



金融システムレポート

概要

日本銀行
2022年10月

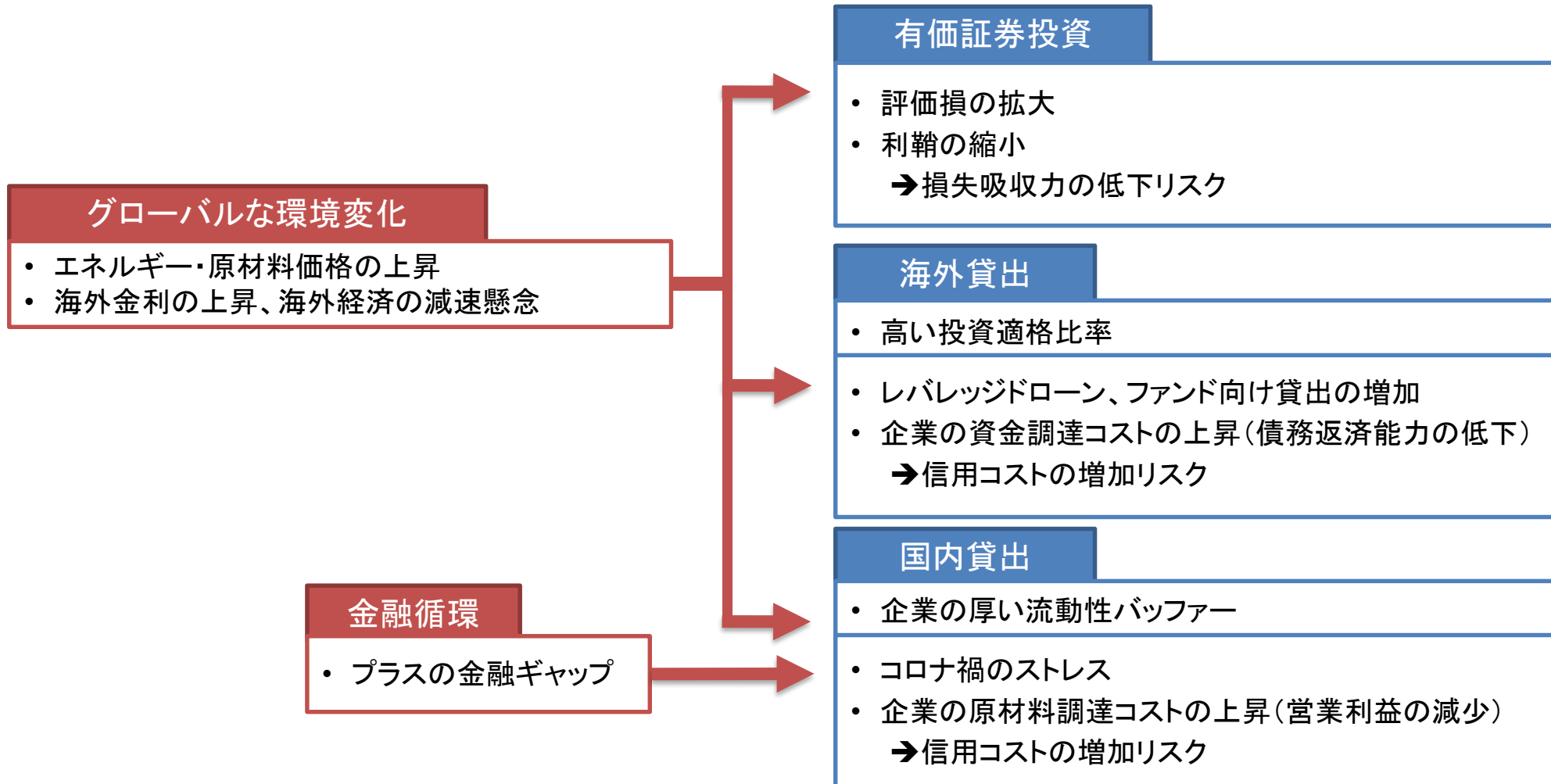


* 本資料は、金融システムレポート（2022年10月号）の概要をとりまとめたもの。
分析の内容や図表の注釈・出所については、レポートを参照。

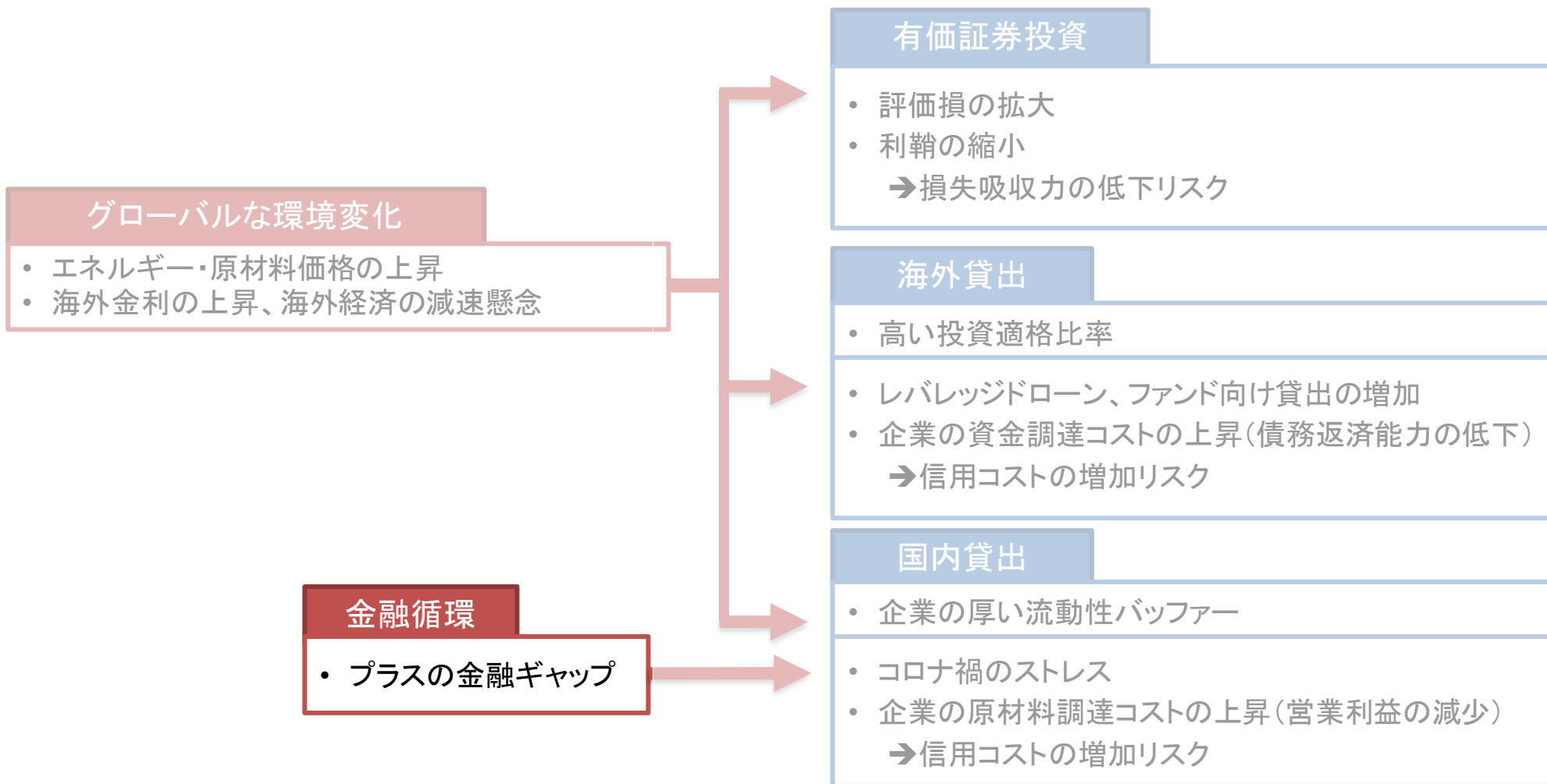
わが国金融システムの安定性評価

- わが国の金融システムは、全体として安定性を維持している。
- 感染症拡大以降、経済活動が正常化に向かうなかでの供給制約とエネルギー・原材料価格の上昇、地政学的リスクの顕在化といった様々なストレスに晒されているもとでも、わが国の金融機関は十分な自己資本と流動性を備えている。
 - ・ もっとも、各国中央銀行の利上げ継続とそれに伴う海外経済の減速懸念の広がりが加わるなど、ストレス局面は一段と長引く可能性がある。金融資本市場でも、神経質な展開が続いている。
- より長期的な視点からみると、金融機関の基礎的収益力の低迷が続いた場合、損失吸収力の低下を通じて金融仲介活動が停滞する可能性や、過度なリスクテイクを通じて金融システム面の脆弱性が高まる可能性がある。
- わが国金融システムの安定性を将来にわたって確保していく観点からは、こうした金融システムの停滞・過熱両方向のリスクを点検しつつ、潜在的な脆弱性に的確に対処する必要がある。

2022年10月号の問題意識



1. 金融循環の現状
2. 長引くストレス下の国内企業財務
3. 海外貸出の金利感応度
4. 海外金利上昇に対する金融機関のストレス耐性



1. 金融循環の現状

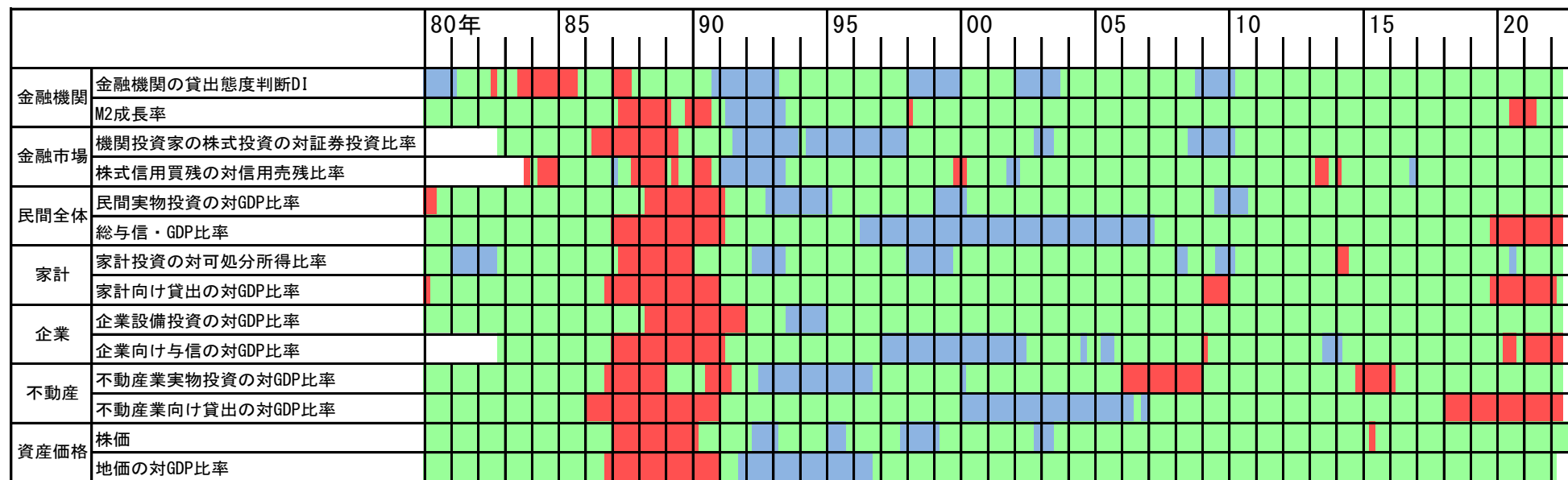
円滑な金融仲介活動や、その結果としての民間債務の増加が、先行きの経済活動に大きな調整をもたらし得る金融不均衡の蓄積につながっていないか

ヒートマップ (1)

- ヒートマップは、様々な金融活動指標に関して、それぞれのトレンドからの乖離度合いに応じて過熱・停滞の状況を判定したうえで、3色に色分けしたもの。
- 全14指標のうち3指標が過熱を示す「赤」。

 - ・ 前回レポート時点との比較では、「家計向け貸出」が「赤」から「緑」に変更。

ヒートマップ

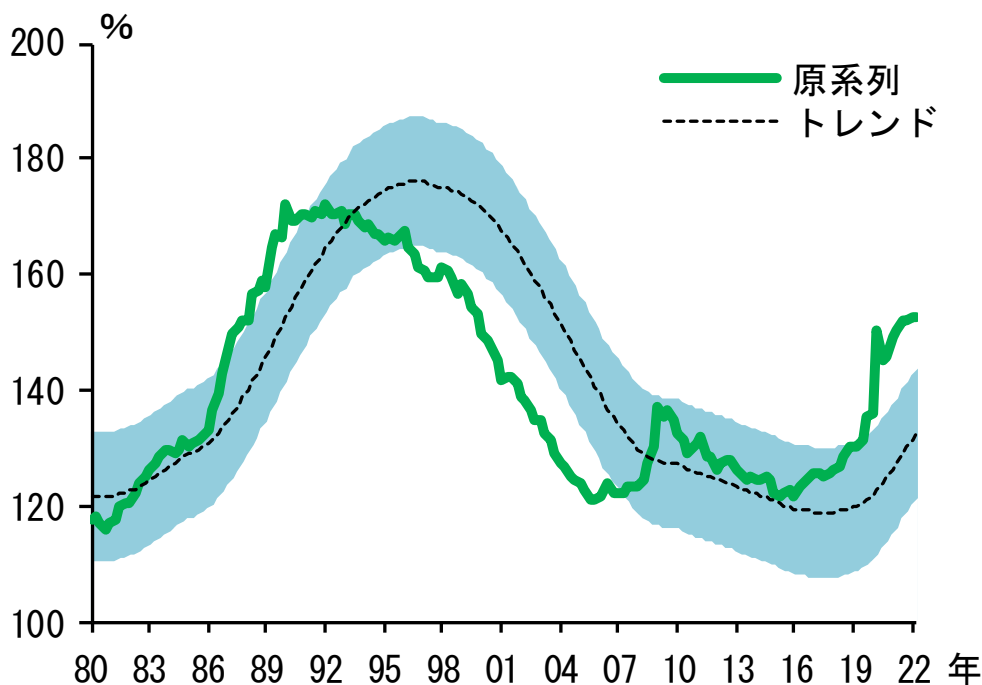


(注) 図表Ⅲ-3-1参照。

ヒートマップ（2）企業向け与信

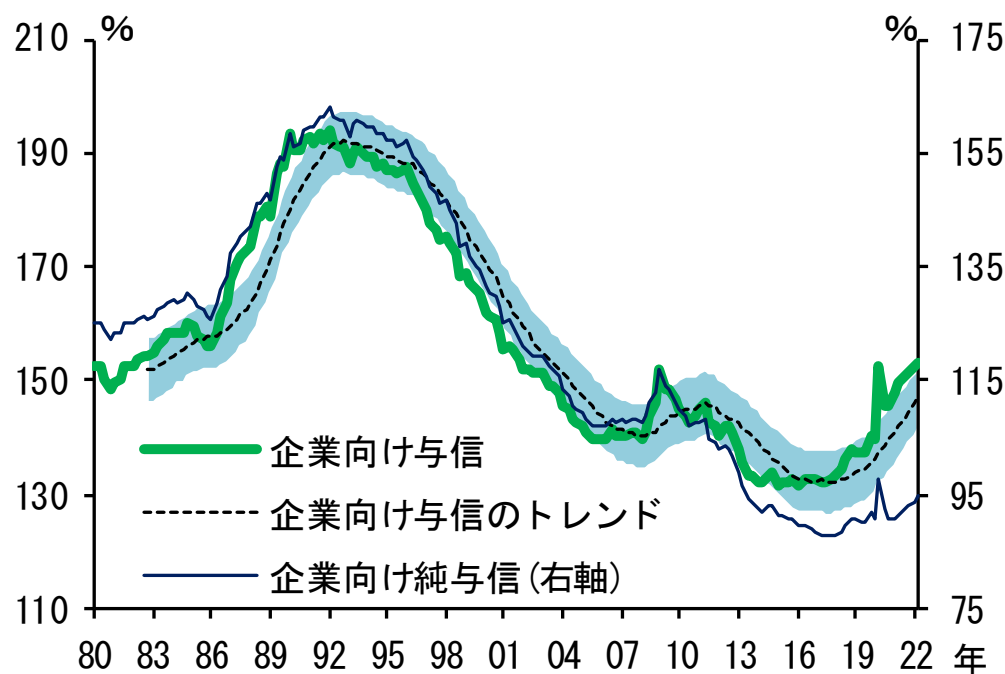
- 3指標の「赤」点灯は、感染症拡大以降の経済活動の落ち込みや積極的な企業金融支援によるもの。金融活動の過熱を表すものではない。
- 企業の慎重な資金繰りも「赤」点灯に寄与。
 - 感染症拡大以降、企業向け与信が拡大するなかでも、企業向け純与信（企業向け与信－企業の現預金）はほとんど拡大していない。

総与信・GDP比率



(注) 1. 「トレンド」は片側HPフィルターにより算出。
 シャドーはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。
 2. 図表Ⅲ-3-2参照。

企業向け与信の対GDP比率

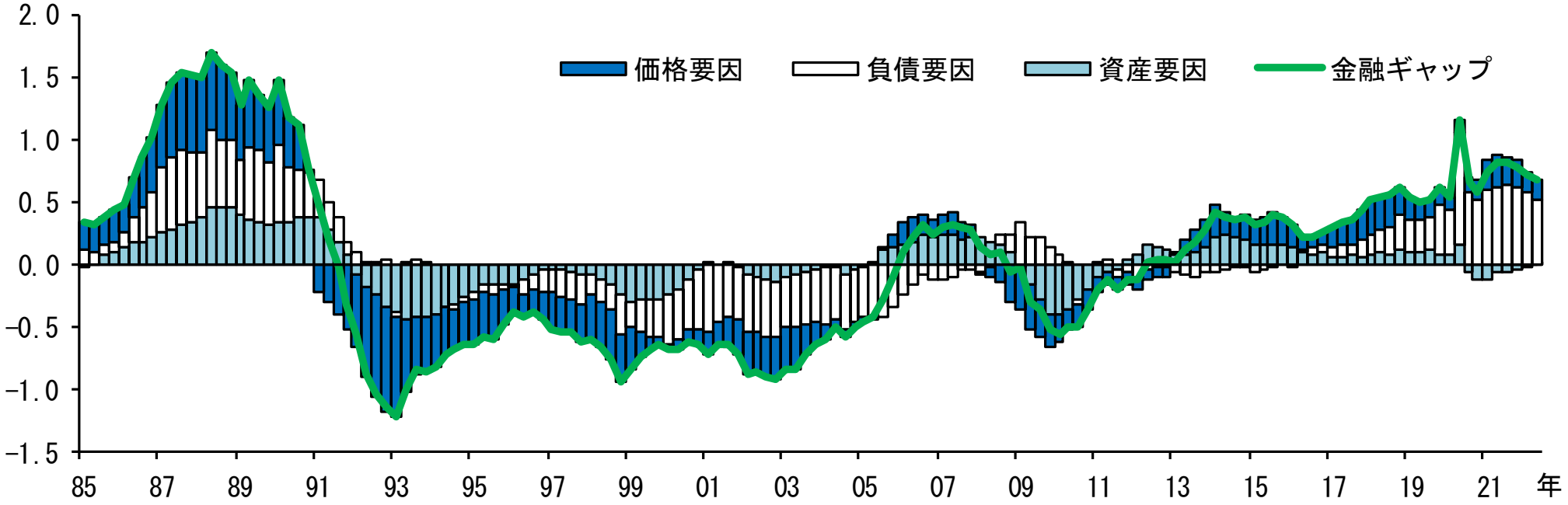


(注) 1. 「企業向け与信のトレンド」は後方3年移動平均により算出。
 シャドーはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。
 2. 「企業向け純与信」は、企業向け与信から企業の現預金を除いたものの対GDP比率。
 3. 図表Ⅲ-3-3参照。

ヒートマップ (3) 金融ギャップ

- 金融ギャップは、ヒートマップを構成する14の金融活動指標を一つの指標に加重平均したもの。
- 今回の拡張局面は、民間債務の増加（負債要因）が金融ギャップの拡大につながっているものの、実物投資の増加（資産要因）や資産価格の上昇（価格要因）による影響は限定的。
 - 民間債務の累積と各種投資の活発化によるレバレッジの拡大が、資産価格の上昇を伴って進行するような、大きな金融不均衡は観察されない。

金融ギャップ

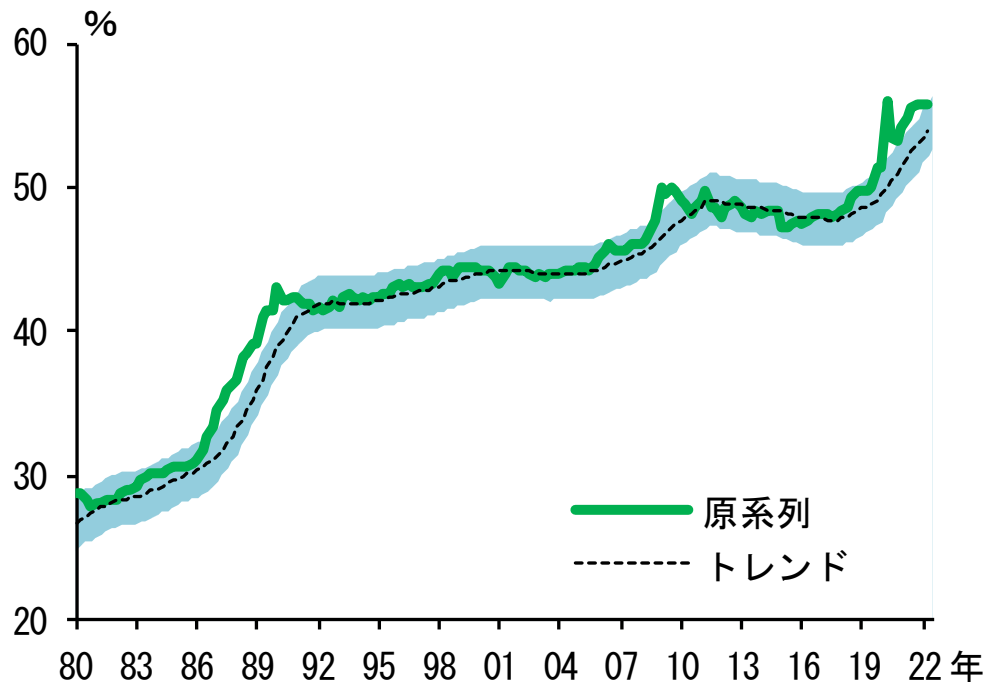


(注) 金融活動指標のうち、民間全体、家計、企業、不動産の実物投資に関する指標を「資産要因」、これらの債務調達に関する指標を「負債要因」、残りの指標を「価格要因」としている。図表Ⅲ-3-4参照。

住宅ローン（1）

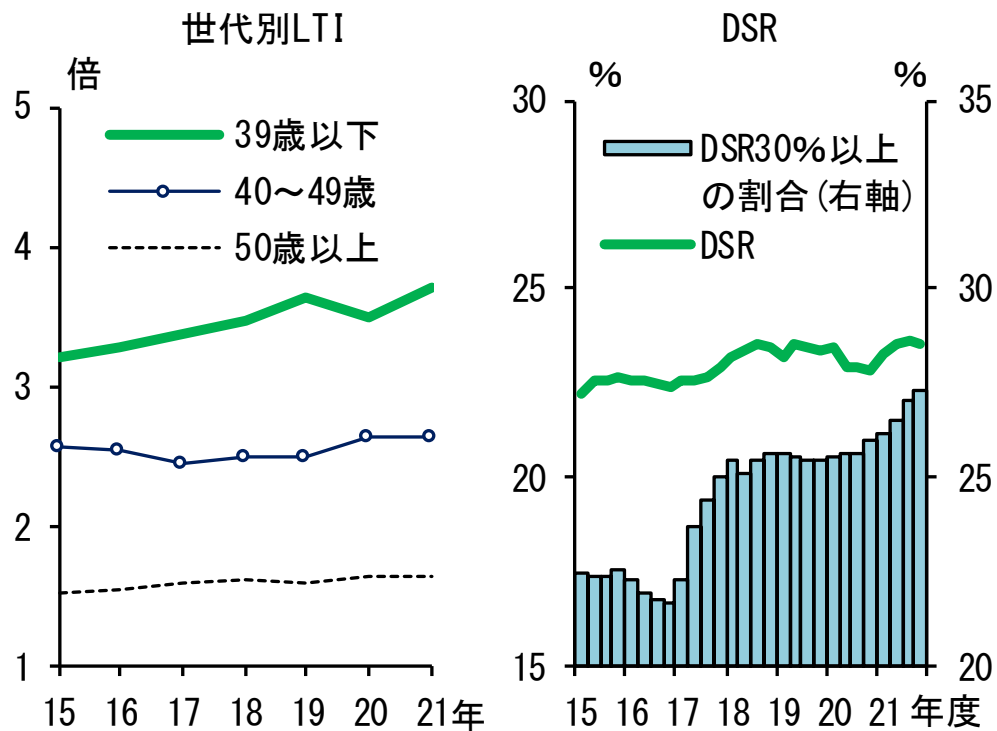
- この間の総与信の拡大には、家計向け貸出（住宅ローン）や不動産業向け貸出も寄与。
- このうち家計向け貸出は、依然としてトレンドを上回っている。
- 住宅ローンを組む世代が若年化する傾向にあることが、LTIの上昇や、DSR30%以上の住宅ローン構成比の上昇につながっている。

家計向け貸出の対GDP比率



- (注) 1. 「トレンド」は後方3年移動平均により算出。
 シャドローはトレンドからの乖離の二乗平均平方根を1.25倍した範囲を表す。
 2. 図表Ⅲ-3-6参照。

住宅ローンの債務特性



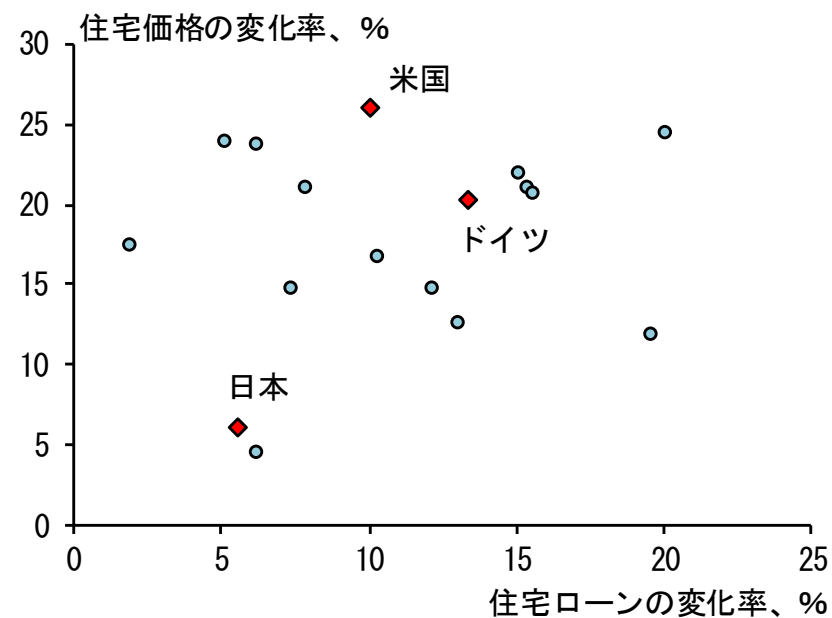
- (注) 1. 「世代別LTI」の集計対象は、二人以上世帯のうち負債保有世帯。
 2. 「DSR」の集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫。後方4期移動平均。
 3. 図表Ⅲ-3-9参照。

住宅ローン（２）国際比較

➤ わが国では、住宅ローン残高の増加ペースは海外対比で抑制的であり、住宅価格にも海外のような割高感の確認されない。

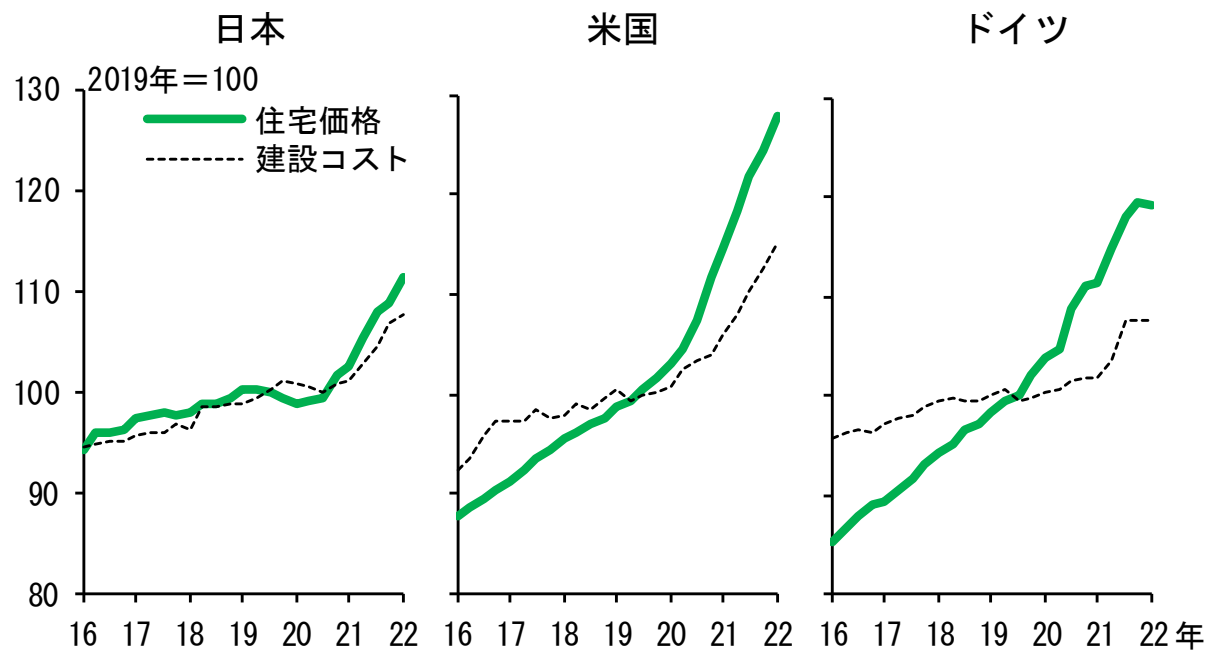
- 米国とドイツにおける住宅価格の上昇には、供給要因だけでなく、需要要因も影響している可能性。

住宅ローンと住宅価格



(注) 縦軸・横軸とも、2021年の対2019年変化率を表す。図表B1-1参照。

住宅価格と建設コスト

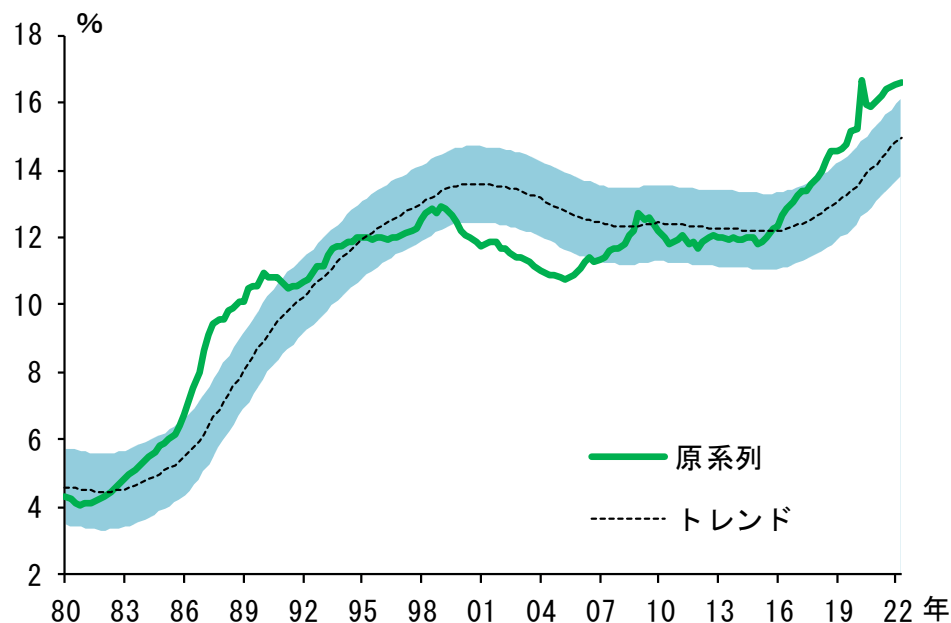


(注) 住宅価格、建設コストとも、各国の消費者物価指数で調整した実質値。図表B1-7参照。

不動産業向け貸出（1）

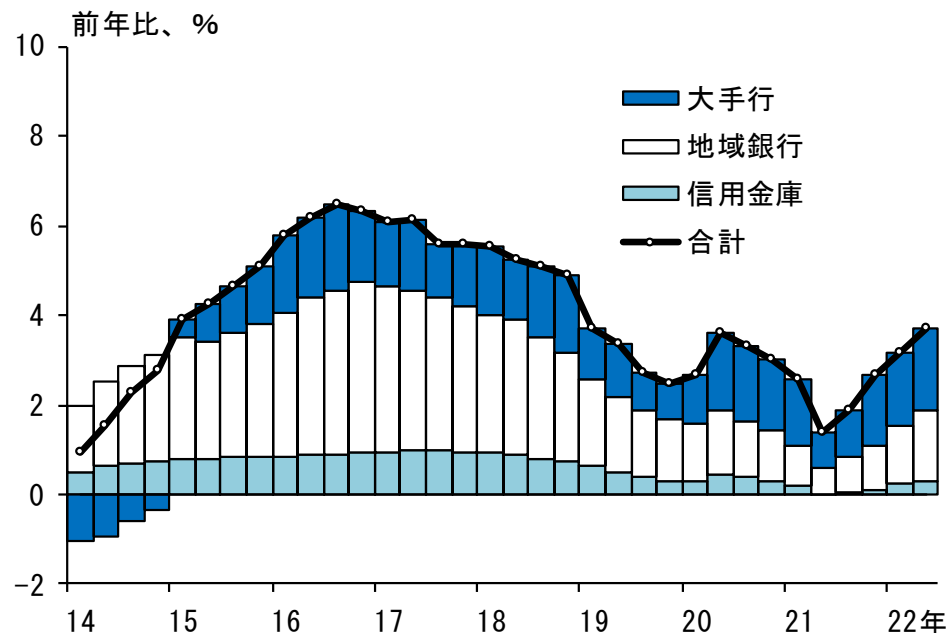
- 不動産業向け貸出も、総与信の拡大に寄与。
- 不動産業向け貸出は、大手行による不動産ファンド向け貸出と地域金融機関による中小賃貸業向け貸出を中心に増加が続いている。

不動産業向け貸出の対GDP比率



(注) 「トレンド」は片側HPフィルターにより算出。
シャドーはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。図表Ⅲ-3-7参照。

金融機関の不動産業向け貸出



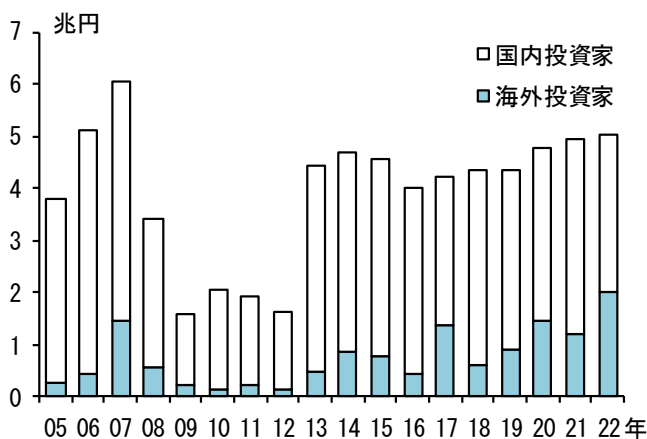
(注) 末残前年比。図表Ⅲ-1-10参照。

不動産業向け貸出（２）ファンド向け貸出

➤ 海外投資家が高額取引を継続的に行っていることを背景に、不動産ファンド向け貸出が増加。

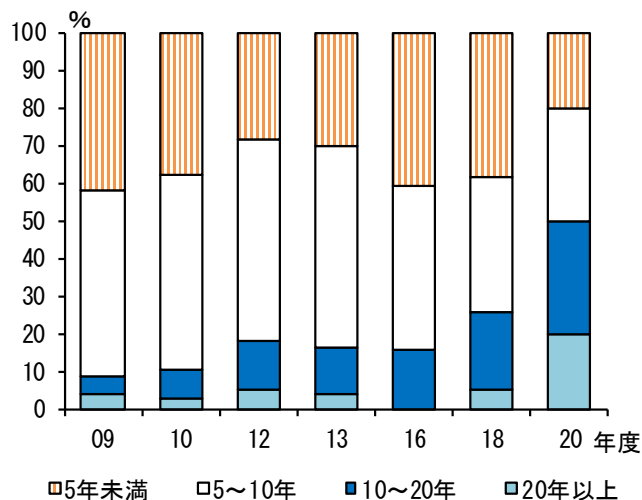
- 海外投資家による2022年上期の物件取得は、2007年を上回るペース。
- 不動産の長期保有を前提とする機関投資家のプレゼンスが高まったことで、想定投資期間が長期化。
- わが国不動産市場の投資採算は相対的に底堅さを維持。

内外投資家別の不動産取得額



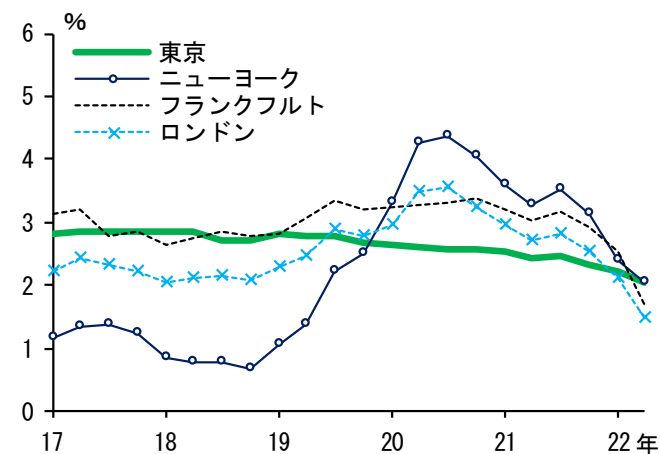
(注) 2022年は上期の年率換算値。図表Ⅲ-3-12参照。

海外投資家の投資期間



(注) 日本における取引額上位の海外投資家を対象にしたアンケートの結果。図表Ⅲ-3-13参照。

商用不動産のイールドスプレッド

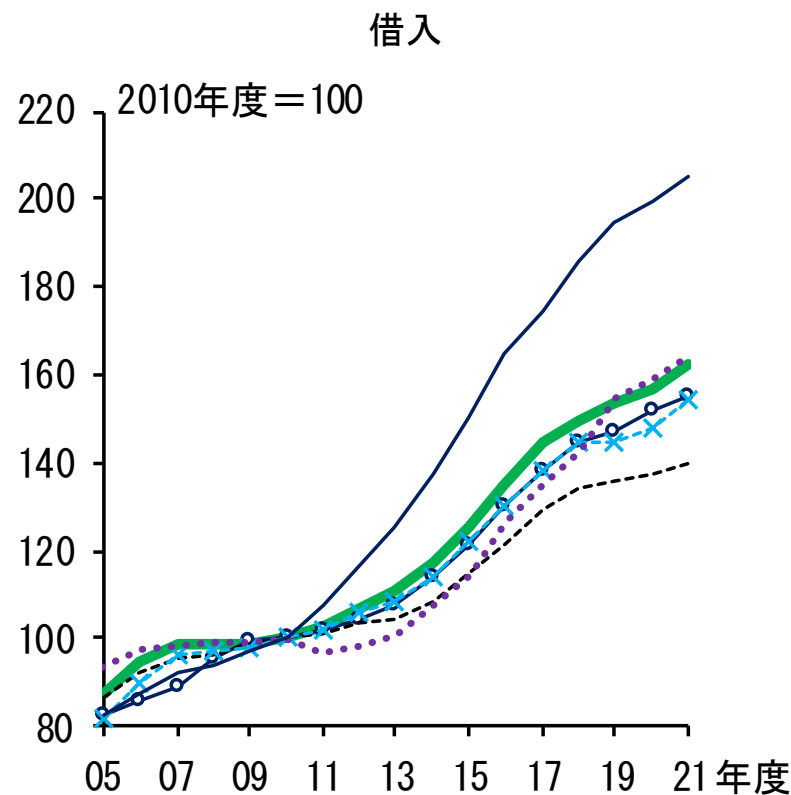
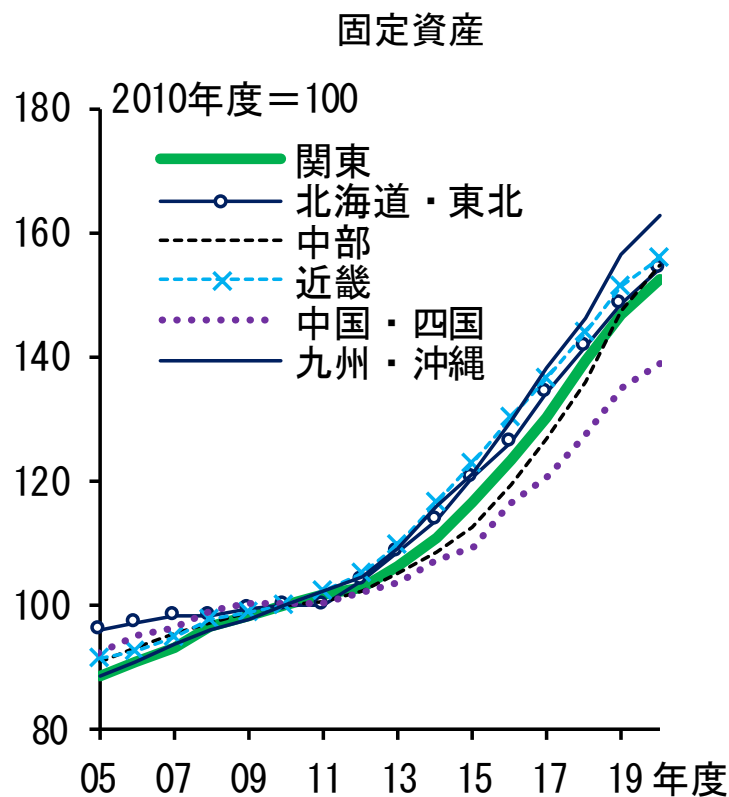


(注) グレードAオフィスビルの収益率-10年国債金利。図表Ⅲ-3-14参照。

不動産業向け貸出（3） 賃貸業向け貸出

- 地域金融機関の不動産業向け貸出は、不動産賃貸業の固定資産投資に比例して増加。
 - 投資ペースは全国的に、2010年代前半以前に比べて加速した状態。借入資金の利払い負担が低減していることが、積極的な固定資産投資につながっている。

賃貸業の固定資産と借入

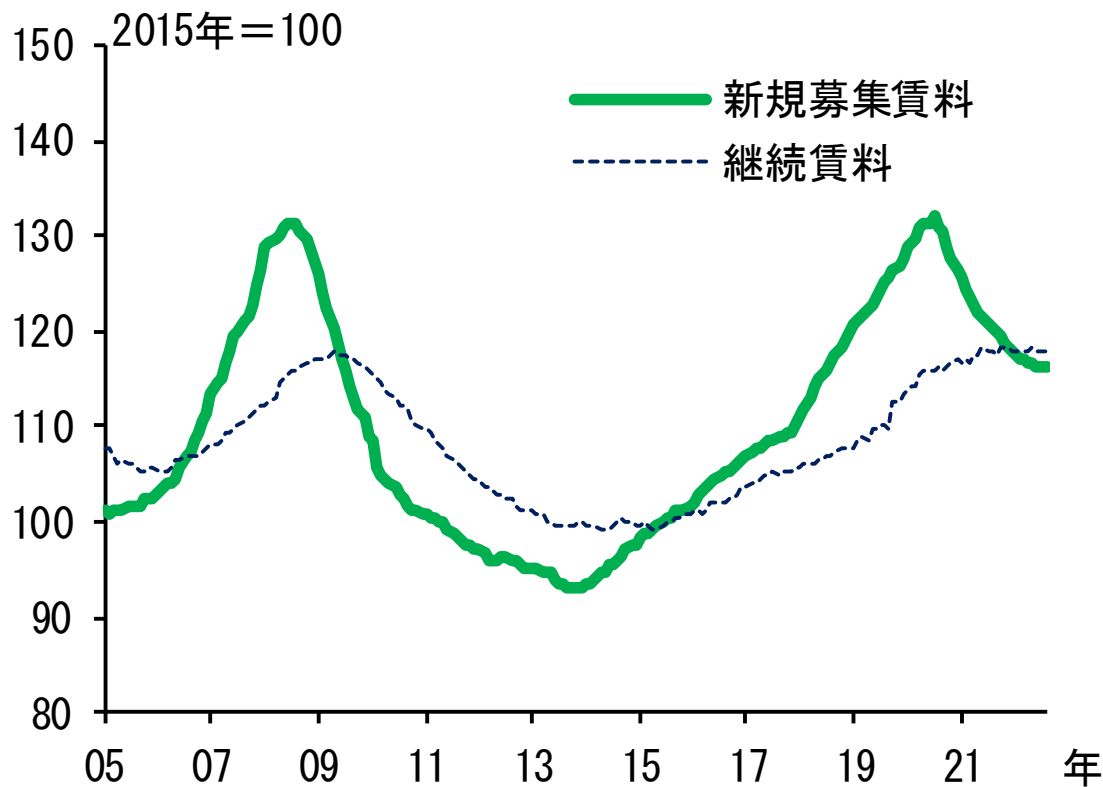


(注) 左図は、中小賃貸業（資本金1億円未満）の本社所在地に基づく集計。右図は、地域銀行と信用金庫の本店所在地に基づく集計。図表Ⅲ-3-18参照。

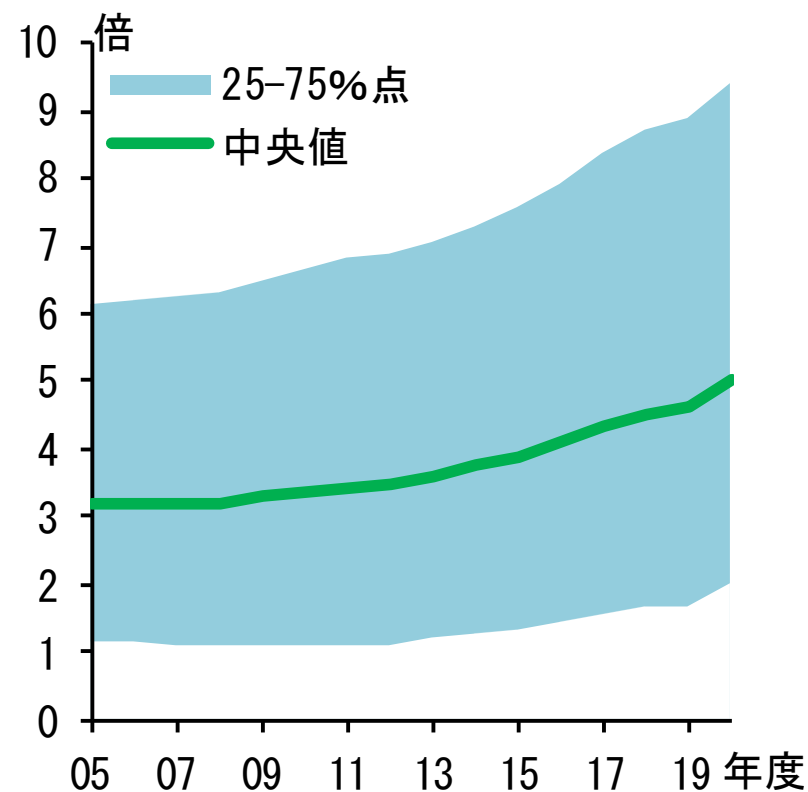
不動産業向け貸出（４）不動産市場の変化

- オフィス賃料が低下し始めているほか、賃貸業の財務レバレッジが拡大。
 - オフィスの新規募集賃料が継続賃料に先行して低下。
 - 賃貸業におけるLTIの上昇傾向が強まっている。

オフィス賃料

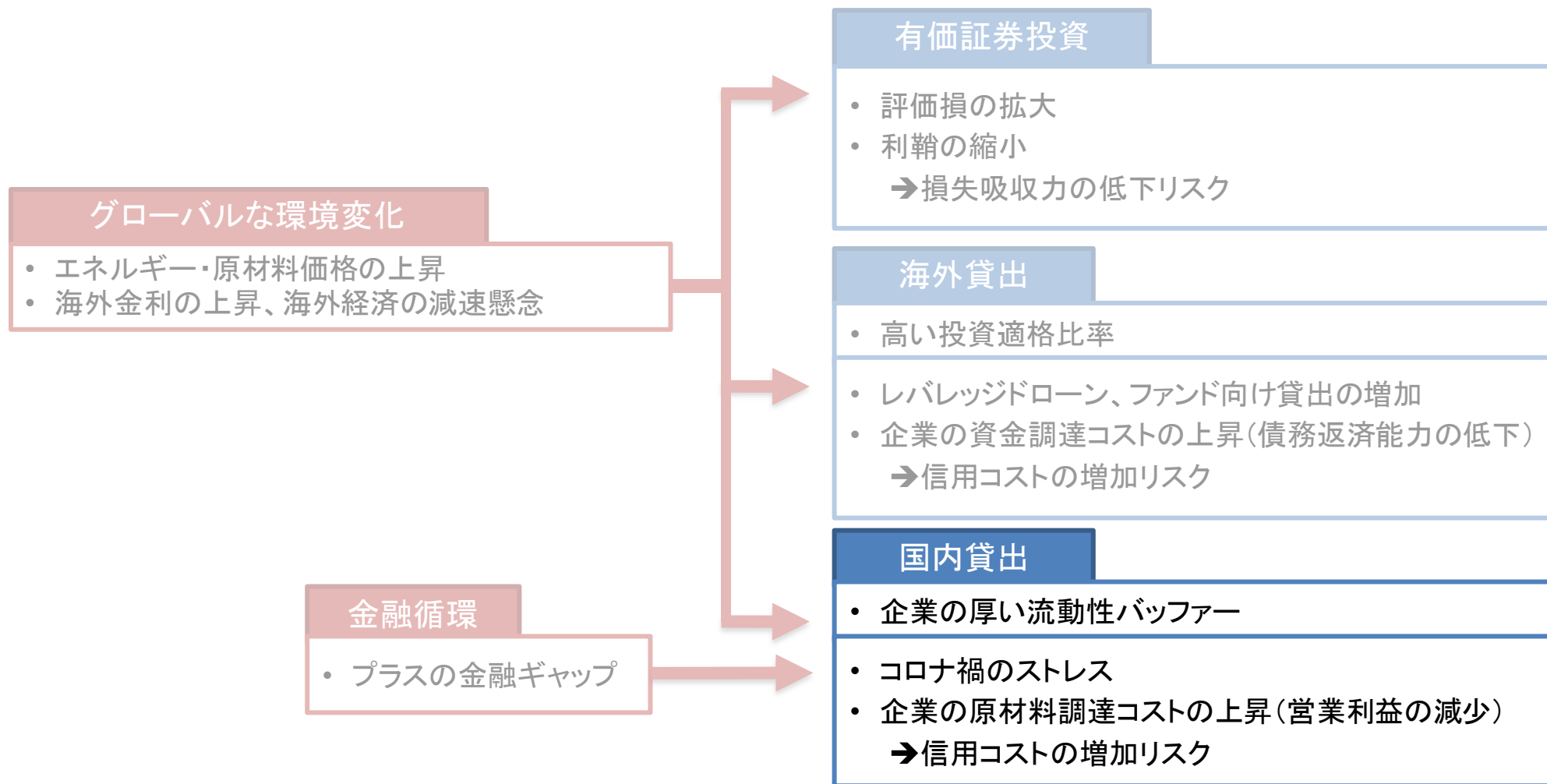


賃貸業のLTI



(注) 1. 「新規募集賃料」は、東京ビジネス地区の募集賃料の平均。
 2. 「継続賃料」は、企業向けサービス価格指数における東京圏の事務所賃料（消費税率引き上げの影響を除く）。
 3. 図表Ⅲ-3-16参照。

(注) 中小賃貸業の分布。図表Ⅲ-3-20参照。



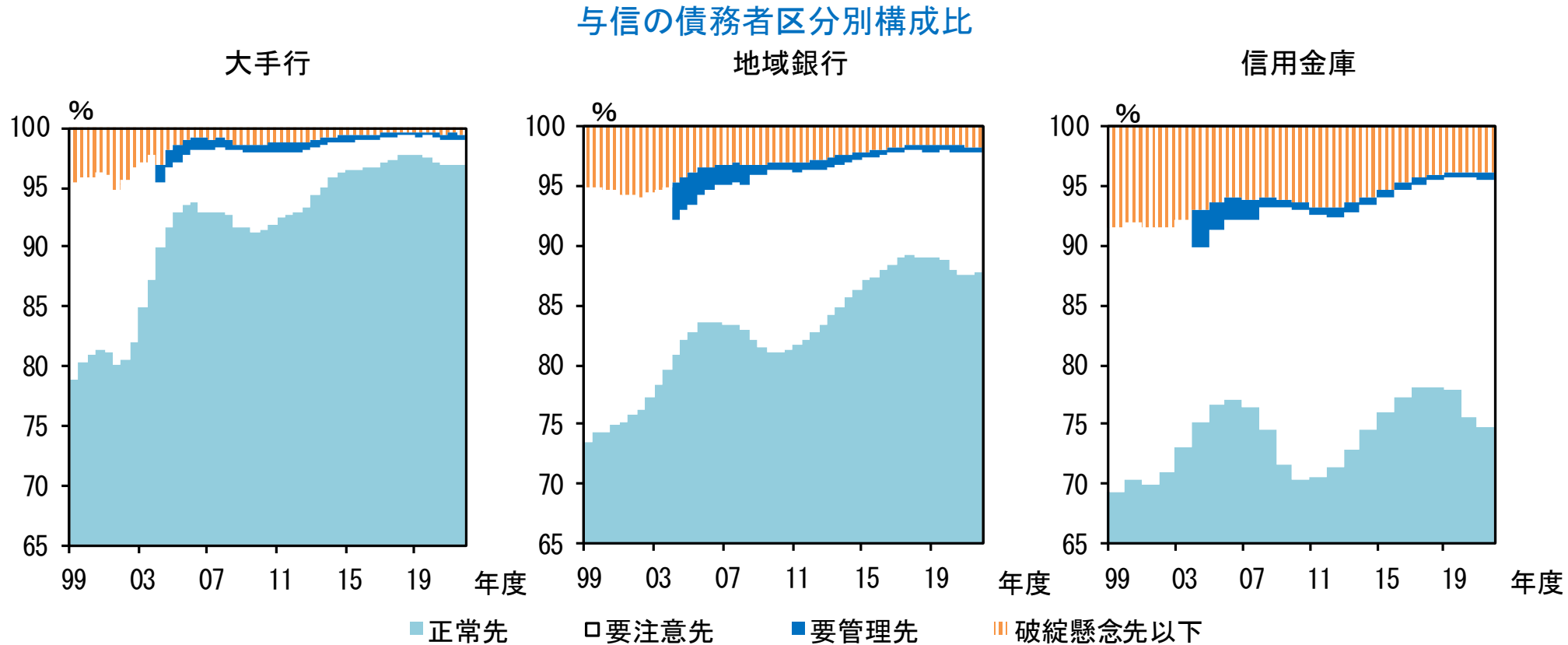
2. 長引くストレス下の国内企業財務

最近のエネルギー・原材料価格の上昇は、貸出先企業に対する追加的なストレスとして作用することが考えられる

国内の信用リスク

➤ 金融機関の信用リスクは低位に抑制。

- 貸出ポートフォリオをみると、正常先の構成比は、高い水準を維持。

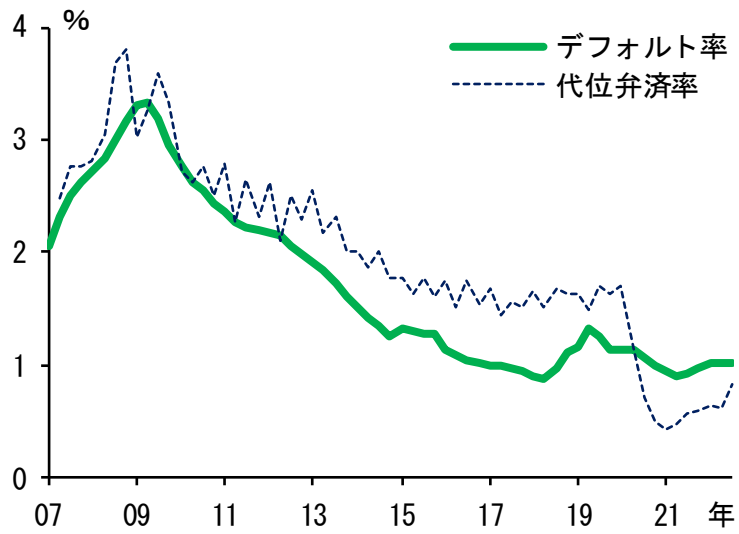


(注) 「要注意先」は、2004年度以降はその他要注意先（要管理先を含まない）。図表IV-1-1参照。

企業財務の現状

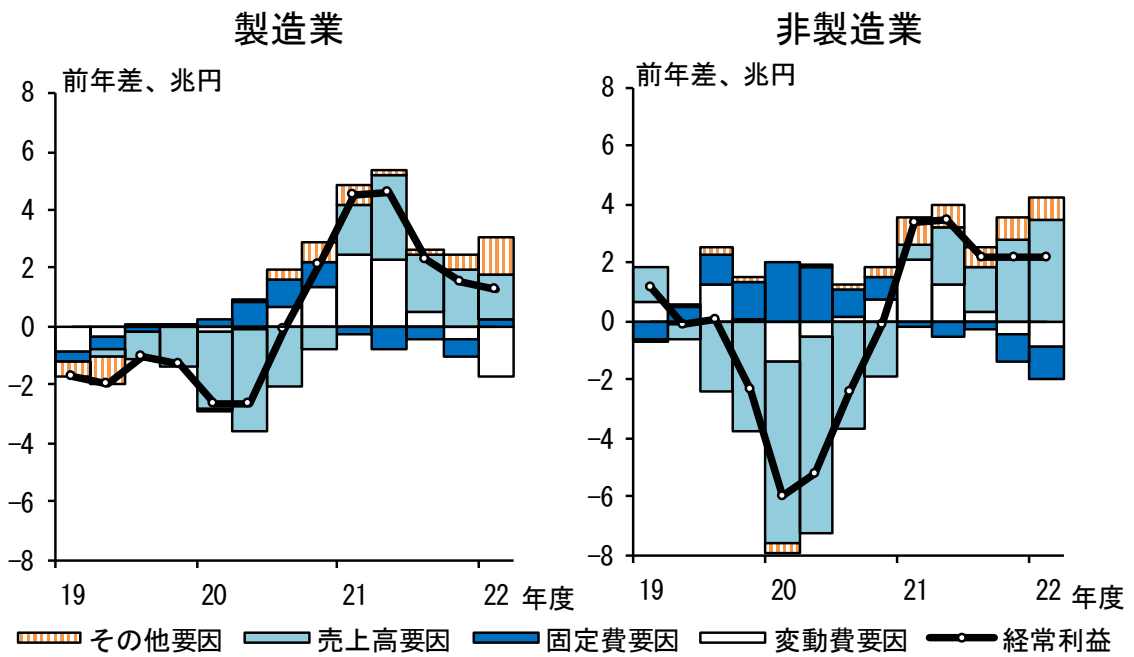
- 企業の多くは、当面の手元流動性を確保した状態。もっとも、原材料調達コスト上昇に伴う変動費の増加が、追加的な財務悪化要因となっている。
 - 企業の厚めの流動性バッファは、デフォルトを歴史的な低水準に抑制する一因。
 - 感染症拡大が特定業種に対するショックだった一方、原材料調達コストの上昇は、幅広い業種に対するマクロショック。

デフォルトの状況



(注) 1. 「デフォルト率」は、初回の3か月以上延滞または破綻懸念先以下へのランクダウンの比率。
 2. 「代位弁済率」は、信用保証協会による代位弁済の比率。
 3. 図表IV-1-4参照。

企業部門の経常利益

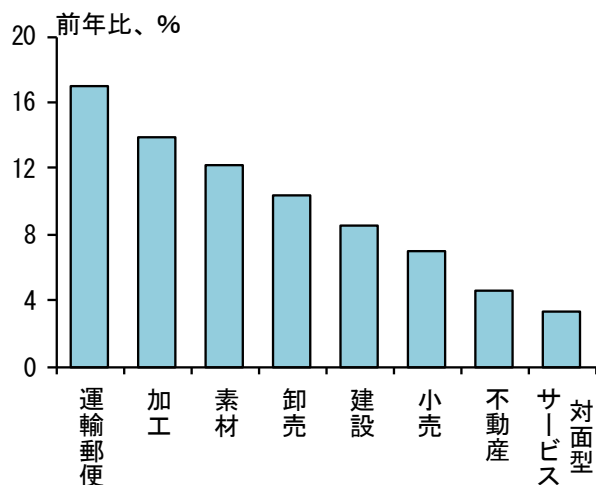


(注) 後方2期移動平均。図表IV-1-6参照。

価格転嫁と企業のデフォルト確率

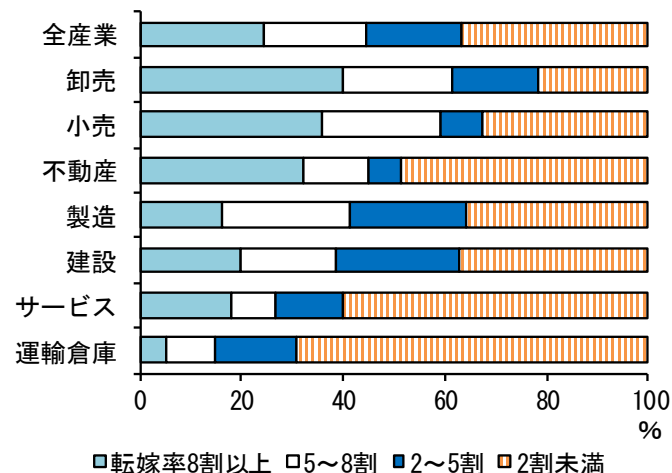
- 試算によると、企業の変動費は、エネルギー依存度が高い業種などで大きく増加。一方、販売価格へ転嫁することが難しい企業もある。
- 試算結果からは、価格転嫁率が低いほど、デフォルト確率が高くなる傾向を確認できる。
 - ・ ①変動費が輸入物価に感応的である企業、②取引先との価格交渉力が低い企業、③流動性バッファが薄くなっている企業は、デフォルト確率が高まりやすい。

業種別の変動費



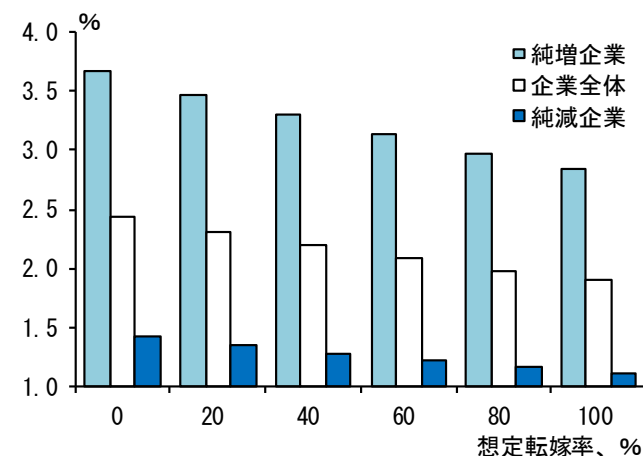
(注) 2022年度中の輸入物価上昇に対する変動費変化率の推計値。図表IV-1-8参照。

企業の価格転嫁率



(注) 価格転嫁率の回答割合。2022年6月調査。図表IV-1-9参照。

デフォルトカーブ

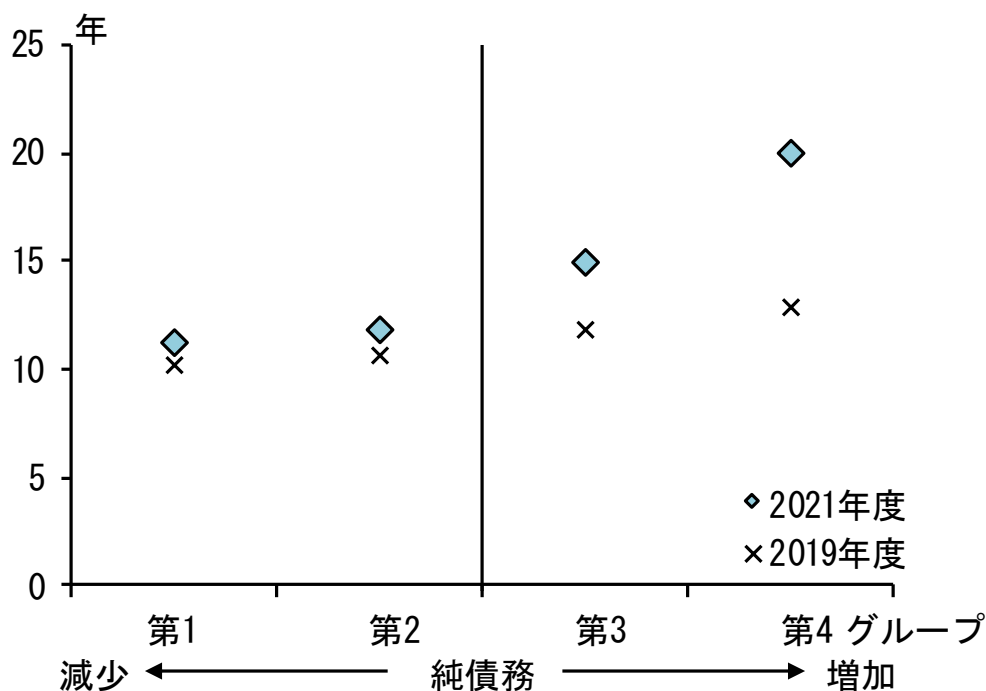


(注) 想定転嫁率に応じたデフォルト確率の推計値。「純増企業」は、感染症拡大以降、純債務(借入金-現預金)が増加した企業。「純減企業」は、純債務が減少した企業。図表IV-1-11参照。

中小企業の債務特性（1）

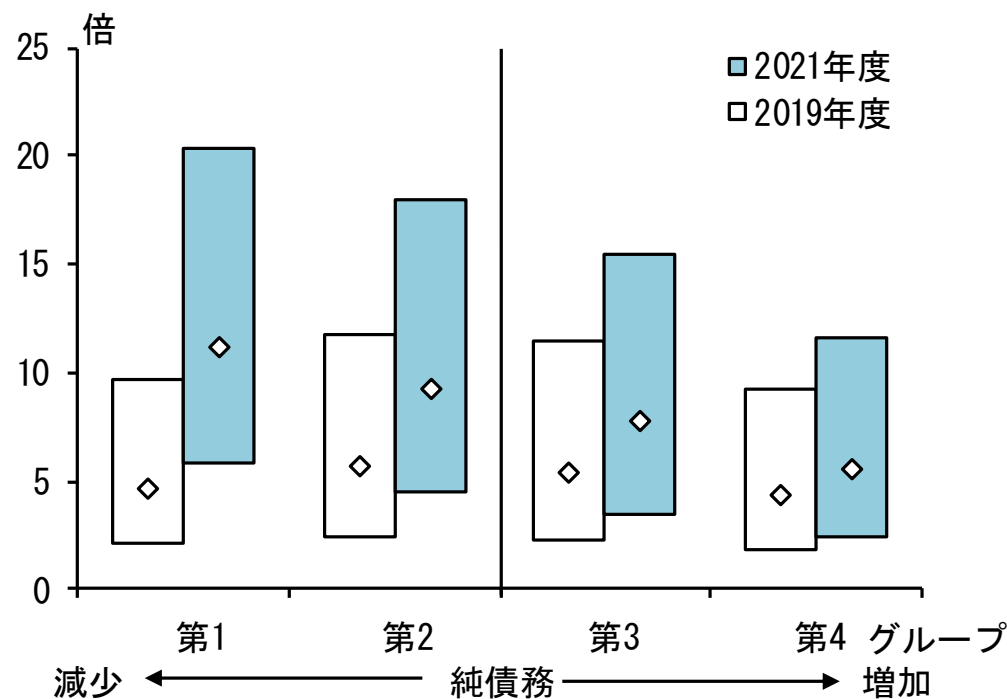
- ▶ 貸出先支援に当たり、貸出先企業のリスク特性を改めて点検しておくことは有用。
- ▶ 感染症拡大以降に純債務が増加した中小企業は、それ以外の企業に比べ、債務償還年数が長期化する方向。また、手元資金比率が低く、追加的なストレスへの耐性が相対的に弱い。
 - 下図は、感染症拡大以降における純債務（借入金－現預金）の増減に応じて中小企業を4つのグループに分類したうえで、グループごとの財務特性を表示。

債務償還年数



(注) グループごとに債務償還年数（各年の借入金/2019年度の営業キャッシュフロー）の中央値を表示。図表IV-1-16参照。

手元資金比率の分布

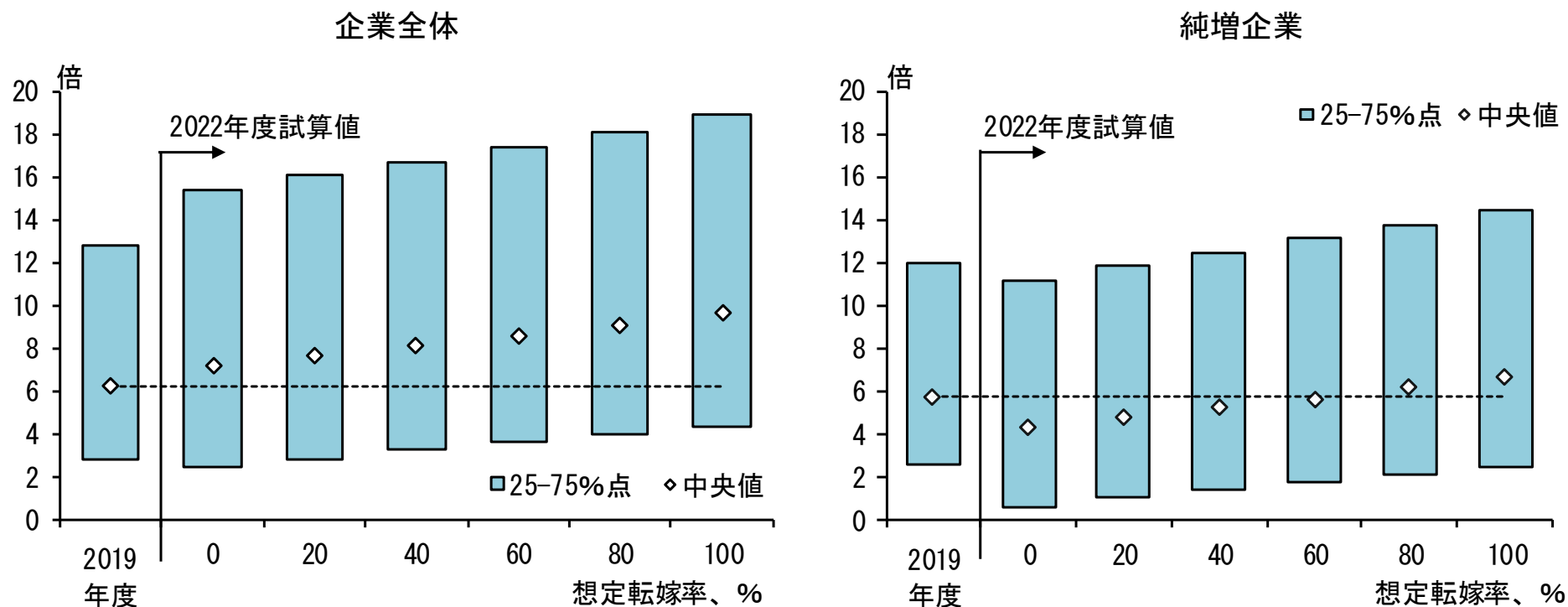


(注) グループごとに手元資金の対販管費（月平均）比率の中央値（マーカー）と25-75%点（バンド）を表示。図表IV-1-19参照。

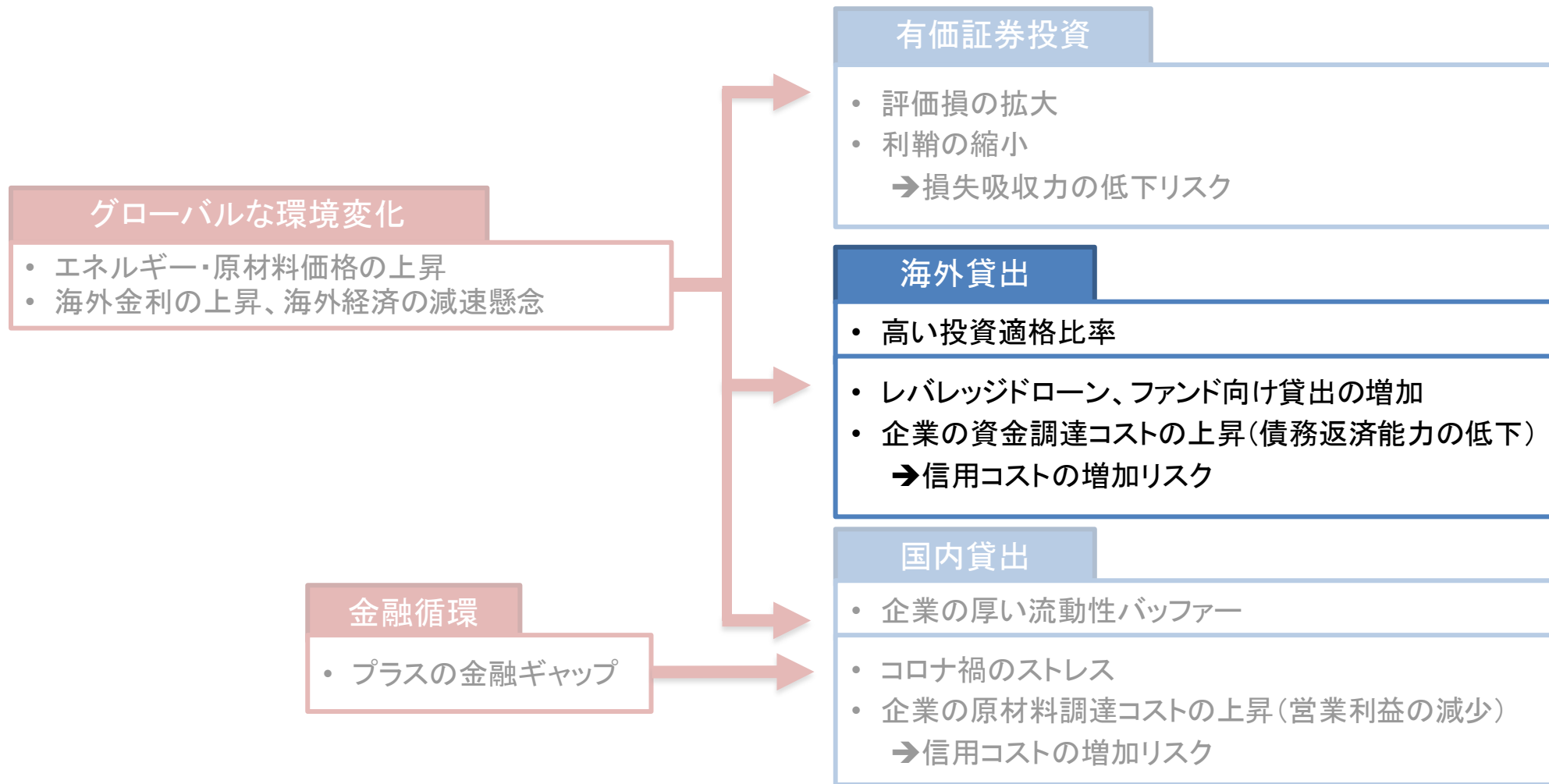
中小企業の債務特性（2）

- 企業のデフォルト確率は、価格設定行動のほか、流動性バッファの多寡に左右される。
- 手元資金比率の試算結果によると、半数以上の企業が、価格転嫁率の水準にかかわらず、感染症拡大直前と同等か、それ以上の流動性バッファを確保。
 - 感染症拡大以降に純債務が増加した「純増企業」の中には、想定する価格転嫁率が40%を割り込むと、感染症拡大直前の流動性バッファを下回る先もみられる。

手元資金比率の分布



(注) 「手元資金比率」は、手元資金の対販管費（月平均）比率。点線は2019年度実績の中央値。図表IV-1-12参照。



3. 海外貸出の金利感応度

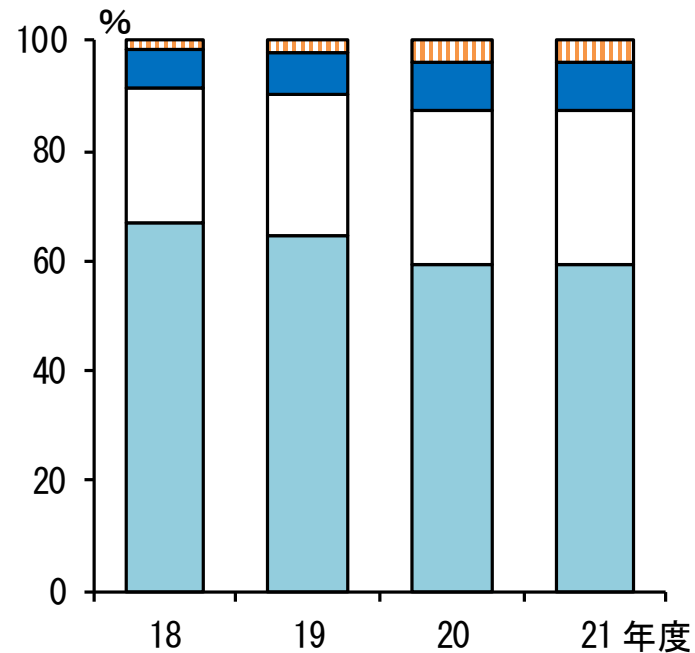
海外金利の上昇は、貸出先企業に対する追加的なストレスとして作用することが考えられる

海外の信用リスク

▶ 海外貸出の信用リスクは、これまでのところ低位に抑制。

- 格付け構成比をみると、非投資適格比率は、4割程度の水準に抑制。
- 信用コスト率や不良債権比率は、比較的低位にとどまっている。

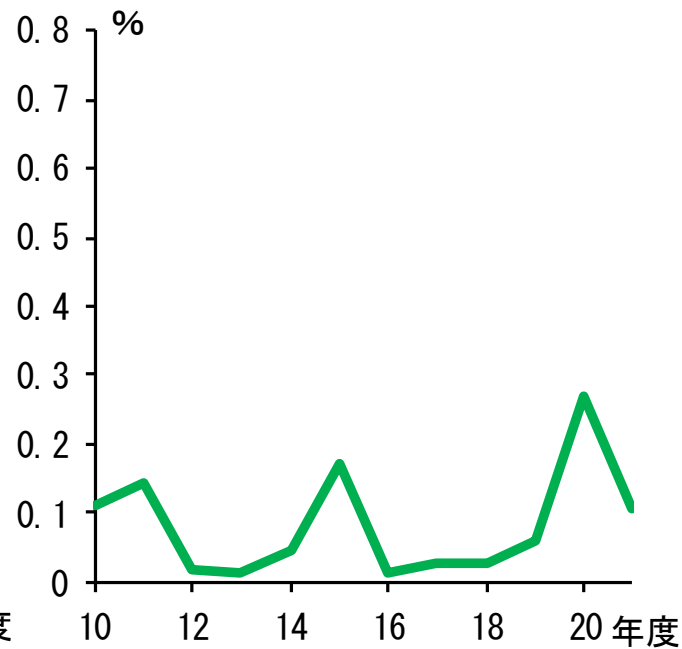
海外貸出の格付け構成比



■ 要注意先以下 ■ B格 □ BB格 □ 投資適格

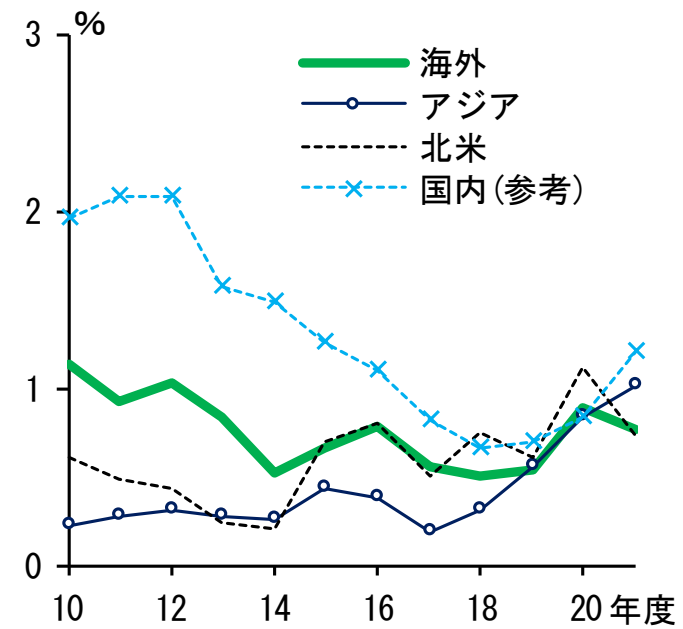
(注) 集計対象は3メガ行（内部格付けベース）。
図表IV-2-1参照。

海外貸出の信用コスト率



(注) 集計対象は3メガ行の国際業務部門（単体ベース）。
図表IV-2-2参照。

地域別の不良債権比率



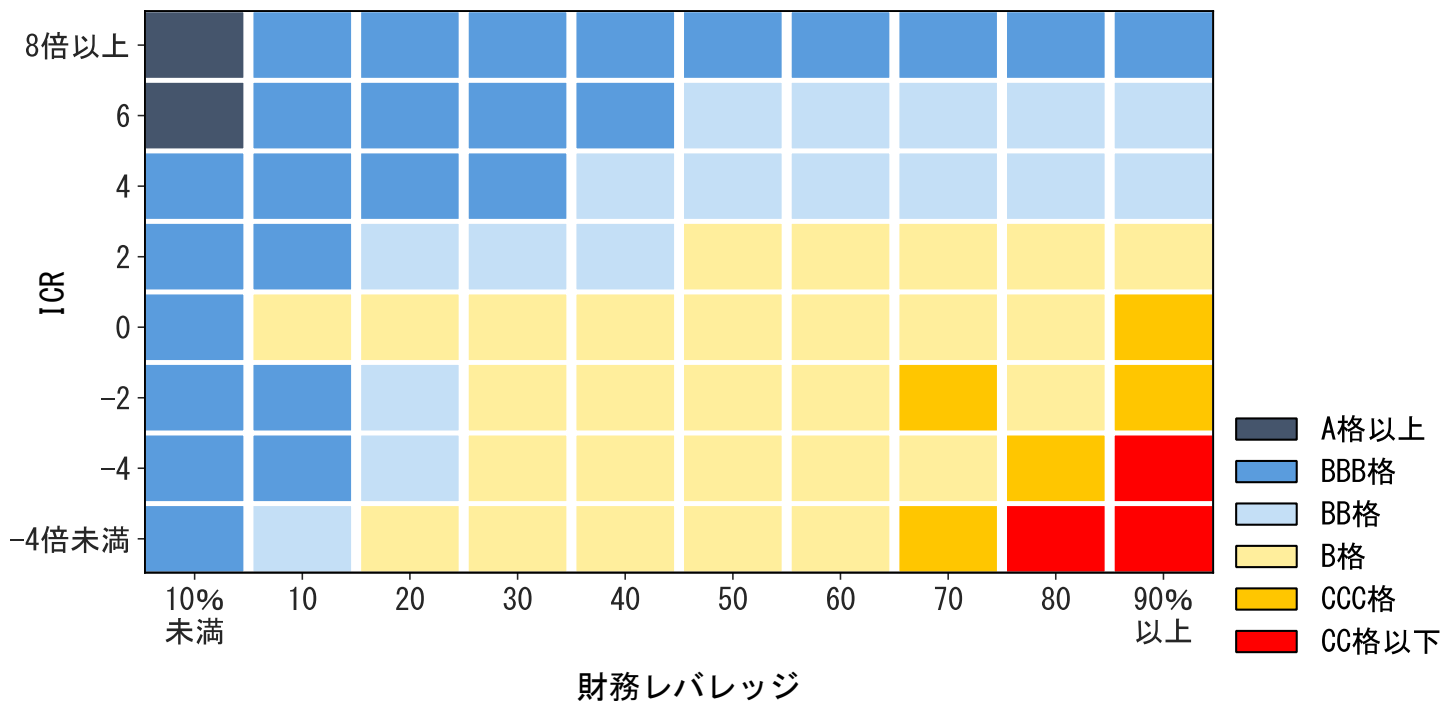
(注) 集計対象は3メガ行（単体ベース）。図表IV-2-3参照。

企業財務と格付け

➤ 海外金利が急速に上昇するなか、今後、高レバレッジ企業を中心に信用力が悪化する可能性。

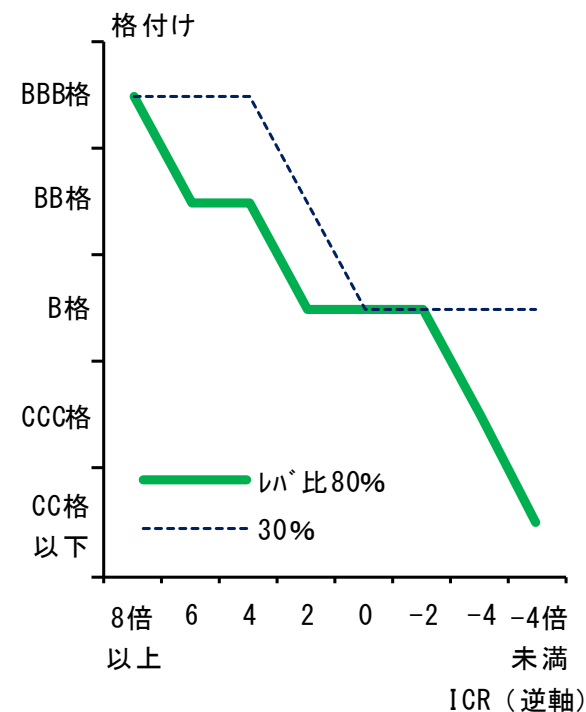
- 企業財務と格付けの関係からは、同じ格付けであっても、財務レバレッジが高い企業ほど、利払い能力が悪化した際にはより低い格付けが付与される傾向がみられる。

企業財務と格付けの関係



- (注) 1. 財務レバレッジ（有利子負債/総資産）とICR（EBITDA/利払い額）の組み合わせごとに、最も多い格付けを色分けして表示。
 2. 集計対象は、2000年以降、格付けと財務情報が取得可能な延べ約11万社。
 3. 図表IV-2-5参照。

(参考) ICRと格付けの関係



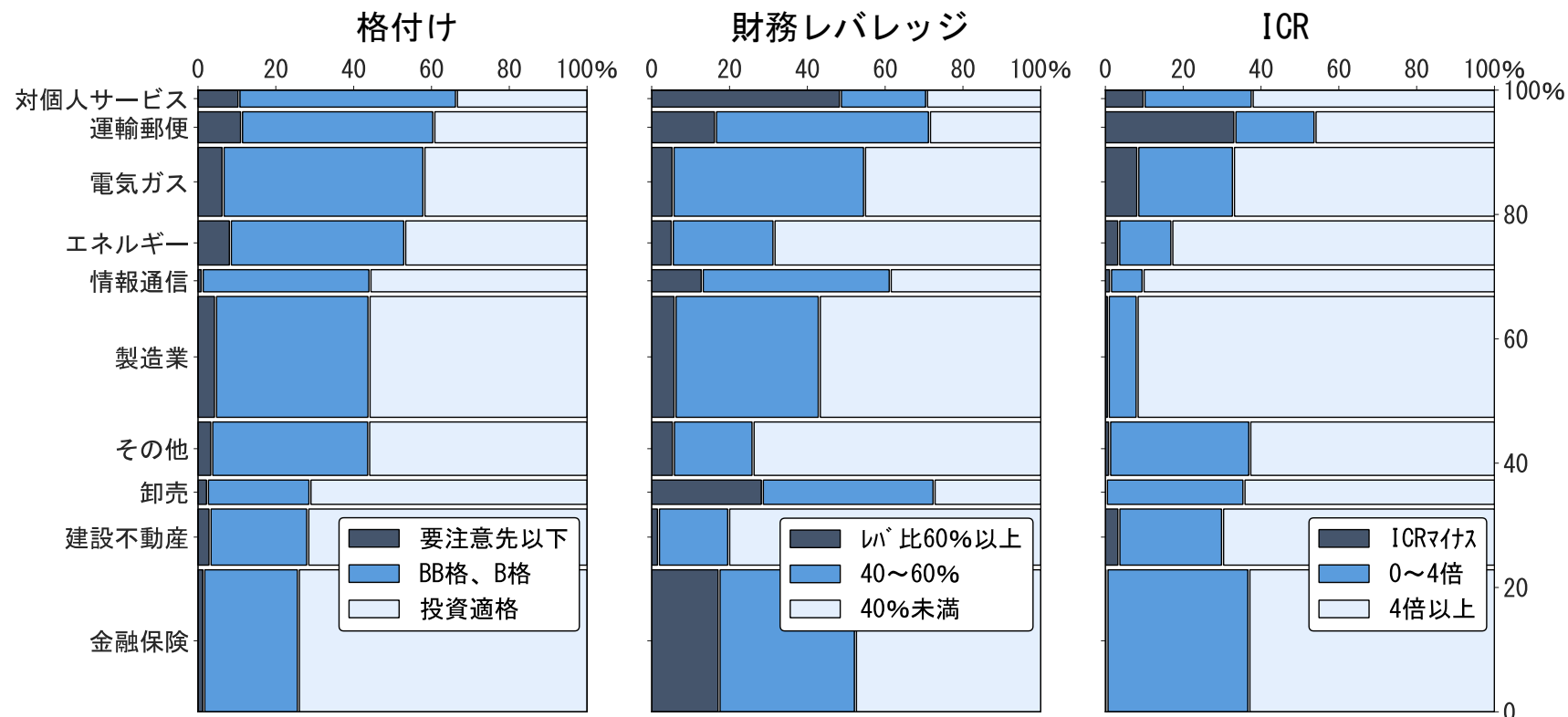
- (注) 左図から抽出した、財務レバレッジが80%と30%の企業群について、ICRと格付けの関係をプロットしたもの。

海外貸出（1）リスクマップ

▶ 海外貸出の業種別残高と格付け、企業財務の関係をリスクマップとして可視化。

- ① 感染症の影響を強く受けた業種（対個人サービス、運輸郵便）は、非投資適格比率、高レバレッジ先比率、低ICR先比率のいずれも高い。
- ② 投資適格比率が高い業種（金融保険、卸売）であっても、財務レバレッジが高く、ICRが低い先が少なくない。（→23頁）
- ③ レバレッジドローンの伸長が、非投資適格比率や高レバレッジ先比率を押し上げる方向に作用。（→24頁）

海外貸出のリスクマップ



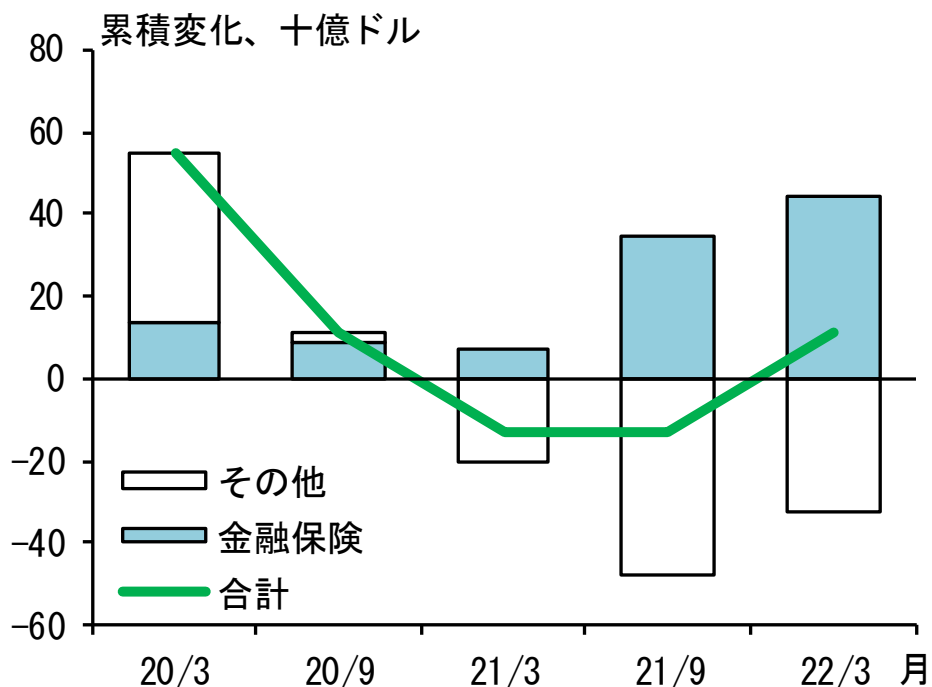
(注) 縦軸は、3メガ行の業種別貸出残高比率。横軸は、左図から順に、格付け、財務レバレッジ（有利子負債/総資産）、ICR（EBITDA/利払い額）の構成比。2022年3月末時点。図表IV-2-6参照。

海外貸出（2）金融保険向け貸出

➤ 金融保険向け貸出は近年、ファンド向けを中心に増加。

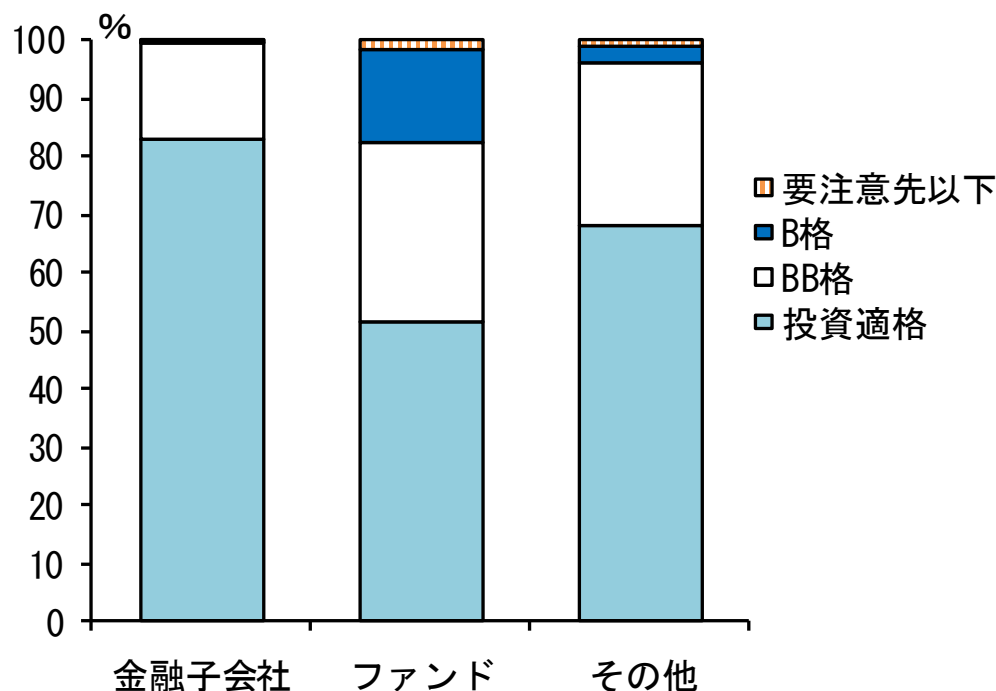
- ・ サブスクリプション・ファイナンスにより、ファンドが投資家から投資資金を回収するまでのつなぎ資金を提供。
- ・ 大口のファンド向け貸出残高は、金融保険向け貸出の2割にとどまっているが、非投資適格比率が5割に近い。

業種別の海外貸出



(注) 2019年9月末対比でみた貸出残高の累積変化。集計対象は3メガ行。図表IV-2-7参照。

金融保険向け貸出の格付け構成比

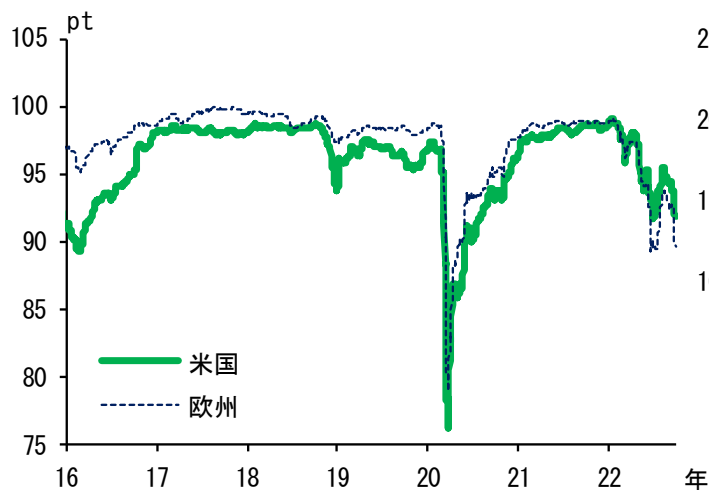


(注) 集計対象は3メガ行の大口与信先（内部格付けベース）。2022年3月末時点。図表IV-2-8参照。

海外貸出（3）レバレッジドローン

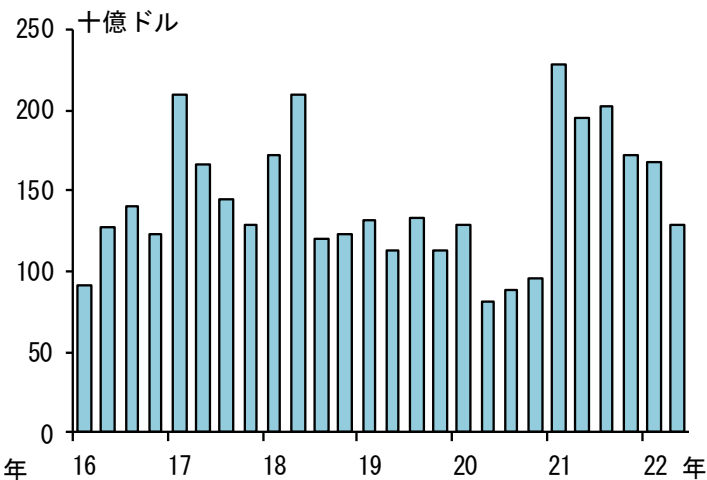
- 大手行は、国際部門の強化に取り組むも、レバレッジドローンにも積極的。
 - ・ 最近は、レバレッジドローン価格の下落を受けて、大手行も新規案件の取り組みスタンスを慎重化させている。
 - ・ 大手行の海外貸出におけるレバレッジドローンの構成比は1割。レバレッジが6倍超となる案件の構成比が上昇。

レバレッジドローン価格



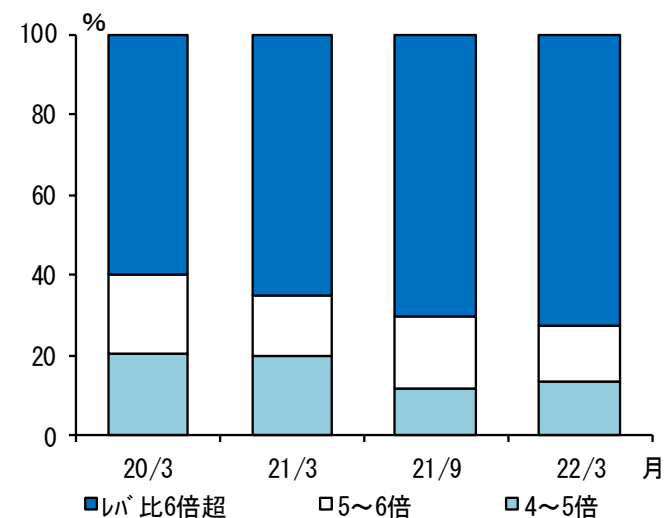
(注) レバレッジドローンの流通価格指数。
図表Ⅱ-1-9参照。

レバレッジドローン組成額



(注) 米国におけるレバレッジドローン組成額。
図表Ⅳ-2-9参照。

レバレッジ別構成比



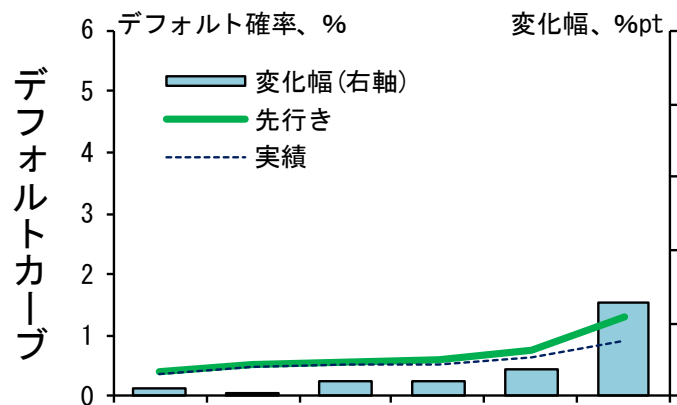
(注) レバレッジ比率は、有利子負債/EBITDA。
集計対象は3メガ行。図表Ⅳ-2-10参照。

金利上昇と企業のデフォルト確率

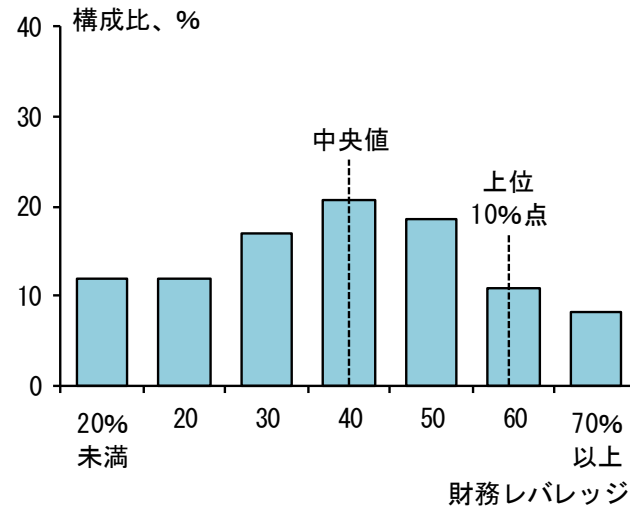
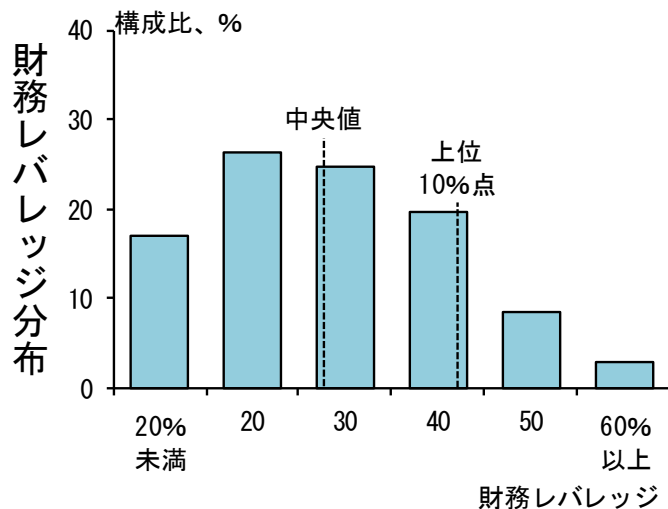
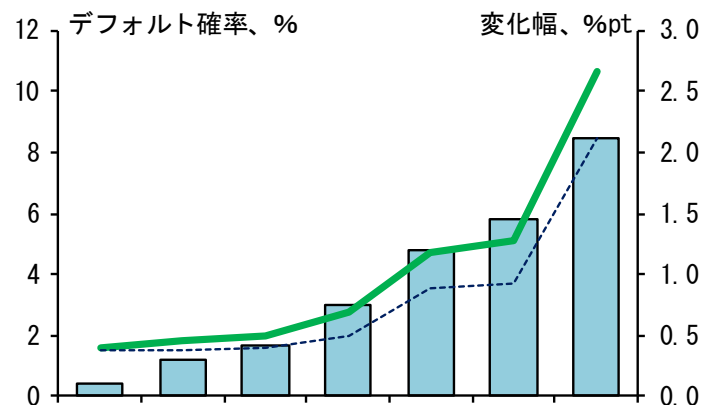
- ▶ 海外貸出は、リスクマップが示すように、金利上昇に対する感応度が小さくない。
 - 試算結果によると、財務レバレッジが高くなるほど、デフォルト確率が加速度的に増幅される。
 - 先行きのデフォルトカーブは、右肩上がりの傾斜がより急になるかたちで上方に移動。

デフォルトカーブと財務レバレッジ分布

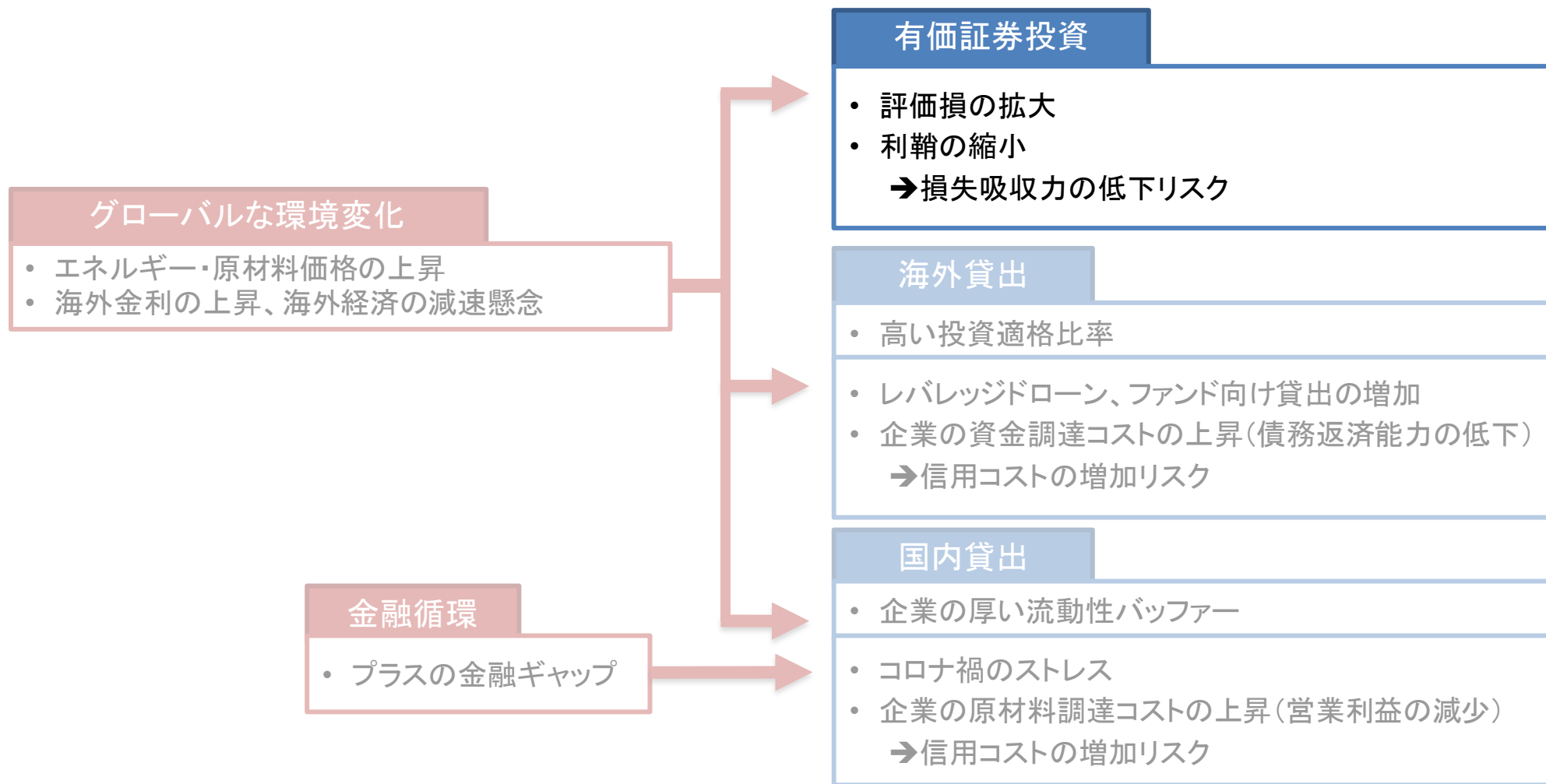
投資適格企業



非投資適格企業



- (注) 1. 上段の「先行き」は、資金調達コストの上昇を想定したデフォルト確率の推計値。
 「実績」は2022年6月時点のデフォルト確率。
 「変化幅」は、「先行き」のデフォルト確率の「実績」対比でみた上昇幅。
 2. 下段は、3メガ行の大口与信先の財務レバレッジ分布。2022年3月末時点。
 3. 図表IV-2-12参照。



4. 海外金利上昇に対する金融機関のストレス耐性

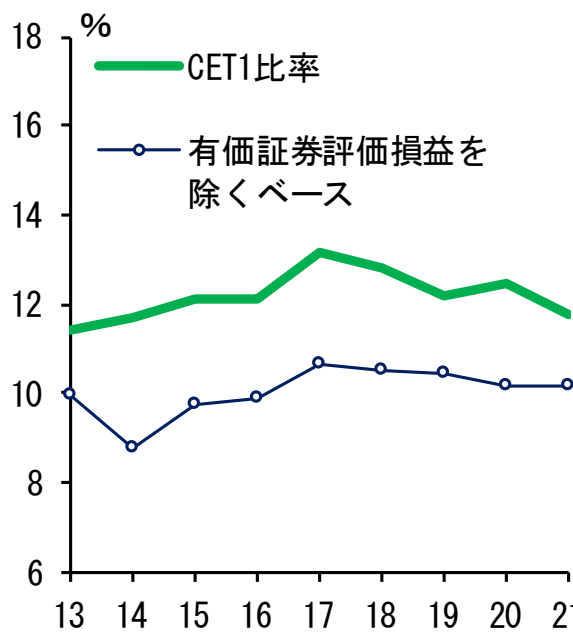
有価証券利息配当金の減少や益出し余力の低下は、金融機関の損失吸収力の低下要因として作用することが考えられる

損失吸収力（1）自己資本

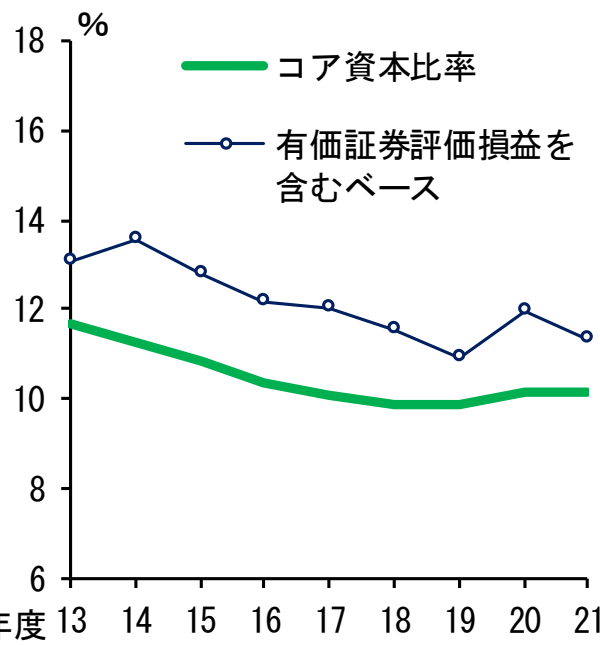
- 金融機関の自己資本比率は、いずれの業態も規制水準を十分に上回っている。
 - 金融機関は全体として、充実した資本基盤を備えており、リスクテイクを継続していく体力を有している。

自己資本比率

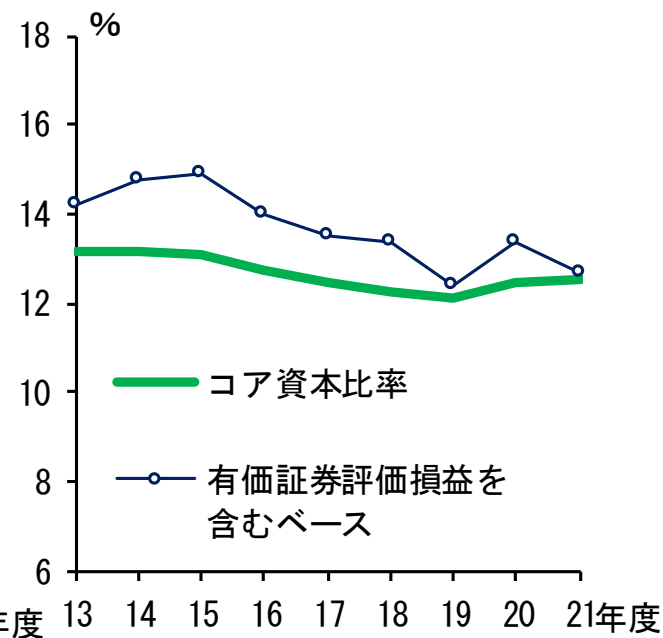
国際統一基準行



国内基準行（銀行）



国内基準行（信用金庫）



(注) 銀行連結ベース。経過措置を含む。図表V-1-1参照。

損失吸収力（2）収益バッファ

➤ OHRの改善に伴い、損益分岐点信用コスト率も改善。

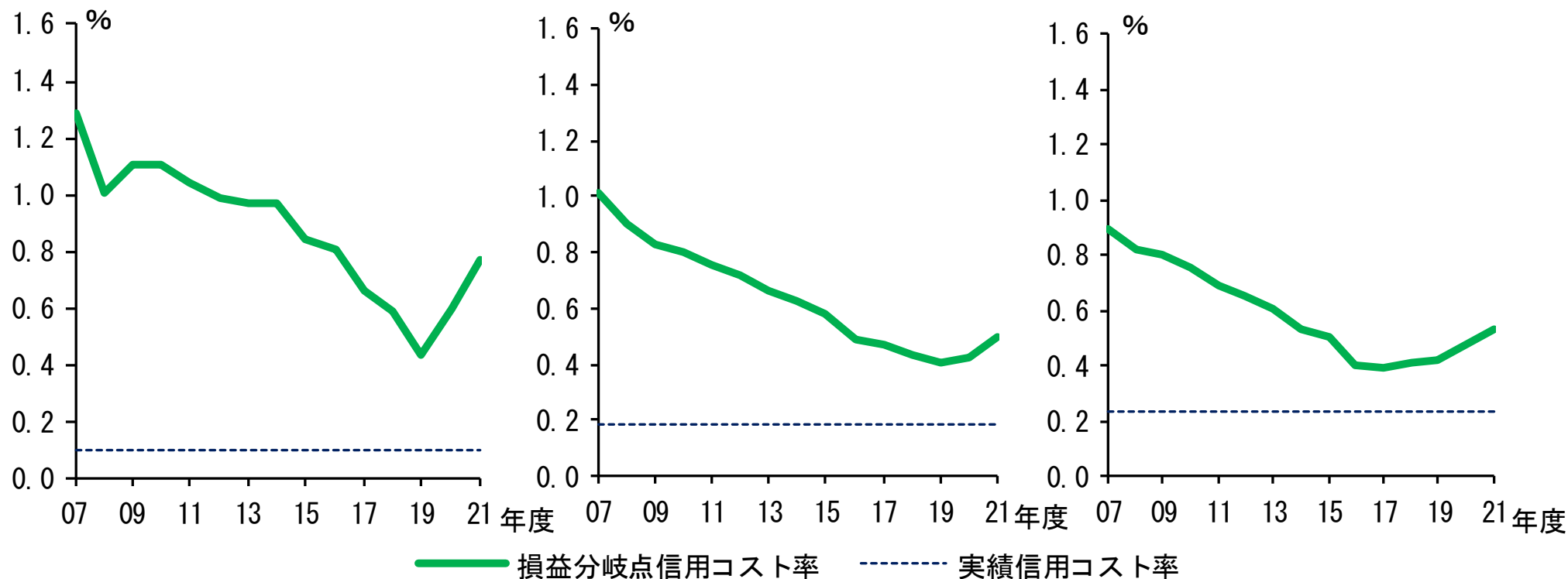
- 損益分岐点信用コスト率は、単年度のコア業務純益で吸収できる信用コスト率。
- 地域金融機関については、「地域金融強化のための特別当座預金制度」のもと、経営基盤強化に向けた取り組みが加速していることも、OHR改善につながっている。

損益分岐点信用コスト率

大手行

地域銀行

信用金庫



(注) 「損益分岐点信用コスト率」は、信用コストがコア業務純益（2012年度以降は投信解約損益を除く）と一致する信用コスト率。
「実績信用コスト率」は、2005年度以降の信用コスト率の平均値。図表V-1-3参照。

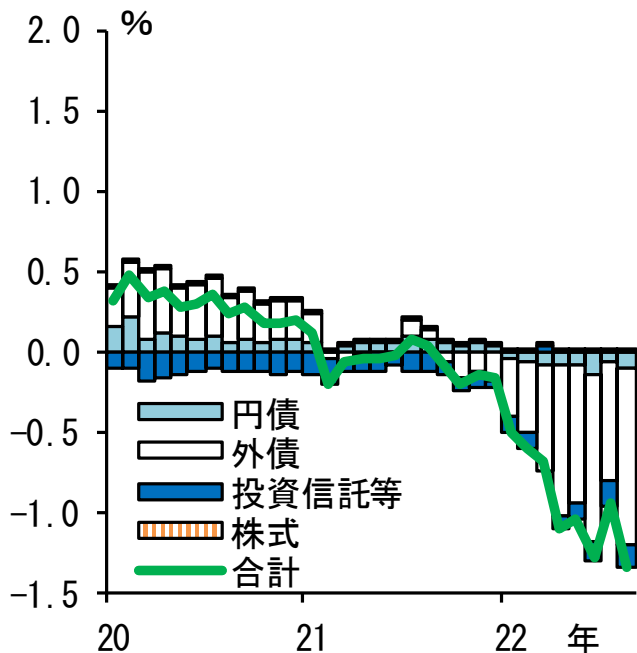
損失吸収力（3）益出し余力

➤ 有価証券の評価損益は、いずれの業態においても評価損が拡大。

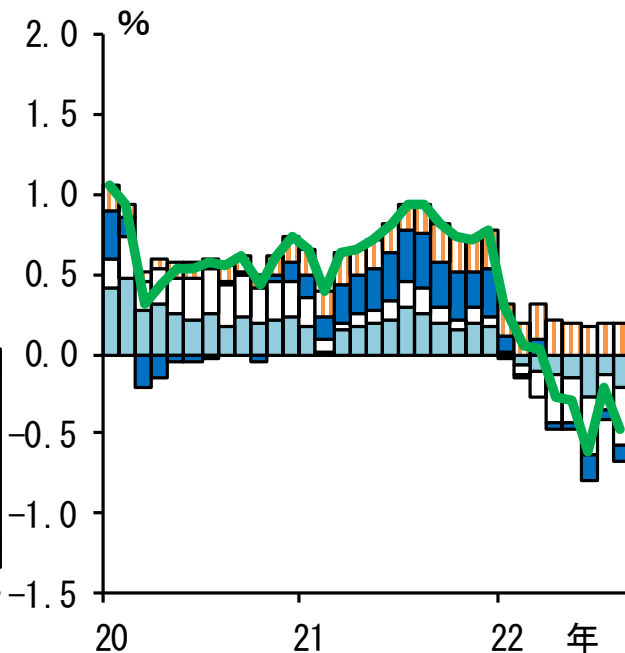
- 比較的機動的に損失処理に充当することのできる、有価証券の益出しは、全体として余力が低下。
- 先行きも、金利動向次第では評価損がさらに拡大する可能性。外貨調達コストが上昇するなか、短期的に、外貨の運用利回りと調達利回りが逆鞘となる可能性もある。

有価証券評価損益

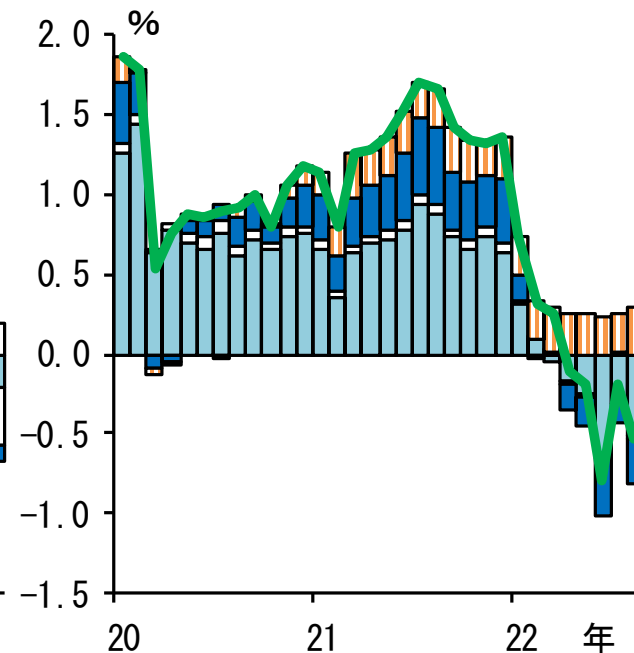
大手行



地域銀行



信用金庫

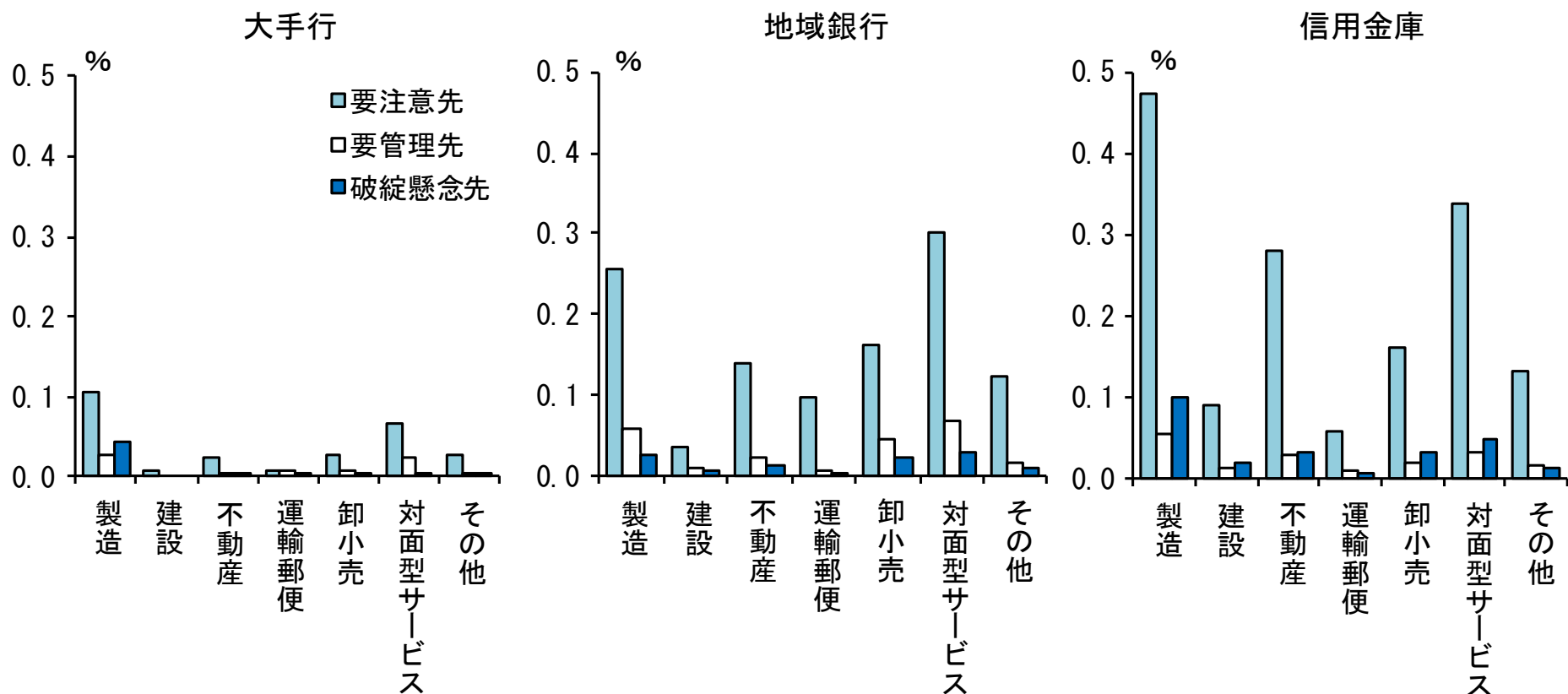


(注) 有価証券評価損益（政策保有株式を除く）の対リスクアセット比率。図表IV-3-1参照。

損失吸収力（４）引当

- ▶ 大口貸出先の未保全・未引当率は、総じて低位に抑制。
 - ・ 感染症拡大以降、予防的な引当が強化されていたこともあって、低めの水準。
 - ・ 地域銀行・信用金庫における要注意以下の未保全・未引当率は合計で2%弱。

大口与信の未保全・未引当率

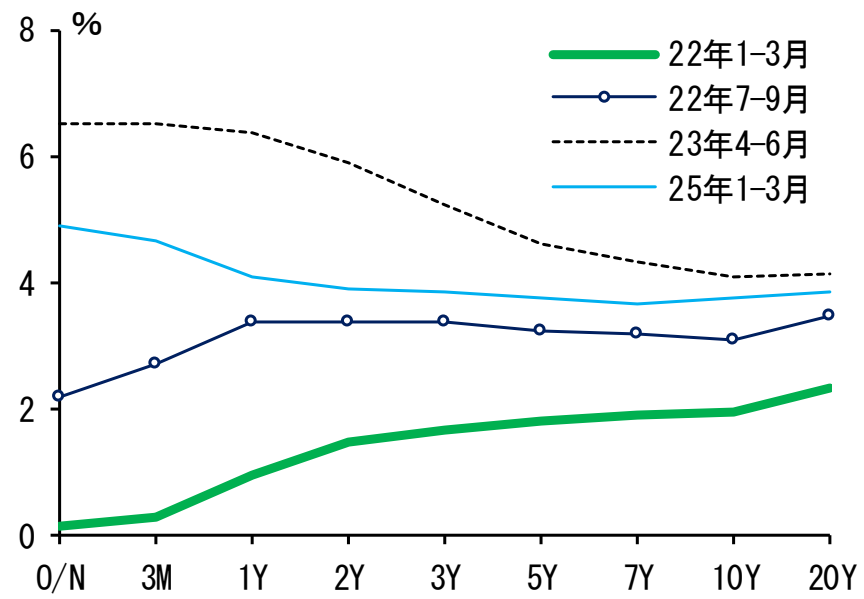


(注) 1. 全債権に対する未保全・未引当の大口債権の比率。2021年度末時点。
 2. 大口債権の集計対象は、大手行が要注意先以下の残高上位100先、地域銀行・信用金庫が債務者区分別の残高上位50先。
 3. 図表IV-1-3参照。

ストレステスト（1）逆イールド・シナリオ

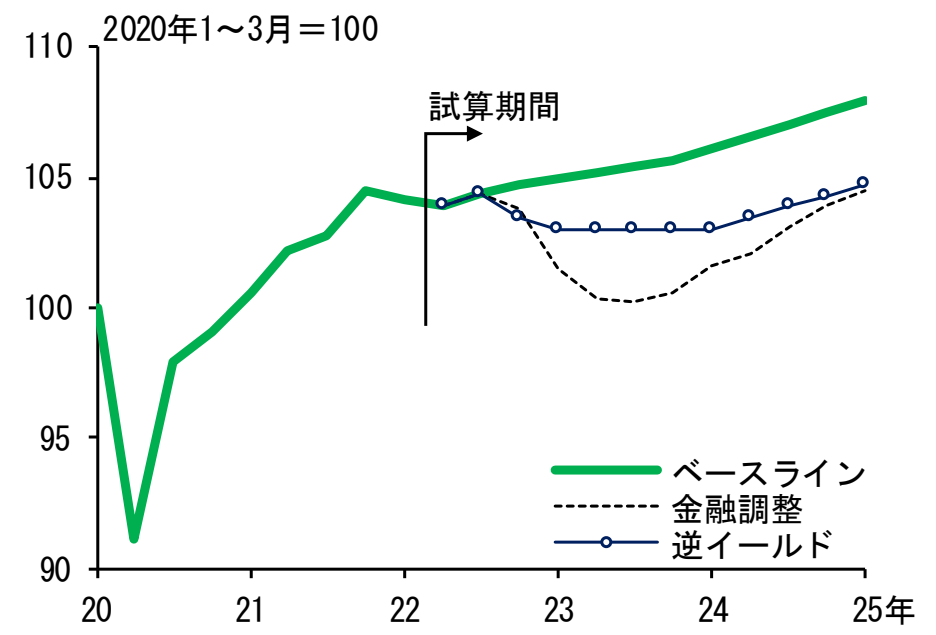
- 米欧金利が極端に逆イールド化することを想定し、その金融システムへの影響を分析。
 - ・ ダウンサイド・シナリオとして、逆イールド・シナリオとは別に、金融調整シナリオも想定。
 - ・ 逆イールド・シナリオでは、米国のFFレートは、FOMC見通しの信頼区間の上限に沿って、6%台まで引き上げられ、そのまま高止まりした後、シミュレーション終期にかけて低下。このとき米国経済は、FOMC見通しの信頼区間の下限に沿って2022年度中に小幅なマイナス成長となり、その後一定期間はゼロ成長。

米国イールドカーブ



(注) 図表V-2-3参照。

米国実体経済



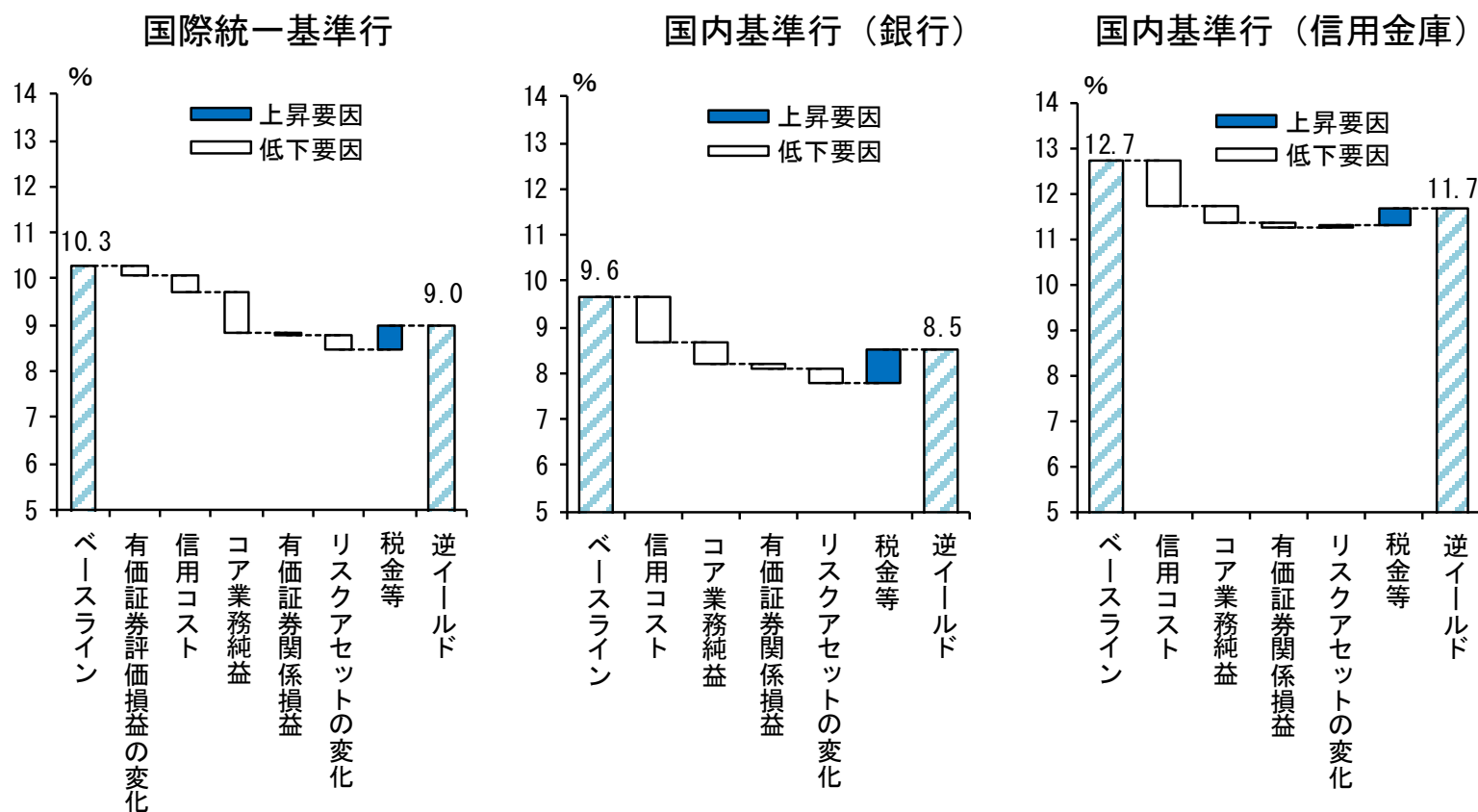
(注) 図表V-2-4参照。

ストレステスト（２）自己資本への影響

➤ 海外市場金利が極端に逆イールド化するというストレス事象に対して、金融機関は全体として、相応のストレス耐性を備えている。

- いずれの業態の自己資本比率も、ベースライン・シナリオ対比で低下するが、その低下幅は小幅。

自己資本比率の要因分解（逆イールド）

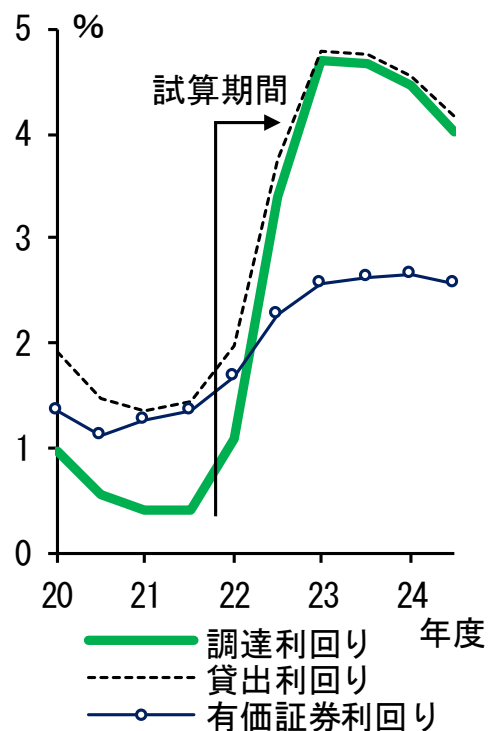


(注) シミュレーション終期（2024年度末）における、ベースラインと逆イールドの自己資本比率の乖離要因を表示。図表V-2-5参照。

ストレステスト（3）逆イールド化の直接的影響

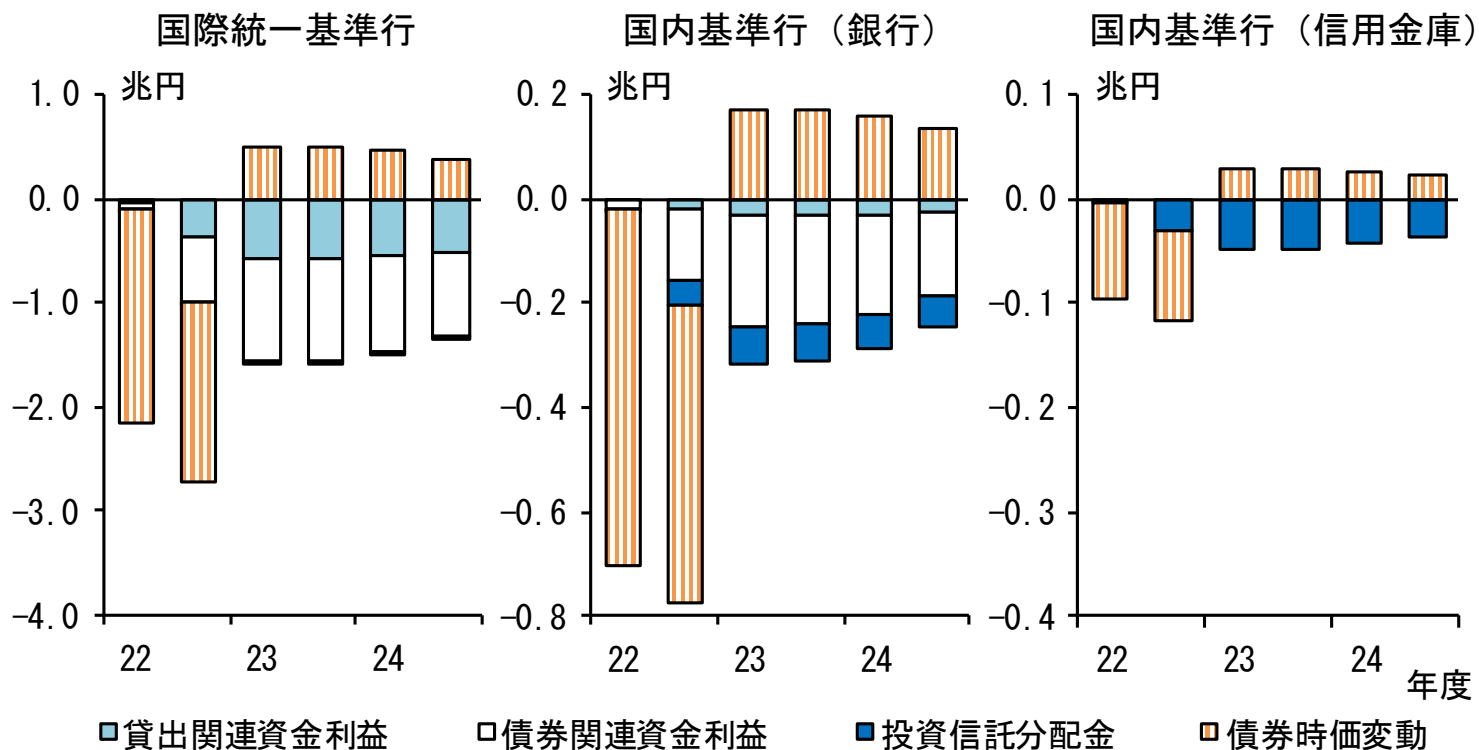
- シミュレーション終期の自己資本比率は、一定の水準を維持するものの、シミュレーション期間中、コア業務純益や有価証券評価損益には相応に下押し圧力がかかる。
 - 貸出利鞘は大きく縮小し、有価証券利鞘は逆鞘となる。貸出関連と有価証券関連の双方が、海外資金利益の減益要因。
 - 金利上昇の初期段階では、全ての業態で、債券評価損益が大きく悪化。

外貨運用・調達利回り



(注) 集計対象は銀行。図表V-2-7参照。

海外金利上昇の影響



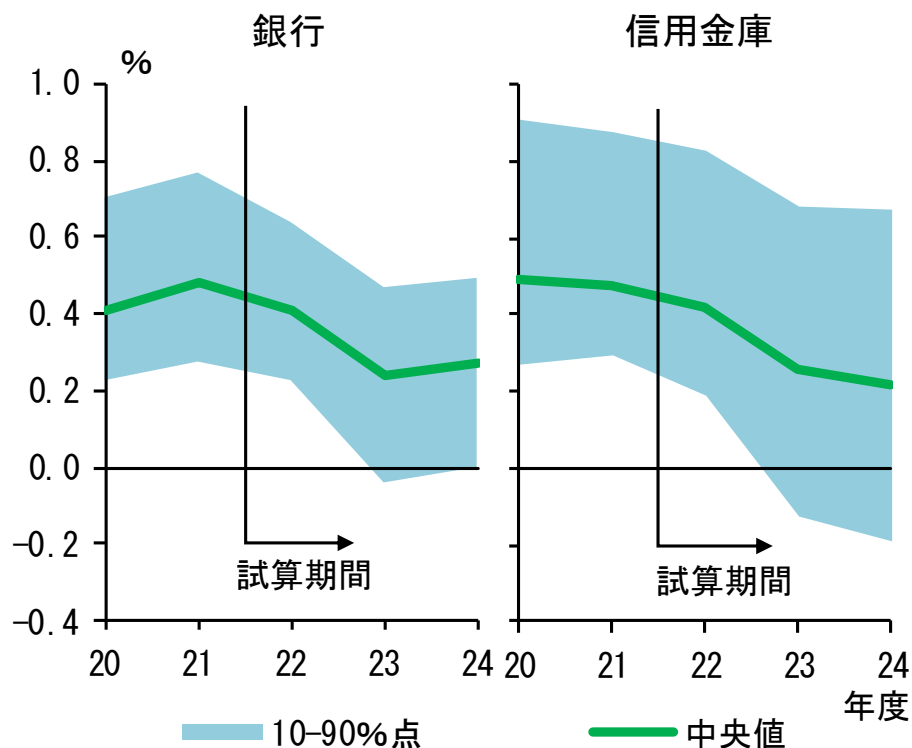
(注) 2022年1~3月以降のイールドカーブ変化の直接的影響のみ抽出して表示。図表V-2-8参照。

ストレステスト（４）損失吸収力への影響

➤ 海外資金利益の減益と有価証券評価損益の悪化は、損失吸収力の低下（収益バッファの悪化と益出し余力の低下）につながる。

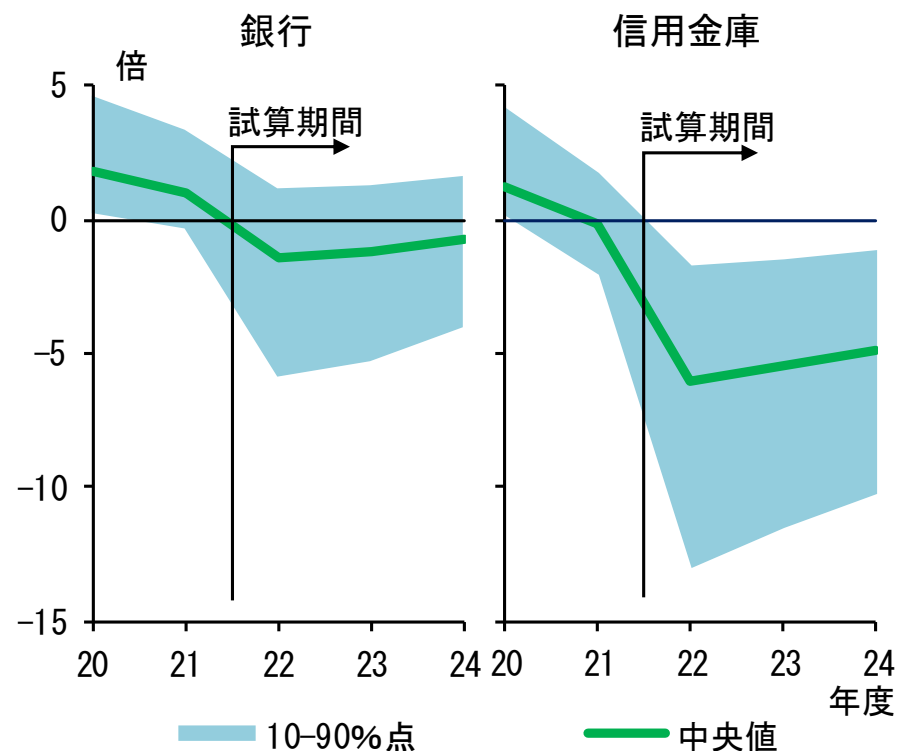
- 収益バッファを表す損益分岐点信用コスト率の分布をみると、全体として低下。
- シミュレーション上、有価証券ポートフォリオを一定とし、商品間の機動的な入れ替えを想定していないこともあり、益出し余力は多くの先でマイナス。

損益分岐点信用コスト率の分布



(注) 損益分岐点信用コスト率は、信用コストがコア業務純益と一致する信用コスト率。図表V-2-9参照。

益出し余力の分布

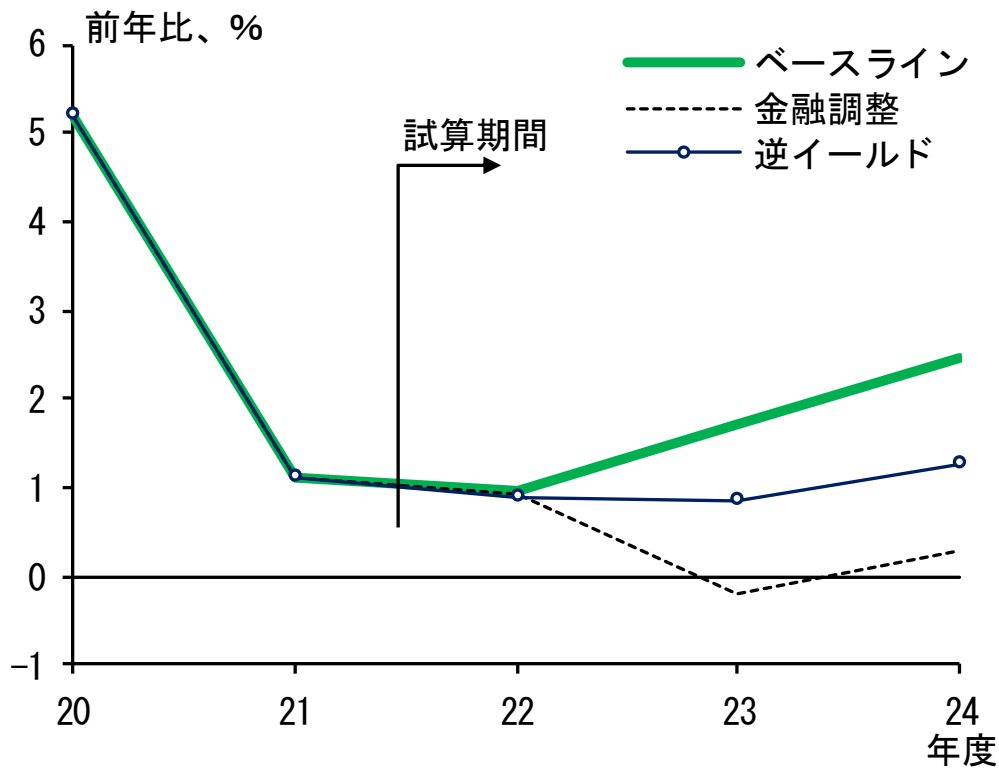


(注) 益出し余力=有価証券評価損益/コア業務純益（過去3年平均）。図表V-2-10参照。

ストレステスト（5）金融仲介機能への影響

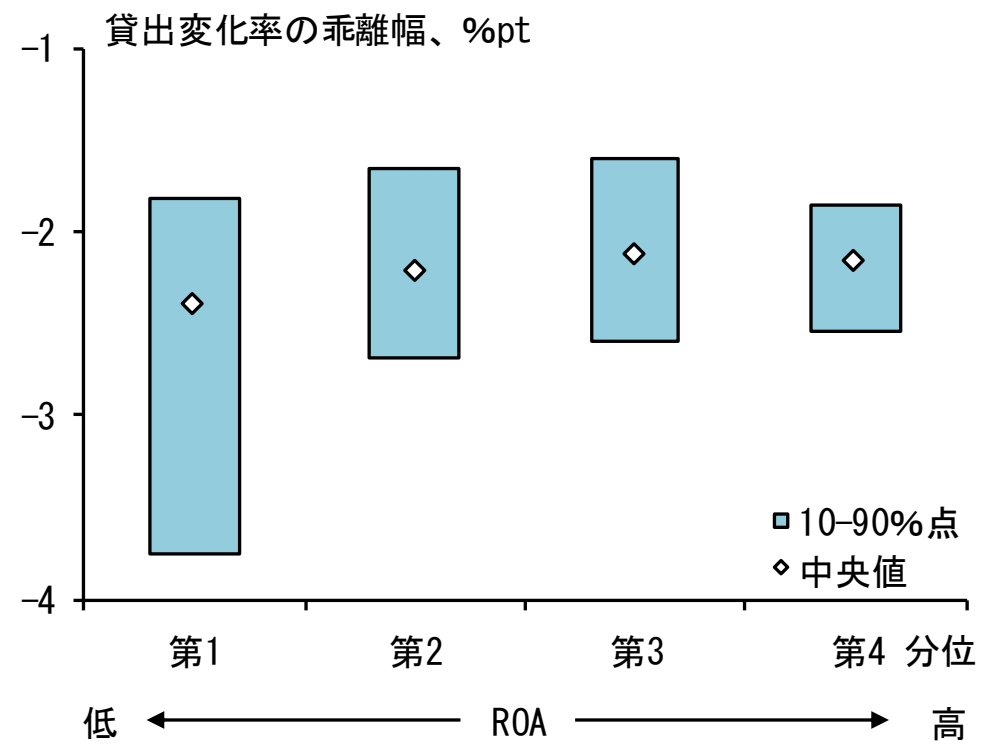
- 自己資本比率と期間収益の悪化は、金融機関の貸出スタンスを慎重化させる。
 - ・ 益出し余力の低下した金融機関は、追加的なリスクテイクが難しくなるため、収益力が低下しやすくなる。
 - ・ 一部の金融機関において、金融仲介機能が低下する可能性。

国内貸出残高



（注）図表V-2-13参照。

貸出残高とROAの関係



（注）当期純利益ROA（2021～23年度平均）の分位ごとに、国内貸出残高増加率（2021～24年度）のベースライン対比でみた乖離幅の中央値（マーカー）と10-90%点（バンド）を表示。図表V-2-14参照。