



**BOJ**  
*Reports & Research Papers*

# Financial System FSR Report

金融システムレポート



日本銀行  
2020年4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 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 38 行、信用金庫は、日本銀行の取引先信用金庫 248 庫（2020 年 3 月末時点）。

本レポートは、原則として 2020 年 3 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）

## 金融システムレポートの目的と今回号の問題意識

日本銀行は、金融システムの安定性を評価するとともに、安定確保に向けた課題について関係者とのコミュニケーションを深めることを目的として、金融システムレポートを年2回公表している。このレポートでは、金融循環や金融機関のストレス耐性について定期的に評価するとともに、金融システムの脆弱性についてマクロプルーデンスの視点から分析を行う。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関連に留意しながら、金融システム全体のリスクを分析・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。

本レポートの分析結果は、日本銀行の金融システムの安定確保のための施策立案や、考査・モニタリング等を通じた金融機関への指導・助言に活用している。また、国際的な規制・監督・脆弱性評価に関する議論にも役立てている。さらに、金融政策運営面でも、マクロ的な金融システムの安定性評価を、中長期的な視点も含めた経済・物価動向のリスク評価を行ううえで重要な要素の一つとしている。

今回のレポート（2020年4月号）では、2月下旬以降、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大がグローバルな金融市場、実体経済に大きな影響を及ぼしているもとで、わが国の金融安定面への影響やリスクについて、これまで蓄積されてきた金融面の脆弱性との関係にも着目しつつ、足もとの状況や今後注視していくべき点を整理した。

## 目次

I. わが国金融システムの安定性評価と今後の課題	1
II. 金融資本市場と金融仲介活動の現状	3
1. 国際金融市場	3
2. 国内金融市場	3
3. 金融仲介活動	4
III. 新型コロナウイルス感染拡大の金融安定面への影響とリスク	8
1. 国内外の景気悪化に伴う信用コストの増加リスク	8
2. 金融市場の大幅な調整に伴う有価証券投資関連損益の悪化リスク	11
3. 外貨資金市場のタイト化に伴う外貨調達不安定化リスク	11
4. 金融循環の評価	13

IV. 金融機関のストレス耐性の点検	15
1. 金融機関の収益力と自己資本の充実度	15
2. マクロ・ストレステスト	16
付録：基本用語の定義	19
図表	20

## I. わが国金融システムの安定性評価と今後の課題

### 現状評価

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に伴い、世界経済にきわめて強い下押し圧力がかかるとともに、国際金融市場が不安定化している。各国株価の大幅な下落、拡張を続けてきた米欧クレジット市場の調整、基軸通貨であるドル資金市場の逼迫、新興国からの資金流出、原油価格の急落などが生じている。また、各国において、景気悪化に伴う信用コスト増加が見込まれるもとの、売上・収益の急減に直面した企業の資金需要が増大しており、金融機関の資本・流動性にも大きなストレスがかかっている。

こうした状況に対し、各国政府・中央銀行は緊密に連携しつつ、強力な財政・金融政策等を発動し、経済活動と企業金融の下支え、金融市場の機能維持を図っている。金融規制・監督面でも、バーゼルⅢ完全実施の1年延期や資本・流動性バッファの活用奨励など柔軟な措置が講じられている。これらの政策対応もあって、これまでのところ、グローバルな金融システムにおける著しい信用収縮は回避されている。

わが国の金融システムも強いストレスを受けているが、全体として安定性を維持しており、経済活動が必要とする資金を供給している。これは、①従来本レポートがマクロ・ストレステスト等を通じて検証してきた通り、金融機関が資本・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、②政府・日本銀行が迅速かつ強力な政策対応を講じていること、③わが国企業が全体として、内部留保・手元資金の両面で良好な財務基盤を備えてきていること、によるものである。

### 先行きのリスクと留意点

もっとも、感染拡大の今後の展開やそれに伴う実体経済への下押し圧力の強さ、持続期間を巡る不確実性はきわめて大きい。

今回、金融システムに生じているストレスは、感染拡大によって人々の活動が大きく制約されることに伴う「実体経済ショック」に端を発している点で、「金融不均衡の調整」を直接の背景とする過去のバブル崩壊とは性質が大きく異なっている。もっとも、国内外の金融システムでは、今回の感染拡大が生じる以前から、低金利長期化のもとの利回り追求行動に起因する様々な脆弱性が蓄積されてきていた。実体経済の大幅な落ち込みが長期化する場合には、それらの脆弱性を通じて金融面の本格的な調整に結びつき、「実体経済・金融の相乗的な悪化」につながる可能性がある。こうした観点から注視しておくべきわが国の金融安定上のリスクは以下の3点である。

第一は、国内外の景気悪化に伴う信用コストの上昇である。実体経済への影響が長引くと、足もとの資金繰り逼迫が信用力の問題に転化する企業が国内外で増えていく可能性がある。

また、近年、わが国の金融機関は、低金利長期化のもとで、国内ではミドルリスク企業向け貸出や不動産賃貸業向け貸出、大型 M&A 関連など高レバレッジ案件向けの貸出を、海外ではエネルギー関連を含む相対的に信用力の低い企業への貸出を積み増してきた。これらのセクターは景気悪化に対し総じて脆弱と考えられる。第二は、金融市場の大幅な調整に伴う有価証券投資関連損益の悪化である。近年、大手行等は海外クレジット投資を、地域金融機関は多様なリスクを抱える投資信託等を積み増してきた。第三は、ドルを中心とする外貨資金市場のタイト化に伴う外貨調達不安定化である。近年、金融機関は、海外貸出・有価証券投資を積み増すとともに、顧客性預金などの安定調達基盤を拡充してきているが、なお市場調達に依存する部分は小さくない。外貨調達の不安定化は、海外投融資の巻き戻し等を通じて、海外関連損益の悪化につながる可能性がある。また、第二、第三の点にみられるように、海外とわが国の金融システム間でリスクの波及が生じやすくなっている。

わが国の金融機関は、ここまでのストレスを経てなお相応に強い耐性を備えているほか、政府・日本銀行や海外当局の強力な政策対応が、今後も経済・金融両面から上記リスクの発現を抑止する方向に作用する。このため、金融安定は引き続き維持されと考えられるが、今後の情勢を予断なく点検していく必要がある。

## 金融機関の経営課題と日本銀行の対応

当面は、感染拡大が内外金融経済に大きなストレスを与えるもとで、金融機関は経営の健全性を保ちつつ、金融仲介機能の円滑な発揮を通じて経済を支えていくことが課題となる。感染収束後の局面では、企業の経営改善と経済回復を支援する役割が期待される。

より長い目でみると、金融機関は、今回のショックによって生じ得る経済・企業行動の変化も含め、低金利の長期化や人口減少、企業部門の貯蓄超過といった構造課題への対応を改めて進めていく必要がある。国内預貸収益への下押し圧力が継続するもとで、①大手行等は、グローバルな業務展開を通じてシステミックな重要性を高めてきており、それに対応したガバナンス強化が課題となる。②地域金融機関は、地域の活力向上への貢献から収益を得ていくための事業基盤の構築が従来以上に重要になる。また、③今回のストレス局面の経験も活かしつつ、リスクテイクを積極化する分野での管理力を強化していくことは、大手行、地域金融機関に共通する課題である。加えて、④デジタルライゼーションや気候変動といった中長期の環境変化がもたらす機会とリスクにも、着実に対応していくことが求められる。

日本銀行は、新型コロナウイルスの感染拡大が続くなかで、政府や海外金融当局等と引き続き緊密に連携しつつ、金融安定の確保に万全を期すとともに、金融機関による金融仲介機能の円滑な発揮を最大限支援していく。また、中長期の視点から、上記 4 つの課題についても金融機関の取り組みを積極的に後押ししていく。

## II. 金融資本市場と金融仲介活動の現状

本章では、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大がみられた 2020 年 2 月下旬前・後の変化に着目しつつ、国内外の金融市場動向と、わが国金融機関の金融仲介活動を整理する。後者は 2 月までのデータが中心となるが、ヒアリング情報等により補完する。

### 1. 国際金融市場

国際金融市場では、2020 年 2 月半ばまで、米中通商交渉をはじめとする政治情勢を巡る不透明感の後退などを背景に、株式・社債などのリスク性資産価格が総じて上昇基調を辿った。しかし、2 月下旬以降は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大や産油国の減産協議決裂後の原油価格急落などを受け、投資家のリスクセンチメントが急速に悪化しており、米欧の株価や各国の REIT 価格は大幅に下落し、その後も振れの大きな展開が続いている（図表 II-1-1,2）。クレジット市場では、非投資適格級の社債（ハイイールド債）やレバレッジドローン（以下、レバローン）を中心に投資資金が流出し、スプレッドが大幅に拡大（価格が大幅に下落）している（図表 II-1-3,4,5）。新興国市場でも、大幅かつ早いペースでの資金流出がみられ、多くの国・地域で株価・通貨が大幅に下落している（図表 II-1-6）。

この間、米欧の長期金利は、世界的な景気後退懸念や各国の金融緩和などから、一時既往最低水準を更新するなど、大幅に低下した（前掲図表 II-1-1）。また、投資家の安全資産選好からドルのキャッシュ需要が世界的に大きく高まるもとの、ドル調達プレミアムの急上昇や、米国等の短期金融市場における緊張の高まりなどがみられた（図表 II-1-7,8）。主要国の中央銀行は、潤沢な流動性供給や資産買入れなどの措置を講じたほか、日本銀行を含む主要中銀によるグローバルな米ドル流動性供給を拡充するための協調行動も実施され、足もとの市場の緊張は幾分緩和される方向にある。もっとも、先行きの金融市場動向を巡る不確実性は大きく、新型コロナウイルス感染拡大の今後の展開やそれが世界経済、国際金融市場に与える影響について、引き続き注意する必要がある。

### 2. 国内金融市場

国内金融市場では、短期金利、長期金利ともに、海外要因等から一時的に振れる場面もみられたが、日本銀行が長短金利操作付き量的・質的金融緩和を続けるもとの、国債買入れを含む潤沢な資金供給を実施したこともあって、総じて安定的に推移した（図表 II-2-1,2）。一方、本邦株価は、2 月下旬以降大幅に下落し、その後も振れの大きな展開が続いている（前掲図表 II-1-1）。円対ドルレートは、一時急激に円高が進む場面もみられたが、その後は、旺盛なドルのキャッシュ需要を反映して、ドル高方向で推移した（図表 II-2-3）。もっとも、

先行きの円高警戒感は根強い（図表Ⅱ-2-4）。この間、社債スプレッドや CP 発行レートは、米欧対比では総じて落ち着いた推移となったが、4月入り後、CP 発行レートに上昇がみられている（図表Ⅱ-2-5）。

こうしたなか、日本銀行は、3月2日に、潤沢な資金供給と金融市場の安定確保に努めていく方針を示す総裁談話を公表したほか、3月16日に金融政策決定会合を前倒しで開催し、国債買入れやドルオペを含む一層潤沢な資金供給の実施、新たなオペの導入や CP・社債買入れの増額といった企業金融支援のための措置、ETF・J-REITの積極的な買入れ、による金融緩和の強化を決定した<sup>1</sup>。

### 3. 金融仲介活動

#### （1）金融機関の貸出と有価証券投資

##### ①国内貸出

金融機関の国内貸出は、このところ前年比 2%程度の伸びを続けている（図表Ⅱ-3-1,2）。業態別にみると、大手行は、M&A 関連貸出を中心に、高めの伸びを続ける一方、地域銀行は、不動産業向け貸出を中心に伸び率が緩やかに低下している。

2020年3月以降は、新型コロナウイルス感染拡大の影響から、飲食・宿泊・小売など売上・収益の急減に直面した中小企業・零細事業者を中心に、資金需要が急激に強まっている。また、大企業でも、先行きを睨んだ予備的なものも含め、資金調達やコミットメント・ライン開設・増枠の動きが広がってきている。こうした動きに対応して金融機関は、緊急融資制度や相談窓口の設置などを通じ、公的金融による支援制度の活用も促しながら、企業金融の円滑化を図るスタンスを示している<sup>2</sup>。

#### 貸出金利の動向

金融機関の新規貸出約定平均金利は、長期・短期ともに、既往ボトム圏内で推移している（図表Ⅱ-3-3）。長期金利を中心としたベースレートが引き続き低水準で推移するも、金

---

<sup>1</sup> 詳しくは、日本銀行ホームページ  
([https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2020/k200316b.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2020/k200316b.pdf)) を参照。

<sup>2</sup> 金融機関による新型コロナウイルス対応に関しては、  
全国銀行協会ホームページ (<https://www.zenginkyo.or.jp/topic/covid19-jbamembers/>)、  
全国地方銀行協会ホームページ ([https://www.chiginkyo.or.jp/app/story.php?story\\_id=1673](https://www.chiginkyo.or.jp/app/story.php?story_id=1673))、  
第二地方銀行協会ホームページ ([https://www.dainichiginkyo.or.jp/dcms\\_media/other/20200310.pdf](https://www.dainichiginkyo.or.jp/dcms_media/other/20200310.pdf))  
を参照。

融機関間の競争激化が貸出金利の低下要因として作用している。ストック・ベースの約定平均金利は、緩やかな低下が続いている（図表Ⅱ-3-4）。

2020年3月以降は、感染拡大を受けて企業の運転資金需要が強まっている一方、今後、信用保証や利子補給など政府等による企業金融支援策が本格化していくも、貸出金利や金融機関の貸出採算への影響をよくみていく必要がある。

## 不動産業向け貸出の動向

この間、不動産業向け貸出は、前年比3%程度と、引き続き全産業向け（同2%程度）を上回る伸びとなっており、残高は過去最高水準を更新している（図表Ⅱ-3-5）。金融機関の融資姿勢の慎重化から伸び率はひと頃に比べ鈍化しているが、大手行を中心とする不動産投資信託向け（REIT、中小企業に分類）、地域金融機関を中心とする中小不動産業向けの増加が続いている（図表Ⅱ-3-6）。もっとも、2020年3月以降、幅広い経済活動が停滞するも、不動産賃貸市場の需給悪化や賃料収入減少等への懸念も窺われつつある。

## ②海外貸出

海外貸出は、緩やかな増加基調を続けている（図表Ⅱ-3-7）。大手行を中心とする邦銀は、国際的な営業基盤の拡充や日本企業の海外展開支援に注力している。もっとも、最近では、海外金融機関との競争の強まりや外貨要調達額の増加から、相対的に利鞘の厚い貸出への入替えを図るなど収益性重視の姿勢を強めつつあり、貸出の伸びはひと頃より鈍化してきている。

2020年3月以降は、世界的な感染拡大の影響から、航空輸送やホテル、自動車・同販売など、海外大手企業を中心にコミットメント・ラインの引き出しが増加している。

この間、海外貸出の格付け別構成をみると、投資適格級（BBB格以上）が約7割を占めるなど、全体として質の高いポートフォリオが維持されている（図表Ⅱ-3-8）。もっとも、最近では、前述した利回り重視の姿勢の強まりを背景に、レバローンを含む相対的にリスクが高い貸出を増やす動きがみられていた。これらのなかには、原油価格の変動の影響を受けやすいエネルギー産業向けを含む、景気循環に脆弱な企業向けの貸出が相応に含まれている。海外経済の悪化が長期化する場合には、貸出資産の質や信用コストへの影響に注意する必要がある。同時に、ドル資金市場での緊張から、ドル調達のアベイラビリティやコスト面で不安定な状況が続いており、今後の邦銀の貸出姿勢や採算性の動向を注視する必要がある。

### ③有価証券投資

国際金融市場の不安定化を受けて、2020年3月以降、金融機関の有価証券投資スタンスにも変化がみられている（ヒアリング情報等をもとに記述。図表Ⅱ-3-9は2月末時点まで）。まず、円債投資残高は、この間も円金利が総じて低水準で推移するもとの、横ばい圏内の動きとなった。一部の地域金融機関では、政策保有株式や投資信託での減損発生に備えた円債の利益確定売りがみられた。外債投資残高は、円債対比高めの投資利回り確保を企図した積み増し傾向が続いてきたが、3月以降は、海外金利のボラティリティ上昇を受けて、利益確定売りと金利上昇局面を捉えた買いが交錯している。投資信託や海外クレジット商品の投資残高も趨勢的な増加を続けてきたが、3月以降は、株式やREIT等の価格急落や海外クレジット市場の調整を受けて、投資スタンスを慎重化する動きが広がっている。

金融機関の有価証券投資にかかる評価損益は、2020年3月以降、内外株価下落や海外クレジット・スプレッド拡大に伴ってリスク性資産の評価損益が大きく悪化したものの、海外金利の大幅低下に伴う債券評価損益の改善によって相当程度補われたかたちとなっている。もっとも、海外金利の低下余地が小さくなってきているもとの、今後、内外株価や海外クレジット市場の調整がさらに深まったり、3月半ばに一時みられたように株価と債券価格の逆相関が崩れるような状況となった場合には、負の影響が上回る可能性がある。

この間、わが国金融機関全体の海外クレジット商品への投資残高は、近年、幾分伸びが鈍化しつつも増加を続けている（図表Ⅱ-3-10）。業態別には、大手行等の投資残高が大半を占めている。もっとも、2020年3月以降は、海外クレジット市場の大幅な調整が続くもとの、いずれの先も新規投資を抑制している。

邦銀全体の海外クレジット投資残高を格付け別にみると、証券化商品については、CLOを含め保有銘柄のほとんどがAAA格トランシェとなっているほか、債券についても、90%程度が投資適格級（BBB格以上）となっており、全体としては質の高いポートフォリオとなっている（図表Ⅱ-3-11）。もっとも、債券の約40%は投資適格級の中で最も質が低いBBB格となっているほか、基本的に非投資適格級（BB格以下）のローンを裏付けとするバンクローン・ファンドも一部で保有されている。ポートフォリオのそうした部分については、海外の景気悪化や格下げ、クレジット市場の調整の影響を受けやすいと考えられる。

一方、地域金融機関は、国内外の多様なリスクを抱える投資信託等を積み増してきた。当初は海外金利をリスクファクターとするものが増加の中心であったが、最近では株式、信用、不動産、為替など多様な市場リスクを抱える商品の増加が目立っている（図表Ⅱ-3-12）。

## （２）機関投資家（保険・年金基金、投資信託）の資産運用

生命保険会社や年金基金は、低金利環境が長期化するなか、相対的に利回りの高い外貨建て資産の運用比率を緩やかに引き上げており、2月下旬以降もそうした傾向に大きな変化はみられない（図表Ⅱ-3-13,14）。投資信託の資産規模をみると、2020年3月の株価など幅広いリスク性資産価格の急落を受けて、公募投信・私募投信ともに減少しており、とりわけ公募投信は大幅な減少となっている（図表Ⅱ-3-15）。

## （３）企業部門の総資金調達

企業の総資金調達は、このところ前年比2%程度の伸びが続いている（図表Ⅱ-3-16）。設備投資や企業買収を資金使途とする金融機関借入が主体であるが、このところ、社債・CPによる調達が顕著な増加を示している。とくに社債市場では、発行レートがきわめて低い水準で推移するもとの、超長期物も含め高水準の発行が続いている。

2020年3月以降も、日本銀行による社債・CP買入れの増額もあって、社債・CP市場では、概ね良好な発行環境が維持されている。CP市場では、予備的な資金需要の高まりから発行残高が大幅に増加し、発行レートに上昇がみられている。

### Ⅲ. 新型コロナウイルス感染拡大の金融安定面への影響とリスク

前章でみたとおり、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に伴い、世界経済にきわめて強い下押し圧力がかかるもとで、2020年2月下旬以降、国内外の金融市場や金融仲介活動に大きな変化が生じている。これらは金融機関の収益や自己資本、資金調達にも大きな圧力を及ぼしている。こうした状況に対し、各国政府・中央銀行は緊密に連携しつつ、強力な財政・金融政策等を発動し、経済活動と企業金融の下支え、金融市場の機能維持を図っている。規制・監督面でも、バーゼルⅢ完全実施の1年延期や資本・流動性バッファの活用奨励など柔軟な措置が講じられている（図表Ⅲ-1-1）。これらの効果もあって、これまでのところグローバルな金融システムにおける著しい信用収縮は回避されている。もっとも、感染拡大の今後の展開やそれに伴う実体経済への下押し圧力の強さ、持続期間を巡る不確実性はきわめて大きい。

足もと金融システムに生じているストレスは、感染拡大によって人々の活動が大きく制約されることに伴う「実体経済ショック」に端を発しており、「金融不均衡の調整」を直接の背景とする過去のバブル崩壊とは、原因事象、波及メカニズムの両面で大きく異なっている。もっとも、国内外の金融システムでは、今回の感染拡大が生じる以前から、低金利長期化のもとでの利回り追求行動に起因する様々な脆弱性が蓄積されてきていた。実体経済の大幅な落ち込みが長期化する場合には、それらの脆弱性を通じて金融面の本格的な調整に結びつき、「実体経済・金融の相乗的な悪化」につながる可能性がある。

こうした観点から、わが国の金融安定上、注視しておくべきリスクとしては、第一に、国内外の景気悪化に伴う信用コストの上昇、第二に、金融市場の大幅な調整に伴う有価証券投資関連損益の悪化、第三に、ドルを中心とする外貨資金市場のタイト化に伴う外貨調達の不安定化が挙げられる。以下、これまで低金利長期化のもとで蓄積されてきた脆弱性との関係にも着目しつつ、これらのリスクを詳しくみていく。

#### 1. 国内外の景気悪化に伴う信用コストの増加リスク

前章でみたとおり、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、足もと飲食・宿泊・小売など、手元資金が乏しい非製造業の中小企業・零細事業者を中心に、企業の資金繰りが急速にタイト化している。大企業においても、先行きを睨んだ予備的なものも含め、資金調達やコミットメント・ラインの開設・増枠の動きが広がってきている。金融機関は、急増する企業からの相談・融資要請にきめ細かく対応しつつ、緊急融資制度の設置や貸出条件の変更を含め、企業の資金繰り支援に積極的に取り組んでいる。政府・自治体や日本銀行による企業金融支援策もこうした金融機関の取り組みを後押ししている。もっとも、景気悪化が長引くと、

大企業や製造業も含め、資金繰りが逼迫するセクターやその影響がより広範化していくほか、企業の業績や債務返済能力への影響も大きくなっていく。金融機関による企業の経営改善支援とともに、信用保証や利子補給など公的な支援の円滑な実施が重要になると考えられる。

加えて金融機関は、低金利環境が長期化するもとの、利回り追求行動から貸出面のリスクテイクを近年積極化してきた。その結果として国内では、4節で後述するとおり、今回の感染拡大より以前の局面で、経済成長率を上回るペースでの信用量の拡大がみられていた。こうした貸出供給面で脆弱性が蓄積されつつあった分野としては、①債務返済能力が相対的に低いミドルリスク企業向け貸出、②人口減少や成長期待低下リスクに晒されている不動産賃貸業向け貸出、③大型 M&A 関連など高レバレッジ案件向けの貸出を指摘することができる。また、大手行等は、海外貸出にも積極的に取り組むもとの、エネルギー関連を含め信用力の相対的に低い企業への貸出を積み増してきた。今後、新型コロナウイルス感染拡大の影響から景気悪化が長期化、深刻化する場合には、これら脆弱なセクター向けの貸出を中心に信用コストが膨らむ可能性がある。

上記の点をもう少し詳しく述べると、わが国の企業部門は、全体としてみれば、長期にわたる低金利・景気拡大を背景に財務体質の改善が進んでいる（図表Ⅲ-1-2）。もっとも、企業間のばらつきが依然大きいもとの、近年は、ミドルリスク企業向けを中心に、景気循環を均してみた信用コストが必ずしもカバーされない「低採算先貸出」が増加を続けてきた（図表Ⅲ-1-3）<sup>3</sup>。これまで景気が拡大基調にあったもとのでも既に信用コストが小幅ながら上昇に転じており（Ⅳ章1節）、先行き景気悪化が強まる場合には、ミドルリスク企業向け貸出の脆弱性が、引当を超えた大幅な信用コストの発生という形で顕在化する可能性がある。

また、前章でみたとおり、地域金融機関の不動産賃貸業向け貸出残高は、減速しつつも依然高めの伸びを維持してきたほか、大手行による大手不動産デベロッパー向けや REIT 向け貸出も、高い伸びを続けてきた（前掲図表Ⅱ-3-5,6）。住宅賃貸業向け貸出は中長期にわたる安定賃料収入を前提としているため、長い目でみて人口や世帯数の減少による空室率上昇、貸倒れ増加が金融機関収益を下押しするリスクがあるが<sup>4</sup>、新型コロナウイルスの感染拡大が、不動産市場の需給緩和や賃料収入の減少等を通じてそうしたリスクを早期に顕在化させることがないか、留意が必要である。大手行による商業用不動産向け貸出の伸びについては、大都市圏を中心に新しく建設されたオフィスビルや、物流網の整備・インバウンド需要に支えられた物流施設・ホテル・店舗等の堅調な実需が背景にあったが、最近では、オフィス取引額の減少など、市場の飽和感を示唆する動きも散見されていた（図表Ⅲ-1-4）。感染拡大後は、

<sup>3</sup> ミドルリスク企業向け貸出、低採算先貸出に関する分析については、金融システムレポート 2018 年 4 月号（Ⅵ章）、同 10 月号（Ⅴ、Ⅵ章）を参照。

<sup>4</sup> 中長期的にみた不動産市場の動向とリスクについては、金融システムレポート 2019 年 4 月号（Ⅳ章、BOX2）を参照。

ホテル需要が急減するなどの影響が表れており、今回のショックを契機に、先行きの不動産市場の需給環境や成長性に対する投資家の見方に大きな変化が生じないかについても、注視する必要がある。

さらに、最近では大型 M&A 関連などレバレッジが高い案件向けの貸出が増加してきている。そうしたもとで、近年、M&A の増加に伴って企業の「のれん」が急増し、これが少数の一部企業に集中している姿も窺われる（図表Ⅲ-1-5,6）。金融機関にとっては、クレジットイベントが生じた場合には収益・財務面に相応に大きな影響を及ぼし得るような企業が増えていることを示している。また、企業がシンジケート・ローン等を通じて多くの金融機関から多額の調達を行っていたり、社債の発行額が大きい場合には、クレジットイベントの影響が金融システムのより広い範囲に及ぶ可能性があり、足もと金融市場が不安定化しているもとは、とくに留意が必要である。

最後に海外クレジット市場に目を向けると、近年、海外においても低金利が長期化するもとで、投資ファンド等のノンバンクが金融仲介機能を拡大するとともに、グローバルな企業債務の大幅な積み上がりや信用規律の緩和など、脆弱性の蓄積が進んできた。そうしたなか、足もとは新型コロナウイルス感染拡大の影響から、ファンドからの資金流出などクレジット市場の調整が深まるとともに、海外企業の予想デフォルト確率における企業間のばらつきが、米州を中心に上方に拡大している（図表Ⅲ-1-7）<sup>5</sup>。

この間の邦銀の海外貸出の状況を、2019 年に日本銀行が金融庁と共同で行った海外クレジット投融資に関する調査に基づいてみていくと、まず、海外融資の約 8 割を占める事業法人向け貸出のうち、レバレッジ比率（有利子負債残高／利払い・税引き・減価償却前の利益）が比較的高い（4 倍超）融資の残高は、近年横ばい圏内で推移しており、このうち非投資適格の融資（レバローン）は全体の 1 割程度となっている<sup>6</sup>。大手行のレバローン残高は欧米金融機関対比でかなり小さいが、近年の伸び率はより高い<sup>7</sup>。

次に、プロダクト別に格付構成をみると、全体に占める割合は僅少な分野であるが、M&A において被買収企業のキャッシュフローを返済原資とする LBO（Leveraged Buyout）関連の与信や、資源等の開発案件への融資であるプロジェクトファイナンス、船舶や航空機取得等の特定の目的に関する融資であるオブジェクトファイナンスなどでは、総じて低格付の与

---

<sup>5</sup> Moody's の予想デフォルト確率（Expected Default Frequency）は、企業の株価情報等から求めた企業資産の市場価値と支払債務をもとに、先行き一定期間内に企業がデフォルトする確率を算出したもの。

<sup>6</sup> 統一された定義はないが、ここでは「レバレッジ比率 4 倍超かつ非投資適格企業向け融資」をレバローンとしている。

<sup>7</sup> 邦銀の海外貸出の動向に関しては、金融システムレポート 2019 年 10 月号（Ⅳ章、BOX1）も参照。

信が多い（図表Ⅲ-1-8）。このほか、格付別に業種構成をみると、総じて大きな偏りはみられていないものの、低格付先では電気・ガス・エネルギーの比重が大きい（図表Ⅲ-1-9）。

以上のことから、足もと原油価格の急落や新型コロナウイルスの感染拡大から大きな影響を被っているセクターを中心に、海外貸出に係る信用コストが増加するリスクが高まっている点に注意が必要である。

## 2. 金融市場の大幅な調整に伴う有価証券投資関連損益の悪化リスク

前章でみたとおり、国際金融市場では、2月下旬以降株価が大幅に下落しているほか、商品や格付けにより程度の差はあるが、海外クレジット商品の市場価格にも大きな影響が及んでいる（前掲図表Ⅱ-1-4,5）。こうしたもとで、金融機関の有価証券投資では、政策投資分を含む保有株式や海外クレジット資産、REITなどリスク性資産の評価損益が悪化している。これまでのところ、海外金利の大幅な低下による債券評価益の増加によって、これらリスク性資産の含み損は相当程度補われているが、今後の動向には注視が必要である。このほか、海外子会社の「のれん」の減損も発生している。

近年、国内預貸業務の収益性が低下するもとで、大手行等は、海外クレジット投融资を拡大してきた。具体的には、前章でみたとおり、レバローンを裏付けとするCLOをはじめ証券化商品の保有残高がリーマンショック期以上に増加している。また、従来は保有残高が僅少であった債券に対しても、投資適格債のなかで最も信用力が低いBBB格債やそれ以下のハイイールド債を含め、投資を積極化させてきた（前掲図表Ⅱ-3-10,11）。一方、地域金融機関は、国内外の多様なリスクを抱える投資信託等を積み増してきた（前掲図表Ⅱ-3-12）。こうしたことから、わが国の金融システムはグローバルな連関性を高めており、今後、海外の株価やクレジット資産価格の調整が一段と強まる場合には、関連する投資からの売却損や減損が大きくなる可能性がある。

こうした海外関連の投資エクスポージャーについては、金融機関間でリスクプロファイルやリスク量のばらつきが相応に大きい。大手行等は、これまでも投資基準の厳格化や中間管理の強化を進めてきているが、市場構造がリーマンショック期とは異なってきていることも適切に考慮しつつ、それぞれの投資ポートフォリオ構成やリスク量に応じたリスク管理の徹底に、改めて努めていく必要がある。

## 3. 外貨資金市場のタイト化に伴う外貨調達不安定化リスク

邦銀は、大手行を中心に、海外業務拡大を背景に外貨の要調達額を大幅に増加させてきたことから、ストレス下での外貨流動性の確保は極めて重要な課題である。大手行では、外貨

資金については円資金に比べ市場性資金の調達割合が高いものの、近年、顧客性預金や社債等の安定性調達の比重を着実に高めてきており、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。

2月下旬以降のグローバルなドル資金市場の動向をみると、株価急落を受けた安全資産選好や追加証拠金差し入れ、ファンドからの資金流出、航空輸送、ホテル、自動車・同販売などによるコミットメント・ラインの利用急増から、ドルの需給は3月半ばにかけて大幅にタイト化した。この間、新興国市場でも、近年の大幅な資金流入やドル建て債務の歴史的な積み上がりがかき戻される形で急激な調整がみられ、ドルのキャッシュ需要増加に拍車をかけた。その後は主要国中央銀行によるドル供給オペの大量実施やFRBによるCP・社債買入を含めた潤沢な資金供給を受けて、ドル資金市場の状況は落ち着く方向にある。この間、邦銀の外貨資金繰りにも支障はみられていない。

もっとも、先行きを展望すると、各国中銀のドル供給オペが引き続き強い下支えとして働くと考えられるが、市場機能は未だ十分に回復しているとは言えない。海外金融機関の外貨供給姿勢の慎重化などから邦銀の外貨調達が制約を受けるリスクも払拭されていないため、引き続き邦銀の外貨調達の動向を注視していく必要がある。仮にこれが不安定化すれば、海外投融資のかき戻し等を通じて、海外関連損益の悪化につながる可能性がある。また、アジア通貨等、邦銀の現地通貨建ての資産も増えていることから、市場調達依存度が高い現地通貨の流動性確保も重要である。なお、感染拡大を予防する観点から在宅勤務や代替拠点の活用等によるスプリット・オペレーションを行う金融機関が増加しているが、業務体制の制約が市場流動性の低下につながるリスクについても注意が必要である。

大手行の外貨バランスシートにおける、貸出金（あるいはそれに海外クレジット投資を加えた低流動性資産）と、顧客性預金・中長期円投・社債（TLAC債を含む）といった安定性調達との差額である「安定性ギャップ」をみると、近年、ギャップは着実な改善傾向にある（図表Ⅲ-3-1）<sup>8</sup>。もっとも、顧客性預金には、ストレス時に流出しやすい金融機関預金など、粘着性が相対的に低い預金が含まれている点に留意が必要である<sup>9</sup>。

短期ストレス耐性については、大手行は、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性資産を概ね確保している（図表Ⅲ-3-2）。ただし、足もと新型コロナウイルス感染拡大の影響から資金繰りの悪化した企業が、コミットメント・ラインを引き出す動きが

---

<sup>8</sup> LCR規制におけるHQLA（High quality liquid assets、適格流動資産）の定義に倣って、海外クレジット投資から流動性の高い投資適格級の事業債とRMBSを控除した。

<sup>9</sup> 邦銀のドル預金調達の動向については、金融システムレポート2019年4月号（BOX4）も参照。

みられていることから、ストレス時の未使用のコミットメント・ラインからの引き出しや顧客性預金の流出規模についての不確実性には留意が必要である<sup>10</sup>。

#### 4. 金融循環の評価

最後に、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大前の、わが国の金融循環について、定例のヒートマップ等で確認しておく。

ヒートマップは、各種の金融活動指標のトレンドからの乖離度合いを色で識別することによって、1980年代後半のバブル期にみられたような過熱感の有無を示すものである。これをみると、全14指標のうち12指標が過熱でも停滞でもない「緑」となっている（図表Ⅲ-4-1）<sup>11</sup>。一方、前々回のレポート以降、「不動産業向け貸出の対GDP比率」が過熱を示す「赤」となっている（図表Ⅲ-4-2）。また、今回は、前回レポート時点では「緑」だった「総与信・GDP比率」が、1991年初以来はじめて「赤」へと転化した（図表Ⅲ-4-3）。これは、直接的には分母に当たるGDPの動き（海外経済の減速に、消費税率引き上げや自然災害の影響が加わったことなどによる2019年10～12月期の比較的大幅な減少）によるものであるが、より本質的には分子に当たる総与信が、それ以前から趨勢的に、GDP対比で高めの伸びを続けていたことが影響している（図表Ⅲ-4-4）。

わが国の総与信・GDP比率については、1990年代のバブル崩壊以降、トレンドが明確に下方屈折しており、足もとの「過熱」はその低下したトレンド対比で生じている。トレンドの下方屈折は、潜在成長率・期待成長率の大幅な低下などから（図表Ⅲ-4-5）、企業の借入需要が趨勢的に低下してきたことの影響が大きいと考えられる。また、地価の対GDP比率や家計投資の対可処分所得比率など、バブル期にはトレンドから大幅に上方乖離していた他の指標も、今次局面では落ち着いている（図表Ⅲ-4-6,7）。このように、近年の金融循環面の状況は、期待形成の強さや過熱の度合いにおいて、バブル期とは大きく異なっている。もっとも、経済成長を上回る伸びで信用量が供給されてきた点には違いがないため、上述した①ミドルリスク企業向け貸出、②不動産賃貸業向け貸出、③大型M&A関連などレバレッジが高い案件向け貸出を中心に、脆弱性への注意は必要である。

<sup>10</sup> 図表Ⅲ-3-2では、残存期間1か月以内（期間の定めがないものを含む）の資産・負債について、①金融機関預金とインターバンク調達等（中央銀行等調達を除く）が全額流出する、②非金融機関預金およびインターバンク調達等（うち中央銀行等調達）の40%が流出する、③未使用のコミットメント・ラインの30%が引き出される、④貸出金の50%が短期返済されるので外貨流動性としてみなされると想定した。レポ調達は、資金流出および外貨流動性のいずれにも含めていない。

<sup>11</sup> 図表Ⅲ-4-1において、「赤」は指標が上限の閾値を超えて過熱していることを、「青」は指標が下限の閾値を下回って停滞していることを、「緑」はそれ以外を示す。「白」はデータがない期間を示す。金融活動指標の詳細については、以下の文献を参照。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。

ただし、目先は景気の下押し局面が続くとみられるも、足もと金融機関は政府・日本銀行の政策対応も踏まえつつ、企業の資金繰り支援のための資金供給を積極的に行うスタンスにある。その結果として、目先の総与信・GDP比率はさらに上昇する可能性があるが、この点は、政策対応に伴う必然的な動きと考えられる。

ヒートマップを構成する14の金融活動指標のトレンドからの乖離率を加重平均することで一つの指標に集約した「金融ギャップ」をみると、上述した「総与信・GDP比率」の動きを反映して、プラス幅が前回比幾分拡大した（図表Ⅲ-4-8）。こうした金融ギャップの動きに起因する先行き3年間のGDP成長率の確率分布を「GDP at Risk (GaR)」でみると<sup>12</sup>、近年、バブル期ほどではないが、分布の裾野が下方に厚くなってきている（図表Ⅲ-4-9）。これらの結果を踏まえると、近年の金融循環の拡張的な動きは、景気の緩やかな拡大基調を支えてきた一方で、低金利の累積的な影響を背景にバランスシートの調整圧力を溜め込むことで、やや長い目でみれば景気変動の下方のテールリスクを高める方向に作用してきたとみられる。新型コロナウイルス感染拡大の影響が広がるも、実体経済の大幅な落ち込みが長期化する場合には、こうした動きの背景にある脆弱性を通じて金融面の本格的な調整に結びつき、「実体経済・金融の相乗的な悪化」につながる可能性があり、十分な注視が必要である。

---

<sup>12</sup> GaRの考え方や具体的な計測方法、利用上の留意点については、金融システムレポート2018年10月号（Ⅳ章、BOX1）を参照。

## IV. 金融機関のストレス耐性の点検

本章では、最初に、金融機関の損失吸収の源となる収益力と自己資本の充実度を評価する。次に、景気の大幅な悪化などのテールリスクが顕在化した場合に、金融システムの安定性や金融仲介機能にどのような影響が及ぶかについて、マクロ・ストレステストによって検証する<sup>13</sup>。

テールリスクに関するシナリオでは、前回まで本レポートにて採用してきたものと同様に、「リーマンショック時と同程度のストレス」を想定している。ストレステストの結果を先取りすると、わが国の金融システムは、そうした大きなストレスに対しても相応の耐性を備えていることが、改めて確認された。新型コロナウイルスの感染拡大以降、足もとまでに金融市場で生じているストレスは、各国政府・中央銀行による迅速かつ強力な政策対応の効果もあって、内外株価の下落幅、為替レートの円高方向への変化幅、外貨調達コストの上昇幅など、いずれの面においても本テストの想定を下回っている（図表IV-1-1）。こうした点を踏まえると、本テスト結果は、わが国の金融システムが、現在の情勢下においてこれまで安定性を維持してきたことと整合的であり、また引き続き相応に頑健性を維持していることを示している。

ただし、今次局面では、ストレスの原因事象やその波及経路がリーマンショック時とは大きく異なっており、現時点では、今後の実体経済の落ち込み幅やその持続期間についての不確実性がきわめて大きいほか、金融市場の調整スピードの面では総じて本テストの想定を上回っている。本テスト結果の解釈にあたっては、こうした点も十分に念頭に置いておく必要がある。

### 1. 金融機関の収益力と自己資本の充実度

#### (1) 収益力

2019年度上期までの決算データでみると、金融機関の当期純利益は、高めの水準を維持しているものの、緩やかな減少傾向にある（図表IV-1-2）。内訳をみると、基礎的な収益力を示すコア業務純益は減少を続けている。これは、預貸利鞘の縮小を背景に国内資金利益が減少トレンドにあることに加え、非資金利益が低迷していることによる。また、これまで利益の

---

<sup>13</sup> シミュレーションには、日本銀行金融機構局が構築した「金融マクロ計量モデル（FMM）」を用いる。同モデルの基本構造は、「金融マクロ計量モデル（FMM）の概要と近年の改良点<2020年3月版>」（金融システムレポート別冊シリーズ、2020年3月）を参照。

下支え要因であった信用コストは、低水準ながら増加している。一方、主に海外における金利の低下を受けて、2019年度上期の有価証券売買損益は、債券関係損益を中心に改善した。

## (2) 自己資本の充実度

金融機関の自己資本比率は、いずれの業態でも、規制水準を十分に上回っている<sup>14</sup>。ただし、国内基準行においては、その水準は近年緩やかな低下傾向にある(図表IV-1-3)。これは、基本的には、低採算先貸出の増加などから、リスクアセットの拡大に比べ利益の拡大ペースが緩やかであることが影響している(図表IV-1-4)。

## 2. マクロ・ストレステスト

本節では、これまでと同様に、目先の時点で国内外の金融経済情勢がリーマンショック時並みに悪化する状況(テールイベント・シナリオ)を想定したとしても、金融機関が十分な損失吸収力を備えていることを、マクロ・ストレステストによって検証している<sup>15</sup>。想定するシナリオは、金融機関のストレス耐性の検証を有効に行うことを目的として、あくまで仮想的に設けたものであり、先行きの金融経済環境、資産価格に関する日本銀行の見通しや、その蓋然性の高さを示すものではない。

### (1) ベースライン・シナリオ

シミュレーションのベースライン・シナリオは、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大前(本年1月時点)の複数の調査機関や市場の平均的な見通しに基づき設定されている<sup>16</sup>。また、国債金利は本年1月下旬時点のイールドカーブに織り込まれているフォワードレートに沿って推移し、株価(TOPIX)と為替レートは同年1月の水準で横ばい推移すると想定されている。

---

<sup>14</sup> 国際統一基準行では、普通株式等 Tier1 比率(CET1 比率)でみて4.5%を満たすこと、国内基準行では、コア資本比率でみて4%を満たすことがそれぞれ求められる。これに加え、国際統一基準行には、経済的なショック時等に貸出が抑制されること等を防ぐための資本バッファ規制(CET1 比率で資本保全バッファ2.5%、カウンター・シクリカル・バッファ0~2.5%、G/D-SIBs 資本バッファ(G-SIBs は1~2.5%、D-SIBs は0.5%)で構成)が課されている。銀行は、实体经济に対する貸出を維持するために資本バッファを必要に応じて取り崩すことが可能である。金融庁による2020年3月17日付公表文「新型コロナウイルス感染症の影響拡大を踏まえた健全性基準上の確認」を参照。

<sup>15</sup> ストレステストの対象は、銀行112行と信用金庫248庫(貸出残高に占めるウエイトは8~9割程度)。ストレスを与える期間は、2020年4~6月期から2023年1~3月期の3年間である。

<sup>16</sup> ベースライン・シナリオとテールイベント・シナリオにおける主要経済指標については、日本銀行ホームページ(<https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/fsr200421.htm/>)からダウンロード可能である。

シミュレーション結果をみると、貸出残高が増加を続け、貸出利鞘が概ね横ばいないし緩やかな縮小となる結果、資金利益は、国際統一基準行では概ね横ばい、国内基準行では緩やかな減少基調が続く（図表IV-2-1,2,3）。信用コスト率は、足もと実績が僅かながら上昇に転じたものの、引き続き低水準で推移する（図表IV-2-4）。有価証券関係損益は、益出し余力の枯渇した先の増加を反映して、小幅減少する（図表IV-2-5）。これらの結果、当期純利益は、国内基準行を中心に緩やかな減少傾向をたどる（図表IV-2-6）。自己資本比率は、いずれの業態においてもシミュレーション期間を通じて、規制水準を十分に上回る水準で推移する（図表IV-2-7）。

## （2）テールイベント・シナリオ

テールイベント・シナリオでは、金融市場でリーマンショック時と同程度の株価の下落と円高・ドル安、内外金利の低下が生じるとともに、海外経済も当時と同様、大幅に減速する<sup>17</sup>。その結果、わが国の需給ギャップも、リーマンショック時並みの水準まで悪化する。内外の景気悪化による資金需要の低迷と貸出利鞘の縮小から、資金利益は大幅に減少する（図表IV-2-1,2,3）。信用コスト率は、企業の利払い能力（インタレスト・カバレッジ・レシオ＜ICR＞）が悪化するため、損益分岐点信用コスト率を上回る水準まで上昇する（図表IV-2-4）。また、株価の大幅下落等により、有価証券関係損益は、いずれの業態でもマイナスとなる（図表IV-2-5）。これらの結果、当期純利益は大幅に減少し、3年連続で赤字決算が続く姿となる（図表IV-2-6）。こうしたもとの、自己資本比率は、相応に低下するが、いずれの業態においても平均的には規制水準を上回る水準を確保する（図表IV-2-7,8）。

業態別に詳しくみると、国際統一基準行については、有価証券の含み損が自己資本比率に反映されることから、自己資本比率の低下幅が3業態中で最も大きくなる。また、円高による海外貸出関連収益の円換算値の目減りの影響もあって、資金利益の減少幅が他業態対比大きくなる。加えて、海外貸出比率の高さを反映して、信用コスト増加のうち海外分が3割程度に上る。また、海外分の8割程度が、信用力の相対的に低い非投資適格級先向けの貸出から生じる結果となっている（図表IV-2-9）。また、テールイベント時の信用コストを地域別にみると、米州だけでなく、欧州等やアジア太平洋向け貸出からも相応の信用コストが発生する姿となっている<sup>18</sup>。

<sup>17</sup> ただし、国債金利については、既往ボトム値を下限として設定しているため、低下幅で見ると、リーマンショック時よりも国内、海外ともに小さくなっている。

<sup>18</sup> 今回のストレステストでは、以下の2点について、海外貸出に係る信用コストの推計方法を精緻化している。第一に、正常先債権の信用コストについて、信用力に応じた幾つかのグループに分けて推計することによって、ストレス発生時の信用コストに与える影響をきめ細かく捉えることが可能となった。第二に、海外でのデフォルト率の説明変数として、従来のGDPに加え、借り手企業の利払い能力を示すICR（インタレスト・カバレッ

一方、地域金融機関のうち、低採算先貸出や株式投信を大きく積み増している先、度重なる益出しで有価証券の簿価が切り上がっている先では、ストレス時の自己資本比率の下振れ幅が大きくなる傾向がある。とくに、低採算先への貸出比率が高い国内基準行（銀行）の信用コスト率は、1%台半ばと、1990年代後半の金融危機時ピークこそ下回るものの、歴史的にみてもかなり高い水準まで上昇する<sup>19</sup>。

以上のストレステスト結果をまとめると、わが国の金融機関は、リーマンショック時と同程度の大きなストレスに対しても、全体として相応の耐性を備えている。ただし、ストレス発生後の自己資本比率については、金融機関の間ではばらつきが大きいことに注意が必要である。

---

ジ・レシオ）を新たに加えた。これにより、相対的に信用力が低く、レバレッジが高い企業が、ストレス発生時に営業利益の減少だけでなく、利払い負担の増加を通じてデフォルトする可能性も取り扱えるようになった。

<sup>19</sup> 信用金庫と比べると有意に高くなっているが、これには、地域銀行の低採算先貸出比率が信用金庫と比べて高いことに加え、リーマンショック時における地域銀行の信用コストが信用金庫と比べて景気感応的だったという過去の実績が、信用コストモデルのパラメータの違いに反映されていることも影響している。

## 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）

コア業務粗利益 = 資金利益 + 非資金利益

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

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

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 Tier1 比率（CET1 比率） = 普通株式等 Tier1 資本 / リスクアセット

普通株式等 Tier1 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。

Tier1 比率 = Tier1 資本 / リスクアセット

Tier1 資本には、普通株式等 Tier1 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、Tier1 資本に加え、一定の条件を満たす劣後債等が含まれる。

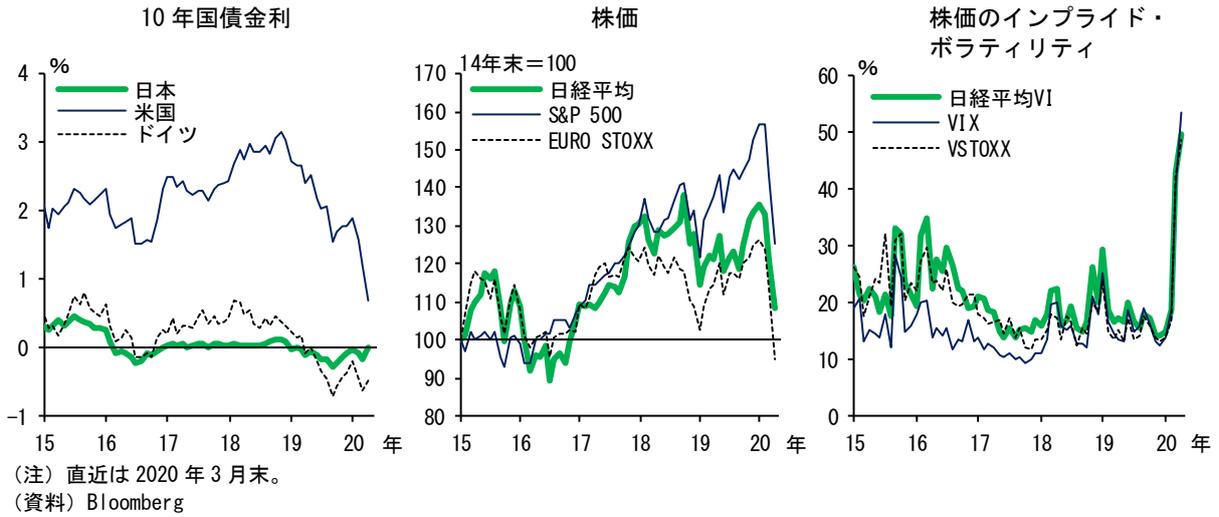
### 国内基準行の自己資本比率関連

コア資本比率 = コア資本 / リスクアセット

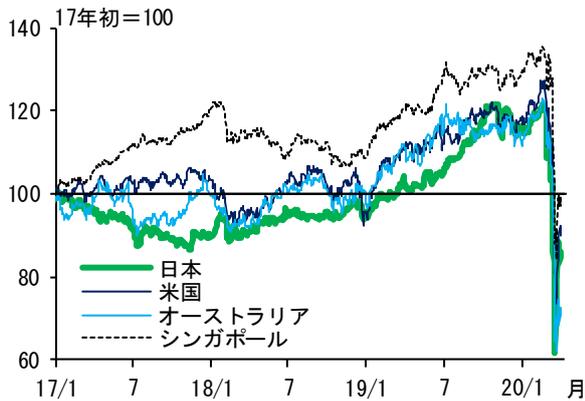
コア資本は、普通株式、内部留保のほか、一定の条件を満たす優先株式等が含まれる。

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。

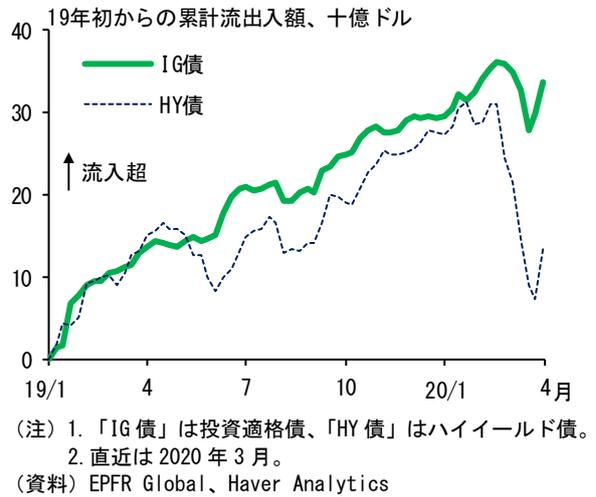
図表Ⅱ-1-1 国際金融市場の動向



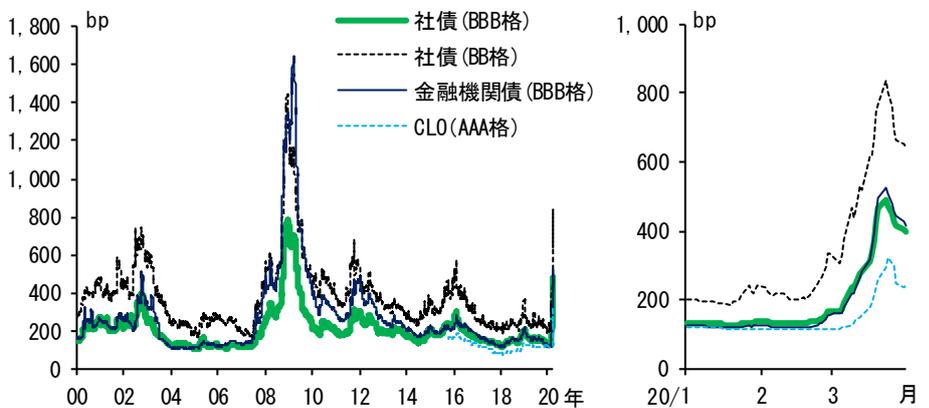
図表Ⅱ-1-2 各国のREIT指数



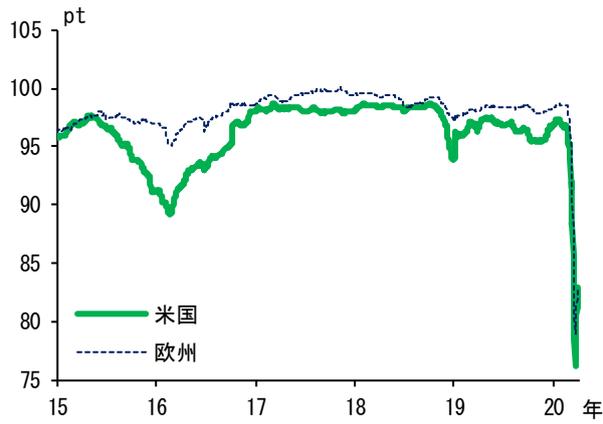
図表Ⅱ-1-3 米国社債のファンドフロー



図表Ⅱ-1-4 米国の社債・CLOスプレッド

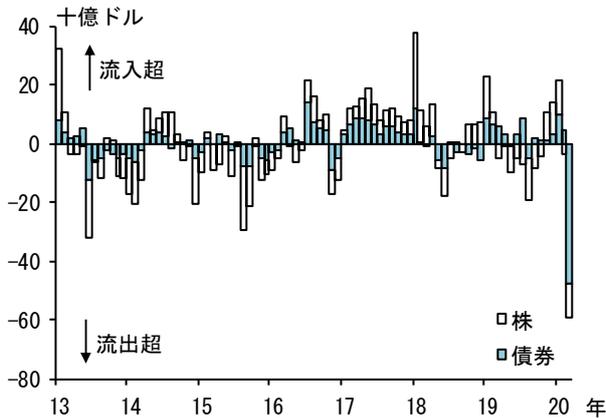


図表Ⅱ-1-5 レバローン価格



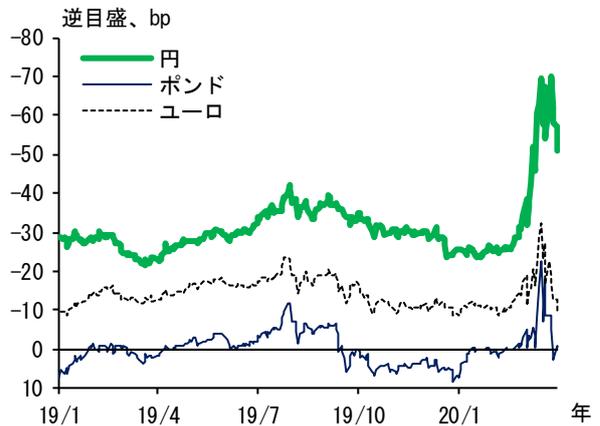
(注) 1. レバローンの流通価格を指数化したもの（米国：S&P/LSTA Leveraged Loan Index、欧州：S&P European Leveraged Loan Index）。  
2. 直近は2020年3月末。  
(資料) Bloomberg

図表Ⅱ-1-6 新興国のファンドフロー



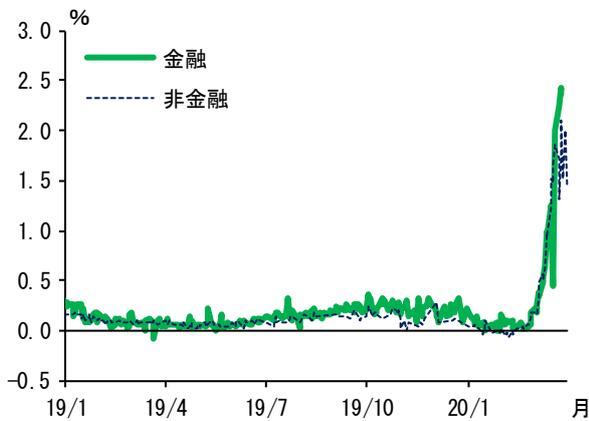
(注) 直近は2020年3月。  
(資料) EPFR Global、Haver Analytics

図表Ⅱ-1-7 ドル調達プレミアム



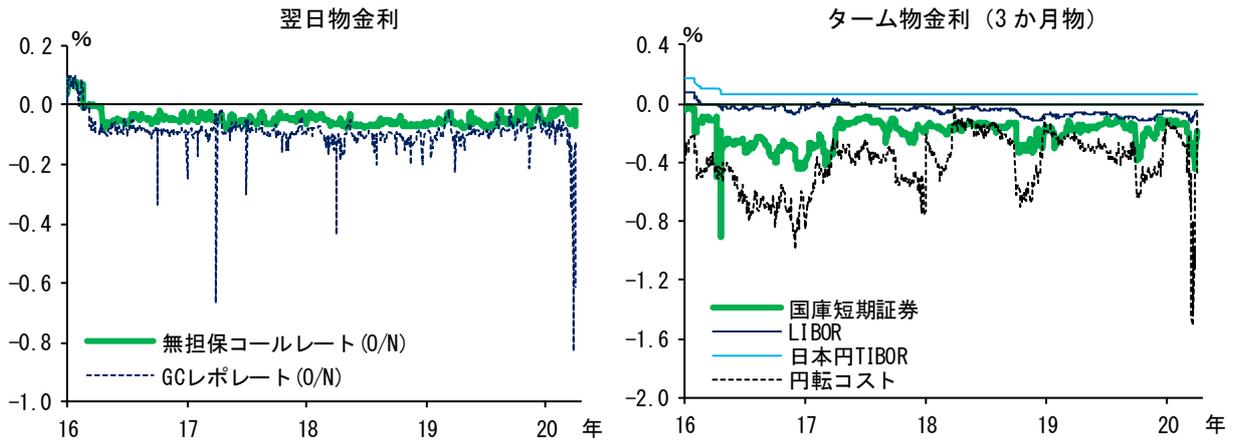
(注) 1. 1年物の通貨ベーススワップ。  
2. 直近は2020年3月末。  
(資料) Bloomberg

図表Ⅱ-1-8 米国CPレート



(注) 1. CPレート（AA格）の対OISスプレッド（3か月物）。  
2. 直近は2020年3月末。  
(資料) Bloomberg

図表Ⅱ-2-1 短期金利



(注) 1. 左図の横軸はスタート決済日を表す。「GCレポレート(0/N)」の2018年4月27日以前はT/N。  
2. 直近は2020年3月末。

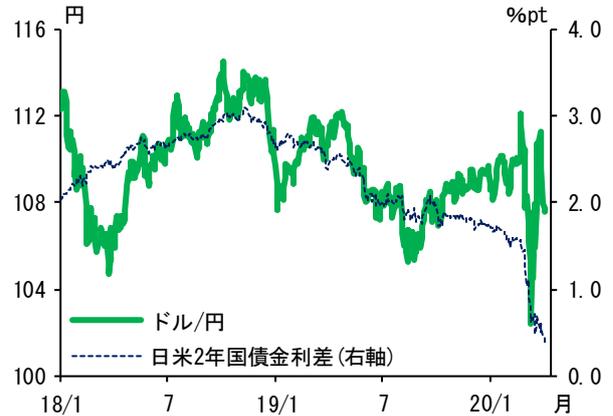
(資料) Bloomberg、日本証券業協会、日本相互証券、日本銀行

図表Ⅱ-2-2 10年国債金利



(注) 直近は2020年3月末。  
(資料) Bloomberg

図表Ⅱ-2-3 日米金利差とドル/円レート



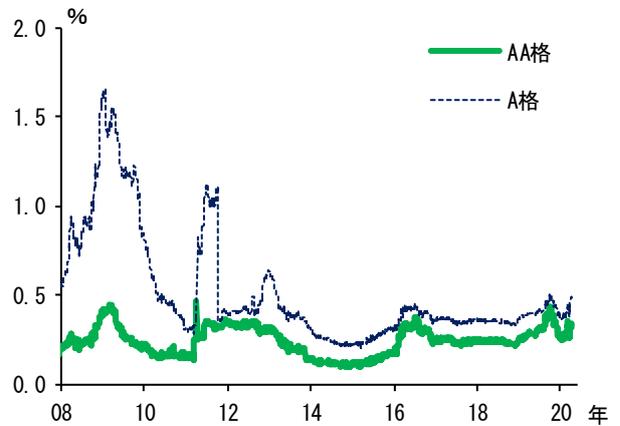
(注) 直近は2020年3月末。  
(資料) Bloomberg

図表Ⅱ-2-4 リスク・リバーサル



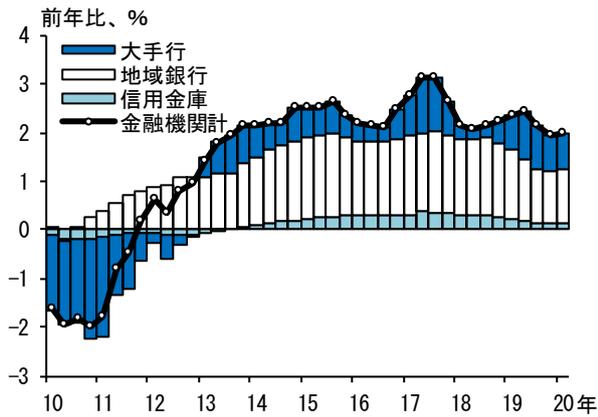
(注) 直近は2020年3月末。  
(資料) Bloomberg

図表Ⅱ-2-5 社債スプレッド



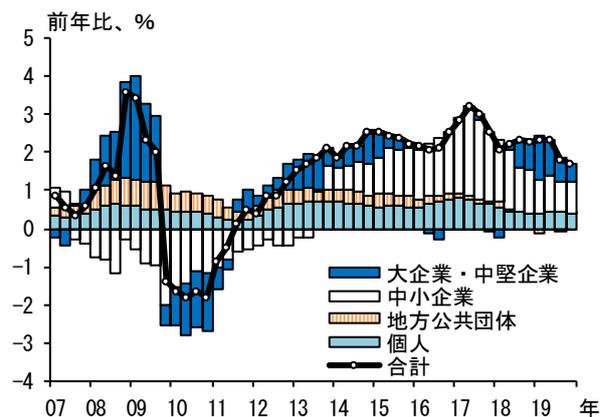
(注) 1. 残存3年以上7年未満の社債流通利回りの対国債スプレッド。格付けは格付投資情報センターによる。  
2. 直近は2020年3月末。  
(資料) Bloomberg、日本証券業協会

図表Ⅱ-3-1 金融機関の国内貸出



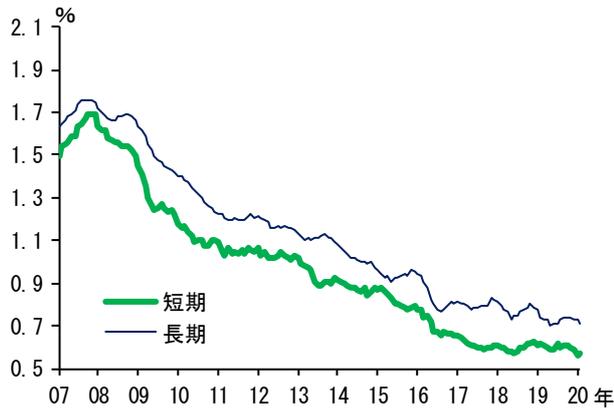
(注) 直近は2020年1~3月。  
(資料) 日本銀行「貸出・預金動向」

図表Ⅱ-3-2 金融機関の借入主体別貸出



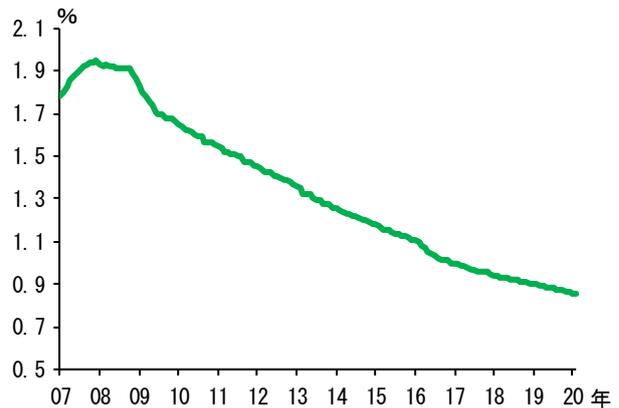
(注) 銀行・保険業を除く。直近は2019年12月末。  
(資料) 日本銀行

図表Ⅱ-3-3 国内銀行の新規貸出約定平均金利



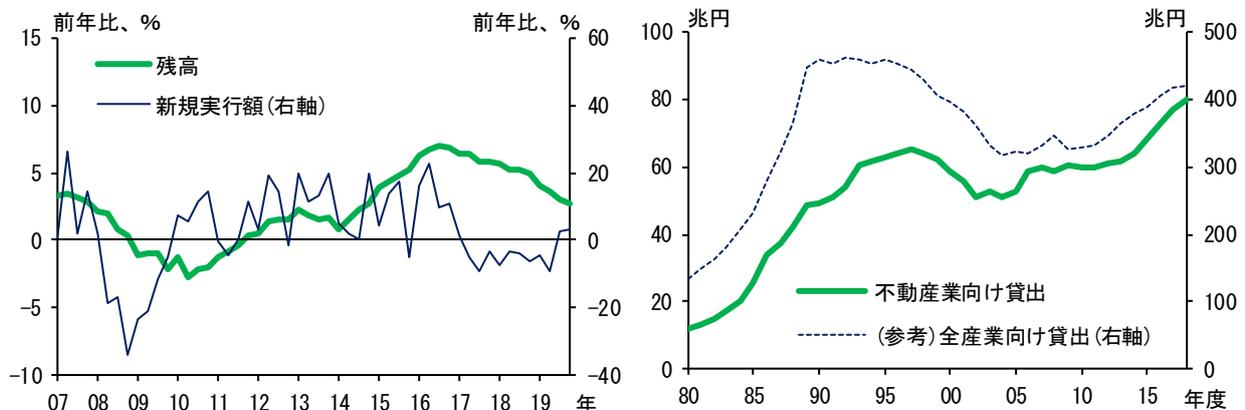
(注) 後方6か月移動平均。直近は2020年2月。  
(資料) 日本銀行「貸出約定平均金利」

図表Ⅱ-3-4 国内銀行のストック・ベースの貸出約定平均金利



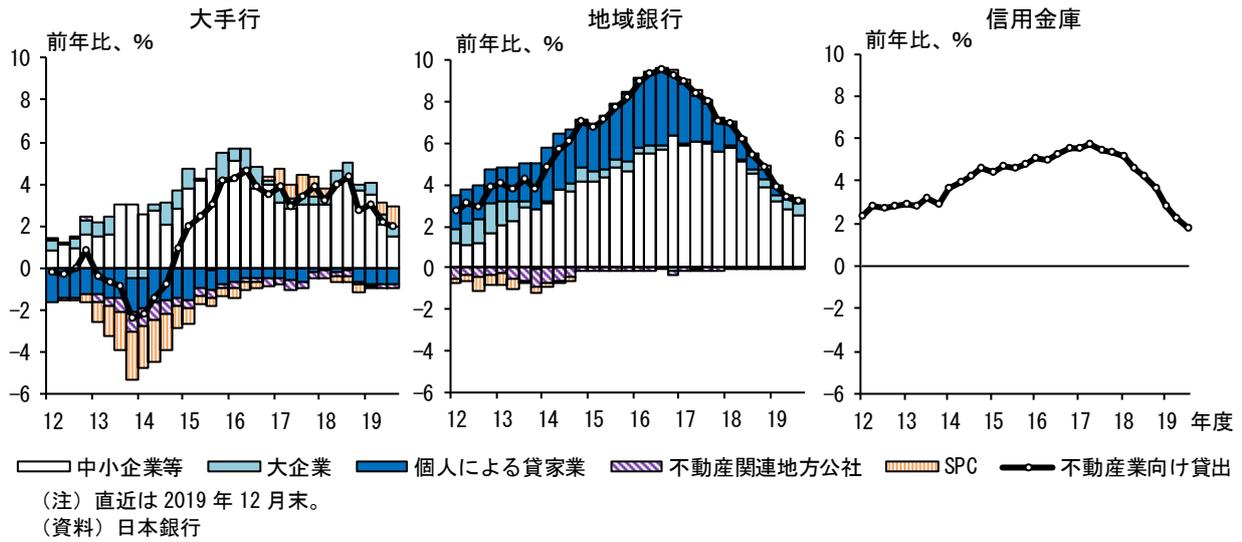
(注) 直近は2020年2月。  
(資料) 日本銀行「貸出約定平均金利」

図表Ⅱ-3-5 金融機関の不動産業向け貸出

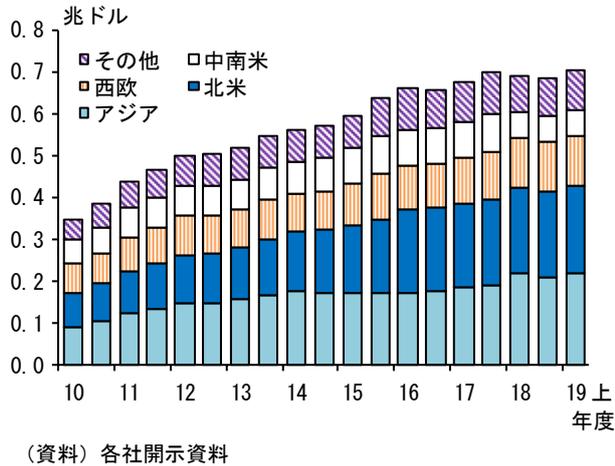


(注) 1. 右図は長期時系列確保のため国内銀行ベースにより作成。  
2. 直近は、左図の「残高」が2019年12月末、「新規実行額」が2019年10~12月。右図は2019年3月末。  
(資料) 日本銀行

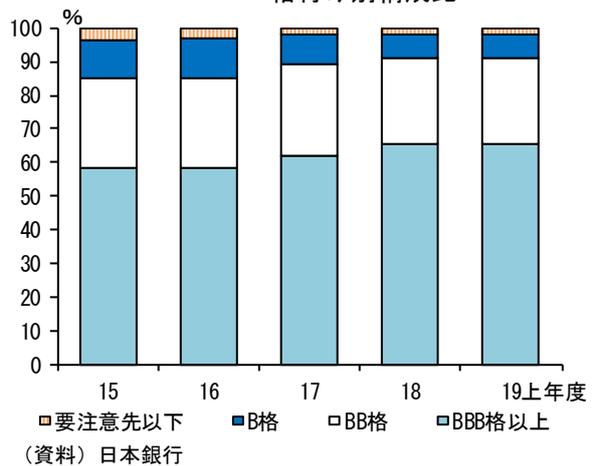
図表Ⅱ-3-6 不動産業向け貸出の内訳



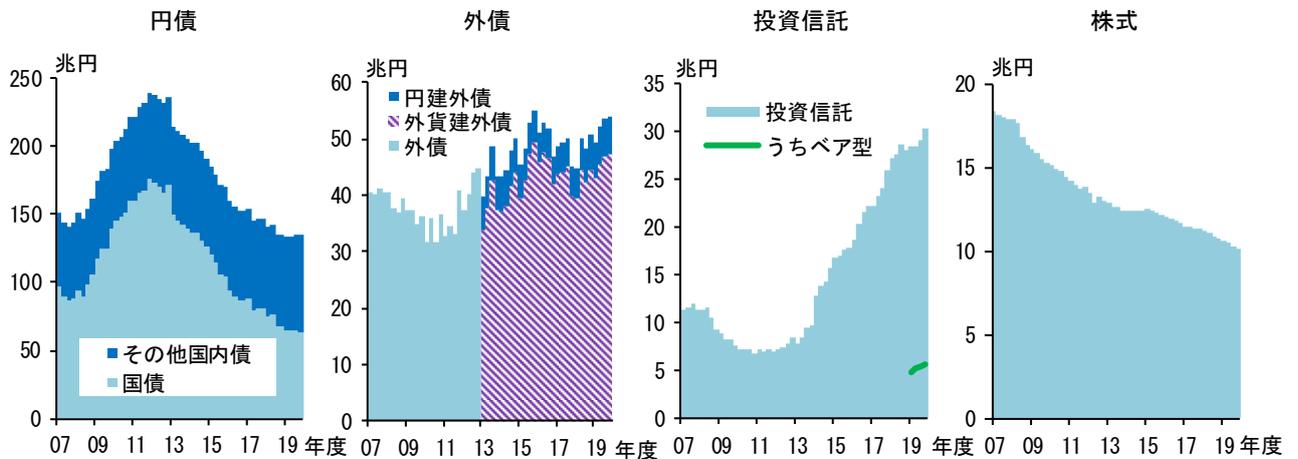
図表Ⅱ-3-7 3メガ行の地域別海外貸出残高



図表Ⅱ-3-8 3メガ行の海外貸出の格付け別構成比

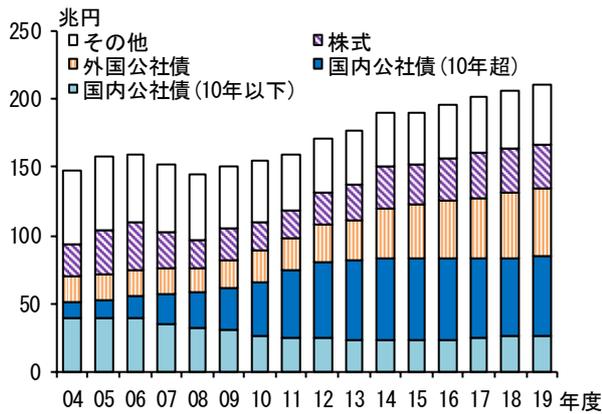


図表Ⅱ-3-9 金融機関の有価証券投資残高



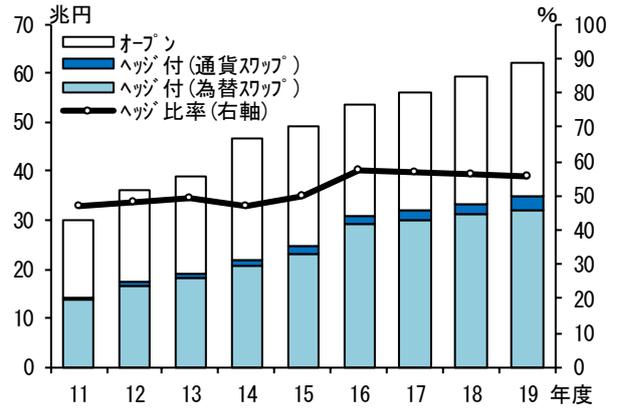


図表Ⅱ-3-13 生命保険会社の運用資産残高



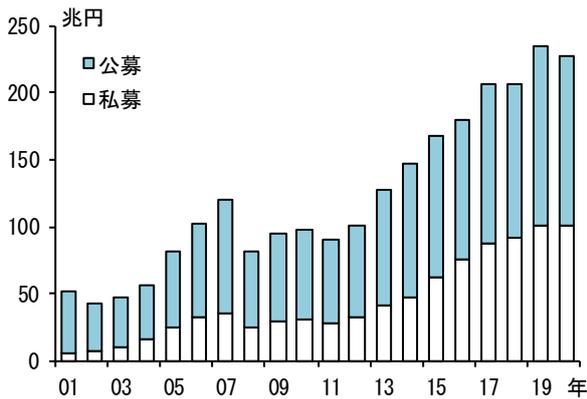
(注) 1. 「その他」は現預金、貸付金、投資信託、不動産を含む。  
 2. 集計対象は大手生命保険会社9社。一般勘定ベース。2019年度の計数は2019年9月末の値。  
 (資料) 各社開示資料

図表Ⅱ-3-14 生命保険会社の外国証券投資のヘッジ比率



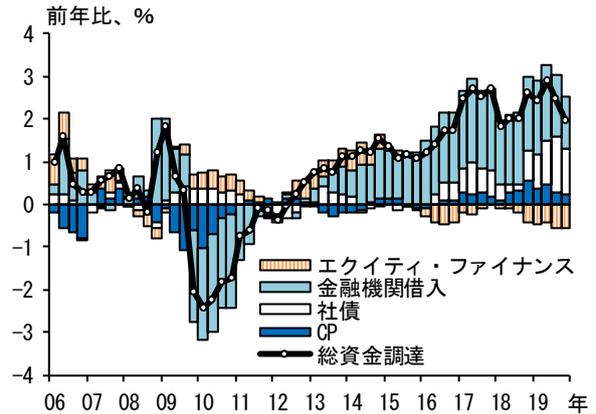
(注) 集計対象は大手生命保険会社9社。一般勘定ベースの試算値。2019年度の計数は2019年9月末の値。  
 (資料) 各社開示資料

図表Ⅱ-3-15 投資信託の資産規模



(注) 1. 公募不動産投資信託(2007年以降)、私募不動産投資信託(2013年以降)を含む。  
 2. 直近は、不動産投資信託は2020年1月末、その他は2020年2月末。  
 (資料) 投資信託協会

図表Ⅱ-3-16 企業の総資金調達



(注) 1. 「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。  
 2. 「金融機関借入」は、銀行・保険業の借入分は含まない。「CP」「社債」の集計対象は、一般事業法人の発行分。  
 3. 直近は2019年12月末。  
 (資料) アイ・エヌ情報センター、証券保管振替機構、日本銀行

図表Ⅲ-1-1 主要国の主な政策対応

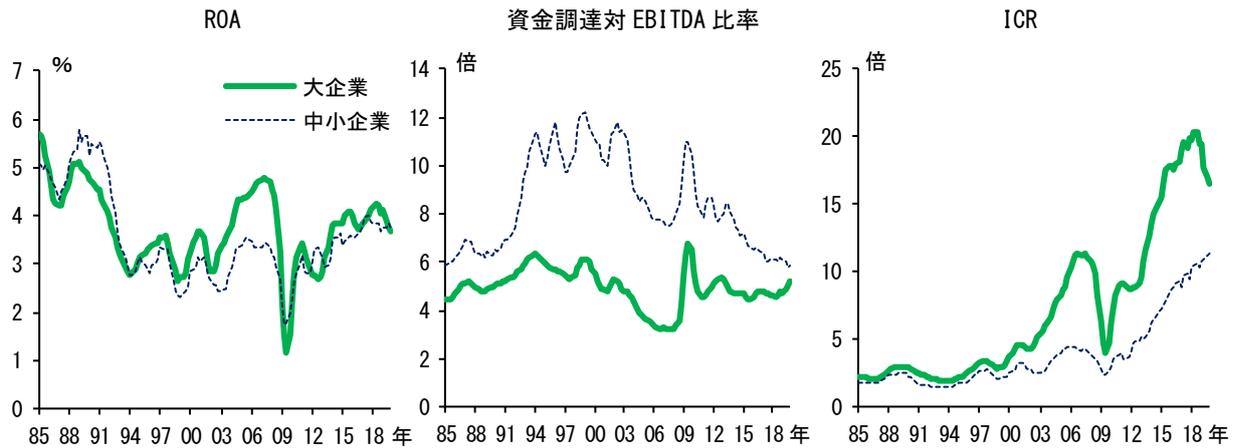
	金融政策・金融市場安定	ブルーデンス面の施策
国際的な取り組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 6 中銀が協調し米ドル資金の流動性供給を拡充</li> <li>・ 上記 6 中銀以外の 9 中銀と FRB が米ドル資金の流動性供給を一時的に拡大するための協定を締結</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ バーゼルⅢの完全実施を 1 年延期</li> <li>・ 資本バッファ・流動性バッファの利用促進</li> <li>・ 予想信用損失 (ECL) 会計の規制資本上の取扱いの柔軟化</li> </ul>
日本	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国債買入れ等を通じた円資金の一層潤沢な供給</li> <li>・ 新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペの導入</li> <li>・ CP・社債買入れの増額(追加購入枠を 2 兆円設定)</li> <li>・ ETF・J-REIT 買入れ額の増額(各年間上限約 12 兆円、1,800 億円ペース)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 事業者の財務制限条項(コベナンツ) 抵触に対する柔軟な対応の要請</li> <li>・ 個別の資産査定にかかる柔軟な取扱いの容認</li> <li>・ 有価証券報告書等の提出期限にかかる柔軟な取扱い</li> </ul>
米国	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 政策金利の引き下げ(1.50~1.75%→0~0.25%)</li> <li>・ 国債・エージェンシーMBS 買入れの増額・対象拡大</li> <li>・ CP 買入れファシリティ(CPFF)の創設</li> <li>・ 社債買入れファシリティ(PMCCF, SMCCF)の創設</li> <li>・ プライマリー・ディーラー向け貸出ファシリティ(PDCF)の創設</li> <li>・ MMF 流動性ファシリティ(MMLF: MMF から資産を購入した民間金融機関に、同資産を担保に貸付け)の創設</li> <li>・ ターム物資産担保証券貸付ファシリティ(TALF)の創設</li> <li>・ 中小企業向け貸出債権の買入れプログラム(MSLP)の創設</li> <li>・ 給与保護プログラム流動性ファシリティ(PPPLF)の創設</li> <li>・ 州・地方政府向け流動性ファシリティ(MLF)の創設</li> <li>・ 各国中銀向け流動性ファシリティ(FIMA Repo Facility)の創設</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 検査活動の縮小、監督上の重要性の低い指摘事項にかかる対応期限の延長</li> <li>・ TLAC 規制にかかる取扱いの柔軟化</li> <li>・ 現在予想信用損失会計(CECL)の適用を猶予</li> <li>・ 銀行持ち株会社法上の支配要件にかかる最終規則の適用延期</li> <li>・ 補完的レバレッジ規制を一時的に緩和</li> <li>・ 住宅ローンの返済条件緩和に対し、柔軟な金融監督措置を講じることを明確化</li> <li>・ コミュニティバンクのレバレッジ規制を緩和</li> <li>・ 短期間の条件変更債権を不良債権から除外</li> </ul>
EU	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 追加的な長期リファイナンスオペ(LTROs)の導入</li> <li>・ 条件付長期リファイナンスオペ(TLTLOⅢ)の条件緩和</li> <li>・ 一時的な資産買入プログラム(APP)の増額</li> <li>・ パンデミック緊急買入プログラム(PEPP)の導入(2020 年末までに国債・社債等を 7,500 億ユーロ買入れ)</li> <li>・ 社債買入プログラム(GSPP)の CP への対象拡大</li> <li>・ 担保要件緩和/パッケージの導入(適格貸付債権の拡大、ヘアカット率の引き下げ等)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 資本要件を満たすために CET1 資本以外を部分的に利用することを容認</li> <li>・ 域内当局におけるカウンター・シクリカル・バッファ(CCyB)引き下げの有効性を指摘(独・仏等は CCyB を引き下げ&lt;独:0.25%→0%、仏:0.25%→0%&gt;)</li> <li>・ 不良債権の定義を柔軟化</li> <li>・ 主要行向けストレステストの実施を延期</li> <li>・ 銀行による配当や自社株買いを一時停止するよう要請</li> <li>・ 貸出等の返済猶予(モラトリアム)の扱いに関するガイドラインの公表</li> </ul>
英国	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 政策金利の引き下げ(0.75%→0.1%)</li> <li>・ 中小企業向け新規貸出促進策(TFSME)の導入</li> <li>・ 資産買入れファシリティ(APF)の拡充(国債・社債の買入れを 2,000 億ポンド増加)</li> <li>・ CP 買入れファシリティ(GCFF)の創設</li> <li>・ 3 か月物タームレポファシリティ(CTRF)を起動</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ CCyB を引き下げ(1%→0%)</li> <li>・ 主要行向け年次ストレステストを中止</li> <li>・ シナリオ型隔年ストレステストにかかる継続作業を延期</li> <li>・ 緊急性・重要性の低い個別金融機関等への監督プログラム(報告徴求・検査等)の延期</li> <li>・ 銀行による配当や自社株買いを抑制するガイダンスの公表</li> </ul>

	財政政策
日本	<p>108兆円(GDP比約20%)の経済対策(公的融資・保証等の対策を含む)</p> <p>感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発、個人事業主や中小・小規模事業者等への実質無利子・無担保の融資、中小・小規模事業者等への新たな給付金、納税等の猶予、休業等による収入減少世帯への新たな給付金、経済活動の回復のための支援、強靱な経済構造の構築など</p> <p>&lt;主な資金繰り支援策&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・日本政策金融公庫等による特別貸付及び危機対応業務による資金繰り支援の継続</li> <li>・小規模事業者経営改善資金(マル経融資)の実質無利子化</li> <li>・日本政策金融公庫等や保証付き民間融資の既往債務の借換</li> <li>・保証料減免を含む信用保証の強化・拡充</li> <li>・民間金融機関でも実質無利子・無担保の融資を受けることができる制度の創設</li> <li>・民間金融機関への要請に際し、事業者の貸出し後の返済能力の変化を適時適切にとらえた対応の徹底</li> <li>・民間金融機関による政府系金融機関との連携の強化</li> </ul>
米国	<p>2.3兆ドル(GDP比約11%)の経済対策(公的融資・保証等の対策を含む)</p> <p>個人向け減税、失業給付の拡大、食料セーフティー・ネットの提供、企業の倒産防止のための融資・保証・FRBによる各種プログラム実施のための財政手当、中小企業向け返済免除条件付き融資・保証、病院への支出、州政府と地方自治体への移転など</p>
ドイツ	<p>1,560億ユーロ(GDP比約4.9%)の経済対策</p> <p>医療機器、病院設備、R&amp;D(ワクチン)への支出、労働時間短縮への助成金の拡大、低所得者の親への育児給付金の拡大、自営業者のベーシック・インカム・サポートへのアクセス容易化、中小企業や自営業者への助成金、年末までの無利子納税猶予など</p> <p>7,570億ユーロ(GDP比約23%)の公的融資・保証等</p>
英国	<p>570億ポンド以上(GDP比約2.6%以上)の経済対策</p> <p>国民保健サービスや公共サービス、慈善事業への追加資金提供、事業用資産に対する固定資産税減税、最も影響が大きかったセクターの小企業への助成金、個人への病欠補償などの事業支援策、社会的弱者を支援するためのセーフティー・ネットの強化など</p> <p>3,300億ポンド(GDP比約15%)の公的融資・保証等</p>

(注) 2020年4月10日までの情報に基づき作成。

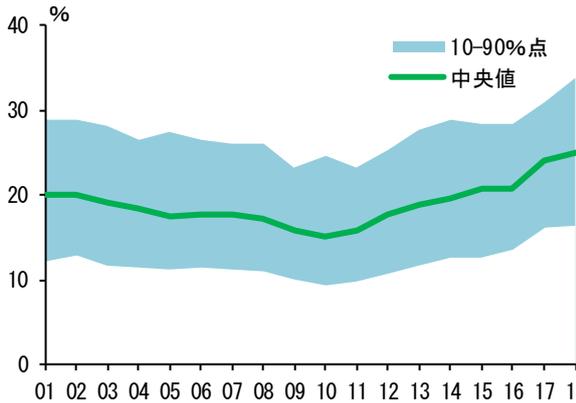
(資料) BCBS、IMF、各国・各中銀公表資料

図表Ⅲ-1-2 企業の債務返済能力



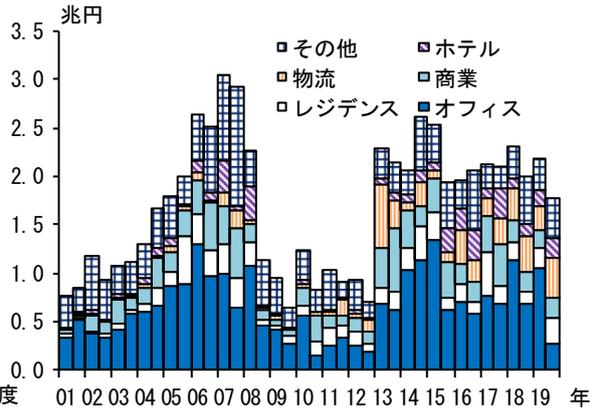
(注) 1. ROA=営業利益/総資産。EBITDA=営業利益+減価償却費。ICR=(営業利益+受取利息)/支払利息。  
 2. 後方4期移動平均。直近は2019年10~12月期。  
 (資料) 財務省

図表Ⅲ-1-3 金融機関の低採算先貸出比率の分布



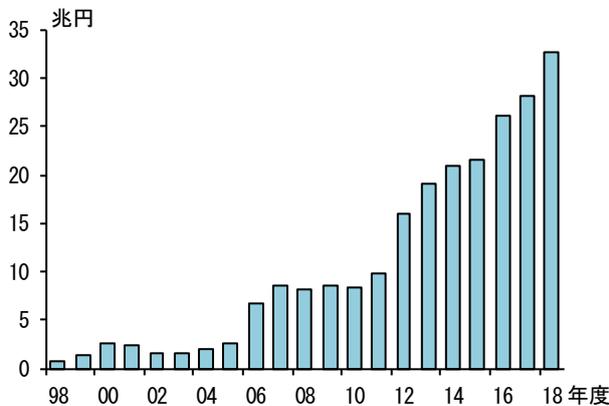
(注) 集計対象は大手行と地域金融機関。  
 (資料) 帝国データバンク

図表Ⅲ-1-4 物件タイプ別にみた不動産取引金額



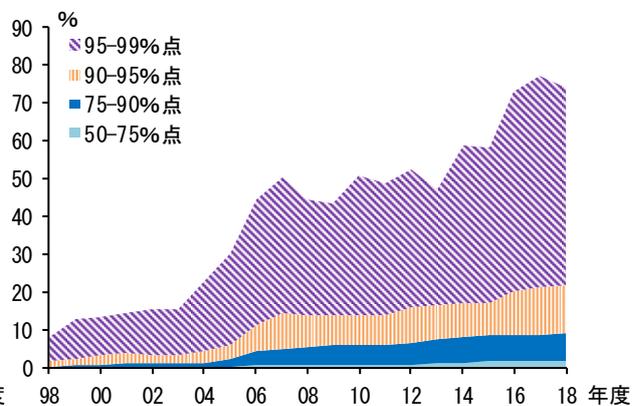
(注) 直近は2019年下期。  
 (資料) 日本不動産研究所

図表Ⅲ-1-5 企業ののれん



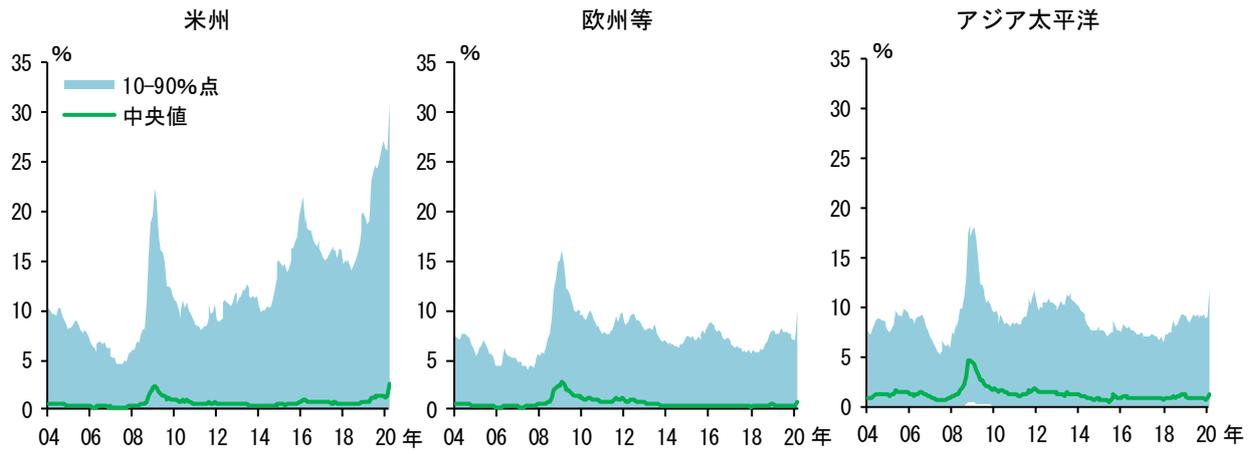
(注) 対象は上場企業。  
 (資料) 日本政策投資銀行

図表Ⅲ-1-6 企業ののれんの対純資産比率の分布



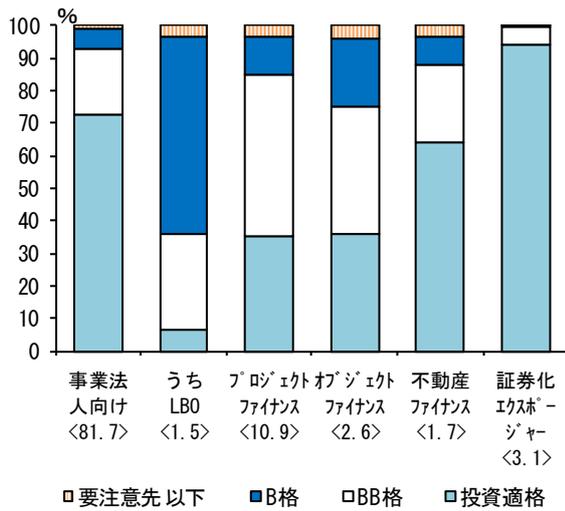
(注) 対象は上場企業。  
 (資料) 日本政策投資銀行

図表Ⅲ-1-7 地域別にみた企業の予想デフォルト確率



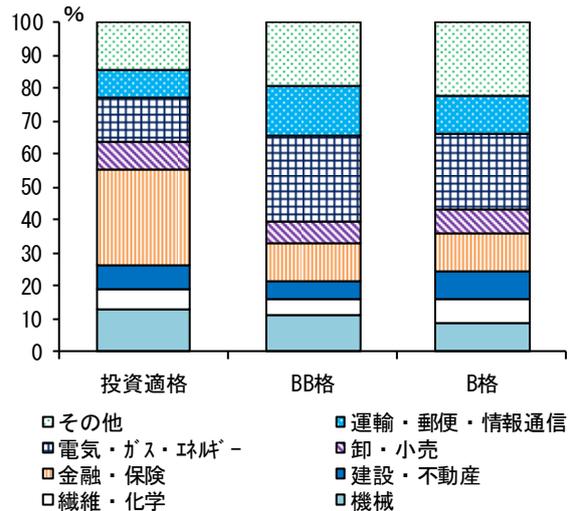
(注) 1. 予想デフォルト確率は1-year EDF。  
 2. 欧州等は、中東およびアフリカを含む。  
 3. 直近は2020年3月末。  
 (資料) Moody's

図表Ⅲ-1-8 プロダクト別にみた大手行等の海外貸出の格付け構成



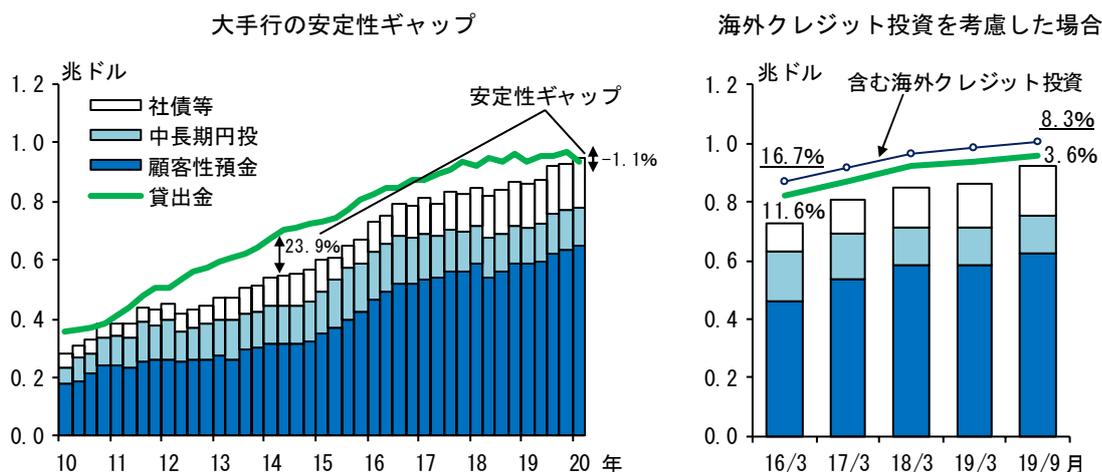
(注) 集計対象は、大手行のほか、ゆうちょ銀行や一部の系統上部金融機関を含む。括弧内は商品別の構成比。2019年3月末時点。  
 (資料) 日本銀行

図表Ⅲ-1-9 大手行の海外貸出の業種別格付け別構成



(注) 集計対象は3メガ行。2019年3月末時点。  
 (資料) 日本銀行

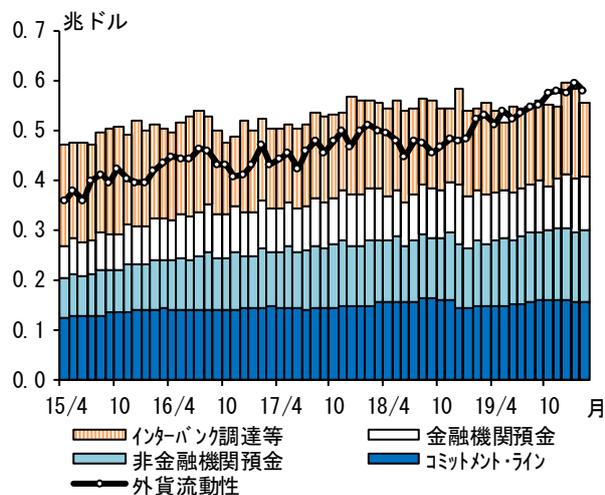
図表Ⅲ-3-1 大手行の安定性ギャップ



- (注) 1. 「社債等」と「中長期円投」は、2012年3月末までは3か月超、2012年6月末以降は1年超の調達。  
 2. 左図における図中の計数は、貸出金に対するギャップの比率（2014年4月末と2020年2月末）。  
 3. 右図の「含む海外クレジット投資」は、貸出金に海外クレジット投資を加算した残高。図中の計数は、貸出金（下線が付してある計数については貸出金に海外クレジット投資を加算した残高）に対するギャップの比率（2016年3月末と2019年9月末）。  
 4. 集計対象は国際統一基準行。  
 5. 左図の直近は2020年2月末。右図の直近は2019年9月末。

(資料) 日本銀行

図表Ⅲ-3-2 大手行の外貨流動性のストレス耐性

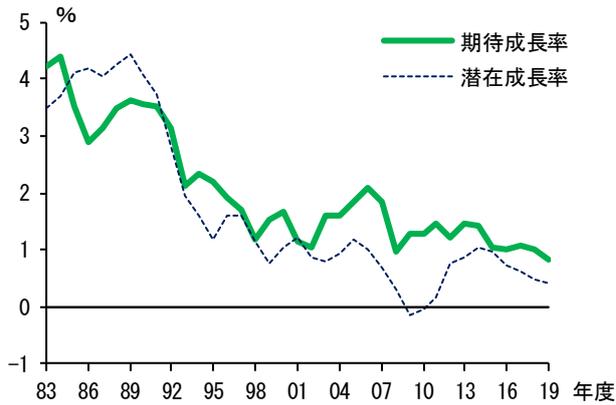


- (注) 1. 「外貨流動性」=インターバンク運用+貸出金の50%+円転+有価証券（除くレポ調達額）。有価証券（除くレポ調達額）以外は、残存1か月以内（期間の定めがないものを含む）。2017年2月末以前の金融機関預金は、2017年3月末以降の金融機関預金と非金融機関預金の割合に基づく試算値。  
 2. 棒グラフの内訳は資金流出項目。  
 3. 集計対象は国際統一基準行。直近は2020年2月末。

(資料) 日本銀行

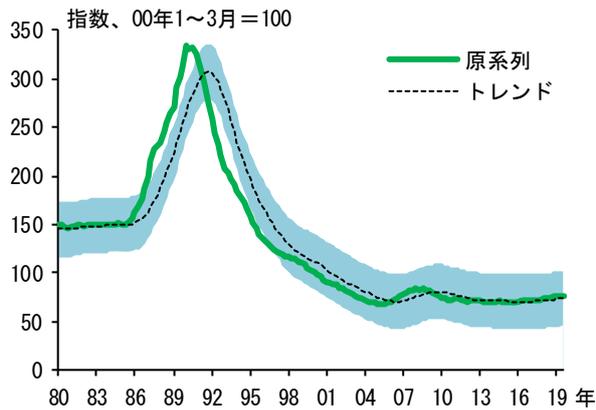


図表Ⅲ-4-5 潜在成長率と企業の期待成長率



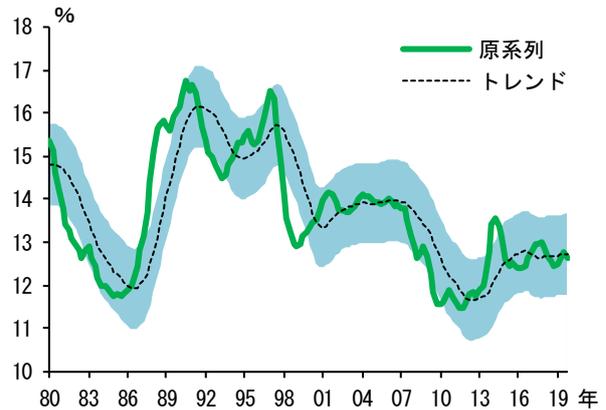
(注)「期待成長率」は、上場企業による今後5年間のGDP成長率の見通し。  
(資料)内閣府、日本銀行

図表Ⅲ-4-6 地価の対GDP比率



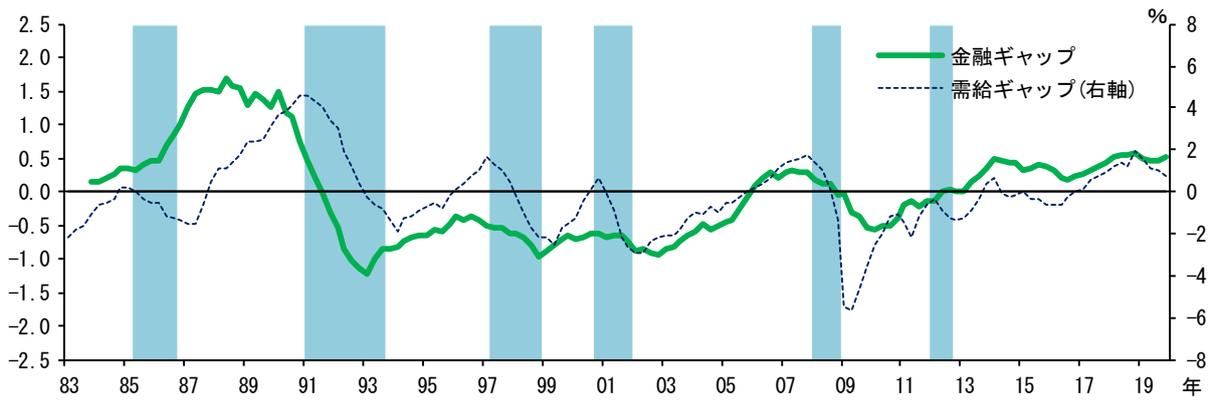
(注) 1. 地価は六大都市の全用途市街地価格指数。  
2. 「トレンド」は後方3年移動平均により算出。シャドーはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。  
3. 直近は2019年7~9月。  
(資料)内閣府「国民経済計算」、日本不動産研究所「市街地価格指数」

図表Ⅲ-4-7 家計投資の対可処分所得比率



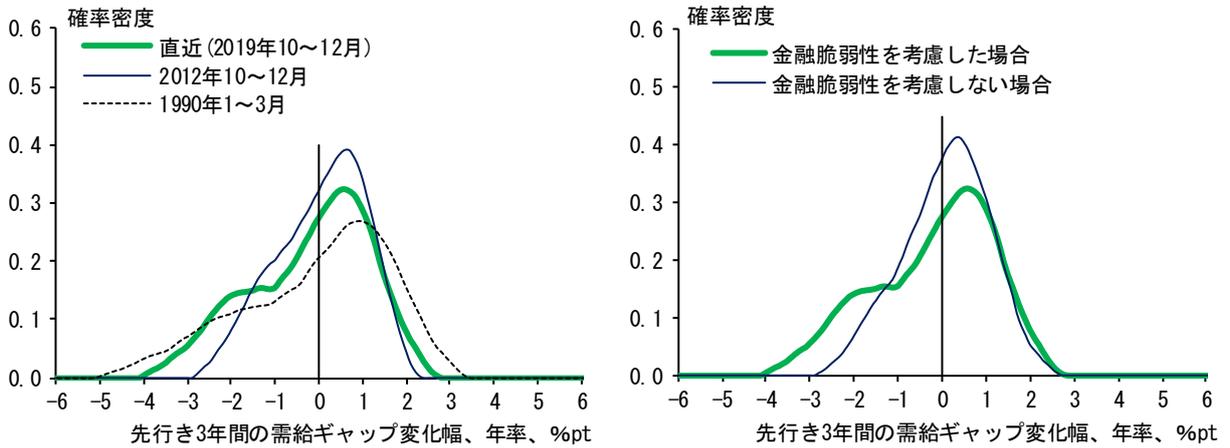
(注) 1. 「トレンド」は後方3年移動平均により算出。シャドーはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。  
2. 後方4期移動平均。直近は2019年10~12月。  
(資料)内閣府「国民経済計算」

図表Ⅲ-4-8 金融ギャップと需給ギャップ



(注) 直近は2019年10~12月。シャドーは景気後退局面を表す。  
 (資料) 日本銀行

図表Ⅲ-4-9 景気変動リスクの局面比較



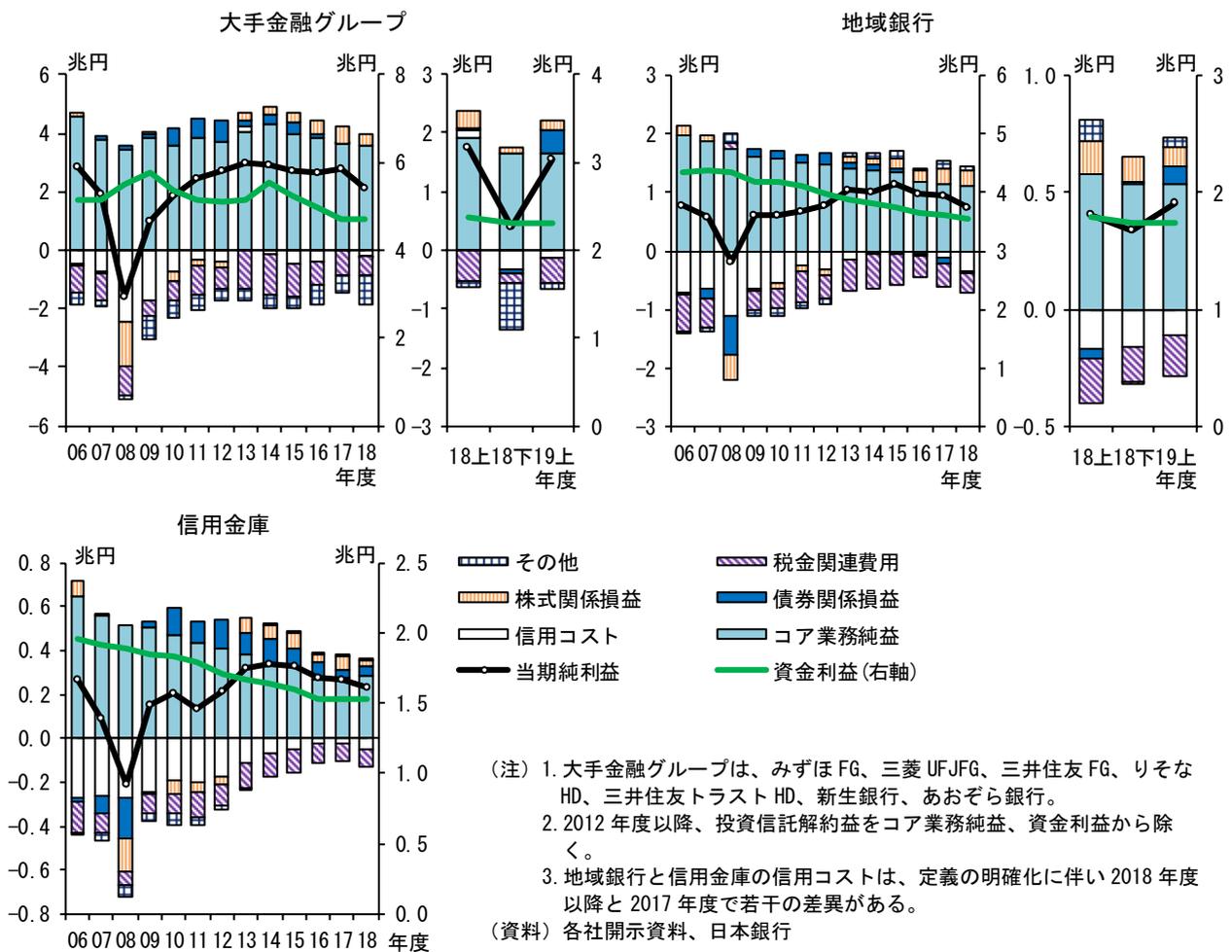
(注) 右図は2019年10~12月時点。

図表IV-1-1 金融市場変数の想定と足もとの動向

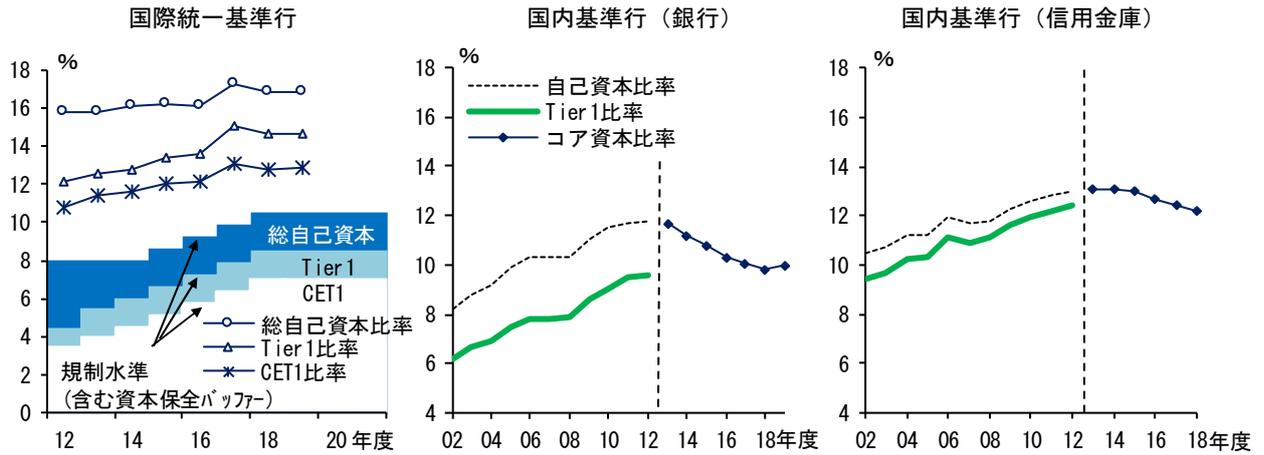
	金融市場変数の想定 ＜リーマンショック前後での ピーク・ボトム間の変化＞	足もとの実績 ＜2020年初から3/31日 までの変化＞
TOPIX	▲55.2	▲18.5
S&P500	▲46.1	▲20.0
ドル円レート	▲22.5	▲1.0
ドル調達プレミアム	+1.9	▲0.1

(注) 1. 金融市場変数の想定は、テールイベント・シナリオのもの。ピーク・ボトム間の変化は四半期ベースで算出。  
2. ドル調達プレミアムは変化幅、その他は変化率。  
(資料) Bloomberg、東京証券取引所

図表IV-1-2 当期純利益の推移と内訳

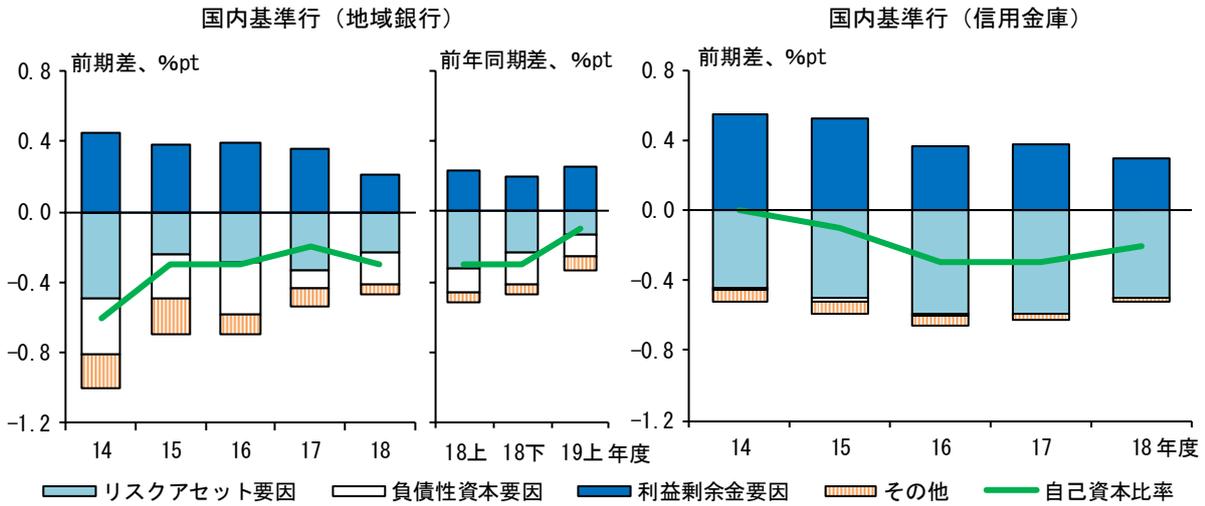


図表IV-1-3 金融機関の自己資本比率



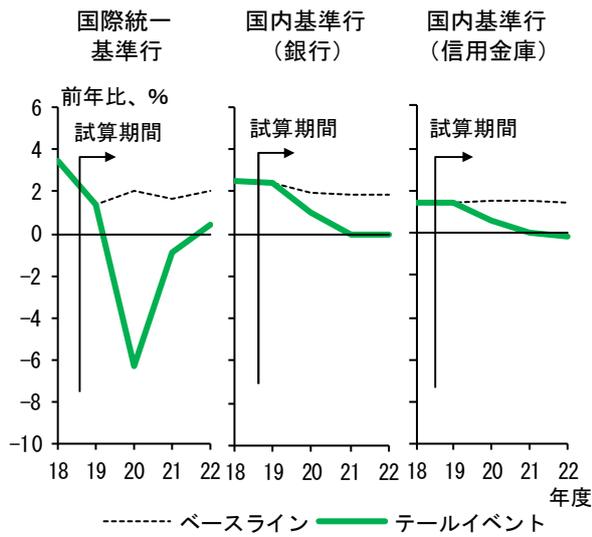
(注) 国際統一基準行と国内基準行の分類は、パーゼルⅢの規制比率は各時点、それ以前の規制比率は2013年度末時点の区分による。銀行連結ベース。直近は、左図と中図は2019年9月末、右図は2019年3月末。経過措置を含むベース。  
 (資料) 日本銀行

図表IV-1-4 自己資本比率の変動要因

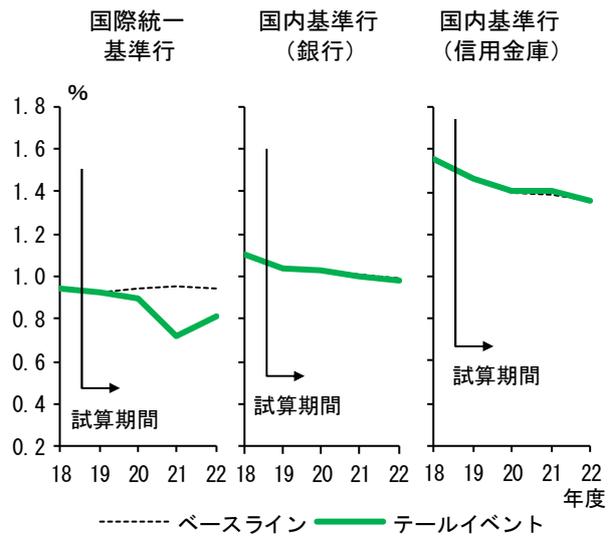


(注) 経過措置を含むベース。  
 (資料) 日本銀行

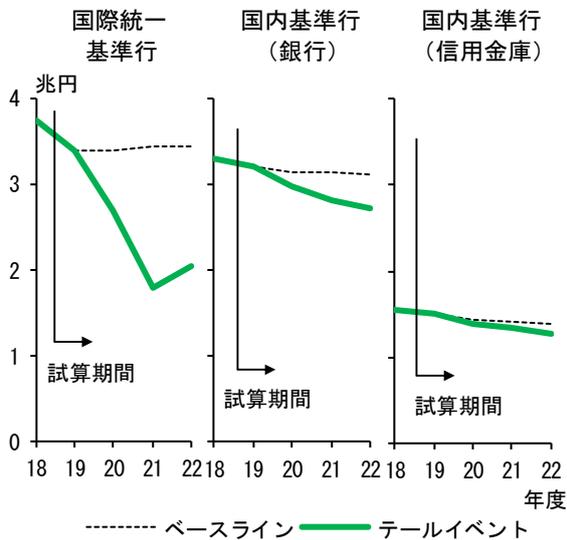
図表IV-2-1 貸出残高



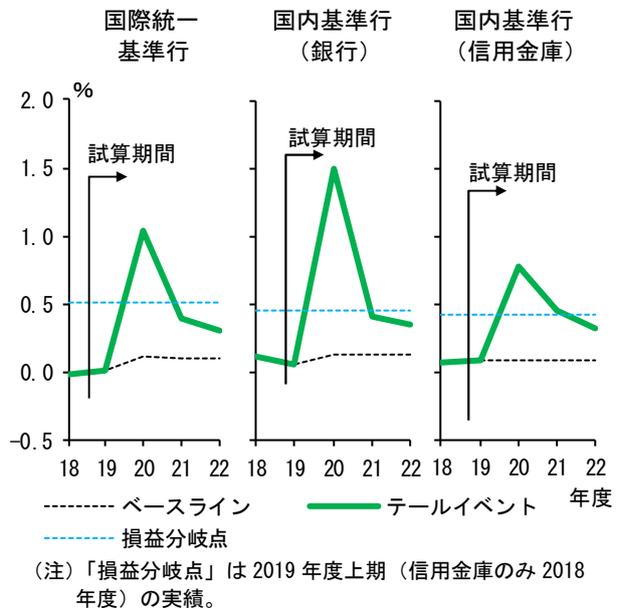
図表IV-2-2 貸出利鞘



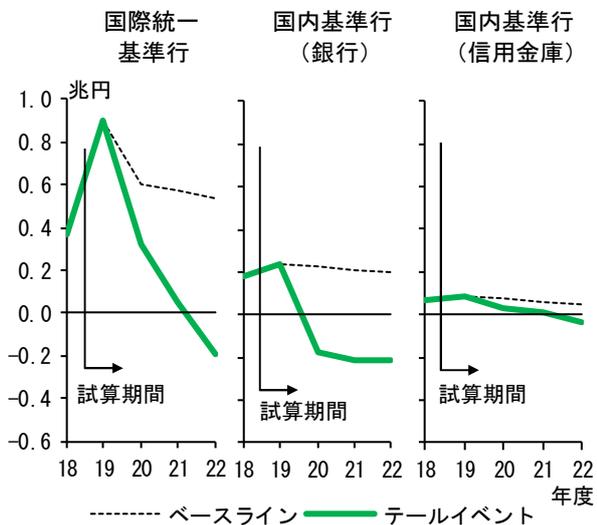
図表IV-2-3 資金利益



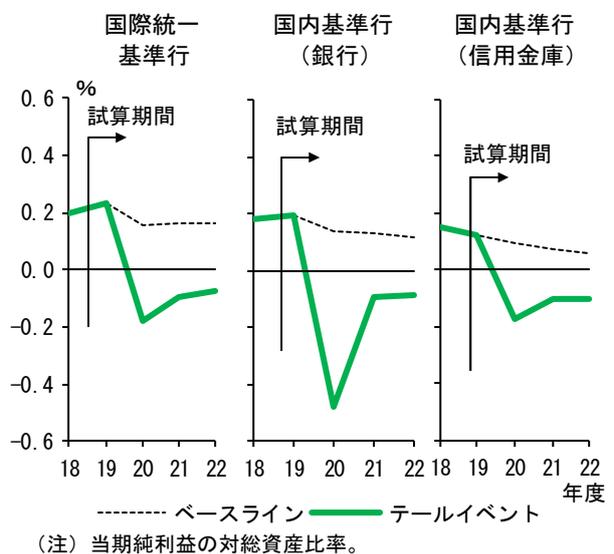
図表IV-2-4 信用コスト率



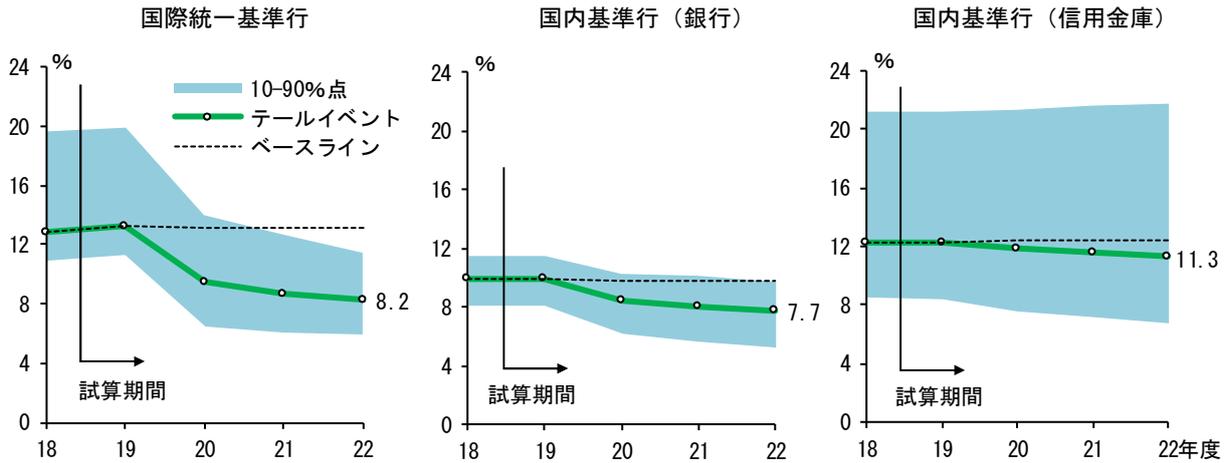
図表IV-2-5 有価証券関係損益



図表IV-2-6 当期純利益

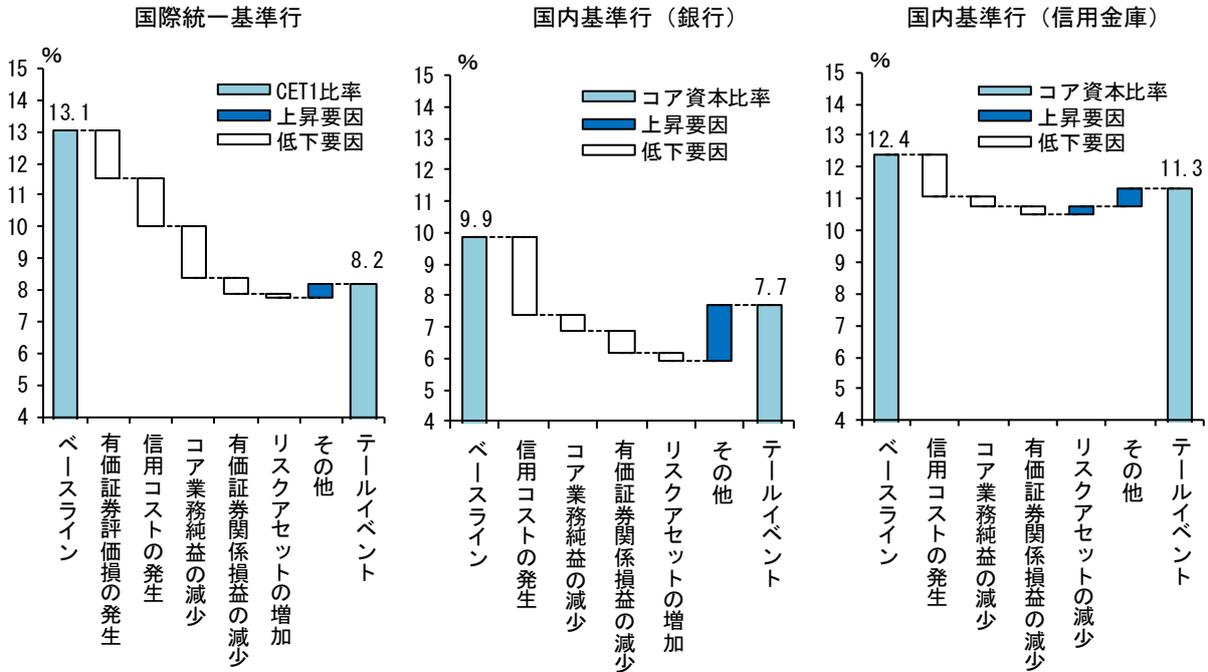


図表IV-2-7 CET1 比率とコア資本比率



(注) 国際統一基準行はCET1比率、国内基準行はコア資本比率。経過措置を含むベース。

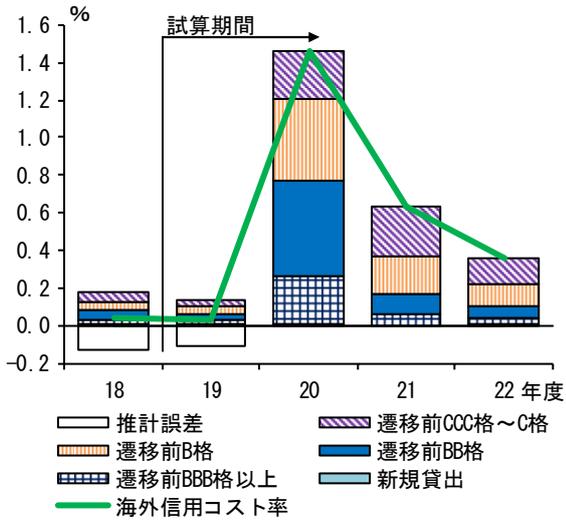
図表IV-2-8 CET1 比率とコア資本比率の要因分解 (2022年度)



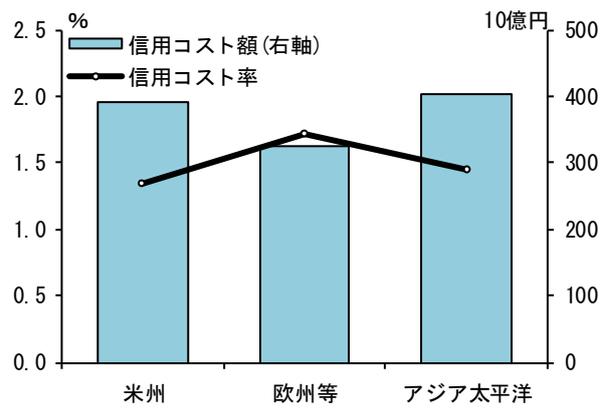
(注) 1. シミュレーション期間の終期（2022年度末）における、ベースラインとテールイベント・シナリオ下の自己資本比率の乖離要因を表示。「有価証券評価損の発生」は税効果を勘案したベース。  
 2. 国際統一基準行はCET1比率、国内基準行はコア資本比率。経過措置を含むベース。  
 3. 「その他」は、税金・配当、CET1調整項目等の寄与の合計。

図表IV-2-9 海外信用コスト率（国際統一基準行）

テールイベントの海外信用コスト率



地域別の信用コスト率（2020年度）



(注) 1. 「遷移前」はランクダウン・デフォルトによって信用コストを発生させた債権の、前年度末時点での格付けを表す。  
 2. 右図の欧州等は、中東およびアフリカを含む。