



金融システムレポート

概要

日本銀行
2024年4月



* 本資料は、金融システムレポート（2024年4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

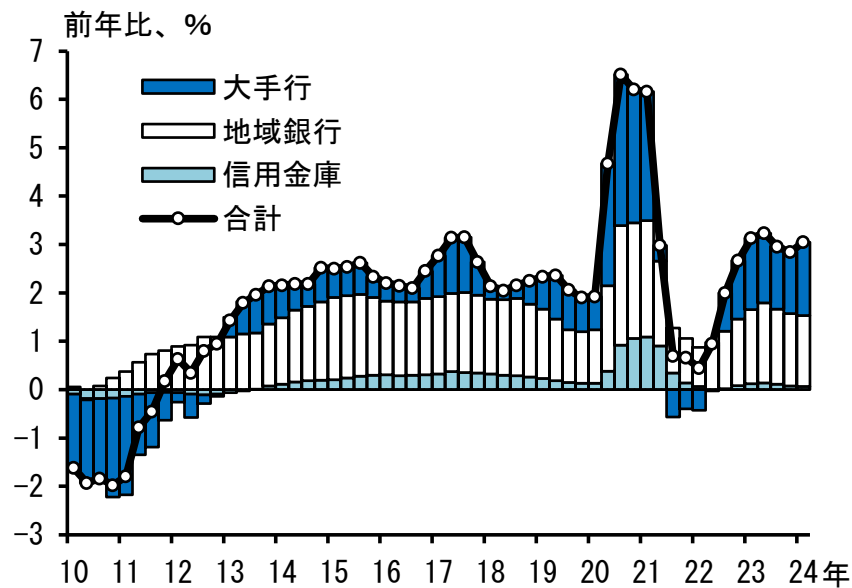
- わが国の金融システムは、全体として安定性を維持している。
- 金融仲介活動は円滑に行われている。
 - 貸出市場では、金融機関の融資姿勢は引き続き積極的であり、残高増加が続いている。こうした金融仲介活動に、大きな不均衡は認められない。
- わが国の金融機関は、様々なストレスに耐え得る、充実した資本基盤と安定的な資金調達基盤を有している。
 - ただし、テールリスクへの警戒は引き続き重要である。世界的な金融引き締め継続とそれに伴う海外経済の減速懸念など、ストレス局面は一段と長引く可能性がある。
 - より長期的な視点からみると、金融機関の損失吸収力の低下が、金融仲介活動の停滞や、過度な利回り追求など金融仲介活動の過熱につながる可能性がある。
 - これらの観点から潜在的な脆弱性に的確に対処し、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必要がある。

金融仲介活動

▶ 貸出市場では、残高増加が続いている。

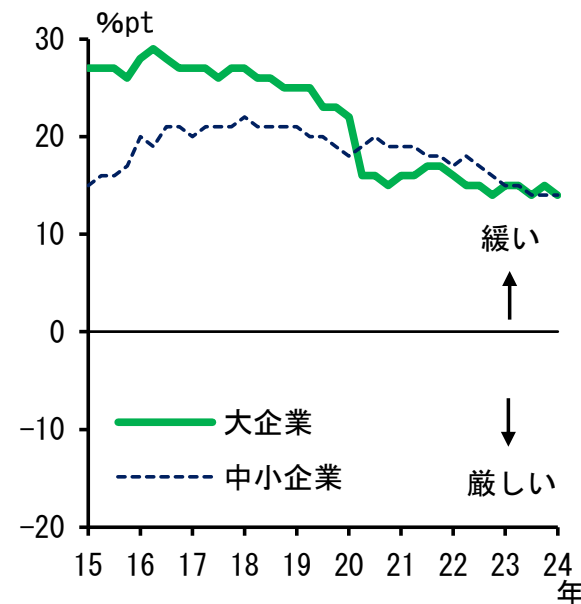
- 金融機関の貸出態度は、大企業からみても中小企業からみても緩和的。
- 金融機関からみた企業の資金需要は、引き続き増加方向。

金融機関の国内貸出



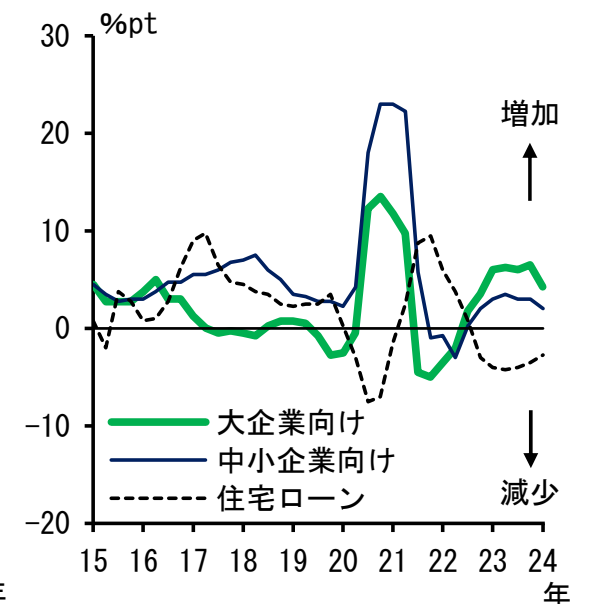
(注) 平残前年比。図表Ⅲ-1-1参照。

貸出態度判断DI



(注) 図表Ⅲ-1-3参照。

資金需要判断DI



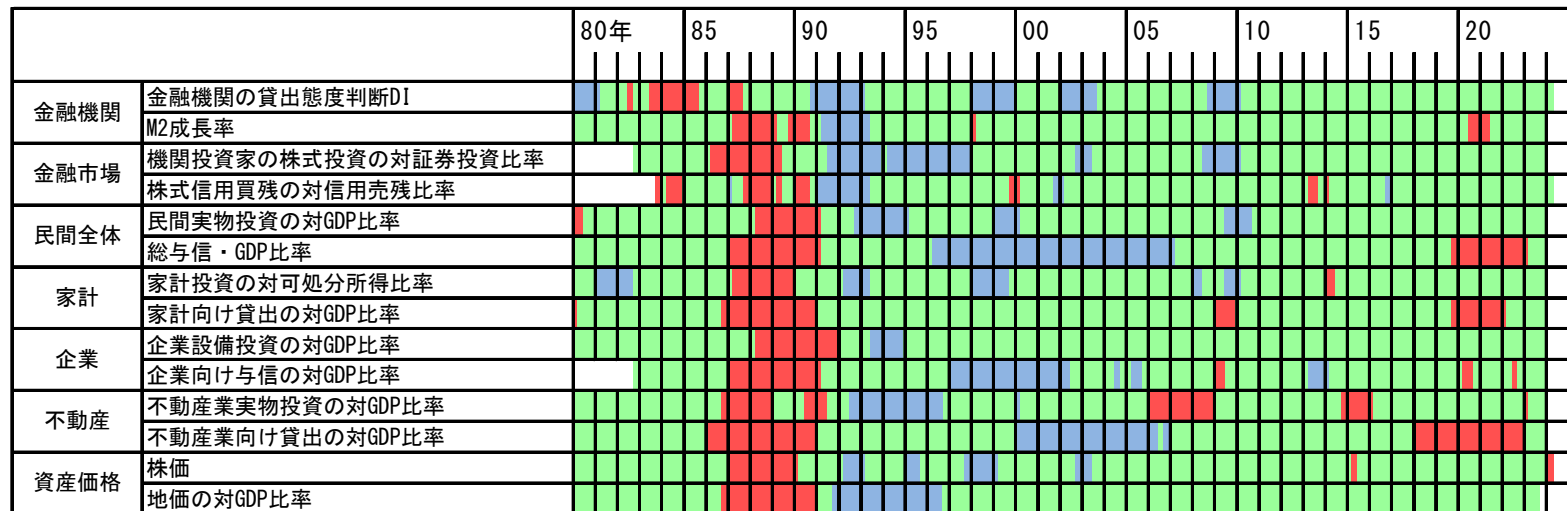
(注) 後方4期移動平均。図表Ⅲ-1-3参照。

金融循環

➤ ヒートマップと金融ギャップからみた現在の金融活動に、大きな不均衡は認められない。

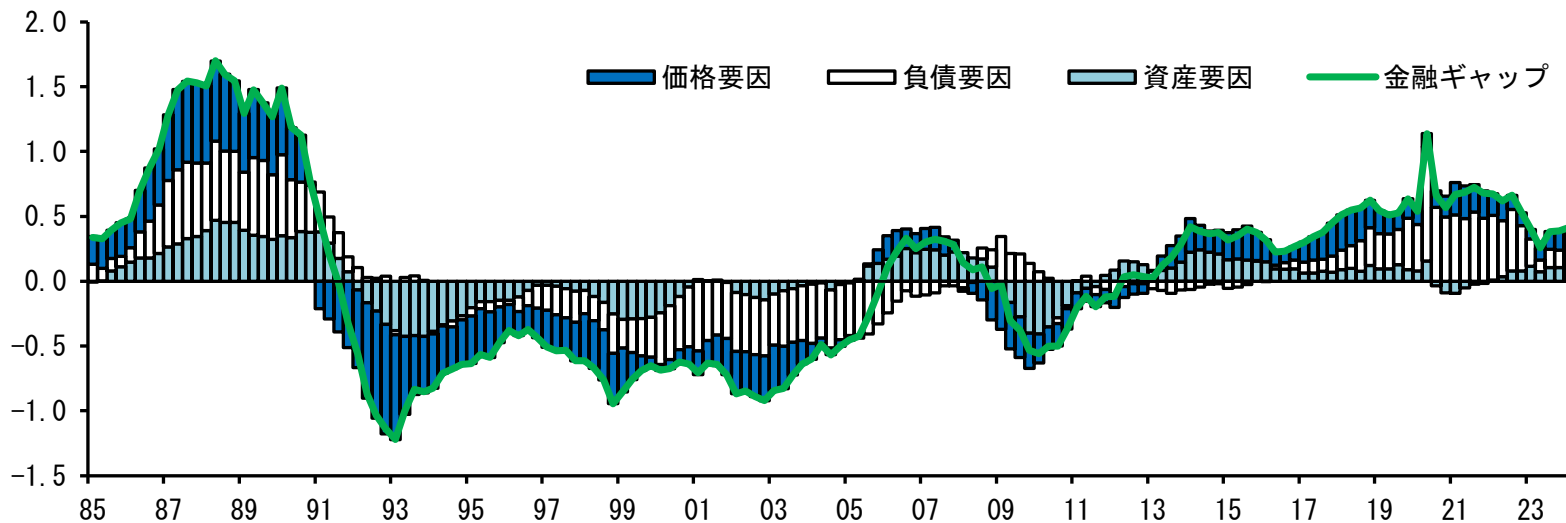
- ヒートマップでは、「株価」に過熱を示す「赤」が点灯。もっとも、全14の金融活動指標のうち13指標は、過熱でも停滞でもない「緑」。
- 14の金融活動指標を一つに集約した金融ギャップをみると、そのプラス幅はひと頃に比べて縮小。

ヒートマップ



(注) 図表Ⅲ-3-1参照。

金融ギャップ

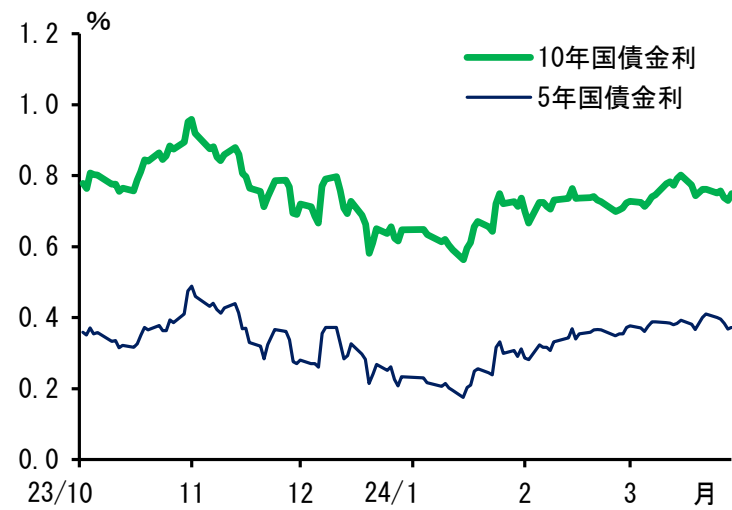


(注) 図表Ⅲ-3-2参照。

金融政策の枠組み見直し後の金利動向

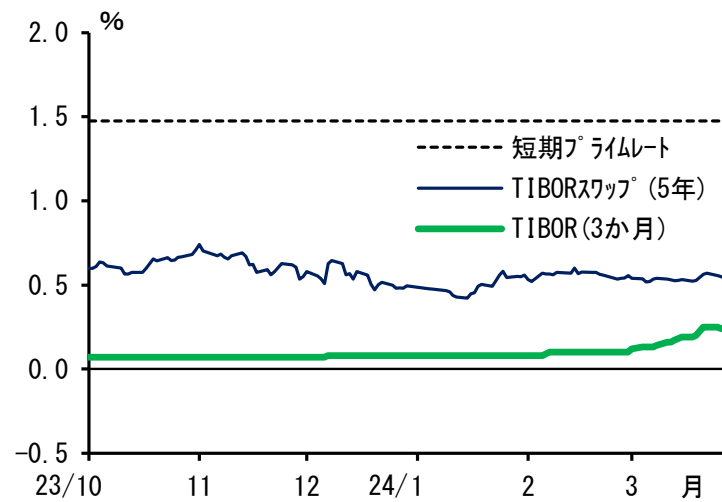
- ▶ 各種金利市場では、小幅ながら様々な動きが観察される。
 - 債券市場：10年国債や5年国債の金利は横ばい。
 - 貸出市場：TIBORは緩やかに上昇。短期プライムレートは不変。
 - 預金市場：預金金利のイールドカーブはスティープ化。

市場金利



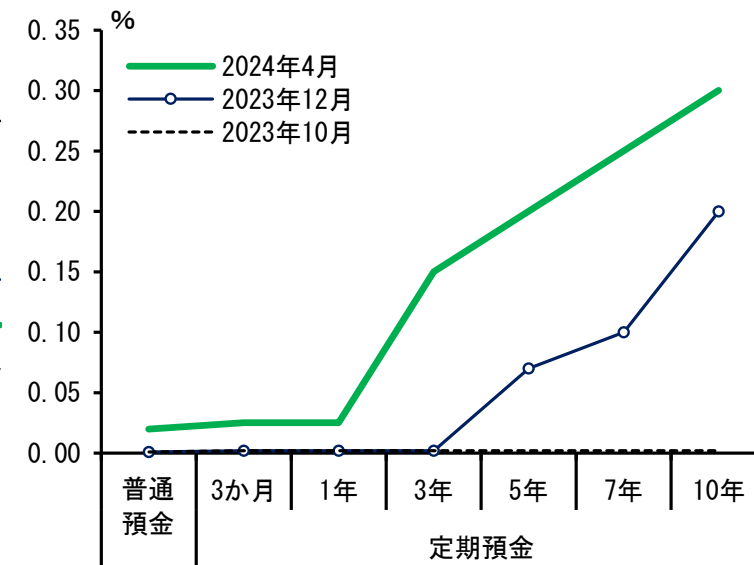
(注) 図表B4-1参照。

貸出金利



(注) 図表B4-2参照。

預金金利




(注) 代表的な店頭表示金利。集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫。中央値を表示。図表B4-3参照。


2024年4月号の問題意識

- 当面のリスクとして注目すべき、不動産リスクと金利リスクを掘り下げる
- そのうえで、金融システムの頑健性と潜在的な脆弱性を評価する




内外の不動産リスクとその影響

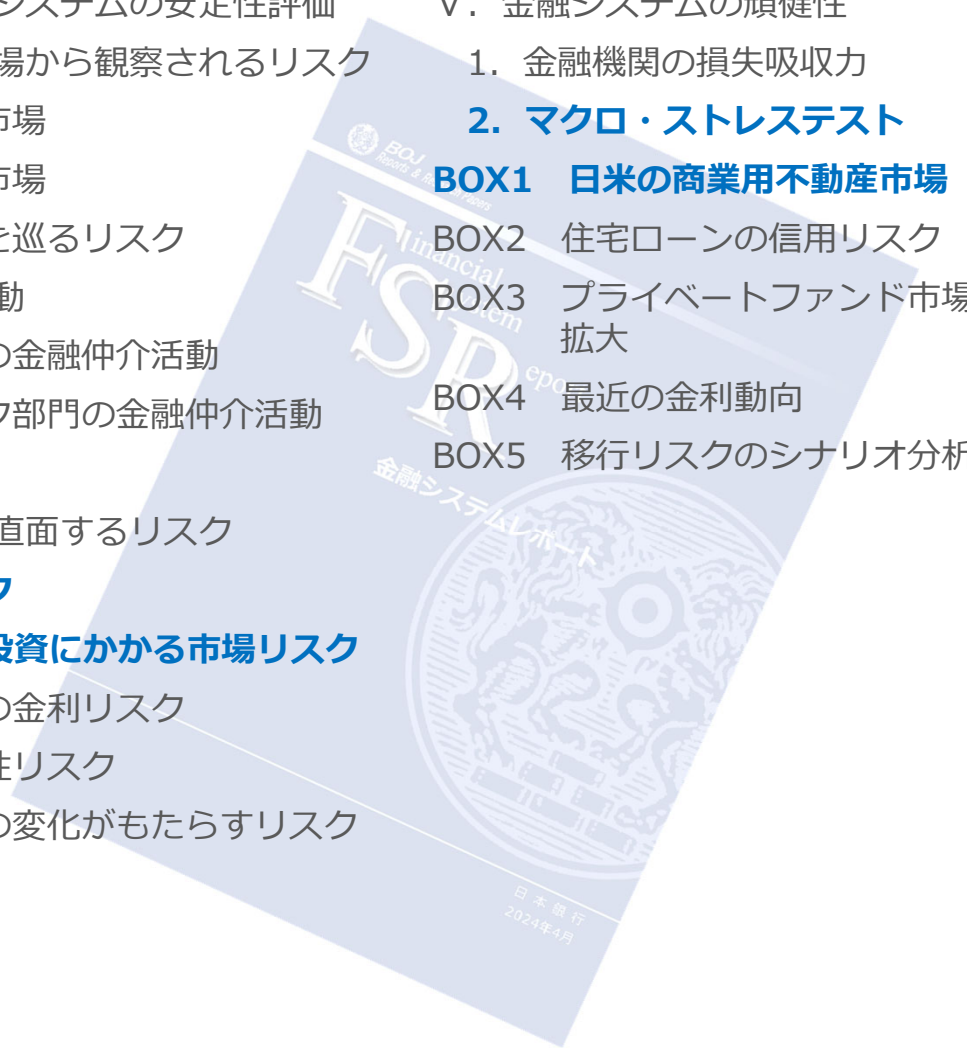
- 海外ファンドの投資行動 → 海外市場からの伝播リスク
 - 金融機関の投融資行動 → 共通エクスポージャーと集中リスク
- 

金利上昇に対する経済主体ごとの耐性

- 金融機関の金利耐性 → バランスシート構成の違い
 - 家計・企業の金利耐性 → 家計・企業財務のばらつき
- 

その他の注目すべき動き

- 企業倒産の増加 → 企業財務の二極化
→ 共通エクスポージャーのデフォルトリスク
 - 株価の上昇 → 株式リスクと益出し余力
→ 市場評価と資本政策
 - 海外のプライベートファンド → 機関投資家の投資スタンス
→ 投資先企業の利払い能力
- 
- 
- 

- 
- I. わが国金融システムの安定性評価
 - II. 金融資本市場から観察されるリスク
 - 1. 国際金融市場
 - 2. 国内金融市場
 - 3. 金融市場を巡るリスク
 - III. 金融仲介活動
 - 1. 銀行部門の金融仲介活動
 - 2. ノンバンク部門の金融仲介活動
 - 3. 金融循環**
 - IV. 金融機関が直面するリスク
 - 1. 信用リスク**
 - 2. 有価証券投資にかかる市場リスク**
 - 3. 銀行勘定の金利リスク
 - 4. 資金流動性リスク
 - 5. 経営環境の変化がもたらすリスク
 - V. 金融システムの頑健性
 - 1. 金融機関の損失吸収力
 - 2. マクロ・ストレステスト**
 - BOX1 日米の商業用不動産市場**
 - BOX2 住宅ローンの信用リスク
 - BOX3 プライベートファンド市場の拡大
 - BOX4 最近の金利動向
 - BOX5 移行リスクのシナリオ分析

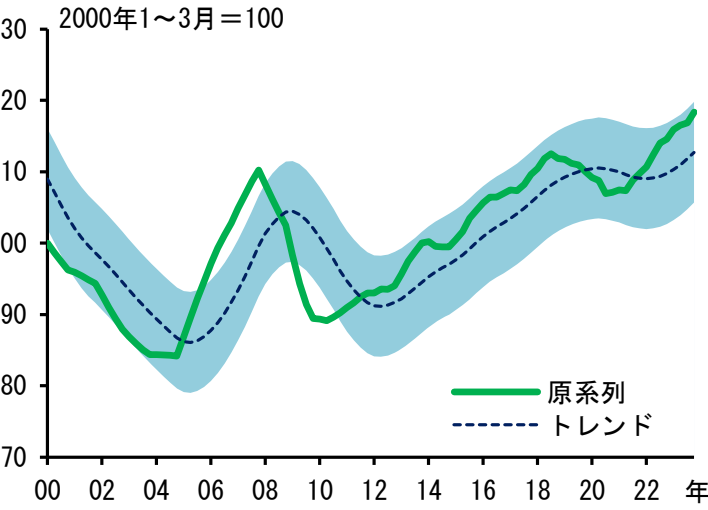
1. 内外の不動産リスクとその影響

- 国内オフィス市場のリスクはどう変化したか
- 海外オフィス市場のリスクはどう変化したか
- 内外オフィス市場の調整にかかる金融システムの潜在的な脆弱性は何か

日本の不動産市場（1）オフィス市場の需給

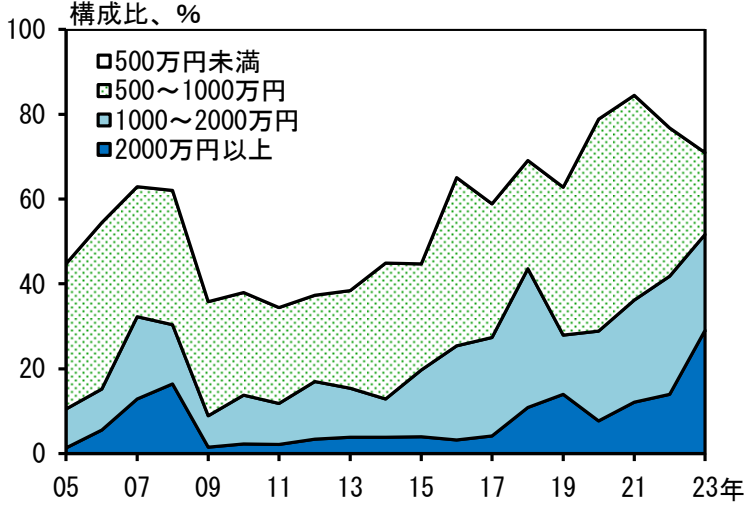
- ▶ 商業用不動産市場では、一部に割高感が窺われる。
 - 全国の「商業用不動産価格・賃料比率」はミニバブル期水準を上回っている。
 - こうした傾向は、都心の商業地区において顕著。局所的に高額帯の取引が増えている。
 - これまでのところ、オフィス空室率の上昇は、都心の一部に限られる。空室率上昇は、米国ではリモートワークの浸透によるオフィス需要の減退が主因であるのに対し、わが国ではオフィスの大量供給が主因。

商業用不動産価格・賃料比率



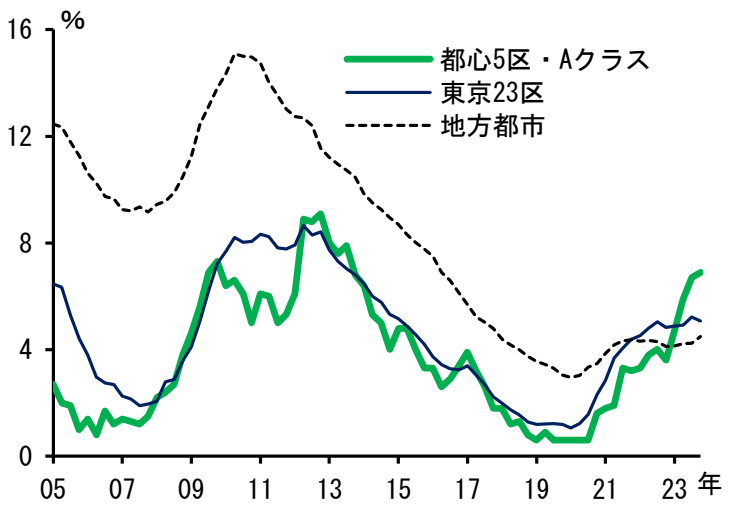
(注) 「トレンド」は後方3年移動平均により算出。シャドーはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。図表Ⅲ-3-10参照。

都心の取引価格分布



(注) 国土交通省「不動産取引価格情報」に基づき作成した都心5区の商業地取引価格（坪単価）の構成比。図表Ⅲ-3-11参照。

オフィス空室率

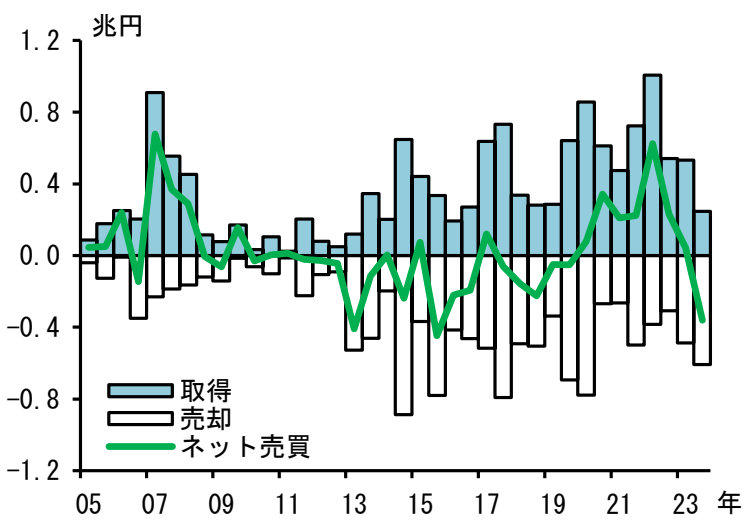


(注) 1. 空室率は、貸付総面積に対する現空面積の割合。
 2. 「Aクラス」は、延床面積1万坪以上かつ築年数15年以内のビル。「地方都市」は主要5都市の平均値。
 3. 図表Ⅲ-3-9参照。

日本の不動産市場（2）取引市場の需給

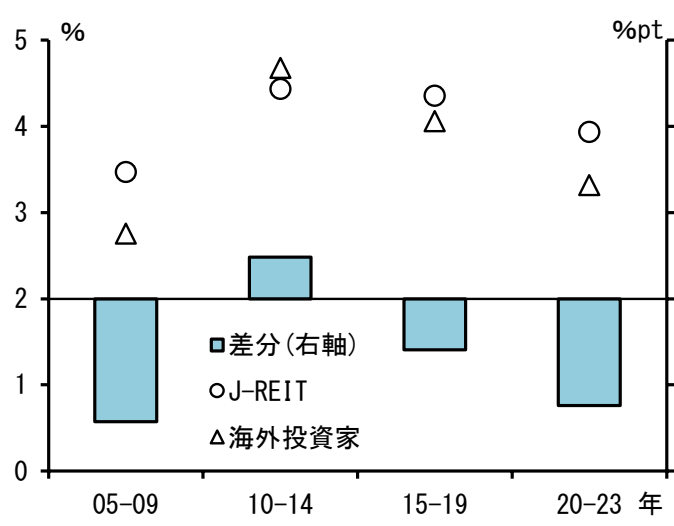
- ▶ 取引市場では、不動産取得に積極的だった海外投資家が売り越しに転じるなど、変化がみられる。
 - 昨年前半までの主な売り手は米系ファンド。昨年後半からは、米系以外が売り手に回る事例も散見される。
 - イールドスプレッドをみると、海外ファンドが保有する都心の投資物件は、取得価格が相対的に高い分、国内投資家が保有する物件を下回っている。

海外投資家の不動産売買



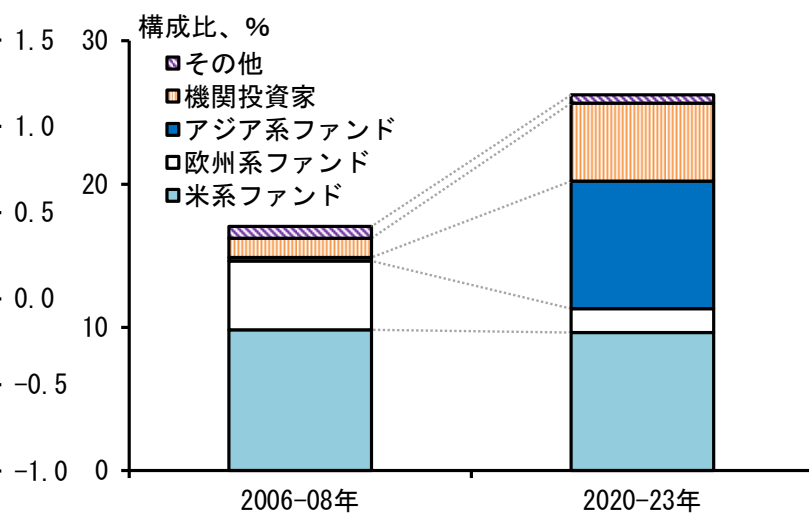
(注) 図表Ⅲ-3-12参照。

イールドスプレッド格差



(注) 集計対象は都内。棒グラフは、海外投資家のJ-REITに対するスプレッド格差。図表Ⅲ-3-13参照。

投資家構成

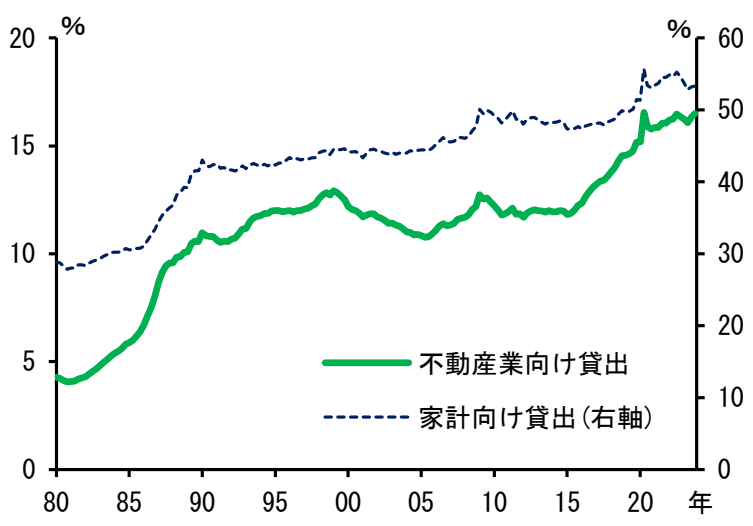


(注) 不動産取得額に対する海外投資家のシェア。図表Ⅲ-3-15参照。

日本の不動産市場（3）金融機関のエクスポージャー

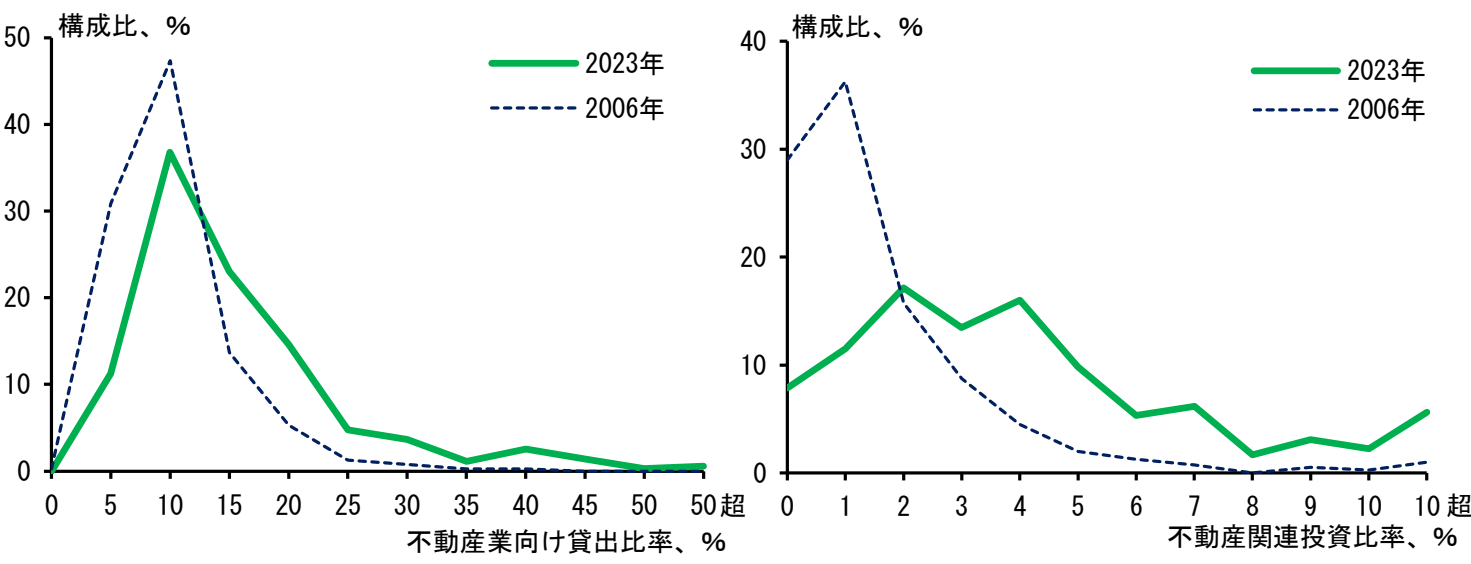
- 「不動産業向け貸出の対GDP比率」は既往ピーク圏で高止まりしている。
- 不動産関連エクスポージャーを有する金融機関は、貸出・有価証券投資の双方で増加。
 - ・ 商業用不動産市場が調整局面入りした際には、金融システムに広く影響することが考えられる。

不動産関連貸出の対GDP比率



(注) 図表Ⅲ-3-3参照。

不動産関連の貸出(左)と有価証券投資(右)

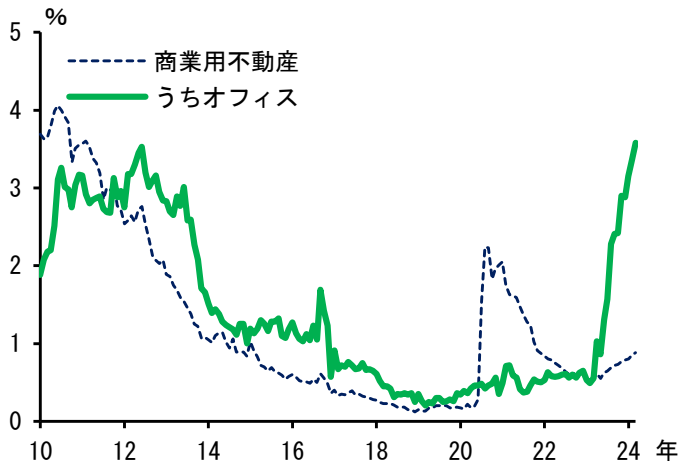


(注) 集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫。貸出は個人貸家業向けを除く。9月末基準。図表Ⅳ-1-8、Ⅳ-2-14参照。

米国の不動産市場

- ▶ 米国では、オフィス向け貸出の延滞率が一段と上昇。
- ▶ 今後償還を迎える貸出は、中堅・中小銀行によって実行されたものが中心。
 - 中堅・中小銀行がリファイナンスに消極的になれば、大量のリファイナンスの消化が難しくなる。
 - リファイナンスできなかつた場合、市場価格の調整圧力がさらに大きくなり得る。

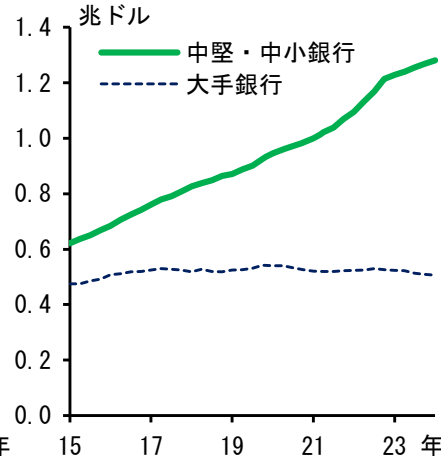
オフィス向け貸出の延滞率



(注) 米国における3か月以上延滞率 (残高ベース)。図表B1-2参照。

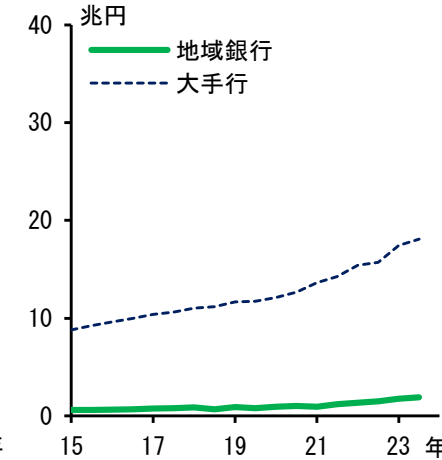
オフィス向け貸出

米国

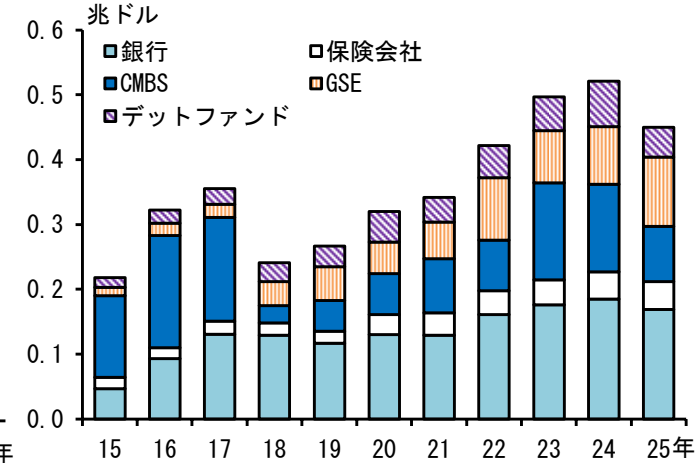


(注) 1. 左図は、米国内の商業用不動産 (非農業・非住宅) 向け貸出残高。「大手銀行」は総資産上位25行。
2. 右図は、日本国内の不動産ファンド向け貸出残高。
3. 図表B1-4参照。

日本



償還期別に見た不動産貸出



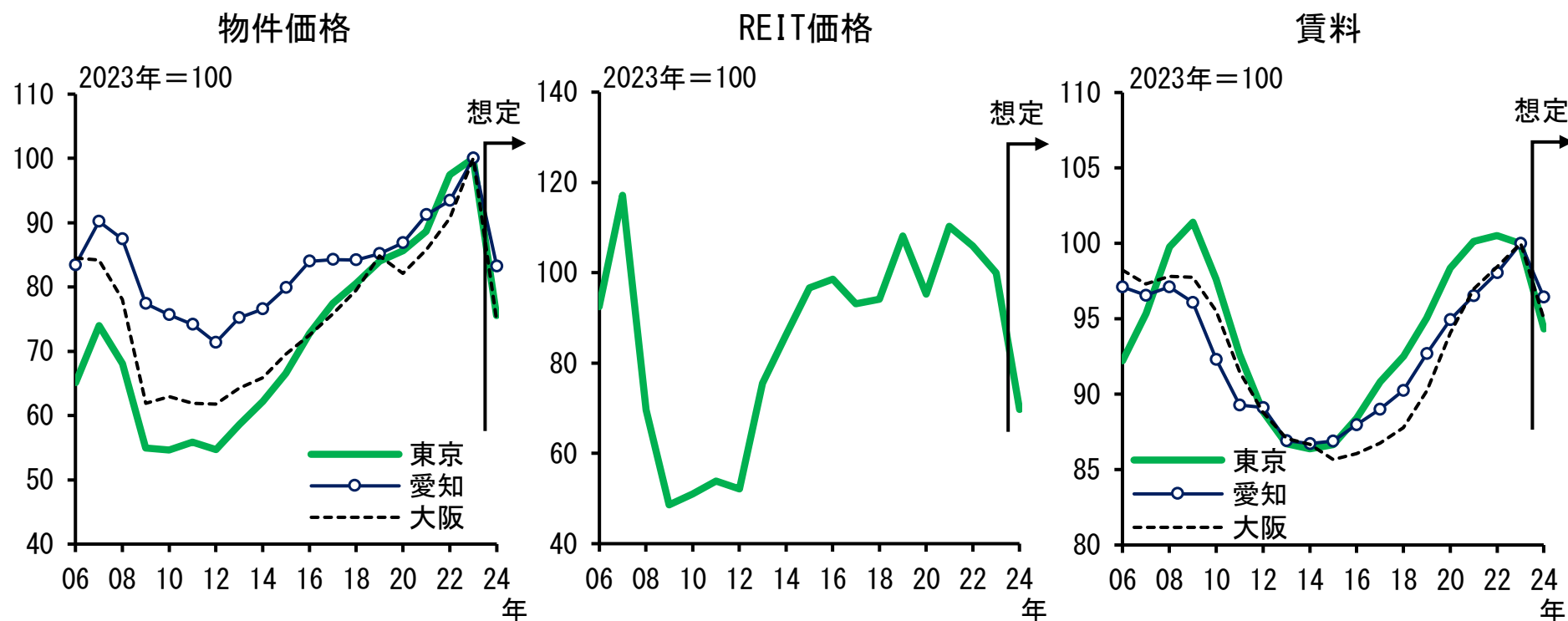
(注) 集計対象は米国の商業用不動産向け。図表B1-3参照。

ストレステスト（1）不動産ショック・シナリオ

▶ 海外不動産市場の調整を契機に、都市圏の商業用不動産価格が局所的に調整することを想定。

- 不動産ショック・シナリオでは、海外金利の逆イールドが続くなか、海外ファンドの投げ売りをきっかけに、三大都市のオフィス市況が大きく悪化。
- 不動産市場の調整は、三大都市において局所的に発生。他地域に広がったり、実体経済やその他の金融変数に影響を及ぼさない。

オフィス市況



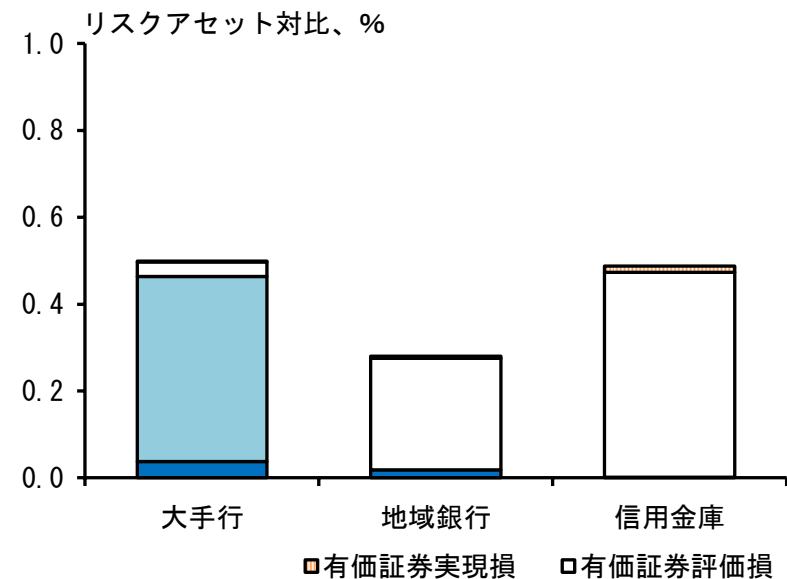
(注) 左図は不動産価格指数（商業用不動産総合）。中図は東証REIT指数。右図は企業向けサービス価格指数（事務所賃賃）。図表V-2-7参照。

ストレステスト（２）業態別の経済損失

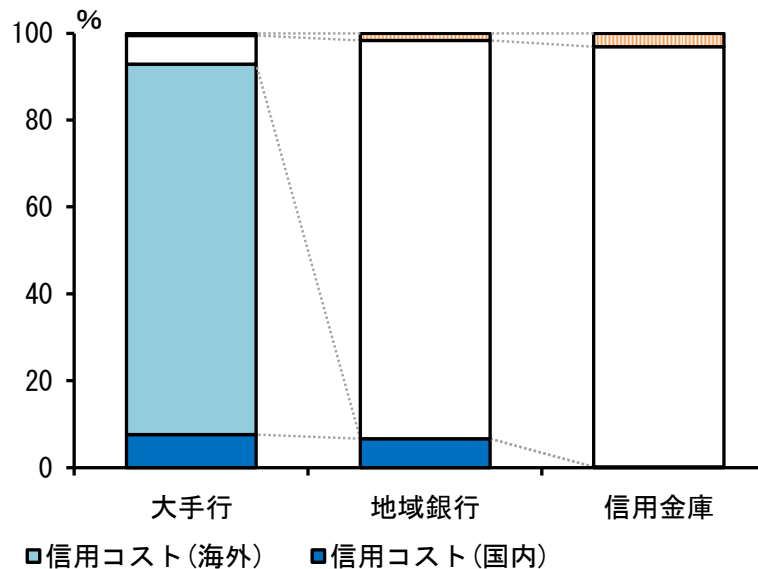
- ▶ 不動産ショックのもとで発生する金融機関の経済損失は、マクロ的には限定的。
 - 邦銀による海外不動産ファイナンスは僅少。米国市場の大幅な調整を想定しても、追加損失は限られる。
 - 被る経済損失のタイプは業態によって区々。信用コストは銀行に、評価損は信用金庫に集中。

不動産ショックの経済損失

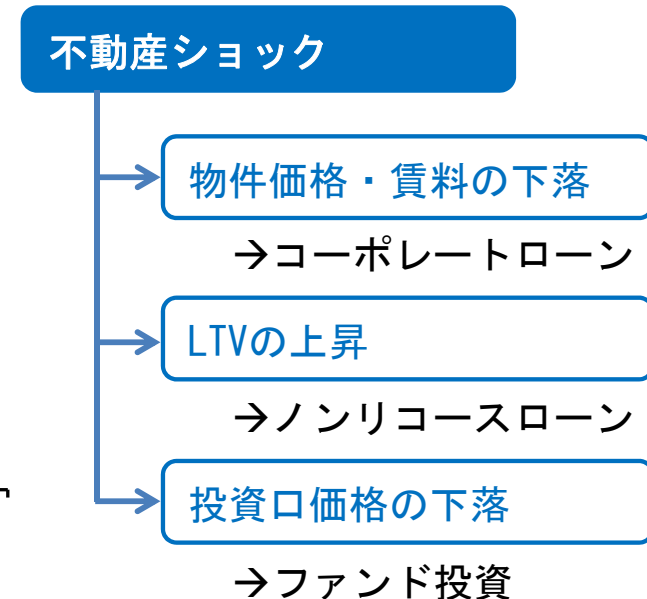
損失率



損失構成



不動産ショックの波及経路



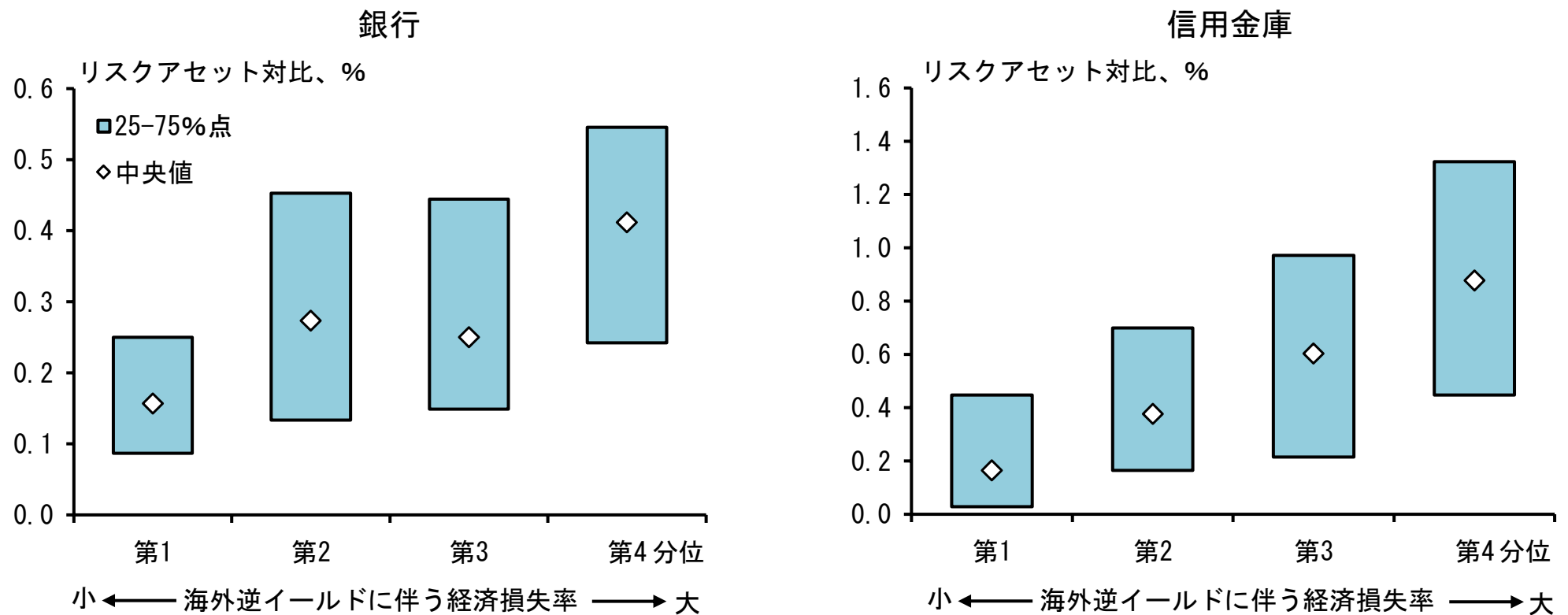
(注) 不動産ショック発生後1年目の経済損失率。「有価証券評価損」は減損を含む。図表V-2-8参照。

ストレステスト（3）逆イールドと不動産ショック

➤ 逆イールド・シナリオのもとで発生する経済損失率が高い金融機関ほど、不動産ショックに伴う追加的な経済損失が大きくなる。

- 逆イールド・シナリオでは、米欧金利が一段と逆イールド化し、その状態が長く続く。
- 不動産ショック・シナリオのもとで発生する経済損失は、収益力が相対的に低い金融機関に集中。

経済損失率の分布



(注) 逆イールド・シナリオ下での経済損失率の分位ごとに、不動産ショック発生後1年目の経済損失率の中央値（マーカー）と25-75%点（バンド）を表示。図表V-2-9参照。

ストレステスト（４）金融機関別の経済損失

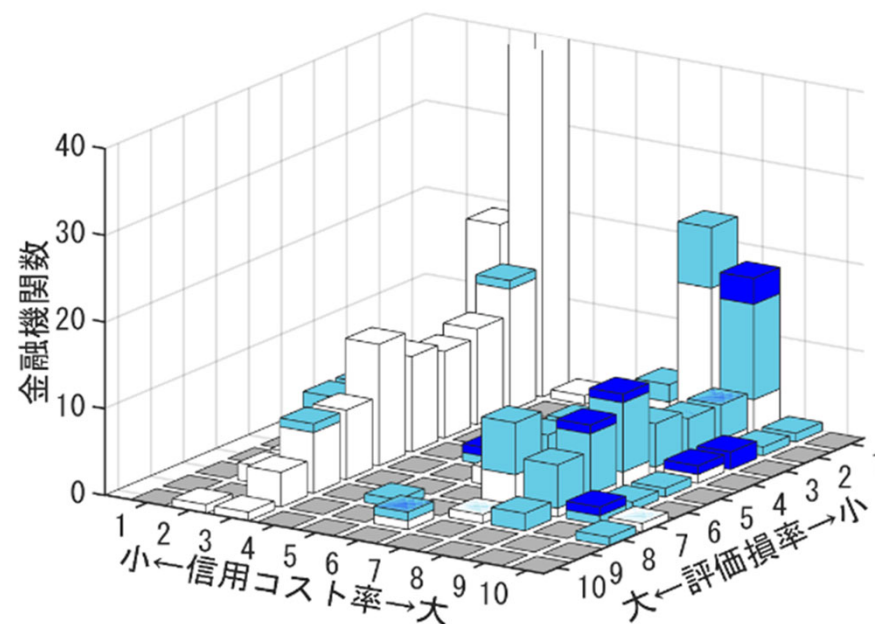
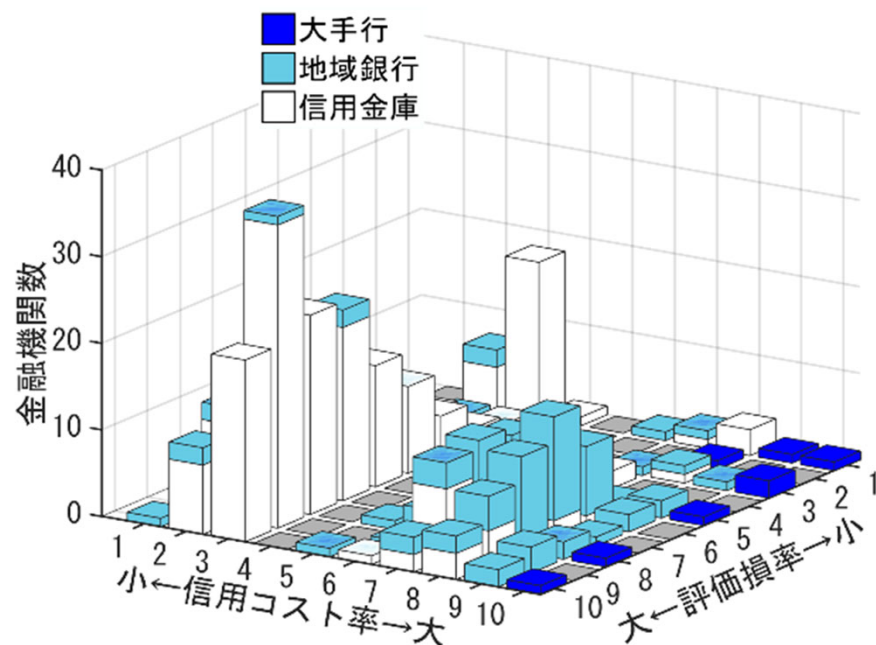
➤ 都市圏の商業用不動産市場に限定された局所的なショックであっても、全国の幅広い金融機関に影響が及び得る。

- 金融機関ごとにみると、信用コストと評価損の双方から、大きめの経済損失を被る先が少なくない。
- 相応の経済損失を被る金融機関の割合は、2006年当時の4割に対し、現在は8割。

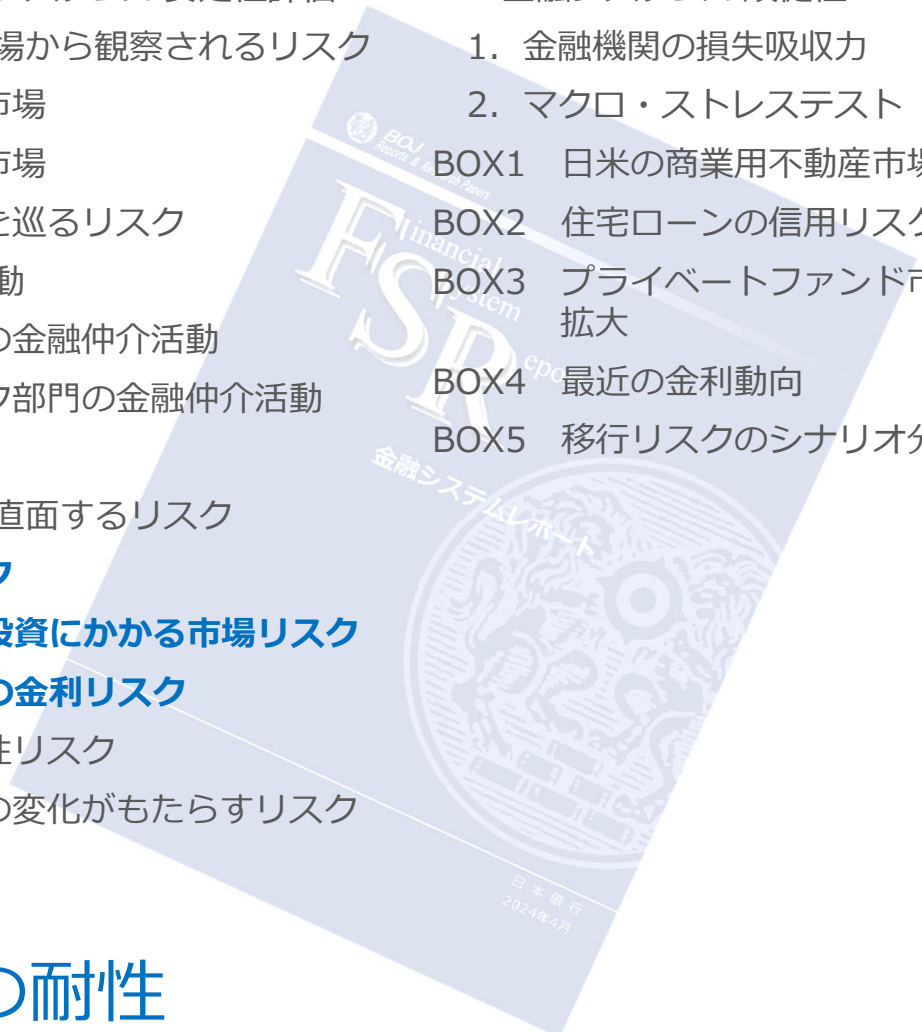
損失タイプ別にみた金融機関の分布

2024年度

2006年度



(注) 図表V-2-10参照。

- 
- I. わが国金融システムの安定性評価
 - II. 金融資本市場から観察されるリスク
 - 1. 国際金融市場
 - 2. 国内金融市場
 - 3. 金融市場を巡るリスク
 - III. 金融仲介活動
 - 1. 銀行部門の金融仲介活動
 - 2. ノンバンク部門の金融仲介活動
 - 3. 金融循環**
 - IV. 金融機関が直面するリスク
 - 1. 信用リスク**
 - 2. 有価証券投資にかかる市場リスク**
 - 3. 銀行勘定の金利リスク**
 - 4. 資金流動性リスク
 - 5. 経営環境の変化がもたらすリスク
 - V. 金融システムの頑健性
 - 1. 金融機関の損失吸収力
 - 2. マクロ・ストレステスト
 - BOX1 日米の商業用不動産市場
 - BOX2 住宅ローンの信用リスク
 - BOX3 プライベートファンド市場の拡大
 - BOX4 最近の金利動向
 - BOX5 移行リスクのシナリオ分析

2. 金利上昇に対する経済主体ごとの耐性

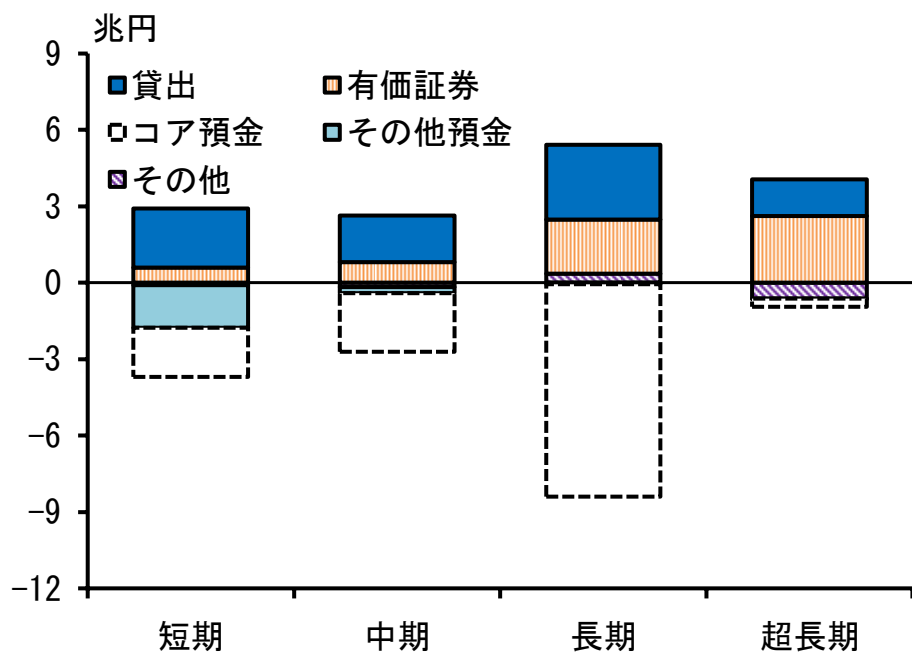
- 金融機関の金利リスクプロファイルはどう変化したか
- バランスシート構成の違いが金融機関収益にどのような違いをもたらし得るか
- 家計・企業は金利上昇に対する耐性を備えているか

銀行部門の金利リスク

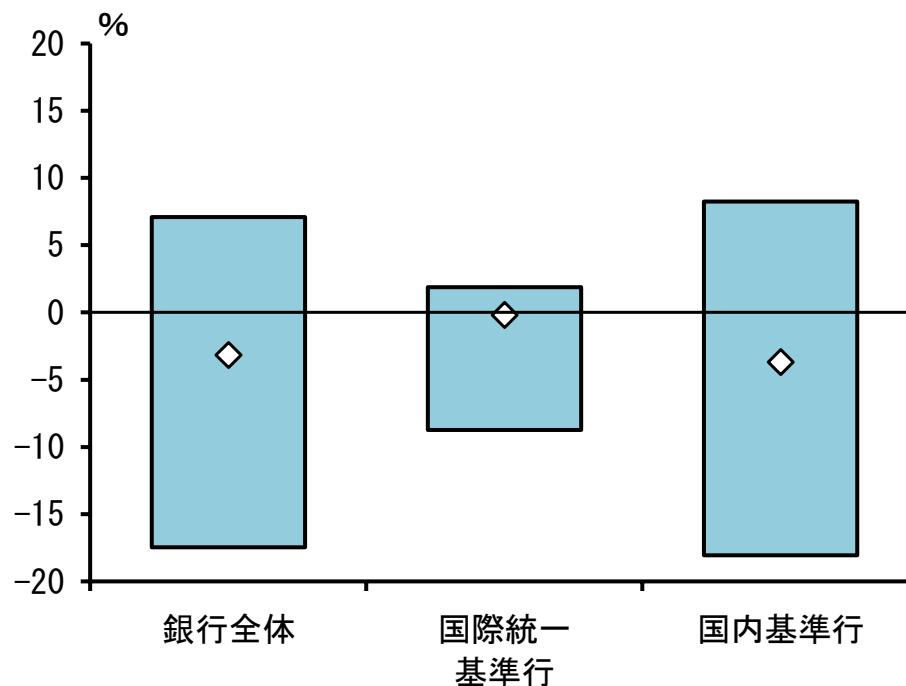
- ▶ 銀行勘定の円貨金利リスク量（100bpv、コア預金を勘案したベース）は低位に抑制。
 - 金融機関全体としてみると、資産サイドと負債サイドのリスク量が概ねバランス。
 - 金融機関ごとにとみると、金利リスク量（対自己資本比率）は、半数の金融機関においてマイナス。
 - ただし、預金の粘着性には不確実性がある。

金利リスク量

資産・負債の内訳



対自己資本比率の分布



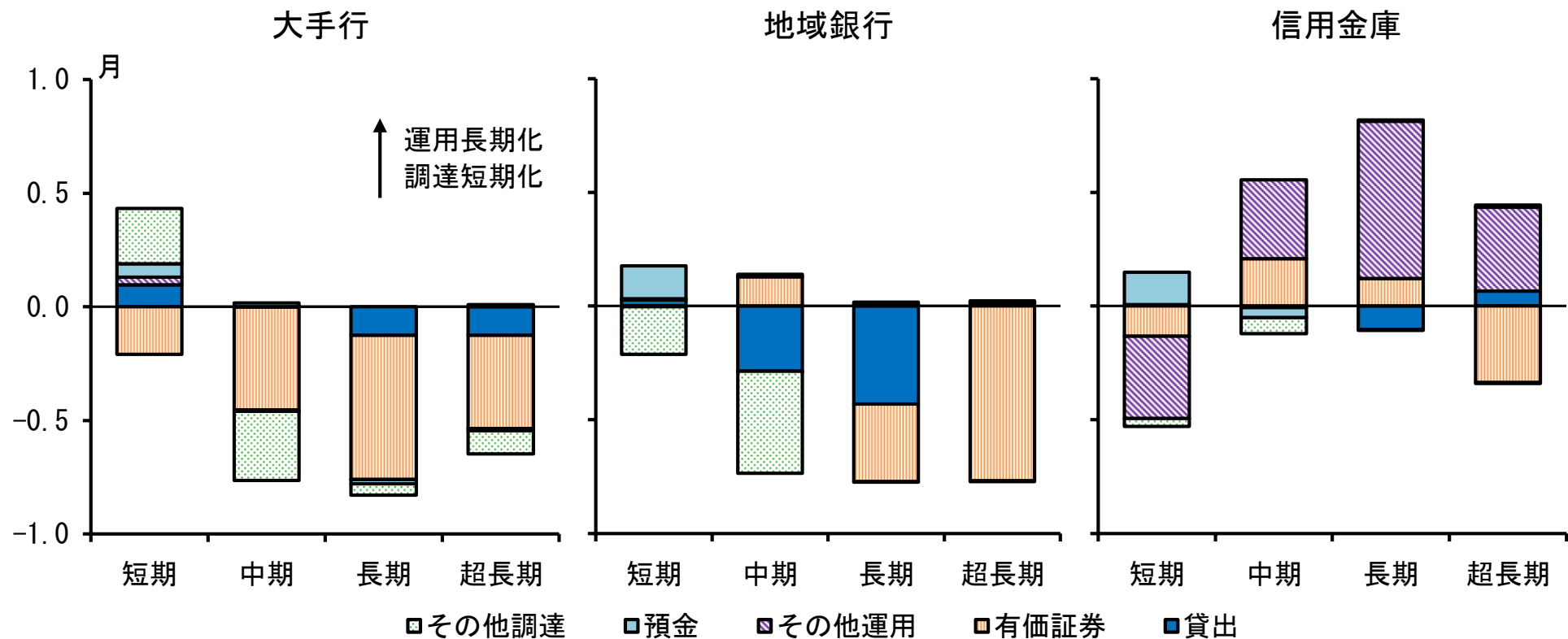
(注) 1. 左図は2023年9月末の100bpv。短期は3年以内、中期は3~5年、長期は5~10年、超長期は10年超。
 2. 右図は、金利リスク量（2023年9月末の100bpv、対自己資本比率）の中央値（マーカー）と10-90%点（バンド）を表示。対自己資本比率は、国際統一基準行がTier1資本ベース、国内基準行がコア資本ベース。
 3. 集計対象は新業態を含む銀行。
 4. 図表IV-3-1参照。

デュレーション・ギャップの変化

▶ 円貨バランスシートのデュレーション・ギャップは、銀行を中心に縮小方向。

- 資産サイドでは、長期・超長期ゾーンの有価証券デュレーションが幾分短期化。
- 大手行と地域銀行では、中期ゾーンの調達デュレーションが長期化。
- 信用金庫は、有価証券にかかる金利リスクの一部が、系統取引にかかる金利リスクに入れ替えられている。

期間別のデュレーション変化

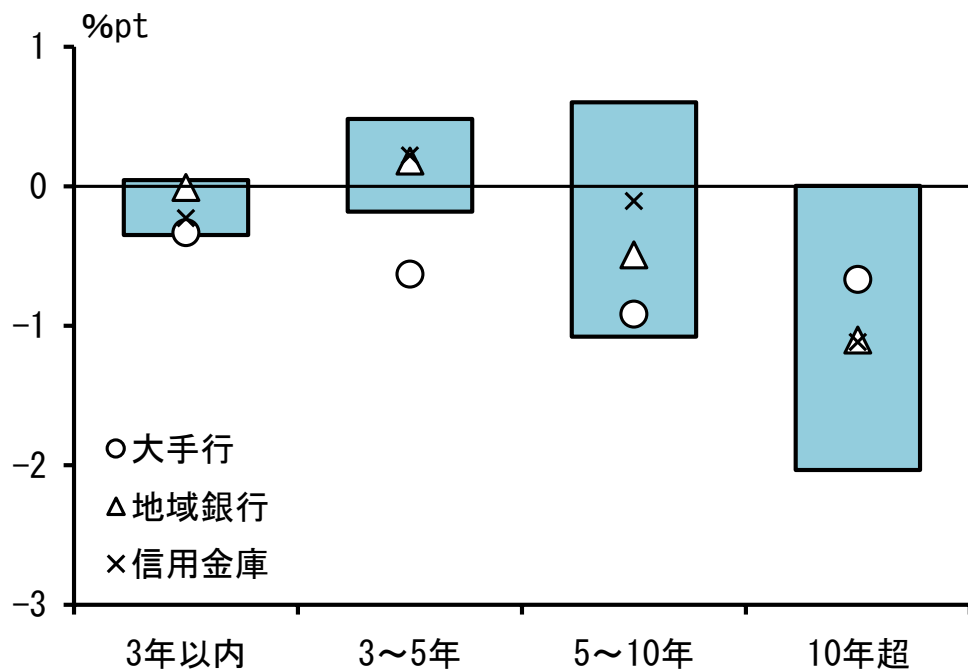


(注) 1. デュレーション・ギャップの変化(2022年末~2023年9月末)に対する寄与を表示。
 2. 短期は3年以内、中期は3~5年、長期は5~10年、超長期は10年超。
 3. 図表IV-3-2参照。

円債デュレーションの短期化

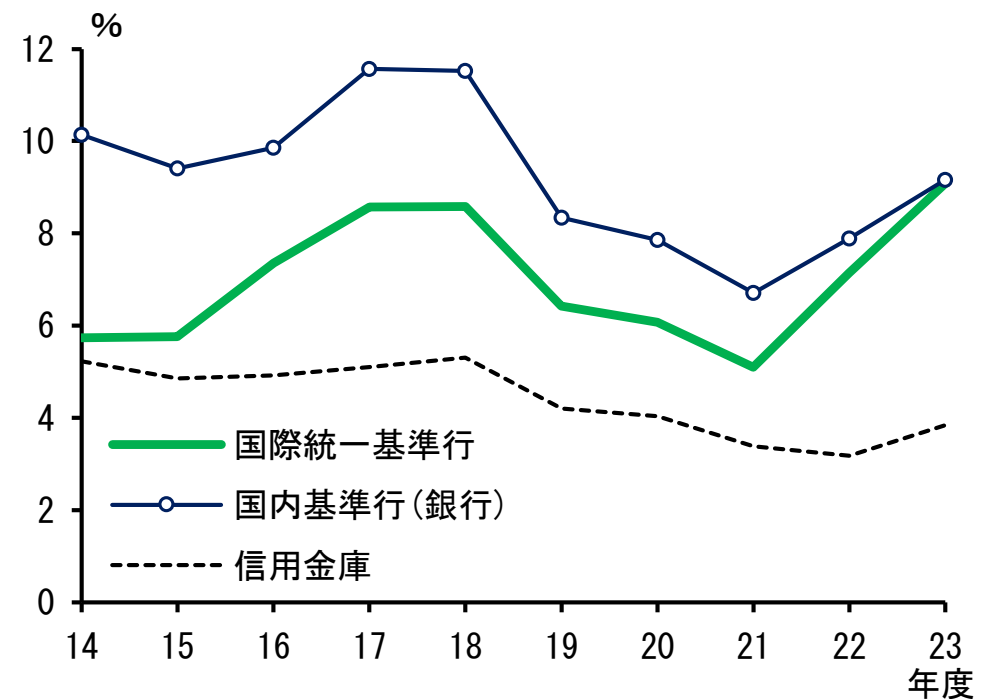
- 円債ポジションはリバランスの途上。
 - いずれの業態も、長めのゾーンを中心に金利リスク量を削減することで、円債デュレーションを短期化。
- こうしたリバランス行動を反映して、金利上昇に対する金融機関の耐性は改善傾向。
 - ここでは、有価証券の評価損が拡大しても、金融機関が十分な損失吸収力を維持できる10年国債の上限金利を試算。

円貨金利リスク量の変化



(注) 1. 円貨金利リスク量変化 (100bpvの対自己資本比率、2022年末~2023年9月) の業態加重平均値 (マーカー) と金融機関全体の25-75%点 (バンド) を表示。集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫。
 2. 対自己資本比率は、国際統一基準行がCET1資本ベース、国内基準行がコア資本ベース。
 3. 図表IV-2-5参照。

経済資本が維持される上限金利

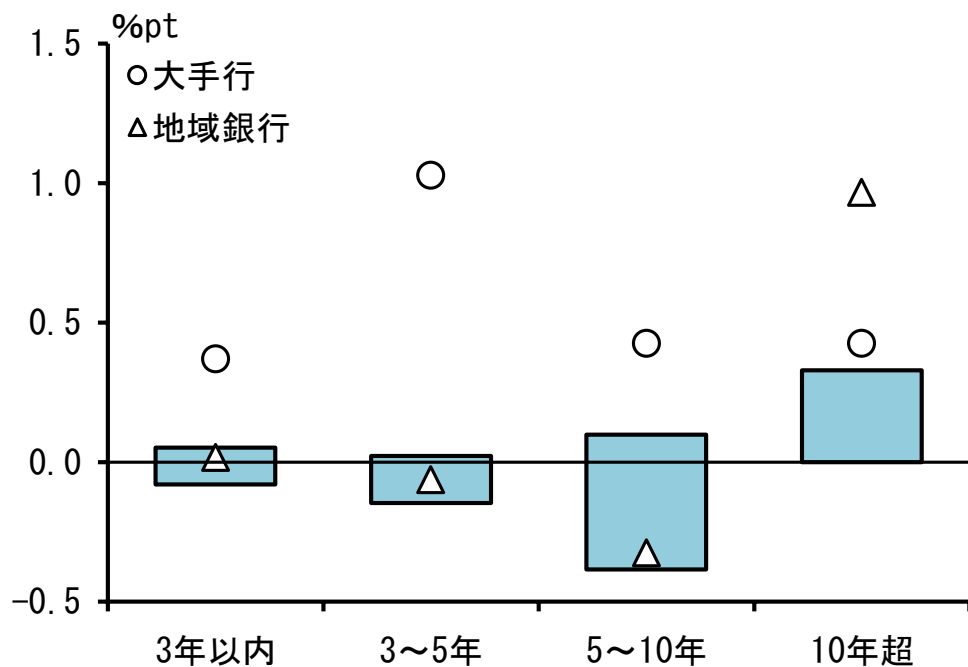


(注) 評価損益算入後の自己資本比率が規制水準に一致する、10年国債金利の試算値。図表IV-2-7参照。

外債デュレーションの長期化

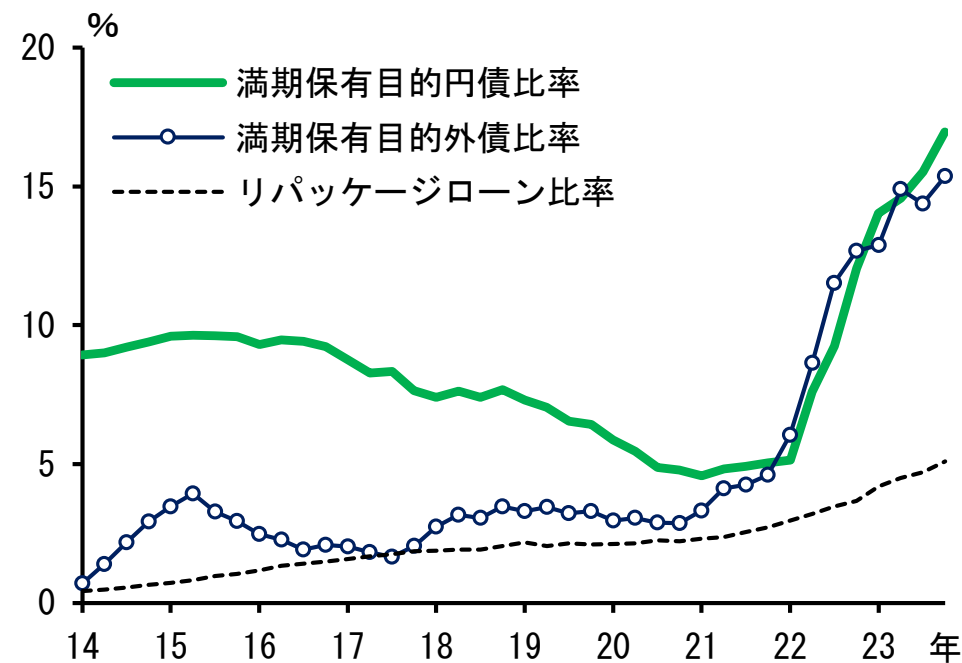
- ▶ 外債ポジションは、金利リスク量を復元する動きがみられる。
 - 再投資の対象となっているのは、これまでリスク量を大きく削減してきた長めのゾーンが中心。
 - 安定的な期間収益を確保するために、外債も円債も、満期保有目的債券を活用する金融機関がみられる。

外貨金利リスク量の変化



- (注) 1. 外貨金利リスク量変化 (200bpvの対自己資本比率、2022年末~2023年9月) の業態加重平均値 (マーカー) と金融機関全体の25-75%点 (バンド) を表示。集計対象は大手行と地域銀行。
 2. 対自己資本比率は、国際統一基準行がCET1資本ベース、国内基準行がコア資本ベース。
 3. 図表IV-2-9参照。

時価評価しない債券の保有比率



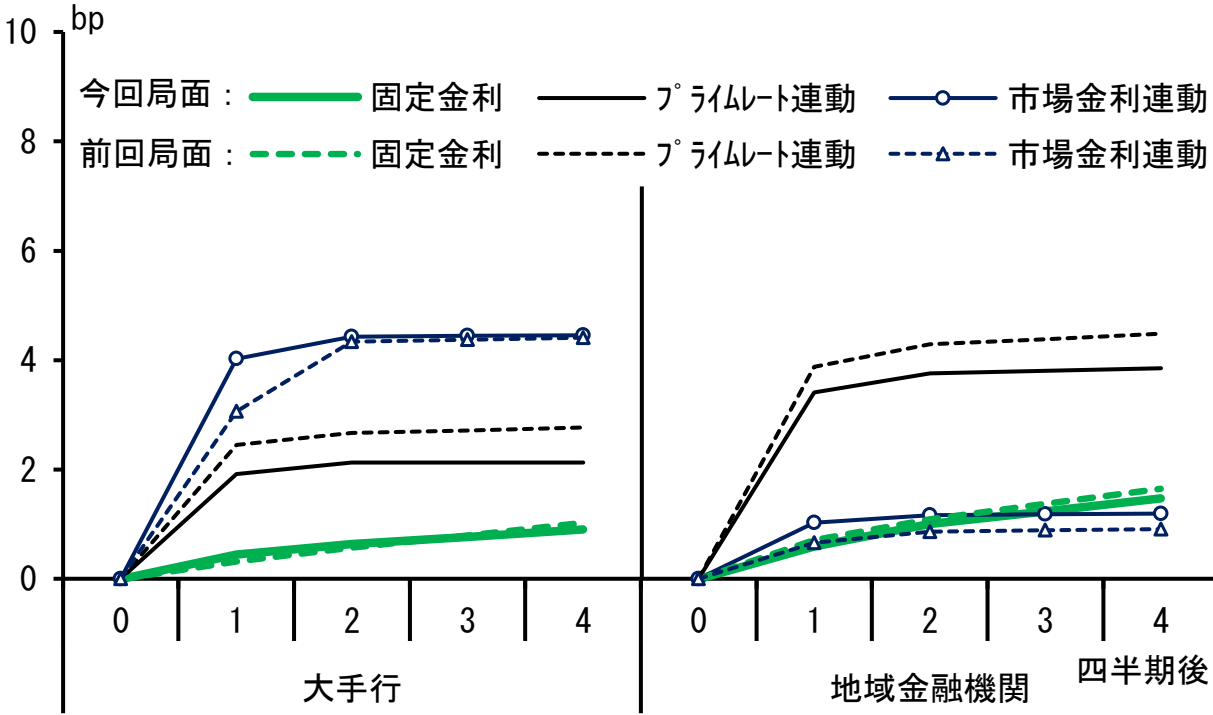
- (注) 1. 「満期保有目的比率」は対円(外)債残高比率。集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫。
 2. 「リパッケージローン比率」は対円債残高比率。集計対象は地域銀行と信用金庫。
 3. 図表IV-2-6参照。

金利上昇シミュレーション（1）貸出金収益

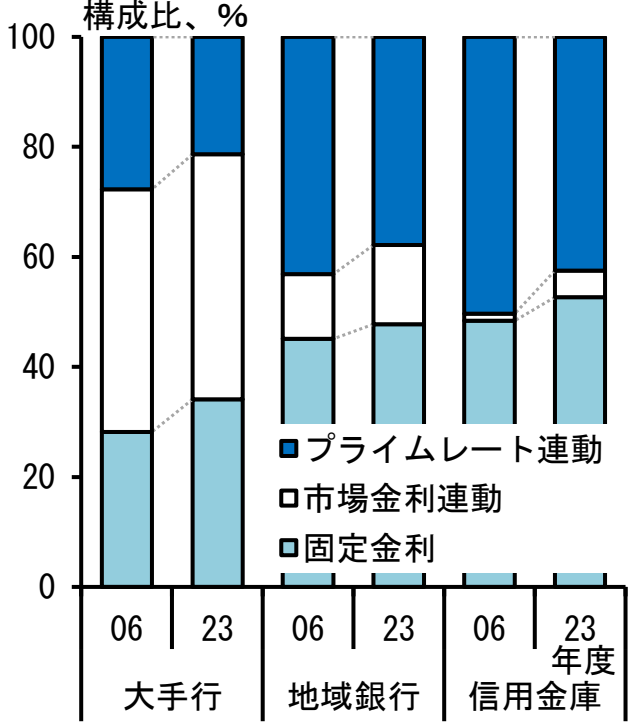
- ▶ 市場金利の一律+0.1%pt上昇を想定し、前回利上げ局面（2006～2007年）との比較シミュレーションを実施。
- ▶ 短期的な収益改善が期待されるのは変動金利貸出。
 - もっとも、貸出全体のデュレーションが長期化していることから、変動金利貸出（プライムレート連動）の収益寄与は、2006年当時を下回る。

シミュレーション結果（1）貸出

貸出金収益に対する寄与



デュレーション構成



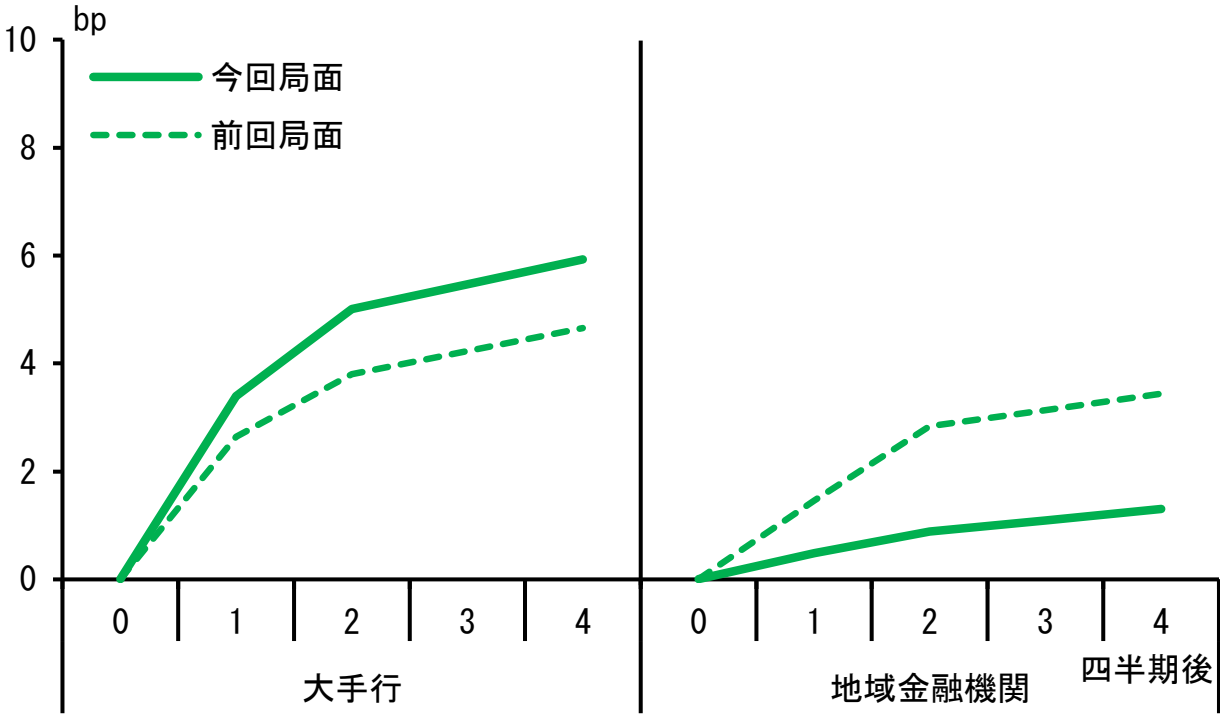
(注) 1. 左図は、基準時点（横軸のゼロ時点）からの貸出金収益率（対貸出残高比率）の変化を商品別に表示。基準時点は、「前回局面」が2006年度末、「今回局面」が2023年9月末。
 2. 右図は残高構成比。2006年度末と2023年9月末との比較。
 3. 図表IV-3-3参照。

金利上昇シミュレーション（2）有価証券収益

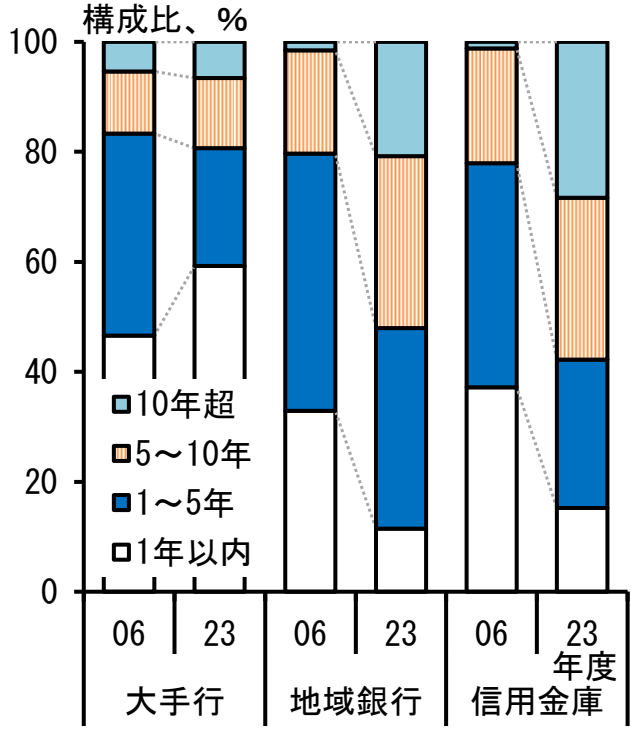
- もう一つの収益源は有価証券投資。
 - 大手行では、相応の収益改善が見込まれる。
 - 地域金融機関は、短期的な収益改善が期待しにくい。
 - 両者の違いは、デュレーション構成の違いによる。

シミュレーション結果（2）有価証券

有価証券収益に対する寄与



デュレーション構成



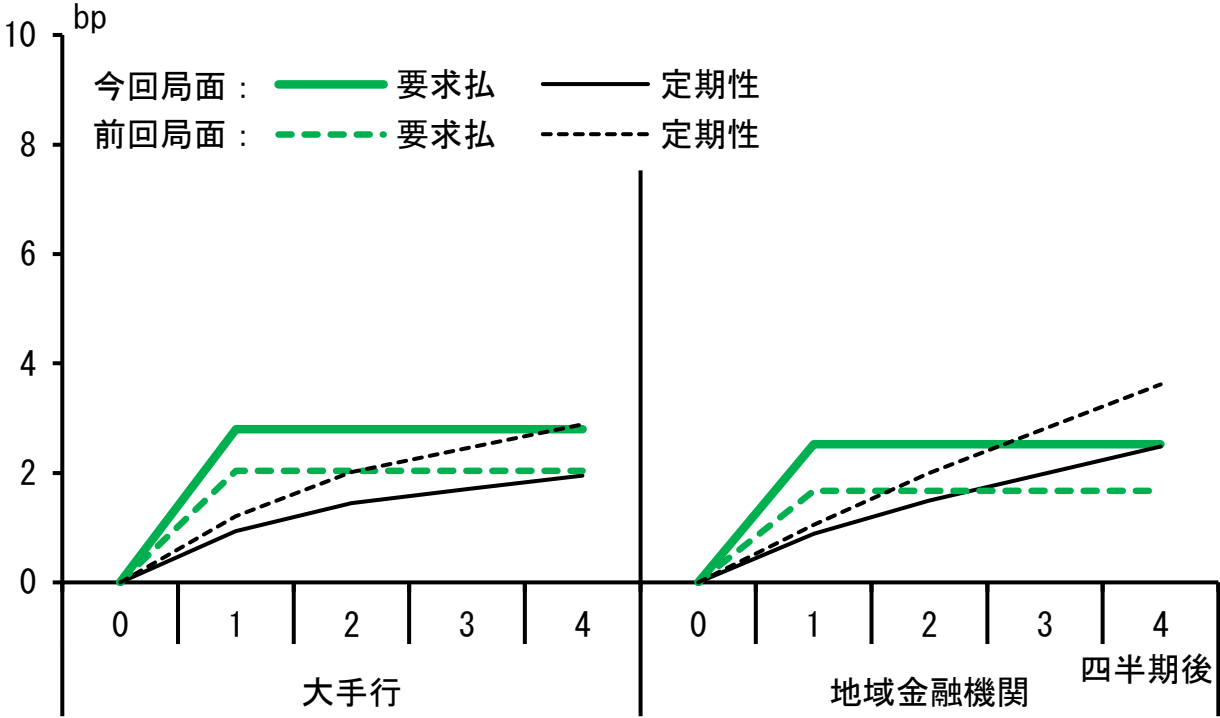
(注) 1. 左図は、基準時点（横軸のゼロ時点）からの有価証券収益率（対有価証券残高比率）の変化を表示。基準時点は、「前回局面」が2006年度末、「今回局面」が2023年9月末。
 2. 右図は残高構成比。2006年度末と2023年9月末との比較。
 3. 図表IV-3-5参照。

金利上昇シミュレーション（3）預金コスト

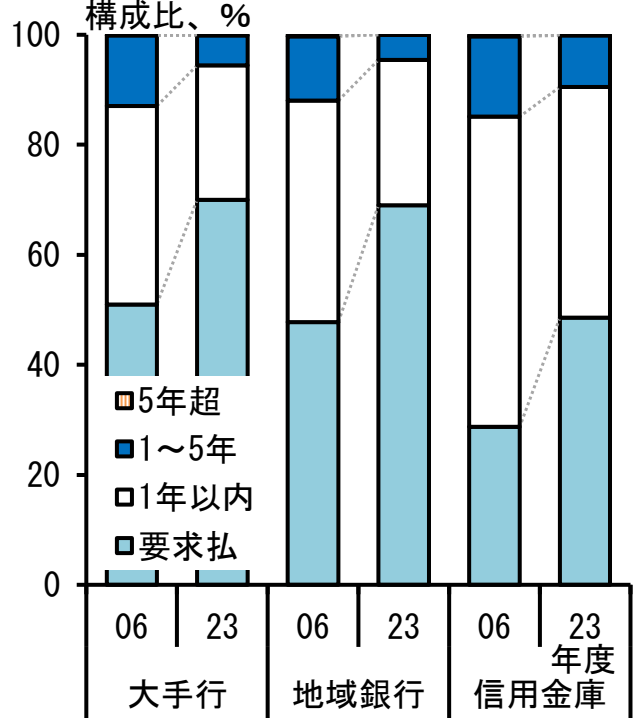
- 要求払預金の寄与が、前回利上げ局面对比で大きくなる。
 - ・ 要求払預金の取り扱いが増えた分、収益を短期的に圧迫する要因になりやすい。
- 定期性預金の寄与は、前回利上げ局面对比で小さくなる。
 - ・ 地域金融機関では、短期の定期性預金の取り扱い比率が高い分、コスト寄与が大手行よりも大きくなる。

シミュレーション結果（3）預金

預金コストに対する寄与



デュレーション構成

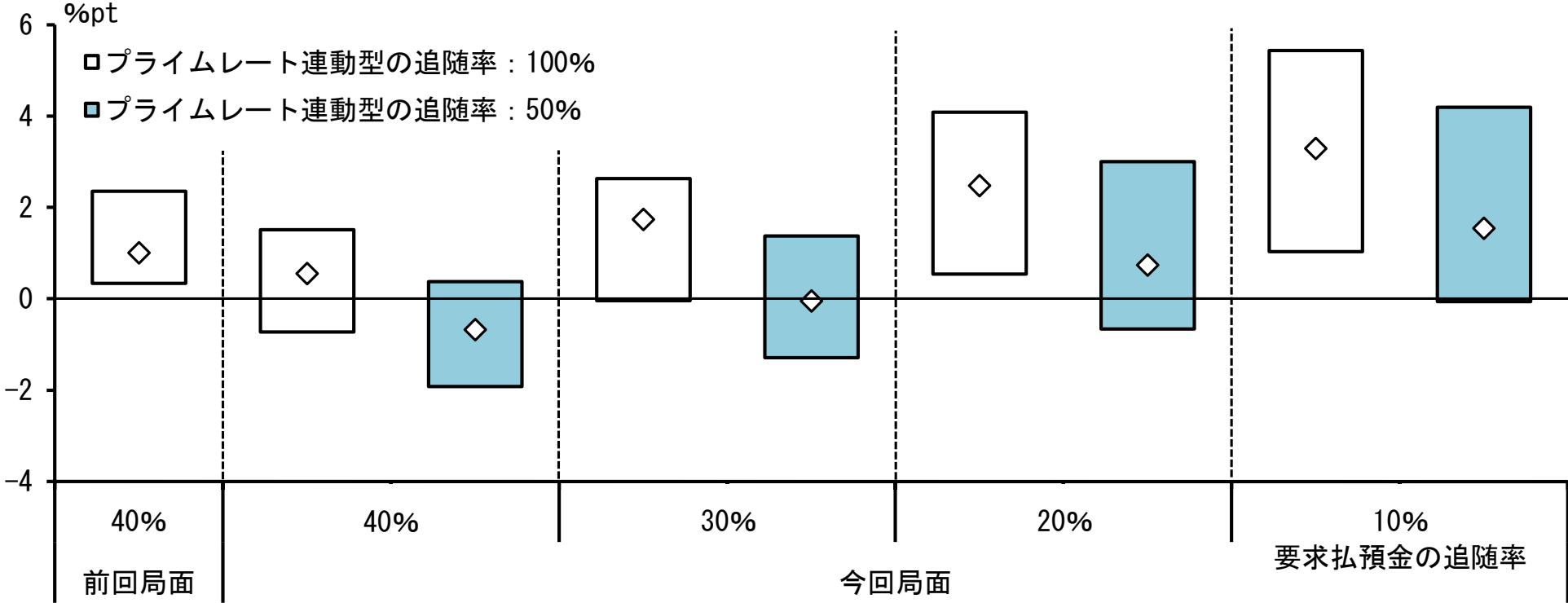


(注) 1. 左図は、基準時点（横軸のゼロ時点）からの預金コスト率（対預金残高比率）の変化を商品別に表示。基準時点は、「前回局面」が2006年度末、「今回局面」が2023年9月末。
 2. 右図は残高構成比。2006年度末と2023年9月末との比較。
 3. 図表IV-3-6参照。

金利上昇シミュレーション（４）利息収支

- 市場金利の上昇が金融機関収益に及ぼす影響は、貸出や預金の金利追随率にも依存。
 - ・ 前回利上げ局面と同じ金利追随率（プライムレート連動型100%、要求払預金40%）であっても、預金コストが大きくなる分、利息収支の改善が短期的に下振れる。
 - ・ プライムレート連動型の金利追随率が低下した状態が続く場合（プライムレート連動型50%、要求払預金40%）、収益改善は難しくなる。

シミュレーション結果（４）利息収支の変化



(注) 金利上昇後1年目の時点における、利息収支（対国内資金利益比率）の変化について、中央値（マーカー）と25-75%点（バンド）を表示（分布は金融機関ごとの国内資金利益で加重）。その他の金利追随率は、プライムレート連動型以外の貸出と有価証券が100%、定期性預金が80%。集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫。図表IV-3-7参照。

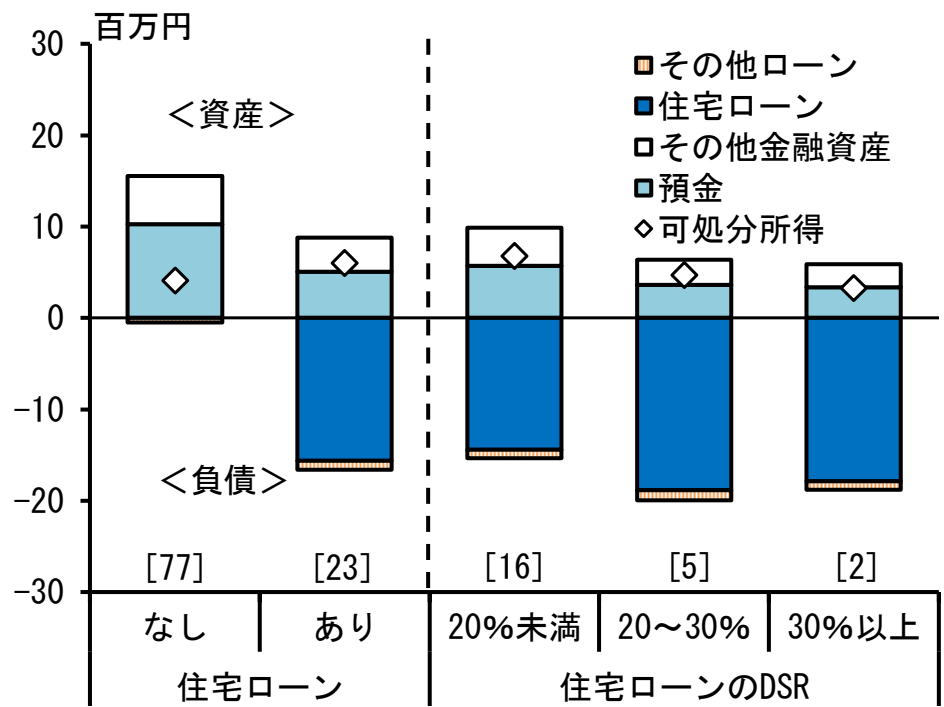
家計部門の金利耐性

➤ マクロ的にみると、景気改善とそのもとでの金利上昇は、家計の所得や利息収支の改善につながるが見込まれる。

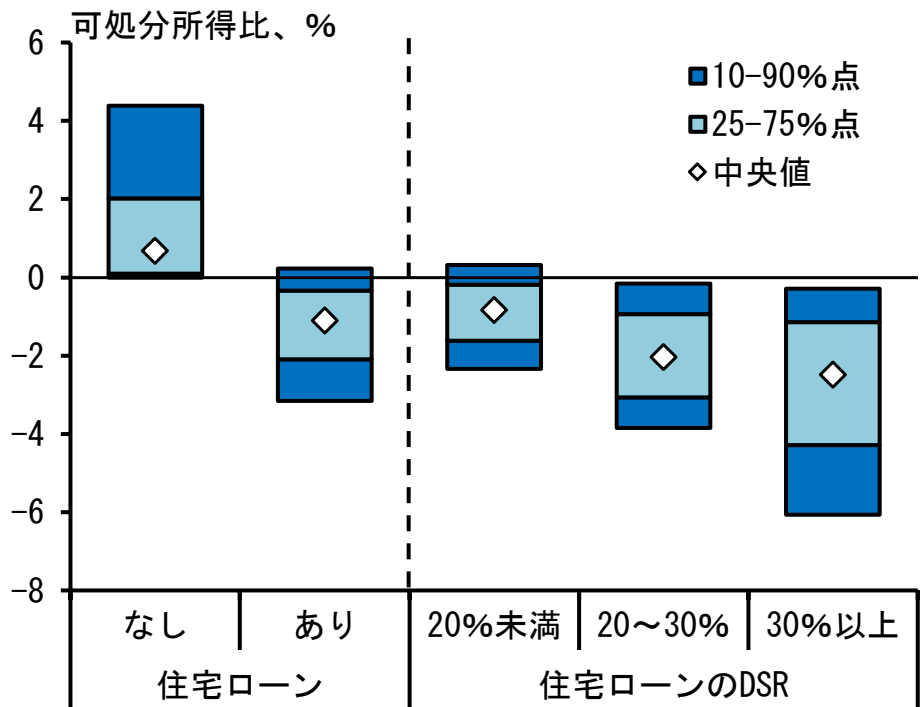
- ここでは、短期金利が+1%pt上昇した場合の影響を試算。
- 家計財務のばらつきは大きい。DSRが高い世帯は、金利上昇に対する耐性が相対的に低い。

DSR別にみた家計の金融資産・負債

資産・負債構造



金利関連収支の変化

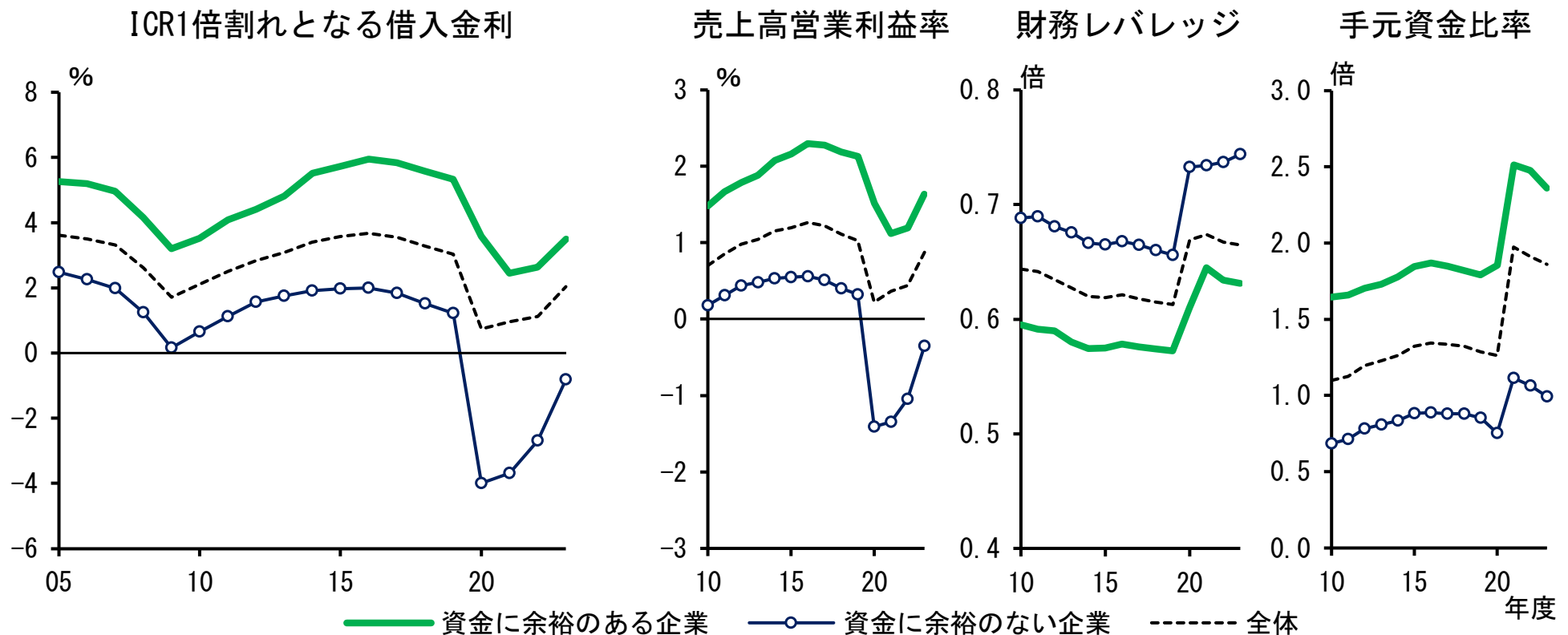


(注) 1. 左図は1世帯当たり平均値。[]内は世帯構成比を表示。
 2. 右図の金利関連収支には住宅ローンの元本返済を含む。
 3. 図表Ⅲ-3-20参照。

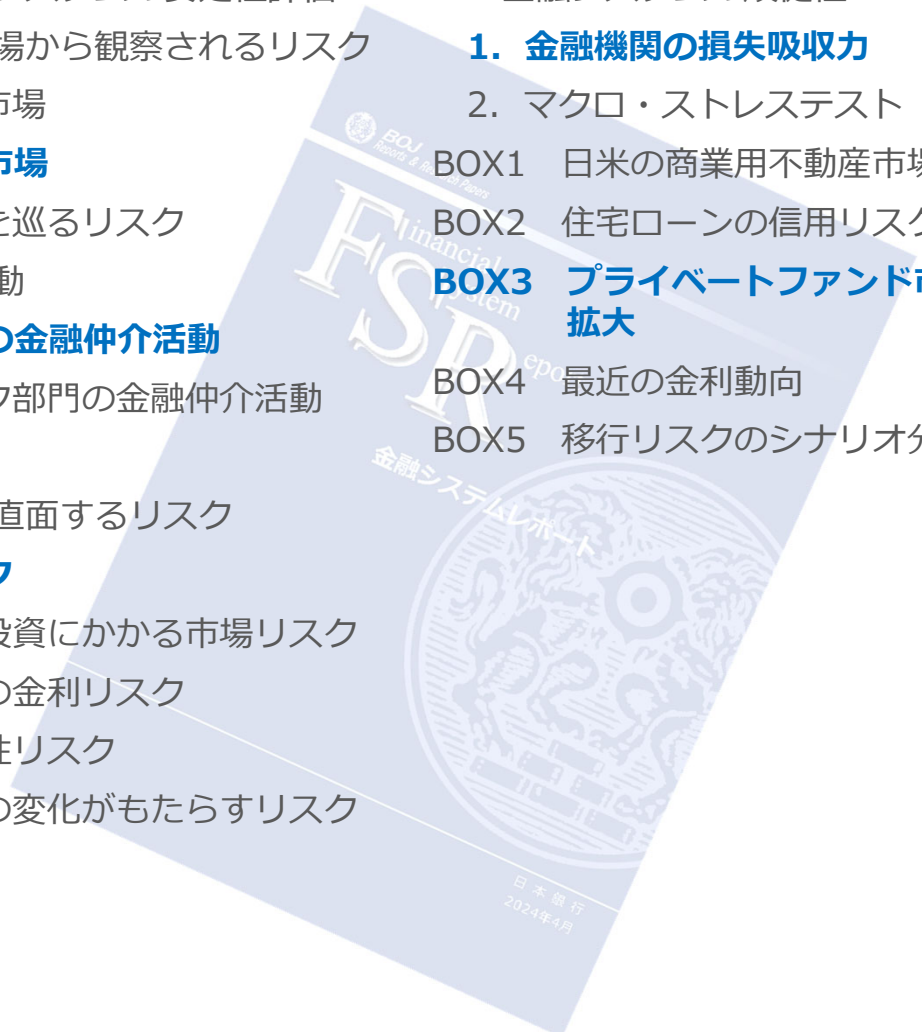
企業部門の金利耐性

- ▶ 多くの企業は、高い借入金利であっても、利払い負担に耐え得る収益力を確保。
 - 左図は、ICRが1倍割れとなる借入金利の水準の試算結果。
 - 企業財務のばらつきも大きい。

手元資金別の企業財務



(注) 1. 財務レバレッジは借入金/総資産。手元資金比率は対短期借入金比率。
 2. 中央値を表示。集計対象は借入超の中小企業。「資金に余裕のある(余裕のない)企業」は、手元資金が販管費の半年分以上(半年分未満)の企業。
 3. 図表IV-1-5参照。

- 
- I. わが国金融システムの安定性評価
 - II. 金融資本市場から観察されるリスク
 - 1. 国際金融市場
 - 2. 国内金融市場**
 - 3. 金融市場を巡るリスク
 - III. 金融仲介活動
 - 1. 銀行部門の金融仲介活動**
 - 2. ノンバンク部門の金融仲介活動
 - 3. 金融循環
 - IV. 金融機関が直面するリスク
 - 1. 信用リスク**
 - 2. 有価証券投資にかかる市場リスク
 - 3. 銀行勘定の金利リスク
 - 4. 資金流動性リスク
 - 5. 経営環境の変化がもたらすリスク
 - V. 金融システムの頑健性
 - 1. 金融機関の損失吸収力**
 - 2. マクロ・ストレステスト
 - BOX1 日米の商業用不動産市場
 - BOX2 住宅ローンの信用リスク
 - BOX3 プライベートファンド市場の拡大**
 - BOX4 最近の金利動向
 - BOX5 移行リスクのシナリオ分析

3. その他の注目すべき動き

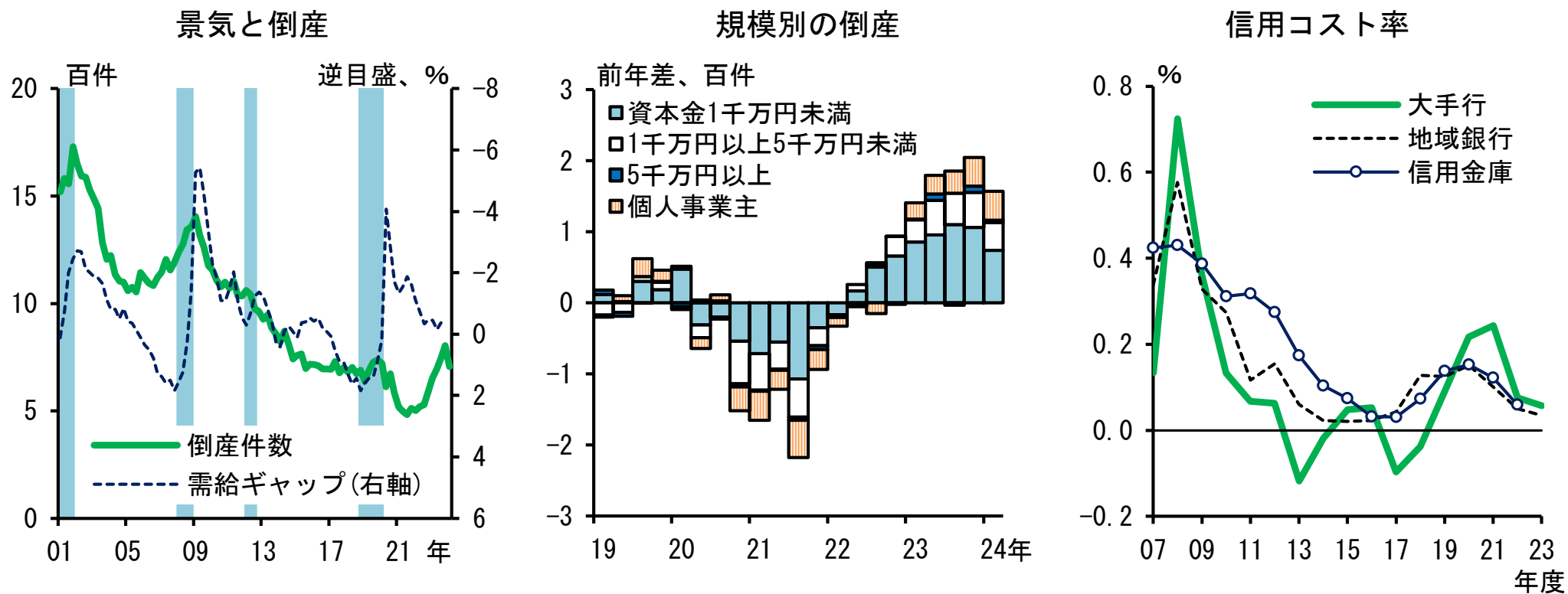
- 企業財務のばらつきに起因した、潜在的な信用リスクはないか
- 株価が上昇する過程で、金融機関の財務はどう変化したか
- 海外のプライベートファンド市場で何が起きているか

企業倒産の増加（1）

➤ 経済活動が回復基調にあるもとでも、企業倒産・デフォルトが増加。

- 労働市場がタイト化するなか、人手不足を事由とする倒産もみられる。
- そうしたもとでも、金融機関の信用コストは抑制。最近の倒産・デフォルトの大半を小規模企業が占めていることが、その一因。

倒産件数と信用コスト率

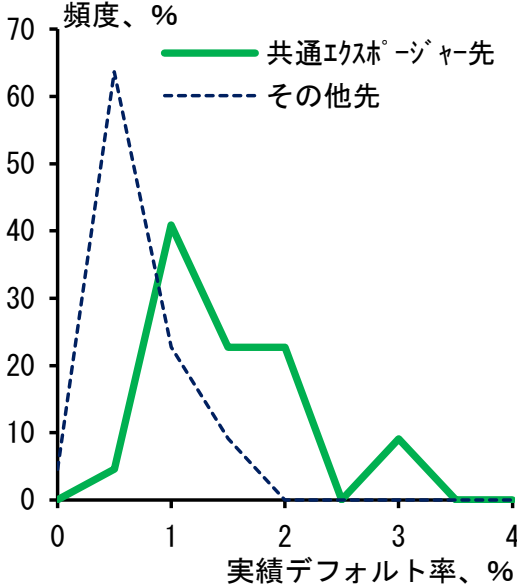


(注) 1. 左図のシャドーは景気後退局面。「倒産件数」は四半期平均。
 2. 中図は四半期平均。
 3. 右図の集計対象は内外貸出。
 4. 図表IV-1-3、IV-1-6参照。

企業倒産の増加（2）

- ▶ 金融機関間の共通エクスポージャーの中から、大口の信用コストを計上する事例が散見される。
 - 共通エクスポージャー先における実績デフォルト率は平均的に高い。
 - これらの貸出先からは、金融機関が中間管理のための債務者情報を入手することが難しく、デットガバナンスが働きにくくなっている面がある。

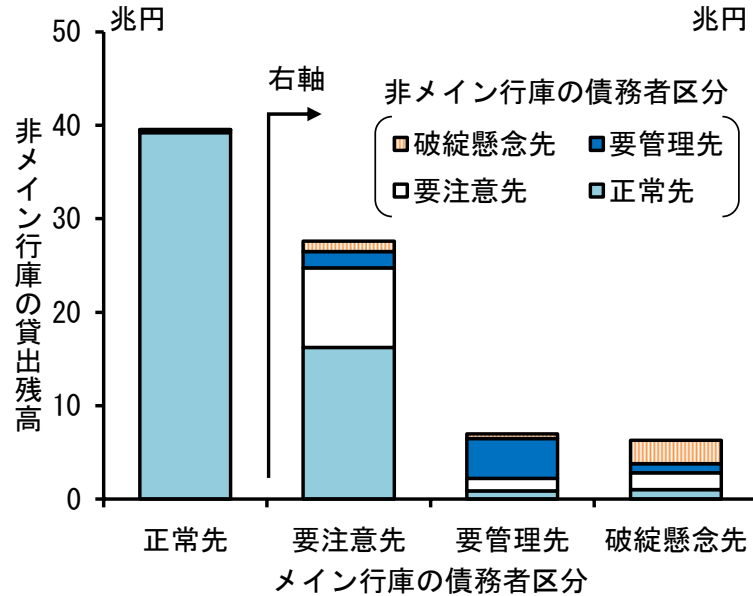
実績デフォルト率



(注) 縦軸は、年度ごとにみた実績デフォルト率（横軸）の出現頻度（2001～2022年度）を表す。実績デフォルト率は、1年以内に、①3か月以上延滞、②破綻懸念先以下へのランクダウン、③信用保証協会による代位弁済のいずれかに初めて該当した中小企業の割合。図表IV-1-10参照。

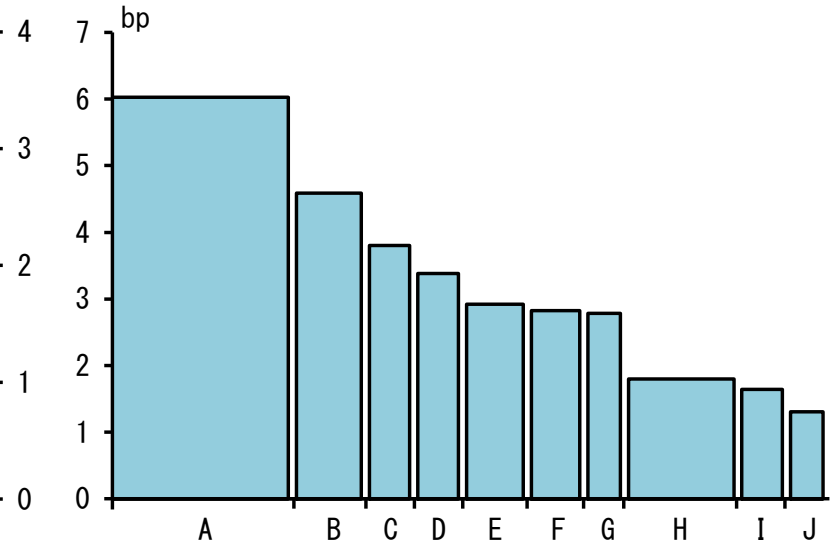
共通エクスポージャー先の債務者区分ギャップ

債務者区分構成



(注) 1. 左図は、メイン行庫の債務者区分ごとにみた、非メイン行庫の貸出残高。

ランクダウン時の信用コスト率

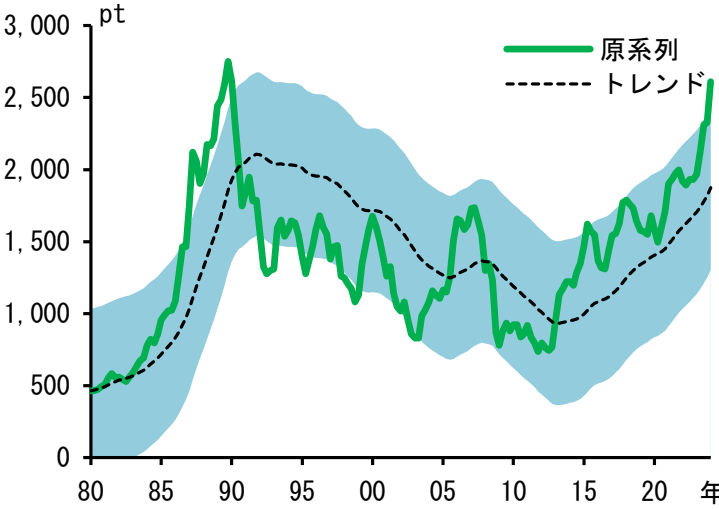


(注) 2. 右図は、債務者区分ギャップがある共通エクスポージャーについて、ギャップが解消されるまでランクダウンした際に生じる貸出金融機関の平均信用コスト率。いずれかの金融機関の債務者区分が要管理先以下の債務者について、試算された信用コスト率の高い債務者の上位10先を表示。
3. 集計対象は、大手行、地域銀行、信用金庫の大口貸出先（全規模・全産業）。2022年度末時点。
4. 図表IV-1-11参照。

株価の上昇（1）

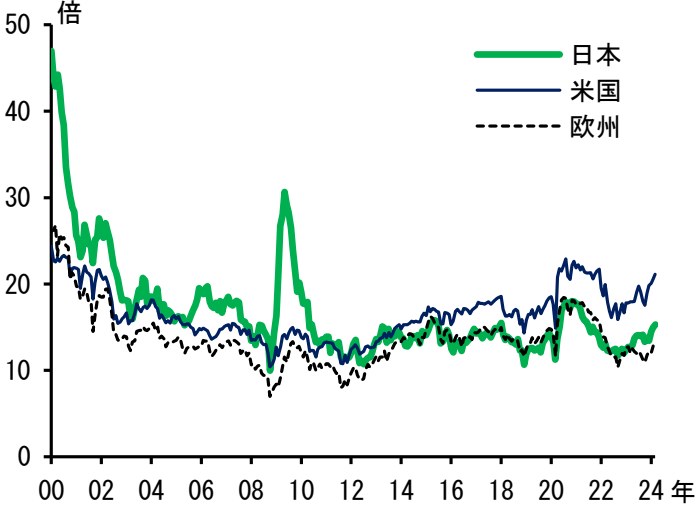
- ▶ 株価が上昇している。
 - 金融循環における株価上昇の寄与は限定的。
 - バリュエーション上、過去平均的な水準にとどまっている。
- ▶ 金融機関にとって、株高は株式リスク量の増加要因となる一方、益出し余力の改善要因にもなっている。

株価



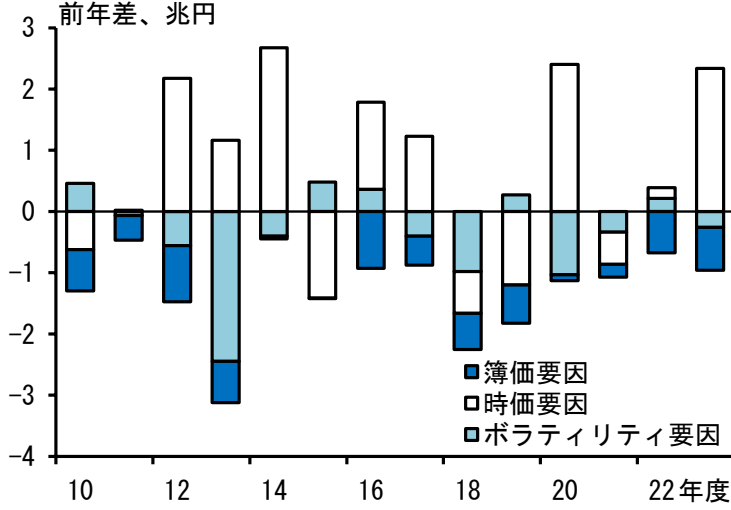
(注) 「トレンド」は片側HPフィルターにより算出。シャドーはトレンドからの乖離の二乗平均平方根を1.5倍した範囲を表す。図表Ⅲ-3-5参照。

PER



(注) 「日本」はTOPIX、「米国」はS&P 500、「欧州」はEURO STOXXの12か月先予想EPSをもとに算出。図表Ⅱ-2-9参照。

株式リスク量の変動要因

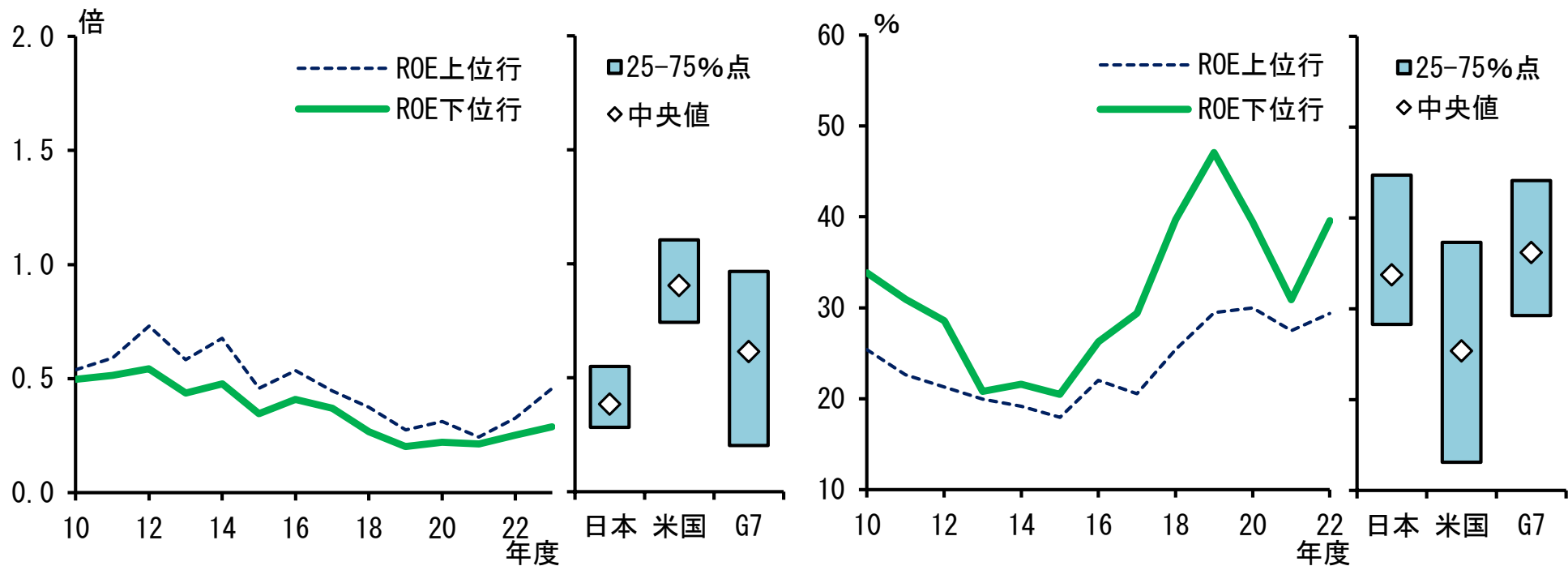


(注) 株式リスク量はVaR（信頼水準99%、保有期間1年）。外貨建てを除く。集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫。図表Ⅳ-2-12参照。

株価の上昇（2）

- ▶ 上場銀行は、市場評価の改善に向けて増配し、配当性向を引き上げてきた。
 - こうした傾向は、収益力など損失吸収力の低い銀行からも観察される。
 - 資本政策における収益配分は、資本基盤と収益力を踏まえたものであることが望ましい。

上場銀行のPBR（左）と配当性向（右）

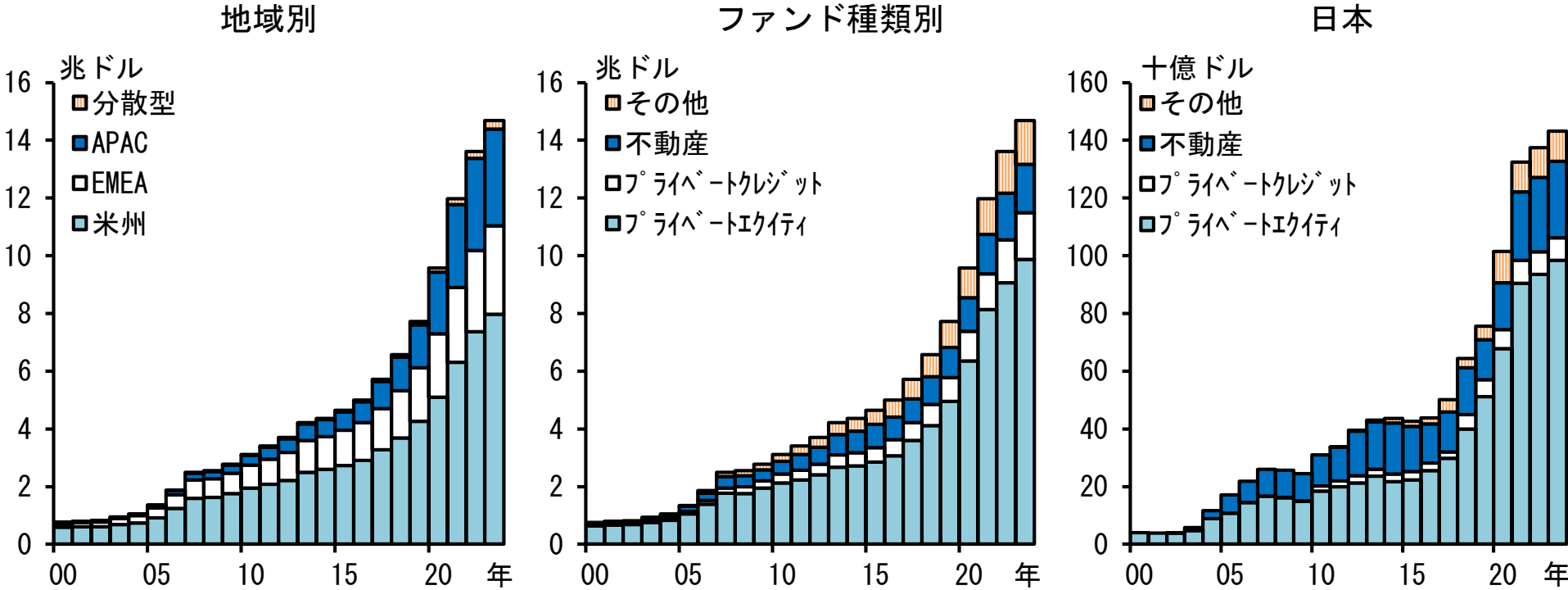


(注) 1. 折れ線は邦銀の中央値。横軸は、左図が決算年度末、右図が決算年度を表す。
 2. 分布は、左図が2024年3月末、右図が直近3年の平均値。「G7」は日本と米国を除く。
 3. 図表V-1-7参照。

海外のプライベートファンド（1）

- ▶ ここ数年、プライベートファンド市場が急成長を遂げている。
 - 米国のプライベートクレジットは、シンジケートローン市場やハイイールド債市場と比肩する規模。
 - わが国のプライベートファンド市場は、きわめて小規模。海外に比べて、不動産ファンドの割合が高い。

プライベートファンドの運用資産残高



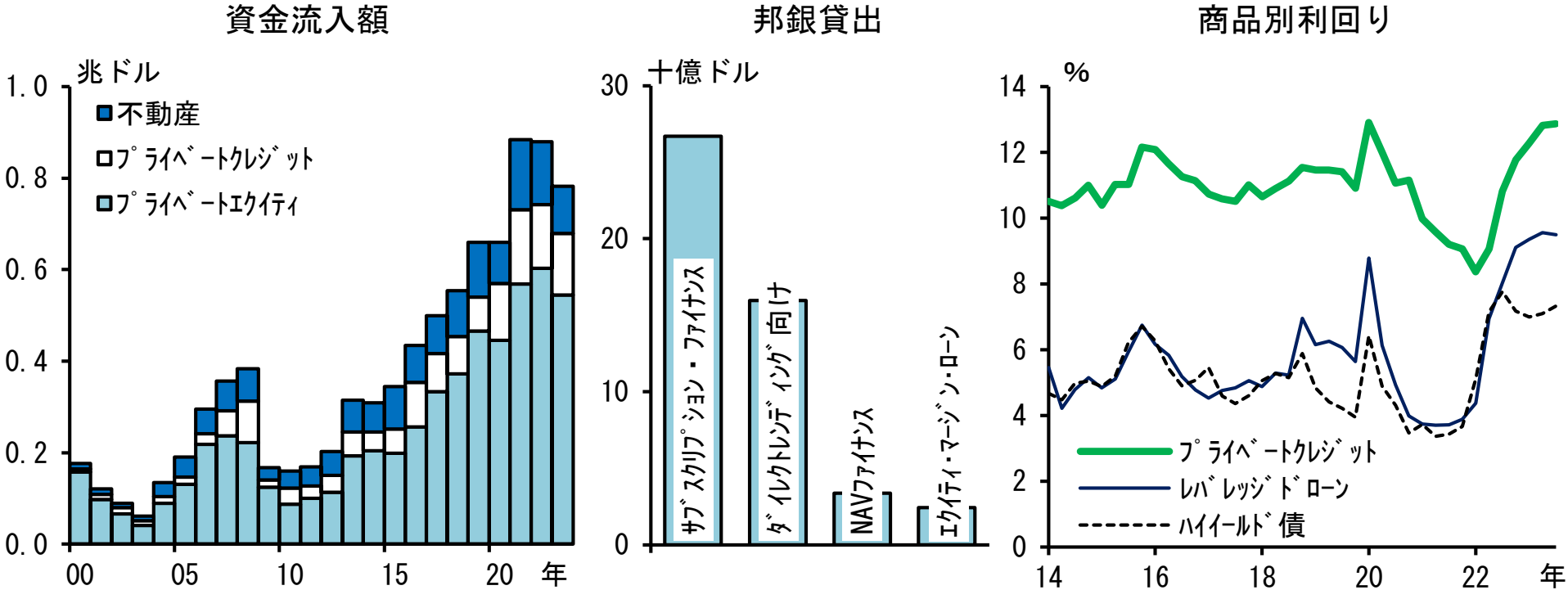
(注) 左図と右図は、ファンドの主な投資地域に基づき分類したもの。図表B3-1参照。

海外のプライベートファンド（2）

▶ プライベートファンド市場では最近、変化がみられる。

- 拡大が続いていたファンドへの投資資金の流入増加は、頭打ちとなりつつある。
- ファンドの投資先企業の利払い負担が高まるなど、ファンドやファンドに融資する金融機関が負う信用リスクは高まりつつある。
- 大手行の海外ファンド向けファイナンスは僅か。

米国のプライベートファンド市場



(注) 1. 左図は、投資家からの資金調達額。
 2. 中図は、3メガ行の米州ファンド向け貸出残高。2023年9月末時点。
 3. 右図の「プライベートクレジット」は、ファンド（上場を含む）による投資先企業向けのダイレクトレンディング。
 4. 図表B3-2参照。

安定性評価と留意点

▶ 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。

内外の不動産リスク

- 国内の不動産市場では、一部に割高感が窺われる。
- 海外の不動産市場は調整局面にある。海外不動産市場の変調が、海外ファンドを介してわが国不動産市場に及ぼす影響について、今後も注視する必要がある。
- 金融循環の拡張局面が長期化するなか、金融機関の不動産関連エクスポージャーが積み増され、都市圏の不動産に対する集中リスクとなっている。その多くは、金融機関間の共通エクスポージャーでもある。



国内の金利リスク

- 金融機関は、銀行勘定の円貨金利リスクに見合った損失吸収力を備えている。
- ただし、前回利上げ局面に比べ、金融機関の収益力対比でみた預金残高が大きくなっている。
- 貸出や預金の金利追随率には不確実性がある。追随率は、貸出・預金市場の需給バランスや競争環境、顧客との関係から影響を受ける。
- 各種の金利を設定する際には、市場動向や競争環境を踏まえ、金利を改定する順序やタイミング、その際の金利追随率を検討する必要がある。



金融機関のストレス耐性

- 金融機関は全体として、リーマンショックのような金融調整というストレスや、海外金利の逆イールド化と内外不動産市場の調整という複合的なストレスに対して、相応の耐性を備えている。
- ただし、いったん資本が毀損すると、それを復元することが容易ではない金融機関がみられる。
- マクロの金融経済環境や自身のビジネスモデルと統合的な損失吸収力を確保していくことが重要である。

