



# 金融システムレポート

## 概 要

日本銀行  
2015年10月



## 今回の金融システムレポートの特徴（１）情勢判断①

### （総合評価）

「わが国の金融システムは、安定性を維持している。金融仲介活動は、より円滑に行われるようになっている。」

### （前回レポートからの主な動き）

#### 金融仲介活動＜機能度の評価＞

- ・ 金融機関が内外貸出や有価証券投資でリスク・テイクを進めた。
- ・ 家計の資産選択や機関投資家の運用でもリスク性資産へのシフトが引き続き徐々に進んでいる。
- ・ 企業・家計の資金調達環境は、より緩和的となっている。  
→ 金融仲介活動はより円滑に行われるようになっている。

#### 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤＜安定性の評価①＞

- ・ 金融機関のマクロ的なリスク量は、6月末まで概ね横ばいで推移した後、9月末にかけて増加。
  - ―― 金融機関がリスク・テイクを進めるもとの、信用、市場、資金流動性等の「エクスポージャー」は増加しているが、近年の安定的金融環境の継続（信用コストの低位安定、市場の低ボラティリティ）を背景に「リスク量」は抑制される傾向が続いてきた。もっとも、9月末にかけては国際金融資本市場のボラティリティ上昇を受けリスク量が増加。
- ・ 自己資本は、内部留保の蓄積等から、引き続き増加した。
- ・ 外貨の資金調達構造も、安定化の方向で一定の進捗。  
→ 9月末時点のリスク量増加を踏まえても、マクロ的なリスクと財務基盤の適切なバランスは確保されている。

## 今回の金融システムレポートの特徴（１）情勢判断②

### マクロ・ストレス・テスト＜安定性の評価②＞

- ・ 国内外の金融経済情勢がリーマン・ショック時並みの厳しい状況に陥ったとしても、金融機関の自己資本比率は、平均的には、規制水準を上回る状態が維持される。
- 金融システムは相応に強いストレス耐性を有している。

### マクロ・リスク指標＜安定性の評価③＞

- ・ 「ヒートマップ」では、14指標中13指標が巡航速度（過熱でも停滞でもない状態）。
- ―― 「不動産業実物投資の対GDP比率」のみが、前回に続いて「赤」となった。もっとも、その他の幅広い不動産関連指標を総合的に点検すると、不動産市場は全体としては過熱の状況にはないとみられる。
- 過熱を示す動きや過度な期待の強気化といった金融面の不均衡はみられていない。

### 金融資本市場

- ・ アジアなど新興国経済の減速に対する懸念が強まるもとで、夏場以降、国際金融資本市場のボラティリティが高まった。
- ・ わが国においても、株価が下落するなど海外市場の影響が及んだ。国内金利やクレジット市場は、海外に比べると安定的に推移している。
- 金融機関の財務基盤や金融システムの安定性への影響は、今のところ限定的なものに止まっている。

## 今回の金融システムレポートの特徴（２）金融安定への課題

### （将来にわたる金融安定への課題）

- ・ 金融機関がリスク・テイクを進め、エクスポージャーが増加を続けるもとで、リスク量が抑制されているのは、近年、市場の低ボラティリティなど、安定的な金融環境が継続してきたことによる面が大きい。
- ・ 株価や内外金利など金融資本市場のボラティリティの高まりは、その度合いによってはリスクと財務基盤のバランスに影響を及ぼし得るほか、アジア経済等がさらに減速する場合には、貸出ポートフォリオの質にも影響する可能性。
- ・ こうした点を踏まえると、引き続き、金融機関が積極的にリスク・テイクを進めている分野におけるリスク対応力の強化を図っていく必要がある（とくに次の2分野）。
  - ① 海外業務（与信管理充実、外貨安定調達基盤の拡充）
  - ② 市場運用（リスクの横断的・多面的な把握と管理）
- ・ また、次の構造的な課題も前回レポートから不変。
  - ③ 大手金融機関のシステミックな重要性の高まり
  - ④ 地域金融機関の基礎的な収益力の低下
- ・ 日本銀行は、金融システムの安定確保に向けて、年度初の前回レポートに記載した方針に基づき、モニタリング・考査等を通じてこれらの課題に対応していく（具体的な取り組み状況はⅦ章参照）。

## 今回の金融システムレポートの特徴（３）分析ハイライト①

### （分析ハイライト）

#### < 1 > 国際金融資本市場のボラティリティの高まり、資源価格の下落、アジア等新興国経済の減速の影響を記述。

国内貸出：（全体の伸びは横ばいで推移するなか）昨年来の原油・資源価格下落に伴い、輸入業者や関連産業の運転資金需要は減少している。

海外貸出：（全体では高めの伸びを続けるなか）高い伸びを続けてきたアジア向けが地元経済の減速を受けて鈍化している。（また）足もとにおいては、関連融資の審査や中間管理を慎重に行う動きもみられる。（ただし）中期的な潜在力に対する期待は引き続き強く、ネットワークや現地での金融サービス拡充に取り組んでいる。

有価証券投資：夏場以降、国際金融資本市場のボラティリティが高まった局面では、金利低下を見込んだ円債・外債の買入れや株価の下落局面を捉えた投資信託の積み増しの動き、幅広い有価証券の利益・損失確定売りの動き、両方向の動きがみられたが、今のところ、全体としてみた有価証券投資の残高、リスク量には大きな変化はみられていない。

マクロ的なリスクと財務基盤：金融機関の健全性への影響は今のところ限定的である。まず、現時点においては、新興国経済の減速による信用コストの目立った上昇は見られていない。一方、株価の下落とボラティリティ上昇に伴って、金融機関の9月末の有価証券評価益は3月末対比で－1.3兆円（－11.9%）の減少、株式リスク量は同＋2.0兆円（＋19.0%）の増加となったとみられる。ただし、リスク量39.6兆円に対して、自己資本が53.0兆円、自己資本に計上されていない国内基準行の有価証券評価益が3.4兆円あり、リスク量対比でみて資本基盤が充実した状況にある構図に大きな変化はない。

もっとも、金融資本市場のボラティリティの高まりは、その度合いによっては金融機関のリスクと財務基盤のバランスに影響を及ぼし得るほか、アジア経済等がさらに減速する場合には、金融機関の貸出ポートフォリオの質にも影響する可能性がある。このため、金融資本市場、アジア経済の動向や、その金融機関経営への影響を注視していく必要がある。

## 今回の金融システムレポートの特徴（3）分析ハイライト②

＜2＞マクロ・ストレス・テストを拡充。また、金融機関のリスク管理上ストレス・テストの重要性が増していることを踏まえ、これに役立つ方法論やデータの開示を充実。

シナリオ設定方法の見直し：2つのストレス・シナリオを用意

①テールイベント・シナリオ：毎回同程度の厳しいストレス（定点観測用）

②特定イベント・シナリオ：毎回異なるシナリオ（今回はアジア経済減速）

モデル・推計方法の拡充：貸出関数への非線形性の導入、貸出金利の追随率の推計方法の精緻化

開示の充実：シナリオ設定の考え方に関する「金融システムレポート・別冊」を公表。また、前提となる金融経済想定（GDPギャップや成長率等）に関する計数をHP掲載。

＜3＞上述の課題（金融機関が積極的にリスク・テイクを進めている分野におけるリスク対応力の強化）に対応したリスク管理上のポイントを提示。

- ・ 海外M&A関連貸出と与信管理（BOX 1）
- ・ 貸家業向け貸出と与信管理（BOX 2）
- ・ 与信ポートフォリオの変化と信用リスク分析の高度化（BOX 3）
- ・ 地域金融機関の有価証券ポートフォリオのリスク分析（BOX 4）

＜4＞これまで別々に分析していた金融機関の円・外貨金利リスク、株式リスクを「市場リスク」に統合（V章）。

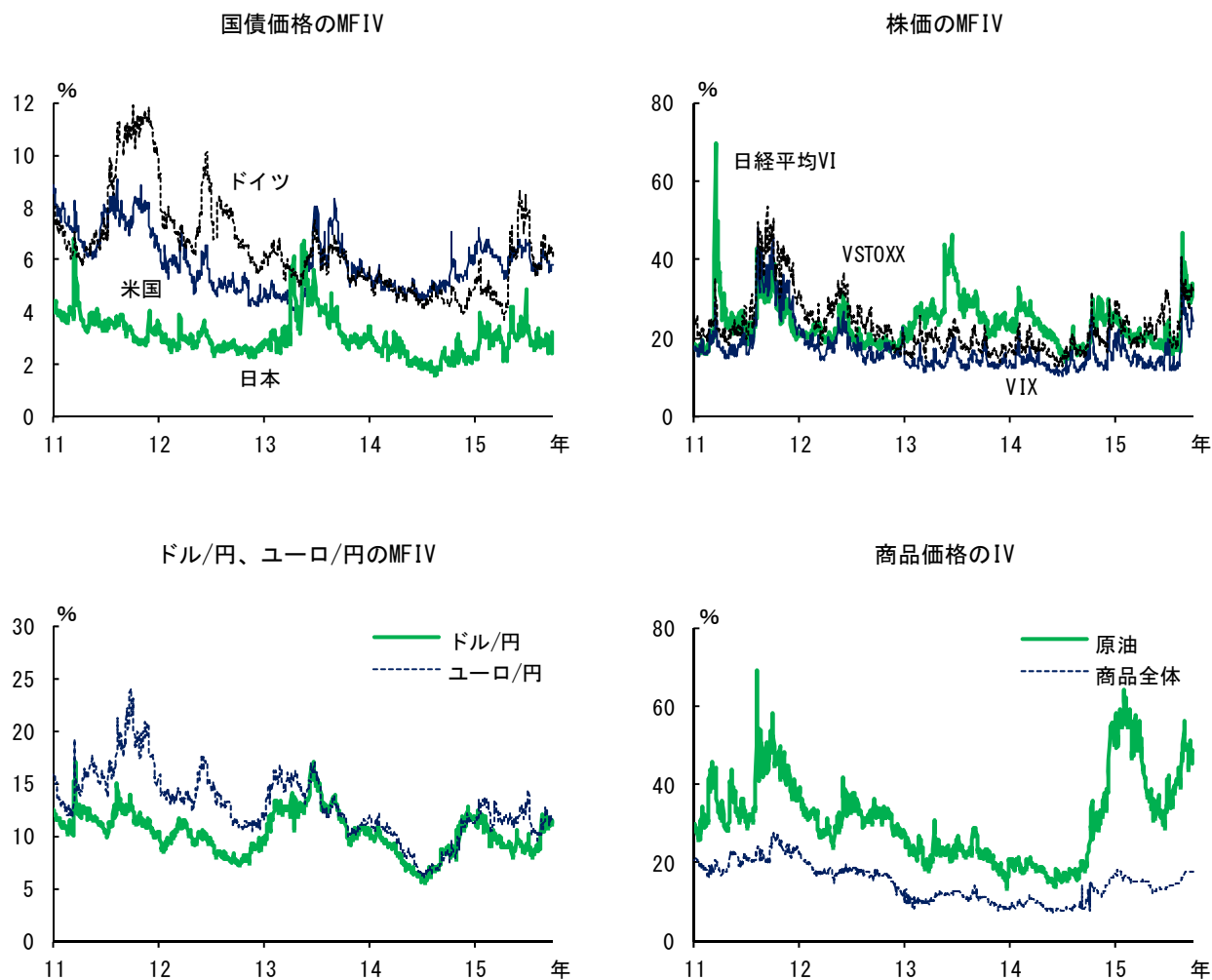
- ・ 金融機関の有価証券投資において運用の多様化が進み、各種のリスクを横断的にみていく必要性が高まっていることに対応。



### Ⅲ. 金融資本市場から観察されるリスク（１）海外市場①

- 国際金融資本市場をみると、夏場以降、新興国経済の先行きに対する警戒感の強まりなどから株価がボラティリティを伴いつつ水準を切り下げるなど、神経質な動きがみられた。

図表Ⅲ-1-1 国際金融資本市場におけるボラティリティ



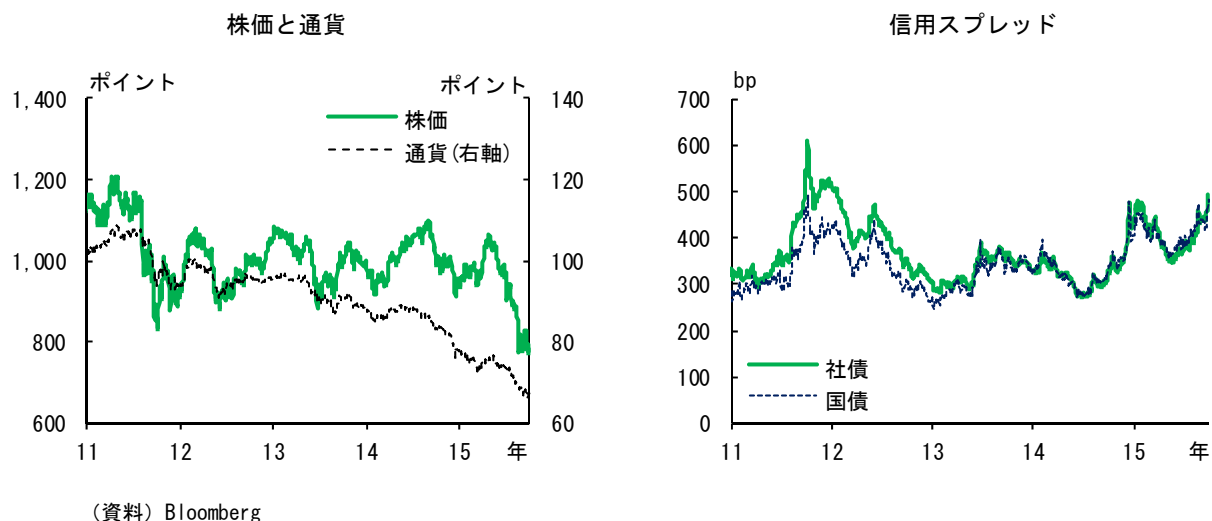
(資料) Bloomberg、日本銀行

- 先行きについては、新興国を中心とした世界経済の動向や主要国の金融政策運営などが国際金融資本市場に及ぼすインパクトについて警戒感が強まり、グローバルな投資家のリスク・アペタイトや資金フローなどに影響が及ぶことがないか、注視していく必要がある。

### Ⅲ. 金融資本市場から観察されるリスク（１）海外市場②

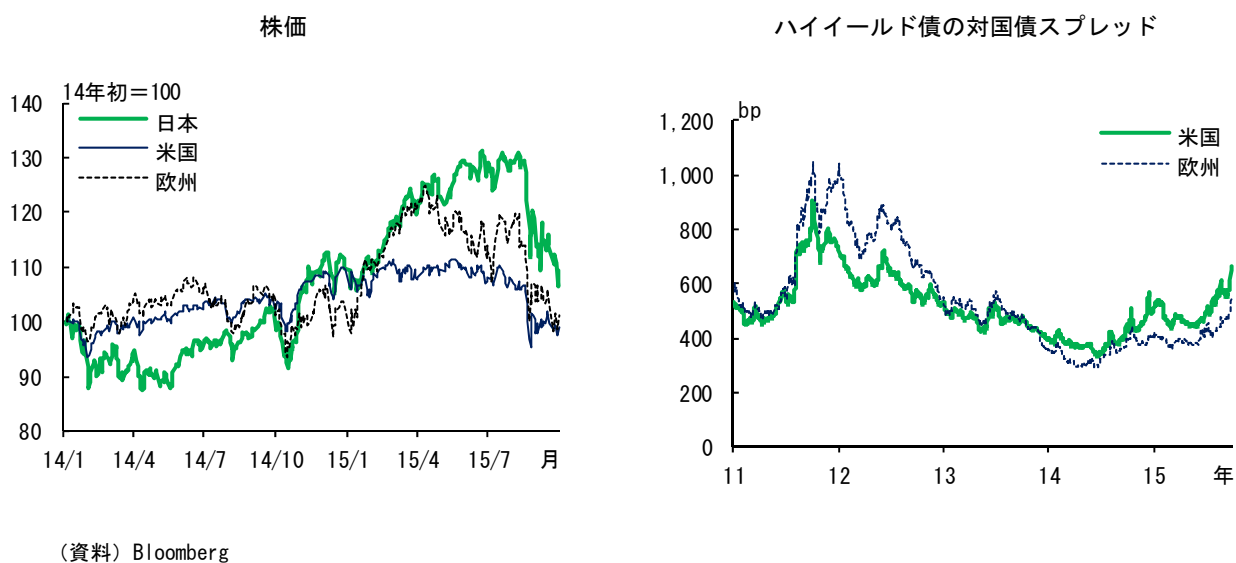
- 新興国市場においては、通貨や株価の下落幅が拡大し、債券の信用スプレッドも拡大した。

図表Ⅲ-1-2 新興国市場の株価、通貨と信用スプレッド



- 先進国の金融市場でも、株価が下落したほか、ハイイールド債などで信用スプレッドが拡大する動きもみられた。

図表Ⅲ-1-3 先進国市場の株価と信用スプレッド

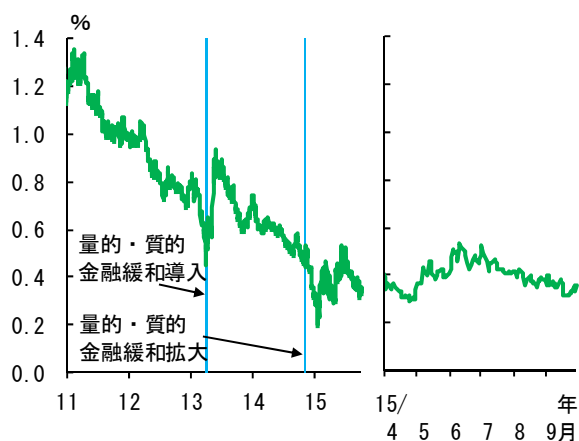




### Ⅲ. 金融資本市場から観察されるリスク（２）国内市場①

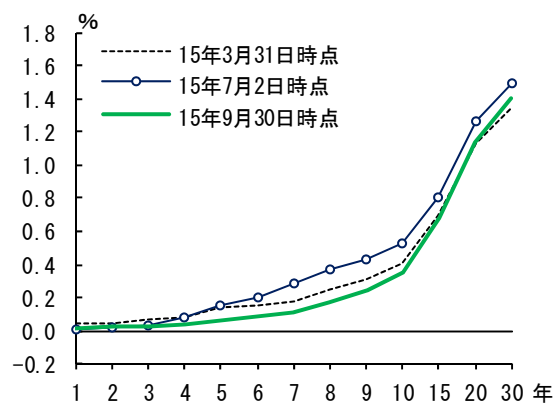
- 長期金利は、夏場にかけて幾分上昇した後、再び低下した。国債価格のボラティリティも夏場にかけて幾分高めの水準で推移した後、再び緩やかに低下している。

図表Ⅲ-2-1 長期金利



（資料）Bloomberg

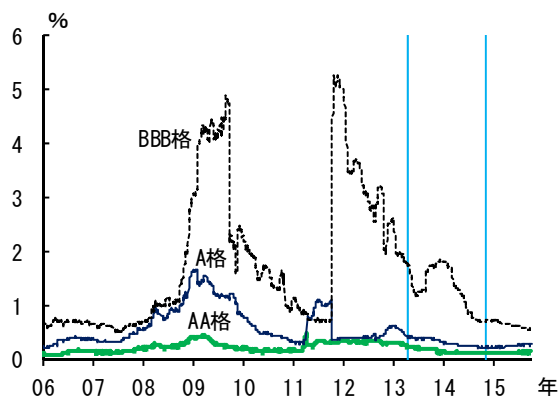
図表Ⅲ-2-2 国債イールド・カーブの変化



（資料）Bloomberg

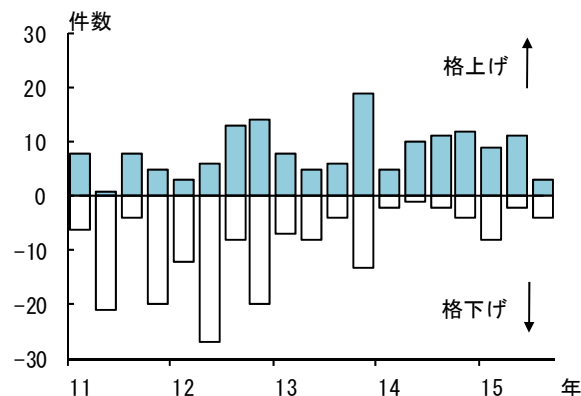
- 社債の信用スプレッドは、個社要因からスプレッドが高止まりしている先も一部にみられるものの、全体としては低水準での推移が続いている。

図表Ⅲ-2-12 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Ⅲ-2-13 長期格付けの変遷

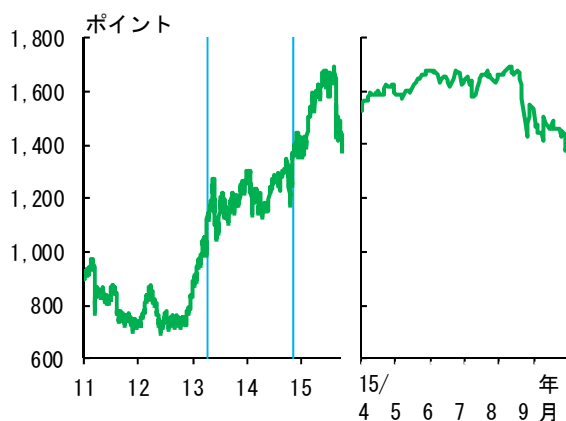


（資料）Bloomberg

### Ⅲ. 金融資本市場から観察されるリスク（２）国内市場②

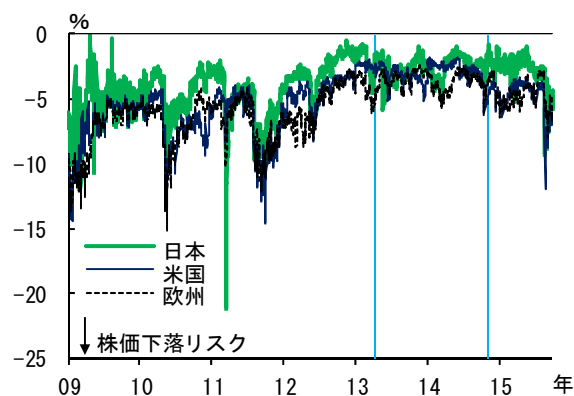
- 本邦株価は、夏場にかけて緩やかな上昇基調を辿った後、やや大きめに下落した。株式市場のボラティリティは、夏場以降、上昇している。リスク・リバーサルをみると、株価下落に対する警戒感が急激に強まる局面もみられた。

図表Ⅲ-2-16 株価（TOPIX）



（資料）Bloomberg

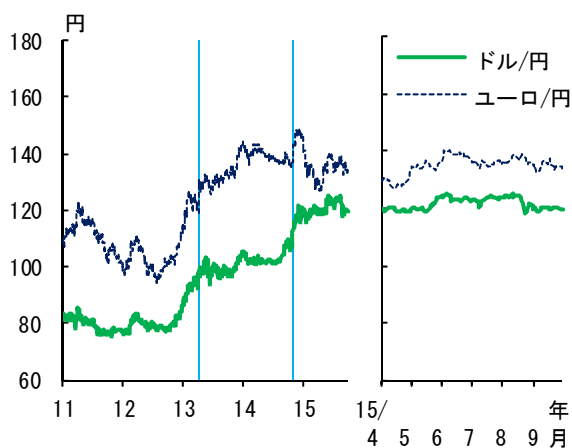
図表Ⅲ-2-17 日米欧の株価のリスク・リバーサル



（資料）Bloomberg、日本銀行

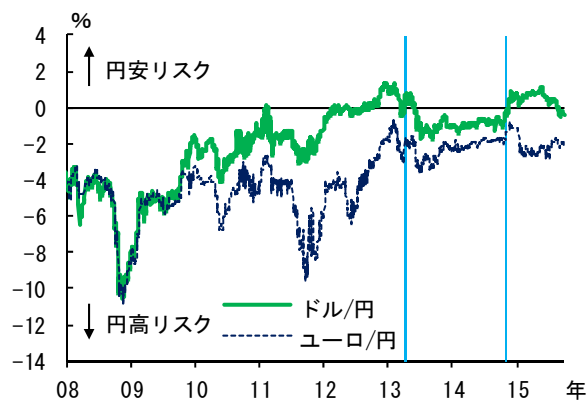
- ドル/円レートは、夏場にかけて円安・ドル高方向の動きが緩やかに進んだが、その後は幾分円高方向の動きとなった。円相場のボラティリティは、夏場以降、上昇した。リスク・リバーサルをみると、本年夏場以降は僅かながら円高・ドル安への警戒感がみられている。

図表Ⅲ-2-21 為替相場



（資料）Bloomberg

図表Ⅲ-2-22 ドル/円、ユーロ/円のリスク・リバーサル

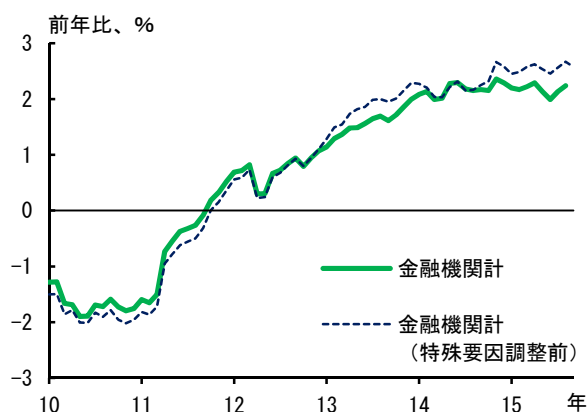


（資料）Bloomberg

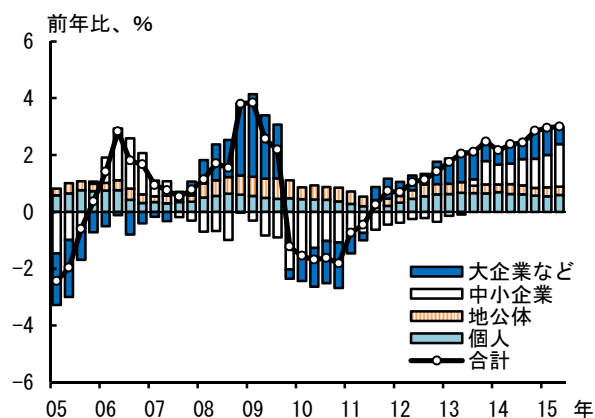
## IV. 金融仲介活動の点検（１）国内貸出①

- 金融機関の国内貸出の伸び率は、前回レポート時と概ね同水準で推移している。
- 金融機関貸出の伸びは、企業向けが牽引している。引き続き中小企業への広がりがみられるほか、幅広い業種、地域で緩やかに増加している。ただし、昨年来の原油・資源価格下落に伴い、輸入業者や関連産業の運転資金需要は減少している。

図表IV-1-1 金融機関の国内貸出



図表IV-1-7 金融機関の借入主体別貸出

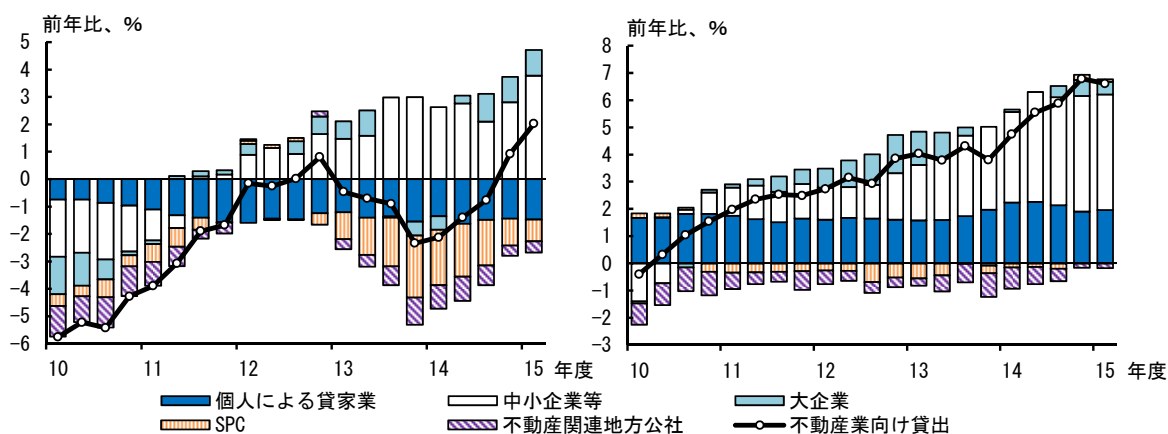


- 不動産業向け貸出をみると、大手行の伸びの中心は、大手不動産デベロッパー向けやJ-REIT向け（中小企業等に含まれる）である。地域金融機関では、個人の資産管理会社や地場の不動産業者など、中小企業の賃貸不動産向け貸出の伸びが高まっている。

図表IV-1-13 業態別の不動産業向け貸出

大手行

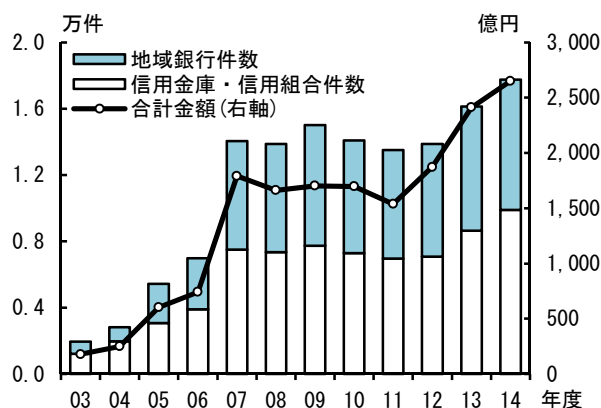
地域銀行



## IV. 金融仲介活動の点検（１）国内貸出②

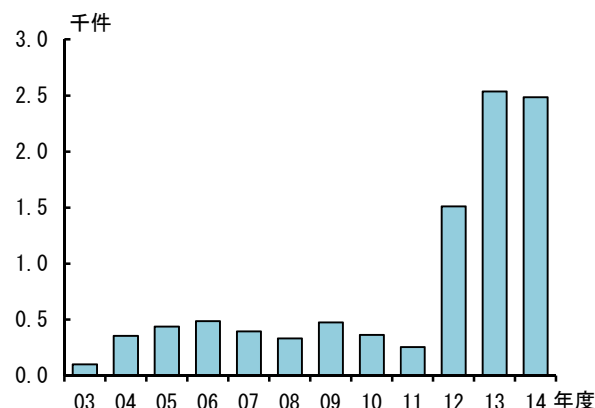
- 金融機関は、大手行が大企業の事業再構築支援に取り組んでいるほか、地域金融機関も含めて、中小企業の経営改善や成長事業の育成など、産業活力の向上に向けた取り組みを着実に進めている。

図表IV-1-15 創業・新事業支援融資



（資料）金融庁、全国地方銀行協会、第二地方銀行協会、全国信用金庫協会、全国信用組合中央協会

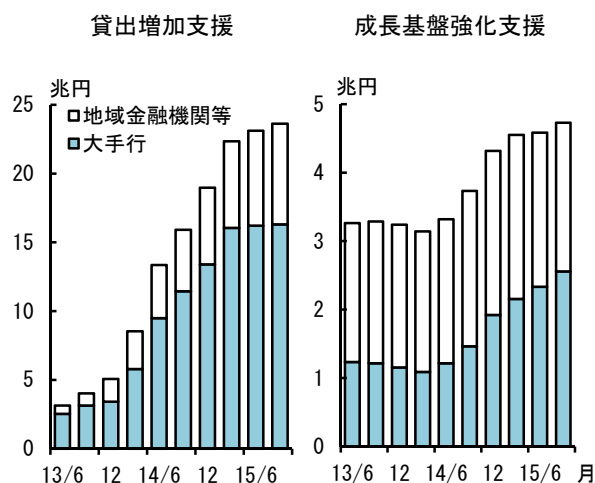
図表IV-1-16 中小企業再生支援協議会による再生計画策定支援完了件数



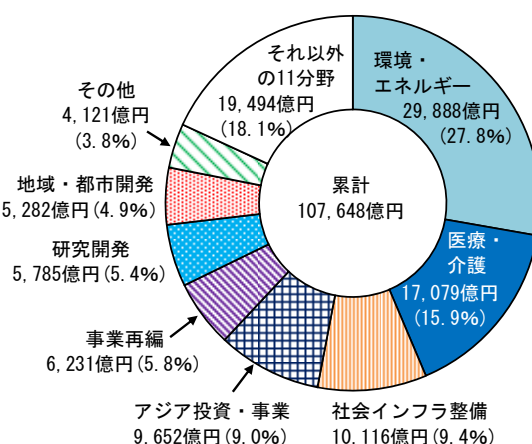
（資料）中小企業庁

- 日本銀行の貸出支援基金制度を活用した金融機関の貸出も増加している。

図表IV-1-17 日本銀行の貸出支援基金の貸付残高



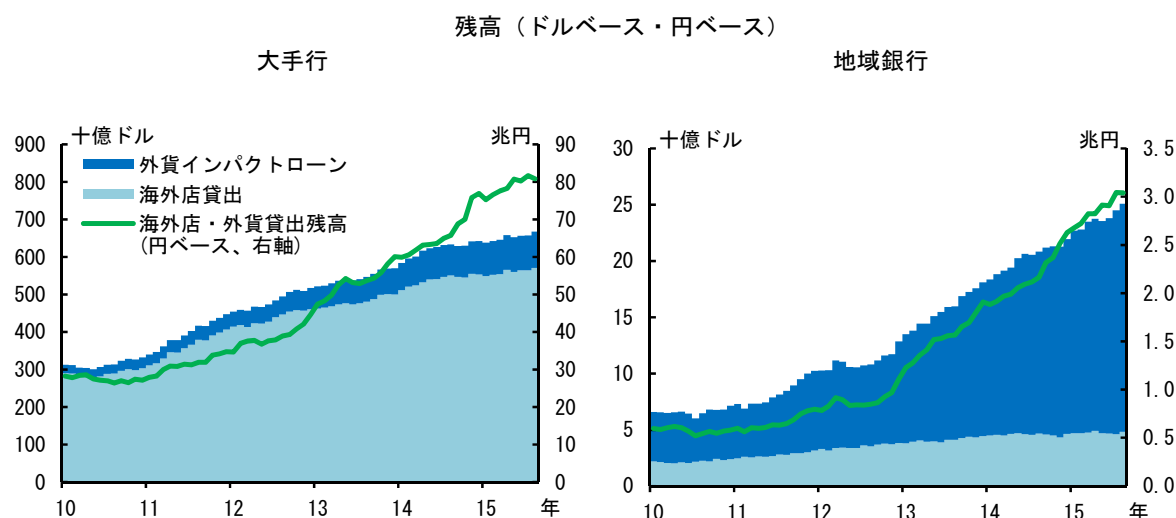
図表IV-1-18 日本銀行の成長基盤強化支援資金供給（成長分野別の利用状況）



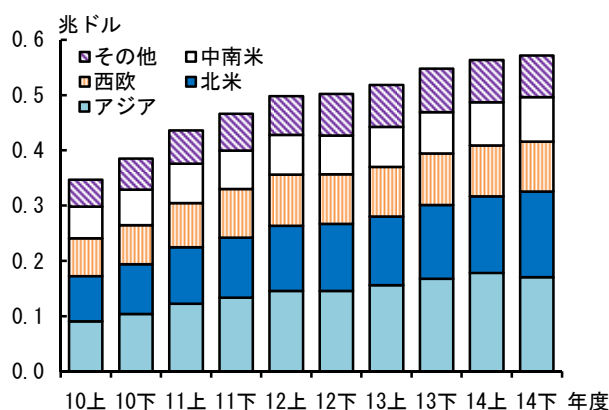
## IV. 金融仲介活動の点検（２）海外貸出①

- 銀行の海外貸出は、高めの伸びを続けているが、地域別にみると、欧州向けが引き続き弱めであるほか、アジア向けが地元経済の減速を受けて増勢が鈍化している。

図表IV-1-21 銀行の海外店・外貨貸出



図表IV-1-22 ３メガ行の地域別海外貸出残高



（資料）各社開示資料

## IV. 金融仲介活動の点検（２）海外貸出②

- 銀行の海外融資姿勢は、引き続き積極的である。本邦企業のグローバル展開を支えるとともに、成長力の高い海外諸国の金融ニーズを取り込んでいく観点から、貸出増加に積極的に取り組んでいる。
- アジア向けについて、貸出の増勢は足もと鈍化しているが、中期的な潜在力に対する期待は引き続き強く、海外の銀行等に対する買収・出資等を通じて、海外ネットワークや現地での金融サービスの拡充にも取り組んでいる。

図表Ⅳ-1-25 最近の大手行の主な出資・新規出店等

	公表時期	所在国	概要
みずほ	2015年2月	米国	RBSの北米における貸出資産等を取得
	2015年7月	オーストリア	ウィーン支店を開設
	2015年8月	ミャンマー	ヤンゴン支店を開設
三菱東京 UFJ	2014年2月	米国	BTMU米州本部とユニオンバンクの業務を統合
	2014年4月	インド	バンガロール支店を開設
	2014年6月	中国	蘇州支店を開設
	2015年1月	タイ	バンコク支店とアユタヤ銀行の統合
	2015年4月	ミャンマー	ヤンゴン支店を開設
	2015年6月	カナダ	カルガリー支店を開設
	2015年7月	中国	福州支店開設の認可を取得
	2015年7月	ドバイ	ドバイ支店におけるイスラム金融兼業認可を取得
三井住友	2014年1月	アイルランド	ダブリン支店を開設
	2014年3月	インドネシア	バンク・タブンガン・ペンシウナン・ナショナル（BTPN）に追加出資
	2014年6月	チェコ	ブラハ支店を開設
	2014年8月	カンボジア	アクレダ・バンクに出資
	2014年12月	スペイン	マドリード支店を開設
	2015年3月	香港	東亜銀行に追加出資
	2015年3月	メキシコ	SMBC SOFOM（ファイナンス会社）を設立
	2015年4月	コロンビア	Financiera de Desarrollo Nacional S.A.に出資
	2015年4月	ミャンマー	ヤンゴン支店を開設
	2015年6月	欧州	米国General Electricグループの欧州における貸出資産等を取得
	2015年7月	中国	大連支店開設の認可を取得
	2015年8月	カンボジア	アクレダ・バンクに追加出資
	2015年9月	フィリピン	マニラ支店を開設
三井住友 信託	2014年12月	インド	リライアンス・キャピタルに出資
	2015年9月	タイ	現地法人を開業

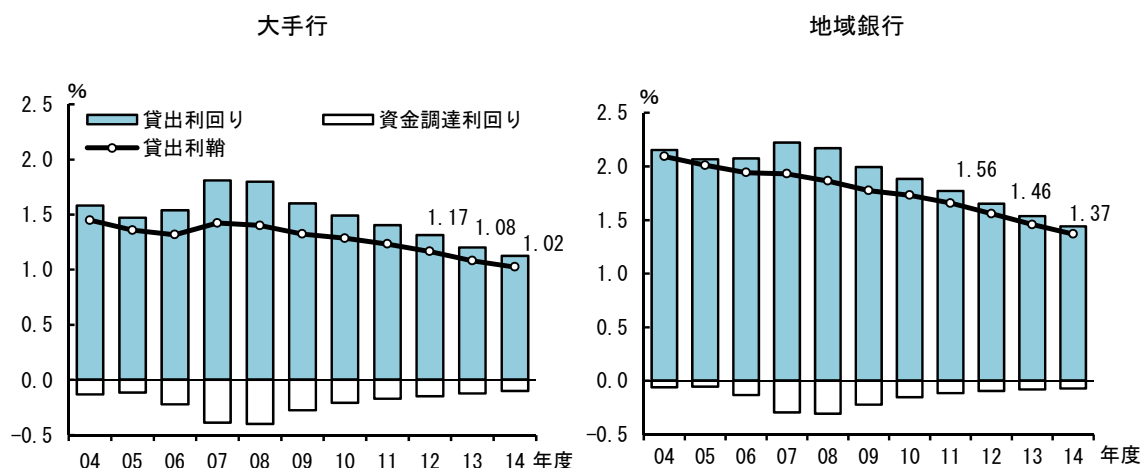
（資料）各社開示資料から抜粋。



## IV. 金融仲介活動の点検（3）貸出利鞘

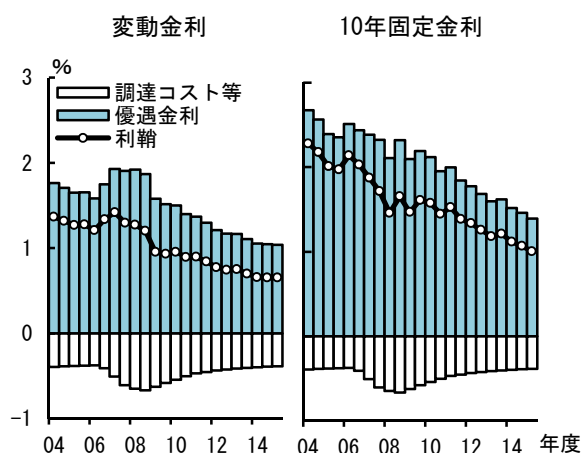
- 金融機関の国内貸出利鞘は、縮小傾向が継続している。資金需要は緩やかに増加しているものの、金融機関の融資姿勢の積極化等によって、資金の供給圧力の方が強い状況に変化はないためである。

図表IV-1-19 業態別の国内貸出利鞘



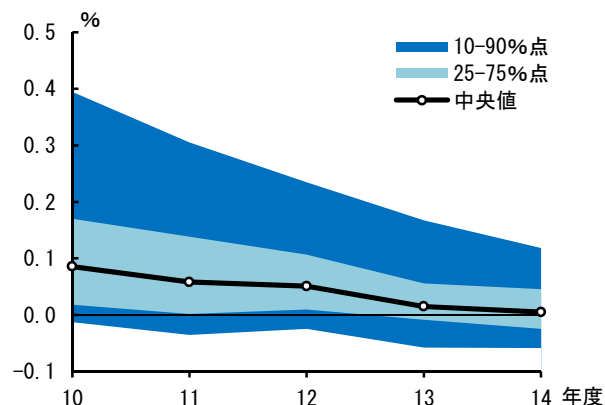
- 住宅ローンの採算性は、なお低下を続けている。信用コストも低下しているが、利鞘の低下幅はこれを上回っており、信用コストを加味した採算性は低下していると考えられる。

図表V-1-13 住宅ローンの利鞘



(資料) ニッキンレポート、日本銀行

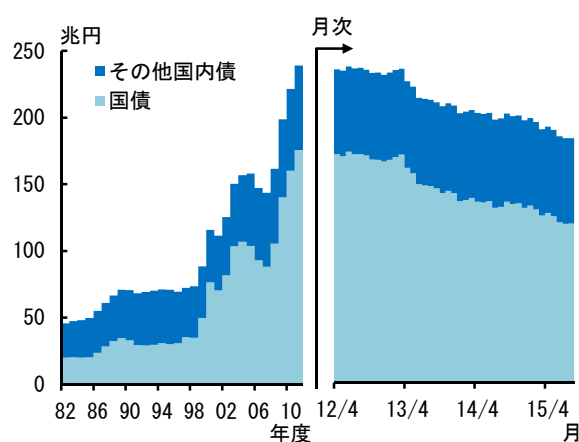
図表V-1-14 住宅ローンの信用コスト率



## IV. 金融仲介活動の点検（４）有価証券投資①

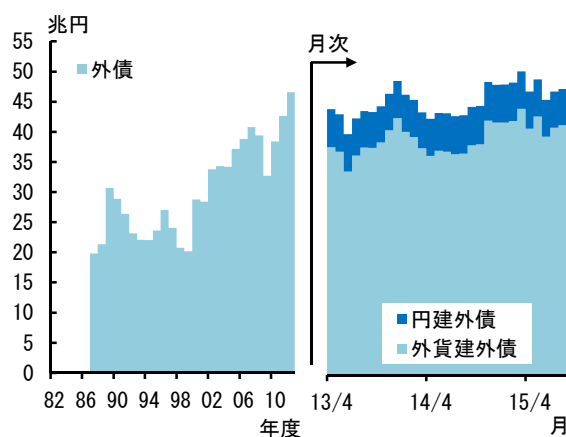
- 金融機関は、高水準の円債投資残高を維持するとともに、投資信託などによる運用を一層積み増しつつ、リスク・テイクを徐々に強めていく姿勢を継続している。
- 金融機関の円債残高（国債、地方債、社債等）は、大手行を中心に減少傾向を辿っているが、やや長めの時系列でみると高い水準にある。

図表IV-1-28 金融機関の円債残高



- 外債残高（円換算ベース）は、振れを伴いつつも横這い圏内で推移している。

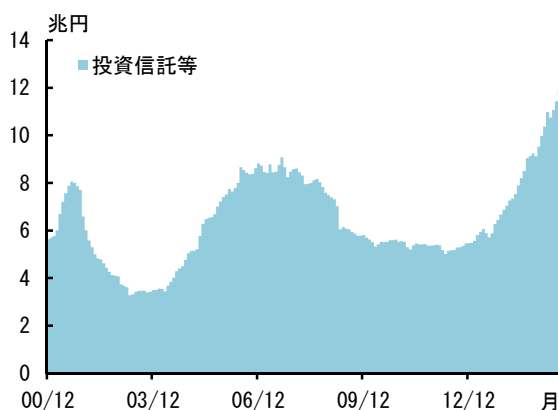
図表IV-1-30 金融機関の外債残高



## IV. 金融仲介活動の点検（４）有価証券投資②

- 投資信託等への投資は、引き続き増加している。株式投資信託、不動産投資信託、内外の債券ラダー型ファンドなどへの投資を通じて、リスク・ファクターの多様化を図りつつ、一段とリスク・テイクを進めている姿が窺われる。

図表IV-1-31 金融機関の投資信託等残高



- この間、金融機関は、政策保有株式の削減に継続して取り組んでおり、金融機関の保有する株式は、ごく緩やかな減少傾向が続いている。2015年6月のコーポレートガバナンス・コード適用開始に伴い、政策投資株式の保有にかかる方針やその考え方を開示する動きがみられている。こうした取り組みは、金融機関の財務健全性の向上にも資するものである。

図表IV-1-33 金融機関が公表した株式の政策保有に関する方針の例

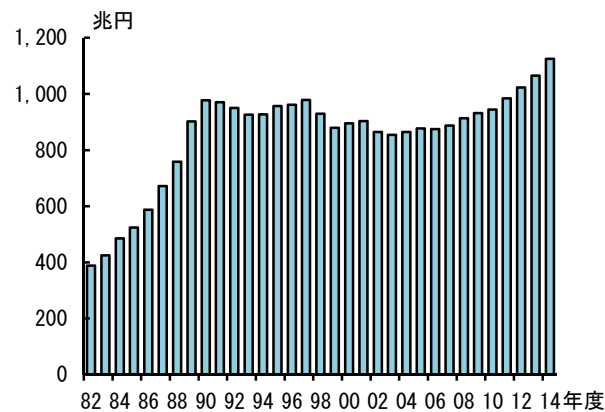
		公表時期	概要
大手金融機関	みずほFG	2015年6月	「政策保有株式について、（中略）その保有の意義が認められる場合を除き、保有しないことを基本方針とする。」
	三菱UFJFG	2015年7月	「（中略）取引先企業との十分な対話を経た上で、政策投資目的で保有する株式の残高削減を基本方針とします。」
	三井住友FG	2015年7月	「（中略）保有の合理性が認められる場合を除き、原則として、政策保有株式を保有いたしません。」
地域金融機関	横浜銀行	2015年6月	「政策保有株式については、自己資本に対して過大とならないよう総額をコントロールするとともに、（中略）限定的に保有しております。」
	中国銀行	2015年8月	「政策保有株式について、取引先および当行グループの中長期的な企業価値向上に必要と判断される場合に保有致します。」

（資料）各社開示資料から抜粋。

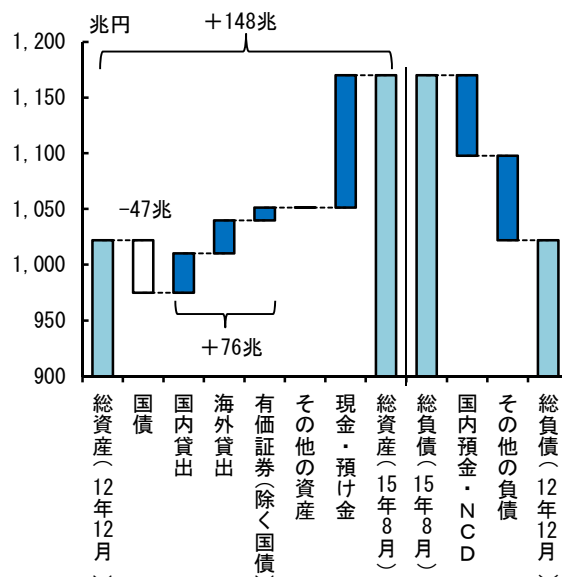
## IV. 金融仲介活動の点検（５）金融機関のバランス・シート

- 以上のような貸出、有価証券投資動向のもとで、金融機関のバランス・シートの拡大と、国債以外のリスク性資産の増加が続いている。

図表IV-1-34 金融機関の資産残高



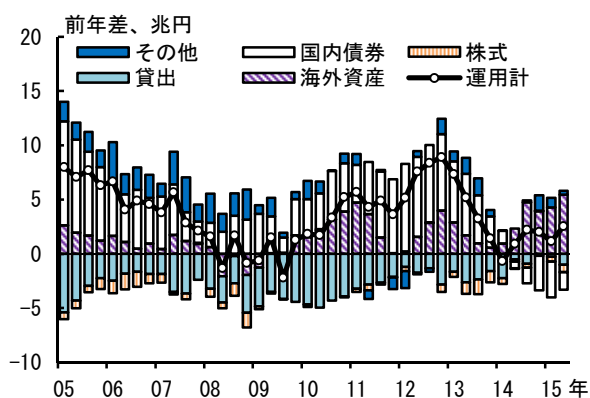
図表IV-1-36 金融機関の資産・負債の変化



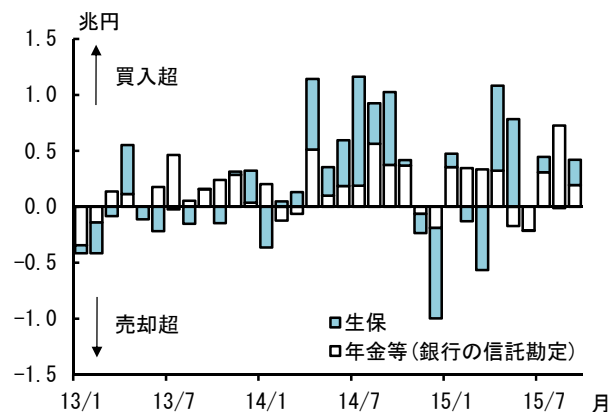
## IV. 金融仲介活動の点検（6）機関投資家、資本市場調達

- 国内長期債投資を中心としてきた生命保険会社・年金などの主要機関投資家でも、リスク性資産の投資ウエイトを高める動きが続いている。

図表IV-2-1 生命保険会社の資金運用



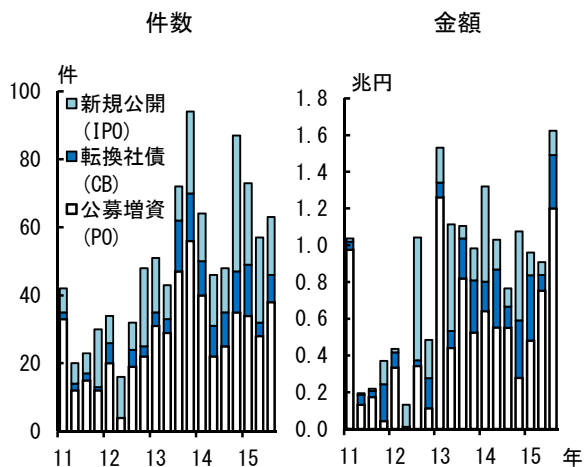
図表IV-2-3 生保・年金等の対外証券投資（中長期債）



（資料）財務省

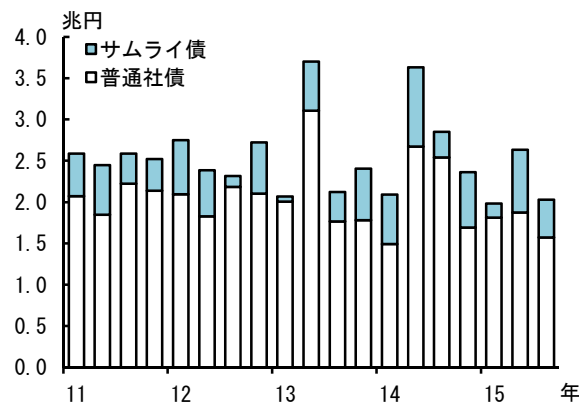
- 株式市場における資金調達（エクイティ・ファイナンス）は、引き続き高水準で推移している。CP・社債発行環境は、良好な状態が続いている。

図表IV-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IV-3-6 社債発行額

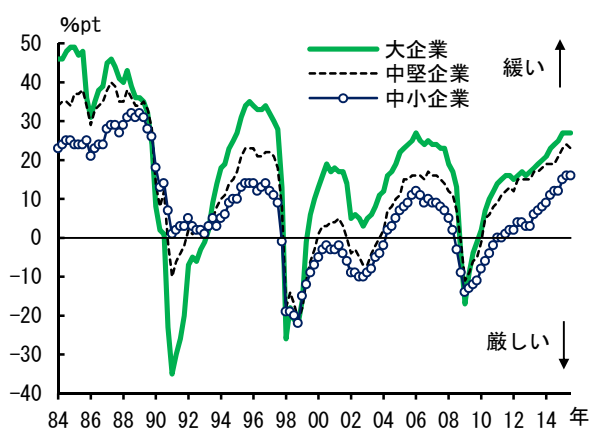


（資料）アイ・エヌ情報センター

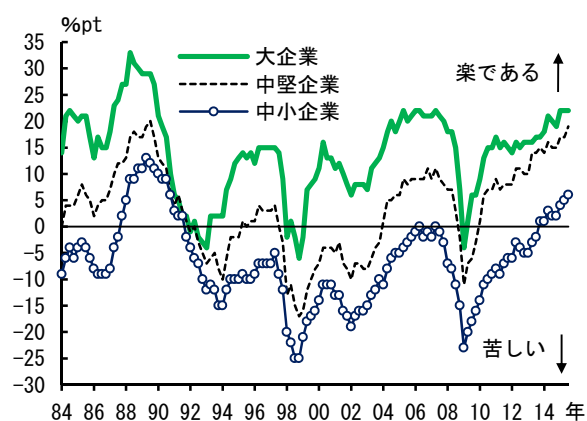
## IV. 金融仲介活動の点検（7）企業・家計の資金調達環境

➤ 以上のような金融仲介活動のもとで、企業・家計の資金調達環境は、より緩和的となっている。

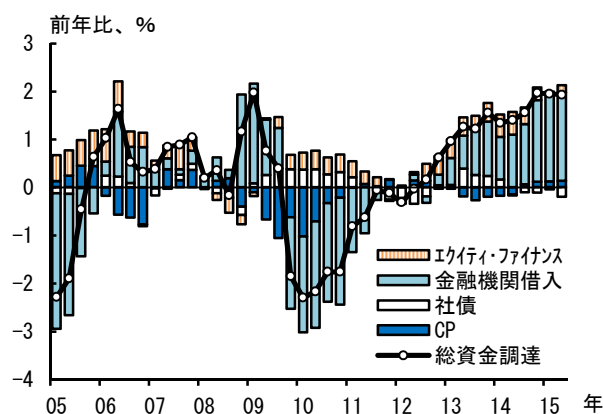
図表IV-4-1 企業からみた金融機関の貸出  
態度判断DI



図表IV-4-2 企業の資金繰り判断DI



図表IV-4-3 企業の総資金調達



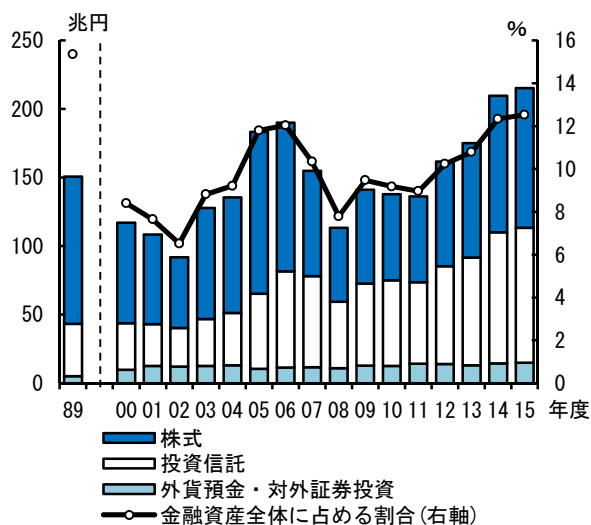
（資料）アイ・エヌ情報センター、証券保管振替機構、  
日本証券業協会、日本銀行「貸出先別貸出  
金」「資金循環統計」



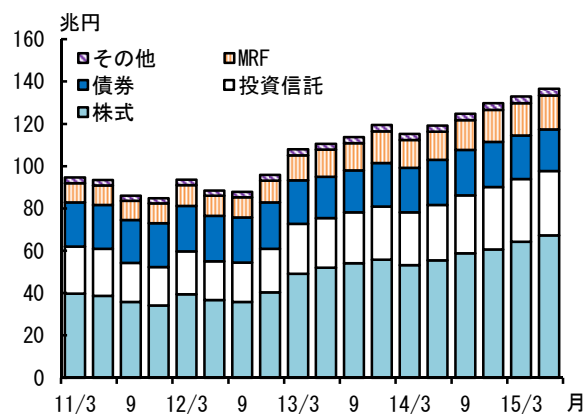
## IV. 金融仲介活動の点検（８）家計の資産運用

- 家計の金融資産運用は、預金中心の構図に大きな変化はないが、投資信託等への純流入が続くなど、リスク性資産の比重が高まってきている。

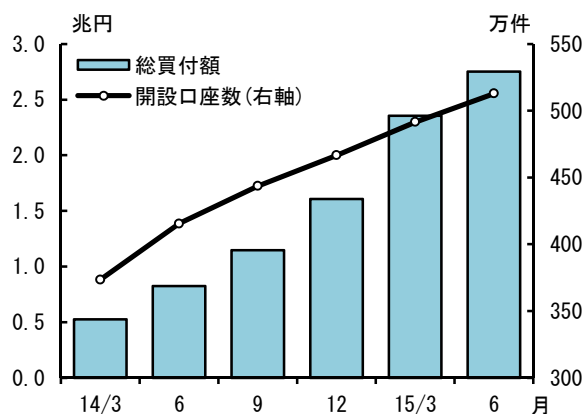
図表IV-4-4 家計のリスク性資産の保有動向



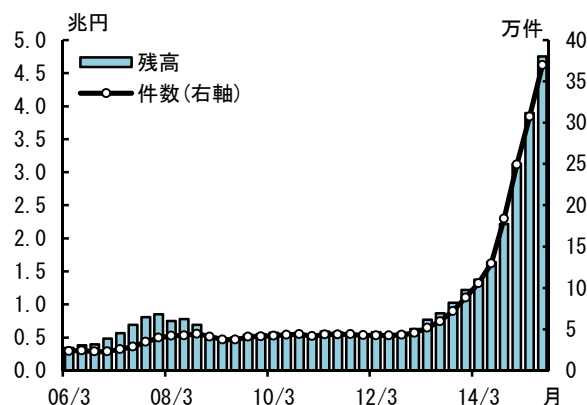
図表IV-4-5 主要証券会社の預り資産残高（個人顧客）



図表IV-4-9 NISA口座の開設・稼働状況



図表IV-4-10 ラップ口座の契約状況

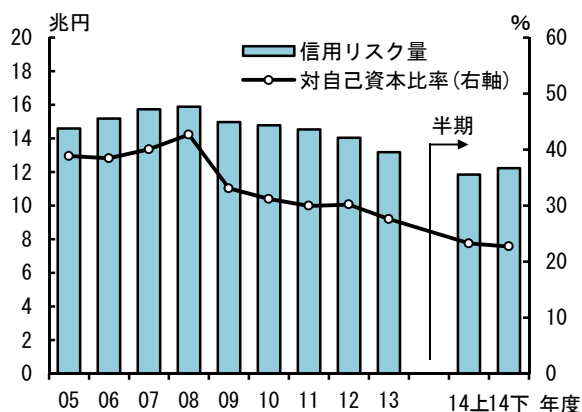


（資料）日本投資顧問業協会

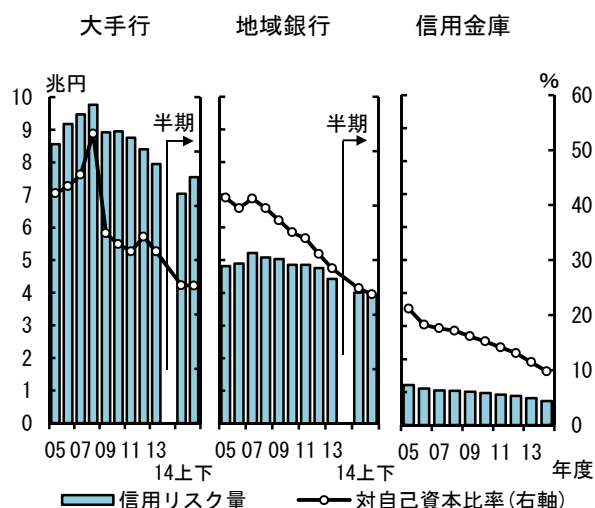
## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤（１）信用リスク①

- 金融機関の信用リスク量は、前回レポート時と比べて幾分増加した（増加は2010年上期以来、9半期ぶり）。
- 近年、資産内容の改善から「貸出残高が増加するなかで信用リスク量が減少する」傾向が続いてきた。この傾向は地域金融機関ではなお継続している。
- 今回、大手行の信用リスク量が増加に転じたのは、国内外の貸出増加や予想損失率上昇の影響が、資産内容の改善によるリスク抑制効果を上回ったことを反映したものである。

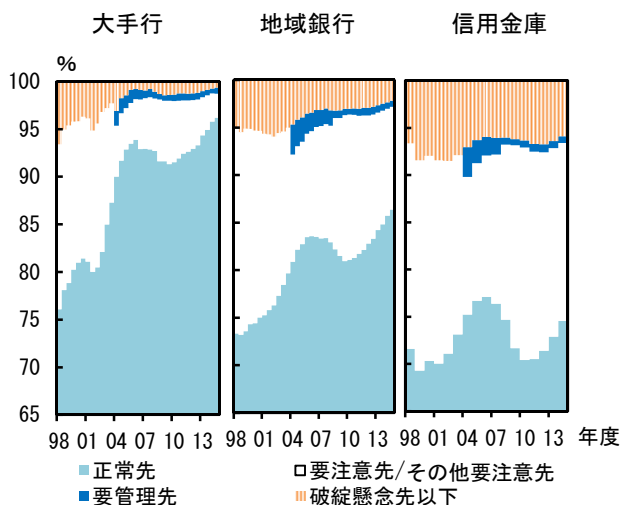
図表V-1-1 金融機関の信用リスク量



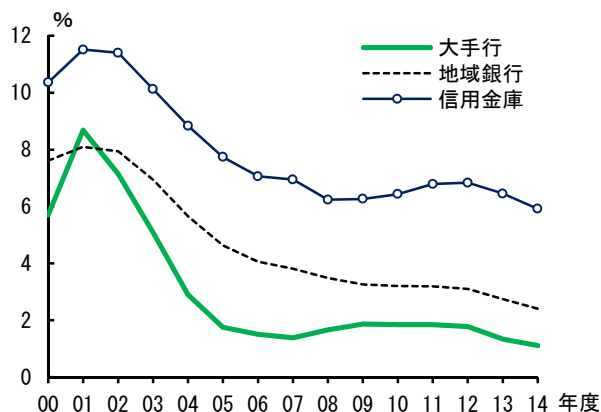
図表V-1-2 業態別の信用リスク量



図表V-1-5 与信の債務者区分別構成



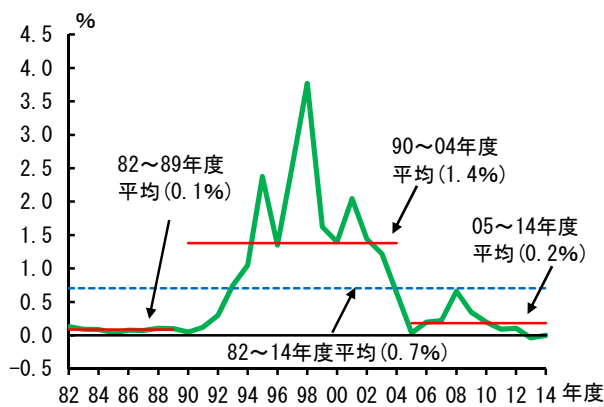
図表V-1-6 不良債権比率



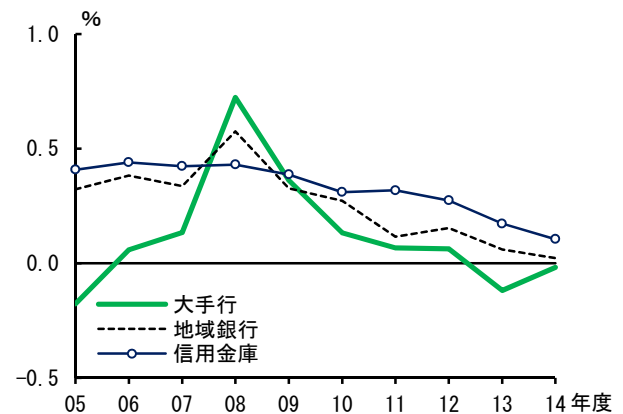
## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤（１）信用リスク②

➤ 金融機関の信用コスト率は、きわめて低い水準となっている。

図表V-1-8 銀行の信用コスト率

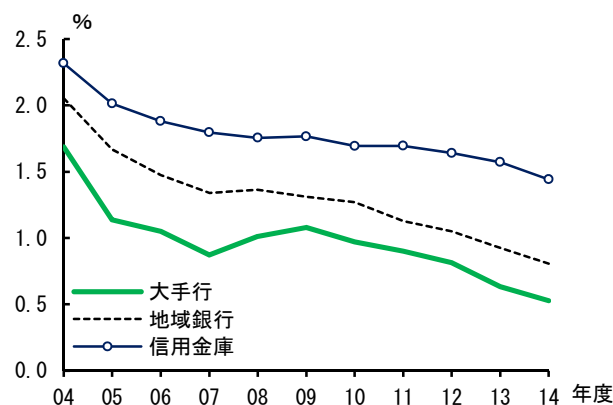


図表V-1-9 業態別の信用コスト率



➤ こうしたもとで、長期的にみて最低水準にある引当率は、さらに低下した。

図表V-1-10 業態別の引当率



## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤（1）信用リスク③

### ➤ マクロ的にみた信用リスクの状況（まとめ）

- ① 貸出債権の質の改善により、信用コストが長期時系列的にみてきわめて低水準にある。
- ② 金融機関が国内外で融資姿勢を積極化するとあって、引当率の低下が続いている。
- ③ 貸出利鞘が低下する傾向が継続している（IV章を参照）。

### ➤ もっとも、先行きこうした信用コストが抑制された状況が変化していく可能性を示す動きも、幾つかみられている。

- ① 大手行を中心に、信用リスク量が4年半ぶりに増加に転じた。
- ② 過去数年にわたり信用コストの押し下げ要因となってきた引当金の戻入が概ね一服しつつある。
- ③ アジア経済の成長が鈍化しており、マーケット等では足もと一段の減速に対する懸念が強まっている。現状、信用コストにはまだ表れていないが、今後の推移によっては、海外貸出、M&Aや資源開発関連融資など、近年金融機関が積極的に推進してきた分野に影響してくる可能性がある。

### ➤ 以上を踏まえると、信用リスク管理面の課題は、次の3点。

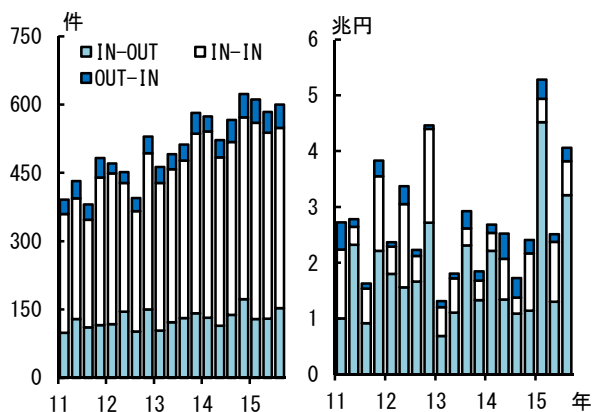
- ① 貸出の伸長に積極的に取り組んでいる分野（海外貸出、M&Aや資源開発関連融資、国内貸家業向け融資等）における与信管理能力を高めていくこと。
- ② 信用リスクの計測や引当の算定においては将来の予測も踏まえて適切性を継続的に点検していくこと。
- ③ 貸出におけるリスク・リターンの評価を適切に行っていくこと。

## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤（１）信用リスク④

### BOX1. 海外M&A関連貸出と与信管理

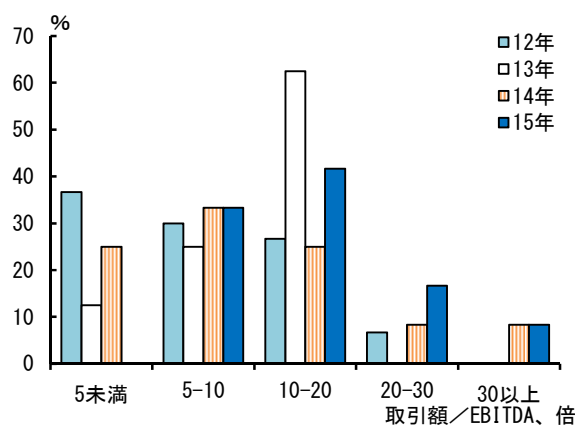
- 日本企業によるM&Aが活発化するもとの、海外M&A関連貸出は、大手行の貸出増加を支える主要因の1つとなっている。
- 海外M&A関連貸出は、一般に、①短期間での審査が必要となる、②商慣習や法制等の違い、為替水準の影響も含め、リスク特性が複雑である、といった特徴がある。また、③このところ、規模が大きい買収案件が増えている（被買収企業の収益対比で買収金額が大きい案件、「のれん」が買収企業の純資産対比でかなり大きい案件など）。
- こうした点を踏まえると、海外M&A関連貸出に取り組むに際しては、①海外事業のリスク評価態勢の検証・整備、②為替や海外経済動向等を織り込んだストレス・テストの充実、③M&A実施後の買収企業のモニタリング態勢の充実等を進めておくことが必要である。

図表IV-1-8 日本企業関連M&A



（資料）レコフ

図表B1-1 日本企業による海外M&A案件の「取引額EBITDA」倍率の分布



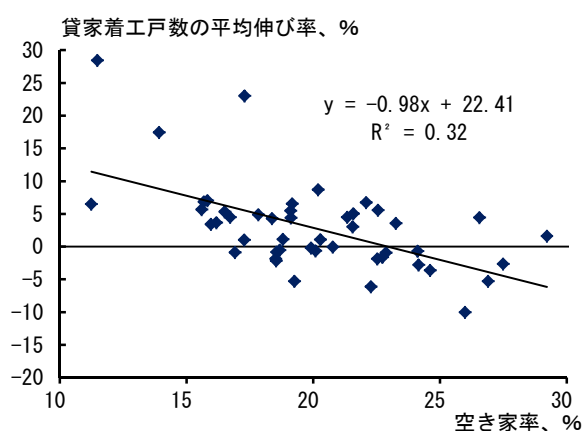
（資料）Bloomberg

## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤（１）信用リスク⑤

### BOX2. 貸家業向け貸出と与信管理

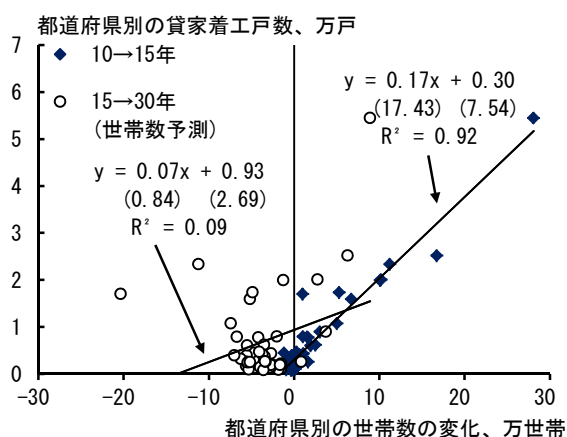
- 近年、地域金融機関を中心に、貸家業向け貸出が増加している。土地所有者、富裕層の資産運用や節税ニーズ等の高まりを受けたものである。
- 足もとの貸家着工は、現状における空き家率や世帯数の動向を概ね反映しているとの分析もあるが、貸家業向け貸出は、融資期間が10年以上、中には20年を超えるものも少なくない。この点、やや長い目で貸家を巡る需給環境をみると、貸家着工と将来の世帯数予測との相関は、必ずしも高いものではない。
- こうした点を踏まえると、貸家業向け貸出の与信管理では、融資期間の長さなど事業特性を踏まえた①入口審査（長期の収支計画の妥当性の検証や収支シミュレーションの実施等）と②中間管理（収支の計画と実績の乖離分析等）の両方が重要である。

図表B2-3 空き家率と貸家着工戸数の関係



（資料）国土交通省「建築着工統計」、総務省「住宅・土地統計調査」

図表B2-4 世帯数と貸家着工戸数の関係



（資料）国土交通省「建築着工統計」、国立社会保障人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口」

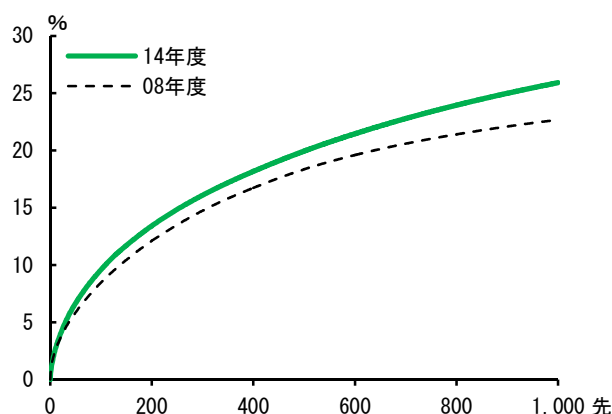


## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤（1）信用リスク⑥

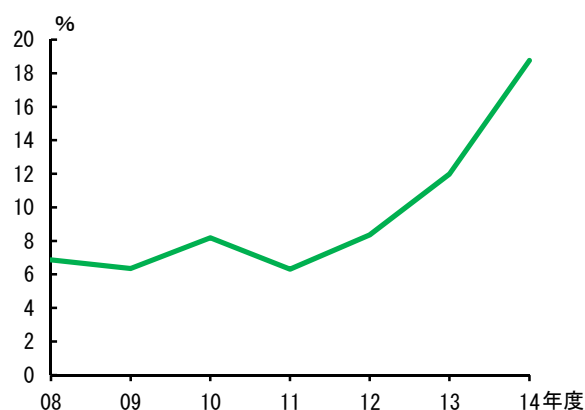
### BOX3. 与信ポートフォリオの変化と信用リスク分析の高度化

- 大手行の与信ポートフォリオは、過去数年間、大口化が緩やかに進行している。
- 現在、多くの金融機関が信用リスク計測に用いているバーゼル規制の内部格付手法では、大口化の要因が考慮されていない。日本銀行が大口化要因を考慮して計測した信用リスク量と内部格付手法に基づく信用リスク量を比較すると、両者の乖離は拡大傾向にある。大口集中リスクを的確に把握する重要性が高まっている。
- リスク・シナリオが顕現化し、大幅な信用コストが発生した経験が少ない融資分野については、VaRベースだけでなく、ストレス・テストを活用することも有益と考えられる。

図表V-1-15 与信額の累積占有率



図表B3-1 内部格付手法に基づく信用リスク量と大口化要因を考慮した信用リスク量の乖離

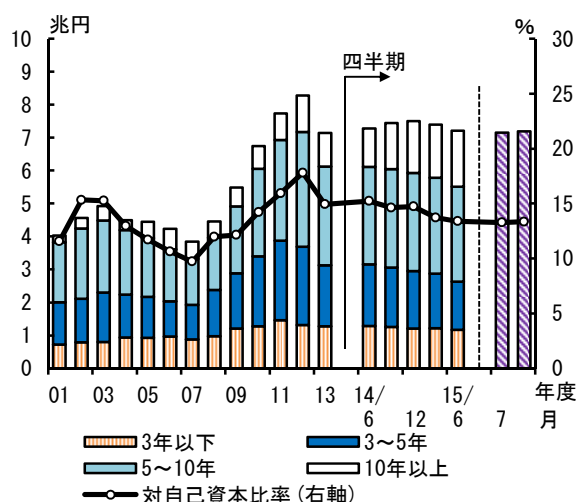


## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤（2）市場リスク①

➤ 金融機関の円債金利リスク量は、前回レポート時と比べて幾分減少したが、長期時系列的にみると、引き続き高めの水準にある。

ー 本年8月末の円債金利リスク量は7.2兆円（前回比－4.2%、直近ピークは2013年3月末の8.3兆円）。

図表V-2-1 金融機関の円債の金利リスク量



図表V-2-2 金利上昇に伴う円債時価の変動

金利上昇幅が1%ptのケース

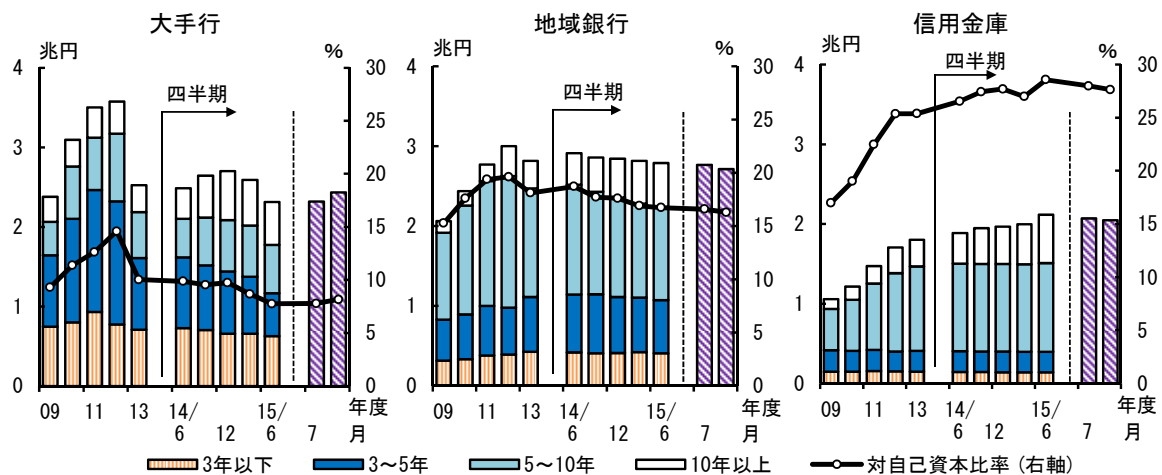
（兆円）

	パラレルシフト			スティープ化		
	14年12月末	15年3月末	15年6月末	14年12月末	15年3月末	15年6月末
金融機関計	▲7.5	▲7.4	▲7.2	▲4.8	▲4.7	▲4.7
銀行計	▲5.5	▲5.4	▲5.1	▲3.3	▲3.2	▲3.1
大手行	▲2.7	▲2.6	▲2.3	▲1.6	▲1.5	▲1.3
地域銀行	▲2.8	▲2.8	▲2.8	▲1.8	▲1.8	▲1.8
信用金庫	▲2.0	▲2.0	▲2.1	▲1.5	▲1.5	▲1.6

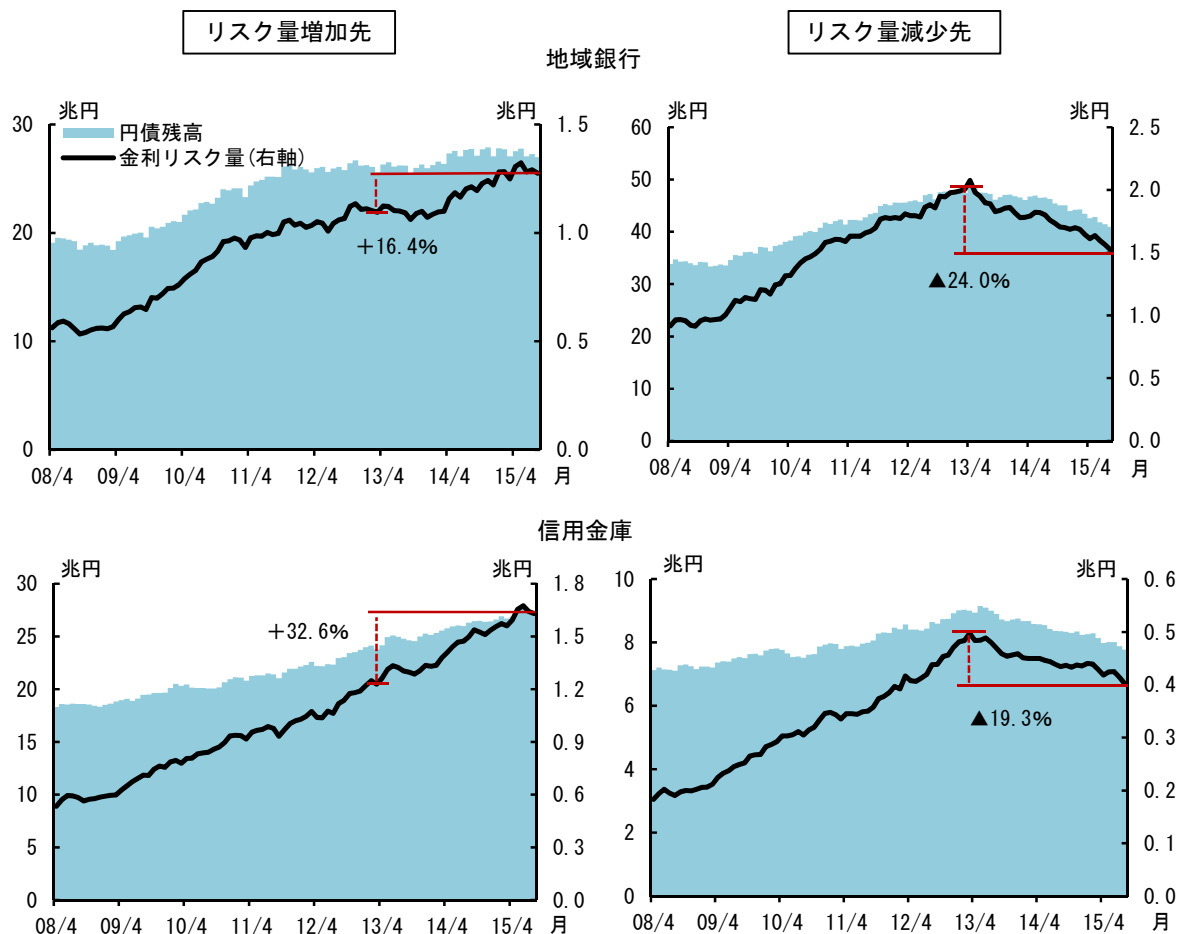
## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤（2）市場リスク②

- 全体の円債金利リスク量が高水準を維持するもとで、金融機関毎のリスク・テイク姿勢のばらつきが拡大している。

図表V-2-4 業態別の円債の金利リスク量



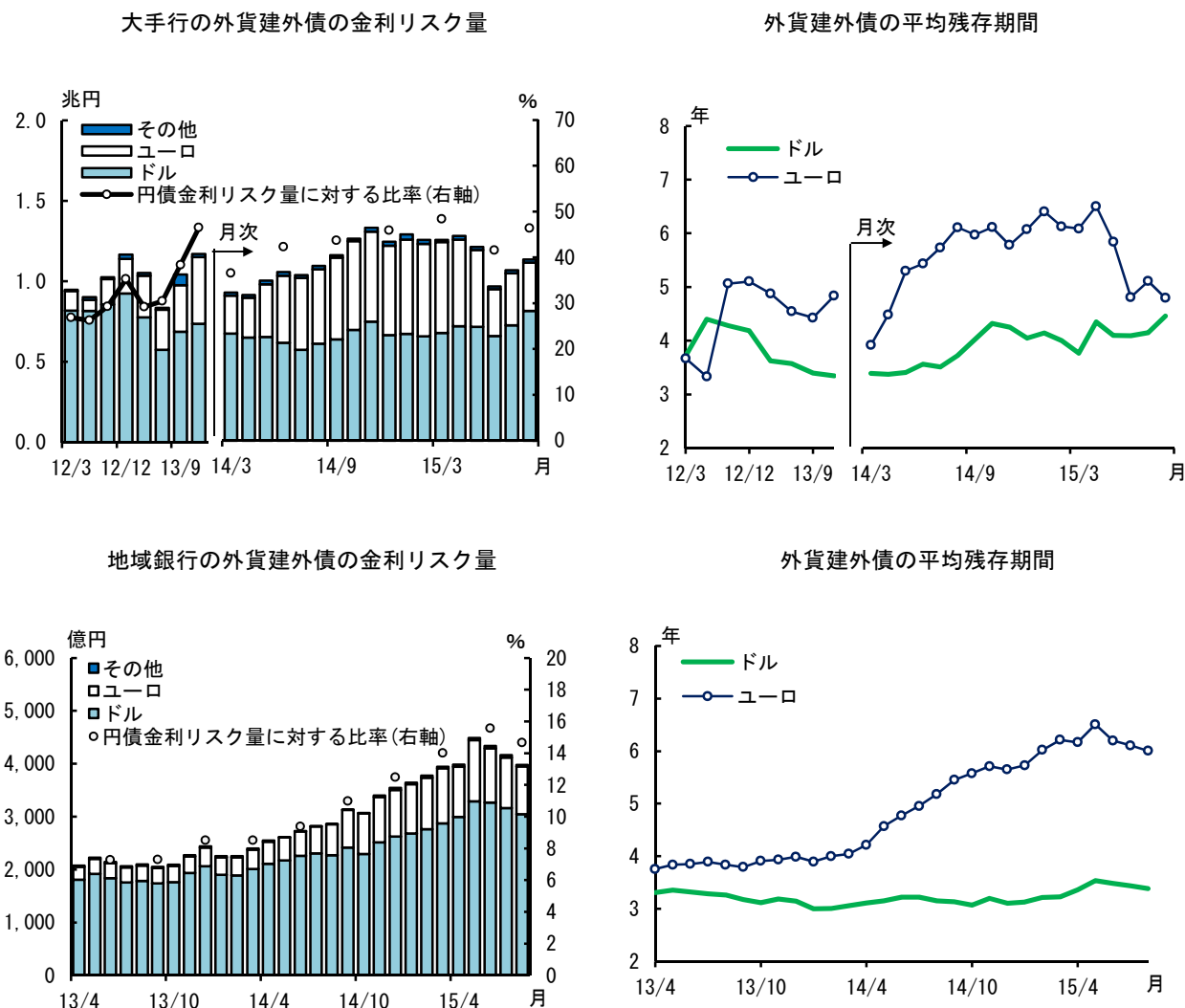
図表IV-1-29 地域金融機関の円債投資動向



## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤（2）市場リスク③

- 金融機関の外債投資にかかる金利リスク量は、前回レポート時と比べ、幾分増加した。
  - ―― 本年8月末の銀行の外債金利リスク量は1.5兆円（前回比+3.9%）。
- 大手行が外債投資に総じて抑制的なスタンスをとった一方、地域銀行が米国債や外国金融機関債等のコンスタントな積み増しを続けたことによるものである。
  - ―― 外債金利リスク量の円債金利リスク量に対する比率は、大手行では5割弱、地域銀行では2割弱の水準に達している。

図表 V-2-8 銀行の外貨建外債の金利リスク量と平均残存期間



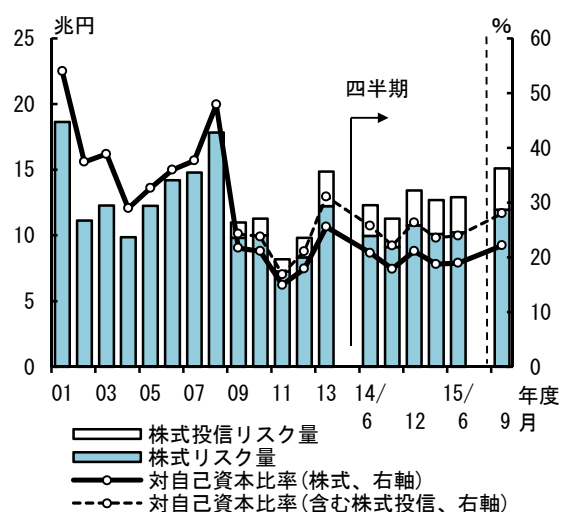
## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤（2）市場リスク④

- 金融機関の株式リスク量は、前回レポート時と比べ、やや減少した。もっとも、リスク量の減少はもっぱら6月末時点における株価ボラティリティが昨年12月時点より低かったことによるものであり、株式エクスポージャー自体は増加している。

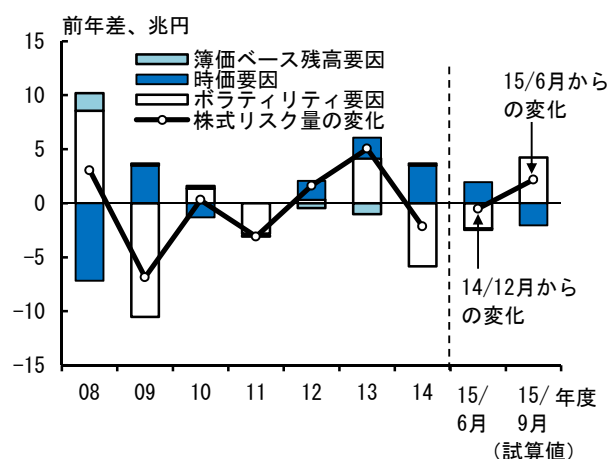
―― 本年6月末の株式リスク量は12.9兆円（前回比－3.9%）。

- 夏場以降は、株価が下落するもとでボラティリティが上昇しており、本年9月末までの株価とボラティリティに基づいて試算すると、株式リスク量は15.1兆円と、前回レポート対比で＋12.4%の増加となる。このように、株式リスク量は市場環境による変動が大きく、金融機関の財務面に及ぼす影響は引き続き大きい。

図表 V-2-9 金融機関の株式リスク量



図表 V-2-10 株式リスク量変動の要因分解



## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤（2）市場リスク⑤

### ➤ マクロ的にみた市場リスクの状況（まとめ）

- ① 金融機関全体としては「高水準の円金利リスクを維持しつつ、投資信託等を通じて多様なリスク・テイクを進める」傾向が継続している。
- ② 市場部門に対する収益期待の強さの違いを反映して、リスク・テイクに慎重な先とリスク量を増やす先が併存しており、業態や個別金融機関毎のリスク・テイク姿勢のばらつきが拡大している。
- ③ 政策株式投資は漸減傾向にあるが、株式リスクは引き続き経営体力や収益に相応の影響を及ぼし得る大きさとなっている。

### ➤ こうしたもとで、このところわが国を含む国際金融資本市場のボラティリティが上昇しており、この傾向がさらに強まる場合には、金融機関のリスク量と財務基盤に影響を及ぼす可能性がある。

### ➤ 以上を踏まえると、市場リスク管理面の課題は、次の2点。

- ① 多様なリスク・ファクターを横断的・多面的に把握するとともに、有価証券運用やALMの明確な方針を定め、適切なリスク・テイクと管理を行っていくこと。
- ② 政策保有株式の保有意義を適切に評価したうえで、引き続きその削減に取り組んでいくこと。

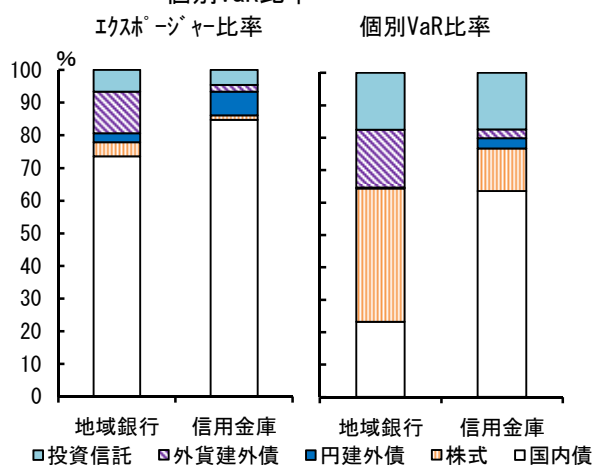


## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤（2）市場リスク⑥

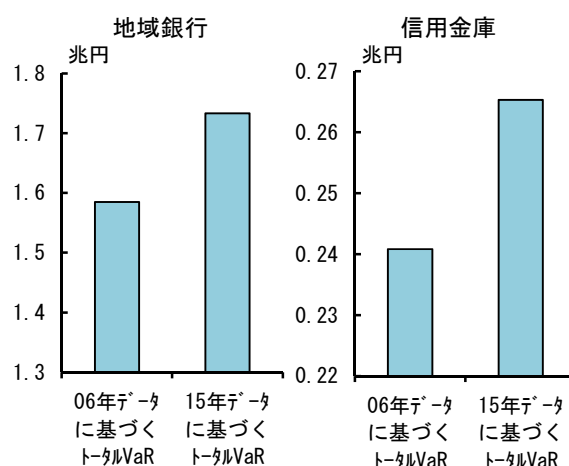
### BOX4. 地域金融機関の有価証券ポートフォリオのリスク分析

- 地域金融機関においては、時系列的にみて高水準の円債残高が維持されるもとで、投資信託や外国証券への投資を通じたリスク・テイクの多様化が進んでいる。
- 有価証券ポートフォリオの中で、リスク性資産が占めるウエイトは、残高ベースでみると地域銀行で2割強、信用金庫で1割強であり、VaRベースでみると、同8割、4割程度となる。運用の多様化に応じたリスク分析の充実を図っていくことが重要になっている。
- 運用の多様化は、一般には、分散効果によってポートフォリオ全体のリスクを抑制する側面があるが、リスク管理にあたっては、分散効果の前提となるリスク・ファクター間の相関が変化した場合の影響についても、適切に考慮していく必要がある。例えば、地域金融機関の足もとのリスク性資産ポートフォリオに、2006年と2015年におけるリスク・ファクター相関データを当てはめてVaRを計測すると、2015年の計測結果の方が大きくなる。
- また、足もとの有価証券ポートフォリオのVaRは、円金利ボラティリティの趨勢的な低下を反映している。ボラティリティが変化した場合の影響についても考慮していくことが有益である。

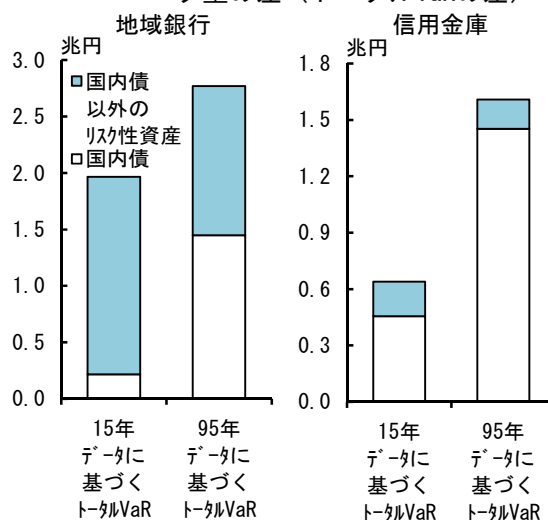
図表B4-1 資産種類別のエクスポージャー、個別VaR比率



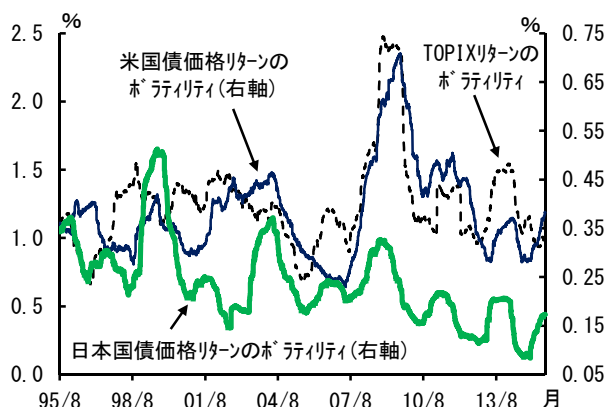
図表B4-4 相関の違いによるリスク量の差



図表B4-7 ボラティリティの違いによるリスク量の差（トータルVaRの差）



図表B4-5 円債価格ボラティリティの変化



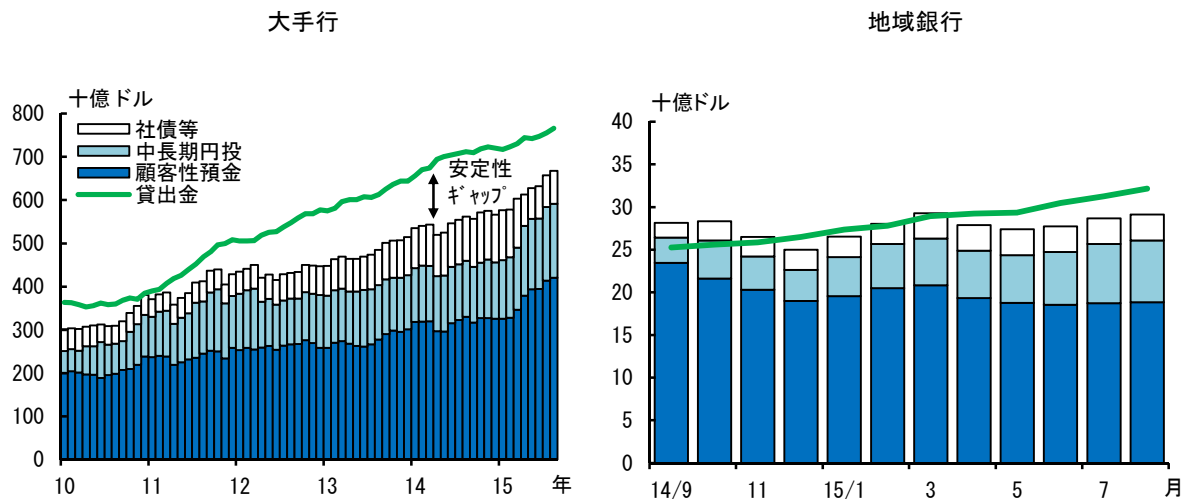
(資料) Bloomberg、日本銀行

## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤

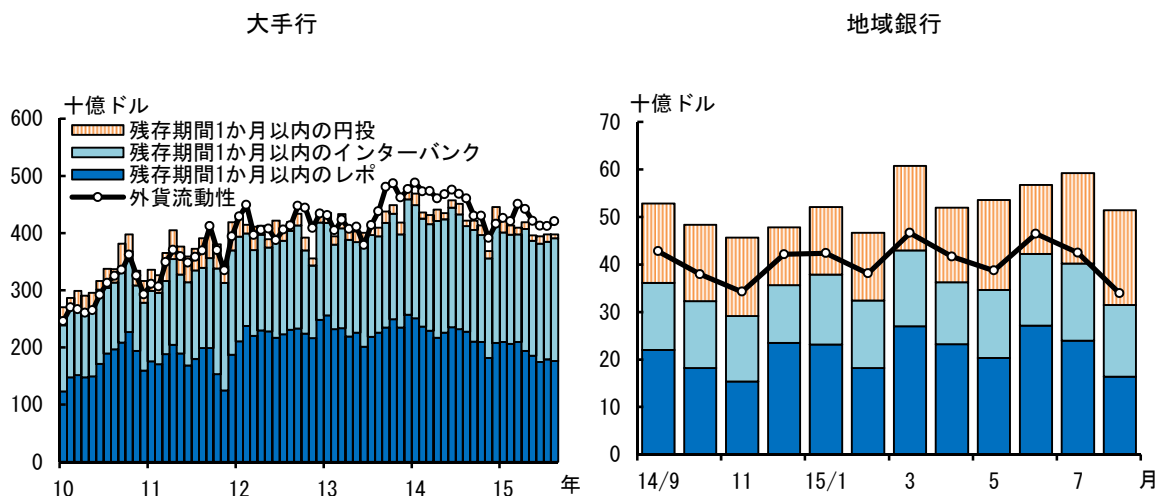
### (3) 資金流動性リスク①

- 金融機関は、円資金については十分な資金流動性を有している。
- 外貨資金は市場性資金の比重が高い調達構造となっているが、銀行全体で見ると、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準備を確保している。
- 大手行の安定性ギャップは、2011年以降ほぼ一貫して拡大基調にあったが、このところ縮小に転じている。貸出は引き続き増加しているものの、金融機関が顧客性預金の増強や中長期円投の積み増し等、安定調達基盤の拡充に取り組んでいることによるものである。もっとも、ギャップの規模はなお相応に大きい。

図表V-3-3 銀行の安定性ギャップ



図表V-3-4 銀行の外貨流動性のストレス耐性

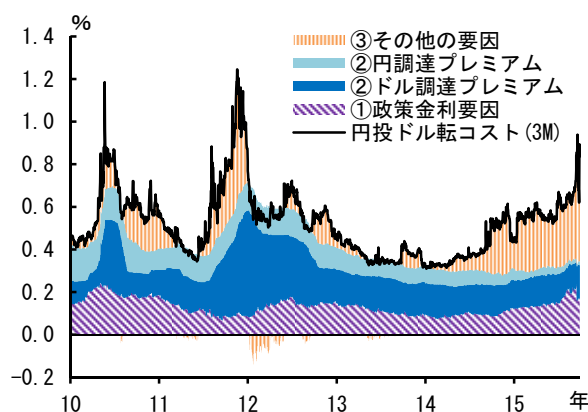


## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤

### (3) 資金流動性リスク②

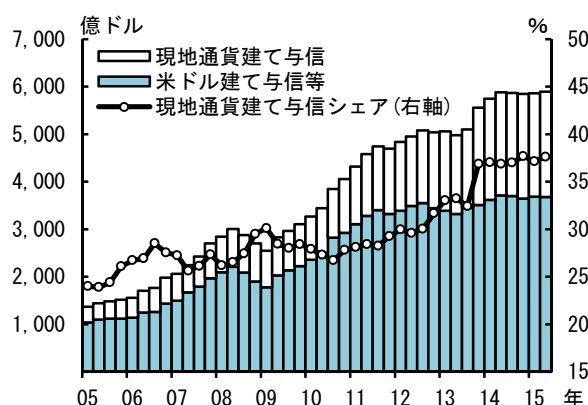
- 邦銀の為替・通貨スワップ等を通じる市場での外貨調達環境は、総じて良好な状態を維持している。
- ただし、円投ドル転コスト等の外貨調達コストは、上昇を続けている。邦銀の外貨調達が増加を続けるもとで、各種金融規制の実施に伴い、欧米主要行が市場部門の縮小も含めてビジネスの大幅な見直しを進めていることが背景の1つと考えられる。
- この間、アジア地域を中心に現地通貨建て貸出の比重が高まっている。

図表 V-3-6 短期のドル調達コストの要因分解



(資料) Bloomberg

図表 V-3-7 邦銀の通貨別アジア向け与信



(資料) BIS「国際与信統計」（所在地ベース）、  
日本銀行

## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤

### (3) 資金流動性リスク③

#### ➤ マクロ的にみた外貨資金流動性リスクの状況（まとめ）

- ① 大手行の安定調達拡充の取り組みを反映して安定性ギャップが縮小に転じた点は比較的大きな変化。もっとも、ギャップの規模はなお相応に大きい。地域銀行でも相応の安定性ギャップを抱える先がみられる。
- ② 市場での外貨調達コストがじりじりと上昇を続けている点に変化はみられない。
- ③ ドル以外の現地通貨建ての資産も増加している。

#### ➤ こうしたもとで、ここにきて国際金融資本市場のボラティリティが上昇しており、この傾向がさらに強まる場合には、市場での調達環境にも影響が及ぶ可能性がある。

#### ➤ 以上を踏まえると、外貨資金流動性管理面の課題は、次の2点。

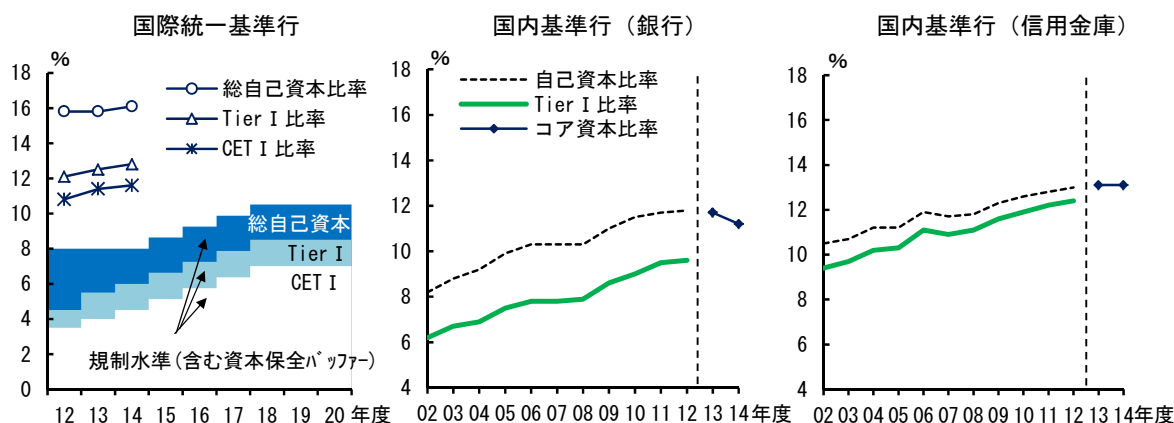
- ① 外貨の安定的な調達基盤の確保と市場ストレス時の対応力強化に取り組んでいくこと。
- ② アジアや欧州通貨など、ローカル通貨についても流動性管理の充実を図っていくこと。

## V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤

### (4) 金融機関の自己資本充実度①

➤ 金融機関の自己資本比率は、規制水準を十分に上回っている。

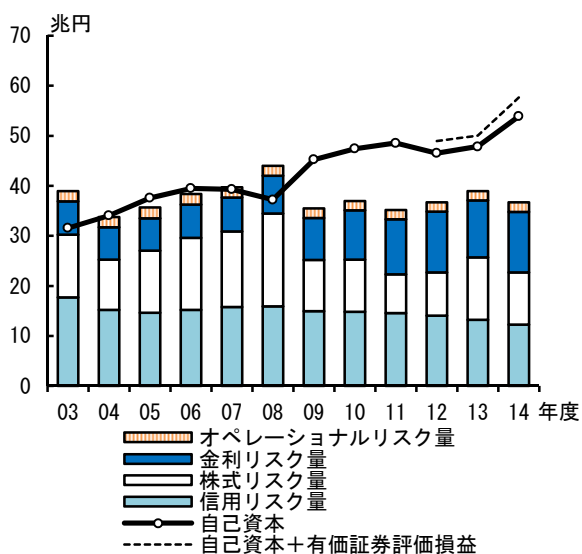
図表V-4-1 自己資本比率



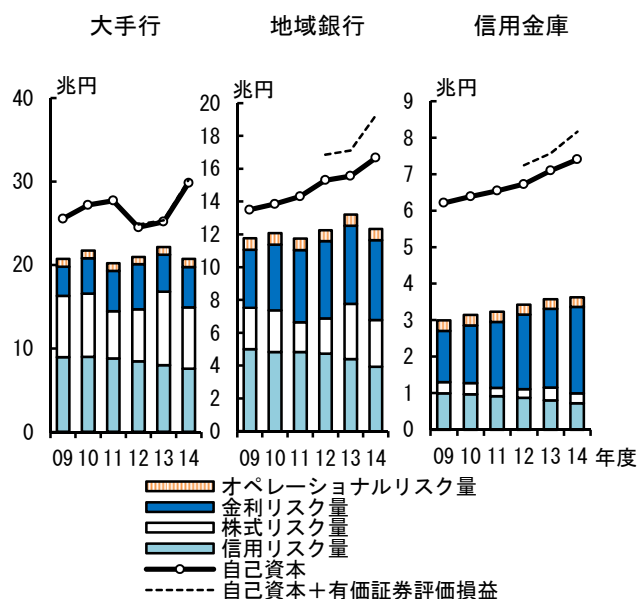
➤ 金融機関の自己資本は、リスク量との対比でも総じて充実した水準にある。  
 —— 金融機関のマクロ的なリスク量は概ね横ばい。一方、自己資本は、内部留保の蓄積等から引き続き増加した。

➤ これらの点を踏まえると、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。

図表V-4-2 金融機関のリスク量と自己資本



図表V-4-3 業態別のリスク量と自己資本

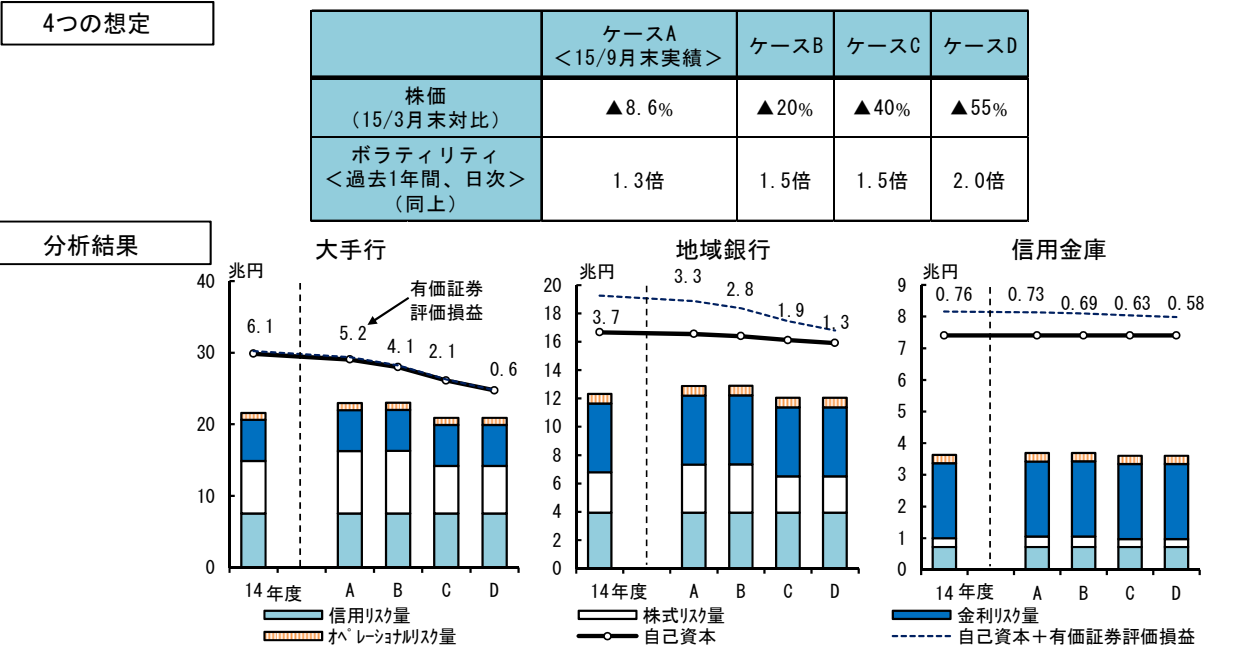


V. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤

(4) 金融機関の自己資本充実度②

- 夏場以降、アジアなど新興国経済の減速懸念が強まるもとで、内外の金融資本市場では株価が大幅に調整するなどボラティリティが高まったが、金融機関の健全性への影響は今のところ限定的である。
  - 現時点においては、新興国経済の減速による信用コストの目立った上昇は見られていない。
  - 株価の下落とボラティリティ上昇に伴って、金融機関の有価証券評価益は3月末対比で-1.3兆円減少した一方、株式リスク量は同+2.0兆円増加した。ただし、9月末時点では、リスク量対比でみて資本基盤が充実した状況にある構図に大きな変化はない。
- もっとも、株価や内外金利など金融資本市場のボラティリティの高まりは、その度合いによっては、金融機関のリスクと財務基盤のバランスに影響を及ぼし得る。また、アジア経済等がさらに減速する場合には、金融機関の貸出ポートフォリオの質にも影響する可能性がある。このため、金融資本市場、アジア経済の動向や、その金融機関経営への影響を注視していく必要がある。

図表 V-4-4 株価変動の自己資本とリスク量への影響試算



上記ケースAの計数 (兆円)

	金融機関計		大手行		地域銀行		信用金庫	
	15/3月末	15/9月末 試算	15/3月末	15/9月末 試算	15/3月末	15/9月末 試算	15/3月末	15/9月末 試算
自己資本額	53.9	53.0	29.8	29.0	16.7	16.5	7.4	7.4
リスク量	37.6	39.6	21.6	23.0	12.3	12.9	3.6	3.7
うち株式リスク量	10.5	12.4	7.3	8.7	2.8	3.4	0.3	0.3
有価証券評価損益 (税効果勘案後)	10.5	9.3	6.1	5.2	3.7	3.3	0.8	0.7
うち国際統一基準行	6.8	5.9	5.7	4.9	1.1	1.0		

## VI. マクロ・リスク指標（１）ヒートマップ

### ➤ 金融活動指標によれば、金融仲介活動の過熱は生じていない。

—— 前回レポートとの比較では、「不動産業実物投資の対GDP比率」が「赤」、その他13指標が「緑」という状況に変化はない。

図表VI-1-1 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	15
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	不動産業実物投資の対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																																				

（資料）Bloomberg、財務省「法人企業統計」、東京証券取引所「信用取引残高等」、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」

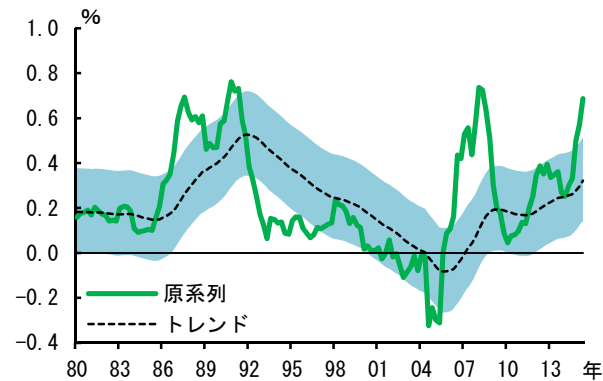
- 「金融活動指標」は、様々な金融活動について、過熱感の有無を捉える指標を集めたものである。わが国のバブル期と同様の金融不均衡が生じているかどうかを評価するのに適した14の指標を選択し、各指標の趨勢からの乖離の度合いをみることによって過熱感を判断する（乖離が上方に大きい場合は「赤（過熱）」、下方に大きい場合は「青（停滞）」、その他は「緑」で表示）。趨勢からの乖離の度合いのみによる色分けであることから、実際の評価にあたってはその他の関連指標・情報を総合的に点検して判断していく必要がある。



## Ⅵ. マクロ・リスク指標（２）不動産市場①

- 「不動産業実物投資の対GDP比率」は、半年前に比べて趨勢からの乖離幅が拡大した。大都市圏を中心とする不動産市況の改善などを背景に、大手の不動産業者の投資が堅調に推移したことを反映したものである。

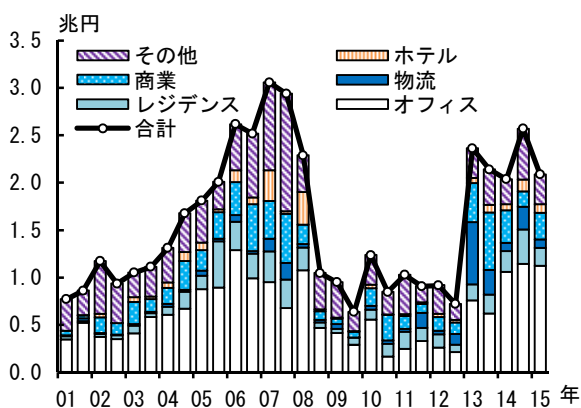
図表Ⅵ-1-4 不動産業実物投資のGDP比率



（資料）財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」

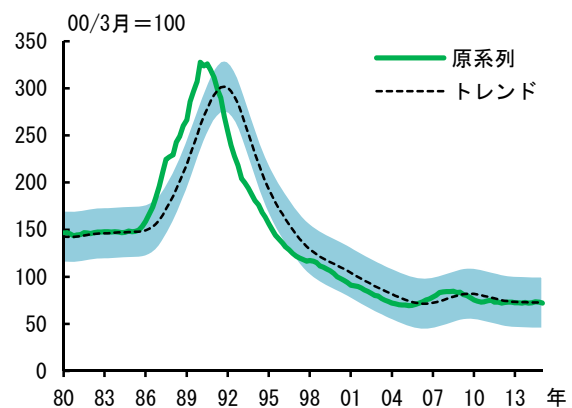
- 不動産の取引金額は、高水準で推移しているが、2007年頃の水準には至っていない。
- 地価の対GDP比率は、過去からのトレンド並みの水準で推移している。

図表B5-1 不動産取引額



（資料）日本不動産研究所

図表B5-4 地価（対GDP比率）



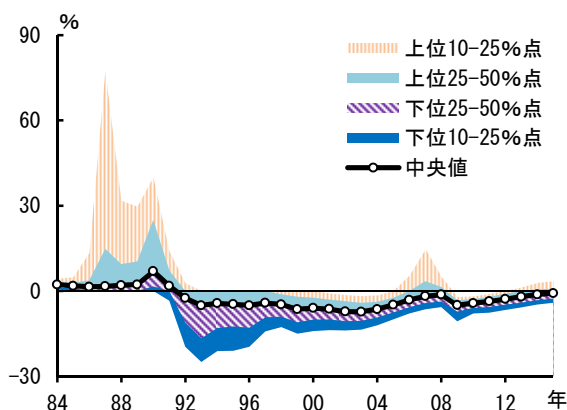
（資料）内閣府「国民経済計算」、日本不動産研究所「市街地価格指数」



## Ⅵ. マクロ・リスク指標（２）不動産市場②

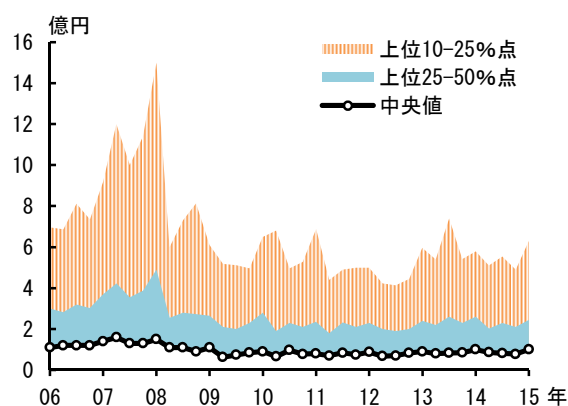
- 個別地点ごとにみた商業地価（鑑定価格）の上昇率の分布には、過去の2度の不動産ブーム期にみられたような上方への広がり、観察されていない。

図表B5-5 商業地価上昇率の分布



（資料）国土交通省「都道府県地価調査」

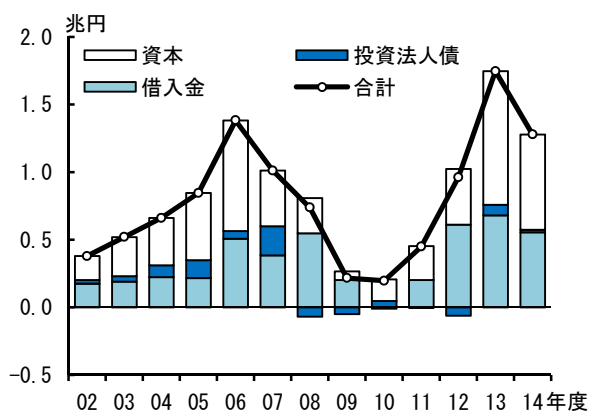
図表B5-6 商業用不動産取引価格（東京23区）



（資料）国土交通省「不動産取引価格情報」

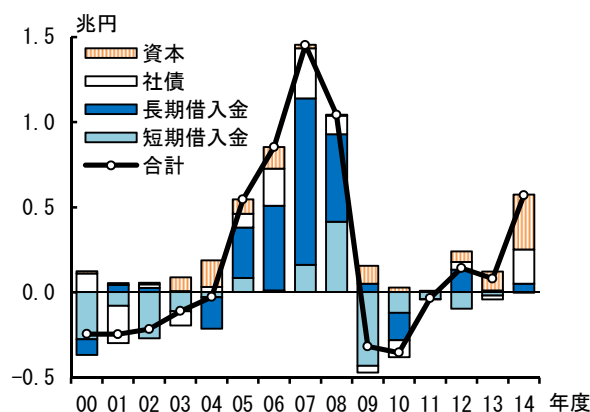
- 上場不動産業者の資金調達をみると、J-REITでは高水準の資金調達が続いているが、レバレッジの高まりはみられない。一方、J-REIT以外の上場不動産業者も資金調達を増加させているが、不動産ブーム期にあった2007年頃と比べると低水準にとどまっているほか、借入は限定的である。

図表B5-10 J-REITの資金調達



（資料）日経NEEDS

図表B5-12 上場不動産業者の資金調達（J-REIT以外）



（資料）日経NEEDS

## Ⅵ. マクロ・リスク指標（２）不動産市場③

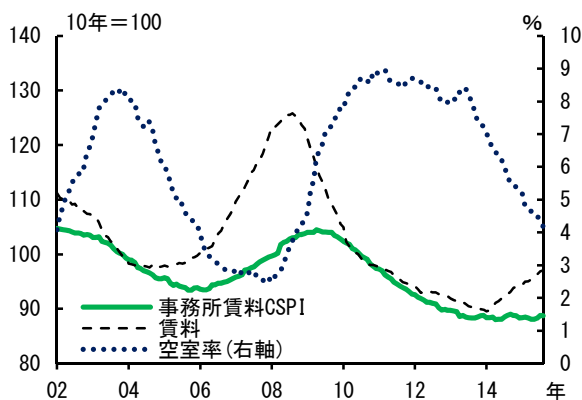
➤ 以上みてきたように、多くの指標は、リーマン・ショック前の不動産ブームの頃を下回っており、不動産市場全体としては過熱の状況にはないと考えられる。

➤ ただし、東京都心等では高額物件取引もみられている。また、銀行の不動産関連投融资も積極化しつつある他、中小の低信用先の資金調達では借入れが増加する兆しも窺われている。

ー オフィスビルの空室率が低下している東京都心部では、賃料の本格回復に先行する形で、投資家の購入スタンスの前傾化を映じた高額物件取引も散見され、投資家の期待利回りが過去最低水準を更新する地域もみられている。

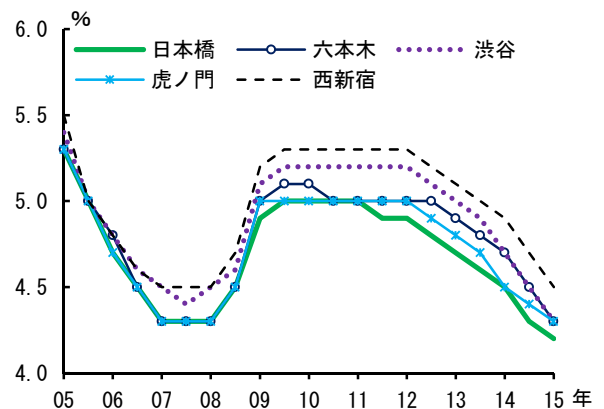
➤ これらを踏まえると、不動産市場の状況については、引き続き注意深く見守っていく必要がある。

図表B5-8 東京地区のオフィス賃料と空室率



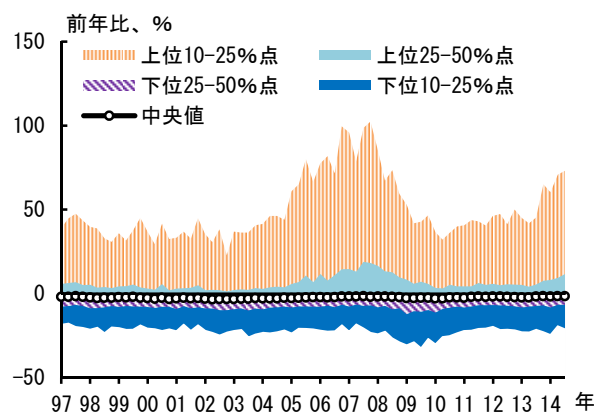
（資料）三鬼商事「オフィスデータ」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」

図表B5-9 都心オフィス物件の期待利回り



（資料）日本不動産研究所「不動産投資家調査」

図表B5-13 不動産業者（低信用先）の負債調達



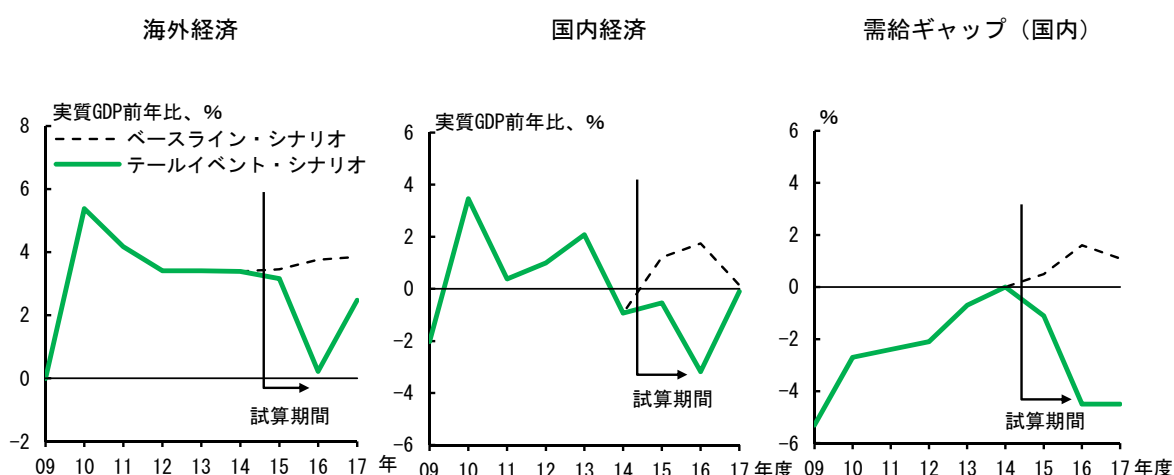
（資料）CRD

## VI. マクロ・ストレス・テスト（１）シナリオの設定

➤ これまでの金融システムレポートでは、毎回異なるストレス・シナリオを設定してきたが、今回から、①「テールイベント・シナリオ」と②「特定イベント・シナリオ」の2つを設定する。

- ① テールイベント・シナリオ：毎回同程度の厳しいストレスを与え、金融システムの安定性を定点観測的に点検するためのもの。ストレスの程度は、リーマン・ショック時における国内、海外の金融経済情勢を想定する。
- ② 特定イベント・シナリオ：毎回異なるシナリオのもとで、特定の事象に対する金融システムの脆弱性を点検するもの。今回は、アジア経済の大幅な減速を想定した。

図表VI-2-1 海外経済と国内経済（テールイベント・シナリオ）



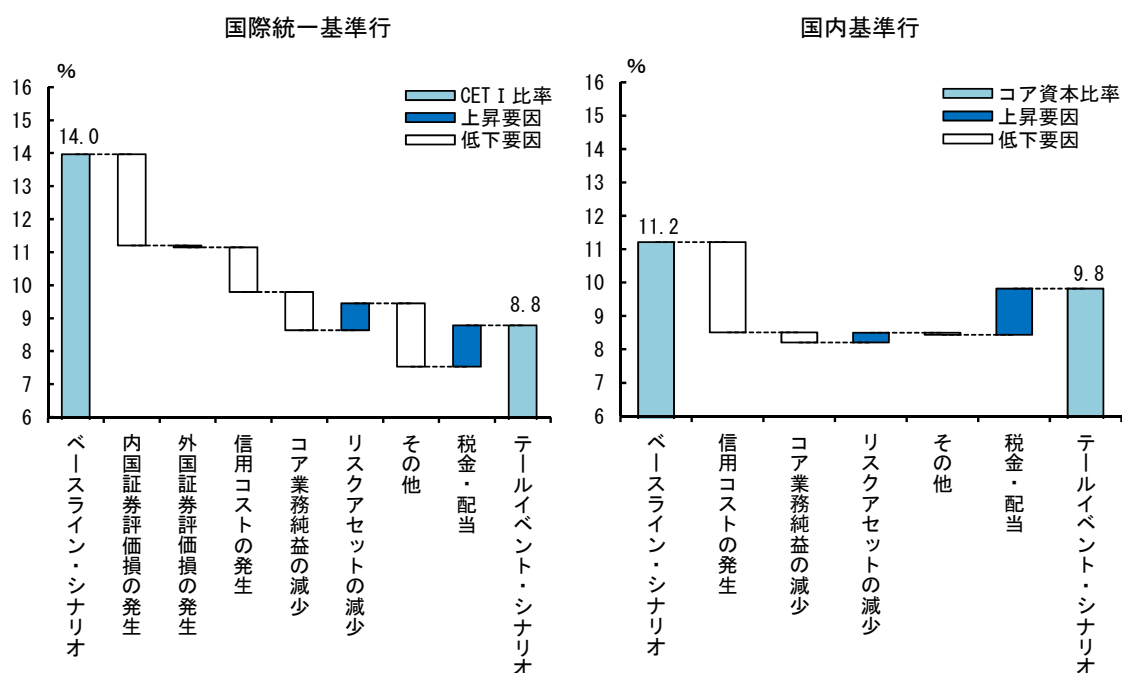
（資料）IMF “World economic outlook”、内閣府「国民経済計算」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、日本銀行

➤ これら2つのシナリオによるマクロ・ストレス・テストの結果を先取りすると、金融システムは、内外の経済・金融面のショックに対して、相応に強いストレス耐性を備えていると考えられる。

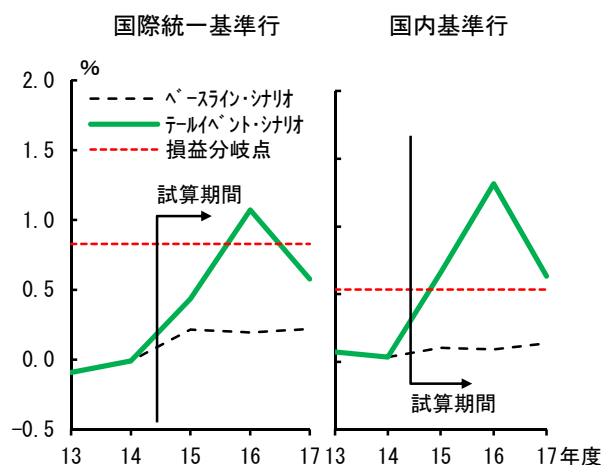
## Ⅵ. マクロ・ストレス・テスト（２）テールイベント・シナリオ

- 内外の大幅な景気悪化、企業財務の悪化から、金融機関の信用コストが損益分岐点を上回る水準まで上昇し、当期純利益の赤字先が相当数に上る。
- こうしたもとで、金融機関の自己資本比率は大幅に低下するが、平均的には規制水準を上回る状態が維持される。

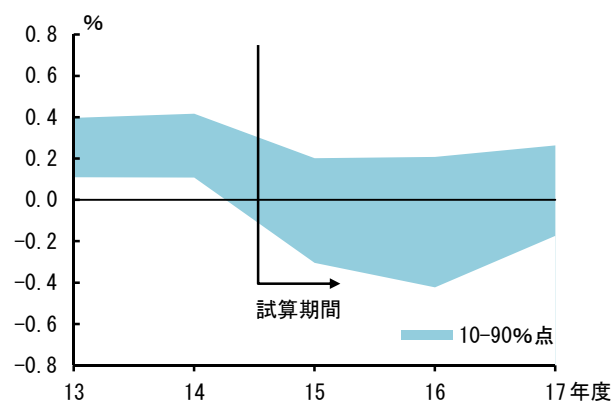
図表Ⅵ-2-7 CET I 比率とコア資本比率の要因分解（テール）



図表Ⅵ-2-5 信用コスト率（テール）



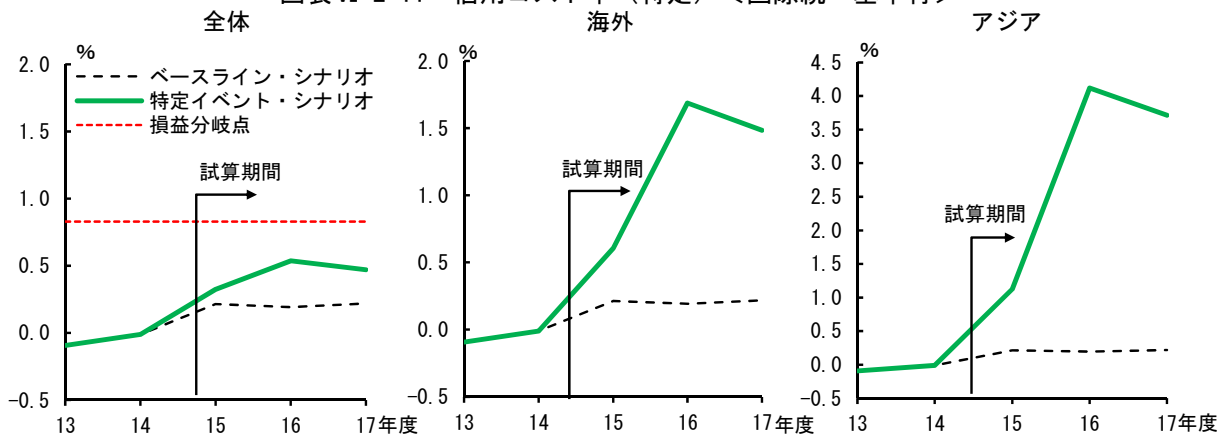
図表Ⅵ-2-14 当期純利益の分布（テール）



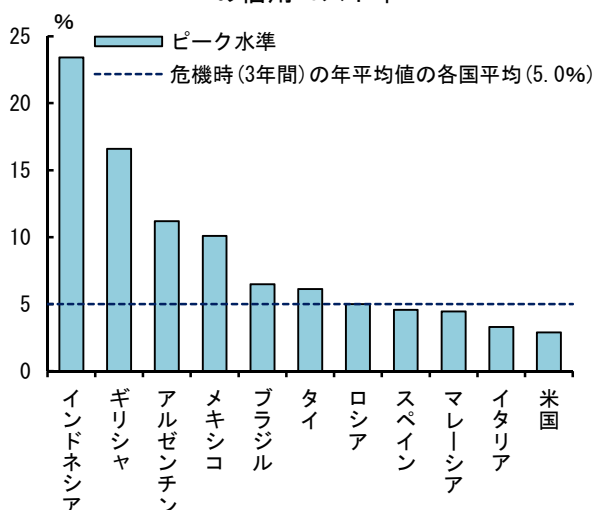
## VI. マクロ・ストレス・テスト（３）特定イベント・シナリオ

- アジア地域の成長率が、2014年の+6.8%から2015年+6.2%、2016年+3.0%へと大幅に減速、これが主に貿易など実体経済活動を通じて世界や日本経済に波及すると想定。
- 国際統一基準行の自己資本比率は低下するが、規制水準を十分に上回る状態は確保される。このテストの前提のもとでは、アジア経済の減速がわが国金融システムの安定性を阻害するリスクは限定的と考えられる。
- ただし、アジア地域における信用コスト率は、海外における過去の金融危機時の平均程度にまで大幅に上昇する。こうした影響が邦銀のみならずアジア地域で活動する地元金融機関や米欧金融機関にも広範に及ぶ場合には、今回のシナリオで想定した以上に金融面からアジア経済への下押し圧力が強まる可能性がある。

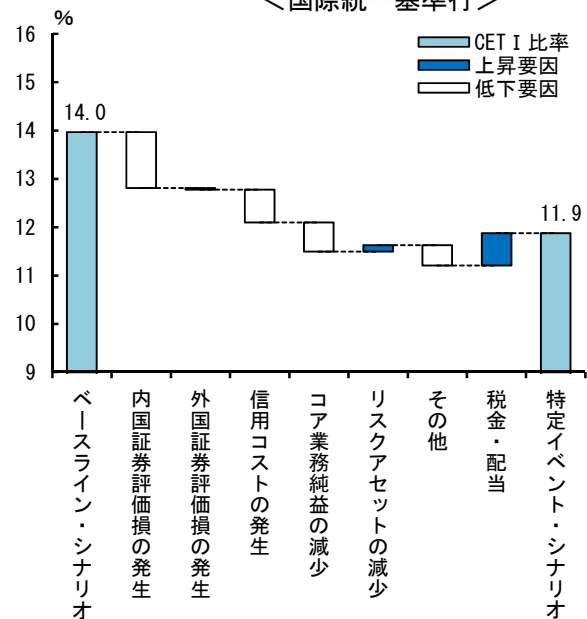
図表VI-2-11 信用コスト率（特定）＜国際統一基準行＞



図表V-1-16 海外における過去の金融危機時の信用コスト率



図表VI-2-13 CET I 比率の要因分解（特定）＜国際統一基準行＞



（資料）ECB, "Consolidated banking data", Federal Financial Institutions Examination Council, Jack Glen, Camilo Mondragon-Velez, "Business cycle effects on commercial bank loan portfolio performance in developing economies", Sarawan Angklomkliew, Jason George, Frank Packer, "Issues and developments in loan loss provisioning: the case of Asia", BIS Quarterly Review, December 2009.

## Ⅵ. マクロ・ストレス・テスト（４）日本銀行の取り組み

- 近年、大手金融機関を中心に、多様かつ複雑なリスク・プロファイルを分析・把握するための手法として、ストレス・テストが重視されるようになっている。また、ストレス・テストは、リスク・アペタイト・フレームワークなど、金融機関が経営戦略に基づいてリスク・テイクとリスク管理を包括的に規律していく枠組みにおいても、重要な役割を担うものである。
- 個々の金融機関が行うストレス・テストでは、自らのリスク・プロファイルに即して、厳しい負荷がかかる適切なシナリオを設定することが鍵となる。シナリオの設定においては、テストに取り込むマクロの金融・経済変数や自行財務データをどのように選択するか、およびそれらの間の相互関係をどのように想定するかが重要な要素となる。
- こうした点を踏まえ、日本銀行は、個々の金融機関が行うストレス・テストの参考に資するよう、マクロ・ストレス・テストのシナリオや方法論、データの開示を拡充することとした。シナリオ設定の考え方に関する『金融システムレポート・別冊』を公表するほか、テストに関する主要データを日本銀行ホームページからダウンロード可能とした。日本銀行としては、今後も、ストレス・テストの実効性向上に向けて金融機関との対話を強化していく方針である。