



金融システムレポート

概要

日本銀行
2025年10月



* 本資料は、金融システムレポート（2025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。
- 金融仲介活動は円滑に行われている。
 - 貸出市場では、企業の資金需要が増加を続けるなか、金融機関が積極的な融資姿勢を維持し、金融仲介活動は円滑に行われている。こうしたもとで、現在の金融活動に大きな不均衡はみられていない。
- わが国の金融機関は、内外の金融市場や実体経済に大幅な調整が生じるリーマンショック型のストレスなど、様々なストレスに対して耐え得る、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。
 - 各国の経済政策運営や地政学的リスク、国際金融市場の動向を巡る不確実性の高い状況が続いている。金融機関は、様々な形のリスクが顕在化し得ることに注意していく必要がある。
 - より長期的な視点からみると、人口減少などを背景に企業の借入需要が構造的に減少する状況が続いた場合、貸出市場の需給バランスによっては、金融機関の収益力や損失吸収力が低下し、金融仲介活動の停滞や、過度な利回り追求など金融仲介活動の過熱につながる可能性がある。
 - 金融システムを巡るリスクや潜在的な脆弱性を点検し、それらに的確に対処していくことで、わが国の金融システムの安定性を将来にわたって確保していく必要がある。

【本資料の目次】

1. 金融循環と資産価格
 2. 企業の財務面の頑健性
 3. 金融機関と企業・家計の金利耐性
 4. 海外ノンバンク部門の動向と金融機関の投融資
 5. マクロ・ストレステスト
 6. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク
- (まとめ) 安定性評価と留意点

金融システムレポート（2025年10月号）目次

- 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. 2025年度上期の国際金融市場**
 - 2. 2025年度上期の国内金融市場**
 - 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
- 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. 資金流動性リスク
- V. 金融循環と環境変化に伴う課題
 - 1. 国内の金融循環**
 - 2. ノンバンク部門を巡るリスクと金融安定上の含意
 - 3. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク
- VI. 金融システムの頑健性
 - 1. 金融機関の財務基盤と損失吸収力
 - 2. マクロ・ストレステスト
- BOX1 住宅ローンの利払い負担動向
- BOX2 グローバルな債券市場におけるヘッジファンドのプレゼンス拡大
- BOX3 金利上昇局面における預金動向：主成分分析を用いた日米比較

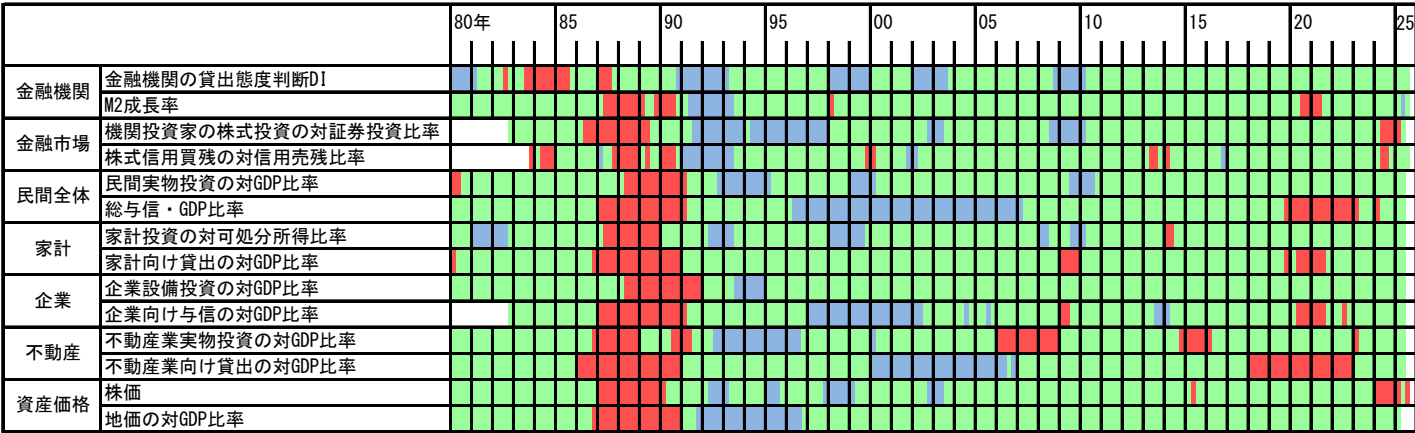
1. 金融循環と資産価格

- 金融循環
- 株式市場
- 不動産市場

金融循環

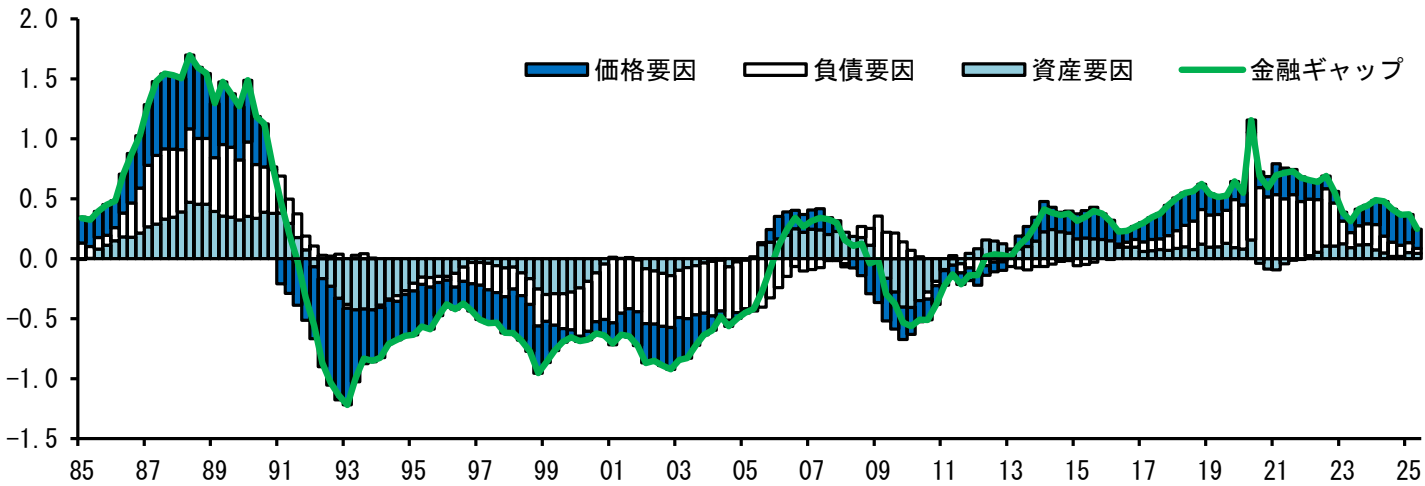
- ヒートマップと金融ギャップからみた現在の金融活動に、大きな不均衡は認められない。
 - ヒートマップをみると、直近では、株価に「赤」が点灯しているものの、その他13指標は過熱でも停滞でもない「緑」となっている。
 - 金融ギャップをみても、プラス幅はひと頃と比べて縮小している。

ヒートマップ



(注) 図表V-1-1参照。

金融ギャップ

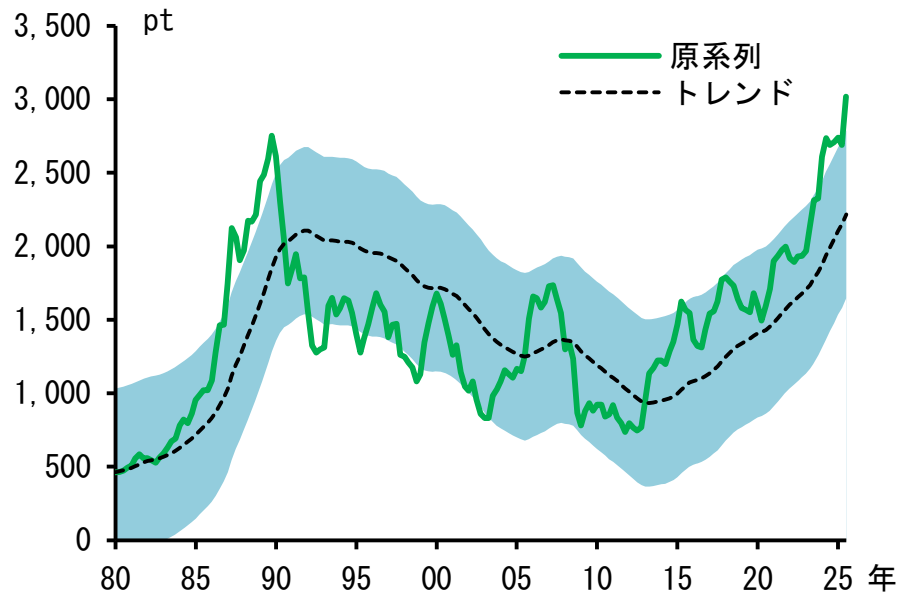


(注) 図表V-1-2参照。

資産価格：株式市場

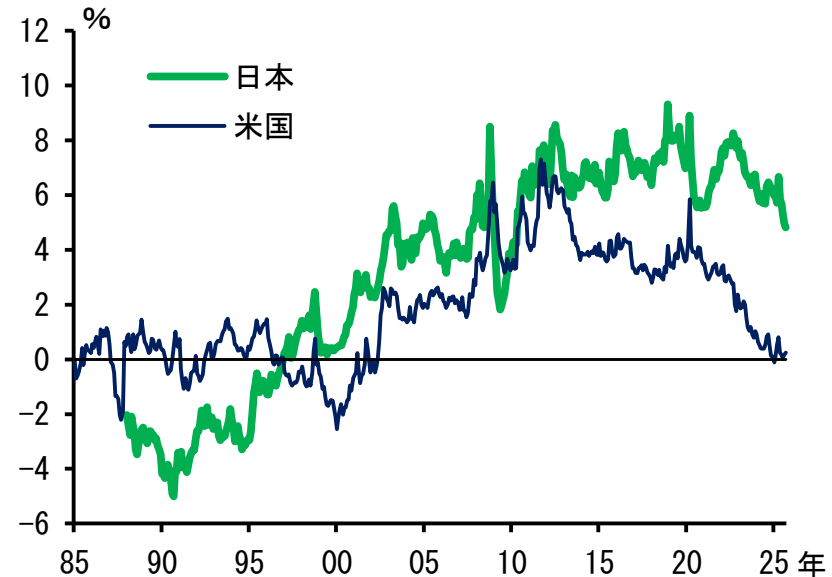
- 国際金融市場では、4月初に各国の通商政策を巡る不確実性の高まりを受けて、市場センチメントが大きく慎重化したことから、株価の大幅な下落などがみられたが、その後、通商交渉の進展などから市場センチメントが改善するもとでリスク性資産価格は上昇している。
- ヒートマップ上、わが国の「株価」にはトレンドからの上方乖離を示す「赤」が点灯している。バリュエーション指標をみると、PERは概ね過去平均並みの水準で推移しており、株式リスクプレミアムを示唆するイールドスプレッドは幾分低下している。
- わが国の金融機関が相応の株式リスク量を有していることを踏まえると、株価などのリスク性資産価格の動向については留意が必要である。

国内株価



(注) 直近は2025/3Q (7-9月平均)。「トレンド」は、片側HPフィルターにより算出。図表V-1-3参照。

株式イールドスプレッド

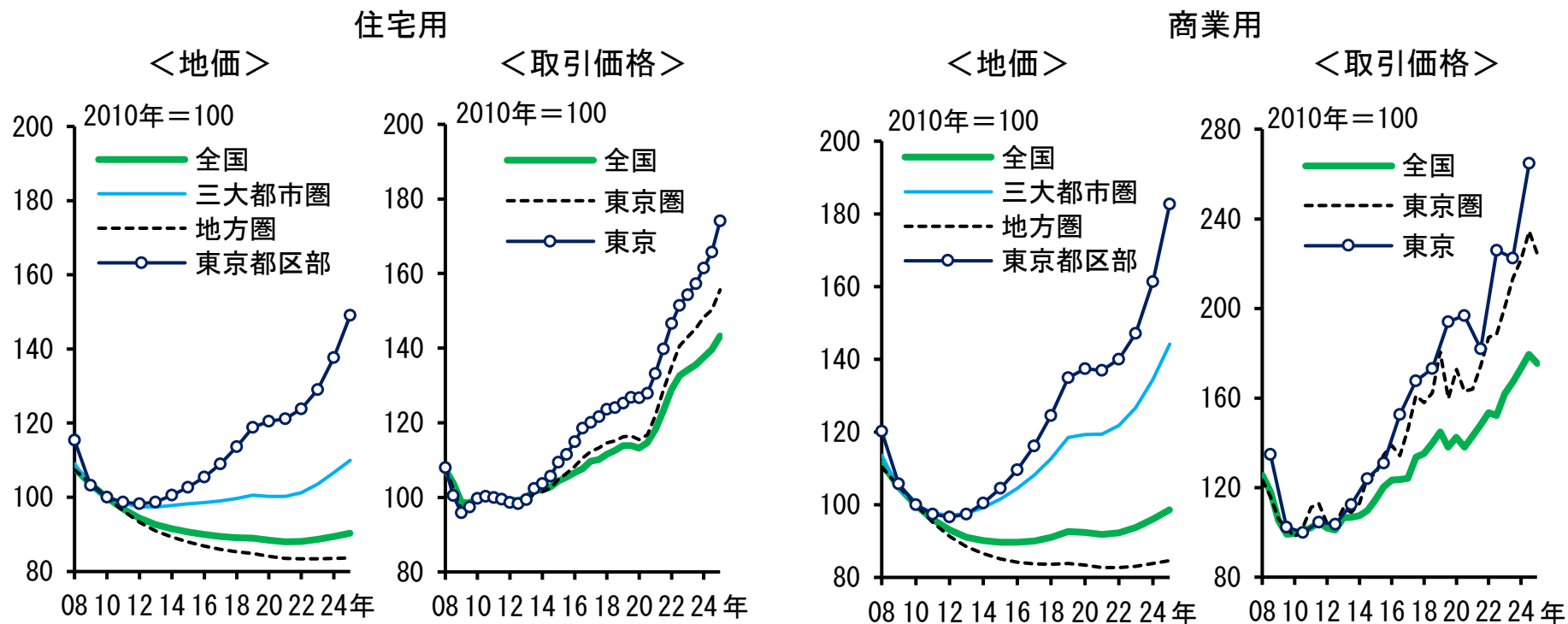


(注) 直近は2025/9月末。12か月先予想EPSに基づく期待利回りから10年物国債金利を差し引いて算出。図表V-1-3参照。

資産価格：不動産市場（１）

- 不動産価格は、大都市圏を中心に上昇が続いている。
 - 不動産取引価格をみると、住宅用ではマンション、商業用ではオフィスを中心に上昇傾向が続いている。

不動産価格

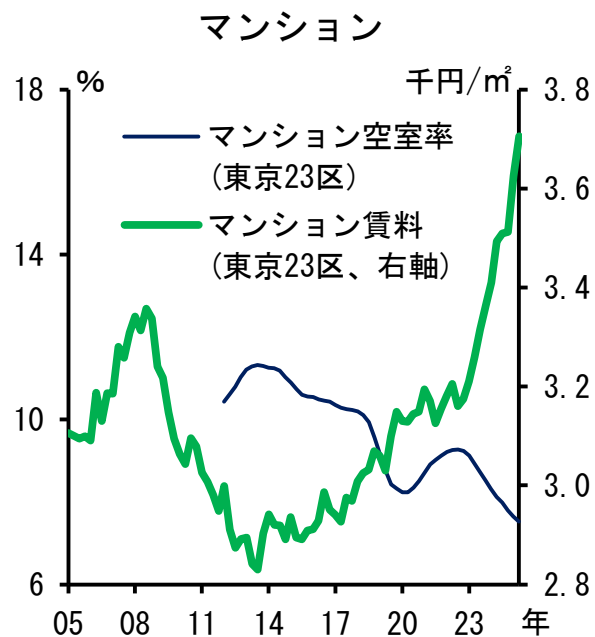


（注）地価は都道府県地価調査ベース。取引価格は不動産価格指数ベース（住宅用は住宅総合指数、商業用はオフィス指数）。図表V-1-7参照。

資産価格：不動産市場（2）

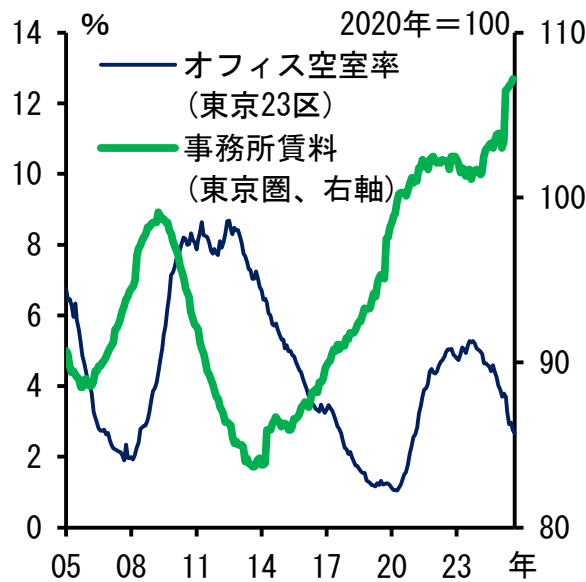
- 需給環境を確認すると、需要面では、景気が緩やかに回復するもとで、とくに首都圏では、空室率の低下と賃料の上昇がみられている。供給面では、資材価格の上昇や人手不足などを背景に、マンション工事費の上昇や工期の遅れがみられる。
- こうしたもとで、採算性の悪化などを背景に、新築マンションの供給の減少やオフィス供給の計画対比下振れがみられている。

空室率と賃料

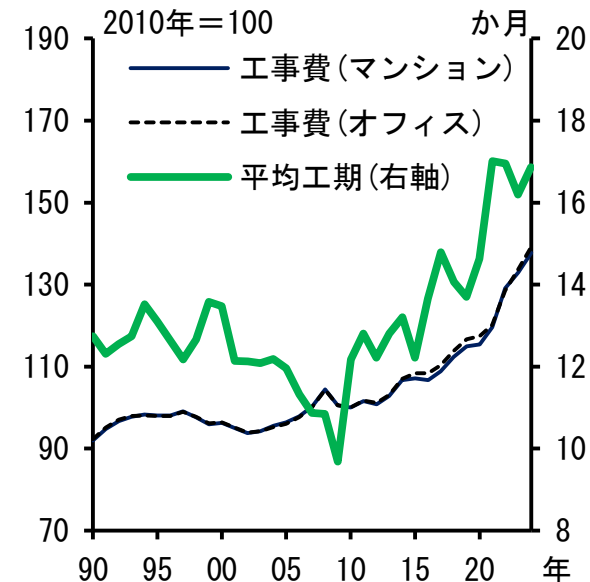


(注) 図表V-1-8、図表V-1-12参照。

オフィス



工事費と平均工期

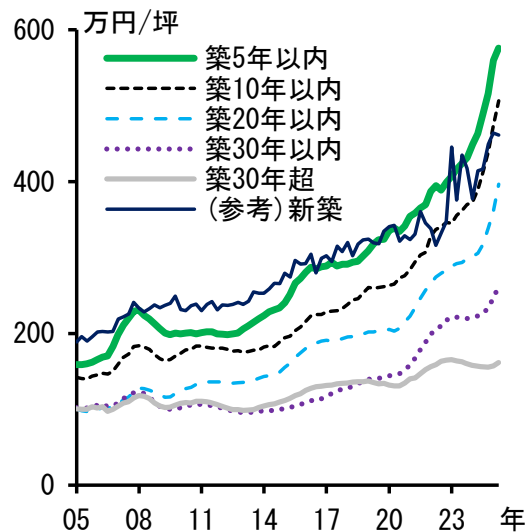


(注) 図表V-1-8参照。

資産価格：不動産市場（3）

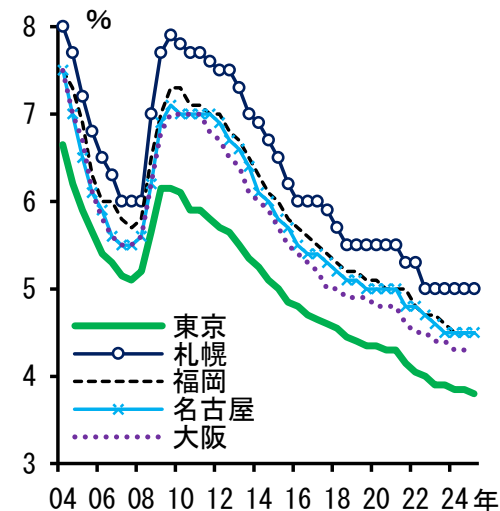
- ▶ 首都圏のマンション価格は、新築マンションに加えて、中古マンションも、投資物件向け需要を含むとみられる築浅物件を中心に大きく上昇しており、マンション投資にかかる期待利回りは低下傾向が続いている。
- 足もとのマンション価格の変動について要因分解を試みると、主として、供給要因に牽引されていることが示唆される。

築年数別
中古マンション価格



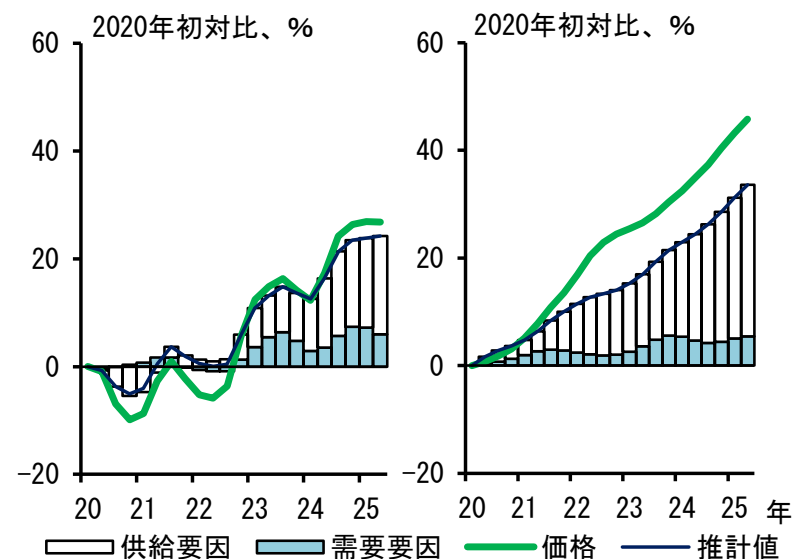
(注) 首都圏におけるマンション価格。
図表V-1-10参照。

マンションの
期待利回り



(注) 図表V-1-10参照。

マンション価格の要因分解（試算）
新築価格 中古価格

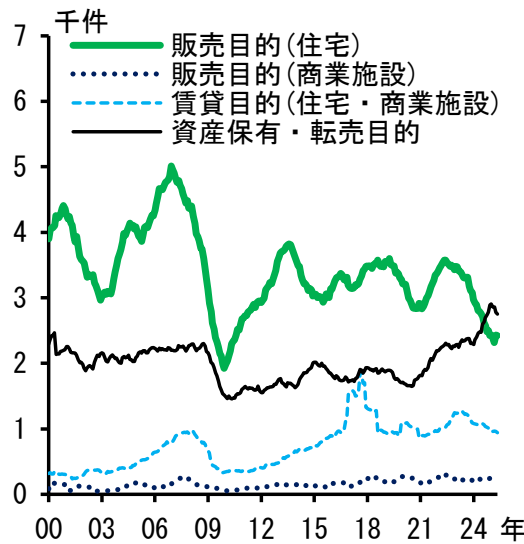


(注) 東京圏のマンション価格（新築・中古）、発売戸数、工事費の4変数による構造型VARの推計結果を用いて要因分解。図表V-1-11参照。

資産価格：不動産市場（４）

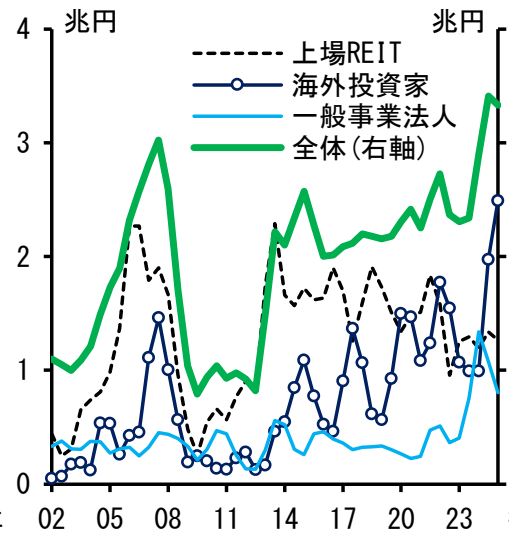
- 首都圏のオフィス価格についても、需要面では賃料の上昇がみられるなか、建設コストの上昇や工期の遅れの影響（供給要因）に牽引されて上昇していることが示唆される。
- 不動産価格には、現在の需給だけでなく、将来の賃料上昇や価格上昇を見込んだ投資需要が反映される可能性もある。この点、資産保有・転売目的の大規模土地取引が増加傾向にあるほか、海外投資家の物件需要が拡大するなかで低利回り案件が増えているとの指摘もあり、リスクプレミアムを示唆するイールドギャップ（物件利回り－10年物国債金利）は引き続き低下傾向にある。

利用目的別大規模
土地取引件数



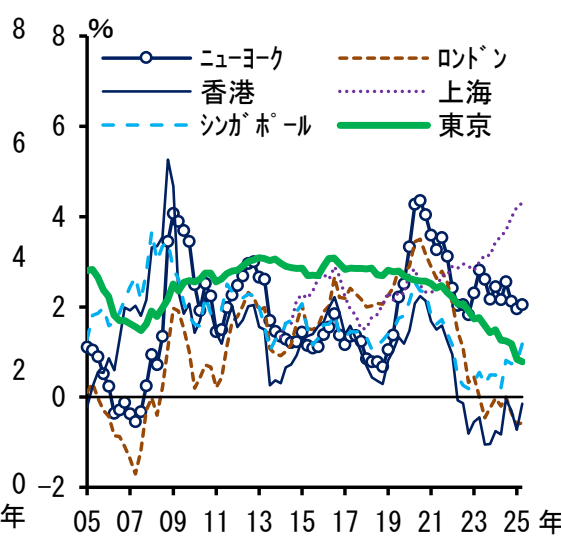
（注）図表V-1-9参照。

商業用不動産取得額



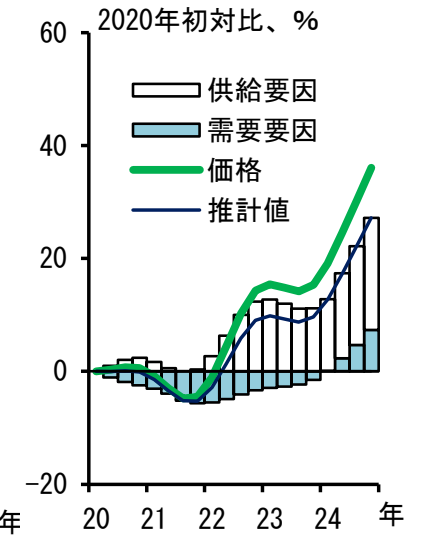
（注）図表V-1-12参照。

不動産イールドギャップ



（注）イールドギャップは、各都市のグレードAオフィスビルのキャップレートから、10年物国債金利を差し引いて算出。図表V-1-13参照。

参考：
オフィス価格の
要因分解（試算）

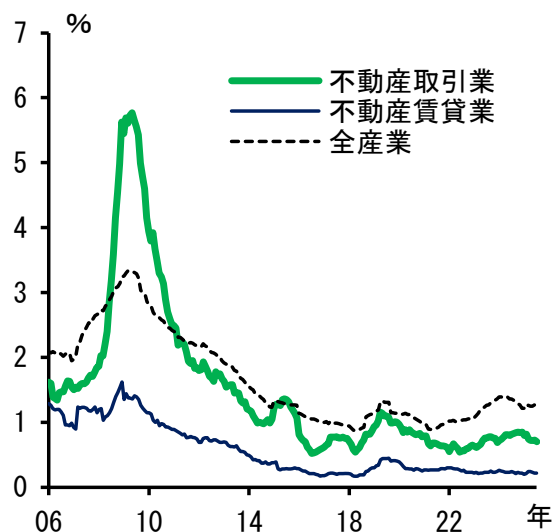


（注）詳細は、FSR2025/4月号の図表V-1-12参照。

不動産関連貸出

- 金融機関は、不動産関連貸出を趨勢的に伸ばしてきたなか、その与信先構成が個人による貸家業向け以外の不動産業向けや不動産ファンド向けに徐々に変化してきている。不動産取引価格が上昇するもとで、与信の大口化が進んでいる先もみられる。
- 不動産業のデフォルト率は低位で推移してるものの、金融機関は、不動産関連貸出のリスクプロファイルの変化も念頭に置いて、リスク管理を行っていく必要がある。

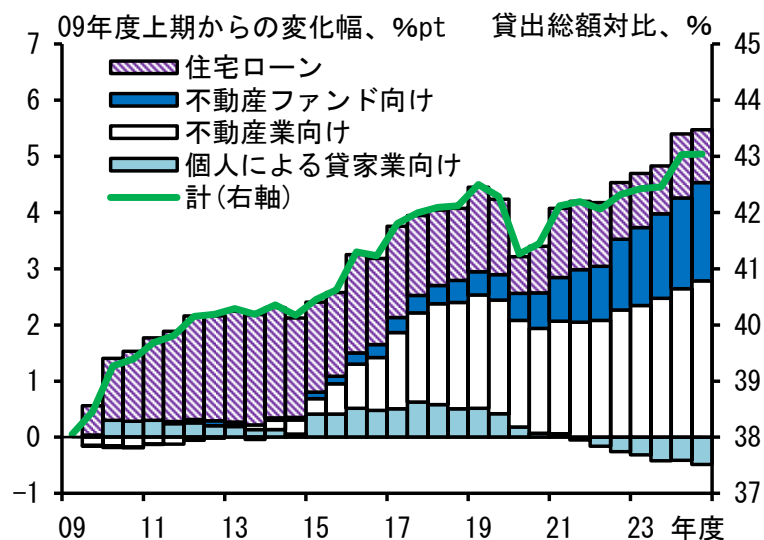
不動産業のデフォルト率



(注) 図表V-1-17参照。

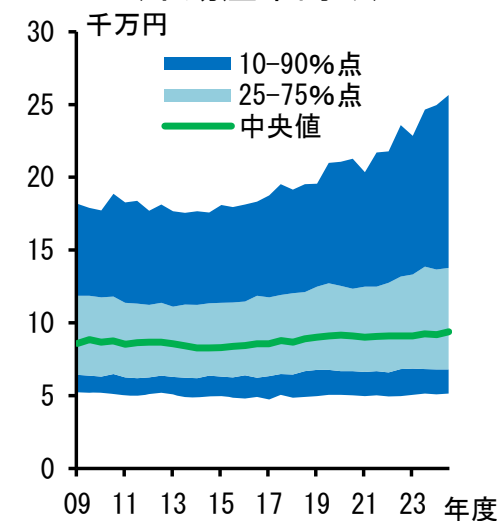
金融機関の不動産関連貸出

貸出全体に占める割合



(注) 個人による貸家業向けは、個人への賃貸用住宅の建築・購入資金向け貸出（いわゆるアパートローン等）。左図の不動産業向けは、不動産流動化等を目的とするSPCを除く（不動産ファンド向けに含む）。図表V-1-18参照。

貸出1件当たり残高 (不動産業向け)



金融システムレポート（2025年10月号）目次

I. わが国金融システムの安定性評価	V. 金融循環と環境変化に伴う課題
II. 金融資本市場から観察されるリスク	1. 国内の金融循環
1. 2025年度上期の国際金融市場	2. ノンバンク部門を巡るリスクと金融安定上の含意
2. 2025年度上期の国内金融市場	3. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク
3. 金融市場を巡るリスク	
III. 金融仲介活動	VI. 金融システムの頑健性
1. 銀行部門の金融仲介活動	1. 金融機関の財務基盤と損失吸収力
2. ノンバンク部門の金融仲介活動	2. マクロ・ストレステスト
IV. 金融機関が直面するリスク	BOX1 住宅ローンの利払い負担動向
1. 信用リスク	BOX2 グローバルな債券市場におけるヘッジファンドのプレゼンス拡大
2. 有価証券投資にかかる市場リスク	BOX3 金利上昇局面における預金動向：主成分分析を用いた日米比較
3. 資金流動性リスク	

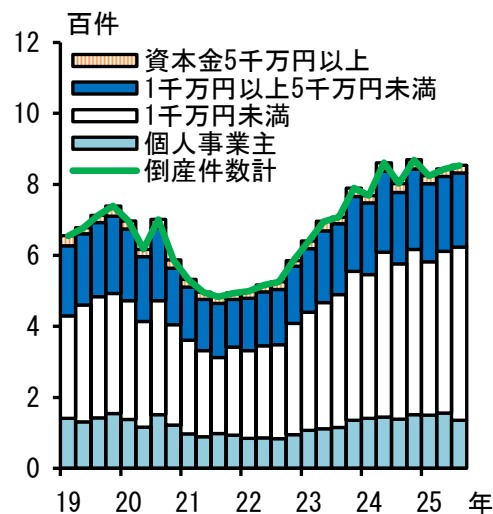
2. 企業の財務面の頑健性

- 倒産・デフォルト動向
- 通商政策の変更等の影響
- 海外の信用リスク

倒産・デフォルト動向

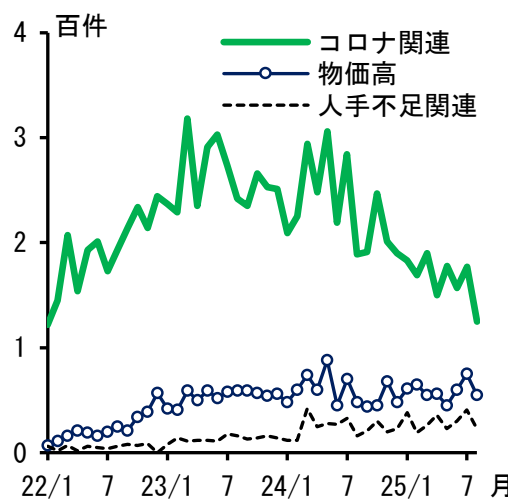
- 企業倒産やデフォルト率は、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している。
 - 中小企業の売上高営業利益率は全体として改善傾向にあるが、利益の回復ペースが全体と比べて緩やかな企業も相応に存在する。
- これらの企業を中心に、原材料価格の上昇、人手不足や人件費上昇が追加的な負担となっている可能性がある。

規模別の倒産件数



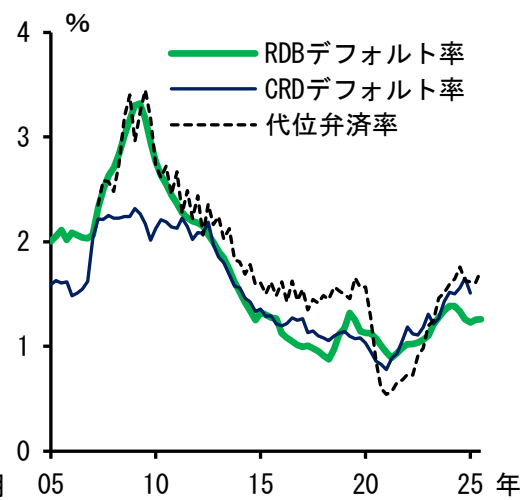
(注) 図表IV-1-4参照。

事由別の倒産件数



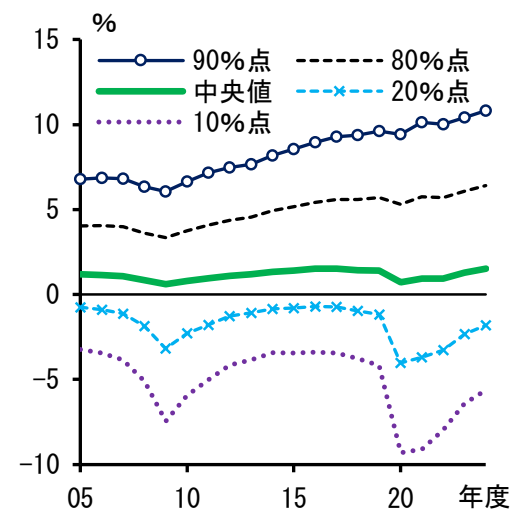
(注) 図表IV-1-4参照。

実績デフォルト率と
代位弁済率



(注) 図表IV-1-4参照。

中小企業の
売上高営業利益率

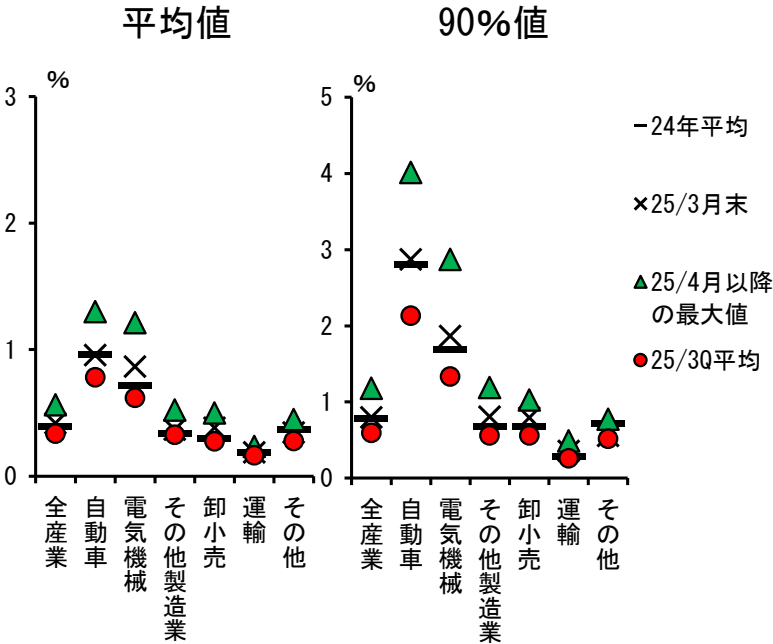


(注) 図表IV-1-5参照。

通商政策の変更等の影響：大企業の収益見通し

- 4月初の相互関税公表後、本邦大企業の予想デフォルト確率（Moody’sのEDF）は、一時的に高まったものの、概ね2024年平均並みの水準まで戻っている。
- 通商政策の変更等の影響を、大企業による営業利益見通し（2025年度）から窺うと、非製造業については増益であるものの、輸送用機械を含め、製造業では減益見通しとなっている。
 - 減益見通しとなっている業種の与信シェアは、大手行・地域銀行ともに大きくない。

大企業の予想デフォルト確率



（注）Moody’sによる1-year EDF。図表IV-1-3参照。

業種別の収益見通し・貸出シェア

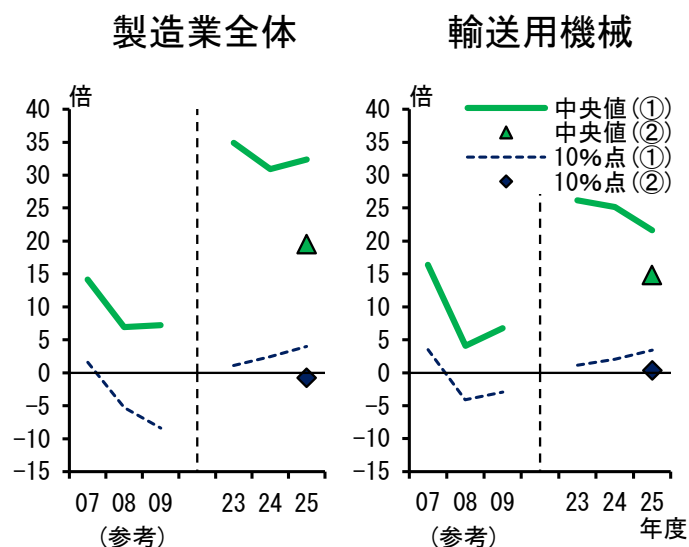
	営業利益 (前年比、%)		対法人向け貸出割合 (%、2025/6月末時点)	
	2025年度 見通し	(参考) 2008年度	大手行	地域銀行
全産業	-3.3	-45.9	—	—
製造業	-6.3	-63.5	26.1	18.3
素材型製造	7.2	-44.3	10.5	6.2
鉄鋼・非鉄金属	-10.1	-48.4	3.6	1.5
加工型製造	-10.7	-71.6	15.5	12.2
輸送用機械	-27.4	-102.3	3.4	2.0
一般機械	-3.2	-46.8	3.7	2.5
電気機械	-0.6	-90.1	4.0	1.6
非製造業	0.8	-16.0	73.9	81.7
建設	-1.1	-20.3	2.4	6.8
不動産	8.6	-36.5	27.1	23.1
卸売・小売	6.8	-3.1	13.5	15.7
運輸	-9.5	-24.8	5.4	7.7
飲食・宿泊・対個人サービス	7.7	-11.2	4.2	10.8
その他非製造	-0.8	-16.3	21.3	17.5

（注）2025年度見通しは、上場企業の自社見通し。図表IV-1-6参照。

通商政策の変更等の影響：大企業の信用リスクへの影響

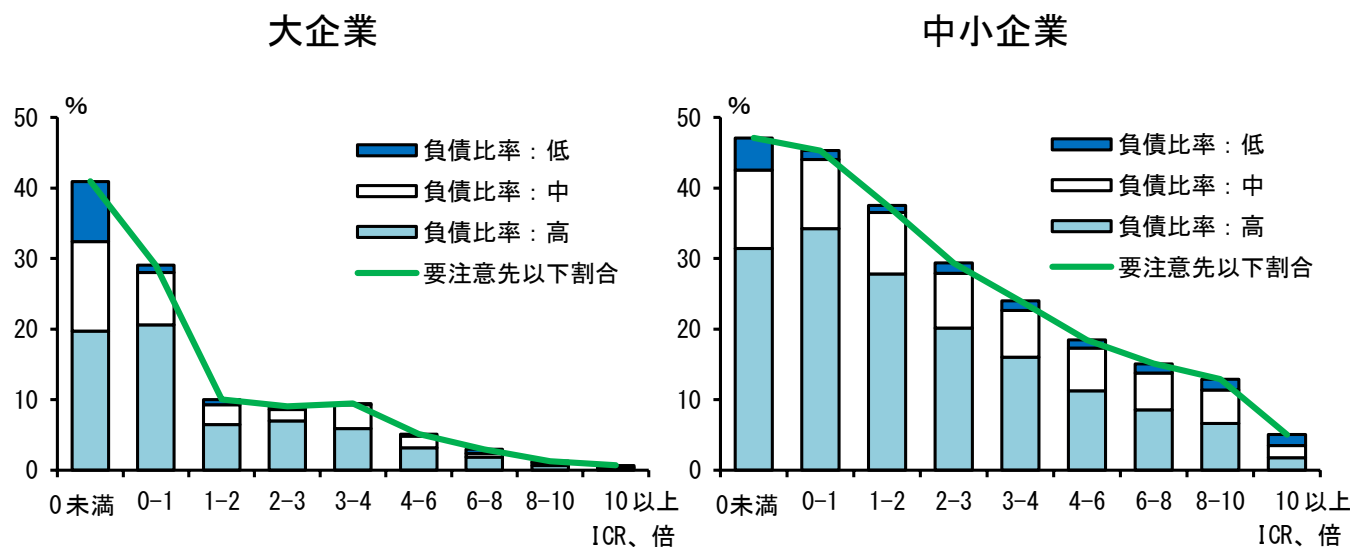
- 大企業の収益見通しが実現した場合の2025年度のインタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR）を試算すると、減益見通しとなっている業種においても、高水準が維持され、分布の下位点も1倍を上回る（左図①のケース）。
—— もっとも、減益率を機械的に下振れさせたストレスケースのICRを試算すると、製造業全体において分布の下位に位置する企業はゼロ近傍まで低下する（左図②のケース）。
- 大企業の財務内容は概して頑健であり、債務者区分がその他要注意先以下となる割合は、ICRが概ね1倍以下に下がるまでは限定的である。収益見通しを前提とする限り、ランクダウンにかかる信用リスクも大きくないことが示唆されるが、大口の貸出については、仮に個社のランクダウンが起きると、信用コストに与える影響が小さくない点には留意が必要である。

大企業のICR（試算）



(注) 2025年度は、①は収益見通しが実現した場合、②は①対比で減益幅が2標準偏差分下振れた場合の試算値。
図表IV-1-7参照。

ICRと要注意先以下割合の関係

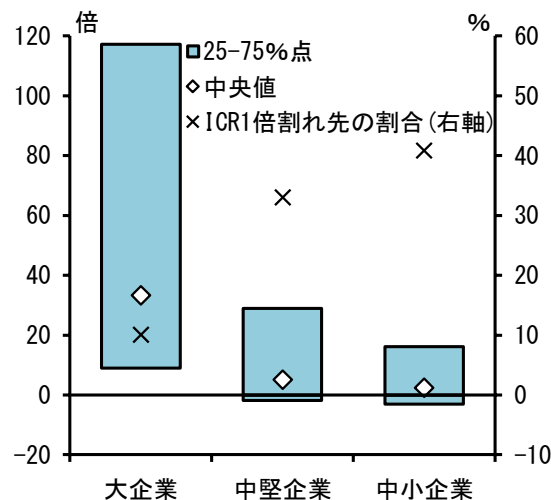


(注) 図表IV-1-8参照。

通商政策の変更等の影響：大企業から中小企業への波及に関する試算

- 中小企業のICRは大企業対比でみれば低い値で分布している。もっとも、関税引き上げの影響については、想定に依存するものの（下図①・②のケース）、単年度でみた影響は中小企業全体では限定的であるとみられる。
 - サプライヤー企業を対象を絞ると、ICRが1倍を下回る企業の割合は相対的に大きく上昇する。もっとも、それに伴うデフォルト確率の上昇幅は、概ね小幅なものにとどまる。
 - 貿易量の急減等により大企業・製造業の収益見通しが大幅に下振れる場合（下図③のケース）には、その波及を受ける中小サプライヤー企業のデフォルト確率の上昇幅はやや大きくなる。

貸出先のICR



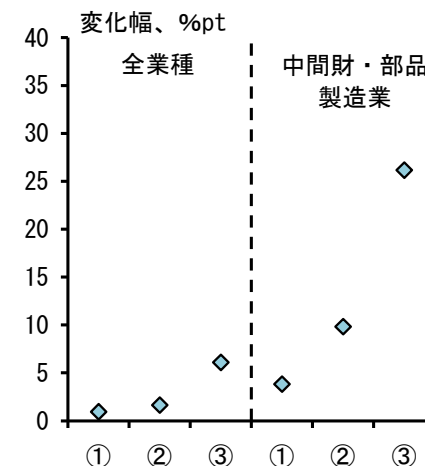
通商政策を巡る動向が中小企業財務に及ぼす影響（試算）

中小企業への影響試算の前提

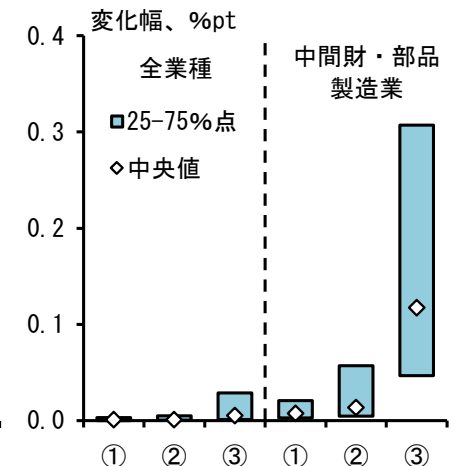
	輸送用機械			鉄鋼・非鉄金属・運輸
	輸出財 価格	中間財 価格	数量	
①	→	→	↓	↓
②	↓	↓	→	

③	上記②に加え、大企業・製造業 全体の営業利益が▲30%pt減少 数量 ↓
---	--

ICR1倍割れ先割合



デフォルト確率



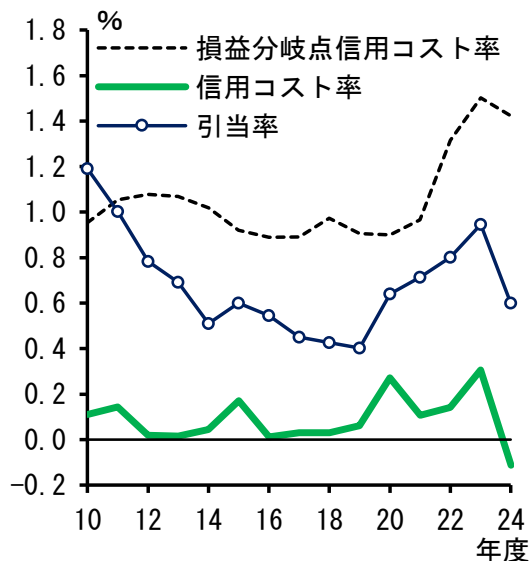
（注）図表IV-1-9参照。

（注）中図・右図は、左図の各ケースにおける試算値（2024年度の財務内容を横置きした場合からの変化幅）。図表IV-1-11参照。

海外の信用リスク

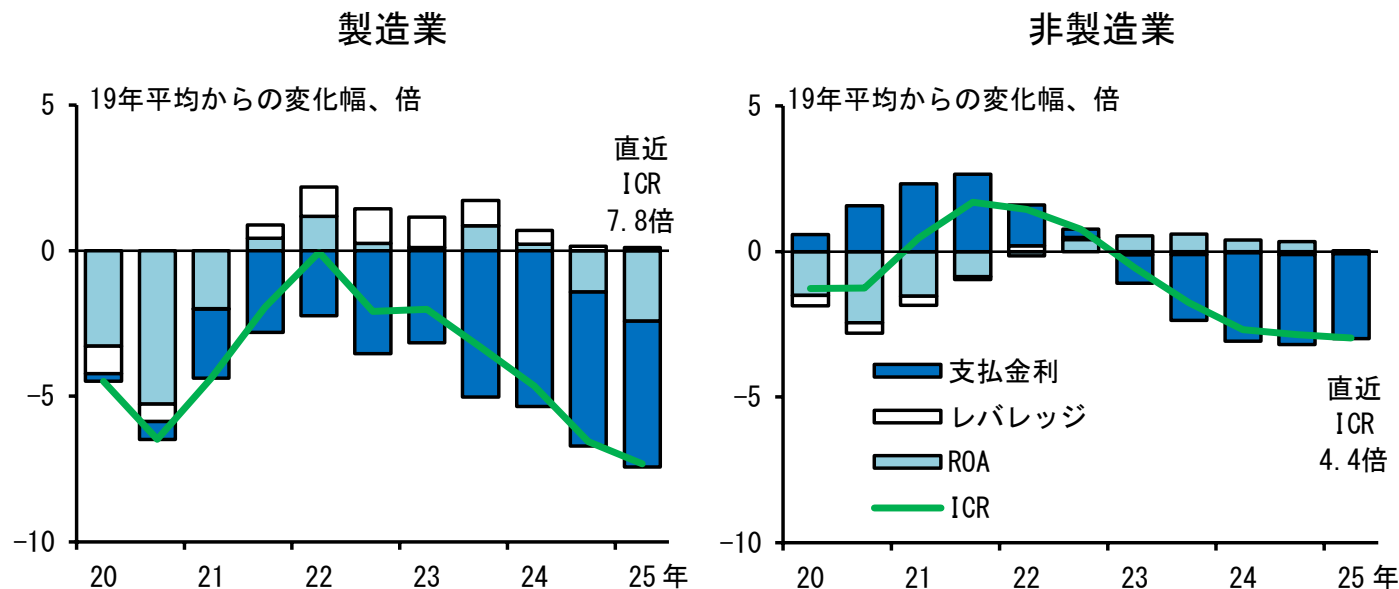
- 邦銀の海外貸出にかかる信用リスクは抑制されている。また、海外部門の損益分岐点信用コスト率（海外貸出資金利益/海外貸出残高）は、高めの水準を維持しており、相応の信用コストが発生したとしても、資金利益で吸収できるとみられる。
- 大手行による大口貸出先の財務状況をみると、ICRは、既往の金利上昇が押し下げに寄与しているものの、製造業では7倍、非製造業では4倍を超える水準であり、全体として財務の健全性は維持されている。通商政策等を巡る不確実性が高いもとで、引き続き、丁寧な与信管理が求められる。

海外貸出の信用コスト



(注) 図表IV-1-13参照。

海外大口貸出先のICR



(注) 図表IV-1-18参照。

金融システムレポート（2025年10月号）目次

- 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. 2025年度上期の国際金融市場
 - 2. 2025年度上期の国内金融市場
 - 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
- 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. 資金流動性リスク**
- V. 金融循環と環境変化に伴う課題
 - 1. 国内の金融循環
 - 2. ノンバンク部門を巡るリスクと金融安定上の含意
 - 3. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク
- VI. 金融システムの頑健性
 - 1. 金融機関の財務基盤と損失吸収力**
 - 2. マクロ・ストレステスト**
 - BOX1 住宅ローンの利払い負担動向**
 - BOX2 グローバルな債券市場におけるヘッジファンドのプレゼンス拡大
 - BOX3 金利上昇局面における預金動向：主成分分析を用いた日米比較**

3. 金融機関と企業・家計の金利耐性

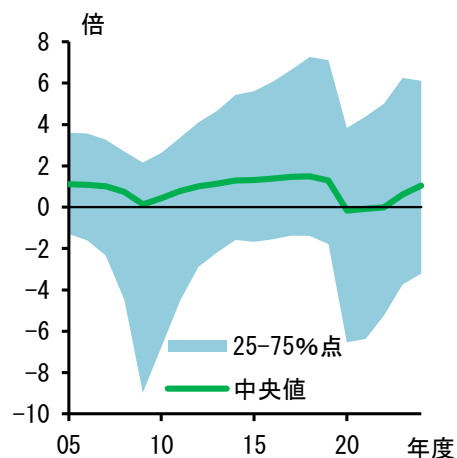
- 企業借入
- 住宅ローン
- 金融機関の金利リスク量と預金動向

企業の金利耐性

- 中小企業について、借入超企業（有利子負債が現預金を上回る企業）のICRをみると、全体として改善が続いており、「営業赤字かつ債務超過」や「営業赤字」など財務内容が脆弱な企業の割合も低下している。
- 足もとの財務内容を所与として、金利のみを機械的に引き上げた場合のデフォルト確率の変化幅を試算すると、レバレッジの高い企業や手元流動性が乏しい企業において、金利感応度がやや高くなる傾向がみられる。もっとも、借入超企業全体ではデフォルト確率の増分は限定的となる。

—— 財務面で脆弱性を抱える企業の与信管理には、引き続き注意していく必要がある。

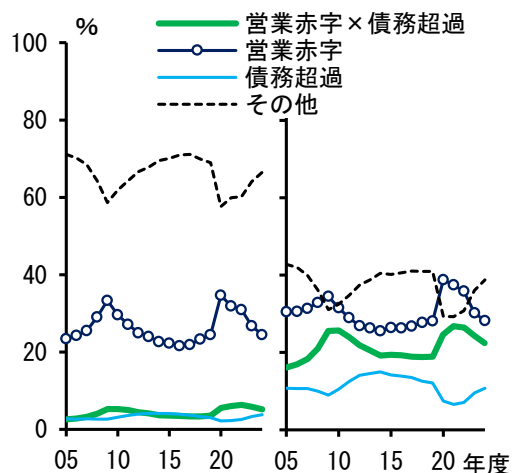
借入超企業のICR



(注) 借入超企業は、有利子負債が現預金を上回る企業。図表IV-1-12参照。

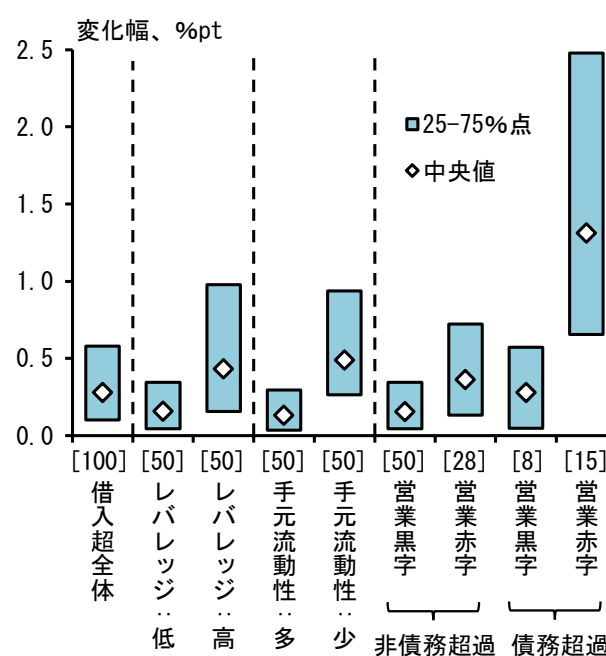
企業特性格別の構成比

中小 零細



(注) 図表IV-1-5参照。

デフォルト確率の金利感応度

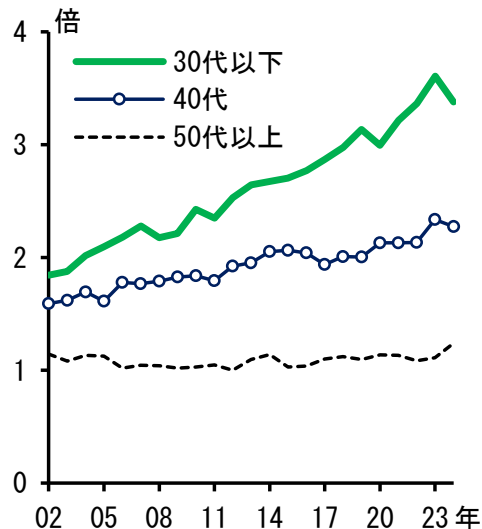


(注) 各企業特性格別にデフォルト確率モデルを推計し、長短金利1%pt上昇時の金利感応度（デフォルト確率の変化）を企業ごとに試算。レバレッジ（負債比率）と手元流動性（対総資産比率）は中央値を用いて区分。[]内は企業特性格別の構成比。図表IV-1-12参照。

家計の金利耐性

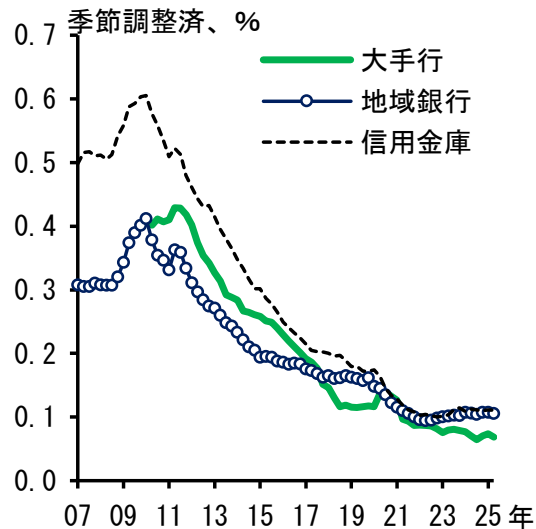
- 近年の物件価格の上昇に伴い、住宅ローン1件当たりの借入額は増加傾向にあるほか、住宅ローンの大宗を占める変動金利型ローンの金利水準も、既往の利上げが反映される形でやや上昇している。このもとでも、住宅ローンの延滞率は、低位でほぼ横ばいを続けている。
- 地方銀行における住宅ローン債務について返済額の変化をみると、多くの変動金利型住宅ローンに5年ルールが設定されているもとで、現時点では、返済額が増加した住宅ローンは限られているものの、先行き、順次、返済額の改定時期が到来する債権が増えることから、返済額が増加する住宅ローンは増えてくるとみられる。

住宅ローンのLTI



(注) 年収に対するローン残高の比率。
図表B1-1参照。

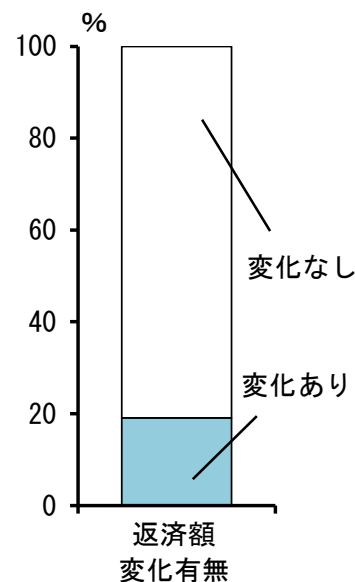
住宅ローンの延滞率



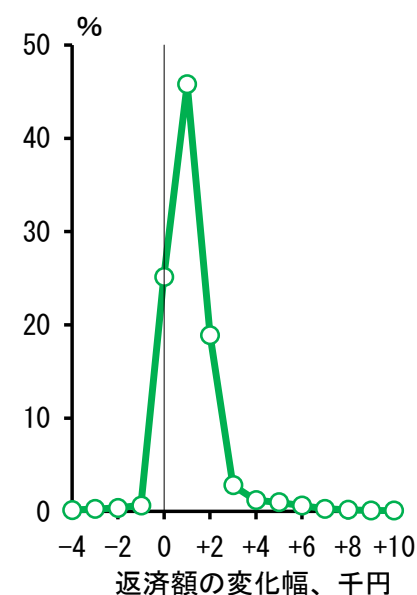
(注) 図表B1-2参照。

変動金利型住宅ローンの返済額

返済額の変化有無



返済額変化幅の分布

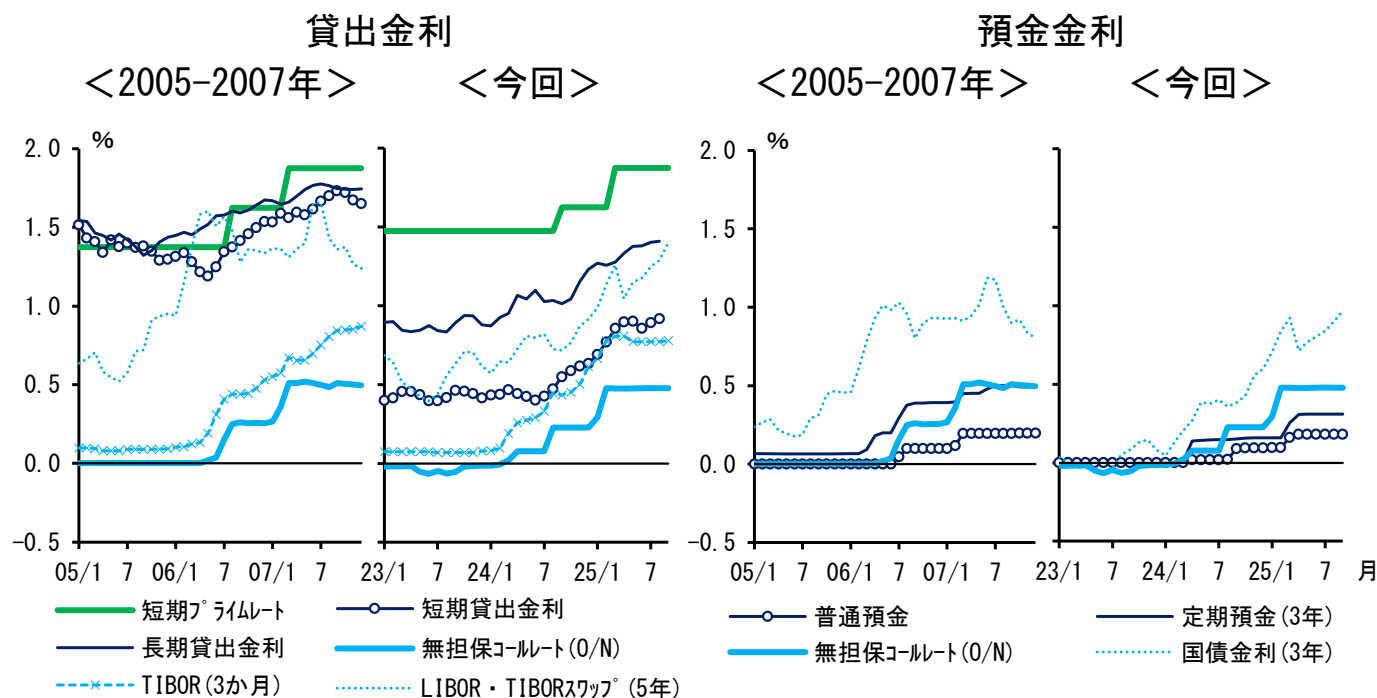


(注) 集計対象は、2024/3月から2025/3月まで継続して確認できる変動金利型住宅ローンのうち、適用金利が変化した債権。同期間における返済額の変化有無と、変化した債権の月次返済額変化幅。図表B1-5参照。

貸出金利と預金金利

- 貸出金利は、前回レポートを公表した本年4月以降も、緩やかに上昇している。
—— 新規約定金利（短期・長期）は、ベースレートの変化が概ね転嫁される形で上昇している。
- 普通預金金利は、足もとでは多くの金融機関が0.2%程度まで引き上げている。定期預金金利も緩やかに上昇している。
- 市場金利の上昇に対する貸出金利の上昇幅は預金金利の上昇幅を上回る傾向があることから、金利上昇は、やや長い目でみれば、金融機関収益を押し上げる方向に作用する。

貸出金利と預金金利：前回利上げ局面との比較



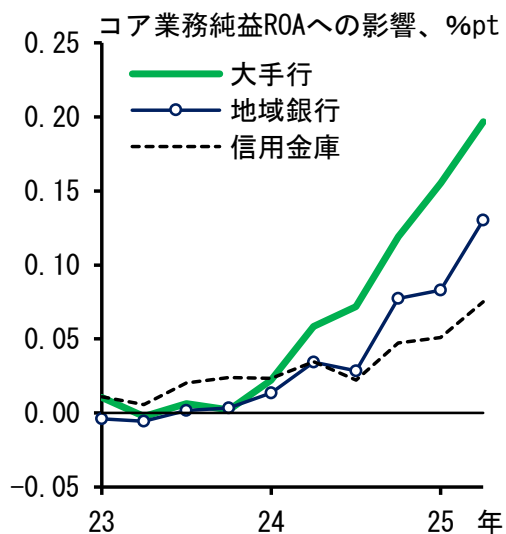
(注) 1. 貸出金利は新規貸出約定平均金利（後方3か月移動平均）。預金金利は代表的な店頭表示金利。
2. 直近は、市場金利・短期プライムレート・預金金利が2025/9月、貸出金利が2025/8月。図表VI-1-6参照。

金融機関の金利耐性（１）

- これまでの円金利上昇が金融機関収益に及ぼしている影響をみると、保有する資産（貸出・有価証券）の金利更改が進むにつれて利鞘が改善し、収益の改善に寄与している姿が窺われる。
 - 市場金利連動型貸出の多い金融機関ほど、収益の押し上げは大きくなる。
 - 国内の構造的な借入需要の減少など、収益力への趨勢的な下押し圧力は、近年においても継続しているとみられる点には留意する必要がある。

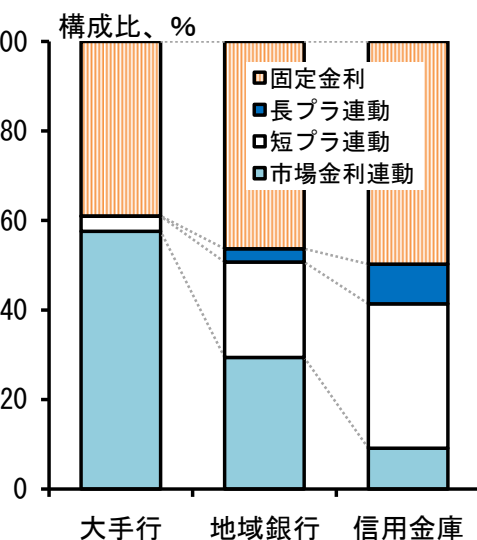
円金利上昇が金融機関収益に与える影響

収益への影響試算



（注）円貨金利資産・負債（商品別）の各四半期末の残高と利回りデータを用いて、2022/4Q以降の利回りの変化がコア業務純益ROAに与える影響を試算。図表VI-1-8参照。

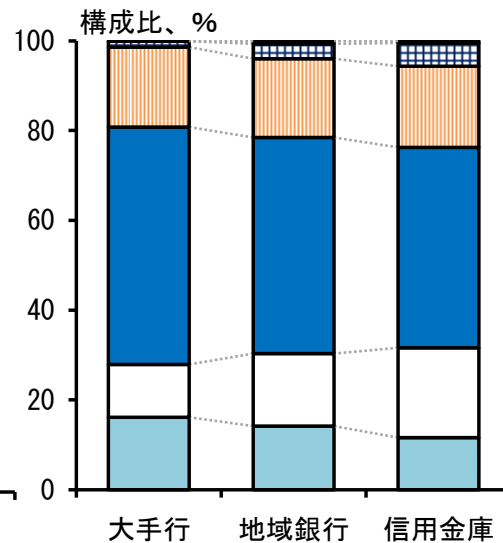
法人向け貸出における金利形態別残高



（注）図表Ⅲ-1-12参照。

金利更改期別残高

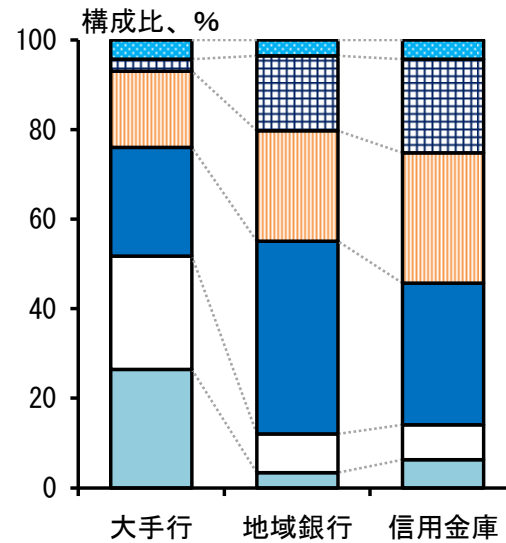
<法人向け固定金利貸出>



■3か月以内 □1年以内 ■5年以内 ■10年以内 ■20年以内 ■20年超

（注）図表VI-1-8参照。

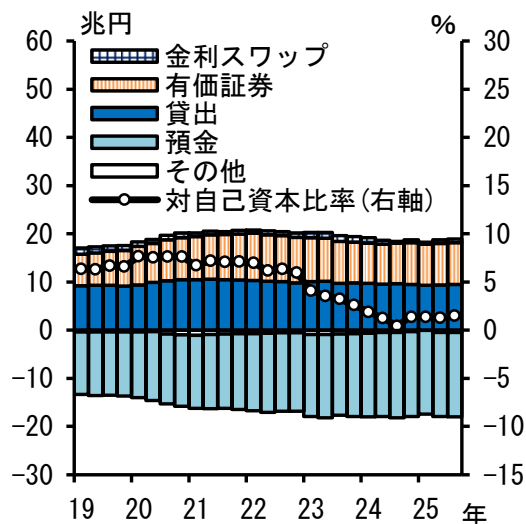
<有価証券>



金融機関の金利耐性（２）

- 銀行勘定の円金利リスク量は、金融機関全体としてみると、資産サイドと負債サイドのリスク量が概ねバランスしており、低位で推移。
- 円債のリスク量をみると、ひと頃と比べて抑制されており、外債も合わせた金利リスク量全体の対自己資本比率は、大手行で概ね横ばい、地域金融機関でやや低下傾向にある。
—— 有価証券の金利リスクを多く抱える金融機関は相応に存在しており、引き続き、注意を払ってリスクを管理していく必要。

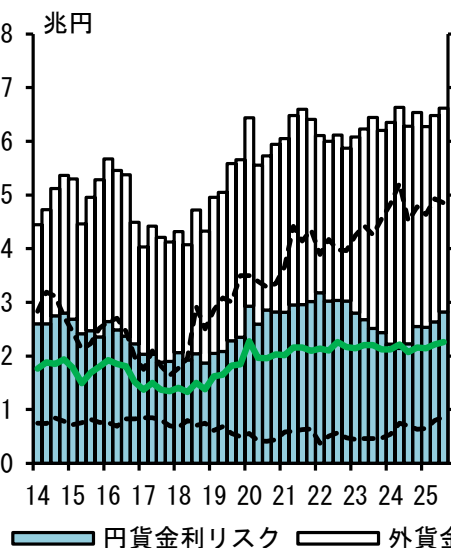
銀行勘定の金利リスク



(注) 円貨金利リスク量 (100bpv)。
図表IV-2-3参照。

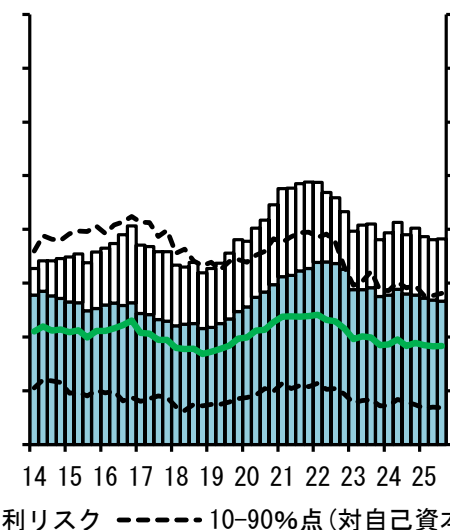
有価証券の金利リスク量

大手行

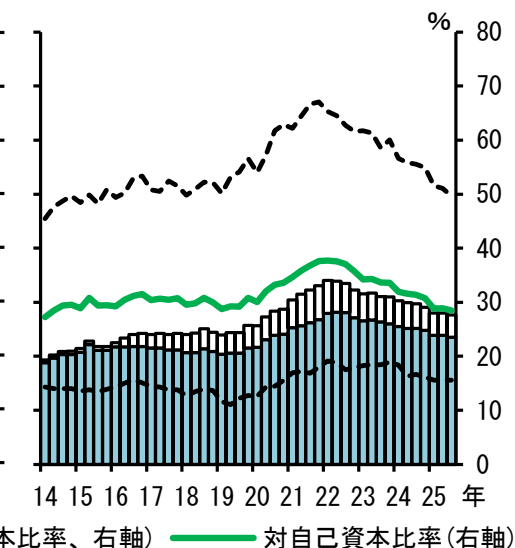


(注) 金利リスク量 (円貨は100bpv、外貨は200bpv)。図表IV-2-1参照。

地域銀行



信用金庫

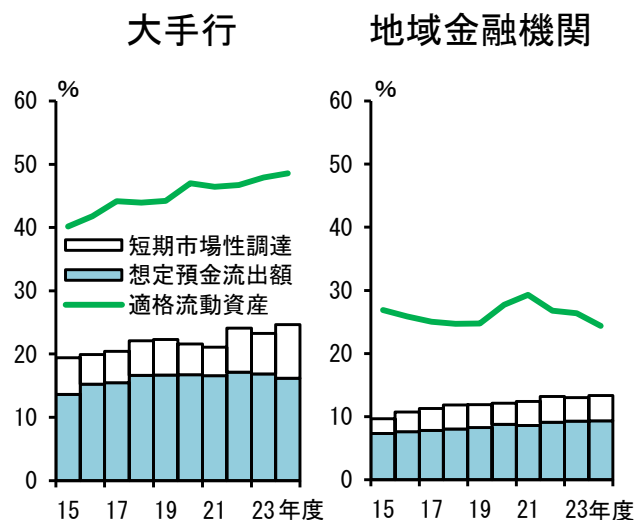


預金動向（1）

➤ 円貨について、金融機関は、小口の粘着的な個人預金を中心に安定的な資金調達基盤を有しており、十分な流動性を確保している。預金は増加を続けているものの伸び率のペースはこのところ鈍化している。

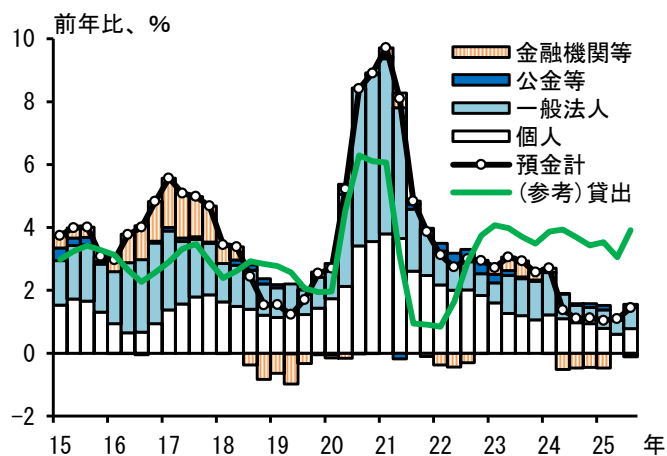
—— 法人預金の伸びが鈍化している要因として、感染症拡大期に講じられた各種の財政支援策の縮小や、法人納税額の増加を指摘できる。また、個人預金の伸びが低下している背景として、株式や株式投信等への投資が増えていることも寄与しているとみられる。

流動資産比率



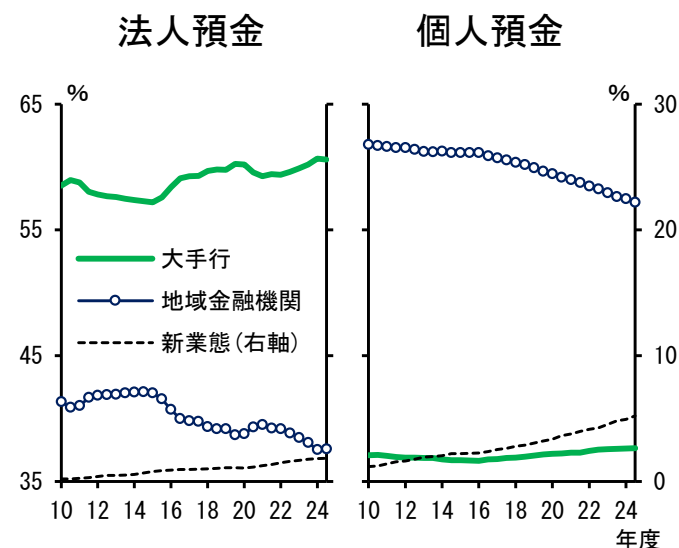
（注）対総資産比率。図表IV-3-2参照。

預入主体別の預金前年比



（注）集計対象は国内銀行と信用金庫。図表IV-3-3参照。

業態別にみた預金残高シェア

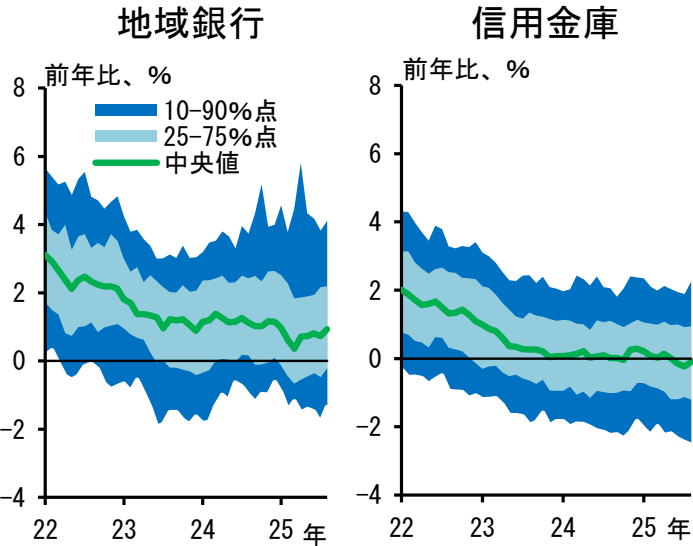


（注）図表IV-3-5参照。

預金動向（2）

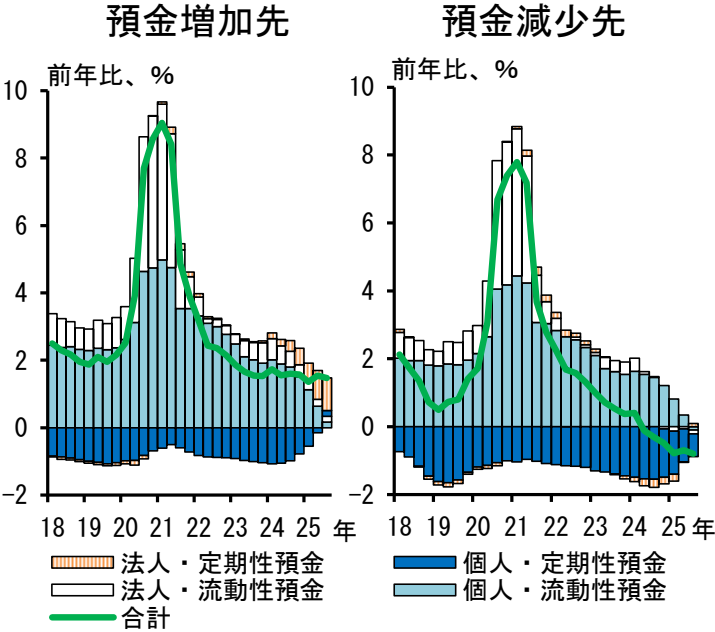
- 地域金融機関の預金前年比の分布をみると、伸び率のばらつきは概して安定している。もっとも、仔細にみれば、円金利に上昇圧力がみられ始めた2023年後半以降、定期預金を中心に伸び率に違いもみられる。
- 預金の短期的な変動に焦点を当て、本年入り後の預金の伸び率のばらつきの背景を分析すると、定期預金金利を高く設定する先ほど伸び率が高い傾向がみられるほか、融資動向と関係する預貸率なども正の関係性を持つことがみてとれる。
 - 一方で、預金動向の長期的な決定要因の一つとみられる人口動態は、足もとのばらつきには寄与していないことが示唆される。

預金前年比の分布



（注）図表Ⅳ-3-7参照。

足もとの預金動向別にみた預金前年比



（注）預金増加先・減少先は、2025/1～6月の円預金残高前年比を用いて分類。対象は地域金融機関。図表Ⅳ-3-8参照。

足もとの預金前年比の決定要因

被説明変数：2025年上期の預金前年比		
説明変数	定数項	-2.10 (0.42) ***
	定期預金金利	11.15 (1.83) ***
	人口増減率	0.00 (0.24)
	預貸率	0.01 (0.01) **
	貸出前年比	0.20 (0.04) ***
Adj. R ²		0.23
サンプル数		344

（注）対象は地域金融機関。（）内は標準誤差。
***は1%有意、**は5%有意、*は10%有意。
図表Ⅳ-3-10のモデル2参照。

金融システムレポート（2025年10月号）目次

- | | |
|---------------------------|---|
| I. わが国金融システムの安定性評価 | V. 金融循環と環境変化に伴う課題 |
| II. 金融資本市場から観察されるリスク | 1. 国内の金融循環 |
| 1. 2025年度上期の国際金融市場 | 2. ノンバンク部門を巡るリスクと金融安定上の含意 |
| 2. 2025年度上期の国内金融市場 | 3. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク |
| 3. 金融市場を巡るリスク | |
| III. 金融仲介活動 | VI. 金融システムの頑健性 |
| 1. 銀行部門の金融仲介活動 | 1. 金融機関の財務基盤と損失吸収力 |
| 2. ノンバンク部門の金融仲介活動 | 2. マクロ・ストレステスト |
| IV. 金融機関が直面するリスク | BOX1 住宅ローンの利払い負担動向 |
| 1. 信用リスク | BOX2 グローバルな債券市場におけるヘッジファンドのプレゼンス拡大 |
| 2. 有価証券投資にかかる市場リスク | BOX3 金利上昇局面における預金動向：主成分分析を用いた日米比較 |
| 3. 資金流動性リスク | |

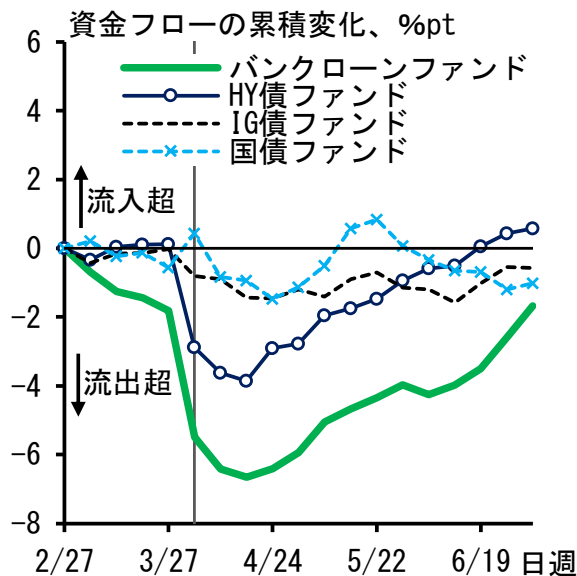
4. 海外ノンバンク部門の動向と金融機関の投融資

- 海外ノンバンク部門の内外金融市場における投資活動
- 国内金融機関による海外ノンバンク部門向け投融資

海外オープンエンド型ファンドの動向

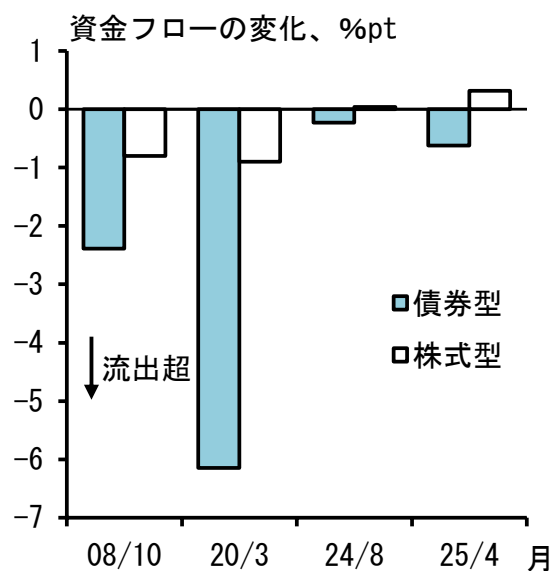
- わが国に投資を行っている海外オープンエンド型ファンドの多くは、日本を含む複数地域を投資対象としているだけに、2020年3月のようにストレスが大きくなる局面では、グローバルなショックがわが国に伝播する可能性に留意する必要がある。
- 大規模な償還に対応するため、オープンエンド型ファンドは、投資有価証券のほか、現金を含む流動性資産を相応に保有している。もっとも、投資資産の種類やファンドごとに、償還率の大きさにばらつきがあるもとで、ストレスの性質や規模次第では、保有有価証券の売却を通じて、市場変動の増幅要因となる可能性がある。

米国に投資する債券ファンド
からの資金流出（今次局面）



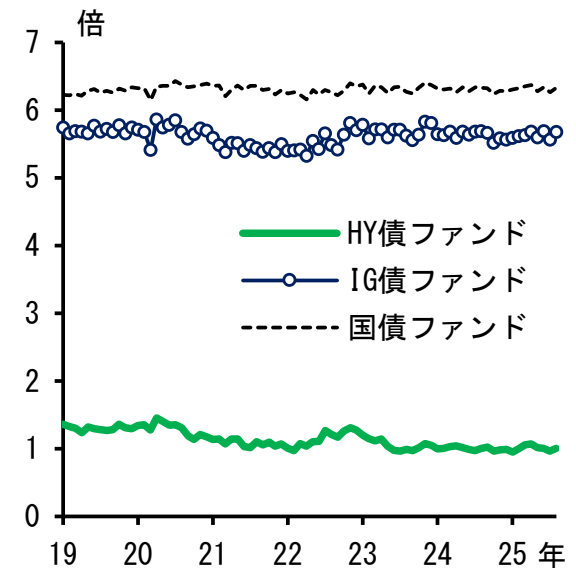
(注) 2/27日週の資産残高に対する比率。
図表V-2-5参照。

日本に投資する海外ファンド
からの資金流出（局面比較）



(注) 図表V-2-5参照。

日本に投資する海外ファンドの
償還に対する流動性バッファ

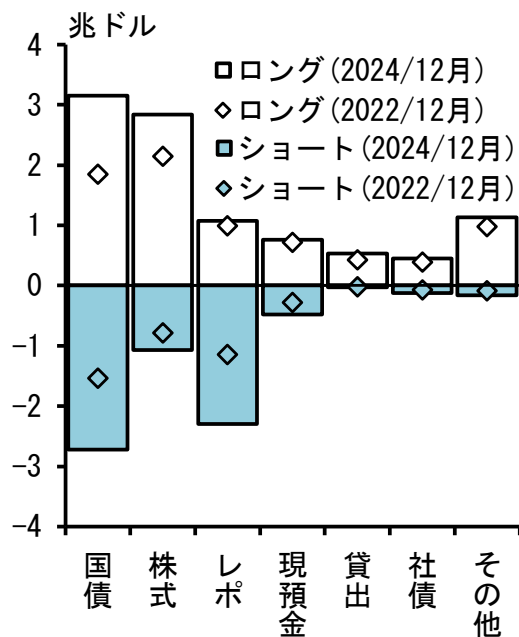


(注) 大規模償還が生じた場合（ファンドタイプ別の資金流出率の5%タイル値と想定）の、各ファンドの流動性カバレッジ比率の中央値。図表V-2-7参照。

海外ヘッジファンドの動向

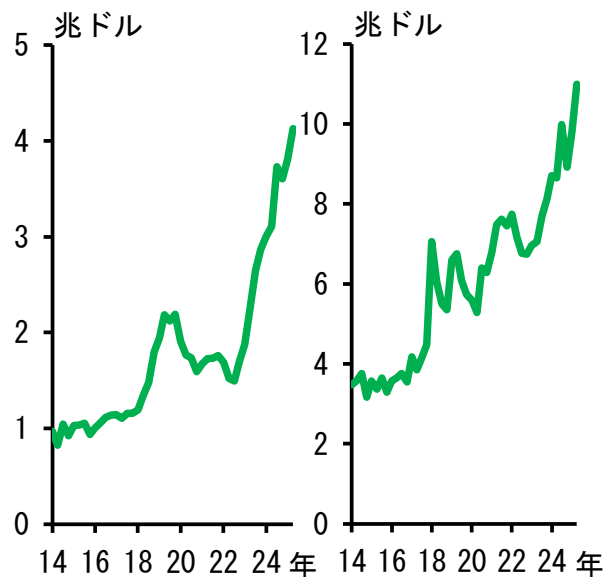
- 近年、ヘッジファンドは、先進国の国債を中心とする債券市場でポジションを拡大させてきた。
- 今年4月には、米国国債市場において、ヘッジファンドの行動が市場変動の拡大に寄与した可能性が指摘されている。
 - 米国の債券市場では、「国債現物買い、金利スワップ払い」のポジションが積み上げられていたところ、相互関税公表後、長期金利が上昇するもとでスワップスプレッドがマイナス方向に拡大し、大規模な損失を回避するためにヘッジファンドが国債を売却したことが一段の金利上昇に寄与したとの指摘がある。

米ヘッジファンドの
資産別ポジション



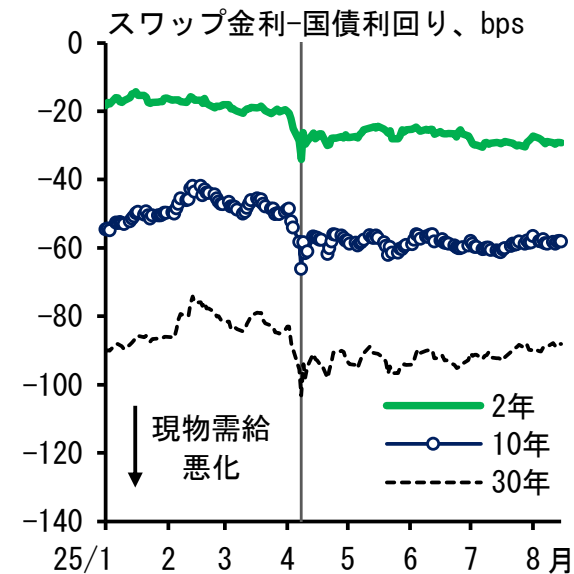
(注) 図表B2-1参照。

米ヘッジファンドの債券ポジション
米国債 金利デリバティブ



(注) グロスポジション（ロングとショートの合計）。
図表V-2-2参照。

米国債のスワップスプレッド

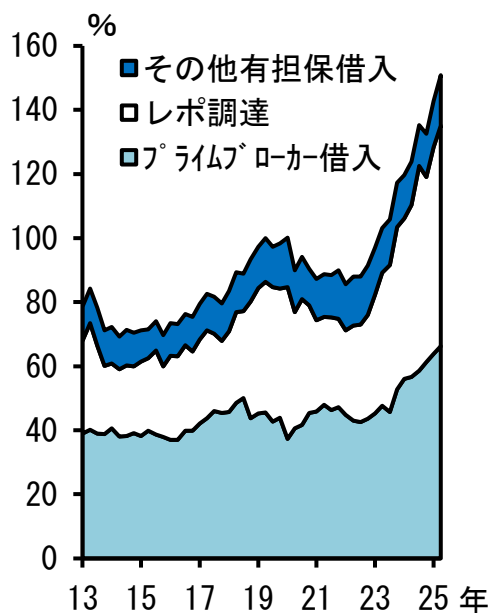


(注) 図表V-2-2参照。

ヘッジファンドのレバレッジ

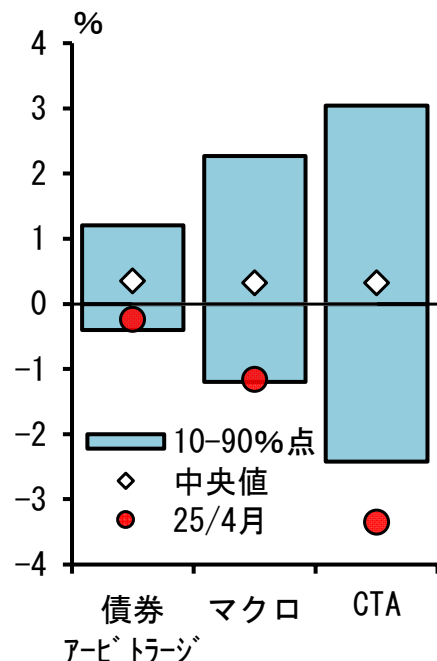
- ヘッジファンドのレバレッジは、近年、上昇が続いている。
- ヘッジファンドの債券投資戦略については、レティバリュー型のうち、金利リスクを抑制しながら裁定機会を狙う債券アービトラージ型のプレゼンス拡大が指摘される。
- この結果、米国レポ市場全体からみたヘッジファンドによる取引のウエイトは急速に拡大している。債券アービトラージ型のリターンの変動は相対的には小さいが、予期せぬ市場変動が生じる場合には、デレバレッジに伴う急速なポジション調整が、流動性の低下を通じて国債市場の変動を増幅する可能性もある。

米ヘッジファンドの
財務レバレッジ



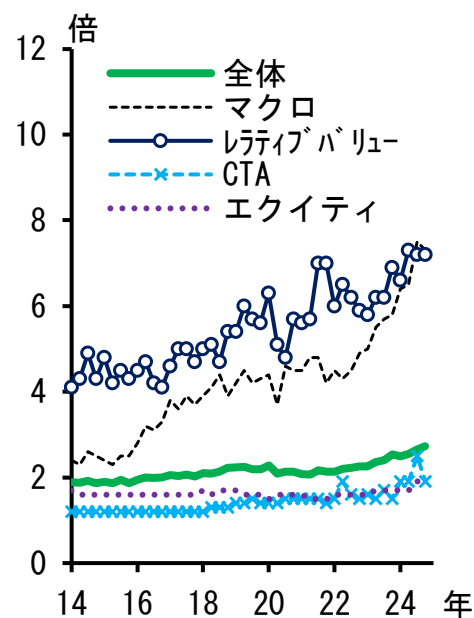
(注) 図表V-2-4参照。

戦略別にみた
月次リターンの分布



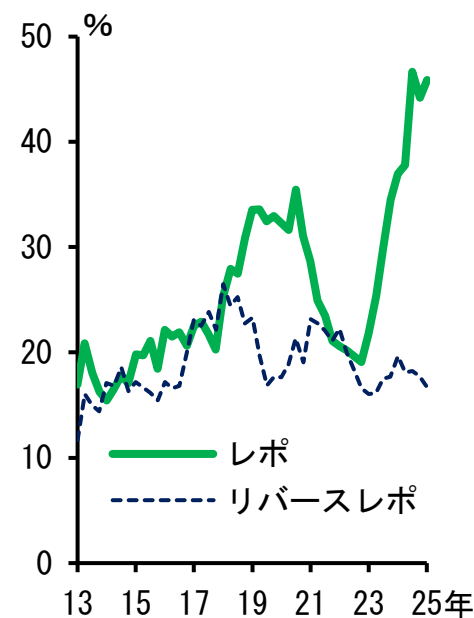
(注) 図表B2-2参照。

戦略別にみた
レバレッジ



(注) 図表V-2-4参照。

米国レポ取引における
ヘッジファンドのシェア

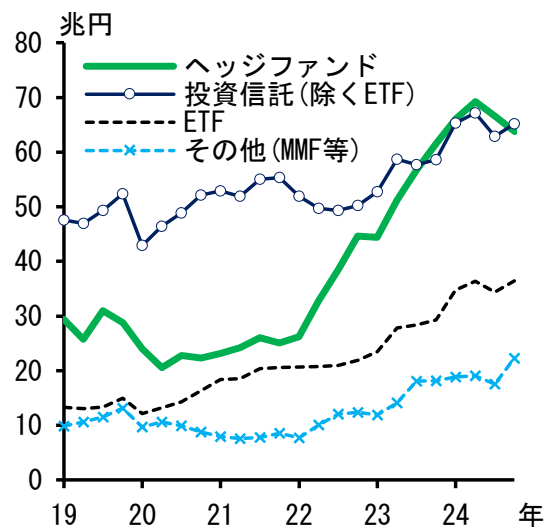


(注) 残高シェア。図表B2-3参照。

本邦国債市場における海外ヘッジファンドの動向

- 日本の国債市場の取引高をみると、ヘッジファンドを含む海外投資家のシェアが趨勢的に拡大している。近年、ヘッジファンドによる日本向け投資額が拡大しているなか、裁定取引を行うヘッジファンドのプレゼンスの拡大が寄与しているとみられる。
 - こうしたヘッジファンドの中には、レポ調達を中心に相応にレバレッジをかけている先もみられるが、多くの場合、本邦金融機関がヘッジファンドのレポ取引等の直接の取引相手となるのではなく、米欧金融機関の在日拠点が仲介者となり、取引が行われている。

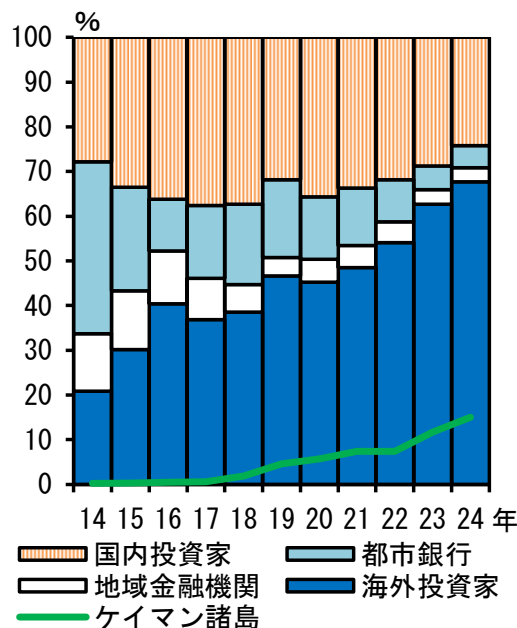
米国の投資ファンドによる 日本向け投資額



(注) 図表V-2-3参照。

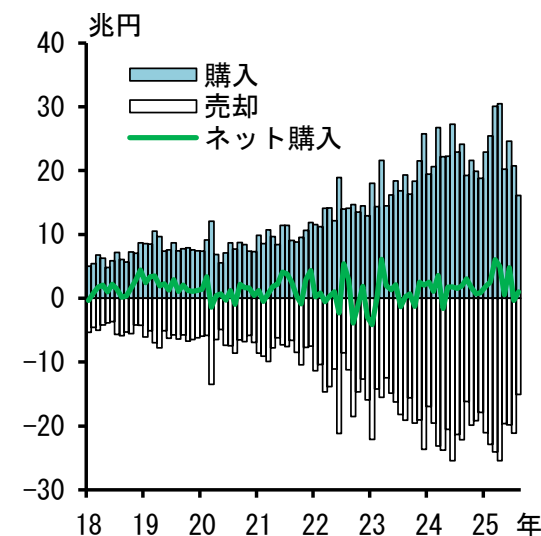
海外投資家の本邦国債市場における取引動向

主体別にみた現物国債の 取引高シェア



(注) 取引高は、現物国債のディーラー対顧客取引分（顧客別にみた購入+売却、国庫短期証券は含まない）。図表B2-4参照。

海外投資家による 現物国債の購入・売却

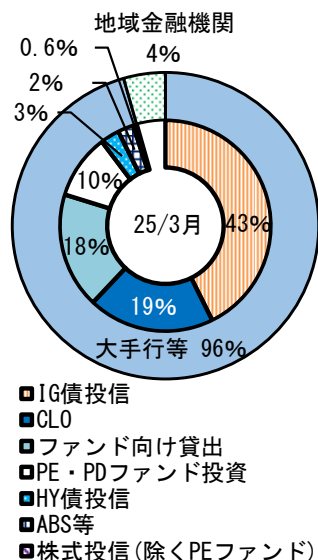


本邦金融機関の海外ノンバンク向け投融資

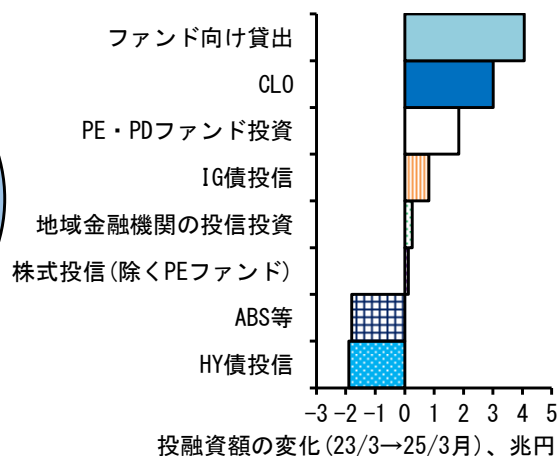
- 大手行等の海外ノンバンク向け投融資は、PE・PDファンド向けを中心に増加している。
- PE・PDファンド向け貸出は、貸出全体に占める割合は低いものの、大手行を中心に、サブスクリプションファイナンスのほか、PEファンドの投資先企業のキャッシュフロー等を担保にするNAVファイナンスなどにも注力している。
- もっとも、経済・金融環境を巡る不確実性が高いなか、PEファンドでは、投資先企業の売却の先送りがみられており、運用資産の拡大傾向も幾分鈍化している。PDファンドについても、融資条件を緩和した貸出が増加しているとの指摘がある。PE・PDファンドについては、運用実態の把握が引き続き重要となっている。

本邦金融機関の海外ノンバンク向け投融資

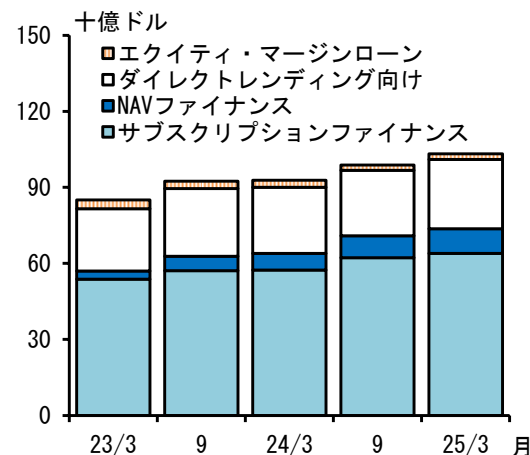
海外ノンバンク向け
投融資の内訳



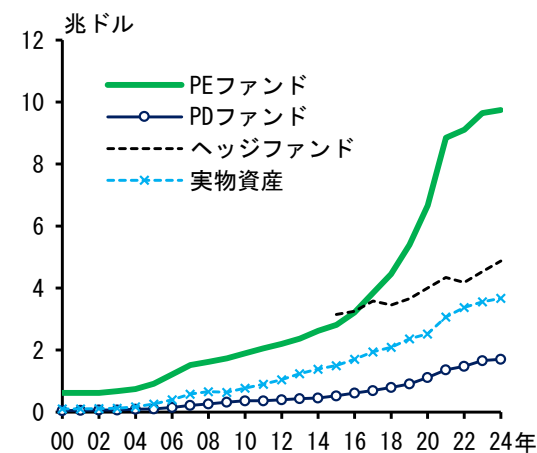
海外ノンバンク向け
投融資の変化



3メガ行の
海外ファンド向け貸出



プライベートファンドの 運用資産残高



(注) 集計対象は大手行等(除く信託銀行)の海外ノンバンク向け投融資と地域金融機関の外国籍投信。海外ファンド向け貸出は米州ファンド向け貸出エクスポージャー(コミットメントラインを含む)。図表V-2-8、図表V-2-9参照。

(注) Preqin社調査(AUMベース)。図表V-2-10参照。

金融システムレポート（2025年10月号）目次

- | | |
|----------------------|------------------------------------|
| I. わが国金融システムの安定性評価 | V. 金融循環と環境変化に伴う課題 |
| II. 金融資本市場から観察されるリスク | 1. 国内の金融循環 |
| 1. 2025年度上期の国際金融市場 | 2. ノンバンク部門を巡るリスクと金融安定上の含意 |
| 2. 2025年度上期の国内金融市場 | 3. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク |
| 3. 金融市場を巡るリスク | |
| III. 金融仲介活動 | VI. 金融システムの頑健性 |
| 1. 銀行部門の金融仲介活動 | 1. 金融機関の財務基盤と損失吸収力 |
| 2. ノンバンク部門の金融仲介活動 | 2. マクロ・ストレステスト |
| IV. 金融機関が直面するリスク | BOX1 住宅ローンの利払い負担動向 |
| 1. 信用リスク | BOX2 グローバルな債券市場におけるヘッジファンドのプレゼンス拡大 |
| 2. 有価証券投資にかかる市場リスク | BOX3 金利上昇局面における預金動向：主成分分析を用いた日米比較 |
| 3. 資金流動性リスク | |

5. マクロ・ストレステスト

- 金融調整シナリオ
- 海外金利上昇シナリオplus

マクロ・ストレステスト：シナリオの概要

- 今回のマクロ・ストレステストでは、①「ベースライン・シナリオ」、②「金融調整シナリオ」、③「海外金利上昇シナリオplus」のもとでの、わが国金融システムの頑健性を点検。

① ベースライン・シナリオ：

- ✓ 実体経済は8月上旬時点の民間機関・国際機関見通し、内外金利についても8月上旬時点のイールドカーブに織り込まれている市場の見方を前提としたシナリオ。
- ✓ 円金利感応度分析：ベースライン・シナリオ対比で、円金利が+1%pt平行シフトする想定。

② 金融調整シナリオ：

- ✓ 国内外の金融市場においてリーマンショック期並みの調整が発生し、内外の実体経済も大きく悪化するシナリオ。

③ 海外金利上昇シナリオplus：

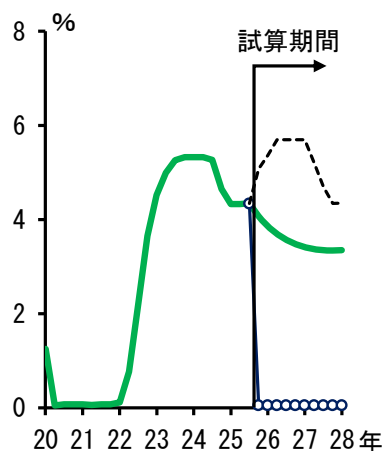
- ✓ 地政学的リスクの顕在化などに伴うグローバルな物価上昇を背景とした、海外金利の上昇と海外経済の減速が生じるシナリオ。
- ✓ 通商政策等の経済政策運営が大きく変化するもとで、不確実性の高まりや世界貿易量の減少などについて、前回レポートの「海外金利上昇シナリオ」より厳しいストレスを想定。

海外金融市場・実体経済のシナリオ

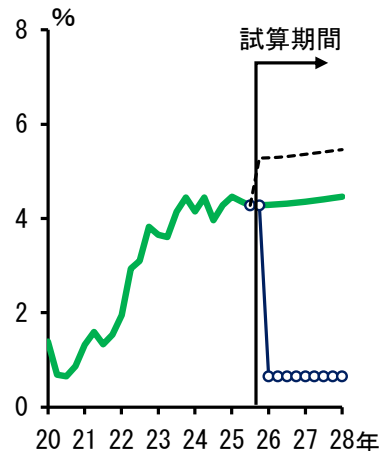
- 金融調整シナリオでは、海外経済がリーマンショック期と同様のペースで減速する。海外金利は大幅に低下する。
 - 海外金利上昇シナリオplusでは、米国のFFレートがベースライン・シナリオ対比で+2%pt引き上げられ、その後1年は高止まりするほか、米国の長期金利は+1%pt引き上がり、シミュレーション期間中、高止まりする。
- 海外金利の上昇幅は、前回の海外金利上昇シナリオと同じ。

マクロ・ストレステストにおける海外金融・経済変数

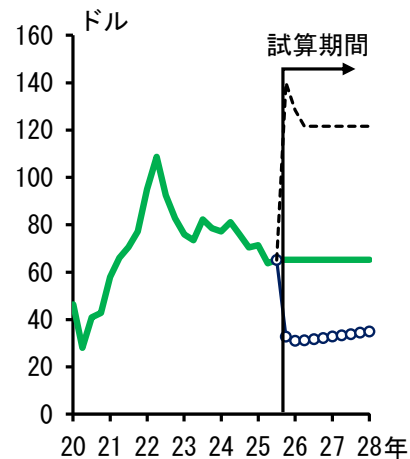
米国短期金利



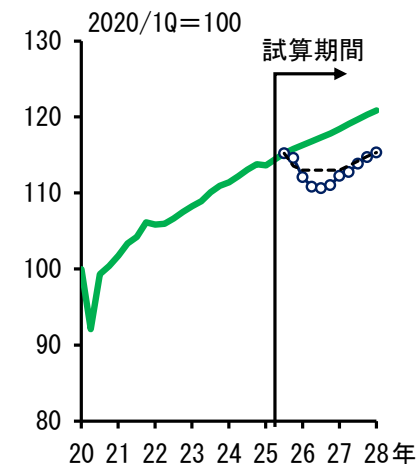
米国長期金利



原油価格



米国実質GDP



—— ベースライン

——○—— 金融調整

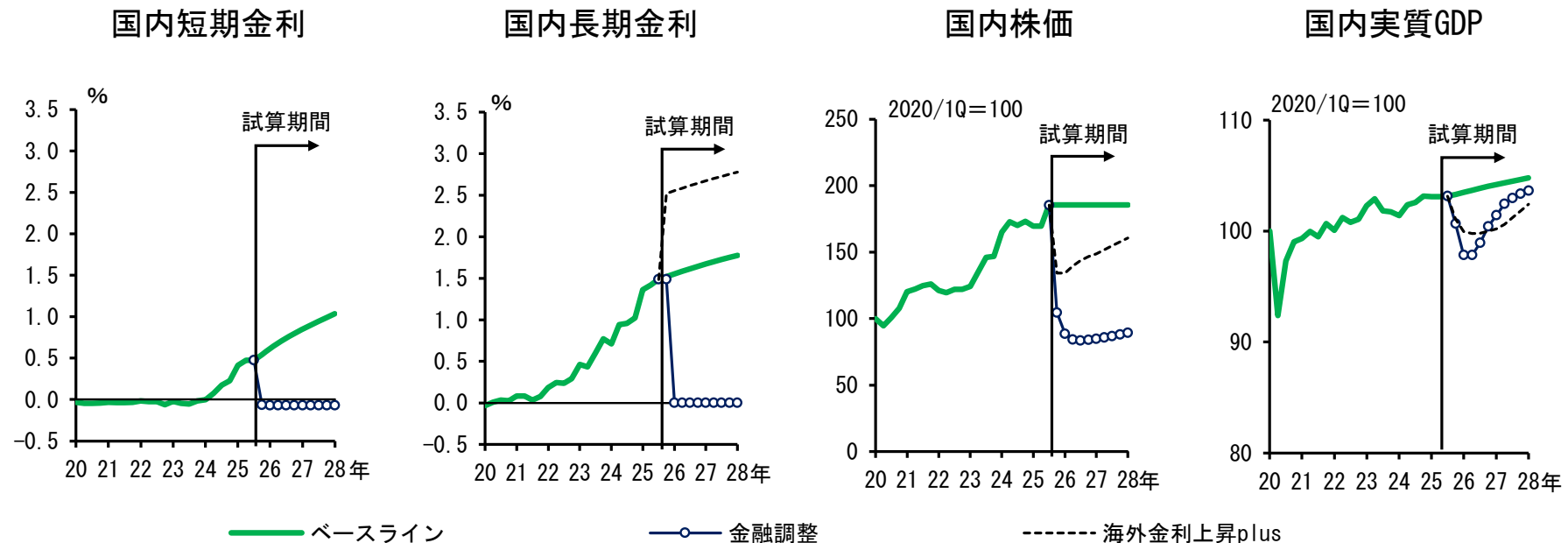
----- 海外金利上昇plus

(注) 短期金利は翌日物金利、長期金利は10年金利。図表VI-2-1、図表VI-2-2、「シナリオ別データ」を参照。

国内金融市場・実体経済のシナリオ

- 金融調整シナリオでは、国内経済は、海外経済同様、大幅に減速する。国内金利は大きく低下するが、リスク性資産価格は大幅に下落する。
- 海外金利上昇シナリオplusでは、米国長期金利上昇の影響を受けて、国内長期金利も+1%pt引き上がり、そのまま高止まると想定する。国内経済は、海外経済の減速や原油価格の上昇などに伴い、減速すると想定。
 - 世界貿易量の大幅減少や政策不確実性の上昇のもとで、国内製造業を中心に下押しが生じる状況も想定。

マクロ・ストレステストにおける国内金融・経済変数

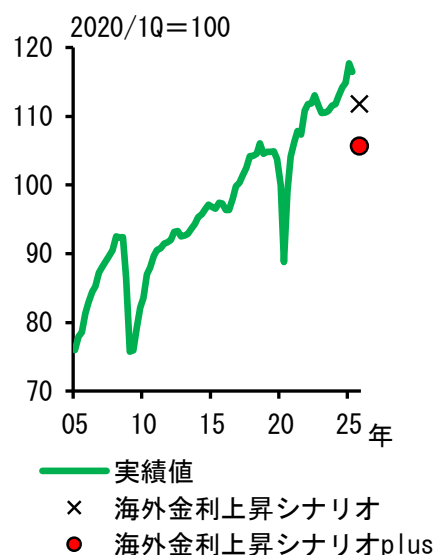


(注) 海外金利上昇シナリオplusの国内短期金利のパスは、ベースライン・シナリオと同一。短期金利は翌日物金利、長期金利は10年金利。
図表VI-2-1、図表VI-2-2、「シナリオ別データ」を参照。

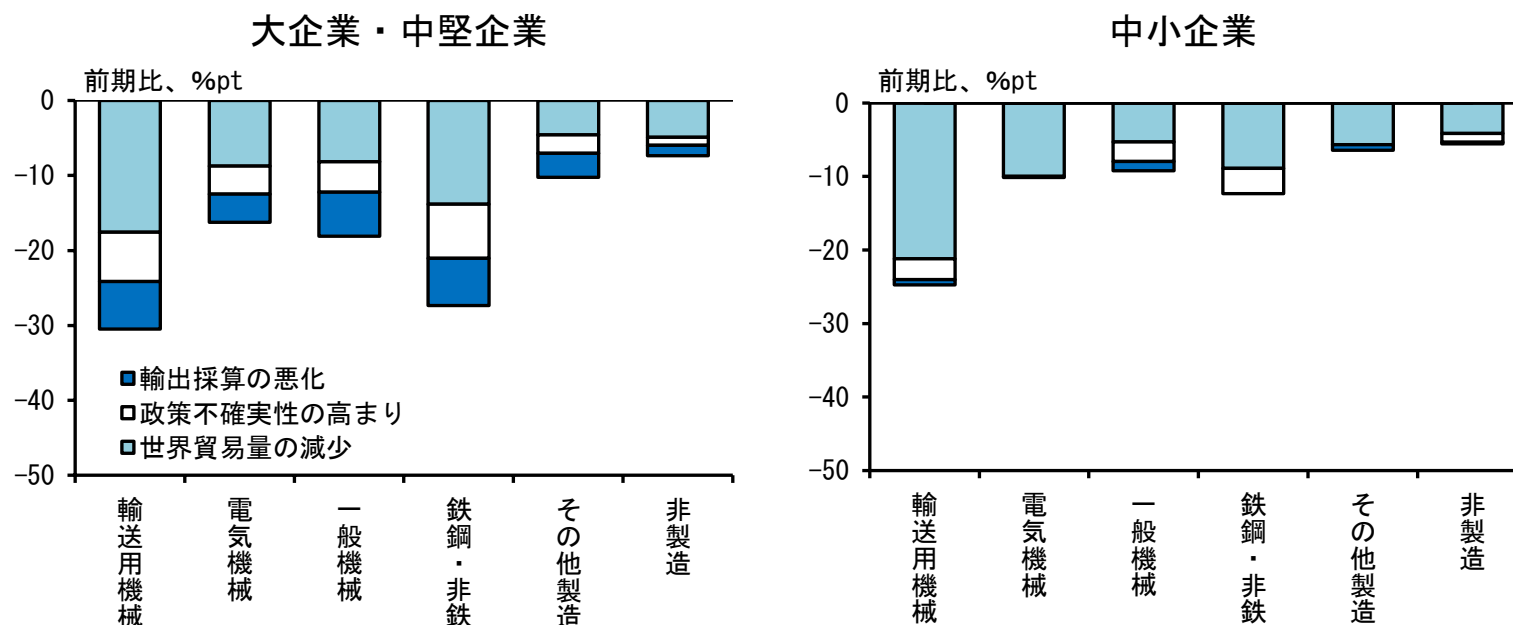
海外金利上昇シナリオplusにおける追加的な想定

- 海外金利上昇シナリオplusでは、①輸出採算の悪化、②世界貿易量の減少、③政策不確実性の高まり、の3つの追加的なショックを想定する。これらのショックは、リスク性資産価格の下落幅拡大をもたらすほか、規模や業種に応じて、企業収益に対して異なる影響を与える想定する。

世界貿易量の想定



各業種における付加価値額への影響（想定）



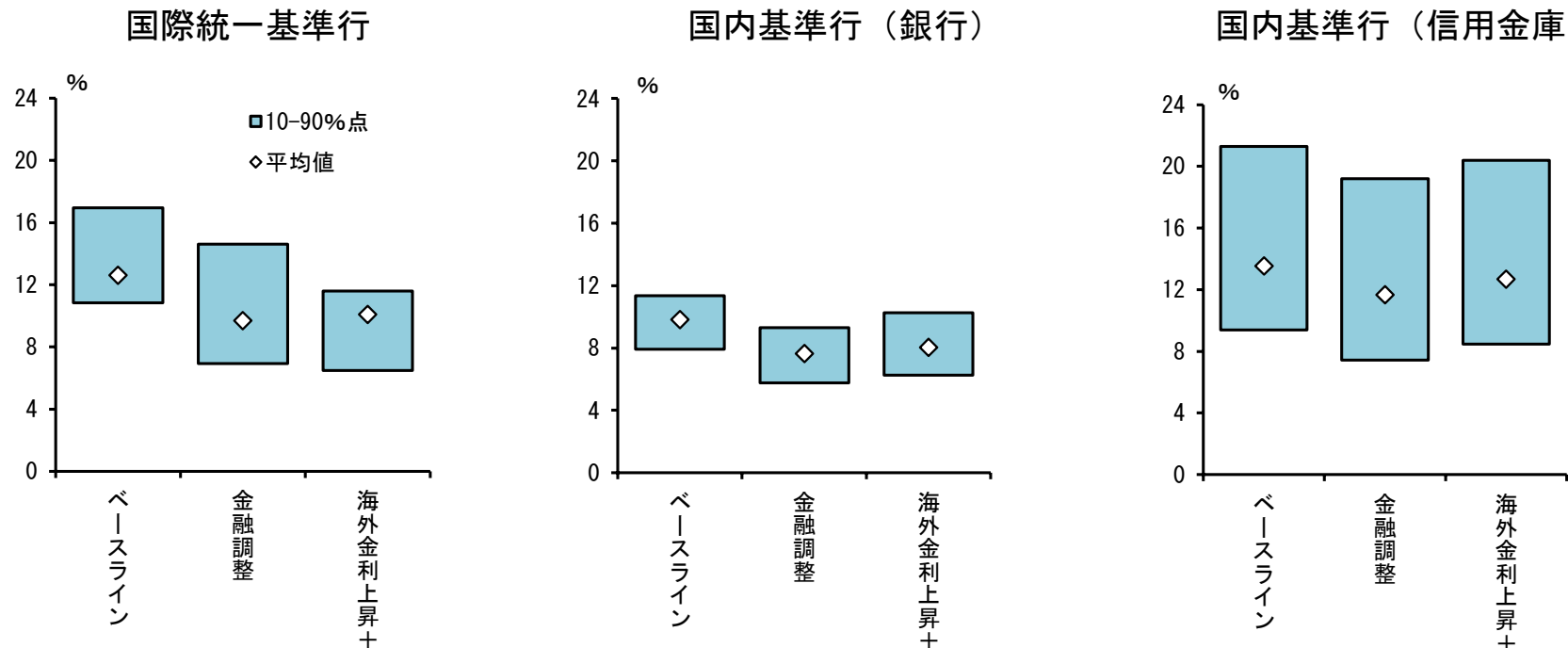
（注）図表VI-2-7参照。

（注）日本輸出物価指数、世界貿易量、グローバル経済政策不確実性指数、海外実質GDP、日本実質GDP、規模別・業種別の付加価値額からなる構造型VARモデルの推計結果をもとに試算した、各ショックに対する付加価値額（前期比）の下落幅を表示。図表VI-2-8参照。

マクロ・ストレステスト結果

- 金融調整シナリオでは、資金利益の減少、信用コストの増大、有価証券評価損・関係損の悪化が発生し、自己資本比率を押し下げる。
- 海外金利上昇シナリオplusでは、国際統一基準行を中心に、外貨調達コスト上昇を通じた資金利益の減少や有価証券評価損・関係損の拡大が生じ、自己資本比率の押し下げに寄与する。
- いずれのダウンサイド・シナリオにおいても金融機関の自己資本比率は、ベースライン・シナリオ対比で低下するが、平均的には規制水準を上回る。金融機関は、これらストレスに耐え得る自己資本を有していると評価される。

各シナリオにおける自己資本比率の分布



(注) シミュレーション終期（2027年度末）における自己資本比率。図表VI-2-12参照。

金融システムレポート（2025年10月号）目次

- | | |
|----------------------|------------------------------------|
| I. わが国金融システムの安定性評価 | V. 金融循環と環境変化に伴う課題 |
| II. 金融資本市場から観察されるリスク | 1. 国内の金融循環 |
| 1. 2025年度上期の国際金融市場 | 2. ノンバンク部門を巡るリスクと金融安定上の含意 |
| 2. 2025年度上期の国内金融市場 | 3. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク |
| 3. 金融市場を巡るリスク | |
| III. 金融仲介活動 | VI. 金融システムの頑健性 |
| 1. 銀行部門の金融仲介活動 | 1. 金融機関の財務基盤と損失吸収力 |
| 2. ノンバンク部門の金融仲介活動 | 2. マクロ・ストレステスト |
| IV. 金融機関が直面するリスク | BOX1 住宅ローンの利払い負担動向 |
| 1. 信用リスク | BOX2 グローバルな債券市場におけるヘッジファンドのプレゼンス拡大 |
| 2. 有価証券投資にかかる市場リスク | BOX3 金利上昇局面における預金動向：主成分分析を用いた日米比較 |
| 3. 資金流動性リスク | |

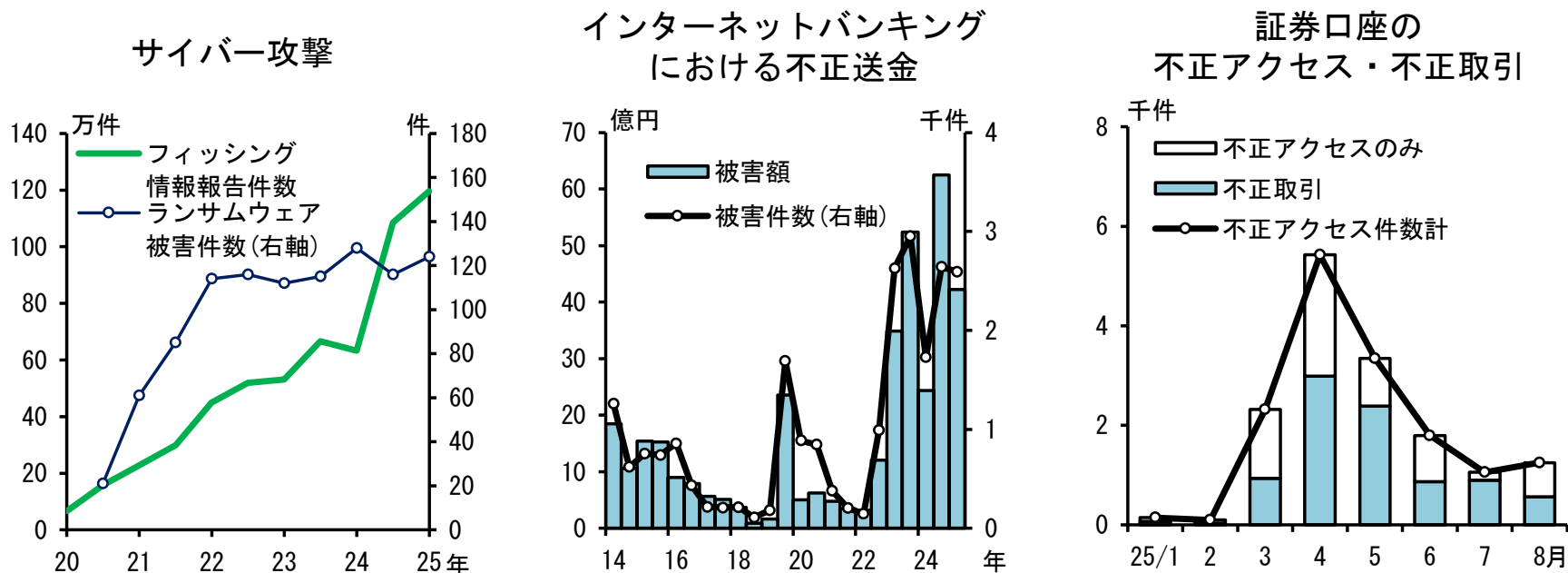
6. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク

- サイバー攻撃のリスク
- 新技術への対応

サイバー攻撃のリスク

- デジタル技術の普及は、金融機関にとって、業務効率化や新たな金融サービス提供の機会となると同時に、新たなリスクの源泉にもなる。
 - 足もと、国内で確認されたランサムウェア被害件数は高水準で推移しているほか、インターネットバンキングにおける不正送金被害は大きく増加しており、国内におけるサイバー攻撃の脅威は引き続き高い状態にある。2025年入り後は、証券会社の顧客口座への不正なログインや株式等不正売買事案が急増した。
 - 金融機関には、経営層の関与のもと、サイバー攻撃への対策を講じてもなおインシデントが発生することを前提に、組織のガバナンス・体制強化、投資、人材育成への取り組みを継続し、ITレジリエンスを高めていくことが求められる。

わが国におけるサイバー関連被害件数

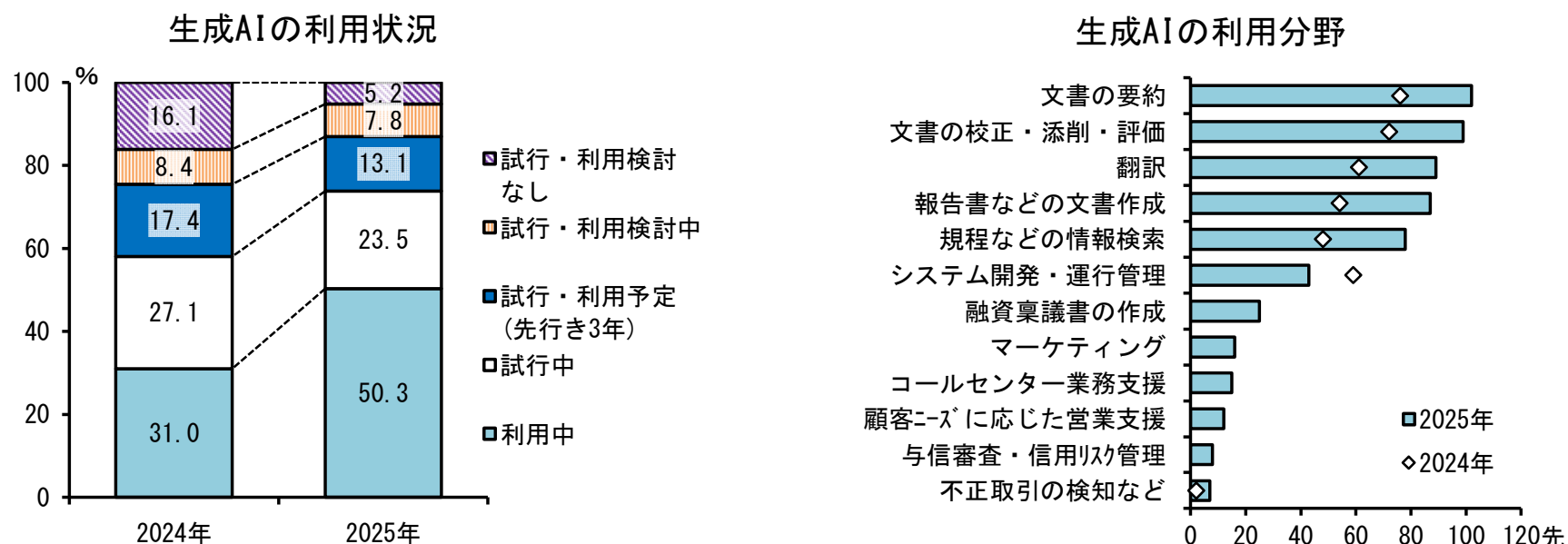


(注) 図表V-3-1参照。

新技術への対応

- 生成AIは、急速に社会に浸透しており、わが国の金融機関でも、既存業務の効率化を中心とした利用が進んでいる。
 - 日本銀行が昨年引き続き実施したアンケート調査によると、約5割の金融機関が生成AI を利用。
 - 生成AIの活用にあたっては、回答に含まれるバイアスや事実誤認（ハルシネーション）、サードパーティにかかるリスク等のほか、生成AIを悪用したサイバー攻撃の脅威が高まっていることなどにも注意が必要である。
 - 利用に際しては、引き続き、活用可能性とリスクの双方を十分に認識しておく必要がある。

生成AIの利用状況と利用分野



（注）詳細は、金融システムレポート別冊「金融機関における生成 AI の利用状況とリスク管理—2025年度アンケート調査結果から—」（2025年9月）を参照。図表 V-3-2 参照。

(まとめ) 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。
- 金融仲介活動は円滑に行われており、大きな不均衡は認められない。

金融機関が直面するリスク

- 金融機関の貸出債権の質は、内外ともに維持されている。国内では、企業収益が全体として改善傾向にあるもとで、倒産は、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している。海外では引き続き、選別的な貸出運営が行われており、ポートフォリオの質は維持されている。
- 国内の銀行部門や金融資本市場と海外ノンバンク部門との間の結びつきが強まるもとで、わが国の金融システムが、グローバルな金融市場の変動や海外ファンドを通じた影響を受けやすくなっている可能性がある。金融機関には、こうした点にも留意しつつ有価証券にかかるリスクを把握・管理していくことが求められる。
- 金融機関は、円貨について、十分な資金流動性を有しており、外貨については、調達安定性の維持が図られている。引き続き、安定調達基盤を確立するための取り組みが求められる。
- デジタル技術や気候変動に関連するリスクについても、金融機関は引き続きしっかりと管理していくことが求められる。

金融システムの頑健性

- 金融機関の損失吸収力をみると、自己資本は規制水準を十分に上回っている。
- 金融機関全体の円貨金利リスク量は、資産サイドと負債サイドで概ねバランスした姿となっており、自己資本対比でみて引き続き低位に抑制されている。
- マクロ・ストレステストの結果を踏まえると、リーマンショック型のストレスや海外金利の上昇と世界貿易量の減少が複合的に生じるストレスに対しても、わが国の金融システムは安定性を維持できると評価される。
- 各国の経済政策運営や地政学的リスク、国際金融市場の動向については、今後の展開やその影響を含めて不確実性の高い状況が続いている。ストレスが顕在化した場合に、グローバルに活動するノンバンクが負のショックを増幅する可能性もある。金融機関には、様々な形のリスクが顕在化し得ることに注意しつつ、これらのリスクを適切に管理していくことが求められる。