



金融システムレポート

概要

日本銀行
2021年10月



2021年10月号の問題意識

- **国内の信用リスク**：感染症拡大が、資金繰りや債務返済能力の変化を通じて企業のデフォルト率に与える影響について、**個々の企業が直面する収益の推移のばらつき**をモデル化し、シミュレーション分析を行っている。また、**感染症以前から脆弱性が蓄積されていた企業**について、感染症下での資金調達動向や中期的なデフォルト率の推移を分析している。
- **有価証券投資にかかるリスク**：前回号では、「連環性」の高まりにより、国際金融市場での調整が、わが国金融システムに与える波及効果が強まっていることを示したが、今回号では、分析対象を**個々の金融機関と投資ファンドの種類別に詳細化して、有価証券ポートフォリオの重複度の高まり**に焦点を当て、市場性ショックの波及効果を分析している。
- **外貨資金調達にかかるリスク**：昨年3月の市場変動やリーマンショック期などの事例分析を踏まえ、国際金融市場での調整が、わが国金融機関の調達手段の構成や調達レートに与える影響を、**金利やファンド償還率などのグローバルな市場の変動要因が持つ性質、個々の金融機関の資金調達プロファイルの特徴**がもたらす違いも捉えつつ、分析している。
- **マクロ・ストレステスト**：分析から明らかになった実体経済面と金融市場面のリスク認識を映じた3種類のダウンサイド・シナリオのもとで、金融機関と金融システムの頑健性を検証している。

2021年10月号のポイント

金融システムの安定性に関する現状評価

- 新型コロナウイルス感染症が引き続き国内外の経済・金融面に大きな影響を及ぼしているが、わが国の金融システムは、全体として安定性を維持している。
- 政府・日本銀行は、海外当局と緊密に連携しつつ、大規模な財政・金融政策や規制・監督面の柔軟な対応を迅速に講じ、経済活動の下支えと金融市場の機能維持を図っている。感染症の影響が大きい企業の資金繰りに厳しさがみられるが、金融機関の経営体力が総じて充実しているもとで、政策対応が効果を発揮し、金融仲介機能は円滑に発揮されている。金融市場では、全体として良好なリスクセンチメントが維持されるなかで、株式市場や新興国への資金流入が続いている。

先行きのリスクと留意点

- 先行き、感染症の再拡大や米国長期金利上昇に伴う国際金融市場と新興国経済の調整などの状況を想定しても、わが国の金融システムは、相応の頑健性を備えている。
- もっとも、仮に、国際金融市場が大幅かつ急速に調整する場合には、金融機関の経営体力が低下して金融仲介機能の円滑な発揮が妨げられ、実体経済の一段の下押し圧力として作用するリスクがある。こうした観点から、特に注意すべきリスクは次の3点である。
 1. 国内外の景気回復の遅れなどに伴う信用コストの増加
 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
 3. 外貨資金市場のタイト化に伴う外貨調達不安定化
- 感染症の影響が収束したあとも、低金利環境と構造要因が、金融機関収益への下押し圧力として作用し続けると考えられる。そうしたもとで、金融仲介機能が停滞方向に向かうリスクや、逆に、利回り追求行動などに起因し、金融システム面の脆弱性が高まる可能性がある点に、引き続き留意していく必要がある。

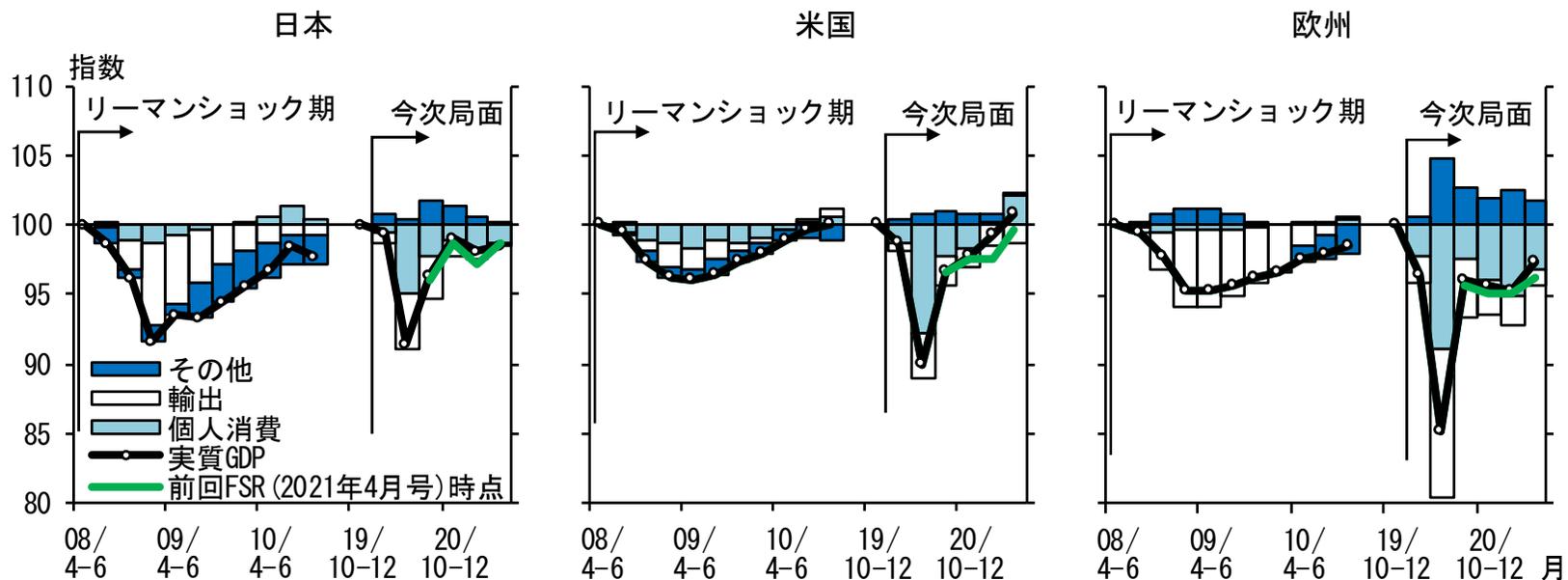
目次

1. はじめに
2. 国内信用
3. 海外信用
4. 有価証券投資
5. 外貨資金調達
6. マクロ・ストレステスト

日米欧におけるGDPの推移

- 感染症の拡大を受け、昨年前半の内外経済は大きな落ち込みを経験。
- その後の景気は、日欧では概ね前回FSR時点の調査機関・市場の平均的な見通しに沿って回復し、米国ではより早いペースで回復。

図表IV-1-1 今次局面とリーマンショック期のGDP水準比較



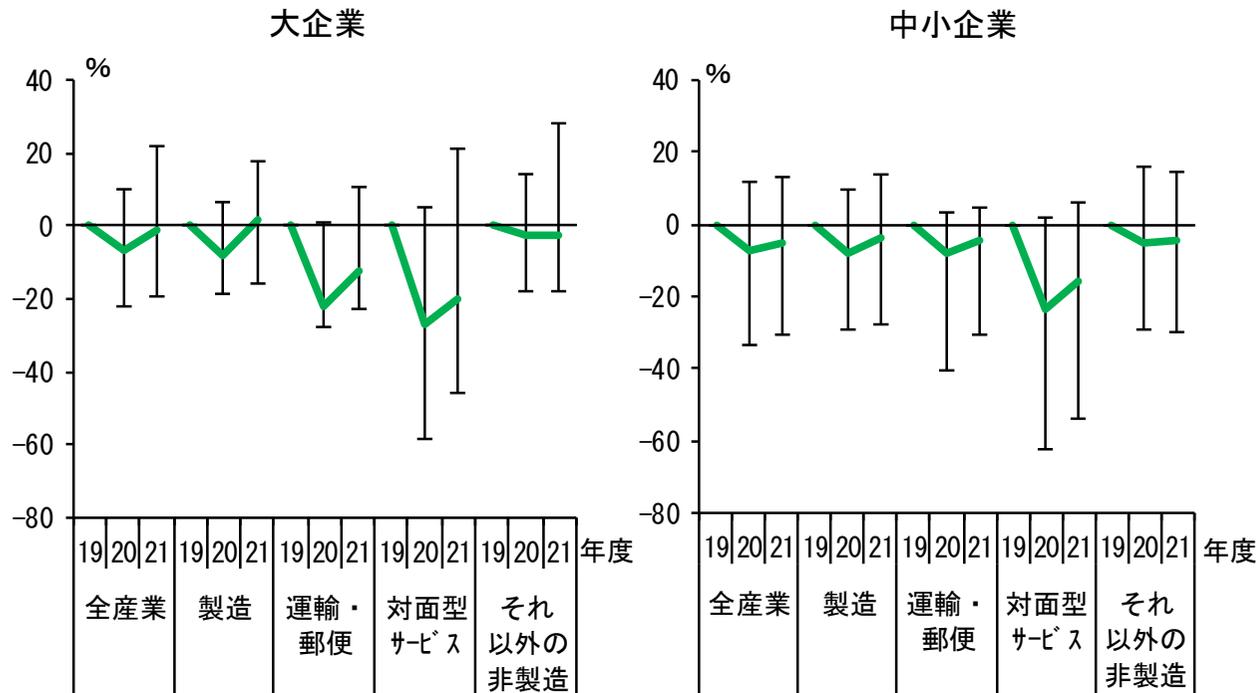
(注) リーマンショック期は2008年4～6月、今次局面は2019年10～12月の実質GDPを100として指数化。「前回FSR (2021年4月号) 時点」は、2021年3月時点における調査機関・市場の平均的な見通し。

(資料) BEA、Eurostat、IMF、内閣府、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

売上高・資金繰りの状況

- 2021年度の売上高見通しをみると、大企業は2019年度の水準にまで回復する一方、中小企業の回復ペースは緩やか。業種別にみると、運輸・郵便と対面型サービスでは回復ペースが遅く、後者は業種内の企業間のばらつきも大きい。
- 資金繰り判断DIは、全般的にやや改善しているが、対面型サービスでは「苦しい」とする先が引き続き多い。

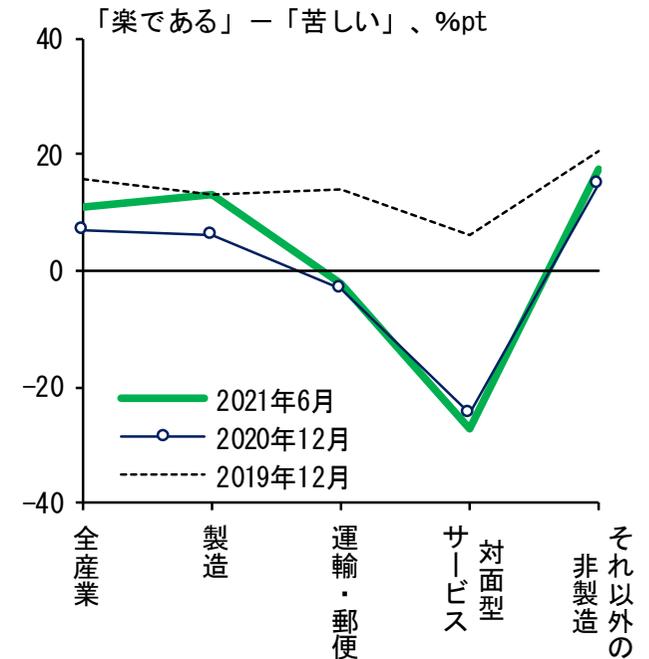
図表IV-1-5 業種別売上高変化率（2019年度対比）



- (注) 1. 左図の集計対象は上場企業。
 2. 実線は加重平均値、バンドは10-90%点を示す。
 3. 対面型サービスは飲食・宿泊・対個人サービス（以下の図表も同様）。
 4. 2021年度は見通し。

(資料) 日本経済新聞社 NEEDS-Financial QUEST、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

図表IV-1-4 資金繰り判断DI
（全規模・業種別）



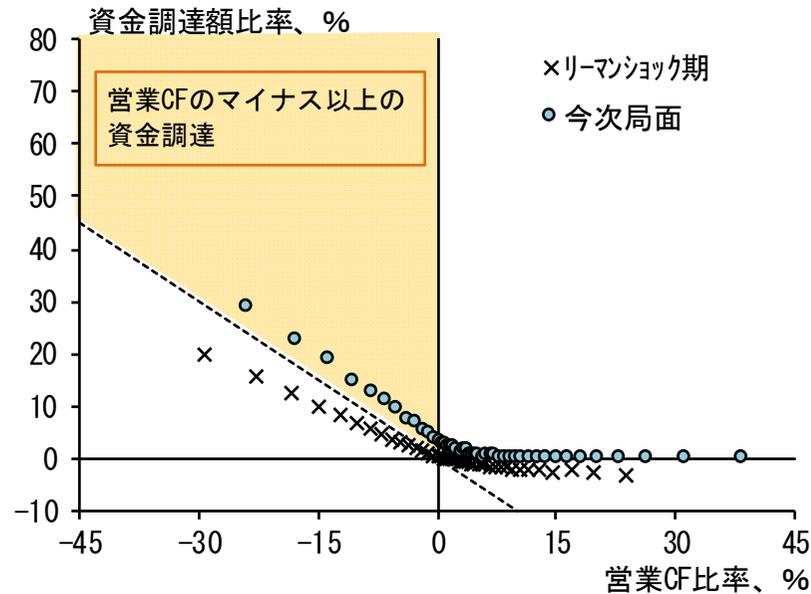
- (注) 対面型サービスとそれ以外の非製造は、内訳業種の有効回答社数による加重平均値。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

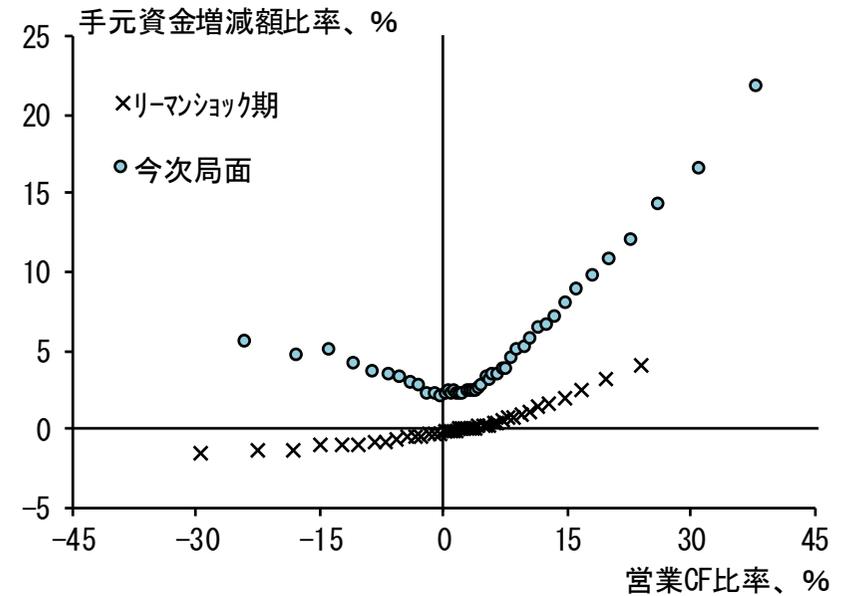
資金調達の状況

- 積極的な企業金融支援策のもとで、営業CF比率がマイナスになるほど資金調達額比率が高くなるという傾向が、今次局面ではより顕著となっている。
- 手元資金増減額は、今次局面では、営業CFがマイナスであってもプラスになっており、感染症拡大の帰趨が不確実なもとで、予備的借入により資金繰りにかかるリスクに備えている可能性を示唆。

図表B1-2 営業キャッシュフローと資金調達額
全産業



図表B1-4 営業キャッシュフローと手元資金増減額
全産業

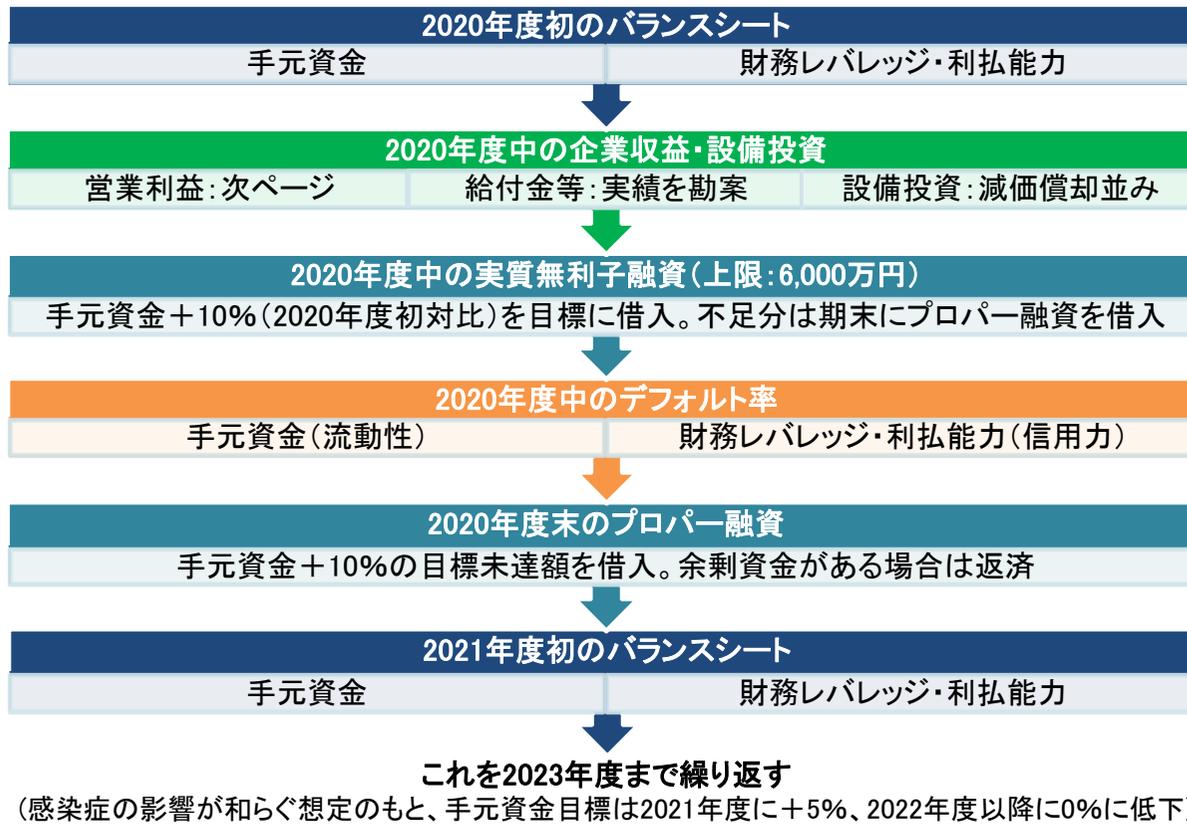


- (注) 1. 左図：資金調達額比率＝(期末の借入金－期初の借入金)／期初の総資産 (p.11左図も同様)
右図：手元資金増減額比率＝(期末の手元資金－期初の手元資金)／期初の総資産 (p.11中図も同様)
営業CF比率＝営業キャッシュフロー／期初の総資産
2. 営業CF比率を2%点毎にグループ化し、各グループの中央値を図示。両端4%はサンプルから除外。
3. 「今次局面」は現時点で利用可能な2020年度の財務データを、「リーマンショック期」は2008年10月～2009年9月の財務データを集計。
(資料) CRD協会

中小企業の財務とデフォルト率の中期シミュレーション

- 手元資金（流動性）と債務返済能力（信用力）の変化が、中小企業の中期的なデフォルト率に及ぼす影響をみるため、約88万社の中小企業について収益およびバランスシートの2023年度までの推移をシミュレーション。

▽中期シミュレーションの順序と想定



▽流動性と信用力のトレードオフ

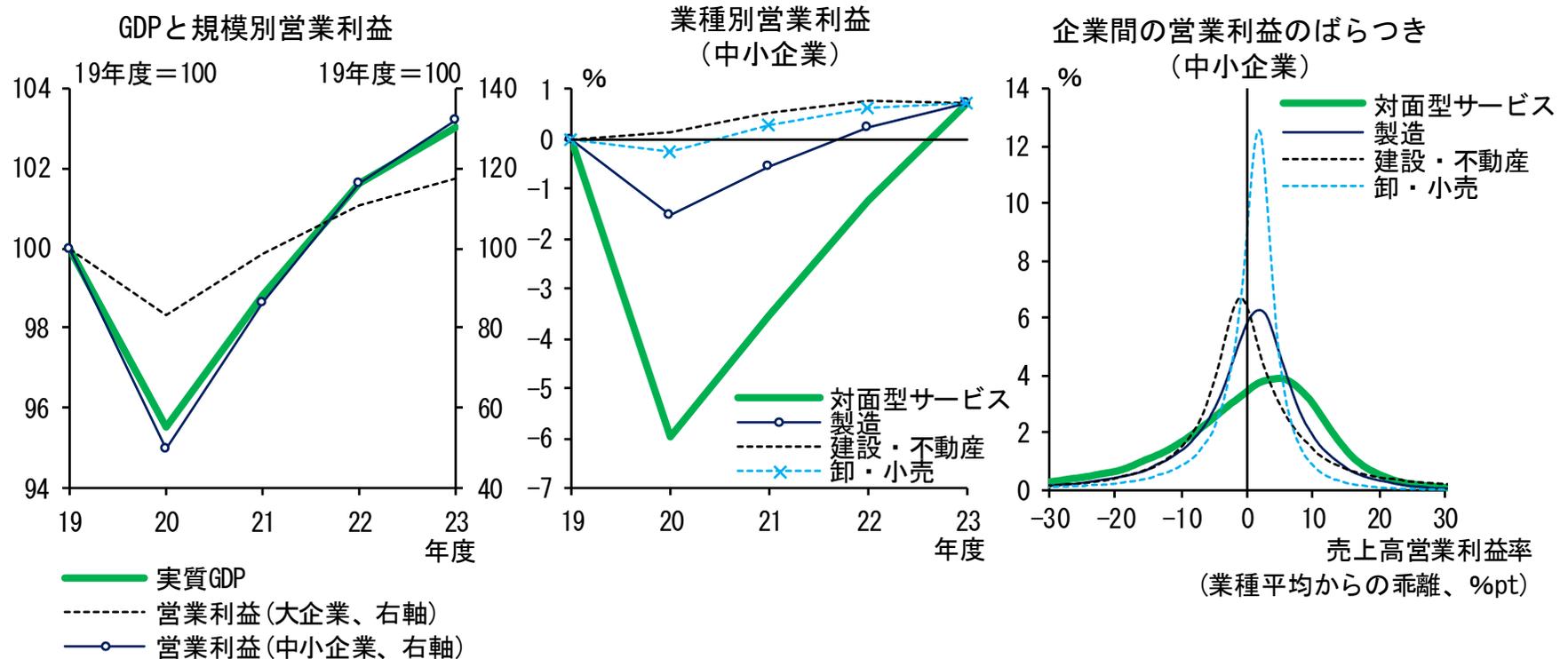
	プロパー 融資	実質無利子 融資	給付金等
手元 資金	↑	↑	↑
債務 返済 能力	↓	短期	↑
		中期	
流動性と信用力のトレードオフ			
	あり	短期 若干 中期 あり	なし

↑: 改善、↓: 悪化、: やや悪化

企業収益の想定

- 個々の企業の2023年度までの収益を、中小企業要因、業種要因、個社要因を組み合わせで作成。
- 企業全体の収益を、先行きのGDPの推移に連動するとの前提のもとで推計したうえで、中小企業要因・業種要因を感染症拡大の影響が顕著であった2020年度のデータを用いて作成。個社要因は、同一業種内での企業間のばらつきを短観個票も活用して作成。

図表IV-1-7 中期シミュレーション分析におけるGDPと企業収益の想定



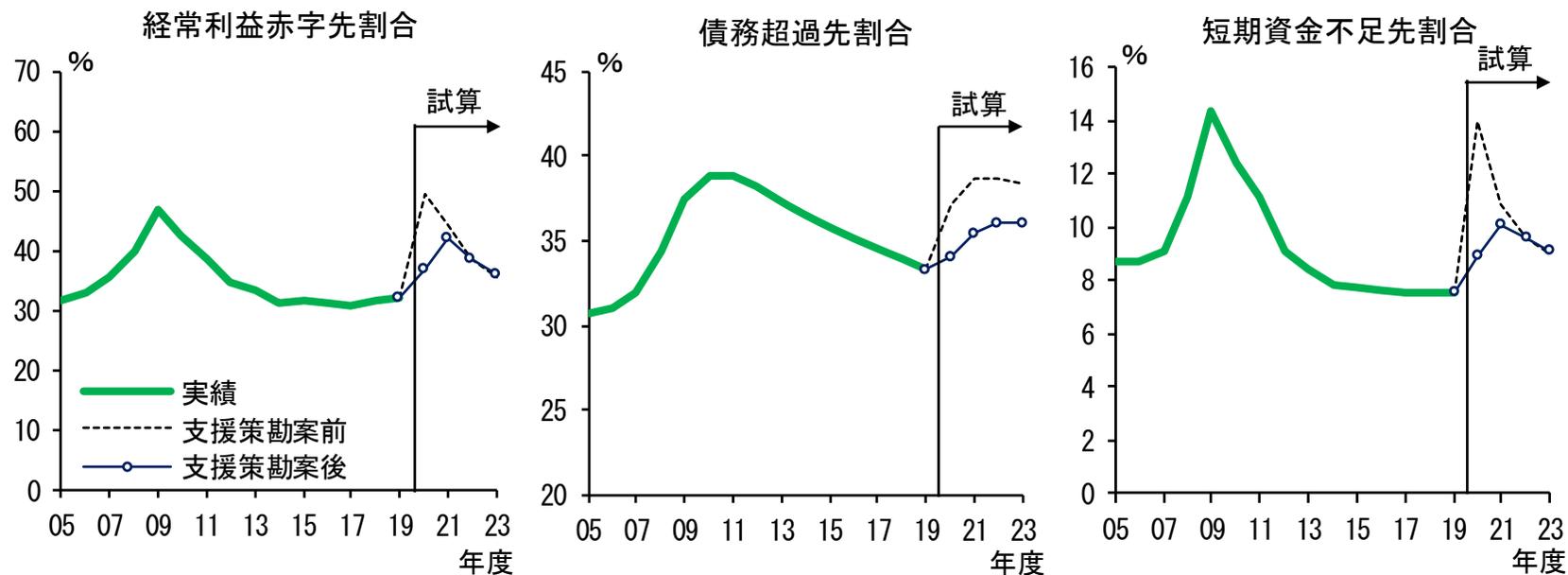
(注) 中図は2019年度からの累積変化幅・2019年度売上高比。右図の売上高営業利益率は、2021年度の営業利益を売上高で除して算出。

(資料) 財務省「法人企業統計」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

シミュレーション結果：財務

- 赤字先の割合は、支援策がなかった場合上昇するが、支援策の効果をお案すると上昇幅は大きく抑制。
- もっとも、2020年度よりも給付金等が減少するもとの、収益回復が緩やかであることから、支援策をお案した場合でも、赤字先の割合は2021年度も上昇する。こうしたもとの、資本面や流動性の基盤が脆弱な企業の割合は高止まり。

図表IV-1-10 シミュレーション結果

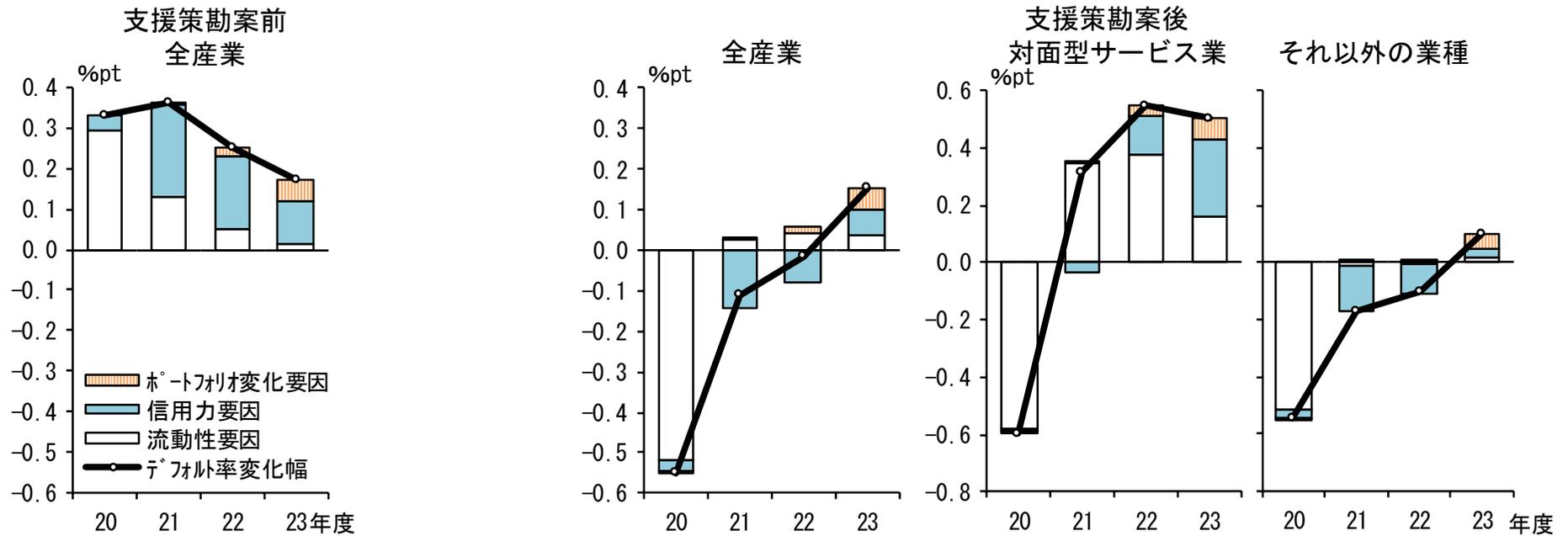


(注) 債務超過先は期初の純資産＋経常利益×(1－実効税率)が負の先。短期資金不足先は期初の手元資金＋営業キャッシュフローが負の先。
 (資料) GRD協会

シミュレーション結果：デフォルト率

- 支援策勘案前のデフォルト率は、2020年度に流動性要因により大幅に上昇。その後は、企業収益が改善する想定のもとで低下していくものの、プロパー融資借入の増加による債務返済能力の悪化が、押し上げに寄与し続ける。
 - 支援策勘案後のデフォルト率は、2020年度に給付金等と実質無利子融資を通じた手元資金の増加により大幅に低下。プロパー融資借入が抑えられ、債務返済能力も総じて悪化しないことから、2021年度以降も上昇が抑制される。利子補給期間が終了する2023年度は、利払い負担の増加のため、感染症がなかった場合の水準をやや上回る。
- 対面型サービス業のデフォルト率は、先行きの収益の回復ペースや企業間のばらつきの想定が厳しいもとで、2021年度以降大幅に上昇。

図表IV-1-12、13 デフォルト率変化幅の要因分解

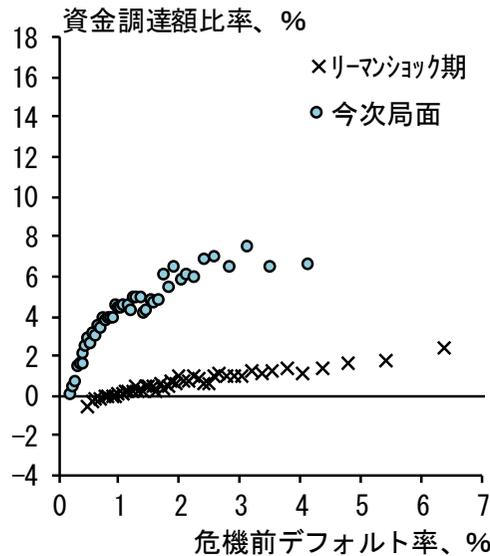


(注) 感染症拡大がなかった場合（収益は横ばい、予備的借入を行わない等）からのデフォルト率変化幅。

感染症拡大前から脆弱だった企業の資金調達行動

- 今次局面では、感染症拡大前のデフォルト率が高かった企業ほど、感染症拡大後の資金調達額が多い傾向。もっとも、手元資金も積み上げられている。
- 中期シミュレーション分析においても、脆弱だった企業ほど、2020年度時点でのデフォルト率は押し下げられるが、これは、手元資金の増加が作用したものの。もっとも、収益回復ペースの想定が緩やかであることから、2023年度時点でのデフォルト率は高くなる傾向。

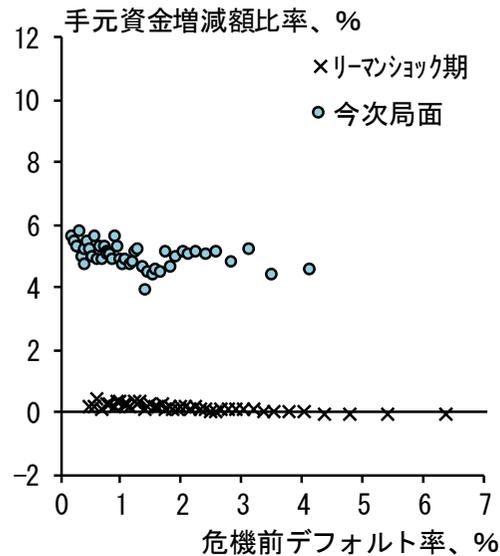
図表B1-3 危機前デフォルト率別にみた資金調達額



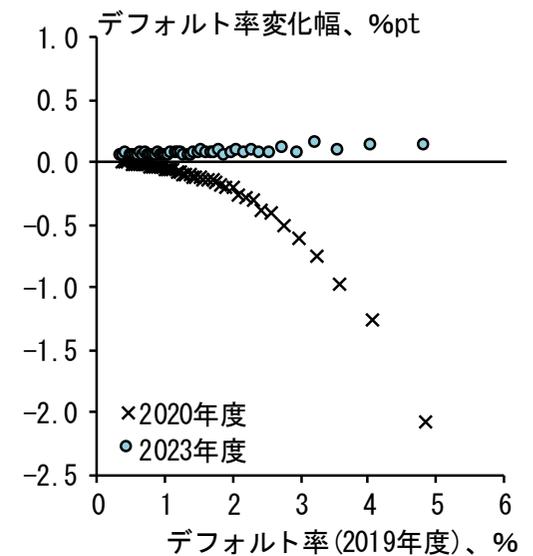
- (注) 1. 集計対象は、危機の前年時点でデフォルトしていないサンプル。全産業ベース。
 2. 危機前デフォルト率を2%点毎にグループ化し、各グループの中央値を図示。両端4%はサンプルから除外。危機前デフォルト率は、「今次局面」では2019年度の財務データを用いたデフォルト率の推計値を、「リーマンショック期」では2007年10月～2008年9月の財務データを用いたデフォルト率の推計値を示す。

(資料) CRD協会

図表B1-5 危機前デフォルト率別にみた手元資金増減額



図表IV-1-14 2019年度デフォルト率別にみたデフォルト率変化幅

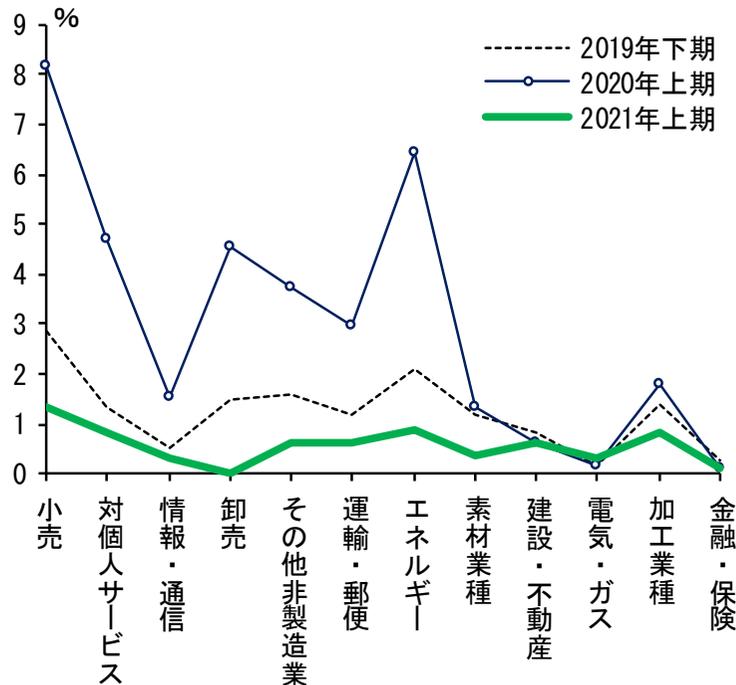


- (注) 1. 全産業ベース。支援策勧案後。
 2. デフォルト率（モデル推計値）を2%点毎にグループ化し、横軸は各グループの中央値、縦軸は各グループの平均値を図示。両端4%はサンプルから除外。

海外の社債デフォルト率

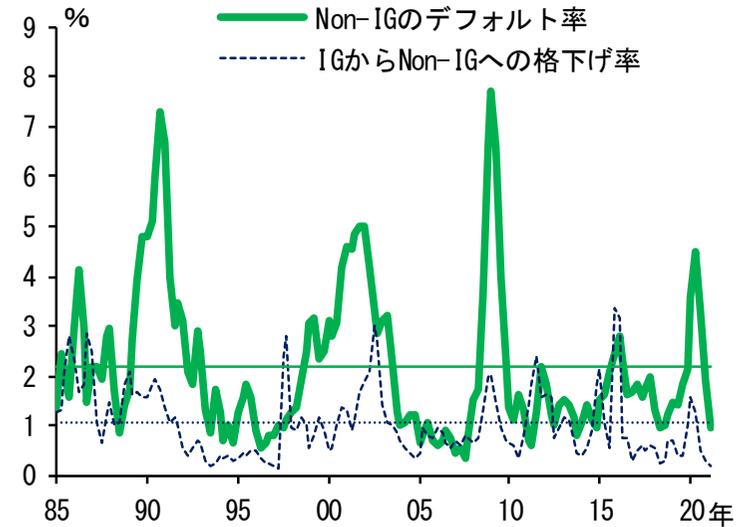
- 海外の業種別社債デフォルト率をみると、感染症拡大後、小売、エネルギーを中心にデフォルト率は上昇したが、2021年上期には、総じて、感染症以前を下回る水準にまで低下している。
- 格付け別にみても、IGからNon-IGへの格下げ率とNon-IGのデフォルト率は、足もと、過去の平均的な水準をはっきり下回っている。

図表IV-2-1 業種別社債デフォルト率



(注) 1. デフォルト率は発行体ベース、ローンを含む。
 2. エネルギーは石油・天然ガス開発が対象。
 (資料) Moody's

図表IV-2-2 社債デフォルト率

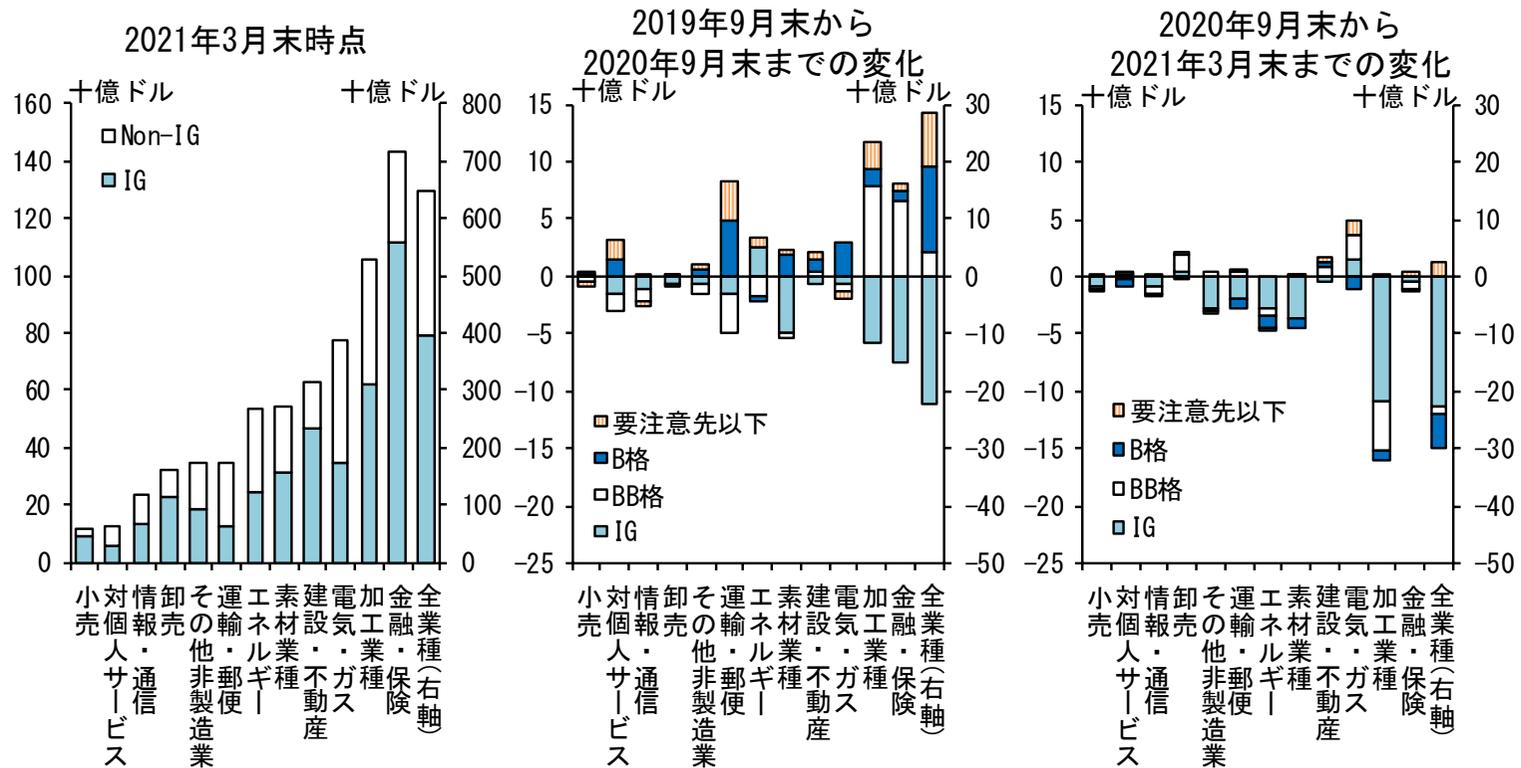


(注) 1. 「デフォルト率」、「格下げ率」は四半期ごとに過去2四半期分を集計（発行体ベース、ローンを含む）。直近は2021年1～6月。
 2. 細実線は「デフォルト率」、細点線は「格下げ率」の期間平均値。
 (資料) Moody's

海外貸出残高

- 邦銀の海外貸出は、依然として高い質を維持。
- 感染症拡大前と比べると、運輸・郵便や加工業種を中心に、ポートフォリオの一部に劣化もみられる。もっとも、足もとでは、Non-IGの残高増加は一服。

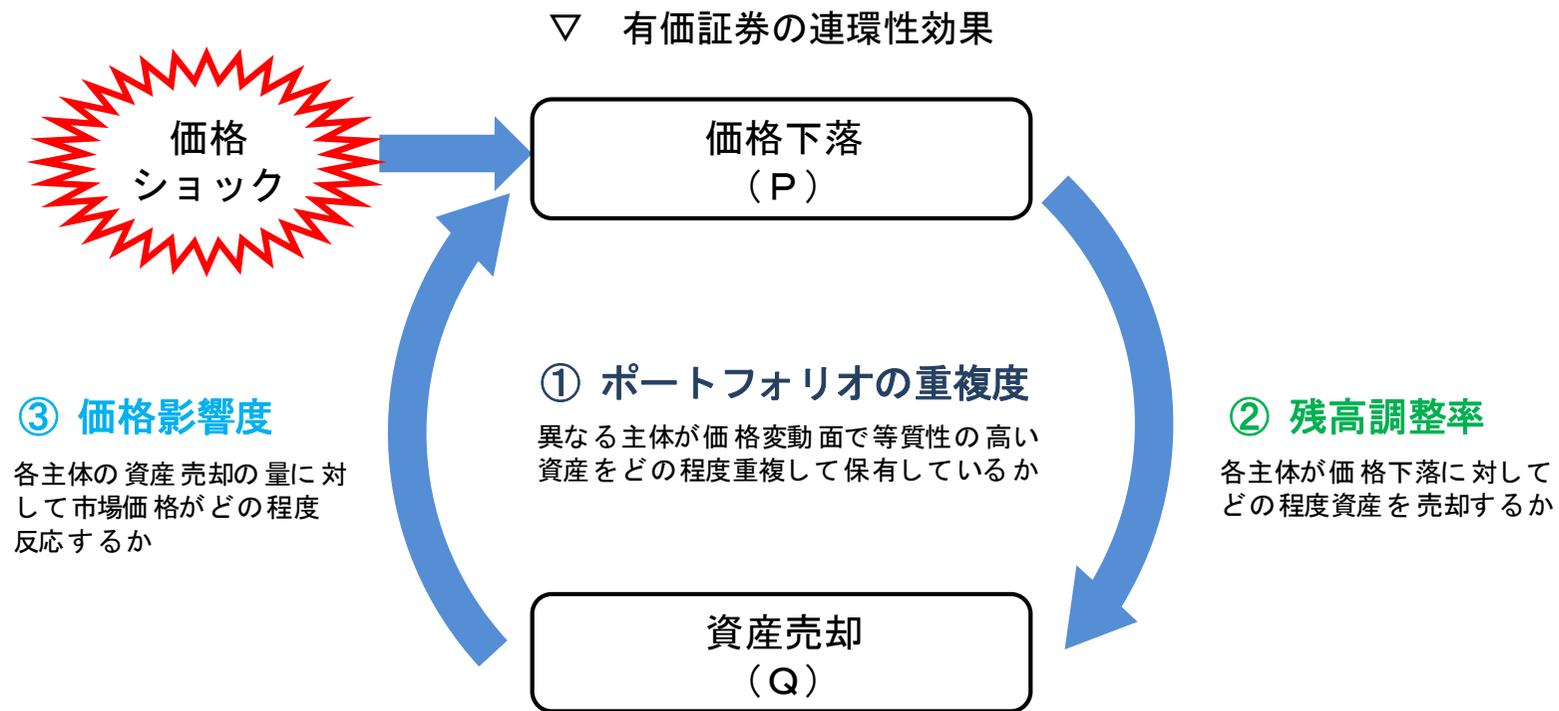
図表IV-2-3 邦銀の海外貸出残高（業種・格付け別）



(注) 1. 集計対象は3メガ行の海外貸出。
 2. エネルギーは石油・天然ガス開発が対象。
 3. 格付けは各行の内部格付けに基づく。
 (資料) 日本銀行

有価証券の連環性効果

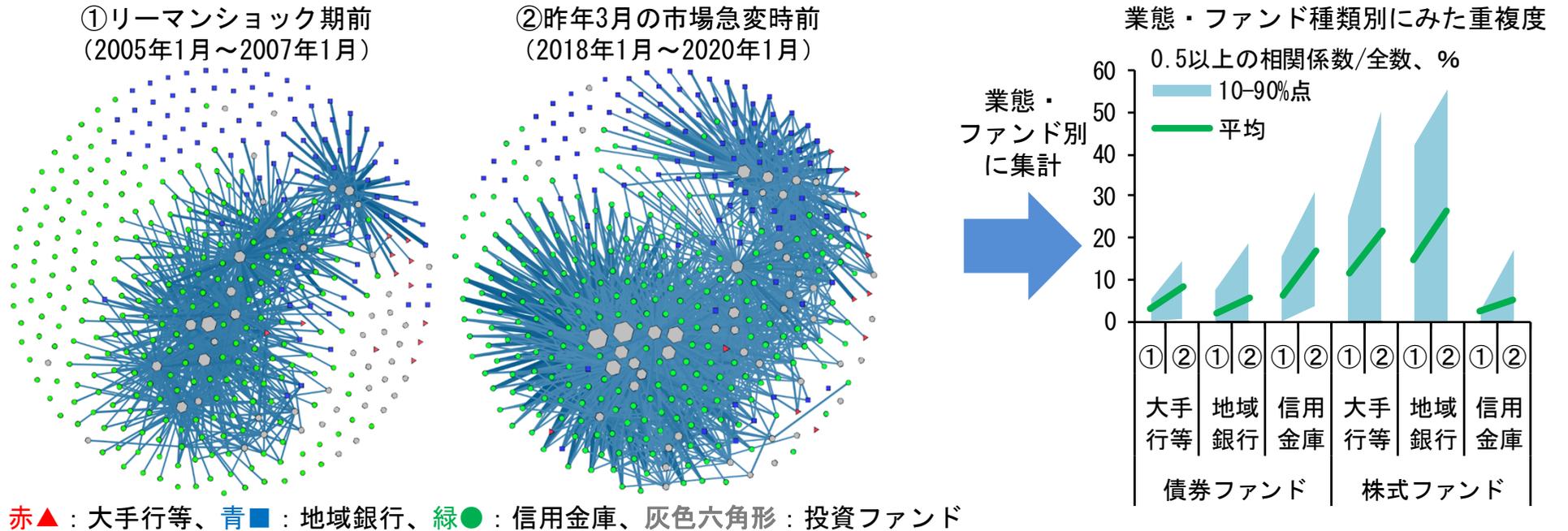
- 連環性効果とは、ショックとしてもたらされた資産価格の下落が、ネットワーク内の各主体の資産売却と、その結果生じる価格下落によって増幅されるメカニズムを計測したもの。連環性効果の大きさは、主に①ポートフォリオの重複度、②残高調整率、③価格影響度の大きさに依存する。
- 前回号では、わが国の金融機関が、全体として海外ファンドとの連環性を高めていることを示した。今回号では、（1）わが国の個々の金融機関について投資ファンドとの重複度を分析し、（2）投資ファンドについても商品別・地域別に分け、（3）重複度の高さが実際にグローバルな市場性ショックの波及を増幅させているかどうかを検証。



重複度の趨勢的な変化

- わが国金融機関について、有価証券ポートフォリオの時価変動の相関でみた、商品別・地域別の投資ファンドとの重複度を推計し、リーマンショック期前と比べると、昨年3月の市場急変時には、全体的に、重複度が高まっていた可能性が示唆される。
- ファンドの種類・業態ごとに集計すると、債券ファンドについては信用金庫の重複度、株式ファンドについては大手行等と地域銀行の重複度が、それぞれ高まっている。

図表IV-3-6、7 わが国金融機関と投資ファンドの重複度



(注) 灰色六角形で示されている投資ファンドは、投資地域・商品別に約50種類ある。金融機関の有価証券ポートフォリオと投資ファンドにおける運用資産の重複度が高い場合（相関係数が0.5以上）にそれらの主体間で線を引いており、各図形は線の本数が多いほど大きくなっている。

(資料) EPFR Global、Haver Analytics、日本銀行

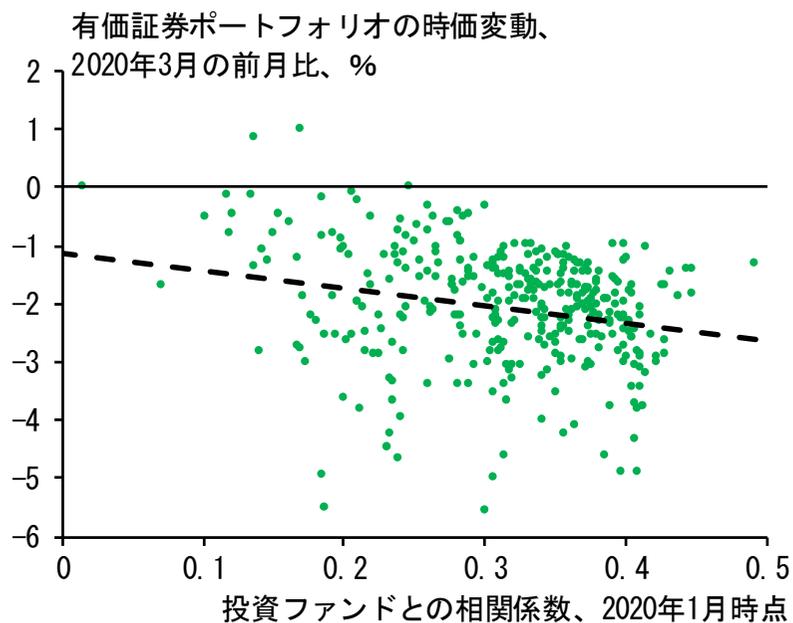
(注) ①と②は、左図の「①リーマンショック期前」と中図の「②昨年3月の市場急変時前」に対応。

(資料) EPFR Global、Haver Analytics、日本銀行

重複度と市場性ショックの波及効果

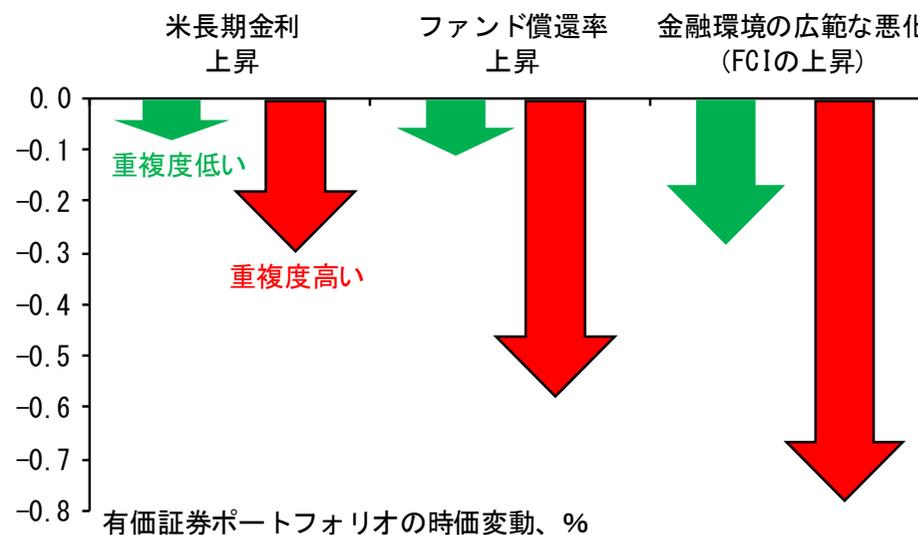
- 昨年3月の市場急変時においては、直前に投資ファンドとの重複度が高かった金融機関ほど、有価証券ポートフォリオの時価のマイナス変化幅が有意に拡大。
- グローバルな市場の変動要因ごとに市場性ショックの波及効果をみると、全ての要因について、投資ファンドとの重複度が高い金融機関はそうではない金融機関と比べて、有価証券ポートフォリオの時価変動のマイナス幅が拡大する傾向。

図表IV-3-8 投資ファンドとの重複度と市場急変時の有価証券ポートフォリオの時価変動（昨年3月の市場急変時）



(注) 投資ファンドとの相関係数は、全ての投資ファンドとの相関係数を平均したもの。回帰線の切片と傾きは、1%水準で有意。
(資料) EPFR Global、Haver Analytics、日本銀行

▽ 投資ファンドとの重複度と市場性ショックの波及

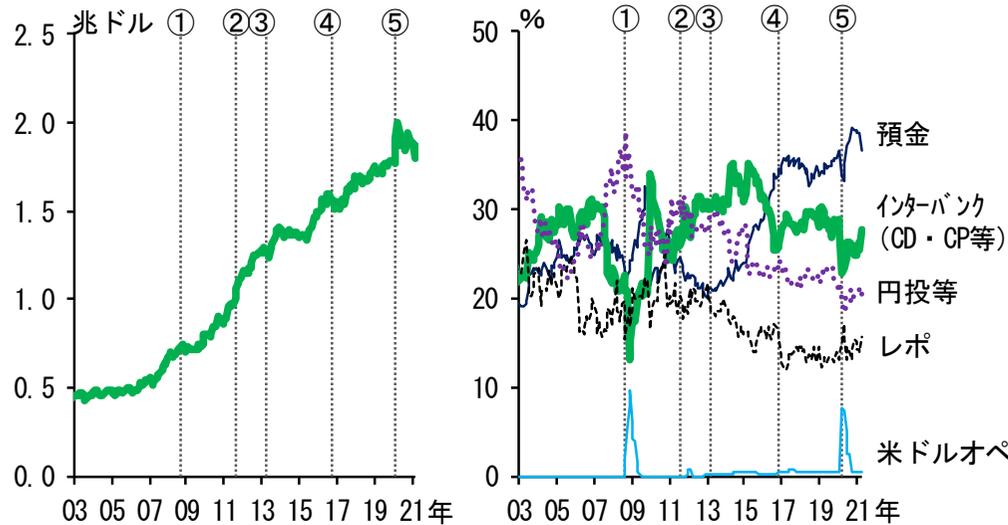


- (注) 1. 本文の図表IV-3-9の推計結果などから作成。
2. 矢印の大きさは、各金融機関の有価証券ポートフォリオの時価変動に対する市場性ショック（米長期金利は+0.6%pt<テーパー・タントラム>、ファンド償還率は+6%pt<昨年3月市場急変>、金融環境の広範な悪化（FCIの上昇）は+1%pt<リーマンショック>）の影響を表す。FCIは、Financial Conditions Indexの略。
3. 重複度の高低は相関係数が標本平均よりも1標準偏差以上高い（低い）先。
(資料) Bloomberg、EPFR Global、Federal Reserve Bank of Chicago、Haver Analytics、ICI、日本銀行

大手行の外貨調達のイベントスタディ（1）

- 外貨運用が拡大するも、外貨資金調達の構成比をみると、中長期的には預金比率が高まっており、安定的な調達基盤の構築に向けた進展がみられる。
- もっとも、投資ファンドの償還を契機とした昨年3月の市場急変時や、投資ファンドの償還に加えて、金融環境の広範な悪化がみられたリーマンショック期には、構成が大きく変化するなどストレスが生じた。
- 今回分析では、3種類のビッグ・データを用いて、グローバルな市場の変動要因が調達環境に与える影響を分析するとともに、調達先分散や決済性預金の拡大など、邦銀が行ってきた安定調達に向けた取り組みを定量評価。

図表B3-1 大手行の外貨バランスシートのイベントスタディ
大手行の外貨調達額 調達側の構成比



(注) 大手行のうち、国際統一基準行の全通貨ベース。イベント線は、①リーマンショック（2008年9月）、②欧州債務危機（2011年8月）、③テーパー・タントラム（2013年4月）、④MMF改革（2016年10月）、⑤昨年3月市場急変（2020年3月）を表す。調達側の「円投等」は社債を含む。「米ドルオペ」は主に米ドル資金供給オペを表す（以下の図表も同様）。2009年12月前後で金融機関の計数に段差がある。直近は2021年4月。

(資料) 日本銀行

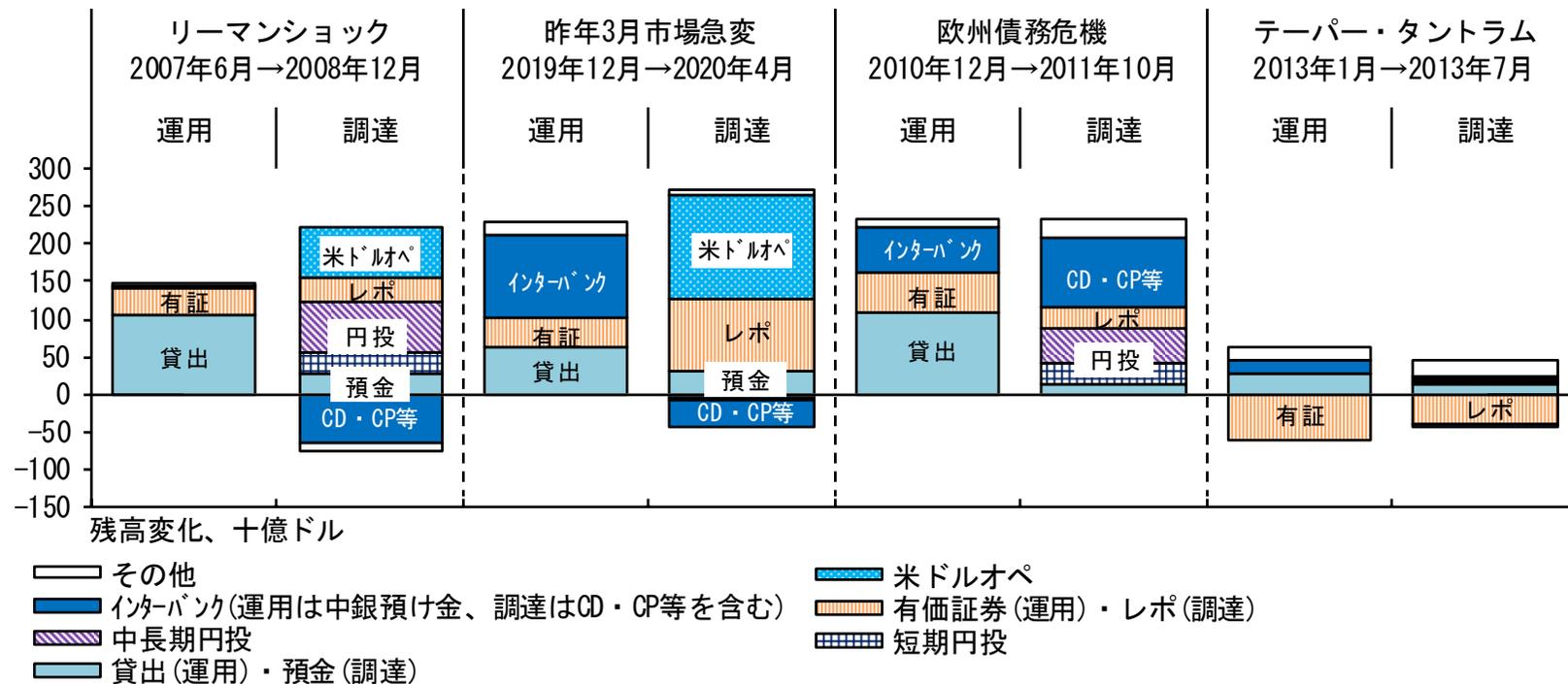
▽ 今回の分析に使用するデータ

調達手段 (データ名称・出所)		データ内容・サンプル数
大手行の外貨BS (外貨資金繰り関連計数)		・ 2003年以降の長期時系列
ビッグ・データ	CD・CP、レポ (Crane Data)	・ 調達レートの水準やボラティリティ、属性情報（取引額、CDS等） ・ 取引別データ
	円投 (店頭デリバティブ取引データ)	・ 総サンプル数 約20万件（CD・CP、レポ） 約1万件（円投）
	預金 (FDIC、FED)	・ 在米支店の預金種類 ・ 総サンプル約90万

大手行の外貨調達のイベントスタディ（2）

- リーマンショック期と昨年3月の市場急変時の前後には、①貸出が増加するもでも預金がそれと見合う形では増加せず、預金以外の市場性調達が増加、②CD・CP等が大きく減少し、レポや円投などで代替といった特徴がみられる。
- 欧州債務危機では①のみ観察可能。テーパー・タントラム期では①と②いずれも確認されない。

図表B3-1 大手行の外貨バランスシートのイベントスタディ



(資料) 日本銀行

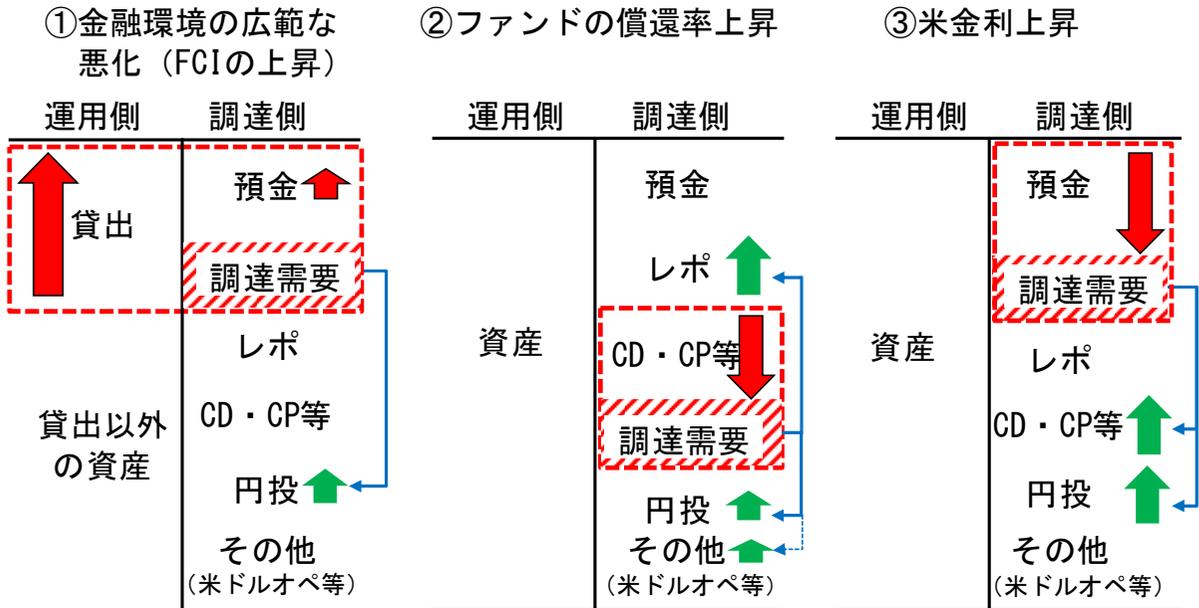
グローバルな市場の変動が外貨調達手段に与える影響

- 外貨調達手段の構成比率を、FCI、ファンド償還率、米国金利の3つのグローバルな市場の変動要因に回帰して説明力をみると、こうした要因が大きな影響を持つことが確認できる。
- 要因ごとに影響は異なる。①FCIの上昇は、コミラインの引き出しなどを通じた貸出増加によって、貸出と預金のギャップを拡大しつつ、円投のシェアを拡大する。②ファンド償還率の上昇は、CD・CP等によるシェアを縮小させ、主としてレポや短期円投のシェアを拡大する。③米国金利上昇は、預金のシェアを縮小させる。

▽ 外貨調達手段シェアの変化に対するグローバルな市場の変動要因の説明力

調達手段	修正済決定係数
預金	0.83
レポ	0.62
インターバンク (CD・CP等)	0.71
中長期円投	0.46
短期円投	0.81
その他 (米ドルオペ等)	0.29

図表IV-4-4 グローバルな市場の変動要因が外貨調達手段に与える影響



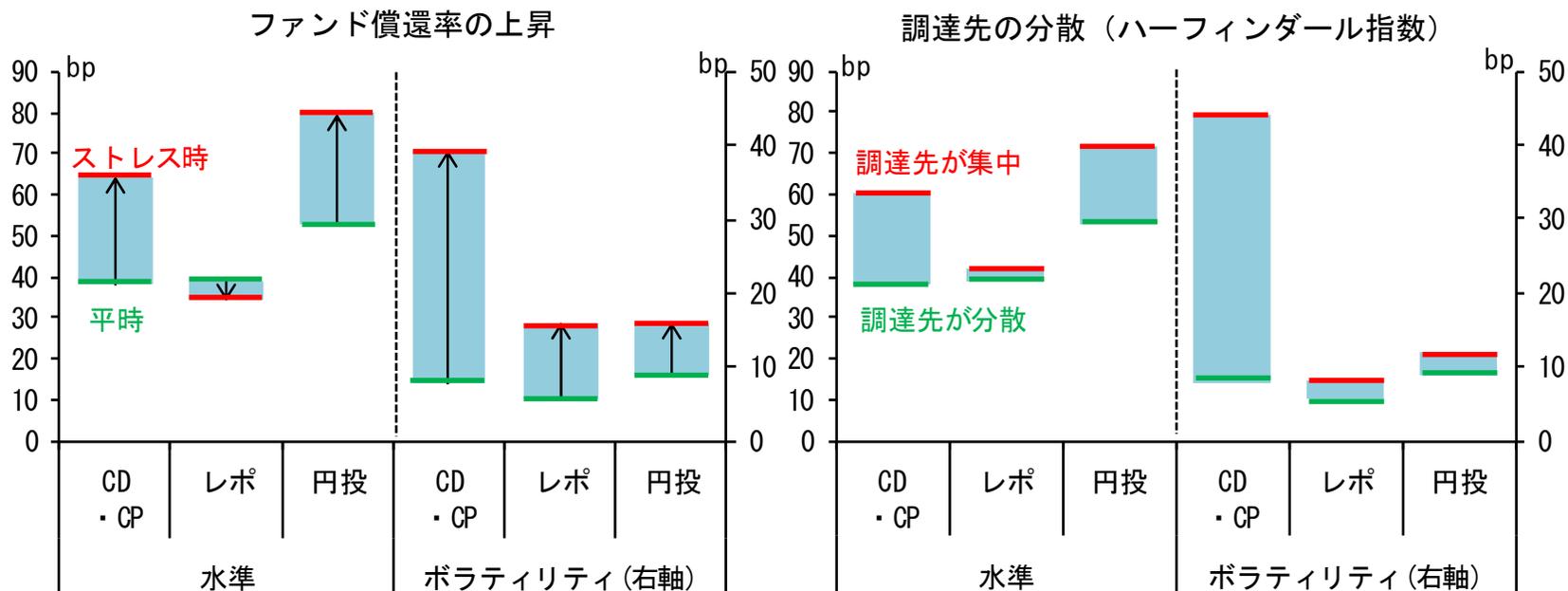
- (注) 1. 本文の図表B3-2から作成。
 2. 修正済決定係数は、2003年1月～2021年4月の長期時系列を用いて、各調達手段のシェアを、FCI、ファンド償還率、米金利等に回帰した推計式から得たもの。
 (資料) Bloomberg、Federal Reserve Bank of Chicago、Haver Analytics、ICI、日本銀行

↑：シェア拡大、↓：シェア縮小、赤(黒枠あり)：主な調達需要発生源、緑：主な調達先
 (注) 本文の図表B3-2の推計結果から作成。矢印の上下はシェア拡大・縮小を、長さは変化幅を表す。

ファンド償還率の上昇や調達プロファイルの調達レートへの影響

- 昨年3月の市場急変時に見られたようなファンド償還率の上昇が生じると、CD・CP、円投の調達レートの水準が押し上げられるほか、CD・CP、レポ、円投全ての調達レートのボラティリティが高まる。
- 調達先が分散されている（出し手が多い）金融機関とそうではない金融機関が直面する調達レートを比較すると、前者の調達レートの方が水準もボラティリティも低く、調達先の分散が、低コストで安定的な調達に資する可能性を示唆。

▽ ファンド償還率の上昇や調達先の分散が調達レートに与える影響



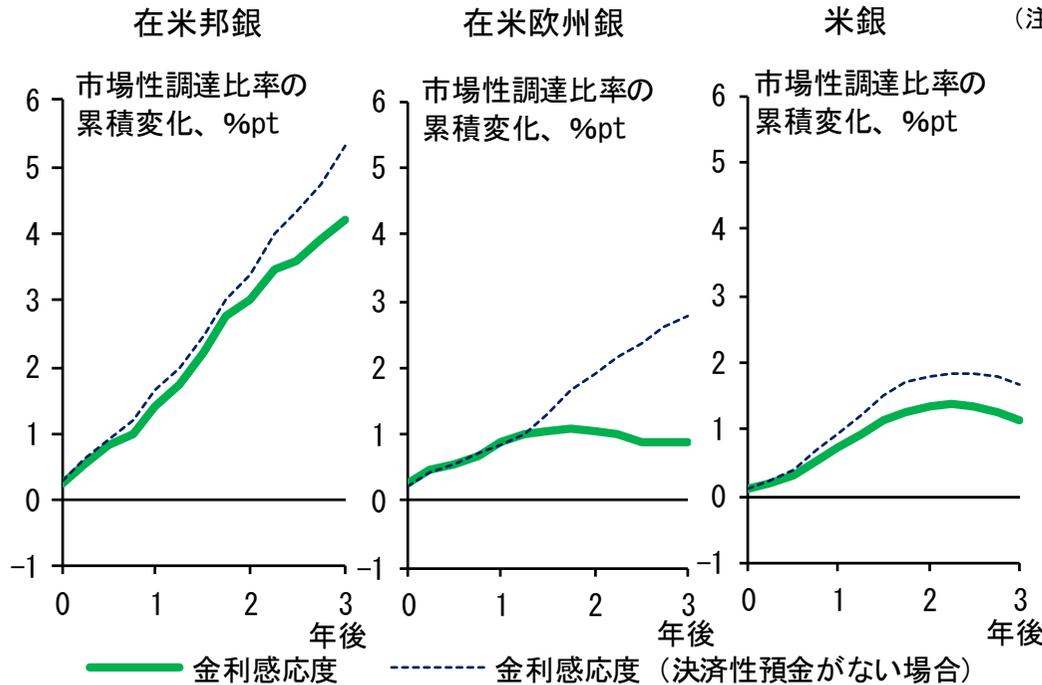
- (注) 1. 本文の図表B3-5、B3-6をグラフ化。CD・CP、レポは約20万件、円投は約1万件の取引別データから其々の影響を推計している。
 2. 左図は、ファンド償還率が平時の場合とストレス時の場合における調達レートへの影響の違いを示している。ストレス時のファンド償還率としては、昨年3月の市場急変時に見られた上昇率（+6%pt）、平時については標本平均を用いている。
 3. 右図は、ハーフィンダール指数が0（調達先の数が無限）から1（調達先の数が1先）の値を取った場合の影響を示したものの。
 4. 円投の通貨ベースは符号を逆転させている。

(資料) Bloomberg、Crane Data、FRB、Haver Analytics、ICI、金融庁「店頭デリバティブ取引データ」

市場性調達比率の金利感応度

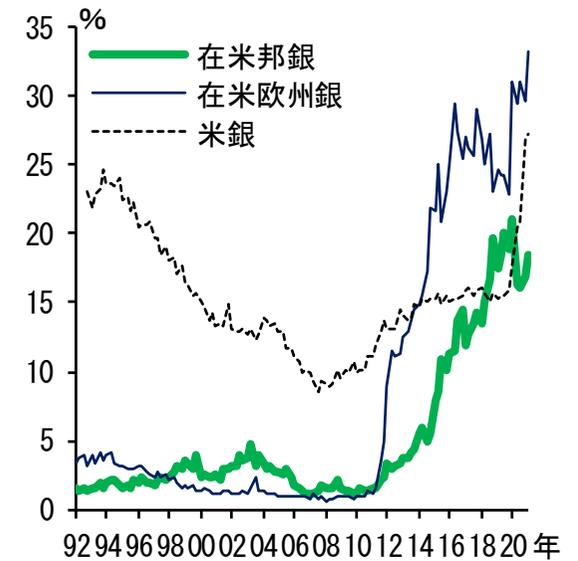
- 市場性調達比率（資金調達に占める預金以外の調達手段のシェア）の米国金利上昇に対する感応度はプラスであり、金利上昇後、預金者が預金からMMFなどへのリバランスをとするとする先行研究と整合的。
- 邦銀の感応度は、米銀や欧州銀対比高いものの、決済性預金の割合が高い金融機関は預金流出を抑制できる可能性も確認できる。
- 邦銀は、決済性預金の比率を高めてきており、推計結果は、こうした取り組みの重要性も示唆。

図表B3-7 決済性預金比率とドル市場性調達比率の金利感応度



(資料) Bloomberg、FDIC、Federal Reserve Bank of Chicago

図表B3-8 決済性預金比率



(注) 直近は2021年1~3月。
(資料) FDIC、Federal Reserve Bank of Chicago

- (注) 1. 米金利上昇（+1%pt）に対する市場性調達比率の累積変化を、ローカル・プロジェクトで推計したもの。米金利は3か月物、推計期間は1992年1~3月から2021年1~3月、サンプル数は約93万。「金利感応度」は、決済性預金比率と米金利のクロス項の効果を考慮に入れた場合の市場性調達比率の変化。決済性預金比率は、直近のものを使用。「在米邦銀」と「在米欧州銀」は在米支店、「米銀」は現地法人（右図も同様）。
2. 決済性預金比率は、決済性預金の預金計に対する割合（右図も同様）。
3. $\text{ドル市場性調達比率} = \frac{\text{大口のCD等預金} + \text{レポ調達} + \text{その他借入}}{\text{その他預金} + \text{市場性調達額} + \text{分子} + \text{グループ内借入等}}$ （右図も同様）。

マクロ・ストレステストのシナリオ描写

- 感染症の帰趨やそれが内外経済に与える影響、金融市場の動向を巡る不確実性を映じた3種類のダウンサイド・シナリオを想定し、金融システムの頑健性を検証。

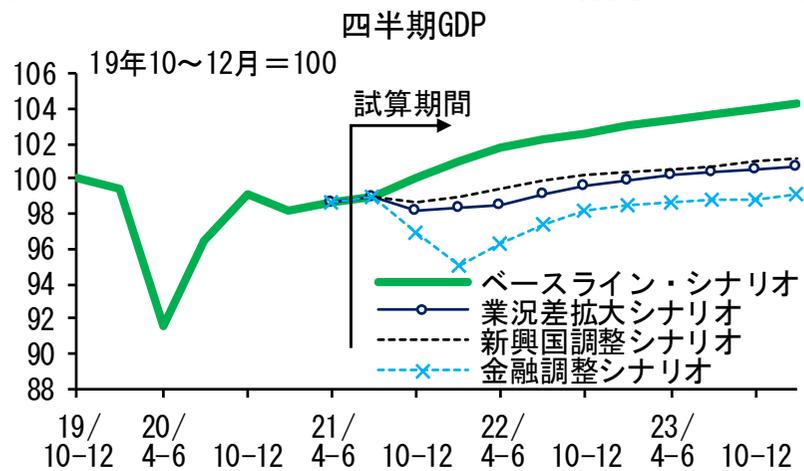
図表V-2-1 シナリオの種類

		実体経済の想定	金融変数の想定
ベースライン・シナリオ		調査機関・市場の平均的な見通しに沿った緩やかな回復	実績から横ばい
ダウンサイド・シナリオ	業況差拡大シナリオ	 内外実体経済が悪化 (業種間・業種内の業況のばらつきが拡大)	实体经济の悪化に対する過去平均的な深度の調整
	新興国調整シナリオ	新興国の回復ペースが大幅に鈍化	 米国の長期金利上昇(+100bp)に伴う調整
	金融調整シナリオ	金融ショックに対して内外実体経済が大きく悪化	 リーマンショック期並みの大幅かつ急速な調整

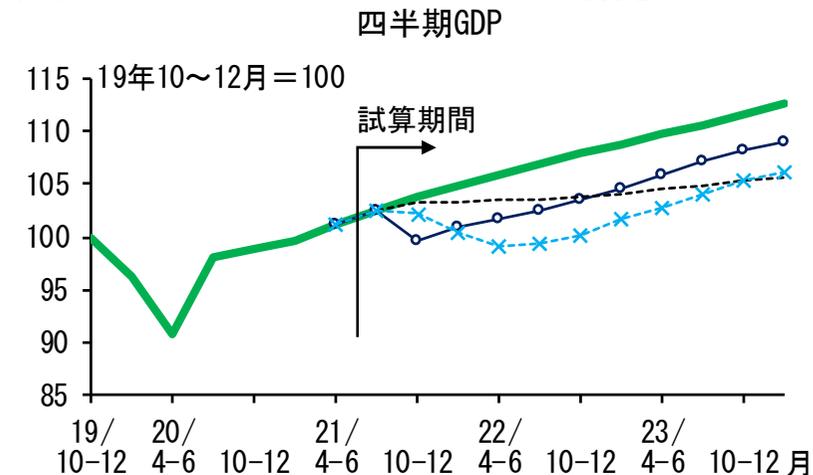
(注) 長短金利は、ベースライン・シナリオではフォワード・レートに従うと想定。ダウンサイド・シナリオでは、業況差拡大シナリオと金融調整シナリオでは、過去最低水準まで低下すると想定。他方、新興国調整シナリオでは、ベースライン・シナリオのフォワード・レートに米国の長期金利上昇(+100bp)に伴う調整が加わると想定。

実体経済シナリオ

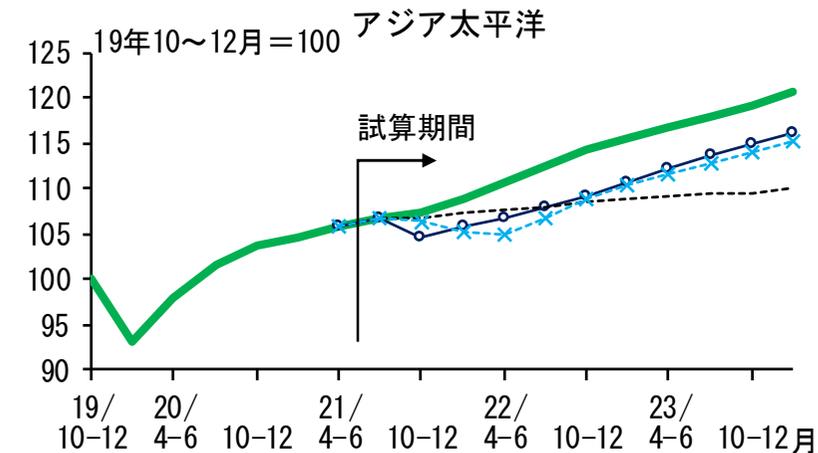
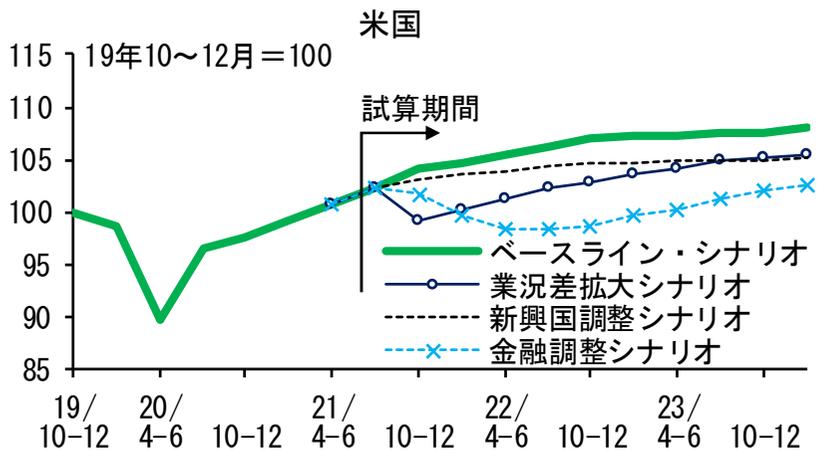
図表 V-2-2 シミュレーションの前提 (国内経済)



図表 V-2-3 シミュレーションの前提 (海外経済)



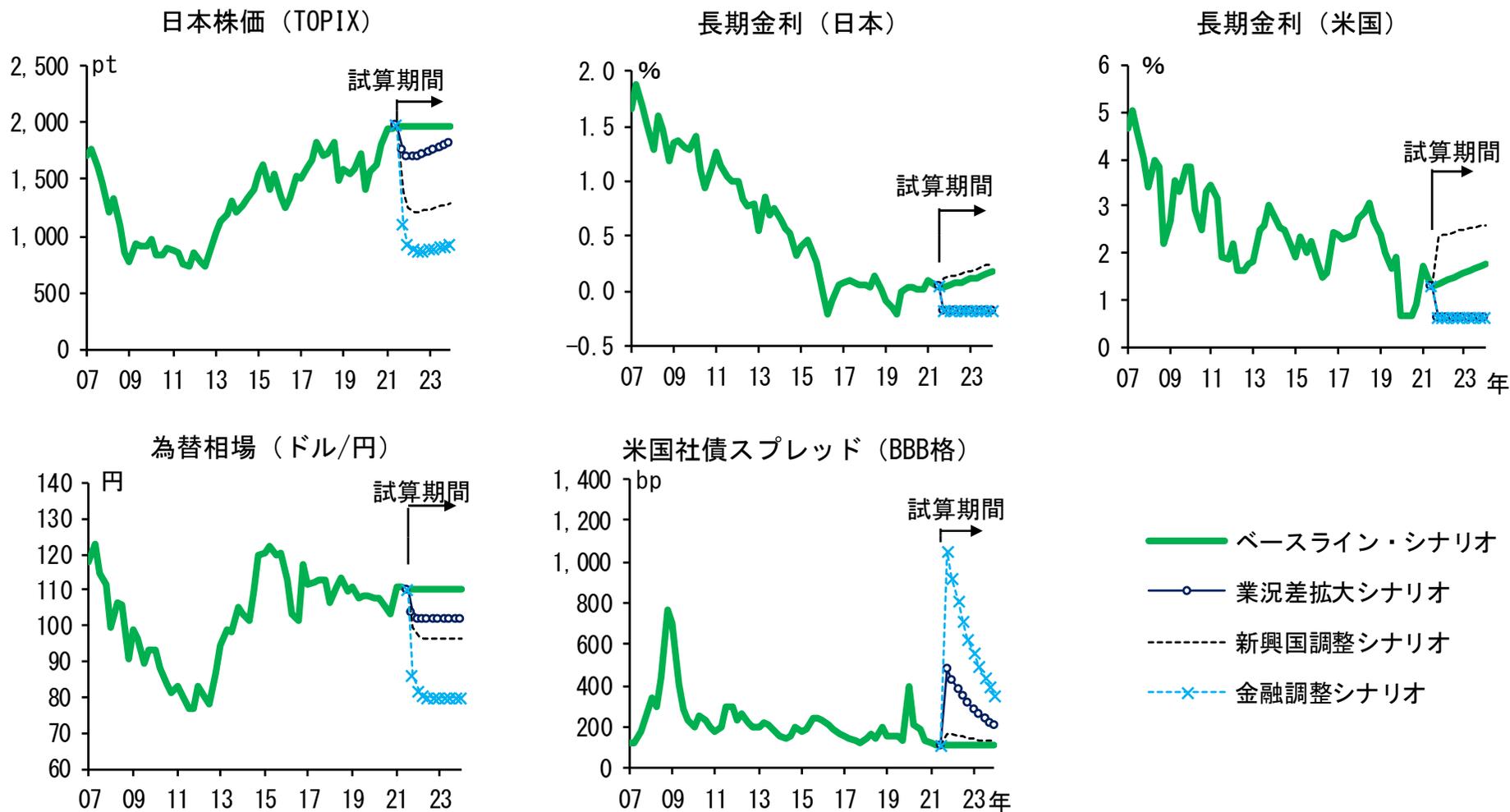
図表 V-2-3 シミュレーションの前提 (海外経済)



(資料) BEA、Eurostat、Haver Analytics、IMF、内閣府、日本経済研究センター「ESP フォーキャスト調査」

金融変数シナリオ

図表V-2-4 シミュレーションの前提（金融市場）

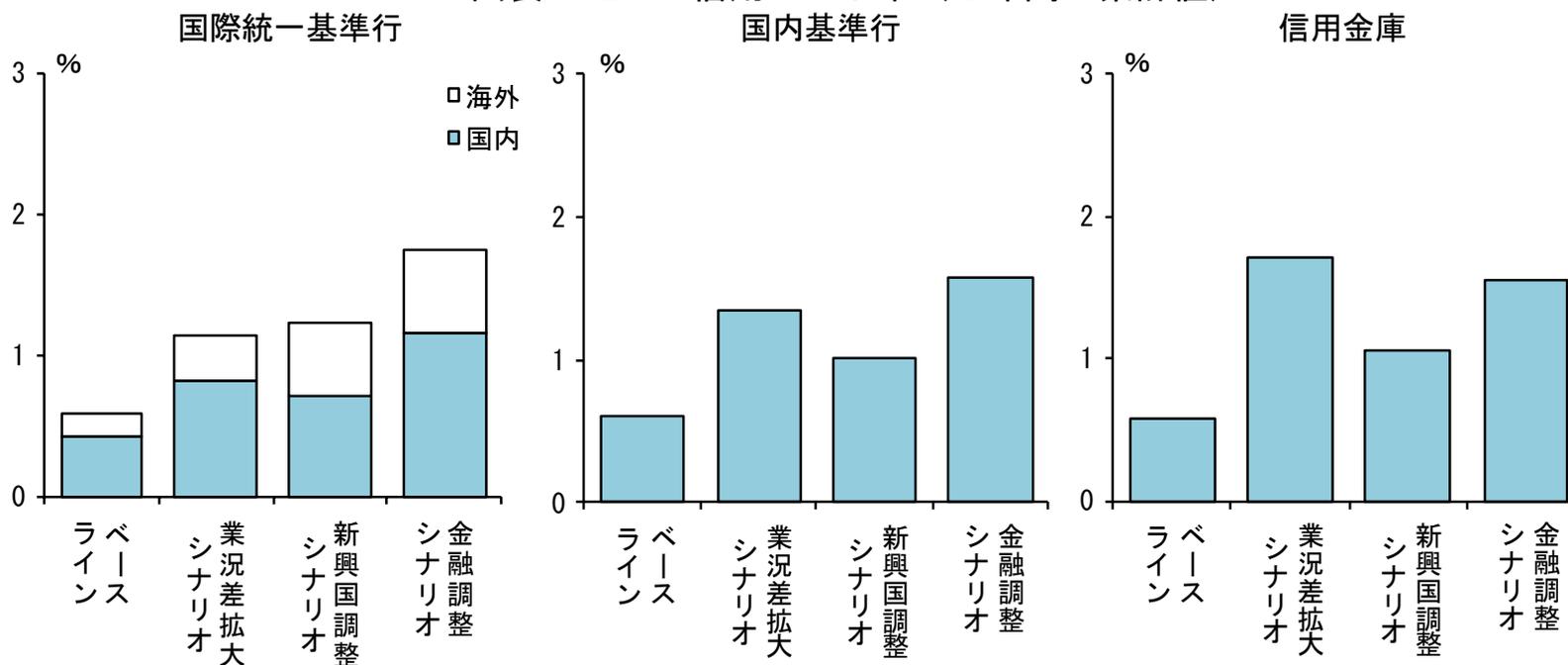


(注) 長期金利は10年物国債金利。
 (資料) Bloomberg、FRB、財務省「国債金利情報」

テスト結果：信用コスト率

- ベースライン・シナリオでは、2021～23年度の3年間平均の信用コスト率（年率）は、全ての業態で0.2%程度。ダウンサイド・シナリオでは、すべての業態で、ベースライン・シナリオ対比で上昇。
- 国際統一基準行では、業況差拡大シナリオと新興国調整シナリオにおける信用コスト率が同程度となるほか、金融調整シナリオではその水準が一段と切り上がる。他方、国内基準行や信用金庫では、新興国調整シナリオにおける信用コスト率が相対的に低くなり、業況差拡大シナリオと金融調整シナリオが同程度の水準となる。
- こうした業態間の違いには、国際統一基準行では海外貸出比率が高いことや、国内基準行や信用金庫では感染症拡大局面で影響を受けやすい対面型サービスへの貸出比率が高いことなどが影響。

図表V-2-6 信用コスト率（3年間の累計値）

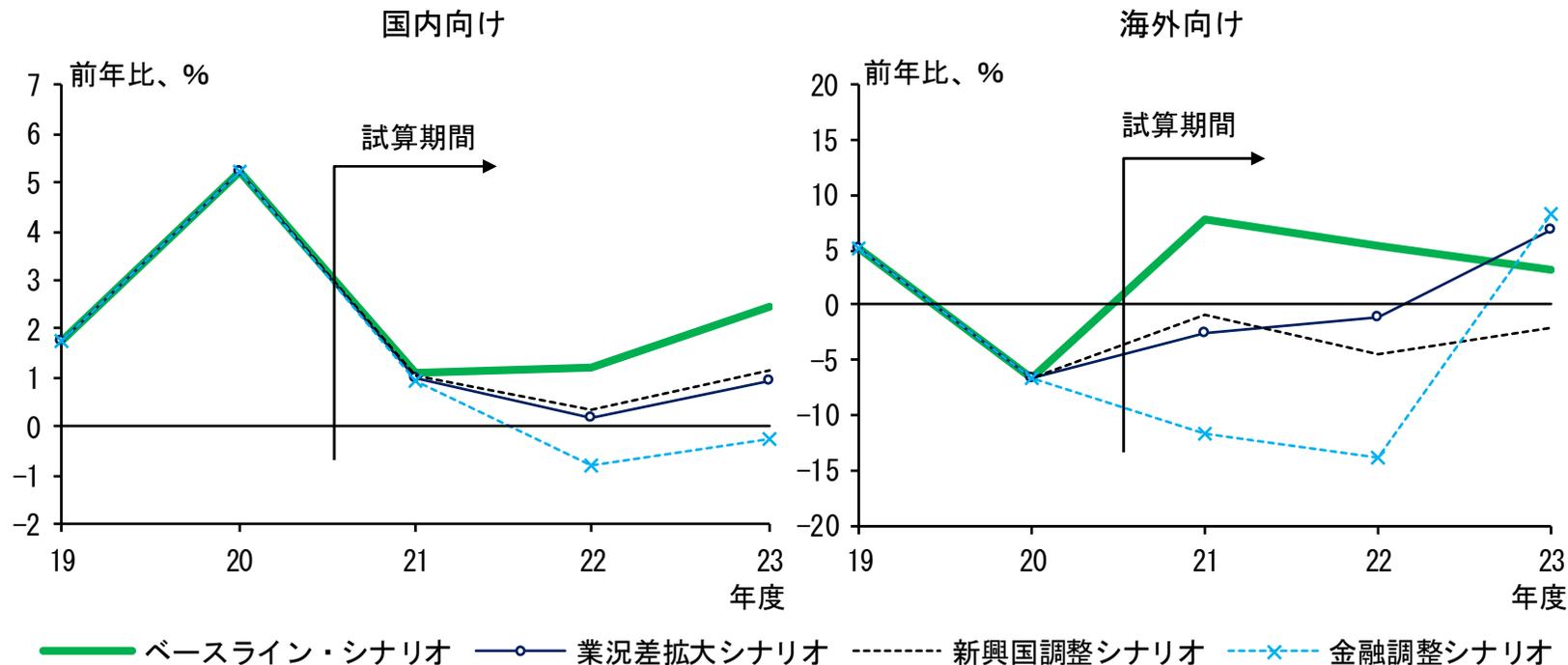


(注) 2021～23年度の累計値。

テスト結果：国内・海外貸出

- ベースライン・シナリオの貸出残高は、国内外の景気が回復するなか、国内向け、海外向けともに、シミュレーション期間を通じてプラスの伸びを継続。
- ダウンサイド・シナリオの国内貸出残高は、ベースライン・シナリオの伸びを下回り、金融調整シナリオのもとでは、2022年度に前年度比がマイナスに転化。海外貸出残高は、実体経済の落ち込みに伴う資金需要の低迷や円高に伴う貸出円換算値の減少から、いずれのダウンサイド・シナリオにおいても、シミュレーション期間中に前年度比減少する。

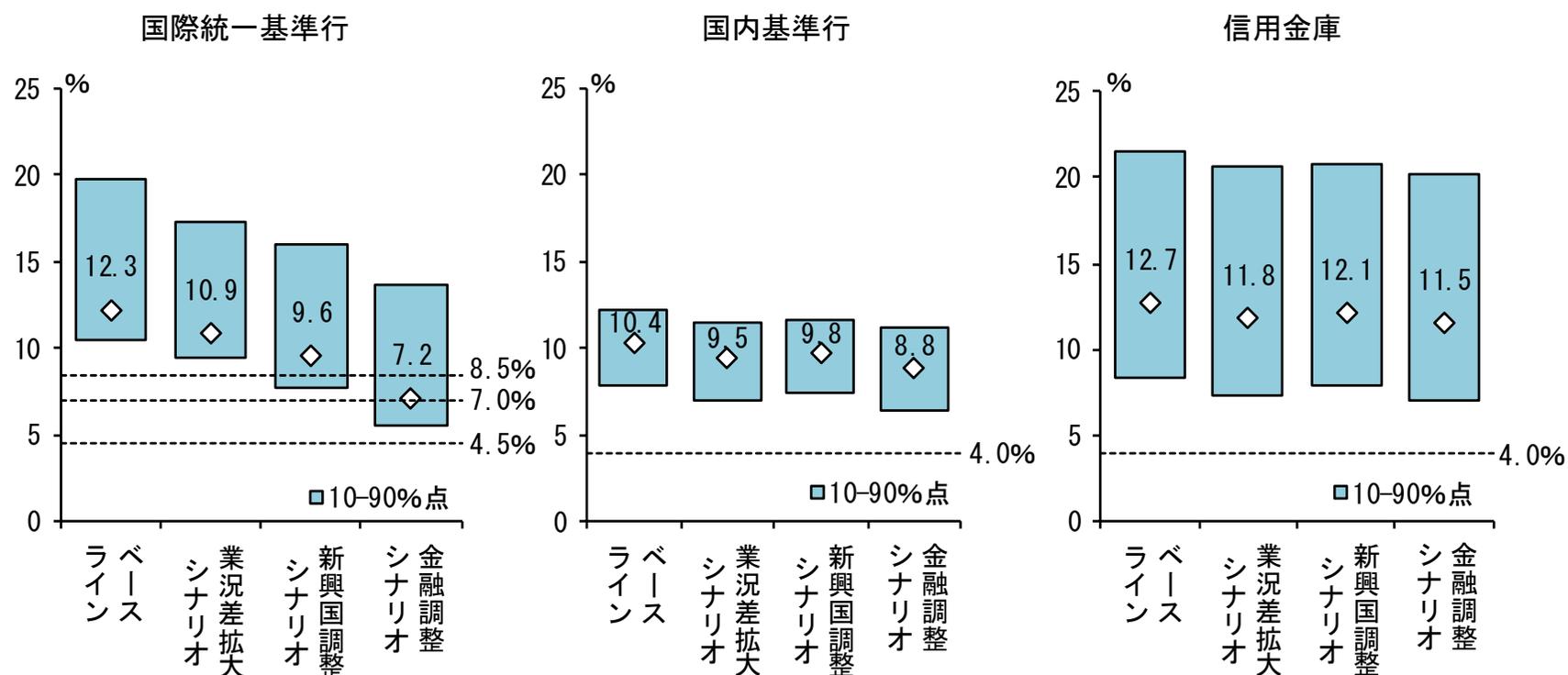
図表V-2-7 貸出残高（金融機関計）



テスト結果：自己資本比率と頑健性の評価

- わが国の金融システムは、感染症が再拡大する状況や、米国長期金利上昇に伴って国際金融市場と新興国経済が調整する状況を想定しても、相応の頑健性を備えている。
- もっとも、仮に、国際金融市場が大幅かつ急速に調整する場合には、金融機関の経営体力が低下して金融仲介機能の円滑な発揮が妨げられ、実体経済の一段の下押し圧力として作用するリスクがある。

図表 V-2-11 自己資本比率（2023年度）



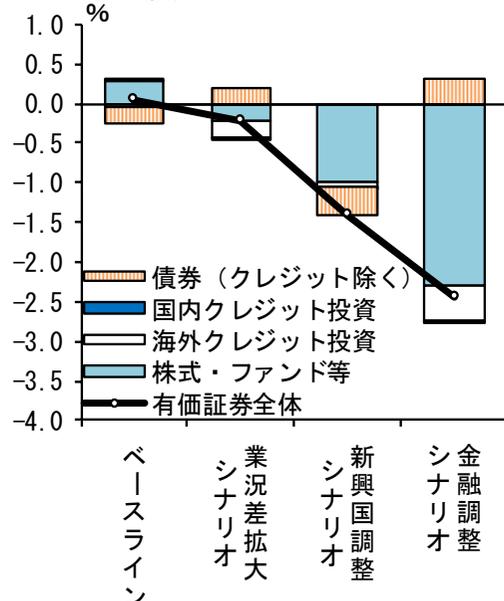
(注) 1. 国際統一基準行はCET1比率、国内基準行と信用金庫はコア資本比率（経過措置を含むベース）。
2. マーカーは業態計。

参考資料

マクロ・ストレステスト結果：有価証券経済損益と貸出利鞘

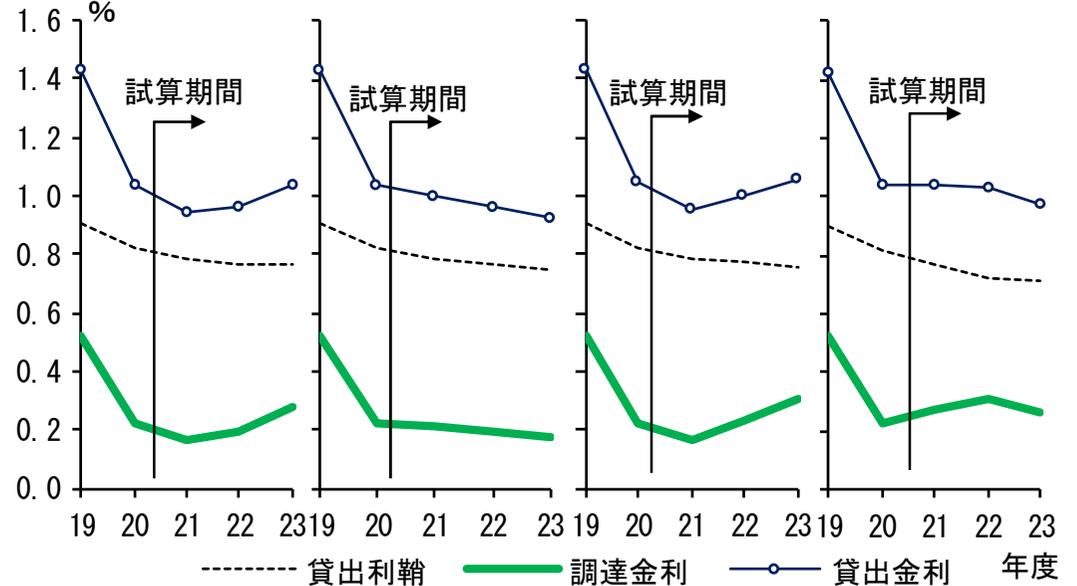
- 国際統一基準行の有価証券経済損益をみると、業況差拡大シナリオと金融調整シナリオでは、株式・ファンド等や海外クレジット投資が押し下げ要因となる一方、長短金利の低下により、クレジットを除いた債券が下支えする。他方、新興国調整シナリオでは、米国を中心とした長期金利上昇の影響から、債券が押し下げに寄与。
- 国際統一基準行の貸出利鞘は、業況差拡大シナリオと新興国調整シナリオでは、クレジットスプレッドの拡大と、海外経済の悪化による海外貸出利鞘の縮小が相殺し、ベースライン・シナリオ並み。金融調整シナリオでは、外貨調達コストの上昇による海外貸出利鞘の一段の縮小が寄与し、貸出利鞘全体も縮小。

▽ 国際統一基準行の有価証券経済損益
(2020年度のリスクアセット対比)



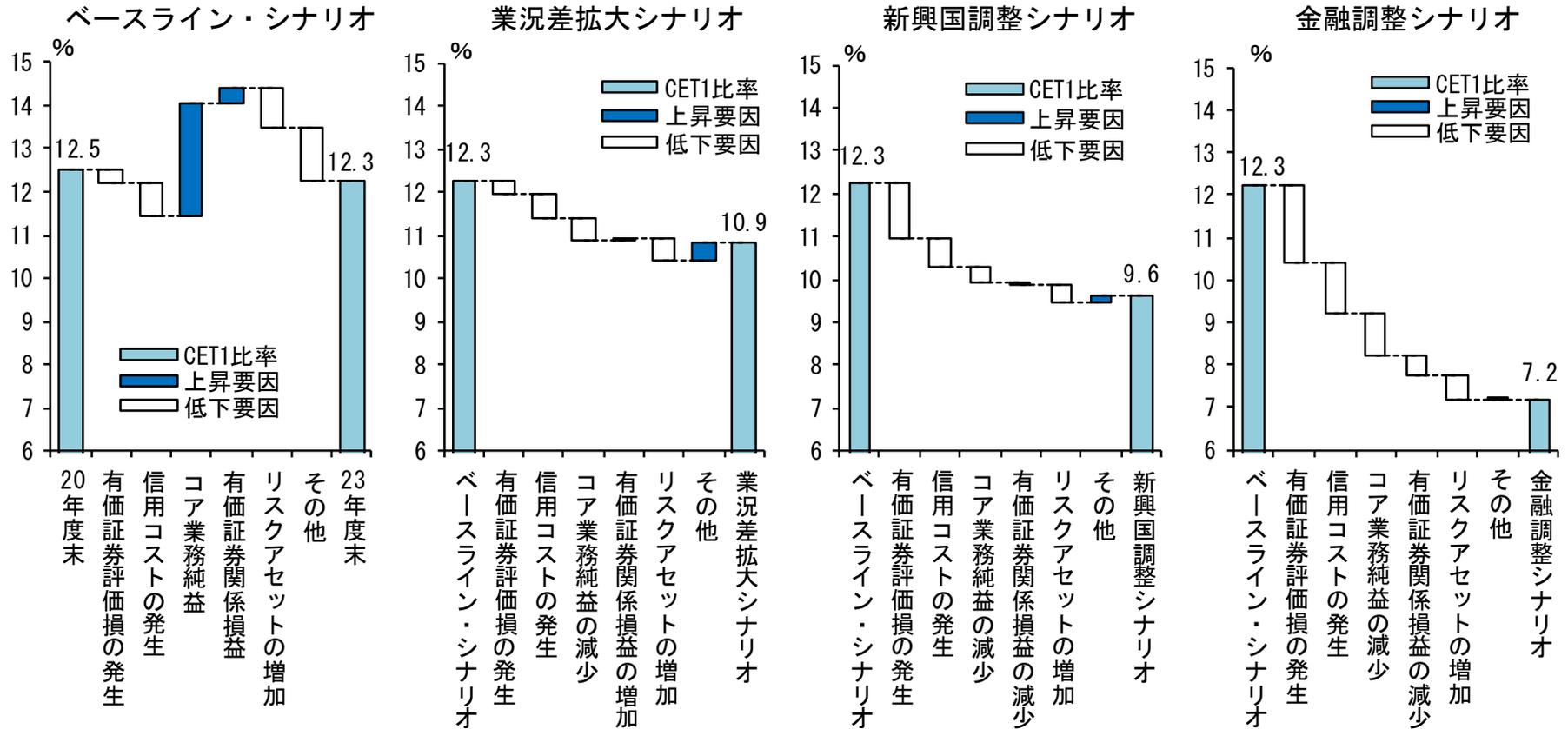
(注) 有価証券経済損益は、2021~23年度の実現損益の累積額と2020年度末から2023年度末にかけての評価損益の変化額（税効果勘案後）の合計。

▽ 国際統一基準行の調達金利・貸出金利・貸出利鞘
ベースラインシナリオ 業況差拡大シナリオ 新興国調整シナリオ 金融調整シナリオ



マクロ・ストレステスト結果：CET1比率の要因分解

図表V-2-12、13 CET1比率の要因分解（国際統一基準行）



(注) 1. 左図は、2020年度末とベースライン・シナリオのシミュレーション期間の終期（2023年度末）の自己資本比率の乖離要因を表示。その他の図は、シミュレーション期間の終期（2023年度末）における、ベースライン・シナリオとダウンサイド・シナリオ下の自己資本比率の乖離要因を表示。
 2. 「有価証券評価損の発生」は税効果を勘案したベース。
 3. 「その他」は、税金・配当、CET1調整項目等の寄与の合計。