

Financial
System
Report
FSR

金融システムレポート

概要

日本銀行
2018年10月



2018年10月号のポイント

- ▶ 金融循環において拡張局面が続いているが、1980年代後半のバブル期にみられたような過熱感は窺われない。

景気改善と低金利という良好なマクロ経済環境が長期化するなか、金融機関の貸出態度は積極化した状態が続いている。こうした金融面の動きは、足もとまでの景気拡大を支えており、先行きについても、短期的には実体経済の下振れリスクを抑制している。一方、やや長い目でみて、わが国経済の成長力が高まらない場合には、金融面での拡張は、むしろバランスシート調整圧力として働くことで、経済に負のショックが発生した際の下押し圧力を強める方向に作用する可能性も。

- ▶ 金融機関は、リーマンショックのようなテールイベントの発生に対して、資本と流動性の両面で相応の耐性を備えており、全体として、わが国の金融システムは安定性を維持している。

もっとも、人口・企業数の継続的な減少や低金利環境の長期化に伴って、金融機関の基礎的収益力の低下が続いている。地域金融機関は、リスクアセットに見合ったリターンを必ずしも得ていないことから、自己資本比率は緩やかな低下傾向にある。ストレス発生時でも、規制水準を上回る自己資本を確保できる点にこれまでと変化はないが、金融機関は、自己資本比率が大きく下振れしたり、当期純利益の赤字が継続する場合には、リスクテイク姿勢を慎重化させる傾向があり、金融面から実体経済への下押し圧力が強まる可能性。金融機関の損失吸収力には相応のばらつきがあり、これとの対比でミドルリスク企業向けや不動産業向け貸出、有価証券投資などで積極的にリスクテイクを行っている金融機関では、損失拡大により自己資本の下振れが大きくなる可能性も。

第一部. 金融循環と金融脆弱性の点検

- 金融活動指標（ヒートマップ）
- 金融ギャップと経済変動リスク

金融循環の評価：金融活動指標（ヒートマップ）

- ▶ ヒートマップとは、金融循環上の過熱感や停滞感の有無を客観的に評価するため、様々な金融活動指標について、それぞれのトレンドからの乖離度合いを色で識別したものだ。
- ▶ 企業や家計の資金調達環境はきわめて緩和した状態にあるが、1980年代後半のバブル期並みの過熱を示す「赤」となっている指標はない。
- ▶ 金融経済活動全体として、バブル期にみられたような行き過ぎた動きには至っていない。

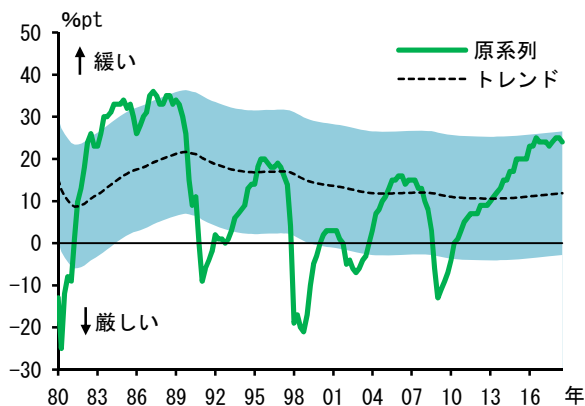
図表IV-1-1 ヒートマップ

		80年	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
金融機関	金融機関の貸出態度判断DI																																									
	M2成長率																																									
金融市場	機関投資家の株式投資の対証券投資比率																																									
	株式信用買残の対信用売残比率																																									
民間全体	民間実物投資の対GDP比率																																									
	総与信・GDP比率																																									
家計	家計投資の対可処分所得比率																																									
	家計向け貸出の対GDP比率																																									
企業	企業設備投資の対GDP比率																																									
	企業向け与信の対GDP比率																																									
不動産	不動産業実物投資の対GDP比率																																									
	不動産業向け貸出の対GDP比率																																									
資産価格	株価																																									
	地価の対GDP比率																																									

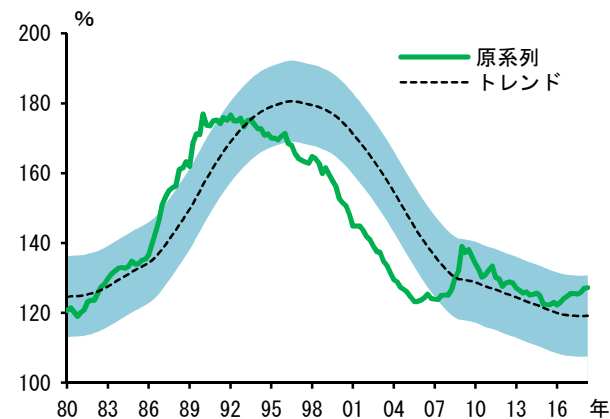
金融循環の評価：「赤」に近い金融活動指標

- 個別に指標をみると、「緑」とはいえ、「赤」に近接する動きもみられる。
- 緩和的な資金調達環境を背景に、企業はミドルリスク層を中心に銀行借入を増加させており、総与信の対GDP比率はトレンドから乖離して緩やかに上昇している。
- 不動産業向け貸出残高は、1980～90年代のピークを上回って増加を続けており、対GDP比でも水準が既往ピークを更新し、トレンドからの乖離幅も拡大している。

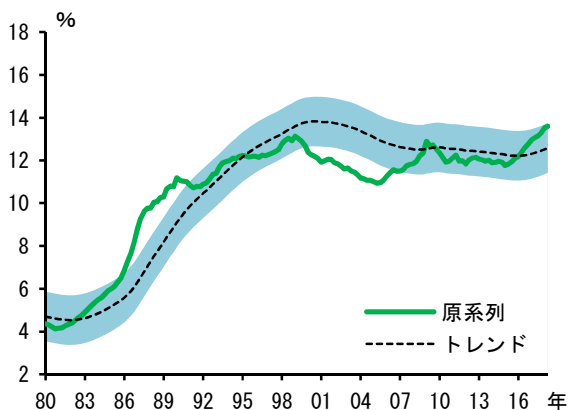
図表IV-1-2 金融機関の貸出態度判断DI



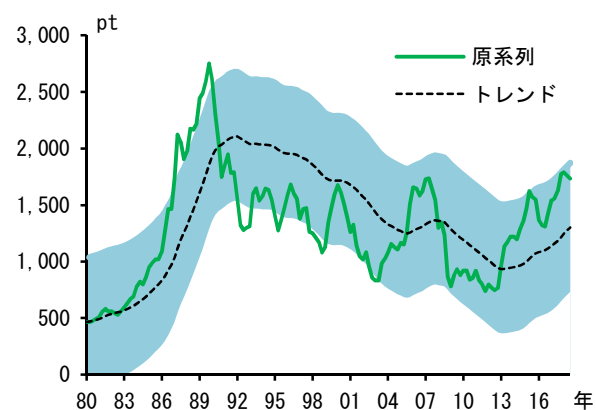
図表IV-1-3 総与信・GDP比率



図表IV-1-4 不動産業向け貸出の対GDP比率



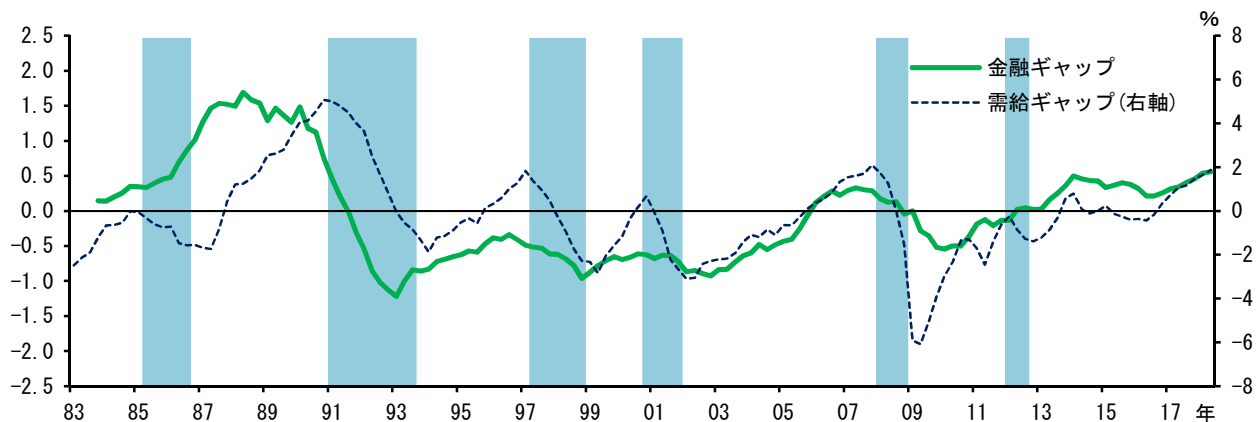
図表IV-1-5 株価



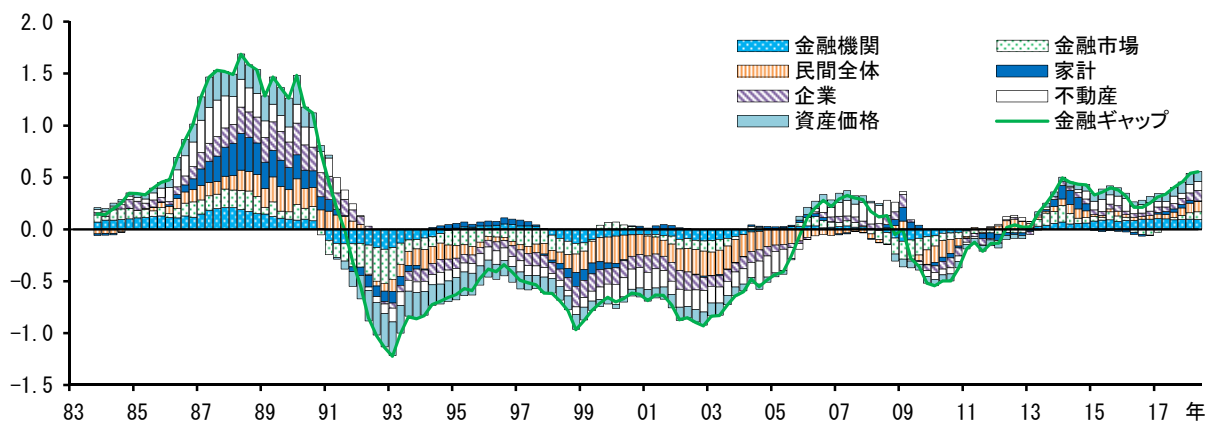
金融循環の評価：金融ギャップの動向

- 金融循環のレベル感を定量化するために、ヒートマップを構成する14の金融活動指標のトレンドからの乖離率を加重平均することで一つの指標に集約した「金融ギャップ」をみると、その水準は、バブル期を下回っているが、緩やかながらも着実にプラス幅を拡大している。

図表IV-2-1 金融ギャップと需給ギャップ



図表IV-2-2 金融ギャップの寄与度分解



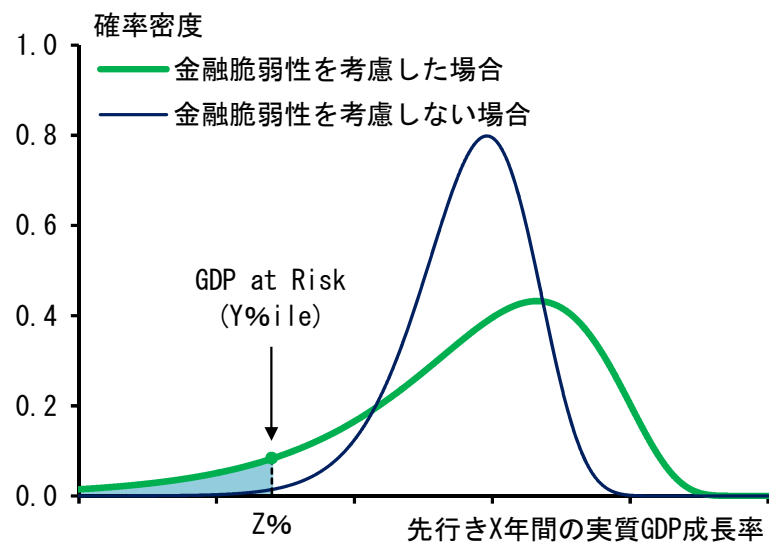
【金融ギャップの特徴】

- ① バブル崩壊期以降のピークを更新。
- ② プラスとなっている活動指標の拡がり。
- ③ プラス局面の長期化。

経済変動リスクの評価： GDP at Risk①

- 金融ギャップの動きが、先行きの実体経済にどの程度の景気変動リスクをもたらし得るかを、GDP at Risk (GaR)という手法を用いて定量的に評価する。
- 具体的には、「先行きX年間の実質GDP成長率は、Y%の確率で、Z%以下に低下する可能性がある」というかたちで、景気変動に関するリスクを定量化するもの。
- GaRの最大の特徴は、足もとにおける金融面の動き（金融脆弱性の有無）が先行きの実体経済に及ぼし得る影響について、GDP成長率の変動リスクという分かり易い尺度で表示できることにある。GaRは、金融システムの有益なモニタリング・ツールとして、国際機関や海外中銀でも相次いで導入されている。

図表B1-1 GDP at Riskの概念図



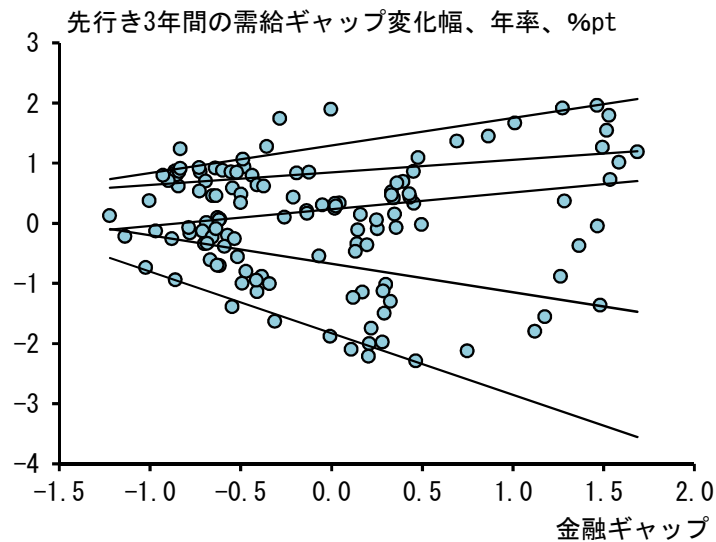
国際機関・海外中銀によるGaRの採用状況

機関名	媒体	発行年
NY連銀	Working Paper	2016年
OECD	Working Paper	2016年
IMF	GFSR	2017年から
FRB	Working Paper	2018年
BOE	Working Paper	2018年
BOC	FSR	2018年
ECB	FSR	2018年

経済変動リスクの評価： GDP at Risk②

- GaRでは、分位点回帰という統計的手法を用いて、先行きの需給ギャップの変化（≒GDP成長率－潜在成長率）に関する確率分布を計測する。
- この分析手法を用いることで、「金融面の動きは、通常（GDP成長率のメディアン近傍では）景気にさほど大きな影響を及ぼさないが、場合によっては（発生確率は小さいが、例えば、GDP成長率の下位5%点では）厳しい景気後退をもたらすこともある」といった評価が可能となる。
- 金融循環の影響については、日本の金融ギャップの変動に加え、リーマンショック時のように海外の金融環境の変化が国内経済に影響するチャンネルも考慮する。

図表B1-2 先行き3年間の需給ギャップの変化幅と金融ギャップの関係



(注) 1. プロット期間は1983年10～12月から2015年4～6月。
2. 図内の実線は、下から5%、25%、50%、75%、95%ile線。

【X=3年間のケース】
パラメータ β の特徴
 $\beta_{5\%ile} < 0 < \beta_{95\%ile}$
 $|\beta_{95\%ile}| < |\beta_{5\%ile}|$
上方リスクに比べ、
下方リスクが大きい。

推計モデル

$$\left(\begin{array}{c} \text{先行きX年間の} \\ \text{需給ギャップ} \\ \text{変化幅} \end{array} \right) = \left(\begin{array}{c} \text{定数項} \end{array} \right)$$

$$+ \alpha \left(\begin{array}{c} \text{需給ギャップ} \\ \text{前期差}_t \end{array} \right) \quad \text{足もとの景気の} \\ \text{モメンタム}$$

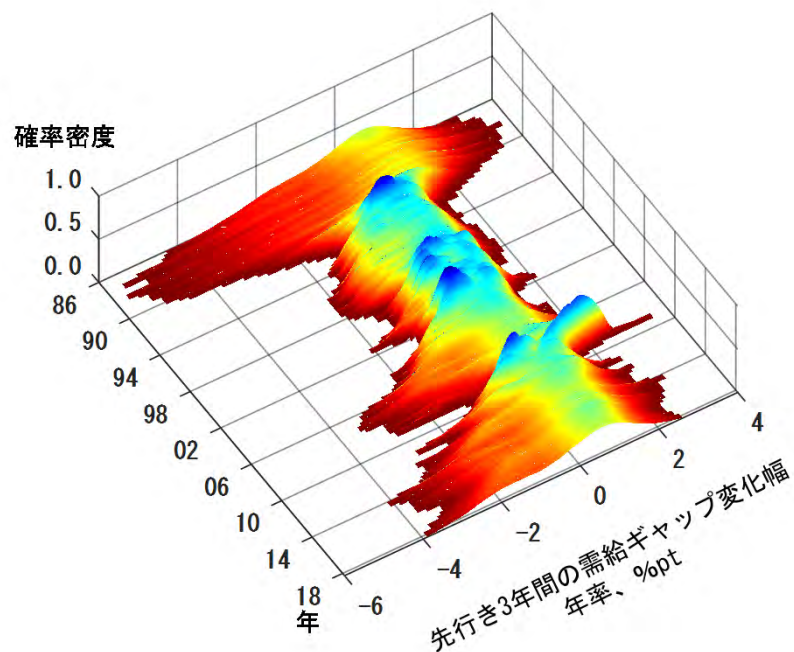
$$+ \beta \left(\begin{array}{c} \text{金融ギャップ}_t \end{array} \right) \quad \text{国内金融環境の} \\ \text{代理変数}$$

$$+ \gamma \left(\begin{array}{c} \text{米NFCI}_{t-1} \end{array} \right) \quad \text{海外金融環境の} \\ \text{代理変数}$$

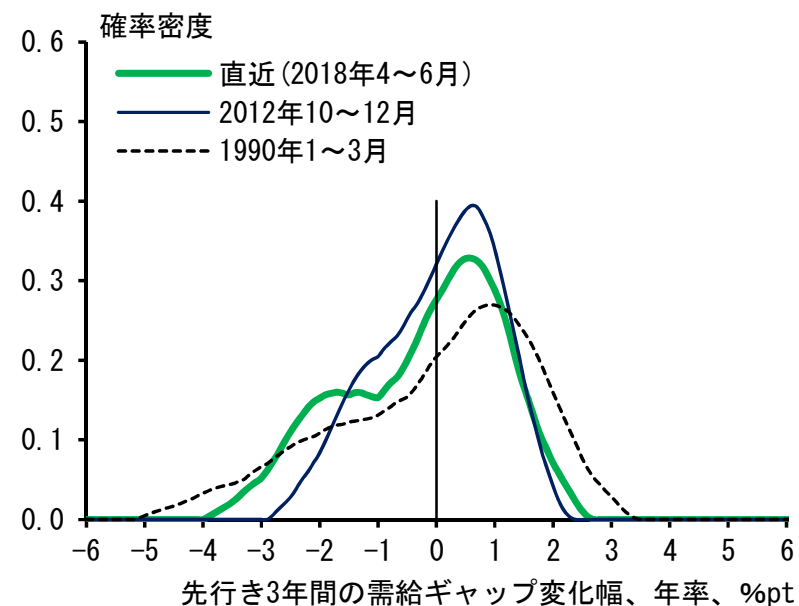
経済変動リスクの評価： GDP at Risk③

- ▶ 先行き3年間のGDP成長率に関する確率分布をみると、足もとは、バブル期の1990年頃ほどには下方の裾野が厚くなってはいないが、低金利の影響が累積的に作用するもとの、ここ数年で形状が変化してきている。

図表IV-2-4 金融脆弱性と先行き3年間の
景気変動リスク (GDP at Risk)



図表IV-2-6 景気変動リスクの局面比較



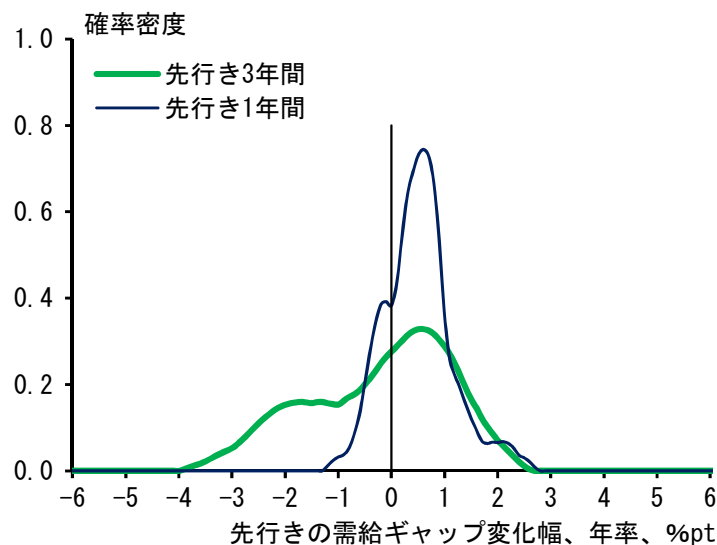
【確率分布の特徴】

- 各時点の景気変動リスク（確率分布の形状）は、その時々の実体経済の状況と金融環境によって異なる。
（←前頁の分位点回帰において、説明変数である需給ギャップと金融ギャップが変化するため）
- 金融ギャップが及ぼす先行き3年間の景気変動リスクに関しては、上方リスクに比べ、下方リスクが大きい。
（←前頁の分位点回帰の推計パラメータ）

経済変動リスクの評価： GDP at Risk④

- 金融ギャップが及ぼす景気変動リスクは、先行き何年間を対象にするかで異なる。
- 足もとの金融ギャップのプラス幅拡大は、先行き1年間といった短期で見れば、緩和的な資金調達環境による民間部門の支出活動を下支えし、経済の下振れリスクを抑制する。一方で、先行き3年間といったやや長い目でみると、バランスシートの調整圧力を溜め込むことで、下方のテールリスクを高める方向に作用。

図表IV-2-5 先行きの景気変動リスク
(2018年4~6月時点)



推計モデル

$$\left(\begin{array}{c} \text{先行きX年間の} \\ \text{需給ギャップ} \\ \text{変化幅} \end{array} \right) = \left(\begin{array}{c} \text{定数項} \end{array} \right)$$

$$+ \alpha \left(\begin{array}{c} \text{需給ギャップ} \\ \text{前期差}_t \end{array} \right) \quad \left[\begin{array}{c} \text{足もとの景気の} \\ \text{モメンタム} \end{array} \right]$$

$$+ \beta \left(\begin{array}{c} \text{金融ギャップ}_t \end{array} \right) \quad \left[\begin{array}{c} \text{国内金融環境の} \\ \text{代理変数} \end{array} \right]$$

$$+ \gamma \left(\begin{array}{c} \text{米NFCI}_{t-1} \end{array} \right) \quad \left[\begin{array}{c} \text{海外金融環境の} \\ \text{代理変数} \end{array} \right]$$

【パラメータ β の特徴】

X=3年間のケース
 $\beta_{5\%ile} < 0$

X=1年間のケース
 $0 \leq \beta_{5\%ile}$

評価に関する留意点

- GDP成長率の確率分布は、先行きのGDP成長率に関する日本銀行の見通しや、金融循環以外のリスク要因も考慮したリスク評価の全体像を示すものではない。また、限られたデータサンプルで確率分布を推計しているため、その誤差も大きいと考えられる。
- 金融脆弱性を単一の指標で的確に表現することが難しい以上、計測結果については十分幅をもってみる必要。

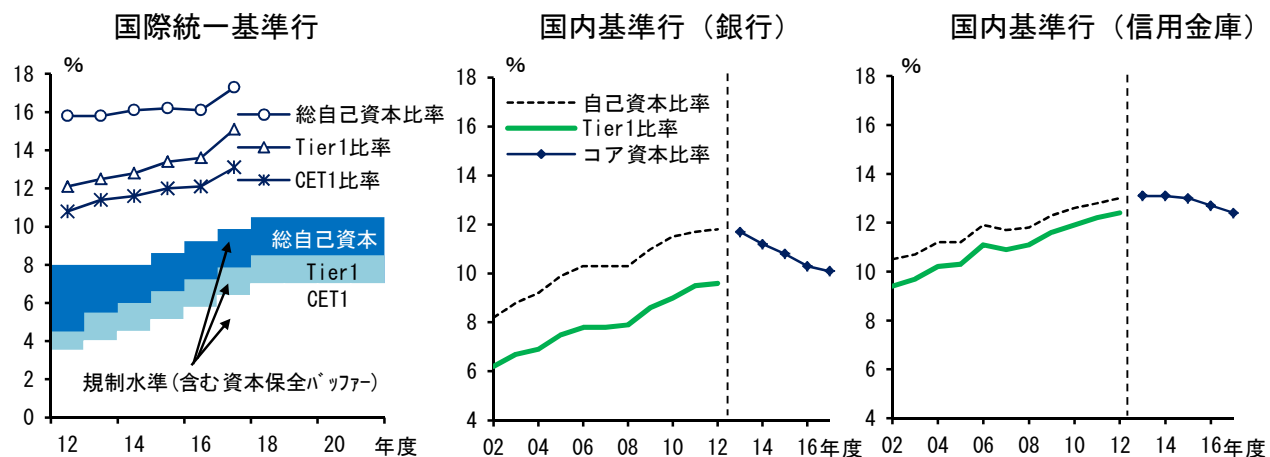
第二部. 金融機関の財務基盤とリスクプロファイル

- 自己資本の充実度と基礎的収益力
- 信用リスクの特徴点
(ミドルリスク・不動産関連・海外向け信用リスク)
- 市場リスクの特徴点
(投資信託・不動産ファンド)

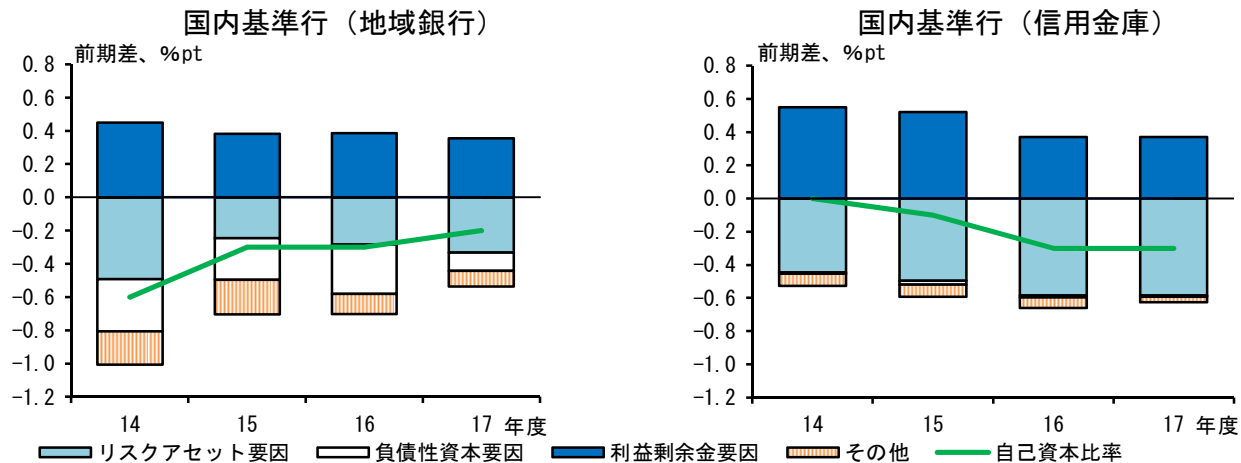
自己資本の充実度：自己資本比率の推移

- 金融機関の自己資本比率は、規制水準を十分に上回っている。
- 国内基準行においても、コア資本比率が4%の規制水準を大きく上回っている。ただし、その水準は近年緩やかに低下している。リスクアセットの拡大に見合った収益をあげにくくなっていることが影響。

図表V-1-1 金融機関の自己資本比率



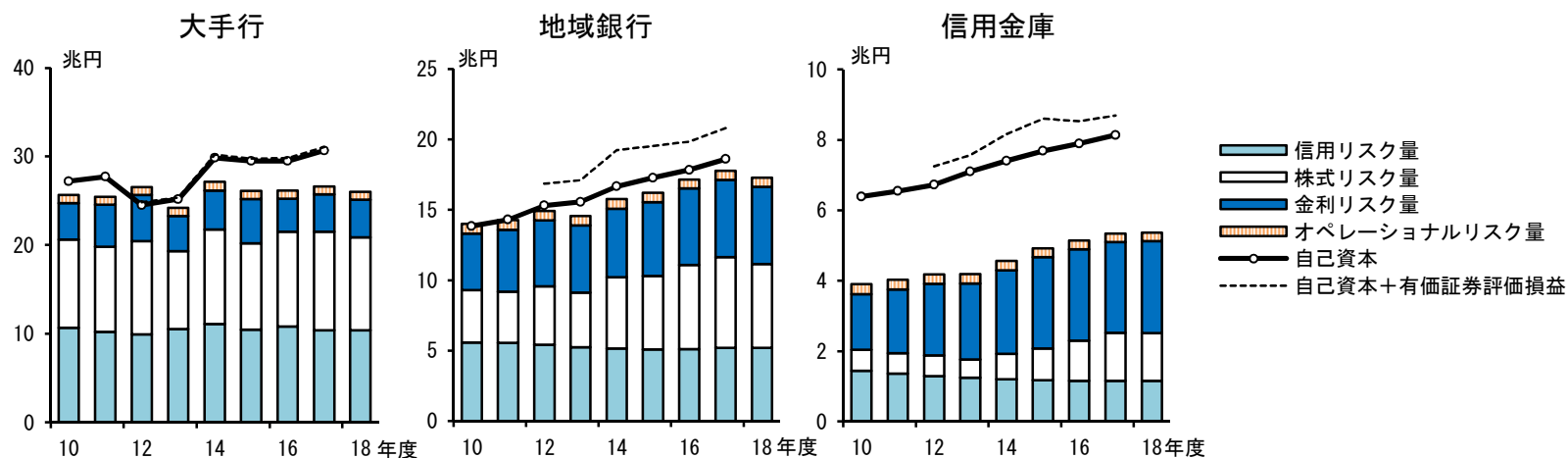
図表V-1-2 自己資本比率の変動要因



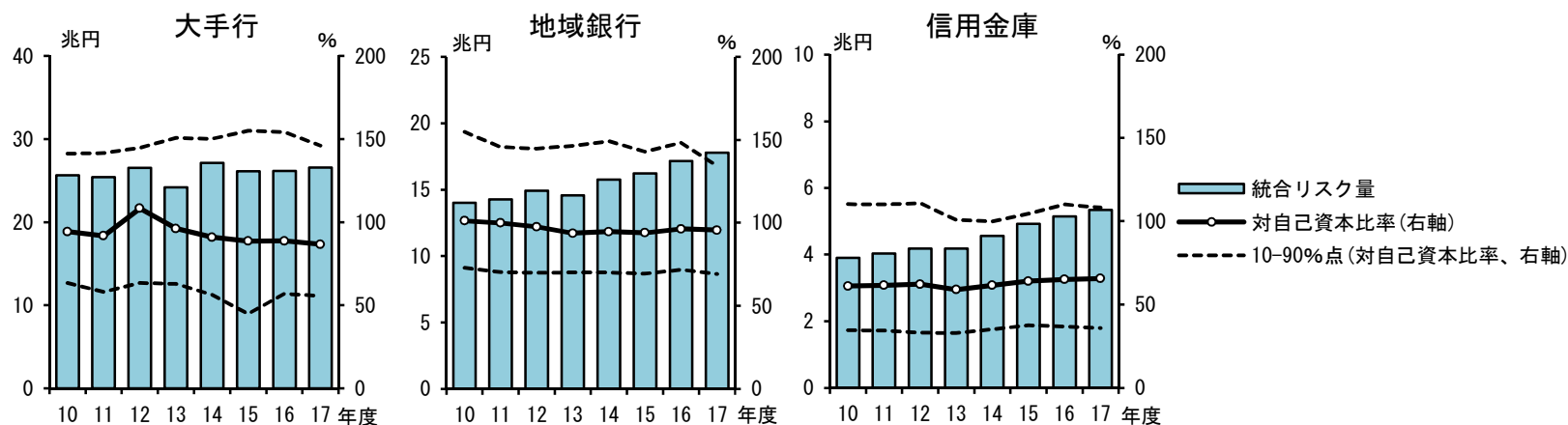
自己資本の充実度：リスク量対比でみた自己資本

- 金融システム全体としてみると、金融機関の自己資本は、各種リスク量との対比で総じて充実した水準にあり、十分な損失吸収力を備えていると考えられる。
- もっとも、金融機関間のばらつきが大きく、自己資本の水準が統合リスク量を下回る先もみられる。

図表V-1-3 業態別のリスク量と自己資本



図表V-1-4 リスク量の金融機関間のばらつき

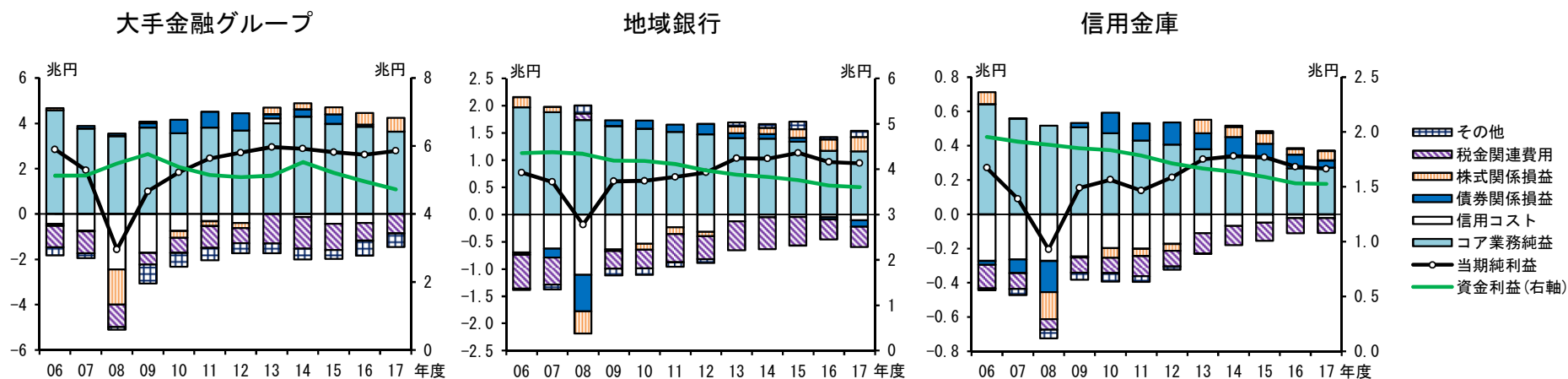


(注) リスク量の統合は単純合算による——各種リスク間の相関は考慮していない——。

収益力の評価：当期純利益の推移

- 金融機関の当期純利益は、長期的にみれば、相応に高い水準を維持している。
- いずれの業態でも、低金利環境の長期化や金融機関間の競争激化による預貸利鞘の縮小を背景に、資金利益の減少トレンドが継続しているが、堅調な株式相場を背景とした株式関係損益の増加や、好調な企業業績を背景とした信用コストの改善が当期純利益を下支えしている。

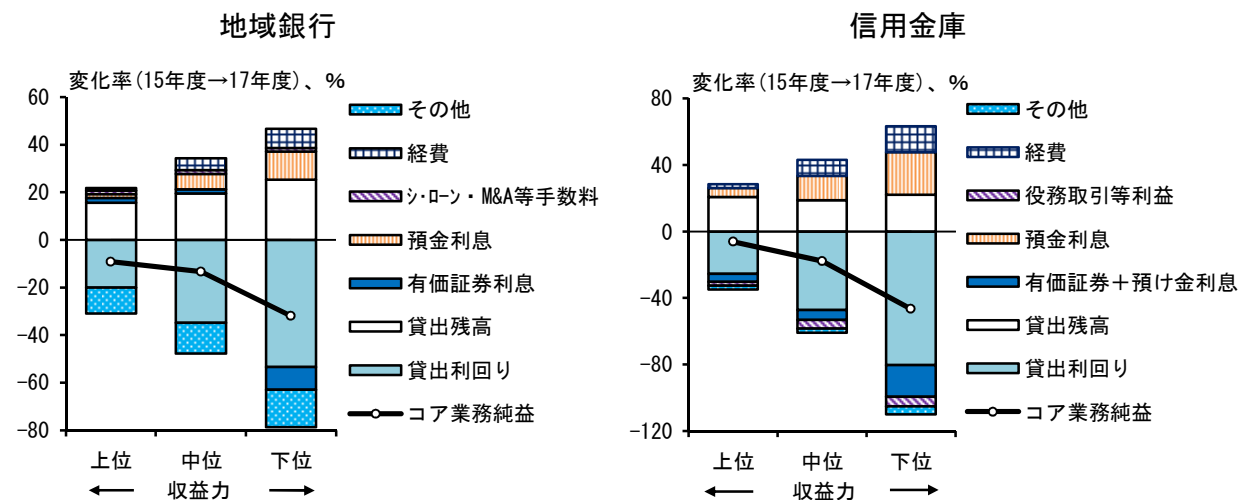
図表V-2-1 当期純利益の推移と内訳



収益力の評価：基礎的収益力の低下とばらつきの拡大

- 大手行と地域金融機関の間の業態間格差に加え、地域銀行や信用金庫の業態内をみても、基礎的収益力のばらつきが拡大していることも近年の大きな特徴。
- 地域金融機関を2017年度の収益力の高低順に3つのグループに分けたうえで、2015年度から2017年度にかけてのコア業務純益の変化をみると、下位グループほど減益幅が大きくなるかたちで、格差が拡大してきたことが確認できる。
- 基礎的収益力の格差拡大の主因は、貸出利回りの低下幅の違いであり、下位グループほど貸出利回り低下による減益寄与が大きくなっている。

図表 V-2-3 基礎的収益力とその変動要因

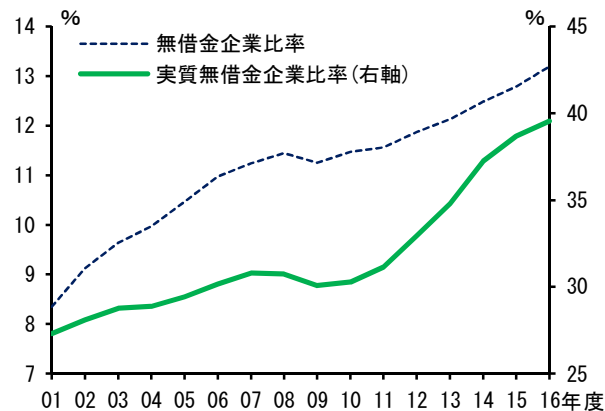


(注) コア業務純益ROA(2017年度)を上位先から順に並べ1/3ずつに分けて3つのグループ(上位先・中位先・下位先)とした。
「コア業務純益」は投資信託解約益を除く。

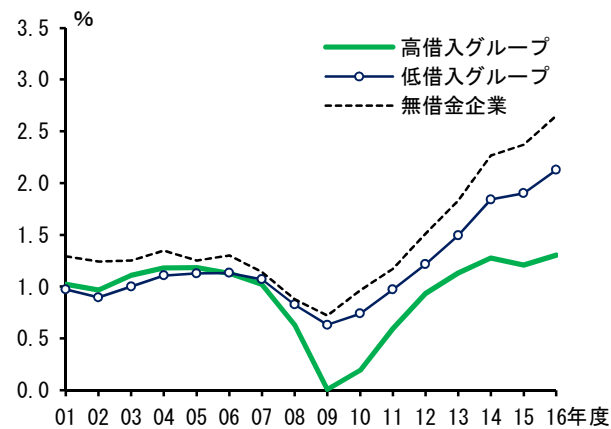
ミドルリスク企業向け貸出：企業の資金調達構造と収益性

- 銀行から借入を行っていない「無借金企業」が増加するも、銀行の企業向け貸出が前年比2%～3%台と潜在成長率を上回る伸びで増加。このことは、銀行借入に依存する企業が、景気循環を均してみた生産活動との対比で借入規模を大きく膨らませていることを示唆。
- 借入依存度の高い企業は、無借金企業に比べ収益率が低く、景気拡大が長期化するも、収益率の改善が捗々しくない一方で、景気悪化時には収益率が大きく落ち込み、利払い能力も低下する傾向。
- 借入依存度の高い企業の支出性向は相対的に高いため、これらの企業の資金調達環境の改善は景気拡大に寄与する一方、景気がひとたび悪化した場合には、金融機関にとって信用コストの増加要因となる。

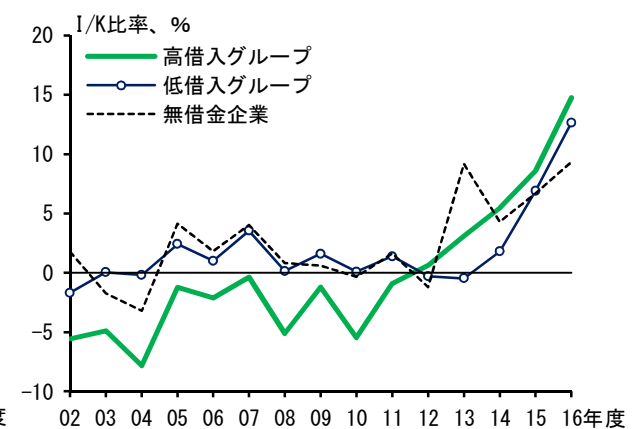
図表 V-3-4 無借金企業比率



図表 V-3-6 銀行借入依存度と利益率



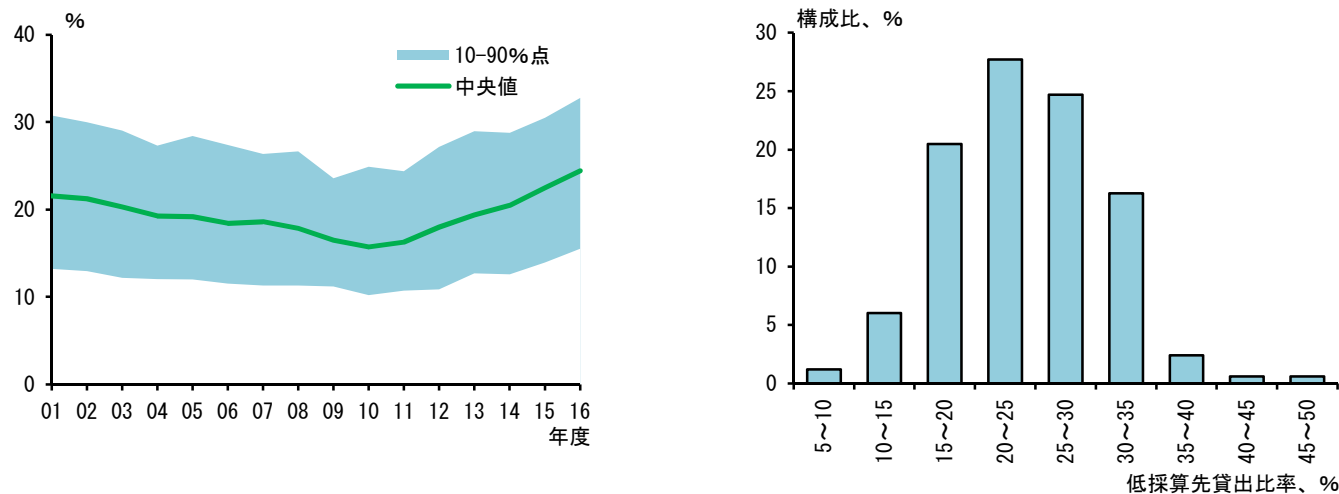
図表 V-3-7 銀行借入依存度と企業の支出行動



ミドルリスク企業向け貸出：低採算先向け貸出の増加

- 前回の本レポート（2018年4月号）では、「財務内容が相対的に悪い企業のうち、景気循環を均して見た信用リスク対比で、金融機関が貸出金利を低めに設定している先」を特定し、これらの企業を「金融機関にとって採算が低い貸出先（低採算先）」と定義した。
- そのうえで、①金融機関の低採算先貸出比率は、全体として上昇傾向にあること、②低採算先貸出比率には、金融機関の間でかなりのばらつきがあり、足もとでは30～40%に達する先もみられること、を指摘した。

図表 V-3-8 金融機関の低採算先貸出比率



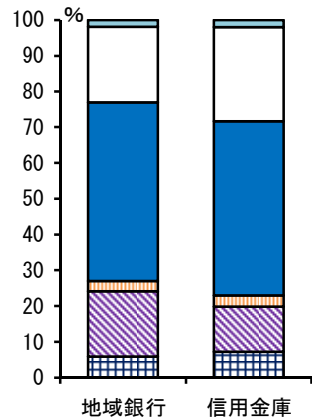
(注) 中小企業向け貸出に占める低採算先向けの比率。集計対象は大手行と地域金融機関。右図は2016年度時点。

ミドルリスク企業向け貸出：金融機関の認識（アンケート結果）

- ▶ 今般、地域金融機関に対して実施したアンケート調査においても、「ミドルリスク企業向けの貸出金利は、景気循環を均した信用コストに見合っていない」と回答した金融機関が5割近くに上る。そうした回答先は、低採算先貸出比率の高い金融機関で特に多くなっており、金融機関にとってリスクとリターンが見合っていないミドルリスク企業向け貸出が増加していることが改めて確認された。
- ▶ ミドルリスク企業向け貸出については、調達金利（市場金利）が上昇した場合でも、金融機関間の競合等から貸出金利を引き上げていくことは容易ではないとみられる。

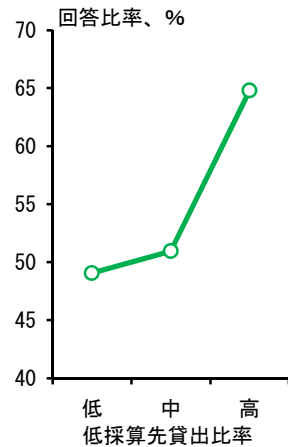
図表 V-3-9 ミドルリスク企業向け貸出金利の設定状況

「貸出金利が景気循環を均した信用コストに見合っているか」



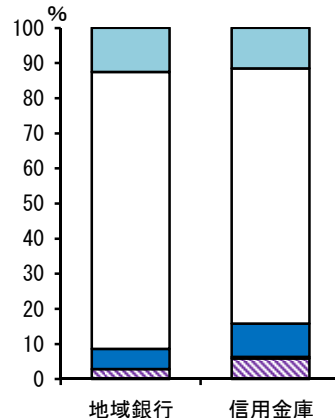
- ほとんどの案件で見合っている
- 見合っている案件が多い
- 見合っていない案件が多い
- ほとんどの案件で見合っていない
- 景気循環を均してみた信用コストを考慮していない
- その他

「貸出金利が景気循環を均した信用コストに見合っていない」と答えた割合



図表 V-3-10 ミドルリスク企業向け貸出金利の引き上げの難易度

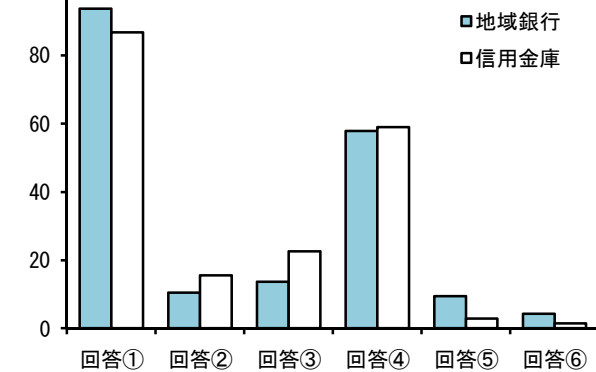
「貸出金利を引き上げることがどの程度難しいか」



- 難しい
- どちらかと言えば難しい
- どちらかと言えば難しくない
- 難しくない
- その他

図表 V-3-11 ミドルリスク企業向け貸出金利の引き上げが困難な理由

回答比率(複数回答)、%

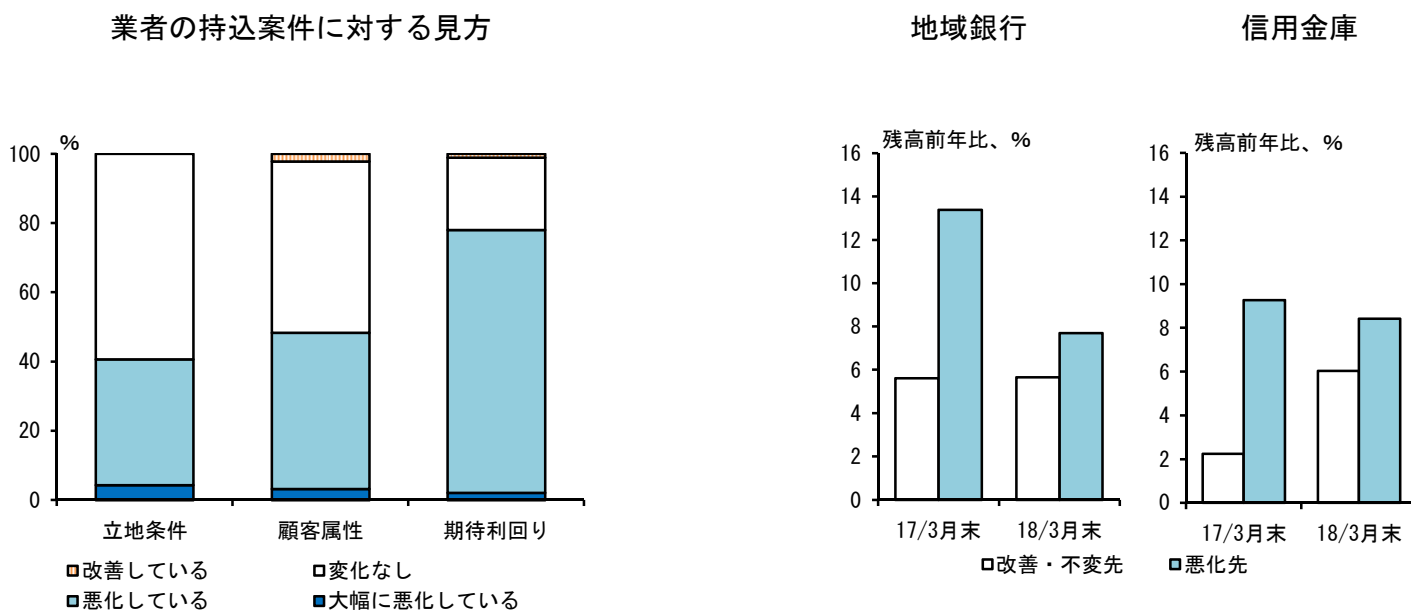


- ①：他行庫との競合が激しいため
- ②：貸出金利を引き上げると貸出先企業の借入意欲が低下するおそれがあるため
- ③：金利負担増で貸出先の業績が悪化するおそれがあるため
- ④：貸出先の納得を得ることが難しいため
- ⑤：長期固定金利型の貸出比率が上昇しているため
- ⑥：その他

不動産関連の信用リスク：不動産業向け貸出はなお増加基調

- 不動産業向けの貸出比率は依然として上昇（比率が3割を超えてもなお伸びを拡大させる金融機関も）。
- 近年は、大型の不動産取引業向けよりも、不動産賃貸業向けの貸出が増加。地域金融機関からは、最近の融資申し込み案件で、借入主体の属性劣化（利払い能力の低い投資家層の増加など）や賃貸物件の期待利回りの低下、借入期間の長期化など、質の悪化傾向を指摘する声が増加。
- 案件の質の悪化を意識している金融機関は、総じてみると不動産賃貸業向け貸出を慎重化する傾向にあるが、それでもなおかなり高い伸びを維持している先もある。

図表 V-3-14 不動産賃貸業向け貸出

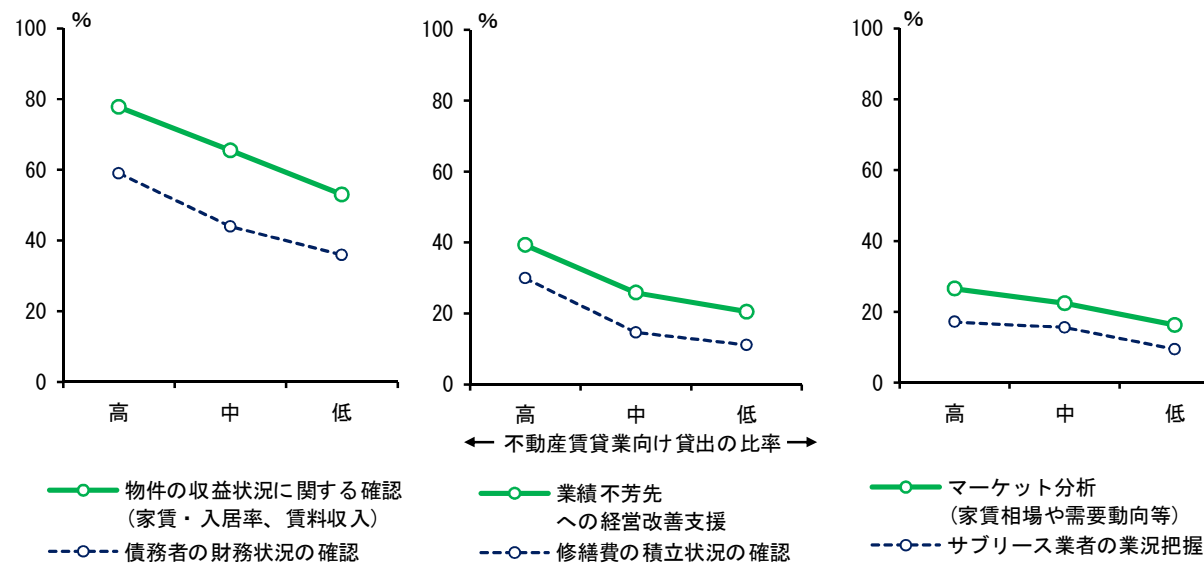


- (注) 1. 2018年度に実施した貸家業向け貸出のリスク管理に関するアンケート結果。集計対象は地域金融機関。
 2. 左図は、業者からの持ち込み案件の質に対する見方について、「悪化」と答えた先だけを取り出したうえで、その立地や顧客属性等に対する見方を尋ねたもの。右図は、業者からの持ち込み案件の質に対する見方について、「悪化」と答えた先と「改善・不変」と答えた先に分けて、不動産賃貸業向け貸出残高の前年比を計算したもの。

不動産関連の信用リスク：貸出特性を踏まえたリスク管理の向上が必要

- 不動産賃貸業向けの貸出期間は比較的長期に及ぶ。人口減少による賃貸アパートの需給緩和というストレスが全国各地で共通かつ慢性的にかかり続けるも、借り手の返済原資である家賃収入が長期間にわたって共通リスクに晒される。
- 不動産賃貸業向け貸出比率の高い金融機関でも、資金計画の検証やDSCR、LTVの活用を含め、十分な入口審査や中間管理ができているとは必ずしもいえない。
- 現状では、不動産賃貸業向け貸出の延滞率は低位で推移しているが、金融機関は、長期間に及ぶ貸出の特性も考慮したうえで、適切な引当率の設定や審査・管理の改善等を通じて、リスク管理の実効性を高めていく必要。

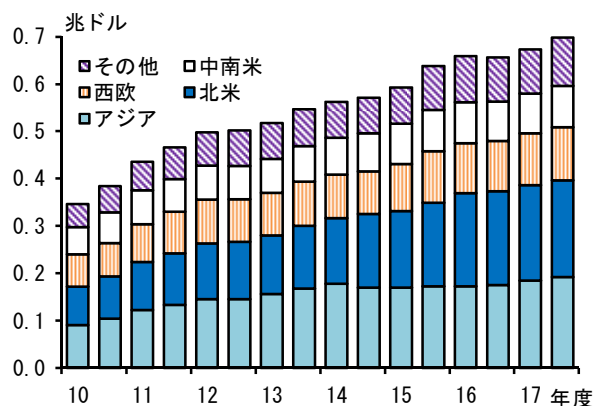
図表 V-3-15 不動産賃貸業向け貸出の中間管理の状況



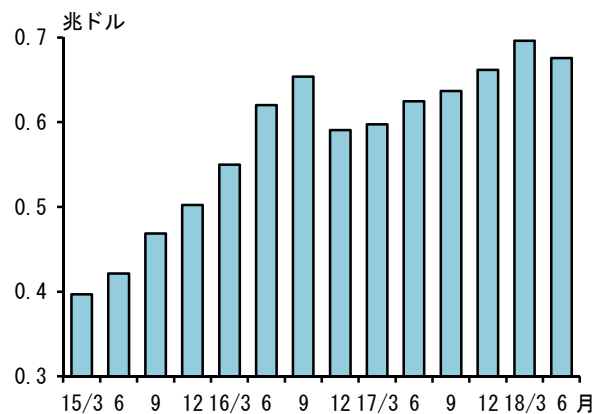
海外向け信用リスク：海外向けエクスポージャーは増加基調

- 金融機関の海外向けエクスポージャーは拡大を続けているが、これまでのところ信用リスクは低位に抑えられている。海外大口与信をみると、全体として質の高いポートフォリオが維持されている。
- ただし、最近では、海外金融機関との競争激化や外貨調達コストの高止まりを背景として、相対的にリスクのやや高い先に対する与信を増やす動きもみられている。先行き景気悪化や金利上昇など負のショックが生じた場合の影響について、十分に検証する必要がある。

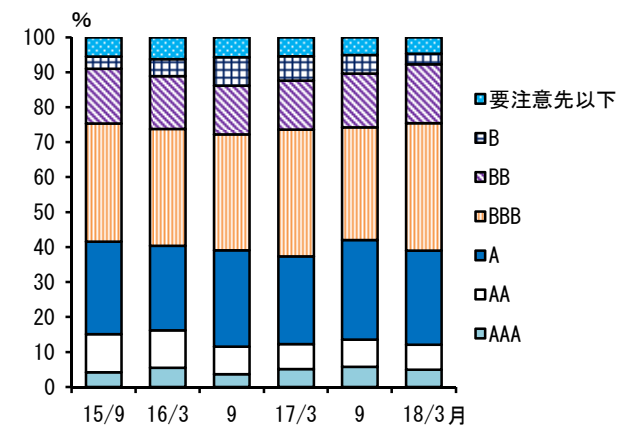
図表Ⅲ-1-18 3メガ行の地域別
海外貸出残高



図表Ⅲ-1-26 金融機関の海外
クレジット投資残高



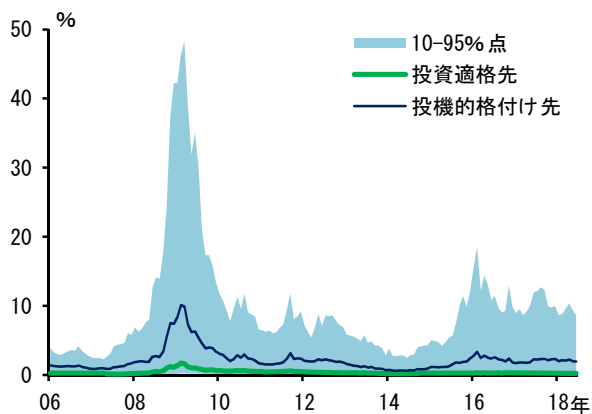
図表Ⅴ-3-17 海外大口与信の
格付け別構成比



海外向け信用リスク：金利のスナップバックを意識したリスク管理の必要性

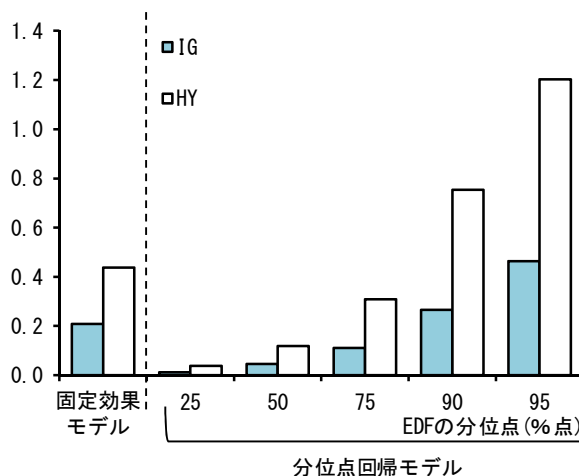
- ▶ 米国企業の予想デフォルト確率（EDF）をみると、投資適格先は低位で安定的に推移しているが、投機的格付け先は、既往の金利上昇の影響や先行きの金利上昇リスクを織り込むかたちで、ひと頃に比べ高めの水準となっている。
- ▶ 金利のスナップバックが海外企業のデフォルト確率にどのような影響を及ぼすか、定量的に考察すると、投機的格付け先のうち、90%点や95%点に位置するEDFの高い企業では、金利上昇に対する耐性がかなり脆弱であることが確認される。

図表V-3-18 米国企業の予想デフォルト確率



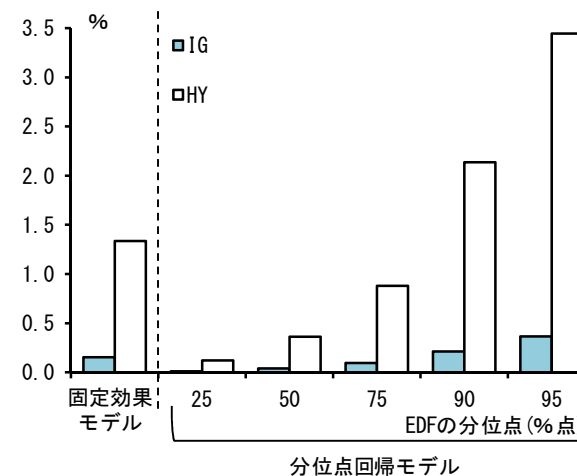
- (注) 1. 米国企業の予想デフォルト確率（1-year EDF）の集計対象は、投資適格先が377社、投機的格付け先が341社。実線は、各格付けグループの平均値。
2. シャドーは投機的格付け先の10%点から95%点。
3. 格付けは2018年6月末時点で分類。
4. 直近は2018年6月末。

図表B3-3 社債スプレッドのパラメータ



- (注) 投資適格先（IG）については、投資適格債のスプレッドにかかるパラメータ、投機的格付け先（HY）については、ハイイールド債の社債スプレッドにかかるパラメータを表示。

図表B3-4 金利上昇シナリオにおける予想デフォルト確率の上昇幅

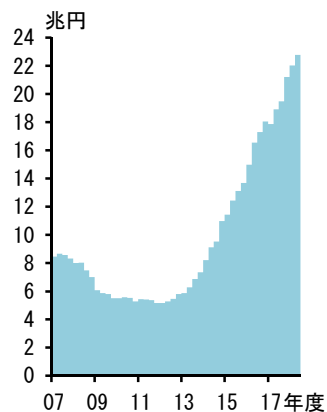


- (注) 長期金利は120bp、社債スプレッドは投資適格先が50bp、投機的格付け先が200bp上昇すると想定。

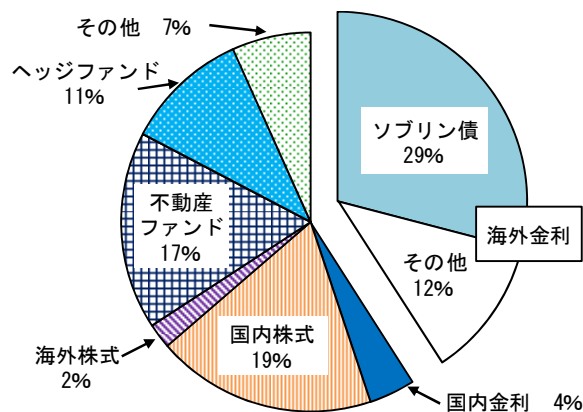
市場リスク：投資信託のリスク管理向上の必要性

- 地域金融機関は投資信託を積み増し、リスクテイクを積極化。海外金利や株式リスクのほか、信用、不動産、為替など多様な市場リスクを抱えるようになってきている。
- もっとも、金融機関の投資信託にかかるリスク量の捕捉力（リスク計測率）をみると、半分強の先では90%以上のリスクを管理対象にしているが、必ずしもリスクを十分に捕捉できていない先も少なくない。
- 金融機関は、様々なリスクファクターの変動がもたらす影響を横断的に把握し、採算性やリスクの大きさ・相関を踏まえた管理・運用体制を整備しておく必要。

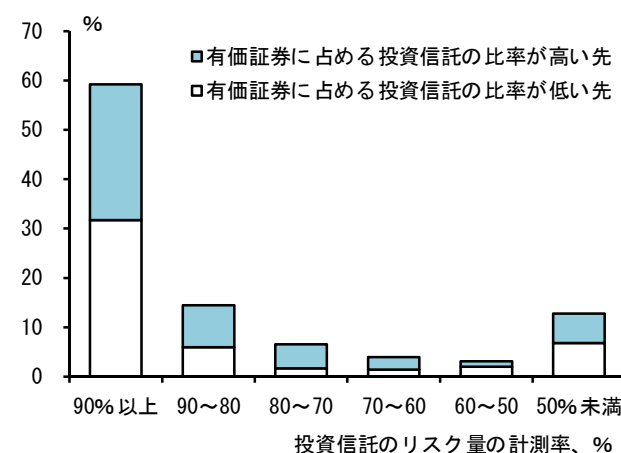
図表Ⅲ-1-24 金融機関の投資信託残高



図表V-4-6 地域金融機関の投資信託残高の内訳



図表V-4-8 投資信託のリスク量の計測率の分布

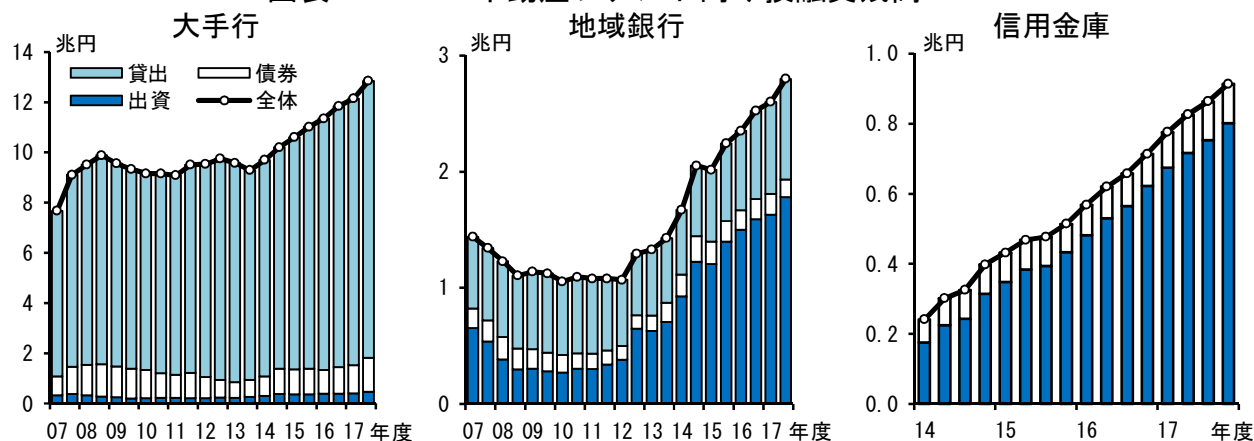


- (注) 1. リスク量の計測率=リスク量を計測している投資信託残高/投資信託残高全体
2. 対象は地域金融機関。2018年6月末時点。

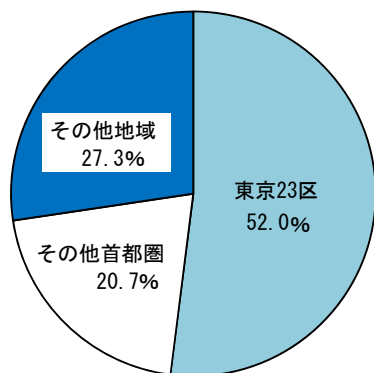
市場リスク：不動産ファンド向け投資の増加

- ▶ 不動産ファンド関連エクスポージャーに関しては、大手行は貸出を、地域金融機関は（投信経由の）出資を増加させている。
- ▶ 海外投資家の不動産取引増加に伴って、東京と海外主要都市との間で不動産価格の連動性が近年高まっている。海外投資家の資金流出などをきっかけに不動産市況が悪化すると、不動産市場へのエクスポージャーを拡大させている金融機関の損失拡大を招く可能性。

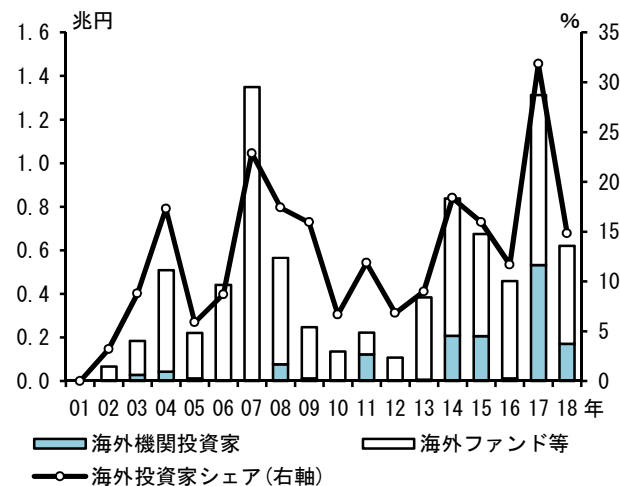
図表V-3-16 不動産ファンド向け投融資残高



図表V-4-7 不動産ファンドが保有する物件の地域別構成比



図表B2-4 海外投資家の不動産取得金額



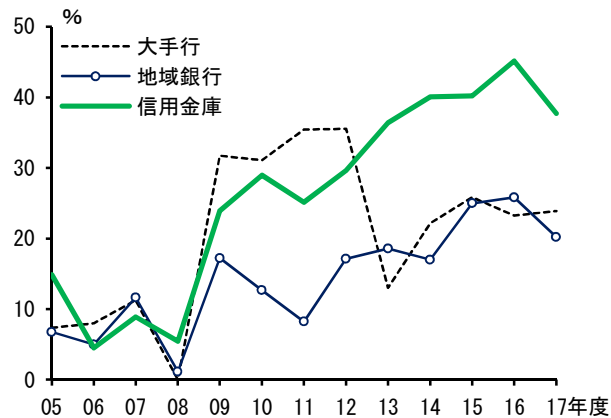
第三部. テールリスクに対する金融機関のストレス耐性

- 有価証券関係損益に関するストレステストモデルの精緻化
- ミドルリスク企業向け貸出に関するストレステストモデルの精緻化（企業の利払い能力の異質性を勘案）
- 金融機関のストレス耐性と金融仲介機能への影響

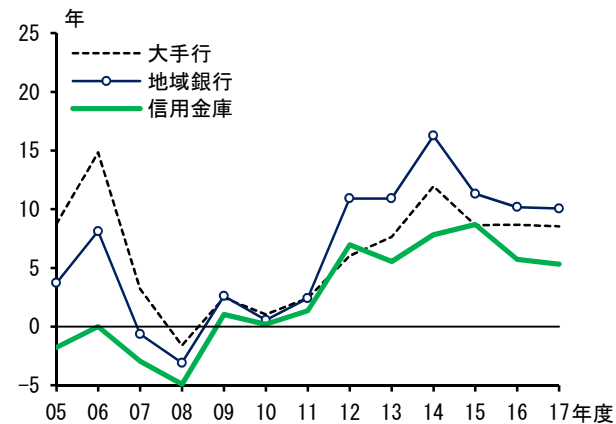
有価証券関係損益に関するモデルの精緻化：有価証券の益出しの上限設定

- 近年、金融機関が有価証券の益出しを積極化させてきたことから、含み益（益出し余力）が低下する傾向にあり、過去と同じペースで益出しを行うことができない金融機関も増えてきている。
- 今回のシミュレーションでは、有価証券売却益について、過去3年平均と同等額の益出しを行うことを前提とするが、各金融機関の含み益を益出し額の上限として設定した。

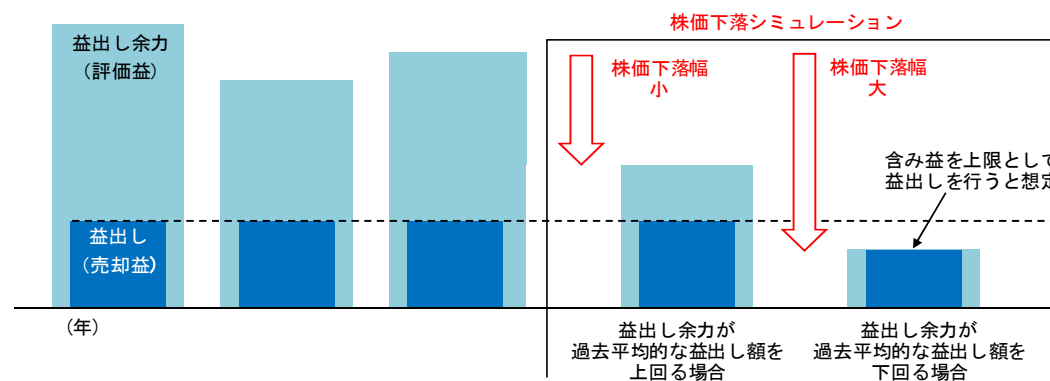
図表V-2-6 有価証券売買損益の
当期純利益に占める割合



図表V-2-7 益出し余力の推移



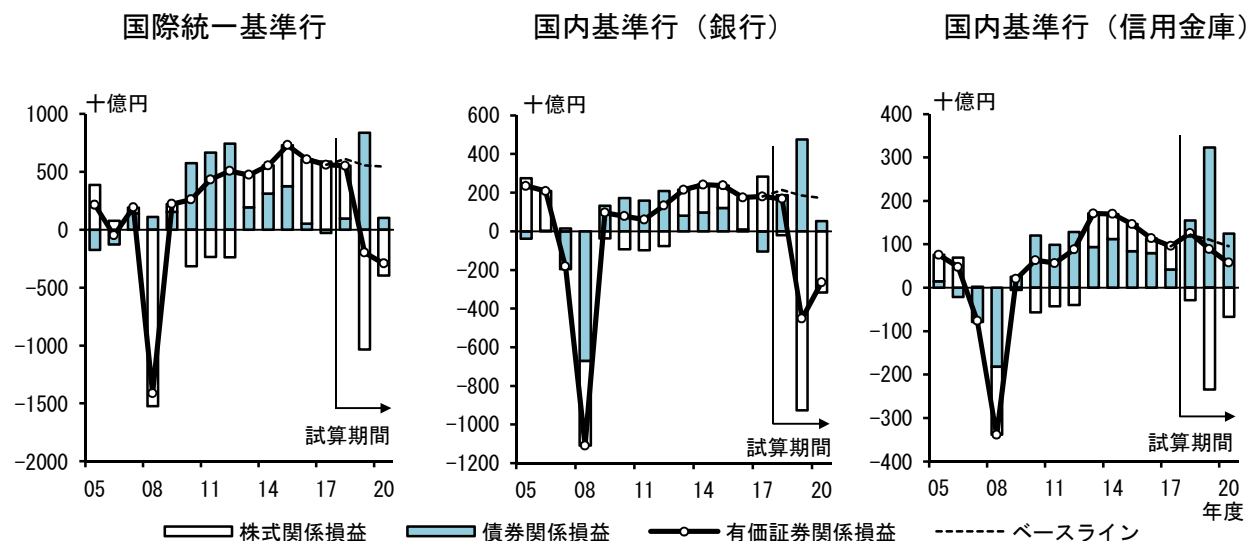
図表VI-1-1 有価証券の益出しの上限設定



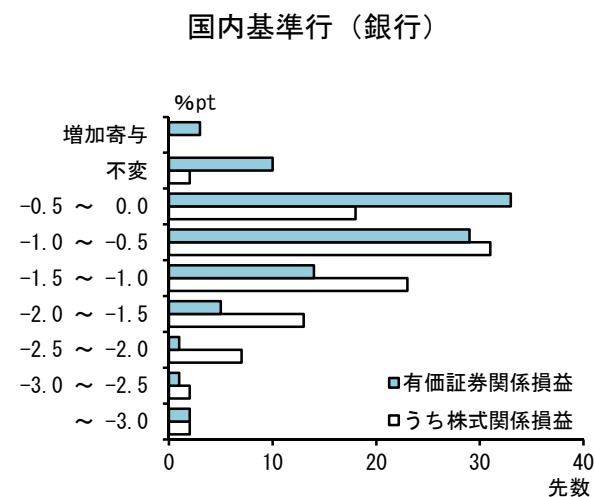
マクロ・ストレステスト：テールイベント時の有価証券関係損益は業態により区々

- 内外の金融経済情勢がリーマンショック時並みに悪化することを想定して、ストレステストを実施。
- 株価の大幅下落（ベースライン比50%強の下落）により、金融機関が保有する株式や株式関連投信の償却損が発生。特に、地域金融機関は、投信へのエクスポージャーを近年拡大させているため、株式関係損益のマイナス幅はリーマンショック時よりも大きくなる。
- リーマンショック時と同様に、ストレス時の債券価格の上昇（国債金利の低下）から債券の益出し余力は生まれるが、地域銀行では、株式等の償却損を埋め合わせるほどの規模とはならない。
- 有価証券関係損益への影響は、銀行間でかなりのばらつきがある。

図表VI-1-10 有価証券関係損益（テールイベント）



図表VI-1-12 有価証券関係損益の
コア資本比率への影響
(テールイベント時の寄与度)

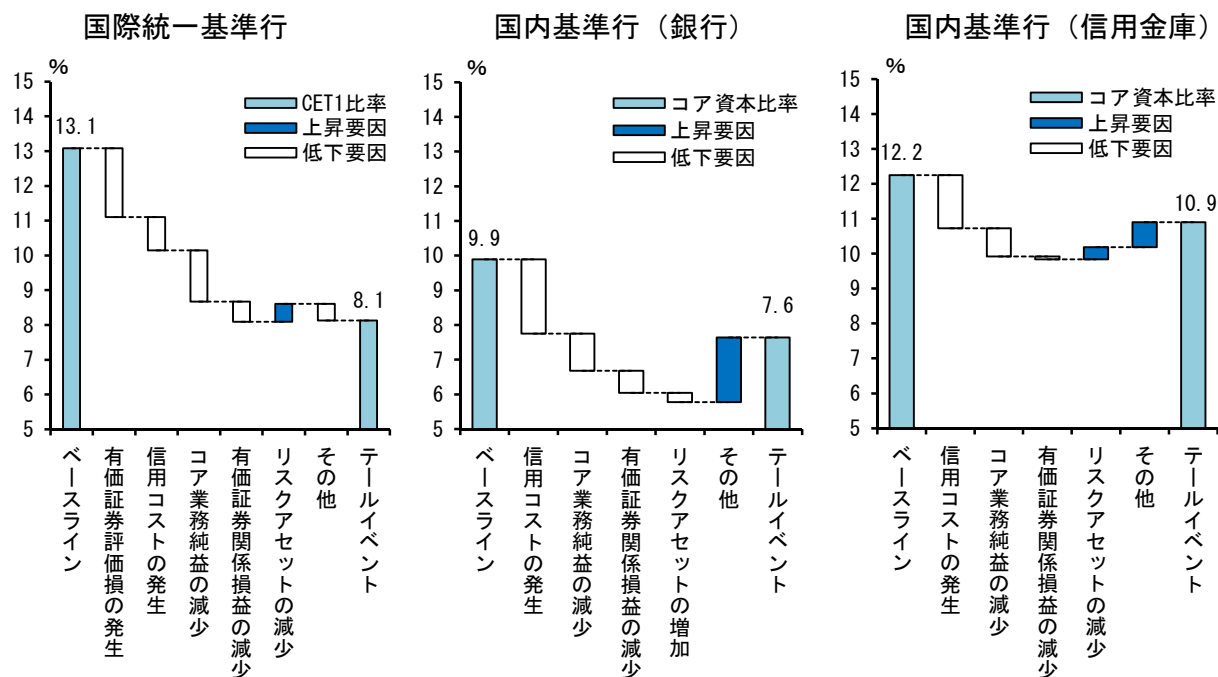


(注) シミュレーション期間の終期（2020年度末）における、ベースライン・シナリオからの乖離幅。

マクロ・ストレステスト：テールイベント時でも規制自己資本比率を上回る

- 信用コスト率は、内外の大幅な景気悪化を受けて企業の財務が悪化するため、国際統一基準行、国内基準行ともに、損益分岐点信用コスト率を上回る水準まで上昇する。
- 加えて、株価の大幅下落により、金融機関が保有する株式や株式関連投信の償却損が発生し、有価証券関係損益は大幅なマイナスとなる。自己資本比率の低下幅は、有価証券評価損益が自己資本比率に反映される国際統一基準行が最も大きい。国内基準行では、地域銀行の方が信用金庫に比べて大きく下がっている。
- これらの結果、当期純利益は全ての業態で大きく減少し、自己資本比率も相応に低下するが、規制水準を上回る水準を確保する。

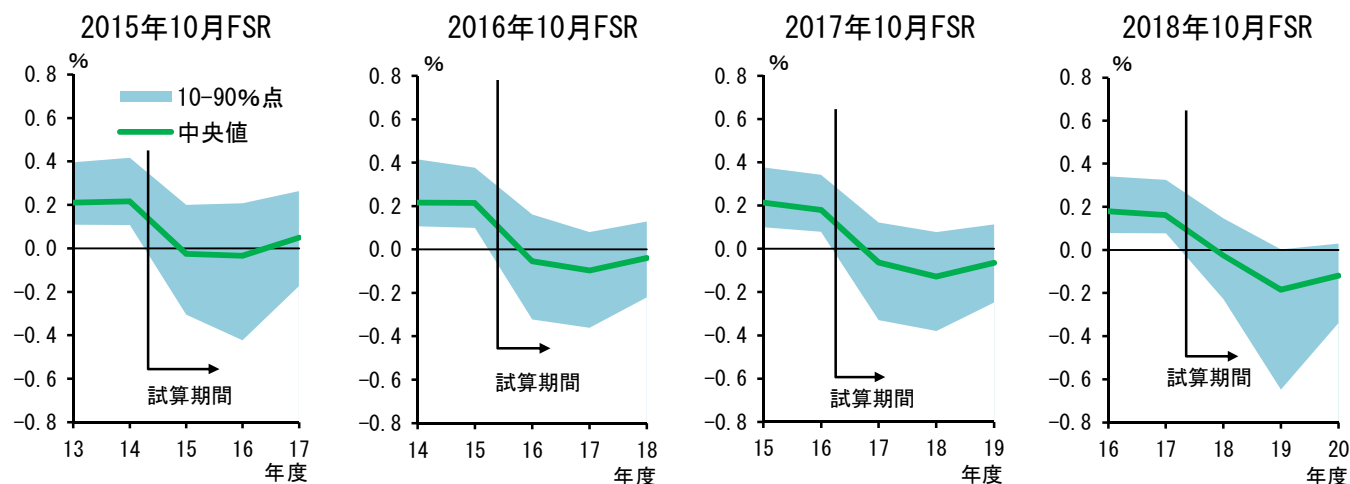
図表VI-1-11 CET1比率とコア資本比率の要因分解（2020年度）



マクロ・ストレステスト：ストレステストの結果は徐々に下振れ

- ストレステストの結果は、金融機関が相応のストレス耐性を備えていることを示唆。
- もっとも、今回のストレステストの結果を、過去に公表した本レポートのストレステスト結果と比較すると、テールイベント・シナリオにおける金融機関の当期純利益や自己資本比率は徐々に下振れている。
- 有価証券関係損益に関するモデルをより現実に近づける方向で精緻化した影響もあるが、資金利益のベースラインが（低金利の長期化や金融機関間の競争激化から）徐々に下振れするもとの、累積的に自己資本比率が低下してきていることも影響。

図表VI-1-14 当期純利益の分布（テールイベント）：過去のストレステスト結果との比較



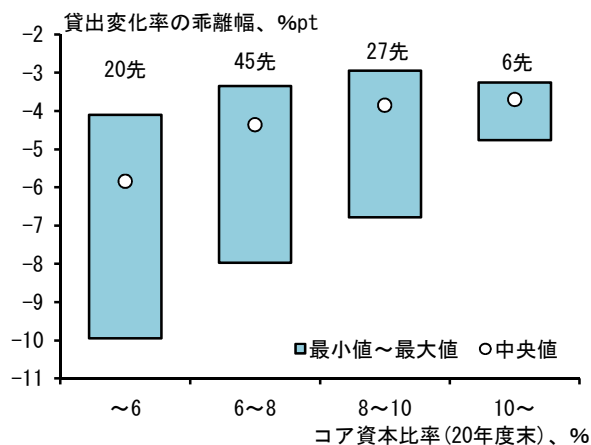
(注) 当期純利益の対総資産比率を表示。対象は国際統一基準行と国内基準行。

マクロ・ストレステスト：自己資本比率や収益率の低下が貸出を抑制

- ストレス時の金融機関の貸出姿勢は、自己資本比率や収益が低下するほど慎重化しやすい。実際、今回のテールイベント・シナリオの結果をみても、自己資本比率が規制水準を上回っていても、その水準が低くなるにしたがって、貸出の抑制幅が大きくなる傾向がある。
- テールイベント・シナリオのもとでは、2期連続して赤字となる金融機関が相当数に達し、収益力（ROA）の低い金融機関ほど、貸出を抑制する傾向も確認される。

図表VI-1-13 金融機関の自己資本比率と貸出の下振れ幅（テールイベント）

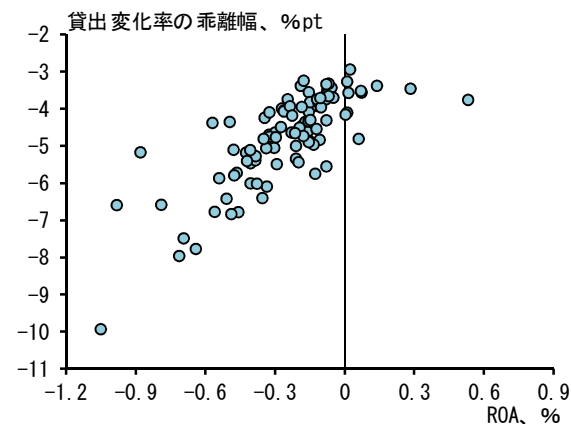
国内基準行（銀行）



(注) 貸出変化率の乖離幅は、国内法人向け貸出の累積変化率（2018年3月末→2021年3月末）について、ベースライン・シナリオとの差分をとったもの。

図表VI-1-15 金融機関のROAと貸出の下振れ幅（テールイベント）

国内基準行（銀行）

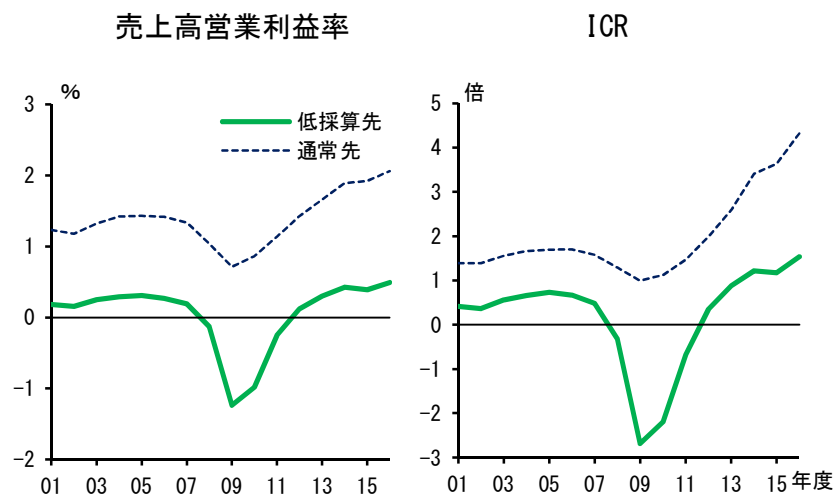


(注) 1. 貸出変化率の乖離幅は、国内法人向け貸出の累積変化率（2018年3月末→2021年3月末）について、ベースライン・シナリオとの差分をとったもの。
2. ROA = (2018~2020年度の当期純利益の平均値) / (2018~2020年度の総資産平均値)

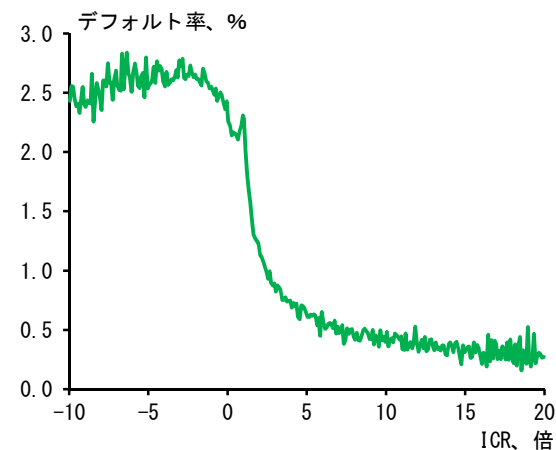
ミドルリスク企業向け貸出に関するモデルの精緻化：企業の利払い能力の異質性

- 今回のストレステストでは、金融機関によるミドルリスク企業向け貸出の積極化が金融システムにどのような影響を及ぼし得るかについても、別途検証。
- ミドルリスク企業を中心とする低採算先のICRは、通常先に比べ、水準が低く、かつ、景気悪化時に落ち込みが大きいという特徴がある。これは、低採算先は借入残高が大きく、かつ、もともと低い営業利益率が景気悪化時に一層低下する傾向を反映したものであり、金融機関にとってデフォルト率の上昇しやすい貸出先といえる。

図表VI-2-1 企業の財務指標



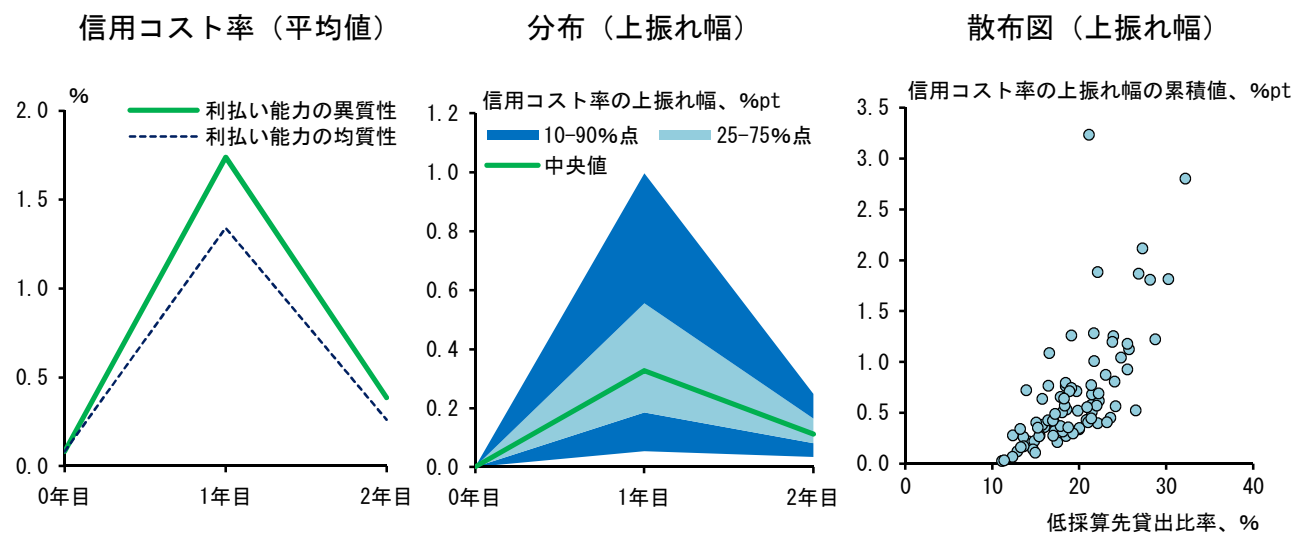
図表VI-2-2 企業のICRとデフォルト率



ミドルリスク企業向け貸出に関するモデルの精緻化：信用コストの変化

- 企業の利払い能力の異質性、ならびに各金融機関における低採算先向け貸出のエクスポージャーを考慮した場合、テールイベント・シナリオのもとで、信用コスト率は（利払い能力の均質性を前提としたテスト結果に比べ）大きく上振れし、1%台後半まで上昇する。
- 特に、低採算先向け貸出比率の高い金融機関ほど、信用コスト率の上振れ幅が大きくなる傾向がある。

図表VI-2-3 信用コスト率（テールイベント）：企業の利払い能力の異質性を考慮した場合

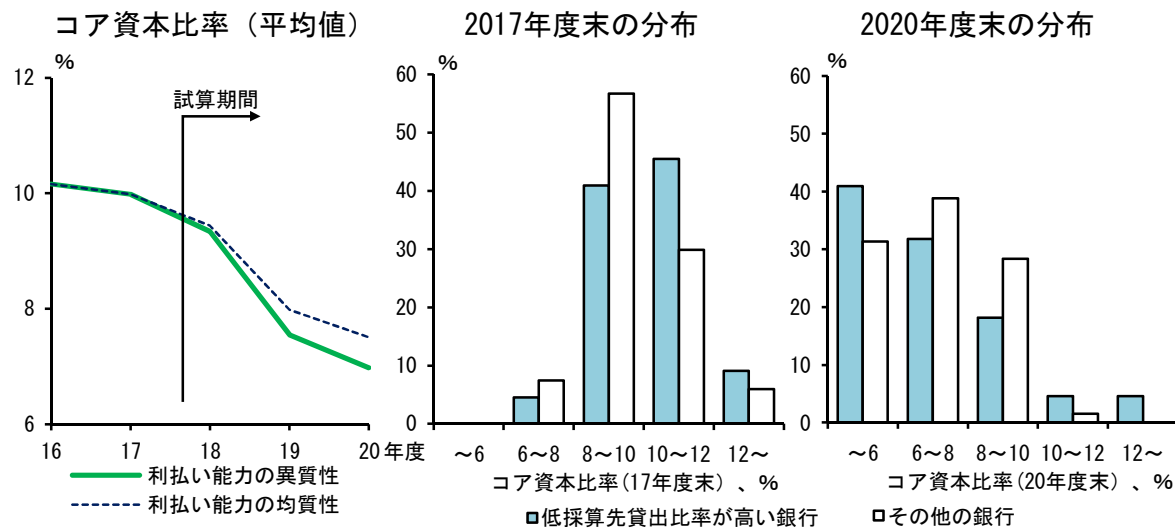


(注) 中図の縦軸は、企業の利払い能力の異質性を考慮した場合と、利払い能力の均質性を前提とした場合の信用コスト率の乖離幅を表示。対象はデータが低採算先貸出が推計可能な地域銀行（国内基準行）。右図の縦軸は、2018～2020年度にかけての信用コスト率の乖離幅の累積値。

ミドルリスク企業向け貸出に関するモデルの精緻化：自己資本と貸出への影響

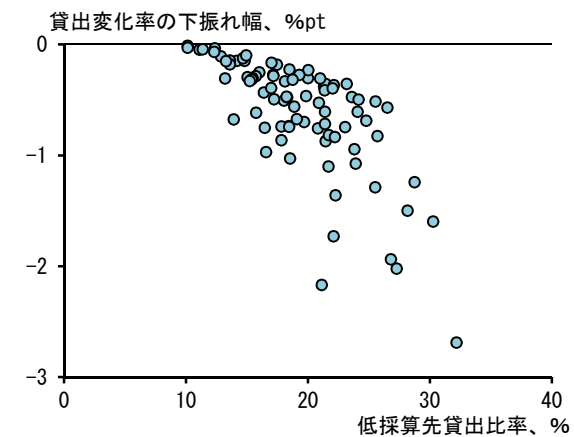
- 自己資本比率は、利払い能力の均質性を前提としたテスト結果に比べ、0.5%ポイント強下振れする。
- 低採算先向け貸出比率の高い金融機関ほど、自己資本比率の下振れ幅が大きくなっているほか、ストレス期における貸出の抑制幅も相応に大きくなる。近年の金融機関による低採算貸出の増加は、将来、金融脆弱性を高める要因となり得るということを示唆している。

図表VI-2-4 コア資本比率（テールイベント）：
企業の利払い能力の異質性を考慮した場合



（注）「低採算先貸出比率が高い銀行」は、同比率が上位25%に含まれる銀行。対象は低採算先貸出比率が推計可能な地域銀行（国内基準行）。

図表VI-2-5 銀行の低採算先向け貸出比率と
貸出の下振れ幅（テールイベント）



（注）縦軸は、国内法人向け貸出の累積変化率（2018年3月末→2021年3月末）について、企業の利払い能力の異質性を考慮した場合と、利払い能力の均質性を前提とした場合の差分をとったもの。対象は低採算先貸出比率が推計可能な地域銀行（国内基準行）。

マクロプルーデンスの視点からみた金融機関の課題

- ▶ 将来にわたって金融システムが安定性を維持していくためには、金融機関は基礎的収益力を高めていく必要があり、その表裏一体の関係として、企業部門における中長期的な成長期待の向上も不可欠。

企業自身の生産性改善や成長力強化に向けた政府の取り組みに加えて、金融機関による企業の課題解決支援が重要。金融機関はそのための取り組みを進めつつあるが、収益力の底上げとして結実するには、なお時間を要する（参考1）。このため、金融機関は貸出の収益性改善に加えて、非金利・役務収益の強化や抜本的な経営効率化を図っていく必要。

- ▶ 同時に、金融機関は、国内ミドルリスク貸出や不動産業向け貸出、海外貸出、有価証券投資など積極的にリスクテイクを進めている分野においてリスク対応力を強化していくことも重要。

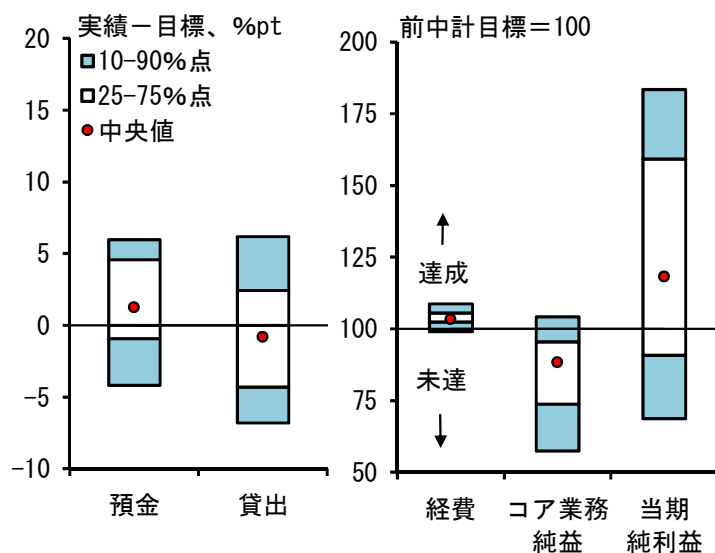
金融機関が積極的な貸出スタンスを維持するもとの、景気循環を均してみた信用リスク対比で貸出金利の低い、低採算貸出が増加している。金融機関は、先行きのマクロ経済環境を念頭に置いて、引当の適切性を検証するとともに、リスクに応じた金利設定を行っていくことが重要。また、損失吸収力確保の観点から、資本政策のあり方や配当政策を含む収益配分、有価証券評価益の活用方針について、ストレス耐性を踏まえた適切性の検証を行っていくことも必要（参考2）。

- ▶ 日本銀行は、考査・モニタリング等を通じてこれらの金融機関の取り組みを後押しするとともに、マクロプルーデンスの視点から、金融機関による多様なリスクテイクが金融システムに及ぼす影響について引き続き注視していく。また、本レポートで示した個別金融機関ごとのマクロ・ストレステストの結果なども踏まえ、金融機関との対話を強化し、ストレス耐性に関する認識の共有を深めていく方針。

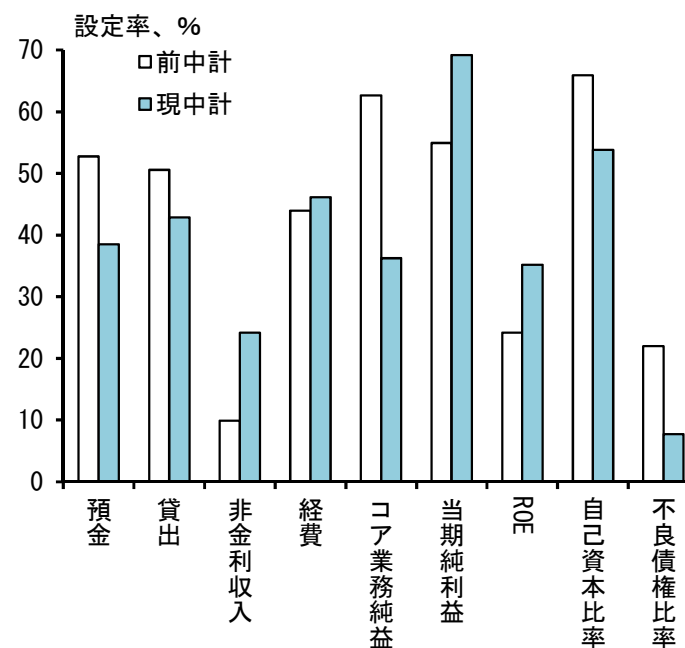
(参考1) 地域銀行の中期経営計画の特徴点

- 前中計（2013～15年度に設定）で掲げた計数目標の達成状況をみると、預金については、達成・未達の割合がほぼ半々と拮抗したが、貸出については、未達先の割合がやや多くなっている。利益指標については、コア業務純益は、金融緩和や貸出競争の激化の影響を背景に、過半の銀行で計画未達。当期純利益に関しては、景気改善による信用コストの低下、株式や国内債を中心とする益出しにより、目標を上回る先が多くみられた。
- 現中計（2016～18年度に設定）での計数目標の設定状況をみると、ボリューム指標である預金や貸出を目標に掲げる先が減少。他方、ローコストオペレーションを意識する中で、経費や効率性を掲げる先は引き続き多い。利益指標では、前中計で目標未達となったコア業務純益の目標設定を見送る先が増える一方、当期純利益を目標に掲げる先が一段と増加。また、経営指標（ROE）へのコミットが増えており、機関投資家を中心とする株主をより意識している様子が窺える。この間、健全性指標である自己資本比率や不良債権比率を計数目標として設定する先は、はっきりと減少。

図表B4-1 前中計の計数目標の達成状況



図表B4-2 中計で掲げた経営指標

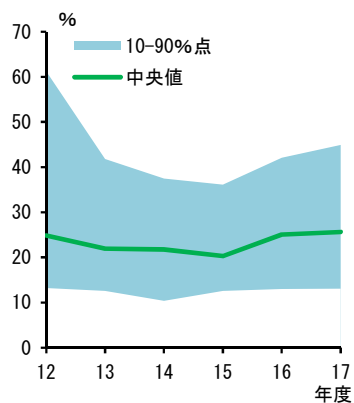


(参考2) 資本政策：低収益下で収益配分や資本政策のあり方を検証する必要

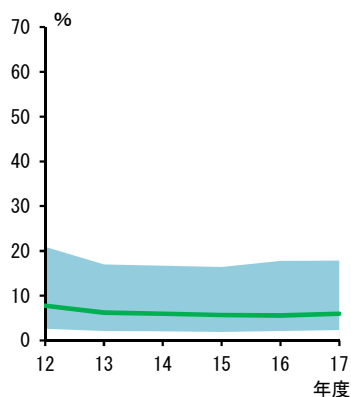
- 近年、株主還元に対する意識の高まりから、上場銀行においては、配当性向が上昇する先もみられる。これは、当期純利益が減少しても、安定配当を重視する銀行が多いためである。
- 金融機関の金融仲介が幅広い経済活動を支えていることを踏まえると、金融機関は強いストレス耐性を備えておく必要がある。益出しを原資とする安定配当の維持や自己株買いに際しては、自己資本の十分性に関して適切に注意を払う必要。
- 金融機関の中には、当期純利益が減少するもとも、安定配当を維持する結果、内部留保の蓄積が進まず、自己資本比率が低下する先も見受けられる。今後、金融機関は、配当政策を含む収益配分のあり方について、基礎的収益力やストレス耐性を踏まえ、株主との対話を進めていくことが望ましい。
- この間、株式市場からのプレッシャーに直面していない信用金庫では、基礎的収益力が低下するなか、配当率を引き下げる動きに拡がりもみられるなど、低水準の配当性向が維持されている。

図表 V-2-8 業態別の配当性向

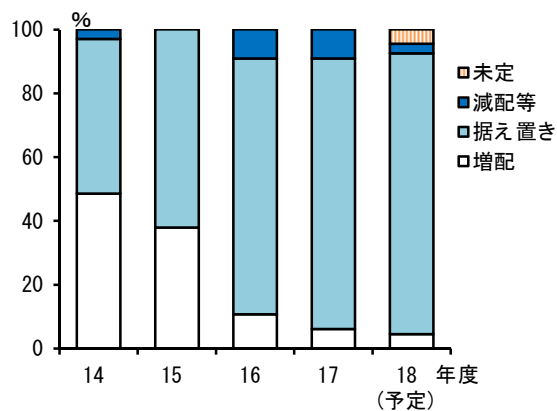
地域銀行



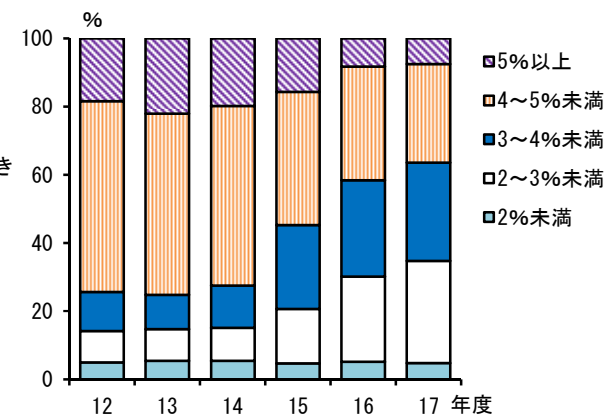
信用金庫



図表 V-2-9 地域銀行の
1株当たりの配当額



図表 V-2-10 信用金庫の配当率



(注) 配当率は、普通出資配当額/普通出資額。