



BOJ
Reports & Research Papers

Financial System FSR Report

金融システムレポート



日本銀行
2014年10月

本レポートが分析対象としている大手行、地域銀行、信用金庫は次のとおりです。

大手行は、みずほ、三菱東京 UFJ、三井住友、りそな、埼玉りそな、三菱 UFJ 信託、みずほ信託、三井住友信託、新生、あおぞらの 10 行、地域銀行は、地方銀行 64 行と第二地方銀行 41 行、信用金庫は、日本銀行の取引先信用金庫 258 庫（2014 年 9 月末時点）。

本レポートは、原則として 2014 年 9 月末までに利用可能な情報に基づき作成されています。

本レポートの内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行金融機構局までご相談ください。転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【本レポートに関する照会先】

日本銀行金融機構局金融システム調査課 (post.bsd1@boj.or.jp)

はじめに

（本レポートの目的）

日本銀行は、わが国金融システムの安定性について包括的な分析・評価を示し、金融システムの安定確保に向けて関係者とのコミュニケーションを深めることを目的に『金融システムレポート』を年2回作成・公表している。『金融システムレポート』の分析結果については、金融システムの安定確保のための施策立案や、考査・モニタリングを通じた個別金融機関への指導・助言に活用している。また、国際的な規制・監督の議論にも活かしている。金融政策においても、マクロ的な金融システムの安定性評価は、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ひとつである。

『金融システムレポート』では、マクロ・プルーデンスの視点を重視して、わが国金融システムの安定性を評価する。マクロ・プルーデンスとは、金融システム全体の安定を確保するため、実体経済と金融資本市場、金融機関行動などの相互連関に留意しながら、金融システム全体のリスクの動向を分析・評価し、それに基づいて制度設計・政策対応を図るという考え方である。

（今回の特徴）

今回のレポートでは、Ⅶ章「将来にわたる金融安定の確保に向けて」を設け、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や日本銀行の取組みについて記述した。また、Ⅳ章の「金融機関に内在するリスク」では、各リスクの現状評価だけでなく、金融機関がリスク管理上、留意すべき点を記述したほか、Ⅴ章の「金融資本市場から観察されるリスク」では、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させた。なお、各節・段落では、ポイントとなる文を太字で記載し、当該箇所を読むことで論旨を追えるよう工夫を行っている。

分析面では、①不動産市場の状況に関する詳細な検討、②個別行データを用いた金融機関のポートフォリオ変化に関する実証研究、③金融機関の資金流動性リスクに関する分析の拡充、④海外貸出や信用リスクアセットの決定に関するマクロ・ストレス・テストの改良、などを行い、内容の充実を図った。

日本銀行は、わが国金融システムの安定確保に一層貢献していく方針であり、こうした観点から、今後も『金融システムレポート』の充実に努めていく。

目次	
I. 金融システムの総合評価	1
II. 外部環境の点検	4
1. 海外経済と国際金融資本市場の動向	4
BOX 1 先進諸国におけるマクロ・プルーデンス政策の発動事例	5
2. 国内経済と財政の動向	8
III. 金融仲介活動の点検	10
1. 金融機関による金融仲介活動	10
(1) 国内貸出	10
BOX 2 不動産市場の状況について	18
(2) 海外貸出	21
(3) 有価証券投資	23
(4) 量的・質的金融緩和後の金融機関バランス・シートの変化	26
BOX 3 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	27
2. 機関投資家の資金運用動向	29
3. 金融資本市場を通じる金融仲介	30
4. 企業・家計の資金調達環境	32
IV. 金融機関に内在するリスク	36
1. 信用リスク	36
2. 金利リスク	41
3. 株式リスク	47
4. 資金流動性リスク	49

V. 金融資本市場から観察されるリスク	54
1. 国際金融資本市場	54
2. 国内金融資本市場	61
(1) 国債市場	61
(2) 株式・クレジット市場	66
(3) 為替市場	69
VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価	71
1. マクロ・リスク指標	72
2. 金融機関の自己資本の充実度	75
3. マクロ・ストレス・テスト	78
(1) マクロ・ストレス・テストの前提	78
BOX 4 金融マクロ計量モデルの改良	79
(2) ベースライン・シナリオ	82
(3) 景気後退シナリオ	84
(4) 金利上昇シナリオ	87
BOX 5 金利上昇時の預金シフトの影響	90
(5) マクロ・ストレス・テストの結果に関する留意点	92
VII. 将来にわたる金融安定の確保に向けて	95
付録：基本用語の定義	101

I. 金融システムの総合評価

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。

金融システムの機能度

金融機関は、引き続き、国内外で貸出を積極化している。国内では、相対的に信用力の低い企業への貸出にも取り組むなど、リスクを取る方向での業務運営を指向している。成長事業の育成や事業再生にも着実に取り組んでいる。国内貸出は、幾分伸びを高めており、徐々に地域・業種の広がりもみられる。この間、資金需要が緩やかな増加にとどまっていることを映じて、貸出利鞘の縮小が続いている。海外では、本邦企業の国際展開の支援等に積極的に取り組んでおり、海外貸出は高い伸びを続けている。有価証券投資では、高水準の円債残高を維持しつつ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。この間、金融資本市場を通じる金融仲介は、エクイティ・ファイナンスが引き続き高水準で推移するなど、良好な発行環境が維持されている。こうしたもとで、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。

金融システムの安定性

以上のような金融仲介活動において、信用量のトレンドからの大幅な乖離など、過熱を示す動きはみられていない。国際金融資本市場では、ボラティリティが低水準で推移するもとで、リスク資産への資金流入やリスクプレミアムの縮小を伴う「利回り追求」が強まった。本邦市場でも、総じて低ボラティリティ環境が続くもとで長期金利は低水準で推移し、株式市場やクレジット市場も堅調に推移したが、過度な期待の強気化等は窺われていない。

金融機関は、全体としてみると、充実した資本基盤を有している。自己資本比率は規制水準を十分に上回っている。金融機関の負っているリスクは、前回レポート時に比べて株式、金利リスクが幾分増加したが、自己資本も利益の蓄積等から充実が進んだ。自己資本対比でみたリスクの蓄積状況に大きな変化はみられていない。こうしたもとで、金融機関は、大幅な景気の悪化、金利の上昇といったショックに対して、相応に強いストレス耐性を有している。ただし、経済・金融のショックの背景、程度、速さによっては、金融システムの安定性に影響が及ぶ可能性がある点には留意が必要である。また、資金流動性についてみると、金融機関は、円資金について十分な資金流動性を有している。外貨

資金は市場調達の高比重な調達構造となっているが、調達の長期化等の取組みから、一定期間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している。

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、現在進行している経済のグローバル化や国・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、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。また、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影響を及ぼし得る。このように、内外金融経済環境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。

また、金融機関の国内貸出利鞘の縮小傾向、収益力の低下傾向が長引けば、金融機関のリスク・テイク能力、損失吸収力を制約していく。さらに、経済のグローバル化に伴ってわが国の金融システムが海外との結びつきを強めるもとで、抜本的な国際金融規制改革、グローバル金融システムの構造変化が進行している。これらの要素も、中期的にはわが国金融システムの安定性、機能度に影響を及ぼしていく可能性がある。

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うえでの金融機関経営の課題は次の3点である。これらへの取組みが、先行きの金融機関の健全性や収益力を規定する重要なファクターになっていくと考えられる。

第一に、金融機関は、景気回復に伴う資金需要への適切な対応に加え、国・地域の産業活力向上への貢献が期待されている。成長事業への投融資、事業再生や産業の新陳代謝等への積極的な取組みを含め、活力ある金融仲介機能の発揮とそれを可能とする金融手法、リスク管理力の強化が必要である。

第二に、わが国経済のグローバル化の進展により、金融機関の海外業務は今後も拡大していくと見込まれる。外貨資金は市場調達の高比重なことも踏まえ、業務拡大に対応した安定調達基盤の確保、与信管理等の充実が必要である。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することから、国際規制改革等への適切な対応を含め、より高い基準での健全性と経営管理が求められる。

第三に、大幅な「預金超過」が続くもとで、資産負債管理（ALM）における

有価証券投資の重要性は引き続き高い。昨年来、金融機関の間では、投資信託や外国証券への投資を増やすなど、リスク・バランスを見直す動きもみられているが、引き続き円債が有価証券投資の中心を占めており、円金利リスクは時系列的には高めの水準にある。金融機関は、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が必要である。

日本銀行は、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。

また、日本銀行は、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。

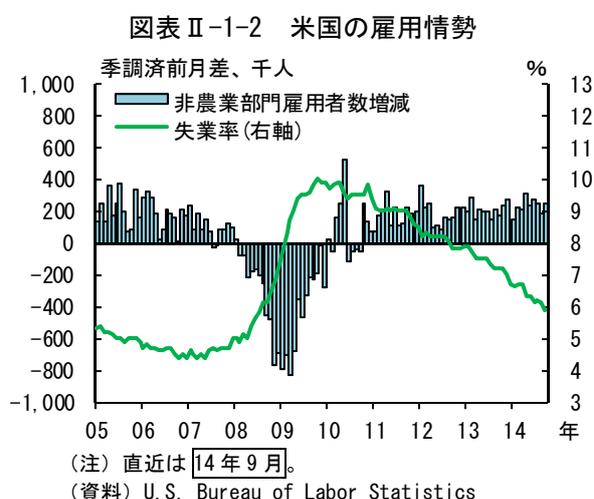
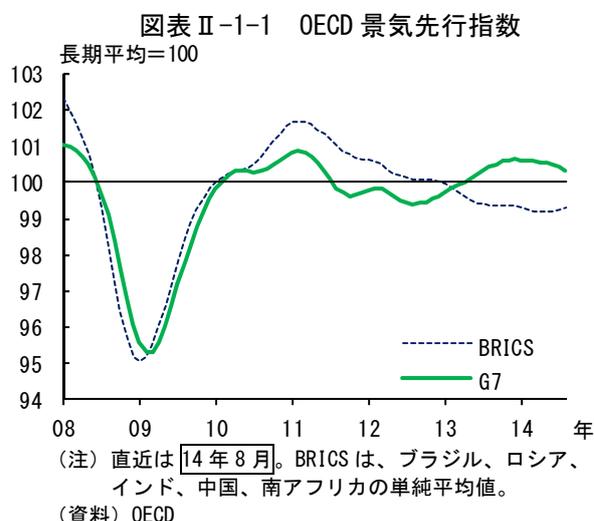
II. 外部環境の点検

本章では、2014 年度上期中の動きを中心に、わが国の金融システムを取り巻く外部環境を点検する。海外経済と国際金融資本市場の動向、国内経済と財政の動向の順に整理する。

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（図表 II-1-1）。金融政策面では、米国が資産買入れプログラムの縮小を継続する一方、欧州は6月に続き9月にも追加の金融緩和パッケージを打ち出した。

米国経済は、家計部門の堅調さが企業部門にも波及するもとで、緩やかな景気回復が確かなものとなってきている（図表 II-1-2）。こうしたもとで、米国連邦準備制度理事会は、2013 年 12 月以降、資産買入れプログラムの縮小を続けている。欧州経済は、緩やかに回復しているが、足もとでは改善の動きに一服感がみられる。失業率は依然高水準にあるほか、インフレ率は低下傾向にある（図表 II-1-3）。一部の国で不良債権比率が上昇を続けるなど金融システム面にもなお課題を抱えている。こうしたもとで、欧州中央銀行は、利下げや民間資産の買入れ策、貸出増加を促す低利長期の資金供給策などの金融緩和パッケージを相次いで打ち出した。もっとも、欧州の一部には、金融緩和の継続等を背景に、不動産価格が大きく上昇している国もあり、不動産市場の過熱抑制を意図したマクロ・プルーデンス政策が発動される事例もみられた（図表 II-1-4、先進諸国におけるマクロ・プルーデンス政策の発動事例については、BOX 1 を参照）。



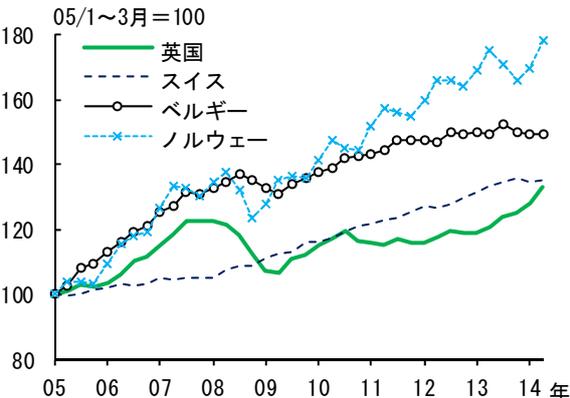
図表 II-1-3 ユーロ圏の失業率とインフレ率



(注) 1. HICP 総合は各時期のユーロ圏構成国ベース。失業率は18か国ベース。
 2. 失業率は除く軍人ベース。
 3. 直近は、HICP 総合は「14年9月」、失業率は「14年8月」。

(資料) Eurostat

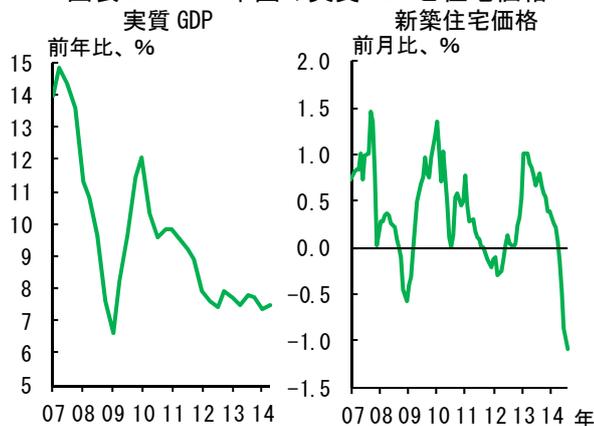
図表 II-1-4 欧州の不動産価格



(注) 1. 直近は「14年4~6月」。
 2. スイス、ベルギー、ノルウェーは一戸建てのみ。
 (資料) BIS "Property price statistics", Office for National Statistics

新興国経済は、全体として勢いを欠く状態が続いている。中国経済については、基調として安定成長が続いているが、足もとでは、製造業部門における過剰設備問題や不動産市場の調整が下押し圧力となり、成長モメンタムが鈍化している（図表 II-1-5）。

図表 II-1-5 中国の実質 GDP と住宅価格



(注) 1. 左図の直近は「14年4~6月」。
 2. 右図の集計対象は主要70都市。直近は「14年8月」。各都市の前月比の単純平均値。

(資料) CEIC

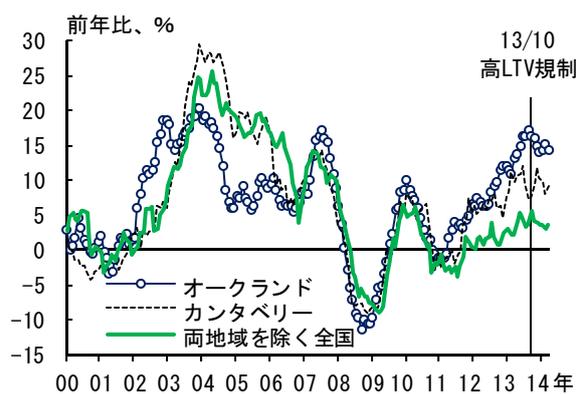
BOX 1 先進諸国におけるマクロ・プルーデンス政策の発動事例

ニュージーランドや英国など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¹。以下では、これらの国々が、どのような指標に注目し、どのような政策手段を発動したかについて整理する。

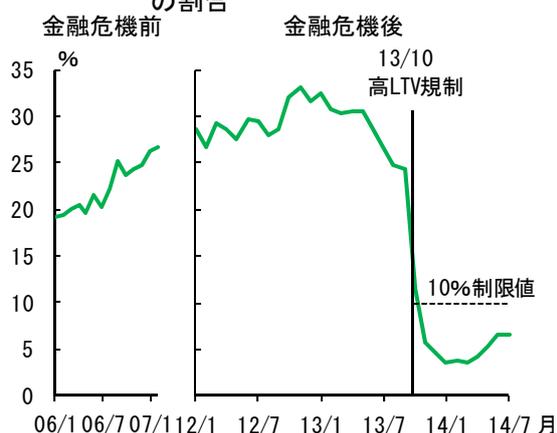
ニュージーランドでは、家計の債務負担が歴史的に高い水準で推移するもとで、2012年以降、都市部を中心とした住宅価格の上昇が続いていた（図表 B1-1）。こうしたなか、LTV 比率（住宅ローン与信額を住宅評価額で割った融資基準の指標の 1 つ）の高い新規住宅ローンの割合が、金融危機以前と同程度の水準に達するなど、住宅ローンの融資基準が緩和している兆しも窺われていた（図表 B1-2）。急激な金利上昇が生じた場合に、住宅ローンが不良債権化し、金融システムに大きな負荷がかかるリスクが高いという判断のもと、2013年10月に「LTV 比率が 80%を超える新規住宅ローンを、新規住宅ローン全体の 10%以下に制限する」規制が発動された。

図表 B1-1 ニュージーランドの住宅価格



(注) 1. 直近は「14年3月」。
2. 後方3か月移動平均。
3. 縦線は高LTV規制の発動時。
(資料) RBNZ

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



(注) 1. 直近は「14年7月」。13年7月以前は高LTV規制の適用除外案件を含む。
2. LTV 比率 = 与信額 / 住宅評価額
3. 縦線は高LTV規制の発動時。
(資料) RBNZ

英国では、ロンドンを中心とした住宅価格の上昇が全土に波及し、2014年3月時点では全国平均の住宅価格上昇率が前年比 10%近い水準に達した（図表 B1-3）。また、LTI 比率（与信額を所得で割って計算した債務負担を示す指標の 1 つ）が高い新規住宅ローンのシェアが、金融危機直前を上回る水準に達し、金利上昇が住宅ローンの不良債権化を招きやすい状況にあるという認識が広がった（図表 B1-4、図表 B1-5）。こうしたことから、2014年10月、「LTI 比率が 4.5

¹ 新興国では、かねてより先進国よりも頻繁にマクロ・プルーデンス政策が発動されている。各国の発動事例について、詳しくは Lim et al., "Macropudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences," IMF Working Paper, WP11/238, October 2011 等を参照。

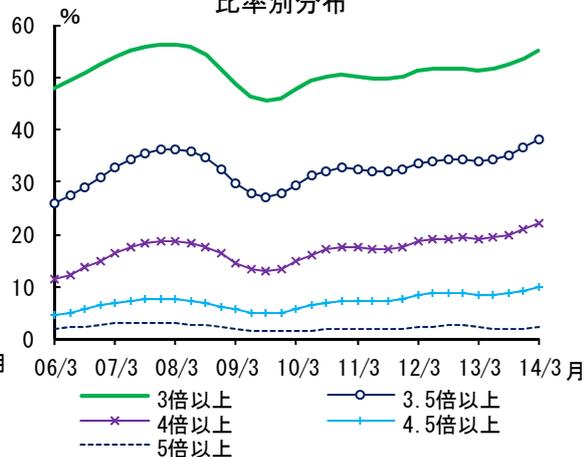
倍以上の新規住宅ローンの件数を、新規住宅ローン全体の15%以下に制限する」規制が発動された。

図表 B1-3 英国の住宅価格



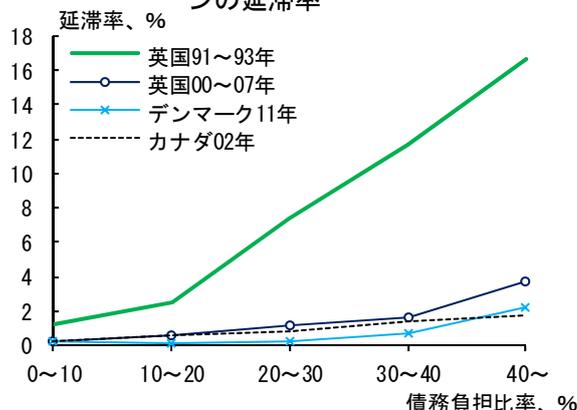
(注) 直近は「14年3月」。
(資料) BOE

図表 B1-4 英国の新規住宅ローンのLTI比率別分布



(注) 1. 直近は「14年3月」。
2. LTI比率=与信額/所得
(資料) BOE

図表 B1-5 家計の債務負担比率と住宅ローンの延滞率

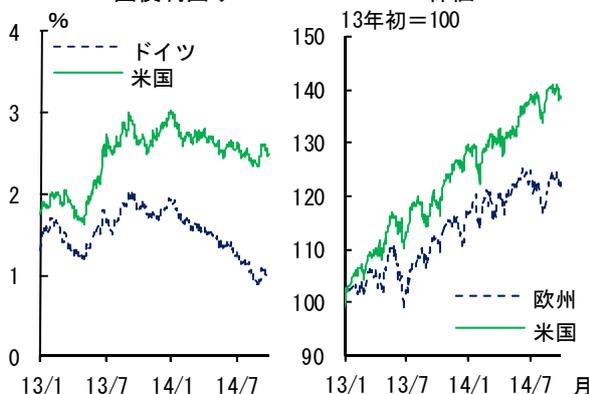


(注) 1. 債務負担比率=借入返済額/所得
2. 借入返済額と所得の定義は各国によって異なる。
(資料) BOE

ニュージーランドや英国以外にも、ベルギーやノルウェー、スイスなどで、マクロ・プルーデンス政策が発動されているが、その際には、いずれの国でも、不動産価格の推移を示す指標、家計などの経済主体の債務負担の高まりを示す指標などが注目されている。それと同時に、リスクの蓄積状況が、どのようなかたちで実体経済や金融システムに波及し、顕在化するかを総合的に判断する姿勢がとられている。

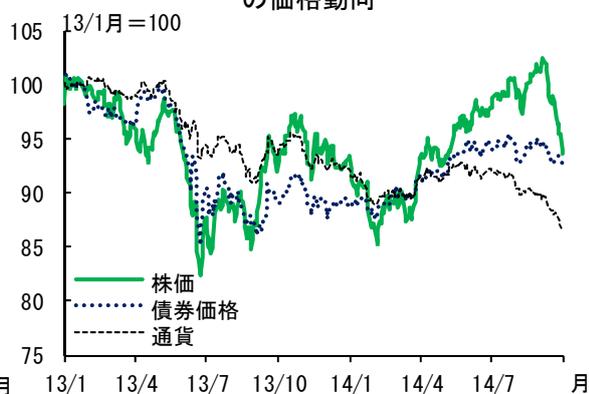
こうしたマクロ環境のもと、国際金融資本市場では、金利、株価、為替など、幅広い市場でボラティリティが低下し、投資家による利回り追求 (search for yield) の動きが強まった。先進国の長期金利は低下し、株価は堅調に推移した (図表 II-1-6)。また、幅広い資産に投資資金が流入しており、各種の信用スプレッドが縮小基調を辿ったほか、新興国の株価や債券価格も堅調に推移した (図表 II-1-7)。もっとも、夏場以降は、新興国の一部における情勢の展開を受けて、地政学的リスクに対する意識が高まったほか、足もとでは、景気情勢が意識されるなかで、新興国を中心に株価や通貨などが下落している。

図表 II-1-6 先進国の国債利回りと株価



(注) 1. 直近は 9月30日。
2. 左図は 10年債利回り。右図は、米国は S&P500、欧州は STOXX Europe 600。
(資料) Bloomberg

図表 II-1-7 新興国株式・債券・通貨の価格動向



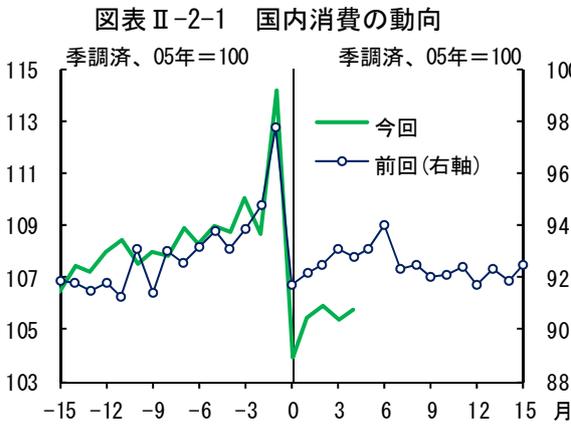
(注) 1. 直近は 9月30日。株価は MSCI エマージング。債券価格と通貨は JP モルガン算出の価格指数。
2. 通貨は値が大きいほど新興国通貨が高いことを示す。
(資料) Bloomberg

2. 国内経済と財政の動向

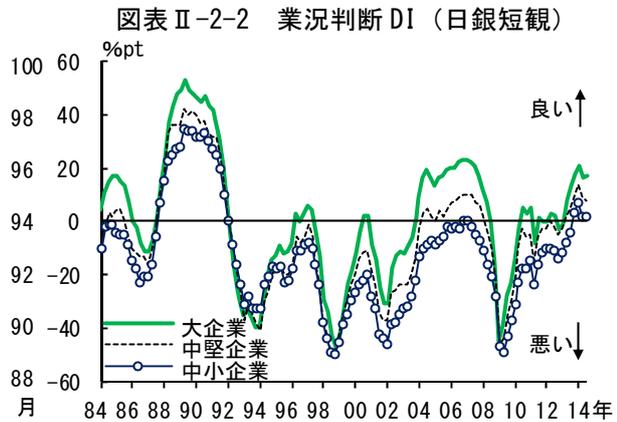
わが国の景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響から生産面を中心に弱めの動きがみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとの、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響は、ばらつきを伴いつつも全体として和らいできている (図表 II-2-1)。企業の業況感も、消費税率引き上げの影響などから改善に一服感がみられるが、総じて良好な水準を維持している (図表 II-2-2)。こうしたもとの、消費者物価 (除く生鮮食品) の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、1%台前半となっている。日本銀行は、2013年4月に導入した量的・質的金融緩和を継続している。

この間、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-2-3)。政府が 2014年7月に示した「中

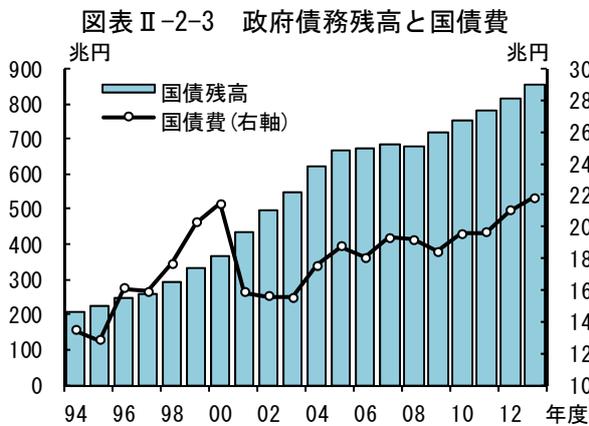
長期の経済財政に関する試算」によれば、高齢化などを背景とした社会保障関連支出の増加を主因に、プライマリー・バランスは当面赤字が続く見通しとなっている（図表 II-2-4）。



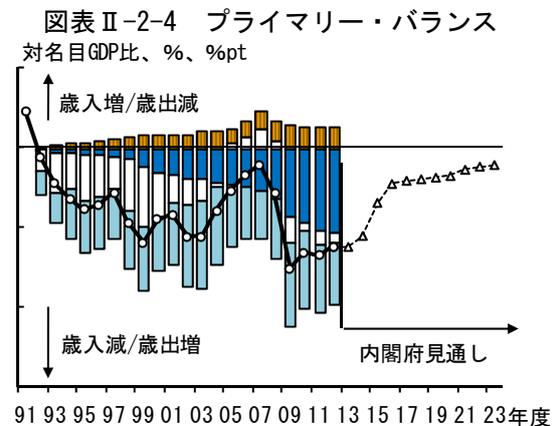
(注) 1. 消費総合指数。
2. 直近は「14年8月」。
3. 0月は消費税率引き上げ月（前回：1997年4月、今回：2014年4月）を示す。
(資料) 内閣府「消費総合指数」



(注) 直近は「14年12月（14年9月短観の先行き）」。
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」



(注) 12年度以前は実績、13年度は補正後予算ベース。財投債を含む。
(資料) 財務省



(注) 1. プライマリー・バランスは対名目 GDP 比率、内訳は対名目 GDP 比率の 91 年度以降の累積変化幅。国・地方政府ベース。
2. 社会保障関係歳出は「現物社会移転以外の社会給付」、「現物社会給付」、「国・地方政府から社会保障基金に対する経常移転」の合計値。
3. プライマリー・バランスの 13～23 年度は内閣府による推計値（経済再生ケース）。内訳は日本銀行による試算値。
(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

本章では、主として2014年度上期中の情報に基づき、金融システムの機能度を点検する。最初に金融機関（銀行・信用金庫）の金融仲介活動と機関投資家の資金運用動向、次いで金融資本市場を通じる金融仲介の状況を整理したあと、企業・家計の資金調達環境を評価する。

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（図表Ⅲ-1-1）。

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。今年度の貸出計画では、前年度を上回る伸びを計画している先が多い。金融機関は、その実現に向けて、①設備投資や成長分野を支援するための中長期低利貸付ファンドを新設・拡充する、②営業店長の専決権限や1先あたりの与信枠を拡大する、③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などよりリスクを取る方向での業務運営を指向している。日本銀行の貸出増加支援および成長基盤強化支援資金供給の活用も増加している。また、比較的利鞘の厚いカードローンや消費者ローンへの取組みを強める動きもみられる。法人・個人顧客に対する営業力を強化する観点から、顧客セグメントや組織体制の見直し、営業人員の拡充等を行う動きが幅広くみられている（図表Ⅲ-1-2）。

図表Ⅲ-1-1 金融機関の国内貸出



- (注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。直近は14年8月。
 2. 横線は半期平均値。縦線は左から、13年9月、14年3月。
 3. 銀行分の貸出残高は、為替変動要因、貸出債権償却要因、貸出債権流動化要因等を調整した特殊要因調整後数値。

(資料) 日本銀行「貸出・預金動向」

図表Ⅲ-1-2 貸出運営スタンス DI

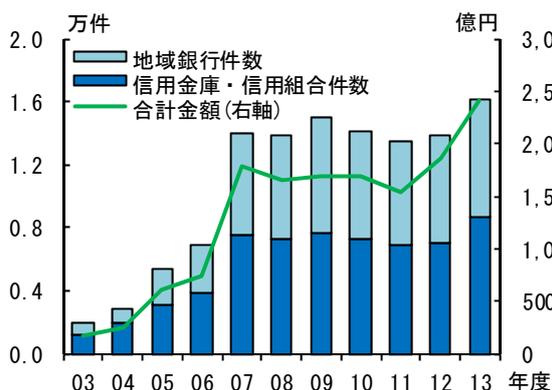


- (注) 1. 直近は14年7月。
 2. 貸出運営スタンス DI = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)

(資料) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

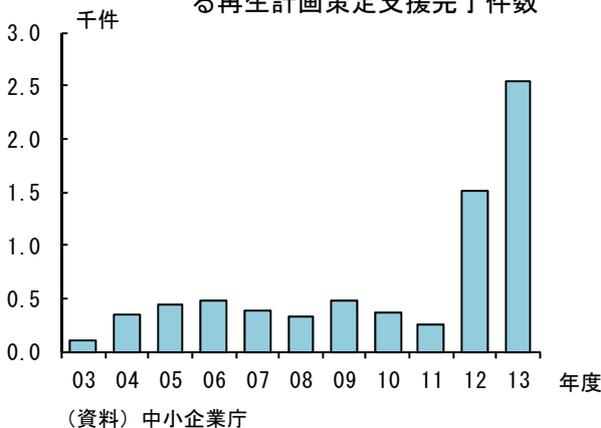
このように、金融機関の融資姿勢が積極化しているのは、①景気の回復に伴って企業の財務状態や事業内容が総じて改善してきていることに加え、②昨年度以降、金利上昇リスクが意識されるもとの、円債の大幅な積み増しによる収益確保は行いにくいと考える先が増えていること、③地域金融機関を中心に、将来の収益・営業基盤の確保・強化に向けた意識が強まったこと、などが影響しているとみられる。

図表Ⅲ-1-3 創業・新事業支援融資



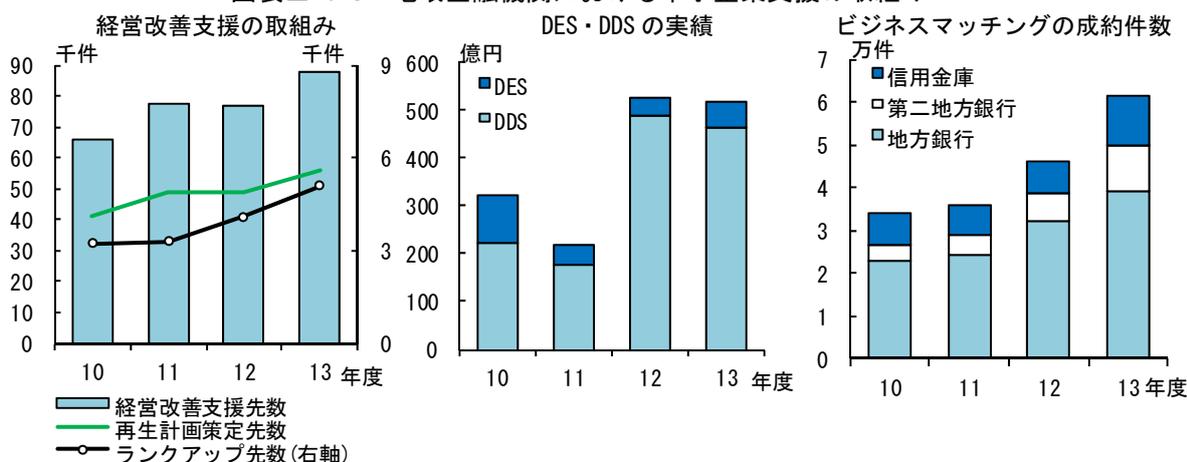
(注) 1. 期中における実績。
 2. 06年度以前は、創業支援等に特化した融資商品による実績。07年度以降は上記に加え、通常の創業支援融資も計上。
 3. 合計金額は、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合の合計。
 (資料) 金融庁、全国地方銀行協会、第二地方銀行協会、全国信用金庫協会、全国信用組合中央協会

図表Ⅲ-1-4 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

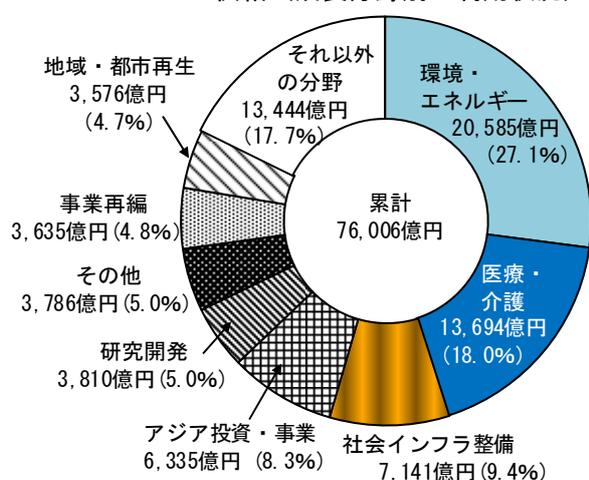
図表Ⅲ-1-5 地域金融機関における中小企業支援の取組み



(注) 1. DESは金融機関が既存の貸出債権を株式に振り替える措置。DDSは金融機関が既存の貸出債権を一般債権よりも弁済順位の低い劣後ローンなどに振り替える措置。
 2. 経営改善支援の取組みのランクアップ先数とDESは、地方銀行と信用金庫の合計。それ以外は、地方銀行と第二地方銀行と信用金庫の合計。
 (資料) 全国地方銀行協会、第二地方銀行協会、全国信用金庫協会

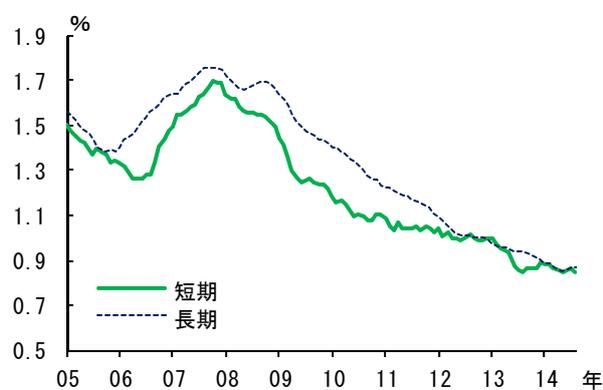
また、金融機関は、大企業の事業再構築やM&A、中小企業の事業再生や事業承継、成長事業の育成、動産・債権担保融資（ABL）をはじめとする新たな金融仲介手法の提供、企業の海外進出支援、民間資金等活用事業（PFI）や官民連携（PPP）など、産業活力の向上を支援するための取組みも、着実に進めている（図表 III-1-3、図表 III-1-4、図表 III-1-5）。日本銀行の成長基盤強化支援資金供給の利用状況を見ると、環境・エネルギーや医療・介護関連など、幅広い成長分野向けの貸出に利用されていることがわかる（図表 III-1-6）。

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）



(注) 成長基盤強化支援資金供給の分野別利用状況。
10年4月から14年6月の本則分。
(資料) 日本銀行

図表 III-1-7 新規貸出約定平均金利



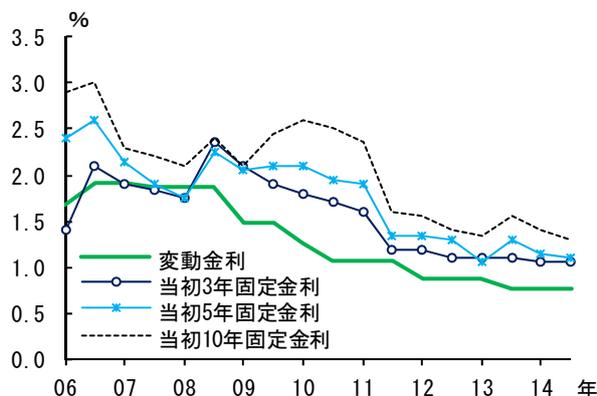
(注) 集計対象は国内銀行。直近は14年8月。後方6か月移動平均。
(資料) 日本銀行「貸出約定平均金利」

一方、資金需要は、景気の回復とともに増加しており、地域・業種の広がりも徐々に出てきている。もっとも、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、資金需要の増加は引き続き緩やかなものとどまっている。

こうしたもとで、資金の供給圧力の方が強い状況に変化はなく、貸出利鞘の縮小傾向が継続している。新規貸出約定平均金利は、引き続き低下基調にある（図表 III-1-7）。住宅ローンでも、競合は厳しさを増している。当初5年・10年固定金利の商品では優遇金利がさらに低下するなど、住宅ローンの採算性は低下を続けている²（図表 III-1-8、図表 III-1-9）。

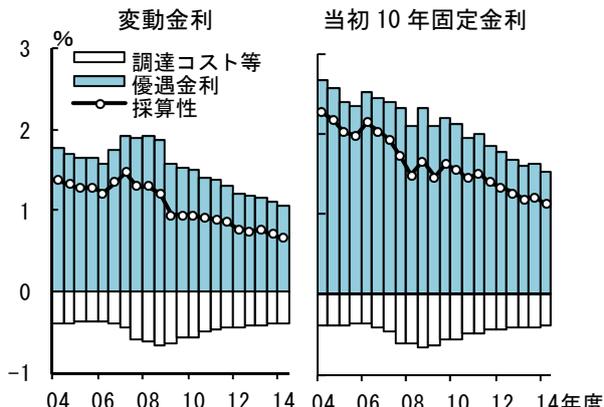
² ここでの住宅ローンの採算性は、住宅ローン金利から調達金利、団体信用保険料を控除したもので、経費率や信用コスト率は勘案していない。

図表Ⅲ-1-8 銀行の住宅ローンの優遇金利



(注) 1. 集計対象は、みずほ銀行、三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、りそな銀行、埼玉りそな銀行。各年の4月、10月。直近は「14年10月」。
2. 金利優遇を勘案した金利。中央値。
(資料) 各社開示資料、ニッキンレポート

図表Ⅲ-1-9 銀行の住宅ローンの採算性



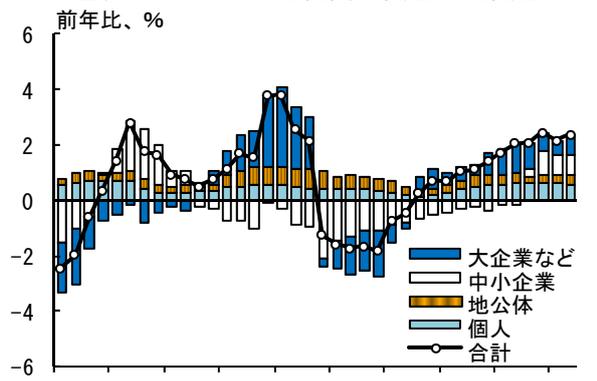
(注) 1. 集計対象は大手行と地域銀行。直近は「14年4月」。貸出実行時点の利鞘。
2. 調達コスト等は、調達金利、団体信用保険料(0.3%と仮定)の和。
(資料) ニッキンレポート、日本銀行

国内貸出の伸びの特徴

最近の金融機関の国内貸出については、次のような特徴が指摘できる。

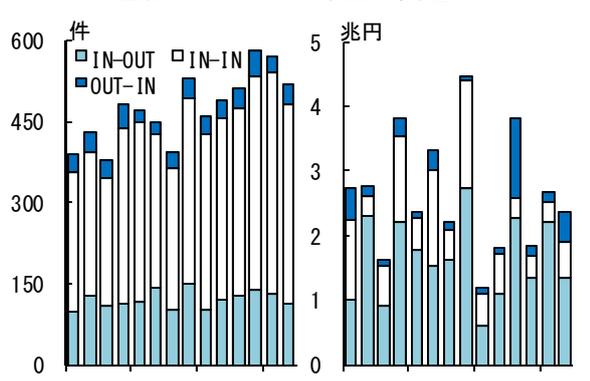
第一に、貸出全体の伸びに対して、中小企業向け貸出が相応の寄与を続けている(図表Ⅲ-1-10)。伸び率の上昇に対する中小企業向けの寄与度は、昨年度の下期に高まったあと、今上期中も、同程度の寄与が続いている。

図表Ⅲ-1-10 金融機関の貸出先別貸出



(注) 集計対象は銀行と信用金庫。直近は「14年6月末」。
(資料) 日本銀行

図表Ⅲ-1-11 日本企業関連 M&A

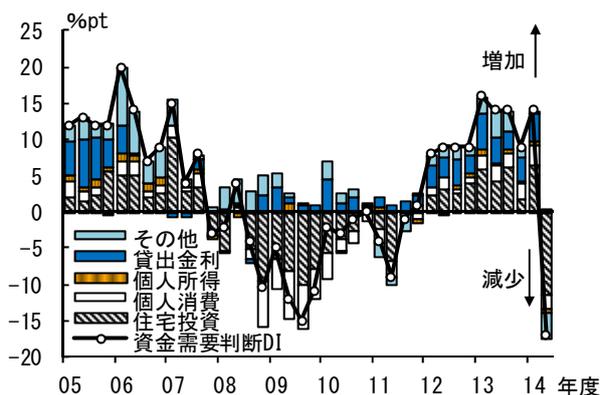


(注) 直近は「14年4~6月」。IN-OUTは日本企業による海外企業の買収案件。IN-INは日本企業による日本企業の買収案件。OUT-INは海外企業による日本企業の買収案件。
(資料) レコフ

この間、大企業向けは、M&Aや電力会社向けなど大口貸出の増減の影響等を受けやすく、一頃に比べると伸び率が低めであるが、基調としては底堅さを維

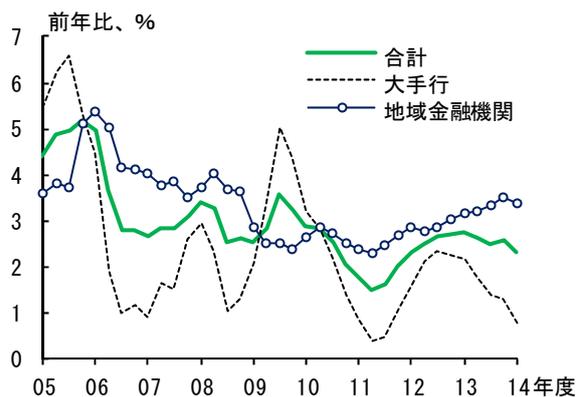
持しているとみられる³。日本企業による M&A は、金額ベースでは振れがあるが、件数ベースで見られるように、引き続き活発な地合いが続いている（図表 III-1-11）。また、住宅ローンを中心とする個人向けは、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に伴う反動から、足もとは伸びが鈍化している（図表 III-1-12、図表 III-1-13）。

図表 III-1-12 住宅ローンの資金需要判断 DI



(注) 1. 直近は「14年7月」。
2. 資金需要判断DI = 「増加」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや増加」とした回答金融機関構成比 - 「減少」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや減少」とした回答金融機関構成比
(資料) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

図表 III-1-13 金融機関の住宅ローン



(注) 1. 直近は「14年6月末」。地域金融機関の集計対象は地域銀行と信用金庫。
2. 住宅ローンは個人ローンのうち設備資金向け貸出。
(資料) 日本銀行

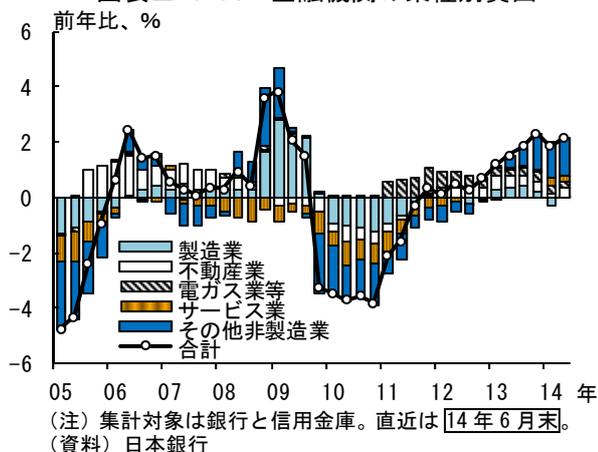
第二に、徐々にではあるが、貸出の増加に、業種・地域の広がりがみられている。企業向け貸出の内訳をみると、比較的増加額が大きいのは、引き続き医療・福祉業、太陽光発電など環境・エネルギー関連などの成長分野向け、および不動産関連（後述）である⁴。原燃料の調達費用が増加している電力会社向けも引き続き高めの寄与となっている⁵。このほか、卸小売業、サービス業などの非製造業向けが寄与を高めているほか、前年比がマイナスの業種でも、マイナス幅が縮小しており、貸出が改善する動きは、その他の業種にも少しずつ広がってきていると考えられる（図表 III-1-14）。設備投資向け貸出の業種別内訳をみても、同様の傾向が窺われる（図表 III-1-15）。

³ このほか、本年前半に大企業向けの伸び率が鈍化したのは、1年前の同時期に大幅に円安が進み、外貨インパクトローンの円換算値が大きく伸びた反動による面が大きい。

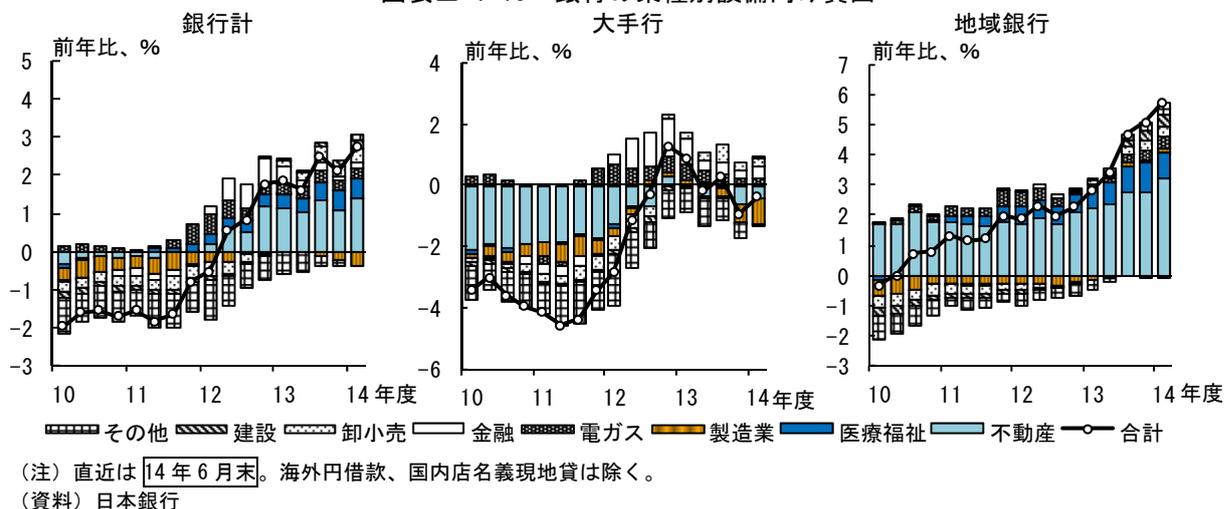
⁴ 太陽光発電など環境・エネルギー関連の設備投資は、多様な業種の企業が行っている。こうした設備投資向けの融資は、貸出統計上、電力会社向けではなくそれぞれの業種向けに計上されている。

⁵ 「その他非製造業」の中には、信託銀行を通じる電力会社向けも含まれている（「その他非製造業」の内訳である「金融」に分類）。

図表Ⅲ-1-14 金融機関の業種別貸出

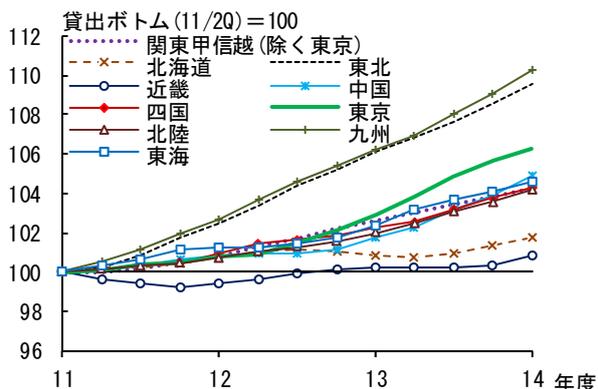


図表Ⅲ-1-15 銀行の業種別設備向け貸出



また、地域別にみると、幅広い地域で貸出が伸びており、東京を上回る伸びとなっている地域もある（図表Ⅲ-1-16）。ちなみに、地域銀行の貸出をみると、昨年前半までは大企業向けを中心とする東京都内店での貸出が伸びを牽引していたが、その後は地元企業向け貸出が伸びを高めている（図表Ⅲ-1-17）。

図表Ⅲ-1-16 銀行の地域別貸出



(注) 集計対象は大手行と地域銀行。後方4四半期移動平均。直近は「14年6月末」。
(資料) 日本銀行

図表Ⅲ-1-17 地域銀行の都内店・地元企業向け貸出



(注) 1. 直近は「14年8月」。
2. 地元企業向け貸出は、総貸出から地公体向け貸出、住宅ローンおよび都内店貸出を控除したものの。
(資料) 日本銀行

第三に、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。

上述の通り、貸出全体の増加額に対する寄与は引き続き相応に大きいですが、伸び率自体は、前回の増加局面である2006年頃に比べればかなり低めである（図表Ⅲ-1-18）。不動産市場では、都心部や大都市圏の一部で需給がタイト化し、高額取引も出てきているが、2006～2007年頃のような地域的広がりはまだみられていない。地価上昇の程度や広がり、大規模土地取引件数、キャップレートなど、様々な関連指標でも、2006～2007年頃のような水準には達していない。金融機関の不動産業向け貸出は、こうした不動産市場全般の状況と概ね整合的に考えられる（不動産市場の状況については、BOX 2を参照）。

図表Ⅲ-1-18 金融機関の不動産業向け貸出

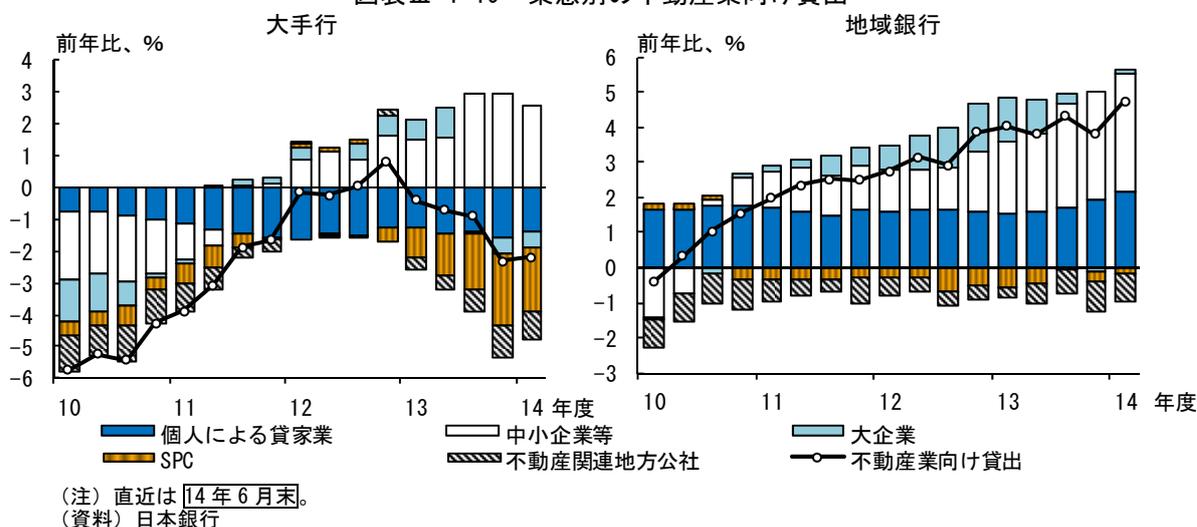


(注) 集計対象は銀行と信用金庫。直近は「14年6月末」。
(資料) 日本銀行

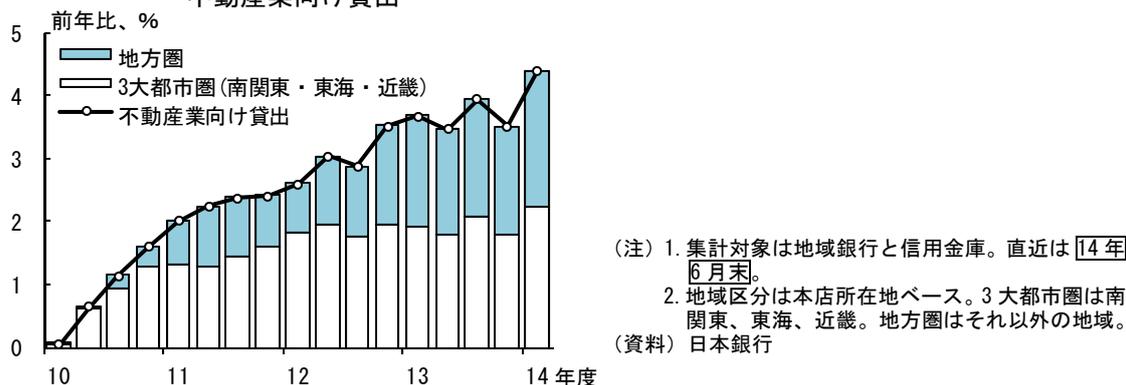
不動産業向け貸出の伸びは、引き続き、業態や地域による違いがみられており、相対的に地域銀行、地方圏の伸びが高い点は、半年前の本レポートから変

わっていない。大手行では前年を下回る状況が続いているが、地域銀行では個人やその資産管理会社等による貸家業、不動産業者向けの貸出の伸びが高まっている（図表 III-1-19）。貸家業向けが増加しているのは、需要面では、高齢化や単身世帯の増加に伴い都市部への移住ニーズが高まりつつあること、供給面では、今後の相続税制の変更等を念頭に、土地所有者等の資産活用意識が強まっていることが背景とみられる。地域別にみると、三大都市圏より地方圏の方がこのところ全体の伸びに対する寄与を高めている（図表 III-1-20）。九州では、福岡などの都市部への人口流入からオフィスビル・商業施設や住宅向けの貸出が、東北では住宅移転需要や都市部の再開発等を反映した貸出が伸びている。

図表 III-1-19 業態別の不動産業向け貸出



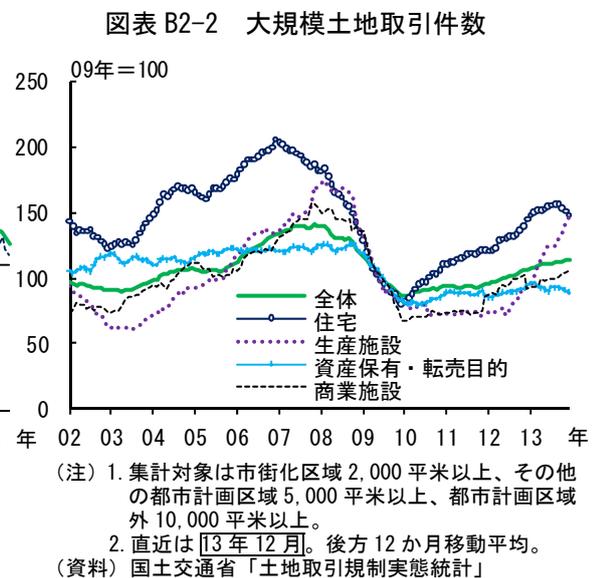
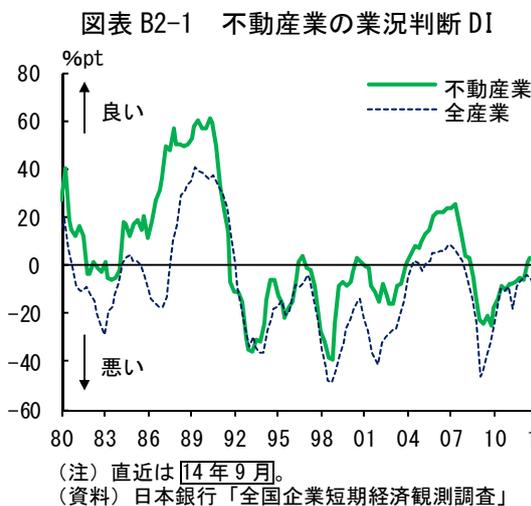
図表 III-1-20 地域金融機関による地域別の不動産業向け貸出



BOX 2 不動産市場の状況について

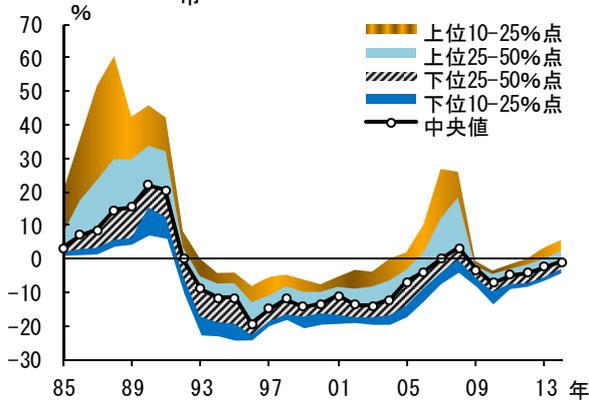
ここでは、不動産業向け貸出の背景となっている、不動産市場の最近の動向について確認する。

最近の不動産業の業況をみると、他の産業と概ね同じ動きとなっており、過去の不動産ブームの時期にみられたような、不動産業に偏重した動きは生じていない（図表 B2-1）。不動産の取引動向を確認するため、大規模土地取引の件数をみると、物流施設や発電施設などを含む生産施設関連などを中心に増加しているが、資産保有・転売目的の取引については、現時点では大きく増加していない（図表 B2-2）。



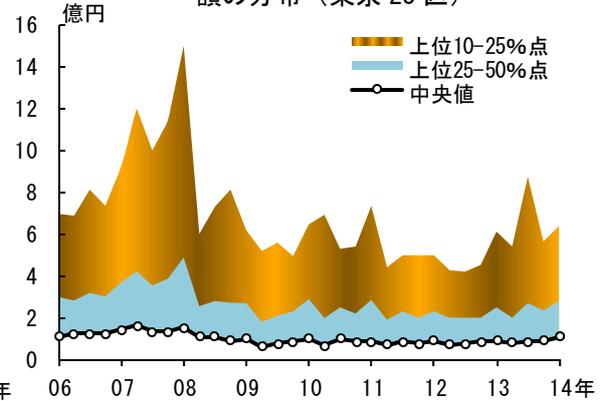
次に、不動産価格の動向を確認するため、都道府県別の商業地価上昇率の分布をみると、中央値についてみれば、足もとの水準は 2000 年代中頃の不動産ブーム期に近づきつつあるが、分布全体の動きをみると、1980 年代後半や 2000 年代中頃にみられた分布の上方への広がり、現在は観察されない（図表 B2-3）。すなわち、現時点では、不動産ブーム期に典型的にみられたような、一部大都市に偏った商業地価の上昇が生じていない。もっとも、東京に限って、商業用不動産（土地、建物）の個別物件ごとの取引額の分布をみると、2006～2007 年時ほどではないものの、高額物件の取引が幾分増加している様子も確認される（図表 B2-4）。

図表 B2-3 都道府県別の商業地価上昇率の分布



(注) 1. 直近は「14年1月」。
2. 商業地最高価格の上昇率。都道府県の分布を示している。
(資料) 国土交通省「地価公示」

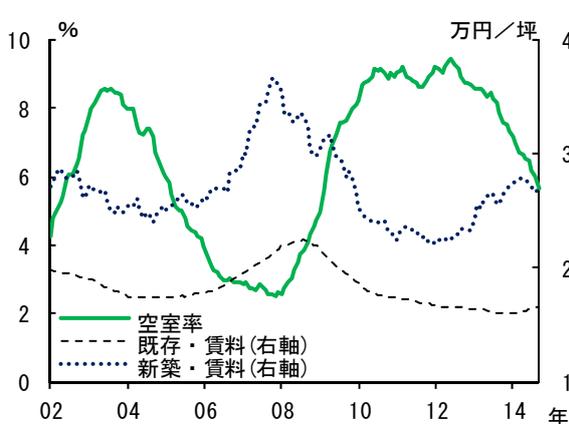
図表 B2-4 商業用不動産の個別物件取引額の分布（東京 23 区）



(注) 直近は「14年1~3月」。
(資料) 国土交通省「不動産取引価格情報」

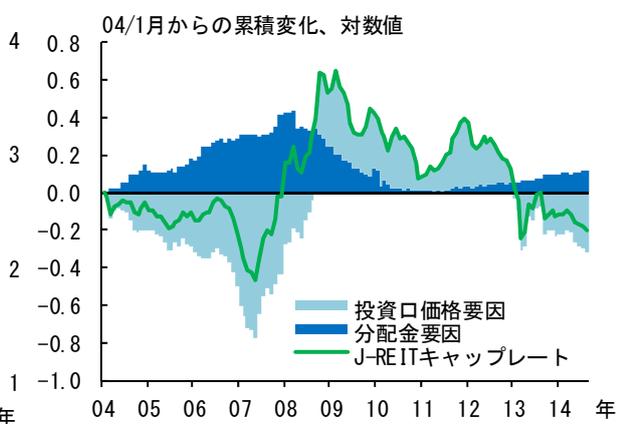
不動産の需給環境について、東京のオフィス空室率をみると、リーマン・ショック前と比べれば依然高水準であるが、このところは低下傾向が明確化しており、オフィス賃料は、需給の改善を受けて、新築ビルを中心に上昇している（図表 B2-5）。この間、将来の賃料収入を見込む形で不動産ファンドの取得する物件価格は上昇しており、J-REIT（不動産投資信託）のキャップレート（賃料などの分配金を投資口価格（J-REIT の時価）で除した値）は低水準で推移している（図表 B2-6）。もともと、キャップレートを要因分解すると、現時点における分配金要因の上昇幅と投資口価格要因の上昇幅はいずれも、2006~2007 年頃と比べれば限定的であり、キャップレートの水準も、当時ほどには低下してはいない。

図表 B2-5 東京のオフィス空室率と賃料



(注) 1. 直近は「14年9月」。
2. 集計対象は東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）。
(資料) 三鬼商事「オフィスデータ」

図表 B2-6 J-REIT のキャップレート

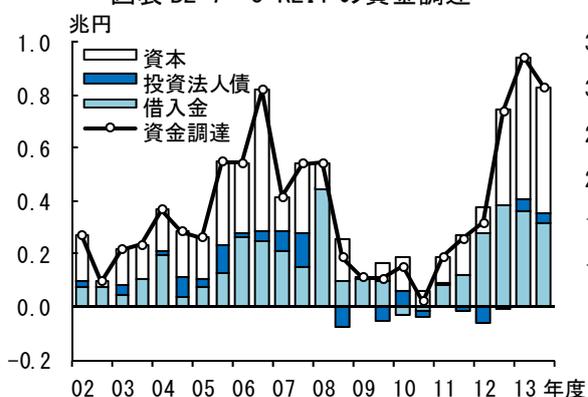


(注) 1. 直近は「14年8月」。
2. J-REIT キャップレートは、J-REIT 予想分配金平均利回り。
3. 要因分解においては、投資口価格に東証 REIT 指数を利用。
(資料) Bloomberg、不動産証券化協会

J-REIT の資金調達面では、資本調達、金融機関借入がともに増加しており、調達額は高水準となっている（図表 B2-7）。こうした多額の資金調達を背景に、J-REIT の物件取得額は、2013 年以降、大幅に増加し、2006 年頃のピーク時とほぼ同水準となっている（図表 B2-8）。もっとも、最近における J-REIT の物件取得は、私募ファンドからの既存物件の取得が多く、不動産ファンド全体の市場規模は、2006～2007 年頃とは異なり、このところ大きくは増加していない（図表 B2-9）。

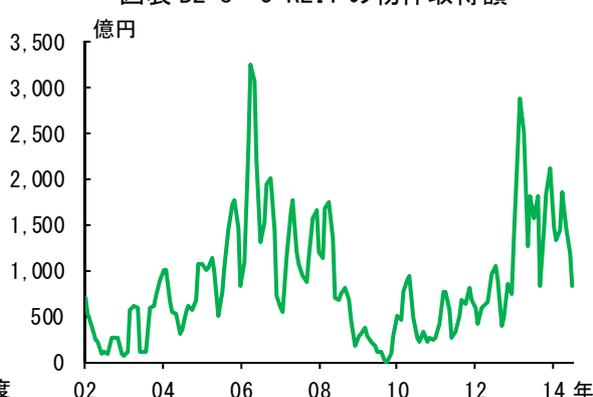
以上を踏まえると、不動産市場では、個別にみれば高額物件の取引なども増加傾向にあるとはいえ、全体としてみれば、これまでのところ過熱感はみられていないと評価される。

図表 B2-7 J-REIT の資金調達



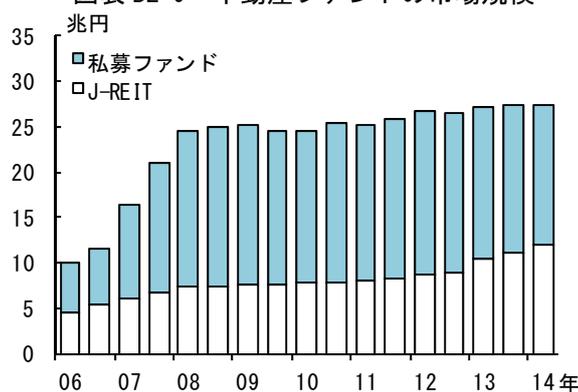
(注) 1. 直近は [13 年度下期]。
 2. 資金調達は、資本、投資法人債、借入金の合計。
 3. 各法人の資金調達額を当該法人の決算期月にまとめて計上したうえで、半年ベースで集計。
 (資料) 日経 NEEDS

図表 B2-8 J-REIT の物件取得額



(注) 直近は [14 年 7 月]。後方 3 か月移動平均。
 (資料) 不動産証券化協会

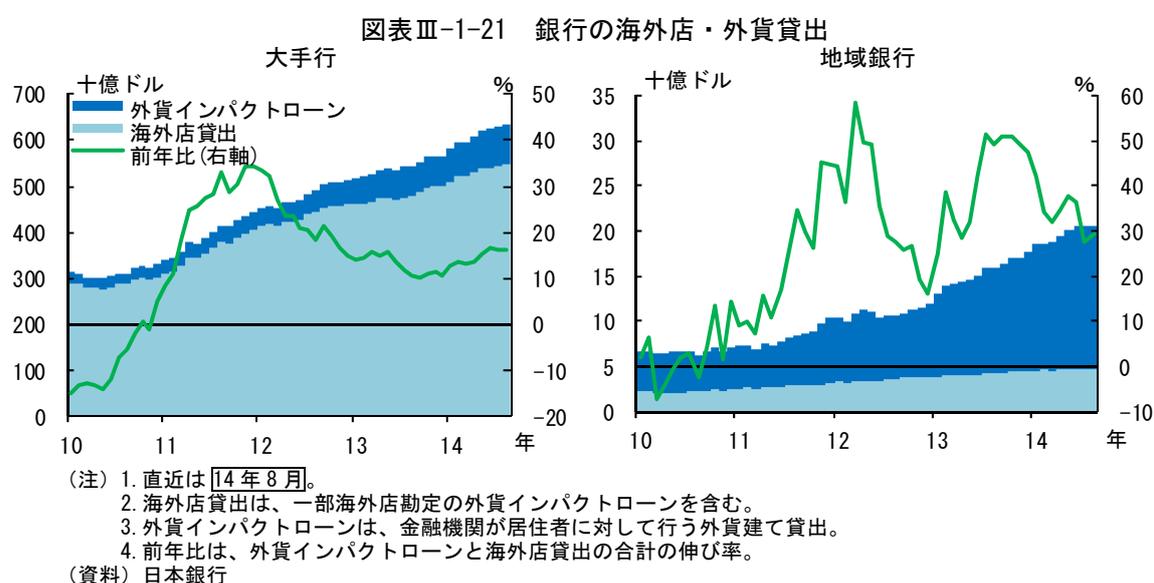
図表 B2-9 不動産ファンドの市場規模



(注) 直近は [14 年 6 月末]。
 (資料) 三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査」

(2) 海外貸出

銀行の海外貸出は、高い伸びを続けている⁶ (図表 III-1-21)。貸出以外の債券投資なども含むよりカバレッジの広い統計でも、国際与信市場における邦銀のプレゼンスは全地域で趨勢的に拡大している⁷ (図表 III-1-22)。特に米国向けでは 2005 年以降 10%pt 程度もシェアが上昇した。シンジケート・ローン (以下、シ・ローン) 市場でも、3メガ FG のシェアが上昇している⁸ (図表 III-1-23、図表 III-1-24)。なお、北米向けのシ・ローンでは、このところ信用リスクの高い先のウエイトが上昇している (図表 III-1-25)。



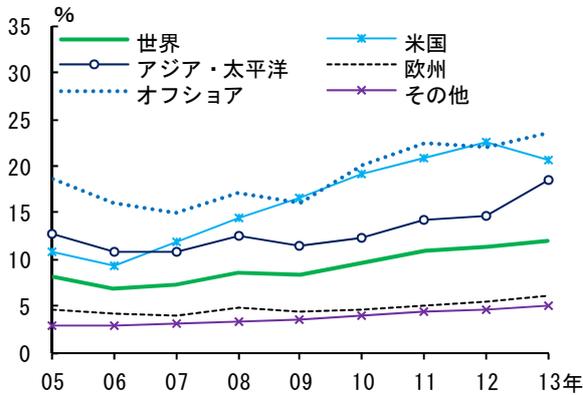
銀行は、本邦企業のグローバル展開を支え、成長力の高いアジアなど海外諸国の金融ニーズを取り込んでいく観点から、海外貸出に積極的に取り組んでいる。今年度の業務計画では、総じて昨年度を上回る伸びが計画されている。こうしたもとで、大手行は海外店の陣容を拡大しているほか、海外の銀行・金融関連法人に対する買収や出資を通じて、現地における金融サービスの拡大にも取り組んでいる (図表 III-1-26、図表 III-1-27)。

⁶ ここでは、海外に対するエクスポージャーである海外店貸出に加え、IV章で外貨の資金流動性についてみる関係上、外貨インパクトローンについても併記する。

⁷ 対象金融機関の連結ベース。国内本支店・海外支店および現地法人のクロスボーダー与信残高のほか、海外支店及び海外現地法人の現地向け与信残高が対象 (債券投資も含む)。

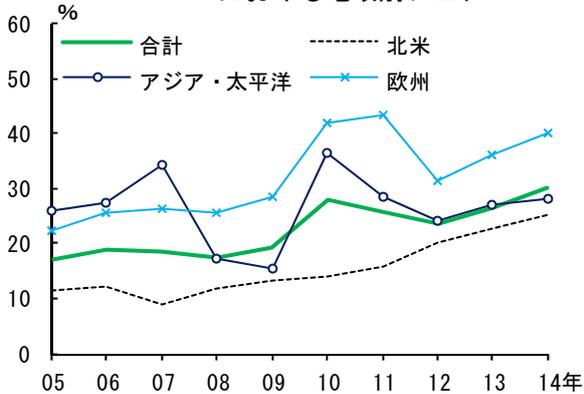
⁸ 主幹事として参加した新規発行シ・ローンが対象。複数の金融機関が主幹事を務める場合もあり、主幹事以外にもシ・ローンに参加している金融機関が存在するため、邦銀が実際に貸し出した額とは異なる。

図表Ⅲ-1-22 邦銀の地域別国際与信シェア



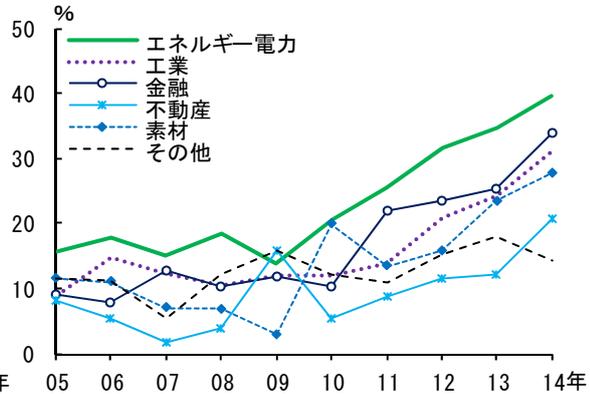
(注) 1. 直近は [13年12月末]。
 2. 国際与信の民間非銀行部門向け。最終リスク・ベース。
 (資料) BIS "Consolidated banking statistics"、日本銀行「BIS国際与信統計」

図表Ⅲ-1-23 3メガFGのシ・ローン市場における地域別シェア



(注) 1. 直近は [14年上期]。
 2. 各地域に本社が所在する企業が発行したシ・ローンのうち、大手3グループ (FGベース) が主幹事を務めたシ・ローンのシェア。
 (資料) Thomson Reuter Markets

図表Ⅲ-1-24 シ・ローンの業種別シェア (北米向け)



(注) 1. 直近は [14年上期]。
 2. 北米に本社が所在する企業が発行したシ・ローンのうち、大手3グループ (FGベース) が主幹事を務めたシ・ローンのシェア。
 (資料) Thomson Reuter Markets

図表Ⅲ-1-25 信用リスクが高いシ・ローンの割合 (北米向け)



(注) 1. 直近は [14年上期]。
 2. 信用リスクが高い先の割合。信用リスクが高い先の定義は、格付けがないか、当初のプライシングがベースレート+300bp以上の取引。
 (資料) Thomson Reuter Markets

図表Ⅲ-1-26 大手行の海外店職員数



(注) 1. 直近は [14年3月末]。
 2. 海外店職員数は臨時・嘱託・出向職員を除く。
 (資料) 日本銀行

図表Ⅲ-1-27 最近の主な3メガFGの海外買収・出資

	公表時期		相手方	
			所在国	名称
み F ず G ほ	2010年	11月	米国	ブラックロック
	2011年	8月	インドネシア	バリモア・ファイナンス
		9月	ベトナム	ベトコンバンク
	2012年	6月	ブラジル	ウエストエルビー・ブラジル
F M G U	2010年	11月	英国	ロイヤルバンク・オブ・スコットランド
	2012年	12月	ベトナム	ヴィエティンバンク
	2013年	7月	タイ	アユタヤ銀行
三 井 住 友 F G	2010年	6月	インド	コタック・マヒンドラ銀行
		1月	米国	モーリス
	2012年	3月	インドネシア	インドネシア・インフラストラクチャー・ファイナンス
		4月	中国	中郵創業基金管理有限公司
	2013年	5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
	2014年	8月	カンボジア	アクレダ・バンク

(資料) 各社開示資料から抜粋。

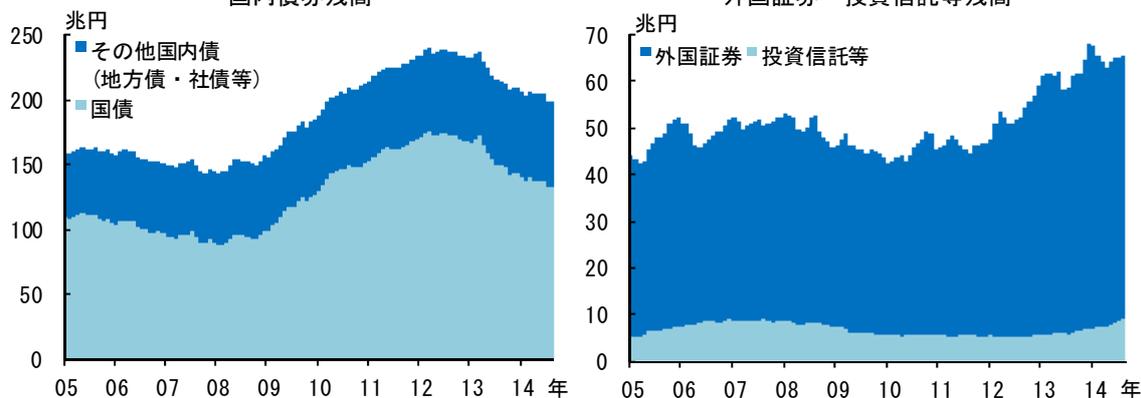
(3) 有価証券投資

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。

金融機関の国内債券（国債、地方債、社債等）残高は、昨年3月末から6月末にかけて、金利上昇の可能性が意識されたことなどから比較的大きく減少し、その後も漸減傾向が続いている（図表Ⅲ-1-28）。もっとも、時系列的にみると国内債券残高はなお高い水準にある。業態別にみると、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みられていない。今年度入り後は、長期金利の低位安定が続き、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おり、地域銀行、信用金庫では、国内債券残高が小幅ながら増加に転じた⁹（図表Ⅲ-1-29）。積み増しの中心は、国債に比べ相対的に利回りの高い地方債や社債である。大手行については、国債を中心に減少傾向が続いているが、一頃に比べるとそのペースは緩やかになっている。

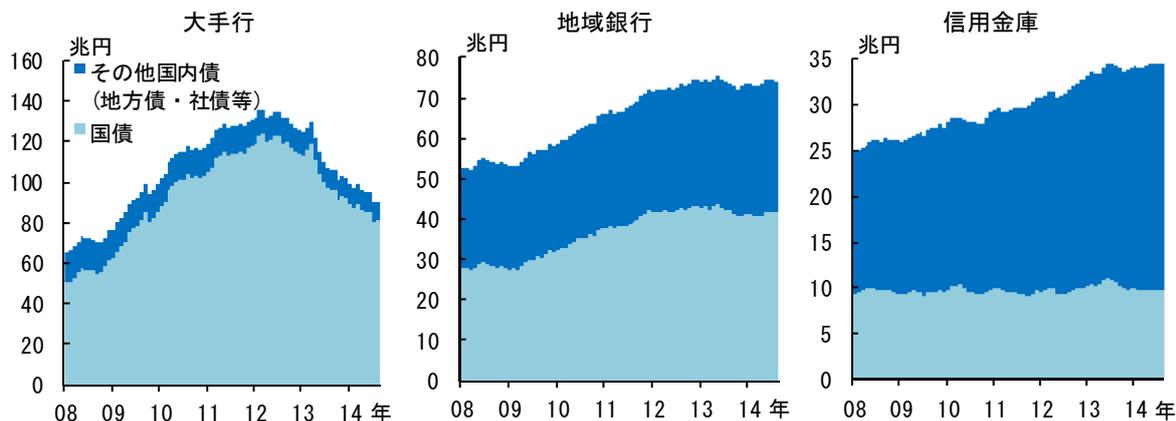
⁹ 国内債券を積み増している先でも、金利上昇のリスクは意識されており、金利が上昇した場合の評価損の財務面への影響を抑えるため、外国債券も含め、買い入れた債券を会計上の「満期保有債券」に分類する事例もみられる。また、有価証券投資とは異なるが、収益を補強する観点から、金利スワップによる受けポジションの造成等の動きもみられている。

図表Ⅲ-1-28 金融機関の有価証券投資
国内債券残高 外国証券・投資信託等残高



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。直近は「14年8月」。
2. 国内店と海外店の合計。国内店は平残ベース、海外店は末残ベース。
(資料) 日本銀行

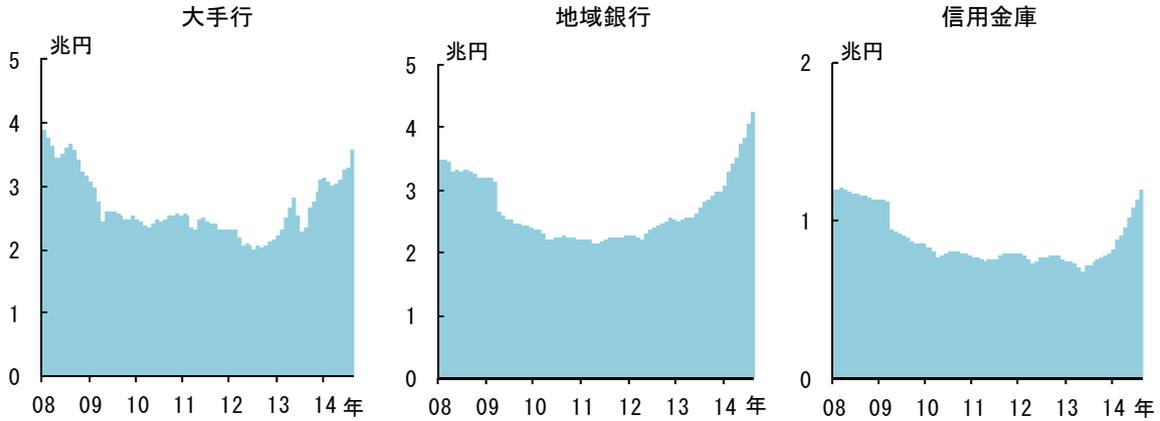
図表Ⅲ-1-29 業態別の国内債券残高



(注) 1. 直近は「14年8月」。
2. 国内店と海外店の合計。国内店は平残ベース、海外店は末残ベース。
(資料) 日本銀行

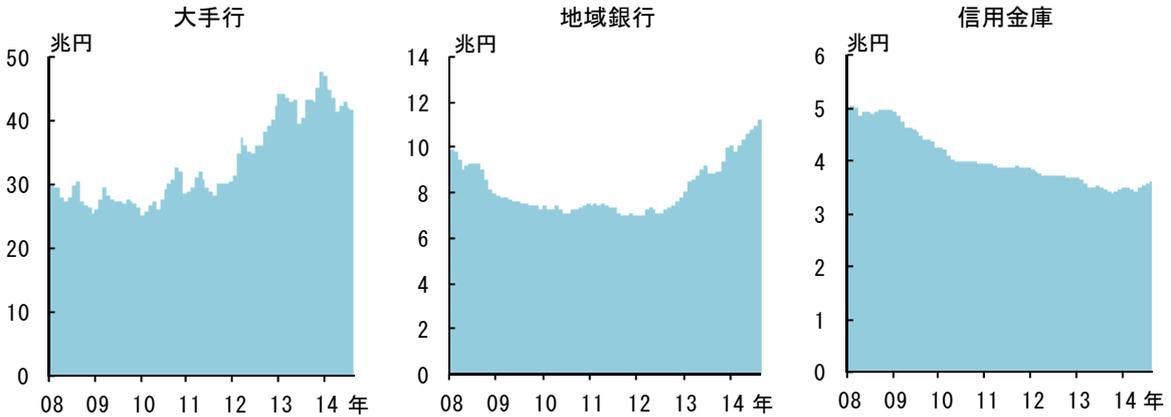
投資信託等への投資残高は、いずれの業態でも増加傾向を続けており、地域銀行では既往ピークの水準となっている(図表Ⅲ-1-30)。外国証券への投資残高は、地域銀行で大きく増加している一方、大手行はやや振れの大きい展開となっている(図表Ⅲ-1-31)。海外の金利水準が依然国内よりも高いことから、外債投資によって収益の積み上げを図ろうとする基本的な姿勢は維持されている。もともと、米欧の長期金利が時系列的にみてかなり低水準にあること、米国経済が景気回復基調を辿るもとで金融政策の転換が進むとみられていることから、一方向でのリスクの積み増しを行いにくい状況が続いている。

図表Ⅲ-1-30 業態別の投資信託等残高



(注) 1. 直近は「14年8月」。
2. 国内店と海外店の合計。国内店は平残ベース、海外店は末残ベース。
(資料) 日本銀行

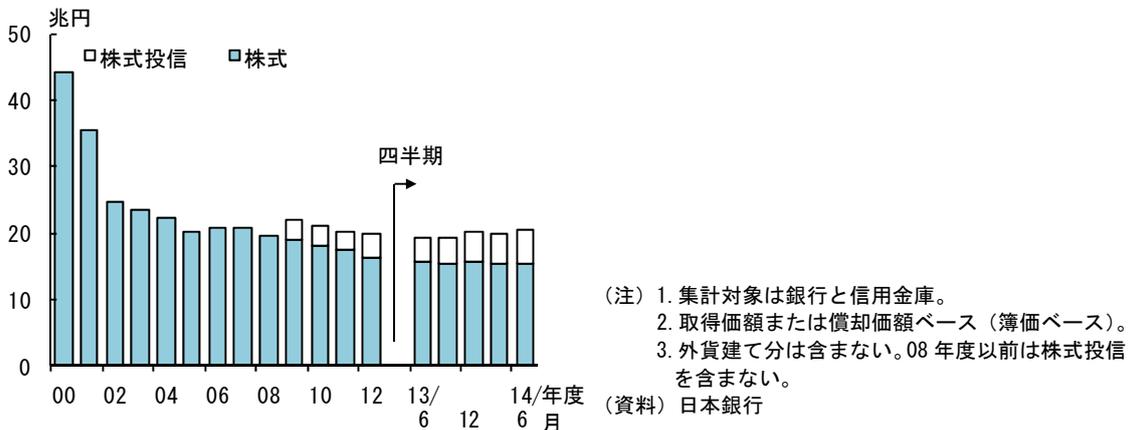
図表Ⅲ-1-31 業態別の外国証券残高



(注) 1. 直近は「14年8月」。
2. 国内店と海外店の合計。国内店は平残ベース、海外店は末残ベース。
(資料) 日本銀行

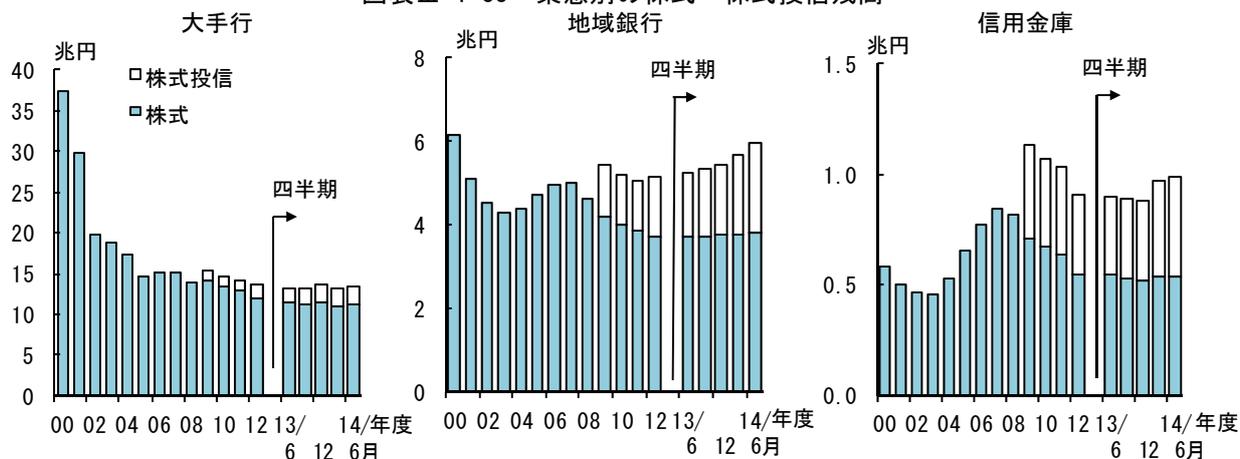
この間、金融機関は、企業との取引関係を重視した株式保有（いわゆる政策保有株式）の削減に継続して取り組んでおり、金融機関の保有する株式は、ごく緩やかな減少傾向が続いている（図表Ⅲ-1-32、図表Ⅲ-1-33）。

図表Ⅲ-1-32 金融機関の株式・株式投信残高



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。
2. 取得価額または償却価額ベース（簿価ベース）。
3. 外貨建て分は含まない。08年度以前は株式投信を含まない。

図表Ⅲ-1-33 業態別の株式・株式投信残高



(注) 1. 取得価額または償却価額ベース（簿価ベース）。
 2. 外貨建て分は含まない。08年度以前は株式投信を含まない。
 (資料) 日本銀行

(4) 量的・質的金融緩和後の金融機関バランス・シートの変化

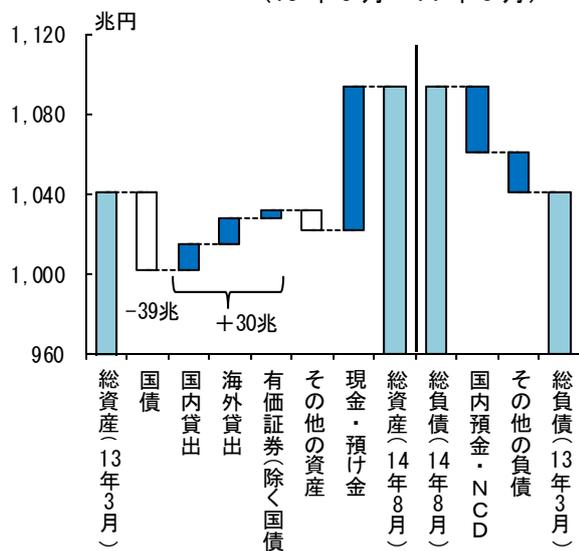
以上のような貸出、有価証券投資動向を踏まえ、**量的・質的金融緩和の導入以降の金融機関のバランス・シートの変化を改めて振り返ってみると、資産・負債総額は大幅に増加した。**

2013年3月から2014年8月にかけて、資産・負債総額は+52.2兆円拡大している(図表Ⅲ-1-34)。資産サイドでは、国債が-39.3兆円減少する一方、現預金(日銀当座預金を含む)が+71.7兆円、国内貸出が+13.1兆円、海外貸出が+13.3兆円、有価証券(除く国債)が+3.6兆円の増加となった。内外貸出や国債以外の有価証券投資など「リスク資産の増加額」は+30.0兆円と、「国債の減少額」を幾分下回っているが、それぞれの資産における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。この間、負債サイドでは、国内預金・譲渡性預金(NCD)が+32.8兆円、その他の負債が+19.4兆円の増加となっている。

なお、量的・質的金融緩和後の「国債(円金利リスク)から貸出(信用リスク)等へのシフト」の動きは、個別行ベースでも観察される。個別行データを用いて、量的・質的金融緩和前後の両資産の変化をみると、量的・質的金融緩和前は、数多くの金融機関で「貸出減少・国債増加」が観察された(右下の第4象限にデータが集中している)一方、量的・質的金融緩和後は、全体として分布が左上方向にシフトし、「国債減少・貸出増加」の先が相応に増加している(図

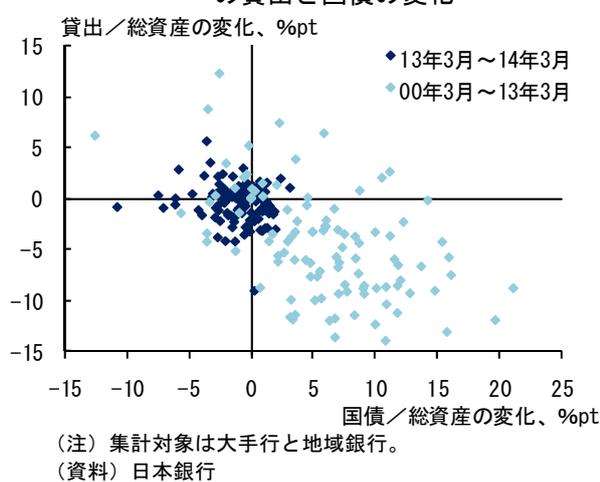
表 III-1-35、BOX3)。

図表 III-1-34 金融機関の資産・負債の変化
(13年3月→14年8月)



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。
2. 国内店と海外店の合計。国内店は平残ベース、海外店は末残ベース。
(資料) 日本銀行

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



(注) 集計対象は大手行と地域銀行。
(資料) 日本銀行

BOX 3 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

日本銀行による量的・質的金融緩和の開始以降、実体経済や物価情勢が改善する中で、名目長期金利は振れを伴いながらも低い水準で推移してきた。こうしたもとで、大手行は、債券保有を減らす一方、貸出や投資信託などリスク資産を積み増してきた。本BOXでは、大手行を対象としたパネルデータ分析を用い、大手行が自らのリスク許容度や、収益目標に応じ、資産ポートフォリオの構成を変化させている様子——特に貸出の動きについて——を定量的に確認する。

一般に、金融機関の自己資本が充実すると、リスク許容度が高まる。その際、収益目標が高ければ、相対的にリスクも期待収益率（リターン）も高い資産を保有するインセンティブが高まると考えられる。貸出は、現金や国債などの資産と比べれば相対的にリスクもリターンも高いため、自己資本が充実し、リスク許容度が高まる場合、金融機関は貸出を積極化すると考えられる。

もっとも、金融機関は、単に自己資本のみを制約条件として資産ポートフォリオを決定している訳ではない。実体経済や物価情勢に応じて変動する貸出需要や、名目長期金利など各種金利やスプレッドについて、現状と先行きの予測を活用しながら各種資産のリスクとリターンを考慮して資産ポートフォリオを

決定しているとみられる。

金融機関が抱える債券金利リスク量は、量的・質的金融緩和のもとで主に大手行が、国債を大量に売却した結果、大きく減少した。このとき金融機関は、国債の売却代金を現金（日銀当座預金）で保有するか、より高い収益を狙い、リスク性資産の保有を増やすか、基本的には2つの選択肢に直面していたと考えられる。その上で、金融機関にとり、貸出や債券、株式などの各種リスク資産が、（自己資本や収益目標が一定のもとで）相互に代替的な選択肢となっていれば、例えば、債券や株式の保有を減らす一方で、他の資産、例えば貸出を増加させるといった事象が観察されると考えられる。

以上まとめると、金融機関が債券金利リスク量の変動に応じ、貸出をどの程度変動させるかは、貸出需要や各種金利動向等を所与として、金融機関自身が、①規制の影響も含め自己資本との対比でどの程度リスク資産を保有したいか、②収益目標対比でどの程度リスク資産を保有したいか、さらに、③リスク資産間での最適な配分はどうあるべきか、といった要因に依存するとみられる。この関係を定式化したものが(1)式である。

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

(1)式は、 α 、 γ がプラスであれば、自己資本対比でみたリスク・テイク余力が拡大し、収益目標が高まるほど、銀行が信用リスクを積み増すことに積極的になり、貸出を増やすという関係を表している。また、 β_1 、 β_2 がマイナスであれば、債券、株式、貸出というリスク資産間の代替関係が確認されることになる¹⁰。

2000年以降の大手行のデータを用い、収益目標を当期のコア業務純益 ROA に置き換えて(1)式を推計したところ、 β_1 を含む推計値が予想された符号条件で統

¹⁰ リスクウエイトが低い住宅ローンが増えた場合と、リスクウエイトが高い企業向け貸出が増えた場合では、信用リスク量の変化は異なる。貸出全体に占める住宅ローンのシェアが個別行毎に異なり、しかも時間を通じて変動する可能性があることをコントロールする目的で、住宅ローン比率を説明変数に加えている。他の条件を一定とすれば、住宅ローンの比率が上昇すると貸出のシェアは高まるため、 δ はプラスが想定される。

計的に有意になるとの結果が得られた¹¹ (図表 B3-1)。この結果は、個別行レベルでみた場合、債券金利リスク量と貸出が単に逆方向に動いているだけでなく、銀行のポートフォリオに占める貸出のシェアが、自己資本対比でみたリスク・テイク余力や収益目標、加えて貸出以外の資産との選択によって生じるリスク量との関連で決まっている可能性を示唆している。

図表 B3-1 (1)式の推計結果

被説明変数: 貸出/総資産

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

(注) 1. 大手行について、四半期ベースで推計。推計期間は2000年3月～2014年3月。
 2. 個別行の固定効果と全行に共通する時間ダミーを用いたモデルによる推計。t値は不均一分散に対して頑健なWhiteの標準誤差を利用。
 3. ***, **は、それぞれ、1%、5%の有意水準で統計的に有意であることを示す。
 (資料) 日本銀行

2. 機関投資家の資金運用動向

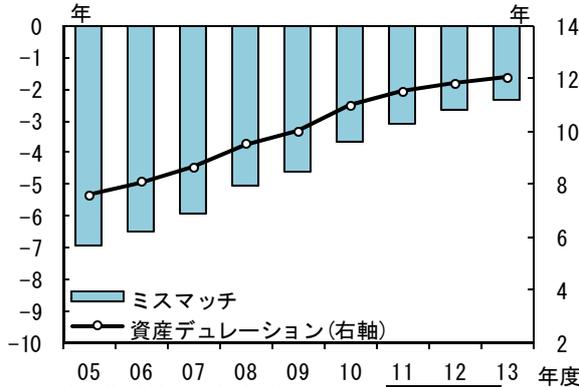
生命保険会社・年金といった機関投資家の資金運用は、国内長期債投資を中心とする基本姿勢に大きな変化はみられない。もっとも、今年度入り後は、大幅ながら株式や外債等を積み増す動きも窺われている。

生命保険会社は、先々の規制厳格化の動き等を見据え、長期債の購入によって資産・負債のデュレーション・ミスマッチ縮小に努めており、こうした運営スタンスは基本的には変わっていない¹² (図表 III-2-1、図表 III-2-2)。もっとも、足もと長期金利がかなり低水準で推移していることから、長期債の買入れペースを幾分抑制する一方、外債などの海外資産を増加させる動きがみられている (図表 III-2-3)。また、ポートフォリオ構成の見直しに関する議論が進められている年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) 等の公的年金では、国内債券比率を引き下げて、海外債券比率や国内外株式比率を高める動きがみられているほか、企業年金でも、株式投資が増加に転じるなど、過去1年の傾向に変化の兆しがみられている (図表 III-2-4)。

¹¹ (1)式中の時間要因、個別行要因は、それぞれ①銀行セクター全体のリスク許容度や貸出需要が時間を通じて変動すること、②個別行のリスク許容度や貸出需要に違いがあることをコントロールしている。

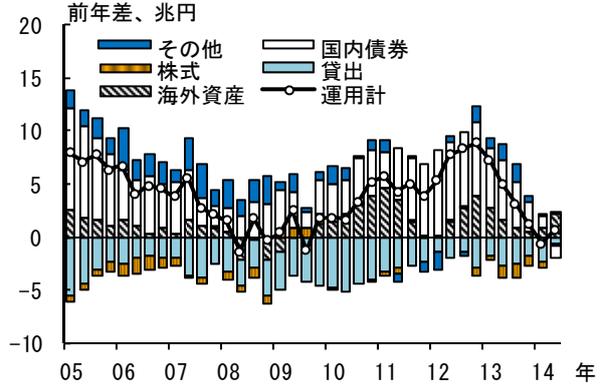
¹² 近年、様々な金融規制の強化に向けた検討が国際的に進んでいるなかで、保険会社は、今後わが国でも保険会社に対する規制が厳格化される可能性を念頭に、他資産に比べてリスク量が大きく算出されやすい株式の保有削減に取り組んでいる。

図表Ⅲ-2-1 生保のデュレーション・ミスマッチ



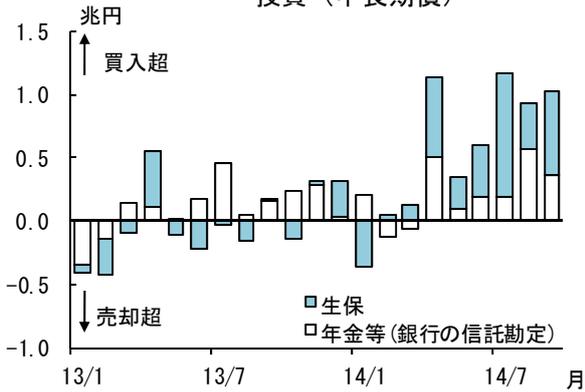
(注) 集計対象は大手9社。直近は「14年3月末」。
 (資料) 各社開示資料、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」、生命保険文化センター「生命保険に関する全国実態調査」、総務省「国勢調査」、日本銀行

図表Ⅲ-2-2 生命保険会社の資金運用



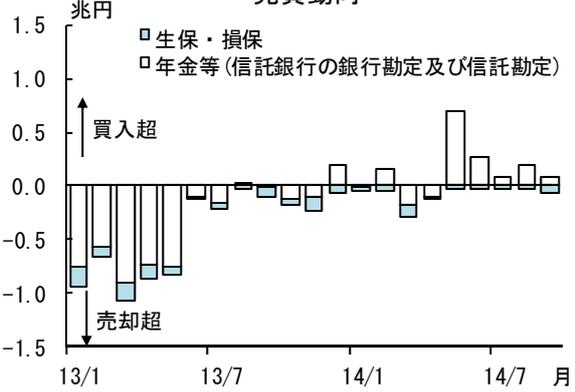
(注) 1. 直近は「14年6月」。金融取引額の直近4四半期の合計値。
 2. その他は現預金、株式は出資金を含む。貸出は現先・債券貸借取引を除く。
 (資料) 日本銀行「資金循環統計」

図表Ⅲ-2-3 生保・年金等の対外証券投資 (中長期債)



(注) 「年金等」は、銀行等及び信託銀行の信託勘定。直近は「14年9月」。
 (資料) 財務省

図表Ⅲ-2-4 生保・損保、年金等の株式売買動向

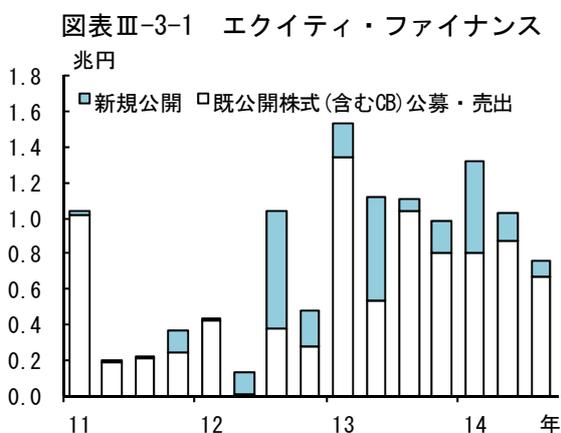


(注) 直近は「14年9月」。
 (資料) 東京証券取引所

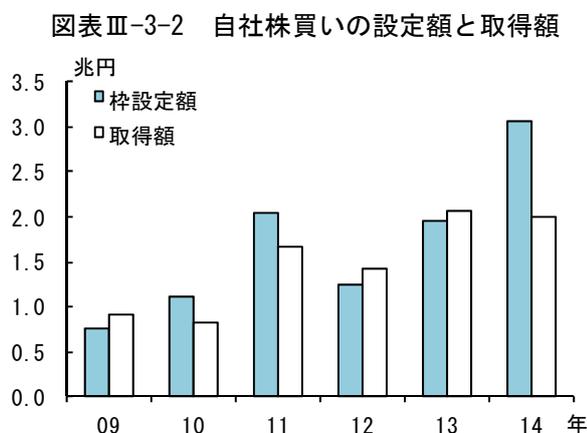
3. 金融資本市場を通じる金融仲介

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（図表Ⅲ-3-1）。この間、企業の自社株買い枠の設定額も、前年から大幅に拡大した（図表Ⅲ-3-2）。企業の手元資金が潤沢であるもとの、企業の資本利益率や株主還元に対する意識が高まっていることが基本的な背景とみられる。日本版スチュワードシップ・コードやJPX日経インデックス400指数の導入など、コーポレートガバナンス強化に向けた各種施策も、そうした意

識の高まりに影響しているとみられる¹³。



(注) 直近は14年7~9月。
(資料) アイ・エヌ情報センター



(注) 1. 集計対象は東証一部上場先。公表日ベース。
2. 直近は1月1日~9月30日。
(資料) アイ・エヌ情報センター

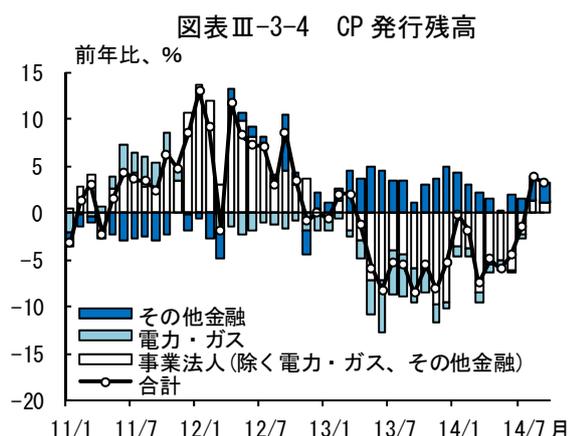
J-REIT（不動産投資信託）の新規上場や公募増資も、総じて活発な状態が続いている（前述のBOX 2 参照）。J-REIT に対する投資家の需要は旺盛であり、投資口価格は、不動産市況の改善を主因に、緩やかに上昇している（図表Ⅲ-3-3）。

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。これらクレジット資産に対する需要は旺盛であり、発行金利は低位安定している。

商品別にみると、CP 発行残高は、前年比小幅のプラスとなっている（図表Ⅲ-3-4）。発行レートは低位で安定的に推移している（図表Ⅲ-3-5）。



(注) 直近は14年9月末。
(資料) Bloomberg

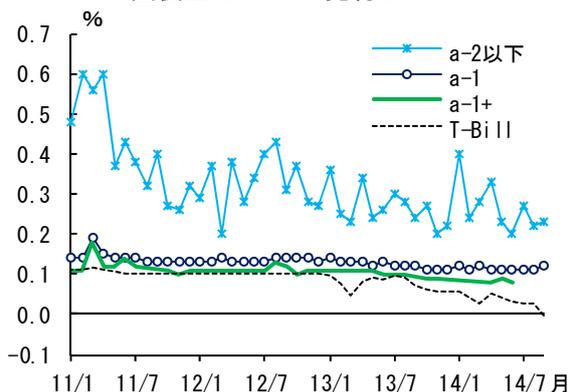


(注) 1. 集計対象は事業法人。
2. その他金融はリース会社、カード会社、消費者金融、証券金融など。
3. 直近は14年9月末。
(資料) 証券保管振替機構

¹³ JPX 日経インデックス 400 は、過去 3 年の平均 ROE や累積営業利益、独立した社外取締役の有無、IFRS 採用等を加味したうえで、採用銘柄を決定している。

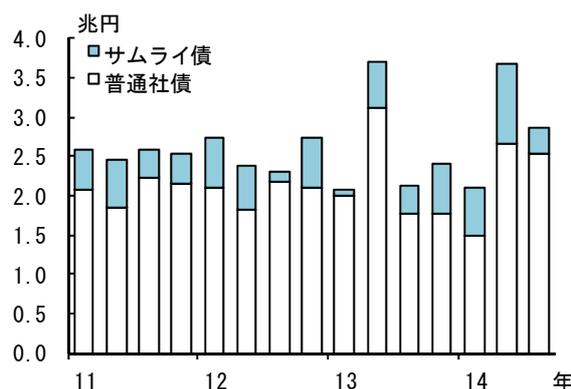
社債発行額は、前年を幾分上回っている（図表 III-3-6）。もっとも、企業が潤沢な流動性を抱えるもとで、金融危機後に大量発行された社債の一部がロールされずに現金で償還されていることなどを背景に、社債発行残高は幾分減少している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、幅広い銘柄で、ごく緩やかに縮小している。

図表 III-3-5 CP 発行レート



(注) 1. 月中の発行額加重平均レート (3 か月物)。
2. 直近は「14年9月」。
(資料) 証券保管振替機構、日本相互証券

図表 III-3-6 社債発行額

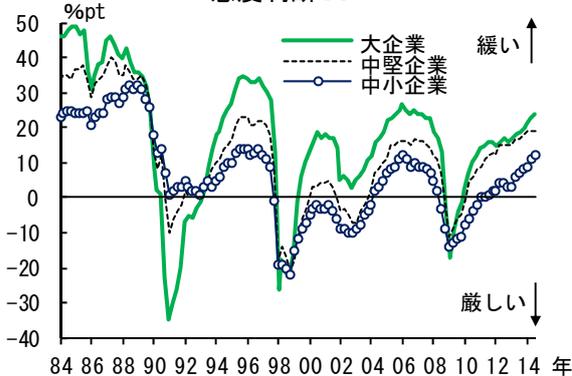


(注) 直近は「14年7~9月」。
(資料) アイ・エヌ情報センター

4. 企業・家計の資金調達環境

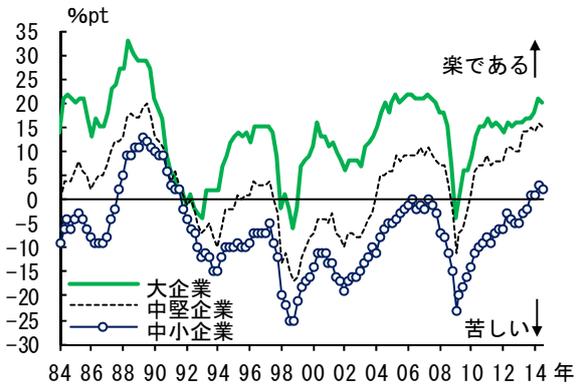
以上のような金融仲介活動のもとで、企業・家計を取り巻く金融環境は、より緩和的になっている。新規貸出約定平均金利など、企業・家計の資金調達コストは、引き続き低下する傾向にある（前掲図表 III-1-7）。住宅ローンの優遇金利は、長期金利が前回レポート時と比べて低下したほか、金融機関間の競合が強まったこともあって、長期の固定金利を中心に、一段と低下した（前掲図表 III-1-8）。企業からみた金融機関の貸出態度は一段と積極的になっており、企業の資金繰りは、企業規模の大小を問わず改善が続いている（図表 III-4-1、図表 III-4-2）。企業の資金調達総額は、エクイティ・ファイナンス、銀行借入の伸びを主因に、前年比 1%台前半のプラスを維持している（図表 III-4-3）。家計の住宅ローンは、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動から、足もとは伸びが鈍化している（前掲図表 III-1-13）。

図表Ⅲ-4-1 企業からみた金融機関の貸出態度判断DI



(注) 直近は [14年9月]。
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

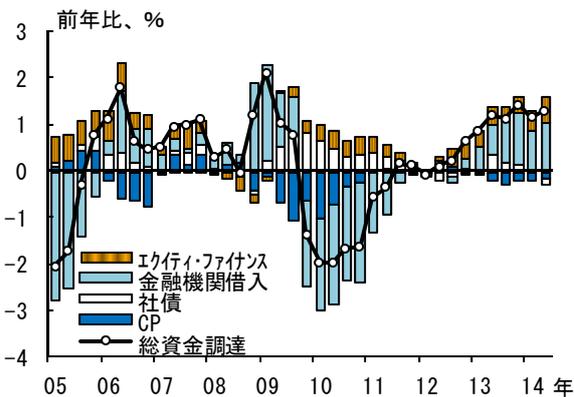
図表Ⅲ-4-2 企業の資金繰り判断DI



(注) 直近は [14年9月]。
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

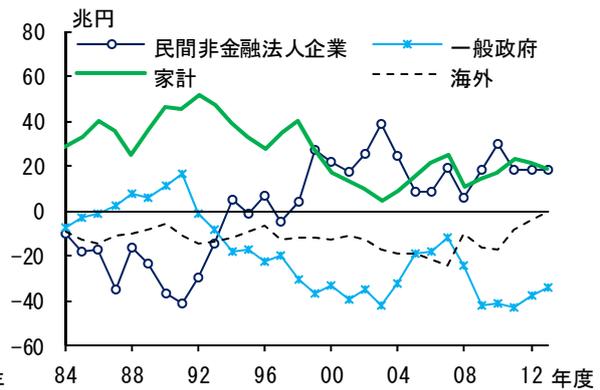
この間、企業のISバランスは、設備投資が緩やかに増加しているものの、収益の改善も進んでいることから、年度ベースでは引き続き貯蓄超過の状況にある(図表Ⅲ-4-4)。このため、企業の内部留保は高水準にあるほか、レバレッジ比率は、簿価ベースで見ると過去30年で最も低い水準にある(図表Ⅲ-4-5)。企業の債務対キャッシュフロー比率も低下している(図表Ⅲ-4-6)。こうした企業の財務運営姿勢は、企業財務の健全性を高め、金融機関の資産内容や信用コストの改善に繋がっているが、資金需要や金融機関貸出が伸びを高くしていない一因ともなっている。こうしたこれまでの基本的な構図は、大きくは変わっていない。なお、家計の可処分所得対比でみた住宅ローンは趨勢的に増加している(図表Ⅲ-4-7)。

図表Ⅲ-4-3 企業の総資金調達

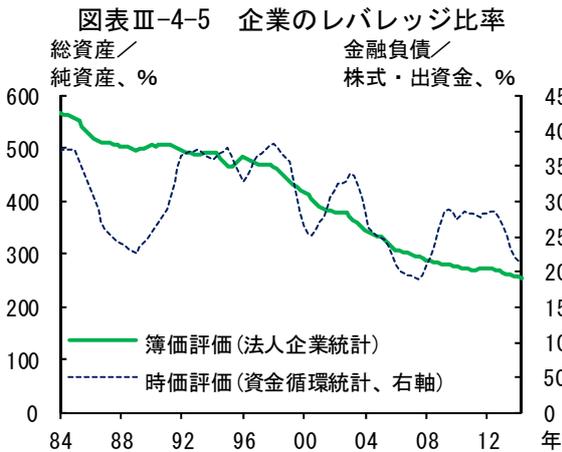


(注) 1. 直近は [14年6月末]。
2. CPは銀行発行分を含まず、社債は銀行発行分を含む。社債は海外発行分を含む。金融機関借入は、銀行、協同組織金融業、保険業の借入分は含まない。
3. エクイティ・ファイナンスは、民間非金融法人の株式・出資金の簿価の純増減。
(資料) アイ・エヌ情報センター、証券保管振替機構、日本証券業協会、日本銀行「貸出先別貸出金」「資金循環統計」

図表Ⅲ-4-4 部門別のISバランス

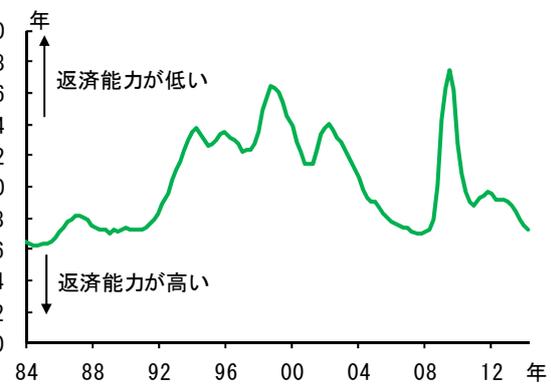


(注) 直近は [13年度]。
(資料) 日本銀行「資金循環統計」



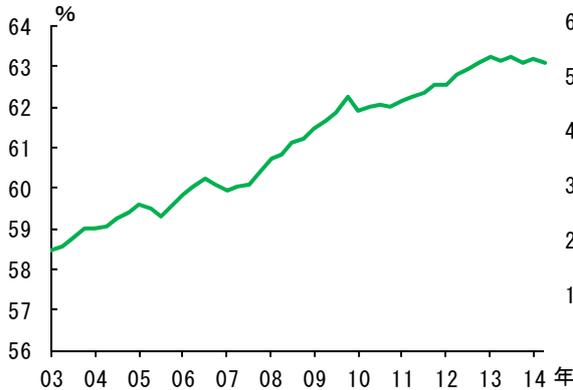
(注) 1. レバレッジ比率は、簿価評価は総資産／純資産、時価評価は金融負債／株式・出資金。
 2. 集計対象は、簿価評価は金融保険業を除く資本金1千万円以上の法人企業、時価評価は民間非金融法人企業。時価評価の97年9月以前の計数については、年度ベースの前年比を用いて計算。
 3. 直近は「14年6月末」。後方4四半期移動平均。
 (資料) 財務省「法人企業統計」、日本銀行「資金循環統計」

図表Ⅲ-4-6 企業の債務／キャッシュフロー



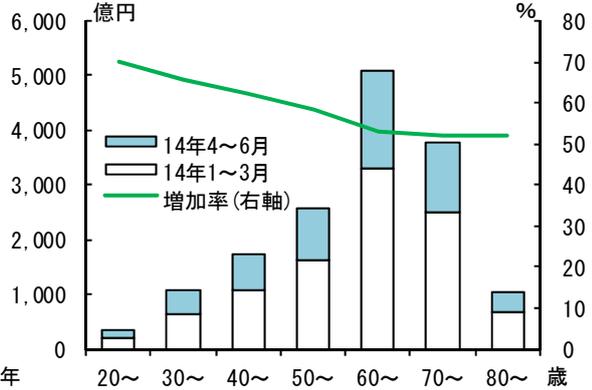
(注) 1. 集計対象は金融保険業を除く資本金1千万円以上の法人企業。直近は「14年4～6月」。後方4四半期移動平均。
 2. 返済能力=有利子負債／(営業利益+受取利息等)
 (資料) 財務省「法人企業統計」

図表Ⅲ-4-7 家計の債務／可処分所得



(注) 1. 直近は「14年4～6月」。後方4四半期移動平均。
 2. 住宅貸付の対可処分所得比率。可処分所得の13年4～6月から14年4～6月までの計数は、雇用者報酬を用いた補外推計値。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」

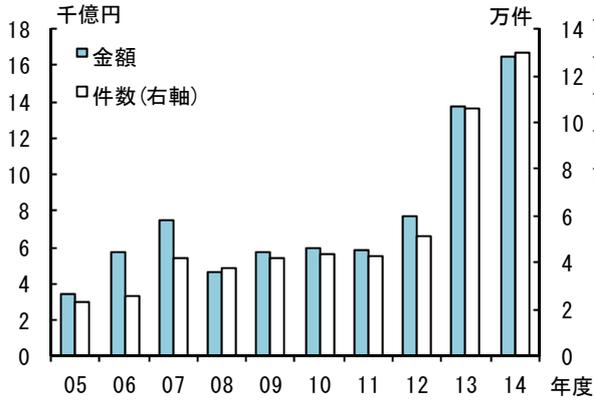
図表Ⅲ-4-8 年齢階層別 NISA 買付額



(注) 1. 集計対象はNISA取扱全金融機関717法人。
 2. 増加率は14年3月末から14年6月末の変化。
 (資料) 金融庁

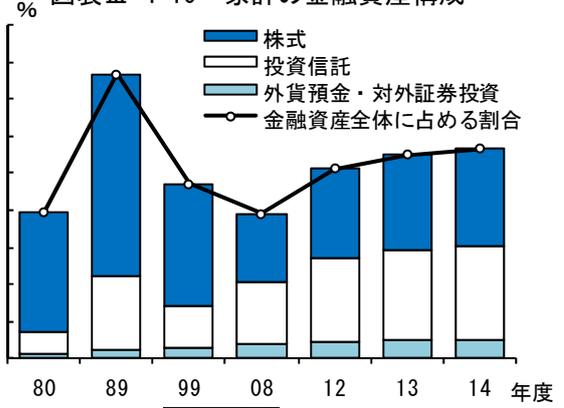
家計の金融資産運用は、預金を中心である構図に変わりはないが、足もとでは、少額投資非課税制度 (NISA) 口座買付額やラップ口座の開設件数が増加しているなど、リスク資産の比重を徐々に高めている姿が窺われる (図表Ⅲ-4-8、図表Ⅲ-4-9、図表Ⅲ-4-10)。

図表Ⅲ-4-9 ラップ口座



(注) 直近は [14年6月末]。投資運用業者の契約状況のうち、ラップ口座を利用する顧客との契約状況。
 (資料) 日本投資顧問業協会

図表Ⅲ-4-10 家計の金融資産構成



(注) 1. 直近は [14年6月末]。
 2. 時価ベース。
 (資料) 日本銀行「資金循環統計」

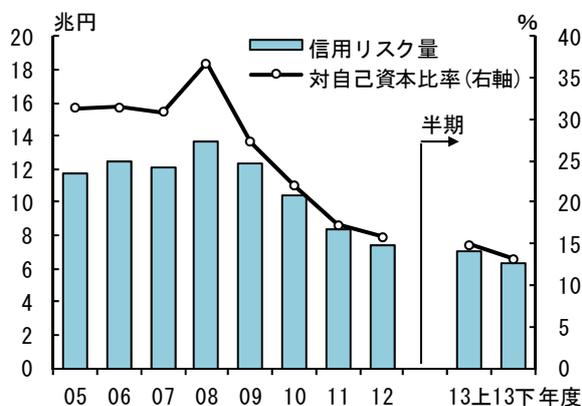
IV. 金融機関に内在するリスク

本章では、Ⅲ章でみたような金融仲介活動の過程で、金融機関（銀行・信用金庫）にどの程度のリスクが蓄積されているか、リスク・プロファイルは前回レポートからどのように変化しているかを点検する。なお、分析に用いたデータは、信用リスクや自己資本等に関しては2013年度（2014年3月末）時点のものが中心である。市場や流動性関連のリスクに関しては、入手可能な範囲で2014年度上期入り後の情報を活用している。

1. 信用リスク

金融機関の信用リスク量は、金融機関の資産内容の改善を背景に、減少傾向を続けている¹⁴（図表IV-1-1）。業態別にみても同様である（図表IV-1-2）。Ⅲ章でみたように、金融機関は、国内外の貸出においてより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。それにもかかわらず信用リスク量が減少しているのは、基本的には、景気の回復・企業財務の改善に伴って、金融機関の資産内容が改善する効果が大いことによるものである。

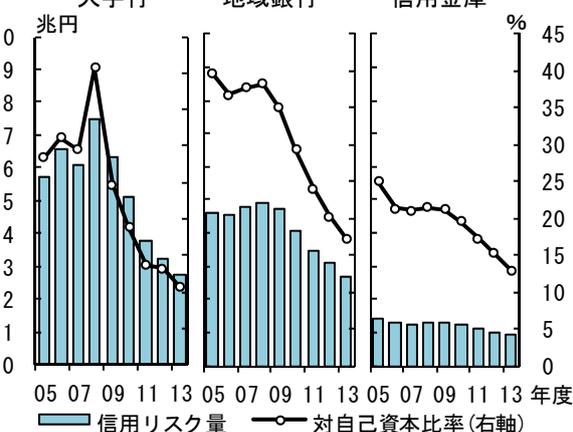
図表IV-1-1 金融機関の信用リスク量



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。
 2. 信用リスク量は非期待損失（信頼水準 99%）。
 3. 外貨建て分を含む。
 4. 国際統一基準行の自己資本は、12年度以降はCET I 資本。国内基準行は、13年度以降はコア資本。経過措置除くベース。それ以前の自己資本はTier I 資本。

(資料) 日本銀行

図表IV-1-2 業態別の信用リスク量
 大手行 地域銀行 信用金庫



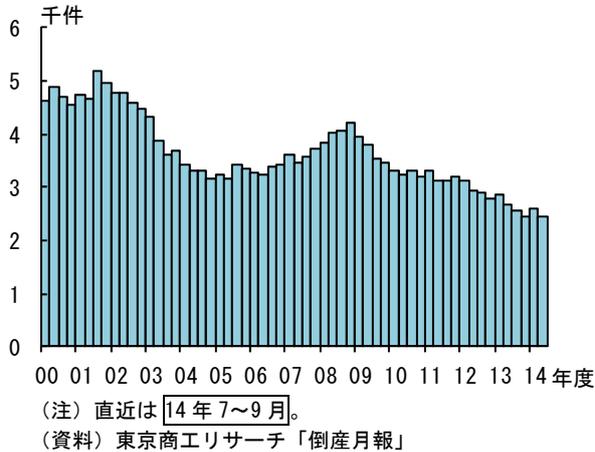
(注) 1. 信用リスク量は非期待損失（信頼水準 99%）。
 2. 外貨建て分を含む。

(資料) 日本銀行

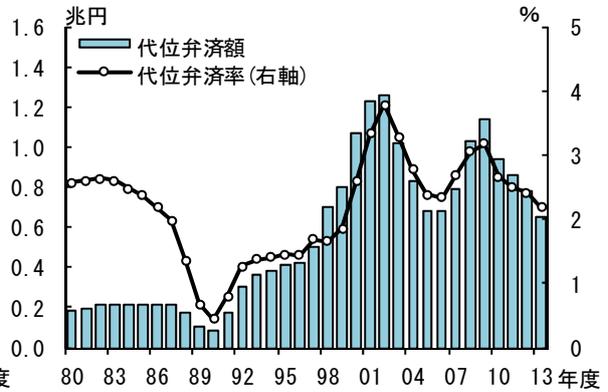
¹⁴ ここでの信用リスク量は「非期待損失」。非期待損失は、1年間に99%の確率で生じ得る貸出からの損失額の最大値から、1年間で平均的に生じる損失額（期待損失）を引いたものとして試算している。試算には、銀行貸出における債務者区分データから計算したデフォルト確率と、銀行貸出における損失発生時の回収率を使用している。

この間、企業の倒産件数は低水準で推移しており、信用保証協会の代位弁済も減少している（図表 IV-1-3、図表 IV-1-4）。

図表IV-1-3 企業倒産件数



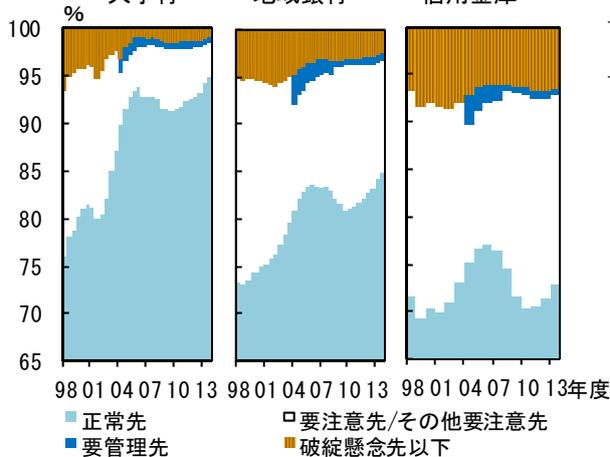
図表IV-1-4 信用保証協会による代位弁済額



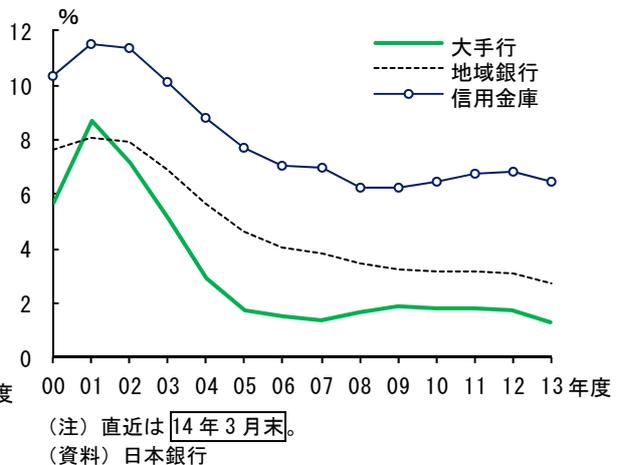
貸出債権の質・信用コスト

金融機関の貸出債権の質は、改善が続いている。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-1-5）。不良債権比率は、各業態とも低下した（図表 IV-1-6）。

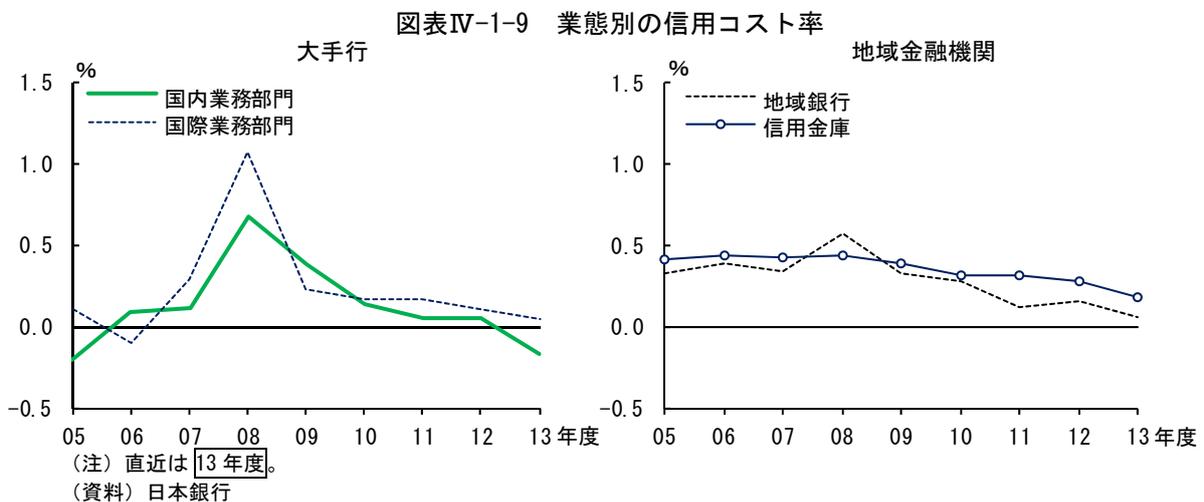
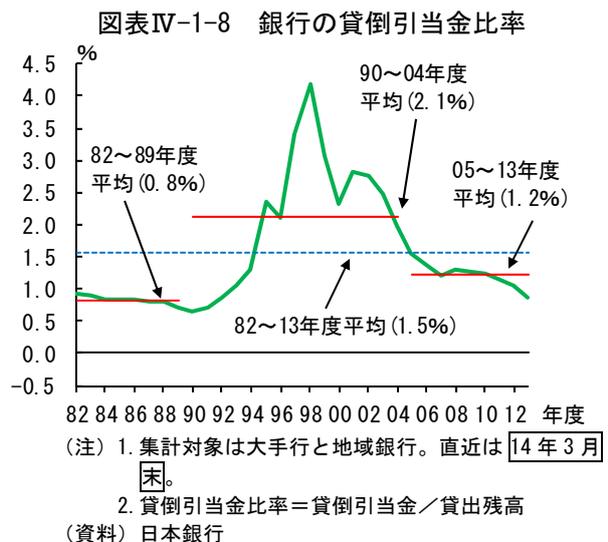
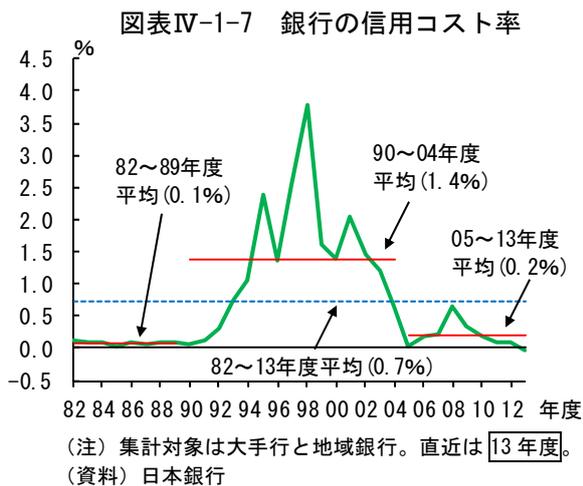
図表IV-1-5 債務者区分別の貸出構成



図表IV-1-6 不良債権比率



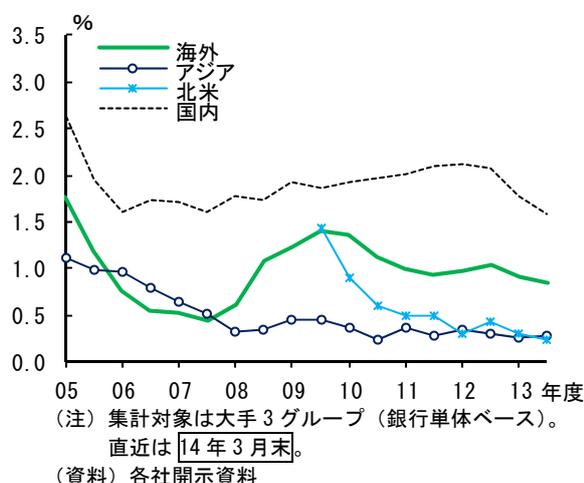
こうしたもとで、金融機関の信用コスト率（与信関連費用の貸出残高に対する比率）や貸倒引当金比率（貸倒引当金の貸出残高に対する比率）は、引き続き低下している（図表 IV-1-7、図表 IV-1-8）。業態別の信用コスト率をみると、特に大手行では、貸倒引当金の戻入益の増加からマイナスに転化した（図表 IV-1-9）。



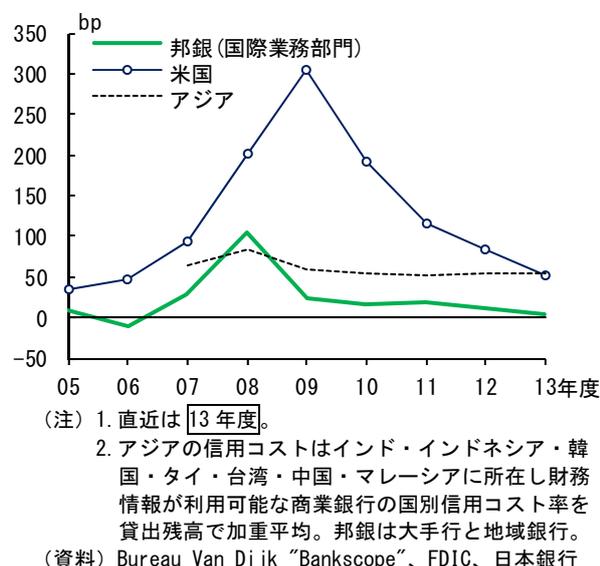
海外貸出の信用リスク

海外貸出に関する信用リスクは、総じて抑制された状態にある¹⁵。大手行の地域別の不良債権比率をみると、どの地域でも低位で安定しており、国内貸出と比べても低い水準にある（図表 IV-1-10）。Ⅲ章でみたように、銀行はこのところ海外貸出を大幅に増加させているが、日系大企業や非日系の優良グローバル企業向けのウエイトが高いことによるものと考えられる。邦銀の国際業務部門における信用コスト率は、米国やアジアの商業銀行と比べても、かなり低めの水準にある（図表 IV-1-11）。

図表 IV-1-10 大手行の地域別不良債権比率



図表 IV-1-11 信用コスト率の国際比較



本邦企業の海外展開は今後も継続すると考えられ、そのすそ野は中小企業に広がってきている。本邦企業の海外資金需要は、大手行、地域銀行、いずれに対しても拡大していく可能性が高い。また、金融機関は、大手行を中心に海外現地企業向けの貸出についても、取引先の拡充を図りつつ、積極的に取り組んでいく方針にある。

信用リスクに関する留意点

以上のように、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。

第一に、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

¹⁵ 上述の信用リスク量、債務者区分別残高、信用コスト率等の分析には海外貸出も含まれているが、ここでは、その中から海外貸出を取り出して分析している。

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（前掲図表 IV-1-7、前掲図表 IV-1-8）。わが国の信用コスト率は、1990年代のバブル崩壊以降、大きな振幅を経てきており、景気変動を均してみた定常的な（through-the-cycle）水準を推定することは難しいが、金融機関は、この点を念頭に置いて、適切な信用リスクの管理を行っていく必要がある。

第二に、今後、金融機関が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さらに進めていく過程では、信用リスク量や引当率が高まる可能性がある。これらの取組みは、中期的には金融機関の貸出ポートフォリオの収益性を強化し、質を改善していくものである。しかし、その過程においては、成長分野向け融資・出資における事業リスクの顕在化、事業の再生・再構築に伴う金融支援、産業の新陳代謝などが信用コストの押し上げ要因ともなり得る。

これまで資金需要が比較的強かった成長分野は、太陽光発電など環境・エネルギー関連や、医療・福祉関連などであった。こうした成長分野には、既往の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し、融資期間が長期に及ぶケースが少なくない。今後の成長分野を支えていくためにも、融資・出資にあたっては、その分析と評価力を着実に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と考えられる。

経営不振企業に関しては、金融機関は、貸出条件の緩和などによって資金繰り面の支援を行いつつ、事業再生や経営改善に取り組んできた。近年の信用コストの減少には、こうした金融機関の取組みや金融危機後の信用保証・公的金融の拡充など、各種の支援が企業倒産を抑制したことも一部寄与している。もっとも、信用保証制度などの公的な支援は徐々に平時に復してきているほか、政府の日本再興戦略・改訂版では、地域の産業構造改革が課題の1つに掲げられている。経営不振企業に対する支援も、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。金融機関は、事業再生に取り組みつつ、その進捗状況や必要な金融支援を、リスクの評価に適切に反映していくことが求められる。

また、海外貸出も金融機関が注力している分野であり、今後も高めの伸びが続くと見込まれる。これまでは信用コストは抑制されているが、新たな貸出先の増加や国・地域の構成の変化などによって、貸出ポートフォリオの内容、リスクの態様は変化していく。海外貸出には、カントリー・リスク、国ごとの制

度やインフラの違いに起因するリスクなど、国内貸出とは異なるリスクも存在する。金融機関には、それぞれの業務運営方針を踏まえ、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がある。

第三に、貸出利鞘の縮小が継続するも、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。貸出を巡る金融機関の競合はより厳しくなっている。収益性は、評価の際の時間軸や総合採算の考え方によっても異なり得るが、金融機関は、それぞれの業務運営方針を踏まえ、適切に収益性の評価を行っていく必要がある。

2. 金利リスク

債券投資にかかる金利リスク量

金融機関は、貸出、預金も含め、幅広い資産・負債において金利リスクを負っているが、保有債券に関しては、売買損益はもとより、評価損益も決算等を通じて情報開示の対象となるほか、配当可能利益、自己資本比率（国際統一基準行の場合）といった財務・規制上の計数に直接的に影響し得る¹⁶。このため、以下では、金利リスク量のうち、まず保有債券にかかる部分を取り出して分析する。ここでは、特に言及しない限り、金利リスク量の指標として、全年限の金利が1%pt上昇する、「パラレルシフト」の場合の債券の時価損失額（100bpv）を用いる。

本年6月末時点の金融機関の債券投資にかかる金利リスク量は、7.6兆円となった（図表 IV-2-1、図表 IV-2-2、パラレルシフトの場合を参照）。これは、**2013年3月末の直近ピーク・8.6兆円に比べると、12.5%の減少である**（図表 IV-2-3）。業態別にみると、金利リスク量は、大手行が2.6兆円、地域銀行が3.0兆円、信用金庫が2.0兆円である¹⁷（前掲図表 IV-2-1、図表 IV-2-4）。なお、長期ゾーンの金利（10年金利）が1%pt上昇し、短期ゾーンの金利があまり上昇しないケース（スティープ化）における債券時価損失は、金融機関全体では4.8兆円となっている（大手行1.3兆円、地域銀行1.9兆円、信用金庫1.5兆円）。

¹⁶ 金融機関における保有債券の会計上の取扱いについては、2012年10月号の本レポートBOX9を参照。

¹⁷ 図表 IV-2-1 の債券時価変動の試算では、オフバランス取引の影響を考慮していない。

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

金利上昇幅が2%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	▲13.2	▲13.2	▲13.4	▲8.0	▲8.0	▲8.2
銀行計	▲10.0	▲10.0	▲10.0	▲5.6	▲5.6	▲5.7
大手行	▲4.7	▲4.7	▲4.6	▲2.3	▲2.4	▲2.3
地域銀行	▲5.3	▲5.2	▲5.4	▲3.3	▲3.2	▲3.4
信用金庫	▲3.2	▲3.3	▲3.4	▲2.3	▲2.4	▲2.5

金利上昇幅が3%のケース

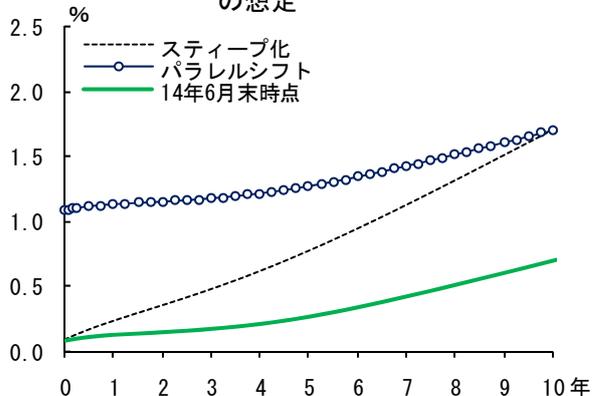
(兆円)

	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	▲19.0	▲19.0	▲19.3	▲11.4	▲11.5	▲11.7
銀行計	▲14.4	▲14.4	▲14.5	▲8.1	▲8.0	▲8.1
大手行	▲6.8	▲6.8	▲6.7	▲3.3	▲3.4	▲3.3
地域銀行	▲7.7	▲7.5	▲7.8	▲4.8	▲4.6	▲4.8
信用金庫	▲4.6	▲4.7	▲4.9	▲3.3	▲3.4	▲3.6

(注) 外貨建て分は含まない。

(資料) 日本銀行

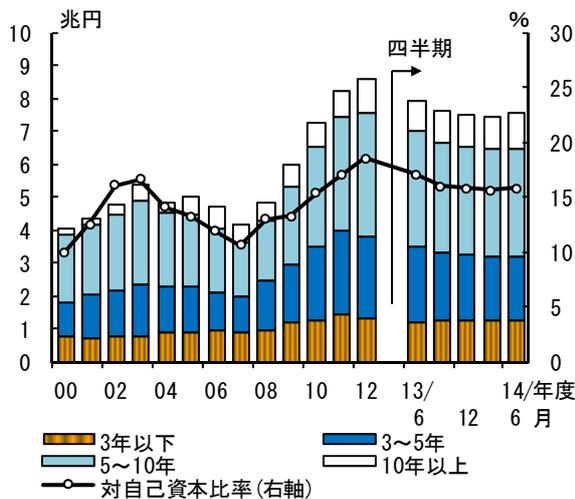
図表IV-2-2 金利上昇時のイールドカーブの想定



(注) パラレルシフトでは全年限にわたり金利が1%pt上振れ。スティープ化では10年ゾーン金利が1%pt上振れ。

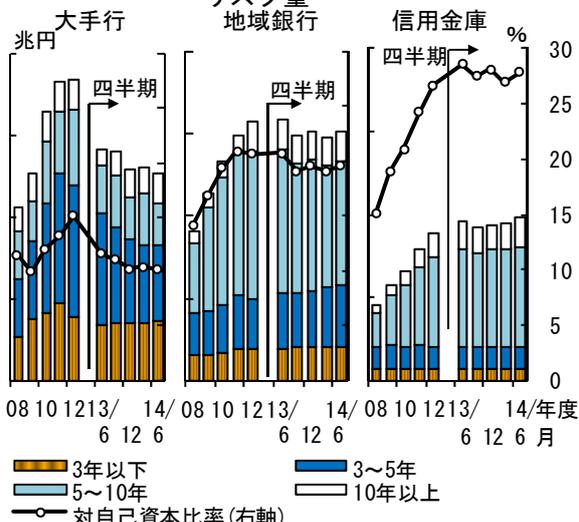
(資料) Bloomberg、日本銀行

図表IV-2-3 金融機関の保有債券の金利リスク量



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。
 2. 金利リスク量は銀行勘定の100bpv。
 3. 外貨建て分は含まない。
 (資料) 日本銀行

図表IV-2-4 業態別の保有債券の金利リスク量



(注) 1. 金利リスク量は銀行勘定の100bpv。
 2. 外貨建て分は含まない。
 (資料) 日本銀行

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投資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。

この間の動きを少し長い目で振り返ってみると、金利リスク量は、まず昨年3月末から6月末にかけて比較的大きく減少したあと、本年3月末にかけて緩やかな減少が続いた(前掲図表IV-2-3)。リスク量の減少は3~5年ゾーンが中心である¹⁸。業態別にみると、この間のリスク量減少の大半は大手行によるものである(前掲図表IV-2-4)。地域銀行、信用金庫は、昨年3月末までのような趨勢的な増加傾向に歯止めがかかった点は大きな変化であるが、目立ったリスクの減少もみられていない。

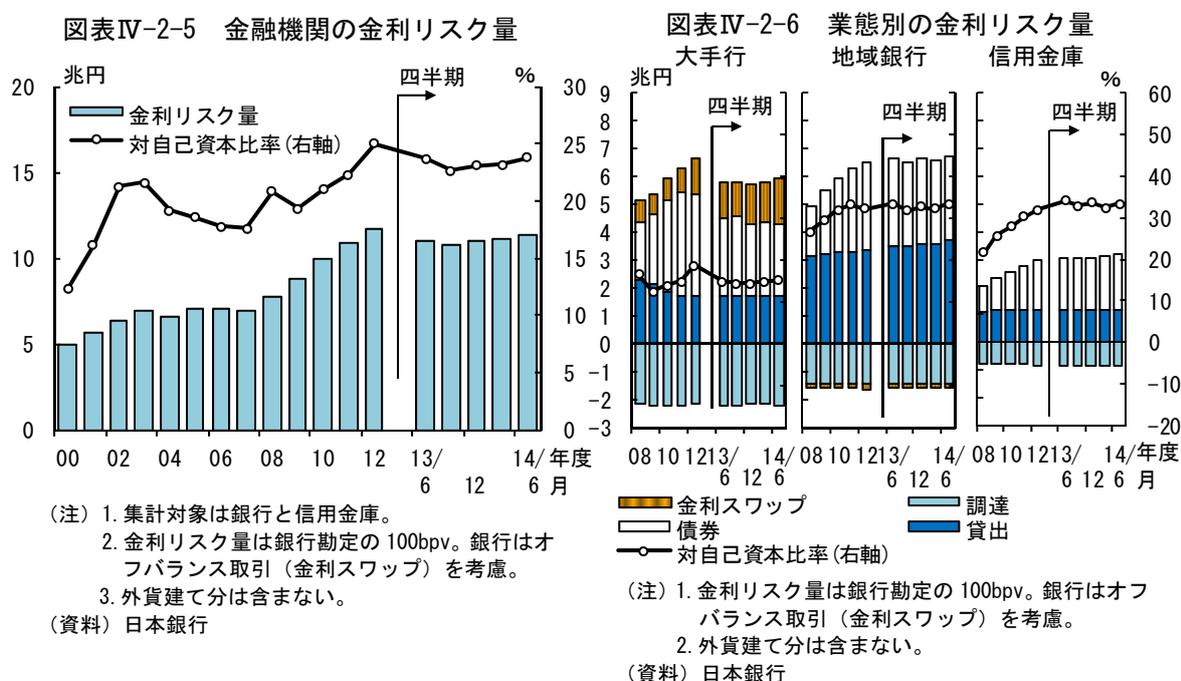
今年度入り後は、6月末にかけて、10年以上の長期ゾーンを中心に、小幅ではあるがリスク量は増加に転じた。業態別にみると、大手行ではリスク量の減少が続いているが、そのペースはこのところ鈍化している。地域銀行、信用金庫では、金利リスクの大幅な積み増しに総じて慎重である点は変わっていないが、収益確保の観点から長期債等を徐々に積み増す動きがみられており、リスク量が幾分増加した。

¹⁸ 図表IV-2-3と図表IV-2-4では、金利リスク量として、グリッド・ポイント・センシティブティ(GPS、各年限の金利が単独で1%pt上昇した場合の債券時価損失)を示している。各年限のGPSの合計は、100bpvと一致する。なお、GPSの試算では、オフバランス取引の影響を考慮していない。

バランスシート全体の金利リスク量

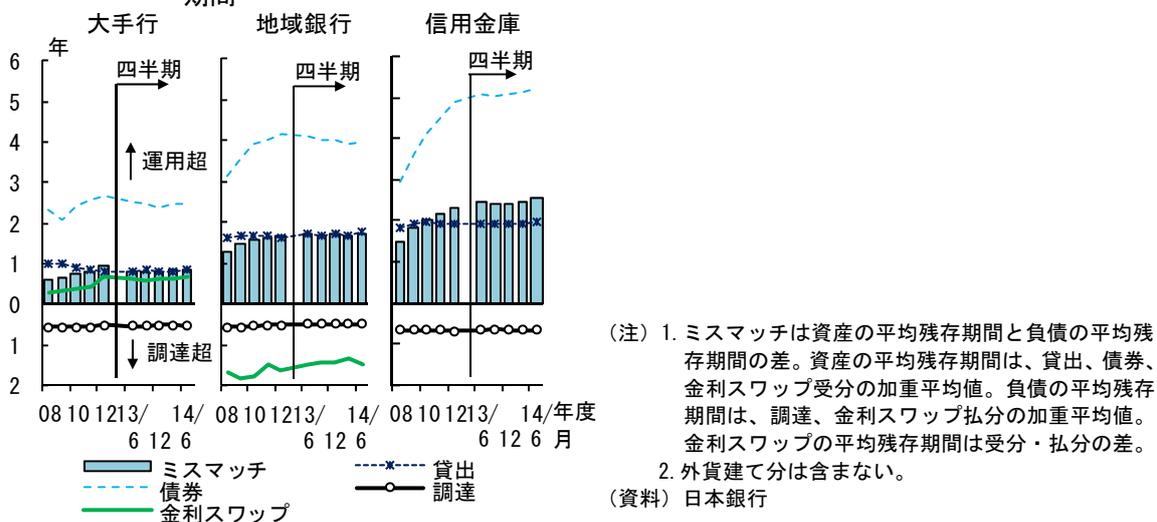
債券投資や貸出・預金など、金融機関のバランスシート全体の金利リスク量は、11.4兆円となった。業態別には、大手行が3.8兆円、地域銀行が5.2兆円、信用金庫が2.4兆円である¹⁹（図表IV-2-5、図表IV-2-6）。

この水準は、昨年3月末の直近ピーク・11.7兆円に比べると、2.1%の減少である。減少幅が、保有債券の金利リスク量の減少（12.5%）より小幅に止まっているのは、①貸出が全体として増加する下で中長期の貸出も増加し、貸出のデュレーションが幾分長期化していること、②期間収益の確保の観点から、預貸金ALM部門においても金利スワップの受けポジション造成等の動きが幾分強まったこと、等によるものである（図表IV-2-7）。



¹⁹ ここでは、短期ゾーンから長期ゾーンまで全年限の金利が1%pt上昇(パラレルシフト)すると想定して、各資産・負債の経済価値の変動を算出した。資産サイドの平均残存期間が負債サイドよりも長い場合、期間ミスマッチ(資産と負債の平均残存期間の差)が拡大すると金利リスク量は増加することになる。ただし、ここでの100bpvの計測対象は、円資産(貸出と債券)・円負債・円金利スワップ(銀行のみ)にかかるリスクであり、外貨建て資産・負債や円金利スワップ以外のオフバランス取引は、対象としていない。なお、円金利スワップは、銀行についてのみ対象に含めている。また、負債サイドの100bpvの計測について、流動性預金の残存期間は3か月以内と仮定しており、いわゆる「コア預金」は勘案していない(コア預金を勘案した場合の金利リスク量への影響については、2013年10月号の本レポートを参照)。

図表IV-2-7 業態別の資産・負債の平均残存期間



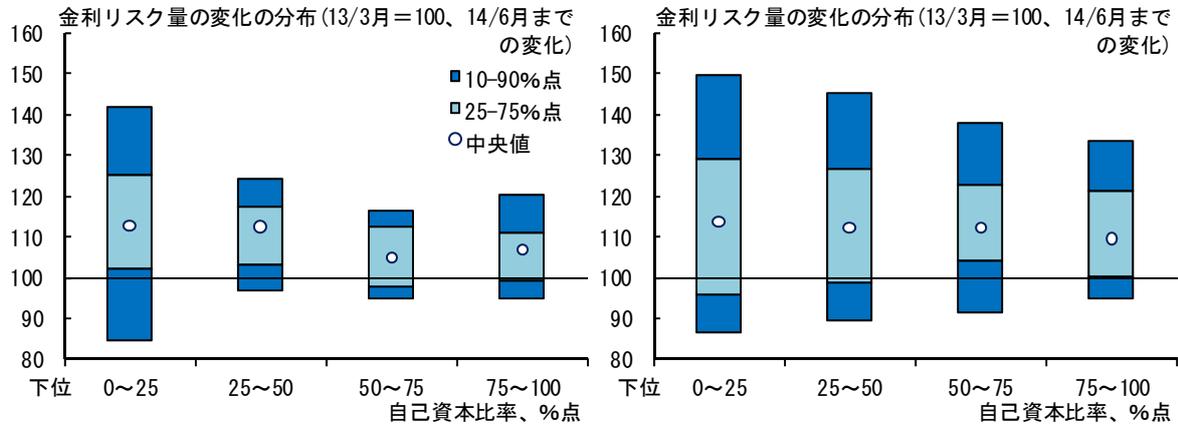
金利リスクに関する留意点

以上のように、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。

第一に、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ほか、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、量的・質的金融緩和の導入や、昨年4～6月期の長期金利上昇時の経験などもあって、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は慎重な姿勢を維持している。しかし、基礎的収益力の低下傾向に歯止めがかかっていないなかで、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少なからずみられている。個別金融機関について、自己資本比率の水準と金利リスク量の関係を見ると、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-2-8)。

第二に、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い水準にあり、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1つの背景になっている可能性がある。現下の長期金利のボラティリティの低さには、わが国におけるマクロ経済の安定や緩やかな金融環境に加えて、V章でみるような海外市場の広範な低ボラティリティも寄与している可能性がある。

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

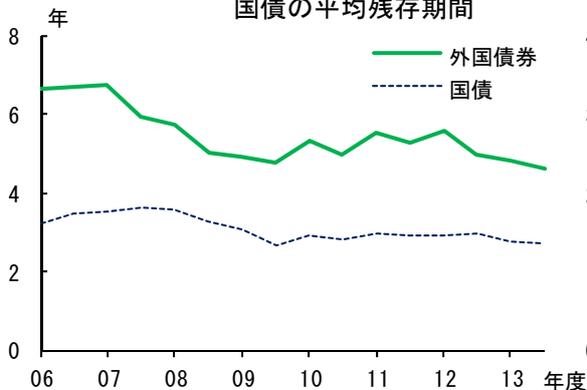


(注) 1. 金利リスク量が負値となる先を除く。
2. 金利リスク量は銀行勘定の100bpv。地域銀行はオフバランス取引（金利スワップ）を考慮。
3. 外貨建て分は含まない。
4. 自己資本比率は13年3月末時点のTier I比率。
(資料) 日本銀行

上述の2点を踏まえると、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。

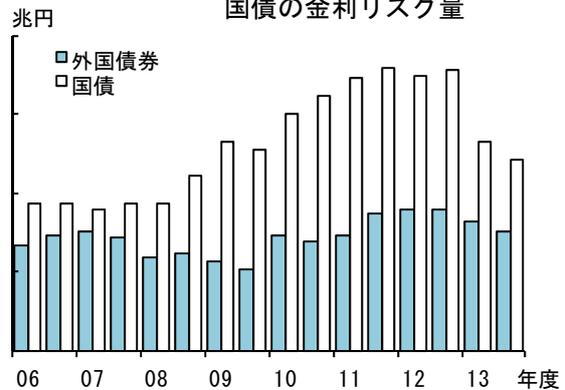
なお、Ⅲ章でみたように、このところ外債での運用を増やす先がみられており、金融機関の外債金利リスクも増加している。大手行の外債金利リスク量（100bpvベース。ただし、開示されたデュレーション等に基づく概算）は、円金利に比べ必ずしも小さくない水準となってきている（図表IV-2-9、図表IV-2-10）。地域金融機関の外債金利リスク量は、円金利に比べるとまだかなり小さいが、トレンドとしては増加方向にある。

図表IV-2-9 大手行の外国債券と日本国債の平均残存期間



(注) 1. 直近は14年3月末。
2. 資金満期ベース。
(資料) 各社開示資料

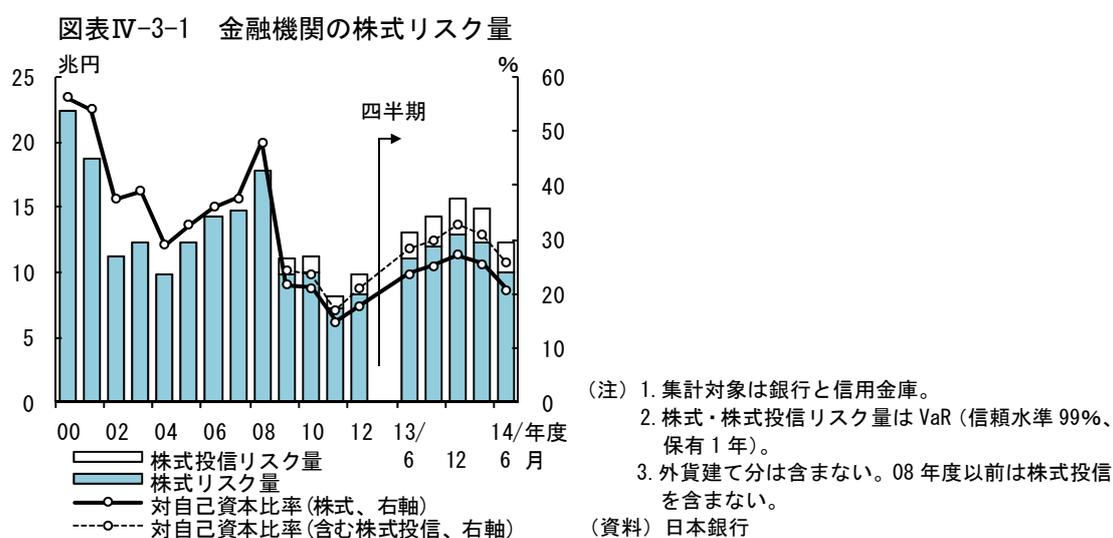
図表IV-2-10 大手行の外国債券と日本国債の金利リスク量



(注) 1. 直近は14年3月末。
2. 金利リスク量は100bpv。資金満期ベース。
(資料) 各社開示資料

3. 株式リスク

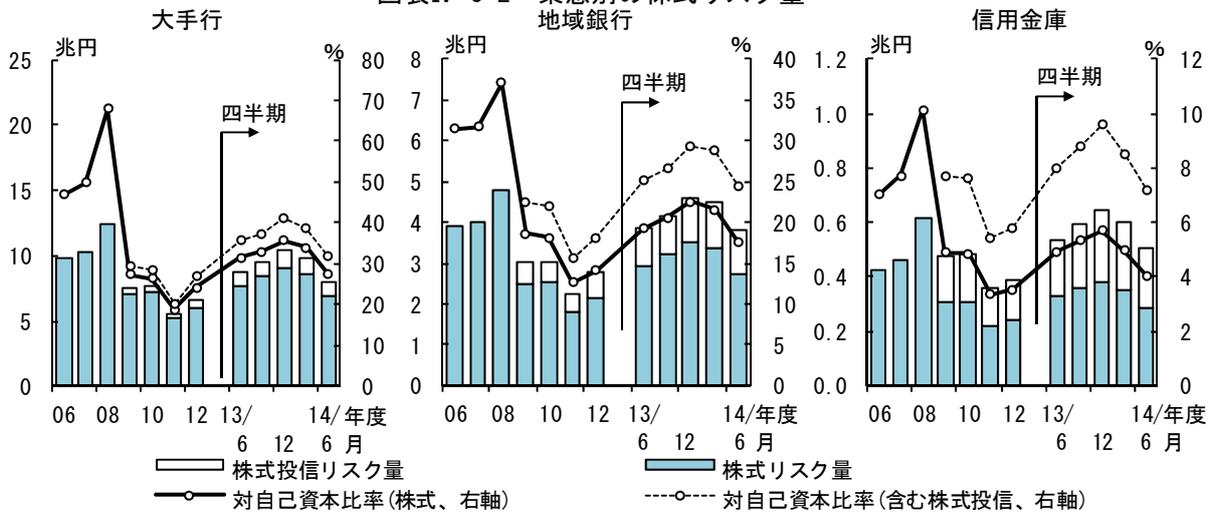
本年 6 月末における金融機関の株式リスク量は、12.3 兆円となった²⁰（図表 IV-3-1、図表 IV-3-2）。昨年 3 月末のリスク量・9.8 兆円との比較では 25.4%の増加である。これは、基本的には、この間の保有株式の時価上昇を反映したものである。金融機関が市場運用収益を補強する観点から株式投信への投資を拡大していることも、株式リスク量の増加に寄与した。なお、今年に入ってリスク量が減少したのは、主として株価のボラティリティの低下が要因である。



個別金融機関について、昨年 3 月末以降の株式リスク量の動きをみると、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り、こうした点は、金利リスクの場合と同様である（図表 IV-3-3）。

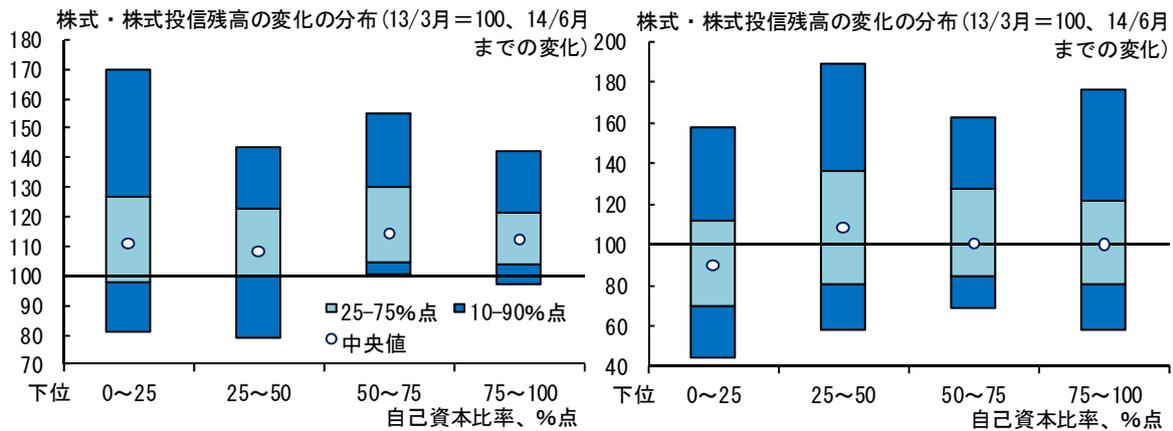
²⁰ ここでの株式リスク量は信頼水準 99%、保有 1 年の VaR ベースで計測されており、株式投信の分を含む。

図表IV-3-2 業態別の株式リスク量



(注) 1. 株式・株式投信リスク量は VaR (信頼水準 99%、保有 1 年)。
 2. 外貨建て分は含まない。08 年度以前は株式投信を含まない。
 (資料) 日本銀行

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

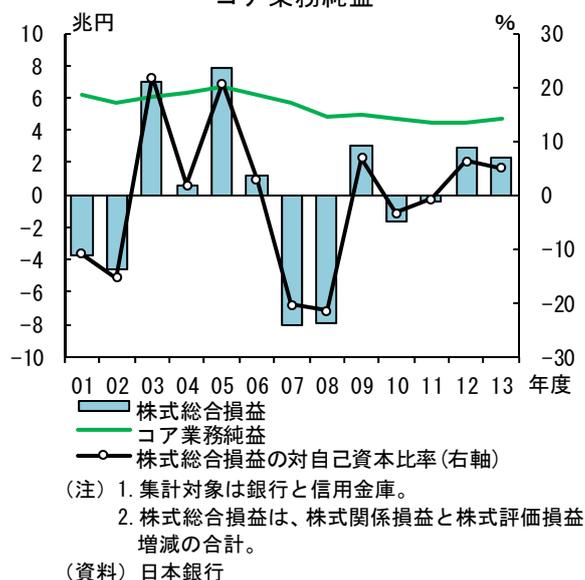


(注) 1. 株式・株式投信を保有しない先を除く。
 2. 取得価額または償却価額ベース (簿価ベース)。
 3. 外貨建て分は含まない。
 4. 自己資本比率は 13 年 3 月末時点の Tier I 比率。
 (資料) 日本銀行

株式リスクに関する留意点

上述のように、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である。株式総合損益（株式関係損益と株式評価損益増減の合計）は、経営体力や収益力に対して有意なマグニチュードで変動する（図表 IV-3-4）。

図表IV-3-4 金融機関の株式総合損益と
コア業務純益



株式リスクの大部分を占めているのが、銀行の政策保有株式である。銀行は、わが国の金融システム不安が生じた 1990 年代末以降、政策保有株式の削減に努めてきた。この結果、保有株式残高の自己資本に対する比率は、2000 年度末の 1.3 倍から、2013 年度末の 0.4 倍に低下している。もっとも、近年は、その削減ペースがやや緩やかになっている。

上述の株式リスク量の増加は、保有株式の時価上昇によるものであり、評価益の増加を伴っていることから、直ちに銀行の財務上の脆弱性が高まっている訳ではない。しかし、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である。こうした点を考慮すると、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²¹。

4. 資金流動性リスク

金融機関は、円資金に関して、十分な資金流動性を有している。外貨資金については、市場性資金の比重が高い調達構造となっているが、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。

ここでは、円貨、外貨の順に、①運用・調達構造の安定性、②短期ストレス

²¹ 一部の銀行では、デリバティブによって政策保有株式の価格変動リスクをヘッジする取組みもみられる。

耐性という2つの切り口から資金流動性リスクを分析する²²。分析対象は大手行である。短期ストレス耐性については、「市場での資金調達に1か月間ストップし、預金の一部も流出する」とのストレスを想定し、金融機関がその間の資金流出を賄えるだけの流動性バッファを備えているか——「流動性カバレッジ比率」と概ね整合的な考え方——という観点から点検する。

まず、円の運用・調達構造に関しては、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、当該預貸差部分の多くを、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、安定性はきわめて高い。

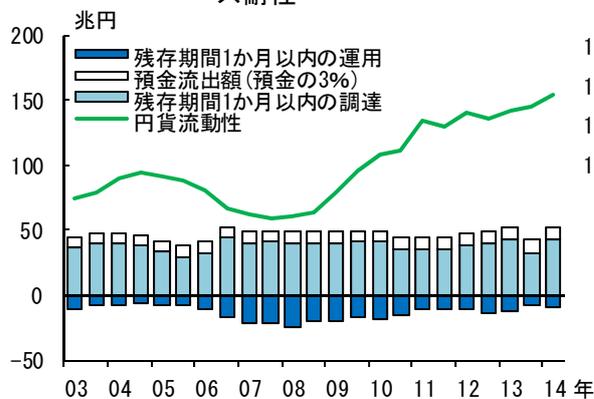
円の短期ストレス耐性に関しても、ストレス時に想定される資金流出を大幅に上回る流動資産が確保されており、十分な耐性を備えていると評価できる²³（図表 IV-4-1）。日本銀行が、量的・質的金融緩和のもとで大量の流動性供給を続けていることも、ストレス時における資金のアベイラビリティ確保に役立つと考えられる。

次に、外貨の運用・調達構造をみると、運用面では、相対的に期間の長い貸出や外債が多い一方、調達面では、調達の約3割を「預金」が占めているが、レポや為替スワップ、CD・CPといった短めの市場性調達のウエイトが高い（図表 IV-4-2、図表 IV-4-3、図表 IV-4-4）。こうしたもとで、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。

²² 2007年夏以降の国際金融危機は、流動性の逼迫が金融機関経営の根幹を揺るがしかねないという重大な教訓を遺した。先進各国の中央銀行は、為替スワップ市場の大幅な機能低下に直面した際、協調して外貨流動性リスクの高まりに対応する異例の措置を講じた。こうした教訓を踏まえ、バーゼルⅢにおいては、①運用・調達構造の安定性、②短期ストレス耐性の両面で、金融機関の流動性リスク管理を強化するための新たな規制（順に、安定調達比率、流動性カバレッジ比率）が導入されることとなっている。

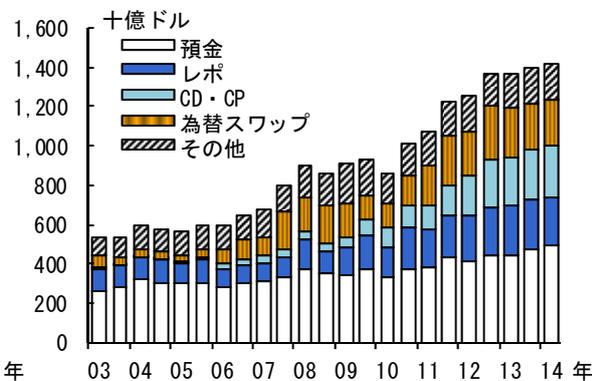
²³ ここでは、流動性カバレッジ比率の考え方に準拠し、「1か月以内に満期が到来する市場性調達と預金全体の3%の流出」を想定。なお、同比率の計算では、対顧客コミットメント・ラインの引き出し、格下げ、マージン・コールに対する担保流出など、ここでの分析よりも複雑なストレス状況を想定しており、ここでの定義とは一致しない点に留意する必要がある。

図表IV-4-1 大手行の円貨流動性のストレス耐性



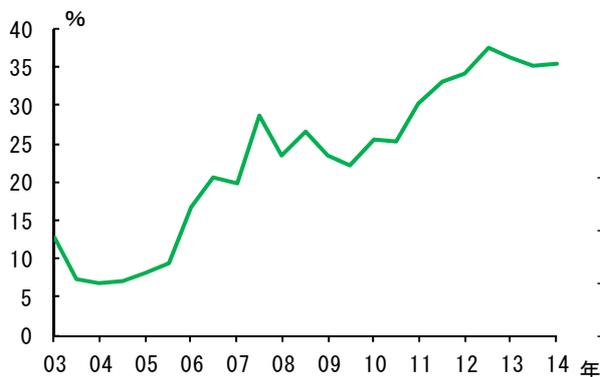
(注) 1. 集計対象は大手行。直近は14年3月末。
 2. 預金流出額は預金の3%と仮定。
 3. 円貨流動性=現金+預け金+国債
 (資料) 日本銀行

図表IV-4-2 大手行の外貨調達



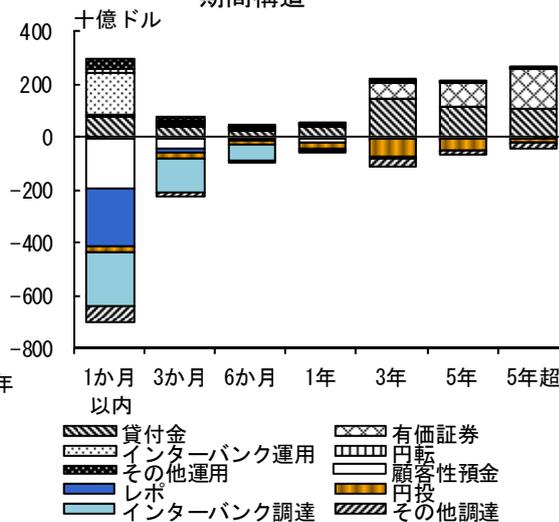
(注) 1. 集計対象は大手行。直近は14年3月末。
 2. ユーロ円を含む。
 (資料) 日本銀行

図表IV-4-3 大手行の為替スワップやCD・CPへの依存度



(注) 1. 集計対象は大手行。直近は14年3月末。
 2. 為替スワップとCD・CPの合計額が国際業務部門調達勘定計に占める割合。
 (資料) 日本銀行

図表IV-4-4 大手行の外貨運用・調達の残存期間構造



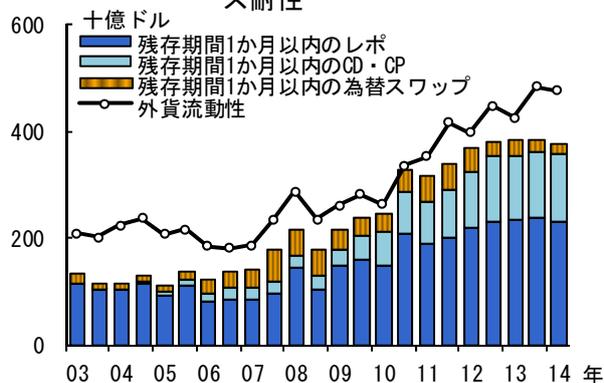
(注) 1. 集計対象は大手行。主要拠点ベース。14年4月末時点。
 2. 資金満期ベース。
 (資料) 日本銀行

外貨の短期ストレス耐性に関しては、ストレス時に想定される資金流出——1か月以内に満期が到来するレポ、為替スワップ、CD・CPによる調達——をカバーできる流動資産が確保されている²⁴ (図表 IV-4-5)。また、現状においては、

²⁴ 残存期間1か月以内のレポ調達は、使用されている担保が良質との仮定のもと、1か月以内に満期が到来する調達額的全額が同じ担保でロールオーバー可能と想定し、その金額を流動資産に含めている。

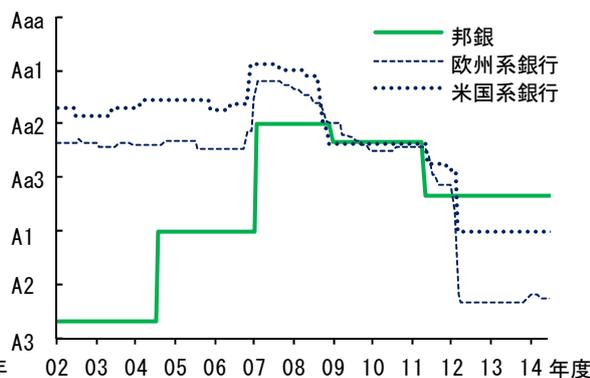
日本銀行が週次でドル資金供給オペを実施しており、必要に応じ、日本国債を担保に外貨を調達することができるため、これがストレス時のバックストップとして機能すると考えられる²⁵。

図表IV-4-5 大手行の外貨流動性のストレス耐性



(注) 1. 集計対象は大手行。直近は14年3月末。
 2. 外貨流動性＝現金＋預け金＋レポ取引分を除く米国債＋残存期間1か月以内のレポ調達額
 (資料) 日本銀行

図表IV-4-6 大規模銀行の長期債務格付け



(注) 集計対象はG-SIBs。直近は14年9月末。
 (資料) Moody's

資金流動性リスクに関する留意点

以上のように、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。

第一に、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。上述のとおり、金融機関は外貨調達の安定性を高める取組みを進めてきている。現状、邦銀の格付けは、海外の主要金融機関より高めであり、市場における外貨調達環境は良好である(図表IV-4-6)。このため、個別行の信用力の問題に起因して流動性リスクが顕現化する蓋然性は、現状それほど高くないと考えられる。しかし、邦銀の外貨調達における市場調達の比重は高く、銀行間市場や為替スワップ市場、レポ市場などの資金市場では、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、幅広い資金市場の機能が大きく低下した状態が続いた。金融機関は、これらの点も念頭に置きながら、外貨資

²⁵ 米ドル資金供給オペレーションは、固定金利で、適格担保の範囲内であれば金額に制限を設けず実施する米ドル建ての貸付け。

金市場の流動性の状況や、そのことを踏まえた自らの調達力を継続的に見極めていくとともに、安定的な調達基盤の確保、市場ストレス時の対応力強化に向けた取組みを今後も継続していくことが必要である。

第二に、ここでは、外貨流動性を全て米ドルに換算して分析したが、実際には、ユーロやアジア通貨など、通貨ごとに流動性リスクが存在する。今のところ、邦銀の外貨運用・調達はドル建てが中心であること、為替スワップ等の市場が機能していれば比較的短期間でドルから各通貨に転換できることから、基本的には、ドルベースでの流動性確保が重要である。しかし、邦銀の多くは、アジアでの業務展開を拡充していく方向にあるほか、ドル・現地通貨間の為替スワップ市場等の機能が低下するリスクもあることから、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。

V. 金融資本市場から観察されるリスク

本章では、主として2014年度上期中の国内外の金融資本市場からみたリスクの所在について点検する。

1. 国際金融資本市場

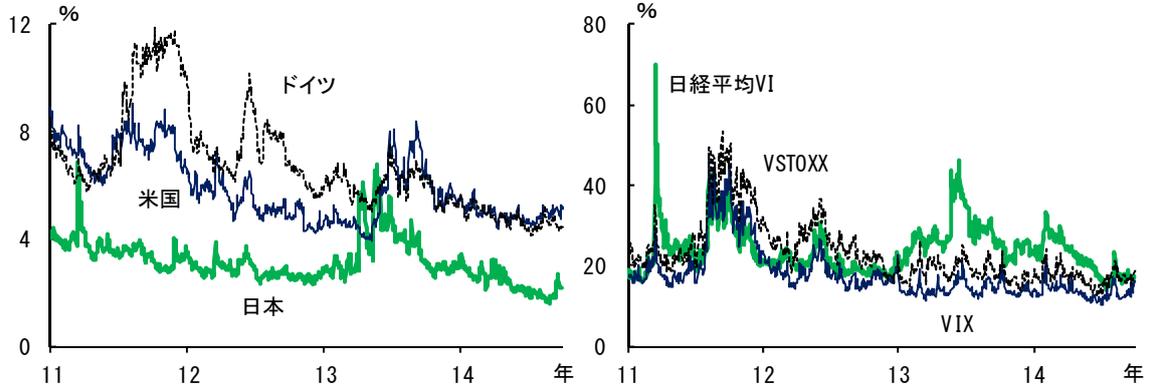
国際金融資本市場をみると、とりわけ2014年入り後、債券、株、為替といった幅広い市場においてボラティリティが低下傾向を辿った。2014年度上期中も、東欧や中近東における地政学的リスクの高まりといったイベントがあったにもかかわらず、これらの市場でのボラティリティは、総じて低水準で推移した²⁶(図表 V-1-1)。

こうしたもとで、投資家は利回り追求 (search for yield) の動きを強め、社債や欧州周縁国の国債、新興国債券など、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-1-2)。この背景には、グローバル経済が回復基調を辿り、その不確実性も金融危機時や欧州危機時に比べれば低下している一方で、主要先進国ではきわめて緩和的な金融環境が当面持続する、との市場参加者の見方があったように思われる (図表 V-1-3)。もともと、9月半ば以降は、各国・各地域の景気回復テンポの違いや金融政策の方向性の違いなどが意識される中で、ボラティリティは上昇し、リスク性資産の価格もやや下落している。

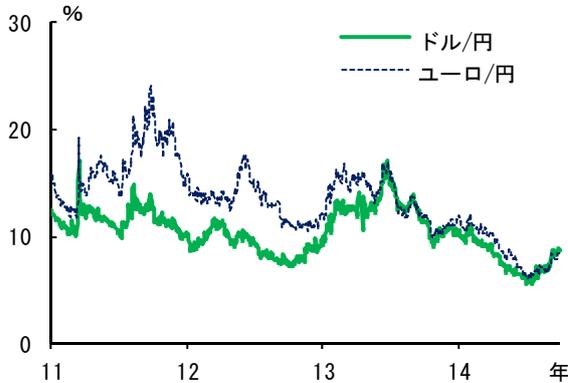
先行きについてみると、市場のセンチメントが変化し、2014年度上期中にみられたようなグローバルな低ボラティリティ環境が変化するリスクには留意していく必要がある。こうした変化をもたらし得る要因としては、まず、グローバルな実体経済・金融政策見通しに変化が生じることが挙げられるが、それに加えて、市場では主として以下の3点が意識されている。

²⁶ MFIV (モデル・フリー・インプライド・ボラティリティ) は、複数の先物オプションの価格情報を利用して算出しており、通常のインプライド・ボラティリティと比べ、テール・リスク認識を織り込むことができる点などに特徴がある。国債価格および為替 (ドル/円、ユーロ/円) の MFIV は、オプション市場の参加者が予想する3か月先までの国債価格、為替レートの変動に対応している。シカゴ・オプション取引所が公表している VIX (Volatility Index)、Eurex 取引所が公表している VSTOXX、日本経済新聞社が公表している日経平均 VI (Volatility Index) は、オプション市場の参加者が予想する1か月先までの株価変動に対応している。

図表V-1-1 国際金融資本市場におけるボラティリティ
 国債価格のMFIV 株価のMFIV



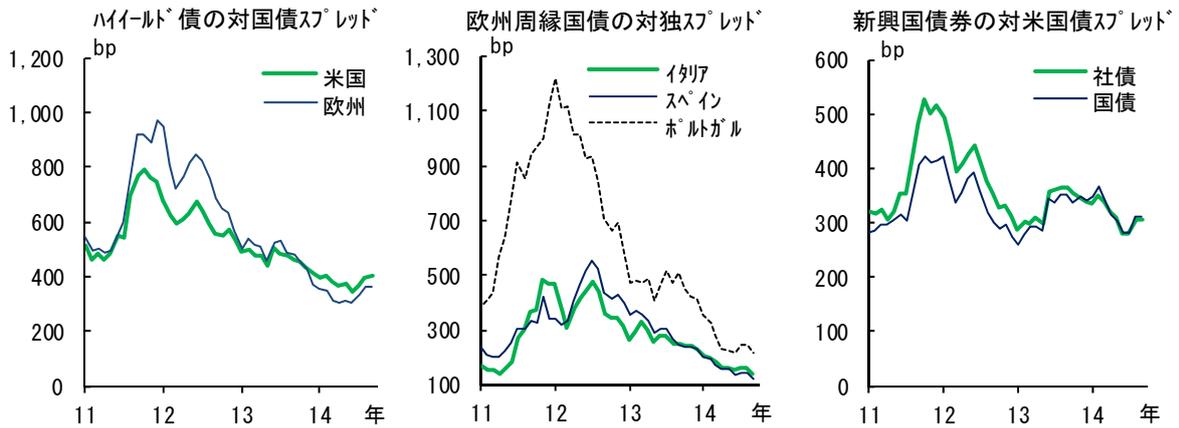
ドル/円、ユーロ/円のMFIV



- (注) 1. 国債のMFIVは、日本は大阪取引所「長期国債先物オプション」、米国はシカゴ商品取引所「米国長期国債先物オプション」、ドイツはEurex「ドイツ長期国債先物オプション」を用いて算出。先行き3か月までの国債価格の変動に対応している。
 2. 為替のMFIVは、3か月物オプションの店頭価格情報を用いて算出。
 3. 直近は9月30日。

(資料) Bloomberg、日本銀行

図表V-1-2 国際金融資本市場における信用スプレッド

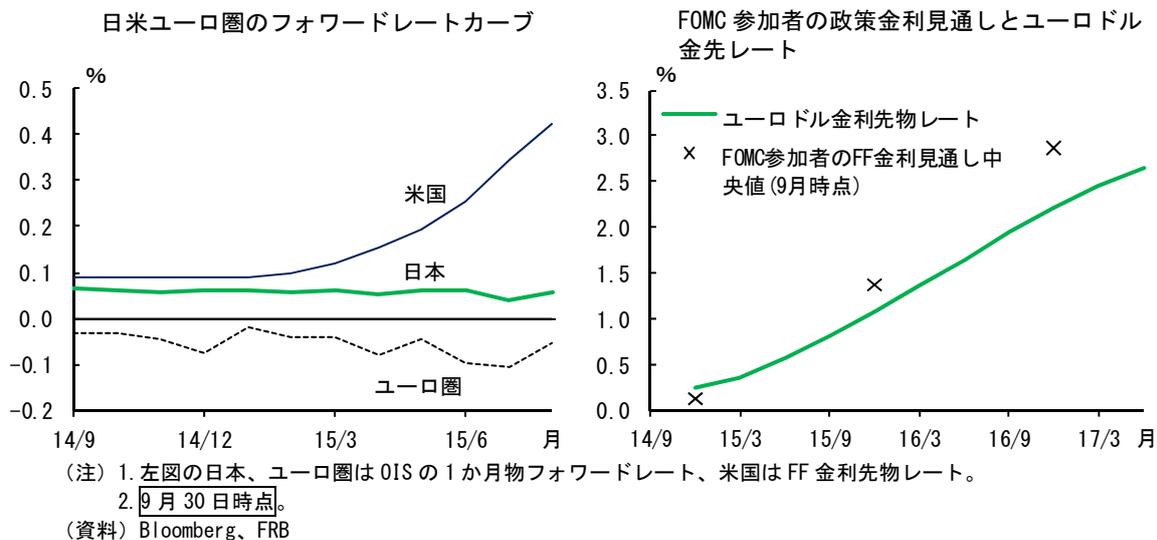


- (注) 1. ハイイールド債・新興国社債スプレッドはバンクオブアメリカ・メリルリンチ算出、新興国国債スプレッドはJPモルガン算出(オプション価値調整済みスプレッド)。新興国債券は、国債・社債とも米ドル建て債のみを対象。

2. 月中平均。直近は14年9月。

(資料) Bloomberg

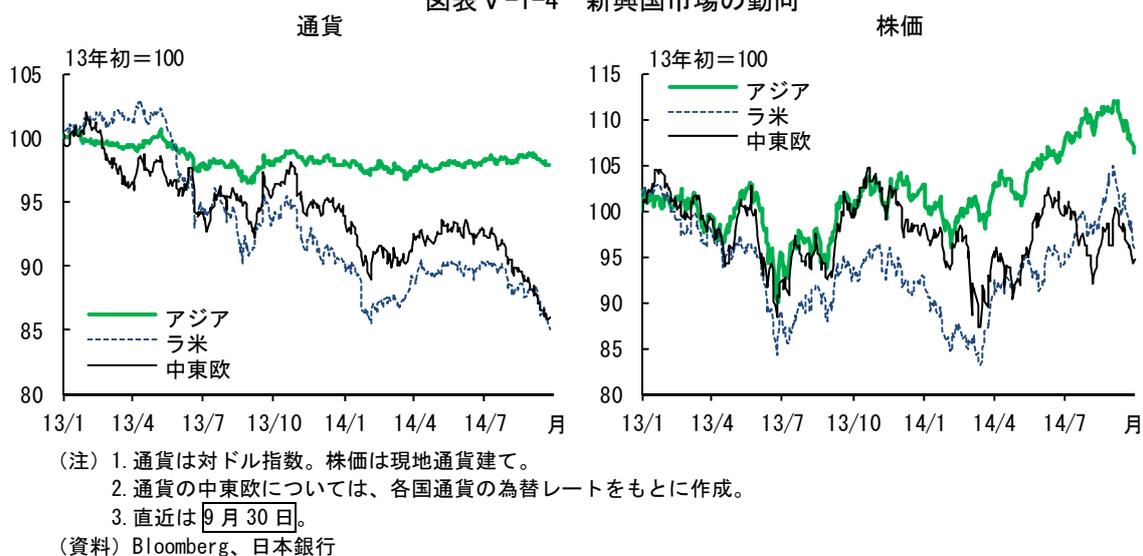
図表V-1-3 主要先進国の政策金利見通し



地政学的リスクの影響

夏場以降、ウクライナや中近東を巡る情勢の展開を受けて、新興国や欧州の金融市場を中心に、地政学的リスクをやや意識する動きがみられた。これまでのところ、中東欧の通貨や株価が大きめに下落する局面があった一方、アジアの新興国市場は総じて安定して推移している（図表 V-1-4）。原油など商品市場も総じて落ち着いており、全体としてみれば、地政学的リスクの国際金融資本市場への影響は、これまでのところ限定的かつ局所的なものにとどまっていると判断される。

図表V-1-4 新興国市場の動向

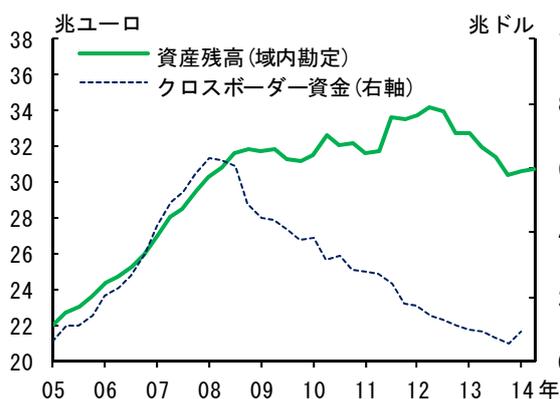


もともと、国際情勢の先行きについては不透明な部分が多い。その展開次第では、投資家のリスク回避姿勢が急激に強まり、わが国市場を含む国際金融資本市場が大きく変動する可能性もある。

ユーロ圏銀行のデレバレッジと債務問題の先行き

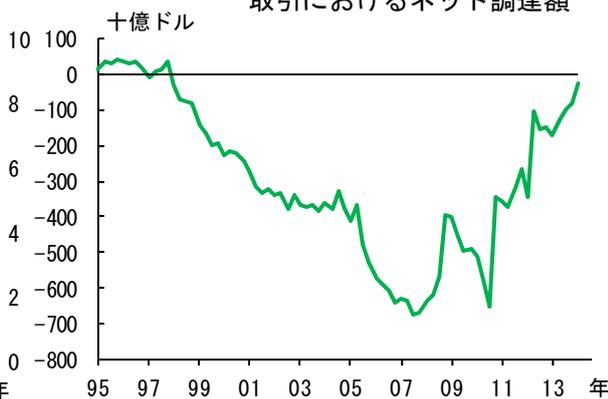
2011～2012年にかけての欧州債務問題の深刻化を受けて、ユーロ圏銀行は、急速な内外資産の圧縮（デレバレッジ）を進めてきた。こうした動きは、そのペースはやや鈍化しつつも、基調としては続いている（図表 V-1-5）。2000年代に大きく拡大したユーロ圏銀行の米ドル銀行間取引におけるネット調達超幅も縮小傾向が続いている（図表 V-1-6）。こうした調整に加え、銀行自身による自己資本の増強が進められたこともあり、ユーロ圏銀行の財務状況は全体としては改善しているとみられる。

図表 V-1-5 ユーロ圏銀行の資産動向



(注) 1. 直近は、資産残高は14年6月末、クロスボーダー資金は14年3月末。
2. クロスボーダー資金は05年からの為替変動調整済み前期差の累積値。
(資料) ECB、BIS “Locational banking statistics”

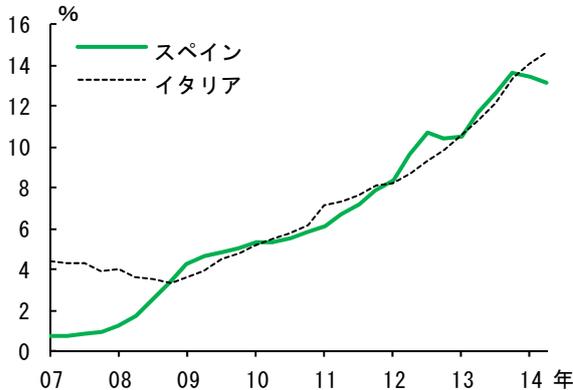
図表 V-1-6 ユーロ圏銀行のドル銀行間取引におけるネット調達額



(注) 1. 直近は14年3月末。
2. 国際資金取引統計の全報告行のユーロ圏の銀行に対するネットのドルポジション。マイナスが大きいとネット調達額が多いことを示す。
(資料) BIS “Locational banking statistics”

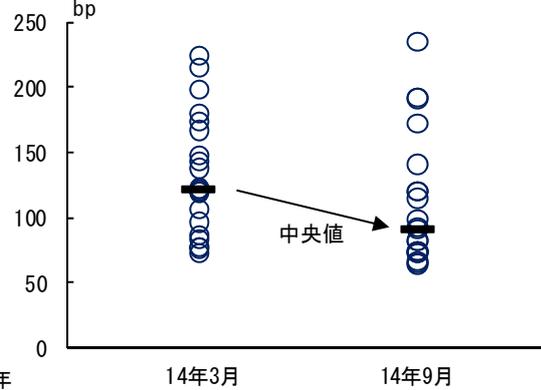
もともと、イタリアやスペインなどでは、なお不良債権比率の上昇基調が続いている（図表 V-1-7）。また、ユーロ圏主要国の銀行 CDS プレミアムをみると、全体としては低下してきているが、やや高めの水準で推移している先も、一部にはみられている（図表 V-1-8）。ユーロ圏の景気回復の勢いが弱めであることも踏まえると、今後の展開次第で、ユーロ圏の経済・金融システムの安定性に対する市場参加者の懸念が再度強まるリスクはなお残っていると考えられる。

図表V-1-7 イタリア・スペインの不良債権比率



(注) 1. 不良債権の定義は、各国の基準に基づく。
2. 直近は「14年6月」。
(資料) Haver Analytics

図表V-1-8 独仏西伊銀行のCDSプレミアム



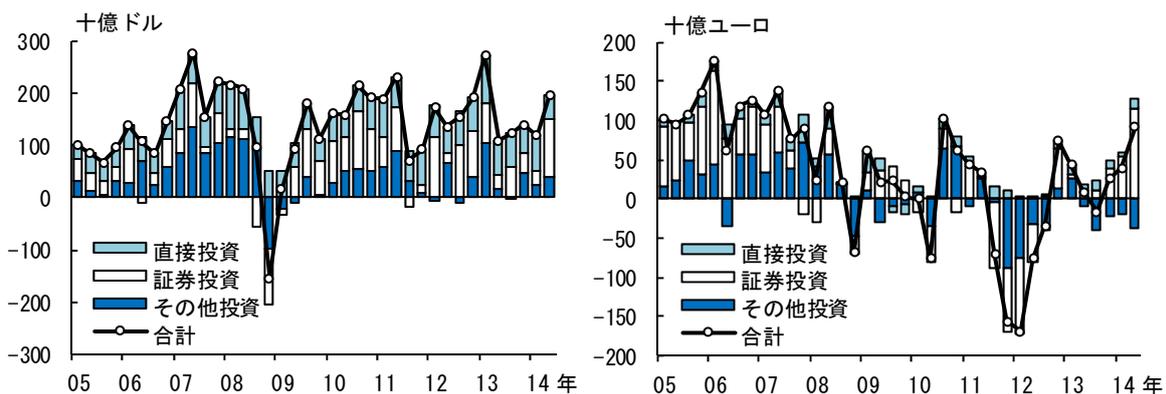
(注) STOXX600 Banks Indexに含まれる銀行のうち、5年CDSプレミアムが取得できる先を対象。
(資料) Bloomberg

国際資金フローの動向と一部にみられるレバレッジの上昇

このほか、2014年度上期中のリスク性債券（ハイイールド社債、新興国・欧州周縁国債）の利回りや信用スプレッド低下を促していた投資家の利回り追求の動きに変化が生じるリスクにも、注意が必要である。

まず、この間のグローバルな資金の流れを国際収支統計から確認すると、少なくとも4～6月までは、新興国や欧州の周縁国（イタリア・スペイン）などへの証券投資が増加していたことが確認される（図表V-1-9）。

図表V-1-9 国際資金フロー（国際収支統計）
新興国への資金流入 イタリア・スペインへの資金流入



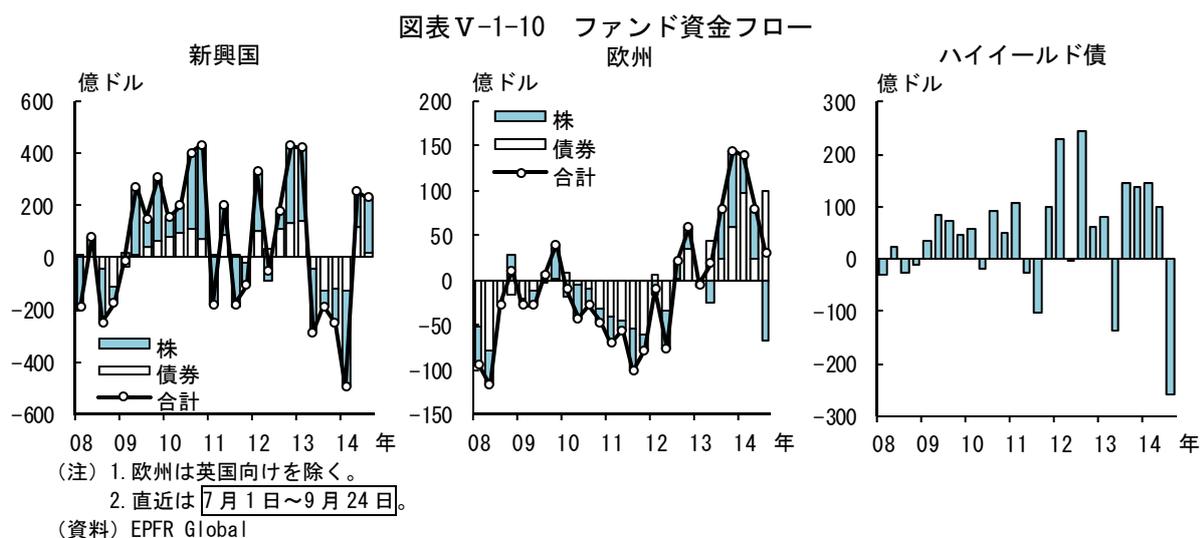
(注) 1. 左図は、主要な中国以外の新興国18か国の合計値。右図のその他投資は、中央銀行による取引を除く。
2. 直近は「14年4～6月」。一部の計数は横置き。
(資料) Haver Analytics

次に、より最近の動向まで確認できるファンド（ミューチュアルファンドやETF）への資金流入動向をみると、国際収支統計と同様に、本年4～6月にかけて

ては、幅広いリスク性資産へ資金が流入した。もっとも、7～9月については、新興国や欧州向けのファンドには資金流入が続いた一方、ハイイールド債向けファンドからは資金が流出するなど、区々の動きとなった（図表 V-1-10）。

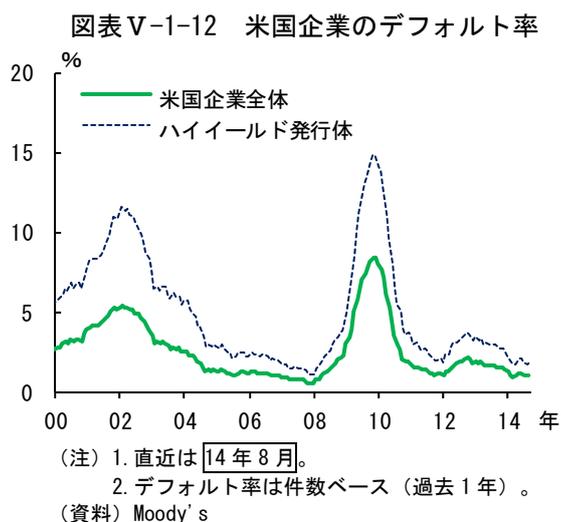
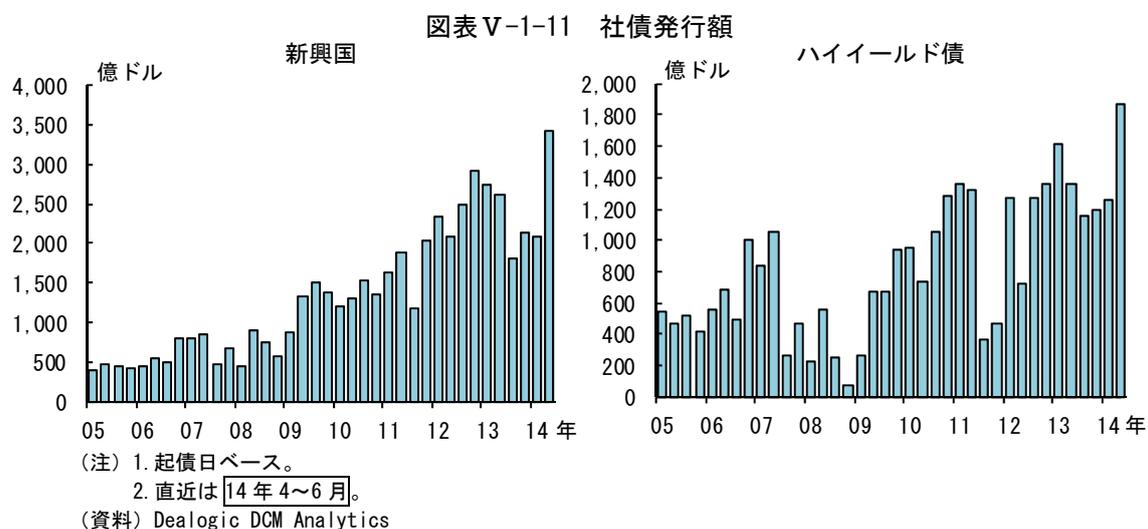
こうした資金フローと前述のスプレッド動向を併せてみると、投資家の利回り追求の動きは、基調としては続いているとみられる。ただし、最近では、ウクライナや中近東情勢を巡る地政学的リスクや欧州の経済指標の予想比下振れ、主要先進国の金融政策の先行きを巡る思惑などを受けて、投資家の国際金融資本市場を巡る不確実性に対する意識が強まりつつある可能性もある。

仮に、前述のような市場の低ボラティリティ自体が、市場参加者のリスクの過小評価に結びつき、これがリスク性資産の価格を押し上げている面があるとすれば、リスク要因が現実のものとなった場合の市場への影響は、その分増幅されることになる。このような点も踏まえ、市場動向や各種のリスク要因を注意深くフォローしていく必要がある。



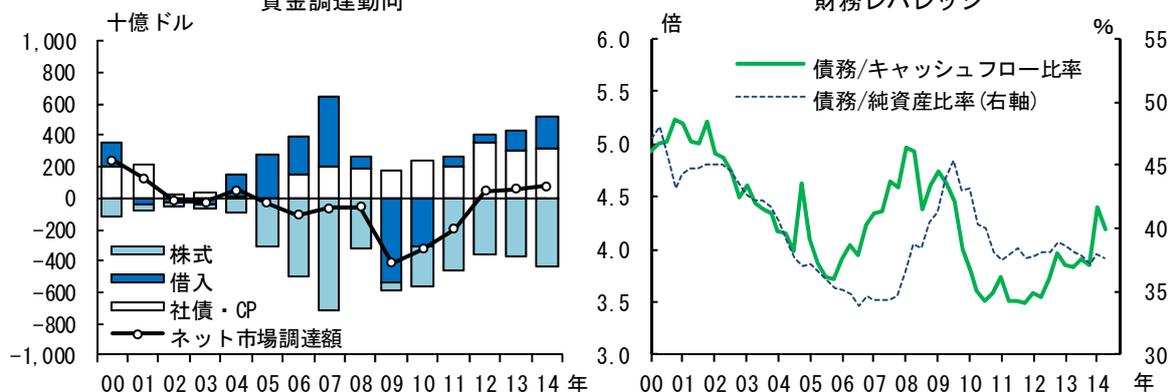
また、利回り追求の動きが続き、社債等に対する投資家の需要が強まるなかで、グローバルな社債発行額は、4～6月には大幅に増加した（図表 V-1-11）。特に、ハイイールド債や新興国の社債の発行増加が目立っているほか、シンジケートローンでの資金調達も増加していると指摘されている。米国では、低金利環境と好調な企業収益が持続するもとで、これまでのところデフォルト率は低位で推移している（図表 V-1-12）。もっとも、米国では、高水準の社債での資金調達が続くなかで、企業のレバレッジは緩やかに上昇してきている（図表 V-1-13）。新興国でも、民間非金融部門のレバレッジが高まりつつある国・地域がみられるとも指摘されており、その先行きについては、グローバルな金融環境や資金

フローの動向とともに、注視していく必要がある²⁷。



²⁷ 例えば、IMFのGlobal Financial Stability Report（2014年4月号）では、アジアやラ米の一部の国では、2008年の世界的な金融危機以降、家計や企業の債務水準が高まっていること、特に一部の国で企業の対外債務が拡大していることが指摘されている。

図表 V-1-13 米国企業部門の資金調達とレバレッジ
資金調達動向 財務レバレッジ



(注) 1. 左図の14年は1~6月の季節調整済み年換算値。右図の直近は「14年6月」。
2. 集計対象は非金融法人企業。右図のキャッシュフローは、資金循環統計ベースの Total Internal Funds。
(資料) FRB

2. 国内金融資本市場

本節では、前節で指摘した国際金融資本市場の動向にも目配りしつつ、国内の国債、株式・クレジット、為替の各市場の特徴的な動きを整理するとともに、リスクの所在について点検する。

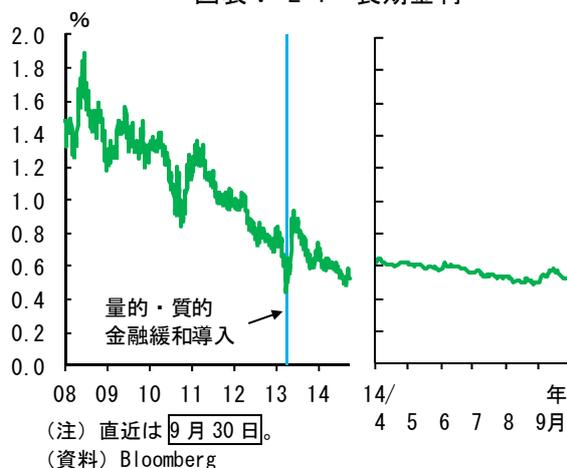
(1) 国債市場

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。

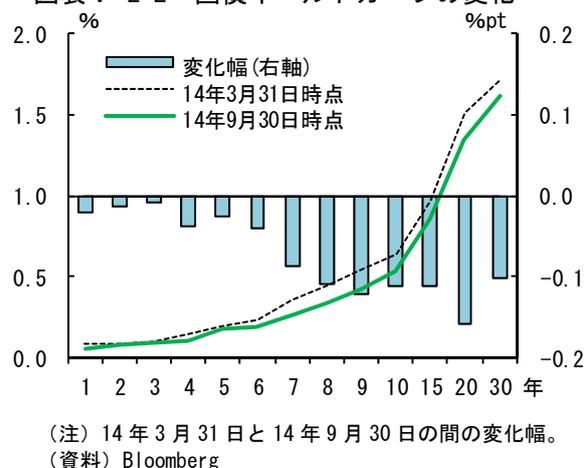
10年物金利の動きを仔細にみると、8月中旬にかけては、米欧長期金利が低下するなかで、いったんは0.5%を割り込む水準となった。もともと、その後は、米国金利の上昇や円安・ドル高の進展、本邦株価の上昇などを受けて、幾分上昇した²⁸ (図表 V-2-1)。イールドカーブは、全体として幾分低下している (図表 V-2-2)。

²⁸ 本節の図表における縦線は、特に断りがない限り、量的・質的金融緩和の導入時点 (2013年4月4日) を示す。

図表V-2-1 長期金利

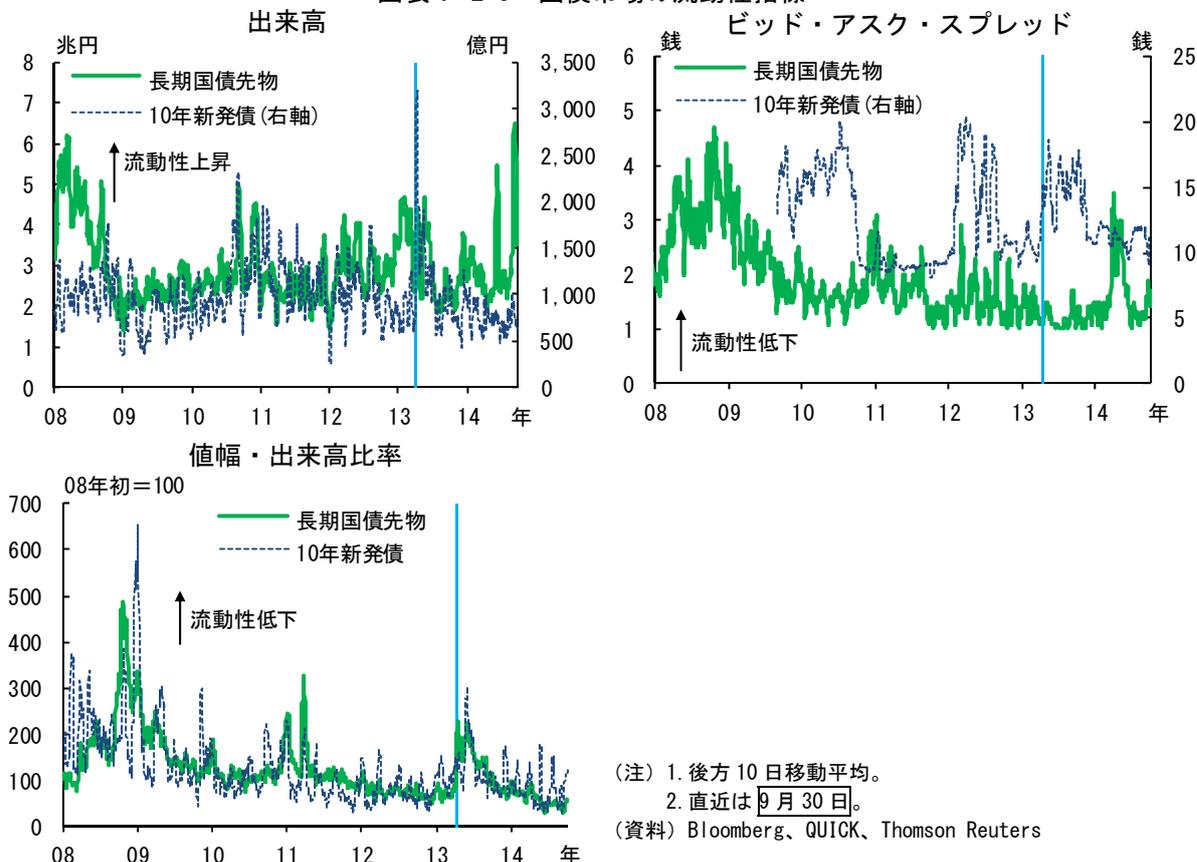


図表V-2-2 国債イールドカーブの変化



この間、国債市場の流動性を評価するうえで手掛かりとなる各種指標を確認すると、総じてこれまでの平均的なレンジ内での推移となっている(図表V-2-3)。すなわち、出来高は、長期国債先物、10年新発債とも、振れを伴いつつも、概ね横ばい圏内で推移している。また、ビッド・アスク・スプレッドも、総じて低水準となっている。値幅・出来高比率は、長期国債先物、10年新発債とも、振れを伴いつつも、量的・質的金融緩和導入前とほぼ同程度の水準まで低下している。

図表V-2-3 国債市場の流動性指標



長期金利の変動要因

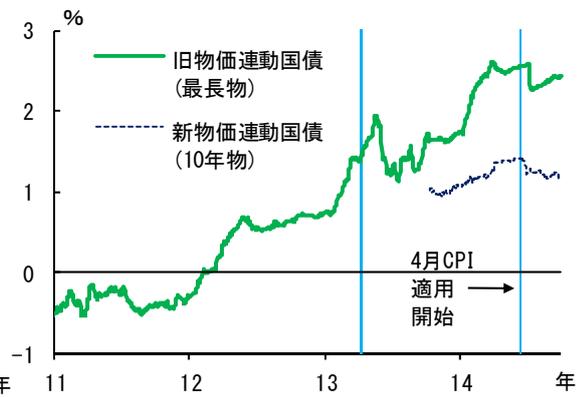
市場参加者の物価見通しをみると、サーベイ調査に基づく長期の予想物価上昇率は上昇している（図表 V-2-4）。また、BEI（ブレイク・イーブン・インフレーション：固定利付国債と物価連動国債の利回り差）については、本年4月の消費税増税の影響を除いてみると、緩やかな上昇基調を辿った後、ごく最近では横ばい圏内の動きとなっている²⁹（図表 V-2-5）。

図表 V-2-4 市場参加者の長期物価見通し



(注) 1. QUICK 月次調査は、今後 10 年間の物価上昇率見通し。コンセンサス・フォーキャストは、6~10 年先の予想物価上昇率。
2. 直近は、QUICK は「14 年 9 月」、コンセンサス・フォーキャストは「14 年 4 月」。
(資料) QUICK「QUICK 月次調査<債券>」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」

図表 V-2-5 物価連動国債の BEI



(注) 1. BEI は、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債（以降、物国）のうち、13 年 10 月以降に発行されたものを新物国、それ以外を旧物国と呼称。旧物国の最長物は、16 回債（18 年 6 月償還の銘柄）の利回りをを用いて算出。
2. 直近は「9 月 30 日」。
(資料) Bloomberg

こうした予想物価上昇率の上昇などを背景に、市場参加者の中長期的な名目成長率見通しは改善基調を辿っているとみられる。インフレ見通しや名目成長率見通しが水準を切り上げているにもかかわらず、長期金利が低水準で安定して推移している背景をみるため（図表 V-2-6）、先行きの債券利回り変動要因に関する市場参加者へのアンケートをみると、「物価動向」が金利上昇要因として注目される一方、「短期金利／金融政策」や「債券需給」が金利低下要因として強く意識されていることが確認される（図表 V-2-7）。こうしたアンケート結果などからは、低水準で推移する海外長期金利などに加え、日本銀行の量的・質的金融緩和の債券需給への影響も、長期金利の低下圧力として働いていることが示唆される。

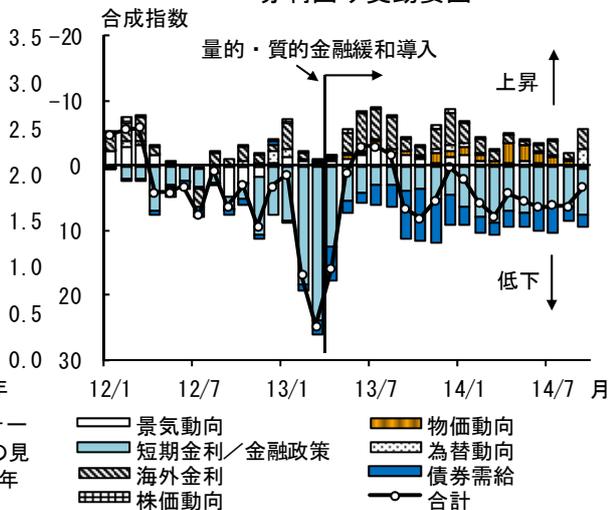
²⁹ 4 月の消費者物価指数の適用による連動係数の変化に伴い、6 月から 7 月にかけて、新物価連動国債（10 年物）の利回りは 0.2% 程度上押し（BEI は 0.2% 程度下押し）されている。なお、物価連動国債は、固定利付国債対比では市場流動性が低いため、BEI の変化については幅を持つてみる必要がある。

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



(注) 1. 名目成長率見通しは、コンセンサス・フォーキャストの実質 GDP 成長率と CPI 上昇率の見通しを合計したものの今後 10 年間の平均年間成長率。
 2. 直近は、10 年債利回りは「14 年 9 月」、名目成長率見通しは「14 年 4 月」。
 (資料) Bloomberg、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」

図表 V-2-7 市場参加者の注目する債券利回り変動要因

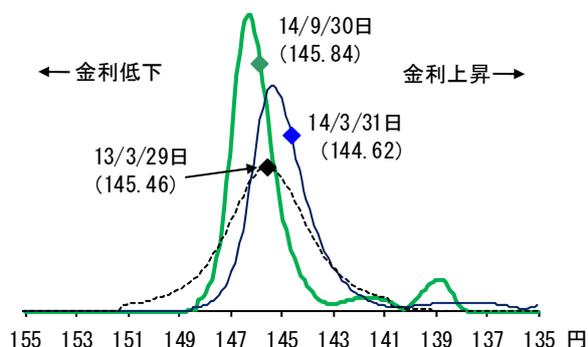


(注) 1. 市場参加者が「最も注目している変動要因（有効回答に占める比率）」と「その変動要因が債券利回りに与える影響（強い低下要因=100、低下要因=75、中立・不明=50、上昇要因=25、強い上昇要因=0として指数化した値から、『中立・不明』である50を引いて算出）」を掛けあわせて作成。
 2. 直近の調査期間は「9 月 22~25 日」。
 (資料) QUICK「QUICK 月次調査<債券>」、日本銀行

国債のインプライド分布とリスク・リバーサル

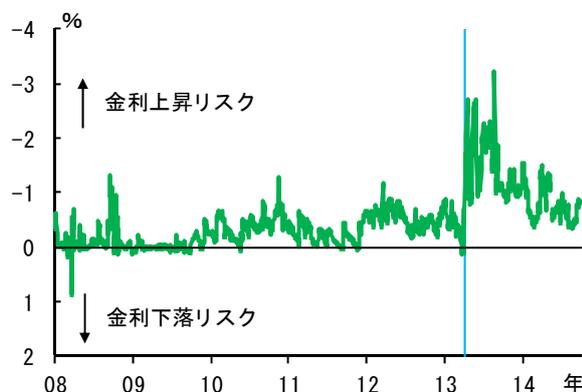
長期国債先物価格のインプライド分布をみると、全般としてすそ野が狭くなっており、市場参加者は、当面（先行き 3 か月）の金利変動幅は小幅にとどまるとみていることを示唆している（図表 V-2-8）。また、9 月末時点の分布の最も高い地点（最頻値）は、マーカーで示されている現在の国債先物価格（分布の平均値とほぼ一致）より左側に位置し、分布のすそ野は右側でやや厚めとなっている。このことは、市場参加者が、最も蓋然性が高い見通しとしては「長期金利の小幅低下」を見込んでいる一方、長期金利が大きく上昇するテール・リスクも幾分か意識していることを示している。リスク・リバーサル（コール・オプションとプット・オプションから算出されるインプライド・ボラティリティの乖離幅）から市場参加者の先行きのリスク認識の偏りをみても、やや金利上昇方向のリスクが意識される状況が続いている（図表 V-2-9）。

図表 V-2-8 長期国債先物のインプライド分布



(注) 算出に用いるオプション価格データは図表 V-1-1 の注を参照。図中のマーカーおよび凡例内の数値は各日の終値を表す。
 (資料) Bloomberg、日本銀行

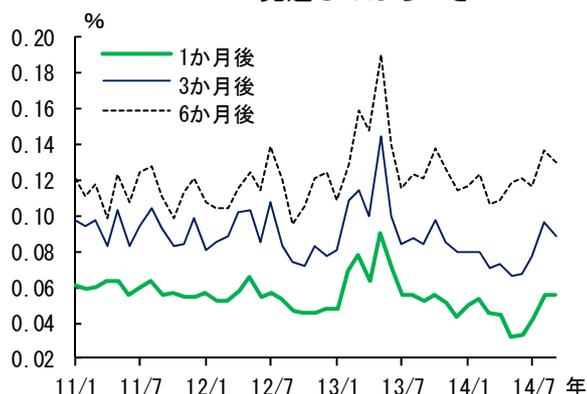
図表 V-2-9 長期国債先物のリスク・リバーサル



(注) 1. 算出に用いるオプション価格データは図表 V-1-1 の注を参照。
 2. 直近は 9 月 30 日。
 (資料) Bloomberg、日本銀行

また、市場では、現在の低ボラティリティ環境が一時的なものであり、次第に変化していく可能性も意識されているとみられる。アンケートから市場参加者の長期金利見通しを窺うと、夏場にかけて、先行き 3 か月後までの見通しのばらつきは、過去と比較してもかなり低い水準まで縮小してきた。もともと、この間も 6 か月後の見通しは相応にばらついていたほか、最近では、先行き 3 か月後までの見通しのばらつきも再度拡大してきている (図表 V-2-10)。

図表 V-2-10 市場参加者の長期金利見通しのばらつき



(注) 1. 回答の標準偏差。
 2. 直近の調査期間は 9 月 22~25 日。
 (資料) QUICK「QUICK 月次調査<債券>」

(2) 株式・クレジット市場

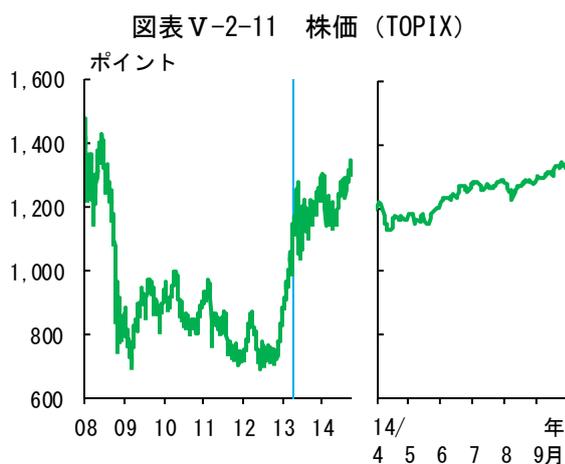
株式市場の動向

本邦株価は、2014 年度上期を通してみると、緩やかな上昇基調を辿った。株式市場のボラティリティをみると、2013 年初以降、海外と比べ高めの状況が続いてきたが、2014 年度上期入り後はやや大きめに低下し、足もとでは海外とほぼ同水準となっている（前掲図表 V-1-1）。

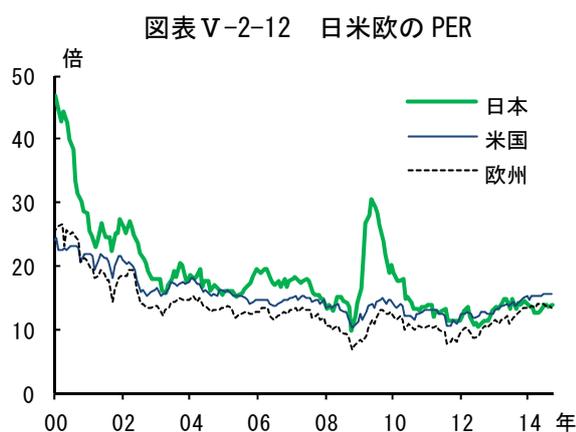
本邦株価は、米欧株価の上昇に加え、わが国の一部機関投資家の運用方針の見直しに関する期待もあって、夏場にかけて上昇した。その後は、地政学的リスクの高まりなどが株価の重石となる局面もみられたが、9 月末にかけては、本邦企業決算に対する期待や円安・ドル高の進展などを背景に、株価は再び上昇傾向を辿った（図表 V-2-11）。

この間、本邦株価の 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（図表 V-2-12）。また、海外との比較でも、足もとではほぼ同水準か、幾分低めとなっている。リスク・リバーサルをみても、株価下落リスクに対する市場参加者の警戒感は、過去と比べて低いことが確認される（図表 V-2-13）。

2014 年度上期の投資家動向を確認すると、海外投資家は、2012 年秋以降の株価上昇局面と比べれば小幅ではあるが、なお買い越しとなっている（図表 V-2-14）。また、信託銀行も、久方振りに大きめの買い越しとなった。この間、個人については、株価上昇局面での益出しなどを反映し、売り越しとなっている。

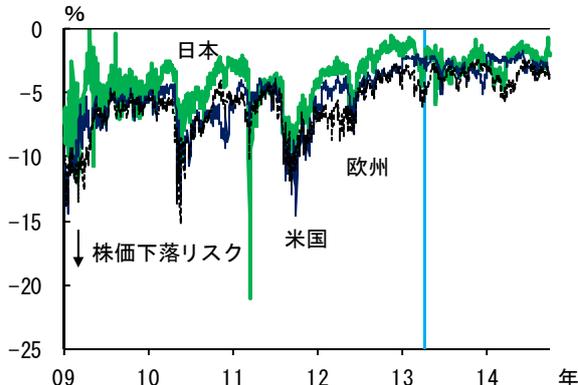


(注) 直近は 9 月 30 日。
(資料) Bloomberg



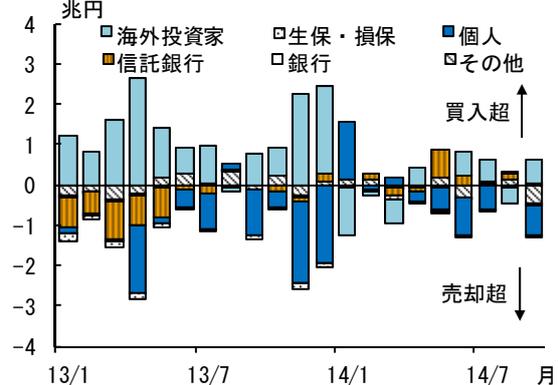
(注) 1. 米国が S&P500、欧州が EURO STOXX、日本が TOPIX。
何れも 12 か月先の予想 EPS から算出。
2. 直近は 14 年 9 月。
(資料) Thomson Reuters

図表V-2-13 日米欧株価のリスク・リバーサル



(注) 1. 日本は日経 225 オプション、米国は S&P500 オプション、欧州は EURO STOXX 50 オプションを用いて算出。
 2. 直近は 9 月 30 日。
 (資料) Bloomberg、日本銀行

図表V-2-14 株式市場の主体別売買動向

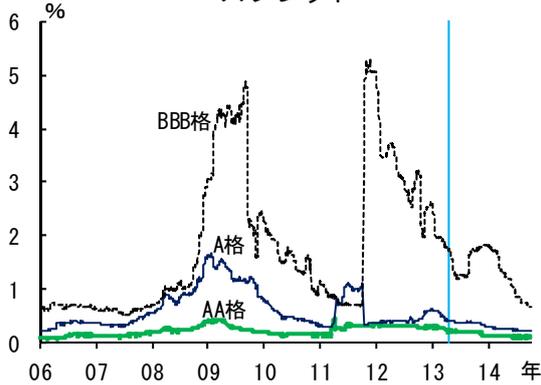


(注) 直近は 14 年 9 月。
 (資料) 東京証券取引所

社債スプレッド等の動向

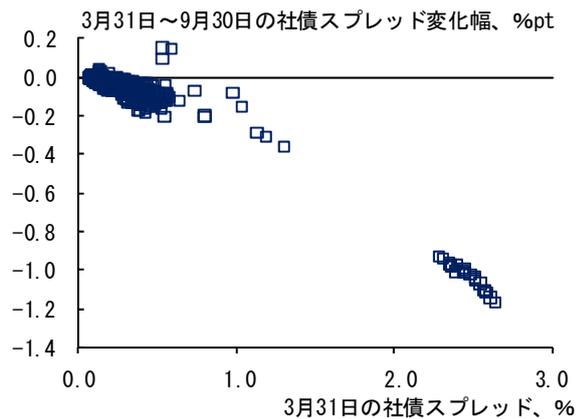
社債の信用スプレッドをみると、BBB 格を中心に縮小傾向を辿っている (図表 V-2-15)。銘柄別のスプレッド動向をみても、3 月末以降、水準が高かった銘柄を中心に、全般的に縮小している (図表 V-2-16)。長期格付けの変遷をみても、格上げ件数が格下げ件数をはっきりと上回っており、企業の財務状況やこれを巡る市場の評価が、全般に一段と改善していることが確認される (図表 V-2-17)。

図表V-2-15 社債流通利回りの対国債スプレッド



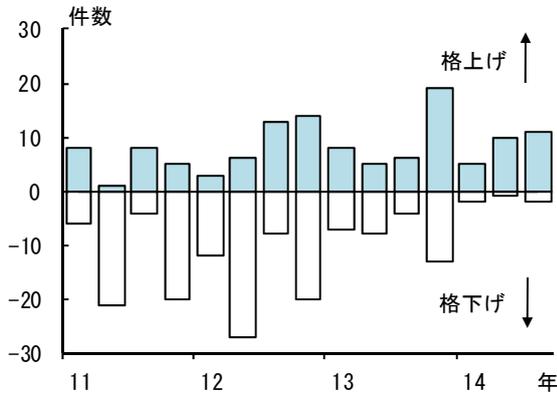
(注) 1. 残存年数 3 年以上 7 年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。格付けは格付投資情報センターによる。
 2. 直近は 9 月 30 日。
 (資料) 日本証券業協会

図表V-2-16 個別銘柄のスプレッド



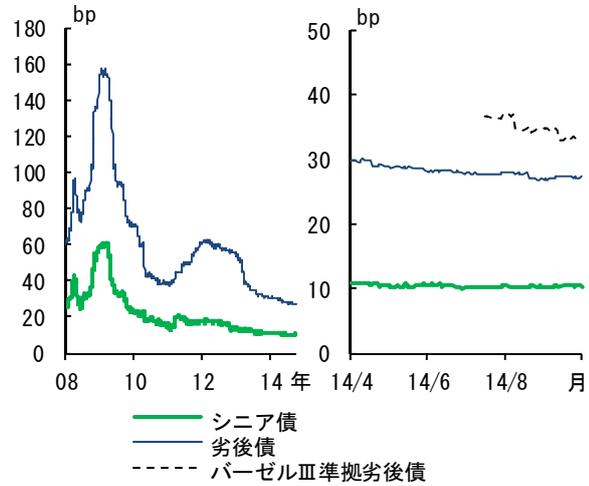
(注) 集計対象は、残存 3~7 年かつ、格付投資情報センターによる格付けが AA 格~BBB 格の銘柄。
 (資料) QUICK

図表 V-2-17 長期格付けの変遷



(注) 格付投資情報センターによる格付けの変遷。
(資料) Bloomberg

図表 V-2-18 銀行社債の流通利回りの対国債スプレッド

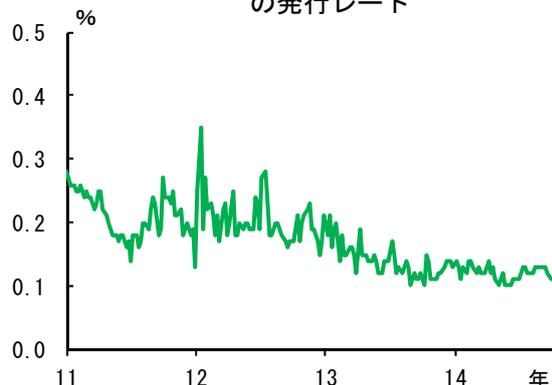


(注) 1. 集計対象はメガバンク。
2. パーゼルⅢ準拠劣後債の対国債スプレッドは QUICK 算出。
3. 直近は 9月30日。
(資料) 日本証券業協会、QUICK

次に、大手行の信用リスクに対する市場の見方を銀行社債の信用スプレッドから窺うと、シニア債、劣後債を問わず、低水準での推移が続いている（図表 V-2-18）。6 月以降、国内市場において、パーゼルⅢ適格の銀行劣後債の起債が開始されたが、これらも利回り追求の姿勢を強める幅広い投資家からの旺盛な需要を背景に、タイトなスプレッドで消化された。

銀行の外貨（ドル）資金の調達動向をみると、米国における金融機関 CP の発行レートは低水準で安定して推移している（図表 V-2-19）。また、為替スワップ市場を介したドル資金調達環境をみても、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ている（図表 V-2-20）。この間、ドル建ての銀行 CDS プレミアムも、低水準での推移が続いている（図表 V-2-21）。

図表 V-2-19 米国における金融機関 CP の発行レート



(注) 1. AA 格付け相当の金融機関 CP (3 か月物)。

2. 直近は 9 月 26 日。

(資料) FRB

図表 V-2-20 円投ドル転コスト対ドル LIBOR スプレッド

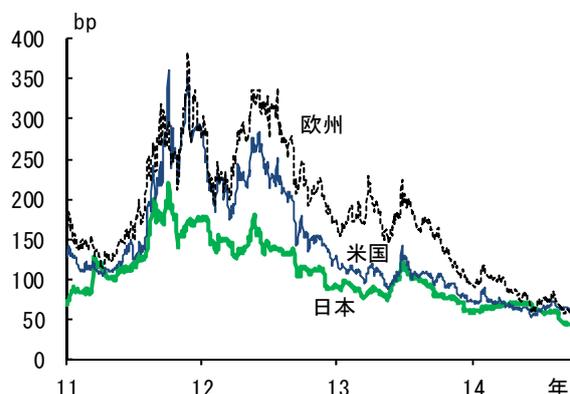


(注) 1. 3 か月物レート。

2. 直近は 9 月 30 日。

(資料) Bloomberg

図表 V-2-21 銀行 CDS プレミアム



(注) 1. 日本は 3 メガバンク (ドル建て)、米国は 6 金融機関 (バンクオブアメリカ、シティ、JP モルガン、ウェルズ・ファーゴ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー：ドル建て)、欧州は 9 金融機関 (ソシエテ・ジェネラル、ウニクレディト、ドイツ銀行、サンタンデール、UBS、BNP パリバ、クレディスイス、BBVA、パークレイズ：ユーロ建て) の単純平均。

2. 直近は 9 月 30 日。

(資料) Bloomberg

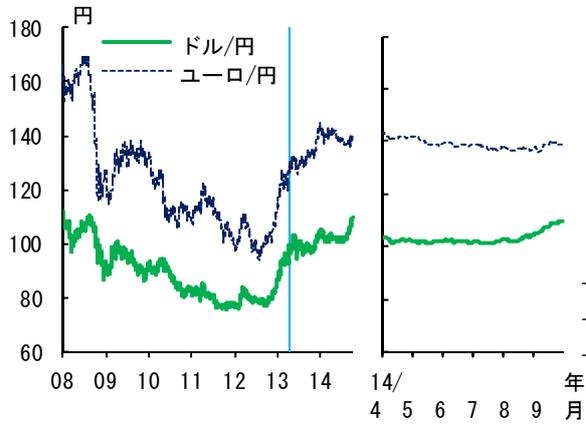
(3) 為替市場

為替市場では、ドル/円は、9 月末にかけて円安・ドル高方向の動きが進んだ。為替市場における円相場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 (前掲図表 V-1-1)。

為替市場では、ドル/円は、8 月末まで 101~102 円台のきわめて狭いレンジ内で推移した後、9 月末にかけて、円安・ドル高方向の動きが進んだ (図表 V-2-22)。ユーロ/円については、欧州の追加金融緩和やこれを巡る思惑、さらにはウクライナ情勢を巡る地政学的リスクへの認識を背景に、9 月初旬にかけて緩やかな円高・ユーロ安が進んだ後、9 月末にかけては、上述の円安・ドル高の動きを反映し、幾分円安・ユーロ高方向の動きとなった。

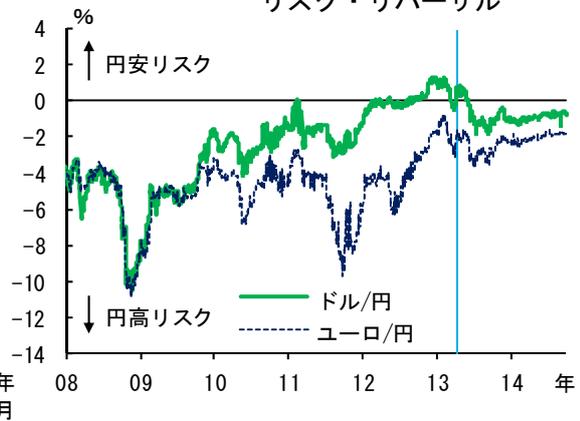
この間、リスク・リバーサルからみたドル安・円高、ユーロ安・円高リスクへの市場参加者の警戒感は、ほぼ横這いでの推移となっている (図表 V-2-23)。

図表V-2-22 為替相場



(注) 直近は 9月30日。
 (資料) Bloomberg

図表V-2-23 ドル/円、ユーロ/円の
リスク・リバーサル



(注) 1年物。直近は 9月30日。
 (資料) Bloomberg

VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価

金融システムの安定性を評価するには、システムを構成する個々の金融機関の財務基盤の充実度やリスク管理の健全性に加えて、マクロ・プルーデンスの視点に基づく検証が必要である。本章では、「マクロ・リスク指標」、「金融機関の自己資本の充実度」、「マクロ・ストレス・テスト」の3つの切り口から安定性を点検する。

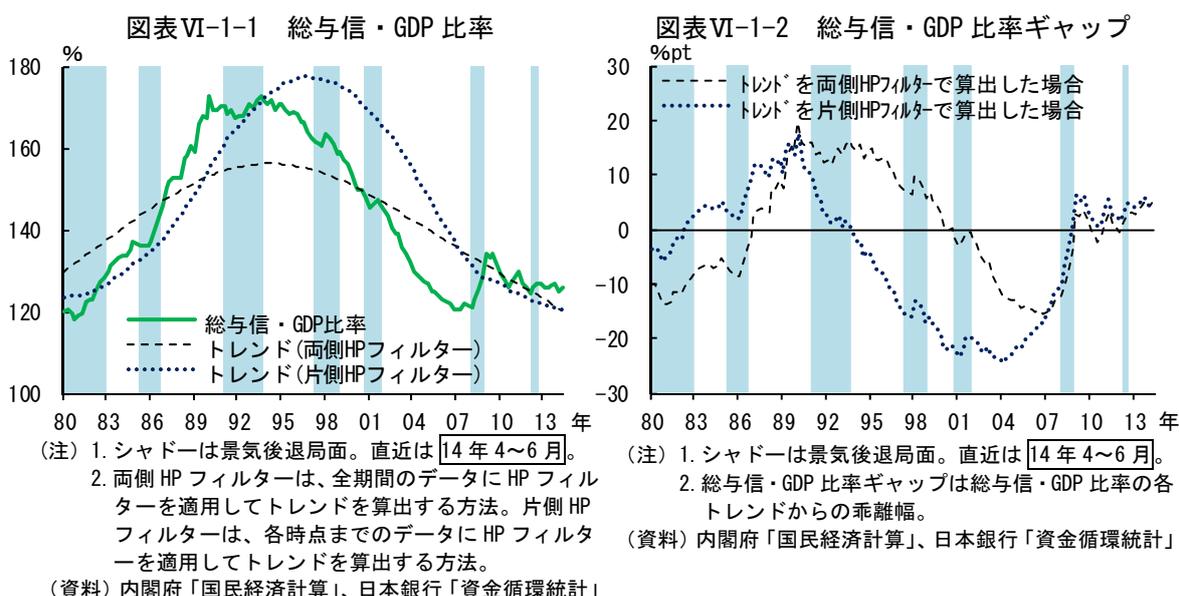
「マクロ・リスク指標」は、金融仲介活動の過熱感や金融システムの不安定化の状況などを示すものである。ここでは、総与信・GDP比率、金融活動指標、金融動向指数、システミック・リスク指標の4指標を用いる。「金融機関の自己資本の充実度」では、規制上の自己資本比率を充たしているかどうかに加え、IV章でみた各種リスク量との対比でみて十分な資本基盤を備えているかを検証する。「マクロ・ストレス・テスト」は、金融システムと実体経済の相互に影響を及ぼし合う関係をモデル化し、経済や金融資本市場に生じた負のショックが、どの程度金融システムの安定性に影響するかをシミュレートするものである。例えば、景気の悪化が株価の下落を通じて金融機関の自己資本比率を低下させ、これが貸出の下振れを通じてさらに景気を下押しするといったプロセスを、ある程度、定量的に評価することができる。換言すると、2番目の「自己資本の充実度」が一時点における自己資本とリスク量の静態的な比較であるのに対し、3番目の「マクロ・ストレス・テスト」は、一定のストレス環境のもとでの金融機関行動の変化も織り込んで、動的的に自己資本の十分性を検証するものである³⁰。

³⁰ 本章で行うマクロ・ストレス・テストのシナリオは、金融機関が直面するリスクの特性を明らかにし、金融システムのストレス耐性を評価するためのものであり、経済や資産価格などの先行きに関する蓋然性の高い見通しを示すためのものではない。また、本章の分析結果は一定の仮定に基づく試算であり、考慮されていない要素もあることから、幅を持って解釈する必要がある。

1. マクロ・リスク指標

総与信・GDP比率

金融活動の過熱感をみていく代表的な指標が「総与信・GDP比率」である³¹。同比率は、概ね長期的なトレンドの近傍で推移しており、これに基づけば、金融仲介機関等の与信活動に、今のところ過熱感は窺われない^{32, 33}（図表 VI-1-1、図表 VI-1-2）。



³¹ 総与信・GDP比率は、バーゼルⅢで導入されるカウンターシクリカル・資本バッファーにおいて、各国当局がその水準を決定するうえで参考にするべき重要な指標の一つとして位置づけられている。

³² 総与信については、金融仲介機関の貸出のほかに、社債など資本市場調達も含まれる。なお、資金の調達主体としては、家計と企業が含まれる。

³³ 総与信の過熱・停滞状況を判断するうえでは、総与信・GDP比率の実績値がその長期的な趨勢（トレンド）からどの程度乖離しているかをみる必要がある。もっとも、トレンドの算出手法を巡っては様々な論点があり、どのような手法を用いたとしても、算出結果については幅を持つ必要がある。ここでは、代表的なトレンドの算出方法として、①全期間のデータにHPフィルターを適用する「両側HPフィルター」と、②各時点までのデータにHPフィルターを適用し、その直近値をプロットする「片側HPフィルター」の2つを用いて、それらと実績値の乖離幅を示している。なお、いずれの算出方法でも、HPフィルターの平滑化パラメーター（いわゆる λ ）は、400,000に設定している。

金融活動指標

上述の総与信・GDP 比率も含め、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が「金融活動指標」である。金融活動指標は、各指標の趨勢からの乖離をみることにより過熱感を判断する。もとより、金融面の不均衡や金融活動の過熱がどの部分に生じるかは事前に予測できるものではなく、幅広い指標を定点観測的にみていく必要があるが、本レポートにおける「金融活動指標」は、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 の指標を選択したものである³⁴。

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³⁵ (図表 VI-1-3)。「家計投資の対可処分所得比率」が、最近時点で「赤」を示しているが、これは、分子に含まれる住宅投資や耐久消費財が消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって本年 1～3 月に急増したことによるものであり、一時的な動きであると考えられる。

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																																					
	不動産業向け貸出の対GDP比率																																					
資産価格	株価																																					
	地価の対GDP比率																																					

(注) 直近は、金融機関の貸出態度判断DI、株価は14年7～9月、M2成長率、株式信用買残の対信用売残比率は14年7～8月、地価の対GDP比率は14年1～3月、その他は14年4～6月。

(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」

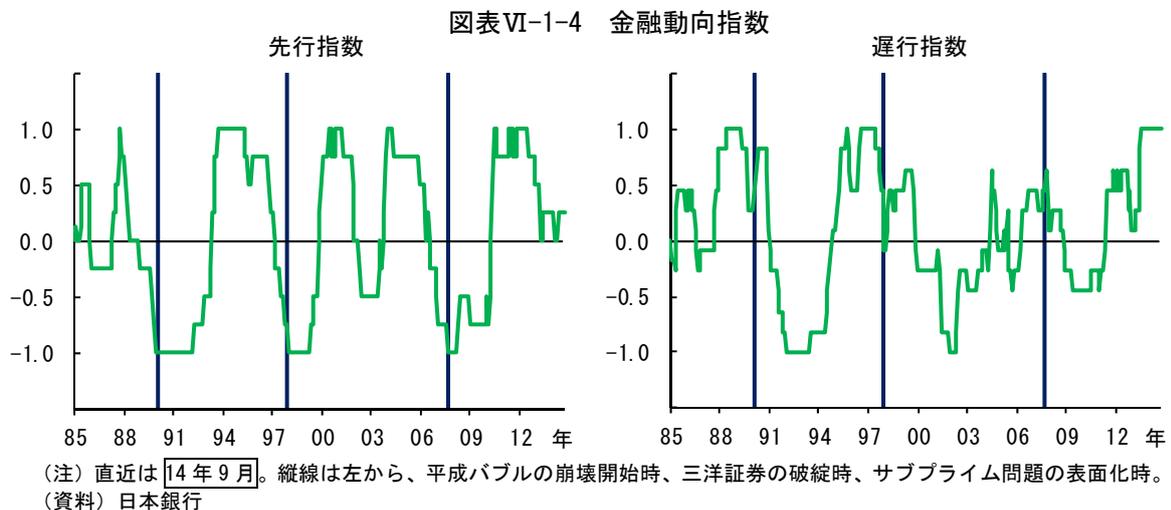
³⁴ 詳細は次の論文を参照。伊藤雄一郎・北村富行・中澤崇・中村康治、「『金融活動指標』の見直しについて」、日本銀行ワーキングペーパー、No.14-J-7、2014年4月。

³⁵ 金融活動指標は14の金融指標から構成されており、それぞれの指標が過去の趨勢からどの程度乖離しているかによって、金融活動が過熱方向に変化しているのか停滞方向に変化しているのかを判断するものである。図表 VI-1-3 において、赤色（最も濃いシャドー）は指標が上限の閾値を超えて過熱方向に変化していることを、青色（2番目に濃いシャドー）は指標が下限の閾値を下回って停滞方向に変化していることを、緑色（薄いシャドー）はそれ以外を示す。また、白色はデータがない期間を示す。

金融動向指数とシステミック・リスク指標

「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。

金融システムは、わが国のバブル期のような大規模な金融不均衡の発生だけでなく、金融機関の信用不安の発生や実体経済活動の落ち込みによっても、不安定化し得る。こうした金融システムの不安定化を事前に察知するための指標が、金融動向指数である³⁶。金融動向指数は、先行指数・遅行指数ともに、振れを伴いつつもプラス圏内で推移している（図表 VI-1-4）。

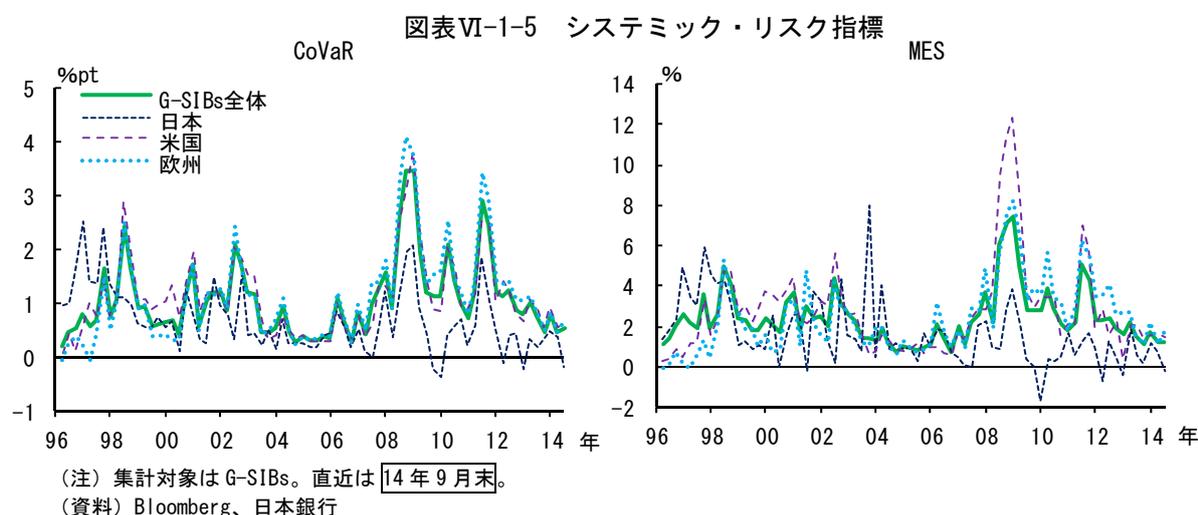


また、個別金融機関の株価と金融セクター全体の株価との連動関係をみても、金融部門のシステミック・リスクの高まりを示唆する兆候は窺われない（図表 VI-1-5）。すなわち、個別金融機関に生じたストレスが金融部門全体に波及する度合いを計測した CoVaR を欧米市場と比較してみると、邦銀の値はきわめて低位で推移している³⁷。また、金融部門全体に生じたストレスが個別金融機関の企

³⁶ 金融動向指数は、内閣府の「景気動向指数」と同様の考え方に基づいて作成した、金融システムの不安定化を事前に察知するための DI である。先行指数がプラスからマイナスに転じることは、金融システムが近い将来に不安定化する可能性を、遅行指数がプラスからマイナスに転じることは、金融システムが既に不安定化していた可能性を示す。詳細は、次の論文を参照。鎌田康一郎・那須健太郎、「早期警戒指標としての金融動向指数」、日本銀行ワーキングペーパー、No.11-J-3、2011年3月。

³⁷ CoVaR は、値が大きいほど、個別金融機関に生じたストレスが金融部門全体に伝播しやすい状態であることを示している。ここでは、世界の大手銀行 29 行（いわゆる G-SIBs < 2013 年 11 月時点 >）の株式 VaR をもとに推計されている。詳細は次の論文を参照。Adrian, T. and

業価値を悪化させる度合いを計測したMESをみても、邦銀のMESは低位となっており、海外の金融機関で生じたストレスが邦銀に伝播する度合いも限定的であると考えられる³⁸。



2. 金融機関の自己資本の充実度

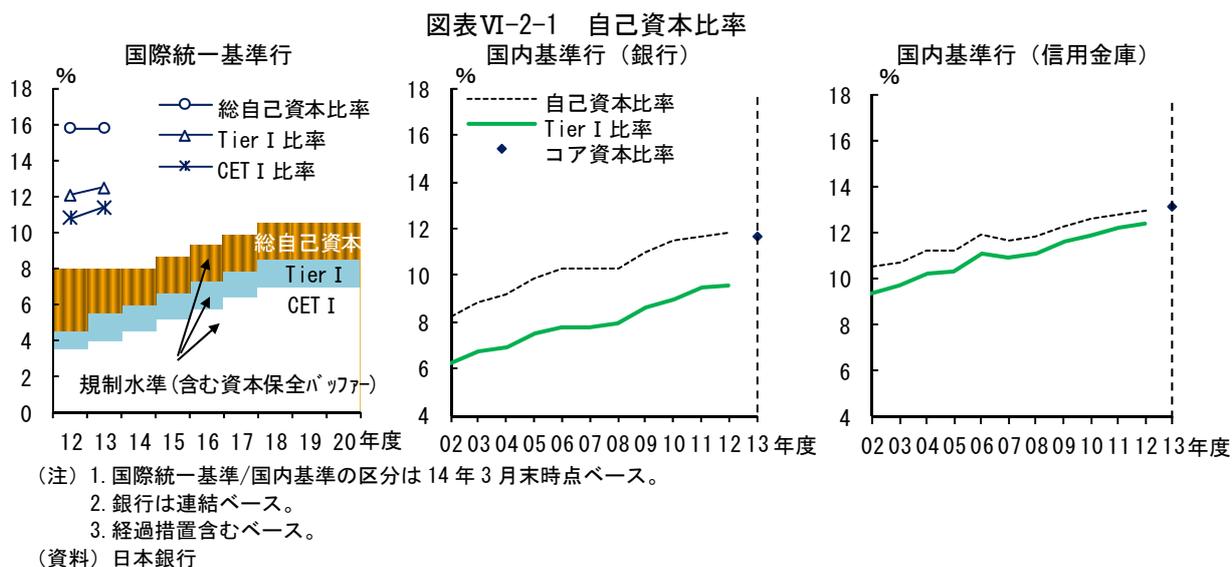
自己資本比率

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。

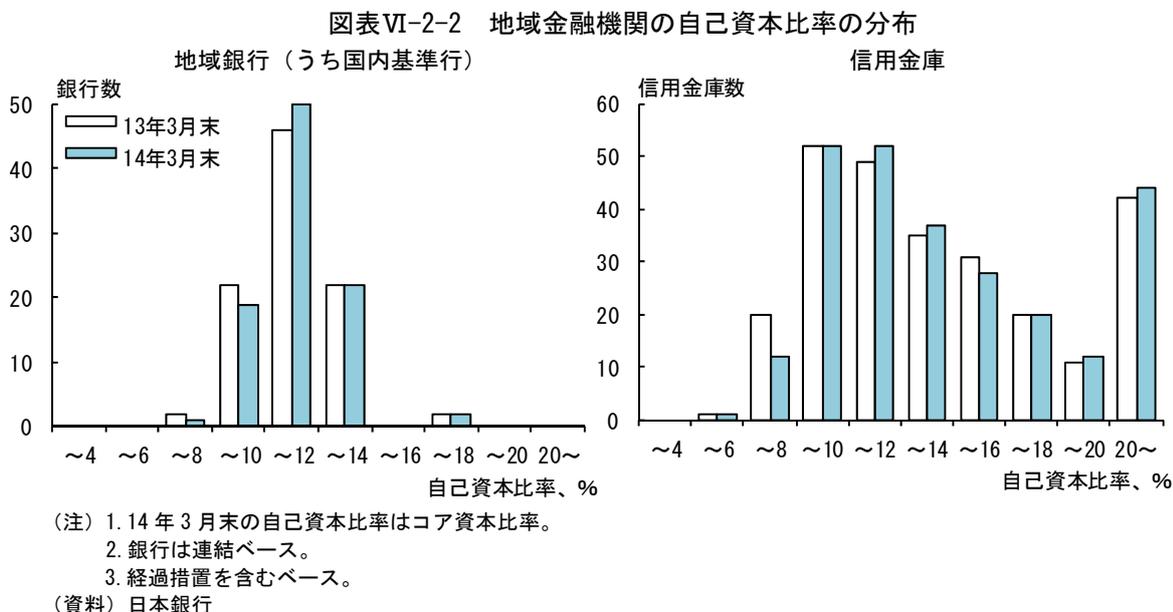
国際統一基準行では、2013年度末におけるバーゼルIII規制ベースの総自己資本比率、Tier I比率、普通株式等Tier I比率（CET I比率）、いずれも、内部留保の増加等を背景に、規制水準を大きく上回った（図表VI-2-1）。

M. K. Brunnermeier, "CoVaR," Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No.348, September 2011.

³⁸ MES (Marginal Expected Shortfall) は、金融部門全体の株式VaRがある水準を超えたときに個別金融機関が蒙る期待損失を示している。具体的には、金融部門全体の株式時価総額が下側5%点を下回った日における個別金融機関の株式時価総額の変化率として算出される。ここでは、世界の大手銀行29行（いわゆるG-SIBs<2013年11月時点>）を対象としている。詳細は次の論文を参照。Acharya, V. V., L. H. Pedersen, T. Philippon, and M. Richardson, "Measuring systemic risk," Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper, No. 10-02, March 2010.



国内基準行は、新国内基準の適用初年度となったが、内部留保の増加のほか、経過措置の適用もあって、2013年度末におけるコア資本比率は、2012年度末の自己資本比率とほぼ同水準となった³⁹。個別にみても、地域銀行、信用金庫いずれにおいても、2013年度末におけるコア資本比率の分布は、2012年度末の自己資本比率の分布と大きく異なっておらず、全ての先で、規制水準である4%を上回っている（図表VI-2-2）。



³⁹ 新国内基準への移行に際しては、自己資本の質の向上が図られた一方で、新基準の要件を満たさない旧資本調達手段（例えば劣後債）について、適用1年目はコア資本への100%算入が認められるなど、各種の経過措置が設けられている。

このように、現時点では、国際統一基準行、国内基準行のいずれにおいても、規制水準に照らして十分な水準の自己資本が確保されている。もっとも、先行きについては、新基準への完全な移行までの間設けられている経過措置が段階的に縮小していく予定であるほか、国際統一基準行に対しては、追加的な資本バッファを保有することが求められることになっている⁴⁰。各金融機関は、資本の効率的な活用を視野に入れつつも、こうしたスケジュールを踏まえ、内部留保の蓄積などを通じて、資本水準を適切に管理していくことが求められる⁴¹。

リスク量対比でみた自己資本の充実度

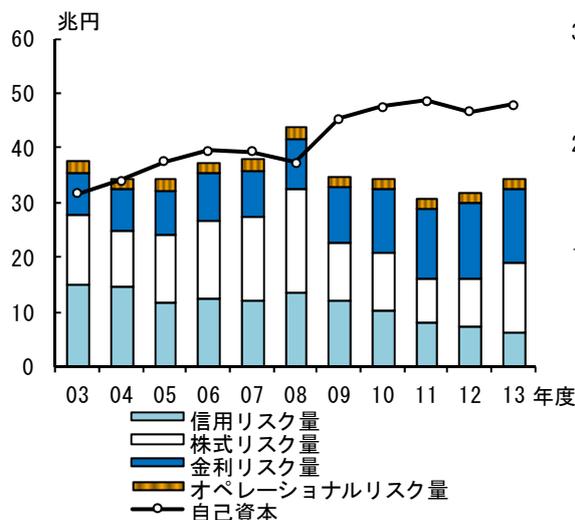
金融機関の自己資本は、リスク量との対比でも総じて充実した水準にある（図表 VI-2-3、図表 VI-2-4）。上述のように、金融機関の自己資本は、内部留保の蓄積等から、増加している。一方、金融機関のリスク量（詳細はIV章を参照）は、大手行と地域銀行では株式リスク量の増加を主因に、信用金庫では金利リスク量の増加もあって、増加している。もっとも、信用リスク量が縮小していることから、リスク量全体の増加幅は、概ね自己資本の増加に見合ったものとなっている⁴²。このため、金融機関の損失吸収力、リスク・テイク能力は、いずれの業態についても、全体としてみれば引き続き高い水準にあると考えられる。ただし、既にみたように、一部の金融機関では、相対的に自己資本の充実度が低い先においてリスク量を積み増す動きがみられる。こうした先は、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。

⁴⁰ 国際統一基準行については、例えば CET I 比率の最低水準が、2014年3月末時点では4.0%であるが、2015年3月末には4.5%に引き上げられる予定である。これに加えて、バーゼル III のもとでは、2016年以降、①資本保全バッファ（2016年：0.625%→2019年：2.5%へ段階的に引き上げ）、②カウンターシクリカル・資本バッファ（0～2.5%）、③G-SIB（グローバルなシステム上重要な銀行）向けサーチャージ（1～2.5%＜規模等に応じて決定＞）が、それぞれ上乘せされる予定である。また、国内基準行についても、これまで自己資本に勘案されていた商品（社債型優先株式、劣後債など）について、現時点ではコア資本の基礎項目に100%計上することが認められているが、先行きについては段階的に縮小する予定である。また、コア資本の調整項目のうち、現時点では段階的な実施により控除が免除されている資産については、2019年3月末までに全額控除していくことが求められている。

⁴¹ 国際統一基準行では、本年3月以降、バーゼル III 適格劣後債の発行を開始する事例が見受けられる。

⁴² 図表 VI-2-3 および図表 VI-2-4 では、大手行のリスク量について、外貨建ての資産・負債を一部勘案して算出している。なお、ここで示しているリスク量は、すべての金融機関について共通の方法とパラメーター（信頼水準や保有期間など）を用いて算出した試算値である。このため、金融機関自身が内部的な統合リスク管理を行う上で計測したリスク量に一致するとは限らない。

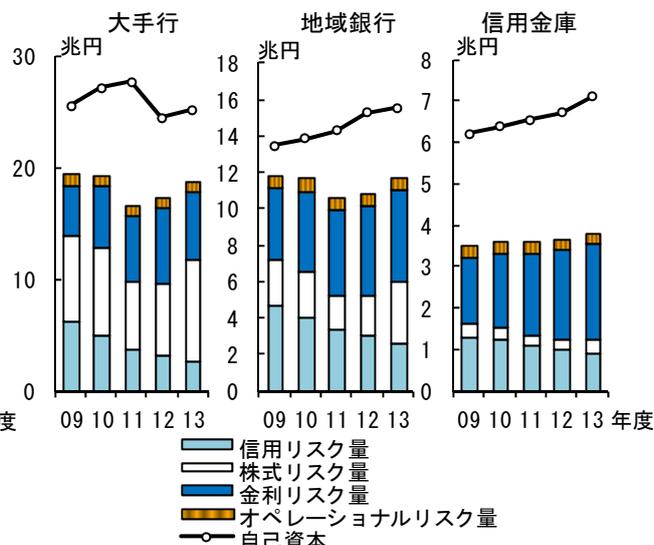
図表VI-2-3 金融機関のリスク量と自己資本



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。
 2. 信用リスク量は非期待損失（信頼水準 99%）、株式リスク量は VaR（信頼水準 99%、保有 1 年）、金利リスク量は 100bpv、オペレーショナルリスク量は業務粗利益の 15%。銀行の金利リスク量はオフバランス取引（金利スワップ）を考慮。
 3. 株式リスクは株式投信を含まない。信用リスクは外貨建て分を含む。株式リスクと金利リスクは大手行のみ外貨建て分を含む。

(資料) 日本銀行

図表VI-2-4 業態別のリスク量と自己資本



(注) 1. 信用リスク量は非期待損失（信頼水準 99%）、株式リスク量は VaR（信頼水準 99%、保有 1 年）、金利リスク量は 100bpv、オペレーショナルリスク量は業務粗利益の 15%。銀行の金利リスク量はオフバランス取引（金利スワップ）を考慮。
 2. 株式リスクは株式投信を含まない。信用リスクは外貨建て分を含む。株式リスクと金利リスクは大手行のみ外貨建て分を含む。

(資料) 日本銀行

3. マクロ・ストレス・テスト

マクロ・ストレス・テストによれば、金融システムは、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。リーマン・ショック時と同程度の景気後退、景気悪化を伴う 2%pt 程度の長期金利の上昇、といった状況のもとでも、金融機関の自己資本比率は、全体として規制水準を上回る状態が維持される、との結果となった。以下、テストの前提と結果について、詳しくみていく。

(1) マクロ・ストレス・テストの前提

今回のテストでは、前回と同様、ベースライン・シナリオと、2種類のストレス・シナリオを設定する。ストレス・シナリオとしては、海外経済や金融資本市場に 2008 年のリーマン・ショック時なみの大きなストレスが生じるケース（景気後退シナリオ）と、国内の長期金利が 2%pt 程度上昇してイールド・カーブがスティープ化するケース（金利上昇シナリオ）を想定する。各ストレスの影響度は、ベースライン・シナリオとの比較によって評価する。

テストにおいては、金融マクロ計量モデルを使用することにより、金融と実体経済の相互作用を勘案する⁴³。今回使用した金融マクロ計量モデルでは、①海外貸出、②金融機関の信用リスクアセットの2点について、決定メカニズムの改良を行った。この結果、従来に比べると、①本ストレス・シナリオで想定しているような海外発の景気悪化の影響をより直接的にモデルに取り込めるようになったほか、②景気悪化に伴って資産内容が悪化し、リスクアセットが増加する影響を反映できるようになった（金融マクロ計量モデルの改良については、BOX 4を参照）。

ストレスを与える期間は2014年10～12月期以降とし、2016年度までの変化を試算する⁴⁴。テストの対象となる金融機関は銀行と信用金庫である。自己資本比率は、国際統一基準行についてはバーゼルⅢ規制に沿って算出する。信用金庫を含む国内基準行については、2013年度末に導入された新国内基準に沿って算出する⁴⁵。

BOX 4 金融マクロ計量モデルの改良

金融マクロ計量モデルは、2011年の開発以降も、新たな分析ニーズや規制変更への対応、計算の精緻化などを企図して、不断に改良を行ってきている。今回のレポートでは、主として①海外貸出の決定、②信用リスクアセットの決定、の2点について、モデルの改良を行った。以下、その概要について解説する。

（1）海外貸出の決定

Ⅲ章でも説明したように、わが国の金融機関は、近年、大手行を中心に、海外貸出を増加させている。このため、海外経済の変動が、わが国金融機関の総貸出に与える影響は、相応に大きくなっている。従来の金融マクロ計量モデルでは、金融機関の海外貸出は、貸出需要の要因である海外名目GDP成長率と、金融機関の自己資本制約である自己資本比率ギャップ（自己資本比率の規制水

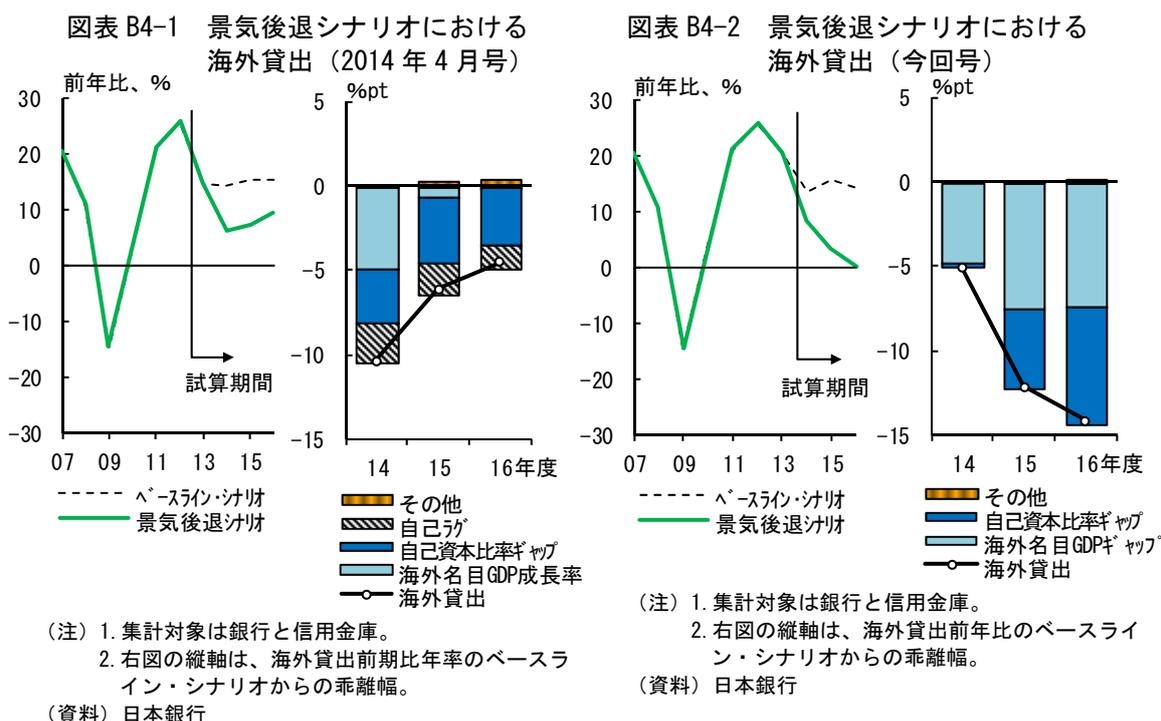
⁴³ 金融マクロ計量モデルを含むマクロ・ストレス・テストの枠組みについては次の論文を参照。北村富行・小島早都子・高橋宏二郎・竹井郁夫・中村康治、「日本銀行のマクロ・ストレス・テストについて」、日本銀行調査論文、2014年10月。

⁴⁴ 銀行・信用金庫の決算情報は2014年3月期まで利用可能である。本分析では、金融マクロ計量モデルを用いて2014年9月期までの決算状況を推計し、それをテストの起点としている。

⁴⁵ バーゼルⅢ規制ベースの自己資本比率を算出する際、バーゼルⅡ規制からの移行に伴う経過措置を勘案している。なお、国内基準行に対する新国内基準の導入に際しては、自己資本比率の算出に、保有有価証券の評価損益を反映しない扱いとなっており、本節の試算もそれに従っている。

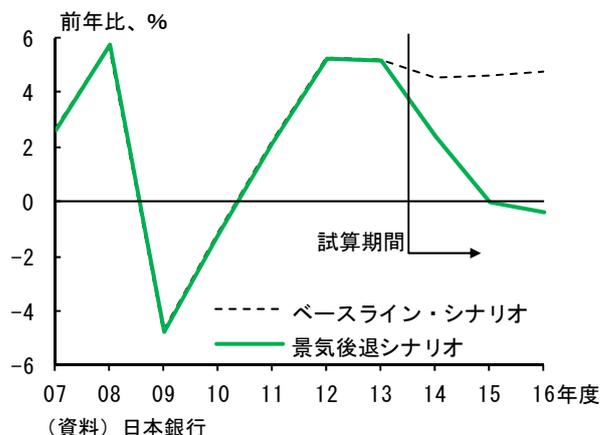
準からの乖離幅)によって説明される定式化となっていた。その定式化では、関数の当てはまりがやや低めであったほか、リーマン・ショックなみの景気後退シナリオの下でも、海外貸出が比較的堅調に増加を続ける姿となっていた(図表 B4-1)。

これらを踏まえ、今回のレポートでは、説明変数は、貸出需要の要因として海外名目 GDP ギャップ(海外名目 GDP のトレンドからの乖離)、金融機関の自己資本制約として自己資本比率ギャップ、名目為替レート、および世界与信に占める欧州金融機関の割合、を用いた⁴⁶。その結果、関数の当てはまりが改善するとともに、景気後退シナリオのもとで、海外貸出の増加率が 2016 年度にかけて大きく下振れる姿となった(図表 B4-2)。こうした動きを反映して、海外経済の下振れに端を発する景気後退シナリオのもとで、国際統一基準行の総貸出が減少しており、海外経済の下振れが貸出に与える影響は大きなものとなっている(図表 B4-3)。



⁴⁶ 世界与信に占める欧州金融機関の割合は、リーマン・ショック後における欧州系金融機関の海外での資産圧縮などの動きを捉えるなど、海外与信市場における競合度合いを表す指標として採用した。

図表 B4-3 国際統一基準行の総貸出

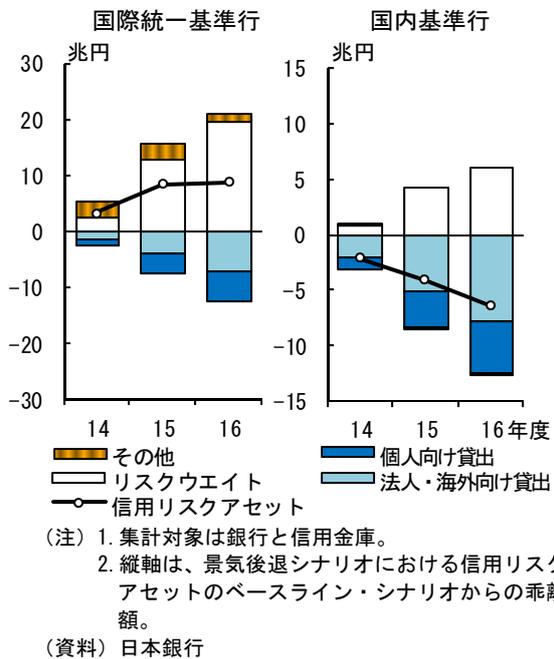


(2) 信用リスクアセットの決定

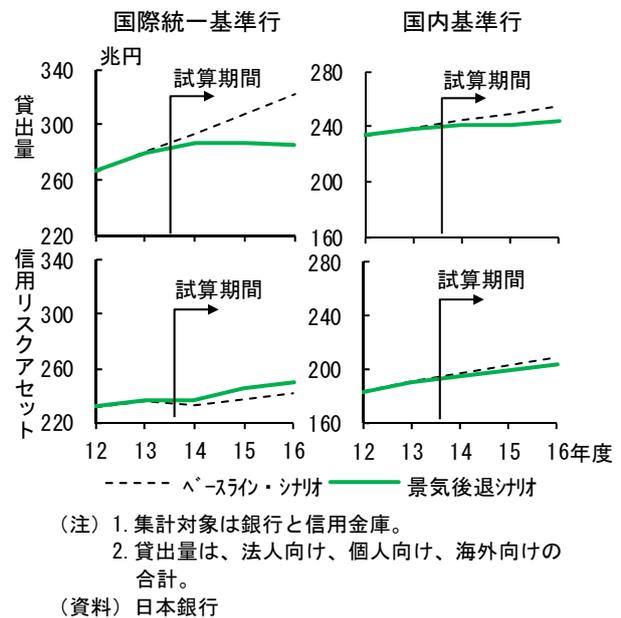
従来の金融マクロ計量モデルでは、信用リスクアセットを、各リスク資産の残高で説明する比較的単純な定式化を採用していた。もっとも、こうした定式化では、景気悪化によって、貸出債権の質が悪化したときに、リスクウェイトが高まるという影響を捉えることができなかった。今回の見直しでは、貸出債権の質の変化がリスクウェイトの変動に影響する定式化に変更した。具体的には、信用リスクアセットの算出をバーゼル規制における標準的手法を用いて行う金融機関と、内部格付け手法を用いて行う金融機関に分類したうえで、後者の金融機関で用いられるリスクウェイトが、デフォルト確率に依拠して算出されるように定式化した。これにより、内部格付け手法を用いる金融機関におけるリスクウェイトが、デフォルト確率の動きに応じて内生的に変動するメカニズムを組み込むことが可能となった。

今回の見直しを映じて、景気後退シナリオのもとで貸出残高が減少しても、貸出債権の質の悪化を映じてリスクウェイトが高まり、そのことが信用リスクアセットの押し上げに寄与する姿となった(図表 B4-4)。その結果、内部格付け手法を採用する先の多い国際統一基準行においては、景気後退シナリオのもとで、貸出残高の減少にもかかわらず、信用リスクアセットが増加し、それが自己資本比率を押し下げるようになった(図表 B4-5)。

図表 B4-4 信用リスク資産の寄与度分解
(景気後退シナリオ)



図表 B4-5 信用リスク資産と貸出量



(2) ベースライン・シナリオ

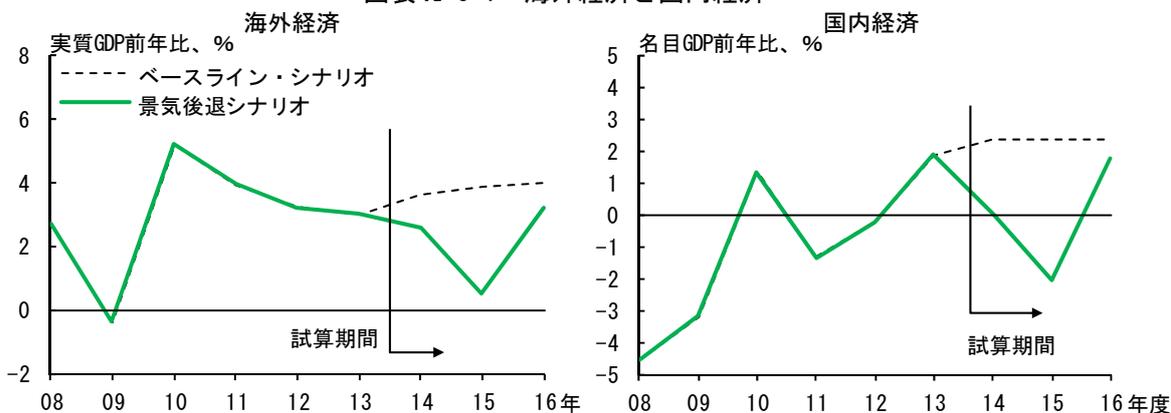
ベースライン・シナリオの想定は、次のとおりである。海外経済（実質 GDP）の成長率は、2013 年の+3%から、先行き 2016 年にかけて+4%程度まで緩やかに上昇する⁴⁷（図表 VI-3-1 左図）。株価（TOPIX）と国債利回り（10 年物）は、2014 年 3 月末の水準から横ばいで推移する⁴⁸。また、国内経済（名目 GDP）の成長率は、2014 年度に前年の+1.9%から+2.4%に高まった後、2016 年度にかけては+2%台前半で推移する⁴⁹（図表 VI-3-1 右図）。

⁴⁷ この想定は、国際通貨基金（IMF）の長期見通し（2014 年 4 月時点）に基づいている。

⁴⁸ 具体的には、株価（TOPIX）は 1,203pt、国債利回り（10 年物）は 0.64%。

⁴⁹ この想定は、民間予測機関の見通し（2014 年 8 月時点）に基づいている。

図表VI-3-1 海外経済と国内経済

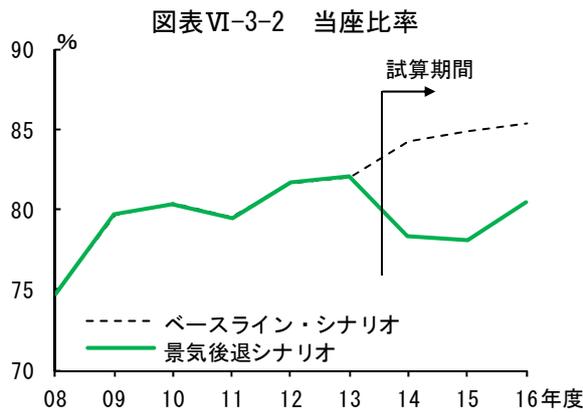


(資料) IMF “World economic outlook”、内閣府「国民経済計算」、日本経済研究センター「ESP フォーキャスト調査」、日本銀行

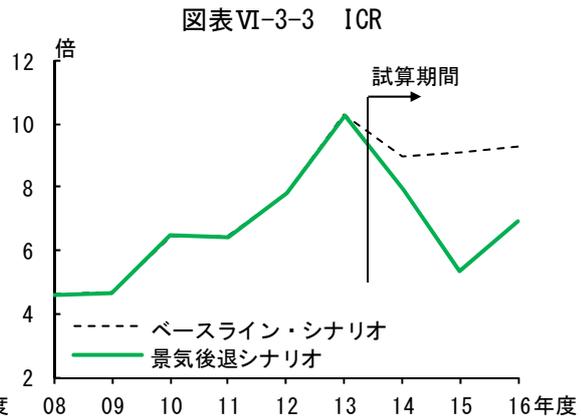
こうした想定のもとでのシミュレーション結果は、次のとおりである。国内経済が試算期間入り後、高めの成長を続けることから、企業の財務状況は改善した状態が続き、当座比率とインタレスト・カバレッジ・レシオ (ICR) は、高めの水準で推移する⁵⁰ (図表 VI-3-2、図表 VI-3-3)。このため、信用コスト率は低水準で推移し、国際統一基準行における CETI 比率は 2016 年度にかけて緩やかに上昇する。国内基準行におけるコア資本比率については、現在導入されている経過措置が先行き徐々に剥落していくことから緩やかに低下するものの、全体としてみると、2016 年度時点でも規制水準を大幅に上回る⁵¹ (図表 VI-3-4、図表 VI-3-5)。

⁵⁰ 当座比率は、流動負債に対する当座資産（現預金、受取手形、売掛金、有価証券）の比率である。ICR は、営業利益と受取利息等の合計値の、支払利息等に対する比率である。

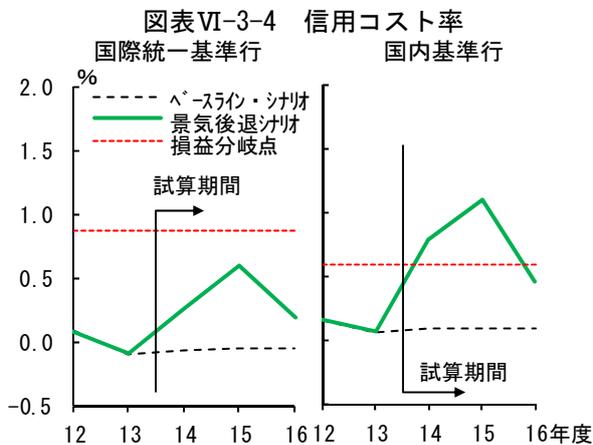
⁵¹ 信用コスト率は、2014 年度以降、国際統一基準行では小幅なマイナス、国内基準行ではゼロ近傍で推移すると試算される。第 IV 章 1 節で述べたとおり、金融機関の信用コスト率が足もと低位になっている背景には、①金融機関の資産内容が改善していることや、②業績不振先に対する金融機関の支援によりデフォルトの発生が抑制されていることがある。ベースラインでは、こうした傾向が今後も続くことを前提としている。すなわち、試算期間入り後、国内経済の成長率は高まった状態で推移するため、ランクアップする貸出先が相応に増加する。一方、業績不振先への支援は今後も継続するとの前提から、ランクダウンする貸出先の数は抑制される。この結果、2014 年度以降、信用コスト率は低位にとどまり、特に国際統一基準行では貸倒引当金戻入益が繰入額を上回るため、信用コスト率がマイナスで推移する。



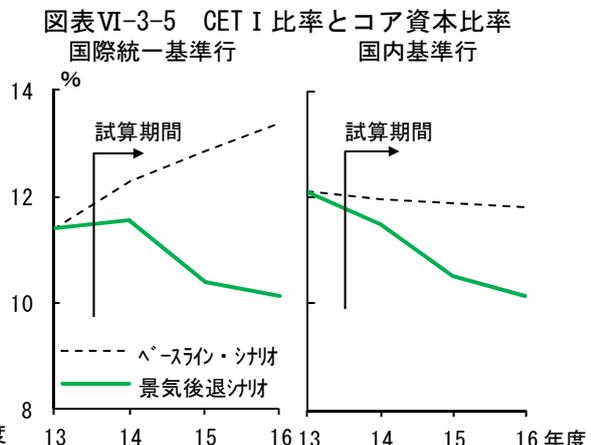
(注) 当座比率 = (現金・預金 + 受取手形・売掛金 + 有価証券) / 流動負債
 (資料) 財務省「法人企業統計」、日本銀行



(注) ICR = (営業利益 + 受取利息等) / 支払利息等
 (資料) 財務省「法人企業統計」、日本銀行



(注) 集計対象は銀行と信用金庫。水平線は13年度損益分岐点。
 (資料) 日本銀行



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。
 2. 国際統一基準行はCET I比率、国内基準行はコア資本比率。経過措置を含むベース。
 (資料) 日本銀行

(3) 景気後退シナリオ

景気後退シナリオの想定は、次のとおりである。2014年度後半に、海外経済と国際金融資本市場で2008年のリーマン・ショック時なみのストレスが生じる。海外経済の成長率は、2014年に前年の+3.0%から+2.6%へと低下した後、2015年には+0.5%へと大きく落ち込み、その後、2016年には+3.2%まで回復する(前掲図表VI-3-1左図)。また、株価(TOPIX)は、2014年9月末から2015年9月末にかけて55%下落し、国債利回り(10年物)は同期間で0.4%pt程度低下する。その後、株価と国債利回りは横ばいで推移する。このもとで、国内経済の成長率は2014年度に前年の+1.9%から+0.0%まで低下した後、2015年度には-2.1%

にまで落ち込み、その後、2016年度には+1.8%まで回復する⁵²（前掲図表 VI-3-1 右図）。

このシナリオにおける金融機関の自己資本等に関するシミュレーション結果は、以下のとおりである。金融機関では、株価の下落を受けて、保有株式に評価損が発生する。また、企業では、景気後退に伴って収益が落ち込むため、企業の財務関連指標（当座比率と ICR）も、2014年度から2015年度にかけて悪化する（前掲図表 VI-3-2、前掲図表 VI-3-3）。その後、国内経済の成長率の回復とともに企業収益は持ち直し、企業の財務関連指標も改善するものの、試算期間中を通じてベースラインを下回って推移する。この結果、信用コスト率は2014年度から2015年度にかけて大幅に上昇し、その後低下するものの、試算期間中を通じてベースラインを上回る水準で推移する（前掲図表 VI-3-4）。

このため、自己資本比率は、2014年度以降ベースラインを大きく下回って推移するが、平均的には規制水準を上回る状態が維持される（前掲図表 VI-3-5）。国際統一基準行における2016年度の CET I 比率は10.1%と、ベースライン・シナリオ（13.4%）を3.3%pt 下回る。その変化の要因をみると、株価下落による有価証券評価損の発生や景気悪化による信用コストの発生が下押し方向に効いている（図表 VI-3-6 左図）。また、BOX 4 で説明したように、今回の金融マクロ計量モデルの改良では、信用リスクアセットの決定メカニズムの見直しを行ったが、その結果、景気後退に伴う貸出債権の質の悪化（リスクウエイトの高まり）により、信用リスクアセットが増加し、そのことも、CET I 比率の押し下げに寄与している⁵³。また、国内基準行の2016年度末のコア資本比率は10.1%と、ベースライン・シナリオ（11.8%）を1.7%pt 下回る。その変化の要因をみると、国内基準行については株価下落に伴う有価証券の評価損が自己資本の下押しに反映されないことから、景気悪化による信用コストの発生がコア資本比率低下の主因となっている（図表 VI-3-6 右図）。

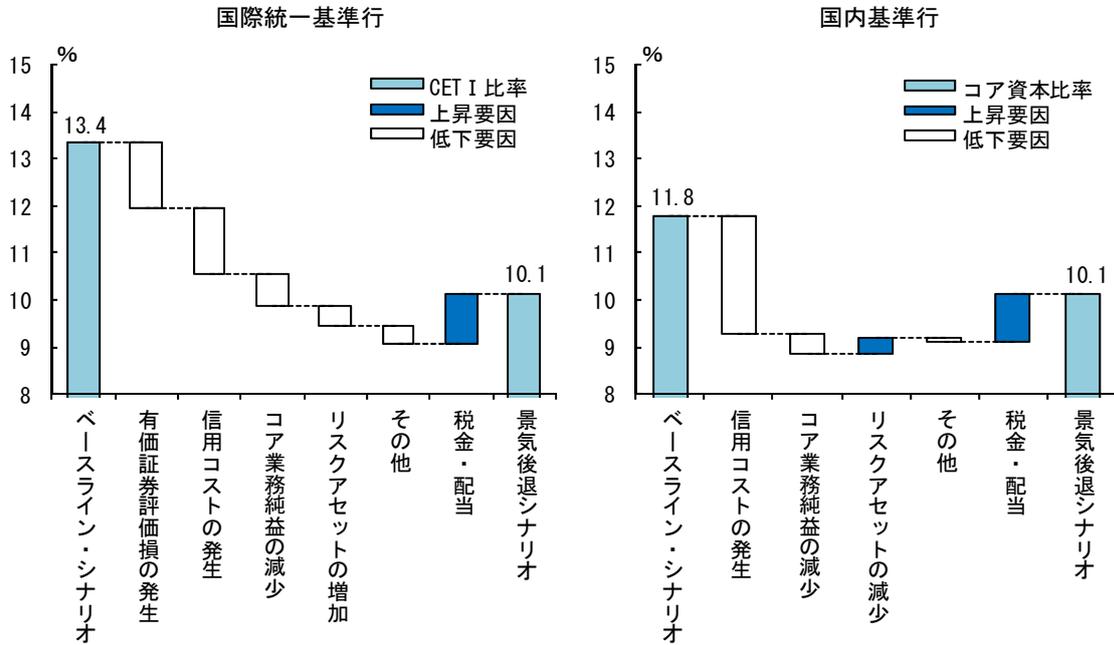
なお、国内基準行のコア資本比率について、個別金融機関ごとの分布をみると、コア資本比率の低下幅が相対的に大きい先が存在している（図表 VI-3-7）。このように、景気後退に伴う信用コストの増加が自己資本に与える影響度合いには、個別金融機関ごとに差がある。特に、貸出債権の質が低い（要管理先以

⁵² こうした国内経済の成長率の動きには、海外経済の下振れなどの外生的なショックに加え、金融との相乗作用の影響も反映されている。

⁵³ 前回までのレポートで用いたモデルでは、リスクウエイトの内生的な決定メカニズムを明示的に勘案していなかったため、景気後退シナリオの下で、リスクアセットは、貸出量の減少を映じて減少し、それは自己資本比率の上昇要因として寄与していた（2014年4月号の本レポート図表VI-2-6参照）。

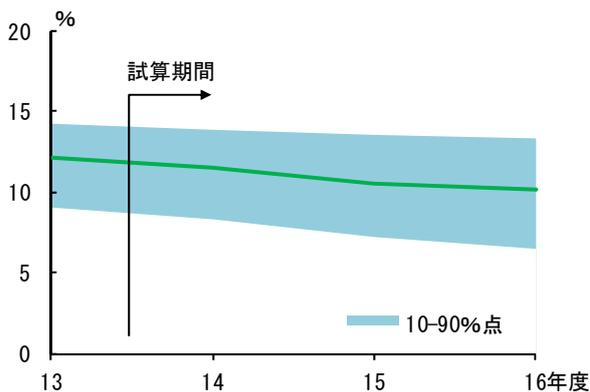
下の債権の割合が高い) 金融機関では、コア資本比率の低下幅が大きくなる点には注意が必要である (図表 VI-3-8)。

図表 VI-3-6 CET I 比率とコア資本比率の要因分解 (景気後退シナリオ)



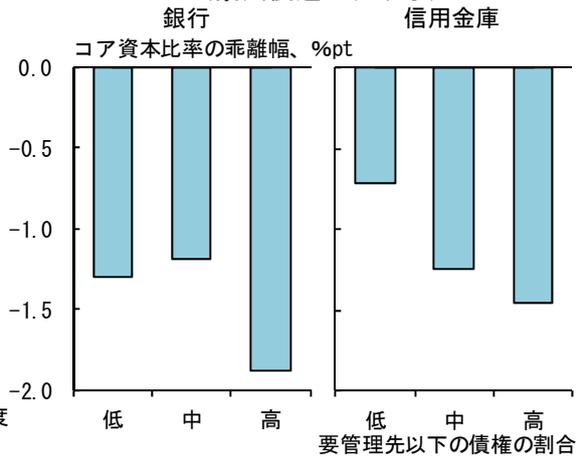
(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。有価証券評価損の発生は、税効果を勘案したベース。**16年度末時点**。
 2. 国際統一基準行は CET I 比率、国内基準行はコア資本比率。経過措置を含むベース。
 (資料) 日本銀行

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)



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。
 2. シャドウは各行庫の貸出シェアで測った 10-90%点。
 (資料) 日本銀行

図表 VI-3-8 国内基準行の要管理先以下の債権の比率とコア資本比率 (景気後退シナリオ)



(注) 1. 横軸は、13年度末における要管理先以下の債権の割合。低は下位 3分の1、高は上位 3分の1、中はそれ以外。
 2. 縦軸は、**15年度末時点**のベースライン・シナリオからのコア資本比率の乖離幅。
 (資料) 日本銀行

(4) 金利上昇シナリオ

金利上昇に関するマクロ・ストレス・テストでは、金利が急上昇すると同時に、株価の下落と景気の悪化が生じ、金融機関の貸出利鞘の改善が難しくなる状況を想定する。なお、金利上昇の影響を比較するために、前回レポートと同様、景気改善を伴う金利上昇についてもシミュレーションを行っている。

景気悪化を伴う金利上昇のシミュレーションを実施する際の具体的な前提は、次のとおりである。金利については、試算期間入り後、イールド・カーブが即座にスティープ化する。すなわち、10年物の長期金利は、ベースライン対比、2014年10～12月期初に2%pt上昇した後、2016年度末にかけて不変とする⁵⁴。株価は、金利上昇と同時に34%下落する⁵⁵。その後、景気の悪化とともに、株価は1年間下落を続けた後、2015年度末以降はベースライン対比41%低い水準で横ばい推移する。また、名目GDP成長率は、試算期間入り後、ベースラインから直ちに下振れ、2014年度には前年の+1.9%から+0.6%まで低下した後、2015年度には-0.2%まで落ち込み、その後は緩やかに回復するが、2016年度もベースライン対比0.8%pt程度低い水準にとどまる⁵⁶（図表VI-3-9）。さらに、このように経済環境が悪化し、資金需要が弱くなるもとで、金融機関は平常時に比べて貸出金利を引き上げにくくなると想定する。一方、調達金利については、市場金利が上昇するなかで、金融機関の預金金利が市場金利に連動する度合いが、金利の低位安定期に比べて高まる状況を想定する⁵⁷。なお、ここでの分析では、市場金利の上昇が生じてても、預金残高やその構成は不変と仮定する（金利上昇時における預金シフトの影響については、BOX 5を参照）。また、海外経済の想定は、ベースラインと同じとする。

このシナリオにおける金融機関の自己資本等に関するシミュレーション結果は、次のとおりである。市場金利の上昇と株価の下落が同時に生じるため、金融機関が保有する債券と株式の双方から評価損が発生する。また、市場金利の

⁵⁴ 長期金利の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である。

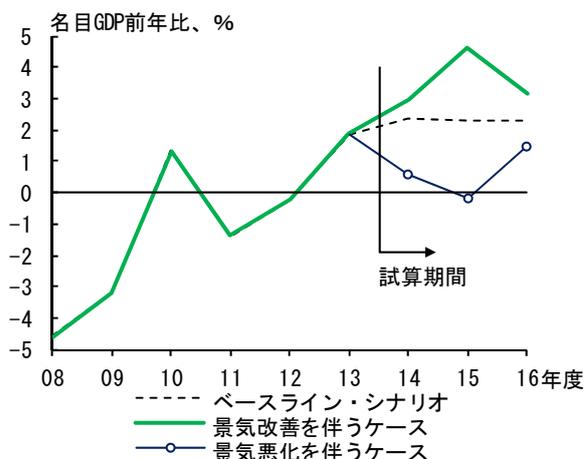
⁵⁵ 株価下落率は、1990年以降、株価と国債利回りとの逆相関が最も強かった時期（1991年4月～10月）における、株価の国債利回りに対する弾性値を用いて算出した。

⁵⁶ 景気後退シナリオと同様に、国内経済の成長率の動きには、金融との相乗作用の影響というシミュレーション結果も反映されている。

⁵⁷ 具体的には、国際統一基準行、国内基準行ともに、過去のデータをもとに推計した結果と比べて、貸出金利の市場金利に対する追随率（市場金利の上昇に対する貸出金利の上昇度合い）は下振れ、調達金利の追随率は上振れると仮定している。この下振れ幅と上振れ幅は、それぞれの追随率の推計式の各係数推定値を、約2標準誤差分変化させることにより算出した。

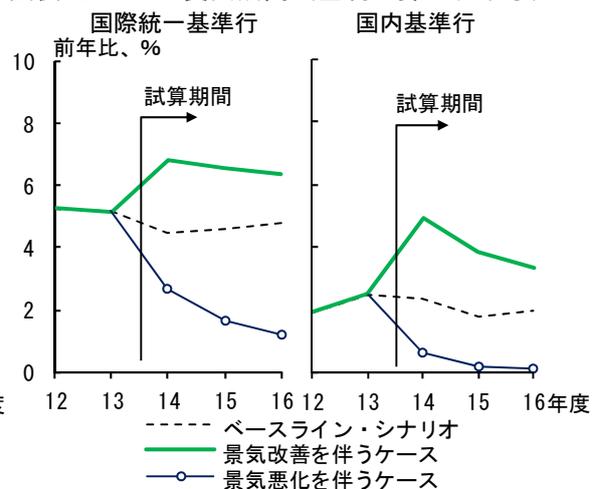
上昇を受けた貸出金利の上昇や景気の悪化から、貸出残高の伸びはベースラインを大きく下回って推移する（図表 VI-3-10）。貸出残高の下振れは、平常時に比べて貸出利鞘が改善しない状況下で、基礎的な収益の下押し要因となる。さらに、収益環境の大幅な悪化や支払利息の増加に伴い、企業の財務状況（当座比率や ICR）も悪化するため、信用コスト率はベースライン対比大きく上昇する（図表 VI-3-11、図表 VI-3-12、図表 VI-3-13）。

図表VI-3-9 国内経済（金利上昇シナリオ）



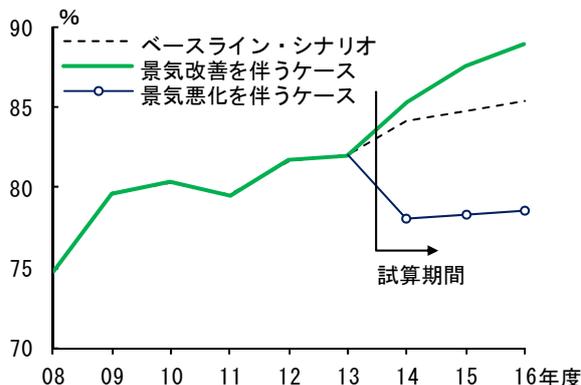
（資料）内閣府「国民経済計算」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、日本銀行

図表VI-3-10 貸出残高（金利上昇シナリオ）



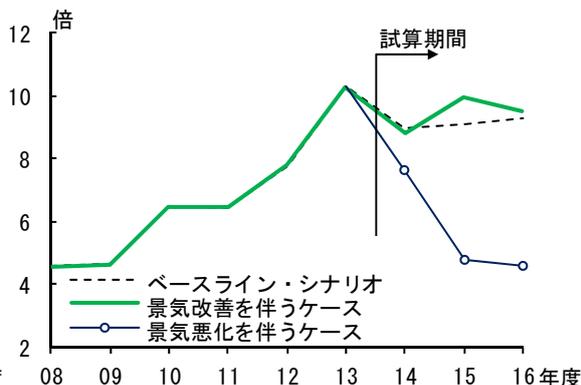
（注）集計対象は銀行と信用金庫。
（資料）日本銀行

図表VI-3-11 当座比率（金利上昇シナリオ）



（注）当座比率＝（現金・預金＋受取手形・売掛金＋有価証券）／流動負債
（資料）財務省「法人企業統計」、日本銀行

図表VI-3-12 ICR（金利上昇シナリオ）

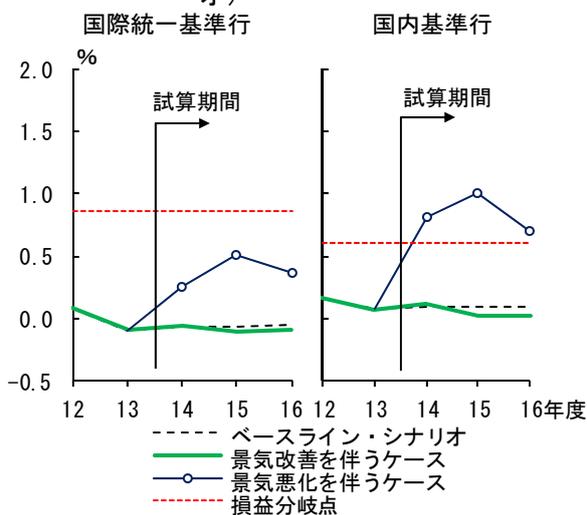


（注）ICR＝（営業利益＋受取利息等）／支払利息等
（資料）財務省「法人企業統計」、日本銀行

こうしたもとで、国際統一基準行の CET I 比率は、有価証券評価損や信用コストの発生により、ベースラインを大きく下回って推移し、2016 年度末には 10.4%とベースライン(13.4%)を 3.0%pt 下回る水準にまで低下する（図表 VI-3-14、図表 VI-3-15）。国内基準行では、有価証券評価損が自己資本に反映されないも

のの、信用コストの発生により、コア資本比率はベースラインから大きく下振れて推移し、2016年度末には10.5%とベースライン（11.8%）を1.3%pt下回る水準にまで低下する。

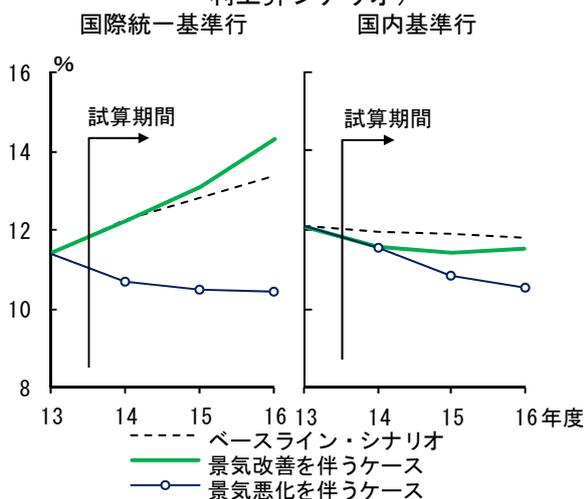
図表VI-3-13 信用コスト率（金利上昇シナリオ）



(注) 集計対象は銀行と信用金庫。水平線は13年度損益分岐点。

(資料) 日本銀行

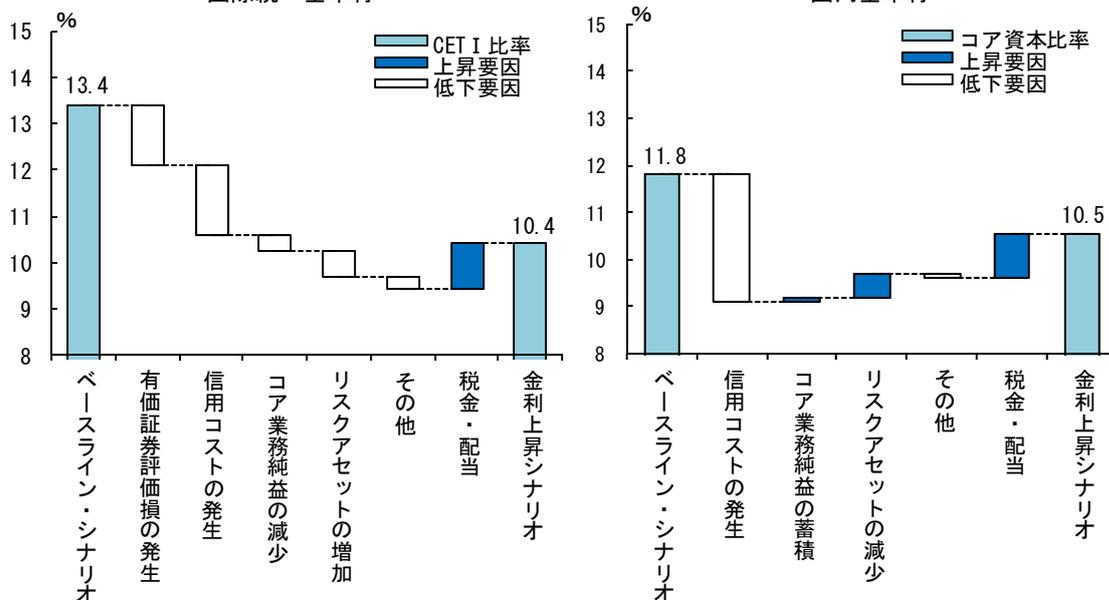
図表VI-3-14 CET I比率とコア資本比率（金利上昇シナリオ）



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。
2. 国際統一基準行はCET I比率、国内基準行はコア資本比率。経過措置を含むベース。

(資料) 日本銀行

図表VI-3-15 CET I比率と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）



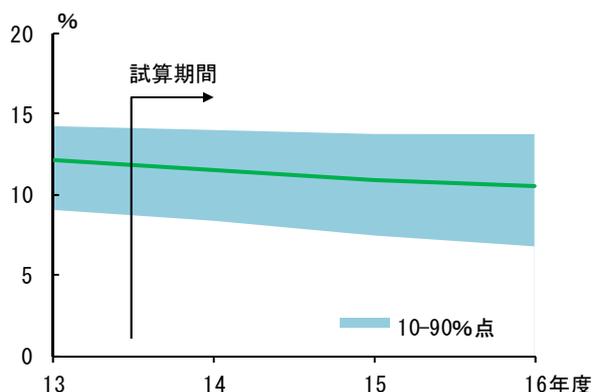
(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。有価証券評価損の発生は、税効果を勘案したベース。16年度末時点。

2. 国際統一基準行はCET I比率、国内基準行はコア資本比率。経過措置を含むベース。

(資料) 日本銀行

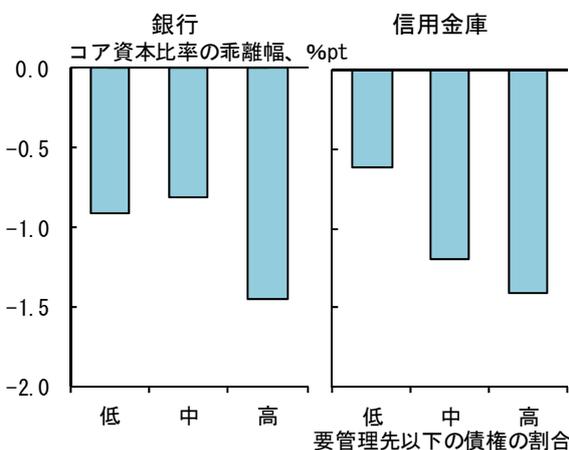
このように、金利が景気の悪化を伴って上昇する場合、債券・株式の評価損や信用コストが発生し、基礎的な収益も下振れるため、金融機関の自己資本への影響は大きなものとなるが、CET1比率やコア資本比率は、平均的には規制水準を上回る状態が維持される。もっとも、国内基準行について、個別金融機関ごとの分布をみると、コア資本比率の低下幅には小さからぬばらつきが存在する（図表 VI-3-16）。金利上昇が信用コストや基礎的な収益に与える影響度合いは、バランスシート構造や金利設定行動の違いを反映して、個別金融機関ごとに異なるためである。実際、貸出債権の質が低い金融機関では、コア資本比率の低下幅が大きくなっている点には注意が必要である（図表 VI-3-17）。

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)



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。
2. シャドローは各行庫の貸出シェアで測った10-90%点。
(資料) 日本銀行

図表 VI-3-17 国内基準行の要管理先以下の債権の比率とコア資本比率(景気悪化を伴う金利上昇シナリオ)



(注) 1. 横軸は、13年度末における要管理先以下の債権の割合。低は下位3分の1、高は上位3分の1、中はそれ以外。
2. 縦軸は、15年度末時点のベースライン・シナリオからのコア資本比率の乖離幅。
(資料) 日本銀行

BOX 5 金利上昇時の預金シフトの影響

本レポートにおけるマクロ・ストレス・テストでは、金融機関の預金総額やその構成が不変であると想定している。したがって、例えば金利上昇局面において、預金が流出する、あるいは、普通預金から定期預金へのシフトが発生する、といった動きは、織り込んでいない。

ここで、前回の金利上昇局面である2006～2008年頃における預金動向を確認すると、市場金利の上昇が始まった直後に一時的に預金残高の伸びが低下したものの、その後は持続的な預金流出は生じていない（図表 B5-1）。その一方で、預金の内訳に着目すると、金利上昇局面を通じて、普通預金の伸びが低迷する

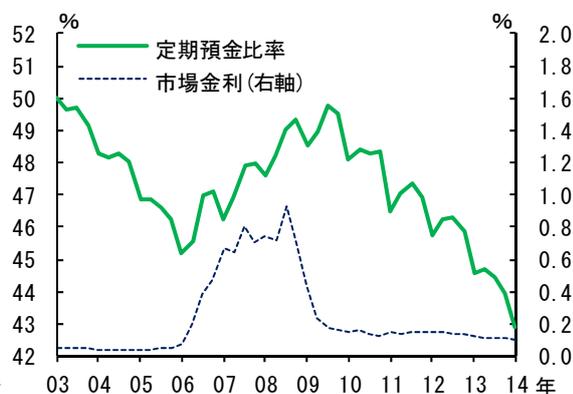
一方、定期預金の伸びが高まっていたことが確認できる。こうした動きを映じて、預金に占める定期預金の割合（定期預金比率）は高まっていた（図表 B5-2）。

図表 B5-1 銀行の普通預金と定期預金の前年比



(注) 1. 直近は「14年3月」。
 2. 集計対象は大手行と地域銀行。
 3. 普通預金は、貯蓄預金、通知預金、定期積金、別段預金、納税準備預金を含む。
 (資料) 日本銀行

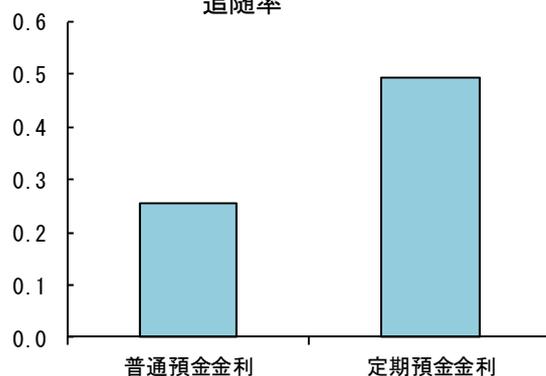
図表 B5-2 銀行の定期預金比率と市場金利



(注) 1. 直近は「14年3月」。
 2. 集計対象は大手行と地域銀行。
 3. 定期預金比率は預金に占める割合。市場金利は Libor1 か月物。
 (資料) Bloomberg、日本銀行

金利上昇局面における普通預金から定期預金へのシフトは、以下の 2 つの理由により、金融機関の資金調達コストを増加させる。第一に、定期預金は一般に普通預金よりも金利水準が高い。第二に、定期預金は普通預金に比べて、市場金利の変動に対する追随率が高く、市場金利が上昇する局面では、定期預金比率が高い場合、調達利回りが上振れやすくなる（図表 B5-3）。

図表 B5-3 銀行の普通預金と定期預金の追随率

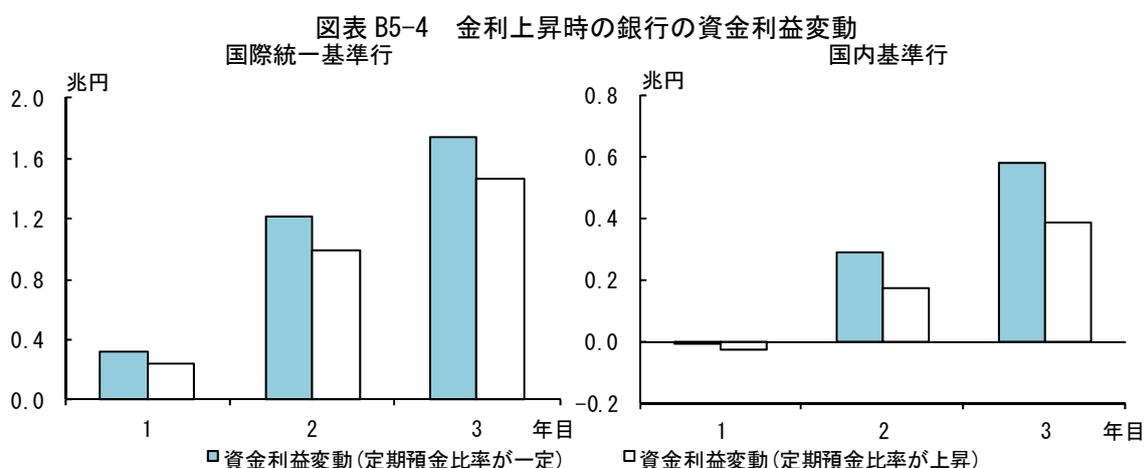


(注) 1. 集計対象は大手行と地域銀行。
 2. 金利上昇から 1 年後の追随率。
 (資料) 日本銀行

以上の特性を踏まえたうえで、市場金利が上昇した場合の金融機関の資金利益について分析した。具体的には、市場金利が 1 年間かけてベースライン対比 +2%pt パラレルシフトすると想定し、同期間を通じて定期預金比率が上振れる

と仮定した。定期預金比率の上振れ幅については、2006～2008年頃における市場金利の上昇幅と定期預金比率の上昇幅の関係を比例的に適用した⁵⁸。

分析結果をみると、市場金利の上昇に対して、国際統一基準行、国内基準行の双方について、先行きプラスの資金利益が生じるものの、その金額は、定期預金比率の上昇を伴うことにより、3年目時点において、国際統一基準行で0.3兆円程度、国内基準行で0.2兆円程度、減殺される姿となった（図表B5-4）。この金額は、金利上昇シナリオにおける2016年度末のCET1比率とコア資本比率を、それぞれ0.1%pt程度押し下げる規模に相当する。



- (注) 1. 集計対象は、大手行と地域銀行。
 2. 1年間かけて金利が2%pt平行シフトすることを想定。
 3. ベースラインからの資金利益の乖離幅。
 4. 定期預金比率は1年間かけて上昇すると想定。

(資料) 日本銀行

以上を踏まえると、金利上昇局面における預金シフトは、金融機関の調達コスト上昇を通じて、収益の押し下げに寄与する可能性がある。なお、ここでの分析における預金シフトは、前回の金利上昇局面でのシフト・パターンを適用したものであり、金利上昇局面での市場環境や金利上昇の幅、ペースによって、その定量的影響が異なる可能性には留意が必要である。

(5) マクロ・ストレス・テストの結果に関する留意点

以上のように、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点に留意する必要がある。

第一に、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

⁵⁸ 具体的には、銀行部門で平均+10.8%pt上昇すると仮定した。

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、低いボラティリティなど良好な金融環境が継続する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⁵⁹。また、グローバル金融システムとの結びつきの強まりや、大規模金融機関の間の相互連関などによって、ショックが波及するルートや範囲が複雑化している点にも留意が必要である。

第二に、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（前掲図表 VI-3-7、前掲図表 VI-3-16）。また、自己資本比率が規制水準を下回らない先であっても、信用コストの上昇等から、赤字決算を余儀なくされる可能性がある（前掲図表 VI-3-4、前掲図表 VI-3-13）。本テストは、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、実際には、それよりも前の段階、例えば赤字決算となることなどによって金融機関のリスク・テイク姿勢、ひいては金融仲介機能に変化が生じる可能性がある点には留意が必要である。

第三に、国内基準行では、2014年3月末からの新基準に基づき、有価証券評価損が自己資本に算入されないこととなり、本テストも、それを前提としたシミュレーションとなっている。このため、ストレス下の負の影響（自己資本比率の低下やそれに伴う貸出の下振れなど）は、国際統一基準行に比べて小さく評価されている。もっとも実際には、国内基準行であっても、評価損は決算などで開示されるため、その程度によっては、経営体力への影響を意識せざるを得なくなる可能性がある。また、金融機関の投資行動次第では、評価損が売却損などの形で実現し、自己資本に直接影響することも考えられる（図表 VI-3-18）。そうした状況となった場合は、貸出などリスク・テイク姿勢への制約が強まっていく可能性がある点には留意が必要である。

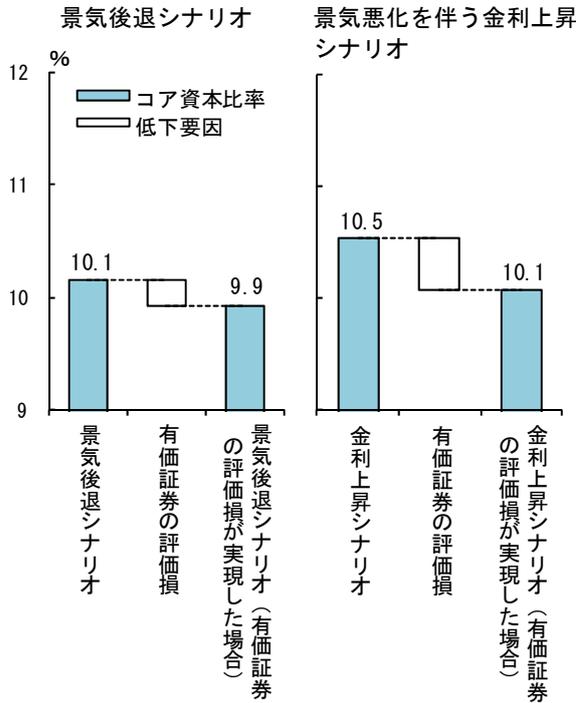
第四に、景気回復を反映した金利上昇は、金融機関の収益の向上に繋がるため、金融システムにとって脅威とはならない。保有債券では評価損や売却損が生じるとしても、貸出の増加等による資金利益の改善、株価の上昇などに伴うプラスの効果がこれを上回るためである⁶⁰、⁶¹（図表 VI-3-19）。

⁵⁹ VI章のマクロ・ストレス・テストは、主に、実体経済と金融システムの負の相互作用に関するリスクを検証する手法の1つであるが、考慮に入れることのできる要素には一定の制約がある。

⁶⁰ 景気改善を伴う金利上昇のケースに関する主な前提や結果は、前掲図表 VI-3-9 から前掲図表 VI-3-14 までを参照。

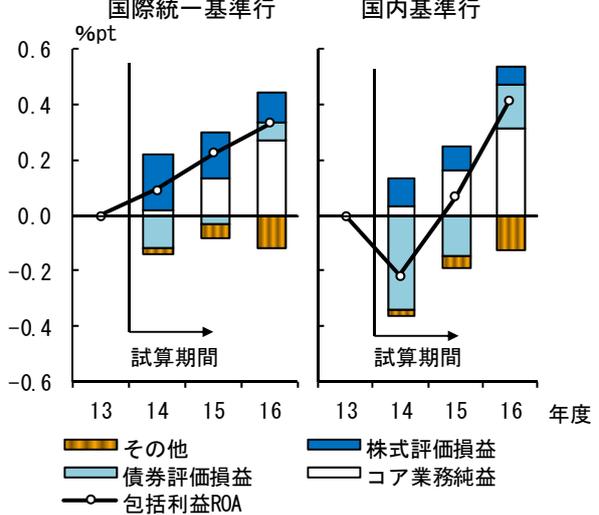
⁶¹ 景気回復は、貸出の増加のほか、利鞘の改善の面でも期間収益を押し上げる。一般に、

図表VI-3-18 国内基準行のコア資本比率（有価証券の評価損が実現した場合）



(注) 集計対象は銀行と信用金庫。16年度末時点。
(資料) 日本銀行

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）



(注) 1. 集計対象は銀行と信用金庫。
2. 縦軸は、包括利益 ROA のベースライン・シナリオからの乖離幅。
3. 包括利益は、当期純利益に評価・換算差額等の変化を足して算出。
4. 債券および株式の評価損益は税効果を勘案したベース。
(資料) 日本銀行

金融機関の利鞘は、金利上昇局面では拡大しやすい（低下局面ではその逆）。預金には、当座預金や普通預金などの流動性預金が含まれることから、金利上昇時の預金全体の平均的な金利は、貸出金利よりも市場金利に連動しにくい（市場金利に対する「追従率」の差）ためである。但し、次の2点に留意が必要である。第一に、預金金利の追従率は、市場金利の上昇の程度によって異なる。上昇幅が大きい場合は、流動性預金から定期性預金や他の金融商品へのシフトが起こるため、追従率も高まる傾向にある。第二に、金利上昇時の利鞘の改善効果は、個別の金融機関によって異なる。基盤とする地域の経済の強さ、競合の度合いや、取引先企業の支払い能力などによって、どの程度、貸出金利を引き上げられるかが異なりうるためである（この点に関する分析は、2014年4月号の本レポートを参照）。

VII. 将来にわたる金融安定の確保に向けて

金融システムを巡る環境変化

以上のように、わが国の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。金融システムは、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。

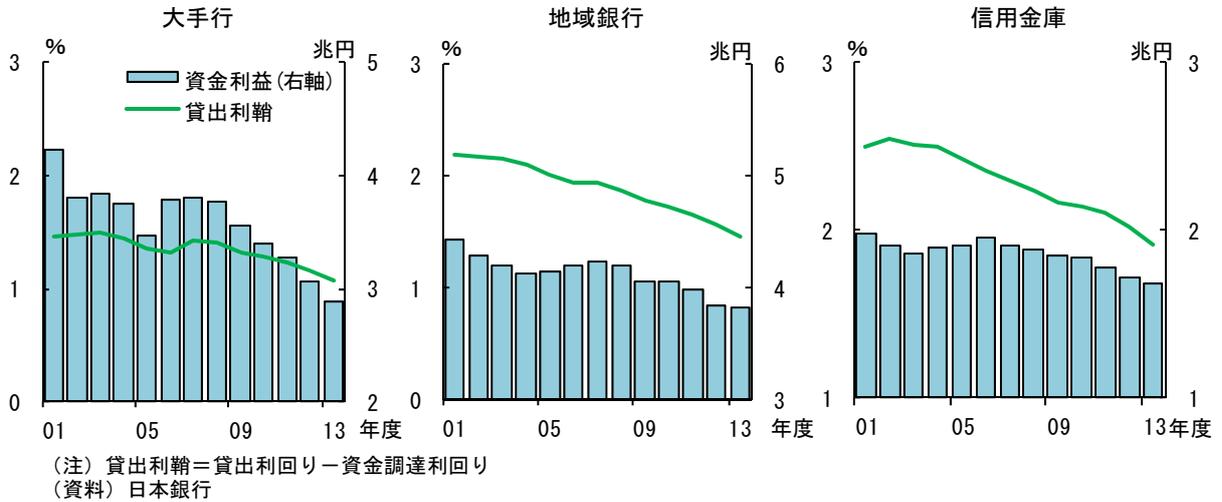
先行きを展望すると、以下のような変化が、わが国の金融システムの安定性・機能度に影響を及ぼしていくと考えられる。

まず、内外金融経済環境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や、官民で取り組んでいる国・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。また、国際金融資本市場ではこのところ「利回り追求」の動きが強まっており、今後の展開によっては様々なルートを通じてわが国にも影響を及ぼす可能性がある。

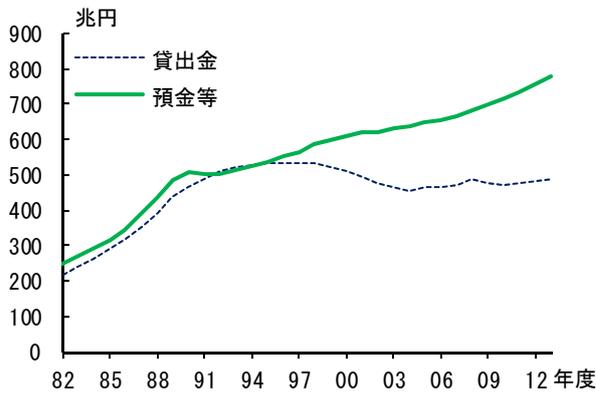
こうしたなか、**金融機関の国内貸出利鞘の縮小傾向、収益力の低下傾向は、当面続くとみられる**（図表 VII-1-1）。とくに、地域金融機関の収益環境は総じて厳しい。バランスシート上、預金が貸出を大幅に上回る「預金超過」も継続している（図表 VII-1-2）。これらは、長期にわたる経済停滞とデフレのもとで定着してきたマクロ的な事象であり、足もと、景気が緩やかに回復する中であっても大きな変化は窺われていない。今後、わが国の成長力がさらに高まっていけば、これらもいずれ解消の方向に向かうと考えられる。VI章でみたように、景気回復を反映した金利上昇は貸出利鞘や資金利益の改善に繋がる。反対に、収益性の低下がさらに長引くと、金融機関の損失吸収力、リスク・テイク能力を制約し、中期的には、金融システムの安定性・機能度に影響する可能性がある⁶²。

⁶² 金融機関の損失吸収力をみる際の指標の 1 つである損益分岐点信用コスト率（信用コストとコア業務純益が一致する信用コスト率の水準）は、7年連続で低下した（図表 VII-1-3）。

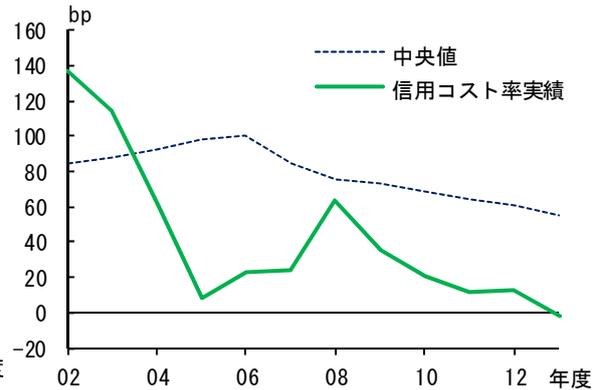
図表VII-1-1 業態別の貸出利鞘と資金利益（国内業務部門）



図表VII-1-2 金融機関の預貸差（国内業務部門）



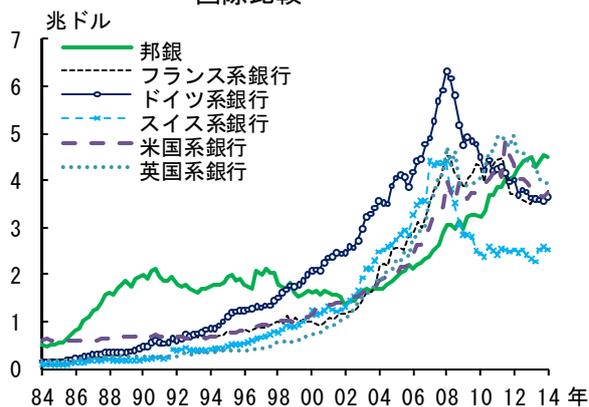
図表VII-1-3 金融機関の損益分岐点信用コスト率



さらに、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（図表VII-1-4、図表VII-1-5、図表VII-1-6）。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。国境を越えたショックの波及のルートや範囲は複雑化している。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

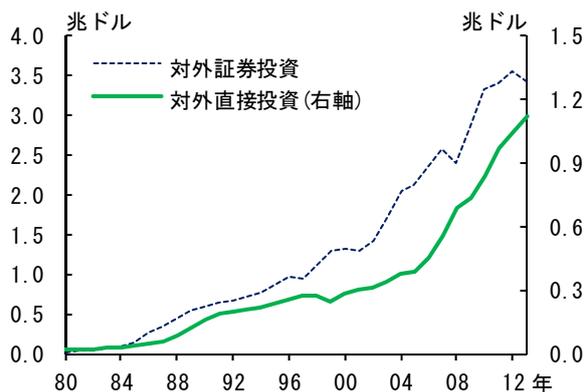
や破綻処理制度の整備などが進んでいる。こうした規制環境の変化に伴い、国際的に活動する金融機関のビジネスモデルやリスク・プロファイル、さらにはグローバル金融システムの機能・構造が、今後大きく変容していく。そうした海外の変化は、わが国の金融システムにも影響を及ぼす。

図表VII-1-4 クロスボーダーの与信残高の国際比較



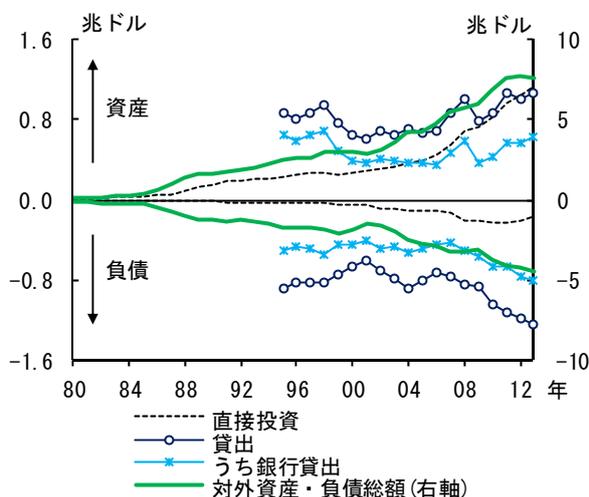
(注) 直近は「14年3月末」。国籍ベース。クロスボーダー与信のほか、居住者向け外貨建取引および本支店間取引が含まれている。
(資料) BIS “Locational banking statistics”

図表VII-1-5 対外直接・証券投資残高



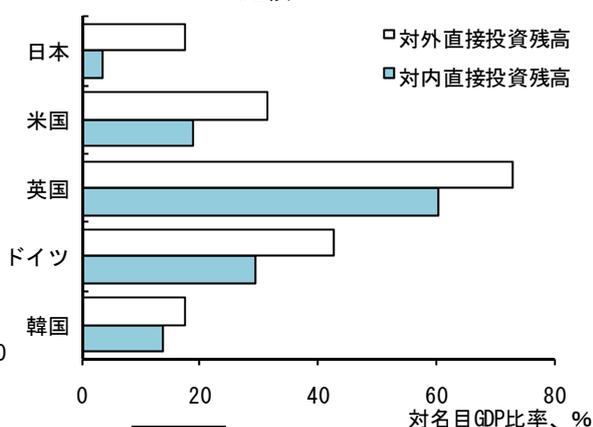
(注) 直近は「13年12月末」。
(資料) 財務省「本邦対外資産負債残高」

図表VII-1-6 対外資産・負債残高



(注) 1. 直近は「13年12月末」。
2. 貸出には銀行貸出を含む。
(資料) 財務省「本邦対外資産負債残高」

図表VII-1-7 対内・対外直接投資の国際比較



(注) 「12年時点」。
(資料) OECD

金融機関経営の課題

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。これらへの取組みが、金

融機関の先行きの健全性、収益力を規定する重要なファクターになっていくと考えられる。

第一は、活力ある金融仲介機能の発揮とそれを可能とする金融手法、リスク管理力の強化である。金融機関は、景気の回復に伴う資金需要の増加に応じていくとともに、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、PFI・PPPへの取組み、大企業の事業再構築や中小企業の事業再生のための金融支援、産業の新陳代謝などは、中期的には金融機関の資産の収益性を強化し質を改善していくものであるが、それを進める過程においては、成長分野における新たな事業リスクが顕在化したり、企業支援に伴うコストが増加する面もある。これらの取組み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、そうした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、地域においても、①医療・福祉や各種サービス業など高齢化のもとで成長する産業、②製造業はもとより、観光、農業、環境・エネルギーなど、人口減少のもとでも地域外・海外の需要を取り込んで成長できる産業がある。また、③公共インフラの更新・再生のように、民間にとって新たな事業機会の創出に繋がる分野もある。金融機関は、こうした分野を伸ばし、資源の再配分を実現していくことを通じて、地域の産業活力向上に貢献していくことができる。こうした取組みが成果を挙げていけば、長い目でみた地域金融機関の収益力にも繋がっていくと考えられる。

第二は、海外業務の拡大に対応した外貨の安定調達基盤の確保、与信管理等の充実である。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。金融機関の海外貸出と外貨インパクトローンは、高い伸びを続けている（前掲図表 III-1-21）。大手行は、海外における金融サービス業の買収等も進めている。わが国経済のグローバル化の度合いは諸外国に比べるとまだ小さく、企業の海外展開やそれに伴う金融ニーズの拡大は、今後も続くとみられる（図表 VII-1-7）。外貨資金は市場調達の比重が高いことも踏まえ、将来にわたって業務の拡大に対応し得るよう、引き続き、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が必要である。また、与信先の事業リスクを評価するには、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からの分析が必要である。邦銀は、特にアジアなど新興国でのビジネス拡大に注力しており、海外における与信リスク・事業リスク管理の充実が必要である。

また、国際的に活動する大規模金融機関は、国際規制改革への適切な対応を含め、より高い基準での健全性、経営管理が求められる。大規模金融機関は、国内の金融仲介やマーケットでのプレゼンス、国際業務を通じる海外との繋がりと、金融機関同士の相互関連性の強さなどからみて、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。こうした金融機関は、国際的な規制環境やグローバル金融システムの構造変化に適切に対応していくとともに、内外金融経済の急速な変化、様々なストレス環境のもとでも将来にわたって経営の安定性が確保されるよう、自己資本、資金流動性の両面で強固な財務基盤、ストレス耐性を確保していく必要がある。

第三は、資産負債管理（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である。当面、「預金超過」がさらに続いていくもとで、ALMにおける有価証券投資の重要性は、引き続き高い。金融機関の間では、昨年来の経済・物価情勢の緩やかな改善に伴って、金利リスクの積み増しを抑制し、投資信託や外国証券への投資を増やすなど、リスク・バランスを見直す動きもみられる。もっとも、引き続き円債が金融機関の有価証券投資の中心を占めており、円金利リスクは、昨年春までに比べて減少したとはいえ、時系列的には高い水準にある。個別にみたリスクの取り方のばらつきも大きい。また、政策保有株式にかかる株式リスクも、引き続き金融機関の財務に相応の影響を及ぼし得る。

金融機関は、それぞれのバランスシートの動向や金利観、景況感も踏まえながら、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な対応方針を組織的に検討していく必要がある。また、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など、幅広い観点からALMを検討していくことも有益である。長い目でみると、人口減少や高齢化の進展に対応して、顧客にどのような資産形成の選択肢、金融商品を提供していくかは、金融機関のALMの観点からも重要な課題と考えられる。

日本銀行の取組み

日本銀行は、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

ノウハウの共有を図っていく。

また、日本銀行は、金融システム全体の安定確保に向けて、マクロ的にみたリスクの蓄積・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といったマクロ・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。

付録：基本用語の定義

金融機関決算関連

当期純利益＝コア業務純益＋株式関係損益＋債券関係損益－信用コスト±その他
(特別損益など)

コア業務純益＝資金利益＋非資金利益－経費

資金利益＝資金運用収益－資金調達費用

非資金利益＝役務取引等利益＋特定取引利益＋その他業務利益－債券関係損益

株式総合損益＝株式関係損益＋株式評価損益の増減額

株式関係損益＝株式売却益－株式売却損－株式償却損

債券総合損益＝債券関係損益＋債券評価損益の増減額

債券関係損益＝債券売却益＋債券償還益－債券売却損－債券償還損－債券償却損

信用コスト＝貸倒引当金純繰入額＋貸出金償却＋売却損等－償却債権取立益

信用コスト率＝信用コスト／貸出残高

国際統一基準行の自己資本比率関連

普通株式等 Tier I 比率 (CET I 比率) ＝普通株式等 Tier I 資本／リスクアセット

普通株式等 Tier I 資本は、普通株式、内部留保等で構成される。

リスクアセットは、保有する資産をリスクに応じたウエイトで合算したもの。

Tier I 比率＝Tier I 資本／リスクアセット

Tier I 資本には、普通株式等 Tier I 資本に加え、一定の条件を満たす優先株式等が含まれる。

総自己資本比率＝総自己資本／リスクアセット

総自己資本には、Tier I 資本に加え、一定の条件を満たす劣後債等が含まれる。

国内基準行の自己資本比率関連

コア資本比率＝コア資本／リスクアセット

コア資本は、普通株式、内部留保のほか、一定の条件を満たす優先株式等が含まれる。

リスクアセットは、保有する資産をリスクに応じたウエイトで合算したもの。