

K 6/11

つながる工場 攻撃7倍

サイバーリスク。IT普及で高まる

企業の工場や施設を狙ったサイバー攻撃の被害が深刻だ。8日に攻撃を受けたホンダでは世界の9工場で生産が一時止まった。あらゆるモノをネットにつなぐ「IoT」の普及で、工場がネットワークにつながり攻撃のリスクが高まっている。新型コロナウイルス感染拡大で在宅勤務が進み工場の遠隔操作も広がる中、製造業へのサイバー攻撃は7倍に増加している。企業はサイバー対策の強化が迫られそうだ。

ホンダ9工場一時停止

サイバー攻撃で生産に影響が出た企業

企業名 (国・地域)	概要
ブルースコープ・スチール (豪)	今年5月、オーストラリアの生産設備が停止した。販売などにも影響
ASCOインダストリーズ (ベルギー)	ベルギーの航空部品メーカー。2019年6月、欧州や北米の工場が停止
ノルスク・ハイドロ (ノルウェー)	アルミ大手。19年3月に世界中で工場を含め操業停止に。損失額は75億円とも
HOYA	19年2月タイ工場でウイルス感染があり、レンズの生産が3日間停止
台湾積体回路製造 (TSMC、台湾)	18年8月に工場が停止。損失額は約260億円
メルク (米)	17年6月、生産設備などが停止し機会損失が発生。損害額は約930億円

ホンダは9工場のうち7工場を復旧させたが、米オハイオ州の乗用車工場とブラジルの二輪工場は10日も停止したまま。ホンダの大規模な社内ネットワークのシステム障害は8日に発生。工場同士がネットワークでつながっていたことで複数工場でも部品管理や検査システムなどが止まった。

今回のサイバー攻撃について、ホンダ側は回答を控えているが、被害状況などから複数関係者はランサムウェア(身代金要求ウイルス、3面きょうのことば)が広がった可能性を指摘する。ランサムウェアに感染すると、社内ネットワークを介してパソコンや工場の機器などに感染する。データが暗号化される。データが暗号化され機器が動かなくなる。正常化に必要な暗号を解く見返りにハッカーは金銭を企業に要求する。

今年1月には織機大手のピカノール(ベルギー)がランサムウェア被害で中国と欧州の工場が停止。世界でコロナ被害が広がった5月には豪鉄鋼ブルースコープ・スチールも同様の攻撃を受け工場が止まった。欧州最大の病院運営会社フレゼニウスも5月にランサムウェアの攻撃を受け、人工透析機の製造・販売などに影響が出た。

事業や生産の停止が経営に与える影響は大きい

ただに、標的になりやすい。米マカフィーの調査では、今年4月、世界で製造業をターゲットにしたサイバー攻撃は同1月の7倍に増えた。米セキユリティー会社によると、ランサムウェア被害の身代金の平均支払額は20年1～3月期に前の期から33%増えて、約1200万円となった。

工場や施設へのサイバー被害が増える背景にあるのが工場のIoT化の進展だ。商品の売れ行きに応じて迅速に生産計画を組み替えたり、機器稼働状況を遠隔地から確認するには、工場内の様々な設備をインターネットに接続する必要があり。これがサイバー攻撃の温床となる。ネットワ

ーク検査ツールなどを悪用し、攻撃の糸口となる弱点を探し回るハッカーが増えている。

KPMGコンサルティングなどの調査によると、工場制御システムのセキュリティ対策を所管する部門がない企業は全体の26%に上った。JTエンジニアリングの福田敏博氏は「新型コロナウイルスに、工場の中核部分を遠隔制御する例が出ている。リスクは高まる」と分析する。

サイバー攻撃に対する企業の対策も急務だ。日本機械工業連合会が昨年公表した国内製造業への調査では、導入から10年以上の生産設備が6割を超えた。多くは基本ソフト(OS)のサポートが終了した旧型パソコンを使って制御されておりサイバー攻撃に対する防御が弱く、設備更新が欠かせない。工場と本社も含めたネットワークを一括で管理する体制が欠かせないと専門家は指摘する。

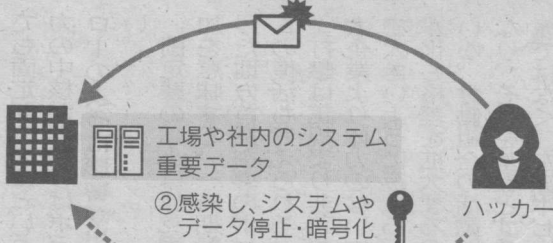
ランサムウェア

6/11

システム復元へ金銭要求

ランサムウェアの主な仕組み

①メールなどでランサムウェアを送信



「狙いを特定の企業に絞る攻撃が増えていく（担当者）という。▽：SBテクノロジの辻弘氏は「攻撃を受けても企業側でシステムやデータを復元できるよつ、事前にバックアップを取っておく対策が有効だ」と話す。ただ、最近では暗号化のみでなく、社内の重要情報を盗み出して金銭を要求するランサムウェアも生まれ、完全に被害を防ぐのは難しい」という。

▽：メール経由などで企業のシステムにマルウェア（悪意のあるプログラム）を感染させ暗号化し、操作できなくした上で、復元する代わりに金銭を要求するサイバー攻撃。「身代金要求ウイルス」とも呼ばれる。基幹システムや工場など企業活動の生命線が狙われや

すく、鉄道や病院といったインフラ系企業の被害も目立つ。▽：2017年に世界で拡散した「ワナクライ」は、ホンダなど各国の工場操業に影響を与えた。ト

国内法人から報告があった感染被害は52件で前の年から約15%増。

きょうの「ことば」

日経 6/11

ホンダ標的に開発か

サイバー攻撃ウイルス 6/11

内部環境でのみ作動

ホンダが6月上旬に受けた大規模なサイバー攻撃。ここで使われたとみられるウイルスが、同社内のネットワークで動きやすいよう特別に開発されたものである可能性が高いことが専門家の解析でわかった。無差別ではなく、はじめからホンダを標的にした形跡があったという。サイバー攻撃は巧妙さを増しており対策が急務となっている。

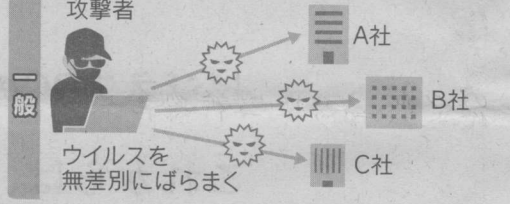
ホンダは8日にネットワーク障害が発生し、米

国など世界の9工場で一

時生産が停止した。社内

のメールなども使えなく

ランサムウェアの仕組み



なった。企業のシステムを暗号化して操作できなくしたうえで、復元する代わりに金銭を要求するランサムウェア（身代金要求ウイルス）が使われたとみられる。

原因とされるウイルスを、三井物産子会社の三井物産セキュアディレクション（東京・中央）が解析した。上級マルウェア解析技術者の吉川孝志氏は、ランサムウェアでも新しいタイプが使われたとみる。「ホンダの企業ドメイン（インターネット上の住所）が内部に埋め込まれ、同社の内部環境下でしか暗号化や身代金の要求をしないように作られていた」

ホンダのみで作動する特殊ウイルス



ータを暗号化しやすくしていた。脅迫文が展開される条件を細かく設定し、IT（情報技術）担当者にピンポイントで文章を表示する仕組みになっていたという。解析によって発見された脅迫文には「ファイルを復元する唯一の方法はツールを「買うことだ」などと書かれていた。要求金額は記されていない。ホンダは攻撃の手口の詳細について「セキュリティの観点から答えられない」としている。ただ、国内外のセキュリティ関係者が利用するサイトに、攻撃に使われたとされるウイルスが匿名で共有されており、外部からも一定の分析が可能になっている。

ホンダは2017年に

「完全な被害を防ぐのは難しい」という。

「狙いを特定の企業に絞る攻撃が増えていく（担当者）という。▽：SBテクノロジの辻弘氏は「攻撃を受けても企業側でシステムやデータを復元できるよつ、事前にバックアップを取っておく対策が有効だ」と話す。ただ、最近では暗号化のみでなく、社内の重要情報を盗み出して金銭を要求するランサムウェアも生まれ、完全に被害を防ぐのは難しい」という。

「回復させたいなら金銭を」という脅迫文が展開される条件を細かく設定し、IT（情報技術）担当者にピンポイントで文章を表示する仕組みになっていたという。解析によって発見された脅迫文には「ファイルを復元する唯一の方法はツールを「買うことだ」などと書かれていた。要求金額は記されていない。ホンダは攻撃の手口の詳細について「セキュリティの観点から答えられない」としている。ただ、国内外のセキュリティ関係者が利用するサイトに、攻撃に使われたとされるウイルスが匿名で共有されており、外部からも一定の分析が可能になっている。

ホンダは2017年に

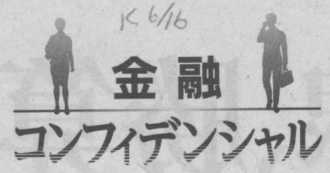
もランサムウェア「ワナクライ」の攻撃を受け、狭山工場（埼玉県狭山市）が一時、生産停止に追い込まれた。ワナクライはホンダ以外にも無差別に使われたが、今回の攻撃は最初から同社を狙った可能性が高いことが示唆された。「事前の偵察などを踏まえてターゲットに合わせた攻撃が増えている」（吉川氏）

今回、ホンダに使われたとされるものと同タイプのウイルスは、欧州最大級の病院運営会社の独フレゼニウスへの攻撃でも使われた。5月に病院や医療機器の製造・販売など広い範囲で影響が出た。さらに攻撃グループは、盗んだデータとして病院の患者のデータなど一部を公開した。

吉川氏は「医療機関や製造業はシステムが止まると大打撃を受ける。身代金を払う動機が強い」として、狙われやすい」と指摘する。

日本自動車工業会と日本自動車部品工業会は情報セキュリティに関する共通のガイドラインをまとめ、5月に公表したばかりだった。ホンダの被害は、対応力の底上げの必要性を浮き彫りにしている。（花田亮輔）

日経 6/11



新型コロナウイルスの感染拡大で、金融庁が危機モードに転換した。12日に成立した改正金融機能強化法は公的資金の申請期限を4年延ばし、2026年3月にする。競争を促す地銀改革を始めて7年。返済期限の撤廃も売り物にしたコロナ特例で、守るべき最後の「一線を越えたのか」。

「コロナショックは中小の『コロナ7業種』問題」。岡三証券グループ・バル・リサーチ・センター理事長の高田創氏が5月20日に配信したレポートが金融庁内で話題だ。7業種は陸運、小売、宿泊、飲食、生活関連、娯楽、医療福祉で、「地域金融機関の取引先にはコロナ問題の影響を受けやすい

苦境地銀に「永久」公的資金

コロナ特例 返済期限撤廃

金融機能強化法に「コロナ特例」

	通常	特例
公的資金の返済期限(政令部分)	おおむね15年	期限を設けない
収益性や効率性の目標	求める	求めない
中小企業融資の目標	求める	求めない(方針策定は求める)
経営責任	求める	求めない

回収困難「国有化」リスク

業種が多い」と指摘した。金融庁のある幹部は「第2波が訪れた時に事業継続の意欲を失い、自主廃業する企業が续出するのではなにか」危機感を隠さない。「その余波で銀行が収益を失った時に何が起きるのか。銀行自体が店じまいすることだってあり得る」。地銀は経営介入を嫌い、公的資金を拒否してきた歴史がある。今回はこれまでない企業業績の冷え込みで、廃業も目立ち始めた。

景気の停滞が長期化すれば、背に腹は代えられなくなる地銀が续出する可能性が。日銀のマイナスイ政策の結果、本業の慢性赤字に陥っている地銀は全体の4分の1に及ぶ。金融庁の幹部は9月中旬決算を踏まえ、「資本不足対策も出てくるかもしれない」と語る。

金融システムを守るため公的資金を地銀に注入する使用は永久に返済しなくていい。かつてと違うのは、コ

「その考えにはくみしないな」。金融機能強化法改正案を閣議決定した6月8日朝、記者が投げかけた質問を遠藤俊英長官は否定し

すでに公的資金を注入した地銀が健全化できていないことは明らかだ。仙台と豊和の2行は自己資本比率の最低基準4%を割り、ほかも地銀平均の9%台に届いていない。今年夏、福邦と南日本が事実上の最終計画を提出し、公的資金回収の議論がスタートする予定だが、他行との再編など外部から資本支援がなければ、返済のメドはたたない。1998年に一時国有化した旧日本長期信用銀行(現新生銀行)の公的資金も回収できていない。強化法注入も16行中回収できるのは3行にすぎない。過去の公的資金の最終処理を終えないまま、さらに公的資金を投入する事態は金融庁、とりわけ監督局にとって避けたいのが本音だ。12

年前のリーマン危機直前に強化法を失効し、地銀改革に踏み出そうとしたが、一転して同法を復活せざるを得なくなった。

13年に始めた地銀に経営改革を迫る一連の改革は「早期警戒制度」を導入し、経営介入をいとわず苦境地銀を追い込んでいた。コロナで劣勢に立たされた金融庁が公的資金を緊急注入し金融システムの穴を塞ぎに動くのか、それともSBIホールディングスのようなホワイトナイトなど民間主導で秩序を守り切ろうとするのか。「9月対策」は金融行政の針路を占う最初の試金石となる。

(経済部次長 玉木淳)
詳細を電子版に▼電子版
↓経済・金融↓金融コンフィデンシャル

新型コロナウイルスは世界経済や運用環境にどう影響するのか。機関投資家であり、農協系の金融機関である農林中央金庫の奥和登理事長に聞いた。

——今後の運用環境についてどう思いますか。

「世界的に株価はいったん大きく下がったが、財政金融政策への期待から若干戻した。今は小康状態だ。ただ企業の2019年度決算などの数字が出て経済がいかに悪いか明らかになれば、二番底になる恐れがある。株式市場は先行して反応するので、影響は5月に出るかもしれない」

「為替相場ではドルの強さが鮮明になった。この基調は変わらないだろう。これに対し『有事の円買い』は過去の話になりつつあるのではないか。以前は何か

コロナに揺れる市場

R 4/21



農林中央金庫理事長

奥 和登氏

おく・かずと 東日本大震災時は復興担当として何度も現地に。

強いドル 基調変わらず

目すべきは消費だ。個人消費の軸はモノから観光など「こと」の消費に移っていき、人の移動制限でそこに大きな影響が出ている。4～6月期の数字が明らかになる夏ごろまで見ないと、GDPがどれだけ失ったのかはわからない。多くの企業が減益になり、

主要国の経済はどう

考え方だ。米国には間違いなく回復力がある。一方、日本は人口が減っており、消費があまり強くない。必要なのは産業の再構築だ。コロナの影響でデジタル技術を使った在宅勤務が増えているが、1年のうち一定期間を地方で働けるようにすれば、もっと消費を奨励する生活スタイルになるのではないか」

——農業への影響はどう見えますか。

「農業者の3割以上が支障を抱えているようだ。ただ農業には公的なセーフティネットが様々にある。それが動き出すまでの役割として、資金を着実に供給する。経営が悪化している農家であっても、きちんと対応していくつもりだ」

経済観測

起きたとき、円が様子見で買われることもあったが、それほど合理的な動きではなかったと思う」

「格付けの低い企業への融資を束ねて証券化したローン担保証券(CLO)を農中が多く保有していることについて、影響を懸念する声もある。ただ保有して

いるのは最上位の格付けのもので、市場がかなり混乱しても問題ないよう安全性は確認してある」

「日本の国内総生産(GDP)は構造が変化し、注

個人所得が減る恐れがある。その先、金融システムに波及するのかどうかを考えておく必要がある」

「日本の国内総生産(GDP)は構造が変化し、注

なるでしょう。「中国は製造業の輸出先としての消費市場は大きい。中国の消費市場は大きい。製造業の落ち込みをすく内需で代替するのは難しい。米国は経済が悪くなったなら財政を支出して消費を後押しし、後で税

「中国は製造業の輸出先としての消費市場は大きい。中国の消費市場は大きい。製造業の落ち込みをすく内需で代替するのは難しい。米国は経済が悪くなったなら財政を支出して消費を後押しし、後で税

「聞き手は 編集委員 吉田忠則」

高リスク資産960兆円

IMF 10年で倍増、備え不十分

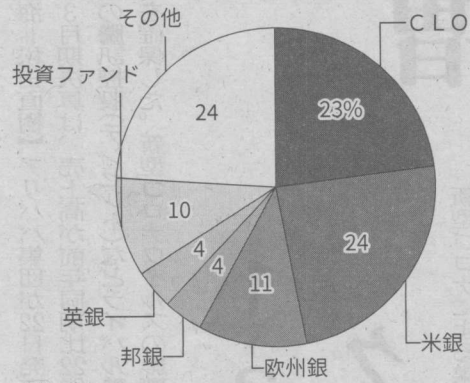
【ワシントン＝河浪武史】国際通貨基金（IMF）は22日公表した国際金融安定性報告書（GFSR）で、低格付け債など世界の高リスク資産が9兆ドル（約960兆円）に達したと分析した。金融危機後の10年で倍増した。投資家は当局の監視が緩い資産運用業者が多いため、損失への備えが不十分だ。新型コロナウイルスによる収益悪化が長引

けば金融システム全体へのリスクも大きくなる。IMFは半期ごとにまとめるGFSRで「新型コロナウイルスによって金融システムは劇的な影響を受けている」と強い警戒感を示した。とりわけ不安視したのは、低格付け債など高リスク資産の損失リスクだ。

2019年末時点の世界市場を分析したところ、レバレッジド・ローンという信用力の低い企業への融資は残高が5兆ドル強に及んだ。低格付け債も2.5兆ドル、私募債も1兆ドル弱あった。残高は08年の金融危機後に急増し、10年間でほぼ倍増した。日米欧など主要国の低金利政策が長引き、利回りの高い低格付け商品に投資マネーが集中したため。

CLOの高リスク投融資が増えている

レバレッジド・ローンの保有割合



ただ、新型コロナウイルスの影響で「レバレッジド・ローンの価格は急落し、下落幅は一時、金融危機時の下落幅の半分に達した」（IMF）。高リスクの金融資産は先進国に6.6兆ドルあるが、金融規制で守られた銀行部門が保有するのは1.9兆ドルにすぎない。残りは投資信託や年金基金で、高リスク債権とまとめたCLO（ローン担保証券）を通じた資金も8000億ドル強あるという。

CLOは金融危機時の「サブプライム・ローン」と似て商品の見極めが難しく、価格下落リスクに弱い。投融資先の企業が債務不履行に陥れば「クレジット市場は急停止する可能性がある」（IMF）。米連邦準備理事会（FRB）は社債を買い入れる緊急措置を発動したが、新型コロナウイルスで投資不適格級になった「墮天使債」も購入対象に加えられた。今や高リスク資産が「大きすぎてつぐせない」状況となり、異例の救済策が必要になった。

日米欧など主要国の民間銀行は、金融危機後の規制強化で自己資本を積み上げてきた。ただIMFの試算では、新型コロナウイルスの危機で収益が悪化し、世界の大手銀行の5割は20年の自己資本利益率（ROE）が4%を切る。同4%を切る大手銀行は、18年時点で全体の1割にも満たなかった。さらにコロナ禍が長引

2563

日銀 資金繰り支援

75兆円

毎日 5/28

日銀は22日に開いた臨時の金融政策決定会合で、新型コロナウイルスの感染拡大で打撃を受けた中小企業などに対する資金繰り支援の強化を決めた。政府の緊急経済対策として5月に始まった民間金融機関による無利子・無担保融資を後押しする制度を新設。社債やコマーションペーパー(CP)の買い入れ(購入枠約20兆円)などの既存措置と合わせた約75兆円の「新型コロナウイルス対応資金繰り支援特別プログラム」として、2021年3月末まで実施する。

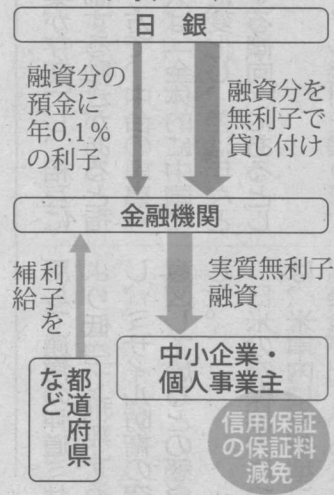
新型 コロナ

日銀の臨時会合は欧州債務危機への対応を協議した11年11月以来、8年半ぶり。6月中旬の定例会合を待たず、感染拡大で売り上げが急減した中小企業などに無利子・無担保で地銀などの金融機関が融資する仕組みを

ずに新制度を決定し、政府と足並みをそろえて迅速に危機対応に当たる必要があると判断した。

来年3月末まで 中小企業への融資後押し

日銀の資金繰り支援策のイメージ



政府が始めており、日銀の新制度はその資金を金融機関にゼロ金利で貸し出す。金融機関が貸した金額の0・1%を、金利として日銀が金融機関に与える特典も設ける。例えば金融機関が新制度で日銀から100億円を借り入れて企業に融資すれば、日銀から1000万円が金融機関に与えられる。融資を増やせば金融機関の利益が増える仕組みだ。6月から始める予定。

黒田東彦総裁は前回4月の会合で新制度を作るよう指示。国会答弁などで次回会合を待たずに決める考えも示していた。

無利子・無担保融資は3月に開始され、当初は政府系金融機関のみで実施していたが、融資を求める顧客が殺到して事務作業の手が回らなくなったため、政府が追加費用を負担して民間金融機関でも実施できるようにした。

全国地方銀行協会が加盟64行を対象に実施した調査では、無利子・無担保融資は13日時点で申請件数が3万6189件に上る一方、実行件数は262件(45億円)にとどまる。制度開始から約2週間の調査で大型連休も挟んでおり、足元の申請件数は大幅に増えているとみられる。

無利子・無担保融資は融資先が破綻した場合でも信用保証協会が借金を肩代わりする。

日銀は新制度の利用額を最大約30兆円と見込む。無利子・無担保融資を申し込めない大企業向けにも同様の制度を設けており、こちらは最大約25兆円の利用を見込む。大企業が資金調達のために発行する社債、CPの買い取り枠と合わせた日銀による企業の資金繰り支援策の規模は計75兆円に達する。

黒田総裁は22日、麻生太郎財務相と会談。その後の共同記者会見で黒田氏は「無利子・無担保融資だけでも必要とされるだろうが、(日銀の新制度は)中小企業に資金が行き渡るようにする点で意味がある」と述べた。【浅川大樹】

日銀は新制度の利用額を最大約30兆円と見込む。無利子・無担保融資を申し込めない大企業向けにも同様の制度を設けており、こちらは最大約25兆円の利用を見込む。大企業が資金調達のために発行する社債、CPの買い取り枠と合わせた日銀による企業の資金繰り支援策の規模は計75兆円に達する。

日銀は新制度の利用額を最大約30兆円と見込む。無利子・無担保融資を申し込めない大企業向けにも同様の制度を設けており、こちらは最大約25兆円の利用を見込む。大企業が資金調達のために発行する社債、CPの買い取り枠と合わせた日銀による企業の資金繰り支援策の規模は計75兆円に達する。

融資束ねたローン担保証券

農林中金「減損には遠く」

農林中央金庫の奥和登理事長は27日の記者会見で、低格付けの企業向け融資を束ねたローン担保証券（CLO）について「減損（損失の計上）までの距離は相当遠い」と強調した。ただし新型コロナウイルスの感染拡大を受け投資環境が不透明になるなか、リスク管理に重きを置き、新規投資は抑える方針だ。

奥理事長は「（計算上は）米国の投資先企業の半分程度が倒産しなければ、当金庫保有分の価値は毀損しない」と述べた。価値毀損の条件として、投資先企業の倒産後の担保回収率想定が現在の70

%から25%程度へと大幅に下がるケースも加え、慎重に管理しているとしている。

3月末のCLOの投資残高は7兆7000億円と、昨年末から3000億円減った。満期を迎えた証券の償還が新規投資分を上回った。全てのCLOを満期保有しており、直接的な価格変動の影響を受けない。ただ、時価が取得時の半分以下になった際には減損損失を計上する必要がある。奥理事長は「新規投資は抑制的に対応する」と語った。

投資格付けの低い欧米企業は銀行から資金調達する際、社債などに比べて返済順位を高めた融資であるレバレッジドローンと呼ばれる仕組みを活用することが多い。CLOは複数のレバレッジドローンを束ねた商品だ。低金利下でも相対的に利回りが高いCLOは投資マネーを集めてきた。元金償還の順位に応じて区分けされ、農林中金は最も安全性の高い「AAA格」にのみ投資してきた。

同日発表した20年3月期の連結純利益は前期比11%減の920億円だった。農林中金は世界最大のCLO投資家で、18年3月末時点の残高は3兆8000億円。CLOを組成する運用会社との連携を重視し、独自に優先順位の設定を要請したり、投資先の企業と交渉したりしている。

日経 5/28

SBIと金融庁急接近?

将来的に全国10行以上と資本・業務提携すると公言するSBIホールディングス(HD)。「地銀連合構想」が大言壮語ではないと信ぴょう性を持ち始めたのは、金融庁と急接近しているからだ。同行OBを次々にスカウトし、同構想を推進する事務局長に、地銀を監督する銀行第2課元課長の長谷川靖氏を招く人事を固めた。金融庁も頭痛の種である「限界地銀」に手を伸ばすSBIの存在を認めざるを得なくなってきた。

SBIHDは地銀連合構想を推進するため、地方創生パートナーズ(北尾吉孝社長)を設立する準備中だ。SBIが過半を出資するもの他資本

OBを次々スカウト 地銀再生で思惑交錯

を受け入れる方向。同社内に置く事務局長ポストに長谷川氏を迎え入れる

計画だ。長谷川氏は金融庁で審議官まで務めた。同じ元審議官の乙部辰良氏(現SBIインシュアランスグループ会長兼社長)を16年にスカウトしたのを皮切りに、17年に元長官の五味広文氏(現SBIHDアドバイザー・メンバー)、18年に元総括審議官の小野尚氏(現SBI生命保険社長)を招き、4人目となる。ビジネス重視のSBIから見ると、金融庁は煙たい存在ははずだ。4人には「金融処分庁」と揶揄(やゆ)されるほど行政処分を連発した時代の幹部も含まれる。それでも金融庁OBを迎え入れるSBIの思惑は何か。

「地方創生や地域金融機関の再生は国家的課題。政府や地方公共団体と連携し取り組む必要がある」。北尾氏は構想は公的なものだと言調してきた。地銀は強固な村社会で、一部の警戒を解くとともに、政府系や大手金融機関などの協力を得るには、時にSBIを前面に出さない方が良く感じられた可能性がある。長谷川氏が就く「地方創生パートナーズ」も社名から「SBI」を落とした。SBIはOBだけでなく、金融庁との距離も縮めてきた。きっかけはシェアハウス業者への不適切融資で経営が揺れていたスルガ銀行。北尾氏が18年9月、金融庁主催のシンポジウムで講演し、「我々ならスルガ銀行をうまくマネージできる自

SBIは金融庁OBの登用を進める

年	氏名(敬称略)	金融庁での最高ポスト	SBIでの現在の役職
2016	乙部辰良	審議官	SBIインシュアランスグループ会長兼社長
17	五味広文	長官	SBIHDアドバイザー・メンバー
18	小野尚	総括審議官	SBI生命保険社長
20	長谷川靖	審議官	地方創生パートナーズ事務局長(予定)

信はある」と誘い水のよろに発言した。金融庁も存在を無視できなくなったのは、19年3月、金融庁監督局幹部がお忍びでSBIの北尾

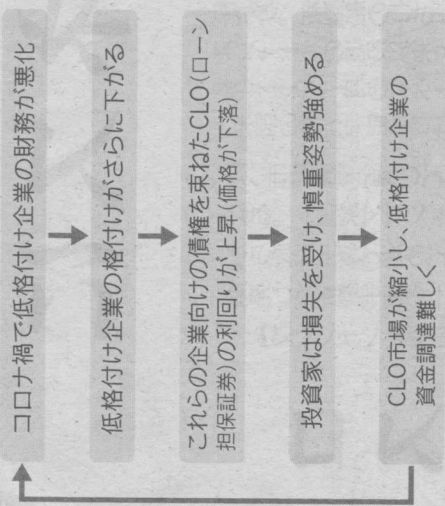
吉孝社長に接触していた。スルガ銀行を資本支援する意志があるかどうか。ゆくゆくは買収して傘下に収めるつもりはあるのか。本音を確かめようと動いた。本命として契約直前まで進んでいたりそなホールディングスがスルガと交渉を打ち切ったからだ。その後、SBIによるスルガ買収計画は幻に終わったが、交渉関係者は「資産査定にも着手していた」という。かつての金融庁であれば、その誘い水に乗っていなかったはずだ。SBIとは近い関係どころか、緊張関係にあるからだ。グループ会社に行行政処分を下したこともあり、金融庁傘下の証券取引等監視委員会が執拗にSBIを監視していた。それが一転、困った時にSBIの出力に期待を抱

くように変化していく。「島根銀行」「福島銀行」「筑邦銀行」「清水銀行」。SBIが資本・業務提携を発表した地銀は金融庁が18年までの検査で持続可能性を点検していた「限界地銀」だった。スポンサー探しに苦勞していた金融庁幹部は19年秋、「地銀再生に渡りに船と思うようになった」と語った。限界地銀を見越せない金融庁は苦境に陥った時、資本支援に動いてくれるスポンサーとして頼りにし始めた。一方、SBIは地銀の支持を集めるため、国の賛同を得たという思いがありそうだ。両者の思惑は重なっているように映るが、金融システムを守りたい金融庁と、新たな市場開拓を狙うSBIが同床異夢となる懸念はなお消えない。

米低格付け企業に逆風

K 6/1

低格付け企業は資金調達しにくくなっている



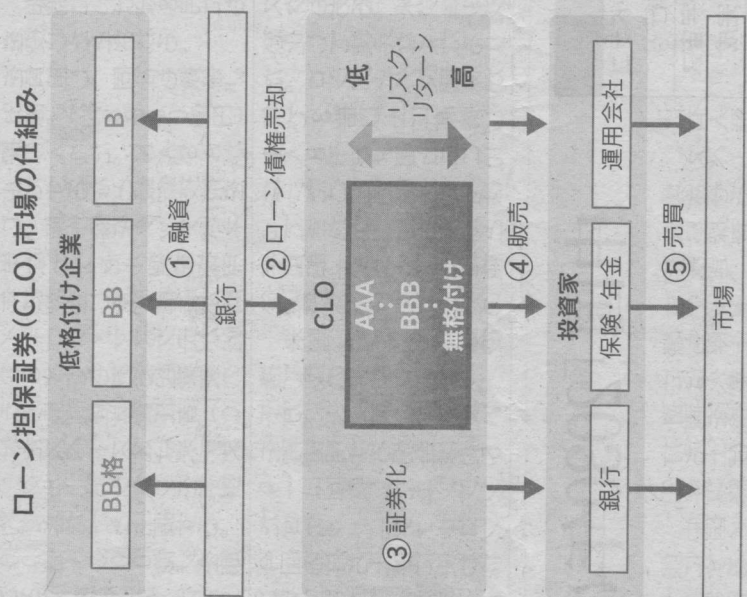
米国ではローン担保証券(CLO)と呼ばれる証券化商品を通じて、保険や年金など投資家の資金が低格付け企業に流れ込んでいる。

CLOの組成ではまず銀行が低格付け企業への融資をローン債権として証券会社などの金融機関に売却。買い手は複数のローン債権を束ねCLOにし投資家に販売する。企業の利払いがCLOの投資家の利益になる。

CLOはリスクとリターンで分解される。一般にヘッジファンドなど運用会社がリスクの高い無格付けの部分に投資し、格付けが中程度の部分を保険や年金が買う。安全性の高い「AAA

信用力の低い米国企業の資金調達に逆風が吹いている。新型コロナウイルスの影響で財務が一段と悪化したため、有力な資金調達経路となってきた証券化商品の利回りが上昇(価格が下落)。日本勢を含む世界の金融機関や運用会社が含み損を抱えた結果、10年でも倍超に急成長した証券化商品の市場が縮小に転じている。政府や中央銀行の支援が及びにくい分野とあって、企業破綻の増加が懸念されている。

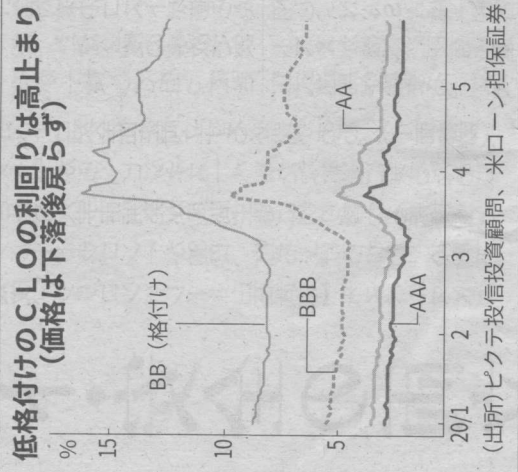
ローン担保証券「CLO」新規発行減 細る資金調達破綻も



「A格」は銀行が買うこと
が多く、農林中央金庫や
メガバンクの保有額は合
計で10兆円を超える。

CLOの残高は過去10
年で2倍以上増え、残高
は約7000億ドル(約75
兆円)だ。低格付け企業

ところがコロナシ
ックで環境は一変。米格付
け会社S&Pグローバル
・レーティングは、CLO
の裏付けとなっている
融資先企業の3割を格下
げしたり、格下げ方向で
見直したりしている。小
売りや外食、エネルギー
など経営環境の厳しい業



→ 収収に つぶさ

種が多く、収入が減つて金利や元本の支払いが滞る企業が増えている。CLOの取引市場では格付けが低い「BB格」の利回りが8%前後から一時は16%まで上昇し、5月に入っても12%で高止まりしている。

足元のCLOの新規発行額は例年の同時期の6割減の水準で、企業に資金が流れなくなった。企業の債務不履行（デフォルト）率も3%と2015年以来5年ぶりの水準に上昇。4〜6月期の国内総生産（GDP）は前期比年率換算で40%近いマイナス成長が予想される。デフォルトが相次げば实体经济にさらなる下押し圧力がかかる。

CLOは公的な支援の「エアポケット」にある。米連邦準備理事会（FRB）の中小企業向け融資制度の対象よりは規模が大きい企業を中心だ。FRBは6月からCLOを買う投資家に資金を融資するが、対象はAAA格の一部で全体の1割に満たないとされる。

証券化商品が信用を膨らさせた構図はリーマン・ショックと似る。当時は住宅ローンを裏付けにした債務担保証券（CDO）だった。返済能力のない個人にまで融資した

ツケで市場が瓦解し、CDOの下落を通じて金融システム危機に至った。現在は当時と違い、リスクの所在がわからなくなるまで証券化商品を何度も束ね直すようになった。CLOのAAA格はリーマン・ショックでもデフォルトにはならなかったが、さらにAAA格の部分は圧縮され、損失が及びにくい。

ただ瓦解には至らなくても市場の縮小傾向は強まっている。CLOの世界最大の投資家、農林中央金庫は満期保有目的で投資するCLOの価値が3月末時点で約4000億円目減りした。残高の約5%にとどまり価格も戻しているが、新規投資は抑制するとしている。

昨年まではCLO市場の膨張を背景に、リスクに見合わない低金利や緩い条件で銀行が低格付け企業に融資するようになっていた。今後は「資金調達ができる企業とできない企業が二極化する」（三菱UFJ・モルガン・スタンレー証券の近藤薫氏）とされる。

国際通貨基金（IMF）は22日に公表した報告書で、低格付けの融資と社債に、リーマン・ショックと同程度のデフォルトや価格下落が起こった場

合、金融機関が被る損失は合計で1兆3千億以上に上ると分析した。

低格付け企業向け融資のデフォルトの割合が10%を超えていた当時と比べると、信用収縮は政府やFRBによって食い止められている。ただ、感染の収束が遅れば、企業の債務膨張のツケが金融システムにまで及びかねない。（ニューヨーク後藤達也、大西康平）

CLO レバレッジドローン束ねた証券

6/3

きょうのことは

▽…Collateralized Loan Obligationの略称で、ローン担保証券と呼ばれる。投資格付けの低い欧米企業は銀行から資金調達する際、社債などに比べて返済順位を高めた融資であるレバレッジドローンという仕組みを活用することが多い。CLOは複数のレバレッジドローンを束ねた商品だ。

▽…国内の金利がマイナスに沈むなか、日本勢は相対的に利回りが高いCLOに積極的に投資してきた。

だ。日銀と金融庁の調査によれば、2018年末時点の世界のCLO残高は82兆円。日本勢のシェアは市場全体の18%（19年3月末時点）にのぼる。特に農林中央金庫の保有残高は世界最大規模だ。

▽…CLOは元金償還の順位に応じて分けられ、農林中央金庫は最も安全性の高い「AAA格」だけに投資してきた。ただ、新型コロナウイルスの影響などでCLOの裏付けとなっている融資先企

20年3月期 (兆円)	前年比 増減率 (%)	ドル建ては当 時各社開示資料を基に作成。ドル建ては当 時の為替レートを円換算、▲は減少				
		農林中央金庫	MUFG	ゆうちょ銀行	みずほ銀行	三井住友トラ ストHD
7.7	▲4					
2.3	▲12					
1.8	50					
0.6	20					
0.5	25					
0.1	11					
SMFG						

業の格下げが広がれば、リスクが高まる可能性はある。低格付け企業への融資がCLOに形を変えて投資家に保有される構図は、08年のリーマン・ショックの引き金となったサブプライムローンにも似ていると懸念する見方もある。

公的資金枠15兆円に拡大

新型コロナウイルスの感染拡大が地域金融機関の経営に打撃を与えている。もともと人口減と低金利で苦しい環境下にあるが、地方企業の

業況は一段と悪化。政府は企業への資金供給に目詰まりを起さないようにするため、地方銀行などに注入できる公的資金の枠を12兆円から15兆円に拡大する。金融システムの動揺を抑えつつ、地域経済の底割れ回避に全力をあげる。(1面参照)

地域経済底割れ回避狙う

政府は8日、金融機能強化改正案を閣議決定した。地銀や信金、信用組合など地域金融機関を念頭に公的資金を受け入れやすい仕組みをつくる。コロナの影響が長引いても金融システムの安定に万全を期す狙いだ。地銀の経営は悪化している。2020年3月期連結決算を発表した上場地銀78行・グループのうち7割を占める57行が前の期比で減益・赤字となった。業績を押し下げた主因は与信費用の増加だ。与信費用は融資先から資金回収できなくなるリスクに備えるもので、貸し倒れに備えて積む引当金や不良債権として処理する費用を指す。19年3月期

前期、地銀7割が減益・赤字 コロナ長期化へ備え

不正融資で巨額費用を計上したスルガ銀行を除くと20年3月期の与信費用は7割増の計3253億円。ふくおかファイナシヤルグループは12倍の613億円を計上した。政府が懸念するのは、地方経済の一段の悪化だ。貸し渋りが広がれば必要なお金が地方に回らず、企業倒産が増える恐れもある。機能強化改正案では、円滑な資金供給を可能にし、地方経済を支える姿勢を打ち出す。もう一点、政府が注視するのはこの先の金融機関の経営だ。いまのところ経営の健全性を示す自己資本比率は、全地銀の平均で9.52%(20年3月期)と安全な水準にあ

る。日銀によると5月の地銀の貸出平均残高は前年同月比3.8%増の259兆6482億円で過去最高だった。政府の要請も踏まえ、企業の資金繰り支援が徐々に進んでいるとみられる。金融庁幹部は「今すぐ資金注入を想定している金融機関はないが、最悪

の事態に備えなければいけない」と強調する。機能強化改正案で公的資金を注入しやすくしておけば、金融システム全体に不安が広がる事態を避けられるとみる。

ただコロナ前から与信費用が膨らむ下地はあった。リーマン危機後に中小企業金融円滑化法で救済した企業の業績がなかなか回復しないことが背景にある。同法では経営状態が悪い企業も特例的に支えてきたが、その後も経営が改善せず、不良債権化するケースが後

を絶たない。コンサルティングを手掛けるEYトランザクション・アドバイザリー・サービス(東京・千代田)はコロナ倒産が増え、地銀の連結自己資本比率が22年3月末に平均で1.5%低下すると試算。4行で自己資本比率が国内行に必要な4%を下回る可能性があるとしている。鶴森寿士パートナーは「不動産や建築など幅広い業種でコロナ危機の影響が強まる。与信費用がさらに増える地銀が出るだろう」と指摘する。

金融機能強化改正案の主なポイント	
・ 期限を2026年3月まで4年間延長。第2次補正予算で資金枠を12兆円から15兆円に拡充予定	
・ 金融機関に収益目標や経営責任の明確化を求めない	
・ 15年以内を目安とする返済期限をなくす	
・ 原則優先株としている資本参加の種類を普通株や劣後債にも広げる	

地銀は4期連続で減益
上場78行・グループの連結純利益の推移

