中央銀行に対する担保のプリポジショニングの議論
－2023 年銀行混乱を踏まえた流動性リスクへの対応－

小立　敬

▌要　約▐

1. シリコンバレー・バンク（SVB）の破綻を契機とする 2023 年銀行混乱では、影響を受けた銀行の預金流出が過去に例を見ない速さで生じた。そこから得られた教訓として、中央銀行からの借入に関連するオペレーションの準備の検討、特に銀行が中央銀行に担保を差入れるための事前準備としての「プリポジショニング」の重要性が認識されつつある。
2. 担保のプリポジショニング手続については、イングランド銀行（BOE）がすでに融資担保のガイダンスを策定している。それによると、BOE からの借入に備えて銀行は融資担保が適格要件を満たしていることの確認とともにヘアカットの決定に必要な情報を予め BOE に提供することが必要になる。
3. 過去に例を見ない速さのバンクランに対応するべく、中央銀行の流動性支援に備えるため、資金流出が生じ得る負債に応じてプリポジショニングの量的要件を銀行に求めるべきという議論も行われている。実際に、連邦準備制度理事会（FRB）は大手銀行を対象に量的要件を適用する検討を行っている。さらに、国際決済銀行（BIS）の金融安定研究所（FSI）は、流動性規制とプリポジショニングを統合したアプローチを提案している。
4. 2023 年銀行混乱を踏まえて銀行自身に流動性を確保させる自己保険型の流動性規制の限界が認識される一方で、中央銀行の流動性支援の役割が改めて注目されている。その結果、銀行のオペレーション準備に焦点が当てられ、その一環として担保のプリポジショニングに関する議論が行われている。プリポジショニングの量的要件に関しては、アイデアの段階に留まっていると認識される一方、仮に実現されると銀行に大きな影響を与える可能性が予想される。今後、政策当局者の間でこれらの議論がどのように展開されるのか注視することが必要であろう。

野村資本市場研究所　関連論文等

・小立敬「2023 年の銀行混乱に関するバーゼル委員会・FSB のフォローアップ－ソーシャル・メディアとテクノロジーの預金取付けへの影響－」『野村資本市場クォータリー』2025 年冬号。
・小立敬「2023 年の銀行混乱に係るバーゼル委員会・FSB 報告書－銀行監督・規制、破綻処理の枠組みの新たな課題－」『野村資本市場クォータリー』2024 年冬号。

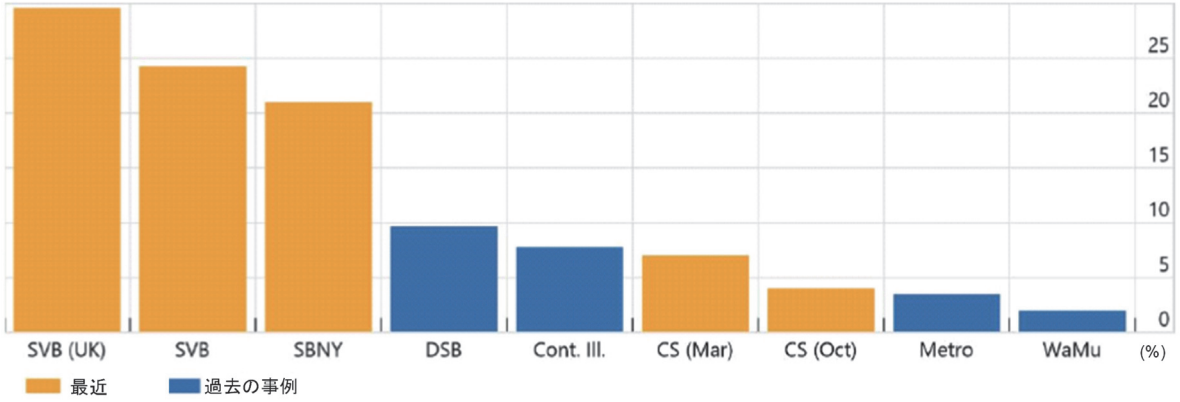
I　2023 年銀行混乱を踏まえた流動性リスクへの対応

2023 年 3 月、米国ではシリコンバレー・バンク（SVB）のバンクラン（預金取付け）の影響を受けて、銀行セクターから預金が大規模に流出し、複数の銀行が破綻する一方で、欧州では流動性危機からクレディ・スイス（CS）が実質破綻し、グローバル金融市場の安定が損なわれた「2023 年銀行混乱（2023 banking turmoil）」と呼ばれる事態が発生した。

2023 年銀行混乱では、その影響を受けた銀行において預金の流出が過去に例を見ない速さで生じた。その背景として、金融デジタル化の影響、すなわち 24 時間 365 日でほぼ即時決済を実行するファスト・ペイメント・システム（FPS）やモバイルアプリを通じた 24 時間 365 日の銀行システムへのオンラインのアクセスに加えて、ソーシャルメディアにおける瞬時の情報拡散から預金が加速度的に流出した。銀行の流動性リスク管理に関して考慮すべき新たな要因が認識されたと言えよう。

2023 年銀行混乱の教訓を議論している金融安定理事会（FSB）は、SVB や CS を含めてその影響を受けた銀行では、過去に世界で発生したバンクランと比べて、比類のない速さと規模で預金が流出したことを確認している[1]。例えば、預金流出ピーク時の 1 日当たりの預金流出率に関するランキングをみると、SVB や SVB の直後にバンクランにより破綻したシグニチャー・バンク（SBNY）といった 2023 年銀行混乱の影響を受けた銀行が上位に並んでいる（図表 1）。

図表 1　ピーク時の 1 日当たり預金預金（総預金比）



（注）　略語は以下のとおり。SVB はシリコンバレー・バンクであり、SVB（UK）は SVB の英国法人。SBNY はシグニチャー・バンク。DSB は 2009 年に破綻したオランダの銀行。Cont Ill.は 1984 年に破綻した米国のコンチネンタル・イリノイ銀行。CS（Mar）は 2023 年 3 月の CS の預金流出で、CS（Oct）は 2022 年 10 月の預金流出。Metro は 2019 年にソーシャルメディアの影響から預金流出した英国のメトロ銀行。WaMu は 2008 年のグローバル金融危機時に破綻した米国のワシントン・ミューチュアル。

（出所）FSB, “Depositor Behavior and Interest Rate and Liquidity Risks in the Financial System: Lessons from the March 2023 banking turmoil,” October 23, 2024

[1] FSB, “Depositor Behavior and Interest Rate and Liquidity Risks in the Financial System: Lessons from the March 2023 banking turmoil,” October 23, 2024. 当該報告書の概要については、小立敬「2023 年の銀行混乱に関するバーゼル委員会・FSB のフォローアップ－ソーシャル・メディアとテクノロジーの預金取付けへの影響－」『野村資本市場クォータリー』2025 年冬号を参照。

SVB を含む破綻米銀における非保険対象預金の流出は、預金の集中、独自のビジネスモデル、特異なバランスシート構造が背景となった上に、金融のデジタル化やソーシャルメディアの影響から、預金流出の規模と速さは流動性規制が前提とする水準を上回った。CS では、度重なる不祥事によって顧客や市場参加者、格付機関からネガティブな評価を受けていたことを背景に、SVB が破綻した 2023 年 3 月だけでなく、前年の 2022 年 10 月にも流動性規制の想定を超える預金流出を経験していた。

FSB とともに 2023 年銀行混乱の教訓を検討しているバーゼル銀行監督委員会（BCBS、以下、バーゼル委員会）は、バーゼル規制の特性が意図した通りに機能したかを評価する追加的なフォローアップ分析作業を行っており、当該作業において流動性カバレッジ比率（LCR）や安定調達比率（NSFR）といったバーゼルⅢで導入された流動性規制について明らかになった課題を議論している。

2023 年銀行混乱では、影響された銀行の預金流出率が軒並み LCR の前提を超えたことが確認されている[2]。LCR は、30 日間という市場ストレス期間における資金流出率として預金の種類や性質に応じて 3～40%の前提を置いている[3]。これに対して、SVB では 2 日で 85%、CS や SBNY でも 1 日で約 20%と過去のバンクランの預金流出率よりも大きく、LCR の前提を大幅に超える預金流出率を経験した（図表 2）。

バーゼル委員会は、2023 年銀行混乱で経験した銀行の預金流出の速さを踏まえれば、LCR の市場ストレス期間として 30 日間を常に前提とすることはできないことに加えて、預金流出率を見直す余地があることを指摘する[4]。また、現行の LCR の適格流動資産（HQLA）は会計区分を考慮していないが、満期保有は流動資産であってもストレス時には十分に資金化できない可能性があり、HQLA の定義も論点となっている。

図表 2　バンクランにおける預金流出率（総預金比）

	預金流出率	流出日数
SVB（2023年）	85%	2
FRC（2023年）	57%	90
SVB（UK）（2023年）	30%	1
CS（2023年）	21%	90
SBNY（2023年）	20%	1
アイスセーブ（2008年）	20%	75
ノーザンロック（2007年）	20%	4
ワシントン・ミューチュアル（2008年）	10%	10
インディマック（2008年）	8%	14

（注）　SVB は 2023 年 3 月 10 日（銀行閉鎖日）の預金引出予定額を含む。ファースト・リパブリック・バンク（FRC）は 2023 年第 1 四半期に米銀 11 行から提供された預金を除く。
（出所）BCBS, “Report on the 2023 banking turmoil,” October 2023 より野村資本市場研究所作成

[2] 2023 年銀行混乱の影響を受けた銀行で LCR と NSFR が適用されていたのは、CS のみであって、破綻米銀には適用されていなかった。ただし、SVB は緩和的な LCR、NSFR が 2023 年 10 月から適用される予定であった。

[3] 例えば、リテールの要求払預金については、一定基準を満たす預金保険制度の対象となる安定預金には 3%、それ以外の安定預金には 5%、非安定預金には 10%の流出率が設定されている。また、無担保ホールセール・ファンディングにおける預金については、金融機関のオペレーションに必要な預金には 25%、非金融法人の預金には 40%の流出率が設定されている。

[4] BCBS, “Report on the 2023 banking turmoil,” October 2023.

バーゼル委員会は、2023 年銀行混乱の教訓として、LCR や NSFR を含む流動性規制・監督の課題の議論を行う一方で、情報アクセスがより容易化し、多様なデジタルツールを利用した銀行サービスが普及する現在のような環境においては、流動性規制だけで銀行のあらゆる資金流出を防ぐことは難しいという見解も示している[5]。

こうした中、流動性規制の想定を超える極度の流動性ストレスが生じた場合には規制の実効性が損なわれることが認識されたことから、銀行が流動性ストレスに直面した場合に中央銀行の流動性ファシリティを円滑に利用できるよう、銀行がオペレーションの準備を事前に整えておくことの重要性に焦点が当たりつつある。

2023 年銀行混乱の中でバンクランを経験した米銀では、緊急時の資金調達手段を予め整理したコンティンジェンシー・ファンディング・プラン（CFP）が策定されていたが、実際には実行不能であったことなど、緊急時の資金調達に関するオペレーションの準備の不足や欠陥が銀行の流動性ストレスをより悪化させたことが指摘されている。

例えば、SVB の破綻要因を検証した連邦準備制度理事会（FRB）は、SVB が破綻の前に連邦準備制度のディスカウント・ウィンドウ（割引窓口）からの資金調達能力を確認せず、また、SVB が流動性の確保に必要な担保やオペレーションに関する措置を講じていなかったことを挙げている[6]。すなわち、SVB はレポ調達の十分なアクセスを確保していなかった上に、FRB が 2021 年に導入したレポ形式で資金供給する常設のスタンディング・レポ・ファシリティ（SRF）にも参加していなかった。また、SVB は、ディスカウント・ウィンドウの担保が限られていたことに加えて、テスト取引も行っていなかった。SVB はバンクラン後に、カストディ銀行や連邦住宅貸付銀行（FHLB）からディスカウント・ウィンドウに担保証券を迅速に移管しようとしたものの移管ができず、直ちに投資証券を現金化することができなかった。

FRB としては、歴史的なバンクランを経験した銀行が緊急時の資金調達によって破綻を回避できたかは定かではないが、オペレーションの準備不足が破綻に至る速さに寄与した可能性があるとし、秩序ある破綻処理を支える観点から、中央銀行の借入を含む緊急時の資金調達に関連する銀行によるオペレーションの準備の重要性を指摘している。

バーゼル委員会による 2023 年銀行混乱の教訓の議論でも流動性監督の改善点として、中央銀行の流動性ファシリティの利用を含めた CFP の頑強さの確保が課題として挙げられており、国際基準設定者や規制当局者の間の議論でもオペレーションの準備の重要性が注目されつつある。

次章以降、2023 年銀行混乱を踏まえた中央銀行からの借入に関するオペレーションの準備の確保に関する検討、とりわけ銀行が適格担保を中央銀行に差入れるための事前準備としての担保の「プリポジショニング（prepositioning）」に関する検討に焦点を当てつつ、海外政策当局者の間で注目されつつある議論を紹介する。

---

[5] BCBS, “The 2023 banking turmoil and liquidity risk: a progress report,” A report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, October 2024.

[6] FRB, “Review of the Federal Reserve’s Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank,” April 2023.

Ⅱ オペレーション準備とプリポジショニング

１．中央銀行借入における重要な要素

2023 年銀行混乱を受けた流動性ストレスへの対応として中央銀行からの借入に必要なオペレーションの準備に注目したペーパーが、国際決済銀行（BIS）の金融安定研究所（FSI）から公表されている[7]（以下、Coelho et al.（2024））。

Coelho et al.（2024）は、2023 年銀行混乱では、中央銀行の流動性ファシリティのための銀行によるオペレーション準備の欠陥が流動性ストレスを増幅させたことを指摘する。SVB のビジネスモデルやガバナンスの欠陥を踏まえると、中央銀行の借入が破綻を回避させることは困難であったが、当局に破綻処理の準備時間を与えて、より広範なストレスを抑制できたかもしれないとする。さらに、銀行および中央銀行のオペレーション準備は、中央銀行の流動性ファシリティが信頼できる緊急時の資金源となる鍵であるとする。

その上で Coelho et al.（2024）は、中央銀行が提供する流動性ファシリティのアクセスに関する重要な要素として、①流動性ファシリティにアクセスする銀行のオペレーションの能力、②デューデリジェンスのプロセス、③担保の評価とヘアカットの設定を挙げる。

（a）オペレーション能力の確保

銀行が中央銀行の流動性ファシリティにアクセスするには、それを実行するためのオペレーション能力を備えている必要がある。それには適切な IT や法的なインフラ、さらにはオペレーションのプロセスや要件について専門知識を有する人材を確保することが含まれる。中央銀行は銀行がオペレーション準備を確保することを重視して、銀行による担保の移管や評価、貸付プロセスの全体を検証する。

FRB を含む米国銀行当局は、2023 年銀行混乱を踏まえて資金調達および流動性のリスク管理に関する監督方針の補足を提示して、銀行がディスカウント・ウィンドウを CFP の中に組み込むことを促しながら、銀行にオペレーション準備を整えるよう指示している[8]。

一方で、多くの場合において金融の安定を支える中央銀行の貸付オペレーションは、予期しない時期に、短い期間で必要になることから、中央銀行自身による準備も重要であるとする。

---

[7] Rodrigo Coelho, Mathias Drehmann, Diarmuid Murphy and Ruth Walters, “Navigating liquidity stress: operational readiness for central bank support,” FSI Insights No 64, December 2024. なお、当該ペーパーは FSI インサイト（FSI Insights）というシリーズで発行されており、BIS やバーゼル委員会としての見解ではなく、著者の見解として金融監督規制に関する国際的な議論に貢献することを狙いとしている。

[8] 米国銀行当局は、流動性ストレスが迅速に現れる環境においてディスカウント・ウィンドウは、銀行が流動性リスク管理のために利用できる重要なツールであるとし、CFP に組み込む場合は、銀行がディスカウント・ウィンドウから借り入れるためのオペレーションの準備を整え、維持することを求めている（FRB, FDIC, NCUA and OCC, “Addendum to the Interagency Policy Statement on Funding and Liquidity Risk Management: Importance of Contingency Funding Plans,” July 2023）。

(b) 担保のデューデリジェンス

担保差入れに伴う金融リスクや法的リスク、オペレーショナル・リスクを管理するために行われる中央銀行借入に関連するデューデリジェンスでは、担保が売買可能な資産と売買できない資産とではプロセスが異なる。

売買可能な資産の場合、デューデリジェンスのプロセスは明確である。金融商品に固有の国際証券コード（ISIN コード）によって適格性を評価することが可能である。担保を移管するプロセスも簡便である。売買可能な資産は通常、証券集中保管機関（CSD）で無券面化（電子化）されており、中央銀行が運営する決済システムと統合されているか、中央銀行が運営する決済システムを通じてアクセスできる。そのため、担保移管プロセスは迅速に、通常は 1 日以内で実行することができる。なお、一般に中央銀行の担保はレポ形式が利用されることが多いが、担保の法的形式については国・地域によって異なる。

一方、売買できない資産（例えば、融資）に関しては、資産が存在し法的に有効な権利が設定できることを含む、法的なまたはオペレーション上の確認を伴う包括的なデューデリジェンスが必要となる。デューデリジェンスのプロセスは通常は、長期に及ぶことから、銀行が中央銀行借入の申請前に実施することにより、危機時に時間的な制約がある中で行われるデューデリジェンスが不完全なものとなることを避けることができる。

中央銀行による担保に関するデューデリジェンスは通常、融資プールの評価や銀行のオペレーション、ガバナンスの評価を含む。また、デューデリジェンスでは、融資を中央銀行に実効的に移管できることを確認するべく融資関連文書の検査が行われ、融資実行プロセスに問題がないことを確認するための検証も行われる。担保に関するデューデリジェンスは、法律やオペレーション、リスクに関する専門的な知識を必要とするリソース集約型のプロセスであるとする。

(c) 担保評価とヘアカットの設定

中央銀行借入においては、借り手の銀行がデフォルトした場合に中央銀行が十分な担保を保有していることを確保するための手段として、担保評価と「ヘアカット」の設定がある。担保評価は、様々な種類の担保の公正価値を決定するための作業であり、信頼できる市場価格がない場合には担保評価が難しくなる。また、中央銀行は保守的なマージンとしてヘアカットを適用しており、ヘアカットは通常、担保価値に対して中央銀行が貸付可能な金額を意味する。

売買可能な資産を担保とする場合、価値に関する情報として市場価格が利用できるため、担保評価は容易である。売買可能な資産には観察可能な価格データがあるため、評価プロセスの自動化が可能であり、迅速な評価が可能である。一方、売買できない資産の担保評価は難しく、中央銀行は通常、内部の評価手法を適用しながら、定性的、定量的な評価を行っている。

一方、ヘアカットは借り手がデフォルトした場合に中央銀行が損失を被らないような水準に設定される[9]。ヘアカットは、流動性や信用評価、市場価格、集中リスク等の様々な要因に基づいて決定される。定性的な情報に基づいて調整されることもあり、流動性が低い資産は保守的なマージンが適用されることがある。また、ヘアカットは定期的に見直されている。

２．担保のプリポジショニング

2023 年銀行混乱を踏まえた中央銀行借入に必要なオペレーション準備の一環として、銀行が予め適格担保の情報を中央銀行に提供するプリポジショニングが注目されつつある。担保の適格性を確認し、担保価値を算定し、ヘアカットした上で流動性を提供するという中央銀行の貸付プロセスをプリポジショニングによって予め完了させておくことによって、ストレス環境の下で、融資といった一般に市場では売買されない資産を銀行が担保として差入れる場合でも中央銀行が直ちに流動性を供給できるようにすることが狙いである。

Coelho et al.（2024）は、中央銀行が受け入れる適格担保の範囲が広ければ広いほど担保のプリポジショニングの有用性は高まり、その重要性は適格担保の範囲に依存するとする。その上で、多くの中央銀行が担保のプリポジショニングを推奨していると述べる。

イングランド銀行（BOE）は、グローバル金融危機以降、中央銀行が提供する「流動性保険（liquidity insurance）」の実効性を高める取組みを行う中で、プリポジショニングの手続を整備してきた[10]。一般に流動性保険とは、銀行や市場参加者が必要とする時に十分な流動性を確保できるようにする制度や措置を指す。BOE は流動性保険の実効性を向上する取組みの一環として、融資を担保とするプリポジショニングに関する手続を具体的に整理したガイダンスを 2020 年に銀行に提示した[11]。当該ガイダンスが示す手続は、概ね次の通りである（図表 3）。

まず、融資担保のプリポジショニングを新たに申請する銀行がその旨を BOE に対して通知した後に、BOE は申請者に当該ガイダンスを提供する。その際、法人や中小企業、プライベート・ファイナンス・イニシアティブ（PFI）、公営住宅の融資プールに対して担保権を実行する際の法的障害に関するチェックリストも申請者に手渡される。その後、BOE との間で会話が始まり、プリポジショニングされる予定のポートフォリオの詳細な情報が BOE に提供される。

次に BOE は、申請者から提出された情報を基にして内部の委員会において、申請者のポートフォリオが適格基準を満たしているか否かを含め、申請者が提案する内容についてスクリーニングを実施する。

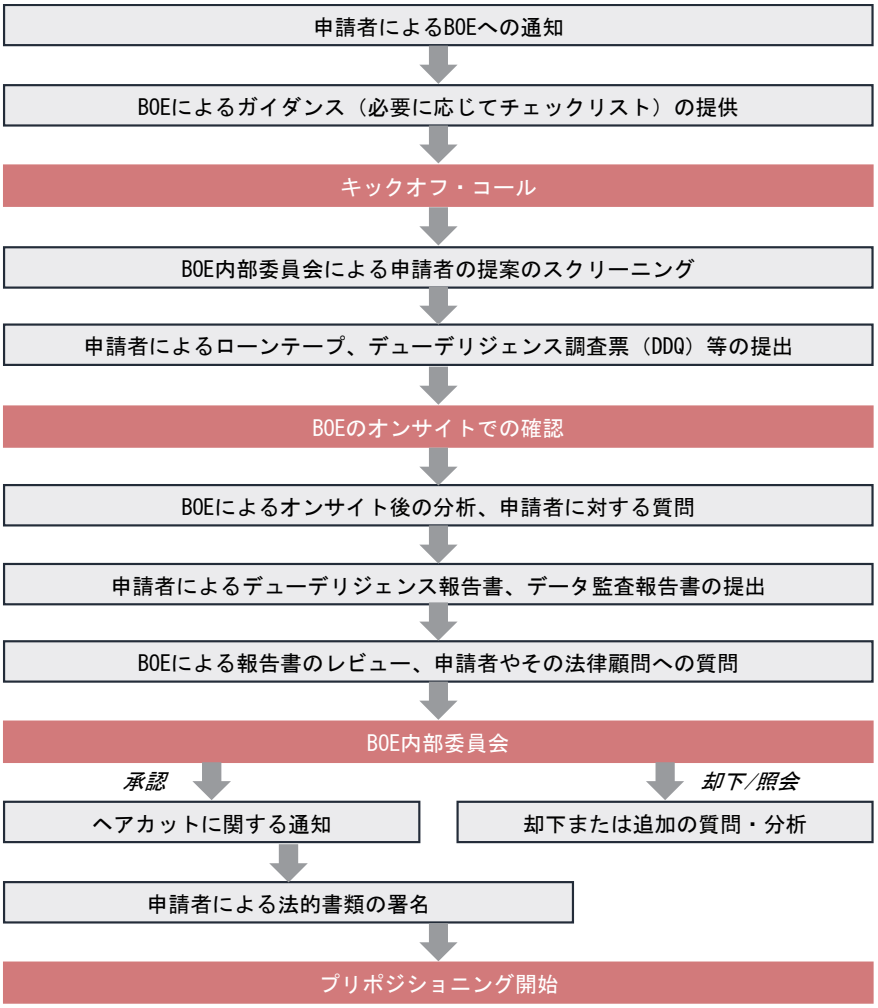
---

9 ヘアカットは最悪シナリオを反映して設定されるとする。例えば、特定の信頼区間における期待ショートフォールに対応して設定されることがあり、ユーロシステムでは 99%の信頼区間の期待ショートフォールに基づいてヘアカットが設定されている。

10 BOE, “Liquidity insurance at the Bank of England: developments in the Sterling Monetary Framework,” October 2013.

11 BOE, “Loan Collateral: guidance for participants in the Sterling Monetary Framework,” September 2020.

図表 3　融資担保のプリポジショニングに関する BOE の手続



（出所）BOE, “Loan Collateral: guidance for participants in the Sterling Monetary Framework,” September 2020 より野村資本市場研究所作成

スクリーニングを通過すると申請者は、ポートフォリオに含まれる融資を特定し、担保に利用されることを明確化し、ヘアカットの決定に必要な融資の特徴を明らかにするため、個々の融資単位のデータテープを BOE に提出する[12]。さらに、申請者は BOE に対してデューデリジェンス調査票（DDQ）[13]も提出しなければならない。その後、BOE は申請者の銀行に往訪して、DDQ に関する疑問を解消するとともに、経営者とも面会しながら、申請者のビジネスに関する定性的な評価を行う。

一方、申請者のシステムやプロセスの質を確認する観点から BOE は、融資が適格基準を満たしていることを確認するためのデータの検証や分析を含む、第三者によるローンポートフォリオ監査も求めている。

[12] すべてのデータは外部ポータル経由で提出される。ポータルには品質を検証するエンジンが組み込まれており、品質基準を満たさないテープは拒否され、その理由の概要とともに申請者にメールで通知される。

[13] DDQ ではプリポジショニングされる融資に関連するビジネスラインに関して、①戦略や見通し、競争環境、②引受けや貸出実行、③リスク管理やモニタリング、統制、④規制やコンプライアンス、格付、⑤サービシングや延滞、差押え、⑥IT システムや報告体制に関する説明が求められる。

さらに申請者は、①融資担保の受渡しのための付属文書、②法的意見書（融資に関する法的執行力、譲渡可能性、特定の税務事項を含む）、③ローンポートフォリオの適格性を確認するための法務デューデリジェンス報告書を含む、法的な書類の提出が求められる。なお、ローンポートフォリオの法的なレビュー[14]についてガイダンスは、①申請者の外部法律顧問、②BOE の外部法律顧問、③BOE の法務部署、④BOE の担保部署という 4 つの段階を経ることを規定している。DDQ や法務デューデリジェンス報告書、法的意見書の法的な確認はこのような厳格なプロセスを経て行われる。

上記の要件が満たされると、BOE 内部の担保リスク委員会がローンポートフォリオの適格性を確認する。ポートフォリオが適格であると判断されると申請者は担保として利用することが可能になり、融資担保のプリポジショニングの手続が終わる。

一方、ヘアカットについては、①申請者の事業戦略やガバナンス体制、融資の実行・サービシングの実務、リスク管理能力や IT 能力に関する定性的評価、②ポートフォリオの信用リスクの定量的評価、③ポートフォリオに内在するその他のリスクを BOE が評価し設定する。ヘアカットは原則月次で更新されるが、ヘアカットの前提は厳格なストレスの状況に基づいているため、景気循環などに応じて簡単に修正されることはない。

BOE はプリポジショニングを開始した後、申請者およびプリポジショニングされたローンポートフォリオの質について、継続的な監視とデューデリジェンス[15]を行っている。BOE は、デューデリジェンスの要件を満たすことを条件として、既存のプール内の融資と類似している場合にはローンプールの追加的な積増しを認めている。

他方、欧州中央銀行（ECB）とユーロ圏中央銀行によるユーロシステムや FRB では、BOE とは異なるプリポジショニングの手法が運営されている[16]。ユーロシステムでは担保のプーリング方式が採用されており、適格担保と判断されると、当該担保はすべての種類の貸付オペレーションで利用できる。担保プールの資産は、担保として利用されていないときには常に引出すことができる一方、プリポジショニングの機会コストはほとんどないため、全体として担保プールは非市場性の資産で構成されている。

また、FRB では、融資のプリポジショニングに関していくつかの措置があり、①（FRB の承認の下）担保を差入れた銀行が管理する措置（borrower-in-custody）、②承認された第三者が担保を管理するサードパーティ・カストディアンの措置（third-party custodian arrangement）、③約束手形等の物理的担保を連邦準備制度に引き渡す準備銀行管理の措置（Reserve Bank custody arrangement）がある。プリポジショニングされた融資は、当該担保に対する借入が未返済でない限り、プールから引き出すことができる。

---

[14] 法的なレビューは、①資産の所在地や管轄、準拠法、②融資が有効かつ法的拘束力があり、借り手に対して法的執行力があること、③担保として提供されるメカニズムが有効に機能することを妨げる文書がないこと、④融資が通常のビジネスで生じたものであり、解約、償還または取消しされていないこと、⑤申請者が有効な担保権（チャージ）を有していることに関する確認を含む。

[15] BOE のデューデリジェンスは通常、100 億ポンド未満の住宅ローンは 4 年、100 億ポンド以上の住宅ローンは 2 年、公営住宅および PFI は 4 年、法人および中小企業は 2 年、資産担保証券および自動車・消費者ローンは 1 年のサイクルで実施される。

[16] Coelho et al.（2024）の記述に基づく。

Ⅲ 2023 年銀行混乱を受けたプリポジショニングの議論

１．プリポジショニングに関する提案

中央銀行に対する担保のプリポジショニングについては、2023 年銀行混乱で経験した過去に見ない速さかつ大規模なバンクランに事前に備える観点から、資金流出が生じ得る（runnable）負債に応じて量的な要件を銀行に求めるべきとの議論も行われている。

2023 年銀行混乱を踏まえてマーヴィン・キング元 BOE 総裁は、銀行は資金流出が生じ得る負債をカバーするように常に中央銀行の緊急時の信用供与枠を維持するべきであるとし、銀行が中央銀行に担保をプリポジショニングする中で、「実効流動資産（effective liquid asset）」が、資金流出が生じ得る負債を上回っていなければならないと述べる[17]。実効流動資産とは、中央銀行の準備預金に加えてプリポジショニングされた担保に対してヘアカットした後に中央銀行が貸付可能な額を表す。一方、資金流出が生じ得る負債には、要求払預金と短期無担保債務（例えば 1 年未満）が該当する。キング元総裁は、これを「実効流動負債（effective liquid liability）」と呼んでいる。

元々、キング元総裁の提案はグローバル金融危機の教訓として展開されたものである。中央銀行は「最後の貸し手（lender of last resort; LLR）」から、担保があればいつでも資金を貸す「オールシーズンの質屋（pawnbroker for all seasons; PFAS）」に役割を変えるべきとし、資金流出が生じ得る負債に対して銀行が中央銀行に担保をプリポジショニングすることの重要性を指摘していた[18]。BOE が金融危機後に担保のプリポジショニングを銀行に慫慂してきた背景には、キング元総裁が提唱する PFAS の考え方が存在する。

また、2023 年銀行混乱に関してウィリアム・ダドリー前ニューヨーク連銀総裁などによるグループ・オブ・サーティ（G30）[19]の報告書（以下、G30 報告書）は、資金流出が生じ得る債務をカバーする十分な担保を銀行が中央銀行にプリポジショニングすべきことを提案する[20]。資金流出が生じ得る債務とは、自己資本や劣後債、長期シニア債、残存 1 年超のその他の債務、保険対象預金を除く債務であるとしており、PFAS と比べると保険対象預金が除かれる分だけ穏健な提案として捉えられている。

G30 報告書は、2023 年銀行混乱の教訓としてストレス時に銀行に流動性を供給する中央銀行の LLR の改善を主な課題として挙げる。LLR がストレス時に適切に機能すれば銀行が流動性を確保し、資産の投売りを回避することが可能であり、信頼できる実効性のある資金供給源として認識されることで、非保険対象預金者の取付けリスクを軽減させることができるとする。ただし、中央銀行の LLR はストレス時にのみ利用されるものであって、通常時の流動性管理は銀行自身に委ねられるとしており、PFAS とは考え方が異なる。

---

17 Mervyn King, “We need a new approach to bank regulation,” May 12, 2023.

18 Mervyn King, *The End of Alchemy: Money, Banking, and the Future of the Global Economy*, W. W. Norton & Company, 2016（邦訳：マーヴィン・キング著、遠藤真美訳『錬金術の終わり：貨幣、銀行、世界経済の未来』日本経済新聞出版社、2017 年）.

19 G30 は、公的・民間部門や学界の経済・金融のリーダーで構成する国際的組織である。

20 G30, “Bank failures and contagion: lender of last resort, liquidity and risk management,” January 2024.

G30 報告書は主な LLR の改革として、米国を念頭に置いて、①貸付期間の延長を含む貸付条件の改善、②当局が LLR の準備や利用促進を図ることによる LLR のスティグマ（負の烙印）[21]の緩和、③BOE や ECB と比較した場合の米国の担保管理制度の複雑さの改善を挙げる。その上で、LLR の実効性を高める措置として担保のプリポジショニングを提案している。G30 報告書は自らが提案するプリポジショニングについて、大規模な保険対象預金を有する銀行にはほとんど影響がないとする一方、そうではない銀行に対してはより保守的な資金調達を促すインセンティブがあるとしてその効果を述べる。

このような議論を受けて、実際にプリポジショニングの量的要件の導入を検討する当局も現れている。2024 年 9 月に FRB のマイケル・バー監督担当副議長（当時）は、非保険対象預金に応じて、準備預金とディスカウント・ウィンドウにプリポジショニングされた担保によって即時に利用できる流動性の最低基準を大手銀行に求めることを検討していることを明らかにした[22]。米国債だけでなくディスカウント・ウィンドウの適格担保に該当するあらゆる資産がプリポジショニングされる担保に含まれると述べた。

提案の背景についてバー副議長は、（バンクラン回避の観点から）非保険対象預金者が必要に応じて容易に資金の引出しができるという信頼を得ることが非常に重要であって、非保険対象預金の引出要請に応じるための十分な流動性を常に確保することを義務づけることで預金者の信頼はより改善されると述べる。さらに、ディスカウント・ウィンドウの利用を準備に組込むことにより、当局が通常時と市場ストレス時ともにディスカウント・ウィンドウの利用は適切であると認識していることを再確認するものであるとした。

バー副議長は、2023 年銀行混乱の後、米国では様々な規模の銀行でディスカウント・ウィンドウの利用に必要な手続の整備や担保の提供の面で進展があり、準備が大幅に改善されていることを指摘する。具体的には、その時期以来、1 兆ドル以上の担保が追加され、多くの銀行が SRF へのアクセスを確立した。また、銀行がディスカウント・ウィンドウや SRF を CFP や内部流動性ストレステスト（ILST）に組み込むようになってきており、これらを計画する場合には、テスト取引などを通じて実際に利用できる能力を事前に確認することを求めている。

FRB がプリポジショニングを検討する背景には、2023 年銀行混乱によって認識された深刻な流動性ストレスに備えて、銀行がディスカウント・ウィンドウや SRF を含む FRB の流動性ファシリティを利用するための準備を整えてきたという状況がある。その上で、潜在的な流動性需要に対して十分な流動資産を保有して銀行が流動性リスクに自ら備えるという LCR に代表される自己保険的（self-insurance）な流動性管理を前提としながら、FRB が提供する流動性ファシリティの活用を積極的に認めることでスティグマを緩和し、ストレス時には利用可能な状態を確保しようという銀行当局の企図が窺われる。

---

[21] LLR の利用に伴うスティグマとは、銀行が LLR を利用する際に市場参加者や投資家からネガティブな評価を受けることで信用不安や資金調達コストの上昇を招くおそれがあることから、銀行が LLR の利用に躊躇する可能性があることを指す。

[22] FRB, “Supporting Market Resilience and Financial Stability,” Remarks by Michael S. Barr, at the 2024 U.S. Treasury Market Conference, September 26, 2024.

２．流動性規制の強化に代替するプリポジショニング

2023 年銀行混乱を受けて、プリポジショニングを含む中央銀行借入のオペレーション準備に焦点が当てられている背景には、リアルタイムのオンライン・バンキングの普及によって以前に比べてバンクランがはるかに速く進行し、ソーシャルメディアを通じて情報が急激に拡散されることにより波及効果がより大規模に生じるという、金融のデジタル化の進展とソーシャルメディアの普及による相乗的な影響力が認識されたことが挙げられる。そのような環境では、銀行自身に緊急時の流動性を確保させる自己保険型の流動性リスク管理のみではバンクランの回避が困難となるおそれがあるため、中央銀行の流動性支援をより積極的に考慮に入れるべきという認識が生まれているように窺われる。

G30 報告書は、2023 年銀行混乱を受けて、プリポジショニングを含め LLR を改善することが重要であるとしており、流動性規制の強化や保険限度額の引上げといったその他の政策措置に比べて望ましいとする。2023 年銀行混乱の教訓を踏まえて政策対応の要否を検討するバーゼル委員会は、LCR が前提とする資金流出率を大幅に超える預金流出率を確認している。仮に当時の資金流出率を前提として LCR を見直すことになれば、流出率の上昇に応じてHQLAの積増しが求められることになる。この点についてG30報告書は、LCR の要件を大幅に引上げるとすれば、金融システムのストレス時には必ずしも流動性ソースにならない HQLA の保有を強制することになり、銀行に超過負担をもたらすことになると論じている。

また、非保険対象預金者の取付けリスクへの対応策としては、預金保険限度額の引上げも想定される。実際に連邦預金保険公社（FDIC）は、2023 年銀行混乱を受けた預金保険制度改革として、全預金保護や決済預金保護という選択肢とともに、保険限度額の引上げを提案している[23]。これに関して G30 報告書は、保険限度額の引上げはモラルハザードを助長することを指摘する。

PFAS アプローチを提唱するキング元 BOE 総裁も、保険限度額の引上げに代替するものとしてプリポジショニングを議論している[24]。2023 年銀行混乱を受けて、米国や英国では保険限度額の引上げが検討されているが、問題の本質はホールセール短期資金の提供者が資金のロールオーバーを渋ったからであるとして、預金のように即時に引出し可能または請求に応じて償還可能な資金流出が生じ得る負債には、中央銀行が流動性を供給しなければならなくなる可能性があることを指摘している。

G30 報告書やキング元 BOE 総裁は、費用対効果の観点から、流動性規制の強化や保険限度額の引上げに代わるものとして中央銀行による流動性支援に注目し、資金流出が生じ得る債務に対応するプリポジショニングを求めている。

---

[23] FDIC, “Options for Deposit Insurance Reform,” May 1, 2023. FDIC は 3 つの選択肢のうち決済預金保護を望ましい改革オプションとしている。FDIC の改革案については、小立敬、橋口達「米国 SVB の破綻要因の分析と預金保険制度改革の検討－米国当局による反省と今後の課題に学ぶ－」『野村資本市場クォータリー』2023 夏号を参照。

[24] 脚注 17 を参照。

３．流動性規制とプリポジショニングの統合的な枠組み

流動性規制の強化の代替策として、プリポジショニングを含む中央銀行の流動性支援の重要性が認識される一方、自己保険型の流動性規制と中央銀行の流動性支援の補完的関係も議論されている。例えば、バー前 FRB 副議長は、FRB が検討するプリポジショニングについて LCR や ILST を含む既存の流動性規制を補完するものという認識を示している。

さらに、両者を統合した新たな流動性リスク管理の枠組みを構築するべきという議論もある。BIS のフェルナンド・レストイ FSI 所長は 2025 年 6 月の講演において、LCR の水準再調整を含む流動性規制の強化の検討と、中央銀行の流動性支援のためのオペレーション準備の検討は独立に議論されてきたとし、双方のアプローチを統合することによって銀行が流動性リスクに対応するより包括的な枠組みが得られるとの主張を展開した[25]。

流動性規制の強化に関してレストイ所長は、SVB のような極度のストレスシナリオを前提に見直しを行えば過度に厳しい規制となり、銀行が本源的な流動性リスクを負うことを含めコアな仲介機能を提供する能力を損なう可能性があるとする。同時に、流動性規制の強化は、ストレス環境の下で銀行が自ら保有する流動資産のみに依存するという前提に立つものであり、中央銀行を含む外部の流動性支援を考慮に入れていないとする。

一方、中央銀行の LLR の利用可能性は、非流動資産を含む適格担保に依存していると指摘する。一般的な商業銀行では、非保険対象預金や短期市場調達を含む資金流出が生じ得る負債は担保設定されていない資産の 30～50%であるとしており、このことは、相当のヘアカットが適用されても、ストレス時に中央銀行から流動性確保のための担保として銀行が十分な資産を保有していることを示唆しているとする。その上で、中央銀行の担保差入れに関しては、特に非流動資産について、法的、オペレーションおよび評価の複雑さがあり、深刻な流動性ストレスにおいては、時間が重要な要素となるためこれらの課題が重大な障害となるとする。

このような課題に対処するには、担保差入れのために必要な措置を講じることや定期的なテスト取引、シミュレーションの実施など銀行が中央銀行借入を円滑に利用できるように準備を整えておくことの重要性を述べる。さらに、レストイ所長は、銀行が担保資産の詳細情報と適格性や流動性、評価を判断するために必要な書類を中央銀行に予め提供するプリポジショニングを指摘した上で、PFAS やそれよりも穏健な措置として G30 報告書の提案に言及している。

レストイ所長はこうした議論の上に、自らが筆者となっている FSI のペーパーを紹介し、流動性規制と中央銀行の流動性支援の補完的役割に注目して両者を統合した枠組みを提案する[26]（以下、Coello and Restoy（2025））。

---

[25] Fernando Restoy, “Liquidity requirements and liquidity facilities,” Speech at the Bank of Finland and SUERF Conference, June 11, 2025.

[26] Rodrigo Coelho and Fernando Restoy, “Rethinking banks’ liquidity requirements,” FSI Briefs No 25, May 2025. なお、当該ペーパーは、FSI ブリーフ（FSI Brief）という監督・規制のトピックを解説するためのシリーズとして発行されており、BIS やバーゼル委員会の見解ではなく、著者の意見を示したものである。

Coello and Restoy（2025）は議論の前提として、中央銀行の流動性支援にはスティグマが存在するため、穏やかなストレスでは、銀行は中央銀行の流動性支援に頼ることなく、自己保険として HQLA を利用し対応することが合理的である。深刻なストレスシナリオでは、スティグマはさほど重要ではなくなる一方で、大規模な資産売却が市場のさらなる不安定化を招く可能性がある。他方、中央銀行の担保基準は一般に HQLA よりも緩く、融資等の非流動資産も含まれる。また、中央銀行は常設の流動性ファシリティに比べると緊急時のファシリティにおいてより柔軟な担保基準を適用する傾向がある。

このような前提の下、流動性ストレスに応じた資産の適格基準として 3 つに整理する。

- タイプ 1 資産：穏やかなストレスに対応するために、中央銀行の流動性支援なしに銀行が保有すべき HQLA
- タイプ 2 資産：タイプ 1 資産（HQLA）に加えて、通常のヘアカットの下で常設の流動性ファシリティの担保として利用できる資産
- タイプ 3 資産：タイプ 2 資産に加えて、より保守的なヘアカットの下で常設および緊急時の流動性ファシリティの担保として利用できる資産

これらの基準の下、第 1 の柱（＝規制最低基準）と第 2 の柱（＝監督上のガイダンス）を組合わせた流動性規制・監督の指標として、LCR と 2 つの補完的な流動性比率（SLR）を提案する。柔軟性のある第 2 の柱を利用しているのは、各国中央銀行のオペレーションの枠組みに大きな違いがあるため、法域毎に指標が異なる可能性を考慮したものである。

- LCR1：HQLA およびストレスシナリオともに現行 LCR に対応する第 1 の柱としての流動性規制
- SLRa：現行 LCR の想定に比べて厳しいストレスシナリオに対応するために LCR を再定式化した第 2 の柱としての補完的な流動性比率（タイプ 2 資産で計測）
- SLRb：極度の流動性ストレスに対応する能力を確保するための第 2 の柱としての補完的な流動性比率（タイプ 3 資産で計測）

補完的な流動性比率（SLRa、SLRb）の適用に際しては、オペレーションの観点から、非流動的な資産は必要な時に差入れることができるように中央銀行にプリポジショニングすることが求められる。SLRb における極度の流動性ストレスがすべての非保険対象預金と短期資金調達の資金流出を想定する場合、G30 報告書の提案と整合的になるとする。

レストイ議長は、LCR の想定よりも厳しいストレスシナリオにおいては多くの銀行が HQLA のみで対応することは困難であることを指摘し、非 HQLA をプリポジショニングして、追加的な流動性比率に対応することで監督上の期待は概ね満たされるとする。他方、レストイ議長は、2023 年銀行混乱の教訓を意味のある改革につなげることは政策当局者や当局の責任である一方で、健全なビジネスモデルの持続可能性を不当に損なわないよう慎重に規制を管理する必要性も強調している。

Ⅳ 議論の整理と今後の留意点

2023 年銀行混乱において LCR の想定を超えるバンクランを経験したことを踏まえて、銀行の流動性リスクを管理する枠組みに焦点が当てられており、バーゼル委員会によるバーゼルⅢの流動性規制の見直しの可能性が注目されている。バーゼル委員会は、流動性規制を含めバーゼル規制の特性が意図した通りに機能したかどうかを評価する追加的なフォローアップ分析作業を実施しており、当該作業を踏まえて中期的な政策オプションを講じる必要性を検討する方針を明らかにしている。

バーゼル委員会による流動性規制の見直しが議論される一方で、2023 年銀行混乱は、グローバル金融危機後の金融規制改革で導入された銀行自身に流動性を確保させるという LCR に代表される自己保険型の流動性規制のみで対策を講じることの限界も認識させることになった。かかる認識の背景には、モバイルアプリや FPS に代表されるオンライン・バンキングの発展、ソーシャルメディアの普及といった現代的な社会・金融環境の進化が指摘できる。

環境変化に伴う自己保険型の流動性規制の限界が認識されたことを受けて、政策当局者は緊急時の資金調達源として中央銀行の流動性支援、すなわち LLR の役割に改めて注目を向けつつある。例えば、2023 年銀行混乱の震源地となった米国では、FRB が銀行に CFP や ILST においてディスカウント・ウィンドウや SRF を考慮することを慫慂するようになっている。

政策当局者は中央銀行の流動性ファシリティの利用を促すと同時に、中央銀行の流動性ファシリティに銀行がアクセスする場合に必要なオペレーション準備を整えておくことをより重視するようになってきている。オペレーション準備としては、中央銀行の流動性ファシリティにおける定期的なテスト取引やシミュレーションの実施に加え、担保差入れのために必要な措置を講じることが含まれる。その中に、中央銀行が担保資産の適格性を判断するために必要な情報を銀行が事前に提供するプリポジショニングがある。代表的なものとして、BOE による融資担保のプリポジショニングの手続がある。

中央銀行に差入れる担保のプリポジショニングそのものはオペレーション準備に関する議論であるが、自己保険型の流動性規制を補完するもの、あるいは代替するものとして、緊急時に中央銀行が流動性を円滑に提供するようにするべく、非保険対象預金を含む資金流出が生じ得る負債に応じてプリポジショニングを銀行に求めるという新たな流動性要件が一部の有識者や政策当局者によって提唱され検討されている。

プリポジショニングの量的要件に関する代表的な議論として PFAS と G30 の提言がある。また、FRB も LCR や ILST を含む流動性規制を補完するものとして非保険対象預金に対応するプリポジショニングの導入を検討していることを明らかにしている。一方で、BIS のレストイ FSI 所長は、自己保険型の流動性規制では対応できない深刻なストレスシナリオでは中央銀行の流動性ファシリティの利用を前提とし、流動性規制とプリポジショニングを統合したアプローチを提案している。

プリポジショニングのプロセスに関しては、中央銀行によるデューデリジェンスが必要になる融資を含む非流動資産の適格担保について、銀行および中央銀行の双方にどのような手続が求められるのかが重要な論点となるだろう。特に、銀行のバランスシートの多くを占める融資を担保としてプリポジショニングすることが求められる場合には、銀行にとってオペレーションの負担が大きくなることが想定される。

一方、プリポジショニングの量的要件に関しては、資金流出が生じ得る負債をどのように定義するかによって銀行に求められる担保の水準が変わってくることから、その範囲が重要な論点となり得る。さらに、プリポジショニングの量的要件を銀行に求めることへの懸念も指摘されている。プリポジショニングの量的要件に関してミシェル・ボウマンFRB理事は、2024年4月の講演においてその適用に伴う影響が十分に認識されていないと述べた[27]。具体的には、プリポジショニングの量的要件を適用した場合、①日次の流動性ニーズ管理能力を損なう可能性（より低コストの民間資金ソースからの調達を含む）、②オペレーショナル・リスクが増大する可能性、③銀行の業務活動への影響、④より多くの担保を要求することに伴う意図せざる影響を指摘している。

プリポジショニングの量的要件についてはまだ検討の初期段階であり、実際に適用するにはより慎重な議論が求められるように窺われる。特にFRBではプリポジショニングを推進してきたバー監督担当副議長が退任し、ボウマン理事がその後任となった。ボウマン副議長は、前述の通り、プリポジショニングの量的要件には消極的な姿勢を示しており、新しい副議長の下でFRBが量的要件の適用に向けた検討を継続させるかは定かではない。また、流動性規制とプリポジショニングの統合的な枠組みを提案するレストイFSI所長も、健全なビジネスモデルの持続可能性を不当に損なわないよう慎重に規制を管理する必要性を強調している。

2023年銀行混乱を踏まえた銀行の流動性リスク管理の対応として、中央銀行の流動性ファシリティへのアクセスを確保するためのオペレーション準備に焦点が当てられている。その一環としての担保のプリポジショニングの議論、特にプリポジショニングの量的要件あるいは流動性規制とプリポジショニングの統合的な枠組みは、現時点ではアイデア段階に留まっていると認識されるが、仮にそれが実現すると銀行に大きな影響を与える可能性が予想される。今後、政策当局者の間でこれらの議論がどのように展開されていくのか、注意深く見極めることが必要であろう。

[27] FRB, “Bank Liquidity, Regulation, and the Fed’s Role as Lender of Last Resort,” Remarks by Michelle Bowman, The Roundtable on the Lender of Last Resort: The 2023 Banking Crisis and COVID, April 3, 2024.