



## 日本銀行のレポートから

日本銀行は、金融システムの安定性を評価するとともに、安定確保に向けた課題について関係者とのコミュニケーションを深めることを目的として、金融システムレポートを年2回公表しています。本レポートの分析結果は、日本銀行の金融システムの安定確保のための施策立案や、考査・モニタリング等を通じた金融機関への指導・助言に活用しています。また、国際的な規制・監督・脆弱性評価に関する議論にも役立てています。金融政策運営面でも、マクロ的な金融システムの安定性評価を、中長期的な視点も含めた経済・物価動向のリスク評価を行ううえで重要な要素の一つとしています。

\*全文は日本銀行ホームページに掲載されています。<https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/index.htm>



# 「金融システムレポート」――二〇二五年十月――

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。

貸出市場では、企業の資金需要が増加を続けるなか、金融機関が積極的な融資姿勢を維持し、金融仲介活動は円滑に行われている。

こうしたもとで、現在の金融活動に大きな不均衡はみられていない。

わが国の金融機関は、内外の金融市場や実体経済に大幅な調整が生じるリーマンショック型のストレスや、地政学的リスクの顕在化などに伴って、世界貿易量が大きく減少し、グローバルに物価や金利が上昇する複合的なストレス等に耐え得る、充実した資本基盤と

安定的な資金調達基盤を有している。もつとも、各国の経済政策運営や地政学的リスク、国際金融市場の動向を巡る不確実性の高い状況が続いている。金融機関は、様々な形のリスクが顕在化し得ることに注意していく必要がある。より

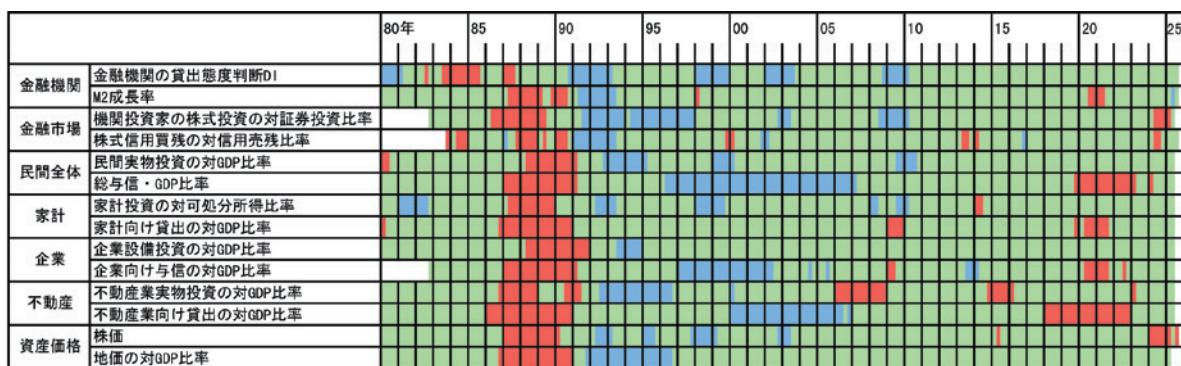
長期的な視点からみると、人口減少などを背景に企業の借入需要が構造的に減少する状況が続いた場合、貸出市場の需給バランスによつては、金融機関の収益力や損失吸収力が低下し、金融仲介活動の停滞や、過度な利回り追求など金融仲介活動の過熱につながる可能性もある。わが国金融システムの安

定性を将来にわたって確保していく観点からは、こうした金融システムの停滞・過熱両方向のリスクを点検しつつ、先行きの動向を注視していく必要がある（図表1）。

### 資産価格の動向

国際金融市場では、四月初に各国の通商政策を巡る不確実性の高まりを受けて、市場センチメントが大きく慎重化したことから、株価の大幅な下落などがみられたが、その後、通商交渉の進展などから市場センチメントが改善するもとでリスク性資産価格は上昇している。ヒートマップ上、わが国

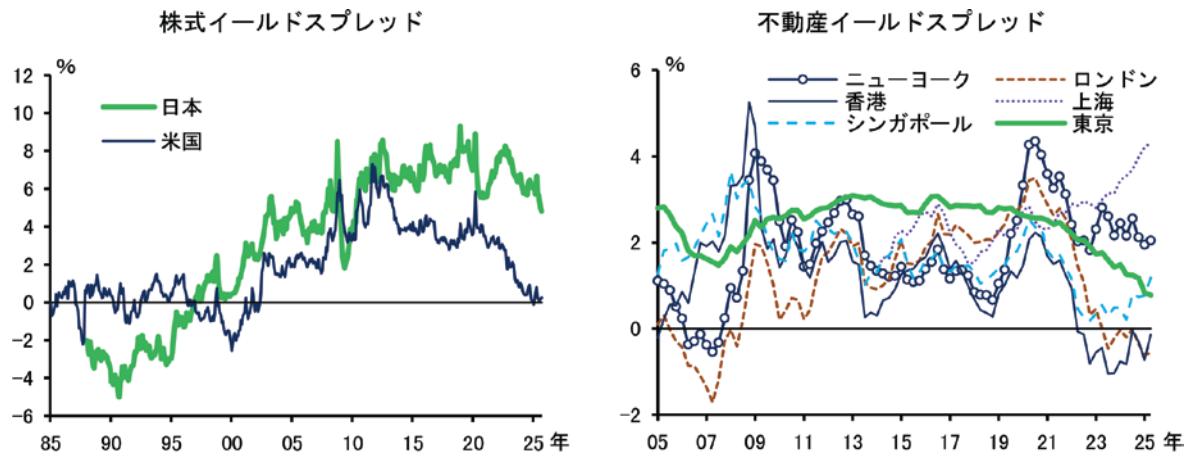
図表1 ヒートマップ



(注) 「金融システムレポート(2025年10月号) 全文」図表I-1参照。

(出所) Bloomberg、財務省、東京証券取引所、内閣府、日本不動産研究所、日本銀行

図表2 資産市場におけるリスクプレミアム指標



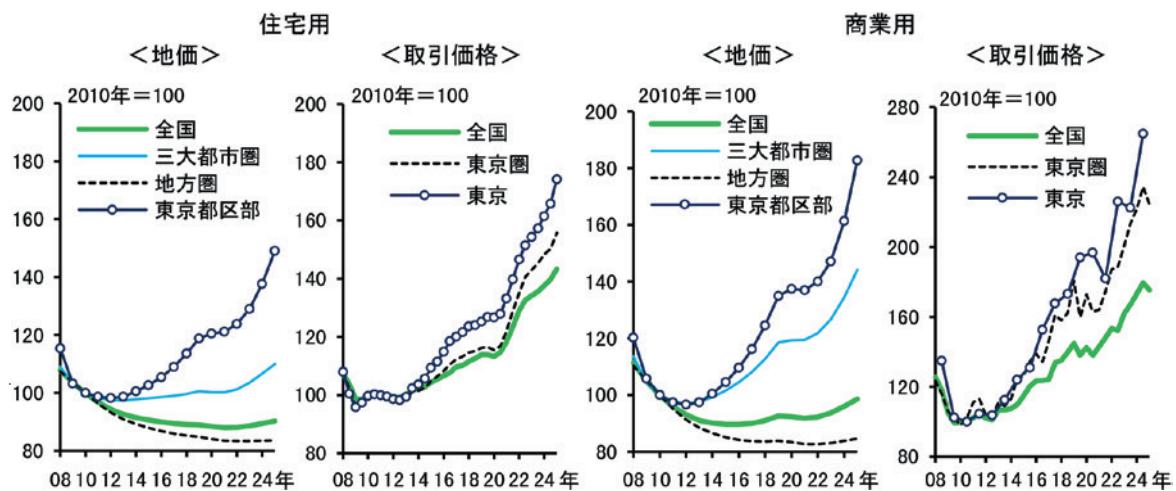
(注) イールドスプレッドは、各資産の期待利回りから10年物国債金利を差し引いて算出。「金融システムレポート(2025年10月号) 全文」図表I-2参照。

(出所) Haver Analytics、JLL、LSEG、財務省

不動産価格は、大都市圏を中心  
に上昇が続いている(次ページ図表  
3)。資材価格の高騰や人手不足  
の影響などによる供給要因が寄与  
しているとみられるほか、景気が  
緩やかに回復するもとで物件需要  
が堅調であることや、投資用マン

の「株価」にはトレンドからの上方乖離を示す「赤」が点灯している(図表1)。九月末時点のバリュエーション指標をみると、PERは概ね過去平均並みの水準で推移しており、株式リスクプレミアムを示唆するイールドスプレッド(株式期待益回り-十年物国債金利)は幾分低下している(図表2左図)。通商政策をはじめとする各国の経済政策運営を巡る不確実性は高い状況が続いており、先行き、国際金融市場においてセンチメントが慎重化する可能性もある。わが国の金融機関が相応の株式リスク量を有していることを踏まえると、株価などのリスク性資産価格の動向には留意が必要である。

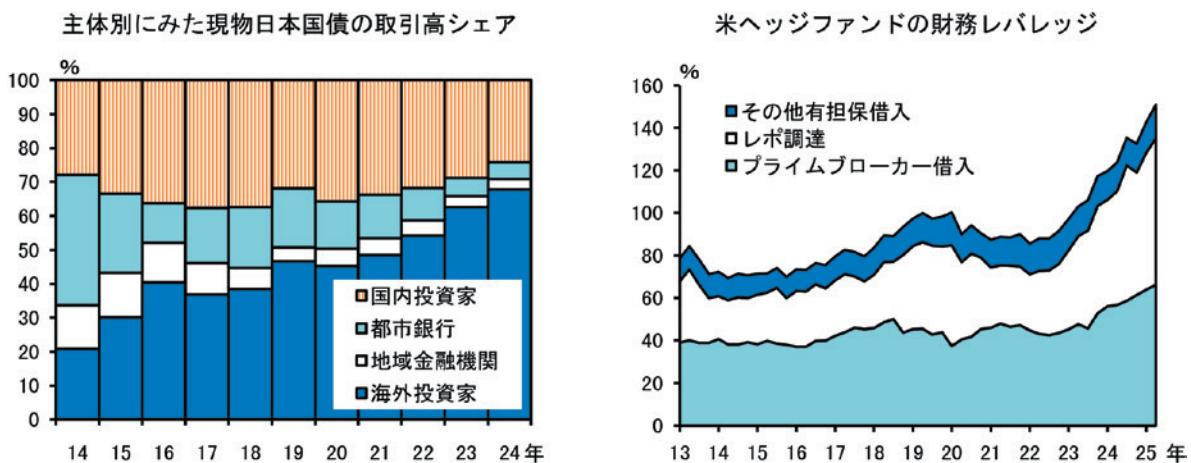
図表3 不動産価格



(注) 「金融システムレポート(2025年10月号)全文」図表I-3参照。

(出所) 国土交通省

図表4 海外ヘッジファンドの動向



(注) 「金融システムレポート(2025年10月号)全文」図表I-4参照。

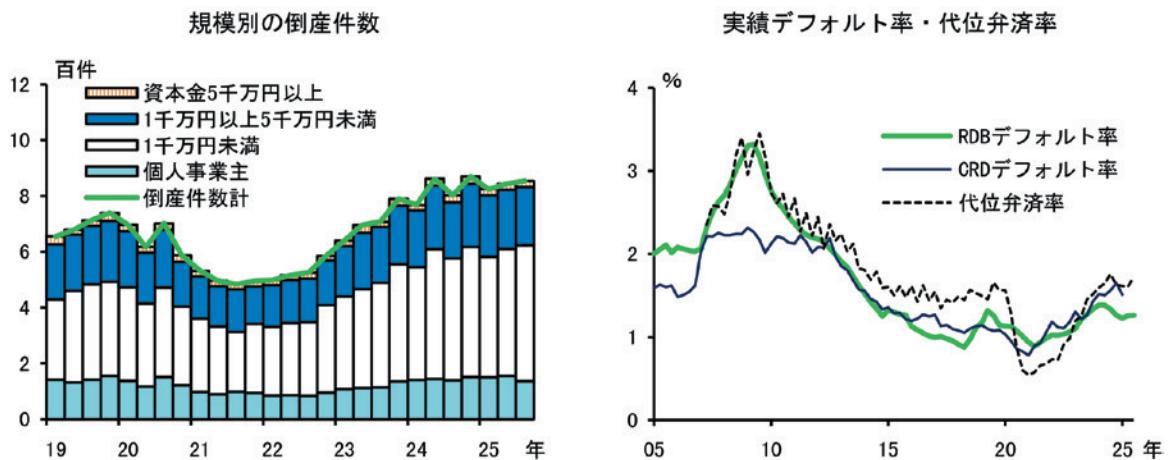
(出所) OFR、日本証券業協会、日本銀行

シヨン取引や海外投資家による商業用不動産取引などの需要も寄与している可能性がある。賃料は上昇しているものの、不動産リスクプレミアムを示唆するイールドスプレッドの低下傾向は統いており、先行きの不動産需要等に関する市場参加者の見方が変化する場合には、不動産価格が調整する可能性も考えられる(前ページ図表2右図)。金融機関の不動産関連工クスボーディヤーが趨勢的に増加していることも踏まえると、引き続き、不動産市況の動向に注意していく必要がある。

**海外ノンバンク部門の動向がわが国金融市場に与える影響**

投資ファンドなど海外ノンバンク部門によるわが国金融市場への投資や国内金融機関による海外ノンバンク部門への投融資が趨勢的に増えており、わが国の金融システムと海外ノンバンク部門の結び

図表5 倒産・デフォルト動向



(注)「金融システムレポート(2025年10月号)全文」図表I-5参照。

(出所) CRD協会、全国信用保証協会連合会、帝国データバンク、日本リスク・データ・バンク

つきは強まっている。

近年のヘッジファンドの動向をみると、グローバルに国債市場でのプレゼンスを高めているなかで、わが国の国債市場でも、ヘッジファンドを含む海外投資家による売買額が大きく増加している(図表4)。レポ調達などを通じて、ヘッジファンドのレバレッジは高まっており、市場環境が変化する際には、デレバレッジを伴った急速なポジション調整が、資産価格変動を増幅する可能性がある。こうした調整が国債市場で生じれば、国内の幅広い金融商品に影響を及ぼす可能性もある。金融機関は、海外ノンバンク部門の行動がわが国の金融市场にストレスをもたらす可能性にも留意しつつ、有価証券にかかるリスクを管理していくことが求められる。

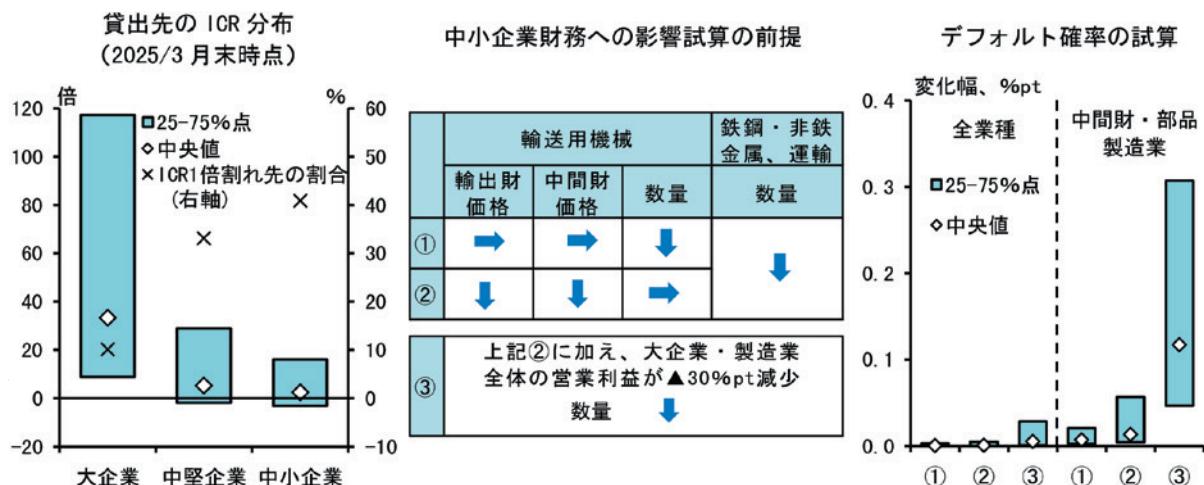
## 倒産・デフォルト動向と各国の通商政策等の影響

緩やかな景気回復が続くもと

で、企業収益は全体として改善しており、感染症拡大時に増加した「営業赤字かつ債務超過」や「営業赤字」の企業の割合も低下している。企業倒産やデフォルトは、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している(図表5)。ただし、原材料価格の上昇、人手不足や人件費上昇が追加的な負担となっている点には注意が必要である。

企業部門は、各国の通商政策の変更等の影響に対しても相応に耐性を有しているとみられる。大企業が公表している収益見通しを前提にすると、ストレスが生じる前の財務状況が良好であることから、大企業の債務返済能力は、各国の通商政策の変更等の影響に対して、全体として維持されると考えられる(次ページ図表6左図)。中小企業についても、手元資金が潤沢な先が多いもとで、全体としてみれば収益やデフォルト率等への影響は限定的とみられる

図表6 通商政策を巡る動向が企業財務に及ぼす影響



(注) 右図は、中図の各ケースにおけるデフォルト確率の試算値(2024年度の財務内容を横置きした場合からの変化幅)。ICR(インタレスト・カバレッジ・レシオ)は(営業利益+受取利息)÷支払利息。「金融システムレポート(2025年10月号)全文」図表I-6参照。

(出所) CRD協会、財務省、総務省、日本経済新聞社 NEEDS-Financial QUEST、日本銀行

(図表6中図、右図)。もつとも、通商政策の変更等にかかるストレスが収益見通し対比で大きくなる場合には、中小のサプライヤー企業を含め、財務が相対的に脆弱な企業において債務返済能力が大きく悪化する可能性もある。輸出産業では大口貸出の比率が高い傾向があり、仮に個社のランクダウンが起きると、信用コストに与える影響が小さくない点にも留意が必要である。

各国の通商政策等を巡る動向については不確実性が高い状況が続いているおり、世界貿易量が大幅に減少し、企業収益が大きく押し下げられるといったテールリスクも考えられる。金融機関は、様々な形のリスクが顕在化し得ることに注意していく必要がある。

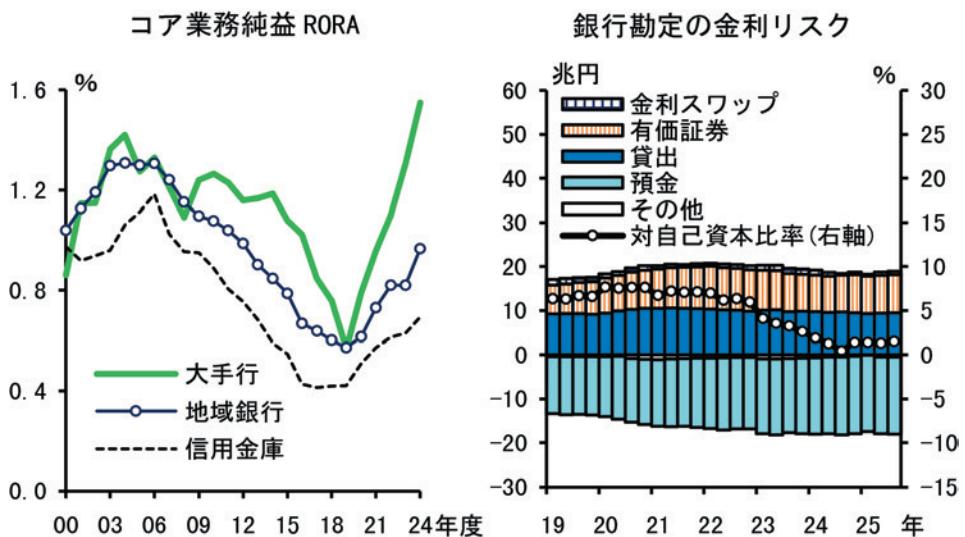
## 金融機関収益および 損失吸収力

金融機関収益をみると、緩やか

な景気回復が続くもとで信用コストなどの損失が抑制されているほか、既往の経費率改善や円金利上昇等の影響もあって基礎的な収益力を表すコア業務純益の改善が続いている(図表7左図)。金融機関の金利耐性をみると、銀行勘定全体でみた円貸金利リスク量は、自己資本対比でみて引き続き低位に抑制されており、金融機関は、総じて十分な損失吸収力を有している(図表7右図)。ただし、国内の人口や企業数の減少など構造的な借入需要の減少による収益率への趨勢的な下押し圧力が続いているほか、足もとは、内外金融市場を巡る不確実性の高い状況が続いている。金融機関は、こうした構造要因や様々な相場変動を想定しつつ、自身の損失吸収力も勘案しながら、ポートフォリオを適切に管理していくことが求められる。

この間、金融機関の預金をみると、個人・法人とも前年比プラスとなっているものの、伸び率はこ

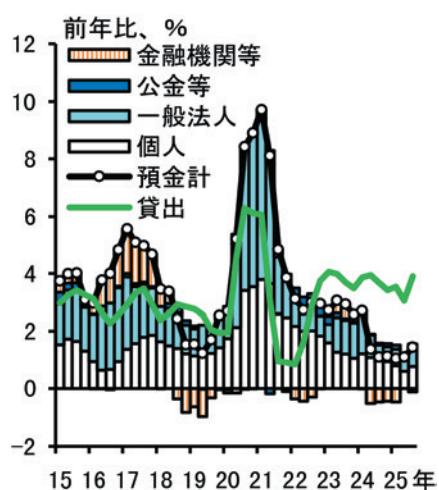
図表7 金融機関の基礎的収益力と金利耐性



(注) 右図は円貨金利リスク量 (100bpv)。「金融システムレポート (2025年10月号) 全文」図表I-7参照。

(出所) 日本銀行

図表8 預入主体別の預金前年比



(注) 「金融システムレポート (2025年10月号) 全文」図表I-8参照。(出所) 日本銀行

のところ鈍化している（図表8）。家計の保有金融資産の増加が続くなか、最近は預金の伸びが低下する一方で、株式や株式投信等への投資が増えている。また、業態間では地域金融機関のシェアの低下傾向が継続しているほか、足もとは要求払預金から定期預金へのシフトが進んでいる。人口動態やデジタルチャネルの普及などの構造的な要因が預金動向に及ぼす影響や、預金の構成変化が金利リスク量に与える影響には留意する必要がある。

日本銀行は、考査・モニタリング等を通じて、これらの潜在的な脆弱性に対する金融機関の取り組みを促していく。また、マクロブルーデンスの視点から、金融機関による多様なリスクテイクが金融システムに及ぼす影響を引き続き注視していく。