



**BOJ**  
*Reports & Research Papers*

# Financial System FSR report

金融システムレポート



日本銀行  
2014年4月

本レポートが分析対象としている大手行、地域銀行、信用金庫は次のとおりです。

大手行は、みずほ、三菱東京 UFJ、三井住友、りそな、埼玉りそな、三菱 UFJ 信託、みずほ信託、三井住友信託、新生、あおぞらの 10 行、地域銀行は、地方銀行 64 行と第二地方銀行 41 行、信用金庫は、日本銀行の取引先信用金庫 258 庫（2014 年 3 月末時点）。

本レポートは、原則として 2014 年 3 月末までに利用可能な情報に基づき作成されています。

本レポートの内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行金融機構局までご相談ください。転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

**【本レポートに関する照会先】**

日本銀行金融機構局金融システム調査課（[post.bsd1@boj.or.jp](mailto:post.bsd1@boj.or.jp)）

## はじめに

### （本レポートの目的）

日本銀行は、わが国金融システムの安定性について包括的な分析・評価を示し、金融システムの安定性確保に向けて関係者とのコミュニケーションを深めることを目的に『金融システムレポート』を年2回作成・公表している。『金融システムレポート』の分析結果については、金融システムの安定性確保のための施策立案や、考査・モニタリングを通じた個別金融機関への指導・助言に活用している。また、国際的な規制・監督の議論にも活かしている。金融政策においても、マクロ的な金融システムの安定性評価は、中長期的な視点も含めた経済・物価動向のリスク評価を行ううえで重要な要素のひとつである。

『金融システムレポート』では、マクロ・プルーデンスの視点を重視して、わが国金融システムの安定性を評価する。マクロ・プルーデンスとは、金融システム全体の安定性を確保するため、実体経済と金融資本市場、金融機関行動などの相互連関に留意しながら、金融システム全体のリスクの動向を分析・評価し、それに基づいて制度設計・政策対応を図るという考え方である。

具体的には、以下の点について分析・評価を行っている。第一に、わが国の金融システムを取り巻く外部環境について点検を行う。第二に、わが国の金融仲介活動について、企業・家計を取り巻く環境のほか、金融資本市場の状況、金融仲介機関の運用動向などを点検する。第三に、金融資本市場から観察されるリスクを点検する。第四に、銀行・信用金庫や保険会社などそれぞれの金融仲介機関に内在するリスクを点検する。第五に、マクロ面からみたリスク評価として、金融のマクロ的なリスクを表す諸指標を点検するほか、マクロ・ストレス・テストを通じて金融システムのリスク耐性を評価する。

### （今回の特徴）

今回の『金融システムレポート』は、定例の定点観測に加え、①金利上昇と信用コストの関係をとり込んだマクロ・ストレス・テストの改良、②マクロ・リスク指標の一つである金融活動指標の見直し、③地域金融機関の収益性に関する分析、などを行い、内容の充実を図った。また、金融仲介活動やリスクの分析を行ううえでは、各指標の集計値や平均値に着目するだけでなく、個別金融機関間における分布状況等についても詳細な検証を行った。

日本銀行は、わが国金融システムの安定性確保に一層貢献していく方針であり、こうした観点から、今後とも『金融システムレポート』の充実に努めていく。

## 目 次

I. 金融システムの総合評価と概観	1
1. 金融システムの総合評価	1
2. 概観（Ⅱ～Ⅵ章要旨）	2
Ⅱ. 外部環境の点検	4
1. 国際金融資本市場と海外経済の動向	4
2. 国内経済と企業・家計・財政の動向	6
Ⅲ. 金融仲介活動の点検	9
1. 企業・家計を取り巻く金融環境	9
2. 金融資本市場を通じた金融仲介	10
（１）CP・社債市場	10
（２）株式・REIT 市場	12
3. 金融仲介機関の資金運用の動向	13
4. 金融機関の貸出と有価証券投資	16
（１）国内貸出	16
（２）海外貸出	26
（３）有価証券投資	27
Ⅳ. 金融資本市場から観察されるリスク	29
1. 国債市場からみたリスク	29
2. 株式市場からみたリスク	33
3. 為替市場からみたリスク	36

V. 金融仲介機関に内在するリスク	39
1. 銀行・信用金庫	39
(1) 信用リスク	39
(2) 金利リスク	44
(3) 株式リスク	48
(4) 自己資本	49
(5) 収益性	52
(6) 資金流動性	58
BOX 1 人口動態の変化と家計預金	59
2. 銀行・信用金庫以外の金融仲介機関	62
(1) 保険会社	62
(2) 証券会社	64
VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価	66
1. マクロ・リスク指標	66
BOX 2 金融活動指標の見直し	70
2. マクロ・ストレス・テスト	72
(1) マクロ・ストレス・テストの前提	72
BOX 3 金融マクロ計量モデルの改良	73
(2) ベースライン・シナリオ	75
(3) 景気後退シナリオ	76
(4) 金利上昇シナリオ	79
BOX 4 金利上昇に伴う資金利益変動の金融機関ごとの違い	84
3. 資金流動性に関するリスク耐性	86
付録：基本用語の定義	88

## I. 金融システムの総合評価と概観

### 1. 金融システムの総合評価

わが国の金融システムは、全体として安定性を維持している。

金融資本市場や金融機関行動において、過度な期待の強硬化など、金融面の不均衡を示す動きは、現時点では観察されない。金融資本市場では、今年に入り、株式市場でボラティリティが高まる局面もみられたが、国債市場、外国為替市場のボラティリティは、総じて落ち着いている。

金融機関（銀行・信用金庫）は、全体としてみると、資本基盤が充実しており、十分な資金流動性も確保されている。このため、大幅な景気後退や金利上昇といったストレスのもとでも自己資本比率が規制水準を維持するなど、金融機関は経済・金融面のショックに対して、相応に強いリスク耐性を備えている。もっとも、景気後退や金利上昇の背景、程度、速さによっては、金融システムに対して影響が及ぶ可能性がある点には、留意が必要である。また、個別にみると、資本基盤が相対的に弱く、リーマン・ショック後の資産内容の回復が遅れている金融機関もみられる。こうした金融機関では、着実に自己資本の強化に取り組んでいく必要がある。

金融仲介活動は、前回レポート時と比べ、より円滑に行われるようになっていく。

金融機関は、国内外での貸出を積極化しているほか、有価証券投資においても、小幅ながらリスク・テイクを強める動きがみられる。金融資本市場を通じた金融仲介も活発になっている。こうしたもとで、企業・家計を取り巻く金融環境は、より緩和的になっている。金融機関の貸出は、中小企業向けを中心に伸びを高め、業種・地域にも広がりがみられる。

足もとの景気回復は、金融機関の収益にもプラスの影響を及ぼしている。株式投資に関連する収益や投資信託の販売増加、信用コストの減少などである。もっとも、国内預貸業務を通じる基礎的な収益力は、趨勢的な貸出利鞘の縮小などから、低下傾向に歯止めがかかっていない。特に、地域金融機関の収益環境には厳しいものがある。これらは、現下の金融システム全体の安定性や機能度に影響するものではないが、中長期的には損失吸収力やリスク・テイク余力を制約していく可能性があることから、克服していくべき課題である。

## 2. 概観（Ⅱ～Ⅵ章要旨）

### Ⅱ. 外部環境の点検

海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。こうしたもとで、国際金融資本市場では、欧州債務問題に対する懸念が一段と後退する一方、米国金融政策や新興国の動向に対して敏感な地合いが続いた。年明け後は、経常赤字など構造面で問題を抱える一部の新興国の先行きに対する懸念が高まり、投資家のリスク・テイク姿勢が後退するなどやや神経質な展開となる場面もみられた。

わが国の景気は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続けており、企業の財務状況や家計の雇用・所得環境は総じて改善の方向にある。家計は投資信託などリスク性資産の保有を増加させている。この間、財政収支は赤字が続いているが、先行き、消費税率の引き上げなどによりプライマリー・バランスの改善が見込まれる。

### Ⅲ. 金融仲介活動の点検

企業・家計を取り巻く金融環境は、量的・質的金融緩和のもとで、前回レポート時と比べ、より緩和的になっている。大企業・中堅企業だけでなく、中小企業についても調達環境が改善しているほか、家計についても住宅ローン金利が低下している。

金融資本市場を通じた金融仲介は、エクイティ・ファイナンスを中心に活発になっている。金融機関（銀行・信用金庫）は、量的・質的金融緩和のもとで日本銀行による国債買入れが増加するなか、貸出などのリスク性資産を増加させている。国内貸出については、中小企業向けを中心に伸びを高めており、業種・地域にも広がりが見られる。海外貸出についても、高めの伸びを続けている。有価証券投資では、外国証券や株式投信等への投資が小幅ながら増加した。この間、保険会社等、金融機関以外の投資家の運用動向には、大きな変化はみられていない。

### Ⅳ. 金融資本市場から観察されるリスク

わが国の金融資本市場では、今年に入り、株式市場でボラティリティが上昇する局面がみられた。これは、一部の新興国市場が神経質な動きとなったことや、グローバルな株価下落に伴い投資家のリスク回避姿勢が高まったことによるものである。この間、長期金利は、引き続き日本銀行の大量の国債買入れによる債券需給の引き締めなどを背景に、安定的に推移している。為替市場でもボラティリティは低下傾向にある。

## V. 金融仲介機関に内在するリスク

金融機関（銀行・信用金庫）の自己資本比率は、全体としてみると、このところ上昇を続けており、規制水準を十分に上回っている。金融機関のリスク量は、金利リスク量と信用リスク量が減少した一方、株式リスク量が保有株式の時価上昇を受けて増加した。以上の結果、金融機関のリスク量は全体としてみると増加したが、そのペースは、概ね自己資本の増加に見合うものとなっており、金融機関の資本基盤は総じて充実していると考えられる。また、金融機関は、十分な資金流動性も確保している。ただし、個別にみると、リスク量対比でみて自己資本の充実度が低い先も引き続き相応に存在しており、こうした先は、着実に自己資本の充実に取り組んでいく必要がある。

この間、足もとの景気回復は、金融機関の収益にプラスの影響を及ぼしている。株式投資に関連する収益や投資信託の販売増加、信用コストの減少などである。もっとも、国内預貸業務を通じる基礎的な収益力は、趨勢的な貸出利鞘の縮小などから、低下傾向に歯止めがかかっていない。特に、地域金融機関の収益環境には厳しいものがある。これらは、現下の金融システムの安定性や機能度に影響するものではないが、中長期的には損失吸収力やリスク・テイク余力を制約していく可能性があることから、克服していくべき課題である。

## VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

各種リスク指標を点検すると、金融資本市場や金融機関行動において、過度の期待の強硬化など、金融面の不均衡を示す動きは、現時点では観察されない。マクロ・ストレス・テストによれば、リーマン・ショック時なみの景気後退が生じるケースや、景気の悪化を伴って長期金利が2%pt程度上昇するケースを想定しても、金融機関の自己資本比率は全体として規制水準を上回って推移するとみられる。ただし、景気後退や金利上昇の背景、程度、速さ次第では、企業の利払い負担の上昇等を通じて実体経済と金融の相乗作用が強めに働き、金融機関の収益や自己資本、ひいては金融システムに影響が及ぶ可能性がある。さらに、個別にみて、リスク量対比で資本基盤が脆弱な金融機関では、経済・金融面に大きなショックが生じた場合、自己資本比率が大きく低下する可能性がある点にも、留意が必要である。この間、資金流動性の面では、一定期間の継続的な預金流出や金融資本市場の機能低下といったストレスにも対応し得る流動資産が確保されている。

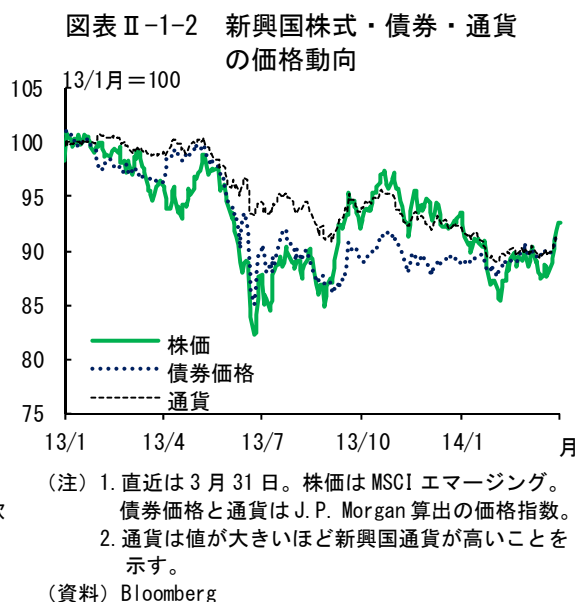
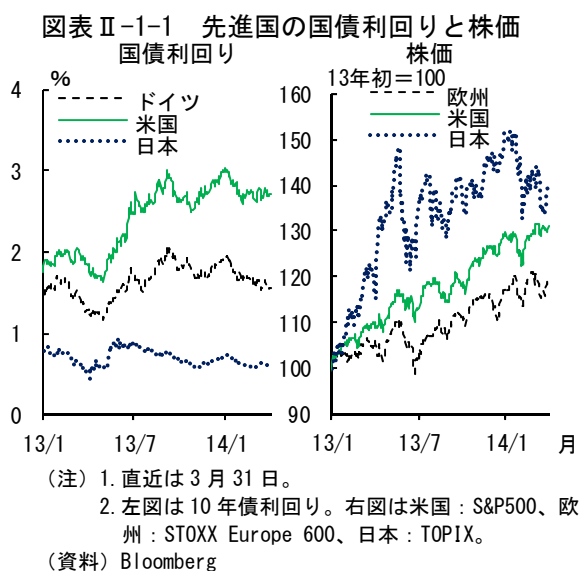


## Ⅱ．外部環境の点検

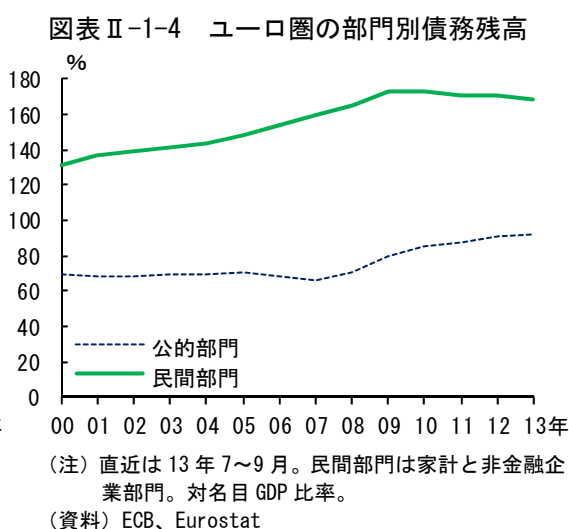
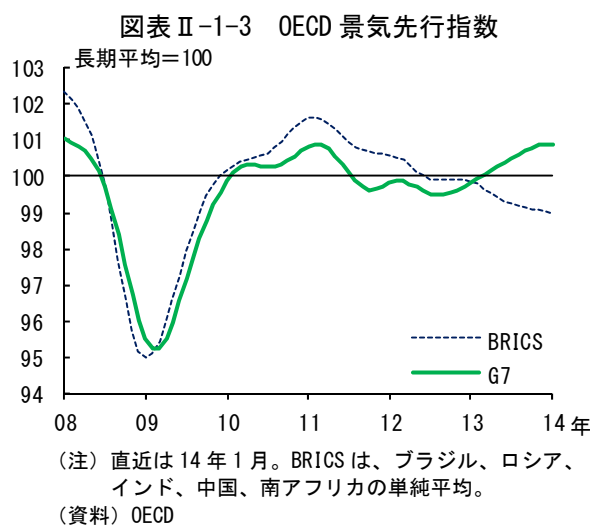
本章では、わが国の金融システムを取り巻く外部環境を点検する。国際金融資本市場と海外経済の動向、国内経済と企業・家計・財政の動向の順に整理する。

### 1．国際金融資本市場と海外経済の動向

国際金融資本市場では、欧州債務問題に対する懸念が一段と後退する一方で、米国金融政策や新興国の動向に対して敏感な地合いが続いた。すなわち、米国金融政策を巡る思惑から昨年末にかけて米国長期金利が上昇したが、米国連邦準備制度（FRB）が資産買入の縮小開始を決定した後は総じて落ち着いた展開となり、先進国では株価も堅調に推移した（図表Ⅱ-1-1）。しかし、年明け後は、経常赤字など構造面で問題を抱える一部の新興国の先行きに対する懸念が高まり、投資家のリスク・テイク姿勢が後退した。このため、これらの新興国市場では、一時、株式・通貨が一段と弱い動きとなったほか、先進国市場でも長期金利が低下し、株価が下落するなど、やや神経質な展開となる場面もみられた（図表Ⅱ-1-2）。

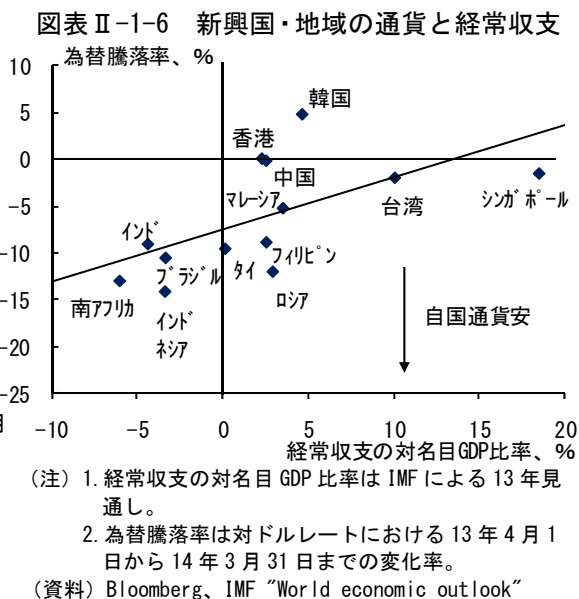
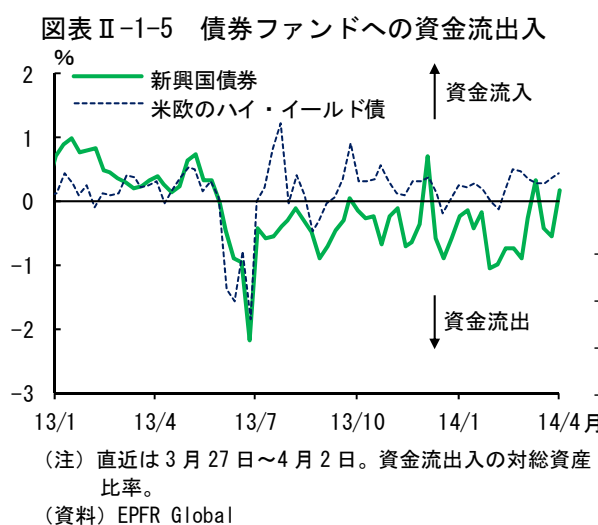


海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある（図表Ⅱ-1-3）。

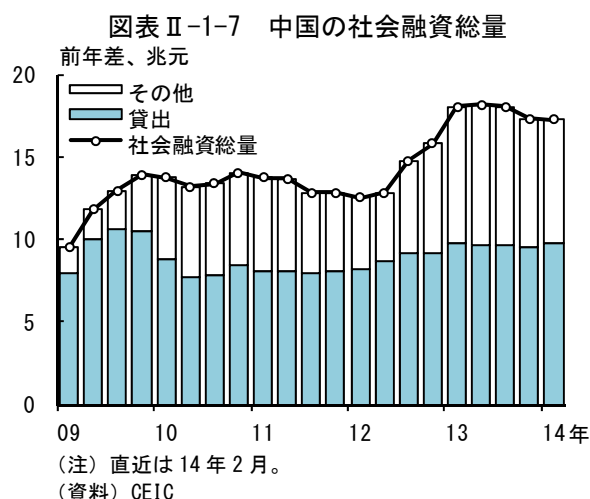


米国経済では、民間需要を中心とした緩やかな景気回復が続いている。また、欧州では、銀行同盟に向けた取り組みが前進しており、債務問題に関連したテール・リスクへの懸念も、一段と後退している。もっとも、債務問題は未だ根本的な解決には至っておらず、民間部門、公的部門ともに、債務水準は依然として高止まりしている（図表 II-1-4）。

一方、新興国では、一部の国で、引き続き金融環境のタイト化や経済主体のマインドの慎重化などの影響がみられており、内需を中心に景気のパラダイムが弱まっている。こうしたなかで、経常赤字など構造面で問題を抱えている国を中心に海外からの投資資金の流出が続いており、通貨が大きく減価している（図表 II-1-5、図表 II-1-6）。こうした国の中には、通貨価値の急激な変動を回避するために政策金利を引き上げ、それがさらなる内需の下押し要因となっている国もみられる。

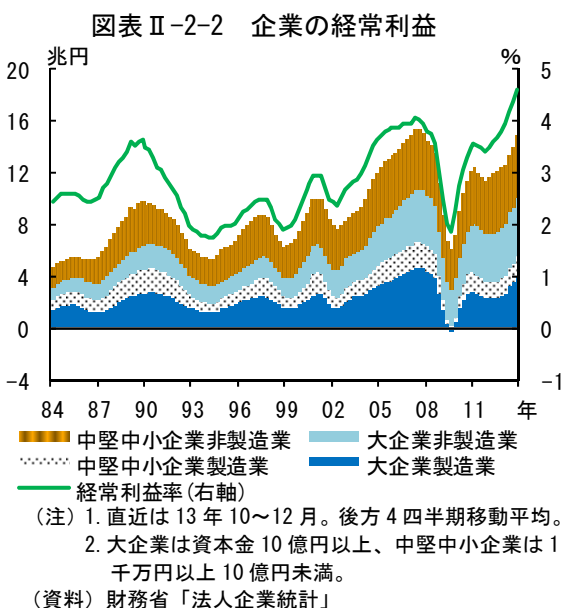
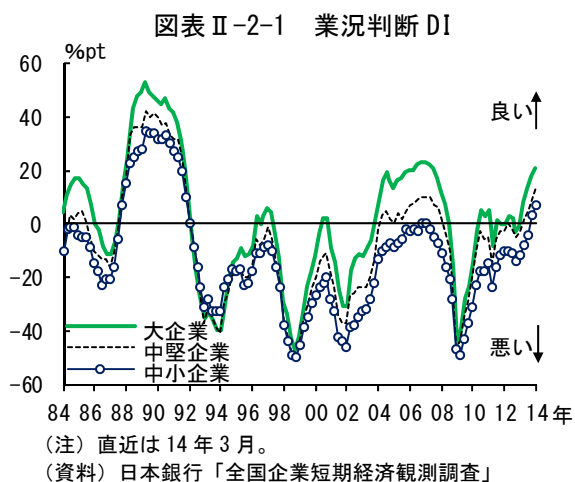


中国経済は、一頃に比べて幾分低めで、安定した成長が続いている。当局による各種政策措置もあって、与信全体の増加テンポは抑制されつつあるものの、2014 年に入って、一部の信託商品で期日どおりの債務弁済が行われなかったことや、社債で利払い不履行が発生したことなどを契機に、中国の金融システムの動向や、その実体経済への影響への懸念が幾分強まった（図表 II-1-7）。

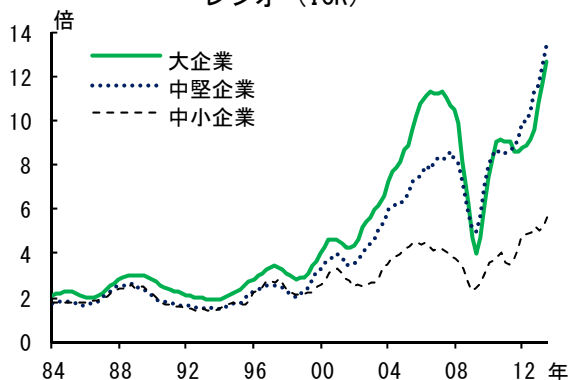


## 2. 国内経済と企業・家計・財政の動向

わが国の景気は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続けている。企業部門では、業況感や収益が、大企業・中堅企業のみならず、中小企業を含めて幅広く改善している（図表 II-2-1、図表 II-2-2）。そうしたもとで、企業の財務状況は総じて改善した状態にあり、企業の利払い能力や手元流動性は、引き続き高水準となっている（図表 II-2-3、図表 II-2-4）。

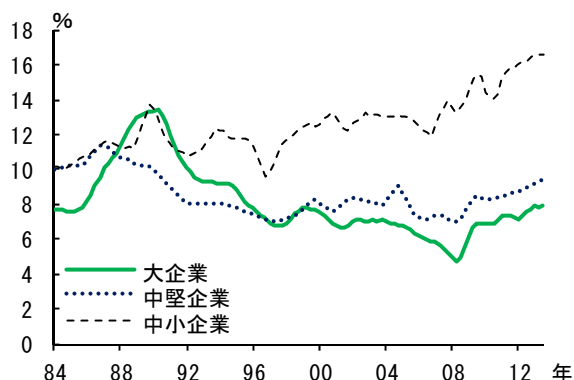


図表Ⅱ-2-3 インタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR）



(注) 1. 直近は13年10～12月。後方4四半期移動平均。  
2. 大企業は資本金10億円以上、中堅企業は1億円以上10億円未満、中小企業は1千万円以上1億円未満。  
3.  $ICR = (\text{営業利益} + \text{受取利息等}) / \text{支払利息等}$   
(資料) 財務省「法人企業統計」

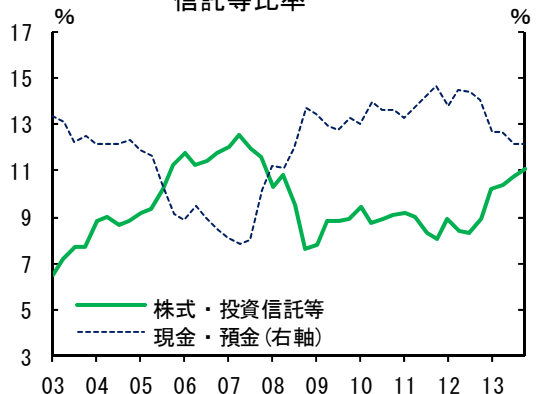
図表Ⅱ-2-4 企業の現預金対売上高比率



(注) 1. 直近は13年10～12月。後方4四半期移動平均。  
2. 企業規模については図表Ⅱ-2-3注2を参照。  
(資料) 財務省「法人企業統計」

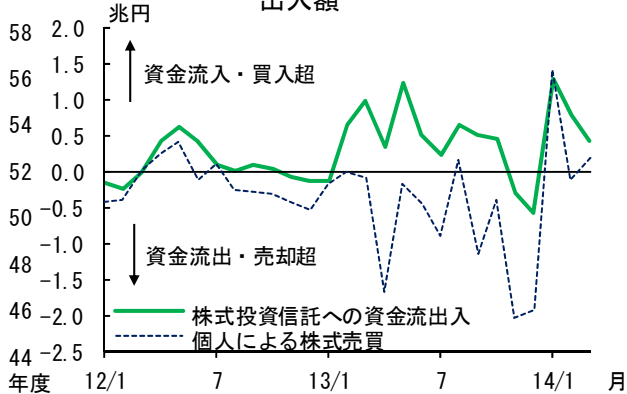
家計の雇用・所得環境は、改善の動きを続けている。家計の金融資産は、景況感の改善や株価上昇を背景に、現預金の保有比率が低下を続ける一方、株式・投資信託等のリスク性資産の保有比率が高まっている（図表Ⅱ-2-5）。株式や株式投資信託に対する資金の流出入の動向をみると、証券優遇税制の終了を前に昨年末にかけて大幅な資金流出が生じたが、NISA（少額投資非課税制度）が開始されたことなどを受け、年初には大幅な資金流入が生じた（図表Ⅱ-2-6）。

図表Ⅱ-2-5 家計の現預金比率と株式・投資信託等比率



(注) 1. 直近は13年12月末。  
2. 株式・投資信託等は株式、投資信託、対外証券投資、外貨預金の合計。対家計金融資産比率。  
3. 資産残高の増減には、保有資産の時価変動による増減が含まれている。  
(資料) 日本銀行「資金循環統計」

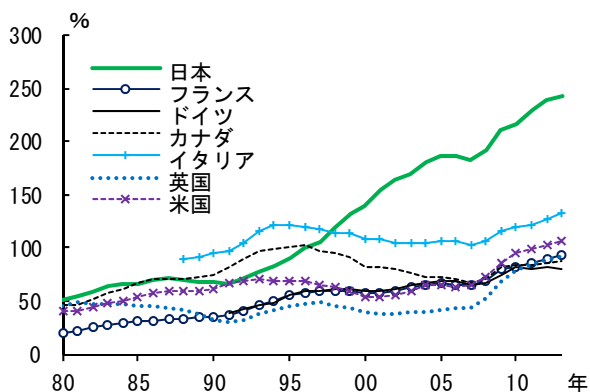
図表Ⅱ-2-6 株式・株式投資信託の資金流出入額



(注) 直近は14年3月。  
(資料) 東京証券取引所、投資信託協会

この間、財政面では、政府債務残高が増加を続けており、その対 GDP 比率は、国際的にみて高い状況が続いている（図表 II-2-7）。財政収支については、政府が 2014 年 1 月に示した「中長期の経済財政に関する試算」によると、高齢化などを背景とした社会保障関連支出の増加を主因として、財政収支の赤字が当面続く姿となっているが、消費税率の引き上げもあって、プライマリー・バランスの赤字幅は、2015 年度にかけて約半分に減少する見込みである（図表 II-2-8）。

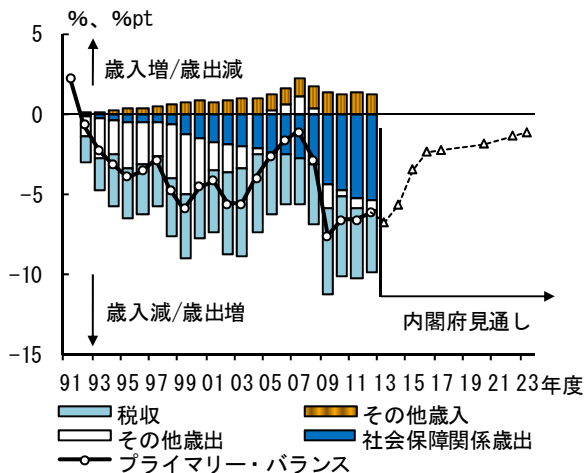
図表 II-2-7 政府グロス債務残高の国際比較



（注）直近は 13 年。対名目 GDP 比率。

（資料）IMF “World economic outlook”

図表 II-2-8 プライマリー・バランス



- （注）1. プライマリー・バランスは対名目 GDP 比率、内訳は対名目 GDP 比率の 91 年度以降の累積変化幅。国・地方政府ベース。
2. 社会保障関係歳出は「現物社会移転以外の社会給付」、「現物社会給付」、「国・地方政府から社会保障基金に対する経常移転」の合計値。
3. プライマリー・バランスの 13～23 年度については内閣府による推計値。内訳は日本銀行による試算値。

（資料）内閣府「国民経済計算」「中長期の経済財政に関する試算」、日本銀行

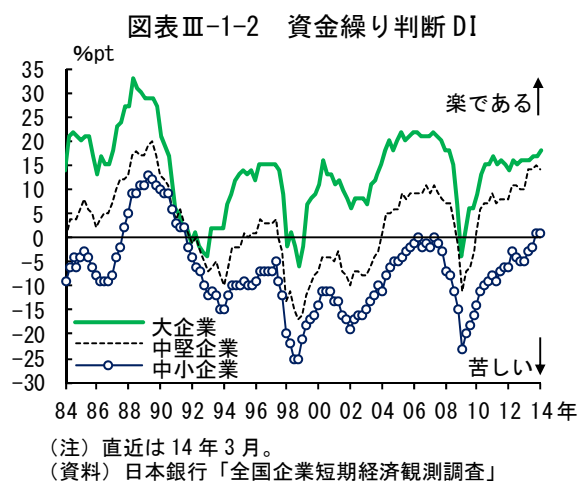
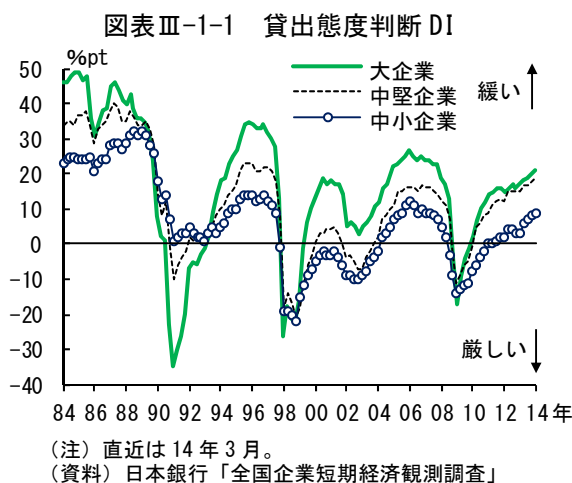
### Ⅲ. 金融仲介活動の点検

本章では、主として 2013 年度下期中の情報に基づき、金融システムの機能度を点検する。まず、企業・家計からみた資金調達環境を確認したうえで、金融資本市場や金融機関（銀行・信用金庫）、機関投資家の金融仲介活動を概観する。その後、金融仲介において大きな比重を占めている金融機関について、貸出や有価証券投資の動向を詳細にみていく。

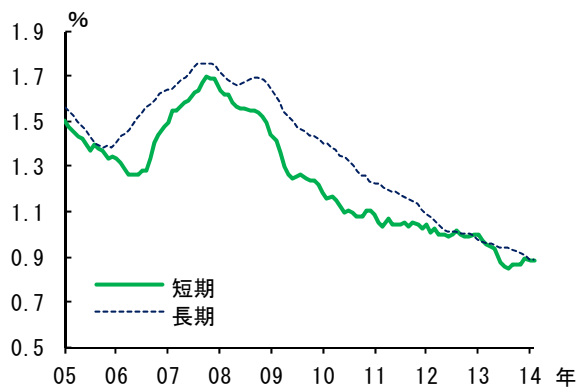
#### 1. 企業・家計を取り巻く金融環境

企業・家計を取り巻く金融環境は、量的・質的金融緩和のもとで、前回レポート時と比べ、より緩和的になっている。企業については、大企業・中堅企業だけでなく、中小企業についても調達環境が改善している。家計についても、住宅ローン金利が低下するなど、さらに緩和的な調達環境となっている。

2013 年度下期の状況をみると、企業からみた金融機関の貸出態度は一段と積極的になっており、そうしたもとで、企業の資金繰りは、大企業・中堅企業で良好な状態が続いたほか、中小企業についても足もととはっきりと改善している（図表Ⅲ-1-1、図表Ⅲ-1-2）。企業の資金調達コストも低下傾向を続けており、企業の資金調達残高は、銀行借入を中心に、一段と伸びを高めている（図表Ⅲ-1-3、図表Ⅲ-1-4）。家計については、住宅ローン金利が低下するもとで、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響もあって、住宅ローンは増加傾向を続けている（図表Ⅲ-1-5、図表Ⅲ-1-6）。

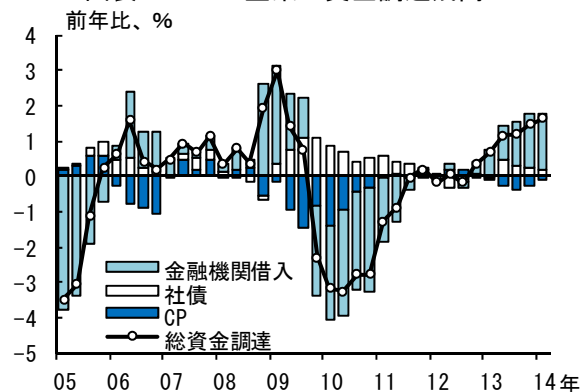


図表Ⅲ-1-3 新規貸出約定平均金利



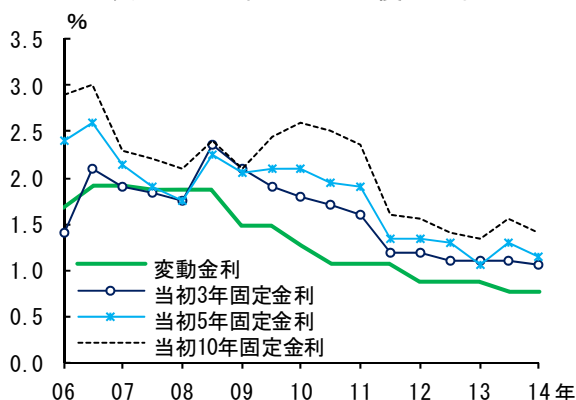
(注) 集計対象は国内銀行。直近は14年2月。後方6か月移動平均。  
(資料) 日本銀行「貸出約定平均金利」

図表Ⅲ-1-4 企業の資金調達残高



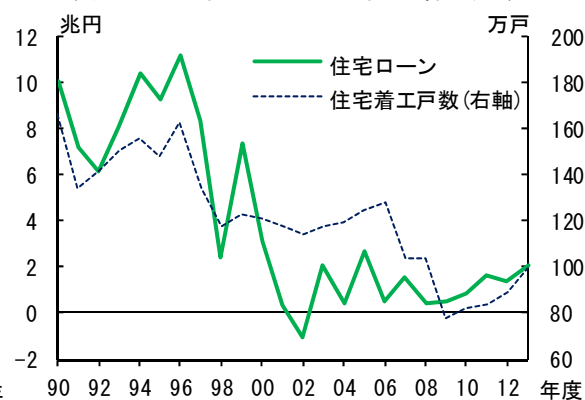
(注) 1. 直近は14年2月末。  
2. CPは銀行発行分を含まず、社債は銀行発行分を含む。社債は海外発行分を含む。金融機関借入は、直近のみ銀行、協同組織金融業、保険業の借入分を含む。  
(資料) アイ・エヌ情報センター、証券保管振替機構、日本証券業協会、日本銀行「貸出先別貸出金」「預金・現金・貸出金」

図表Ⅲ-1-5 住宅ローン優遇金利



(注) 1. 集計対象は、みずほ銀行、三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、りそな銀行、埼玉りそな銀行。各年の4月、10月。直近は14年4月。  
2. 金利優遇を勘案した金利。中央値。  
(資料) 各社開示資料、ニッキンレポート

図表Ⅲ-1-6 住宅ローンと住宅着工戸数



(注) 1. 住宅ローンは家計による民間・公的金融機関からの負債のうち住宅貸付。フローベース。  
2. 13年度は、住宅ローンは13年4～12月の前年比、住宅着工戸数は13年4月～14年2月の前年比をそれぞれ用いて試算。  
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、日本銀行「資金循環統計」

## 2. 金融資本市場を通じた金融仲介

ここでは、企業の金融資本市場を通じた資金調達の動向を整理する。

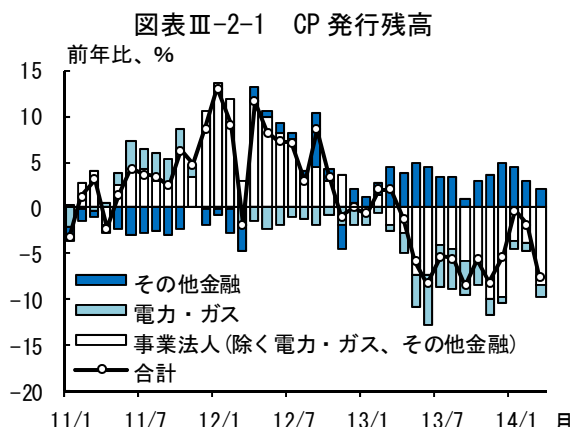
### (1) CP・社債市場

CP・社債市場では、発行金利は低位安定しており、良好な発行環境が維持さ

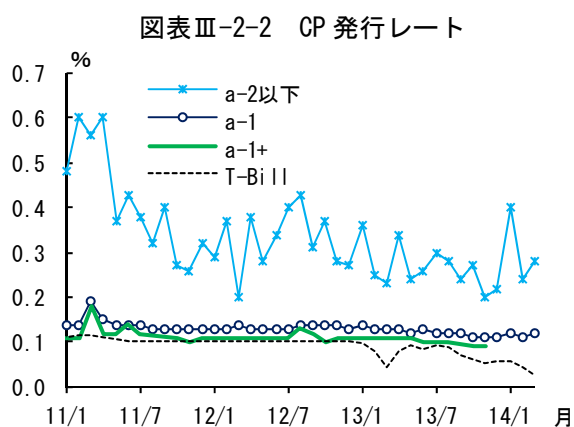


れているとみられる。

商品別にみると、CP 発行残高は、前年比マイナスで推移している（図表 III-2-1）。これは、事業法人（除く電力・ガス、その他金融）の一部で、有利子負債圧縮の動きがみられているためである。CP の発行レートは低位で安定的に推移している（図表 III-2-2）。

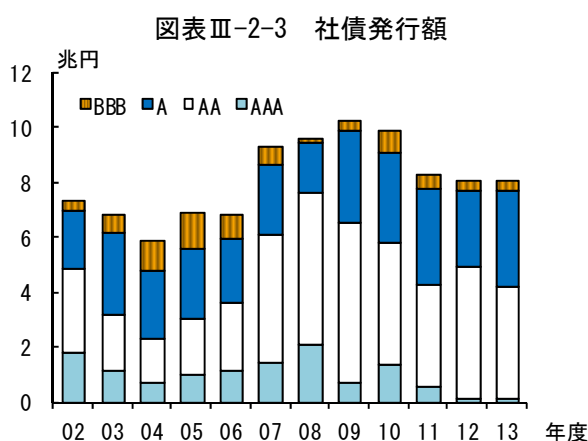


(注) 1. 集計対象は事業法人。  
2. その他金融はリース会社、カード会社、消費者金融、証券金融など。  
3. 直近は 14 年 3 月末。  
(資料) 証券保管振替機構



(注) 1. 月中の発行額加重平均レート（3 か月物）。  
2. 直近は 14 年 3 月。  
(資料) Bloomberg、証券保管振替機構、日本相互証券

社債市場では、社債発行残高は前年を幾分上回って推移している（図表 III-2-3、前掲図表 III-1-4）。投資家の需要が引き続き底堅い中で、社債流通利回りの対国債債スプレッド(AA 格)は総じてみればごく緩やかに縮小している（図表 III-2-4）。



(注) 1. 起債日ベース。  
2. Moody's、S&P、格付投資情報センター、日本格付研究所の最高格付けで分類。  
(資料) アイ・エヌ情報センター、キャピタル・アイ



(注) 1. 集計対象は AA 格（格付けは格付投資情報センターによる）。  
2. 残存 3 年以上 7 年未満の銘柄が対象。  
3. 直近は 3 月 31 日。  
(資料) 日本証券業協会

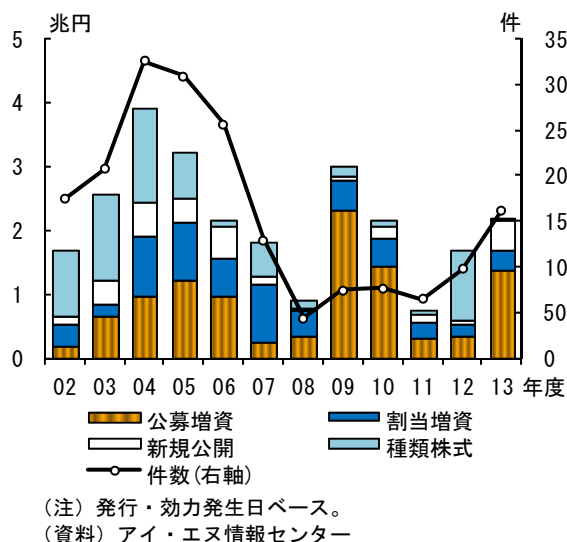


## (2) 株式・REIT 市場

株式市場における資金調達（エクイティ・ファイナンス）は、調達額、調達件数ともに前年を上回っている（図表 III-2-5）。

J-REIT（不動産投資信託）の投資口価格は、不動産市況の改善期待やイールド・スプレッドでみた割安感等から昨年末にかけて上昇した。本年入り後は、株式市場が軟調に推移する中で下落する場面もみられたが、株式市場対比で底堅い展開が続いている（図表 III-2-6）。こうしたなか、J-REIT の新規上場や公募増資は活発化しており、2013 年度は既往ピークの 2005 年度を僅かに上回り、過去最大の調達額となった（図表 III-2-7）。この間、証券化商品の残高は、減少が続いている（図表 III-2-8）。

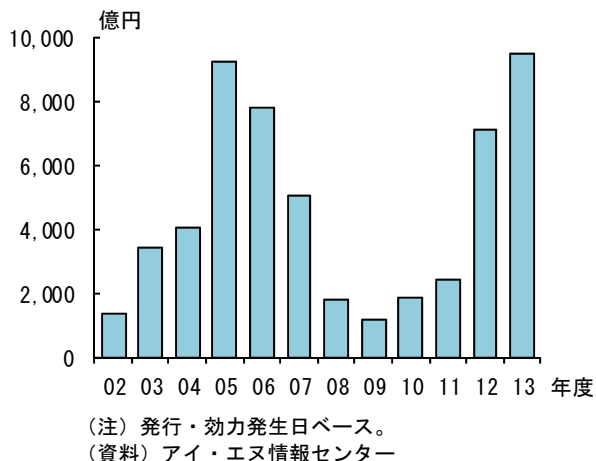
図表 III-2-5 エクイティ・ファイナンス



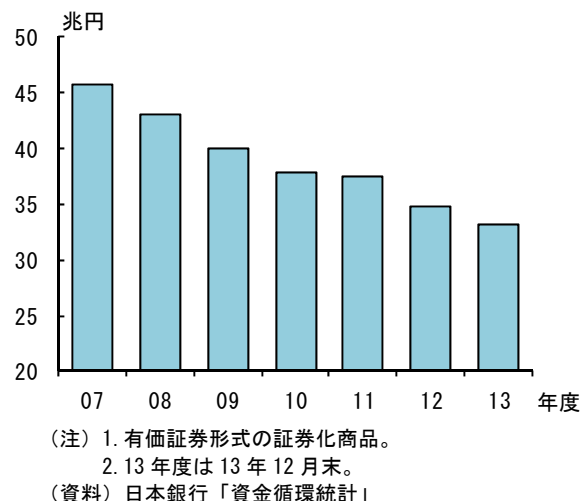
図表 III-2-6 各国の REIT 市場



図表 III-2-7 J-REIT の公募増資・IPO による資金調達額



図表 III-2-8 証券化商品残高

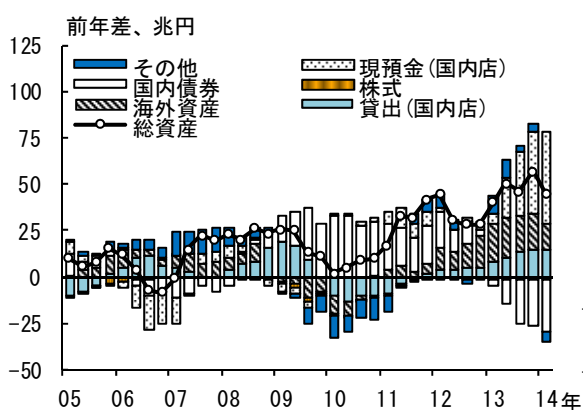


### 3. 金融仲介機関の資金運用の動向

次に、金融機関だけでなく機関投資家を含めた幅広い意味での金融仲介機関の資金運用動向を概観する。

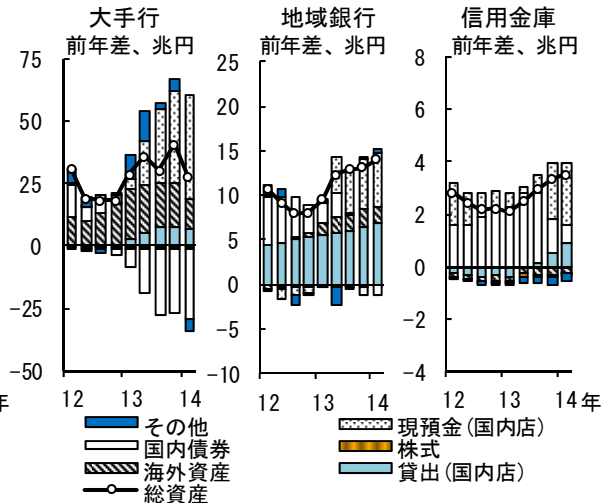
金融機関（銀行・信用金庫）の資金運用残高は、振れを伴いつつも全体として伸びを高めている<sup>1</sup>（図表Ⅲ-3-1）。内訳をみると、日本銀行による大量の国債買入れの継続に伴って、金融機関では、国債を中心とする「国内債券」の減少と日銀当座預金を中心とする「現預金」の増加が生じている。もっとも、国内債券から現預金へのシフトにとどまらず、国内貸出が伸びを高め、海外資産も増加を続けるなど、相対的にリスクの高い資産も増加している。業態別にやや詳しくみると、国内債券投資は、大手行で昨年度上期に大幅な減少に転じた後、昨年10～12月には、地域銀行でも前年との対比で減少に転じ、信用金庫でも増加幅が大きく縮小した（図表Ⅲ-3-2）。現預金は、いずれの業態でも増加した。一方、国内貸出は、大手行で増加を続けたほか、地域銀行と信用金庫では伸びを高めた。海外資産も大手行、地域銀行で増加を続けている。

図表Ⅲ-3-1 銀行・信用金庫の資金運用残高



(注) 1. 国内店と海外店の合計。国内店は平残ベース、海外店は末残ベース。  
2. 四半期平均の前年差。直近のみ14年1～2月の前年差。  
3. 海外資産は海外証券と海外店貸出の合計。  
(資料) 日本銀行

図表Ⅲ-3-2 業態別の資金運用残高



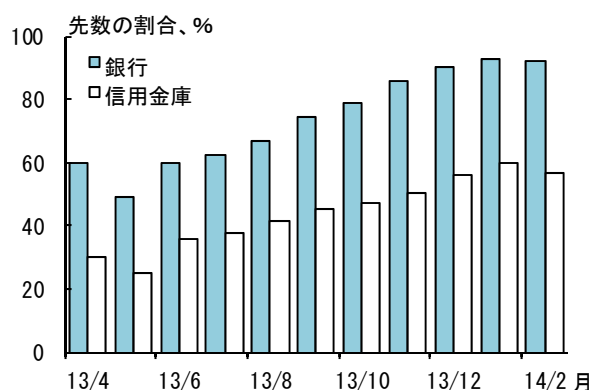
(注) 図表Ⅲ-3-1の注を参照。  
(資料) 日本銀行

このように、金融機関は、国債を中心とする国内債券への投資を減少させる一方で、貸出などの相対的にリスクの高い資産での資金運用を増加させている。リスク・テイク姿勢を徐々に積極化させる動きは、個別の金融機関の動向から

<sup>1</sup> 図表Ⅲ-3-1に示した円建てベースの海外資産の変動には、為替レート変動の影響も含まれている。同図表において、海外資産の伸びが足もと幾分鈍化しているが、これは、為替レートの前年対比でみた円安化がこのところ一服していることも、反映している。

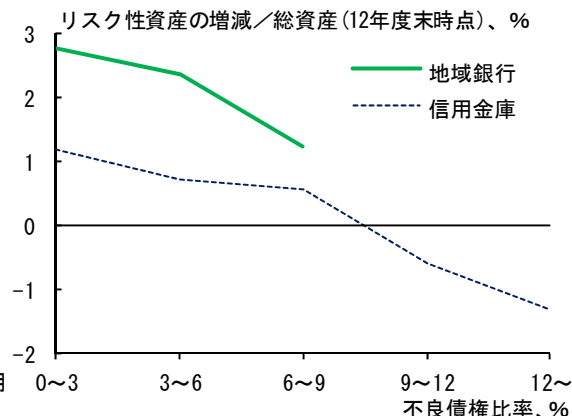
も確認できる。資金運用残高の昨年 3 月末からの変化を個別金融機関ごとにみると、リスク性資産（国債・地方債以外の有価証券と貸出）を増加させる先が、徐々に増えてきている（図表 III-3-3）。リスク性資産を増やしている金融機関をみると、不良債権比率が相対的に低いことが分かる（図表 III-3-4）。バランスシートが健全で、リスク・テイク余力もある金融機関が、リスク性資産を増やしているとみられる。

図表 III-3-3 リスク性資産を増やした先の割合



(注) 1. 国内店と海外店の合計。国内店は平残ベース、海外店は末残ベース。  
 2. 13 年 3 月対比でリスク性資産を増やした先の割合。  
 3. リスク性資産は国債・地方債以外の有価証券と貸出の合計。  
 (資料) 日本銀行

図表 III-3-4 リスク性資産の増減と不良債権比率

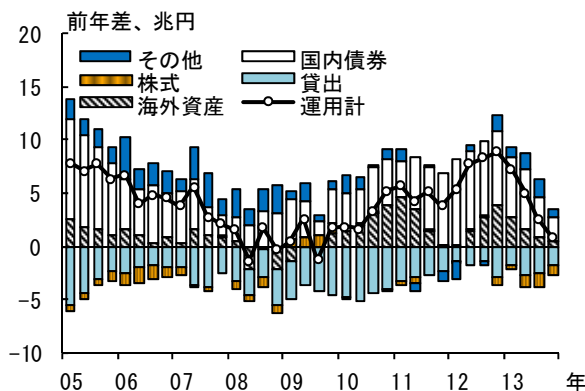


(注) 1. リスク性資産の増減は 13 年 3 月から 14 年 2 月の変化。  
 2. リスク性資産は国債・地方債以外の有価証券と貸出の合計。  
 3. 縦軸は、横軸の各区間に属する金融機関の中央値。  
 4. 不良債権比率は 12 年度末時点。  
 (資料) 日本銀行

一方、機関投資家など金融機関以外の金融仲介機関では、依然として、量的・質的金融緩和導入以前と比べて資金運用動向に大きな変化はみられていない。生命保険会社は、先々の規制厳格化の動きを見据えた株式保有の圧縮を続ける一方で、資産と負債の間のデュレーション・ミスマッチを縮小させる観点から、超長期国債への投資を増加させている<sup>2</sup>（図表 III-3-5）。年金は、引き続き、海外資産や株式を削減する一方、国内債券を増加させている（図表 III-3-6）。

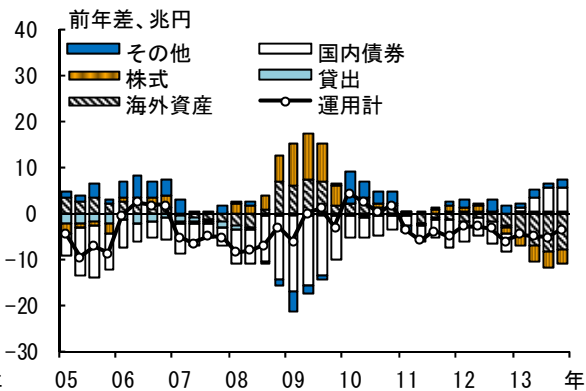
<sup>2</sup> 近年、様々な金融規制の強化に向けた検討が国際的に進んでいるなかで、保険会社は、今後わが国でも保険会社に対する規制が厳格化される可能性を念頭に、他資産に比べてリスク量が大きく算出されやすい、株式の保有削減に取り組んでいる。

図表Ⅲ-3-5 生命保険会社の資金運用残高



(注) 1. 直近は13年12月。金融取引額の直近4四半期の合計値。  
2. その他は現預金、株式は出資金を含む。貸出は現先・債券貸借取引を除く。  
(資料) 日本銀行「資金循環統計」

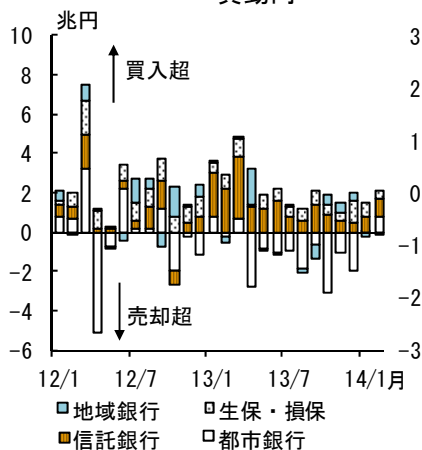
図表Ⅲ-3-6 年金の資金運用残高の推移



(注) 1. 直近は13年12月。金融取引額の直近4四半期の合計値。  
2. その他は現預金、株式は出資金を含む。貸出は現先・債券貸借取引を除く。  
(資料) 日本銀行「資金循環統計」

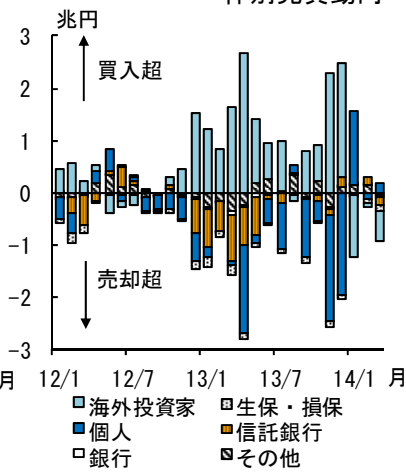
上記の保険会社や年金の動向は、昨年12月までの資金循環統計に基づいているが、その後についても大きな傾向は変わっていない。この点を、入手可能な月次統計で確認すると、保険会社や、年金の資産を受託している信託銀行では、引き続き国債の買入れ超が続いている（図表Ⅲ-3-7）。また、これらの金融仲介機関による株式や海外証券の売買動向にも、足もと大きな変化は窺われない（図表Ⅲ-3-8、図表Ⅲ-3-9）。

図表Ⅲ-3-7 国債の主体別売買動向



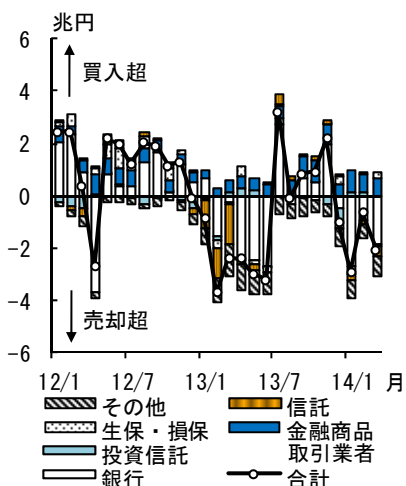
(注) 直近は14年2月。短期債は除く。  
(資料) 日本証券業協会

図表Ⅲ-3-8 株式市場の主体別売買動向



(注) 直近は14年3月。  
(資料) 東京証券取引所

図表Ⅲ-3-9 対外証券投資



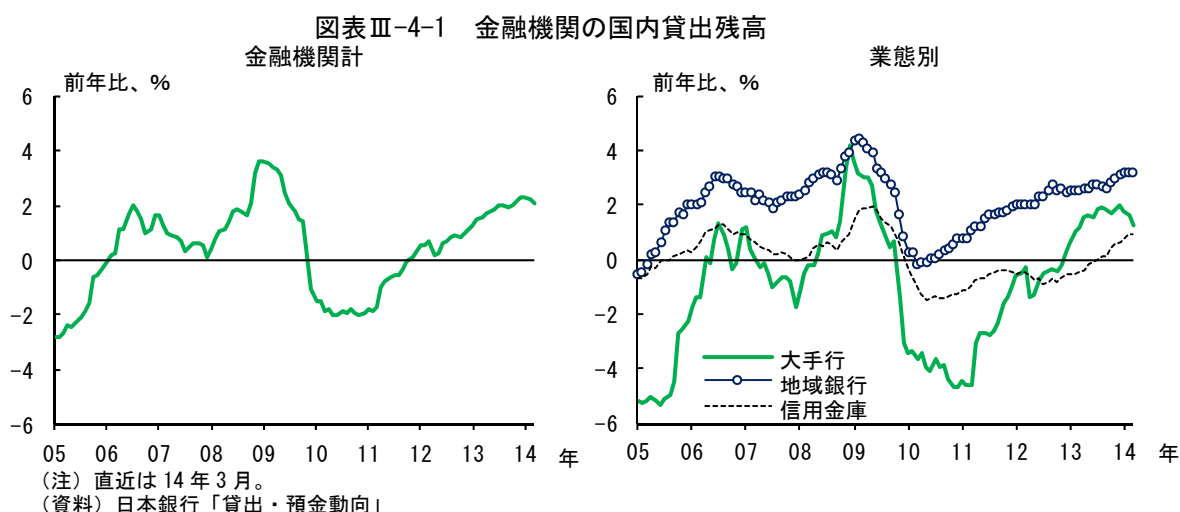
(注) 「銀行」と「信託」はそれぞれ銀行等および信託銀行の銀行勘定と信託勘定。直近は14年3月。  
(資料) 財務省「対外及び対内証券投資売買契約等の状況（月次・指定報告機関ベース）」

## 4. 金融機関の貸出と有価証券投資

前節でみたように、金融機関は国債等の円債投資を削減する一方で、国内外の貸出を積極化しているほか、外国証券や投資信託等への投資を増やす動きがみられている。ここでは、金融機関の貸出や有価証券投資を通じる金融仲介活動を、より詳しくみていく。

### (1) 国内貸出

金融機関の国内貸出残高は、引き続き伸びを高めている（図表 III-4-1）。業態別の前年比をみると、大手行では、足もと幾分鈍化しつつもプラスの伸びを続けている一方、地域銀行や信用金庫では、昨年秋以降、伸びが高まっている<sup>3</sup>。貸出先別の内訳をみると、企業向けについては、大企業向けの伸びが幾分鈍化している一方で、このところ中小企業向けの伸びが高まっている（図表 III-4-2）。この間、住宅ローン等の個人向けも高めの伸びを維持している。

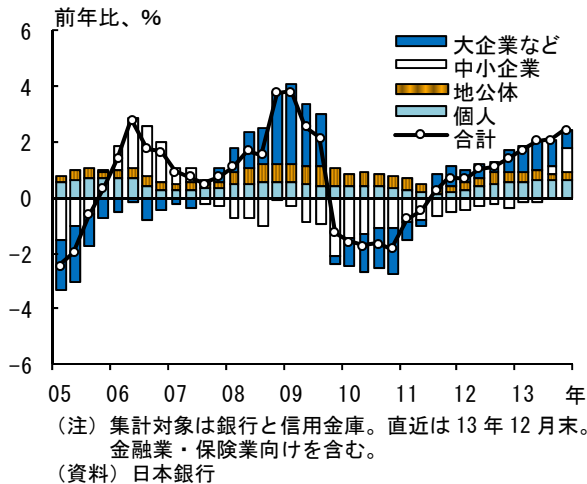


最近における金融機関貸出の動きを1990年代以降の景気回復局面と比較すると、1990年代末や2000年代初頭の局面では、景気が回復していたにもかかわらず、金融機関の不良債権問題や企業のバランスシート調整を背景に、貸出残高は減少を続けた。今次局面では、金融機関の健全性が維持される中、貸出の伸びは、前回や前々回の回復局面と比べて高めで推移している（図表 III-4-3）。貸出の対名目GDP比率をみても、前回の景気回復局面と比べて高めの動きとなっている（図表 III-4-4）。もっとも、貸出が名目GDPの伸びを大幅に上回って増加

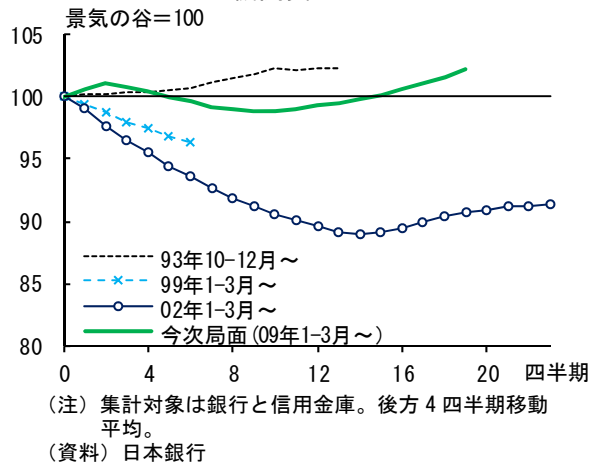
<sup>3</sup> 金融機関の国内貸出には、外貨建ての貸付も含まれる。2014年入り後に大手行の貸出の伸びがやや鈍化したのは、脚注1で述べたと同様、外貨建て貸付が、為替レートの前年対比でみた円安化の一服を受けて押し下げられたことを主に映じたものである。

していたバブル期と比較すれば、現在の貸出の伸びは抑制されている。

図表Ⅲ-4-2 金融機関の貸出先別貸出残高

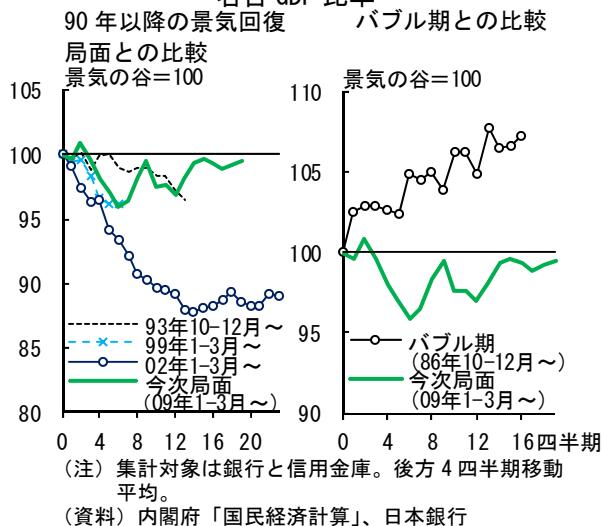


図表Ⅲ-4-3 景気回復局面における金融機関貸出

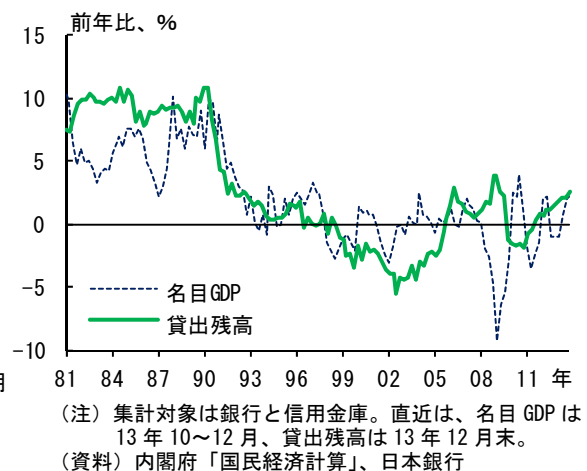


貸出の伸びと名目 GDP 成長率は、やや長い目で見れば、概ね見合って推移している（図表Ⅲ-4-5）。2002年からの景気回復局面では、企業は債務比率の抑制を企図して、主として内部留保や増資により資金調達を行ったため、名目 GDP の伸びに比べて、貸出の伸びは抑制されていた。今次局面では、債務比率は低い水準にある中で、企業は名目 GDP の伸びに概ね見合うペースで借入を増加させている（図表Ⅲ-4-6）。

図表Ⅲ-4-4 景気回復局面における貸出対名目 GDP 比率

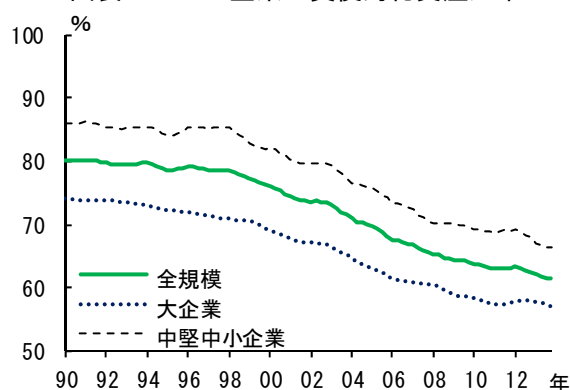


図表Ⅲ-4-5 名目 GDP 成長率と貸出残高増加率





図表Ⅲ-4-6 企業の負債対総資産比率

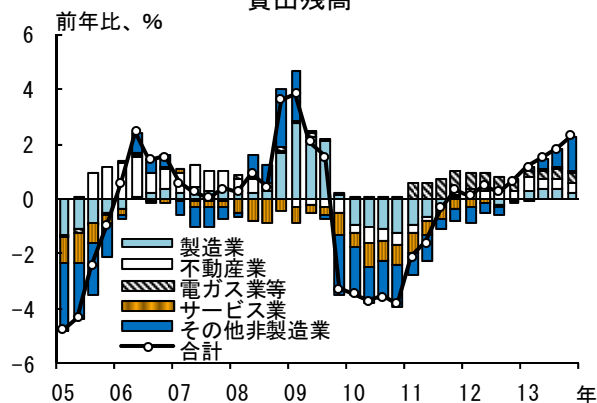


(注) 1. 直近は13年10～12月。後方4四半期移動平均。  
2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は1千万円以上10億円未満。  
(資料) 財務省「法人企業統計」

## 企業向け貸出

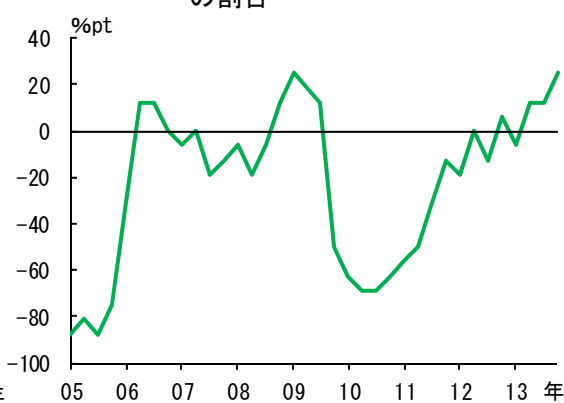
企業向け貸出の増勢は、前回レポート時と比べると、より幅広い業種に及んでいる。電力会社向けや不動産業向けが引き続き増加しているほか、このところは、医療・福祉業、卸小売業などの非製造業向けでも増加している<sup>4</sup>(図表Ⅲ-4-7、図表Ⅲ-4-8)。地域別にみても、幅広い地域で貸出の伸びが高まっている(図表Ⅲ-4-9)。

図表Ⅲ-4-7 金融機関の業種別企業向け貸出残高



(注) 集計対象は銀行と信用金庫。直近は13年12月末。  
金融業・保険業向けを含む。  
(資料) 日本銀行

図表Ⅲ-4-8 貸出残高が前年比増加した業種の割合



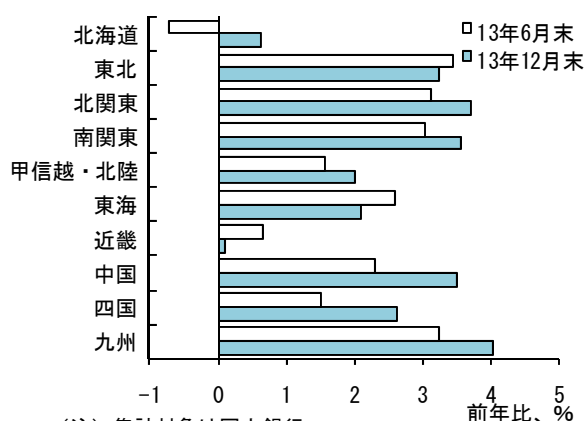
(注) 1. 集計対象は国内銀行。直近は13年12月末。  
2. 05年1月以降足もとまで連続して存在する業種(32業種)のうち、貸出残高が前年同期比増加した業種の割合から減少した業種の割合を引いた値。  
(資料) 日本銀行「貸出先別貸出金」

企業向け貸出の増加の背景を、資金需要面、資金供給面からみると、まず、企業の資金需要は、幅広く増加しているが、足もとは中小企業を中心に高まっ

<sup>4</sup> 最近における貸出の伸びの高まりには、企業買収に関連した貸出の増加も寄与しているとみられる。

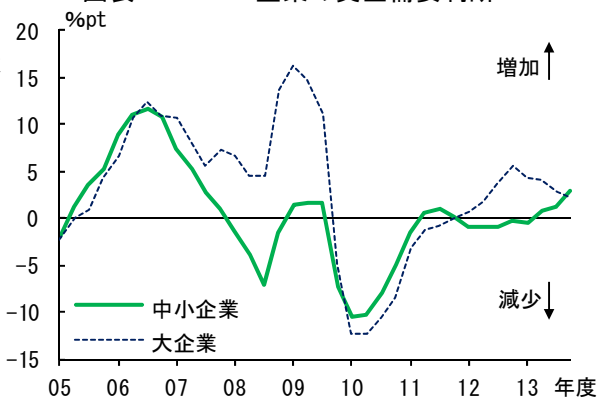
てきている。金融機関に対するアンケート調査によると、この3か月間で企業の資金需要が「増加・やや増加」と答えた先から「減少・やや減少」と答えた先を引いた割合は、大企業では幾分低下したものの、引き続き「増加」先が上回る状況にあるほか、中小企業では「増加」超幅が拡大した（図表 III-4-10）。

図表 III-4-9 地域別貸出残高



(注) 集計対象は国内銀行。  
(資料) 日本銀行「都道府県別預金・現金・貸出金」

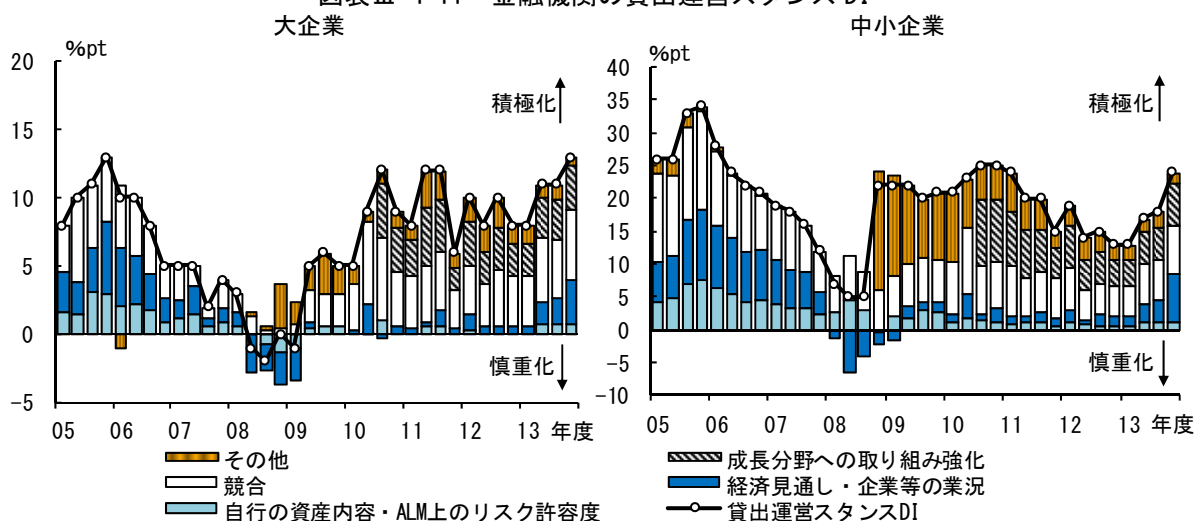
図表 III-4-10 企業の資金需要判断 DI



(注) 1. 直近は 14 年 1 月。後方 4 四半期移動平均。  
2. 資金需要判断 DI = (「増加」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや増加」とした回答金融機関構成比) - (「減少」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや減少」とした回答金融機関構成比)  
(資料) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

一方、金融機関の融資姿勢も、さらに前向きになっている。企業向けの貸出運営スタンスは、経済見通しや企業の業況の改善などを背景に、一段と積極化している（前掲図表 III-1-1、図表 III-4-11）。2013 年度下期以降、貸出増加や設備投資支援のためのファンドを設置する、取引対象企業の範囲を従来よりも信用力の低い先を広げる、営業店長専決権限を拡大するなど、融資量拡大に軸足を置いた業務運営の動きがさらに広がっている。

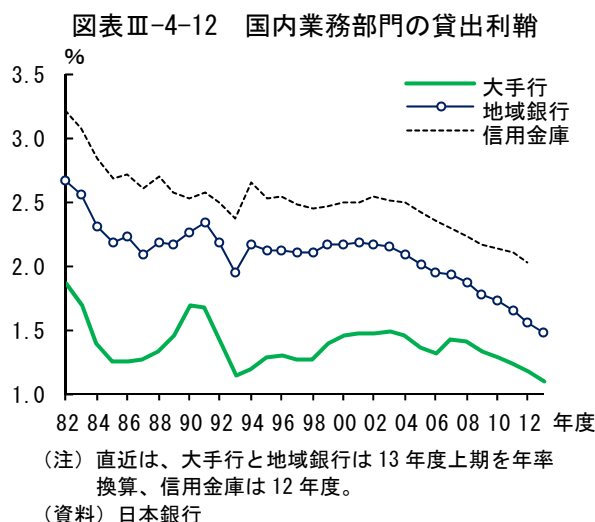
図表 III-4-11 金融機関の貸出運営スタンス DI



(注) 1. 直近は 14 年 1 月。  
2. 貸出運営スタンス DI = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。  
(資料) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

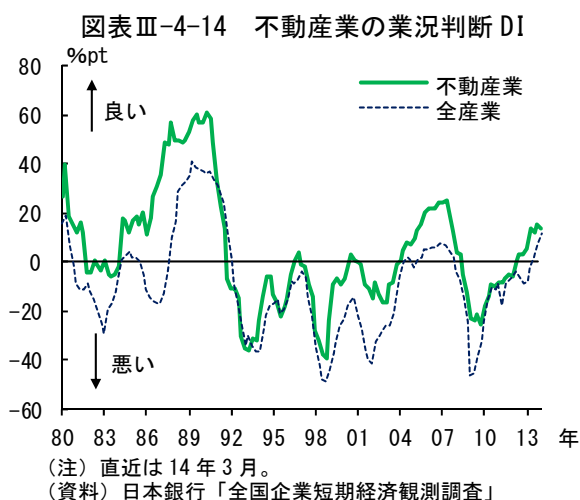
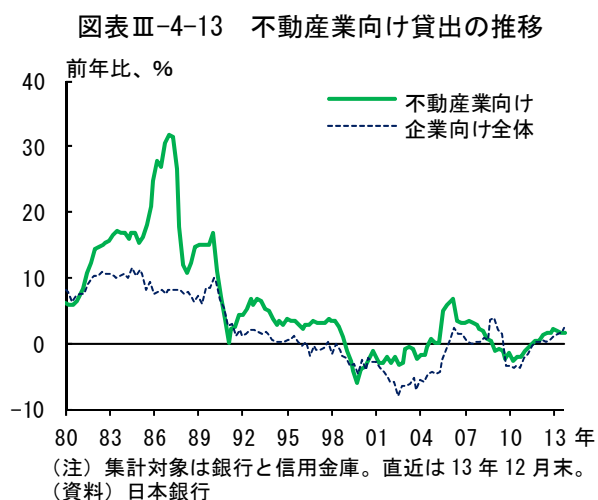


このように、最近の企業向け貸出の増加は、資金の需要と供給の両面によるものである。しかし、どちらかと言えば、貸出供給圧力の方が強い状況は不変であり、貸出を巡る金融機関間の競合は引き続き厳しい。このため、貸出利鞘の縮小傾向には、なお歯止めがかかっていない（図表 III-4-12）。

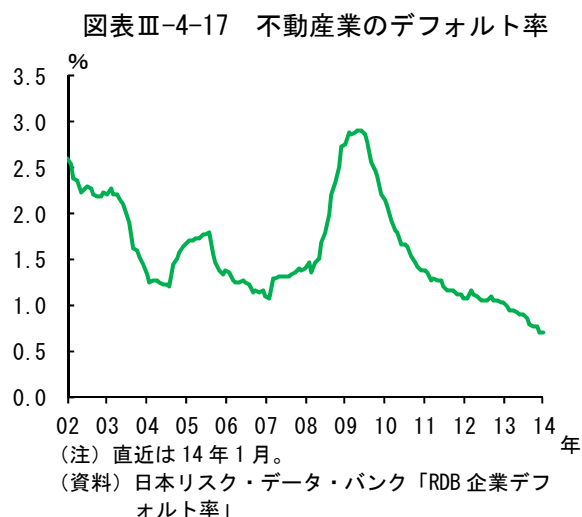
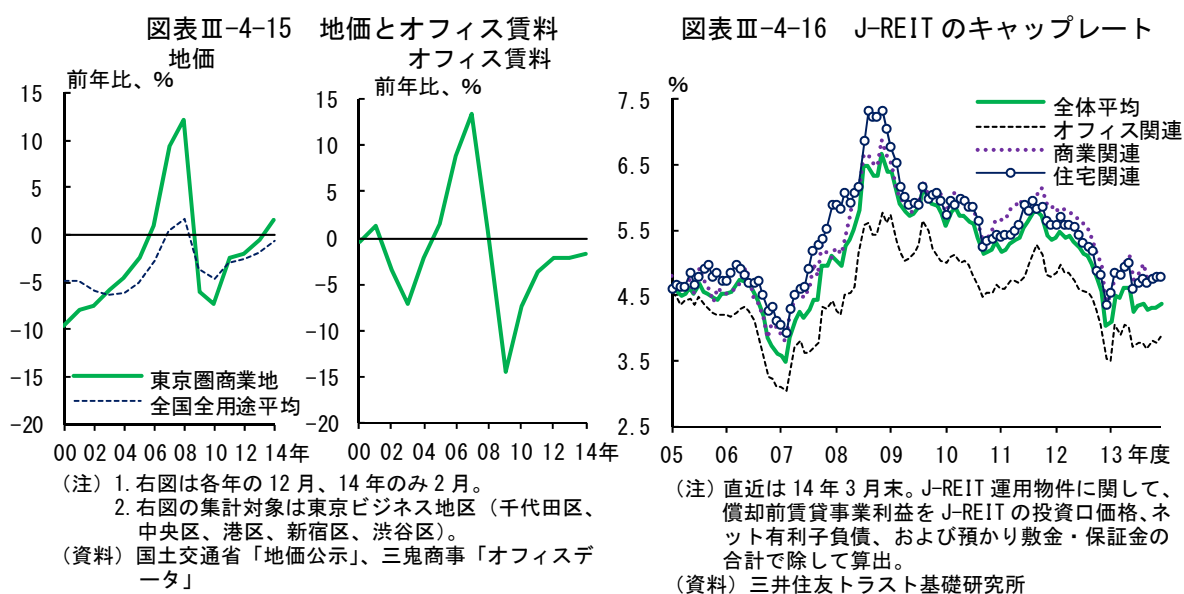


### 不動産関連貸出

金融機関の不動産関連貸出は、企業向け貸出全体とほぼ同程度の伸びを続けている（図表 III-4-13）。業況感、貸出の伸びともに、全国的にみて、不動産業が全産業を大きく上回って推移した2000年代初～2008年頃のような状況とは、異なっている（図表 III-4-14）。また、東京の商業用地の地価は上昇に転じたものの、2007～2008年頃の伸びには達していないほか、オフィス賃料については、東京都心に限ってみても、はっきりとした上昇がなお確認されない（図表 III-4-15）。



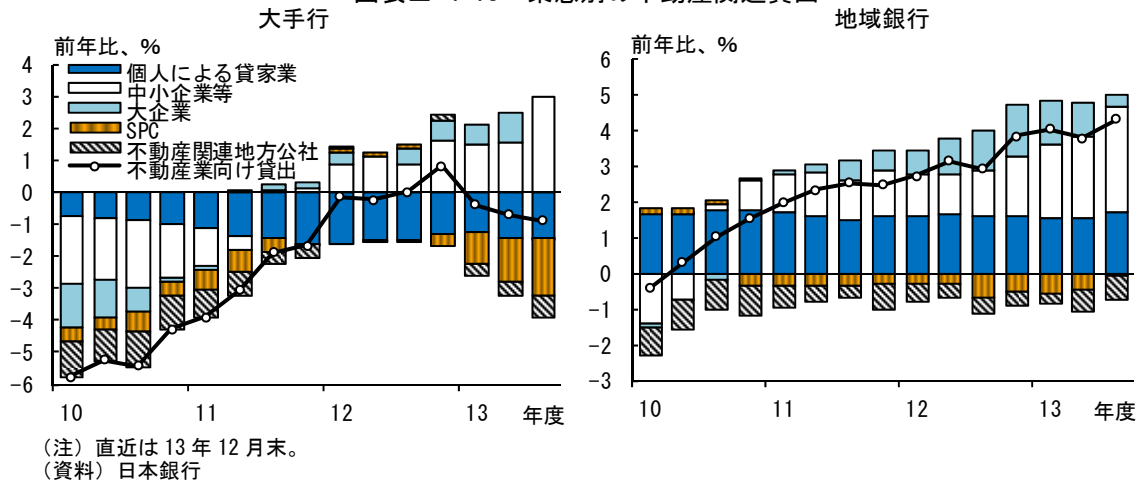
もともと、足もとの賃料が伸び悩む中でも、将来の賃料収入を見込む形で不動産ファンドの取得する物件価格は上昇しており、そうした動きを映じて、J-REITのキャップレート(賃料などの営業純利益をJ-REITの時価総額で除した値)は、低めの水準で推移している(図表Ⅲ-4-16)。この間、不動産業のデフォルト率は低位にある(図表Ⅲ-4-17)。



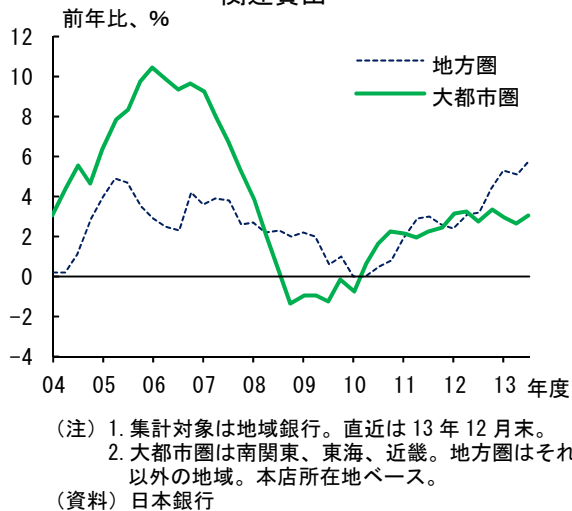
足もとの不動産関連貸出の伸びは、業態、地域によって違いがみられ、地域銀行、地方圏での伸びが高くなっている点が特徴である。業態別にみると、大手行では弱めの動きを続けるなか、地域銀行において、増勢が強まっている(図表Ⅲ-4-18)。地域銀行の貸出先をみると、個人による貸家業向けが増加を続けているほか、中小不動産業者向けで伸び率が高まっている。地域別にみると、人口減少のペースが比較的速い幾つかの地域も含め、このところ、地方圏におけ

る伸びが相対的に高くなっている（図表Ⅲ-4-19、図表Ⅲ-4-20、図表Ⅲ-4-21）。

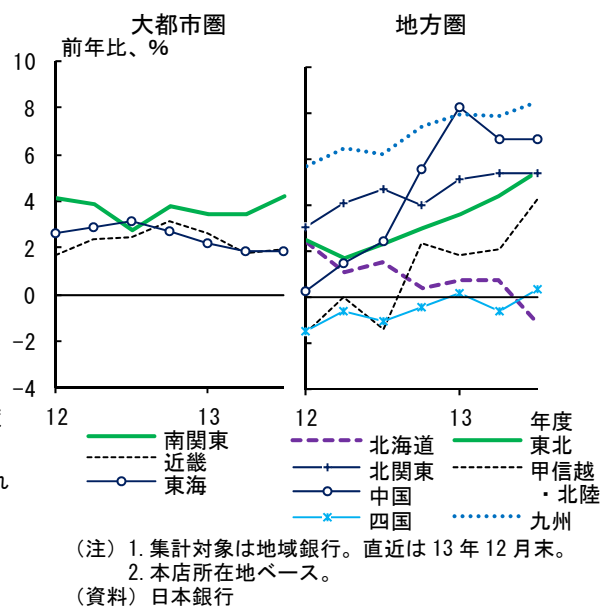
図表Ⅲ-4-18 業態別の不動産関連貸出



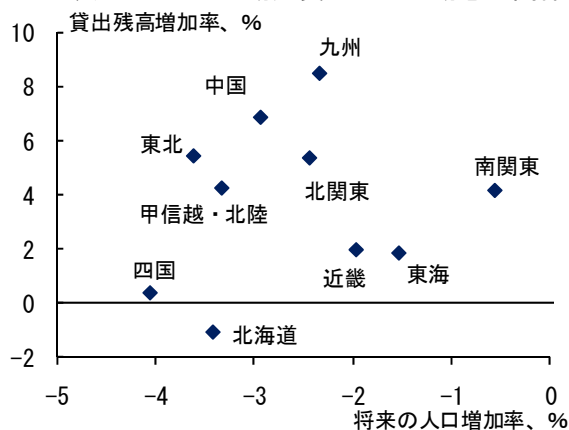
図表Ⅲ-4-19 大都市圏・地方圏の不動産関連貸出



図表Ⅲ-4-20 地域別にみた不動産関連貸出



図表Ⅲ-4-21 不動産貸出と人口動態の関係

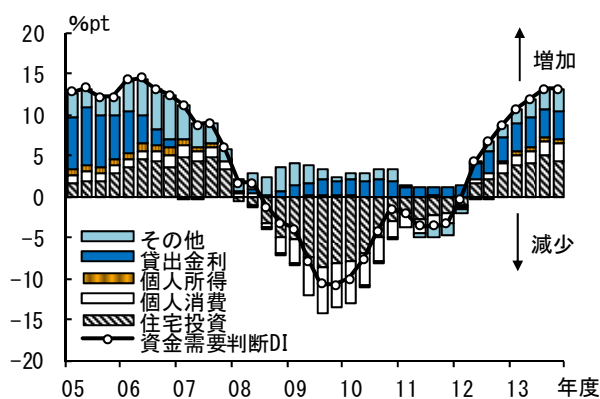


(注) 1. 貸出残高増加率の集計対象は地域銀行。本店所在地ベース。  
2. 貸出残高増加率は13年12月末の前年同期比、将来の人口増加率は15年から20年にかけての人口増加率の予測。  
(資料) 国立社会保障・人口問題研究所「将来推計人口」、日本銀行

## 住宅ローン

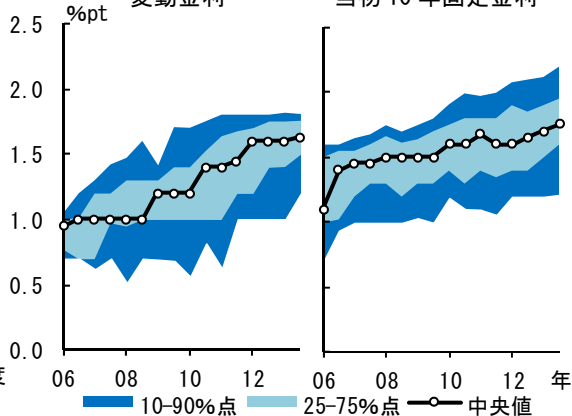
金融機関の住宅ローンは、増加傾向が続いている（前掲図表 III-1-6）。消費税率引き上げ前の駆け込み需要などを背景として住宅投資が拡大していることに加え、貸出金利の低下など金融機関の融資姿勢が積極化していることによるものである（図表 III-4-22）。各銀行は、住宅ローン獲得のため、金利の優遇幅を拡大している（図表 III-4-23）。また、金融機関は近年、住宅ローンの頭金比率を引き下げるなど、低所得者向けの住宅ローンを積極化し、貸出量の拡大に注力している（図表 III-4-24）。

図表 III-4-22 住宅ローンの資金需要判断 DI



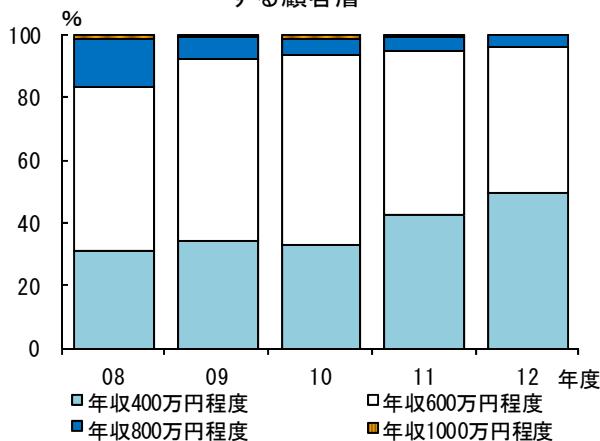
(注) 1. 直近は14年1月。後方4四半期移動平均。  
2. 資金需要判断DI = (「増加」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや増加」とした回答金融機関構成比) - (「減少」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや減少」とした回答金融機関構成比)  
(資料) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

図表 III-4-23 住宅ローンの金利優遇幅  
変動金利 当初10年固定金利



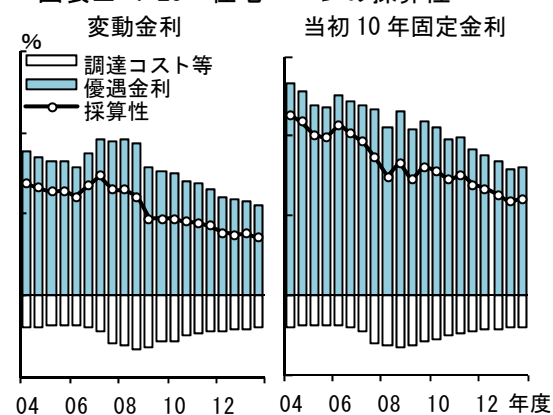
(注) 1. 集計対象は大手行と地域銀行。直近は13年10月。  
2. 優遇幅は、店頭基準金利から優遇金利を控除して算出。  
(資料) ニッキンレポート

図表 III-4-24 金融機関が住宅ローンで重視する顧客層



(資料) 住宅金融支援機構「民間住宅ローンの貸出動向アンケート調査」

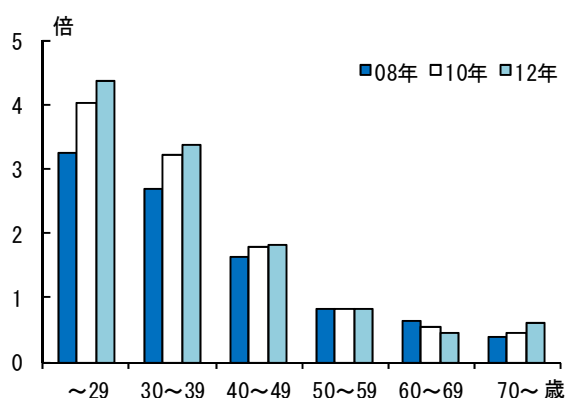
図表 III-4-25 住宅ローンの採算性



(注) 1. 集計対象は大手行と地域銀行。直近は13年10月。貸出実行時点の利鞘。  
2. 調達コスト等は、調達金利、団体信用保険料(0.3%と仮定)の和。  
(資料) ニッキンレポート、日本銀行

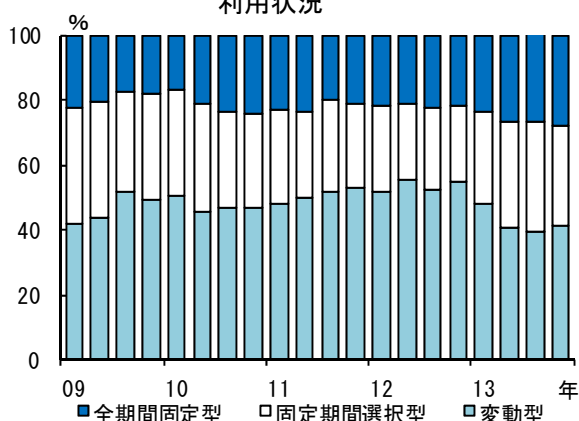
こうしたもとで、住宅ローンの採算性は趨勢的に低下している<sup>5</sup>（図表 III-4-25）。また、住宅ローンを借りている若年層の債務負担は、過去と比べて高まってきている（図表 III-4-26）。この間、住宅ローンの金利選択の状況をみると、昨年半ばにかけて、金利先高感から固定金利の割合がいったん高まったが、その後は長期金利が低下するもとで、金利水準の低い変動金利が選択される割合が再び高まっている（図表 III-4-27）。

図表 III-4-26 年齢階層別負債・貯蓄比率



（注）集計対象は二人以上の勤労者世帯（負債保有世帯）。  
（資料）総務省「家計調査」

図表 III-4-27 住宅ローンの金利タイプ別利用状況



（注）直近は13年12月。集計対象は新規住宅ローン利用者。件数ベース。  
（資料）住宅金融支援機構「民間住宅ローン利用者の実態調査」

### 公的金融機関の貸出動向

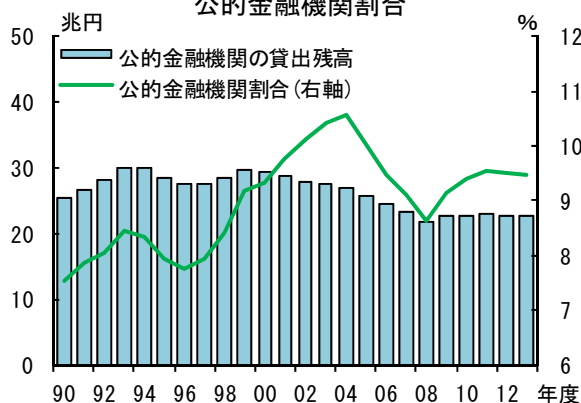
近年における公的金融機関の貸出動向を確認すると、中小企業向け貸出残高に占める公的金融機関の割合は、2000年代半ば以降、低下傾向にあったが、2008年に発生したリーマン・ショック後の景気後退期を境に上昇に転じた。その後は、東日本大震災のあった2011年をピークに徐々に低下してきている（図表 III-4-28）。リーマン・ショック以降の各種の危機対応業務は、中小企業をはじめとする企業活動を下支えする役割を果たしてきたが、景気回復とともに、こうした役割が、少しずつ縮小に向かいつつあることを反映している。

公的金融機関は、民間金融機関対比で低利かつ長期の貸出を行っている（図表 III-4-29）。業種別には、農林水産鉱業、医療・福祉分野での貸出シェアが相対的に高く、これらの業種では、企業側の借入金利も他の業種に比べ低位となっている（図表 III-4-30）。この間、公的金融機関の取引先企業の信用評点については、金融機関間のばらつきも伴うため幅を持つてみる必要はあるが、平均して

<sup>5</sup> ここでの住宅ローンの採算性は、住宅ローン金利から調達金利、団体信用保険料を控除したもので、経費率や信用コスト率は勘案していない。

みると、地域金融機関と比べて必ずしも低位に位置していない<sup>6</sup>（図表Ⅲ-4-31）。既にみたように、民間金融機関はこのところ融資姿勢を一段と積極化してきており、企業部門のさらなる活力向上に向けて、民間および公的金融機関の間で、適切な協力・協業や役割分担が行われていくことが期待される。

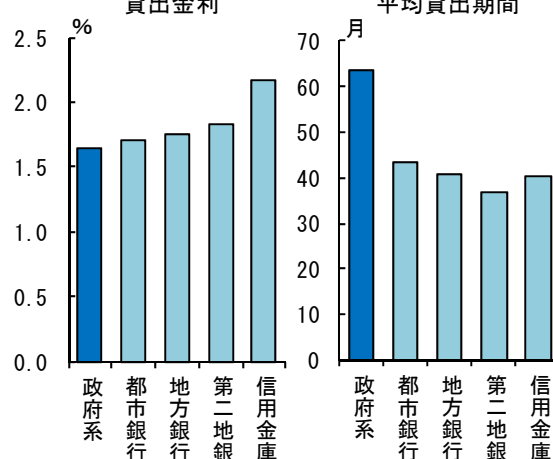
図表Ⅲ-4-28 中小企業向け貸出に占める  
公的金融機関割合



(注) 1. 公的金融機関は、商工組合中央金庫と日本政策金融公庫。直近は13年度上期。  
2. 公的金融機関割合は、公的金融機関の企業向け貸出残高が中小企業向け貸出残高に占める割合。

(資料) 各社開示資料、日本銀行「貸出先別貸出金」

図表Ⅲ-4-29 貸出金利と平均貸出期間

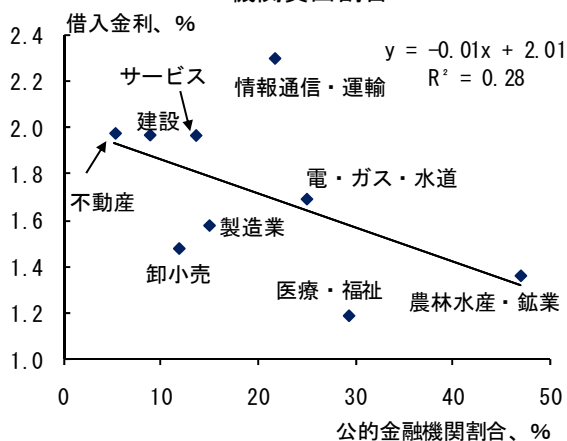


(注) 1. 13年の平均値。

2. 政府系金融機関は、住宅金融支援機構、商工組合中央金庫、日本政策金融公庫等。

(資料) 日本政策金融公庫「保証先中小企業金融動向調査」

図表Ⅲ-4-30 企業の借入金利と公的金融  
機関貸出割合

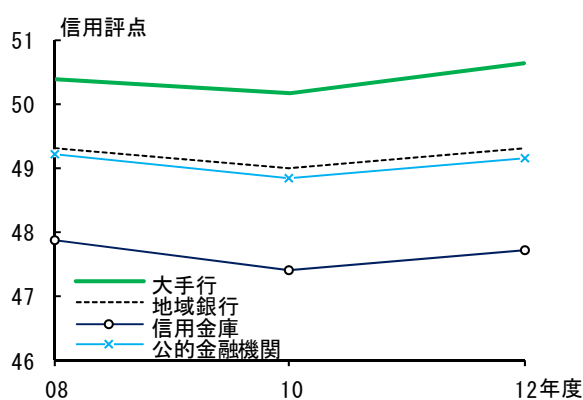


(注) 1. 公的金融機関は、商工組合中央金庫、日本政策金融公庫、日本政策投資銀行、福祉医療機構。

2. 公的金融機関割合は、公的金融機関の各業種向け貸出残高が各業種向けの貸出残高全体に占める割合。12年度時点。借入金利は09～12年度平均。

(資料) 各社開示資料、財務省「法人企業統計」、日本銀行

図表Ⅲ-4-31 取引先企業の信用評点



(注) 公的金融機関は、沖縄振興開発金融公庫、国際協力銀行、住宅金融支援機構、商工組合中央金庫、日本政策金融公庫、日本政策投資銀行、福祉医療機構。

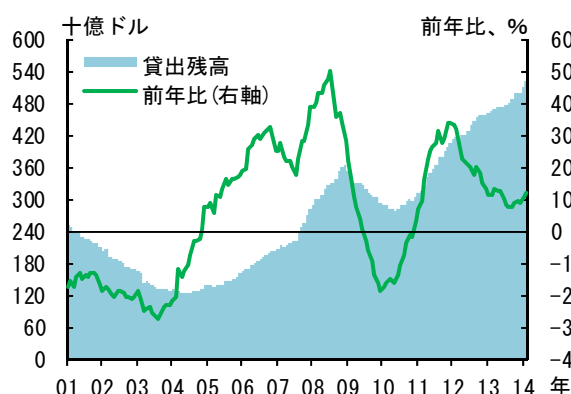
(資料) 帝国データバンク「SPECIA」

<sup>6</sup> ここでの信用評点は、帝国データバンク「SPECIA」に基づくものであり、同社による個別企業の信用力の評価を表わす。

## (2) 海外貸出

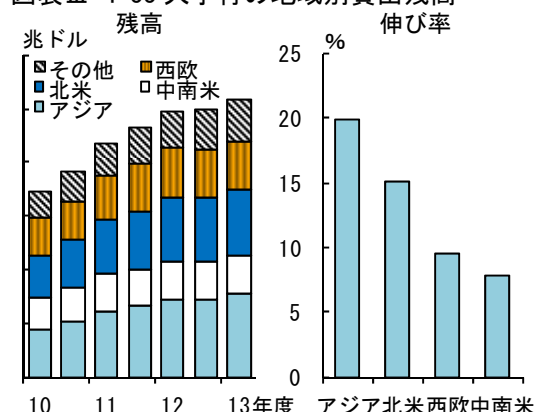
金融機関の海外貸出は、大手行を中心に高めの伸びを続けている。伸び率は、リーマン・ショック後に欧米金融機関が大幅な資産圧縮を行い、代替的に邦銀が貸出を伸ばした 2011～2012 年頃に比べると低くなっているが、なお前年比 1 割増のペース（ドル換算ベース）となっている（図表 III-4-32）。地域別にみると、アジア向けの伸びが他地域に比べて高い状況に変わりはない（図表 III-4-33、図表 III-4-34、図表 III-4-35）。

図表 III-4-32 大手行の海外貸出残高



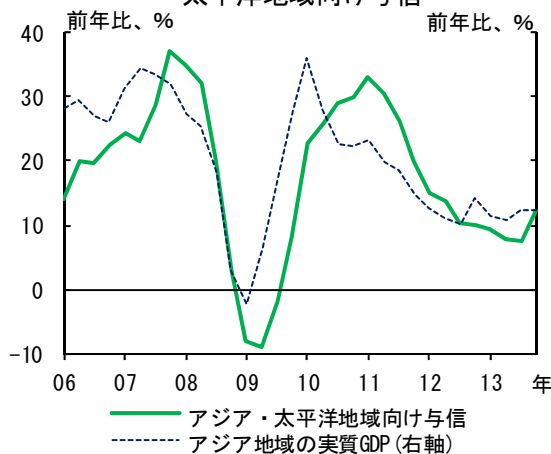
（注）直近は 14 年 2 月末。大手行の海外店における貸出残高。各月末時点の残高を米ドル換算。  
（資料）日本銀行

図表 III-4-33 大手行の地域別貸出残高



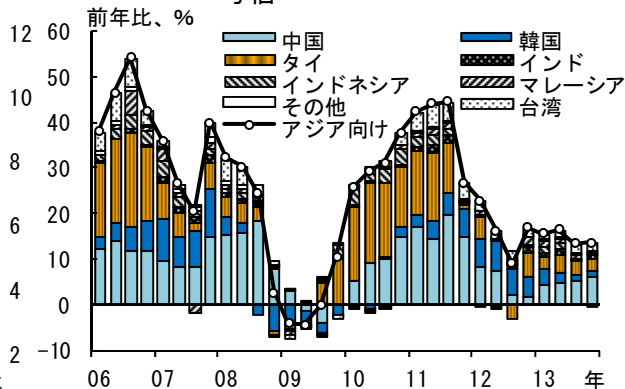
（注）1. 集計対象は大手 3 グループ（銀行単体ベース）。  
2. 右図は 10 年度上期から 13 年度上期にかけての伸び率を年率換算。  
（資料）日本銀行

図表 III-4-34 アジアの経済成長率とアジア・太平洋地域向け与信



（注）1. 実質 GDP 成長率はインド、インドネシア、韓国、タイ、台湾、中国、マレーシアの実質 GDP 成長率を名目 GDP ウェイトで加重平均。直近は 13 年 10～12 月。  
2. 与信残高はクロスボーダー与信および外貨建て現地向け与信残高と現地通貨建て現地向け与信残高の合計（所在地ベース）。直近は 13 年 12 月末。直近については買収要因による統計の段差を調整している。  
（資料）CEIC、日本銀行「BIS 国際与信統計」

図表 III-4-35 国・地域別にみたアジア向け現地与信



（注）現地通貨建て現地向け与信残高（所在地ベース）。直近は 13 年 12 月末。直近については買収要因による統計の段差を調整している。  
（資料）日本銀行「BIS 国際与信統計」



なお、最近では、こうしたアジア向け貸出の減速に加えて、海外企業の社債調達環境が堅調であること、海外金融機関の資産圧縮の動きが一巡しつつあることなどから、海外貸出を巡っても、競合が徐々に強まってきているとみられる。

### （３）有価証券投資

金融機関の有価証券投資は、全体としてみると、円金利リスクの一段の積み増しに慎重な先が増加するもとで、円債以外の有価証券への投資を徐々に増加させていく動きが広がってきている。

まず、金融機関の円債投資は、日本銀行の量的・質的金融緩和の導入から昨年秋頃にかけて、円金利の上昇リスクに対する意識が強まったことなどから、大手行が投資残高を大幅に削減したほか、地域銀行と信用金庫でも、それまでの趨勢的な増加傾向に歯止めがかかり、残高は小幅な減少に転じた（図表 III-4-36 上図）。もっとも、その後は、長期金利が落ち着いた動きを続けるなかで、債券利息収入を確保するために円債残高を復元する動きと、引き続き残高を削減する動きが混在している。こうしたもとで、円債残高は、大手行では減少ペースが幾分鈍化しているほか、地域銀行と信用金庫では概ね横ばい圏内で推移している。

一方、外国証券や投資信託への投資残高（円換算ベース）は、昨年末にかけて、大手行・地域銀行を中心に増加した<sup>7</sup>（図表 III-4-36 下図）。本年入り後は、第Ⅱ章でみたように国際金融資本市場の不透明感が幾分高まったことを受けて、これらに対する金融機関の投資姿勢は幾分慎重化しているが、円金利以外のリスク性資産での運用を増やそうとする先は、昨年前半までに比べると広がっている。

外国証券への投資動向を詳しくみると、大手行では、米欧長期金利の上昇やボラティリティの高まりを背景に、昨年央にかけて投資残高を削減する動きがみられたが、年末にかけては、米欧の長期金利上昇懸念が幾分後退するもとで、残高を復元する動きがみられた。地域銀行でも、国内金利が低水準にとどまるなかで、より高い利回りを求めて、外国証券へ投資する動きが徐々に広がった。この間、信用金庫の外国証券への投資残高は横ばい圏内の動きとなった。

投資信託等への投資動向をみると、昨年末にかけての本邦株価の堅調な推移

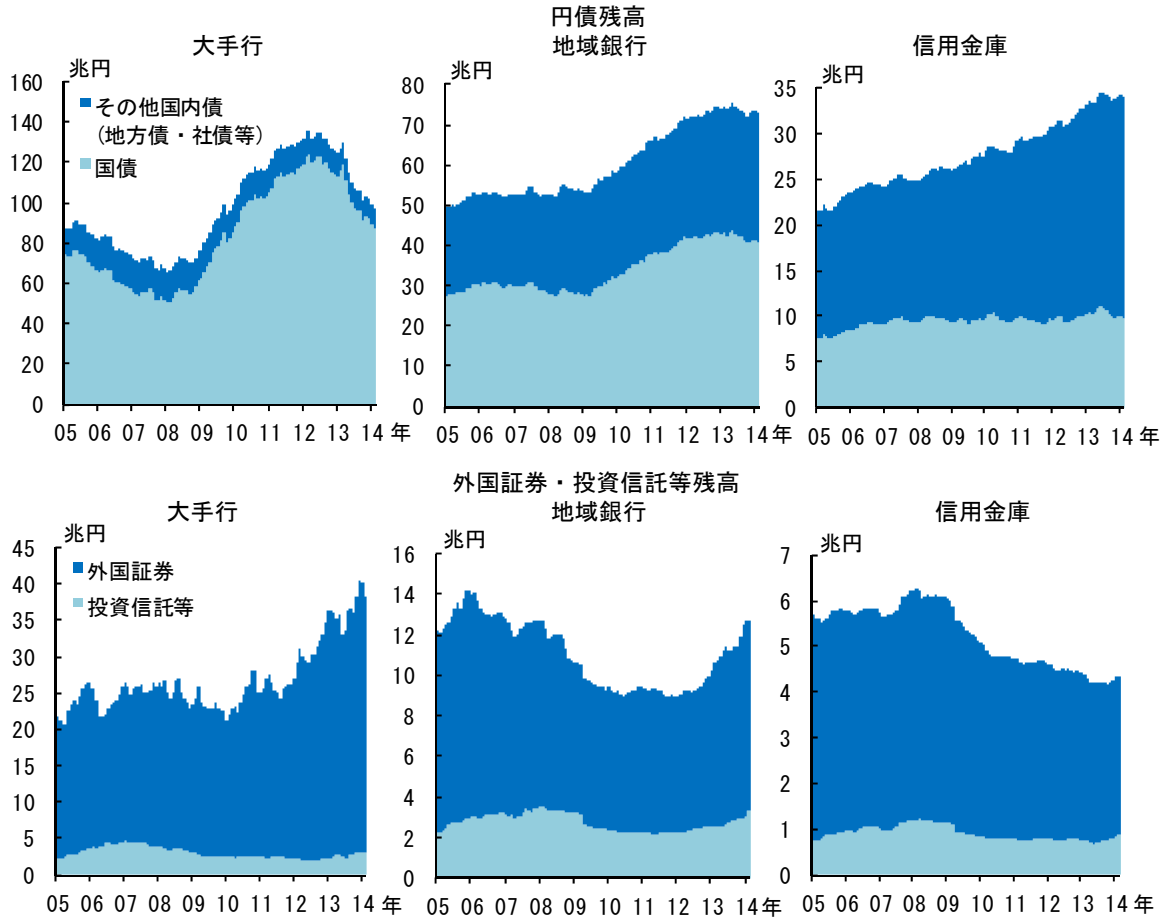
---

<sup>7</sup> 図表 III-4-36 下図の外国証券残高は円換算ベースであり、為替レート変動の影響も含まれている。



を受けて、大手行では、株式投資信託への投資を増やす動きがみられた。また、地域銀行・信用金庫の保有する投資信託等の残高も、幾分増加している。

図表Ⅲ-4-36 有価証券投資残高



(注) 直近は 14 年 2 月。平残ベース。  
(資料) 日本銀行

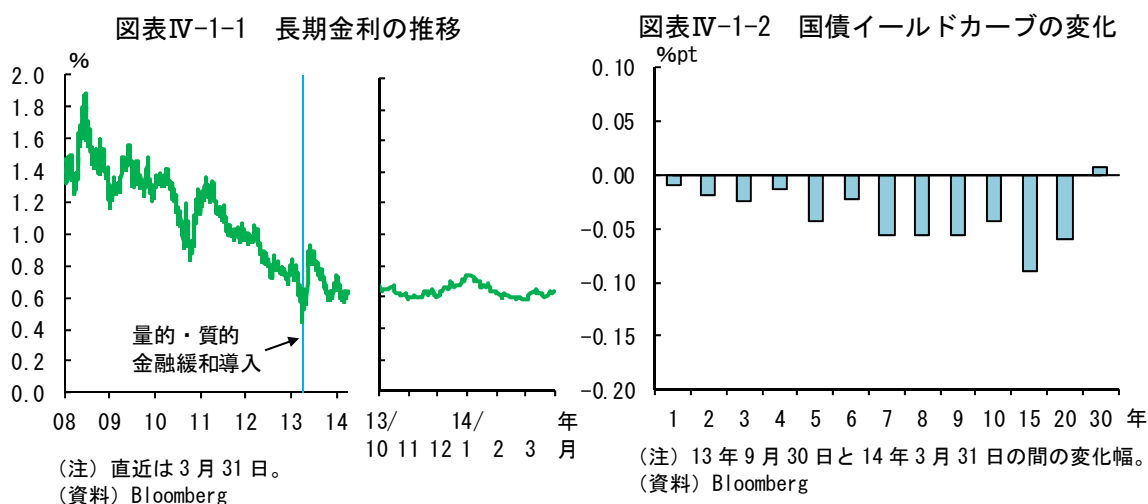
## IV. 金融資本市場から観察されるリスク

本章では、主として 2013 年度下期中の国債、株式、為替の各市場からみたリスクの所在について点検する。

### 1. 国債市場からみたリスク

国債市場では、長期金利は低位で安定している。

わが国の長期金利（10 年物）は、昨年末に米国長期金利や国内株価が上昇した場面で小幅に上昇したが、年明け以降は、株価が軟調に推移するなかで緩やかに金利は低下しており、総じてみれば狭いレンジの中で落ち着いた推移となっている<sup>8</sup>（図表 IV-1-1）。この間、イールドカーブは、全体として低下している（図表 IV-1-2）。



国債市場のボラティリティ（MFIV：モデル・フリー・インプライド・ボラティリティ）は、昨年春に上昇した後は、緩やかな低下基調を辿り、足もとでは量的・質的金融緩和導入前の水準に概ね戻っている<sup>9</sup>（図表 IV-1-3）。

<sup>8</sup> 本章の図表における縦線は、量的・質的金融緩和の導入時点を示す。

<sup>9</sup> 国債価格の MFIV は、先物オプション市場の価格情報を利用して算出しており、オプション市場の参加者が予想する 3 か月先までの国債価格の変動に対応している。MFIV は、通常のインプライド・ボラティリティと比べ、テール・リスク認識を織り込むことができる点などに特徴がある。

図表IV-1-3 日米独の国債価格のMFIV



(注) 1. 日本は東証「長期国債先物オプション」、米国はシカゴ商品取引所「米国長期国債先物オプション」、ドイツはEurex「ドイツ長期国債先物オプション」を用いて算出。  
2. 直近は3月31日。

(資料) Bloomberg、日本銀行

### 長期金利の変動要因等

市場参加者の物価見通しをみると、サーベイ調査、BEI（ブレイク・イーブン・インフレーション：固定利付国債と物価連動国債の利回り差）のいずれからみても、予想物価上昇率は全体として上昇しているとみられる<sup>10</sup>（図表IV-1-4、図表IV-1-5）。

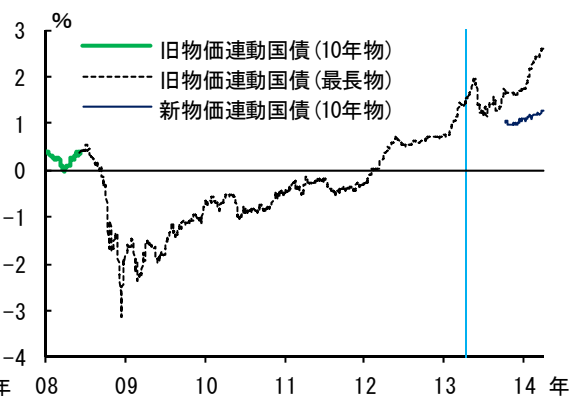
図表IV-1-4 市場参加者の長期物価見通し



(注) 1. 今後10年間の見通し。  
2. 直近は14年3月。

(資料) QUICK「QUICK月次調査＜債券＞」

図表IV-1-5 物価連動国債のBEI

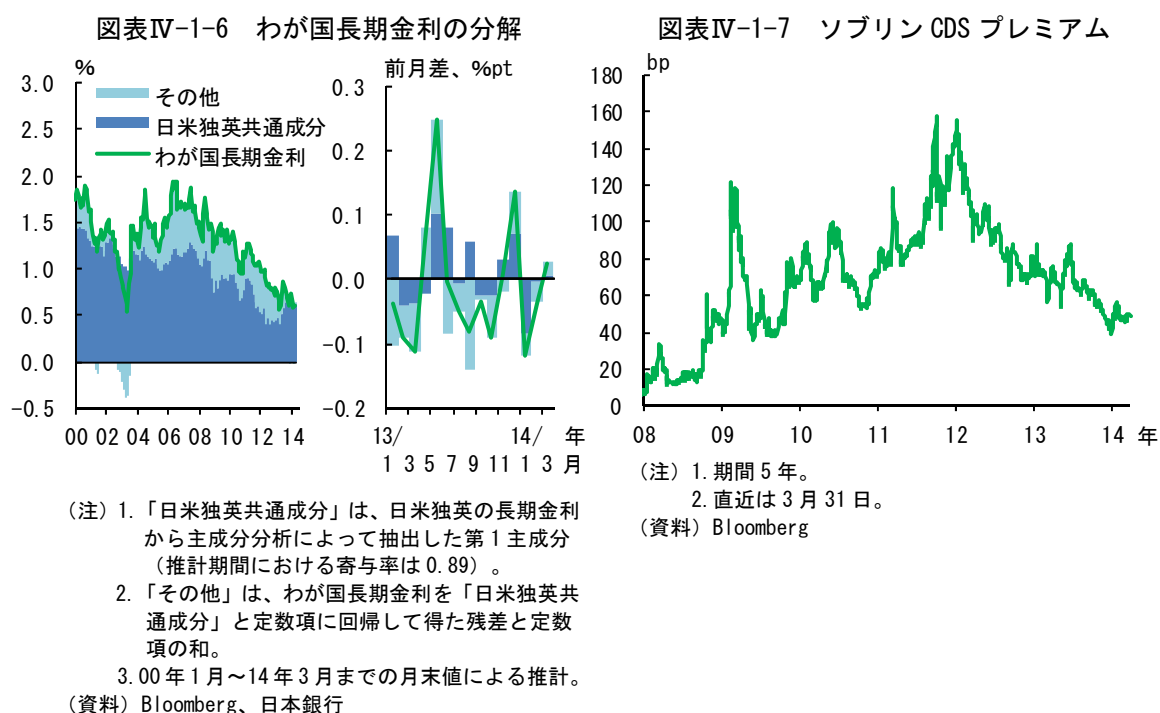


(注) 1. BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債（以降、物国）のうち、13年10月以降に発行されたものを新物国、それ以外を旧物国と呼称。旧物国の最長物は、16回債（18年6月償還の銘柄）の利回りを用いて算出。  
2. 直近は3月31日。

(資料) Bloomberg

<sup>10</sup> 物価連動国債は、今年に入り、出合いが幾分みられているとはいえ、固定利付国債対比では市場流動性が低いため、BEIの変化については幅を持つてみる必要がある。

このように、予想物価上昇率が全体として上昇しているとみられるほか、海外金利が昨年春以降、水準を切り上げているにもかかわらず、わが国の長期金利は低位で安定的に推移している。こうした背景を探るため、わが国の長期金利の動きを主成分分析により日米独英の4か国共通な「グローバル要因」と「その他要因」に分解してみると、昨年春以降、均してみれば「グローバル要因」の金利上昇圧力を「その他要因」が打ち消す形でわが国の長期金利が落ち着いている様子が窺われる。「その他要因」を特定化することは困難であるが、日本銀行の大量の国債買入れによる債券需給の引き締めなどが背景にあると思われる（図表 IV-1-6）。この間、わが国のソブリン CDS プレミアムをみると、足もとで目立った変化はみられない（図表 IV-1-7）。

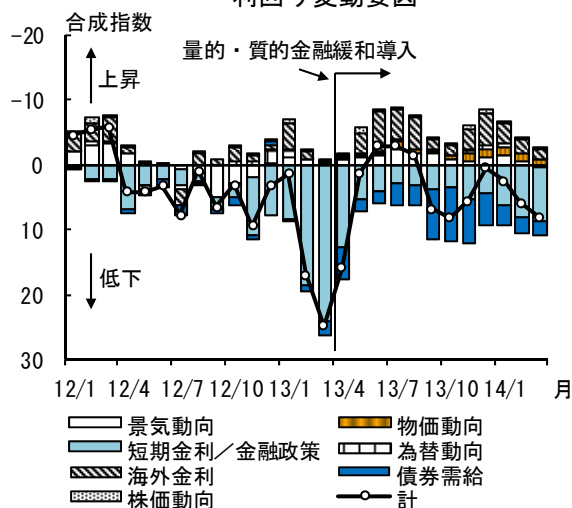


国債の主体別売買動向をみると、量的・質的金融緩和導入以降、都市銀行の売却が目立っていたが、今年に入り、こうした動きにやや一服感がみられる。一方、生損保や年金基金（資産を受託する信託銀行経由）は買い越しを続けている（前掲図表 III-3-7）。

先行きについて、市場参加者へのアンケートをみると、「海外金利」が金利上昇要因として意識されている一方で、金利低下要因として、「債券需給」が引き続き意識されているほか、「短期金利／金融政策」の注目度がやや高まっている（図表 IV-1-8）。リスク・リバーサル（コール・オプションとプット・オプションから算出されるインプライド・ボラティリティの乖離幅）から投資家の先行

きのリスク認識の偏りをみると、金利上昇への警戒感是和らいできているとはいえ、過去の水準からみればやや高めの状況となっている（図表 IV-1-9）。

図表 IV-1-8 市場参加者が注目する債券利回り変動要因

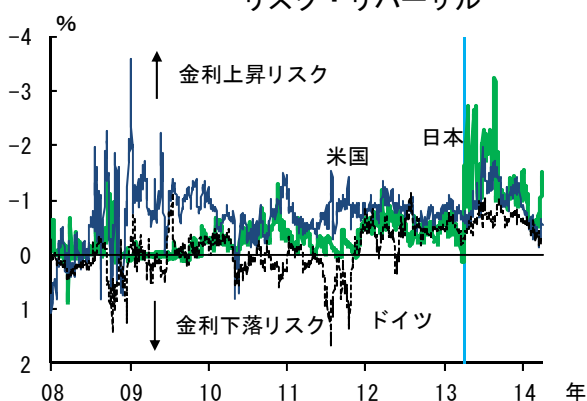


(注) 1. 市場参加者が「最も注目している変動要因（有効回答に占める比率）」と「その変動要因が債券利回りに与える影響（強い低下要因＝100、低下要因＝75、中立・不明＝50、上昇要因＝25、強い上昇要因＝0 として指数化した値から、50を引いて算出）」を掛け合わせて作成。

2. 直近の調査期間は3月25日～27日。

(出所) QUICK「QUICK 月次調査＜債券＞」、日本銀行

図表 IV-1-9 日米独の国債価格のリスク・リバーサル



(注) 1. 算出に用いるオプション価格データは図表 IV-1-3 の注を参照。

2. 直近は3月31日。

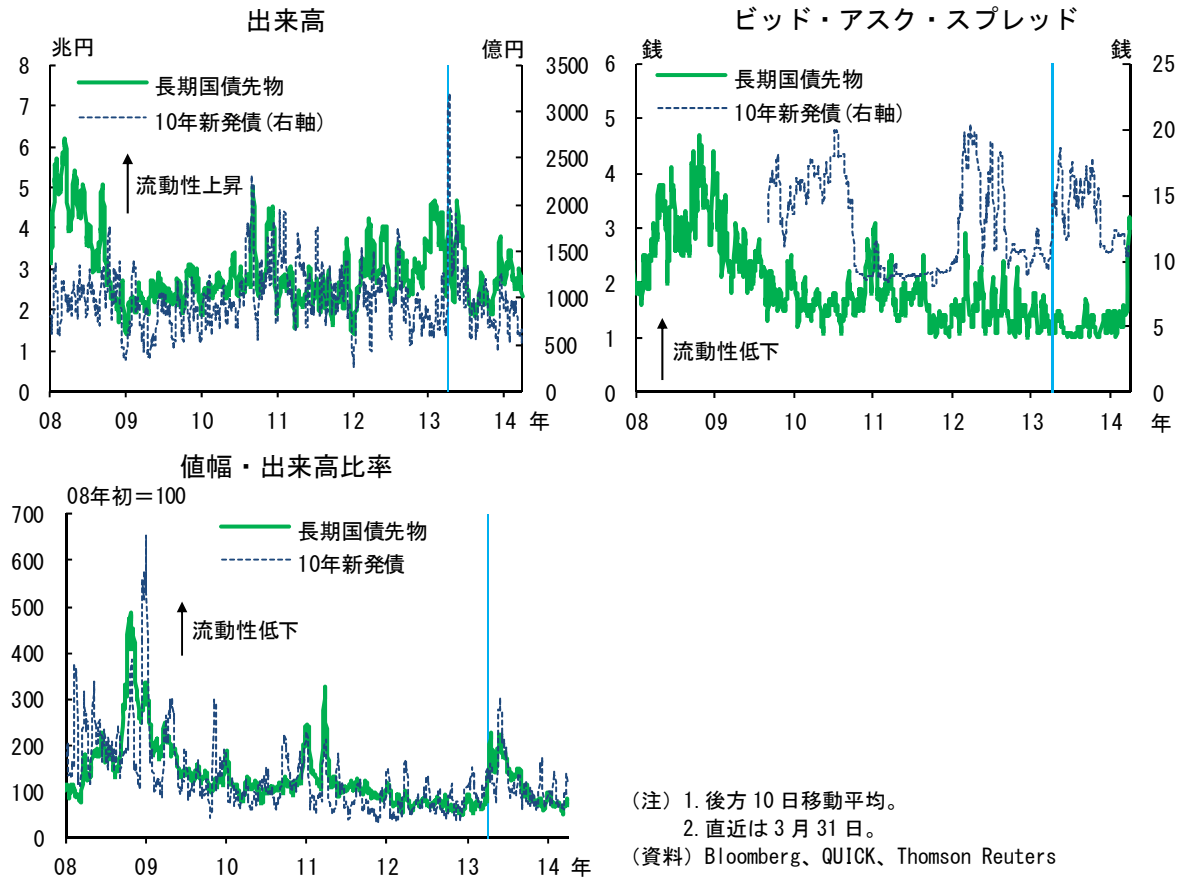
(資料) Bloomberg、日本銀行

## 国債市場の流動性

国債市場の流動性を評価するうえで手掛かりを得る指標として、出来高、ビッド・アスク・スプレッド、値幅・出来高比率を示す<sup>11</sup>（図表 IV-1-10）。まず、出来高は、長期国債先物、10 年新発債ともに、振れはあるものの、総じてみれば過去のレンジ内での推移となっている。ビッド・アスク・スプレッドは、長期国債先物については引き続き目立った変化はみられない。10 年新発債は、量的・質的金融緩和導入後に若干拡大していたが、昨年末にかけて縮小している。値幅・出来高比率は、長期国債先物、10 年新発債ともに、量的・質的金融緩和導入後にいったん上昇する場面がみられたものの、その後は、緩やかに低下しており、足もとでは量的・質的金融緩和導入前の水準に概ね戻っている。以上の状況から、昨年 4 月の量的・質的金融緩和導入後、国債の流動性に関連した指標は、一部で悪化する場面がみられたものの、足もとでは概ね過去のレンジ内で推移していることが窺える。

<sup>11</sup> ビッド・アスク・スプレッドとは、買い手が提示する価格と売り手が提示する価格の差である。値幅・出来高比率とは、日中の値幅を出来高で除したものの。

図表Ⅳ-1-10 国債市場の流動性指標



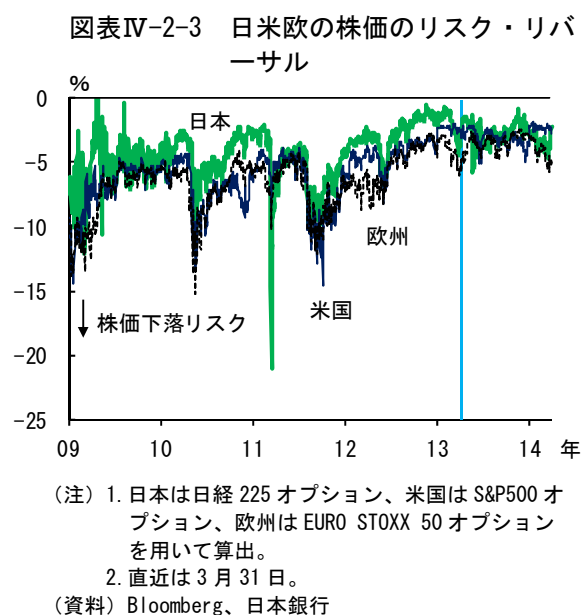
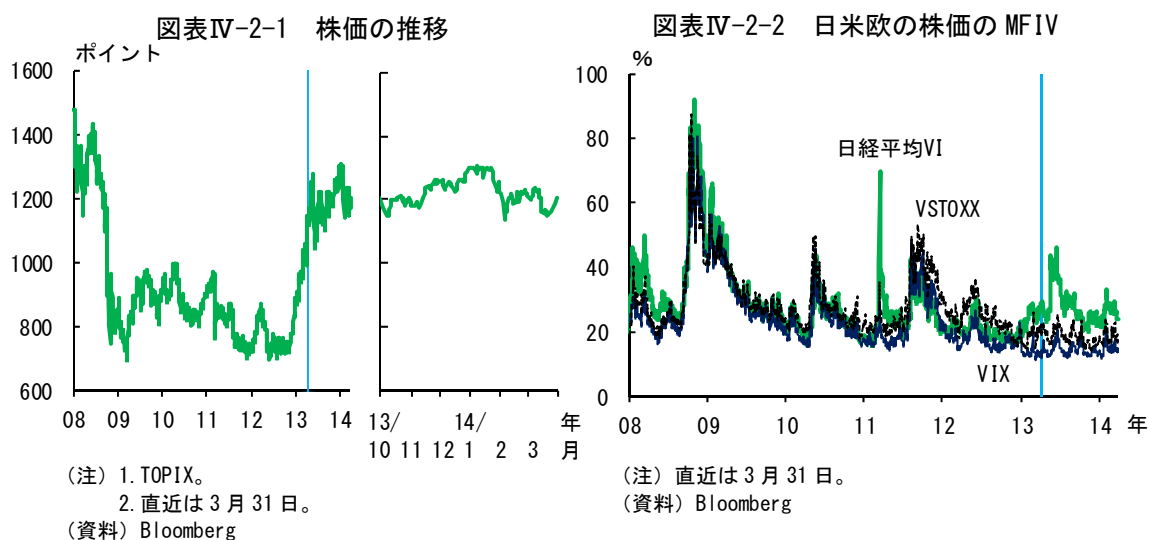
## 2. 株式市場からみたリスク

株式市場では、今年に入り投資家のリスク回避姿勢の高まりから、株価のボラティリティが上昇する局面がみられた。ボラティリティは海外に比べ高めの状況が続いている。

本邦株価は、米国株価の上昇や為替の円安方向の動きと相俟って昨年末にかけて上昇した。年明け後は、構造面での脆弱性を抱える一部の新興国市場が神経質な動きとなったことや、グローバルな株式市場の下落を受けた投資家のリスク回避姿勢の高まりから軟調に推移した（図表Ⅳ-2-1）。その後も、ウクライナ情勢等を材料に振れを伴う展開となっている。

こうしたなか、昨年央に上昇した株価のボラティリティ（MFIV）は年末にかけて緩やかな低下傾向を辿っていたが、今年に入り、株価の下落を受け、やや

上昇する局面がみられた<sup>12</sup>（図表 IV-2-2）。また、海外との比較でも高めの状況が続いている。リスク・リバーサルをみると、株価の下落とともに、価格下落リスクへの警戒感が足もとでやや高まっている様子が窺われる（図表 IV-2-3）。



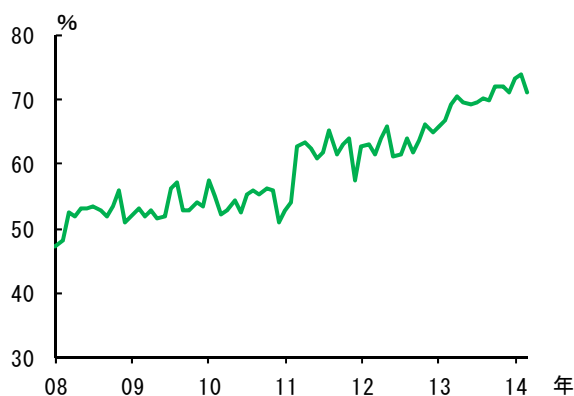
投資家動向をみると、個人は昨年末の証券優遇税制終了前に行った益出し後の買い戻しや NISA の開始もあって、今年に入り買い越している。一方、海外投資家は 2012 年秋以降の株価の上昇局面で大幅な買い主体となっていたが、今年

<sup>12</sup> シカゴ・オプション取引所が公表している VIX (Volatility Index)、Eurex 取引所が公表している VSTOXX、日本経済新聞社が公表している日経平均 VI (Volatility Index) は、それぞれ米国 S&P500 オプション、EURO STOXX 50 オプション、日経 225 オプションの価格情報を用いて算出されたモデル・フリー・インプライド・ボラティリティ (MFIV) であり、オプション市場の参加者が予想する 1 か月先までの株価変動に対応している。



に入り売り越しとなっている（前掲図表 III-3-8）。この背景として、短期売買を行う一部の海外投資家は、本邦の株価上昇と円安が同時進行するなかで、株価指数先物等を含めた株式の買い入れと円売りを組み合わせたポジションを拡大させてきたが、こうしたポジションが今年に入りやや巻き戻されているとみられる（図表 IV-2-4、図表 IV-2-5）。ただし、投機筋のポジションを反映しやすいとされる CME（Chicago Mercantile Exchange）の日経平均先物ネットポジションをみると、2012 年秋以降、急速に拡大したロングポジションは、足もとでも、なお高水準に積み上がっている（図表 IV-2-6）。こうした先物市場でのポジション変動は裁定取引を通じて現物市場にも影響を及ぼす。実際、現物市場では、全面高・全面安が起りやすくなっており、銘柄間の株価の連動性が高まっているほか、業種間の相関も上昇している。このように個別銘柄や業種間の相関が高まっている状況下では、何らかのショックが発生した場合に株式市場全体のボラティリティが高まりやすい点には注意が必要である（図表 IV-2-7、図表 IV-2-8）。

図表IV-2-4 株式先物の海外投資家シェア



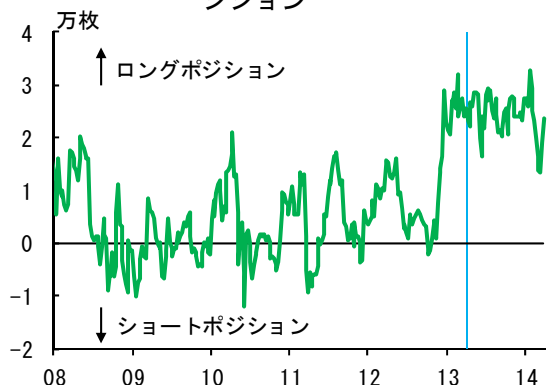
(注) 1. 日経 225 先物および日経 225mini の売・買取引代金の合計に占める海外投資家の割合。  
2. 直近は 14 年 3 月。  
(資料) 大阪証券取引所

図表IV-2-5 株価と為替の相関



(注) 1. 日次変化率の 500 日ローリング相関。  
2. 株価：TOPIX、為替：ドル/円。  
3. 直近は 3 月 31 日。  
(資料) Bloomberg、日本銀行

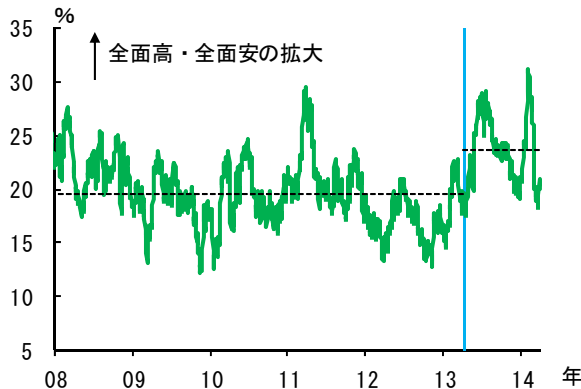
図表IV-2-6 CME 日経平均先物のネットポジション



(注) 1. 集計対象は非商業。  
2. 直近は 3 月 25 日。  
(資料) Bloomberg



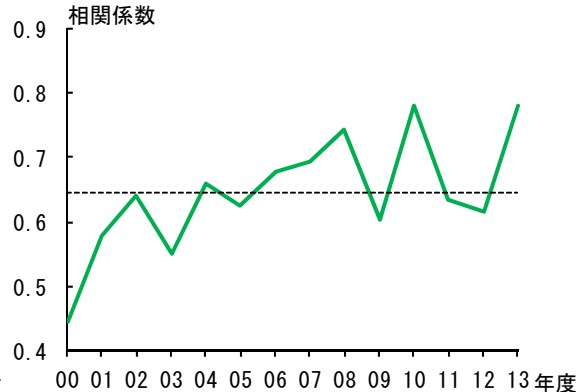
図表IV-2-7 全面高・全面安指数



- (注) 1. 全面高・全面安指数は、 $(| \text{値上がり銘柄数} - \text{値下がり銘柄数} |) / \text{全銘柄数}$ により定義。  
 2. 集計対象は東証1部市場。  
 3. 後方30日移動平均。点線は08年1月4日～13年4月3日および13年4月4日以降の平均値。  
 4. 直近は3月31日。

(資料) Bloomberg、日本銀行

図表IV-2-8 TOPIXの業種別相関



- (注) TOPIXの17業種から全組合せ(136通り)の日次価格変化率に基づく相関をとり、これらの相関係数を年度ごとに単純平均したもの。点線は全期間の平均値。

(資料) Bloomberg、日本銀行

### 3. 為替市場からみたリスク

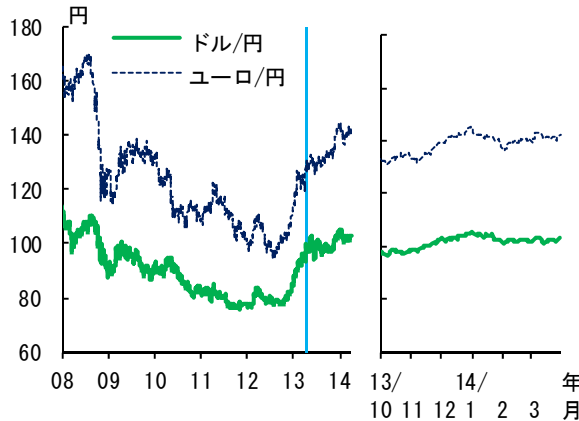
為替市場における円相場のボラティリティは、総じてみれば緩やかに低下している。

為替市場では、米国経済の回復期待が高まるなか、本邦株価の上昇と相俟って円安が進行し、ドル/円は昨年末には105円台まで円安が進行した。今年に入ると、一部の新興国市場が神経質な動きとなったことや株価の下落による投資家のリスク回避姿勢の高まりから、やや円高方向に振れている(図表IV-3-1)。ユーロ/円についても、昨年末に145円台まで円安が進行した後に、今年に入り、やや円高方向に振れている。

この間、為替相場のボラティリティ(MFIV)をみると、ドル/円、ユーロ/円ともに、上述の年末・年初のスポットレートの変動のなかで、小幅に上昇する場面もみられたが、総じてみれば、昨年央以降、緩やかに低下している<sup>13</sup>(図表IV-3-2)。

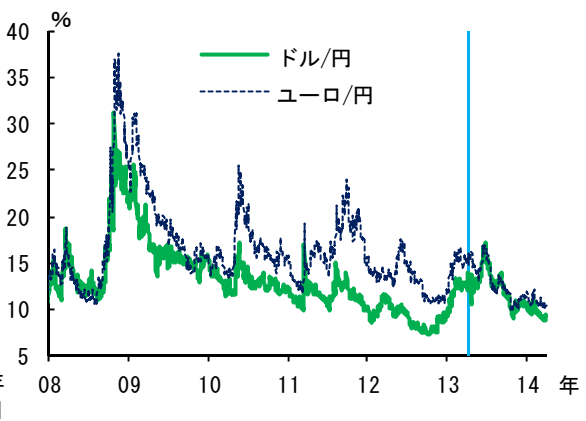
<sup>13</sup> ドル/円、ユーロ/円のMFIVは、3か月物オプションの店頭価格情報を利用して算出しており、オプション市場の参加者が予想する3か月先までの為替レートの変動に対応している。

図表Ⅳ-3-1 為替相場の推移



(注) 直近は3月31日。  
(資料) Bloomberg

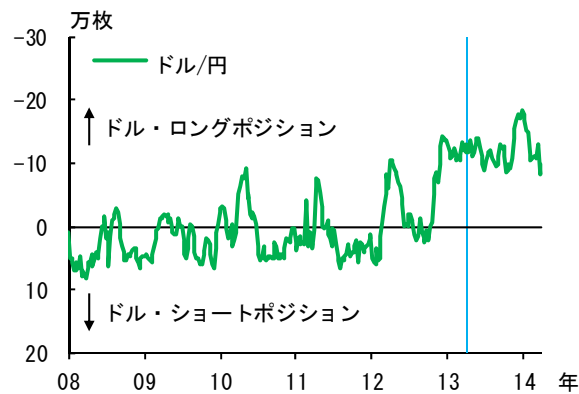
図表Ⅳ-3-2 ドル/円、ユーロ/円の MFIV



(注) 1. 3か月物オプションの店頭価格情報を用いて算出。  
2. 直近は3月31日。  
(資料) Bloomberg、日本銀行

投機筋のポジションを反映しやすいとされる CME の IMM (International Monetary Market) ネットポジションをみると、ドル/円は 2012 年秋以降、株高、円安が同時進行するなかで、ドルロング・円ショートのパポジションが積み上がっていたが、昨年末に円安が一段と進むなかで、同ポジションは一段と拡大した。今年に入り、こうしたポジションはやや縮小したが、なお高水準のドルロング・円ショートの状態が続いている (図表Ⅳ-3-3)。

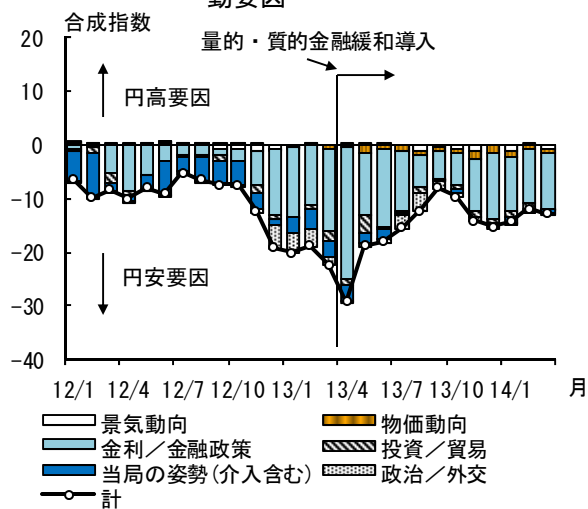
図表Ⅳ-3-3 IMM ネットポジション



(注) 直近は3月25日。  
(資料) Bloomberg

市場参加者が注目する円の変動要因をみると、円安要因として「金利／金融政策」への注目度が引き続き高くなっている (図表Ⅳ-3-4)。リスク・リバーサルをみると、年末にかけて、スポット市場で円安方向に振れたことで、ドル・プット超幅、ユーロ・プット超幅が幾分縮小し、ドル安・円高、ユーロ安・円高リスクへの警戒感がやや緩和されたが、年明け以降は、ほぼ横這いでの推移となっている (図表Ⅳ-3-5)。

図表Ⅳ-3-4 市場参加者が注目する為替変動要因



(注) 1. 市場参加者が「最も注目している変動要因（有効回答に占める比率）」と「その変動要因が円変動に与える影響（強い上昇<円高>要因=100、上昇要因=75、中立・不明=50、下落<円安>要因=25、強い下落要因=0として指数化した値から、50を引いて算出）」を掛け合わせて作成。  
2. 直近の調査期間は3月10日～13日。  
(資料) QUICK「QUICK 月次調査<外為>」、日本銀行

図表Ⅳ-3-5 ドル/円、ユーロ/円のリスク・リバーサル



(注) 1. 1年物。  
2. 直近は3月31日。  
(資料) Bloomberg

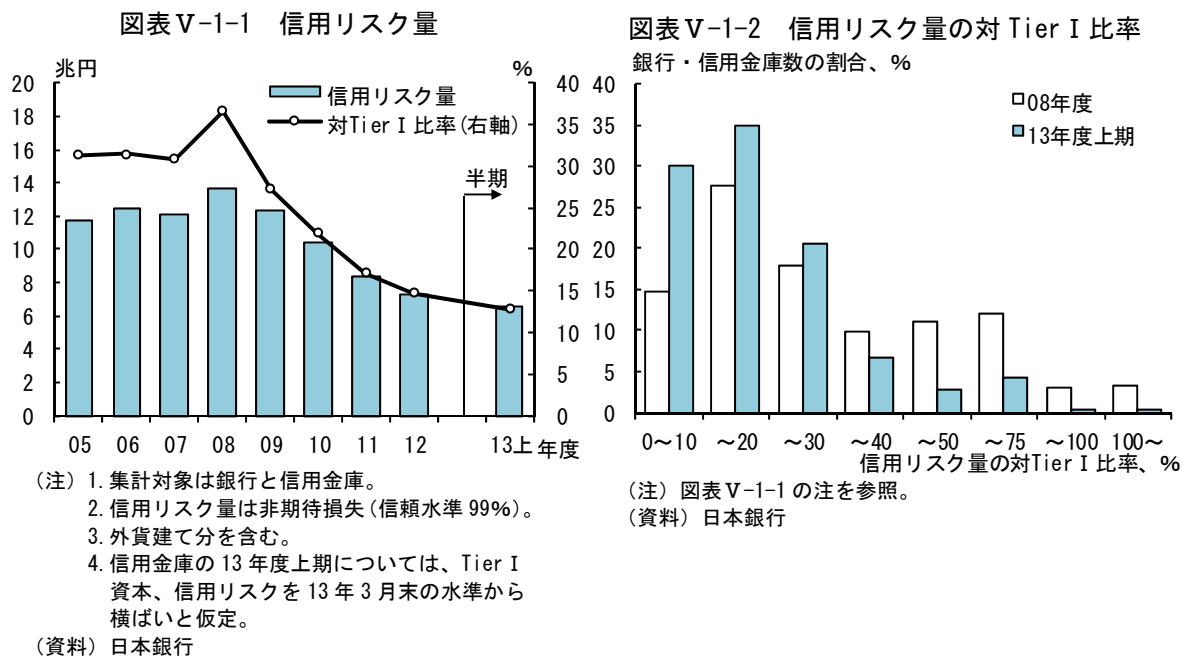
## V. 金融仲介機関に内在するリスク

本章では、金融機関（銀行・信用金庫）の負っている各種のリスクと資本基盤の充実度、収益性の状況などから、金融機関の経営の安定性を詳細に点検する。その後、保険会社、証券会社といったその他の金融仲介機関についても、経営の安定性を概観する。なお、分析に用いたデータは、2013年9月末時点のものが中心であるが、市場リスクに関しては、可能な範囲で2013年度下期入り後の情報も活用している。

### 1. 銀行・信用金庫

#### （1）信用リスク

金融機関（銀行・信用金庫）の信用リスク量（非期待損失）は、全体的に、Tier I 資本との対比で減少した<sup>14</sup>（2013年度上期実績、図表 V-1-1）。個別金融機関ごとに Tier I 対比の信用リスク量の分布をみても、同様のことが言える（図表 V-1-2）。既にみたように、金融機関は積極的に貸出に取り組んでおり、貸出残高は国内外ともに増加しているが、景気回復に伴う資産内容の改善などがリスク抑制方向に作用していることから、全体の信用リスク量は減少となった。

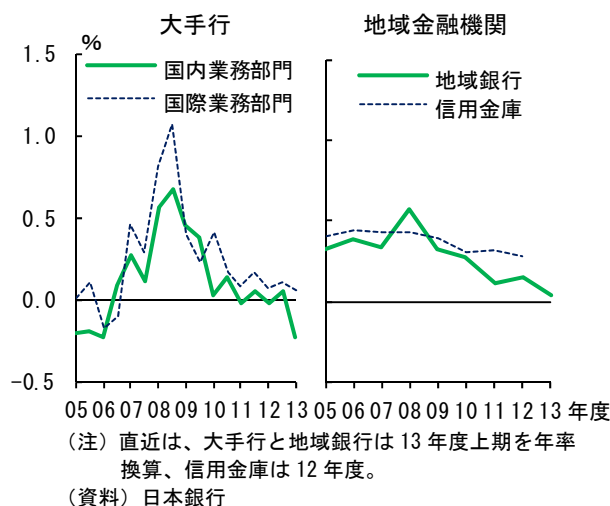


<sup>14</sup> 非期待損失は、99%の確率で生じ得る貸出からの損失額の最大値から、平均的に生じる損失額を引いたものとして試算している。試算には、銀行貸出における債務者区分データから計算したデフォルト確率と、銀行貸出における損失発生時の回収率を使用している。

## 信用コスト・貸出債権の質

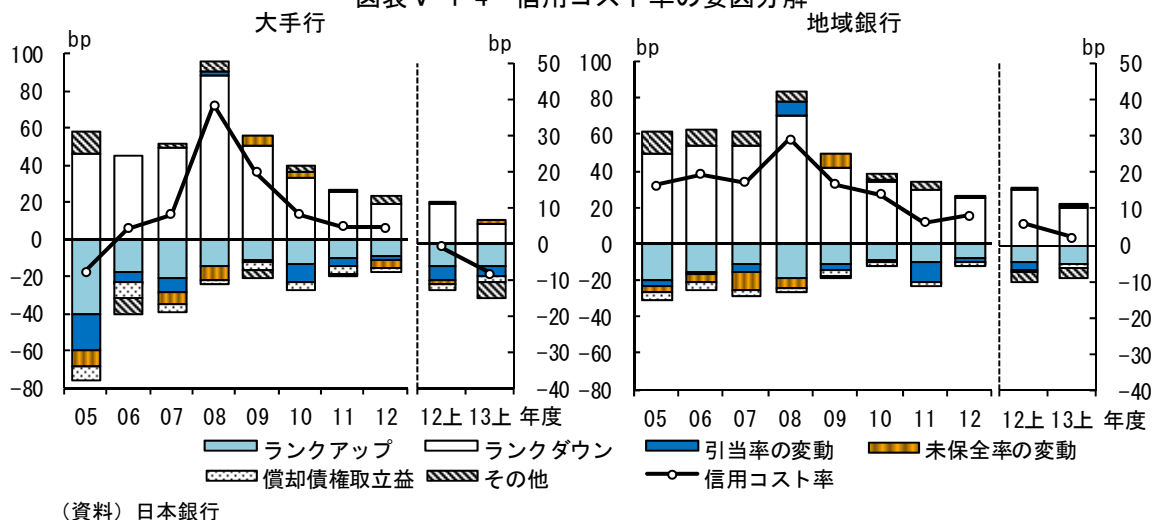
業態別の信用コスト率（与信関連費用の貸出残高に対する比率）は、大手行では、貸倒引当金の戻入益が増加したことから、マイナス転化した（図表 V-1-3）。地域銀行でも、貸出先企業の業績改善を背景に、信用コスト率は低下した。

図表 V-1-3 業態別の信用コスト率



信用コスト率の変動要因を、①債務者区分における上位区分から下位区分へのランクダウン要因、②下位区分から上位区分へのランクアップ要因、③引当率変動要因、④未保全率変動要因、⑤償却債権取立益要因、⑥その他、に分解すると、リーマン・ショック以降の信用コスト率の低下は、基本的にはランクダウンの減少が主因であったことが確認される<sup>15</sup>（図表 V-1-4）。

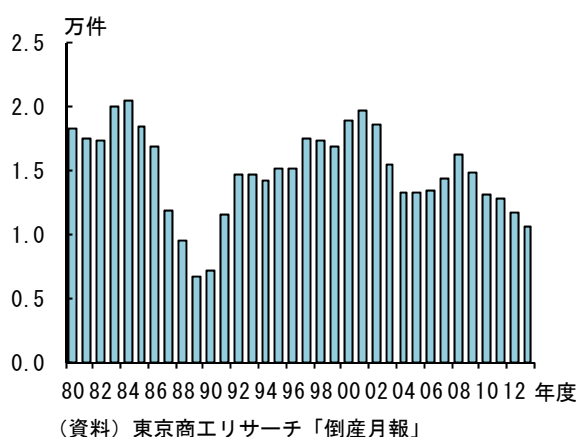
図表 V-1-4 信用コスト率の要因分解



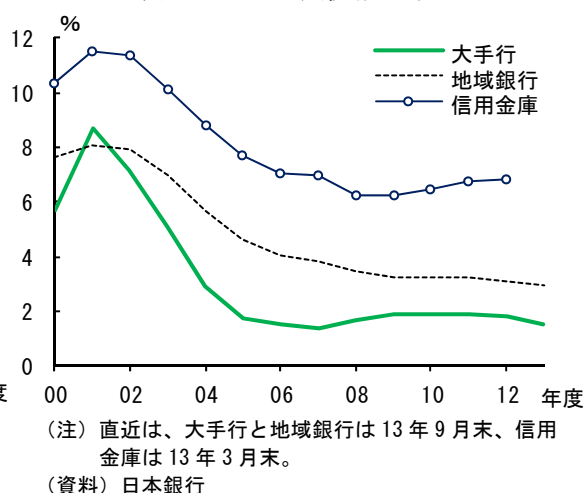
<sup>15</sup> ここでの分解は一定の仮定に基づく試算であり、定量的には幅を持つてみる必要がある。

この間、企業の倒産件数は減少傾向にあり、不良債権比率は、これまで横ばいで推移していた大手行で足もと低下したほか、地域銀行でも引き続き低下した（図表 V-1-5、図表 V-1-6）。また、債務者区分別の内訳をみると、大手行・地域銀行を中心に、足もと改善傾向が続いている（図表 V-1-7）。もっとも、信用金庫では、不良債権比率、債務者区分別の残高における要管理先以下の比率のいずれの面でも、ごく緩やかながら上昇している。

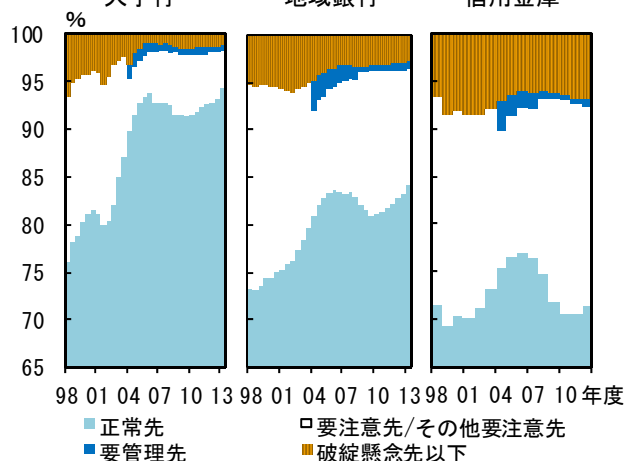
図表 V-1-5 企業倒産件数



図表 V-1-6 不良債権比率



図表 V-1-7 債務者区分別の貸出構成



### 中小企業金融円滑化法の下での企業の財務状況

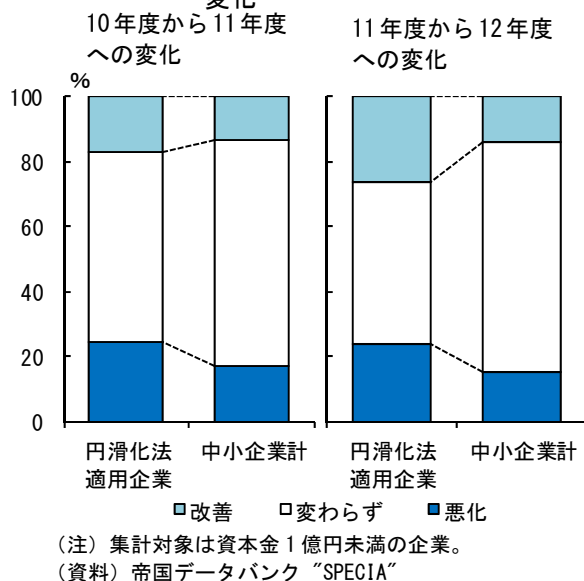
金融機関の資産内容の改善、信用コストの低下は、基本的には、景気の回復を反映したものと考えられるが、もう 1 つの要素として、リーマン・ショックによる景気後退を受けて、2009 年 12 月に中小企業金融円滑化法（以下、円滑化法）が導入され、業績不振企業に対する金融機関支援が実施されてきたことが

挙げられる<sup>16</sup>。

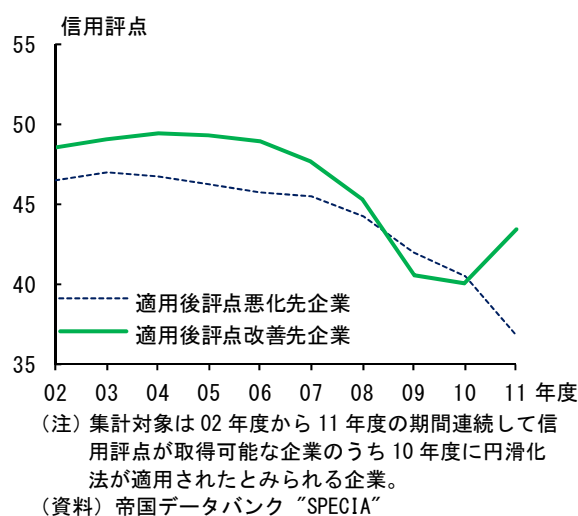
円滑化法のもとでの企業業績の動向について確認するため、ここでは個別中小企業の信用評点に関するデータをもとに、円滑化法の適用を受けたとみられる企業を抽出し、その評点の動きを確認する<sup>17</sup>。なお、本分析は円滑化法の適用を受けた企業の全てではなく、限られたサンプルに基づく点には留意が必要である。

抽出された企業の評点の変化を 2010 年度以降でみると、同法適用企業において、評点が「改善」した企業と「悪化」した企業はいずれも存在するが、データベースに含まれる全ての中小企業と比較すると、「改善」した先の割合も「悪化」した先の割合も、円滑化法の適用を受けた企業の方が、それ以外の企業よりも高くなっている（図表 V-1-8）。

図表 V-1-8 円滑化法適用企業の信用評点の変化



図表 V-1-9 評点改善先・悪化先企業の信用評点の推移



その背景をみるため、円滑化法の適用を受けて評点が「改善」した企業と「悪化」した企業をグループ化したうえで、各々のグループの企業の平均的な信用評点の推移をみると、以下のことが確認できる（図表 V-1-9）。第一に、「改善」

<sup>16</sup> 円滑化法は、2013 年 3 月末をもって法的には終了しているが、政府はその後中小企業に対する円滑な資金供給を促進する方針を示している。この点、中小企業に対する各種アンケート調査（例えば、東京信用保証協会による第 19 回中小企業者アンケートなど）をみても、円滑化法の終了により資金調達が難しくなったと回答する先の割合は限定的となっている。

<sup>17</sup> 具体的には、帝国データバンク「SPECIA」により、個別企業データに関する銀行取引等付記事項に「円滑化法」の語が記載されている企業を抽出した。

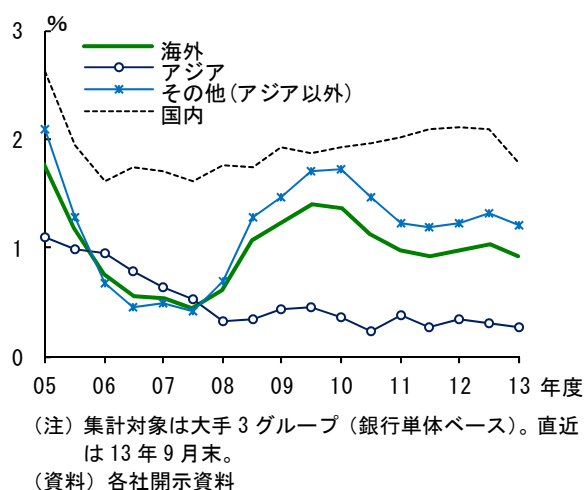


したグループでは、リーマン・ショック前における評点が相対的に高位にあったが、リーマン・ショック期に急激に落ち込み、その後は円滑化法の適用下で急速に改善した。第二に、「悪化」したグループでは、リーマン・ショック前の評点がもともと相対的に低位で、かつ緩やかな低下傾向にあり、円滑化法の適用を受けても低下傾向に歯止めがかからなかった。前者のグループについては、円滑化法が、リーマン・ショック後の急速な経済の落ち込みにより業績の悪化した企業への緊急支援として、一定の役割を果たしたと考えられる。一方、後者のグループは、リーマン・ショック前からの構造的な問題を抱える先が相対的に多く、円滑化法の適用によっても信用力の抜本的な改善に必ずしも繋がっていない、或いはそれに時間がかかっていることを示唆している。今後、これらの企業についても経済・物価情勢の好転の影響が及んでいくのかどうか、また、金融機関の支援のもとで財務や事業の再構築を進め、企業価値の向上を図っていくことができるかが注目される<sup>18</sup>。

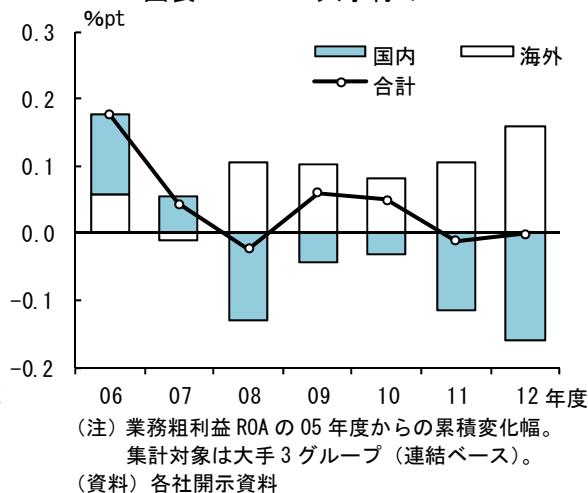
### 海外貸出の信用リスク

金融機関の海外貸出は高い伸びが続いているが、これに関連する信用リスクは、不良債権比率が各地域で低位安定するなど、総じて抑制された状態にある（図表 V-1-10）。一方、海外貸出の収益性は、引き続き国内貸出に比べると高く、銀行収益の下支えに寄与している（図表 V-1-11）。ただし、米欧金融機関や地場金融機関と比較すると、成長性の高いアジア地域における邦銀の貸出利鞘は低めである（図表 V-1-12）。これは、日系企業との取引が少なくないことに加え、

図表 V-1-10 大手行の地域別不良債権比率



図表 V-1-11 大手行の ROA

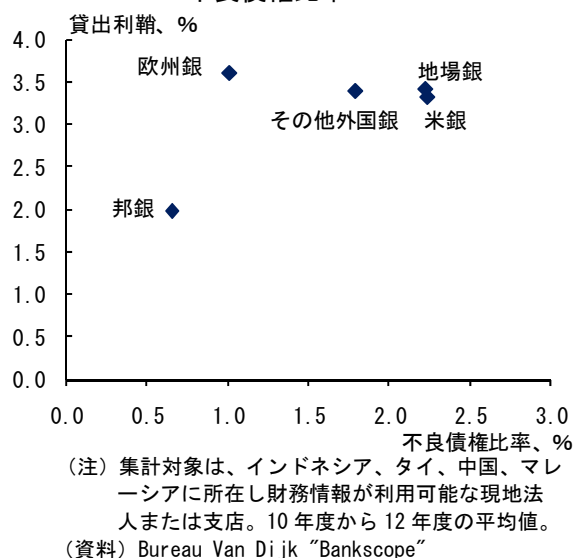


<sup>18</sup> 日本銀行金融機構局・金融高度化センターでは、2012年12月に、「中小企業再生の課題と対応」に関するセミナーを開催している。議論の内容については、下記を参照。

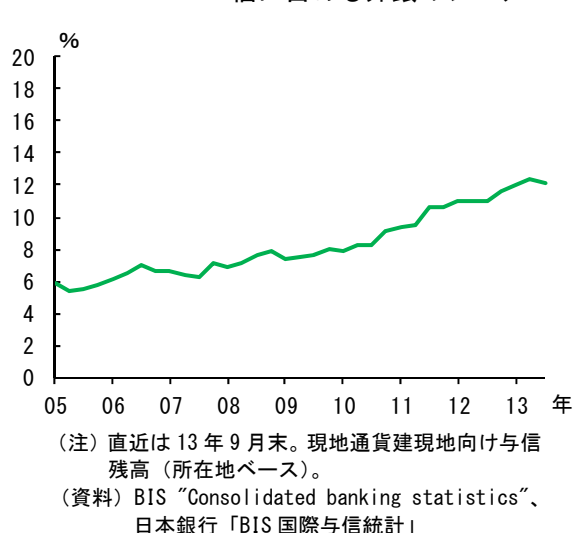
[http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2012/rel121226a.htm](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2012/rel121226a.htm)

非日系案件についても、比較的信用力の高い先を選別するなど、ある程度慎重な業務運営を行ってきたことによるものと考えられる。なお、現状、同地域での現地向け与信に占める邦銀のシェアは1割程度となっている（図表 V-1-13）。

図表 V-1-12 アジア地域における貸出利鞘と不良債権比率



図表 V-1-13 アジア・太平洋地域の現地向け与信に占める邦銀のシェア



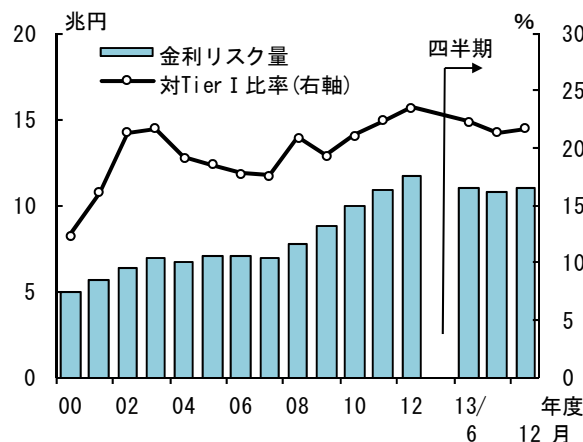
## (2) 金利リスク

### 金利リスク量 (100bpv)

金融機関の金利リスク量（債券投資や預貸金などすべての資産・負債にかかるもの、100bpv ベース）は、昨年9月末にかけて減少を続けたあと、12月末にかけては幾分増加した。業態別にみると、大手行の金利リスク量は横ばいで推移した。一方、地域銀行や信用金庫の金利リスク量は、昨年9月末にかけて減少したあと、12月末にかけては小幅ながら増加した<sup>19</sup>（図表 V-1-14、図表 V-1-15）。

<sup>19</sup> 100bpv は、短期ゾーンから長期ゾーンまで全年限の金利が1%pt 上昇（パラレルシフト）すると想定して、各資産・負債の経済価値の変動を算出したものである。資産サイドの平均残存期間が負債サイドよりも長い場合、期間ミスマッチ（資産と負債の平均残存期間の差）が拡大すると金利リスク量は増加することになる。ただし、ここでの100bpv の計測対象は、円資産（貸出と債券）・円負債・円金利スワップ（銀行のみ）にかかるリスクであり、外貨建て資産・負債や円金利スワップ以外のオフバランス取引は、対象としていない。なお、円金利スワップは、今回より、銀行についてのみ対象に含めることとした。また、負債サイドの100bpv の計測について、流動性預金の残存期間は3か月以内と仮定している。

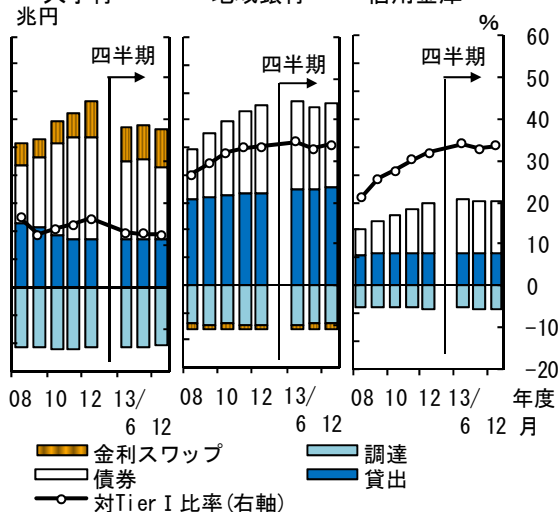
図表 V-1-14 金融機関の金利リスク量



- (注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。  
 2. 金利リスク量は銀行勘定の 100bpv。銀行はオフバランス取引（金利スワップ）を考慮。  
 3. 外貨建て分は含まない。  
 4. 銀行の 13 年 6 月末と 12 月末の Tier I 資本はそれぞれ 13 年 3 月末と 9 月末の水準から横ばい、信用金庫の 13 年度の Tier I 資本は 13 年 3 月末の水準から横ばいと仮定。

(資料) 日本銀行

図表 V-1-15 業態別の金利リスク量  
 大手行 地域銀行 信用金庫

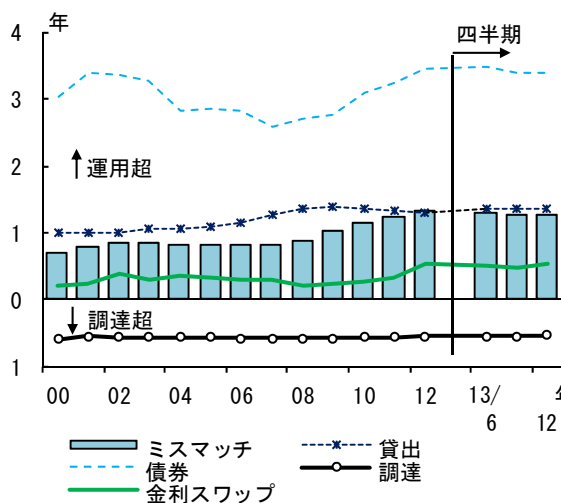


(注) 図表 V-1-14 の注 2~4 を参照。

(資料) 日本銀行

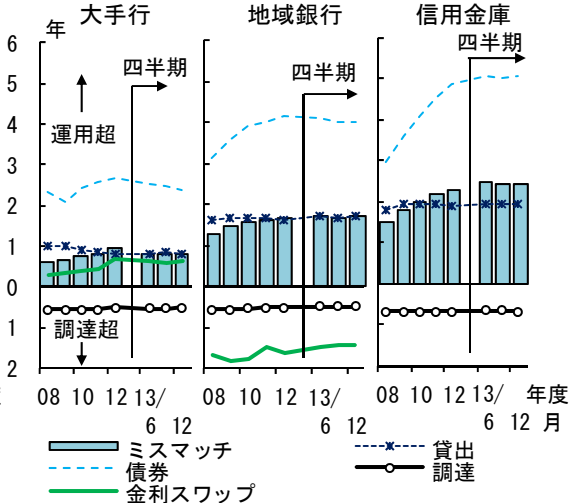
この間の推移をやや詳しくみると、既にみたように、金融機関は日本銀行の量的・質的金融緩和の導入以降、円金利の上昇リスクに対する意識を強めたことから、昨年秋頃にかけて、大手行を中心に、円債投資の削減を進めたほか、債券の平均残存期間も短期化させた（図表 V-1-16、図表 V-1-17）。9 月末にかけてのリスク量の減少は、これを反映したものである。その後は、債券投資に関しては、引き続き金利上昇リスクを意識した運営が続くもとで、リスク量は緩やかな減少を続けた。もっとも、債券投資以外にかかるリスク量は、金利スワップの固定金利受けポジションを積み増す動きや、長期固定金利貸出の増加などを受けて増加したため、金利リスク量は全体としては小幅に増加した。この間、資産・負債の平均残存期間は、債券で幾分短期化している一方、貸出は横ばい、金利スワップはごく小幅の長期化となっている。

図表 V-1-16 金融機関の資産・負債の平均残存期間



- (注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。  
 2. ミスマッチは資産の平均残存期間と負債の平均残存期間の差。資産の平均残存期間は、貸出、債券、金利スワップ受分の加重平均値。負債の平均残存期間は、調達、金利スワップ払分の加重平均値。金利スワップの平均残存期間は受分・払分の差。  
 3. 外貨建て分は含まない。  
 (資料) 日本銀行

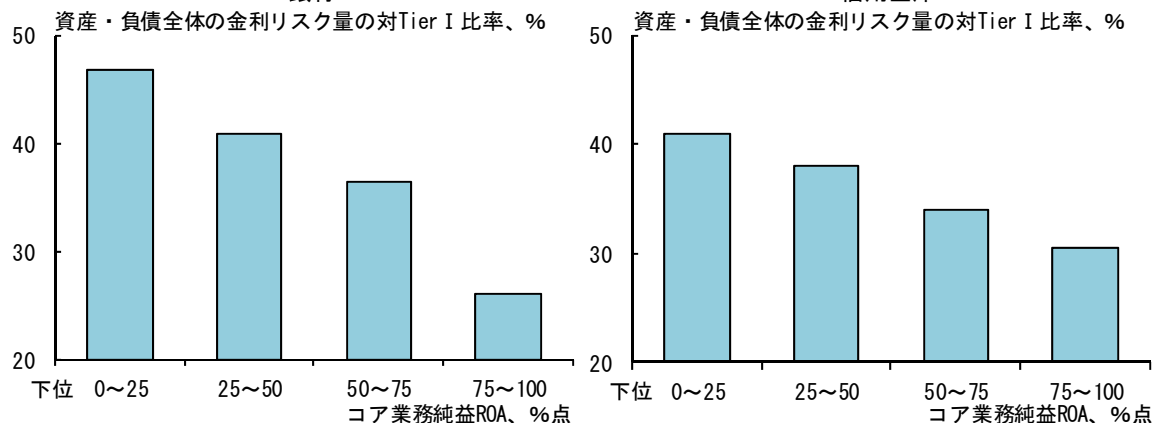
図表 V-1-17 業態別の資産・負債の平均残存期間



- (注) 図表 V-1-16 の注 2、3 を参照。  
 (資料) 日本銀行

金融機関は、総じてみると、昨年の春先以降、金利リスク量の更なる積み増しに慎重な姿勢を維持しているが、個別にみると、利鞘収入の確保の観点から、引き続き金利リスク・テイクを重視する先も少なくない。金融機関の金利リスク量と基礎的な収益力（コア業務純益 ROA）との関係を見ると、収益力が低い先の方が金利リスク量も大きくなる傾向がみられる（図表 V-1-18）。信用リスク、株式リスクなど、他のリスクも総合的に考慮に入れたうえで、経営体力に応じた適切なリスク管理を行っていく必要がある。

図表 V-1-18 金融機関のコア業務純益 ROA と金利リスク量



- (注) 1. 金利リスク量は 13 年 12 月末時点。Tier I 資本は、銀行は 13 年 9 月末時点、信用金庫は 13 年 3 月末時点。コア業務純益 ROA は過去 5 年間の平均値。  
 2. 金利リスク量については図表 V-1-14 の注 2、3 を参照。  
 (資料) 日本銀行

## 債券投資にかかる金利リスク量(100bpv)

上述のように、金融機関では幅広い資産・負債が金利リスクを内包しているが、保有債券については、その評価損益が決算等での情報開示、配当可能利益の算定、自己資本比率の算定（国際統一基準行の場合）等に影響する<sup>20</sup>。この点を踏まえ、金利リスク量のうち、保有債券にかかる部分を取り出してみると、金融機関全体の金利リスク量は引き続き減少している。全年限の金利が1%pt上昇するパラレルシフトのケースでは、12月末時点において、債券の時価損失額は、大手行で2.6兆円、地域銀行で3.0兆円、信用金庫で1.9兆円となっており、金融機関全体では7.5兆円となっている<sup>21</sup>（図表V-1-19、図表V-1-20、パラレルシフトの場合を参照）。また、長期ゾーンの金利（10年金利）が1%pt上昇し、短期ゾーンの金利はあまり上昇しないケース（スティープ化）では、大手行で1.3兆円、地域銀行で2.0兆円、信用金庫で1.4兆円となっており、金融機関全体では4.7兆円である（前掲図表V-1-19、前掲図表V-1-20、スティープ化の場合を参照）。

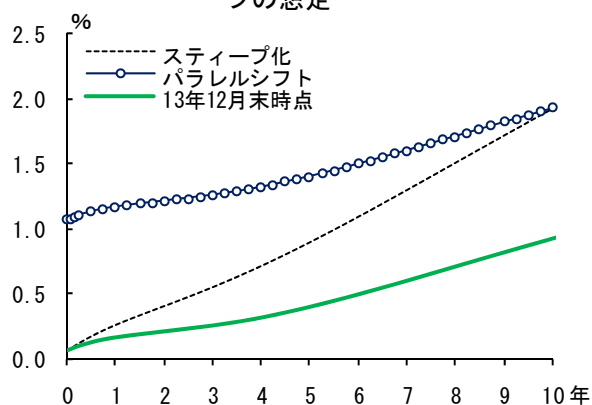
図表V-1-19 金利上昇に伴う債券時価の変動 (兆円)

		金利上昇幅					
		13年6月末			13年12月末		
		1%pt	2%pt	3%pt	1%pt	2%pt	3%pt
金融機関計	スティープ化	▲4.9	▲8.3	▲11.9	▲4.7	▲8.0	▲11.4
	パラレルシフト	▲7.9	▲13.9	▲19.9	▲7.5	▲13.2	▲19.0
銀行計	スティープ化	▲3.5	▲5.9	▲8.5	▲3.3	▲5.6	▲8.1
	パラレルシフト	▲6.0	▲10.6	▲15.3	▲5.6	▲10.0	▲14.4
大手行	スティープ化	▲1.4	▲2.4	▲3.5	▲1.3	▲2.3	▲3.3
	パラレルシフト	▲2.9	▲5.2	▲7.5	▲2.6	▲4.7	▲6.8
地域銀行	スティープ化	▲2.1	▲3.5	▲5.0	▲2.0	▲3.3	▲4.8
	パラレルシフト	▲3.2	▲5.5	▲7.8	▲3.0	▲5.3	▲7.7
信用金庫	スティープ化	▲1.5	▲2.4	▲3.4	▲1.4	▲2.3	▲3.3
	パラレルシフト	▲1.9	▲3.2	▲4.6	▲1.9	▲3.2	▲4.6

(注) 外貨建て分は含まない。

(資料) 日本銀行

図表V-1-20 金利上昇時のイールドカーブの想定



(注) パラレルシフトでは全年限にわたり金利が1%pt 上振れ。スティープ化では10年ゾーン金利が1%pt 上振れ。

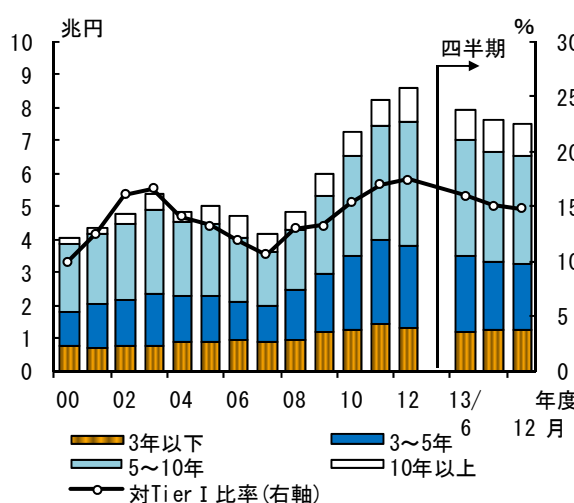
(資料) Bloomberg、日本銀行

<sup>20</sup> 金融機関における保有債券の会計上の取扱いについては、2012年10月号のBOX 9を参照。

<sup>21</sup> 図表V-1-19の債券時価変動の試算では、オフバランス取引の影響を考慮していない。

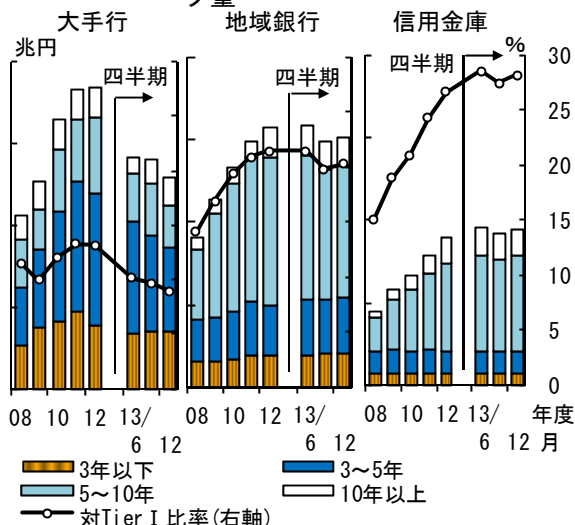
金融機関全体の債券投資の金利リスク量を時系列的にみると、2012 年度末をピークに、2013 年度入り後から減少が続いている<sup>22</sup>（図表 V-1-21）。年限別の内訳をみると、3 年以下の短期ゾーンが概ね横ばいで推移している一方、3 年以上の中長期ゾーンは、はっきりと減少している。業態別にみると、大手行は 3～5 年の中期ゾーンの保有債券を大きく減少させている（図表 V-1-22）。地域銀行や信用金庫は、5～10 年ゾーンの円債投資を 9 月末にかけて削減したが、12 月末にかけては債券利息収入の確保を狙った先を中心に、幾分復元した。

図表 V-1-21 金融機関の保有債券の金利リスク量



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。外貨建て分は含まない。  
2. 対 Tier I 比率については図表 V-1-14 の注 4 を参照。  
(資料) 日本銀行

図表 V-1-22 業態別の保有債券の金利リスク量



(注) 1. 外貨建て分は含まない。  
2. 対 Tier I 比率については図表 V-1-14 の注 4 を参照。  
(資料) 日本銀行

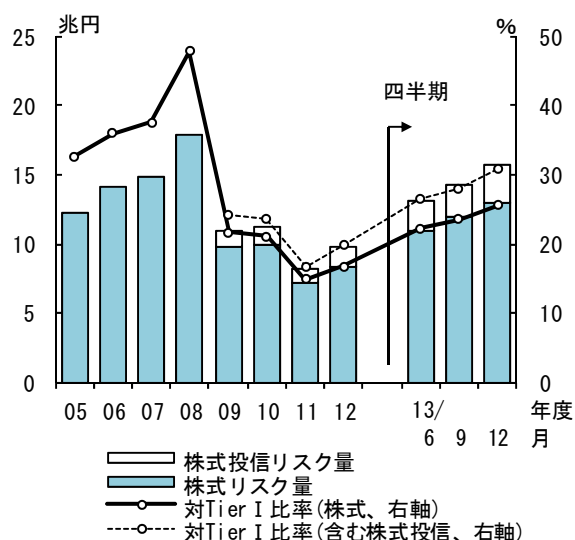
### (3) 株式リスク

金融機関の株式リスク量（株式投信を含む）は、昨年 6 月末から 12 月末にかけて、増加した（図表 V-1-23）。株価の上昇に伴い、保有株式の時価総額が増加したことが主因である。純投資目的の株式投資信託が、小幅ながら幅広い先で増加したことも、リスク量増加の一因となった（図表 V-1-24）。もっとも、金融機関が、企業との取引関係を重視した株式保有（政策保有株式）を削減する方

<sup>22</sup> 図表 V-1-21 と図表 V-1-22 では、金利リスク量として、グリッド・ポイント・センシティブティ（GPS、各年限の金利が単独で 1%pt 上昇した場合の債券時価損失）を示している。各年限の GPS の合計は、100bpv と一致する。なお、GPS の試算では、オフバランス取引の影響を考慮していない。

針を維持するなかで、簿価ベースでみた株式保有残高は横ばい圏内の動きにとどまっている。

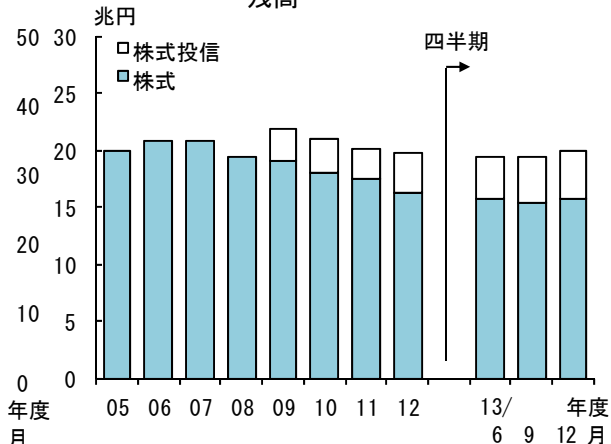
図表 V-1-23 金融機関の株式リスク量



- (注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。  
 2. 株式・株式投資リスク量は VaR (信頼水準 99%、保有 1 年)。  
 3. 外貨建て分は含まない。08 年度以前は株式投資を含まない。  
 4. 対 Tier I 比率については図表 V-1-14 の注 4 を参照。

(資料) 日本銀行

図表 V-1-24 金融機関の株式・株式投資保有残高



- (注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。  
 2. 取得価額または償却価額ベース (簿価ベース)。  
 3. 外貨建て分は含まない。08 年度以前は株式投資を含まない。

(資料) 日本銀行

## (4) 自己資本

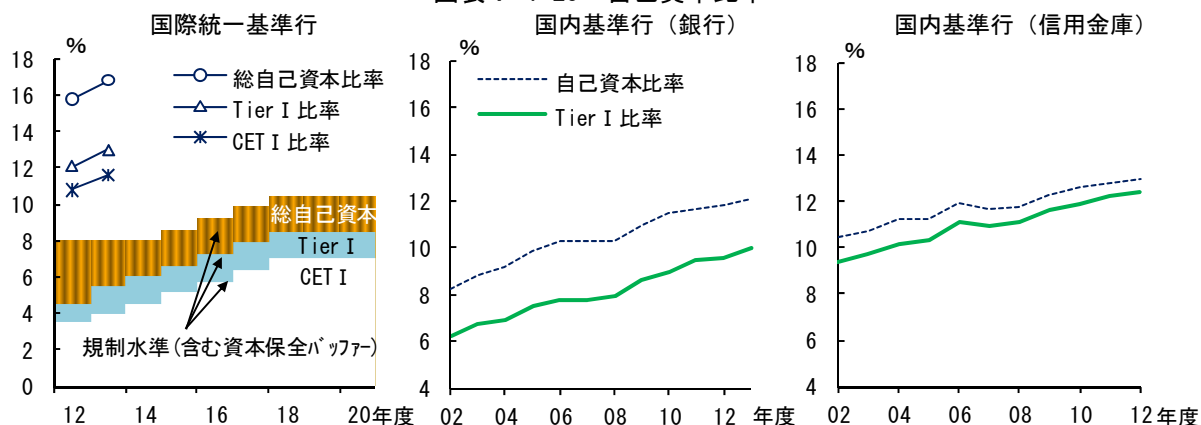
### 自己資本比率

金融機関の自己資本比率は、全体としてみると、このところ上昇を続けており、国際統一基準行、国内基準行とも、規制水準を十分に上回っている。国際統一基準行では、2013 年度上期におけるバーゼル III 規制ベースの総自己資本比率、Tier I 比率、普通株式等 Tier I 比率 (CET I 比率) は、いずれも内部留保の増加等を受けて前年度末対比で上昇し、規制水準を大きく上回る水準を確保した (図表 V-1-25)。国内基準行でも、自己資本比率と Tier I 比率は、全体として上昇傾向が続いている。個別にみても、地域銀行、信用金庫いずれにおいてもリーマン・ショック直後と比べて自己資本比率は改善している (図表 V-1-26)。国内基準行では、本年 3 月末から新たな自己資本比率規制が導入されたが、現時点では、規制水準に照らして、いずれの先も十分な水準にあるとみられる。もっとも、先行きについては、新基準への完全な移行までの間設けられている経



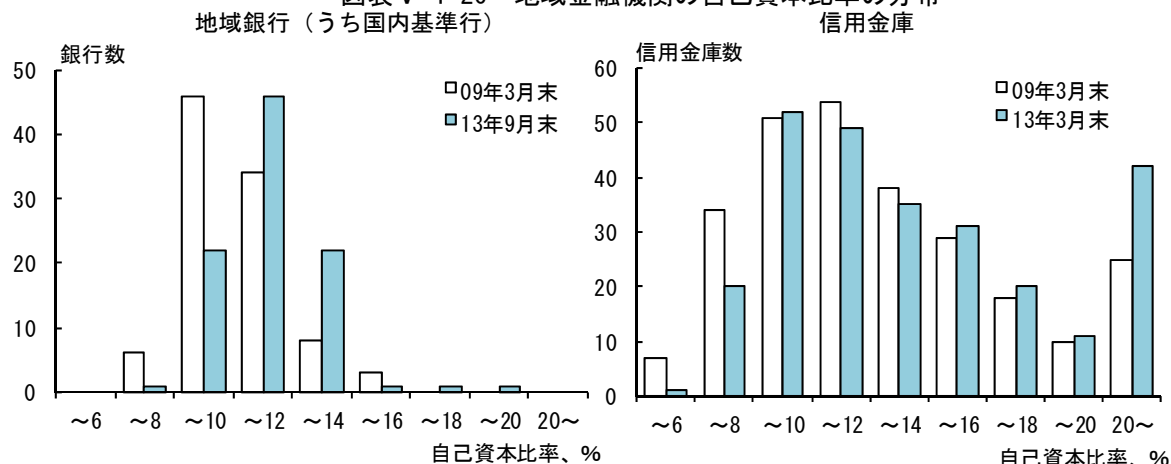
過措置が徐々に終了していく予定であるほか、国際統一基準行に対しては、追加的な資本バッファを保有することが求められることになっている<sup>23</sup>。各金融機関は、こうしたスケジュールを踏まえて、内部留保の蓄積などを通じて、資本水準を適切に管理していくことが求められる。

図表 V-1-25 自己資本比率



(注) 1. 直近は、銀行は13年9月末、信用金庫は13年3月末。  
 2. 国際統一基準行はバーゼルⅢベース。国内基準行はバーゼルⅡベース。銀行は連結ベース。  
 3. 国際統一基準行は経過措置含むベース。  
 (資料) 日本銀行

図表 V-1-26 地域金融機関の自己資本比率の分布



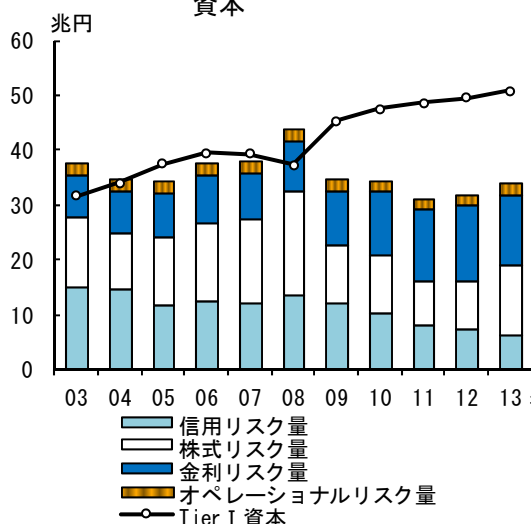
(資料) 日本銀行

<sup>23</sup> 国際統一基準行については、例えば CET I 比率の最低水準が、2014 年 3 月末時点では 4.0% であるが、2015 年 3 月末には 4.5% に引き上げられる予定である。これに加えて、バーゼル III のもとでは、2016 年以降、①資本保全バッファ (2016 年：0.625%→2019 年：2.5%へ段階的に引き上げ)、②カウンターシクリカル・資本バッファ (0~2.5%)、③G-SIB (グローバルなシステム上重要な銀行) 向けサーチャージ (1~2.5%＜規模等に応じて決定＞) が、それぞれ上乘せされる予定である。また、国内基準行についても、これまで自己資本に勘案されていた商品 (社債型優先株式、劣後債など) について、現時点ではコア資本の基礎項目に 100% 計上することが認められているが、先行きについては段階的に縮小する予定である。また、コア資本からの控除項目についても、現時点では控除が免除されている資産を、2019 年 3 月末までに全額控除していくことが求められている。

## リスク量対比でみた自己資本の充実度

金融機関の自己資本は、(1)～(3)でみたリスク量との対比でも、総じて充実した水準にある。上述のように、金融機関の自己資本は、内部留保の蓄積等から、増加している。一方、金融機関のリスク量は、昨年3月末から9月末にかけて、株式リスク量の増加を主因に全体として増加したものの、ほぼ自己資本の増加に見合うものとなっている<sup>24</sup> (図表 V-1-27、図表 V-1-28)。このため、引き続き、金融機関の損失吸収力、リスク・テイク余力は、過去と比べて高い水準にあると考えられる。

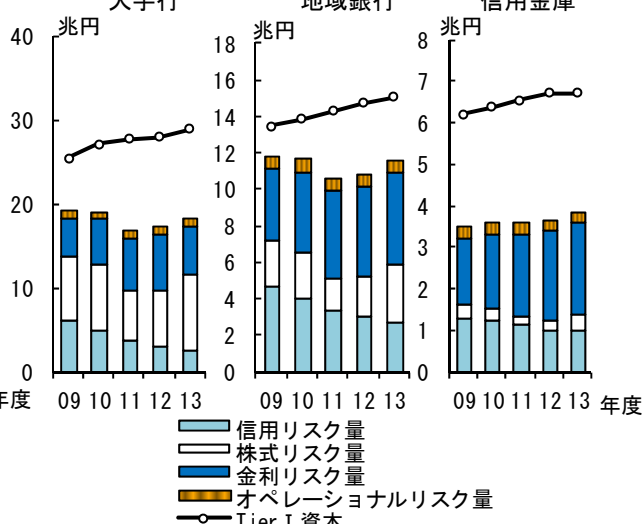
図表 V-1-27 金融機関のリスク量と Tier I 資本



- (注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。直近は13年9月末。  
 2. 信用リスク量は非期待損失（信頼水準 99%）、株式リスク量は VaR（信頼水準 99%、保有 1 年）、金利リスク量は 100bpv、オペレーショナルリスク量は業務粗利益の 15%。銀行の金利リスク量はオフバランス取引（金利スワップ）を考慮。  
 3. 信用金庫の13年度については、Tier I 資本、信用リスクを13年3月末の水準から横ばいと仮定、業務粗利益は12年度から横ばいと仮定。  
 4. 株式リスクは株式投信を含まない。信用リスクは外貨建て分を含む。株式リスクと金利リスク（オンバランス分）は大手行のみ外貨建て分を含む。

(資料) 日本銀行

図表 V-1-28 業態別のリスク量と Tier I 資本



- (注) 1. 直近は13年9月末。  
 2. 図表 V-1-27 の注 2～4 を参照。

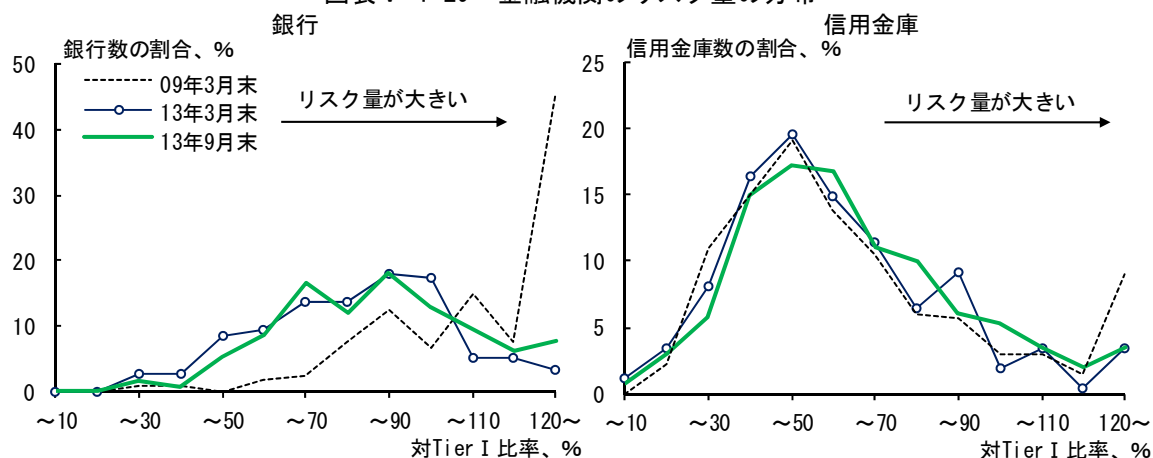
(資料) 日本銀行

リスク量対比でみた自己資本の充実度（昨年9月末時点）を個別金融機関ごとにみても、昨年3月末時点から大きな変化はみられない (図表 V-1-29)。リー

<sup>24</sup> 図表 V-1-27 および図表 V-1-28 では、大手行のリスク量について、外貨建ての資産・負債を一部勘案して算出している。なお、ここで示しているリスク量は、すべての金融機関について共通の方法とパラメーター（信頼水準や保有期間など）を用いて算出した試算値である。このため、金融機関自身が内部的な統合リスク管理を行う上で計測したリスク量に一致するとは限らない。

マン・ショック直後と比較すると、信用金庫には大きな変化はみられないが、銀行は多くの先で、リスク量対比でみた自己資本が充実してきている。このように、個別金融機関のベースでみても、金融機関のリスク・テイク余力は、一頃に比べて高まっていると考えられる。ただし、リスク量対比でみた自己資本の充実度が低い先も引き続き相応に存在しており、こうした先は、着実に自己資本の充実に取り組んでいく必要がある。

図表 V-1-29 金融機関のリスク量の分布



- (注) 1. 信用リスク量は非期待損失（信頼水準 99%）、株式リスク量は VaR（信頼水準 99%、保有 1 年）、金利リスク量は 100bpv。銀行の金利リスク量はオフバランス取引（金利スワップ）を考慮。  
 2. 信用金庫の 13 年度上期については、Tier I 資本、信用リスクを 13 年 3 月末の水準から横ばいと仮定。  
 3. 株式リスクは株式投信を含む。信用リスクは外貨建て分を含む。株式リスクと金利リスクは外貨建て分を含まない。  
 4. 横軸は信用リスク量、金利リスク量、株式リスク量の合計の対 Tier I 比率。  
 (資料) 日本銀行

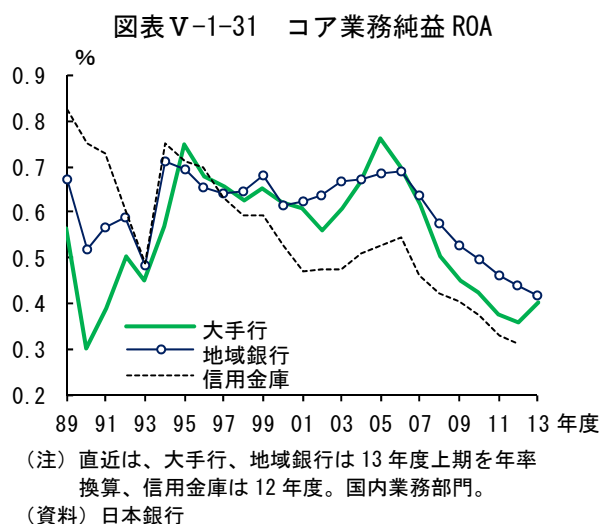
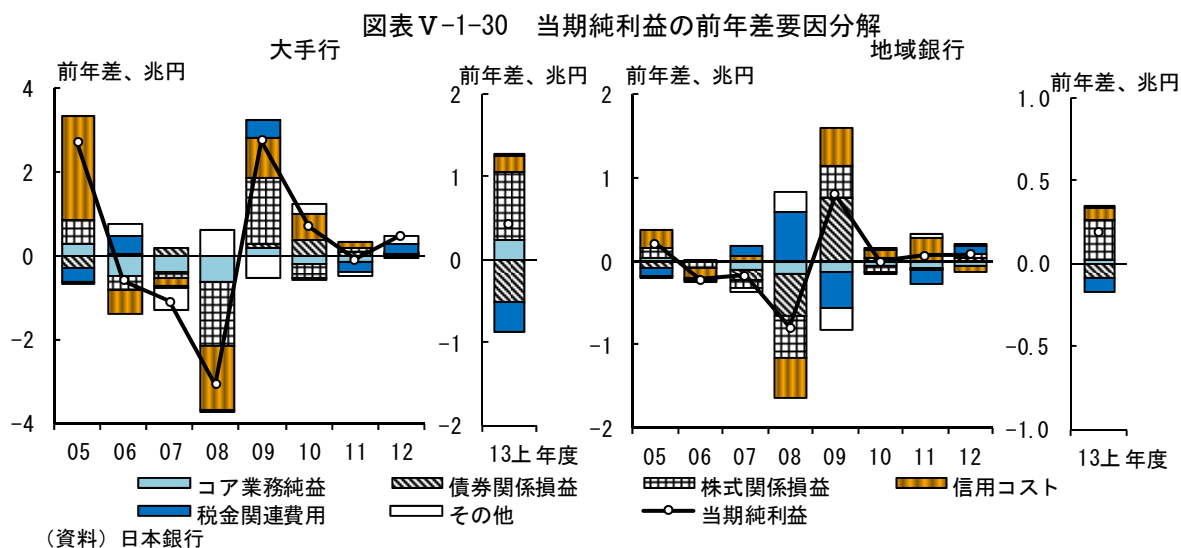
## (5) 収益性

### 収益の動向

足もとの景気回復や金融仲介活動の活発化は、金融機関収益にもプラスの影響を及ぼしている。2013 年度上期の金融機関収益（最終利益）は、株式関係損益の増益、投信販売手数料の増加、および与信関連費用の減少（ないし貸倒引当金戻入益の増加）などを受けて、大手行・地域銀行ともに増益となった（図表 V-1-30）。もっとも、国内における貸出利鞘の縮小や預貸差の拡大は続いており、基礎的な収益力（コア業務純益 ROA）は、依然として低下傾向にある（前掲図表 III-4-12、図表 V-1-31、図表 V-1-32）。特に、国内預貸業務の比率が高い地域金融機関の収益環境は厳しい。なお、コア業務純益には、株式投資信託の償還益（実質的には株式投資に伴う収益）も含まれており、こうした要因によ

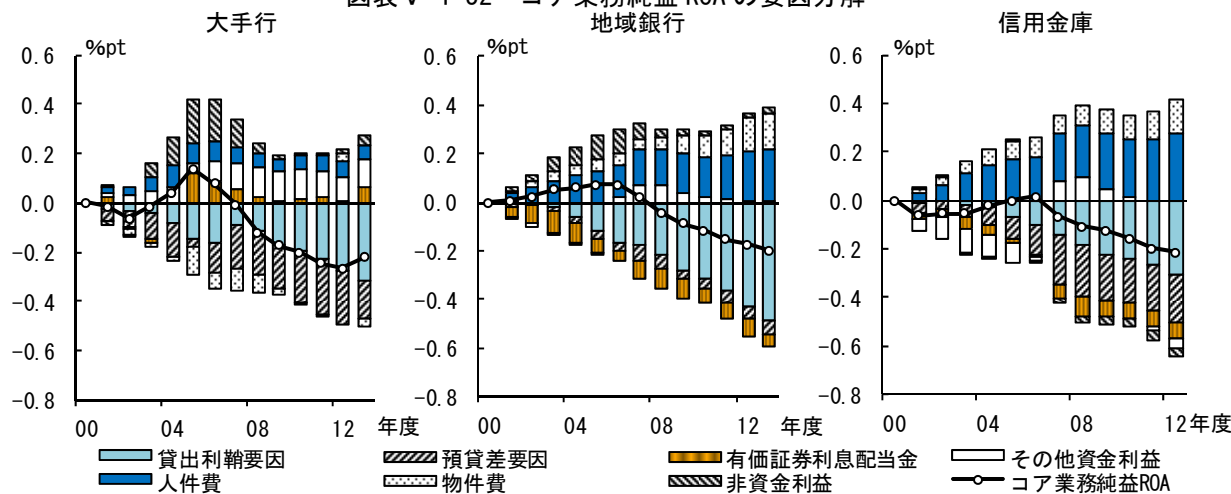
って、コア業務純益が押し上げられている点にも、留意が必要である<sup>25</sup>。

基礎的な収益力の低下は、現下の金融システム全体の安定性や機能度に影響するものではない。もっとも、大口企業倒産や有価証券関係損失の発生等によって赤字に陥りやすくなるなど、中長期的には、損失吸収力やリスク・テイク余力を制約する可能性がある。このため、金融機関には、収益力の安定・向上を図っていくことが期待される。



<sup>25</sup> 図表 V-1-32 の要因分解では、株式投資信託の償還益が、「有価証券利息配当金」に含まれている。

図表 V-1-32 コア業務純益 ROA の要因分解



### 地域銀行の収益性について

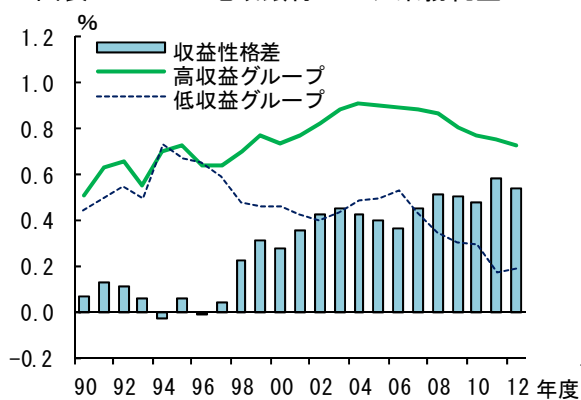
『金融システムレポート』ではこれまでも、金融機関のマクロ的な収益性の低下を、わが国金融システムの抱える課題の一つとして指摘してきた。しかし、個別にみると、こうした状況下でも、相対的にみれば高い収益性を実現している金融機関も存在する。ここでは、地域銀行を事例にとって、収益性の違いやその背景に関する事実関係を整理する。具体的には、2012 年度におけるコア業務純益 ROA の上位 10% の先を「高収益グループ」、下位 10% の先を「低収益グループ」と定義したうえで、両者の収益性動向を比較する。

高収益グループと低収益グループのコア業務純益 ROA の推移を比べると、両者の差は 1997 年頃から拡大傾向が続いている（図表 V-1-33）。収益性の差が拡大していることについて、その要因を分解すると、2000 年代前半以降、貸出利鞘、有価証券関連収益、非資金利益などの違いが寄与していたが、2007 年頃からは、貸出利鞘の相違が特に目立ってきている（図表 V-1-34）。

両グループにおける貸出先を比較すると、高収益グループでは、2000 年代半ば以降、中小企業向けが貸出全体の伸びに大きく寄与しているほか、個人向けも一貫して増加している（図表 V-1-35）。一方、低収益グループでは、中小企業向けが伸びておらず、2000 年代半ば以降は個人向けの伸びが抑制されている。また、低収益グループでは、地方公共団体向け貸出の伸びが大きいのも特徴である。さらに、企業向け貸出の業種内訳を比較すると、2000 年代中頃には、幅広い業種において、高収益グループが相対的に高い貸出の伸びを示していたが、近年では、特に不動産業において、高収益グループの貸出の伸びが低収益グル

ープを上回っている（図表 V-1-36）。

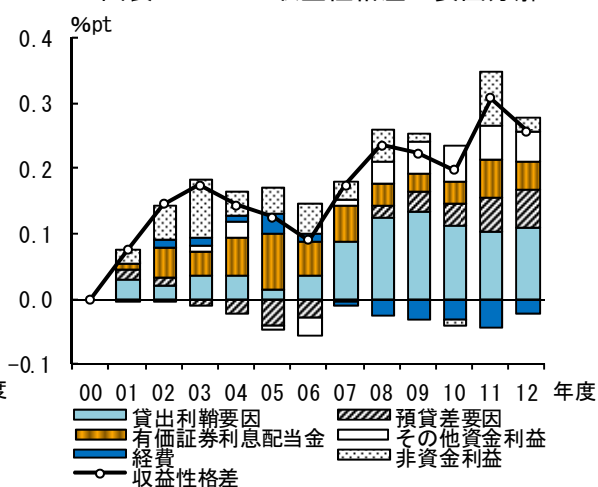
図表 V-1-33 地域銀行のコア業務純益 ROA



(注) 1. 集計対象は地域銀行（合併行を除く）。  
2. 高収益グループと低収益グループはそれぞれ12年度のコア業務純益 ROA の上位 10% と下位 10%。  
3. 収益性格差は高収益グループと低収益グループのコア業務純益 ROA の差。

(資料) 日本銀行

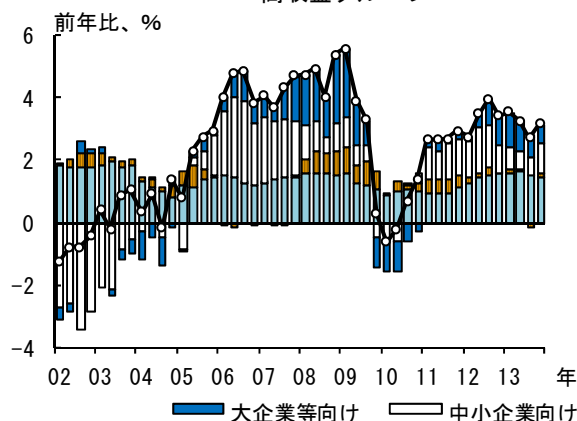
図表 V-1-34 収益性格差の要因分解



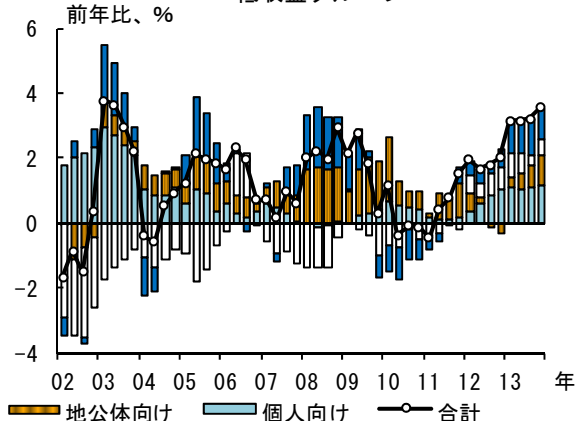
(注) 1. 集計対象は地域銀行（合併行を除く）。  
2. 00 年度以降の累積変化幅。収益性格差については図表 V-1-33 の注 2、3 を参照。

(資料) 日本銀行

図表 V-1-35 貸出先別貸出残高  
高収益グループ



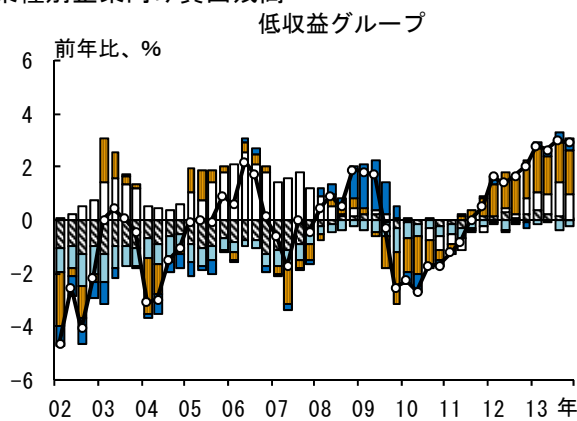
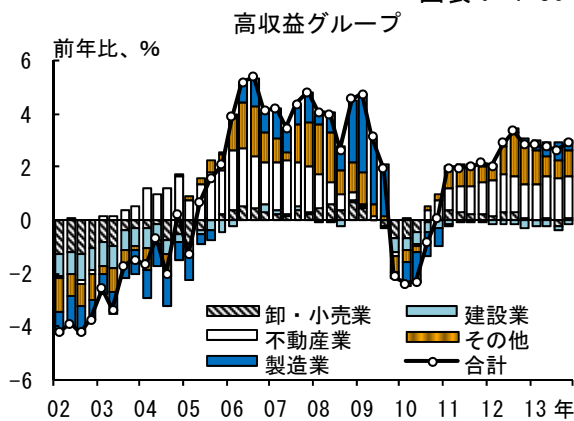
低収益グループ



(注) 直近は 13 年 12 月末。図表 V-1-33 の注 1、2 を参照。金融業・保険業向けを含む。

(資料) 日本銀行

図表 V-1-36 業種別企業向け貸出残高



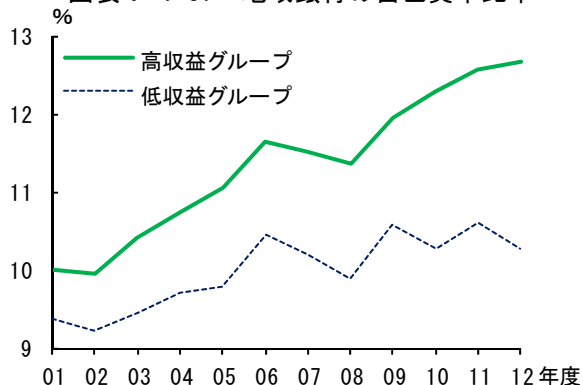
(注) 直近は 13 年 12 月末。図表 V-1-33 の注 1、2 を参照。金融業・保険業向けを含む。

(資料) 日本銀行



両グループにおける財務内容を確認すると、高収益グループの自己資本比率は、低収益グループよりも高く、その差は近年になるにつれて拡大している（図表 V-1-37）。また、両グループの信用コスト率をみると、高低は局面によって異なるものの、足もとでは両者の間に大きな相違は見受けられない（図表 V-1-38）。以上を踏まえると、地域銀行の中でも、充実した財務基盤のもとで、適切にリスクを管理しつつ、貸出を増加させている先が、高めの収益性を維持している姿が窺われる。

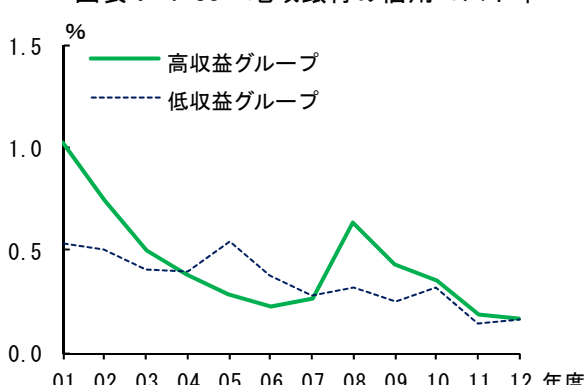
図表 V-1-37 地域銀行の自己資本比率



(注) 図表 V-1-33 の注 1、2 を参照。

(資料) 日本銀行

図表 V-1-38 地域銀行の信用コスト率



(注) 図表 V-1-33 の注 1、2 を参照。

(資料) 日本銀行

### 地域銀行の域外貸出増加の影響

次に、地域銀行の域外貸出を積み増す動きが、他の金融機関への影響も含め、収益性や資産内容等に与える影響について分析する<sup>26</sup>。近年、地域銀行の多くは、本拠地での収益環境が厳しく、預貸差も大きい中であって、貸出の量を確保・拡大するため、本拠地以外での貸出を増加させる動きを進めている（図表 V-1-39）。実際、都市部を中心に、域外からの進出銀行の貸出シェアが多くの地域で高まっている（図表 V-1-40）。

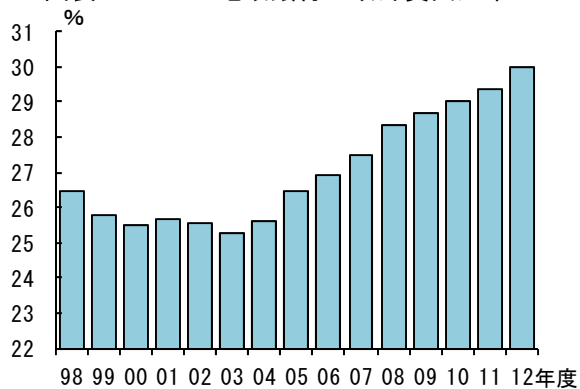
主な特徴点は、2 つである。第一に、域外貸出の増加は、全体としてみると、金融機関のコア業務純益でみた収益性の改善には必ずしも繋がっていない。個別金融機関に関するミクロ・データを用いて、域外貸出比率（貸出全体に占める本拠地以外の貸出割合）とコア業務純益 ROA との関係をみると、両者は統計的に有意な相関を有していない（図表 V-1-41）。この背景として、地域銀行の貸出金利をみると、域外での貸出金利は、本拠地での貸出金利を下回っていることが挙げられる（図表 V-1-42）。これは、域外貸出を行う金融機関が、新たな顧

<sup>26</sup> ここでの域外貸出は、金融機関の本店の所在する都道府県以外における貸出を指す。



客を開拓していくため、低金利を提示していることを示唆している。また、金融機関が、域外での貸出を増やすにあたり、比較的信用力の高い先を中心にする傾向が強いことも、貸出利鞘の抑制に繋がっているとみられる(図表 V-1-43)。

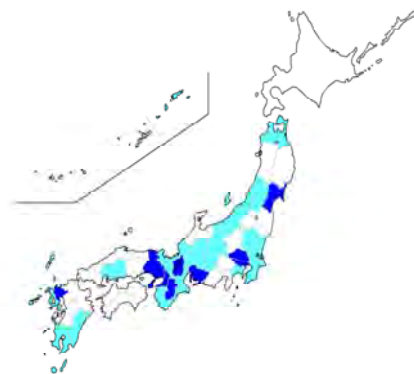
図表 V-1-39 地域銀行の域外貸出比率



(注) 域外貸出比率は、本店所在地以外の都道府県向け貸出が全体に占める割合。

(資料) 日本銀行

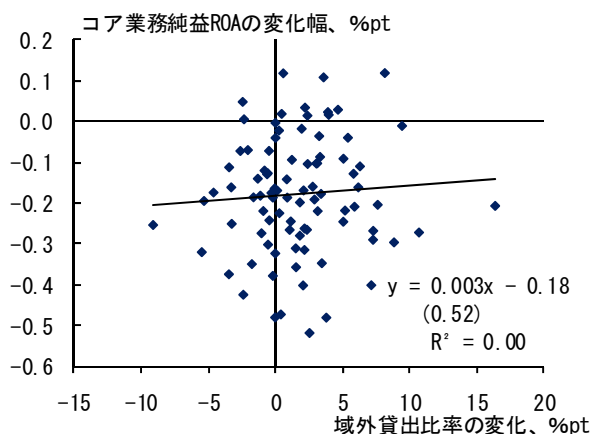
図表 V-1-40 地域別にみた域外貸出の増加



- (注) 1. 集計対象は地域銀行。  
 2. 濃いシャドーは、域外貸出比率が+2%pt 以上上昇した地域、薄いシャドーは、同+0~2%pt 上昇した地域、白色は、低下した地域。域外貸出比率については図表 V-1-39 の注を参照。  
 3. 07 年度から 12 年度の変化。

(資料) 日本銀行

図表 V-1-41 域外貸出比率と収益性の関係



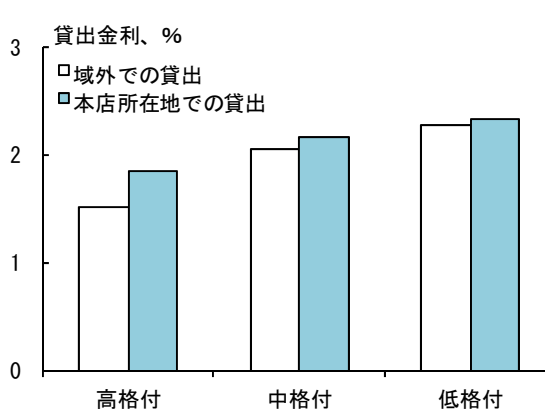
(注) 1. 集計対象は地域銀行（合併行を除く）。国内業務部門。

2. 07 年度から 12 年度の変化。

3. 図中の括弧内は p 値。

(資料) 金融ジャーナル社「金融マップ」、日本銀行

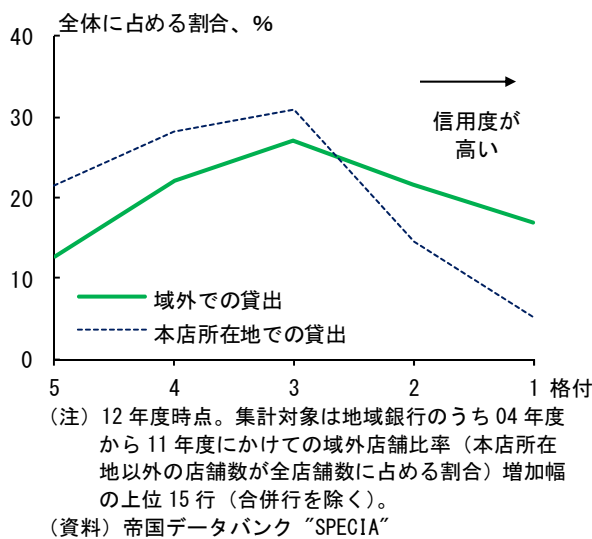
図表 V-1-42 域外と本拠地での貸出金利



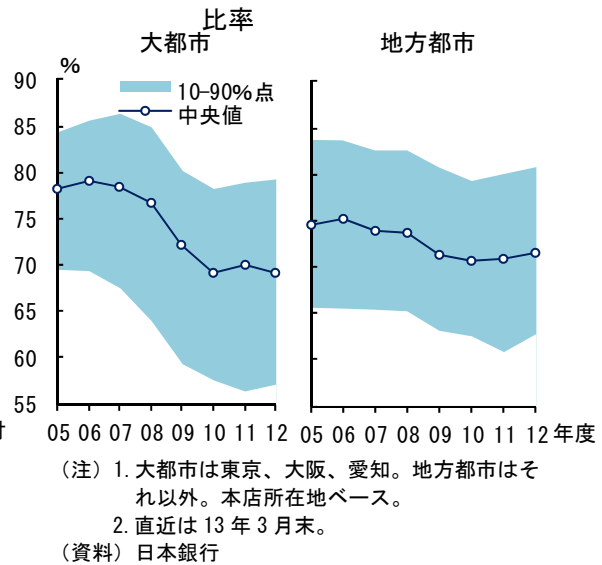
(注) 12 年度時点。集計対象は、地域銀行のうち 04 年度から 11 年度にかけての域外店舗比率（本店所在地以外の店舗数が全店舗数に占める割合）増加幅の上位 15 行（合併行を除く）。

(資料) 帝国データバンク「SPECIA」

図表 V-1-43 域外貸出と貸出先企業の格付け



図表 V-1-44 信用金庫における正常先債権比率



第二に、進出を受ける側の金融機関では、優良な貸出先のシェアが低下することに伴い、信用リスクが高まる可能性がある。実際、正常先債権比率などを見ると、進出を受ける側の信用金庫の貸出資産内容は、他の業態に比べ改善が遅れている姿が窺われる（図表 V-1-44、前掲図表 V-1-7）。

地域銀行による域外貸出の積極化は、借り手の資金調達環境をより緩和的なものにする反面、貸出を巡る競争の激化に繋がる可能性もある。こうしたなかにおいては、域外貸出を行う側の金融機関も、進出を受ける側の金融機関も、利鞘と信用リスクのバランスをしっかりと考慮して運営を行っていくとともに、自らの貸出資産の内容、収益性を適切に評価していく必要がある。

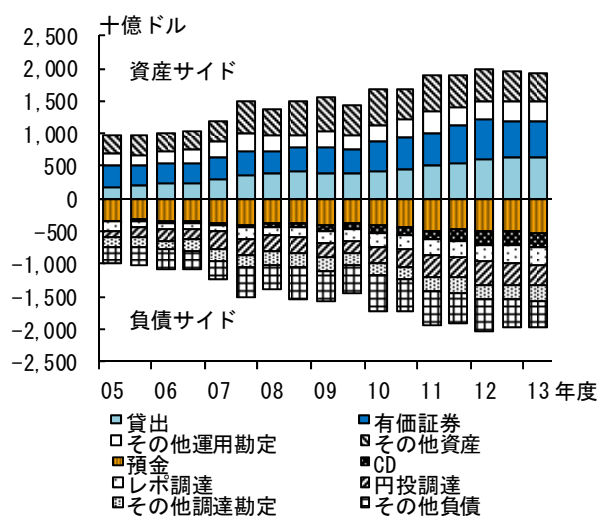
## （6）資金流動性

金融機関は、円資金に関しては十分な資金流動性を有している。貸出の伸びを上回って預金が増加を続けていることに加えて、有価証券投資も流動性の高いものが中心となっていることによるものである。足もとの資金調達環境をみても、円預金の増加基調に変化はないほか、銀行社債や銀行 CP などの市場調達環境も、引き続き良好である（金融機関の円預金のうち、家計預金が今後の人口動態の変化から受ける影響については、BOX 1 参照）。

外貨資金については、運用面では、相対的に期間が長い外債投資や海外貸出が中心である一方、調達面ではレポや CD、あるいは為替・通貨スワップ（いわゆる円投）といった市場調達への依存度が比較的高い（図表 V-1-45）。このため、流動性リスクを評価するうえでは、市場での調達環境が重要な要素となるが、

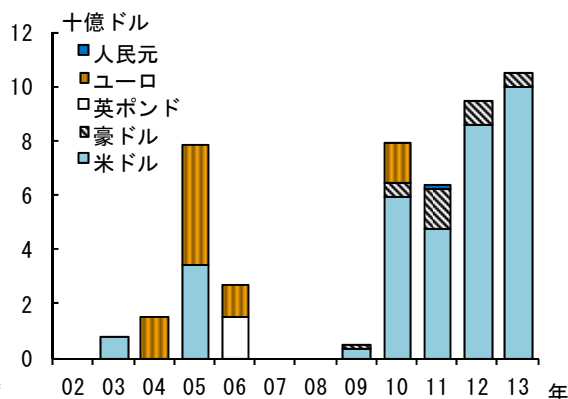
邦銀は海外の金融機関に比べて総じて高い格付けを維持しており、外貨調達環境は総じて安定している。また、大手行は、円投などの市場調達の期間の長期化と調達先の拡大を行っているほか、外貨建て社債の発行を積極化しており、発行額はここ数年着実に増加している（図表 V-1-46）。こうした外貨調達の長期化などの取り組みは、外貨調達の安定度を高める要因となっている。もっとも、邦銀は、海外貸出や外国有価証券投資を拡大しており、市場の調達環境の影響を受けやすい状況に変わりはないことから、引き続き、安定調達の確保に注力していく必要がある。

図表 V-1-45 銀行の外貨運用・調達



（注）集計対象は大手行と地域銀行。直近は13年9月末。  
（資料）日本銀行

図表 V-1-46 大手行の外貨建て社債発行額



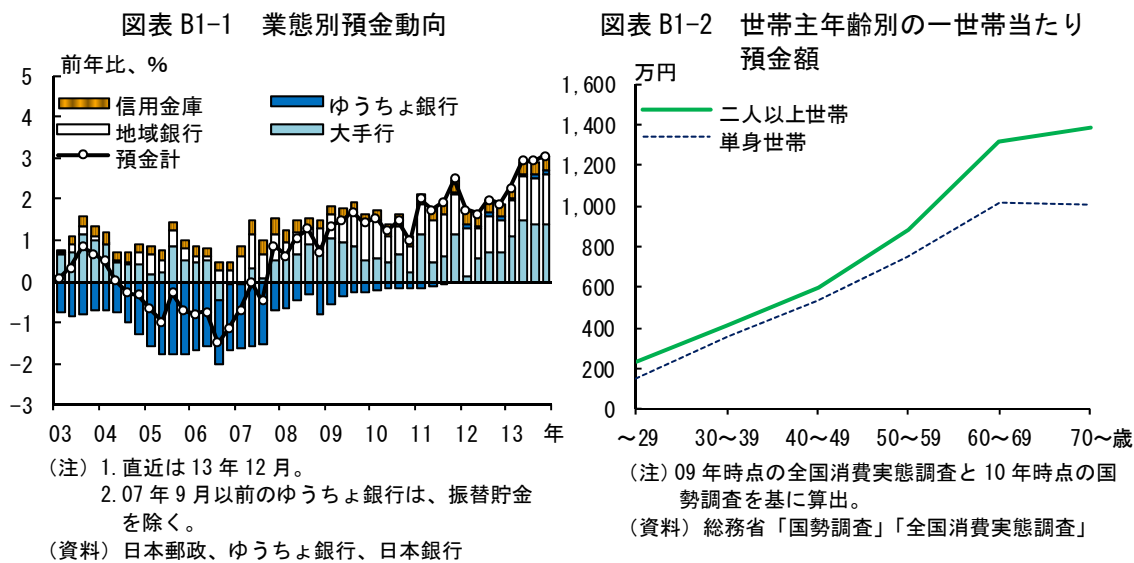
（注）外貨建て普通社債および外貨建て転換社債の合計値。発行日の為替レートで、米ドル建てに換算。  
（資料）アイ・エヌ情報センター

## BOX 1 人口動態の変化と家計預金

金融機関では、いずれの業態でも円預金の流入が続いており、このところその伸びは高まっている（図表 B1-1）。もっとも、中長期的にみると、円預金の大部分を占める家計預金は、人口動態の変化から押し下げ方向の圧力を受けていくと見込まれる。

ここでは、人口動態の変化を、①世帯数の変化、②一世帯当たりの人員数の変化（例えば全世帯に占める単身世帯の比率の上昇）、③世帯主の年齢構成の変化（例えば全世帯主に占める高齢者比率の上昇）の3つの要因に分けて、その家計預金に与える影響を考える。人口そのものではなく世帯数に基づいて分析するのは、年齢などの属性別の預金のデータ（全国消費実態調査）が、世帯を単位として作成されているためである。こうした属性別のデータをみると、例えば、一世帯当たり預金額は、2人以上世帯より単身世帯の方がどの世帯主年齢

階層においても少ないが、その差は40歳代までは小さく、50歳代以降で徐々に拡大していくことがわかる（図表B1-2）。また、単身世帯か2人以上世帯かにかかわらず、世帯主が高齢になるほど預金額は増加するが、60歳以上になると頭打ちになる。このように、世帯の属性によって預金額は大きく異なるため、マクロの家計預金残高は、世帯数の増減（上記の①の要因）だけでなく、単身世帯の比率や世帯主の高齢者比率など、世帯の属性別の構成比率の変化（上記の②や③の要因）にも、影響を受ける。

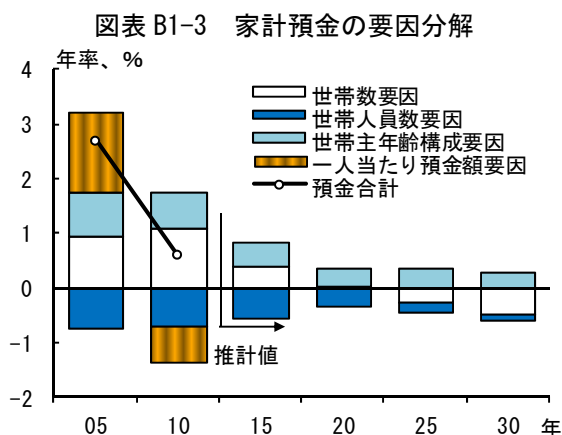


こうした人口動態の変化の影響を明示的に考慮して、家計預金の動きを確認すると、これまでのところ、世帯人員数の減少は、家計預金の押し下げに寄与している一方、世帯数の増加と世帯主の高齢者比率の高まりは、家計預金の押し上げに寄与している<sup>27</sup>（図表B1-3）。これら3つを合わせた人口動態の変化の影響は、全体として家計預金の押し上げに寄与している。

<sup>27</sup> 図表B1-3の要因分解は、下表の左列の式をもとに行った。同図では、式中の各項の寄与を、右列にある要因名（①は世帯数要因、②は世帯人員数要因、③は世帯主年齢構成要因、④は一人当たり預金額要因）で表示している。なお、「Σ」は世帯主の年齢階層*i*に対する和を示す。

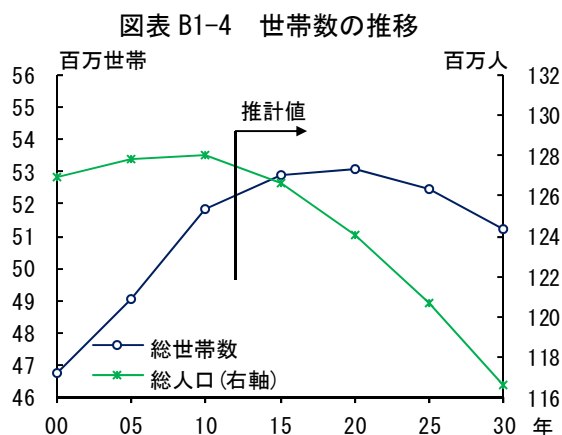
預金総額＝	世帯数	: ①
	×Σ {単身世帯数／世帯数	: ②
	×世帯主年齢階層 <i>i</i> の単身世帯数／単身世帯数	: ③
	×世帯主年齢階層 <i>i</i> の単身世帯の一世帯当たり預金額	: ④
	+ (1－単身世帯数／世帯数)	: ②
	×世帯主年齢階層 <i>i</i> の2人以上世帯数／2人以上世帯数	: ③
	×世帯主年齢階層 <i>i</i> の2人以上世帯の平均人員数	: ②
	×世帯主年齢階層 <i>i</i> の2人以上世帯の一人当たり預金額}	: ④

先行きについて、一定の仮定のもとで試算すると、世帯数が 2020 年代に入ると減少に転じ、その後も減少ペースを速めるため、人口動態の変化の影響は、2020 年代後半には、全体として家計預金を押し下げるとの結果が得られる<sup>28,29</sup>（図表 B1-4、前掲図表 B1-3）。



- (注) 1. 各時点の 5 年前からの伸び率を年率換算。  
 2. 要因分解の詳細は本文脚注を参照。  
 3. 15 年以降の 2 人以上世帯の平均人員数は、日本銀行による試算値。  
 4. 単身世帯の一世帯当たり預金額と 2 人以上世帯の一人当たり預金額は、05 年については 04 年の全国消費実態調査、10 年については 09 年の同調査を用いて算出。15 年以降はいずれも 10 年から不変と仮定。

(資料) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数将来推計」、総務省「国勢調査」「全国消費実態調査」、日本銀行



(資料) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」「日本の世帯数将来推計」、総務省「国勢調査」「人口推計」

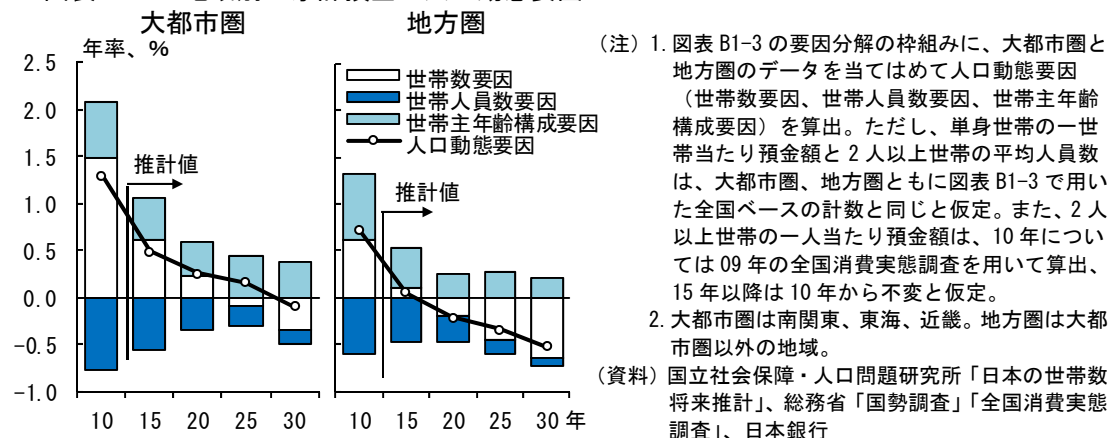
また、人口動態が家計預金に与える影響は、地域間で相応に異なる。地方圏では既に、大都市圏に比べて、世帯主の高齢者比率が相応の水準にまで高まっているため、先行き、世帯主の年齢構成の変化は、家計預金の追加的な押し上

<sup>28</sup> 図表 B1-3 と図表 B1-5 の先行きの試算では、いずれの世帯主年齢階層についても、単身世帯の一世帯当たり預金額と 2 人以上世帯の一人当たり預金額は 2010 年時点から不変と仮定している。試算が示す通り、先行き、世帯数の減少に伴い「世帯数要因」は家計預金を下押しするが、例えば世帯主の死亡に伴って世帯数が減少した場合、預金の一部が国内居住者に相続されると、「一人当たり預金額要因」が増加し、「世帯数要因」による下押しが一部相殺されると考えられる。逆に、一層の高齢化の進展に伴って、高齢者世帯主層のなかでも貯蓄を取り崩す世帯主が増加すれば、「一人当たり預金額要因」が減少し、家計預金に対する下押し圧力が生じると考えられる。このように、世帯数の減少や高齢化の進展は、ここでの 3 つの要因以外の要因への影響を通じて、家計預金を変動させる可能性もある。また、マクロ経済や金融環境によっても、「一人当たり預金額要因」は変動し、家計預金の動きに影響を与える可能性がある。このため、試算結果は一定の幅を持つてみる必要がある。

<sup>29</sup> 図表 B1-4 に示した通り、わが国では、人口はすでに減少に転じているものの、世帯数は、高齢者世帯を中心に単身世帯が増えることから、2010 年代中は増加を続ける見通しである。

げ圧力になりにくい。また、地方圏では、世帯数が大都市圏よりも早くから減少を始め、その減少ペースも年を追うごとに速まっていく。このため、人口動態の影響は家計預金に対して、大都市圏では当分の間押し下げ圧力として働かない一方、地方圏では徐々に押し下げ圧力として働いていくと見込まれる<sup>30</sup>（図表 B1-5）。

図表 B1-5 地域別の家計預金の人口動態要因



## 2. 銀行・信用金庫以外の金融仲介機関

保険会社は、保険商品の収支改善に伴う収益力の向上やソルベンシー・マージン比率の上昇から、証券会社は、金融商品販売の好調に伴う収益の改善や自己資本規制比率の上昇から、いずれも、収益性や資本基盤の充実度からみた経営の安定度は高まっていると考えられる。

### (1) 保険会社

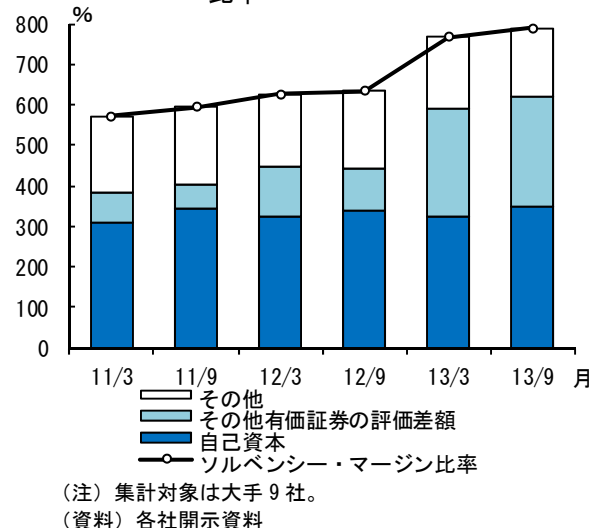
大手生命保険会社の 2013 年度上期決算は、円安を受けて外貨建て資産の利息配当収入が増加したことを主因に増益となり、ソルベンシー・マージン比率は一段と上昇した（図表 V-2-1）。また、新規契約分の保険商品の予定利率引き下げや責任準備金の積み増しなどにより、平均予定利率が低下したことから、個

<sup>30</sup> 地方圏において、世帯主の死亡に伴って世帯数が減少した場合、預金が地方圏内の居住者に相続されれば、「一人当たり預金額要因」が増加して、「世帯数要因」の下押しが一部相殺される。しかし、地方圏外の居住者に相続されれば、相続は「一人当たり預金額要因」の増加に繋がらず、「世帯数要因」の下押しが相殺されない。このため、若年層の地方圏から都市圏への人口移動に伴って、相続人が地方圏外に居住するケースが増えていけば、「世帯数要因」の下押し圧力は相殺されることなく、これまでよりもはっきりと家計預金の減少に繋がっていく可能性がある。

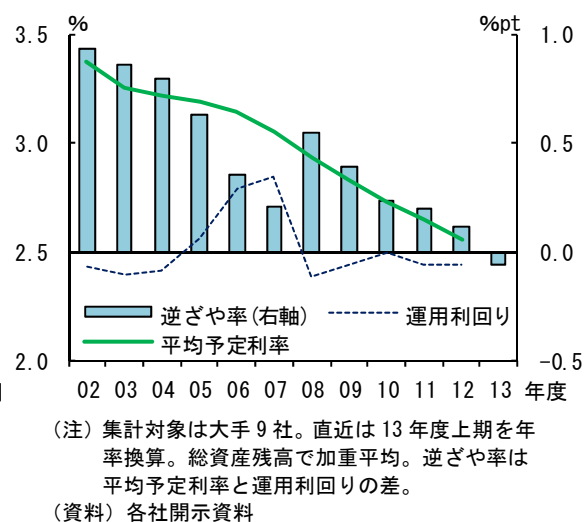


別には逆ざやの先も残っているものの、大手9社合計では逆ざやは解消した（図表 V-2-2）。この間、生命保険会社は、負債サイドのデュレーションが資産サイドを上回るデュレーション・ミスマッチを解消するため、超長期国債投資を引き続き増加させている（図表 V-2-3、図表 V-2-4）。

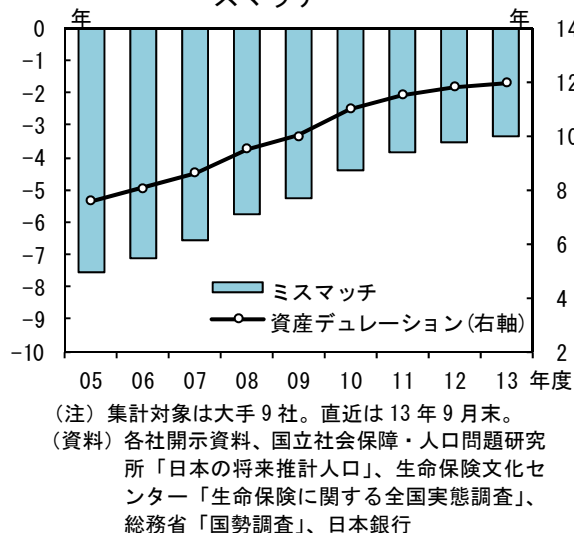
図表 V-2-1 生保のソルベンシー・マージン比率



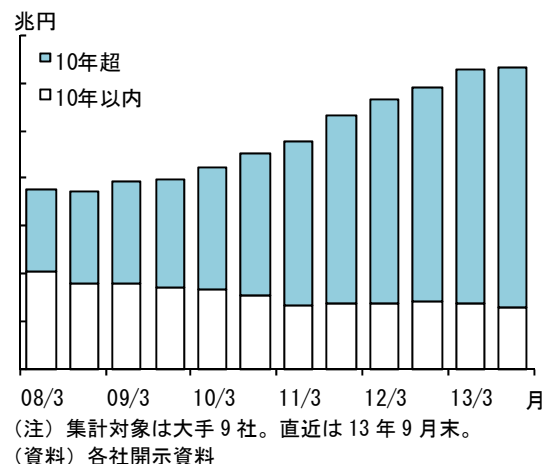
図表 V-2-2 生保の逆ざや率



図表 V-2-3 生保のデュレーション・ミスマッチ



図表 V-2-4 生保の国債保有残高

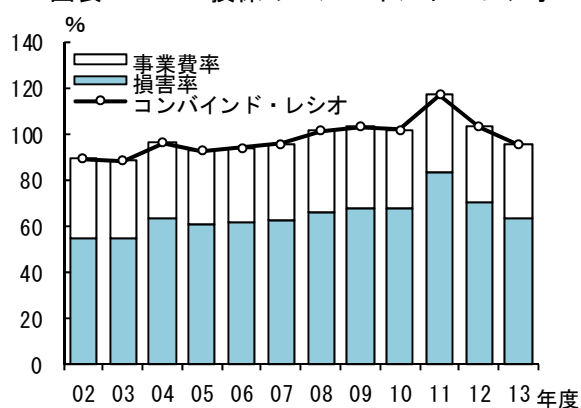


大手損害保険会社の2013年度上期決算は、海外子会社の増収や自動車保険の保険料率改定による収支の改善を主因に増益となり、ソルベンシー・マージン比率は上昇した。損害保険事業の収益力を表すコンバインド・レシオ（保険料収入に対する保険金支払・事業費の比率）も、このところ低下（改善）している（図表 V-2-5）。なお、損害保険会社では、今後も高い成長が見込まれる海外



市場において、事業の拡大を進めている（図表 V-2-6）。

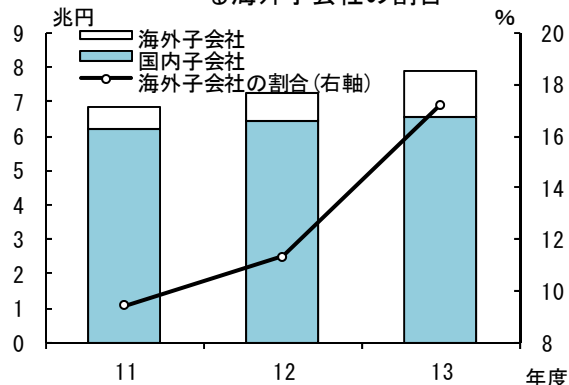
図表 V-2-5 損保のコンバインド・レシオ



(注) 直近は 13 年度上期。損害率、事業費率は、それぞれ保険金支払額と事業費の保険料収入に対する割合。

(資料) 日本損害保険協会

図表 V-2-6 損保の保険料収入に占める海外子会社の割合



(注) 集計対象は大手 3 グループ。直近は 13 年 4～12 月の値を年率換算。

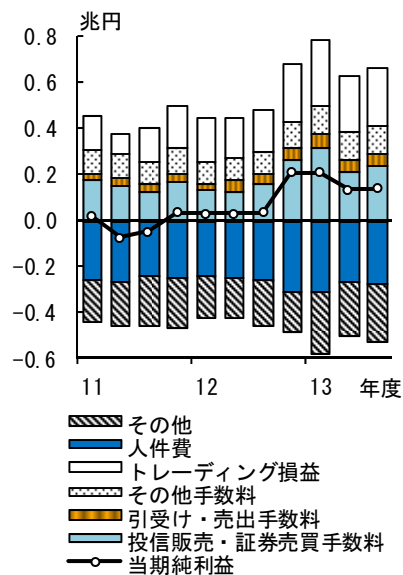
(資料) 各社開示資料

## (2) 証券会社

大手証券会社の 2013 年 10～12 月期決算は、株価上昇に伴う投信や株式の取引活発化を受けて、投信販売・証券売買手数料が増加したことを主因に、前期比増益となった（図表 V-2-7）。このように収益が好調に推移するなか、大手証券会社の自己資本規制比率は、一昨年から上昇してきており、大手証券会社の経営の安定性は高まっている（図表 V-2-8）。ただし、国際的な金融規制の動向をみると、今後、自己資本や流動性の面で新たな規制が導入されていく方向にあり、国際的に活動している証券会社は、こうした規制強化の動きも念頭において、適切に対応していく必要がある。

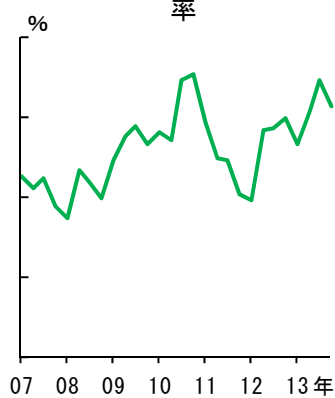
なお、わが国の証券会社の収益は、投信の販売・解約や証券の売買などフローの取引額に比例する部分のウエイトが高く、海外の証券会社に比べ、市況動向の影響を受けやすいとされる（図表 V-2-9）。収益の安定性を高めるためには、本年 1 月に導入された NISA も積極的に活用しつつ、幅広い層の個人を顧客に取り込み、預かり資産残高やこれに比例する手数料収入を増加させることで、収益構造を改善していくことが期待される。

図表 V-2-7 証券会社の収益



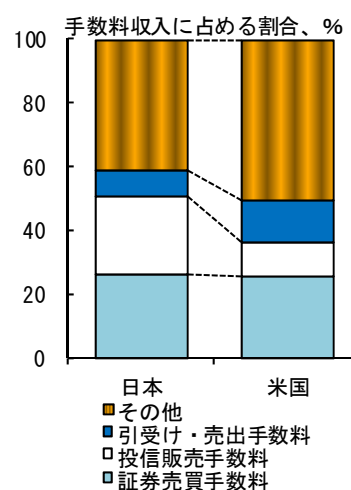
(注) 集計対象は大手 5 グループ。  
直近は 13 年 10~12 月。  
(資料) 各社開示資料

図表 V-2-8 証券会社の自己資本規制比率



(注) 集計対象は大手 5 社。直近は 13 年 12 月。  
(資料) 日本銀行

図表 V-2-9 証券会社の手数料収入



(注) 1. 集計対象は、日本が東証総合取引参加者、米国が金融取引規制機構加盟企業。日本は 10 年度、米国は 10 年。  
2. 米国の「その他」は、その他の証券ビジネス関連収入とアセットマネジメント収入の合計。  
(資料) SIFMA、東京証券取引所

## VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

本章では、金融システムのマクロ的なリスクの状況について、「マクロ・リスク指標」と「マクロ・ストレス・テスト」を通じて点検する。マクロ・リスク指標は、金融活動の過熱感や不安定化の状況などを示すものである。ここでは、複数の指標を点検して、マクロ的なリスクの状況を多面的に検討する。マクロ・ストレス・テストは、金融システムと実体経済の相互に影響を及ぼし合う関係をモデル化し、経済や金融資本市場に生じた負のショックが、どの程度金融システムの安定性に影響するかをシミュレートするものである。たとえば、景気の悪化が株価の下落を通じて金融機関の自己資本比率を低下させ、これがさらに景気を下押しするといったプロセスを、ある程度、定量的に評価することができる<sup>31</sup>。

本章で行うマクロ・ストレス・テストのシナリオは、金融機関が直面するリスクの特性を明らかにし、金融システムのリスク耐性を評価するためのものであり、経済や資産価格などの先行きに関する蓋然性の高い見通しを示すためのものではない。また、本章の分析結果は一定の仮定に基づく試算であり、考慮されていない要素もあることから、幅を持って解釈する必要がある。

### 1. マクロ・リスク指標

#### 総与信・GDP 比率

金融活動の過熱感をみていく代表的な指標の一つが「総与信・GDP 比率」である<sup>32</sup>。わが国の総与信・GDP 比率は、横ばい圏内で推移している<sup>33</sup>(図表 VI-1-1)。これは、第Ⅲ章でみたとおり、銀行・信用金庫がこのところ貸出姿勢を一段と積極化させて、企業や家計への与信残高を増加させているものの、その増加ペースは実体経済の回復ペースと概ね見合ったものになっているためである。ま

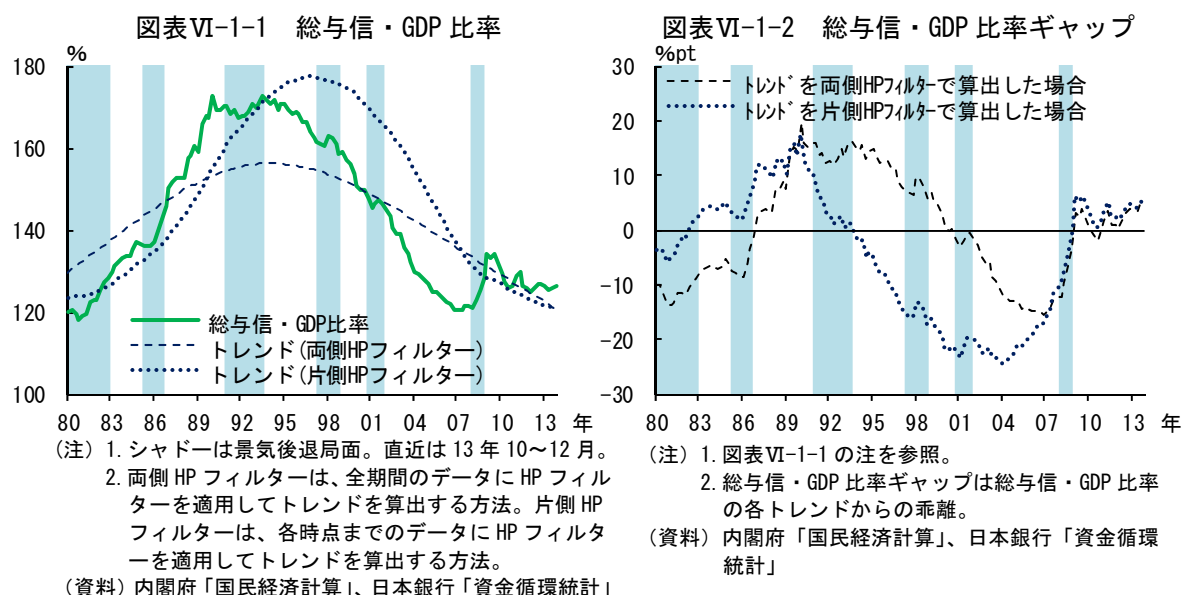
---

<sup>31</sup> マクロ・ストレス・テストでは、金融システムのリスク耐性をみるために、「例外的だが蓋然性のある」ショックを想定する。詳しくは、次の論文を参照。日本銀行金融機構局、「日本銀行のマクロストレステスト：信用リスクテストと金利リスクテストの解説」、日本銀行調査論文、2012年8月。

<sup>32</sup> 総与信・GDP 比率は、バーゼルⅢで導入されるカウンターシクリカル・資本バッファにおいて、各国当局がその水準を決定するうえで参考にするべき重要な指標の一つとして位置づけられている。

<sup>33</sup> 総与信については、供給側として、銀行・信用金庫など金融仲介機関の貸出の他に、社債など資本市場調達も含まれる。一方、需要側として、家計と企業が含まれる。

た、足もとの水準は、長期的な趨勢の近傍にあり、両者の間の乖離（総与信・GDP 比率ギャップ）は拡大していない<sup>34</sup>（図表 VI-1-2）。このように、金融仲介機関の与信活動には、今のところ過熱感は窺われない。



## 金融活動指標

上述の総与信・GDP 比率も含め、様々な金融活動について、過熱感の有無を捉える指標を集めたものが、「金融活動指標」である。金融活動指標は、各指標の趨勢からの乖離をみることにより過熱感を判断する。もとより、金融面の不均衡や金融活動の過熱がどの部分に生じるかは事前に予測できるものではなく、幅広い指標を定点観測的にみていく必要があるが、本レポートの「金融活動指標」は、わが国の平成バブルと同様の金融不均衡が生じているかどうかを評価するのに適した指標を選択したものである。今回、金融活動指標を見直し、従来の 10 指標から 14 指標に変更している（金融活動指標の見直しについては BOX 2 を参照<sup>35</sup>）。これを構成する 14 指標をみると、ほとんどの指標で過熱方向の動

<sup>34</sup> 総与信の過熱・停滞状況を判断するうえでは、総与信対 GDP 比率の実績値がその長期的な趨勢（トレンド）からどの程度乖離しているかをみる必要がある。もっとも、トレンドの算出手法を巡っては様々な論点があり、どのような手法を用いたとしても、算出結果については幅を持つてみる必要がある。ここでは、代表的なトレンドの算出方法として、①全期間のデータに HP フィルターを適用する「両側 HP フィルター」と、②各時点までのデータに HP フィルターを適用する「片側 HP フィルター」の 2 つを用いて、それらと実績値の乖離幅を示している。なお、いずれの算出方法でも、HP フィルターの平滑化パラメーター（いわゆる  $\lambda$ ）は、400,000 に設定している。

<sup>35</sup> 詳細は次の論文も参照。伊藤雄一郎・北村富行・中澤崇・中村康治、「『金融活動指標』の見直しについて」、日本銀行ワーキングペーパー、No.14-J-7、2014 年 4 月。

きは示されていない<sup>36</sup>（図表 VI-1-3）。

図表 VI-1-3 金融活動指標

		80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14
金融機関	金融機関の貸出態度判断DI																																			
	M2成長率																																			
金融市場	機関投資家の株式投資の対証券投資比率																																			
	株式信用買残の対信用売残比率																																			
民間全体	民間実物投資の対GDP比率																																			
	総与信・GDP比率																																			
家計	家計投資の対可処分所得比率																																			
	家計向け貸出の対GDP比率																																			
企業	企業設備投資の対GDP比率																																			
	企業向け与信の対GDP比率																																			
不動産	不動産実物投資の対GDP比率																																			
	不動産業向け貸出の対GDP比率																																			
資産価格	株価																																			
	地価の対GDP比率																																			

（注）金融機関の貸出態度判断 DI、株式信用買残の対信用売残比率、株価は 14 年 1～3 月、M2 成長率は 14 年 1～2 月、地価の対 GDP 比率は 13 年 7～9 月。その他は 13 年 10～12 月。

（資料）Bloomberg、財務省「法人企業統計」、東京証券取引所「信用取引残高」、内閣府「国民経済計算」、日本不動産研究所「市街地価格指数」、日本銀行「貸出先別貸出金」「資金循環統計」「全国企業短期経済観測調査」「マネーサプライ」「マネーストック」

## 金融動向指数とシステミック・リスク指標

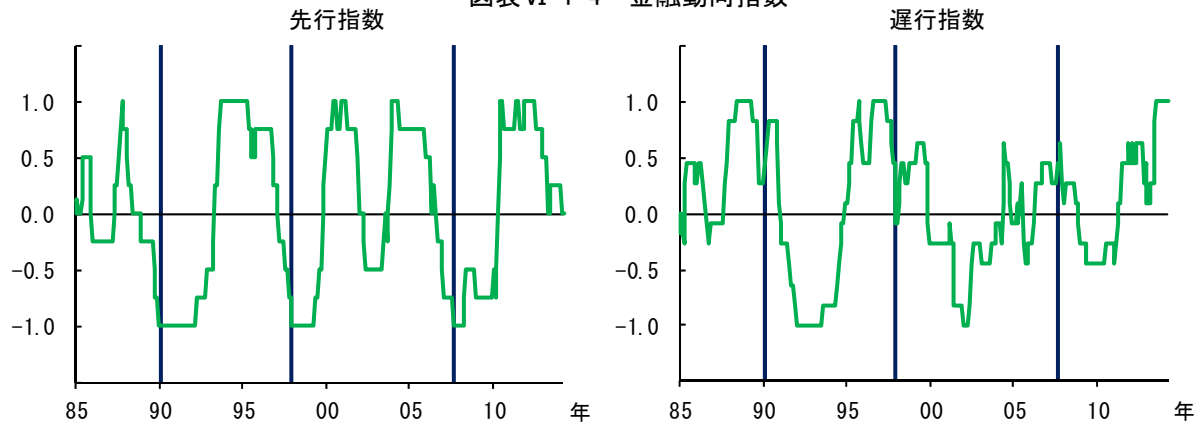
金融システムは、平成バブルのような大規模な金融不均衡の発生だけでなく、金融機関の信用不安の発生や実体経済活動の落ち込みによっても、不安定化し得る。こうした金融システムの不安定化を事前に察知するための指標が、金融動向指数である<sup>37</sup>。金融動向指数は、先行指数・遅行指数ともに、振れを伴いつつもプラス圏内で推移している<sup>38</sup>（図表 VI-1-4）。

<sup>36</sup> 金融活動指標は複数の金融指標から構成されており、それぞれの指標が過去の趨勢からどの程度乖離しているかによって、金融活動が過熱方向に変化しているのか停滞方向に変化しているのかを判断するものである。図表 VI-1-3 において、赤色（最も濃いシャドウ）は指標が上限の閾値を超えて過熱方向に変化していることを、青色（2 番目に濃いシャドウ）は指標が下限の閾値を下回って停滞方向に変化していることを、緑色（薄いシャドウ）はそれ以外を示す。また、白色はデータがない期間を示す。

<sup>37</sup> 金融動向指数は、内閣府の「景気動向指数」と同様の考え方に基いて作成した、金融システムの不安定化を事前に察知するための DI である。先行指数がプラスからマイナスに転じることは、金融システムが近い将来に不安定化する可能性を、遅行指数がプラスからマイナスに転じることは、金融システムが既に不安定化していた可能性を示す。詳細は、次の論文を参照。鎌田康一郎・那須健太郎、「早期警戒指標としての金融動向指数」、日本銀行ワーキングペーパー、No.11-J-3、2011 年 3 月。

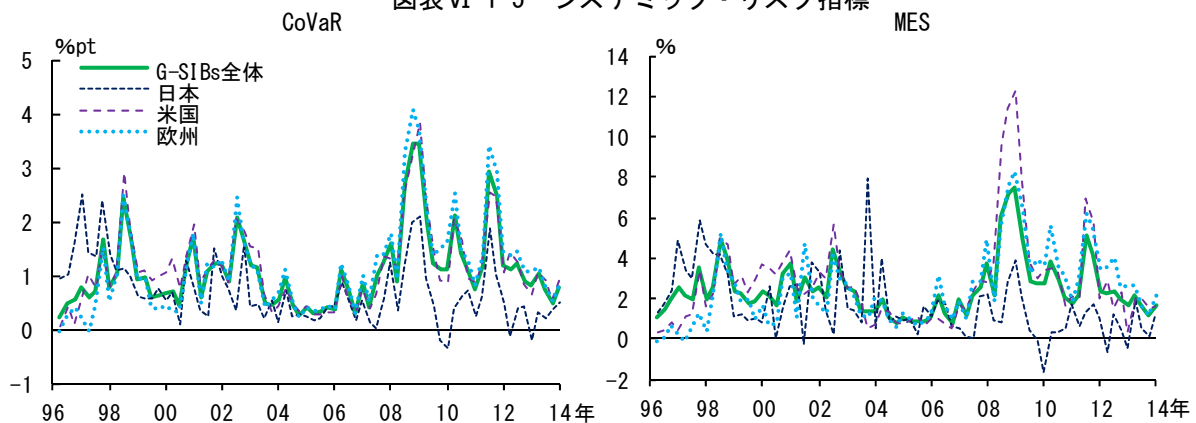
<sup>38</sup> このうち、先行指数は、足もとではゼロに低下している。これは、構成指標の一部（住宅ローン等）で、改善のペースが緩やかになってきたことなどを反映している。もっとも、これら指標の改善方向の動き自体は続いている。

図表VI-1-4 金融動向指数



(注) 直近は14年3月。縦線は、左から平成バブルの崩壊開始時、三洋証券の破綻時、サブプライム問題の表面化時。  
(資料) 日本銀行

図表VI-1-5 システム・リスク指標



(注) 集計対象はG-SIBs。直近は14年3月末。  
(資料) Bloomberg、日本銀行

また、個別金融機関の株価と金融セクター全体の株価との連動関係をみても、金融部門のシステム・リスクの高まりを示唆する兆候は窺われない（図表VI-1-5）。すなわち、個別金融機関に生じたストレスが金融部門全体に波及する度合いを計測した **CoVaR** を欧米市場と比較してみると、邦銀の値はきわめて低位で推移している<sup>39</sup>。また、金融部門全体に生じたストレスが個別金融機関の企業価値を悪化させる度合いを計測した **MES** をみても、邦銀の **MES** は低位となっており、海外の金融機関で生じたストレスが邦銀に伝播する度合いも限定的であると考えられる<sup>40</sup>。

<sup>39</sup> **CoVaR** は、値が大きいくほど、個別金融機関に生じたストレスが金融部門全体に伝播しやすい状態であることを示している。ここでは、世界の大手銀行29行（いわゆる **G-SIBs** <2013年11月時点>）の株式 **VaR** をもとに推計されている。詳細は次の論文を参照。Adrian, T. and M. K. Brunnermeier, "CoVaR," Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No.348, September 2011.

<sup>40</sup> **MES** (Marginal Expected Shortfall) は、金融部門全体の株式 **VaR** がある水準を超えたとき



これらの指標を点検した結果からは、現時点において金融システムの不安定化を強く示唆する動きは窺われない。

## BOX 2 金融活動指標の見直し

金融活動指標は、金融面のマクロ的なリスクを点検することを目的として、金融活動を表す複数の指標が、過去の趨勢（トレンド）からどの程度乖離しているかを点検することで、金融活動の過熱・停滞を判断するものである。これまで本レポートで用いてきた金融活動指標は、2012年に、それまでの各国における早期警戒指標に関する分析を参考にしつつ選定したもので、10個の指標から構成されていた（図表 B2-1）。

図表 B2-1 従来の金融活動指標

		80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14
金融機関	金融機関の貸出態度判断DI																																			
	貨幣乗数（M2の対ベース・マネー比率）																																			
金融市場	機関投資家の株式投資の対証券投資比率																																			
民間全体	総与信・GDP比率																																			
家計	家計負債の対手元流動性比率																																			
企業	企業の投資支出の対営業利益比率																																			
	企業のCP発行残高の対総負債比率																																			
資産価格	予想株式益回りスプレッド																																			
	株価																																			
	総賃料乗数（地価の対家賃比率）																																			

（注）直近は、貸出態度判断 DI、株価、予想株式益回りスプレッドは 14 年 1～3 月、貨幣乗数（M2 の対ベース・マネー比率）は 14 年 1～2 月、総賃料乗数（地価の対家賃比率）は 13 年 7～9 月、その他は 13 年 10～12 月。

（資料）Bloomberg、Thomson Reuters、財務省「法人企業統計」、総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」、日本不動産研究所「市街地価格指数」、日本郵政「旧日本郵政公社統計データ」、郵政省「郵政統計年報」「郵政行政統計年報」、日本銀行「資金循環統計」「全国企業短期経済観測調査」「マネーサプライ」「マネーストック」「マネタリーベース」

今回、海外における早期警戒指標の研究や活用の進展等を踏まえて、同指標の見直しを行った<sup>41</sup>。指標の選定は、以下の手順で実施した。

### （1）検討対象指標の選定

最近の研究成果も踏まえ、先行研究等で有用性が認められている指標をでき

に個別金融機関が蒙る期待損失を示している。具体的には、金融部門全体の株式時価総額が下側 5% 点を下回った日における個別金融機関の株式時価総額の変化率として算出される。ここでは、世界の大手銀行 29 行（いわゆる G-SIBs < 2013 年 11 月時点 >）を対象としている。詳細は次の論文を参照。Acharya, V. V., L. H. Pedersen, T. Philippon, and M. Richardson, "Measuring systemic risk," Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper, No. 10-02, March 2010.

<sup>41</sup> バーゼル III のもとで、金融環境に応じて自己資本比率の水準を調整する「カウンターシクリカル・資本バッファ」が導入される。近年、諸外国では、そのバッファ水準を決定する際に金融環境を判断するための参照指標に関する研究が進展している。



るだけ多く集めた。今回の検討では、全部で 159 指標となった<sup>42</sup>。

## （２）検討対象指標のカテゴリーへの分類

検討対象指標を、経済主体別かつ指標の性質別のカテゴリーに分類する。具体的には、経済主体として、金融機関部門、金融市場部門、民間部門、家計部門、企業部門、不動産部門の 6 つを設定した。そして、それぞれの主体において、さらに「資産サイドの投資行動」と「負債サイドの資金調達行動」を設定する。6 部門の 2 つの行動についてカテゴリーを設定したため、12 のカテゴリーが設定されることになる。さらに、資産価格について、株価と地価の 2 つのカテゴリーを設定する。その結果、全部で 14 のカテゴリーを設定した。そして、最初に集めた 159 の指標を、それぞれ対応する 14 のカテゴリーに振り分ける。

## （３）各カテゴリー内での最適な指標の選択

各カテゴリーに分類された指標は、①わが国の経済・金融活動に大きな影響をもたらした平成バブルの過熱を察知できたか、また、②経済指標を用いて将来のイベントを予測する際に生じる各種の統計的な過誤を小さくできるか、という観点から、有用性を検討した。その際、指標のトレンドの算出方法や、トレンドからの乖離がどの程度であれば過熱と判断するかの基準（閾値）についても、複数の選択肢を考慮した。

図表 B2-2 金融活動指標の新旧比較

	新指標		旧指標	
	投資行動	資金調達行動	投資行動	資金調達行動
金融機関	○貸出態度判断DI ＜過去平均、1σ＞	△M2成長率 ＜片側HPフィルタ二、1σ＞	貸出態度判断DI ＜後方3年移動平均、1σ＞	貨幣乗数 ＜後方3年移動平均、1σ＞
金融市場	◎機関投資家の株式投資の 対証券投資比率 ＜後方3年移動平均、1σ＞	▲株式信用買残の対信用売残比率 ＜後方3年移動平均、1σ＞	機関投資家の株式投資の 対証券投資比率 ＜後方3年移動平均、1σ＞	
民間全体	▲民間実物投資の対GDP比率 ＜後方3年移動平均、1σ＞	○総与信・GDP比率 ＜片側HPフィルタ二、1σ＞		総与信・GDP比率 ＜後方3年移動平均、1σ＞
家計	▲家計投資の対可処分所得比率 ＜後方3年移動平均、1σ＞	△家計向け貸出の対GDP比率 ＜後方3年移動平均、1.25σ＞		家計負債の対手元流動性比率 ＜後方3年移動平均、1σ＞
企業	△企業設備投資の対GDP比率 ＜片側HPフィルタ二、1σ＞	▲企業向け与信の対GDP比率 ＜後方3年移動平均、1σ＞	企業の投資支出の 対営業利益比率 ＜後方3年移動平均、1σ＞	企業のCP発行残高の 対総負債比率 ＜後方3年移動平均、1σ＞
不動産	▲不動産実物投資の対GDP比率 ＜片側HPフィルタ二、1σ＞	▲不動産業向け貸出の対GDP比率 ＜片側HPフィルタ二、1σ＞		

	新指標		旧指標	
	株価	地価	株価	地価
資産価格	○株価 ＜片側HPフィルタ二、1.5σ＞	△地価の対GDP比率 ＜後方3年移動平均、1σ＞	株価 ＜後方3年移動平均、1σ＞、 予想株式益回りスプレッド ＜後方3年移動平均、1σ＞	総賃料乗数 ＜後方3年移動平均、1σ＞

- (注) 1. アンダーラインは変更箇所。＜＞内は、トレンド算出方法および閾値を示している。  
2. 各印の意味は以下の通り。◎：旧指標から変更なし、○：トレンド算出方法/閾値変更、△：データ加工方法変更、▲新規追加  
3. σはトレンドからの乖離の二乗平均平方根を表す単位。

見直しの結果、従来の金融活動指標の 10 指標のうち、2 指標を廃止する一方、

<sup>42</sup> 前回（2012 年）の検討では 97 指標が候補であった。

1 指標については継続使用、3 指標についてはトレンド算出方法を変更、4 指標については利用データの加工方法を変更することとした（図表 B2-2）。これらの 8 指標に、新たに採用する 6 つの指標を加えた 14 指標が、新しい金融活動指標である（前掲図表 VI-1-3）。

なお、従来の金融活動指標に基づいて、最近時点における金融活動の状況を評価すると、新たな指標と同じく、ほとんどの指標で過熱方向の動きは示されていない（前掲図表 B2-1）。

## 2. マクロ・ストレス・テスト

### （1）マクロ・ストレス・テストの前提

前回レポートと同様、ベースライン・シナリオと、2 種類のストレス・シナリオを設定する。ストレス・シナリオとしては、海外経済や金融資本市場に 2008 年のリーマン・ショック時なみの大きなストレスが生じるケース（景気後退シナリオ）と、国内の長期金利が 2%pt 程度上昇してイールド・カーブがスティープ化するケース（金利上昇シナリオ）を想定する。各ストレスの影響度は、ベースライン・シナリオとの比較によって評価する。

テストにおいては、金融マクロ計量モデルを使用することにより、金融と実体経済の相互作用を勘案する<sup>43</sup>。なお、今回、金融マクロ計量モデルについては、金融機関の信用コストの決定メカニズムに関する部分を改良した。この結果、従来に比べて、実体経済や金利の変動が金融機関の信用コストに与える影響が大きくなったことが特徴である（金融マクロ計量モデルの改良については、BOX 3 を参照）。

テストでストレスを与える期間は 2014 年 4～6 月期以降とし、2016 年度までの変化を試算する<sup>44</sup>。テストの対象となる金融機関は銀行と信用金庫である。自己資本比率は、国際統一基準行についてはバーゼル III 規制、信用金庫を含む国内基準行についてはバーゼル II 規制に沿って算出する<sup>45</sup>。ただし、本年 3 月末か

---

<sup>43</sup> 金融マクロ計量モデルを含むマクロ・ストレス・テストの枠組みについては、別途ペーパーに取りまとめて紹介する予定である。

<sup>44</sup> 銀行の決算情報は 2013 年 9 月期まで、信用金庫の決算情報は 2013 年 3 月期まで利用可能である。本分析では、金融マクロ計量モデルを用いて 2014 年 3 月期までの決算状況を推計し、それをテストの起点としている。

<sup>45</sup> バーゼル III 規制ベースの自己資本比率を算出する際、バーゼル II 規制からの移行に伴う経過措置を勘案している。

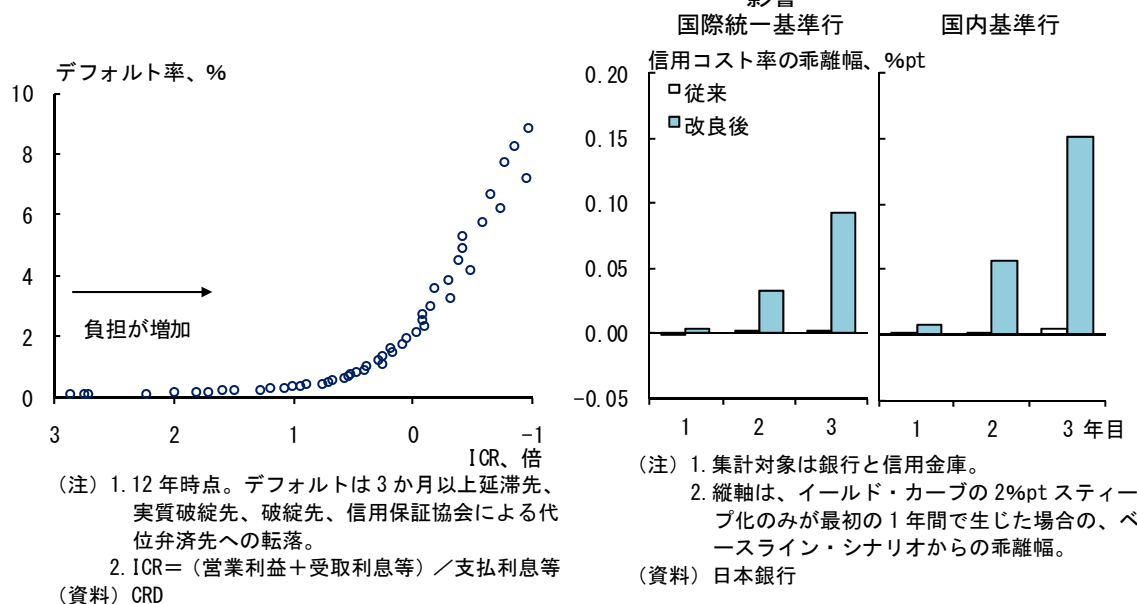
ら適用が開始された、国内基準行に対する新たな自己資本比率規制では、これまで特例として実施されてきた自己資本比率の算定に関する弾力化措置が恒久化された。これを踏まえて、以下の試算では、国内基準行の自己資本比率を算出するにあたっては、保有有価証券の評価損益を反映しないこととする。

### BOX 3 金融マクロ計量モデルの改良

市場金利の上昇は、金融機関の保有債券の時価を減少させるほか、貸出金利や調達金利、貸出量などへの影響を通じて、資金利益を変動させる。本レポートでは、国内の市場金利が上昇するケース（金利上昇シナリオ）を想定したマクロ・ストレス・テストにおいて、こうした債券時価変動や資金利益変動が金融機関に与える影響を定量的に評価してきた。

もっとも、市場金利の上昇は、貸出金利の上昇を通じて企業の債務返済負担を高め、企業のデフォルトの増加や信用コストの増加にもつながり得る。実際、企業向け貸出では、金利負担を表す指標であるインタレスト・カバレッジ・レシオ（＝＜営業利益＋受取利息等＞／支払利息等、ICR）が一定の水準を下回ると、デフォルト率が急速に高まるという関係が観察される<sup>46</sup>（図表 B3-1）。

図表 B3-1 中小企業の ICR とデフォルト率 図表 B3-2 金利上昇が信用コストに与える影響



本レポートにおける従来のマクロ・ストレス・テストの枠組みでは、こうした、借り手の利払い負担の高まりによってデフォルト確率が上昇し、金融機関

<sup>46</sup> 図表 B3-1 では、データの制約から、企業向け貸出のうち、中小企業向け貸出のみについて、貸出先の ICR とデフォルト率の間の関係を示している。

の信用コストが高まるというメカニズムを、必ずしも十分に捕捉出来ていなかった<sup>47</sup>。今回、テストで用いる金融マクロ計量モデルの中核部分である、信用コストの決定式を見直すことで、上述のメカニズムをよりの確に描写し、金利上昇のインパクトをこれまで以上に包括的に捉えられるようにした。具体的な見直しは、以下の2点である。

第1に、借り手のデフォルト確率に、マクロ経済環境（名目 GDP）の変化だけでなく、企業財務の変化がより直接的に影響するように、信用コストの決定式を変更した<sup>48</sup>。これによって、マクロ経済環境が不変であっても、金利上昇を受けて企業の利払い負担が高まると、企業財務の悪化を通じて借り手のデフォルト確率が上昇する、という動きが、従来よりも大きく現れることになった。また、この見直しにより、従来よりも多くの債務者区分間の遷移パターンを、マクロ経済環境や企業財務の変化によって説明できるようになった。このため、債務者区分間の遷移やそれに伴って発生する信用コストが、全体的に、マクロ経済や企業財務に感応的なものとなった<sup>49</sup>。

第2に、企業財務指標の決定式を、企業の利払い負担の変化が財務指標に直接反映されるように、変更した<sup>50</sup>。具体的には、ICR の分母に当たる「支払利息等」が、金利水準に応じて直接変動するようにした。

これらの見直しの結果、金利上昇を想定した場合の信用コスト率の上昇幅の試算値は、従来の金融マクロ計量モデルにおける試算値に比べて、大きくなった（図表 B3-2）。

---

<sup>47</sup> この点については、本レポート 2013 年 10 月号でもマクロ・ストレス・テストの留意点として指摘していた。

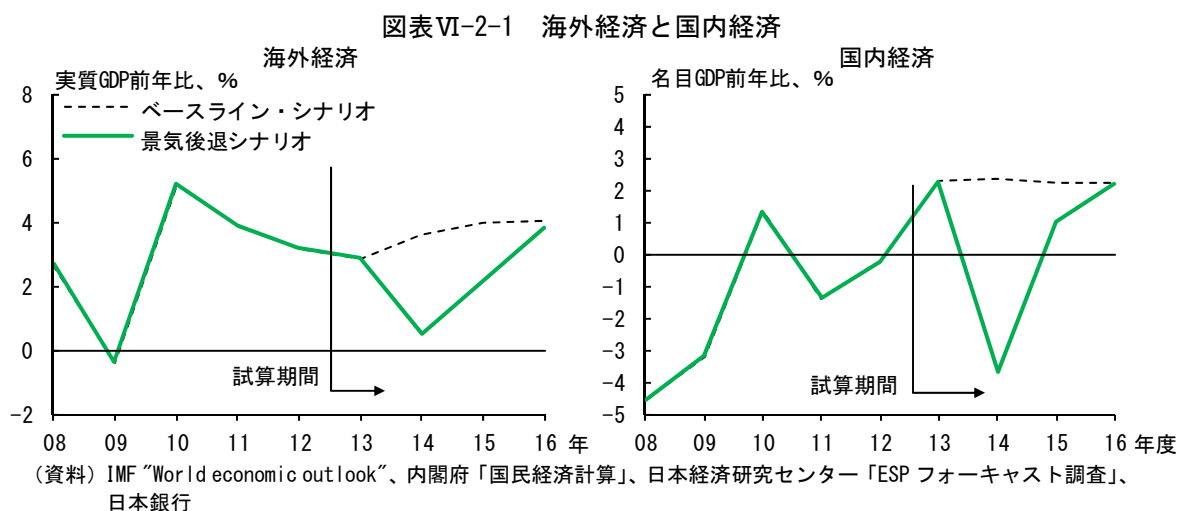
<sup>48</sup> 金融マクロ計量モデルにおいて、借り手のデフォルト確率は、貸出債権の債務者区分間の遷移確率によって表現されている。デフォルト確率は、このうち、正常先またはその他要注意先が、要管理先以下にランクダウンする確率に対応する。こうしたランクダウンを含む債務者区分間での遷移が生じると、債務者区分ごとの引当率等の違いを反映して引当金の繰入れや戻入れが発生し、信用コストが変動する。債務者区分間の遷移確率は、マクロ経済環境（名目 GDP）と企業財務（ICR など）見合いで決定される。もっとも、従来は、この遷移確率の決定式のデータへの当てはまりが悪かったため、企業財務の変化が遷移確率に与える影響は限定的であった。今回の見直しでは、この決定式の定式化を、データへの当てはまりが改善するように変更した。その結果、企業財務の変化が遷移確率に与える影響は、従来に比べて大きくなった。

<sup>49</sup> 従来は、一部の債務者区分間の遷移パターンについては、その決定式のデータへの当てはまりの悪さから推計ができておらず、直近の実績値と同じ遷移確率を用いて、ストレス・テストを実施していた。

<sup>50</sup> 従来は、名目 GDP の変動見合いで企業財務指標が変動するようになっており、財務指標は金利水準の変化からは直接影響を受けないかたちになっていた。

## (2) ベースライン・シナリオ

ベースライン・シナリオの想定は、次のとおりである。海外経済（実質 GDP）の成長率は、2013 年の＋2% 台後半から、先行き 2016 年にかけて＋4% 程度まで緩やかに上昇する<sup>51</sup>（図表 VI-2-1 左図）。株価（TOPIX）と国債利回り（10 年物）は、2013 年 9 月末の水準から横ばいで推移する<sup>52</sup>。また、国内経済（名目 GDP）の成長率は、2013 年度に前年の－0.2% から＋2.3% に高まった後、2016 年度にかけて＋2% 台前半での推移を続ける<sup>53</sup>（図表 VI-2-1 右図）。



こうした想定のもとでのシミュレーション結果は、次のとおりである。国内経済が試算期間入り後、高めの成長を続けることから、企業の財務状況は改善した状態が続き、当座比率とインタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR）は、2012 年度の水準をやや上回る水準で推移する<sup>54</sup>（図表 VI-2-2、図表 VI-2-3）。このため、信用コスト率は低水準で推移し、普通株式等 Tier I 比率（CET I 比率）と Tier I 比率は 2016 年度にかけて緩やかに上昇する<sup>55</sup>（図表 VI-2-4、図表 VI-2-5）。

<sup>51</sup> この想定は、国際通貨基金（IMF）の長期見通し（2013 年 10 月時点）に基づいている。

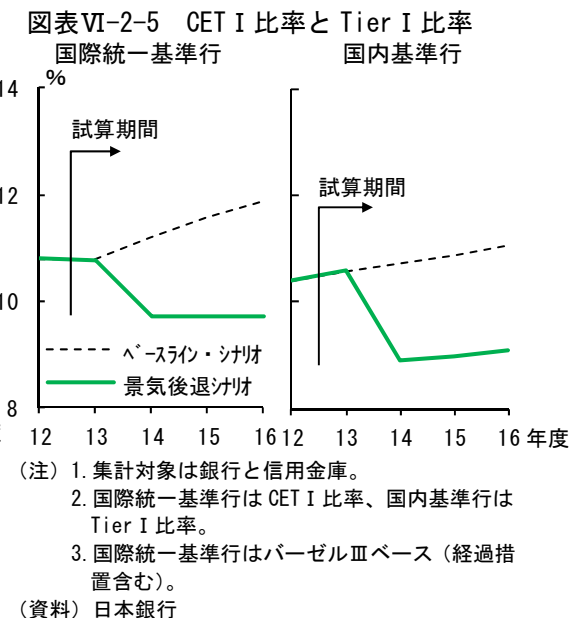
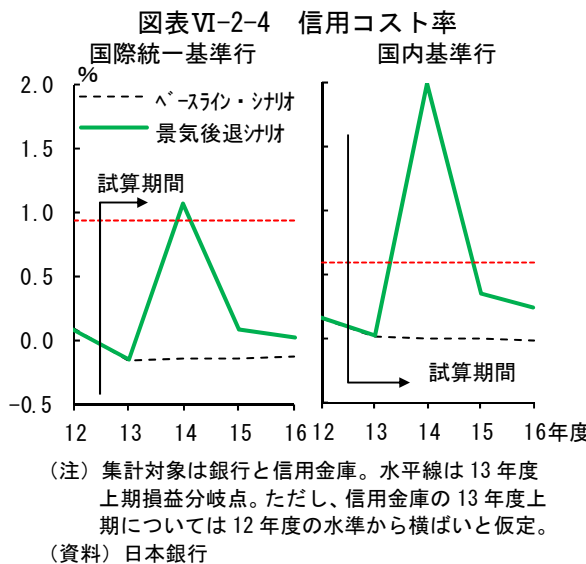
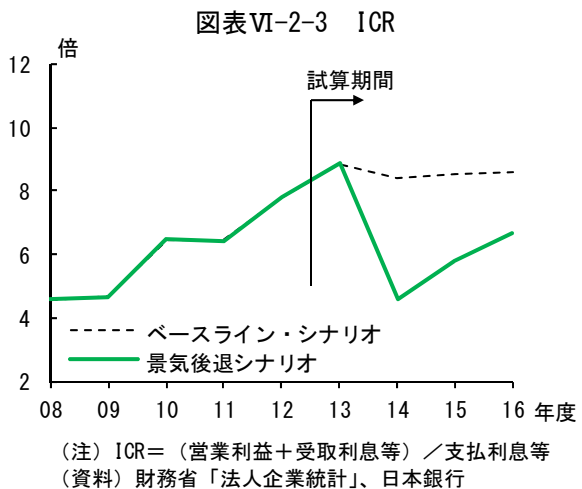
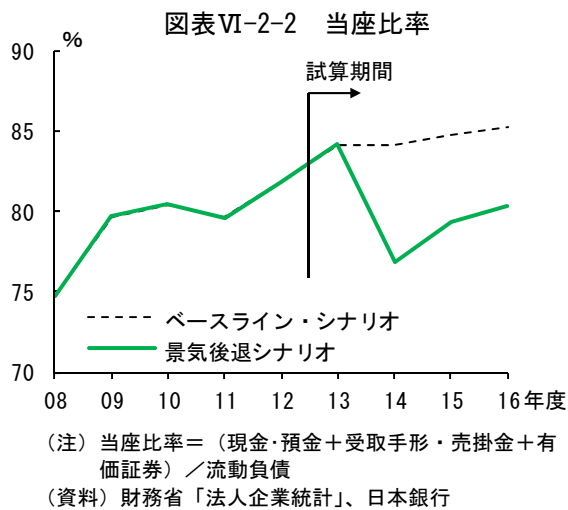
<sup>52</sup> 具体的には、株価（TOPIX）は 1,194pt、国債利回り（10 年物）は 0.69%。

<sup>53</sup> この想定は、民間予測機関の見通し（2014 年 2 月時点）に基づいている。

<sup>54</sup> 当座比率は、流動負債に対する当座資産（現預金、受取手形、売掛金、有価証券）の比率である。

<sup>55</sup> 信用コスト率は、2013 年度以降、国際統一基準行では小幅なマイナス、国内基準行ではゼロ近傍で推移すると試算される。第 V 章 1 節で述べたとおり、金融機関の信用コスト率が足もと低位になっている背景には、①金融機関の資産内容が改善していることや、②業績不振先に対する金融機関の支援によりデフォルトの発生が抑制されていることがある。ベースラインでは、こうした傾向が今後も続くことを前提としている。すなわち、試算期





### (3) 景気後退シナリオ

景気後退シナリオの想定は、次のとおりである。2014年度前半に、海外経済と国際金融資本市場で2008年のリーマン・ショック時なみのストレスが生じる。海外経済の成長率は、2014年に前年の＋2%台後半から＋0.5%へ大きく落ち込んだ後、2016年にはベースラインなみに回復する(前掲図表VI-2-1左図)。また、

間入り後、国内経済の成長率は高まった状態で推移するため、ランクアップする貸出先が相応に増加する。一方、業績不振先への支援は今後も継続するとの前提から、ランクダウンする貸出先の数は抑制される。この結果、2013年度以降、信用コスト率は低位にとどまり、特に国際統一基準行では貸倒引当金戻入益が繰入額を上回るため、信用コスト率がマイナスで推移する。

株価（TOPIX）は、2014年3月末から2015年3月末にかけて55%下落し、国債利回り（10年物）は同期間で0.3%pt程度低下する。その後、株価と国債利回りは横ばいで推移する。このもとで、国内経済の成長率は2014年度に－3%台後半にまで落ち込んだ後、2016年度にかけてベースラインなみに回復する<sup>56</sup>（前掲図表 VI-2-1 右図）。

このシナリオにおける金融機関の自己資本等に関するシミュレーション結果は、以下のとおりである。金融機関では、株価の下落を受けて、保有株式に評価損が発生する。また、企業では、景気後退に伴って収益が落ち込むため、企業の財務関連指標（当座比率とICR）も、2014年度に悪化する（前掲図表 VI-2-2、前掲図表 VI-2-3）。その後、国内経済の成長率の回復とともに企業収益は持ち直し、企業の財務関連指標も改善するものの、試算期間中を通じてベースラインを下回って推移する。この結果、信用コスト率は2014年度に大幅に上昇し、その後低下するものの、試算期間中を通じてベースラインを上回る水準で推移する（前掲図表 VI-2-4）。

このため、自己資本比率は、2014年度以降ベースラインを大きく下回って推移するが、平均的には規制水準を上回る状態が維持される（前掲図表 VI-2-5）。国際統一基準行における2016年度のCET I比率は9.7%と、ベースライン・シナリオ（11.9%）を2.2%pt下回る。その変化の要因をみると、株価下落による有価証券評価損の発生や景気悪化による信用コストの発生が下押し方向に効いている（図表 VI-2-6 左図）。また、国内基準行の2016年度末のTier I比率は9.1%と、ベースライン・シナリオ（11.1%）を2.0%pt下回る。その変化の要因をみると、景気悪化による信用コストの発生が主因である<sup>57</sup>（図表 VI-2-6 右図）。

なお、国内基準行のTier I比率について、個別金融機関ごとの分布をみると、Tier I比率の低下幅が相対的に大きい先が存在している（図表 VI-2-7）。このように、景気後退に伴う信用コストの増加が自己資本に与える影響度合いには、個別金融機関ごとに差がある。特に、貸出債権の質が低い金融機関では、Tier I比率の低下幅が大きくなる点には注意が必要である（図表 VI-2-8）。

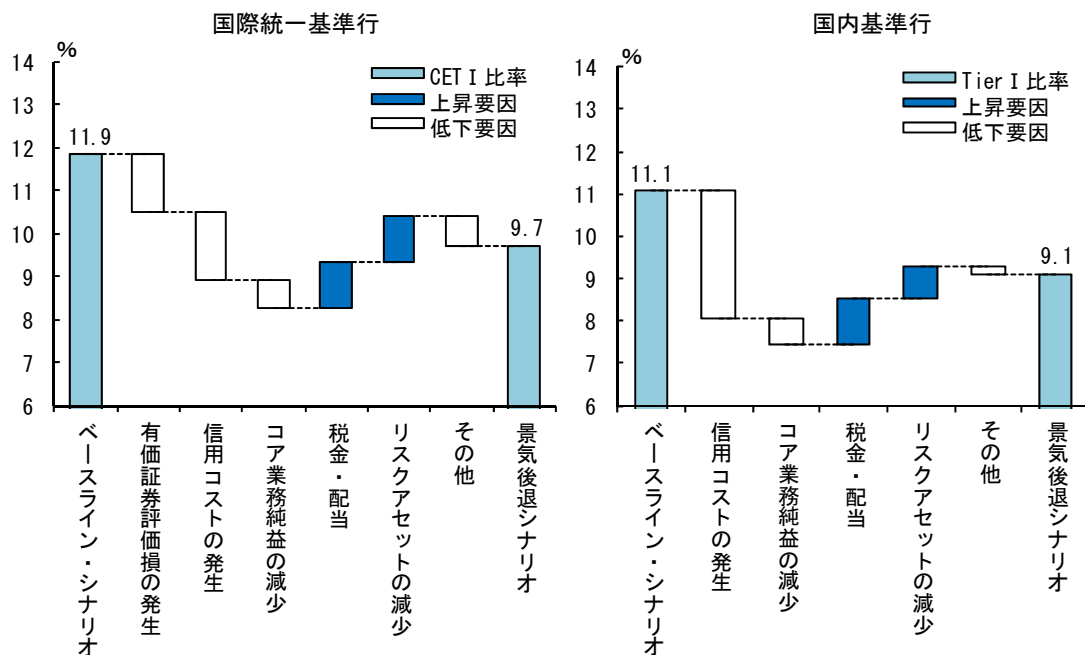
---

<sup>56</sup> こうした国内経済の成長率の動きには、海外経済の下振れなどの外生的なショックに加え、金融との相乗作用の影響というシミュレーション結果も反映されている。

<sup>57</sup> 国内基準行については、自己資本比率の算出にあたって、保有有価証券の評価損を反映しない扱いとなっている。このため、国際統一基準行とは異なり、株価下落に伴う有価証券の評価損は、自己資本の下押しに反映されない。



図表VI-2-6 CET I 比率と Tier I 比率の要因分解（景気後退シナリオ）



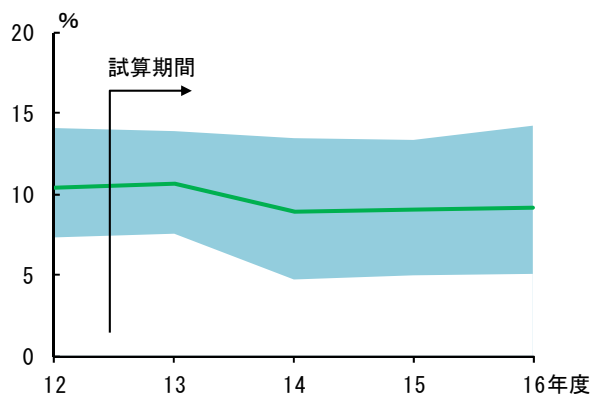
(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。有価証券評価損の発生は、税効果を勘案したベース。16 年度末時点。

2. 国際統一基準行は CET I 比率、国内基準行は Tier I 比率。

3. 国際統一基準行はバーゼルⅢベース（経過措置含む）。

(資料) 日本銀行

図表VI-2-7 国内基準行の Tier I 比率の分布（景気後退シナリオ）

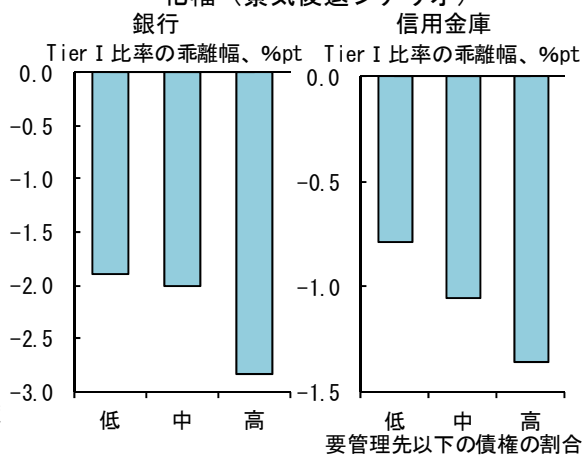


(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。

2. シャドーは各行庫の貸出シェアで測った 10-90%点。

(資料) 日本銀行

図表VI-2-8 国内基準行の要管理先以下の債権の比率と Tier I 比率の変化幅（景気後退シナリオ）



(注) 1. 横軸は、13 年度末における要管理先以下の割合。銀行は、低は 2.8%未満、中は 2.8 以上 3.8 未満、高は 3.8%以上。信用

金庫は、低は 5.15%未満、中は 5.15 以上 7.75%未満、高は 7.75%以上。

2. 縦軸は、14 年度末時点のベースライン・シナリオからの Tier I 比率の乖離幅。

(資料) 日本銀行

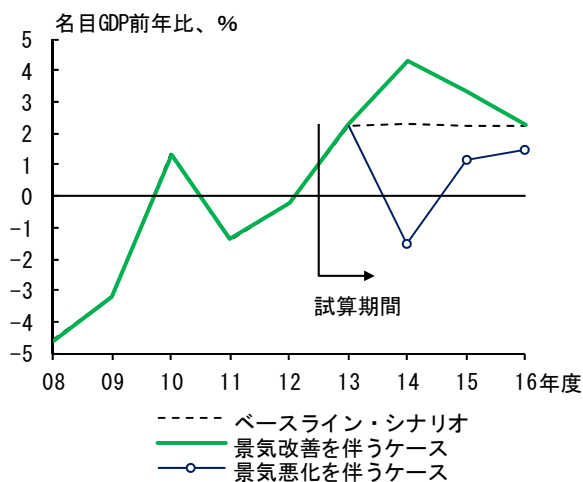
#### (4) 金利上昇シナリオ

金利上昇に関するマクロ・ストレス・テストでは、景気の改善に伴って金利が上昇するケースと、景気の悪化を伴って金利が上昇するケースの2つのケースを想定する。いずれのケースでも、短期ゾーンの市場金利はあまり上昇せずに、長期ゾーンの市場金利が2%pt上昇する、イールド・カーブのスティープ化を想定する。なお、海外経済の想定は、ベースラインと同じとする。

##### 景気の改善に伴って金利が上昇するケース

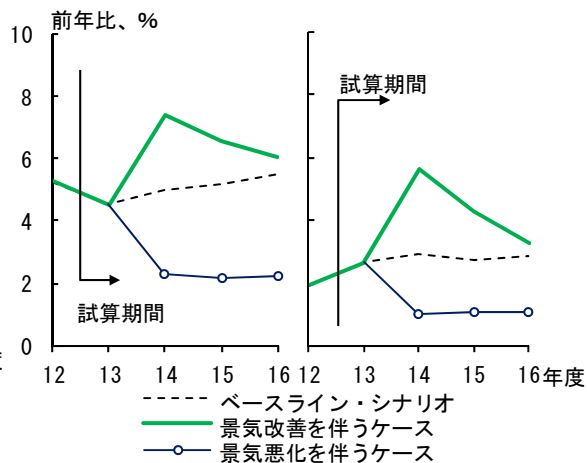
このケースでは、景気の改善とともに株価が上昇し、資金需要が高まることで、徐々にイールド・カーブがスティープ化していく姿を想定する。具体的な想定は、次のとおりである。10年物の市場金利は、ベースライン対比、2014年3月末から1年間で2%pt上昇した後、2016年度末にかけて不変とする。短期ゾーンの金利はほぼ不変である。名目GDP成長率は、2014年度にベースラインから2%pt程度上振れた後、2016年度にかけてベースラインなみへと戻っていく<sup>58</sup> (図表VI-2-9)。株価は、景気の改善とともに緩やかに上昇し、2016年度にはベースラインより25%程度高い水準にまで上昇する<sup>59</sup>。

図表VI-2-9 国内経済（金利上昇シナリオ）



(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、日本銀行

図表VI-2-10 貸出残高（金利上昇シナリオ）  
国際統一基準行 国内基準行



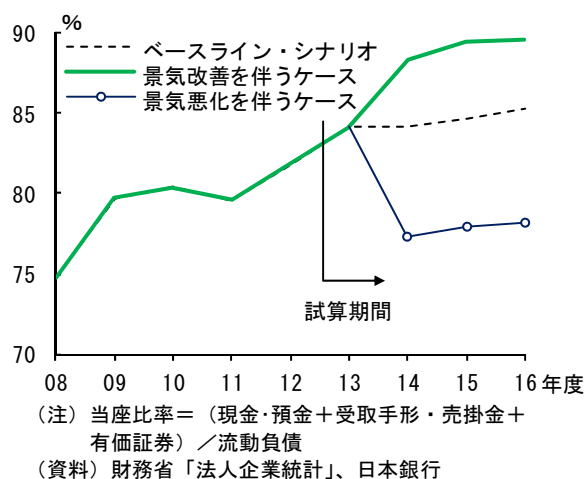
(注) 集計対象は銀行と信用金庫。  
 (資料) 日本銀行

<sup>58</sup> 2014年度の名目GDP成長率の上振れ幅は、平成バブルの崩壊以降で、長期金利（の前年差）と名目GDP成長率の相関が最大となる期間の弾性値を用いて算出した。なお、景気後退シナリオと同様に、国内経済の成長率の動きには、金融との相乗作用の影響というシミュレーション結果も反映されている。

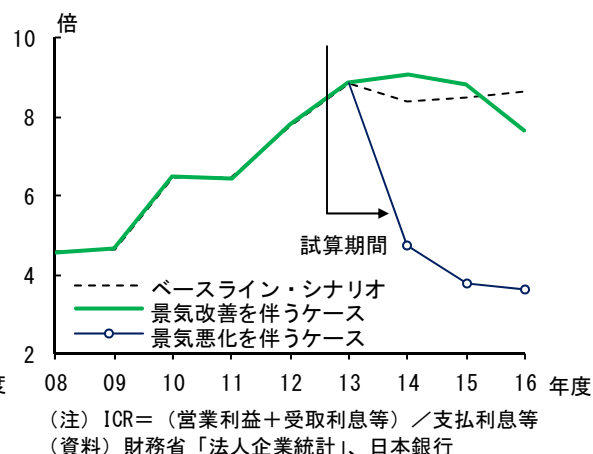
<sup>59</sup> 前回号では、このケースにおいて、株価はベースライン対比80%上昇すると想定していた。今回は、ベースラインの株価水準が前回よりも高まったことを踏まえて、よりマイルドな株価上昇幅を想定している。

このシナリオにおける金融機関の自己資本等に関するシミュレーション結果は、次のとおりである。市場金利の上昇に伴い、金融機関の保有債券に評価損が発生するが、株価の上昇に伴い保有株式には評価益が発生する。また、景気の上振れに伴い、貸出残高はベースラインを上回って増加するほか、貸出利鞘も改善するため、基礎的な収益（コア業務純益）はベースラインを上回る（図表 VI-2-10）。さらに、企業では、収益環境の改善を受けて、当座比率がベースラインを上回る水準で推移するほか、ICR も、金利上昇に伴う支払利息の増加に下押しされながらも、ベースラインなみの水準で推移する（図表 VI-2-11、図表 VI-2-12）。この結果、信用コスト率はベースラインを僅かながら下回る（図表 VI-2-13）。

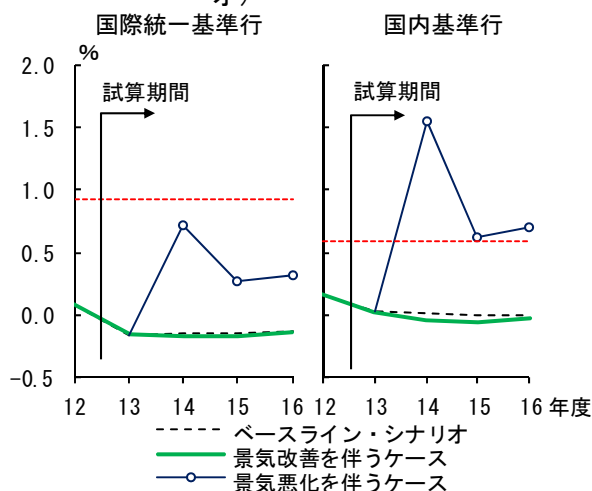
図表VI-2-11 当座比率（金利上昇シナリオ）



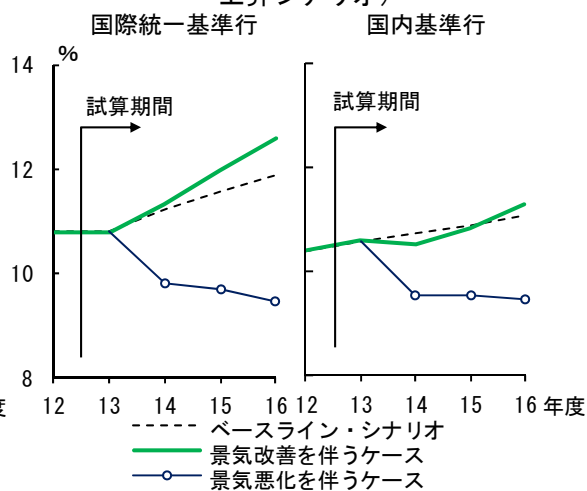
図表VI-2-12 ICR（金利上昇シナリオ）



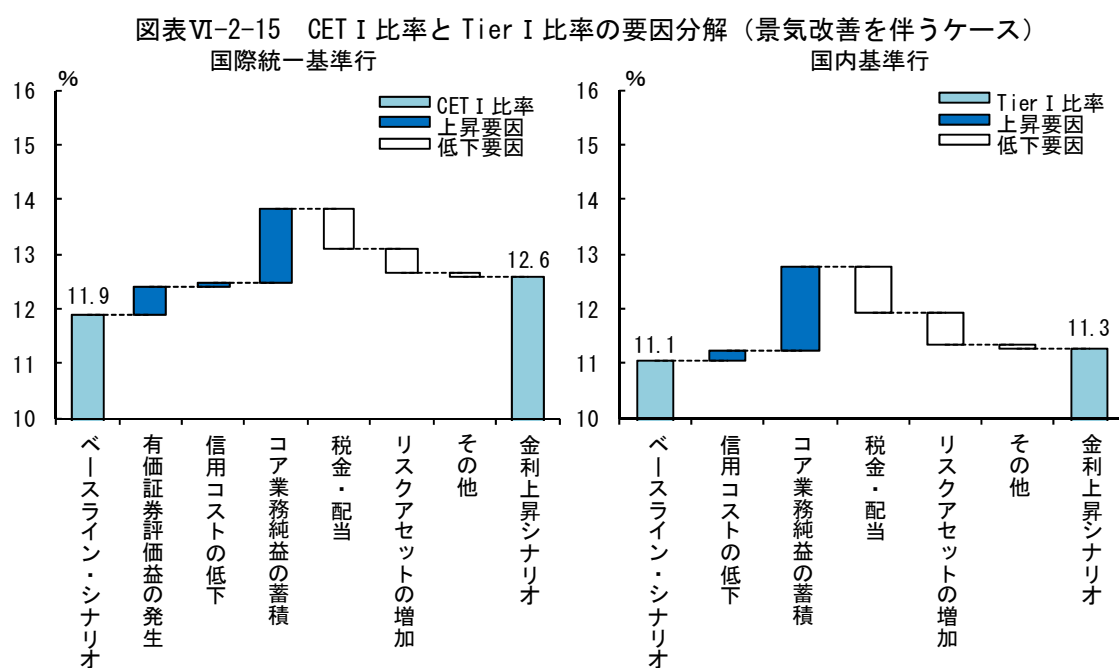
図表VI-2-13 信用コスト率（金利上昇シナリオ）



図表VI-2-14 CET I 比率と Tier I 比率（金利上昇シナリオ）



こうしたもとで、国際統一基準行の CET I 比率はベースラインを上回って推移する（図表 VI-2-14）。これは、金利の上昇に伴って債券評価損が発生するものの、基礎的な収益や株式評価益の増加がこれを上回るためである（図表 VI-2-15 左図）。一方、有価証券評価損益が Tier I 比率の算定に勘案されない国内基準行では、基礎的な収益が改善するものの、貸出が大きく増加してリスクアセットが増加するため、2015 年度にかけては Tier I 比率はベースラインなみにとどまる（前掲図表 VI-2-14）。もっとも、時間の経過とともに貸出利鞘の改善が進み、コア業務純益が一段と蓄積されるため、国内基準行の Tier I 比率も 2016 年度にはベースラインを僅かながら上回る（図表 VI-2-15 右図）。



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。有価証券評価益の発生は、税効果を勘案したベース。16 年度末時点。  
 2. 国際統一基準行は CET I 比率、国内基準行は Tier I 比率。  
 3. 国際統一基準行はバーゼルⅢベース（経過措置含む）。  
 (資料) 日本銀行

このように、金利が景気の改善に伴って上昇する場合、保有債券の評価損が発生するものの、基礎的な収益は上振れるほか、信用コストも僅かながら下振れるため、金融機関の自己資本には、総じてみるとプラスの影響を与える。

### 景気の悪化を伴って金利が上昇するケース

このケースでは、金利が急上昇すると同時に、株価の下落と景気の悪化が生じ、金融機関の貸出利鞘の改善が難しくなる状況を想定する。具体的な想定は、次のとおりである。金利については、試算期間入り後、イールド・カーブが即座にスティープ化する。すなわち、10 年物の長期金利は、ベースライン対比、2014 年 4～6 月期初に 2%pt 上昇した後、2016 年度末にかけて不変とする。株価

は、金利上昇と同時に 34%下落する<sup>60</sup>。その後、景気の悪化とともに、株価は一年間下落を続けた後、2015 年度以降はベースライン対比 45%低い水準で横ばいで推移する。また、名目 GDP 成長率は、試算期間入り後、ベースラインから直ちに下振れ、2014 年度に-1%台半ばにまで低下した後、緩やかに回復するが、2016 年度もベースライン対比 1%pt 程度低い水準にとどまる<sup>61</sup>(前掲図表 VI-2-9)。さらに、このように経済環境が悪化し、資金需要が弱くなるもとで、金融機関は平常時に比べて貸出金利が引き上げにくくなると想定する。一方、調達金利については、市場金利が上昇するなかで、金融機関の預金金利が市場金利に連動する度合いが、金利の低位安定期に比べて高まる状況を想定する<sup>62</sup>。

このシナリオにおける金融機関の自己資本等に関するシミュレーション結果は、次のとおりである。市場金利の上昇と株価の下落が同時に生じるため、金融機関が保有する債券と株式の双方から評価損が発生する。また、市場金利の上昇を受けた貸出金利の上昇や景気の悪化から、貸出残高の伸びはベースラインを大きく下回って推移する(前掲図表 VI-2-10)。貸出残高の下振れは、平常時に比べて貸出利鞘が改善しない状況下で、基礎的な収益の下押し要因となる。さらに、収益環境の大幅な悪化や支払利息の増加に伴い、企業の財務状況(当座比率や ICR)も悪化するため、信用コスト率はベースライン対比大きく上昇する(前掲図表 VI-2-11、前掲図表 VI-2-12、前掲図表 VI-2-13)。

こうしたもとで、国際統一基準行の CET I 比率は、有価証券評価損や信用コストの発生により、ベースラインを大きく下回って推移し、2016 年度末には 9.5%とベースライン(11.9%)を 2.4%pt 下回る水準にまで低下する(前掲図表 VI-2-14、図表 VI-2-16 左図)。国内基準行では、有価証券評価損が自己資本に反映されないものの、信用コストの発生により、Tier I 比率はベースラインから大きく下振れて推移し、2016 年度末には 9.5%とベースライン(11.1%)を 1.6%pt 下回る水準にまで低下する(前掲図表 VI-2-14、図表 VI-2-16 右図)。

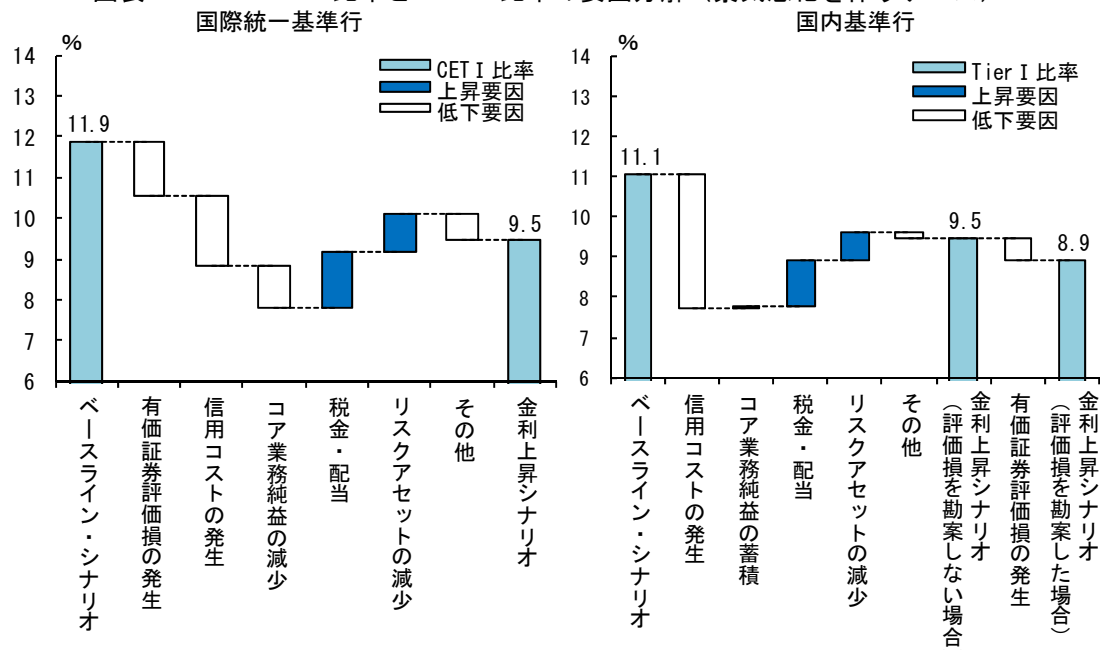
---

<sup>60</sup> 株価下落率は、1990 年以降、株価と国債利回りとの逆相関が最も強かった時期(1991 年 4 月～10 月)における、株価の国債利回りに対する弾性値を用いて算出した。

<sup>61</sup> 景気後退シナリオと同様に、国内経済の成長率の動きには、金融との相乗作用の影響というシミュレーション結果も反映されている。

<sup>62</sup> 具体的には、国際統一基準行、国内基準行ともに、過去のデータをもとに推計した結果と比べて、貸出金利の市場金利に対する追随率(市場金利の上昇に対する貸出金利の上昇度合い)は下振れ、調達金利の追随率は上振れると仮定している。この下振れ幅と上振れ幅は、それぞれの追随率の推計式の各係数推定値を、約 2 標準誤差分変化させることにより算出した。

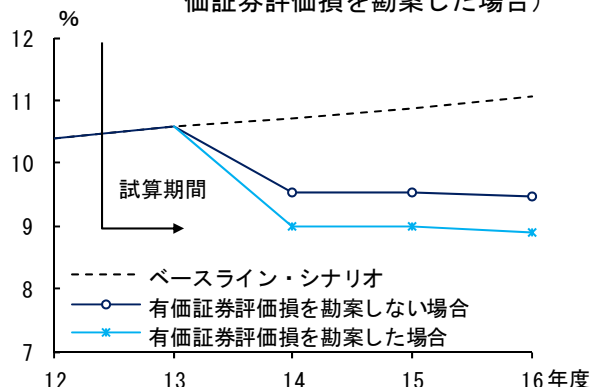
図表VI-2-16 CET I 比率と Tier I 比率の要因分解（景気悪化を伴うケース）



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。有価証券評価損の発生は、税効果を勘案したベース。16 年度末時点。  
 2. 国際統一基準行は CET I 比率、国内基準行は Tier I 比率。  
 3. 国際統一基準行はバーゼルⅢベース（経過措置含む）。  
 (資料) 日本銀行

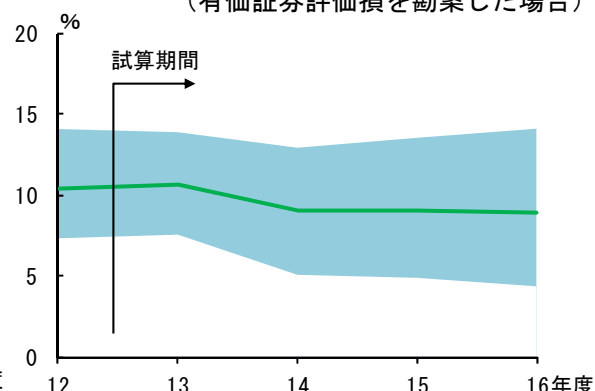
このように、金利が景気の悪化を伴って上昇する場合、債券・株式の評価損や信用コストが発生し、基礎的な収益も下振れるため、金融機関の自己資本への影響は大きなものとなる。もっとも、CET I 比率や Tier I 比率は、平均的には規制水準を上回る状態が維持される。なお、保有債券や株式の売却などに伴い、有価証券評価損が売却損などのかたちで実現したと仮定すると、国内基準行の Tier I 比率は 8.9% と、ベースライン（11.1%）を一層大きく下回る水準に低下する結果となる（前掲図表 VI-2-16 右図、図表 VI-2-17）。また、金利上昇が信用コストに与える影響は、景気後退シナリオと同様、個別金融機関ごとに大きさが異なるほか、基礎的な収益（資金利益）に与える影響度合いも、バランスシート構造や金利設定行動の違いを反映して、個別金融機関ごとに異なる（金利上昇に伴う資金利益変動の個別金融機関ごとの違いについては、BOX 4 を参照）。このため、個別金融機関ごとの Tier I 比率の分布をみると、Tier I 比率の低下幅が相対的に大きい先が存在している点には、注意が必要である（図表 VI-2-18）。

図表VI-2-17 国内基準行のTier I 比率（有価証券評価損を勘案した場合）



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。  
2. ストレス・シナリオは景気悪化を伴う金利上昇シナリオ。  
(資料) 日本銀行

図表VI-2-18 国内基準行のTier I 比率の分布（有価証券評価損を勘案した場合）



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。  
2. シャドーは各行庫の貸出シェアで測った10-90%点。  
3. ストレス・シナリオは景気悪化を伴う金利上昇シナリオ。  
(資料) 日本銀行

#### BOX 4 金利上昇に伴う資金利益変動の金融機関ごとの違い

市場金利の上昇は、本文でも述べたとおり、金融機関による貸出金利や調達金利の更改を通じて、基礎的な収益項目の一つである資金利益を変動させる。もっとも、その変動パターンは、個々の金融機関ごとにばらつきがある。

第一に、資金利益の変動パターンは、個別金融機関の運用・調達構造に依存する。例えば、預貸率の高い銀行や、預金全体に占める普通預金の比率が高い銀行では、資金利益が増加しやすい傾向がある<sup>63</sup>（図表 B4-1）。

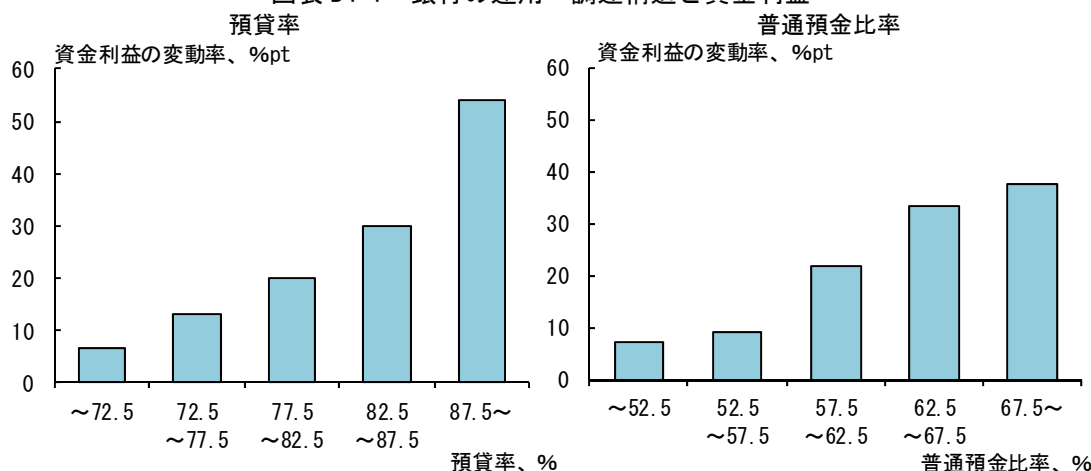
第二に、資金利益変動は、個別金融機関の貸出金利や調達金利が市場金利に連動する度合い（追随率）にも依存する。貸出金利の追随率が調達金利よりも大きければ、市場金利の上昇を受けて貸出利鞘が改善するため、資金利益が増加しやすい。もっとも、これらの追随率は、個別金融機関ごとに、直面する経営環境や資産・負債の内容などによって異なってくる。実際、個別金融機関の金利やバランスシートのデータを用いて金融機関別の追随率を推計すると、貸

<sup>63</sup> 貸出の平均残存期間は債券よりも短いため、金利上昇後、多くの場合、貸出金利は債券ポートフォリオの平均利回りよりも速く上昇すると考えられる。預貸率が高い先では、運用資産に占める貸出の割合が高いため、金利上昇時に運用資産全体の利回りが上昇するスピードが速く、資金利益が増加しやすい。また、普通預金金利は、定期預金金利に比べて市場金利に対する追随率（市場金利の上昇に対する預金金利の上昇度合い）が低い。後述する推計結果においては、普通預金金利の金利上昇1年後の追随率は約20%であるのに対し、定期預金金利の追随率は約70%となっている。このため、預金全体に占める普通預金の比率が高い先は、市場金利の上昇後も長期にわたり低コストで資金を調達でき、資金利益が増加しやすい。



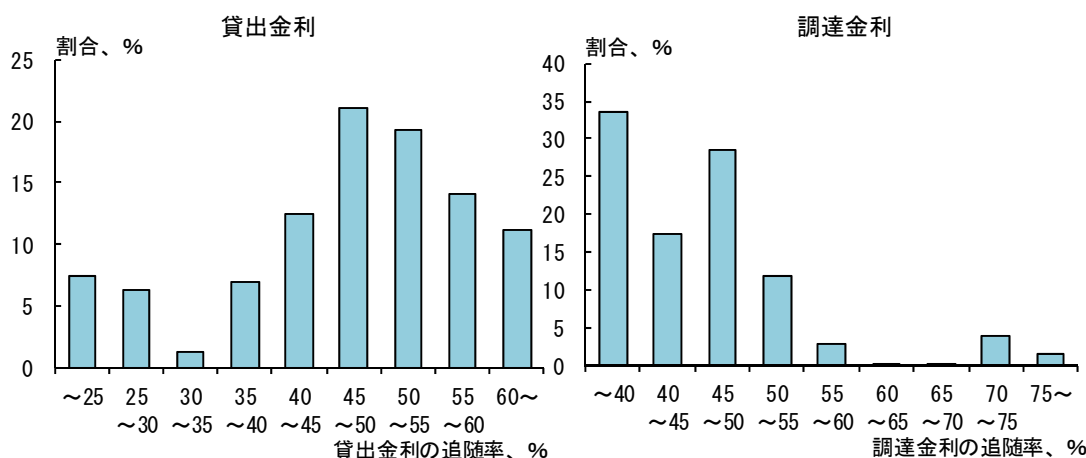
出金利、調達金利ともに、そのばらつきは相応に大きい<sup>64</sup>（図表 B4-2）。

図表 B4-1 銀行の運用・調達構造と資金利益



- (注) 1. 集計対象は大手行と地域銀行。  
 2. 金利の 2%pt パラレルシフトを想定。  
 3. 縦軸は、金利上昇後 3 年目の資金利益（1 年間）のベースラインからの乖離幅の、12 年度の資金利益に対する比率。横軸の各区分に属する金融機関の中央値。  
 4. 横軸は 13 年 9 月末時点。右図の普通預金比率は預金全体に占める普通預金の割合。  
 (資料) 日本銀行

図表 B4-2 貸出金利と調達金利の追随率の分布



- (注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。  
 2. 縦軸は、横軸の各区分に属する金融機関の 13 年 9 月末時点の貸出・調達残高が全体に占める割合。  
 3. 横軸は金利上昇から 1 年後の追随率。  
 (資料) 日本銀行

<sup>64</sup> 金融機関別の追随率は、サンプル期間を 2003 年以降として、ダイナミック・パネル・モデルにより推計した。被説明変数は貸出金利（短期・長期）または預入期間別の預金金利とし、説明変数には、①個別金融機関の資産・負債構造の特徴（総資産規模、流動性資産比率、自己資本比率、中堅・中小企業向け貸出比率、調達に占める預金の比率）、②市場金利（Libor、スワップ金利）、③マクロ変数（経済成長率、市場ボラティリティ等）を用いた。ただし、普通預金金利を被説明変数とする場合は、業態別の集計データを用い、説明変数には上記の②と③のみを用いて、最小二乗法により推計した。推計式の定式化は、次の論文に従った。Gambacorta, L., "How do banks set interest rates?" European Economic Review 52, pp. 792-819, 2008.

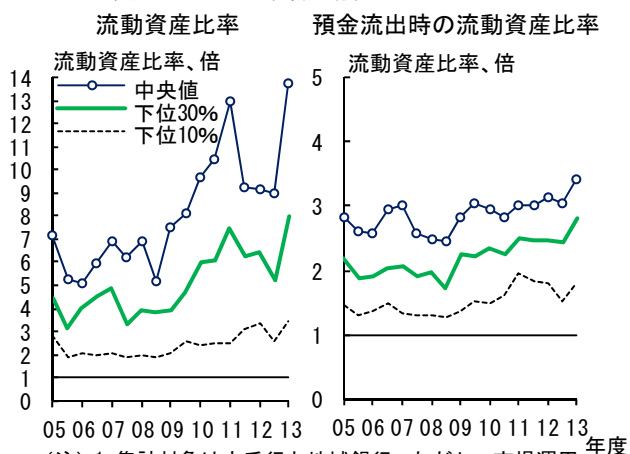
金利上昇シナリオのもとでの個別金融機関ごとの Tier I 比率のばらつきには、こうした資金利益の変動の違いも、反映されている。

### 3. 資金流動性に関するリスク耐性

ここでは、円貨調達市場と外貨調達市場それぞれにストレスが生じるケースを想定して、金融機関が十分な流動性バッファを備えているかを点検する。

円貨資金調達について、2013 年 9 月末時点の資産・負債構成のもとで、市場調達が 3 か月間不可能になるというショックを想定すると、多くの銀行において、短期的な資金需要を満たすだけの流動資産が確保されている（流動資産比率が 1 を上回る）（図表 VI-3-1 左図）。これに加えて、3 か月以内に金利更改となる預金が 10%流出するというより厳しいショックを想定しても、多くの銀行が必要な調達額を上回る流動資産を保有しているとの結果が得られる（図表 VI-3-1 右図）。こうした点を踏まえると、円貨の資金流動性に関する金融機関のリスク耐性は、かなり強いと考えられる。

図表VI-3-1 円貨流動性ストレス・テスト



(注) 1. 集計対象は大手行と地域銀行。ただし、市場運用が市場調達を上回る先は集計から除く。直近は13年9月末。

2. 流動資産比率＝（預け金＋現金＋国債）／（3か月以内に満期が到来するネット市場性資金調達＋金利更改まで3か月以内の預金の流出見込み額）

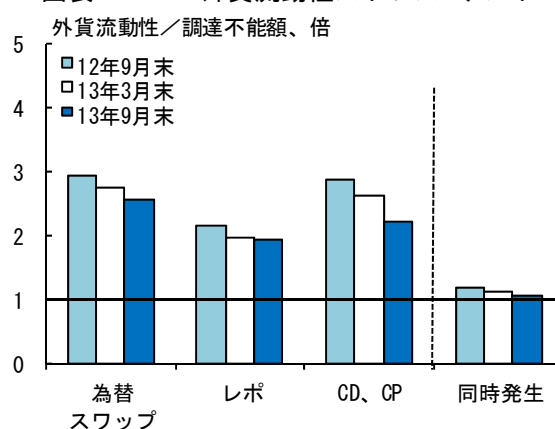
3. 分母の預金の流出見込み額は、左図ではゼロ、右図では金利更改まで3か月以内の預金の10%。

(資料) 日本銀行

次に、外貨調達市場について、2013 年 9 月末時点の資産・負債構成のもとで、金融機関が主要な外貨調達手段として利用している為替スワップ市場、レポ市場、CD、CP 市場が、それぞれ 1 か月間、調達不能となるケースを想定する。試算の結果をみると、銀行の調達不能額に対する外貨流動性の比率は、このとこ

ろやや低下しているが、どのケースでも引き続き 1 を上回っており、銀行は各市場でのストレスに耐え得る外貨流動性バッファを保有している<sup>65</sup>（図表 VI-3-2）。また、これら全ての市場で 1 か月間外貨調達が可能となるきわめて厳しいケースを想定しても、調達不能額に見合った外貨流動性バッファを保有しているとの結果が得られる。こうした点を踏まえると、外貨の資金流動性についても、ストレス耐性は相応に強いと考えられる。

図表 VI-3-2 外貨流動性ストレス・テスト



（注）1. 集計対象は大手行と地域銀行。

2. 調達不能期間は 1 か月。

（資料）米国主要 MMF 開示資料、日本銀行

<sup>65</sup> 調達不能額は、それぞれの市場で先行き 1 か月以内に調達期限が到来する額を示す。外貨流動性バッファは、銀行が保有する外貨建て有価証券（満期保有目的有価証券とレポによる保有有価証券は含まない）と外貨預け金を示す。2013 年 9 月末時点の外貨建資産・負債構成を前提として試算している。調達不能額を試算する際の調達の満期構成として、為替スワップと CD、CP は取引残高データなどをもとに 1 か月以内に満期が到来する額を試算した一方、レポは全額 1 か月以内に満期が到来すると仮定した。為替スワップ市場、CD、CP 市場でストレスが生じる場合、外貨預け金の取り崩しと外貨建て有価証券の売却または外貨建て有価証券を担保とした調達によって外貨を補填すると仮定。一方、レポ市場でストレスが生じる場合、外貨預け金の取り崩しと有価証券の売却により外貨を補填すると仮定。なお、いずれのシナリオにおいても、レポ運用分（資金運用・債券調達）は流動資産としてカウントしていない。

## 付録：基本用語の定義

### 金融機関決算関連

当期純利益＝コア業務純益＋株式関係損益＋債券関係損益－信用コスト±その他  
(特別損益など)

コア業務純益＝資金利益＋非資金利益－経費

資金利益＝資金運用収益－資金調達費用

非資金利益＝役務取引等利益＋特定取引利益＋その他業務利益－債券関係損益

株式総合損益＝株式関係損益＋株式評価損益の増減額

株式関係損益＝株式売却益－株式売却損－株式償却損

債券総合損益＝債券関係損益＋債券評価損益の増減額

債券関係損益＝債券売却益＋債券償還益－債券売却損－債券償還損－債券償却損

信用コスト＝貸倒引当金純繰入額＋貸出金償却＋売却損等－償却債権取立益

信用コスト率＝信用コスト／貸出残高

### 国際統一基準行の自己資本比率（バーゼルⅢベース）関連

普通株式等 Tier I 比率（CET I 比率）＝普通株式等 Tier I 資本／リスク資産

普通株式等 Tier I 資本は、普通株式、内部留保等で構成される。

リスク資産は、保有する資産をリスクに応じたウエイトで合算したもの。

Tier I 比率＝Tier I 資本／リスク資産

Tier I 資本には、普通株式等 Tier I 資本に加え、一定の条件を満たす優先株式等が含まれる。

総自己資本比率＝総自己資本／リスク資産

総自己資本には、Tier I 資本に加え、一定の条件を満たす劣後債等が含まれる。

### 国内基準行の自己資本比率（バーゼルⅡベース）関連

Tier I 比率＝Tier I 資本／リスク資産

Tier I 資本は、自己資本のうち基本的項目に当たる部分。普通株式や内部留保等を含む。

リスク資産は、保有する資産をリスクに応じたウエイトで合算したもの。