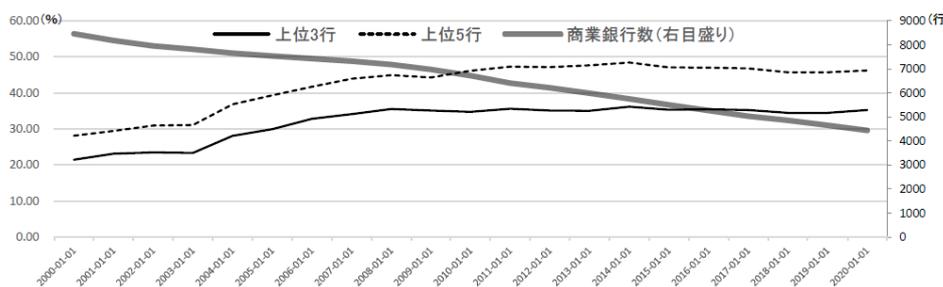
(出所) Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED, Federal Funds Effective Rate より作成。

図表3 TBTFと「破滅のループ」の概略



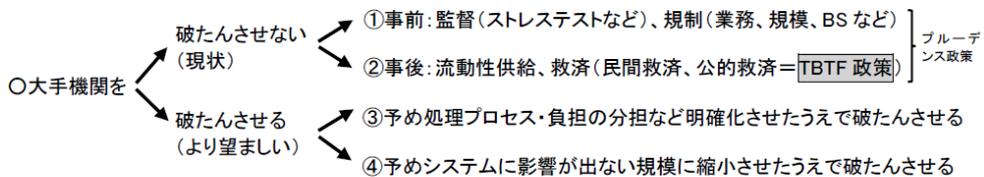
(出所) Wilmarth(2020)に基づき筆者作成。

図表4 米国商業銀行数と上位3行及び5行の資産シェア



(出所) Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED, Bank Concentration for United States, 5-Bank Asset Concentration for United States, Commercial Banks in the U.S.より作成

図表5 大手金融機関の破たんに対する当局の選択肢



(出所) 高田(2015)、佐賀(2015)などを参照して筆者作成。