

Financial
System
Report
FSR

金融システムレポート

概要

日本銀行
2019年10月



2019年10月号の構成（目次）

- I. 金融システムレポートの要旨
- II. 金融市場から観察されるリスク
 - 1. 国際金融市場
 - 2. 国内金融市場
- 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. 機関投資家による金融仲介活動
 - 3. 民間非金融部門の資産運用・資金調達
- IV. 金融脆弱性の点検 **新設**
 - 1. 総括
 - 2. 国内金融面の脆弱性
 - 3. 国際金融面の脆弱性
- V. 金融機関の財務基盤とリスクプロファイル
 - 1. 金融機関の収益力
 - 2. 信用リスク
 - 3. 市場リスク
 - 4. 外貨資金流動性リスク
 - 5. 自己資本の充実度
 - 6. デジタライゼーションに伴うリスク **新設**
- VI. マクロ・ストレステスト
 - 1. 定例のマクロ・ストレステスト
 - 2. 経営効率性の改善効果を織り込んだ中長期シミュレーションとストレステスト
- VII. 将来にわたる金融安定の確保に向けて

（今回号の特徴と問題意識）

- 邦銀の海外向けエクスポージャーに関する潜在的なリスクや脆弱性の分析・評価
- 足もと低水準ながら増加している信用コストの動きの背景に関する整理
- 経営効率性の改善効果を織り込んだ中長期シミュレーションとストレステスト

レポートの構成として、今回号から、国内外の金融脆弱性を総括的に点検する章（IV章）と、近年重要性が増しているデジタライゼーションに伴うリスクについて項目（V章6節）を新設した。

2019年10月号のポイント

(金融循環と金融脆弱性の点検)

- 金融循環の拡張的な動きが継続しているが、全体としてみると1980年代後半のバブル期のような過熱感は窺われていない。
- ただし、金融循環の拡張的な動きが継続する下での脆弱性の蓄積には引き続き留意が必要である。国内では、「総与信の対GDP比率」が上昇を続けており、バブル期に比べ水準は低めであるが、トレンドからの上方乖離幅は当時に近づいている。そうしたもとで、利鞘の薄い低採算の貸出が増加しており、足もと、低水準ながらも信用コストが地域金融機関を中心に増加し始めている。不動産業向けの貸出はバブル期を上回って増加しており、対GDP比率のトレンドからの乖離幅はバブル期以来の水準となっている。国際金融面では、邦銀の海外エクスポージャー拡大とともに、わが国金融システムが外貨調達面を含めて海外金融循環の影響を受けやすくなっている。

(金融システムの安定性)

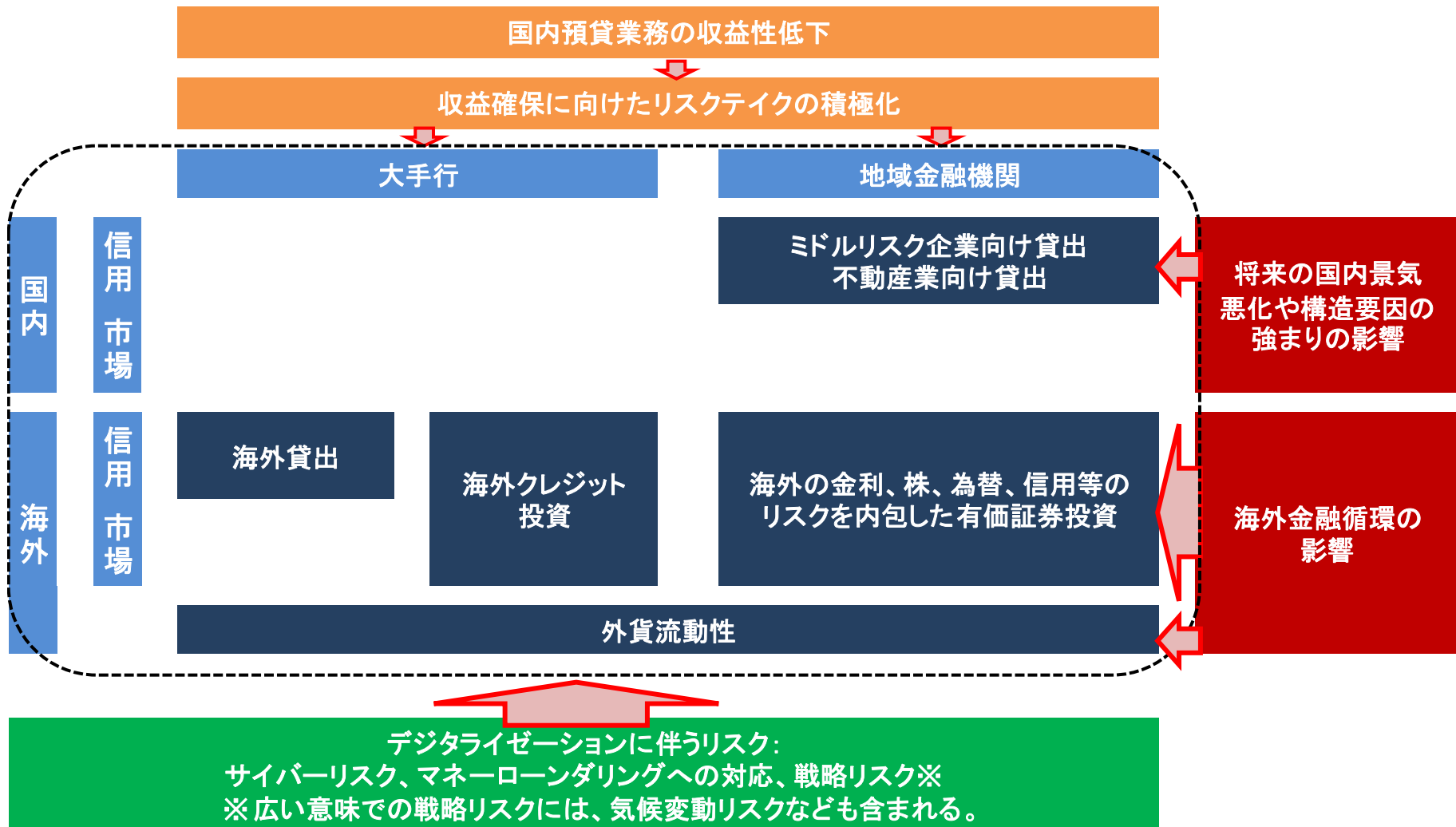
- わが国の金融システムは全体として安定性を維持している。金融機関は、リーマンショックのようなテールイベントの発生に対して資本と流動性の両面で相応の耐性を備えている。
- もっとも、国内預貸業務を中心に、金融機関の収益性が低下を続けている。この背景には、低金利環境の長期化に加え、より長い期間で見れば、人口減少や成長期待低下に伴う借入需要の趨勢的な減少といった構造要因があると考えられる。そのもとで、大手金融機関はグローバル展開とグループベースの総合金融戦略を推進しており、システム的な重要性を高めている。地域金融機関は、国内貸出・有価証券投資面でリスクテイクを積極化しているが、それに見合ったリターンを確保できず、自己資本比率が緩やかな低下を続けている。先行きもこうした状況が長引くと、将来のストレス発生時の損失吸収力低下が想定され、金融仲介機能の低下を通じて実体経済への下押し圧力が強まる可能性がある。

第一部. 金融脆弱性の点検

- 総括
- 国内金融面の脆弱性
 - 金融活動指標（ヒートマップ）
 - 金融ギャップと経済変動リスク（GaR）
- 国際金融面の脆弱性

金融脆弱性の点検：総括

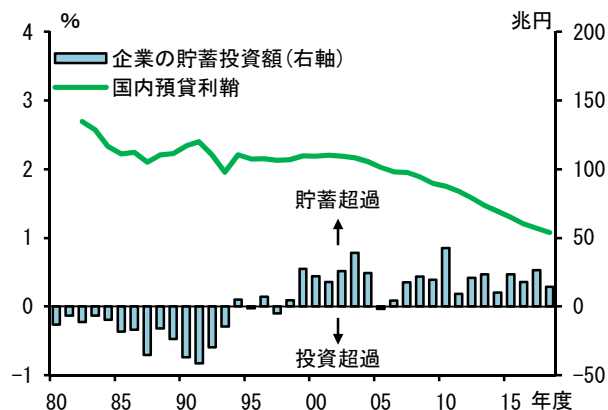
- 国内外で緩和的な金融環境が続いているが、金融機関の国内預貸業務では収益性の低下が続いている。そうした環境下で、わが国金融機関は収益確保に向けたリスクテイクを積極化している。
- 以上を踏まえると、わが国金融システムが抱える主な脆弱性については、下記図表のとおり整理することができる（国際金融面では海外向けエクスポージャーの拡大や海外リスクを内包した有価証券投資など、国内金融面ではミドルリスク企業向け貸出、不動産業向け貸出などに関する脆弱性）。



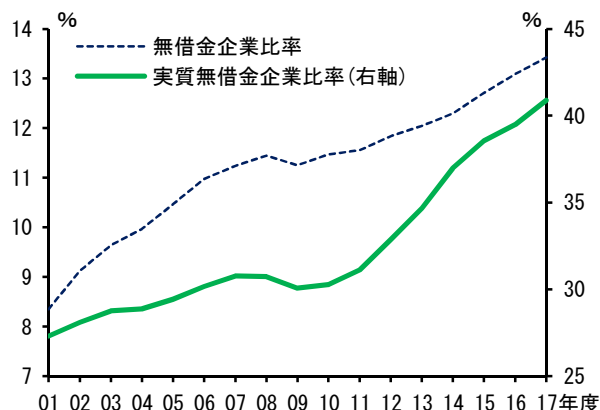
国内預貸業務の収益性低下の背景

- 金融機関の国内預貸業務における収益性の低下については、低金利の長期化に加え、より長い期間で見れば、人口減少等を反映した潜在成長率の低下と、それに伴う借入需要の趨勢的な低下といった構造要因が背景にある。
- 実際、金融機関の預貸利鞘の縮小は、国内企業部門が慢性的な「貯蓄超過」に転じた1990年代末から始まっており、無借金企業比率の上昇等を通じて、貸出需給の継続的な引き緩みにつながっている。
- そうしたなか、景気循環を均してみた採算が確保されにくい「低採算先貸出」が増加傾向にある。

図表IV-1-1 国内銀行の預貸利鞘と企業の貯蓄超過

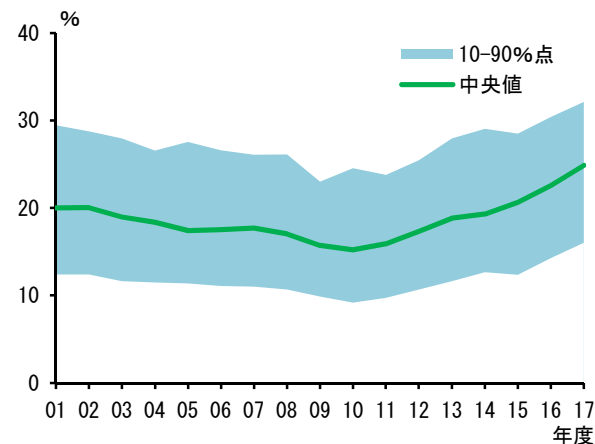


図表IV-1-2 無借金企業比率



(資料) 帝国データバンク

図表IV-2-9 金融機関の低採算先貸出比率

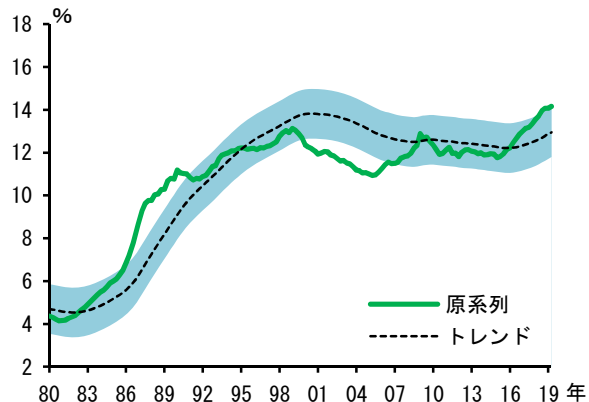


(資料) 帝国データバンク

国内金融面の脆弱性：不動産市場の動向

- 不動産業向け貸出は、地域金融機関を中心に新規実行スタンスを慎重化させる動きが広がっているが、対GDP比率のトレンドからの上方乖離幅は、引き続きバブル期以来の大きさとなっている。
- 地価など幅広い情報も含めて総合的に勘案すると、不動産市場全体が、バブル期のような過度に楽観的な成長期待に基づく過熱状態にあるとは考えにくい。
- もっとも、不動産市場については、人口や企業数減少の下で賃貸用物件投資向けの長期貸出が増加しているなど、バブル期とは異なるリスクが蓄積されている可能性がある。

図表IV-2-2 不動産業向け貸出の対GDP比率

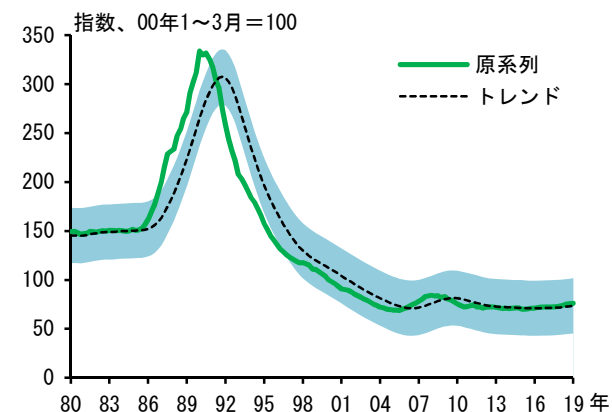


(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「貸出先別貸出金」

図表Ⅲ-1-12 金融機関の不動産業向け貸出



図表IV-2-5 地価の対GDP比率

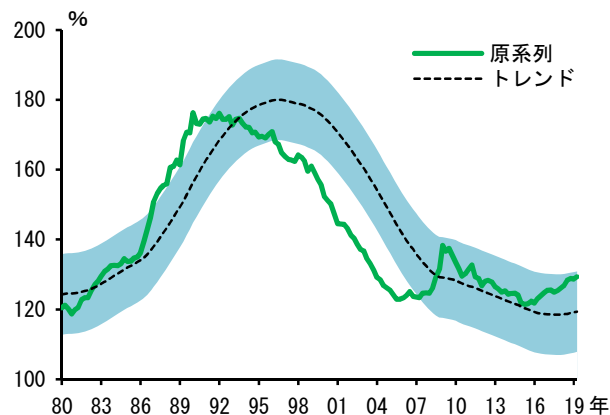


(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本不動産研究所「市街地価格指数」

国内金融面の脆弱性：「赤」に近い金融活動指標

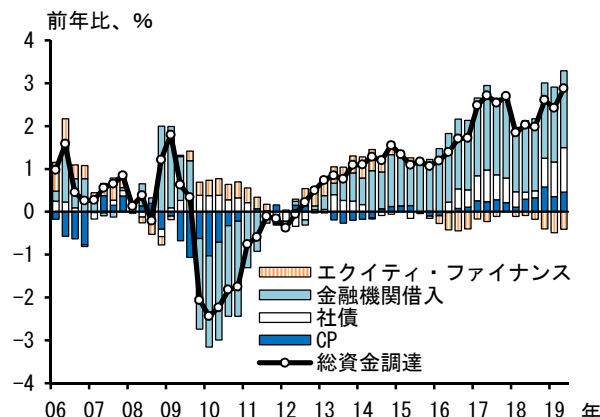
- 「総与信・GDP比率」は、きわめて緩和的な資金調達環境を背景に、銀行貸出に加えて、社債やCPの発行残高が増加していることから、トレンドから乖離し上限値に近づいている。
- その他、足もと「緑」となっている指標のなかにも、「赤」に近接しているものが幾つかみられる（「金融機関の貸出態度判断DI」や「企業向け与信の対GDP比率」）。
- 先行きについても、過熱方向の動きの強まりや過熱感を示す指標の拡がりが見られないか注意深く確認していく必要がある。

図表Ⅳ-2-6 総与信・GDP比率



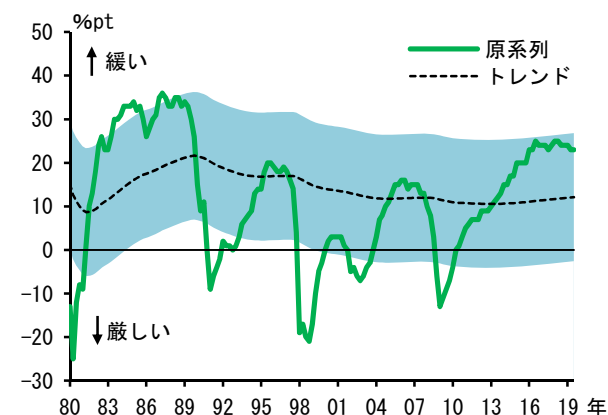
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」

図表Ⅲ-3-1 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、日本銀行

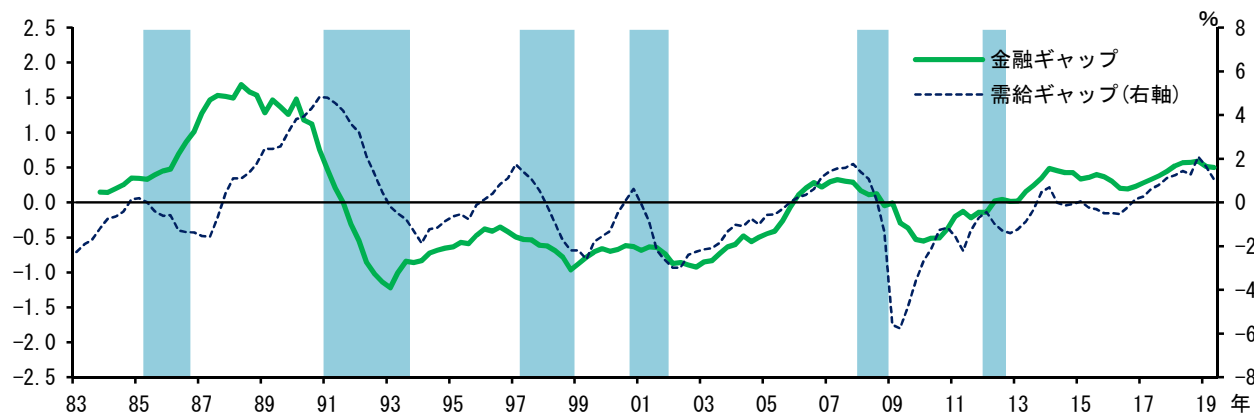
図表Ⅳ-2-8 金融機関の貸出態度判断DI



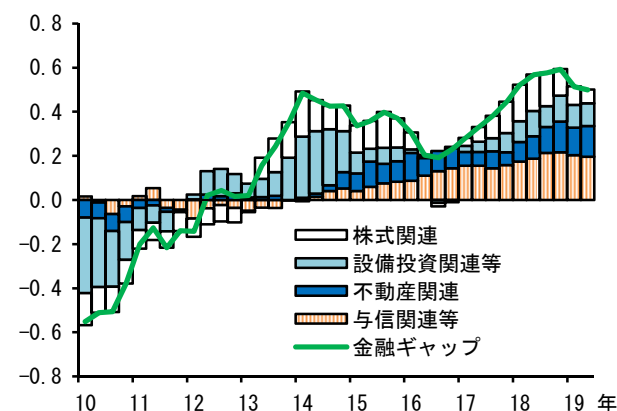
国内金融面の脆弱性：金融ギャップの動向

- ▶ ヒートマップを構成する14指標のトレンドからの乖離率を加重平均した「金融ギャップ」は、足もとプラス幅が幾分縮小。もっとも、こうした動きには、株式相場が昨年末から本年初にかけて下落したことや、設備投資の反動減といった一時的な要因が大きく影響している。
- ▶ このところの特徴である、①水準がバブル崩壊以降のピーク圏にあること、②プラス局面の長さもバブル崩壊以降最長となっていること、③プラスとなっている活動領域に広がりがあること、については、前回レポート時から変化していない。

図表IV-2-10 金融ギャップと需給ギャップ



金融ギャップの寄与度分解



(注) 各項目に含まれる金融活動指標は下記のとおり。

株式関連 : 株価、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

設備投資関連等 : 民間実物投資の対GDP比率、企業設備投資(同)、家計投資の対可処分所得比率

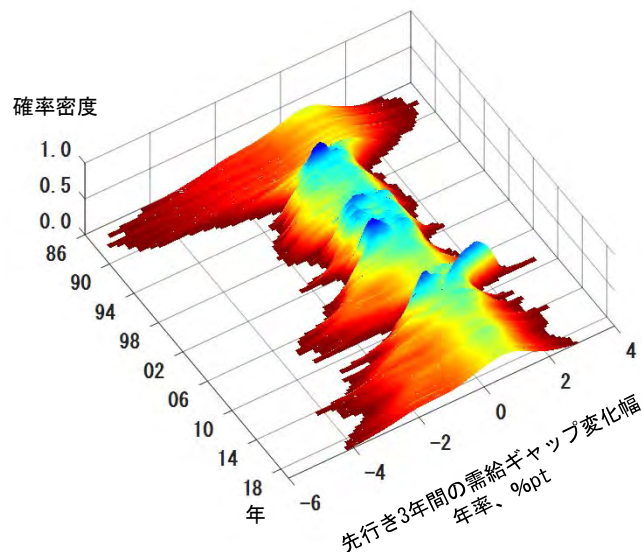
不動産関連 : 不動産業向け貸出の対GDP比率、不動産業実物投資(同)、地価(同)

与信関連等 : 総与信・GDP比率、企業向け与信(同)、家計向け貸出(同)、金融機関の貸出態度判断D1、M2成長率

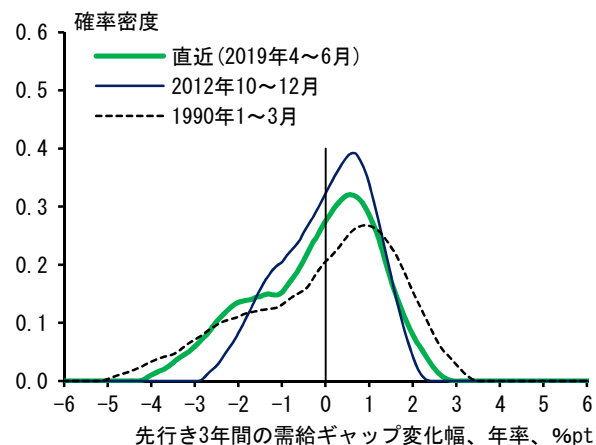
国内金融面の脆弱性：GDP at Riskが示す先行きの経済変動リスク

- 金融ギャップの動きが、やや長い目でみて先行きの実体経済にどの程度の景気変動リスクを及ぼし得るかをみるため、「GDP at Risk (GaR)」を用いて評価する。
- 推計された先行き3年間のGDP成長率の確率分布を時系列的にみると、前回レポートと同様に、近年、バブル期ほどではないが、分布の裾野が下方に厚くなってきている。このところの金融循環の拡張的な動きは、低金利の累積的な影響を背景にバランスシートの調整圧力を溜め込むことで、やや長い目でみれば景気変動の下方のテールリスクを高める方向に作用している。

図表IV-2-12 金融脆弱性と先行き3年間の景気変動リスク (GDP at Risk)



図表IV-2-13 景気変動リスクの局面比較

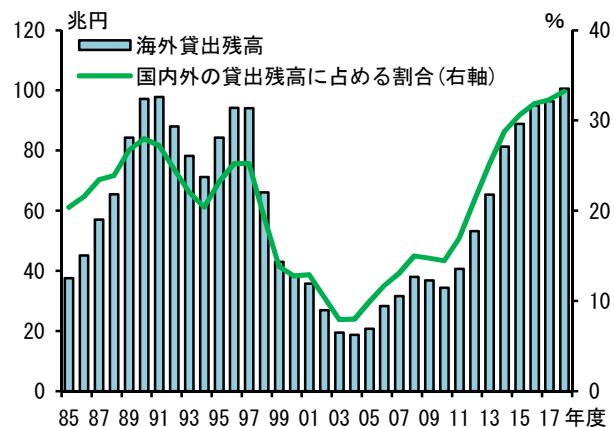


(注) 各時点における、先行き3年間の需給ギャップ変化幅(年率換算値)に関する確率分布を時系列表示。

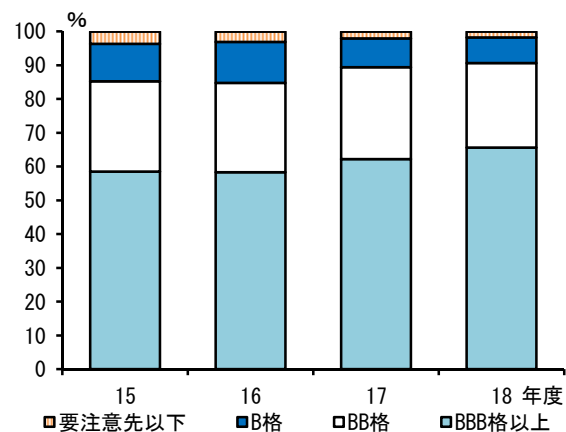
国際金融面の脆弱性：大手行の海外貸出の拡大

- 大手行の海外貸出は、グローバルな金融危機以降増加し、足もとでは概ねバブル期並みの水準に復している。この間、貸出全体に対する海外貸出の比率は、既往ピークに達している。
- 欧米の金融機関に比べ、危機後のリスクテイク能力が大きく損なわれなかったことが、邦銀の海外与信増加を可能にしたとみられる。もっとも、米国を中心に海外金融機関の経営体力が回復するもとの、国際間の競争圧力は再び高まっており、邦銀の海外貸出の増勢も足もと鈍化している。
- 邦銀の海外貸出は、全体として質の高いポートフォリオを維持している。ただし、最近では、一部ではあるが、相対的にリスクの高い先に対する与信を増やす動きもみられる。

図表IV-3-4 大手行の海外貸出



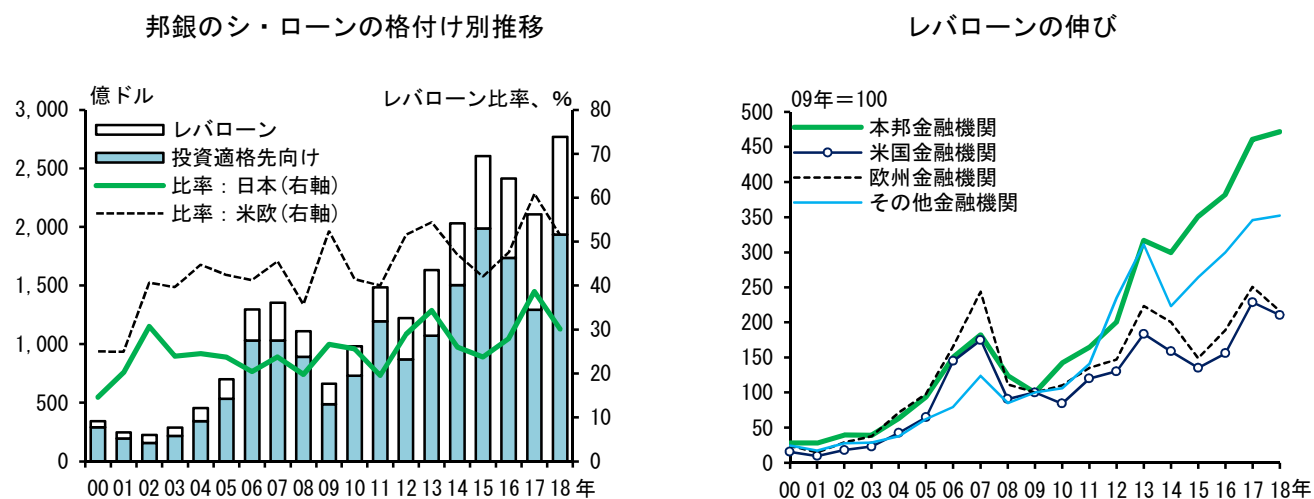
図表IV-3-5 大手行の海外貸出の格付け別構成比



国際金融面の脆弱性：レバローン引受額の高い伸び

- シンジケート・ローン（シ・ローン）は、邦銀の海外与信ポートフォリオ全体に占める割合はさほど高くないとみられるものの、米国非日系企業向けでは主流となっている与信形態である。
- 邦銀のシ・ローン引受動向をみると、多くは投資適格先向けで占められているが、近年は、より格付けの低い、非投資適格級企業向け（レバレッジドローン、レバローン）の引受額が、米欧金融機関を大幅に上回る高い伸びとなっている。

図表B1-2 邦銀のシ・ローン引受動向

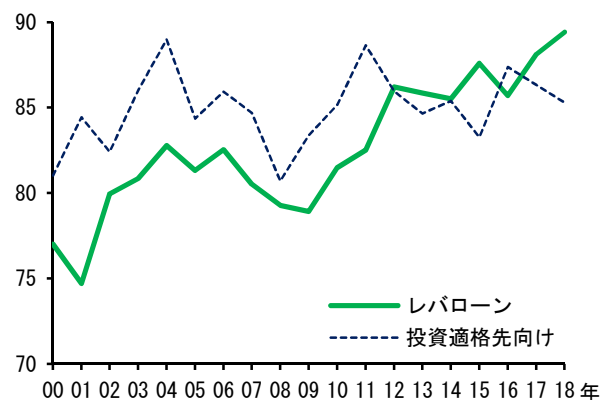


(注) 「投資適格先向け」はBBB格以上のシ・ローン、「レバローン」はBB格以下のシ・ローン。
(資料) Dealogic

国際金融面の脆弱性：海外貸出を通じたグローバルな連関性の高まり

- ▶ 高粒度データを用いて分析すると、シ・ローンの引受市場では、より信用リスクが高く、将来の景気後退時の脆弱性が懸念されるレバローンを中心に、邦銀と海外金融機関との共通エクスポージャー（貸出先の重なり度合い）が拡大している。
- ▶ 海外金融機関とのネットワークが緊密化している結果、大手行、ひいてはわが国の金融システムが、海外金融循環の影響を受けやすくなっている点には留意する必要がある。

図表B1-4 本邦大手行の相互連関性指標の推移



(注) 1. 「投資適格先向け」はBBB格以上のシ・ローン、「レバローン」はBB格以下のシ・ローン。
 2. G-SIBを対象に、本邦G-SIBの相互連関性指標の平均値を算出。
 (資料) Dealogic

相互連関性指標の計算方法

Step1. i 銀行と j 銀行の「距離」を、以下のようにして計算

i 銀行と j 銀行の距離(最長1、最短0) =

$$\sqrt{\sum_{\text{カテゴリ}} \left\{ \left(i \text{ 銀行のあるカテゴリへの貸出割合} \right) - \left(j \text{ 銀行のあるカテゴリへの貸出割合} \right) \right\}^2}$$

※ カテゴリは、国・業種単位で計算

Step2. 「距離」をもとに、 i 銀行の「相互連関性指標」を算出

i 銀行の相互連関性 =

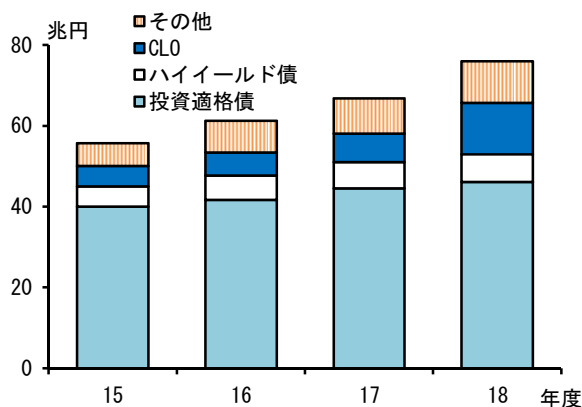
$$\{1 - (i \text{ から見た他のすべての金融機関との距離の加重和})\} \times 100$$

※ 加重和に用いるウエイトは、共通取引数に応じて設定

国際金融面の脆弱性：大手行等の海外クレジット投資の増加

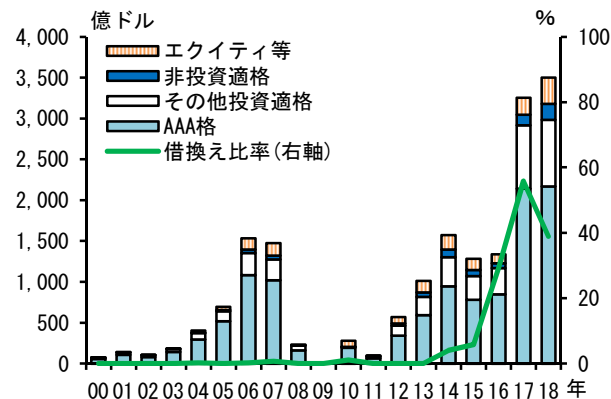
- ▶ わが国金融機関の海外クレジット商品への投資は、投資適格の社債が中心であるが、近年はCLO（レバローンを裏付け資産とする証券化商品）等の伸びが高まっている。ただし、そうした商品への投資姿勢やエクスポージャーの大きさ、構成については、個別行ごとの差異がかなり大きいとみられる。
- ▶ 変動金利商品であるCLOは、米国の利上げ等が市場で意識されていた局面における投資家需要の高まりを背景に、2018年の組成額が既往ピークを更新している。
- ▶ そうしたなか、邦銀のCLO投資残高は、一部先を中心に近年増加しており、足もとでは邦銀の海外クレジット投資全体の約20%となっているうえ、グローバルなCLO市場残高に対する割合も約15%と相応の水準に達している。そのほとんどは、信用格付けが最も高いAAA格トランシェへの投資である。

図表Ⅲ-1-25 大手行等の海外クレジット投資残高



(注) 集計対象は、大手行のほか、ゆうちょ銀行や一部の系統上部金融機関を含む。

図表Ⅳ-3-7 CLOの組成状況

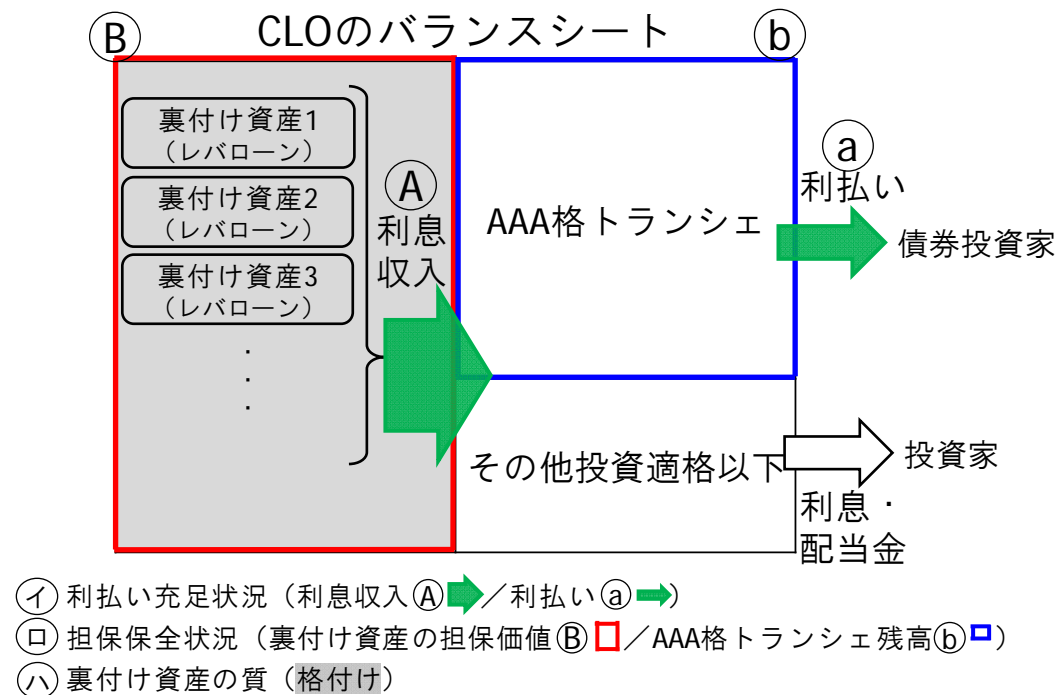


(資料) Bloomberg, Creditflux "CLO-i"

国際金融面の脆弱性：CLOの構造

- CLOは、裏付け資産であるレバローンからの利息収入を、AAA格トランシェや、その他投資適格以下を保有する投資家に分配する構造を持った証券化商品である。AAA格トランシェへの元本返済や利払いは、その他投資適格以下に対する各種支払いより優先される。
- 一般に、AAA格トランシェの健全性は、(イ) 利払いの充足状況 (図表中の $A > a$)、(ロ) 担保の保全状況 ($B > b$)、(ハ) 裏付け資産の質 (格付け) といった指標でモニターされる。

CLOの構造と各種健全性指標 (イメージ図)



国際金融面の脆弱性：CLO・AAA格トランシェの健全性指標の点検

- 前述したAAA格トランシェの各種健全性指標を確認すると、（イ）裏付け資産からの利息収入はAAA格トランシェへの利払い額を大きく上回っており、利払いは充足した状況にある。
- また、（ロ）裏付け資産としての担保価値も、AAA格トランシェの残高を大きく上回っている。リーマンショック以前の水準と比較しても、足もとの担保保全率（裏付け資産としての担保価値残高 ÷ AAA格トランシェ残高）は高いことから、AAA格トランシェの頑健性はより高まっている。
- その一方で、（ハ）裏付け資産であるレバローンの質（格付け）は、とりわけ2015年初以降、劣化が続いている。

図表IV-3-9 CLOのAAA格トランシェにおける各種健全性指標の推移

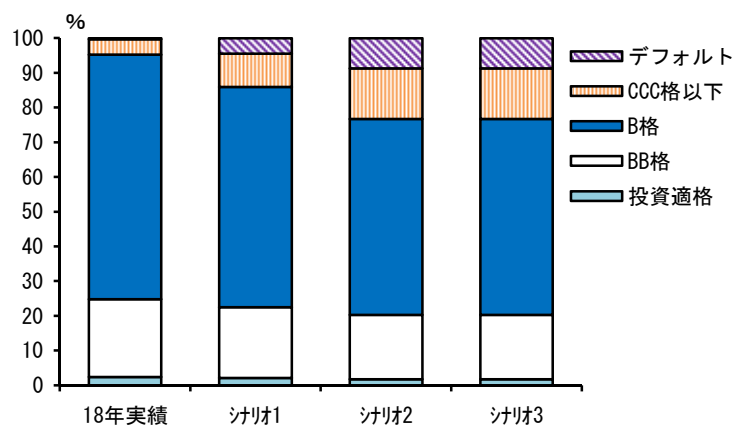


(注) 1. 利払い充足状況は裏付け資産からの利息収入をAAA格トランシェへの利払い額で除したものの（中央値）。
 2. 担保保全状況は裏付け資産残高をAAA格トランシェの残高で除したものの（中央値）。
 3. 裏付け資産の加重平均格付けスコア（中央値）は、高くなるほど格付け悪化が進んでいることを示す。
 (資料) Creditflux "CLO-i"

国際金融面の脆弱性：CLO・AAA格トランシェの信用リスク評価

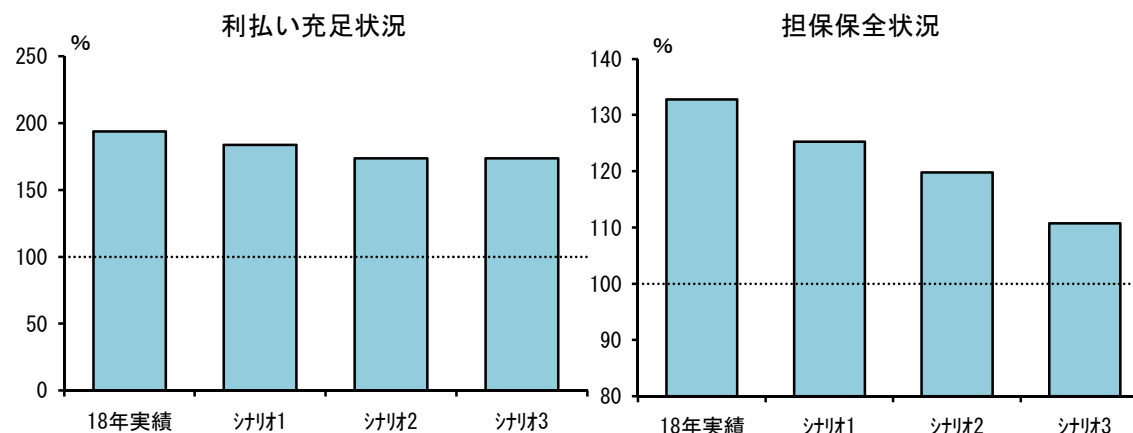
- ▶ 高粒度データを用いつつ、リーマンショック時の裏付け資産の格付け遷移情報を参考に3つの信用ストレス・シナリオを作成し、AAA格トランシェの頑健性の変化についてシミュレーションを行った。
- ▶ 具体的に、シナリオ1では当時観察された格付け下方遷移の半分が、シナリオ2では当時と同じ格付け下方遷移が、それぞれ実現すると仮定。シナリオ3では、シナリオ2の想定に加え、近年の裏付け資産の質の劣化を勘案し、デフォルトしたローンの回収額（時価）をリーマンショック時の半額と低く見積もる、より厳しい想定を置く。
- ▶ 結果をみると、いずれのシナリオでも、裏付け資産からの利息収入が利払いを上回る状態は維持され、裏付け資産の担保価値もAAA格トランシェ残高を上回る。

図表B2-1 シナリオ毎の裏付け資産の格付け構成変化



(資料) Creditflux "CLO-i"

図表B2-2 CLOのAAA格トランシェにおける信用ストレス・シミュレーション



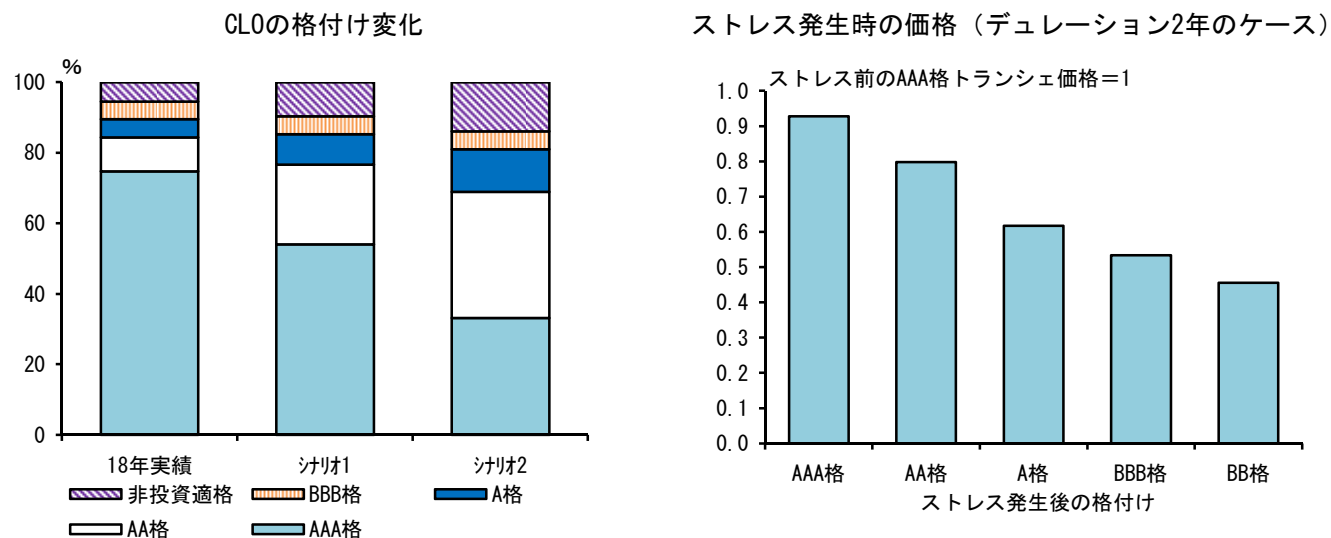
- (注) 1. 左図のストレスシナリオでは、裏付け資産の格付けがCC格以下の場合、受取利息額を0としている。2018年実績は中央値。
 2. 右図の裏付け資産は、B格以上が額面簿価、CCC格以下は時価で評価。なお、時価は、2009年中に該当する格付けの裏付け資産が売買された時の取引価格（中央値）を参照している。また、シナリオ3のケースでは、CCC格以下については、時価評価額の半額で評価している。2018年実績は中央値。

(資料) Creditflux "CLO-i"

国際金融面の脆弱性：CLO・AAA格トランシェの市場リスク評価

- 次に、同様の手法で、市場ストレス・シミュレーションを実施。具体的には、リーマンショック時に、①AAA格トランシェのうち相応の額がAA格以下に格下げされたことや、②AA格以下のトランシェを中心に、市場スプレッドが大幅に拡大したことを踏まえて、格付け毎に、当時観察されたスプレッドの最大拡大幅が実現すると想定し、価格へのインパクトを評価した。
- 結果をみると、AAA格トランシェであっても1割程度の価格下落が発生するほか、AA・A格に格下げされた場合には、2割から3割程度の価格下落が発生する。これに加え、市場ストレス時には、デューレーションの長期化によっても価格下落が増幅される可能性がある。
- 以上2つのシミュレーション結果を踏まえると、CLOのAAA格トランシェについては、ストレス発生時の元本毀損や利払い停止といった信用リスク面での頑健性は相応に高いと見込まれる。ただし、経済・市場急変時の格下げ等の動向次第では、市場価格下落などのリスクに留意が必要である。

図表B2-3 CLOのAAA格トランシェにおける市場ストレス・シミュレーション



(注) 右図は、リーマンショック時の各格付けの市場スプレッドの最大上昇幅を基に計算（ストレス前のAAA格トランシェ価格を1としている）。価格変動の計算は、将来キャッシュフローの割引現在価値計算において、割引率がスプレッドの上昇分だけ変わったことによる現在価値の変化額として計算。

(資料) Bloomberg, Creditflux "CLO-1"

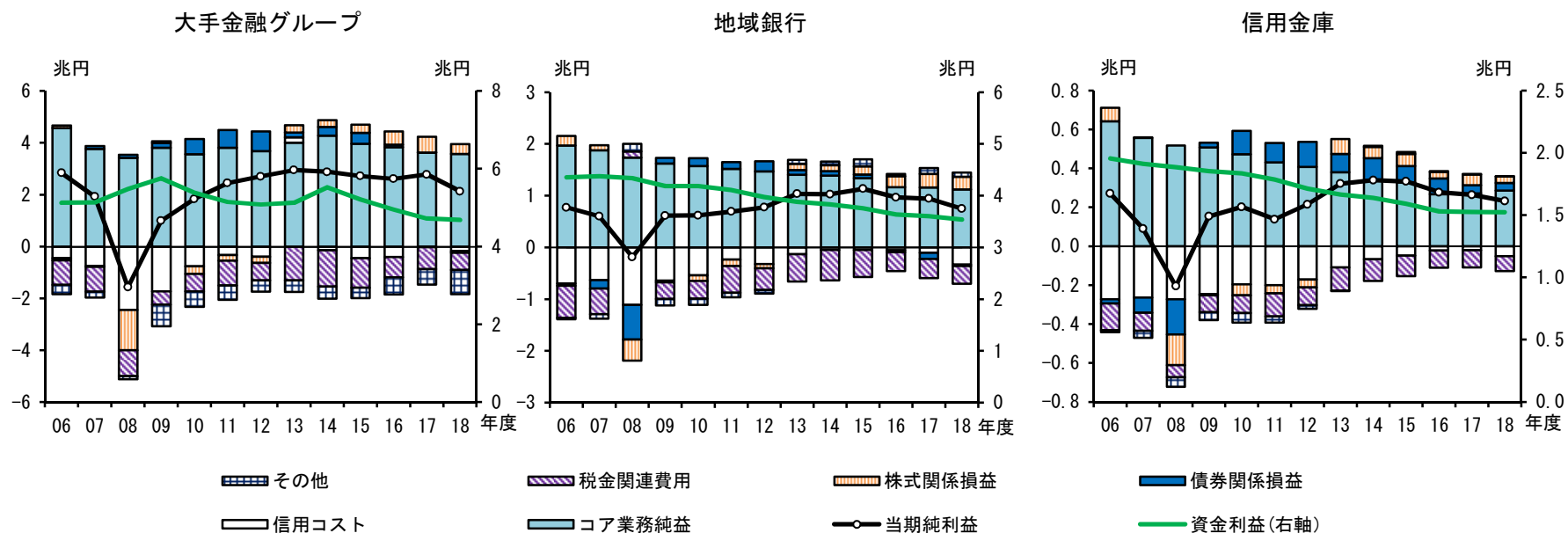
第二部. 金融機関の財務基盤とリスクプロファイル

- 金融機関の収益力
- 信用コスト増加の背景
- 自己資本の充実度

金融機関の収益力

- 金融機関の当期純利益は、高めの水準を維持しているものの、2018年度決算は大きめの減益となった。
- 内訳をみると、コア業務純益は、国内資金利益の減少トレンドの継続から、低下傾向が続いた。
- 加えて、有価証券の売買益が米金利上昇・株価下落といった市況変動の影響もあって伸び悩んだほか、信用コストが低水準ながらも増加した。このように、これまで基礎的収益力の低下を補ってきた収益押し上げ要因が働きにくくなった点が、今期決算の特徴である。

図表 V-1-1 当期純利益の推移と内訳

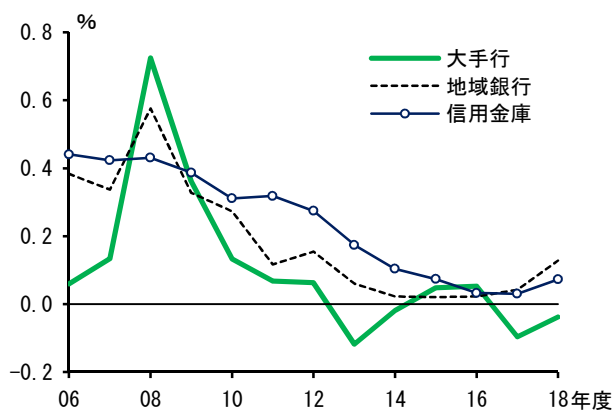


(資料) 各社開示資料、日本銀行

信用コスト増加の背景

- 金融機関の信用コスト率（信用コスト／貸出残高）は、引き続き低水準ながら、地域金融機関を中心に、上昇に転じている。企業のデフォルト率は、足もと若干上昇している。
- 足もとの信用コスト増加の背景としては、①金融機関との取引履歴が比較的長い、一部の業況不芳先における経営再建の遅れ、②近年、金融機関が貸出増加に取り組んできたもとの一部審査・管理の引き緩み、が挙げられる。また、こうした状況を踏まえ、金融機関で引当積み増しの動きが増えていることも、信用コスト増加の一因となっている。
- 現状の景気局面において既に信用コストが反転上昇している点を踏まえると、景気面のダウンサイド・リスクが顕在化した場合の影響についても、金融機関はこれまで以上に認識しておく必要がある。

図表 V-1-3 業態別にみた信用コスト率

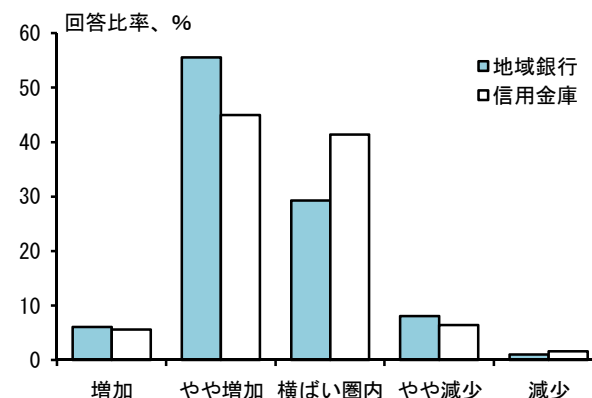


図表 V-1-6 企業のデフォルト率



(資料) 日本リスク・データ・バンク

図表 V-1-5 信用コストの新規発生状況についての金融機関の認識

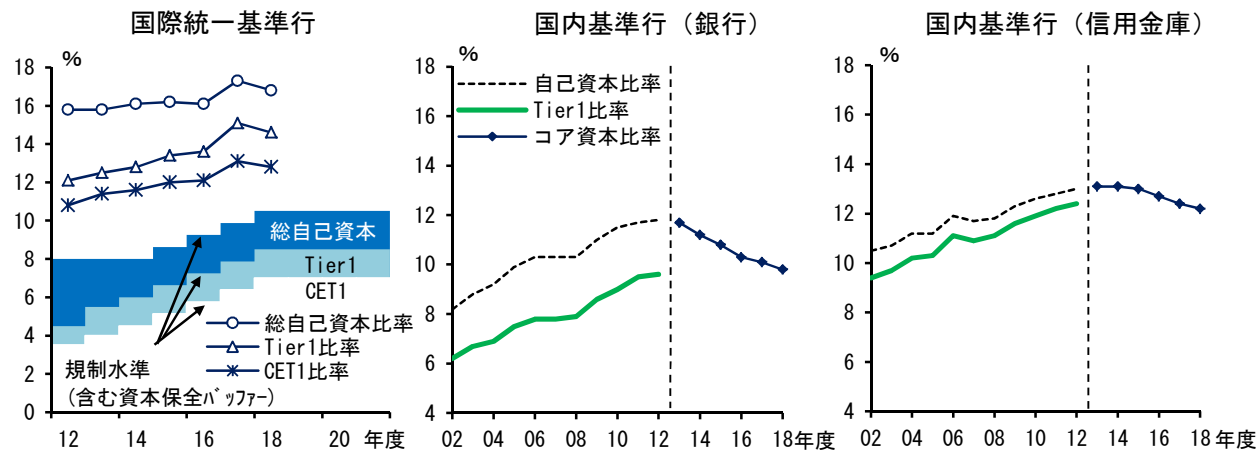


(注) 信用コストの先行きに対する認識。

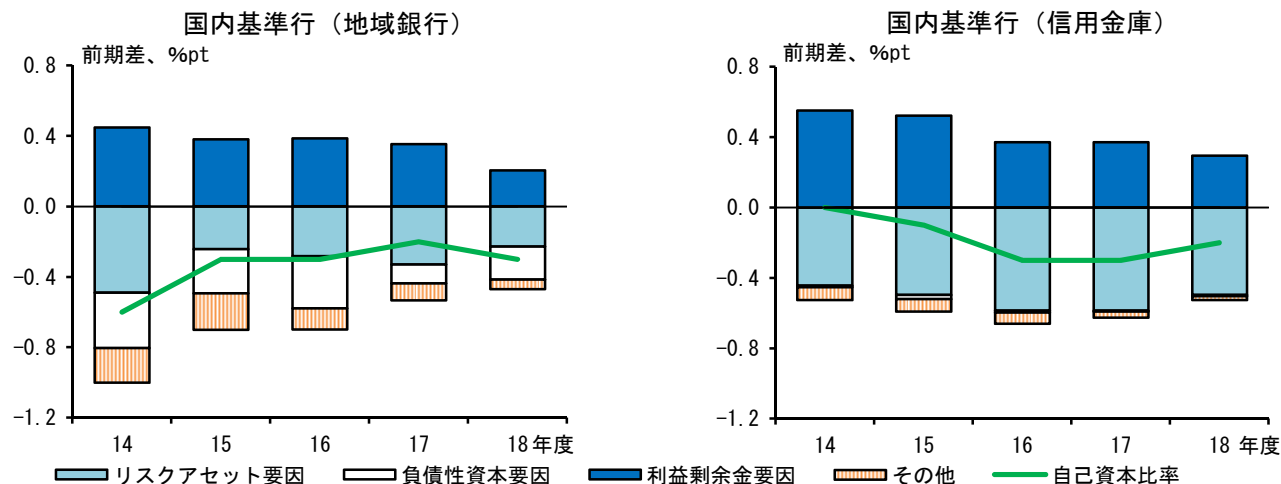
自己資本の充実度

- 金融機関の自己資本比率は、いずれの業態でも、規制水準を十分に上回っている。
- ただし、国内基準行においては、その水準は近年緩やかな低下を続けている。これは、基本的には、低採算先貸出の増加などから、リスクアセットの拡大に比べ利益剰余金の拡大ペースが緩やかであることが影響している。

図表V-5-1 金融機関の自己資本比率



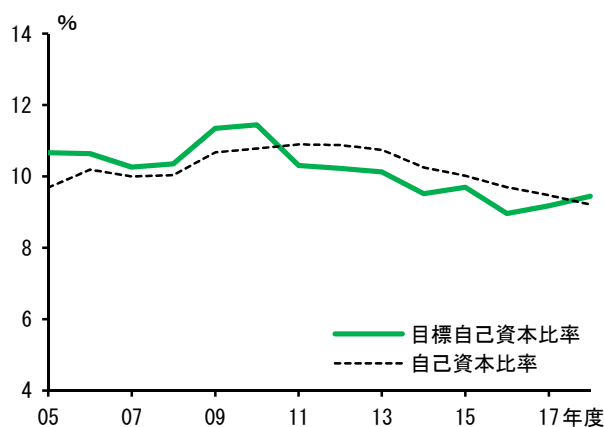
図表V-5-2 自己資本比率の変動要因



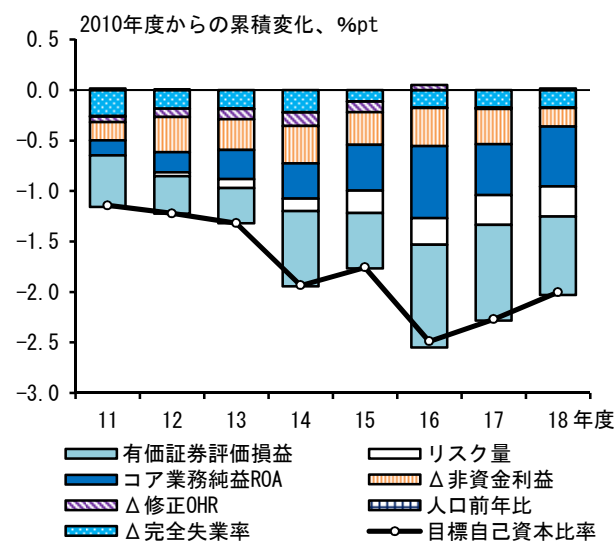
金融機関が目安としている自己資本比率の試算

- 金融機関の経営体力を表す自己資本比率の変動は、貸出等のリスクテイク行動に影響を及ぼし得る。
- 地域銀行の国内基準行を対象に、金融機関自身が経営安定の目安としていると考えられる自己資本比率（目標自己資本比率）を試算すると、足もとでは自己資本比率の実績が目標水準を若干下回るようになってきている。地域銀行は、事実上のバッファとしてきた有価証券含み益の減少等から、足もとは目安水準を幾分引き上げている可能性がある。
- 金融機関は積極的な貸出やリスクテイクを継続しているが、地域金融機関の自己資本比率が低下に転じているもとの、先行きの貸出姿勢が慎重化する可能性には留意しておく必要がある。

図表V-5-5 目標自己資本比率と自己資本比率の実績



図表B3-2 目標自己資本比率の要因分解

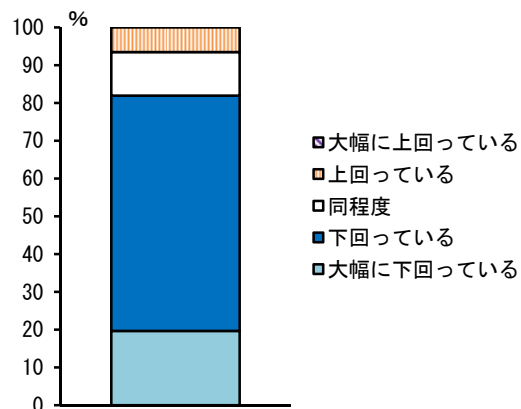


株主ガバナンスに関するアンケート調査結果

- ▶ 日本銀行が地域銀行に対して実施したアンケート調査の集計結果によると、株主資本コストを何らかの形で利用もしくは参考にしている約60先のうち、「自行の持続可能な収益率は株主資本コストを下回る（または大幅に下回る）」と回答する先は全体の約8割に達した。
- ▶ 株主からの要求への対応策としては、収益力強化につながる「非金利収入の強化」や「経費削減」を挙げた先が多かった。
- ▶ 地域銀行は自らの収益力が株主の要求水準に達してないことを意識しており、様々な収益源の確保や経営効率性の改善に取り組もうとしている姿が窺われる。

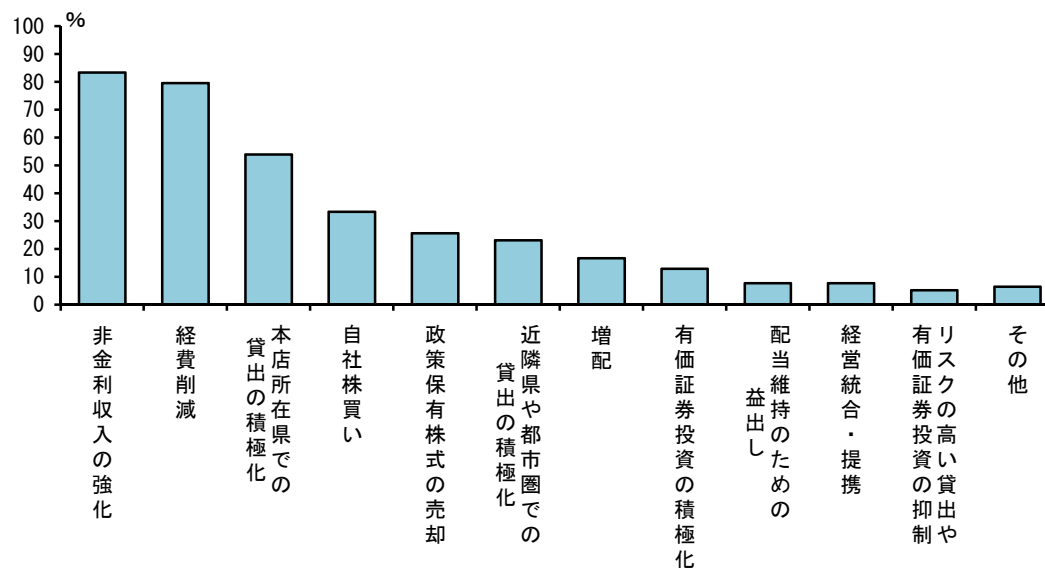
図表 V-5-10 自行の収益率と株主資本コストに対する見方

「持続可能な収益率は株主資本コストを上回っているか」



図表 V-5-11 株主からの要求への対応策

「株主が重視する経営目標を達成するために、どのような対応をとったか（最大5つまで）」



(注) 2019年度に実施した経営管理と株主ガバナンスに関するアンケートの結果。集計対象は地域銀行のうち上場先（金融持株会社傘下の場合、グループ内で総資産規模の最も大きい銀行が対象）。

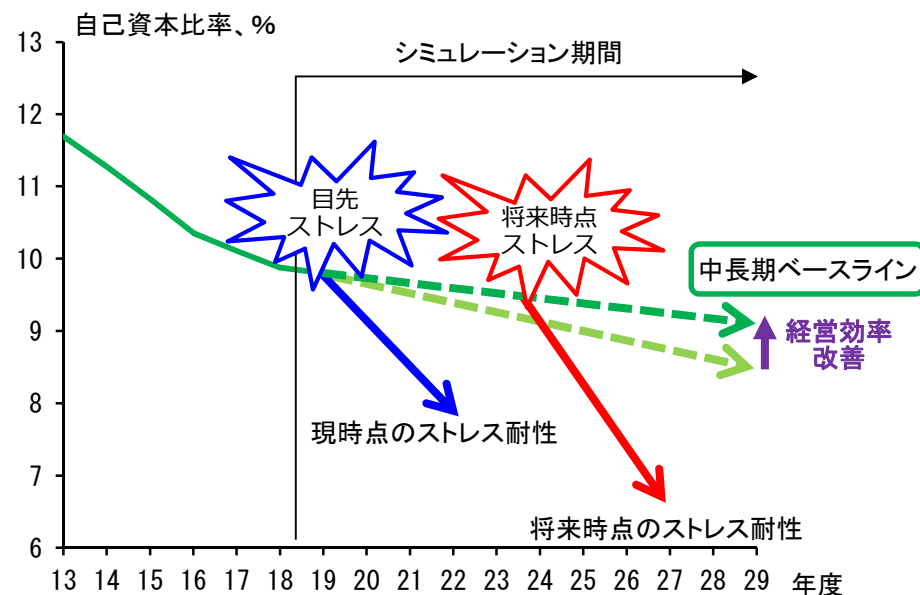
第三部. テールリスクに対する金融機関のストレス耐性

- 定例のマクロ・ストレステスト
- 経営効率性の改善効果を織り込んだ
中長期シミュレーションとストレステスト

今回のマクロ・ストレステストの概要

- マクロ・ストレステストについては、前回レポートと同様、時間軸が異なる2種類のテスト、すなわち、①目先のストレス発生を想定した定例のテスト、②5年後のストレス発生を想定した中長期ストレステストを行う。このうち②は、金融機関の収益力低下が今後も長期にわたり継続した場合に、それが将来の金融安定にもたらす影響を評価する観点から、今回はじめて実施した。
- 加えて今回は、地域金融機関における経費節減や非資金利益の拡大といった経営効率性の改善のための取り組みが先行きの収益や経営体力を改善する効果についても、一定の前提を置いて試算し、中長期のベースライン・シナリオに取り込む。これには、前回レポートで指摘した、金融機関自身の行動変化により将来の収益力およびストレス耐性が改善する可能性について、ある程度具体的な姿を示す狙いがある。

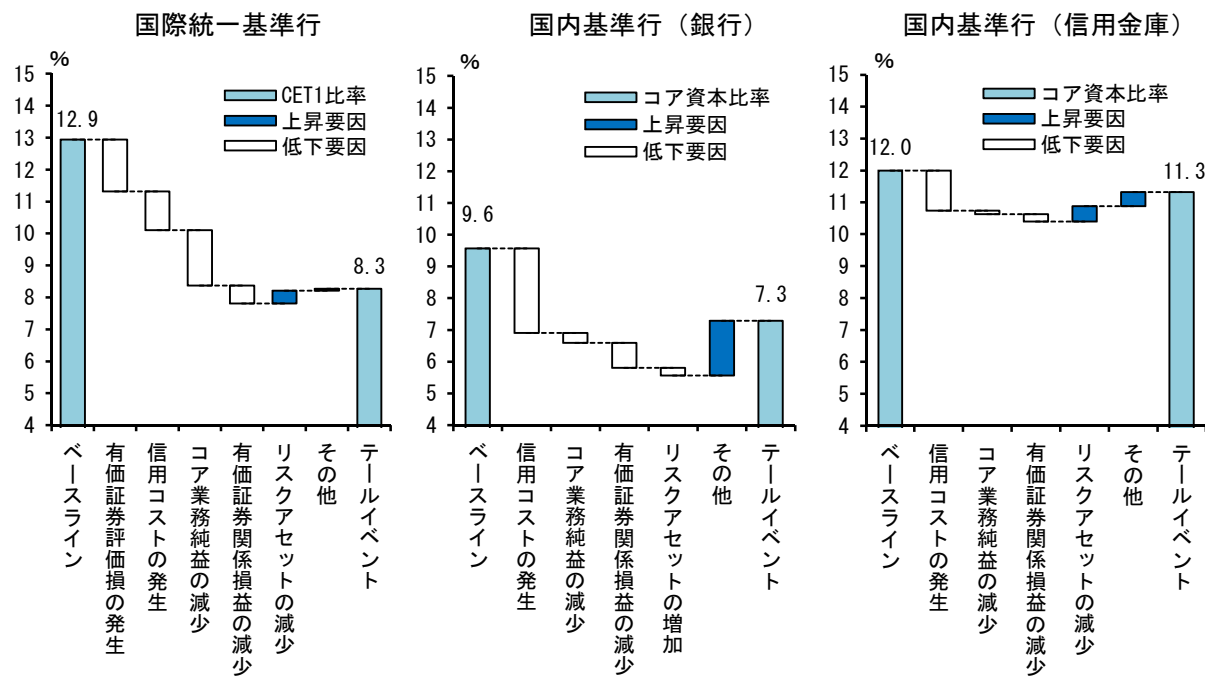
今回のマクロ・ストレステスト



定例の（目先の）マクロ・ストレステスト

- 目先、内外の金融経済情勢がリーマンショック時並みに悪化することを想定して、ストレステストを実施。その結果、コア業務純益の減少に加え、信用コストの増加や有価証券関係損益の悪化により、当期純利益が大きく減少する。
- 自己資本比率も相応に低下するが、いずれの業態においても、平均的には規制水準を上回る水準を確保する。

図表VI-1-7 CET1比率とコア資本比率の要因分解（2022年度）

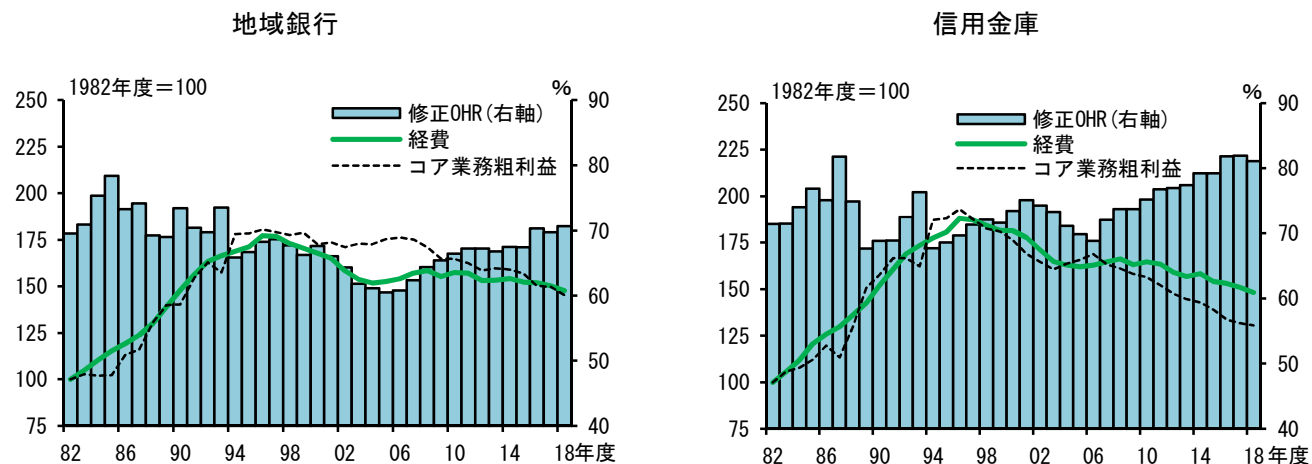


(注) 「その他」は、税金・配当、CET1調整項目等の寄与の合計。

地域金融機関の経営効率性（修正OHR）

- 今回の中長期シミュレーションでは、金融機関の経営効率性を測る指標として修正OHR（修正オーバーヘッドレシオ）を用いる。修正OHRは、経費のコア業務粗利益に対する比率で、この値が低いほど経営効率が高いことを意味する。また、金融機関の損益分岐点を示す指標とみることにもできる（100%を超えるとコア業務純益がマイナスになる）。
- 2000年代半ば以降、地域金融機関の修正OHRは上昇（経営効率性は低下）傾向を続けている。これは、コア業務粗利益の低下ペースが、経費の減少ペースを上回っているため。足もとの業態平均は、地域銀行が70%程度、信用金庫が80%程度となっている。

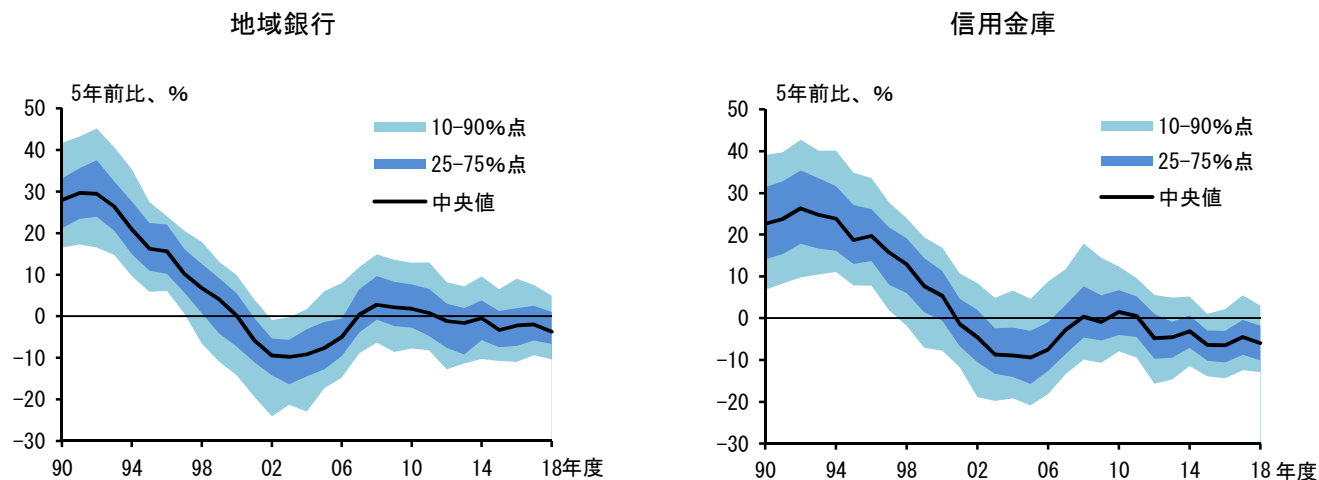
図表VI-2-1 地域金融機関の修正OHR



地域金融機関の経費節減状況

- ▶ 地域金融機関の約8割が5年前対比で経費を減少させており、約半数が年率▲1%以上の削減率となっている。地域金融機関は、戦略的な事業展開のために必要なIT投資や人材の確保には留意しつつも、近年経営スリム化への取り組みを加速させつつある。

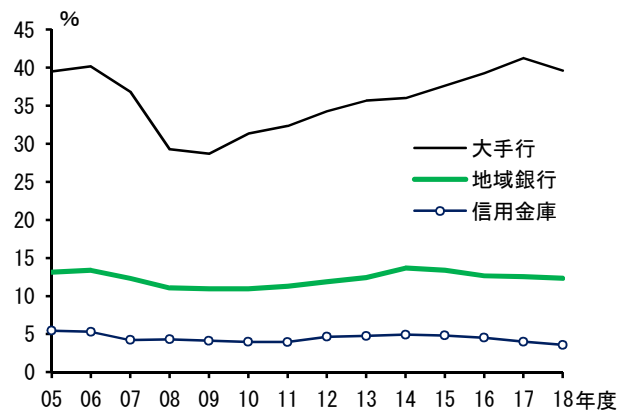
図表VI-2-4 地域金融機関の経費



地域金融機関の非資金利益比率

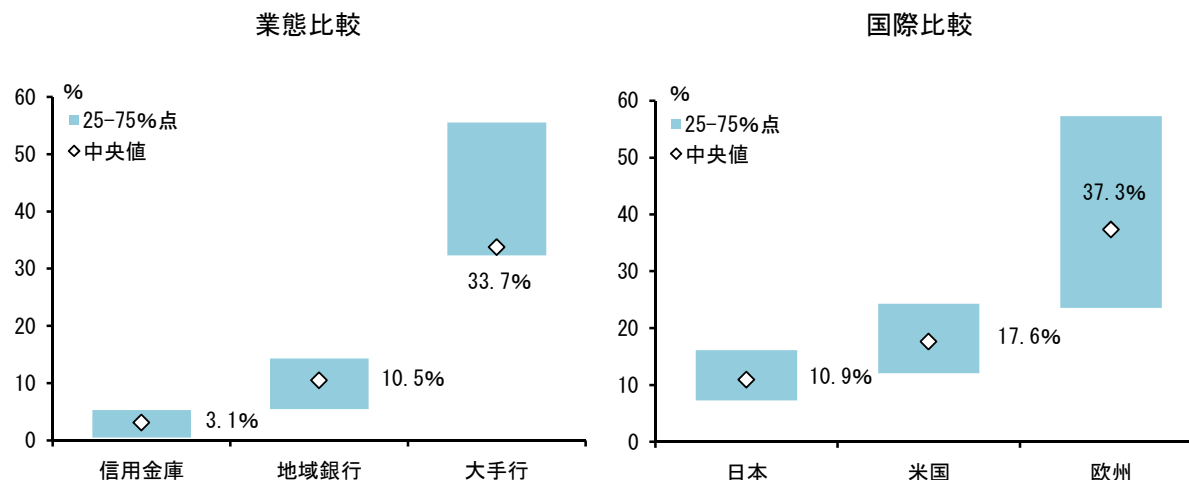
- 他方、地域金融機関の非資金利益比率をみると、近年は地域銀行・信用金庫ともに横ばいで推移しており、その水準も大手行や海外の地域金融機関と比較して低位にとどまっている。

図表VI-2-5 非資金利益比率の動向



(注) 非資金利益比率=非資金利益/コア業務粗利益

図表VI-2-6 非資金利益比率の業態比較と国際比較



(注) 1. 左図の非資金利益比率の定義は、図表VI-2-5と同様(2018年度の値)。
 2. 右図の非資金利益比率は、(業務粗利益-資金利益)/業務粗利益により算出(2015~17年度の平均値)。業務粗利益には、有価証券関係損益を含む。集計対象は、日本は地域金融機関。米国、欧州は、全金融機関のうち業務粗利益が日本の地域金融機関の最大値よりも大きい先を除いている。
 (資料) OECD、S&P Global Market Intelligence、日本銀行

シミュレーションの前提（1）経営効率性の改善幅の想定

- 今回の中長期シミュレーションでは、近年地域金融機関が取り組む①経費節減や②手数料など非金利収入の拡大といった経営効率性の改善効果をベースライン・シナリオの中に織り込んだ。以下では、これを「効率性上昇ケース」と呼び、同効果を織り込まない「効率性不変ケース」と比較する。
- 「効率性上昇ケース」では、概ね修正OHRで5%ポイント程度の改善を想定。ただし、これは、資金利益を足もとの水準で固定した場合の改善幅。すなわち、仮に今実現したとすれば、修正OHRは地域銀行で60%台半ば、信用金庫で70%台半ばという、過去10～20年平均の水準まで低下する計算。
- 上記は、例えば地域銀行の場合、近年と同程度の経費節減（年率▲1%程度）を継続しつつ、10年後の非資金利益を現状比1割程度積み増すことによって達成できるシナリオ（下記図表を参照）。

図表VI-2-9 経費節減率と非資金利益増加幅の組み合わせ

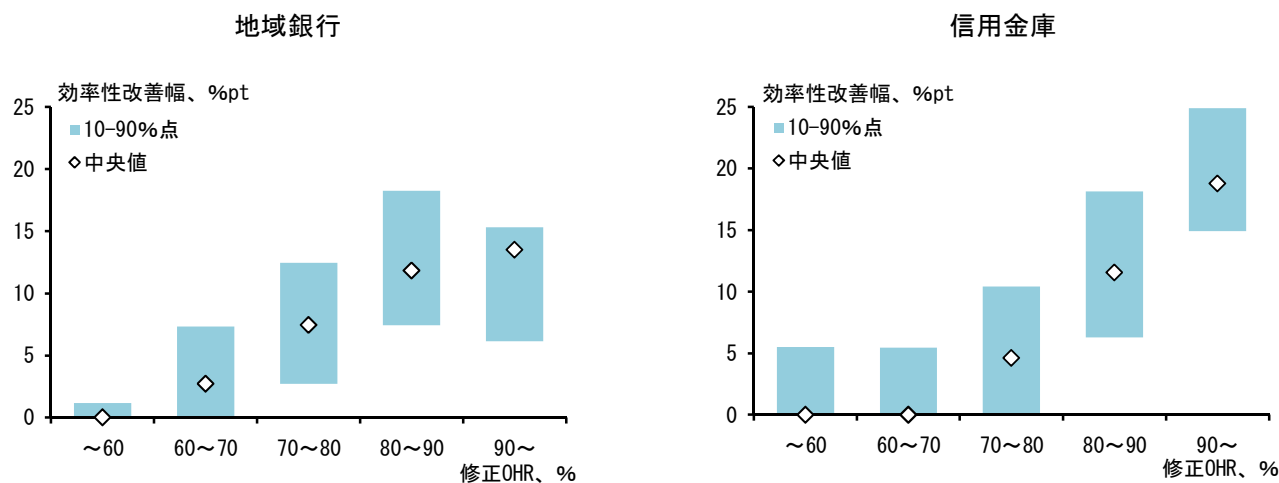
上段：億円、中段・下段：%

	2018年度実績		上段：非資金利益の想定増加幅 中段：同想定増加率（2018年度対比） 下段：非資金利益比率の想定水準		
	コア業務粗利益	非資金利益 〈非資金利益比率〉	先行きの経費節減率（10年間）		
			▲5%の場合	▲10%の場合	▲15%の場合
地域銀行	41,410	5,103 〈12.3〉	+1,518 [+29.7] 〈15.4〉	+455 [+8.9] 〈13.3〉	+70 [+1.4] 〈12.5〉
信用金庫	15,947	572 〈3.6〉	+897 [+156.7] 〈8.7〉	+342 [+59.7] 〈5.6〉	+102 [+17.8] 〈4.2〉

シミュレーションの前提（1）経営効率性の改善幅の想定（続）

- 上記の想定は、個々の金融機関からみると、同一業態で規模等が似通っている金融機関グループ内で、上位10%に相当する経営効率性を目指すもの（「確率的フロンティア」と呼ばれる計量的手法を用いて個別金融機関ごとの改善幅を推計している）。
- 個別の修正OHRには相当のばらつきがあるため、上記の想定を達成する難易度は一様ではない。
- 経営効率性の改善に関する以上の想定（とそれに基づく中長期シミュレーション）の目的は、将来実現する蓋然性が高いシナリオや金融機関が目指すべき経営効率性の水準を一意的に示すことではない。いくつかの仮想シナリオとその結果を示すことで、先行きの金融機関の収益環境の厳しさや、それに対応するための様々な取り組みの重要性を理解することにある。

図表VI-2-10 地域金融機関の効率性改善の想定幅

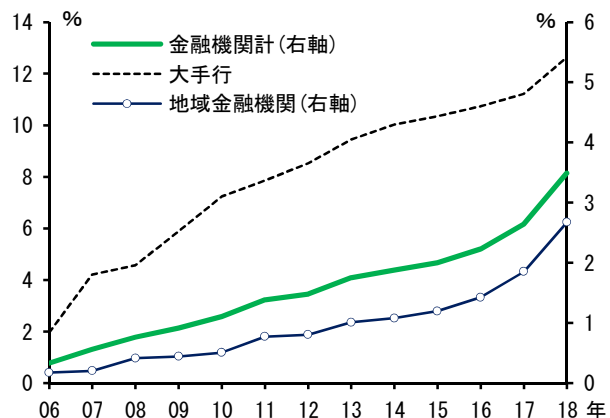


(注) 効率性上昇ケースにおける各金融機関の修正OHRの低下幅。

シミュレーションの前提（２）貸出市場の需給環境（借入需要）の想定

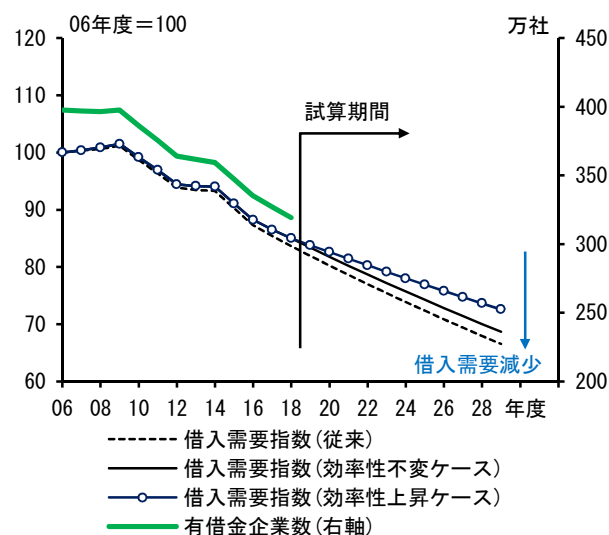
- 借入需要の趨勢的な減少が貸出需給の緩和を通じて貸出利鞘を縮小させるメカニズムは、前回と同様。その代理変数として、借入需要指数（有借金企業数÷金融機関店舗数）を引き続き用いる。
- 近年、金融機関では、いわゆる店舗内店舗や共同店舗の利用、軽量化店舗の導入等を進めつつある。今回の経営効率性改善シミュレーションでは、そうした店舗運営の変化が貸出需給に及ぼす影響を追加的に考慮。具体的には、①近年の店舗内店舗の活用拡大に伴う実質的な店舗数の縮小と、②効率性上昇ケースで想定した経費節減に伴う店舗のスリム化等が、先行きの借入需要低下トレンドを幾分緩やかにする効果を勘案する。
- 借入需要指数の低下に伴って低採算先貸出比率が上昇を続ける前提は、前回と同様。

図表VI-2-11 店舗内店舗の全店舗に占める割合



（資料）日本金融通信社

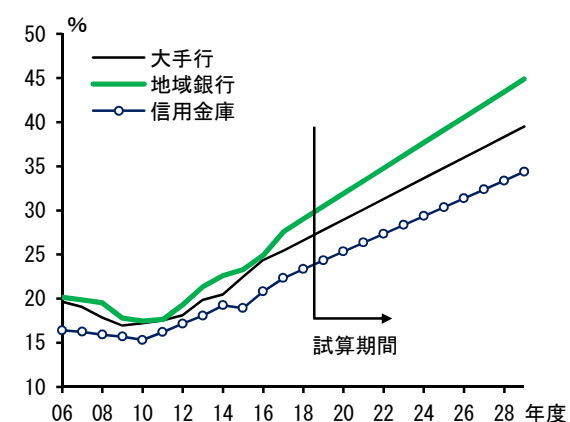
図表VI-2-12 借入需要指数
（中長期のベースライン）



（注）効率性不変ケースの借入需要指数は、店舗内店舗の活用による実質的な店舗数縮小効果を勘案。効率性上昇ケースの借入需要指数は、さらに、経費節減が店舗スリム化等を伴うことを想定。

（資料）総務省、帝国データバンク、日本金融通信社

図表VI-2-13 低採算先貸出比率
（中長期のベースライン）

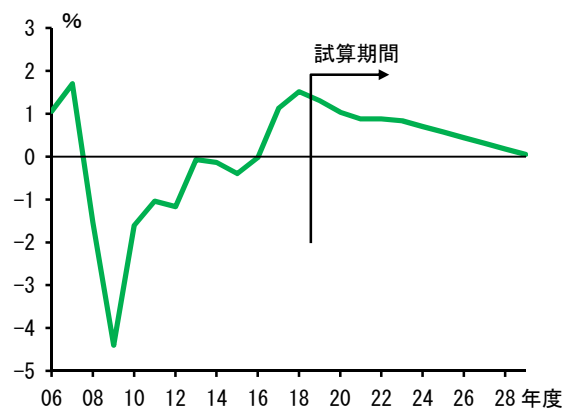


（資料）帝国データバンク

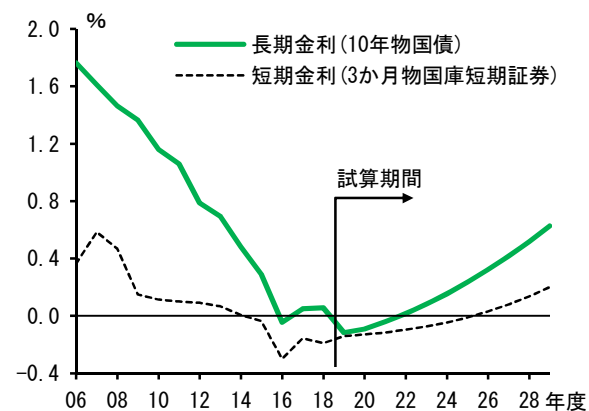
シミュレーションの前提（3）マクロ経済変数

- ▶ マクロ経済変数の想定は、前回レポートと同様。
- ▶ 需給ギャップについては、先行き3年間は定例のテストのベースライン・シナリオどおり推移したあと、その後7年間かけて、徐々に長期的な均衡状態（過熱でも停滞でもない状況）であるゼロに収束すると想定。人口は、中位推計に沿って、緩やかな減少が続く。潜在成長率は、足もとと同程度の0%台後半で推移。
- ▶ 国債金利は、イールドカーブに織り込まれたフォワードレートに沿って推移すると想定。株価と為替レートは、全期間にわたって横ばいで推移。

図表VI-2-7 需給ギャップ
(中長期のベースライン)



図表VI-2-8 名目金利
(中長期のベースライン)

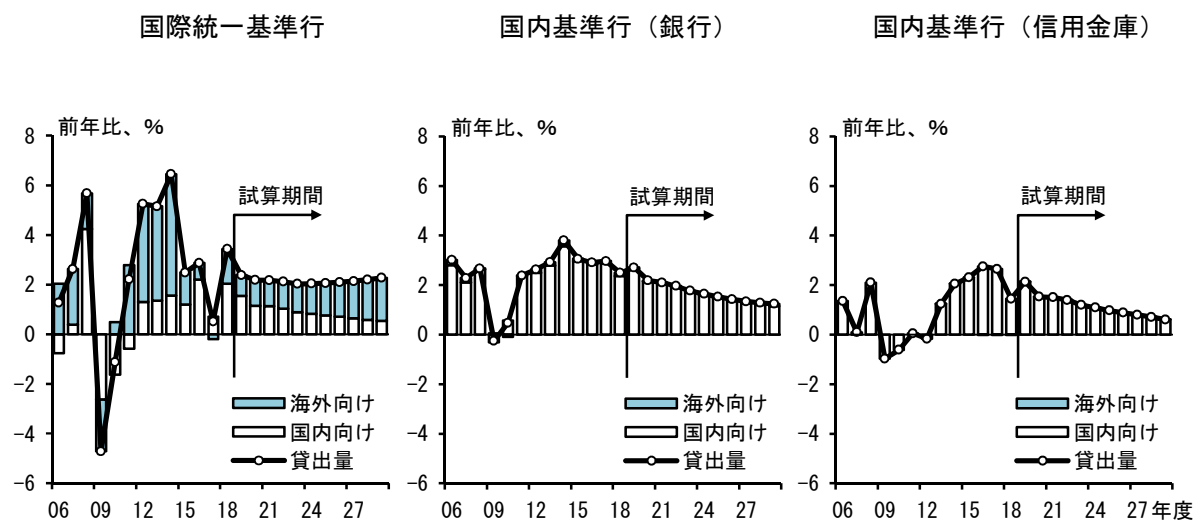


(資料) Bloomberg、財務省

シミュレーション結果（1）貸出残高

- ベースライン・シナリオのもとでの貸出残高は、国内基準行では、人口減少や需給ギャップのプラス幅縮小を反映して、緩やかに減速。国際統一基準行では、国内貸出は同様に減速するが、海外貸出がこれを補うかたちで一定の伸びを維持する。

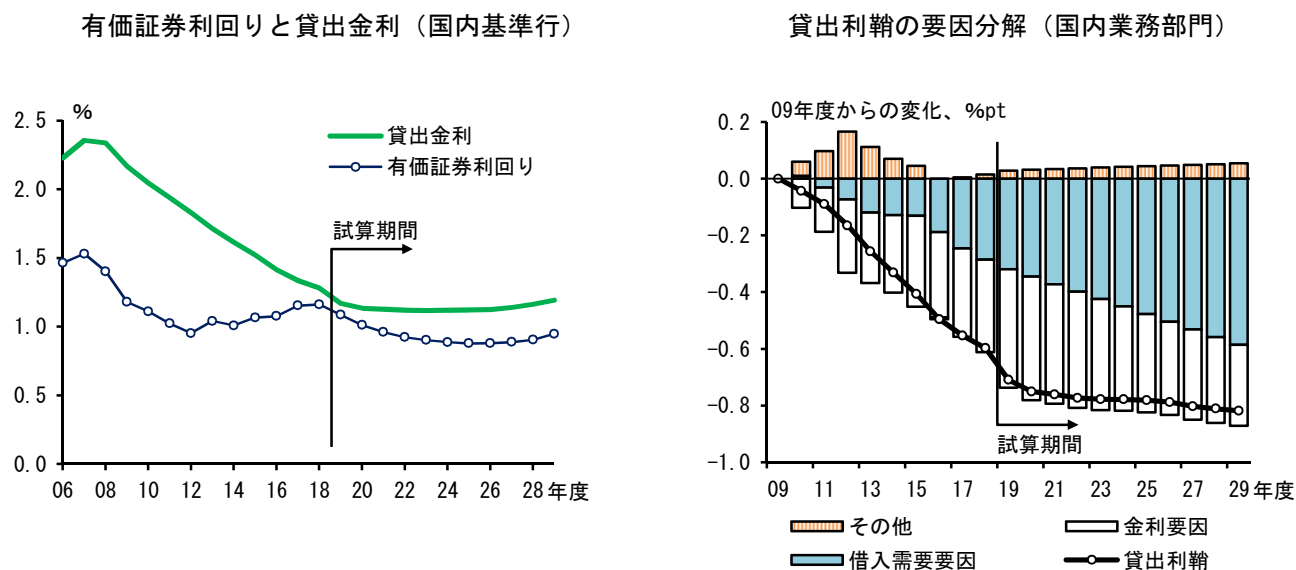
図表VI-2-14 貸出残高：効率性上昇ケース（中長期のベースライン）



シミュレーション結果（2）有価証券利回りと貸出金利

- 貸出金利は、市場金利が上昇に向かうなかでも、借入需要減少に伴う構造的な下押し圧力がかかり続けることから、シミュレーション終期を除けば概ね横ばいの動きにとどまる。有価証券利回りは、国内外のイールドカーブが足もとフラット化していることを映じて、やや長い目でみても低下する。
- 「効率性上昇ケース」では、先行きの借入需要低下トレンドを幾分緩やかにする効果を織り込むことにより、「効率性不変ケース」と比べて、貸出利鞘の縮小圧力が和らいでいる。

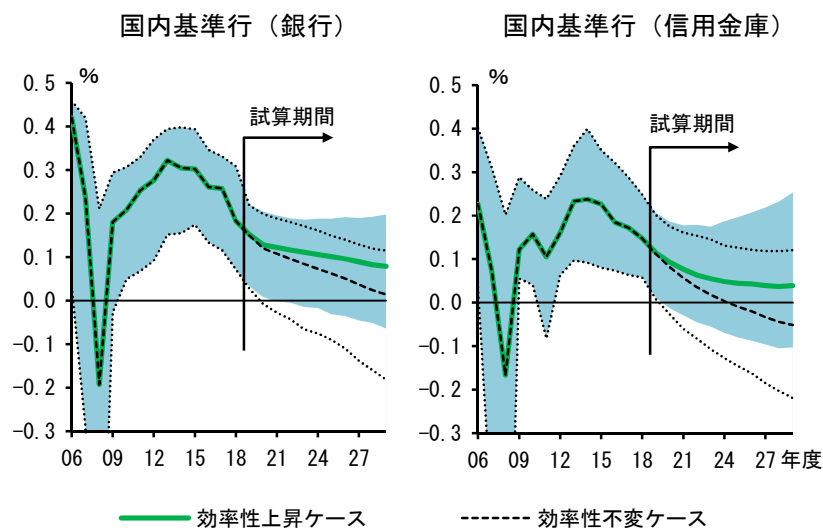
図表VI-2-15 有価証券利回りと貸出金利：効率性上昇ケース（中長期のベースライン）



シミュレーション結果（3）当期純利益

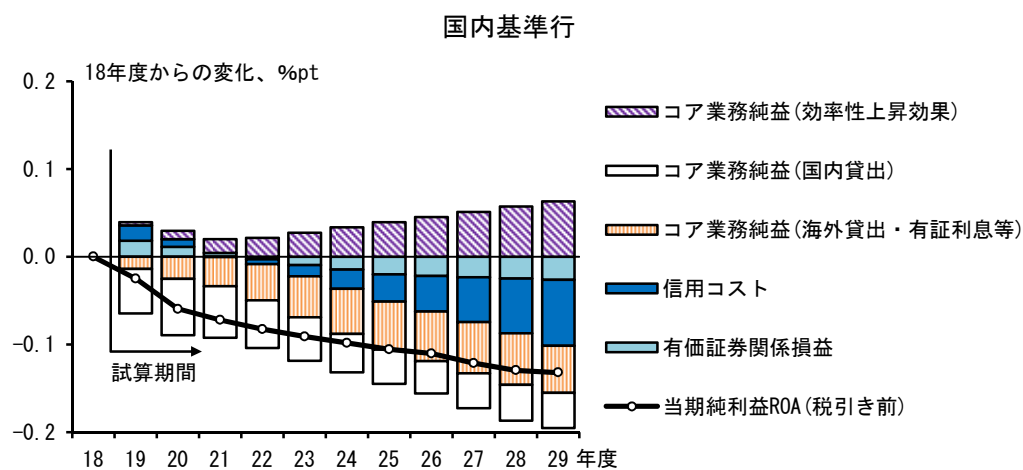
- 以上の結果、国内基準行の当期純利益は、シミュレーション期間を通じて減少傾向をたどる。もっとも、経営効率性の改善を全く織り込まない「効率性不変ケース」と比べて、「効率性上昇ケース」では、当期純利益ROAは有意に上振れるほか、分布全体が上方にシフトする。
- 「効率性上昇ケース」で想定した経営効率性の改善効果は、国内預貸業務・有価証券投資業務の収益下押し圧力や信用コストの増加圧力を打ち返すには至らないが、相応の収益押し上げに貢献する。

図表VI-2-16 当期純利益ROA（中長期のベースライン）



（注）シャドーは効率性上昇ケース、細点線は効率性不変ケースの10-90%点。

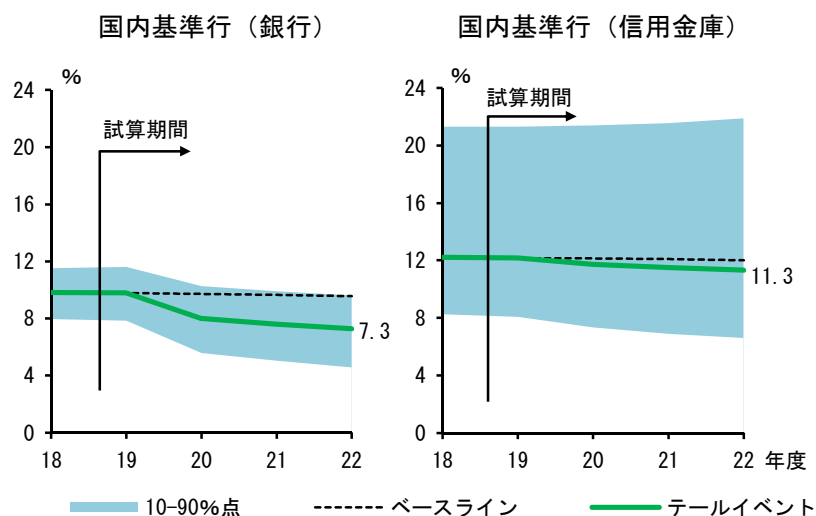
図表VI-2-17 当期純利益ROAの内訳：効率性上昇ケース（中長期のベースライン）



ストレステスト結果：目先と5年後の比較

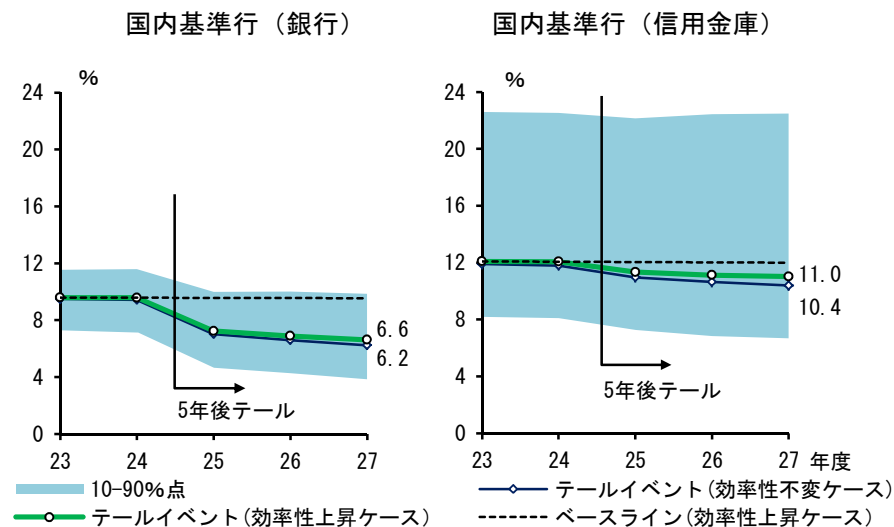
- 国内基準行について目先と5年後のストレステスト結果を比較すると、5年経過する間に、①低採算先貸出比率の上昇が続き、ストレス時の信用コストの悪化幅が大きくなること、②有価証券の益出し・含み益減少が続くことによって減損損失が大きくなることから、後者の結果がより厳しくなる（前回レポートと大きく異なる結果）。
- もっとも、「効率性上昇ケース」の自己資本比率は、「効率性不変ケース」と比較すると0.5%ポイントほど高くなる。こうした結果は十分な幅をもって解釈する必要があるが、経費節減や非資金利益の拡大など、金融機関の経営効率性の改善に向けた幅広い取り組みは、将来の経営体力やストレス耐性を有意に高めると考えられる。

図表VI-1-6 CET1比率とコア資本比率
(目先のストレステスト)



(注) 「10-90%点」は、テールイベントの値。

図表VI-2-20 CET1比率とコア資本比率
(5年後のストレステスト)



(注) 「10-90%点」は、テールイベント(効率性上昇ケース)の値。

将来にわたる金融安定の確保に向けて

- 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。もっとも、国内預貸業務を中心に、金融機関の収益性が低下を続けている。
- 将来にわたり金融システムの安定性を確保するうえでは、金融機関の収益性の回復が重要であり、そのためには日本経済の潜在成長率の引き上げや地域経済の活力向上が不可欠である。その実現に向けて、企業による生産性向上の取り組み、政府による規制・制度改革、イノベーション促進など、幅広い主体の取り組みが必要であるが、事業承継、事業再編など企業の課題解決や長寿化に伴う家計の資産形成支援など、金融機関が果たせる役割も大きい。金融機関はそうした取り組みの強化を図りつつあるが、今回レポートでも取り上げた点も含め、経営効率性の改善に向けた取り組みをさらに加速していく必要がある。
- 以上を踏まえて、わが国金融システムが将来にわたって安定性を維持し、ストレス発生時にも金融仲介機能を円滑に発揮していく観点から、金融機関に求められる経営課題は、以下の4点である。

第一は、基礎的収益力向上に向けた取り組みの強化。具体的には、①企業の課題解決や家計の資産形成支援等の金融サービス提供力の強化、②これを踏まえた、リスクに見合った貸出金利の確保や非資金利益の拡大、③業務プロセスや経費構造の見直しなどの取り組みを加速させていく必要。また、これらを効果的に推進する観点から、金融機関間の統合・提携や他業態とのアライアンスも有効な選択肢の一つになり得る。

第二は、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。信用リスク面では、不動産業向け・ミドルリスク企業向け貸出や海外貸出におけるリスク管理の強化に加え、貸出ポートフォリオの特性や将来見通しに基づく与信管理や引当が重要。市場リスク面では、クレジット投資や投資信託等の多様かつ複雑なリスクに対応した管理強化が、流動性リスク面では外貨の安定調達基盤の確保等が必要。システミックな重要性の高い大手金融機関には、強固な財務基盤の確保、グローバルかつグループベースのガバナンス強化、ストレス発生時の秩序ある対応に向けた準備が求められる。

将来にわたる金融安定の確保に向けて（続）

第三は、デジタルイゼーションへの対応。デジタル化の進展は、既存金融機関の収益機会を侵食していく可能性がある一方、金融機関が提供し得るサービスのフロンティアを拡大し、経営効率の抜本的改善を実現するツールともなり得る。デジタルイゼーションへの対応は、環境変化に対して適切な経営戦略を構築できるかという戦略リスクの観点からも、足もと最も重要なテーマの1つであり、金融機関はデジタル技術の活用方針を明確化する必要。また、サイバーセキュリティや反マネーロンダリングのための体制整備を進めていく必要。

第四は、適切な資本政策の実施。近年、資本効率や株主還元に対する投資家・企業双方の意識が高まっているなかで、いかに適切な還元と自己資本の充実の両立を図っていくかは、収益力の低下が続く地域銀行においてとくに重要。金融機関はガバナンスの実情（株式会社か協同組織かなど）に応じ、資本コストを適切に勘案した業務計画を立案するとともに、自己資本の適正水準や配当、有価証券評価益の活用のあり方を含めた資本政策を明確に定め、株主など幅広いステークホルダーと対話を深めていく必要。

- 日本銀行は、金融システムの安定確保に向けて、引き続き、考査・モニタリングや各種セミナーの開催等を通じて、上記課題に対する金融機関の対応を後押ししていく。
- 考査・モニタリングでは、引き続き、先行きの収益力・経営体力の把握とその金融機関との認識の共有に注力していく。その際、ダウンサイドリスクに対する耐性の点検にも力点を置きつつ、先行きの収益力や経営体力に懸念が認められる先との間では、将来にわたり安定的に金融仲介機能を発揮していくための自己資本水準やそれを確保するための経営方針について、対話を重点的に行っていく。
- さらに、金融機関が構造的な課題克服に取り組んでいくうえでは、デジタル技術革新など金融システムを取り巻く環境変化に対応した金融制度の整備、公的金融のあり方なども重要な要素となる。日本銀行は、こうした観点からも関係者と議論を行っていく。