

公表時間
10月23日（金）15時00分



BOJ
Reports & Research Papers

Financial
System
Report

金融システムレポート

2026年10月



日 本 銀 行
2026年10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 34 行、信用金庫は、日本銀行の取引先信用金庫 247 庫（2026 年 9 月末時点）。

本レポートは、原則として 2026 年 9 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10月号の問題意識

内外の金融市場では、中東情勢を巡る不確実性は引き続き高いものの、グローバルなAI関連需要の拡大が、市場センチメントを改善させる方向に作用し、株価が上昇したほか、社債スプレッドも引き続き低水準で推移した。ただし、今後の中東情勢、AI関連投資の収益性と資金調達、海外ノンバンク部門の動向等を巡る不確実性は引き続き高い。今回のレポートでは、こうした外部環境を踏まえ、わが国金融システムの安定性について点検する。

海外ノンバンク部門については、グローバルにAI関連投資が大幅に増加するもとで、プライベートファンドなどが資金の出し手として存在感を増している。こうした最近の動向を整理するとともに、マクロ・ストレステストでは、AI関連投資の収益性に関する将来期待の縮小の影響について精緻化を行ったうえで、海外ノンバンク部門のポートフォリオ調整などによってショックが増幅される状況も想定し、金融機関の資本の十分性を検証する。

国内の金融循環については、大きな不均衡はみられないものの、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、状況を丹念にフォローする。また、中東情勢を受けた原材料・エネルギー価格の上昇が中小企業に与える影響や、金利上昇が企業・家計部門に及ぼす影響についても点検する。さらに、金利上昇局面における金融機関収益と損失吸収力について確認を行い、貸出・預金運営を巡る論点を整理する。

このほか、いわゆる「フロンティアAI」の発展に伴い、サイバーセキュリティを巡る脅威が高まっている現状を踏まえ、金融機関や金融当局等の取り組み状況のレビューを行う。

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. 2026 年度上期の国際金融市場	7
2. 2026 年度上期の国内金融市場	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	36
3. 資金流動性リスク	40
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	55
3. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク	63
（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	68
1. 金融機関の財務基盤と損失吸収力	68
(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	75
(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 住宅ローン金利の上昇と信用コスト	83
BOX 2 フロンティア AI とサイバーセキュリティ	86
付録：基本用語の定義	88

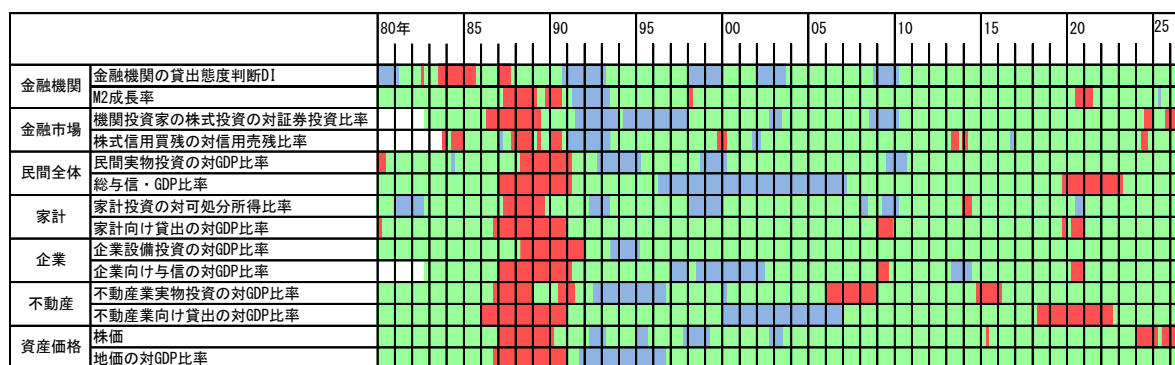
I. わが国金融システムの安定性評価（要旨）

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。もっとも、今後の中東情勢、AI 関連投資の収益性と資金調達、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



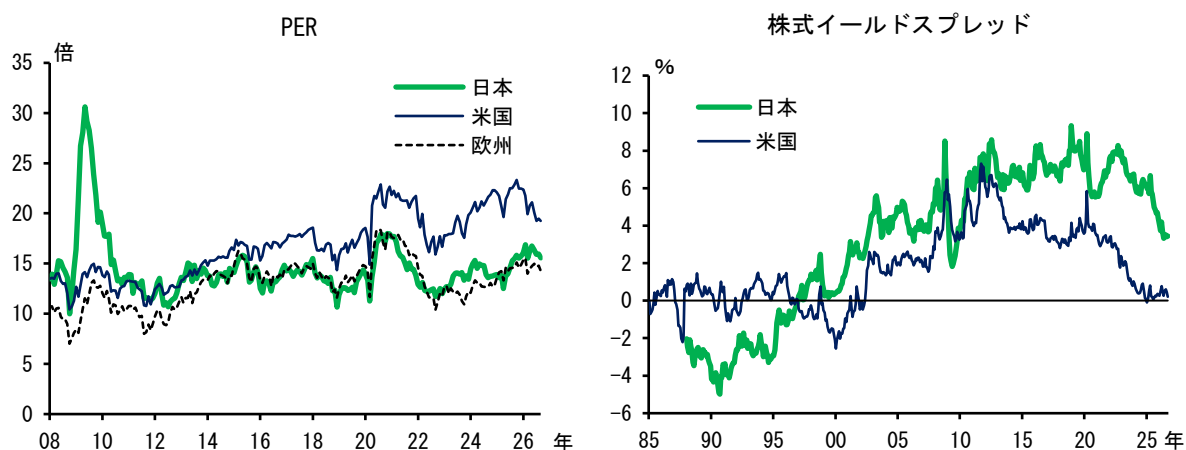
（注）図表 V-1-1 参照。

資産価格の動向（→Ⅱ章、Ⅳ章 2 節、Ⅴ章 1 節）

株価は、ヒートマップ上で「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）。もっとも、9 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 -2 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が、やや長い目でみれば高めの水準を維持している（図表 I -2 右図）。グロ

ーバルな AI 関連需要の拡大が続くもとで、その恩恵が相対的に大きい電機、精密、非鉄、機械業種などの業績改善予想に牽引される形で日本株も上昇してきていることから、仮にハイパースケーラーなどによる大規模な AI 関連投資に見合った収益拡大が実現しない場合には、日本株にも調整圧力が生じ得ることも意識されている。わが国の金融機関が相応の株式リスク量を有していることを踏まえると、株価などのリスク性資産価格の動向には留意が必要である。

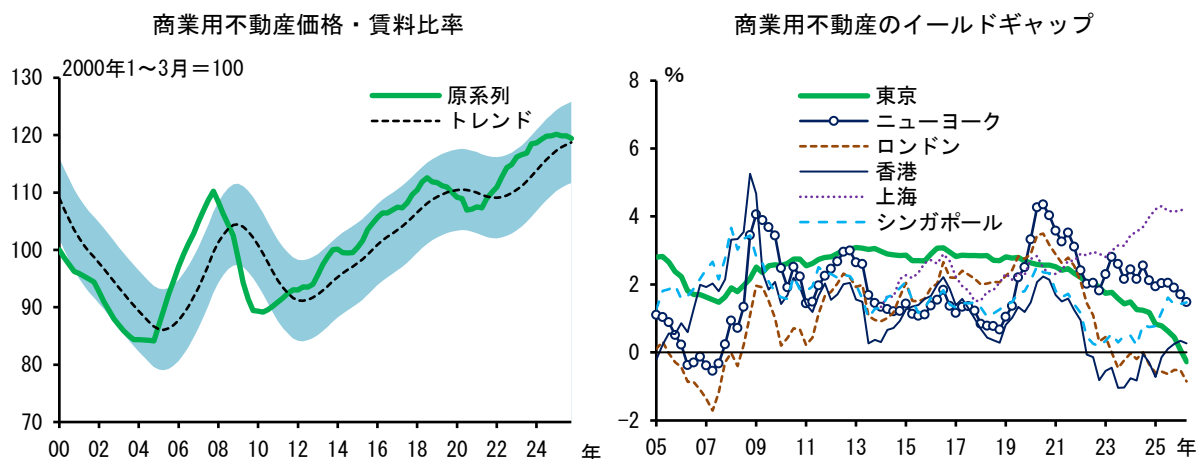
図表 I-2 株式市場におけるバリュエーション指標



（注）右図のイールドスプレッドは、株式の期待益回りから 10 年物国債金利を差し引いて算出。図表 II-2-10、図表 V-1-5 参照。

不動産価格は、全体としてみると景気回復や物価上昇を受けて上昇している。その賃料に対する比率は概ねトレンドに沿った動きとなっている（図表 I-3 左図）。もっとも、首都圏を中心に、三大都市圏では上昇ペースが高まっている。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。不動産リスクプレミアムを示唆するイールドギャップ（東京の商業用不動産）をみると、物件価格の上昇と金利上昇の影響を受けて低下してきており、引き続き、不動産市場の動向をきめ細かくみていく必要がある（図表 I-3 右図）。

図表 I-3 不動産市場におけるバリュエーション指標

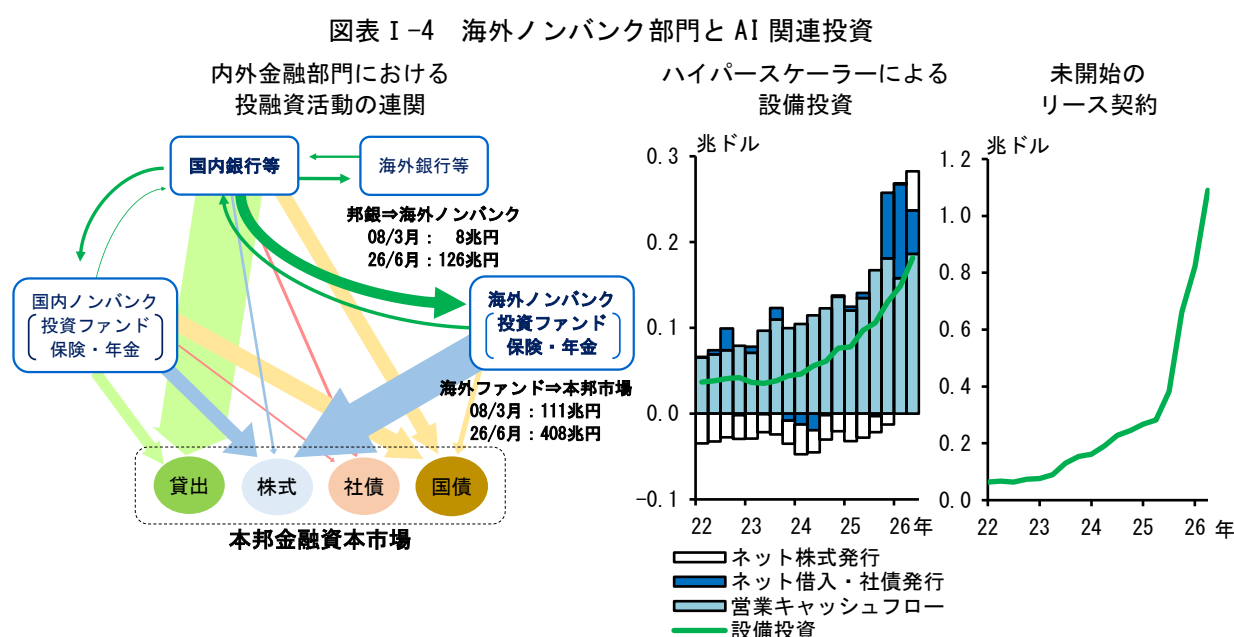


（注）左図の「トレンド」は後方 3 年移動平均により算出。シャドーはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。右図のイールドギャップは、各都市のグレード A オフィスのキャップレートから各国・地域の 10 年物国債金利を差し引いて算出。図表 V-1-6、図表 V-1-9 参照。

海外ノンバンク部門と AI 関連投資（→Ⅲ章、Ⅳ章 1 節、Ⅴ章 2 節、Ⅵ章 2 節）

海外ノンバンク部門のプレゼンスは世界的に拡大しており、ストレス時にショックを増幅するリスクなどが意識されている。この点、わが国における国内ノンバンク部門の金融資産のシェアは他国と比べると低めであるが、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加している（図表 I-4 左図）。このため、わが国の金融システムは、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。

最近では、AI 関連市場の成長期待の強さなどを背景に、米国を中心にハイパースケーラーによる設備投資が大きく増加している。ハイパースケーラーは、従来は自己資金をもとにデータセンター投資を行ってきたが、近年は、社債等の外部資金調達を増やしているほか、長期リース契約により外部のデータセンターの利用権を確保する動きも目立っている（図表 I-4 中図・右図）。こうしたなか、ハイパースケーラーが自己資金で賄えない部分について、プライベートファンドをはじめとする海外ノンバンク部門が資金の出し手として存在感を増している。また、グローバルに株式投資を行うヘッジファンドでは、AI 関連銘柄の保有割合が高まっている。仮に、AI の将来性への期待が縮小する場合には、海外ノンバンク部門のポートフォリオ調整などによってショックが増幅され、本邦にも影響が伝播する可能性がある。大手行の海外貸出をみると、海外ファンド向けやデータセンター向けの割合は大きくないものの、スプレッドの厚さなどから注力分野となっており、ポートフォリオの質の管理に留意していく必要がある。



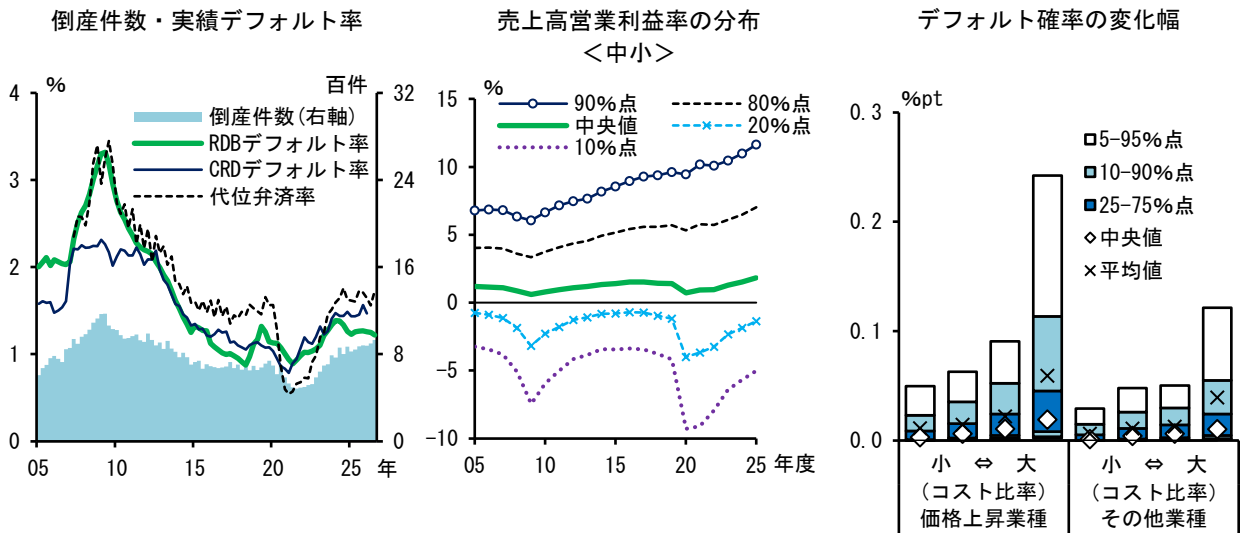
（注）左図の矢印の向き・太さは、各部門間および各市場への投融資残高を示す（2026/6 月末時点。データ制約から一部は非表示）。図表 V-2-2、図表 V-2-8 参照。

今回レポートでは、AI 関連投資の収益性に関する将来期待の縮小の影響について精緻化を行ったうえで、ノンバンク部門のポートフォリオ調整などによってショックが増幅される状況を想定し、マクロ・ストレステストを実施した。テスト結果からは、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が、グローバルな AI 関連需要の持続性などについては、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。

企業・家計の信用コスト (→Ⅳ章 1 節、Ⅴ章 1 節、BOX1)

企業倒産やデフォルト率は、感染症拡大前を上回る水準であるものの、横ばい圏内で推移している (図表 I -5 左図)。中小企業の売上高営業利益率の分布を見ると、企業間の格差が大きく、分布の上位が着実に改善している一方で、下位先は赤字圏で横ばい圏内の動きとなっている (図表 I -5 中図)。中東情勢の影響についてみると、代替調達進展もあってサプライチェーンの大規模な混乱は回避されているものの、原材料・エネルギー価格上昇などの影響は中小企業を中心に収益下押しに作用しているとみられる。原油価格が 100% 上昇する場合を想定して、中小企業のデフォルト確率への影響を試算したところ、デフォルト確率が上昇する中小企業の割合は総じて限定的にとどまるが、原油価格上昇の影響を受けやすいコスト構造を持つ中小企業群において、デフォルト確率が相応に上昇する先が一部みられる点には留意が必要である (図表 I -5 右図)。

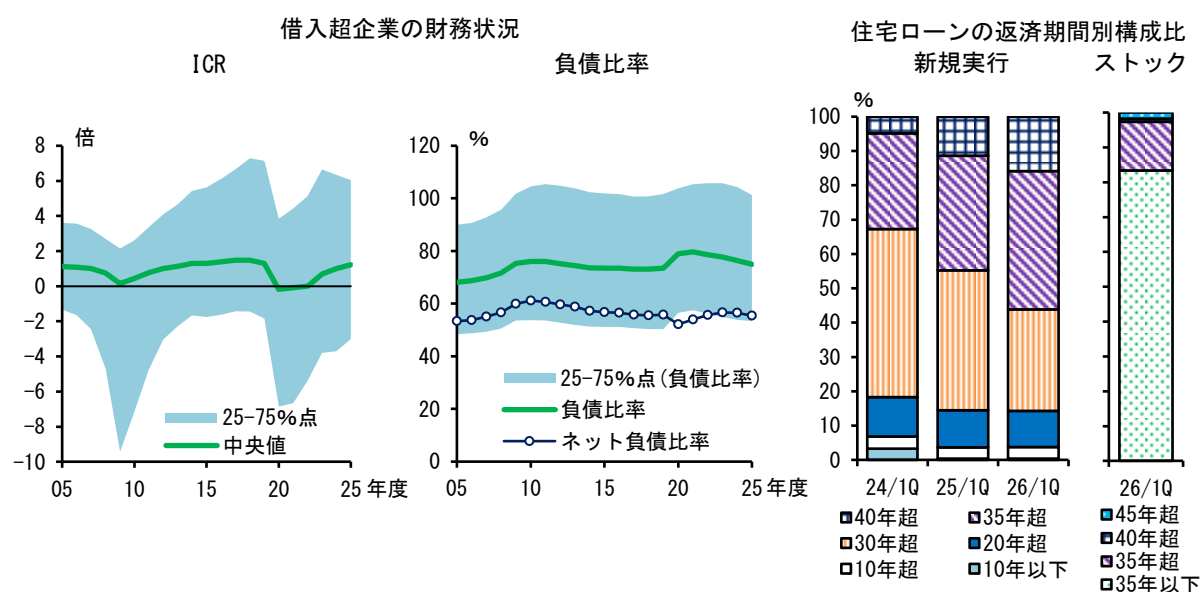
図表 I -5 企業の信用コスト関連指標



次に、金利上昇が企業・家計部門に及ぼす影響についてみると、企業部門では、趨勢的な実質無借金企業の増加傾向に加えて、借入超企業においても ICR や負債比率の緩やかな改善傾向がみられており、全体としてみれば企業の金利耐性は高まっている (図表 I -6 左図)。ただし、借入超企業の財務指標のばらつきは大きいほか、貸出金利の形態などに応じて、借り手企業ごとに影響が異なり得る点には留意が必要である。

家計部門では、住宅ローンの大部分を占める変動金利型において適用金利が上昇しているものの、最近の賃金上昇などの雇用所得環境の改善は返済負担を和らげる方向に作用していると考えられる。ただし、物件価格の上昇を主因にローンの金額が大口化しているなか、毎月返済額を一定の範囲内に抑えるために、35年超の超長期ローンの利用が増加している点には留意が必要である（図表 I-6 右図）。金融機関には、長期の借入期間のなかで返済能力が悪化し得ることも踏まえて、とくに超長期の住宅ローンについては、利用者に対する十分な説明とともに、リスク管理を丁寧に実施していくことが期待される。

図表 I-6 企業・家計の金利耐性

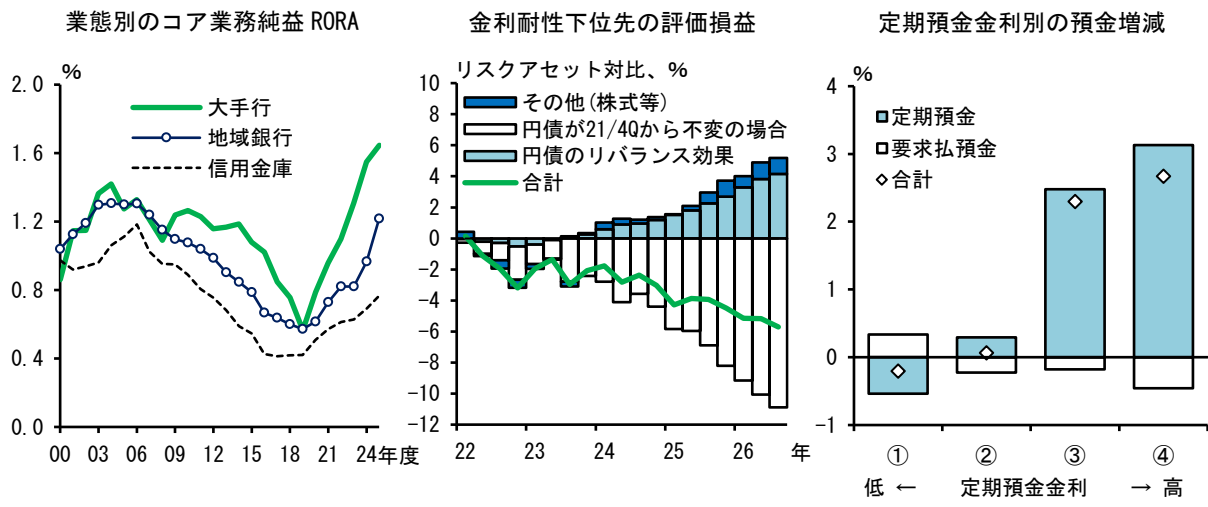


（注）図表IV-1-8、図表 B1-4 参照。

金利上昇局面での金融機関収益および損失吸収力（→IV章 3 節、VI章 1 節）

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、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）。他方、金利が上昇するもとで、円債の保有比率が高い地域金融機関を中心に、円債の評価損が拡大している。もっとも、金利耐性が相対的に低い先においても、多くの先で円債残高の圧縮やデデュレーション短期化による金利リスク量の削減が一段と進捗しており、評価損の抑制に寄与している（図表 I-7 中図）。この間、預貸率の高い地域金融機関では定期預金金利を高めに設定する傾向にあり、そのことが預金増加につながっているが、高い預金金利のもとで獲得された預金については、金利や経済動向に対して相対的に感応度が高く、粘着性が低い可能性には注意が必要である（図表 I-7 右図）。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なども勘案しながら、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。

図表 I-7 金融機関の基礎的収益力と流動性



サイバーセキュリティ対策とレジリエンス向上 (→V章 3 節、BOX2)

いわゆる「フロンティア AI」の発展に伴い、サイバー攻撃のスピード・規模が加速・拡大し得るなど、サイバーセキュリティを巡る脅威が高まっている。サイバーインシデントは、個々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、マクロブルーデンスの観点からも重要なリスクである。個々の金融機関および金融システム全体のレジリエンスの一層の向上が求められる。

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、マクロブ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

- 2026 年度上期の国際金融市場では、中東情勢を巡る不確実性は引き続き高いものの、グローバルな AI 関連需要の拡大が、市場センチメントを改善させる方向に作用し、株価が上昇したほか、社債スプレッドも引き続き低水準で推移した。もっとも、株価については、AI 関連銘柄の高値警戒感が意識され調整する場面もみられた。
- 国内金融市場では、株価は、堅調な企業決算や半導体関連需要への期待などを受けて大幅に上昇した。もっとも、グローバルに高値警戒感が意識されたことなどから上昇幅を縮小する場面もみられた。長期金利は、財政・金融政策に関する市場の見方などを背景に、世界的な長期金利上昇の影響を受けるなかで、大幅に上昇した。為替市場をみると、円対ドル相場は、大幅な円安方向の動きとなったあと、円高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、グローバルな AI 関連需要の動向、各国の財政・金融政策の動向にも、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。

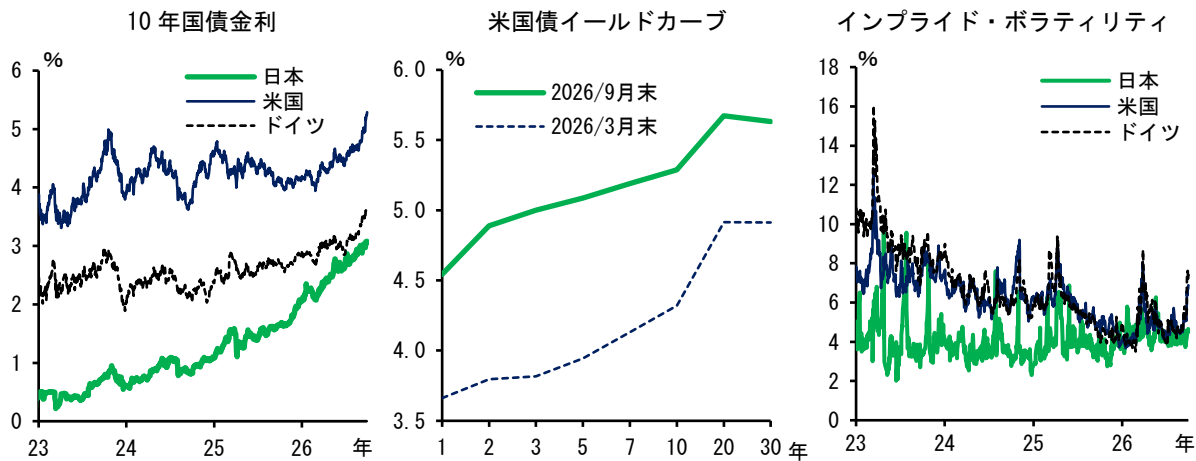
1．2026 年度上期の国際金融市場

2026 年度上期の国際金融市場では、中東情勢を巡る不確実性は引き続き高いものの、グローバルな AI 関連需要の拡大が、市場センチメントを改善させる方向に作用し、株価が上昇したほか、社債スプレッドも引き続き低水準で推移した。もっとも、株価については、AI 関連銘柄の高値警戒感が意識され調整する場面もみられた。

米欧の国債市場

米国の長期金利は、中東情勢を受けたインフレ圧力の高まりなどを受けて Fed の利上げ織り込みが進展したことなどから、大幅に上昇した(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、中東情勢によるインフレ圧力の高まりが意識されるもとで、米金利に連れて上昇した。米独の長期国債先物のインプライド・ボラティリティは、低下傾向を辿ったあと、9 月末にかけて再び上昇した。

図表Ⅱ-1-1 国債市場

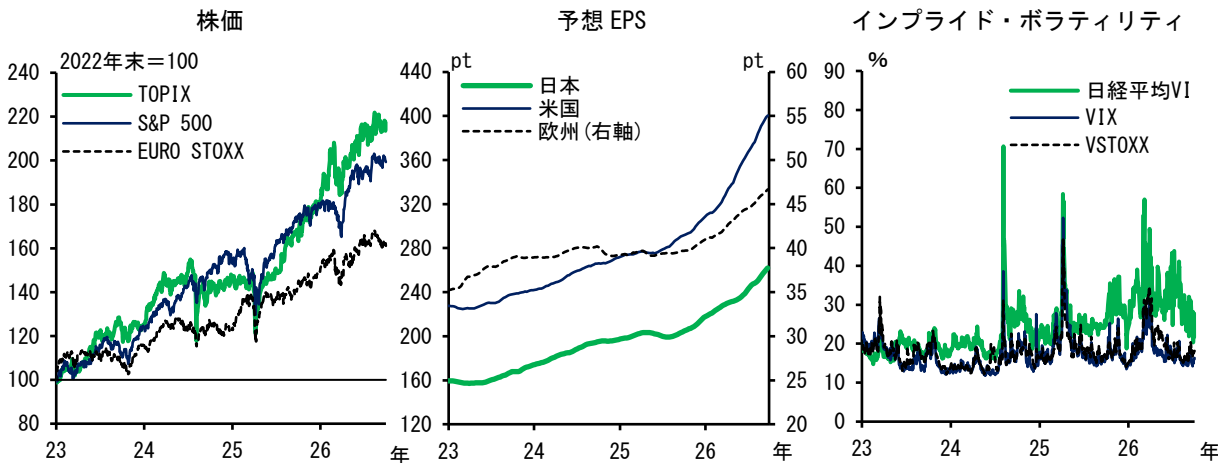


(注) 右図は、長期国債先物のオプションから算出したインプライド・ボラティリティ。直近は、左図と右図が 2026/9 月末。
(出所) Bloomberg

米欧の株式市場

米国の株価は、幅広い業種での好調な企業決算を受けて、上昇した(図表Ⅱ-1-2)。もっとも、AI 関連銘柄の高値警戒感が意識されるもと、外部資金調達を伴う巨額の設備投資に見合った収益性に対する懸念から調整する場面もみられた。欧州の株価も、堅調な企業決算などを背景に上昇した。米欧株価のインプライド・ボラティリティは、中東情勢を巡る不確実性が引き続き意識されているものの、企業収益の好調さが維持されるもと低下し、節目の 20 を下回る水準で推移している。

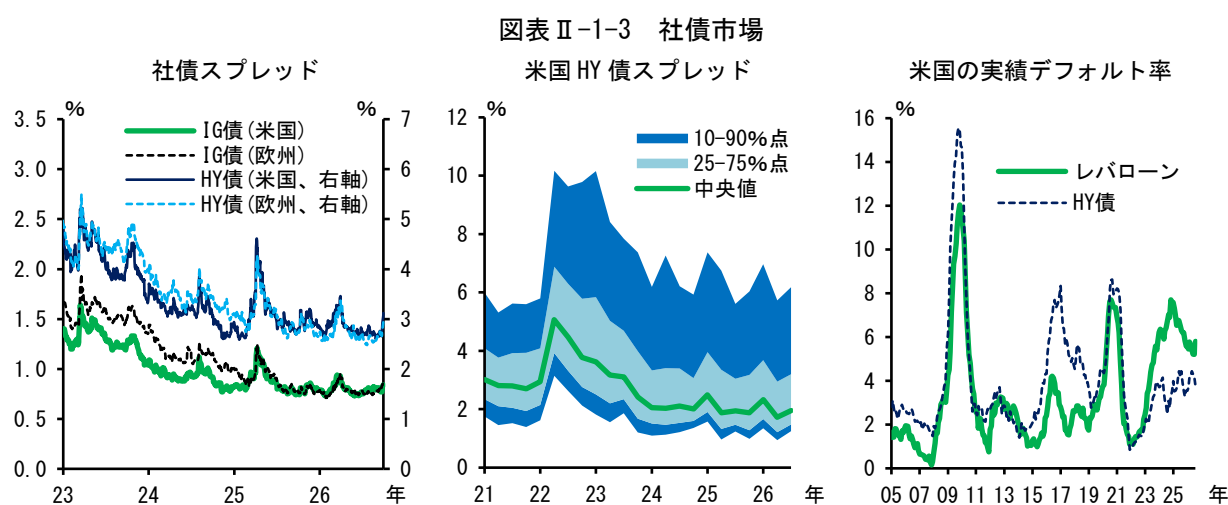
図表Ⅱ-1-2 株式市場



(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 2026/9 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、AI 関連企業を中心に社債発行量が大きく増加するもとも、市場センチメントの改善から、小幅に低下した（図表Ⅱ-1-3 左図）。米国 HY 債スプレッドの分布をみると、全体として引き続き低水準で推移した（図表Ⅱ-1-3 中図）。この間、デフォルト率をみると、HY 債は、概ね横ばいで推移した。レバローンについては、低下傾向にあるものの、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）。



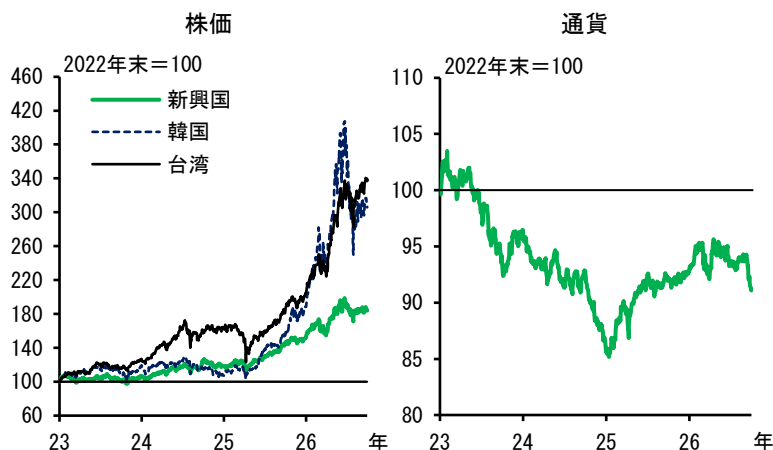
(注) 1. 左図の「IG 債」は投資適格債、「HY 債」はハイイールド債。直近は 2026/9 月末。
2. 中図は、銘柄別データをもとに算出。直近は 2026/9 月末。
3. 右図は、過去 12 か月間のデフォルト率。レバローンのデフォルト率は、融資条件変更を含む広義のデフォルト率。
直近は 2026/8 月。
(出所) ICE Data Indices, LLC、Moody's

新興国市場と国際商品市場

新興国市場をみると、株価は、AI 関連需要の拡大への期待から大幅に上昇したあと、高値警戒感が意識されグローバルに AI 関連銘柄の株価が調整するなかで、上昇幅を縮小した（図表Ⅱ-1-4 左図）。地域別にみると、AI 関連銘柄が株式市場に占める割合が高い韓国や台湾で短期間に大幅な上昇と下落がみられるなど、変動の大きい展開となっている。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（図表Ⅱ-1-4 右図）。

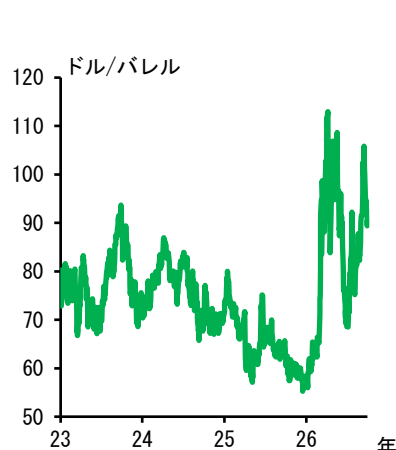
国際商品市場では、原油価格は、中東情勢を巡る不確実性が引き続き高いもと、振れの大きい展開となっており、年初頃よりも高めの水準で推移した（図表Ⅱ-1-5）。

図表Ⅱ-1-4 新興国市場



(注) 左図の「新興国」は MSCI EM Local 指数、「韓国」は KOSPI、「台湾」は加権指数。右図は J.P. Morgan EMCI 指数。直近は 2026/9 月末。
(出所) Bloomberg

図表Ⅱ-1-5 原油価格



(注) WTI 先物。直近は 2026/9 月末。
(出所) Bloomberg

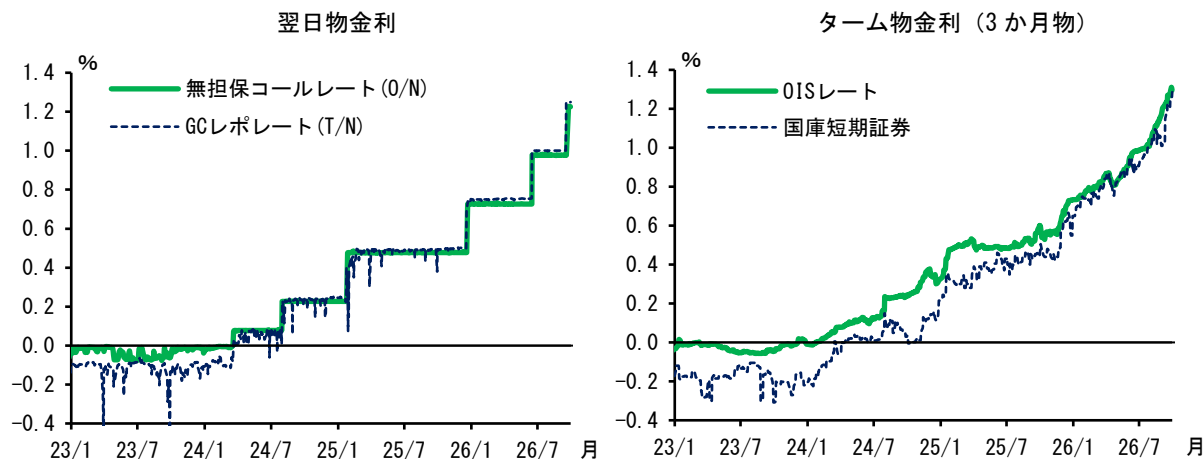
2. 2026 年度上期の国内金融市場

国内金融市場では、株価は、堅調な企業決算や半導体関連需要への期待などを受けて大幅に上昇した。もっとも、グローバルに高値警戒感が意識されたことなどから上昇幅を縮小する場面もみられた。長期金利は、財政・金融政策に関する市場の見方などを背景に、世界的な長期金利上昇の影響を受けるなかで、大幅に上昇した。為替市場をみると、円の対ドル相場は、大幅な円安方向の動きとなったあと、円高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、0.75%程度で推移したあと、6 月の金融市場調節方針の変更後は 1.0%程度、9 月の変更後は 1.25%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



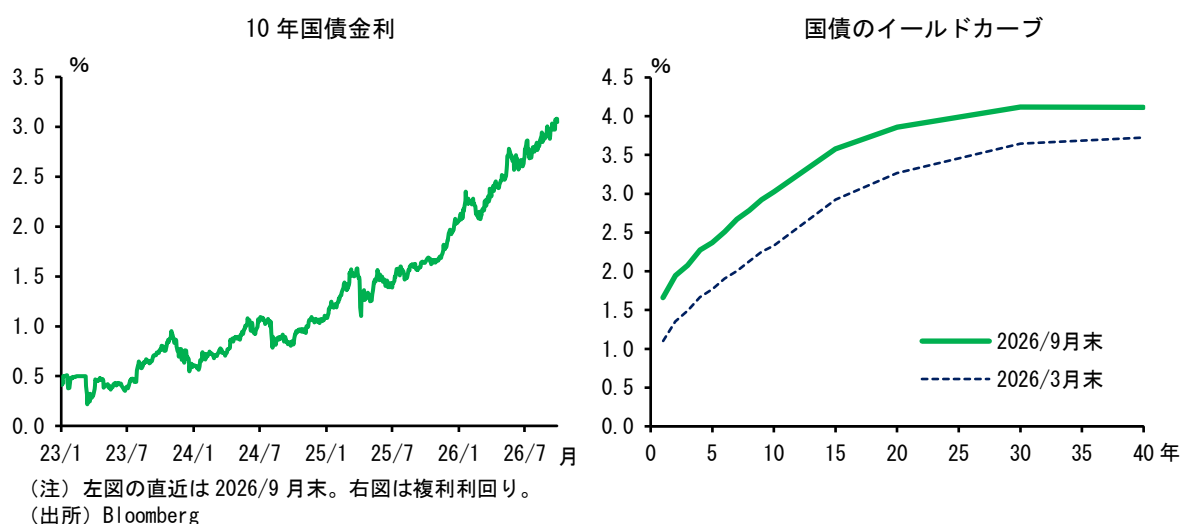
(注) 直近は 2026/9 月末。
(出所) Bloomberg、日本証券業協会、日本相互証券、日本銀行

ターム物金利をみると、OIS レート（3M）は、日本銀行の利上げ織り込みの進展を受けて、上昇した（図表Ⅱ-2-1 右図）。国庫短期証券利回り（3M）は、需給の引き締めから低下する場面もみられたが、概ね OIS レートの動きに沿って推移した。

国債市場

長期金利は、財政・金融政策に関する市場の見方などを背景に、世界的な長期金利上昇の影響を受けるなかで、大幅に上昇し、国債のイールドカーブは、幅広い年限で上方シフトした（図表Ⅱ-2-2）。長期国債先物のインプライド・ボラティリティは、先行きの不確実性が意識されるもとで、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



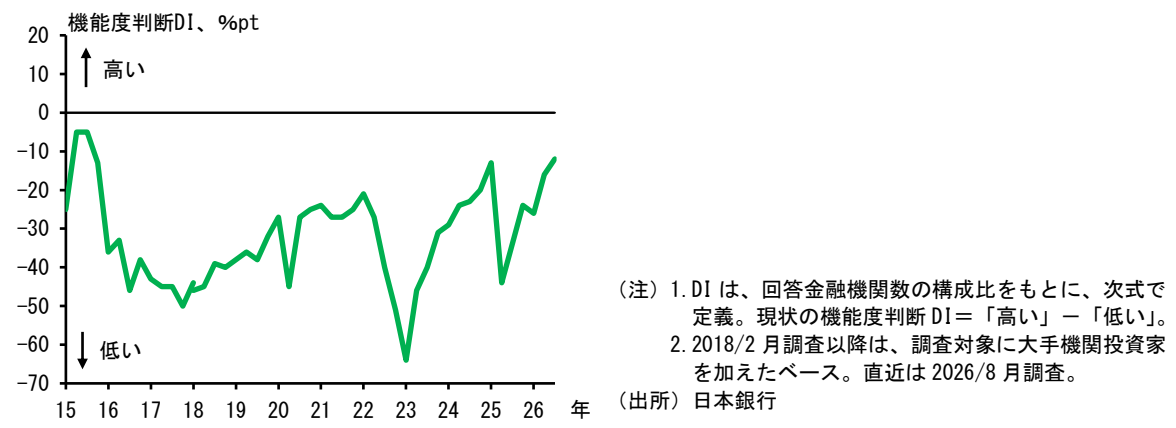
国債市場の流動性・機能度

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、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 左図）。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）。

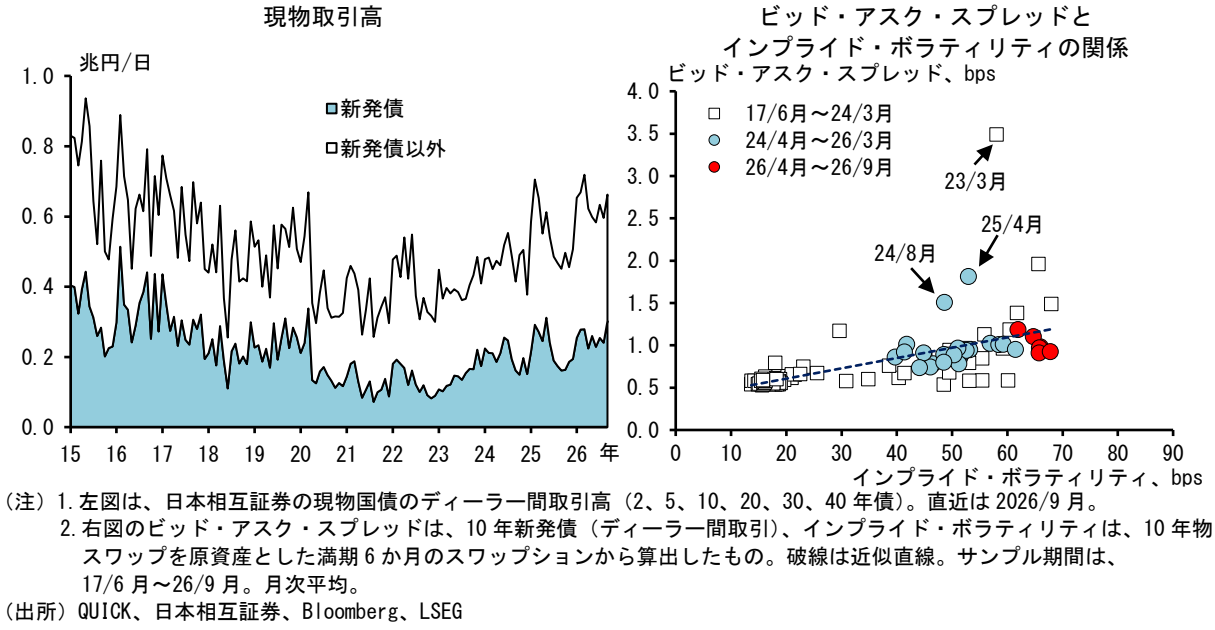
この間、新発債のビッド・アスク・スプレッドは、ボラティリティの高まりに連れて拡大する場面がみられたが、現状では、こうした動きは過去にみられた両者の関係が示唆する範囲にとどまっている（図表Ⅱ-2-4 右図）。

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。

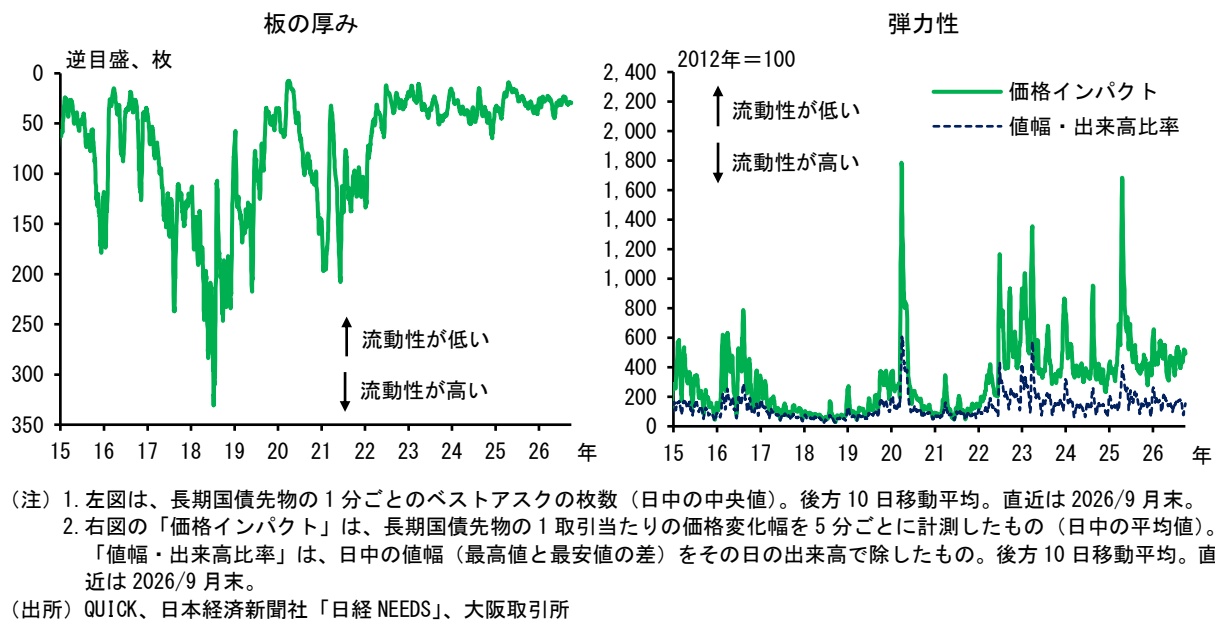
図表Ⅱ-2-3 債券市場サーベイ



図表Ⅱ-2-4 現物国債市場の流動性指標



図表Ⅱ-2-5 長期国債先物の流動性指標



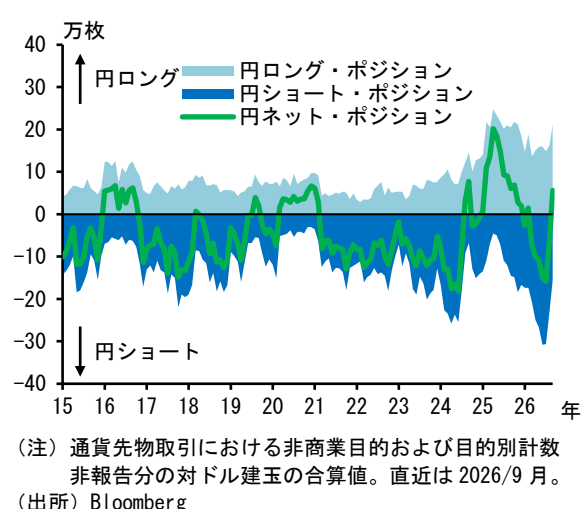
為替市場と株式・クレジット市場

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、大幅な円安方向の動きとなったあと、円高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、7月にかけてショート超幅が拡大したあと、小幅なロング超に転じた（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、総じてみれば低水準で推移した（図表Ⅱ-2-8）。

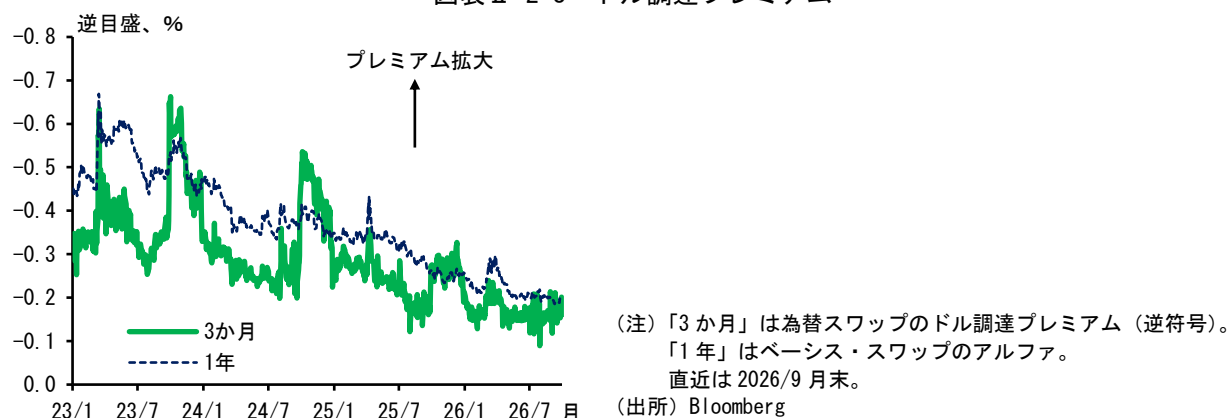
図表Ⅱ-2-6 ドル/円レート



図表Ⅱ-2-7 円の IMM ネット・ポジション

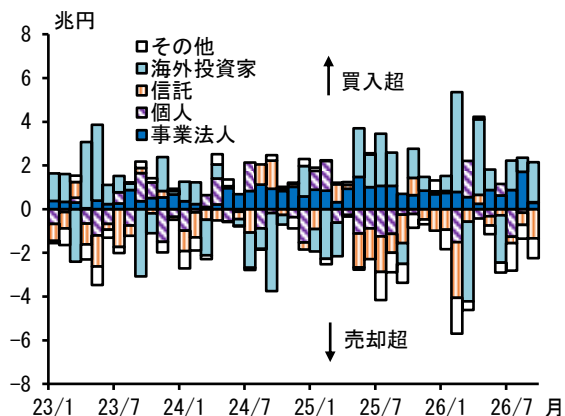


図表Ⅱ-2-8 ドル調達プレミアム



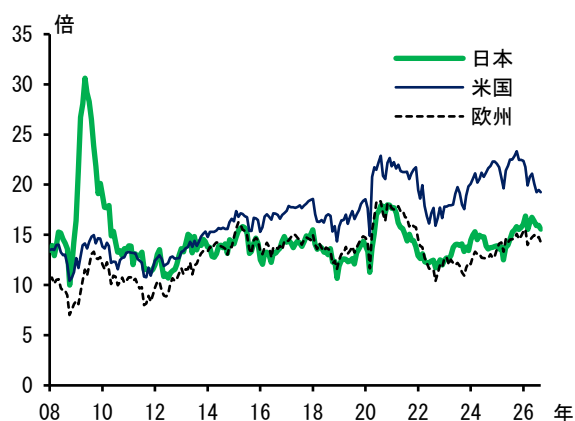
株価は、堅調な企業決算や半導体関連需要への期待などを受けて、大幅に上昇し、日経平均、TOPIX は史上最高値を更新した（前掲図表Ⅱ-1-2）。もっとも、AI 関連銘柄の値動きがグローバルに連動性を高めるなかで、高値警戒感などから上昇幅を縮小する場面もみられた。主体別にみると、国内投資家では、自社株買いを継続した事業法人が買い越した一方、株価上昇を受けた年金のリバランス売りを反映して、信託が売り越し傾向となった。海外投資家は、本邦株の上昇を眺めた順張りの動きから買い越し超となった（図表Ⅱ-2-9）。PER は、期間を通じてみれば、概ね過去平均並みの水準で推移した（図表Ⅱ-2-10）。

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2026/9月（25日までの値）。
（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2026/9月末。
（出所）LSEG

不動産投資信託（J-REIT）の価格は、堅調な不動産市況が下支えとなりつつも、金利上昇の影響が意識されるなかで、期間を通じてみれば下落した（図表Ⅱ-2-11）。

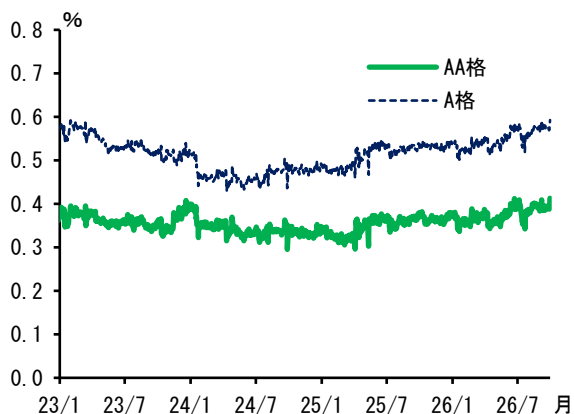
図表Ⅱ-2-11 東証REIT指数



（注）直近は2026/9月末。
（出所）Bloomberg

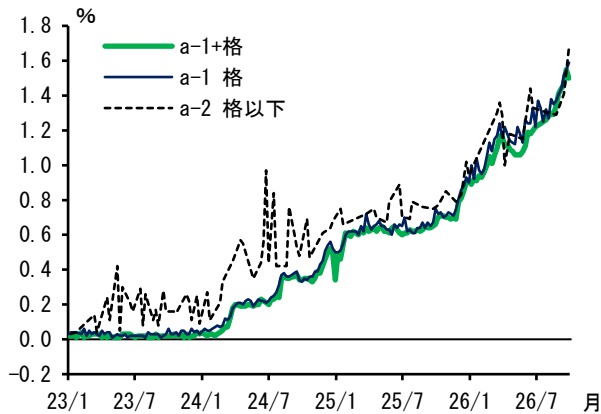
社債スプレッドは、概ね横ばいの推移となった（図表Ⅱ-2-12）。この間、CP発行レートは、短期金利の上昇に連れて、上昇した（図表Ⅱ-2-13）。

図表Ⅱ-2-12 社債スプレッド



（注）残存3年以上7年未満の社債流通利回りの対国債
スプレッド。直近は2026/9月末。
（出所）Bloomberg、QUICK、日本証券業協会

図表Ⅱ-2-13 CP発行レート



（注）事業法人による発行期間3か月のCPの発行レート。
直近は2026/9月末。
（出所）証券保管振替機構

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、グローバルな AI 関連需要の動向、各国の財政・金融政策の動向にも、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悪化するリスクに注意が必要である。また、AI 関連では、収益拡大の実現を巡る不確実性が意識されるなか、株価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、AI 関連企業による社債等の発行増を受けた需給緩和や、旺盛な設備投資に見合った収益の実現を巡る不確実性、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。

新興国市場では、中東情勢の帰趨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。とくに、AI 関連銘柄が株式市場に占める割合が高い国では、AI 関連の設備投資動向によって株価が大きく変動する可能性がある。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。

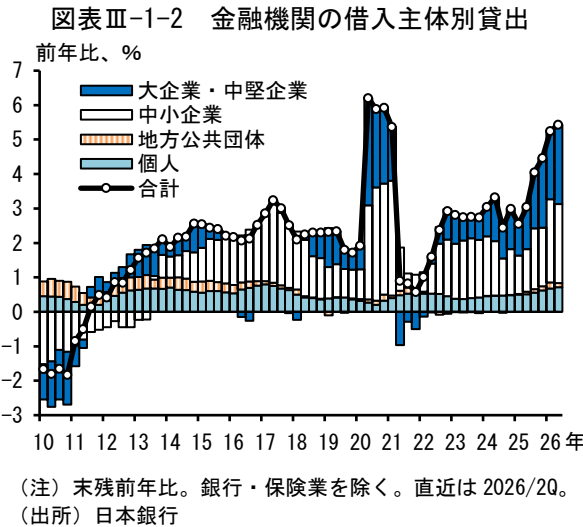
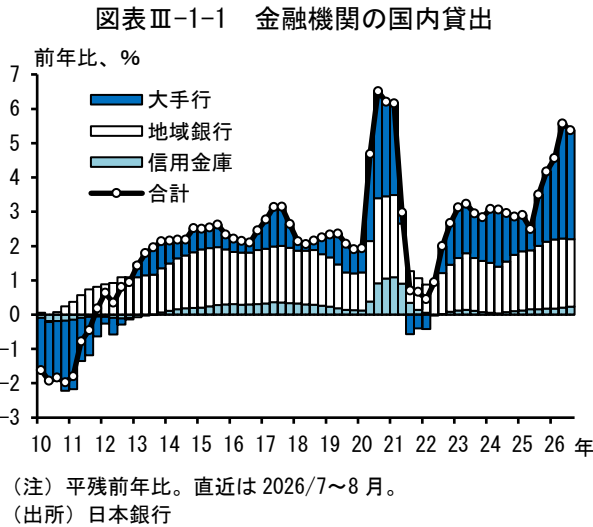
Ⅲ. 金融仲介活動

- 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で、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、増加している。この間、有価証券投資は、国内・海外ともに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、超長期債への慎重な投資姿勢が続いている。

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+5%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引き続き旺盛であるほか、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も増加している。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）。

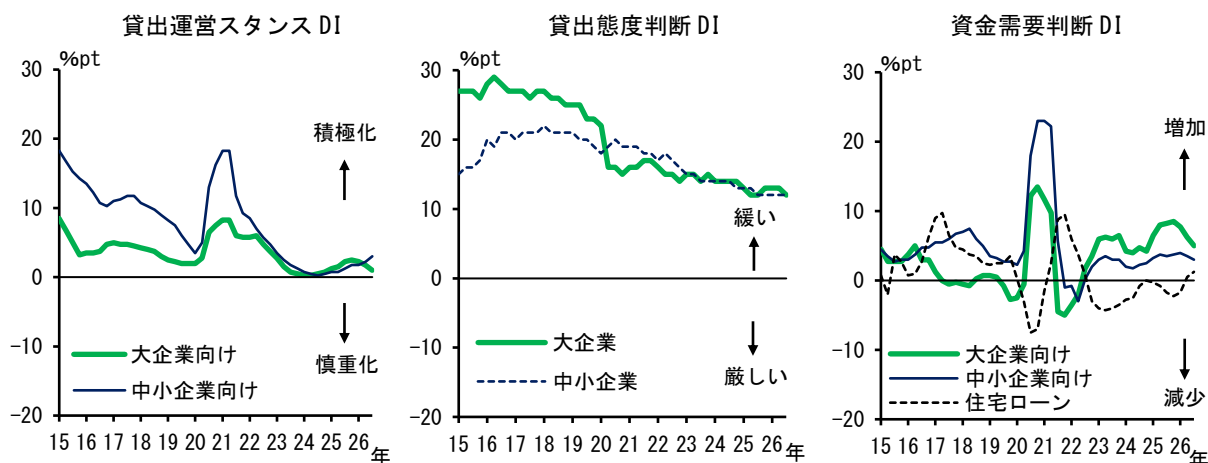


金融機関の融資姿勢は、引き続き積極的である（図表Ⅲ-1-3 左図）。金融機関の貸出態度は、大企業からみても中小企業からみても緩和的である（図表Ⅲ-1-3 中図）。また、金融機関からみた企業の資金需要も引き続き増加方向にある（図表Ⅲ-1-3 右図）。

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



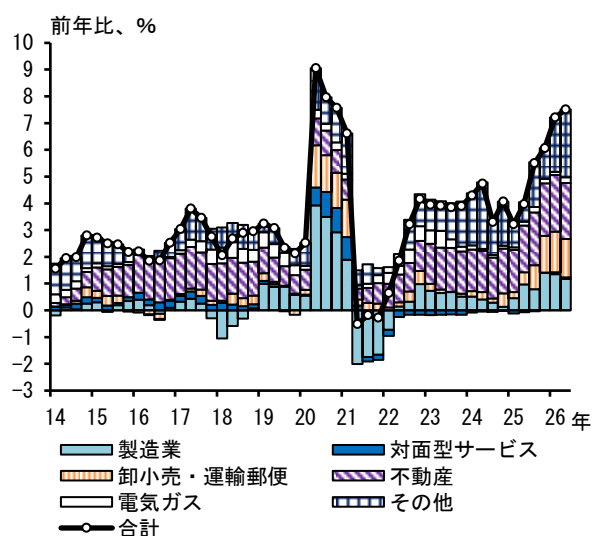
(注) 左図と右図は後方4期移動平均。直近は2026/3Q（左図と右図が7月調査、中図が9月調査）。

(出所) 日本銀行

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)金融業(企業買収のための株式取得を目的とするSPCを含む)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。この間、中東情勢の影響については、石油・化学等の業種においてエネルギー・原材料調達コストの上昇という形で資金需要を押し上げているとみられるものの、予備的に手元資金を厚くするといった動きは目立っていない。

図表Ⅲ-1-4 企業向け貸出(業種別)



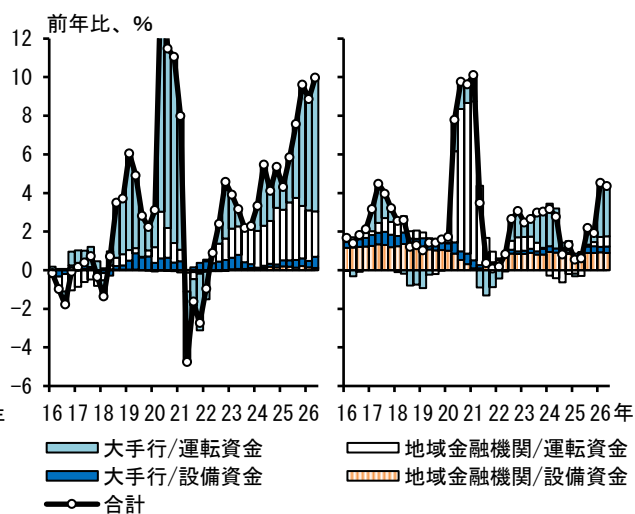
(注) 集計対象は大手行と地域銀行。末残前年比。銀行・保険業、海外円借款、国内店名義現地貸を除く。「対面型サービス」は、飲食宿泊、生活関連娯楽、教育学習支援、医療福祉。直近は2026/2Q。

(出所) 日本銀行

図表Ⅲ-1-5 企業向け貸出(使途別)

大企業・中堅企業

中小企業



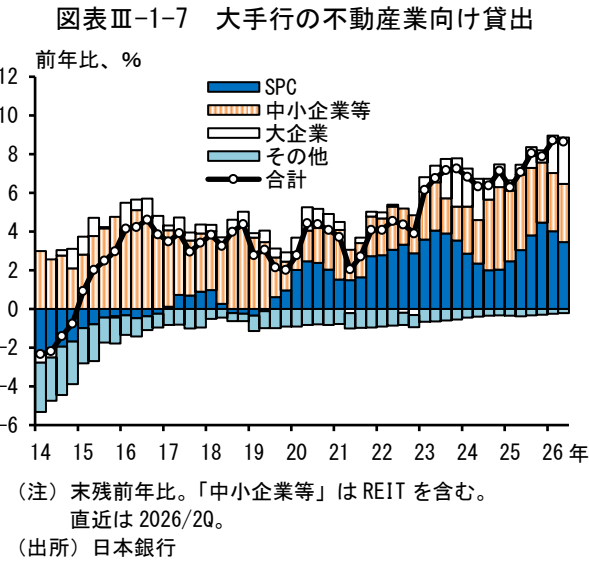
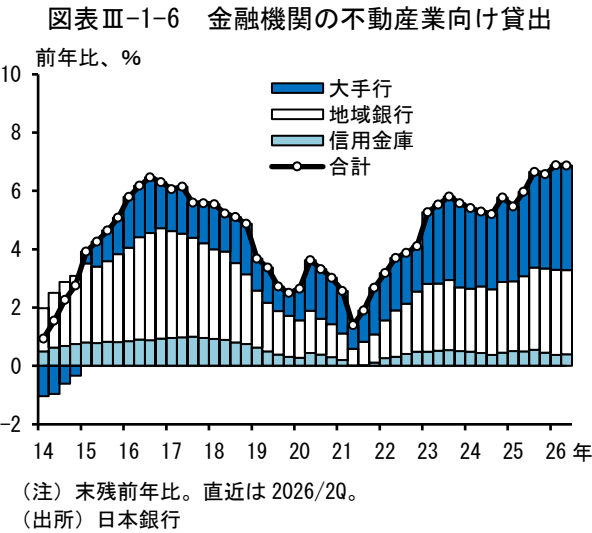
(注) 末残前年比。不動産・銀行・保険業を除く。直近は2026/2Q。

(出所) 日本銀行

資金使途別にみると、運転資金は、前述したコーポレートアクションに伴う資金需要を含め、大企業・中堅企業向けで高い伸びを続けている（図表Ⅲ-1-5）。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貸出の増加が続いているほか、大手不動産デベロッパー等を含む大企業向けの増勢も強まっている（図表Ⅲ-1-7）。大手行は、不動産市況の動向や過去のストレス局面での経験も踏まえた慎重な与信管理のもと、金利の変動に留意しつつ、堅調な資金需要に応需している。



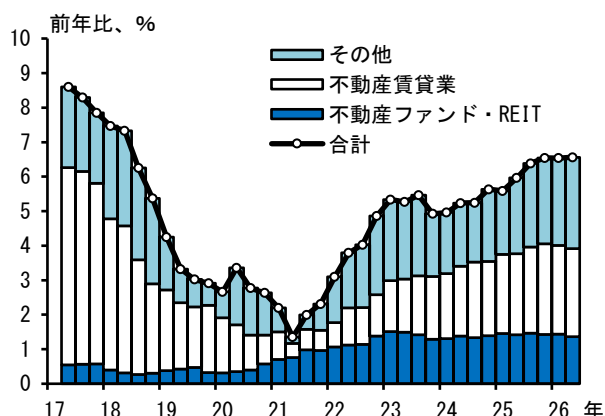
地域銀行では、オフィスビルなど賃貸物件の新設に伴う資金需要を受けて、不動産ファンド向けや非居住用賃貸業向け（図中の「その他」に含まれる）が増加している（図表Ⅲ-1-8）。また、信用金庫を含め、地域金融機関では、賃貸需要の堅調さや資材価格の上昇を受けて、居住用賃貸業向けが増加している。地域金融機関は、案件を選別しながらこれらの資金需要に応需している。

個人向け貸出の大部分を占める住宅ローンは、前年比+3%台半ば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業銀行（図中の「その他行」に含まれる）の伸びは引き続き鈍化傾向にある一方、地域銀行や信用金庫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

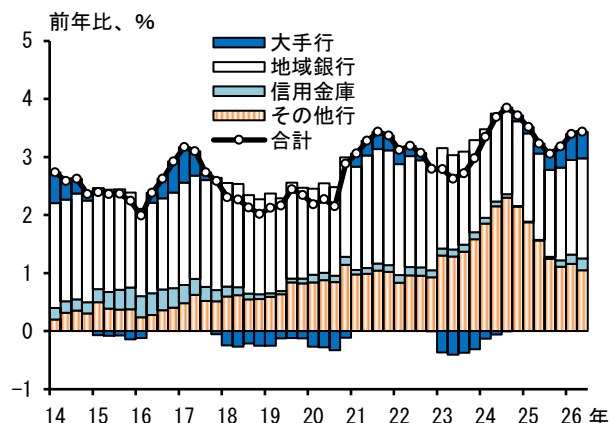
図表Ⅲ-1-8 地域銀行の不動産業向け貸出



（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80行）。「不動産賃貸業」は居住用。
 末残前年比。直近は2026/2Q。

（出所）日本銀行

図表Ⅲ-1-9 金融機関の住宅ローン



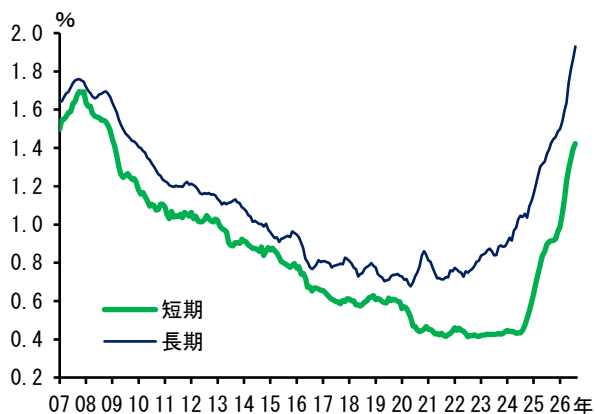
（注）末残前年比。「その他行」は、大手行・地域銀行を除く国内銀行。直近は2026/2Q。

（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）。

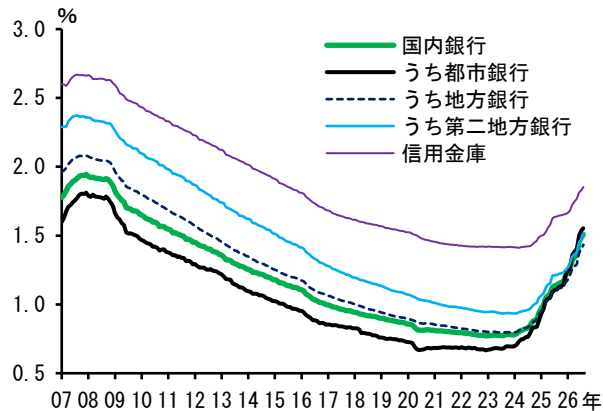
図表Ⅲ-1-10 国内銀行の新規貸出約定平均金利



（注）後方6か月移動平均。直近は2026/8月。

（出所）日本銀行

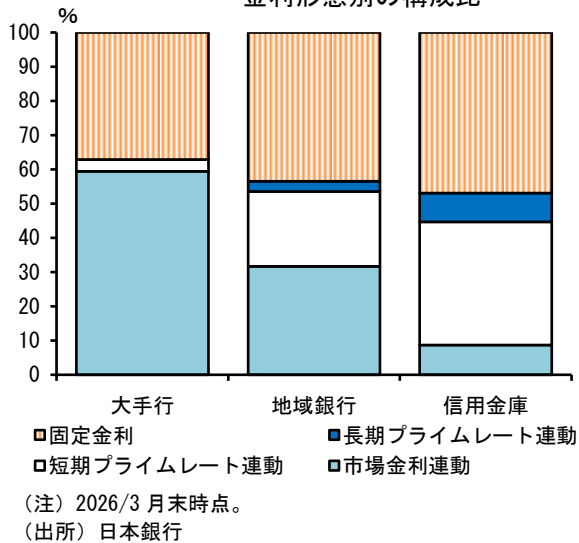
図表Ⅲ-1-11 スtock・ベースの貸出約定平均金利



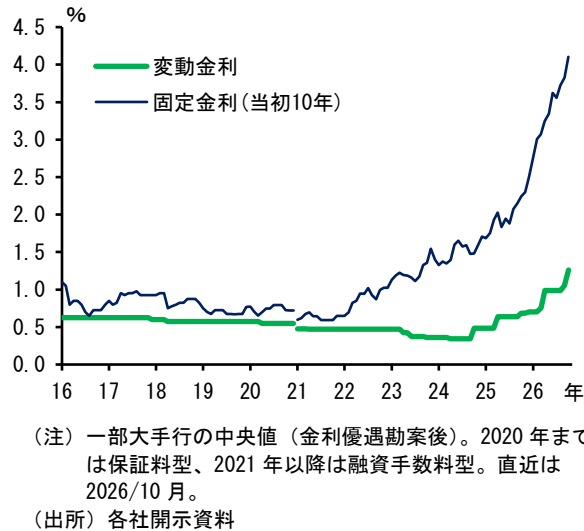
（注）直近は2026/8月。

（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



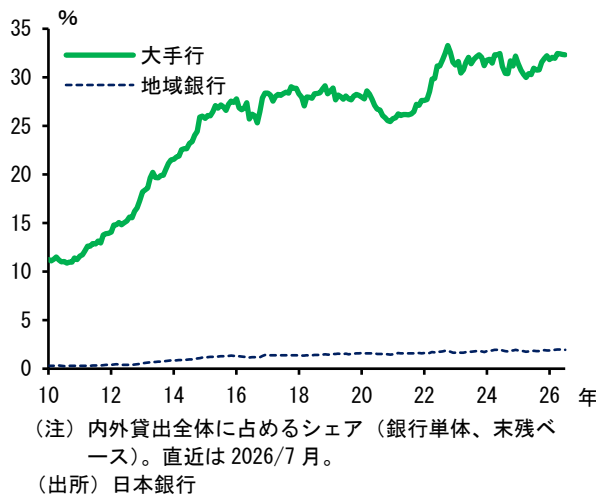
図表Ⅲ-1-13 住宅ローン金利



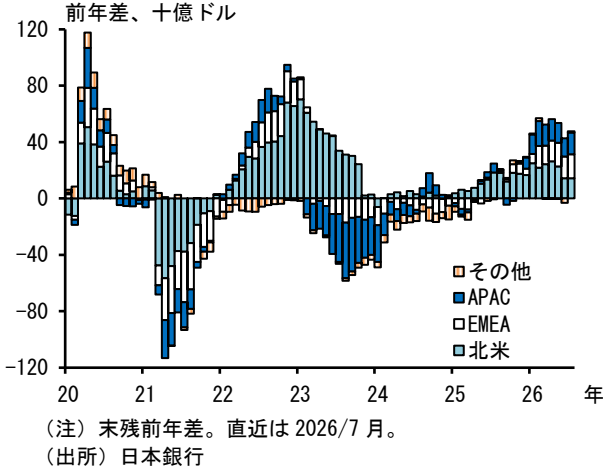
海外貸出の動向

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、引き続き旺盛である。そうしたもとで、大手行の海外貸出は、増加している（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



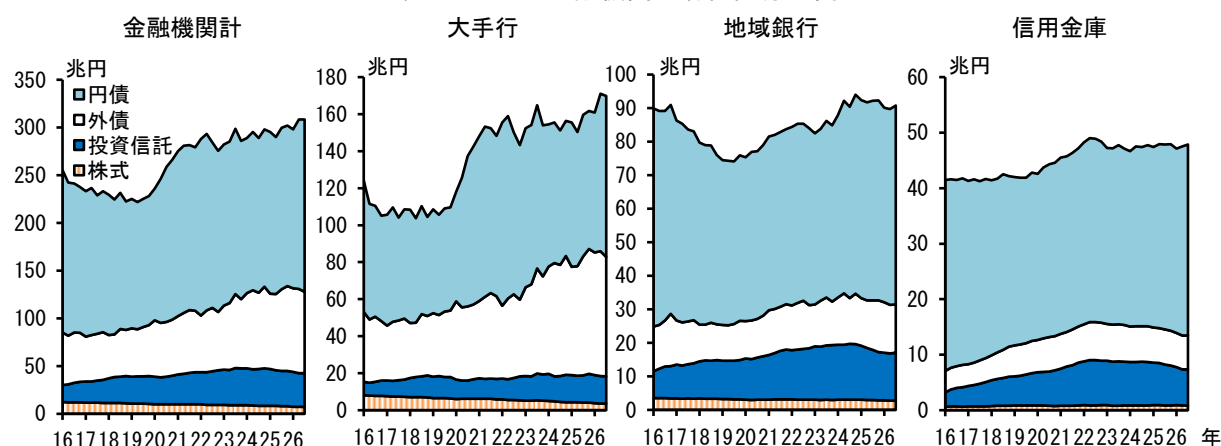
（2）有価証券投資

金融機関の有価証券投資は、国内では、キャリー収益の確保等を目的として国債を慎重に積み増す動きもみられたものの、金利上昇リスクが意識されるなか、総じてみれば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、中東情勢の影響も含めて、米国の経済・物価動向や金融政策運営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が継続している。

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



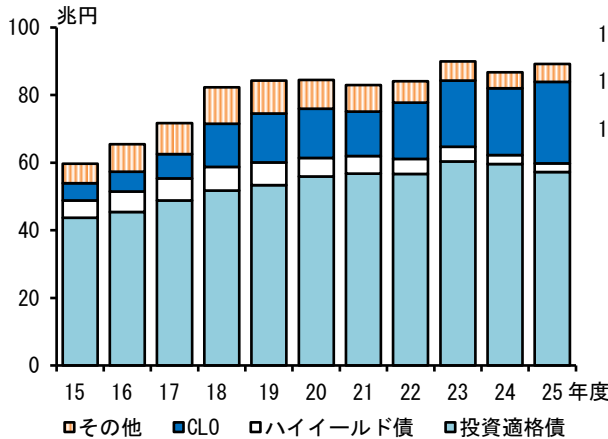
(注) 1. 「投資信託」は内国籍・外国籍合算ベース。投資信託以外の有価証券を一部含む。
2. 「株式」は取得価額または償却価額ベース（簿価ベース）。外国株式は含まない。
3. 国内店と海外店の合計。ただし、大手行の「株式」は国内店のみ。直近は2026/8月末。
(出所) 日本銀行

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等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、中東情勢の影響も含めて、米国の経済・物価動向等を巡る不確実性が意識されるもとで、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、円債については、キャリー収益の確保を目的として短中期ゾーンの国債を積み増す動きもみられたものの、金利上昇リスクが意識されるなか、総じてみれば地域銀行を中心に、引き続き慎重な運用スタンスにある。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引き続きみられている。

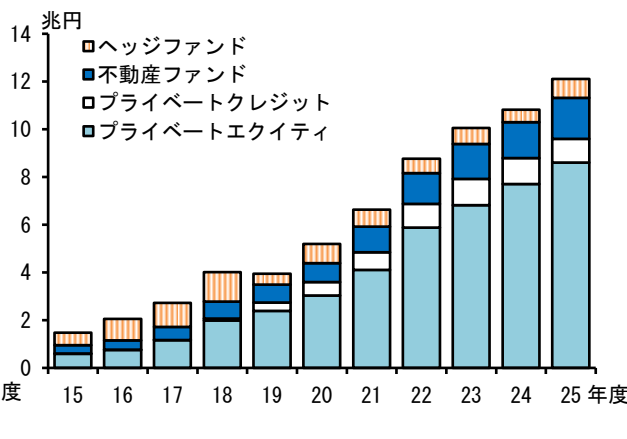
海外クレジット投資についてもリスク抑制的である。CLOの残高は、一部先によるキャリー収益確保を企図した購入から増加したものの、投資適格債やハイイールド債の残高は、スプレッド縮小に伴う投資妙味の低下や市場性信用リスクを抑制する観点などから減少している（図表Ⅲ-1-17）。この間、運用利回りの向上とリスク分散の観点から、大手行等は、プライベートエクイティなどのオルタナティブ投資を増加させている（図表Ⅲ-1-18）。

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。
(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

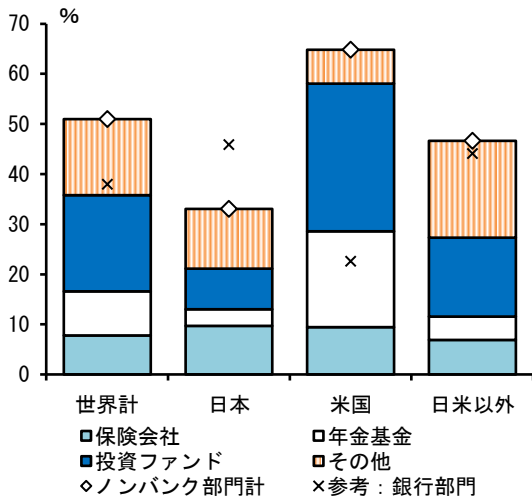


(注) 1. 集計対象は、大手行のほか、ゆうちょ銀行や一部の
系統上部金融機関を含む。
2. 「不動産ファンド」は上場 REIT を含まない。
3. 「プライベートクレジット」はダイレクトレンディ
ングファンドの値。
(出所) 日本銀行

2. ノンバンク部門の金融仲介活動

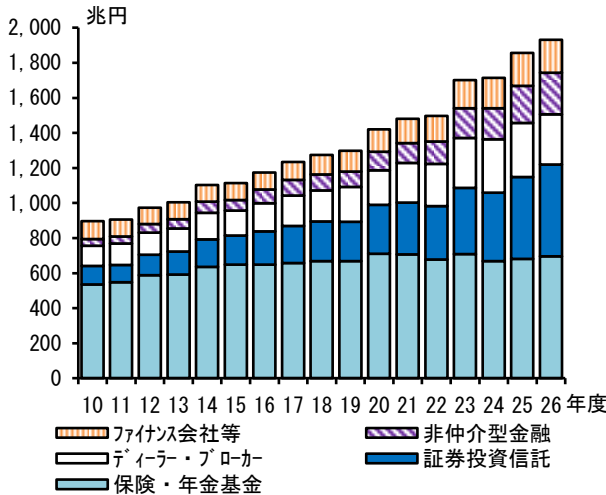
金融仲介において預金取扱機関が中心的な役割を担っているわが国では、ノンバンク金融仲介機関（NBFI）の金融資産シェアは他国対比でみて低めであるが、投資ファンド（証券投資信託）を中心に運用資産の増加傾向が強まっている（図表Ⅲ-2-1、図表Ⅲ-2-2、海外ノンバンク部門を巡るリスクについては、V章2節を参照）。

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

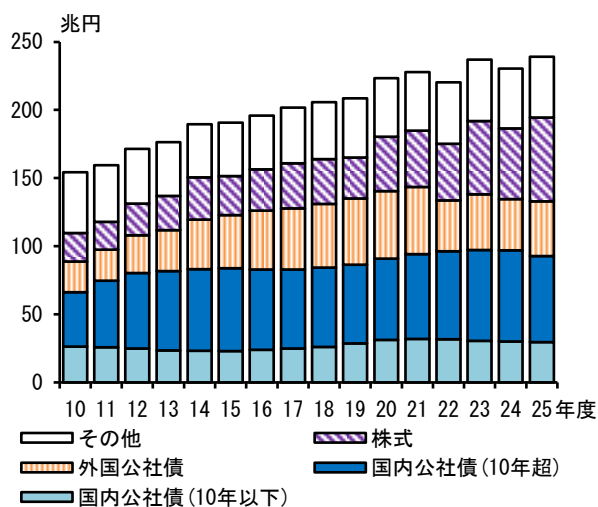


(注) 「非仲介型金融」は、金融持株会社のほか、証券取
引所・金融商品取引所を含む。「ファイナンス会社
等」は、貸金業のほか、証券金融会社、整理回収
機構を含む。直近は 2026/6 月末。
(出所) 日本銀行

保険・年金基金

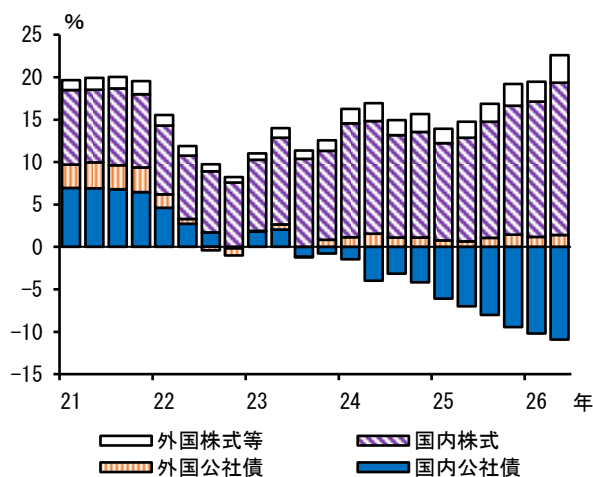
生命保険会社の運用資産残高は、横ばい圏内で推移している。その資産構成をみると、経済価値ベースのソルベンシー規制への対応として資産・負債のデュレーション・ギャップを解消するための取り組みが一巡するなか、超長期ゾーンのボラティリティの高まりもあり、超長期債への慎重な投資姿勢が続いている（図表Ⅲ-2-3）。この間、平均 ESR（経済価値ベースのソルベンシー比率）は 200%以上の水準が確保されている²。

図表Ⅲ-2-3 生命保険会社の運用資産残高



（注）集計対象は大手9社。一般勘定ベース。
（出所）各社開示資料

図表Ⅲ-2-4 生命保険会社の評価損益



（注）売買目的を除く有価証券の評価損益率。
集計対象は大手4社。直近は2026/6月末。
（出所）各社開示資料

有価証券の評価損益については、本年6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³。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、オープン外債については慎重な姿勢が続いている一方、為替ヘッジコスト勘案後の利回りの改善を受けて、為替ヘッジ付き外債を積み増す動きがみられ、全体では幾分拡大した（図表Ⅲ-2-5）。

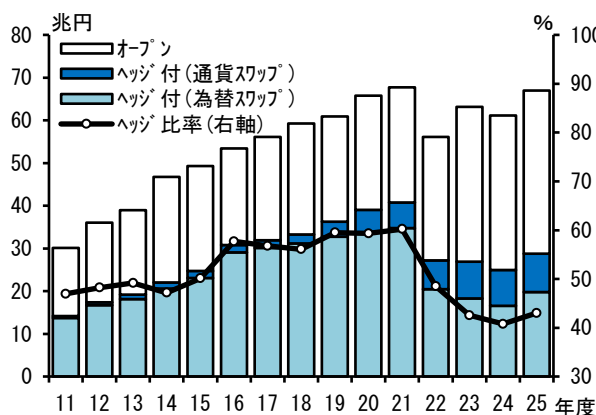
公的年金（厚生年金、国民年金）の運用・管理を行う年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、基本ポートフォリオ——長期的な観点から安全かつ効率的な運用を行うため各資産の構

² 経済価値ベースのソルベンシー規制は2026年3月期より適用開始され、ESRは2026年10月末までに各社公表予定。ここでは開示されている（内部管理上のものを含む）指標を参照。

³ 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。

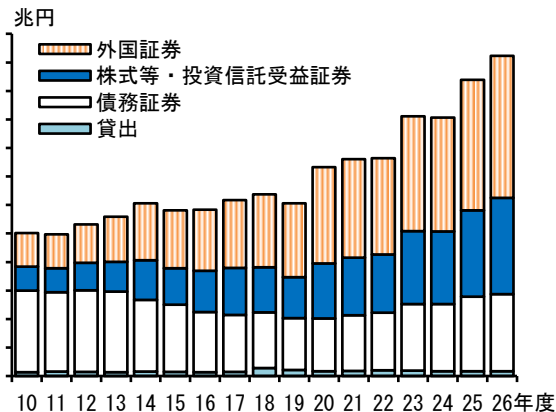
成割合を定めたもの——に即してリバランスを行っている（図表Ⅲ-2-6）^{4、5}。企業年金は、責任準備金以上の純資産を確保している先が多いこともあり、レバレッジに頼らない慎重な運用を継続している。

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。
（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

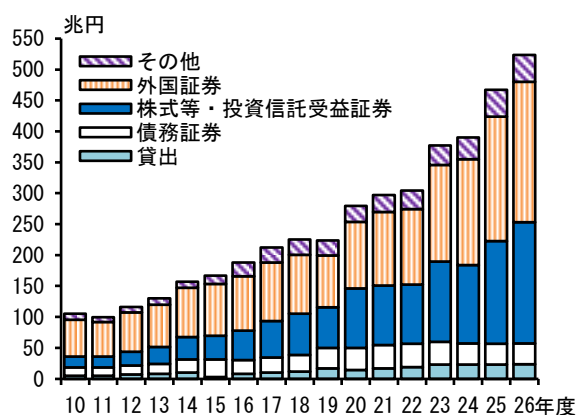


（注）集計対象は年金基金（企業年金等）と公的年金。
直近は2026/6月末。
（出所）日本銀行

投資ファンド

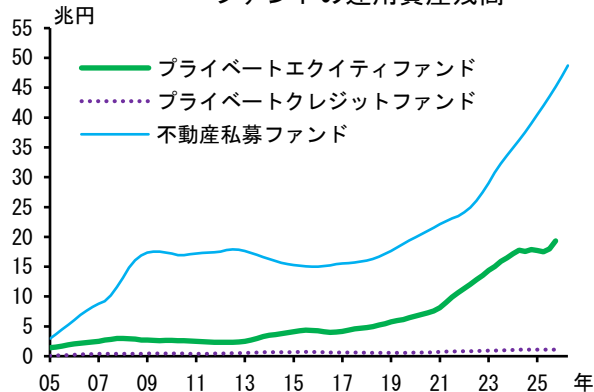
投資信託は、家計からの資金流入がみられるなか、株式や外国証券等を中心に運用資産は拡大が続いている（図表Ⅲ-2-7）。一昨年から始まった新しいNISA制度のもと、対象商品への資金流入が続いている。また、プライベートエクイティファンドや不動産ファンドの運用資産は拡大傾向にある（図表Ⅲ-2-8）。

図表Ⅲ-2-7 投資信託の運用資産残高



（注）直近は2026/6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2026/6月末、その他が2025/12月末。
（出所）Preqin、三井住友トラスト基礎研究所

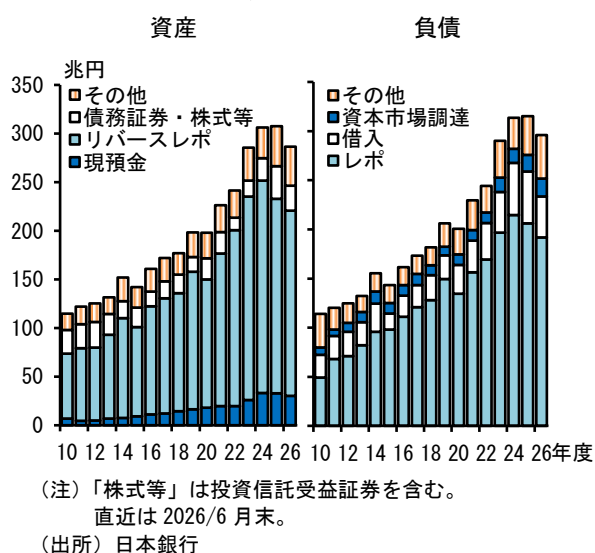
⁴ 外国証券残高（円換算ベース）の増加には、為替円安や株式の時価上昇等が寄与している。

⁵ 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—英国債市場の混乱からの教訓—」、日銀レビューシリーズ、2023-J-2、2023年1月。

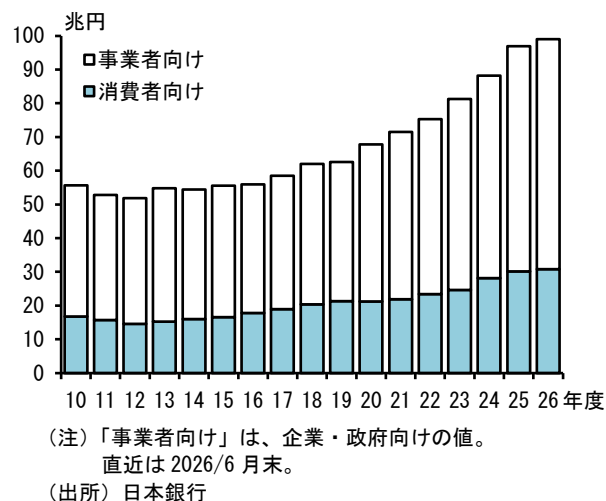
ディーラー・ブローカー

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で、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⁶。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。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・負債の期間ミスマッチ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



図表Ⅲ-2-10 ファイナンス会社の貸出残高



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でも、ファイナンス会社の信用コストは抑制されている。

⁶ 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。

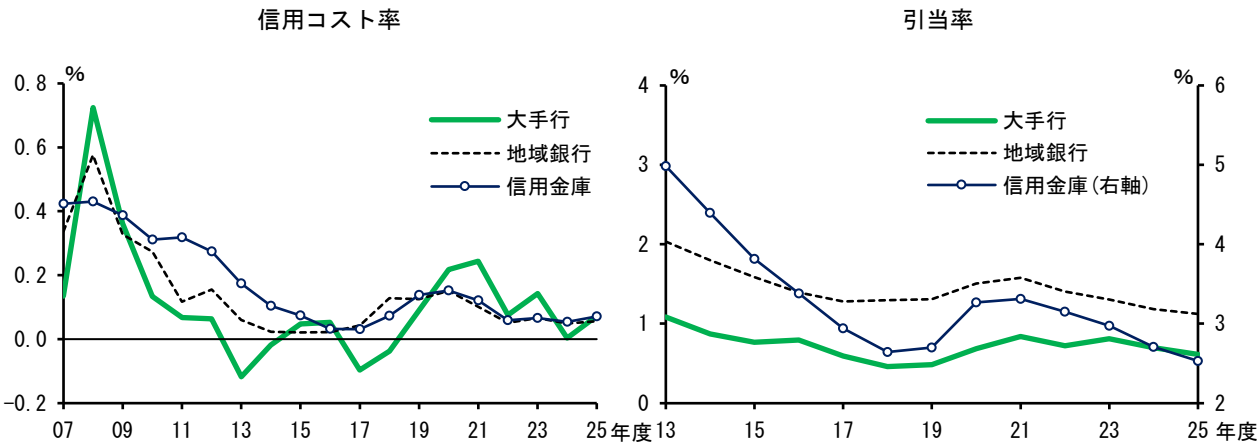
IV. 金融機関が直面するリスク

- 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。中東情勢の影響については、代替調達進展もあってサプライチェーンの大規模な混乱は回避されているものの、原油価格上昇を受けた原材料・エネルギー価格の上昇などが中小企業に及ぼす影響には、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いくことを踏まえて、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

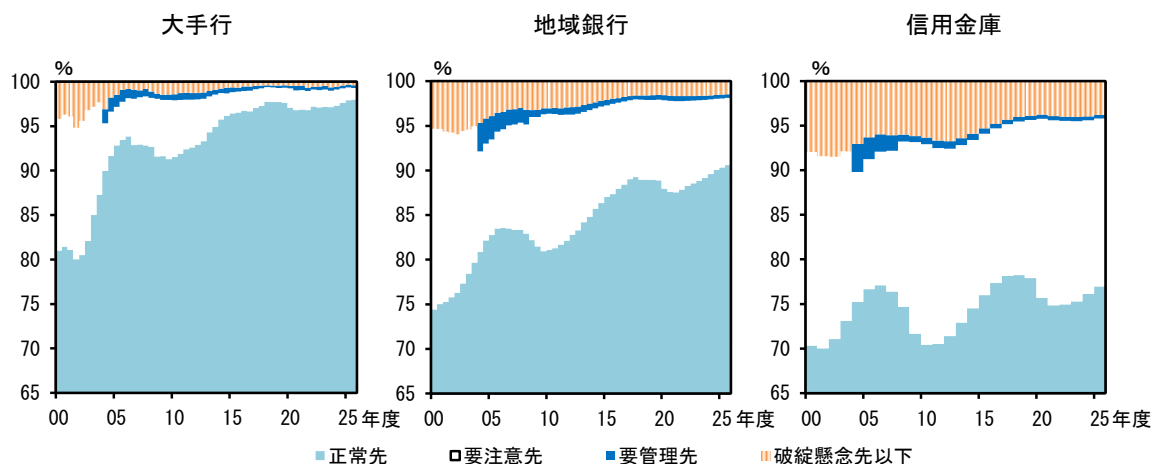


(注) 1. 直近は 2025 年度。
 2. 左図の集計対象は内外貸出。右図は未保全債権に対する引当率。
 (出所) 日本銀行

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



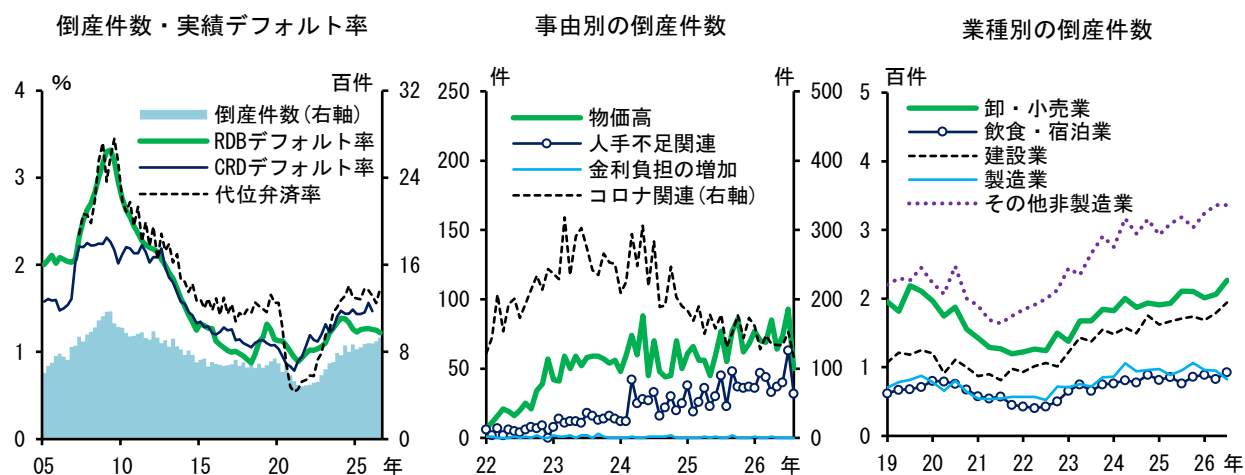
(注)「要留意先」は、2004 年度以降はその他要留意先（要管理先を含まない）。直近は 2025 年度。
(出所) 日本銀行

(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）。デフォルト率も、感染症拡大前を上回る水準であるものの、横ばい圏内で推移している。緩やかな景気回復が続くもとの、企業収益は高水準で推移しているほか、「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、このことは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-1-4 左図・中図）。

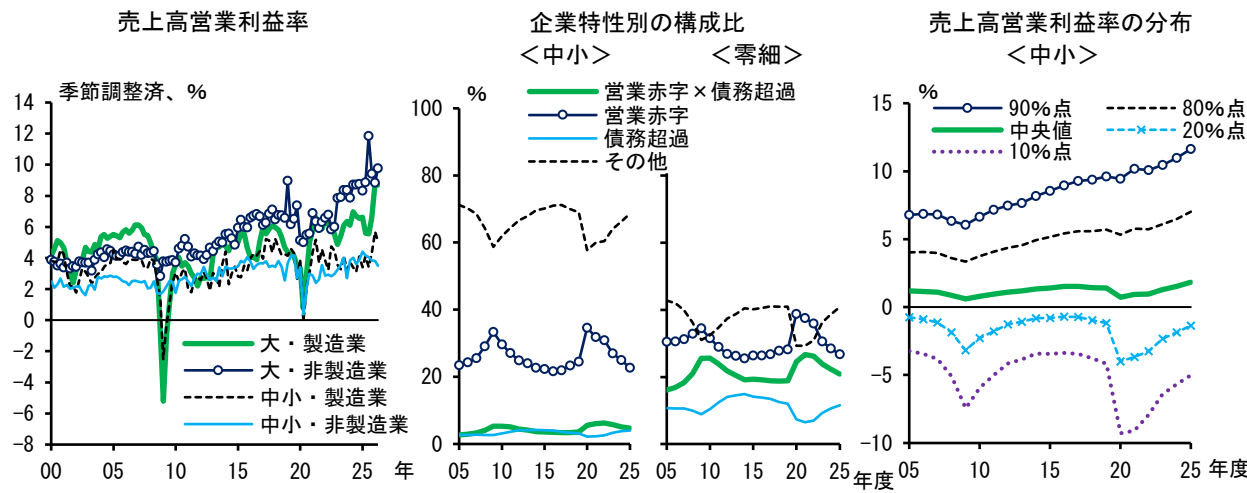
図表IV-1-3 企業の倒産・デフォルト動向



(注) 1. 左図の直近は、倒産件数が 2026/3Q（7～8 月平均）、RDB デフォルト率が 2026/3Q（7 月の値）、CRD デフォルト率が 2026/1Q、代位弁済率が 2026/3Q（7～8 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）。
2. 中図の直近は 2026/8 月、右図の直近は 2026/3Q（7～8 月平均）。中図の倒産事由は重複可。
(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、中小企業の売上高営業利益率は大企業に比べると低水準で推移しているほか、その分布をみると企業間の格差が大きく、振れを均してみれば、分布の上位に位置する中小企業の売上高営業利益率が着実に改善している一方で、下位先は赤字圏で横ばい圏内の動きとなっている（図表Ⅳ-1-4 右図）。こうしたなか、中東情勢の影響についてみると、代替調達進展もあってサプライチェーンの大規模な混乱は回避されているものの、原材料・エネルギー価格上昇などの影響は中小企業を中心に収益下押しに作用しているとみられる。

図表Ⅳ-1-4 企業収益



（注）1. 左図は法人企業統計ベース。直近は 2026/2Q。
2. 中図と右図は CRD ベース。集計対象は資本金 1 億円以下の企業（中小は売上高 1 億円以上、零細はその他）。直近は 2025 年度。
（出所）CRD 協会、財務省

原材料・エネルギー価格の上昇が中小企業財務やデフォルト確率に与える影響

そこで、中東情勢を受けた原材料・エネルギー価格上昇が、中小企業の財務内容やデフォルト確率に与える影響について、中小企業の財務個票データなどを用いて確認する。

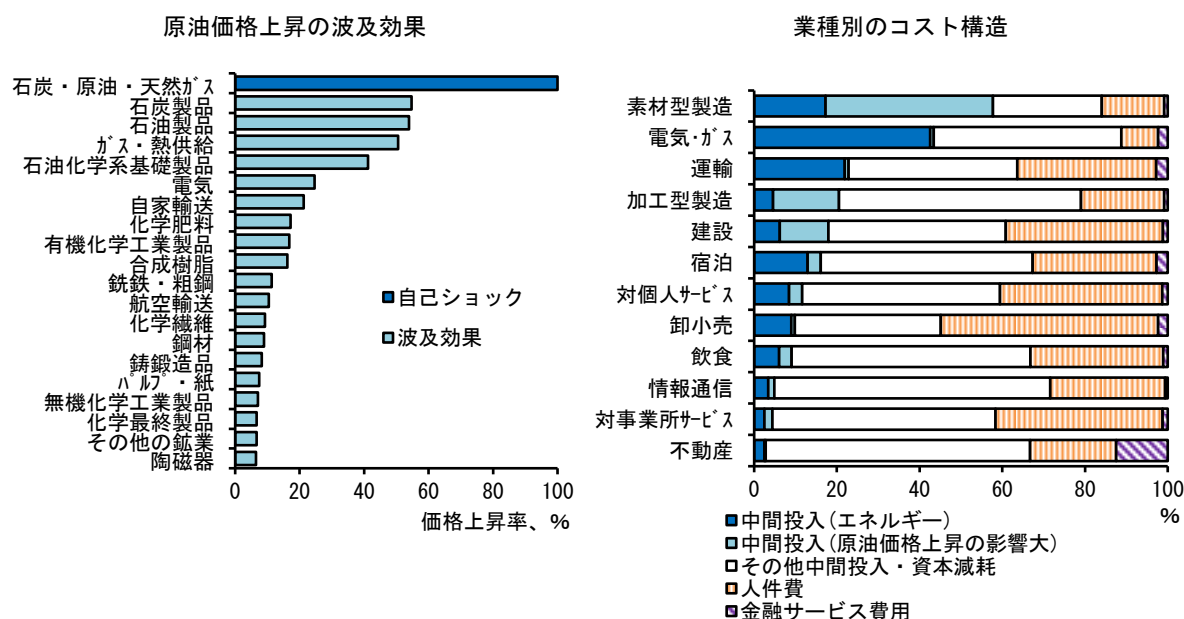
まず、産業連関表を用いて原油価格上昇の波及効果を試算すると、エネルギー、化学製品などの素材製品を中心に、幅広い部門の価格に波及する（図表Ⅳ-1-5 左図）。こうした波及効果を考慮したコスト構造を業種別にみると、エネルギー投入の割合が大きい電気・ガスや運輸に加え、製造業や建設なども原油価格の上昇の影響を受けやすいことが確認できる（図表Ⅳ-1-5 右図）。

次に、中小企業の財務個票データを用いて、原油価格が 100% 上昇するケースについて、これに伴う中間投入コストの上昇が中小企業の財務状況に与える影響を確認する。中間投入価格の上昇は、価格転嫁率などその他の条件を一定とすれば、営業利益の圧迫を通じて、企業の財務状況を悪化させる方向に寄与する。

IV. 金融機関が直面するリスク

1. 信用リスク

図表IV-1-5 原油価格上昇が投入価格に及ぼす影響

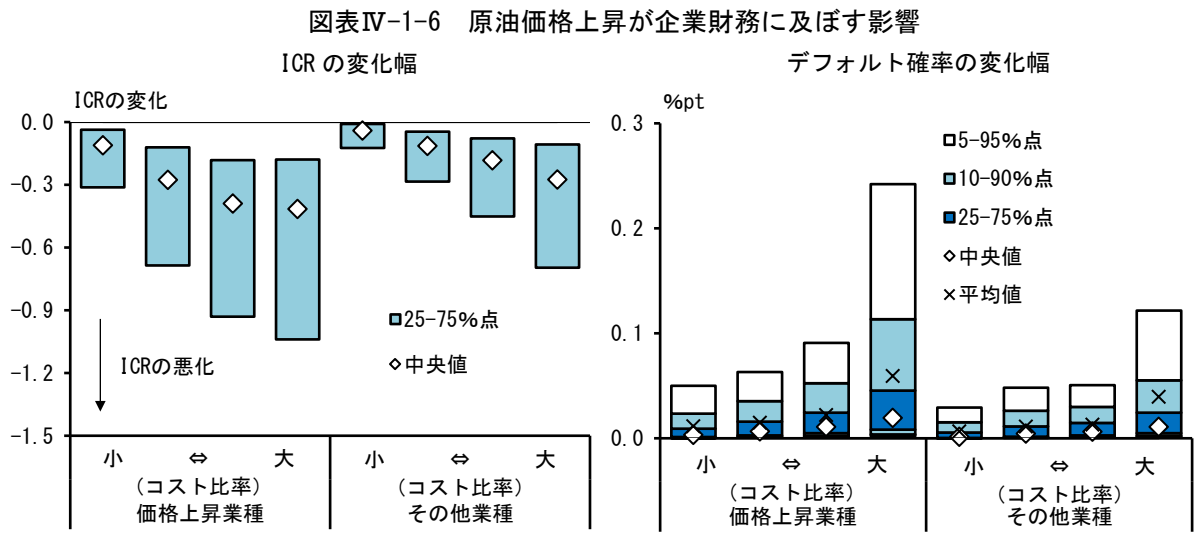


- (注) 1. 産業連関表(2020年)の取引構造を前提とした試算値。
 2. 左図は、数量一定のもとで石炭・原油・天然ガスの価格が+100%上昇した場合の、部門別にみた中間投入価格の上昇率。出尽くしベースの値を上位20部門まで表示。
 3. 右図の中間投入(エネルギー)は、石炭・原油・天然ガス、石油・石炭製品、電気・ガス、運輸サービス関連。中間投入(原油価格上昇の影響大)は、中間投入(エネルギー)を除く部門について、左図の結果に基づき価格上昇率を高い順に並べたうえで、上位25%に該当する部門を抽出。金融サービス費用は、金融仲介サービスの中間投入。
 (出所) 総務省

そこで、原油価格上昇による中間投入価格への影響が大きいとみられる業種とそれ以外の2つのグループに分けたうえで、利払い能力を示すインタレスト・カバレッジ・レシオ(ICR)の変化幅を試算すると、中間投入価格への影響が大きいグループ(価格上昇業種)、とくに同グループの中でも売上高に占める売上原価および人件費の比率(コスト比率)が高い企業群において、ICRが相応に大きく悪化する傾向があることが確認された(図表IV-1-6左図)。そのうえで、デフォルト確率への影響をみると、原油価格上昇の影響を受けやすい価格上昇業種に含まれる企業群については、もともとICRや手元流動性などの財務指標が高めの企業が相応に含まれることもあって、多くの先ではデフォルト確率の上昇は限定的にとどまるとの試算結果となった(図表IV-1-6右図)⁷。ただし、分布の裾野をみると、価格上昇業種で中間投入コスト比率の高い企業群の中には、デフォルト確率が相応に上昇する先も一部にみられる。なお、価格転嫁率は営業利益の変化を通じてデフォルト確率に影響するが、ここでは一

⁷ デフォルト確率の推計には、各企業の期中の手元流動性変化を明示的に勘案したデフォルト確率モデルを用いている。同モデルは、被説明変数として「先行き1年間のデフォルト有無(先行き1年以内に①3か月以上の延滞、②要管理先以下への格下げ、③信用保証協会の代位弁済のいずれかに初めて該当したか)」、説明変数として「短期資金過不足額比率(期初の手元流動性と期中の営業キャッシュフローの合計値の対総資産比率)」、「財務レバレッジ(借入金/総資産)」、「借入金利」、「Kinked-ICR」を用いて推計している(推計期間は2003~2024年度、対象は資本金1億円以下の企業)。デフォルト確率モデルおよび説明変数の詳細については、金融システムレポート2020年10月号のBOX4を参照。

定の仮定を置いて分析している⁸。この点、実際の価格転嫁の進捗度合いには企業間で大きなばらつきがある点にも、留意が必要である。



(注) 図表Ⅳ-1-5 で想定したシナリオおよび結果を用いた試算値。中間投入価格の変化に対する売上原価の感応度を推計し、帝国データバンクの 2026/7 月調査による直近の業種別価格転嫁率を考慮したうえで、ICR とデフォルト確率の 2025 年度時点からの変化幅を計算。価格上昇業種は、図表Ⅳ-1-5 右図の結果を用いて算出した中間投入（エネルギー）と中間投入（原油価格上昇の影響大）のコスト割合の合計が上位 50%の業種。その他業種は、それ以外の業種。価格上昇業種とその他業種それぞれについて、2025 年度のコスト比率（売上原価＋人件費の対売上高比率）に基づく四分位で区分。集計対象は資本金 1 億円以下の企業。

(出所) CRD 協会、総務省、帝国データバンク、日本銀行

企業部門の金利耐性⁹

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-1-7）。また、借入超企業においても、ICR や負債比率の緩やかな改善傾向がみられており、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-1-8）。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）。

金利上昇が企業財務に及ぼす影響は、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、地域銀行の貸出先を対象に適用金利の分布をみると、変動金利型の貸出債権において、政策金利変更後の金利上昇が確認できる（図表Ⅳ-1-9）。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などから概ね不変となっている¹⁰。

⁸ 企業の価格転嫁率——コスト上昇分に対する販売価格への転嫁度合い——が高まると、原材料・エネルギー価格の上昇が企業財務に及ぼす影響は緩和される。図表Ⅳ-1-6 は、帝国データバンクの 2026/7 月調査における企業の価格転嫁率（全業種では 39.9%）を業種ごとに考慮したうえで、原油価格上昇が企業財務に及ぼす影響を試算している。

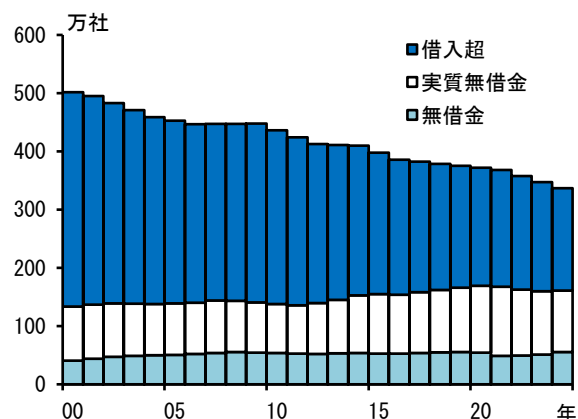
⁹ 住宅ローンにおける家計の金利耐性については BOX1 を参照。

¹⁰ 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。

IV. 金融機関が直面するリスク

1. 信用リスク

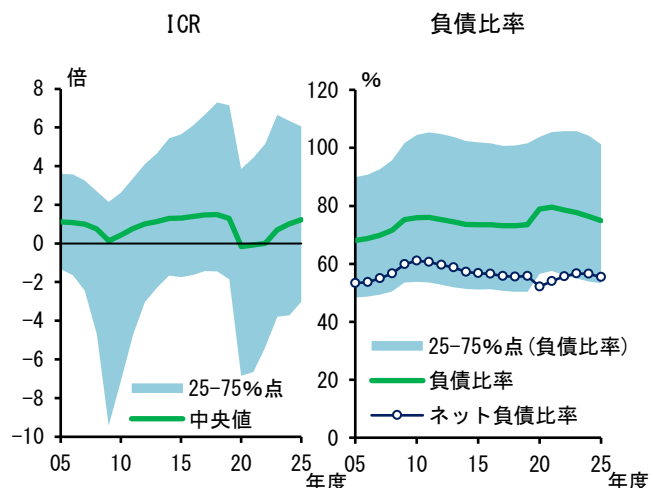
図表IV-1-7 借入有無別の企業数



(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

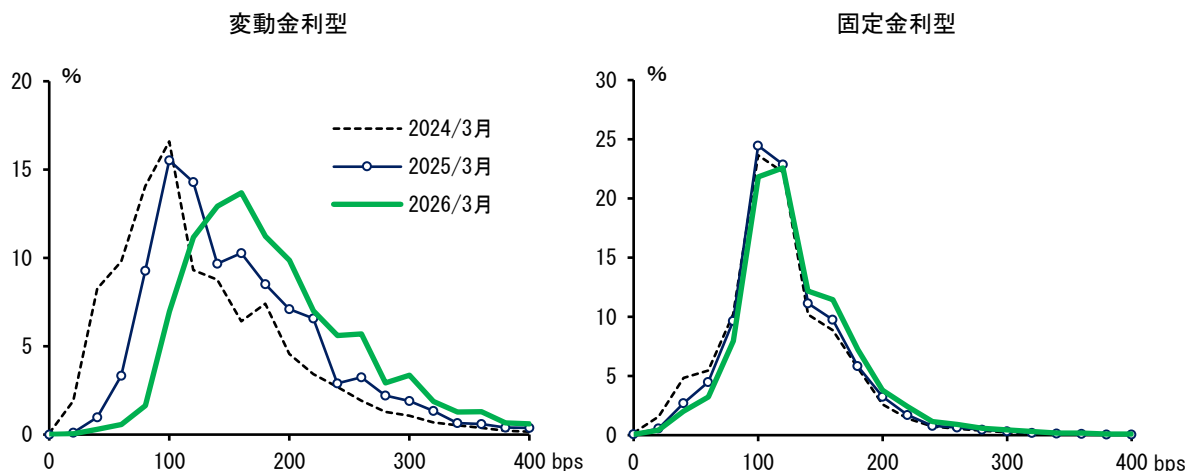
図表IV-1-8 借入超企業の財務状況



(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。負債の影響を調整。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。

(出所) CRD 協会

図表IV-1-9 貸出債権の金利分布



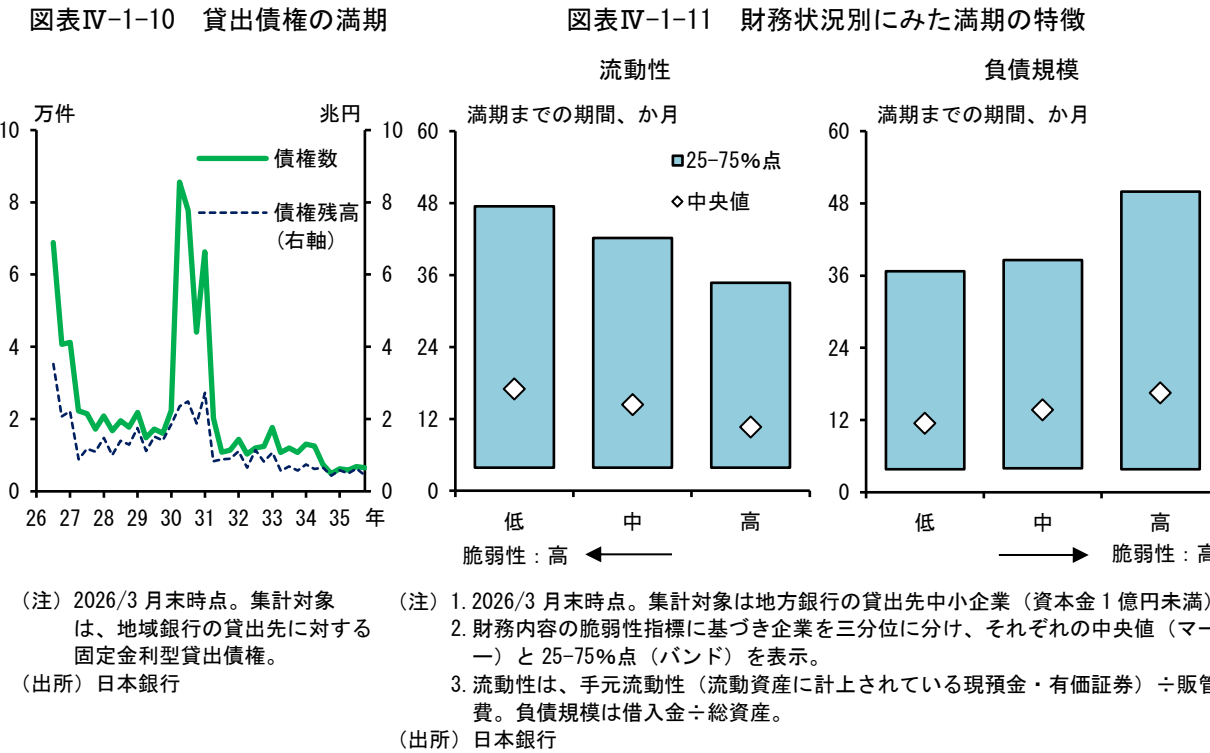
(注) 集計対象は地域銀行のうち、すべての時点で貸出債権がある先。貸出債権を貸出先別に集計。

(出所) 日本銀行

この間、固定金利型の貸出債権の満期日の分布をみると、ロールオーバーが繰り返される短期貸出を除くと、2030～2031年頃に分布の山が存在している（図表IV-1-10）。これらの債権の大半は小口かつ感染症拡大期に実行されており、借換保証も含めたコロナ関連融資と考えられる¹¹。この点、中小企業が直面する満期までの期間を計算すると、財務内容が脆弱な

¹¹ コロナ関連融資のうち民間ゼロゼロ融資（実質無利子・無担保融資）は、取扱期間が2020年5月～2021年5月であり、最長保証期間が10年以内で実施された。2023年度以降、利子補給期間が順次終了し元本返済が始まったことで、同融資の残高は減少し、保証付き融資への借換も行われたものの、財務内容が脆弱な企業を中心に借入を継続している企業が相応に存在する可能性がある。詳細は、金融システムレポート2024年10月号のIV章1節や2025年4月号のBOX1を参照。

企業において満期までの期間が長めとなっているが、こうした借換保証も含めたコロナ関連融資が影響している可能性がある（図表Ⅳ-1-11）。コロナ関連融資は今後も徐々に元利金の返済が進むとみられるが、当面は、最近の金利上昇の企業部門への影響を一部緩和する方向に作用するとみられる。



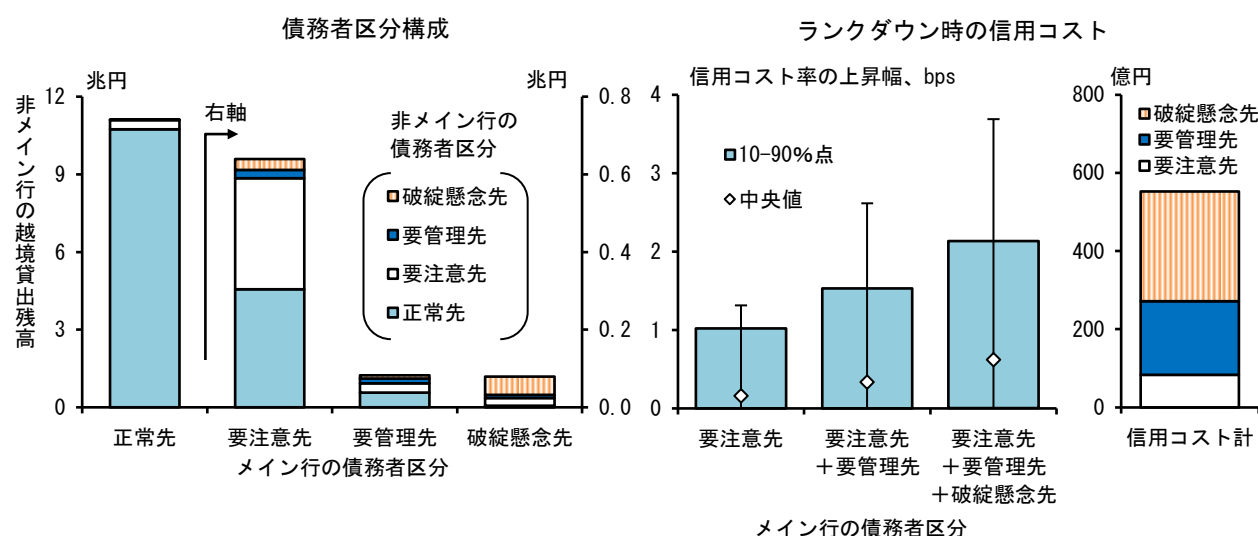
IV. 金融機関が直面するリスク

1. 信用リスク

タを用いて越境貸出となっている債権を確認すると、同一の貸出先企業であっても、メイン行と非メイン行で債務者区分に乖離が生じている（図表IV-1-12 左図）。

そこで、共同 DP における地域銀行の貸出明細データを用いて、非メイン行がメイン行より高めの債務者区分に分類している全ての債務者について、メイン行並みの債務者区分まで引き下げた場合の非メイン行の信用コストへの影響について試算を行った。試算結果をみると、中央値でみた信用コストの上昇幅は 1bps に満たないほか、信用コストの増加額も地域銀行全体でみれば限定的である（図表IV-1-12 中図・右図）。ただし、地域銀行間でのおぼろつきは大きく、一部の地域銀行では、信用コスト率が数 bps 程度上昇する可能性があることには留意が必要である。地域金融機関は、情報ギャップを意識しつつ適切なリスク管理態勢を構築していくことが望ましい。経営資源の制約とのバランスをとりつつも、必要な債務者情報の把握に向けて、DX の活用や適切な人員配置など多面的な取り組みを一段と進めていくことも期待される。

図表IV-1-12 共通エクスポージャー先の信用リスク



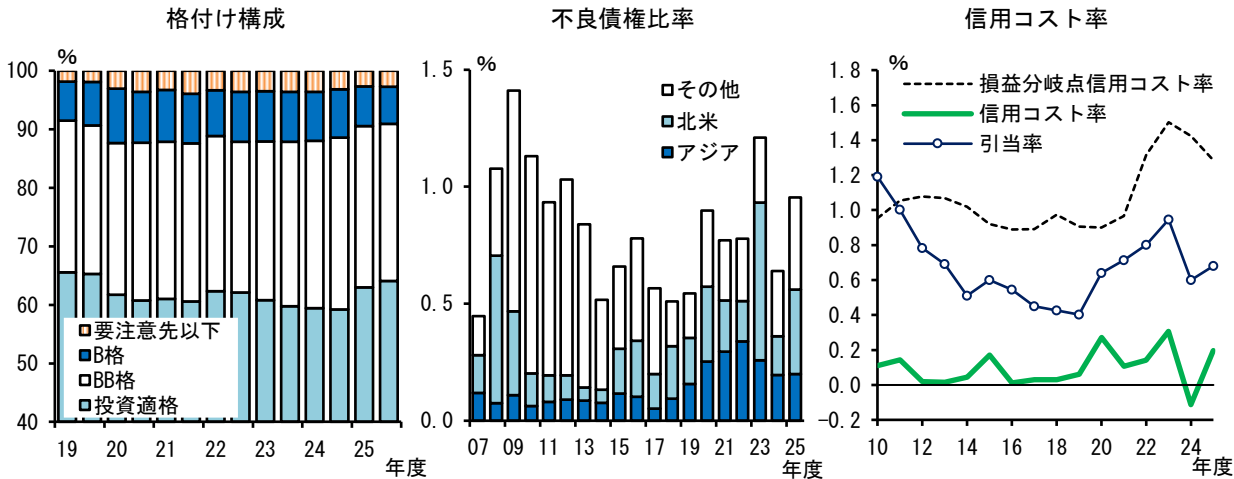
- (注) 1. 2026/3 月末時点。集計対象は地域銀行の貸出先。
2. 左図は、メイン行の債務者区分別に集計した非メイン行の越境貸出残高。
3. 中図と右図は、共通エクスポージャー先について、非メイン行の越境貸出債権の債務者区分がメイン行並みにランクダウンした場合に発生する信用コストを試算したもの。中図は、各行の信用コスト率上昇幅の分布を、ランクダウンのシナリオ別に計算。実線のパンドは、5-95%点。右図は、非メイン行の債務者区分が正常先～要管理先であるすべての貸出債権がメイン行並みにランクダウンするシナリオにおける信用コストの合計。

(出所) 日本銀行

(2) 海外の信用リスク

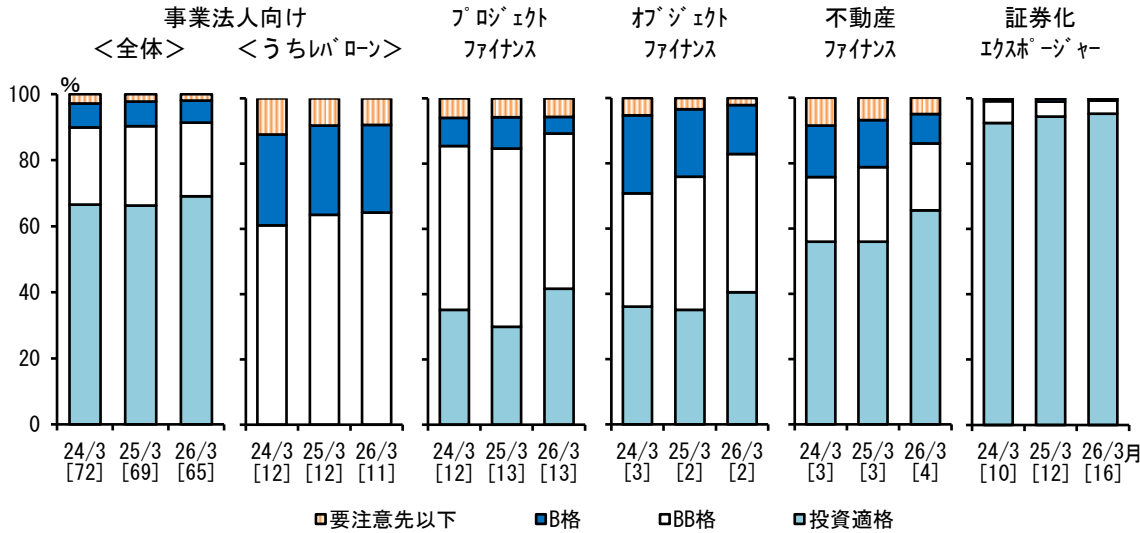
邦銀の海外貸出の信用リスクは抑制されている（図表IV-1-13）。不良債権比率や信用コスト率は、振れを伴いつつも、概ね横ばい圏内の動きとなっており、投資適格先の割合は引き続き高水準となっている。損益分岐点信用コスト率（海外貸出資金利益／海外貸出残高）は高めの水準を維持しており、相応の信用コストが発生したとしても、資金利益で吸収できるとみられる。

図表Ⅳ-1-13 海外貸出の信用コスト



格付け構成をプロダクト別にみても、邦銀の海外貸出ポートフォリオの質は維持されている（図表Ⅳ-1-14）。事業法人向け全体の投資適格比率は、7割程度の水準を維持している。比較的风险の高いレバレッジドローンやプロジェクトファイナンスの格付け構成は、概ね不変となっている。

図表Ⅳ-1-14 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。[]内は海外貸出全体に占める割合。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。2026/3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

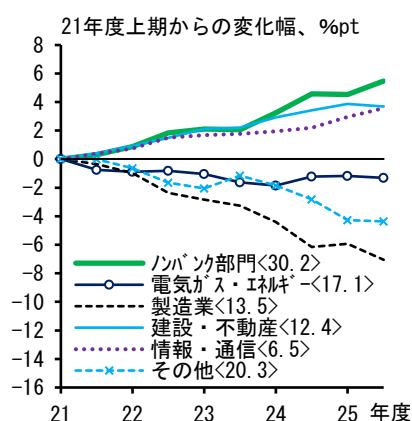
大手行の海外貸出をみると、近年はノンバンク部門や建設・不動産、情報・通信向けの割合が高まっている（図表Ⅳ-1-15）。ノンバンク部門や不動産向け貸出については、海外ファンドによる資金需要が、情報・通信向け貸出については、データセンターの設備投資需要がそれぞれ牽引しているとみられる。共同 DP における大手行の貸出明細データから特定できる範囲で海外貸出全体の直近の前年比伸び率を寄与度分解すると、海外ファンドではプライベートエク

IV. 金融機関が直面するリスク

1. 信用リスク

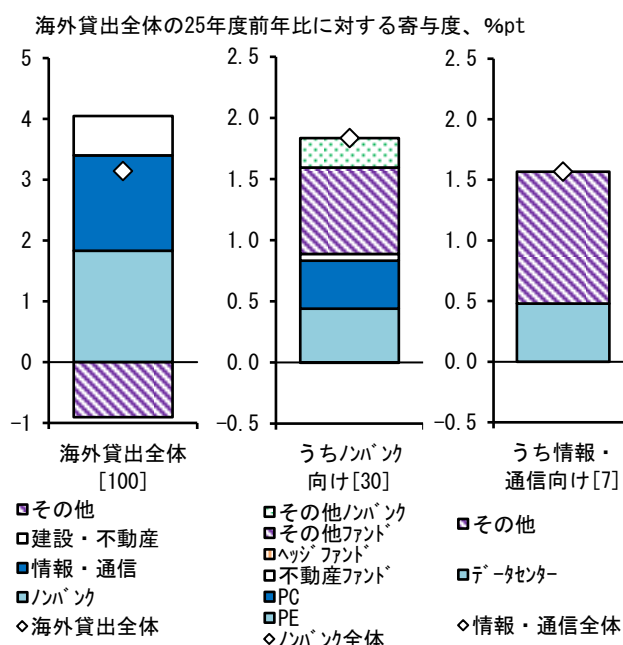
イティ（PE）ファンドやプライベートクレジット（PC）ファンド、情報・通信ではデータセンター向けの寄与が大きい（図表IV-1-16）¹³。現時点で海外貸出全体に占める海外ファンド向けの割合は9%、データセンター向けの割合は3%と大きくないものの、スプレッドの厚さなどから大手行の注力分野となっており、ポートフォリオの質の管理に留意していく必要がある。

図表IV-1-15 海外貸出に占める業種別の割合



（注）集計対象は3メガ行。直近は2025年度。<>内は2026/3月末時点の海外貸出全体に占める割合。
（出所）日本銀行

図表IV-1-16 ノンバンク向け貸出と情報・通信向け貸出



（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）。[]内は2026/3月末時点の海外貸出全体に占める割合。PCはプライベートデット（PD）と米国特有の形態である事業開発会社（BDC: Business Development Company）。その他は分類不明を含む。
（出所）LSEG Workspace、Preqin、日本銀行

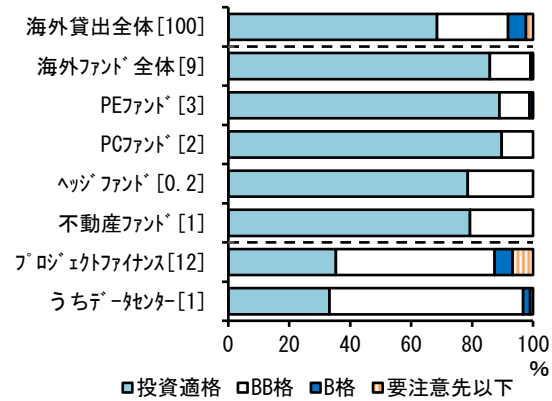
海外ファンド向けやデータセンター向け貸出は、対象資産を巡る市場の評価や技術革新などの環境変化が、債務返済可能性に大きな影響を与え得る。足もとの格付け状況をみると、海外ファンド向け貸出は、信用力の高いLP投資家のコミットメントを担保とするサブスクリプションファイナンスの形式が多いことなどを映じて、投資適格比率が高い（図表IV-1-17）。もっとも、海外ファンドの運用実態やその価値を適時に把握することは必ずしも容易ではない。データセンター向けについては、賃料収入をハイパースケラー個社に依存する大型案件が増え

¹³ 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は留意が必要である。

ていることに伴うリスクのほか、データセンターの建設需要を牽引している生成 AI は技術革新のペースが速く、データセンターで使用する GPU や先端半導体が短期間で陳腐化するリスクなどが指摘されている¹⁴。

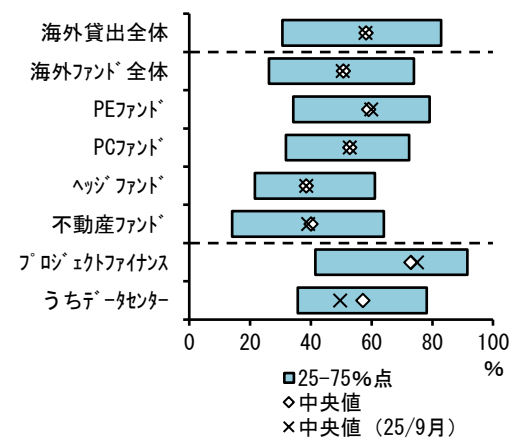
海外ファンド向けやデータセンター向け貸出は、コミットメント枠が付された形で融資が実行されることも多い。データセンター向けでは、足もとプロジェクトの進捗に伴ってコミットメント枠の利用率は幾分上昇している（図表Ⅳ-1-18）。ファンド向けでは、コミットメント枠の利用率に変化はみられていないが、今後、大規模なショックが生じる場合には、速いペースでドローダウンが進む可能性もある。現時点でファンド向けやデータセンター向け貸出が海外与信全体に占める割合は限定的であるものの、金融機関においては、こうした貸出特性に留意するとともに、引き続き予兆管理態勢の構築や裏付資産価値に応じた貸出上限額の設定などに取り組みながら、与信活動を行っていくことが求められる。

図表Ⅳ-1-17 海外貸出の格付け構成



（注）2026/3 月末時点。[]内は海外貸出全体に占める割合。集計対象は3メガ行。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）2026/3 月末時点。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。
（出所）LSEG Workspace、Preqin、日本銀行

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見ると、引き続き、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、金利水準に着目した現物債の購入がみられたことから、リスク量は幾分増加したものの、総じてみれば慎重な投資スタンス

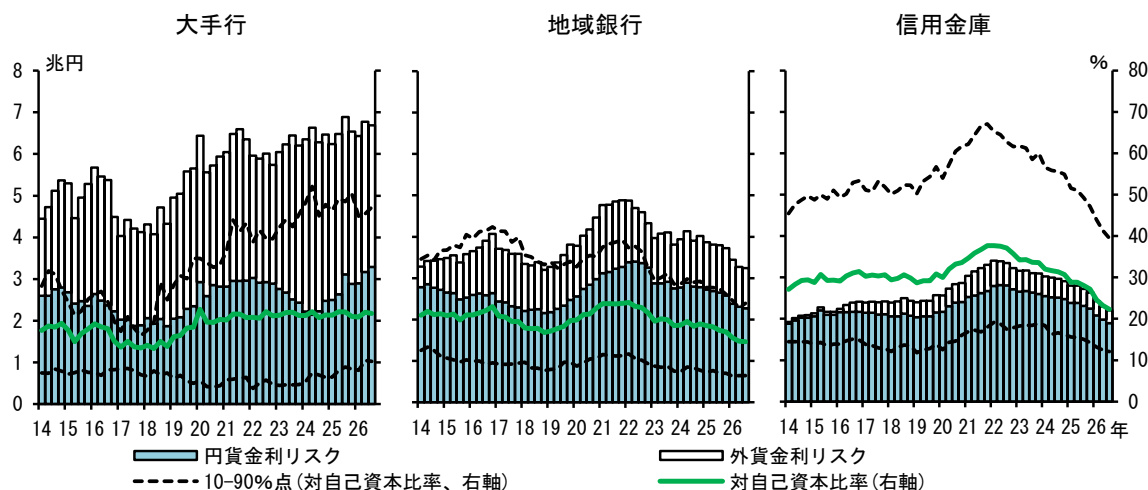
¹⁴ 例えば、IMF, *Global Financial Stability Report*, April 2026 の Chapter 1 や、BIS, *Annual Economic Report*, June 2026 の Chapter 1 等を参照。また、データセンター向け貸出のスキーム等については金融システムレポート 2026 年 4 月号のⅣ章 1 節を参照。

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

が維持されている。地域金融機関では、年限間のリバランスによるデュレーション短期化の動きが続いており、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。

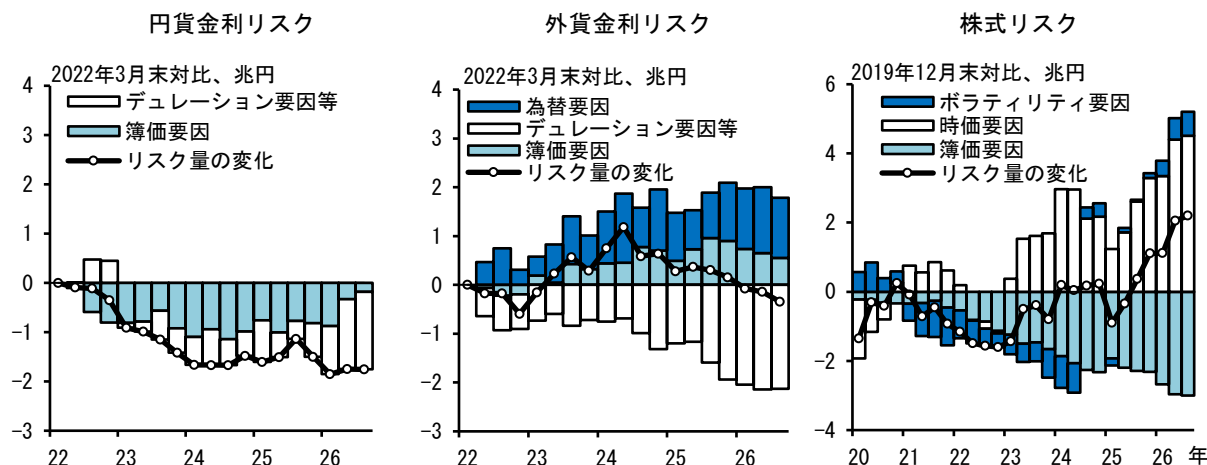
図表IV-2-1 有価証券の金利リスク量



(注) 「円貨金利リスク」は100bpv、「外貨金利リスク」は200bpv。オフバランス取引・投資信託残高を考慮（大手行は外貨のオフバランス取引のみ考慮）。「対自己資本比率」は、国際統一基準行はCET1資本ベース、国内基準行はコア資本ベース（経過措置を除く）。直近2026/3Qは8月末の値。

(出所) 日本銀行

図表IV-2-2 リスク量の変化要因



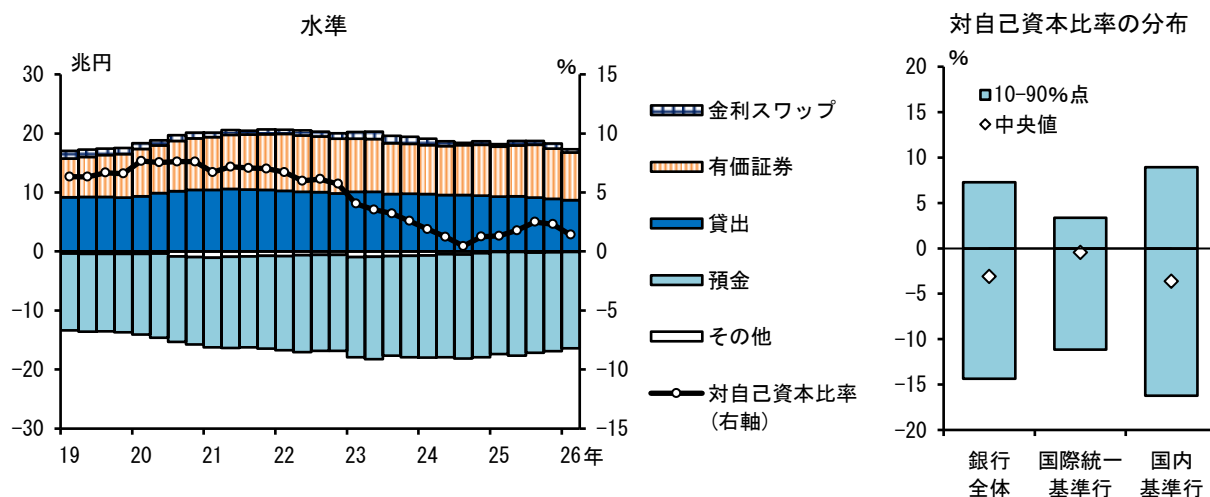
(注) 集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫。各リスク量については図表IV-2-1、図表IV-2-4 参照。「デュレーション要因等」は、オフバランス取引・投資信託残高の影響を含む（大手行は外貨のオフバランス取引のみ含む）。直近2026/3Qは8月末の値。

(出所) 日本銀行

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 左図）。子細にみると、資産サイドにおける有価証券投資と貸出のデュレーション短期化の動きが金利リスク量の押し下げに寄与する一方、負債サイドの要求払預金から定期預金へのシフトの動きが金利リスク量を押し上げ、全体として横ばい

圏内で推移している¹⁵。ただし、業態・金融機関ごとの金利リスク量にはばらつきがあり、金利変動が金融機関収益に及ぼす影響は一律ではない（図表Ⅳ-2-3 右図）¹⁶。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、預金の粘着性や先行きのバランスシート構成の変化、自身の損失吸収力も勘案しながら、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）1. 各四半期末時点の円貨金利リスク量（100bpv）。「対自己資本比率」は、国際統一基準行がCET1資本ベース、国内基準行がコア資本ベース（経過措置を除く）。
2. 左図は、大手行、地域銀行、信用金庫が集計対象。直近は2026/1Q。
3. 右図は、新業態を含む銀行が対象。2026/3月末の円貨金利リスク量（対自己資本比率）の中央値と10-90%点。
- （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見ると、幾分上昇している（図表Ⅳ-2-4）。最近の動向をみると、引き続き、政策保有株式の削減がリスク量の減少に寄与している一方、株価上昇や市場のボラティリティ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、金融機関に益出し余力の増加をもたらしているものの、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得ないリスク要因である（株価の動向については、Ⅱ章やⅤ章1節を参照）。株式保有にかかるリスクとリターンの関係、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。

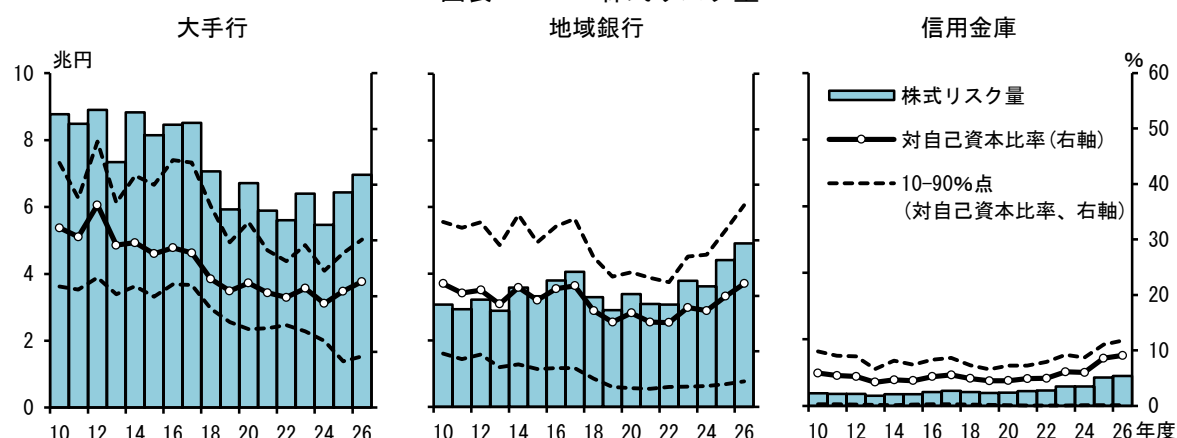
¹⁵ 現時点では、コア預金を含む要求払預金のデュレーションは、定期預金よりも有意に長く認識されていることから、要求払預金から定期預金へのシフトは預金全体のデュレーションを押し下げる方向に働きやすい。

¹⁶ 監督上の基準値は、国際統一基準行が15%（対Tier1資本）、国内基準行が20%（対コア資本）。

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

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2026年度は2026/8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）。

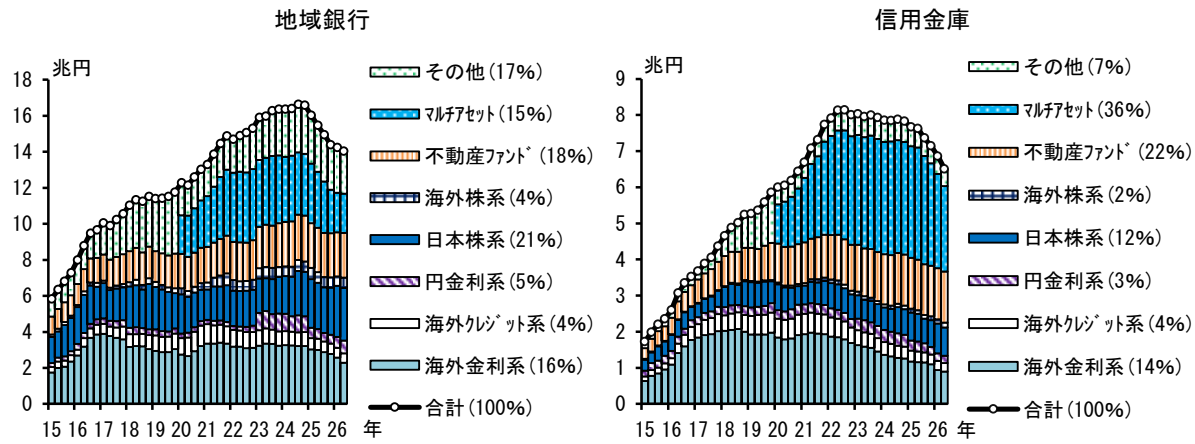
（出所）日本銀行

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、CLO等の海外クレジット商品への投資や、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（前掲図表Ⅲ-1-17、前掲図表Ⅲ-1-18）。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V章2節を参照）。

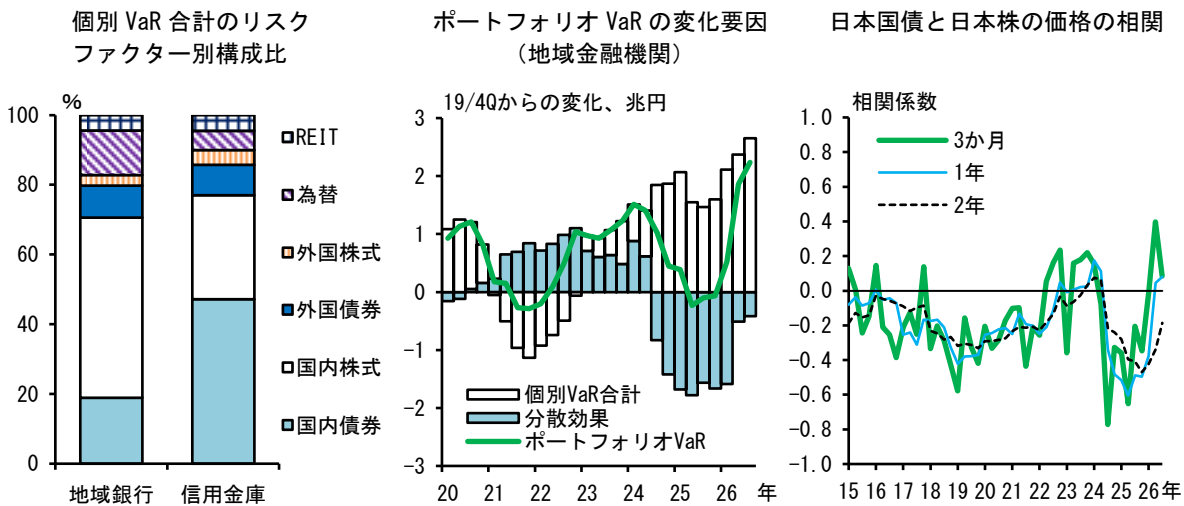
この間、地域金融機関の投資信託残高は、円債の売却に合わせて株式投信を益出し売却する動きなどから減少が続いており、全体として抑制的な運用がなされている（図表IV-2-5）。金融機関においては、株式・債券にかかるリスク量のみならず、投資信託等も含めた有価証券全体のリスク量についても、損失吸収力との対比で適切にリスク管理を行っていく必要がある。この点、地域金融機関の保有有価証券にかかる主たるリスクファクターの統合リスク量（「ポートフォリオVaR」）をみると、個々のリスクファクターの寄与としては国内債券と国内株式が引き続き大きい（図表IV-2-6左図）。そのうえで、リスクファクター同士の相関によるポートフォリオ分散効果を試算すると、引き続き全体のリスク量の押し下げに寄与しているものの、本年春の市場変動において国債価格と株価が同時に下落したこともあって、分散効果の押し下げ寄与は大きく縮小している（図表IV-2-6中図・右図）。やや長い目でみれば日本国債と日本株の間には引き続き負の相関が確認されるものの、短期的には価格が同一方向に変動する場面もあることから、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-2-5 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 2026/2Q。
2. 2019 年 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-2-6 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%)をもとに試算。「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」の差分により試算。左図は 2026/9 月末時点。中図の直近は 2026/9 月末。
2. 右図は、各四半期末における日本国債と TOPIX の日次リターン(相関係数)。「3 か月」は 60 日ローリング、「1 年」は 250 日ローリング、「2 年」は 500 日ローリングの相関係数を示す。直近は 2026/3Q。
(出所) Bloomberg、日本銀行

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 左図)。足もとの預貸率をみると、全体としてみれば、預金残高が貸出残高を大きく上回った状態にあるほか、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¹⁷。こうした

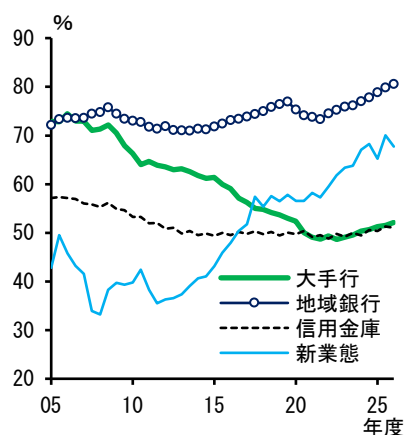
¹⁷ こうした預貸差の一部は、大手行を中心に、円投などの海外向け外貨貸出の調達手段にも用いられている。

IV. 金融機関が直面するリスク

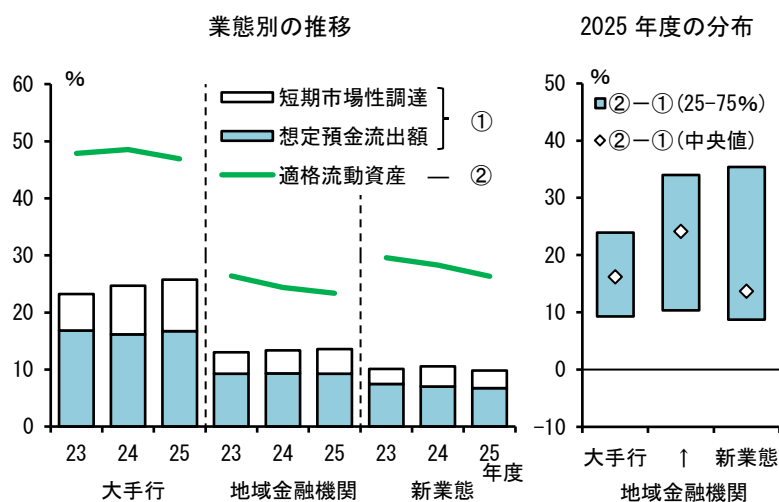
3. 資金流動性リスク

流動資産は、1 か月以内に満期が到来する短期の市場性調達やストレス時において想定される資金流出を大幅に上回っており、全体として、金融機関は流動性について十分な短期ストレス耐性を備えている。近年の預貸率の推移をみると、地域銀行を中心にやや上昇傾向にあるほか、新業態（インターネット専門銀行）の預貸率が高まってきている。新業態については、ストレス時に想定される資金流出に対する流動資産のバッファが、中央値でみて他業態対比でやや小さい傾向にある点には留意が必要である（図表IV-3-2 右図）。

図表IV-3-1 預貸率



図表IV-3-2 流動資産比率



（注）国内店ベース。年度半期末の値。
2026年度上期は2026/8月の値。

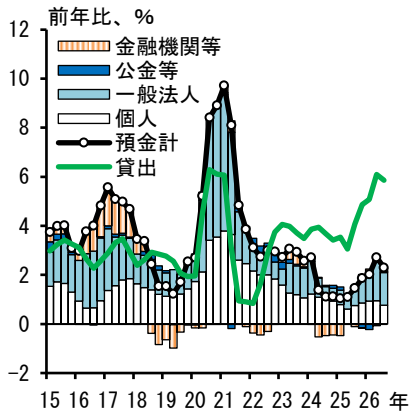
（出所）日本銀行

（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・新業態の「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）。

（出所）日本銀行

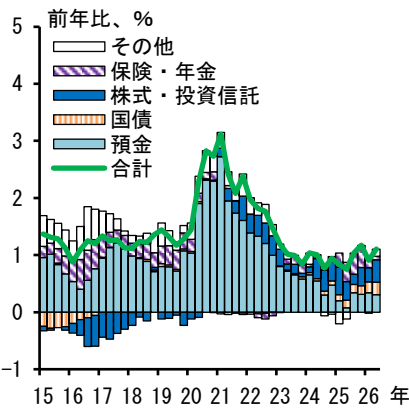
預金の前年比をみると、足もとでは幾分伸びを高めている（図表IV-3-3）。法人預金は、経済活動の改善に伴う売上増加などを背景に、銀行貸出の増加が続くもとで、伸びが高まっている。個人預金は、賃金の増加が押し上げに寄与しているものの、株式、投資信託、国債等への投資が増えるなかで、伸びの鈍化した状況が続いている（図表IV-3-4、図表IV-3-5）。預金動向をやや長い目でみると、大手行や新業態のシェアが高まる一方で、地域金融機関の預金シェアが低下する傾向が続いている（図表IV-3-6）。これには、高齢化・人口減少に伴う営業エリアを越えた相続預金の移動のほか、インターネット専門銀行の広がりなどによる競争環境の変化が影響している可能性がある。実際、インターネット専門銀行（新業態）の預金金利は、幅があるものの、定期預金を中心に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-3-7）。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調達に及ぼす影響について注視していく必要がある。

図表Ⅳ-3-3 預入主体別の
預金前年比



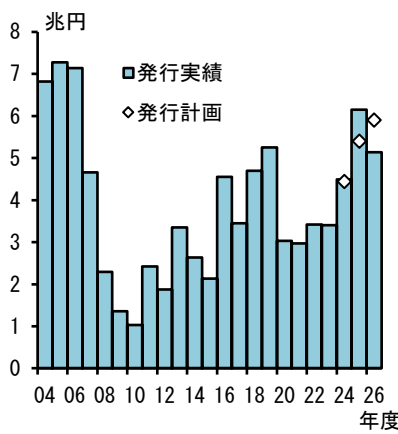
(注) 集計対象は国内銀行と信用金庫。
直近 2026/3Q は 7～8 月の値。
(出所) 日本銀行

図表Ⅳ-3-4 家計の金融資産



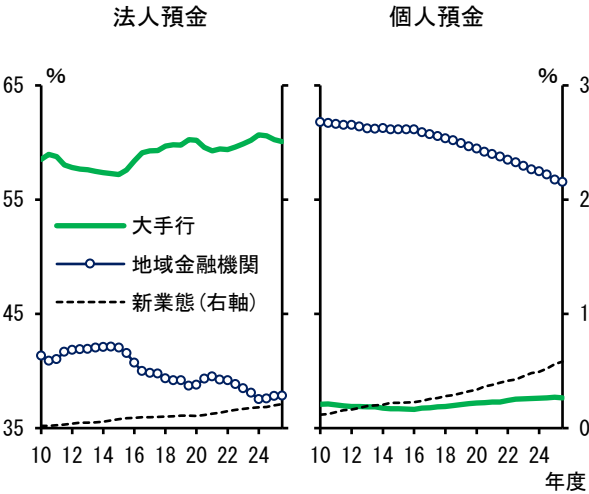
(注) 保有資産の時価変動による影響を除く
ベース。直近は 2026/2Q。
(出所) 日本銀行

図表Ⅳ-3-5 個人向け国債の
発行額



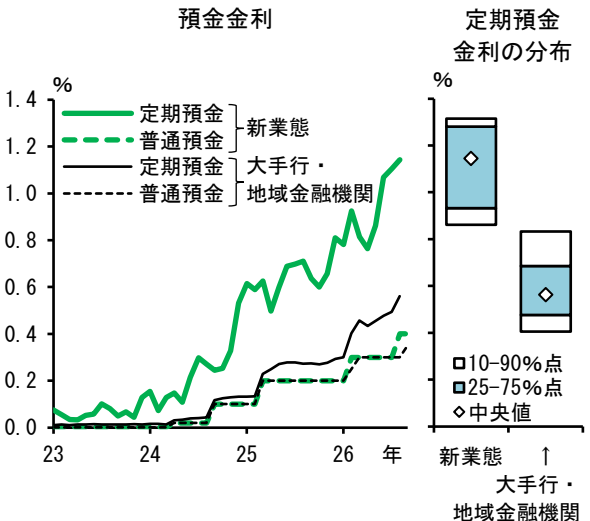
(注) 2026 年度の「発行実績」は 9 月
までの値。
(出所) 財務省

図表Ⅳ-3-6 業態別にみた預金残高シェア



(注) 大手行、地域金融機関、新業態の合計に占める預金
残高シェア。直近は 2025 年度下期。
(出所) 日本銀行

図表Ⅳ-3-7 新業態の預金金利



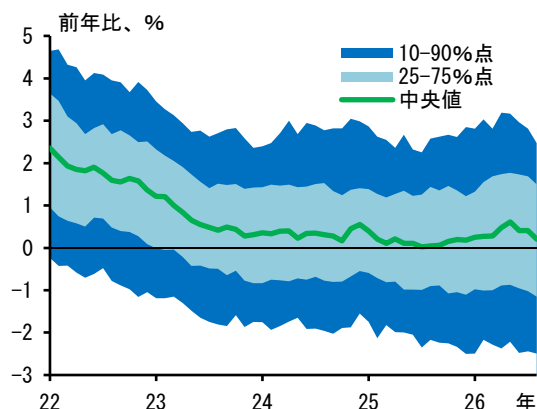
(注) 1. 左図は中央値。「定期預金」は、新規預入ベースの約定
平均金利。「普通預金」は店頭表示金利。直近は、「定
期預金」が 2026/8 月、「普通預金」が 2026/9 月。
2. 右図は直近時点の分布。
(出所) 日本銀行

シェアが低下傾向にある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た(図表Ⅳ-3-8)。こうしたもと、個人・法人預金の動向を預金種類別にみると、預金金利が上昇するもとで、いずれも要求払預金から定期預金へのシフトが生じている(図表Ⅳ-3-9)。定期預金金利は、地域金融機関ごとにばらつきがあり、直面する経営状況の違いに応じて、地域金融機関の預金獲得スタンスに差がみられる(前掲図表Ⅳ-3-7)。例えば、定期預金金利を高め設定する金融機関は預貸率が高い傾向にあり、バランスシート運営上の預金獲得ニーズの高さが示唆され、高めの金利設定は実際の預金増加につながっている(図表Ⅳ-3-

IV. 金融機関が直面するリスク
3. 資金流動性リスク

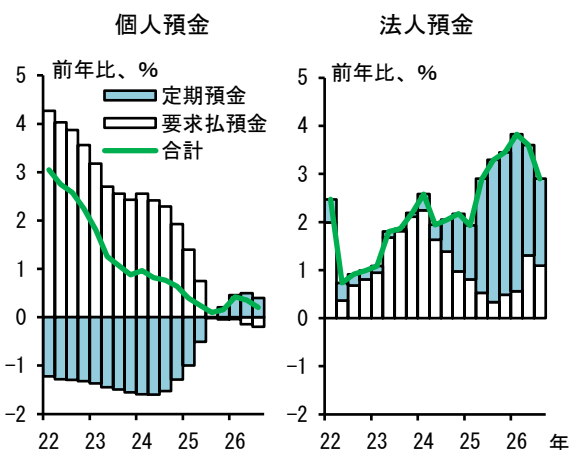
10)。もっとも、高い預金金利のもとで獲得された預金については、金利や経済動向に対して相対的に感応度が高く、粘着性が低い可能性がある。獲得した定期預金のデフレーションは、粘着性の高いコア預金と比べて短期であるほか、定期預金の増加に寄与している法人預金は大口であることが多い点にも注意が必要である（図表IV-3-11、図表IV-3-12）¹⁸。

図表IV-3-8 預金前年比の分布（地域金融機関）



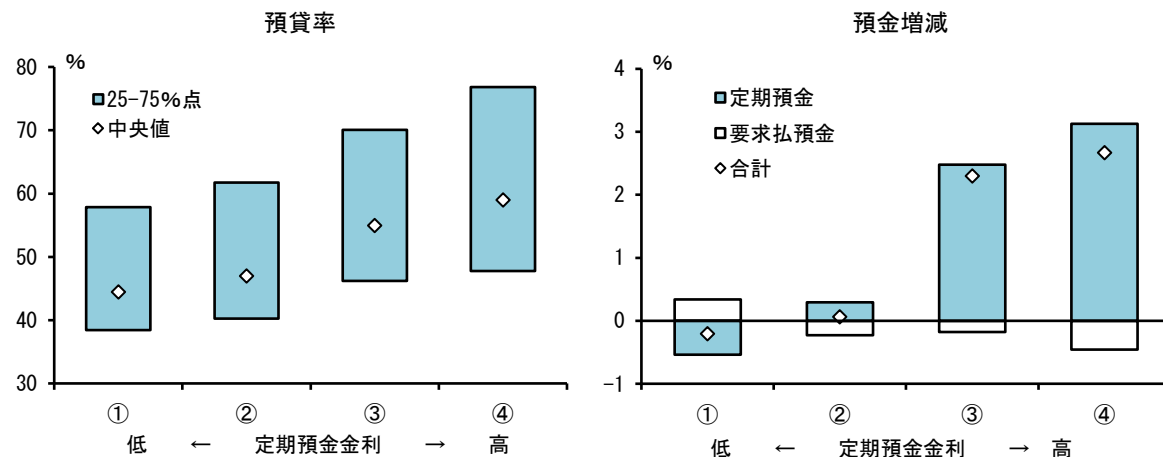
（注）直近は2026/8月。
（出所）日本銀行

図表IV-3-9 種類別にみた預金前年比



（注）集計対象は地域金融機関。直近2026/3Qは7～8月の値。
（出所）日本銀行

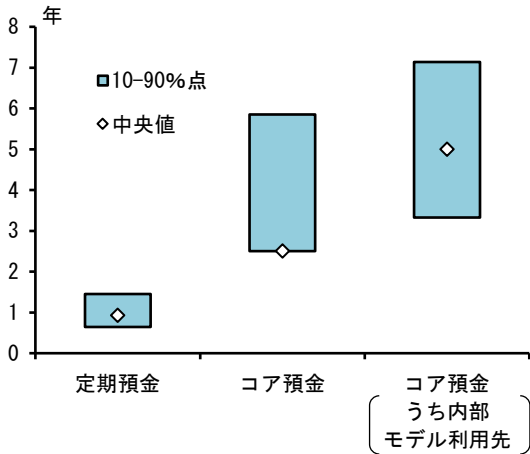
図表IV-3-10 定期預金金利別の預貸率・預金増減



（注）1. 集計対象は地域金融機関。2024/7月～2026/8月の定期預金金利（新規預入ベースの加重平均値）をもとに四分位ごとに分類。
2. 預貸率は2024/6月時点。預金は2024/7月～2026/8月の変化率。
（出所）日本銀行

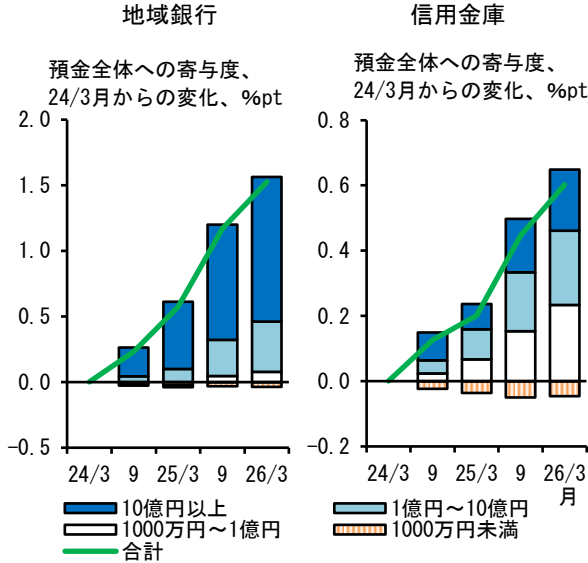
¹⁸ 詳細は、金融システムレポート2023年10月号BOX2を参照。

図表Ⅳ-3-11 預金の平均デュレーション



(注) 集計対象は地域金融機関。2026/1Q 時点。
(出所) 日本銀行

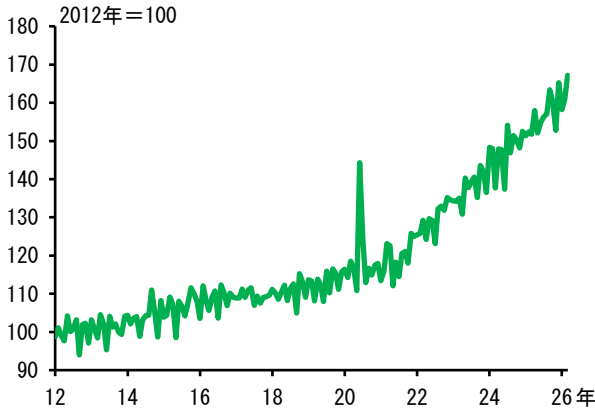
図表Ⅳ-3-12 金額別の法人・定期預金



(注) 1 口当たりの金額規模で区分。
(出所) 日本銀行

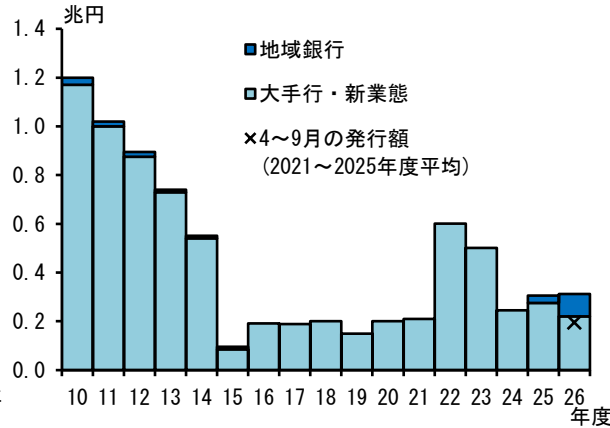
この間、預金を巡る環境をみると、要求払預金の回転率（普通預金 1 口座当たりの振込件数）が趨勢的に上昇している（図表Ⅳ-3-13）。多様な決済・モバイルサービスの普及が進むもとで、預金を移し替える手間やコストが低下しつつある点が預金の粘着性に及ぼす影響には留意が必要である¹⁹。

図表Ⅳ-3-13 要求払預金の回転率



(注) 1 口座当たりの小口振込件数（季節調整値）。直近は 2026/3 月。
(出所) 全国銀行資金決済ネットワーク、日本銀行

図表Ⅳ-3-14 銀行の社債発行額



(注) 集計対象は円建て普通社債（劣後特約付きを除く）。2026 年度は 9 月までの値。
(出所) アイ・エヌ情報センター

なお、小口の粘着的な個人預金の伸びが鈍化するもとで、一部の大手行や地域銀行では、安定的な調達手段の多様化を企図して、普通社債を発行する動きがみられている（図表Ⅳ-3-14）。社債による資金調達は、預金と比べて調達コストが高い一方、デュレーションが長い大口資金

¹⁹ オンラインバンキングの普及が預金の粘着性に及ぼす影響については、次の文献を参照。Koont, N., T. Santos, and L. Zingales, "Destabilizing Digital 'Bank Walks,'" NBER Working Paper, no. 32601, June 2024.

IV. 金融機関が直面するリスク

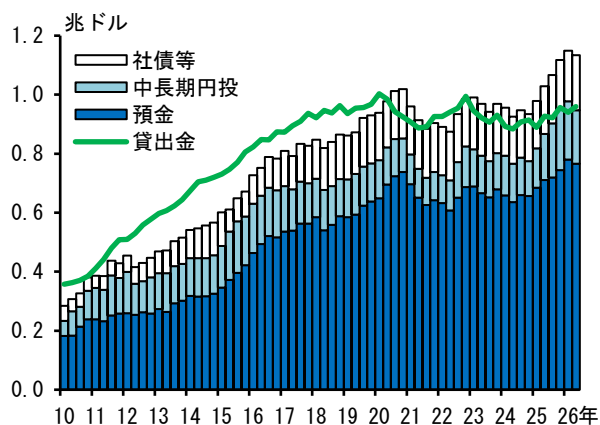
3. 資金流動性リスク

を確保できるという利点がある。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

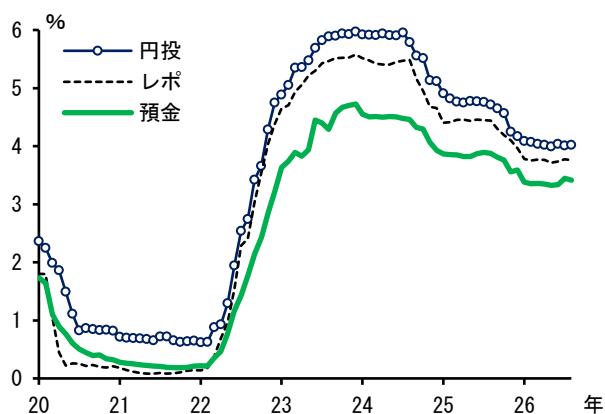
外貨資金については、引き続き、先行きの金融・経済の不確実性を踏まえて、調達安定性の維持が図られている。大手行の運用・調達ギャップ（貸出金と、社債発行などの長期調達や預金との差額）は、比較的安定的な調達が運用を上回った状態にある（図表Ⅳ-3-15）。この間、ドル調達コストは、足もと横ばい圏内で推移しているほか、ドル調達プレミアムも総じて落ち着いた動きとなっている（前掲図表Ⅱ-2-8、図表Ⅳ-3-16）。

図表Ⅳ-3-15 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2026/2Q。
（出所）日本銀行

図表Ⅳ-3-16 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2026/8月。
（出所）日本銀行

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 11 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。金融循環を表す金融ギャップは、「価格要因」を主因にこのところプラス幅が幾分拡大している。現在の金融活動に大きな不均衡はみられていないが、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。
- 不動産ファンド向け貸出については、大手行だけでなく地域銀行も積極的に取り組んでいる。不動産ファンド向けのようなノンリコースローンでは、通常の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の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、不動産市場の変化に引き続き注意していく必要がある。
- 海外ノンバンク部門のプレゼンスは世界的に拡大しており、ストレス時にショックを増幅するリスクなどが意識されている。最近では、AI 関連のデータセンター投資においてプライベートファンドが資金の出し手として存在感を増しているほか、グローバルに株式投資を行うヘッジファンドでは、AI 関連銘柄の保有割合が高まっている。仮に、AI の将来性への期待が縮小する場合には、海外ノンバンク部門のポートフォリオ調整などによってショックが増幅され、本邦にも影響が伝播する可能性がある。
- 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。とくに、いわゆる「フロンティア AI」の発展に伴いサイバーセキュリティを巡る脅威が高まっており、個々の金融機関および金融システム全体のレジリエンスの一層の向上が求められる。

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）²⁰。直

²⁰ 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

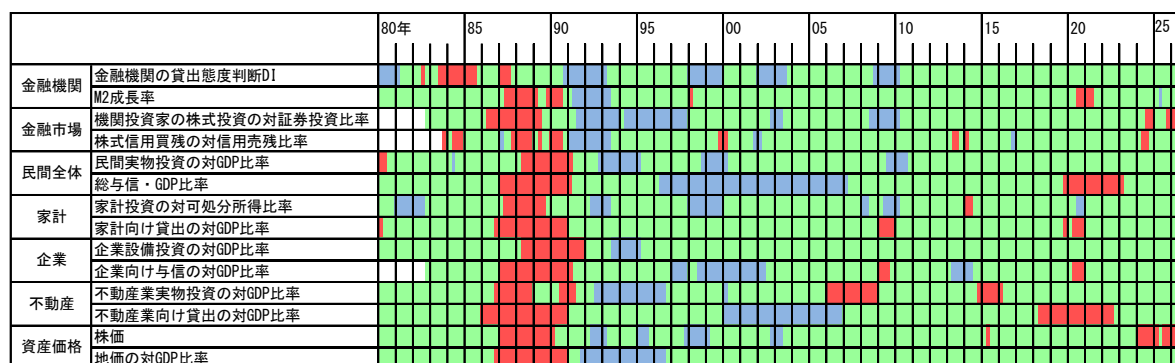
V. 金融循環と環境変化に伴う課題

1. 国内の金融循環

近の9月末時点では、全14指標のうち11指標が「緑」で示される「トレンドから大きな乖離のない状態」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っていない²¹。

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」をみると、「価格要因」を主因にこのところプラス幅が幾分拡大している（図表V-1-2）²²。内訳をみると、株価など資産価格を含む「価格要因」のプラス寄与がやや拡大している。もっとも、「負債要因」のプラス寄与は、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がより速いペースで増加してきたことから、感染症拡大前と比べると縮小している。この間、実物投資（図中の「資産要因」に含まれる）のプラス寄与も、引き続き限定的である。これらの点からは、現在の金融活動に大きな不均衡は認められない。

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2026/3Q、地価の対GDP比率が2026/1Q、その他が2026/2Q。

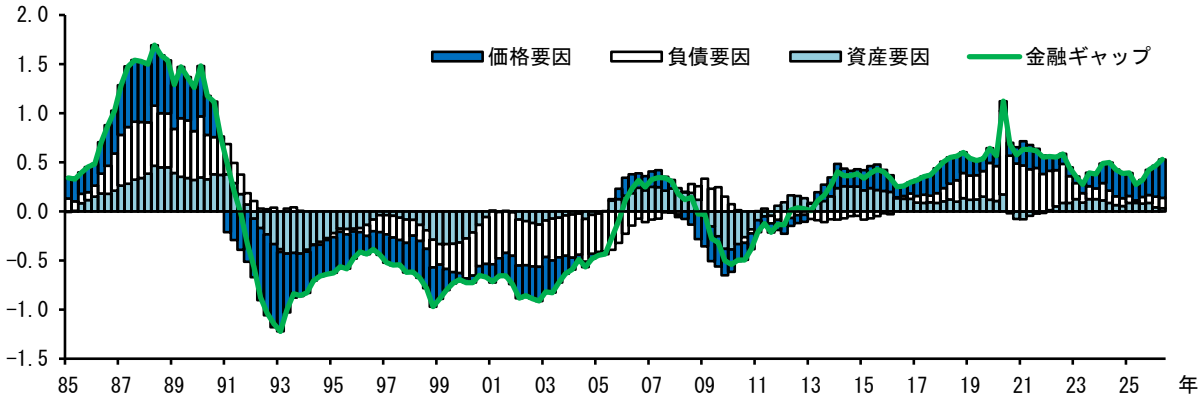
（出所）Bloomberg、財務省、東京証券取引所、内閣府、日本不動産研究所、日本銀行

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。

²¹ 前回レポート対比でみると、「株価」および「機関投資家の株式投資の対証券投資比率」の「赤」点灯が続いているほか、「株式信用買残の対信用売残比率」が2024年半ば以来の「赤」点灯となった。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。

²² 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、より高いウェイトを付与している。また、そのウェイトは、時系列的な相関度合いの変化に応じて可変としている。

図表 V-1-2 金融ギャップ

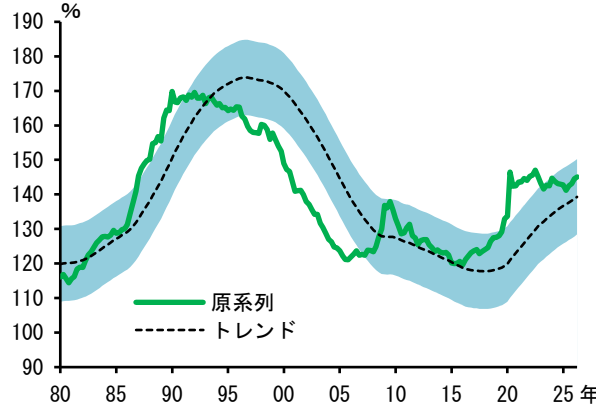


(注) 金融活動指標のうち、民間全体、家計、企業、不動産の実物投資に関する指標を「資産要因」、これらの債務調達に関する指標を「負債要因」、残りの指標を「価格要因」としている。直近は 2026/2Q（地価の対 GDP 比率は 1Q の値を横置き）。

(出所) 日本銀行

ただし、株価や不動産価格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。また、長期的にみれば、2010 年代前半から始まった金融ギャップのプラスの局面は直近まで継続しているほか、「総与信・GDP 比率」は足もと「緑」の状態にあるものの、トレンドからやや上方に乖離した状態が続いている（図表 V-1-3）。この点、先行き 3 年間の GDP 成長率の確率分布を「GDP at Risk」でみると、景気悪化方向に歪んだ形状となっている（図表 V-1-4）²³。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、注視していく必要がある。

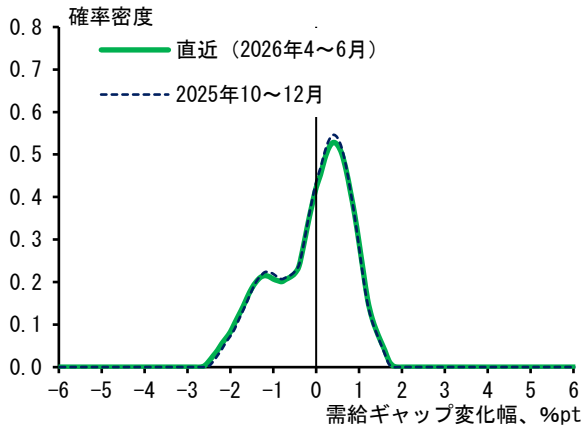
図表 V-1-3 総与信・GDP 比率



(注) 「トレンド」は片側 HP フィルターにより算出。シャド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。直近は 2026/2Q。

(出所) 内閣府、日本銀行

図表 V-1-4 先行きの経済変動リスク



(注) 先行き 3 年間の需給ギャップの変化幅の分布。各時点の需給ギャップ、金融ギャップ、全米金融環境指数に基づく試算値。

²³ GDP at Risk は、金融資産のリスク評価手法である VaR の考え方を GDP 成長率に援用したものである。具体的な回帰式は次のとおり。

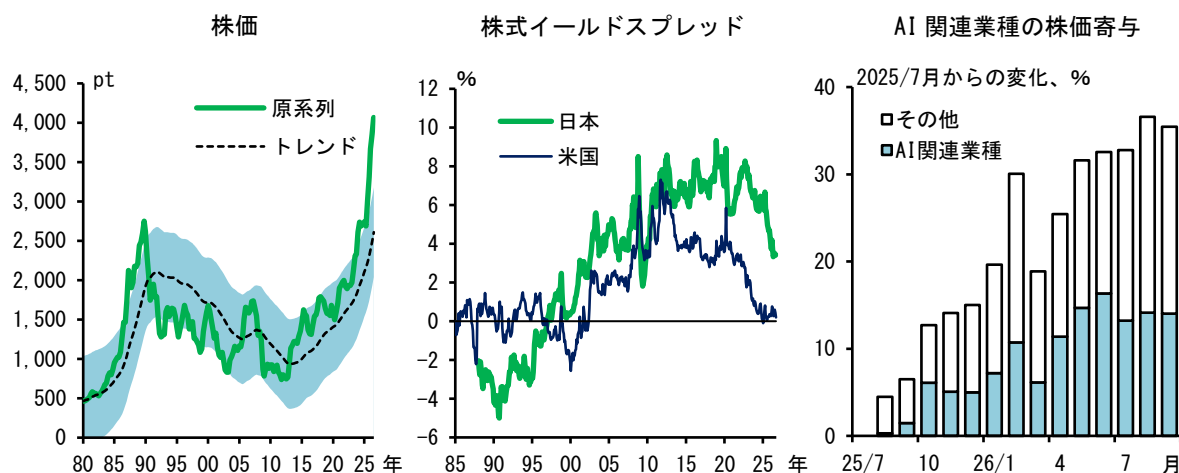
$$\begin{pmatrix} \text{先行き} X \text{年間の} \\ \text{需給ギャップの変化幅} \end{pmatrix} = \alpha \begin{pmatrix} \text{需給ギャップの} \\ \text{前期差} \end{pmatrix} + \beta (\text{金融ギャップ}) + \gamma (\text{全米金融環境指数}) + \delta$$

詳細な考え方や計測方法、利用上の留意点については、金融システムレポート 2018 年 10 月号の IV 章 2 節、BOX1 を参照。

株価の動向

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続いている（前掲図表V-1-1、図表V-1-5左図）。

図表V-1-5 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。シャドー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&P 500 の 12 か月先予想 EPS に基づく期待益回りから、10 年国債金利を差し引いて算出。
2. 右図の「AI 関連業種」は、東証株価指数 33 業種のうち、非鉄金属、機械、電気機器、精密機器の 4 業種としている。
3. 直近は、左図が 2026/3Q、中図と右図が 2026/9 月末。
(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）が上昇するもとで、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-2-10）。また、株式リスクプレミアムの動きを反映すると考えられ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-1-5 中図）²⁴。

グローバルな AI 関連需要の拡大が続くもとで、その恩恵が相対的に大きい電機、精密、非鉄、機械業種などの業績改善予想に牽引される形で日本株も上昇してきていることから、仮にハイパースケーラーなどによる大規模な AI 関連投資に見合った収益拡大が実現しない場合には、日本株にも調整圧力が生じ得ることも意識されている（図表V-1-5 右図、AI 関連投資の大幅な調整を想定したストレステストについては、Ⅵ章 2 節を参照）。

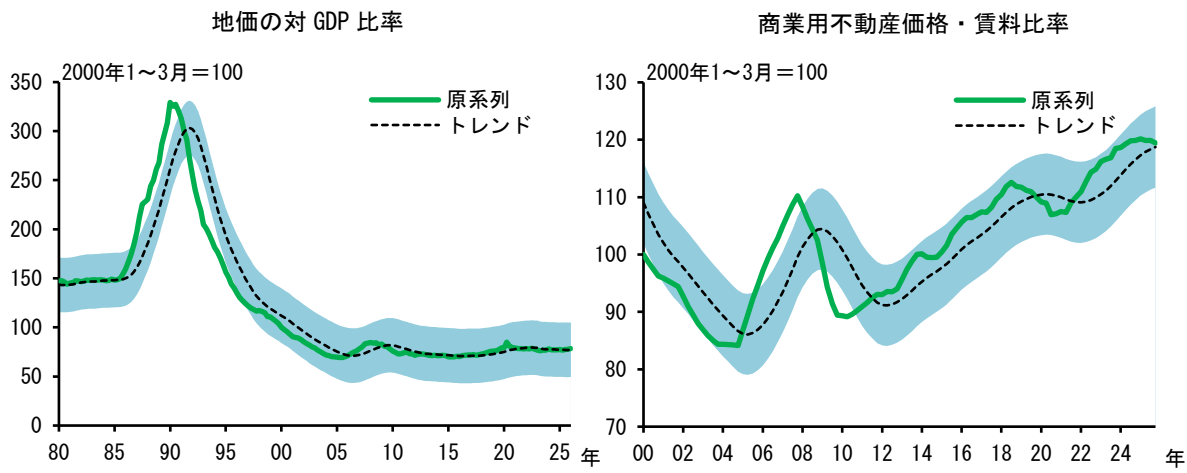
不動産価格と不動産市場

不動産価格は、全体としてみると景気回復や物価上昇を受けて上昇している。ヒートマッ

²⁴ 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。

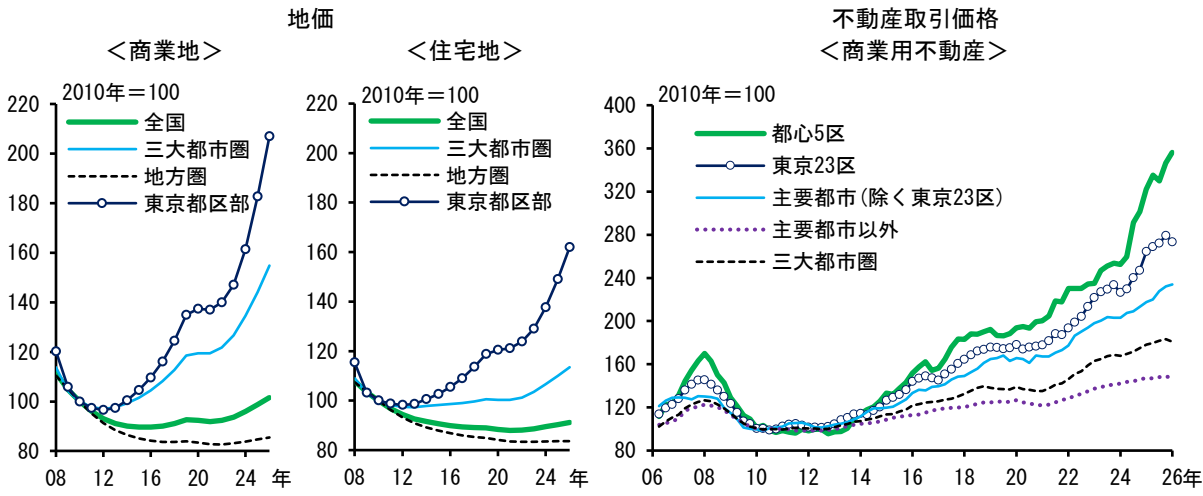
プの構成要素である「地価の対 GDP 比率」をみると、トレンドに沿って横ばいで推移している。また、「商業用不動産価格・賃料比率」もトレンドの範囲内であり、最近の賃料上昇を主因に、上昇から横ばい圏内の動きに変化している（図表 V-1-6）²⁵。

図表 V-1-6 不動産価格関連指標



（注）1. 「トレンド」は後方 3 年移動平均により算出。シャドーはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。
 2. 直近は、左図が 2026/1Q、右図が 2025/4Q。
 （出所）国土交通省、内閣府、日本不動産研究所、日本銀行

図表 V-1-7 地域別の不動産価格



（注）1. 左図の地価は都道府県地価調査ベース（各年 7 月 1 日時点）。直近は 2026 年。
 2. 右図は「不動産取引価格情報」の個票データに基づく値。地域ごとにヘドニック法を用いて推計した品質調整済価格。「都心 5 区」は、東京都渋谷区、新宿区、中央区、千代田区、港区。「主要都市（除く東京 23 区）」は、大阪市、札幌市、仙台市、名古屋市、広島市、福岡市。「主要都市以外」は、同 6 市と東京 23 区以外の地域。「三大都市圏」は、南関東圏（東京都、埼玉県、千葉県、神奈川県）、名古屋圏（愛知県、岐阜県、三重県）、および大阪圏（京都府、大阪府、兵庫県）。後方 4 期移動平均。直近は 2026/1Q。
 （出所）国土交通省

もっとも、首都圏を中心に、三大都市圏では上昇ペースが高まっている（図表 V-1-7 左図）。首都圏のオフィスビル市場についてみると、空室率が低下しているにもかかわらず、建設コ

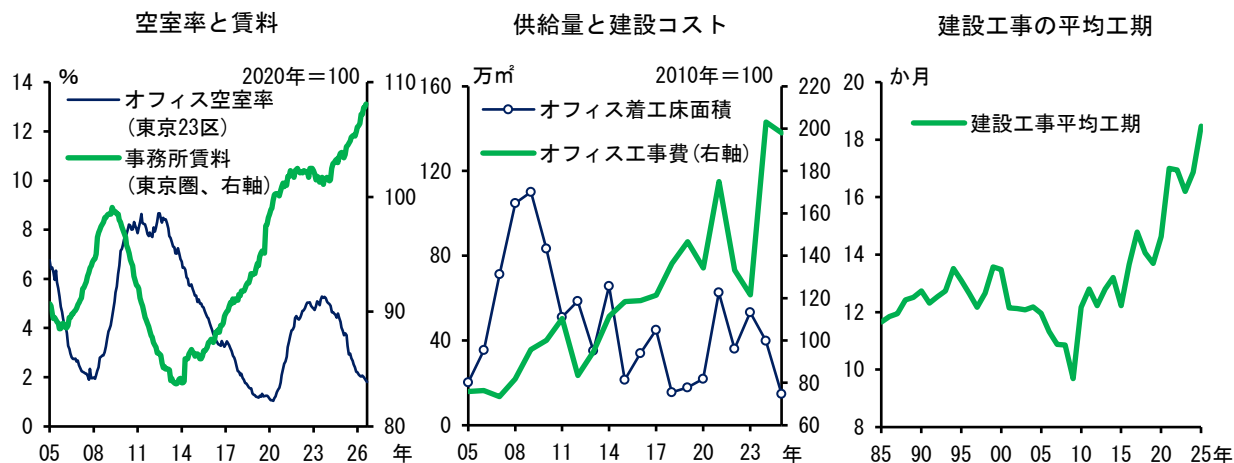
²⁵ 「地価の対 GDP 比率」をはじめとする金融活動指標は、1980 年代後半のバブル期にかけて「赤」点灯するように設計している（前掲図表 V-1-1）。これに対し、図表 V-1-6 右図の「商業用不動産価格・賃料比率」は、いわゆるミニバブル期（2007 年）にかけて「赤」点灯するようにトレンドや閾値を設定している。

V. 金融循環と環境変化に伴う課題

1. 国内の金融循環

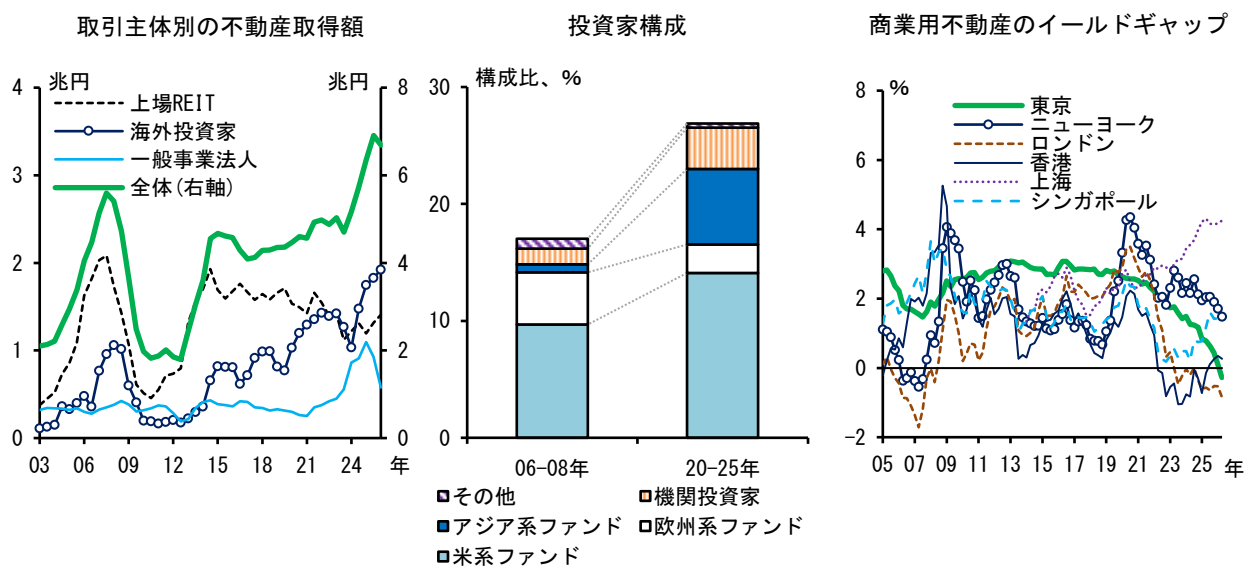
ストの高騰や人手不足の影響もあってオフィスビルの着工床面積は低水準で推移しており、需給がタイト化するもとで賃料の上昇が続いている（図表V-1-8）。

図表V-1-8 商業用不動産市場



- (注) 1. 左図の直近は、オフィス空室率が2026/9月、事務所賃料が2026/8月。事務所賃料は企業向けサービス価格指数。
 2. 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（事務所用の建築物のうち、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）。直近は2025年。
 3. 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。直近は2025年。
 (出所) 国土交通省、三幸エステート、日本銀行

図表V-1-9 海外投資家の動向



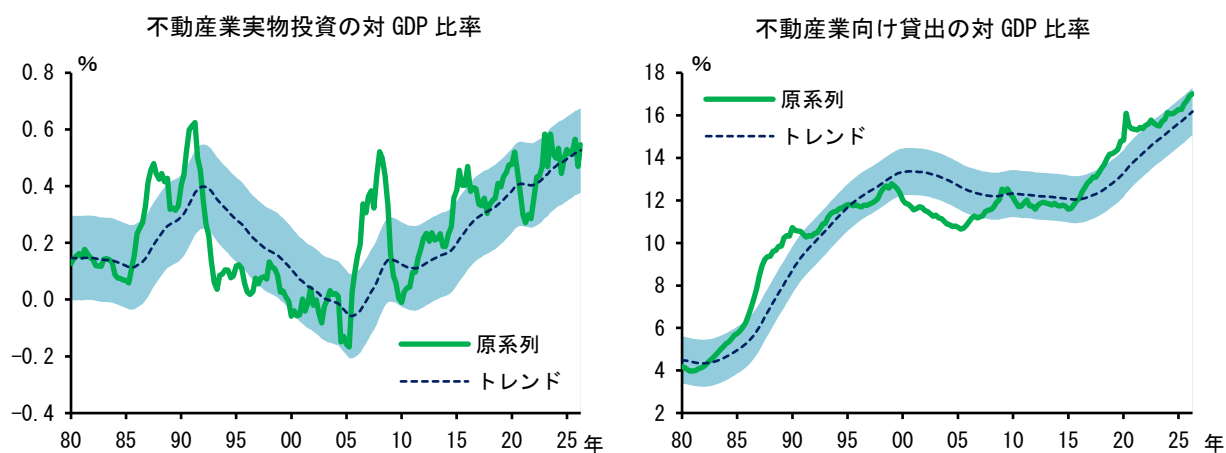
- (注) 1. 左図の直近は2026年上期。後方4期移動平均の年率換算値。
 2. 中図は、不動産取得額に対する海外投資家のシェア。
 3. 右図は、各都市のグレードAオフィスビルのキャップレート（JLL調査）から各国・地域の10年物国債金利を差し引いて算出。直近は2026/2Q。
 (出所) Haver Analytics、JLL、株式会社日経BP「日経不動産マーケット情報 デीलサーチ」、財務省、日本不動産研究所

こうしたなか、海外投資家の多くが積極的な投資スタンスを維持しており、米系・アジア系ファンドなどによる不動産投資の増加トレンドが継続している（図表V-1-9 左図・中図）。ただし、不動産リスクプレミアムを示唆するイールドギャップ（東京の商業用不動産）は、

不動産業向け貸出の動向

不動産業による実物投資や銀行借入の動向について、ヒートマップの関連指標で確認すると、「不動産業実物投資の対 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」はトレンドからやや上方に乖離しており、「緑」ではあるが「赤」点灯近傍で推移している（図表 V-1-12）。両者の動きの違いについては、建設現場における人手不足や資材高などを受けて不動産業実物投資が伸び悩む一方、既存の大型ビルや中古マンションなどの取引需要の拡大が不動産業向け貸出の増加に影響していると考えられる²⁷。「不動産業向け貸出の対 GDP 比率」の上昇ペースは、1980 年代後半のバブル期対比でみ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。

図表 V-1-12 不動産関連の投資・貸出

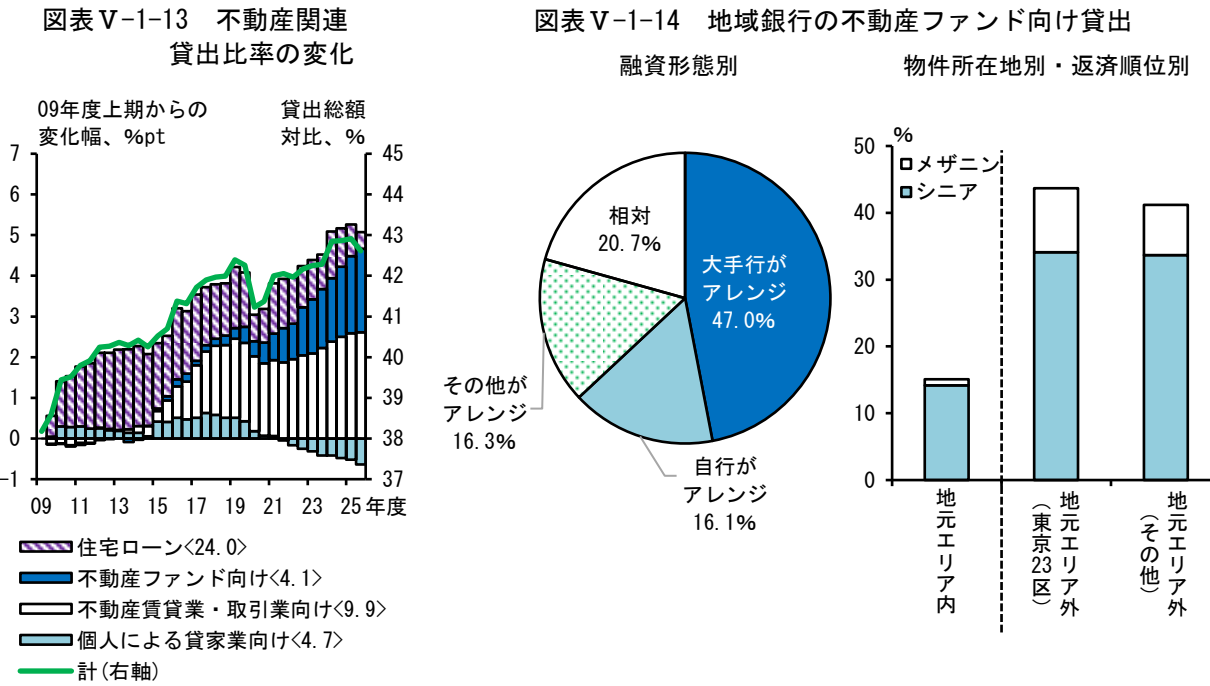


近年の不動産関連貸出の状況を見ると、金融機関は慎重な与信管理のもとで選別的に借入需要に応需していると考えられるが、貸出全体に占める割合が趨勢的に上昇するもて、与信先構成が不動産ファンド向けや（法人による）賃貸業・取引業向けに変化してきている点に留意が必要である（図表 V-1-13）。

不動産ファンド向け貸出については、大手行だけでなく地域銀行も積極的に取り組んでいる（前掲図表Ⅲ-1-7、前掲図表Ⅲ-1-8）。地域銀行による不動産ファンド向け貸出についてやや子細にみると、大手行等がアレンジする案件に参加する形での融資形態が半数を占めるほか、都内をはじめ地元エリア外の物件への貸出（越境貸出）が多いという特徴がみられる（図

²⁷ やや長い目でみれば、上場企業が資本効率改善のために保有不動産をオフバランス化し、様々な不動産ファンドに物件が引き継がれたことも、既存物件取引の貸出需要増加に影響しているとみられる。詳細は、金融システムレポート 2024 年 4 月号のⅢ章 3 節を参照。

表V-1-14 左図)²⁸。また、地元エリア外の貸出では、相対的にリスクが高いメザニンローンへの貸出も一定程度みられる(図表V-1-14 右図)。不動産ファンド向けのようなノンリコースローンでは、通常の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の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²⁹。



(注) 直近は 2025 年度下期。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」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(2026/3 月末時点)。

(出所) 日本銀行

(注) 1. 地域銀行に対するアンケート(2026/7 月)における有効回答を集計。不動産ファンドの貸出残高(2025 年度、末残ベース)に占める割合。
2. 右図の「地元エリア」は本店が所在する都道府県。

(出所) 日本銀行

不動産取引業や不動産賃貸業については、デフォルト率が低位で推移している(図表V-1-15)。不動産取引業の在庫回転期間は、在庫積み増しの動きが続くもとでも販売が好調であることから、足もとでは低下している(図表V-1-16)。不動産賃貸業においても、最近では、金利上昇に伴う支払利息の増加が経常利益を押し下げる方向に寄与している一方、賃料上昇などに伴う営業利益の増加が経常利益を押し上げる方向に寄与している(図表V-1-17)。

現時点では、不動産価格の上昇が続くもとで、賃料収入が堅調に推移しているほか、不動産ファンドを含めて債務者区分は良好であるが、不動産業は金利感応度が高いこともあり、

²⁸ 図表 V-1-14 は「物件所在地ベース」の集計であり、貸出先が都内の不動産ファンドであっても、貸出対象のプロジェクトは都外の物件向けというケースも多いことを示している(図中の「地元エリア外(その他)」には、東京都周辺<神奈川県・千葉県・埼玉県>や大阪府、愛知県などの大都市圏が含まれる)。

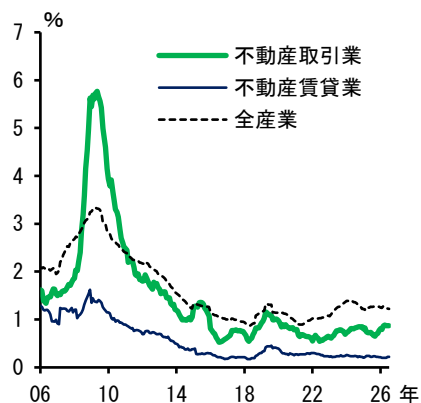
²⁹ 不動産関連のノンリコースローンにおける具体的な取り組みやリスク管理手法については、金融システムレポート 2023 年 4 月号の BOX2 等を参照。

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

不動産市場の変化には引き続き注意していく必要がある。金融機関は、貸出先の財務状況の変化を適切に捕捉できるようモニタリングの実効性をこれまで以上に高めていく必要がある。

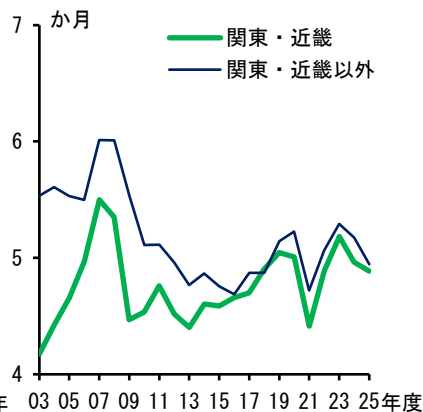
図表 V-1-15 不動産業のデフォルト率



(注) 直近は 2026/7 月。デフォルト率は破綻懸念先基準 (RDB 企業デフォルト率)。

(出所) 日本リスク・データ・バンク

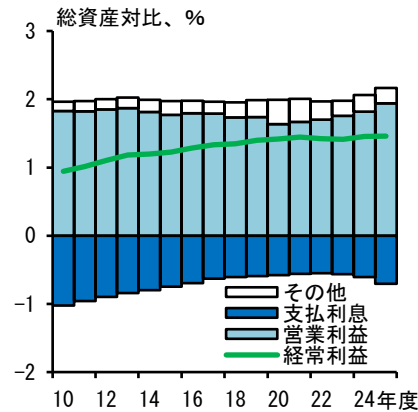
図表 V-1-16 不動産取引業の棚卸資産回転期間



(注) 直近は 2025 年度 (CRD ベース)。各地域の中央値。集計対象は中小企業。棚卸資産回転期間＝棚卸資産÷売上高。

(出所) CRD 協会

図表 V-1-17 不動産賃貸業の経常利益



(注) 集計対象は中小賃貸業。直近は 2025 年度。

(出所) CRD 協会

2. グローバルにみた金融安定性

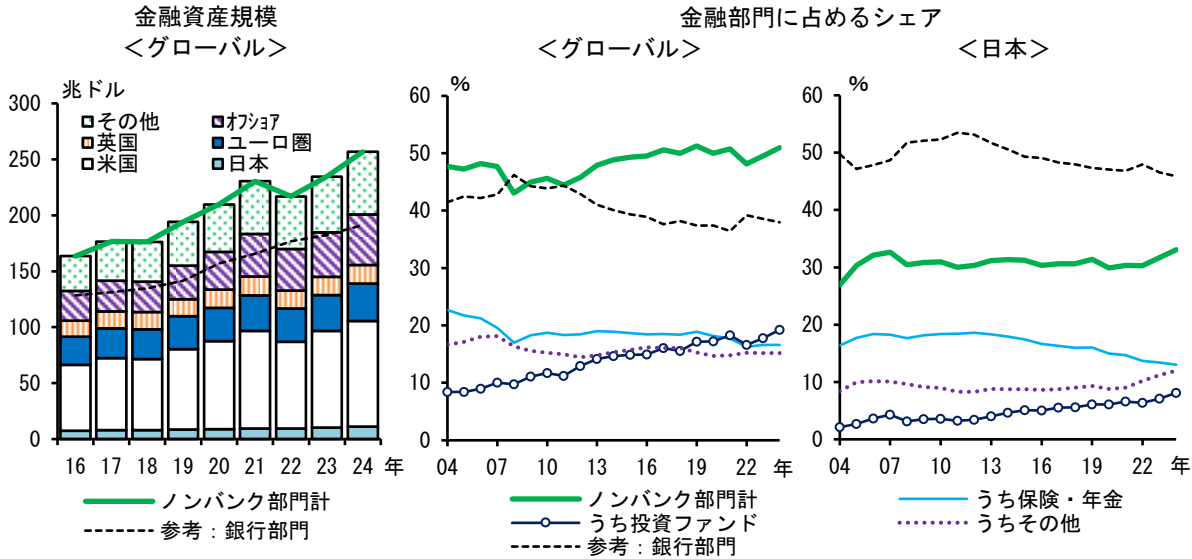
グローバルにみて、銀行部門では規制対応が進むもとでストレス耐性が高まっている。一方で、ノンバンク部門のプレゼンスは世界的に拡大しており、同部門にかかる潜在的なリスクが注目されている (図表 V-2-1)。例えば、投資ファンドを中心としたノンバンク部門がストレス時に金融市場の価格変動を増幅するリスクや、ノンバンク部門・銀行部門間や法域間の相互関連性の高まりを通じて、増幅されたストレスがグローバルな金融システムに波及するリスクなどが意識されている³⁰。

わが国における国内ノンバンク部門の金融資産のシェアは、他国と比べると低めとなっているほか、ノンバンク部門に占める投資ファンドの割合も同様に低めである (前掲図表Ⅲ-2-1)³¹。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加している (図表 V-2-2、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Ⅲ章 1 節・Ⅳ章 1 節を参照)。

³⁰ 詳細は、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り組み」、日銀レビューシリーズ、2025-J-3、2025 年 5 月や、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 月を参照。

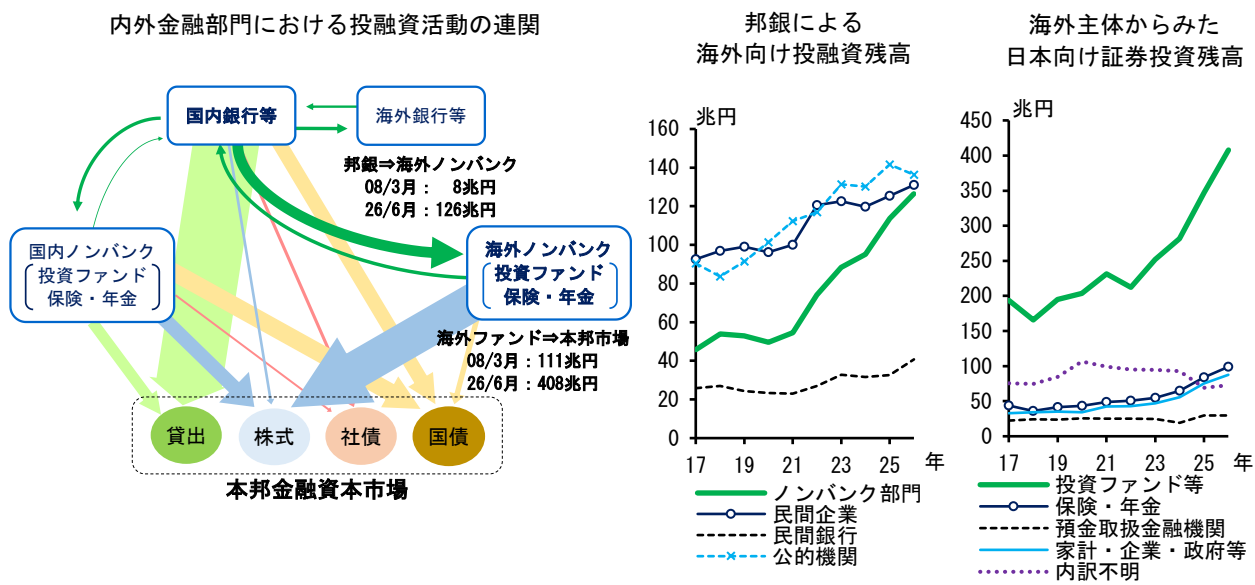
³¹ なお、国内ノンバンク部門については、国内経済主体への与信や国内金融機関からの借入といった観点で相互関連性の強まりはみられておらず、国内ノンバンク部門から国内金融機関へのリスクの波及は相対的に小さいことが示唆される。詳細は、金融システムレポート 2025 年 4 月号の V 章 2 節を参照。

図表 V-2-1 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。中国と右図の「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-2-2 わが国金融部門と海外ノンバンク部門との結びつき



国内銀行等→海外ノンバンクの投融资残高			
2026/1Q時点	残高 (兆円)	前年比 (%)	
合計	123	+20.0	
うちファンド [*] 向け投資 (参考：有価証券投資全体)	69 (482)	+4.8 (+2.6)	
うちファンド [*] 向け貸出 (参考：貸出全体)	12 (825)	+29.2 (+5.9)	

海外ノンバンク→本邦金融市場の証券投資残高			
2026/2Q時点	残高 (兆円)	前年比 (%)	
合計	507	+36.3	
うち投資ファンド [*] 等の株式投資	355	+43.8	
うち投資ファンド [*] 等の債券投資	53	+0.3	

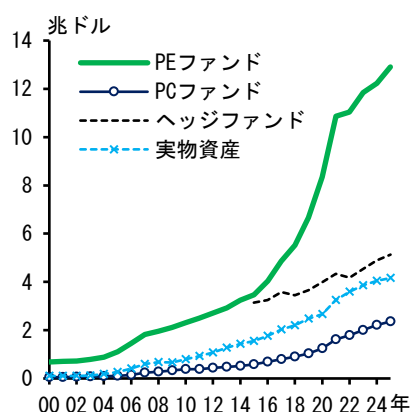
(注) 上段左図の矢印の向き・太さは、各部門間および各市場への投融资残高を示す(2026/6月末時点。データ制約から一部は非表示)。上段中図は、BIS国際与信統計(CBS)ベース(除く信託銀行。大手行等のMBS投資額を、「ノンバンク部門」から除き「公的機関」に含めている)。上段右図は、IMFが集計している各国・地域の部門別対外証券投資データを用いて、海外主体による本邦対内証券投資残高を部門別に試算したもの(「投資ファンド等」は、ディーラー・ブローカー、ファイナンス会社等が含まれる)。下段計表の集計対象は、「ファンド向け投資」が、大手行等(除く信託銀行)と地域金融機関の外国籍投信、「ファンド向け貸出」が3メガ行、「有価証券投資全体」と「貸出全体」は、大手行等(除く信託銀行)と地域金融機関が対象(全店ベース)。上段中図と右図の直近2026年は6月末の値。
(出所) BIS、IMF、U.S. Department of the Treasury、日本銀行

このように、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。以下では、国内金融機関による投融資が増加しているプライベートファンドの動向のほか、レバレッジの上昇を伴いながらわが国金融市場への投資が急速に増加しているヘッジファンドの投資動向を確認し、グローバルな金融安定上のリスクがわが国の金融システムに及ぼす影響を点検する。

プライベートファンドの動向

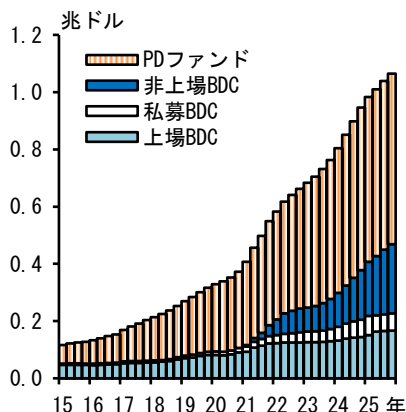
プライベートファンドの資産運用残高をみると、プライベートエクイティ（PE）ファンドでは、米欧市場を中心に増加傾向が続いている（図表V-2-3）。プライベートクレジット（PC）ファンドは、一般的に中途解約ができないクローズドエンド型が多いものの、ここ数年、米国の非上場 BDC（Business Development Company）に代表される每期一定程度の償還を受け付けるセミリキッド型が増加するなか、投資家層が機関投資家から個人投資家に徐々に拡大してきた（図表V-2-4）。

図表 V-2-3 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



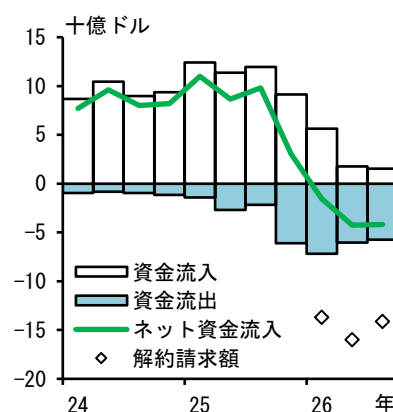
（注）PC ファンドは BDC と PD ファンドの合計。「実物資産」は、不動産、インフラ、天然資源。直近は、「ヘッジファンド」が 2025/6 月、それ以外が 2025/12 月。
（出所）Preqin、S&P Global Market Intelligence

図表 V-2-4 形態別にみた
米国 PC ファンドの
運用資産残高



（注）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）。「非上場 BDC」は機関投資家向け私募 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）。直近は 2025/4Q。
（出所）Preqin、S&P Global Market Intelligence

図表 V-2-5 非上場 BDC の
資金流入

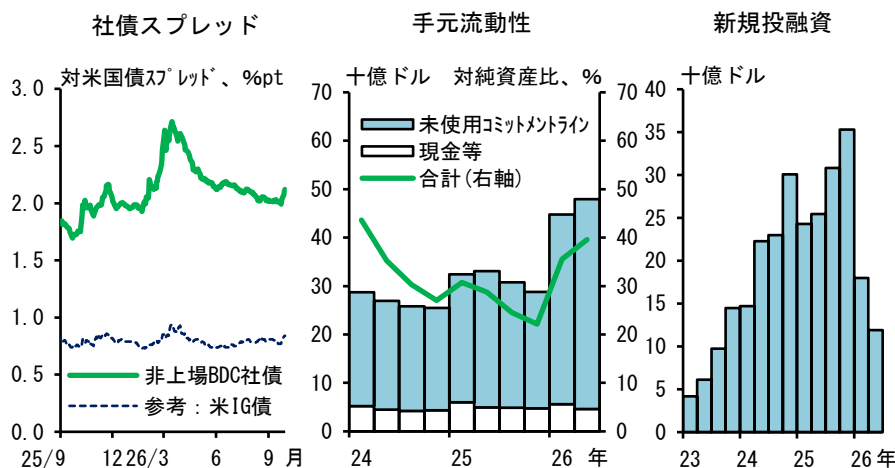


（注）集計対象は、主要な非上場 BDC（2025/4Q 時点の AUM 上位 10 先）。再投資分を含まない。
（出所）SEC

もっとも、本年入り後は、PC ファンドが融資を拡大してきたソフトウェア業の先行きの事業性に対する懸念などを背景に、非上場 BDC では解約による資金流出が続いてきた（図表 V-2-5）。こうした解約増加や資金流入の減退は、主として個人投資家によるものとみられる。

一方、一時的に拡大した非上場 BDC の社債スプレッドが足もとにかけて縮小していることが示唆するように、機関投資家の投資スタンスには大きな変調がないとみられる（図表 V-2-6 左図）³²。その理由としては、ファンド側が解約規模を管理可能な仕組みとなっているほか、銀行からのコミットメントラインの新設や新規投資の抑制により、非上場 BDC は流動性を相応に確保できていることが指摘されている（図表 V-2-6 中図・右図）。これまでのところ、非上場 BDC でみられる資金流入の減退は、機関投資家が主要投資家となる他の PC ファンドには波及しておらず、資金調達動向にも変調はみられていない（図表 V-2-7）。

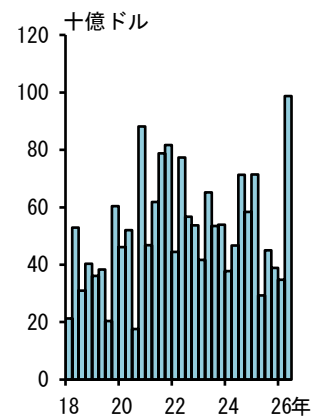
図表 V-2-6 非上場 BDC の動向



（注）集計対象は、主要な非上場 BDC（2025/4Q 時点の AUM 上位 10 先）。左図の「非上場 BDC 社債」は、ドル建て社債の利回り（残存年限 4～7 年の平均値）から米国債利回り（5 年）を差し引いて算出。中図の「現金等」は現金同等物を含む。左図の直近は 2026/9/30 日。

（出所）ICE Data Indices, LLC、LSEG、SEC

図表 V-2-7 PD ファンドの資金調達



（注）PD ファンド（BDC 以外の PC ファンド）によるファンドレイズ金額（対象地域は全世界）。

（出所）Preqin

また、近年、AI 関連市場の成長期待の強さから、米国を中心にハイパースケーラーによるデータセンター投資が大きく増加しており、プライベートファンドをはじめとする海外ノンバンク部門が資金の出し手として存在感を増している。ハイパースケーラーは、従来は自己資金をもとにデータセンター投資を行ってきたが、近年は、社債等の外部資金調達を増やしているほか、長期リース契約により外部のデータセンターの利用権を確保する動きも目立っている（図表 V-2-8）。データセンター事業者は、リース契約にもとづくハイパースケーラーの信用力を活用して、主にプロジェクトファイナンスの形式で資金調達を行っている。プライベートファンドは、融資をアレンジした銀行からデータセンター関連の貸出債権を購入しているほか、インフラファンドを中心に、スポンサーとしてデータセンターに出資する事例もみられる（図表 V-2-9）³³。このほか、データセンターが運営段階に移行する際、プロジェ

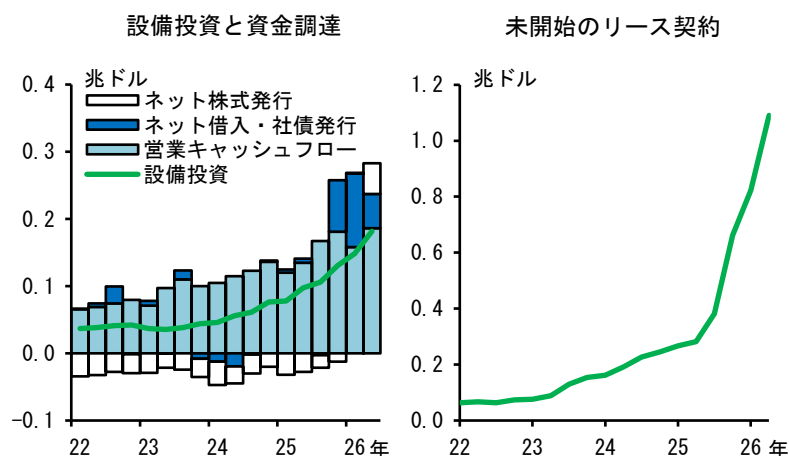
³² 機関投資家は長期の資金運用にかかるリスク許容度が高いとみられる。詳細は、大久保友博・海道裕太郎・山本健太・鷺見和昭、「米国ダイレクト・レンディング市場における BDC（Business Development Company）の動向について」、日銀レビューシリーズ、2026-J-1、2026 年 4 月を参照。

³³ プライベートファンドが直接のスポンサーでない場合でも、ファンドがスポンサーであるデータセンター事業

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

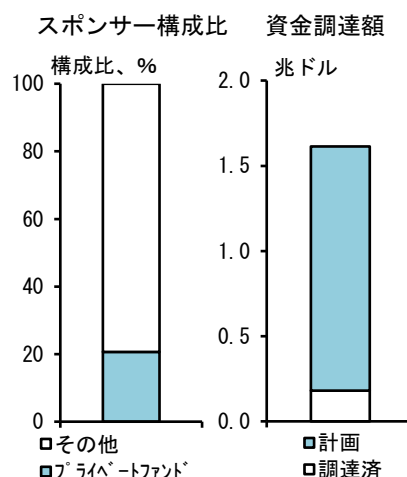
クトファイナンスの借換として発行される ABS や CMBS についても、プライベートファンドの投資対象となっているとの指摘もある³⁴。データセンターは現時点で資金調達が未了の案件が多いことから、プライベートファンドによるデータセンター向けのエクスポージャーは先行きも増加していくとみられる。こうしたなか、プライベートファンドにおけるポートフォリオの集中が進む可能性がある点には留意が必要である。

図表 V-2-8 ハイパースケーラーによる設備投資



(注) 集計対象は、Alphabet、Amazon、Meta、Microsoft、Oracle の5社。「ネット借入・社債発行」と「ネット株式発行」は、プラスが資金調達。直近は2026/2Q。
(出所) LSEG Workspace、SEC

図表 V-2-9 データセンターの資金調達



(注) 集計対象は2023/1月～2026/8月に公表された米国の案件。左図は件数ベース。右図は2026/8月時点。
(出所) LSEG Workspace

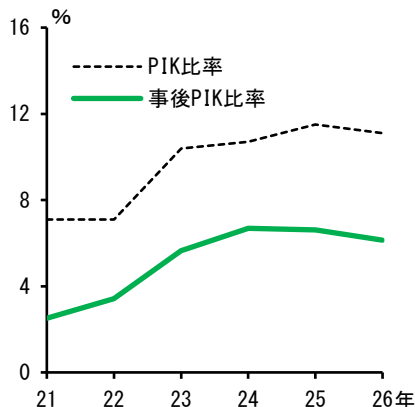
この間、プライベートファンドの投融資先のデフォルト率は低水準で推移しているとみられるが、一部の投融資先において事後的な条件変更による利払いの延期がみられることは、デフォルト発生先の先送りを示唆しているとの指摘もある（図表 V-2-10）。PC ファンドもレバレッジドローンも、非上場中堅企業が与信先の中心となっているが、レバレッジドローンの動向をみると、金利減免等の融資条件変更を含めたデフォルト率は上昇しており、与信先の財務悪化が示唆される（図表 V-2-11）。プライベートファンドの運用実態の把握に不足があれば、足もとの旺盛な AI 関連投資に見合った形で収益拡大が実現しない場合に、ファンドが投融資を行う企業の価値下落の認識が遅れる可能性もある³⁵。邦銀の貸出・有価証券ポートフォリオにおけるプライベートファンド向け投融資のシェアは限定的であるものの、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。

者を買収している事例もあるほか、ハイパースケーラーとプライベートファンドによるジョイントベンチャーの形式でスポンサーとなる事例もあるなど、出資の形態は多様である。

³⁴ 詳細は次の文献等を参照。IMF, *Global Financial Stability Report*, April 2026; Bank of England, *Financial Stability Report*, July 2026.

³⁵ プライベートファンドの運用実態の把握に関する課題や、そのもとでの企業価値下落の認識が遅れが生じるリスクなどについて、詳細は次の文献を参照。FSB, *Report on Vulnerabilities in Private Credit*, May 2026.

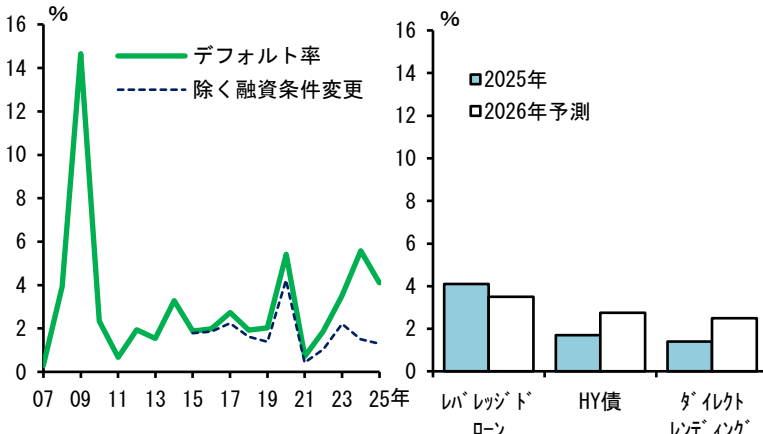
図表 V-2-10 ファンド投融資先の
利払い繰延条項適用割合



(注) PE ファンドの投資先企業への PE 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可能な借入) の割合。「事後 PIK 比率」は貸出実行後に PIK 条項が追加設定・行使された借入の割合。直近 2026 年は 2Q の値。
(出所) © 2026 Lincoln Partners Advisors LLC.
All rights reserved.

図表 V-2-11 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

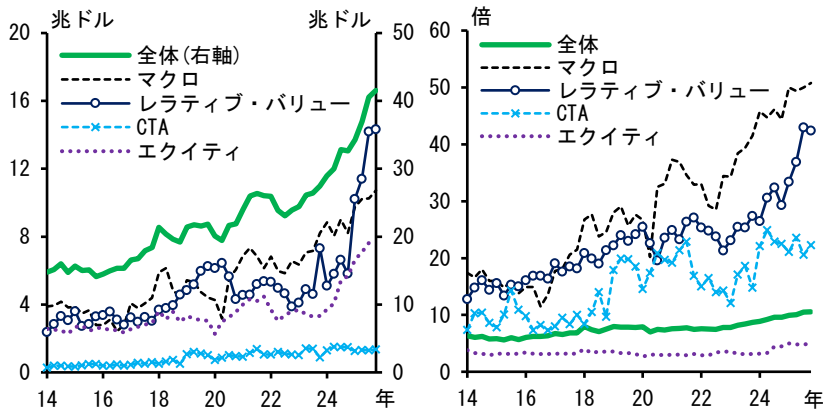


(注) 金額ベース。左図の直近は 2025 年。右図の「2026 年予測」は KBRA 社による 2026/9 月時点の値。
(出所) KBRA DLD

ヘッジファンドによる投資活動

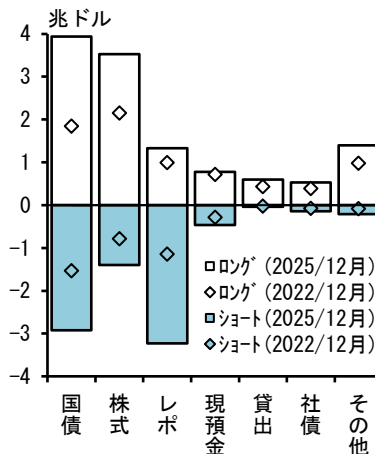
近年、ヘッジファンドによるレバレッジの拡大が、ストレス時におけるポジション解消を通じて、金融市場の価格変動を増幅するリスクが指摘されている。実際、米国で活動するヘッジファンドは、グロスの想定元本を増加させつつ、銀行借入やレポ取引、金利スワップなどのデリバティブを用いて、レバレッジを拡大させている (図表 V-2-12)。とくに、債券市場における価格差に対して裁定取引を行うレラティブ・バリュー戦略のファンドや、マクロ的な資産価格の方向性に対してポジションをとるマクロ戦略のファンドでレバレッジの上昇が目立っている。ファンドのポジションをみると、国債がロング・ショート両建てで増加しており、裁定取引の増加が示唆される (図表 V-2-13)。

図表 V-2-12 米ヘッジファンドの投資額とレバレッジ
グロス想定元本 合成レバレッジ



(注) 合成レバレッジはグロス想定元本÷純資産総額。直近は 2025/4Q。
(出所) SEC

図表 V-2-13 米ヘッジファンドの
資産別ポジション

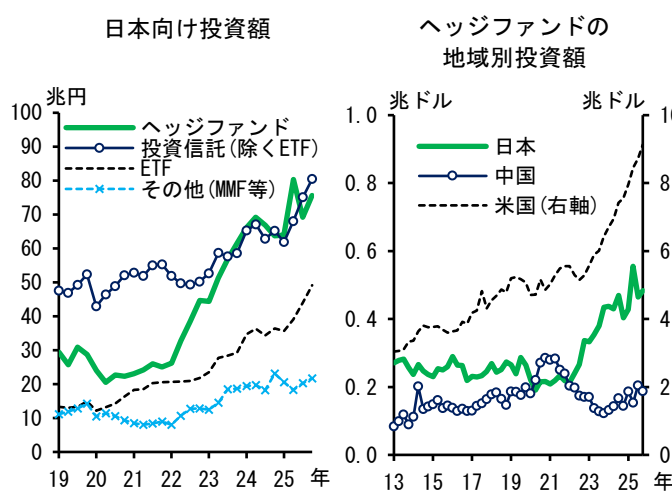


(注) 国債・社債は先物を含む。
(出所) SEC

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

米国のヘッジファンドはグローバルに取引を拡大しており、日本向けの投資額も増加傾向が続いている（図表V-2-14）。ヘッジファンドを含む海外投資家は、主要国市場と同様に、わが国の国債市場においても裁定取引を拡大させているとみられ、国債の現物取引や円金利スワップ市場における海外投資家のシェアは、2010年代と比べて高まっている（図表V-2-15）³⁶。裁定取引は多様だが、例えば、2023年頃に現物・先物間の価格差が拡大した局面では、現物ショート・先物ロングによる裁定取引が活発化した（図表V-2-16）。このほか、現物・スワップ間の価格差に着目した裁定取引や、イールドカーブの形状などに着目した年限・銘柄間の裁定取引を行っている（図表V-2-17）³⁷。

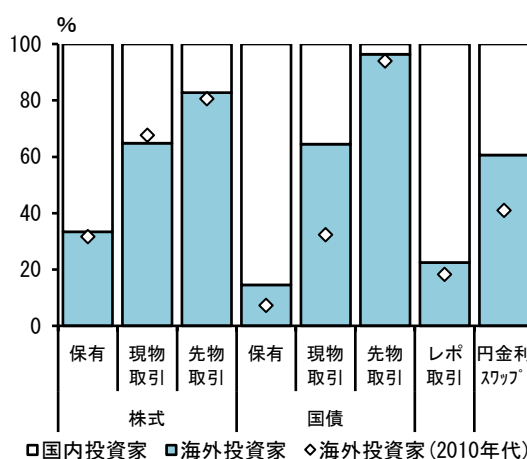
図表V-2-14 米国の投資ファンドによる日本向け投資額



（注）総資産ベース。右図の「中国」は香港を含む。直近は2025/4Q。

（出所）FRB、SEC、日本銀行

図表V-2-15 本邦金融市場における海外投資家のプレゼンス



（注）1. 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）。

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（顧客別にみた購入＋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）。

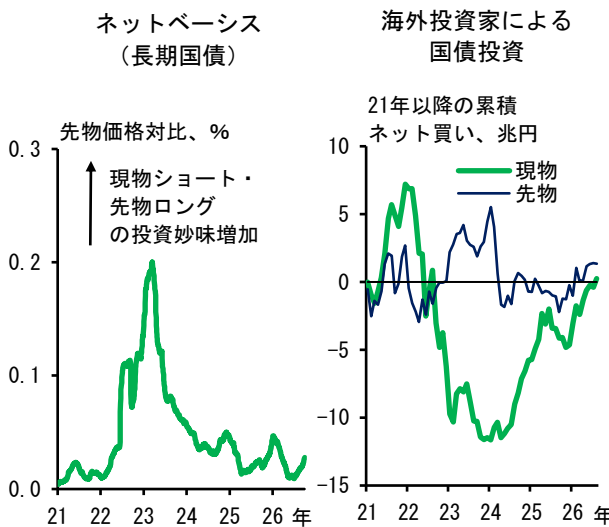
3. 「海外投資家（2010年代）」は、「円金利スワップ」が2016/4月、「レポ取引」が2018/12月、その他が2015年の値。

（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

³⁶ 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・ショートの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。詳細は、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。

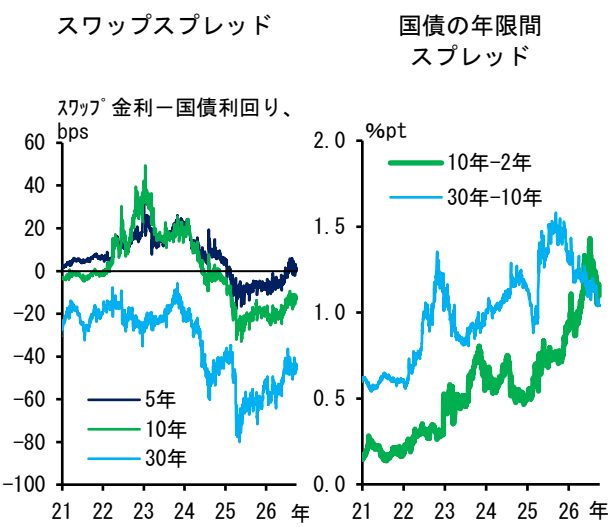
³⁷ 米国債市場においても、ヘッジファンドは、現物・先物間や現物・スワップ間、現物国債の年限・銘柄間での裁定取引を行っている。詳細は次の文献を参照。P. Monin, "Decomposing Hedge Funds' U.S. Treasury Exposure," FEDS Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System, June 2026.

図表 V-2-16 現物・先物間の裁定取引



(注) 左図は現物価格（キャリー調整後）と先物の受渡価格の価格差（後方 90 日移動平均）。右図の「現物」は利付長期債。直近は、左図が 2026/9/30 日、右図が 2026/8 月。
(出所) Bloomberg、大阪取引所、日本証券業協会

図表 V-2-17 債券取引の相対価格指標



(注) 直近は、2026/9/30 日。
(出所) Bloomberg、財務省

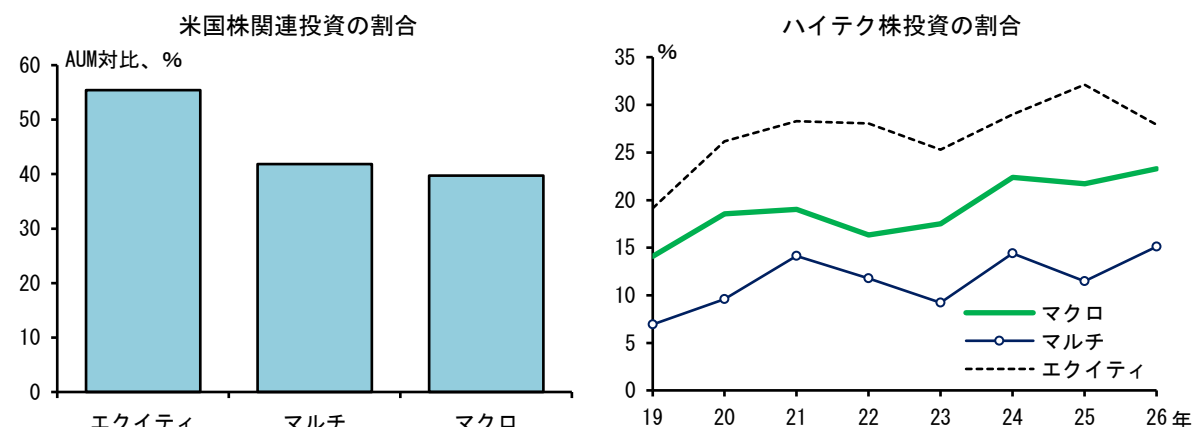
ヘッジファンドを含む海外投資家による取引の増加は、国内市場における流動性や価格発見機能の向上に寄与する場合があると考えられる。一方で、レポ取引などを活用したレバレッジの高まりがみられるもとでは、海外市場のショックが、内部リスク管理基準への抵触や証拠金徴求を契機にポジションの解消を引き起こすことなどを通じて、わが国金融市場に影響を与えやすくなっている可能性に留意が必要である³⁸。

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行うヘッジファンドは、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-2-18）。これらのファンドでは、保有米国株式に占める AI 関連銘柄の割合が高まっており、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には、内部管理ルールへの抵触などを契機としたポジションの解消を通じて、債券市場にも影響が波及する可能性がある点に注意が必要である。

³⁸ 詳細は、浅松啓樹・相田恵理・堀川卓己・小川佳也、「証券会社による国債マーケットメイクビジネスの動向」、日銀レビューシリーズ、2026-J-13、2026 年 9 月や、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
3. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク

図表 V-2-18 戦略別にみたヘッジファンドの株式投資



(注) 集計対象は、各戦略の AUM 上位 15 先。左図は米国株関連投資の総資産に占める割合 (2026/1Q 時点)。右図は米大手ハイテク 7 社 (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 (各年の 1Q 時点)。いずれもデリバティブは含まない。
(出所) SEC

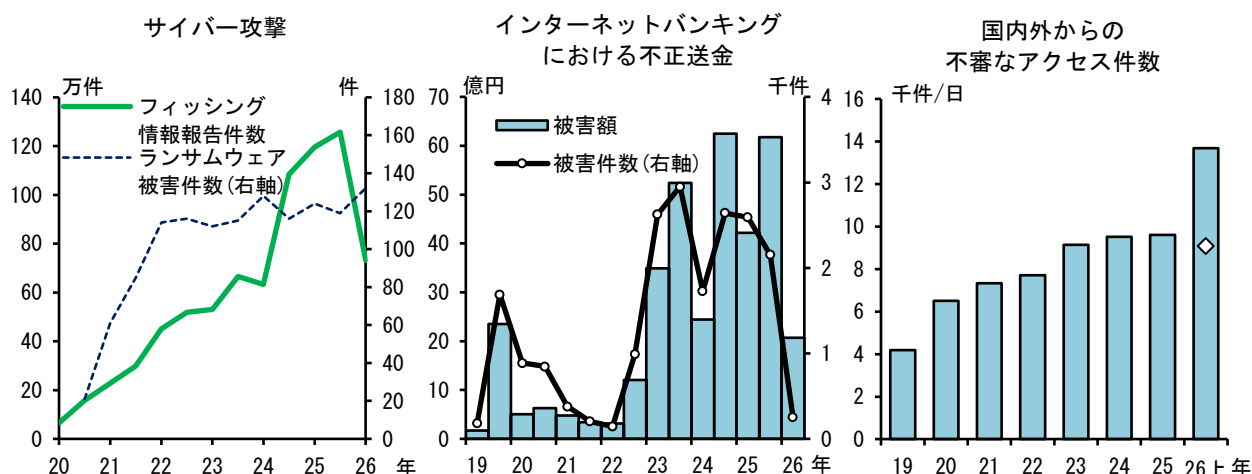
3. 経営環境の変化がもたらす機会とリスク

(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が高水準で推移しているほか、フィッシング攻撃についてもひと頃より減少しつつも高水準で推移している³⁹。インターネットバンキングにおける不正送金被害は多要素認証の導入などの対策強化もあって最近では大きく減少しているものの、海外からの脆弱性探索行為といった不審なアクセスはこのところ増加している (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 2026 年上期。左図の「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)。右図は、警察庁が設置したセンサーで検知した、脆弱性探索行為等の不審なアクセス件数の 1IP アドレス・1 日あたり平均値。図中のマーカーは 2025 年上期の値。

(出所) 警察庁、フィッシング対策協議会

³⁹ 2026 年上期におけるフィッシング情報報告件数の減少について、フィッシング対策協議会は海外におけるメール送信インフラが一時停止したことやキャッシュレス決済サービス業者の対策 (本人確認の徹底) を理由として挙げている。

グローバルにサイバー攻撃が活発化するもとで、一般的な金銭搾取目的だけでなく、国家支援を受けたとみられる攻撃者による攻撃や、地政学的緊張を背景とした攻撃など、攻撃目的の多様化が進んでいる⁴⁰。また、いわゆる「フロンティア AI」の発展に伴い、サイバー攻撃のスピード・規模が加速・拡大し得るなど、サイバーセキュリティを巡る脅威が高まっている。フロンティア AI は脆弱性の発見や高度な攻撃コードの生成に優れており、従来は発見が困難であった脆弱性が短期間に大量に発見され得ることに加え、脆弱性の発見から攻撃に至るまでの期間が大幅に短縮され得ることが指摘されている。さらに、スキルの低い攻撃者がフロンティア AI を悪用することで、高度なサイバー攻撃が増加することが懸念されている（フロンティア AI とサイバーセキュリティについては BOX2 参照）⁴¹。

こうした環境変化を踏まえ、2026 年 5 月、金融庁と日本銀行は連名で、金融機関に対し、「『フロンティア AI による脅威変化を踏まえた金融機関等の短期的な対応』に係る要請について」を公表した（図表 V-3-2）。金融機関に対し、経営層の関与のもと、生成 AI の悪用を含む新たな脅威への対応体制の確認や、サイバーセキュリティ対策の具体化を通じた体制強化を求めている。

図表 V-3-2 短期的な対応にかかる要請の概要

①	フロンティア AI への対応を経営課題として扱う
②	優先的に対応すべきサービス／IT システムを特定する
③	特定した資産の技術負債を解消しておく
④	パッチ適用に係る人的リソースを追加する
⑤	ベンダーとの維持保守契約の内容を確認する
⑥	パッチ適用プロセスをリスクベースにする
⑦	パッチ適用以外の対策も強化する
⑧	優先サービス／IT システムの停止に備える
⑨	外部との連携を維持・強化する

（出所）金融庁、日本銀行

金融機関において、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。さらに、サイバーインシデントは、個々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。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の協力が不可欠である⁴²。こうした認識のもと個々の金融機関および金融システム全体のレジリエンスの一層の向上が求められる。

⁴⁰ 例えば、OECD, "Cybersecurity and geopolitical risks in financial markets," OECD Business and Finance Policy Papers, No. 104, June 2026 の Chapter 3 を参照。

⁴¹ 詳細は次の文献を参照。UK AISI, *Frontier AI Trends Report*, December 2025.

⁴² 詳細は次の文献を参照。G7 Cyber Expert Group, "G7 Fundamental Elements of Collective Cyber Incident Response and Recovery in the Financial Sector," December 2025.

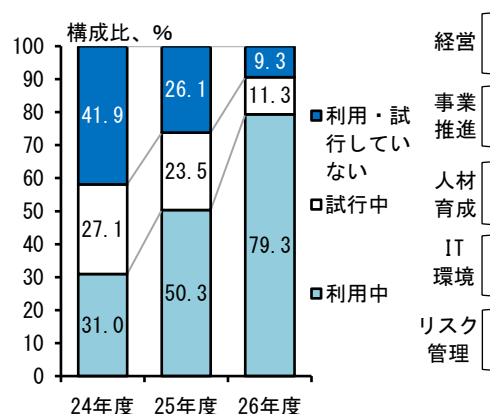
新技術への対応

生成 AI は、サイバーセキュリティ上のリスクを増大させる面もあるが、金融機関の業務効率化や高度化、顧客サービスの向上に資する可能性を有する技術でもある。日本銀行が実施したアンケートによると、約 8 割の金融機関が生成 AI を利用しており、試行中の先を含めると 9 割強に達するなど、金融機関において生成 AI の利用は一層拡大している（図表 V-3-3）

⁴³。利用用途は、汎用的な事務処理から、顧客情報等を利用するコア業務へと活用の幅が拡大している。ただし、生成 AI の出力を顧客に直接提示する事例は依然として限定的であり、出力内容の適切性確保やリスク管理体制の整備が課題となっている。生成 AI の更なる活用に向け、金融機関では、利用ガイドラインや情報管理ルール、IT インフラの整備が相応の先で進んでいる一方、事業推進、人材育成、入力するデータの整備、サイバーセキュリティ対策などが今後の課題として認識されている（図表 V-3-4）。

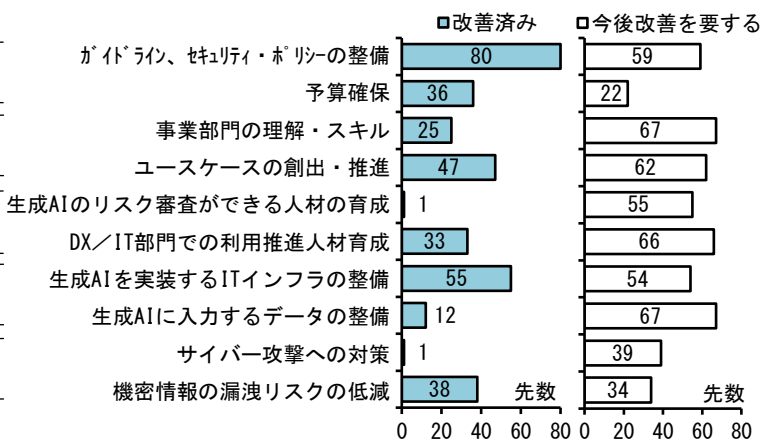
今後、生成 AI の技術進展に伴い、金融機関における活用範囲が一層拡大することが見込まれる。金融機関においては、経営層が新技術活用の便益とリスクを十分に把握したうえで関与・主導し、安定的な業務運営を確保するためのガバナンスやリスク管理態勢の整備を進めることが求められる。

図表 V-3-3 生成 AI の利用状況



(注) 1. 24・25 年度における「利用・試行していない」は、「試行・利用検討なし」、「試行・利用検討中」、「試行・利用予定（先行き 3 年）」の合計。
2. 24 年度は 155 先、25 年度は 153 先、26 年度は 150 先が集計対象。
(出所) 日本銀行

図表 V-3-4 生成 AI 活用に向けた課題



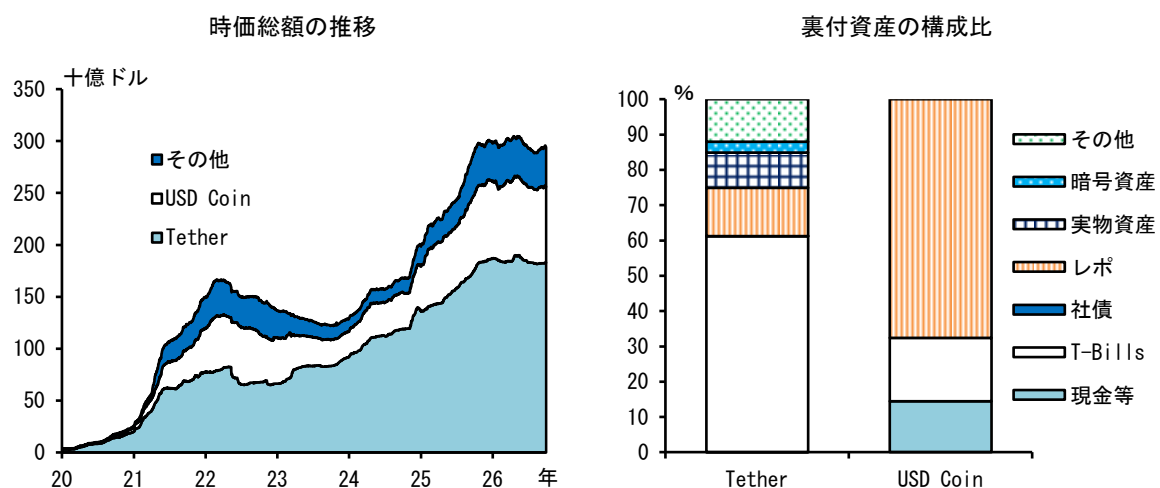
(注) 集計対象は生成 AI を「利用中」または「試行中」と回答した 136 先。各金融機関がこれまでに改善した課題、今後改善を要する課題をそれぞれ 5 つ以内で複数回答。FSR 別冊の図表から一部の項目を抜粋して再構成。
(出所) 日本銀行

⁴³ 実施は今回で 3 回目。2026 年度の調査は、取引先金融機関のうち 150 先（大手行 10 行、地域銀行 95 行、信用金庫 18 庫、その他 27 先）を対象に 4～5 月に実施。詳細は、日本銀行金融機構局、「金融機関における生成 AI の利用状況とリスク管理—2026 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 8 月を参照。

また、量子コンピュータの実現可能性を踏まえ、耐量子計算機暗号（Post-Quantum Cryptography : PQC）への移行が、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。将来的に量子コンピュータが実用化された場合、現在広く利用されている公開鍵暗号の安全性が低下する可能性が指摘されている。わが国では、政府機関等において原則 2035 年までの PQC 移行を目標としており、関係府省庁の協力のもと、民間部門とも連携した計画的な移行に向けた取り組みが推進されている。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。具体的には、現在窃取した暗号化データを将来復号する HNDL (Harvest Now, Decrypt Later) 攻撃への対応や、暗号方式を柔軟に切り替える暗号アジリティの確保に向け、現在暗号を利用しているシステムの棚卸しや移行計画の策定などが求められている⁴⁴。

このほか、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、今後、市場規模が拡大していく可能性がある（図表 V-3-5 左図）。その場合、短期国債等の裏付資産の保有を通じて、短期金融市場など伝統的な金融市場との連関が強まる可能性もある（図表 V-3-5 右図）⁴⁵。

図表 V-3-5 ステーブルコインの動向



（注）直近は、左図が 2026/9/30 日、右図の Tether が 2026/6/30 日時点、USD Coin が 2026/8/31 日時点。
（出所）Circle 社、RWA. xyz、Tether 社

⁴⁴ 詳細は次の文献を参照。G7 Cyber Expert Group, "G7 Cyber Expert Group Statement on Advancing a Coordinated Roadmap for the Transition to Post-Quantum Cryptography in the Financial Sector," January 2026.

⁴⁵ 例えば、BIS, *Annual Economic Report*, June 2026 の Chapter 3 では、ステーブルコインの裏付資産の構成の違いによるマクロ金融面への影響などについて整理している。

こうしたなか、主要法域では、ステーブルコインに関する制度の具体化や運用面での整備が進められている。米国では、2025 年成立の GENIUS 法を受け、金融当局が同法の実施に向けステーブルコイン発行者に対する規制枠組み案を公表している⁴⁶。欧州では、既に適用されている暗号資産市場規制（MiCA）について、2026 年 5 月に欧州委員会が制度の見直しの可否を問う市中協議を開始しており、ステーブルコインの一類型である電子マネートークン（EMT）にかかる規制も含め、幅広い論点について検討が進められている⁴⁷。わが国でも、2026 年 6 月に施行された改正資金決済法により、信託型ステーブルコイン（特定信託受益権）の裏付資産の管理・運用が柔軟化されたほか、暗号資産交換業者等（ステーブルコインを取り扱う業者も含む）に対して、資産の国内保有命令が導入された。今後も、市場動向や制度整備の進展、金融システムへの影響について引き続き注視していく必要がある。

（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。近年では、移行リスクに加えて、異常気象等の物理的リスクが実体経済や金融システムに及ぼす影響についても、波及経路の把握に向けた分析が進んでいる。NGFS は 2026 年 5 月、異常気象の経済・金融上の影響に関する文書を公表し、28 か国・地域の事例分析をもとに、洪水や干ばつ等の異常気象が、生産、雇用、物価、信用・流動性リスク等を通じて金融システムへ波及する経路を整理した⁴⁸。わが国においても、金融庁が、金融機関の風水害リスク管理や顧客企業の風水害リスク低減に向けた支援状況についての分析ペーパーを公表したほか、日本銀行でも、物理的リスクが金融機関へ波及する経路について理解を深めるため、水害が地価や銀行財務に及ぼす影響を分析したワーキングペーパーを公表している⁴⁹。

日本銀行は、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、企業の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。

⁴⁶ 詳細は次の文献を参照。OCC, "GENIUS Act Regulations: Notice of Proposed Rulemaking," OCC Bulletin 2026-3, February 2026 および FDIC, "FDIC Approves Proposal to Implement GENIUS Act Requirements and Standards," April 2026.

⁴⁷ 詳細は次の文献を参照。European Commission, "Targeted consultation on the review of Regulation on the Markets in Crypto-Assets (MiCA)," May 2026.

⁴⁸ 詳細は次の文献を参照。Network for Greening the Financial System, "NGFS Note on the economic and financial impacts of extreme weather events," NGFS Technical Note, May 2026.

⁴⁹ 詳細は次の文献を参照。Maruyama, T., F. Nakamura, H. Shirai, N. Sudo, "Beyond the Floodplain: Uncovering the Spatial Spillovers of Land Price Declines after Typhoon Hagibis," Bank of Japan Working Paper Series, no. 26-E-7, May 2026. Furukawa, K., and K. Suzuki, "How Do Floods Affect Banks' Financial Conditions? Evidence from Japan," Bank of Japan Working Paper Series, no. 26-E-8, May 2026.

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、やや長い目でみて、人口減少などの国内の構造的な借入需要の減少が、収益力への趨勢的な下押し圧力となり得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、ダウンスайд・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、「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、前回レポート同様に原油価格上昇の影響を勘案したほか、AI 関連投資の収益性に関する将来期待の縮小の影響について精緻化を行った。さらに、ノンバンク部門のポートフォリオ調整などによってショックが増幅される状況を想定した。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。
- 今後の中東情勢、AI 関連投資の収益性と資金調達、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。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

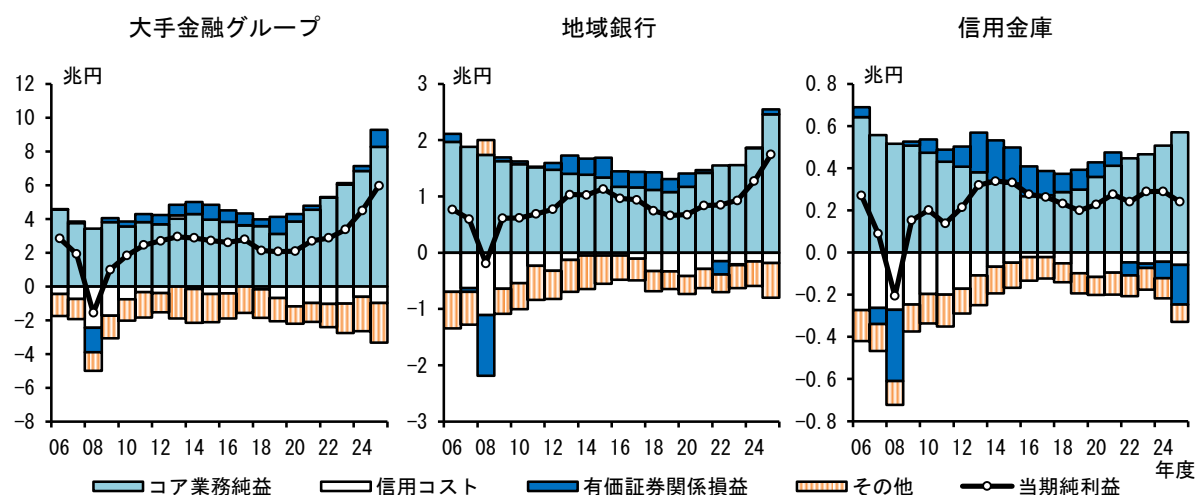
(1) 金融機関の収益力

金融機関の 2025 年度の当期純利益は、大手金融グループと地域銀行で増益が続いた一方、信用金庫では減益となった（図表VI-1-1）⁵⁰。いずれの業態でも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。信用金庫では、評価損を抱える低利回りの国内債の売却を進めたことから有価証券関係損が増加した。

⁵⁰ 詳細は、日本銀行金融機構局、「2025 年度の銀行・信用金庫決算」、金融システムレポート別冊シリーズ、2026 年 7 月を参照。

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

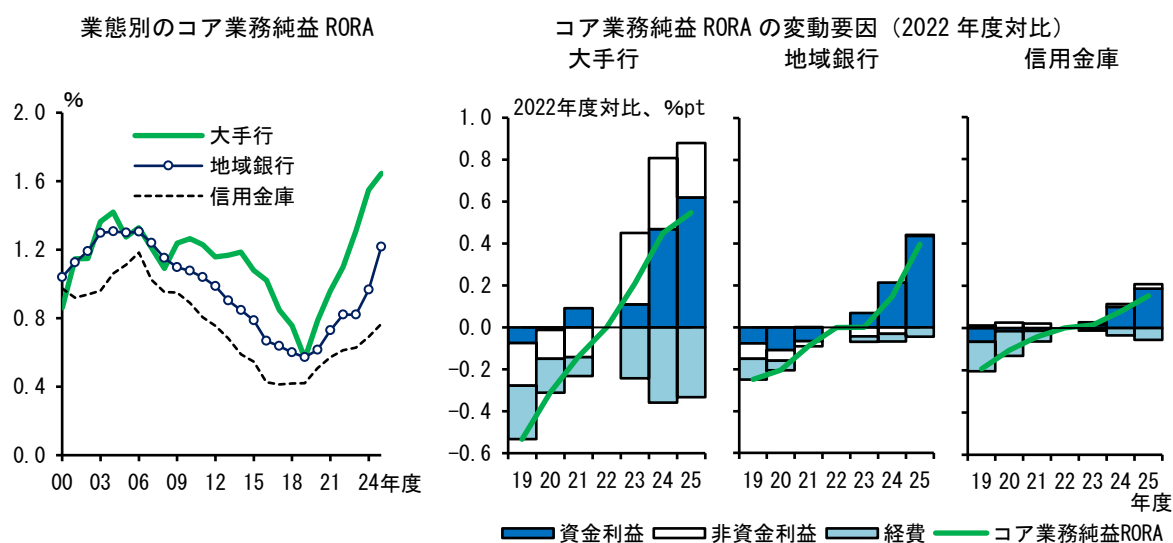
図表VI-1-1 当期純利益



(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2025年度。
(出所) 各社開示資料、日本銀行

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が続いていたが、近年は上昇に転じている(図表VI-1-2)。2022年度以降のRORAの変動要因をみると、金利上昇の影響を受けて資金利益が押し上げに寄与している。資金利益を業態別にみると、貸出債権に占める変動金利型の比率が高い大手行において、相対的に早く改善しているほか、信用金庫においても、貸出債権等の金利更改が進むもとで、着実に改善している。

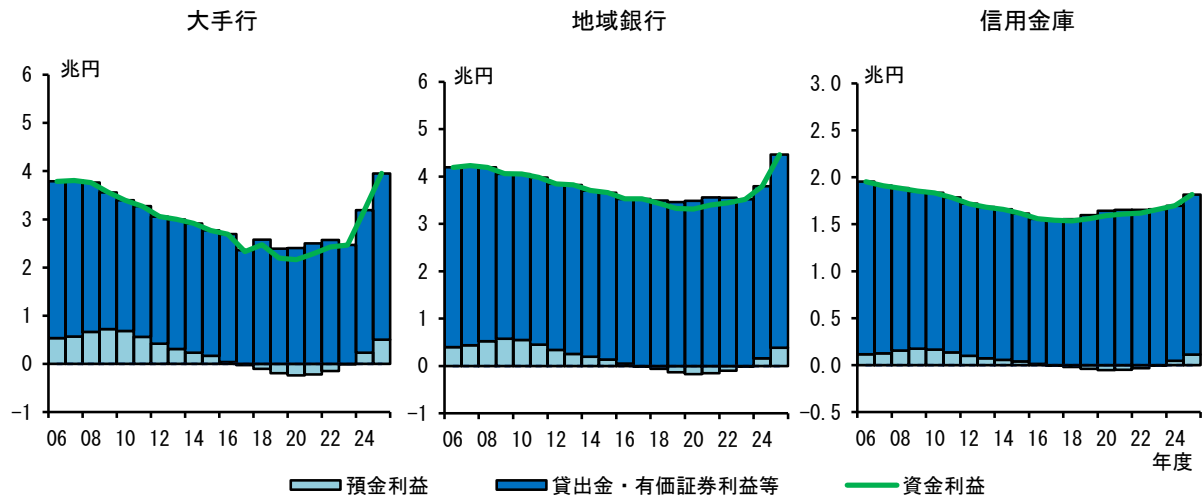
図表VI-1-2 コア業務純益RORA



(注) 2012年度以降の投信解約損益は「コア業務純益」から除く。直近は2025年度。
(出所) 日本銀行

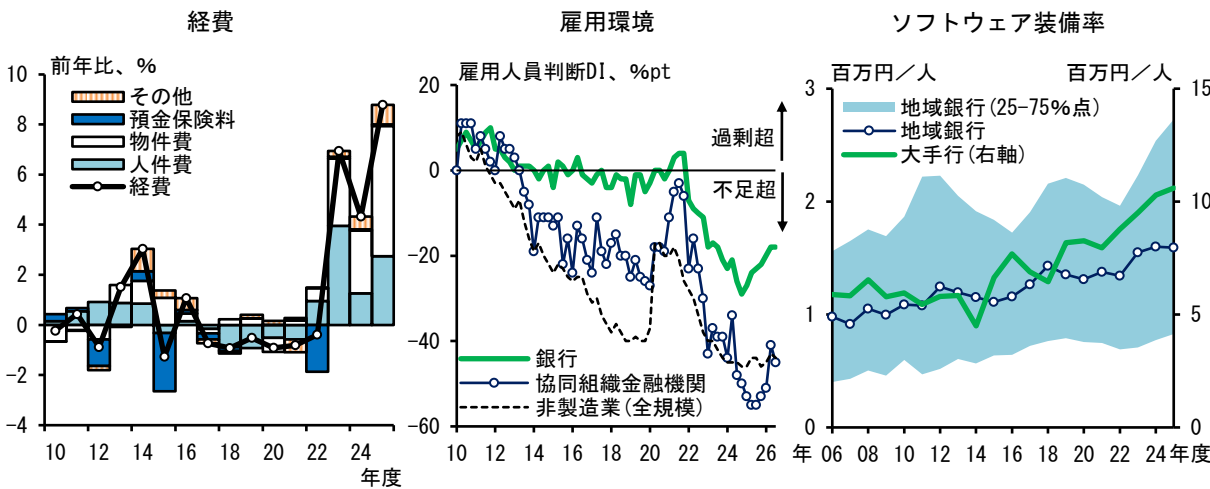
この点、資金利益の動きをさらに分解すると、足もとでは、貸出や有価証券投資にかかる資金利益に加えて、預金利益——預金を安全資産で運用したと仮定した場合の利益——も資金利益の押し上げに寄与している。やや長い目でみれば、この間の長引く低金利環境のもとで、預金利益は安定的な収益源ではなくなっていたが、既往の金利上昇を受けて、基礎的な収益力の改善に貢献する姿に転じつつある（図表VI-1-3）⁵¹。

図表VI-1-3 資金利益



(注) 1. 国内業務部門の値。
2. 「預金利益」は、コア預金（流動性預金の半分）を1～5年の国債で均等運用した場合の収益から、コア預金の費用（流動性預金費用の半分）を控除して算出。
3. 直近は2025年度。
(出所) 財務省、日本銀行

図表VI-1-4 金融機関の経費動向



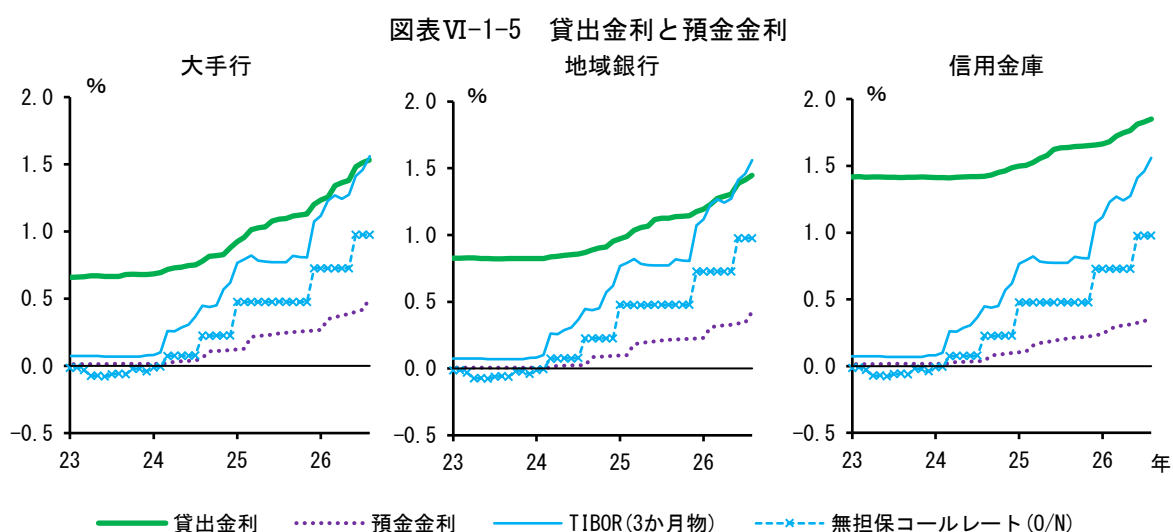
(注) 1. 左図の集計対象は大手行と地域銀行。「物件費」は預金保険料を除いた値。
2. 右図は従業員1人当たりのソフトウェア資産額。「大手行」と「地域銀行」は中央値。
3. 直近は、左図と右図が2025年度、中図が2026/9月調査。
(出所) 日本銀行

⁵¹ 詳細は、日本銀行金融機構局、「金融緩和が金融システムに及ぼした影響」、日本銀行調査論文、2024年6月を参照。

経費については、このところ、システム投資などを含む物件費や人件費を中心に増加が続いている（図表VI-1-4）。人手不足感が高まるもとで、大手行では、ソフトウェア投資により資本装備を充実させ、生産性向上を図る取り組みがみられている。地域銀行では、ソフトウェア資本装備率が緩やかに上昇しているものの、最近では銀行間のばらつきが幾分拡大している。金融機関には、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、基礎的な収益力を一層改善していくことが求められる。

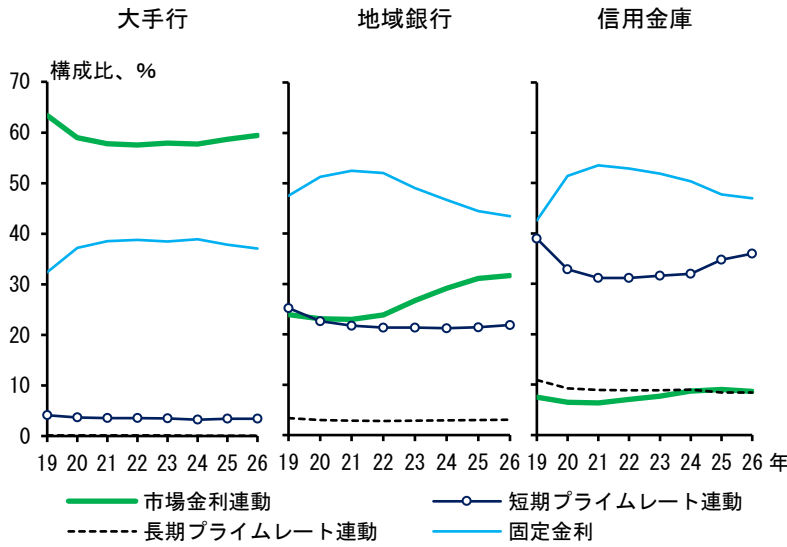
（2）金利上昇と金融機関の基礎的収益力

金融機関の貸出金利と預金金利は緩やかに上昇している（前掲図表Ⅲ-1-10、前掲図表Ⅳ-3-7）。ストック・ベースの貸出金利をみると、大手行では、TIBORなどを基準金利とする市場金利連動型の比率が高いことから、上昇幅が相対的に大きい（図表VI-1-5、図表VI-1-6）。新規実行ベースの貸出金利をみると、大手行の上昇幅が大きいほか、市場金利連動型貸出の割合を高めてきた地域銀行でも上昇幅が相対的に大きくなっている（図表VI-1-7）。一方、信用金庫では、新規実行ベースでも貸出金利の上昇幅が相対的に緩やかなもとで、預金の粘着性を踏まえつつ、預金金利の引き上げを抑制する動きもみられている。実際、信用金庫の預金金利の分布をみると、下位の分布が大手行・地域銀行と比べて大きい（図表VI-1-8）。こうしたもとで、貸出利鞘については、過去と比べると低水準であるものの、大手行を中心に足もとで拡大に転じている（図表VI-1-9）。なお、格付け別にみた貸出金利カーブをみると、2022年度をボトムに貸出金利カーブが上方シフトした様子が確認できる（図表VI-1-10）。



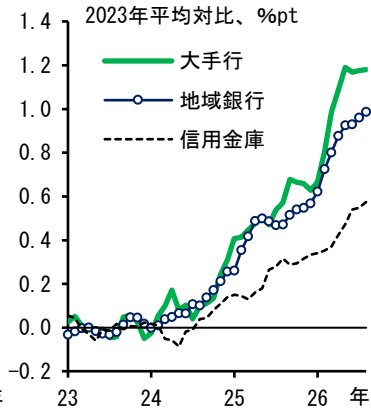
（注）「貸出金利」はストック・ベースの貸出約定平均金利。「預金金利」は普通預金と定期預金の加重平均値。直近は2026/8月。
（出所）LSEG Workspace、日本銀行

図表VI-1-6 法人向け貸出の金利形態別構成比の推移



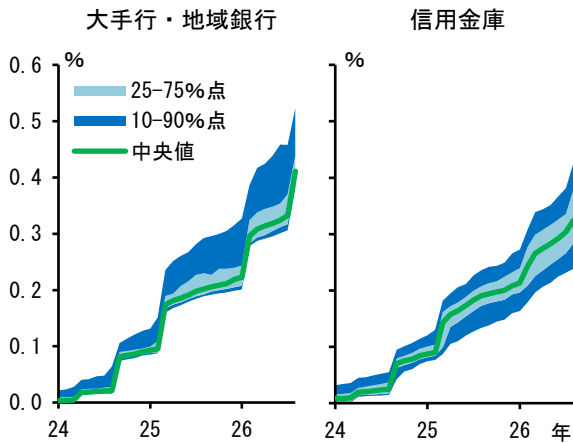
(注) 直近 2026 年は 1Q の値。
(出所) 日本銀行

図表VI-1-7 新規貸出約定平均金利



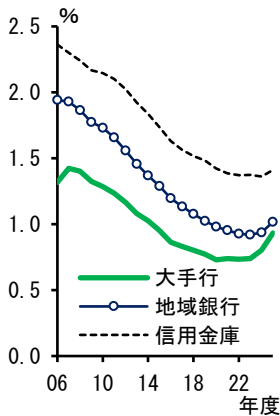
(注) 後方 3 か月移動平均。直近は 2026/8 月。
(出所) 日本銀行

図表VI-1-8 預金金利の分布



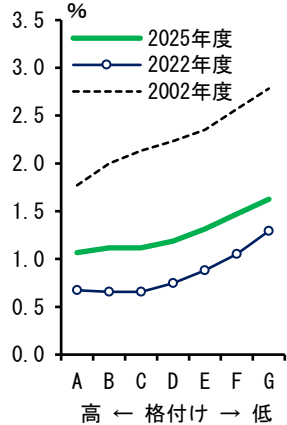
(注) 預金金利は普通預金と定期預金（ストック・ベース）の加重平均値。直近は 2026/8 月。
(出所) 日本銀行

図表VI-1-9 貸出利鞘



(注) 1. 国内業務部門の値。
2. 貸出利鞘 = (貸出金利息 + 手形割引手数料) / 貸出平残 - (資金調達費用 - 金利スワップ支払利息) / 資金調達平残。直近は 2025 年度。
(出所) 日本銀行

図表VI-1-10 中小企業向け貸出の格付け別金利



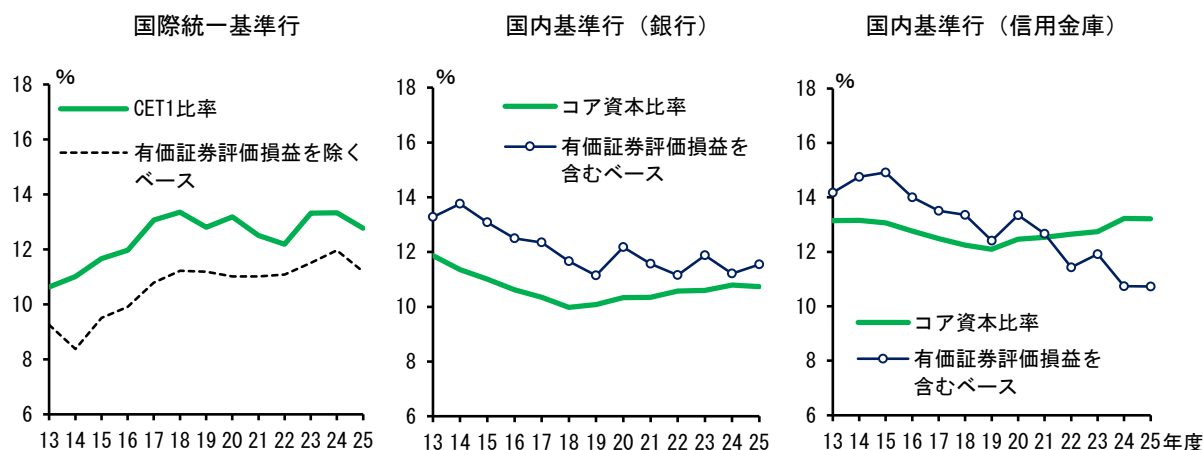
(注) 格付けは、CRD 協会が付与する評点に基づき分類。集計対象は、資本金 1 千万円以上 1 億円未満の中小企業。
(出所) CRD 協会

(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-1-11）。

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

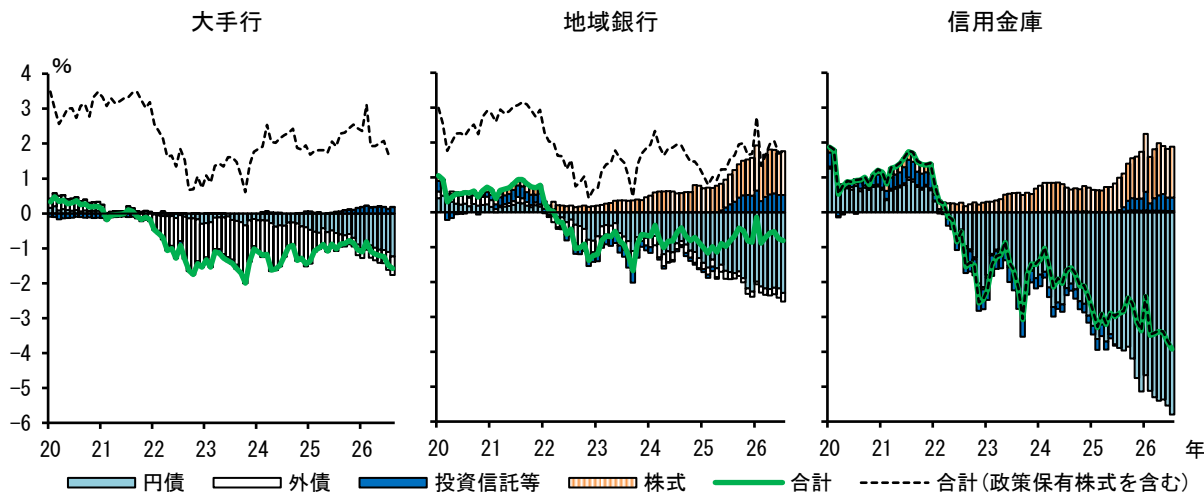
図表VI-1-11 自己資本比率



（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、多くの金融機関では、株式評価益の拡大と債券評価損の拡大が同時に生じている。こうしたなか、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-1-12）。

図表VI-1-12 有価証券の評価損益



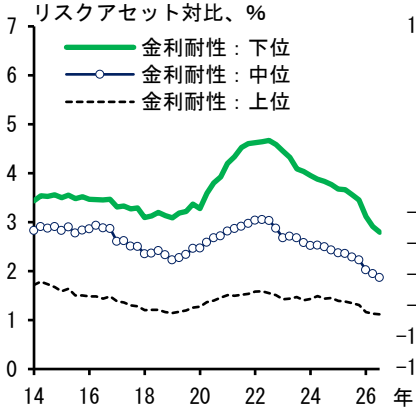
（注）対リスクアセット比率（満期保有目的の有価証券の評価損益を含む）。「株式」の寄与は政策保有株式を含まない。直近は2026/8月末。

（出所）日本銀行

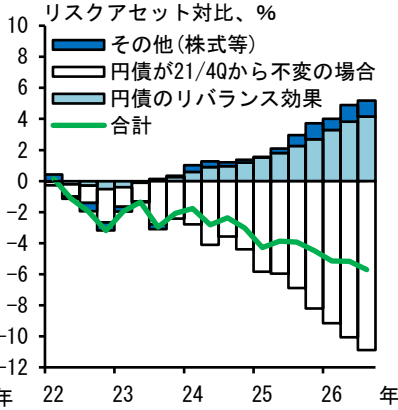
ただし、金利耐性が相対的に低い先においても、多くの先で円債残高の圧縮やデュレーション短期化による金利リスク量の削減が一段と進捗しており、評価損拡大の抑制に寄与している（図表VI-1-13）。今後は、時間の経過とともにロールダウン効果による債券価格の上昇が生じると考えられるほか、コア業務純益でみた基礎的収益力は、評価損が相対的に大きい信用金庫においても緩やかに改善しており、この点は、今後の自己資本の蓄積を通じて、損

失収力の高まりに寄与するとみられる⁵²。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（円金利上昇が自己資本比率に及ぼす影響はⅥ章 2 節の円金利上方シフトの感応度分析を参照）。

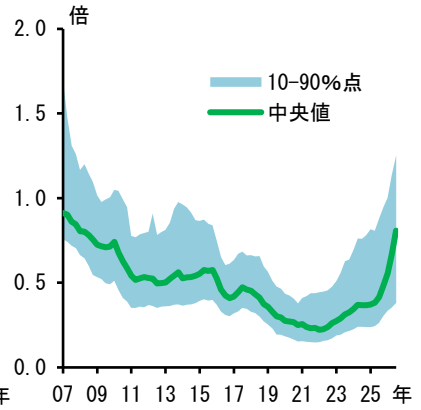
図表Ⅵ-1-13 金利耐性別にみた金利リスク量と評価損益
有価証券の金利リスク量



金利耐性下位先の評価損益



図表Ⅵ-1-14 上場銀行の PBR



(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）。右図の「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。
3. 直近 2026/3Q は 8 月末の値。
(出所) 日本銀行

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評価を、上場銀行の PBR（株価純資産倍率）からうかがうと、金利上昇による資金利益の改善が意識されるもとので、全体として上昇傾向にある（図表Ⅵ-1-14）。もっとも、引き続き、0.5 倍を下回る水準で推移している地域金融機関もみられており、やや長い目でみて、地域の人口減少などの構造的な借入需要や預金の減少が収益面への下押し圧力として意識されている点には留意が必要である。金融機関には、中長期的にみた損失吸収力の確保と成長投資等による収益力強化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。

⁵² 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。

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^{53、54}。

ダウンスайд・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。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、前回同様に原油価格上昇の影響を勘案したほか、AI関連投資の収益性に関する将来期待の縮小の影響について精緻化を行った。さらに、ノンバンク部門のポートフォリオ調整などによってショックが増幅される状況を想定し、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スайд・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。

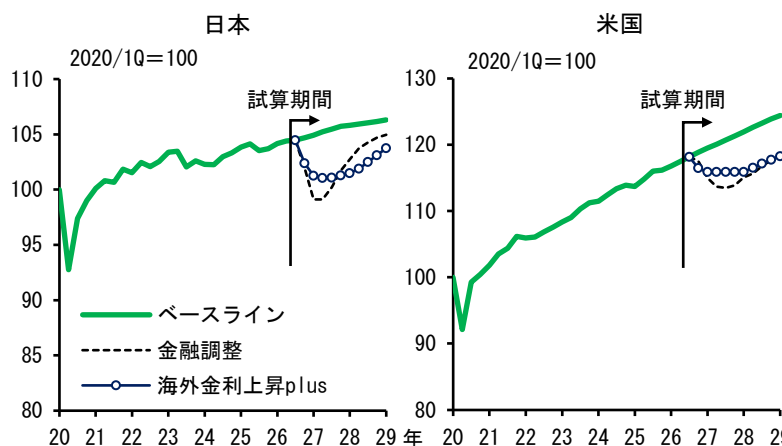
(1) ベースライン・シナリオ

ベースライン・シナリオにおける実体経済は、2026年7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、「わが国経済は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、市場価格に全て織り込まれていることを前提とする。市場金利は、2026年8月上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、米短期金利は幾分上昇するほか、円短期金利はシミュレーション終期にかけて上昇し、2%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。

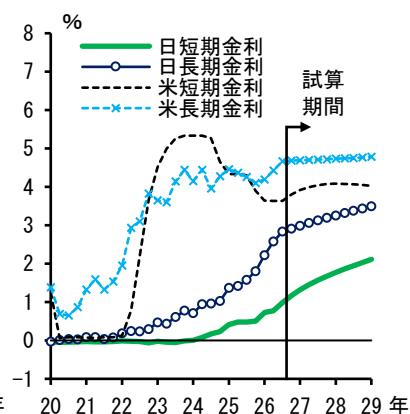
⁵³ シミュレーションには、日本銀行金融機構局が構築した「金融マクロ計量モデル(FMM)」を用いる。同モデルの基本構造については、次の文献を参照。奥田達志・金井健司・川澄祐介・近松京介・中山功暉・宗像晃、「金融マクロ計量モデル(FMM)―2022年バージョン―」、日本銀行調査論文、2022年9月。

⁵⁴ ストレステストの対象は、銀行105行と信用金庫247庫。シミュレーション期間は、2026年4～6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。

図表VI-2-1 日米実体経済



(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、内外経済の緩やかな成長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^{55、56}。

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）⁵⁷。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

⁵⁵ 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%が上乗せされている。

⁵⁶ 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。

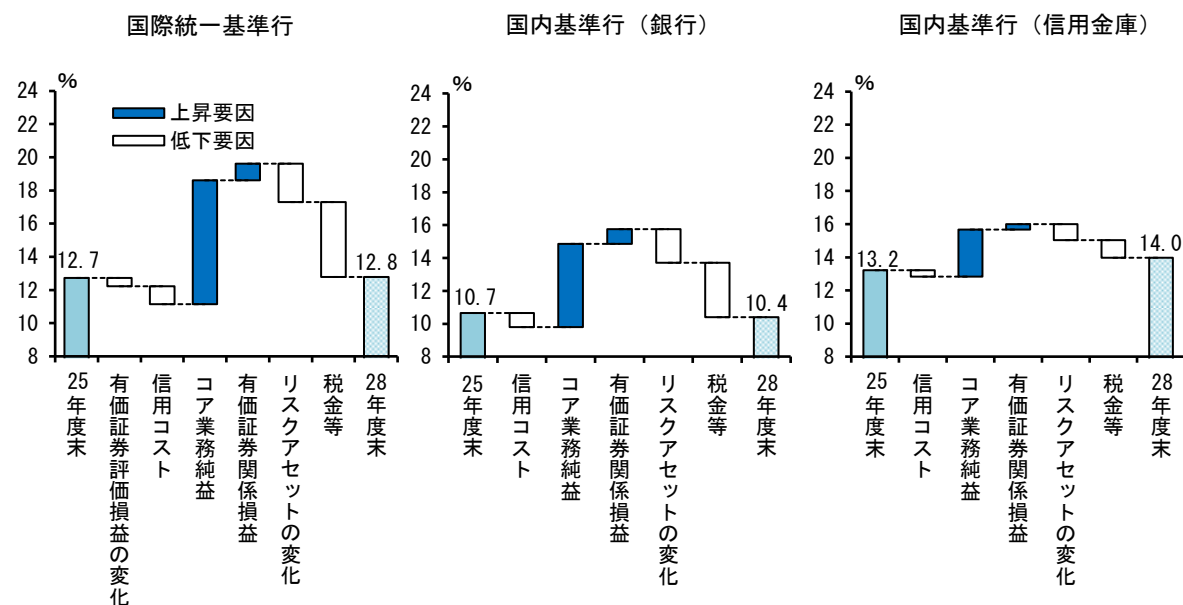
⁵⁷ 仮想的に、2026 年 10~12 月に長短金利がベースライン・シナリオ対比でみて +1%pt パラレルに上昇し、シミュレーション終期にかけて +1%pt の上昇幅を維持するケースを想定する。内外の実体経済や円金利以外の金融変数については、ベースライン・シナリオと同じ想定を用いる。また、金利上昇を受けた金融機関のマネジメント・アクションは勘案していない。

VI. 金融システムの頑健性

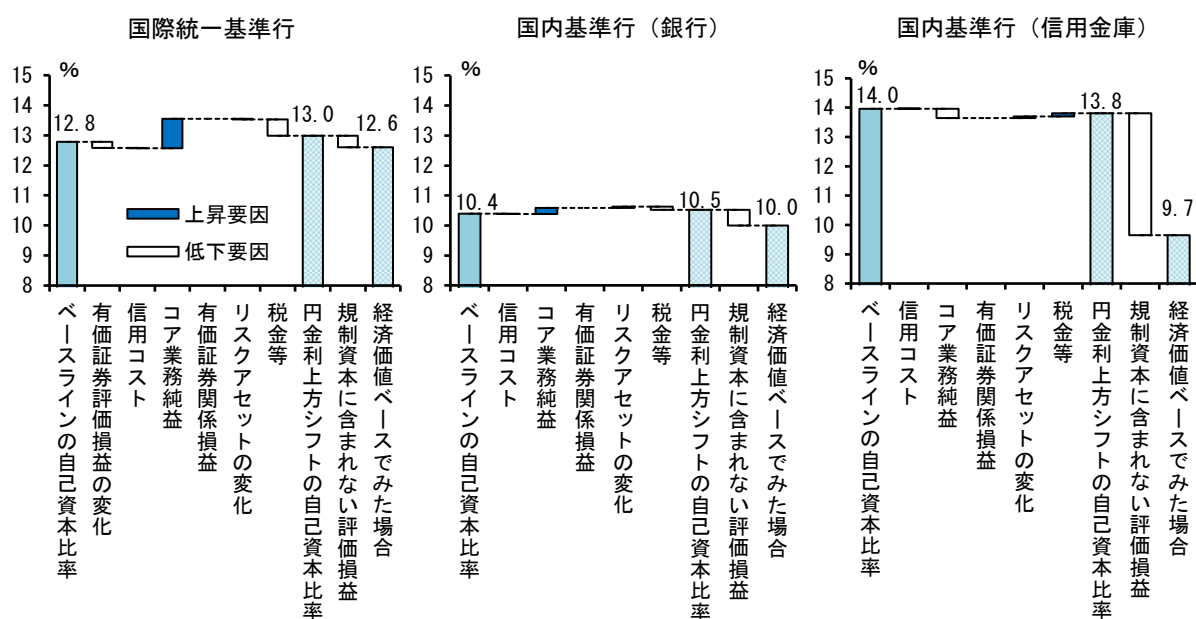
2. マクロ・ストレステスト

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⁵⁸。

図表VI-2-3 自己資本比率の要因分解（ベースライン）



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）



（2）金融調整シナリオ

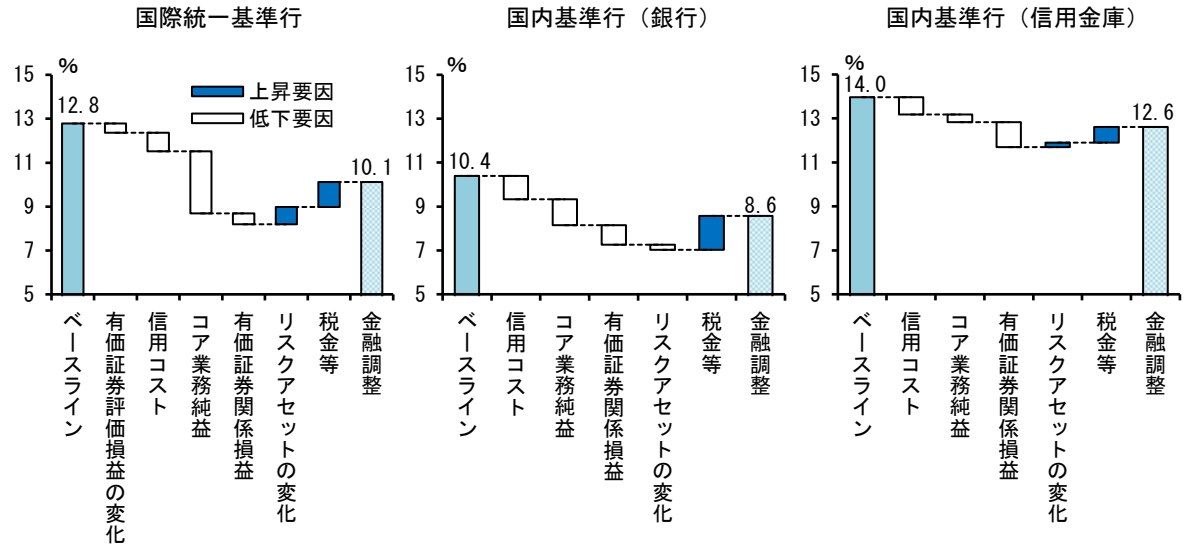
金融調整シナリオでは、2026年10～12月に、国際金融市場でリーマンショック期並みの

⁵⁸ 保有目的や規制資本に含まれるかを問わず全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。

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で、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。もっとも、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で、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などを通じてそのストレスが増幅される可能性もある⁵⁹。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。

⁵⁹ 金融システムレポート 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。詳細は、同レポートの 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。今回レポートでは、後述する海外金利上昇シナリオ plus において、同様の枠組みを使用し、ノンバンク部門によるショック増幅を明示的に勘案したストレステストを行っている。

(3) 海外金利上昇シナリオ plus

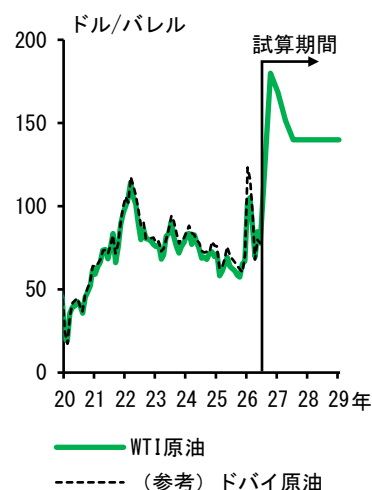
海外金利上昇シナリオ plus では、地政学的リスクの顕在化などに伴うグローバルな物価上昇を背景とした海外金利の上昇と海外経済の減速を想定する。この際、今回レポートでは、前回も勘案した AI 関連投資の収益性に関する将来期待の縮小の影響について、AI 関連産業のウエイトを考慮してアジア GDP の悪化幅を拡大させるなどの精緻化を行ったうえで、こうしたショックが内外のノンバンク部門のポートフォリオ調整などによって増幅される状況を想定する（図表VI-2-6）。

図表VI-2-6 海外金利上昇シナリオ plus の想定

主な変数の想定

主要変数		想定方法	ベースラインからの最大乖離幅
金融変数	日米長期金利	前回と同じ上昇幅を想定（ベースライン金利の上振れにより、金利水準は前回対比上昇）	+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
	米国社債スプレッド（BBB格）	ノンバンク部門の増幅により、前回対比上昇幅が拡大（約+600bps）すると想定	+1,100bps程度
	ファンド価格	各ファンド価格に関係する資産価格の想定に基づき試算	▲35%程度
経済変数	米国実質GDP	計量モデル（海外各地域実質GDP・業種別付加価値額：パネルデータ回帰、日本実質GDP：FMM）に基づき試算	▲5%程度
	アジア実質GDP		▲7%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	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

原油価格の想定



- (注) 1. 「最大乖離幅」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 の乖離幅・乖離率の最大値（「業種別付加価値額」は業種別の値の平均、「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&P 500 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. 「米国実質 GDP」、「アジア実質 GDP」、「業種別付加価値額」は、グローバル経済政策不確実性指数、米国 IT 設備投資、米国 BBB 格社債スプレッドを説明変数として、パネルデータ回帰手法を用いて各国の業種別付加価値額に与える影響を推計して算出。推計期間は 2001 年～2022 年。
4. 右図の実績値の直近は 2026/8 月。

(出所) Haver Analytics、日本経済新聞社 NEEDS-Financial QUEST

具体的には、海外経済、とくに AI 関連産業のウエイトが高いアジア経済については、ハイパースケーラーなどの AI 関連投資が失速する影響を強く受けると想定し、ベースライン・シナリオ対比で最大▲7%程度乖離する大幅な減速を織り込む。国内経済も、海外の実体経済悪化などを背景として、AI 関連産業（情報通信機械、はん用・生産用機械、電気機械）を中心に減速する⁶⁰。さらに、金融市場において、ノンバンク部門のポートフォリオ調整などを通じ

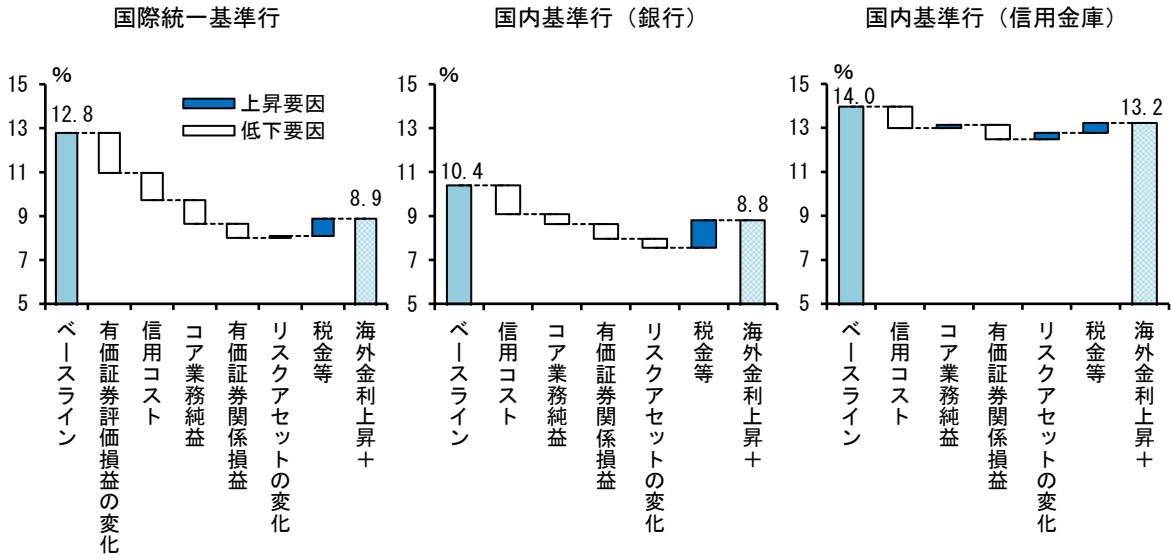
⁶⁰ ただし、前回レポートおよび前回レポートで織り込んだ世界貿易量の減少ショックは追加で想定しない。

て、米国社債スプレッドが大幅かつ長期にわたって拡大する姿を想定する⁶¹。加えて、邦銀による海外の PC ファンド向け貸出についても、前回レポート対比でより広範な影響が出ると想定し追加で損失を織り込む。

このほか、内外の長短金利については前回レポートと同様の上昇幅を想定し、米国の FF レートは 2026 年 10～12 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 年間高止まりしたあと、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がり、そのまま高止まりする。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⁶²。また、株価も 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⁶³。原油価格は、WTI 原油先物が一時 180 ドル/バレル程度（ベースライン・シナリオ対比+100 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。

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。

⁶¹ 米国社債スプレッドの追加的な拡大幅については、過去のショック時におけるファンドの資産売却率と社債スプレッドの関係に基づき算定した。詳細は、古仲・中村・丸山（2025）を参照。

⁶² 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。

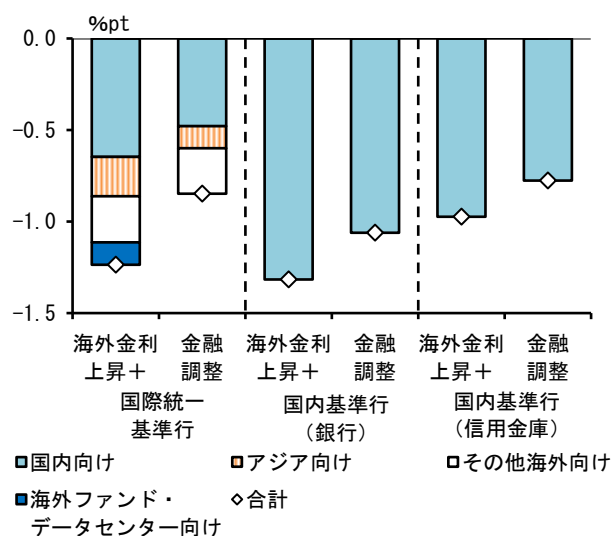
⁶³ ファンド価格については、投資対象別の分類に応じて株価や債券価格などの下落を適用し影響を算出しており、金利上昇、米国社債スプレッドの拡大、株価下落はファンド価格低下にも寄与する。

VI. 金融システムの頑健性

2. マクロ・ストレステスト

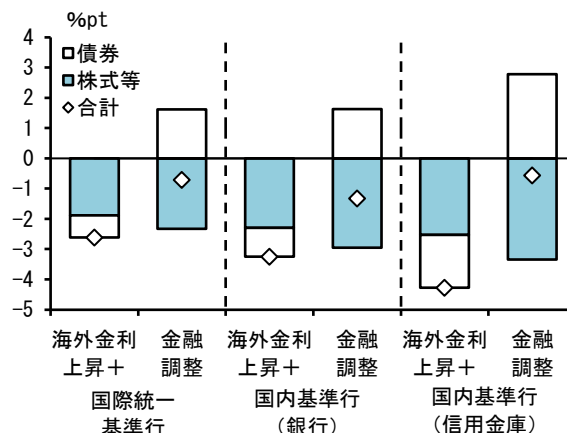
内訳をみると、コア業務純益は、外貨調達コスト上昇によって海外資金利益が減少することから、海外向けエクスポージャー比率が高い国際統一基準行を中心に減少する。信用コストは、内外の実体経済の減速を通じた企業の収益環境の悪化により、いずれの業態でも増加する。信用コストを金融調整シナリオと比べると、国内向けは、金利低下による利払い負担の軽減がないもと、原油価格の上昇が企業収益の下押しに寄与するため、増加幅が大きい。海外向けは、AI 関連製造業のウエイトが高いアジア向けを中心に増加するほか、海外 PC ファンドやデータセンター向け貸出の毀損も増加に寄与する（図表VI-2-8）。有価証券評価損益等への影響をみると、株価やファンド価格の下落が相応に下押しするほか、債券についても、円債は長期金利上昇、外債は長期金利上昇に加えて米国社債スプレッドの拡大もあって、下押しに寄与する。業態別にみると、国内基準行（信用金庫）では保有する円債のデュレーションが他業態と比べて長いと円債の寄与が大きい一方、国際統一基準行では外債の寄与が他業態対比大きい。国際統一基準行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-2-9）。

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



（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）



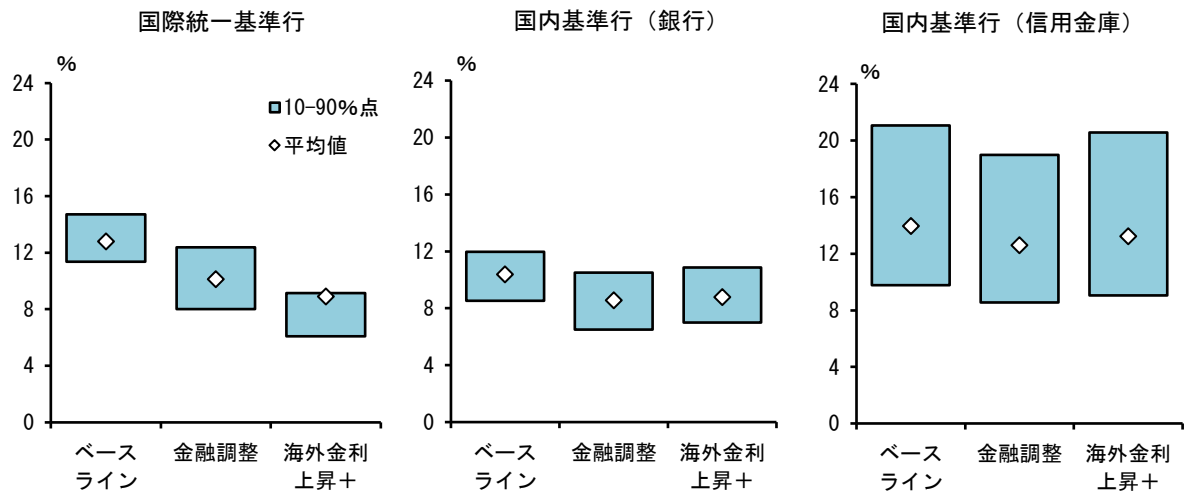
（注）1. シミュレーション終期（2028年度末）における、ベースライン・シナリオと各シナリオの結果との乖離要因を表示。リスクアセットに対する比率。
2. 満期保有目的を含む。評価損益と関係損益の合計値。

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。海外金利や原油価格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将来期待の縮小等のショックがノンバンク部門のポートフォリオ調整などによって増幅され、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が同時発生するようなストレスや、地政学的リスクの顕在化や AI 関連投資の収益性に関する将来期待の縮小等のショックがノンバンク部門のポートフォリオ調整などによって増幅され、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）。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



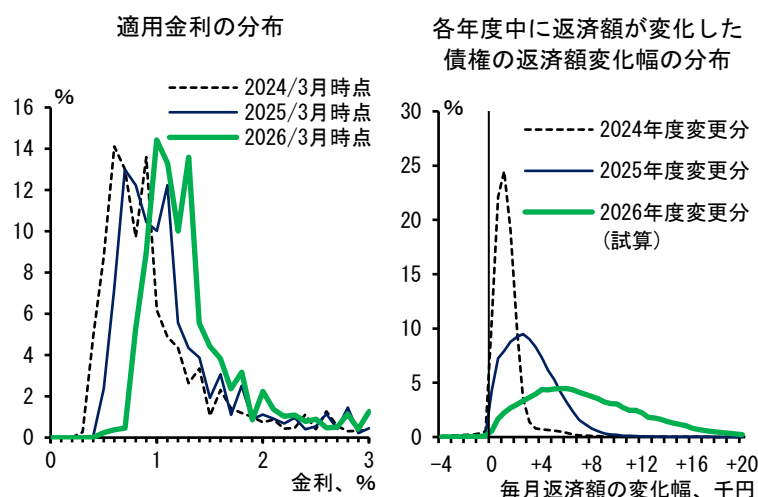
（注）シミュレーション終期（2028 年度末）における、自己資本比率の業態平均（マーカー）と 10-90%点（バンド）を表示。

今後の中東情勢、AI 関連投資の収益性と資金調達、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。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。

BOX 1 住宅ローン金利の上昇と信用コスト

住宅ローンの大部分を占める変動金利型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、2025年1月の引き上げ後に（6月にかけて）+0.25%pt、2025年12月の引き上げ後に（翌6月にかけて）+0.25%pt上昇した（図表B1-1左図）。本年6月および9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、変動金利型の多くの債権で適用金利が1%を超えているものの、「5年ルール」などの激変緩和措置が設けられていることが多く、実際に返済額が増加する債権の割合は一部にとどまる⁶⁴。そのうえで、2026年度中に適用金利が見直される既存債権については、返済額が中心値で毎月5千円程度の増加となる見込みである（図表B1-1右図）⁶⁵。適用金利引き上げを受けた返済額の変化は今後ともラグを伴いつつ続くとみられるものの、最近の賃金上昇などの雇用所得環境の改善は返済負担を和らげる方向に作用していると考えられる（図表B1-2）⁶⁶。

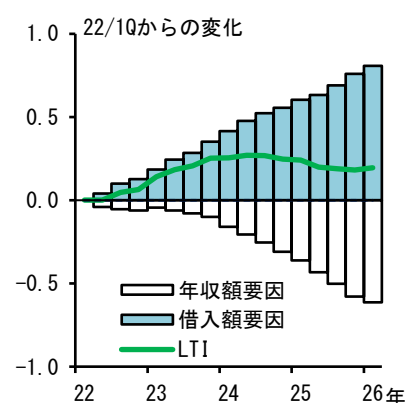
図表 B1-1 変動金利型住宅ローンの適用金利と返済額の変化幅



（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2026/3月まで継続して確認できる債権。右図の2024年度変更分、2025年度変更分は、それぞれ2024/3月と2025/3月、2025/3月と2026/3月で返済額が異なる債権について集計。2026年度変更分は、2026/3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。

（出所）日本銀行

図表 B1-2 住宅ローン実行時点の LTI



（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2026/1Q。

（出所）日本銀行

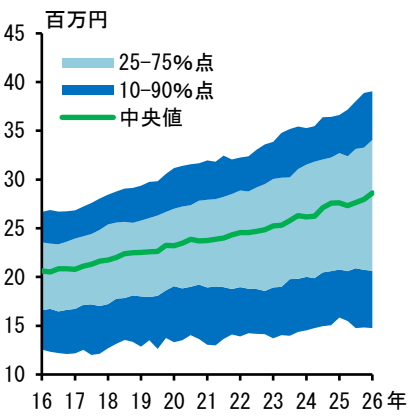
⁶⁴ 「5年ルール」は、ローン金利が上昇しても、元金返済の一部を先送りすることで毎月の元利返済額を毎5年間は一定とする措置である。契約時に5年ルールが設定されるローンが多いもとで、実際に返済額が増加するローンの割合は（毎年）2割程度にとどまる。また、5年経過後に返済額が変更される場合も、10月を基準日としたうえで、実際の返済額に反映されるのは12月以降と数か月のラグを伴うことが多いとみられる。このように、短期的な返済負担増は緩和されると考えられる一方、返済額が変更された場合の変化幅には過去5年間の適用金利の変化の影響が累積的に生じることなどには留意が必要である。詳しくは金融システムレポート2024年4月号のBOX2および2025年10月号のBOX1等を参照。

⁶⁵ 「125%ルール」は、5年経過後の元利返済額が、それまでの返済額の125%を上回ることはないという措置である。本試算において、2026年度中に適用金利が見直される既存債権のうち、返済額が125%以上増加する債権は0.7%と僅少である。

⁶⁶ 政策金利の引き上げが家計に及ぼす影響については、2026年7月展望レポートのBOX4も参照。

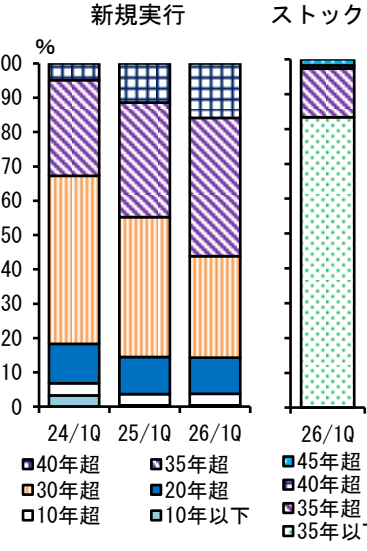
近年実行された住宅ローンは、物件価格の上昇を主因に金額が大口化している（図表B1-3）。こうしたなか、毎月の返済額を一定の範囲内に抑えるために、超長期ローンの利用が増加しており、地方銀行では、35年超の住宅ローン新規実行割合が過半を占めているほか、ストック・ベースでも35年超が1割以上となっている（図表B1-4）。これらのローンにおいては、変動金利型の適用金利が引き上げられる場合、元金が減りにくい設計であることも影響して、返済額の増加幅が大きくなる（図表B1-5）。

図表 B1-3 住宅ローン実行時点の 1 件当たり金額



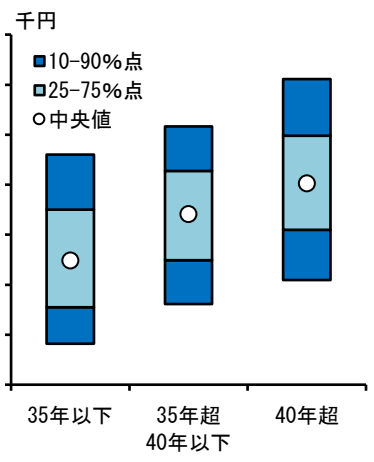
（注）集計対象は、大手行、地域銀行、信用金庫。直近は 2026/1Q。後方 4 期移動平均。
（出所）日本銀行

図表 B1-4 住宅ローンの返済期間別構成比



（注）貸出額構成比。左図の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。右図の集計対象は、地域銀行および信用金庫が 2026/1Q 時点で保有している全ての住宅ローン債権（変動・固定金利型の合計）。
（出所）日本銀行

図表 B1-5 金利上昇時の返済額の増加幅

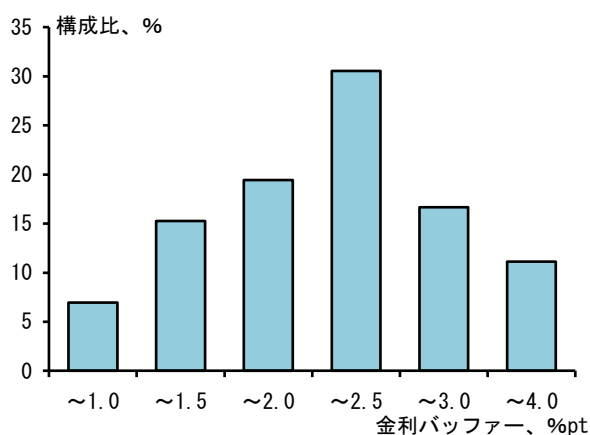


（注）借入金利が+1%pt 上昇した場合の毎月返済額の変化幅。5 年ルールなどの激変緩和措置は勘案していない。集計対象は、地方銀行の変動金利型住宅ローンのうち、2026/1Q に新規実行された債権。
（出所）日本銀行

一般に、住宅ローンの入口審査には、ローン実行中に債務返済能力が悪化するリスクを勘案して、実行金利よりも高い審査金利が用いられる。すなわち、審査金利と実行金利の差である「金利バッファ」を十分に確保することで、金利上昇に脆弱な住宅ローンは入口審査の段階で受け付けないことが通常である。実際、足もとの「金利バッファ」を確認すると、多くの先で2～3%程度のバッファが確保されている（図表B1-6）。このため、最近実行された超長期の住宅ローンについても、相応の金利耐性が備わっていると考えられる。また、住宅ローンは、企業向け貸出対比ではリスク分散が効いており、これまでの実績をみても、信用コスト率は、低位に抑制されている（図表B1-7）。ただし、金融機関には、長期の借入期間のなかで利払い額が増加したり、債務返済能力が悪化したりする可能性も踏まえて、とくに超長期の住宅

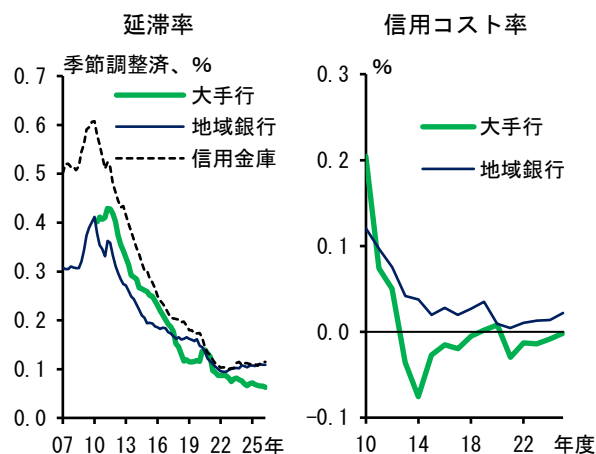
ローンについては、利用者に対する十分な説明とともに、ポートフォリオ管理を丁寧を実施し、その知見を入口審査の見直しにつなげていくことが期待される⁶⁷。

図表 B1-6 住宅ローンの金利バッファ



(注) 1. 地域銀行に対するアンケート（2026/7月）の有効回答を集計。
2. 金利バッファ＝審査金利－新規実行金利。いずれも変動金利型。
3. 審査金利は2026/7月時点。新規実行金利は2026/1Q時点。
(出所) 日本銀行

図表 B1-7 住宅ローンの信用指標



(注) 1. 直近は、左図が2026/6月、右図が2025年度。
2. 左図は、延滞率＝3か月以上延滞債権残高÷貸出残高で算出。
3. 右図は、信用コスト率＝（銀行単体の信用コスト＋自行系保証会社の信用コスト）÷（無保証分住宅ローン残高＋自行系保証会社の住宅ローン残高）で算出。
(出所) 日本銀行

⁶⁷ 全国銀行協会は、住宅ローン利用者に対し、金利変動リスクについて十分な説明を行うこととした申合せを行っている。詳細は、全国銀行協会「住宅ローン利用者に対する金利変動リスク等に関する説明について」、2026年6月を参照。

BOX 2 フロンティアAIとサイバーセキュリティ

生成AIの能力向上が急速に進むなか、現時点で最先端の性能を有するフロンティアAIは、複雑な問題解決やコード生成、外部ツールの利用など、より高度なタスクを遂行する能力を高めている。こうした技術進展は、金融を含む幅広い分野における業務の効率化・高度化に資する一方、サイバーセキュリティを含む金融機関のリスク管理上の論点をもたらしている。

サイバーセキュリティ分野では、これまでも、生成AIがフィッシングメールの作成やソーシャルエンジニアリング、マルウェア開発の支援等に悪用され、既存の攻撃手法を高度化・効率化する事例が確認されてきた。さらに近年では、AIエージェント技術の進展や、脆弱性探索・コード解析能力等の向上を背景に、攻撃対象の探索から脆弱性の発見、攻撃手法の開発・実行に至る一連のプロセスの一部が、自動化・高度化される可能性が注目されている。こうしたなか、2026年春以降、国内外では、フロンティアAIのサイバー能力の評価や防御面での活用、脅威変化を踏まえた官民の対応が相次いで進められている（図表B2-1）。

図表 B2-1 2026 年中のフロンティア AI の動きとサイバーセキュリティ対応

4月7日	米AnthropicがClaude Mythos Previewを発表。高度なサイバー能力に伴うリスクを踏まえ、一般提供を見送り、限定的に提供。 米Anthropicがサイバー防御イニシアティブ「Project Glasswing」を発足。約50の企業・団体がMythosを活用し、脆弱性の発見・修正に取り組む。
4月13日	英国AIセキュリティ研究所（AIS）がClaude Mythos Previewのサイバー能力評価を公表（OpenAIのGPT-5.5についても4月30日に公表）。
4月24日	金融庁がAI脅威に対する金融分野のサイバーセキュリティ対策強化に関する官民連携会議を開催。
5月14日	官民連携会議の作業部会を開催。金融機関等における短期的な対応を検討。
5月22日	金融庁・日本銀行が「『フロンティアAIによる脅威変化を踏まえた金融機関等の短期的な対応』に係る要請について」を公表。優先システムの特定、パッチ適用、多層防御等の確認を求めた。
6月16日	全国銀行協会が「『フロンティアAI』による脅威変化を踏まえたサイバーセキュリティ管理態勢について」を公表。金融機関およびサービス提供事業者の管理態勢強化に向け、会員向け参考例を提示。
7月7日	ECBが監督対象の主要金融機関のCEOに対し、10月末までに脅威の評価および統制強化を求めるレターを発出。
8月31日	金融安定理事会（FSB）議長がG20財務大臣・中央銀行総裁宛てレターを公表。フロンティアAIによるサイバーリスクへの影響を金融システムにとって最も差し迫った懸念の一つとして指摘し、安全なモデル提供・利用や金融機関のレジリエンス強化の必要性を強調。

（出所）各種報道情報等

フロンティアAIのサイバー上の脅威は、新たな攻撃手法の創出もさることながら、従来は高度な専門性と多くの時間を要していた攻撃プロセスが、自動化・高速化され、その実行コストが大幅に低下する点にある。例えば、オープンソースソフトウェア等のコード解析を通じた脆弱性の発見や、脆弱性を悪用するコードの生成にフロンティアAIが活用されれば、脆弱性発見から攻撃実行までの時間が大幅に短縮される可能性がある。この結果、防御側が脆弱性を把握

してから修正プログラムを適用するまでの猶予が短くなるほか、攻撃側では、限られた人員でも攻撃対象を広げることが可能となり、攻撃の規模や頻度が高まるおそれがある⁶⁸。

この点、フロンティアAIの開発が加速する米国では、官民の協力のもと、既存システムの脆弱性の発見とパッチ適用作業が進められている。わが国の金融機関においても、前述の金融庁・日本銀行の短期的な対応にかかる要請に基づき、インターネットバンキングなど、インターネット接続された優先度の高い重要システムを中心に点検が進んでいる。今後も新しい課題が発見される可能性を踏まえると、予断を持たず、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の協力を深め、サイバーレジリエンスの向上につなげていくことが重要である。

⁶⁸ 詳細は、金融庁・日本銀行による前掲の短期的な対応にかかる要請のほか、次の文献等を参照。Five Eyes cyber security agencies, "The AI shift in cyber risk: why leaders must act now," June 2026; NCSC, "Retaining defensive advantage in the age of frontier AI cyber capabilities," April 2026.

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。

