

Financial
System
Report
FSR

金融システムレポート

概要

日本銀行
2014年10月



今回の金融システムレポートの特徴

■ 第七章「将来にわたる金融安定の確保に向けて」を新設

先行きを展望して、金融システムの安定性・機能度に影響を及ぼし得る要因を整理したうえで、金融機関の経営課題、日本銀行の取組みを記述。

■ 第四章「金融機関に内在するリスク」

信用、金利、株式、資金流動性の各リスクの現状評価に加えて、金融機関がリスク管理上、留意すべき点を記述。

■ 第五章「金融資本市場から観察されるリスク」

わが国の市場に加え、国際金融資本市場に関する分析を充実。

■ 各節や段落の冒頭で、ポイントとなる文を太字で記載

太字を追うことで、コンパクトに論旨を追えるよう工夫。

■ 分析の拡充

1. 不動産市場の状況
2. 個別金融機関ごとのポートフォリオ変化
3. 資金流動性リスク（「運用調達構造の安定性」と「短期ストレス耐性」）
4. マクロ・ストレス・テスト：海外貸出や信用リスクアセットのモデルの改良

金融システムレポートの構成

I. 金融システムの総合評価

II. 外部環境の点検

1. 海外経済と国際金融資本市場の動向

BOX1：先進諸国におけるマクロ・プルーデンス政策の発動事例

2. 国内経済と財政の動向

III. 金融仲介活動の点検

1. 金融機関による金融仲介活動

BOX2：不動産市場の状況について

BOX3：大手行のパネルデータでみた債券金利リスク量と貸出の関係

2. 機関投資家の資金運用動向

3. 金融資本市場を通じる金融仲介

4. 企業・家計の資金調達環境

IV. 金融機関に内在するリスク

1. 信用リスク

2. 金利リスク

3. 株式リスク

4. 資金流動性リスク

V. 金融資本市場から観察されるリスク

1. 国際金融資本市場

2. 国内金融資本市場

VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

1. マクロ・リスク指標

2. 金融機関の自己資本の充実度

3. マクロ・ストレス・テスト

BOX4：金融マクロ計量モデルの改良

BOX5：金利上昇時の預金シフトの影響

VII. 将来にわたる金融安定の確保に向けて

I. 金融システムの総合評価①

(金融システムの機能度)

金融仲介活動は、より円滑に行われるようになっている。

- 金融機関は国内外で貸出を積極化。有価証券投資においても、投資信託等を積み増すなど、小幅ながらリスク・テイク姿勢を強めている。
 - 国内貸出は、幾分伸びを高めつつ、地域・業種の広がりが徐々に拡大。この間、貸出利鞘の縮小が継続。
 - 海外貸出は、高い伸びを持続。
- 金融資本市場は、良好な発行環境を維持。
- 企業・家計を取り巻く金融環境は、より緩和的に。

(金融システムの安定性)

わが国の金融システムは、安定性を維持している。

- 金融仲介活動の過熱や、過度な期待の強気化等は窺われていない。
- 金融機関の自己資本は全体として充実。リスク量の蓄積状況に大きな変化はない。
- 大幅な景気悪化、金利上昇ショックに対し、相応に強いストレス耐性。
- 円資金は十分な流動性を確保。外貨資金は、一定期間、市場調達が困難化しても資金不足をカバーできる流動性を確保。

I. 金融システムの総合評価②

(将来にわたる金融安定の確保に向けて)

先行きを展望すると、次のような変化に伴って、金融システムのリスク・プロファイルも変わっていく。

- 経済のグローバル化、国・地域の産業構造の転換の進捗に伴って、金融システムの担う金融仲介機能やリスクが変容。
- わが国の成長力や景気・物価情勢の行方が、金利や株価形成等を通じて、金融機関の有価証券投資における投資姿勢やパフォーマンスにも影響。
- 国際金融資本市場における「利回り追求」も、今後の展開次第では、わが国に影響。
- また、金融機関の収益力の低下傾向の長期化、金融システムの海外との結びつきの強まりも、金融システムの安定性、機能度に影響を及ぼしていく。

こうした点を踏まえ、金融機関の経営課題は、次の3点。

- 活力ある金融仲介機能の発揮とそれを可能にする金融手法・リスク管理能力の強化。
 - 景気回復に伴う資金需要への適切な対応に加え、成長事業への投融資、事業再生や産業の新陳代謝などを通じて、国・地域の産業活力向上に貢献。
- 海外業務拡大に対応した安定調達基盤の確保、与信管理等の充実。
 - また、大規模金融機関は、国際規制改革等への適切な対応を含め、より高い基準の健全性と経営管理が必要。
- 明確な資産負債管理（ALM）の方針のもとでの適切なリスク・テイクと管理。

I. 金融システムの総合評価③

(日本銀行の取組み)

以上のような課題に対する金融機関の取組みや収益力の状況等について、日常的なモニタリングや考査を通じて金融機関との対話を深めていくとともに、金融機関の経営管理、リスク管理の向上を促していく。

- また、国・地域の産業や企業の実情、活力向上に向けた課題や金融面から取り得る対応などについても、金融機関と意見交換を行っていく。
- 金融仲介機能やリスク管理の向上に資するテーマについては、セミナーの開催等を通じて、問題意識やノウハウの共有を図っていく。

金融システム全体の安定確保に向けて、マクロ・プルーデンスの視点から、引き続き、金融システムの安定性と機能度を検証していく。そのうえで、必要に応じ、リスクの所在、課題や所要の対応などについて、幅広い金融システム関係者との間で、認識の共有や協議を行っていく。

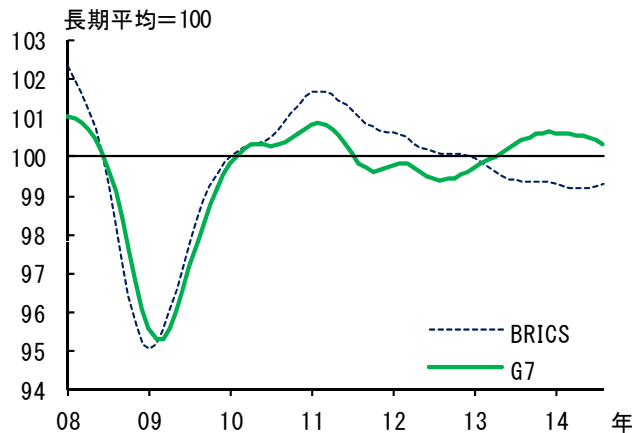
- マクロ・プルーデンスの視点：マクロ的にみたりスクの蓄積・偏在とその解消、金融システムとマクロ経済の相互作用、グローバル金融システムとの結びつき、市場等におけるリスクの蓄積や集中的な解消、大規模金融機関間の相互連関など。

II. 外部環境の点検

1. 海外経済と国際金融資本市場の動向

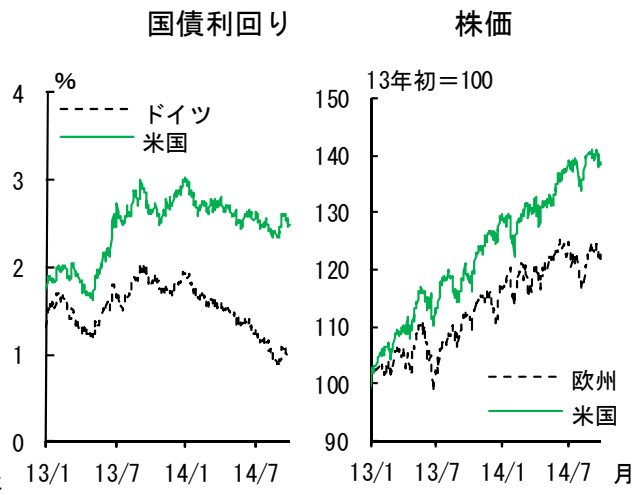
- 海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。
 - ・ 米国経済は、民間需要を中心とした緩やかな回復が確かなものに。欧州経済は、緩やかに回復しているが、足もとでは回復の動きに一服感。新興国経済は、全体として勢いを欠く状態が続いている。
- 国際金融資本市場では、金利、株価、為替といった幅広い市場でボラティリティが低下し、投資家による利回り追求 (search for yield) の動きが強まった。

図表 II-1-1 OECD景気先行指数



(資料) OECD

図表 II-1-6 先進国の国債利回りと株価



(資料) Bloomberg

図表 II-1-7 新興国株式・債券・通貨の価格動向



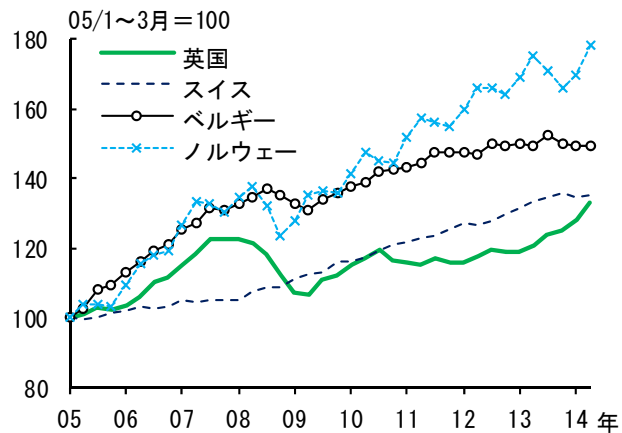
(資料) Bloomberg

II. 外部環境の点検

(参考) 先進諸国におけるマクロ・プルーデンス政策の発動事例 (BOX1)

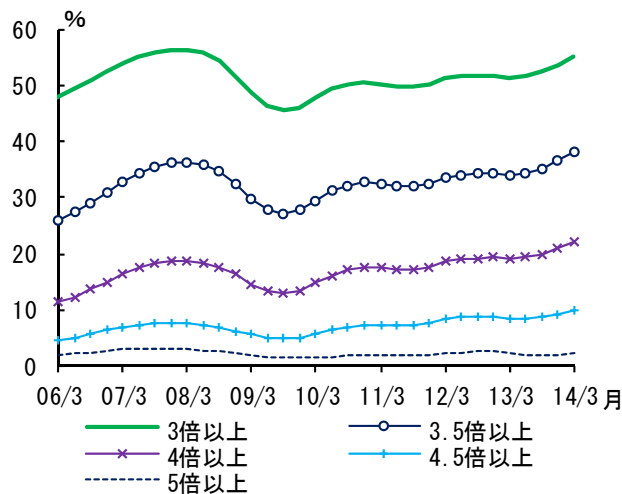
- いくつかの先進国では、不動産価格上昇のペースが速まっており、不動産市場の過熱を抑制する観点から、マクロ・プルーデンス政策が発動されている。
 - ・ 英国では、2014年10月に「LTI比率が4.5倍以上の新規住宅ローンの件数を、新規住宅ローン全体の15%以下に制限する」規制が発動された。
 - ・ ニュージーランドでは、2013年10月に「LTV比率が80%を超える新規住宅ローンを、新規住宅ローン全体の10%以下に制限する」規制が発動された。

図表 II-1-4 欧州の不動産価格



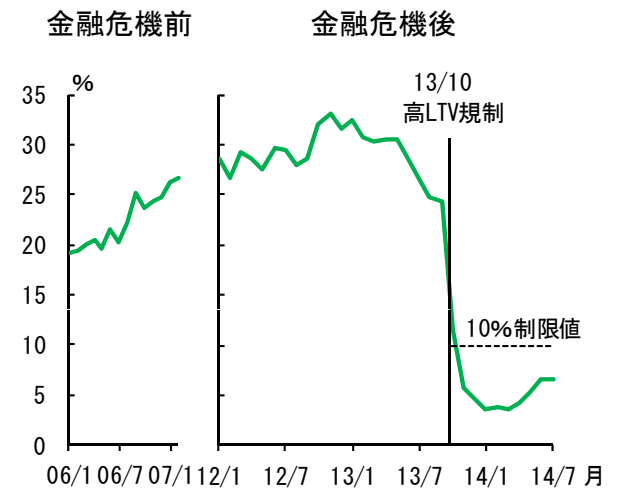
(資料) BIS "Property price statistics", Office for National Statistics

図表B1-4 英国の新規住宅ローンのLTI比率別分布



(資料) BOE

図表B1-2 ニュージーランドの新規住宅ローンのうち高LTV貸出(80%超)の割合



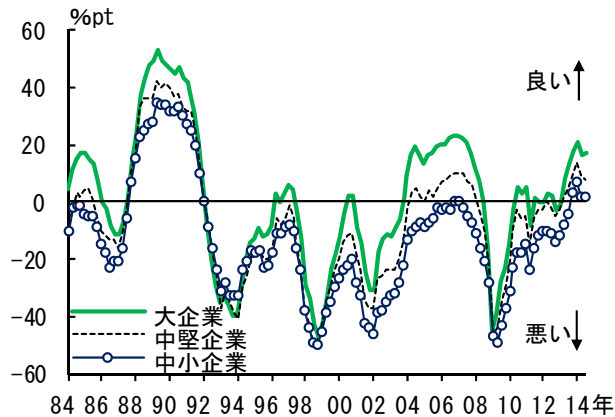
(資料) RBNZ

II. 外部環境の点検

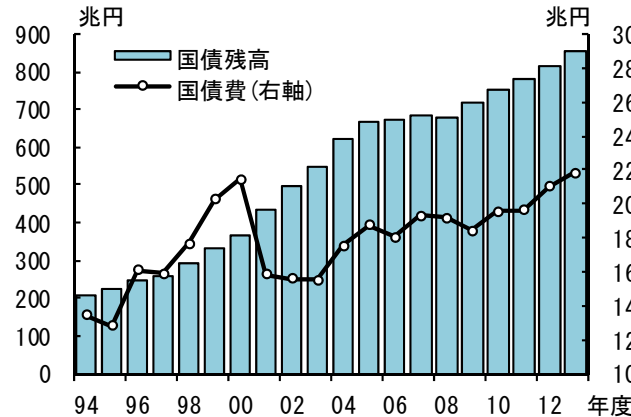
2. 国内経済と財政の動向

- わが国の景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響から生産面を中心に弱めの動きがみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。
- 財政面では、政府債務残高が増加を続けており、国債費（償還費と利払い費の合計）も増加している。

図表 II-2-2 業況判断DI（日銀短観）

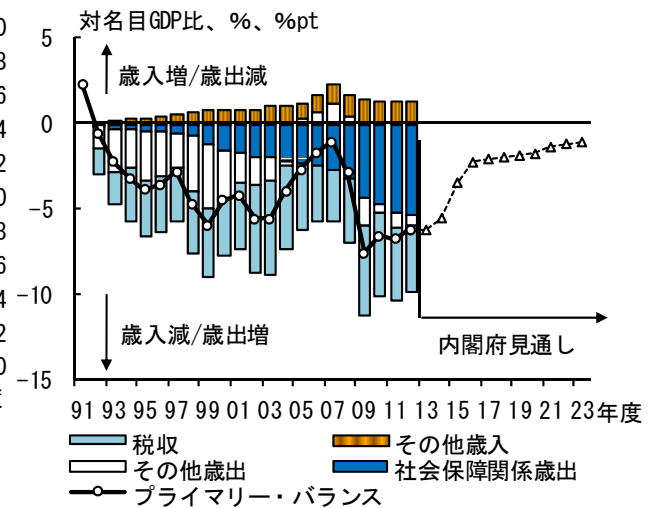


図表 II-2-3 政府債務残高と国債費



(資料) 財務省

図表 II-2-4 プライマリー・バランス



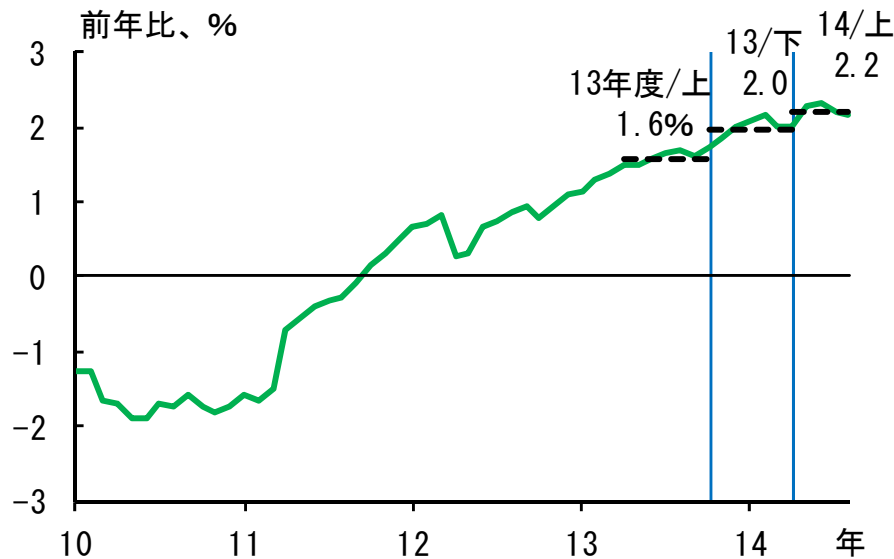
(資料) 内閣府「国民経済計算」「中長期の経済財政に関する試算」、日本銀行

Ⅲ. 金融仲介活動の点検

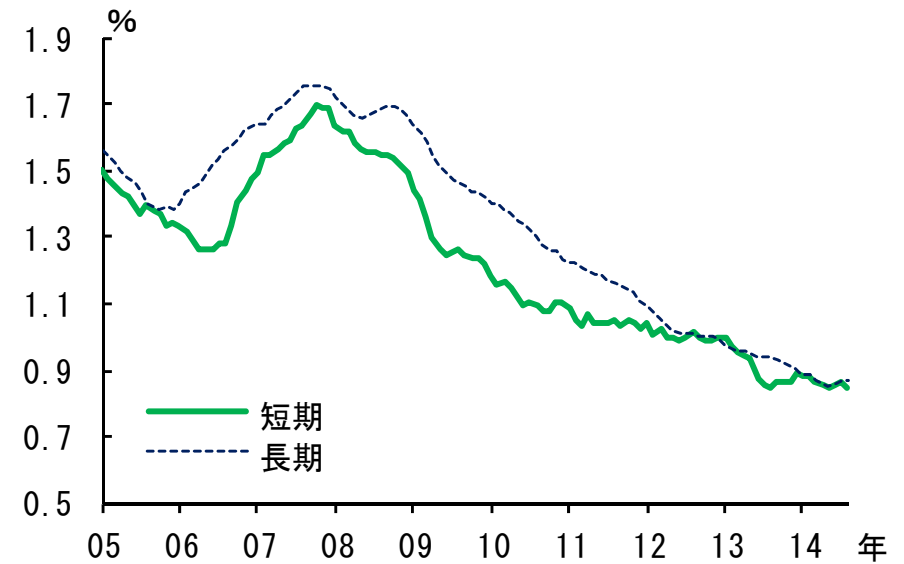
1. 金融機関による金融仲介活動（1）国内貸出

- 金融機関の国内貸出は、昨年度下期に比べ、やや高めの伸びとなっている。
- 金融機関の融資姿勢は、今年度に入って、さらに積極化している。
- 一方、資金需要は、企業部門が全体として潤沢な手元資金を抱えていることから、緩やかな増加にとどまっている。こうしたもとで、貸出利鞘の縮小傾向が継続している。

図表Ⅲ-1-1 金融機関の国内貸出



図表Ⅲ-1-7 新規貸出約定平均金利

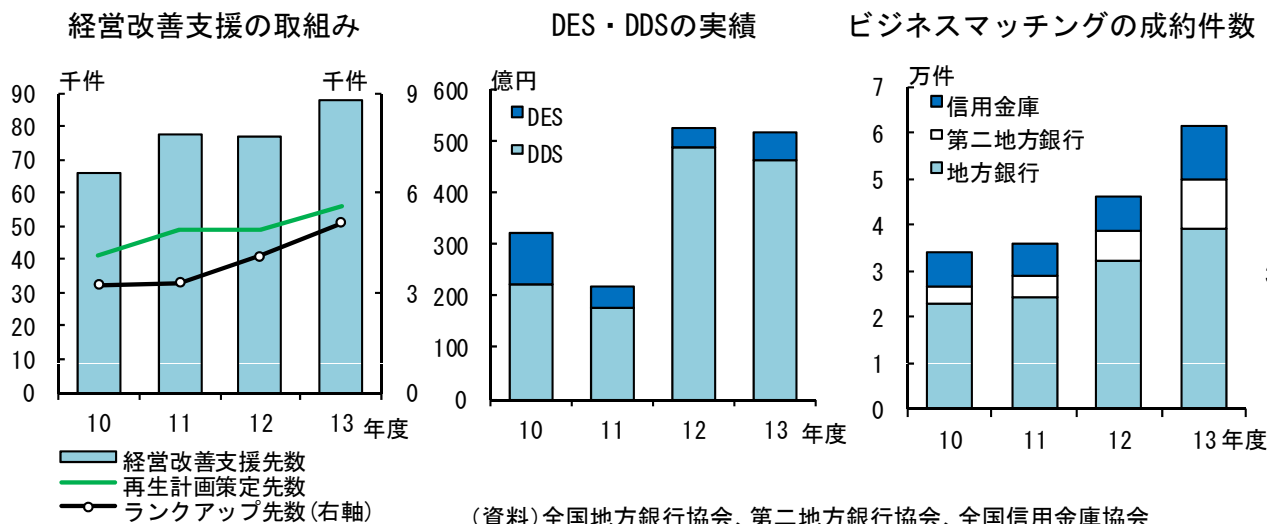


Ⅲ. 金融仲介活動の点検

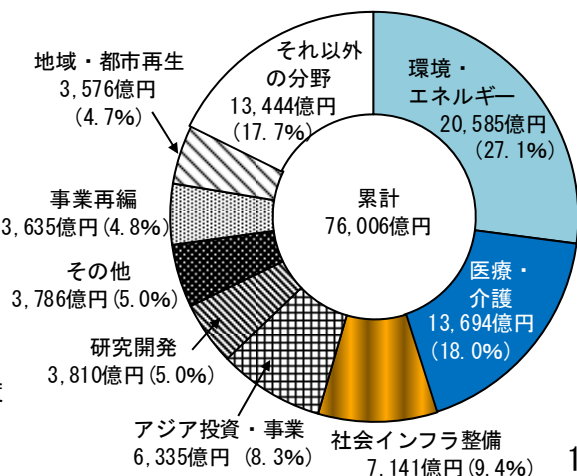
1. 金融機関による金融仲介活動（1）国内貸出：金融機関の融資姿勢

- 金融機関は、以下のように、よりリスクをとる方向での業務運営を指向している。
 - ・ 設備投資や成長分野を支援する中長期低利貸付ファンドを新設・拡充する
 - ・ 営業店長の専決権限や1先あたり与信枠を拡大する
 - ・ 融資推進の対象を正常先の下位格付け先や要注意先にまで広げる
 - ・ カードローンや消費者ローンへの取組みを強める など
- 金融機関は、産業活力の向上を支援するための取組みも、着実に進めている。
 - ・ 大企業の事業再構築やM&A、中小企業の事業再生や事業承継、成長事業の育成、動産・債権担保融資（ABL）をはじめとする新たな金融仲介手法の提供、企業の海外進出支援、民間資金等活用事業（PFI）や官民連携（PPP） など

図表Ⅲ-1-5 地域金融機関における中小企業支援の取組み



図表Ⅲ-1-6 日本銀行の成長基盤強化支援資金供給（成長分野別の利用状況）

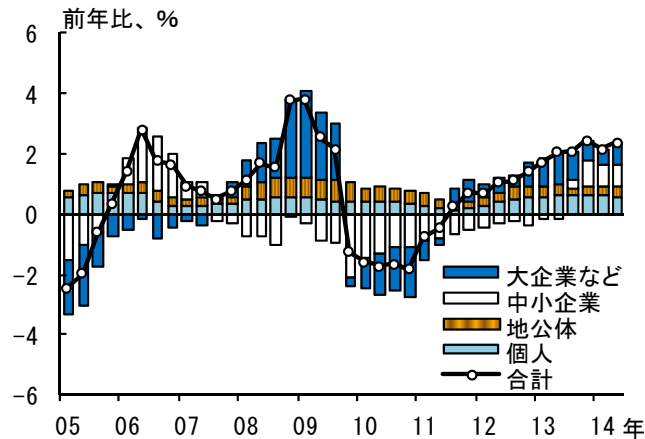


Ⅲ. 金融仲介活動の点検

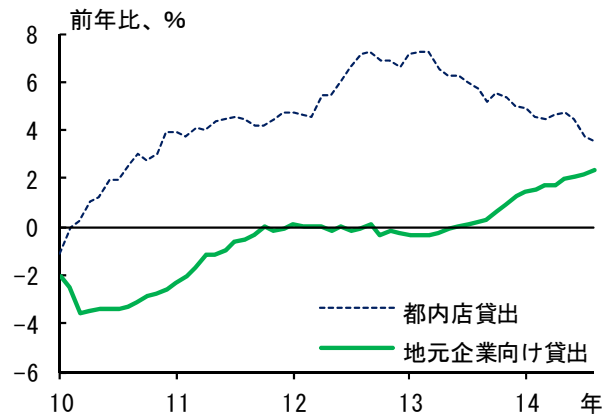
1. 金融機関による金融仲介活動（1）国内貸出：最近の特徴

- 貸出全体の伸びに対して、中小企業向け貸出が相応の寄与を続けている。
- 徐々にではあるが、貸出の増加に、業種・地域の広がりがみられている。
 - ・ 地域銀行の地元企業向け貸出が伸びを高めている。
- 不動産業向け貸出は、引き続き、緩やかな伸びにとどまっている。

図表Ⅲ-1-10 金融機関の貸出先別貸出



図表Ⅲ-1-17 地域銀行の都内店・地元企業向け貸出



図表Ⅲ-1-18 金融機関の不動産業向け貸出

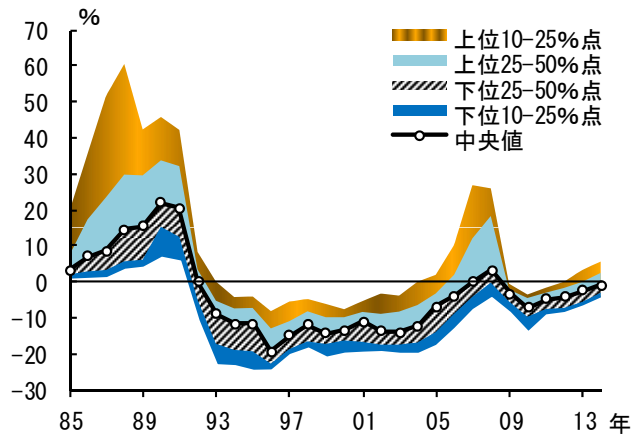


Ⅲ. 金融仲介活動の点検

(参考) 不動産市場の状況について (BOX2)

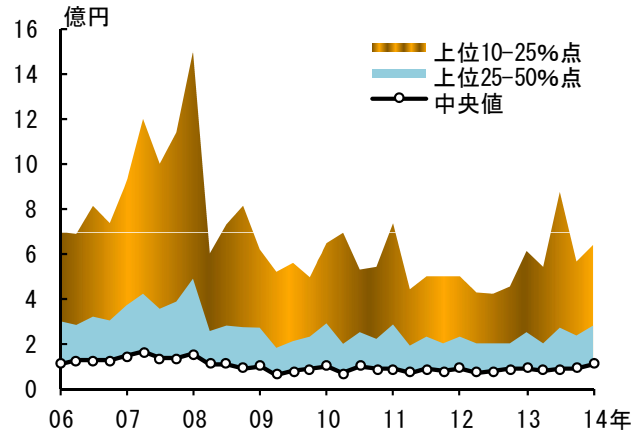
➤ 不動産市場では、個別の高額物件の取引や大規模土地取引件数も増加傾向にあるが、全体としてみれば、これまでのところ過熱感はみられていない。

図表B2-3 都道府県別の商業地価上昇率の分布



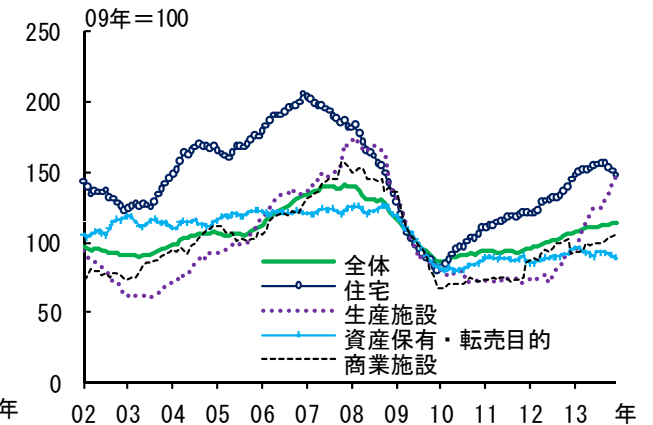
(資料) 国土交通省「地価公示」

図表B2-4 商業用不動産の個別物件取引額の分布 (東京23区)



(資料) 国土交通省「不動産取引価格情報」

図表B2-2 大規模土地取引件数



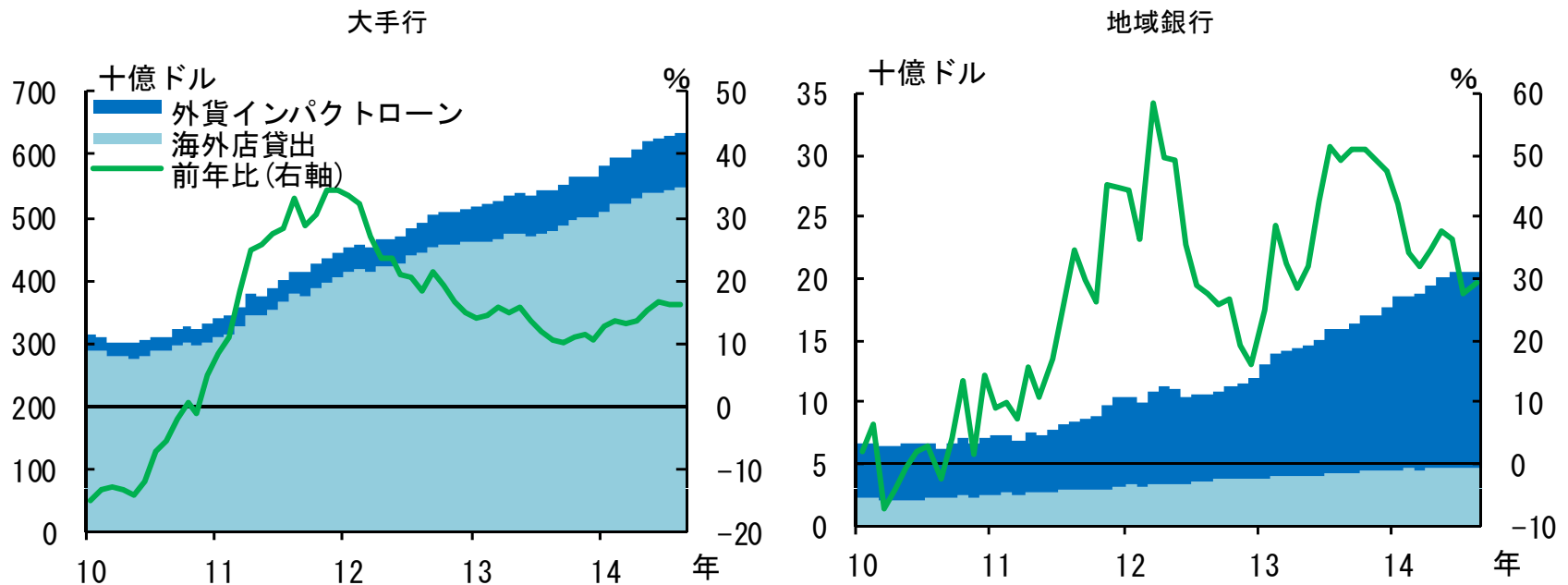
(資料) 国土交通省「土地取引規制実態統計」

Ⅲ. 金融仲介活動の点検

1. 金融機関による金融仲介活動（2）海外貸出

- 銀行の海外貸出は、高い伸びを続けている。
- 銀行は、本邦企業のグローバル展開を支え、成長力の高いアジアなど海外諸国の金融ニーズを取り込んでいく観点から、海外貸出に積極的に取り組んでいる。
 - ・ 大手行は海外店の陣容を拡大しているほか、海外の銀行・金融関連法人の買収や出資を通じて、現地における金融サービスの拡大にも取り組んでいる。

図表Ⅲ-1-21 銀行の海外店・外貨貸出

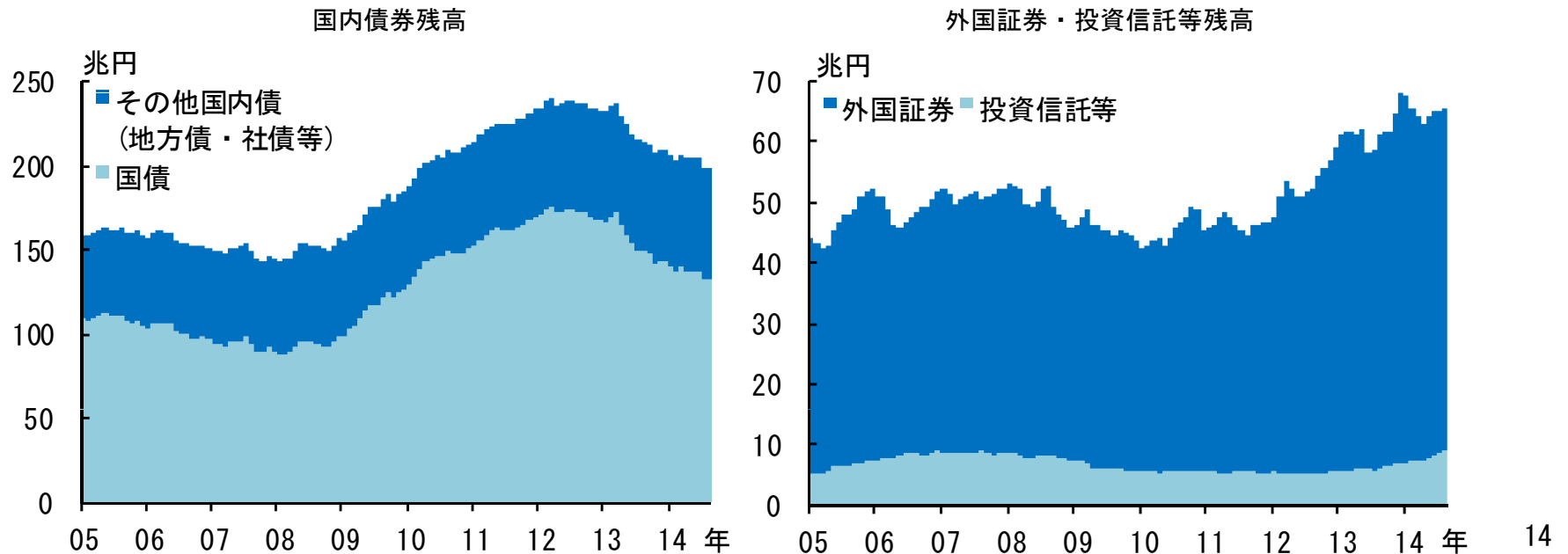


Ⅲ. 金融仲介活動の点検

1. 金融機関による金融仲介活動（3）有価証券投資

- ▶ 金融機関は、高水準の円債投資残高を維持しつつ、投資信託等を積み増すなど、リスク・テイクを徐々に強めていく姿勢を継続している。
- ・ 国内債券残高は、昨年3月末から6月末にかけて比較的大きく減少し、その後も漸減傾向が続いているが、時系列的にみると、なお高い水準にある。減少の中心は大手行である。地域金融機関については、昨年春頃までのような増加には歯止めがかかっているが、大きな残高の変化はない。今年度入り後は、大幅な預貸差が残るもとで国内債投資を積み増す動きも徐々に増えている。
- ・ 投資信託等への投資残高は、いずれの業態でも増加傾向を続けており、地域銀行では既往ピークの水準にある。
- ・ 外国証券への投資残高は、地域銀行で大きく増加している一方、大手行はやや振れの大きい展開となっている。

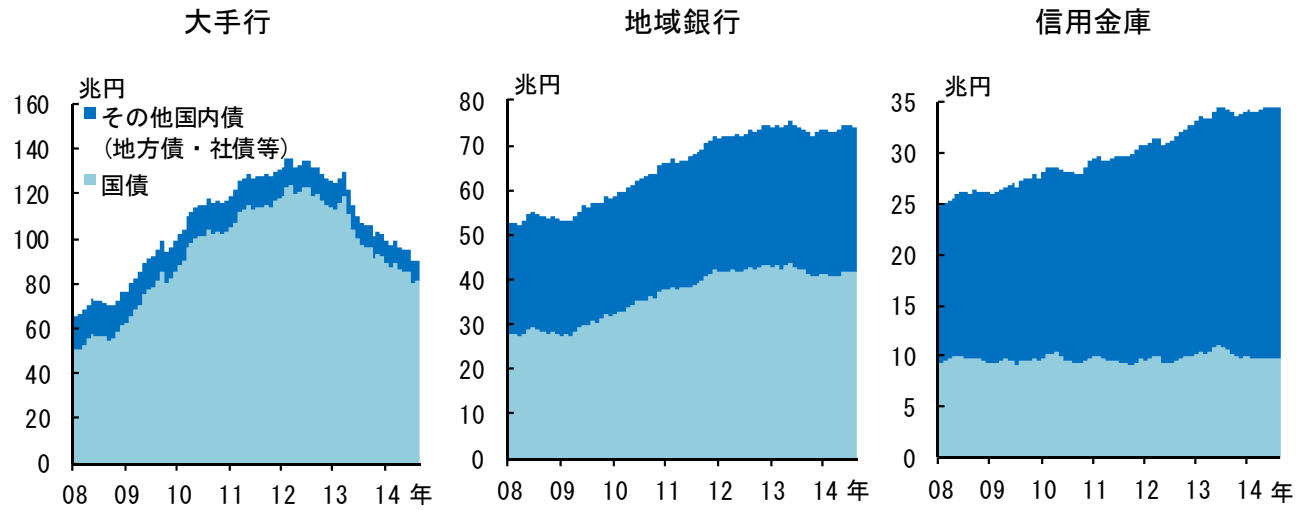
図表Ⅲ-1-28 金融機関の有価証券投資



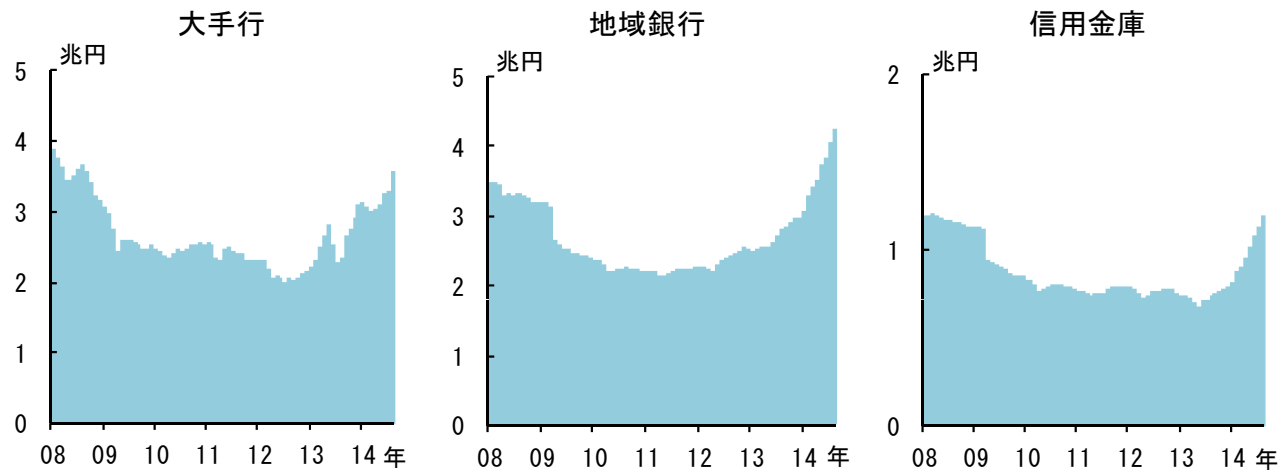
Ⅲ. 金融仲介活動の点検

1. 金融機関による金融仲介活動（3）有価証券投資：業態別動向

図表Ⅲ-1-29 業態別の国内債券残高



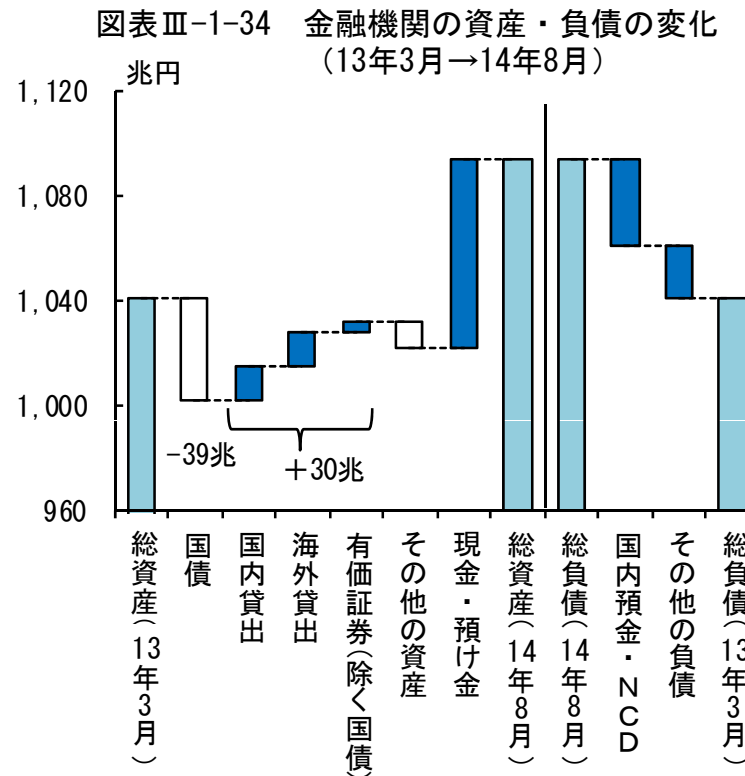
図表Ⅲ-1-30 業態別の投資信託等残高



Ⅲ. 金融仲介活動の点検

1. 金融機関による金融仲介活動（４）量的・質的金融緩和後のバランス・シートの変化

- 量的・質的金融緩和の導入以降の金融機関のバランス・シートの変化を振り返ってみると、資産・負債総額は大幅に増加した（2013/3月→2014/8月に+52.2兆円）。
 - ・ 日銀当座預金を含む現預金の増加が71.7兆円。
 - ・ もっとも、その他の資産をみると、国債が39.3兆円減少する一方、リスク資産が30.0兆円の増加（国内貸出：13.1兆円、海外貸出：13.3兆円、国債以外の有価証券：3.6兆円）。各資産のリスクの大きさの違いを踏まえると、金融機関は「国債から他のリスク資産（信用、株式、海外金利リスクなど）へのシフト」を相応に進めてきたとみることができる。

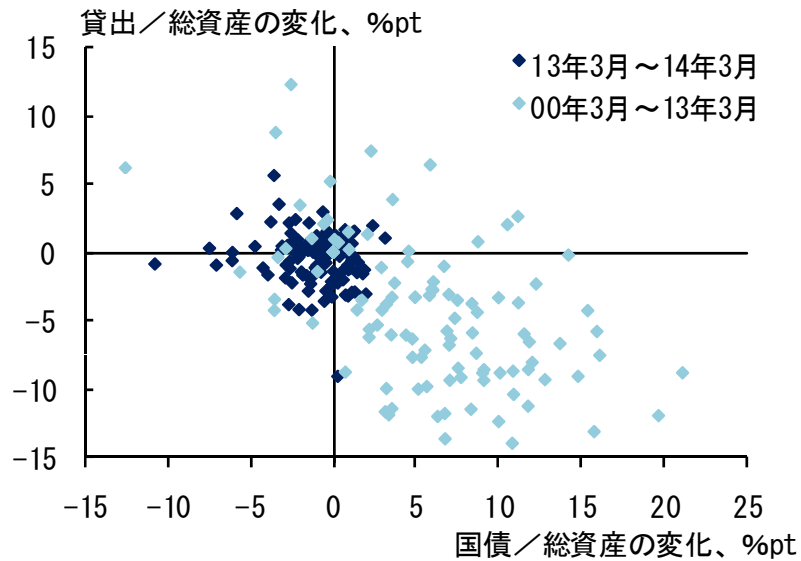


Ⅲ. 金融仲介活動の点検

(参考) 債券金利リスク量と貸出の関係 (BOX3)

- 国債から貸出へのシフトは、個別行データからも観察できる。
 - 量的・質的金融緩和以降、「国債減少・貸出増加」の先が相応に増加。
- 大手行では、債券金利リスク量の減少と貸出の増加に統計的に有意な関係がみられる。

図表Ⅲ-1-35 量的・質的金融緩和以前と以後の貸出と国債の変化



大手行のパネルデータでみた
債券金利リスク量と貸出の関係

■ 推計式

$$\left(\frac{\text{貸出}}{\text{総資産}}\right)_{i,t} = \alpha \left(\frac{\text{自己資本}}{\text{リスクアセット}}\right)_{i,t-1} + \gamma \text{収益目標}_{i,t} + \beta_1 \left(\frac{\text{債券金利リスク量}}{\text{リスクアセット}}\right)_{i,t-1} + \beta_2 \left(\frac{\text{株式リスク量}}{\text{リスクアセット}}\right)_{i,t-1} + \delta \left(\frac{\text{住宅ローン}}{\text{貸出}}\right)_{i,t} + \text{定数項} + \text{個別行要因}_i + \text{時間要因}_t + \text{残差}_{i,t}$$

■ 推計結果

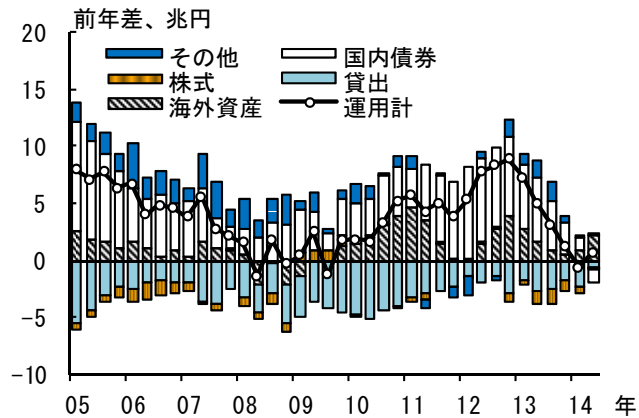
	Coef.	t-stat
自己資本比率 (1期ラグ)	0.21 **	2.15
コア業純ROA	5.21 ***	4.06
債券金利リスク量 (100bpv) / リスクアセット (1期ラグ)	-4.41 ***	-7.66
株式リスク量 (99%VaR) / リスクアセット (1期ラグ)	-0.81 ***	-4.40
住宅ローン比率	0.21 ***	4.48
定数項	49.62 ***	25.14

Ⅲ. 金融仲介活動の点検

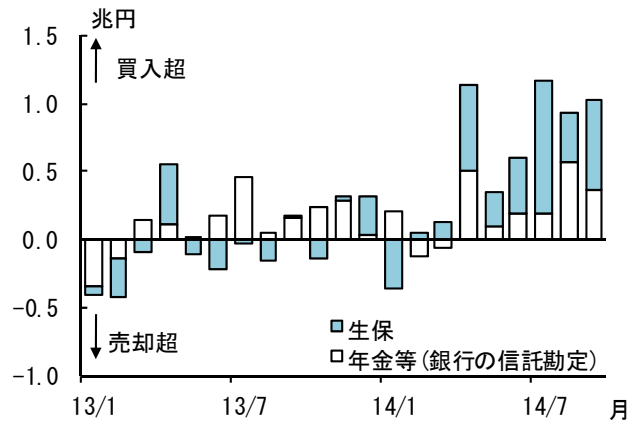
2. 機関投資家の資金運用動向

- 生命保険会社・年金といった機関投資家の資金運用は、国内長期債投資を中心とする基本姿勢に大きな変化はみられない。
- もっとも、今年度入り後は、小幅ながら株式や外債等を積み増す動きも窺われている。

図表Ⅲ-2-2 生命保険会社の資金運用

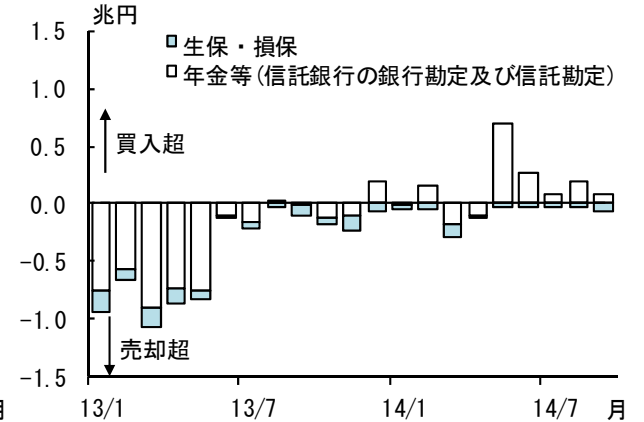


図表Ⅲ-2-3 生保・年金等の対外証券投資（中長期債）



(資料) 財務省

図表Ⅲ-2-4 生保・損保、年金等の株式売買動向



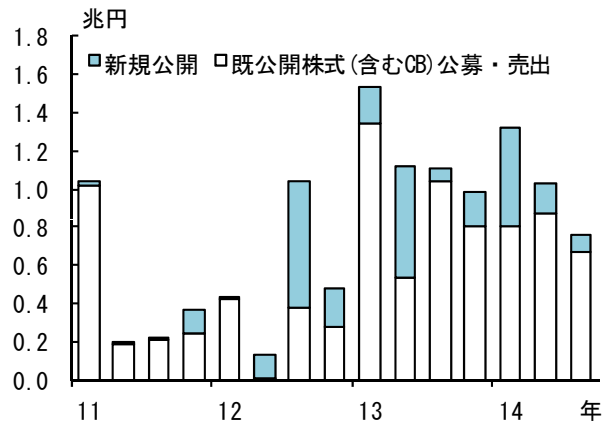
(資料) 東京証券取引所

Ⅲ. 金融仲介活動の点検

3. 金融資本市場を通じる金融仲介

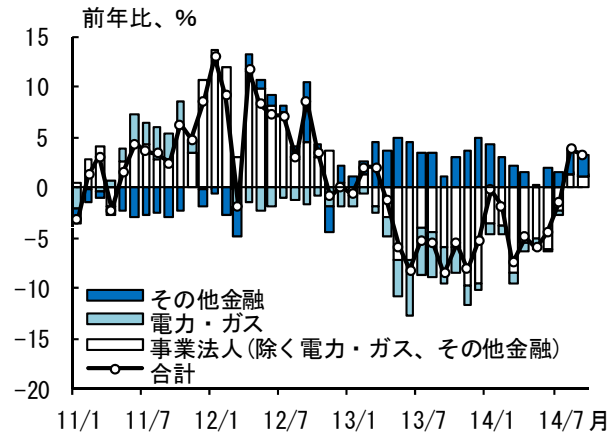
- エクイティ・ファイナンスは引き続き高水準で推移している。
 - ・ J-REITの新規上場や公募増資も、総じて活発な状態が続いている。
- CP・社債の発行環境は良好であり、発行額は前年を幾分上回っている。

図表Ⅲ-3-1 エクイティ・ファイナンス



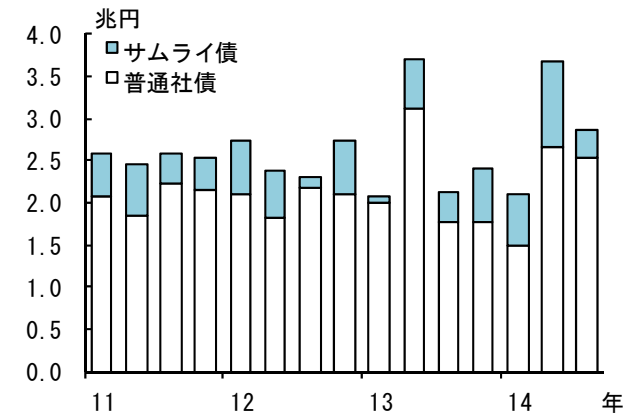
(資料) アイ・エヌ情報センター

図表Ⅲ-3-4 CP発行残高



(資料) 証券保管振替機構

図表Ⅲ-3-6 社債発行額



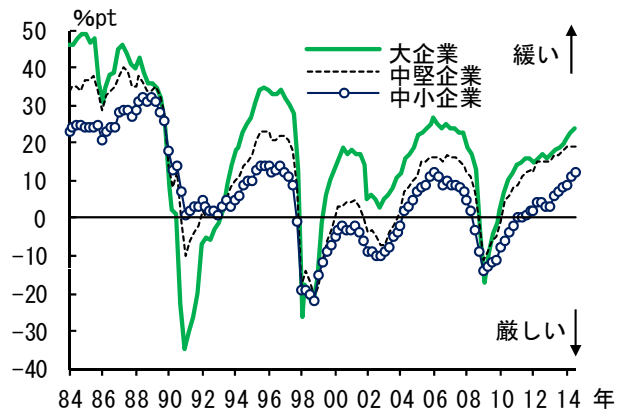
(資料) アイ・エヌ情報センター

Ⅲ. 金融仲介活動の点検

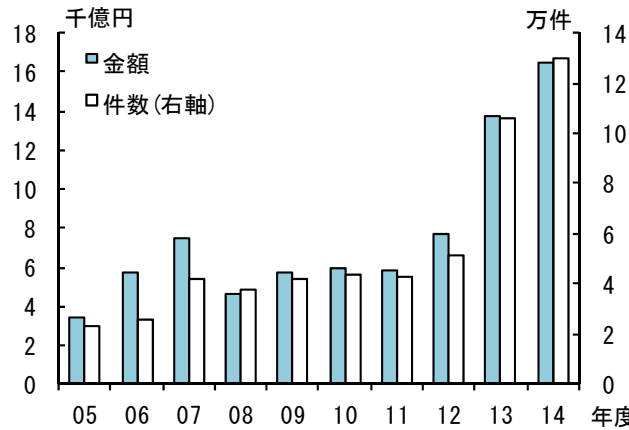
4. 企業・家計の資金調達環境

- 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。
 - ・ 資金調達コストは、引き続き低下する傾向（前掲9ページ右<図表Ⅲ-1-7 新規貸出約定平均金利>）。
 - ・ 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いる。
- この間、家計の金融資産運用は、リスク資産の比重を徐々に高めている。
 - ・ 少額投資非課税制度（NISA）口座の買付額や、ラップ口座の開設件数が増加している。

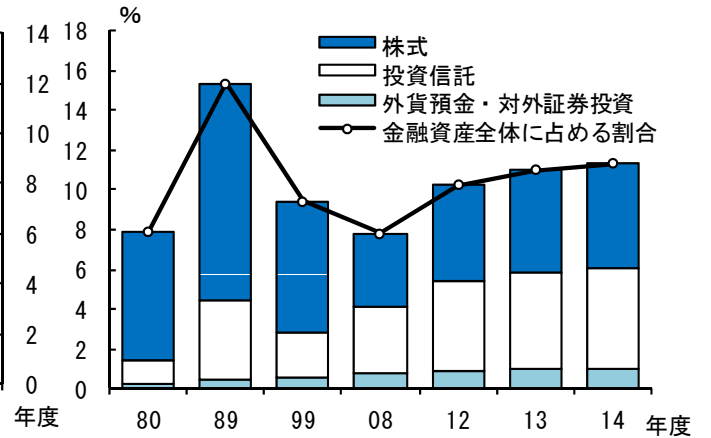
図表Ⅲ-4-1 企業からみた金融機関の貸出態度判断DI



図表Ⅲ-4-9 ラップ口座



図表Ⅲ-4-10 家計の金融資産構成



(資料) 日本投資顧問業協会

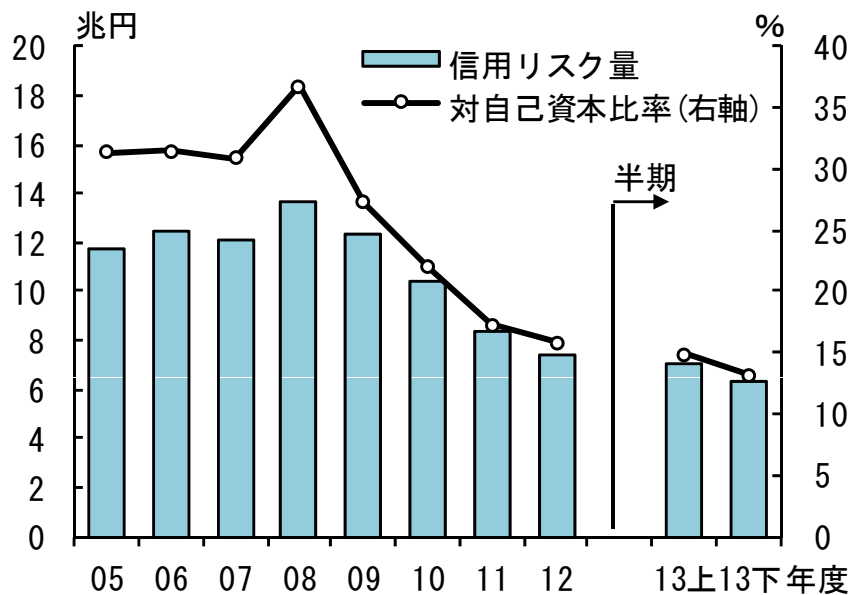
IV. 金融機関に内在するリスク

1. 信用リスク①：信用リスク量、資産内容

➤ 金融機関の信用リスク量は、資産内容の改善を背景に、減少傾向を続けている。

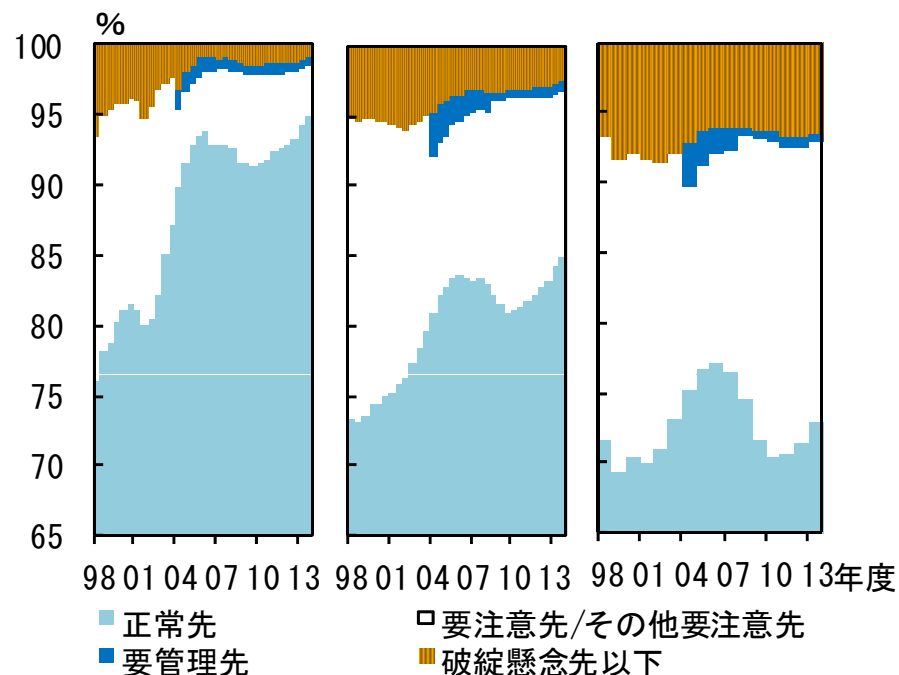
- ・ 金融機関はリスクを取る方向での業務運営を指向しており、貸出残高も増加しているが、それにもかかわらず信用リスク量が減少しているのは、景気回復に伴う資産内容の改善効果の方が大きいため。
- ・ 債務者区分別内訳をみると、正常先の比率が大手行・地域銀行でリーマン・ショック前のピークを上回ったほか、信用金庫でも上昇している。

図表IV-1-1 金融機関の信用リスク量



図表IV-1-5 債務者区分別の貸出構成

大手行 地域銀行 信用金庫

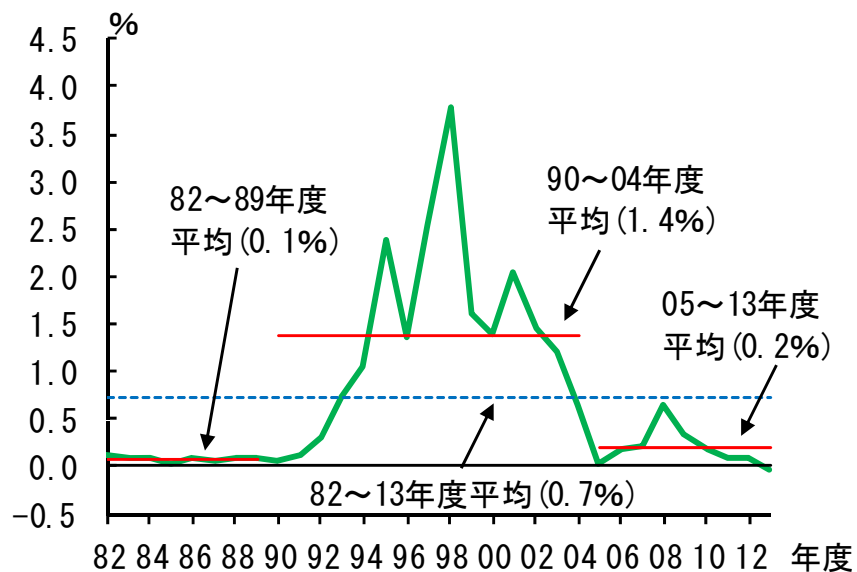


IV. 金融機関に内在するリスク

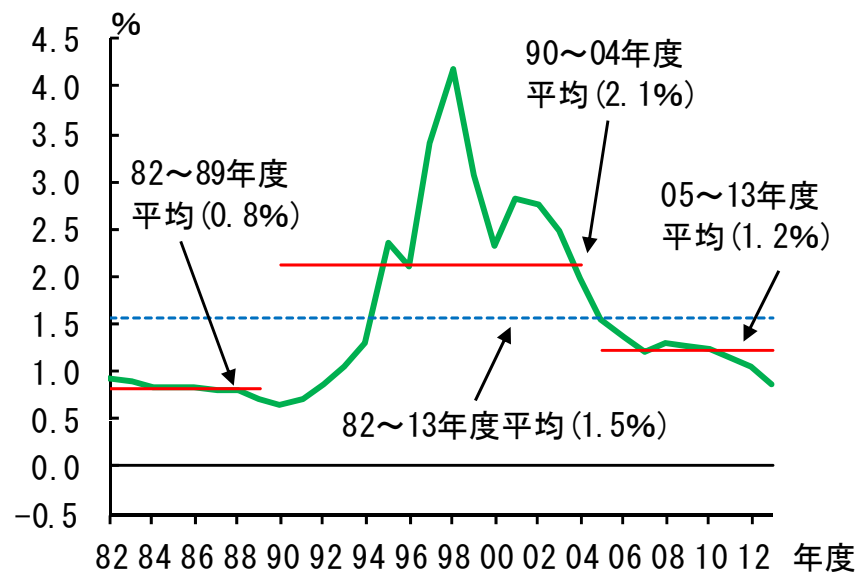
1. 信用リスク②：信用コスト率、引当率

- こうしたもとで、金融機関の信用コスト率（与信関連費用の貸出残高に対する比率）や貸倒引当金比率（貸倒引当金の貸出残高に対する比率）は、引き続き低下している。
 - ・ 海外貸出に関する信用コスト率も低水準にある。

図表IV-1-7 銀行の信用コスト率



図表IV-1-8 銀行の貸倒引当金比率



IV. 金融機関に内在するリスク

1. 信用リスク③：信用リスクに関する留意点

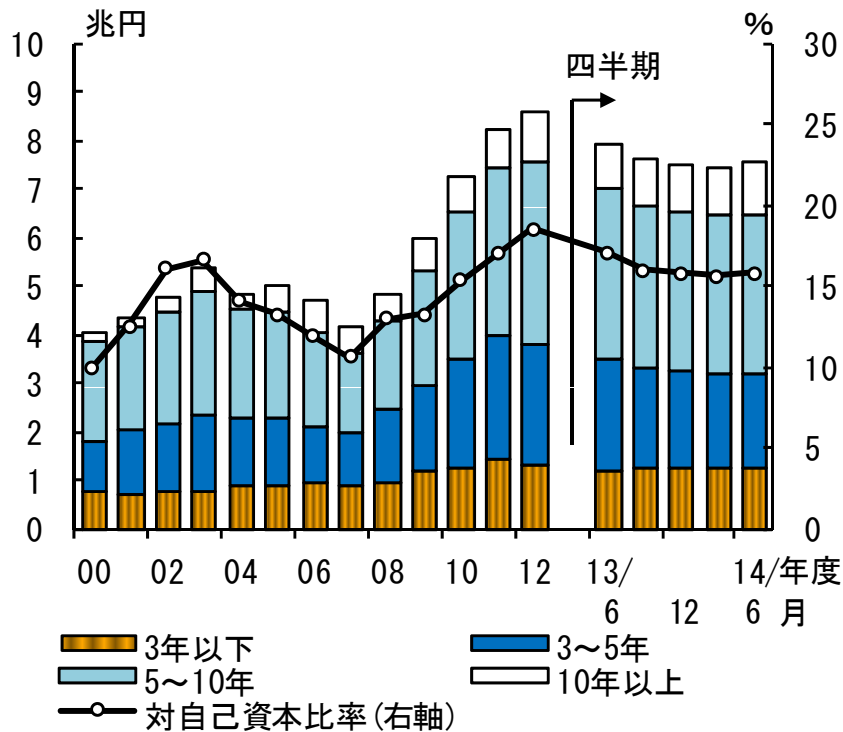
- 金融機関の信用リスクは総じて抑制されているが、リスク管理においては次の3点に留意が必要である。
 - (1) 信用コストは、ここ数年、長期時系列的にみてかなり低い水準で推移している。足もとの引当率や信用リスク量は、これを反映したものとなっているため、小さめに計測されている可能性がある。
 - ・ 金融機関は、そうしたことを念頭に置いて適切なリスク管理を行っていくことが必要。
 - (2) 今後、成長事業の育成や事業再生など、産業の活力向上を支援するための取組みを進めていく過程では、信用リスク量や引当率がこれまでより高まる可能性がある。
 - ・ 環境・エネルギー、医療・福祉など、成長分野には、既往産業とは異なる事業特性、キャッシュフロー上の特徴や制度環境を含めた固有リスクが存在。その分析と評価力を高めていく必要がある。このところ高めの伸びを続ける貸家業向け貸出についても、同様の観点からリスク管理が必要。
 - ・ 経営不振企業の支援は、資金繰り支援から抜本的な事業再生や本業支援に、次第に軸足が移っていくと考えられる。事業再生の進捗状況や必要な金融支援を、適切にリスクの評価に反映していくことが必要。
 - ・ 今後も高めの伸びが続くとみられる海外貸出に関しても、カントリー・リスク、国ごとの制度・インフラの違いなども踏まえつつ、業務の拡大に対応した信用リスクの管理力を構築していく必要。
 - (3) 貸出利鞘の縮小が継続するもとの、貸出におけるリスク・リターンの評価が重要となっている。

IV. 金融機関に内在するリスク

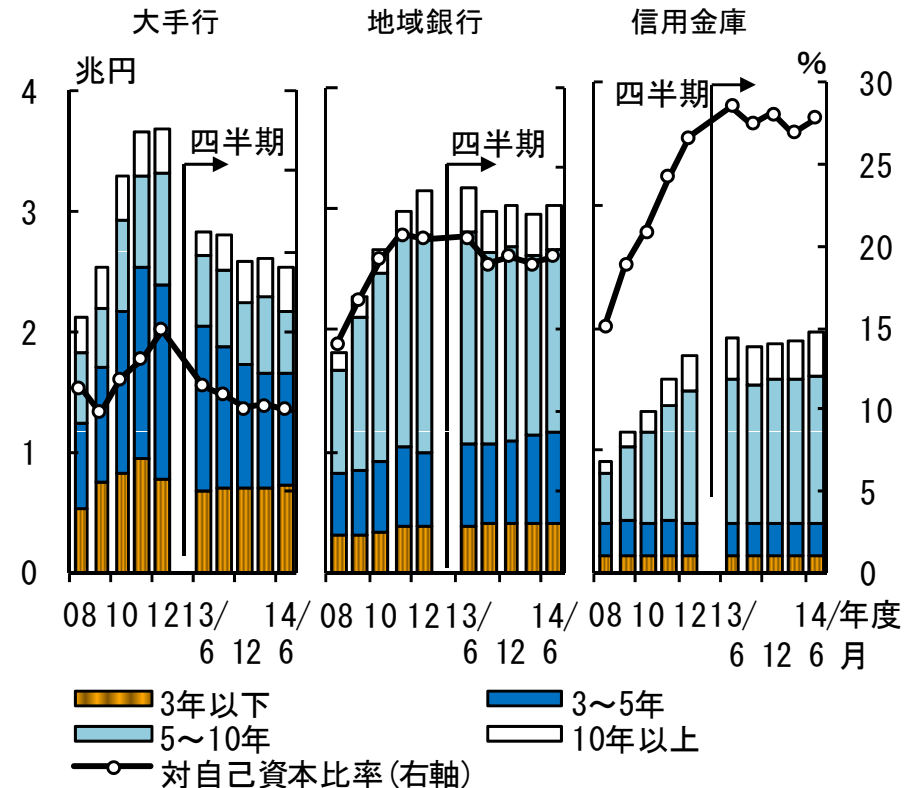
2. 金利リスク①：債券投資にかかる金利リスク量

- 債券投資にかかる金利リスク量（本年6月末時点：7.6兆円）は、直近ピーク・昨年3月末の8.6兆円に比べると12.5%の減少となった。減少の中心は大手行である。
- もっとも、今年度入り後は、地域金融機関を中心とする国内債券積み増しの動きを反映して、ごく小幅ながら金利リスク量は増加に転じている。

図表IV-2-3 金融機関の保有債券の金利リスク量



図表IV-2-4 業態別の保有債券の金利リスク量



IV. 金融機関に内在するリスク

2. 金利リスク②：個別行ごとにみた金利リスクの状況

- 個別の地域金融機関についてみると、自己資本比率が相対的に低位な先の中でも、金利リスク量を大きく拡大させている先が少なくない。

図表IV-2-1 金利上昇に伴う債券時価の変動

金利上昇幅が1%のケース

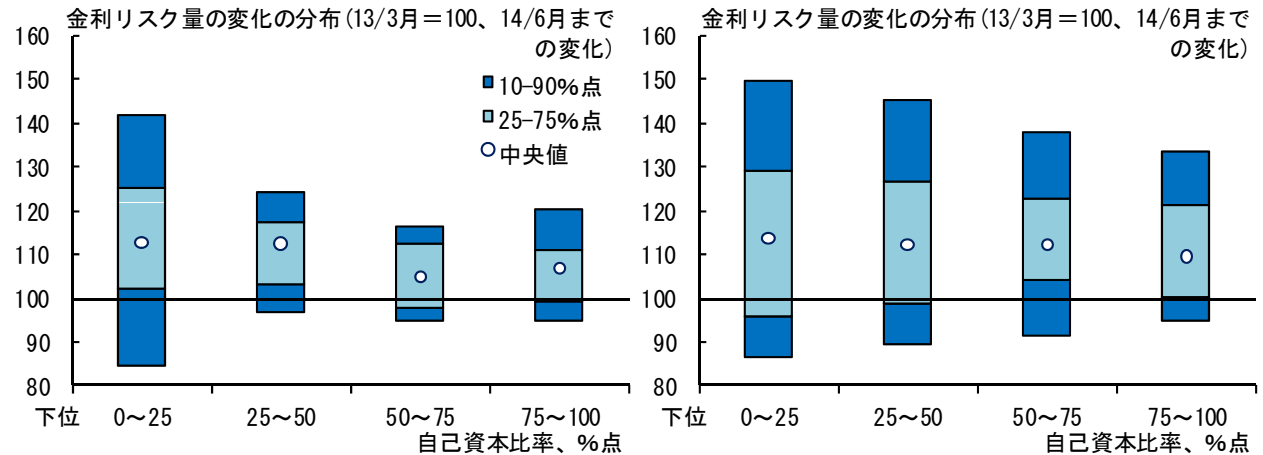
(兆円)

	パラレルシフト			スティープ化		
	13年 12月末	14年 3月末	14年 6月末	13年 12月末	14年 3月末	14年 6月末
金融機関計	▲7.5	▲7.5	▲7.6	▲4.7	▲4.7	▲4.8
銀行計	▲5.6	▲5.6	▲5.6	▲3.3	▲3.3	▲3.3
大手行	▲2.6	▲2.6	▲2.6	▲1.3	▲1.4	▲1.3
地域銀行	▲3.0	▲3.0	▲3.0	▲2.0	▲1.9	▲1.9
信用金庫	▲1.9	▲1.9	▲2.0	▲1.4	▲1.4	▲1.5

図表IV-2-8 地域金融機関の金利リスク量の変化と自己資本比率

地域銀行

信用金庫



IV. 金融機関に内在するリスク

2. 金利リスク③：金利リスクに関する留意点

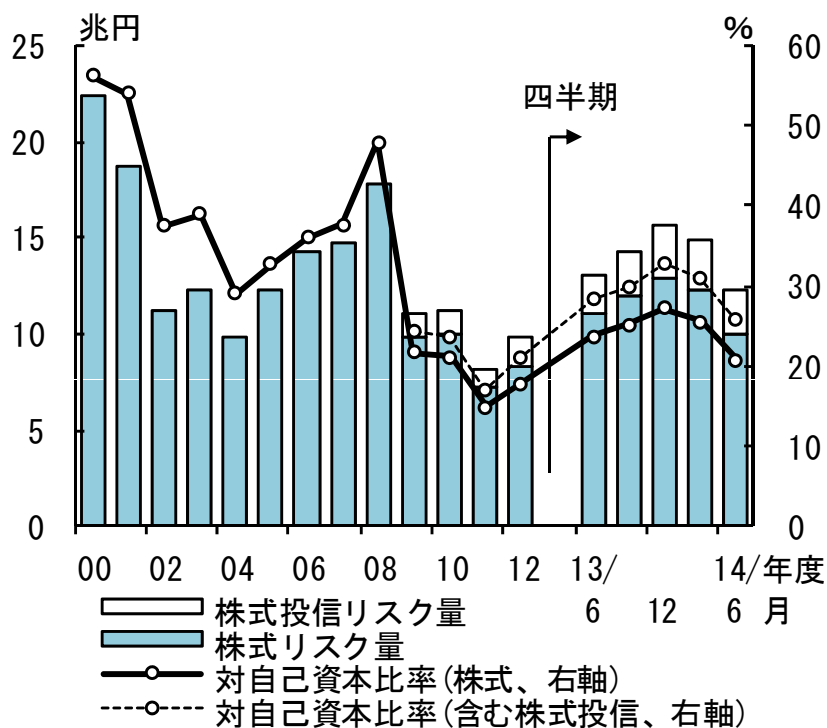
- 金融機関の金利リスク量は、昨年3月末までに比べると低めの水準となっているが、リスク管理においては、次の2点に留意が必要である。
 - (1) 金利リスク量は、幾分減少したとはいえ、時系列的にみるとなお高めである。また、個別金融機関ごとのリスク・テイクのばらつきが大きい。
 - ・ 金融機関は、全体としてみると、金利リスクのさらなる大幅な積み増しに慎重な姿勢を維持しているが、経営体力の低い先においても、金利リスクを積み増す動きがみられる。
 - (2) 足もとの金利のボラティリティは、時系列的にみて極めて低水準。
 - ・ このところ、国内債券投資を積み増す動きがみられているのも、こうした低ボラティリティ環境が一つの背景になっている可能性がある。
- 金融機関は、金利リスクについて、①経営体力、収益力との関係、②他のリスクとのバランス、といった観点も踏まえつつ、明確な運用と管理の方針を定めていく必要がある。

IV. 金融機関に内在するリスク

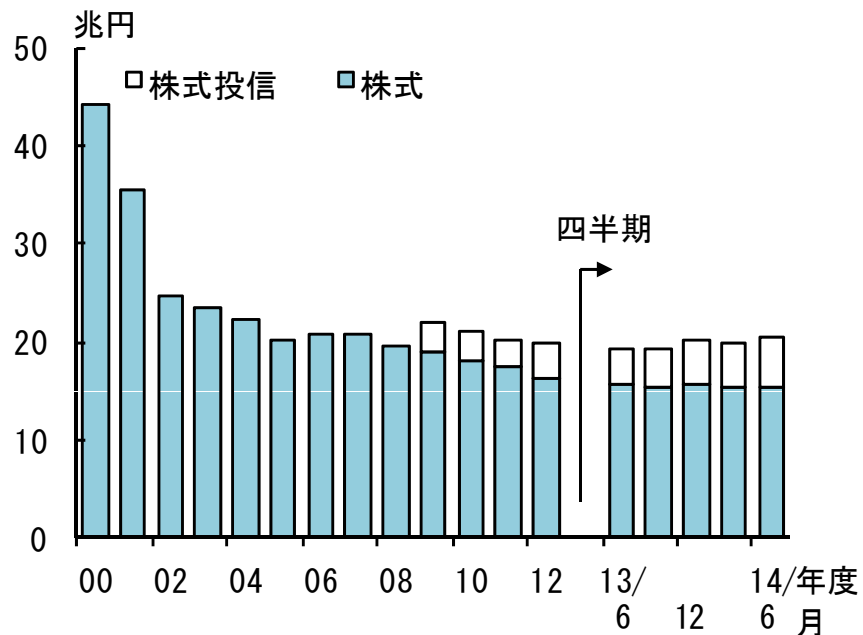
3. 株式リスク①：株式リスク量

- 株式リスク量（含む株式投信、本年6月末時点：12.3兆円）は、昨年3月末の9.8兆円との比較では25.4%の増加となった。これは、基本的には、この間の保有株式の時価上昇を反映したものである。
- 金融機関が株式投信への投資を拡大していることも、リスク量の増加に寄与した。
 - ・ 今年に入ってリスク量が減少したのは、主として株価のボラティリティの低下が要因。

図表IV-3-1 金融機関の株式リスク量



図表Ⅲ-1-32 金融機関の株式・株式投信残高

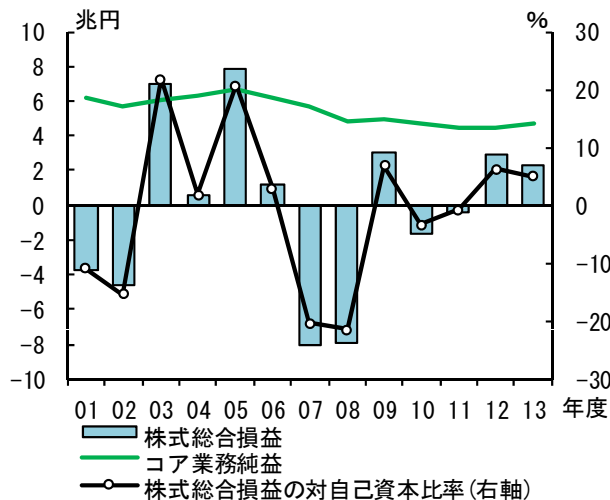


IV. 金融機関に内在するリスク

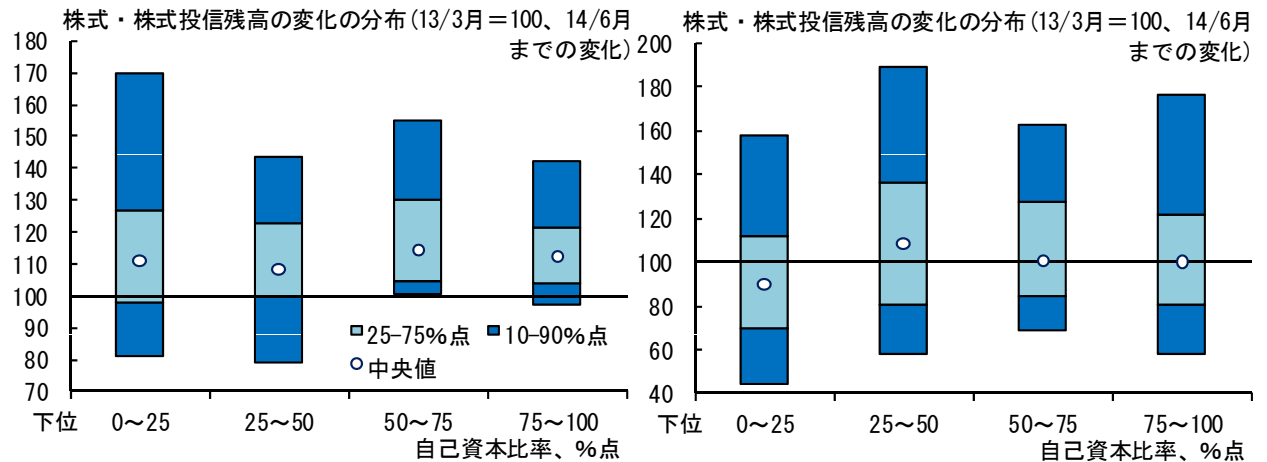
3. 株式リスク②：株式リスクに関する留意点

- 株式リスク量は、かつてに比べると大幅に減少しているが、引き続きその変動は大きく、金融機関の経営体力や収益に相応の影響を及ぼし得ることを踏まえたリスク管理が必要。
 - ・ 政策保有株式の削減に努めてきた結果、銀行が保有する株式の対自己資本比率（簿価ベース）は、2000年度末の1.3倍から、2013年度末の0.4倍に低下。もっとも、近年は削減ペースがやや緩やかに。
 - ・ 自己資本比率の相対的に低い金融機関の中にも株式リスク量をやや大きめに増加させている先がある。
- 政策投資は、純投資とは異なり、損失に歯止めをかけるための売却を機動的に行うことが困難。銀行は、株式リスクと経営体力の関係、政策保有株式の保有意義を適切に評価したうえで、引き続き、そのリスク削減に着実に取り組んでいく必要がある。

図表IV-3-4 金融機関の株式総合損益とコア業務純益



図表IV-3-3 地域金融機関の株式・株式投信残高の変化と自己資本比率

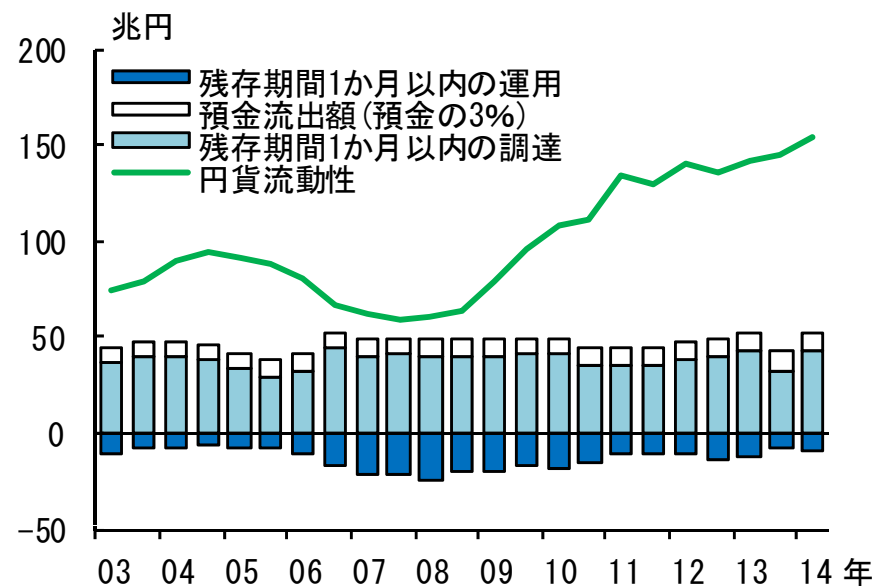


IV. 金融機関に内在するリスク

4. 資金流動性リスク①：円資金

- 運用・調達構造：安定的なリテール預金が調達のベースであること、預金残高が貸出を大きく上回っていること、国債など流動性の高い有価証券や日本銀行預け金で運用していることなどから、きわめて安定性が高い。
- 短期ストレス耐性（1か月程度市場調達が困難化するとともに一部預金が流出—流動性カバレッジ比率と概ね整合的な考え方）：十分な耐性を備えている。

図表IV-4-1 大手行の円貨流動性のストレス耐性

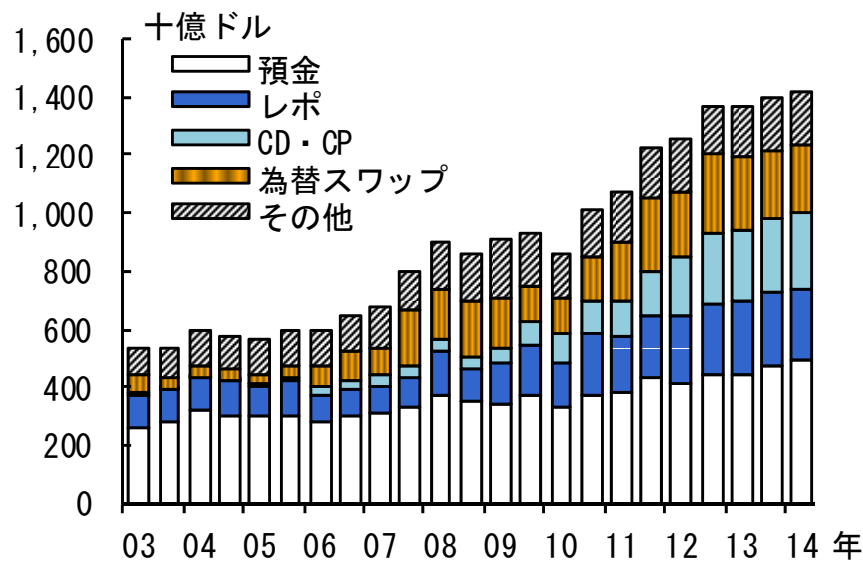


IV. 金融機関に内在するリスク

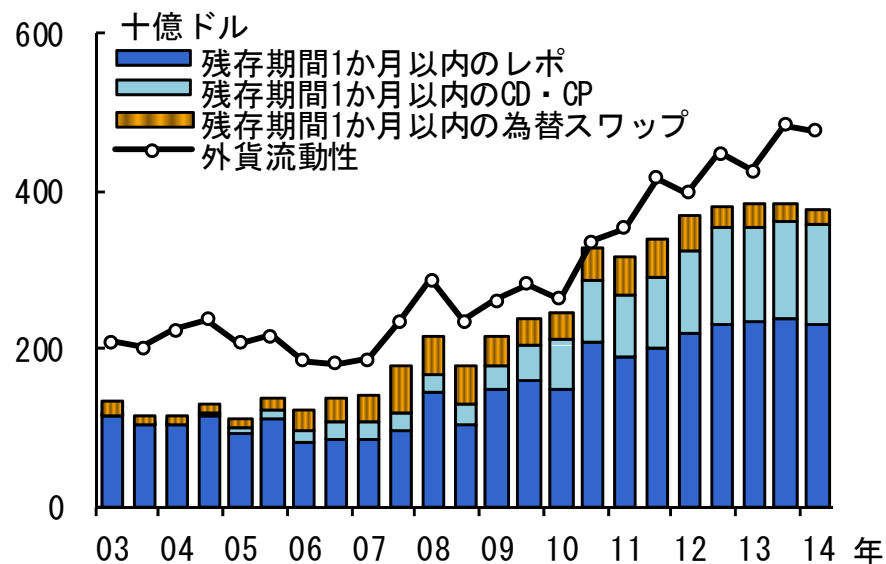
4. 資金流動性リスク②：外貨資金

- 運用・調達構造：レポや為替スワップ、CD・CPといった市場性調達の比重が高い。金融機関は、このところ、外貨建て社債の発行、通貨スワップなどの市場調達の長期化、調達先の拡充など、調達の安定化に向けた取組みを進めている。
- 短期ストレス耐性：ストレス時（1か月程度）に想定される資金流出をカバーできる流動資産を確保している。

図表IV-4-2 大手行の外貨調達



図表IV-4-5 大手行の外貨流動性のストレス耐性



IV. 金融機関に内在するリスク

4. 資金流動性リスク③：資金流動性リスクに関する留意点

■ 現状、金融機関の資金流動性は、円・外貨いずれについても大きな問題はないが、外貨流動性のリスク管理においては、次の2点に留意が必要である。

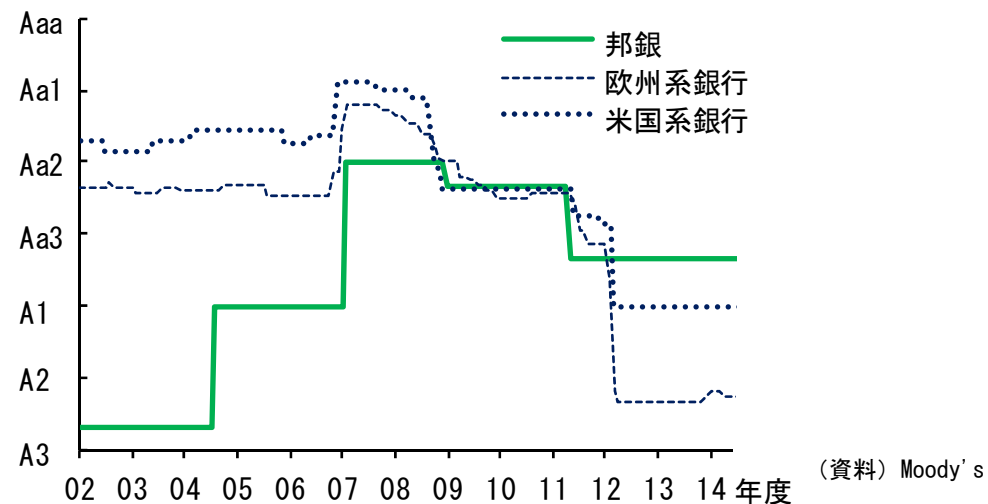
(1) 本邦金融機関の外貨資金調達の安定性は、資金市場の流動性や機能度によるところが大きい。

- ・ 現状、邦銀の格付けは海外の主要金融機関より高めで、調達環境は良好。もっとも、資金市場では少数の大手金融機関に取引が集中する傾向があるほか、バーゼルⅢやデリバティブ規制、米国ボルカー・ルールや外銀規制など各種の国際金融規制や各国規制の導入・実施によって、今後、市場流動性に影響が出てくる可能性も指摘されている。

- ・ また、リーマン・ショック時には、市場の機能が大きく低下した状態が続いた。

(2) ユーロやアジア通貨など、通貨別の流動性についても適切に管理力を高めていく必要がある。

図表IV-4-6 大規模銀行の長期債務格付け

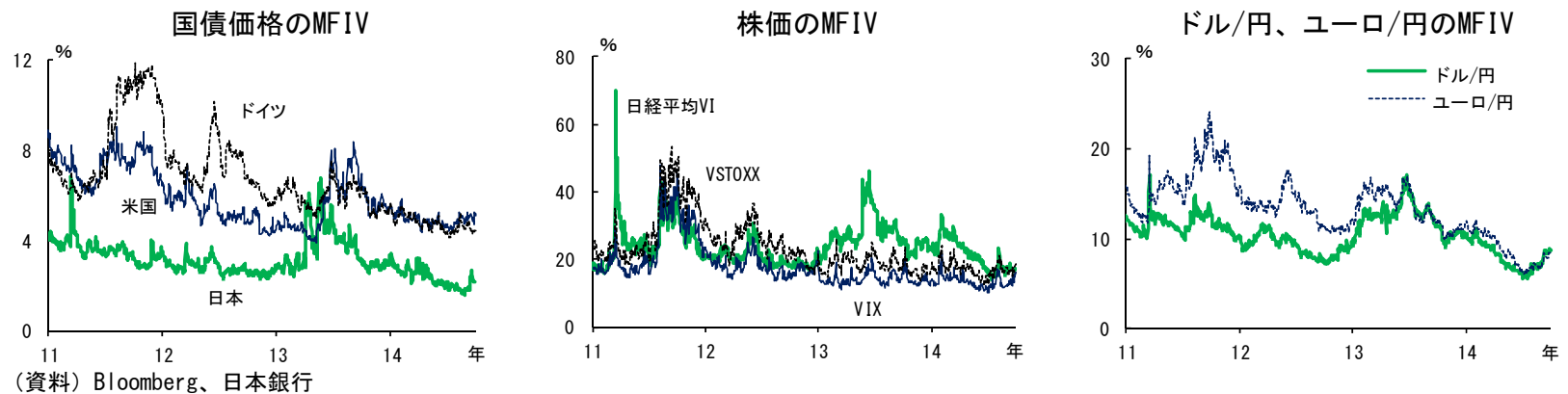


V. 金融資本市場から観察されるリスク

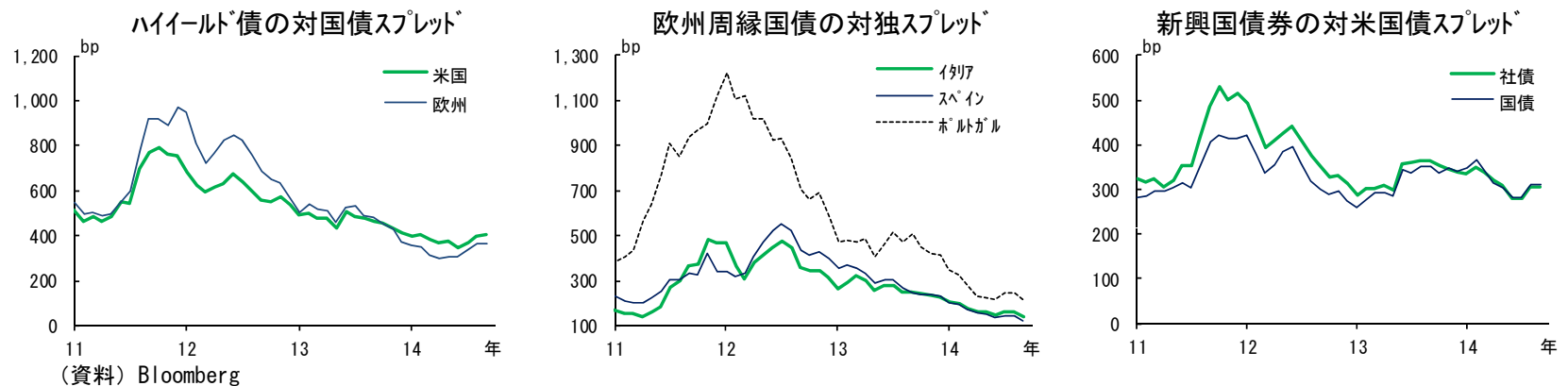
1. 国際金融資本市場（1）：低ボラティリティと利回り追求の動き

- 2014年度上期中の国際金融資本市場では、債券・株・為替といった幅広い市場で、ボラティリティは総じて低水準で推移した。こうしたもとで、投資家は利回り追求の動きを強め、幅広い資産で利回りの低下や信用スプレッドの縮小傾向が続いた。

図表V-1-1 国際金融資本市場におけるボラティリティ



図表V-1-2 国際金融資本市場における信用スプレッド



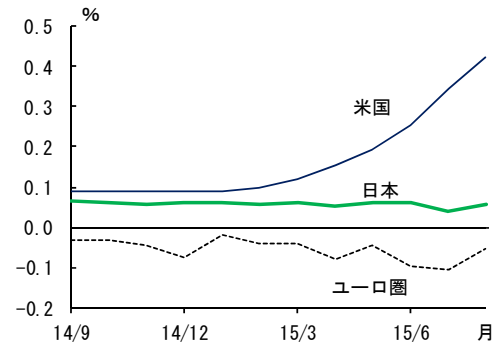
V. 金融資本市場から観察されるリスク

1. 国際金融資本市場（2）：先行きのリスク要因

- 先行き、市場のセンチメントが変化し、グローバルな低ボラティリティ環境が変化するリスクには留意していく必要がある。こうした変化をもたらす要因としては、まず、グローバルな実体経済・金融政策見通しに変化が生じることが挙げられる。それに加えて、市場では、①地政学的リスク、②ユーロ圏銀行のデレバレッジと債務問題の先行き、③国際資金フローの動向、などが意識されている。

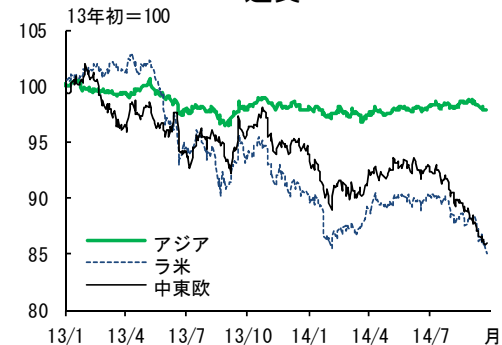
図表V-1-3 主要先進国の政策金利見通し

日米ユーロ圏のフォワードレートカーブ



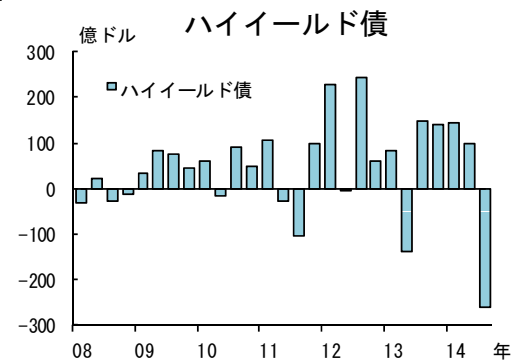
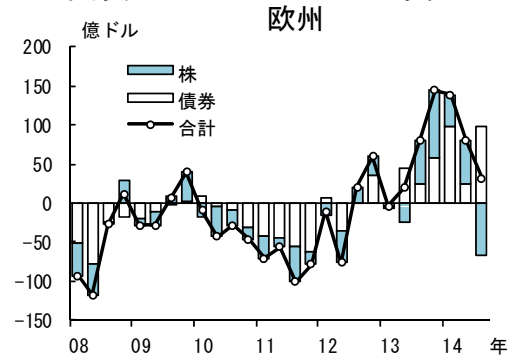
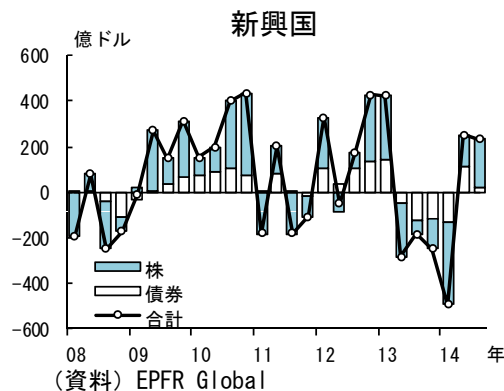
図表V-1-4 新興国市場の動向

通貨



図表V-1-10 ファンド資金フロー

欧州

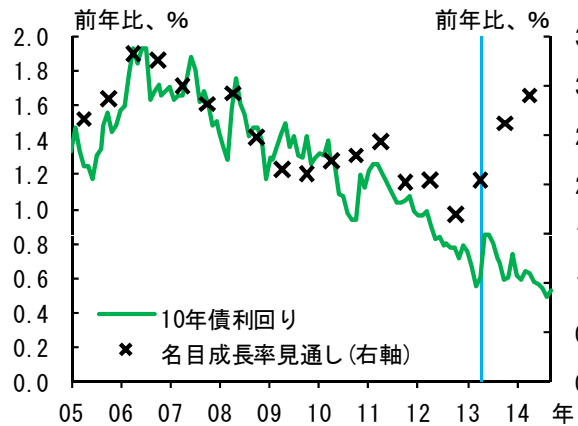


V. 金融資本市場から観察されるリスク

2. 国内金融資本市場（1）国債市場

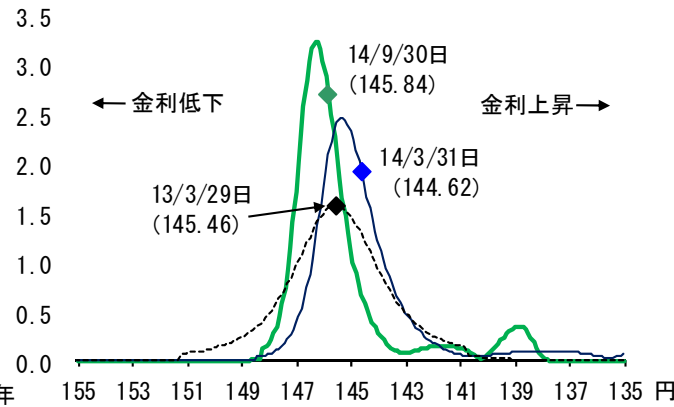
- 国債市場では、長期金利は、低水準で安定的に推移している。国債価格のボラティリティは、9月末にかけて幾分上昇したが、水準としては引き続き低めとなっている。
 - ・ 市場参加者の先行きのリスク認識の偏りをみると、やや金利上昇方向のリスクが意識されている。

図表V-2-6 エコノミストの名目成長率見通しと長期金利



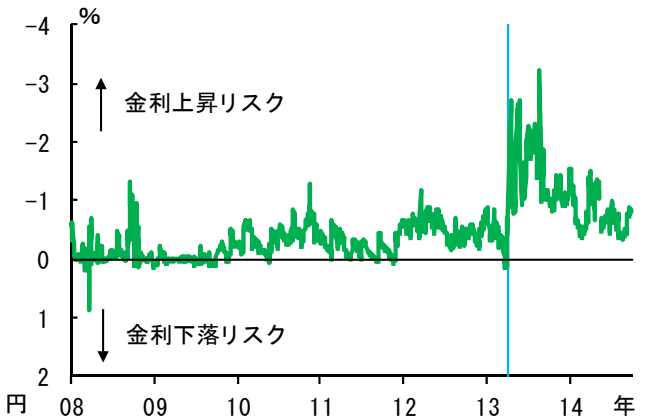
(資料) Bloomberg、Consensus Economics
「コンセンサス・フォーキャスト」

図表V-2-8 長期国債先物のインプライド分布



(資料) Bloomberg、日本銀行

図表V-2-9 長期国債先物のリスク・リバーサル



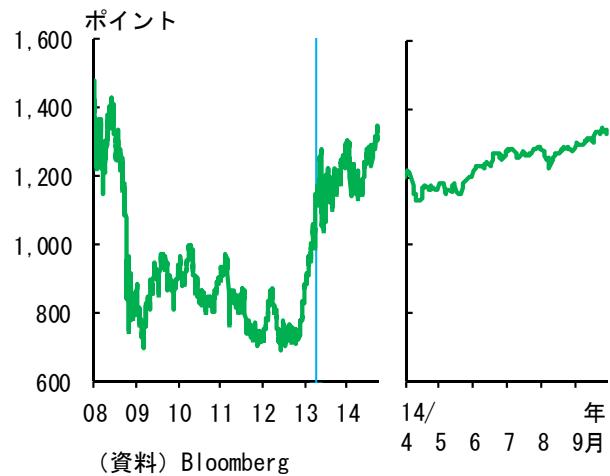
(資料) Bloomberg、日本銀行

V. 金融資本市場から観察されるリスク

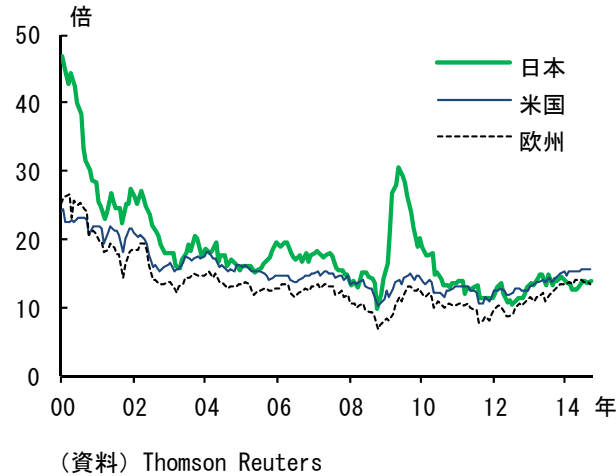
2. 国内金融資本市場（2）株式市場

- 本邦株価は、緩やかな上昇基調を辿った。PER（株価収益率）は、本邦企業の収益改善などを反映し、過去と比べて、低めの状況が続いている。
 - ・ 投資家動向をみると、海外投資家が買い越しを続け、信託銀行も久方振りの買い越しとなった。

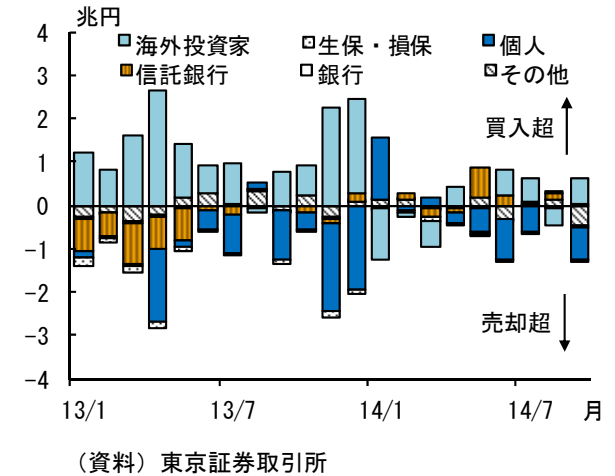
図表 V-2-11 株価（TOPIX）



図表 V-2-12 日米欧のPER



図表 V-2-14 株式市場の主体別売買動向

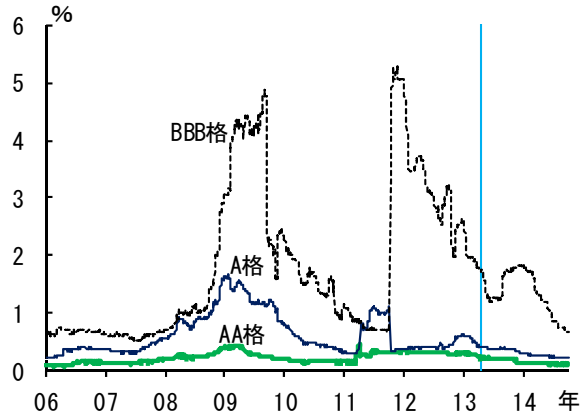


V. 金融資本市場から観察されるリスク

2. 国内金融資本市場（3）クレジット市場

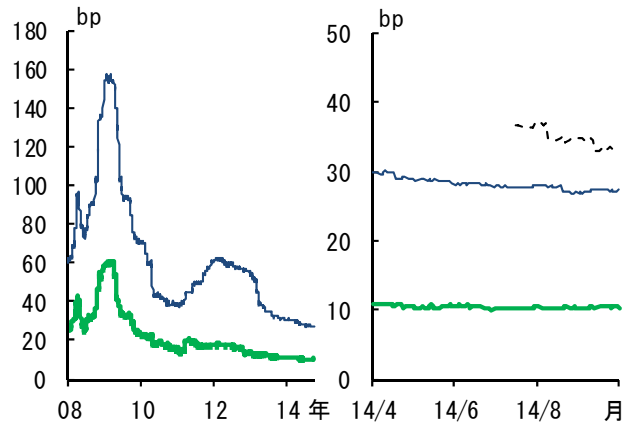
- 社債の信用スプレッドをみると、BBB格を中心に縮小傾向を辿った。
- 銀行社債の信用スプレッドをみると、シニア債、劣後債を問わず、低水準での推移が続いた。
 - ・ 円投によるドル資金調達コストとドルLIBORとのスプレッドは、9月末にかけて幾分拡大したが、過去と比較すると低めの水準で推移した。

図表V-2-15 社債流通利回りの対国債スプレッド



(資料) 日本証券業協会

図表V-2-18 銀行社債の流通利回りの対国債スプレッド



— シニア債
— 劣後債
- - - パーゼルⅢ準拠劣後債

(資料) 日本証券業協会、QUICK

図表V-2-20 円投ドル転コスト対ドルLIBORスプレッド



(資料) Bloomberg

VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

1. マクロ・リスク指標

- 総与信・GDP比率等の「金融活動指標」によれば、現時点では、金融仲介活動の過熱を示唆する動きは観察されていない。
 - ・ 「金融活動指標」は下表の14指標で構成。各指標のトレンドからの乖離で、過熱感を判断する。もとより、これら以外を含む幅広い指標をみていく必要があるが、ここでは、バブル期と同様の金融不均衡が生じているかを評価するのに適した指標を選んでいる。
 - ・ また、「金融動向指数」、「システミック・リスク指標」によれば、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（本資料では省略）。

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	
		年																																			
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																																				
	不動産向け貸出の対GDP比率																																				
資産価格	株価																																				
	地価の対GDP比率																																				

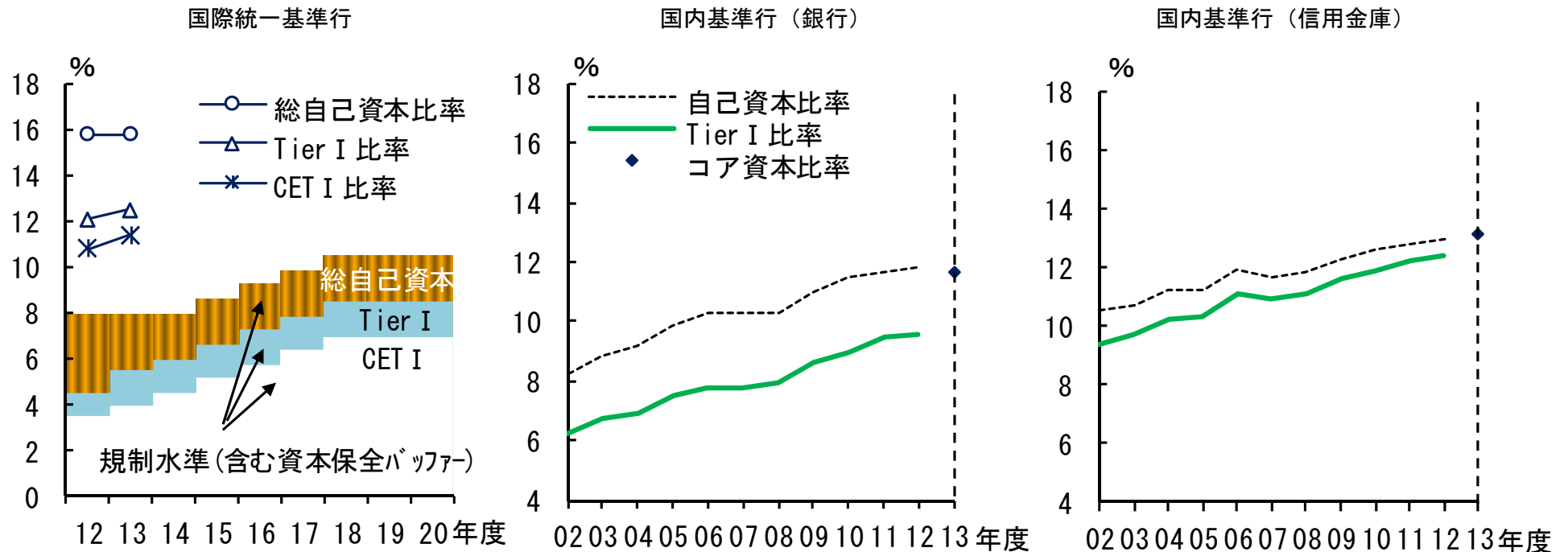
(資料) Bloomberg、財務省「法人企業統計」、東京証券取引所「信用取引残高」、内閣府「国民経済計算」、日本不動産研究所「市街地価格指数」、日本銀行「貸出先別貸出金」「資金循環統計」「全国企業短期経済観測調査」「マネーサプライ」「マネーストック」

VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

2. 金融機関の自己資本の充実度①：自己資本比率

➤ 金融機関の自己資本比率は、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。

図表VI-2-1 自己資本比率

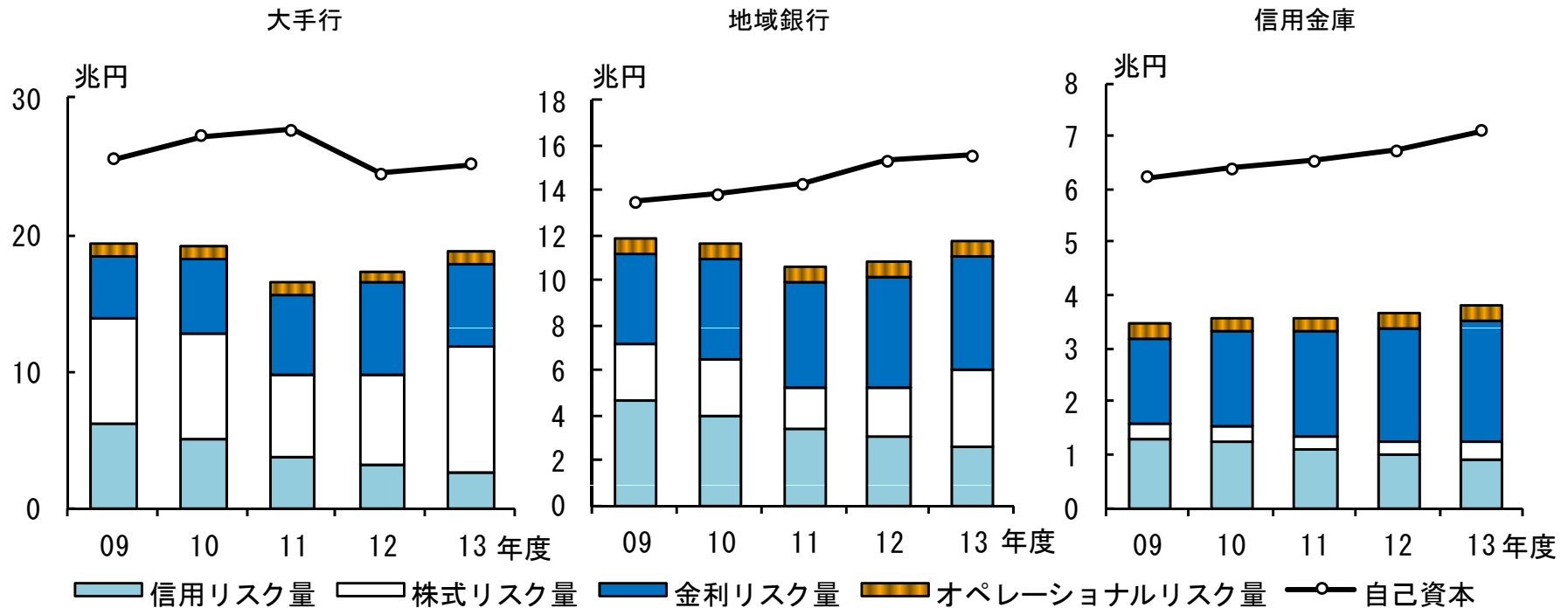


VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

2. 金融機関の自己資本の充実度②：リスク量対比でみた自己資本

- 金融機関の自己資本は、リスク量との対比でも総じて充実した水準にある。
 - ・ リスク量全体の増加幅は、概ね自己資本の増加に見合ったものとなっている。
- このため、金融機関の損失吸収力、リスク・テイク能力は、引き続き高い水準にある。ただし、相対的に自己資本の充実度が低い先は、自己資本とリスク量のバランスを適切に管理していく必要がある。

図表VI-2-4 業態別のリスク量と自己資本



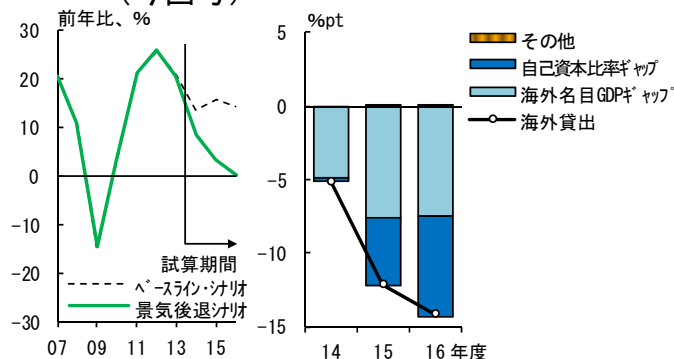
VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

3. マクロ・ストレス・テスト：金融マクロ計量モデルの改良（B0X4）

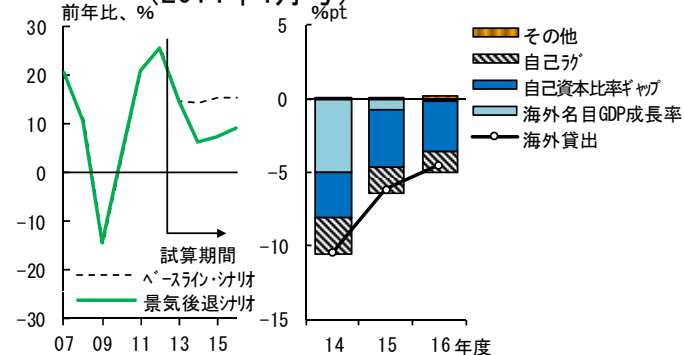
➤ 次の2点について、モデルの改良を行った。

- ① 海外経済の悪化に伴う海外貸出の下振れを反映できるようにした。
- ② 景気後退時における貸出債権の質の悪化の影響を、リスクウエイトの増加という形で取り込んだ。

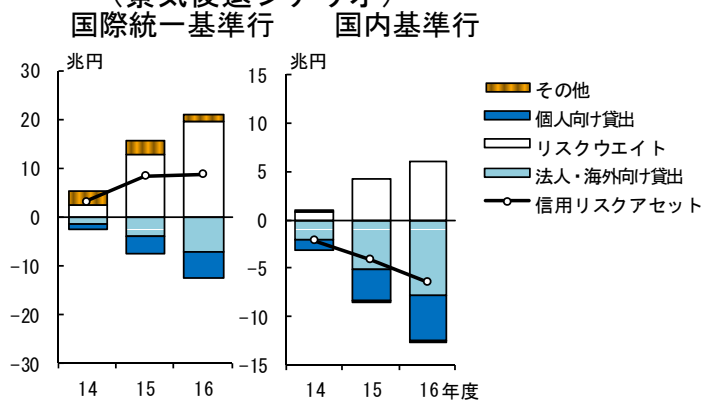
図表B4-2 景気後退シナリオにおける海外貸出
(今回号)



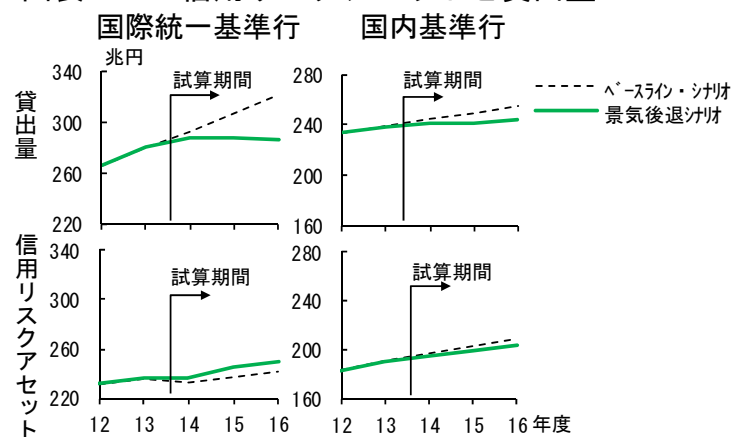
図表B4-1 景気後退シナリオにおける海外貸出
(2014年4月号)



図表B4-4 信用リスクアセットの寄与度分解
(景気後退シナリオ)



図表B4-5 信用リスクアセットと貸出量



VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

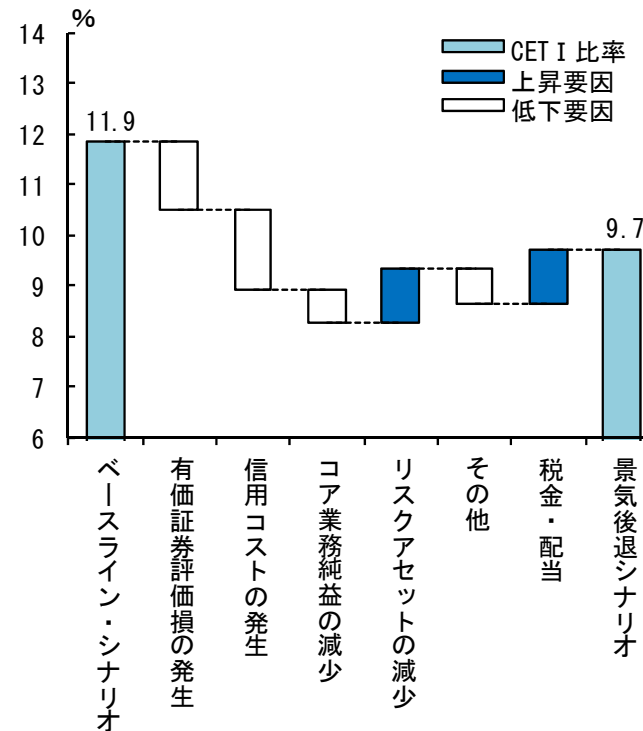
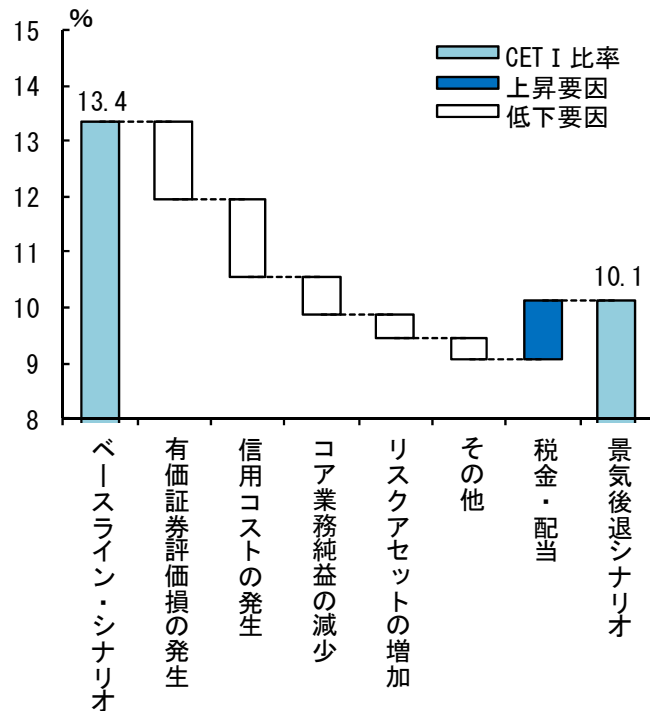
3. マクロ・ストレス・テスト：景気後退シナリオ①（国際統一基準行）

➤ 2014年度後半にリーマン・ショック時なみの景気後退が生じた場合でも、2016年度の国際統一基準行のCET I 比率は規制水準を上回る。

- ・ なお、今回のモデル見直しにより、景気後退に伴う資産内容の悪化が、リスクアセットの増加を通じて自己資本比率を押し下げる方向に働くこととなったため、前回に比べてストレスの影響が強く出ている。

図表VI-3-6 CET I 比率の要因分解（景気後退シナリオ）

（参考）2014年4月号

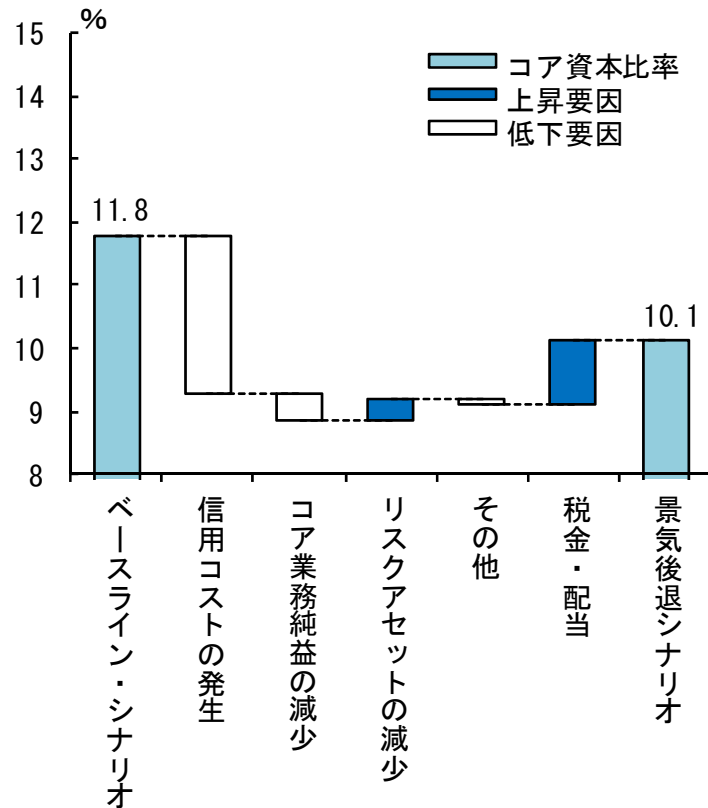


VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

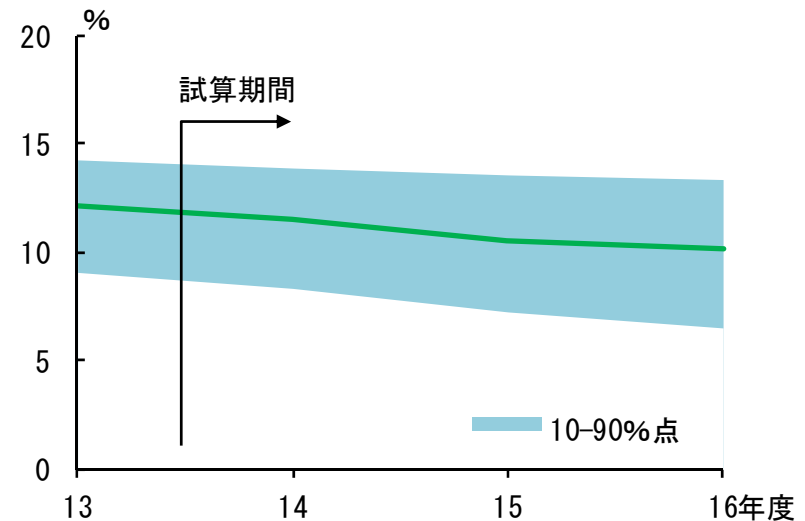
3. マクロ・ストレス・テスト：景気後退シナリオ②（国内基準行）

- 同様のシナリオのもとで、国内基準行についても、2016年度のコア資本比率は、全体として規制水準を上回る。
- ・ ただし、個別金融機関についてみると、コア資本比率の低下幅が相対的に大きい先が存在する。

図表VI-3-6 コア資本比率の要因分解（景気後退シナリオ）



図表VI-3-7 国内基準行のコア資本比率の分布（景気後退シナリオ）



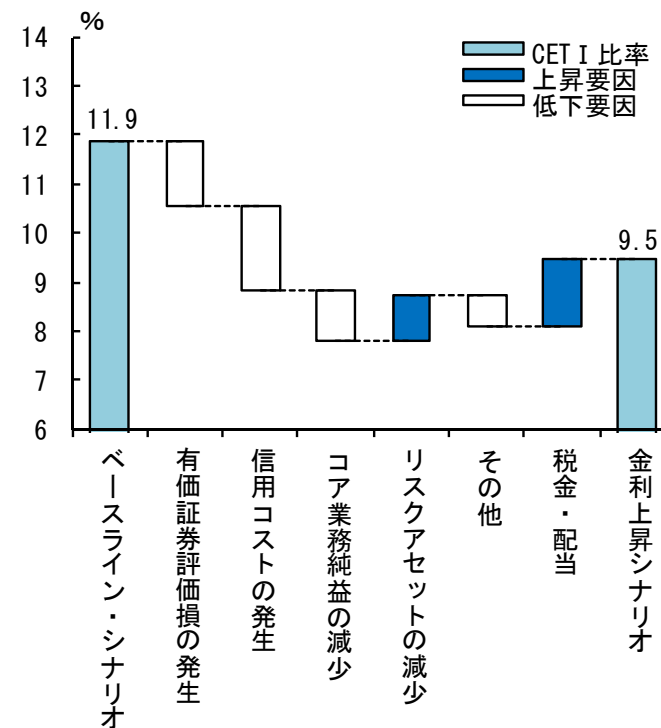
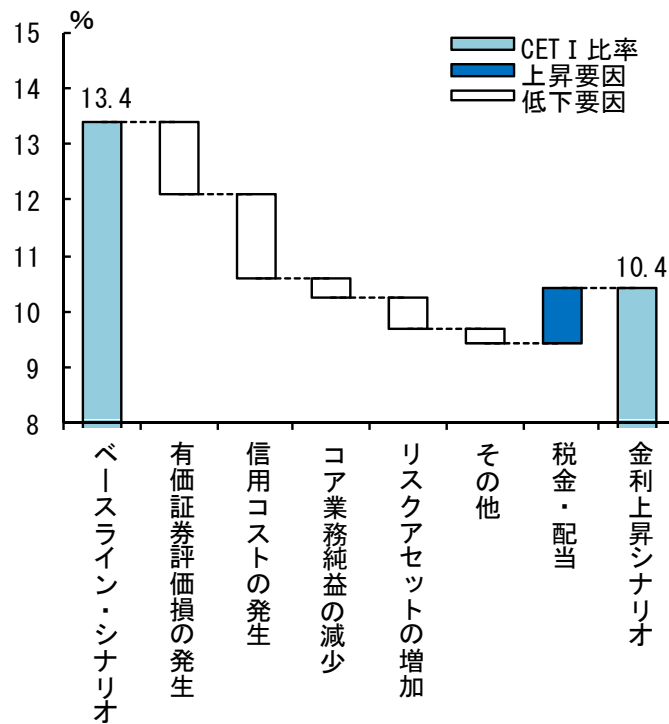
VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

3. マクロ・ストレス・テスト：金利上昇シナリオ①（国際統一基準行）

➤ 2014年度10～12月期初に、金利が景気悪化を伴って2%pt上昇する場合でも、2016年度の国際統一基準行のCET I 比率は、規制水準を上回る。

図表VI-3-15 CET I 比率の要因分解（景気悪化を伴う金利上昇シナリオ）

（参考）2014年4月号

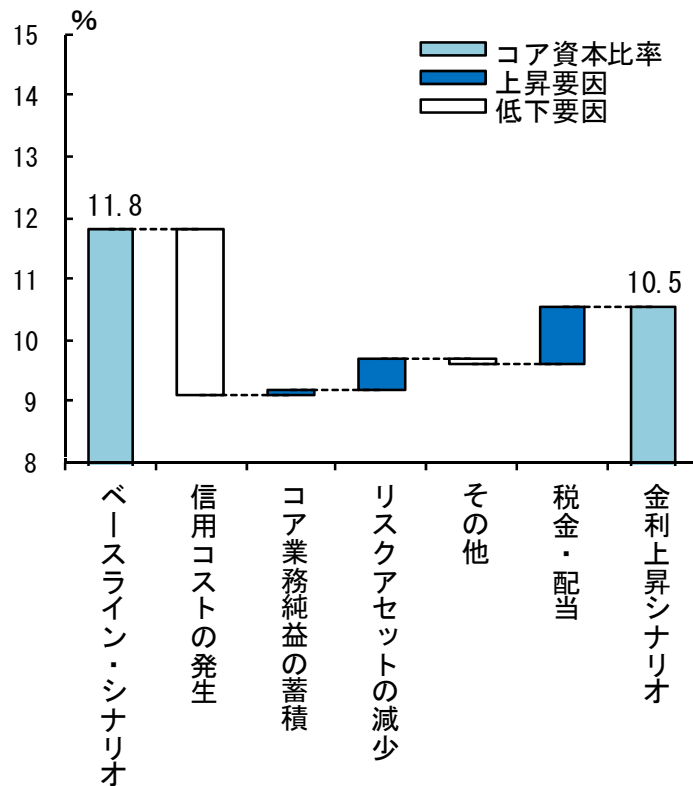


VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

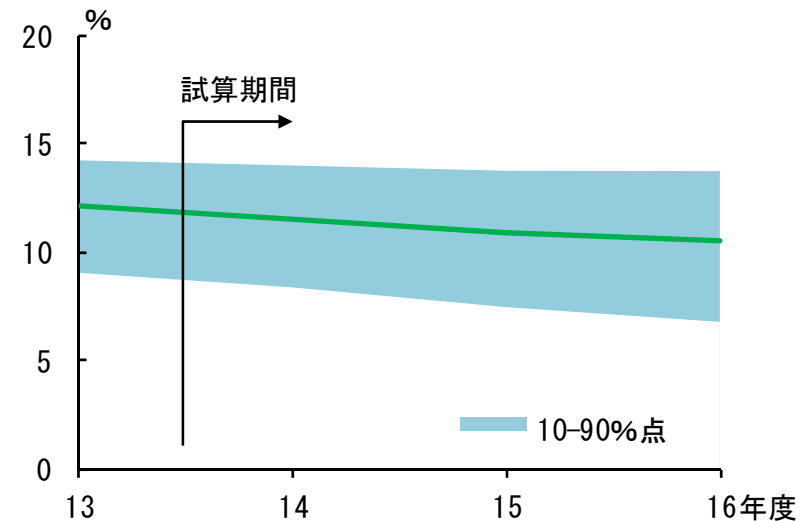
3. マクロ・ストレス・テスト：金利上昇シナリオ②（国内基準行）

- 同様のシナリオのもとで、国内基準行についても、2016年度のコア資本比率は、全体として規制水準を上回る。
 - ・ ただし、個別金融機関についてみると、コア資本比率の低下幅が相対的に大きい先が存在する。

図表VI-3-15 コア資本比率の要因分解（景気悪化を伴う金利上昇シナリオ）



図表VI-3-16 国内基準行のコア資本比率の分布（景気悪化を伴う金利上昇シナリオ）



今回の金利上昇シナリオ（即座に2%ptの上昇）は、1999年の運用部ショック（約4か月で1.7%ptの上昇）、2003年のVaRショック（約3か月で1.2%ptの上昇）と比べても、相応に強いストレスを想定している。

VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

3. マクロ・ストレス・テスト：テスト結果に関する留意点①

■ わが国の金融システムは相応に強いストレス耐性を備えているが、テストの結果をみていくうえでは、次の4点に留意が必要である。

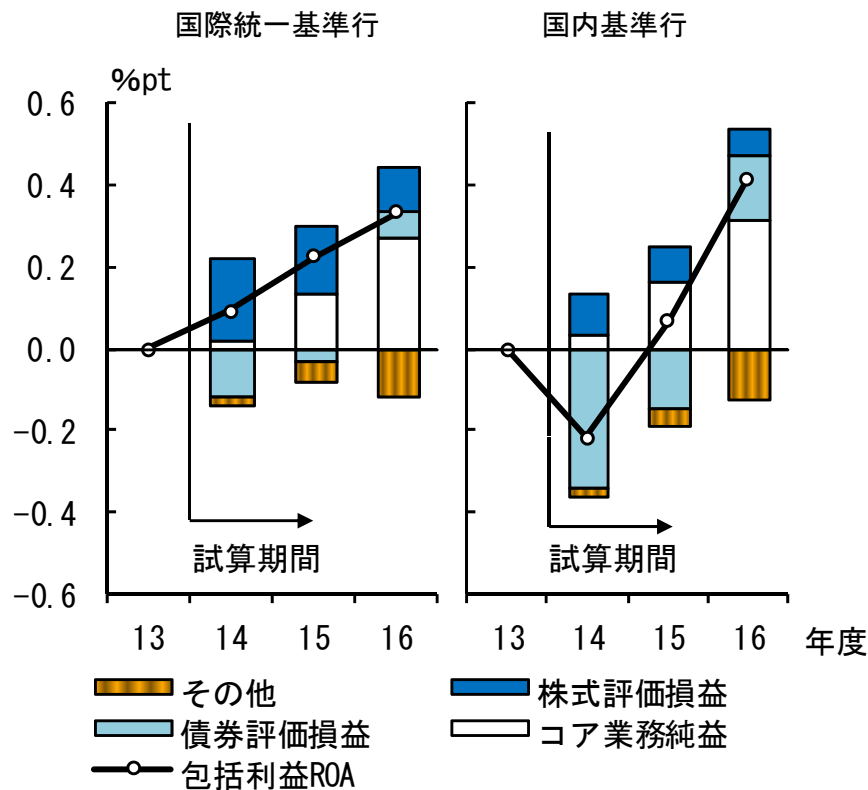
- (1) 経済・金融面のショックは、その背景、程度、速さによっては金融システムの安定性に影響を及ぼす可能性がある。
 - ・ 例えば、低ボラティリティのもとでリスクの蓄積が生じていると、状況次第では、巻き戻しの集中や金融システム・実体経済の相互作用等によって、負の影響が強められることがある。
- (2) 金融システム全体では資本不足に陥らないとしても、個別にみれば、自己資本への影響の大きい先が存在する。また、本テストでは、自己資本比率が規制水準を上回っていれば金融仲介機能は制約されないことを前提としているが、その前の段階、例えば赤字決算となることなどによって金融仲介機能に変化が生じる可能性がある。
- (3) 国内基準行では、有価証券評価損が自己資本に算入されないことを前提とした。
 - ・ 実際には、国内基準行であっても、評価損が大きくなれば、経営体力への影響を意識せざるを得なくなる可能性(開示や配当制約など)。

VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

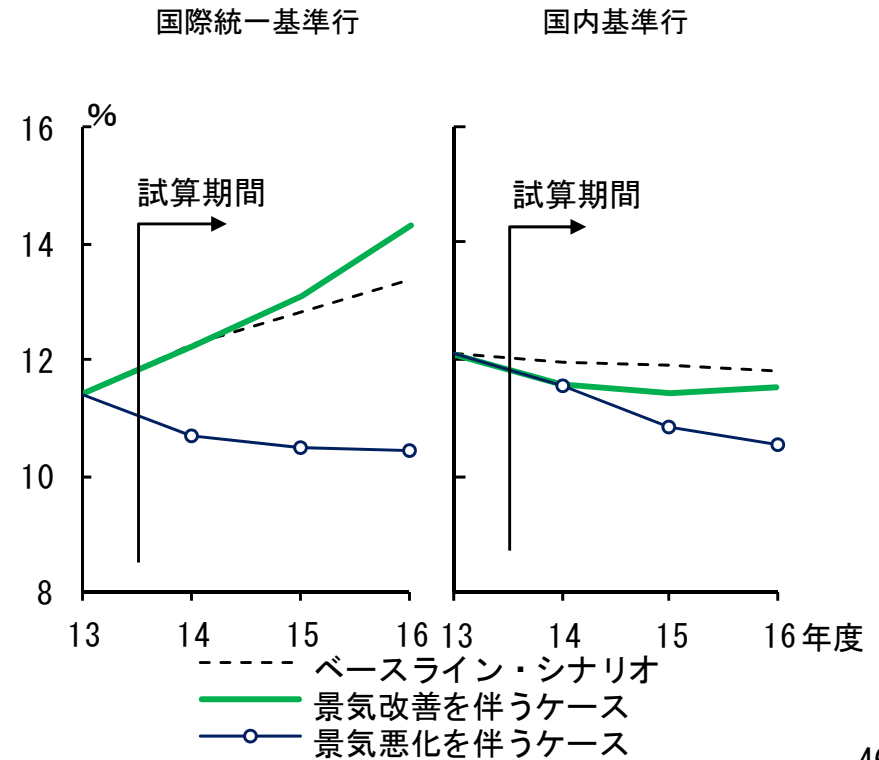
3. マクロ・ストレス・テスト：テスト結果に関する留意点②

(4) 景気回復を反映した金利上昇は、金融機関の収益の向上に繋がるため、金融システムにとって脅威とはならない。

図表VI-3-19 包括利益の要因分解（景気改善を伴う金利上昇シナリオ）



図表VI-3-14 CET I 比率とコア資本比率（金利上昇シナリオ）

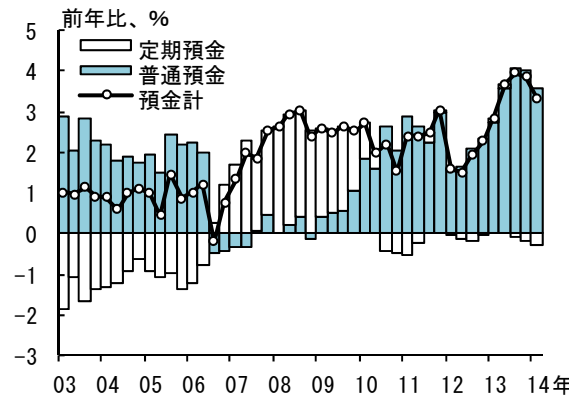


VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

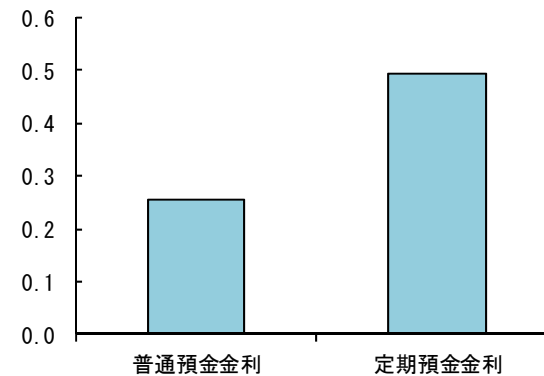
(参考) 金利上昇時の預金シフトの影響 (BOX5)

- 金利の上昇幅が大きい場合は、普通預金から定期預金へのシフト等が生じ、調達コスト（預金金利）の市場金利への追随率が高くなる傾向がある。
 - ・ この場合、金利上昇が資金利益に及ぼすプラスの影響が減殺される。前回の金利上昇局面（2006～2008年頃）には、普通預金から定期預金へのシフトが相応にみられた。

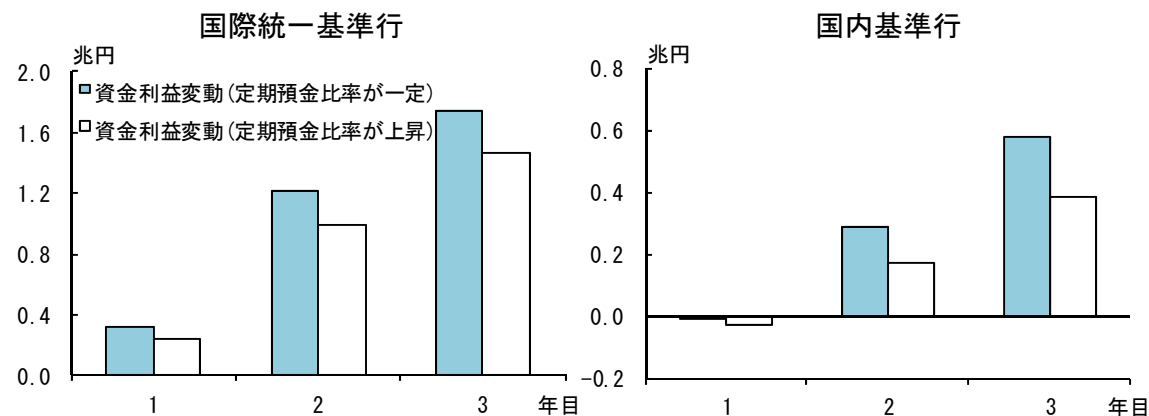
図表B5-1 銀行の普通預金と定期預金の前年比



図表B5-3 銀行の普通預金と定期預金の追随率



図表B5-4 金利上昇時の銀行の資金利益変動



Ⅶ. 将来にわたる金融安定の確保に向けて

1. 金融システムを巡る環境変化①：今後想定される変化

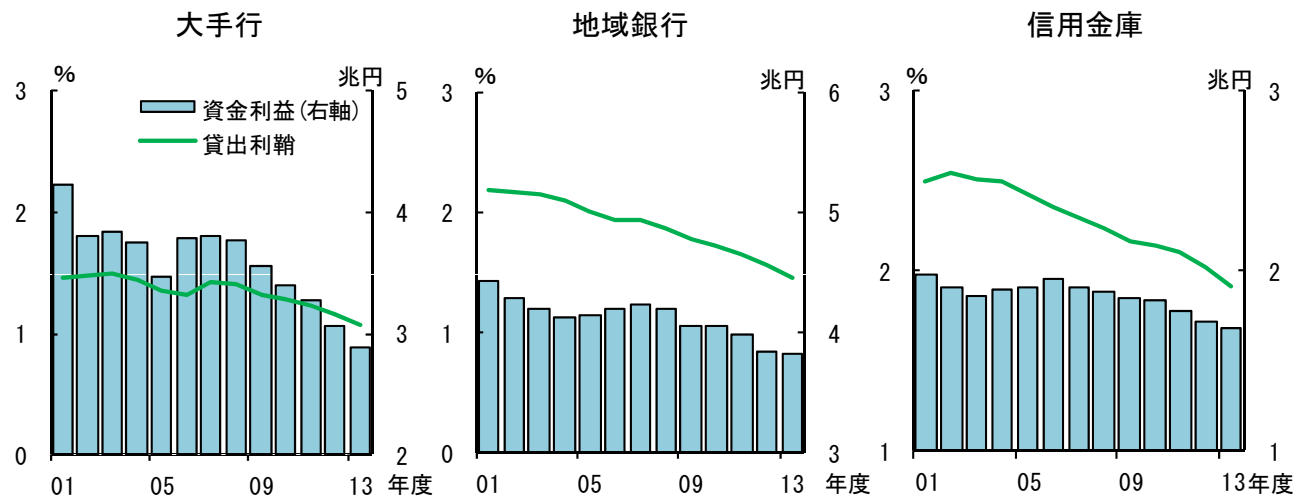
- 以上のように、金融システムは安定性を維持しており、金融仲介活動はより円滑になっている。また、充実した資本基盤、リスク・テイク能力を有し、相応のストレス耐性を備えている。
- 先行きを展望すると、内外金融経済情勢は継続的に変化しており、これに伴って金融システムのリスク・プロファイルも変わっていく。
 - ・ 現在進行している経済のグローバル化、国・地域の産業構造の転換がさらに進捗していくことに伴って、質・量両面で、金融システムの担う金融仲介機能やリスクも変容していく。
 - ・ わが国の成長力や景気・物価情勢の行方は、金利や株価形成等を通じて、金融機関の有価証券投資における投資姿勢やパフォーマンスにも影響していく。
 - ・ 国際金融資本市場における「利回り追求」の強まりは、今後の展開によってはわが国にも影響を及ぼす可能性。
- また、①金融機関の収益力低下の長期化、②わが国金融システムの海外との結びつきの強まりも、わが国金融システムの機能度・安定性に影響を及ぼしていく可能性がある（次ページおよび次々ページを参照）。

VII. 将来にわたる金融安定の確保に向けて

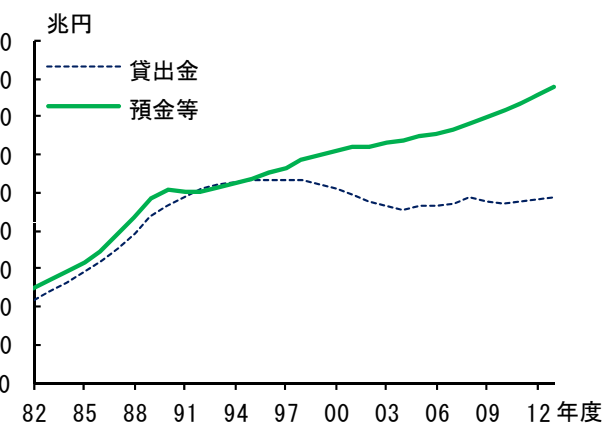
1. 金融システムを巡る環境変化②：収益力の低下

- 金融機関の国内貸出利鞘の縮小、収益力の低下が続いている。
- バランスシート上、預金が貸出を大幅に上回る「預金超過」も継続している。
- これらは、長期にわたる経済停滞とデフレのもとで定着してきたマクロ的な事象であり、足もと、景気が緩やかに回復している中であっても、大きな変化は窺われていない。
- これが長引くと、金融機関の損失吸収力、リスク・テイク能力を制約する。

図表VII-1-1 業態別の貸出利鞘と資金利益（国内業務部門）



図表VII-1-2 金融機関の預貸差（国内業務部門）

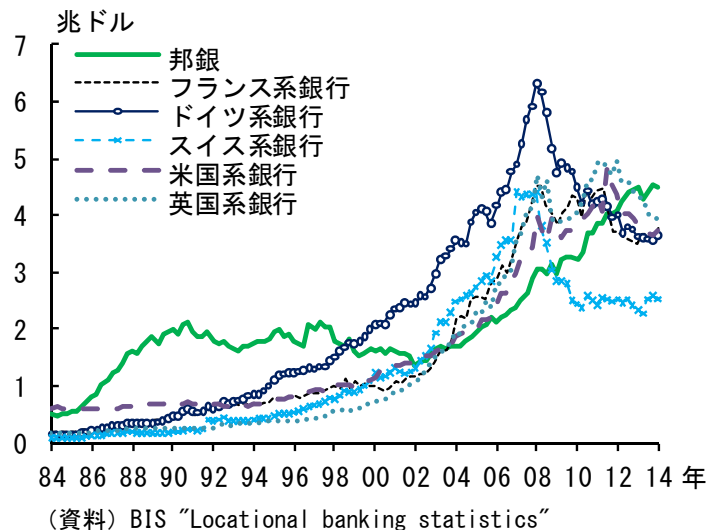


VII. 将来にわたる金融安定の確保に向けて

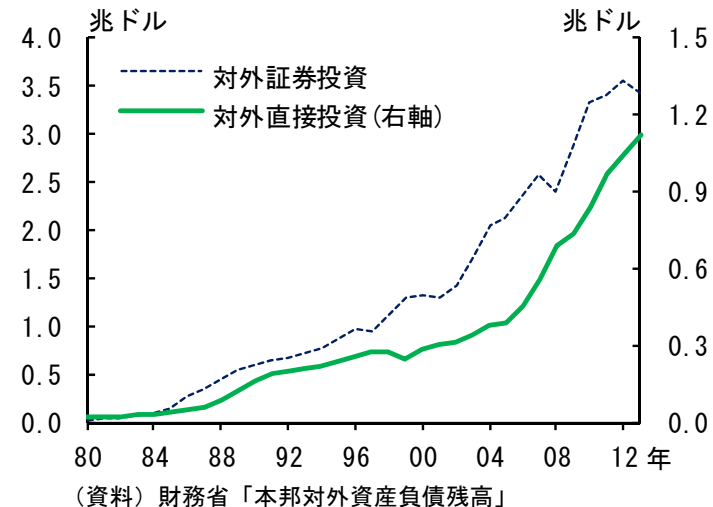
1. 金融システムを巡る環境変化③：海外との結びつきの強まり

- 金融機関の海外業務の拡大や、内外投資家による国境を越えた資本フローの拡大によって、わが国金融システムは海外との結びつきを強めている。このことは、資金配分の効率性を高め、わが国において生じる金融・経済ショックへの耐性を高める面もあるが、反対に、海外で生じるショックがわが国に波及する可能性を高める側面もある。
- 現在、金融安定理事会やバーゼル銀行監督委員会等では、グローバル金融システムの頑健性を高めるための国際規制改革が進展しているほか、各国において銀行構造改革や破綻処理制度の整備などが進んでいる。
- こうした規制環境の変化に伴い、国際的に活動する金融機関のビジネスモデルやリスク・プロファイル、さらにはグローバル金融システムの機能・構造が、今後大きく変容し、わが国の金融システムにも影響。

図表VII-1-4 クロスボーダーの与信残高の国際比較



図表VII-1-5 対外直接・証券投資残高



Ⅶ. 将来にわたる金融安定の確保に向けて

2. 金融機関経営の課題①

■ 以上のような点を踏まえ、将来にわたって金融安定を確保していく観点から、金融機関経営の課題としては次の3点が挙げられる。

(1) 活力ある金融仲介機能の発揮とそれを可能にする金融手法、リスク管理力の強化

- ・ 金融機関は、景気の回復に伴う資金需要の増加に応えるとともに、国・地域の産業活力の向上に貢献していく役割が期待されている。
- ・ 成長事業への投融資、大企業の事業再構築や中小企業の事業再生、PFI・PPPへの取組み、産業の新陳代謝を力強く推進していく観点から、金融手法や企業支援力の向上を図るとともに、それらに関するリスクやコストを適切に評価、管理していく必要がある。

わが国経済は、人口の減少と高齢化に直面しており、とくに地域経済でその影響が強い。しかし、以下のような分野を伸ばし、資源の再配分を実現していけば、地域の産業活力向上に貢献していくことができる。

- ① 高齢化のもとで成長する産業（医療・福祉や各種サービス業など）
- ② 人口減少のもとでも、地域外や海外の需要を取り込んで成長できる産業（製造業はもとより、観光、農業、環境・エネルギーなど）
- ③ 民間にとって新たな事業機会の創出に繋がる分野（PFI・PPPを通じた公共インフラの更新・再生など）

Ⅶ. 将来にわたる金融安定の確保に向けて

2. 金融機関経営の課題②

(2) 海外業務の拡大に対応した外貨の安定調達基盤の確保、与信管理等の充実

- ・ 金融機関は、本邦企業のグローバル展開を支えるとともに、海外現地での金融ニーズを取り込んでいく観点から、海外業務の拡大に取り組んでいる。わが国経済のグローバル化やそれに伴う金融ニーズの拡大は今後も続くと思われるため、金融機関は以下の対応が必要である。
 - ① 将来にわたって業務の拡大に対応し得る、ローカル通貨も含めた外貨流動性リスクの適切な管理と安定的な調達基盤の確保
 - ② また、国による制度、インフラの違いや、カントリー・リスクなど幅広い視点も含めた、海外における与信リスク、事業リスクの管理の充実
- ・ また、国際的に活動する大規模金融機関は、金融システム全体の安定性と機能度に大きな影響力を有している。このため、国際規制改革やグローバル金融システムの構造変化への適切な対応、強固な財務基盤とストレス耐性の確保が必要である。

(3) 資産負債管理（ALM）の明確な方針のもとでの適切なリスク・テイクと管理

- ・ 当面「預金超過」が続くもとで、有価証券投資の重要性は引き続き高い。昨年来、金利リスクの積み増しを抑制し、投資信託や外国証券を増やすなど、リスク・バランスを見直す動きもみられるが、引き続き円債が有価証券投資の中心であり、円金利リスクは時系列的には高い水準にある。
- ・ こうした点を踏まえ、金融機関は、以下のような対応が必要である。
 - ① 有価証券投資、金利リスク管理の明確な方針を定め、様々なシナリオのもとで財務面への影響や実践的対応方針を組織的に検討
 - ② 幅広い観点からのALMの検討（貸出、預金の残高・構成や金利設定、政策株式投資のあり方、預金以外の金融商品による資金吸収）