

# 低金利環境下における金融機関のリスクテイク行動

「金融政策の多角的レビュー」に関するワークショップ（第1回）  
—— 第2セッション 金融システム ——

2023年12月4日  
日本銀行 金融機構局

ここで示された見解は、必ずしも日本銀行の公式見解を示すものではありません。

## 問題意識

- 過去25年の低金利環境は、ポートフォリオリバランス・チャンネルを通じて、金融機関に様々なリスクテイクを促してきた。本稿では、こうしたリスクテイクによる金融システムのリスクプロファイルの変化を点検する。
- 点検のポイントは次のとおり。
  1. この間の金融仲介は円滑に行われてきたか。金融不均衡の蓄積につながっていないか。
  2. 銀行貸出を通じた資金配分に大きな偏りをもたらしていないか。
  3. 増加した金利リスクはコントロール可能か。
  4. 金融機関はこれらのリスクに見合う収益力や損失吸収力を維持しているか。

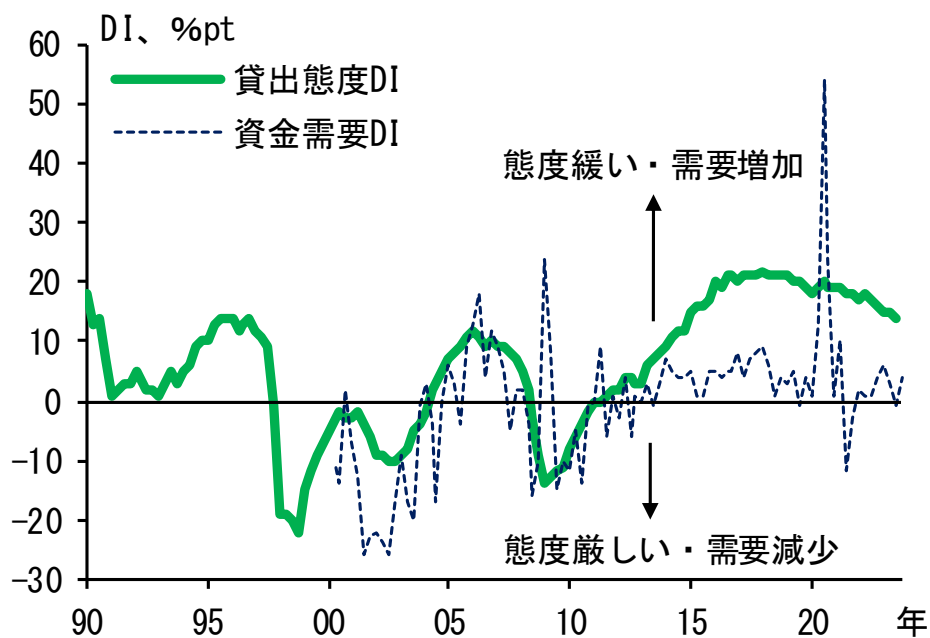
# 目 次

1. 過去25年の金融環境（概観）
2. ミドルリスク貸出の増加
3. 金利リスクテイクの拡大
4. 金融機関の収益力と損失吸収力

# 金融機関の貸出運営スタンス

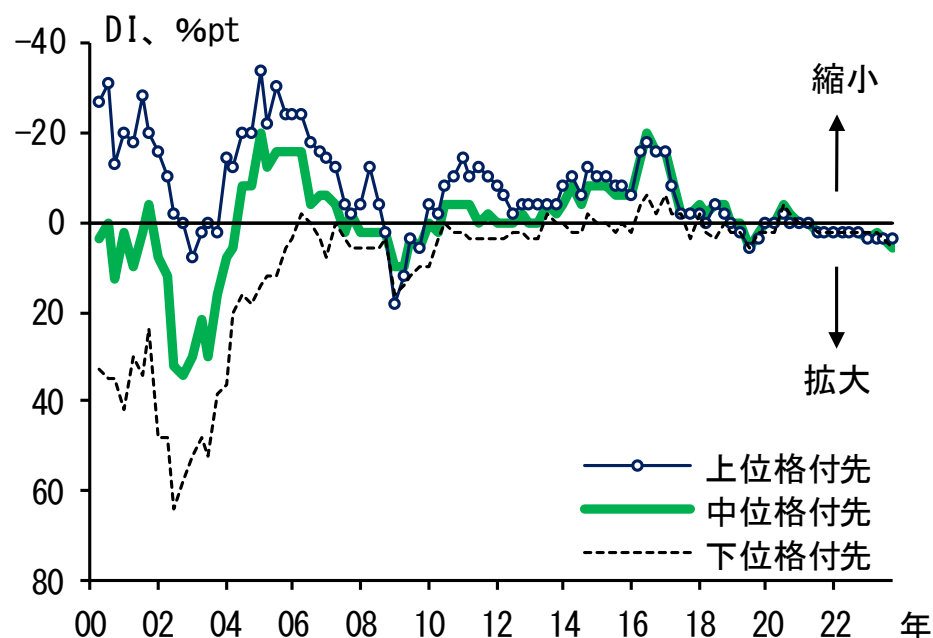
- 企業からみた金融機関の貸出態度は総じて緩和的。
  - ただし、バランスシート調整と不良債権処理の局面、世界的な金融危機の局面において、貸出態度が厳格化。
  - 金融機関の利鞘設定スタンスをみると、2010年代初までは、上位格付けの方が緩和的。2010年代半ば以降は、信用リスクが高めの中位格付け（ミドルリスク企業）も上位格付け並みに緩和的。

## 貸出態度DIと資金需要DI



(注) 対象は中小企業。直近は「貸出態度DI」が2023年9月、「資金需要DI」が2023年10月。  
 (資料) 日本銀行

## 利鞘設定DI



(注) 直近は2023年10月。  
 (資料) 日本銀行

# 金融循環（1）

- ▶ ヒートマップは、1980年代後半のバブル期を基準に、様々な金融活動指標に関して過熱・停滞の状況を判定したうえで、3色に色分けしたもの。
- ▶ 過去25年間、バブル期のように、全ての指標に同時に「赤」が点灯した局面はない。
  - 2010年頃までは、停滞を示す「青」となる指標が複数みられた。
  - 近年は、過熱を示す「赤」となる指標が散見された。このうち「M2成長率」「総与信・GDP比率」「企業向け与信の対GDP比率」の赤点灯は、コロナ禍の特殊要因。

## ヒートマップ

		80年	85	90	95	00	05	10	15	20
金融機関	金融機関の貸出態度判断DI	青	赤	赤	青	青	青	青	青	青
	M2成長率	青	赤	赤	青	青	青	青	青	赤
金融市場	機関投資家の株式投資の対証券投資比率	青	赤	赤	青	青	青	青	青	青
	株式信用買残の対信用売残比率	青	赤	赤	青	青	青	青	青	赤
民間全体	民間実物投資の対GDP比率	青	赤	赤	青	青	青	青	青	青
	総与信・GDP比率	青	赤	赤	青	青	青	青	青	赤
家計	家計投資の対可処分所得比率	青	赤	赤	青	青	青	青	青	赤
	家計向け貸出の対GDP比率	青	赤	赤	青	青	青	青	青	赤
企業	企業設備投資の対GDP比率	青	赤	赤	青	青	青	青	青	赤
	企業向け与信の対GDP比率	青	赤	赤	青	青	青	青	青	赤
不動産	不動産実物投資の対GDP比率	青	赤	赤	青	青	青	青	青	赤
	不動産向け貸出の対GDP比率	青	赤	赤	青	青	青	青	青	赤
資産価格	株価	青	赤	赤	青	青	青	青	青	赤
	地価の対GDP比率	青	赤	赤	青	青	青	青	青	赤

(注) 直近は、株価が2023年7~9月、地価の対GDP比率が2023年1~3月、その他が2023年4~6月。

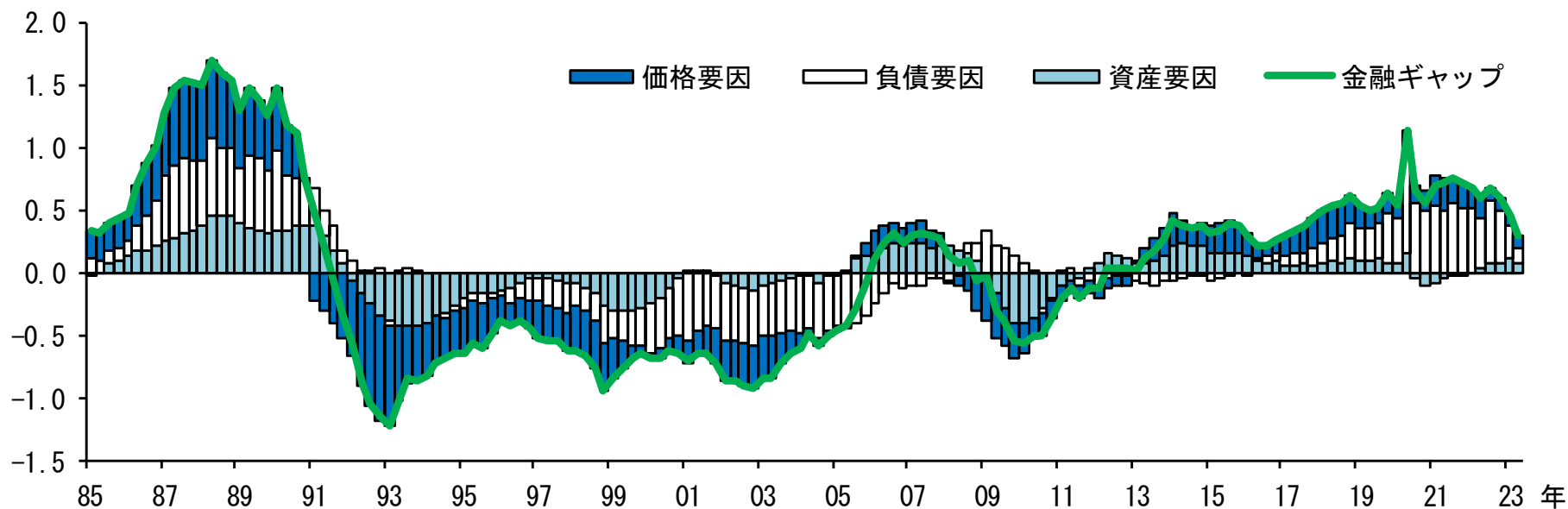
(資料) Bloomberg、財務省、東京証券取引所、内閣府、日本不動産研究所、日本銀行

# 金融循環（2）

➤ 金融ギャップからも、過去25年間、バブル期のような金融不均衡の蓄積は認められない。

- 1990年代から2000年代初までは、金融循環の停滞局面。
- 2010年代以降における金融ギャップのプラス幅拡大は、民間債務の増加（負債要因）が主因。バブル期とは異なり、実物投資（資産要因）や資産価格上昇（価格要因）の寄与は限定的。

## 金融ギャップ



(注) 金融活動指標のうち、民間全体、家計、企業、不動産の実物投資に関する指標を「資産要因」、これらの債務調達に関する指標を「負債要因」、残りの指標を「価格要因」としている。  
直近は2023年4～6月（地価の対GDP比率のみ前期の値を横置き）。

(資料) 日本銀行

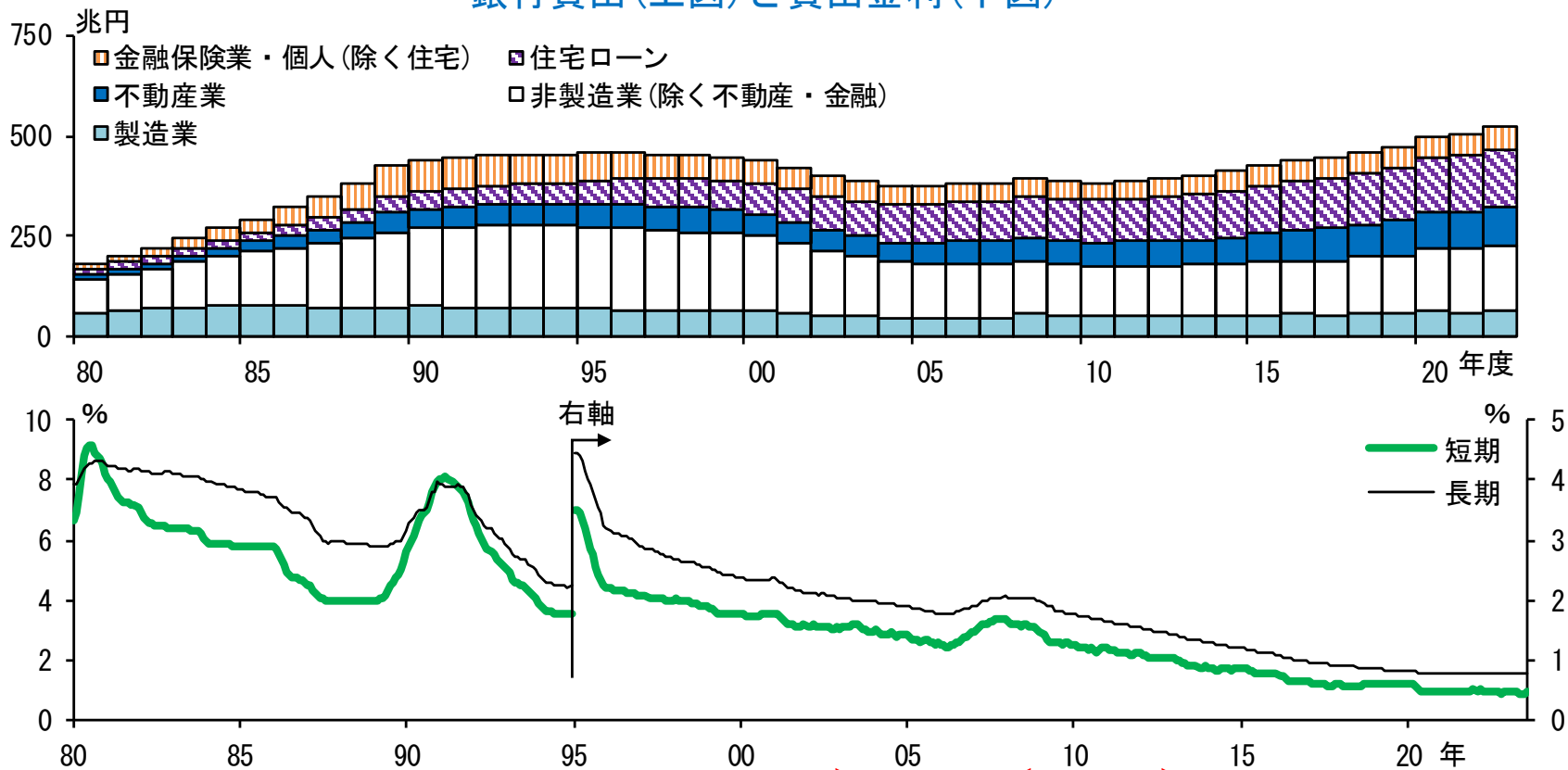
# 目次

1. 過去25年の金融環境（概観）
2. ミドルリスク貸出の増加
3. 金利リスクテイクの拡大
4. 金融機関の収益力と損失吸収力

# 銀行の貸出

- 貸出残高は2000年代前半にかけて減少した後、緩やかに増加。直近の貸出残高は25年前と同水準。
  - 業種別にみると、製造業向けは横ばい。非製造業向けは、2000年代前半にかけて減少。
  - この間、ほぼ一貫して増加したのは、不動産業向けと住宅ローン。

## 銀行貸出(上図)と貸出金利(下図)



(注) 銀行貸出の集計対象は国内銀行(銀行勘定・国内店)。  
上図の直近は2022年度、下図の直近は2023年8月。

(資料) 日本銀行

バランシート調整  
と不良債権処理

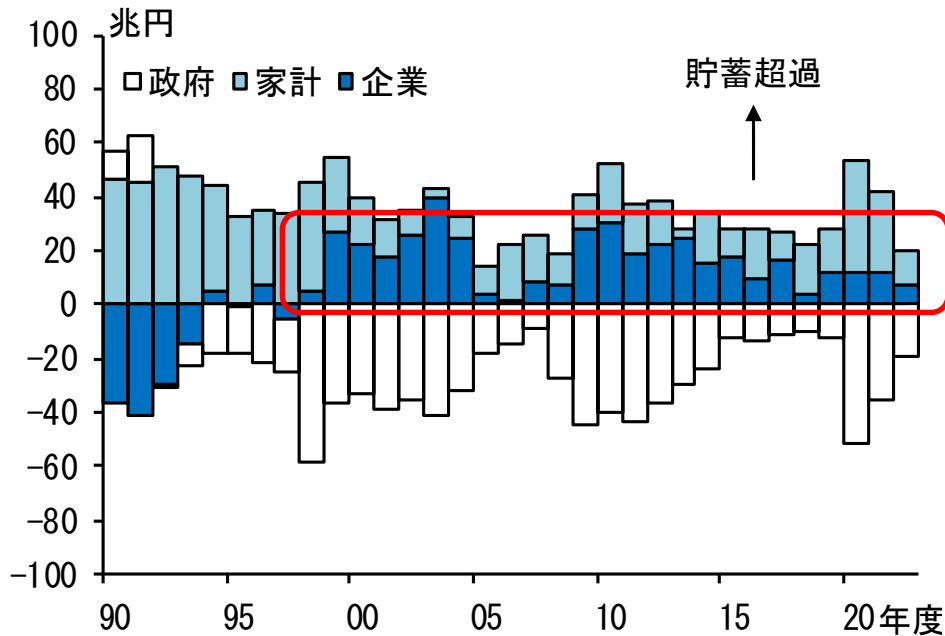
世界的な金融危機  
と円高



# 借入需要の変化（1）

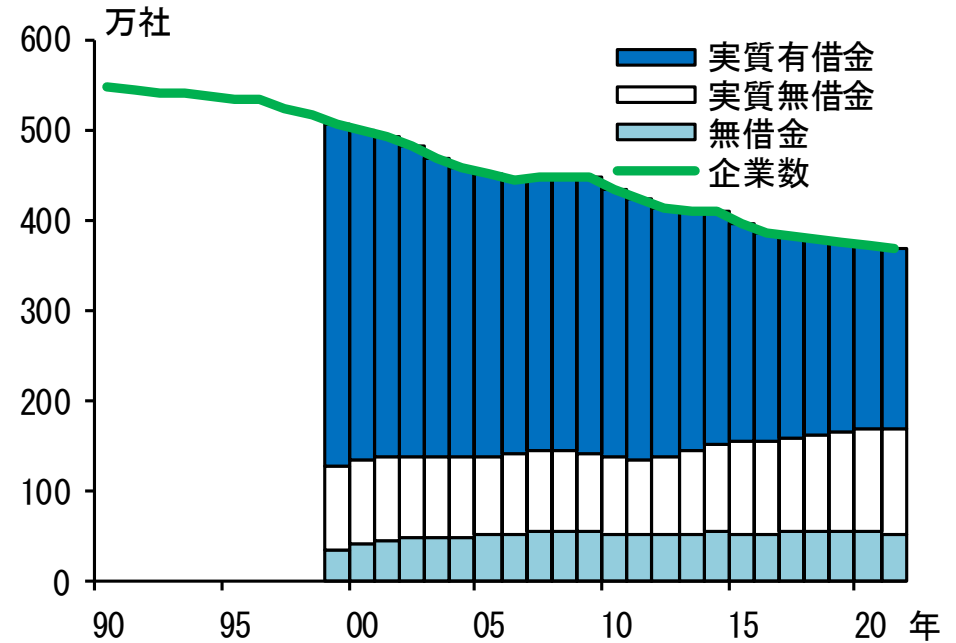
- 1990年代末以降、成長期待の低下を背景に、企業部門が貯蓄超過主体に転換。
  - ・ 大企業を中心に内部留保が積み上がり、外部資金需要が減少。
- 中小企業の借入需要も減少傾向。
  - ・ 借入需要を規定する企業数は減少傾向。他方、実質無借金企業が増加。

## 貯蓄投資バランス



(注) 資金循環統計ベース。直近は2022年度。  
 (資料) 日本銀行

## 企業数

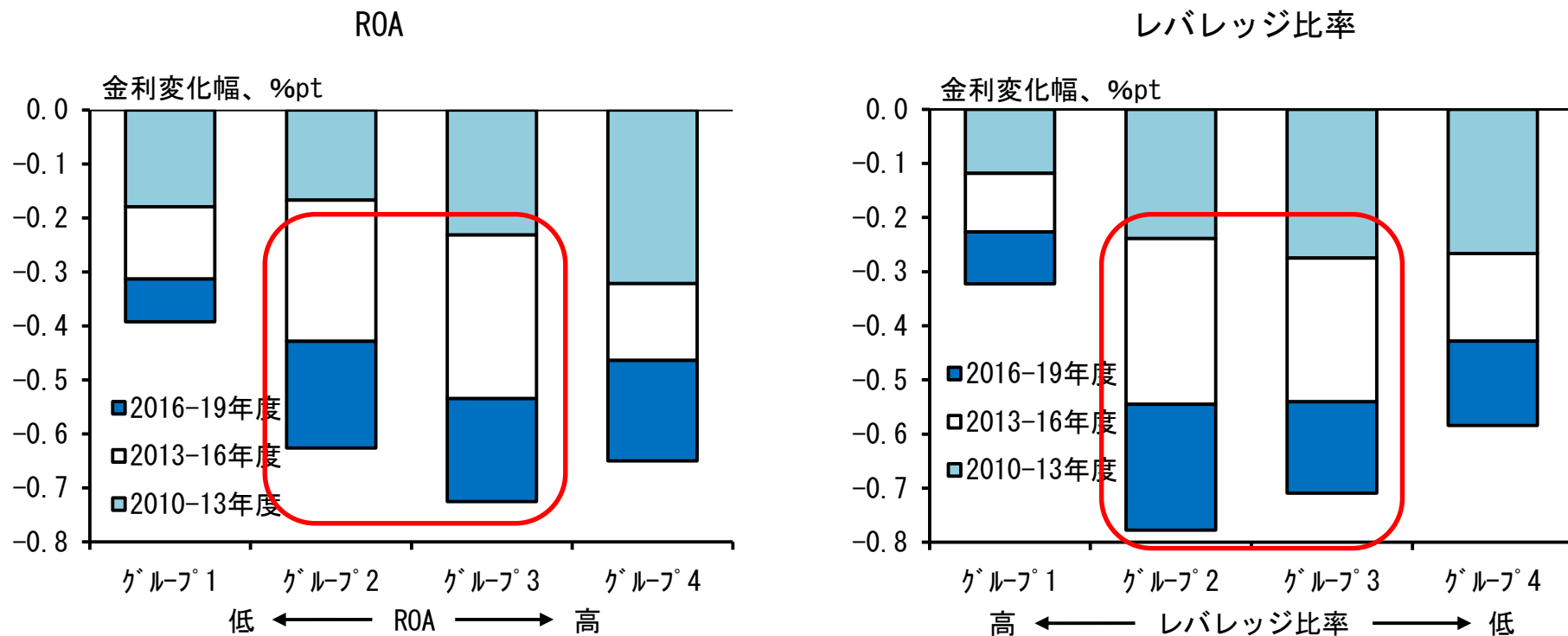


(注) 1. 各年の企業数を、帝国データバンクの個別企業データから算出した当該年の各企業の構成比で按分したもの。  
 2. 企業数の集計対象の民営事業所は、単独事業所および本所（本社、本店）。  
 3. 2006年以前は「事業所・企業統計調査」、2009年以降は「経済センサス基礎調査・活動調査」による。調査のない年の値は線形補間値。  
 4. 直近は2021年。  
 (資料) 帝国データバンク、総務省

# 借入需要の変化（2）

- 2010年代半ば以降、金利低下と景気改善が、金利感応度の高い「ミドルリスク企業」の借入需要を喚起。
  - 2013年頃までは、通常先企業（ROAが高く、レバレッジが低い企業）において、貸出金利の低下幅が相対的に大きくなっていた。
  - 2013年以降は、ミドルリスク企業（ROAが低めで、レバレッジが高めの企業）において、貸出金利の低下幅が大きくなっている。同企業（とりわけ不動産業）は、内部資金が相対的に少なく、借入の金利感応度が高い。

## 企業属性別にみた貸出金利の低下幅

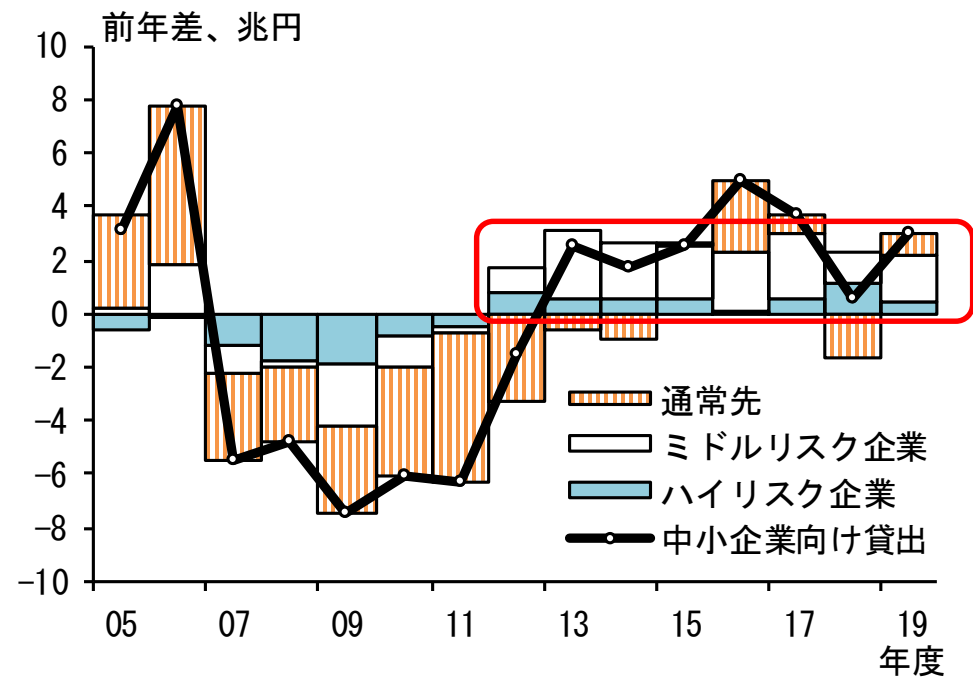


(注) ROAおよびレバレッジ比率の四分位ごとに中小企業を4つのグループに分類し、それぞれのグループについて、貸出金利（平均値）の変化幅を算出。  
 (資料) 帝国データバンク

# ミドルリスク企業向け貸出

- ミドルリスク企業（低採算先の上位グループ）向け貸出は、2010年代以降の貸出増加を牽引。
  - 中小企業向け貸出増加の3/4はミドルリスク企業向け。
  - 貸出種別にみると、不動産関連貸出（住宅ローンと不動産業向け貸出）を中心に増加。

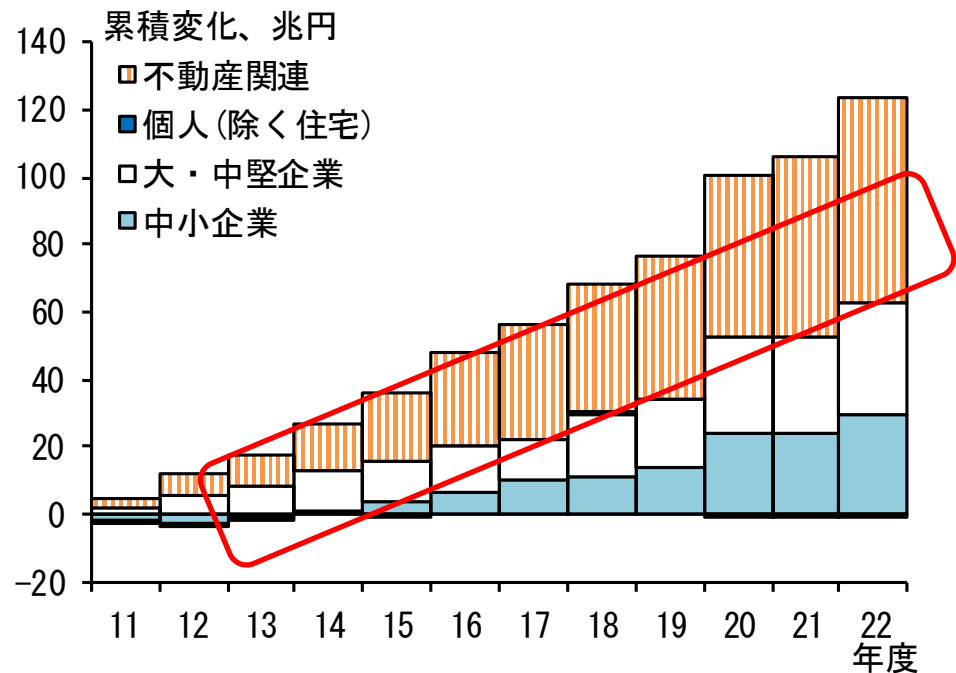
## 中小企業向け貸出



(注) 「ミドルリスク企業」の定義は、参考スライドを参照。「ハイリスク企業」は、残りの低採算先。

(資料) 帝国データバンク、日本銀行

## 銀行貸出の累積変化



(注) 1. 集計対象は大手行と地域銀行。地公体向け・海外円借款等を除く。

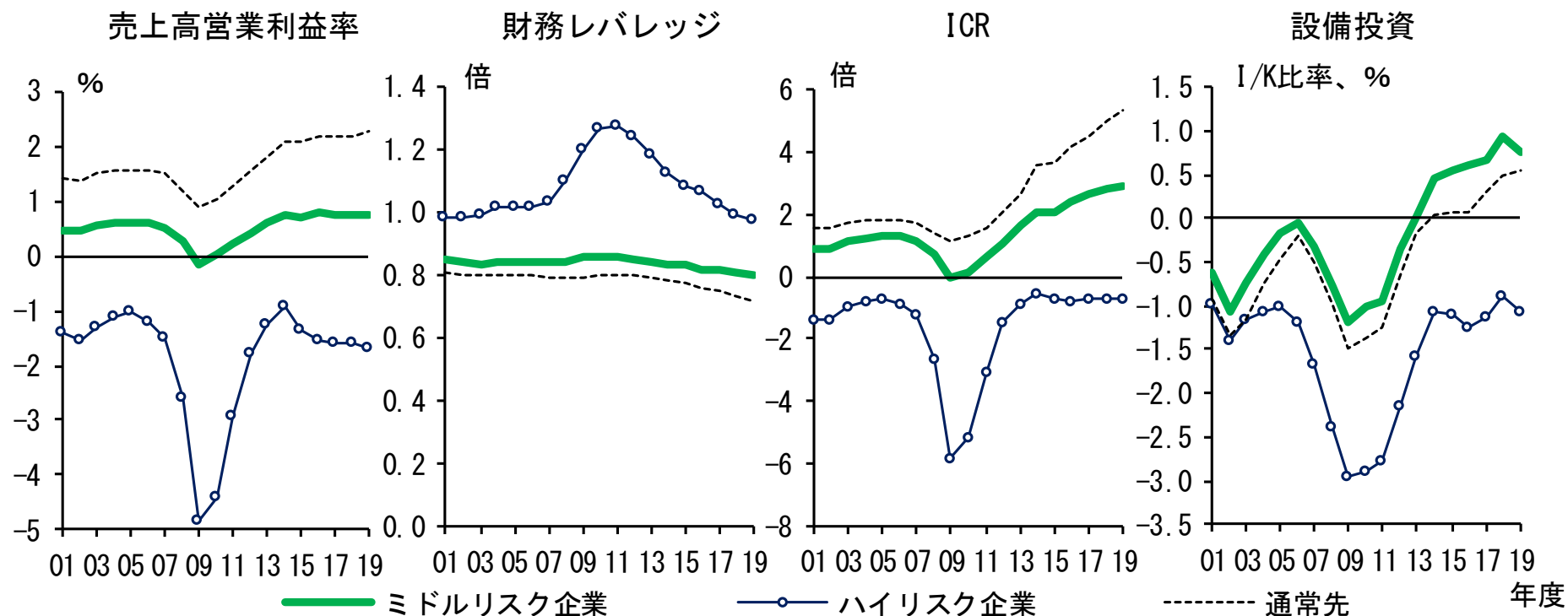
2. 2010年度からの累積変化を表示。

(資料) 日本銀行

# ミドルリスク企業の財務特性

- ミドルリスク企業は、コンスタントに黒字を確保できる企業。財務レバレッジはさほど高くなく、設備投資実績も通常先企業並み。
- もっとも、利益率やICRは、通常先企業対比では倍近い開きがある。生産性の面では通常先企業に大きく見劣りしている。

## 中小企業の財務指標



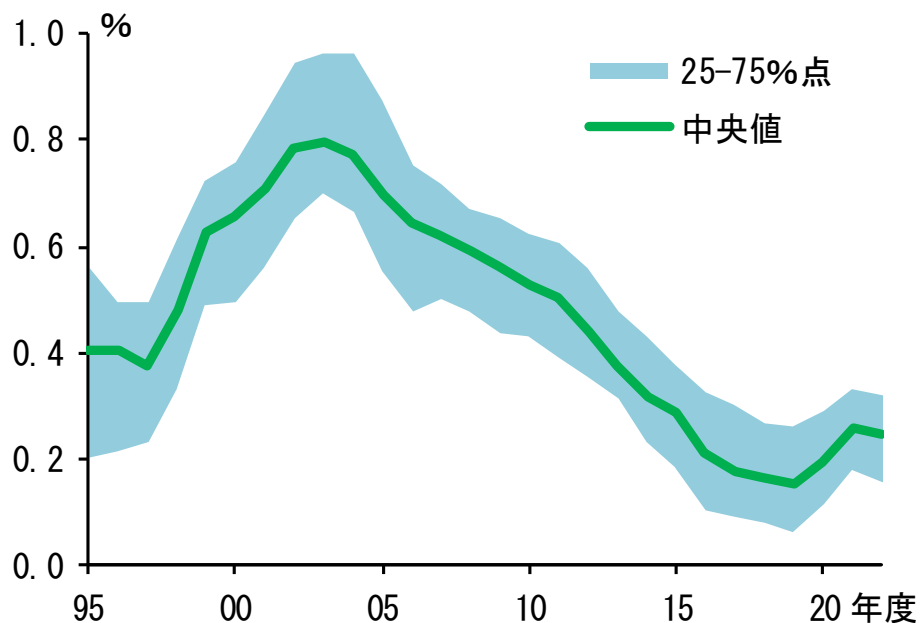
(注) 財務レバレッジは借入金/総資産。ICRは負債の影響を調整したKinked-ICR。設備投資 (I) は固定資産 (K) の前年差 ( $\Delta K$ ) として算出。中央値を表示。  
 (資料) 帝国データバンク

# 銀行の貸出インセンティブ

➤ 2010年代以降の金利低下と、それに伴う貸出採算悪化により、金融機関のミドルリスク企業向け貸出が増加。

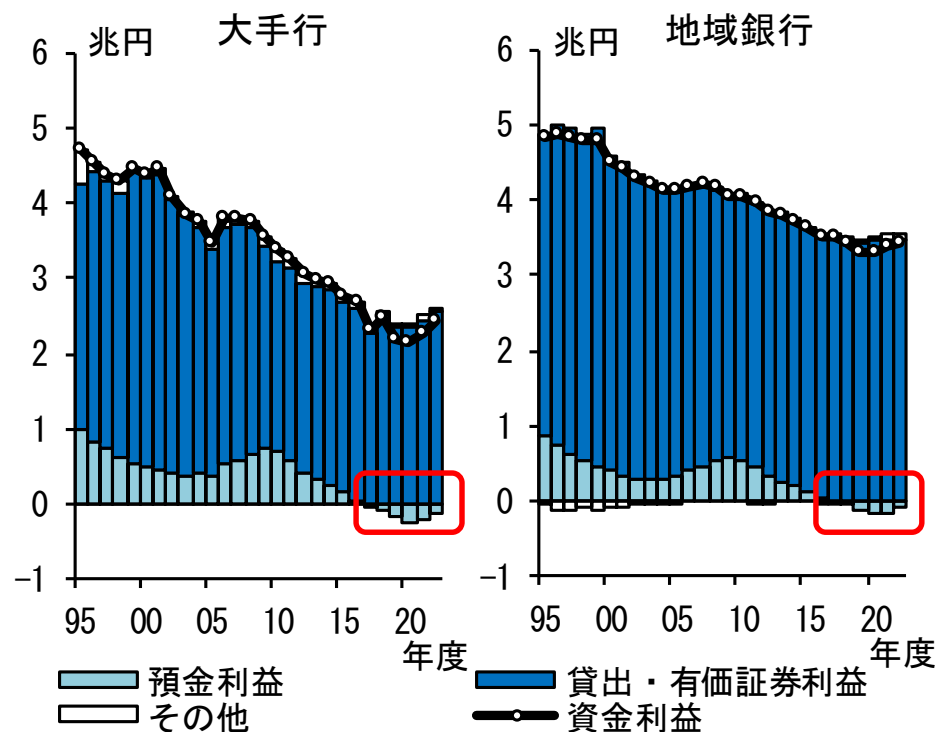
- 貸出採算の悪化ペースは、2010年代に加速。また、マイナス金利を導入した2016年には、安定収益源だった預金利益が払底。そうしたなか、金融機関（とりわけ地域金融機関）は、低採算でも貸出ボリュームが見込めるミドルリスク企業向け貸出を増加させるようになっている。

## 貸出採算



- (注) 1. 集計対象は地域銀行（全店ベース）。  
 2. 貸出採算は、貸出利回りから調達利回り、経費率、信用コスト率を控除して算出。  
 経費率＝経費／総資産、信用コスト率は2009～2018年度の平均値。  
 3. 直近は2022年度。  
 (資料) 日本銀行

## 資金利益

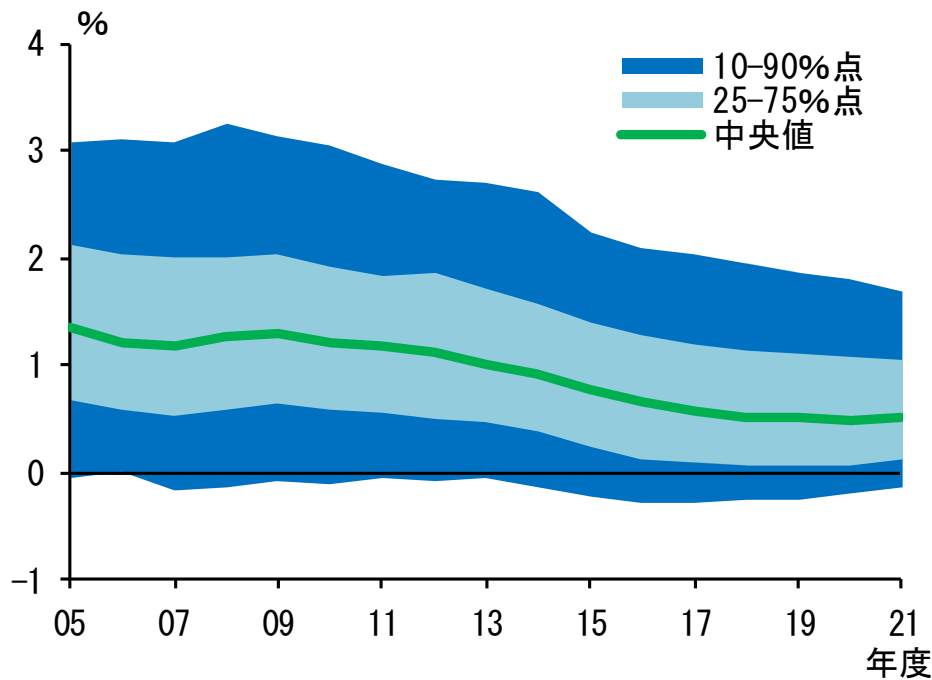


- (注) 1. 国内業務部門ベース。  
 2. 「預金利益」は、コア預金（流動性預金の半分と仮定）を1～5年の国債で均等運用した場合の収益から、コア預金の費用（流動性預金費用の半分）を控除して算出。  
 3. 「貸出・有価証券利益」は、貸出および有価証券利鞘（金利スワップ支払利息を勘案）にそれぞれの残高を乗じて算出。預金利益分を除く。  
 4. 直近は2022年度。  
 (資料) 日本銀行

# ミドルリスク企業向け貸出の採算性

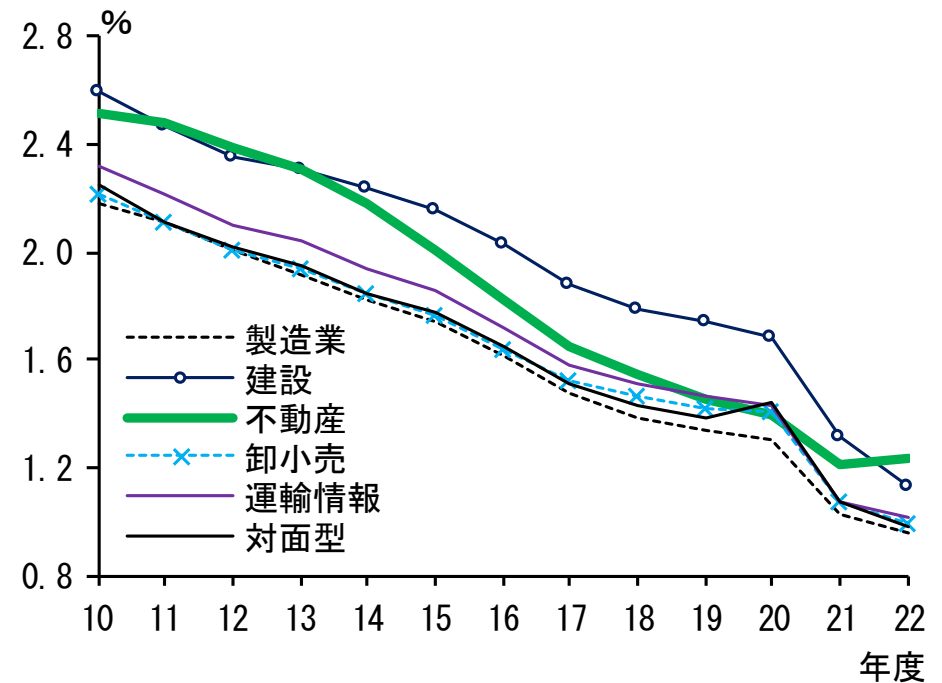
- 銀行の貸出採算は歴史的な低水準。
- ミドルリスク企業向け貸出の中核である不動産（賃貸）業向けは、とりわけ貸出採算が低い。
  - 不動産業向け貸出は、過去10年で貸出金利が最も低下。金融機関の中には、経費を貸出金利益でカバーできなくなっている先もある。

## 不動産賃貸業向けの貸出採算



(注) 金融機関の採算分布。貸出金利－国内部門経費率－円調達コストとして試算。  
 (資料) 帝国データバンク、日本銀行

## 業種別の貸出金利



(注) 金利＝支払利息等/期初の借入金。金利がマイナスまたは20%超の先は除外。  
 集計対象は2013～2019年度の継続サンプル。平均値を表示。  
 (資料) CRD協会

# 目 次

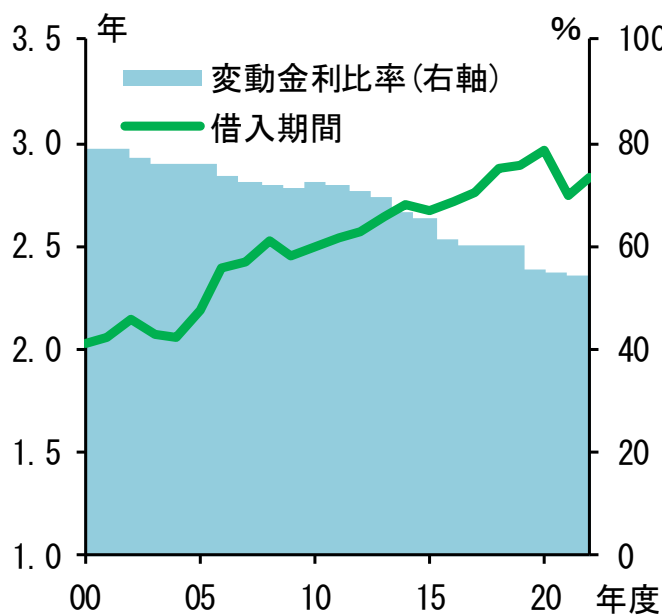
1. 過去25年の金融環境（概観）
2. ミドルリスク貸出の増加
3. 金利リスクテイクの拡大
4. 金融機関の収益力と損失吸収力

# 貸出・運用期間の長期化

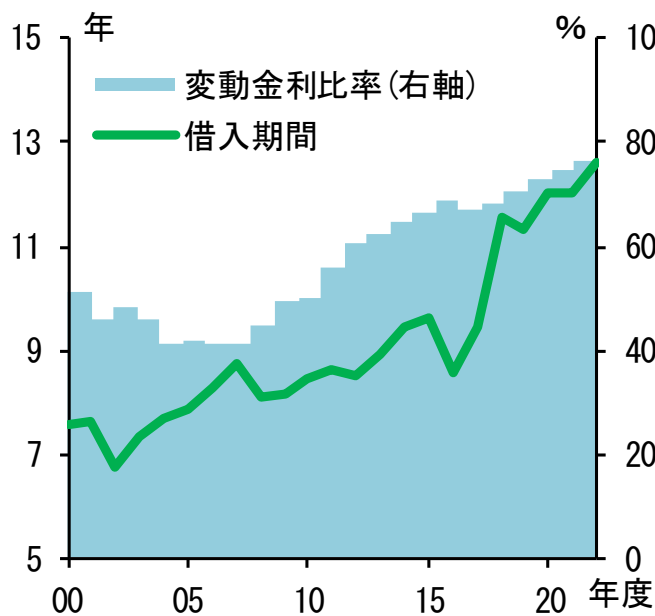
- 民間債務が増加する過程で、貸出期間が長期化。
  - 企業は、長期金利が低下した機会を捉えて、長期固定金利の安定資金を確保し、借換リスクを抑制。
  - 家計は、長期・低利の変動金利借入によって、大口化した住宅ローンの月々の返済負担を抑制。
- 同時に、金融機関が保有する債券の残存期間も長期化。

## 貸出期間

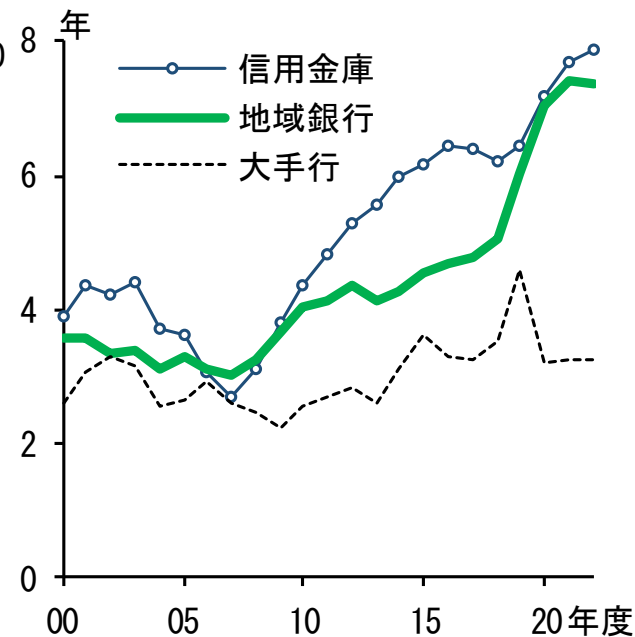
### 企業向け貸出



### 家計向け貸出



## 債券の残存期間



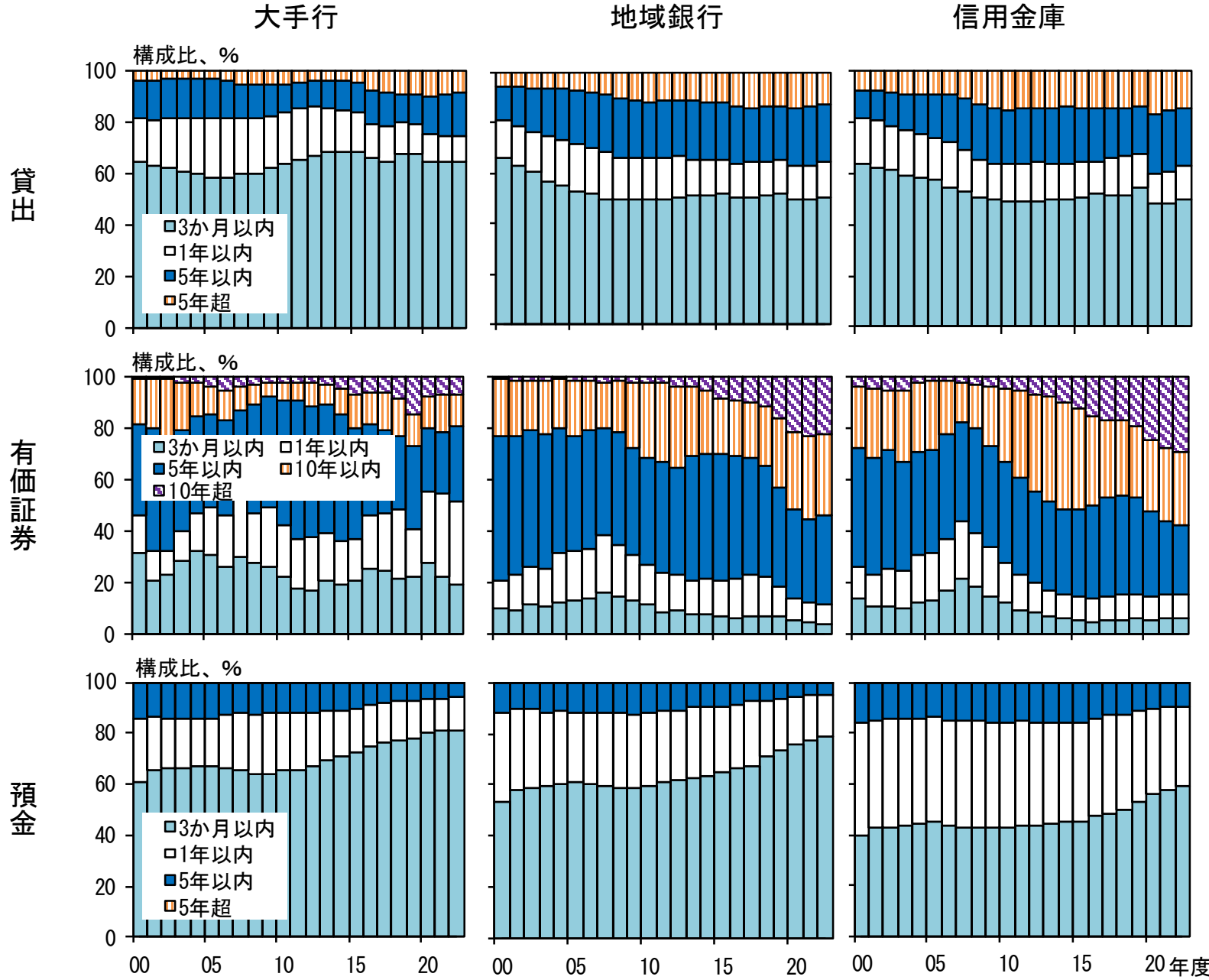
(注) 「借入期間」は試算値。「変動金利比率」は、2018年度以降が大手行と地域銀行の実績値。それ以前は試算値。いずれも直近は2022年度。

(資料) 国土交通省、財務省、住宅金融支援機構、日本銀行

(注) 直近は2022年度。  
(資料) 日本銀行



# 金利更改期間の構成

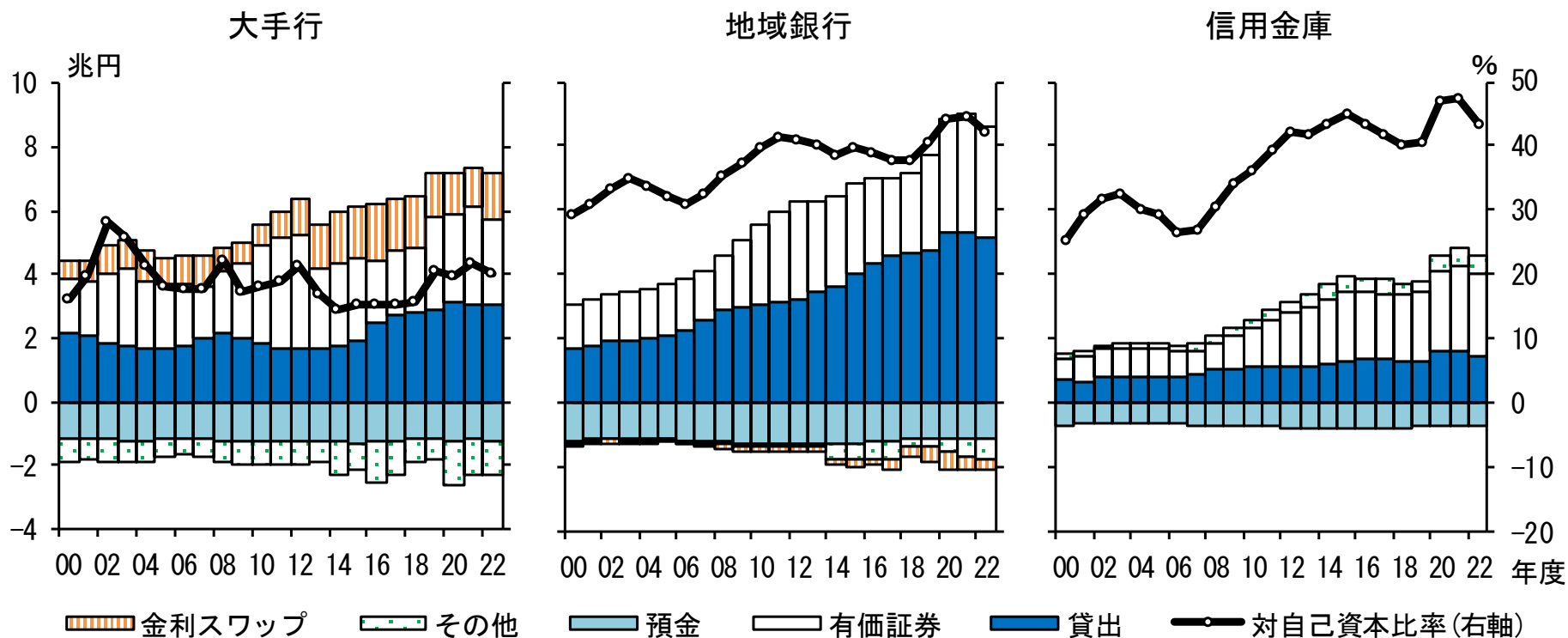


(注) 直近は2022年度。  
(資料) 日本銀行

# 資産サイドの金利リスク

- 円貨金利リスク量（100bpv、コア預金を勘案しないベース）は、地域金融機関を中心に増加。
  - 資産サイドでは、地域銀行では貸出にかかる金利リスク量、信用金庫では有価証券にかかる金利リスク量が増加。

## 円貨金利リスク量



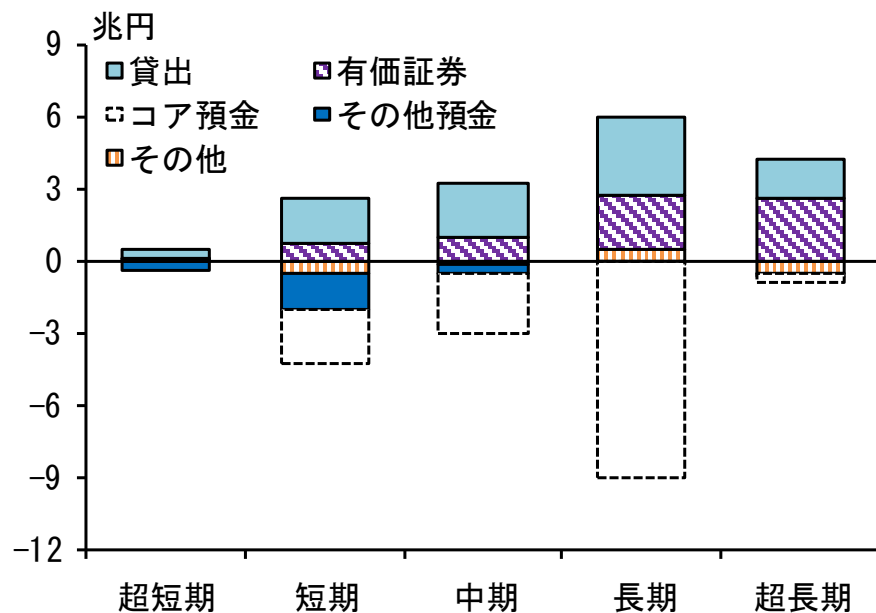
(注) コア預金を勘案しないベース。「対自己資本比率」は資産サイド（貸出および有価証券）の比率。国際統一基準行の2012年度以降はCET1資本ベース、国内基準行の2013年度以降はコア資本ベース、それ以前はTier1資本ベース（経過措置を除く）。  
 (資料) 日本銀行

# 銀行勘定の金利リスク（1）

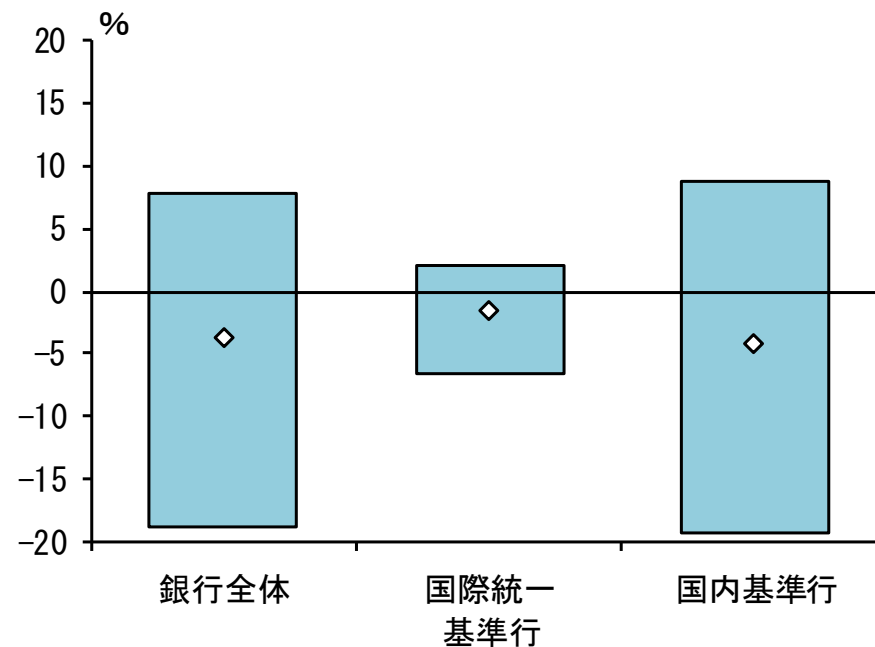
▶ 資産サイドの金利リスク量増加は、コア預金によって相殺されている。

- コア預金を勘案した金利リスク量は、全体としてみれば、資産と負債が概ねバランス。
- 金融機関ごとにみても、コア預金を勘案した金利リスク量（対自己資本比率）は、監督上の基準値を下回っている。

## コア預金を勘案した金利リスク量



## 金利リスク量の対自己資本比率の分布



(注) 1. 2022年度末の100bpv。集計対象は新業態を含む銀行。  
2. 横軸の超短期は3か月以内、短期は3年以内、中期は5年以内、長期は10年以内、超長期は10年超。

(資料) 日本銀行

(注) 1. 金利リスク量（2022年度末の100bpv、対自己資本比率）の中央値（マーカー）と10-90%点（バンド）を表示。対自己資本比率は、国際統一基準行がTier1資本ベース、国内基準行がコア資本ベース。

2. 集計対象は新業態を含む銀行。

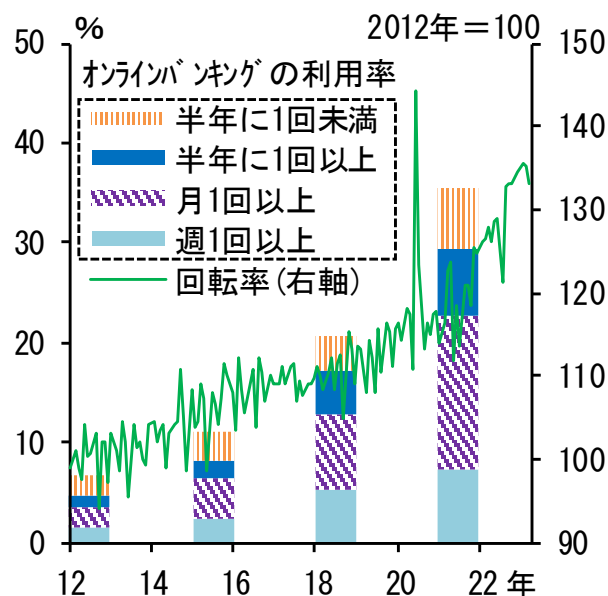
(資料) 日本銀行

# 銀行勘定の金利リスク（2）

▶ ただし、預金の粘着性が変化する可能性には注意が必要。

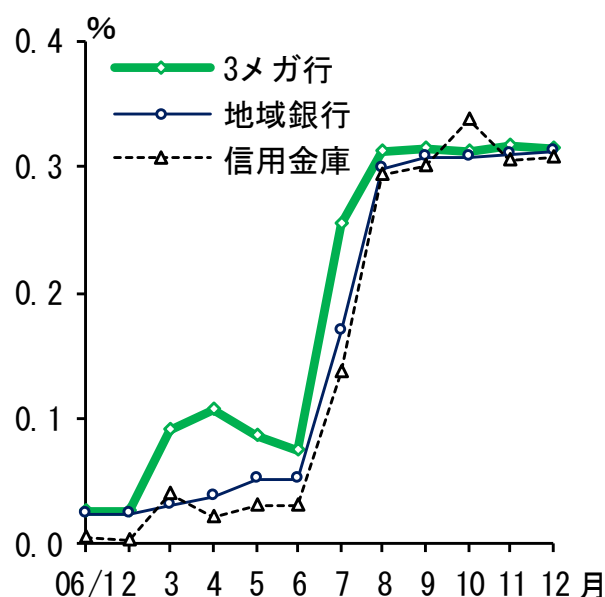
- ・ オンラインバンキングの普及により、預金の粘着性が低下している可能性。要求払預金の回転率は上昇傾向。
- ・ 預金の粘着性は、預金市場の競争環境に左右され得る。前回の利上げ局面では、大手行が先行して預金金利を引き上げ、それに1か月ほど遅れて地域金融機関が追随。
- ・ 預金者の信認が低いほど、預金の粘着性が低下する可能性。前回の利上げ局面では、不良債権比率が高い金融機関ほど、預金金利の引き上げ幅が大きい。

## 要求払預金の回転率



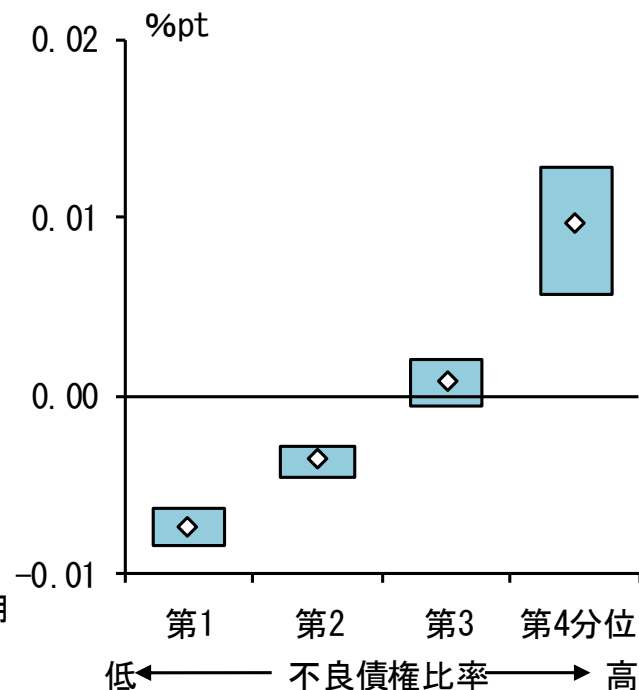
(注) 1. 「回転率」は1口座当たりの小口振込件数（季節調整値）。直近は2023年3月。  
2. オンラインバンキングの利用率は、スマートフォン向けバンキングの利用率。  
(資料) 全国銀行協会、全国銀行資金決済ネットワーク、日本銀行

## 預金金利の設定行動



(注) 1. 業態別の短期の定期預金金利を表示。  
2. 「3メガ行」は平均値、それ以外は中央値。  
(資料) 日本銀行

## 金融機関の信用力と預金金利



(注) パネル回帰の推計結果をもとに、不良債権比率の分位ごとに、定期預金金利（平均からの乖離）への寄与度の中央値（マーカー）と25-75%点（バンド）を表示。  
(資料) 日本銀行

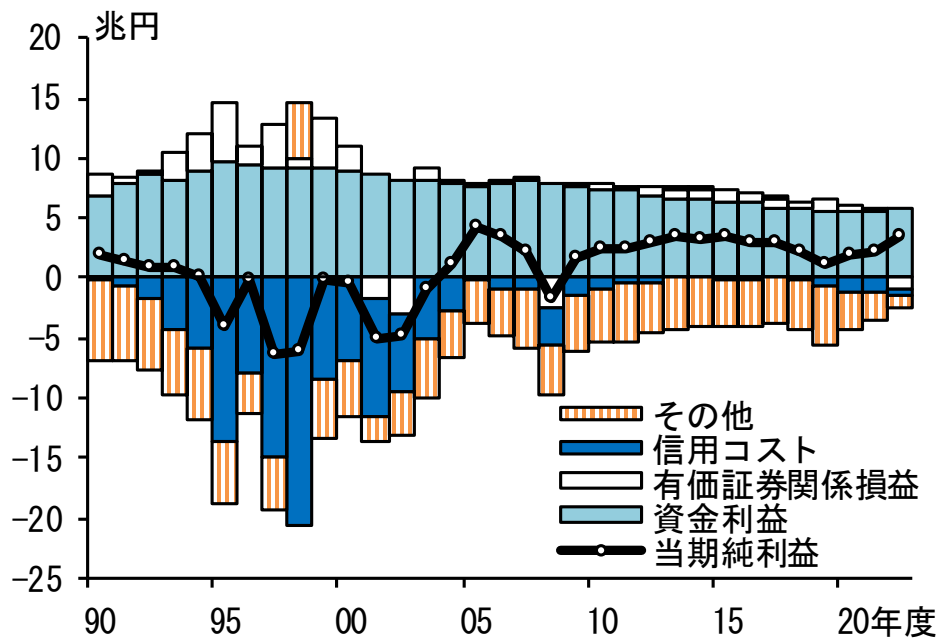
# 目 次

1. 過去25年の金融環境（概観）
2. ミドルリスク貸出の増加
3. 金利リスクテイクの拡大
4. 金融機関の収益力と損失吸収力

# 銀行の収益力

- 本業収益である資金利益は、過去25年間で2/3に減少。当期純利益ベースでは、国内資金利益の減少を、信用コストの減少、有価証券関連利益（益出し）の増加、経費の削減が補ってきた。
  - 短期的な損失吸収力を表す損益分岐点信用コスト率は、低下に歯止めがかかっているものの、歴史的な低水準。

## 当期純利益



(注) 全店ベース（銀行単体）。集計対象は大手行と地域銀行。  
 「資金利益」は国内業務部門ベース。直近は2022年度。  
 (資料) 日本銀行

## 損益分岐点信用コスト率



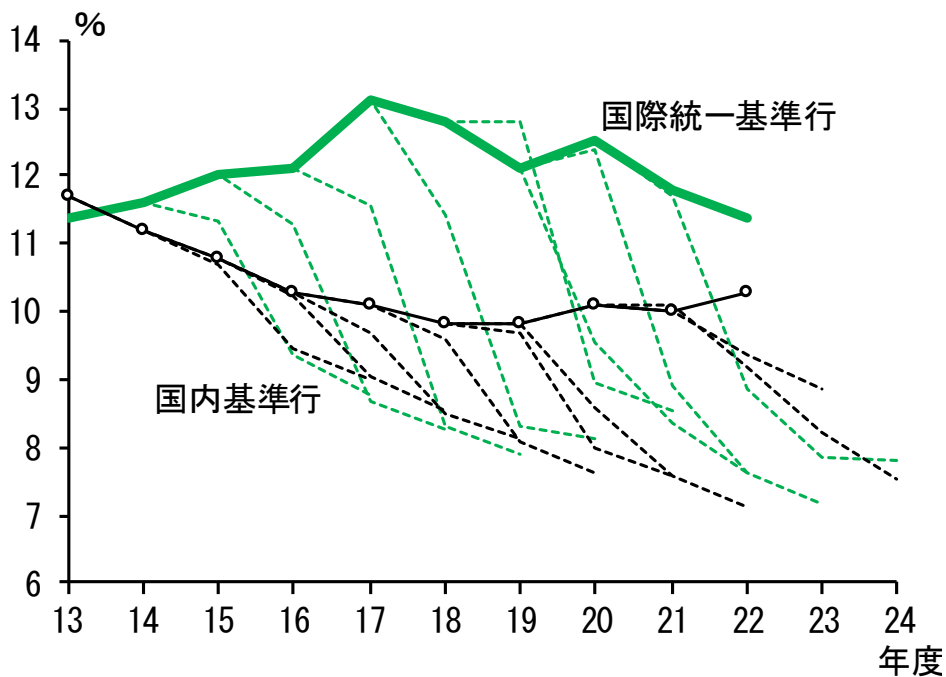
(注) 国内業務部門ベース。集計対象は大手行と地域銀行。「損益分岐点信用コスト率」は、信用コストがコア業務純益（2012年度以降は投信解約損益を除く）と一致する信用コスト率。直近は2022年度。  
 (資料) 日本銀行

# 銀行の損失吸収力

➤ 銀行部門は、規制資本を充足しているものの、ストレス耐性が低下傾向。

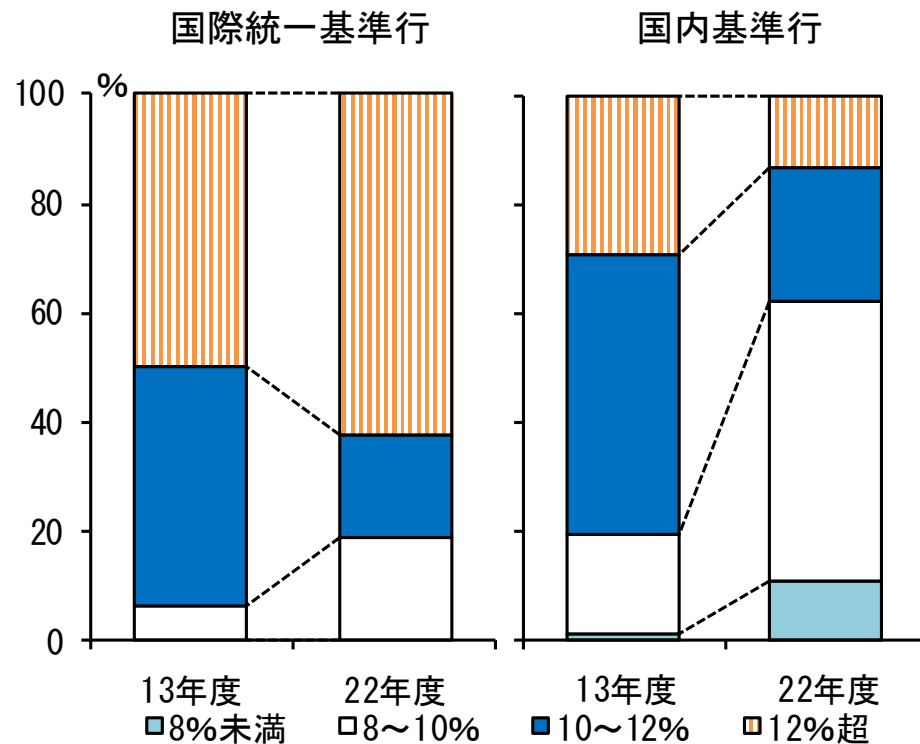
- 左図は、FSR（2015～2022年）で実施してきたストレステスト（金融調整シナリオ）の結果。最近のテストでは、自己資本比率が8%割れとなるなど、ストレス耐性が回を追って低下。
- 自己資本比率の実績をみても、収益減少と資本流出を背景に、低水準先の構成比が上昇。

## 自己資本比率の推移



(注) 実線は実績、点線はストレステストの結果を表す。  
国際統一基準行はCET1比率、国内基準行はコア資本比率。集計対象は銀行。  
(資料) 日本銀行

## 自己資本比率の分布



(注) 自己資本の水準ごとにみた金融機関の構成比。  
(資料) 日本銀行

# まとめ

## (金融不均衡)

- 過去25年、緩和的な金融環境が醸成されてきた。一時期を除くと、企業からみた貸出態度も緩和的。この間の金融活動に大きな不均衡は認められない。
  - 金融機関の積極的な貸出運営スタンスのもと、企業は借換リスクを、家計は月々の返済リスクを抑制。

## (資金配分)

- 通常先企業のみならず、ミドルリスク企業に対しても、緩和的な金融環境が確保されてきた。ただし、ミドルリスク企業向け貸出は、金融機関の貸出採算を低下させているほか、不動産業などの特定業種への貸出集中を招いている。

## (金利リスク)

- 貸出や有価証券投資にかかる金利リスクは既往ピーク圏。こうした資産サイドの金利リスク増加は、コア預金によって相殺されているが、預金の粘着性には不確実性がある。

## (損失吸収力)

- 金融機関は、金融仲介機能を発揮し得る損失吸収力を備えている。ただし、基礎的な収益力が低下している。大きなストレスに耐えられたとしても、いったん毀損した自己資本を復元することは容易ではない。



# (参考) ミドルリスク企業の定義

➤ 以下2つの基準のうち、どちらかを2年連続で満たす貸出先企業を「銀行にとって採算が低い可能性のある貸出先（低採算先）」と定義。低採算先のうち上位グループを「ミドルリスク企業」と呼ぶ。

- ROA基準：営業利益ROAが中央値を下回っているにもかかわらず、借入金利が信用力の最も高い企業（ROAの上位10%）向けの金利を下回る。
- レバレッジ基準：財務レバレッジが中央値を上回っているにもかかわらず、借入金利が信用力の高い企業（財務レバレッジの下位50%）向けの金利を下回る。

