



BOJ
Reports & Research Papers

Financial
System
Report
FSR

金融システムレポート

日本銀行
2009年3月

【金融システムレポートに関する照会先】

日本銀行金融機構局 経営分析担当
post.bsd1@boj.or.jp

金融システム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。

本レポートでは、原則として、大手行 12 行及び地域銀行 109 行を分析対象としています。

大手行とは、みずほ、三菱東京 UFJ、三井住友、りそな、みずほコーポレート、埼玉りそな、三菱 UFJ 信託、みずほ信託、中央三井信託、住友信託、新生、あおぞらの 12 行。地域銀行とは、地方銀行 64 行と第二地方銀行 45 行（但し、2008 年 12 月末時点の計数については、地方銀行 64 行と第二地方銀行 44 行ベース）。

本レポートは、特に断りがない限り、2009 年 2 月 27 日時点までの情報に基づいて作成されています。

目 次

はじめに	1
金融システムの現状と評価：概 観	2
1．金融システムを巡る環境変化と現状評価	5
(1) 国際的な金融システムの動揺	5
(2) わが国経済・金融システムへの波及	8
(3) 銀行収益の動向	12
(4) わが国金融システムの安定性を巡る現状評価	18
2．金融仲介機能の動向	19
(1) 企業の資金調達動向	19
(2) 企業財務の動向	26
(3) 金融仲介機能の評価	27
3．金融システムの頑健性	29
(1) 各種リスク量と TierI	29
(2) 信用リスク、株式リスク	30
(3) 金利リスク	36
(4) 資金流動性リスク	40
(5) 金融システムの頑健性の評価	41
補論：国際的な金融システムの安定化に向けた取り組み	43
(1) 各国政府・中央銀行による政策対応	43
(2) 国際的な規制・監督制度を巡る議論	48
金融システム関連の日本銀行公表ペーパー	52

(空白ページ)

はじめに

日本銀行では、(1)わが国金融システムの安定性について、包括的な分析・評価を示すこと、(2)こうした活動を通じて、各経済主体との間で金融システムの安定性の確保に向けた双方向のコミュニケーションを深めていくことを目的として、『金融システムレポート』を年2回公表している。

金融システムレポートでは、金融システムの安定性を評価するにあたって、金融システムの『機能度』と『頑健性』という2つの評価軸を設けている。まず、機能度の面では、わが国経済の持続的な成長に貢献するよう、金融システムが、より効率的な資源配分を促すよう機能しているかを点検している。また、頑健性の面では、金融仲介機能を脅かすような要因が顕在化しても、それを十分に吸収するだけの耐性を金融システムが備えているかを点検している。こうした金融システムに関する調査・分析は、金融政策の波及メカニズムの評価という視点からも有用である。

今回のレポート(2009年3月号)では、米国サブプライム住宅ローン問題に端を発する金融資本市場の混乱が大規模なレバレッジの巻き戻しを伴いつつ、世界的な金融危機へと発展するなかで、わが国金融システムの安定性について、金融仲介機能と金融システムの頑健性の両面から、改めて点検した。また、今回のレポートでは、金融経済環境の変化が激しくなっていることを踏まえ、企業の資金調達や銀行貸出を巡る足許の動きをできるかぎり取り入れて、分析を行った。

日本銀行としては、今後とも、金融システムに関する調査・分析活動やその成果の公表、さらには中央銀行業務の適切な実施などを通じて、わが国金融システムの安定性の確保に貢献していきたいと考えている。

金融システムの現状と評価：概 観

(金融システムの現状評価)

1．わが国の金融システムは、全体として安定した状態を維持してきたが、国際金融資本市場における緊張の持続や内外経済環境の悪化が、有価証券関係損失の拡大や信用コストの高まり等を通じて、金融仲介機能・金融システムの頑健性の両面に影響を及ぼしてきている状況にある。

すなわち、わが国金融システムの動向をみると、昨年秋以降、CP・社債市場の機能が低下するなど、企業を取り巻く資金調達環境は厳しい状態となった。こうしたなか、わが国の金融機関は、資本市場調達が困難となった企業の資金調達をサポートするなど、企業金融が全体として逼迫するもとでも、金融仲介機能を相応に維持してきた。また、わが国の金融機関は、財務基盤を強化してきたことに加え、海外証券化商品への投資が比較的限定されていたこともあって、国際金融システムが大きな動揺を示しているにも拘わらず、これまでのところ、一定の頑健性を示している。しかし、先行きを展望すると、わが国の金融機関を取り巻く収益環境は厳しさを増しており、今後とも、銀行部門が十分な頑健性を備え、金融仲介機能を適切に発揮していくか注意深く点検していく必要がある。

2．わが国銀行の収益をみると、内外経済環境の悪化を受けて、大手行、地域銀行とも減益傾向が鮮明になった。2008年度上期の当期純利益をみると、大手行では上期として2年連続の減益となったほか、地域銀行でも特殊要因を除くと上期として3年連続の減益となった。また、2008年10～12月期決算でも減益傾向が一段と鮮明化した。この背景としては、景気悪化に伴う信用コストの増加に加え、有価証券関係損失の拡大や非資金利益の減少が重なったことが挙げられる。このほか、2008年度上期末の自己資本比率は、全体として横ばい圏内で推移した。

(金融仲介機能の動向)

3．わが国企業部門の資金調達環境をみると、CP・社債市場では、発行残高の落ち込みやスプレッドの拡大がみられるなど、資本市場を経由した企業の資金調達環境は厳しい状態が続いている。また、企業部門では、急激な売上げ・収益の落ち込み等を背景に、短期の負債や借入金利息の支払能力を示す財務指標が急速に悪化している。

4．わが国金融機関の貸出動向をみると、資本市場の機能低下等を背景とした大企業からの資金需要が増加していることなどから、大企業向け貸出は、このところ高い伸びを示している。また、中堅・中小企業の資金繰り状況をみると、業況悪化に伴う信用コスト増大懸念を背景とする銀行の貸出姿勢の慎重化に加え、企業間信用の収縮もあって、厳しい状況が続いてきている。こうし

た状況を受けて拡充された信用保証協会の緊急保証制度等に関し、金融機関サイドでは、これに積極的に取り組む姿勢を示している。

このように、わが国の金融機関は、資本市場調達が困難となった企業の資金調達をサポートするなど、企業金融が全体として逼迫するもとでも、金融仲介機能を相応に維持してきたといえるが、今後については、景気悪化のもとでの企業の資金需要の変化に対して、適切に対応していけるかどうか、注意深くみていく必要がある。

(金融システムの頑健性)

5．銀行部門が抱えるリスク量をみると、これまで減少傾向にあった信用リスクが大手行、地域銀行ともに増加に転じたほか、大手行では株式リスク、地域銀行では金利リスクが引き続き増加した。わが国銀行の株式保有残高は、このところほぼ横ばいで推移してきたが、株価の大幅な下落に伴い、多額の株式償却損や評価差損が計上されている。足許では、株価が不安定な動きを続けていることを踏まえると、わが国の銀行にとって、株式リスクへの対応が引き続き重要な経営課題となっている。

6．先行きについて複数の厳しいマクロ経済環境を想定し、わが国銀行部門の損失見込み額を試算したところ、一時的にコア業務純益を大幅に上回る可能性があるものの、中核的自己資本(TierI)比率を著しく低下させるほどの規模にはならないとの結果が得られた。このことから、わが国金融システムの頑健性は、全体として維持されていると評価できる。もっとも、景気悪化と株価低迷が共に顕在化する場合には、銀行部門 特に、経営体力が相対的に弱い銀行群 のTierI比率が1990年代末期から2000年代初頭並みかそれ以下の水準に止まる惧れがある。そうした状況を踏まえ、わが国の銀行が先行きの自己資本制約を強く意識するようになる場合には、マクロ的にみた金融仲介機能が円滑に発揮されなくなる可能性も考えられる。

7．わが国では、景気が大幅に悪化し、厳しい金融環境が続くなかで、金融機関が十分な自己資本基盤を持ち、金融仲介機能を適切に発揮していくことの重要性が一段と高まっている。この点、わが国では、金融機関の資本増強や与信管理を含め、経営体力の強化に向けた様々な取り組みがみられる。また、長い目でみると、自己資本の源泉としての安定的な収益力の確保が、金融システムの安定性の観点からも重要な課題である。

(わが国金融システムの安定化に向けた取り組み)

8．わが国では、国際金融資本市場における混乱への対応として、金融システム面での様々な施策が講じられている。すなわち、金融機関の資本増強という面では、金融機能強化法が改正され、

金融仲介機能を強化する狙いから公的資金活用の枠組みが整えられた。また、自己資本比率規制の一部弾力化や、企業の資金繰り支援を狙った緊急保証制度の拡充、時価の算定方法や債券の保有目的区分変更に関する会計基準の見直しなども行われた。

9 . 日本銀行では、金融面からわが国経済を支えるため、昨年秋以降、政策金利の引き下げに加え、金融市場安定化のための措置、企業金融を支援する措置を実施してきた。すなわち、政策金利については、誘導目標である翌日物の無担保コールレートを 2008 年 10 月と 12 月に各 0.2% ずつ引き下げ、0.1% とした。金融市場の安定化を巡っては、米ドル資金の供給オペレーションを開始したほか、金融緩和の効果をより浸透させる狙いから、資金供給面で様々な拡充策を講じた。また、企業金融を巡る環境が一段と厳しさを増している状況を踏まえ、企業金融支援特別オペを導入・拡充したほか、CP 等の企業金融に係る金融商品の買入れや民間企業債務の適格担保範囲を拡大した。さらに、金融機関による今後の株式保有リスク削減努力を支援し、これを通じて金融システムの安定確保を図る観点から、金融機関からの株式の買入れを再開した。

日本銀行では、わが国の金融システムが安定性を確保するとともに、日本経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復することができるよう、今後とも、中央銀行としてなし得る最大限の貢献を行っていく方針である。

1 . 金融システムを巡る環境変化と現状評価

本章では、わが国経済および金融システムの不安定化につながりうるリスクの所在とその変化を確認する。まず、2008 年秋以降の国際金融資本市場の混乱と金融機関への影響を整理する。次に、国際的な金融システムの動揺がわが国経済や金融システムに及ぼす影響をみたうえで、最近の銀行収益の動向を取りまとめる。最後に、わが国金融システムの安定性を、金融仲介機能と金融システムの頑健性の両面から評価する。なお、金融仲介機能を巡る議論は第 2 章で、金融システムの頑健性を巡る議論は第 3 章で詳しく説明する（各国政府・中央銀行が 2008 年 9 月以降に講じた政策対応については、補論を参照）。

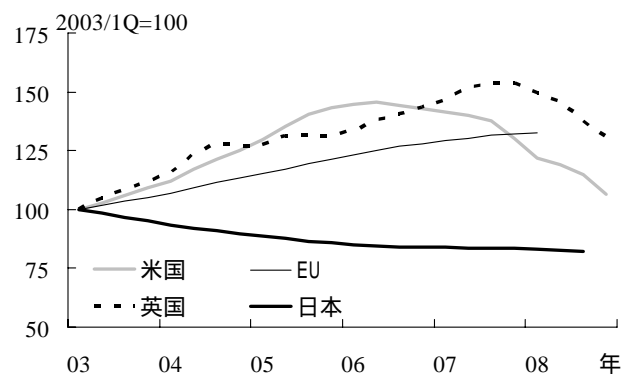
(1) 国際的な金融システムの動揺

(国際金融資本市場の混乱)

国際金融資本市場では、米国サブプライム住宅ローン問題が表面化した 2007 年夏以降、不安定な状態が続いた。こうしたなか、2008 年 9 月の米投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻を契機として、国際金融資本市場は、混乱の度合いを深め、足許なお緊張した状態が続いている（最近の国際金融資本市場の動向については、日本銀行『金融市場レポート』2009 年 1 月を参照）。

まず、株式市場をみると、金融システム不安の高まりや景況感の急激な悪化を背景に、各国の株価は 2008 年 9 月後半以降、大

図表 1-1 グローバルな資産価格
株価インデックス



注) 米国は S&P/Case-Shiller 指数、英国は Nationwide 指数、日本は市街地価格指数(住宅地)、EU は Residential Property Price Index Statistics (16 地区)。
資料) FTSE、S&P、Nationwide、日本不動産研究所、ECB

幅に下落し、その後も低迷している（図表 1-1）。また、住宅価格をみると、米国で下落傾向が続いているほか、他の主要国でも軟調に推移している（図表 1-1）。

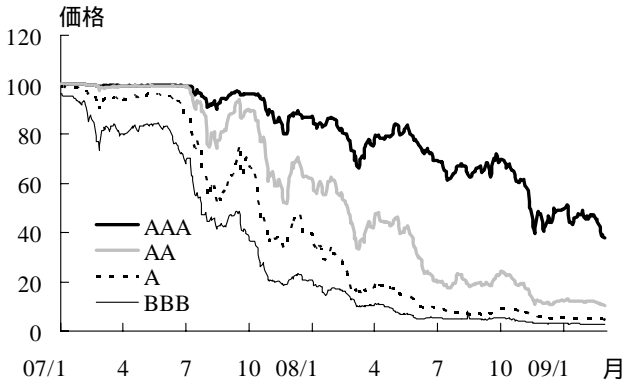
こうしたなか、代表的な証券化商品である住宅ローン担保証券（residential mortgage-backed securities）市場では、一部に改善の兆しが窺われるものの、依然として、価格は大幅な下落基調にある（図表 1-2）。

（金融資本市場における金融機関への評価）

国際金融資本市場における緊張が続くなかで、米欧主要金融機関は、引き続き厳しい市場評価に晒されている。米欧金融機関の CDS（credit default swap）プレミアムは、2008 年 9 月後半から 10 月上旬にかけて、主に米国投資銀行について急速に拡大した（図表 1-3）。その後、プレミアムは、各国政府・中央銀行による政策対応などを受け、縮小したものの、引き続き高い水準に止まっている。

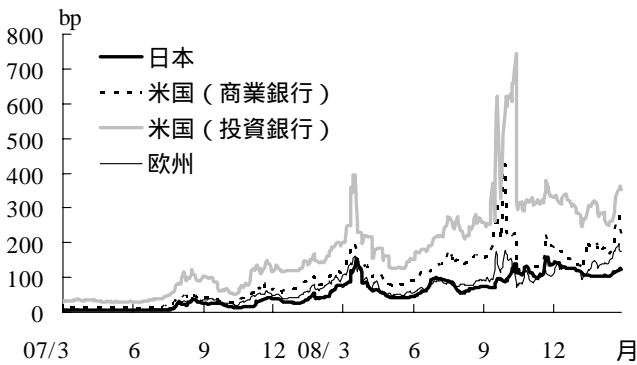
また、金融機関は、カウンターパーティ・リスクを強く意識するなかで、手許資金を確保する動きを強めた。金融機関の資金流動性リスクを測る指標の 1 つである主要通貨の LIBOR-OIS スプレッド（ターム物インターバンク金利と翌日物金利スワップレート <overnight index swap> のスプレッド）をみると、米欧では 9 月後半に急拡大し、その後も比較的高い水準で推移している（図表 1-4）。

図表 1-2 住宅ローン担保証券市場



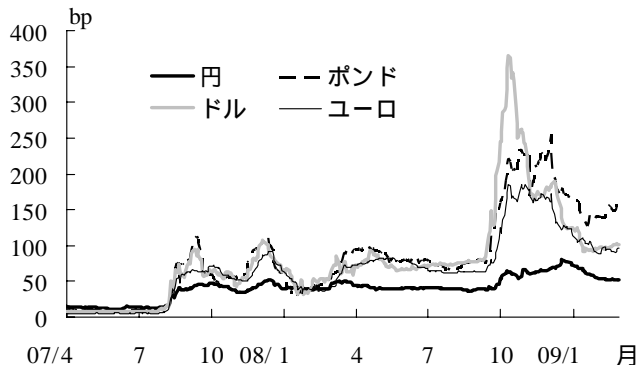
注) データは、2006 年上期に実行されたサブプライム住宅ローンを対象とする ABX-HE 2006-2。
資料) JP モルガン

図表 1-3 主要行の CDS プレミアム



注) 各 CDS プレミアムは、それぞれ以下の銀行の CDS プレミアムの単純平均。日本は三菱東京 UFJ 銀行、三井住友銀行、みずほコーポレート銀行。米商業銀行は、Citigroup、Bank of America、JPMorgan Chase、Wachovia、Wells Fargo。米投資銀行は、Goldman Sachs、Merrill Lynch、Morgan Stanley、Bear Stearns、Lehman Brothers。欧州は、HSBC、UBS、The Royal Bank of Scotland、Barclays、Santander、BNP Paribas、Unicredit Italiano、Intesa Sanpaolo、BBVA。
資料) 東京金融取引所、Bloomberg

図表 1-4 LIBOR-OIS スプレッド (3 ヶ月)



資料) Bloomberg、メイトンラディション

次に、わが国金融機関に対する金融資本市場の評価をみると、米欧との比較では相対的に落ち着いているものの、昨年秋以降、悪化を示す指標が目立つ展開となっている。

まず、わが国金融機関の CDS プレミアムは、米国の主要金融機関と比べると相対的に低いものの、このところ高止まりした水準で推移している。また、円の LIBOR-OIS スプレッドは、昨年末にかけてじりじりと拡大し、その後も高止まりしている（前掲図表 1-3、1-4）。さらに、銀行株価は下落傾向にあるほか、銀行格付は格下げ件数が急増している（図表 1-5）。

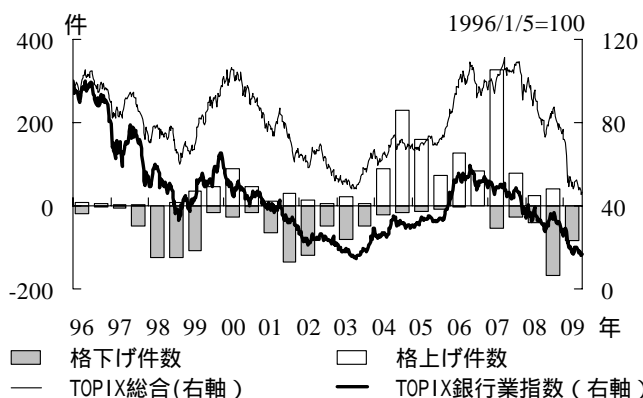
（金融機関行動への影響）

国際金融資本市場の混乱は、保有有価証券の損失拡大や景気悪化を映じた信用コストの増加を通じて、米欧金融機関の収益を大きく圧迫している。この結果、米欧主要金融機関は、資産の圧縮 レバレッジの巻き戻しを進めるとともに、自己資本の修復に向けて、資本調達を積極化している。

まず、資産の圧縮の面をみると、米国投資銀行で、2007 年から 2008 年にかけて、レバレッジが顕著に低下した。一方、わが国金融機関では、レバレッジの巻き戻しを図る動きはみられていない（図表 1-6）。

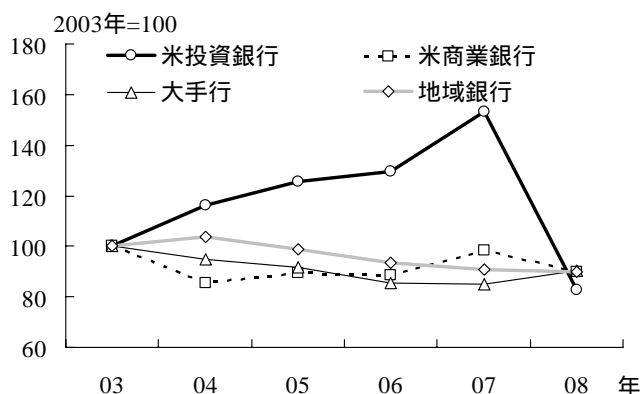
次に、資金調達の面では、米欧主要金融機関は、当初、2007 年秋頃には、ソブリン ウェルスファンド（sovereign wealth fund）等に対する優先株式や他のハイブリッド商

図表 1-5 銀行株価と格付変更状況



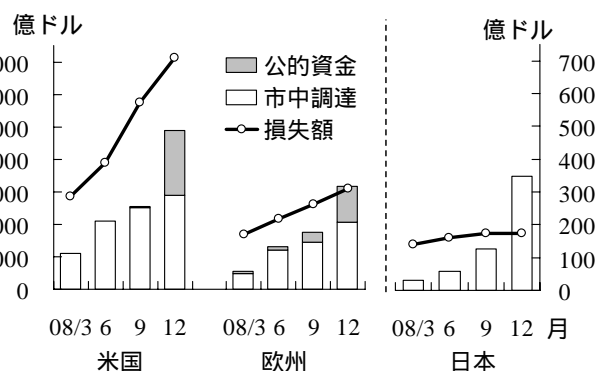
注) 格付変更件数は、ムーディーズ、S&P、Fitch、R&I、JCR 各社における銀行格付の変更件数の単純合算。
資料) 東京証券取引所、Bloomberg

図表 1-6 日米における金融機関のレバレッジ



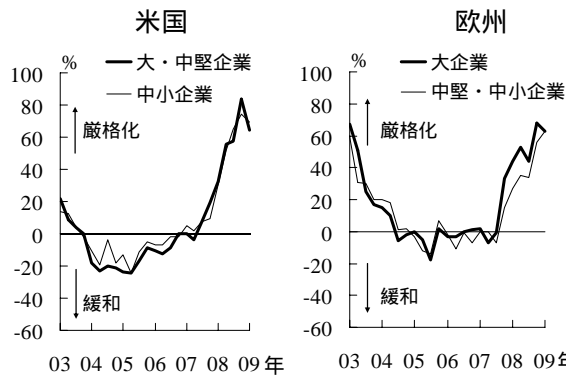
注1) レバレッジ = 総資産 / 純資産
注2) 米投資銀行は、Goldman Sachs、Morgan Stanley、Merrill Lynch の平均。米商業銀行は、JPMorgan Chase、Citigroup、Bank of America、Wachovia、Wells Fargo の平均。大手行、地域銀行は、わが国銀行の平均。
資料) 各社開示資料等

図表 1-7 主要金融機関の損失と資本調達



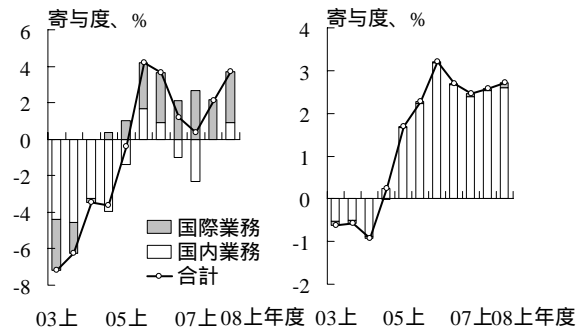
注1) 2007 年 7 月からの累積値。
注2) 2009 年 2 月 24 日現在。
注3) 調査対象となる金融機関には、商業・投資銀行のほか保険会社等が含まれる。米国は 43 社、欧州は 45 社、わが国は 9 社の合計。
注4) 損失額は、各期の評価損と貸倒損失。
資料) Bloomberg

図表 1-8 米欧の企業向けローンの貸出基準

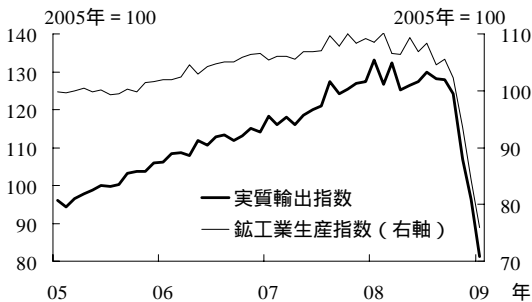


注) 「厳格化」とした回答金融機関構成比 - 「緩和」とした回答金融機関構成比
資料) FRB, "Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices"; ECB, "The Euro Area Bank Lending Survey."

図表 1-9 国内・国際部門の貸出残高前年比
大手行 地域銀行

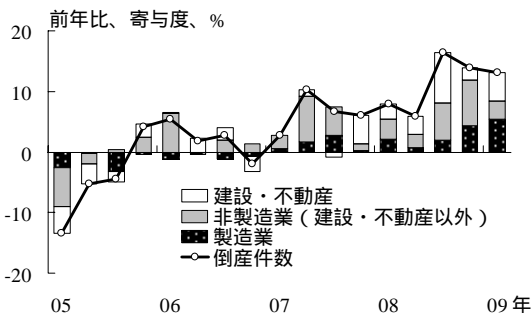


図表 1-10 日本の輸出・生産動向



資料) 財務省「外国貿易概況」、経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業物価指数」

図表 1-11 倒産件数



注 1) 2009年3月9日公表分を含む。
注 2) 2009年第1四半期は、1~2月の前年比。
資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

品等の発行を中心に資本調達を行ったが、2008年春以降は、普通株での公募増資、既存株主への割当が増加した。その後、国際金融資本市場の混乱が深まった2008年10月以降は、公的資金を使った大規模な資本注入が行われている(図表1-7)。この間、わが国金融機関については、米欧主要行と比べて、損失の拡大が限定されている。

最後に、金融機関の融資姿勢をみると、米欧金融機関は、資本制約や流動性制約を背景に、融資姿勢を一段と慎重化している(図表1-8)。これに対し、わが国金融機関は、国内・国際部門の貸出を伸ばしており、米欧金融機関の慎重な融資姿勢とは、対照的な動きを示している(図表1-9)。

(2) わが国経済・金融システムへの波及

国際的な金融システムの動揺は、わが国企業を取り巻く環境やわが国金融システムにも影響を及ぼしている。

(企業金融を取り巻く環境変化)

まず、マクロ経済環境をみると、わが国の景気は大幅に悪化している。すなわち、輸出は大幅に減少しているほか、生産の減少幅はさらに拡大している(図表1-10)。

こうしたなか、企業倒産は急速に増加している。業種別にみると、製造業、非製造業を問わず、幅広い業種で企業倒産件数は増加を続けており、上場企業の倒産件数は戦後最高水準に達した(図表1-11)。

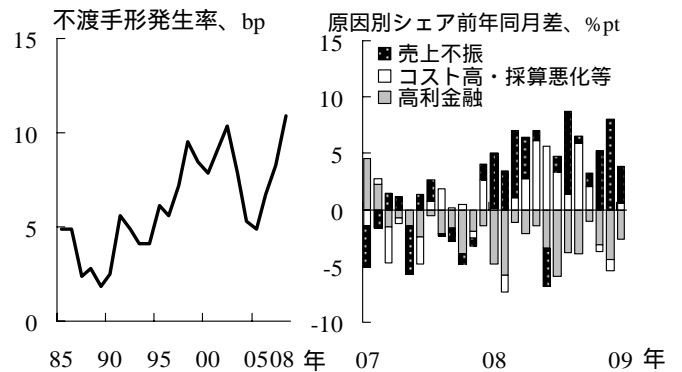
また、手形交換所では不渡手形の発生が急増している。2008年の不渡手形の発生率

(金額ベース)は、1985年以降、最高の水準に達した。次に、不渡手形の発生原因をみると、2007年以降、貸金業法改正の影響から「高利金融」のウエイトが低下するなかで、原油高などの影響による「コスト高・採算悪化等」のウエイトが拡大したが、2008年秋以降は、「売上不振」のウエイトが急速に拡大している(図表 1-12)。このほか、信用保証協会による代位弁済も、2008年度入り後、増加テンポを急速に高めている(図表 1-13)。

景気が大幅に悪化し、企業倒産が急速に増加するなかで、企業の資金繰りや資金需要動向には著しい変化がみられる。すなわち、企業の資金繰り判断DIをみると、昨年中央以降、資金繰りが厳しいとする先が増えているほか、金融機関からみた企業の資金需要判断DIをみると、足許については、資金需要が増加とする先が顕著に増加している(図表 1-14)。資金需要が増加した主要因として、大企業では「他の調達手段からのシフト」、中堅企業では「手許資金の積み増し」、中小企業では「資金繰りの悪化」が挙げられている。これは、企業が流動性を確保する狙いから、資金需要を増加させていることを示唆している(図表 1-15)。

ちなみに、2002年1月時点(景気の谷)の資金需要判断DIをみると、資金需要が減少とする先が増えており、その要因として「設備投資の減少」が挙げられている(図表 1-15)。

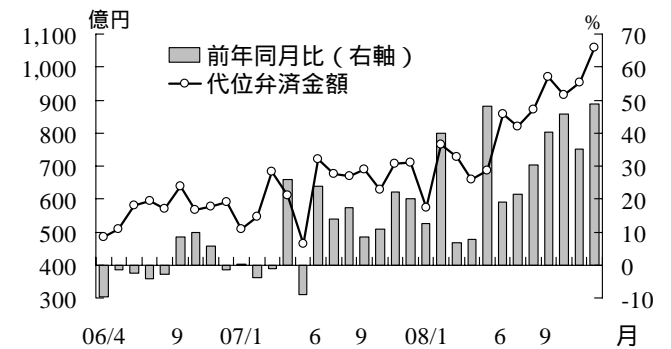
図表 1-12 不渡手形発生率



注1) 不渡手形発生率(金額ベース) = 不渡手形実数 / 手形交換高
 注2) 原因別シェア前年同月差は、不渡手形の発生原因構成比の前年同月差。

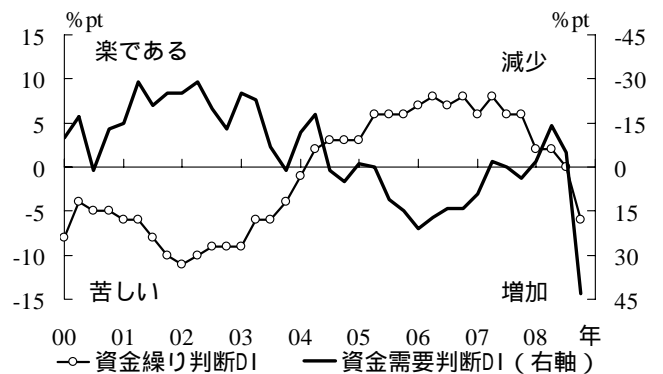
資料) 全国銀行協会

図表 1-13 信用保証協会による代位弁済金額



資料) 中小企業庁

図表 1-14 資金需要判断DIと資金繰り判断DI



注1) 資金需要判断DI = (「増加」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや増加」とした回答金融機関構成比) (「減少」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや減少」とした回答金融機関構成比)

注2) 資金繰り判断DI = 「楽である」「苦しい」
 資料) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」、「全国企業短期経済観測調査」

図表 1-15 資金需要の変化の要因

2009年1月

資金需要が増加した要因は何か。

	大企業向け	中堅企業向け	中小企業向け
	平均値	平均値	平均値
売上の増加	1.00	1.00	1.00
設備投資の拡大	1.05	1.13	1.00
資金繰りの悪化	1.55	2.13	2.45
手許資金の積み増し	2.34	2.20	1.95
他の調達手段からのシフト	2.71	1.60	1.27
貸出金利の低下	1.18	1.20	1.14
その他	1.05	1.00	1.14
回答数	38	15	22

2002年1月

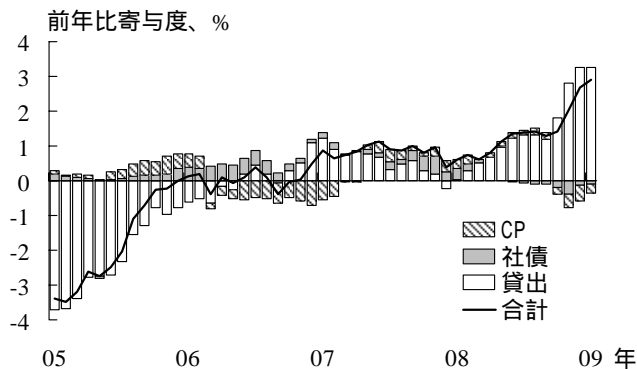
資金需要が減少した要因は何か。

	大企業向け	中堅企業向け	中小企業向け
	平均値	平均値	平均値
売上の減少	2.18	2.33	2.52
設備投資の減少	2.41	2.67	2.62
資金繰りの好転	1.12	1.06	1.05
手許資金の取り崩し	1.76	1.61	1.57
他の調達手段へのシフト	1.94	1.17	1.10
貸出金利の上昇	1.00	1.00	1.00
その他	1.75	1.75	2.00
回答数	17	18	21

注) 「平均値」は、「判断スケール」をウェイトとし、ウェイト×回答金融機関構成比を合計したもの(加重平均値)。「判断スケール」は、「重要」、「やや重要」、「重要でない」のそれぞれに対し、3、2、1を付与。

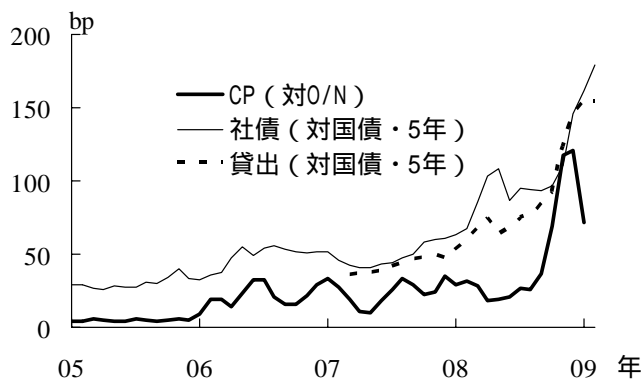
資料) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

図表 1-16 CP、社債、貸出



資料) 日本銀行「金融市場レポート」

図表 1-17 企業の資金調達スプレッド



注) 社債、貸出はR&IのA格。

資料) 日本証券業協会、ロイター、Bloomberg

(金融システムへの波及)

国際的な金融システムの動揺や、わが国経済の悪化は、わが国金融システムにも影響を及ぼしてきている。まず、資本市場では、CP・社債市場の発行残高が落ち込むなど、市場機能が低下した状態が続いている。すなわち、CP・社債市場では、2008年秋以降、発行残高前年比がマイナスに転じたほか、リスクフリーレートとのスプレッドが急速に拡大した(図表 1-16、1-17)。もっとも、CP市場では、日本銀行による企業金融の円滑化に向けたCPの買入れ決定などもあって、2009年入り後、改善の動きもみられている。

資本市場の機能低下を映じ、大企業では、2008年秋から年末にかけて、資金調達手段をCP・社債等から銀行借入へと振り替える動きが広がった。この結果、銀行貸出は、企業サイドで手許流動性を確保しようとする動きが進んでいることもあって、高い伸びを続けている(前掲図表 1-16)。

こうしたなか、中堅・中小企業の資金繰りは、厳しい状況が続いてきている。このような状況を受け、金融機関サイドでは、信用保証協会の緊急保証制度等に積極的に取り組む姿勢を示している(図表 1-18)。なお、企業規模別にみた銀行貸出の動向については、第2章で詳しく分析する。

(わが国における政策対応)

金融経済環境の悪化を受け、わが国では、2008年秋以降、金融システム面での様々な施策が講じられている。すなわち、金融機

関の資本増強という面では、金融機能強化法が改正され、公的資金活用の枠組みが整えられた。また、2012年3月期決算までの時限措置として自己資本比率規制の一部弾力化が行われたほか、中小企業向け貸出条件緩和債権の要件見直し 金融機関が金利減免等の条件変更に応じて、経営再建計画が伴っている場合には不良債権として扱わないことができる余地を拡大する措置

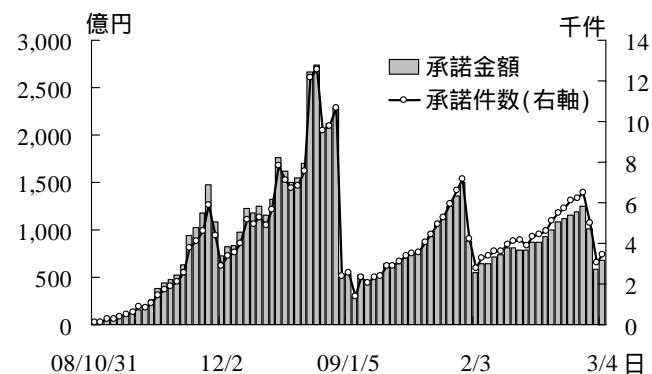
も実施された。さらに、企業の資金繰り支援を狙った緊急保証制度の拡充や、時価の算定方法、債券の保有目的区分の変更に関する会計基準の見直しなども行われた。

日本銀行では、金融面からわが国経済を支えるため、昨年秋以降、政策金利の引き下げに加え、金融市場安定化のための措置、企業金融を支援する措置を実施してきた。また、金融システムの安定確保を図る観点から、金融機関からの株式の買入れを再開した。

第1に、政策金利の引き下げについては、誘導目標である翌日物の無担保コールレートを2008年10月と12月に各0.2%ずつ引き下げ、0.1%とした。

第2に、金融市場安定化のための措置としては、円資金を潤沢に供給しているほか、米国をはじめとする主要国の中央銀行と密接に連携をとりながら、米ドル資金の供給オペレーションを開始した。このうち円資金の供給という面では、積極的な資金供給を一層円滑に行い得るように、日銀当座預

図表 1-18 緊急保証承諾



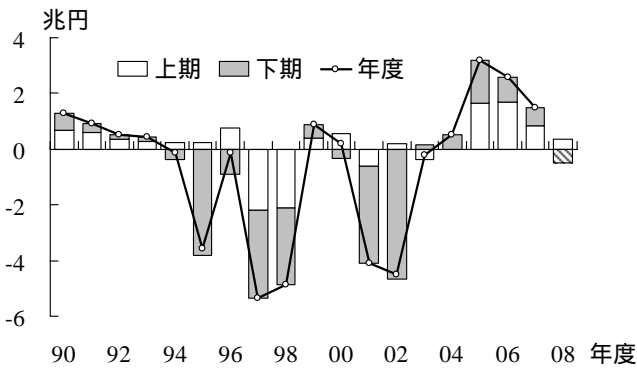
注) 直近は3月4日。
資料) 中小企業庁

金のうち超過準備分に利息を付す補完当座預金制度を2008年10月に導入した。また、ターム物を中心としたオペのオファー頻度やオファー額の引き上げに加え、30年債、変動利付債、物価連動債の国債現先オペ対象への追加(2008年10月)、不動産投資法人債等の適格担保化(2009年1月)、政府保証付短期債券の適格担保化(2009年2月)、国債補完供給の対象国債の追加(2009年2月)を行った。

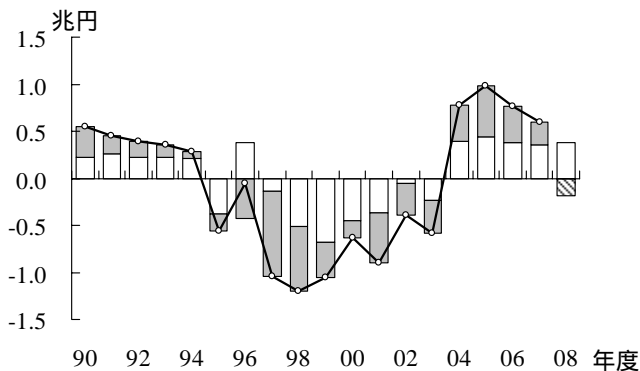
第3に、企業金融の円滑化を支援するため、CP買現先オペを積極的に活用しているほか、「企業金融支援特別オペ」の導入(2008年12月)および同オペの強化(2009年2月)、CPおよびABCPの買入れ(2009年1月)、民間企業債務の適格担保範囲の拡大(2009年1月)、社債の買入れ(2009年3月)を行った。

第4に、金融機関による今後の株式保有リスクの削減努力を支援し、これを通じて金融システムの安定確保を図る観点から、2009年2月には、金融機関からの株式の買入れを再開した。

図表 1-19 銀行の当期純利益
大手行



地域銀行



注1) 2008年度の斜線部分は10~12月期の値。

注2) 地域銀行は足利銀行を含む。

(3) 銀行収益の動向

次に、最近の銀行収益の動向をみると、大手行、地域銀行の収益は、減益傾向が鮮明になった。

2008年度上期の当期純利益をみると、大手行では上期として2年連続の減益となったほか、地域銀行でも、特殊要因(預金保険機構から足利銀行に対する資金援助)を

除けば、上期として3年連続の減益となった(図表 1-19)。これは、資金利益の伸び悩みに加え、景気悪化に伴う信用コストの増加、株価や一部の債券価格の下落による株式・債券関係損益(以下、有価証券関係損益)の悪化、手数料ビジネスやトレーディング関連業務の減収に伴う非資金利益の減少によるものである(図表 1-20)。その後、2008年10~12月期の当期純利益でも、減益傾向が一段と鮮明になった。

また、各行の基礎的な収益力の変化を把握するため、信用コストや有価証券関係損益等の振れの大きい要因を調整した「基礎収益 ROE」をみると、銀行間のばらつきを伴いつつも、2008年度上期は全体の約7割の先で悪化した(図表 1-21)。

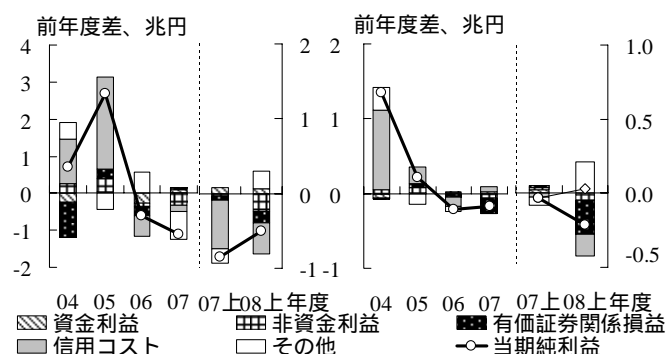
以下では、信用コスト、有価証券関係損益、非資金利益の動向について、主として2008年度上期決算に基づき、その特徴を整理する。

(信用コスト)

2008年度上期の信用コストは、景気停滞に伴う取引先の業況悪化や倒産の増加を背景に、大手行、地域銀行とも、上期として2年連続の増加となった。

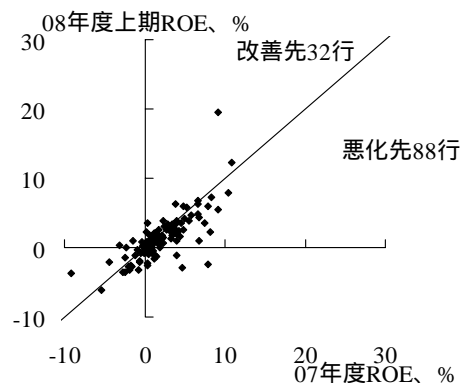
大手行では、2008年度上期の信用コスト率は60bp(年率換算値)となり、2007年度(13bp)対比で大幅に上昇した。また、地域銀行では、2008年度上期の信用コスト率は52bp(年率換算値)となり、2007年度(34bp)対比で上昇した(図表 1-22)。2008年4~12月期をみても、大手行、地域銀行

図表 1-20 当期純利益の要因分解
大手行 地域銀行



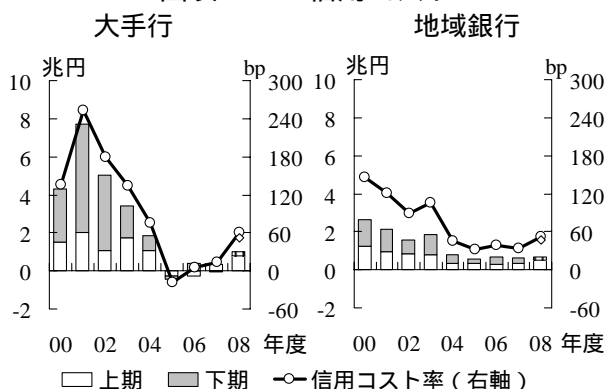
注1) 非資金利益 = 役員取引等利益 + 特定取引利益 + その他業務利益 - 債券関係損益
注2) 信用コスト = 貸倒引当金純繰入額 + 貸出金償却 + 売却損等
なお、償却債権取立益等を含むネットベース。
注3) 地域銀行の2008年度上期は、預金保険機構からの資金援助(約2,600億円)を受けた足利銀行を除く。足利銀行を含む2008年度上期の当期純利益(前年同期差)は および細線を参照。

図表 1-21 個別行の基礎収益 ROE



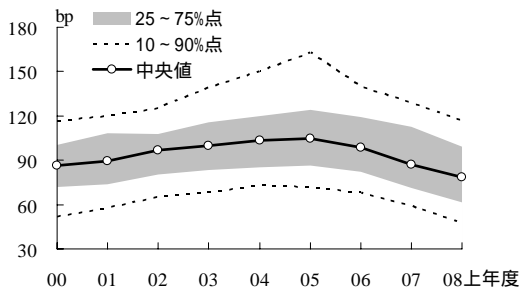
注1) 信用コスト率は60bpと仮定。
注2) 足利銀行を除く。
注3) 基礎収益 ROE の算出方法の詳細は、井出穠治・服部正純・宮明靖夫「ROE分析からみた銀行収益の改善状況」日銀レビュー06-J-19、2006年を参照。

図表 1-22 信用コスト



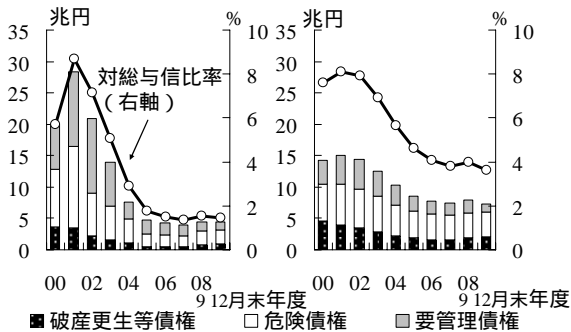
注1) 信用コスト率 = 信用コスト / 貸出残高。信用コストは戻入益を含むネットベース。再生子会社を含む。
注2) 2008年度の信用コスト率のうち、は上期(4~9月期)、は4~12月期。いずれも年率換算値。
注3) 2008年度の縦線部分は、10~12月期に生じた信用コスト(4~12月期の各行開示額と上期値との差)。

図表 1-23 損益分岐点信用コスト率の分布



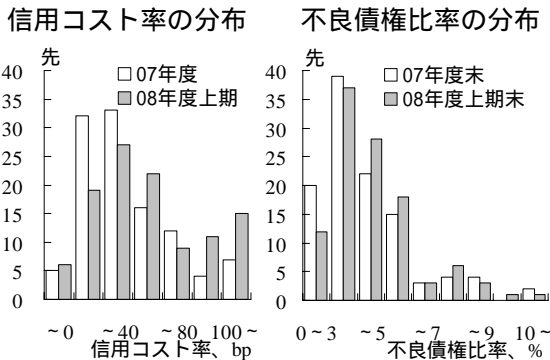
注) 大手行、地域銀行について、個別行の信用コスト率を小さい順に並び替え、10%点、25%点、50%点(中央値)、75%点、90%点を算出。損益分岐点信用コスト率では、信用コスト額がコア業務純益と同一水準となる。

図表 1-24 不良債権残高・比率
大手行 地域銀行



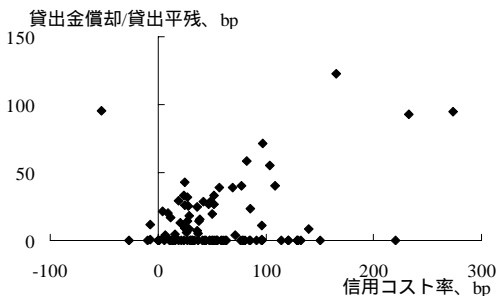
注1) 金融再生法に基づく開示債権。
注2) 再生子会社を含む。

図表 1-25 地域銀行の信用コスト率・不良債権比率の分布の変化



注) 2008 年度上期信用コスト率は年率換算(2倍)後。

図表 1-26 地域銀行の信用コストと貸出金償却の分布



注) 2008 年度上期。年率換算(2倍)後。

の信用コスト率は、全体として、上昇基調にある。もっとも、景気が大幅に悪化し、上場企業の倒産件数が戦後最高水準に達している現状に照らすと、信用コストは、これまでのところ、2000 年代前半と比べて低い水準で推移している。こうした背景については、第 3 章(信用リスクのシナリオ分析)で詳述する。

今後、信用コストが大幅に増加した場合、わが国銀行の間では、基礎的な収益力が伸び悩んでいることもあって、これを期間収益でカバーできない先が増加する可能性がある。実際、大手行、地域銀行の損益分岐点信用コスト率(信用コストがコア業務純益と一致する信用コスト率)の分布をみると、2008 年度上期の中央値は 79bp となったほか、25%点は 61bp まで低下した(図表 1-23)。これは、信用コスト率が 61bp まで上昇すると、信用コストのみの要因で約 25%の銀行が赤字に転落する可能性を示唆している。

次に、2008 年度上期の不良債権比率は、大手行、地域銀行ともに、7 年振りの上昇に転じた(図表 1-24)。このうち、地域銀行の不良債権比率をみると、全体として、大手行に比べて高めの水準にあるほか、個別行の分布をみても、信用コスト率の分布と同様に、悪化傾向がみられる(図表 1-25)。また、不良債権の内訳をみると、地域銀行では、大手行と比べて、不良債権全体に占める破産更生等債権や危険債権の割合が高い。この割合は、2008 年 12 月末にかけて、

大手行、地域銀行ともに、一段と高まった。

なお、地域銀行のなかには、信用コストに貸出金償却がなく、貸倒引当金繰入が殆どを占める先もある（図表 1-26）。景気や企業業績が大幅に悪化している現状を踏まえると、貸出金償却にまでは至らずバランスシート上に維持された債権のなかから、追加損失が生じる可能性もあり、信用コストの先行きを注意深くみていく必要がある。

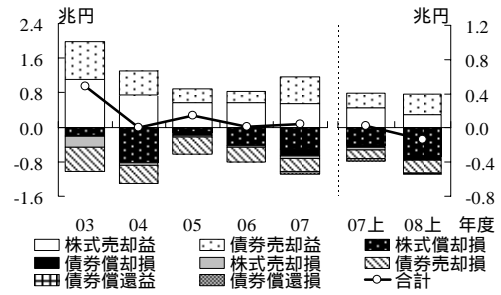
（有価証券関係損益・評価差額）

2008 年度上期の有価証券関係損益（実現損益）をみると、株式・債券償却損（減損）の増加を主因に、大手行、地域銀行とも、損失超となった（図表 1-27）。内訳項目をやや仔細にみると、株価下落によって株式償却損が拡大したほか、地域銀行では、一部の証券化商品や外国証券にかかる債券償却損も拡大した。

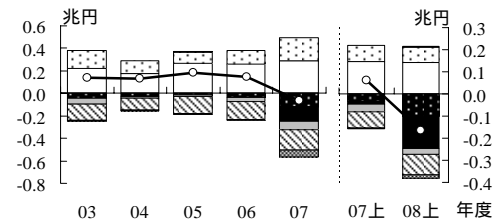
次に、2008 年度上期末の保有有価証券の評価差額（未実現損益）をみると、大手行、地域銀行ともに、株価下落を反映する形で、「国内株式（関係会社分を除く）」の評価差益が大幅に減少した（図表 1-28）。その後、2008 年 12 月末の保有有価証券の評価差額は、一段と悪化した。なお、地域銀行を個別にみると、2008 年度上期末の保有有価証券全体で、評価差損超に転化した先が増加した（図表 1-29）。

保有有価証券の評価差損計上により TierI が減少した先は、2008 年度上期末では、大手行、地域銀行全体の 6 割強に達した（図

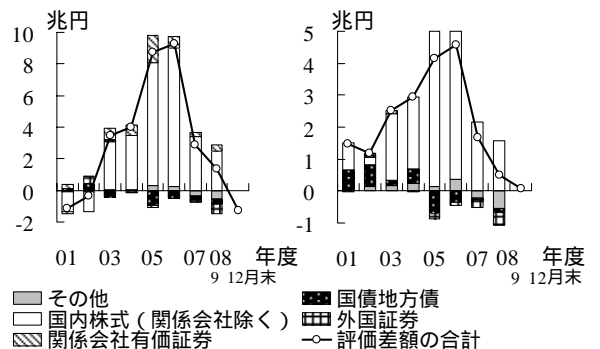
図表 1-27 有価証券関係損益
大手行



地域銀行

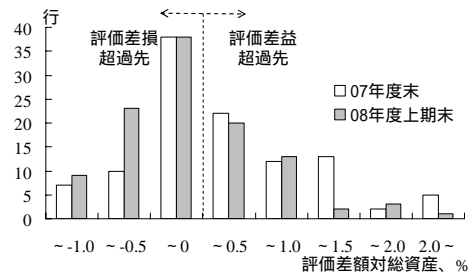


図表 1-28 保有有価証券の評価差額
大手行 地域銀行

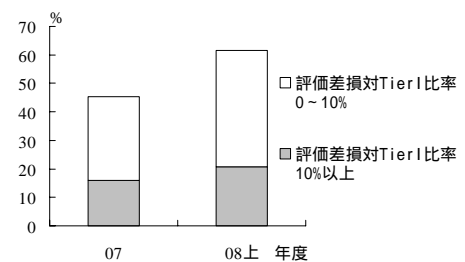


注) 2008 年 12 月末の評価差額は、各行開示額の集計値（その他目的分のみ）。

図表 1-29 個別行の保有有価証券の評価差額

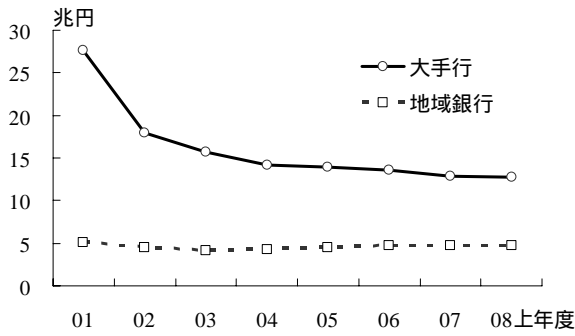


図表 1-30 有価証券評価差損による TierI 減少先



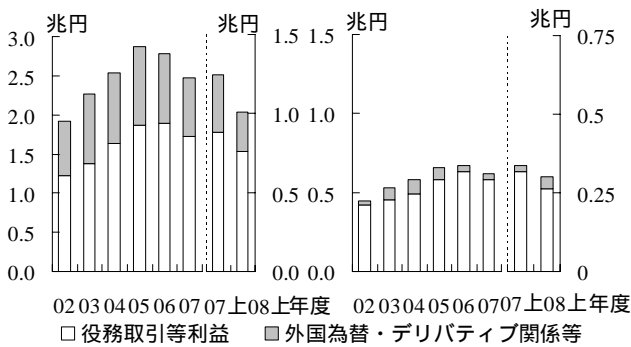
注) その他有価証券の評価差額が損失超となり、損失額が TierI から控除された銀行の大手行、地域銀行全体に占める割合を示したもの。

図表 1-31 株式保有残高

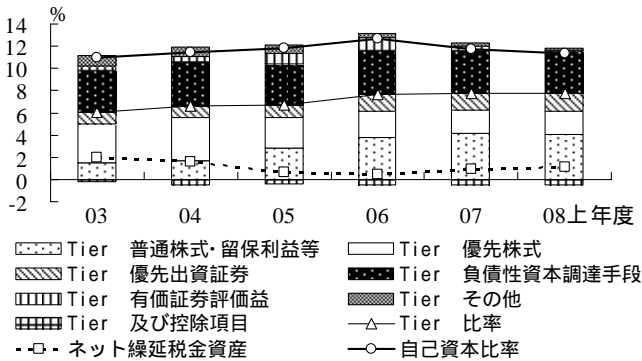


注) 取得価額。

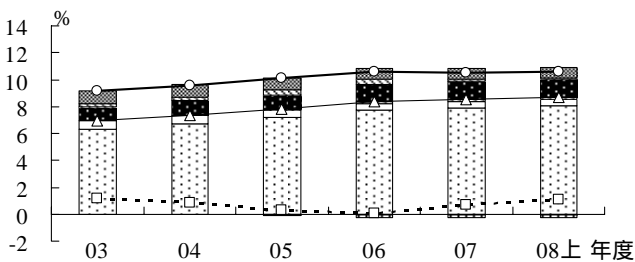
図表 1-32 非資金利益の内訳
大手行 地域銀行



図表 1-33 自己資本比率の内訳 (連結ベース)
大手行



地域銀行



注 1) 優先出資証券は、連結対象となる海外 SPC が発行した証券。
 注 2) 有価証券評価益は国際統一基準行のみが TierII に算入できる。
 従って、国内基準行も含めた銀行合算ベースでは、自己資本比率に占める有価証券評価差益の比率は低めに計算される。

表 1-30)。また、評価差損計上により TierI が 10%以上減少した先は、大手行、地域銀行全体の約 2 割となった。

このように、わが国の銀行では、有価証券関係損益や評価差額の悪化が銀行経営に大きな影響を及ぼしてきている。こうしたなか、わが国銀行の株式保有残高は、このところほぼ横ばいで推移してきた(図表 1-31)。足許では、株価が不安定な動きを続けていることを踏まえると、わが国の銀行にとって、株式保有にかかるリスクとリターンを適切に評価しつつ、株式リスクに対応することより長期的な観点からは、わが国金融機関全体として株式リスクを削減していくことが、引き続き重要な経営課題となっている。

(非資金利益)

2008 年度上期の非資金利益は、大手行、地域銀行ともに減少した(図表 1-32)。内訳項目をみると、役員取引等利益は、投資信託販売等の手数料ビジネスが低迷したことから、大手行、地域銀行ともに、前年比 1 割超の減益となった。また、大手行では、トレーディング関連業務の不振から、外国為替・デリバティブ関係等利益が前年比 3 割超の減益となった。

(自己資本)

最後に、2008 年度上期末の自己資本比率(銀行連結ベース)は、全体として、横ばい圏内で推移した。まず、大手行をみると、中核的自己資本(TierI)比率は横ばいとな

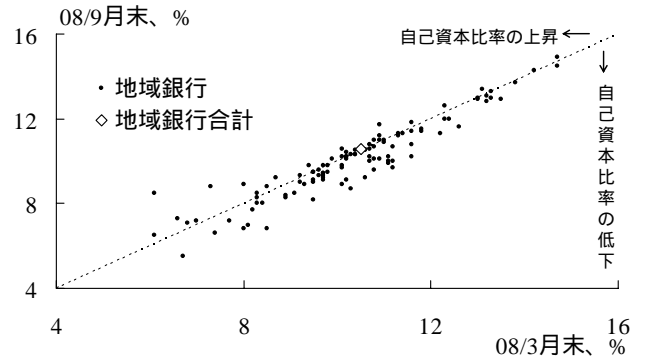
ったものの、補完的自己資本（TierII）などを含めた全体の自己資本比率は、有価証券評価差益の減少を主因に、2007年度末の11.7%から11.3%まで低下した（図表1-33）。次に、地域銀行をみると、中核的自己資本比率は若干上昇したほか、全体の自己資本比率は、特殊要因（預金保険機構から足利銀行に対する資金援助）もあって、2007年度末の10.5%から10.6%へと僅かに上昇した。しかし、2008年3月末と9月末の自己資本比率を比べると、地域銀行のうち、約7割の先で自己資本比率は低下した（図表1-34）。

自己資本を内訳項目別にみると、大手行では、優先株式、優先出資証券、負債性資本調達手段への依存度が高いという特徴がある。

次に、自己資本の内訳項目の変化を、有価証券評価差額にかかる項目とそれ以外の項目に分けてみると、2007年度以降、有価証券評価差益の減少、有価証券評価差損の増加が、自己資本の低下に寄与した（図表1-35）。

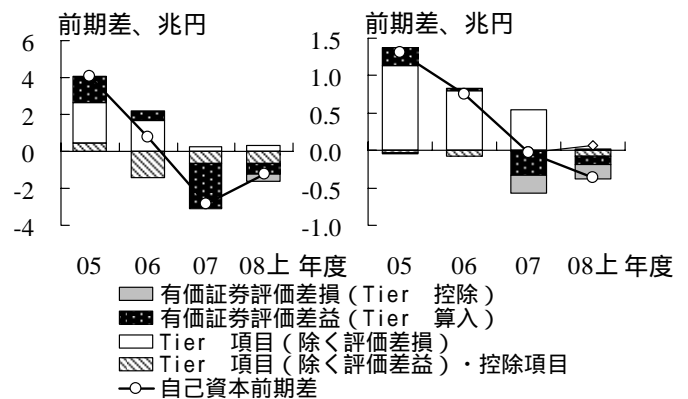
なお、自己資本比率規制の一部弾力化によって、2008年12月期決算から2012年3月期決算までの時限措置として、国内基準行については、有価証券評価差損をTierIから控除しない扱いとする（評価差益は従来どおり自己資本に反映しない扱いとする）こととなった。また、国際統一基準行については、信用リスクのない債券（国債等）の評価差額について、評価差益をTierIIに

図表 1-34 地域銀行の個別の自己資本比率の変化



注) 左方欄外に1行ある。

図表 1-35 自己資本の項目別の変化
大手行 地域銀行



注) 地域銀行の2008年度上期は、預金保険機構からの資金援助（約2,600億円）を受けた足利銀行を除く。足利銀行を含む2008年度上期の自己資本（前期差）は および細線を参照。

算入しないととも評価差損を TierI から控除しない扱いとすることが認められるようになった（株式・社債等の評価差額は従来どおりの取扱いを継続）。

（４）わが国金融システムの安定性を巡る現状評価

以上の点を踏まえたうえで、第２章、第３章における議論を先取りしつつ、わが国金融システムの現状を評価すると、次のようになる。

すなわち、わが国の金融システムは、全体として安定した状態を維持してきたが、国際金融資本市場における緊張の持続や内外経済環境の悪化が、有価証券関係損失の拡大や信用コストの高まり等を通じて、金融仲介機能・金融システムの頑健性の両面に影響を及ぼしてきている状況にある。

まず、金融仲介機能の面では、CP・社債市場において発行残高の落ち込みやスプレッドの拡大がみられるなど、資本市場の機能が低下している。こうしたなか、わが国の金融機関は、資本市場調達が困難となった企業の資金調達をサポートしている。この間、中堅・中小企業の資金繰り状況をみると、業況悪化に伴う信用コスト増大懸念を背景とする銀行の貸出姿勢の慎重化に加え、企業間信用の収縮もあって、厳しい状況が続いてきている。こうした状況を受けて拡充された信用保証協会の緊急保証制度等に関し、金融機関サイドでは、これに積極的に取り組む姿勢を示している。このように、わが国の金融機関は、企業金融が全

体として逼迫するもとでも、金融仲介機能を相応に維持してきた。

次に、金融システムの頑健性の面からみると、わが国の金融機関は、不良債権比率の低下と自己資本比率の上昇というかたちで財務基盤を強化してきたことに加え、海外証券化商品への投資が比較的限定されていたこともあって、国際金融システムが大きな動揺を示しているにも拘わらず、これまでのところ、一定の頑健性を示している。足許、銀行の自己資本は、全体としては横ばい圏内で推移する一方で、株式リスクが上昇しているほか、これまで低下してきた信用リスクも上昇に転じている。このうち、株式リスクを巡っては、わが国銀行の株式保有残高は、このところほぼ横ばいで推移してきたなかで、足許では、多額の株式償却損や評価差損が計上されている。株価が不安定な動きが続いていることを踏まえると、わが国の銀行にとって、株式保有にかかるリスクとリターンを適切に評価しつつ、株式リスクに対応することが、引き続き重要な経営課題となっている。

先行きを展望すると、わが国の金融機関を取り巻く収益環境は厳しさを増しており、今後とも、銀行部門が十分な頑健性を備え、金融仲介機能を適切に発揮していくが注意深く点検していく必要がある。

2 . 金融仲介機能の動向

本章では、金融システムが全体として企業金融を適切にサポートするよう機能しているかを評価するため、企業を取り巻く資金調達環境を多角的に点検する。

まず、企業の資金調達面での特徴を、主として、資本市場における動きと、銀行貸出の動きに分けて整理する。次に、企業財務面での長期的傾向と、足許の急激な収益環境の悪化を受けた変化点を整理する。最後に、本章での議論を取りまとめ、金融仲介機能の現状を評価する。

(1) 企業の資金調達動向

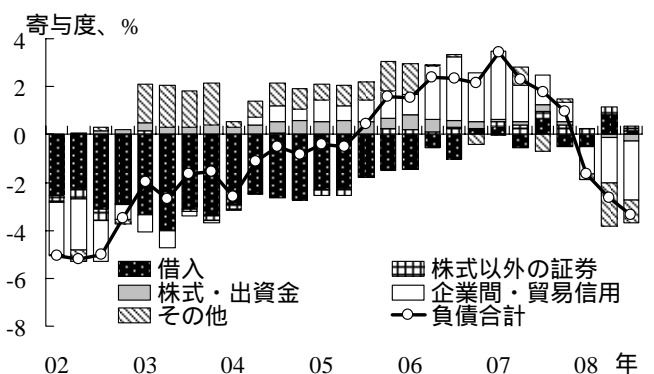
わが国の企業を取り巻く資金調達環境は、厳しい状態が続いている。すなわち、企業の資金調達環境は、景気回復局面に入った2002年以降、好転していたものの、2007年秋以降、企業間・貿易信用の減少や外資系金融機関の活動縮小等の影響が徐々に拡がり始め、2008年秋のリーマン・ブラザーズ破綻を契機とする国際金融資本市場の動揺を受けて、厳しい状態が続いている。

(マクロ的にみた企業の資金調達)

まず、2002年から2007年初にかけての企業のマクロ的な資金調達動向をみると、借入がマイナス幅を縮小し、企業間・貿易信用が拡大するなど、企業の資金調達は積極化していった(図表2-1)。

しかし、2007年秋以降、借入や株式・出資金等による資金調達が伸び悩みに転じ、

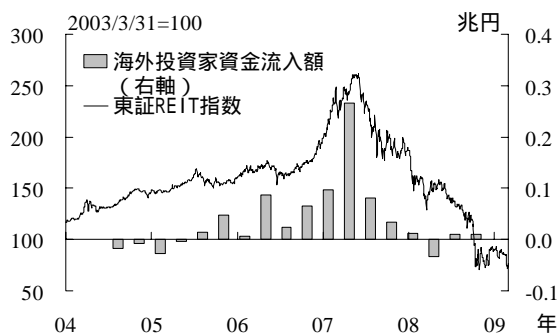
図表 2-1 企業の資金調達前年比の内訳



注) 「借入」、「株式・出資金」、「株式以外の証券」は、簿価、額面ベースの計数を利用。

資料) 日本銀行「資金循環統計」

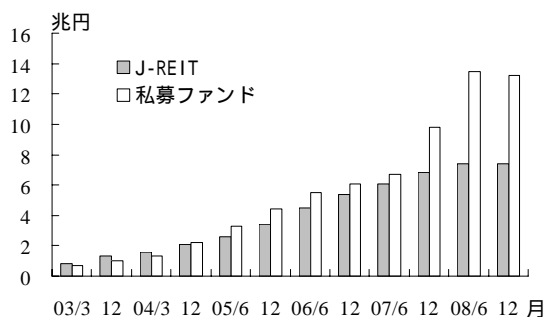
図表 2-2 東証 REIT 指数と J-REIT 向け海外投資家資金流入額の動向



注) 東証 REIT 指数は、東証上場 REIT 全銘柄の時価総額加重平均指数。

資料) 東京証券取引所

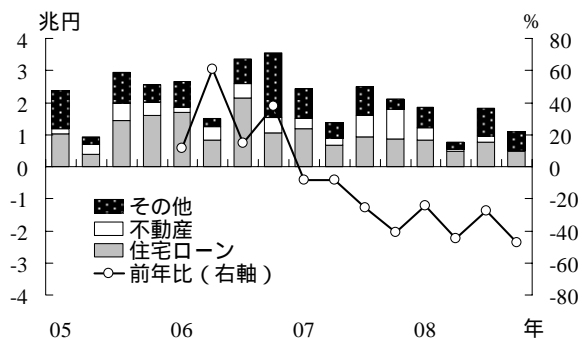
図表 2-3 J-REIT・私募ファンドの運用資産残高



注) 住信基礎研究所によると、私募ファンドの残高は、国外も運用対象とする外資系運用会社による国内運用資産額合計も含めると 15.8 兆円。

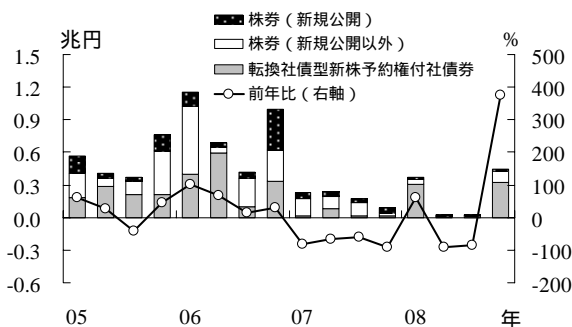
資料) 住信基礎研究所

図表 2-4 証券化商品の裏付資産別国内発行額



資料) ドイツ証券「セキュライゼーション」

図表 2-5 エクイティ・ファイナンスの動向



資料) 日本証券業協会

企業間・貿易信用も減少したことから、企業の資金調達全体として急速に落ち込んだ。この結果、2008 年秋の段階では、前年比マイナス幅が 2002 年並みの水準まで拡大した。

(資本市場を経由した資金調達)

この間の資本市場を経由した企業の資金調達動向の変化を、時系列に沿って整理する。

まず、国際金融資本市場の不安定化の影響は、J-REIT 市場を始めとする不動産関連市場で最初に顕在化した。J-REIT 市場では、海外投資家からの資金流入の急減などを受け、2007 年秋以降、価格調整が本格化したほか、J-REIT を含む不動産ファンド向けのファイナンスが困難化した(図表 2-2)。この結果、資金繰りに行き詰まった一部の J-REIT スポンサーであった企業や J-REIT 本体が法的整理に至った。そのほか、私募ファンドでは、J-REIT への物件売却を出口とする戦略が困難になり、多くの投資在庫物件が滞留することとなった(図表 2-3)。

また、証券化商品市場では、2007 年入り後、格下げが相次いだことなどから発行環境が悪化し、不動産証券化商品を中心に発行額が急減した(図表 2-4)。

さらに、エクイティ・ファイナンス市場でも、新興市場の株価低迷などの影響から、2007 年入り後、株式発行を中心に不冴えな状況が続いた(図表 2-5)。なお、2008 年 10~12 月期のエクイティ・ファイナンスは急増したが、これは一部証券会社・ノンバ

ンクの調達によるものである。

国際金融資本市場の不安定化の影響は、リーマン・ブラザーズの破綻を機に、CP・社債市場にも波及し、大企業の資金調達に大きな影響を与えた（前掲図表 1-16）。

こうしたなか、海外投資家のわが国に対する投資資金は、2008 年秋以降、投資元となる地域や投資対象商品を問わず、急速に国外へ流出した（図表 2-6）。

以上をまとめると、国際金融資本市場の不安定化の影響は、まず、不動産関連市場でみられた。その後、リーマン・ブラザーズの破綻を契機として、国際金融資本市場は混乱の度合いを深め、CP・社債市場を通じた大企業の資金調達が大幅に縮小するなど、企業の資金調達環境に大きな影響を及ぼした。

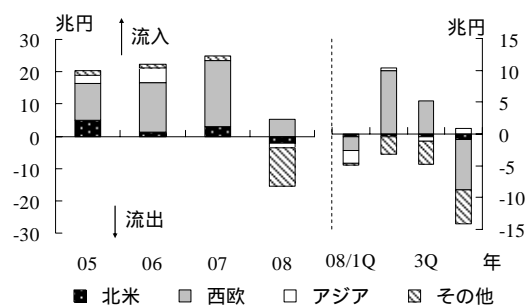
（企業の信用リスク）

次に、銀行の貸出先企業の信用リスク動向を整理する。

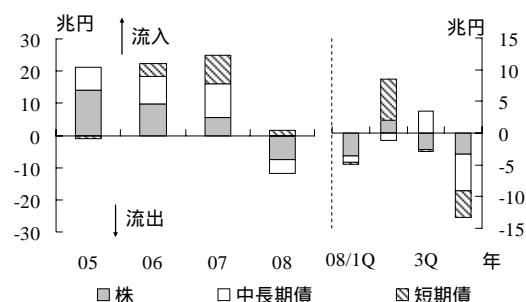
まず、貸出先企業群の景況感を表す「貸出先景況感指標」（短観の業種別・企業規模別業況判断 DI を、各銀行の業種別・企業規模別貸出シェアで加重平均したもの）をみると、2007 年入り後、下落傾向を辿っている（図表 2-7）。このことは、銀行の貸出先企業群の景況感が、2007 年入り後、悪化し始めたことを示している。

また、銀行からみた借り手の信用リスク評価は、貸出先景況感指標とほぼ平行に推移しているものの、足許では、貸出先景況感指標の急落に遅行する傾向がみられ

図表 2-6 対内証券投資の動向
地域別

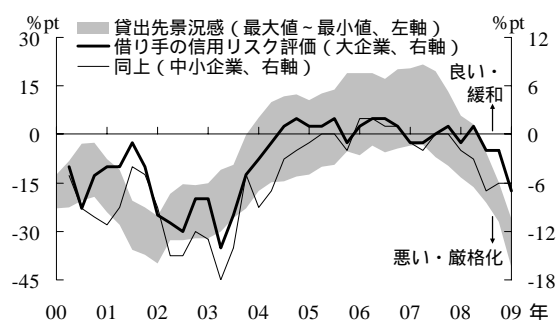


投資商品別



資料) 財務省「国際収支統計」

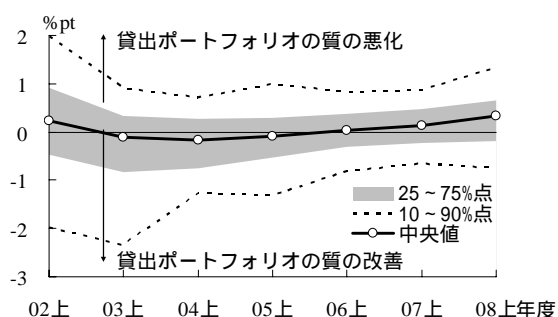
図表 2-7 貸出先景況感指標



注) 日本銀行試算値。2009 年第 1 四半期の貸出先景況感値は、2008 年 12 月調査時点の予測を基に試算。

資料) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」、「全国企業短期経済観測調査」

図表 2-8 貸出の不良債権化率の変化

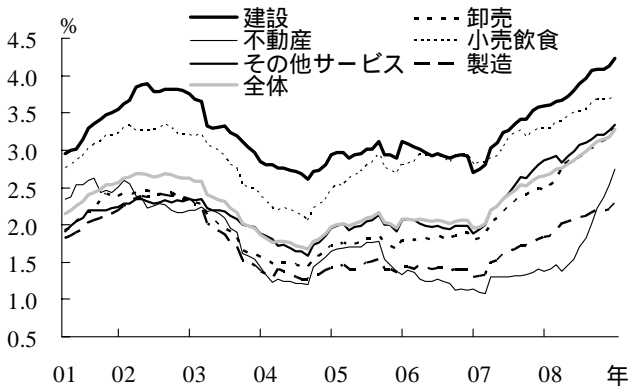


注 1) 日本銀行試算値。

注 2) 貸出の不良債権化率 = (期初に正常先ないしその他要注意先に区分されていた債権のうち、期末に要管理先以下に区分された債権残高) / (期初の正常先ないしその他要注意先債権残高)

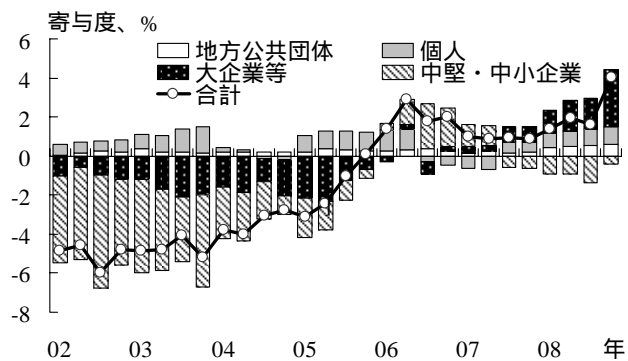
注 3) 合併等により貸出ポートフォリオの質が大幅に変化したとみられる先を除く。

図表 2-9 業種別デフォルト率



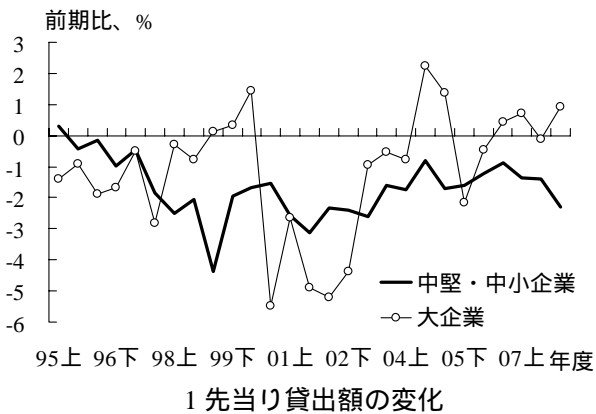
資料) 日本リスク・データ・バンク「RDB 企業デフォルト率」

図表 2-10 貸出残高前年比の内訳

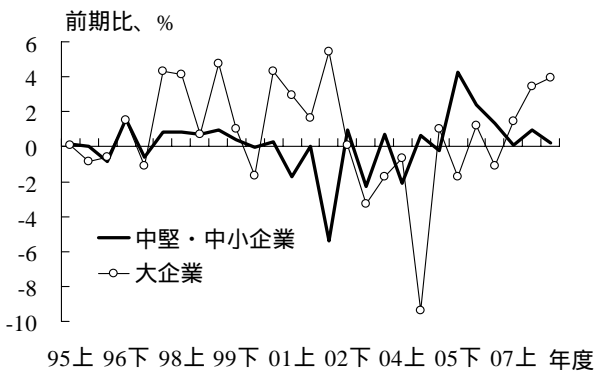


資料) 日本銀行「貸出先別貸出金」

図表 2-11 貸出先数と 1 先当り貸出額の変化



1 先当り貸出額の変化



資料) 日本銀行「貸出先別貸出金」

ている。なお、このような傾向は、2000 年の IT バブルの崩壊時にもみられている。

こうしたなか、貸出の不良債権化率は多くの銀行で上昇した(図表 2-8)。業種別にみても、全ての業種でデフォルト率が上昇する傾向にあり、景気悪化に伴い銀行の貸出ポートフォリオの質の悪化が進んでいることが窺われる(図表 2-9)。景気悪化に伴うデフォルト率の動向については、引き続き注意深くみていく必要がある。

(国内向け銀行貸出の動向)

国内向け銀行貸出は、このところ高い伸びを示している(図表 2-10)。すなわち、中堅・中小企業向け貸出は、小幅ながら前年を下回る状況が続いているが、大企業向け貸出は、資本市場からの振り替わりもあって、伸びを高めている。この間、個人、地方公共団体(地公体)向け貸出は堅調に推移している。

大企業、中堅・中小企業向け貸出残高を「貸出先数」と「1 先当り貸出額」に分けて、やや詳しくみると、大企業向けは、貸出先数が増えているほか、1 先当り貸出額が顕著に伸びている。また、中堅・中小企業向けは、2006 年度末以降、貸出先数が減少幅をやや拡大させているように窺われるほか、1 先当り貸出額の増加テンポも鈍化している(図表 2-11)。

貸出先数と 1 先当り貸出額の動きを業種別にみると、「製造その他」、「建設」、「卸・小売」、「金融・保険」、「各種サービス」業を中心に、中堅・中小企業の貸

出先数が減少し、2006年9月末から2008年9月末にかけての国内向け貸出残高の伸びを鈍化させる方向に寄与した（図表2-12）。

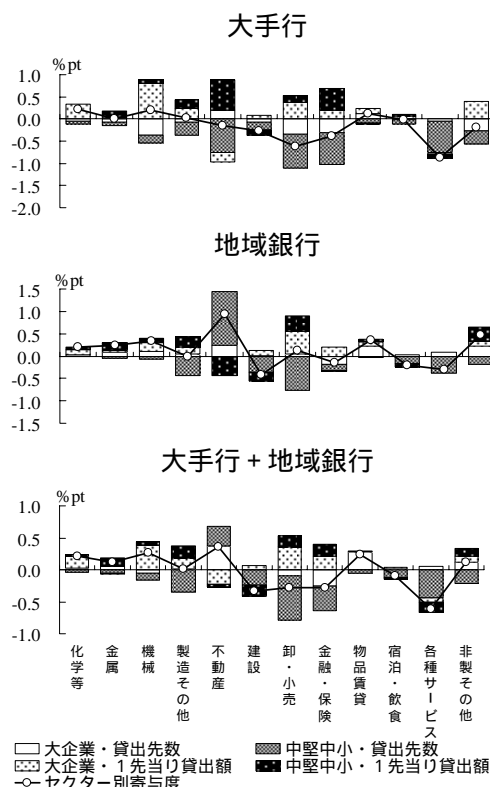
次に、企業からみた金融機関の貸出態度を巡る特徴を整理する。まず、貸出先数と金融機関の貸出態度判断DIとの関係を見ると、2006年9月末から2008年9月末にかけて、貸出先数の減少率が大きかった業種ほど、金融機関の貸出態度が厳しくなったと回答する企業のシェアが増えた（図表2-13）。

また、中堅・中小企業の業況判断DIと金融機関の貸出態度判断DIとの関係を見ると、景況感が悪化した業種ほど、金融機関の貸出態度が厳しくなったと回答する企業が増え、両者の関係は統計的にも有意である（図表2-14）。

さらに、業況判断DIと貸出態度判断DIとの関係線は、2008年入り後、統計的に有意に下方シフトしている。これは、中堅・中小企業の間では金融機関の貸出態度が業況以上に厳しくなっているとの認識が広がっていることを示唆している。

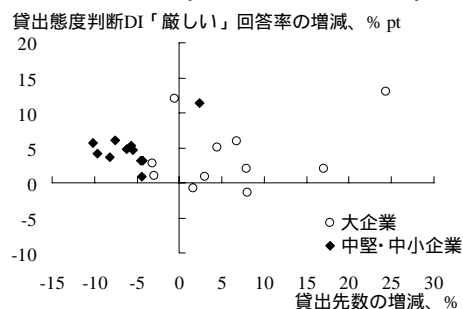
このように、中堅・中小企業を取り巻く資金調達環境は、企業間信用の収縮もあって、厳しい状況が続いてきている。もっとも、金融機関サイドでは、こうした状況を受け、信用保証協会の緊急保証制度等に積極的に取り組む姿勢を示している。このような取り組みは、企業の資金繰りを緩和させる方向に寄与するとみられる。

図表 2-12 貸出残高変化率に対する寄与度 (06/9月 08/9月)



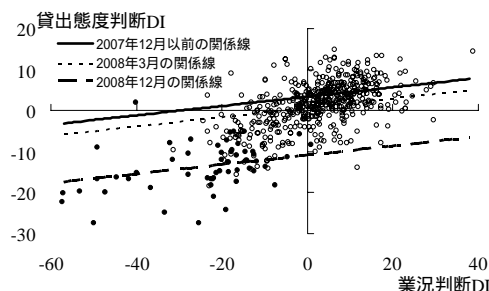
資料) 日本銀行「貸出先別貸出金」を基に作成。

図表 2-13 業種別貸出先数と貸出態度判断DIの変化 (06/9月 08/9月)



資料) 日本銀行「貸出先別貸出金」、「全国企業短期経済観測調査」を基に作成。

図表 2-14 中堅・中小企業の業況判断DIと貸出態度判断DI



注) 2006年3月から2008年12月のデータ。は2008年12月のデータ。いずれも各業種の平均値からの乖離。
資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(貸出利鞘の動向)

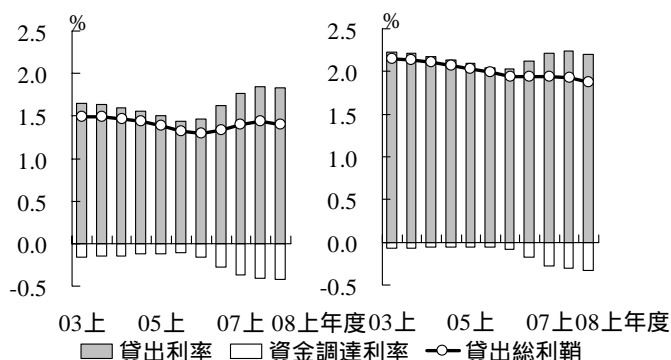
最後に、銀行の貸出利鞘の動向をみると、貸出ポートフォリオに占める大企業、地公体、個人向け銀行貸出のシェアが高まっている影響が現れている。

2008 年度上期の貸出総利鞘（貸出利率 - 資金調達利率）は、大手行では縮小に転じたほか、地域銀行では縮小が続いた（図表 2-15）。こうした背景には、貸出ポートフォリオ構成の変化が影響しているとみられる。なお、これまでの地域銀行における利鞘縮小の背景には、貸出ポートフォリオの平均残存年数の長期化（『金融システムレポート』2008 年 9 月号第 2 章参照）も影響していた。

この点を確認するため、時系列的手法を用い、短期の貸出スプレッドを、景気循環の影響による循環的要因、貸出金利が市場金利の変動に直には追従しないことによる短期的要因、貸出市場を取り巻く構造的な環境変化を示す長期的要因に分解した（図表 2-16）。その結果をみると、2006 年 7~9 月期から 2008 年 7~9 月期にかけて、まず、景気停滞の影響（循環的要因）が短期の貸出スプレッドを 20bp 程度拡大させる方向に作用した。しかし、長期的要因の貸出スプレッド縮小方向への寄与がこれを上回り、短期の貸出スプレッドは縮小した。

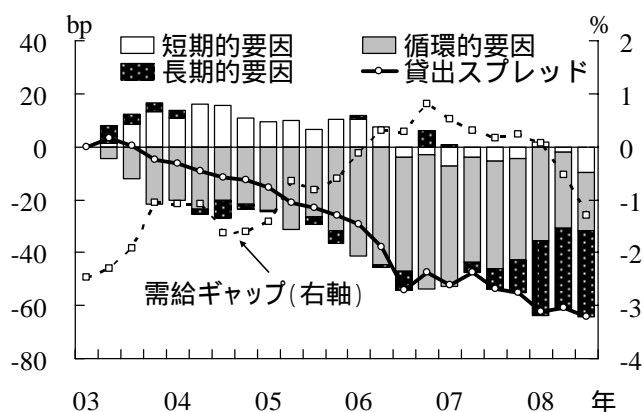
長期的要因がスプレッド圧縮方向に寄与した背景をみるため、長期的要因の前年同期差と中堅・中小企業向け貸出比率の前年同期差の動きを比較すると、両者の間には強い正の相関がある（図表 2-17）。このこ

図表 2-15 貸出総利鞘
大手行 地域銀行



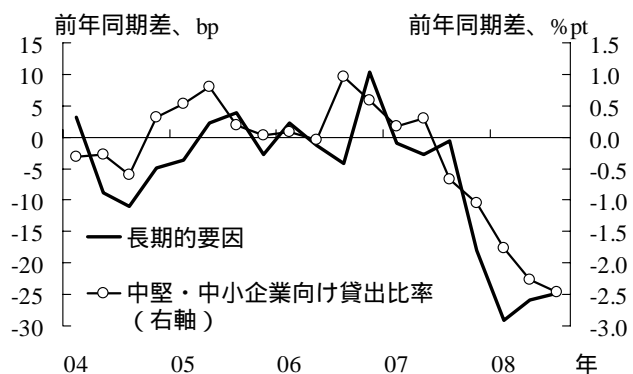
注) 国内業務部門。

図表 2-16 短期貸出スプレッドの要因分解



注 1) 日本銀行試算値。貸出スプレッド = 短期貸出約定平均金利 - 譲渡性預金 3 ヶ月物金利
注 2) 貸出スプレッドは、2003 年 1~3 月時点の値からの乖離で示されている。各説明要因についても同様。
注 3) 推計方法の詳細は、三尾仁志「最近の貸出スプレッド縮小の背景を巡る分析-時系列分析に基づく要因分解-」日銀レビュー 07-J-6、2007 年を参照。

図表 2-17 長期的要因と中堅・中小企業向け貸出比率



注) 中堅・中小企業向け貸出比率 = 中堅・中小企業向け貸出 / (総貸出 - 住宅向け貸出)
資料) 日本銀行「貸出先別貸出金」を基に作成。

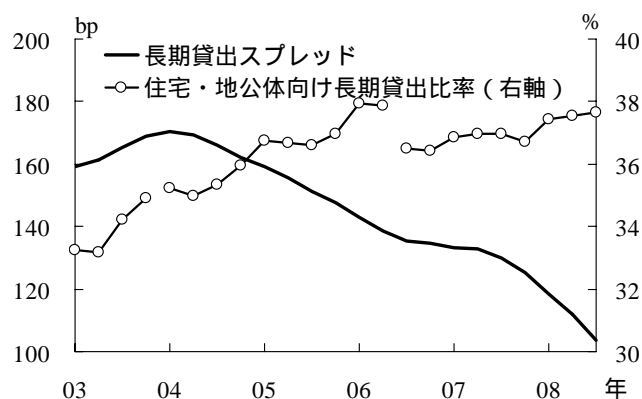
とは、長期的要因として識別されている貸出スプレッドの変動が、中堅・中小企業向け貸出比率の変動といった貸出ポートフォリオ構成の変化を映じたものであることを示唆している。

この要因分解の結果とクレジット市場における CP スプレッドの動向をあわせてみると、2006 年 7~9 月期から 2008 年 7~9 月期までの間に、循環的要因が短期の貸出スプレッドを 20bp 程度拡大させたなか、クレジット市場における CP スプレッドも 20bp 程度拡大した（前掲図表 1-17）。

その後、2008 年 10 月以降については、クレジット市場における企業の信用プレミアムが大幅に拡大している。今後、貸出スプレッドがクレジット市場における信用プレミアムの拡大にあわせて調整される場合、企業の利息支払負担が増加する可能性がある。その一方で、貸出スプレッドの調整が進まない場合、銀行は信用リスク見合いで十分なリターンを得られないため、先行きのリスクテイクに慎重になる可能性もある。このように、貸出利鞘の先行きについては、クレジット市場における企業の信用プレミアムの動向に照らして点検していく必要がある。

なお、長期貸出スプレッドと、住宅、地公体向け長期貸出比率の動きを比較すると、住宅、地公体向け長期貸出比率は上昇傾向にある一方で、長期貸出スプレッドは縮小を続けている。このことは、住宅ローンの採算性悪化（『金融システムレポート』

図表 2-18 長期貸出スプレッドと住宅、地公体向け長期貸出比率

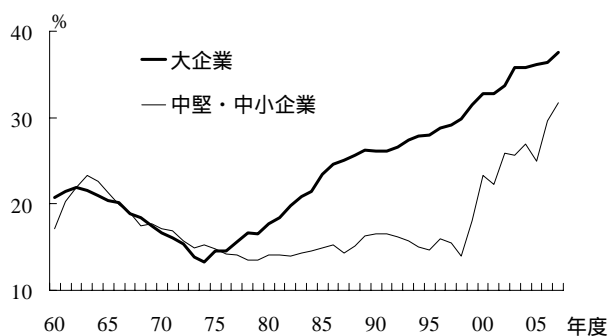


注1) 長期貸出スプレッド = 長期貸出約定平均金利 - 3年物スワップ金利後方12期移動平均

注2) 住宅・地公体向け長期貸出比率 = (住宅向け貸出 + 地公体向け貸出) / 長期貸付

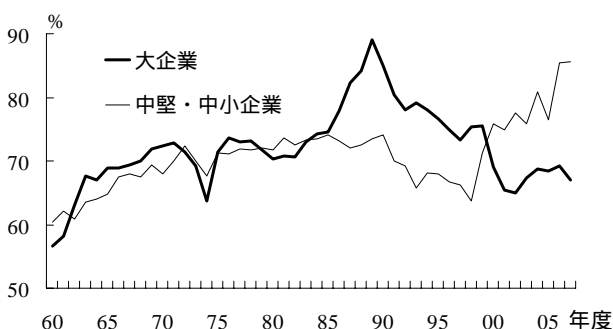
注3) 2004年1~3月期と2006年7~9月期の計数について、個人に計上されていた事業用資金を不動産業向けに分類し直した先がある。資料) 日本銀行「貸出先別貸出金」、「利率別貸出金」を基に作成。

図表 2-19 企業の自己資本比率



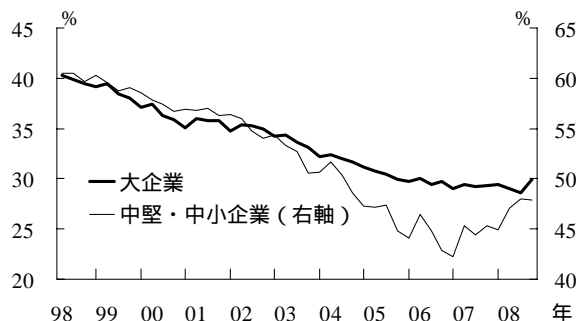
注) 自己資本比率 = 株主資本 / 総資産
資料) 財務省「法人企業統計年報」

図表 2-20 企業の当座比率



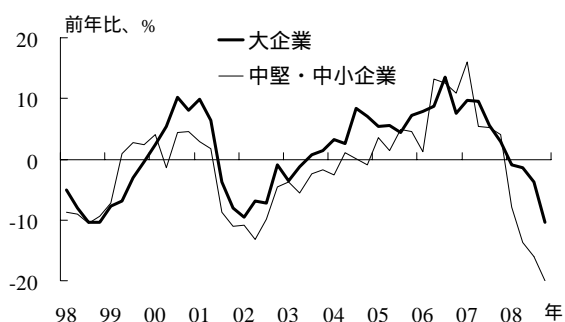
注) 当座比率 = 当座資産 / 流動負債
資料) 財務省「法人企業統計年報」

図表 2-21 企業の金融機関借入依存度



注 1) 2009 年 3 月 5 日公表分を含む。
注 2) 金融機関借入依存度 = 金融機関借入 / 金融負債(金融機関借入、社債、支払手形・買掛金、その他の借入金、資本金、資本剰余金)
資料) 財務省「法人企業統計季報」

図表 2-22 企業間信用による資金調達



注) 支払手形・買掛金を企業間信用として使用。
資料) 財務省「法人企業統計季報」

2008 年 9 月号の図表 1-58 を参照) に加え、住宅、地公体向け長期貸出比率の上昇といった貸出ポートフォリオ構成の変化が長期貸出スプレッドを押し下げていることを示唆している(図表 2-18)。

(2) 企業財務の動向

本節では、企業財務面での長期的傾向と、足許の急激な収益環境の悪化を受けた変化点を整理する。

わが国の企業は、バブル経済の崩壊以降、一貫して財務基盤の強化に努めてきた。その結果、自己資本比率は、大企業、中堅・中小企業ともに、大幅に高まっている(図表 2-19)。その一方で、短期の負債に対する企業の支払能力を表す当座比率は、中堅・中小企業では 2000 年以降大幅に上昇しているのに対し、大企業では 1990 年以降趨勢的に低下しており、対照的な動きを示している(図表 2-20)。

こうしたなか、大企業、中堅・中小企業の金融機関借入依存度は、1990 年代末以降、一貫して低下していたが、中堅・中小企業の借入依存度は、2007 年入り後、上昇に転じている(図表 2-21)。この背景としては、企業間信用等が銀行借入の減少を上回って収縮したことが考えられる(図表 2-22)。このことから、中堅・中小企業の資金繰りは、厳しさを増していた様子が窺われる。

次に、足許の急激な収益環境の悪化を受けた変化点をみると、大企業を中心に、当座比率や借入金利息の支払能力を表すイン

タレスト・カバレッジ・レシオといった指標が急激に低下している（図表 2-23）。こうしたなか、銀行に対する外部資金需要が大幅に増加している（図表 2-24）。

以上をまとめると、まず自己資本の面では、大企業、中堅・中小企業の自己資本比率は1990年代と比較して大幅に高まっているほか、流動性の面では、中堅・中小企業の短期負債に対する支払能力が趨勢的に向上している。これらを踏まえると、企業の財務基盤は強化されてきたとみることができる。しかし、足許では、急激な売上や営業利益の落ち込みに加え、既往設備投資費用の支払いや手当済みの原材料費用が高止まりしていることもあって、大企業、中堅・中小企業ともにインタレスト・カバレッジ・レシオや当座比率等の指標が急速に低下している。こうしたなか、中堅・中小企業では、金融機関借入依存度が再び高まる方向にある。

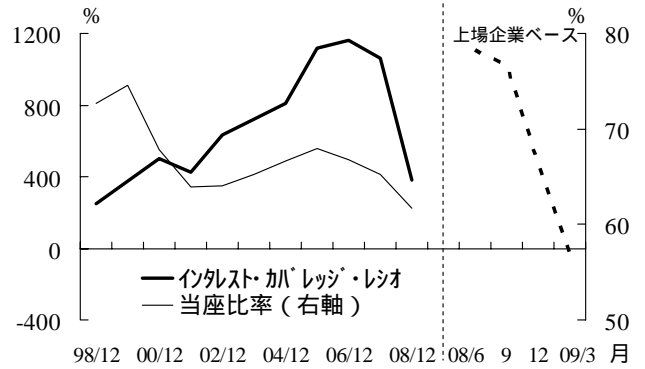
（3）金融仲介機能の評価

ここまでの分析結果を踏まえ、以下ではわが国の金融仲介機能の現状について整理し、先行きのリスクに触れる。

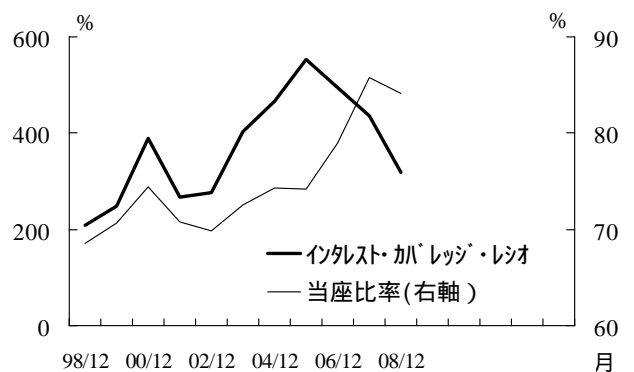
まず、わが国企業部門の資金調達環境をみると、昨年秋以降、CP・社債市場の機能が低下するなど、企業を取り巻く資金調達環境は厳しい状態となった。

こうしたなか、わが国の金融機関は、資本市場調達が困難となった企業の資金調達をサポートするなど、企業金融が全体とし

図表 2-23 企業の当座比率とインタレスト・カバレッジ・レシオ
大企業

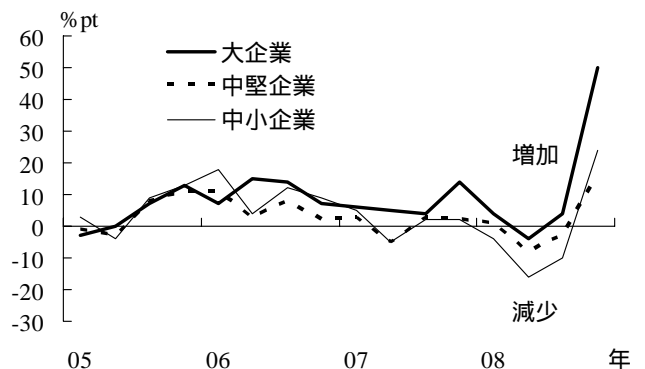


中堅・中小企業



注1) 2009年3月6日時点で利用可能なデータに基づき作成。
 注2) $\text{インタレスト・カバレッジ・レシオ} = (\text{営業利益} + \text{受取利息}) / \text{支払利息}$
 注3) 実線は財務省「法人企業統計季報」ベース。
 注4) 点線は、全上場企業（除くジャスダック）・四半期ベースのインタレスト・カバレッジ・レシオ。09/3月の営業利益は、2008年度通期見通しから同4～12月期実績を控除した計数を使用。受取・支払利息は、同4～12月期実績を3で除した計数を使用。
 資料) 財務省「法人企業統計季報」、Financial Quest

図表 2-24 企業規模別資金需要判断 DI



資料) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

て逼迫するもとでも、金融仲介機能を相応に維持してきた。

こうした機能を維持してきた背景には、第1章でみたとおり、銀行サイドが自己資本を強化してきたことに加え、企業サイドもバブル経済崩壊以降、自己資本の蓄積を通じ、財務基盤の強化に努めてきたことが寄与していると考えられる。

もっとも、わが国の生産・雇用を支える中堅・中小企業の資金調達環境は、比較的早い段階から徐々に厳しさを増していたとみられる点や、大企業では、売上や営業利益が急減した場合に、短期の負債をファイナンスするための外部資金需要が高まりやすい財務体質となっている点には注意が必要である。

先行き、銀行が企業部門の資金需要に的確にこたえていくためには、その前提として、リスクテイクを行うための安定的かつ十分な経営基盤が整備されている必要がある。こうした問題意識に基づいて、第3章では、先行き景気の悪化や株価の低迷が想定されるなか、信用リスクや株式リスクの顕在化が、銀行の経営体力をどの程度低下させるかを確認する目的で、各種のシナリオ分析を実施する。

3 . 金融システムの頑健性

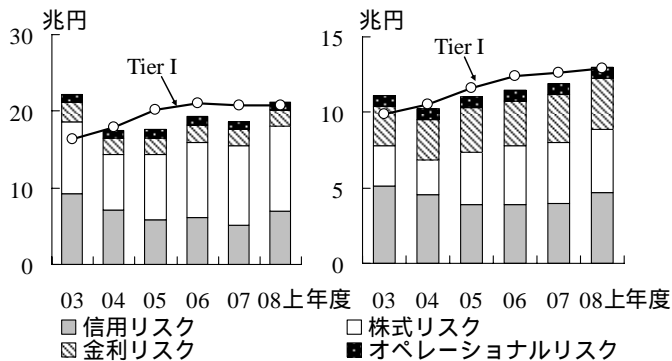
本章では、銀行の各種リスク量の現状を確認したのち、信用リスク、株式リスク、金利リスク、資金流動性リスクという4つのカテゴリーを対象に、これまでの『金融システムレポート』で用いてきたストレステストの枠組みを踏襲したシナリオ分析を実施する。これらの分析は、銀行が直面するリスクの特性を明らかにし、金融システムの頑健性を評価することを目的としているが、仮定に基づく試算であり、分析結果は幅を持って解釈する必要がある。

金融経済環境の悪化を受け、わが国では改正金融機能強化法の制定等、金融機関の経営体力強化に向けた様々な施策が既に講じられている。今回のレポートでは、こうした金融経済環境の悪化を念頭に、景気悪化や株価低迷時に発生する信用コストや有価証券評価差損が、中核的自己資本（TierI）との対比で十分抑制されているかどうかに加え、銀行の基礎的な収益力との対比で抑制されているかどうかという点も評価する。すなわち、景気悪化や株価低迷時の信用コストや有価証券評価差損とコア業務純益を比較し、銀行のTierI比率の水準にどの程度の影響が及ぶか、経営体力が相対的に弱い銀行群のTierI比率がどの程度の水準まで低下するか、といった視点を踏まえつつ、金融システムの頑健性を評価する。

（1）各種リスク量とTierI

2008年度上期末の各種リスク量の動きを

図表 3-1 各種リスク量と TierI
 大手行 地域銀行



注) 日本銀行試算値。金利リスクの算出方法は、後掲図表 3-13 に同じ。株式リスク(株価変動リスク量)は、リスクファクター: TOPIX 総合、信頼水準: 99%、保有期間: 1 年として算出。信用リスクは、バーゼル II のリスクウエイト関数の考え方を踏まえて算定した最大損失額(EL+UL)から、期待損失額(EL)を差引いて算出(信頼水準 99%)。その際、デフォルトの定義は要管理先以下とした(貸出条件緩和と債権の要件見直しは考慮していない)。オペレーショナルリスクは、バーゼル II 基礎的指標手法の考え方に基づき、業務粗利益の 15%とした。

TierI との対比でみると、これまで減少傾向にあった信用リスクが増加に転じたほか、大手銀行では株式リスク、地域銀行では金利リスクが引き続き増加した(図表 3-1)。

すなわち、大手行では、株価が大幅に下落する場合の損失見込み額(株式リスク)が、TierI 対比で極めて大きく、株式リスクへの対応が引き続き重要な経営課題となっていることがわかる。また、地域銀行では、大手行に比べ、TierI 対比の金利リスクが大きい。

こうした特性を踏まえつつ、以下では、信用リスク、株式リスク、金利リスク、資金流動性リスクという 4 つのカテゴリーを対象にシナリオ分析を実施し、銀行の経営体力にどの程度影響が及ぶかを考察する。

(2) 信用リスク、株式リスク

(信用リスク)

信用リスクのシナリオ分析では、景気変動と借り手企業の債務者区分変動との関係をモデル化する。具体的には、景気悪化が貸出先企業の業況悪化を通じて、これらの企業の信用力低下、債務者区分の下方遷移をもたらすという波及経路を想定し、景気悪化シナリオのもとで発生する信用コストを試算する。

こうした想定の妥当性を確認するため、経済成長率と企業の財務指標との関係をみると、実質 GDP 成長率と、企業の自己資本の源泉となる利益剰余金の変化率や、企業の流動性の源泉となる当座資産の変化率と

の間には密接な関係があることがみてとれる（図表 3-2、3-3）。

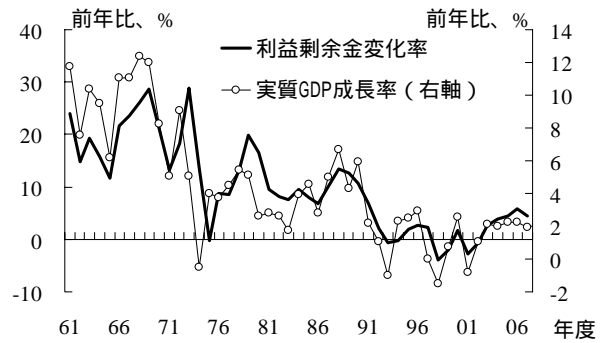
なお、第 2 章でも述べたとおり、実質 GDP 成長率の変動に対する企業財務の頑健性は、自己資本の面では向上しているとみられる一方で、流動性の面では大企業を中心に課題を抱えている可能性がある点に留意する必要がある（前掲図表 2-19、2-20、2-23）。

景気悪化シナリオについては、2 つの経路を想定する（図表 3-4）。すなわち、2008～2010 年度の実質 GDP 成長率として、シナリオ A では、2009 年 1 月 22 日に日本銀行政策委員会が公表した政策委員見通しの中央値を用い、シナリオ B では、2008 年 10～12 月期の GDP1 次速報値公表（2009 年 2 月 16 日）後の民間予測機関見通しの平均値を用いる。いずれのシナリオでも、2011 年度の実質 GDP 成長率は 1.5% と想定する。

これらのシナリオに基づく、2008 年度の大手行、地域銀行の信用コスト率の試算値は、シナリオ A では 90bp 程度、シナリオ B では 110bp 程度となった（図表 3-5）。これは、2008 年 4～12 月期の信用コスト率を大きく上回っている（前掲図表 1-22）。

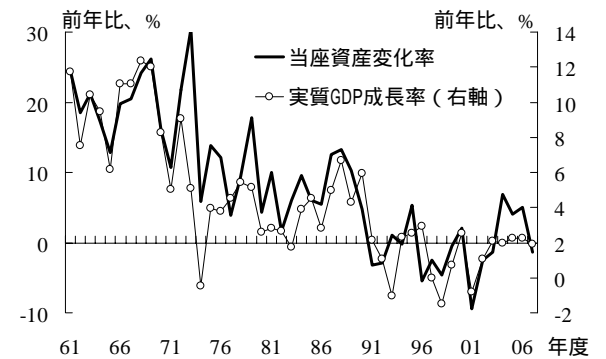
景気が大幅に悪化しているにも拘わらず、これまでのところ実際の信用コスト率は抑制されてきた。この背景としては、過去の金融危機の局面と比較して、借り手企業の自己資本比率が高まっていること（前掲図表 2-19）、足許の急激な景気悪化の影響が信用コストとして現れるまでに時間的なラグがあること、担保・保証率

図表 3-2 実質 GDP 成長率と利益剰余金変化率



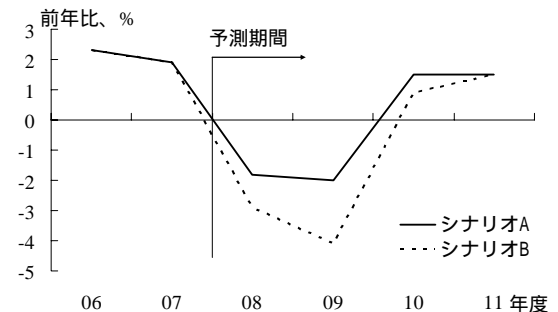
注) 利益剰余金変化率 = 当期の社内留保 / 前期末の利益剰余金
資料) 財務省「法人企業統計年報」、内閣府「国民経済計算」

図表 3-3 実質 GDP 成長率と当座資産変化率



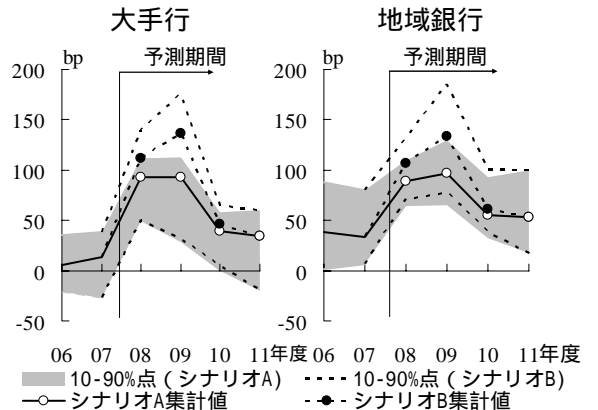
資料) 財務省「法人企業統計年報」、内閣府「国民経済計算」

図表 3-4 景気悪化（実質 GDP 成長率）シナリオ



注) シナリオ B の 2008～2009 年度は民間 21 予測機関、2010 年度は民間 19 予測機関の見通し平均値をそれぞれ利用。
資料) 各予測機関公表資料

図表 3-5 ストレス下での信用コスト率の推移



注) 日本銀行試算値。

の高まり、貸出条件緩和債権の要件見直し、といった要因が影響している可能性がある。このほか、貸出ポートフォリオの小口分散化が寄与しているとの指摘もあるが、マクロ経済環境の急激な悪化によって、企業の信用力が一様に悪化する局面では、小口分散化が信用コストの抑制につながるとは考えにくい。

先行きの信用コスト率を考える上では、景気悪化に伴い、企業の財務基盤が急速に悪化していることを踏まえる必要がある。

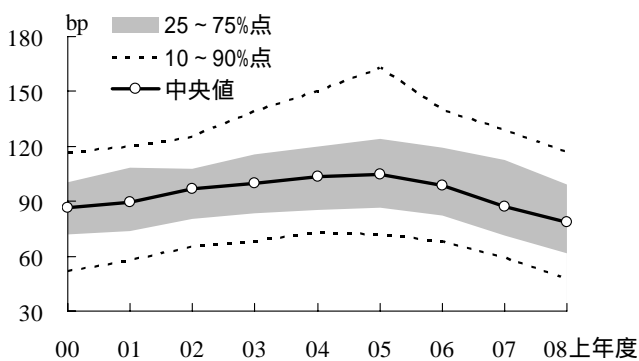
次に、2009年度の大手行、地域銀行の信用コスト率の試算値は、シナリオAでは、90bp強に止まるが、より深刻な景気悪化を想定したシナリオBでは、130bpを超える。

これらの信用コスト率の試算値を、各行の損益分岐点信用コスト率から差し引き、各行の当期利益とTierI比率を試算する。なお、第1章で指摘したとおり、銀行の基礎的な収益力が低下していることから、足許の損益分岐点信用コスト率は低下傾向にあるほか、銀行間でかなりのばらつきがある（再掲図表1-23）。

当期赤字先の貸出残高が銀行貸出全体に占めるシェア（以下、貸出シェア）を試算すると、シナリオAでは、38%（2008年度）、44%（2009年度）となったほか、シナリオBでは、49%（2008年度）、56%（2009年度）となった。これらの試算結果は、いずれのシナリオの下でも、銀行収益が大幅に悪化することを示唆している（図表3-6）。

次に、銀行部門のTierI比率を試算すると、

再掲図表 1-23 損益分岐点信用コスト率の分布



注) 大手行、地域銀行について、個別行の信用コスト率を小さい順に並び替え、10%点、25%点、50%点（中央値）、75%点、90%点を算出。損益分岐点信用コスト率では、信用コスト額がコア業務純益と同一水準となる。

シナリオ A では、信用コストがコア業務純益でほぼカバーされるため、TierI 比率は殆ど低下しない。一方、シナリオ B では、2009 年度の TierI 比率は、2006 年度実績をやや下回る水準まで低下する(2 年間の累積低下幅は 0.6%ポイント程度)ほか、2009 年度以降の TierI 比率は、先行きの信用コスト対比でみたコア業務純益が十分大きくないため、2007 年度の実績を回復できない水準に止まる(図表 3-7)。

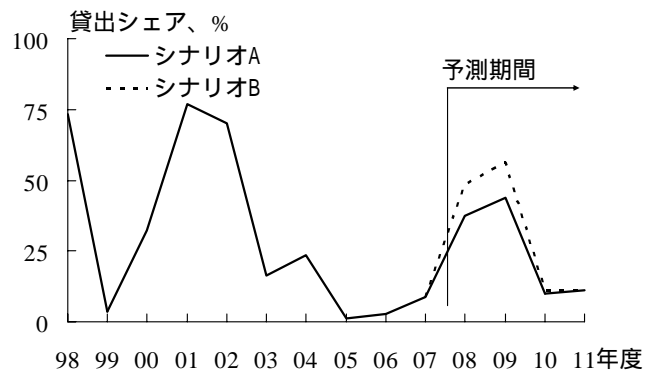
以上をまとめると、景気悪化シナリオが顕在化する場合、銀行部門の TierI 比率は低下するものの、1990 年代末期から 2000 年代初頭と比べ、引き続き高い水準を維持できるとみられる。

(株式リスク)

株式リスクのシナリオ分析では、各行が保有する株式の時価が TOPIX に 100%連動する、2008 年度末の株価が、バブル経済崩壊後の TOPIX 最安値水準(730 ポイント)に止まるとのシナリオのもとで、2008 年度の株式ネット評価差損(簿価と時価の乖離)を試算する。この分析では、銀行の実質的な経営体力を評価するとの視点に立って、株式ネット評価差損の試算値を全額コア業務純益から差し引くと仮定した場合の当期赤字先の貸出シェアや TierI 比率を推定する。

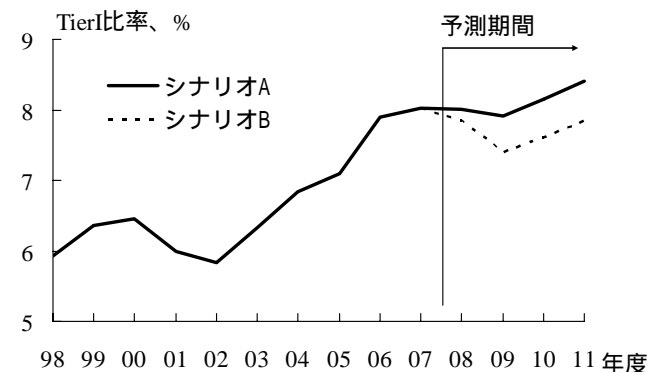
上記のシナリオのもとで、2008 年度の当期赤字先の貸出シェアは 45%を超え、銀行の TierI 比率は 0.5%ポイント程度低下する。つまり、先行きの株価が足許の水準からほ

図表 3-6 当期赤字先の貸出シェア



注) 当期赤字先の貸出シェアは、大手行、地域銀行の貸出残高計のうち、信用コストがコア業務純益を上回る先の貸出残高計が占める割合。

図表 3-7 銀行部門の TierI 比率



注) 日本銀行試算値。

ば不変に止まる場合でも、その際に発生する株式ネット評価差損は、シナリオ B のもとで 2009 年度に発生する信用コストの試算額を上回る可能性がある（株価の大幅な下落を想定する場合の損失見込み額については、前掲図表 3-1 を参照）。

こうした分析結果は、銀行にとって、株式保有にかかるリスクとリターンを適切に評価しつつ、株式リスクに対応することが、引き続き重要な経営課題となっていることを示唆している。

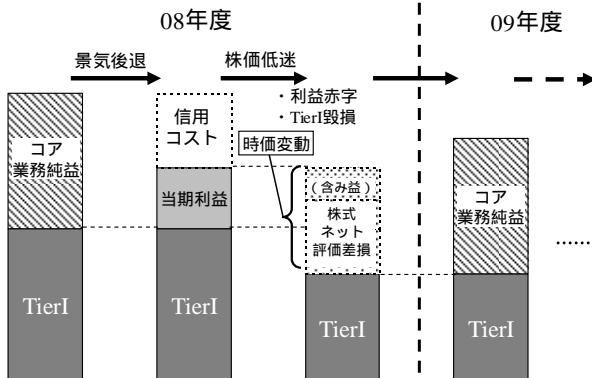
（景気後退と株価低迷の顕在化）

続いて、信用リスクと株式リスクのシナリオ分析を併用し、景気悪化と株価低迷が共に顕在化する場合の銀行の経営体力への影響を試算する。

具体的には、信用リスクの分析で想定した景気悪化シナリオと、株式リスクの分析で想定した株価低迷シナリオが共に顕在化した場合の信用コストと株式ネット評価差損の合算額をコア業務純益から差し引き、2008 年度の当期利益と TierI 比率を試算する。2009 年度以降については、株価不変の想定のもと、信用コストの試算値をコア業務純益から差し引き、当期利益と TierI 比率を試算する（図表 3-8）。

こうした想定に基づく 2008 年度の当期赤字先の貸出シェアは、シナリオ A では 2001 年度をやや上回る 82%、シナリオ B では 85% に達する。この結果、2009 年度の TierI 比率は、シナリオ A では 2005 年度並みの水

図表 3-8 信用・株式リスク分析の概念図



準まで低下（2年間の累積低下幅は0.9%ポイント程度）するほか、シナリオBでは2000年度並みの水準まで低下（同1.4%ポイント程度）する（図表3-9）。

また、銀行の基礎的な収益力が低く、TierIの回復に時間がかかることから、いずれのシナリオのもとでも、2011年度のTierI比率は、2007年度の実績を下回る。

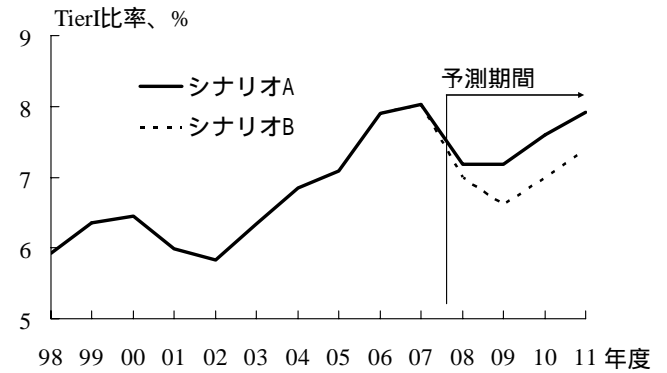
以上をまとめると、景気悪化と株価低迷が共に顕在化する場合、銀行の損失見込み額は、一時的に銀行のコア業務純益を大幅に上回り、より深刻な景気悪化を想定したシナリオBのもとでのTierI比率は、2000年度並みの水準に低下する。もっとも、こうしたシナリオのもとでも、TierI比率が著しく低下するような事態には至らないとみられる。

（経営体力のばらつき）

最後に、景気悪化のみが顕在化するケースと、景気悪化と株価低迷が共に顕在化するケースで、TierI比率でみた銀行の経営体力のばらつきがどの程度拡大するかを分析する。その際、経営体力が相対的に弱い銀行群のTierI比率の動きに特に注目する。

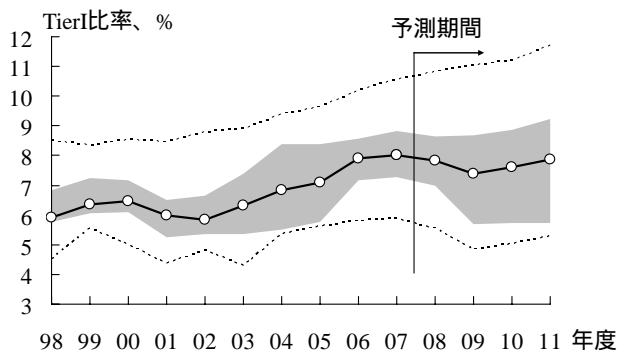
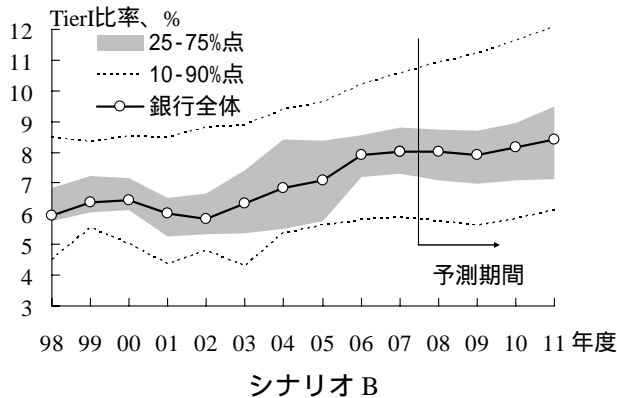
まず、景気悪化のみが顕在化するケースでは、10%点、25%点といった分布の左裾の位置を表す指標は、より深刻な景気悪化を想定したシナリオBのもとで、1990年代末期から2000年代初頭並みの水準まで低下する（図表3-10）。また、景気悪化と株価低迷が共に顕在化するケースでは、これ

図表3-9 景気悪化と株価低迷が共に顕在化する場合のTierI比率



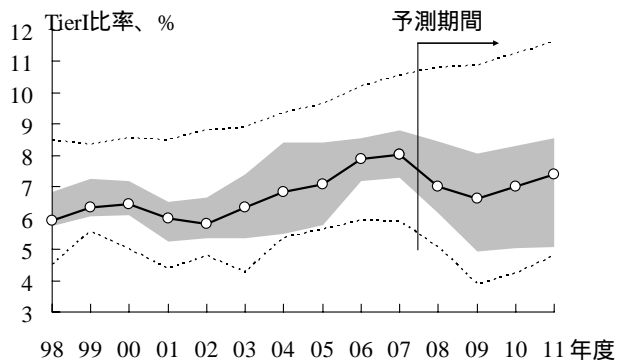
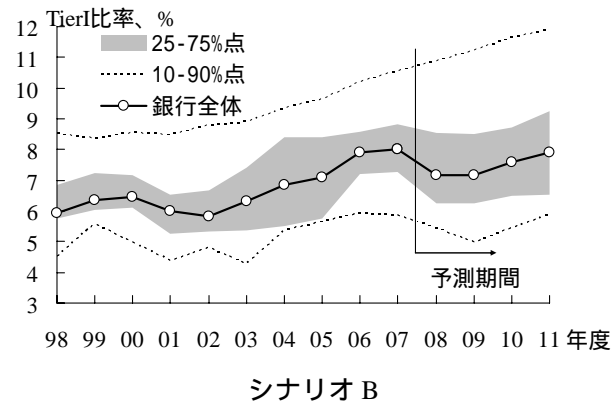
注) 日本銀行試算値。

図表 3-10 経営体力のばらつき
(景気悪化のみが顕在化)
シナリオ A



注) 日本銀行試算値。

図表 3-11 経営体力のばらつき
(景気悪化と株価低迷が共に顕在化)
シナリオ A



注) 日本銀行試算値。

らの指標は、シナリオ B のもとで、1990 年代末期から 2000 年初頭を下回る水準まで低下する (図表 3-11)。

以上をまとめると、景気悪化と株価低迷が共に顕在化する場合、損失見込み額が基礎的な収益力を大きく上回る銀行が一定の割合に達し、経営体力が相対的に弱い銀行群の TierI 比率が、1990 年代末期から 2000 年代初頭並みかそれ以下の水準に低下する恐れがある。

(3) 金利リスク

(金利リスクの動向)

次に、大手行、地域銀行別に銀行勘定が抱える金利リスクの動向を点検する。

銀行勘定における主要項目の金利更改期までの平均期間 (以下、平均残存年数) をみると (図表 3-12)、債券と貸出については、大手行では概ね横ばいの動きとなったが、地域銀行では若干長期化した。

この結果、銀行勘定における地域銀行の運用・調達平均残存年数ギャップは、大手行の 2 倍強の水準となり、金利リスク量の対 TierI 比は、地域銀行で 27.3%、大手行で 10.8% 程度となった。

金利リスク量対 TierI 比の前期差を要因分解すると、大手行では、足許債券の増加寄与が高まっている一方、地域銀行では、貸出の増加寄与が引き続き大きい (図表 3-13)。

(金利リスクのシミュレーション分析)
 以上を踏まえ、銀行が抱える金利リスクの動向を定点観測するために、これまでの『金融システムレポート』と同様、基準時点(2008年度上期末)の大手行と地域銀行の集計されたバランスシート構造を前提とし、過去の金利設定行動を基に構築したシミュレーションモデルを使って分析する(概要は図表3-14)。

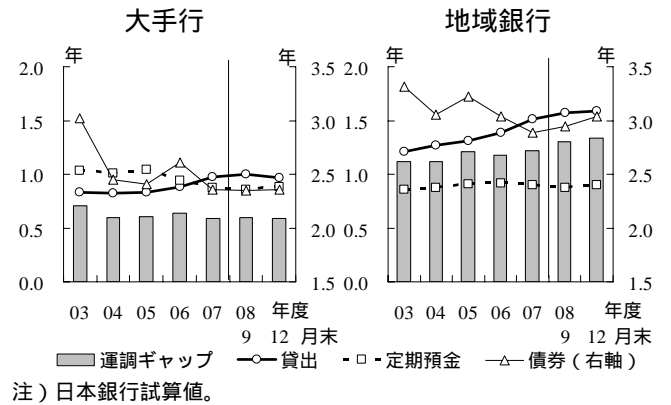
将来の金利経路としては、基準時点における完全予見を想定したベースラインのほか、パラレルシフト、スティーピング、フラットニング、の4つのシナリオを作成する(具体的な前提は図表3-15)。

これらの金利シナリオに基づいて、預金・貸出金利の将来経路を推計する際には、定期預金金利や貸出金利と市場金利のスプレッドは、長期的には過去の平均水準に回帰する、普通預金金利は、これまでの実績を参考にLIBOR1ヶ月物の約25%の水準で推移すると想定する。

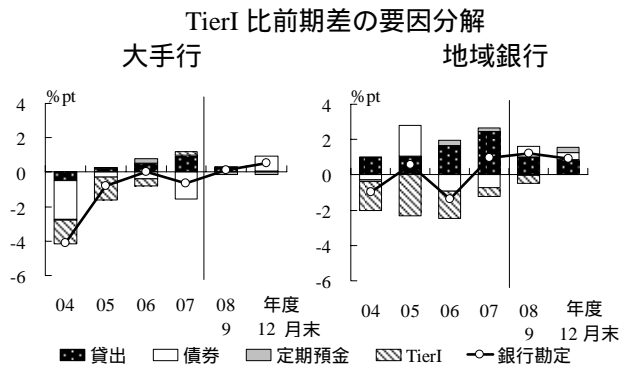
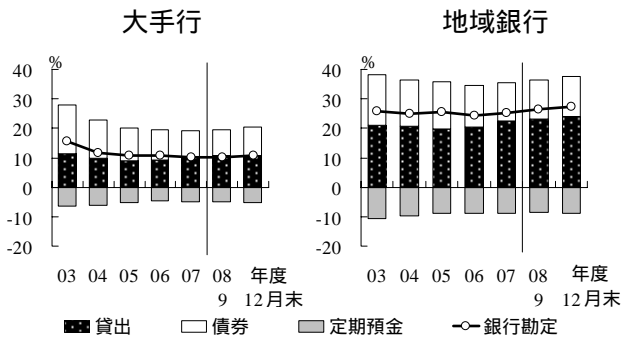
以上のような想定を基に、先行きの保有債券の時価変動を推定するとともに、各種利息収入・支払を算出し、資金利益の変動を推定する。保有債券の時価変動については、基準時点において想定されたベースラインシナリオ部分は、資金利益の中に反映させ、他のシナリオのもとでは、ベースラインシナリオからの乖離を債券時価変動額とみなしている。なお、ここでの保有債券の時価変動は、市場価格ではなく理論価格の推計値である点に注意が必要である。

シミュレーション結果を鳥瞰すると(図

図表3-12 主要資産・負債項目の平均残存年数と運調ギャップ

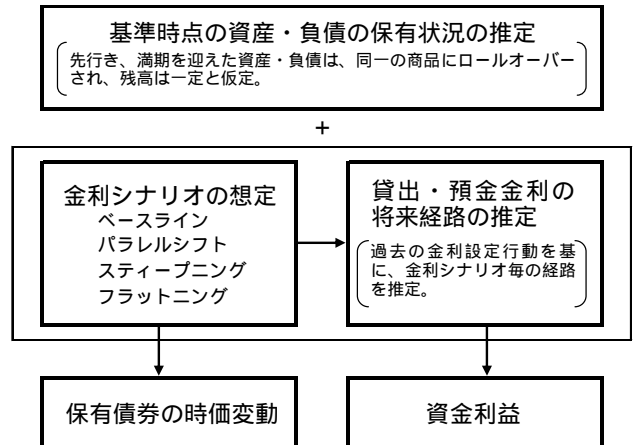


図表3-13 銀行勘定の金利リスク量(100bpv) TierI比率

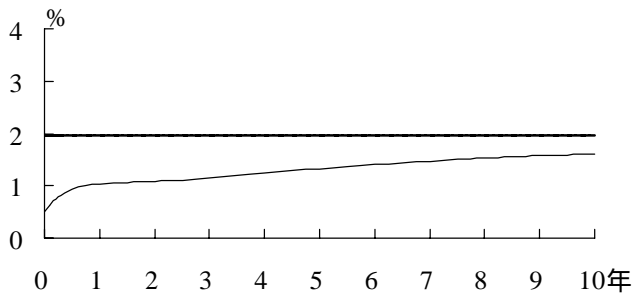
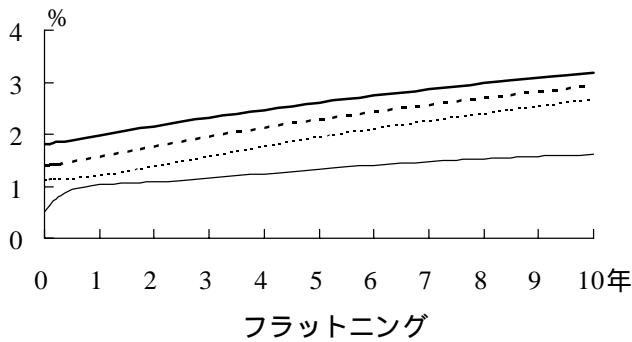
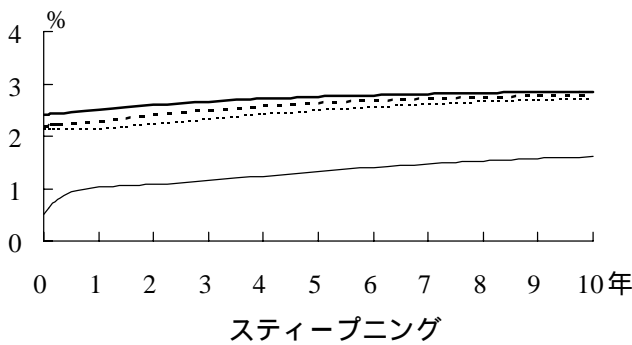
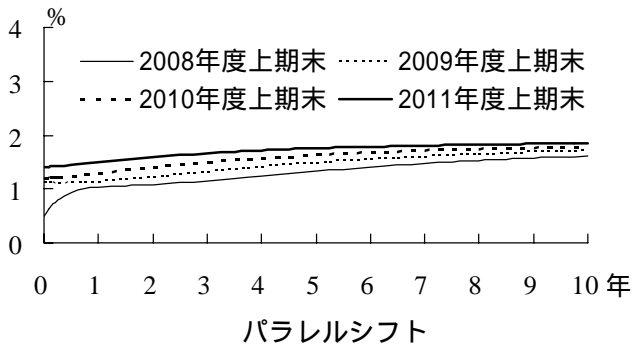


注)日本銀行試算値。各年限の市場金利が100ベースポイント分平行に上昇することを想定してリスク量を算出し、これをTierIで除した。2008年度12月時点のTierIは9月時点の値を使用。

図表3-14 金利変動シミュレーションの概要



図表 3-15 金利シナリオ毎のスポットレート・カーブの想定
ベースライン



注1) 日本銀行試算値。

注2) 各シナリオの設定は以下のとおり。

ベースライン：2008年度上期末のフォワードレートカーブが将来の短期金利経路として実現、パラレルシフト：先行き1年間ですべての満期が1%上振れ、スティーピング：満期10年が1%上振れ、満期が短くなるにつれ上振れ幅が縮小、フラットニング：オーバーナイト物が1%上振れ、満期が長くなるにつれ上振れ幅が縮小し、長期フォワードレートの水準でフラット化。

表 3-16)、イールドカーブが緩やかに上方シフトする過程で、預金や市場性調達といった短期負債の利払い増加が、短期的に貸出金や保有債券の利息収入を上回り、資金利益は、2008年度上期末対比で減少する。一方、中期的には、大手行が相対的に早い時期に増益に転じるのに対し、地域銀行は貸出や債券の平均残存年数が大手行に比べて長いため、回復に時間を要する。中期的な資金利益の回復は、金利上振れシナリオのもとでより明確となるが、大手行と地域銀行の回復テンポの差も鮮明となる。

また、金利上振れシナリオのもと、保有債券では短期的に評価損が発生する。評価損の大きさは、パラレルシフト、フラットニングが、スティーピングに比べて大きい。これは、スティーピングのもとでは、変動利付国債のヘッジ効果が大きくなるためである。

なお、今回のシミュレーションにおける市場金利の前提は、『金融システムレポート』2008年9月号作成時対比、大幅に上方シフトしているため、先行きの資金利益の回復は、前回のシミュレーション対比早まるとの結果が得られる(図表 3-17)。もっとも、足許の市場金利は、2008年秋以降の日本銀行の政策金利の引き下げに伴い、2008年9月末時点と比較して全体的に低下しており、そのことを織り込んだ場合、前回のシミュレーション対比、資金利益の回復が早まるとの試算結果が当てはまらなくなる可能性が高い点に留意する必要がある。

る。

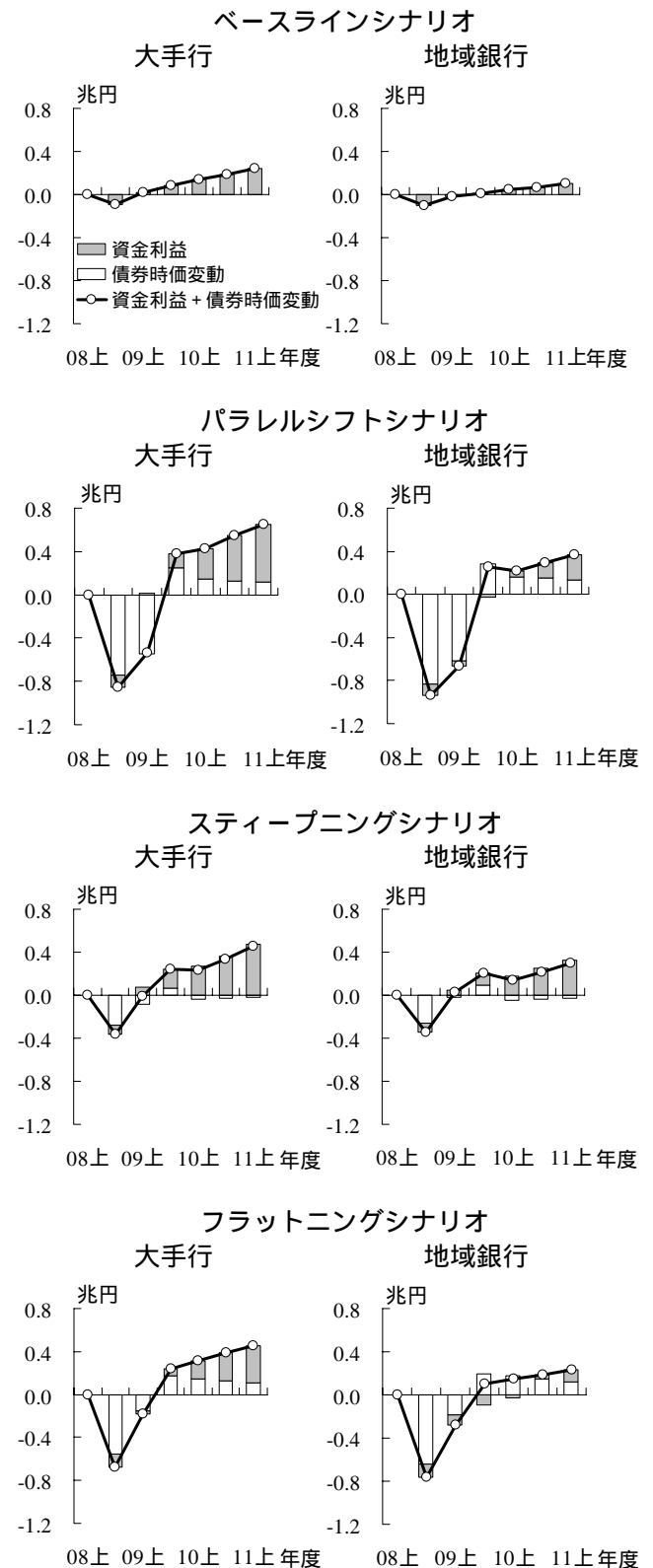
最後に、先行き消費者の金利選好が強まるシナリオを念頭に、普通預金金利の市場金利に対する追随率が高まる場合の資金利益への影響を追加的に検証する（図表3-18）。

普通預金等がわが国銀行の資金調達勘定に占める割合は4割程度に達し、追随率の上昇が先行きの資金利益に与える影響は大きい。大手行の場合、追随率が50%に達すると全てのシナリオの下で3年後の資金利益が2008年度上期実績を下回り、地域銀行の場合、追随率が40%に達すると全てのシナリオの下で3年後の資金利益が2008年度上期実績を下回る。

こうした結果は、わが国銀行が普通預金調達によって抱えている金利リスクが大きく、消費者の金利選好が強まり、これに対して銀行が預金獲得のために追随率を引き上げていく場合、収益力が大きく低下し得ることを示している。

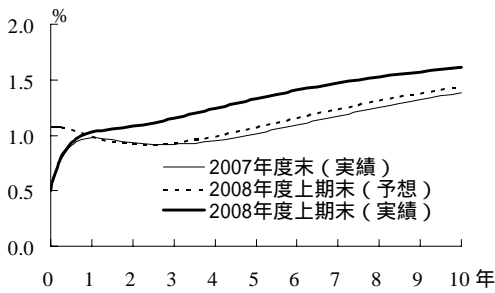
この点、『金融システムレポート』2008年9月号では、住宅ローンの採算性が大幅に低下している背景として、銀行が長期の市場性資金よりも低い、現状の短期の預金金利水準での資金調達が将来も可能なことを見込んで、より大きな金利リスクを取って住宅ローンビジネスを展開していることを指摘した。住宅ローンは長期の金融商品であるため、その実行に当っては、将来のマクロ経済環境が現在と大きく変化しうることも念頭に、中長期的な視点で長期の資

図表 3-16 金利変動に対する資金利益と債券時価変動の推移



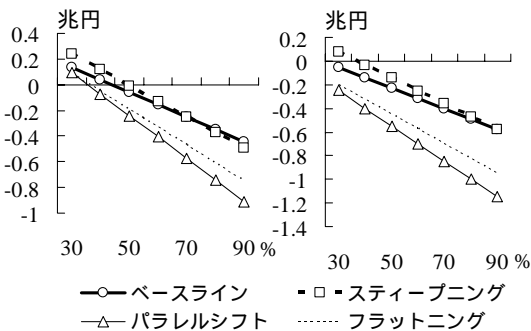
注) 日本銀行試算値。資金利益は2008年度上期実績値(大手行1.9兆円、地域銀行2.1兆円<いずれも国内業務部門>)からの乖離幅。

図表 3-17 スポットレート・カーブの前提



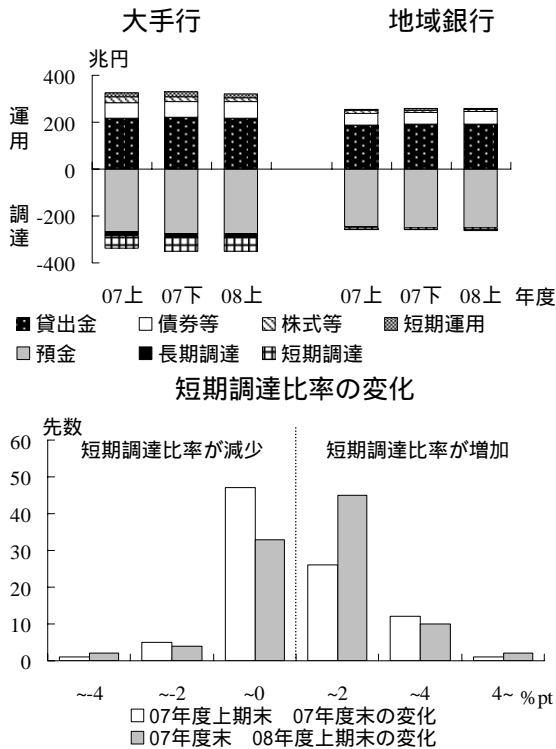
注) 日本銀行試算値。

図表 3-18 普通預金の追随率を変更した場合の3年後の資金利益の予測
大手行 地域銀行



注) 日本銀行試算値。資金利益は2008年度上期実績値からの乖離幅。

図表 3-19 国内業務部門の資金運用調達動向水準



注1) 長期調達 = 債券 + 借入金 (除く日銀借入金) + 社債
 注2) 短期調達 = 譲渡性預金 + コールマネー + 売現先勘定 + 債券貸借取引受入担保金 + 短期社債 + 日銀借入金
 注3) 短期調達比率の算出は、短期調達を行っていない先を除いている。短期調達比率 = 短期調達 / (短期調達 + 長期調達)

金調達を推進するなどの取り組みを進めていく必要がある。

以上をまとめると、銀行は、資産の平均残存年数の長期化に対応するよう、自行の金利観も踏まえつつ、長期の資金調達のウエイトを高めたり、資産のオフバランス化を進めることによって、ポートフォリオ全体の金利リスクを適切に管理する必要がある。

(4) 資金流動性リスク

最後に、わが国銀行の資金流動性リスクをみると、全体としては引き続き抑制されているとみられるものの、個別行の間では、ばらつきが拡大している。

まず、円貨の資金流動性について、銀行のバランスシートにおける運用・調達構造をみると、調達の大部分を預金が占めている。こうしたなかで、2008年3月から9月にかけては、市場からの短期資金調達比率を高めた先が増えている(図表3-19)。

次に、市場からの資金調達が短期的に完全にストップするようなシナリオを想定し、こうしたシナリオのもとで、銀行が有担保での中央銀行からの借入や短期の余資運用削減等により、資金調達ニーズをどの程度までカバーできるかを試算する。試算結果をみると、わが国銀行の大部分は、貸出の伸び悩みなどに伴う運用難などの影響もあり、多くの国債を保有してきたため、短期資金調達需要を満たすだけの担保余力を残しているとみられる(図表3-20)。わが国銀行が資金流動性リスクに対する高い

頑健性を有していたことは、国際金融資本市場の混乱に際し、国内で大幅なバランスシートの収縮が生じなかった要因の1つであると考えられる。

もっとも、今次金融危機を踏まえると、金融資本市場の動揺に伴って市場流動性が大きく低下するような局面では、十分な担保を保有していても不測の事態に遭遇する恐れもある点には留意する必要がある（図表3-21）。

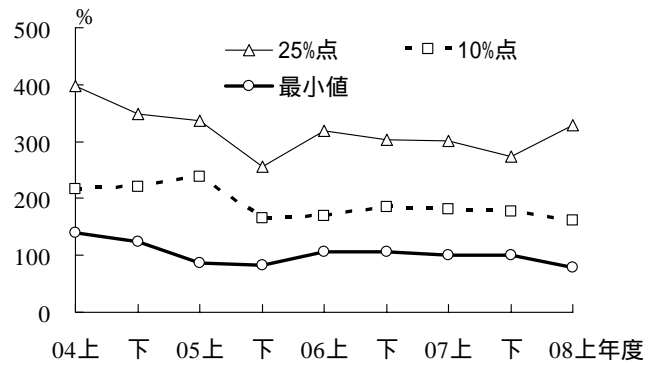
この間、外貨調達を巡るリスクをみると、近年、海外向け貸出の増加に伴い、外貨建対外資産は増加傾向にある。わが国銀行は、足許、外貨流動性リスクやリスクアセット制約への意識から貸出姿勢を慎重化しているように窺われるものの、運用・調達ギャップは引き続き高水準で推移している（図表3-22）。銀行はこれまで、主に円投調達やインターバンク調達を通じて米ドル資金を確保してきたが、2008年9月以降、スワップ市場の機能低下を背景に、日本銀行による米ドル資金供給オペレーションを外貨調達源として活用している。このオペにあたっては、日本銀行が受け入れる適格担保を利用できることも、外貨流動性リスクの軽減に寄与していると考えられる。

（5）金融システムの頑健性の評価

本節では、これまでのリスク評価を取りまとめ、当面の金融・経済情勢への含意について考察する。

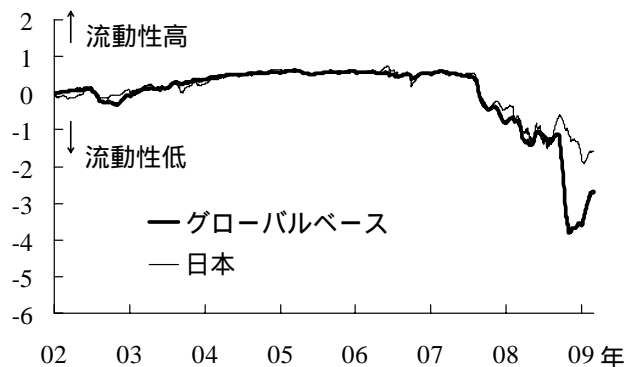
日本銀行金融政策決定会合後の声明文

図表3-20 市場調達に対する担保等の割合



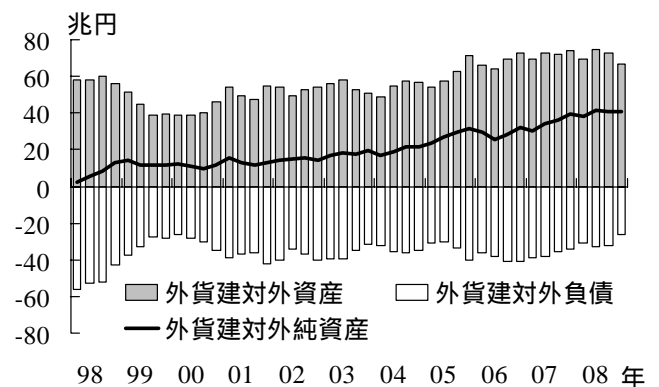
注1) 市場調達に対する担保等の割合 = (金利更改期までの期間3ヶ月以内の市場運用 + 日銀預け金 + 国債保有残高) / (金利更改期までの期間3ヶ月以内の市場調達)
 注2) 個別行の市場調達に対する担保等の割合を少ない順に並べ替え、10%点、25%点を計算。
 注3) 国債保有残高は、2008年9月末時点で日本銀行が担保として受入れている額面と担保価額の比率によって調整している。
 注4) 連結範囲に入っていたり、共通の金融持ち株会社を有している場合には、合計して1先としてカウントしている。また、金利更改期までの期間3ヶ月以内の市場調達がゼロの先は除外している。

図表3-21 市場流動性指標



注1) 1999~2004年のサンプルの平均値と標準偏差を用いて、標準化して表示。計測方法は、「金融市場レポート」2008年1月号を参照。
 注2) 日本については、株式、債券、為替、クレジット、短期金融市場の流動性指標を合成したものの。
 資料) 日本銀行「金融市場レポート」

図表3-22 外貨建対外純資産



資料) 日本銀行「銀行等対外資産負債残高統計」

(直近は2月19日公表の「当面の金融政策運営について」)で示されているように、わが国の景気は大幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高い。景気の先行きについては、2010年度までの中心的な見通しとしては、2009年度後半以降、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済が減速局面を脱するにつれ、わが国経済も持ち直していく姿が想定される。こうしたもとで、見通し期間の後半には、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく展望が拓けるとみられるものの、このような見通しを巡る不確実性は高い。

上記の各種シナリオ分析の結果は幅を持って解釈する必要があるが、先行きについて複数の厳しいマクロ経済環境を想定した場合の銀行部門の損失見込み額は、一時的にコア業務純益を大幅に上回る可能性があるものの、TierI比率を著しく低下させるほどの規模にはならないとの結果が得られた。このことから、わが国金融システムの頑健性は、全体として維持されていると評価できる。

もっとも、景気悪化と株価低迷が共に顕在化する場合には、銀行部門 特に、経営体力が相対的に弱い銀行群 のTierI比率が1990年代末期から2000年代初頭並みかそれ以下の水準に止まる惧れがある。そうした状況を踏まえ、わが国の銀行が先行きの自己資本制約を強く意識するようになる場合には、マクロ的にみた金融仲介機能が円滑に発揮されなくなる可能性も考えら

れる。

わが国では、景気が大幅に悪化し、厳しい金融環境が続くなかで、金融機関が十分な自己資本基盤を持ち、金融仲介機能を適切に発揮していくことの重要性が一段と高まっている。この点、わが国では、金融機関の資本増強や与信管理を含め、経営体力の強化に向けた様々な取り組みがみられる。また、長い目でみると、自己資本の源泉としての安定的な収益力の確保が、金融システムの安定性の観点からも重要な課題である。

補論：国際的な金融システムの安定化に向けた取り組み

本補論では、各国政府・中央銀行が、2008年9月のリーマン・ブラザーズ破綻以降の国際金融資本市場の緊張の高まりや金融システム不安の高まりに対応するために講じた措置について整理したうえで、わが国の経験との比較を試みる。具体的には、金融機関の流動性・資金調達面での対応、不良資産処理および資本増強面での対応、金融機関の一時国有化・政府管理、金融のグローバル化の進展と各国の施策の影響の波及について、わが国が1990年代以降に講じた措置と比較しながら、今次金融危機で各国が講じた施策を整理する。最後に、国際的な規制・監督制度の見直しを巡る動きについても概観する（国際金融システムを巡る主な出来事のクロノロジーについては、補論図表1を参照）。

（1）各国政府・中央銀行による政策対応

金融機関における流動性不足の問題と資本不足の問題とを区別することは難しいが、各国が金融システム安定化のために講じた措置をみると、大別して、金融機関の流動性不安・資金調達難に焦点を当てた措置と、金融機関の不良資産処理およびそれに伴い必要となる資本増強に焦点を当てた措置とに分けられる。すなわち、流動性・資金調達の面では、当初、中央銀行が積極的な流動性供給を実施したが、金融機関の厳しい資金調達環境が継続するなか、各国

政府は、金融機関の市場性資金調達に対する政府保証や預金保護の拡充といった措置を講じた。一方、不良資産処理および資本増強の面では、各国政府が、公的資本注入や、不良資産に関する損失金額を確定するための措置を導入している。さらに、危機対応として、金融機関の一時国有化・政府管理措置が実施され、政府が金融機関経営への関与を強めるケースもみられる。

以下では、わが国が1990年代以降に講じた措置について付言しつつ、今次金融危機で各国が講じた施策を整理する（主要国政府による金融システム安定化策のポイントについては、補論図表2を参照）。

（流動性・資金調達面での対応）

リーマン・ブラザーズ破綻以降の国際金融資本市場の緊張の高まりに対して、各国の中央銀行は、積極的な流動性の供給措置を実施している（中央銀行による政策対応については、日本銀行『金融市場レポート』2009年1月を参照）。

具体的には、各国の中央銀行は、カウンターパーティ・リスクが強く意識され、市場流動性が逼迫する状況のもとで、担保範囲、供給通貨、期間、供給対象先等を拡大してきている。このうち供給対象先の拡大について、米国では、連邦準備制度が証券会社や保険会社等の非預金取扱金融機関への緊急支援を実施したほか、MMF等への流動性供給を実施している。なお、米国において投資銀行やノンバンクが銀行持株会社に移行する動きがみられるが、これは連邦

準備制度の規制・監督に服することを通じ、同制度が提供する預金取扱金融機関向け貸出ファシリティへのアクセスを確保することを企図したものと位置付けられる。

こうした中央銀行による対応に加え、米欧諸国を中心に、相次いで金融システム安定化策が策定・公表された。そのなかで、金融機関の流動性不安・資金調達難への対応に関しては、金融機関の市場性資金調達に対する政府保証の付与および預金保護の拡充が実施されている。

具体的には、金融市場が逼迫するもつで、各国において、金融機関の市場性資金調達に対する政府保証の付与が行われ、金融機関債の発行を中心とする市場調達環境の安定化が図られている。

また、金融システムに対する預金者等の不安が増大し、取付け等の收拾不能な混乱に陥る恐れを回避し、預金による安定的な資金調達を確保するため、多くの国で、預金保険制度における預金保護上限の引上げや、特に個人預金を中心とした全額保護等の措置が採られている。

こうした流動性・資金調達面での措置に関するわが国の経験を振り返ってみると、1990年代の金融危機時には、1996年から2002年まで、預金を含む金融機関の全債務の保護措置が講じられた。この措置は、小口預金者の取付けを防ぐなど金融システムに対する一定の信認を高める効果を有していたとみられる。

(不良資産処理および資本増強面での対応)

こうした流動性・資金調達面での対応は、システミック・リスクの顕在化を防ぎ、金融市場の安定を確保するために必要不可欠な手段と位置付けられる。しかしながら、金融システム問題を根本的に解決するためには、金融機関が直面する不良資産に係る損失金額を確定し、その処理に際して不足する資本を調達・増強するプロセスが必要となる。このため、各国では、公的資本注入措置や、損失金額の上限を確定するための不良資産の買取りや不良資産に関する損失保証といった措置が導入されている。

今次金融危機への対応では、各国の包括的政策パッケージにおいてまず講じられたのは、公的資本注入措置であった。ただし、実際の各国の公的資本注入措置の内容は、各国により、また、同じ国でも局面に応じて、異なっている。例えば、健全行も含めて一斉かつ予防的に注入を行うケースがある一方、多額の損失を抱え自己資本が大きく毀損した金融機関の救済を主目的に実施されるケースもあった。また、注入に当たっての出資形態(優先株・劣後債)や商品性(議決権・配当率の設定、普通株への転換の有無等)、付帯条件(役員報酬の制限、普通株の配当制限、貸出の維持・増額へのコミットメント等)についても様々な対応が採られている。そして、こうした各国における注入条件の差異が、各国金融機関の競争条件に影響を与える可能性も指摘されている。

さらに、金融と実体経済との負の相乗作用が働くもとで、一旦公的資本の注入を受けた後も、不良資産に関する損失金額がさらに拡大する懸念が払拭されず、市場における信認や、金融仲介機能の回復が図られない事例も生じている。こうした事態に対応するため、米欧諸国では、損失金額の上限を確定するための措置として、政府による不良資産の買取りや、不良資産に関する損失保証等が実施されている。これらの措置は、対象資産のバランスシートからの切離しが現実に行われるか否か、対象資産から発生する損失が会計上認識されるタイミング、個別資産の価格評価の要否（損失保証では、特定の資産カテゴリー全体に対して一定割合で保証を付与することが多い）等の面で相違するが、いずれも、保有資産に関する不確実性を除去して金融機関の財務の健全性に対する懸念を払拭する効果を有する。今回の局面で、こうした措置が資本注入より遅れて実施された背景として、対象となり得る資産の多くがモーゲージ関連等の複雑な証券化商品等であるため、市場機能が著しく低下しているなかで、売却価格や保証水準・保証料の設定が容易でない点を指摘し得る。このような問題もあり、米国では、当初構想された不良資産買取りスキームの実施が見送られた。いずれにせよ不良資産処理（損失金額の確定）および資本増強は、金融システム問題への対応として必要不可欠な一連のプロセスであり、今後、資産買取りや損失保証がどのように

活用されていくか、注目される。

わが国では、1990年代の金融危機への対応として、金融機関が抱える不良債権の処理を促進する観点から、1993年、民間金融機関自身による処理促進のための仕組みとして、共同債権買取機構が設立された。しかし、同機構による買取り資金は、不良債権を持ち込んだ金融機関自身が供与し、担保価値の下落により生じる二次損失は、当該金融機関自身が負担する仕組みとなっていたため、不良債権の価格変動リスクを金融機関のバランスシートから切り離すうえでは限界があった。このため、健全金融機関の不良債権処理を促進する観点から、1998年10月、破綻金融機関以外の金融機関からも不良債権等の資産を買い取る制度（いわゆる金融再生法53条買取り）が導入され、2005年3月末までに約4兆円の買取りが実施された。

また、わが国では、公的資本注入制度が導入され、5つの法制度に基づき、約12兆円の注入が行われた。このうち、注入額が最も大きくなった早期健全化法に基づく資本注入においては、経営健全化計画未達時に初めて経営陣の退陣等を求める仕組みとされていた。また、公的資本注入に係る株式の商品性については、普通株式への転換権付き優先株式とした。これは、配当面で既存普通株式に優先させたほか、既存株式が希薄化するオプションを残すことにより、既存株主に一定の責任を負わせるものであった。ただし、明確な配当制限等の措置は

求められていなかった。このように、公的資本注入時点で、株主や経営者の責任を厳しく追及しない仕組みとしたことに加え、監督当局が、金融機関に対する資産査定 of 厳格な運用および不足する自己資本の充実を強く求めたことにより、多額の資本注入が実現した経緯がある。

なお、わが国で 2000 年代初に整備された現在のセーフティネットの枠組みのもとでは、預金取扱金融機関について、最小コスト原則に基づく預金定額保護を基本的な破綻対応のあり方としつつ、システムック・リスクが生じる恐れがある場合には、厳格な手続き規定のもと、公的資金を用いて、資本注入、全預金・全債務保護、一時国有化を行い得るものとされている（預金保険法第 102 条）。

（金融機関の一時国有化・政府管理）

各国では、危機対応として、金融機関の自己資本基盤の強化に主眼を置く公的資本注入（典型的には無議決権優先株による注入）のみならず、政府が支配的な議決権を取得したり、旧経営陣を退任させて新経営陣を選任するなど政府が金融機関経営への関与を強める事例もみられる。このような金融機関の一時国有化・政府管理措置の目的としては、各国においてシステムックな影響が懸念される主要な金融機関に関して、債券・インターバンク取引・デリバティブ取引等を含む全ての債務の円滑な履行を確保しつつ、金融仲介機能を維持すること等が挙げられる。これらの措置では、各

国の法制度や個別の事例に応じて、既存株主の取扱い（株主権・配当の制限に止まるケースから、特別法に基づいて政府が株式を強制取得するケースまで存在）や、旧経営陣の経営責任（報酬返還、更迭）等について差異がみられる。

わが国では、1998 年、長期信用銀行 2 行（日本長期信用銀行、日本債券信用銀行）に対して、金融再生法に基づく時限措置である「特別公的管理」（いわゆる一時国有化措置）の開始を決定し、この結果、全ての既存株式が政府（預金保険機構）に無償で強制取得され、旧経営陣が退任した。さらに、2003 年には、足利銀行に対して、預金保険法に基づく「特別危機管理」（特別公的管理に相当する制度を恒久化して導入）の開始が決定された。

（金融のグローバル化の進展と各国の施策の影響の波及）

今次金融危機では、クロスボーダーに活動する金融機関が増加し、金融業態・金融商品間の垣根が低下しているもとで、一国における政策対応が、他国金融機関や他の金融商品に影響を及ぼす事象がみられている。

具体的には、金融機関の市場性資金調達に対する政府保証に関しては、各国における当該制度の導入の有無や導入した場合における対象債務の範囲の相違が、各国金融機関の資金調達に係る競争条件に影響を及ぼしていること等が指摘されている。また、預金保険制度の面でも、各国における預金

保護範囲の相違や同じ国の中での他の金融商品との保護内容の相違が、相対的に保護の厚い国への資金移動や、他の金融商品から預金への資金移動を招来した事例もみられる。なお、こうした点を踏まえ、EUでは、域内における制度の統一の促進に向けて、例えば、EU加盟国での銀行救済策に関する共通ルールとして、公的資本注入時の条件等を明確化しているほか、不良資産処理(資産買取りや損失保証等)に係る共通指針を策定している。

金融危機時の対応は、公的資金を活用するなど財政措置を伴う以上、各国ごとの制度枠組みの相違は残らざるを得ないが、今次金融危機では、他国および他国の金融機関・市場に与える影響をも勘案し、政策を立案していくことの重要性が改めて浮き彫りになったといえる。

これに対して、1990年代における日本の金融危機では、他国の金融システムに与える影響は限定的であった点で今次金融危機とは異なっていた。

(日本の過去の経験の含意)

わが国における1990年代の金融システム問題への対応では、全預金・全債務保護措置に加えて、より抜本的な措置として、不良債権処理と資本増強を財政資金投入により促進する枠組みが導入された。その結果、金融システムの更なる不安定化は回避されたが、わが国金融機関の収益力や経営体力の回復は、世界経済の成長に支えられる形でわが国経済が本格的な回復軌道に乗った

2003年以降まで遅れたことも事実である。

わが国の経験が、そのまま今次局面に当てはまる訳ではないが、その含意を改めて整理すると、第1に、多額の不良債権がマクロ経済に及ぼす影響の深刻さを正確に認識することの難しさを指摘し得る。わが国では、最終的に約110兆円に上る不良債権処理損失が発生したが、その過程において、金融と実体経済の負の相乗作用が働く環境下、不良債権額は時間の経過とともに増大することになった。

今次金融危機において、2007年半ば以降、世界の主要金融機関で約1.1兆ドルの損失が発生し、こうした損失処理に伴う自己資本の不足を解消するため、すでに公的資金約3,800億ドルを含め、約1.0兆ドルの資本増強が行われている(前掲図表1-7)。このように問題の認識および公的資本を含めた資本増強の必要性の認識は、日本の1990年代当時の対応に比べ、迅速になされた面がある。もっとも、金融と実体経済の負の相乗作用が働いているもとでは、損失がさらに拡大していくリスクに留意する必要がある。この点、国際金融安定性報告書(GFSR)でのIMFによる世界の金融機関損失の推計値は、金融危機の深刻化およびそれによる実体経済への影響の波及につれて、大幅かつ急速に拡大してきている(約0.9兆ドル<2008年4月時点> 約1.4兆ドル<2008年10月時点> 約2.2兆ドル<2009年1月時点>)。

第2に、わが国においては、公的資本注

入等が直ちに銀行貸出等の金融仲介機能の面での回復につながらなかった点が挙げられる。すなわち、わが国金融機関の自己資本や収益力が回復を始め、金融システムの仲介機能や頑健性が改善に向かい始めたのは、世界経済の成長に支えられる形でわが国経済が本格的な回復軌道に乗った2003年以降のことであった。その理由としては、バブル経済崩壊後のわが国では、雇用・設備と並び過剰債務の解消が企業の大きな課題となっており、金融システムの頑健性がある程度回復した後も、資金需要が減少を続けた可能性を指摘することができる。公的資本注入等の金融危機への対応策は、実体経済の深い調整を回避する観点から、迅速かつ大胆に講じる必要がある。しかし、それと同時に、こうした危機対応策は、危機に先立つ時期において蓄積された過剰自体を解消するものではなく、過剰が大規模なものである場合には、経済が持続的成長軌道に復帰するために、より長い時間を要することとなり得る点に留意する必要がある。

なお、現在、各国当局の対応では、実体経済の悪化が継続する状況下、金融仲介機能の強化にも焦点が当たりつつある。すなわち、公的資金を使用した資本注入や不良資産に関する損失保証等の措置を行う条件として、特に個人・中小企業向け貸出の維持・増額へのコミットメント等、企業金融への一定の貢献を条件とするケースが増えている。今次危機が金融機関の過大なレバ

レッジに起因することを踏まえると、金融機関がレバレッジの解消を進める必要がある一方、これを性急に進めると、実体経済にマイナスの影響を及ぼすという、政策対応面のジレンマに直面しているとも言えよう。

(2) 国際的な規制・監督制度を巡る議論

以上見てきたような各国政府・中央銀行による金融危機への対応と並行して、国際的な規制・監督制度の見直しを巡る議論も精力的に続けられている。これらの議論では、金融機関自身によるリスク評価・管理の高度化、金融市場における透明性の向上に向けた取り組みを如何に慫慂するかといった視点のほか、自己資本比率規制によって銀行行動が実体経済の振幅を拡大する方向に作用していないかとの視点からの検討も続けられている。

G7では2008年10月10日に5項目の行動計画を発表し、このなかで、金融商品の適正な評価と透明性の確保に向けてあらゆる政策手段を活用することが謳われた。また、G7諸国に新興国を加えたG20加盟国では、2008年11月15日に首脳会合を開催し、金融市場改革のための共通原則（金融市場の透明性および説明責任の強化、健全な金融監督規制の拡大、国際的な金融市場における公正性の促進、金融危機の予防・管理・解決に向けた国際連携の強化、

加盟国拡大を含めた国際金融機関の改革）に基づき、2009年3月31日を期限とす

る優先度の高い措置と、中期的な措置について、行動計画をとりまとめることとなった。行動計画では、(イ)規制政策が景気循環を増幅する効果(プロシクリカリティ)の緩和、(ロ)市場混乱時における国際会計基準の見直し、(ハ)クレジットデリバティブ市場の透明性の強化とシステム・リスクの軽減、などについて対応を取りまとめる予定となっている。これらを受け、金融安定化フォーラムやバーゼル銀行監督委員会(以下、バーゼル委員会)では、精力的な作業が続けられている。

バーゼル委員会では、2009年1月に新しい自己資本比率規制(バーゼルⅡ)における3つの柱の強化に向けた市中協議文書を公表した。このなかで、第一の柱(最低所要自己資本比率)については、今次金融危機によって明らかになった脆弱性に照らした見直しが提案されている。具体的には、トレーディング勘定における所要自己資本の見直しを含む市場リスク規制の強化、再証券化商品のリスクウエイトの引上げ、流動性ファシリティの掛け目の引上げ、などが検討されている。また、第二の柱(金融機関の自己管理と監督上の検証)を巡っては、資本の十分性を検証する狙いから、銀行グループ全体のリスク管理に関する事項、および個別のリスク管理に関する事項について、バーゼルⅡの規定を補完する追加的なガイダンスが検討されているほか、ストレステストについても公表されたガイダンスに沿った実務の改善を促している。

さらに、第三の柱(情報開示を通じた市場規律)については、第一の柱での所要自己資本の算出に関係しない事項を含め、情報開示の大幅な強化が検討されている。具体的には、オフバランスシート・ビークルのスポンサーに関する情報、トレーディング勘定における証券化商品や証券化途上にある証券化商品へのエクスポージャーに関する情報、証券化商品の価値評価に関する情報等を一段と拡充することが検討されている。

こうした3本の柱の見直しに加え、バーゼル委員会やその他の国際的なフォーラムでは、銀行行動のプロシクリカリティを軽減できるような方策の検討が行われているほか、自己資本比率をリスクベース以外の簡易な指標によって補完する必要性を巡っても検討が続けられている。

補論図表 1 国際金融システムを巡る主な出来事

08/9/7	米：同国政府、GSE2 社の公的管理の開始・資本注入枠の設定等を公表
9/15	米：リーマン・ブラザーズの持株会社、連邦倒産法第 11 章の適用を申請 米：バンク・オブ・アメリカ、メリルリンチの買収を公表
9/16	米：FRB、アメリカン・インターナショナル・グループ (AIG) に対する貸出ファシリティの設定を公表
9/18	英：ロイズ TSB、HBOS の買収を公表
9/21	米：FRB、ゴールドマン・サックスおよびモルガン・スタンレーの銀行持株会社への移行を認可
9/22	G7 (7ヶ国財務相・中央銀行総裁会議)、国際金融市場の動揺に関する声明を公表 米：三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、モルガン・スタンレーに対する出資の意向を表明 (10/13、条件変更のうえ出資を実行)
9/25	米：ワシントン・ミュチュアル、経営破綻 (連邦預金保険公社が管財人に選任され、同公社が JP モルガン・チェースに営業譲渡)
9/29	ベルギー・オランダ・ルクセンブルク：3ヶ国政府、フォルティスの部分国有化を公表 米：シティグループ、政府支援を受けて、ワコピアに対して同行・銀行部門の買収を提案 (10/3、ウェルズ・ファーゴが同行・全部門の買収を提案し、10/12、FRB、ウェルズ・ファーゴによる買収を承認) 独：同国政府、ハイポ・リアル・エステート・グループに対する資金繰り支援策を公表 (10/4、当該支援策が撤回され、10/6、同国政府、融資枠を増額する新支援策を策定) 英：同国政府、ブラッドフォード・アンド・ビングレーの国有化を公表
9/30	ベルギー・フランス・ルクセンブルク：3ヶ国政府、デクシアに対する支援策を公表
10/3	米：緊急経済安定化法が成立
10/7-9	アイスランド：同国政府、国内上位 3 行を相次いで政府管理下に移行
10/8	英：同国政府、金融システム安定化策を公表
10/10	G7・ワシントン会合、「行動計画」を採択
10/12	ユーロ圏 15ヶ国・緊急首脳会合、「協調行動計画」を採択
10/13	独：同国政府、金融システム安定化策を公表 仏：同国政府、金融システム安定化策を公表
10/14	米：同国政府・FRB、金融システム安定化策を公表
10/16	スイス：同国政府、金融システム安定化策および UBS への支援策を公表
10/19	オランダ：同国政府、ING に対する支援策を公表
10/27	G7、円相場の過度の変動等への懸念を示す声明を公表
11/9	G20 (20ヶ国財務相・中央銀行総裁会議)・サンパウロ会合、共同声明を採択
11/10	米：同国政府・FRB、AIG に対する支援策の見直しを公表
11/15	G20 金融サミット (緊急首脳会合)・ワシントン会合、「共通原則」・「行動計画」を採択
11/23	米：同国政府・FRB、シティグループに対する支援策を公表
11/25	米：同国政府・FRB、追加的な金融システム安定化策を公表
12/19	米：同国政府、緊急経済安定化法に基づく自動車大手への支援融資を決定
09/1/16	米：同国政府・FRB、バンク・オブ・アメリカに対する支援策を公表 バーゼル銀行監督委員会、バーゼル II の枠組みの強化に向けた市中協議文書を公表
1/19	英：同国政府、追加的な金融システム安定化策を公表
2/10	米：同国政府・FRB、オバマ政権下での新たな金融システム安定化策を公表
2/14	G7・ローマ会合、共同声明を採択
2/27	米：同国政府、シティグループに対する追加支援策を公表
3/2	米：同国政府・FRB、AIG に対する追加支援策を公表

補論図表 2 主要国政府による金融システム安定化策のポイント

(2009年3月7日現在)

		米国	英国	ドイツ	フランス	わが国が 1990 年代以降に講じた措置
流動性・資金調達面での対応	市場性資金調達への政府保証					() (預金取扱金融機関について、全債務・全額保護)
	対象債務	30 日超のシニア無担保債務	短中期債券	中期債務を想定	中期債務を想定	
	預金保護の拡充 ^{注1)}	上限 10 万ドル 25 万ドル(約 2,500 万円) 無利子の決済用預金を全額保護	上限 3.5 万ポンド 5 万ポンド(約 900 万円)	個人預金を全額保護	上限 7 万ユーロ(約 1,000 万円)を維持	全債務・全額保護 ^{注2)} (96 年から 02 年まで)
不良資産処理および資本増強面での対応	公的資本注入 ^{注1)}					合計で 12.4 兆円を注入(実績)
	総枠	7,000 億ドル (約 70 兆円)	500 億ポンド ^{注3)} (約 9 兆円)	800 億ユーロ (約 11 兆円)	400 億ユーロ (約 6 兆円)	
	利用例	一般的・予防的措置として、500 行弱に対して、約 2,000 億ドルを注入 また、個別支援策においても資本注入を実施 新たに、大手行に対して経営体力テストを実施したうえで、追加的に資本注入を行うプログラムを公表	資本注入プログラムに基づいて、大手 3 行に対して、計 370 億ポンドを注入 また、個別支援策においても資本注入を実施	金融システム安定化特別基金が、個別行の申請に応じて、資本注入を実施	大手仏銀 6 行に対して、一斉・予防的に計 105 億ユーロを注入 さらに、個別行の申請に応じて、最大 105 億ユーロの注入枠を用意	金融安定化法： 21 行・1.8 兆円 早期健全化法： 32 行・8.6 兆円 預金保険法： 1 行・2 兆円 組織再編法： 1 行・60 億円 金融機能強化法： 2 行・405 億円
	損失上限の確定(資産買取り・損失保証)	の資金枠から拠出		の資金枠から拠出		
	利用例	【資産買取り】 当初構想されていた不良資産買取りスキームの実施は見送り 新たに、官民共同の不良資産買取り基金の創設を公表 【損失保証】 個別支援策において、不良資産に関する損失保証を実施	【損失保証】 個別行の申請に応じて、不良資産に関する損失保証を付与するスキームを実施 大手 2 行が同スキームへの参加を表明	【資産買取り・損失保証】 法律上、金融システム安定化特別基金による資産買取り・損失保証の付与等が可能	【資産買取り】 共同債権買取機構 (元本ベース 15.4 兆円、買取価格 5.8 兆円) 金融再生法 53 条買取り (元本ベース 4 兆円、買取価格 3,500 億円) ()内は買取実績	
	一時国有化・政府管理 ^{注4)}		特別法に基づいて、ノーザンロック、ブラッドフォード・アンド・ピングレーを国有化	国有化のための特別法を閣議決定		金融再生法： 日本長期信用銀行、日本債券信用銀行 預金保険法： 足利銀行

注 1) 為替レートは、1 ドル = 100 円、1 ユーロ = 140 円、1 ポンド = 180 円で換算。

注 2) なお、2003 年 4 月以降、恒久措置として、一定の要件を充たす決済用預金を全額保護。

注 3) 500 億ポンドは当初枠。

注 4) この他、アイスランドでは、国内上位 3 行を相次いで政府管理下に移行し(2008 年 10 月)、アイルランドでは、アングロ・アイリッシュ・バンクを政府管理下に移行(2009 年 1 月)。また、シティグループ(米国)や、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランドおよびロイズ・バンキング・グループ(英国)について、公的資本注入に伴って政府が保有する優先株(の一部)を議決権のある普通株に転換。

金融システム関連の日本銀行公表ペーパー

(『金融システムレポート』2008年9月号発刊後に公表されたもの)

(リスク管理と金融機関経営に関する調査論文等)

「業務継続体制の整備状況に関するアンケート(2008年11月)調査結果」(2009年2月5日)

(株式買入)

「日本銀行による金融機関保有株式買入れの再開について」(2009年2月3日)

「株式の処分の指針」に基づく取引所市場における売却の停止について」(2008年10月14日)

(日銀レビュー・シリーズ)

「銀行の住宅ローンを巡る最近の動向とリスク管理上の課題:マクロ的視点からの検討」(戸坂凡展・三尾仁志、2008年12月24日)

(日本銀行ワーキングペーパーシリーズ)

"Macro Stress-Testing on the Loan Portfolio of Japanese Banks"

(Akira Otani, Shigenori Shiratsuka, Ryoko Tsurui, and Takeshi Yamada, 2009年3月12日)