

IKB ドイツ産業銀行の危機とパリバ・ショック

倉橋透／小林正宏（2008）『サブプライム問題の正しい考え方』中央公論新社

98 頁

2007 年 8 月に入る頃に、ヨーロッパの金融機関においてもサブプライム関連の投資で損失が発生したことが報道されるようになった。サブプライムローンは証券化され、民間 MBS や CDO のかたちで世界中の投資家が購入していたが、その中で、ドイツの IKB 産業銀行やザクセン州立銀行の損失がまず伝えられた。*3

*3 ドイツでは、州立銀行（Landesbanks）に対する州政府の保証が 2005 年に廃止され、州立銀行にとって厳しい収益環境となる中、旧東ドイツ地域を基盤とするザクセン州立銀行においては地元での貸出先拡大が困難であったため、証券投資にのめりこんだ、と言われる。

〔パリバ・ショック〕8 月 7 日、フランスの銀行 BNP パリバがサブプライム証券化商品に投資した傘下のファンドに対する投資家からの解約請求に応じなかったことが問題を飛躍的に大きくした。パリバが解約請求に応じなかった理由は、CDO などの価格が暴落している中、公正な価格を評価するのが難しいということ。

預金金融機関である BNP パリバで問題が発生した。パリバのファンドへの投資家が、「銀行で預金が引き出せなくなる」と誤解し、預金引き出しの列（バンク・ラン Bank Run）ができ、金融不安が拡大することを恐れた ECB（欧州中央銀行）はただちに大量の資金供給を行なう。{950 億ユーロ→下記のトリシェの証言}

これにより、問題はサブプライムローンの債務者、モーゲージ・バンクや証券化市場の問題ではなく、金融システム全般に対する不安へと拡大した。

ファンドが資金繰りに窮して、保有していた資産をなりふり構わず売却する中、売却対象が民間 MBS や CDO に限らず、株式にも広がってきたという指摘があった。実際 8 月には民間 MBS や CDO を担保に発行される短期の資産担保証券の一種である ABCP の残高が急減した。東京証券取引所に上場されている株式の時価総額は 2007 年 7 月から 8 月の 1 か月で約 100 兆円減少。「円キャリー取引」の巻き戻しが起こり、円の対ドル相場が急騰し、FX（外国為替証拠金取引）で巨額の損失をこうむった個人投資家が多数に。

関 雄太「サブプライム問題から ABCP 問題へ」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2007 年秋号

2007 年 2 月後半以降、サブプライム住宅ローンのデフォルト率上昇に端を発したクレジット市場の動揺。

住宅ローンで発生したクレジットリスクが、RMBS（住宅ローン担保証券）や CDO（債務担保証券）あるいはヘッジファンド、投資銀行を通じて波及し、金融市場に動揺が広がる

2007 年 7 月 30 日にドイツの金融機関 IKB の資金繰り悪化が表面化。投資家の資金の引き上げ。

ドイツの中小企業向け金融機関 IKB Deutsche Industriebank（IKB）が、米国のサブプライム住宅ローンや証券化商品への投資で損失を抱え、流動性不足に直面した。

IKB は傘下に SIV（ストラクチャード・インベストメント・ビークル）をかかえ、ドイツの金融機関としては最も積極的に SIV を活用。SIV は、ABCP を発行して調達した {短期} 資

金を、RMBS や CDO に投資。しかし ABCP の借り換え（ロールオーバー）ができず、IKB 本体の流動性も悪化。

SIV とは、銀行などの金融機関がセットアップする簿外の特別目的会社（コンデュイット）。このニュースが 7 月 30 日に公表されると IKB の株価は急落、これに対応すべく、ドイツの公的・民間金融機関が大々的な救済策を実施することが決まった {→下記の熊谷稿}。米国の信用不安がヨーロッパに本格的に飛び火するのではないかとの懸念が広がる。

2007 年 8 月 {9 日パリバ・ショック} に ABCP（資産担保コマーシャルペーパー）金利の急上昇と発行残高の急激な収縮。

この混乱が、2007 年 8 月 17 日の FRB の公定歩合引き下げ、9 月 18 日の FF 金利の引き下げに影響を与えた可能性が大きい。

熊谷 徹「IKB 救済で国民に巨額負担」『ドイツニュースダイジェスト』2008 年 9 月 5 日

2008 年 8 月末、IKB ドイツ産業銀行（本社デュッセルドルフ）は、米国の投資会社ローンスターに買収されることが決まった。

（1 年前の夏）サブプライム関連商品への投資から巨額の損失を出した。

連邦政府などが IKB 救済のためにつぎこんだ資金は 92 億ユーロ、日本円で 1 兆 4904 億円。民間銀行が抛出した金額も合わせると、107 億ユーロが IKB の損失の穴埋めにあてられた。

IKB が投資したサブプライム関連商品は、当時格付け会社からトリプル A という最高級の格付けを受けていた。証券化された金融商品では、どのようなポートフォリオを含んでいるかが見えにくい。IKB は独自の細かい分析を行わず、格付けを鵜呑みにした。

田中素香（2010）『ユーロ 危機の中の統一通貨』岩波書店

危機のスタートは「パリバ・ショック」 120

2007 年 8 月、フランス第 1 位の銀行 BNP パリバ・グループで危機が生じ、「パリバ・ショック」となって欧米を中心に広がった。サブプライム危機の爆発だった。

サブプライム証券はロンドンで多数の欧州金融機関に売りさばかれた。またサブプライム証券を担保にしたコマーシャル・ペーパー（ABCP）を金融機関は発行して資金調達をしたが、これにも多数の欧州金融機関が投資していた。つまり欧州の銀行や傘下のファンドは巨額のリスク証券を保有していた。

サブプライム証券が焦げ付けば、米英欧の銀行がともに流動性危機に陥るような状態になっていた。サブプライム危機による金融機関の損失はほぼアメリカが 5 割、欧州（イギリスと大陸）4 割、その他が 1 割という分布。

フランス 1 位の大銀行 BNP パリバの傘下にあった複数のファンドが 2007 年 8 月 9 日、口座を凍結したので、それらファンドに出資していた投資家は資金の受け取りができなくなり、危機感が高まった。これに先立つ 8 月 2 日、ドイツの IKB 産業銀行がサブプライム・ローン関連投資で行き詰まり、ヨーロッパの金融界が神経質になっていたとき、大銀行でも支払い不能になるという恐怖感、相互不信が吹き出した。

他の銀行・金融機関へ資金が貸し出されなくなり、緊急に資金を欲しい銀行に資金が渡らなくなった。流動性危機である。このままでは銀行は一時的に支払い不能になってつぶれる。一行がつぶれば、貸借の網の目で結ばれている多くの銀行が連鎖破たんする。それを防ぐには、中央銀行が「最後の貸し手」となって流動性（中央銀行預金つまり現金）を供給する。

ECBは8月9日・10日の二日間で20兆円相当のユーロ資金を供給¹。

パリバ・ショックのもう一つの特徴は「ドル不足」。サブプライム関連の証券化商品や ABCP はドル建て。欧州の金融機関はドル資金をアメリカのさまざまな金融機関から借りていた→2007年、欧州の大銀行のドル建て投資は8兆ドル以上。パリバ・ショックにより、欧州の銀行が「ドル不足」に。→2007年12月、FRBが、ECBとスイス国立銀行にドル資金を供給。

日本経済新聞社編（2014）『リーマン・ショックー5年目の真実』日本経済審部出版社

ECBの前総裁、ジャンクロード・トリシェの証言

Jean-Claude Trichet, 2003–11年 ECB 総裁

パリバ・ショック 202頁

2007年8月9日、仏BNPパリバ系のファンドが突如、新規募集と解約を停止。欧州市場に激震が走る。原因は米国で膨張した信用力の低い借り手向けの住宅ローン（サブプライムローン）から組成した証券化商品の投資損失だった。

あの時、欧州の資金市場は完全に機能を止めた。ドル建ての債務の返済に要るドルの入手不能を心配して、だれもが手元のユーロをドルに替えようと殺到した。完全に流動性を失った欧州の資金市場では金利が急激に乱高下し、まったく意味を失った。

「非伝統的政策」へ。担保がある限り、固定金利で無制限に流動性を供給する。市場に約950億ユーロもの巨額の資金を供給した（8月9日～202頁）。

パリバ・ショックの後ですら、金融システムには強い復元力がある、自動的に安定する能力がある、急激な混乱が生じて金融市場が「適正価格」を決める、という解釈があった。こんな気休めは大間違いだったことが後でわかった。

¹ 8月9日 ECB、約950億ユーロの緊急融資供給。『5年目の真実』204頁+202頁