

Financial
System
Report
FSR

金融システムレポート

概要

日本銀行
2017年10月



2017年10月号のポイント

金融仲介活動

- 民間非金融部門の資金調達環境はきわめて緩和した状態にあるが、全体として金融経済活動において行き過ぎた動きはみられない。
- 不動産市場については、首都圏などで引き続き高値取引がみられるが、全体として過熱の状況にはないと考えられる。

金融システムの安定性

- 金融経済活動において大きな不均衡がみられないほか、金融機関は全体として資本と流動性の両面で相応に強いストレス耐性を備えていることから、わが国の金融システムは安定性を維持していると判断される。
- 貸出の積極化などによる金融機関のポートフォリオ・リバランスは、経済情勢の改善に寄与してきており、これが企業や家計のより前向きな経済活動へと結びついていけば、金融機関の収益力の回復にもつながっていくと考えられる。

金融機関の収益力低下に伴う潜在的な脆弱性

- 金融機関の収益低下は、低金利環境が続く先進国において概ね共通にみられる現象であるが、そうしたなかでも、本邦金融機関の収益性は国際的にみて低さが目立つ。従業員数や店舗数は、需要対比で過剰になっている可能性が高く、このことが本邦金融機関間の競争の激化を通じて収益性を低下させる構造的要因となっている。
- 企業が借入を行う際に、これまでの取引履歴や企業支援力にかかわらず、複数の取引金融機関の中から貸出金利の一番低い金融機関を選択することが常態化すれば、中長期的には金融機関の情報生産活動の停滞を通して資金配分の効率性が低下する可能性も考えられる。

マクロプルーデンスの視点からみた課題

- 人口や企業数の減少は全国共通にみられるショックであり、そのもとでの地域金融機関間の競争激化は、資金利益の減少という共通エクスポージャーの影響度の増大を通じて、システミックリスクにも影響を及ぼし得る。
- 金融システムの効率性と安定性の双方を将来にわたって維持していくためには、適正な競争環境のもと、金融機関が収益性を改善させていくことが重要である。

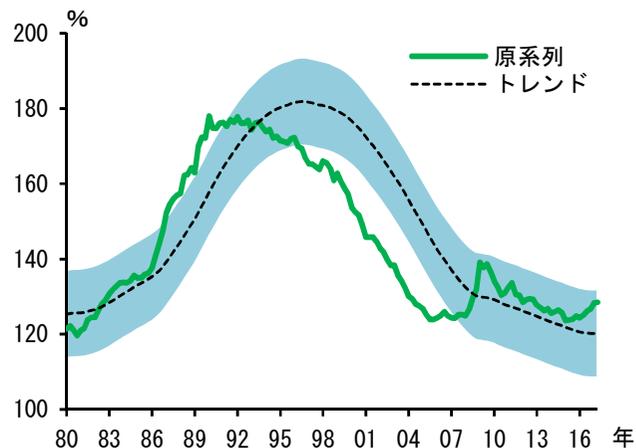
第一部. 金融循環と金融システムのストレス耐性

- 金融活動指標（ヒートマップ）に基づく金融循環の評価
- マクロ・ストレステストによる急性ストレスへの耐性評価

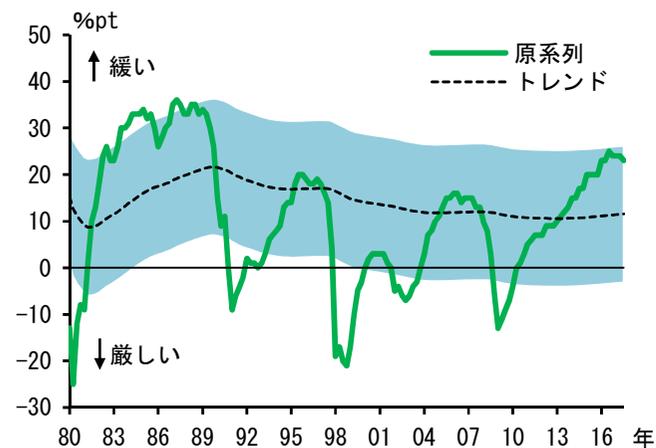
企業の資金調達環境と投資行動

- 「総与信・GDP比率」は上昇。そうしたなか、「企業設備投資の対GDP比率」と「株価」は足並みを揃えて上昇してきており、企業収益の改善期待が企業の投資拡大を後押ししている姿。
- 「金融機関の貸出態度判断DI」はバブル期以来の水準が続いており、「赤」に近接。
 - 銀行の貸出積極化は、企業の景況感の下支えに寄与。

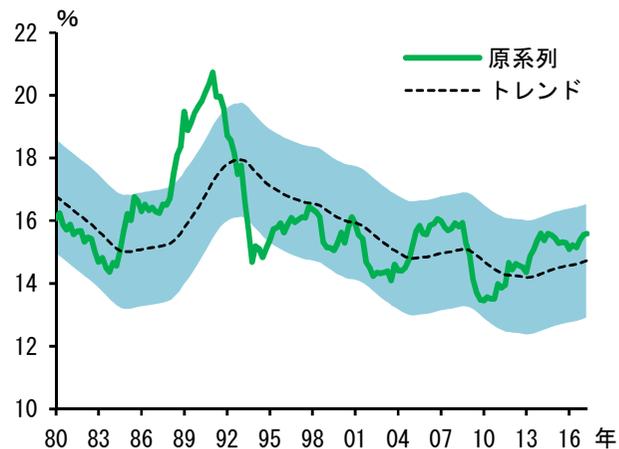
図表Ⅲ-5-3 総与信・GDP比率



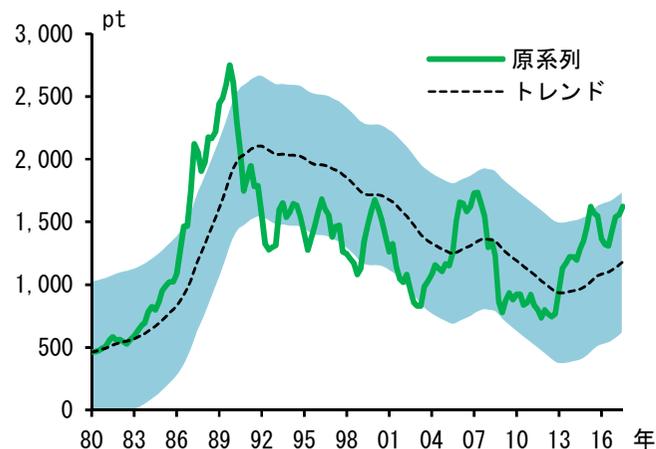
図表Ⅲ-5-2 金融機関の貸出態度判断DI



図表Ⅲ-5-4 企業設備投資の対GDP比率



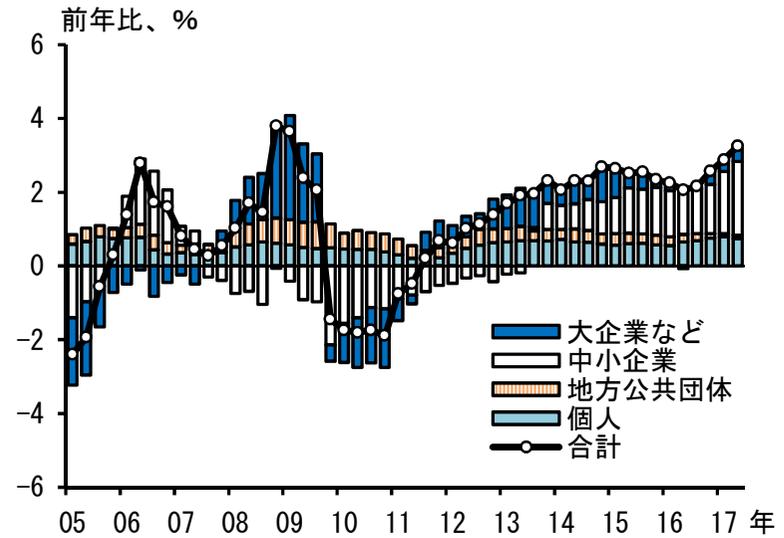
図表Ⅲ-5-5 株価



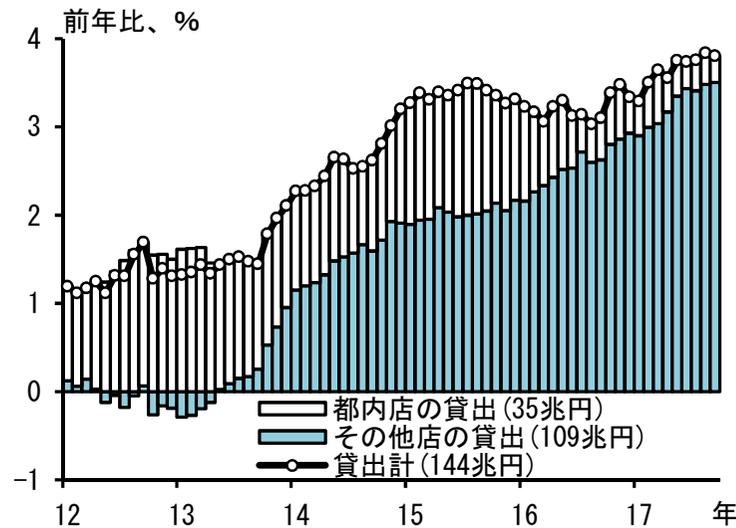
金融機関の国内貸出（1）

- 金融機関の国内貸出の前年比は、プラス幅が緩やかに拡大。
- 貸出先別にみると、利鞘の薄い地方公共団体向けの伸びは低下しているが、企業向けと個人向けは増加を続けている。
 - 地域金融機関は、地元の経済や企業の活性化に対する取り組みに引き続き注力する一方で、利鞘の薄い大企業向けのシンジケート・ローンを含む都内店での貸出を抑制。
 - 企業向け貸出を業種別にみると、幅広い業種で貸出が増加。

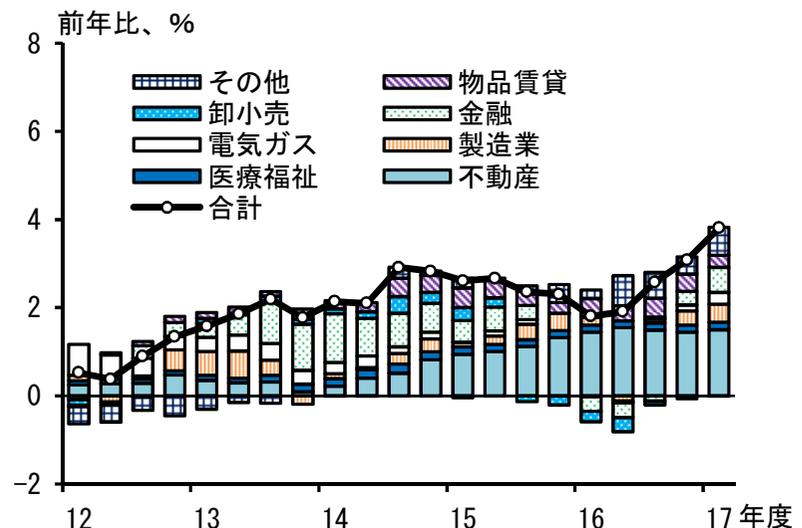
図表Ⅲ-1-2 金融機関の借入主体別貸出



図表Ⅲ-1-6 地域銀行の企業向け貸出



図表Ⅲ-1-7 銀行の業種別貸出



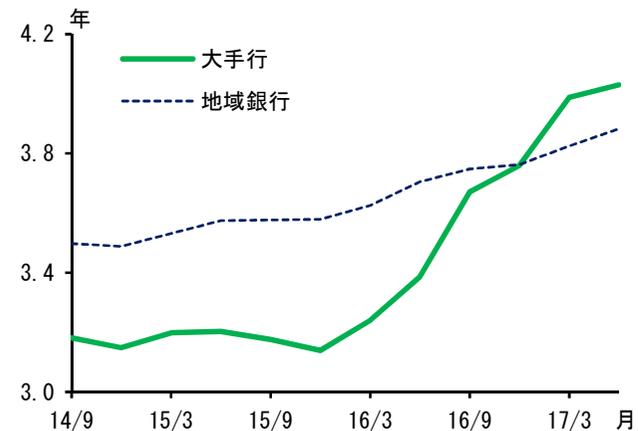
金融機関の国内貸出（2）

- ▶ 金融機関の新規貸出約定平均金利は、既往ボトム圏内で推移。
 - 長期貸出金利は、金融機関間の競争や企業の財務内容の改善が金利押し下げ方向に作用している一方で、貸出期間の長期化を伴った固定金利貸出へのシフトなどが金利押し上げ方向に作用。
 - 地域金融機関においてウエイトの高い短プラ連動貸出や固定金利貸出については、金融緩和が続くもと、金融機関間の競争の影響も加わって貸出金利の低下傾向が続いている。

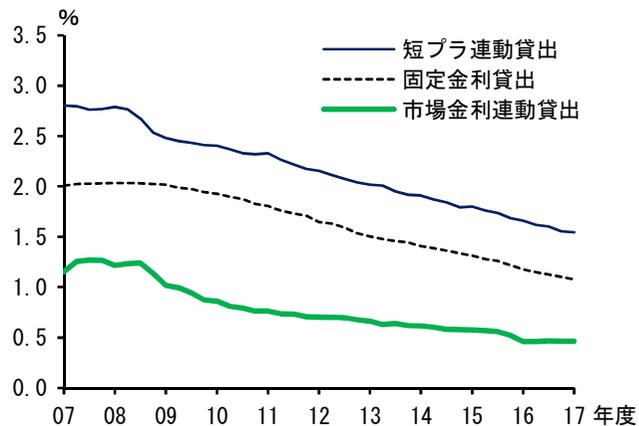
図表Ⅲ-1-14 国内銀行の新規貸出約定平均金利



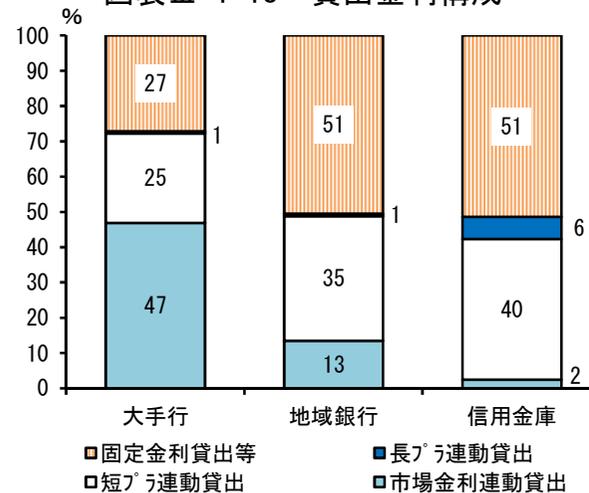
図表Ⅲ-1-15 銀行の固定金利貸出の平均残存期間



図表Ⅲ-1-17 地域銀行の形態別貸出金利



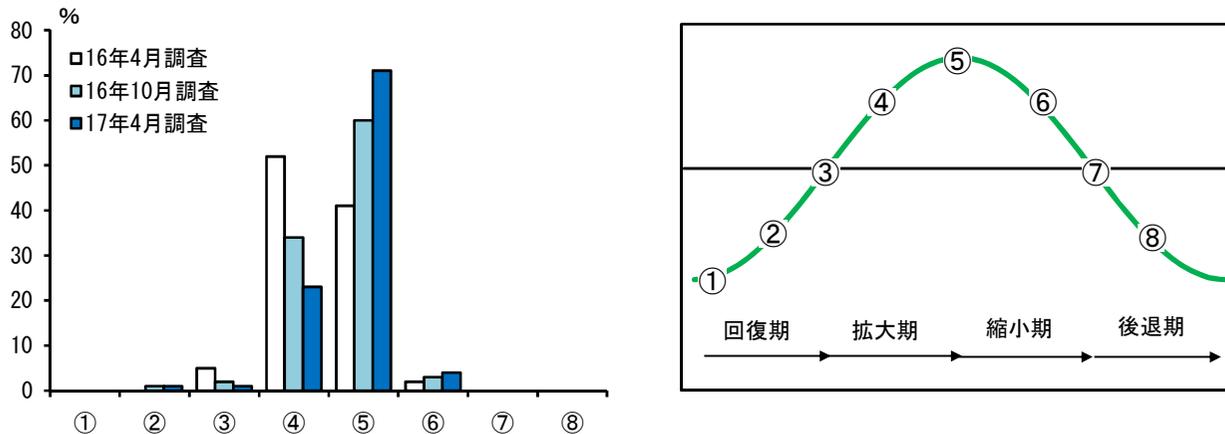
図表Ⅲ-1-18 貸出金利構成



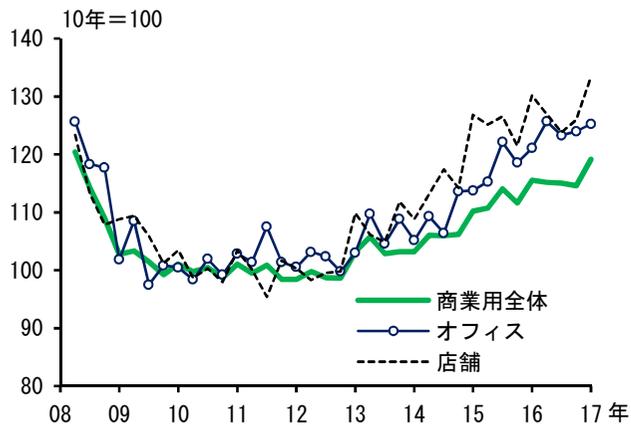
不動産市場

- ▶ 不動産市場については、首都圏などで引き続き高値での取引がみられるが、全体として過熱の状況にはない。
- 商業用不動産取引市場をみると、不動産価格の上昇には頭打ち感。不動産ディベロッパーの投資の増勢も一服しており、「不動産業実物投資の対GDP比率」は足もと低下。REIT市場においても、キャップレート（投資家の要求利回り）がやや上昇するなど、投資家が期待を一段と強めている様子は窺われない。

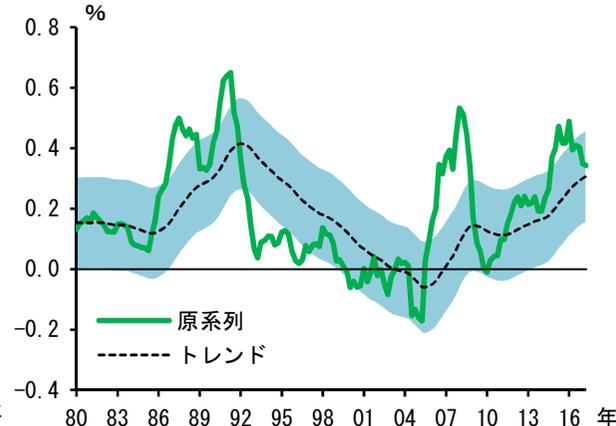
図表Ⅲ-5-6 不動産市場参加者のマーケット・サイクルに対する評価



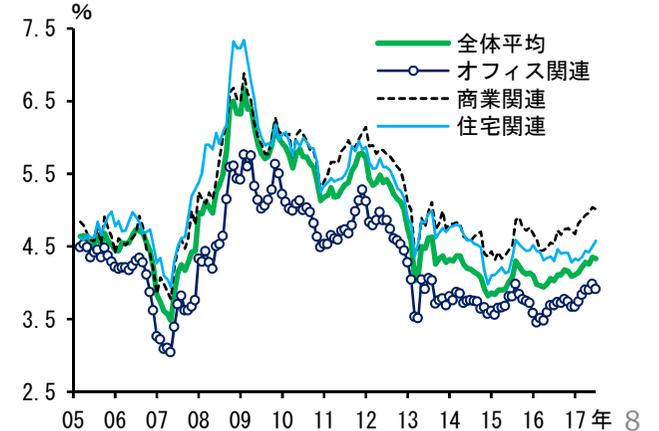
図表Ⅲ-5-7 商業用不動産価格



図表Ⅲ-5-8 不動産業実物投資の対GDP比率



図表Ⅲ-5-9 J-REITキャップレート

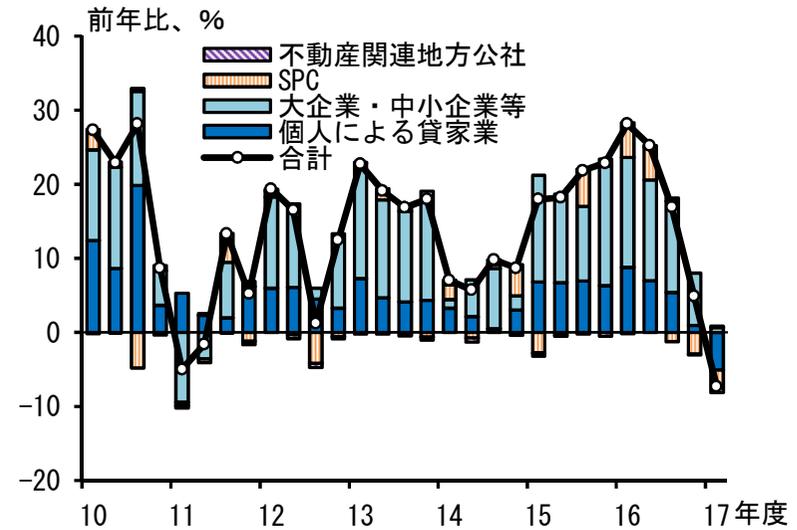


金融機関の不動産業向け貸出

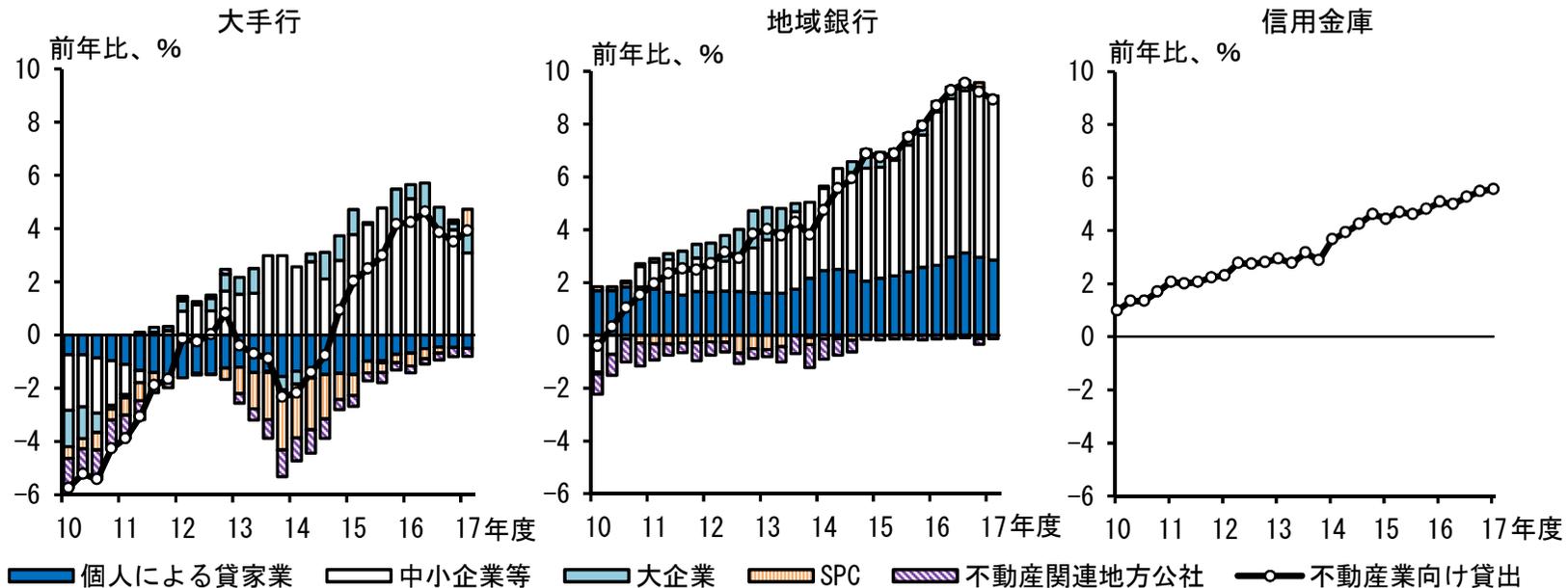
➤ 不動産業向け貸出は、高めの伸び率で増加を続けているが、その増勢は足もと幾分鈍化。

- 地域金融機関の不動産業向け貸出残高は、貸家建設需要や収益物件投資需要の増加もあって、大手行を上回る高い伸び。
- もっとも、新規実行ベースでは、個人による貸家業向けが前年比マイナスに転じているほか、個人の資産管理会社や地場の不動産業者を含む中小企業向けの伸び率も急速に低下。

図表Ⅲ-1-12 地域銀行の不動産業向け設備資金貸出・新規実行額



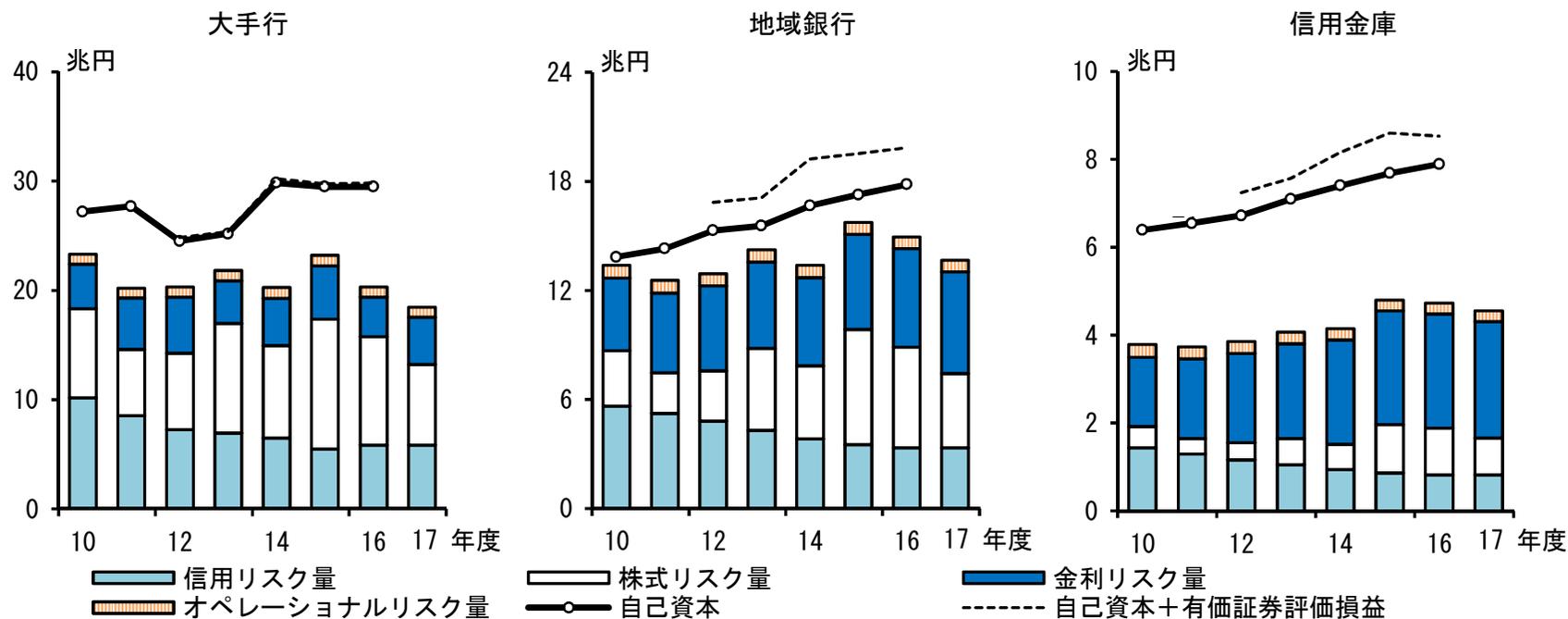
図表Ⅲ-1-13 不動産業向け貸出の内訳



金融機関の自己資本充実度

- ▶ 金融機関の自己資本は、リスク量対比でみて総じて充実した水準にある。
 - 金融機関のリスク量は、大手行と地域銀行では株式リスク量の低下を主因に幾分減少、信用金庫では概ね横ばい。
- ▶ 現時点において、金融機関は十分な損失吸収力やリスクテイク能力を備えている。

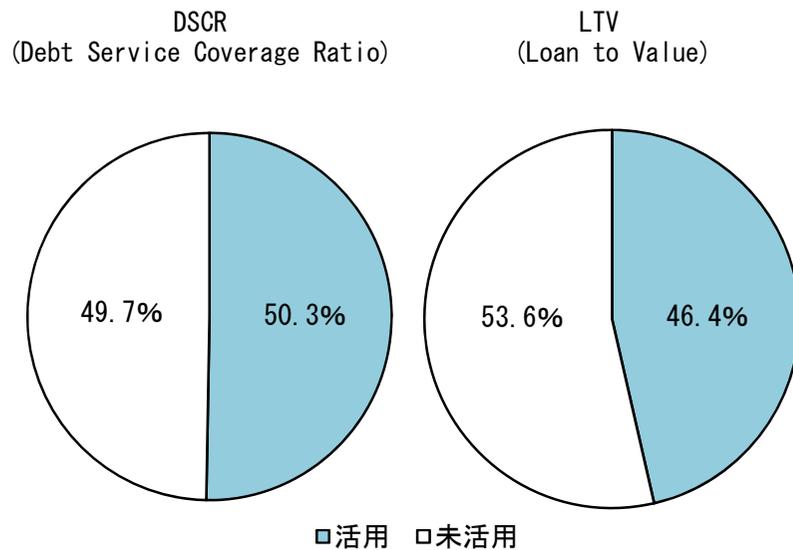
図表Ⅳ-4-2 金融機関のリスク量と自己資本



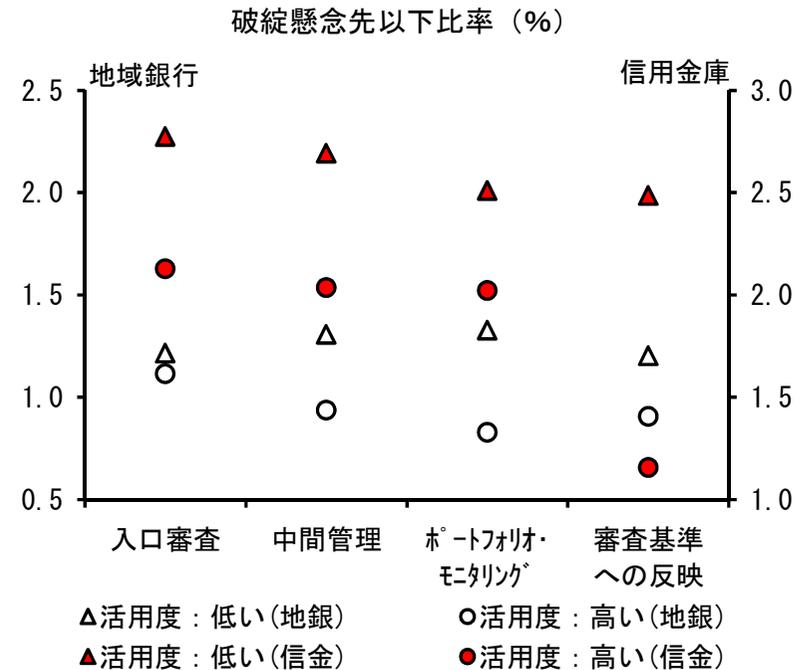
金融機関の信用リスク（不動産関連）

- ▶ 貸家業向け貸出については、入口審査や中間管理において、定量基準を活用していない先や、ポートフォリオ・モニタリングの結果を審査基準に反映させていない先では、貸出債権の質が低くなる傾向。
- ▶ これまでの不動産市況の上昇傾向に変化が窺われつつあることや、一部地域で賃貸住宅の空室率の上昇が続いていることも踏まえると、入口審査や中間管理などの高度化を通じて、信用リスク管理の実効性をこれまで以上に高める必要。

図表IV-1-8 貸家業向け貸出に関する
入口審査時の定量基準の活用状況



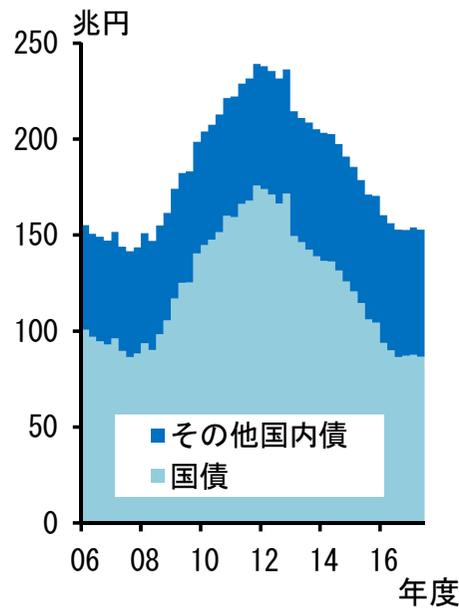
図表IV-1-9 リスク管理手段の活用度と
貸家業向け貸出債権の質



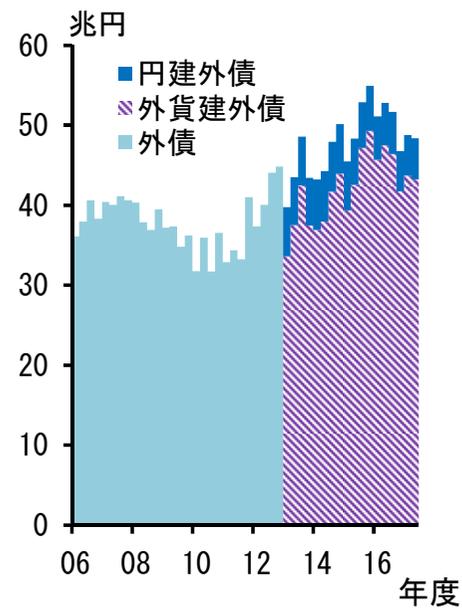
金融機関の市場リスク（1）

- 有価証券運用において、金融機関は積極的なリスクテイク姿勢を維持している。
 - 円債投資残高は減少傾向を辿っているが、その減少ペースはこのところ緩やか。
 - 外債投資残高は、昨年末にかけての米国金利の上昇をきっかけに減少したが、足もとは幾分増加。
 - 投資信託の運用残高は増加傾向。

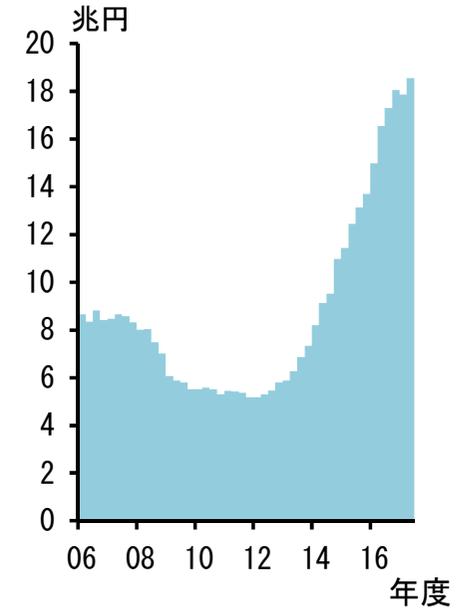
図表Ⅲ-1-25 金融機関の円債残高



図表Ⅲ-1-26 金融機関の外債残高



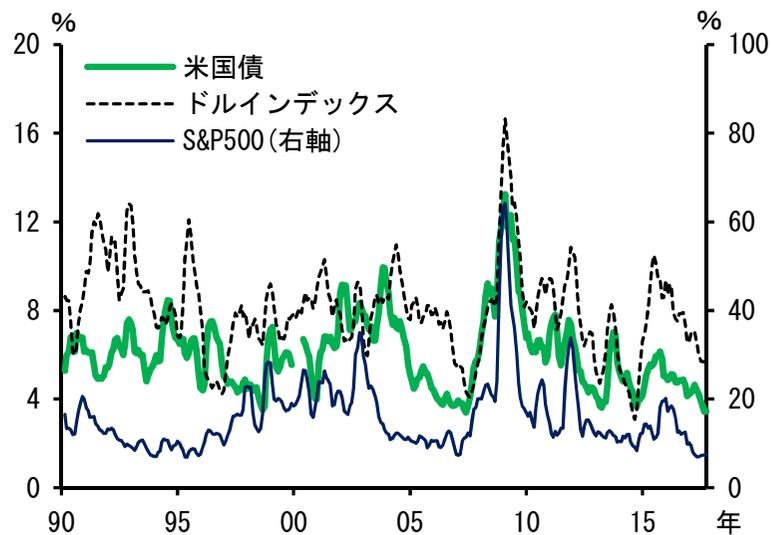
図表Ⅲ-1-27 金融機関の投資信託等残高



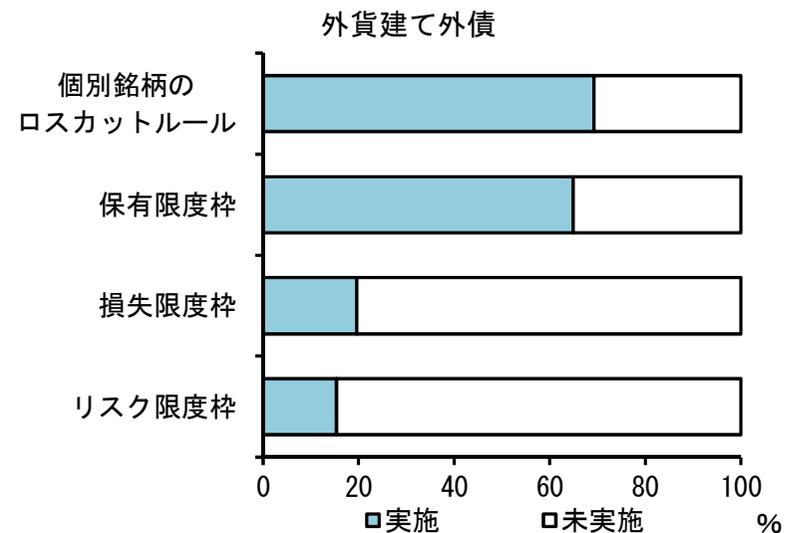
金融機関の市場リスク（２）

- 米国債を中心に、金利のボラティリティは歴史的な低水準となっているが、こうした環境が将来にわたって続くとは限らない。
- 2013年のテーパー・タントラム（taper tantrum）の時のように、ボラティリティの反転上昇が起きれば、VaR管理を行う金融機関を含め投資家による売却が集中することで、金利変動が増幅されるリスクが想定される。

図表Ⅱ-1-4 米国株価・国債価格と為替レート
のヒストリカル・ボラティリティ



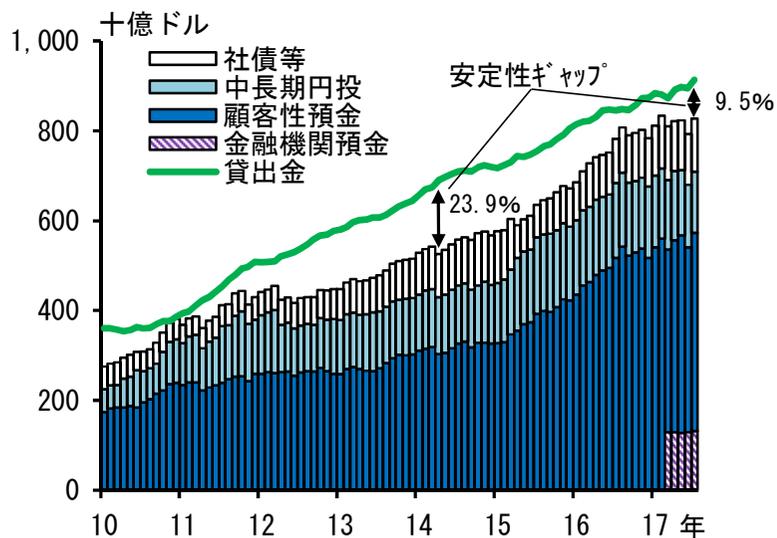
図表Ⅳ-2-8 地域金融機関における
限度枠管理の実施状況



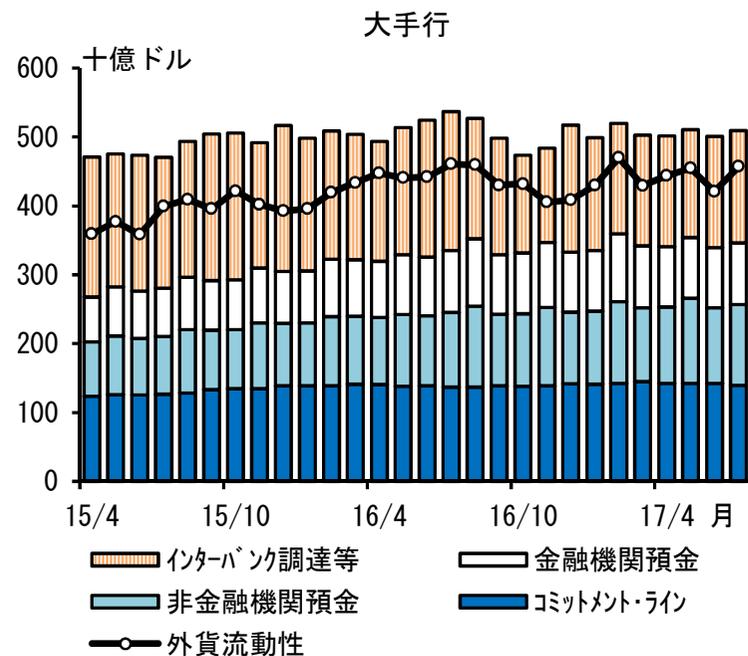
金融機関の外貨資金流動性リスク

- ▶ 大手行の安定性ギャップ（貸出金と安定性調達との差額）は縮小傾向。貸出の増加が続くなか、調達基盤の拡充に努めてきたことが背景にある。
 - もっとも、ギャップはなお相応に残っているほか、顧客性預金のうち、粘着性が相対的に低い金融機関預金が約4分の1を占めていることを踏まえると、流出リスクをきめ細かく管理する必要。
- ▶ 外貨の短期ストレス耐性については、ストレス時に想定される資金流出額をカバーするだけの流動資産を概ね確保。

図表IV-3-3 大手行の安定性ギャップ



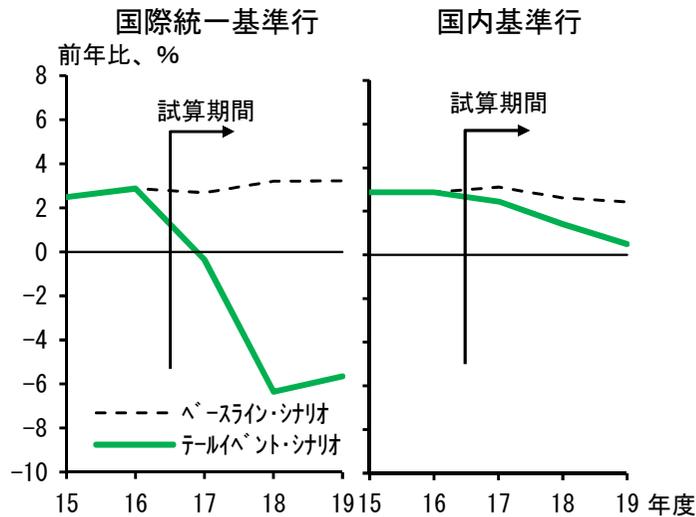
図表IV-3-6 金融機関の外貨流動性のストレス耐性



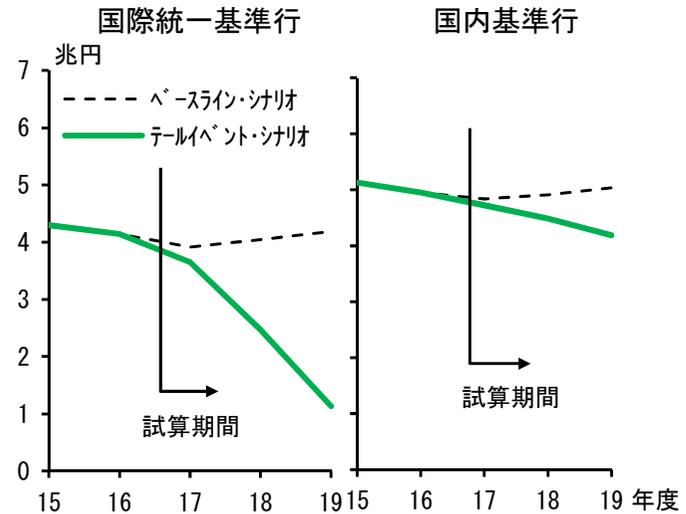
マクロ・ストレステスト：テールイベント（1）

➤ 「内外の金融経済情勢がリーマンショック時に相当するほど悪化する」テールイベントを想定し、金融システムのストレス耐性を動学的に検証。

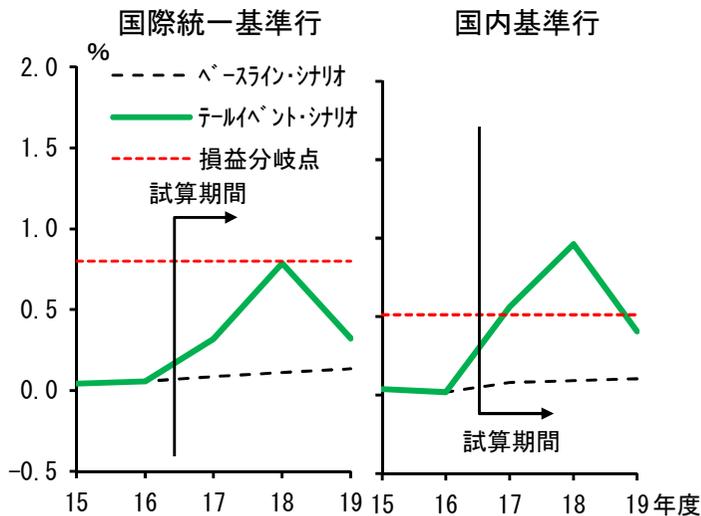
図表V-1-1 貸出残高



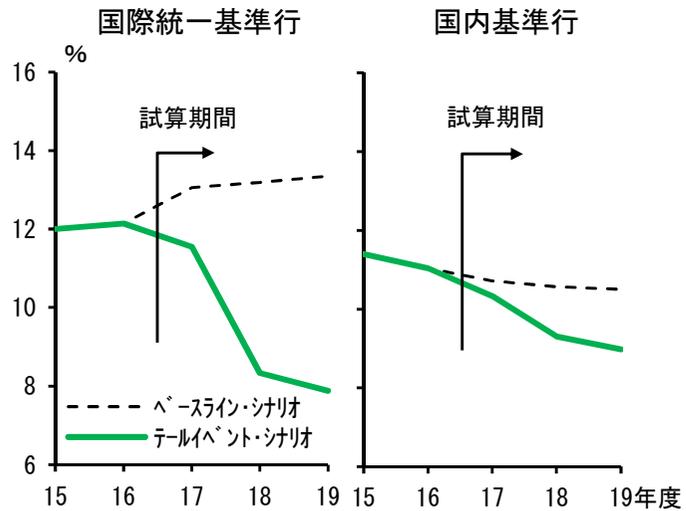
図表V-1-2 資金利益



図表V-1-3 信用コスト率



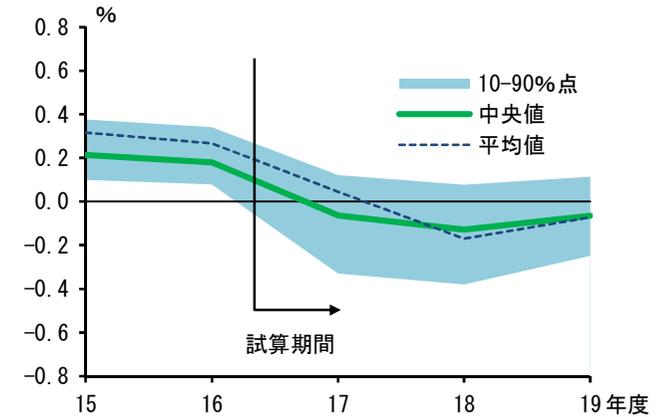
図表V-1-4 CET1比率とコア資本比率



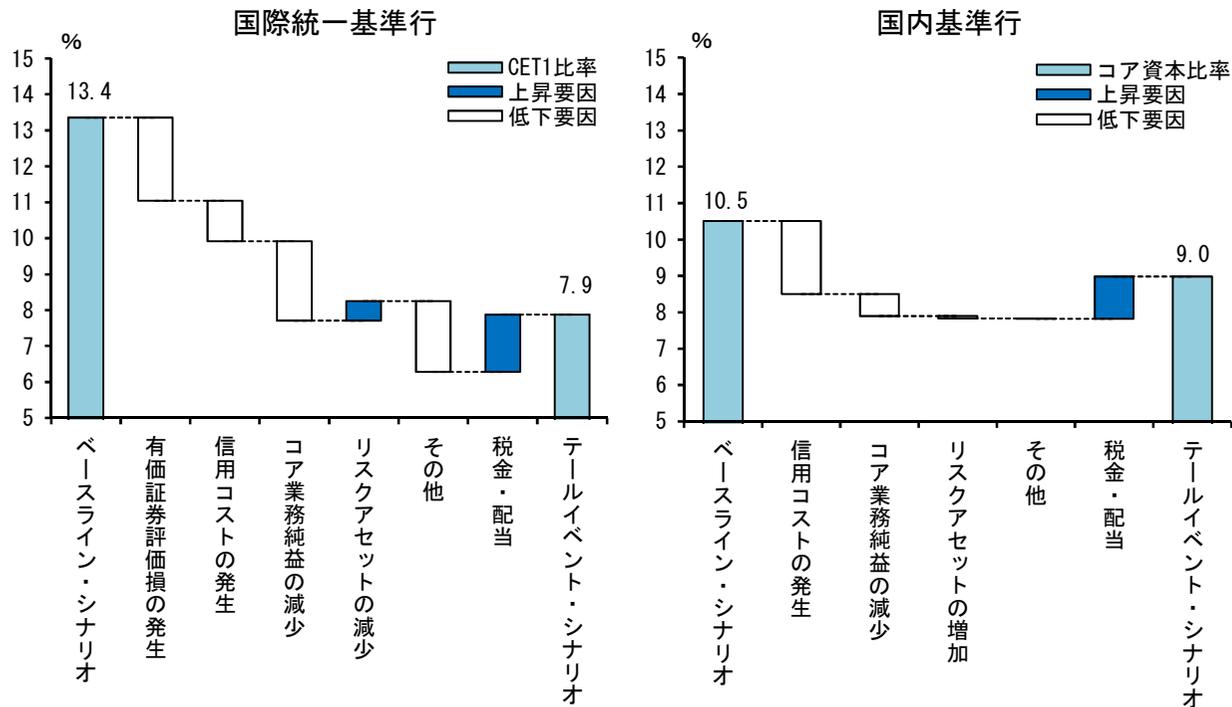
マクロ・ストレステスト：テールイベント（2）

- シミュレーション結果によれば、国際統一基準行の自己資本比率は、コア業務純益の減少や有価証券評価損の発生等から低下するが、平均的には規制水準を上回る状態を確保。
- 国内基準行の自己資本比率は、信用コストの増加を主因に低下するが、規制水準を十分に上回る。
 - ただし、ストレス付与後の当期利益については、金融機関の間でばらつきがある。当期純利益が赤字の金融機関は、貸出スタンスをかなり慎重化させるとの結果。

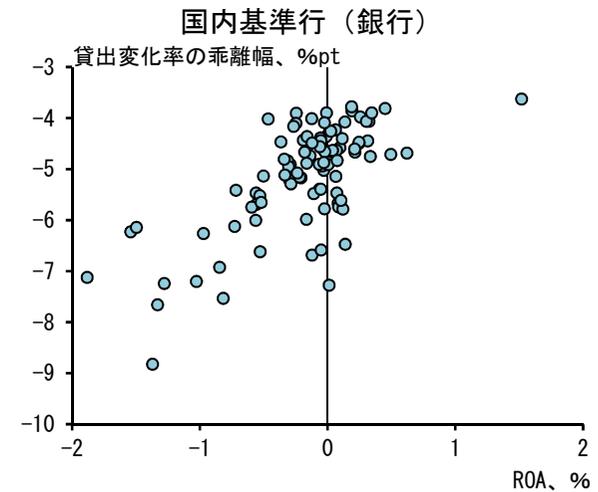
図表 V-1-6 当期純利益の分布



図表 V-1-5 CET1比率とコア資本比率の要因分解



図表 V-1-8 収益性と貸出残高の分布

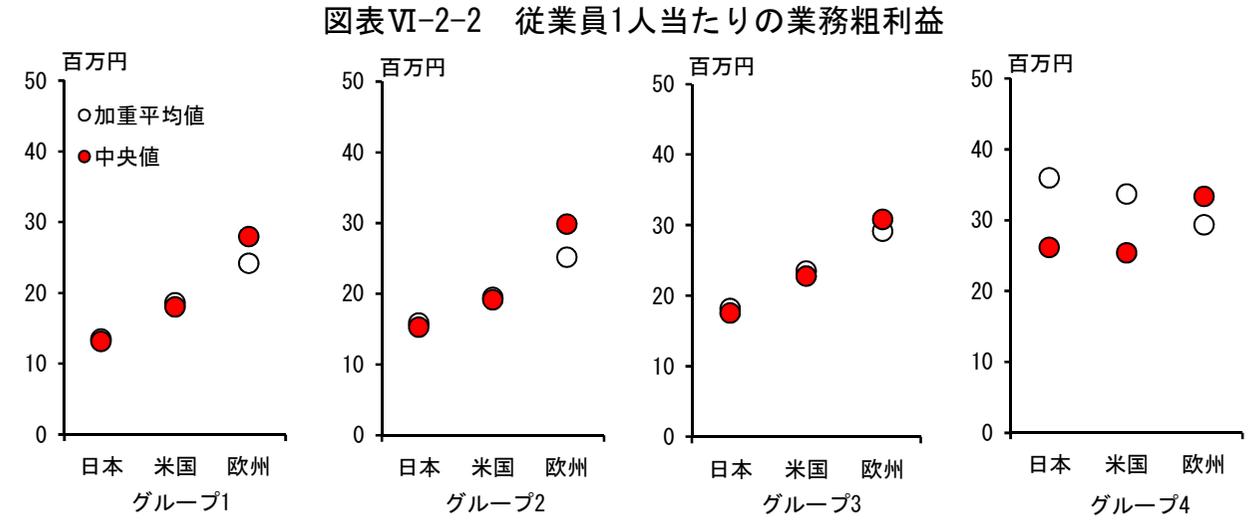
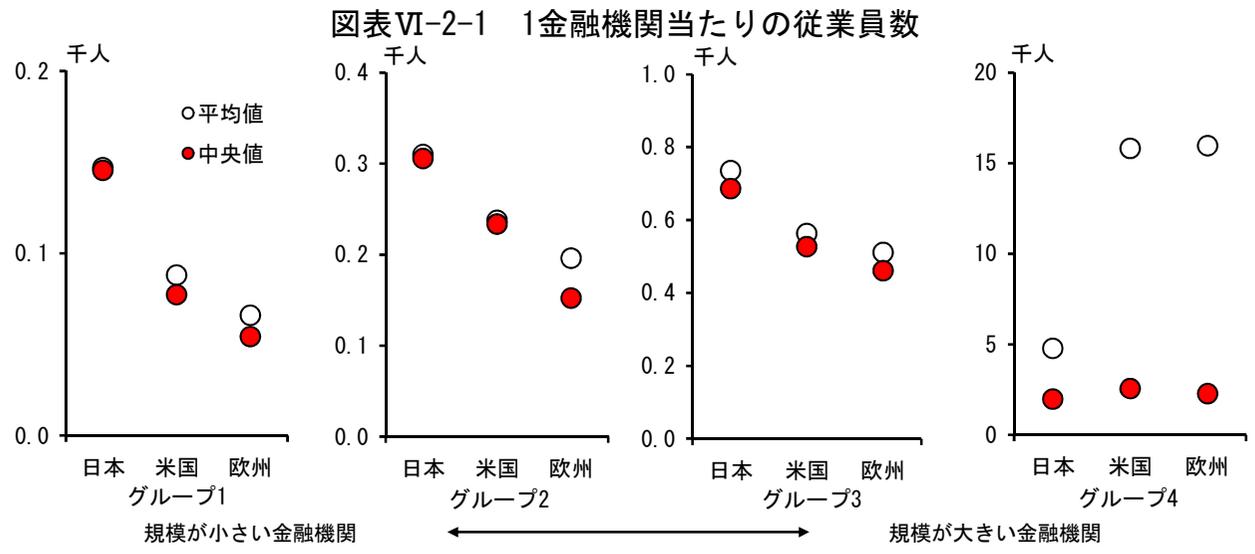


第二部. 金融システムの潜在的な脆弱性

- 金融機関の低収益性の構造的背景（慢性ストレスによる競争激化）とその影響に関する評価・分析

金融機関の収益構造：従業員数と1人当たりの収益性

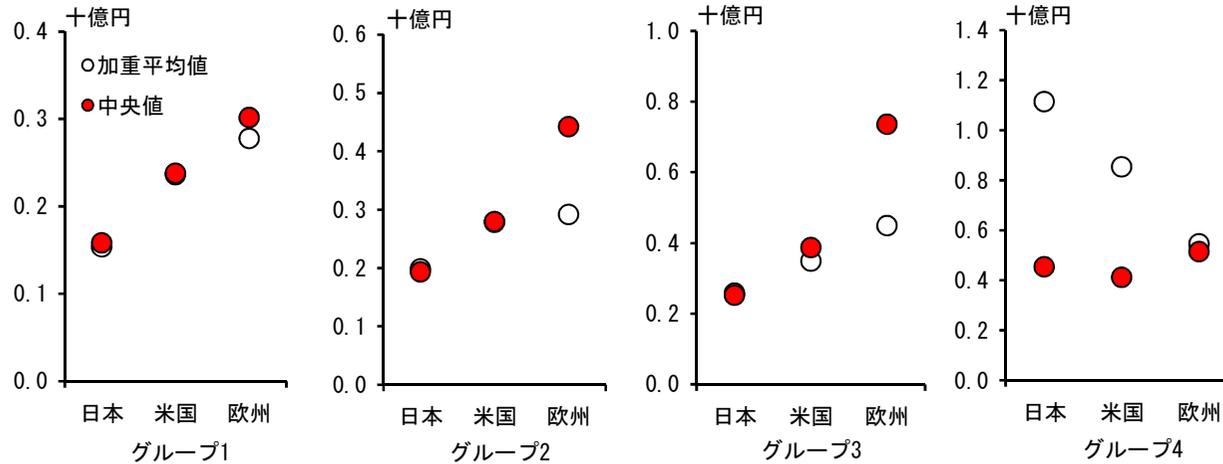
- 金融機関の収益低下は、低金利環境が続く先進国において概ね共通にみられる現象であるが、そうしたなかでも、本邦金融機関の収益性は国際的にみて低さが目立つ。
- 特に地域金融機関においては、米欧の同規模の金融機関に比べ従業員数が多く、1人当たりの業務粗利益も低い。



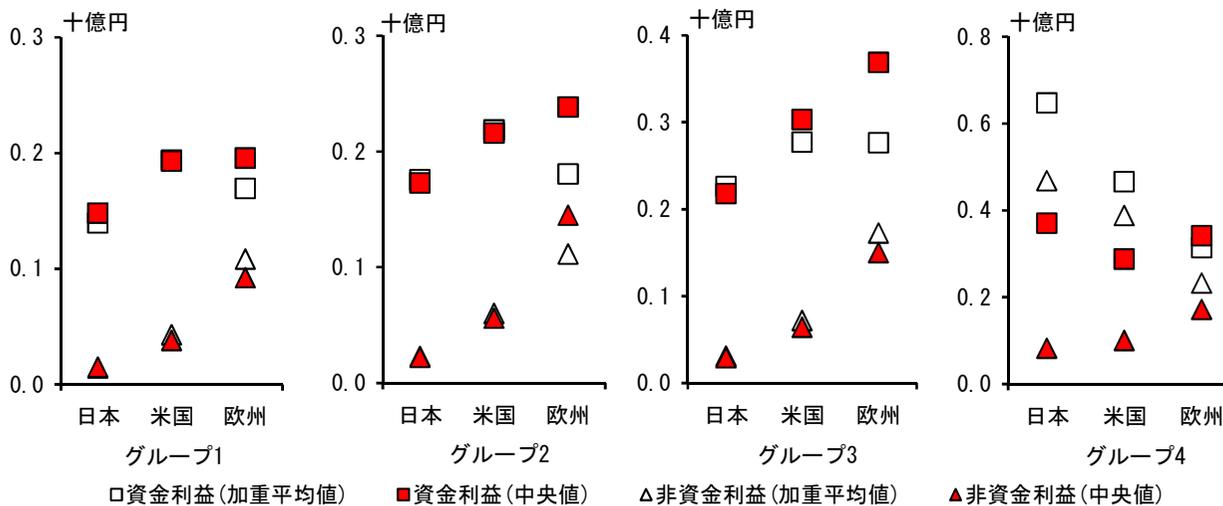
金融機関の収益構造：1店舗当たりの収益性

- 投入生産要素当たりの収益性という観点から、1店舗当たりの業務粗利益をみても低くなっている。
- 収益性の低さには、低金利環境の長期化による資金利益の減少に加え、非資金利益の低さも影響。

図表VI-2-3 金融機関1店舗当たりの業務粗利益



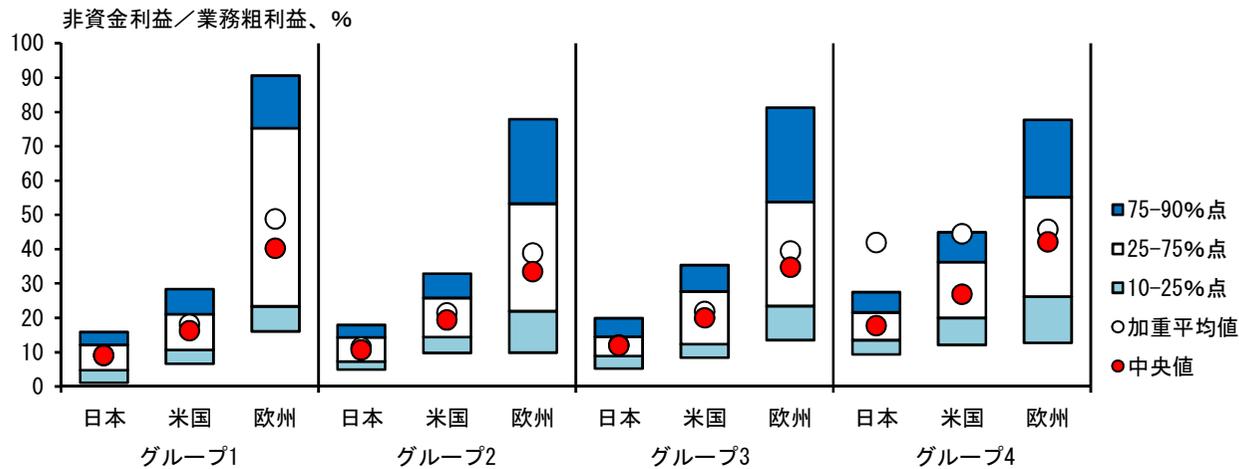
図表VI-2-4 金融機関1店舗当たりの資金利益と非資金利益



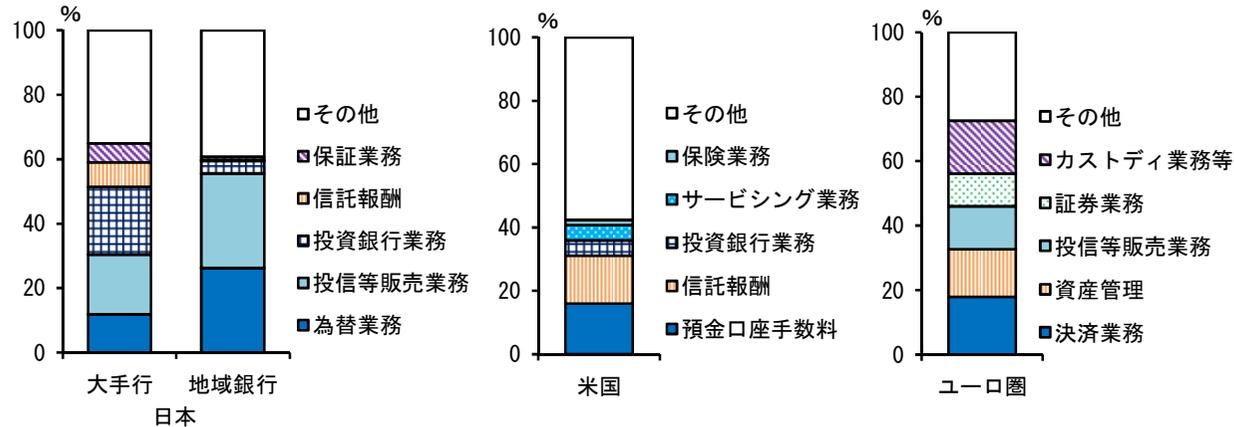
非資金利益の国際比較（1）

- ▶ 本邦金融機関は収益源の多様化を企図して手数料ビジネスの拡充に取り組んできているが、それでもなお、非資金利益が業務粗利益に占める割合（非資金利益比率）は国際的にみて総じて低い。
- わが国では、相応にコストのかかる金融サービスを無料で提供している例が少なくない。
- 収益源の多様性という点でも、わが国の地域金融機関では、為替、投信・保険販売業務で役務収益の過半を占める。

図表VI-2-5 非資金利益比率に関する国際比較



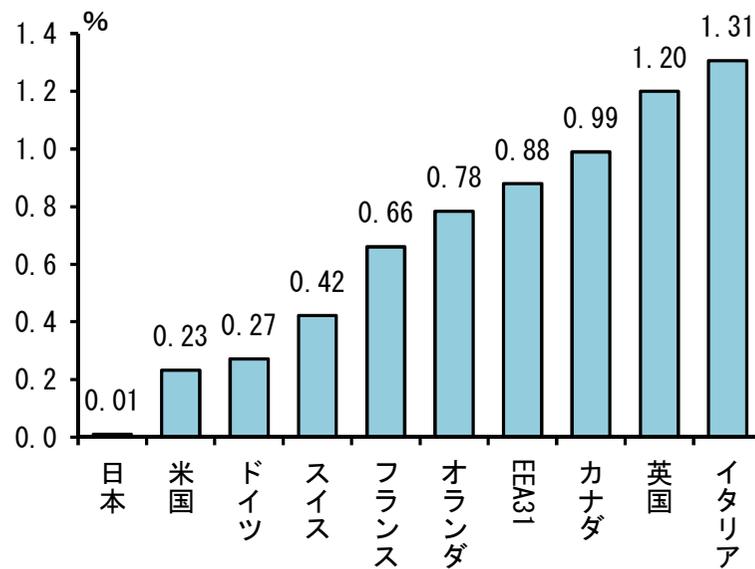
図表VI-2-8 役務取引等収益の内訳



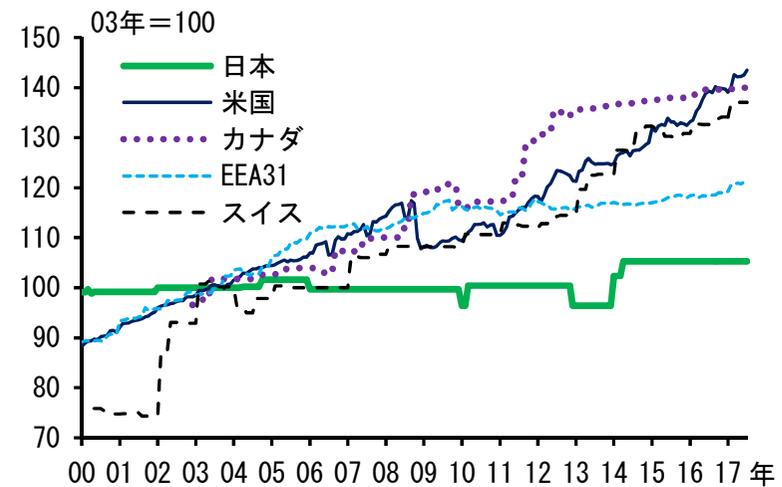
非資金利益の国際比較（2）

- ▶ 内外における金融関連サービスの手数料設定スタンスの違いは、家計消費支出の構成比や金融サービス価格の推移にも明確に表れている。

図表VI-2-6 CPIにおける金融サービスのウエイト



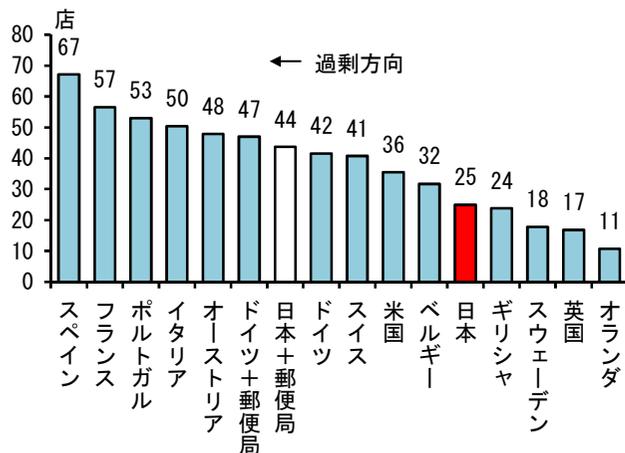
図表VI-2-7 金融サービス価格指数（CPI）



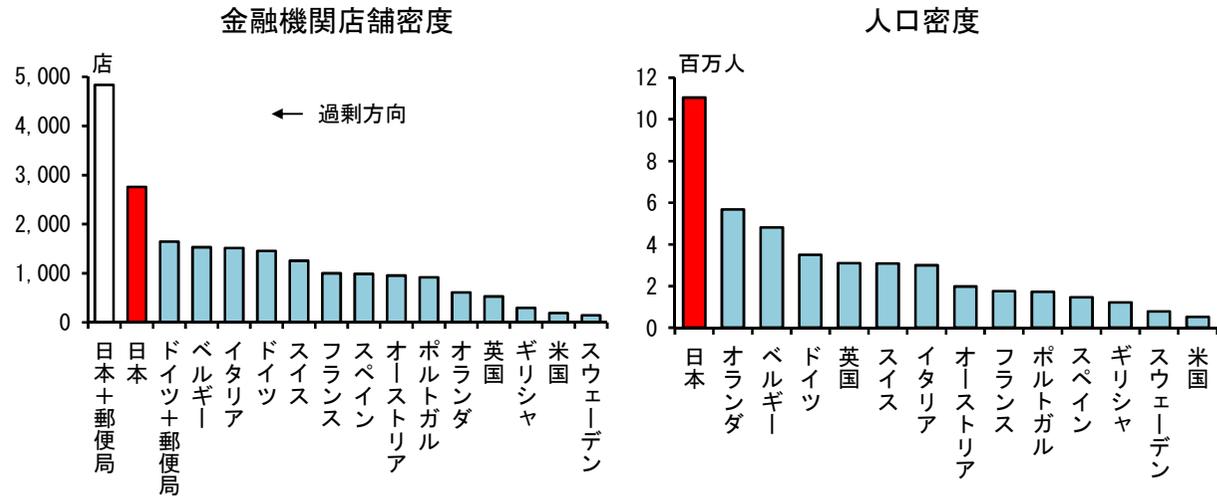
金融機関数と店舗数の国際比較

- ▶ 人口と金融機関の店舗数の関係を見ると、日本の店舗数は、郵便局数まで含めると、オーバーバンキングとされるドイツとほぼ同水準。
- ▶ 可住地面積当たりの金融機関店舗数をみると、日本は突出して多くなっている。
- ▶ 狭い国土に銀行店舗が密集すれば、店舗間の競争も激しくなりやすい。預金吸収の面では、戦前から近年に至るまで、郵便貯金も含めて互いに激しい預金獲得競争を繰り広げてきており、民間金融機関が預金関連手数料を徴求するという戦略はとり難かった。こうして、預金関連手数料を課すことを前提としないビジネスモデルが金融機関に定着していった。

図表VI-3-2 人口当たりの金融機関店舗数



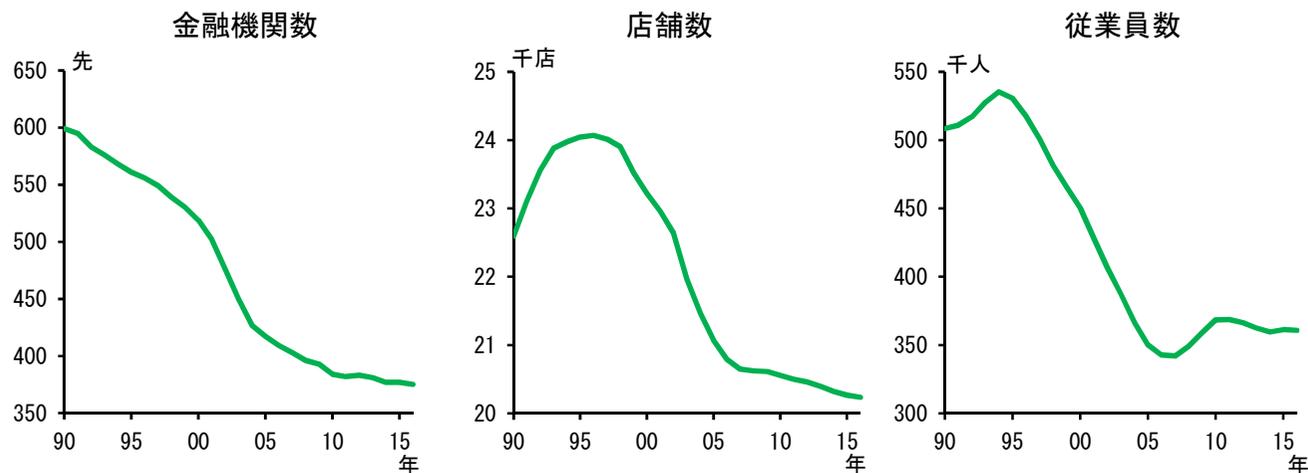
図表VI-3-3 可住地面積当たりの金融機関店舗数と人口



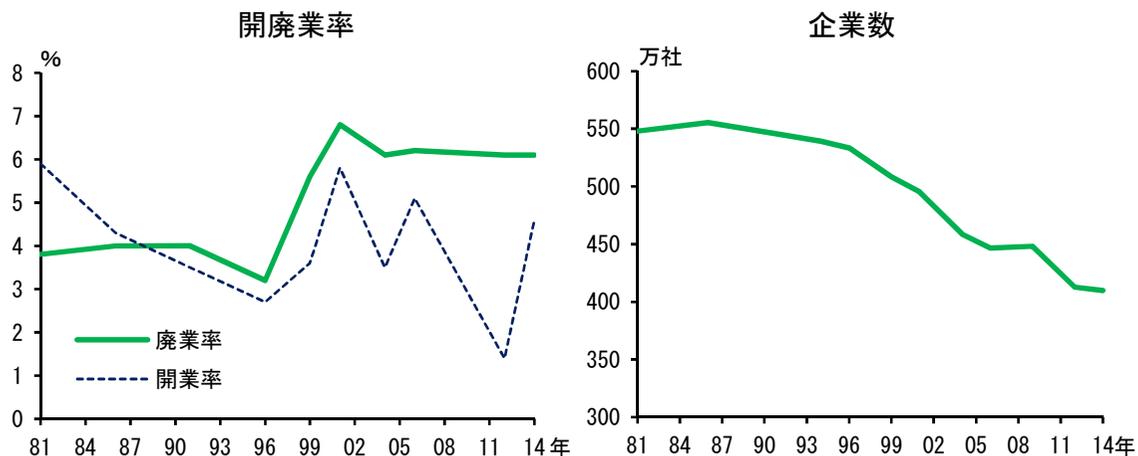
金融機関数、店舗数、従業員数と企業数

➤ 本邦金融機関の従業員数や店舗数は、需要対比で過剰（オーバーキャパシティ）となっている可能性。2000年代半ばにかけて金融機関の統廃合が進むなか、店舗数や従業員数が削減されてきたにもかかわらず、オーバーキャパシティが解消されていない背景には、金融取引需要を規定する人口や企業数が減少を続けていることが大きく影響。

図表VI-3-4 金融機関数・店舗数・従業員数の推移



図表VI-3-5 開廃業率と企業数



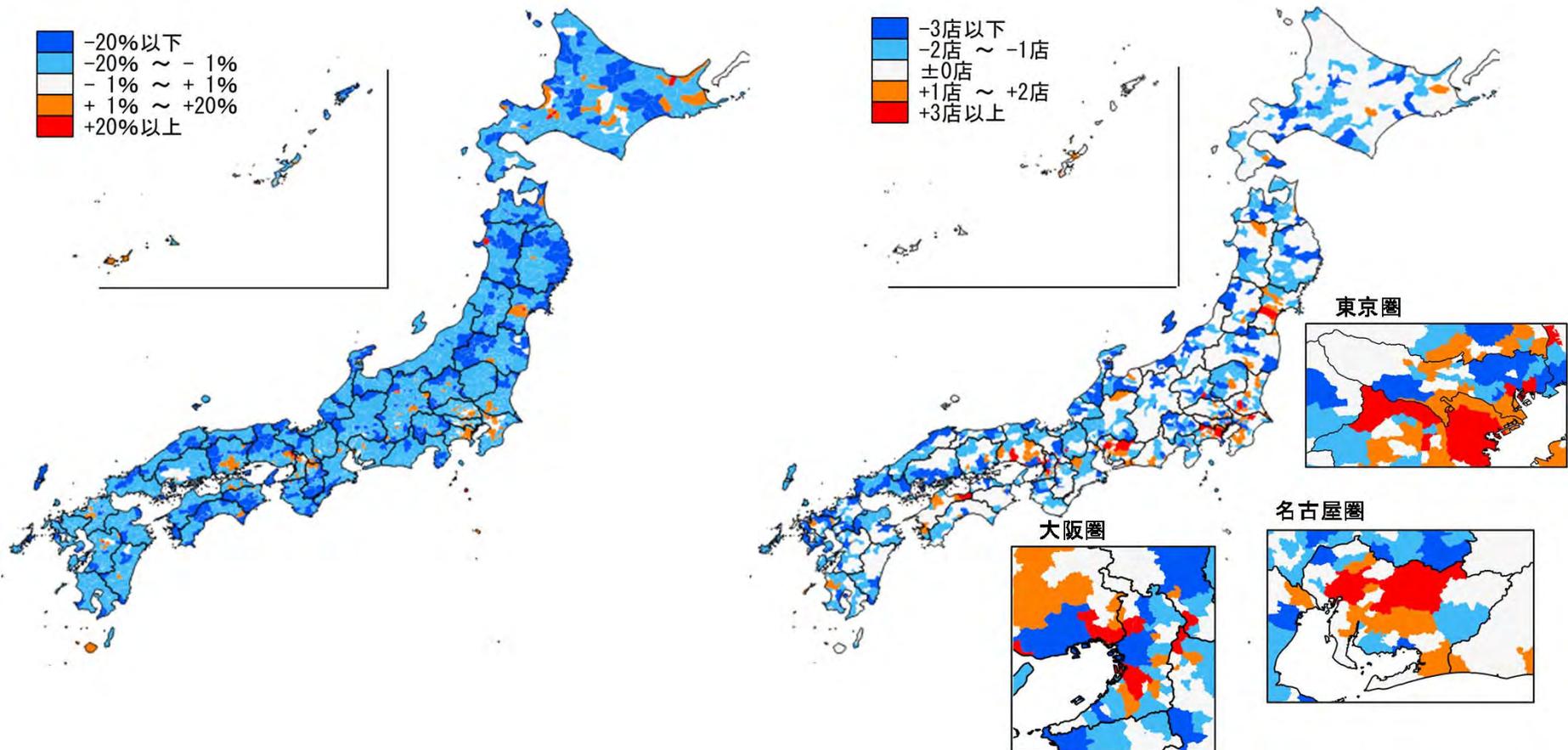
金融機関店舗の地域間のばらつき

➤ 過去10年間、企業数が国内のほぼ全域で減少しているのに対し、金融機関の店舗数をみると、横ばいとなっている地域が多くみられる。首都圏や県庁所在地などの都市圏では、むしろ店舗数が増加している地域もみられる。

図表VI-3-6 企業数と金融機関店舗数

企業数の変化（2004→2014年の変化率、%）

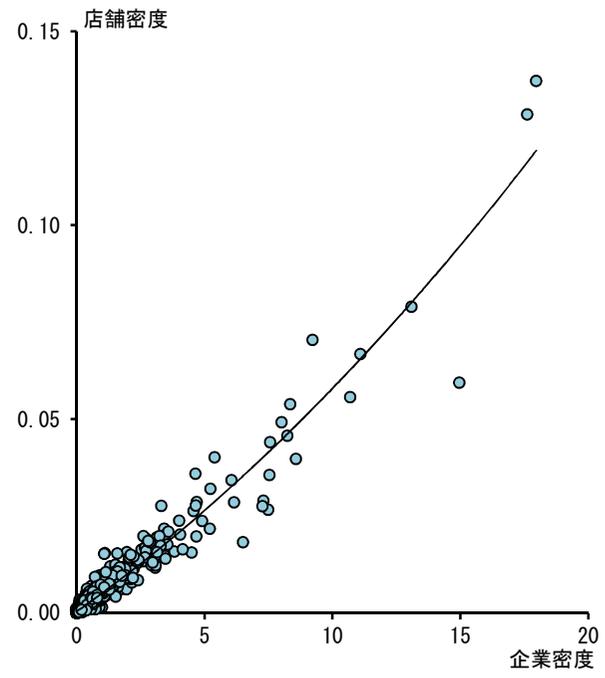
金融機関店舗数の変化（2005→2015年、店）



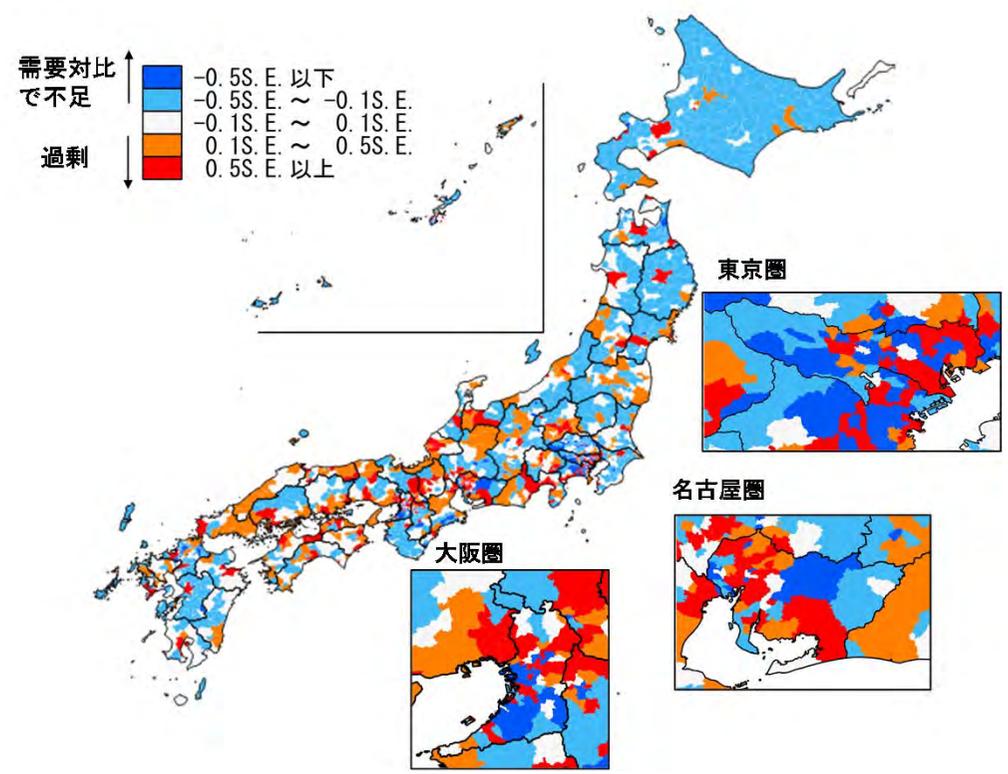
市区町村単位でみた金融機関店舗数の過剰度合い

- 金融機関は、相対的に企業密度の高い都市圏に店舗を集積させる傾向（「密度の経済性」が作用）。
 - 「密度の経済性」：銀行業を含むサービス業では、一般に営業店でのサービスの対面供給を基本とするため、店舗の立地エリアの人口密度や企業密度が収益性を大きく左右する。
- 密度の経済性を前提とした店舗配置は、個々の金融機関にとって合理的な戦略だが、多くの金融機関が同じ戦略をとれば、金融機関間で競争が過度に激化する結果、新規店舗の収益が計画を下回ることとなったり、既存店舗の収益が減少するという、「合成の誤謬」が発生。

図表VI-3-7 店舗密度と企業密度の関係



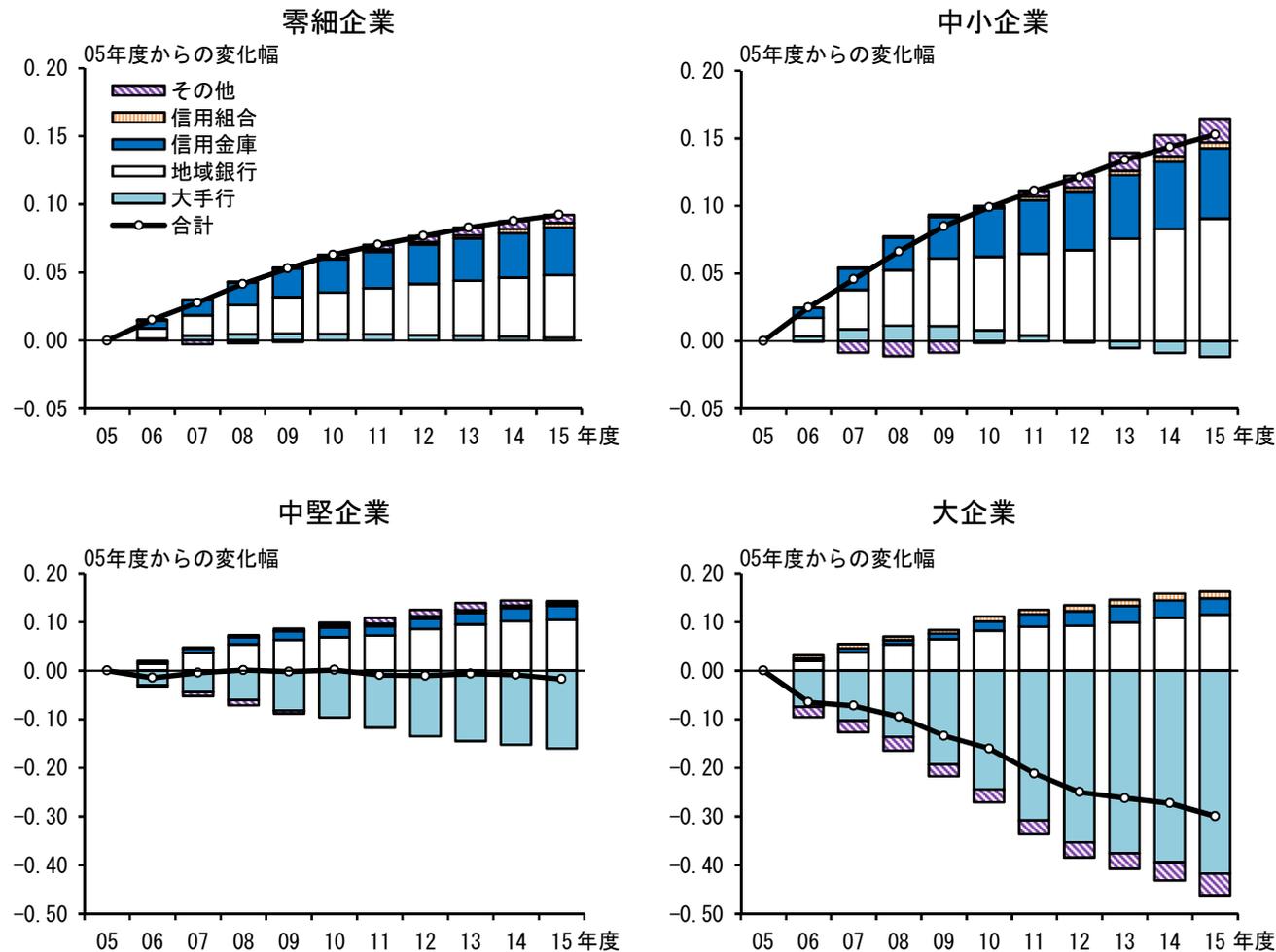
図表VI-3-8 市区町村単位でみた金融機関店舗数の過剰度合い



企業とのリレーションシップの変化（2）

- ▶ 企業規模別にみると、中小・零細企業において、取引金融機関数が増加しているのに対して、大企業では、取引金融機関数が減少。
- ▶ 企業が銀行借入を行う際に、複数の取引金融機関の中から貸出金利の一番低い金融機関を選択することが常態化すれば、企業とメインバンクの間の取引関係が弱まり、中長期的に金融機関の情報生産活動の停滞を通して資金配分の効率性が低下する可能性。

図表VI-3-13 企業の取引金融機関数の変化の寄与度分解



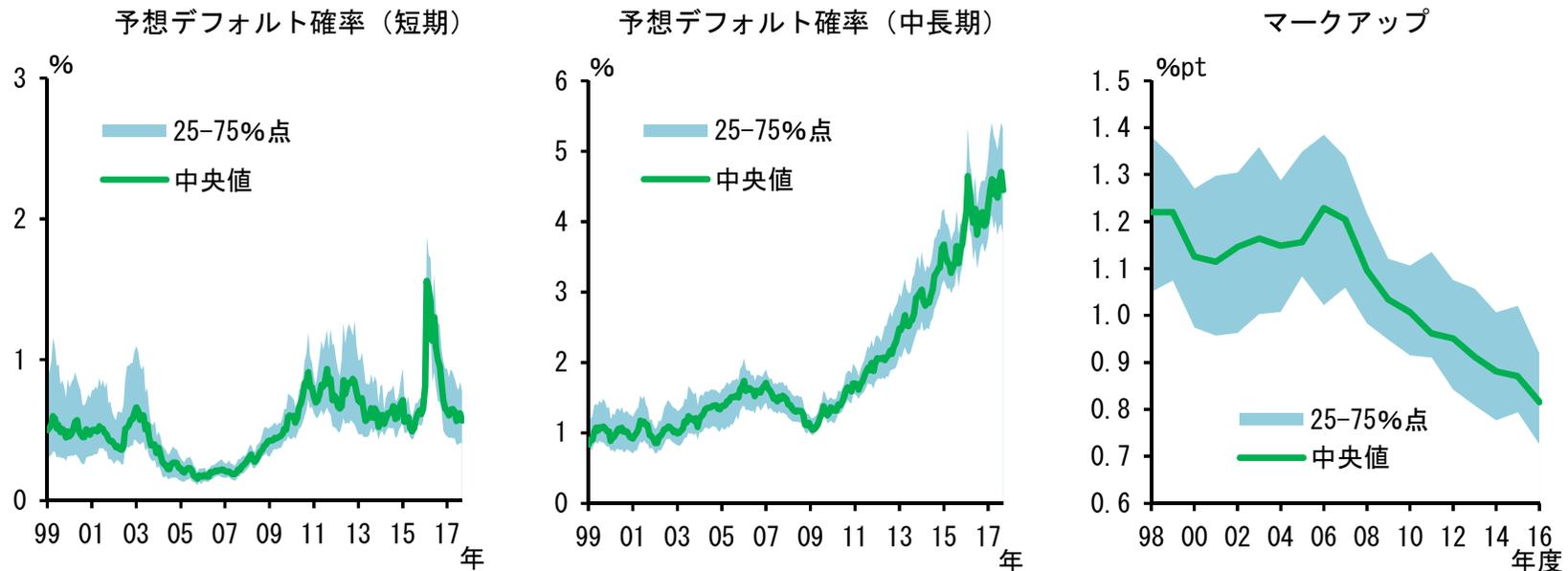
金融機関間の競争激化とマークアップ

- 店舗の過剰感がみられる市区町村を営業エリアとする金融機関では、厳しい競争環境に直面し、貸出など金融仲介における価格決定力（マークアップ）が低下する傾向。
- 金融機関間の競争が過度に厳しい状況が続けば、金融機関経営が不安定化するリスクがある。株式市場から抽出した地域銀行に関する予想デフォルト確率をみると、銀行のマークアップと長期的に連動。

図表B2-1 クロスセクション推計結果：
店舗密度が金融機関のマークアップに与える影響

		被説明変数：マークアップ	
		地域銀行	
説明変数	店舗の過剰度合い	-0.05 *** (0.02)	
	企業の取引金融機関数		-0.11 *** (0.04)
	預貸率	0.01 ** (0.00)	0.01 *** (0.00)
	不良債権比率	0.00 (0.03)	0.02 (0.03)
	自己資本比率	0.01 (0.01)	0.00 (0.01)
Adj. R ²		0.07	0.07
S. E.		0.20	0.21

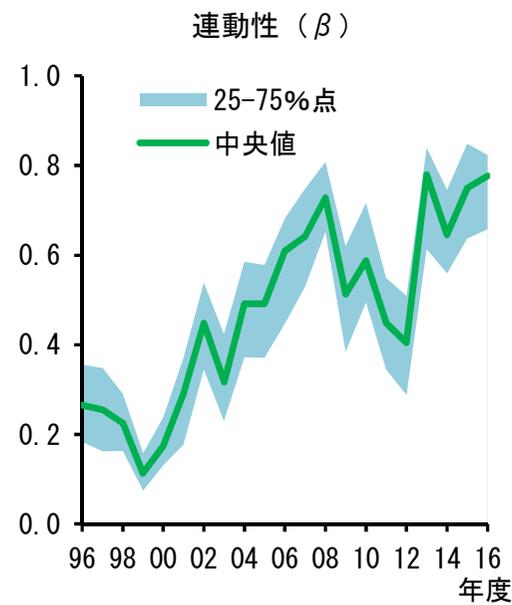
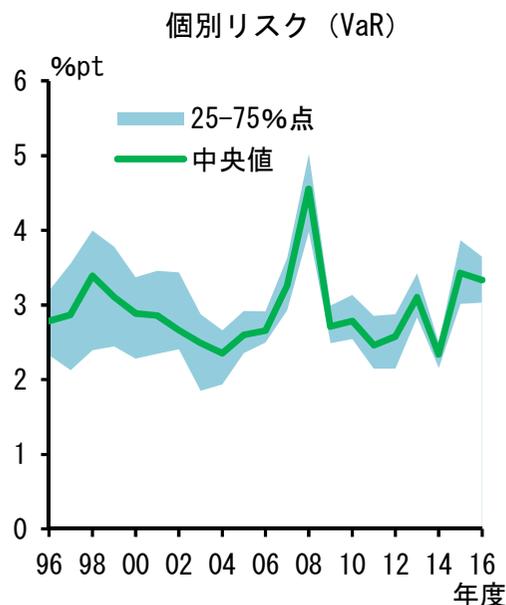
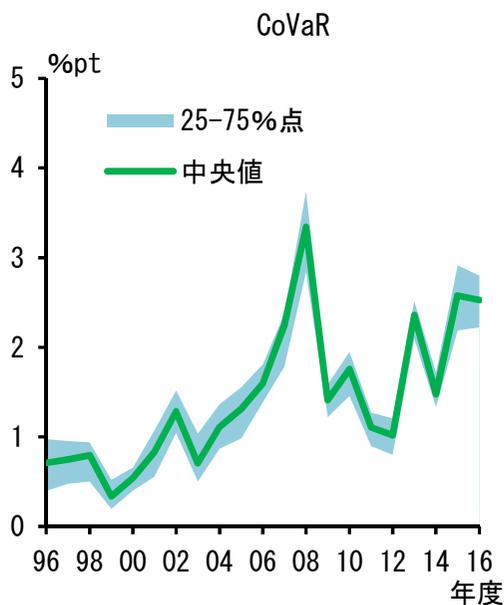
図表VI-3-15 地域銀行の予想デフォルト確率とマークアップ



金融機関間の競争激化とシステミックリスク（1）

- ▶ 地域金融機関が共通かつ慢性的なストレスに直面し続けるも、収益源の多様化や需要対比での資源投入の適正化が行われないうまま、競争激化が続く場合、中長期的には多くの金融機関の損失吸収力が同時に損なわれるというかたちで、システミックリスクが形成されかねない。
- ▶ 実際、地域金融機関間の競争激化が進むなか、株式市場から抽出されるシステミックリスク指標 (CoVaR) が緩やかに上昇。
 - 金融システムが直面するストレスの大きさ (CoVaR) を、個別金融機関が直面するストレスの大きさ (VaR) と、それらのストレスの連動性 (β) に分解すると、VaRには大きな変化がみられない一方、 β が全体的に上昇。

図表B3-1 地域銀行のCoVaR



金融機関間の競争激化とシステミックリスク（2）

- CoVaRや β を被説明変数とする推計結果も、マークアップの低下（銀行間の競争激化）がシステミックリスクを高める方向に作用していることを示唆。
- 銀行間競争がシステミックリスクを高める背景には、銀行間の共通エクスポージャーの拡大（連動性パラメータ β の上昇）が重要なチャネルとして作用。

図表B3-2 パネル推計結果：システミックリスクに与える影響

		被説明変数：システミックリスク指標		
		CoVaR	個別リスク (VaR)	連動性 (β)
説明変数	マークアップ	-0.394 *** (0.093)	0.165 (0.123)	-0.130 *** (0.033)
	総資産 (対数値)	0.508 *** (0.041)	0.213 *** (0.070)	0.159 *** (0.015)
	貸出総資産比率	-0.028 *** (0.004)	-0.003 (0.006)	-0.010 *** (0.002)
Adj. R ²		0.298	0.102	0.201
S. E.		0.694	0.799	0.244