

# Financial System Report FSR

## 金融システムレポート

### 概要

日本銀行  
2015年4月



# 今回の金融システムレポートの特徴

## ―― 安定性と機能度の評価

(総合評価は不変)

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

(前回レポートからの主な変化点)

### 金融仲介活動

- ① 金融機関が内外貸出や有価証券投資でリスク・テイクを進めた。
- ② 家計の資産選択や機関投資家の運用でもリスク性資産へのシフトが徐々に進んだ。
- ③ 本邦株価が大きく上昇し、不動産取引が地域差を伴いつつも活発になってきている。

→ 全体として金融仲介活動はより円滑になっているが、過熱を示す動きや過度な期待の強気化といった金融面の不均衡はみられていない。

## 金融機関の財務基盤（自己資本、資金流動性）

- ④ 内部留保等により自己資本の蓄積が進んだほか、株高等に伴って有価証券評価益も増加した。

→ マクロ的なリスクと財務基盤の適切なバランスは確保されており、金融システムは、相応に強いストレス耐性（損失吸収力、流動性バッファー）を有している。

## マーケット

- ⑤ 資源価格が大幅に下落し、国際金融資本市場では幅広くボラティリティが高まった。ボラティリティの上昇は、ある程度本邦市場にも及んでいる。

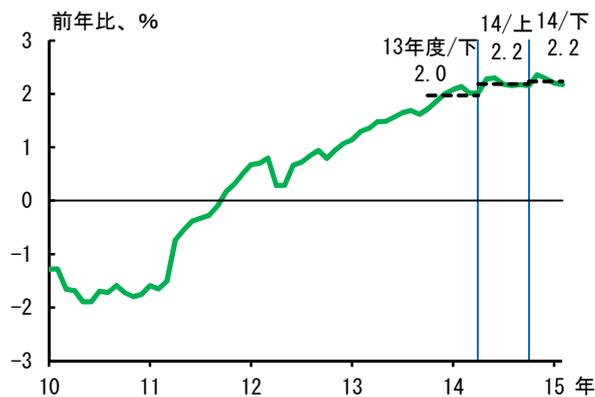
## （編集・分析面の特徴）

- ①マクロ・プルーデンス、②金融機関経営、③各種リスク管理における課題をそれぞれ提示
- 課題を踏まえた日本銀行の具体的な取り組みを記載
- 邦銀の海外貸出・投資の増加を踏まえ、マクロ・ストレス・テストのシナリオを、グローバルなストレスに変更
- カレントなトピックス：資源価格の下落と与信管理
- 金融システムのリスク構造に関する分析：金融機関間の相互連関、アジア向けエクスポージャー、預貸業務や住宅ローンの収益性など

### Ⅲ. 金融仲介活動の点検（１）国内貸出

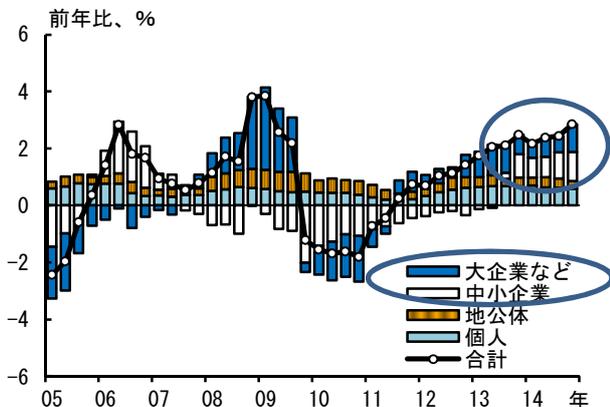
➤ 金融機関の国内貸出は、2%台前半の伸びを続けている。

図表Ⅲ-1-1 金融機関の国内貸出

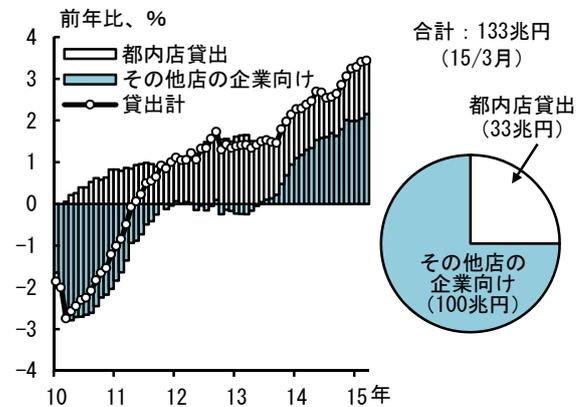


➤ 貸出の伸びは、企業向けが牽引している。地域銀行では、都内店での貸出、地元企業向けを中心とするその他店の企業向け貸出が、ともに伸びを高めている。

図表Ⅲ-1-7 金融機関の借入主体別貸出

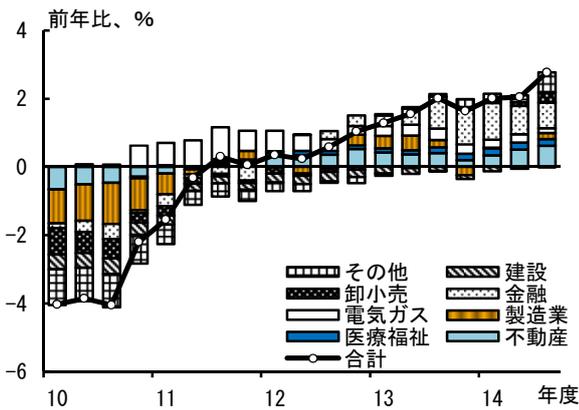


図表Ⅲ-1-11 地域銀行の企業向け貸出

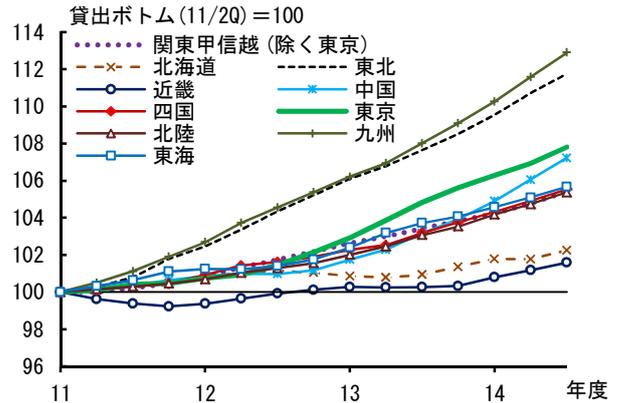


- ▶ 業種別にみると、製造業、卸・小売業、不動産業、情報通信業やリース業を含むその他向けなど、幅広い業種で2014年度上期に比べて増加寄与を高めている。
- ▶ 地域別にみても、幅広い地域で貸出が伸びている。

図表Ⅲ-1-9 金融機関の業種別貸出

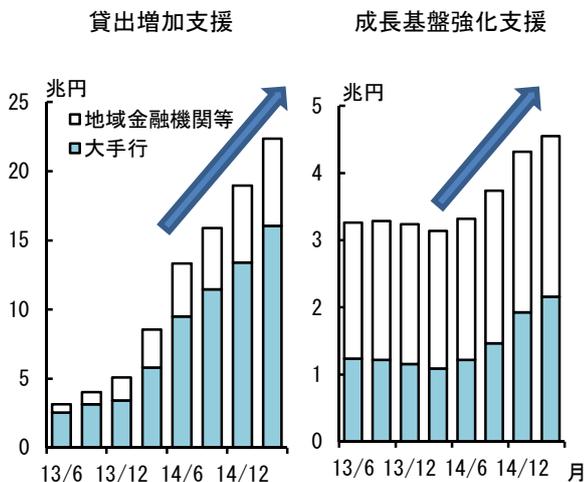


図表Ⅲ-1-10 銀行の地域別貸出

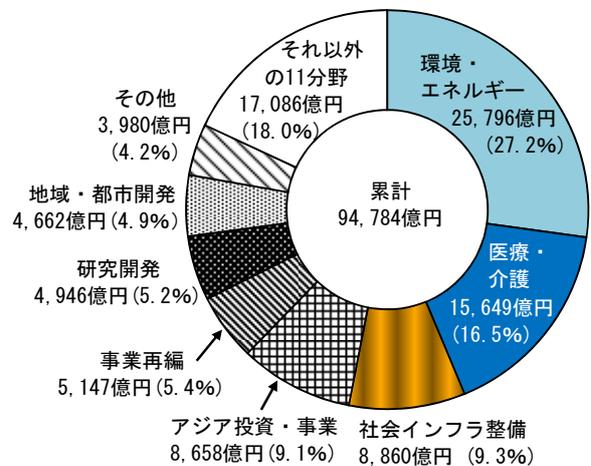


- ▶ 日本銀行の貸出支援基金制度を活用した金融機関の貸出は、引き続き増加している。環境・エネルギー、医療・介護、社会インフラ、アジア事業などの分野での活用が多くなっている。

図表Ⅲ-1-12 日本銀行の貸出支援基金の貸付残高



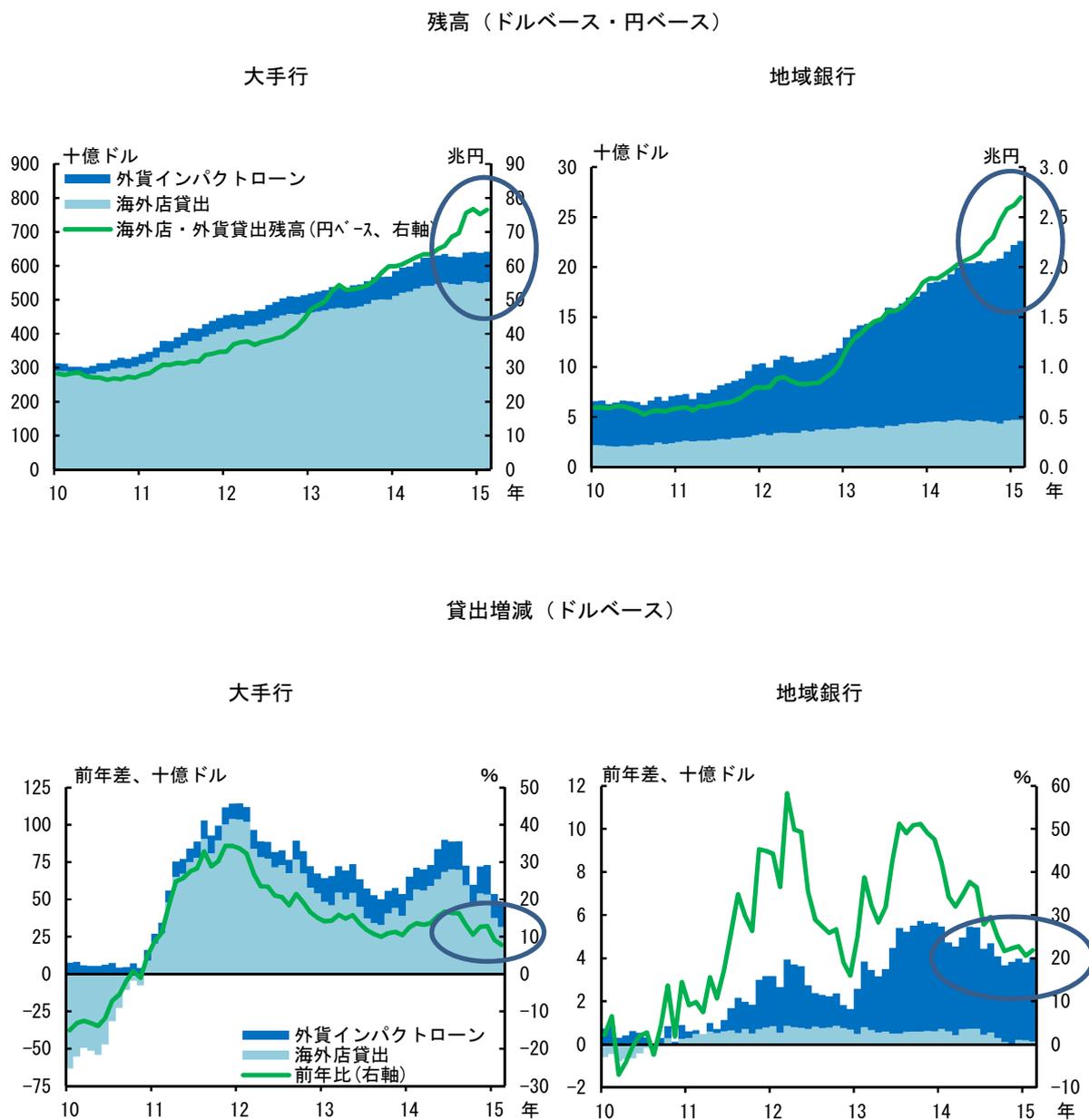
図表Ⅲ-1-13 日本銀行の成長基盤強化支援資金供給（成長分野別の利用状況）



### Ⅲ. 金融仲介活動の点検（２）海外貸出

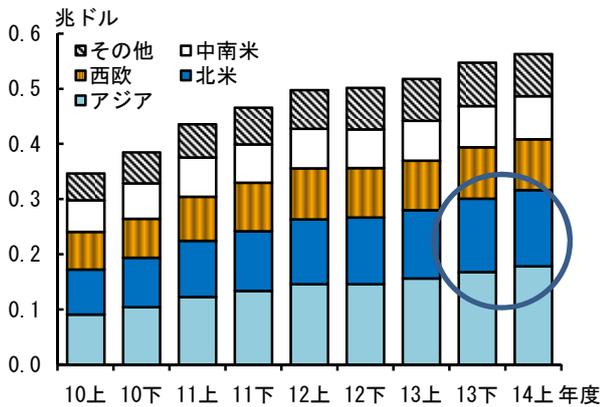
➤ 銀行の海外貸出は、高い伸びを続けている。

図表Ⅲ-1-18 銀行の海外店・外貨貸出



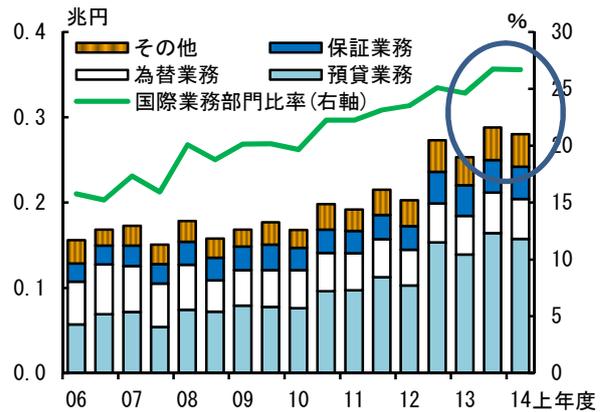
➤ 大手行の貸出を地域別にみると、欧州では、弱めの動きとなっているが、アジアや北米では、堅調な増加が続いている。大手行は、グループ証券会社等との協働等を通じて、手数料収入の増強にも取り組んでいる。

図表Ⅲ-1-19 3メガ行の地域別海外貸出残高



(資料) 各社開示資料

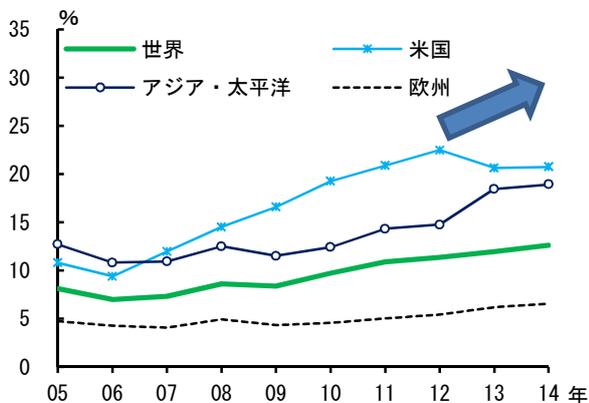
図表Ⅲ-1-24 大手行の国際業務部門の手数料収入



(注) 国際業務部門比率は、役員取引等収益全体に占める国際業務部門の割合。

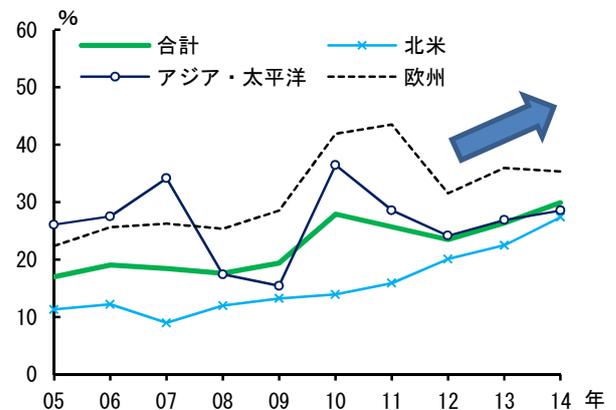
➤ こうしたもとで、国際与信市場における邦銀のプレゼンスは、上昇を続けている。

図表Ⅲ-1-20 邦銀の地域別国際与信シェア



(資料) BIS "Consolidated banking statistics"、日本銀行「BIS国際与信統計」

図表Ⅲ-1-21 3メガFGのシ・ローン市場における地域別シェア

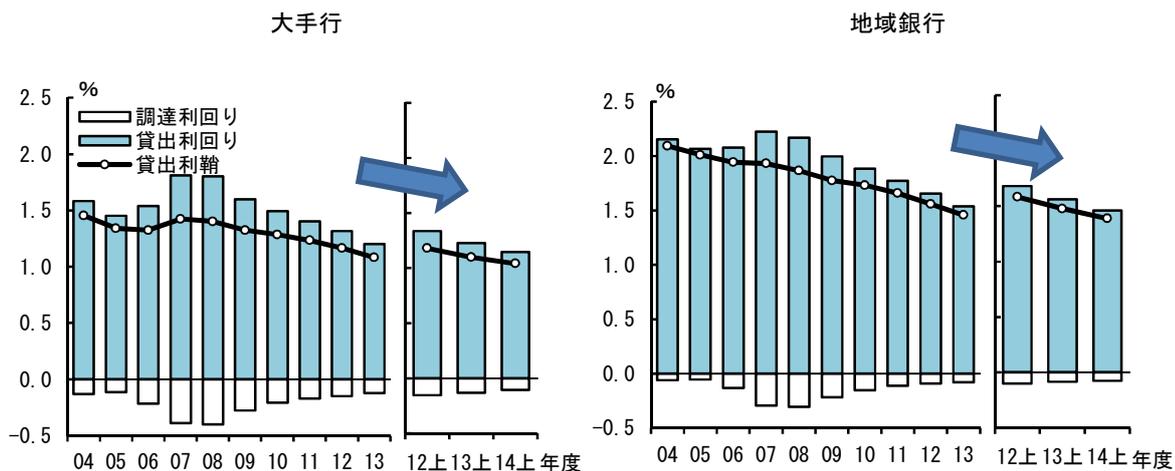


(資料) Thomson Reuters Markets

### Ⅲ. 金融仲介活動の点検（3）貸出利鞘

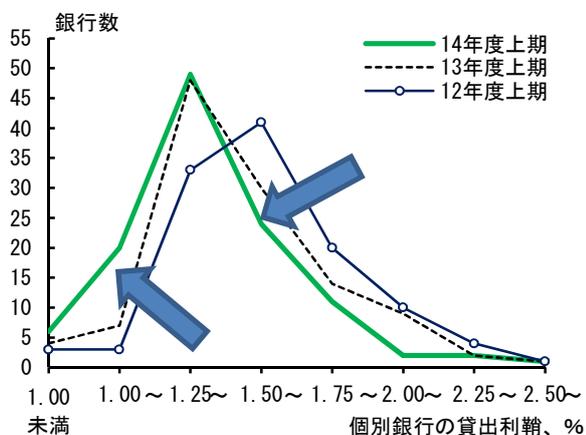
➤ 金融機関の国内貸出利鞘は、縮小傾向が継続している。資金需要は緩やかに増加しているものの、金融機関の融資姿勢の積極化等によって、資金の供給圧力の方が強い状況に変化はないためである。

図表Ⅲ-1-14 業態別の国内貸出利鞘



➤ 貸出利鞘の分布をみても、全体として低下方向にシフトしてきている。

図表Ⅲ-1-15 国内貸出利鞘の分布

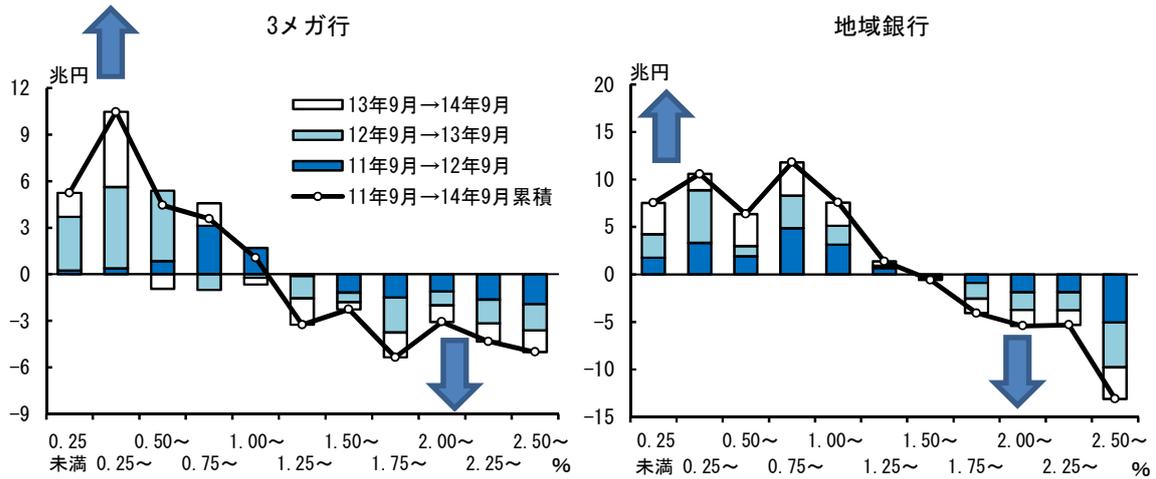


図表Ⅲ-1-16 新規貸出約定平均金利



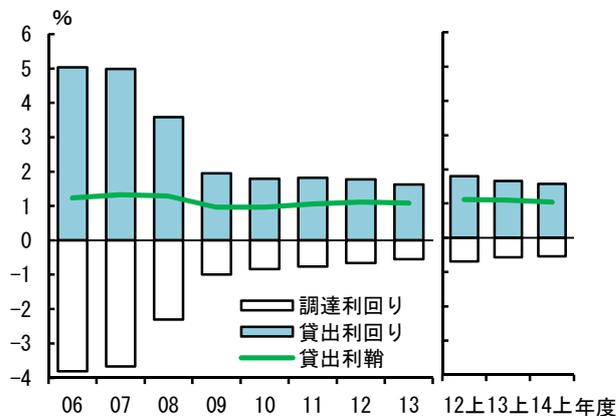
➤ 最近3年間の貸出利率別の残高の変化をみると、0.5%を下回る貸出が増加している。

図表Ⅲ-1-17 銀行の貸出利率別貸出残高の変化



➤ 海外における貸出利鞘は、優良貸出先を巡る競争が強まる中で、このところ幾分低下している。

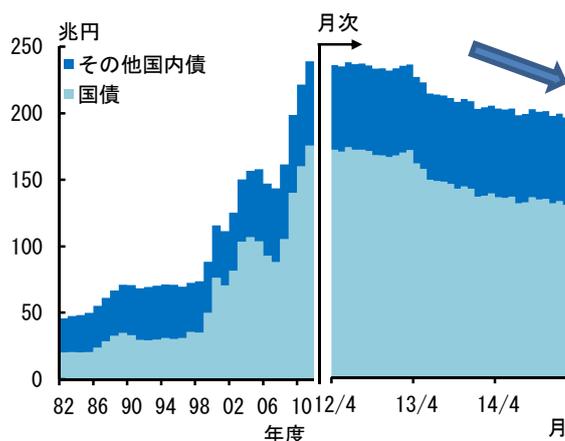
図表Ⅲ-1-23 大手行の国際業務部門貸出利鞘



### Ⅲ. 金融仲介活動の点検（４） 有価証券投資

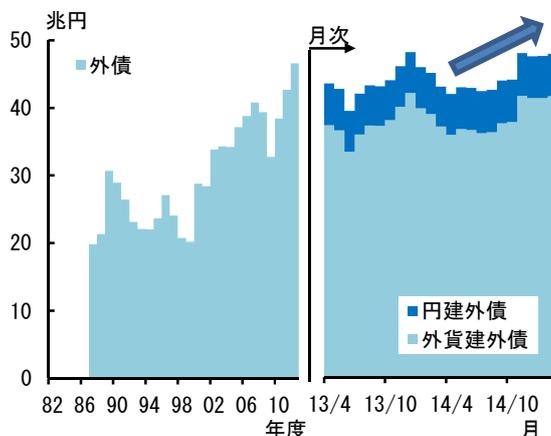
- 金融機関は、高水準の円債投資残高を維持しつつ、外債、投資信託など運用の多様化を図り、リスク・テイクを徐々に強めていく姿勢を継続している。
- 金融機関の円債残高（国債、地方債、社債等）は、引き続き漸減傾向を辿っているが、時系列的にみるとなお高い水準にある。

図表Ⅲ-1-25 金融機関の円債残高



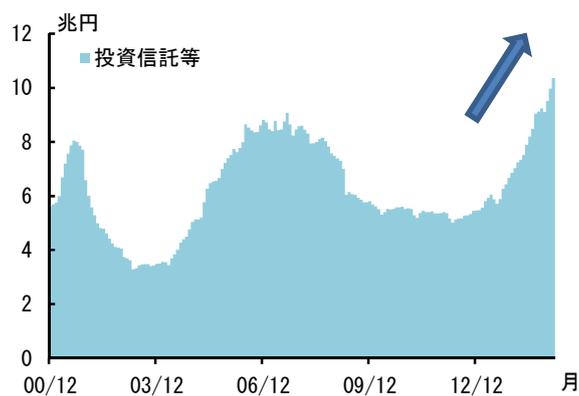
- 外債残高（円換算ベース）は、漸増傾向で推移している。

図表Ⅲ-1-26 金融機関の外債残高



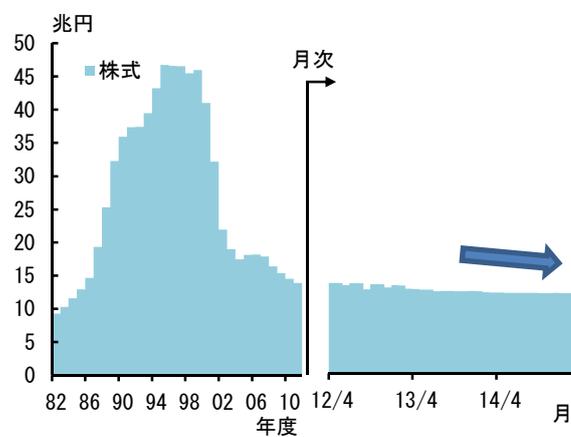
➤ 投資信託等への投資は、はっきりと増加している。

図表Ⅲ-1-27 金融機関の投資信託等残高



➤ 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-1-28 金融機関の株式残高

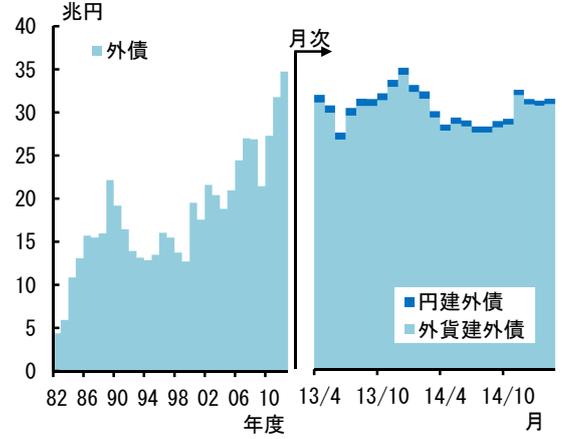
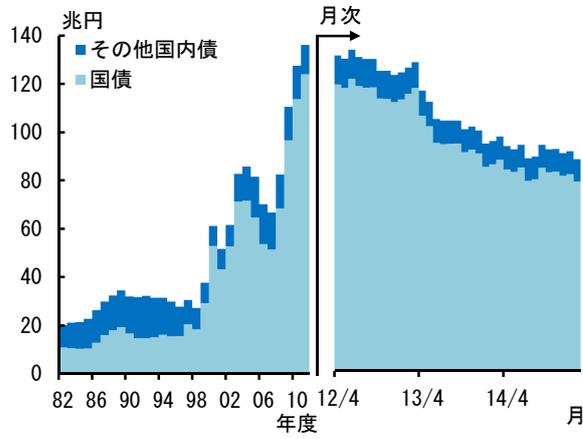


### Ⅲ. 金融仲介活動の点検（４）有価証券投資（業態別動向）

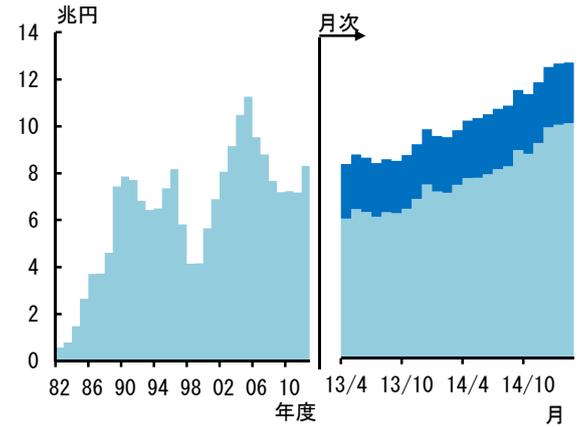
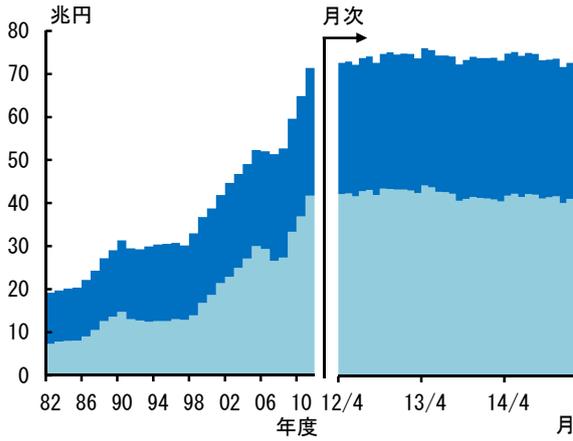
円債

外債

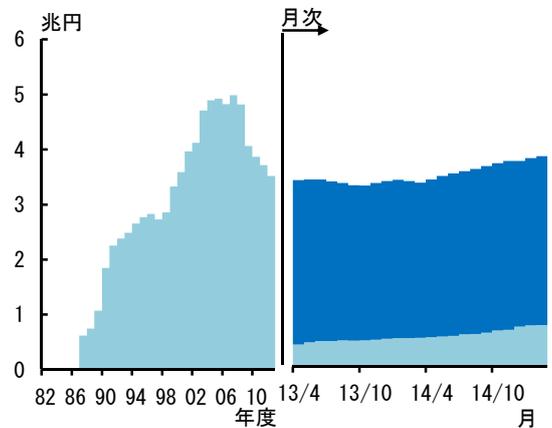
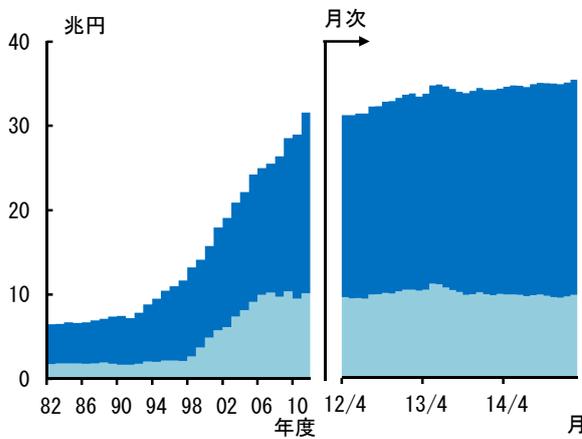
大手行



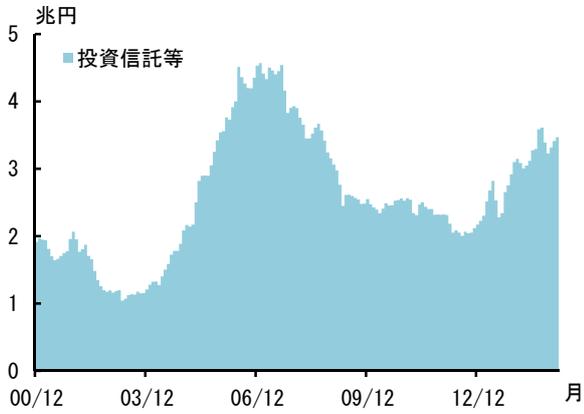
地域銀行



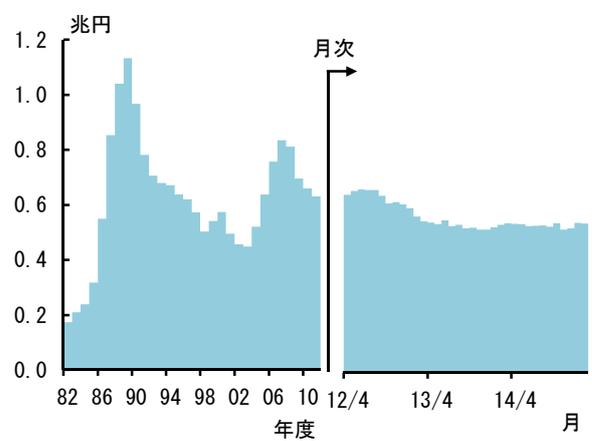
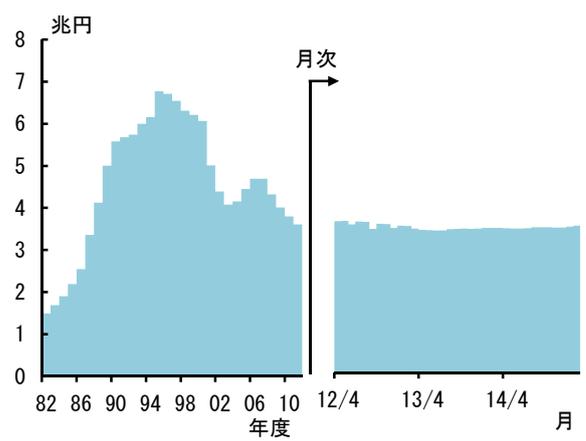
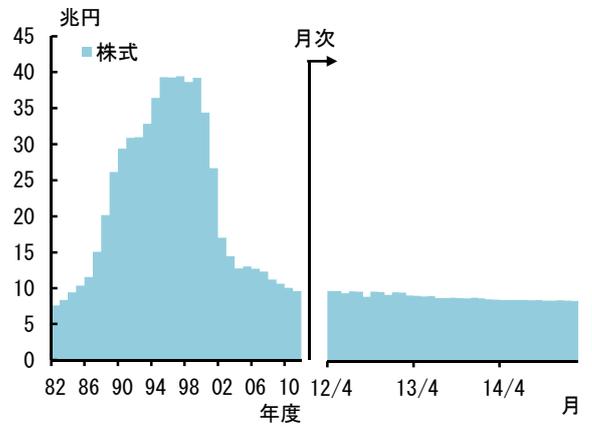
信用金庫



投資信託等



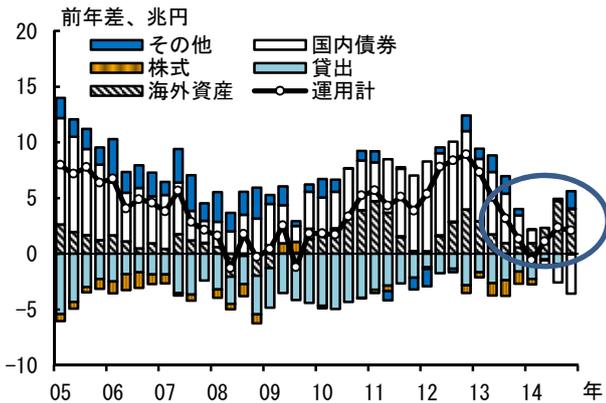
株式



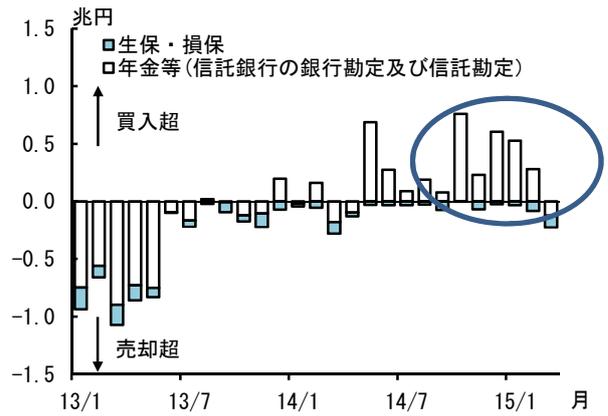
### Ⅲ. 金融仲介活動の点検（５）機関投資家、金融資本市場等

➤ 国内長期債投資を中心としてきた生命保険会社・年金などの主要機関投資家でも、リスク性資産への投資ウエイトを高める動きがみられた。

図表Ⅲ-2-1 生命保険会社の資金運用



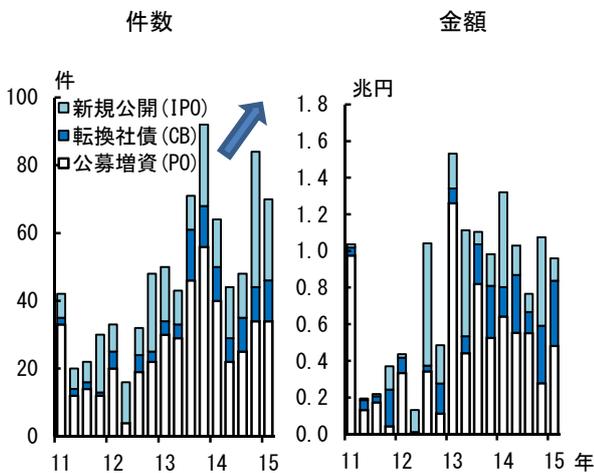
図表Ⅲ-2-4 生保・損保、年金等の株式売買動向



(資料) 東京証券取引所

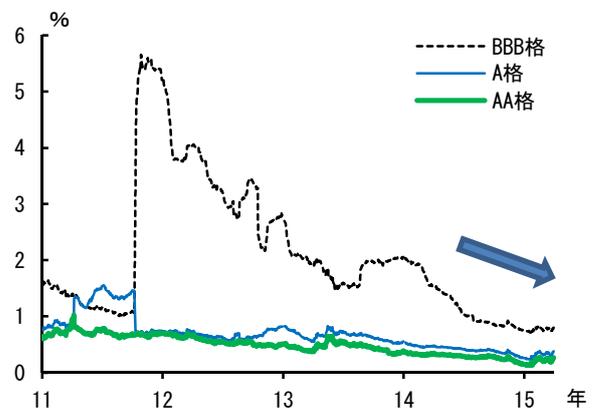
➤ 株式市場における資金調達（エクイティ・ファイナンス）は、引き続き高水準で推移している。CP・社債の発行環境は、良好な状態が続いている。

図表Ⅲ-3-1 エクイティ・ファイナンス



(資料) アイ・エス情報センター

図表Ⅲ-3-7 社債流通レート

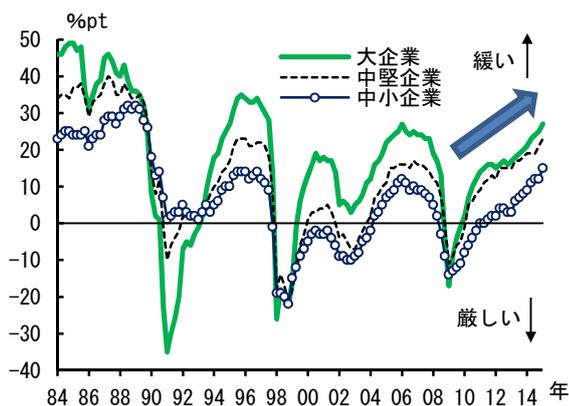


(資料) Bloomberg、日本証券業協会

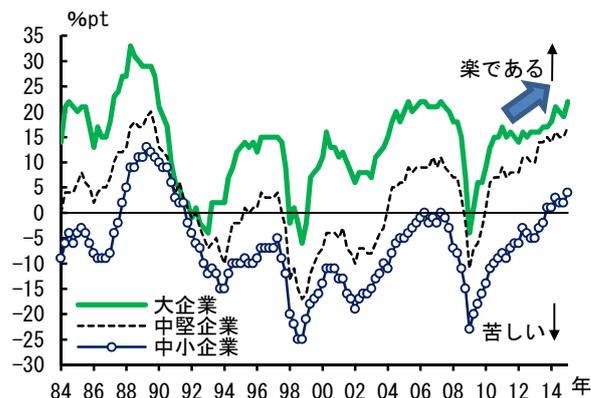
### Ⅲ. 金融仲介活動の点検（6）企業・家計の資金調達環境

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

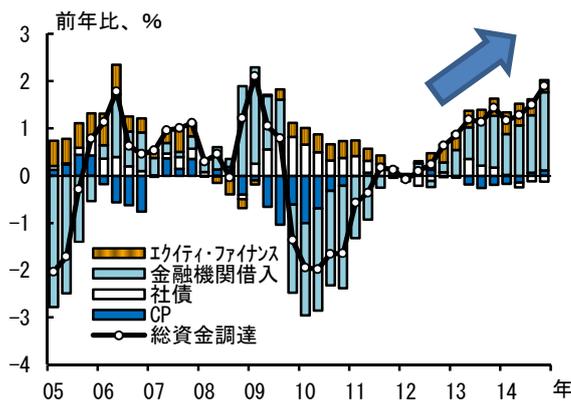
図表Ⅲ-4-1 企業からみた金融機関の貸出態度判断DI



図表Ⅲ-4-2 企業の資金繰り判断DI



図表Ⅲ-4-3 企業の総資金調達



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

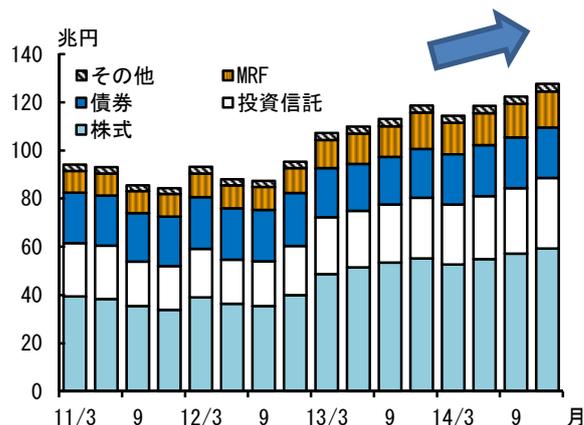
### Ⅲ. 金融仲介活動の点検（7）家計の資産運用

▶ 家計の金融資産運用は、預金中心の構図に大きな変化はないが、このところ投資信託等への純流入が続くなど、リスク性資産の比重が徐々に高まっている。

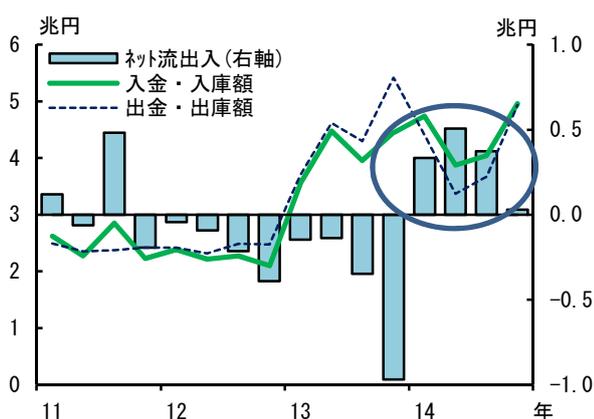
図表Ⅲ-4-5 家計のリスク資産の保有動向



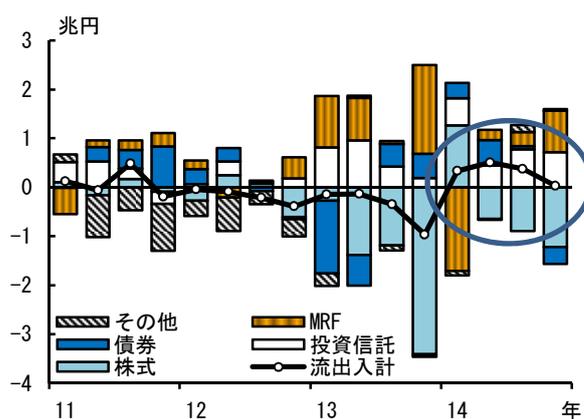
図表Ⅲ-4-6 主要証券会社の預り資産残高（個人顧客）



図表Ⅲ-4-7 主要証券会社における資金流出入（個人顧客）

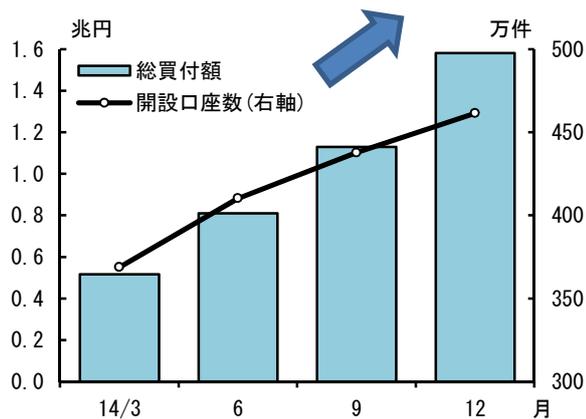


図表Ⅲ-4-8 主要証券会社における商品別資金流出入（個人顧客）

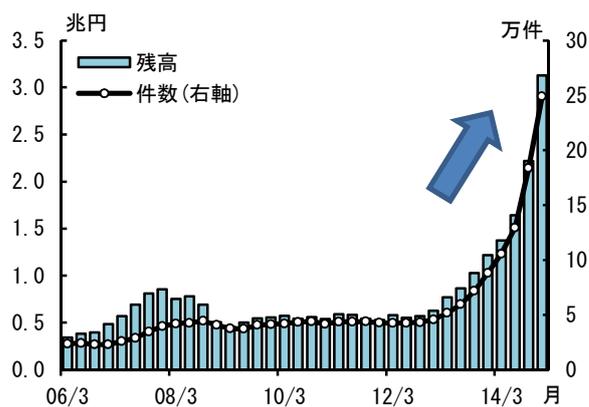


▶ 少額投資非課税制度（NISA）の導入や、金融機関による顧客基盤や預り資産拡大への取り組み強化も、こうした傾向を後押ししているとみられる。

図表Ⅲ-4-9 NISA口座の開設・稼働状況



図表Ⅲ-4-10 ラップ口座の契約状況

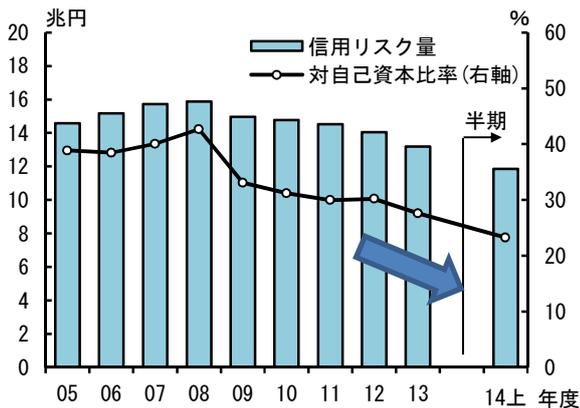


(資料) 日本投資顧問業協会

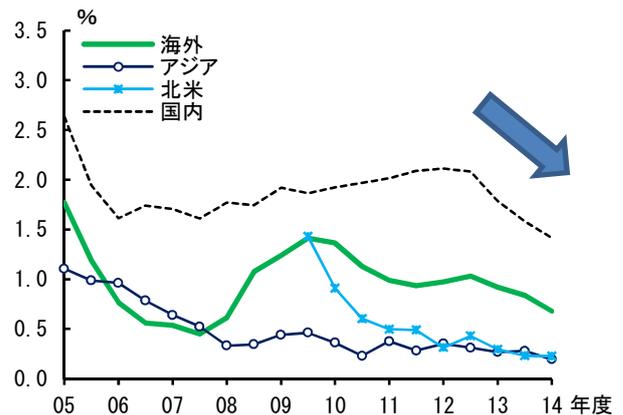
## IV. 金融機関に内在するリスク（1）信用リスクの状況

➤ 金融機関の信用リスク量は、前回レポート時と比べて減少した。金融機関が国内外で貸出を増加させる中で信用リスク量が減少しているのは、景気の回復、企業財務の改善に伴い、資産内容が改善していることが主因である。

図表IV-1-1 金融機関の信用リスク量



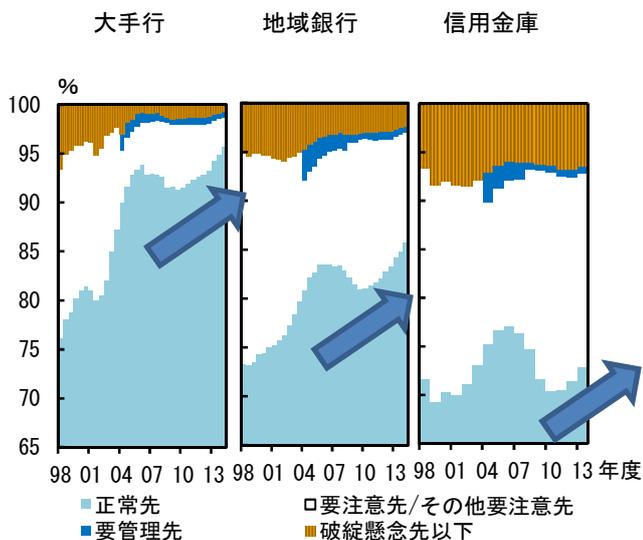
図表IV-1-11 大手行の地域別不良債権比率



(資料) 各社開示資料

➤ 金融機関の貸出債権の質は、改善が続いている。

図表IV-1-5 与信の債務者区分別構成



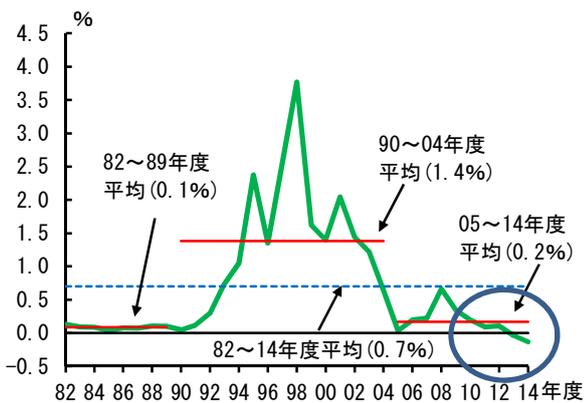
図表IV-1-6 不良債権比率



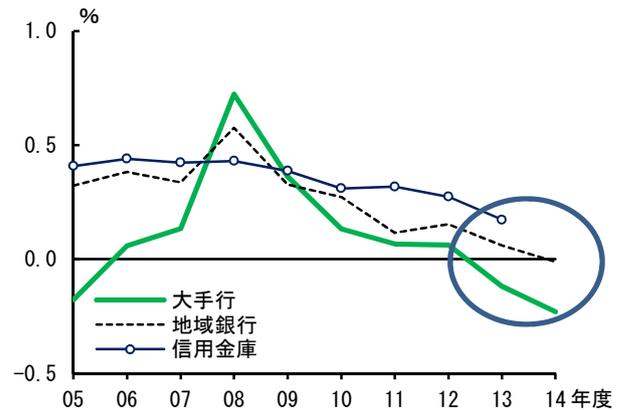
➤ 金融機関の信用コスト率は引き続き低下し、長期時系列的にみて、きわめて低い水準となっている。2014年度上期の信用コスト率（与信関連費用の貸出残高に対する比率）は、大手行では過去（注）最大の戻入超過、地域銀行でも初の戻入超過となった。

（注）時系列で確認できる1982年度以降

図表IV-1-7 銀行の信用コスト率

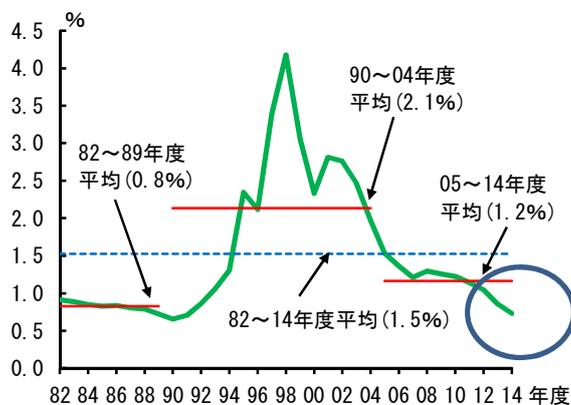


図表IV-1-8 業態別の信用コスト率



➤ 貸倒引当金比率（貸倒引当金の貸出残高に対する比率）も引き続き低下した。

図表IV-1-9 銀行の貸倒引当金比率



## IV. 金融機関に内在するリスク（2）信用リスクの課題

### （信用リスク管理面の課題）

- 第一に、信用リスクの計測や引当の算定にあたっては、将来の予測も踏まえながら、適切性を継続して点検していく必要がある。
- リスク管理や引当は、将来に備えて行うものである。景気循環の影響を均して見ていくとともに、過去の実績に反映されていない先行きの変化要因を適切に織り込んでいくことが望ましい。

- 一部の金融機関では、規制・税制上の取り扱いを踏まえつつ、将来の備えとして引当方法を工夫する動きがみられる。
- ①引当率の算定にあたり参照する貸倒実績率の算定期間を見直す、②債務者のリスクの状況に応じて引当金算定のグルーピングをきめ細かくする、③企業の先行きの事業性を引当に反映させるDCF法（ディスカウント・キャッシュ・フロー法）の適用対象を拡大する、など。

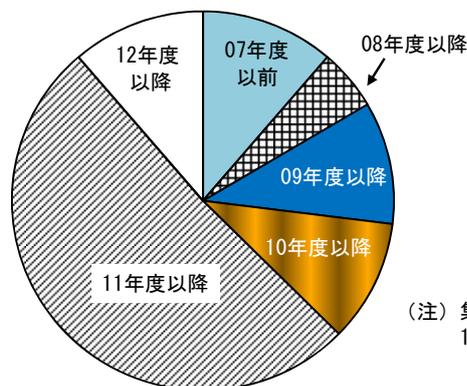
図表IV-1-13 14年度審査先における引当方法の工夫

	先数 69行庫	算定期間の 拡大	リスクに応じた 区分の細分化	DCF法適用額の 引下げ	CF控除法の導入	引当率に下限を 設定等
一般貸倒引当金	35	26	6	8	0	2
個別貸倒引当金	57	22	13	12	11	10

(注) 1. 集計対象は14年度審査先の銀行と信用金庫。

2. 「引当方法の工夫」とは、予想損失額の算定期間の4年以上への拡大、信用リスクの程度に応じた区分の細分化、要管理先や破綻懸念先のDCF法適用与信額の引下げ（100億円未満）、CF控除法の導入（破綻懸念先債権のⅢ分類額から合理的に見積られたCFを回収可能な部分とみて控除し、予想損失額を算出）などを行なっていること。金融検査マニュアルでは、予想損失額の算定にあたっては、信用リスクの程度に応じた区分毎に「少なくとも過去3算定期間の貸倒実績率等の平均値に基づき、過去の損失率の実績を算出」するとしている。また、要管理先や破綻懸念先の大口債務者（与信額100億円以上）には、「DCF法を適用することが望ましい」としている。

図表IV-1-12 貸倒実績率の算定期間（その他要注意先債権）



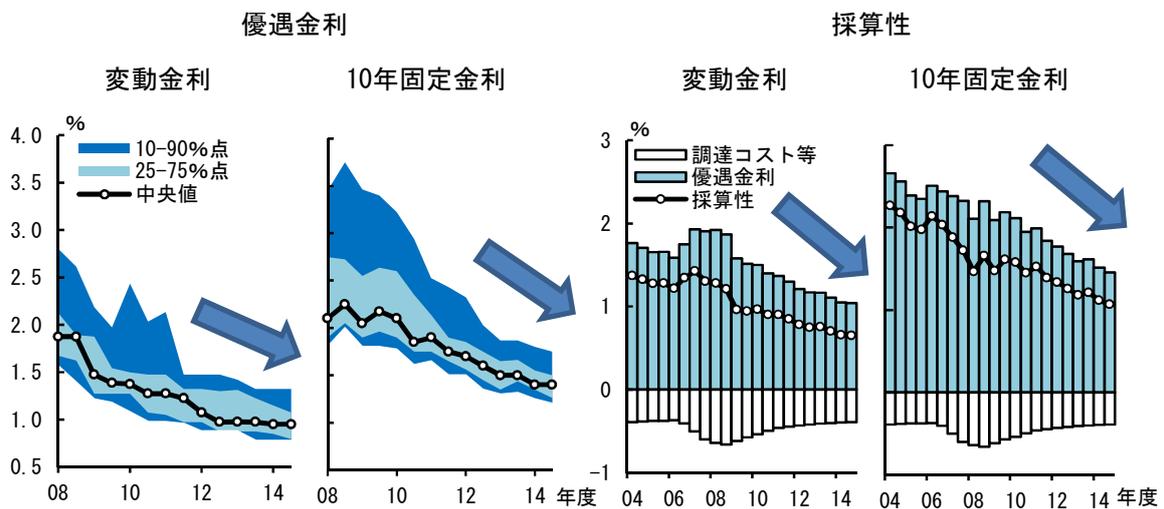
(注) 集計対象は大手行と地域銀行。  
14年度上期時点。

➤ 第二に、海外貸出、国内成長分野向け融資など、積極的な取り組み分野における与信管理能力を高めていく必要がある。

➤ 第三に、貸出利鞘の縮小が継続するもとで、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。

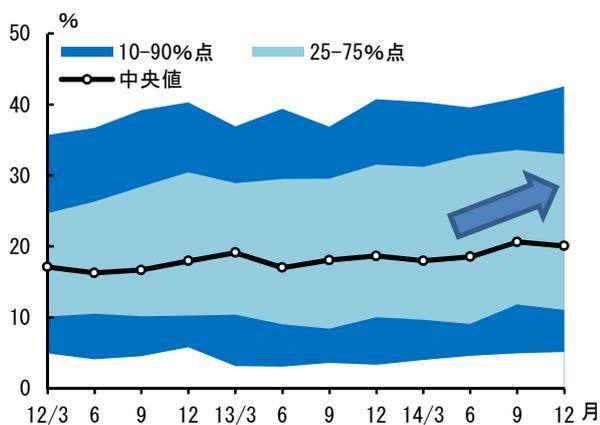
➤ とくに、住宅ローンは、このところ貸出利鞘が信用コストの低下を上回って低下している。住宅ローンの収益性は、評価の時間軸や総合採算の考え方によっても異なりうるが、金融機関は、それぞれの業務運営方針を踏まえ、それに応じた適切な方法に基づいて収益性の評価を行っていく必要がある。

図表IV-1-14 住宅ローンの優遇金利と採算性

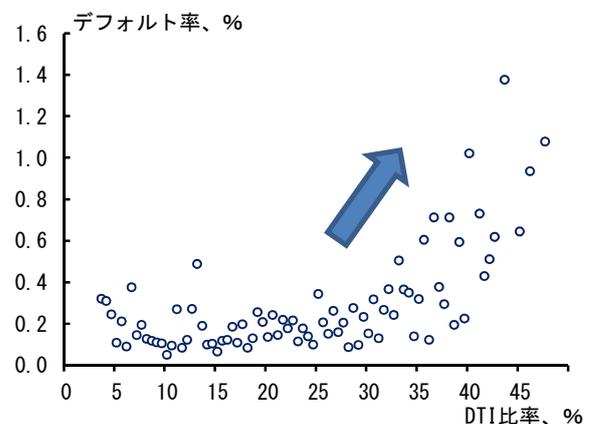


(資料) ニッキンレポート、日本銀行

図表IV-1-16 住宅ローンの返済負担 (DTI) 比率の分布



図表IV-1-17 DTI比率とデフォルト率

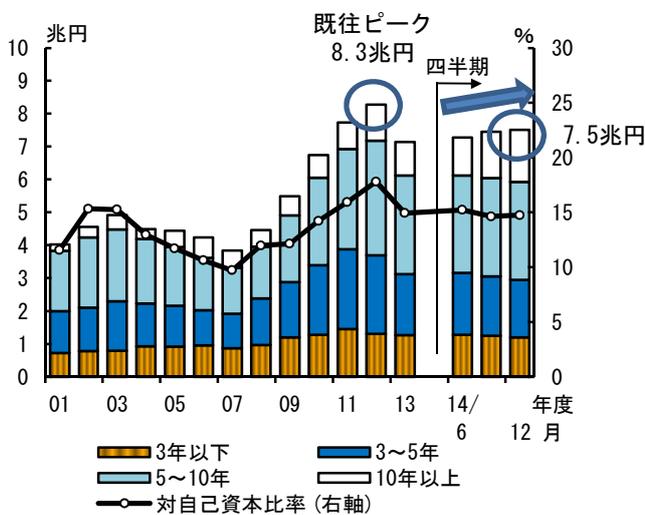


(資料) CRD「住宅ローン共同データベース」

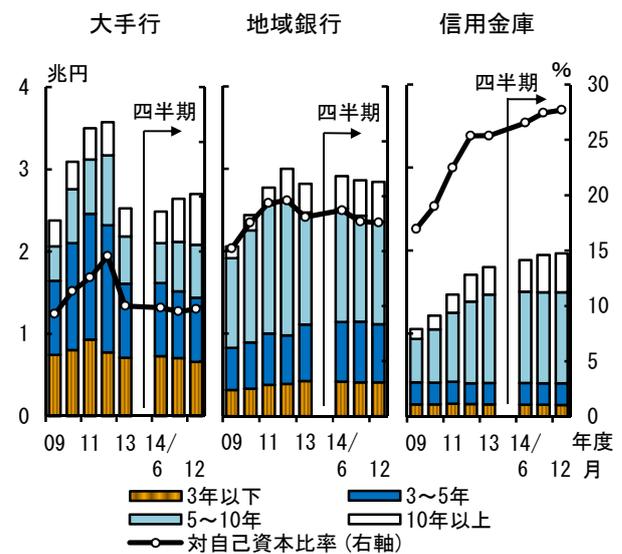
## IV. 金融機関に内在するリスク（3）金利リスクの状況

➤ 金融機関の円債金利リスク量は、前回レポート時と比べて幾分増加した。2013年3月末の直近ピーク8.3兆円に比べると1割前後低いが、長期時系列的にみると、引き続きかなり高めの水準にある。こうしたもとで、期間収益確保の観点から、徐々にではあるが円金利リスク・テイクを進める動きが再び強まってきている。

図表IV-2-1 金融機関の保有債券の金利リスク量



図表IV-2-4 業態別の保有債券の金利リスク量



図表IV-2-2 金利上昇に伴う債券時価の変動

金利上昇幅が1%ptのケース

(兆円)

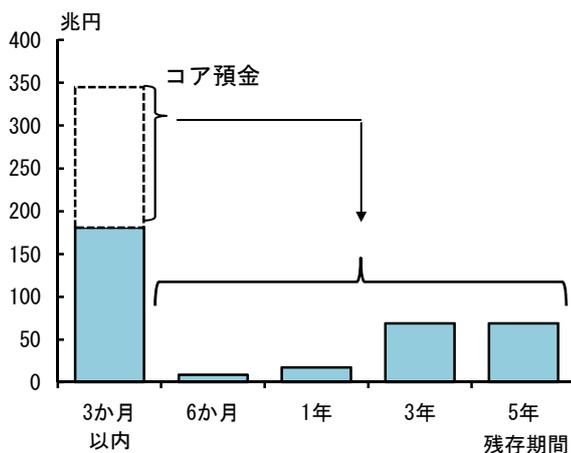
	パラレルシフト			スティープ化		
	14年6月末	14年9月末	14年12月末	14年6月末	14年9月末	14年12月末
金融機関計	▲7.3	▲7.5	▲7.5	▲4.4	▲4.6	▲4.8
銀行計	▲5.4	▲5.5	▲5.5	▲3.0	▲3.2	▲3.3
大手行	▲2.5	▲2.6	▲2.7	▲1.2	▲1.4	▲1.6
地域銀行	▲2.9	▲2.9	▲2.8	▲1.8	▲1.8	▲1.8
信用金庫	▲1.9	▲1.9	▲2.0	▲1.4	▲1.4	▲1.5

## IV. 金融機関に内在するリスク（４）金利リスクの課題

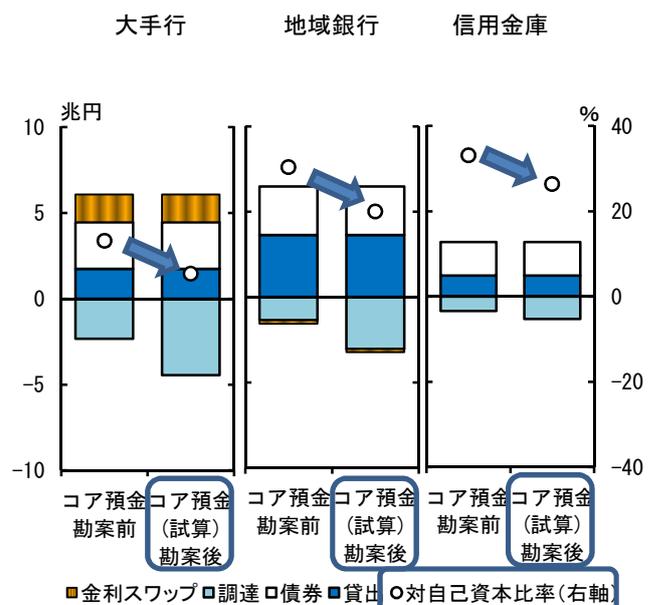
### （金利リスク管理面の課題）

- 第一に、金融機関は、金利リスクの評価を踏まえた明確な資産負債管理（ALM）の方針を定め、適切なリスク・テイクと管理を行っていく必要がある。
- その際には、100bpv、VaR（Value-at-Risk）のような時価変動リスクに加え、一定期間中の収益変動リスクなど、多面的な分析が必要である。シミュレーション分析やストレス・テストの充実等を通じ、様々なシナリオの下での収益・経営体力への影響や実践的な対応方針を予め組織的に検討しておくことによって、市場環境の変化に対して秩序立った対応を行うことが可能となる。
- 金融機関は、金利以外のリスク・テイクの多様化も進めており（p.9～12、43）、そのリスクを総合的に捉えていくうえでも、こうした動的な分析は有用である。
- 第二に、金利リスクの運営、管理にあたっては、「コア預金」の取り扱いを適切に定めていく必要がある。

図表IV-2-12 銀行のコア預金に関する認識のイメージ



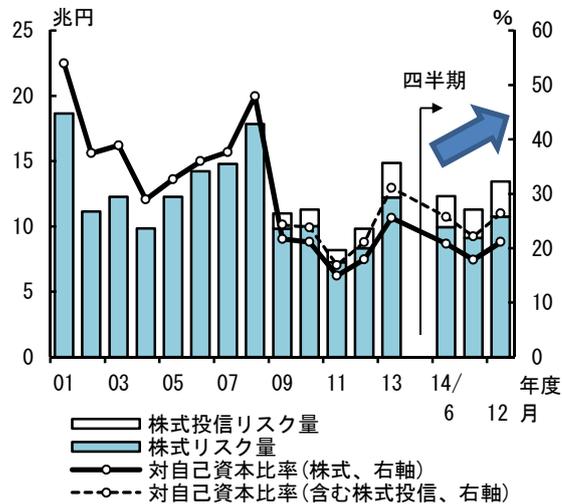
図表IV-2-13 コア預金を加味した場合の金利リスク量



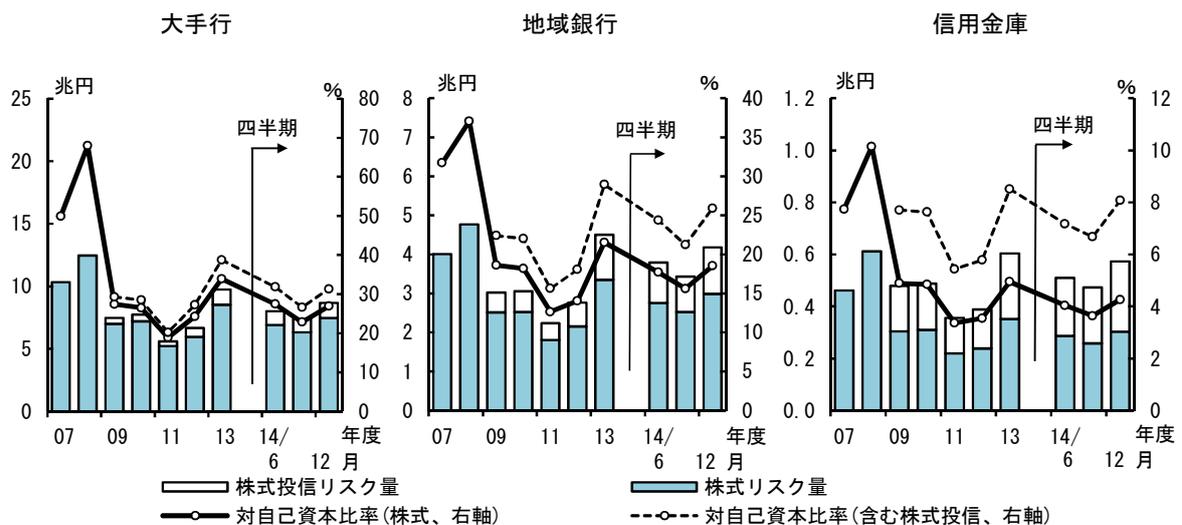
## IV. 金融機関に内在するリスク（5）株式リスクの状況と課題

➤ 金融機関の株式リスク量は、前回レポート時と比べて幾分増加した。

図表IV-3-1 金融機関の株式リスク量



図表IV-3-2 業態別の株式リスク量



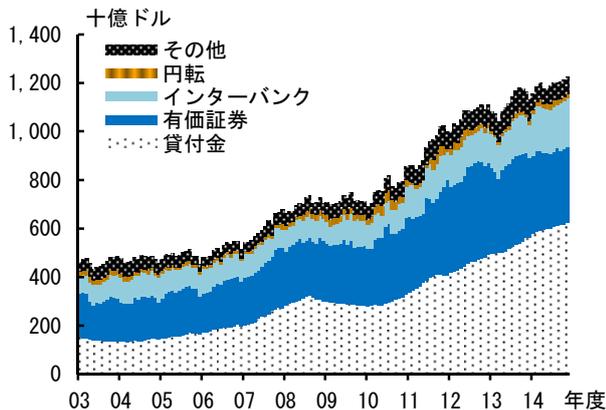
### (株式リスク管理面の課題)

- 銀行は、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、そのリスク削減に取り組んでいく必要がある。
- 今般、東京証券取引所が策定したコーポレートガバナンス・コードでは、政策保有株式の中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証し、保有の狙いや合理性について具体的な説明を行うべきことが盛り込まれている。

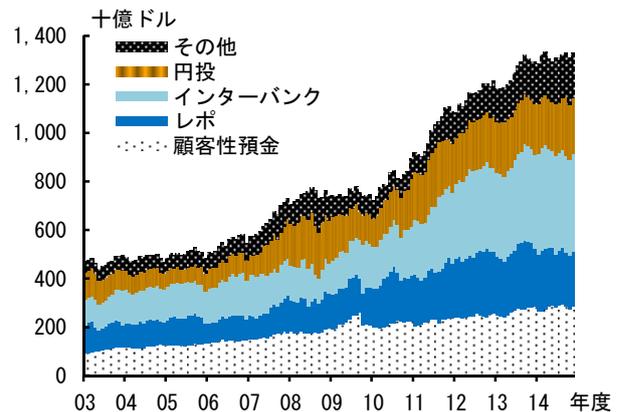
## IV. 金融機関に内在するリスク（6）資金流動性リスクの状況と課題

- 金融機関は、円資金については十分な資金流動性を有している。
- 外貨資金は市場性資金の比重が高い調達構造となっているが、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。

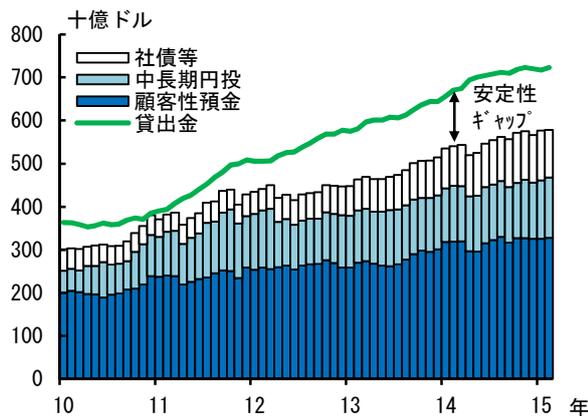
図表IV-4-2 大手行の外貨運用・調達構造



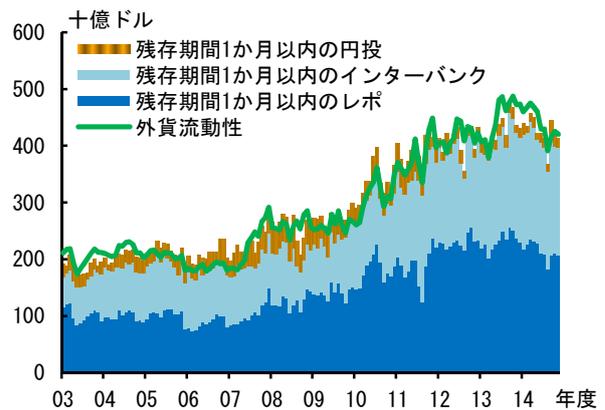
調達



図表IV-4-3 大手行の安定性ギャップ



図表IV-4-4 大手行の外貨流動性のストレス耐性



- 安定性ギャップは、流動性の乏しい貸出金と、顧客性預金、中長期円投、社債等の安定性調達との差額である。運用・調達構造の安定性をみていくうえで有用な指標である。

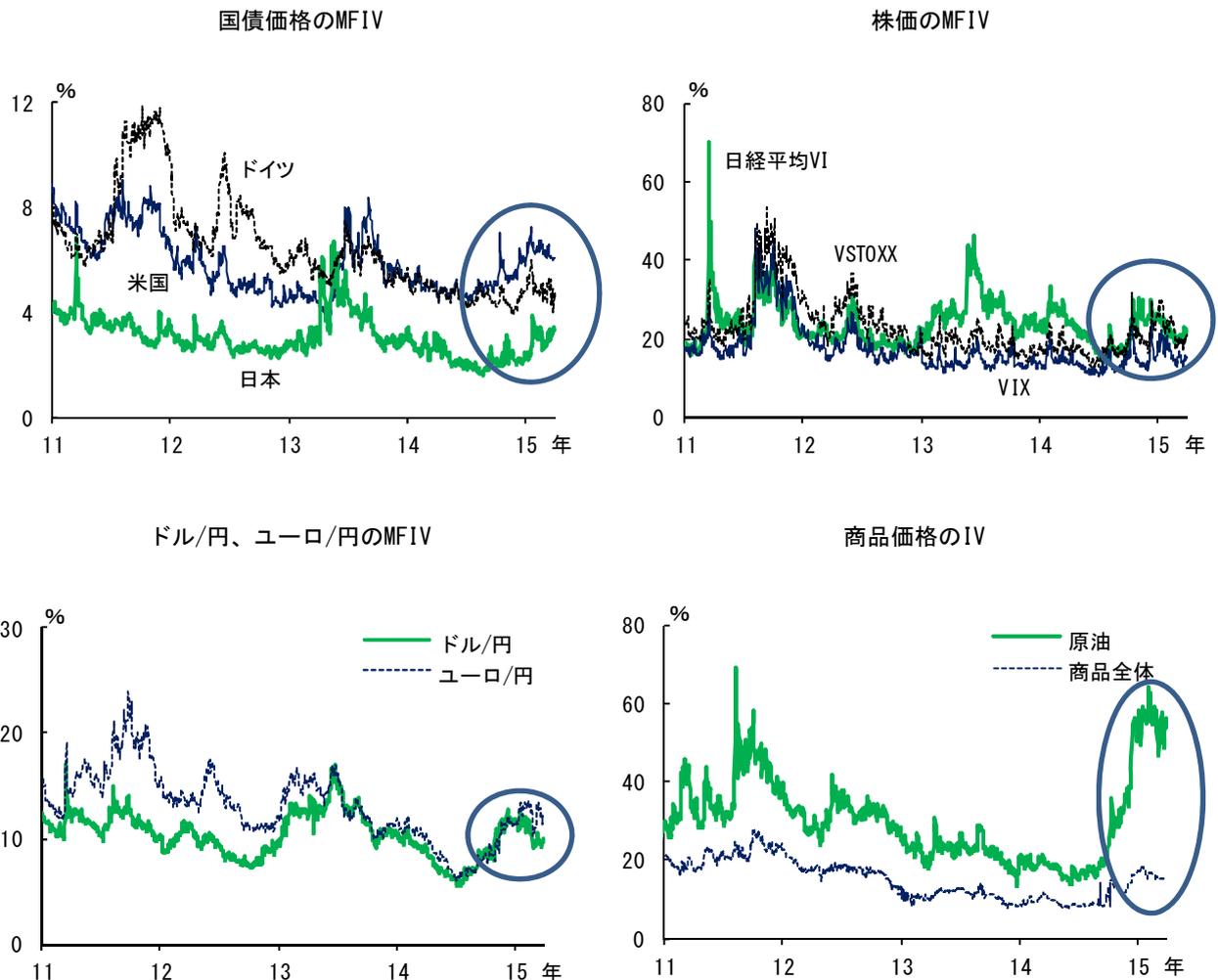
### （資金流動性リスク管理面の課題）

- 第一に、金融機関は、外貨の安定的な調達基盤の確保、市場ストレス時の対応力強化への取り組みを継続していく必要がある。
- 第二に、アジア通貨や欧州通貨など、ドル以外のローカル通貨の流動性管理も重要になっている。

## V. 金融資本市場から観察されるリスク（1）国際金融資本市場

- 国際金融資本市場では、2015年初までの原油価格の大幅下落などを背景に、先進国において長期金利が低下し、株価は上昇した。また、幅広い市場でボラティリティの上昇がみられた。

図表V-1-1 国際金融資本市場におけるボラティリティ



(資料) Bloomberg、日本銀行

- 先行きについては、グローバル経済や主要国の金融政策に対する市場の見方、地政学的リスクなどを反映して、国際金融資本市場のボラティリティが高まるリスクを引き続き注視していく必要がある。この点に関し、市場では主として①原油価格の先行きとその影響、②米国の金融政策の先行きとその影響、③ギリシャ債務問題と欧州の長期金利の先行き、が意識されている。

▶ ハイイールド債や一部新興国の債券などで、信用スプレッドが拡大する動きもみられた。

図表V-1-2 国際金融資本市場における信用スプレッド



(資料) Bloomberg

▶ 先進国の株式や高格付け債券向けファンドへの資金流入が続く一方、これまで投資家の利回り追求 (search for yield) に伴う資金流入が目立った新興国やハイイールド債向けのファンドからは、年初にかけて資金がやや流出した。

図表V-1-3 ファンド資金フロー

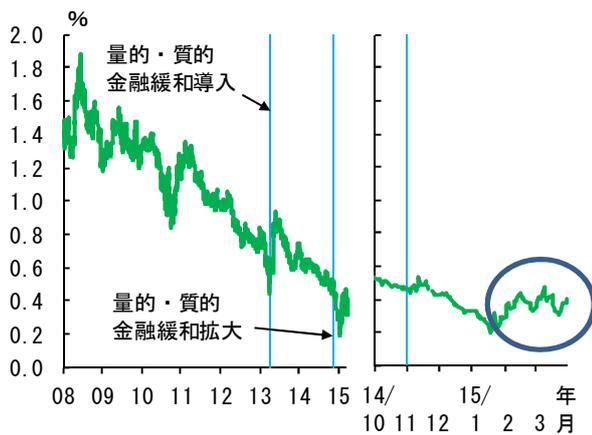


(資料) EPFR Global

## V. 金融資本市場から観察されるリスク（2）国内金融資本市場

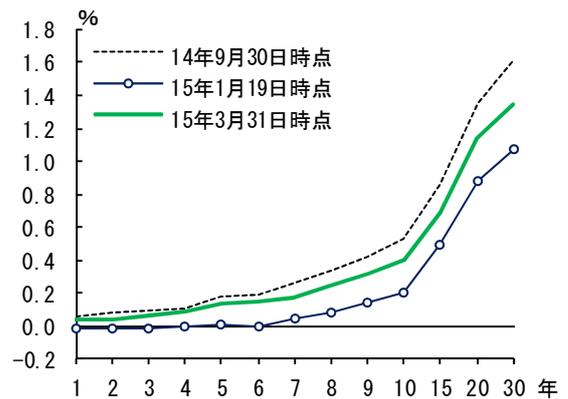
- 長期金利は、量的・質的金融緩和の拡大以降、1月中旬にかけて低下した後、2月中旬にかけて上昇した。その後は、概ね横ばい圏内で推移している。国債価格のボラティリティは、1月中旬以降、上昇している。

図表V-2-1 長期金利



(資料) Bloomberg

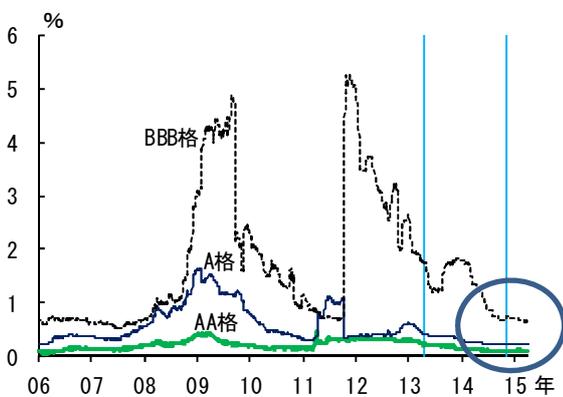
図表V-2-2 国債イールド・カーブの変化



(資料) Bloomberg

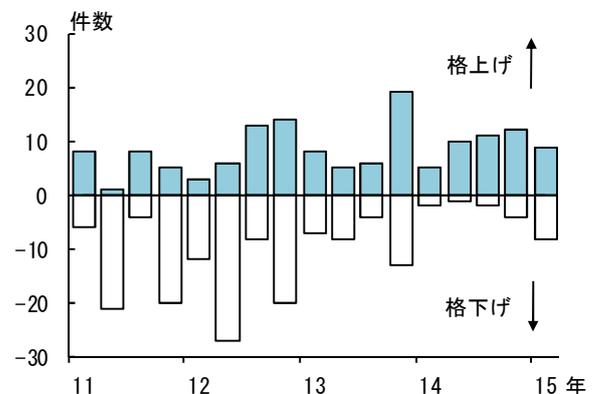
- 社債の信用スプレッドは、低水準での推移が続いている。

図表V-2-18 社債流通利回りの対国債スプレッド



(資料) 日本証券業協会

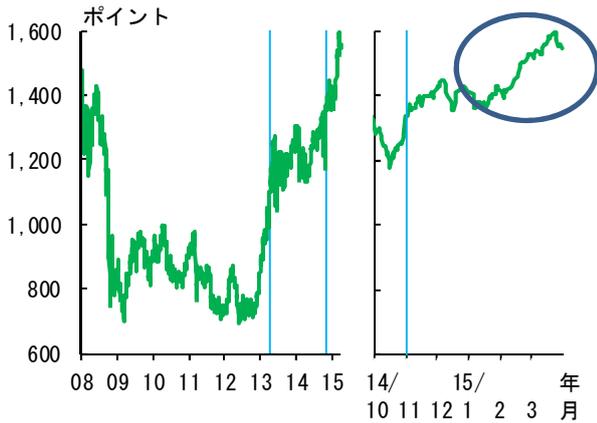
図表V-2-19 長期格付けの変遷



(資料) Bloomberg

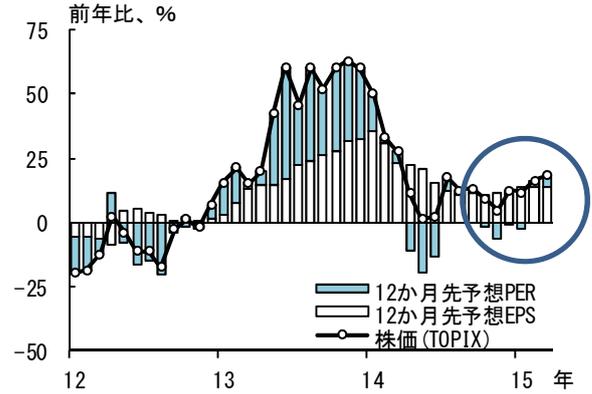
➤ 本邦株価は、2014年度下期を通してみると、上昇基調を辿った。株式市場のボラティリティは、昨年末にかけていったん上昇したが、その後は緩やかに低下している。本邦株価の変化をPER（株価収益率）とEPS（1株当たり利益）に分解すると、最近の株価上昇の多くはEPSの拡大で説明される。

図表V-2-21 株価（TOPIX）



(資料) Bloomberg

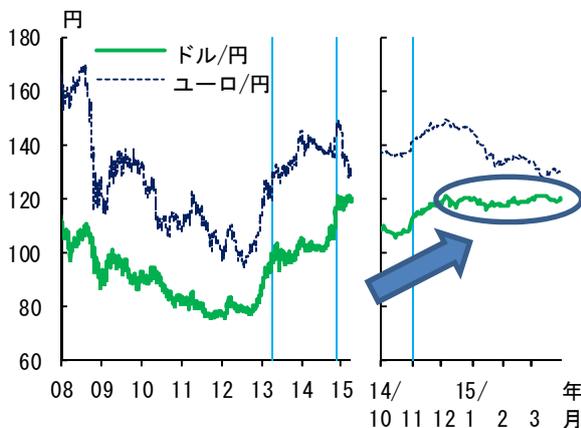
図表V-2-22 本邦株価の分解



(資料) Bloomberg、Thomson Reuters Markets

➤ ドル/円レートは、昨年末にかけて円安・ドル高方向の動きが進んだ後、横ばい圏内で推移している。円相場のボラティリティは、昨年末にかけて上昇し、その後もやや高めの水準で推移している。この間、リスク・リバーサルをみると、ドル/円では、円安・ドル高への警戒感が幾分みられている。一方、ユーロ/円では、円高・ユーロ安への警戒感が幾分強まっている。

図表V-2-26 為替相場



(資料) Bloomberg

図表V-2-27 ドル/円、ユーロ/円のリスク・リバーサル



(資料) Bloomberg

## VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価（1）マクロリスク指標

➤ 金融活動指標によれば、金融仲介活動の過熱は生じていない。

図表VI-1-1 金融活動指標

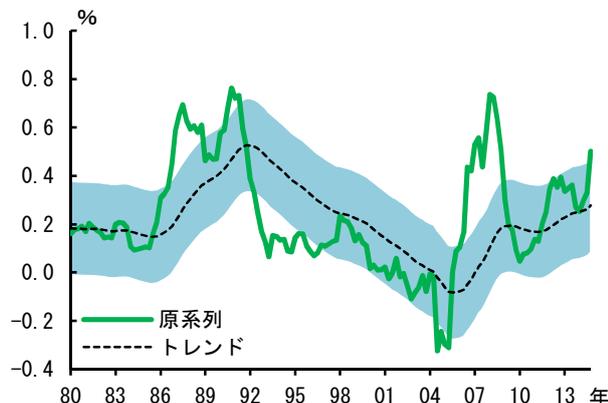
	80年	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	
金融機関	金融機関の貸出態度判断DI	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
	M2成長率	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
金融市場	機関投資家の株式投資の対証券投資比率	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
	株式信用買残の対信用売残比率	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
民間全体	民間実物投資の対GDP比率	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
	総与信・GDP比率	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
家計	家計投資の対可処分所得比率	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
	家計向け貸出の対GDP比率	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
企業	企業設備投資の対GDP比率	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
	企業向け与信の対GDP比率	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
不動産	不動産実物投資の対GDP比率	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
	不動産業向け貸出の対GDP比率	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
資産価格	株価	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤
	地価の対GDP比率	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤	赤

（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」「マネースタック」

「金融活動指標」は、様々な金融活動について、過熱感の有無を捉える指標を集めたもの。わが国のバブル期と同様の金融不均衡が生じているかどうかを評価するのに適した14の指標を選択し、各指標の趨勢からの乖離の度合いをみることによって過熱感を判断する。

- 前回レポートとの比較では、「不動産業実物投資の対GDP比率」が「緑」から「赤」に転じ、過熱方向に変化した。
- 一方、もう1つの不動産関連指標である「不動産業向け貸出の対GDP比率」は「緑」のままである。不動産の取引量や価格動向など、その他の幅広い情報も含めて総合的にみれば、不動産市場に過熱感は見られていない。（→（3）不動産市場を参照）

図表VI-1-4 不動産業実物投資のGDP比率



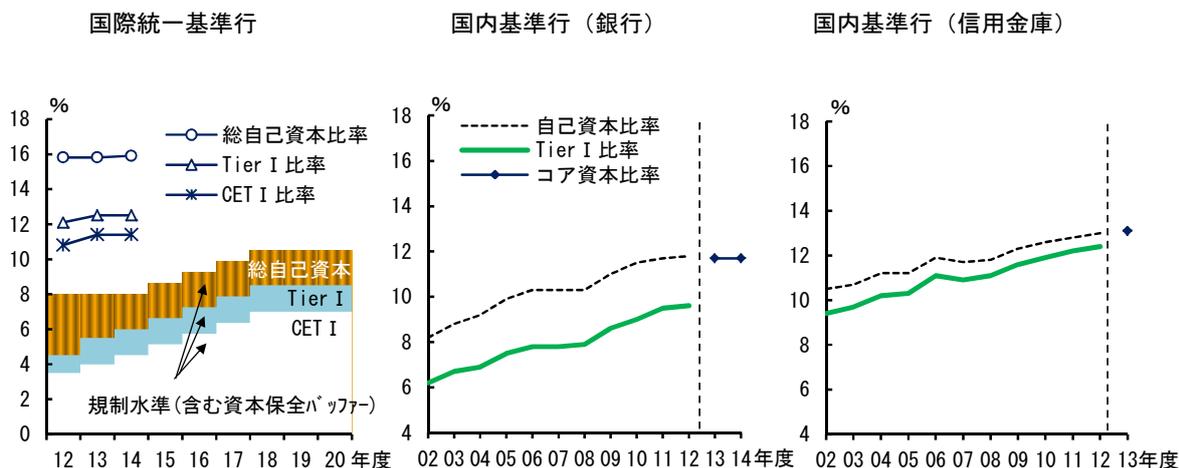
- （注）1. 集計対象は不動産業大企業。直近は14年10～12月。  
 2. 原系列＝（設備投資＋土地投資＋在庫投資）／名目GDP  
 3. トレンドは片側HPフィルターにより算出。  
 4. シャドーはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。

（資料）財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」

## VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価（2）金融機関の自己資本充実度

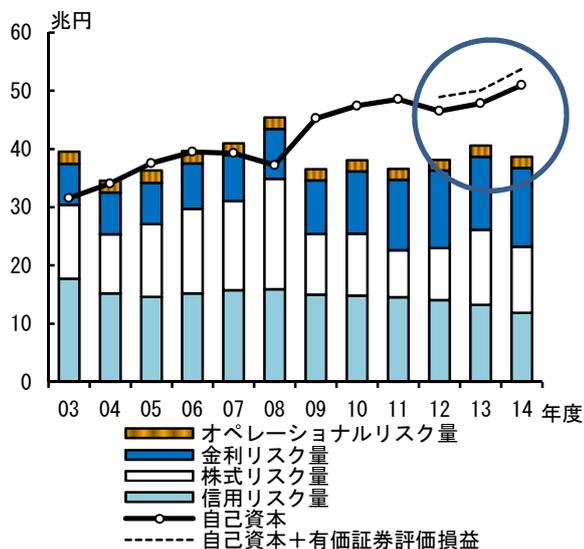
➤ 金融機関の自己資本比率は、規制水準を十分に上回っている。

図表VI-2-1 自己資本比率

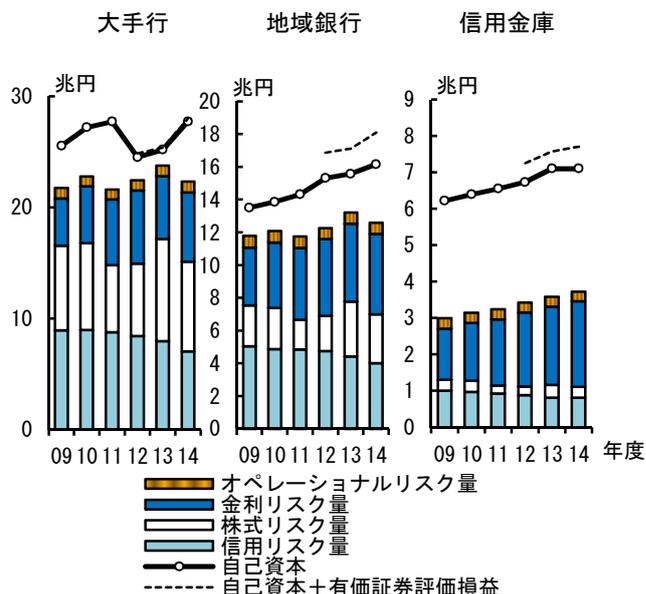


➤ 金融機関の自己資本は、リスク量との対比でも総じて充実した水準にある。

図表VI-2-5 金融機関のリスク量と自己資本



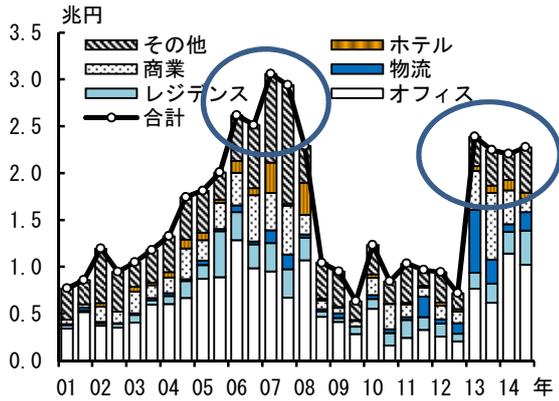
図表VI-2-6 業態別のリスク量と自己資本



## VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価（3）不動産市場

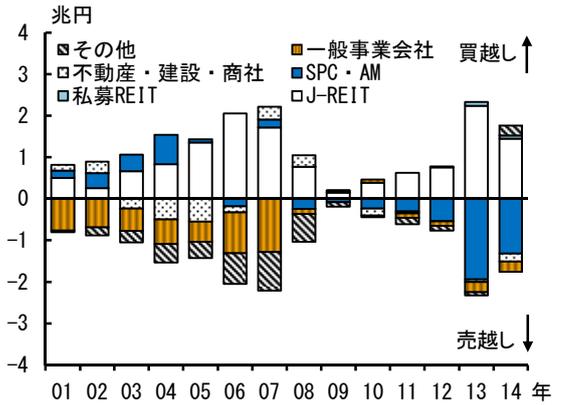
▶ 不動産の取引金額は、このところ高水準で推移している。

図表B5-1 不動産取引額



(資料) 日本不動産研究所

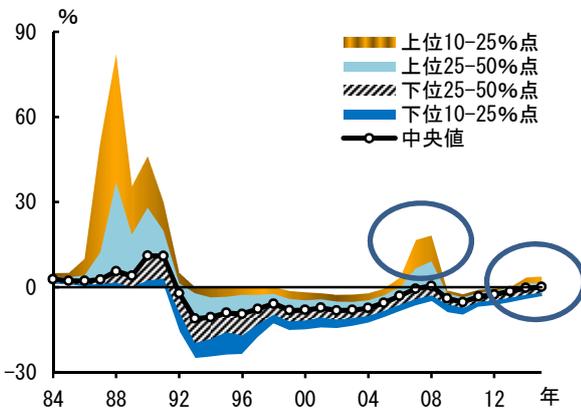
図表B5-2 主体別の不動産売買動向



(資料) 日本不動産研究所

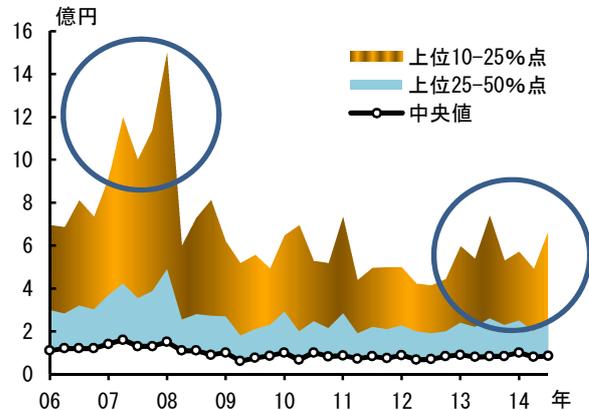
▶ 個別地点ごとにみた商業地価（鑑定価格）の上昇率の分布をみると、中央値は2000年代中頃の不動産ブーム期の水準に近くなっているが、過去の不動産ブーム期にみられたような、分布の上方への広がりには観察されない。

図表B5-3 商業地価上昇率の分布



(資料) 国土交通省「地価公示」

図表B5-4 商業用不動産取引価格（東京23区）



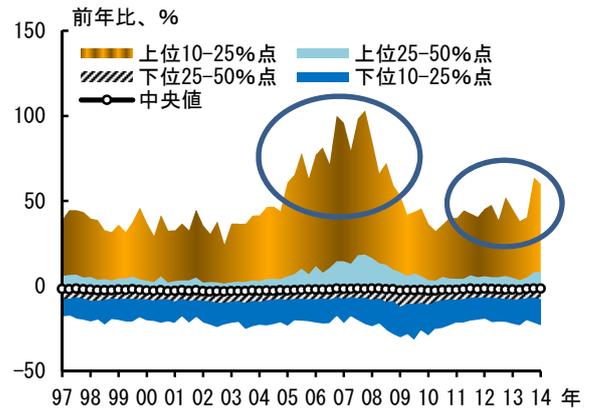
(資料) 国土交通省「不動産取引価格情報」

➤ 金融機関の不動産業向け貸出は、上期に比べ幾分伸びを高めたが、前回の増加局面である2006年頃に比べると、引き続き緩やかな伸びにとどまっている。

図表B5-6 金融機関の不動産業向け貸出



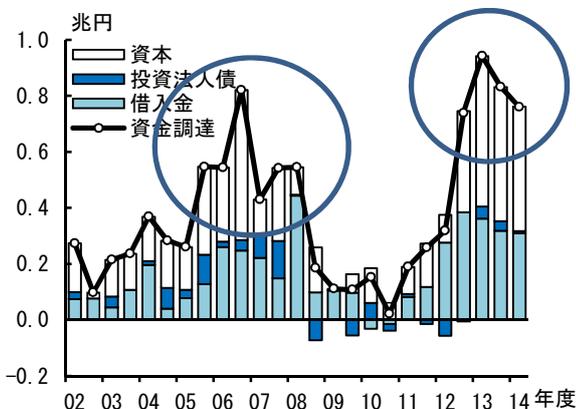
図表B5-12 不動産業者（低信用先）の負債調達



(資料) CRD

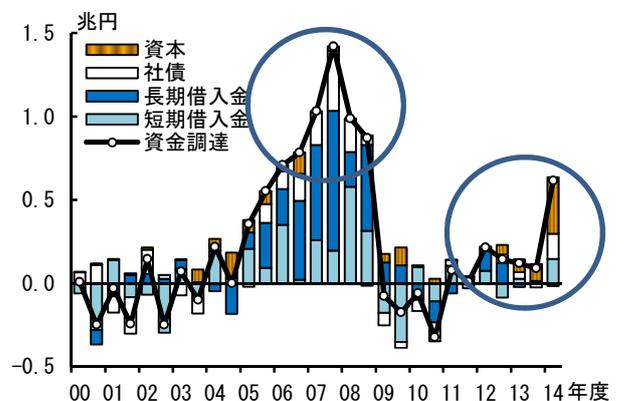
➤ 上場不動産業者の資金調達をみると、J-REITについては、このところ銀行借入・資本調達のいずれも大きく増加しており、2006年後半のピーク水準を上回っている。一方、J-REIT以外の上場不動産業者の資金調達は増加しているが、不動産ブーム期にあった2007年頃と比べると、調達額が相対的に小さい。

図表B5-9 不動産業者の資金調達（J-REIT）



(資料) 日経NEEDS

図表B5-11 不動産業者の資金調達（J-REIT以外）

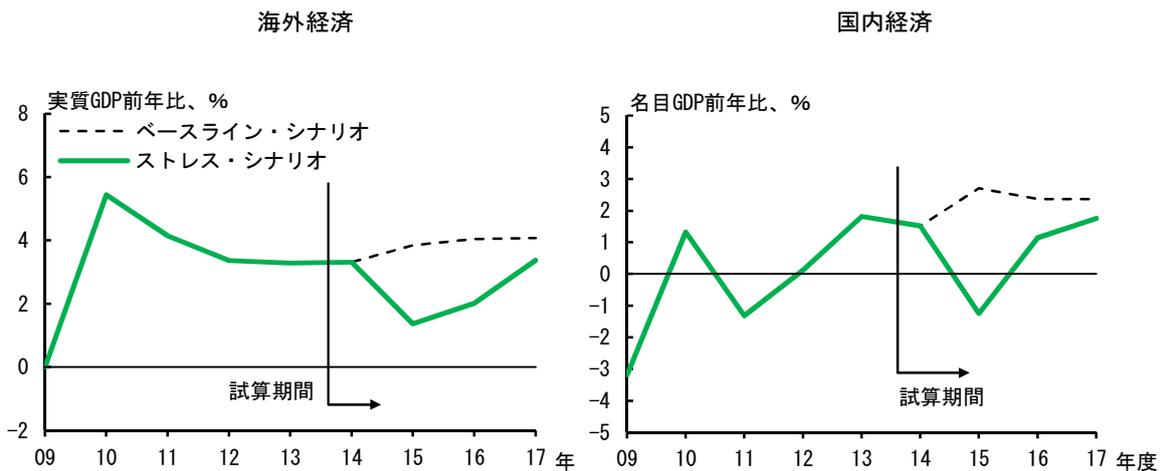


(資料) 日経NEEDS

## VI. 金融システムのマクロ的なリスク評価（4）マクロ・ストレス・テスト

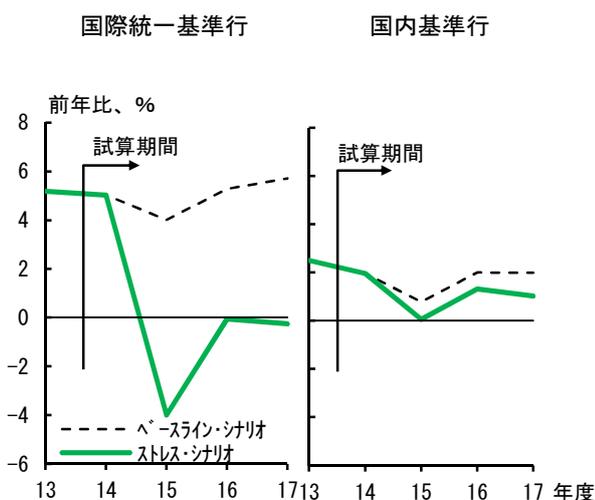
➤ 今回のストレス・シナリオは、「何らかのイベントをきっかけに、金融資本市場のボラティリティが大きく高まり、内外長期金利の2%pt程度の上昇と円高・株安、これらに伴う景気悪化が生じる」と想定した。

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

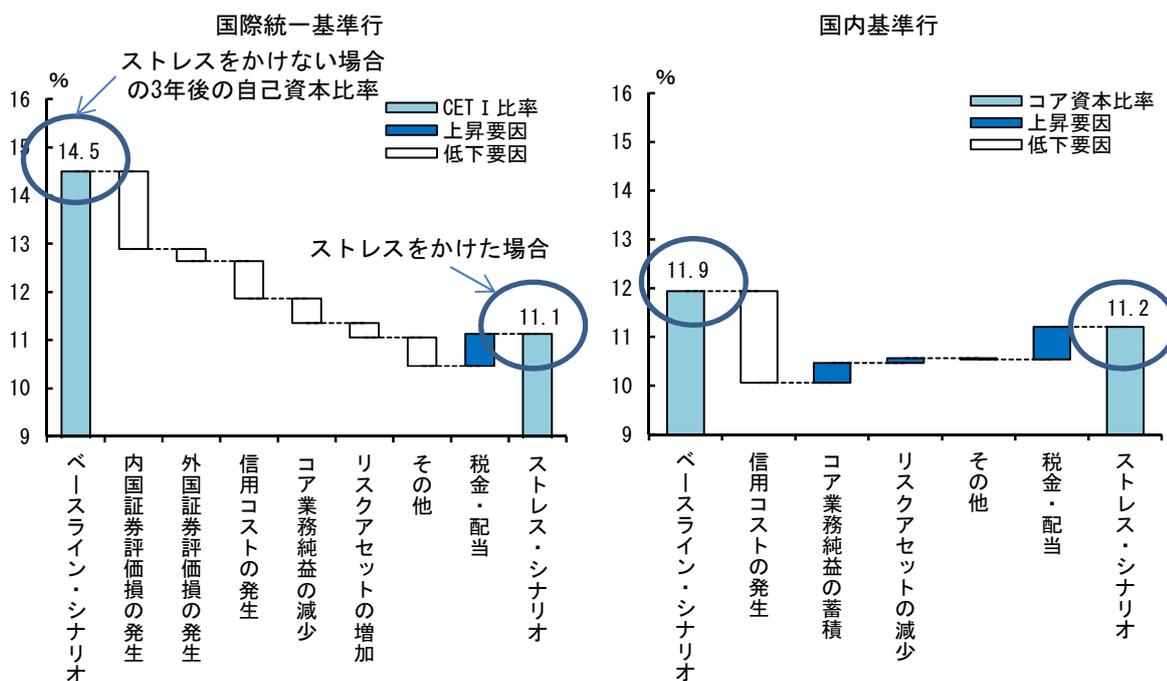
図表VI-3-4 貸出残高



「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、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、動的かつフォワード・ルッキングに自己資本の十分性を検証する。

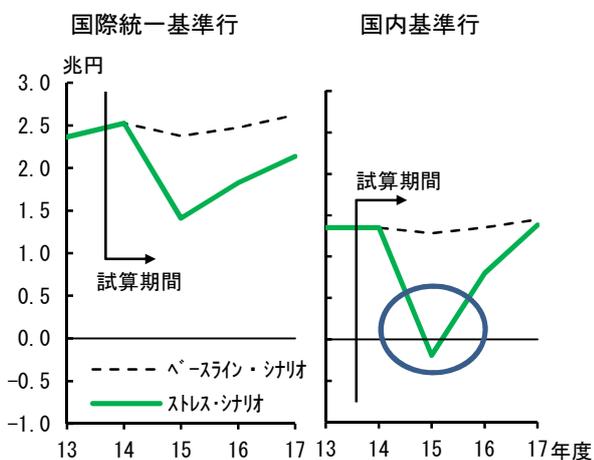
➤ マクロ・ストレス・テストによれば、金融機関の自己資本比率は大きく低下するが、規制水準を上回る状態が維持される。金融システムは、内外の経済・金融面のショックに対して、相応に強いストレス耐性を有していると考えられる。

図表VI-3-8 CET I 比率とコア資本比率の要因分解

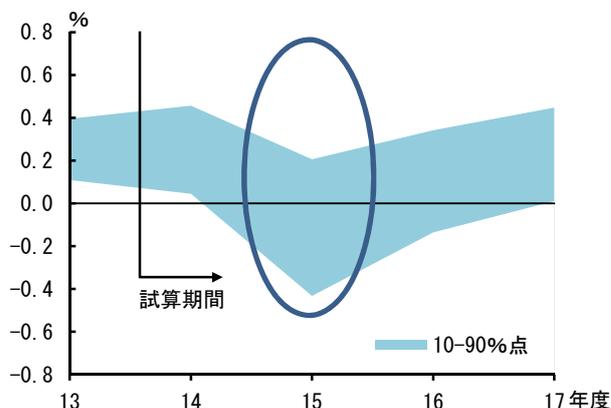


➤ ただし、金融機関の収益は赤字になる先が多くなる。本ストレス・テストは、赤字化や有価証券評価損転化が生じても、自己資本比率が規制水準を上回る限り金融仲介機能は制約されないことを前提としているが、実際には、これらが制約要因となる可能性には留意が必要。

図表VI-3-9 当期純利益



図表VI-3-10 当期純利益の分布



## VII. 将来にわたる金融安定の確保に向けて（1）

### ―― マクロ的課題と金融機関経営の課題

（マクロ・プルーデンスの視点からみた課題）

■ 金融システムは安定性を維持しているが、将来にわたってこれを維持していくには、次の課題がある。

（1）引き続き、マクロ的な視点からみて、金融機関のリスクと財務基盤の適切なバランスを確保していくこと（とくに次の2分野のリスクの状況を注視）

① 国際業務の拡大（海外エクスポージャー）

② 市場運用の重要性の高まり（マーケット・エクスポージャー）

（2）先々の脆弱性に繋がっていく可能性があるリスクの構造的変化に、着実に対応していくこと

③ 大手金融機関のシステミックな重要性の高まり

④ 国内預貸業務、とくに地域金融の収益性低下

■ この他、以下の変化についても、金融システムへの影響を注視していく必要がある。

⑤ 家計の資産選択行動の変化

⑥ 国際金融規制の実施

## (金融機関経営の課題)

■ マクロ・プルーデンスの視点を踏まえて、個々の金融機関が対応していくべき経営面の課題は、次の3点。

- ① リスク・テイクを積極的に進める分野におけるリスク対応力の強化（とくに次の2分野）
  - ・ 国際業務：海外資産の高い伸び→外貨の安定調達基盤の確保と与信管理等の充実
  - ・ 市場運用：高水準の金利リスクを維持するもとで運用が多様化→明確な資産負債管理の方針に基づく適切なリスク・テイクと管理
- ② 大手金融機関：システミックな重要性への対応
  - ・ グローバルかつ複雑なリスクの把握力
  - ・ 様々なストレス環境に耐えうる強固な資本基盤、資金流動性（ストレス・テストによる検証）
- ③ 地域金融機関：基礎的収益力低下への対応
  - ・ 自らの営業基盤や収益力に関する適切な分析
  - ・ これに基づく経営・業務戦略
  - ・ 活力ある信用仲介機能の発揮：金融手法やリスク管理力の強化

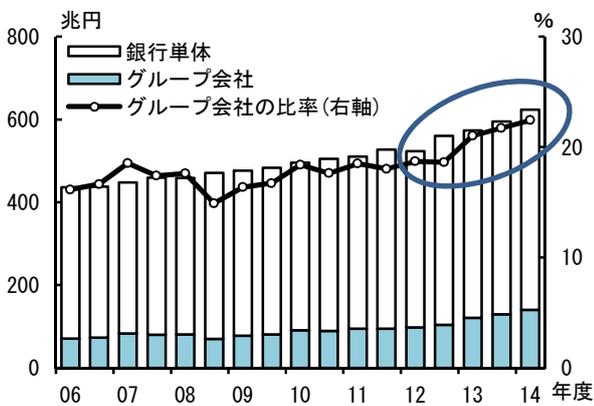
## (各種リスク管理面の課題)

→ IV章を参照（信用、金利、株式、資金流動性）

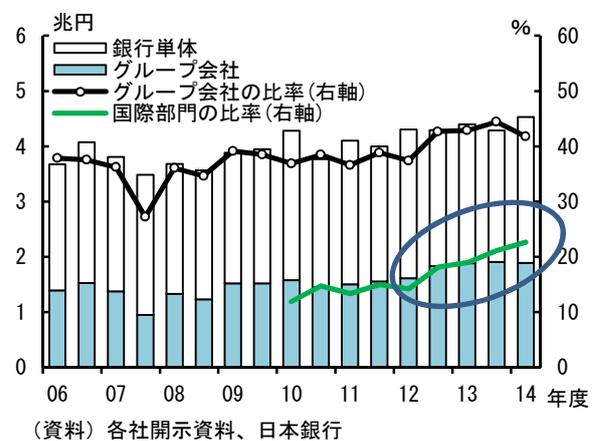
## (参考1) 大手金融機関のシステミックな重要性

➤ 大手金融機関では、海外M&Aを含む積極的なグループ金融戦略を推進するもとの、規模の拡大、業務・収益源やリスクの多様化が進んでいるほか、デリバティブや資金取引等を通じる内外大手金融機関との相互関連性、リスク波及経路が複雑なものとなっている。金融仲介やマーケットにおけるプレゼンスの大きさに照らして、大手金融機関の経営の安定は、金融システムや経済の安定にとっても重要であることから、国際金融規制への着実な対応に加え、こうしたリスク特性の適切な把握と対応がマクロ・プルーデンスの視点からも重要な課題となる。

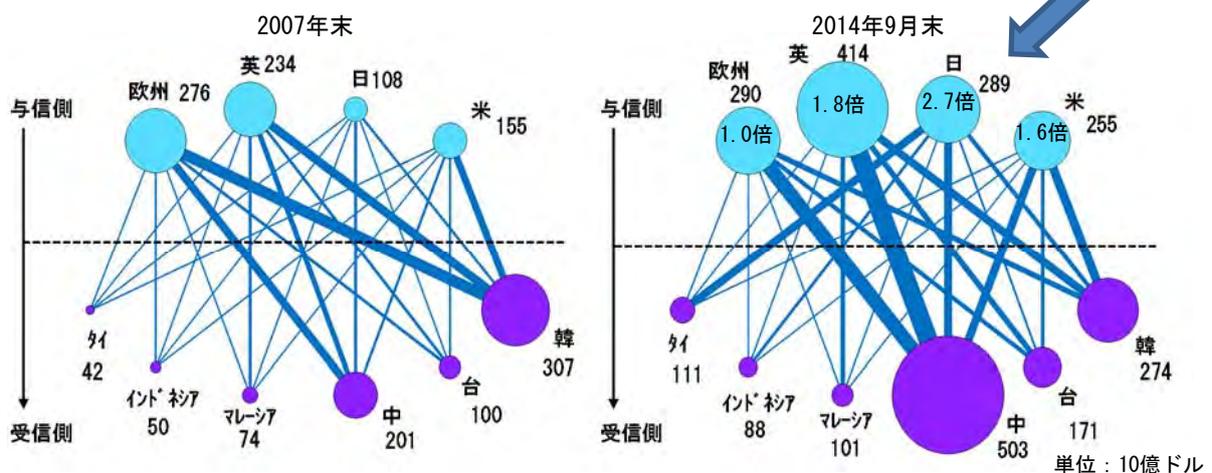
図表VII-1-2 3メガFGの総資産とグループ会社のウエイト



図表VII-1-3 3メガFGの業務粗利益とグループ会社・国際部門のウエイト



図表VII-1-5 先進国の銀行部門とアジア諸国の連関性

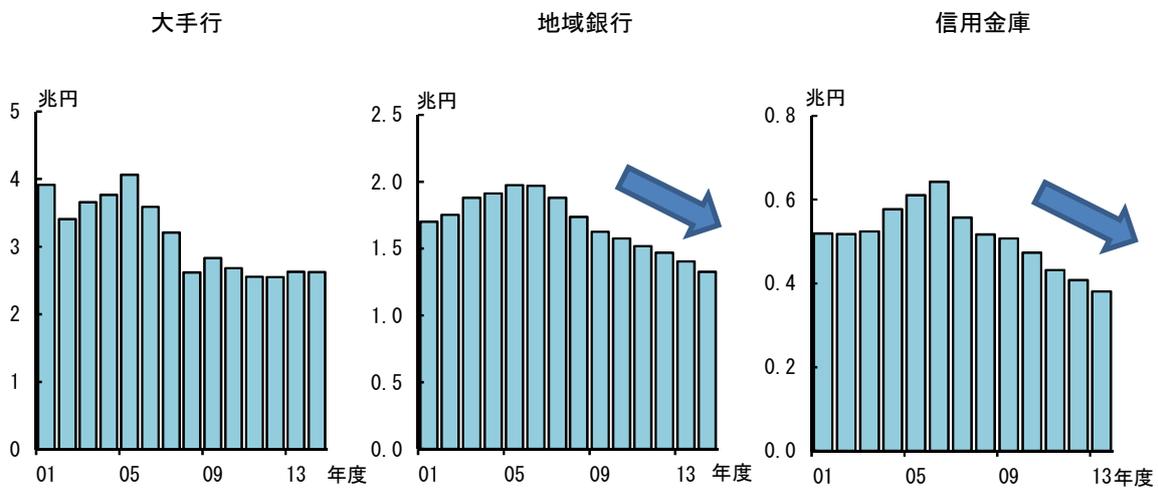


(資料) BIS "Consolidated banking statistics"

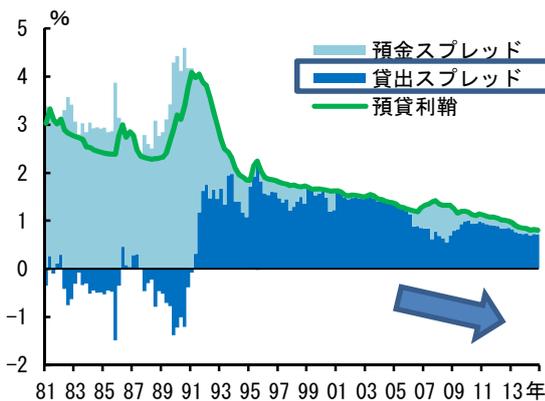
## (参考2) 地域金融機関の収益性

- 国内預貸業務の収益性低下は、現下の低金利環境も大きな要因の一つではあるが、人口減少等を背景とする国・地域の経済活力低下といった構造的な要因も影響している。とくに、地域金融機関は、総じてみると収益源の国内預貸業務依存が引き続き高いことから、この傾向が長引くと損失吸収力、リスク・テイク能力を制約していく可能性がある。金融機関は、産業・企業の活力向上を金融面から着実に支援していく取り組みの継続・強化が課題となる。

図表VII-1-1 業態別のコア業務純益

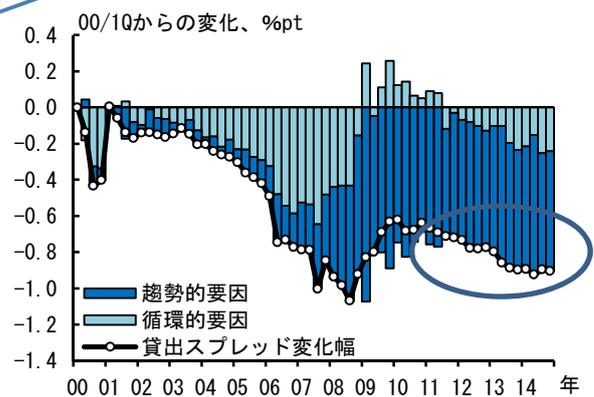


図表B7-1 短期の預貸利鞘の要因分解



(資料) Bloomberg、日本銀行

図表B7-3 貸出スプレッドの要因分解



(資料) Bloomberg、日本銀行

## VII. 将来にわたる金融安定の確保に向けて（2）

### ―― 日本銀行の取り組み

- 金融システムにおけるマクロ的なリスクの蓄積状況や構造変化に関する実態把握と分析、ストレス耐性の検証等を行っていく。
- そのうえで、リスクの所在や課題を提示しつつ幅広い関係者との間で認識の共有や協議を行っていくとともに、所要の対応を講じていく。
- 具体的な取り組み
  - （1）調査分析：実体経済と金融の相互作用、金融機関間の相互連関性等に関する分析を深める。そのためのデータ整備を進める。
  - （2）セミナー等：金融仲介機能や経営・リスク管理の向上に資するテーマを取り上げる。
    - （予定しているテーマ）公民連携ファイナンス、創業支援、ITを通じる金融業務高度化、金融機関の中期的収益シミュレーション手法、コーポレート・ガバナンス等
  - （3）国際金融規制：わが国の金融システムの現状や規制がもたらすマクロ的な影響も踏まえて、基準設定やその実施に向けた作業に貢献していく。
  - （4）海外中央銀行等との関係強化

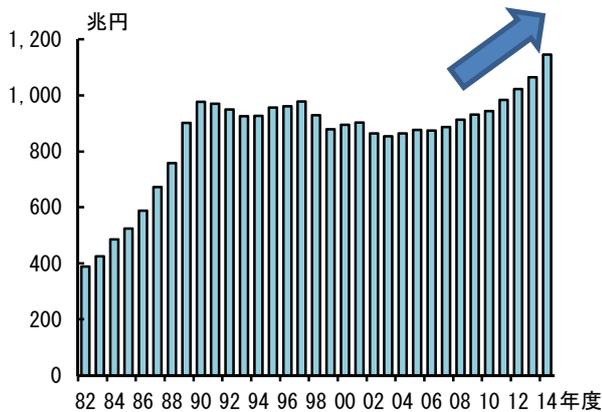
## (5) モニタリング・考査

- ・ 量的・質的金融緩和による緩和的環境を活用した前向きな金融仲介活動を幅広くフォローしていく
- ・ 以下の点について実態把握を強化し、本レポートで提示した諸課題に対応していく
  - ① 金融機関の国際業務：国別・地域別・通貨別の海外業務戦略、貸出ポートフォリオ、運用・調達構造等
  - ② 金融機関のALM・市場運用：諸リスクの適時把握、シナリオ分析など動的な手法の活用を含むリスクの管理状況等
  - ③ 大手金融機関のシステミックなリスク特性と経営管理：経営管理手法の高度化、経営情報システムの整備、ストレス・テストの活用、コンテンツジェンシー・プランや再建計画の内容等
  - ④ 地域金融機関の収益力：営業基盤・収益力の現状とその先行きの見通し、これらを踏まえた経営面の対応等
  - ⑤ 金融機関による産業力強化、企業の活力向上に向けた取り組み
  - ⑥ 金融機関、証券会社等によるマーケット業務（マーケットメイク、仲介活動や関連するリスク管理の状況等）と金融商品販売業務の動向

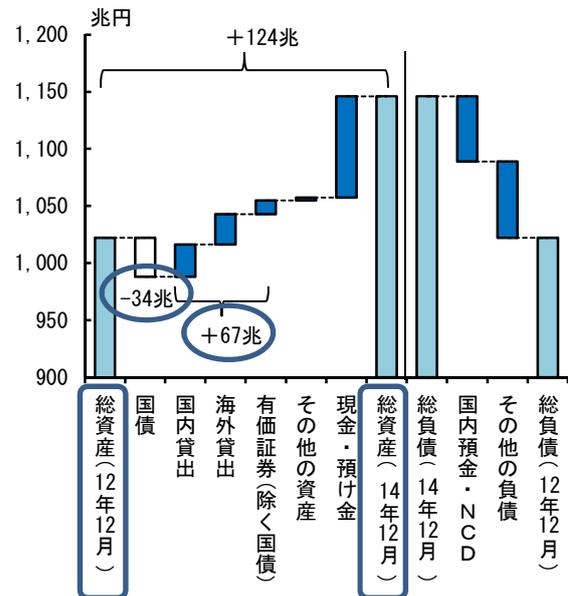
## トピックス<1>量的・質的金融緩和後の金融機関バランス・シートの変化

- 金融機関のバランス・シートは拡大するとともに、国債から他のリスク性資産へのシフトが進んでいる。直近2014年12月の資産・負債総額は、量的・質的金融緩和導入前の2012年12月に比べて+124兆円の増加となった。内訳をみると、資産サイドでは、日銀当座預金を中心とする「現金・預け金」が+89兆円増加している。その他の資産項目をみると、日本銀行の国債買い入れに伴って「国債」が-34兆円減少する一方、「国内貸出」が+28兆円、「海外貸出」が+27兆円、「有価証券（除く国債）」が+12兆円増加した。これらの増加額は国債の減少額を上回っており、「国債（円金利リスク）から他のリスク性資産（信用、株式関連、海外金利リスクなど）へのシフト」が相応に進んできたことが窺われる。

図表Ⅲ-1-29 金融機関の資産残高



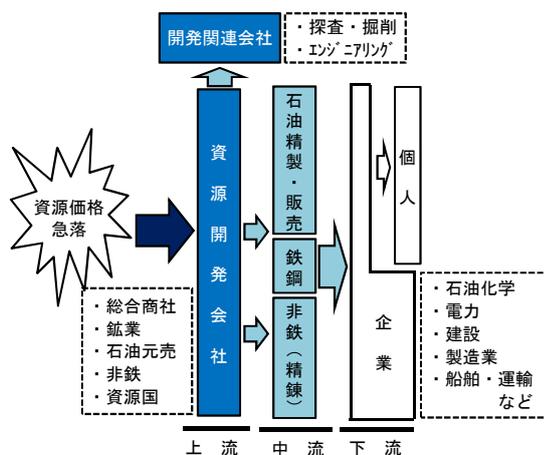
図表Ⅲ-1-30 金融機関の資産・負債の変化



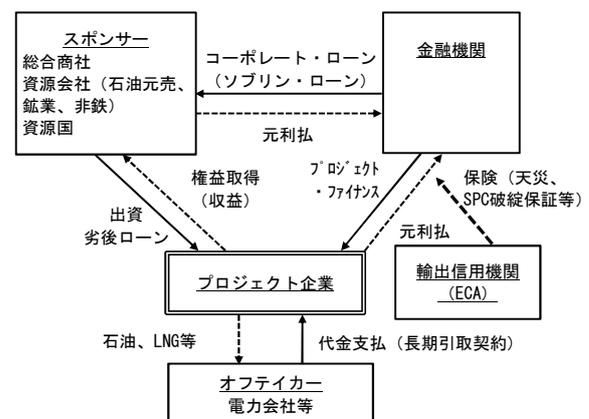
## トピックス<2>資源価格の下落と与信管理

- 資源価格の下落が金融機関の貸出ポートフォリオに及ぼす影響は一様ではない。最終需要家である一般企業・個人などにはコストダウンから幅広くポジティブな影響があるが、債務者としての信用力の改善効果という意味では、「広く薄い」ものである。一方、資源開発を行う会社や開発に関連する会社（探査・掘削、エンジニアリング等）には、事業採算の悪化や開発の減少などを通じて、ネガティブな影響が直接的に出やすい。
- 金融機関の資源関連与信には、こうした資源関連企業に対する融資（コーポレートローン）のほかに、個々の開発プロジェクトへの直接融資（プロジェクト・ファイナンス）がある。プロジェクト・ファイナンスでは、金融機関が個別開発案件のリスクを負うが、一般にはリスクの一部が、①電力会社等のオフテイク（長期の資源購入契約）、②資源開発会社等のスポンサー（財務制限条項等の追加出資義務や出資減損）、③輸出信用機関（天災、SPC破綻時の保証等）によって分担される仕組みとなっており、個々の案件の契約、スキームによって、リスク特性は複雑である。
- これまでのところ、コーポレートローン、プロジェクト・ファイナンスいずれにおいても、資源価格の下落が邦銀の与信関連費用に及ぼす影響は限定的とみられる。もっとも、価格動向次第では影響が及ぶ可能性もあることから、ストレス・テストの充実や、関連企業のキャッシュ・フロー分析、プロジェクトごとの複雑なリスク特性の検証などを進めておくことが必要である。

図表B2-1 資源価格下落の影響



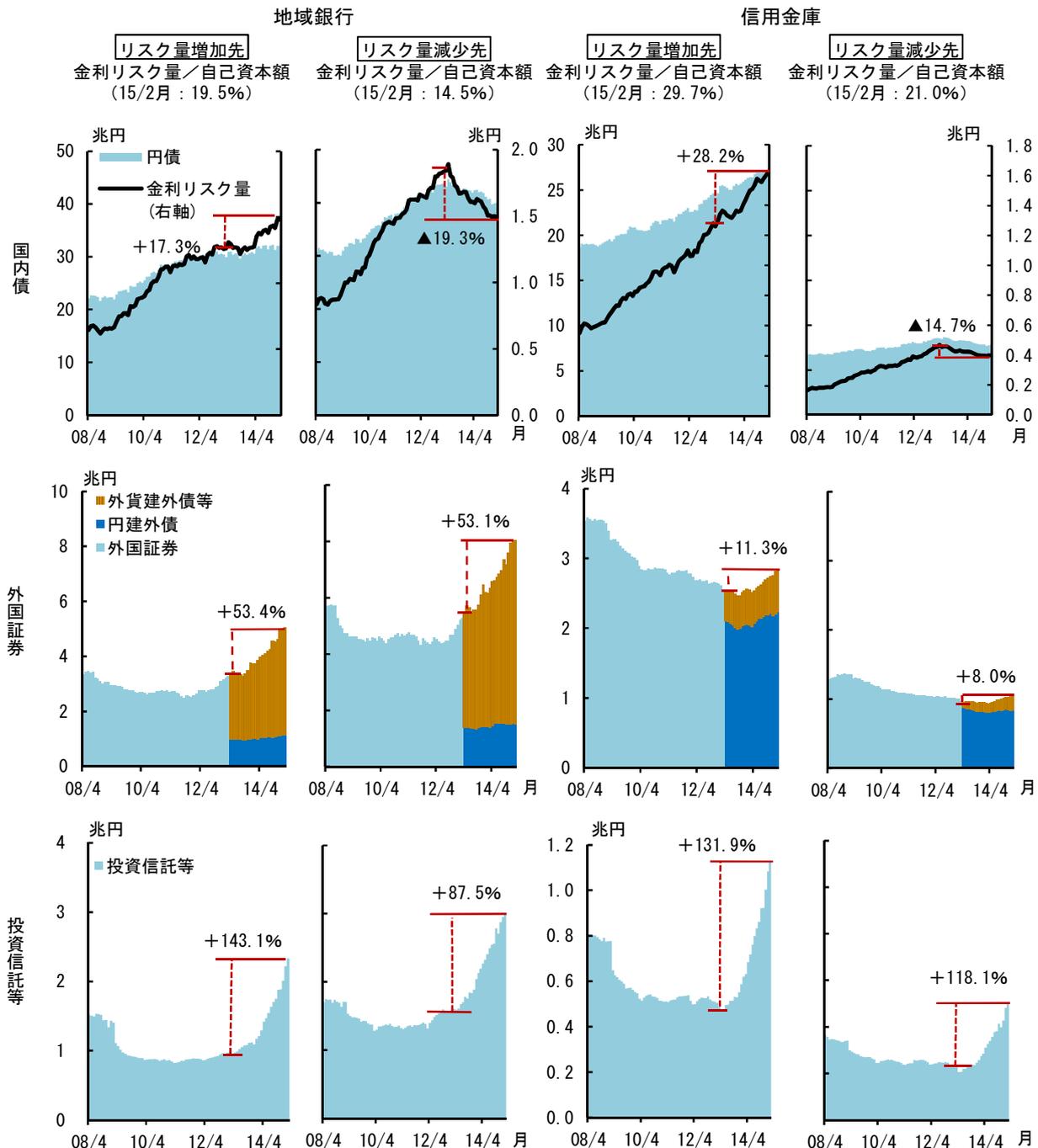
図表B2-2 資源開発の関係者と金融機関



## トピックス<3>地域金融機関における有価証券投資姿勢のばらつき

- ▶ 地域金融機関の**円債投資残高、円金利リスク量**は、マクロ的にみると、量的・質的金融緩和の導入以降は概ね横ばい圏内で推移しているが、個別にみると、引き続き**リスク量を増加させている先と減少させている先が併存している**。
- ▶ 一方、円金利リスクの増加先・減少先いずれでも、**外国証券や投資信託等**は増加させている。投資信託等には多様なリスク商品が含まれており、**全体としてリスク・テイクの多様化が進んでいる姿が窺われる**。

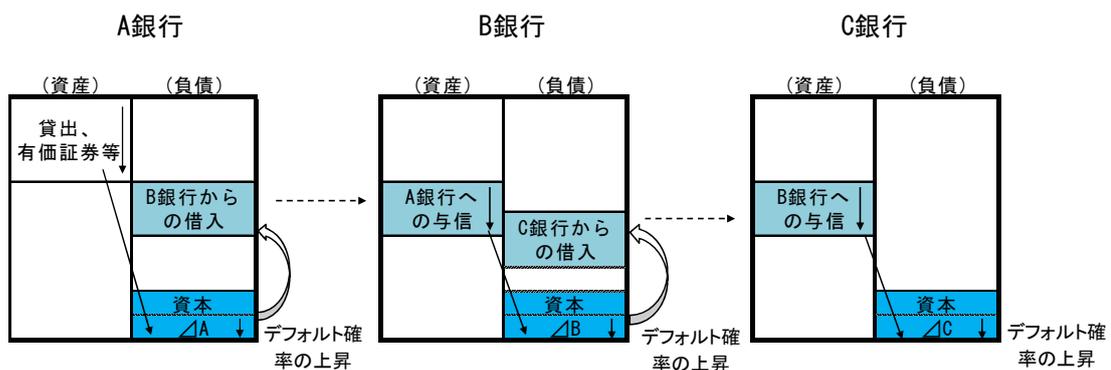
図表B4-1 地域金融機関の有価証券投資動向



## トピックス<4>ネットワーク・シミュレーションの分析

- 金融経済ショック——例えば、株価の下落など——は、損失の発生等を通じて個々の金融機関のバランス・シートに負の影響を及ぼす（一次的な影響）が、その影響は、金融機関同士の取引関係を通じて増幅されることがある（二次的な影響）。
- シミュレーションでは、「金利上昇が債券時価損失を通じて金融機関の財務健全性に与える直接的効果（一次的な影響）」に加えて、「一次的な影響が取引関係を通じて他の金融機関に伝播する効果（二次的な影響）」がどの程度になるかを分析する。
- 結果をみると、いくつかの金融機関では、二次的な影響が全体の損失にとって無視し得ないインパクトを持つことが分かる。

図表B6-1 波及効果の概念図



図表B6-2 ネットワーク・シミュレーションの結果

