

公表時間

4月21日(火) 15時00分



BOJ
Reports & Research Papers

Financial
System
Report

金融システムレポート

2026年4月



日本銀行
2026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、SBI 新生、あおぞらの 10 行、地域銀行は、地方銀行 61 行と第二地方銀行 35 行、信用金庫は、日本銀行の取引先信用金庫 247 庫（2026 年 3 月末時点）。

本レポートは、原則として 2026 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

日本銀行の金融システムレポートは次の2点を目的としている。一つは、金融システムの安定性を評価すること、もう一つは、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である。

本レポートでは、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っている。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。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。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。

2026年4月号の問題意識

内外の金融市場では、2月末以降の中東情勢の緊迫化を受けて、原油価格が大幅に上昇し、資産価格や長期金利は大きく変動した。また、中東情勢の帰趨に加え、海外の大手ハイテク株の動向や海外ノンバンク部門の投融資活動などに注目が集まっている。今回のレポートでは、このように外部環境が大きく変化するもとの金融システムの安定性について点検する。

内外でプレゼンスを拡大しているヘッジファンド等の海外ノンバンク部門については、そのグローバルな投資活動の特徴を整理したうえで、海外市場発のショックが本邦金融市場にもたらす影響等を評価する。プライベートファンドの動向についても点検する。

また、国内の金融循環に大きな不均衡はみられないものの、金融機関が旺盛な資金需要に積極的に応需するもとの、貸出は国内・海外向けともに増加している。とくに、不動産価格の上昇傾向が続くもとの不動産関連融資の伸びが高まっているほか、海外ファンド向け貸出など固有のリスク特性を持つ貸出も増えている。金融機関の貸出姿勢や、不動産向けやファンド向け与信を巡るリスクについて整理する。

金利環境が変化するなか、企業の倒産・デフォルト動向や住宅ローンの延滞率、金融機関の金利耐性に現時点で大きな変化はみられていないが、金利上昇が続くもとの留意点や金融機関のバランスシートに及ぼす影響等について点検する。

マクロ・ストレステストでは、中東情勢が緊迫化したことを踏まえたストレスシナリオも活用しつつ、金融機関の資本の十分性を検証する。

目次

I. わが国金融システムの安定性評価（要旨）	1
II. 金融資本市場から観察されるリスク	7
1. 2025年度下期の国際金融市場	7
2. 2025年度下期の国内金融市場	10
3. 金融市場を巡るリスク	15
III. 金融仲介活動	16
1. 銀行部門の金融仲介活動	16
(1) 貸出	
(2) 有価証券投資	
2. ノンバンク部門の金融仲介活動	22
IV. 金融機関が直面するリスク	26
1. 信用リスク	26
(1) 国内の信用リスク	
(2) 海外の信用リスク	
2. 有価証券投資にかかる市場リスク	37
3. 資金流動性リスク	41
V. 金融循環と環境変化に伴う課題	46
1. 国内の金融循環	46
2. グローバルにみた金融安定性	53
3. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク	61
(1) デジタル技術の変化への対応	
(2) 気候関連金融リスク	

VI. 金融システムの頑健性	66
1. 金融機関の財務基盤と損失吸収力	66
(1) 金融機関の収益力	
(2) 金利上昇と金融機関の基礎的収益力	
(3) 自己資本の充実度と損失吸収力	
2. マクロ・ストレステスト	72
(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	
(4) 金融システムの頑健性評価	
BOX 1 プライベートファンドの動向	80
BOX 2 住宅ローンの利払い負担動向	83
BOX 3 越境貸出店舗の特徴とモニタリングコストを踏まえた 金利設定	86
BOX 4 不動産市場の動向	88
BOX 5 不動産市場の調整シナリオを用いたストレステスト	90
付録：基本用語の定義	93

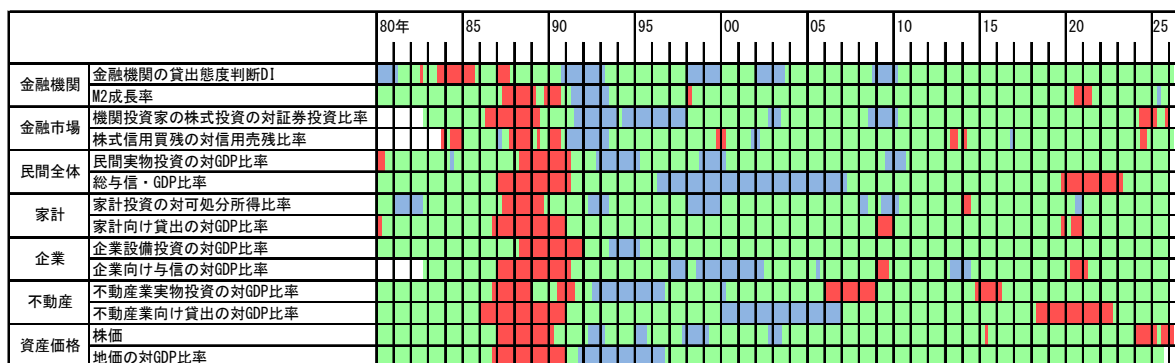
I. わが国金融システムの安定性評価（要旨）

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。

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、①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や、②原油価格上昇など地政学的リスクの顕在化、AIの将来性への期待縮小、金利の大幅上昇等が同時に生じる複合的なストレスなど、様々な状況に耐え得る、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。もともと、各国の経済政策運営や中東情勢を中心とする地政学的リスク、海外ノンバンク部門の動向等が、様々な経路を通じて金融システムに及ぼす影響については引き続き丁寧にみていく必要がある。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もある。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、こうした金融システムの停滞・過熱両方向のリスクを点検しつつ、先行きの動向を注視していく必要がある（図表 I-1）。

図表 I-1 ヒートマップ

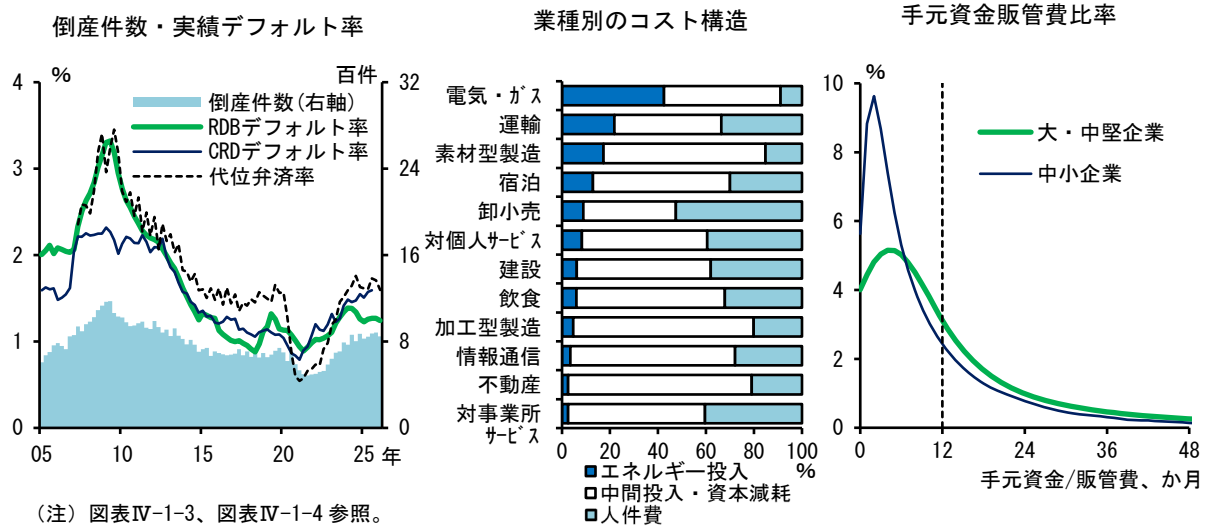


(注) 図表 V-1-1 参照。

倒産・デフォルト動向 (→IV章 1 節、VI章 2 節、BOX3)

企業倒産件数やデフォルト率は、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している（図表 I-2 左図）。緩やかな景気回復が続くもとで、企業収益は全体として改善しており、感染症拡大期に増加した「営業赤字かつ債務超過」や「営業赤字」の企業の割合も低下してきている。ただし、既往の原材料価格や人件費の上昇は、財務内容が脆弱な企業を中心に追加的な負担となっているとみられることには留意が必要である。

図表 I-2 倒産・デフォルト動向



2 月末以降の中東情勢の緊迫化を受けて、原油価格は大幅に上昇した。中東情勢の今後の展開次第では、企業の原材料調達コストが高止まりする可能性があるほか、サプライチェーンへの影響を通じて生産活動に下押し圧力がかかるリスクがある。こうしたもとで、企業財務や資金繰り等に影響が及ぶ可能性には、引き続き注意していく必要がある（図表 I-2 中図・右図）。

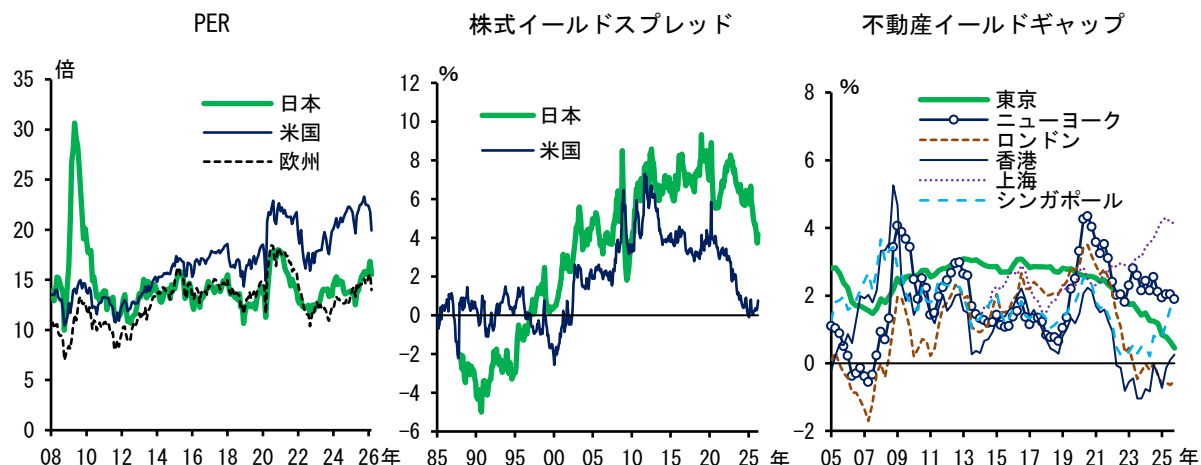
資産価格の動向 (→II章、IV章2節、V章1節、BOX4・5)

株式市場では、2 月末以降の中東情勢の緊迫化を受けて株価は下落したものの、ヒートマップ上の「株価」に「赤」が点灯するなど、引き続き、トレンドから上方乖離した状態となっている（前掲図表 I-1）。3 月末時点のバリュエーション指標をみると、PER（株価収益率）は、分母である予想 EPS（1 株当たり予想純利益）が上昇するもとで、概ね 2008 年以降の平均並みの水準で推移している（図表 I-3 左図）。株式リスクプレミアムを示唆するイールドスプレッド（株式期待益回り－10 年物国債金利）は金利が上昇するなかで幾分低下している（図表 I-3 中図）。中東情勢を中心とする地政学的リスクや海外のハイテク関連株の調整リスク等が意識されるもとで、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は留意が必要である。

不動産価格は、大都市圏を中心に上昇が続いている。建設コストの高騰や人手不足の影響などによる供給制約のほか、景気が緩やかに回復するもとで物件需要が堅調であることや、投資用マンション取引や海外投資家による商業用不動産取引などの需要も寄与している可能性がある。賃料は上昇してきているものの、不動産リスクプレミアムを示唆するイールドギャップの低下傾向は続いており、引き続き、不動産市況の動向に注意していく必要がある（図表 I-3 右図）。

I. わが国金融システムの安定性評価（要旨）

図表 I-3 資産市場におけるバリュエーション指標

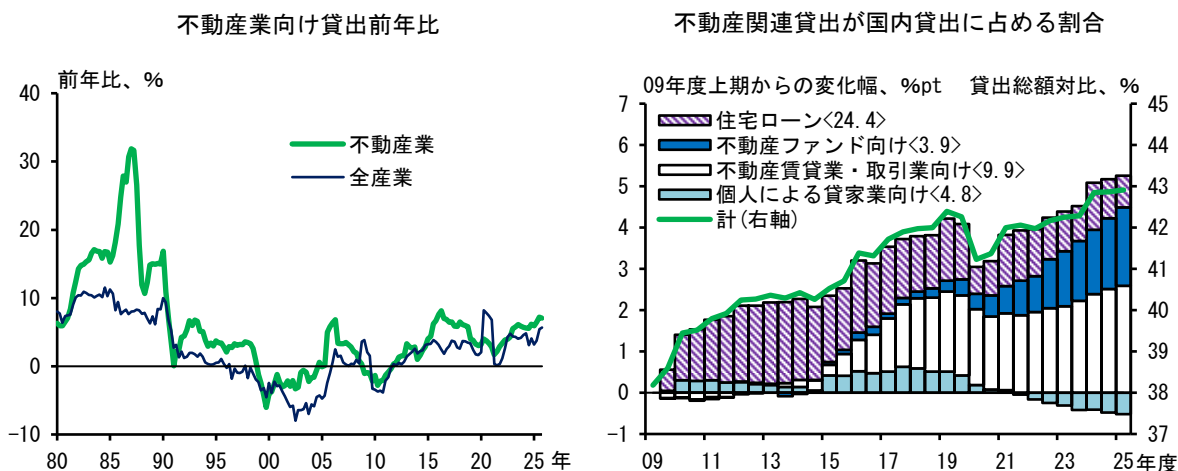


(注) イールドスプレッド・イールドギャップは、各資産の期待利回りから10年物国債金利を差し引いて算出。図表Ⅱ-2-10、図表Ⅴ-1-3、図表Ⅴ-1-6参照。

金融機関与信の動向 (→Ⅲ章1節、Ⅳ章1節、Ⅴ章1節、BOX1・2・5)

金融機関の貸出は、このところ伸びを幾分高めている。このうち、不動産関連では、不動産産業の堅調な資金需要が続くもとで、全産業向け対比でみて速いペースでの増加を続けている(図表 I-4 左図)。金融機関は、不動産業向けについても、慎重な与信管理のもとで堅調な需要に応需しているとみられるが、近年、貸出全体に占める割合が趨勢的に上昇するもとで、その与信先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点には留意が必要である(図表 I-4 右図)。金融機関は、与信先のリスクプロファイルやその構成変化を念頭に置きつつ、不動産の価格変動リスクやストレス時に過去とは異なる経路で影響が及ぶ可能性などにも留意して、リスク管理を行っていく必要がある。

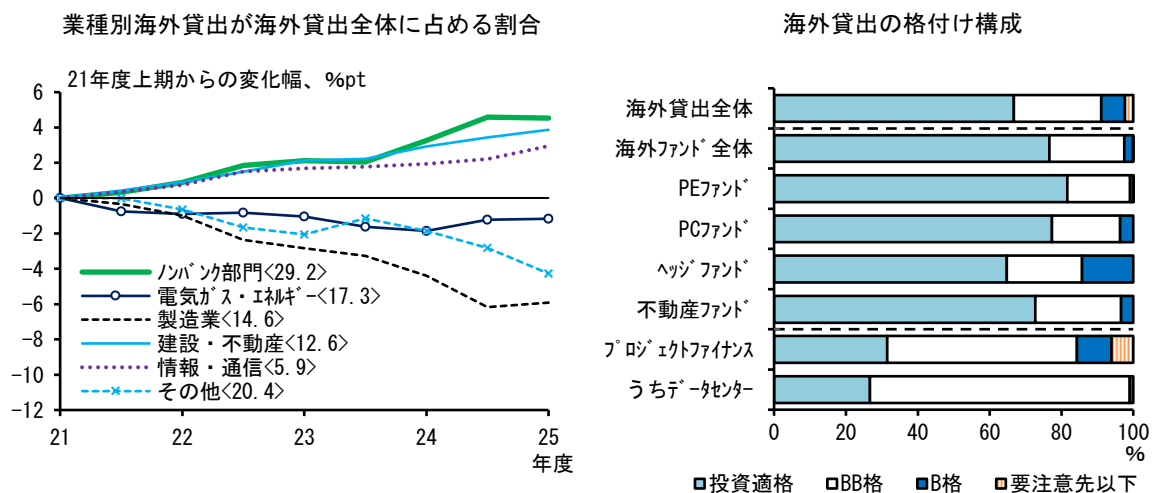
図表 I-4 不動産関連貸出



(注) 右図の<>内は国内貸出全体に占める割合(2025/9月末時点)。図表Ⅴ-1-7、図表Ⅴ-1-9参照。

金融機関の海外向け貸出については、このところノンバンク部門や建設・不動産、情報・通信向けの割合が高まっている（図表 I-5 左図）。海外のファンド向けやデータセンター向けの貸出は、海外貸出全体に占める割合は大きくなく、要注意先以下に区分される債権は僅少である（図表 I-5 右図）。ただし、返済原資となる貸出対象資産を巡る評価や技術革新などの環境変化により信用力が大きく変化する可能性があるほか、対象資産の類似性等を通じて、幅広い貸出債権が同時に影響を受けることも考え得る。プライベートクレジット関連については、足もと、個人投資家を中心に一部 PC ファンドへの解約請求事例が注目されていることなども踏まえ、先行きの動向に注意していくことが必要である。金融機関は、引き続きポートフォリオの質の管理に留意しながら、注力分野への与信活動を行っていく必要がある。

図表 I-5 海外貸出



（注）左図の〈 〉内は海外貸出全体に占める割合（2025/9月末時点）。図表IV-1-13、図表IV-1-17 参照。

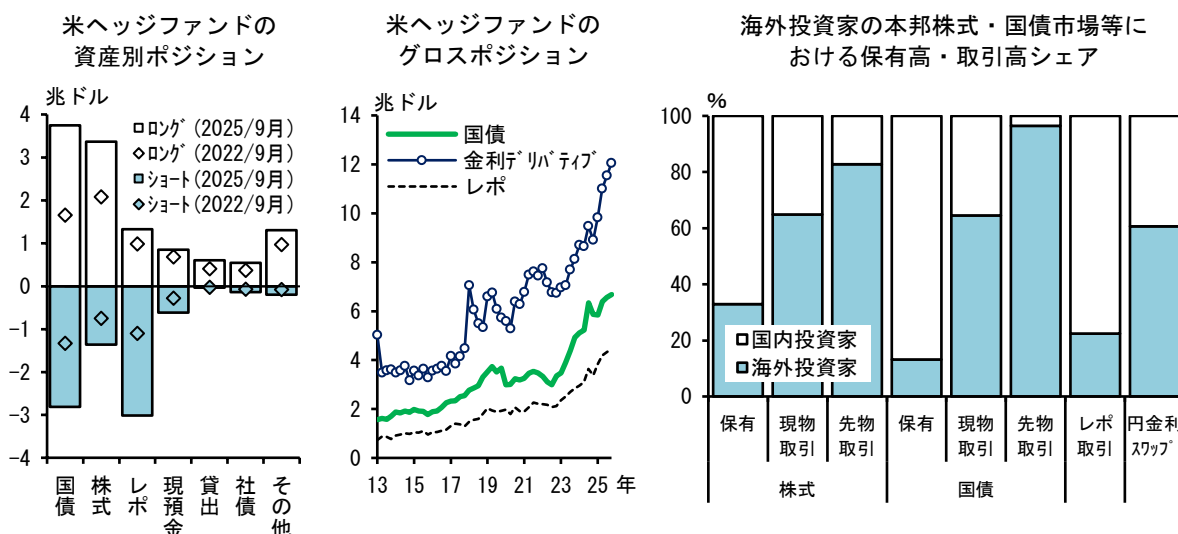
海外ノンバンク部門のグローバルな投資活動（→II章、III章2節、IV章2節、V章2節、BOX1）

わが国の金融システムと海外ノンバンク部門の結びつきが強まるもとの、金融機関は、海外ノンバンク部門の行動がわが国の金融市場にストレスをもたらす可能性にも留意しつつ、有価証券にかかるリスクを管理していくことが求められる。

米国で活動するヘッジファンドの動向をみると、引き続き、主要国の国債を中心とする債券市場において、ロング・ショート両建てでのポジション拡大がみられており、そのプレゼンスはグローバルに一段と高まっている（図表 I-6 左図・中図）。わが国の債券市場においても、海外ヘッジファンドは、国債の売買にレポ取引や金利スワップなどのデリバティブを組み合わせ、レバレッジを拡大させつつプレゼンスを高めている（図表 I-6 右図）。ストレス時に海外ヘッジファンドがグローバルにポジションを巻き戻した場合などに、債券市場の流動性低下などを通じて影響が伝播する可能性に留意が必要である。

I. わが国金融システムの安定性評価（要旨）

図表 I-6 ヘッジファンドの動向

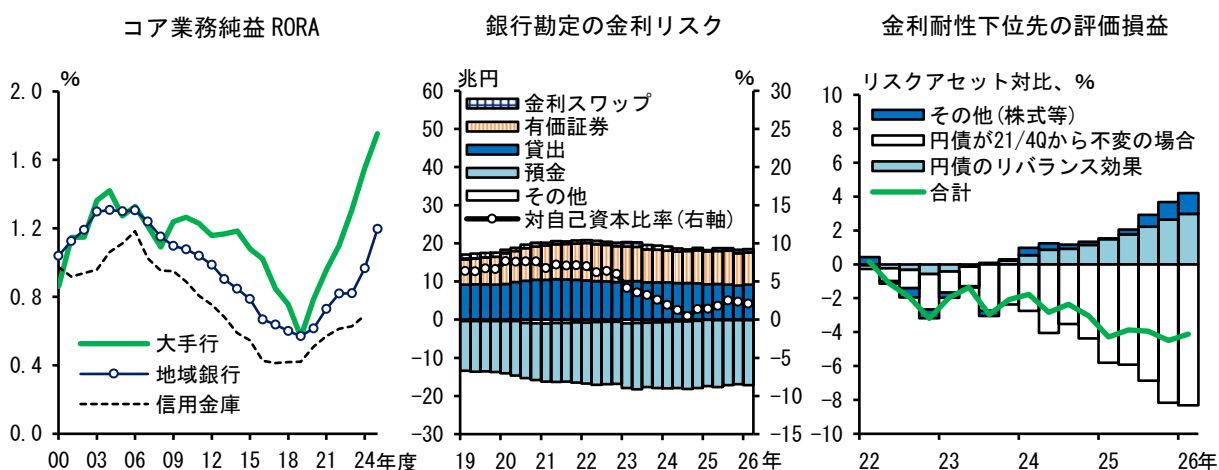


(注) 図表 V-2-6、図表 V-2-12 参照。

金利上昇局面での金融機関収益および損失吸収力 (→IV章 2 節・3 節、VI章)

金融機関収益をみると、緩やかな景気回復が続くもとで信用コストなどの損失が抑制されているほか、既往の経費率改善や円金利上昇等の影響もあって基礎的な収益力を表すコア業務純益の改善が続いている(図表 I-7 左図)。ただし、物件費や人件費の増加が続いているほか、国内の人口や企業数の減少といった構造的な借入需要の減少による収益率への趨勢的な下押し圧力が続くと思われることに、引き続き留意が必要である。

図表 I-7 金融機関の基礎的収益力と金利耐性



(注) 中図は円貨金利リスク量 (100bpv)。右図の金利耐性下位先は、2022/3 月末時点の「所要自己資本比率が有価証券評価損益を含むベースでも維持される長期金利水準」の試算に基づく三分位により区分。図表 IV-2-3、図表 VI-1-2、図表 VI-1-9 参照。

金融機関の金利耐性をみると、銀行勘定全体でみた円貨金利リスク量は、自己資本対比でみて引き続き低位に抑制されており、金融機関は、総じて十分な損失吸収力を有している(図表

I-7 中図)。有価証券の評価損益は、既往の金利上昇のもとで円債の評価損が拡大しているものの、円債残高の削減やデュレーションの短期化が続いており、金利耐性が相対的に低い先でも損超幅は昨年3月頃と同程度の水準にとどまっている(図表 I-7 右図)。金融機関には、引き続き、様々な相場変動を想定していくとともに、先行きのバランスシート構成の変化による影響も勘案しながら、ポートフォリオを適切に管理していくことが求められる。

日本銀行は、考査・モニタリング等を通じて、これらの潜在的な脆弱性に対する金融機関の取り組みを促していく。また、マクロプルーデンスの視点から、金融機関による多様なリスクテイクが金融システムに及ぼす影響を引き続き注視していく。

II. 金融資本市場から観察されるリスク

- 2025 年度下期の国際金融市場では、2 月にかけては、通商政策を巡る不確実性の低下を受けて市場センチメントが改善するもとで、株価が上昇したほか、社債スプレッドは引き続き低水準で推移した。もっとも、その後は、中東情勢の緊迫化を受けて市場センチメントが大幅に悪化したことから、リスク性資産価格は下落した。
- 国内金融市場では、株価は、政府の経済政策に対する期待や堅調な企業業績を背景に大幅に上昇したあと、中東情勢の緊迫化を受けて下落した。長期金利は、財政・金融政策に対する市場参加者の見方を反映して、大幅に上昇した。為替市場をみると、円の対ドル相場は、各国の財政・金融政策に対する思惑等を受けて、期間を通じてみれば、円安方向の動きとなった。
- 金融市場を巡る不確実性は引き続き高い。すなわち、中東情勢を巡る今後の展開や、その内外経済・物価情勢への影響に関する不確実性が意識されている。また、各国の通商政策の影響や、海外の大手ハイテク株の動向、各国の財政政策の動向にも、市場参加者の注目が集まっている。こうしたなかで、リスク性資産価格の急激な調整やドル調達環境の悪化などを通じて、グローバルな金融環境が引き締まる可能性には引き続き注意する必要がある。

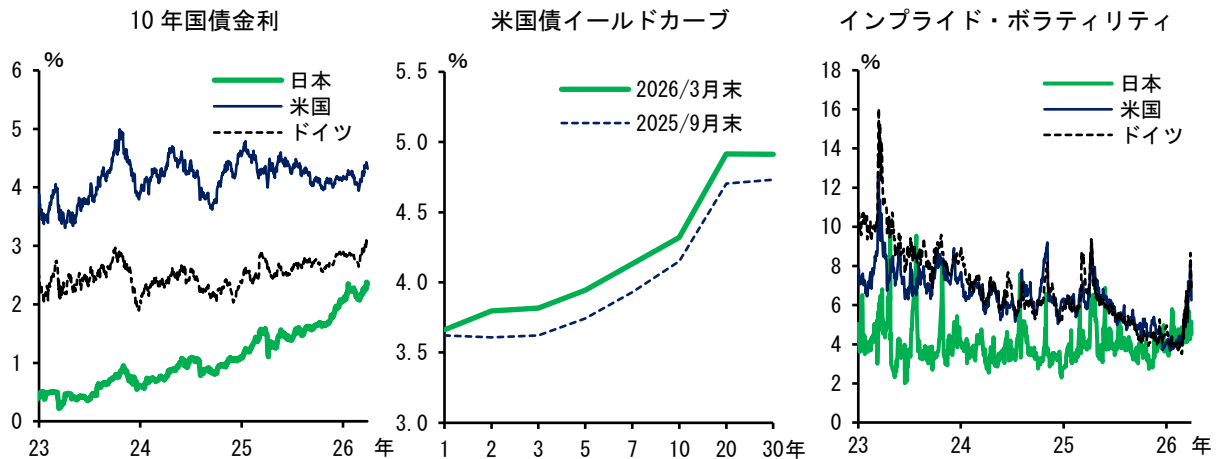
1. 2025 年度下期の国際金融市場

2025 年度下期の国際金融市場では、2 月にかけては、通商政策を巡る不確実性の低下を受けて市場センチメントが改善するもとで、株価が上昇したほか、社債スプレッドは引き続き低水準で推移した。もっとも、その後は、中東情勢の緊迫化を受けて市場センチメントが大幅に悪化したことから、リスク性資産価格は下落した。

米欧の国債市場

米国の長期金利は、3 月入り後の資源価格上昇を受けて Fed の利下げ期待が後退したことから、上昇した（図表 II-1-1）。米国債のイールドカーブも、幅広い年限で上昇した。欧州の長期金利は、引き続き国債需給の緩和が意識されるもとで、3 月入り後の資源価格上昇を受けて ECB が利上げに転じるとの見方もあって、上昇した。米独の長期国債先物のインプライド・ボラティリティは、通商政策を巡る不確実性の低下から市場センチメントが改善するもとで低下傾向を辿ったあと、中東情勢の緊迫化を受けて大幅に上昇した。

図表Ⅱ-1-1 国債市場
米国債イールドカーブ

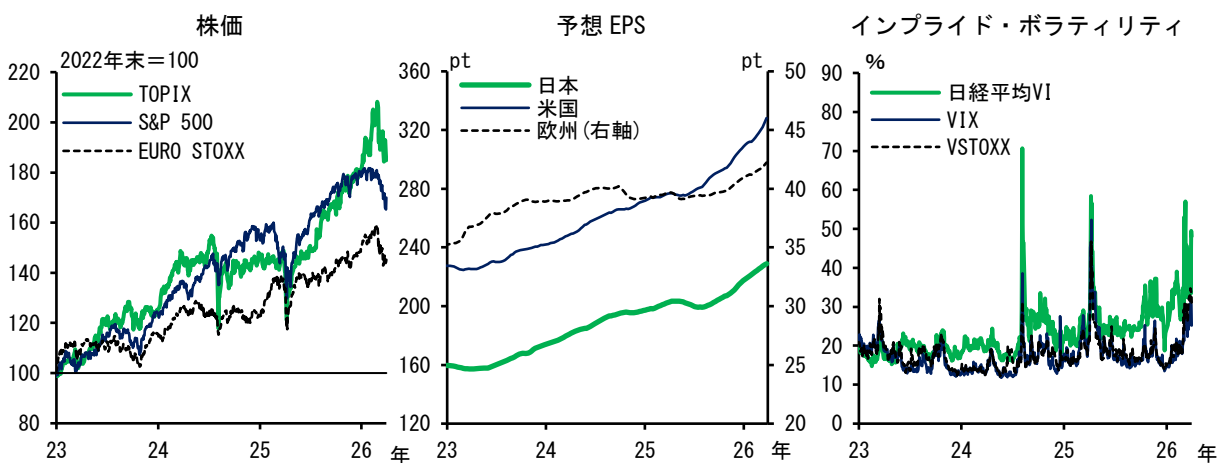


(注) 右図は、長期国債先物のオプションから算出したインプライド・ボラティリティ。直近は、左図と右図が2026/3月末。
(出所) Bloomberg

米欧の株式市場

米国の株価は、市場センチメントの改善が続くなか、幅広い業種での堅調な企業決算を受けた予想EPSの上昇もあって、1月にかけて上昇した(図表Ⅱ-1-2)。もっとも、その後は、AIに関連して、AI関連企業の巨額の設備投資の収益性や、AIに代替されるサービスを提供する既存ソフトウェア企業の将来性などに対する懸念が意識されたほか、中東情勢の緊迫化を受けてリスク回避姿勢が強まったことから下落した。欧州の株価も、域内の成長見通しの改善期待もあって上昇したあと、中東情勢の緊迫化を受けて下落した。米欧株価のインプライド・ボラティリティは、節目とされる20を概ね下回る水準で推移したあと、中東情勢の緊迫化を受けた不確実性の高まりを反映して大幅に上昇した。

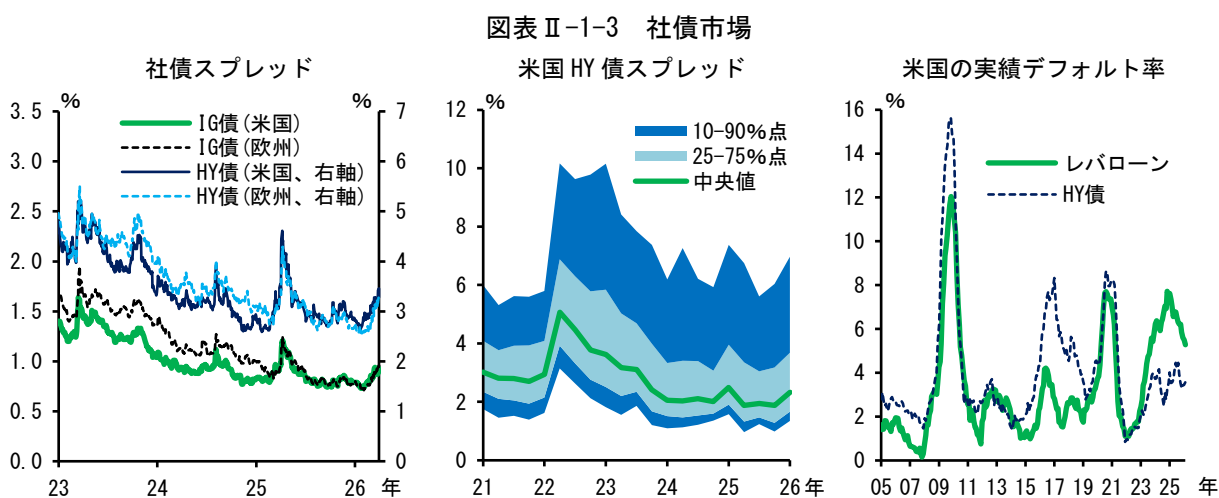
図表Ⅱ-1-2 株式市場
株価 予想EPS インプライド・ボラティリティ



(注) 1. 中国の「日本」はTOPIX、「米国」はS&P 500、「欧州」はEURO STOXXの12か月先予想EPS。後方4週移動平均。
2. 直近は2026/3月末。
(出所) Bloomberg、LSEG

米欧のクレジット市場

米欧のクレジット市場をみると、社債スプレッドは、投資適格債、ハイイールド（HY）債とともに、1 月にかけて低水準で推移したあと、プライベート市場に対する警戒感や中東情勢の緊迫化などから幾分拡大した（図表 II-1-3 左図）。米国 HY 債スプレッドの分布をみると、既往の高金利環境の影響から一部銘柄では拡大した状態が続いているものの、全体としては引き続き低水準にある（図表 II-1-3 中図）。この間、デフォルト率をみると、HY 債、レバレッジドローン（レバローン）とともに、小幅に低下したが、レバローンについては、既往の高金利環境の影響等から、引き続き高めの水準で推移した（図表 II-1-3 右図）。



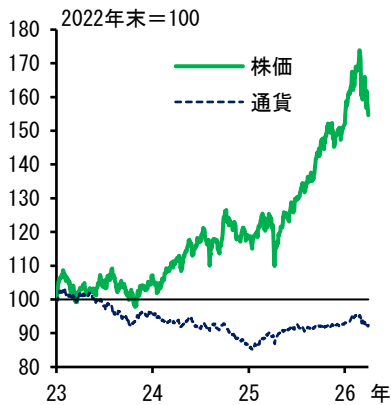
- (注) 1. 左図の「IG 債」は投資適格債、「HY 債」はハイイールド債。直近は 2026/3 月末。
 2. 中図は、銘柄別データをもとに算出。直近は 2026/3 月末。
 3. 右図は、過去 12 か月間のデフォルト率。レバローンのデフォルト率は、ディストレスト・エクステンジを含む広義のデフォルト率。直近は 2026/2 月。
 (出所) ICE Data Indices, LLC、Moody's

新興国市場と国際商品市場

新興国市場をみると、株価は、一部の半導体製品の市況高騰や金・銅などの資源価格上昇もあって、2 月にかけて大幅に上昇したあと、中東情勢の緊迫化を受けて下落した（図表 II-1-4）。この間、新興国通貨は、期間を通じてみれば、概ね横ばいで推移した。

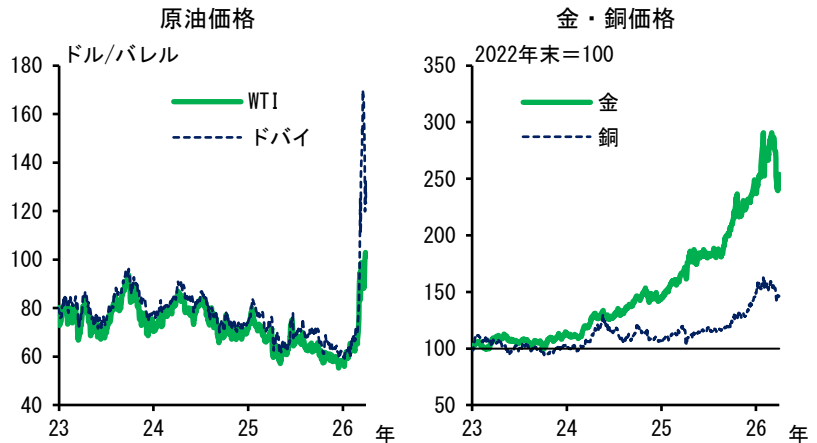
国際商品市場では、原油価格は、中東情勢の緊迫化に伴う供給懸念等のもとでの 3 月入り後の急騰を受けて、大幅に上昇した（図表 II-1-5 左図）。この間、金価格は分散投資需要の高まり等を受けて、銅価格は旺盛な AI 関連需要のもとで主要産地での供給制約の影響から、それぞれ 2 月末にかけて大幅に上昇し、市場最高値を更新したが、3 月入り後は中東情勢の緊迫化を受けて下落した（図表 II-1-5 右図）。

図表Ⅱ-1-4 新興国市場



(注) 「株価」はMSCI EM Local 指数、「通貨」は J.P. Morgan EMCI 指数。
直近は 2026/3 月末。
(出所) Bloomberg

図表Ⅱ-1-5 商品市況



(注) 原油価格は、WTI が先物、ドバイがスポット価格。直近は 2026/3 月末。
(出所) Bloomberg、日本経済新聞社

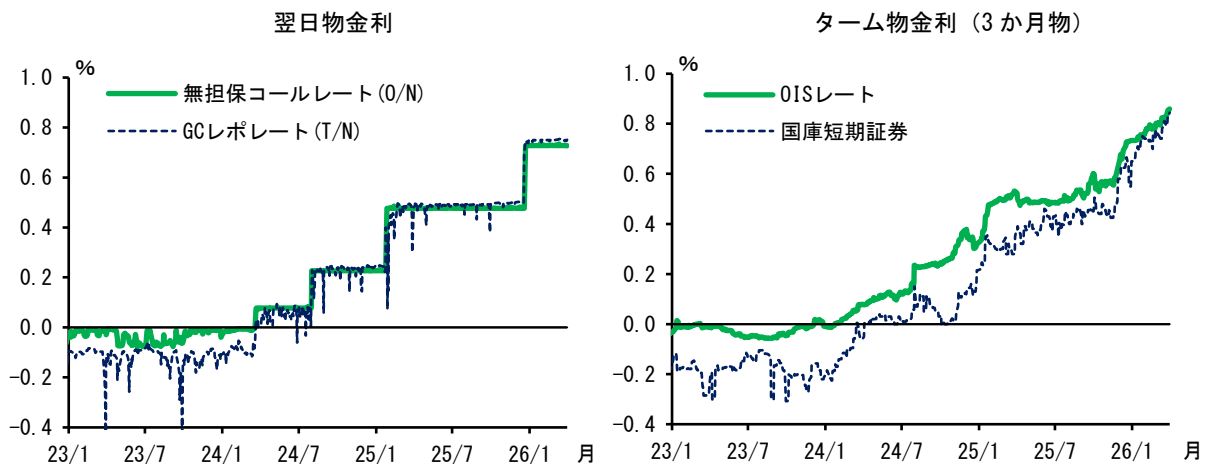
2. 2025 年度下期の国内金融市場

国内金融市場では、株価は、政府の経済政策に対する期待や堅調な企業業績を背景に大幅に上昇したあと、中東情勢の緊迫化を受けて下落した。長期金利は、財政・金融政策に対する市場参加者の見方を反映して、大幅に上昇した。為替市場をみると、円の対ドル相場は、各国の財政・金融政策に対する思惑等を受けて、期間を通じてみれば、円安方向の動きとなった。

短期金融市場

翌日物金利をみると、無担保コールレート（O/N）は、0.5%程度で推移したあと、12月の金融市場調節方針の変更後は、0.75%程度で推移した（図表Ⅱ-2-1 左図）。GCレポレート（T/N）は、無担保コールレートの動きに沿って推移した。

図表Ⅱ-2-1 短期金利



(注) 直近は 2026/3 月末。
(出所) Bloomberg、日本証券業協会、日本相互証券、日本銀行

II. 金融資本市場から観察されるリスク

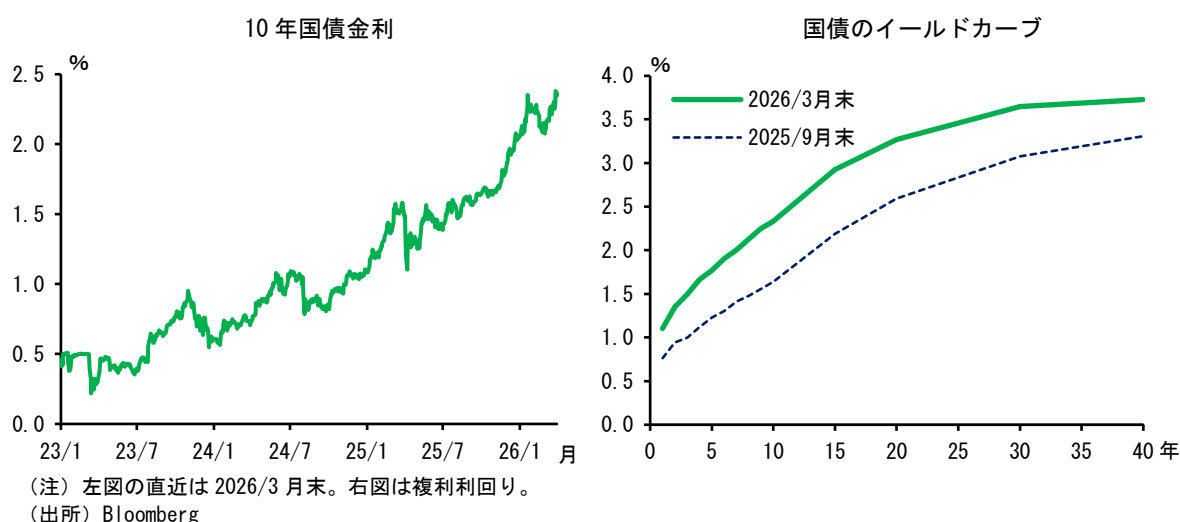
2. 2025年度下期の国内金融市場

ターム物金利をみると、OISレート（3M）、国庫短期証券利回り（3M）ともに、日本銀行の利上げ期待の進展を受けて、上昇した（図表Ⅱ-2-1右図）。

国債市場

長期金利は、財政・金融政策に対する市場参加者の見方を反映して、大幅に上昇した（図表Ⅱ-2-2）。国債のイールドカーブをみると、利上げ期待が進展したほか、タームプレミアムも拡大したことから、上方シフトした。長期国債先物のインプライド・ボラティリティは、先行きの金利見通しを巡る不確実性が意識されるもとの、中東情勢の緊迫化を受けたリスク回避姿勢の強まりもあって、幾分高めの水準で推移した（前掲図表Ⅱ-1-1）。

図表Ⅱ-2-2 国債市場

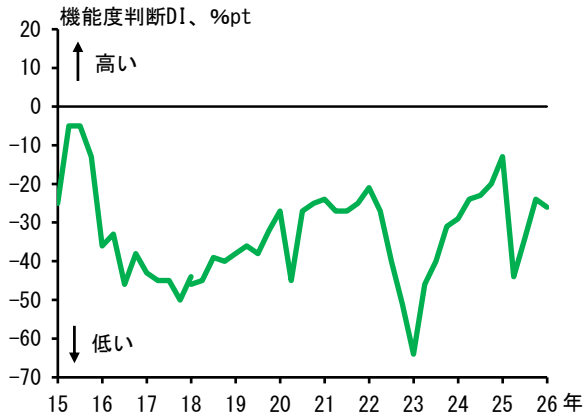


国債市場の流動性・機能度

国債市場の流動性・機能度は、改善方向の動きが続いた¹。すなわち、債券市場サーベイにおける機能度判断DIは、期間を通じてみれば、マイナス幅が縮小した（図表Ⅱ-2-3）。現物国債市場の流動性指標をみると、取引高は、日本銀行が長期国債買入れの減額を進捗させるもと、増加傾向を辿った（図表Ⅱ-2-4）。長期国債先物の板の厚みは、概ね横ばいで推移した（図表Ⅱ-2-5）。

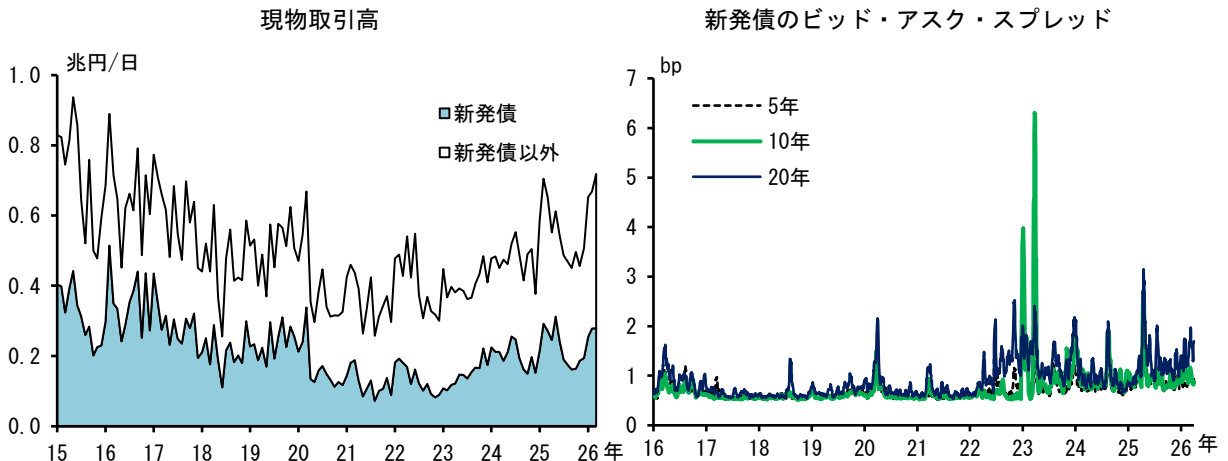
¹ 日本銀行ホームページに掲載している「国債市場の流動性指標」も参照。日本銀行金融市場局では、同指標を四半期に一度程度の頻度でアップデートしている。

図表Ⅱ-2-3 債券市場サーベイ



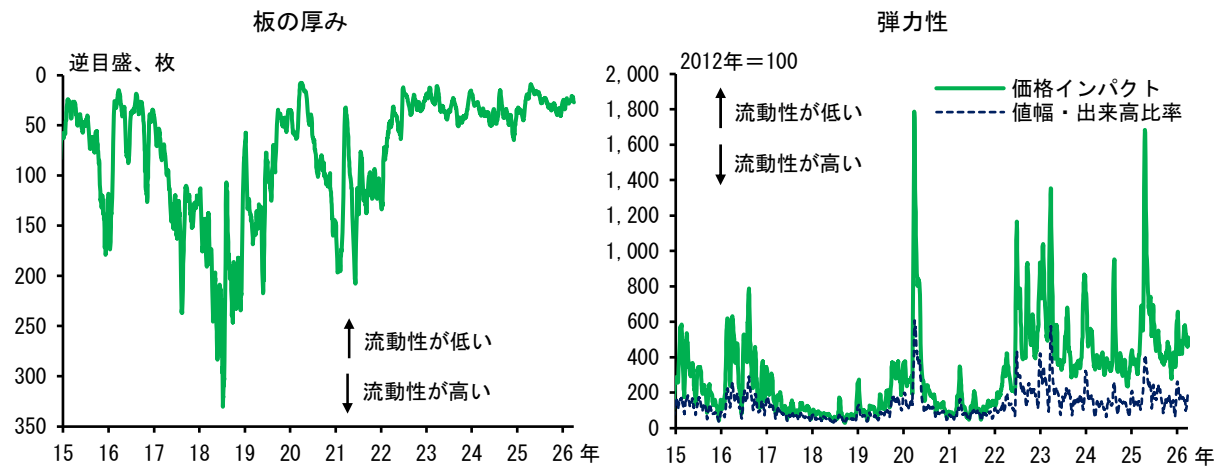
(注) 1. DI は、回答金融機関数の構成比をもとに、次式で定義。現状の機能度判断 DI = 「高い」 - 「低い」。
 2. 2018/2月調査以降は、調査対象に大手機関投資家を加えたベース。直近は 2026/2月調査。
 (出所) 日本銀行

図表Ⅱ-2-4 現物国債市場の流動性指標



(注) 1. 左図は、日本相互証券の現物国債のディーラー間取引高 (2、5、10、20、30、40年債)。直近は 2026/3月。
 2. 右図は、ディーラー間取引を対象とし、当該銘柄について、1秒ごとにビッド・アスク・スプレッドを求めて、平均したもの。スプレッドはビッドとアスクがともに提示されていた場合のみ算出。後方10日移動平均。直近は 2026/3月末。
 (出所) QUICK、日本相互証券

図表Ⅱ-2-5 長期国債先物の流動性指標



(注) 1. 左図は、長期国債先物の1分ごとのベストアスクの枚数 (日中の中央値)。後方10日移動平均。直近は 2026/3月末。
 2. 右図の「価格インパクト」は、5分ごとに価格インパクトを求めて、平均したもの。「値幅・出来高比率」は、日中の値幅 (最高値と最安値の差) をその日の出来高で除したもの。後方10日移動平均。直近は 2026/3月末。
 (出所) QUICK、日本経済新聞社「日経 NEEDS」、大阪取引所

II. 金融資本市場から観察されるリスク
2. 2025年度下期の国内金融市場

ただし、流動性指標は、大きく振れる局面もみられており、短期間で評価することは容易ではない。例えば、新発債のビッド・アスク・スプレッドや長期国債先物の弾力性をみると、先行きの金利見通しを巡る不確実性が意識されるもとの、ボラティリティの高まりに連れて流動性が悪化する場面がみられた（前掲図表Ⅱ-2-4、前掲図表Ⅱ-2-5）。国債市場の機能度については、こうした点も踏まえ、引き続き多面的にフォローしていく必要がある。

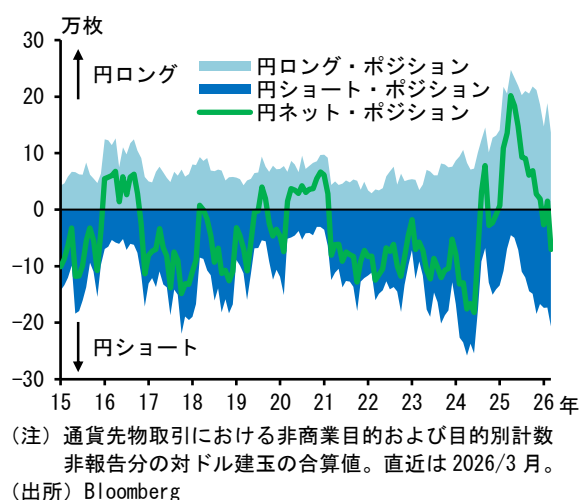
為替市場と株式・クレジット市場

為替市場をみると、ドル/円レートは、各国の財政・金融政策に対する思惑等を受けて、期間を通じてみれば、円安方向の動きとなった（図表Ⅱ-2-6）。こうしたなか、通貨先物市場（IMM）における円のネット・ポジションは、ショート超に転じた（図表Ⅱ-2-7）。この間、為替スワップ市場におけるドル調達プレミアムは、年末越えを意識した季節的な動きのほか、中東情勢の緊迫化の影響もあって拡大する場面もみられたが、総じてみれば低水準で推移した（図表Ⅱ-2-8）。

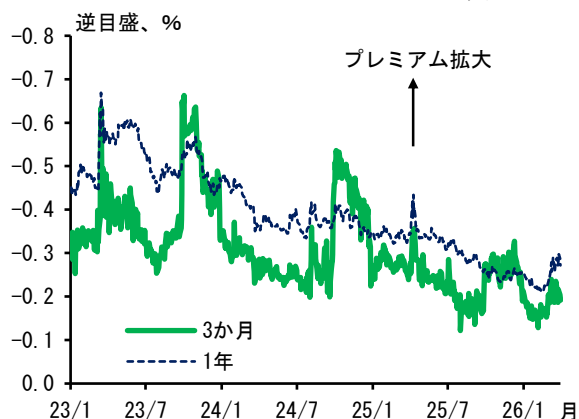
図表Ⅱ-2-6 ドル/円レート



図表Ⅱ-2-7 円の IMM ネット・ポジション

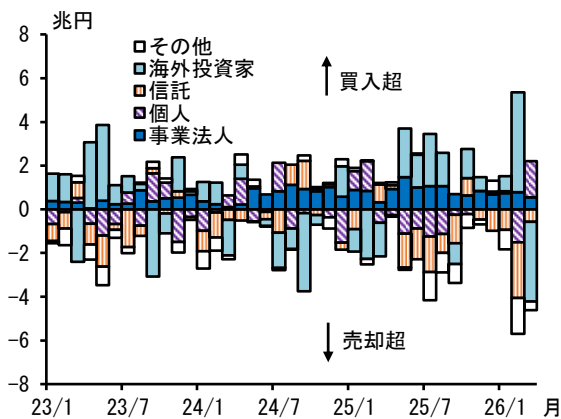


図表Ⅱ-2-8 ドル調達プレミアム



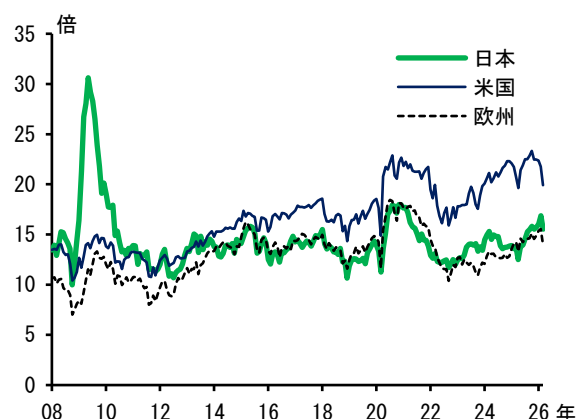
株価は、政府の経済政策に対する期待や堅調な企業業績を背景に、2月にかけて大幅に上昇し、日経平均、TOPIXは史上最高値を更新した（前掲図表Ⅱ-1-2）。もっとも、3月入り後は、中東情勢の緊迫化を受けてリスク回避姿勢が強まったことで下落した。主体別にみると、国内投資家では、自社株買いを継続した事業法人が買い越した一方、株価上昇を受けた年金基金のリバランス売りを反映して、信託が売り越し傾向となった。海外投資家は、本邦株の相対的な割安感を意識するも2月にかけて買い越したあと、市場センチメント悪化を受けて売り越した（図表Ⅱ-2-9）。PERは、概ね過去平均並みの水準で推移した（図表Ⅱ-2-10）。

図表Ⅱ-2-9 株式の主体別売買高



(注) 現物と先物のネット売買金額の合計。証券会社を除く。
直近は2026/3月。
(出所) 大阪取引所、東京証券取引所

図表Ⅱ-2-10 PER



(注) 「日本」はTOPIX、「米国」はS&P 500、「欧州」はEURO STOXXの12か月先予想EPSをもとに算出。
直近は2026/3月末。
(出所) LSEG

不動産投資信託（J-REIT）の価格は、オフィス市況の改善が継続したことなどから小幅に上昇したあと、金利上昇や市場センチメント悪化を受けて下落した（図表Ⅱ-2-11）。

図表Ⅱ-2-11 東証REIT指数



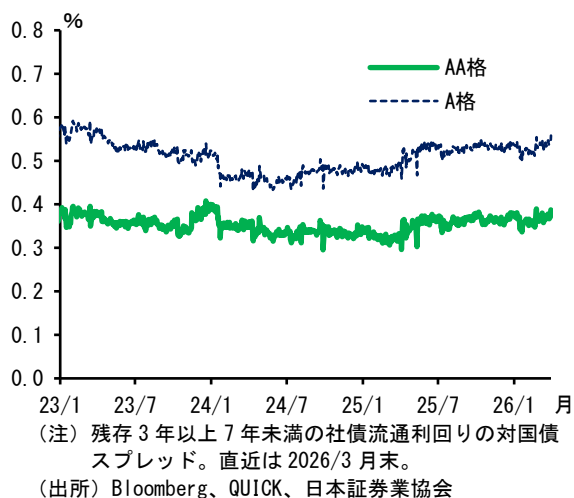
(注) 直近は2026/3月末。
(出所) Bloomberg

社債スプレッドは、概ね横ばいの推移となった（図表Ⅱ-2-12）。この間、CP発行レートは、短期金利の上昇に連れて、上昇した（図表Ⅱ-2-13）。

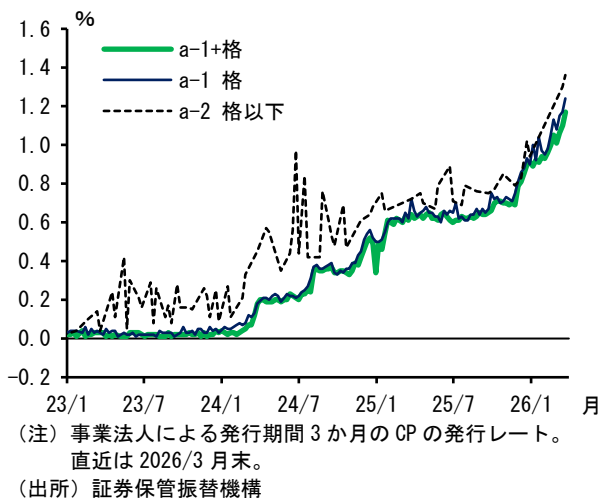
II. 金融資本市場から観察されるリスク

3. 金融市場を巡るリスク

図表 II-2-12 社債スプレッド



図表 II-2-13 CP発行レート



3. 金融市場を巡るリスク

金融市場を巡る不確実性は引き続き高い。すなわち、中東情勢を巡る今後の展開や、その内外経済・物価情勢への影響に関する不確実性が意識されている。また、各国の通商政策の影響や、海外の大手ハイテク株の動向、各国の財政政策の動向にも、注目が集まっている。

株式市場では、中東情勢を巡る今後の展開によっては、世界経済の減速懸念やインフレ圧力への警戒感が高まり、市場センチメントが一段と悪化するリスクに注意が必要である。また、既往の各国の通商政策が世界経済を押し下げる可能性にも、引き続き注意が必要である。加えて、AI関連では、旺盛な設備投資に見合った収益拡大の実現を巡る不確実性が意識されるなか、海外の大手ハイテク株の調整リスクに対する警戒感も引き続き高い。債券市場では、中東情勢の緊迫化の影響も含め、各国の先行きの金融政策運営や、財政政策の動向が注目されている。クレジット市場では、米欧における既往の高金利環境が、低格付け先やレバレッジ比率の高い先の企業財務に与える影響が引き続き意識されている。そうしたもとで、プライベートファンドを巡る懸念が高まる場合には、市場参加者のリスク許容度の低下を通じて、信用スプレッドが拡大するリスクも意識されている（プライベートファンドの動向についてはBOX1を参照）。

新興国市場では、中東情勢の帰趨や既往の各国の通商政策が経済に下押し圧力をもたらす可能性が引き続き意識されるなか、財政・金融面の脆弱性を抱える国からの資本流出リスクが懸念されている。国際商品市場では、中東情勢を受けて原油等の市況高騰が長期化するリスクに加え、資源・穀物価格に大きな影響を及ぼす中国経済の動向の不確実性にも、留意が必要である。

こうしたリスクが顕在化した場合、リスク性資産価格の急激な調整やドル調達環境の悪化などを通じて、グローバルな金融環境が引き締まる可能性には引き続き注意する必要がある。

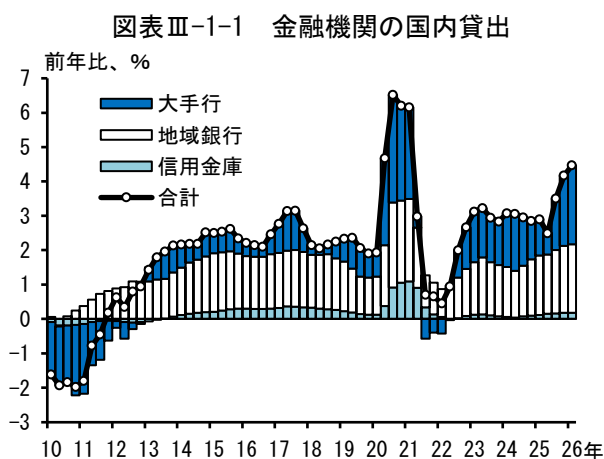
Ⅲ. 金融仲介活動

- わが国の金融仲介活動は円滑に行われている。国内では、企業の資金需要は、経済の回復や企業買収の動き等を背景に引き続き増加しており、金融機関の融資姿勢も積極的である。大手行の海外貸出は、海外経済が総じて緩やかに成長するもとの、全体として緩やかに増加している。この間、有価証券投資は、国内では金利上昇リスクが意識されるなか、慎重な運用が行われている。
- わが国のノンバンク金融仲介機関（NBFI）の運用資産は増加が続いている。家計からの資金流入を背景に、投資ファンドの運用資産は拡大が続いているほか、ディーラー・ブローカーによる両建ての短期レポ取引は拡大した状態が続いている。生命保険会社は、新たな規制への対応が一巡するなか、超長期債の積み増しには慎重な姿勢が続いている。

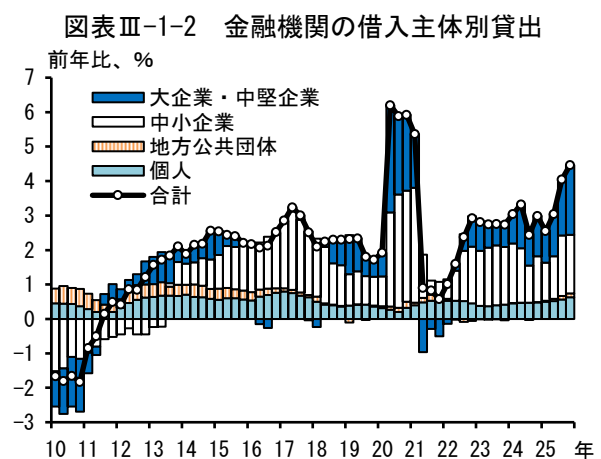
1. 銀行部門の金融仲介活動

(1) 貸出

民間金融機関の国内貸出残高は、前年比+4%台半ばの伸びとなっている（図表Ⅲ-1-1）。企業買収に伴う資金需要が旺盛であるほか、不動産関連の資金需要や経済活動の回復に伴う運転資金需要が増加している。借入主体別にみると、企業向けは、大企業・中堅企業、中小企業とも、貸出の増加が続いている（図表Ⅲ-1-2）。



(注) 平残前年比。直近は2026/1~2月。
(出所) 日本銀行



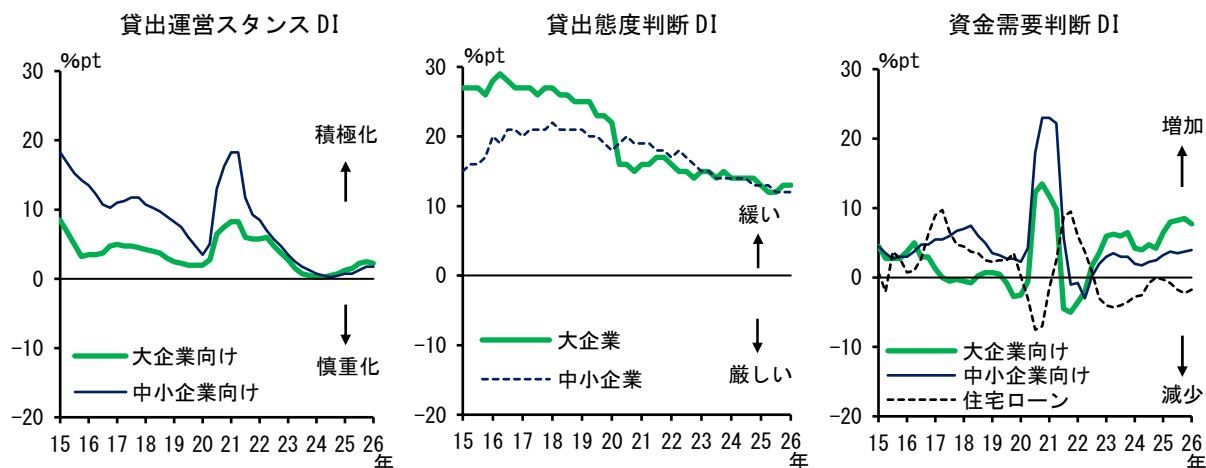
(注) 末残前年比。銀行・保険業を除く。直近は2025/4Q。
(出所) 日本銀行

金融機関の融資姿勢は、引き続き積極的である（図表Ⅲ-1-3 左図）。金融機関の貸出態度は、大企業からみても中小企業からみても緩和的である（図表Ⅲ-1-3 中図）。また、金融機関からみた企業の資金需要も引き続き増加方向にある（図表Ⅲ-1-3 右図）。

Ⅲ. 金融仲介活動

1. 銀行部門の金融仲介活動

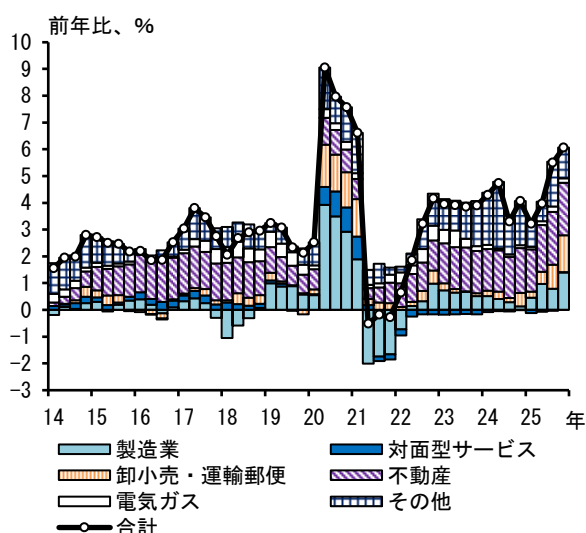
図表Ⅲ-1-3 貸出関連 DI



貸出先別の動向

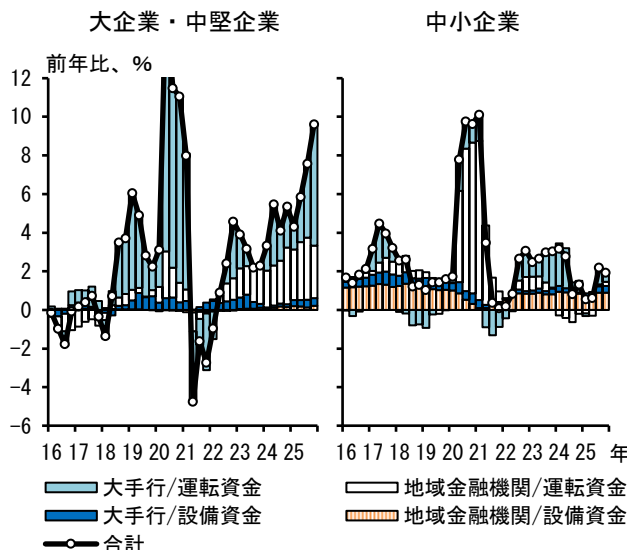
企業向け貸出を業種別にみると、不動産業向け貸出の増加が続いているほか、製造業や卸小売・運輸郵便業、(図中の「その他」に含まれる) 物品貸業、情報通信業など、幅広い業種で貸出増加がみられる(図表Ⅲ-1-4)。不動産以外の業種では、環境変化に伴う企業の構造改革ニーズ等を背景に、LBO ファイナンスも含め、企業買収等のコーポレートアクションに伴う資金需要が旺盛である。

図表Ⅲ-1-4 企業向け貸出(業種別)



(注) 集計対象は大手行と地域銀行。末残前年比。銀行・保険業、海外円借款、国内店名義現地貸を除く。「対面型サービス」は、飲食宿泊、生活関連娯楽、教育学習支援、医療福祉。直近は2025/4Q。
 (出所) 日本銀行

図表Ⅲ-1-5 企業向け貸出(使途別)



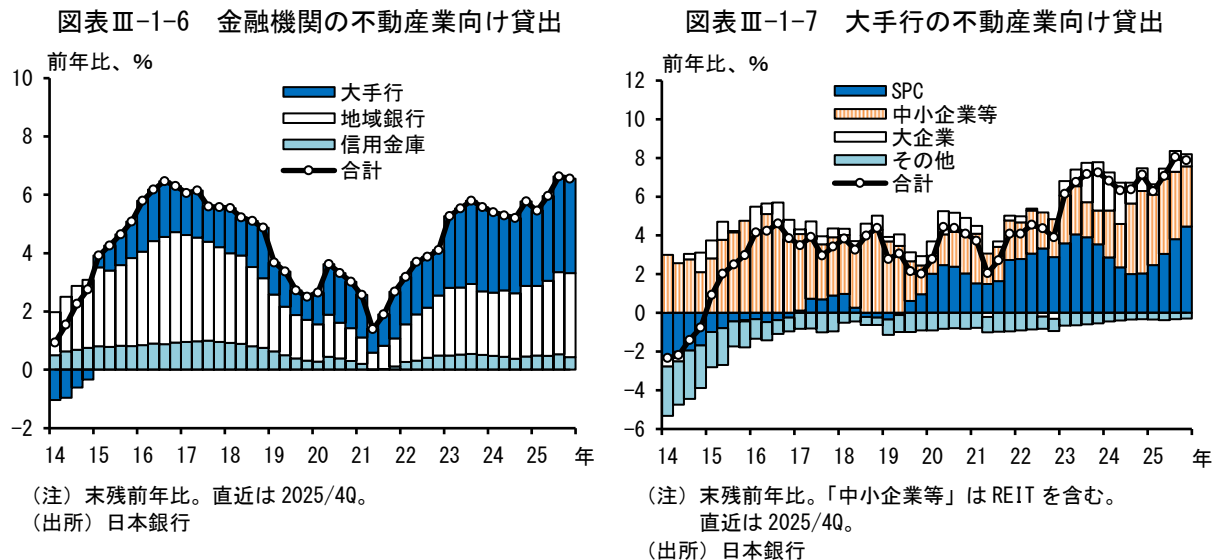
(注) 末残前年比。不動産・銀行・保険業を除く。直近は2025/4Q。
 (出所) 日本銀行

資金使途別にみると、運転資金は、大企業・中堅企業向けで伸びが高まっている(図表Ⅲ-1-5)。引き続き、企業買収や株式非公開化といったコーポレートアクション関連の資金需要

が拡大していることも増加に大きく寄与している。設備資金は、中小企業向けを中心とした増加が続いている。経済活動の回復に伴う更新投資に加え、人手不足対応のための省力化投資や脱炭素化に向けた設備投資も、貸出増加に寄与している。

不動産関連貸出の動向

不動産業向け貸出残高は、各業態とも、高めの伸びが続いている（図表Ⅲ-1-6）。大手行では、貸出利鞘が相対的に厚い不動産ファンド向け（図中の「SPC」）やREITを含む中小企業等向けを中心に、貸出増加が続いている（図表Ⅲ-1-7）。不動産市況の動向や過去のストレス局面も踏まえた慎重な与信管理のもと、金利や為替の変動に留意しつつ、堅調な資金需要に応需している。



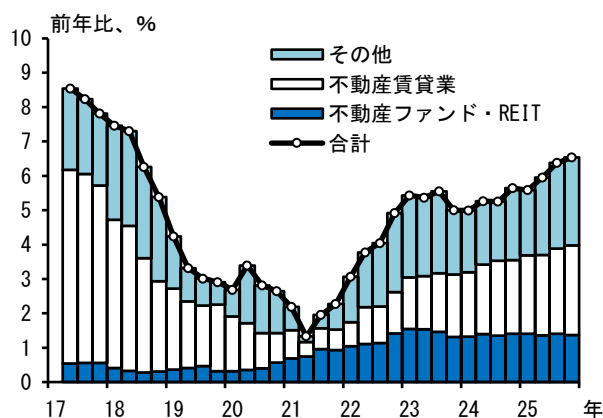
地域銀行では、オフィスビルなど賃貸物件の新設に伴う資金需要を受けて、不動産ファンド向けや非居住用賃貸向け（図中の「その他」に含まれる）が増加している（図表Ⅲ-1-8）。また、信用金庫を含め、地域金融機関では、賃貸需要の強まりや資材価格の上昇を受けて、居住用賃貸業向けが増加している。地域金融機関は、案件を選別しながらこれらの資金需要に応需している。

個人向け貸出の大部分を占める住宅ローンは、前年比+3%台前半の伸びとなっている（図表Ⅲ-1-9）。資金需要面では、引き続き、物件価格の上昇を背景に1件当たり借入額が大口化していることが、残高増加に寄与している。資金供給面では、残高増加を牽引してきたインターネット専門銀行（図中の「その他行」に含まれる）の伸びは鈍化している一方、大手行や地域銀行では伸びが幾分高まっている。

Ⅲ. 金融仲介活動

1. 銀行部門の金融仲介活動

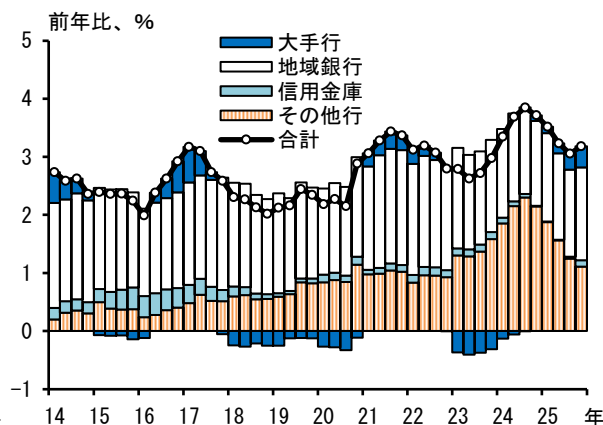
図表Ⅲ-1-8 地域銀行の不動産業向け貸出



(注) 集計対象は、内訳項目の計数を取得可能な地域銀行(直近は84行)。「不動産賃貸業」は居住用。末残前年比。直近は2025/4Q。

(出所) 日本銀行

図表Ⅲ-1-9 金融機関の住宅ローン



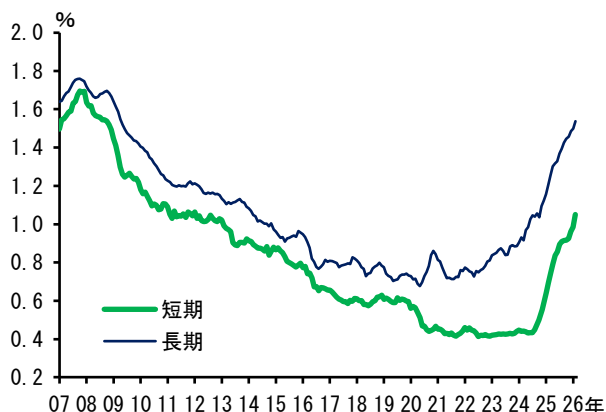
(注) 末残前年比。「その他行」は、大手行・地域銀行を除く国内銀行。直近は2025/4Q。

(出所) 日本銀行

貸出金利の動向

金融機関の新規貸出約定平均金利をみると、基準金利として参照される市場金利や短期プライムレートの上昇に伴い、短期、長期ともに上昇している(図表Ⅲ-1-10)。ストック・ベースの貸出金利は、いずれの業態でも上昇しているが、市場金利連動型貸出の割合が大きい大手行で相対的に上昇幅が大きくなっている(図表Ⅲ-1-11、図表Ⅲ-1-12)。この間、住宅ローン金利をみると、新規実行の大半を占める変動金利は、短期プライムレートなどの基準金利に連動して上昇している。また、固定金利は、長期金利の動向などを映じて、上昇している(図表Ⅲ-1-13)。

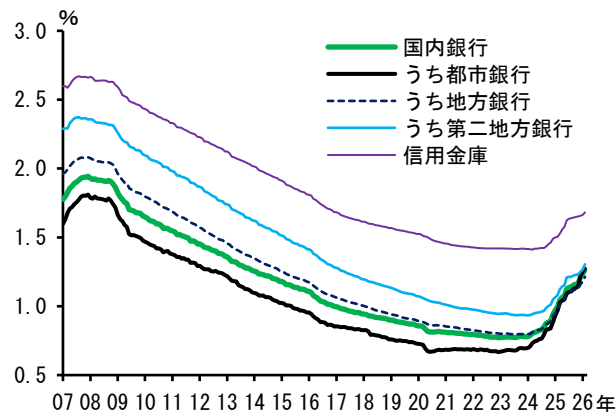
図表Ⅲ-1-10 国内銀行の新規貸出約定平均金利



(注) 後方6か月移動平均。直近は2026/2月。

(出所) 日本銀行

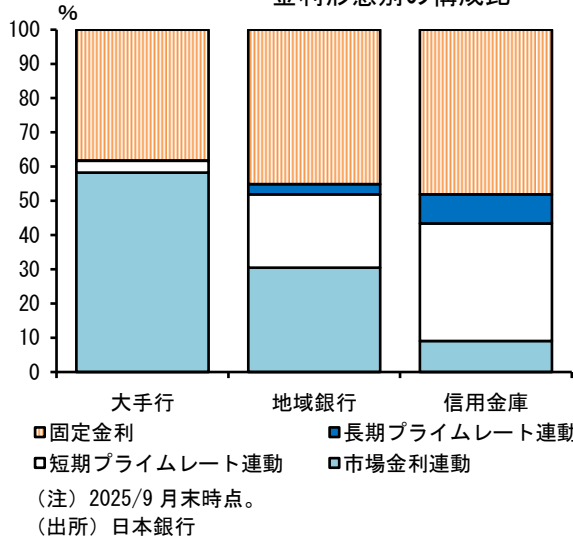
図表Ⅲ-1-11 スtock・ベースの貸出約定平均金利



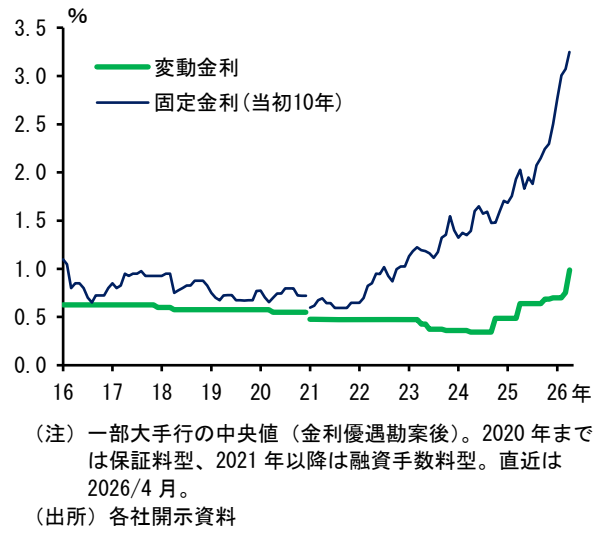
(注) 直近は2026/2月。

(出所) 日本銀行

図表Ⅲ-1-12 法人向け貸出における金利形態別の構成比



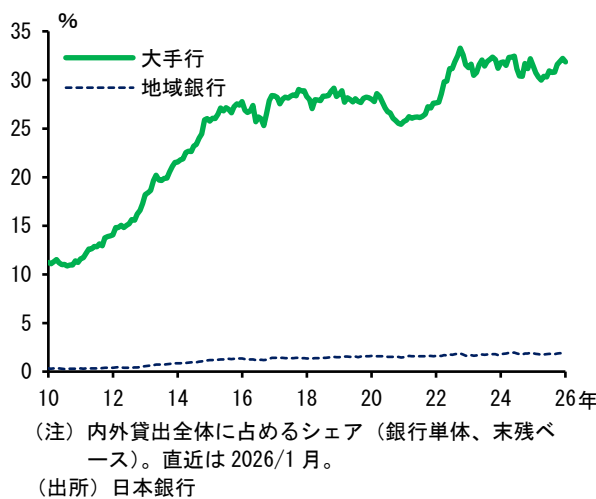
図表Ⅲ-1-13 住宅ローン金利



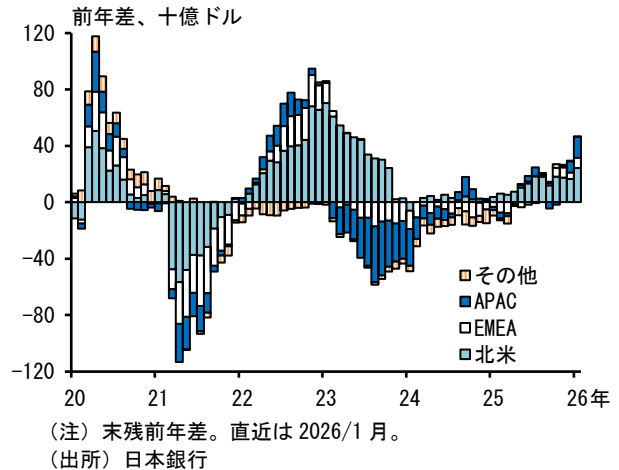
海外貸出の動向

大手行の貸出ポートフォリオは、海外貸出比率が30%超と、海外金融経済動向の影響を受けやすい状態にある(図表Ⅲ-1-14)。資金需要は、海外経済が総じてみれば緩やかに成長するも、ファンド向けやデータセンター向け等の資金需要の高まりもあって、全体として緩やかに増加している。そうしたも、大手行は、海外貸出を選別に行っている(図表Ⅲ-1-15)。

図表Ⅲ-1-14 海外貸出比率



図表Ⅲ-1-15 3メガ行の地域別海外貸出



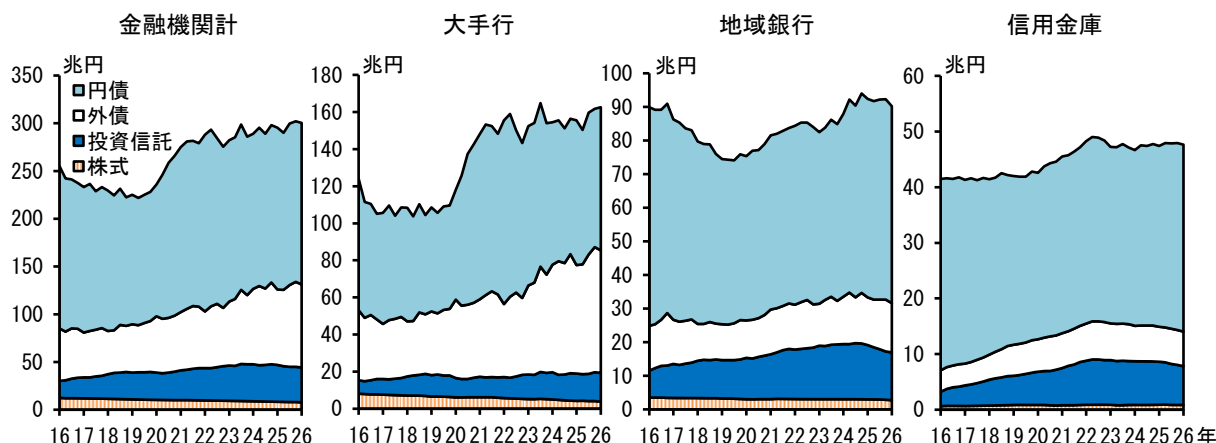
(2) 有価証券投資

金融機関の有価証券投資は、国内では、金利上昇リスクが意識されるなか、リスク抑制的な運用が続けられている(図表Ⅲ-1-16)。海外では、米国における利下げの継続を意識した残高積み増しの動きもみられているものの、経済・物価動向等を巡る不確実性が意識されるもと、ひと頃に比べて慎重な運用姿勢となっている。

Ⅲ. 金融仲介活動

1. 銀行部門の金融仲介活動

図表Ⅲ-1-16 金融機関の有価証券残高



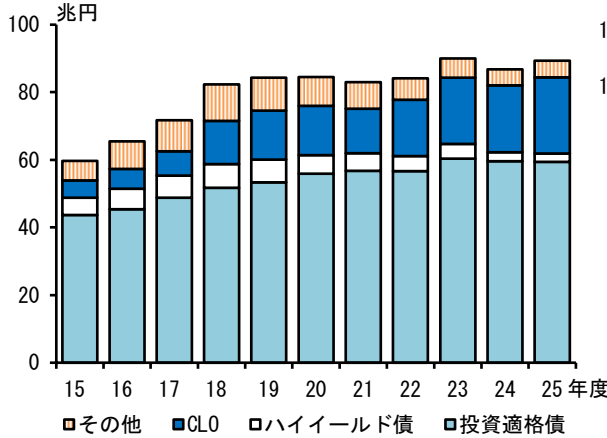
(注) 1. 「投資信託」は内国籍・外国籍合算ベース。投資信託以外の有価証券を一部含む。
 2. 「株式」は取得価額または償却価額ベース（簿価ベース）。外国株式は含まない。
 3. 国内店と海外店の合計。ただし、大手行の「株式」は国内店のみ。直近は2026/2月末。
 (出所) 日本銀行

大手行では、円債（国債、地方債、事業債等）については、キャリー収益の確保を目的として中長期ゾーンの国債を緩やかに積み増す動きがみられたものの、金利上昇リスクやボラティリティの高まりが意識されるなか、総じてみれば慎重な運用スタンスとなっている。金利スワップやベアファンドなどを活用した金利ヘッジも続けられている。外債については、米国の利下げ継続を意識して短中期ゾーンを中心に残高を積み増す動きが一部でみられたものの、経済・物価動向等を巡る不確実性が意識されるも、ひと頃に比べれば慎重な投資スタンスが維持されている。政策保有株式（企業との取引関係を重視して保有する株式）については、コーポレートガバナンスを巡る社会的要請の高まりもあって、引き続き削減が進んでいる。

地域金融機関でも、金利上昇リスクが意識されるなか、地域銀行を中心に、円債の積み増しには、引き続き慎重になっている。地域銀行、信用金庫ともに、円債デュレーションを短期化させているほか、利回りの低い債券を売却する動きも続いている。外債については、残高は横ばい圏内となっている。投資信託については、既往水準比、高めの残高となっている国内不動産ファンドも含め、益出し売却する動きがみられている。

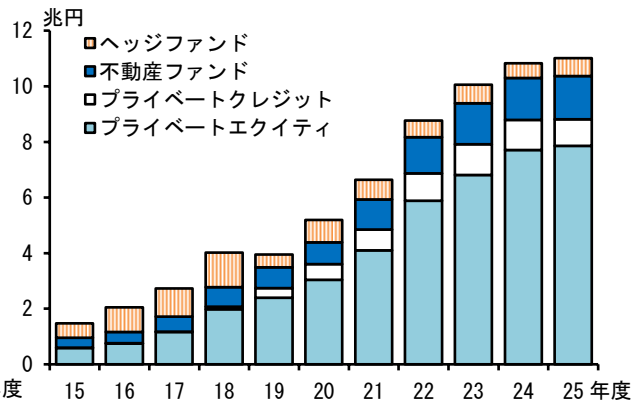
海外クレジット投資についてもリスク抑制的である。CLOの残高は、一部先がキャリー収益の確保を企図した購入や期限前償還増に備えた前倒し投資を実施したもとの増加したものの、投資適格債やハイイールド債の残高は、スプレッド縮小に伴う投資妙味の低下や市場性信用リスクを抑制する観点などから減少している（図表Ⅲ-1-17）。この間、運用利回りの向上とリスク分散の観点から、大手行等は、プライベートエクイティなどのオルタナティブ投資を増加させている（図表Ⅲ-1-18）。

図表Ⅲ-1-17 金融機関の海外クレジット投資残高



(注) 集計対象は、大手行・地域銀行・信用金庫のほか、ゆうちょ銀行や一部の系統上部金融機関を含む。直近は、2025/9月末。
(出所) 日本銀行

図表Ⅲ-1-18 大手行等の海外オルタナティブ投資残高

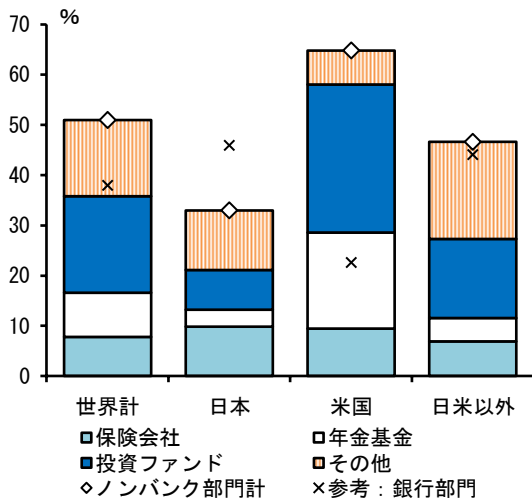


(注) 1. 集計対象は、大手行のほか、ゆうちょ銀行や一部の系統上部金融機関を含む。
2. 「不動産ファンド」は上場REITを含まない。
3. 「プライベートクレジット」はダイレクトレンディングファンドの値。直近は2025/9月末。
(出所) 日本銀行

2. ノンバンク部門の金融仲介活動

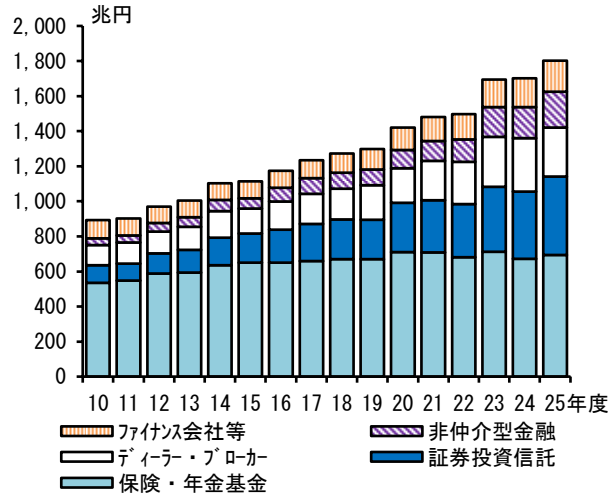
金融仲介において預金取扱機関が中心的な役割を担っているわが国では、ノンバンク金融仲介機関（NBFI）の金融資産シェアは3割程度とグローバル平均（5割程度）対比でみて低めであるが、投資ファンド（証券投資信託）を中心に運用資産の増加傾向が強まっている（図表Ⅲ-2-1、図表Ⅲ-2-2、海外ノンバンク部門を巡るリスクについては、V章2節を参照）。

図表Ⅲ-2-1 各国・地域におけるノンバンク部門のシェア



(注) 各国・地域の金融部門における金融資産額シェア。「その他」は、ディーラー・ブローカー、ファイナンス会社等。2024年時点の値。
(出所) FRB、FSB、日本銀行

図表Ⅲ-2-2 国内ノンバンク部門の運用資産残高

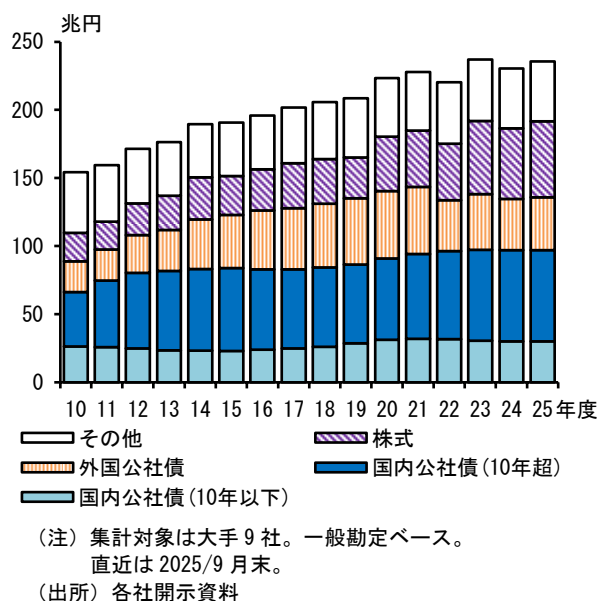


(注) 「非仲介型金融」は、金融持株会社のほか、証券取引所・金融商品取引所を含む。「ファイナンス会社等」は、貸金業のほか、証券金融会社、整理回収機構を含む。直近は2025/12月末。
(出所) 日本銀行

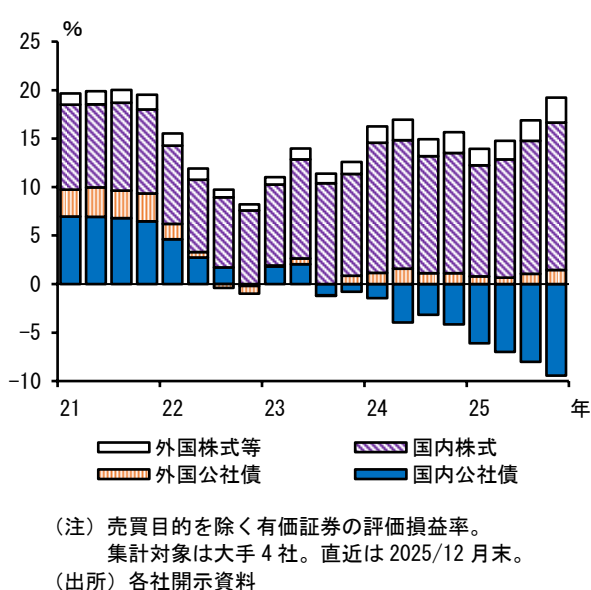
保険・年金基金

生命保険会社の運用資産残高は、横ばい圏内で推移している。その資産構成をみると、経済価値ベースのソルベンシー規制への対応として資産・負債のデュレーション・ギャップを解消するための取り組みが一巡するなか、超長期ゾーンのボラティリティの高まりもあり、超長期債の積み増しには慎重な姿勢が続いている（図表Ⅲ-2-3）。この間、平均 ESR（経済価値ベースのソルベンシー比率）は 200%以上の水準が確保されている。

図表Ⅲ-2-3 生命保険会社の運用資産残高



図表Ⅲ-2-4 生命保険会社の評価損益



有価証券の評価損益については、昨年12月末時点で、全体では、大幅な益超を維持している（図表Ⅲ-2-4）。超長期ゾーンを中心に国内金利の上昇が続いたもとで、保有円債の評価損の拡大が継続したものの、株価の上昇を受けて、保有株式の評価益は高水準を維持した²。また、保有外債については、円建てベースでみれば、評価益を確保した。なお、生命保険会社の外債ポジションは、先行きの為替見通しの不透明感が意識されるもとで、オープン外債の積み増しには慎重な姿勢がみられており、横ばい圏内で推移した（図表Ⅲ-2-5）。

公的年金（厚生年金、国民年金）の運用・管理を行う年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、基本ポートフォリオ——長期的な観点から安全かつ効率的な運用を行うため各資産の構成割合を定めたもの——に即してリバランスを行っている（図表Ⅲ-2-6）^{3、4}。企業年金は、

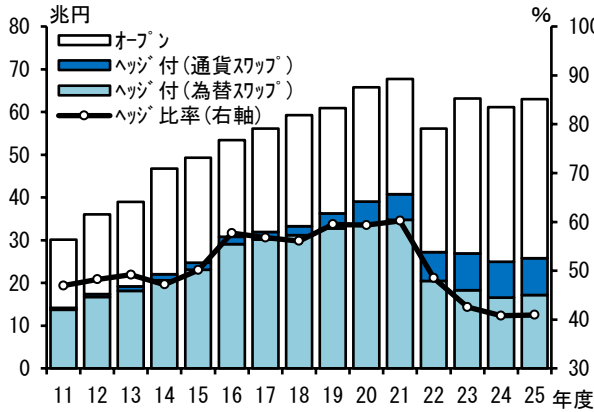
² なお、日本の会計制度では、保険会社が金利変動による資産と負債の時価変動が一致するように管理している債券を、責任準備金対応債券として区分し、時価評価の適用対象外とすることが認められている。

³ 外国証券残高（円換算ベース）の増加には、株式の時価上昇等が寄与している。

⁴ わが国の年金基金では、債務主導投資（LDI）のようなレバレッジを活用した投資戦略ではなく、政策的資産構成割合や基本ポートフォリオに沿った投資戦略が主流となっている。詳しくは次の文献を参照。伊藤雄一郎・河西桂靖・轟木亮太郎・豊田融世・堀江里佳子、「企業年金の運用戦略からみた金融安定への含意——英国債市場の混

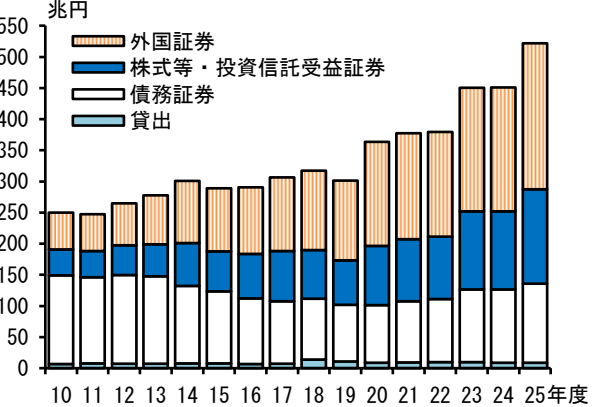
責任準備金以上の純資産を確保している先が多いこともあり、レバレッジに頼らない慎重な運用を継続している。

図表Ⅲ-2-5 生命保険会社の為替ヘッジ比率



(注) 集計対象は大手9社。一般勘定ベースの試算値。
「オープン」は、外貨建て保険の対応分を含む。
直近は2025/9月末。
(出所) 各社開示資料

図表Ⅲ-2-6 公的年金・企業年金の運用資産

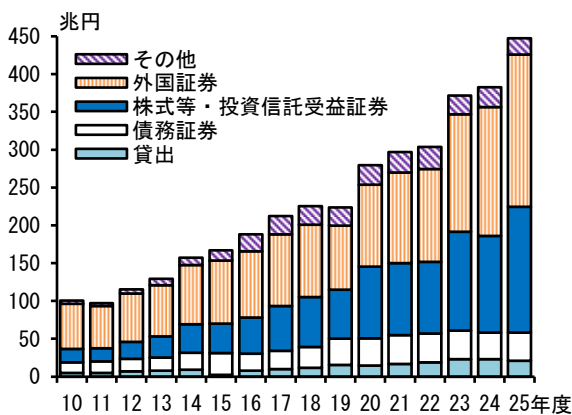


(注) 集計対象は年金基金（企業年金等）と公的年金。
直近は2025/12月末。
(出所) 日本銀行

投資ファンド

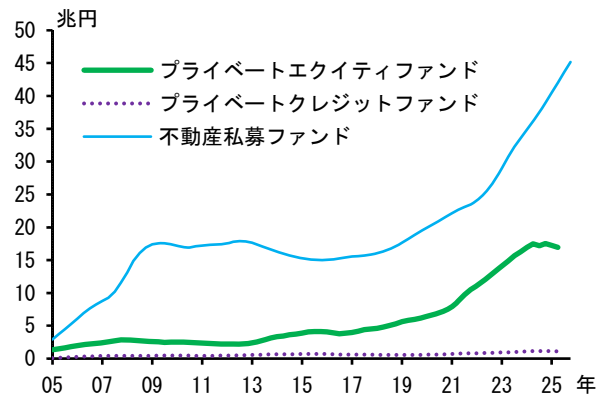
投資信託は、家計からの資金流入がみられるなか、株式や外国証券等を中心に運用資産は拡大が続いている（図表Ⅲ-2-7）。一昨年からは始まった新しいNISA制度のもと、対象商品への資金流入が続いている。また、プライベートエクイティファンドや不動産ファンドの運用資産は拡大傾向にある（図表Ⅲ-2-8）。

図表Ⅲ-2-7 投資信託の運用資産残高



(注) 直近は2025/12月末。
(出所) 日本銀行

図表Ⅲ-2-8 本邦におけるオルタナティブファンドの運用資産残高

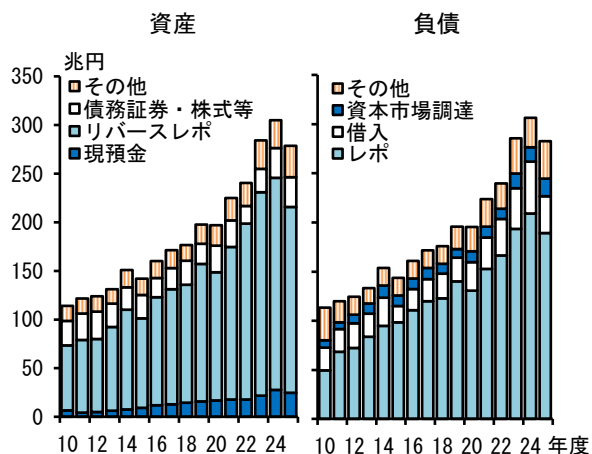


(注) 「プライベートエクイティファンド」と「プライベートクレジットファンド」はPreqin社調査（AUMベース）。後方4期移動平均。直近は、「不動産私募ファンド」が2025/12月末、その他が2025/6月末。
(出所) Preqin、三井住友トラスト基礎研究所

ディーラー・ブローカー

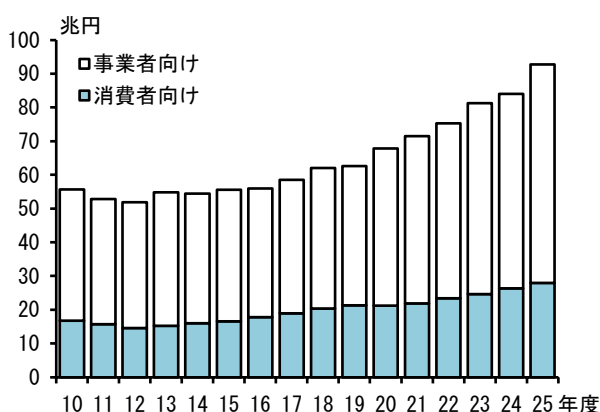
ディーラー・ブローカーのポジションの増加傾向には一服感がみられているものの、引き続き、両建ての短期レポ取引が活発な状態が続いている（図表Ⅲ-2-9）。証券会社では、金利変動の高まりに伴って活発な債券取引が続いているもとの、在庫ファンディングのためのレポ取引で資金を調達し、ショートポジションの債券についてはレポ取引にて債券を調達している⁵。また、外証を中心に、海外投資家による円債投資のためのレポ取引や、本部の国債担保需要に応じるためのレポ取引が活発な状態が続いているが、先行きの金利動向を巡る不透明感が意識されるもとの、ひと頃に比べれば慎重なポジション運営が続いている。これらの取引により、ディーラー・ブローカーのバランスシートは拡大した状態が続いているものの、資産・負債の期間 mismatch の少ない両建て取引が中心である。

図表Ⅲ-2-9 ディーラー・ブローカーの
バランスシート



(注)「株式等」は投資信託受益証券を含む。
直近は 2025/12 月末。
(出所) 日本銀行

図表Ⅲ-2-10 ファイナンス会社の貸出残高



(注)「事業者向け」は、企業・政府向けの値。
直近は 2025/12 月末。
(出所) 日本銀行

ファイナンス会社

貸金業者などのファイナンス会社は、貸出残高が増加傾向にある（図表Ⅲ-2-10）。貸出残高の内訳をみると、事業者向けは、銀行貸出と同様に、経済活動の回復を背景に増加している。消費者向けは、インターネットショッピングのクレジットカード利用や、スマートフォン経由の小口借入が増加している。貸出が増加するもとの、ファイナンス会社の信用コストは抑制されている。

⁵ 証券会社によるレポ取引の動向については、次の文献を参照。浅松啓樹・浅田司、「本邦レポ市場のトレンドと近年の特徴点—サーベイの長期時系列とFSBレポ統計の個票データ等を用いた整理—」、日銀レビューシリーズ、2025-J-7、2025年8月。

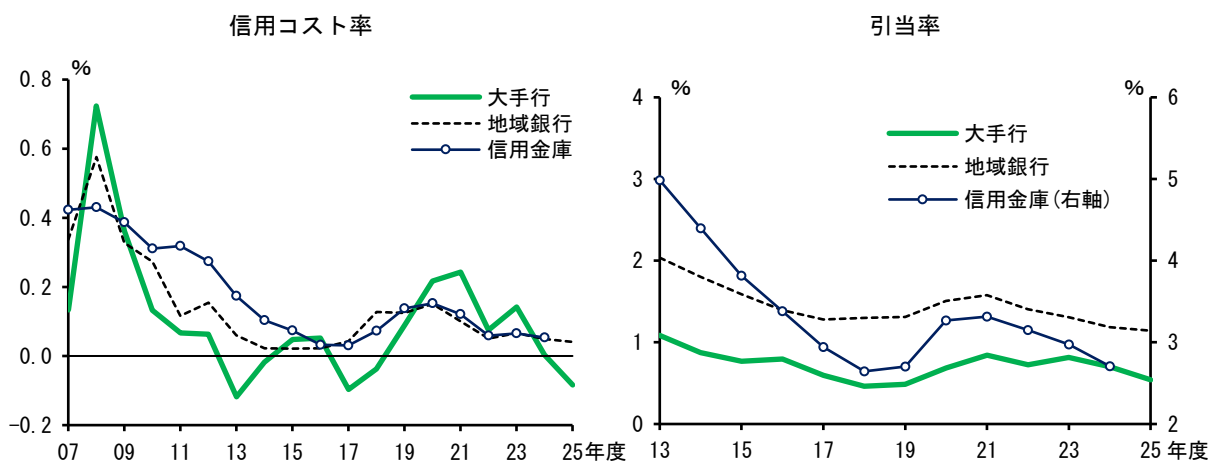
IV. 金融機関が直面するリスク

- 金融機関の貸出債権の質は、国内・海外とも維持されており、信用コストは抑制されている。中東情勢の今後の展開次第では、企業の原材料調達コストの高止まりやサプライチェーンを通じた影響が生じるリスクがあるも、企業財務や資金繰り等に影響が及ぶ可能性には引き続き注意していく必要がある。
- 金融機関は円債を中心に抑制的な有価証券投資スタンスを維持しており、有価証券ポートフォリオにおける金利リスク量は、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。金融機関には、多様なリスクファクターを抱えるようになってきていることを踏まえて、引き続き、市場リスクを適切に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、小口の個人預金を中心に、十分な資金流動性を有している。外貨については、中長期の市場調達や粘着性の高い法人預金の獲得を併用することで、調達の安定性維持が図られている。金融機関には、人口動態や家計の資産選択行動の変化など、経営環境の変化を踏まえつつ、安定調達基盤を維持するための継続的な取り組みが求められる。

1. 信用リスク

金融機関の信用コスト率は、引き続き低位に抑制されている（図表IV-1-1）。貸出ポートフォリオをみると、正常先の比率は高水準が維持されており、破綻懸念先以下の比率は歴史的な低水準となっている（図表IV-1-2）。国内・海外とも金融機関の貸出債権の質は維持されている。

図表IV-1-1 業態別にみた信用コスト率・引当率



(注) 1. 直近は、大手行と地域銀行が2025年度上期、信用金庫が2024年度。

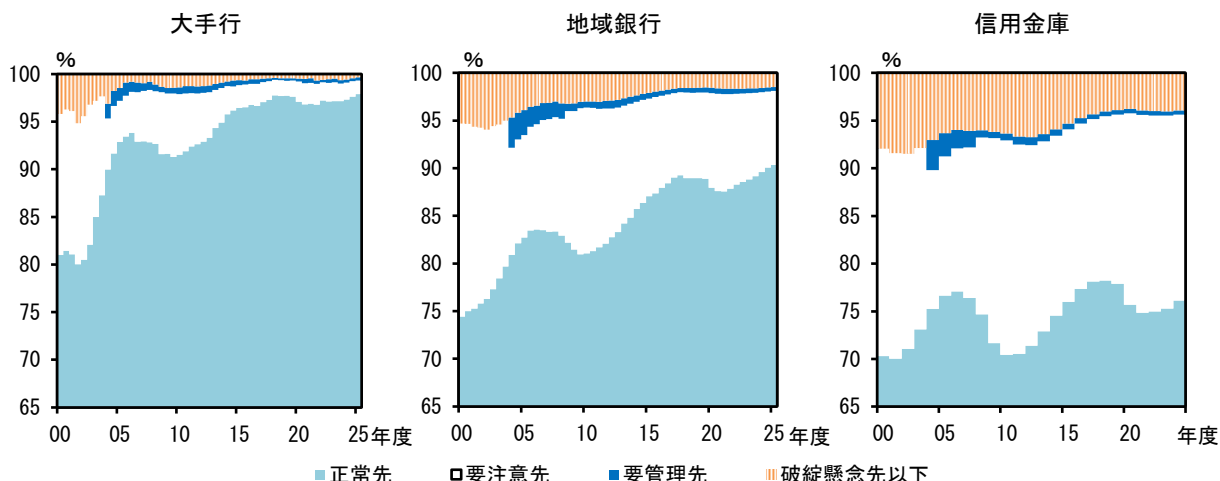
2. 左図の集計対象は内外貸出。右図は未保全債権に対する引当率。

(出所) 日本銀行

IV. 金融機関が直面するリスク

1. 信用リスク

図表IV-1-2 与信先の債務者区分別構成



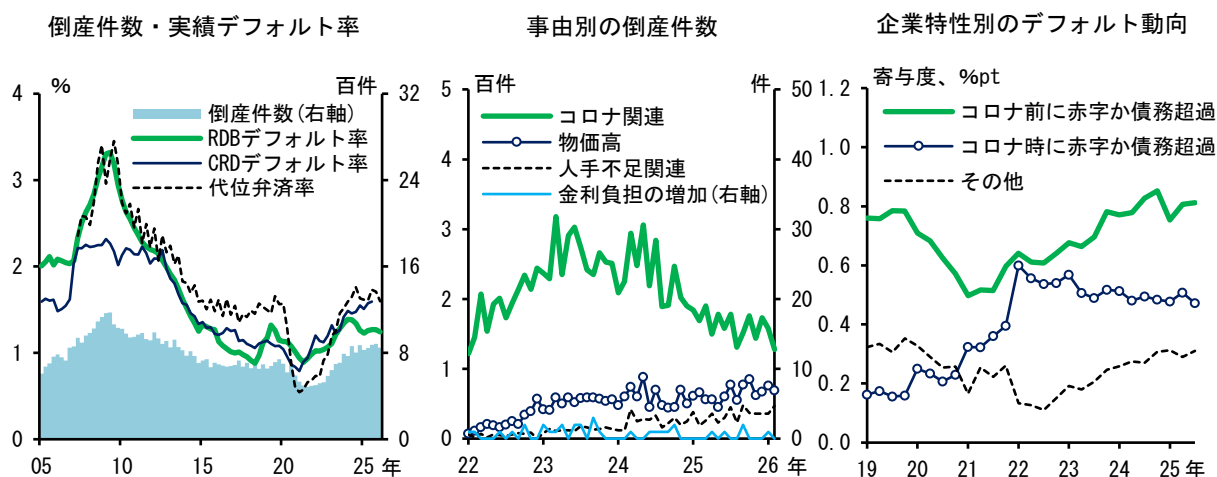
(注) 「要注意先」は、2004 年度以降はその他要注意先 (要管理先を含まない)。直近は、大手行と地域銀行が 2025 年度上期、信用金庫が 2024 年度。
(出所) 日本銀行

(1) 国内の信用リスク

企業の倒産・デフォルトの動向

企業倒産は、感染症拡大前を上回る水準となっているものの、横ばい圏内で推移している(図表IV-1-3 左図)。デフォルト率も、感染症拡大前を上回る水準ではあるものの、上昇ペースはこのところ鈍化している。緩やかな景気回復が続くもとの、企業収益は全体として改善しているほか、「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おり、このことが倒産やデフォルトの増勢抑制に寄与しているとみられる。

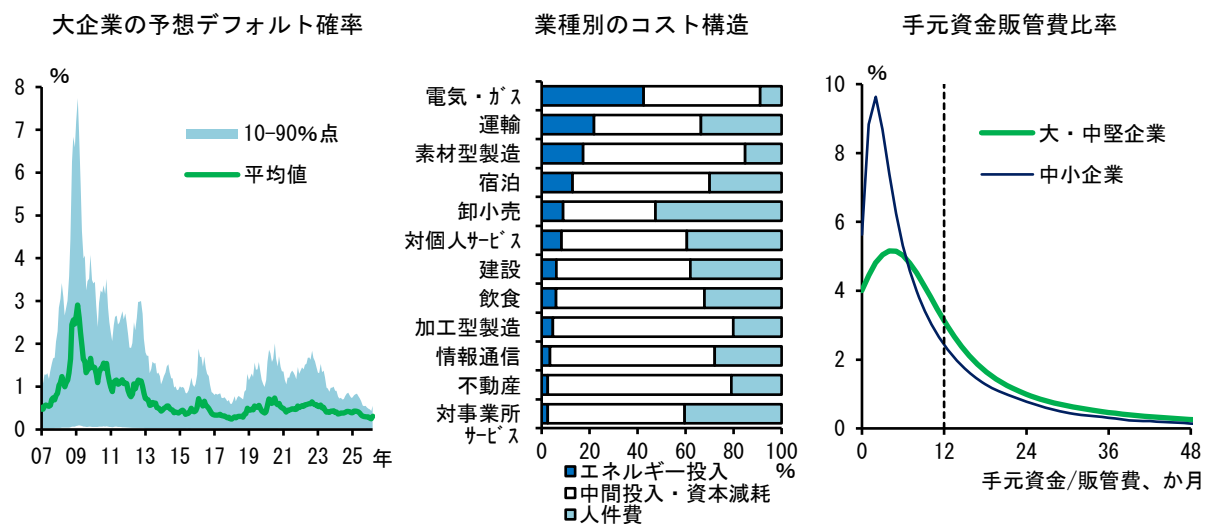
図表IV-1-3 企業の倒産・デフォルト動向



(注) 1. 直近は、倒産件数が 2026/2 月 (左図の直近 2026/1Q は 1~2 月平均)、RDB デフォルト率が 2026/1Q (1 月の値)、CRD デフォルト率が 2025/3Q、代位弁済率が 2026/1Q (1~2 月平均)。日本リスク・データ・バンク公表の RDB デフォルト率は破綻懸念先基準。CRD デフォルト率は CRD データにおける過去 1 年間のデフォルト件数 (要管理先以下への初回ランクダウン等) をもとに算出 (集計対象は資本金 1 億円以下の企業)。代位弁済率は日本銀行スタッフ算出 (年率換算値)。中図の倒産事由は重複可。
2. 右図は、CRD デフォルト率に対する寄与度。2017 年度に赤字が債務超過の先を「コロナ前に赤字が債務超過」、それ以外のうち 2021 年度に赤字が債務超過の先を「コロナ時に赤字が債務超過」、いずれでもない先を「その他」に区分。
(出所) CRD 協会、全国信用保証協会連合会、帝国データバンク、東京商工リサーチ、日本リスク・データ・バンク

もっとも、企業の財務状況別にデフォルト動向を確認すると、感染症拡大前に「営業赤字」または「債務超過」であった企業の寄与が引き続き大きいほか、感染症拡大前に「営業赤字」または「債務超過」に陥った企業のデフォルトは緩やかに減少しているものの引き続き高めの水準にある（図表IV-1-3 右図）。このことは、既往の原材料価格や人件費の上昇が、財務内容が脆弱な企業を中心に追加的な負担となっている可能性を示唆する。また、2月末の中東情勢緊迫化以降も市場からみた企業の予想デフォルト確率は大きく変動していないものの、今後の展開次第では、企業の原材料調達コストが高止まりする可能性があるほか、サプライチェーンへの影響を通じて生産活動に下押し圧力がかかるリスクがある（図表IV-1-4）。こうしたもとで、企業財務や資金繰り等に影響が及ぶ可能性には、引き続き注意していく必要がある⁶。

図表IV-1-4 企業財務



(注) 1. 左図の直近は2026/3月末。大企業（Moody's定義）の1年先予想デフォルト確率（1-year EDF）の集計値。
 2. 中図は2020年時点。中図のエネルギー投入は、原油・天然ガス・石炭、石油石炭製品、電気・ガス、運輸サービスにかかる中間投入。
 3. 右図は地方銀行の貸出先のうち2025/3月以降に決算を迎えた先について直近期末の手元流動性（流動資産に計上されている現預金・有価証券）÷期中の販管費を算出。大・中堅企業は資本金1億円以上、中小企業は同1億円未満。
 (出所) Moody's、総務省、日本銀行

企業の金利耐性

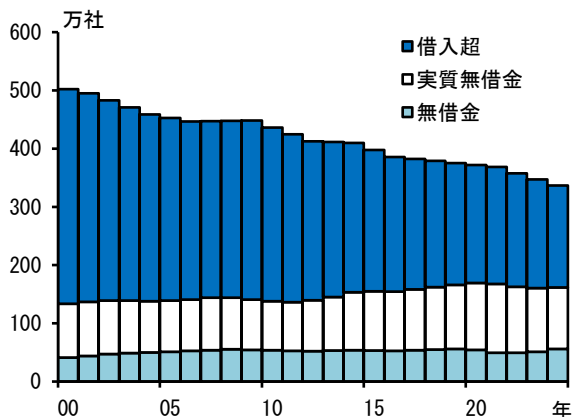
わが国の企業部門全体で見れば、実質無借金企業の割合が趨勢的に増加し、借入超企業（有利子負債が現預金を上回る企業）の割合は減少している（図表IV-1-5）。また、借入超企業においても、利払い能力を示すインタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR）の上昇や負債比率の低下がみられており、全体としてみれば企業の金利耐性は高まっている（図表IV-1-6）。倒産事由をみても、金利上昇を直接の要因とする企業は僅少であり、2024年の利上げ開始以降も横ばいで推移している（前掲図表IV-1-3 中図）。

⁶ エネルギー価格上昇のデフォルト率への影響については、金融システムレポート 2022年4月号IV章2節や2022年10月号IV章1節の分析を参照。

IV. 金融機関が直面するリスク

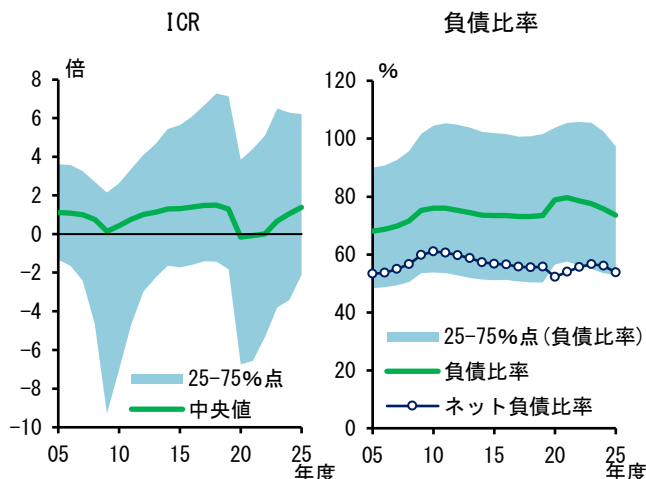
1. 信用リスク

図表IV-1-5 借入有無別の企業数



(注) 経済センサス基礎調査・活動調査の「企業等数（単独事業所および本社・本店）」。2024年調査で調査対象外の「雇用者のいない個人経営の事業所数」は、過去のトレンドから試算。内訳は、帝国データバンクのデータから算出した各年の構成比を用いて按分。「実質無借金」は有利子負債以上の現預金を保有する企業。
(出所) 総務省、帝国データバンク

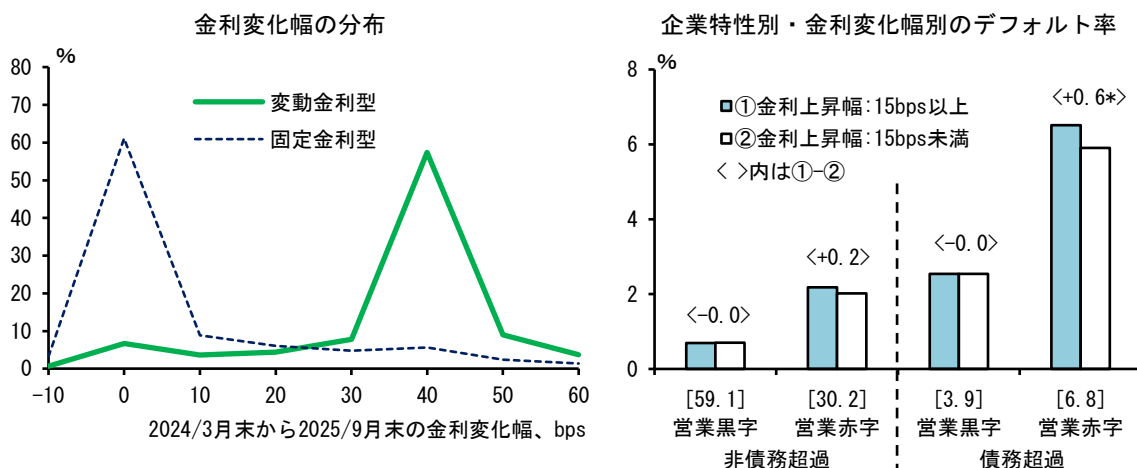
図表IV-1-6 借入超企業の財務状況



(注) 1. 集計対象は資本金1億円以下の借入超（有利子負債が現預金を上回る）企業。
2. ICRは（営業利益＋受取利息）÷支払利息。負債比率は借入金÷総資産。ネット負債比率は（借入金－手元流動性）÷総資産。
3. 直近は2025年度（4～9月）。
(出所) GRD協会

金利上昇がデフォルト率に及ぼす影響は、収益の回復ペースや、貸出金利の形態（変動型・固定型）などに応じて、借り手企業ごとに異なり得る。「共同データプラットフォーム（共同DP）」における貸出明細データを用いて、地方銀行の貸出先を対象に政策金利変更後の適用金利の変化幅の分布を確認すると、変動金利型の貸出債権では概ね40bps程度上昇した先が大宗となっている（図表IV-1-7左図）。一方、固定金利型では金利更改を迎えた債権が少ないことからほとんどで不変となっている⁷。

図表IV-1-7 中小企業向け貸出の適用金利変化幅



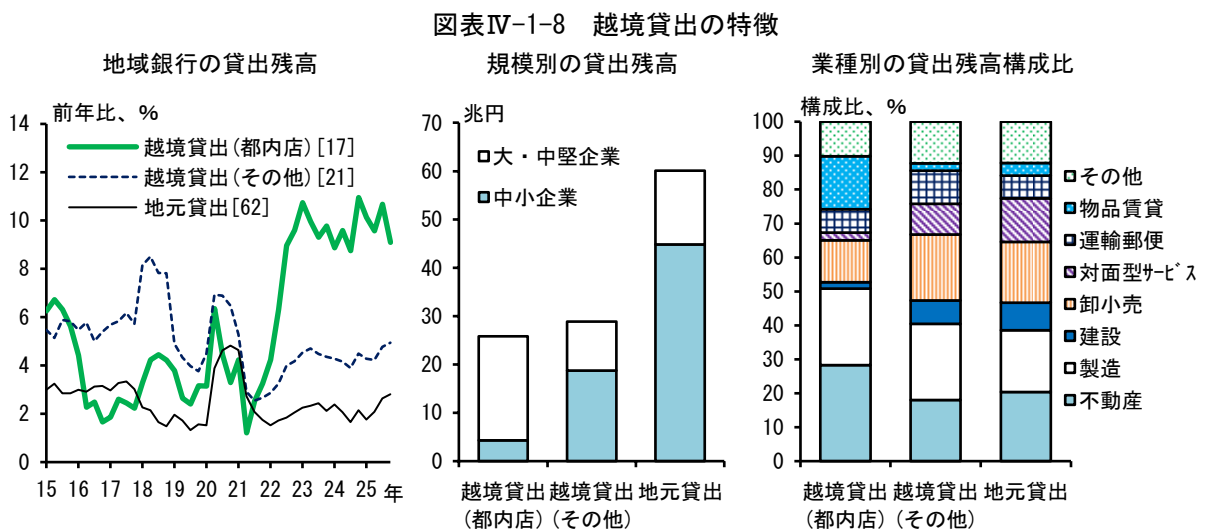
(注) 1. 集計対象は、地方銀行の貸出先中小企業（借入金の50%以上が地方銀行からの融資、資本金1億円未満）。
2. 左図は貸出先ごとに変動金利型債権・固定金利型債権のそれぞれについて加重平均金利を算出して集計。
3. 右図は2024/3月末～2025/9月末の平均デフォルト率（要管理先以下へランクダウン、年率換算値）。
企業特性は2024/3月末時点のデータで区分。[]内は企業特性格の構成比。*は10%有意。
(出所) 日本銀行

⁷ 共同DPにおける貸出明細データの特徴や活用事例、留意点等については、大石洋・眞壁祥史・長田充弘、「金融システムの分析における高粒度データの利活用」、日銀レビューシリーズ、2026-J-3、2026年3月を参照。

貸出金利が変化した企業と不変の企業で（閾値を 15bps として）2 グループに分けたうえで、デフォルト率実績を比較すると、大部分を占める「非債務超過」あるいは「営業黒字」の企業では金利上昇幅の大小にかかわらず概ね同程度の水準であり、金利変化がデフォルト率に大きく寄与している姿は窺われない（図表IV-1-7 右図）。ただし、「営業赤字かつ債務超過」の企業では、金利上昇幅が 15bps 以上の先でデフォルト率が相対的に高くなっている。財務面で脆弱性を抱える企業を中心とした与信管理には引き続き注意していく必要がある（家計の住宅ローンにおける利払い負担動向については BOX2 を参照）。

越境貸出を巡る論点

近年、地域銀行では、地元向け貸出と比べて速いペースで越境貸出——本店所在地と異なる都道府県への貸出——の残高が増加している（図表IV-1-8）⁸。共同 DP データを用いて地方銀行の越境貸出の特徴を整理すると、越境貸出のうち都内店による貸出は、企業規模別には大企業・中堅企業向け、業種別には不動産業のウエイトが高い。都内店以外の貸出は、地元貸出と同様に中小企業向けが多い。



(注) 1. 左図の集計対象は地域銀行、左図の直近は 2025/12 月末。[]内は 2025/12 月末時点の残高構成比。
 2. 中図と右図の集計対象は地方銀行（2025/6 月末時点）。大・中堅企業は資本金 1 億円以上、中小企業は同 1 億円未満。
 3. 地元貸出は本店所在地と同一の都道府県に所在する店舗からの貸出、越境貸出は本店所在地と異なる都道府県に所在する店舗からの貸出（以下の図表も同様）。

(出所) 日本銀行

越境貸出は、非メイン企業向け貸出——自身がメイン行ではない企業向けの貸出——の割合が高い（図表IV-1-9 左図）。一般に、非メイン企業については、メイン企業と比べて中間管理のための債務者情報を入手しにくいと考えられ、越境貸出は地元貸出対比、デットガバナンスが効きにくい可能性がある。実際、複数銀行による共通貸出先を対象に、越境貸出のう

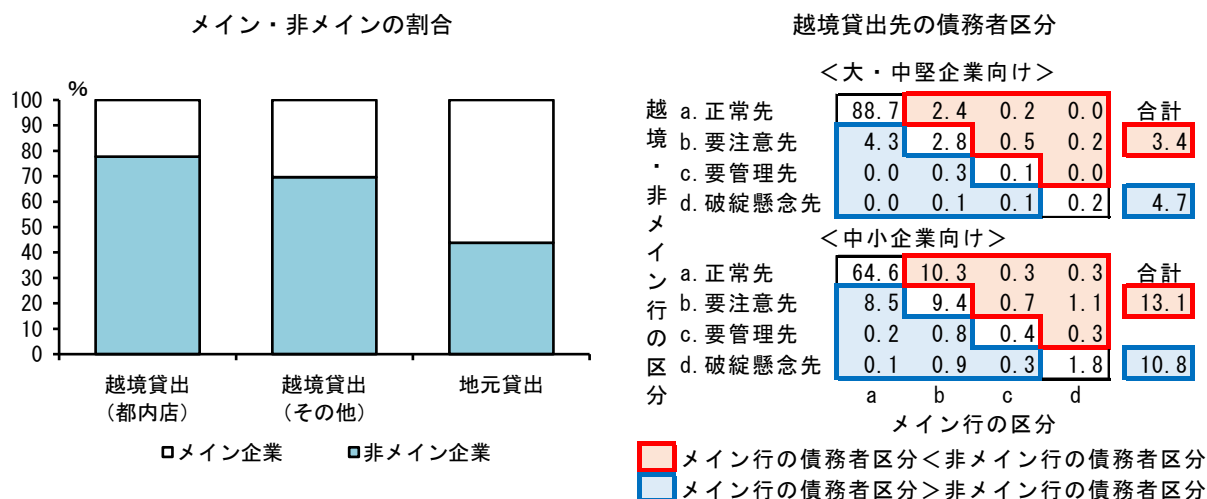
⁸ 感染症拡大前の越境貸出の状況や背景については、例えば、次の文献を参照。尾崎道高・今野琢人・廣山晴彦・土屋幸貴、「地域銀行の越境貸出の動向」、日銀レビューシリーズ、2019-J-4、2019年5月。

IV. 金融機関が直面するリスク

1. 信用リスク

ち、非メイン行による債務者区分とメイン行による債務者区分を比較すると、中小企業向け貸出では、非メイン行の債務者区分（信用格付）が相対的に高い傾向がある（図表IV-1-9 右図）⁹。債務者区分は、財務情報のみならず、銀行の支援状況なども踏まえて総合的に設定されるものであり、同一貸出先であっても金融機関間の乖離は一般に生じ得るが、こうした債務者区分の乖離には、メイン行と非メイン行間の情報ギャップが影響している可能性もある。

図表IV-1-9 越境貸出先の債務者区分



(注) 1. 左図の集計対象は地方銀行（2025/6月末時点）。件数ベース。

2. 右図の集計対象は、2024年中の地方銀行の貸出債権のうち、ある銀行にとって越境かつ非メイン行としての貸出と判明した債権。件数ベースで全体に占める割合を集計。大・中堅企業は資本金1億円以上、中小企業は同1億円未満。

(出所) 日本銀行

債務者に関する情報ギャップが生じやすい背景には、中間管理等のモニタリングコストの高さも影響していると考えられる。例えば、貸出店舗と債務者との物理的距離が遠い場合や、貸出店舗における人員不足などが生じている場合には、実地調査や面談などを通じた債務者の財務・非財務情報の収集が不十分となったり、債務者が所在する地域のビジネス環境の情報蓄積ペースが緩やかになったりすると考えられる。この点、銀行と与信先の関係性が正常先判定確率に及ぼす影響を分析すると、とくに中小企業では、負債比率やICRなど財務内容が同等である場合でも、非メイン先である場合には正常先判定確率が有意に高くなることが示唆される（図表IV-1-10）。また、貸出店舗と債務者の距離が遠い場合や店舗人員あたりの債務者数が多い場合なども、同様に正常先判定確率が高くなる傾向がある¹⁰。この傾向は、地元貸出と比べて越境貸出においてより顕著であり、越境貸出におけるモニタリングコストの

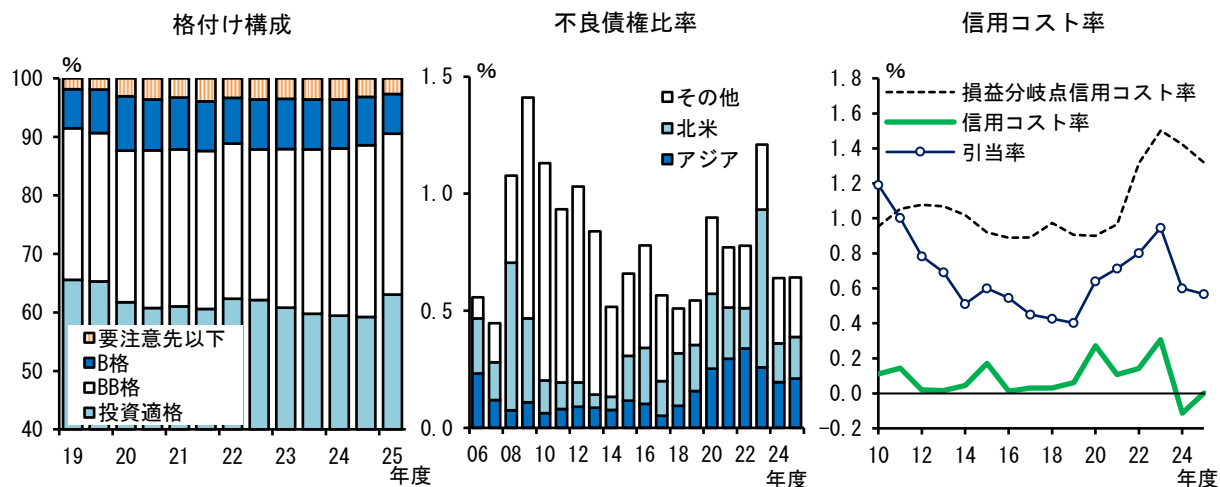
⁹ 複数の金融機関から融資を受けている共通貸出先に対する債務者区分の付与状況については、金融システムレポート 2024年4月号のIV章1節や、金融庁「共通貸出先に対する債務者区分の付与状況に関する分析」、FSA Analytical Notes (2025.1) Vol.2、2025年1月等を参照。

¹⁰ 大企業・中堅企業向けでは、非メイン先であることや債務者との距離は有意ではなく、これには中小企業と比べて利用可能な情報が多いことが影響していると考えられる。他方、人員あたり債務者数は、正常先判定確率を有意に高める。このことは、人員不足のもとでは利用可能な情報が適切に反映されにくい可能性を示唆している。

IV. 金融機関が直面するリスク

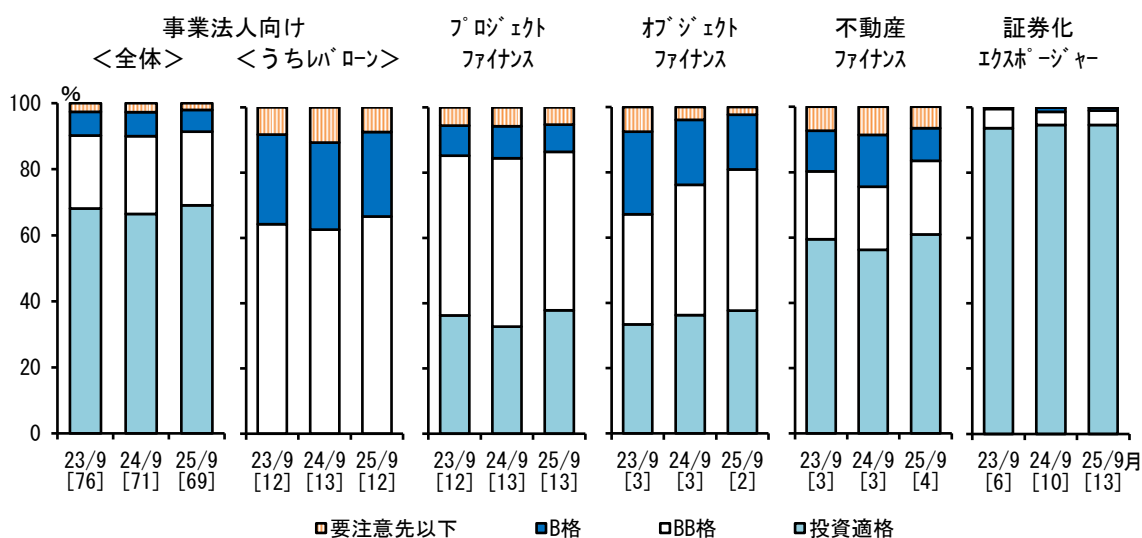
1. 信用リスク

図表IV-1-11 海外貸出の信用コスト



(注) 1. 集計対象は3メガ行。左図は内部格付ベース。右図は国際業務部門の値。
 2. 「損益分岐点信用コスト率」は、信用コストが貸出資金利益と一致する信用コスト率。
 3. 直近は2025年度上期。左図には一部金融機関が2025年度に信用格付制度を変更した影響がある。
 (出所) 各社開示資料、日本銀行

図表IV-1-12 プロダクト別にみた海外貸出の格付け構成

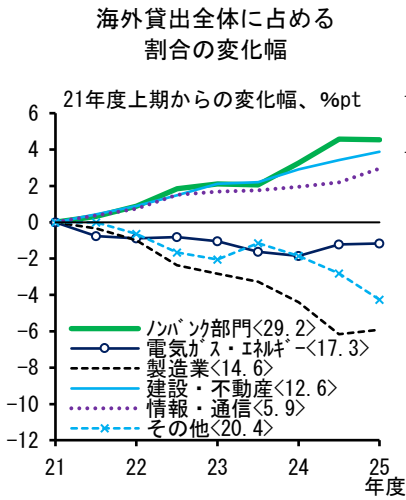


(注) 外貨建て貸出の格付け構成。[]内はプロダクト別の構成比。集計対象は大手行のほか、ゆうちょ銀行や一部の系統上部金融機関を含む。2025/9月時点データには一部金融機関が2025年度に信用格付制度を変更した影響がある。
 (出所) 日本銀行

大手行の海外貸出をみると、このところノンバンク部門や建設・不動産、情報・通信向けの割合が高まっている(図表IV-1-13)。ノンバンク部門や不動産向け貸出については、海外ファンドによる資金需要が、情報・通信向け貸出については、データセンターの設備投資需要がそれぞれ牽引しているとみられる。共同DPにおける大手行の貸出明細データから特定できる海外ファンド向けやデータセンター向け貸出をみると、海外ファンド向けは、海外貸出全体の9%程度となっており、プライベートエクイティ(PE)、プライベートクレジット(PC)ファンド向けが多い一方、ヘッジファンド向けは少ない(図表IV-1-14、プライベートファンドの

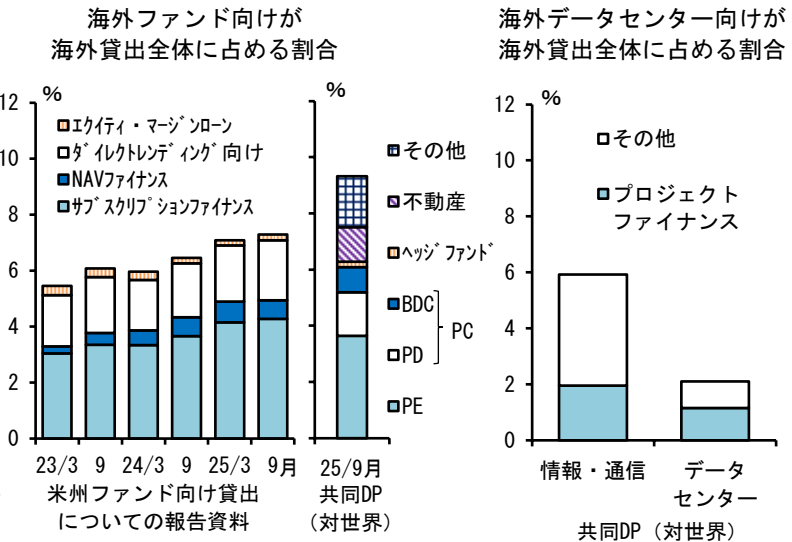
最近の動向についてはBOX1を参照)¹²。また、データセンター向けは全体からみると2%程度を占めるほか、プロジェクトファイナンスの形式で行われることが多く、同形態融資の1割程度を占めている。このように、海外貸出全体に占める割合は大きくないものの、海外ファンド向けやデータセンター向け貸出はスプレッドの厚さなどから大手行の注力分野となっており、その残高シェアは増加傾向にある(図表IV-1-15左図)。

図表IV-1-13 業種別海外貸出



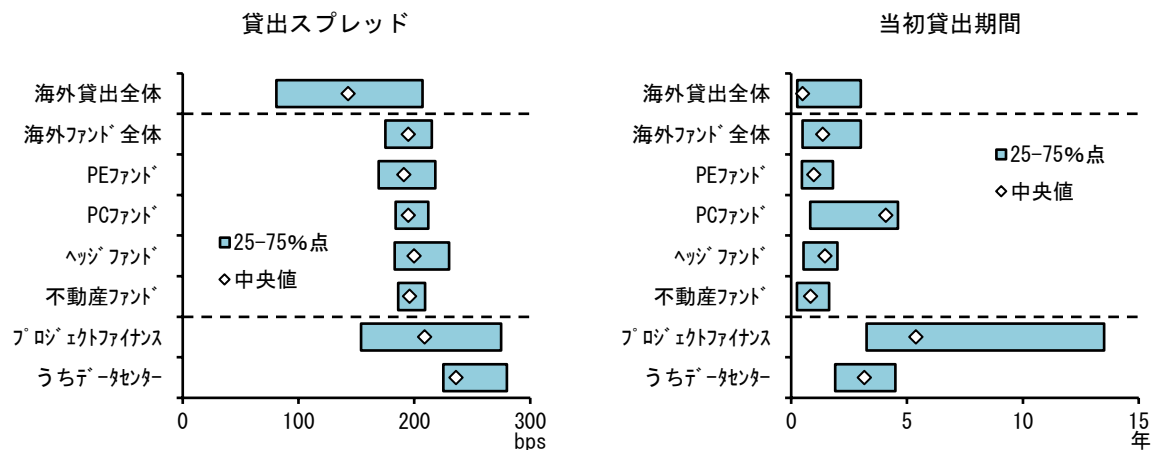
(注) 集計対象は3メガ行。直近は2025年度上期。<>内は海外貸出全体に占める割合(2025/9月末時点)。(出所) 日本銀行

図表IV-1-14 海外ファンド向け・データセンター向け貸出



(注) 集計対象は3メガ行(コミットメント枠を含まない貸出残高)。共同DPの「その他」は分類不明を含む。右図は2025/9月末時点。(出所) LSEG Workspace、Prequin、日本銀行

図表IV-1-15 海外ファンド向け・データセンター向け貸出の特徴



(注) 集計対象は3メガ行(2025/9月末時点)。(出所) LSEG Workspace、Prequin、日本銀行

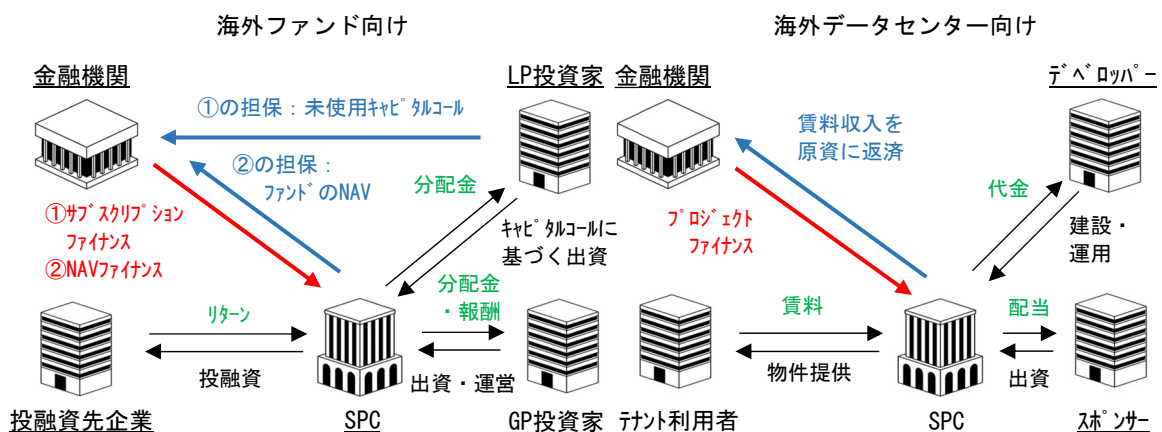
¹² 共同DPにおける海外ファンド向け貸出債権は、①収集されている業種区分を用いて(保険業や消費者金融業以外の)ノンバンク部門向け債権に対象を絞ったうえで、②ファンドに関する外部データから作成したファンド名リストを用いて識別している。また、データセンター向け貸出債権は、主要なデータセンタープロバイダー名リストやプロジェクトファイナンスに関する外部データ等を用いて識別している。マッチング結果については個別結果の目視や別途得た集計データとの比較等により妥当性を検証しているが、データの処理方法等によって結果が変わり得ることに留意が必要である。

IV. 金融機関が直面するリスク

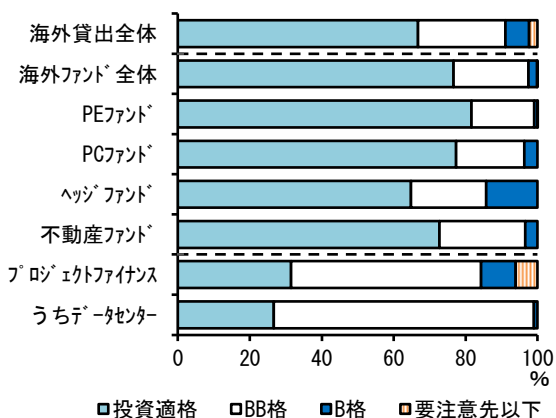
1. 信用リスク

海外ファンド向けやデータセンター向け貸出については、その他の企業向け貸出とリスクプロファイルが異なる点に注意が必要である（図表IV-1-16）。具体的には、返済原資が貸出対象資産の生み出すキャッシュフローや担保価値に依存するため、対象資産を巡る市場の評価や技術革新などの環境変化が、債務返済可能性に大きな影響を与え得る。足もとの格付け状況をみると、海外ファンド向け貸出は、信用力の高いLP投資家のコミットメントを担保とするサブスクリプションファイナンスの形式が多いことなどを映じて、投資適格比率が高い（図表IV-1-17）。もっとも、海外ファンドの運用実態やその価値を適時に把握することは必ずしも容易ではないことに留意する必要がある。データセンター向けプロジェクトファイナンスについては、プロジェクトファイナンス全体と比べると投資適格比率が幾分低いものの、賃料の堅調さやテナント利用者の多くが財務内容が頑健なハイパーグレーダーであることもあり、足もとは、B格以下の割合は限定的である。もっとも、環境変化のペースが速い分野でもあり、事業環境が大きく変わった場合の関連債権の格付けへの影響には注意を要する。

図表IV-1-16 海外ファンド向け・データセンター向けの貸出スキーム（概念図）

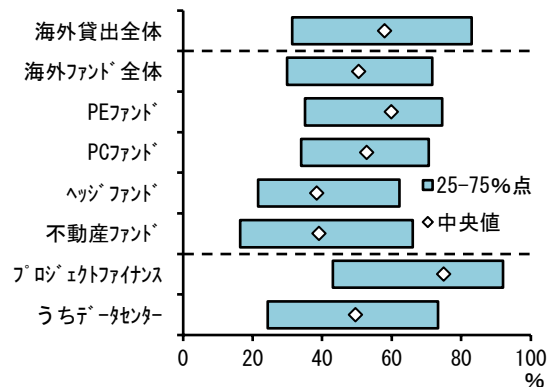


図表IV-1-17 海外貸出の格付け構成



(注) 貸出残高構成比。集計対象は3メガ行（2025/9月末時点）。内部格付ベース。
 (出所) LSEG Workspace、Preqin、日本銀行

図表IV-1-18 海外貸出のコミットメント枠の利用率



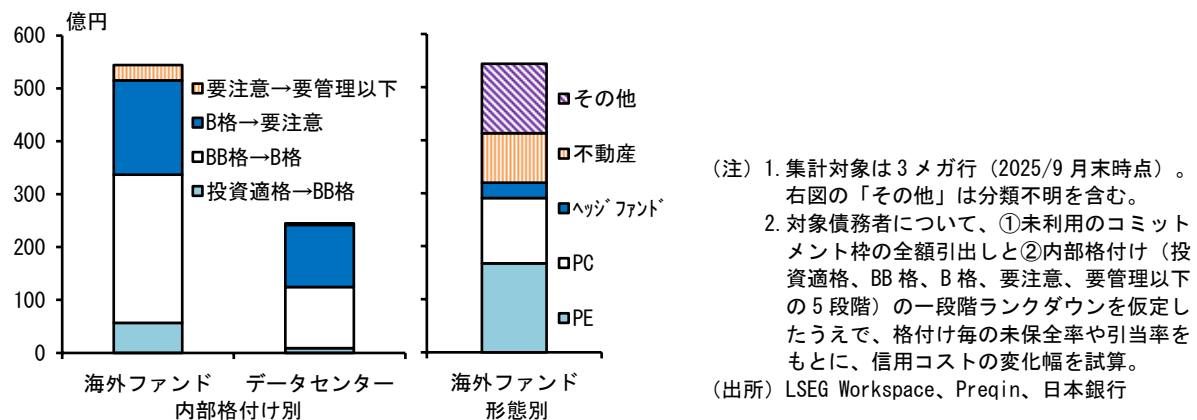
(注) 集計対象は3メガ行の貸出先のうち未利用のコミットメント枠が存在する先（2025/9月末時点）。
 (出所) LSEG Workspace、Preqin、日本銀行

これらの貸出では、直接の与信先が異なる場合でも、ステーク・ホルダーが重複していたり、資産の収益が共通要因に牽引されたりするなど、債務者間の債務返済能力に相関関係があり得る点にも注意が必要である。また、債務者あたりの平均貸出額が大きい傾向があるほか、複数の銀行が同一の債務者に貸出を行っているケースがみられており、個別の債務者のストレスが広範囲の金融機関に波及することも考えられる。

また、これらの貸出は、コミットメント枠が付された形で融資が実行されることも多く、とくにファンド向けやデータセンター向けでは利用率が相対的に低めとなっている（図表IV-1-18）。ファンド向け貸出については、大規模なショックが生じた場合などに、コミットメント枠の引出しにより貸出実行額が増加し、その後生じる信用コストが上昇し得るとともに、金融機関の流動性面にもストレスが波及する可能性があるとの指摘がある¹³。データセンター向けでは、プロジェクトファイナンスの中でも貸出期間が短めであり、今後、プロジェクトの進捗に伴って利用率が上昇していく可能性がある（前掲図表IV-1-15 右図）。

これらの点を踏まえ、海外ファンドやデータセンター向け貸出について、仮想的に、①全ての債務者が未利用のコミットメント枠を全額引き出したあとに、②全ての債務者の格付けが一律に一段階低下するような状況を想定し、こうした貸出に係るストレス下の信用コストを試算する（図表IV-1-19）。試算結果をみると、BB格以下の債権では格下げ時に引当率が非線形的に上昇することから、信用コストへの寄与が大きいものの、各行の収益力で十分にカバーできる範囲の大きさとなっている。もっとも、事業環境の急速な変化に伴い、格付けの大幅な低下が生じる可能性もある。金融機関は、こうした観点も踏まえつつ、引き続き予兆管理態勢の構築や裏付資産価値に応じた貸出上限額の設定などに取り組みながら、与信活動を行っていく必要がある。

図表IV-1-19 信用コストの試算



¹³ REITや投資ファンドについては、ストレス時にコミットメントラインを引き出す傾向が指摘されている。FRBやIMFでは、こうした認識を踏まえ、コミットメントライン引き出しシナリオが金融機関に及ぼす影響を試算している。具体的には、Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025 Federal Reserve Stress Test Results, June 2025のBox 2やIMF, Global Financial Stability Report, October 2025のChapter 1等を参照。

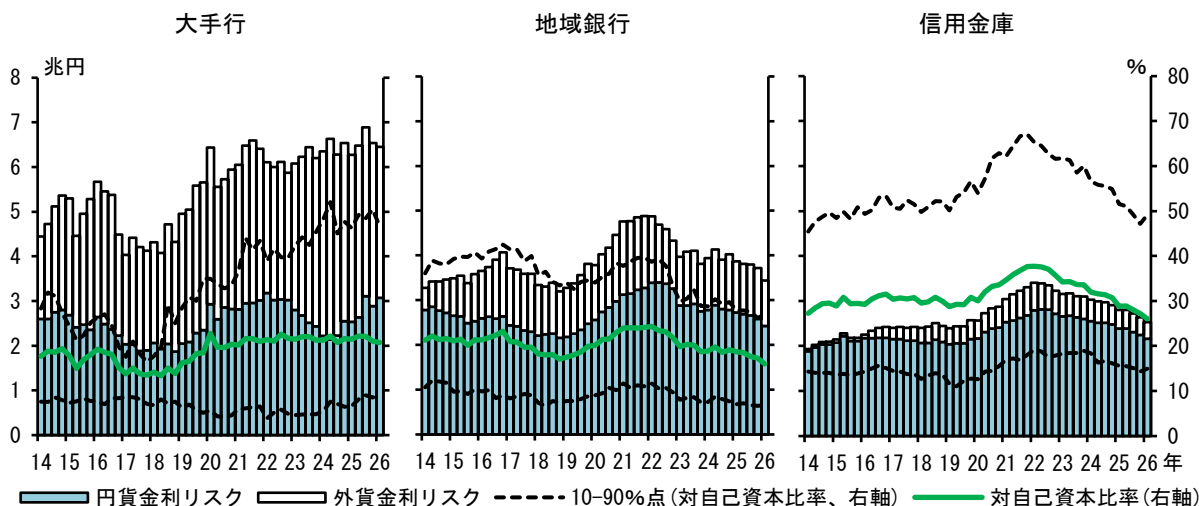
IV. 金融機関が直面するリスク
2. 有価証券投資にかかる市場リスク

2. 有価証券投資にかかる市場リスク

金利リスク

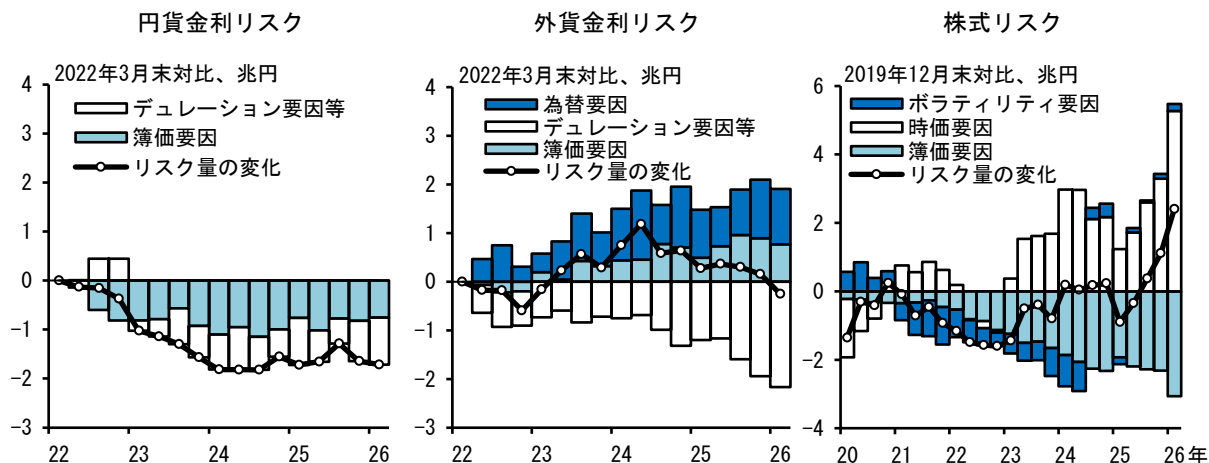
有価証券投資について、金融機関の円債・外債を合わせた金利リスク量を対自己資本比率でみると、大手行では概ね横ばい、地域金融機関ではやや低下傾向にある（図表IV-2-1、図表IV-2-2 左図・中図）。円債について、大手行では、昨夏以降、キャリー収益の獲得等を企図した中長期年限の日本国債の積み増しがみられたことから、リスク量は幾分増加したが、引き続き慎重な投資スタンスは維持されている。地域金融機関では、年限間のリバランスの動きが続いており、長めの年限の残高減少を背景に、低下傾向が続いている。外債のリスク量は、いずれの業態でも概ね横ばいとなっている。

図表IV-2-1 有価証券の金利リスク量



(注) 「円債金利リスク」は100bpv、「外債金利リスク」は200bpv。オフバランス取引・投資信託残高を考慮（大手行は外債のオフバランス取引のみ考慮）。直近2026/1Qは2月末の値。
(出所) 日本銀行

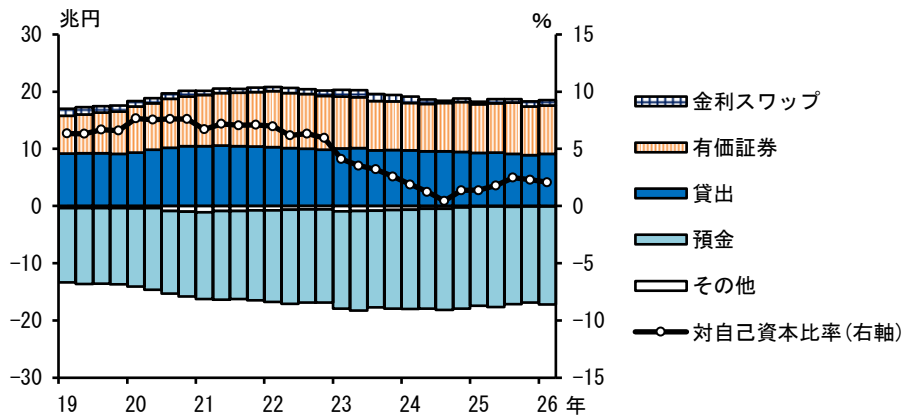
図表IV-2-2 リスク量の変化要因



(注) 集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫。各リスク量については図表IV-2-1、図表IV-2-4 参照。「デフレーション要因等」は、オフバランス取引・投資信託残高の影響を含む。直近2026/1Qは2月末の値。
(出所) 日本銀行

この間、銀行勘定全体でみた円貨金利リスク量（100bpv）は、自己資本対比でみて引き続き低位に抑制されており、資産サイド（貸出および有価証券）と負債サイド（預金）のリスク量は、概ねバランスしている（図表IV-2-3）。足もとでは、既往の金利上昇を受けて、要求払預金から定期預金へのシフトや大手行による円債の積み増しがみられており、金利リスク量を幾分押し上げる方向に作用している。金融機関は、引き続き、様々な相場変動を想定していくとともに、先行きのバランスシート構成の変化による影響も勘案しながら、金利リスクを適切に管理していくことが求められる。

図表IV-2-3 銀行勘定の金利リスク



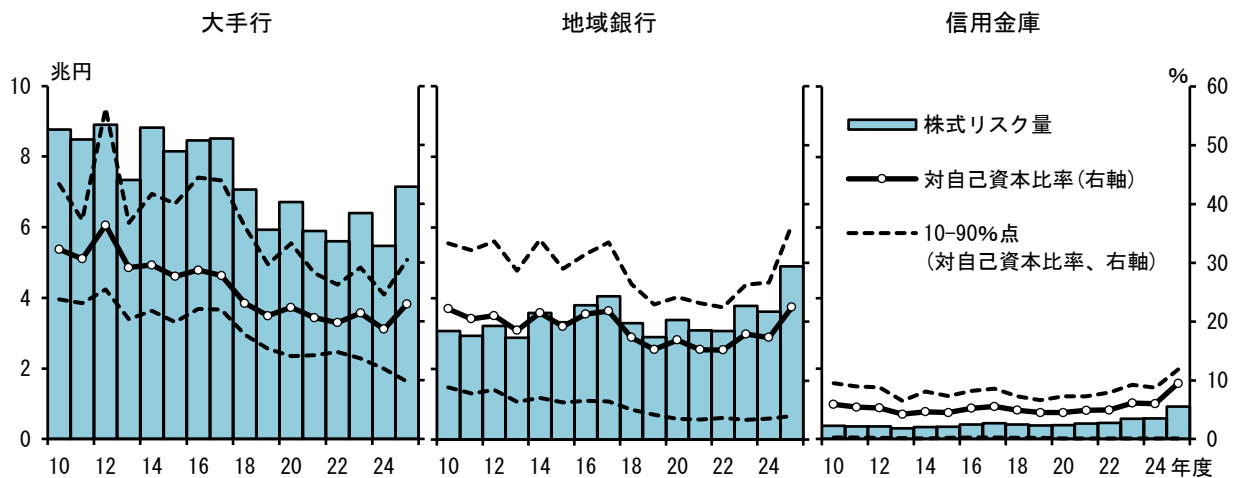
(注) 各四半期末時点の円貨金利リスク量（100bpv）。直近 2026/1Q は 2 月末の値。2026/1Q は、有価証券は金利リスク量、貸出・預金は残高の月次データを用いて試算。

(出所) 日本銀行

株式リスク

金融機関の株式リスク量を対自己資本比率でみると、幾分上昇している（図表IV-2-4）。

図表IV-2-4 株式リスク量



(注) 1. 「株式リスク量」は VaR（観測期間 5 年、保有期間 1 年、信頼水準 99%）。外貨建てを除く。直近 2025 年度は 2026/2 月末の値。

2. 「対自己資本比率」は、国際統一基準の 2012 年度以降は CET1 資本ベース、国内基準の 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）。

(出所) 日本銀行

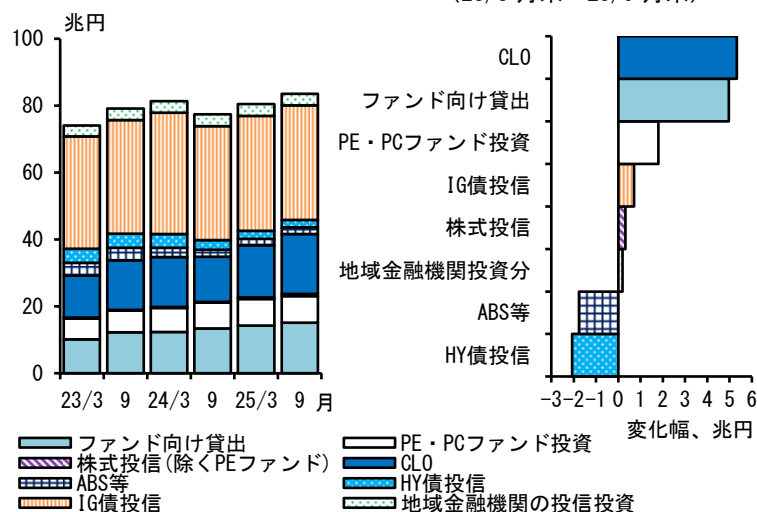
IV. 金融機関が直面するリスク
2. 有価証券投資にかかる市場リスク

最近の動向をみると、引き続き、政策保有株式の削減によるリスク量の抑制がみられる一方、株価上昇がリスク量増加に寄与している（前掲図表IV-2-2 右図）。2023年以降の株高は金融機関にとって益出し余力の増加に寄与しているものの、株価は変動が大きく、金融機関の財務や収益にとって無視しえないリスク要因である。株式保有にかかるリスクとリターンとの関係、コーポレートガバナンスや規制対応など様々な観点から株式の保有意義とコストに関して客観的な評価を行い、株式リスク量を損失吸収力との対比で適切な範囲に抑制していく必要がある。

オルタナティブ投資等にかかるリスク

近年、金融機関は、運用利回りの向上とリスク分散の観点から、オルタナティブ投資を増加させてきた。大手行等では、相対的にスプレッドが厚めである CLO 等の海外クレジット商品や、プライベートエクイティ（PE）やプライベートクレジット（PC）を中心とした海外プライベートファンド向け投融資を増加させている（図表IV-2-5、図表IV-2-6）。こうしたファンドの与信先企業のデフォルトは引き続き抑制されているとみられるものの、金融機関は、引き続き、海外プライベートファンドの投融資先企業の実態把握を含め、リスク管理能力を高めていく必要がある（プライベートファンドの最近の動向については BOX1 を参照）¹⁴。

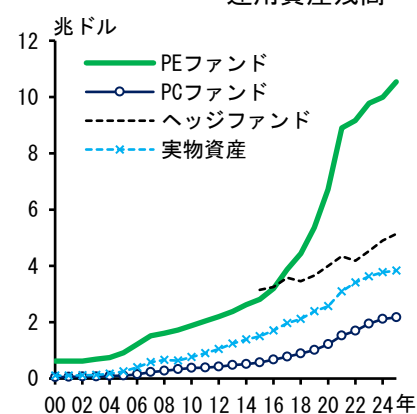
図表IV-2-5 本邦金融機関の海外ノンバンク向け投融資
投融資残高



（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。「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）。「ABS等」はCLOとMBSを除く証券化商品とバンクローンファンド向け投資。

（出所）日本銀行

図表IV-2-6 グローバルにみた
プライベートファンドの
運用資産残高



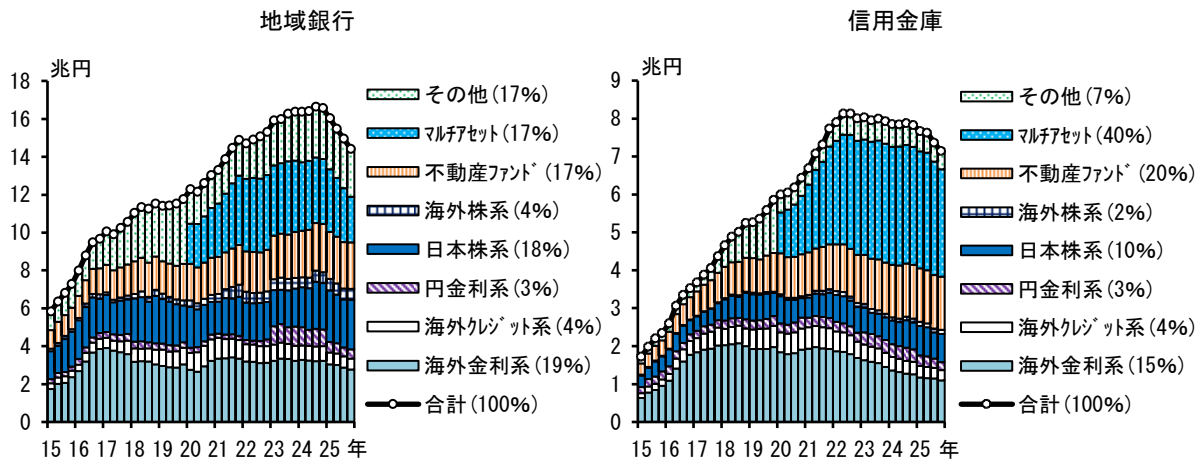
（注）直近は2025/6月。「PCファンド」はBDCとPDファンドの合計。「実物資産」は、不動産、インフラ、天然資源。

（出所）Preqin, S&P Global Market Intelligence

¹⁴ 地域金融機関のPEファンド投資については、地元の非上場企業を投資対象とした事業再生・事業承継ファンド等を中心に増加しているとみられる。こうしたファンド向け投資は、中途解約やセカンダリー売却が困難な長期投資である一方、投資先企業のライフステージや投資戦略などの異質性が大きく、時価のタイムリーかつ精緻な把握が難しいといった特徴を持つ。PEファンドへの投資を増やす先では、こうした特性を踏まえたリスク管理体制を確保していくことが求められる。

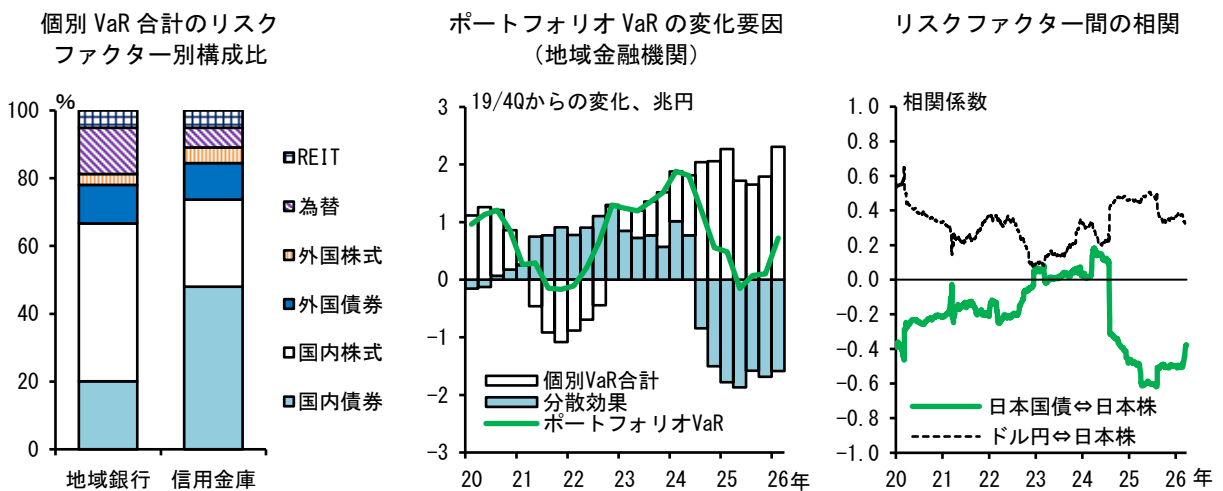
地域金融機関の投資信託残高は、円債の売却に合わせて株式投信を益出し売却する動きなどから減少が続いており、全体として抑制的な運用がなされている（図表IV-2-7）。金融機関においては、株式・債券にかかるリスク量のみならず、投資信託等も含めた有価証券全体のリスク量についても、損失吸収力との対比で適切にリスク管理を行っていく必要がある。地域金融機関の保有有価証券にかかるポートフォリオ分散効果は、国債と株式の価格に負の相関がみられていることなどから、引き続き全体のリスク量の押し下げに寄与している（図表IV-2-8）。もっとも、リスクファクター間の相関が通時的に変化し得る点に鑑み、機動的にポジションを調整できるよう、平時からモニタリング態勢を充実させることやアクションプランを組織的に検討しておくことが望ましい。

図表IV-2-7 投資信託等残高の内訳



(注) 1. 取得原価ベース。凡例内の数字は直近時点での構成比。直近は 2025/4Q。
 2. 2019/12 月以前の「その他」には「マルチアセット」を含む。
 (出所) 日本銀行

図表IV-2-8 有価証券のポートフォリオ VaR



(注) 1. 各商品の個別 VaR は、リスクファクター別の感応度（報告値）と VaR（観測期間 5 年、保有期間 1 年、信頼水準 99%）をもとに算出。分散効果は、リスクファクター間の相関を勘案した場合のリスク量合計（ポートフォリオ VaR）と個別 VaR 合計の差分により算出。左図は 2026/3 月末時点。中図の直近は 2026/3 月末。
 2. 右図の相関係数は、過去 1 年ローリング。直近は 2026/3/31 日。
 (出所) Bloomberg、日本銀行

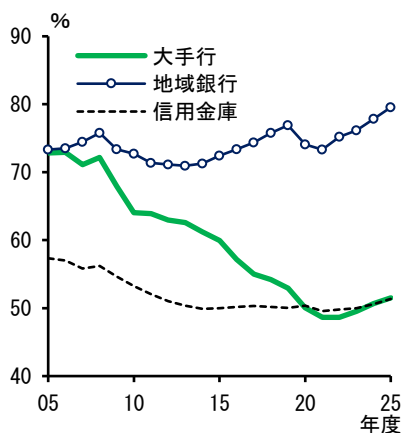
IV. 金融機関が直面するリスク
3. 資金流動性リスク

3. 資金流動性リスク

円貨資金流動性リスク

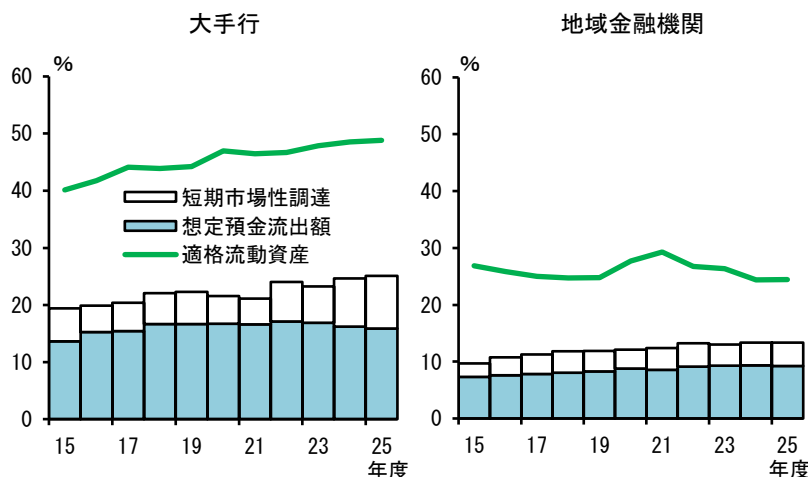
円貨資金について、金融機関は、小口の粘着的な個人預金を中心に安定的な資金調達基盤を有しており、十分な流動性を確保している（図表IV-3-1、図表IV-3-2）。足もと、預貸率は地域銀行を中心にやや上昇傾向にあるものの、全体としてみれば、預金残高は貸出残高を大きく上回っている。また、預貸差部分の多くは、国債や日銀預け金など流動性の高い資産で保有されている一方、1か月以内に満期が到来する短期の市場性調達は、総資産対比でみて僅少である¹⁵。金融機関は、ストレス時において想定される資金流出を大幅に上回る流動資産を確保しており、全体として、流動性について十分な短期ストレス耐性を備えている。

図表IV-3-1 預貸率



(注) 国内店ベース。各年度末の値。
2025年度は2026/2月の値（季節調整による年度末換算値）。
(出所) 日本銀行

図表IV-3-2 流動資産比率



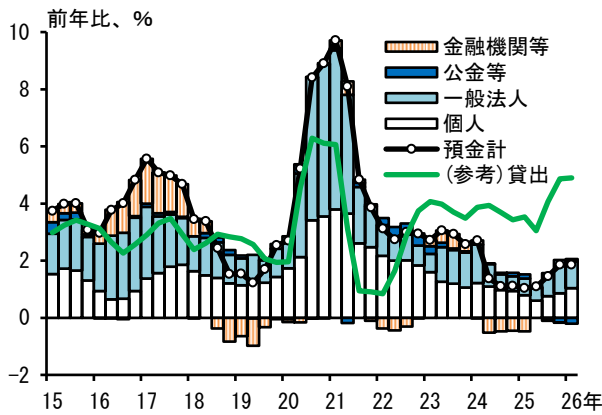
(注) 対総資産比率。国内業務部門についての集計値。国際統一基準行の「適格流動資産」と大手行の「短期市場性調達」は報告値、その他の値は商品別残高データ等を用いて試算。「想定預金流出額」は要求払預金について、個人（1千万円未満）×5%+個人（1千万円以上）×10%+法人（1千万円未満）×20%+法人（1千万円以上）×40%+金融機関×100%と想定（短期の大口定期預金は「短期市場性調達」に含み、それ以外の定期預金の掛け目は0%とした）。直近は2025年度上期（信用金庫の一部計数は2024年度の値を横置き）。
(出所) 日本銀行

預金前年比をみると、ひと頃と比べるとプラス幅が縮小しているものの、足もとでは幾分伸びを高めている（図表IV-3-3）。法人預金は、法人税納税額の増加が下押しに寄与している一方、経済活動の改善に伴う売上増などを受けて、伸びが高まっている。個人預金は、賃金の増加が押し上げに寄与しているものの、株式や株式投信等への投資が増えるなかで、伸びの鈍化した状況が続いている。預金動向をやや長い目でみると、大手行や新業態のシェアが高まる一方で、地域金融機関の預金シェアが低下する傾向が続いている（図表IV-3-4）。高齢化・人口減少が地域間で大きなばらつきを伴いつつ進むもとの、相続預金の移動などもシェア低下に寄与している可能性がある。実際、個人預金の増加率を都道府県別にみると、75歳以上人口

¹⁵ こうした預貸差の一部は、大手行を中心に、円投などの海外向け外貨貸出の調達手段にも用いられている。

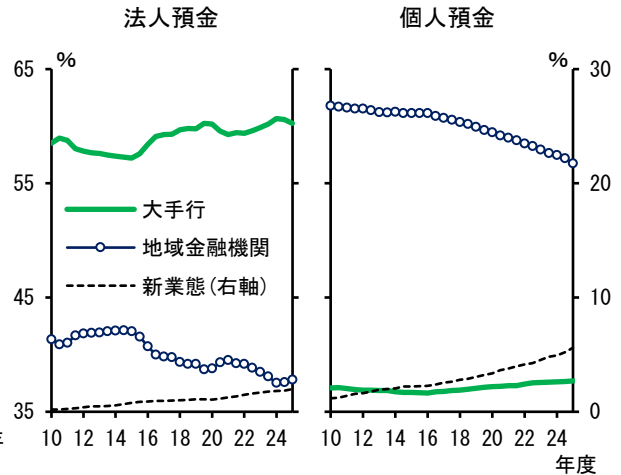
の少ない地域で高い伸びとなる傾向がみとれる（図表IV-3-5）。また、金融機関によって預金金利の設定にばらつきが生じるなど、競争環境が変化していることも作用している可能性がある。インターネット専業銀行の預金金利は、幅があるものの、高めに設定される傾向があるほか、実際の適用金利は店頭表示金利を上回ることも多い（図表IV-3-6）。金融機関は、引き続き、自身を取り巻く経営環境の変化が預金基盤の安定性に持つ含意を意識していくことが重要である。

図表IV-3-3 預入主体別の預金前年比



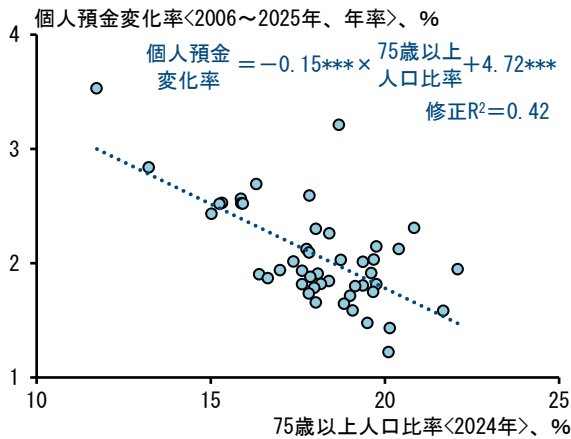
(注) 集計対象は国内銀行と信用金庫。直近 2026/1Q は1~2月の値。
(出所) 日本銀行

図表IV-3-4 業態別にみた預金残高シェア



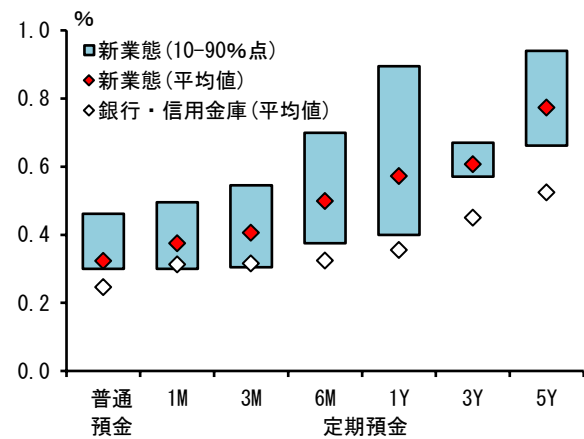
(注) 直近は2025年度上期。
(出所) 日本銀行

図表IV-3-5 都道府県別にみた個人預金増加率



(注) ***は、1%有意。
(出所) 総務省、日本銀行

図表IV-3-6 新業態の預金金利



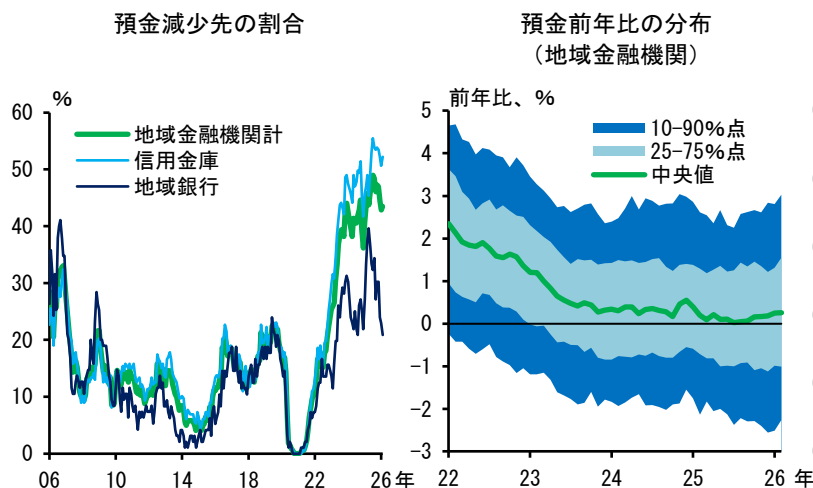
(注) 2026/3月時点の店頭表示金利。
(出所) 日本銀行

地域金融機関の預金をみると、感染症拡大期における政府による各種支援策・補助金の縮小などが始まった2022年頃から前年比マイナスの金融機関が増加し始め、最近では、地域銀行の3割程度、信用金庫の半数程度が前年比マイナスとなっている（図表IV-3-7）。以下では、2025年上期の実績値を基準に預金増加先と預金減少先に分けて、それぞれの動向を点検する。まず、預金増加先では、相対的に高い定期預金金利を付けるもとで、金利感応度の高い大口定期

IV. 金融機関が直面するリスク
3. 資金流動性リスク

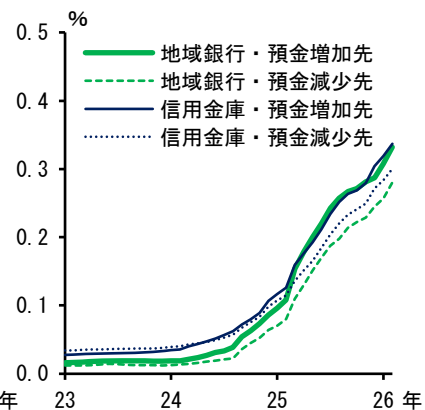
預金を中心に預金が増加している（図表IV-3-8、図表IV-3-9）。預金増加先の定期預金前年比を満期別にみると、満期が1年を下回る短めの預金を中心に前年比の伸びを高めており、昨年後半からは満期が1年以上の預金の増加寄与もみられるようになってきている（図表IV-3-10）。

図表IV-3-7 預金前年比のばらつき



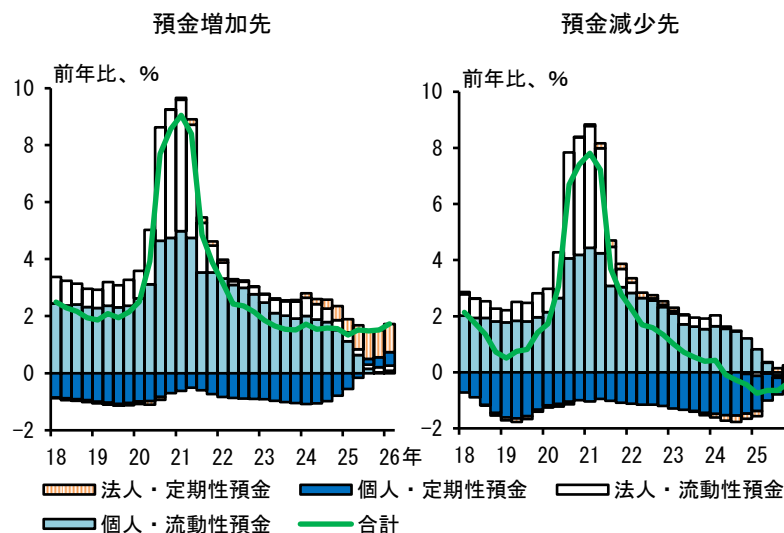
(注) 直近は2026/2月。
(出所) 日本銀行

図表IV-3-8 預金動向別にみた定期預金金利



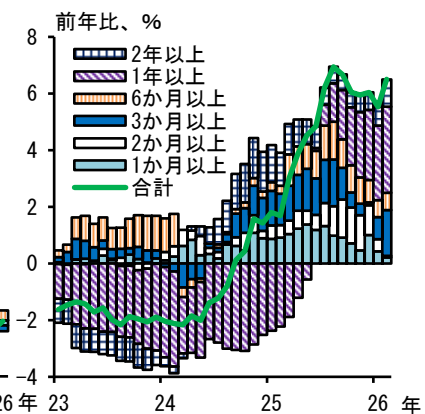
(注) 預金増加先・減少先は、2025/1~6月の円預金前年比を用いて分類（以下の図表も同様）。直近は2026/2月。
(出所) 日本銀行

図表IV-3-9 預金動向別にみた預金前年比



(注) 集計対象は地域金融機関。預金増加先・減少先の分類は図表IV-3-8参照。
直近2026/10は1~2月。
(出所) 日本銀行

図表IV-3-10 預金増加先の定期預金前年比

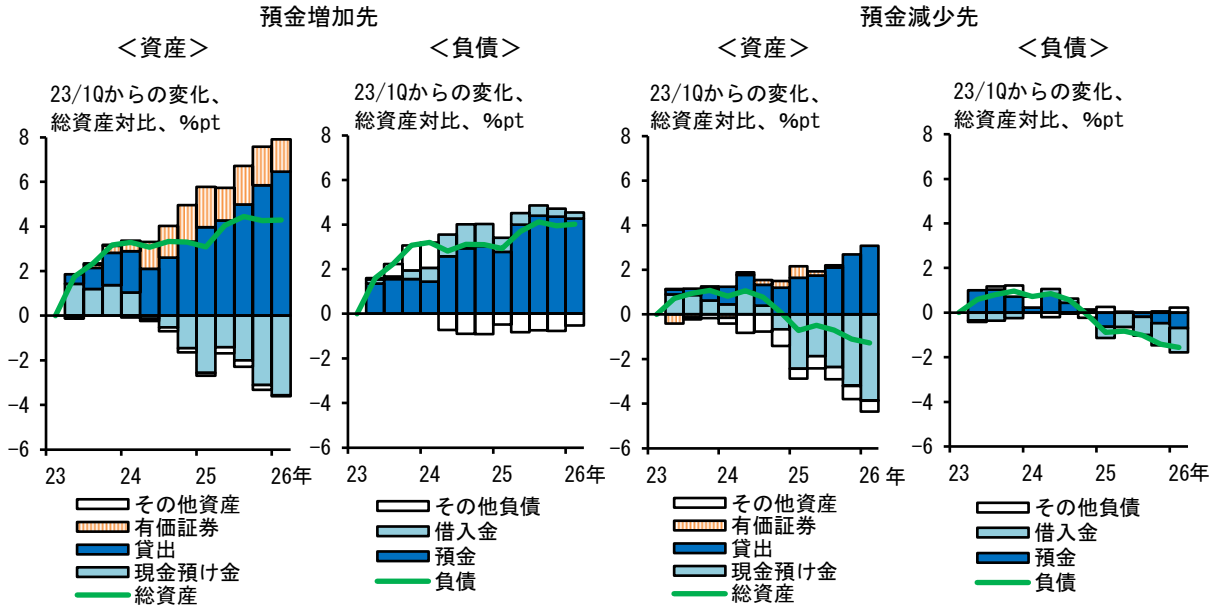


(注) 預入時の契約期間に基づく。集計対象は地域金融機関。預金増加先の分類は図表IV-3-8参照。
直近は2026/2月。
(出所) 日本銀行

この間の資産側の動向をみると、預金増加先では、預金が増加する以上に、貸出や有価証券が大きく増加しており、預け金の減少を伴いつつバランスシート規模が拡大する姿となっている（図表IV-3-11 左図）。このことは、地域の資金需要への応需が、預金増加先の預金獲得積

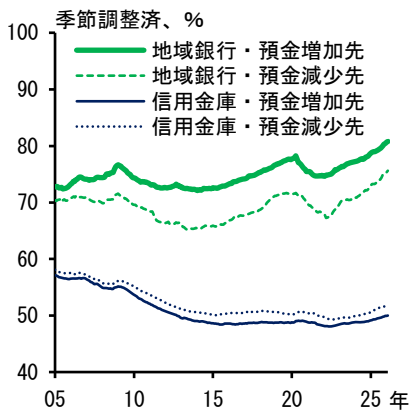
極化の一要因であることを示唆すると考えられる。他方、預金減少先では、預金の減少にあわせてバランスシートを縮小させつつも貸出を増加させる姿となっており、預け金等はその分大きめに減少している（図表IV-3-11右図）。この結果、預貸率をみると、預金増加先と減少先の双方で、幾分上昇する姿となっている（図表IV-3-12）。

図表IV-3-11 預金動向別にみたバランスシートの変化要因



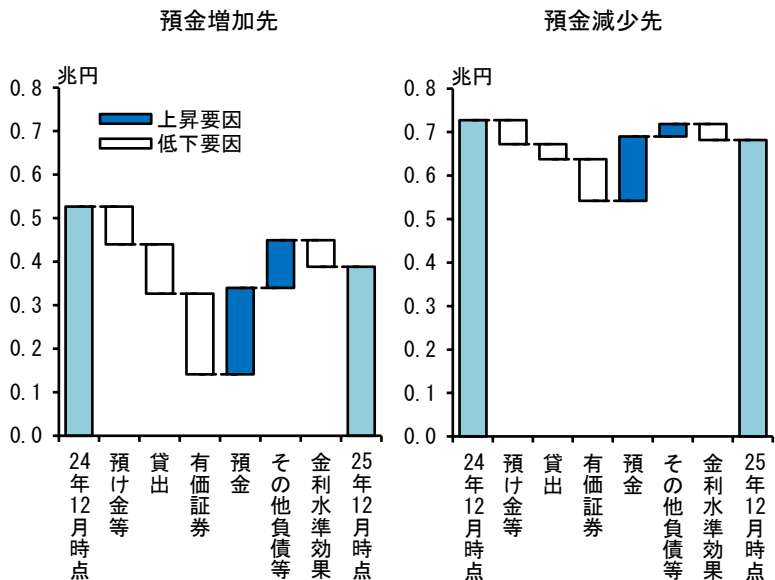
(注) 集計対象は地域金融機関。預金増加先・減少先の分類は図表IV-3-8 参照。直近 2026/10 は 1~2 月の値。
(出所) 日本銀行

図表IV-3-12 預金動向別にみた預貸率



(注) 預金増加先・減少先の分類は図表IV-3-8 参照。直近は 2026/2 月。
(出所) 日本銀行

図表IV-3-13 預金動向別にみた金利リスク量の変化要因



(注) 円貨金利リスク量 (100bpv) の 2024/12 月から 2025/12 月にかけての変化の要因分解。集計対象は地域金融機関。預金増加先・減少先の分類は図表IV-3-8 参照。「金利水準効果」は、残高とデュレーションを一定としたもとの、金利水準の変動に伴う金利リスクの変化。
(出所) 日本銀行

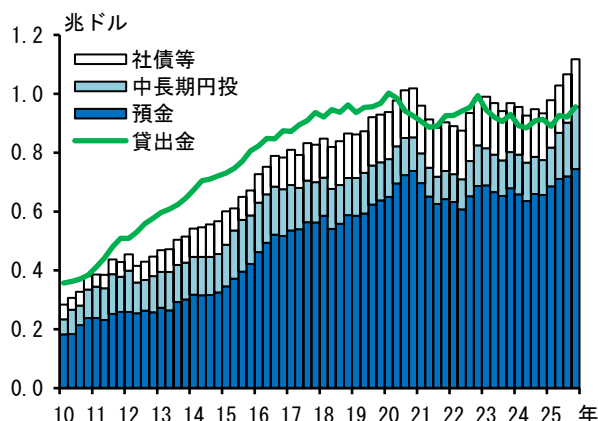
IV. 金融機関が直面するリスク
3. 資金流動性リスク

なお、高い預金金利のもとで獲得された大口預金については、金利や経済動向に対する感応度が高く、粘着性が低い可能性があるが、これまでのところ預金増加先の貸出や有価証券の金利リスク量は、残高が増えるなかでもデュレーションの短期化などから減少している（図表IV-3-13）¹⁶。また、預金減少先の金利リスク量についても、同様に貸出や有価証券デュレーションの短期化から減少している。もっとも、先行き、人口動態の変化の影響などから預貸のバランスが変化していく可能性も考えられ、金融機関は、やや長い目でみた ALM 運営にこれまで以上に注意していく必要があると考えられる。

外貨資金流動性リスク

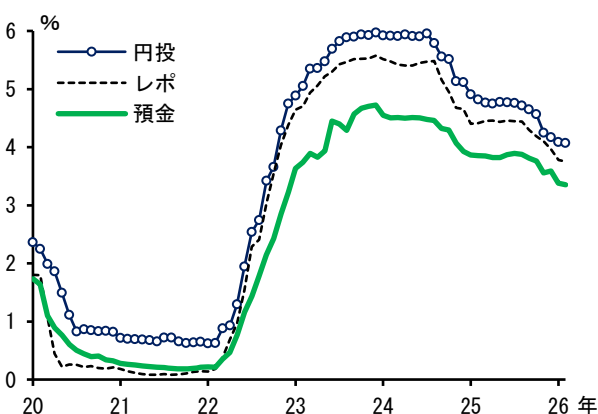
外貨資金については、引き続き、先行きの金融・経済の不確実性を踏まえて、調達安定性の維持が図られている。大手行の運用・調達ギャップ（貸出金と、社債発行などの長期調達や預金との差額）は、比較的安定的な調達が運用を上回った状態にある（図表IV-3-14）。この間、ドル調達コストは米国の利下げに伴い低下しているほか、ドル調達プレミアムも総じて落ち着いた動きとなっている（前掲図表II-2-8、図表IV-3-15）。

図表IV-3-14 大手行の運用・調達ギャップ



(注) 1. 「社債等」と「中長期円投」は1年超の調達
(2012年3月末以前は3か月超)。
2. 集計対象は国際統一基準行。直近は2025/4Q。
(出所) 日本銀行

図表IV-3-15 ドル調達コスト



(注) 中央値を表示。集計対象は大手行。直近は2026/2月。
(出所) 日本銀行

¹⁶ 地域金融機関の中には、固定金利型貸出の満期到来時に市場金利連動型貸出に切り替えを進める先がみられており、貸出のデュレーション短期化に寄与していると考えられる。

V. 金融循環と環境変化に伴う課題

- ヒートマップを構成する全 14 指標のうち 12 指標は、トレンドから大きな乖離のない状態となっているほか、金融循環を表す金融ギャップは、ひと頃と比べてプラス幅が縮小しており、現在の金融活動に大きな不均衡はみられていない。ただし、不動産価格や株価といった資産価格の動向には引き続き留意が必要であるほか、今後も、金融活動が実体経済活動から大きく乖離することがないか注視する必要がある。
- 近年、金融機関の不動産関連投融資が趨勢的に増加するも、不動産ファンド向けのノンリコースローンなど、通常の法人向け貸出とは異なるリスク特性を持つ貸出も増えている。金融機関は、不動産の価格変動リスクや、ストレス時に過去とは異なる経路で影響が及ぶ可能性などにも留意しつつ、リスク管理を行っていく必要がある。
- ノンバンク部門と金融市場や銀行部門との結びつきがグローバルに強まるも、特定の市場にショックが生じた場合にノンバンク部門のポートフォリオ調整などに起因して負の影響が増幅され、各国・地域における金融市場の混乱や実体経済の大きな調整に結びつく可能性が指摘されている。わが国の金融システムについても、海外ノンバンク部門との結びつきが強まるなかで、グローバルな金融市場の変動や海外ファンドの動向の影響を受けやすくなっている可能性がある。
- デジタル技術や気候変動に関連するリスクについても、金融機関には引き続きしっかりと管理していくことが求められる。

1. 国内の金融循環

ヒートマップと金融ギャップ

ヒートマップと金融ギャップを用いて、わが国の金融循環を評価する。ヒートマップは、1980年代後半のバブル期にみられたようなマクロ的な金融活動の過熱を早期に把握する観点から、同時期に過熱方向のシグナルを発していた 14 指標を金融活動指標として選定し、それらのトレンドからの乖離状況について 3 色に色分けしたものである（図表 V-1-1）¹⁷。直近の 3 月末時点では、全 14 指標のうち 12 指標が「緑」で示される「トレンドから大きな乖

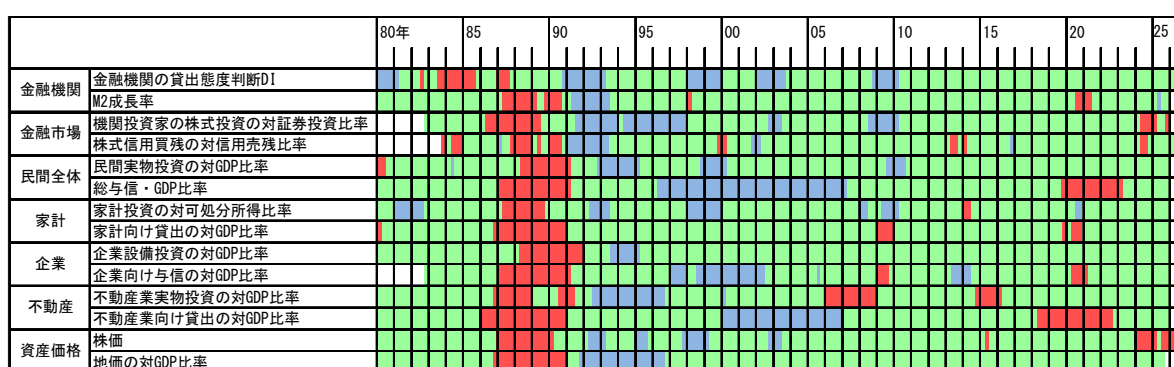
¹⁷ 具体的には、指標が上限の閾値を上回っていれば「赤」、指標が下限の閾値を下回っていれば「青」、どちらでもなければ「緑」と機械的に判定している。「白」はデータがない期間を示す。海外中央銀行や国際機関でも、2000年代の世界金融危機前のようなマクロ的な金融過熱は、その後の金融危機や経済の長期停滞につながりやすいとの認識のもと、類似の指標がモニタリングされている。なお、個々の指標は、マクロ的な金融過熱についての早期警戒指標として選定されたものであり、個別の市場における過熱感の評価を目的としたものではないことに留意が必要である。金融活動指標の詳細については、次の文献を参照。伊藤雄一郎・北村富行・中澤崇・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シリーズ、No.14-J-7、2014年4月。

V. 金融循環と環境変化に伴う課題

1. 国内の金融循環

離のない状態」となっており、多くの指標で「赤」が点灯したバブル期のような状況にはない¹⁸。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して一つの指標に集約した「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た状態が続いている(図表V-1-2)¹⁹。内訳をみると、株価など資産価格を含む「価格要因」の寄与が拡大した状況が続いているものの、「負債要因」の寄与は、分子である金融機関与信が増加を続けるなかでも、経済活動水準を示す分母の名目GDPがより早いペースで増加してきたことから縮小傾向にあり、感染症拡大前の2019年頃と比べて低い水準にある。実物投資(図中の「資産要因」に含まれる)の寄与も、引き続き限定的である。

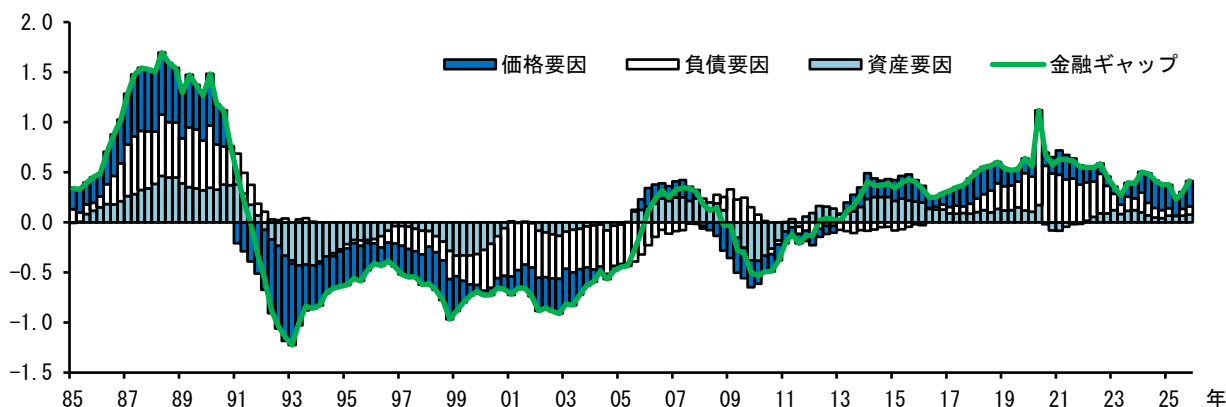
図表V-1-1 ヒートマップ



(注) 直近は、金融機関の貸出態度判断DI、株式信用買残の対信用売残比率、株価が2026/1Q、地価の対GDP比率が2025/3Q、その他が2025/4Q。

(出所) Bloomberg、財務省、東京証券取引所、内閣府、日本不動産研究所、日本銀行

図表V-1-2 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。直近は2025/4Q(地価の対GDP比率は3Qから横置き)。

(出所) 日本銀行

¹⁸ 前回レポート対比でみると、「株価」の「赤」点灯が続いているほか、「機関投資家の株式投資(対証券投資比率)」に再び「赤」が点灯した。ヒートマップに含まれる指標の「赤」点灯が、その後の銀行危機をどの程度予測するかについて、G7を含む17か国のデータを用いて分析すると、「株価」については、単独での予測力があまり高くない一方で、「総与信・GDP比率」とともに「赤」が点灯した場合に予測力が高まる傾向が確認される。詳細は、金融システムレポート2021年4月号のBOX1を参照。

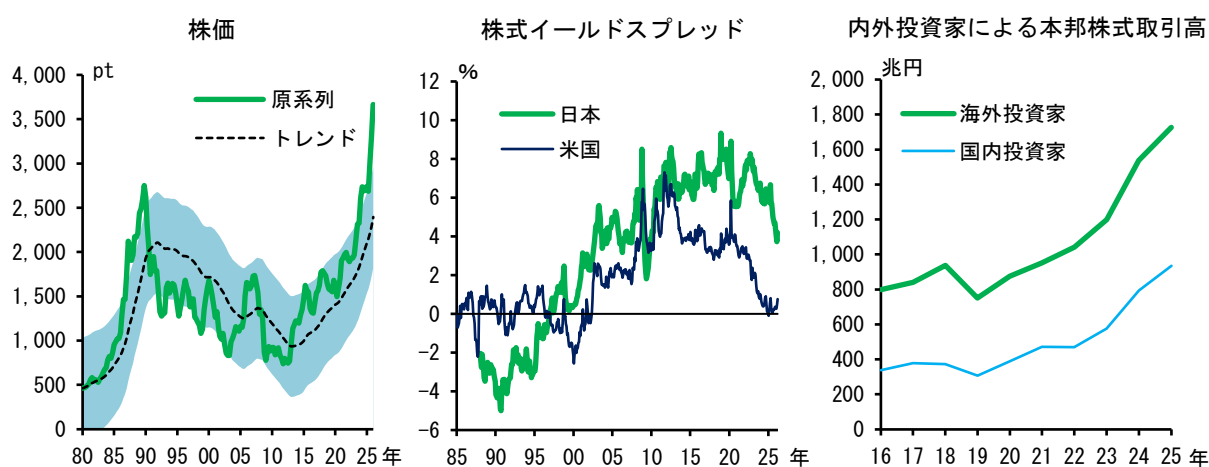
¹⁹ 図表V-1-2で示した金融ギャップにおいて、14の金融活動指標を加重平均するにあたっては、他の指標との相関の高い指標に、より高いウエイトを付与している。また、そのウエイトは、時系列的な相関度合いの変化に応じて可変としている。

以上のように、マクロ的にみると、現在の金融活動に大きな不均衡はみられていないものの、不動産価格や株価といった資産価格の動向には引き続き留意が必要であり、今後も、金融活動が実体経済活動から大きく乖離することがないか、注視する必要がある²⁰。以下では、資産価格の動向や金融機関の与信活動について、最近の特徴点を整理しつつ点検する。

資産価格の動向

株式市場では、株価がヒートマップ上で「赤」点灯するなど、トレンドからの上方乖離がみられている（前掲図表V-1-1、図表V-1-3左図）。

図表V-1-3 株式市場関連指標



(注) 1. 左図の「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を 1.5 倍した範囲を表す。中図の「日本」は TOPIX、「米国」は S&P500 の 12 か月先予想 EPS に基づく期待利回りから、10 年国債金利を差し引いて算出。右図は、東京証券取引所・名古屋証券取引所の現物のグロス売買高（購入額＋売却額）。
2. 直近は、左図が 2026/1Q、中図が 2026/3 月末、右図が 2025 年。
(出所) Bloomberg、Haver Analytics、LSEG、財務省、東京証券取引所

株価のバリュエーション指標をみると、PER（株価収益率）は、分母である予想 EPS（1 株当たり予想純利益）が上昇するもとの、概ね 2008 年以降の平均並みの水準で推移している（前掲図表 II-1-2 中図、前掲図表 II-2-10）。株式リスクプレミアム（株式期待益回り－10 年物国債金利）は、金利が上昇するなかで幾分低下しているが、やや長い目でみれば高めの水準を維持している（図表V-1-3 中図）。海外のハイテク関連株を中心に、これまで成長期待を背景とした株価上昇がみられてきたが、市場参加者のセンチメントの変化や先々の見方の修正などを契機に大きな調整が生じた場合には日本株にも相応に影響が及ぶと考えられる²¹。また、海外投資家の本邦金融市場における

²⁰ 金融ギャップの拡張的な動きが続いた場合、将来的にバランスシート調整圧力をもたらすことで景気悪化方向のテールリスク（金融安定リスク）を高める可能性がある。この点については、分位点回帰の手法を用いた「GDP at risk」による評価が有用である。最近の結果は、金融システムレポート 2025 年 10 月号の V 章 1 節を参照。

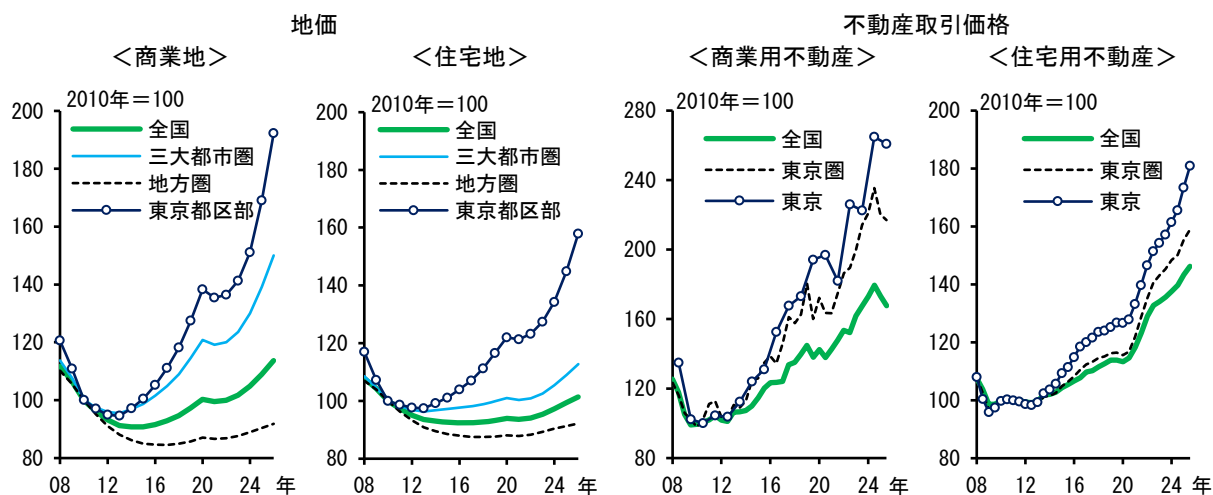
²¹ 国際金融市場においてリスクプレミアムの低下がみられる場合に、市場参加者のセンチメントの変化や先々の見方の大幅な修正などに伴って資産価格が下落すると、下落幅が大きくなりやすく、わが国金融市場への波及も大きくなる可能性もある。具体的には、金融システムレポート 2025 年 10 月号の V 章 1 節の株価変動リスクに関する分析を参照。

V. 金融循環と環境変化に伴う課題
1. 国内の金融循環

プレゼンスが相応に高いもとで、海外発のショックの影響が伝播する可能性など、内外のリスク性資産の価格動向には引き続き留意が必要である（図表V-1-3 右図、海外ノンバンク部門による本邦金融市場での投資活動については本章 2 節を参照）。

次に、不動産価格をみると、大都市圏を中心に上昇している。地価は、商業地・住宅地ともに経済活動の改善が続くもとで上昇しており、三大都市圏では上昇ペースが高まっている（図表V-1-4 左図）。

図表V-1-4 不動産価格

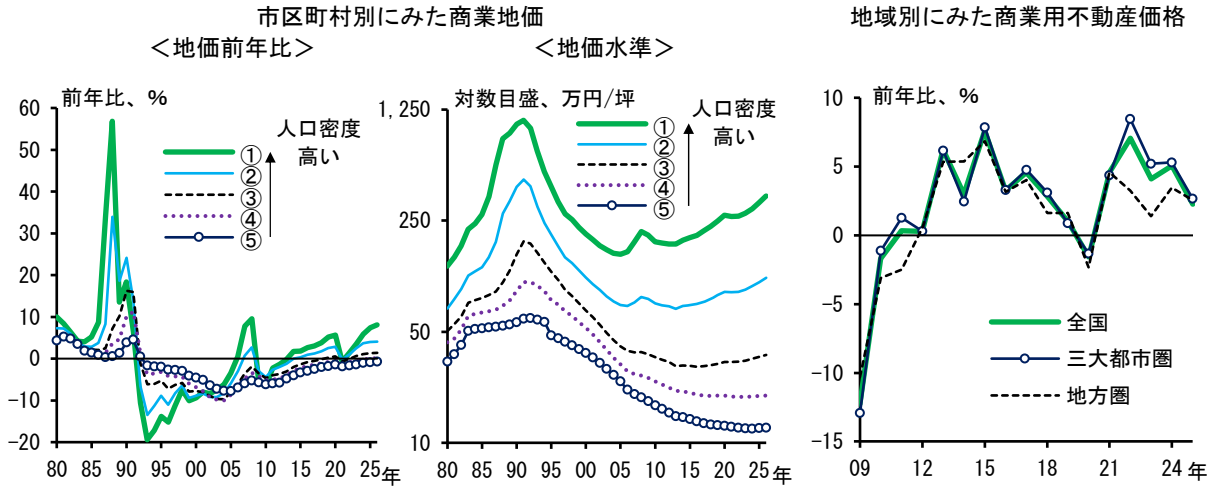


（注）地価は公示地価ベース（各年1月1日時点）。取引価格は不動産価格指数ベース（商業用はオフィス指数、住宅用は住宅総合指数）。直近は、地価が2026年、取引価格が2025年下期（商業用の東京は2025暦年）。（出所）国土交通省

商業地の地価前年比を、市区町村別にみると、人口密度の高い都市圏の市区町村がプラス、密度が低い地域の市区町村はマイナスという違いはあるものの、景気回復の動きのなかで、近年、全国的に伸び率が高まってきている（図表V-1-5 左図）。ただし、地価水準でみると、都市圏の市区町村では価格上昇が続く一方、趨勢的な人口減少に直面する地域では価格下落が続いた結果として、2000年代半ばのミニバブル期以降、ばらつきが拡大する傾向にある（図表V-1-5 中図）。次に、建物を含む不動産の取引価格をみると、三大都市圏の価格上昇ペースは相対的に速いものの、ミニバブル期後の価格下落の時期が地価対比では短かったことや、近年の建材価格上昇や人手不足の影響が地方にも波及するもとで、地方圏においても価格水準は明確に上昇している（前掲図表V-1-4 右図、図表V-1-5 右図）。なお、足もとの不動産価格上昇については、建設コスト上昇や供給制約に加えて、東京圏を中心に、景気が緩やかに回復するもとで物件需要が堅調であることや、投資用マンション取引や海外投資家による商業用不動産取引などの需要も寄与しているとみられる。こうした需給双方の要因からの不動産価格の上昇傾向は続くと考えられるもとで、不動産投資家の想定する期待利回りや不動産リスクプレミアムを示唆するイールドギャップの低下傾向が続いており、引き続き、

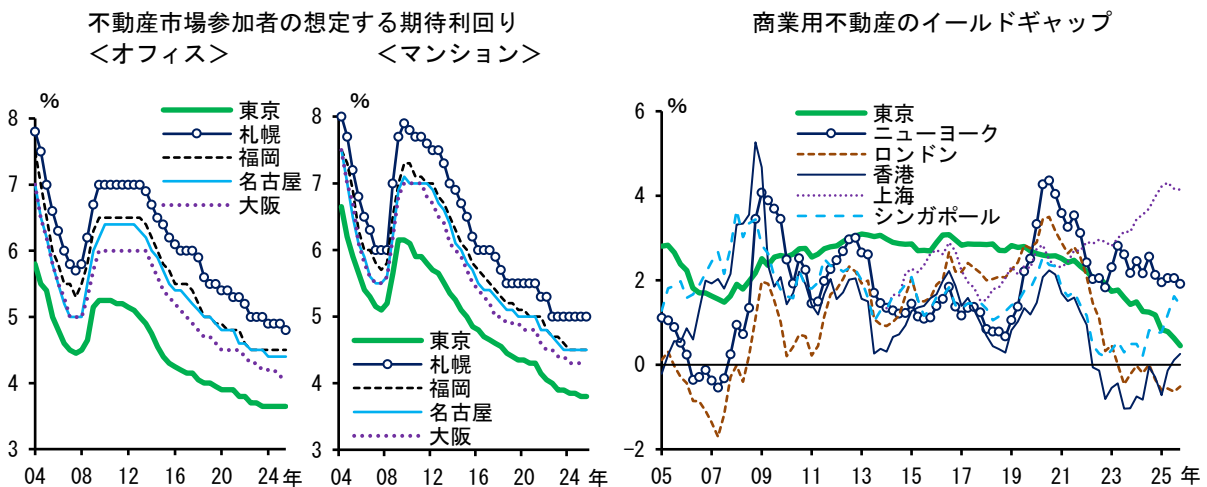
不動産市況の動向に注意していく必要がある（図表V-1-6、不動産市場の最近の動向についてはBOX4参照）。

図表V-1-5 不動産価格上昇の地域的な広がり



(注) 1. 左図と中図の直近は2026年。2020年国勢調査における人口密度の5分位に基づき市区町村別の公示地価を集計。
 2. 右図は、不動産価格指数ベース（商業用不動産、建物付き土地総合指数）。直近は2025年。
 (出所) 国土交通省、総務省

図表V-1-6 不動産の期待利回りとイールドギャップ



(注) 1. 左図は、オフィスは各地域のAクラスオフィスビル、マンションは各地域の賃貸住宅（ワンルームタイプ、一棟）について不動産市場参加者が想定する期待利回り（日本不動産研究所調査）。直近は2025/10月調査。
 2. 右図は、各都市のグレードAオフィスビルのキャップレート（JLL調査）から各国・地域の10年物国債金利を差し引いて算出。直近は2025/4Q。
 (出所) Haver Analytics、JLL、財務省、日本不動産研究所

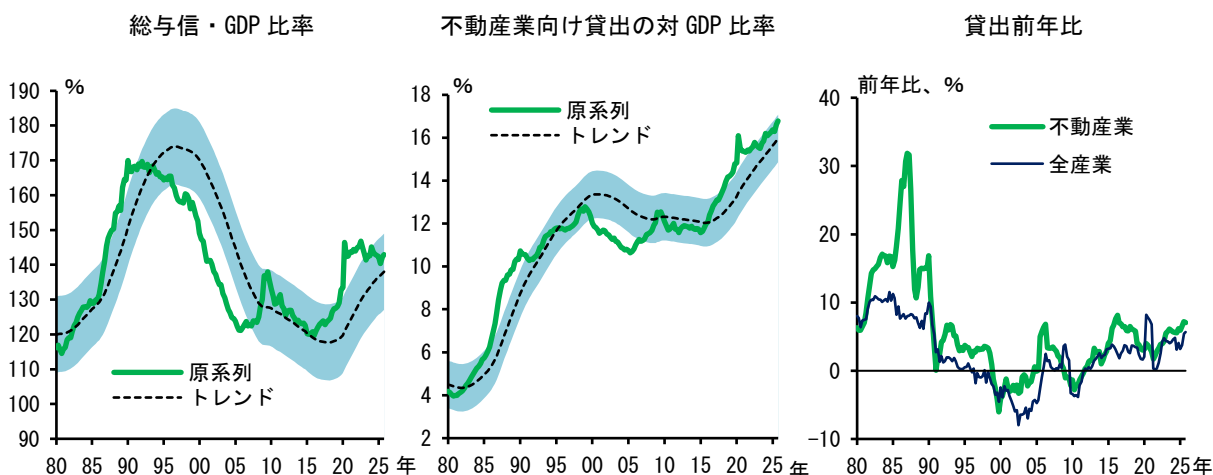
金融機関与信の動向

ヒートマップにおける与信関連指標をみると、「総与信・GDP比率」はトレンド並みで推移している一方、「不動産業向け貸出の対GDP比率」は上昇を続けており、「赤」点灯近傍で推移している（図表V-1-7）。こうした与信活動の拡大ペースは、1980年代後半のバブル期対比で見れば緩やかであるものの、その動向については丁寧にみていく必要がある。

V. 金融循環と環境変化に伴う課題

1. 国内の金融循環

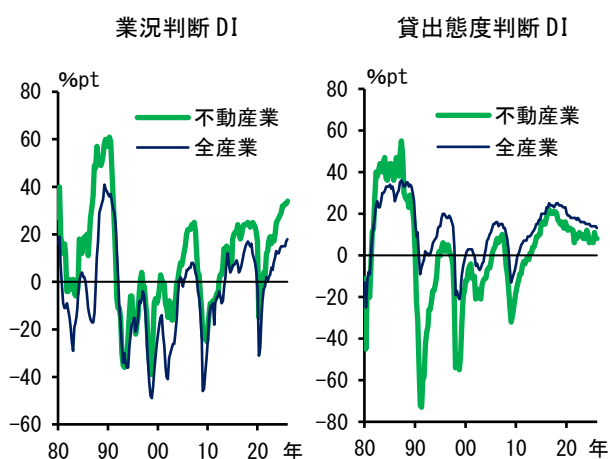
図表 V-1-7 与信関連指標



(注) 1. 左図と中図の直近は 2025/4Q。「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. 右図の直近は 2025/4Q。集計対象は、国内銀行と信用金庫。
 (出所) 内閣府、日本銀行

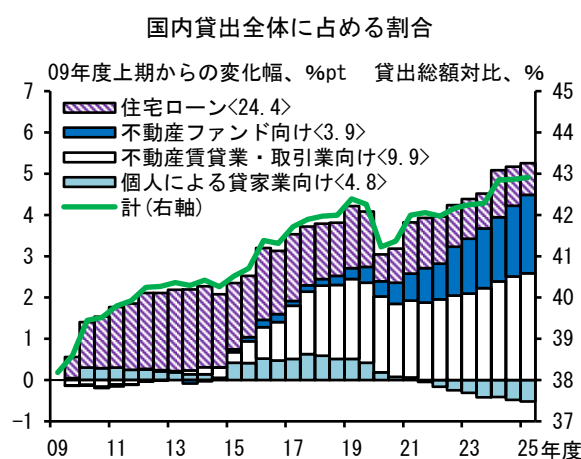
不動産業の業況は、緩和的な金融環境のもとで緩やかな景気回復が続くなか、感染症拡大前と比べて一段と改善している(図表 V-1-8)。また、貸出態度は感染症拡大前対比でみれば幾分慎重化しているものの依然として緩い超となっている。金融機関は、慎重な与信管理のもとで選別的に不動産業の堅調な需要に応需していると考えられるが、近年、貸出全体に占める割合が趨勢的に上昇するもとの、与信先構成が個人による貸家業向け以外の不動産業向けや不動産ファンド向けに徐々に変化してきている点に留意が必要である(図表 V-1-9)。

図表 V-1-8 不動産業の業況・借入環境



(注) 直近は 2026/1Q。
 (出所) 日本銀行

図表 V-1-9 不動産関連貸出

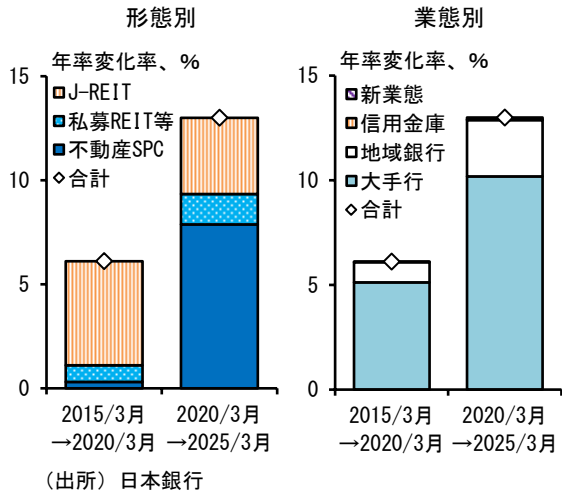


(注) 直近は 2025 年度上期。集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫、新業態。「不動産賃貸業・取引業向け」は、貸出先別貸出金統計における「不動産業」から「個人による貸家業(個人への賃貸用住宅の建築・購入資金向け貸出、いわゆるアパートローン等)」および「不動産ファンド向け」を除く。〈〉内は国内貸出全体に占める割合(2025/9 月末時点)。
 (出所) 日本銀行

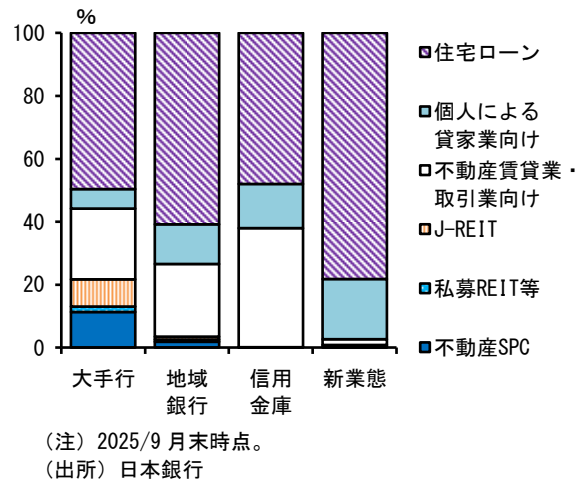
不動産ファンド向け貸出について内訳をみると、近年は、J-REIT や私募 REIT 以外の不動産 SPC 向けの貸出が牽引していることが確認される(図表 V-1-10、図表 V-1-11)。共同 DP

における貸出明細データから特定された不動産ファンド向け債権の特徴をみると、貸出先の所在地は東京が過半を占めており、その運用物件も大都市圏を中心としたものとみられるほか、私募 REIT や不動産 SPC 向けでは当初貸出期間が 6 年未満の比較的短期の貸出が多い（図表 V-1-12）²²。また、各金融機関の 1 債権あたり貸出額を大きい順に並べたうえで貸出総額の分位点ごとにシェアをみると、不動産 SPC 向けでは大口の案件が多いことがわかる（図表 V-1-13）。

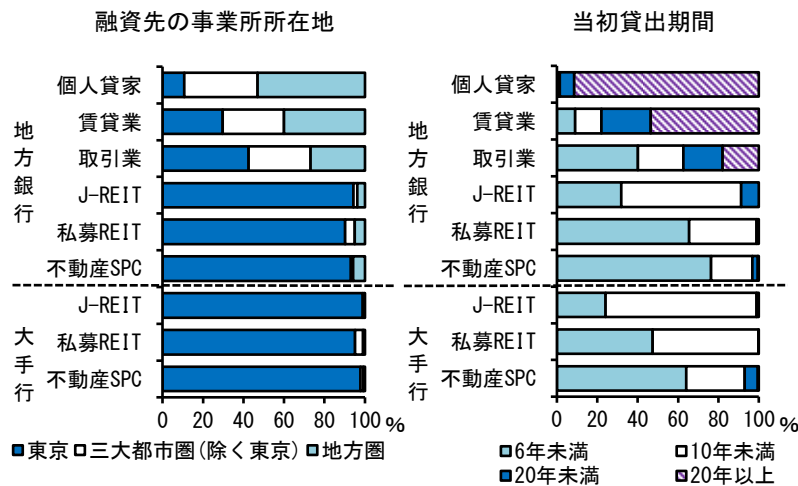
図表 V-1-10 不動産ファンド向け貸出変化率



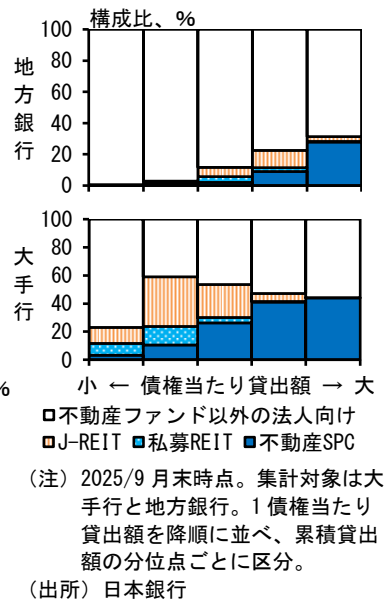
図表 V-1-11 不動産関連貸出の内訳



図表 V-1-12 不動産関連貸出の特徴



図表 V-1-13 貸出額規模別の貸出残高構成比

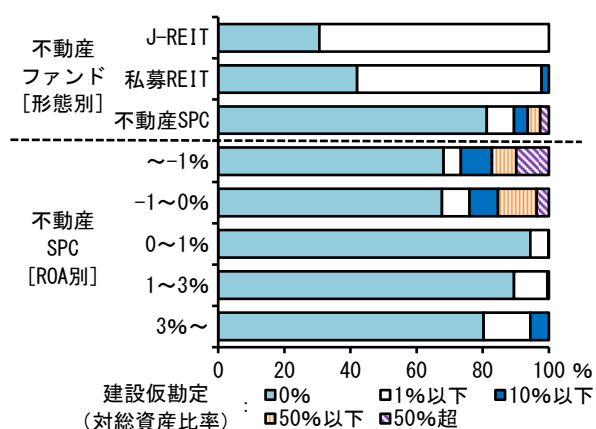


²² 共同 DP における不動産 SPC 向け貸出債権は、「業種コード」が「不動産 SPC」の債権と定義する。この方法により識別できない銀行については、「不動産業」の債権のうち、①債務者名に「特別目的会社」を含む、②債務者住所に「会計事務所」または「税理士事務所」を含む、③債務者名に「合同会社」を含みかつ年間平均元本返済額が 5,000 万円以上（小規模事業とみられないもの）、のいずれかの条件を満たす債権を不動産 SPC 向けとみなしている。また、J-REIT 向け、私募 REIT 向け貸出債権は、それぞれの REIT 名リストを用いて識別している。

V. 金融循環と環境変化に伴う課題
2. グローバルにみた金融安定性

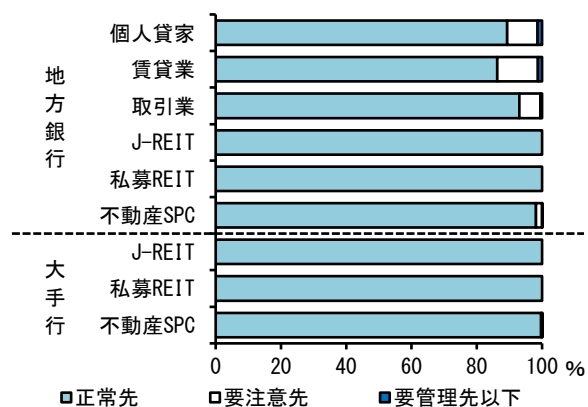
こうした不動産ファンド向けを中心としたノンリコースローンでは、通常不動産取引業向けや賃貸業向け貸出とは異なり、返済原資が貸出対象となる不動産が生み出すキャッシュフローとその売却価値に限定されることから、不動産価格や賃料変動の影響を直接的に受けやすいと考えられる²³。また、開発案件をファイナンスする不動産 SPC 等ではプロジェクトが完了するまでの建設コストや経済情勢の変化などの影響を相対的により大きく受けうると考えられる（図表 V-1-14）。不動産 SPC 向け貸出は、こうしたリスク特性から貸出期間が 5 年程度と、他の不動産関連貸出と比べて短めに設定されることが多いが、各時点の事業環境・金融環境次第ではリファイナンス時に大幅な条件変更等が生じる可能性があることに注意が必要である（前掲図表 V-1-12）。現時点では、不動産価格が上昇を続けるもとで、不動産ファンド向けを中心に債務者区分は良好であるほか、不動産業のデフォルト率も低い水準で推移しているが、不動産市況の変化には引き続き注意していく必要がある（図表 V-1-15）。

図表 V-1-14 開発型 SPC（建設仮勘定の比率が多い先）の割合



(注) 貸出残高構成比。2025/9 月末時点。集計対象は、地方銀行の貸出先のうち資産項目に建設仮勘定データが存在する先。
(出所) 日本銀行

図表 V-1-15 不動産業向け貸出の債務者区分



(注) 貸出残高構成比。2025/9 月末時点。集計対象は大手行と地方銀行。大手行は、データ制約により不動産ファンドの内訳のみを表示。
(出所) 日本銀行

金融機関は、与信先のリスクプロファイルやその構成変化を念頭に置きつつ、不動産の価格変動リスクや、ストレス時に過去とは異なる経路で影響が及ぶ可能性などにも留意して、リスク管理を行っていく必要がある（不動産市況の大幅な悪化を想定したストレステストについては BOX5 を参照）。

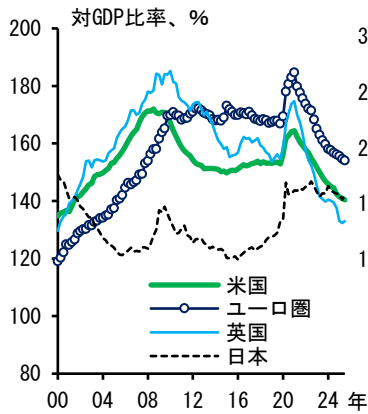
2. グローバルにみた金融安定性

主要国における家計や企業部門の金融機関等からの借入動向をみると、総与信・GDP 比率は、感染症拡大時に一旦拡大したものの低下基調が続いており、足もとでは 2000 年代後半の世界金融危機時の水準も下回っている（図表 V-2-1）。この間、銀行部門では規制対応が進

²³ 不動産関連のノンリコースローンにおける具体的な取り組みやリスク管理手法については、金融システムレポート 2023 年 4 月号の BOX2 等を参照。

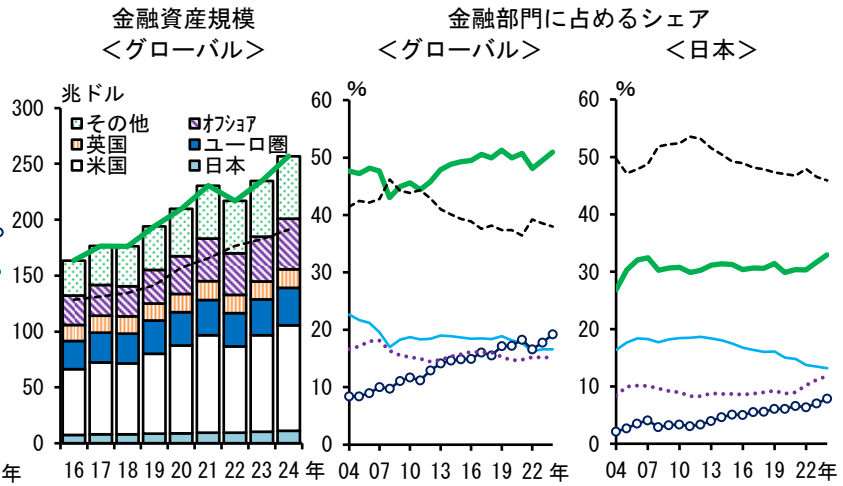
むもとでストレス耐性が高まっていることもあって、世界金融危機時のように民間部門による借入増加とその後のバランスシート調整が経済の振幅を大きくするリスクは、グローバルにみても相対的に大きくないことが示唆される。一方で、近年、ノンバンク部門にかかる潜在的なリスクがより注目されるようになってきている²⁴。ノンバンク部門が保有する金融資産は、規模では銀行部門を超え、より速いペースで増加しているほか、ヘッジファンドの財務レバレッジの高まりなども見受けられる（図表V-2-2、図表V-2-3）。

図表V-2-1 民間非金融部門における借入残高



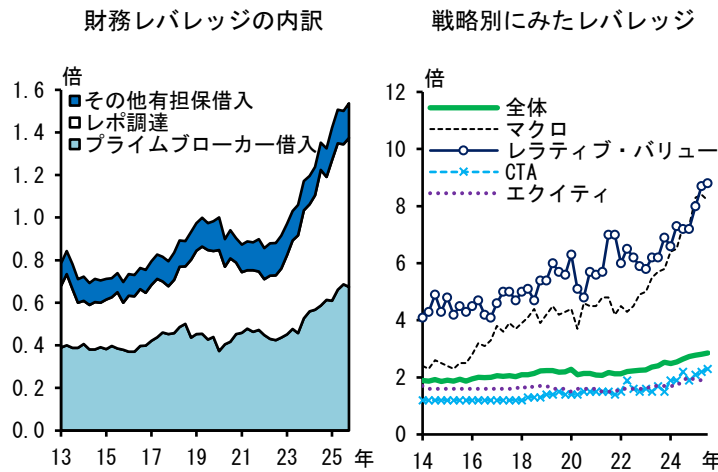
(注) 直近は2025/3Q。米国・ユーロ圏・英国はBIS公表の総与信・GDP比率、日本は図表V-1-7の総与信・GDP比率。
(出所) BIS、内閣府、日本銀行

図表V-2-2 グローバルにみたノンバンク部門の金融資産



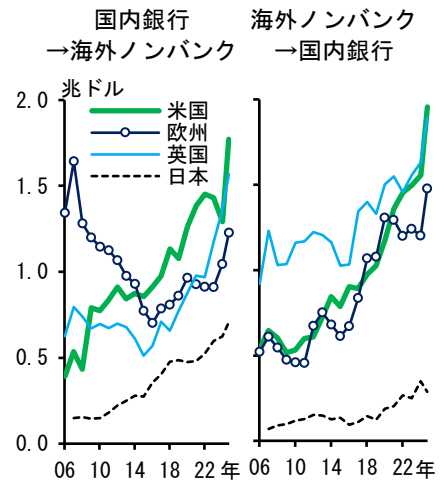
(注) 左図ではケイマン諸島、ルクセンブルク、アイルランドをオフショアに区分。中図と右図の「その他」は、ディーラー・ブローカー、ファイナンス会社等。
(出所) FSB、日本銀行

図表V-2-3 米ヘッジファンドのレバレッジ



(注) 左図の財務レバレッジは借入金額÷純資産総額。右図のレバレッジは総資産総額÷純資産総額。直近は、左図が2025/4Q、右図が2025/3Q。
(出所) OFR、SEC

図表V-2-4 各国の国内銀行部門のクロスボーダー与受信



(注) 「欧州」はドイツ、フランス、スイスの合計。直近は2025/3Q。
(出所) BIS、日本銀行

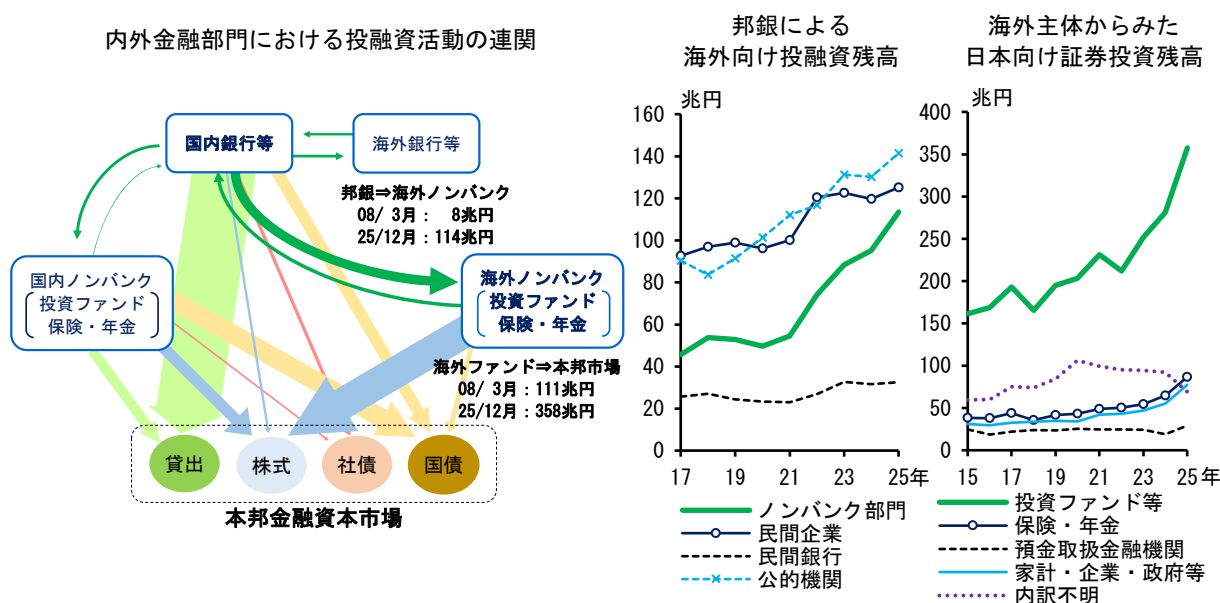
²⁴ グローバルにみたノンバンク部門のプレゼンス拡大や銀行部門との相互関連性については、次の文献を参照。大石洋・小林永典・杉原慶彦、「ノンバンク金融仲介機関の近年の動向と強靱性向上への取組み」、日銀レビューシリーズ、2025-J-3、2025年5月。江口万里奈・大久保友博・山本健太・鷲見和昭、「ノンバンク部門の国際比較—データ面からみた国内金融システムにおけるプレゼンス—」、日銀レビューシリーズ、2025-J-5、2025年6月。

V. 金融循環と環境変化に伴う課題
2. グローバルにみた金融安定性

こうしたもとで金融市場にストレスが発生する場合には、ノンバンク部門のポートフォリオ調整等を契機として、ストレスが増幅・拡大され、金融資産の価格形成に大きな負の影響を及ぼす可能性がある。例えば、主要各国・地域の銀行部門と海外ノンバンク部門の受信・与信関係をみると、近年、米英を中心に、双方向での拡大基調が確認される（図表V-2-4）。足もとの拡大には、米英欧の大規模銀行を中心とした銀行部門とオフショアのヘッジファンドとのレポ取引の拡大などが寄与していると指摘される。こうした部門間・法域間の相互関連性の高まりは、ノンバンク部門が直面する信用や流動性の観点からのストレスが広範な法域における銀行部門に波及しやすくなることを示唆する。

わが国における国内ノンバンク部門のプレゼンスについて、国内金融部門における金融資産シェアをみると、3割程度であり、他国と比べると低めとなっている（前掲図表Ⅲ-2-1）。もっとも、国内金融機関による海外ノンバンク部門への投融資と、海外ノンバンク部門による本邦株式・債券への投資が、海外ファンド関連を中心に趨勢的に増えている（図表V-2-5、本邦金融機関による海外ノンバンクへの投融資動向についてはIV章1節・2節を参照）。わが国の金融システムは、海外ノンバンク部門との間の結びつきが強まるなかで、グローバルな金融市場の変動や海外ファンドの動向の影響を受けやすくなっている可能性がある²⁵。

図表V-2-5 わが国金融部門と海外ノンバンク部門との結びつき



（注）左図の矢印の向き・太さは、各部門間および各市場への投融資残高を示す（2025/12月末時点。データ制約から一部は非表示）。中図は、BIS国際与信統計（CBS）ベース（除く信託銀行。大手行等のMBS投資額を、「ノンバンク部門」から除き「公的機関」に含めている）。右図は、IMFが集計している各国・地域の部門別対外証券投資データを用いて、海外主体による本邦対内証券投資残高を部門別に試算したもの（「投資ファンド等」は、ディーラー・ブローカー、ファイナンス会社等を含む）。

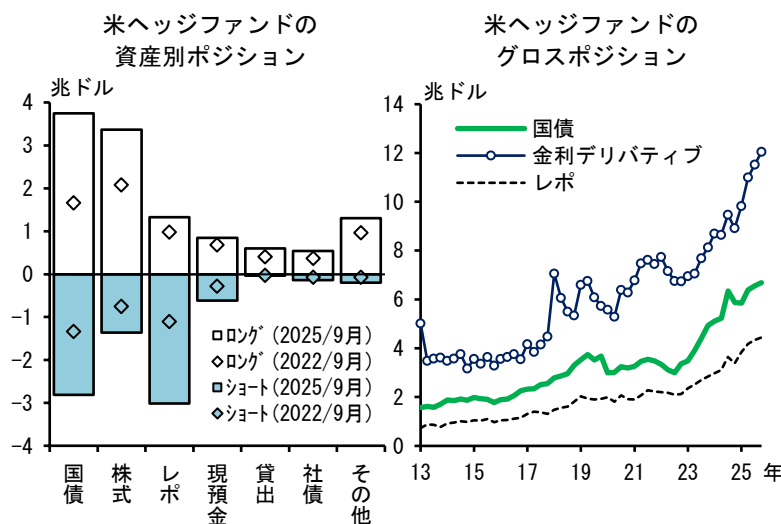
（出所）BIS、IMF、U.S. Department of the Treasury、日本銀行

²⁵ 国内ノンバンク部門については、国内経済主体への与信や国内金融機関からの借入といった観点で相互関連性の強まりはみられておらず、国内ノンバンク部門から国内金融機関へのリスクの波及は相対的に小さいことが示唆される。内外ノンバンク部門を含めた各主体間の相互関連性やその金融安定上の含意については、金融システムレポート2025年4月号のV章2節を参照。

ヘッジファンドを中心としたノンバンク部門のグローバルな投資活動

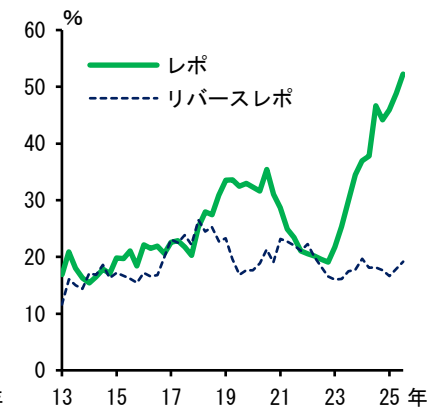
米国で活動するヘッジファンドの資産別ポジションをみると、引き続き、主要国の国債を中心とする債券市場において、ロング・ショート両建てでのポジション拡大がみられており、価格差に対して裁定取引を行うアービトラージ型の戦略を取るファンドのプレゼンスが一段と高まっていることがみてとれる（図表V-2-6 左図）。こうしたヘッジファンドは、銀行借入やレポ取引、金利スワップなどのデリバティブを用いてレバレッジを拡大させつつ運用資産額を増やしている（図表V-2-6 右図、図表V-2-7）。米国における銀行借入やレポ取引などにおいては、多くの場合、米欧の大規模銀行が取引相手となっており、大規模なヘッジファンドと大規模な銀行部門との間でストレスが伝播するリスクなども指摘されている。

図表V-2-6 米ヘッジファンドの資産別ポジション



（注）国債・株式・社債は先物を含む。右図の「金利デリバティブ」は想定元本ベース。右図の直近は2025/4Q。
（出所）OFR、SEC

図表V-2-7 米国レポ取引におけるヘッジファンドのシェア



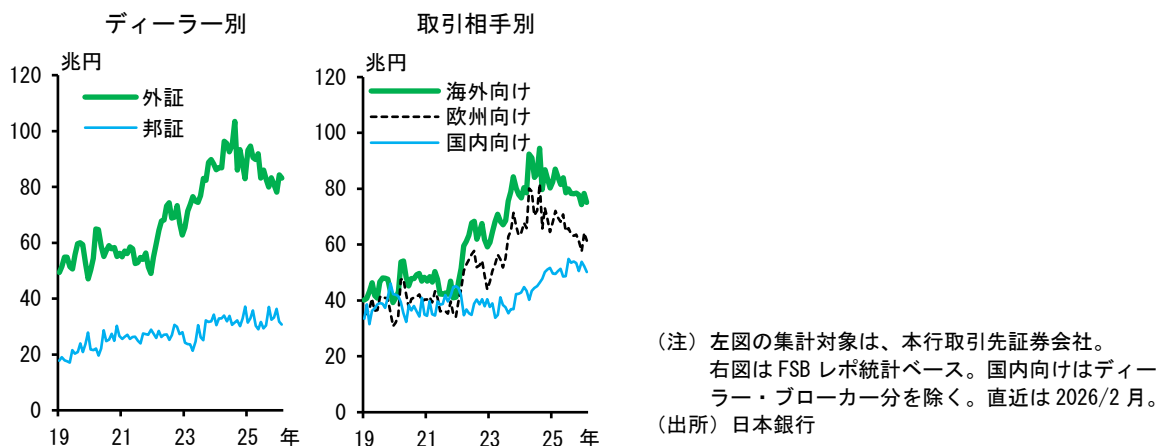
（注）直近は2025/3Q（残高ベース）。
（出所）FRB

海外ヘッジファンドは、レポ取引を用いた資金調達を行っているほか、リバースレポを用いて現物国債を調達しており、本邦債券市場においてもプレゼンスを高めている。ただし、海外ヘッジファンドによるこれらのレポ取引の相手方としては、邦銀や国内証券会社よりも米欧金融機関のケースが多いとみられ、海外拠点（ロンドン拠点等）を介してヘッジファンドとの取引が行われているとみられる（図表V-2-8）²⁶。実際、わが国のクロスボーダーのレポ取引残高は、外国証券会社によるレポ取引の動きと概ね一致している。ストレス時に海外ヘッジファンドがグローバルにポジションを巻き戻した場合、本邦金融機関のポジションに対する直接的な影響は限定的である可能性はあるものの、債券市場の流動性低下などを通じて影響が伝播する可能性には留意が必要である。

²⁶ 詳細については、浅松啓樹・浅田司、「本邦レポ市場のトレンドと近年の特徴点—サーベイの長期時系列とFSBレポ統計の個票データ等を用いた整理—」、日銀レビューシリーズ、2025-J-7、2025年8月を参照。

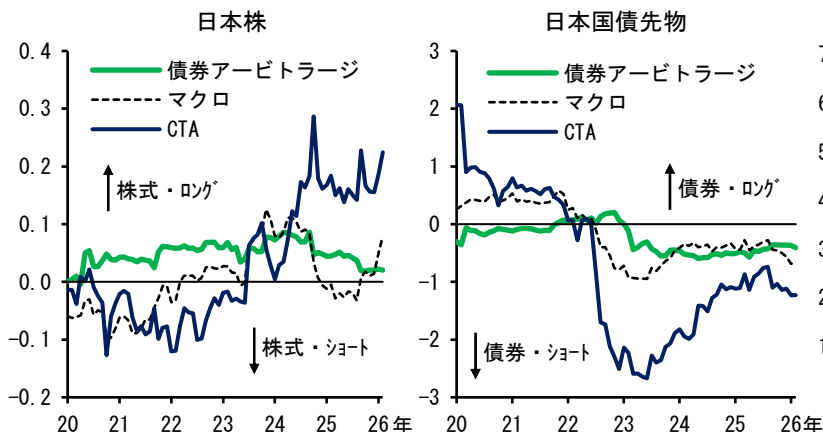
V. 金融循環と環境変化に伴う課題
2. グローバルにみた金融安定性

図表V-2-8 わが国におけるレポ取引の動向



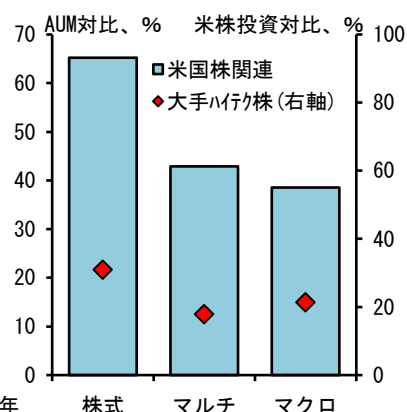
AI関連株を中心とするリスク性資産価格の調整や中東情勢の一段の緊迫化のリスクが存在するもとは、ディレクショナル型のヘッジファンドの動向も留意する必要がある。各金融資産のリターンに対するヘッジファンドのパフォーマンスの感応度を推計すると、トレンドフォロー型のCTAを中心に、2024年以降、日本株のロングポジションが構築されている可能性が示唆される(図表V-2-9)。こうしたヘッジファンドでも、オフバランス取引を含めたレバレッジは相応に高く、ストレス時には証拠金の追加差し入れなどを契機としたポジションの解消等を通じて、市場変動を増幅させる可能性がある。また、複数の運用戦略を用いるマルチ戦略やマクロ戦略を取るヘッジファンドは、レポ調達や株式を担保としたプライムブローカー借入によってレバレッジを高めつつ、株式投資と債券取引の双方を行うものが多い(図表V-2-10)。AI関連株を含めリスク性資産価格に大きな調整が生じた場合、これらのヘッジファンドの内部管理ルールへの抵触などを通じて、ストレスが債券市場に波及し得るとの指摘も存在する。

図表V-2-9 戦略別にみたヘッジファンドのリターンと各資産価格との相関



(注) BarclayHedge社が集計したヘッジファンドの戦略別パフォーマンス指数(手数料控除後の運用リターン)を被説明変数、JPX国債先物指数、S&P500、日経平均、上海総合指数、キャリートレード収益指数(通貨先物を利用した場合にドルロング・円ショートポジションから得られる収益より試算)を説明変数としたモデル(いずれの変数も前月比)について、36か月ウィンドウでローリング推計した結果。直近は2026/2月。
(出所) BarclayHedge、Bloomberg、日本銀行

図表V-2-10 戦略別にみたヘッジファンドの株式投資割合

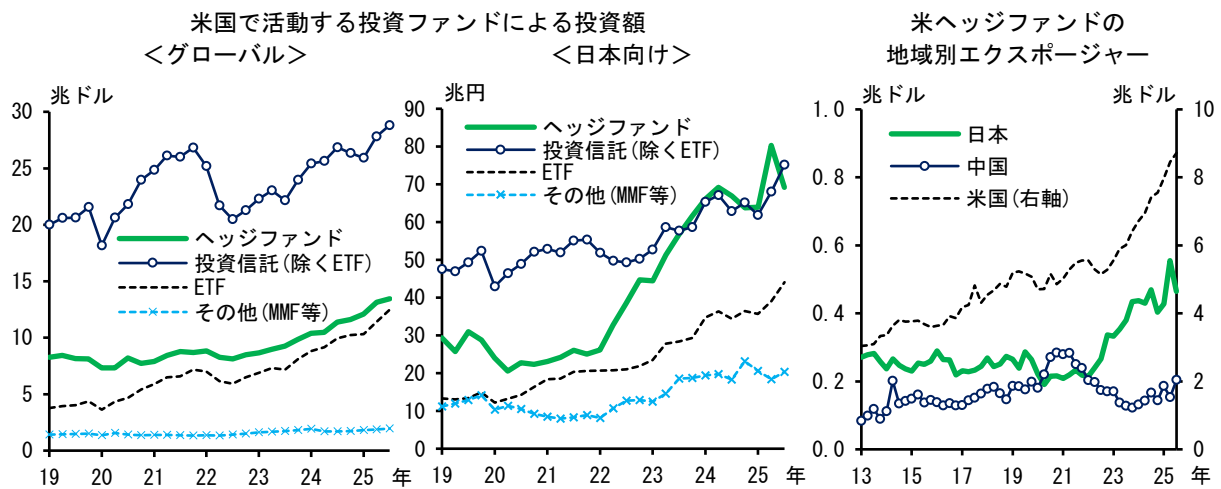


(注) 各戦略のAUM上位15先について米国株関連投資の総資産に占める割合と、米大手ハイテック銘柄(マグニフィセント7)保有額の個別銘柄合計に対する割合を集計(平均値、集計対象にデリバティブは含まない)。2025/4Qの値。
(出所) SEC

海外ノンバンク部門の本邦金融市場における投資活動

海外ノンバンク部門の本邦金融市場における投資活動について、米国で活動する投資ファンドの日本向け投資額をみると、オープンエンド型ファンド（投資信託、ETF）やヘッジファンドを中心に増加傾向が続いている（図表V-2-11）。また、海外投資家の株式・国債市場等における取引高シェアをみると、株・国債とも、現物では6割程度、先物では8割以上と、保有額シェアと比較して大きなものとなっている（図表V-2-12）。近年は、株式現物市場における海外投資家の取引高シェアが概ね横ばいとなるなかで、国債の現物取引におけるシェアの上昇が目立っている。

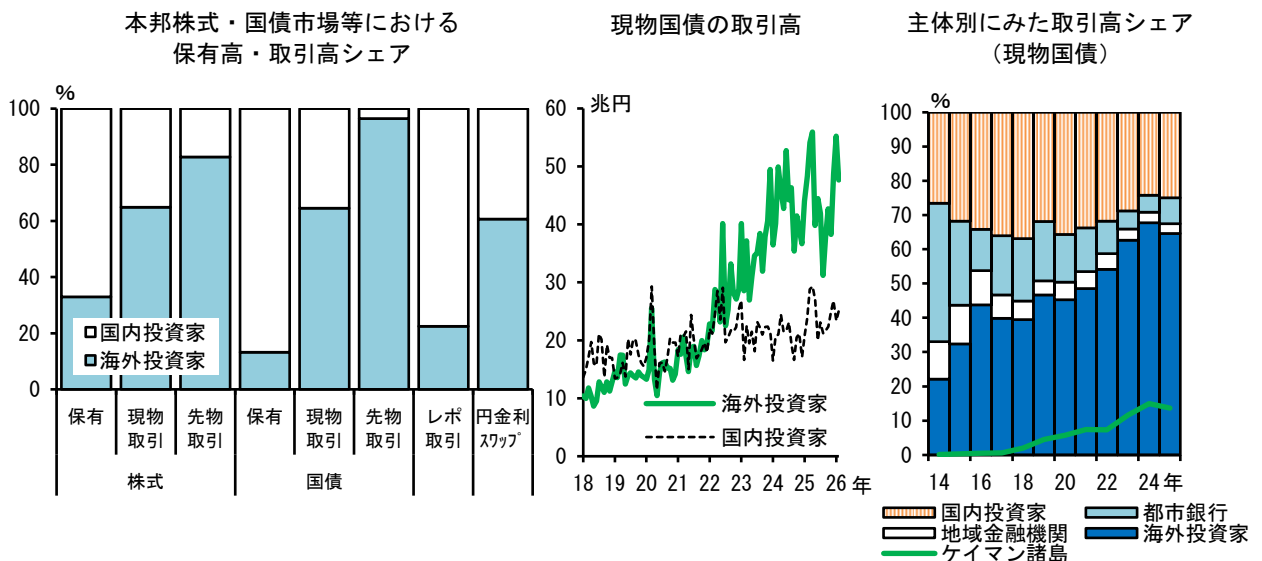
図表V-2-11 米国の投資ファンドによる日本向け投資額



（注）「ヘッジファンド」はデリバティブを勘案したグロスベースの総エクスポージャー。右図の「中国」は香港を含む。直近は2025/3Q。

（出所）FRB、SEC、日本銀行

図表V-2-12 海外投資家の本邦金融市場におけるプレゼンス



（注）1. 左図は2025年時点（「レポ取引」は2025年末時点、「円金利スワップ」は2025/4月の値）。中図の直近は2026/2月。

2. 国債の保有高は日銀保有分を除く（国庫短期証券は含まない）、現物取引高はディーラー対顧客取引分（顧客別に見た購入＋売却、国庫短期証券は含まない）、先物取引高は委託取引分。株式の保有高は資金循環統計ベース（上場株式）。

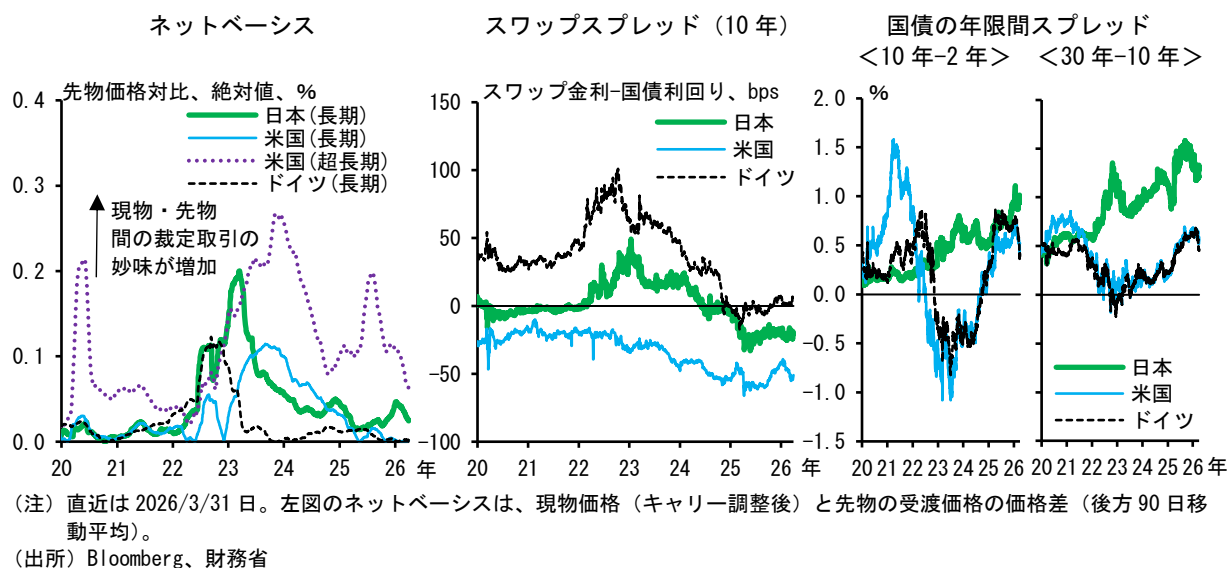
3. 右図の「国内投資家」は都市銀行・地域金融機関を除く。「ケイマン諸島」は、債券取引高の国別シェアを用いて試算。

（出所）大阪取引所、東京証券取引所、日本証券業協会、日本銀行

V. 金融循環と環境変化に伴う課題
2. グローバルにみた金融安定性

わが国の国債市場では、主要国市場と同様に、海外ヘッジファンドを中心とした裁定取引が拡大しているとみられる²⁷。具体的には、現物・先物間のネットベースに着目した取引（ベース取引）やスワップ金利と国債金利の差に着目した取引、イールドカーブの形状などに着目した年限・銘柄間の取引が行われている（図表V-2-13）。

図表V-2-13 債券取引の相対価格指標

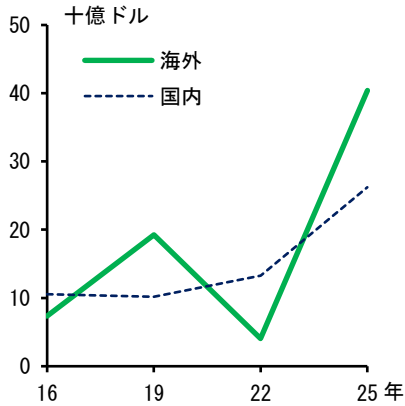


こうした取引は、国債の売買に、レポ取引や円金利スワップ取引を組み合わせられており、国債現物市場における海外投資家のシェア拡大はこうした動きの拡大を反映しているとみられるほか、海外ヘッジファンドを中心とした海外投資家による円金利スワップの取引高や清算委託契約数も大きく伸長している（図表V-2-14、図表V-2-15）²⁸。海外投資家による裁定取引の増加は、国内市場におけるショックの吸収など、価格発見機能の向上に寄与する場合があると考えられる一方で、前述のように、レポ取引などにより高いレバレッジをかけた海外主体の取引が相応に含まれるとみられるもとでは、海外市場のショックが、内部リスク管理基準への抵触や証拠金徴求を契機にポジションの解消を引き起こすことなどを通じて、わが国金融市場に影響を与えやすくなっている可能性もある。海外投資家の現物国債のネット売買高をみると、平時は総じて買い越しているが、ボラティリティが高まる局面では売り越しに回る傾向がみられる（図表V-2-16）。

²⁷ ヘッジファンドによる債券投資戦略としては、市場の先行きについて特定の方向を想定しつつ、一方向にポジションを傾けるディレクショナル型も一般的である。前述の通り、近年は、ロング・ショート両建てでのポジション拡大がみられており、アービトラージ型の取引が拡大しているとみられる。本邦金融市場における戦略別の動向については、金融システムレポート2025年4月号のBOX4や2025年10月号のBOX2等を参照。

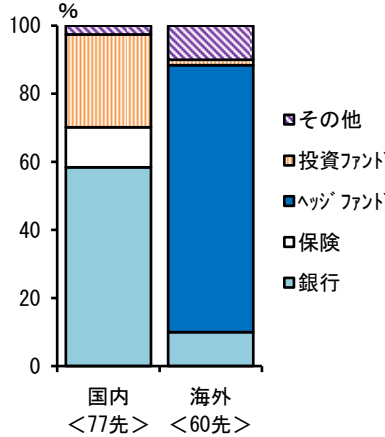
²⁸ 2025年9月に、米CFTC（商品先物取引委員会）がわが国の中央清算機関であるJSCC（日本証券クリアリング機構）における米国顧客による円金利スワップの清算を認可したことを受けて、2025年12月以降、米大手ヘッジファンドの清算委託登録が増加している。なお、英国の中央清算機関であるLCH（London Clearing House）でも、近年、円金利スワップの取引量が急増している。

図表V-2-14 円金利スワップの対顧客取引高



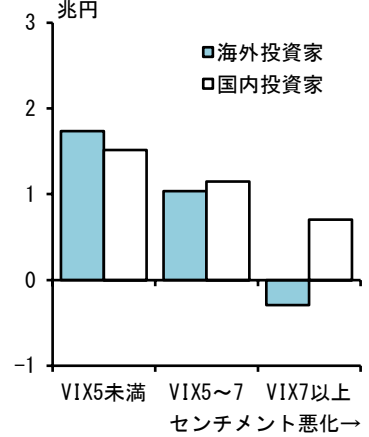
(注) BIS 取引高サーベイの日本集計分に基づく(1営業日平均)。調査時点は各年の4月(ディーラー間の取引は除く)。
(出所) 日本銀行

図表V-2-15 本邦中央清算機関における清算委託契約数



(注) JSCCの円金利スワップにおける顧客属性は、2025年12月末時点の清算委託者(クライアント)の登録先数に基づく。
(出所) JSCC

図表V-2-16 局面別に見た現物国債のネット売買高



(注) 2016/1月~2026/2月について、S&P/JPX 日本国債 VIX 指数の水準ごとに集計。月当たり換算。
(出所) JPX 総研、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス、日本証券業協会

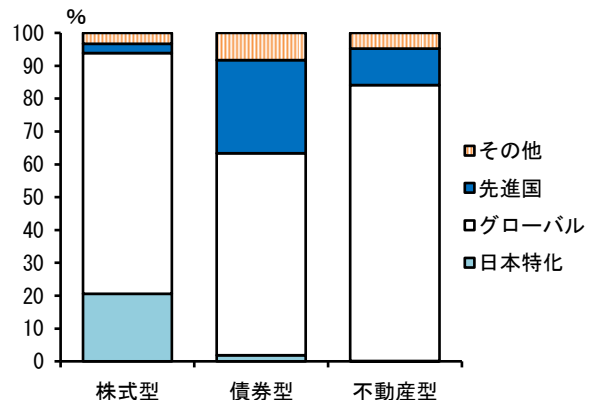
株式市場では、米国のオープンエンド型ファンド(投資信託やETFなど)を中心に、海外投資家の保有シェアが緩やかに拡大している。わが国に投資を行っている海外オープンエンド型ファンドは、株式を中心に資産運用残高を増やしているものの、その投資対象地域をみると、多くのファンドで日本を含む複数地域が対象となっており、日本市場由来のストレスがない場合であっても、グローバルな金融・経済の変化に応じて償還が起き、わが国市場を含むグローバルな市場において保有資産の売却を行う可能性には留意が必要である(図表V-2-17)²⁹。

図表V-2-17 海外オープンエンド型ファンドの投資対象

海外オープンエンド型ファンドの日本への投資額



海外オープンエンド型ファンドの投資対象



(注) 左図の直近は2025/12月。右図は2025/12月時点で、投資対象地域別の構成比(本邦投資額に占めるシェア)。「グローバル」と「先進国」は報告ベース、「日本特化」は純資産総額の50%以上を日本に投資しているファンド。
(出所) LSEG Lipper

²⁹ 日本に投資する海外オープンエンド型ファンドへの資金フローや資産売買行動については、山本健太・大久保友博・安部展弘・箕浦征郎、「海外オープンエンド型ファンドが本邦金融資本市場にもたらす影響」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.25-J-8、2025年6月を参照。

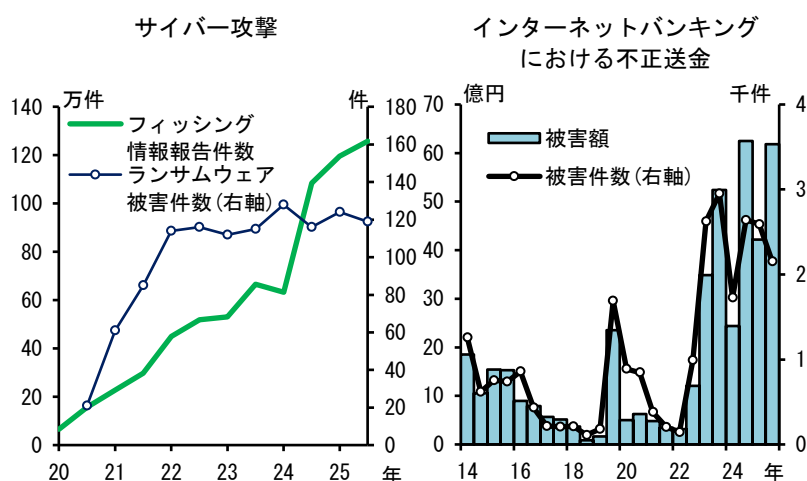
3. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク

(1) デジタル技術の変化への対応

サイバーセキュリティ対策とレジリエンス向上

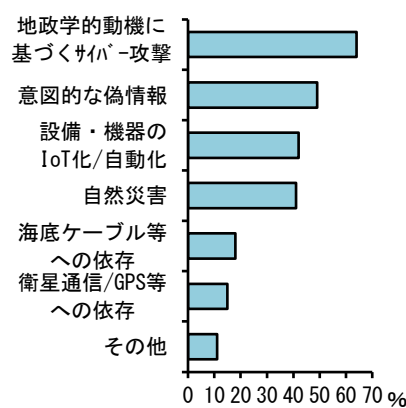
国内で確認されたランサムウェア被害件数は高水準で推移しているほか、フィッシング攻撃が増加するもとで、インターネットバンキングにおける不正送金被害は過去数年大きく増加しており、国内におけるサイバー攻撃の脅威は引き続き高い状態にある（図表 V-3-1）。

図表 V-3-1 わが国におけるサイバー関連被害件数



(注) 直近は 2025 年下期。「ランサムウェア被害件数」のデータ始期は 2020 年下期 (2023 年上期以降はノーウェアランサム被害件数を含む)。
 (出所) 警察庁、フィッシング対策協議会

図表 V-3-2 組織的なサイバーリスク対応戦略において勘案されている主要要素



(注) World Economic Forum による Global Cybersecurity Outlook 2026 survey の結果 (2025/8~10 月実施、92 か国 804 人の有識者からの回答を集計、複数回答可)。
 (出所) World Economic Forum

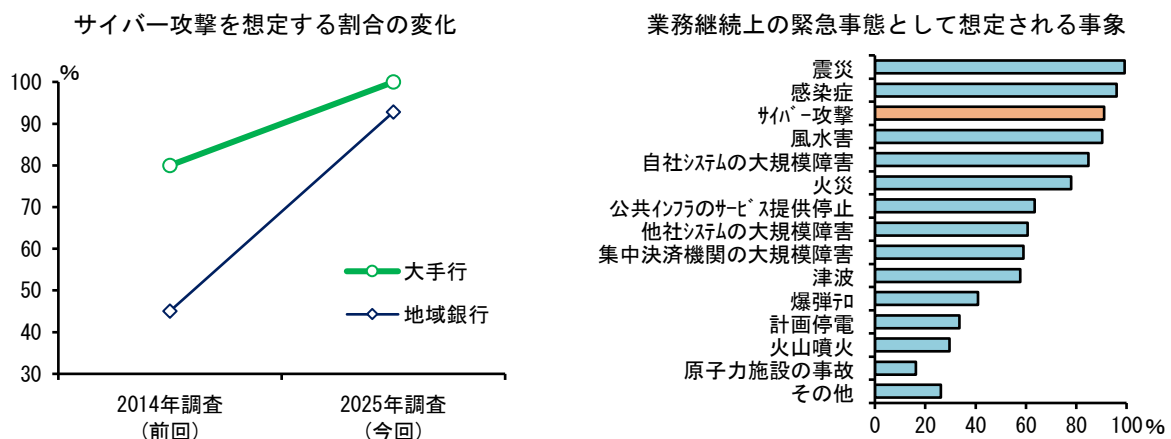
グローバルにサイバー攻撃が増加するもとで、生成 AI・自動化ツールを悪用した攻撃も目立っており、攻撃者は、生成 AI により作成されたランサムウェアやフィッシングメール、ディープフェイクなどを用いた、巧妙かつ大規模なサイバー攻撃を容易に行えるようになっている³⁰。また、最近のサイバー攻撃は、国家支援を受けた攻撃者が入念に準備したうえで行ったり、自然災害による混乱や地政学的なイベントに合わせて急増する場合もあると言われている (図表 V-3-2)³¹。

³⁰ こうした攻撃により、顧客情報の流出やバックアップデータの喪失、大規模な不正送金に至るケースや、システム停止期間が長期に亘るケースも少なくない一方、防御側が生成 AI を活用することで、セキュリティ侵害の封じ込めに要する日数を大幅に短縮できる可能性も指摘されている。例えば、World Economic Forum, "Global Cybersecurity Outlook 2026," January 2026 の 3.3 節や、警察庁「令和 7 年上半期におけるサイバー空間をめぐる脅威の情勢等について」、情報処理推進機構「情報セキュリティ白書 2025」等を参照。

³¹ 例えば、IMF, *Global Financial Stability Report*, April 2024 では、2022 年 2 月のロシアによるウクライナ侵攻以降、サイバー攻撃が急増したことを例に挙げ、地政学的緊張がサイバー攻撃の増加に寄与し得る点が指摘されている。

金融機関においても、サイバー攻撃への対策は、業務継続や顧客からの信頼維持といった企業経営の根幹に関わる重要な課題である。日本銀行が取引先金融機関を対象として実施した「業務継続体制の整備状況に関するアンケート」の結果をみると、サイバー攻撃を業務継続上の緊急事態として想定する先の割合が9割以上となるなど、約10年前の結果と比べて大きく増加しており、今では震災や感染症に次ぐリスクと認識されている(図表V-3-3)³²。金融庁も、監督指針の改定や業界横断的な演習など、個別金融機関および金融業界全体の対応能力の一層の向上に向けた取り組みを進めている³³。

図表V-3-3 業務継続体制の整備状況



(注) 日本銀行による取引先金融機関 381 先への業務継続体制アンケート調査 (2025/4~5 月に実施) の結果に基づく。
(出所) 日本銀行

サイバーインシデントは、個別の金融機関やその利用者にとってのリスクであると同時に、影響が他の金融機関に広がり得ることから、マクロプルーデンスの観点からも重要なリスクであるといえる。こうした認識のもと、G7 サイバー・エキスパート・グループ (CEG) は、「サイバーインシデントへの対応と復旧における集団的な取り組み」についての基礎的要素を策定し、グローバルな性格を増すサイバーインシデントに効果的に対応していくためには、国内外の金融当局や金融機関、サードパーティサービス提供者等の協力が不可欠であると強調している³⁴。金融機関には、内外の情勢も踏まえつつ、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。

³² 2025年4月~5月にかけて、取引先金融機関のうち381先(大手行10先、地域銀行97先、信用金庫247先、その他27先)を対象に実施。詳しくは、日本銀行金融機構局、「金融機関における業務継続体制の整備状況—2025年度アンケート調査結果から—」、金融システムレポート別冊シリーズ、2026年1月を参照。

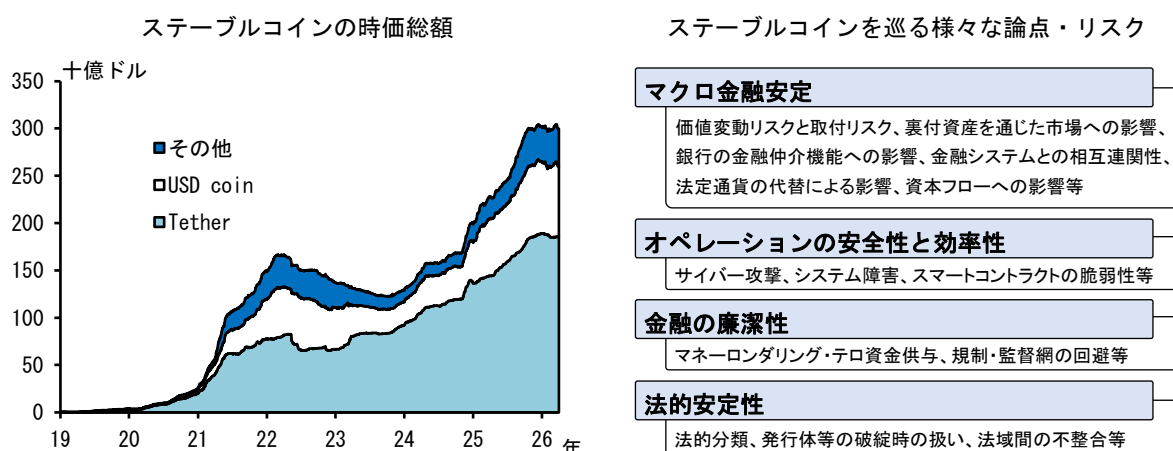
³³ 金融庁は2025年12月、「『主要行等向けの総合的な監督指針』等の一部改正(案)」を公表した。このほか同年10月には、サイバー攻撃に伴う金融業界全体のインシデント対応能力の更なる向上を企図し、金融業界横断的なサイバーセキュリティ演習(Delta Wall 2025)を実施(10回目となる演習で、過去最多の177先が参加)。

³⁴ 具体的には、G7 CEGが2025年12月に公表した「金融セクターにおける集団的なサイバーインシデントへの対応及び復旧に関するG7の基礎的要素」を参照。

新技術への対応

近年、ステーブルコインを巡る動きがグローバルに活発化している。ステーブルコインは、法定通貨等の価値に連動するよう設計することで価値の安定を目指す暗号資産であり、分散型台帳技術によって、送金の迅速化やコスト削減などの面で大きなメリットを生むと考えられている。こうした利便性に注目し、暗号資産の売買代価や待機資金、クロスボーダー送金、デジタル証券決済等、その利用範囲が広がりつつある。ステーブルコインの利用は現時点では限定的であるものの、主要法域において法律や規制、監督体制の整備が進むもとで、今後、市場規模が拡大していく可能性がある（図表 V-3-4 左図）³⁵。

図表 V-3-4 ステーブルコインの動向



(注) 1. 左図の直近は 2026/3/31 日。
 2. 右図は、IMF スタッフらのレポート (Adrian et al., 2025) を参考に作成。
 (出所) Adrian et al. (2025)、RWA. xyz

ステーブルコインの活用が拡大していけば、金融システムに様々な影響を及ぼす可能性があると考えられるもと、金融システム安定上のリスクや規制・監督のあり方等についての議論がみられている（図表 V-3-4 右図）³⁶。マクロ金融安定の面では、法定通貨建資産担保型のステーブルコインは、裏付資産として高流動性資産を持つことから、他の暗号資産と比べるとその価値は安定的とされる³⁷。ただし、MMF 等と類似の資産負債構造を持っており、償

³⁵ 米国で 2025 年 7 月に成立した GENIUS 法や、EU で施行された暗号資産市場規制 (MiCA) では、ステーブルコインに国債や預金など安全資産の裏付けを求めることで、より安定した支払い手段となるよう制度化している。わが国においても、改正資金決済法により、ステーブルコインの裏付資産として要求払預貯金や国債等（一定の範囲内）を保有することなどの保全規制が導入されている。

³⁶ 例えば、Bank for International Settlements, "The Next-generation Monetary and Financial System," Annual Economic Report 2025, Chapter III, June 2025 や、Adrian, T., P. Bains, M. Bechara, E. Cerutti, S. Forte, F. Grinberg, A. Gullo, M. Hengge, K. Kao, T. Mancini-Griffoli, S. M. Peria, M. Miccoli, M. Reuter, and N. Sugimoto, "Understanding Stablecoins," IMF Departmental Paper No.2025/009, December 2025 等を参照。

³⁷ ステーブルコインは、法定通貨建資産担保型、暗号資産担保型、アルゴリズム型など、複数の種類が存在している。例えば、Aquilina, M., G. Cornelli, J. Frost, and L. Gambacorta, "Cryptocurrencies and Decentralised Finance: Functions and Financial Stability Implications," BIS Papers No.156, April 2025 等を参照。なお、

還請求の集中が生じた場合などには裏付資産の大規模売却を通じて金融市場全体に影響が波及する可能性も指摘されている。また、他の暗号資産同様に、資産管理者や取引所等へのハッキング・不正流出といった運用面でのリスクには留意する必要がある。このほか、新興国を中心に他国発行のステーブルコインが自国通貨による決済の代替手段となることで資本規制の迂回手段となり、資本フローのボラティリティ等に影響を及ぼす可能性も指摘される。また、ステーブルコインに対する規制・監督が法域によって異なるもとの、複数法域で同一ステーブルコインの発行・流通が進展すれば、規制裁定の機会を生むほか、その監督やモニタリングは複雑化すると考えられる³⁸。こうしたステーブルコインを巡る国際的な議論や、金融市場・金融システムへの影響、リスクが顕在化した場合の波及経路などについて、引き続きフォローしていく必要がある³⁹。

このほか、耐量子計算機暗号（Post-Quantum Cryptography：PQC）への移行については、量子コンピュータの実現に伴って現在広く活用されている公開鍵暗号の安全性が損なわれる可能性があることから、政府機関や民間企業において考慮しなければならない課題となっている。わが国の政府機関等については原則として2035年までにPQCに移行することが目指されており、関係府省庁の連携のもとで民間部門も含めた円滑な移行が推進されている⁴⁰。金融機関においても、経営層が関与するもとのPQCへの移行に向けた事前準備の早期着手が期待されている⁴¹。

（2）気候関連金融リスク

気候変動は、気候関連金融リスク——物理的リスクと移行リスク——を通じて金融システムの安定性に影響を及ぼす可能性がある。金融機関では、その影響をフォワードルッキング

近年では、法定通貨建資産担保型が時価総額のほとんどを占めている。例えば、図表 V-3-4 左図における USD coin は、裏付資産の全額を預金または短期国債等によって構成される MMF で保有している。また、Tether は裏付資産の一部を暗号資産で保有しているが、主たる裏付資産は国債などの法定通貨建資産であることから、法定通貨建資産担保型と分類されている。

³⁸ この点についての最近の議論は、European Systemic Risk Board, "Crypto-assets and decentralised finance," October 2025 の 1 章 Annex 1 等を参照。

³⁹ ステーブルコイン以外の暗号資産についても、同資産を組み入れた ETF や暗号資産取引を行うヘッジファンドが増えてきていること等に留意が必要である。現時点で、伝統的な金融システムにおける暗号資産関連エクスポージャーはきわめて限定的であるが、今後の動向についての不確実性は高く、ノンバンク部門における取引を介して金融市場や金融システムの安定性に影響を及ぼす可能性を考慮する必要がある。

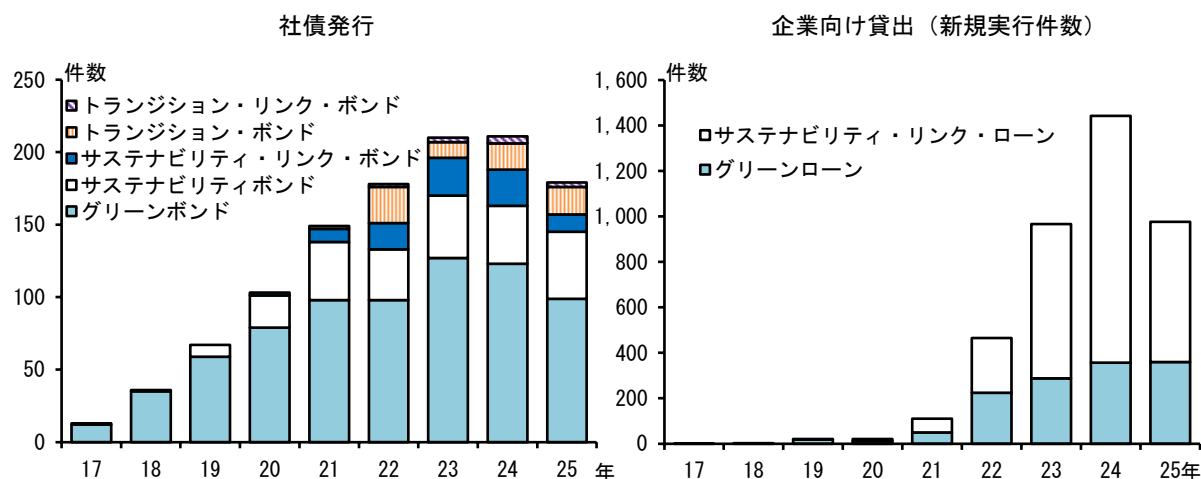
⁴⁰ 2025 年 12 月に閣議決定された「サイバーセキュリティ戦略」等を参照。同戦略では、量子暗号通信（QKD: Quantum Key Distribution、量子力学の原理を用いて物理的に安全に暗号鍵を共有する技術）についても、2030 年頃の社会実装に向けた取り組みを加速するとしている。

⁴¹ G7 CEG は本年 1 月、「金融セクターにおける耐量子計算機暗号への移行に向けた協調的なロードマップの推進に関するステートメント」を公表し、移行に関する情報や主要な検討事項の整理を通じて、金融セクター全体で PQC への適時の移行を可能にするためのアプローチを提案している。金融 ISAC も「日本の金融機関のための PQC 移行ガイド」を策定し、体制整備、システムの優先順位策定やクリプトインベントリの作成など、着実な準備を促している。

V. 金融循環と環境変化に伴う課題
 3. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク

に把握する能力を高めつつ、経済の脱炭素化を金融面から支援する取り組みが進められている。こうしたなか、わが国における気候関連投融資の動向をみると、案件数はひと頃と比べて落ち着いているものの、堅調に推移している（図表 V-3-5）。

図表 V-3-5 気候関連投融資



（出所）JPX 総研「ESG 債情報プラットフォーム」、環境省

日本銀行も、気候関連金融リスクに関する規制・監督やリスク管理を巡る国際的な議論も踏まえながら、リスクの把握・管理、取引先企業の脱炭素化に向けた取り組み支援の状況に関して、調査・分析を行うとともに、金融機関との対話を続けていく。

VI. 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。収益力もここ数年は総じて改善が続いている。もっとも、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が継続しているとみられる点には留意する必要がある。
- マクロ・ストレステストでは、ダウンサイド・シナリオとして、リーマンショック型の「金融調整シナリオ」に加えて、地政学的リスク等が顕在化するもとで、原油価格が上昇するとともに海外金利が長期にわたって高止まりする「海外金利上昇シナリオ plus」を想定し、金融システムの頑健性を検証した。今回レポートの「海外金利上昇シナリオ plus」では、原油価格の上昇幅を前対比で拡大させたほか、AI 関連投資の収益性に関する将来期待の縮小やノンバンク部門における投資スタンスの消極化など、追加的なストレスも勘案した。テスト結果からは、これらのストレス事象のもとでも、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。
- 中東情勢を中心とした地政学的リスクや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丁寧にみていく必要がある。金融機関では、様々な形のリスクが顕在化し得ることに注意しつつ、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。

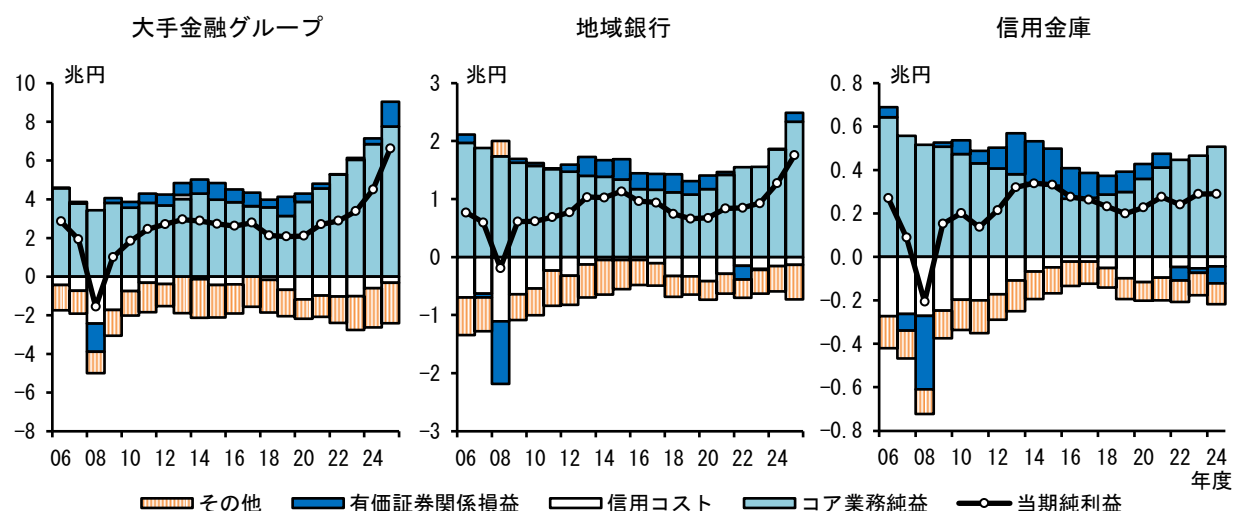
1. 金融機関の財務基盤と損失吸収力

(1) 金融機関の収益力

金融機関の当期純利益は増益が続いている（図表VI-1-1）。信用コストなどの損失が抑制されているほか、基礎的な収益力を表すコア業務純益の改善が続いている。金融機関のコア業務純益について、投資効率を表す RORA（コア業務純益/リスクアセット）をみると、国内借入需要の低下などの構造要因や長引く低金利環境のもとで長らく低下傾向にあったが、円金利上昇等の影響もあって近年は上昇に転じている（図表VI-1-2 左図）。非資金利益についても、大手行の国際業務部門では役務取引等利益がプロジェクト・ファイナンス等への取り組みによる融資取扱手数料の増加もあって収益を押し上げているほか、大手行・地域銀行の国内業務部門でも経済活動が拡大するもとで幾分改善している（図表VI-1-2 中図）。また、経営効率を表す修正 OHR（経費/コア業務粗利益）が、個別のばらつきはみられるものの、ここ数年は全体として改善傾向にあることも、収益力の押し上げに寄与している（図表VI-1-2 右図）。

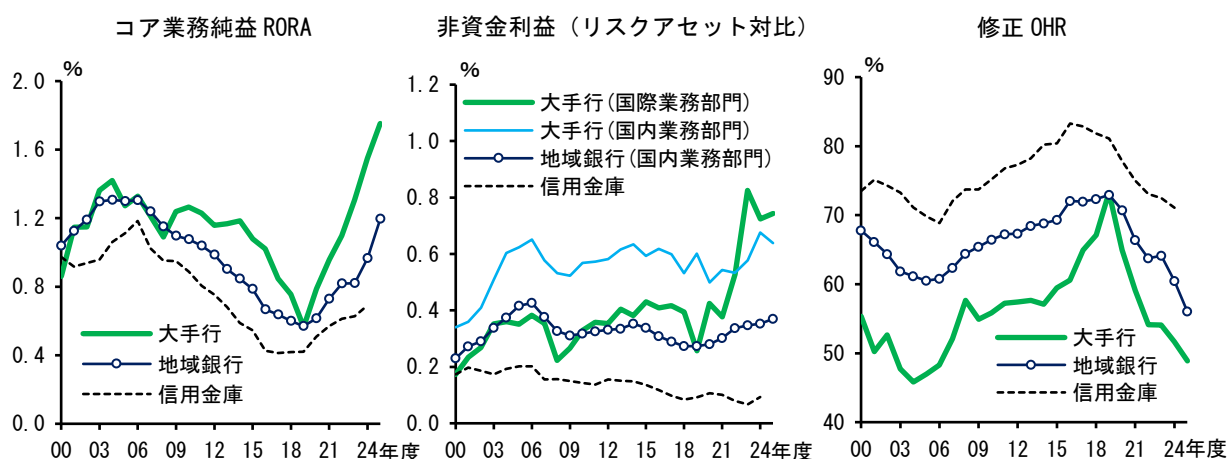
VI. 金融システムの頑健性
1. 金融機関の財務基盤と損失吸収力

図表VI-1-1 当期純利益



(注) 1. 2012年度以降の投資信託解約損益は、「コア業務純益」から除き、「有価証券関係損益」に含めている。
2. 大手金融グループは、みずほFG、三菱UFJFG、三井住友FG、りそなHD、三井住友トラストグループ、SBI新生銀行、あおぞら銀行。
3. 直近は、大手金融グループと地域銀行が2025年度上期の年率換算値、信用金庫が2024年度。
(出所) 各社開示資料、日本銀行

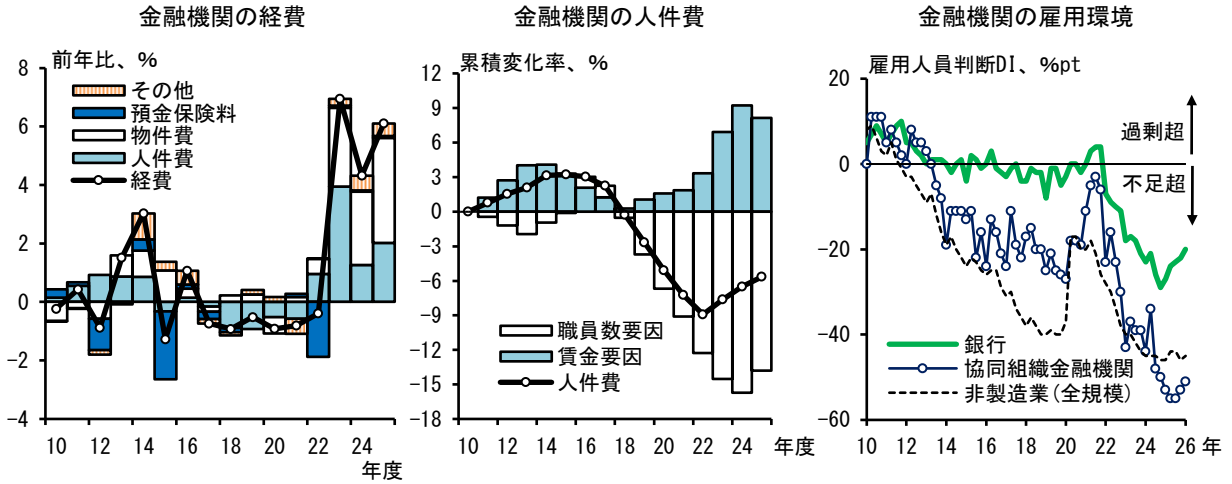
図表VI-1-2 金融機関の利益率と経費率



(注) 2012年度以降の投信解約損益は「コア業務純益」と「コア業務粗利益」から除く。直近は、大手行、地域銀行が2025年度上期、信用金庫が2024年度。
(出所) 日本銀行

経費については、最近ではシステム投資などを含む物件費の増加が押し上げ寄与となっているほか、人件費の増加も続いている(図表VI-1-3)。金融機関には、人材確保・係留の取り組みに加えて、引き続き、生産性を高める取り組み——デジタル投資による資本装備の充実など——を推進するとともに、限られた経営資源を効果的に活用し、基礎的な収益力を改善していくことが求められる。

図表VI-1-3 金融機関の経費・雇用環境

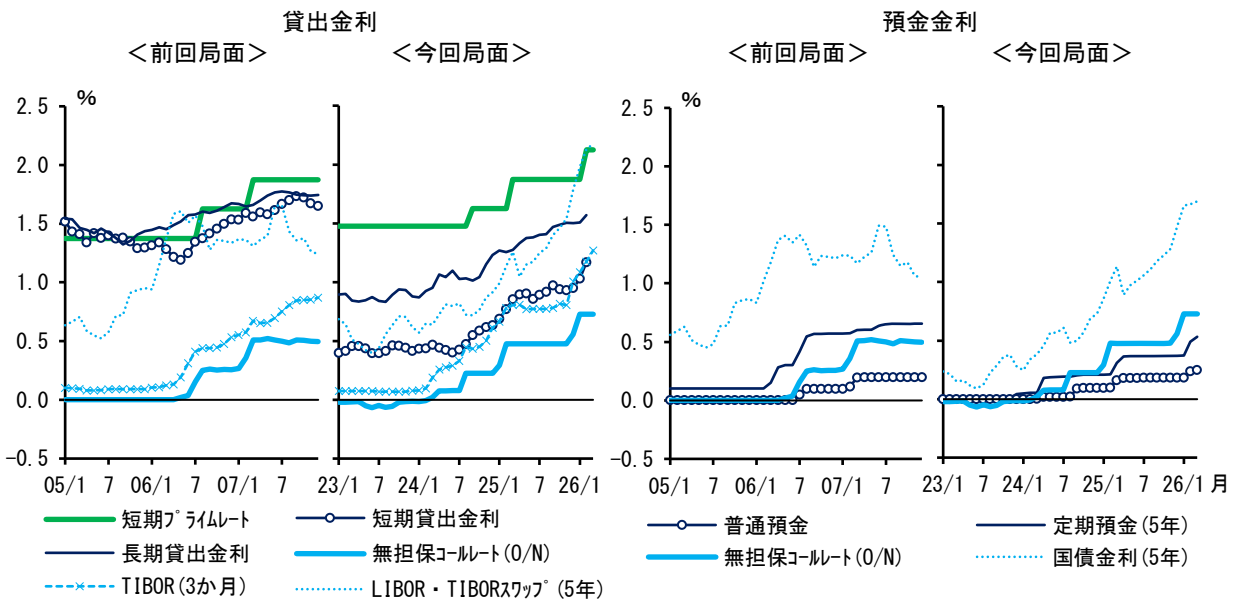


(注) 1. 左図と中図の集計対象は大手行と地域銀行。左図は全店ベース、中図は国内店ベース（地域銀行は全店ベース）。
 2. 左図の「物件費」は預金保険料を除いた値。中図の「賃金要因」は「人件費」を職員数で除して算出。
 3. 直近は、左図と中図が2025年度上期、右図が2026年3月調査。
 (出所) 日本銀行

(2) 金利上昇と金融機関の基礎的収益力

Ⅲ章1節でみたとおり、前回レポートを公表した昨年10月以降も、貸出金利は緩やかに上昇している（前掲図表Ⅲ-1-10、図表VI-1-4）。預金市場でも、昨年12月の政策金利引き上げを受けて、多くの金融機関が普通預金金利を0.3%程度まで引き上げているほか、定期預金金利も緩やかに上昇している。

図表VI-1-4 貸出金利と預金金利（前回金利上昇局面との比較）

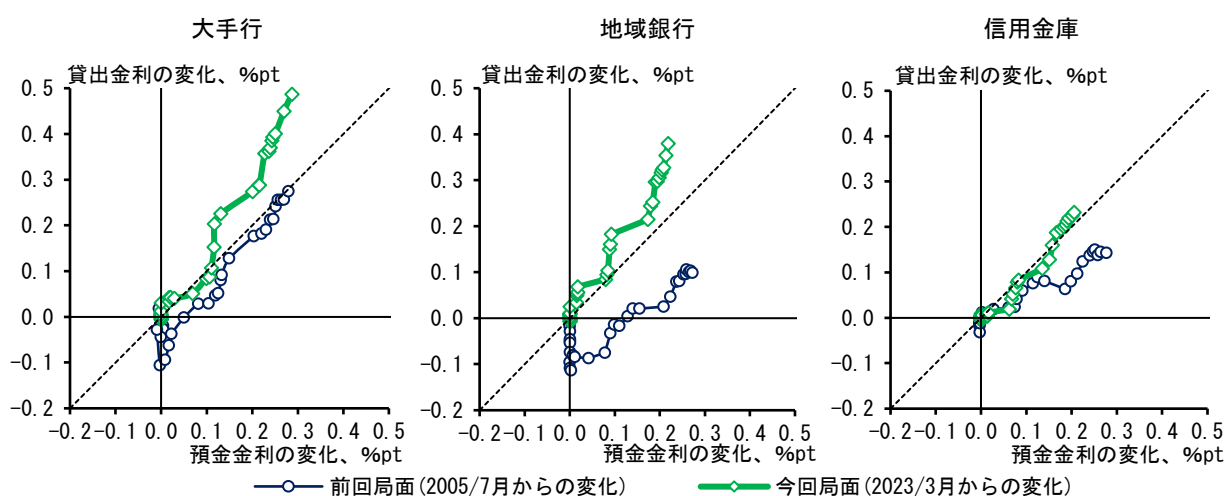


(注) 1. 貸出金利は新規貸出約定平均金利（後方3か月移動平均）。預金金利は代表的な店頭表示金利。「LIBOR・TIBOR スワップ」は前回局面がLIBORスワップ、今回局面がTIBORスワップ。
 2. 直近は、市場金利・預金金利・短期プライムレートが2026/3月、貸出金利が2026/2月。
 (出所) Bloomberg、Haver Analytics、財務省、日本銀行

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

貸出金利と預金金利の動きを、前回金利上昇局面と比べてみると、地域金融機関では、預金金利の引き上げ幅は、定期預金金利を中心に相対的に小幅にとどまっている一方、貸出金利は、前回局面よりも上昇幅が大きくなっている（図表VI-1-5）。有価証券運用も含めた円金利上昇の影響をみると、保有資産の金利更改が進むにつれて貸出利鞘や有価証券利鞘が改善し、収益の改善に寄与している姿が窺われる（図表VI-1-6）。もっとも、国内の構造的な借入需要の減少といった収益力への趨勢的な下押し圧力や、貸出先の信用力の改善が続くもとの、今次局面における貸出金利引き上げ時点での貸出利鞘自体の大きさは、前回局面に比べて大幅に圧縮されている点には留意が必要である（前掲図表VI-1-4）。

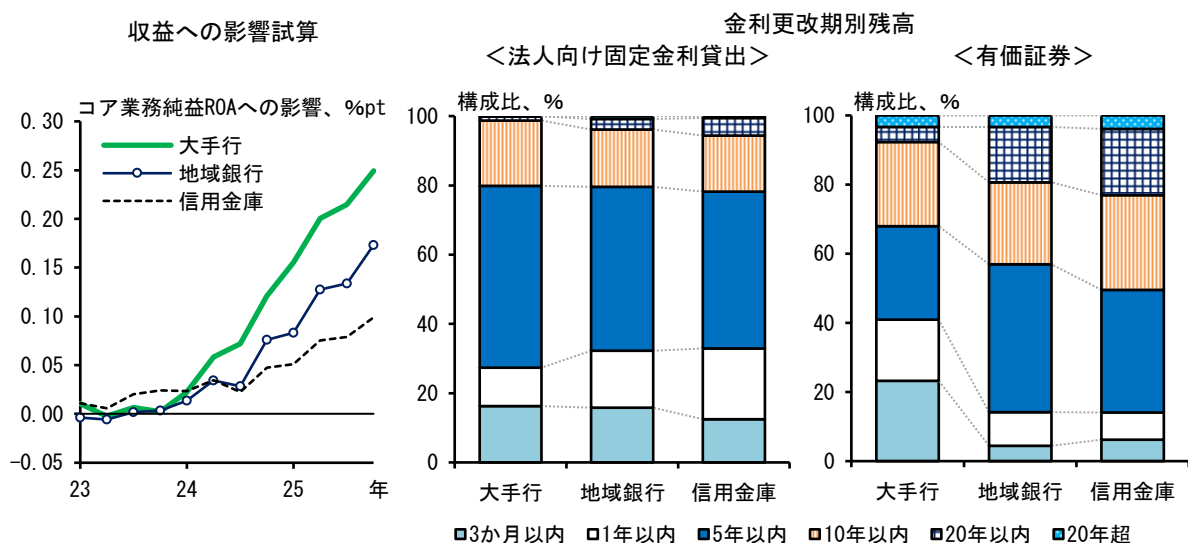
図表VI-1-5 貸出金利と預金金利の引き上げ幅



(注) 貸出金利は約定平均金利、預金金利は普通預金金利（店頭表示金利）と年限別定期預金金利の加重平均値。いずれもストックベース。前回局面と今回局面のいずれも、初回利上げの1年前からの累積変化幅（各業態の中央値）。前回局面の終点は2007/12月、今回局面の直前は2026/1月。

(出所) 日本銀行

図表VI-1-6 円金利上昇が金融機関収益に与える影響



(注) 1. 左図は、円貸金資産・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したものの。直前は2025/4Q。

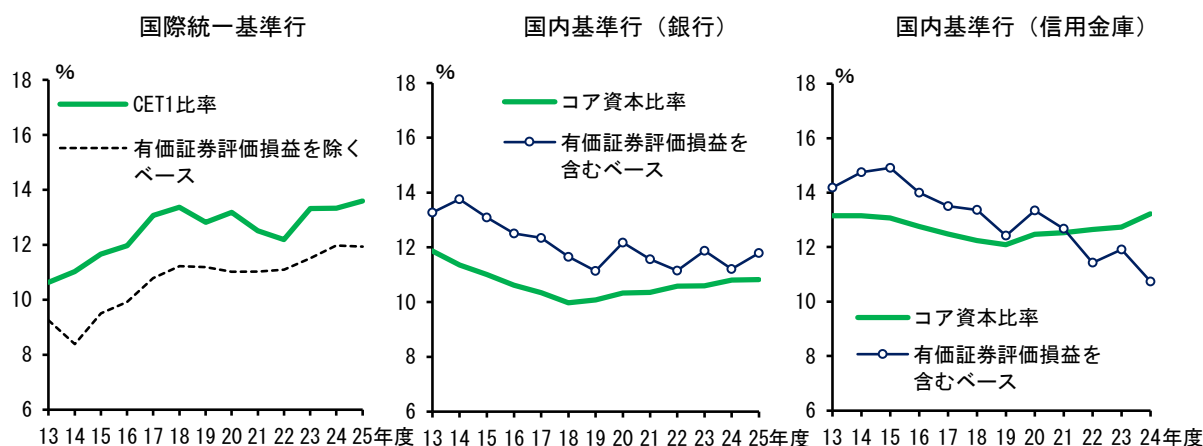
2. 右図は2025/12月末時点。

(出所) 日本銀行

(3) 自己資本の充実度と損失吸収力

金融機関は、十分な自己資本を確保している。2025年度上期における国際統一基準行の普通株式等 Tier1 比率（CET1 比率）、国内基準行のコア資本比率はいずれも、規制水準を大きく上回った（図表VI-1-7）。

図表VI-1-7 自己資本比率



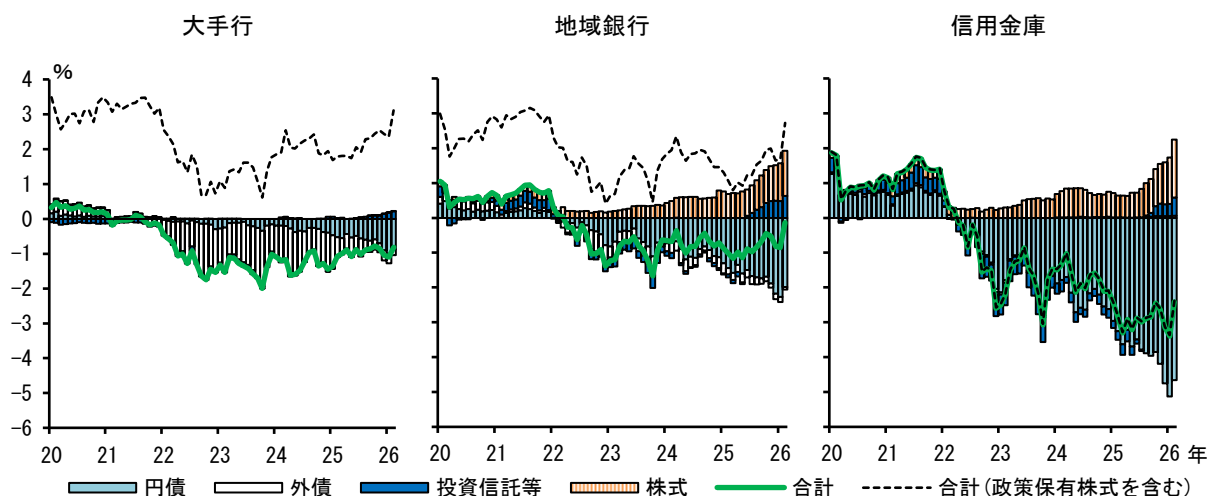
(注) 直近は、国際統一基準行、国内基準行（銀行）が2025年度上期、国内基準行（信用金庫）が2024年度。
 (出所) 各社開示資料、日本銀行

有価証券の評価損益は、国内基準行の規制資本には算入されないが、経済価値ベースでは資本バッファとして機能する面がある。近年、多くの金融機関において、株式評価益の拡大と債券評価損の拡大が生じたもとで、株式の保有比率が低く、円債の保有比率が高い信用金庫では、相対的に大きな損超となっている（図表VI-1-8）。もっとも、金利耐性が相対的に低い先を中心に円債残高の削減やデュレーション短期化傾向が続いており、昨年末から今年初めにかけて超長期を中心に大きめに金利が上昇した時期でも、評価損益の損超幅は昨年3月頃と同程度の水準にとどまっている（図表VI-1-9）。今後は、時間の経過とともにロールダウン効果による債券価格の上昇が生じると考えられるほか、コア業務純益でみた基礎的収益力は、金利耐性が相対的に低い先も含めてこのところ改善しており、この点は、今後の自己資本の蓄積を通じて、損失吸収力の高まりに寄与するとみられる⁴²。金融機関は、全体として充実した資本基盤を備えているが、今後の不確実性も踏まえた丁寧なバランスシート運営を行っていく必要がある。

⁴² 金利耐性が相対的に低い先の中には、有価証券評価損を加味した場合の自己資本が大きく低下している先が一部にみられる。そうした先でも規制上の自己資本比率は所要自己資本を上回っているほか、業界における個別金融機関の収益力向上や健全性確保に向けたサポートの枠組み等も整備されており、全体として、信用力の維持・向上が図られている。

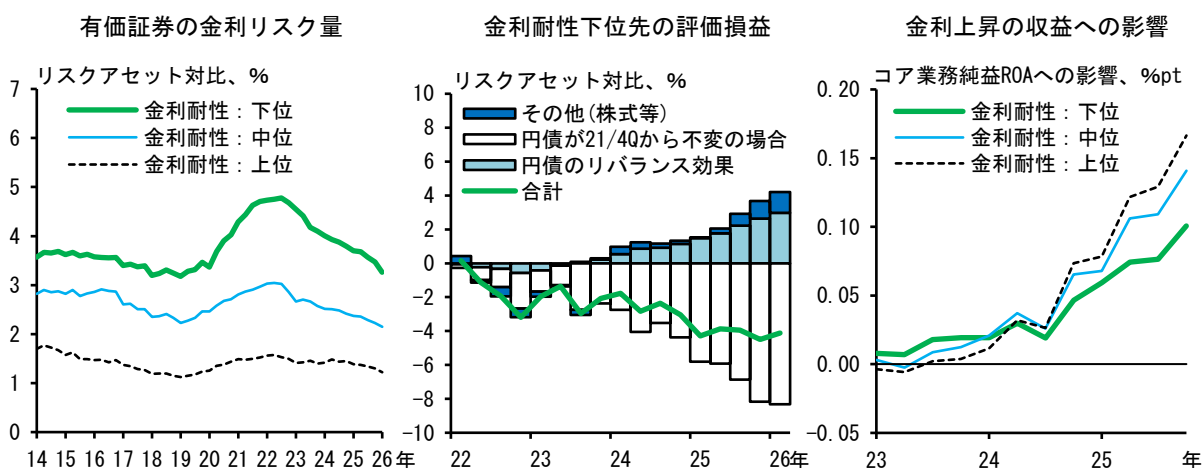
VI. 金融システムの頑健性
1. 金融機関の財務基盤と損失吸収力

図表VI-1-8 有価証券の評価損益



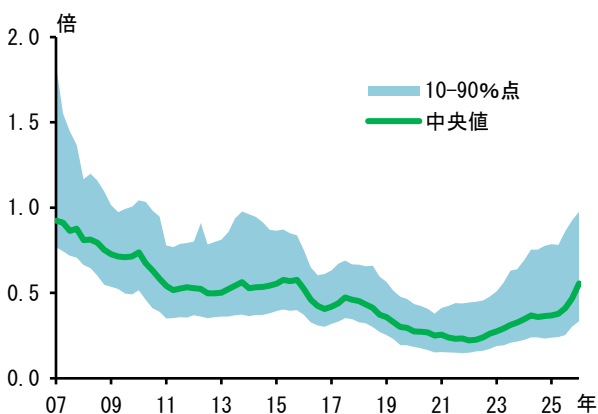
(注) 対リスクアセット比率。「株式」の寄与は政策保有株式を含まない。直近は2026/2月末。
(出所) 日本銀行

図表VI-1-9 金利耐性別にみた金利リスク量と収益



(注) 1. 対象は地域金融機関。金利耐性は、2022/3月末時点の「所要自己資本比率が有価証券評価損益を含むベースでも維持される長期金利水準」を試算し、三分位で区分（試算方法の詳細は2024/10月号を参照）。
2. 左図は円貨金利リスク量（100bpv）。中図の「円債のリバランス効果」は、円債評価損益の実績値と、2021/4Qの円債ポートフォリオを維持した場合の円債評価損益（「円債が21/4Qから不変の場合」）の差分。「合計」および「その他（株式等）」は政策保有株式の評価損益を含む。右図は図表VI-1-6左図と同様に試算。
3. 左図と中図の直近2026/1Qは2月末の値。右図の直近は2025/4Q。
(出所) 日本銀行

図表VI-1-10 上場銀行のPBR



(注) 後方4期移動平均。直近は2026/1Q。
(出所) S&P Global Market Intelligence

金融機関のやや長い目でみた収益力に対する市場参加者の見方を反映すると考えられる上場銀行のPBR（株価純資産倍率）をみると、最近は金利上昇が意識されるもとの、全体として上昇してきている（図表VI-1-10）。もっとも、地域金融機関の中には、引き続き、0.5倍を下回る水準で推移している先も多く、地域の人口減少や借入需要の低下などの構造的変化による収益面への押し下げなどが今後もみられていく可能性が高い点には留意が必要である。こうしたもとの、金融機関には、やや長い目でみた収益力や損失吸収力のバランスを勘案しつつ、配当政策を含めた資本政策を策定していくことが望まれる。

2. マクロ・ストレステスト

本節では、ストレス事象を想定したマクロ・ストレステストにより、金融機関が十分な損失吸収力を備えているかを総合的に評価する^{43、44}。

ダウンサイド・シナリオとしては、「金融調整シナリオ」と「海外金利上昇シナリオ plus」の2つを想定する⁴⁵。前者は、リーマンショックと同規模のストレスの発生を想定するシナリオであり、定点観測的に用いている。後者は、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、海外経済の減速を想定する。今回レポートの「海外金利上昇シナリオ plus」では、前回想定した世界貿易量の大幅な減少に加え、原油価格の大幅上昇や、AI関連投資の収益性に関する将来期待の縮小、ノンバンク部門における長期国債への投資スタンスの消極化など、追加的なストレスを勘案したうえで、金融機関の財務基盤の頑健性を評価する。

なお、本節で用いるダウンサイド・シナリオにおける先行きの想定は、金融システムのストレス耐性の検証を有効に行うことを目的に仮想的に設けたものである。先行きの金融経済環境、資産価格、政策運営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

ベースライン・シナリオにおける実体経済は、2026年1月時点における複数の調査機関や市場の平均的な見通しをもとに、「海外経済が成長経路に復していくもとの、わが国経済も

⁴³ 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については、次の文献を参照。奥田達志・金井健司・川澄祐介・近松京介・中山功暉・宗像晃、「金融マクロ計量モデル（FMM）——2022年バージョン——」、日本銀行調査論文、2022年9月。

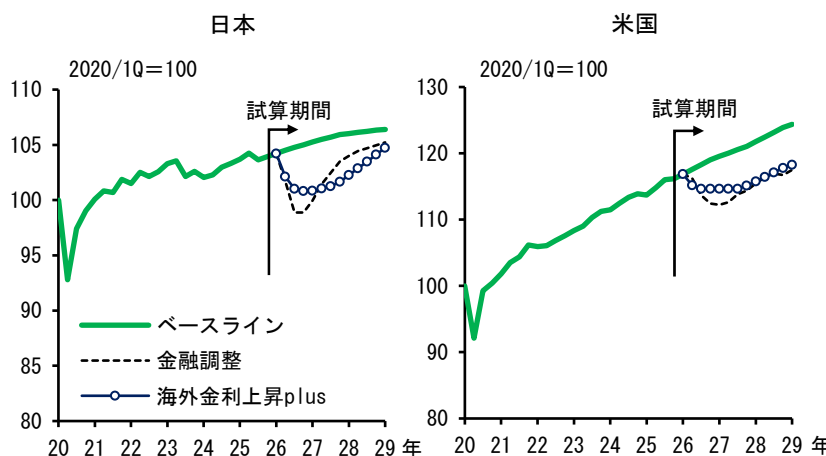
⁴⁴ ストレステストの対象は、銀行106行と信用金庫247庫。シミュレーション期間は、2025年10～12月から2029年1～3月。想定したシナリオごとの主要な金融経済変数は、日本銀行ホームページに掲載している「シナリオ別データ」を参照。

⁴⁵ これらに加えて、不動産市場の調整シナリオを用いたストレステストも実施した。詳細はBOX5を参照。

VI. 金融システムの頑健性
2. マクロ・ストレステスト

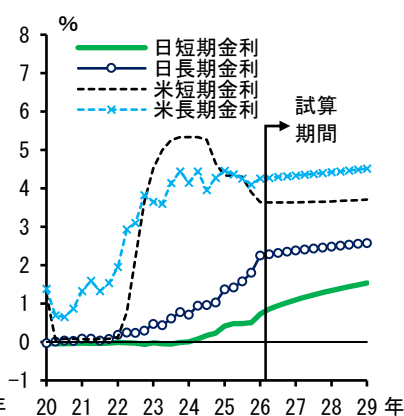
緩やかな成長を続ける」ことを想定する（図表VI-2-1）。金融変数については、内外経済見通しに関して入手可能な情報は、市場価格にすべて織り込まれていることを前提とする。市場金利は、2026年1月下旬時点のフォワードレートカーブに沿って推移する結果、円短期金利はシミュレーション終期にかけて1.5%程度の水準に達すると想定される（図表VI-2-2）。その他の金融変数（株価、原油価格、為替相場、各種信用スプレッド）は、同時点の水準から横ばいとする。

図表VI-2-1 日米实体经济



(注) 2020/1Qの実質GDPを100として指数化。
(出所) BEA、IMF、内閣府、日本経済研究センター

図表VI-2-2 日米長短金利
(ベースライン)



(注) 1. 試算期間はイールドカーブに織り込まれているフォワードレートカーブに沿って推移すると想定。
2. 短期金利は翌日物金利、長期金利は10年金利。
(出所) FRB、Haver Analytics、財務省

シミュレーション結果をみると、コア業務純益は、緩やかに成長する内外経済と金利上昇による利鞘の改善を背景に、全業態で増加する（図表VI-2-3）。とくに国際統一基準行では、運用サイドに占める市場金利連動型貸出の割合が高いことから、円金利上昇による国内貸出利鞘の拡大幅が大きく、コア業務純益の押し上げ寄与が他業態対比で大きい。また、信用コストはいずれの業態でも貸出残高の増加などを背景に増加するが、コア業務純益対比で限定的である。シミュレーション終期にあたる2028年度末の自己資本比率は、全体として、各業態とも規制水準を十分に上回る⁴⁶。

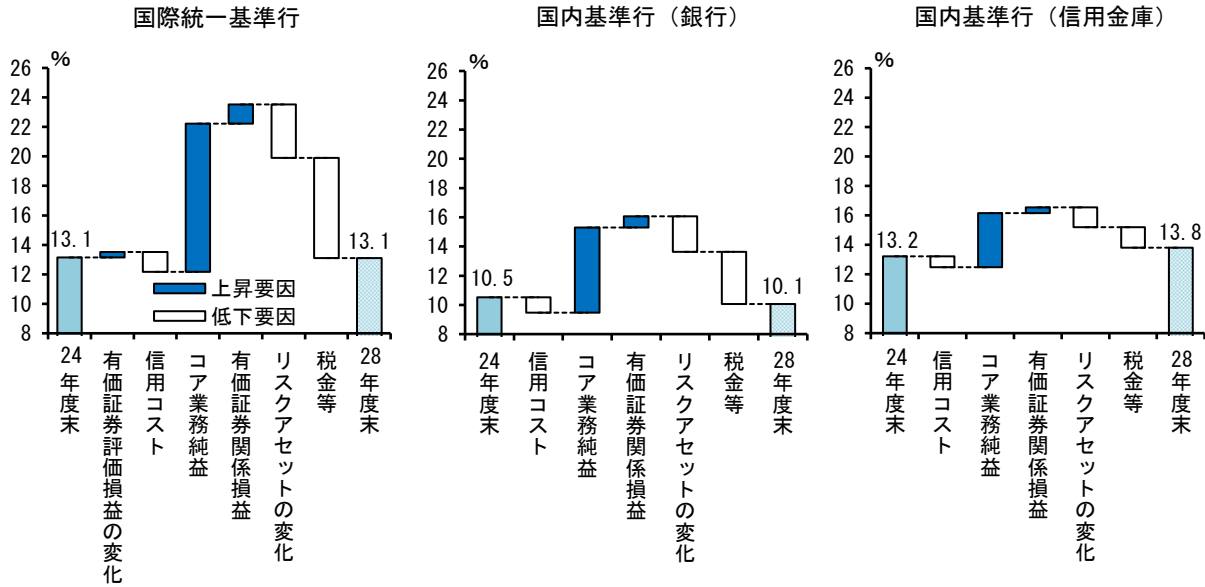
ここで、前回レポートと同様に、ベースライン・シナリオ対比で円金利のみが上方に+1%ptパラレルシフトする場合の感応度分析を行うと、平均的な自己資本比率は、ベースライン・シナリオ対比でいずれの業態でもほぼ変わらず、規制水準を十分に上回る（図表VI-2-4）⁴⁷。

⁴⁶ バーゼルⅢ最終化に伴い2024年3月末から資本フロアが導入されており、内部格付手法等採用行における資本フロアの掛け目は、2028年度末にかけて段階的に引き上げられることとなっている。このため、シミュレーション期間の後半にかけてリスクアセットが徐々に増加する先がみられ、国際統一基準行および国内基準行（銀行）の自己資本比率を押し下げる方向に作用する。なお、リスクアセットの増加を受けた金融機関のマネジメント・アクションは勘案していない。

⁴⁷ 仮想的に、2026年4～6月に長短金利がベースライン・シナリオ対比でみて+1%ptパラレルに上昇し、シミ

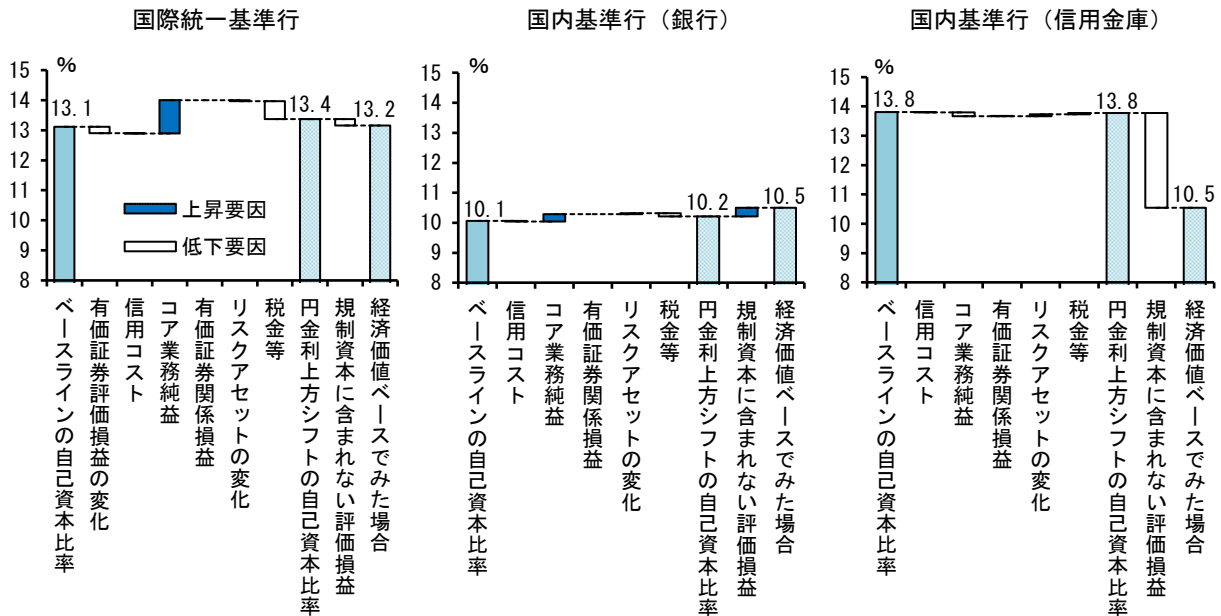
その影響度は業態によって異なるが、信用コストの増加による影響は小幅にとどまる。また、仮に、自己資本比率の変化を有価証券の評価損益を勘案した経済価値ベースでみても、平均的な自己資本比率は、規制資本ベースでみた場合と同様に、規制水準を十分に上回る⁴⁸。

図表VI-2-3 自己資本比率の要因分解（ベースライン）



(注) 2024年度末とベースライン・シナリオのシミュレーション終期（2028年度末）の自己資本比率の乖離要因を表示。

図表VI-2-4 自己資本比率の要因分解（感応度分析・円金利上方シフト）



(注) シミュレーション終期（2028年度末）における、ベースライン・シナリオ（規制資本ベース）と円金利上方シフト（規制資本ベース、経済価値ベース）の自己資本比率の乖離要因を表示。

シミュレーション終期にかけて+1%ptの上昇幅を維持するケースを想定する。内外の実体経済や円金利以外の金融変数については、ベースライン・シナリオと同じ想定を用いる。また、金利上昇を受けた金融機関のマネジメント・アクションは勘案していない。

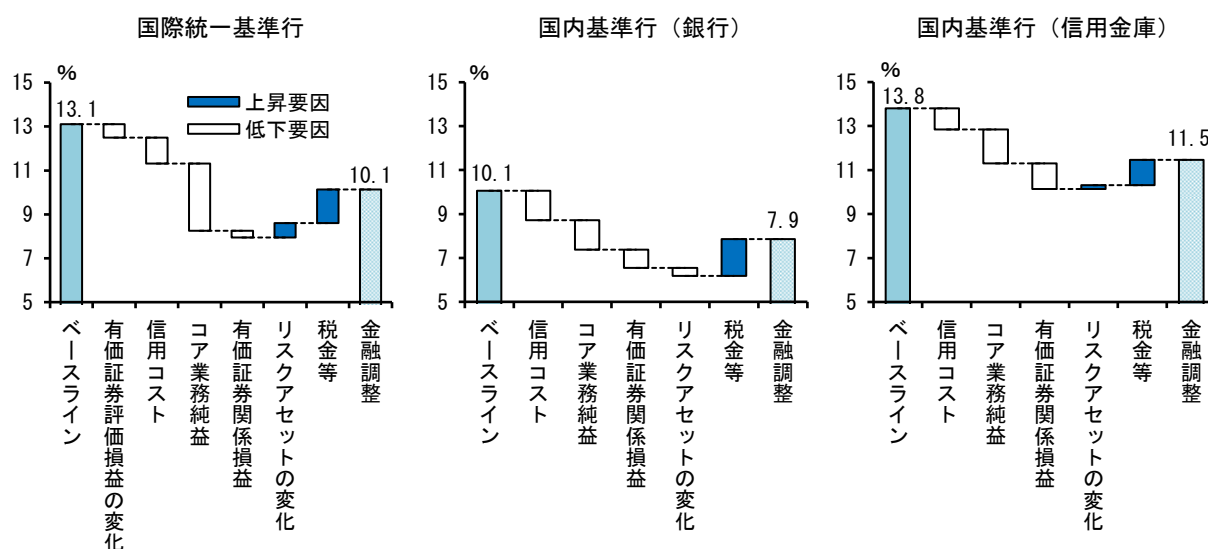
⁴⁸ 保有目的や規制資本に含まれるかを問わずすべての有価証券を時価評価したうえで、その影響を勘案している。

(2) 金融調整シナリオ

金融調整シナリオでは、2026年4～6月に、国際金融市場でリーマンショック期並みのショックが発生することを想定する。金融変数については、リスク性資産価格が急落し、内外金利が既往最低水準まで低下するもとの、為替相場は円高方向に変化する。また、金融市場が大幅に調整し、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ことを受けて、国内実体経済も減速する。

シミュレーション結果をみると、2028年度末の自己資本比率は、ベースライン・シナリオ対比で大きく低下する（図表VI-2-5）。金利低下による利鞘縮小（コア業務純益の減少）、経済環境の悪化による信用コストの増加、リスク性資産価格の下落（有価証券評価損益・関係損益の悪化）が自己資本比率を下押しする。とくに、金利低下に伴う貸出利鞘縮小の影響が大きい国際統一基準行において自己資本比率の低下幅が大きい。もともと、いずれの業態でも平均的には規制水準を上回り、金融機関はこうした大幅かつ急速な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。

図表VI-2-5 自己資本比率の要因分解（金融調整）



（注）シミュレーション終期（2028年度末）における、ベースライン・シナリオと金融調整シナリオの自己資本比率の乖離要因を表示。

ただし、近年、ノンバンク部門のプレゼンスが趨勢的に高まるもとの、金融市場にストレスが生じた場合には、内外の投資ファンドによるポートフォリオ調整を通じてそのストレスが増幅される可能性もある。この点について、2025年4月号において試行的に実施した、投資ファンドによるストレスの増幅メカニズムを明示的に勘案した分析では、資産価格の下落等に伴う有価証券評価損益の悪化や、内外経済の一段の減速による信用コスト増加の影響により、相対的に影響が大きい国際統一基準行において金融調整シナリオ対比で追加的に1%pt程度

自己資本比率を押し下げる結果となった⁴⁹。この場合でも金融機関は全体として安定的に金融仲介を行う財務基盤を有していると評価できるが、ノンバンク部門によるショックの増幅が、様々な経路を通じて金融機関の財務基盤に影響を及ぼし得る点には留意する必要がある。

(3) 海外金利上昇シナリオ plus

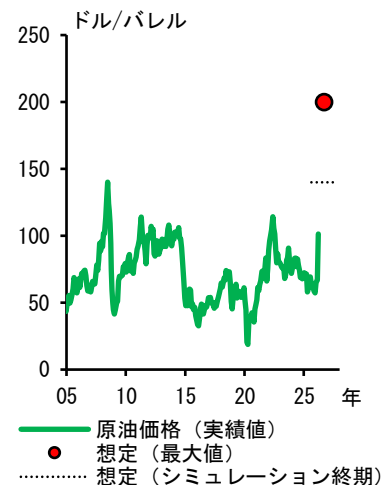
海外金利上昇シナリオ plus では、地政学的リスクの顕在化などに伴うグローバルな物価上昇を背景とした海外金利の上昇と海外経済の減速を想定する。この際、前回同様に世界貿易量の減少を想定することに加え、今回レポートでは、原油価格の大幅上昇や AI 関連投資の収益性に関する将来期待の縮小、ノンバンク部門における長期国債への投資スタンスの消極化を勘案するなど、より厳しいストレスを想定する（図表VI-2-6）。

図表VI-2-6 海外金利上昇シナリオ plus における想定

主な変数の想定

主要変数	想定方法	最大乖離率	
金融変数	日米長期金利	2025年10月号の海外金利上昇シナリオ plus 対比、上昇幅が+0.5%pt 拡大すると想定	+1.5%pt
	米国株価	AI 関連銘柄は IT バブル後の下落率をもとに大幅な下落を想定、その他は実体経済の想定に基づき試算	▲50%程度
	日本株価		▲40%程度
	ファンド価格	各ファンド価格に関する資産価格の想定に基づき試算	▲30%程度
経済変数	米国実質GDP	計量モデル（米国実質GDP・業種別付加価値額：VAR、日本実質GDP：FMM）に基づき試算	▲5%程度
	日本実質GDP		▲4%程度
	業種別付加価値額		▲15%程度
海外貸出	データセンター向け貸出	ITバブル後の低格付け債のデフォルト率を参照	▲10%pt程度
	PCファンド向け貸出	PCファンドによる情報技術関連企業への投融资分を試算したうえで、ITバブル後の低格付け債のデフォルト率をもとに想定	▲2%pt程度

原油価格の想定



- (注) 1. 「最大乖離率」は、各四半期の「ベースライン・シナリオと海外金利上昇シナリオ plus の乖離率」の最大値（「金利」は乖離幅、「業種別付加価値額」は業種別企業規模別の値の平均、「海外貸出」は信用コスト率の最大乖離幅）。
 2. 「AI 関連銘柄」は、米国では S&P500 において「情報技術」に分類される銘柄、日本では TOPIX において「情報・通信業」、「電気機器」、「機械」、「精密機器」のいずれかに分類される銘柄を集計。
 3. 右図の原油価格は WTI 先物。実績値の直近は 2026/3 月末。

(出所) Haver Analytics

具体的には、グローバルな物価上昇圧力が生じることから、米国の FF レートは 2026 年 4～6 月以降ベースライン・シナリオ対比で +2%pt 引き上げられ、そのまま 1 年高止まりしたあと、シミュレーション期間後半にかけて緩やかに低下する。米国の長期金利は、こうした金利や物価動向のほか、ノンバンク部門を含めた様々な主体の長期国債への投資スタンスが消極化することから、ベースライン・シナリオ対比で +1.5%pt とやや大きめに引き上げ

⁴⁹ シナリオや結果の詳細については、金融システムレポート 2025 年 4 月号の VI 章 2 節や次の文献を参照。古仲裕貴・中村史一・丸山聡崇、「内外投資ファンドのプレゼンス拡大を勘案した探索的シナリオ分析」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.25-J-11、2025 年 8 月。

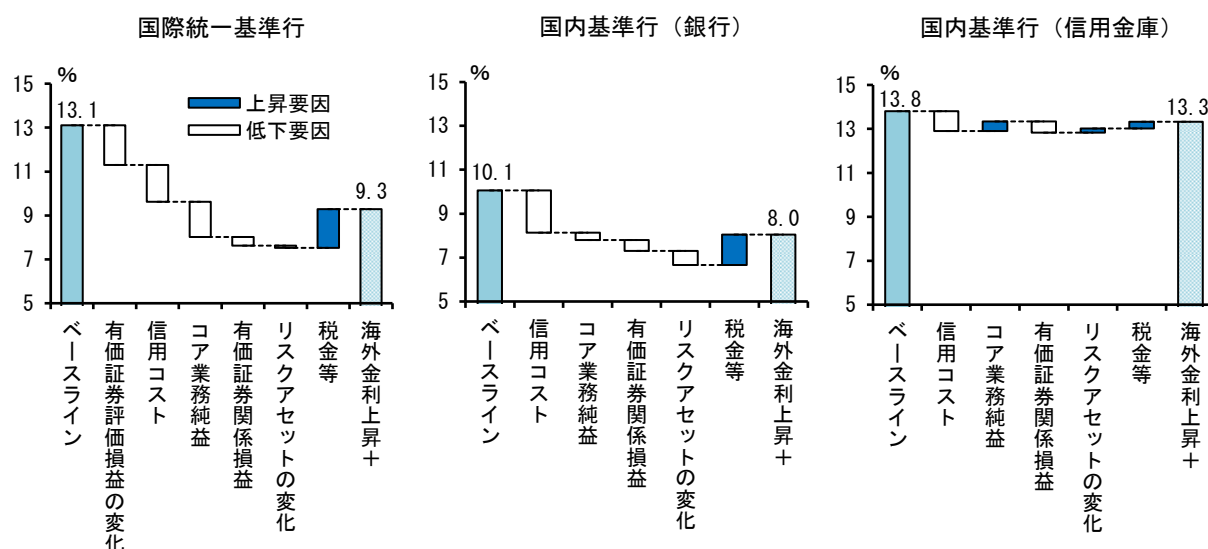
VI. 金融システムの頑健性
2. マクロ・ストレステスト

り、そのまま高止まりする⁵⁰。米長期金利上昇の影響を受けて、わが国の長期金利も+1.5%pt 引き上がり、そのまま高止まると想定する⁵¹。この間、株価などのリスク性資産価格は、AI 関連投資の収益性に関する将来期待の縮小も相まって内外で大きく下落するほか、原油価格は、WTI 原油先物が一時 200 ドル/バレルまで上昇したあと、過去最高水準（2008 年 6 月末：140 ドル/バレル）で高止まりすることを想定する。

今回のシナリオで織り込む AI 関連投資の収益性に関する将来期待の縮小は、海外における IT 関連の設備投資減少を通じて、わが国の半導体関連を含む製造業の企業収益を下押しすると想定される。その影響は金融機関によって異なり得るが、企業収益の悪化幅が大きくなる製造業などへの貸出が多い金融機関において信用コストの増加幅が大きくなると考えられる。さらに、IV 章 1 節でみた通り、国際統一基準行では、情報技術関連企業への投融資が増えていいる海外 PC ファンド向けやデータセンターの開発案件向けに貸出を行っており、今回のシナリオでは、当該貸出で毀損が生じる状況を明示的に想定する。

シミュレーション結果をみると、2028 年度末の自己資本比率は、いずれの業態でも、ベースライン・シナリオ対比で低下する（図表 VI-2-7）。

図表 VI-2-7 自己資本比率の要因分解（海外金利上昇シナリオ plus）



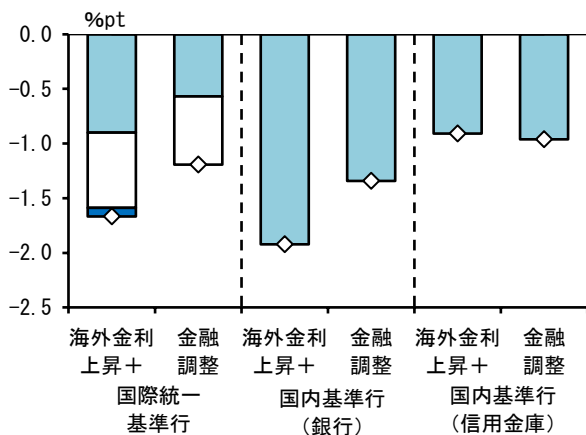
（注）シミュレーション終期（2028 年度末）における、ベースライン・シナリオと海外金利上昇シナリオ plus の自己資本比率の乖離要因を表示。

⁵⁰ ヘッジファンドのレバレッジは高まっており、ストレス時の国債市場での急速なポジション調整は、長期金利の上昇に寄与する可能性もある。ヘッジファンドによるリスクリミットの抵触が国債市場に与える影響については Kruttli, M., P. Monin, L. Petrsek, and S. Watugala, "LTCM Redux? Hedge Fund Treasury Trading, Funding Fragility, and Risk Constraints," *Journal of Financial Economics*, Vol. 169, 104017, July 2025 を参照。試行的に、この論文をもとにしたリスクリミット抵触時のポジションの削減率とヘッジファンドによる米国債の保有残高、1 単位当たりの取引に対する価格変化率をもとに金利へのインパクトを算出すると、50bps 前後となる。

⁵¹ 国内短期金利の想定は、ベースライン・シナリオと同一とする。

海外向けエクスポージャー比率が高い国際統一基準行では、外貨調達コスト上昇による海外資金利益の減少（コア業務純益の減少）や、海外 PC ファンドやデータセンター向けを含む海外貸出から発生する信用コストにより、自己資本比率の低下幅は相対的に大きくなる。また、国際統一基準行や国内基準行（銀行）では、国内信用コストの下押し寄与が金融調整シナリオと比べて大きくなる。海外金利上昇シナリオ plus では、ショック発生直後の日本経済の悪化幅は、金融調整シナリオと比べると限定的と想定しているものの、金利低下による利払い負担の軽減寄与がないもとの、原油価格の上昇の影響を受けやすい中小の財務脆弱先において信用コストが増加するほか、AI 関連投資減少の影響を大きく受ける業種向けのエクスポージャーからも損失が発生するためである（図表VI-2-8）。また、有価証券評価損益等への影響をみると、リスク性資産の価格下落は、業態横断的に相応の下押し圧力になるほか、円長期金利が上昇するもとの、保有する円債のデフレーションが他業態と比べて長い国内基準行（信用金庫）では相対的に悪化幅が大きくなる。金利低下により債券価格が上昇する金融調整シナリオと比較しても、全業態で有価証券評価損・関係損は悪化幅が大きくなる（図表VI-2-9）。とくに国際統一基準行では、有価証券評価損益が規制資本に勘案されるため、株価と債券価格の下落が同時に発生するようなストレスは自己資本比率を大きく下押しする。

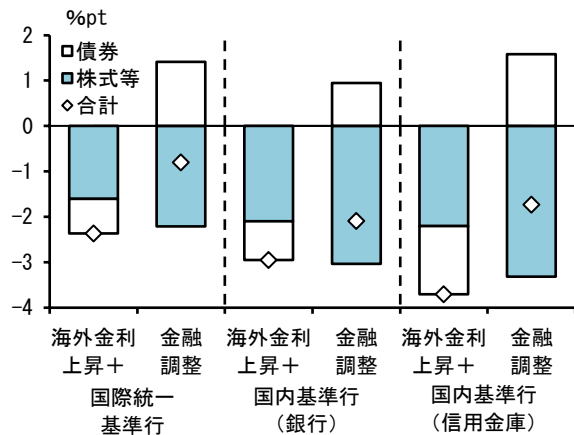
図表VI-2-8 ベースライン・シナリオ対比での信用コストへの影響



■海外ファンド・データセンター向け □海外向け ▣国内向け ◇合計

(注) シミュレーション期間における、ベースライン・シナリオと各シナリオの信用コストの乖離要因を表示。リスクアセットに対する比率。

図表VI-2-9 ベースライン・シナリオ対比での有価証券評価損益等への影響 (2028年度末)



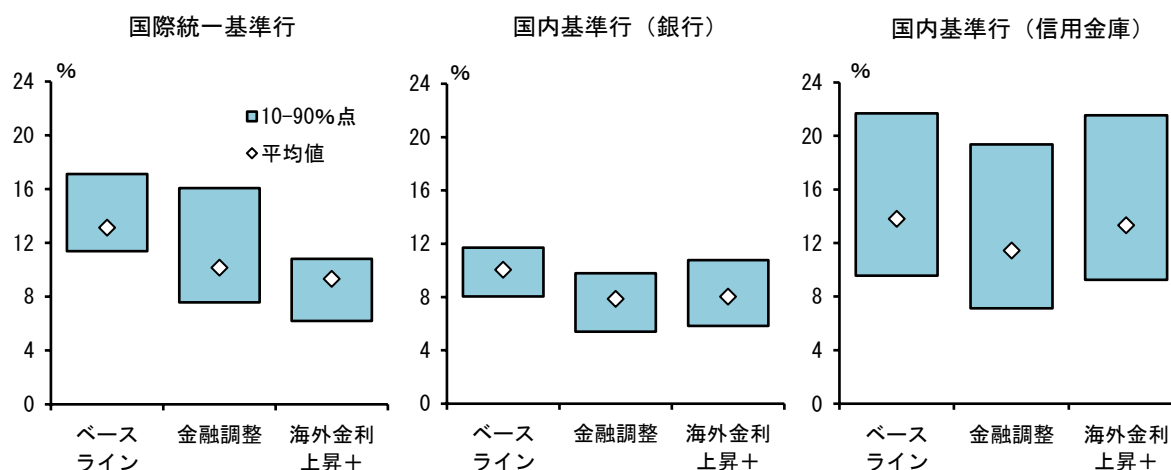
(注) 1. シミュレーション終期 (2028年度末) における、ベースライン・シナリオと各シナリオの結果との乖離要因を表示。リスクアセットに対する比率。
2. 債券 (含む満期保有目的債券) と株式 (含む投資ファンド持ち分) の評価損益・関係損益。

もっとも、自己資本比率は全体として、シミュレーション期間を通じて規制水準を上回るほか、有価証券評価損益を勘案した経済価値ベースでも平均的な自己資本比率は規制水準を上回る。海外金利が長期にわたって高止まりするとともに、AI 関連投資の収益性に関する期待の縮小等に伴い、内外の金融市場、実体経済へのストレスが相応に大きくなる場合でも、金融システムの安定性は全体として維持されると評価できる。

(4) 金融システムの頑健性評価

今回のマクロ・ストレステストの結果をまとめると、リーマンショック並みの金融市場の大幅かつ急速な調整と海外経済の悪化の同時発生のようなストレスや、地政学的リスクが顕在化し原油価格が大幅に上昇するなかで、ノンバンク部門による長期国債への投資スタンスの消極化やAI関連投資の収益性に関する期待の縮小が生じ、内外金利の上昇とリスク性資産価格の下落、実体経済の悪化が同時に発生するような複合的なストレスにおいても、わが国の金融機関は全体として、相応の耐性を備えていると評価することができる(図表VI-2-10)⁵²。この背景として、リーマンショック以降、金融機関が自己資本の積み増しなどを通じて頑健性を高めてきたこと、貸出先である企業も、感染症拡大期を経ても、なお、全体としては良好な財務基盤を維持していることが挙げられる。

図表VI-2-10 自己資本比率の分布



(注) シミュレーション終期(2028年度末)における、自己資本比率の業態平均(マーカー)と10-90%点(バンド)を表示。

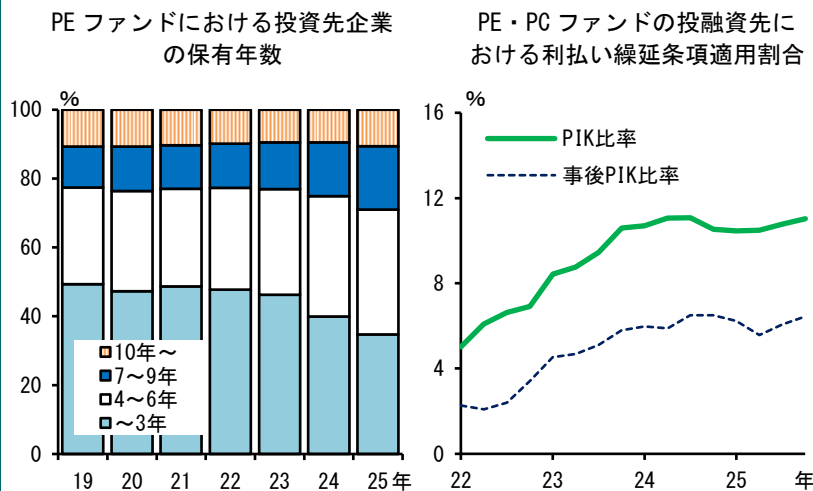
中東情勢を中心とした地政学的リスクや国際金融市場の動向については、今後の展開やその影響を含めて丁寧にみていく必要がある。金融機関では、様々な形のリスクが顕在化し得ることに注意しつつ、リスクを適切に管理する態勢を整えていくことが望まれる。

⁵² 国際統一基準行は4.5%のCET1比率、国内基準行は4%のコア資本比率を満たすことがそれぞれ求められている。これに加え、国際統一基準行では、資本保全バッファとして2.5%が課されているほか、システム上重要な銀行には、G-SIBsバッファとして1.0~1.5%、D-SIBsバッファとして0.5%が上乘せされている。

BOX 1 プライベートファンドの動向

プライベートエクイティ（PE）やプライベートクレジット（PC）を中心としたプライベートファンドの資産運用残高は、ひと頃と比べて増勢は鈍化しているものの、米欧市場を中心に増加傾向が続いている（前掲図表IV-2-6）⁵³。PEファンドでは、既往の海外金利上昇のもとで、エグジット（M&AやIPO等を通じた売却）しにくい状況が続いているほか、PCファンドでは、一部の融資先において利払いの延期がみられるなど、デフォルトの顕在化の先送りにつながっているとの指摘もみられる（図表B1-1）⁵⁴。運用実態などに関する不確実性も意識されるなかで、大手オルタナティブ資産運用会社や上場BDCの株価は軟調となっている（図表B1-2）。

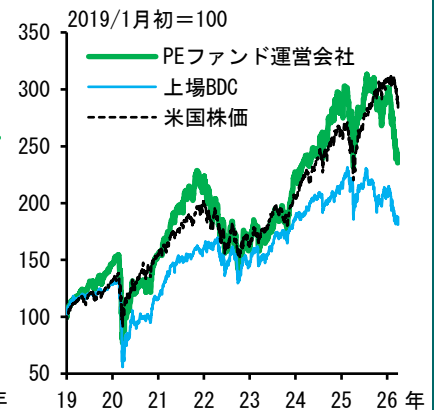
図表 B1-1 PE・PC ファンドの動向



（注）左図は米国 PE ファンドを対象とした PitchBook データを用いて日本銀行スタッフが集計。右図は PE ファンドの投資先企業への PC ファンドの貸出について Lincoln 社が集計（件数ベース）。「PIK 比率」は、PIK 借入（Payment in Kind：借入利息の支払いを満期まで繰り延べ一括返済することもできる借入）の割合。「事後 PIK 比率」は貸出実行後に PIK 条項が追加設定・行使された借入（いわゆる Bad PIK）の割合。直近は 2025/4Q。

（出所）Lincoln International、PitchBook Data, Inc.

図表 B1-2 PE・PC ファンド関連の株価



（注）配当を勘案したトータルリターン。「PE ファンド運営会社」は S&P Listed Private Equity Index、「上場 BDC」は S&P BDC Total Return Index、「米国株価」は S&P500。直近は 2026/3/31 日。

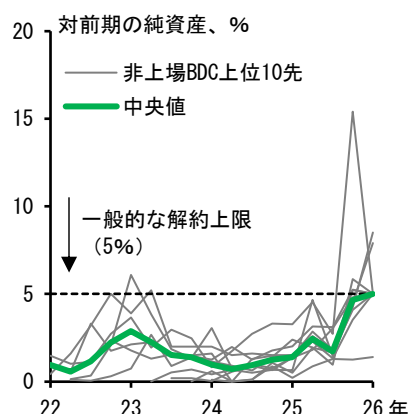
（出所）S&P Dow Jones Indices LLC

⁵³ 米国におけるプライベートクレジットの市場規模は、レバレッジドローンやハイイールド債（HY 債）に近づく程度まで拡大している。その借り手は主に中堅・中小企業であり、レバレッジドローンと一定程度重複しているほか、最近では HY 債の発行体と同規模の借り手も増えていると指摘されている。また、貸し手である PC ファンドは、米国特有の形態である事業開発会社（BDC: Business Development Company、公募形式<上場・非上場>・私募形式が存在）と主に私募形式のプライベートデット（PD）ファンドから構成される。BDC は、中堅・中小企業向け融資を中心に行うことで税制優遇を得ている米国の投資法人であり、PD ファンドと比べると、四半期ごとの情報開示が義務付けられているほか、レバレッジ比率にも上限があるなど、一定程度、透明性の高さや投資家にとってのリスク抑制が確保されるよう設計されている。なお、PC ファンドの多くは中堅・中小企業向けのシニアローン貸付（ダイレクトレンディング）を行うファンドだが、それ以外に、メザニンやディストレスト案件への融資や特定の資産等を担保とした融資を行うファンドも含まれる。詳しくは、大久保友博・海道裕太郎・山本健太・鷲見和昭、「米国ダイレクト・レンディング市場における BDC（Business Development Company）の動向について」、日銀レビューシリーズ、2026-J-1、2026年4月等を参照。

⁵⁴ プライベートファンドの近年の動向については、竹村啓太・岩村由子・沓脱誠、「プライベートファンドを巡る最近の動向—PE・PD ファンドの拡大と近年の特徴点—」、日銀レビューシリーズ、2025-J-9、2025年9月を参照。

こうしたもとで、市場では、投資家による一部米国PCファンドの解約事例が注目されている（図表B1-3）。もともと、PCファンドは、長期資産運用に係るリスク許容度が高いとされる機関投資家から調達した資金を流動性が低い非上場企業への貸付に充当するという枠組みであり、こうしたファンドは、中途解約ができないクローズドエンド型をとることが多い。もともと、近年は、市場での換金が可能な上場BDCのほか、非上場BDCを中心に、每期一定程度の償還を受け付ける公募のセミリキッド型ファンドも増えてきており、個人投資家からの資金も集めてきた（図表B1-4）。足もとでは、そうした動きの一部が逆回転する形で資金流出が生じているようにも窺われる。セミリキッド型ファンドへの償還請求についてはその仕組み上、ファンド側が解約規模を管理可能であり、これまでのところ、低流動性資産の投げ売りなどが生じるような状況とはなっていないものの、先行きの動向には注意が必要である。

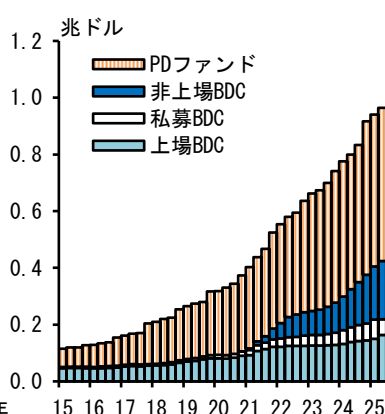
図表 B1-3 非上場 BDC の解約・償還率



（注）主要な非上場 BDC（2025/4Q 時点の AUM 上位 10 先）による償還率実績（直近 2026/1Q は各社開示資料等から集計）。
（出所）SEC、各社開示資料等

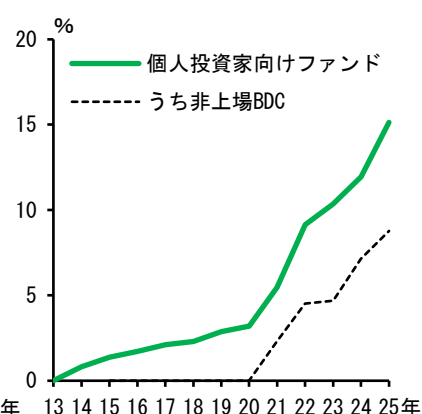
図表 B1-4 PC ファンドの構成変化

米国 PC ファンドの形態別内訳



（注）1. 左図の集計対象は北米地域のダイレクトレンディング向けファンド（Preqin と S&P データを用いて集計）。右図の集計対象は世界各国の PC ファンド（総額は PitchBook 社集計）。直近は、左図が 2025/2Q、右図が 2025 年。
2. 左図と右図の「非上場 BDC」は、機関投資家向けの私募 BDC（Form N-2 を報告していない BDC）を除き AUM が把握可能なものを集計（S&P データ）。
3. 右図の「個人投資家向けファンド」は、PitchBook データを用いて日本銀行スタッフが集計（公募のセミリキッド型ファンドである非上場 BDC、インターバルファンド、テnder オファーファンドの合計）。

PC ファンドにおける個人投資家向けファンドの割合



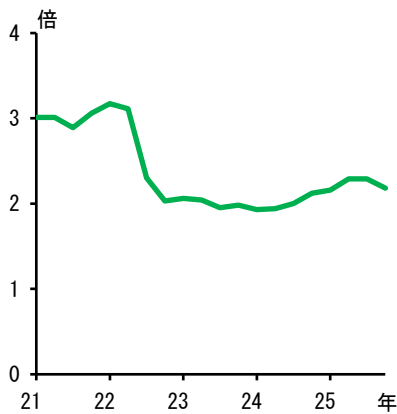
（出所）PitchBook Data, Inc.、Preqin、S&P Global Market Intelligence

ファンドの投融資先の業況や信用力に関してはデータ制約が大きいですが、PCファンドの投融資先のICRは2倍程度と、既往の金利上昇の影響を受けつつも相応の水準を維持しているほか、デフォルト率も低位で推移しているとの試算もある（図表B1-5、図表B1-6）。投融資先が一定程度重複しているとされるレバレッジドローンやHY債のデフォルト率も横ばいで推移しており、ファンドそのものの予想デフォルト確率も、過去のストレス局面对比で大きく上昇しているわけではない（図表B1-7）。また、邦銀は、PE・PCファンド向けにエクスポージャーを有しているものの、その貸出全体に占める割合は2%程度と限定的である（前掲図表

IV-1-14、本文IV章1節における海外ファンド向け貸出に関する整理を参照) ⁵⁵。

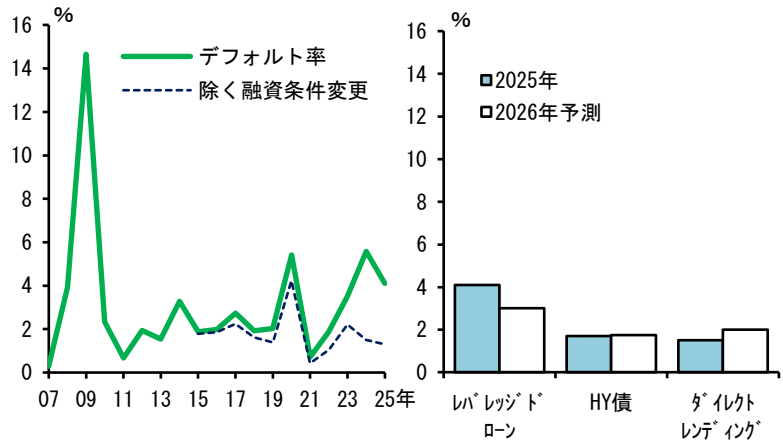
中東情勢等の変化の影響や、PCファンドによる投融資増加が指摘されているAI関連業種の動向などを含め、与信先企業の信用力が先行きも維持されていくかについては不確実性が高い(図表B1-8)。引き続き予断を持つことなく、運用実態の把握等に努めていくことが重要である。

図表 B1-5 PC ファンドの
融資先企業の ICR



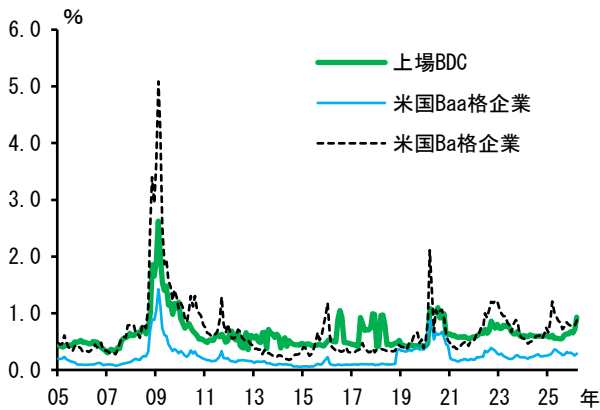
(注) 新規実行時点の ICR。ダイレクトレンディング(うちスポンサー付案件)を対象に、KBRA 社が集計。
(出所) KBRA DLD

図表 B1-6 借入形態別のデフォルト率(米国)
レバレッジドローンの動向 ダイレクトレンディングとの比較



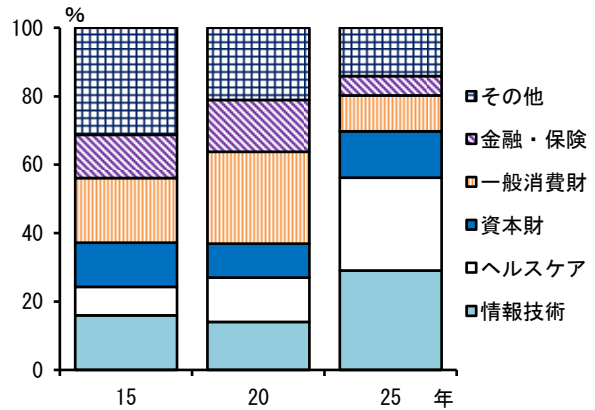
(注) 金額ベース。左図の直近は 2025 年。右図の「2026 年予測」は KBRA 社による 2026/3 月時点の値。
(出所) KBRA DLD

図表 B1-7 上場 BDC の EDF



(注) 各グループの 1 年先予想デフォルト確率 (1-year EDF) の平均値。「米国 Baa (Ba) 格企業」は Moody's 社の定義に基づく。直近は 2026/3/31 日。
(出所) Moody's

図表 B1-8 PC ファンドの融資先の業種構成



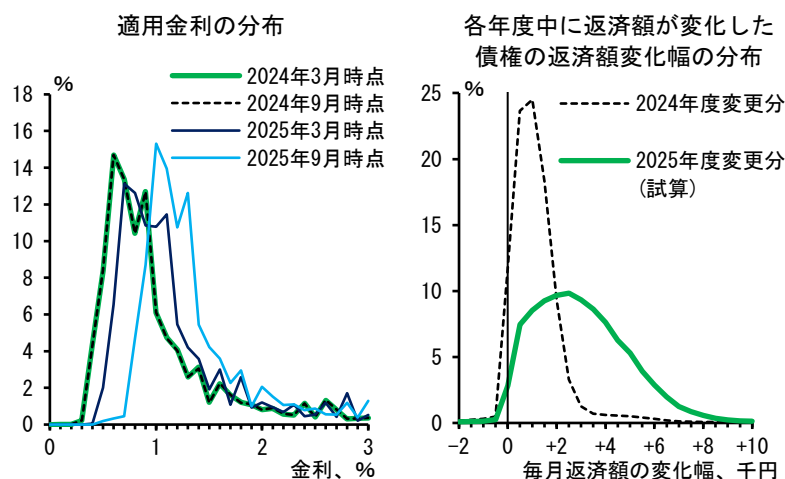
(注) 新規実行ベース。ダイレクトレンディングのほかメザニンやディストレスト等を含む。
(出所) Prequin

⁵⁵ 本邦機関投資家の海外プライベートファンド向け投資については、金融システムレポート 2025 年 4 月号の BOX3 等を参照。

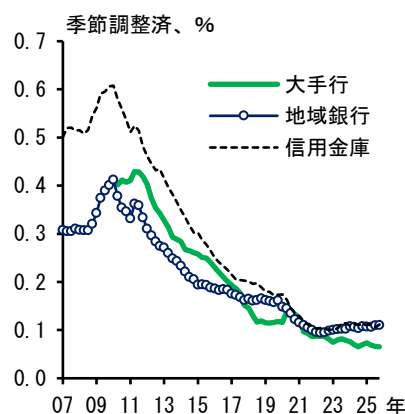
BOX 2 住宅ローンの利払い負担動向

住宅ローンの大部分を占める変動金利型住宅ローンに適用されている金利は、多くの債権で、2024年7月の政策金利引き上げ後に（基準金利変更後の12月にかけて）+0.15%pt、昨年1月の引き上げ後に（6月にかけて）+0.25%pt上昇した（図表B2-1左図）。昨年12月の引き上げを受けた上昇も今後生じていくとみられる。共同DPにおける地方銀行の住宅ローンデータをみると、住宅ローンの大半を占める変動金利型では、多くの債権で適用金利が1%を超えるなか、返済額の増加幅は、2024年度では返済額が変更された債権の多くで毎月1~3千円程度だったところ、2025年度変更分では毎月4~6千円程度の増加となる債権も相応に増えたとみられる（図表B2-1右図）⁵⁶。適用金利引き上げを受けた返済額の変化は今後もラグを伴いつつ続くとみられるものの、賃金上昇や家計金融資産の増加が続くのであれば、返済負担増は緩和されていくと考えられる。住宅ローンの延滞率は、これまでのところ低位で横ばいの動きとなっているが、引き続き丁寧にみていく必要がある（図表B2-2）。

図表 B2-1 変動金利型住宅ローンの適用金利と返済額変化幅



図表 B2-2 住宅ローンの延滞率



（注）集計対象は、地方銀行の変動金利型住宅ローンのうち、2024/3月から2025/9月まで継続して確認できる債権。右図の2024年度変更分は、2024/3月と2025/3月で返済額が異なる債権について集計。2025年度変更分は、2025/9月末時点のデータを用いて、全ての債権に5年ルールが適用されると仮定して試算。

（注）延滞率は3か月以上延滞債権残高÷貸出残高。直近は2025/12月。

（出所）日本銀行

（出所）日本銀行

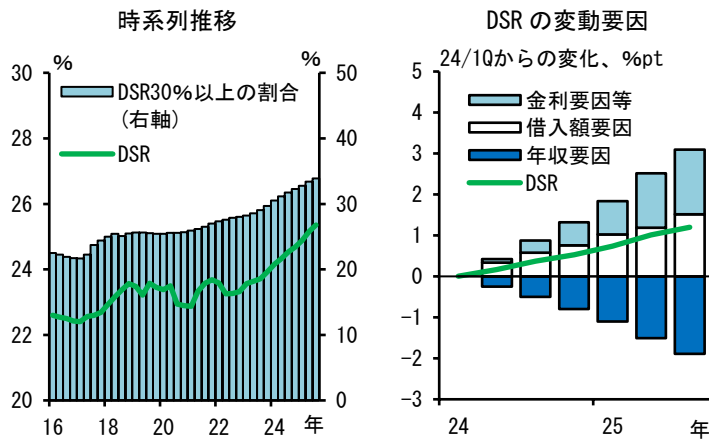
新規の住宅ローン債務者の返済負担について貸出実行時点のDSR（年間返済額÷年収）をみると、ここ数年は上昇傾向にある（図表B2-3左図）⁵⁷。変動要因を分解すると、借入金利

⁵⁶ 契約時に「5年ルール（毎月の返済額が借入日から毎5年間固定される）」が設定される債権が多いもとの、実際に返済額が増加する債権の割合は（毎年）2割程度にとどまる。また、5年経過後に返済額が変更される場合も、10月を基準日としたうえで、実際の返済額に反映されるのは12月以降と数か月のラグを伴うことが多いとみられる（図表B2-1右図の2025年度変更分は、9月時点のデータを用いた試算値）。このように、短期的な返済負担増は緩和されると考えられる一方、返済額が変更された場合の変化幅には過去5年間の適用金利の変化の影響が累積的に生じること等には留意が必要である。詳しくは金融システムレポート2025年10月号のBOX1等を参照。

⁵⁷ 図表B2-3左図のDSRは、各金融機関のDSRの加重平均値。なお、住宅ローンの実行金利でなく、債務者の

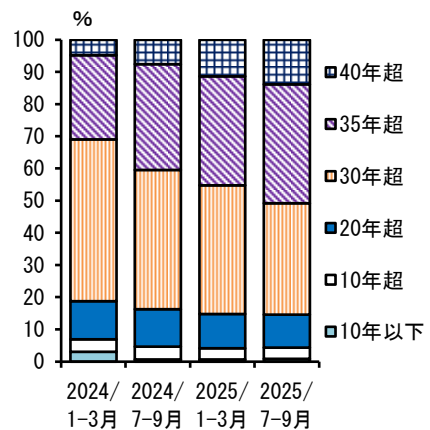
の上昇による返済負担の増加は、家計所得の増加による下押しにより概ね相殺される一方、この間の借入額の増加が追加的な押し上げ要因となっている（図表B2-3右図）。また、新規住宅ローンの返済期間は一段と長期化している。返済期間が40～50年にわたる超長期の住宅ローンに取り組む金融機関が増えるなか、地方銀行では、35年超の住宅ローンの割合が金額ベースで5割を超えてきているほか、40年超の住宅ローンも1割以上みられるようになっている（図表B2-4）。返済期間の長い住宅ローンほど借入額が大きい傾向がある一方で、毎月の返済額は30年超のローンでは返済期間の長さによる違いは大きくないという特徴がみられており、毎月返済額を一定の範囲内に抑えるために超長期ローンが活用されていることが窺われる（図表B2-5）。

図表 B2-3 住宅ローン実行時点の DSR



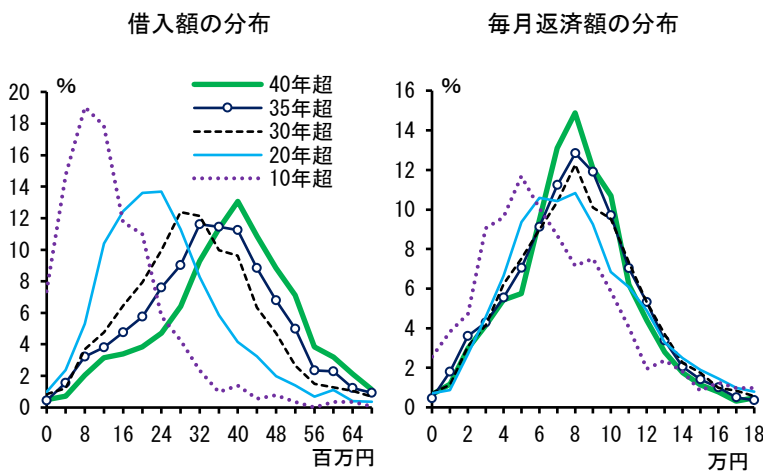
（注）集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫。後方4期移動平均。直近は2025/3Q。右図は、住宅ローン1件当たり平均年間返済額、1件当たり平均貸出額、1件当たり平均年収のデータを用いて分解。
（出所）日本銀行

図表 B2-4 新規住宅ローンの返済期間



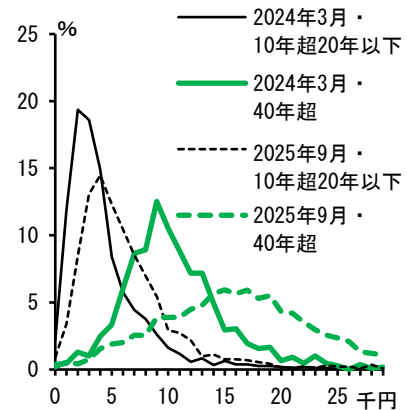
（注）貸出額構成比。集計対象は、地方銀行の変動金利型住宅ローンのうち、各四半期中に新規実行された債権。
（出所）日本銀行

図表 B2-5 返済期間別にみた借入額と毎月返済額



（注）集計対象は、地方銀行の変動金利型住宅ローンのうち2025/7～9月に新規に実行された債権。
（出所）日本銀行

図表 B2-6 返済期間別にみた毎月返済額のうち金利負担分の分布



（注）金利負担分は、毎月返済額－借入額÷（返済期間×12）として算出。
（出所）日本銀行

入口審査時に適用される金利に基づいて DSR を算出している先もみられるため、実際の債務者の DSR とは水準が異なる可能性がある。

返済期間が長期間にわたる住宅ローンについては、毎月の返済負担を抑えることにつながるというメリットがある一方で、元本が大きくなるほど金利上昇に対する返済額（金利負担分）の感応度が高くなることにはとくに注意が必要である（図表B2-6）。やや長い目でみると賃金カーブに沿った所得増加が続くもとでは、返済負担は徐々に軽減されていくと考えられるほか、「5年ルール」や「125%ルール」といった激変緩和措置が設定されている債権では短期的な返済負担増が緩和されると考えられる⁵⁸。ただし、返済期間が長期にわたるほど個々の債務者の将来所得や世帯状況に関する不確実性が大きくなることにも注意していく必要がある。

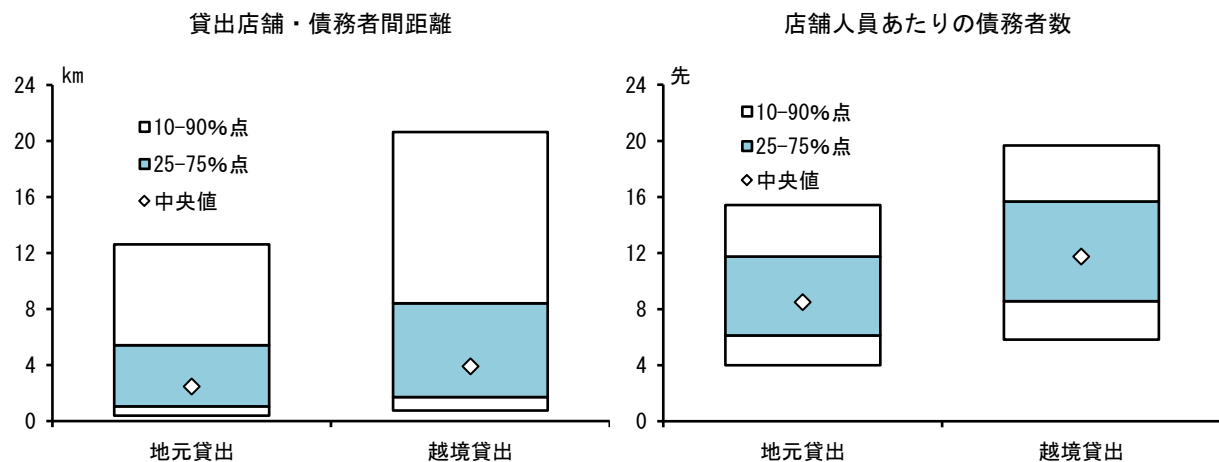
⁵⁸ 「5年ルール」とともに、返済額が見直される場合でも見直し前の1.25倍以内とする「125%ルール」が契約時に設定されることが多い。なお、2025年度分までの金利上昇幅では、ほとんどの債権で返済額増加率は+8%未満にとどまっている（前掲図表B2-1右図）。

BOX 3 越境貸出店舗の特徴とモニタリングコストを踏まえた金利設定

IV章1節でみた通り、中小企業向け貸出においては、越境貸出を行う非メイン行の信用格付判定が、メイン行による同一債務者への判定と比べて相対的に高い傾向がある（前掲図表IV-1-9右図、前掲図表IV-1-10）。これには、非メイン行であることにより日々の資金繰り等の情報の入手が相対的に難しいもとの、貸出店舗と債務者の距離が遠いことや店舗人員あたり債務者数が多いことなどによるモニタリングコストの高さから、情報ギャップを埋めることが容易ではないことも影響している可能性がある。

実際、越境貸出では、地元貸出と比べて、非メイン先の比率が高い（前掲図表IV-1-9左図）。貸出店舗と債務者の距離の分布をみると、中央値では越境貸出と地元貸出で大きな差はないものの、越境貸出では距離が遠い方向に裾野が厚い。また、店舗人員あたり債務者数の分布をみると、越境貸出は地元貸出と比べて債務者数が多い傾向にあり、分布の裾野についても上方向に厚くなっている（図表B3-1）。

図表 B3-1 貸出店舗と債務者の関係



(注) 1. 集計対象は地方銀行（2025/6月末時点）。

2. 右図は、貸出店舗所在地に店舗内店舗がある場合、債務者数、店舗人員数とも合計値を利用。

(出所) 国土交通省、日本金融通信社、日本銀行

このように、越境貸出先は中間管理のためのモニタリングコストが高いとみられる貸出先が相対的に多くなる傾向があり、DX活用などを含めモニタリング方法に一段の改善の余地がないか検討することが望ましい。もっとも、経営資源に制約があるもとでは、融資先の経営状況等を把握しにくいという固有のリスクを認識したうえで、リスクに見合った貸出金利を設定するという対応も考えられる。この点を踏まえ、越境貸出における金融機関と債務者の関係性が貸出金利に及ぼす影響についての実証分析を行う⁵⁹。

⁵⁹ 共同 DP における地方銀行の貸出明細データを用いて、金利設定時の水準を把握可能な固定金利貸出のうち、プロパー貸出を分析対象としている。

貸出金利は、市場金利に、貸出先の信用力に応じたスプレッドをのせることで設定される。債務者情報の入手が容易でない要因のうち、非メイン先であることや債務者との距離が遠いことは、個々の債務者と紐づいており、貸出金利の決定要因となり得る。他方、店舗人員あたり債務者数が、当該店舗の貸出先の金利に一律に影響することは考えにくい。このため、非メイン先と店舗・債務者間距離を対象に、貸出金利への影響を分析する。

推計結果をみると、ICRが高く、負債比率が低いほど貸出金利が低い傾向があり、財務面の頑健性が貸出スプレッドを押し下げることがみてとれる（図表B3-2）。一方で、越境貸出の非メイン先の場合には、財務面の影響を除いても、貸出金利が有意に低く設定される傾向がある⁶⁰。IV章1節の分析も踏まえると、このことは、情報ギャップが存在している可能性があるもとの、貸出金利が低く設定されていることを示唆している。なお、貸出店舗と債務者の距離については、有意ではなく、債務者との距離に応じたモニタリングコストを貸出金利に反映する余地があることを示唆している。

図表 B3-2 貸出金利に関する推計結果

	被説明変数：固定・貸出金利（％）					
	中小企業	越境貸出	地元貸出	大・中堅企業	越境貸出	地元貸出
非メイン取引先ダミー	-0.12 **	-0.10 **	-0.09	-0.07	-0.05	-0.05
店舗・債務者間距離	-0.00	0.00	0.01	0.00	0.03	-0.02
ICR	-0.04 ***	-0.04 ***	-0.04 ***	-0.14 ***	-0.16 ***	-0.11 ***
負債比率	0.29 ***	0.22 ***	0.32 ***	0.10 ***	0.05	0.14 ***
貸出残高	-0.10 ***	-0.07 ***	-0.11 ***	0.02	-0.00	0.02
定数項/業種ダミー/ 債務者都道府県ダミー/ 融資開始時期×融資期間ダミー	○	○	○	○	○	○
Adj. Within R ²	0.11	0.08	0.11	0.15	0.21	0.12
サンプル数	38,200	13,634	24,566	3,427	1,481	1,946

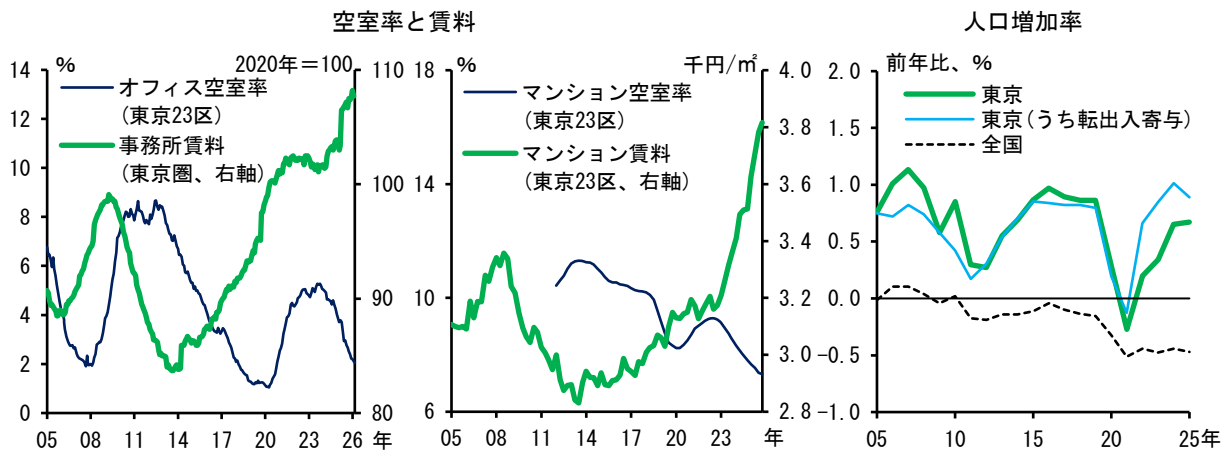
（注）対象は地方銀行のプロパー貸出先（2025/6月末時点）。店舗・債務者間距離と貸出残高は対数値。
ICR、負債比率は、融資実行時点で利用可能な値。***は1%有意、**は5%有意、*は10%有意。
（出所）国土交通省、日本金融通信社、日本銀行

⁶⁰ 大・中堅企業向け貸出については、非メイン先であることや店舗・債務者間の距離は貸出金利に有意な影響を及ぼさない。中小企業と比べて、利用可能な情報が多く、全体としてみれば、企業の信用力にもとづいた金利設定が行われていることを示唆している。

BOX 4 不動産市場の動向

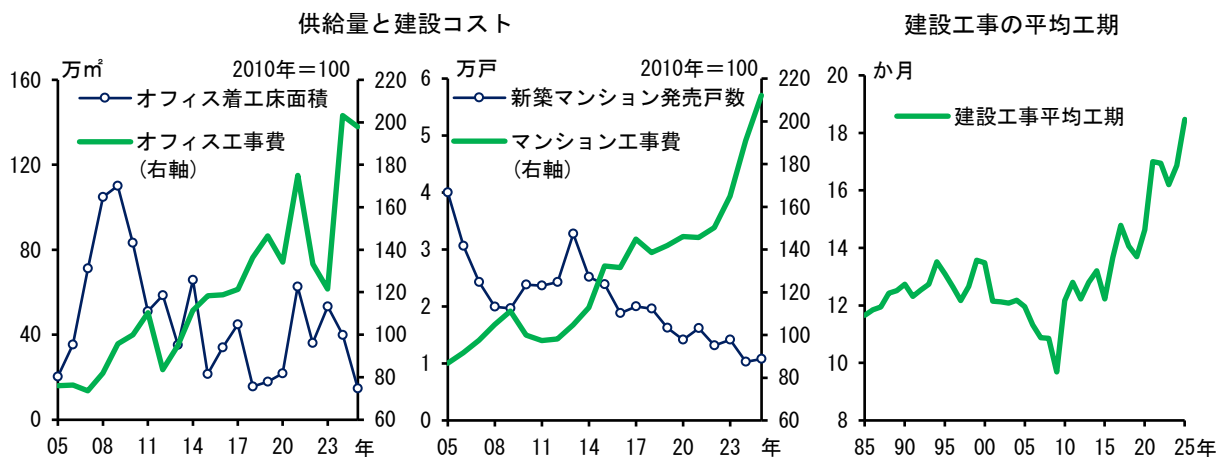
本BOXでは、最近の不動産価格の上昇の背景について、需要面と供給面それぞれの側面から点検する。まず、需要面についてみると、オフィスや住宅への需要は、都市部を中心に堅調な状況が続いている（図表B4-1）。首都圏のオフィスについては、空室率の低下が続くなか、賃料改定が増える昨年度初に大幅な賃料上昇がみられたほか、マンションについても、首都圏を中心に人口増に伴う住宅需要の増加が続くもとの、空室率の低下と賃料の上昇が継続している。他方、供給面についてみると、資材価格の高騰や人手不足の影響によって建設コストが趨勢的に上昇しており、工期の遅れや建設計画の見直し等を通じて供給抑制に作用しているとみられる（図表B4-2）。着工床面積や発売戸数の減少傾向も続いている。

図表 B4-1 不動産需要



(注) 1. 左図の直近は、オフィス空室率が2026/3月、事務所賃料が2026/2月。事務所賃料は企業向けサービス価格指数。
 2. 中図の直近は2025/4Q。マンション賃料は平均成約賃料（東日本不動産流通機構公表値）。
 3. 右図の人口増加率は各年10/1日時点人口の前年比。「転出入寄与」は1/1日～12/31日の社会増減をもとに算出。
 (出所) 株式会社タス、三幸エステート、総務省、東京都、東日本不動産流通機構、日本銀行

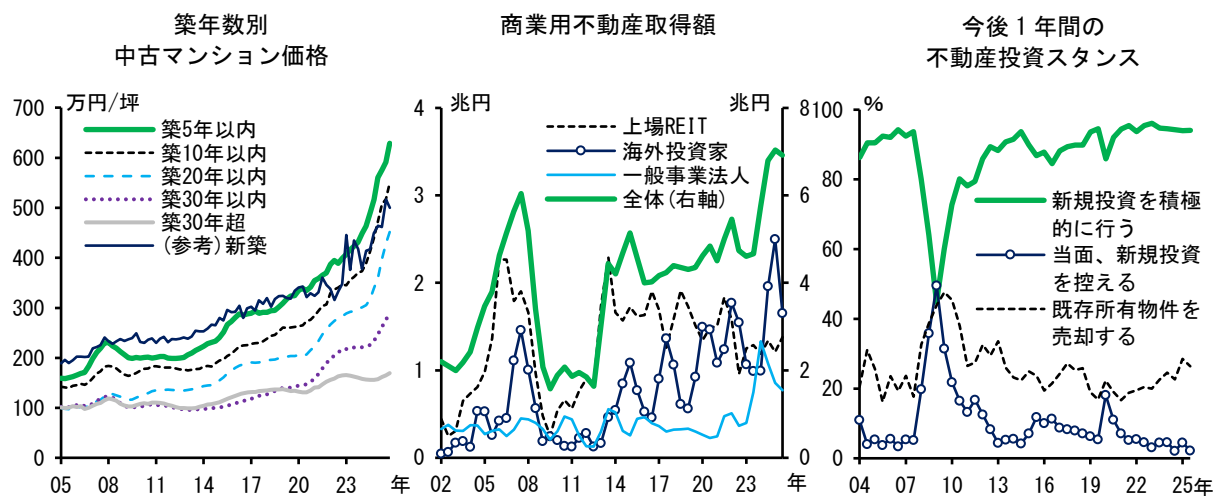
図表 B4-2 建設コストと新規供給



(注) 1. 左図と中図の集計対象は東京。工事費は、着工床面積あたり工事費予定額を集計（オフィスは事務所用、マンションは居住用の建築物のうち、構造が鉄骨鉄筋コンクリート、鉄筋コンクリートの建築物の値を集計）。
 2. 右図は「建設工事受注動態統計調査（大手50社調査）」における手持ち工事高÷施工高により算出。
 3. 直近は2025年。

(出所) 国土交通省、不動産経済研究所

図表 B4-3 不動産市場における取引動向

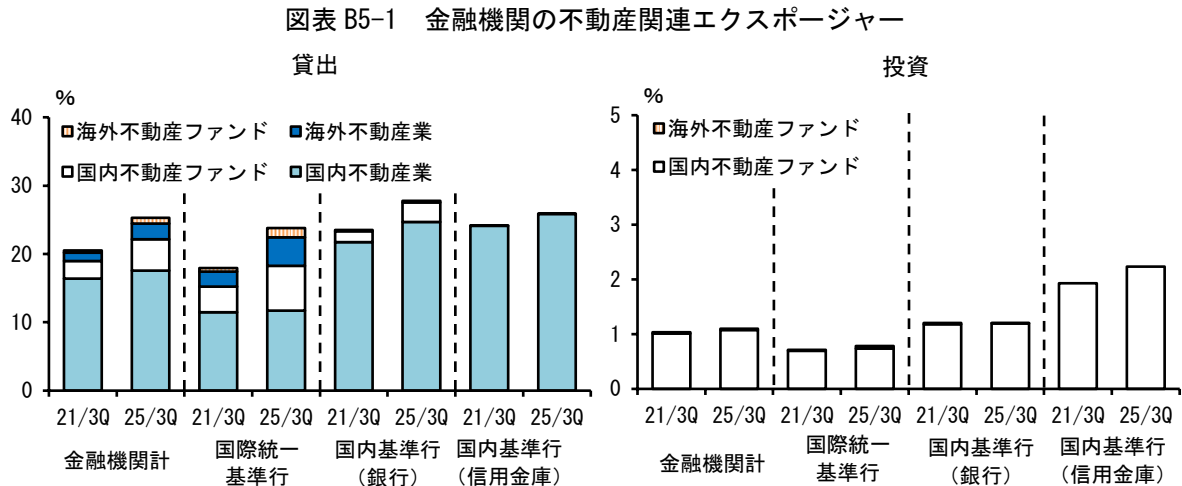


(注) 1. 左図の直近は2025/4Q。首都圏における中古マンションの流通在庫価格および新築マンションの発売価格。
 2. 中図の直近は2025年下期。年率換算値(過去1年間の合計)。
 3. 右図の直近は2025/10月調査。不動産市場参加者(アセット・マネージャー、銀行、デベロッパー等)に対するアンケート結果(複数回答可)。
 (出所) 東京カンテイ、日本不動産研究所

このように需給双方の要因から不動産価格に上昇圧力が生じるなか、不動産取引は活発に行われている(図表B4-3左図・中図)。中古マンションについては、新築マンションの供給減少が続くもとで高額帯で取引されており、投資物件向け需要を含むとみられる築浅物件を中心に取引価格が大きく上昇している。商業用不動産については、幅広い主体が取引に参加するもとで、海外投資家による売買を含め取引額実績が高水準となっている。そうした取引の中には、先行きも堅調な需要や賃料のさらなる上昇が見込まれるもとで、不動産価格の短期的な上昇を見込んだ低利回り案件が増えているとの指摘が聞かれている(前掲図表V-1-6)。引き続き、不動産市場参加者の間では、金利上昇の継続が予想されるなかでも、不動産市場は堅調に推移するとの見方が大宗を占めているが、市場参加者の先行きの投資スタンスに急速な変化が生じることはないか、今後も注意深くみていく必要がある(図表B4-3右図)。

BOX 5 不動産市場の調整シナリオを用いたストレステスト

わが国の金融機関による不動産向けエクスポージャー（リスクアセット対比）をみると、商業用および住宅用不動産価格の上昇が続くもとで、過去数年間、いずれの業態でも増加している（図表B5-1）。



(注) 各期のリスクアセットに対する比率。
(出所) 日本銀行

本BOXでは、金融システムレポート2024年4月号のV章2節で分析した「不動産ショック・シナリオ」をアップデートし、想定する経路を拡大したうえで、金融機関の財務基盤のストレス耐性を評価する。具体的には、海外不動産ファンドによるわが国の投資物件の売却をきっかけとした三大都市圏の商業用不動産価格・賃料の下落という2024年4月号のシナリオと同様の想定に加え、趨勢的に上昇が続いている三大都市圏の住宅用不動産価格・賃料や地価も下落するような状況を想定する（図表B5-2）⁶¹。このような不動産価格・賃料に対する負のショックは、不動産取引業や賃貸業の収益を押し下げ、ランクダウンさせることを通じて、金融機関の信用コストを増加させる。その際、三大都市圏以外に所在する金融機関でも、三大都市圏への越境貸出を通じた信用コストの発生も勘案する。また、不動産価格の下落は、不動産ファンドの投資口価格の下落やLTVの上昇を通じて、ファンド向け投融資を毀損させるほか、地価の下落は、担保価値の下落により貸出債権の保全率の低下を通じて信用コストを増加させる⁶²。資

⁶¹ 内外金利や株価などの金融変数は、VI章2節のベースライン・シナリオと同一としている。なお、金融システムレポート2024年4月号の不動産ショック・シナリオでは、三大都市圏のうち東京都・愛知県・大阪府の商業用不動産価格の下落を想定したが、今回のシナリオでは三大都市圏全域での不動産価格の下落を想定する。また、海外不動産ファンド向け融資に関しては、2024年4月号では米国向けの全損を仮定していたが、今回は全世界でリーマンショック期並みに不動産価格が下落する状況を想定する。

⁶² 今回のシナリオでは、不動産ファンド価格が▲60%程度と大幅に下落するもとで、ファンド投資にかかる損失が全額減損処理され、有価証券関係損益に計上されることを想定する。なお、金融機関が事業用に保有する不動産については、商業用不動産価格や地価の下落率の想定（それぞれ▲25%、▲10%程度）が相対的に小幅であるもとで、減損処理は行われないと仮定した。

産価格の下落は債務者のバランスシート調整に伴う貸出減少をもたらしうるが、これが、実体経済の減速による信用コストの増加などを通じて金融機関の財務基盤を一段と下押しする可能性もある。今回の不動産市場調整シナリオでは、このような金融仲介活動と実体経済の相乗作用を織り込んだうえで金融機関の財務の頑健性を検証した。

図表 B5-2 不動産市場調整シナリオにおける想定

主要変数		想定方法	最大乖離率
三大都市圏の不動産変数	商業用不動産価格 同賃料	2000年代半ばのミニバブル期後の変動率に基づき想定	▲25%程度 ▲10%程度
	住宅用不動産価格 同賃料	商業用不動産と同様の変動率を想定	▲25%程度 ▲10%程度
	地価（全用途平均）	2000年代半ばのミニバブル期後の変動率に基づき想定	▲10%程度
経済変数	日本実質GDP	FMMを用いて試算	▲1%程度
	不動産業 付加価値額	不動産変数の想定に基づき試算（過去の付加価値額と価格・賃料との関係性を利用）	▲25%程度
不動産 ファンド	不動産ファンド価格	不動産変数の想定とリーマンショック期のNAV倍率（時価総額/NAV）の水準に基づき試算	▲60%程度
	国内不動産 ファンド向け貸出	不動産変数へのショックによるLTVの上昇幅をもとに算出（LTVが一定値を超えたファンド向け貸出の毀損を想定）	▲7%pt 程度
	海外不動産 ファンド向け貸出	海外不動産価格がリーマンショック期並み（▲37%）に下落するとの想定に基づき、LTVの上昇幅をもとに算出	▲12%pt 程度

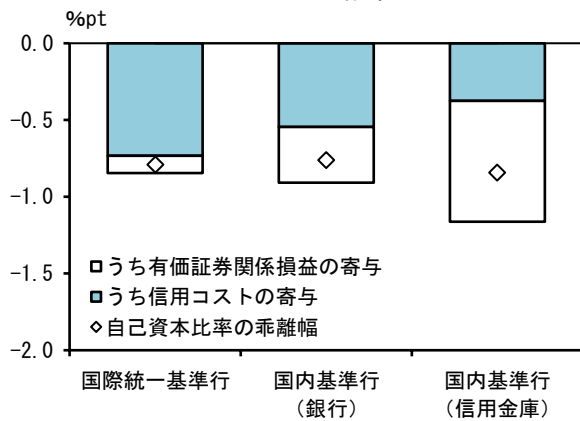
（注）「最大乖離率」は、各四半期の「ベースライン・シナリオと不動産市場調整シナリオの乖離率」の最大値。このうち「不動産業付加価値額」は三大都市圏の値（三大都市圏以外の不動産変数はベースライン並み）、「不動産ファンド向け貸出」は信用コスト率の最大乖離幅。

シミュレーション結果をみると、各業態の自己資本比率の押し下げ幅は、0.8%pt程度となる（図表B5-3）。その内訳は業態ごとに異なり、内外不動産ファンド向けの貸出が相対的に多い国際統一基準行では、当該貸出から発生する信用コストの押し下げ寄与が大きい。また、不動産ファンド向け投資は同貸出と比較してストレス時の損失率が高い傾向にあるもとの、当該投資へのエクスポージャーが大きい国内基準行（信用金庫）では、ファンド価格下落による有価証券関係損の悪化が自己資本比率低下の主因である。2024年4月号の不動産ショック・シナリオの結果と比べると、今回シナリオで金融機関が被る損失額は拡大しているが、これは、ストレスの波及経路をより広く想定したことや、不動産業向けエクスポージャーが拡大しており、とくに今回想定したシナリオで損失が発生しやすい不動産ファンド向け投融資のエクスポージャーが大きくなっていることなどに起因する。

国内基準行の信用コストおよび有価証券関係損益について、不動産価格や賃料が下落すると想定した三大都市圏に本店所在地がある金融機関とその他地域に所在する金融機関に分けてみると、全体としての損失は、三大都市圏に所在する金融機関で大きい（図表B5-4）。もっとも、その他地域に本店所在地がある国内基準行（信用金庫）は、不動産ファンドへの有価

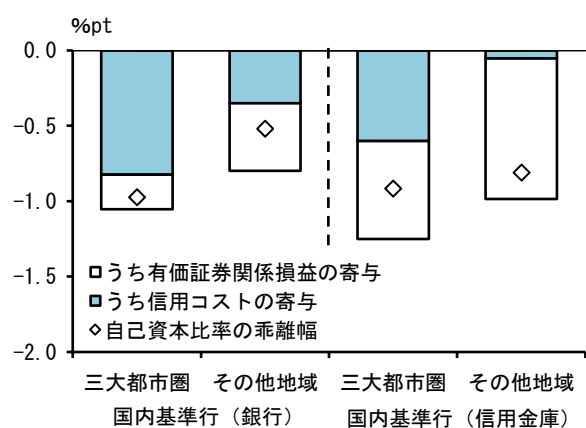
証券投資を通じて有する三大都市圏の不動産エクスポージャーから相応の損失を被るほか、その他地域の国内基準行（銀行）は、有価証券投資に加え、三大都市圏への不動産越境貸出からも損失を被る⁶³。

図表 B5-3 業態別にみた不動産市場調整シナリオの結果



(注) シミュレーション終期 (2028 年度末) における、ベースライン・シナリオと不動産市場調整シナリオの自己資本比率の乖離幅。信用コストと有価証券関係損益は、同乖離幅への寄与 (税効果を勘案したベース)。

図表 B5-4 地域別にみた不動産市場調整シナリオの結果 (国内基準行)



(注) 1. シミュレーション終期 (2028 年度末) における、ベースライン・シナリオと不動産市場調整シナリオの自己資本比率の乖離幅。信用コストと有価証券関係損益は、同乖離幅への寄与 (税効果を勘案したベース)。
2. 三大都市圏・その他地域は、各金融機関の本店が三大都市圏に所在するか否かで分類。

このように不動産価格が大幅に調整するようなストレスのもとでも、自己資本比率は全体として規制水準を上回ることから、金融システムの安定性は全体として維持されると評価できる。

⁶³ 不動産関連以外の業種への貸出から発生する信用コストによる押し下げ寄与は、地価下落等を通じた実体経済の下押しが小さめであることから、限定的となっている。

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

修正 OHR = 経費 / コア業務粗利益

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(その他の包括利益累計額を含む)。

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。

