



# 金融システムレポート

## 概要

日本銀行  
2023年10月



\* 本資料は、金融システムレポート（2023年10月号）の概要をとりまとめたもの。  
分析の内容や図表の注釈・出所については、レポートを参照。

# わが国金融システムの安定性評価

- 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。
  - 世界的な金融環境の引き締めとそれに起因する様々なストレスのもとでも、わが国の金融機関は、適切な金融仲介機能を発揮し得る充実した資本基盤を有している。流動性についても、小口の粘着的な個人預金を中心とした、安定的な資金調達基盤を有している。
  - 今年3月に米欧金融部門を巡る不確実性が高まってからも、わが国の金融システムは健全かつ頑健である。
- もっとも、テールリスクへの警戒は引き続き重要である。
  - 各国中央銀行の金融引き締め継続とそれに伴う海外経済の減速懸念など、ストレス局面は一段と長引く可能性がある。金融資本市場においても、先行きの不確実性が指摘されている。
  - わが国金融システムの安定性を将来にわたって確保していく観点からは、金融システムの停滞・過熱両方向のリスクを点検しつつ、潜在的な脆弱性に的確に対処する必要がある。

# 2023年10月号の問題意識

## 金融仲介活動の背後にある様々なリスクテイク行動に焦点

- 金利リスクの視点：金利変動によってリスクが顕在化する仕組み
- 信用リスクの視点：環境変化のもとでのリスクプロファイルの変化

## 金融循環と金利リスク

- 民間債務の持続的な増加
- 企業・家計の借入期間の長期化 → 金融機関の金利リスク



## 金融循環と不動産市場

- 不動産関連貸出の増加 → わが国市場の過熱リスク
- 海外不動産市場の調整色の強まり → 海外市場からの伝播リスク



## 企業倒産の増加と金融機関の信用リスク

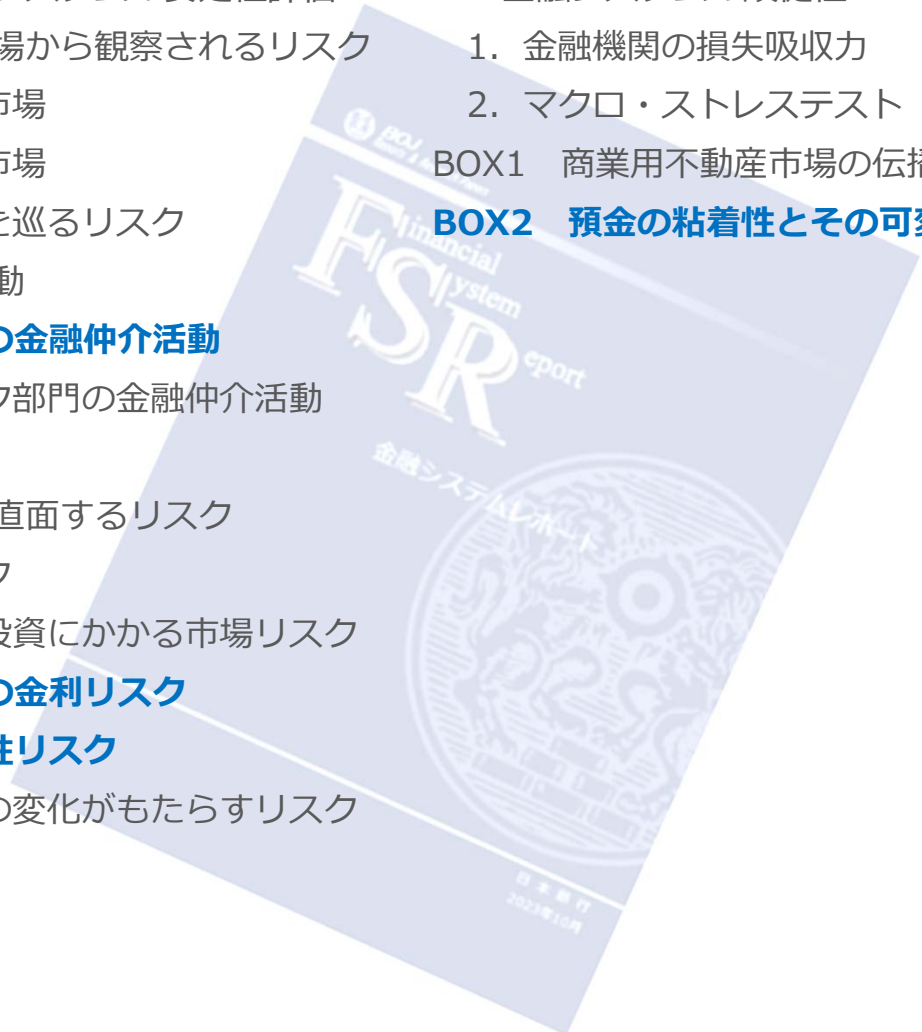
- 企業倒産の増加 → デフォルト抑制効果
- 信用コストの増加リスク



## 海外金利高止まりと金融機関のストレス耐性

- 海外の金利高止まりと経済減速懸念
- 有価証券の逆鞘・評価損リスク
- 預金コスト上昇と利鞘縮小リスク
- 企業の格下げ増加と信用コスト増加リスク



- 
- I. わが国金融システムの安定性評価
  - II. 金融資本市場から観察されるリスク
    - 1. 国際金融市場
    - 2. 国内金融市場
    - 3. 金融市場を巡るリスク
  - III. 金融仲介活動
    - 1. 銀行部門の金融仲介活動**
    - 2. ノンバンク部門の金融仲介活動
    - 3. 金融循環**
  - IV. 金融機関が直面するリスク
    - 1. 信用リスク
    - 2. 有価証券投資にかかる市場リスク
    - 3. 銀行勘定の金利リスク**
    - 4. 資金流動性リスク**
    - 5. 経営環境の変化がもたらすリスク
  - V. 金融システムの頑健性
    - 1. 金融機関の損失吸収力
    - 2. マクロ・ストレステスト
- BOX1 商業用不動産市場の伝播リスク
- BOX2 預金の粘着性とその可変性**

## 1. 金融循環と金利リスク

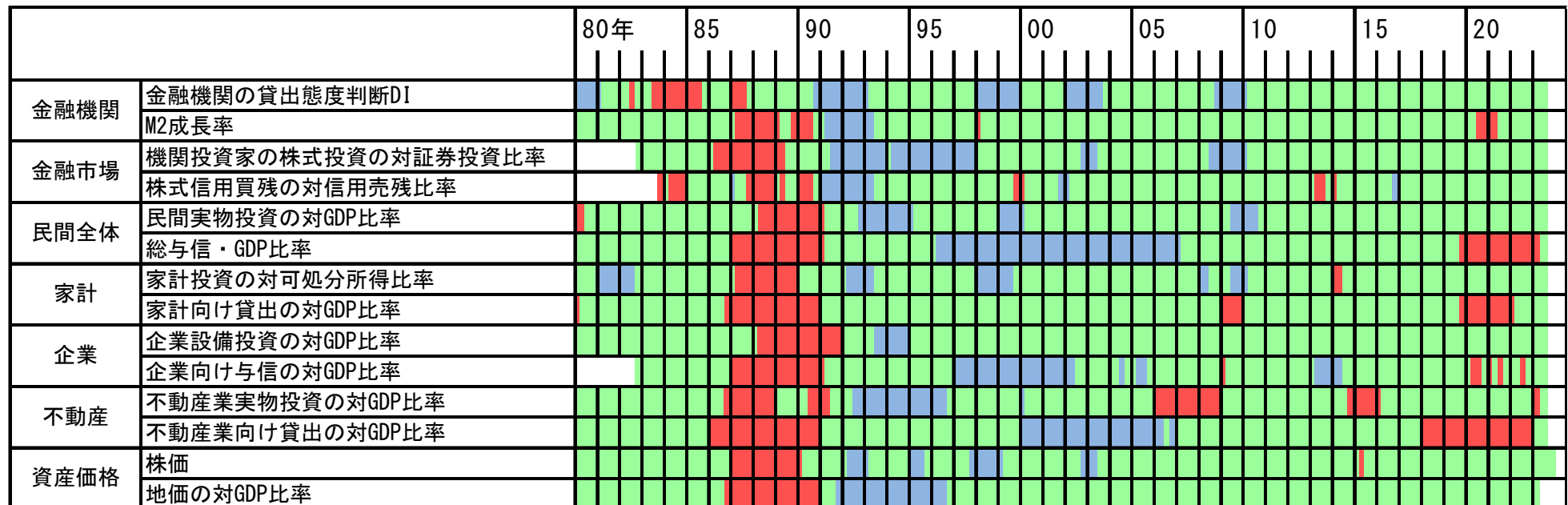
- 円滑な金融仲介活動やその結果としての民間債務の増加が、金融不均衡の蓄積につながっていないか
- 民間債務が増加する過程で、銀行勘定の金利リスクはどのように変化したか

# ヒートマップ (1)

- ▶ ヒートマップは、1980年代後半のバブル期を基準に、様々な金融活動指標に関して過熱・停滞の状況を判定したうえで、3色に色分けしたもの。
- ▶ 直近では、全14指標が過熱でも停滞でもない「緑」。

  - 前回レポート以降、「総与信・GDP比率」と「不動産業向け貸出の対GDP比率」は、過熱を示す「赤」から「緑」に変更。「不動産業実物投資の対GDP比率」には「赤」が一時点灯。

## ヒートマップ

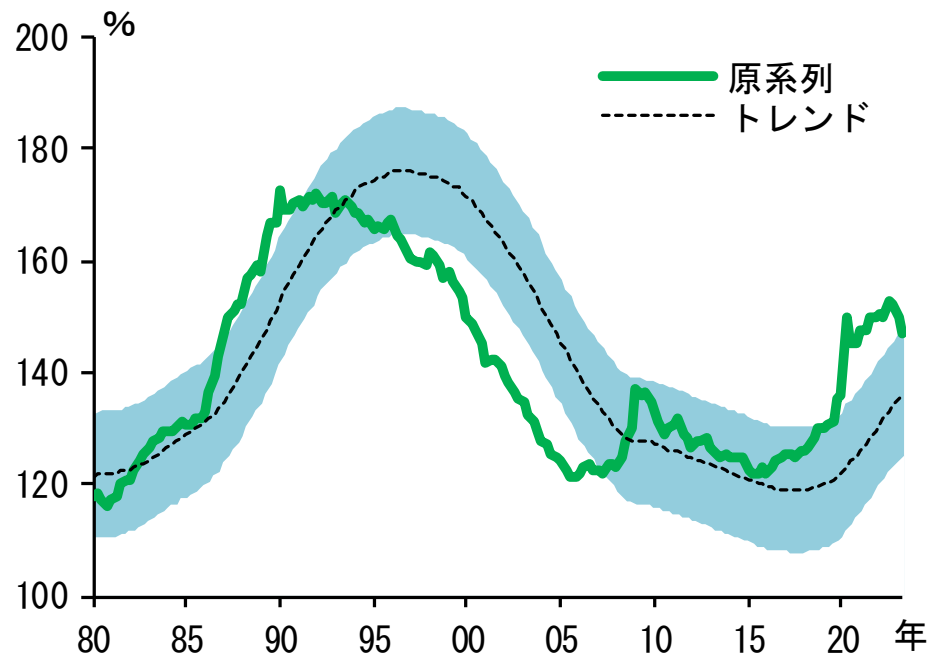


(注) 図表Ⅲ-3-1参照。

# ヒートマップ（2）企業向け与信

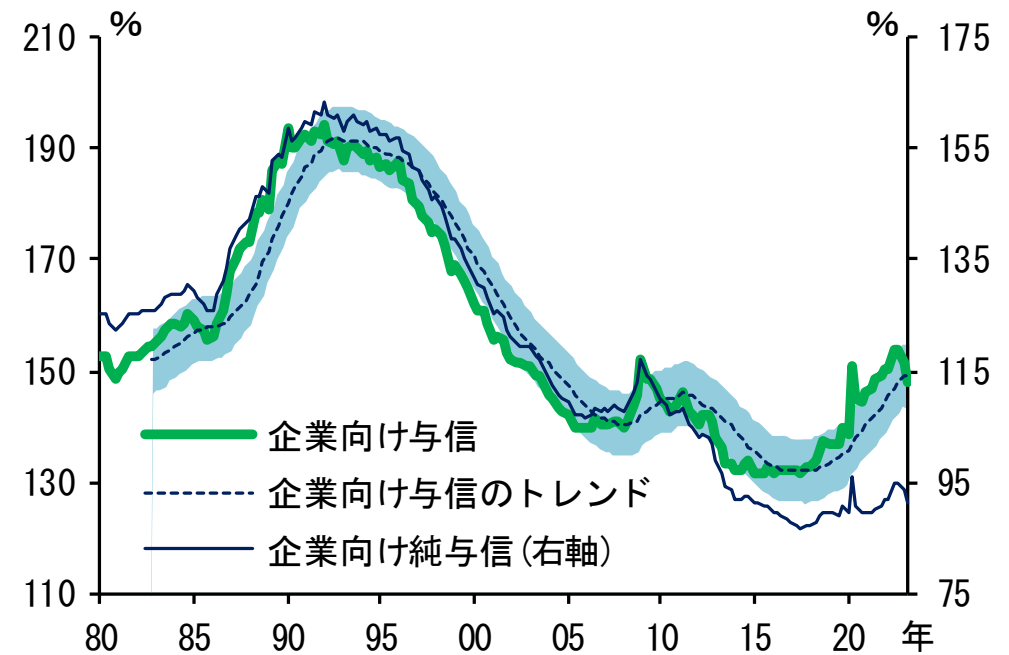
- 経済活動の回復に伴い、民間債務と経済活動水準とのリバランスが進んでいる。
  - 「総与信・GDP比率」と「企業向け与信の対GDP比率」は依然として高めの水準にあるが、これには、手元資金を厚めに確保しようとする、中小企業を中心とした慎重な資金繰りが反映されている。
  - この間、企業向け純与信（企業向け与信－企業の現預金）はほとんど拡大していない。
- 現在の金融活動に過熱感は認められない。

### 総与信・GDP比率



(注) 1. 「トレンド」は片側HPフィルターにより算出。  
 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. 図表Ⅲ-3-2参照。

### 企業向け与信の対GDP比率

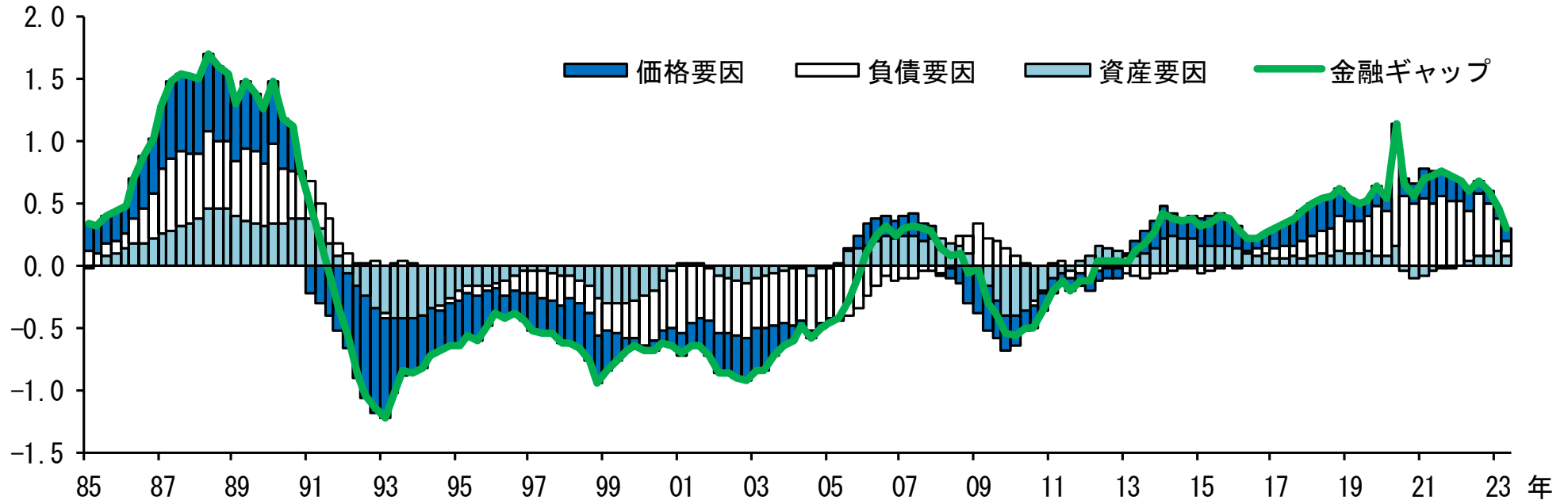


(注) 1. 「企業向け与信のトレンド」は後方3年移動平均により算出。  
 シャドーはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。  
 2. 「企業向け純与信」は、企業向け与信から企業の現預金を除いたものの対GDP比率。  
 3. 図表Ⅲ-3-3参照。

# ヒートマップ (3) 金融ギャップ

- 金融ギャップは、ヒートマップを構成する14の金融活動指標を一つの指標に加重平均したもの。
- 金融ギャップのプラス幅は直近にかけて縮小。現在の金融活動に大きな不均衡は認められない。
  - 実物投資のプラス寄与（資産要因）が徐々に拡大しているものの、1980年代後半の金融不均衡の蓄積局面と比べると、レバレッジによる実物投資の活発化や資産価格の上昇（価格要因）は限定的。

金融ギャップ



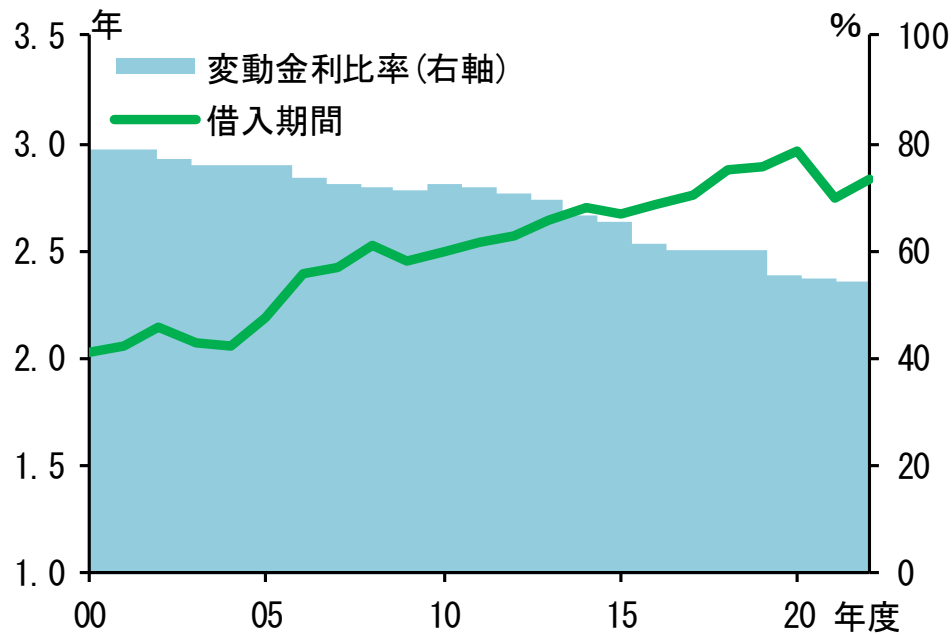
(注) 金融活動指標のうち、民間全体、家計、企業、不動産の実物投資に関する指標を「資産要因」、これらの債務調達に関する指標を「負債要因」、残りの指標を「価格要因」としている。図表Ⅲ-3-4参照。

# 非金融部門の借入期間

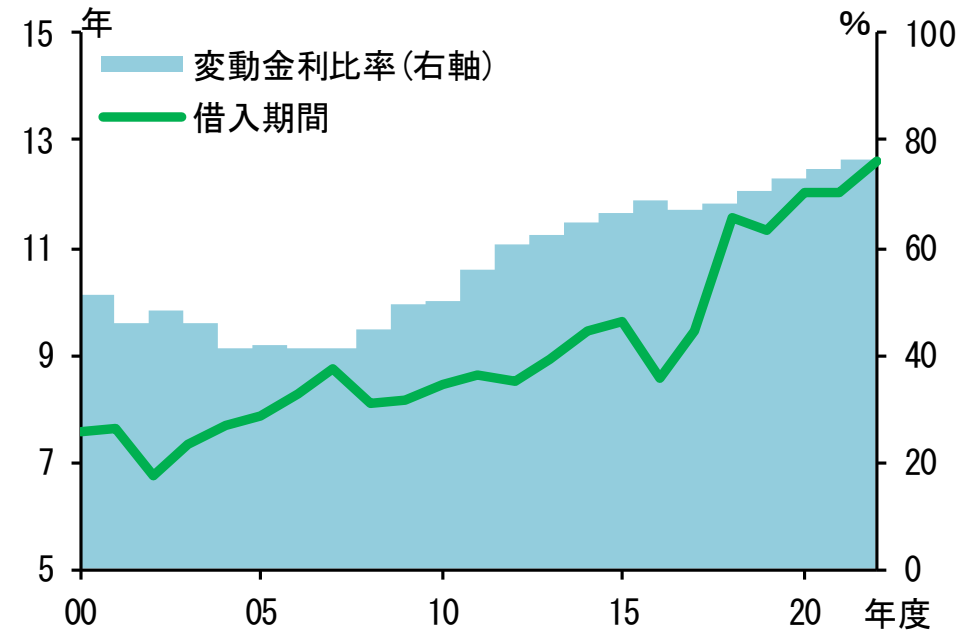
- 民間債務が増加する過程で、借入期間が長期化。
  - 企業は、長期金利が低下した機会を捉えて、長期固定金利の安定資金を確保し、借換リスクを抑制。
  - 家計は、長期・低利の変動金利借入によって、大口化した住宅ローンの月々の返済負担を抑制。
- 企業向け貸出も家計向け貸出も、借入期間は2000年代以降のピーク圏。

## 借入期間

### 企業向け貸出



### 家計向け貸出



(注) 「借入期間」は試算値。「変動金利比率」は、2018年度以降が大手行と地域銀行の実績値。それ以前は試算値。図表Ⅲ-3-5参照。

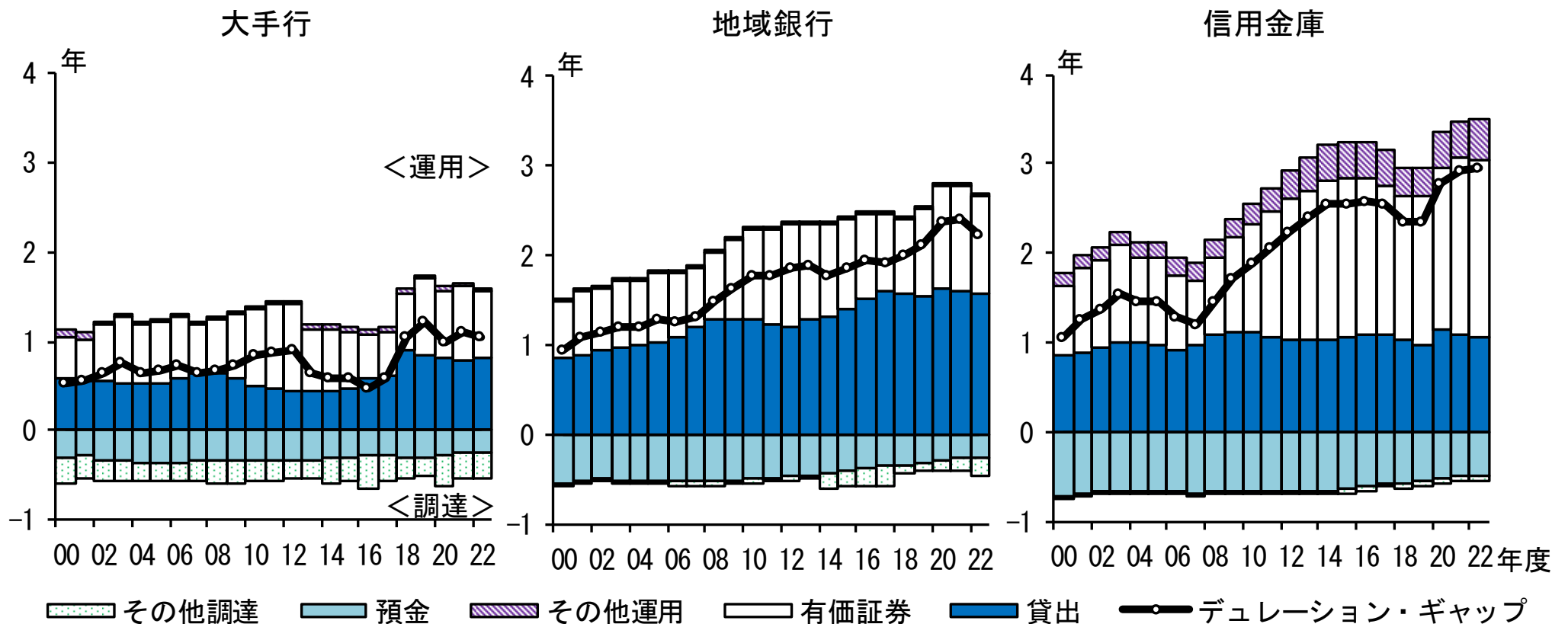


# 銀行部門の金利リスク（1）デュレーション・ギャップ

▶ 借入期間の長期化を反映して、金融機関のデュレーション・ギャップ（コア預金を勘案しないベース）は、10年前対比で拡大した状態。

- 大手行は、大企業が低利の長期固定金利で借り入れる動きが広がったことが、ギャップ拡大要因。
- 地域銀行と信用金庫は、定期性預金の減少が共通のギャップ拡大要因。このほか、地域銀行では、長期貸出に注力したこと、信用金庫では、長期債投資にシフトしたことも寄与。

## デュレーション・ギャップ

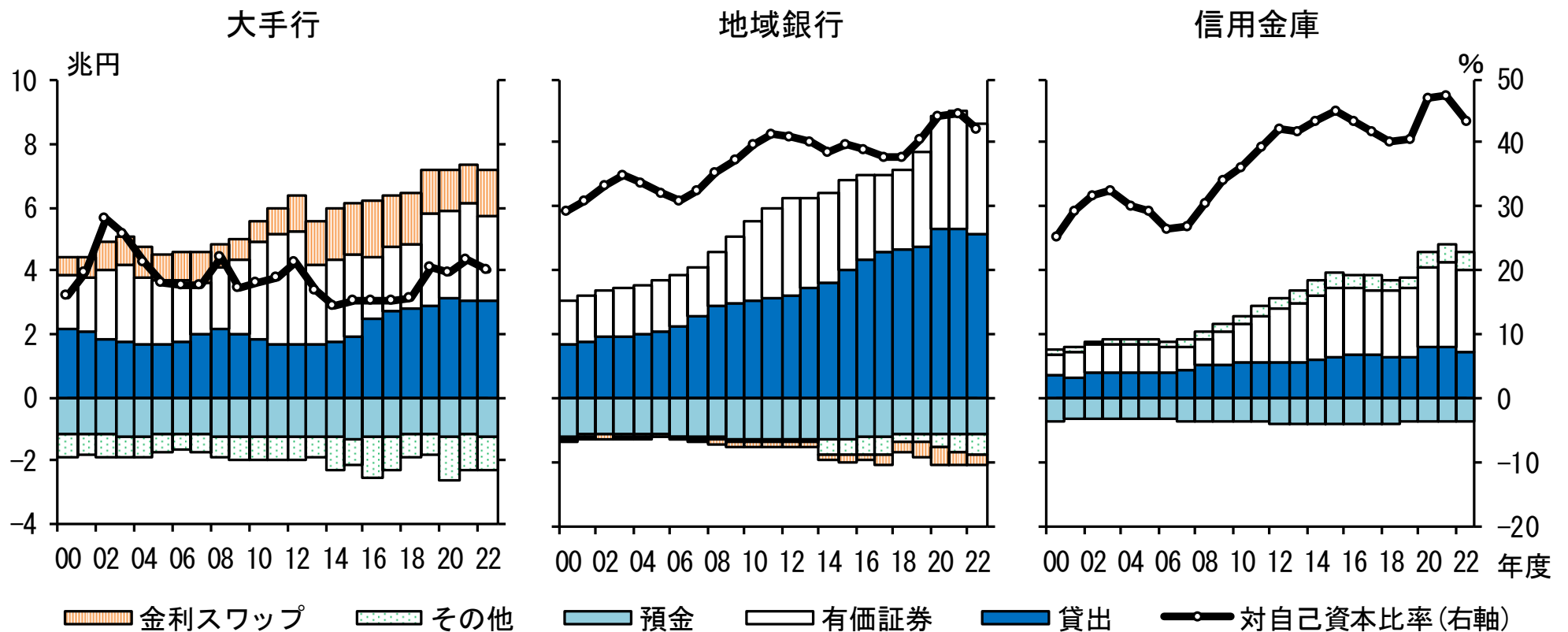


(注) コア預金を勘案しないベース。図表IV-3-3参照。

# 銀行部門の金利リスク（２） 資産サイドの金利リスク

- ▶ 円貨金利リスク量（100bpv、コア預金を勘案しないベース）は、地域金融機関を中心に増加。
  - 資産サイドでは、地域銀行では貸出にかかる金利リスク量、信用金庫では有価証券にかかる金利リスク量が増加。

## 円貨金利リスク量

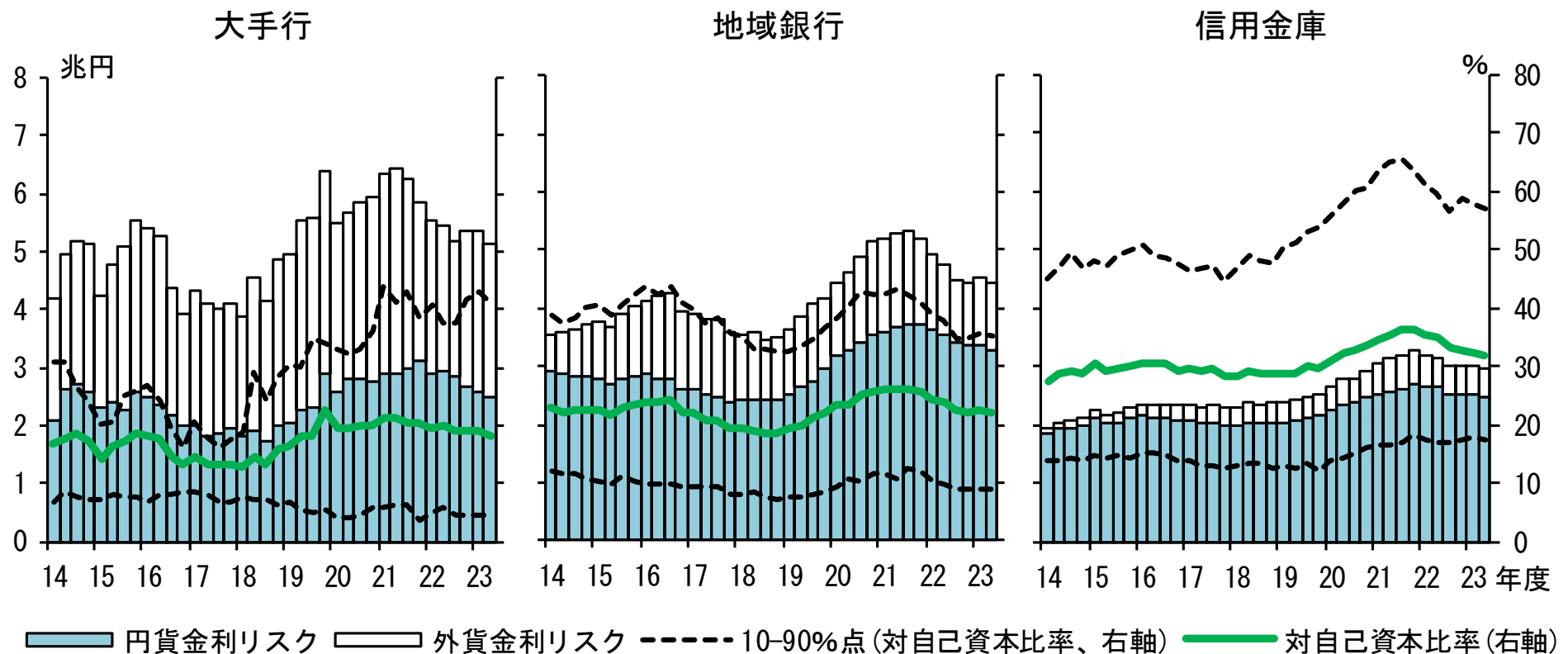


(注) コア預金を勘案しないベース。「対自己資本比率」は資産サイド（貸出および有価証券）の比率。国際統一基準行の2012年度以降はCET1資本ベース、国内基準行の2013年度以降はコア資本ベース、それ以前はTier1資本ベース（経過措置を除く）。図表IV-3-4参照。

# 銀行部門の金利リスク（3） 有価証券の金利リスク

- 資産サイドの金利リスクのうち、有価証券にかかる金利リスク量は、ひと頃に比べて削減されている。
  - ただし、金利リスクの総量は、歴史的には依然として高めの水準。

## 有価証券の金利リスク量

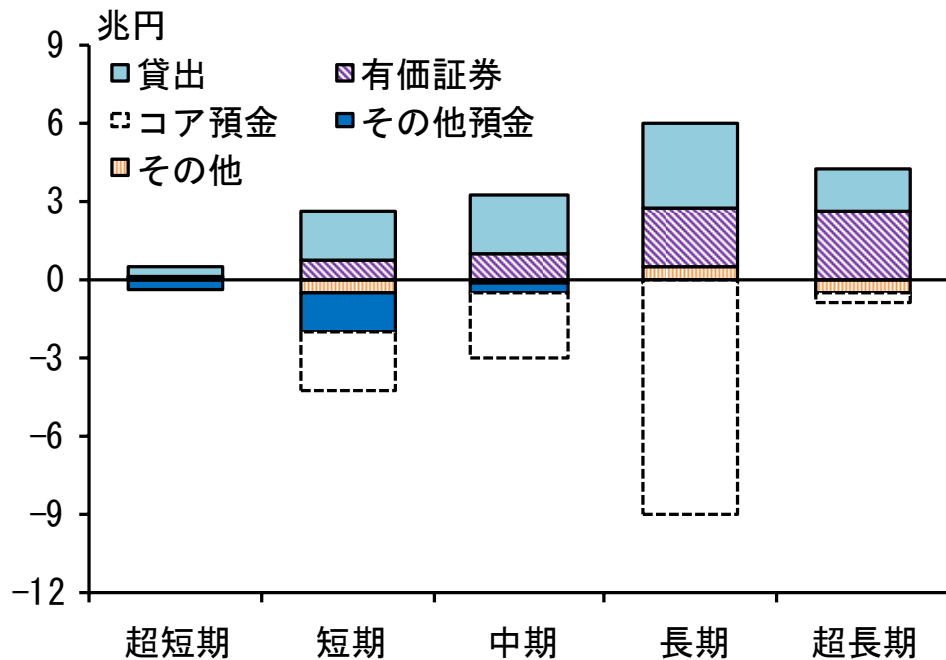


(注) 1. 「円貨金利リスク」は100bpv、「外貨金利リスク」は200bpv。外貨金利リスクはオフバランス取引を考慮。  
 2. 「對自己資本比率」は、国際統一基準行はCET1資本ベース、国内基準行はコア資本ベース（経過措置を除く）。  
 3. 図表IV-2-9参照。

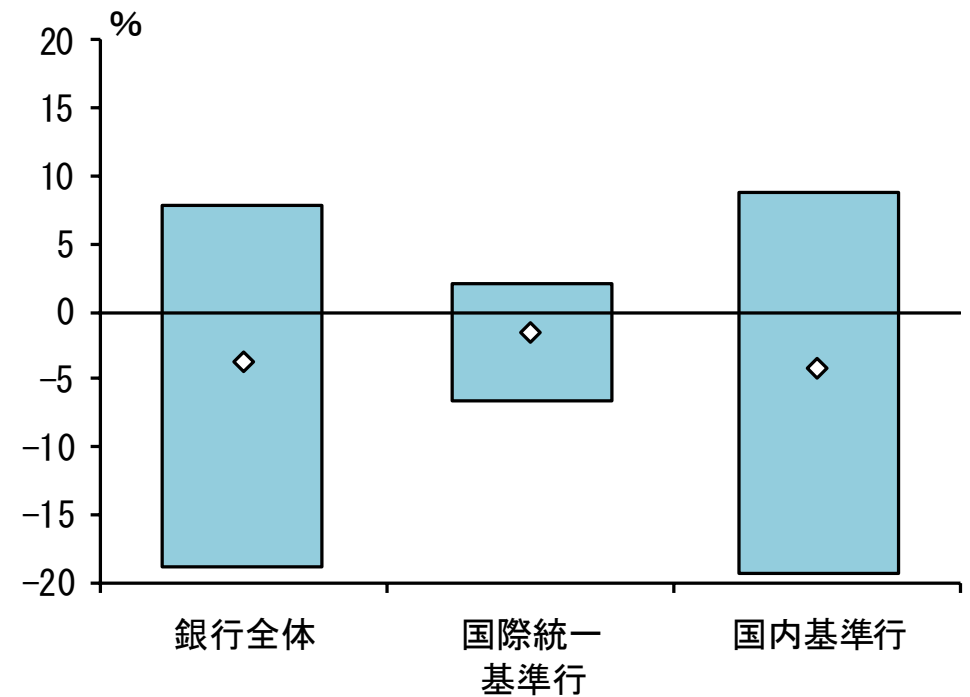
# 銀行部門の金利リスク（４） 銀行勘定の金利リスク

- ▶ 資産サイドの金利リスク量増加は、コア預金によって相殺されている。
  - コア預金を勘案した金利リスク量は、全体としてみれば、資産と負債が概ねバランス。
  - 金融機関ごとにみても、コア預金を勘案した金利リスク量（対自己資本比率）は、監督上の基準値を下回っている。

### コア預金を勘案した金利リスク量



### 金利リスク量の対自己資本比率の分布



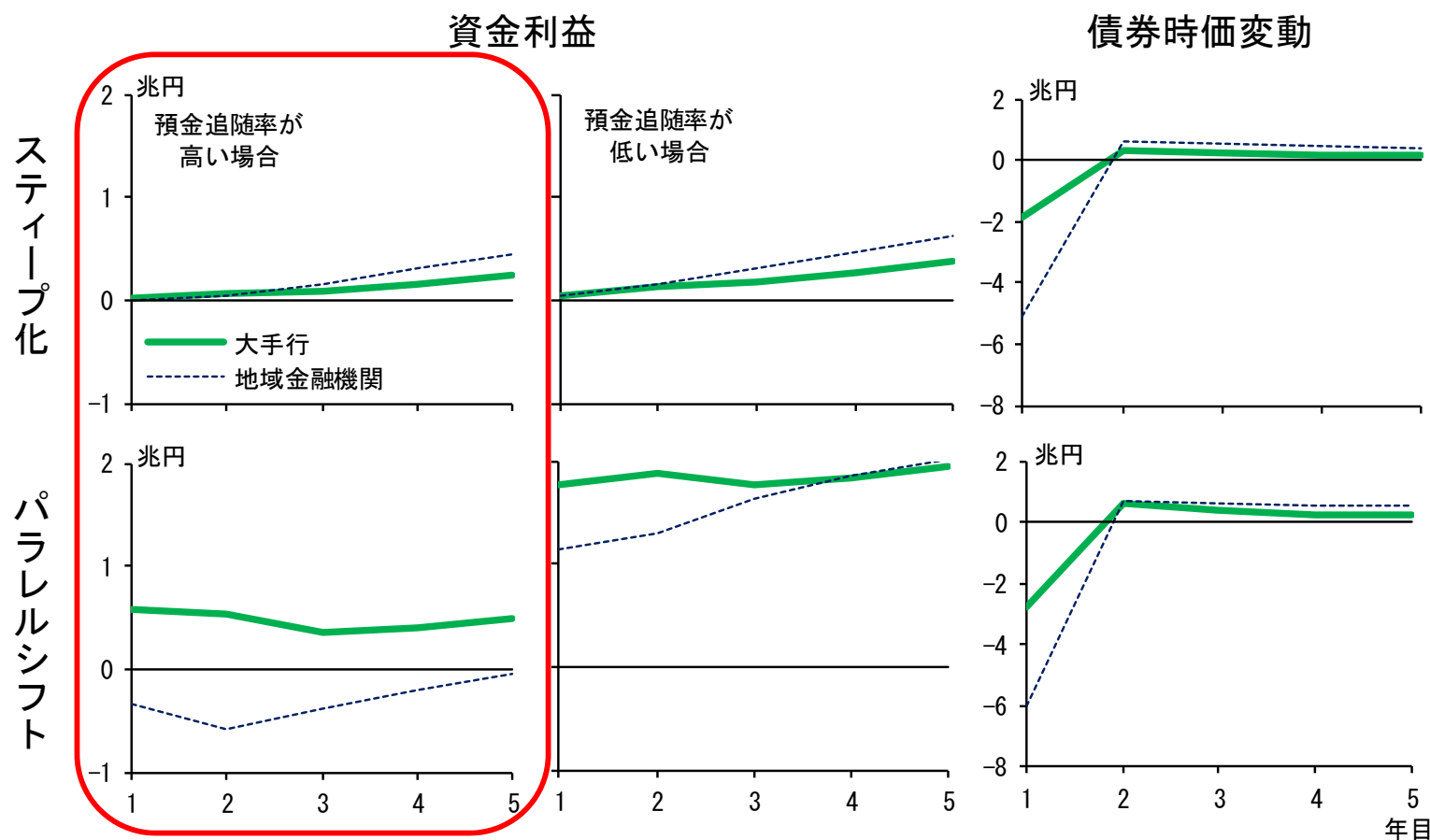
(注) 1. 2022年度末の100bpv。集計対象は新業態を含む銀行。  
 2. 横軸の超短期は3か月以内、短期は3年以内、中期は5年以内、長期は10年以内、超長期は10年超。  
 3. 図表IV-3-5参照。

(注) 1. 金利リスク量（2022年度末の100bpv、対自己資本比率）の中央値（マーカ）と10-90%点（バンド）を表示。対自己資本比率は、国際統一基準行がTier1資本ベース、国内基準行がコア資本ベース。  
 2. 集計対象は新業態を含む銀行。  
 3. 図表IV-3-6参照。

# 金利上昇シミュレーション（1）

- ▶ イールドカーブ変化（+1%pt）として、「スティープ化」と「平行シフト」の2通りを想定。
- ▶ 預金の金利追随率が高い場合（要求払預金40%、定期性預金80%）：
  - スティープ化時の資金利益は、大手行・地域金融機関とも、時間の経過につれて増益幅が拡大。
  - 平行シフト時の資金利益は、デュレーション・ギャップが相対的に小さい大手行は、シミュレーション初期から増益。対照的に、デュレーション・ギャップが相対的に大きい地域金融機関は、資金利益が悪化した状態が続く。

## 資金利益と債券時価変動

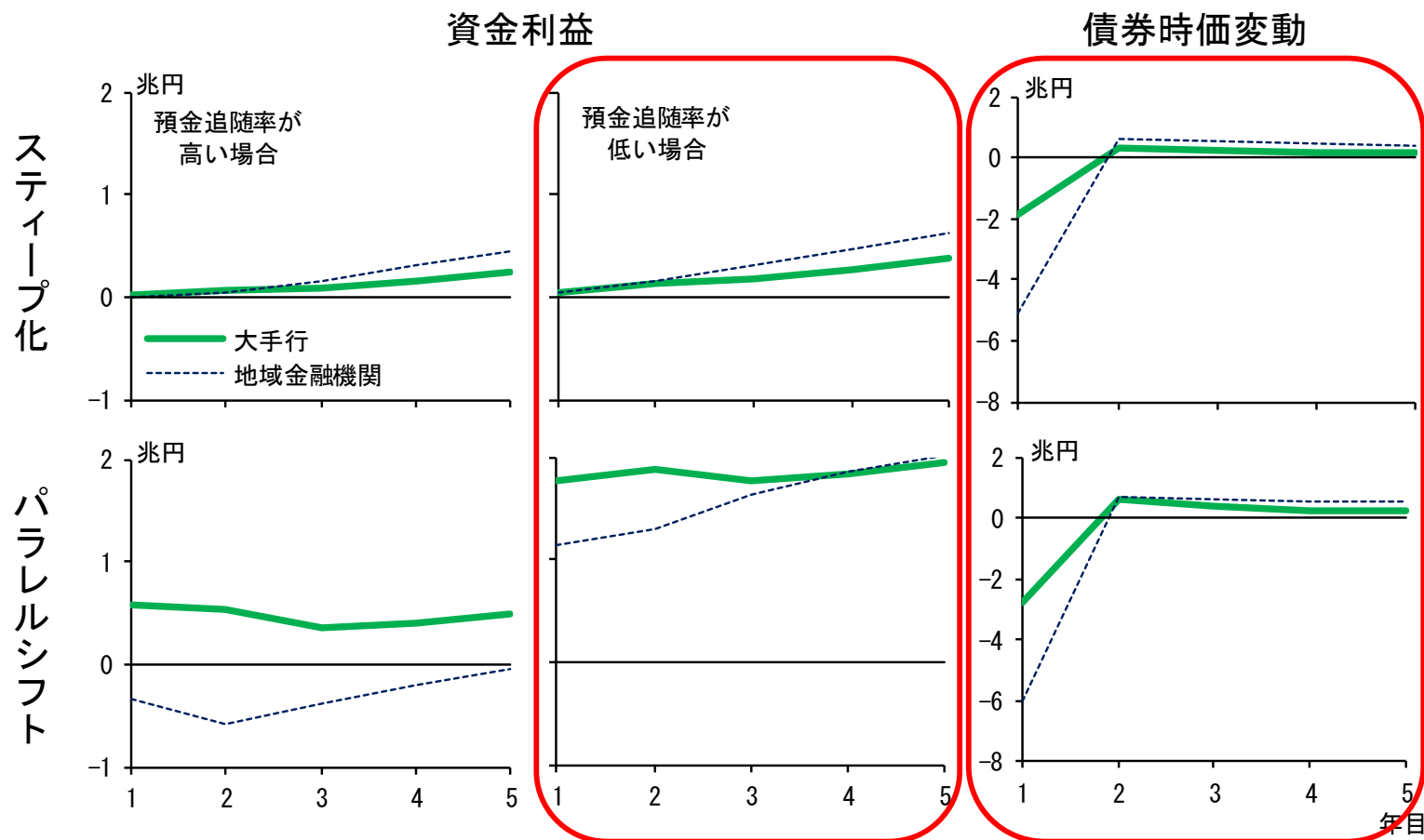


- (注) 1. 追随率の高い場合は、2006～2007年の金利上昇局面における実績に相当する。追随率の低い場合は、昨年中の米銀大手行の実績に相当する。  
 2. 「資金利益」は基準時点からの変化幅、「債券時価変動」は前期からの変化幅を表示。  
 3. 図表IV-3-7参照。

# 金利上昇シミュレーション（2）

- 預金の金利追随率が低い場合（要求払預金10%、定期性預金20%）：
  - スティープ化時の資金利益は、金利追随率が高い場合と比べて大差がない。
  - パラレルシフト時の資金利益は、大手行・地域金融機関とも、スティープ化時を大きく上回る。これは、預金の金利追随率が低いと、貸出利鞘、有価証券利鞘とも順鞘を確保しやすくなるため。
- 債券時価変動は、スティープ化時もパラレルシフト時も、長期金利の上昇を主因に、シミュレーション初期に悪化。

## 資金利益と債券時価変動（再掲）



- (注) 1. 追随率の高い場合は、2006～2007年の金利上昇局面における実績に相当する。追随率の低い場合は、昨年中の米銀大手行の実績に相当する。  
 2. 「資金利益」は基準時点からの変化幅、「債券時価変動」は前期からの変化幅を表示。  
 3. 図表IV-3-7参照。

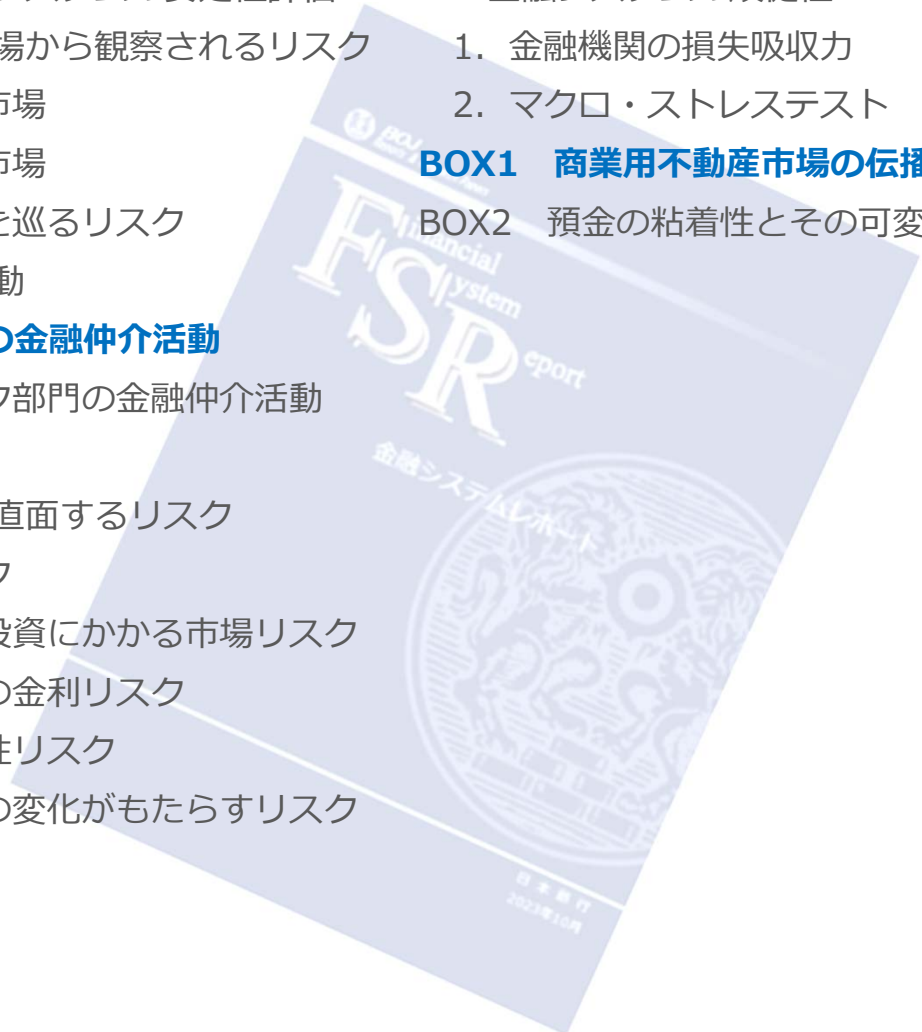
# 預金の粘着性

- 預金の粘着性は状態依存的な面があり、必ずしも不変ではない。
- 預金金利の設定行動を説明するパネル推計の結果からは、次の点を指摘できる。
- ① 個人預金のスイッチングコストが相対的に高いために、個人預金比率が高いほど、預金の粘着性が高まる。
  - ② 3メガ行に追随して周囲の金融機関が預金金利を改定するなど、預金市場の競争環境も預金の粘着性を左右する。
  - ③ 不良債権比率が高く——預金者の信認が低く——なるほど、預金のスイッチングコストが低下する。

## 金利追随率に及ぼす影響

		被説明変数：定期預金金利（%）		
		モデル 1	モデル 2	
説明変数	個人預金比率（%）	-0.295***	-0.325***	①
	預貸比率（%）	0.223**	0.227**	
	ハーフィンダール指数	-0.171***	-0.207***	
	3メガ行の預金金利（%）	0.492***	0.488***	②
	不良債権比率（%）	—	0.428***	③
	利上げ前の預金金利水準（%）	-0.956***	-0.947***	
	預金残高（対数）	-0.018***	-0.014**	
	貸出金利（%）	0.021	0.023	
	定数項	0.794***	0.750***	
R <sup>2</sup> : within / between / overall		0.187 / 0.372 / 0.237	0.188 / 0.366 / 0.235	
サンプル数		10,763	10,763	

- (注) 1. パネル回帰（変量効果モデル）の推計結果。推計期間は2006年7月～2008年10月。「利上げ前の預金金利水準」と「貸出金利」以外の説明変数は1期ラグ。  
 2. \*\*\*は1%、\*\*は5%水準で有意。  
 3. 図表B2-4参照。

- 
- I. わが国金融システムの安定性評価
  - II. 金融資本市場から観察されるリスク
    - 1. 国際金融市場
    - 2. 国内金融市場
    - 3. 金融市場を巡るリスク
  - III. 金融仲介活動
    - 1. 銀行部門の金融仲介活動**
    - 2. ノンバンク部門の金融仲介活動
    - 3. 金融循環**
  - IV. 金融機関が直面するリスク
    - 1. 信用リスク
    - 2. 有価証券投資にかかる市場リスク
    - 3. 銀行勘定の金利リスク
    - 4. 資金流動性リスク
    - 5. 経営環境の変化がもたらすリスク
  - V. 金融システムの頑健性
    - 1. 金融機関の損失吸収力
    - 2. マクロ・ストレステスト
- BOX1 商業用不動産市場の伝播リスク**
- BOX2 預金の粘着性とその可変性

## 2. 金融循環と不動産市場

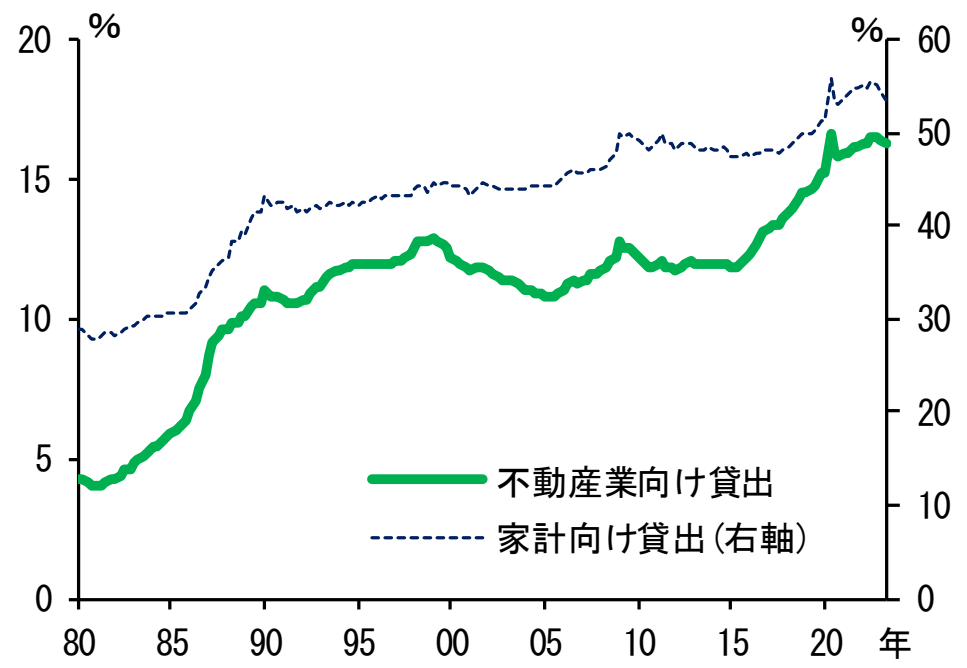
- 不動産関連貸出の増加が金融不均衡の蓄積につながっていないか
- 日本市場への伝播が懸念される海外不動産市場のリスクはどう変化したか



# 日本の不動産市場（1）不動産関連貸出

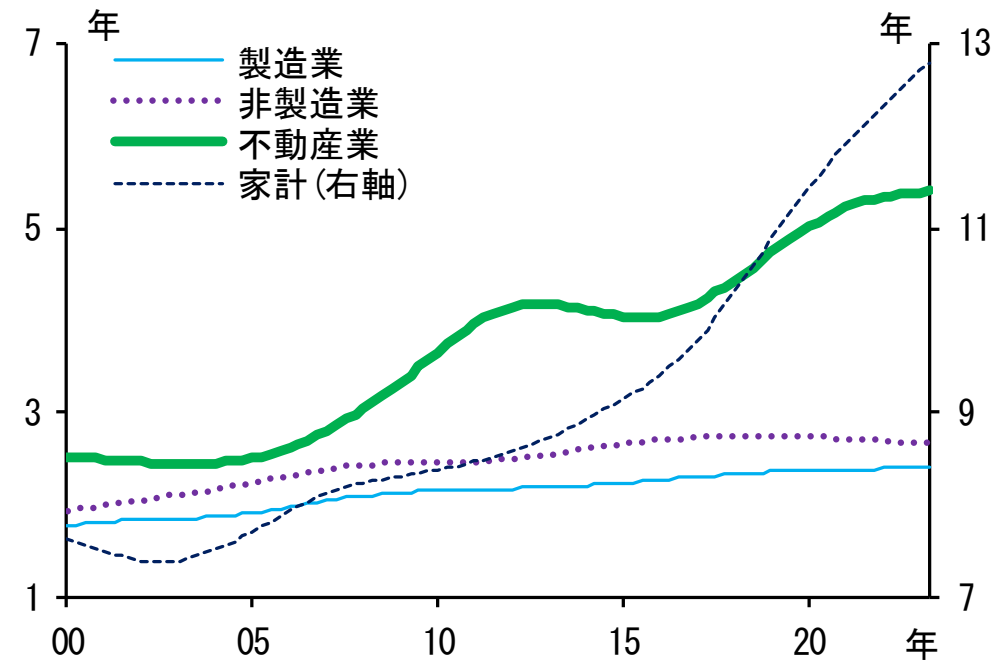
- ▶ 民間債務と経済活動水準とのリバランスが進むなかでも、不動産関連貸出の増加が続いている。
  - 不動産取引市場では、海外投資家を中心とした資金需要が引き続きみられる。
  - 不動産賃貸市場では、賃貸業による固定資産投資の増加と、それに伴う貸出増加が続いている。
  - この間、不動産関連貸出の貸出期間が長期化。

不動産関連貸出の対GDP比率



(注) 図表Ⅲ-3-8参照。

業種別の借入期間

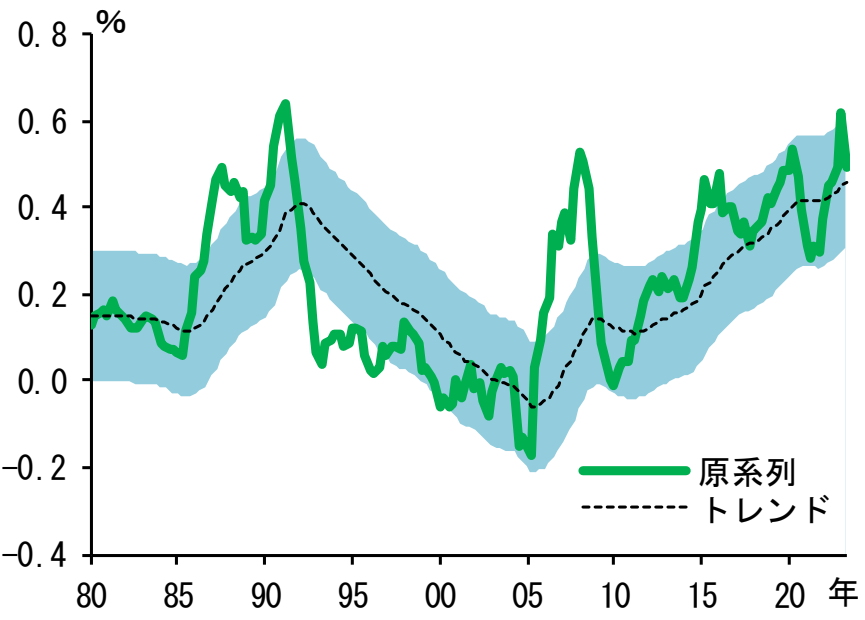


(注) HPフィルターにより算出したトレンドを表示。「非製造業」は不動産業を除く。図表Ⅲ-3-9参照。

# 日本の不動産市場（2）実物投資

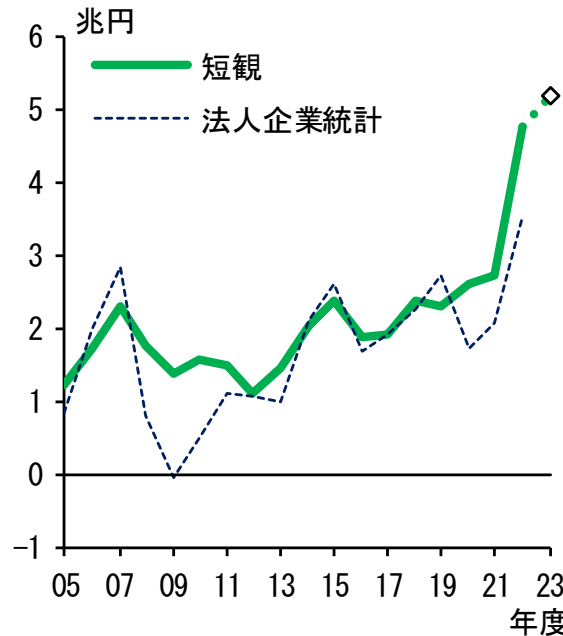
- ▶ 不動産取引市場では、不動産業の負債だけでなく、資産と不動産価格の面でも変化がみられる。
- ▶ 資産の面では、「不動産業実物投資の対GDP比率」に、ヒートマップ上、過熱を示す「赤」が一時点灯。
  - オフィスや商業施設などの都市再開発案件が、不動産業の実物投資を加速させている。
  - 大手デベロッパーによる今期の実物投資は、前年を上回ることが見込まれている。

不動産業実物投資の対GDP比率



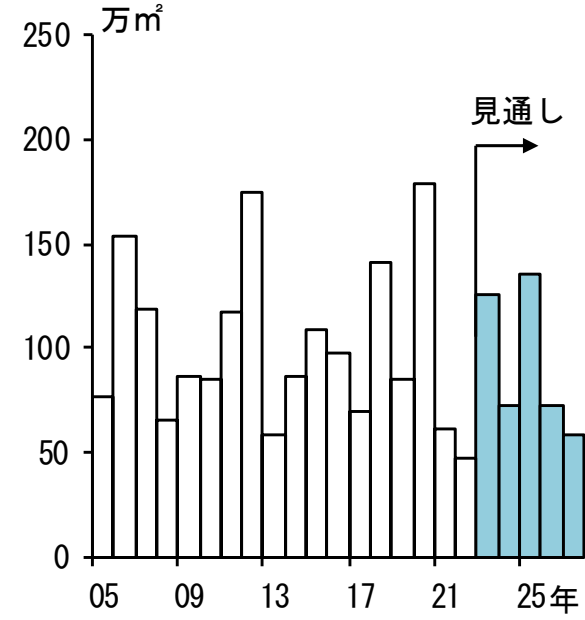
(注) 「トレンド」は片側HPフィルターにより算出。シャドウはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。図表Ⅲ-3-11参照。

不動産業の実物投資  
実物投資



(注) 1. 左図のマーカ―は2023年度見込み（短観）。「法人企業統計」は在庫投資を含む。集計対象は大企業・不動産業。  
2. 右図は森ビル「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査2023」に基づく。  
3. 図表Ⅲ-3-12参照。

オフィス供給

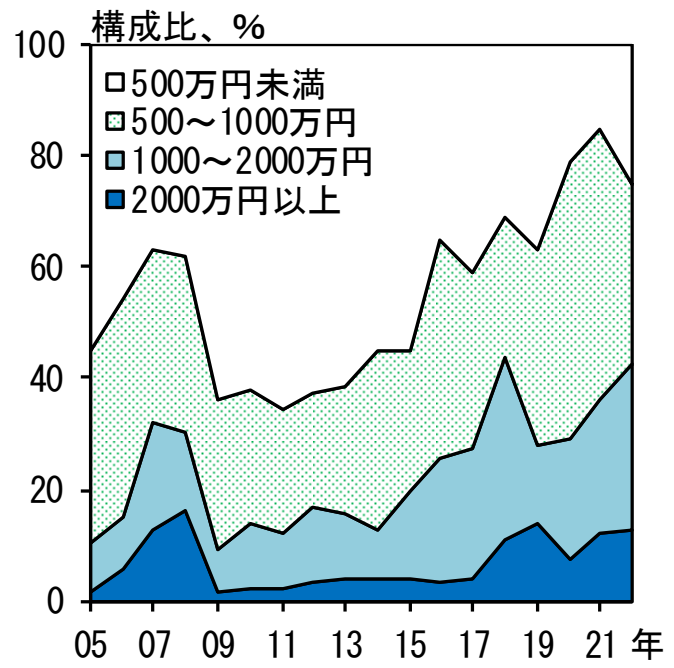


# 日本の不動産市場（3）不動産価格

➤ 価格の面では、一部に割高感が窺われる。

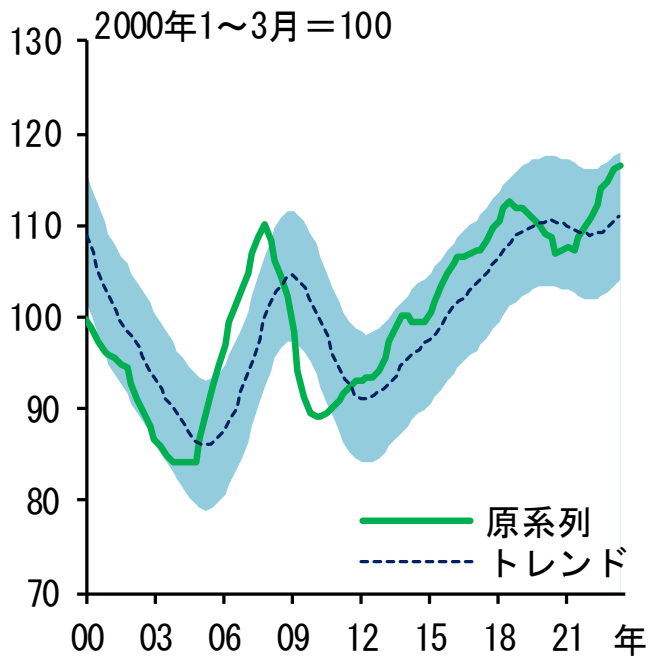
- 地価をみると、全国的には小幅な値動きにとどまっているものの、局所的には、都心の商業地区において、高額帯の取引が増えている。
- 全国の「商業用不動産価格・賃料比率」は、2000年代後半のミニバブル期を上回る水準。
- この間、オフィスの空室率は高めの水準。

都心の取引価格分布



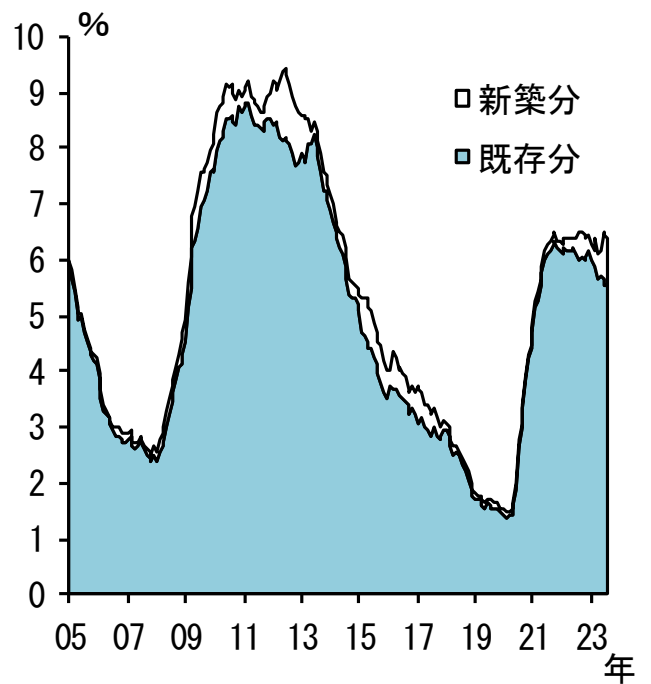
(注) 都心5区の商業地取引価格（坪単価）の構成比。  
図表Ⅲ-3-14参照。

商業用不動産価格・賃料比率



(注) 「トレンド」は後方3年移動平均により算出。シャドロ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。  
図表Ⅲ-3-14参照。

オフィス空室率



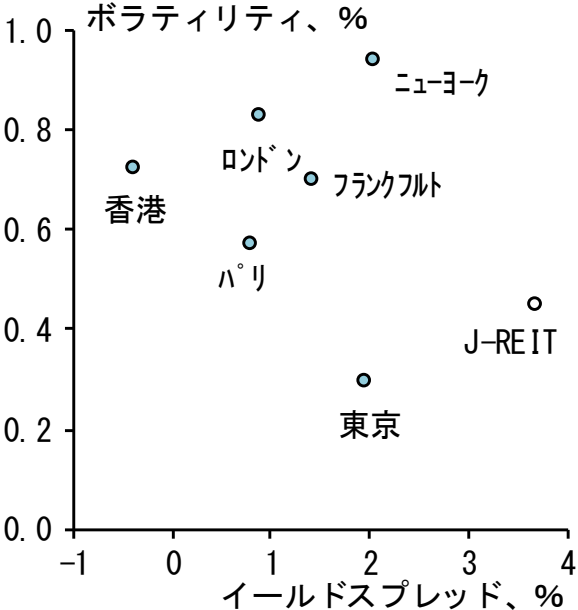
(注) 集計対象は東京ビジネス地区。図表Ⅲ-3-13参照。

# 日本の不動産市場（４）不動産取引

▶ バリュエーションの変化を背景に国内投資家の投資スタンスが選別的になるなかでも、海外機関投資家の投資スタンスは総じて積極的。

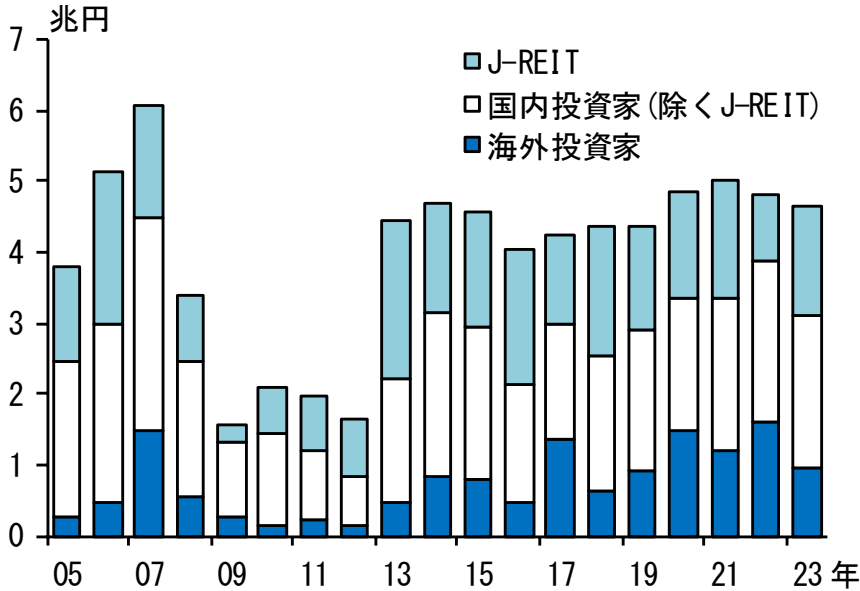
- こうした海外機関投資家の投資行動は、わが国不動産市場の調整リスクを抑制している面がある。
- 他方、海外ファンドのわが国不動産市場におけるプレゼンスは、海外機関投資家を上回る。海外ファンドによるポートフォリオのリバランスやレパトリーを通じて、わが国市場は海外市場からの影響を受けやすくなっている。

イールドスプレッド



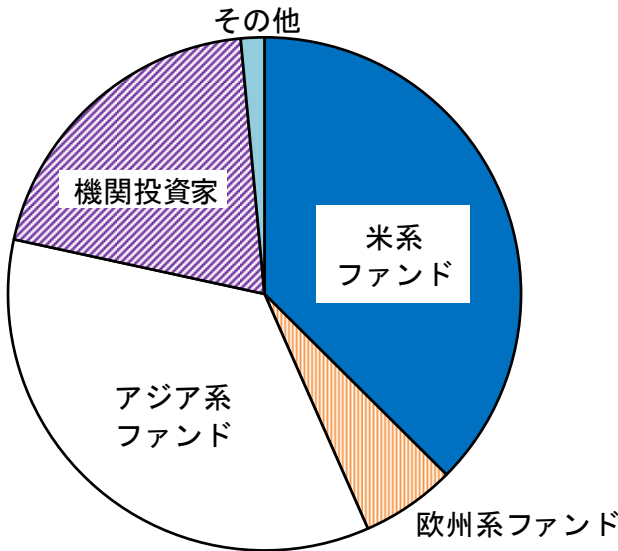
(注) 縦軸は2010年以降のイールドスプレッドの標準偏差、横軸は2022年度中のイールドスプレッドを表す。図表Ⅲ-3-14参照。

取引主体別の不動産取得額



(注) 2023年は上期の年率換算値。図表Ⅲ-3-15参照。

海外投資家の構成



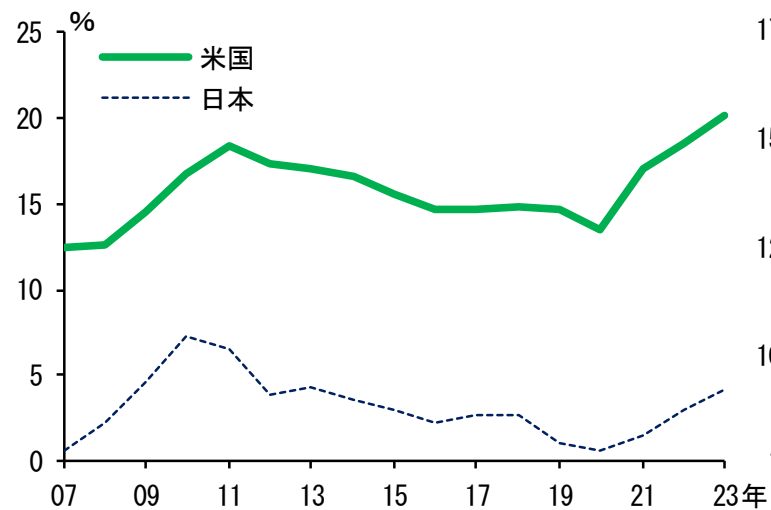
(注) 不動産取得額の構成比。集計期間は2020年1月～2023年6月。図表Ⅲ-3-16参照。

# 米国の不動産市場

➤ 米国市場の価格調整が本格化すると、その影響は、世界分散投資を行う投資ファンドのリバランスを通じて、世界中に広がる可能性がある。

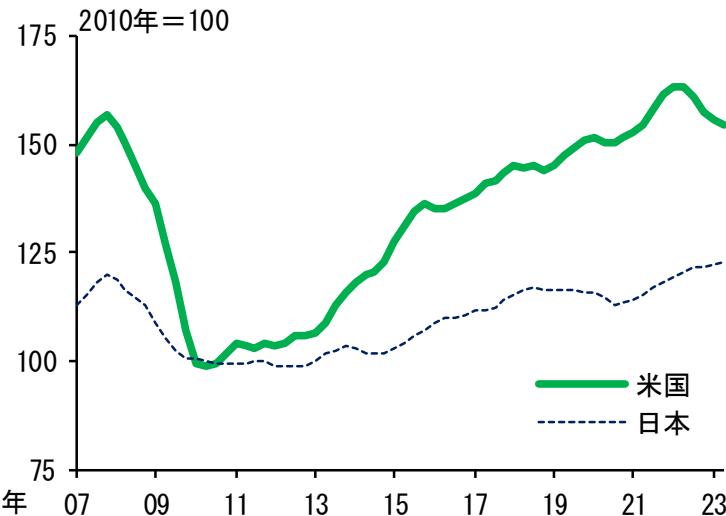
- 米国のオフィス空室率は、感染症拡大以降に大きく上昇。
- 米国市場の商業用不動産価格は昨年初をピークに下落に転じている。
- 米国における商業用不動産向け貸出の積み上げペースは、わが国を大きく上回っている。

## オフィス空室率



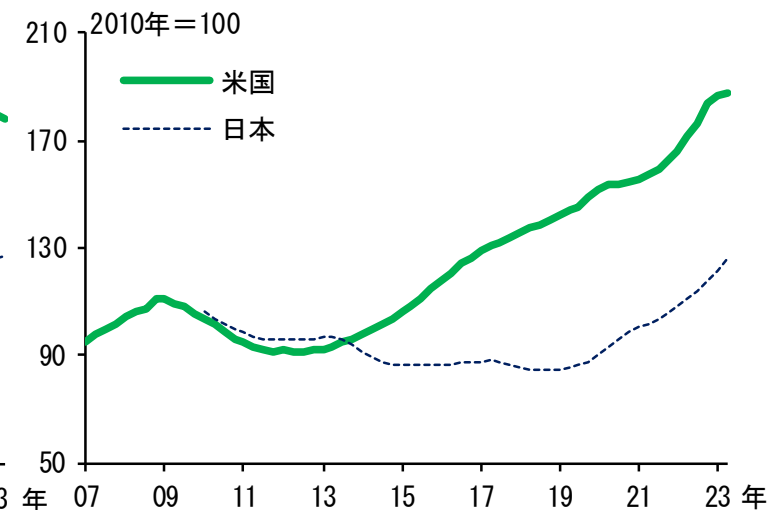
(注) 図表B1-5参照。

## 商業用不動産価格

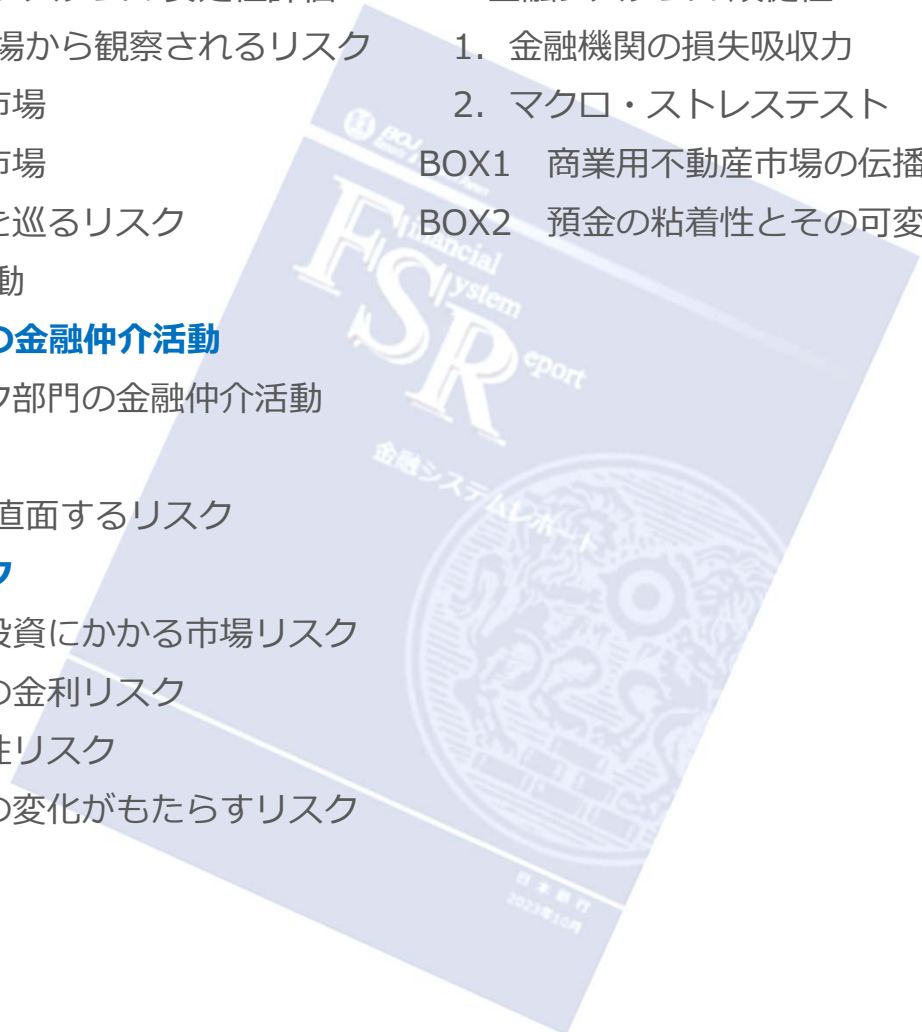


(注) 消費者物価指数で調整した実質値。図表B1-6参照。

## 商業用不動産向け貸出



(注) 「日本」は銀行の不動産業向け貸出（大企業不動産業向けおよびSPC向け）。図表B1-7参照。

- 
- I. わが国金融システムの安定性評価
  - II. 金融資本市場から観察されるリスク
    - 1. 国際金融市場
    - 2. 国内金融市場
    - 3. 金融市場を巡るリスク
  - III. 金融仲介活動
    - 1. 銀行部門の金融仲介活動**
    - 2. ノンバンク部門の金融仲介活動
    - 3. 金融循環
  - IV. 金融機関が直面するリスク
    - 1. 信用リスク**
    - 2. 有価証券投資にかかる市場リスク
    - 3. 銀行勘定の金利リスク
    - 4. 資金流動性リスク
    - 5. 経営環境の変化がもたらすリスク
  - V. 金融システムの頑健性
    - 1. 金融機関の損失吸収力
    - 2. マクロ・ストレステスト
- BOX1 商業用不動産市場の伝播リスク  
BOX2 預金の粘着性とその可変性

### 3. 企業倒産の増加と金融機関の信用リスク

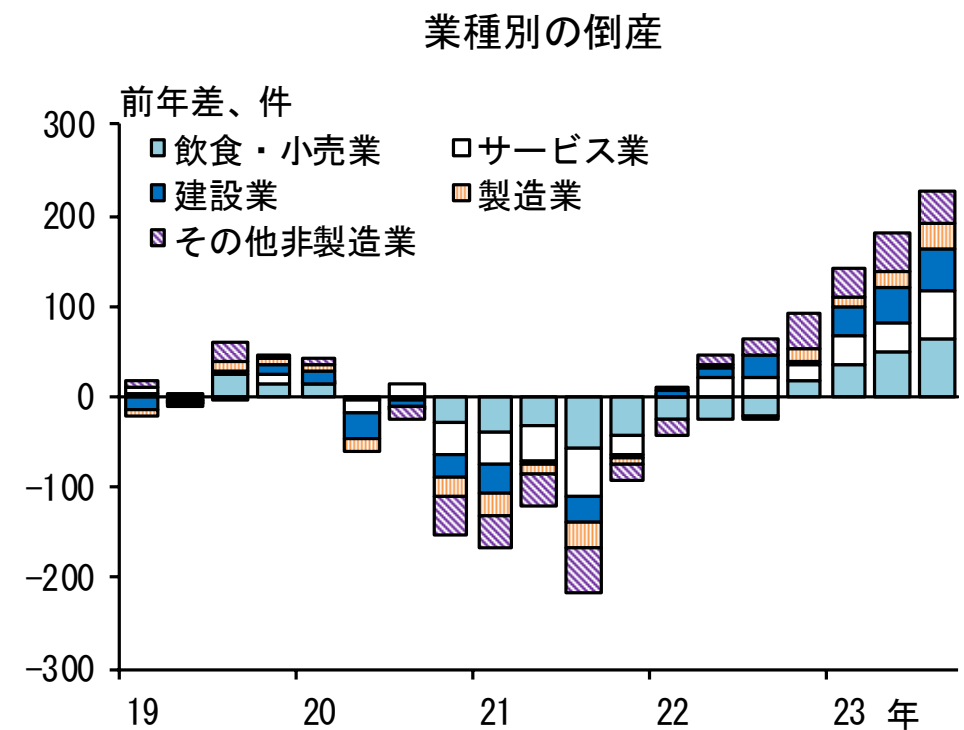
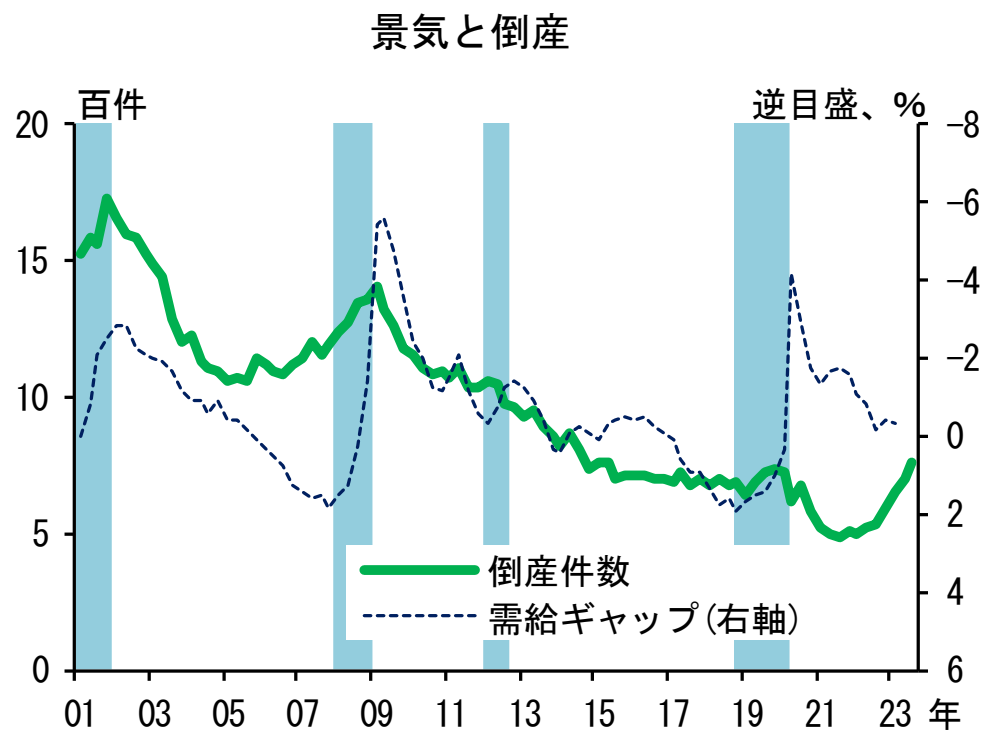
- 最近の倒産増加の背景は何か
- 信用リスク管理上の留意点は何か

# 景気が改善するなかでの倒産増加（1）

▶ 昨年末以降、企業倒産は増加に転じている。

- 2000年代以降、需給ギャップが悪化する際に倒産が増加する傾向がみられたのに対し、直近は、需給ギャップが改善に向かうなかで、倒産が増加。
- 業種別にみると、飲食・小売業をはじめ、感染症拡大以降に倒産が抑制されていた中小企業において、反動増が生じている。

## 企業の倒産件数



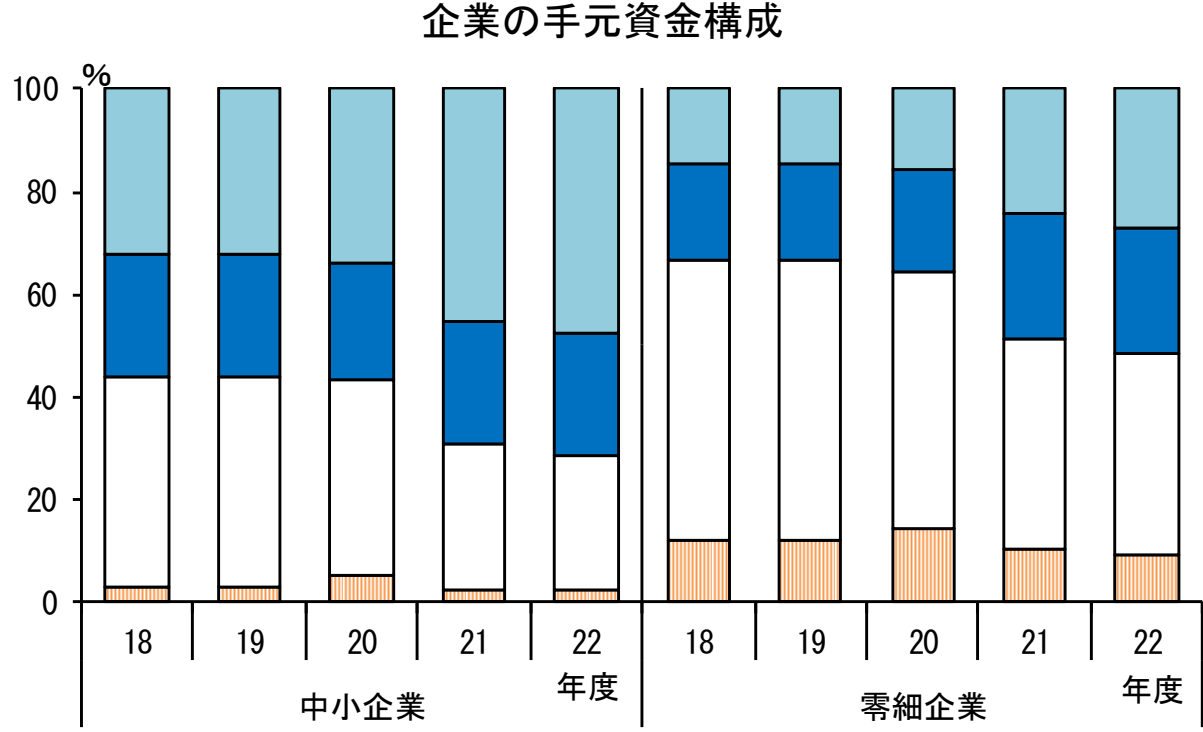
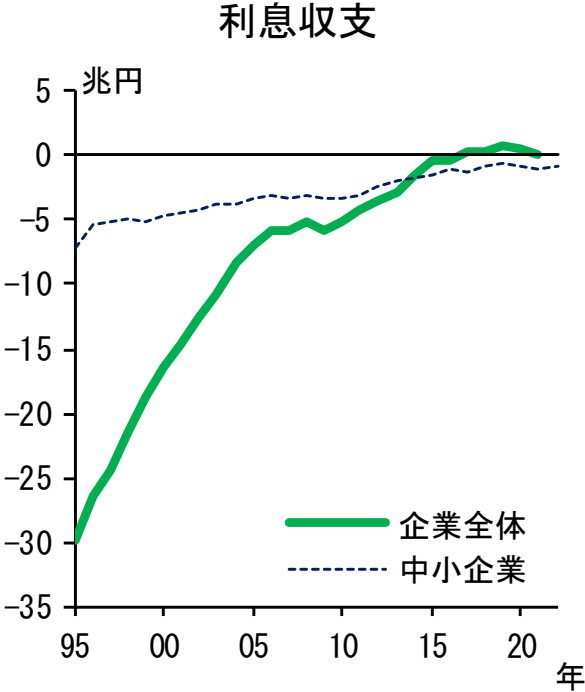
(注) 1. 左図のシャドーは景気後退局面。「倒産件数」は四半期平均。  
2. 右図は四半期平均。  
3. 図表IV-1-5参照。

# 景気が改善するなかでの倒産増加（2）

➤ 景気が改善するなかでの倒産増加は、企業財務が二極化していることを示唆。

- 中小企業の利息収支の支払い超幅は、歴史的な低水準。
- 手元資金に比較的余裕のある企業——例えば、販管費の半年分以上の手元資金を保有する企業——は、感染症拡大以降に大きく増加。企業の多くは、手元資金を厚めに確保した状態にある。
- 他方、手元資金がマイナスとなる資金不足企業は、景気が改善するなかでも、一定の割合を占めている。これらの資金不足企業の中から、倒産が生じていると考えられる。

## 企業財務



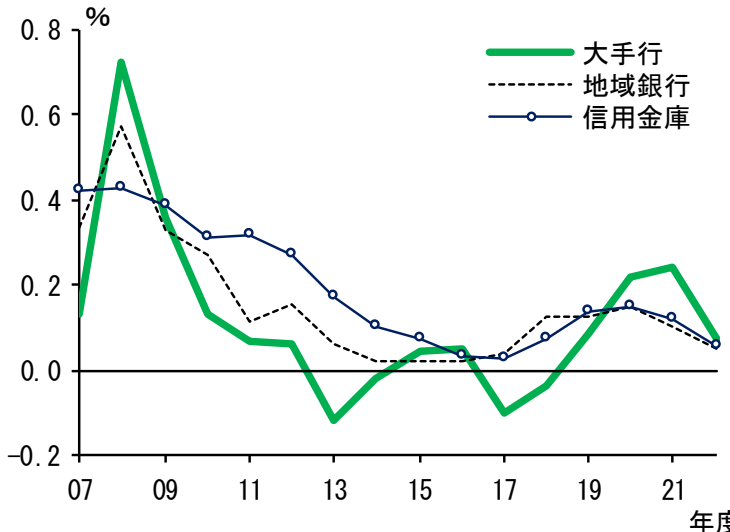
(注) 1. 左図の「中小企業」は配当金を含む。  
 2. 右図の手元資金は、期初の流動資産と期中の営業キャッシュフローの合計。  
 3. 図表IV-1-6参照。



# 倒産増加と信用コストの関係

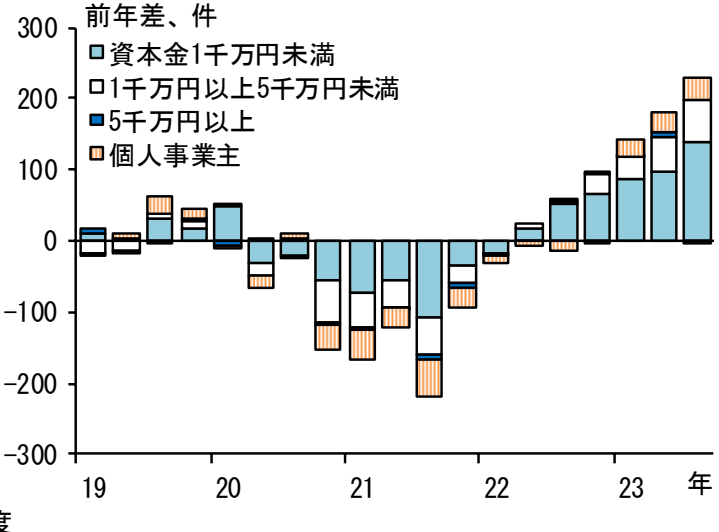
- ▶ 倒産が増加するなかでも、金融機関の信用コストは抑制されている。
  - 最近の倒産・デフォルトの大半を小規模企業が占めていることが、その一因。
  - グループ引当など、予防的に引当を積んできたことも、追加的な信用コストの抑制につながっている。

信用コスト率



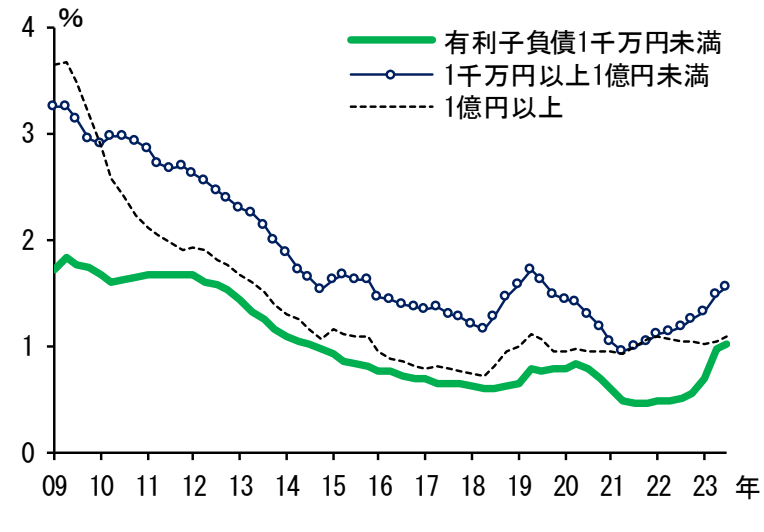
(注) 集計対象は内外貸出。図表IV-1-4参照。

倒産件数



(注) 1. 右図は初回の3か月以上延滞または破綻懸念先以下へのランクダウンの比率。  
 2. 四半期平均。  
 3. 図表IV-1-8参照。

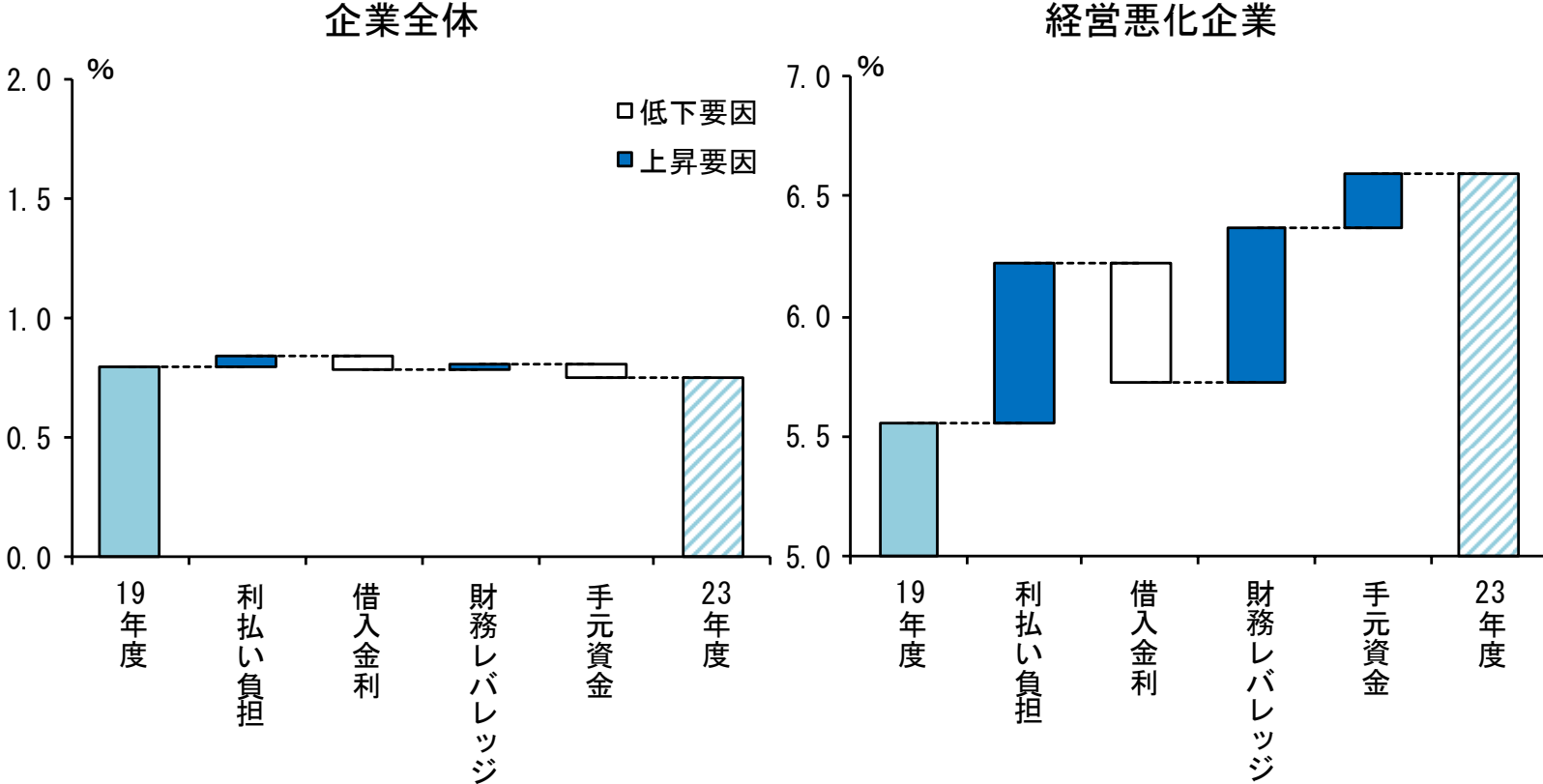
実績デフォルト率



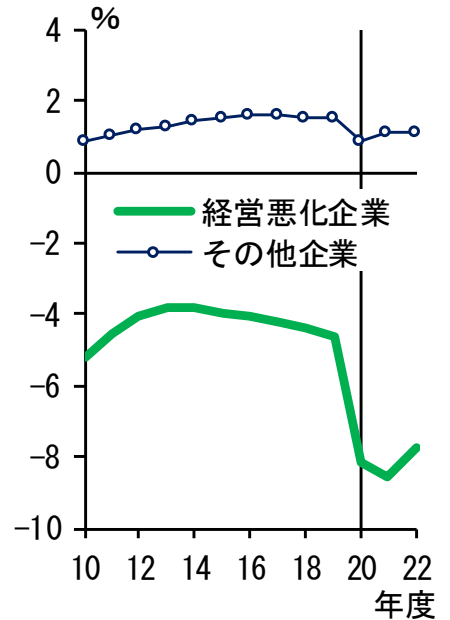
# 先行きの倒産・デフォルト動向

- 企業全体としてみると、既往のコロナ関連融資や各種支援金による手元資金増加が、デフォルトを抑制。
- これに対し、感染症拡大以前から経営悪化が続く企業では、手元資金の減少も、デフォルト確率の上昇要因。
  - 同企業は、感染症拡大後に営業赤字がさらに拡大。手元資金の減少に歯止めがかからずにいる。

## 中小企業のデフォルト確率



## 売上高営業利益率



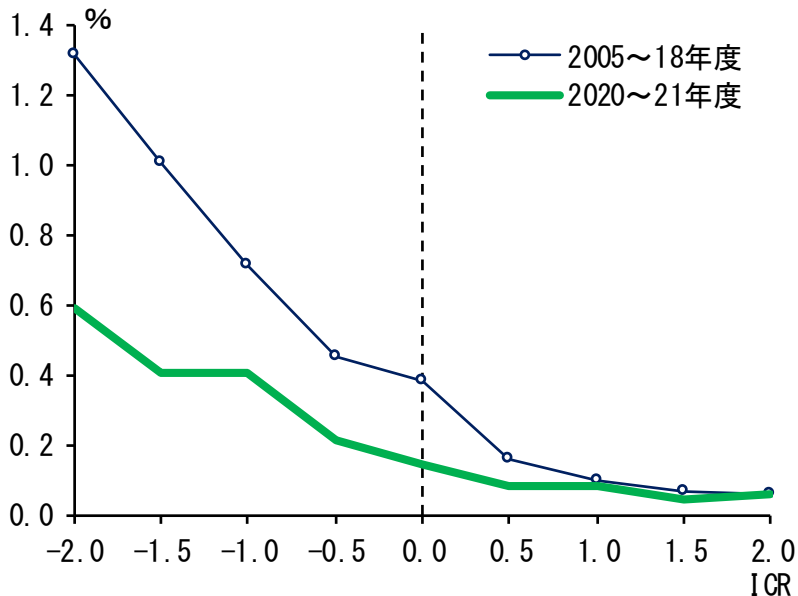
(注) 中央値を表示。縦線は感染症拡大始期を表す。集計対象は中小企業。図表IV-1-10参照。

(注) 「利払い負担」はKinked-ICR、「手元資金」は短期資金過不足額比率の寄与。図表IV-1-9参照。

# 信用リスク管理上の留意点

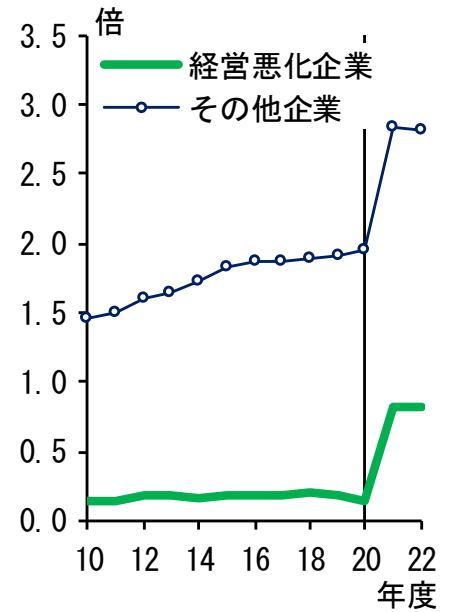
- ▶ 企業のデフォルト率は、強力な企業金融支援のもとで大きく押し下げられていた水準から、景気循環の影響を均した過去平均的な水準に復していくと考えられる。
  - 経営悪化企業は、借換リスクにも晒されている。短期借入対比でみた手元資金比率は低水準。
- ▶ 金融機関は、再チャレンジ支援も含め、貸出先企業の実態に合った支援を提供することが重要。
  - 継続的な企業支援を提供するうえでは、それに見合う十分な引当を積んでおくことも重要。

中小企業の実績デフォルト率



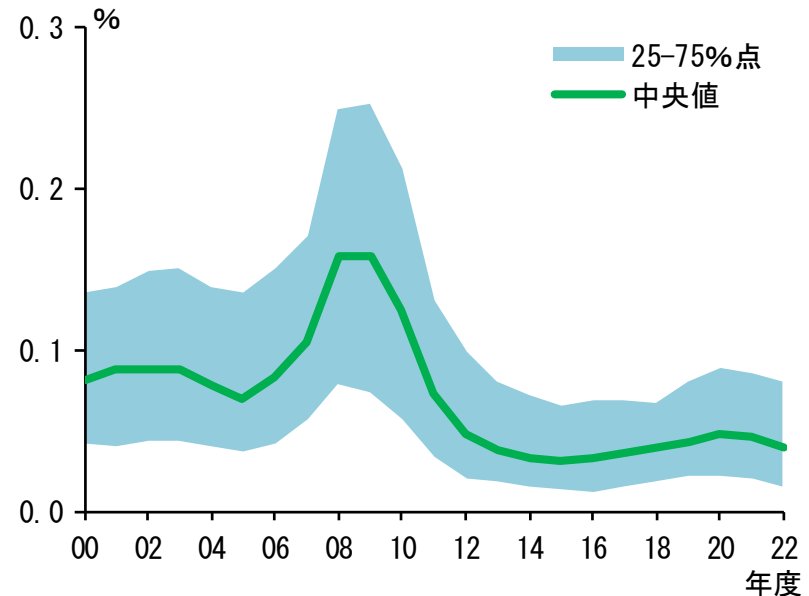
(注) Kinked-ICR別にみたデフォルト（実質破綻先以下への格下げ）の割合。図表IV-1-11参照。

手元資金比率




(注) 対短期借入比率。中央値を表示。縦線は感染症拡大初期を表す。集計対象は中小企業。図表IV-1-10参照。

正常先債権の引当率



(注) 集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫。図表IV-1-12参照。

- 
- I. わが国金融システムの安定性評価
  - II. 金融資本市場から観察されるリスク
    - 1. 国際金融市場
    - 2. 国内金融市場
    - 3. 金融市場を巡るリスク**
  - III. 金融仲介活動
    - 1. 銀行部門の金融仲介活動
    - 2. ノンバンク部門の金融仲介活動
    - 3. 金融循環
  - IV. 金融機関が直面するリスク
    - 1. 信用リスク**
    - 2. 有価証券投資にかかる市場リスク**
    - 3. 銀行勘定の金利リスク
    - 4. 資金流動性リスク**
    - 5. 経営環境の変化がもたらすリスク
  - V. 金融システムの頑健性
    - 1. 金融機関の損失吸収力**
    - 2. マクロ・ストレステスト**
      - BOX1 商業用不動産市場の伝播リスク
      - BOX2 預金の粘着性とその可変性

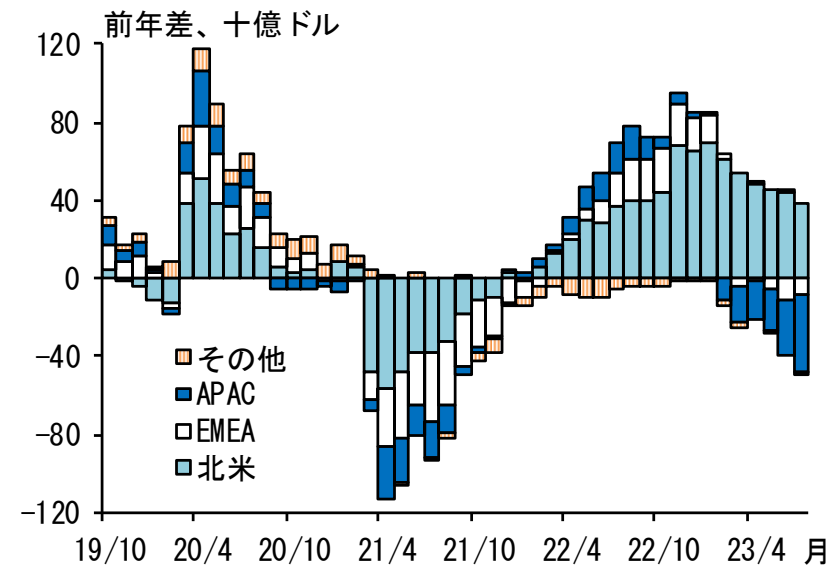
## 4. 海外金利高止まりと金融機関のストレス耐性

- 海外貸出や有価証券ポートフォリオのリスクプロファイルはどのように変化したか
- 海外金利高止まりにかかる脆弱性は何か

# 海外貸出ポートフォリオ（1）

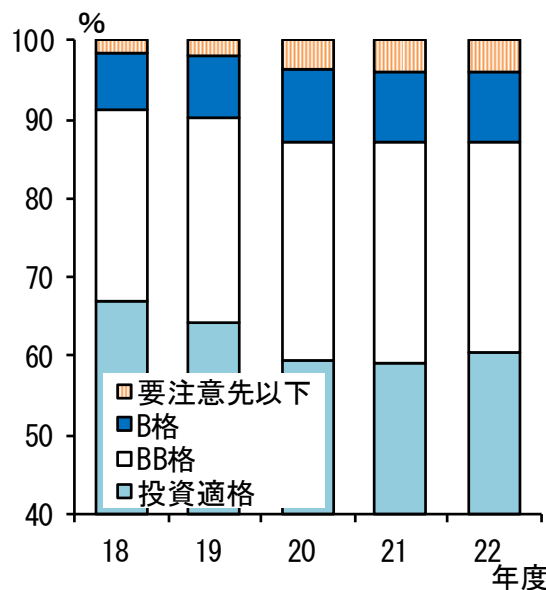
- ▶ 貸出構成は、一段とリスク抑制的な方向に変化。
  - 米欧を中心とした投資適格先の資金需要には積極的に応需する一方、リスクの高い貸出は抑制的。
  - 中国経済とその周縁経済に対する大手行の融資姿勢は、より慎重になっている。
- ▶ 海外預貸利鞘は、市場金利の上昇に連れて改善。収益バッファの改善につながっている。

### 3メガ行の地域別海外貸出



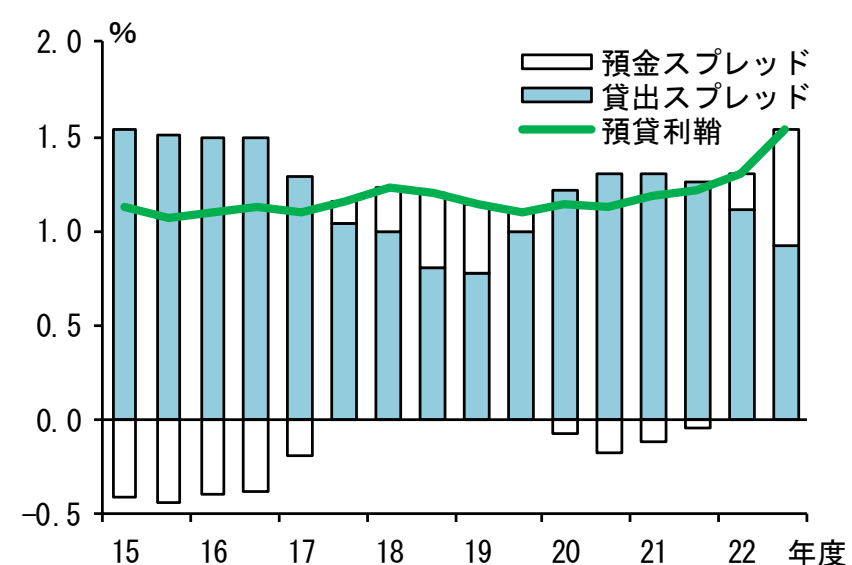
(注) 末残前年差。図表Ⅲ-1-14参照。

### 海外貸出の格付け構成



(注) 集計対象は3メガ行（内部格付けベース）。図表Ⅳ-1-13参照。

### 海外預貸利鞘



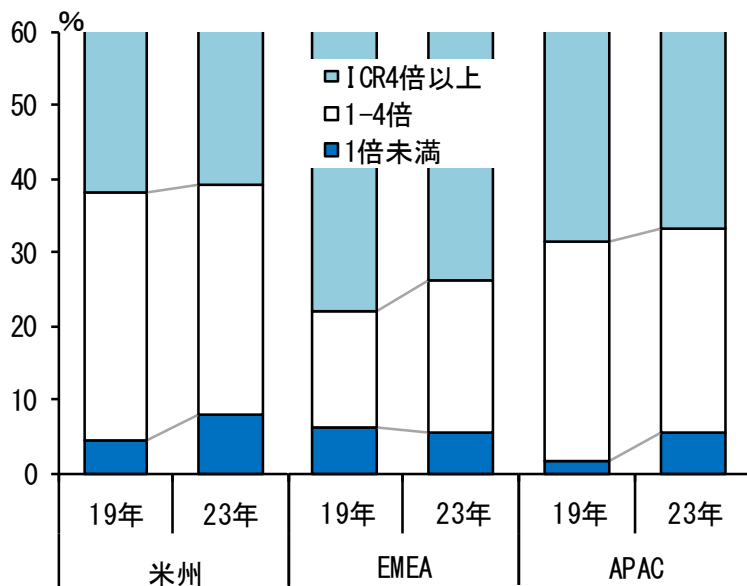
(注) 預金・貸出スプレッドはそれぞれ、預金・貸出金利とベースレート（米国3か月金利）との差。集計対象は3メガ行の国際業務部門（単体ベース）。図表Ⅳ-1-16参照。

# 海外貸出ポートフォリオ（2）

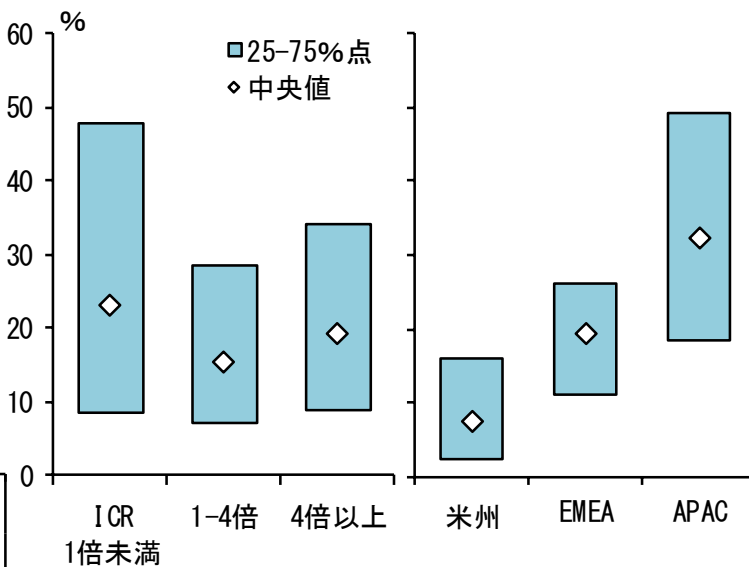
- ▶ 今後、景気が大きく減速し、企業収益を下押しすることになれば、ICRの悪化は避けられない。
  - これまでのところ、ICR1倍未満の企業の割合は小幅な上昇にとどまっている。
  - 低ICR企業の中には、短期負債比率の高い先が多い。特にAPACの企業は、今後1年以内に有利子負債の1/3が満期を迎える。
- ▶ 不動産関連貸出のうち、中国市場の影響を受けやすいAPAC向けは、非投資適格比率が高まっている。

## 大口貸出先のリスク

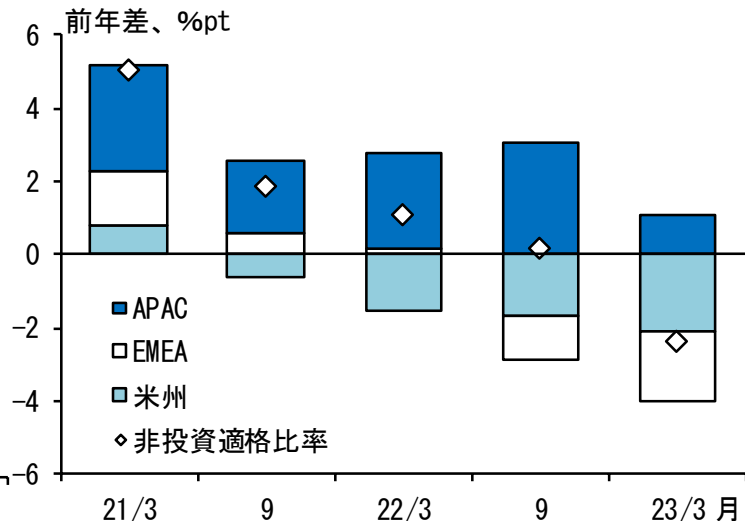
### ICR構成



### 短期負債比率



## 不動産関連貸出の非投資適格比率



(注) 左図の「19年」は2019年末、「23年」は2023年6月を表す。右図は2023年6月時点。集計対象は3メガ行の大口貸出先。図表IV-1-18参照。

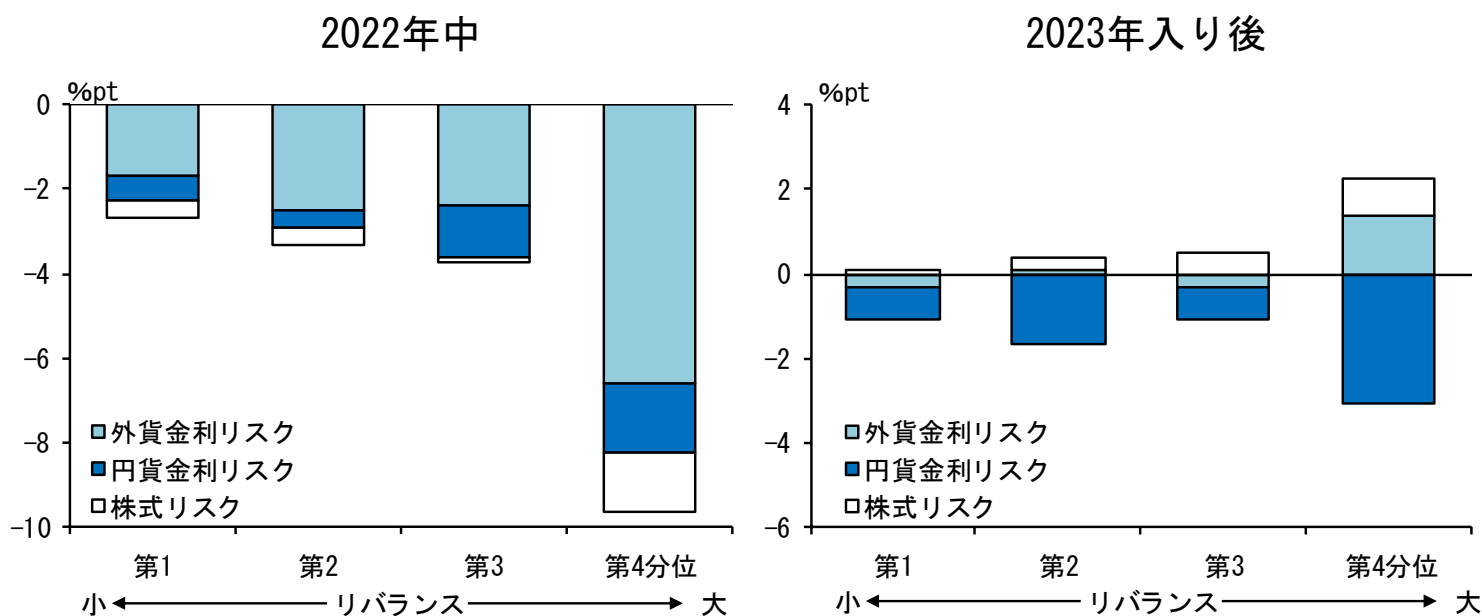
(注) 集計対象は3メガ行。図表IV-1-19参照。

# 有価証券ポートフォリオ（1）

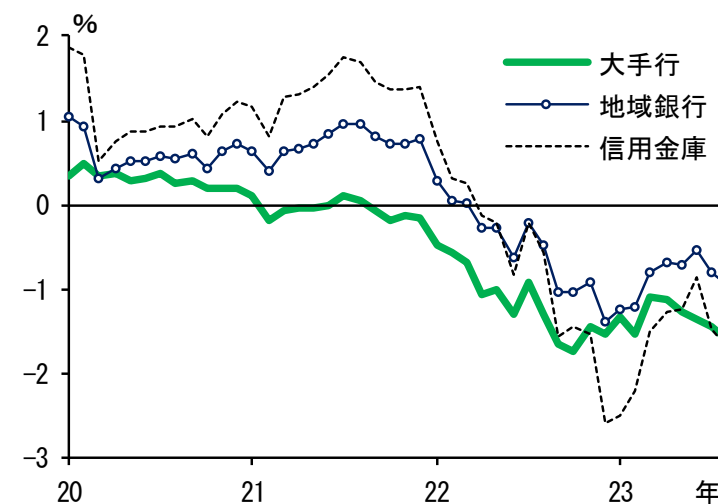
▶ 今年入り後の投資行動は、リスク抑制的だった昨年中に比べて多様化。

- リバランス度合（2022年中の売却損）に応じて、地域銀行を4分位に分類。
- リバランスに最も積極的だった第4分位の銀行は、昨年中に削減した外債ポジションを一部復元。
- 円債ポジションについては、金融政策の修正観測を背景に一段と削減。
- この結果、評価損の拡大は年初対比で抑制されている。

## 市場リスク量の変化



## 有価証券の評価損益



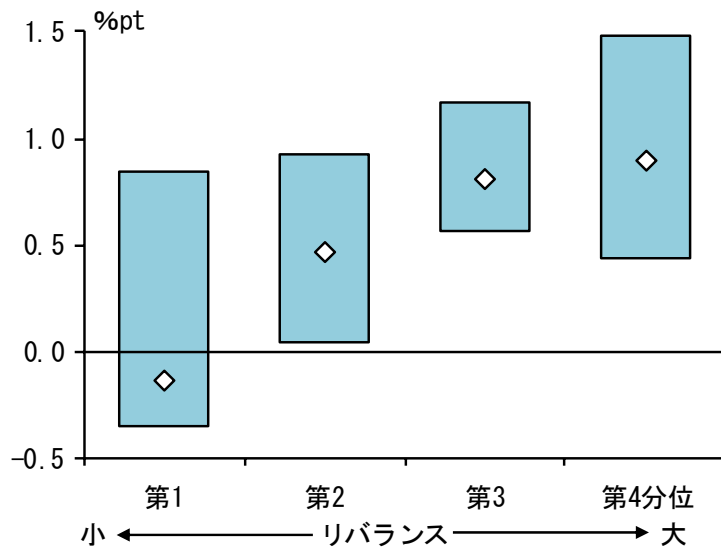
(注) 1. リバランス度合の分位ごとに、市場リスク量変化（対自己資本比率）の中央値を表示。右図は2023年8月までの変化。  
2. 「円貨金利リスク」は100bpv、「外貨金利リスク」は200bpv、「株式リスク」は株価指数▲10%下落時の時価変動。  
対自己資本比率は、国際統一基準行がTier1資本ベース、国内基準行がコア資本ベース。  
3. 図表IV-2-2参照。

(注) 図表I-13参照。

# 有価証券ポートフォリオ（2）

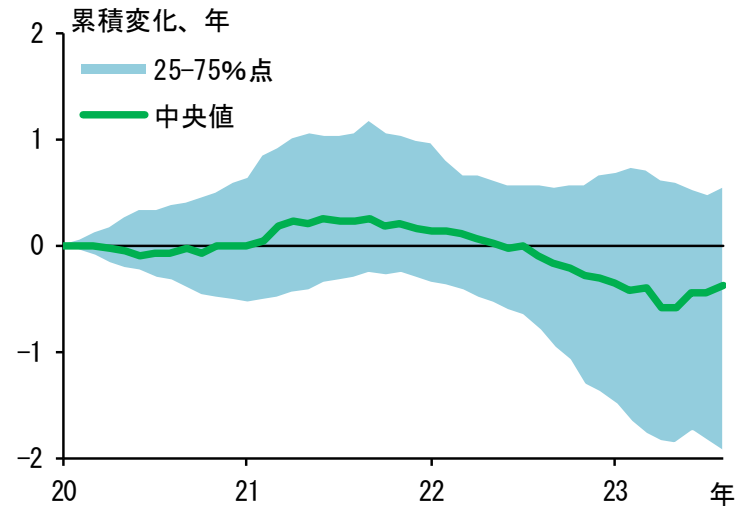
- ▶ 外債ポートフォリオは、利回りが高く、平均デュレーションの短いポートフォリオに組み替えられている。同時に、金利上昇リスクのヘッジも強化されている。
  - ただし、米欧金利の逆イールド化が続くもとの、短期の外貨ヘッジコストが割高になっていることが、順鞘確保を難しくしている。

### 外債利回りの変化



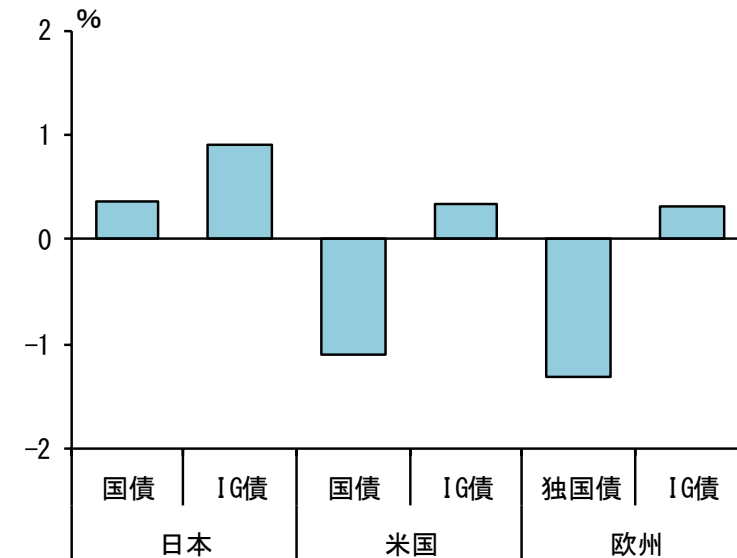
(注) リバランス度合の分位ごとに、外債・外貨金利系投資信託の運用利回りの変化（2021年末から2023年6月）の中央値（マーカー）と25-75%点（バンド）を表示。図表IV-2-4参照。

### 外債デュレーションの変化



(注) 後方12か月移動平均。集計対象は地域銀行。図表IV-2-5参照。

### 通貨別の債券利鞘



(注) 国債は5年物、IG債は4~6年物。「米国」と「欧州」は為替ヘッジコストを勘案。2023年9月末時点。図表II-3-3参照。



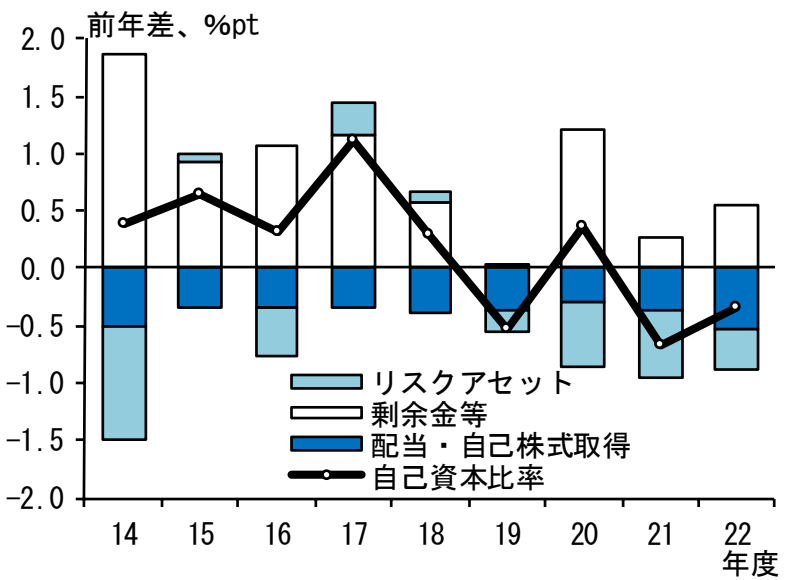
# 金融機関の損失吸収力

➤ 金融機関は十分な自己資本を確保している。

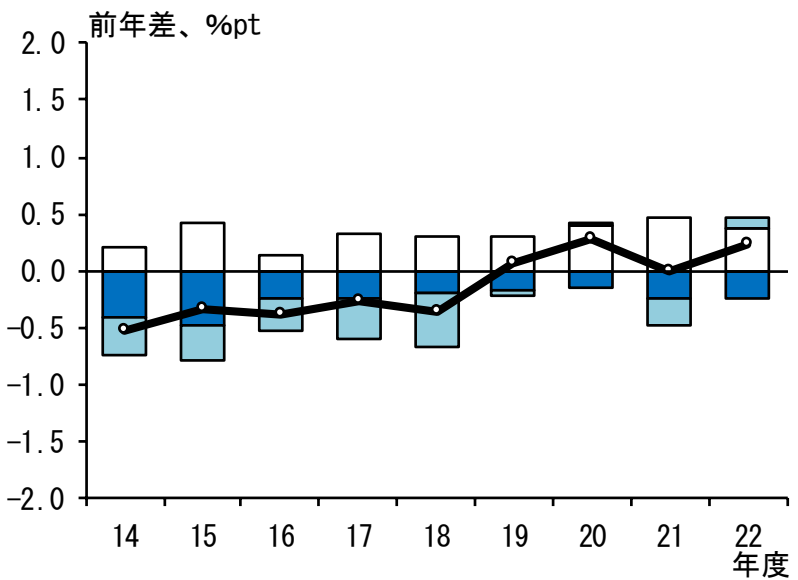
- 金融機関は全体として、充実した資本基盤を備えており、リスクテイクを継続していく体力を有している。
- もっとも、損失吸収力が低い銀行においても、他行と変わらない株主還元が行われている。その結果、金融機関全体でみても、配当前利益の増減やリスクアセットの増加によらず、一定の資本流出が続いている。

## 自己資本比率の変動要因

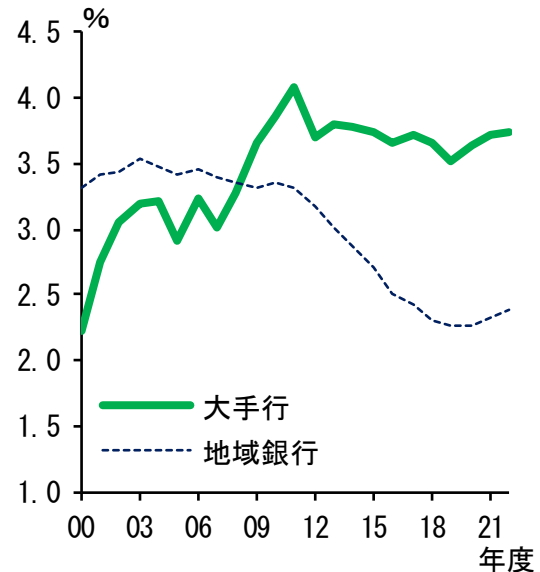
国際統一基準行



国内基準行



## コア業務粗利益RORA



(注) 自己資本比率は、国際統一基準行がCET1比率、国内基準行がコア資本比率。原則として銀行グループベース。経過措置を含む。図表V-1-7参照。

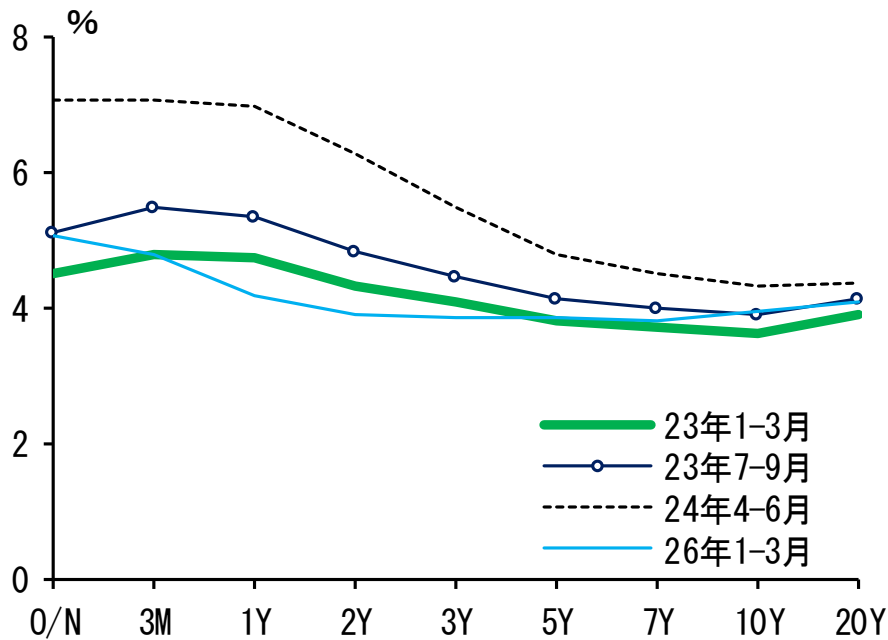
(注) グループ連結ベース。2012年度以降は投信解約損益を除く。図表V-1-9参照。

# マクロ・ストレステスト（1）逆イールド・シナリオ

▶ 前回までと同じシナリオを想定することで、逆イールド化した海外金利が長期にわたって高止まりするリスクを点検。

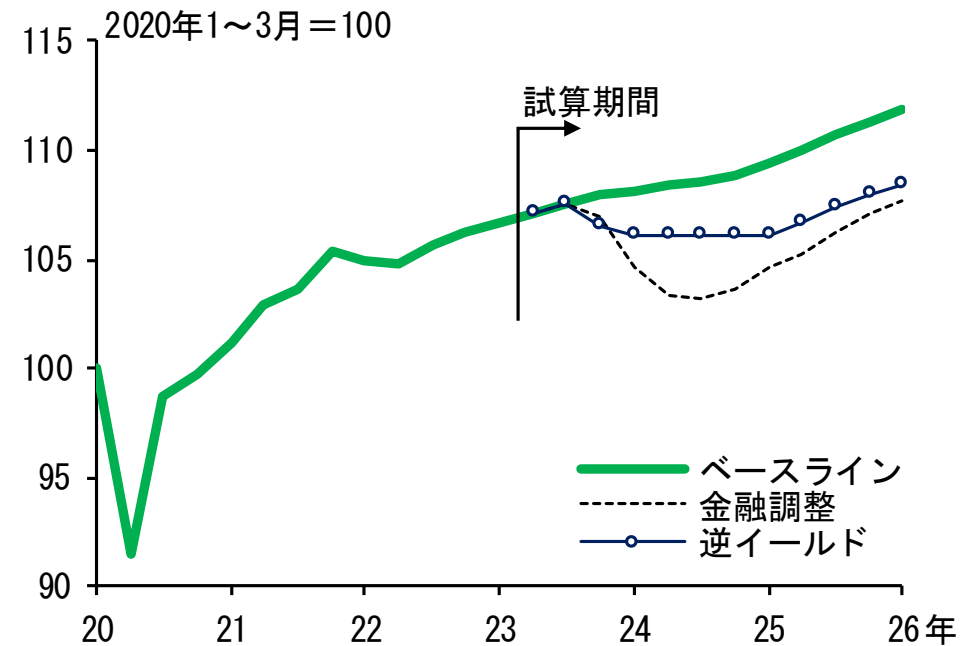
- 逆イールド・シナリオでは、米国のFFレートは、ベースライン・シナリオ対比で+2%pt上昇。その後1年高止まりし、シミュレーション終期にかけて低下。このとき米国経済は、小幅なマイナス成長となり、その後1年はゼロ成長。
- ダウンサイド・シナリオとして、逆イールド・シナリオとは別に、金融調整シナリオも想定。

## 米国イールドカーブ



(注) 図表V-2-3参照。

## 米国実体経済

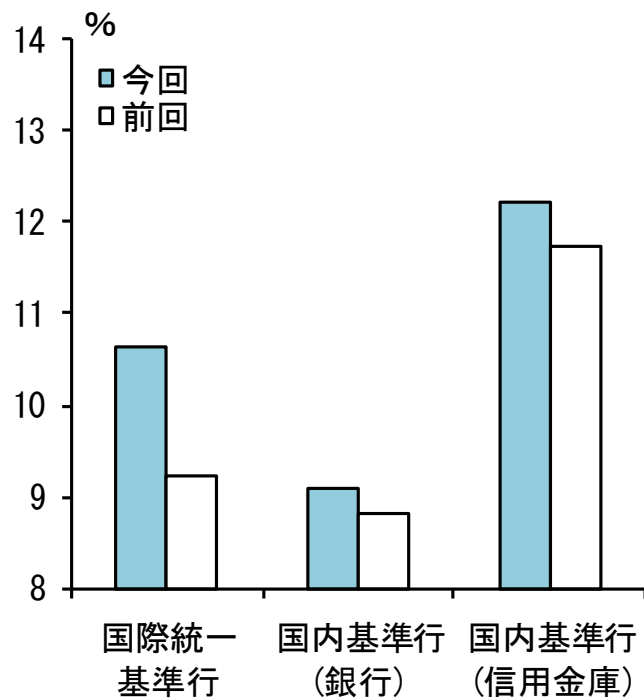


(注) 図表V-2-4参照。

# マクロ・ストレステスト（２）損失吸収力への影響

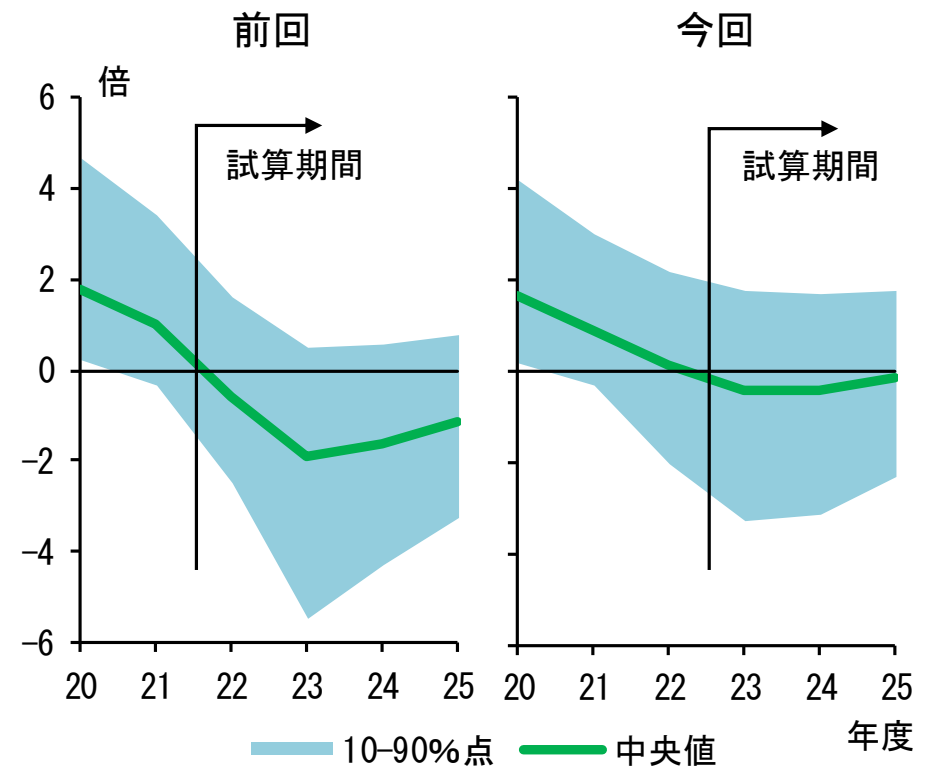
- ▶ 海外金利の逆イールドが長期化するというストレスに対する耐性は、前回レポート時から改善。
  - ストレス勘案後の自己資本比率の水準は、いずれの業態も前回結果を上回った。
  - 経済価値ベースの損失吸収力を表す益出し余力も、その低下幅は、前回レポート対比で縮小。

### ストレス勘案後の自己資本比率



(注) シミュレーション終期の自己資本比率。図表 I-14 参照。

### 銀行の益出し余力

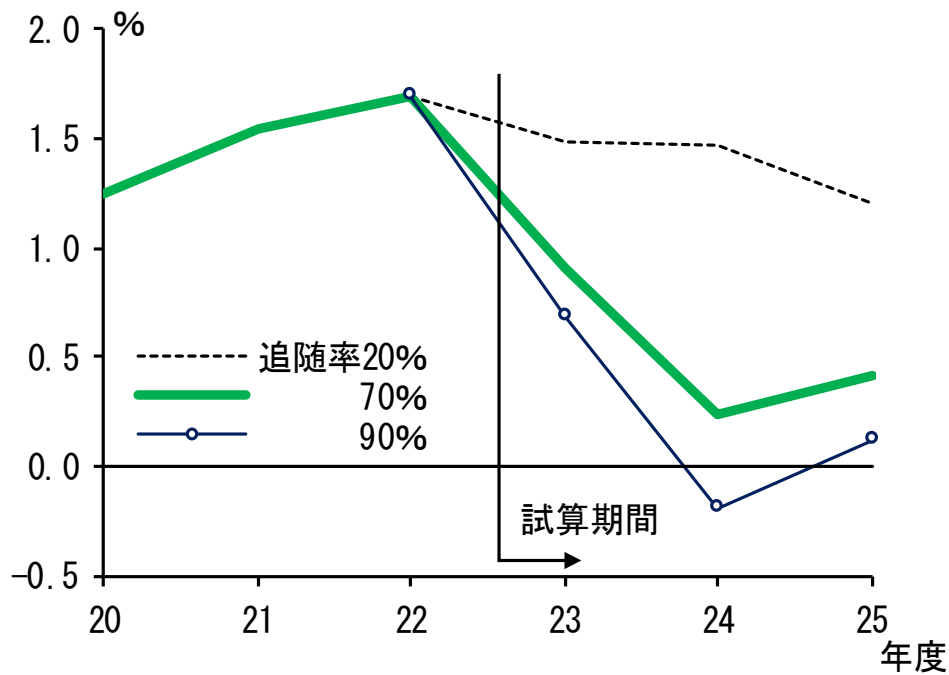


(注) 益出し余力 = 有価証券評価損益 / コア業務純益 (過去3年平均)  
図表 V-2-6 参照。

# マクロ・ストレステスト（3）預金コストを通じた影響経路

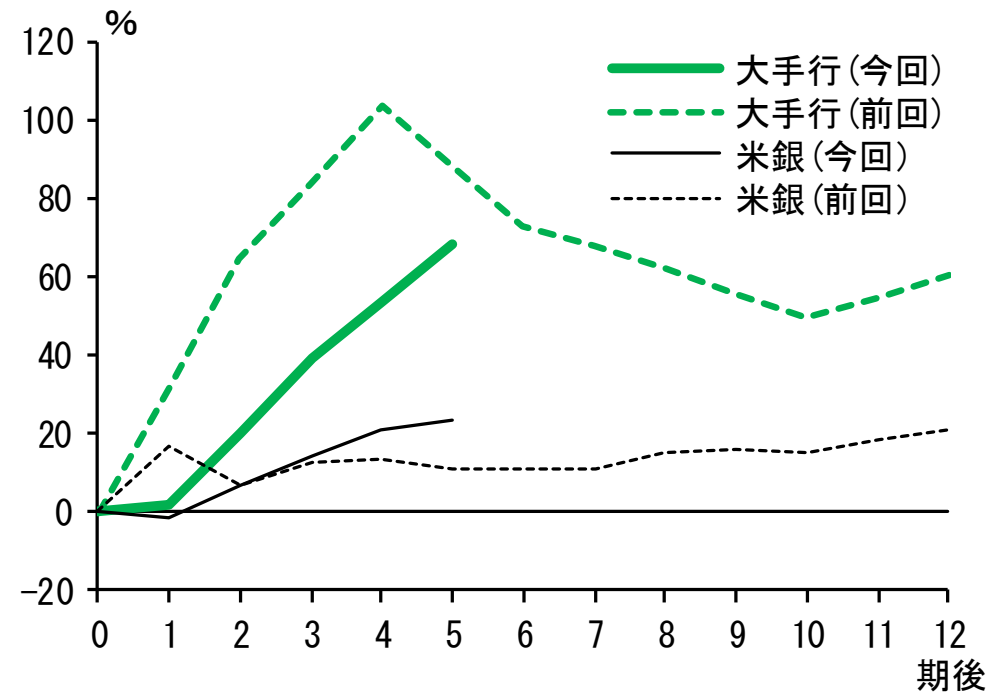
- ただし、シミュレーション期間中の損失吸収力には下振れリスクが残る。
- 外貨預金市場にストレスが加わり、預金調達の金利追随率が過去平均（70%）を上回って上昇する場合、損益分岐点信用コスト率はマイナスとなる。
  - このことは、海外信用コストを海外資金利益で吸収しきれなくなることを意味している。

### 損益分岐点信用コスト率



(注) 海外信用コストと海外資金利益が一致する信用コスト率。  
集計対象は国際統一基準行。図表V-2-9参照。

### ドル預金の金利追随率



(注) 3か月短期金利に対する預金金利の追随率。基準時点（横軸のゼロ時点）は、「前回」利上げ局面が2015年7～9月、「今回」が2021年10～12月。図表IV-4-7参照。

# マクロ・ストレステスト（４）信用コストを通じた影響経路

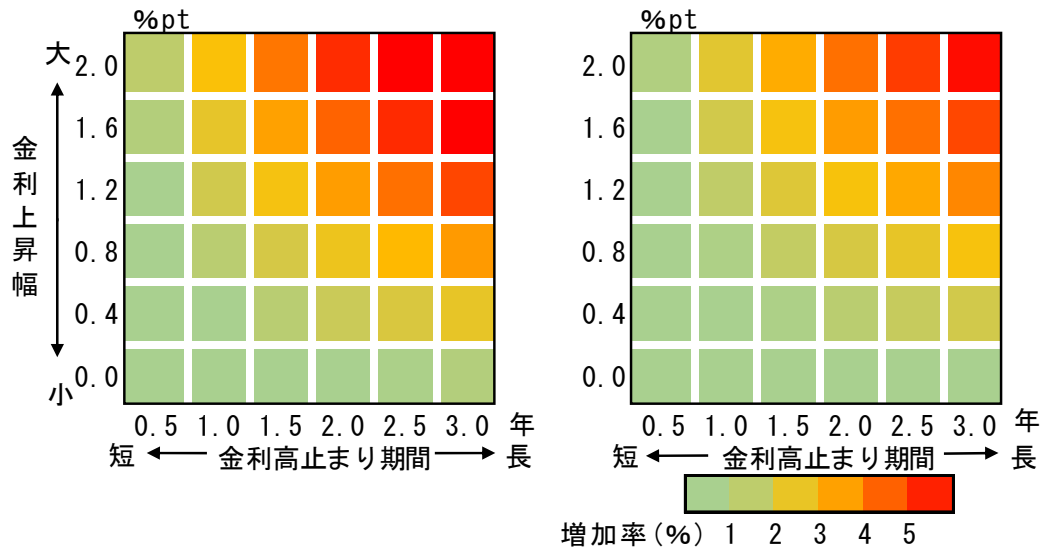
- ▶ 海外金利の高止まりは、金融機関財務だけでなく、企業財務の悪化要因にもなる。
- ▶ いずれの地域向け貸出も、金利上昇幅が大きく、その状態が長期化するほど、格下げリスク（要管理先以下債権の増加率）が大きくなる。
  - 格下げに伴う信用コスト率は、金利の高止まり期間が長くなるほど、非線形的に上昇。
  - 同リスクは、財務レバレッジが高く、ICRがもともと低い企業が集中しているアジア向け貸出において顕著。

### 金利高止まりと格下げの関係

北米

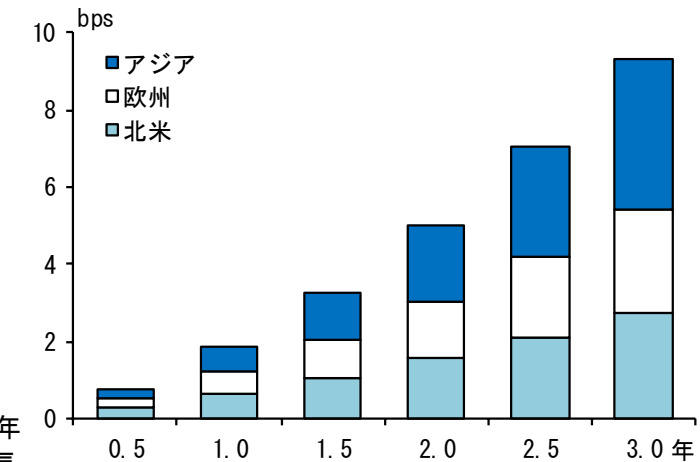
欧州

アジア



(注) 海外金利上昇幅（ベースライン対比）と金利高止まり期間の組み合わせごとに、要管理先以下債権の増加率を色分けして表示。集計対象は3メガ行。図表V-2-10参照。

### 金利高止まりと信用コストの関係



(注) 海外金利が+2%pt上昇した状態（ベースライン対比）が長期化した場合の信用コスト率を表示。横軸は海外金利の高止まり期間、縦軸はそれに対応する信用コスト率。集計対象は3メガ行。図表V-2-11参照。

# 安定性評価と留意点

- ▶ 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。
  - 金融機関は、充実した資本基盤と安定的な資金調達基盤を有している。今年3月に米欧金融部門を巡る不確実性が高まってからも、わが国の金融システムは健全かつ頑健である。

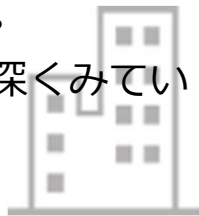
## 金融機関の金利リスク

- 民間債務が増加する過程で、企業・家計部門の借入期間が長期化。こうした借入期間の長期化を反映して、金融機関のデュレーション・ギャップが拡大。
- 金融機関には、デュレーション・ギャップが従前よりも拡大している分、慎重なリスク管理が求められる。



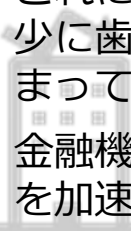
## 不動産のバリュエーション

- 現在の金融活動に大きな不均衡は認められない。
- ただし、不動産市場では、不動産業の負債と資産、不動産価格それぞれの面で変化がみられる。価格の面では、局所的に、高額帯の取引が増えている。
- 不動産市場の動向については、今後も注意深くみていく必要がある。



## 企業のデフォルト

- 企業全体では、既往のコロナ関連融資などによる手元資金増加がデフォルトを抑制。
- これに対し、経営悪化が続く企業では、手元資金の減少に歯止めがかからず、デフォルトの抑制効果が弱まっている。
- 金融機関は、貸出先企業の経営改善に向けた本業支援を加速させる必要がある。



## 海外金利の高止まり

- 海外金利の逆イールド化というストレスに対する金融機関の耐性は改善。
- ただし、海外金利が高止まりするなか、金融機関の損失吸収力には下振れリスクが残る。金融機関には、金利変動に伴う様々なリスクを適切に管理する態勢を整えていくことが望まれる。

