

Financial
System
Report
FSR

金融システムレポート

概要

日本銀行
2016年4月



今回の金融システムレポートのポイント（１）

（総括判断）

- わが国の金融システムは、安定性を維持している。 安定性の評価: 前回比不変
- 金融仲介活動は、引き続き円滑に行われている。

機能度の評価: 前は「金融仲介活動は、より円滑に行われるようになっている」

- 昨夏以降の国際金融資本市場等における変動拡大は、わが国にも相応に影響を及ぼしているが、マイナス金利付き量的・質的金融緩和のもとで、金融システムの安定性・機能度への影響は限定的に止まっている。 新たに追加

（分析面の特徴）

- マイナス金利付き量的・質的金融緩和の金融システムへの影響を分析
- 安定性を評価するIV章で「金融機関収益」の分析を充実
- 国際金融資本市場等における変動拡大の要因や影響を分析
- 外貨流動性、資源関連与信、不動産市場、大規模金融機関のシステミックな重要性、などの重要なリスクについて、新たな切り口から分析し、金融機関に対して、①リスク管理上の着眼点、および②モニタリング・考査における重点調査事項を提示

今回の金融システムレポートのポイント（2）

マクロプルーデンスの視点からみたリスクと課題

（マクロ的なリスク蓄積）

- ① 海外経済および内外金融資本市場の変動に対するエクスポージャーの拡大

（金融システムの構造変化）

- ② 大規模金融機関のシステム的な重要性の高まり
③ 国内預貸業務の収益性の低下

・ とくに地域金融は、低金利環境に加えて、地域の人口・営業基盤の縮小が低収益性の問題をより厳しいものになっている。

➡ マイナス金利付き量的・質的金融緩和は、効果浸透とともに、これら3つに強い影響を及ぼしていく。

（やや長い目でみて金融安定に影響し得る要素）

- ④ 家計部門における「貯蓄から投資へ」の持続性
⑤ FinTechを含む金融分野でのIT活用の広がりとサイバー・セキュリティの重要性の高まり

日本銀行の取り組み

■ モニタリング・考査：金融機関が全体として充実した資本基盤を有していることを踏まえ、基本的には、前向きなリスクテイクやグローバルな業務展開を可能とする管理力の充実に促すことに力点を置いていく。

・ 大手金融機関：システム的な重要性に鑑み、グローバルかつ複雑なリスクプロファイルの適時の把握を行いつつ、①リスク顕現化を防止する財務基盤、経営管理の確保と、②ストレス時の秩序ある対応に向けた態勢整備を自己資本・流動性の両面で促していく。

・ 地域金融機関：収益力の安定・向上が重要課題であることに鑑み、①中長期の収益力の評価、②これに基づく経営方針に関する議論に注力するとともに、③地域・企業に対する金融機関の支援力強化、金融手法や管理の充実にサポートしていく。

■ セミナー等：金融仲介機能や経営管理の強化に資するテーマを取り上げていく。

■ 海外中銀等との協力拡充：金融のグローバル化に対応。

■ 国際金融規制：金融システムの頑健性と円滑な機能の適切なバランスを確保していく観点から、基準設定やその実施に向けた作業に貢献していく。

■ 取引施策：最後の貸し手機能の適切な発揮も含め、金融システムの安定確保に向けた対応を講じていく。

今回の金融システムレポートの構成

I. 要旨：金融システムの総合評価

II. 内外経済の動向と金融資本市場から観察されるリスク

1. 内外経済の動向
2. 国際金融資本市場
3. 国内金融資本市場

機能度の評価

III. 金融仲介活動の点検

1. 金融機関による金融仲介活動
2. 機関投資家等の資金運用動向
3. 金融資本市場を通じる金融仲介
4. 企業・家計の資金調達環境
5. 家計の金融資産運用動向

6. 金融仲介活動とマイナス金利付き量的・質的金融緩和

IV. 金融機関のマクロ的なリスクと財務基盤

1. 信用リスク
2. 市場リスク
3. 資金流動性リスク
4. 金融機関の自己資本充実度
5. 金融機関収益・金融安定とマイナス金利付き量的・質的金融緩和

安定性の評価

V. マクロリスク指標とマクロ・ストレステスト

1. マクロリスク指標
2. マクロ・ストレステスト

VI. 将来にわたる金融安定の確保に向けて

マクロプルーデンスの視点からみたリスクと課題

日本銀行の取り組み

BOX1：マイナス金利での市場取引の実現に向けた市場整備面での取り組み

BOX2：資源価格の下落と関連与信のリスク管理

BOX3：金融機関による株式の政策保有が、自らの自己資本調達コストに及ぼす影響

BOX4：不動産市場の状況について

BOX5：大規模金融機関のシステミックな重要性の高まり

BOX6：地域銀行間の収益、株価の連動性の高まり

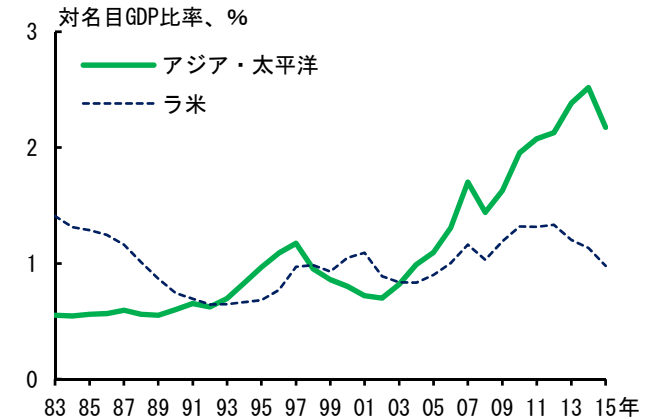
BOX7：信用金庫の営業区域人口と収益力の関係

BOX8：外債投資にかかる留意点

1. わが国の金融システムを取り巻く外部環境と金融資本市場

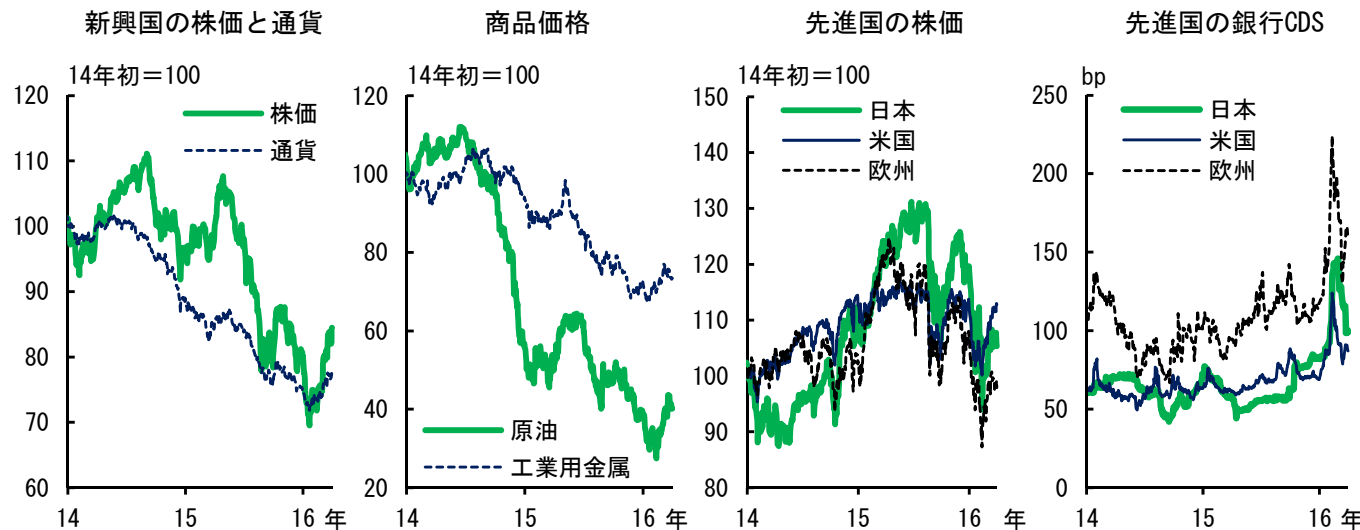
- グローバルな金融環境をみると、昨夏以降、資源価格の下落、新興国・資源国経済の減速、先進国の金融政策の方向性の違いを巡る思惑等を背景にリスク回避姿勢が強まり、本年入り後にかけて金融資本市場の変動が大幅に高まったほか、欧州等一部の地域では金融機関の財務、資産内容への懸念が強まった。わが国にも、大幅な株価下落と円高の進行、外貨調達コストの上昇等の形で影響が及んでいるが、マイナス金利付き量的・質的金融緩和のもとで金利が一段と低下したほか、クレジット市場も海外に比べ安定的に推移している。
- この間、わが国経済は、基調としては緩やかな景気回復を続けており、プライマリー・バランスが縮小傾向にあるなど、ファンダメンタルズはしっかりしている。

図表Ⅱ-2-5 新興国への資金フロー
新興国向け銀行与信・名目GDP比率



(資料) BIS "Consolidated banking statistics"、Haver Analytics、IMF "World economic outlook"

図表Ⅱ-2-2 リスク性資産の価格動向

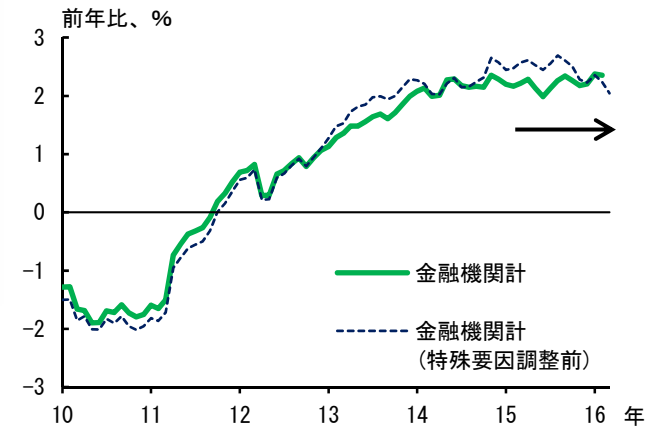


(資料) Bloomberg

2. 機能度の評価 (1) 金融機関の国内貸出

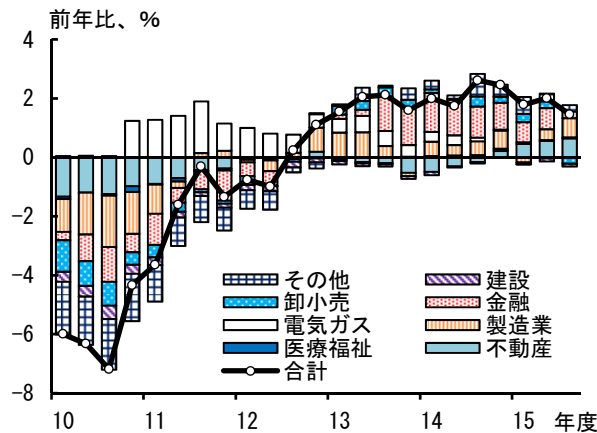
➤ 金融機関の国内貸出は、大企業M&Aや不動産業など幅広い業種での資金需要を受けて、前年比2%台前半の伸びを続けている。金融機関は、リスクを取る方向での業務運営を継続しており、中小企業等に対しても、創業支援や企業再生、ビジネス・マッチング等の事業支援を継続しつつ、下位格付け先を含めて融資に積極的に取り組んでいる。

図表Ⅲ-1-1 金融機関の国内貸出

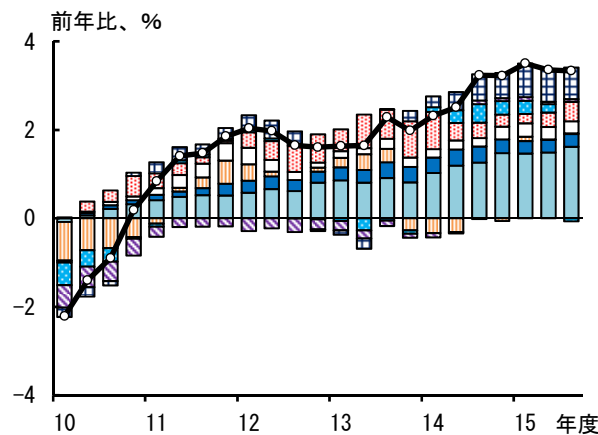


図表Ⅲ-1-9 業態別の業種別貸出

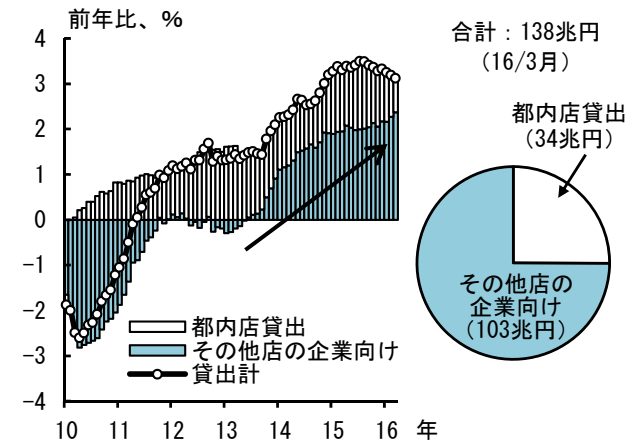
大手行



地域銀行



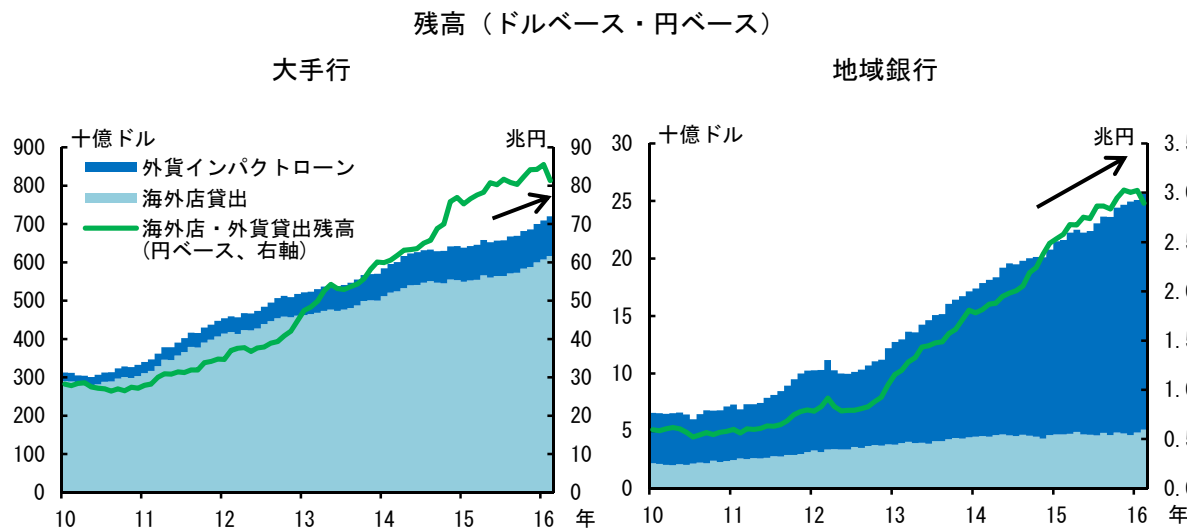
図表Ⅲ-1-11 地域銀行の企業向け貸出



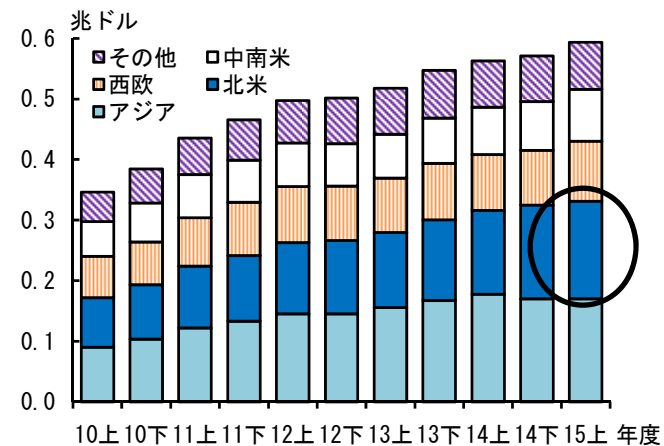
2. 機能度の評価 (2) 金融機関の海外貸出

➤ 海外貸出についても、本邦企業のグローバル展開を支え、海外の金融ニーズを取り込んでいく観点から、外貨調達力を踏まえつつ積極的に取り組んでおり、前年比1割程度の伸びとなっている。

図表Ⅲ-1-23 銀行の海外店・外貨貸出



図表Ⅲ-1-24 3メガ行の地域別海外貸出残高

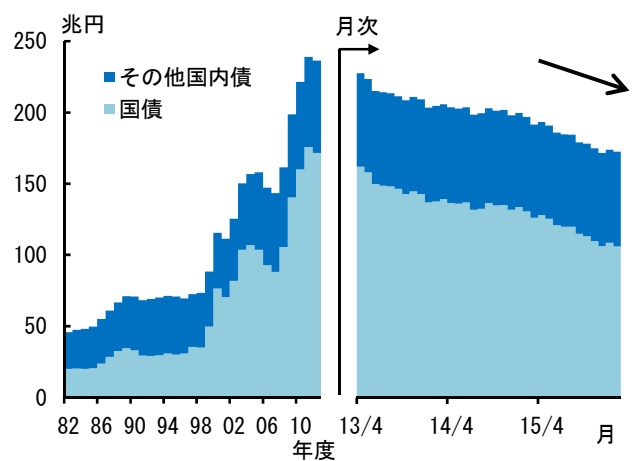


(資料) 各社開示資料

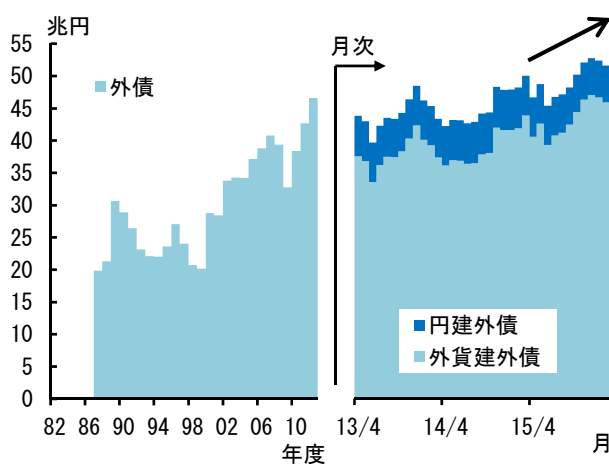
2. 機能度の評価 (3) 金融機関の有価証券投資

- 有価証券投資では、円債残高が高水準にあるもとで外債や投資信託等による運用を積み増している。
- もっとも、最近では、グローバル金融環境の動揺等を受けて、新興国向け等の海外与信や株式投信等の運用を慎重化する動きもみられている。

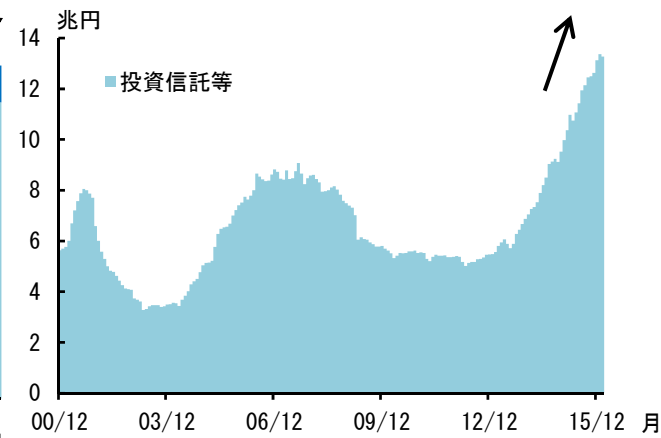
図表Ⅲ-1-28 金融機関の円債残高



図表Ⅲ-1-29 金融機関の外債残高



図表Ⅲ-1-30 金融機関の投資信託等残高

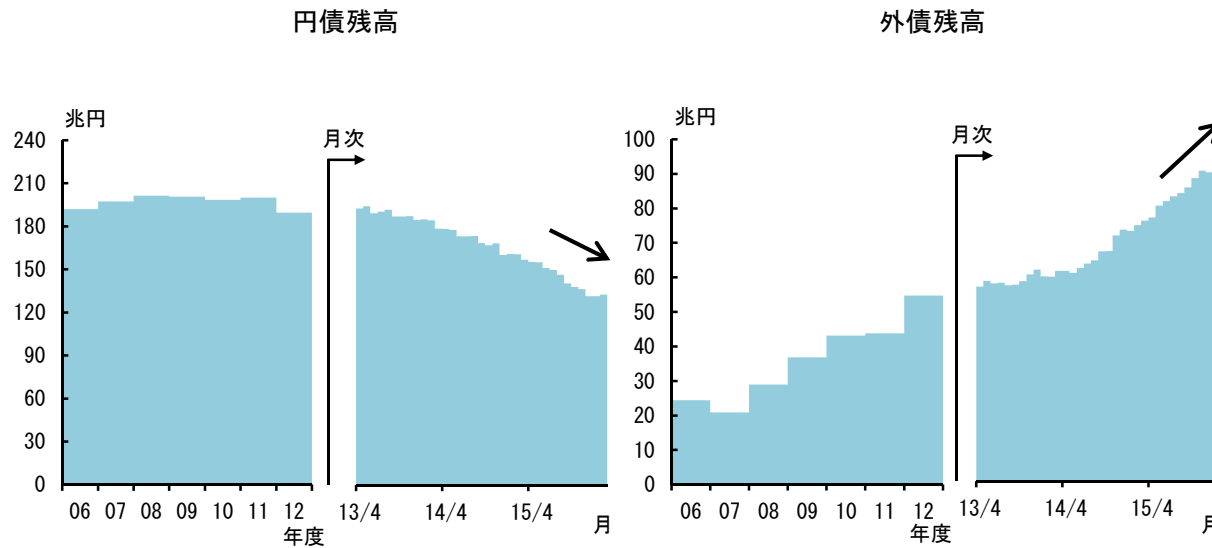


(注) 3つとも大手行・地域銀行・信用金庫計

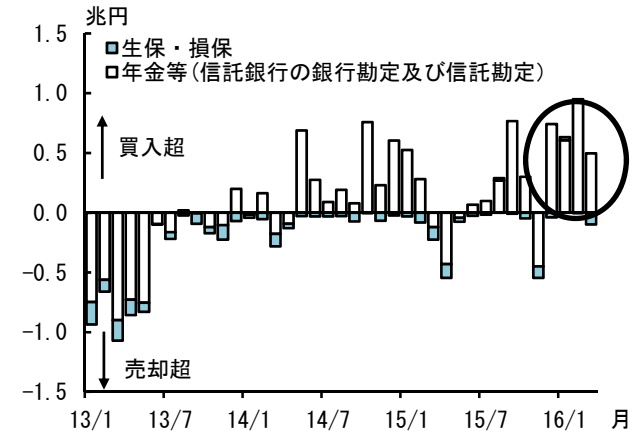
2. 機能度の評価 (4) 機関投資家等の資産運用

- 保険会社・年金などの機関投資家、ゆうちょ銀行・系統上部金融機関など市場運用を中心とする預金取扱機関は、金利の一段の低下を受けて国内債から外債等のリスク資産に投資先をシフトする動きを続けている。

図表Ⅲ-2-4 ゆうちょ銀行・系統上部金融機関の円債・外債残高

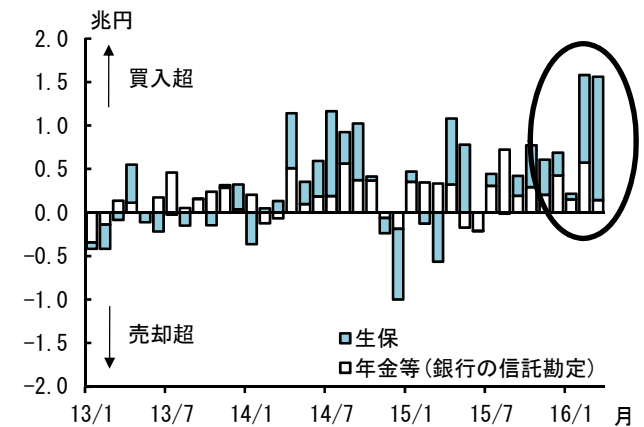


図表Ⅲ-2-5 生保・損保、年金等の株式売買動向



(資料) 東京証券取引所

図表Ⅲ-2-3 生保・年金等の対外証券投資 (中長期債)

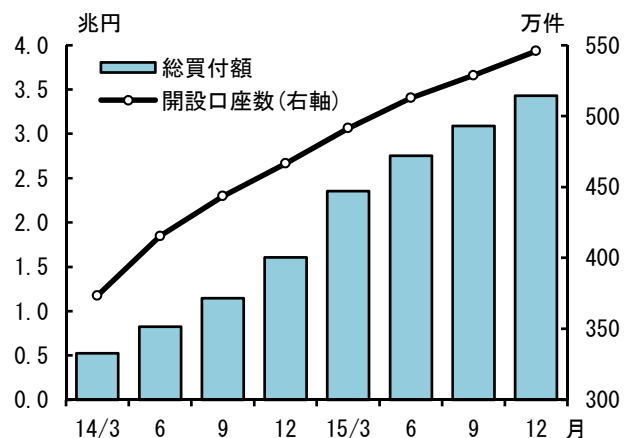


(資料) 財務省

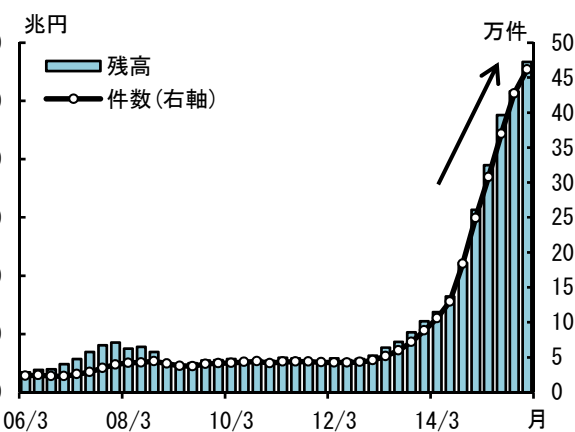
2. 機能度の評価 (5) 家計の資産運用

- 家計の資産運用は、NISA・ラップ口座の利用拡大も含め、投資信託等を増やす傾向が基調としては継続しているとみられる。
- もっとも、最近では、グローバル金融環境の動揺等を受けて、家計のリスク資産の増勢が弱まっている。

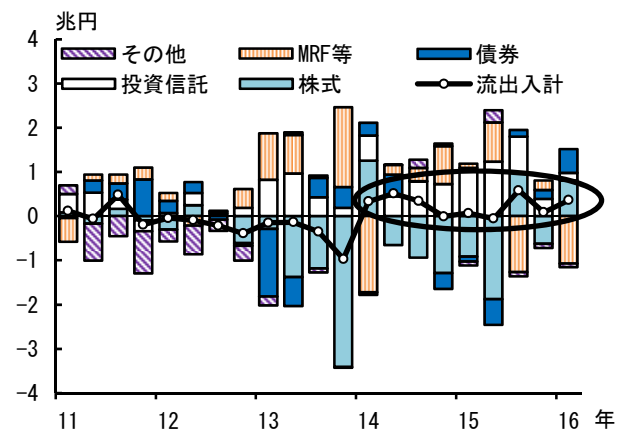
図表Ⅲ-5-5 NISA口座の開設・稼働状況



図表Ⅲ-5-6 ラップ口座の契約状況



図表Ⅲ-5-4 主要証券会社における商品別資金
流入出 (個人顧客)

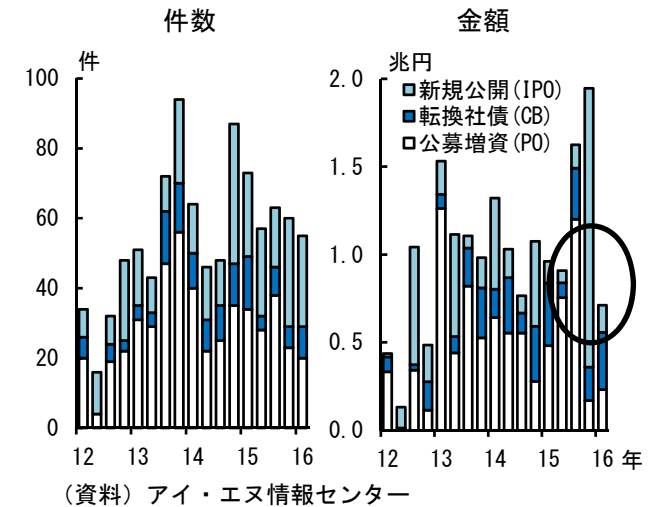


(資料) 日本投資顧問業協会

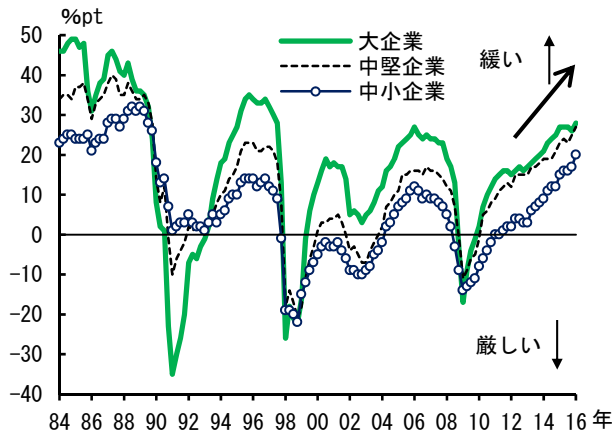
2. 機能度の評価 (6) 金融資本市場を通じる金融仲介 と企業・家計の資金調達環境

- 金融資本市場を通じる金融仲介について、エクイティ・ファイナンスは、企業の積極的な調達スタンスに大きな変化はないとみられるが、足もとの調達額が株価下落等を受けて減少している。もっとも、CP・社債の発行環境は金利が一段低下するなど良好な状態が続いている。
- 企業・家計の資金調達環境は、より緩和的となっている。

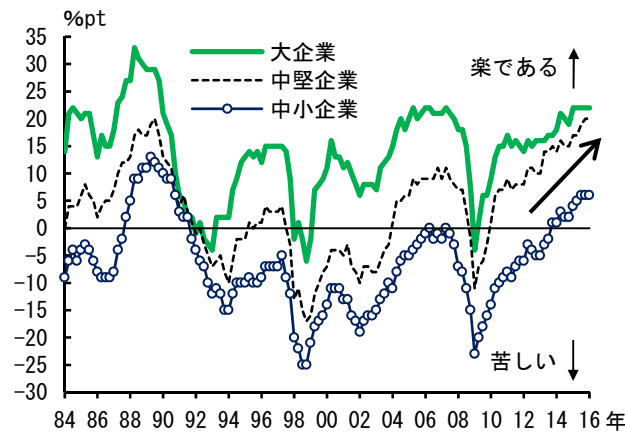
図表Ⅲ-3-1 エクイティ・ファイナンス



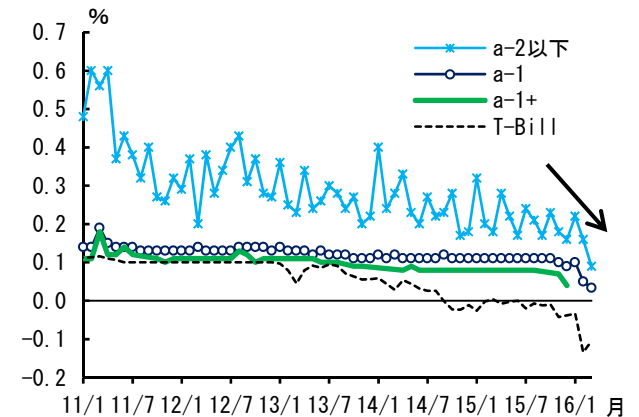
図表Ⅲ-4-1 企業からみた金融機関の貸出態度判断DI



図表Ⅲ-4-2 企業の資金繰り判断DI



図表Ⅲ-3-3 CP発行レート



(資料) 証券保管振替機構、日本相互証券

3. 安定性の評価 (1) マクロ的なリスクと資本基盤のバランス

- 金融機関の財務基盤は、全体として充実した状況にある。
- 自己資本比率は規制水準を十分に上回っている。 金融機関のリスクは国際金融資本市場における変動拡大等を受けて増加したが、こうした変化を踏まえても、金融機関のマクロ的なリスクと資本基盤のバランスは適切な範囲に維持されている。 ストレステストによる検証からも、金融システムは相応に強いストレス耐性を備えている。

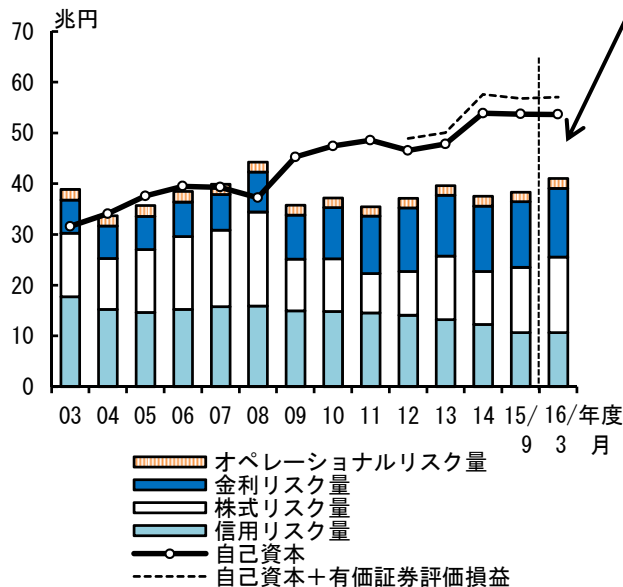
(1) 本年3月末の株式市場動向を踏まえ自己資本とリスク量のバランスを試算。

(兆円)

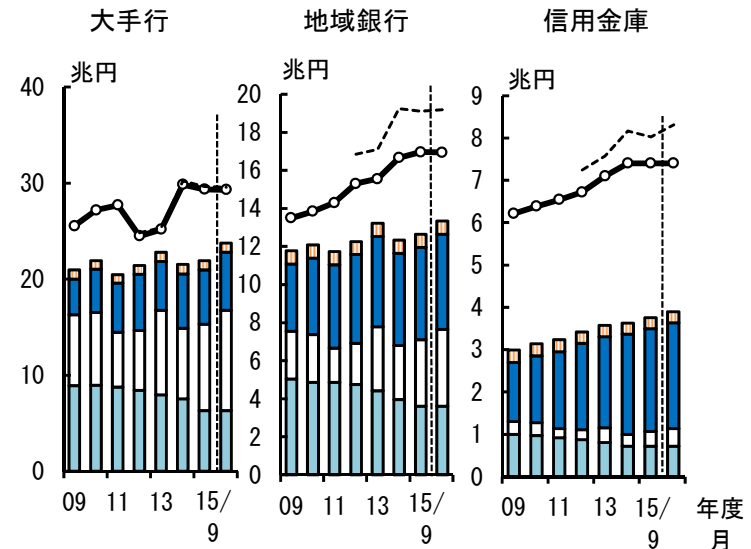
	金融機関計		大手行		増減幅 (変化率)
	15/9月	16/3月 試算	15/9月	16/3月 試算	
自己資本額	53.7	53.7	29.3	29.3	-0.0 (-0.2%)
リスク量	38.3	41.0	21.9	23.8	1.8 (8.4%)
株式 リスク量	12.8	14.9	9.0	10.4	1.4 (15.9%)
有価証券評価損益 (税効果勘案後)	8.5	8.7	4.7	4.7	-0.1 (-1.6%)
債券評価損益	1.5	2.5	0.3	0.6	0.3 (132.6%)
株式評価損益	6.4	5.7	4.3	3.8	-0.4 (-10.3%)

(2) マクロ・ストレステストの内容と結果は後述。

図表IV-4-2 金融機関のリスク量と自己資本



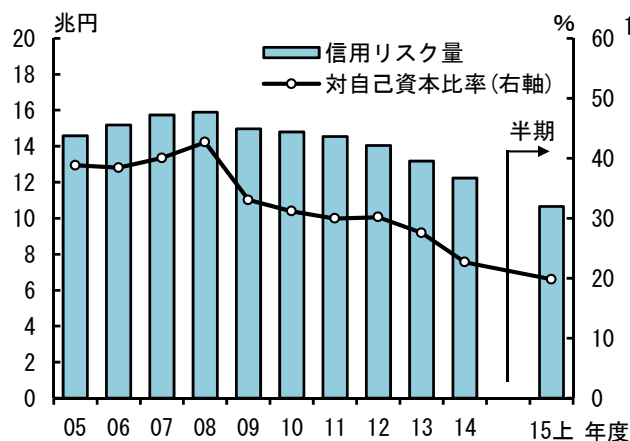
図表IV-4-3 業態別のリスク量と自己資本



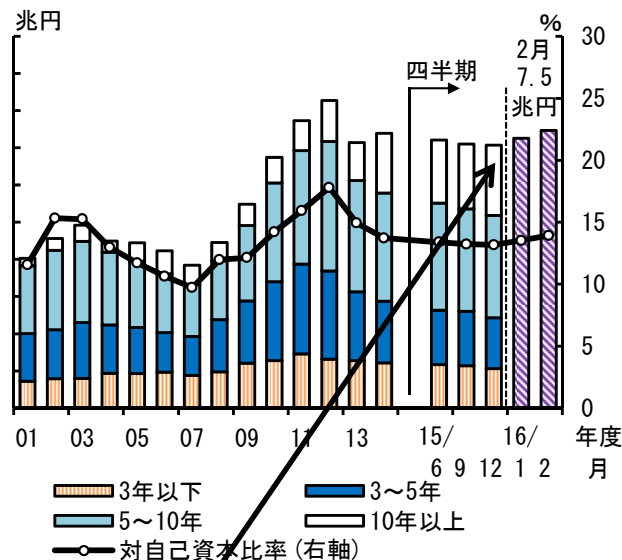
(参考1) 金融機関の抱えるリスクの状況

- 前頁の分析の前提となる、金融機関のリスクカテゴリー毎のリスク量を前回レポート時と比較すると、
 ①信用リスク量は、金融機関の資産内容の改善を背景に、減少した。②円債金利リスク量はほぼ横ばいで、引き続き時系列的にみて高い水準にある（2016年2月試算値：金利1%pt上昇で7.5兆円の時価減少）。
 ③外債金利リスク量は、積極的な投資姿勢を反映してはっきりと増加した。④株式リスク量は、市場のボラティリティの高まりを主因に増加した。

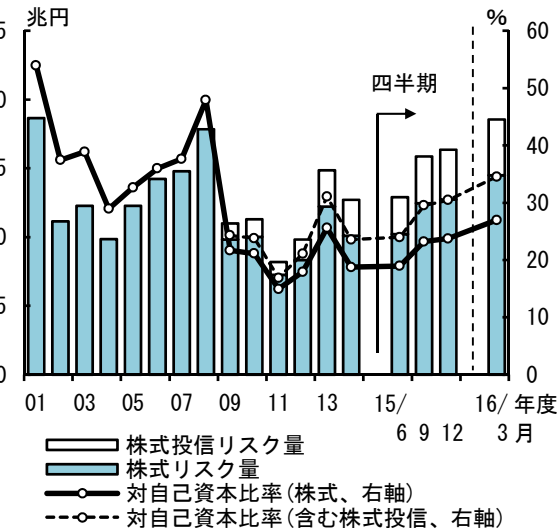
図表IV-1-1 金融機関の信用リスク量



図表IV-2-1 金融機関の円債の金利リスク量



図表IV-2-8 金融機関の株式リスク量



図表IV-2-3 金利上昇に伴う円債時価の変動

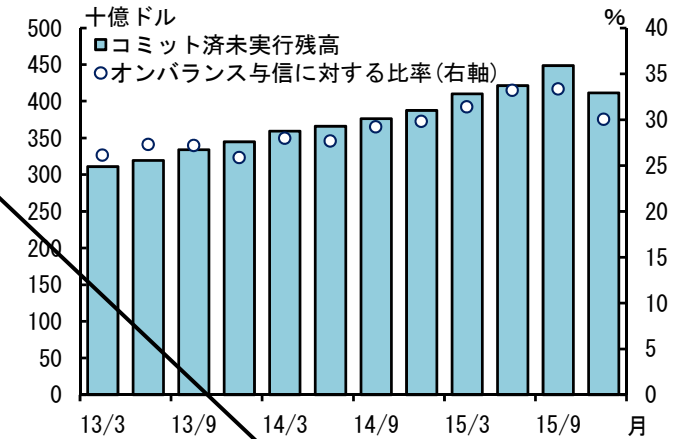
(兆円)

	金利上昇幅が1%ptのケース			金利上昇幅が2%ptのケース			金利上昇幅が3%ptのケース		
	15年6月末	15年9月末	15年12月末	15年6月末	15年9月末	15年12月末	15年6月末	15年9月末	15年12月末
金融機関計	▲7.2	▲7.1	▲7.1	▲13.8	▲13.6	▲13.5	▲19.8	▲19.5	▲19.3
銀行計	▲5.1	▲5.1	▲5.0	▲9.8	▲9.7	▲9.6	▲14.1	▲14.0	▲13.8
大手行	▲2.3	▲2.4	▲2.3	▲4.4	▲4.5	▲4.3	▲6.4	▲6.5	▲6.2
地域銀行	▲2.8	▲2.7	▲2.8	▲5.3	▲5.2	▲5.3	▲7.7	▲7.4	▲7.6
信用金庫	▲2.1	▲2.0	▲2.0	▲4.0	▲3.9	▲3.9	▲5.7	▲5.5	▲5.5

3. 安定性の評価 (2) 資金流動性

- 金融機関は十分な円資金流動性を有している。
- 外貨資金に関しては、一定期間調達が困難化しても資金不足をカバーできる流動性を確保しているほか、調達基盤の拡充に向けた取り組みが着実に進捗している。ただし、市場性調達の比重はなお高く、今後も幅広い主体が外貨需要を高める方向にあるもとで、外貨調達コストが上昇傾向にあることから、国際金融規制の影響も含め外貨資金市場の流動性の状況を注視していく必要がある。

図表B5-8 3メガFGのコミット済未実行残高

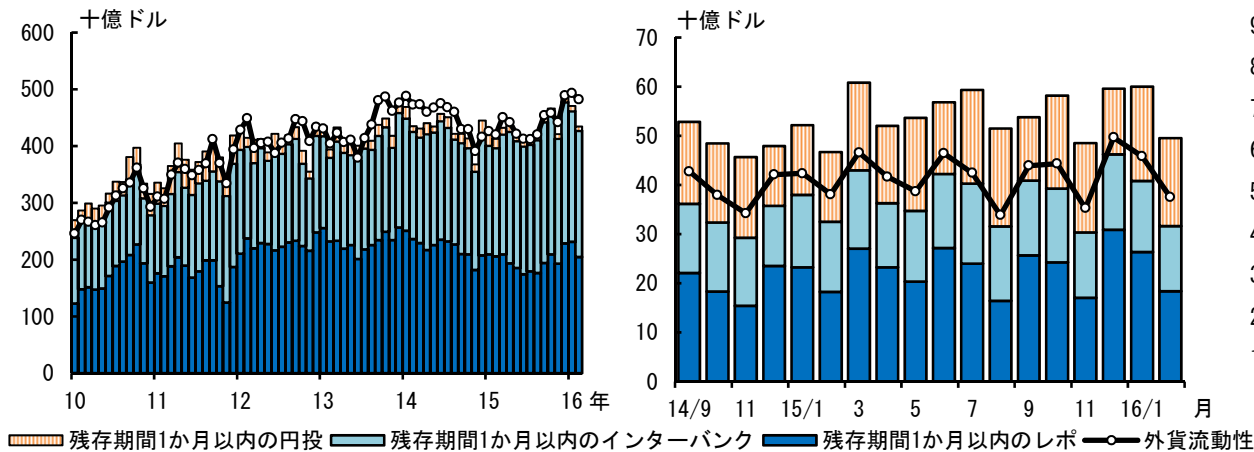


図表IV-3-4 銀行の外貨流動性のストレス耐性

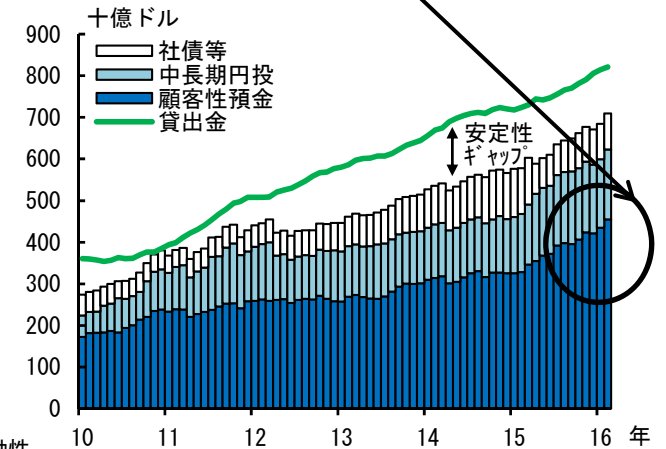
大手行

地域銀行

大手行



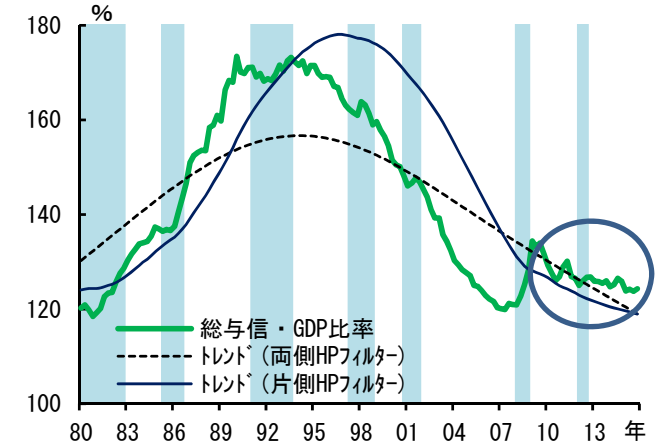
図表IV-3-3 銀行の安定性ギャップ



3. 安定性の評価 (3) マクロ的な信用量、金融活動指標 (金融活動の趨勢からの乖離)

- マクロ的な信用量は、経済規模との対比でみて横ばいとなっており、この指標も含め、幅広い金融活動において趨勢からの大きな乖離はみられない。
- 不動産市場は、地域差を伴いつつ活発になっているほか、金融機関の不動産関連貸出の伸び率が上昇している。もっとも、全国の地価動向などからみると、全体としては過熱の状況にはないと考えられる。

図表 V-1-2 総与信・GDP比率



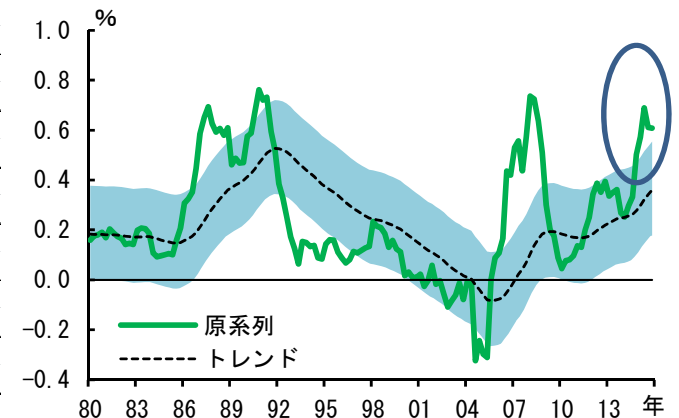
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」

図表 V-1-4 金融活動指標

	80年	81年	82年	83年	84年	85年	86年	87年	88年	89年	90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年	97年	98年	99年	00年	01年	02年	03年	04年	05年	06年	07年	08年	09年	10年	11年	12年	13年	14年	15年	16年
金融機関																																					
金融市場																																					
民間全体																																					
家計																																					
企業																																					
不動産																																					
資産価格																																					

(資料) Bloomberg、財務省「法人企業統計」、東京証券取引所「信用取引残高等」、内閣府「国民経済計算」、日本不動産研究所「市街地価格指数」、日本銀行「貸出先別貸出金」「資金循環統計」「全国企業短期経済観測調査」「マネーサプライ」「マネーストック」

図表 V-1-5 不動産業実物投資のGDP比率

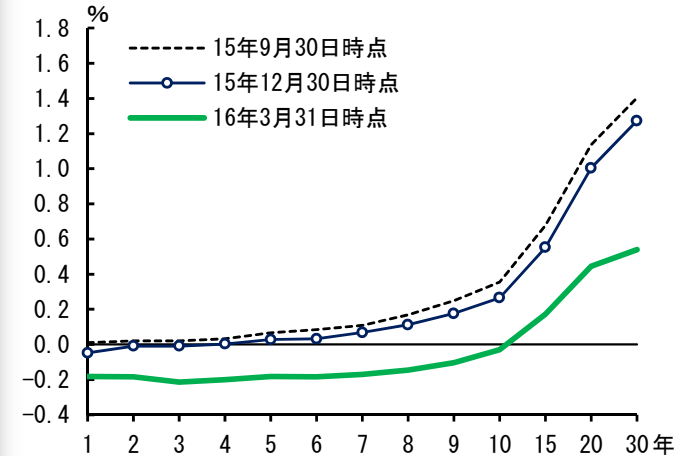


(資料) 財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」

4. 金融仲介活動とマイナス金利付き量的・質的金融緩和①

- マイナス金利付き量的・質的金融緩和は、以下のような点で、金融システムの機能度をより円滑化する方向に寄与しつつある。
- まず、①市場金利は長期ゾーンまでマイナスになるなど一段と低下した。これを受けて、②金融機関の預金・貸出金利も広範に低下している。こうしたもとで、③金融機関に対して、貸出に対するより前向きな取り組みを含め、もう一段のポートフォリオ・リバランスを促す誘因となっている。機関投資家にも、金利の一段の低下によって同様の力が働いている。実際、金融機関や投資家の間では、外債等による運用前傾化の動きがみられている。

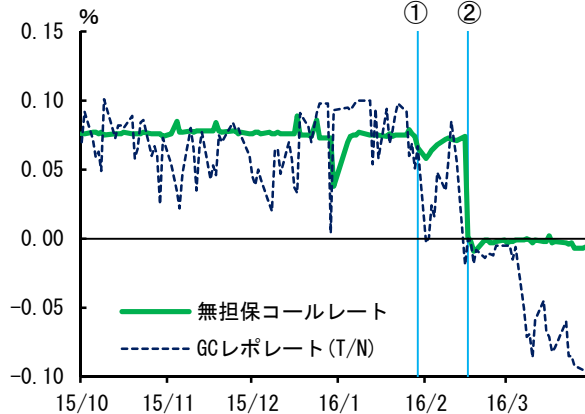
図表Ⅱ-3-6 国債イールドカーブの変化



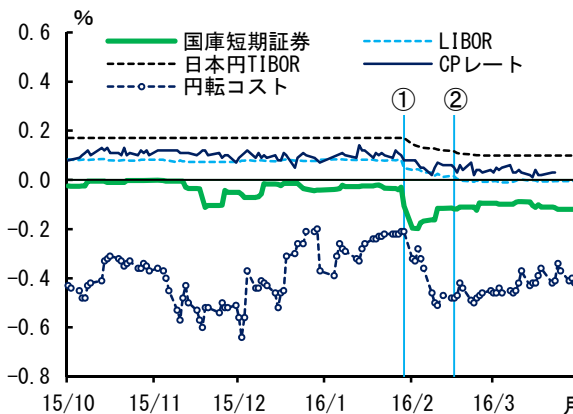
(資料) Bloomberg

図表Ⅱ-3-1 短期金利

翌日物金利



ターム物金利



図表Ⅱ-3-5 長期金利



(資料) Bloomberg

(注) ①はマイナス金利付き量的・質的金融緩和の導入決定時点。②は、マイナス金利適用開始時点。
(資料) Bloomberg、証券保管振替機構、日本証券業協会、日本相互証券、日本銀行

4. 金融仲介活動とマイナス金利付き量的・質的金融緩和②

- ただし、効果の浸透を制約している要因も存在する。たとえば、①幅広い主体が、運用方針やシステムを含む取引実務をマイナス金利という新たな環境に適合させていく途上にある。前例のない環境であるだけに、そうした対応過程には相応の時間とコストを要するとみられる。
- また、②本年入り後、国際金融資本市場の不安定な動きが続いたことが、株安・円高や外貨調達コストの上昇を招くとともに、金融機関・投資家等のリスクテイクを幾分抑制する方向に働いている。

(参考) マイナス金利に伴う実務面の対応

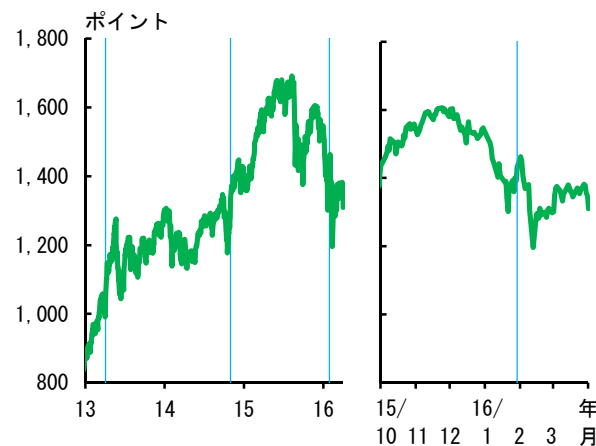
金融機関や投資家、企業等の幅広い主体で、マイナス金利に対する実務面の対応が進められている。とくに、法務・会計面でマイナス金利を必ずしも想定していなかった取引が少なくなり、新たな考え方・方法の検討と当事者間の調整が必要となっており、例えば、以下が挙げられる。

- ① 市場金利連動型貸出の金利算定式で金利がマイナスとなった場合の契約・法務上の取り扱い（金融法委員会は2016年2月19日、この点に関する見解を公表）
- ② 借り手企業が変動金利貸出を金利スワップ等で固定金利化している場合のヘッジ会計の取り扱い（企業会計基準委員会は2016年3月24日、この点に関する暫定的指針を公表）
- ③ 企業の退職給付会計における割引率の取り扱い（企業会計基準委員会は2016年3月10日、この点に関する暫定的指針を公表）
- ④ 信託銀行の受託財産余資運用に対する手数料の取り扱い

(このほか、市場慣行面での対応については本文のBOX1を参照)

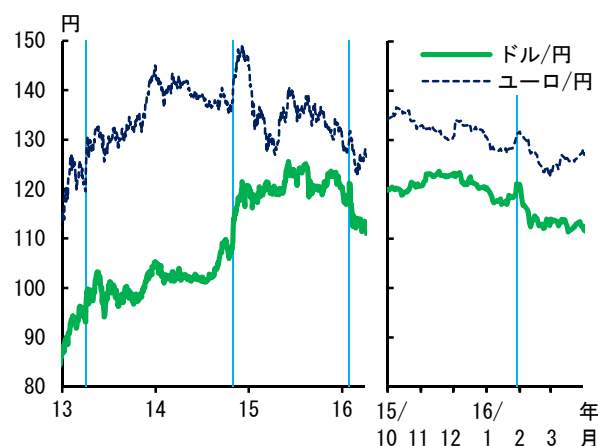
日本銀行はこれらの対応に協力してきているほか、今後も必要に応じ各主体における対応を支援していく方針である。

図表Ⅱ-3-17 株価 (TOPIX)



(資料) Bloomberg

図表Ⅱ-3-22 為替相場

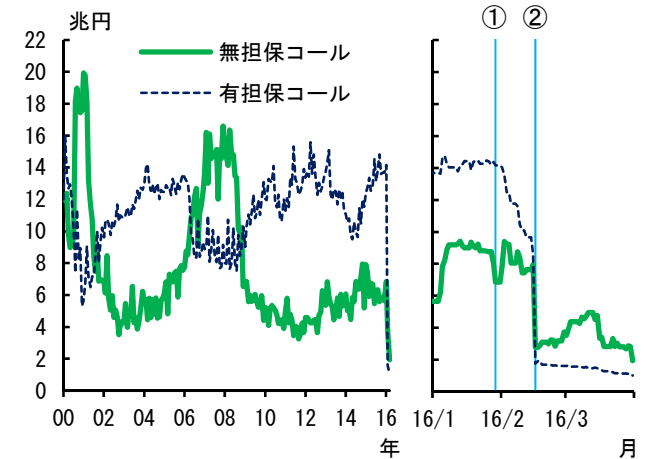


(資料) Bloomberg

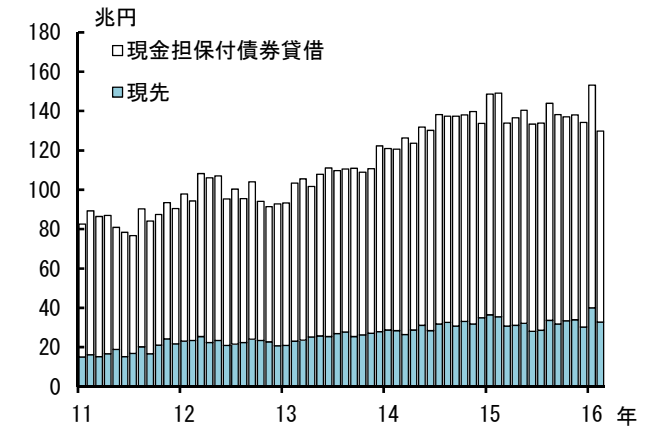
4. 金融仲介活動とマイナス金利付き量的・質的金融緩和③

- また、資金の流れの停滞を示す動きもみられている。
 - ①投資家や法人が市場におけるマイナス金利での運用を回避し、多額の余資が大手行・信託銀行に滞留していること、
 - ②債券運用型の投資信託や保険商品で、運用利回りの低下から募集停止や早期償還の動きがみられること、
 - ③金融機関や投資家、大企業などを中心に、システムを含む実務面の制約や対応準備から、取引を見合わせる動きが幅広くみられることなどである。II章でみたように、
 - ④短期金融市場や国債市場の流動性低下を示す指標もみられる。
- 以上を踏まえると、マイナス金利付き量的・質的金融緩和の効果がより浸透していくには、各方面のマイナス金利への対応の進捗や今後の海外環境の帰趨などがポイントになると考えられる。

図表Ⅱ-3-2 短期金融市場の取引残高
コール市場

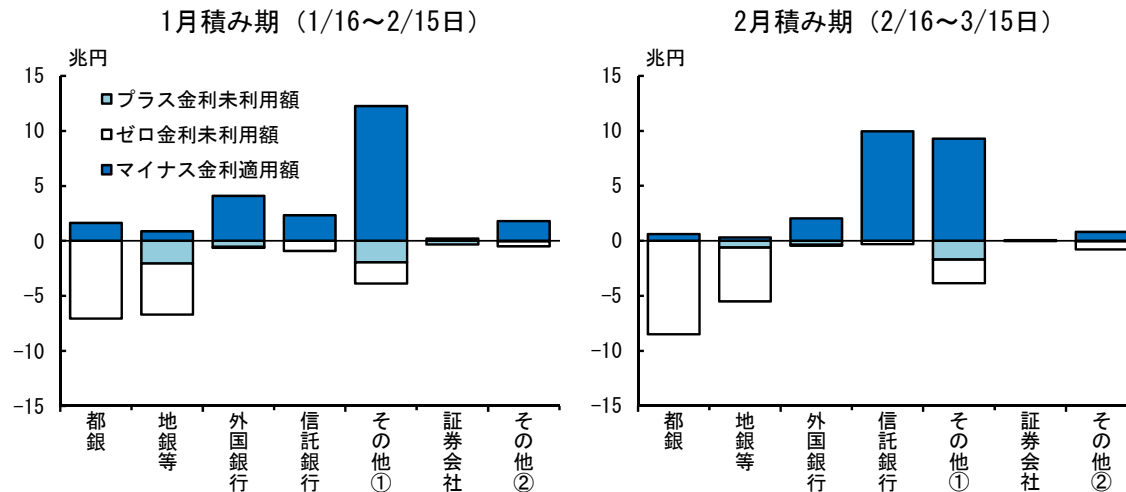


レポ市場



(注) ①はマイナス金利付き量的・質的金融緩和の導入決定時点。②は、マイナス金利適用開始時点。
(資料) 短資協会、日本証券業協会

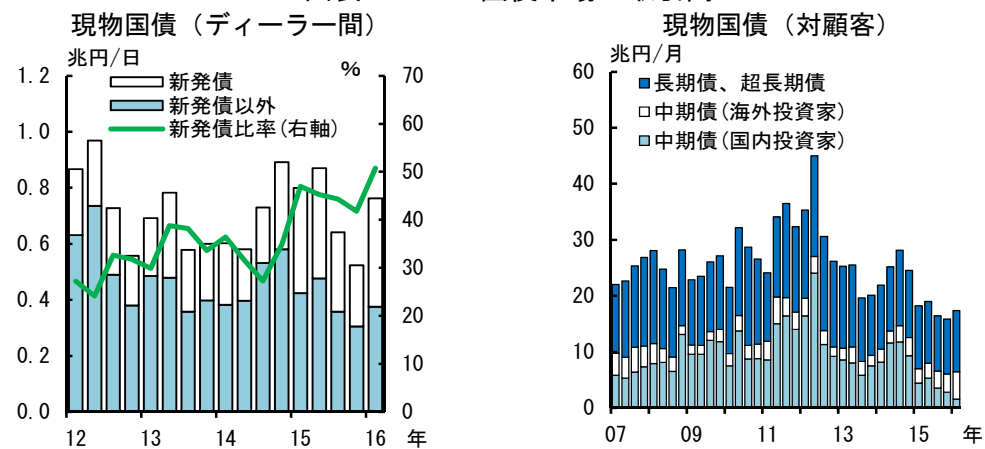
図表Ⅱ-3-4 業態別にみた当座預金残高



(参考2) 国債市場の市場流動性

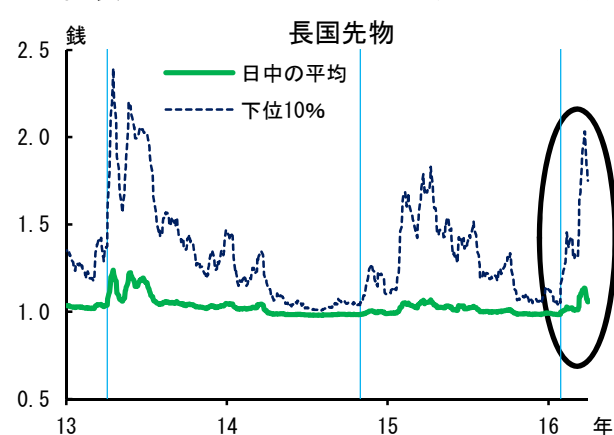
- マイナス金利付き量的・質的金融緩和の導入決定以降、多くの指標が、国債市場の流動性が低下した状態にあることを示唆。
- 新発債以外の取引や短中期ゾーンの取引については、それ以前から市場流動性がトレンドとして低下傾向にあることを示唆している指標もみられている。ストレスに対する国債市場の頑健性が維持されているか、引き続き丁寧に点検していく必要。

図表Ⅱ-3-9 国債市場の取引高



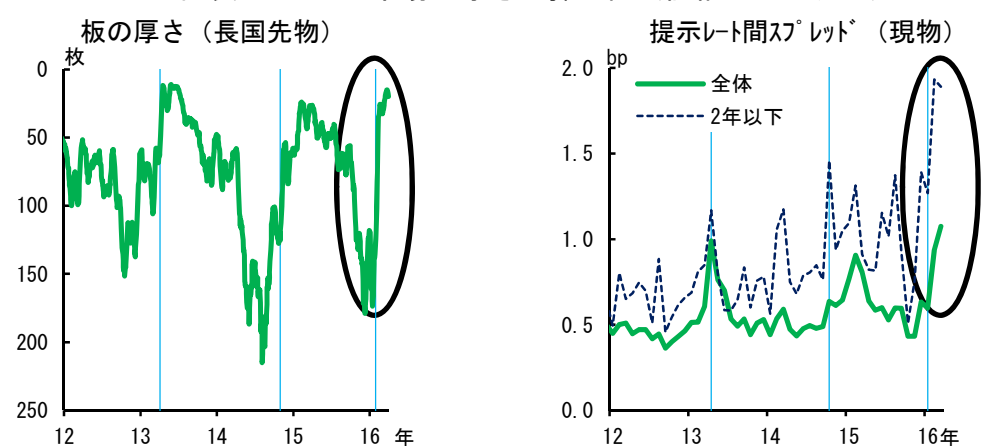
(資料) Bloomberg、QUICK、日本証券業協会

図表Ⅱ-3-10 ビッド・アスク・スプレッド



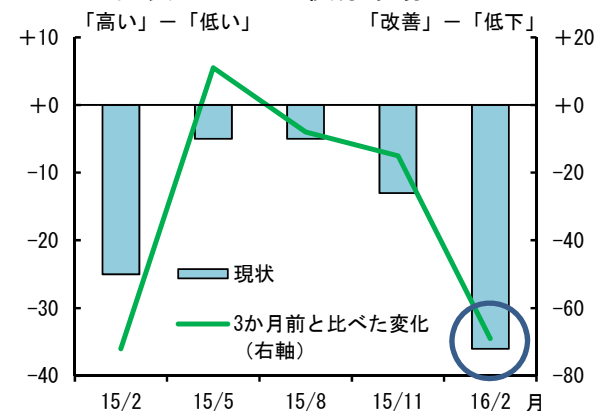
(資料) Thomson Reuters Markets、日本経済新聞社「NEEDS」、日本銀行

図表Ⅱ-3-11 市場の厚さと弾力性 (価格インパクト)



(資料) エンサイドットコム証券、日本経済新聞社「NEEDS」、日本銀行

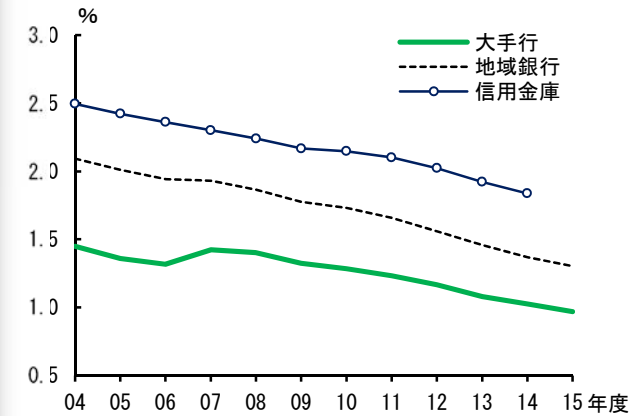
図表Ⅱ-3-12 債券市場サーベイ



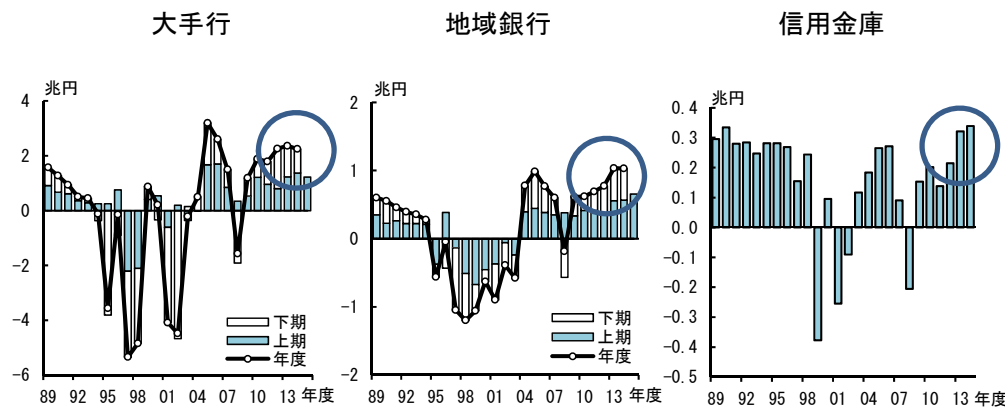
5. 金融機関収益・金融安定とマイナス金利付き量的・質的金融緩和①

- マイナス金利付き量的・質的金融緩和は、当面、金融機関収益に対する下押し圧力を強める方向に作用する。日銀当座預金にマイナス金利を賦課することによる直接的な影響は、「階層構造方式」の採用で必要最小限度に抑えられているが、イールドカーブの全般的な低下に伴って、預貸利鞘が縮小するため、収益には一段の下押し圧力が働くと考えられる。
- こうしたもとで、①近年の増益基調を支えてきた信用コストの減少ペースが鈍化してきていること、②昨夏以降の国際金融資本市場の変動拡大を受けて有価証券関連収益も期待しにくい状況にあること等を踏まえると、基礎的収益力の低下が表面化しやすくなっていく可能性がある。

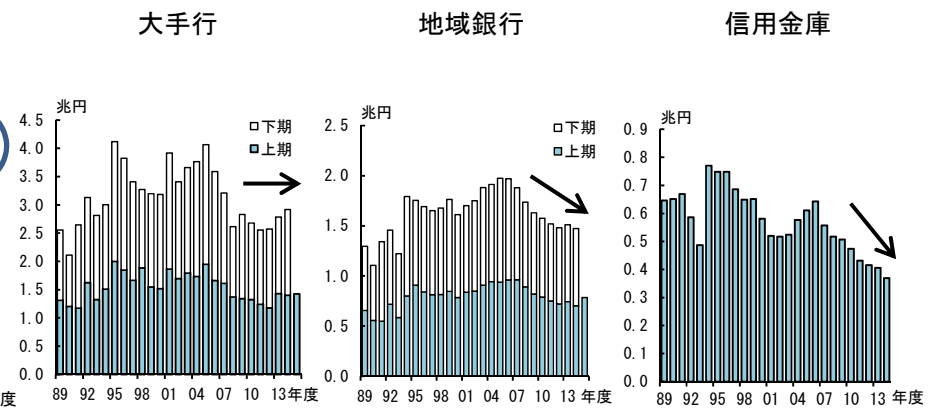
図表IV-5-3 業態別の貸出利鞘



図表IV-5-1 業態別の当期純利益



図表IV-5-2 業態別のコア業務純益



5. 金融機関収益・金融安定とマイナス金利付き量的・質的金融緩和②

- これまでみてきたように、金融機関は充実した資本基盤を備えており、当面収益力が下押しされるもとでも、前向きなリスクテイクを継続していく力を有している。
- 金融機関のポートフォリオ・リバランスが、経済・物価情勢の改善と結びついていけば、基礎的収益力の回復にも繋がっていくと考えられる。もっとも、足もとの収益力の減少傾向が長引く場合には、損失吸収力が低下し、いずれ金融仲介機能の制約に繋がっていく可能性がある。
- こうした点を踏まえると、金融安定面への影響としては、マクロ的なリスク蓄積や資産価格等への影響が行き過ぎる過熱方向のリスク、収益の減少に歯止めがかからず金融仲介が停滞方向に向かうリスクの両面をみていく必要がある。
- 個々の金融機関にとっては、適切なリスク管理のもとで貸出や有価証券投資等においてリスクテイクしていくことに加えて、①国際的な業務展開を含む事業領域の拡充、②情報技術の活用を含む業務革新やコスト構造の見直し、③（地域金融機関については）地域の産業・企業の活力向上支援など、幅広い視点から収益力の向上に取り組んでいくことが重要な課題である。

6. マクロプルーデンスの視点から見たリスクと課題

- 以上みてきたように、わが国の金融システムは安定性を維持しており、金融仲介活動も引き続き円滑に行われている。金融システムが、将来にわたって安定性を維持しつつ、円滑な金融仲介活動を通じて経済の成長に貢献していくには、潜在的な脆弱性に繋がり得るマクロ的なリスクの蓄積（大きさ、速さ、分布・偏在）や構造的な変化に着実に対応していく必要がある。
- マクロ的なリスク蓄積の観点からは、①金融システム全体としてみた海外経済および内外金融資本市場の変動に対するエクスポージャーの拡大が挙げられる。金融機関の海外貸出や機関投資家等を含めた外国有価証券投資の増加傾向を踏まえると、海外や市場発のリスク波及に対する頑健性の向上と安定的な外貨調達基盤の確保・拡充が引き続き重要である。
- 構造的な変化としては、②大規模金融機関のシステム的な重要性の高まりと、③国内預貸業務の収益性の低下が挙げられる。とくに地域金融は、低金利環境に加えて、地域の人口・営業基盤の縮小が低収益性の問題をより厳しいものにしていく。上述のとおり、マイナス金利付き量的・質的金融緩和の効果が浸透していく過程では、これら3つの何れに対しても強く影響していくと考えられる。
- このほか、やや長い目でみて金融安定に影響し得る要素としては、④家計部門における「貯蓄から投資へ」の持続性、⑤FinTechを含む金融分野でのIT活用の広がりとサイバー・セキュリティの重要性の高まりが挙げられる。

(参考3) 金融機関のリスク・経営管理の課題

- リスクテイクを積極的に進める分野における管理力を強化していくこと、外貨の安定調達基盤を拡充していくこと。

信用リスク管理

- [1] 貸出の伸長に積極的に取り組んでいる分野における与信管理能力を高めていくこと。特に、資源・M&Aなど海外関連貸出については、与信先の信用力を点検し、そのリスクを適切に管理していく必要がある。また、国内の不動産業向けや医療・福祉関連等の貸出については、長期的な事業環境の評価も踏まえた与信管理を充実させていく必要がある。
- [2] 信用リスクの計測・引当の算定においては、将来の予測も踏まえて適切性を継続的に点検していくこと。景気循環の影響を均してみていくとともに、信用コスト率や引当率が長期的にみて低水準にあることも念頭に置きつつ、過去の実績に反映されていない先行きの変化要因を適切に織り込んでいくことが望ましい。
- [3] 貸出におけるリスク・リターンの評価を適切に行っていくこと。

市場リスク管理

- [1] 多様なリスクファクターの変動がもたらす影響を横断的・多面的に把握するとともに、有価証券運用や資産負債管理(ALM)の明確な方針を定め、適切なリスクテイクと管理を行っていくこと。
- [2] 政策保有株式の保有意義を適切に評価したうえで、引き続きその削減に取り組んでいくこと。
・リスクファクターの変動がもたらす影響の横断的な把握が重要となっているのは、金融機関が、高水準の円金利リスクに加えて、外貨金利、株式、不動産、為替など多様なリスクを取るようになってきているためである。 →

→ その際には、このところの国際金融資本市場の変動拡大など市場運用環境の変化を適切に踏まえつつ、自らのポートフォリオの状況に応じた十分に厳しいシナリオを策定した上で、資産の時価変動や期間収益への影響など、リスクを多面的に分析するとともに、これらに基づいて、実践的なストレス時の対応方針を組織的に検討しておくことが重要である。また、円金利リスクについては、引き続き時系列的にみて高水準にあることを踏まえ、マイナス金利という新たな環境のもとで各種金利形成や変動パターンが従来とは異なるものとなる可能性についても適切に考慮していく必要がある。

外貨資金流動性リスク管理

- [1] ドルを中心とする主要通貨の安定的な調達基盤の確保と市場ストレス時の対応力強化に取り組んでいくこと。
- [2] アジア通貨など、現地通貨についても、安定調達基盤の拡充に取り組み、流動性管理の強化を図っていくこと。

- 大規模金融機関：「大きくて潰せない問題」の抑止に向けた国際的な取り組みも踏まえ、リスク顕現化を防止する強い財務基盤と経営管理、ストレス時の秩序ある対応に向けた準備の両面から、システミックリスクへの対応力を高めていくこと。

- 地域金融機関：収益力の安定・向上に向けた経営方針の具体化とともに、金融仲介を通じる地域経済・企業への支援力を強化していくこと。

7. 日本銀行の取り組み

- 日本銀行は、マイナス金利という新たな環境への金融機関等の対応を支援していくとともに、金融安定の確保に向けて、以下のとおり取り組んでいく。
- モニタリング・考査では、個別金融機関の健全性確保を図っていくなかで、上述のマクロ的課題への対応を促していく。その際、金融機関の資本基盤は充実していることを踏まえ、前向きなリスクテイクやグローバルな業務展開を可能とする管理力の充実を促すことに力点を置いていく。
大手金融機関に関しては、システミックな重要性に鑑み、リスク顕現化を防止する強い財務基盤・経営管理の確保と、ストレス時の秩序ある対応に向けた態勢整備を促していく。
地域金融機関に関しては、収益力の安定・向上が重要課題であることに鑑み、中長期の収益力の評価、これに基づく経営方針に関する議論に注力するとともに、地域・企業に対する金融機関の支援力強化、金融手法や管理の充実をサポートしていく。セミナー等でも、金融仲介機能や経営管理の強化に資するテーマを取り上げていく。
- また、金融のグローバル化に対応して、海外金融システム・市場の動向把握を強化するとともに、海外中央銀行等との協力も拡充していく。国際金融規制面では、金融システムの頑健性と円滑な機能の適切なバランスを確保していく観点から、基準設定やその実施に向けた作業に貢献していく。取引施策の面でも、最後の貸し手機能の適切な発揮も含め、金融安定の確保に向けた対応を講じていく。以上の取り組みにおいては、金融庁を始めとする関係当局との適切な連携を図っていく。

(参考) 取引施策面の対応

日本銀行は、円資金について有担保・無担保の最後の貸し手機能を有しているほか、米ドルについても、緊急時に保有外貨資産を活用して貸付を行い得ることとしている。2016年3月には、豪州準備銀行とスワップ取極を締結し、豪ドルについても緊急時に貸付を行い得る扱いとした。これらは、緊急やむを得ない場合の流動性のバックストップとして、金融システムの安定に貢献するものである。また、2016年3月には、バーゼルⅢなど国際金融規制の実施に合わせて取引先選定基準を改正し、国際的に活動する金融機関に対しては、自己資本、流動性の両面で高い基準を満たすよう求めていくこととした。

(参考4) モニタリング・考査における重点調査項目

■ 金融機関の国際業務：国別・通貨別の業務戦略、運用・調達構造と顧客・営業基盤の状況、大口集中リスクやカントリーリスクを含む与信リスクの管理状況、外貨の安定調達基盤の拡充に向けた取り組み状況、外貨流動性コンティンジェンシー・プランの実効性等

■ 金融機関のALM・市場運用：リスクプロファイルの適時把握、リスクファクター毎などの多面的なリスクの把握とシナリオ分析、市場環境変化時に備えた実践的対応方針の策定、国内預貸金のプライシングおよびボリューム戦略等

■ 大規模金融機関のシステミックなリスク特性：グループ全体の経営管理体制（リスク・アペタイト・フレームワークを含む）と経営情報システムの整備状況、自己資本・収益、流動性にかかるストレステストや再建計画、コンティンジェンシー・プランの内容、資本政策と流動性確保の方針、国際金融規制への対応状況、海外拠点・子会社・関連会社の実態把握、大企業部門を中心とする産業力強化・事業再生への取り組み等。なお、ストレステストに関しては、日本銀行のモデルに基づく結果との比較・検証を行うとともに、シナリオ設定や所要のデータ整備、モデル等に関する標準的なプラクティスのあり方について議論を深めていく。

■ 地域金融機関の収益力：営業基盤・資産負債構造や収益力の現状と先行きの見通し、収益力強化に向けた経営上の対応方針、地域や企業の活力向上を支援するための金融手法やリスク管理（創業支援、成長事業への投融資、事業再生・承継、公民連携ファイナンス、ビジネス・マッチング等の本業支援の取り組み）

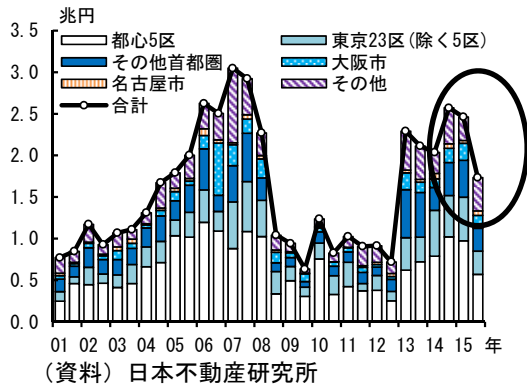
■ その他の分野：

- ① 国内貸出において相対的に伸びの高い不動産・医療福祉向け貸出や関連資産価格の状況
- ② 金融機関、証券会社等の「貯蓄から投資へ」に関連する業務：業務運営方針、金融商品販売の動向
- ③ 金融機関等のIT活用：IT戦略、システム開発の計画と進捗管理、サイバー・セキュリティへの取り組み状況
- ④ 金融機関、証券会社等のマーケット業務：マーケットメイクや関連するリスク管理、市場流動性の状況等
- ⑤ 外国金融機関在日拠点のグループ内の位置づけ：グループ全体の円貨流動性管理・リスク管理とグループ再建計画における在日拠点の役割、本部との関係等

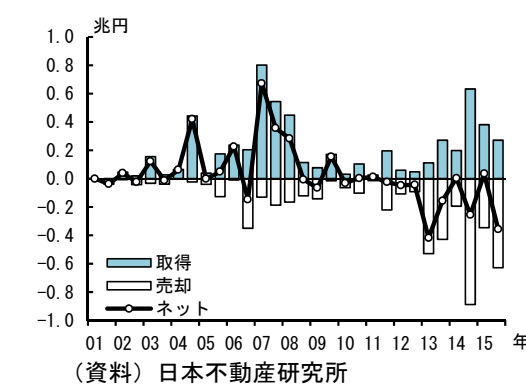
重要リスクの分析：不動産市場① <不動産取引額、商業用不動産等>

- 不動産の取引合計額は、2013年以降高水準で推移してきたが、直近15年下期は幾分減少。海外勢の売買は引き続き活発であるが2000年代半ばに取得した物件の戻り売りなどから、足もとは、売り越し。
- 不動産価格は、全国的に下げ止まりつつあり、上昇地点も増えてきている。地点ごとの商業地価（鑑定価格）の上昇率の分布は、過去2度の不動産ブーム期に比れば限定的なものの、上方への広がりが増えている。
- 都心のオフィス物件に関しては、足もとの賃料の上昇が緩やかなもとでも、空室率の大幅低下を背景に、強気の賃料見通しにけん引されるかたちで投資家の投資スタンスが積極化しており、投資家の期待利回りが過去最低水準を更新する地域が増加している。

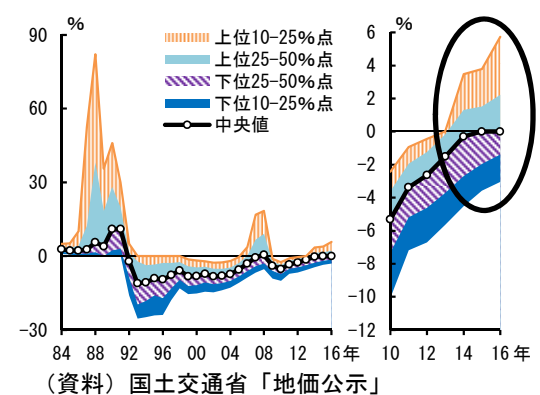
図表B4-6 不動産取引額の地域別内訳



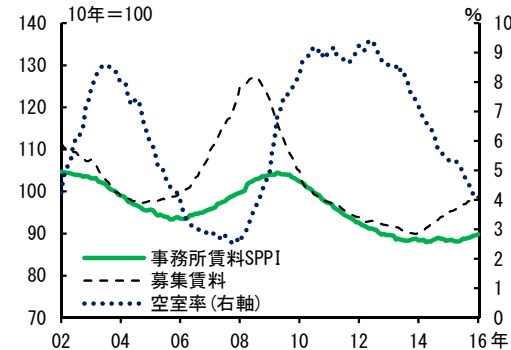
図表B4-8 海外勢の売越・買越状況（不動産）



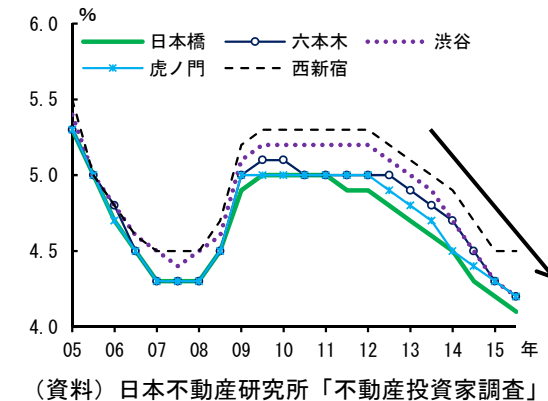
図表B4-1 商業地価上昇率の分布



図表B4-3 東京地区のオフィス賃料と空室率



図表B4-4 都心オフィス物件の期待利回り



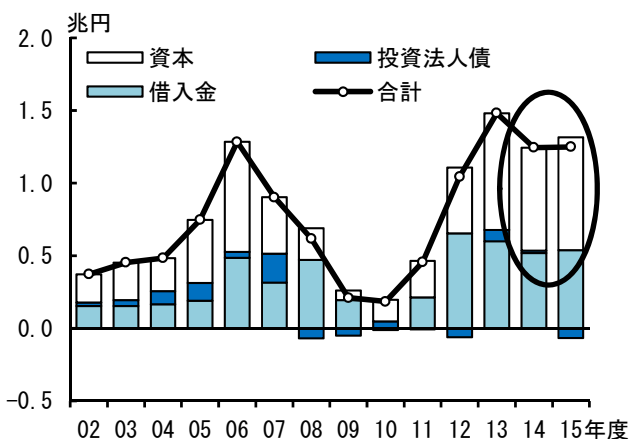
図表B4-5 J-REITのイールド・スプレッド



重要リスクの分析：不動産市場② <不動産業の資金調達>

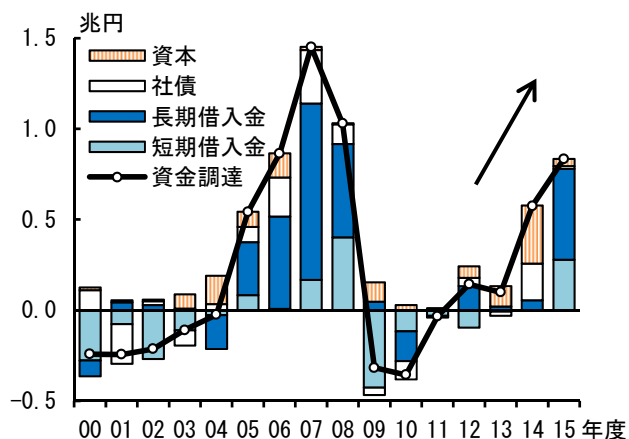
- J-REITでは高水準の資金調達が continuing しているが、レバレッジの高まりは見られていない。
- J-REIT以外の上場不動産業者（主に大企業）は、足もと負債性調達を大幅に増加させている。
- 中小不動産業（低信用先）における有利子負債残高（前年比）の分布は上方へ拡大する動きが continuing しており、足もとでは過去のブーム期に近い水準となっている。

図表B4-11 J-REITの資金調達



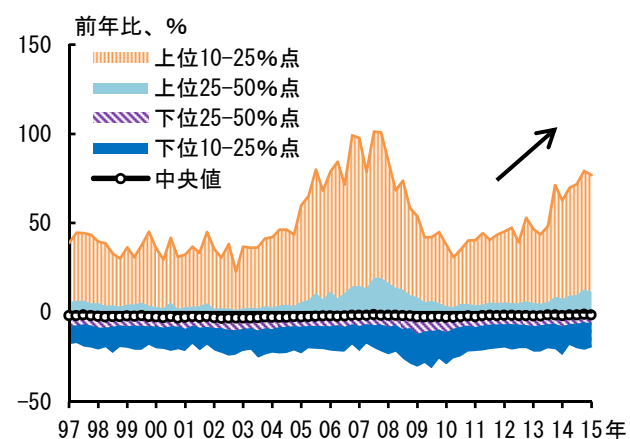
(資料) 日経NEEDS

図表B4-12 上場不動産業者の資金調達 (J-REIT以外)



(資料) 日経NEEDS

図表B4-13 不動産業者（低信用先）の負債調達

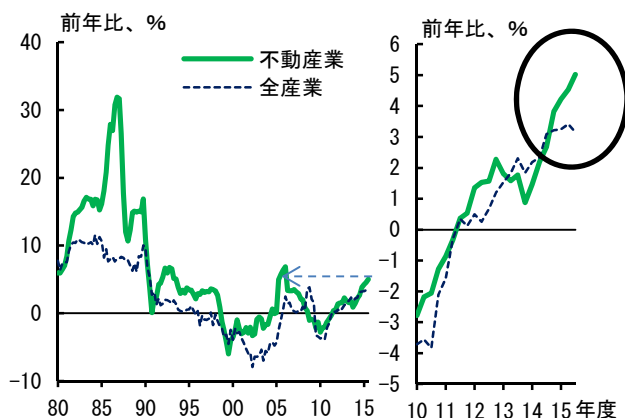


(資料) CRD

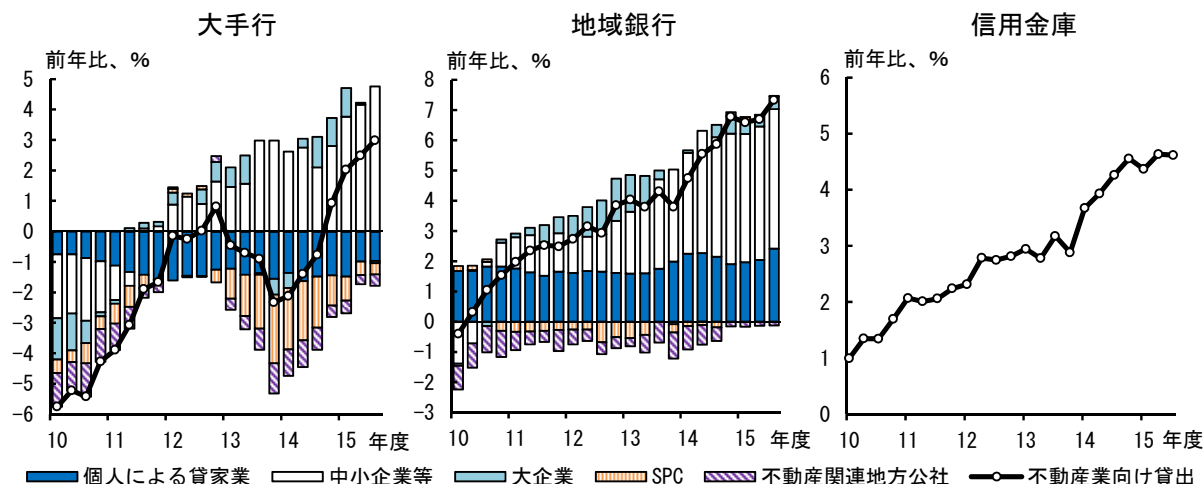
重要リスクの分析：不動産市場③ <不動産業向け貸出>

- 不動産業向け貸出は、伸びを一段と高めており、全産業向けを上回るペースで増加を続けている。
- 大手行の伸びの中心は、J-REIT向け（中小企業等に含まれる）である。地域金融機関では、個人の資産管理会社や地場の不動産業者など、中小企業の賃貸不動産向け貸出の伸びが高まっている。

図表Ⅲ-1-14 金融機関の不動産業向け貸出



図表Ⅲ-1-15 不動産業向け貸出の内訳（業態別）

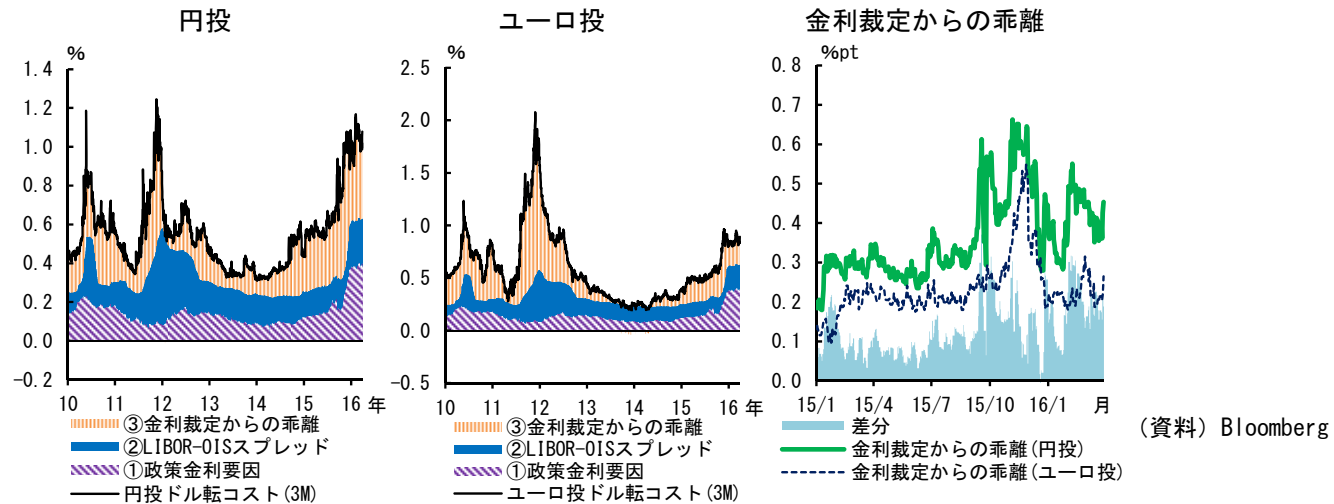


- 以上を総合すると、不動産市場全体としては過熱の状況にはないと考えられる。
- ただし、大都市圏を中心とする地価や取引額の上昇傾向、不動産大企業の実物投資や負債調達増加など、不動産市場が徐々に活発化していることを示す動きが引き続きみられるほか、先行きを展望すると、東京オリンピック関連をはじめ、大都市圏での建設・再開発の動きが継続すると考えられる。マイナス金利環境の今後の影響も含め、不動産市場の状況については、今後も注意深く見守っていく必要がある。

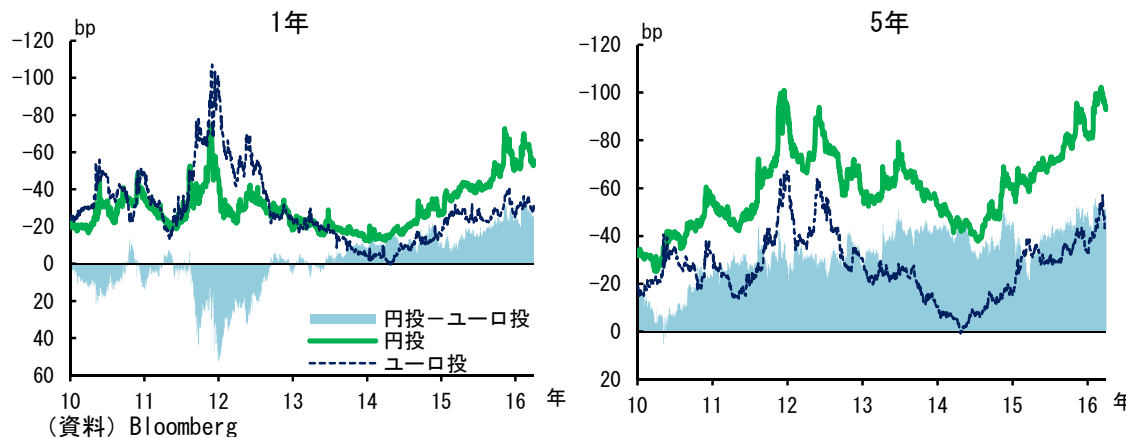
重要リスクの分析：外貨資金流動性①

- 外貨調達市場では、このところ調達プレミアムが拡大している。とくに為替・通貨スワップ市場では、ドル調達コストが大幅に上昇している。円投とユーロ投の調達プレミアムの乖離も拡大傾向。
- 為替・通貨スワップ市場の取引高は、緩やかな拡大基調にあり、足もとアベイラビリティに制約は生じていないが、今後も外貨を巡る調達環境はタイト化していく可能性がある。

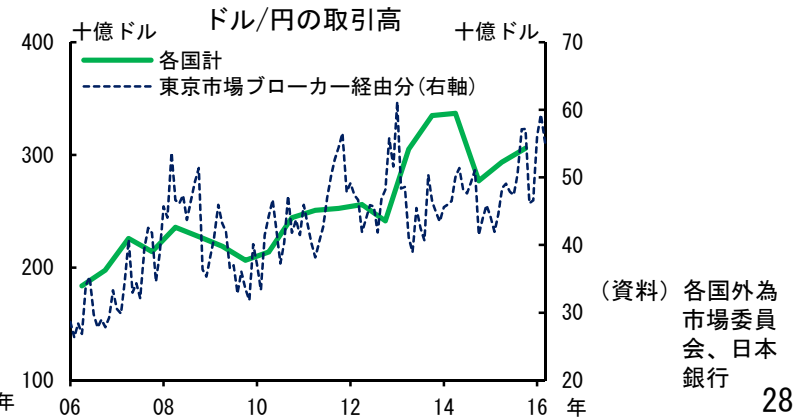
図表IV-3-5 短期のドル転コスト（為替スワップ）の要因分解



図表IV-3-6 中長期のドル調達プレミアム（通貨スワップ）



図表II-2-14 為替スワップ市場の市場流動性



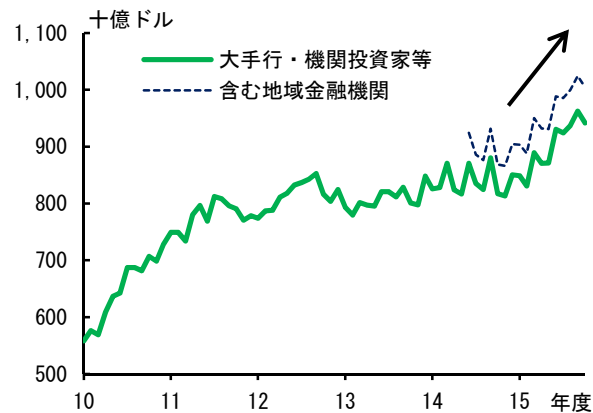
(資料) Bloomberg

(資料) 各国外為市場委員会、日本銀行

重要リスクの分析：外貨資金流動性②

- 為替スワップ市場のドル調達プレミアム上昇の背景：(1) 円投、ユーロ投に共通する背景としては、①金融政策の方向性の乖離を背景としたドル需要の強まり、②新興国の外貨準備やソブリンウェルスファンドのドル供給抑制、③金融規制の変化などに伴う金融機関のドル供給抑制など。(2) 円投の方がユーロ投より調達プレミアムが拡大している背景は、わが国のイールドカーブが極めて低水準にあり、幅広い主体が海外資産を増やす傾向を強めていること（外貨需要の強さ）。
- 以上を踏まえると、外貨の安定的な調達基盤の確保と市場ストレス時の対応力強化が課題。

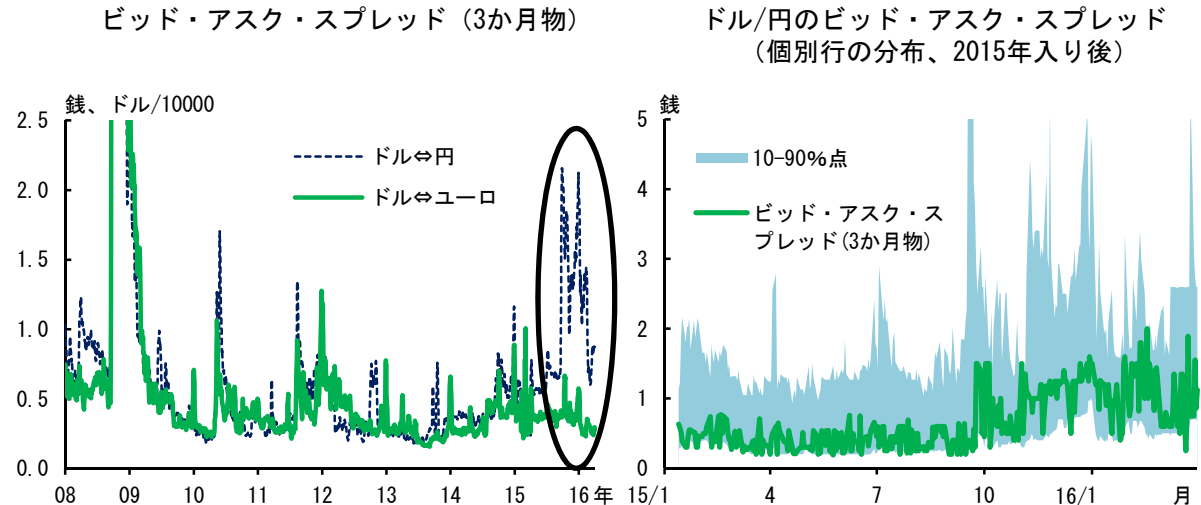
図表Ⅳ-3-7 本邦勢の円投額



大手行・機関投資家等：
大手行、ゆうちょ銀行、農林中央金庫、
信金中央金庫（14年9月末以降）、生命
保険会社（生命保険協会の会員会社、直
近は41社）。

（資料）生命保険協会、各社開示資料、日本銀行

図表Ⅱ-2-14 為替スワップ市場の市場流動性



（資料）Bloomberg、Thomson Reuters Markets

重要リスクの分析：大規模金融機関のシステミックな重要性①

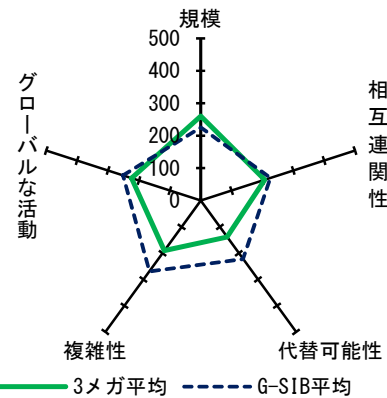
➤ バーゼル委がG-SIB選定に用いるG-SIBスコアに基づいて、他国G-SIBと比較すると、3メガFGは5つのカテゴリーのうち「規模」以外のスコアでG-SIB平均を下回っており、「複雑性」や「相互連関性」等の面では、まだ海外G-SIBほど高い水準にある訳ではない。

図表Ⅲ-1-26 最近の大手行の主な出資・新規出店等

	公表時期	所在国	概要
みずほ	2015年2月	米国	RBSの北米における貸出資産等を取得
	2015年7月	オーストリア	ウィーン支店を開設
	2015年8月	ミャンマー	ヤンゴン支店を開設
	2015年12月	メキシコ	メキシコ合衆国における銀行設立認可を取得
三菱東京UFJ	2015年1月	タイ	バンコク支店とアユタヤ銀行の統合
	2015年4月	ミャンマー	ヤンゴン支店を開設
	2015年6月	カナダ	カルガリー支店を開設
	2015年7月	ドバイ	ドバイ支店におけるイスラム金融兼業認可を取得
	2016年1月	フィリピン	セキュリティバンクに出資
	2016年1月	カンボジア	アユタヤ銀行がハッタ・カクセカー社 (HKL) を買収
三井住友	2016年2月	中国	福州支店を開設
	2015年3月	香港	東亜銀行に追加出資
	2015年3月	メキシコ	SMBG SOFOM (ファイナンス会社) を設立
	2015年4月	コロンビア	Financiera de Desarrollo Nacional S.A.に出資
	2015年4月	ミャンマー	ヤンゴン支店を開設
	2015年6月	欧州	米国General Electricグループの欧州における貸出資産等を取得
	2015年7月	中国	大連支店開設の認可を取得
	2015年8月	カンボジア	アクレダ・バンクに追加出資
	2015年9月	フィリピン	マニラ支店を開設
	2015年10月	インドネシア	住友商事グループのオートローン会社に出資
三菱UFJ信託	2016年2月	米国	海外ファンド管理会社キャピタル・アナリティクス社を買収
三井住友信託	2015年9月	タイ	現地法人を開業
	2015年12月	米国	丸紅の北米貨車リース子会社に出資

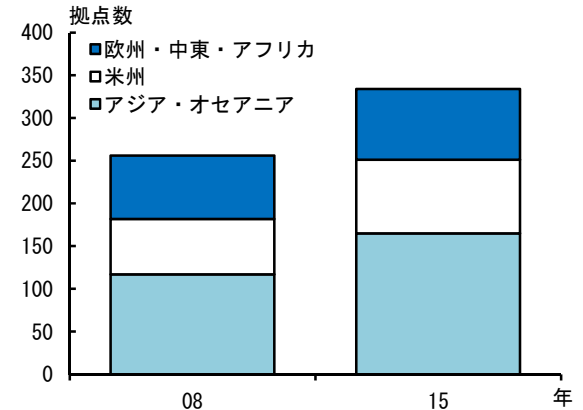
(資料) 各社開示資料から抜粋。

図表B5-3 G-SIBスコア



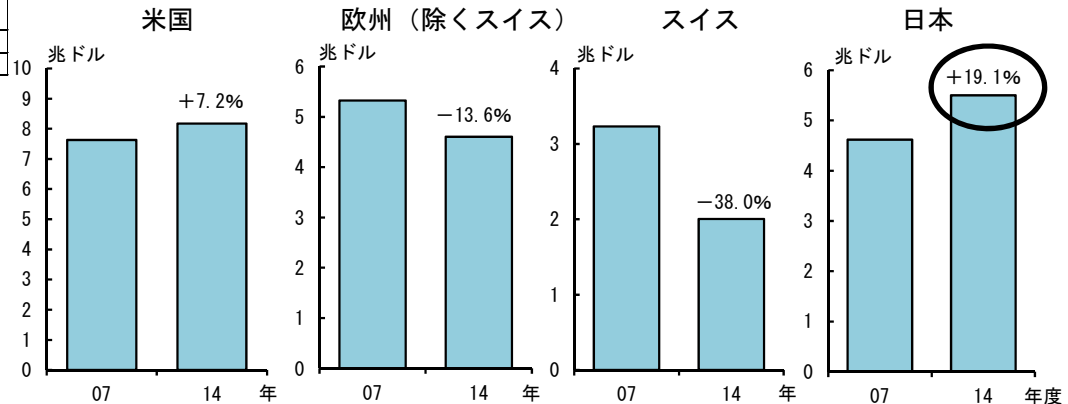
(資料) S&P Global Market Intelligence

図表B5-9 3メガFGの地域別拠点数



(資料) 各社開示資料

図表B5-4 各国G-SIBの総資産

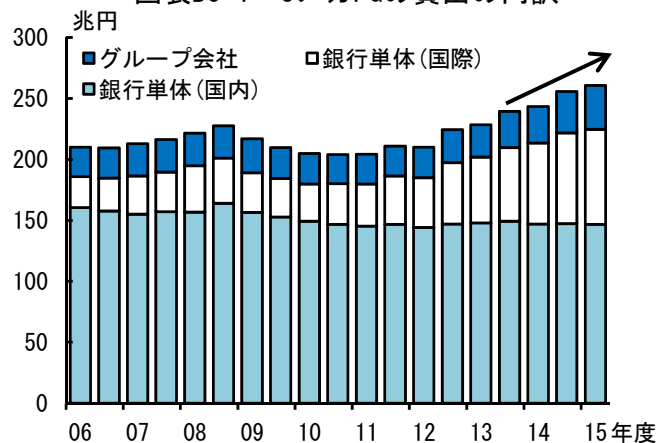


(資料) 各社開示資料

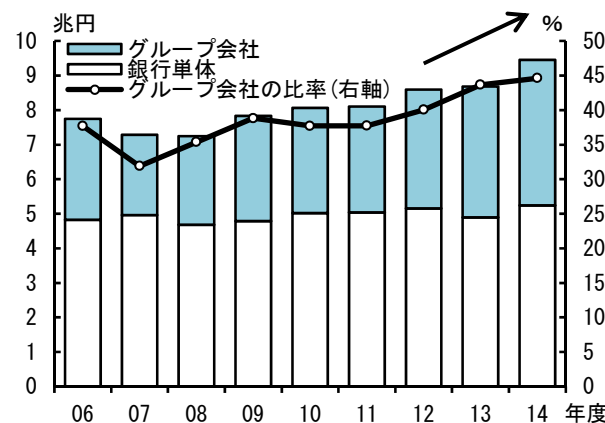
重要リスクの分析：大規模金融機関のシステミックな重要性②

- もっとも、3メガFGを含む本邦の大規模金融機関は、海外M&Aを含む積極的なグループ金融戦略を推進するも、規模の拡大に加え、業務・収益源やリスクの多様化が進んでいる。海外G-SIBに比べ、①株式保有、②外貨調達における市場性資金の比重、③非金融法人向けの大口与信の比重が大きい点も特徴。
- 大規模金融機関は、こうした特性を踏まえたガバナンス体制や情報システムの整備、リスク管理の高度化を図っていくことが必要。

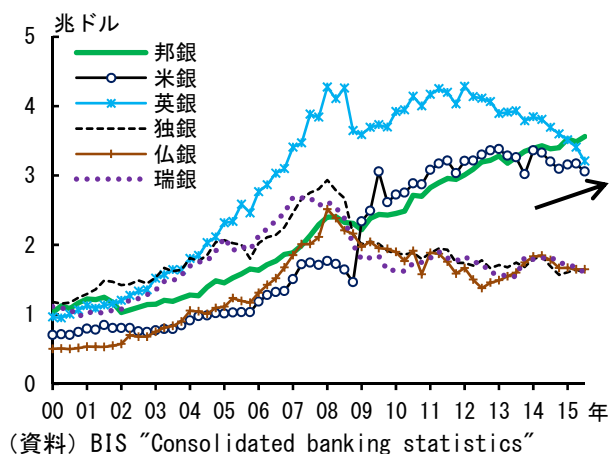
図表B5-1 3メガFGの貸出の内訳



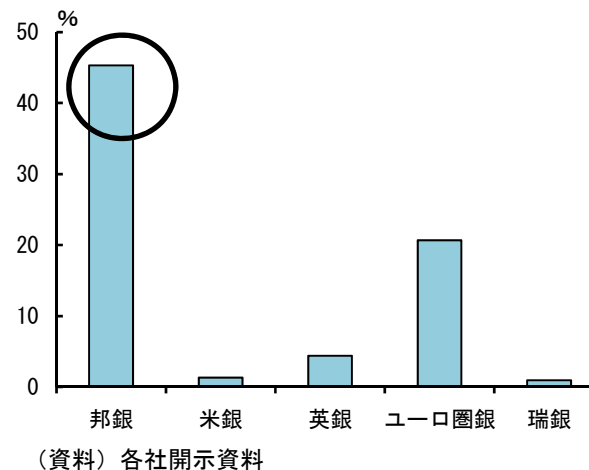
図表B5-2 3メガFGの業務粗利益とグループ会社のウェイト



図表B5-5 各国銀行の海外向け与信



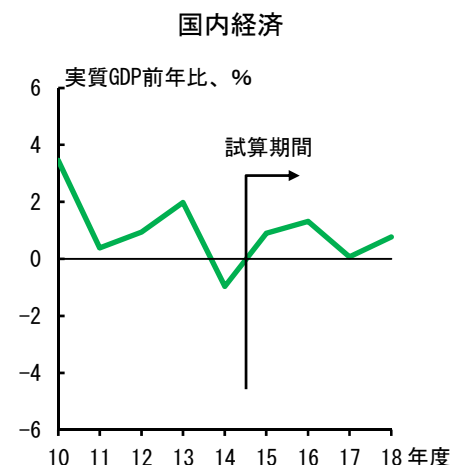
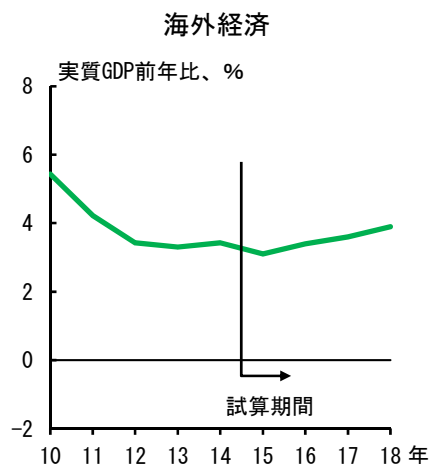
図表B5-6 各国G-SIBの株式残高対Tier I 比率



マクロ・ストレステスト (1) <ベースライン・シナリオ>

- 内外景気は緩やかに回復。そのもとで、貸出残高の前年比は、マイナス金利導入による貸出金利低下の影響もあって、プラス幅を緩やかに拡大させていく。資金利益は、利鞘縮小から幾分減少するもののその影響は徐々に減衰する。そのもとで、自己資本比率は、規制水準を十分に上回って推移する。

海外経済と国内経済

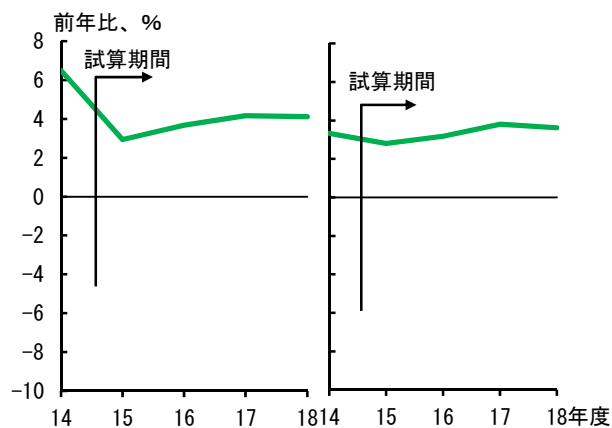


(資料) IMF "World economic outlook", 内閣府「国民経済計算」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、日本銀行

貸出残高

国際統一基準行

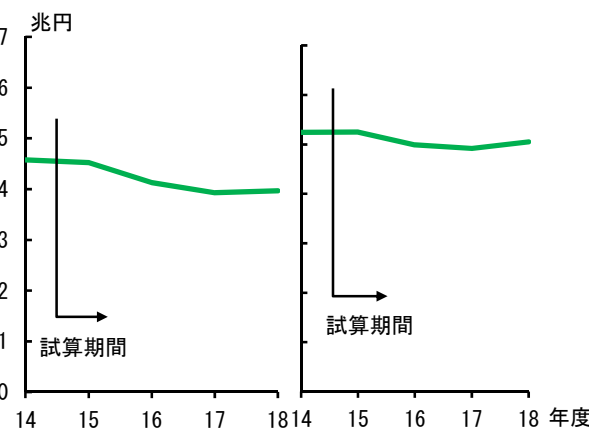
国内基準行



資金利益

国際統一基準行

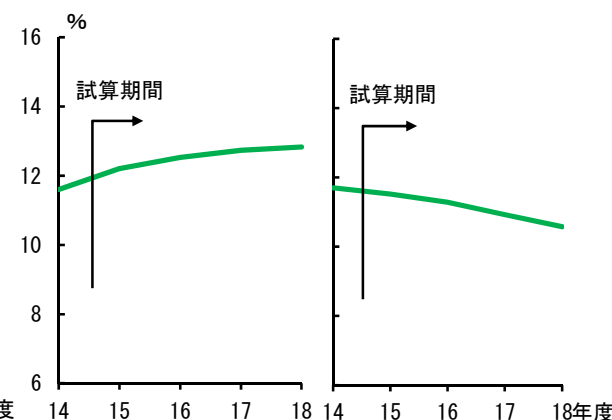
国内基準行



CET I 比率とコア資本比率

国際統一基準行

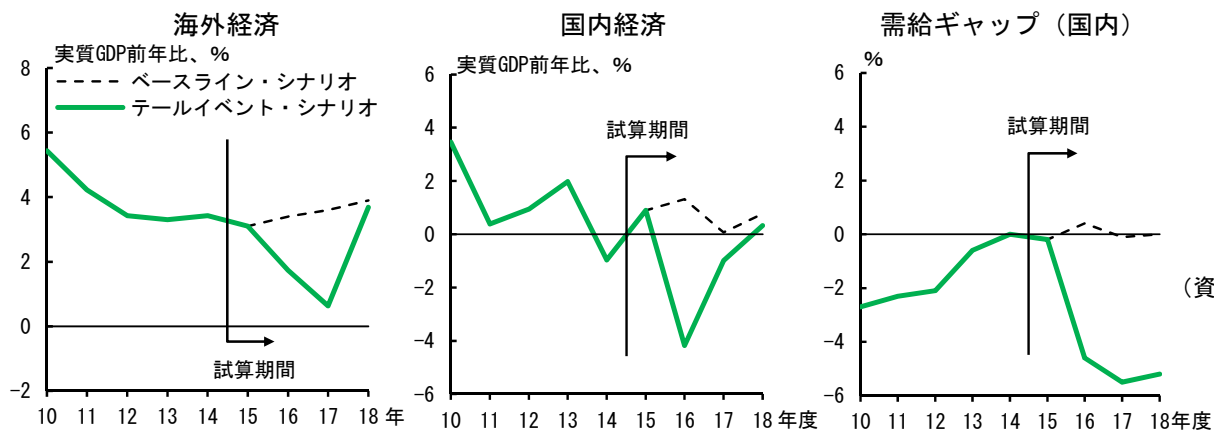
国内基準行



マクロ・ストレステスト (2) <テールイベント・シナリオ①: 毎回同ストレスで定点観測>

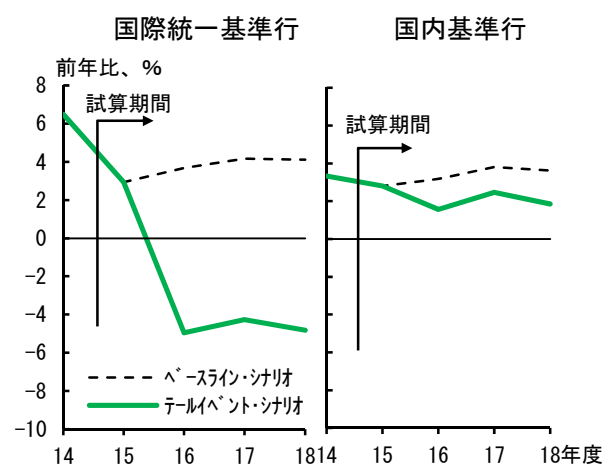
- ▶ 内外金融経済情勢が、リーマンショック時並みに悪化する想定。
- ▶ 貸出残高の前年比は、海外貸出では大幅に減少する一方、国内貸出では貸出金利の低下によって前年比プラスを維持し、国内経済を下支えする。資金利益は、国際統一基準行では海外貸出の大幅な減少を主因に大幅に落ち込む一方、その比重が低い国内基準行は緩やかな減少に止まる。信用コスト率は、内外の景気悪化から企業財務が悪化し、損益分岐点信用コスト率を上回る水準まで上昇。

図表V-2-1 海外経済と国内経済

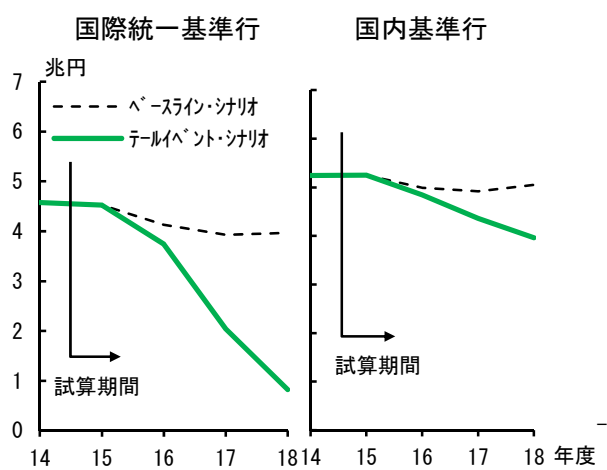


(資料) IMF "World economic outlook"、内閣府「国民経済計算」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、日本銀行

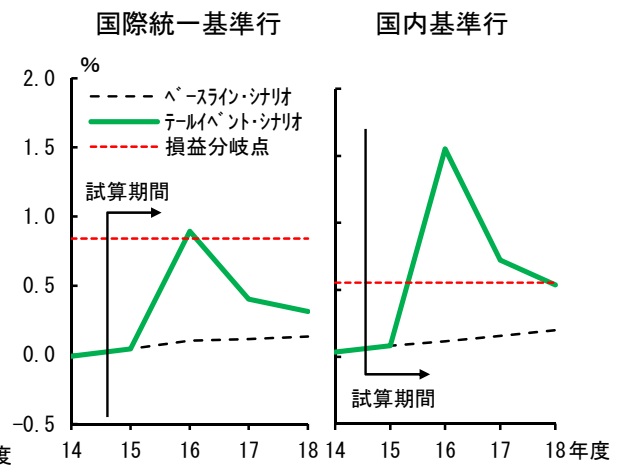
図表V-2-2 貸出残高



図表V-2-3 資金利益



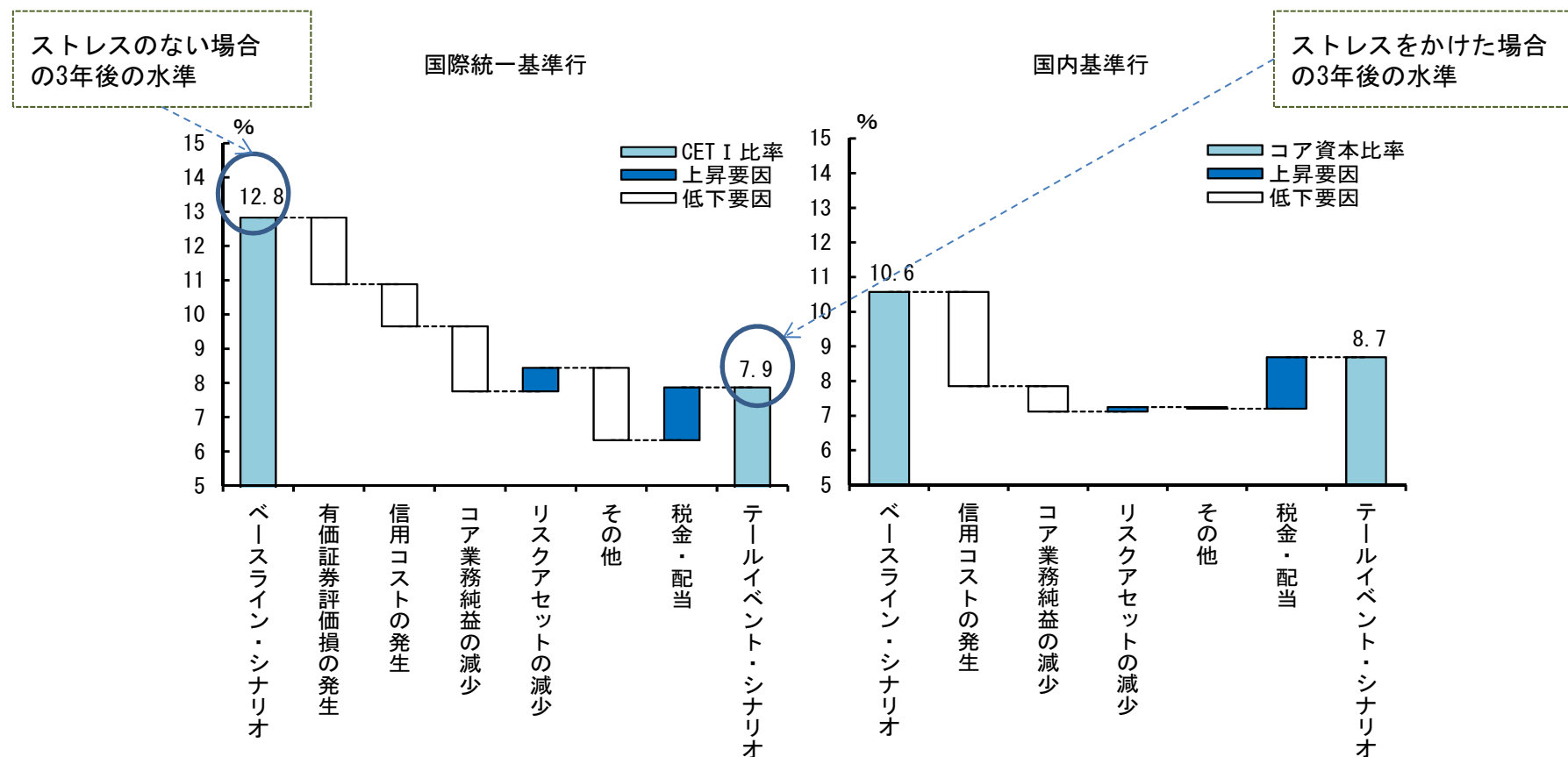
図表V-2-5 信用コスト率



マクロ・ストレステスト (3) <テールイベント・シナリオ②：自己資本比率増減要因>

- 国際統一基準行のCET I比率は、コア業務純益の減少や有価証券評価損の発生から、ベースライン対比で5.0%pt低下するが、平均的には規制水準を上回る状態を確保する。
- 国内基準行のコア資本比率は、信用コストの増加を主因にベースライン対比1.9%pt低下するが、平均的には規制水準を十分に上回る。

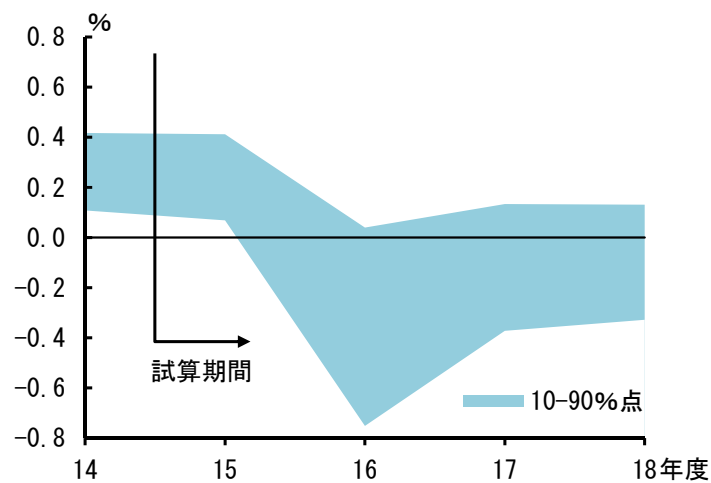
図表V-2-7 CET I比率とコア資本比率の要因分解



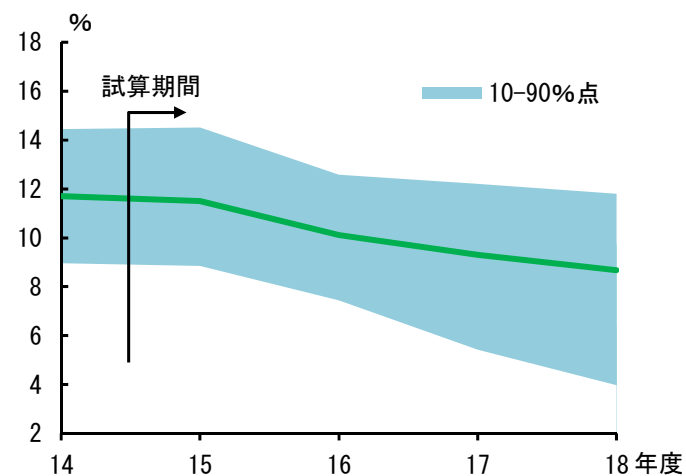
マクロ・ストレステスト (4) <テールイベント・シナリオ③：個別金融機関のばらつき>

- ただし、個別金融機関レベルで見ると、8割以上の先で当期純利益が一時（16年度）赤字となるほか、自己資本比率のばらつきも相応に拡大していく点には留意が必要。

図表V-2-15 当期純利益の分布



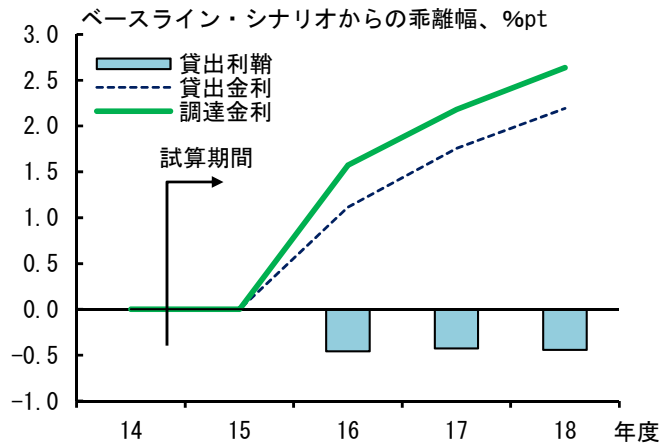
図表V-2-16 国内基準行のコア資本比率の分布



マクロ・ストレステスト (5) <特定イベント・シナリオ①：毎回異なるシナリオを想定>

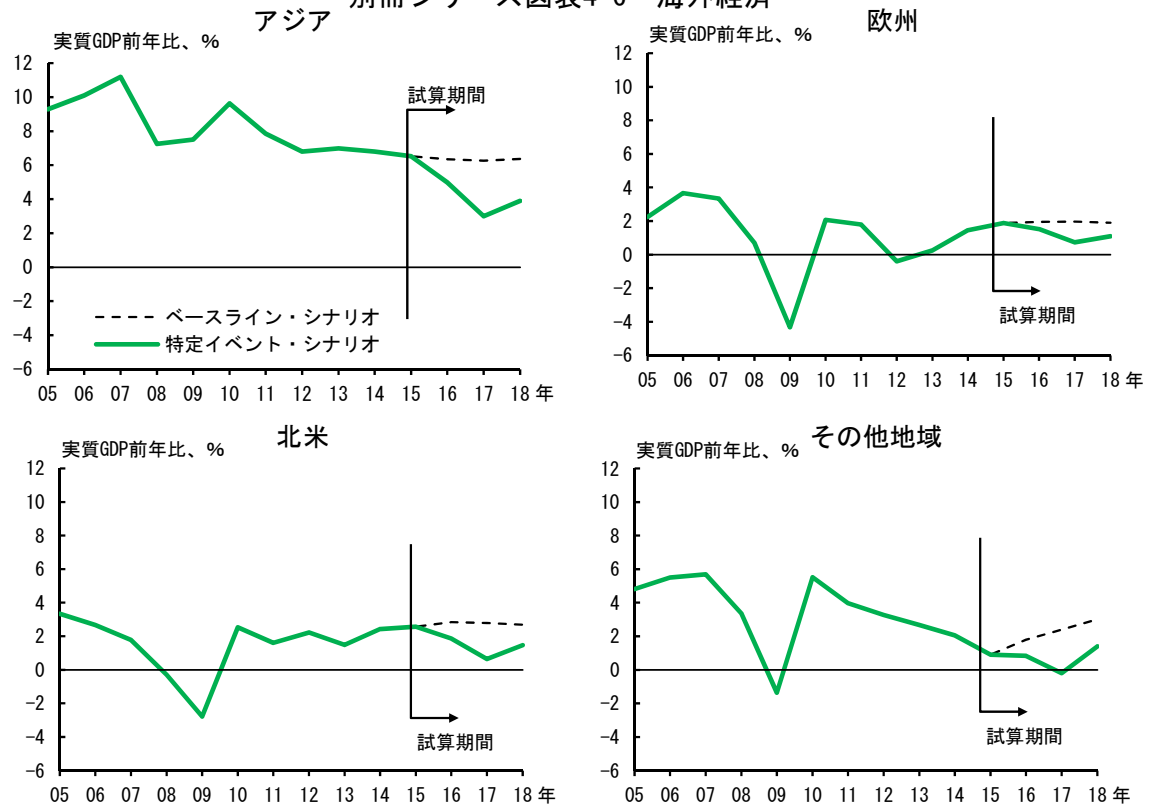
- 今回は「邦銀の外貨調達コストの上昇」を想定。近年の海外向け貸出や外債保有の大幅な増加、それに伴う外貨調達需要の増加等を踏まえたもの。外貨の調達金利の上昇に伴い、海外貸出の利鞘が縮小。
- ここでは、邦銀の外貨調達がドル中心であることを踏まえ、ドル長期金利のタームプレミアム200bp上昇、通貨・為替スワップ市場等におけるドル調達プレミアム50bp拡大を想定。長期金利の上昇により、海外経済は減速。
- ただし、外貨調達そのものが困難となり、貸出など流動性の低い資産の投げ売りによって金融機関に損失が発生するメカニズムまでは想定していない。

図表V-2-10 ドル建て貸出・調達金利



(注) 集計対象は海外貸出が相応にある大手5行。

別冊シリーズ図表4-6 海外経済

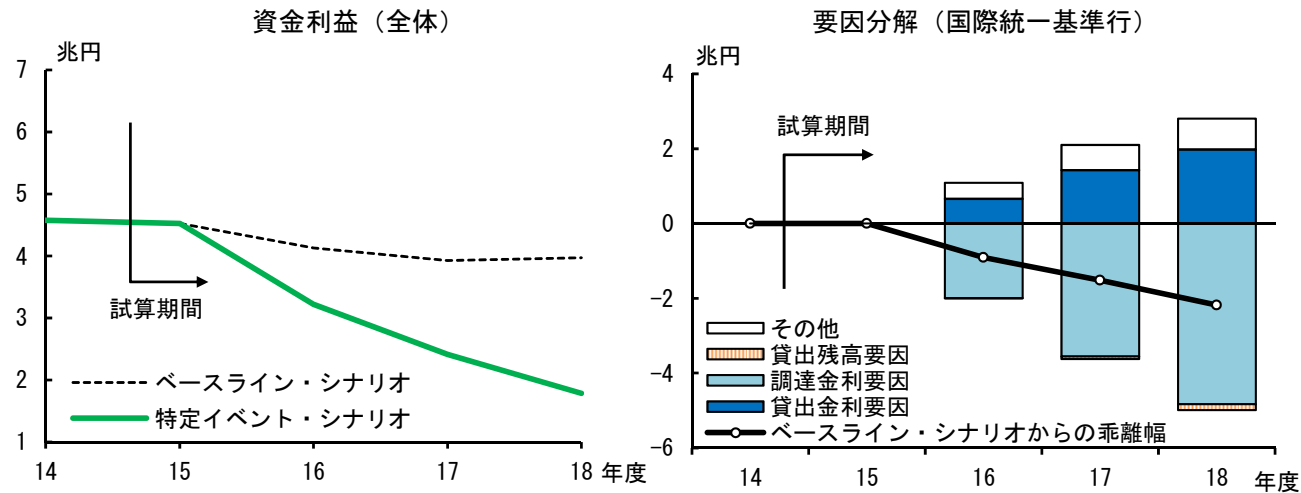


(資料) IMF "World economic outlook"、日本銀行

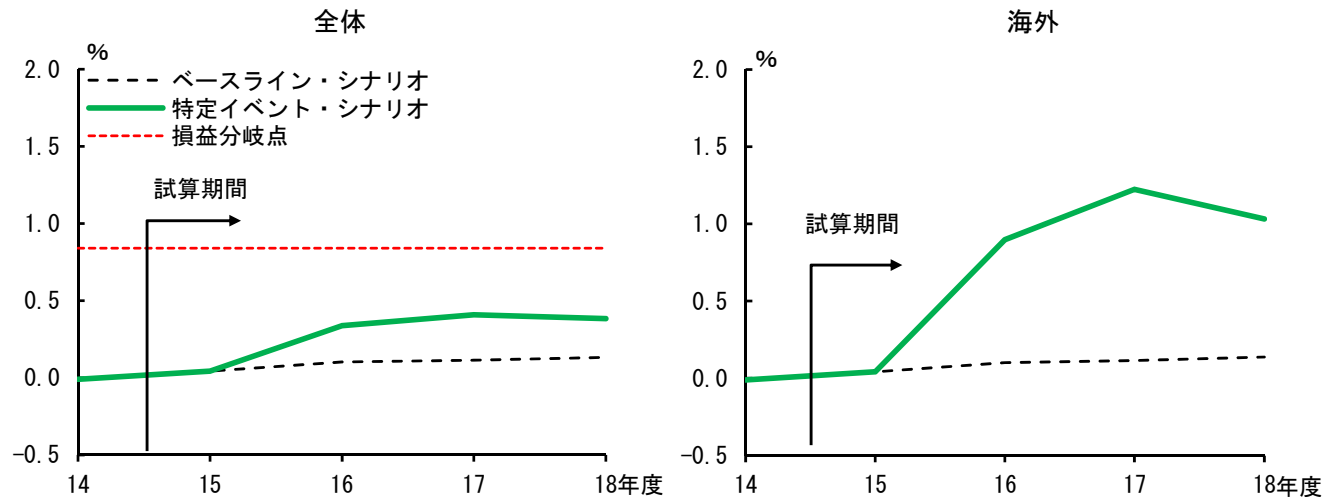
マクロ・ストレステスト (6) <特定イベント・シナリオ②：資金利益・信用コスト率への影響>

- 海外貸出利鞘の縮小を主因に、資金利益が減少。
- 信用コスト率は、海外貸出で相応に上昇。

図表V-2-11 資金利益の要因分解



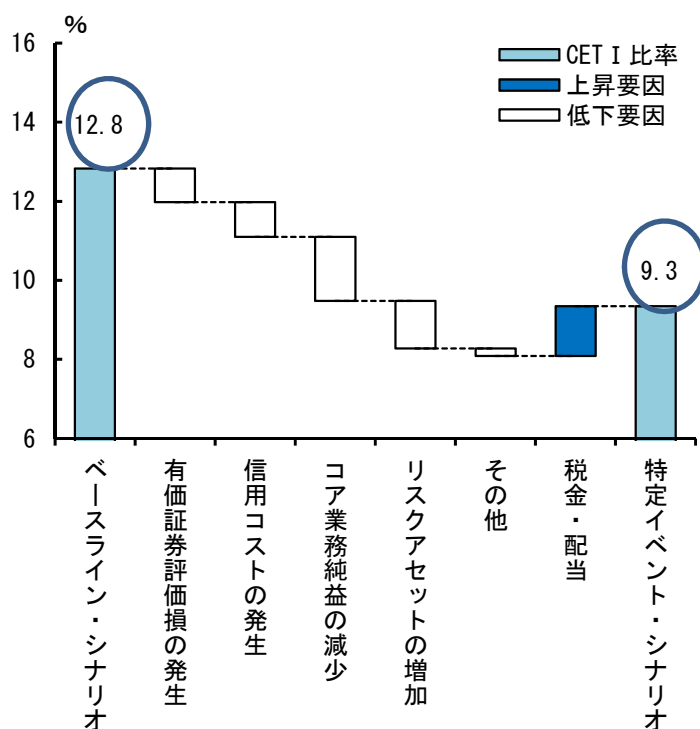
図表V-2-12 信用コスト率：全貸出と海外貸出



マクロ・ストレステスト (7) <特定イベント・シナリオ③：自己資本比率への影響>

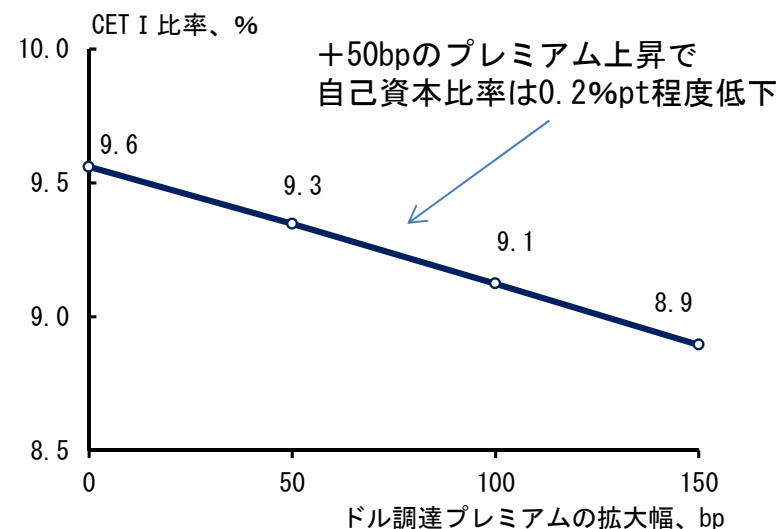
- 自己資本比率（CET I比率）は、ベースライン・シナリオ対比で3.5%pt程度低下するが、規制水準を上回る水準は維持される。内外の経済悪化がテールイベントほど大きくないため、自己資本への影響は相対的に小幅。
- このシミュレーションの意義は、外貨調達コストの上昇という特定事象が、海外貸出の利鞘、資金利益や自己資本比率に対して追加的に及ぼす影響が計測できたこと。インプットする調達プレミアムの拡大幅を大きくしていくと、自己資本比率の低下幅も相応に大きくなる。

図表 V-2-13 CET I 比率の要因分解



(注) 集計対象は国際統一基準行。18年度末時点。

図表 V-2-14 ドル調達プレミアムと自己資本比率



(注) 集計対象は国際統一基準行。18年度末時点。

参考分析（1）信用金庫の営業区域人口と収益力の関係

- 地域金融は、低金利環境に加えて、地域の人口・営業基盤の縮小が低収益性の問題をより厳しいものになっている。
- 営業エリアや業務内容に一定の制約があり、人口動態の影響を受けやすいと考えられる信金について、営業エリア内の人口変動が、各信金の総資産や預金、貸出に及ぼす影響等を推計したところ、有意な結果を得た。日本銀行は、この分析も活用しつつ、地域金融機関と営業基盤や収益力の展望を議論していく。

＜推計式と推計結果＞

$$\left(\begin{array}{c} \text{個別信金の} \\ \text{預金変化率} \end{array} \right)_{i,t} = \text{定数項} + \beta \left(\begin{array}{c} \text{個別信金の営業エリア} \\ \text{の人口変化率} \end{array} \right)_{i,t-1} + \gamma \left(\begin{array}{c} \text{個別信金のコントロール} \\ \text{変数の変化率} \end{array} \right)_{i,t} + \text{誤差項}_{i,t} \quad (\%)$$

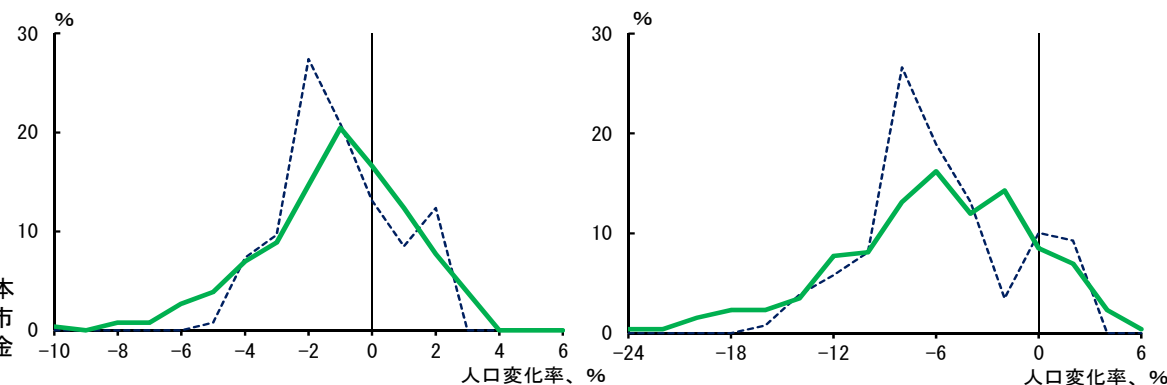
図表B7-1 人口変動が信用金庫の経営に与える影響（推計結果）

（資料）経済産業省「工業統計調査」「商業動態統計」、総務省「住民基本台帳人口移動報告」、日本銀行

	① 本店所在地の 市区町村の 人口データ	② 本支店がある市 区町村の人口を 店舗数でウエイト付 けた人口データ	③ 各信用金庫が金 融庁に報告して いる「事業地 区」の人口データ	④ 本店所在地の 都道府県の 人口データ
総資産変化率	0.95 **	1.01 ***	1.13 ***	1.30 ***
貸出変化率	1.04 **	1.19 ***	1.37 ***	1.38 ***
預金変化率	0.93 **	0.92 ***	0.80 ***	0.95 ***

図表B7-2 信用金庫が直面する人口変化率の将来予測

2010年から2015年にかけての人口変化率の分布 2010年から2025年にかけての人口変化率の分布



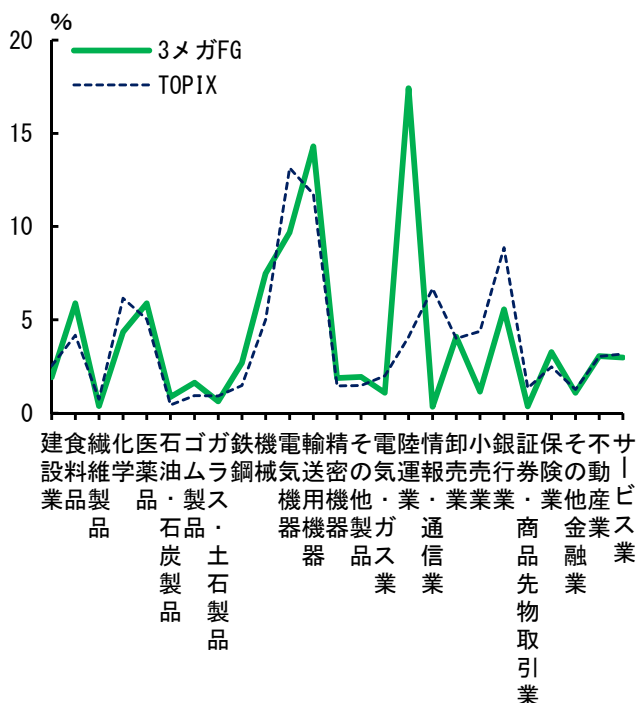
（資料）国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口（都道府県、市区町村）」、日本金融通信社「日本金融名鑑」、日本銀行

----- 本店所在地の都道府県の人口
 ———— 本支店がある市区町村の人口を店舗数でウエイト付けた人口

参考分析（2）金融機関による株式の政策保有が、自らの自己資本調達コストに及ぼす影響

- 金融機関の株式の政策株式の保有意義を評価する尺度として、株主資本コストへの影響について分析。
- 実証分析によれば、政策保有株式が多い銀行ほど株主資本コストが高い傾向。市場ポートフォリオのリスクフリー金利に対する超過リターンを9.1%と仮定すると、総自己資本に対する政策保有株式の比率（国際統一基準行13行の平均で現在16.2%程度）を10%程度にまで約6.2%pt引き下げれば、資本コストは11.0%から10.0%に低下するとの結果が得られる。こうした点を踏まえると、金融機関が政策保有株式の総合採算性を評価するにあたっては、株主資本コストへの影響も考慮に入れていくことが有益。

図表B3-1 株式ポートフォリオの業種別構成比



(資料) Bloomberg、各社開示資料

CAPM

$$E(r_i) = r_f + \beta_{im}[E(r_m) - r_f]$$

$E(r_i)$ 企業iの株式期待収益率(=資本コスト)

$E(r_m)$ 市場ポートフォリオの期待収益率

r_f リスクフリーレート

β_{im} 市場ポートフォリオの期待収益率に対する企業iの期待収益率の感応度

図表B3-2 推計結果

	推計 1	推計 2
定数項	-5.710	-3.176
自己資本比率 (%)	-0.000	0.022
総資産 (対数値)	0.381	0.217
政策保有株式對自己資本比率 (%)	0.013 *	0.017 *
銀行数	13	13
サンプル数	461	461
R ²	0.706	0.811
固定効果	あり	あり
時間効果	なし	あり

(資料) Bloomberg、QUICK、日本銀行

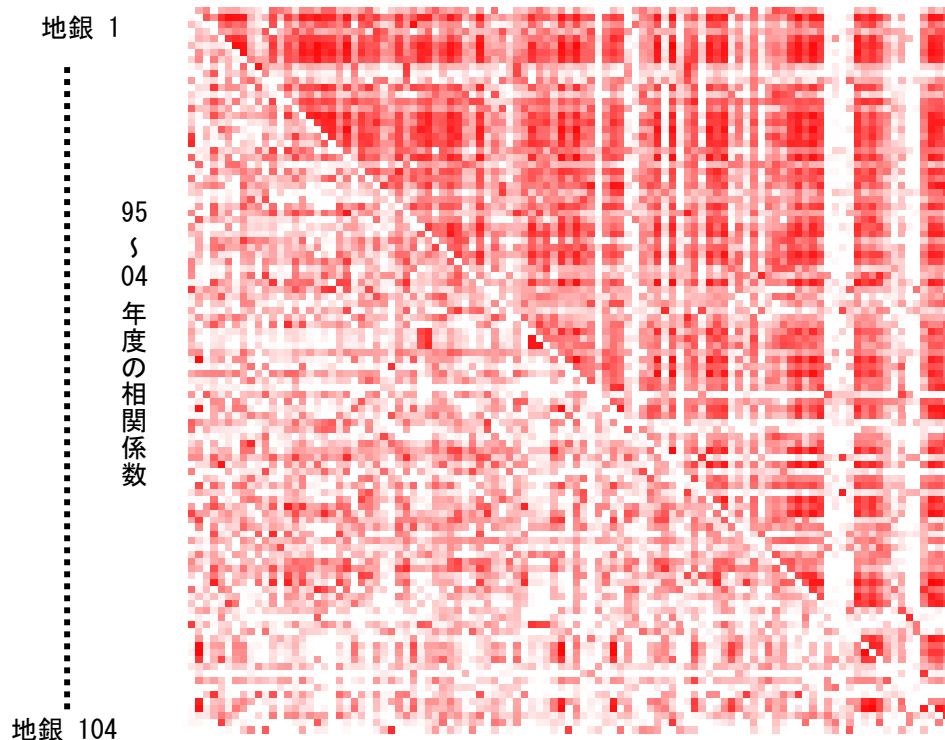
参考分析（3）地域銀行間の収益、株価の連動性の高まり①

- 近年の地域銀行における有価証券投資の積極化や非資金利益の拡大は、金融資本市場を經由して、地域銀行間の収益や株価の連動性を高める方向に作用している。実際、1990年代半ば～2000年代半ばの期間と比較すると、過去10年間で地域銀行間の収益の連動性が高まっている。

図表B6-2 地域銀行間での収益の相関係数

地銀 1 地銀 104

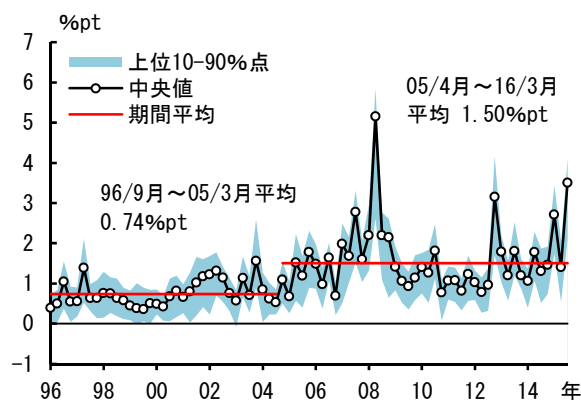
05～14年度の相関係数



参考分析（3）地域銀行間の収益、株価の連動性の高まり②

- 株価から算出した連動指標（CoVaR）からも、地域銀行間の連動性の上昇を示唆する結果。また、パネルデータでの推定でも、前ページの仮説（共通因子としての有価証券投資の役割）が裏付けられる。
- 各行の戦略や行動が均質的になると、共通のリスク因子が地域銀行に同時に作用することで、経済とのフィードバックが強まる可能性がある。日本銀行は、こうした視点からも、金融機関のマクロ的なリスクの蓄積状況を点検していく。

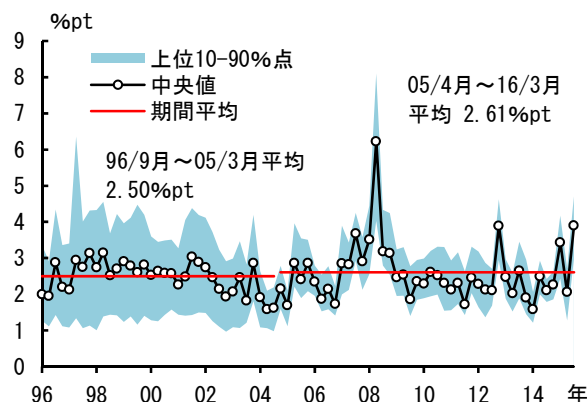
図表B6-3 地域銀行のCoVaR
(= $\beta \times \text{VaR}$)



(資料) Bloomberg、日本銀行

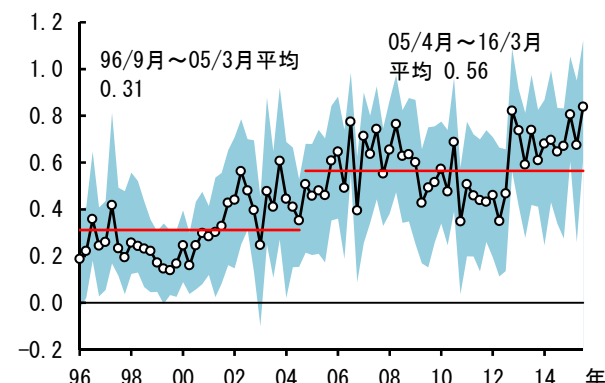
図表B6-4 地域銀行のVaRと β

個別行株式のリスク (VaR)



(資料) Bloomberg、日本銀行

連動性を示すパラメータ (β)



図表B6-5 連動性に関するパネル分析

被説明変数: β	推定値
非資金利益/資金利益	0.20*
預証率	0.37**

(注) **は5%水準で有意。*は10%水準で有意。集計対象は地域銀行59行。推定期間は、97年度下期～15年度上期。個別行ダミー、時間ダミーを含む固定効果モデル。