



# 金融システムレポート

## 概要

日本銀行  
2022年4月



## 2022年4月号の問題意識

- **感染症拡大に伴う実体経済のストレスがもたらすリスク（国内の信用リスク）**：中小企業のデフォルト率および金融機関の中小企業向け与信ポートフォリオにおける信用コスト率の推移をシミュレーションし、感染症拡大が、企業の資金繰りや債務返済能力の変化を通じて金融機関の財務基盤に与える影響を検証。
- **国際金融市場の調整など、グローバルな経済・金融面のショックがもたらすリスク（海外貸出、外貨資金調達）**：米国の金利上昇や金融環境の広範な悪化などのグローバルなリスクファクターが企業の信用力に与える影響を業種・格付ごとに推計し、米銀対比での邦銀の海外与信ポートフォリオのリスク特性を分析。また、2020年3月の市場急変時の事例分析を通じて、金融環境の広範な悪化局面に外貨資金調達を安定化させる要因を検証。
- **感染症拡大以前から存在していた脆弱性の動向**：感染症拡大前から金融機関がリスクテイクを積極化していた国内の不動産業向け貸出について、リスク特性を整理。また、感染症拡大後の収益構造の変化や、海外ファンドの動向などが不動産価格に与える影響を検証。
- **マクロ・ストレステスト**：分析を踏まえた実体経済面と金融市場面のリスク認識を映じた2種類のダウンサイド・シナリオのもとで、金融機関と金融システムの頑健性を検証。
  - ⇒ ①感染症拡大と米国の長期金利上昇等から、内外実体経済が悪化するシナリオ
  - ②リーマンショック期並みの大幅かつ急速な金融調整が生じるシナリオ

## 2022年4月号のポイント

### 金融システムの安定性に関する現状評価

- 国内外の経済・金融面で感染症の影響が続くもとでも、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。
- 政府・日本銀行は、大規模な財政・金融政策や規制・監督面の柔軟な対応により、経済活動の下支えと金融市場の機能維持を図っている。感染症の影響が大きい企業の収益に弱さがみられるが、金融機関の経営体力が総じて充実しているもとで、政策対応が効果を発揮し、金融仲介機能は円滑に発揮されている。金融市場では、米欧の金融緩和の縮小やウクライナ情勢が意識されるなかで、神経質な動きとなっている。

### 先行きのリスクと留意点

- 先行き、感染症再拡大と米国長期金利上昇が共に生じて実体経済と国際金融市場が調整する状況を想定しても、わが国の金融システムは、相応の頑健性を備えている。
  - もっとも、仮に、国際金融市場が大幅かつ急速に調整する場合には、金融機関の経営体力が低下して金融仲介機能の円滑な発揮が妨げられ、実体経済の一段の下押し圧力として作用するリスクがある。こうした観点から、注意すべきリスクは、以下の3つに整理することができる。
    - ウクライナ情勢がわが国の金融システムに与える影響は、現時点では限定的とみられるが、先行きには大きな不確実性があり、以下に述べる国際金融市場の調整などを通じて影響が広がる可能性に注意が必要である。
  - 1. 感染症拡大による国内貸出の信用コストへの影響
  - 2. 国際金融市場の調整など、先行きのグローバルな経済・金融面のショックが、わが国金融機関の海外貸出、有価証券投資、外貨資金調達などに影響を与えるリスク
  - 3. 感染症拡大以前から存在していた脆弱性にかかるリスク
- より長期的な視点からみても、低金利環境や構造要因が、金融機関収益の下押し圧力として長期にわたり作用し続け、金融仲介機能が停滞方向に向かうリスクや、逆に、利回り追求行動などに起因し、金融システム面の脆弱性が高まる可能性がある点に、引き続き留意していく必要がある。

## 目次

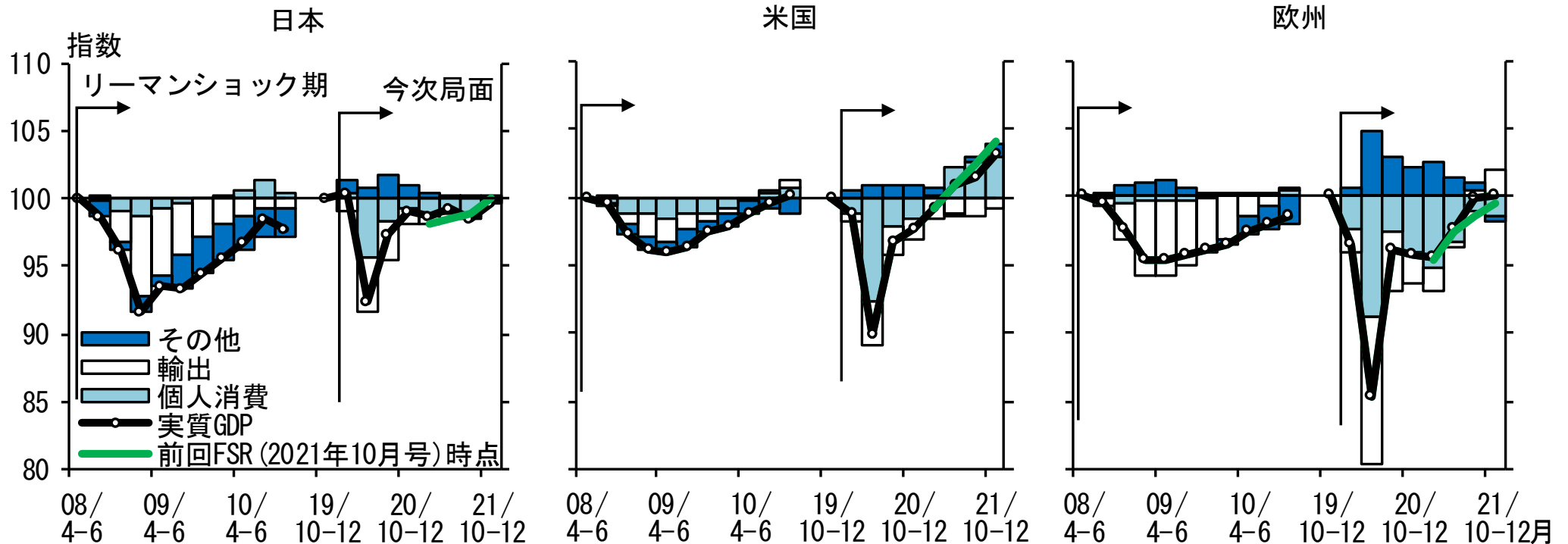
1. はじめに
2. 感染症拡大の影響
3. グローバルな経済・金融面のショックの波及リスク
4. 感染症拡大前からの脆弱性の顕在化リスク（不動産関連リスク）
5. マクロ・ストレステスト

## 1. はじめに

# 日米欧におけるGDPの推移

- 感染症の拡大を受け、2020年前半を中心に、内外経済は大きな落ち込みを経験。
- その後の景気回復ペースは緩やかではあるが、日米欧いずれとも前回FSR時点の調査機関・市場の平均的な見通しに沿って回復。

図表IV-1-1 今次局面とリーマンショック期のGDP水準比較

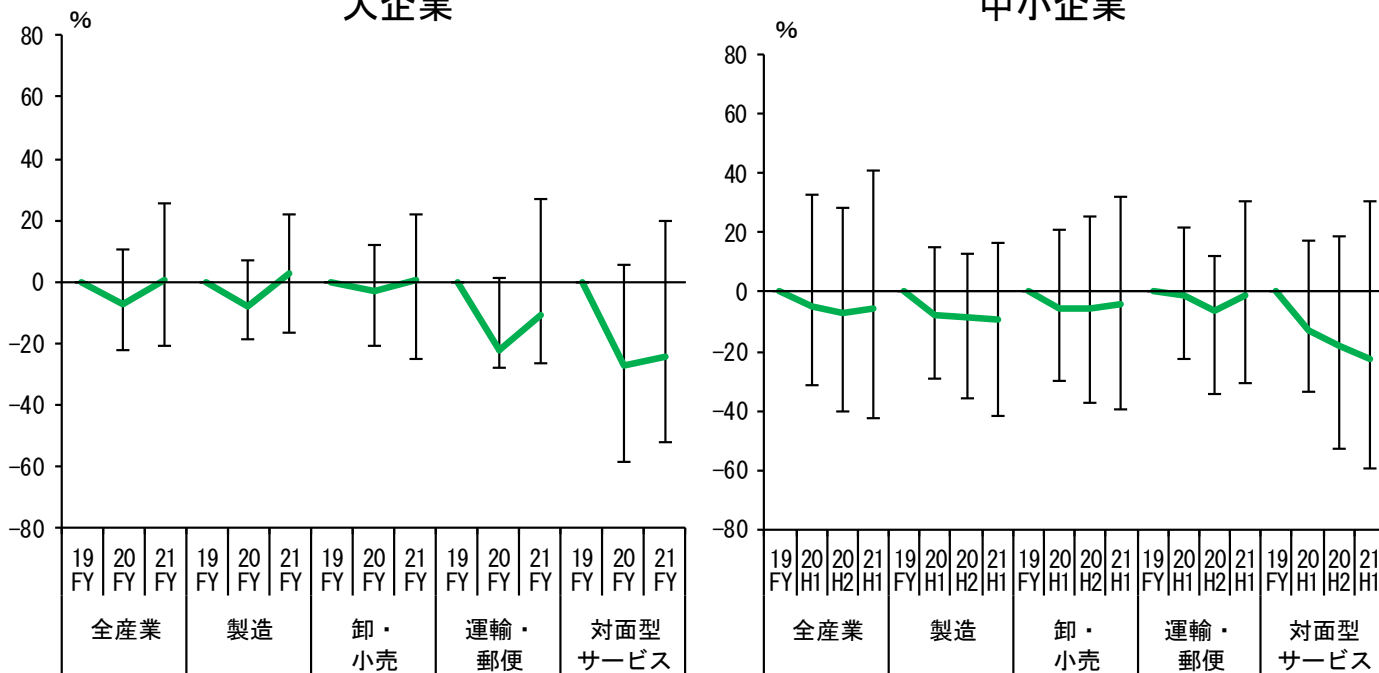


(注) リーマンショック期は2008年4～6月、今次局面は2019年10～12月の実質GDPを100として指数化。  
「前回FSR (2021年10月号) 時点」は、2021年9月時点における調査機関・市場の平均的な見通し。  
(資料) BEA、Eurostat、IMF、内閣府、日本経済研究センター「ESP フォーキャスト調査」

## 売上高・資金繰りの状況

- 2021年度の売上高見通しをみると、大企業は2019年度の水準にまで回復する一方、中小企業の回復ペースは緩やか。業種別にみると、運輸・郵便と対面型サービスでは回復ペースが遅い。
- 資金繰り判断DIは、全般的にやや改善しているが、対面型サービスでは苦しいとする先が引き続き多い。

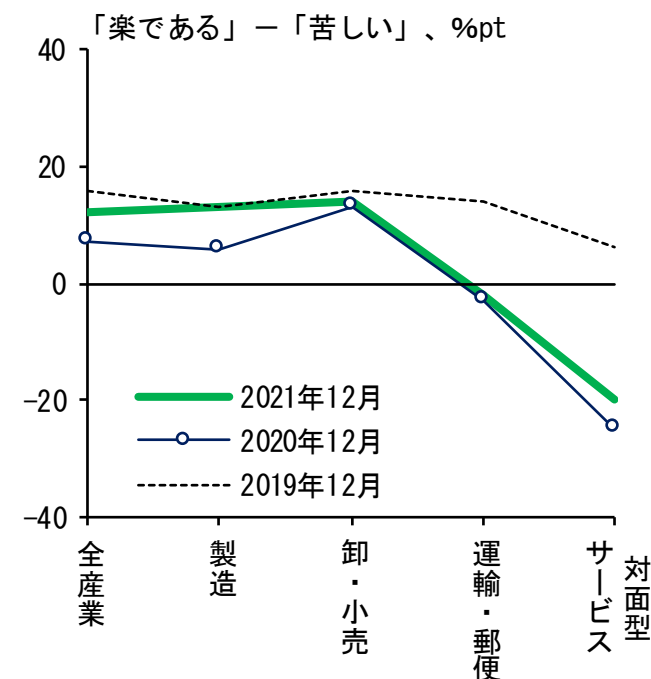
図表Ⅳ-1-6、8 売上高変化率（2019年度対比）  
大企業 中小企業



(注) 実線は加重平均値、バンドは10-90%点を示す。左図の集計対象は上場企業。右図の上期・下期は、上期・下期中に決算期を迎えた企業の年度決算を指し、半期決算を指すものではない。対面型サービスは飲食・宿泊・対個人サービス（以下の図表も同じ）。

(資料) CRD 協会、日本経済新聞社 NEEDS-Financial QUEST

資金繰り判断DI（全規模・業種別）



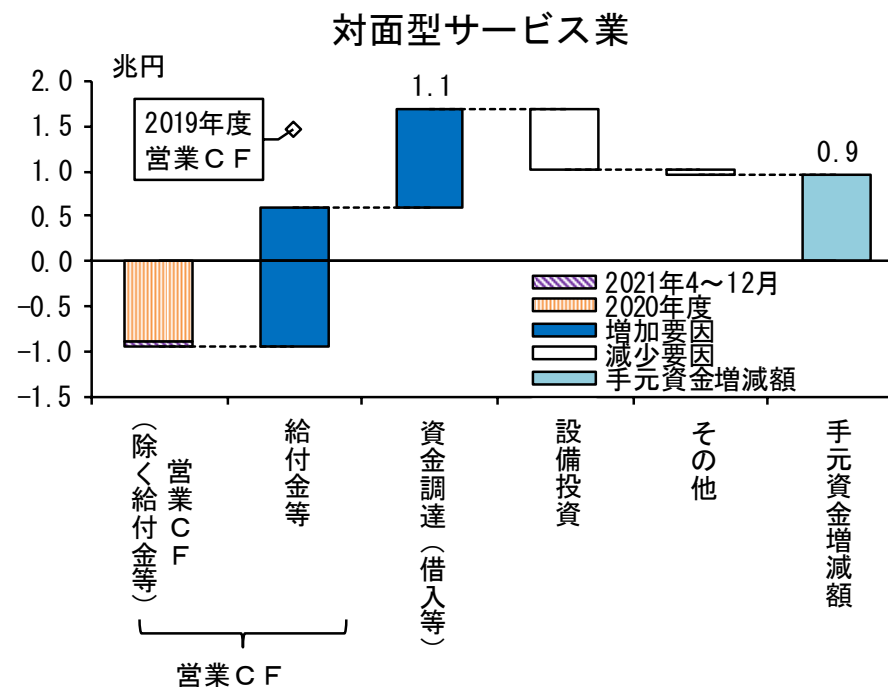
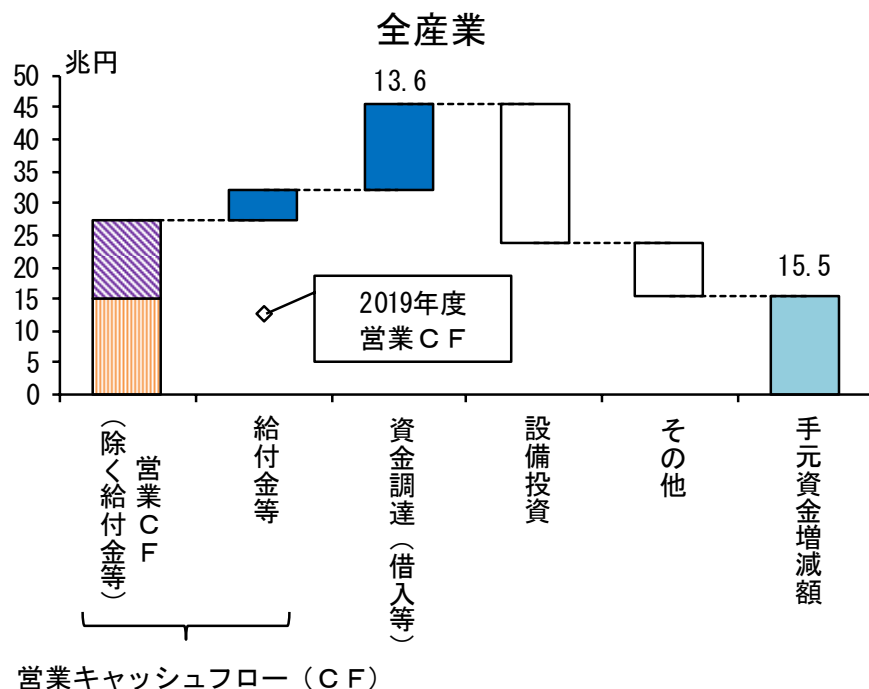
(注) 対面型サービスは、内訳業種の有効回答社数による加重平均値。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

## マクロ指標からみた財務状況

- 全産業で見れば、営業キャッシュフローがプラスで推移するもとで、手元資金が増加。資金調達も積極的に行われているものの、資金調達額は手元資金の増加額を下回っている。
- 対面型サービスについては、給付金等の下支えにより営業キャッシュフローはプラスであるものの、2019年度対比、依然として低い水準。手元資金は増加しているものの、手元資金の増加額と資金調達額がほぼ同程度となっており、全産業と比べると、債務返済面で脆弱な企業が相応に存在している可能性が示唆される。

図表Ⅳ-1-9 感染症拡大以降の企業の手元資金増減額（中小企業）



（注）1. 2020年4～6月期調査から2021年10～12月期調査までの各期のB/S項目の変化等を累積して試算。

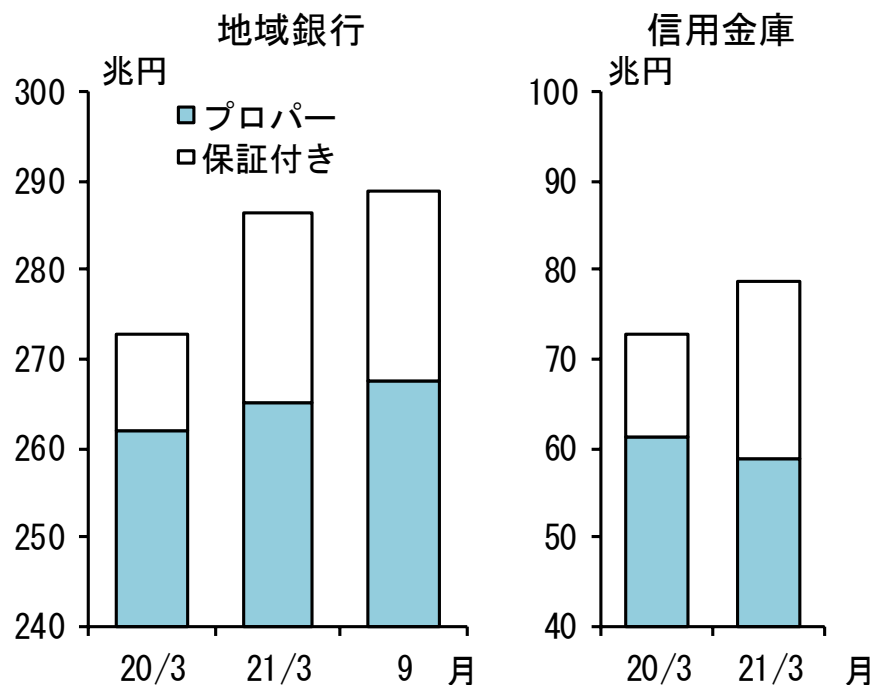
2. 「給付金等」は、便宜的に、営業外収益の感染症拡大前における平均的な値との差分により試算。「その他」は、証券投資等を含む。

（資料）財務省「法人企業統計」

## 感染症拡大以降の与信

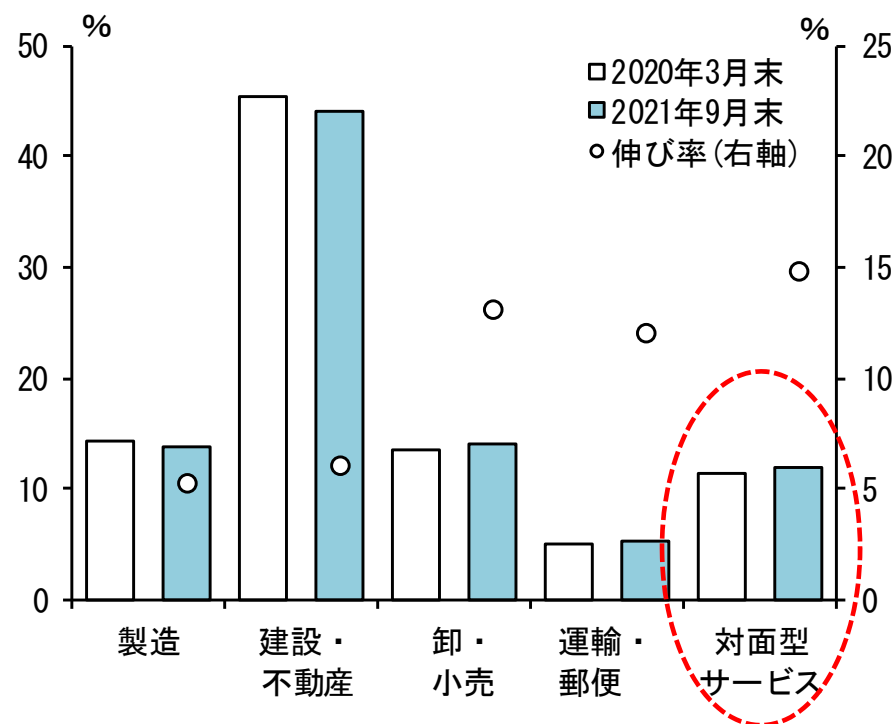
- 地域金融機関では、プロパー融資と信用保証協会の保証付き融資の別にみると、保証付き融資が大幅に増加。
- 業種別にみると、対面型サービス業を中心に与信が増大。もっとも、対面型サービス業が与信ポートフォリオ全体に占める割合は1割強と限定的。

図表Ⅳ-1-4 業態別にみた感染症拡大後の与信額



(注) 2020年3月以降の保証付き融資の増加分は、概ね実質無利子融資とみられる。  
(資料) 日本銀行

図表Ⅳ-1-5 中小企業向け与信の業種別構成比



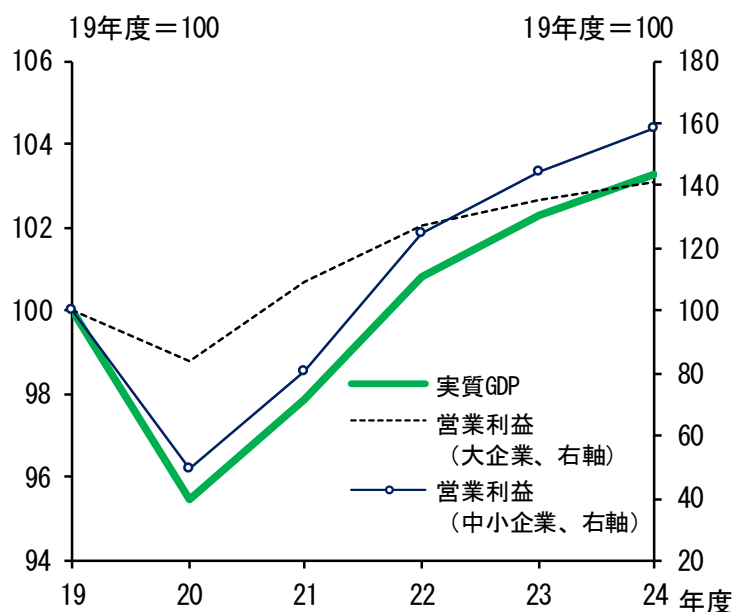
(注) 集計対象は地域金融機関。「伸び率」は2020年3月末から2021年9月末までの貸出金増減率。  
(資料) 日本銀行「貸出先別貸出金」

## 企業収益の想定

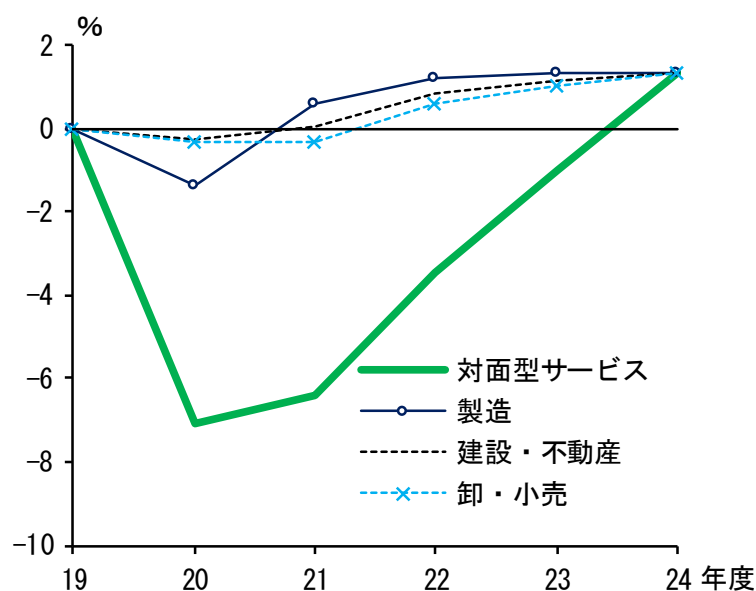
- 個々の企業の収益は、中小企業要因、業種要因、個社要因を組み合わせで作成。
  - ― 企業全体の収益を先行きのGDPの推移に連動するとの前提のもとで推計したうえで、中小企業要因・業種要因を2021年末までのマクロデータを用いて作成。個社要因は、個社データの企業間のばらつきを用いて作成。
- 収益のパスを用いて、個々の企業のバランスシート変数について、手元資金などについて前提を置きつつ作成。

図表IV-1-12 中期シミュレーション分析におけるGDPと企業収益の想定

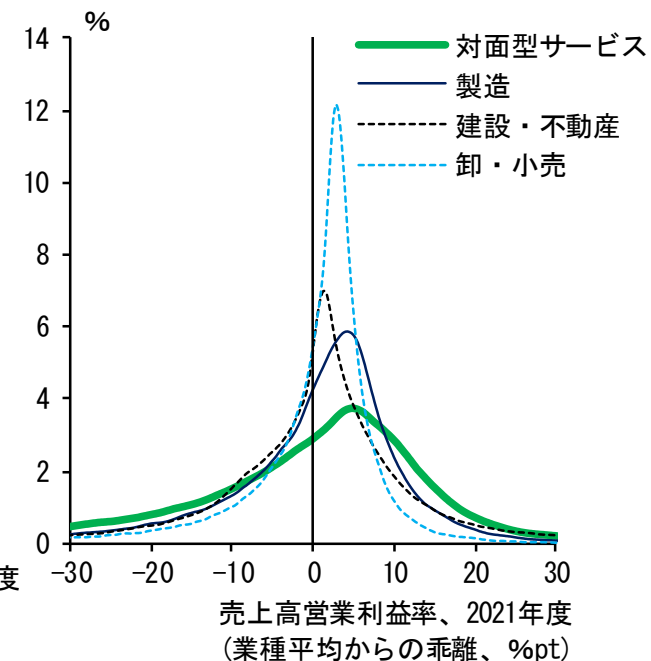
GDPと規模別営業利益



業種別営業利益 (中小企業)



企業間の営業利益のばらつき (中小企業)



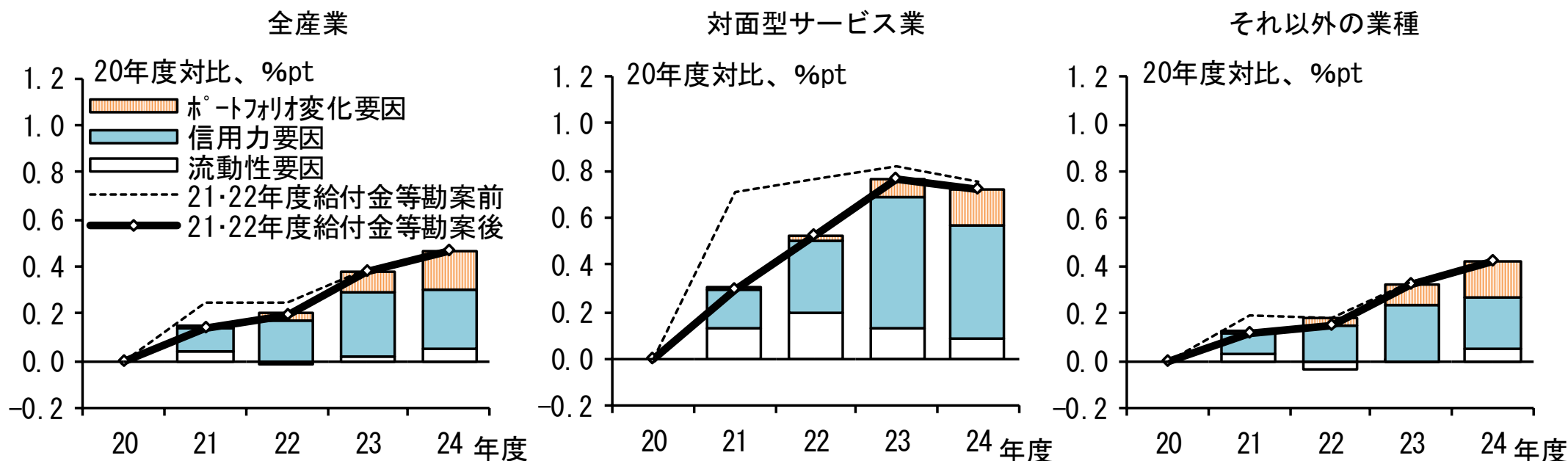
(注) 中図は2019 年度からの累積変化幅・2019 年度売上高比。

(資料) 財務省「法人企業統計」、日本経済研究センター「ESP フォーキャスト調査」

## シミュレーション結果：デフォルト率

- 2021年度以降、営業キャッシュフローがマイナスとなっている企業を中心に借入が増加。2023年度からは実質無利子融資の利払い負担が発生。この結果、2021年度以降、中小企業全体のデフォルト率は、低位に抑制されていた2020年度の水準から主に信用力要因によって小幅上昇。
- 対面型サービス業では、全体的に回復ペースが緩やかとの想定のもとで、手元資金の減少を補うための借入増から、デフォルト率が相対的に大きく上昇。
- 2021年度以降に実施される企業金融支援策は、対面型サービス業を中心に、デフォルト率を持続的に押し下げる。

図表Ⅳ-1-15 デフォルト率変化幅の要因分解(全産業、業種別)

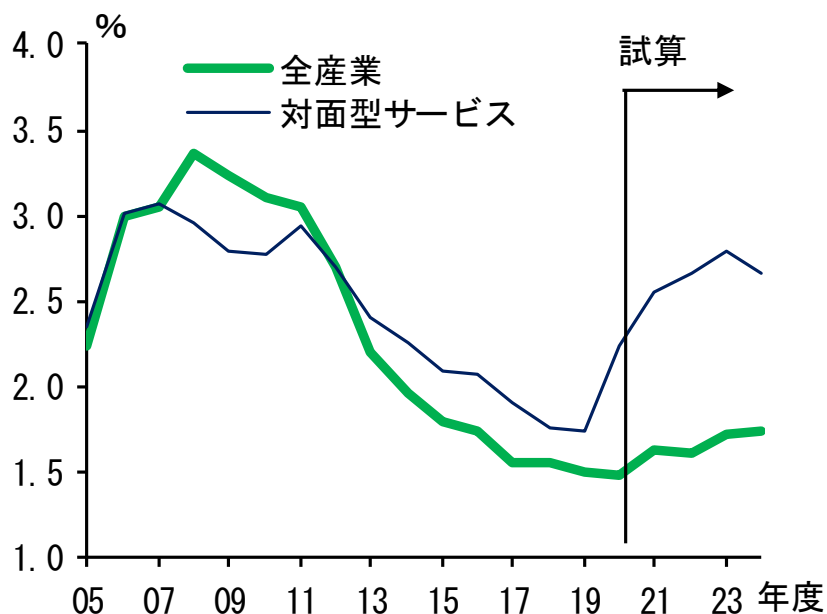


- (注) 1. デフォルト率は、先行き1年以内に、要管理先以下へのランクダウン、3か月以上延滞、信用保証協会による代位弁済のいずれかに新たに該当する確率と定義。
2. 「ポートフォリオ変化要因」は、デフォルト率を試算している与信ポートフォリオの変化要因を示す。例えば、相対的に財務内容が良い企業が金融機関の与信ポートフォリオから抜けると、デフォルト率は上昇するため、「ポートフォリオ変化要因」はプラスに寄与する。

## シミュレーション結果：デフォルト先割合と信用コスト率

- デフォルト先割合は、全業種でみると徐々に高まるが、上昇幅は限定的であり、2024年度においても抑制された水準にとどまる。ただし、対面型サービス業では、2023年度にかけて足もとの水準から一段と上昇。
- 金融機関の中小企業向け与信の信用コスト率は、デフォルト先割合の上昇を背景に、2024年度にかけて上昇。もっとも、デフォルト先割合の上昇幅が抑制されていること、与信ポートフォリオ全体に占める対面型サービス業向け与信の割合が相対的に小さいことなどから、上昇幅は限定的。

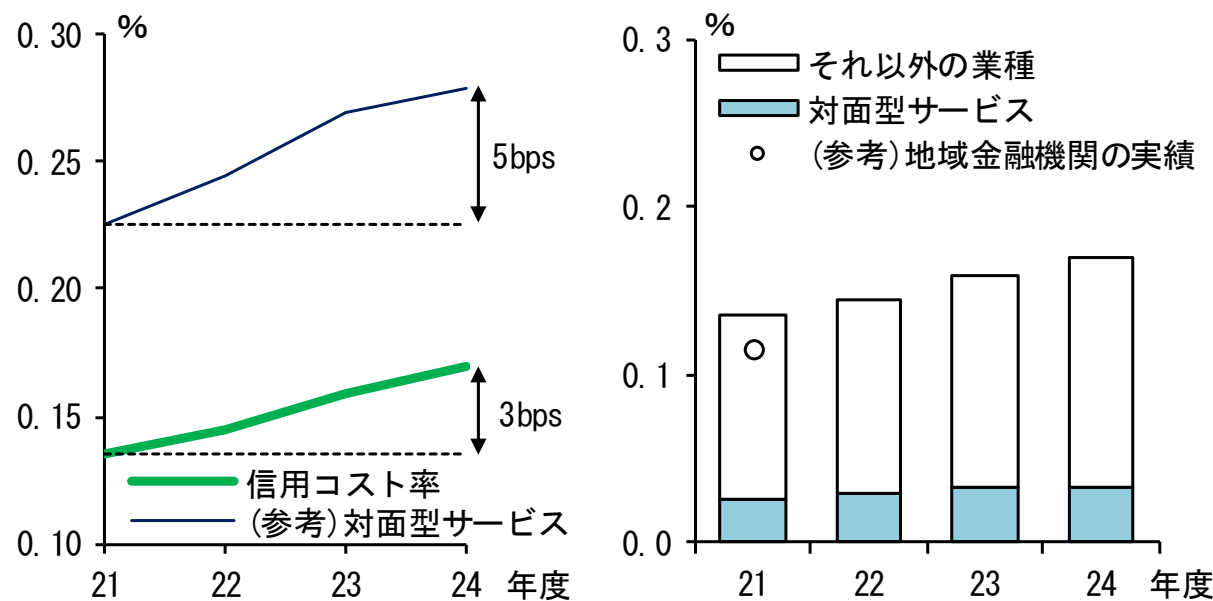
図表Ⅳ-1-16 デフォルト先割合



(注) デフォルト先割合は、年度中にデフォルトした企業数を、当該年度初に存在する企業数で除して算出。

(資料) CRD 協会

図表Ⅳ-1-18 金融機関の信用コスト率（中小企業向け与信ポートフォリオ）



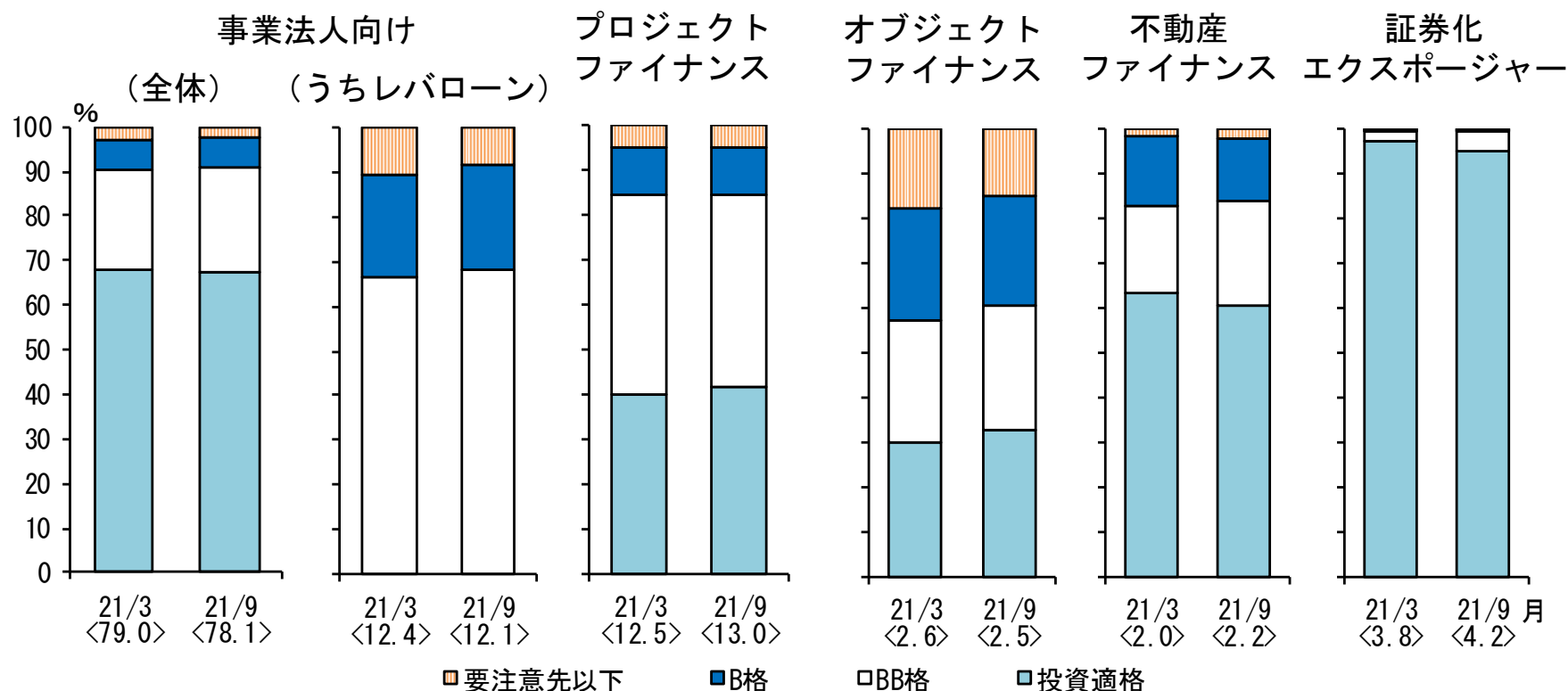
(注) マーカーは地域金融機関の直近3年平均。保全率は、地域金融機関の直近実績（6割程度）、未保全分に対する回収率は6割を用いて試算。

(資料) 日本銀行

## 海外貸出のPRODUCT別格付構成

- 邦銀の海外貸出の格付構成をみると、事業法人向けは投資適格が7割程度を占めている。
- もっとも、感染症拡大前と比べれば、格付の悪化した状態が続いており、感染症の影響を受けやすい業種やPRODUCTの動向には注意が必要。

図表Ⅲ-1-18 PRODUCT別にみた大手行等の海外貸出の格付構成



(注) 1. 集計対象は大手行のほか、ゆうちょ銀行や一部の系統上部金融機関を含む。末残ベース。

2. 括弧内は各時点における商品別の構成比。

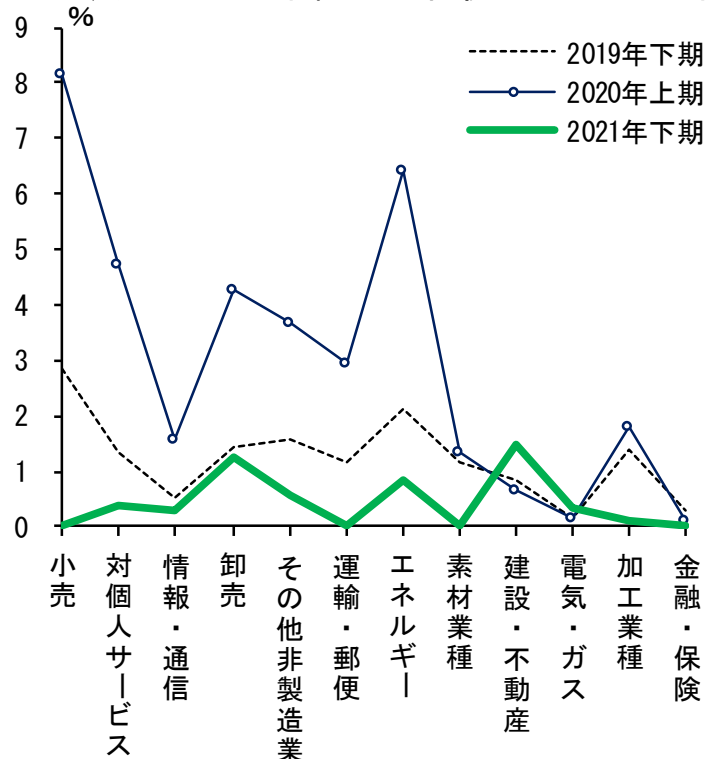
(資料) 日本銀行

### 3. グローバル・ショックの波及 2/7

## 海外与信のデフォルト率の推移

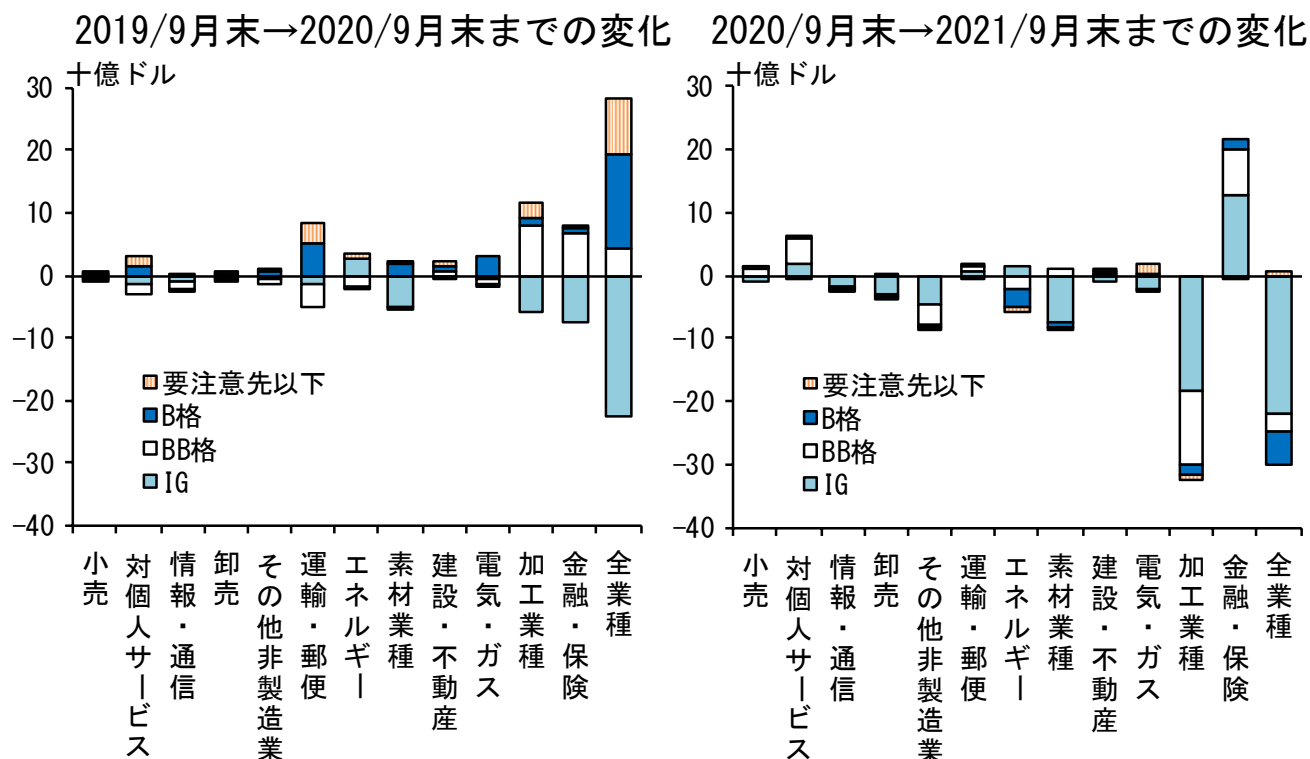
- 海外の業種別社債デフォルト率をみると、感染症拡大後、小売、エネルギーを中心にデフォルト率は上昇したが、2021年下期には、総じて、感染症以前を下回る水準にまで低下している。
- 感染症拡大前と比べると、運輸・郵便や加工業種を中心に、ポートフォリオの一部に劣化もみられる。もっとも、足もとでは、Non-IGの残高増加は一服し、全体として質の高いポートフォリオを維持。

図表IV-2-1 業種別の社債デフォルト率



(注) デフォルト率は発行体ベース、ローンを含む。  
エネルギーは、石油・天然ガス開発が対象(右の図表も同じ)。  
(資料) Moody's

図表IV-2-3 邦銀の海外貸出残高(業種別)



(注) 集計対象は3メガ行の海外貸出。  
(資料) 日本銀行

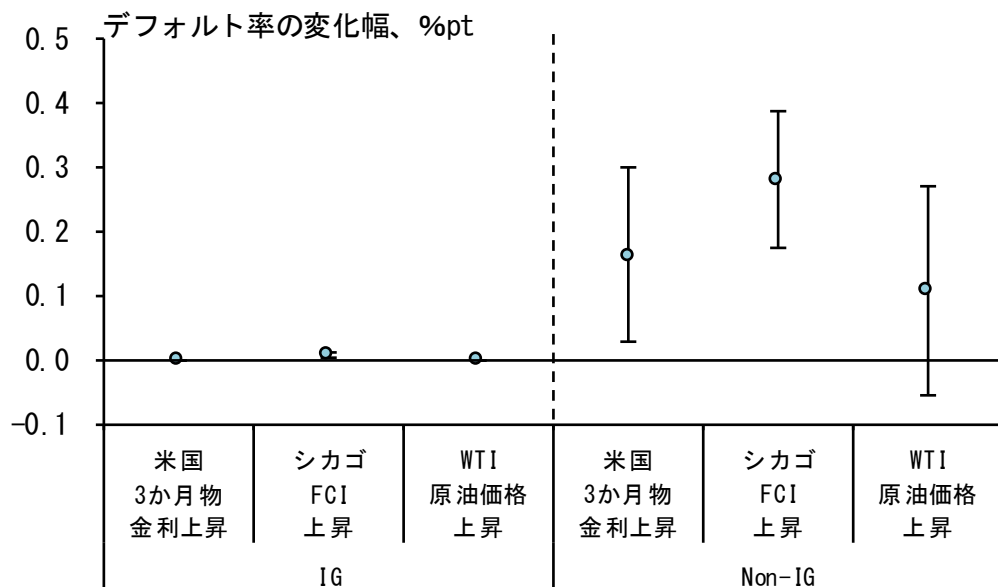
### 3. グローバル・ショックの波及 3/7

## グローバルな経済・金融面のショックの影響度

- 米国金利上昇、金融環境の広範な悪化、原油価格上昇に対する、IG/Non-IG別の社債デフォルト率の変化を推計すると、Non-IGの反応が相対的に大きいことが確認できる。
- 業種別にみると、金融・経済環境の変化に応じ、業種ごとの反応が異なることが確認できる。米国金利上昇に対しては、金融・保険や建設・不動産といった業種でデフォルト率が上昇し、シカゴFCIの上昇には、幅広い業種で信用力の悪化がみられる。原油価格上昇に対しては、エネルギーで信用力が改善する一方、運輸・郵便など他の産業ではデフォルト率が上昇する傾向にある。

図表IV-2-8、9 グローバルなリスクファクターの変化とデフォルト率

格付別にみたデフォルト率



業種別にみたデフォルト率

(↑ デフォルト率上昇、↓ 低下)

| 業種     | 米国3か月物金利<br>上昇 | シカゴFCI<br>上昇 | WTI原油価格<br>上昇 |
|--------|----------------|--------------|---------------|
| 製造業    |                | ↑            | ↑             |
| 電気・ガス  |                |              |               |
| 金融・保険  | ↑              | ↑            | ↑             |
| エネルギー  |                |              | ↓             |
| 運輸・郵便  |                | ↑            | ↑             |
| 建設・不動産 | ↑              | ↑            |               |
| 卸売・小売  |                | ↑            | ↑             |

(注) 各リスク要因が1標準偏差分上昇した場合（米国3か月物金利は0.42%pt、シカゴFCIは0.24pt、WTI原油価格は14.10%）の発行体のデフォルト率の変化幅。

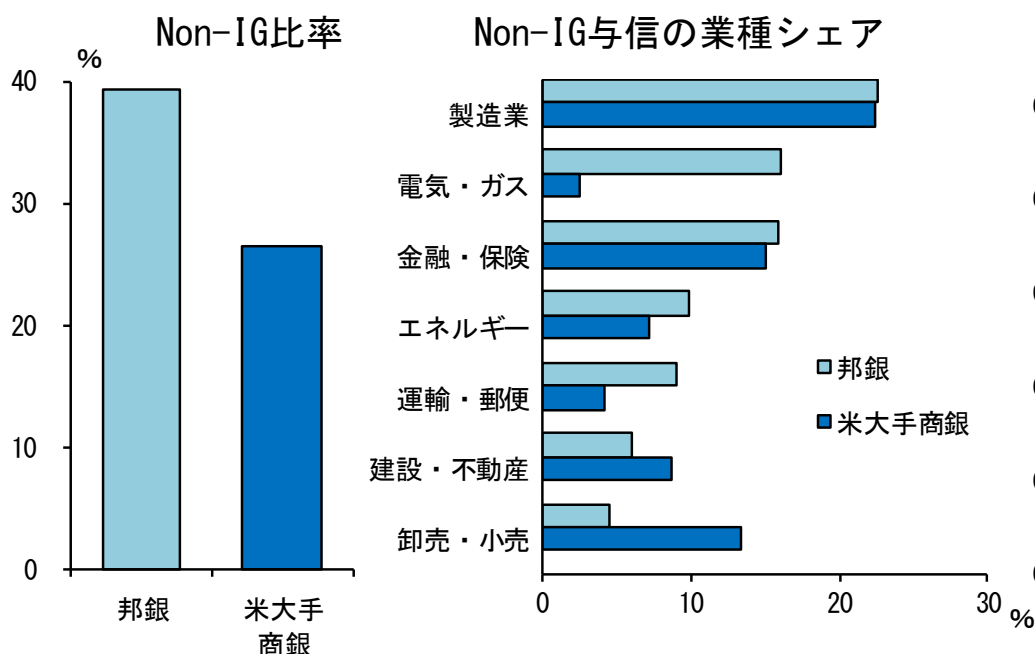
バンドは90%信頼区間を表す。推計対象は全世界（除く日本）。推計期間等は本文脚注参照。右図は有意なものを表示。

(資料) Haver Analytics、Moody's

## 邦銀・米大手商銀の影響度比較

- 邦銀の海外与信は、米大手商銀の平均的な傾向と比べると、Non-IG比率が高く、また、業種別でみると、電気・ガスやエネルギーのウエイトが高い一方で、卸売・小売や建設・不動産のウエイトが低い傾向がある。
- 邦銀の海外与信の格付・業種構成の特徴を踏まえると、金融環境が広範に悪化（シカゴFCIが上昇）する場合、米大手商銀対比で相対的に大きくデフォルト率が上昇する可能性が示唆される。
  - ただし、米国金利や原油価格の上昇に対しては、邦銀与信の業種構成が、米大手商銀対比でデフォルト率上昇を抑える効果を持つ可能性。

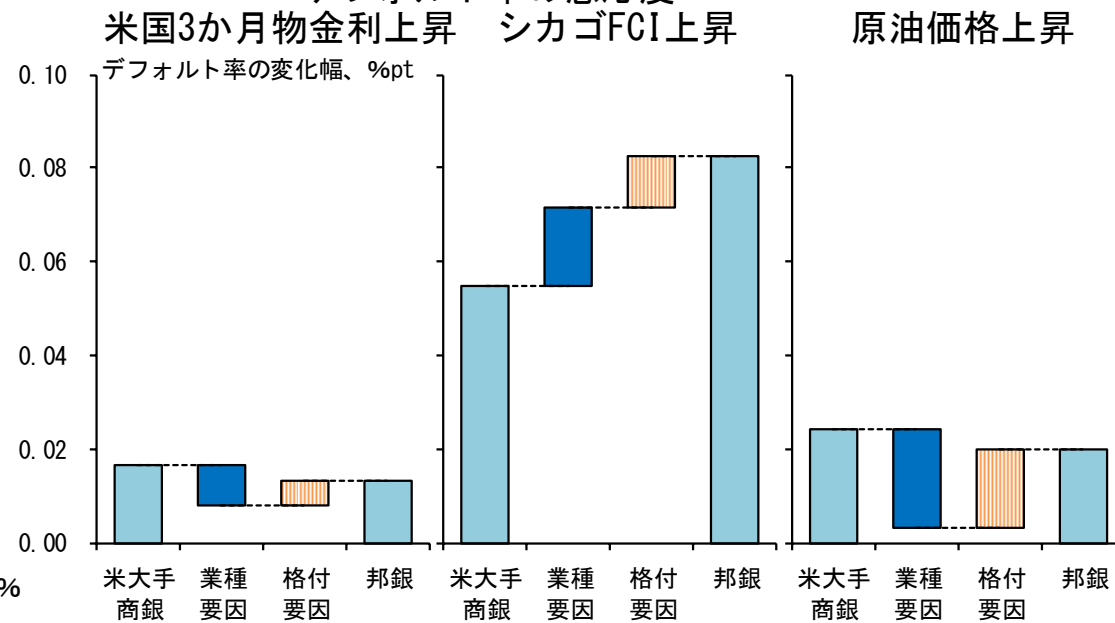
図表Ⅳ-2-10 邦銀と米大手商銀の貸出構成



(注) 対象は、邦銀は3メガ行、米大手商銀は、JPモルガン・チェース、ウェルズ・ファーゴ、シティグループ、バンク・オブ・アメリカ。2021年9月末時点。

(資料) 各社開示資料、日本銀行

図表Ⅳ-2-11 グローバルなリスクファクターの変化に対するデフォルト率の感応度



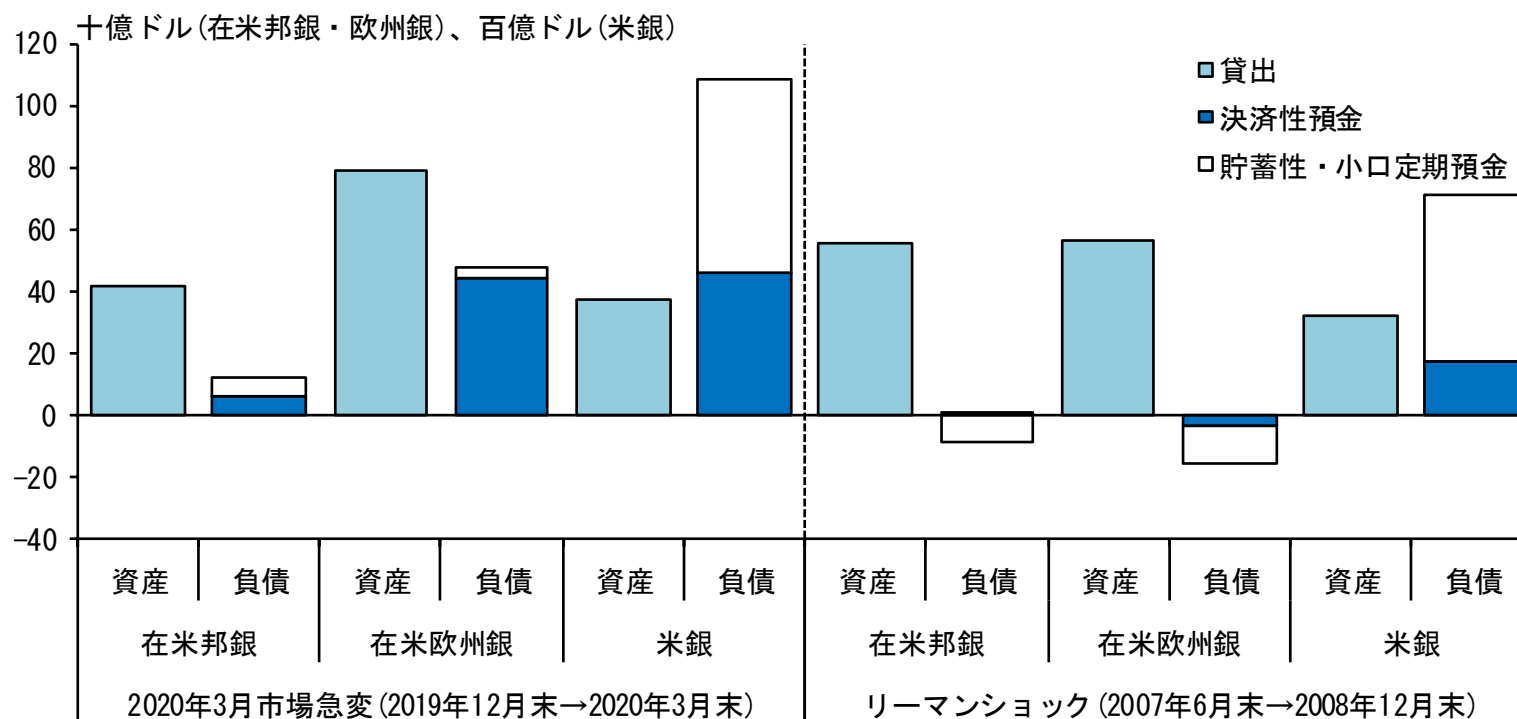
(注) デフォルト率の変化幅（先行き2年間）を、業種別×格付別に計算し、米大手商銀・邦銀の貸出構成比でウエイト付けして算出。

(資料) Moody's、各社開示資料、日本銀行

## 金融環境の悪化と外貨預貸ギャップの変化

- リーマンショック期や2020年3月の市場急変時など、金融環境にストレスが加わった際には、在米外銀では、コミットメント・ラインの引き出しなどを背景として貸出が増えるもとで、預金の増加が限定的に留まるか減少することから、預貸ギャップが拡大する傾向がみられる。
- 特に、リーマンショック期においては、預貸ギャップ拡大に加えてCD・CP調達も困難化したことから、在米邦銀では円投調達への傾斜がみられた。

図表B4-1 預貸ギャップの変化



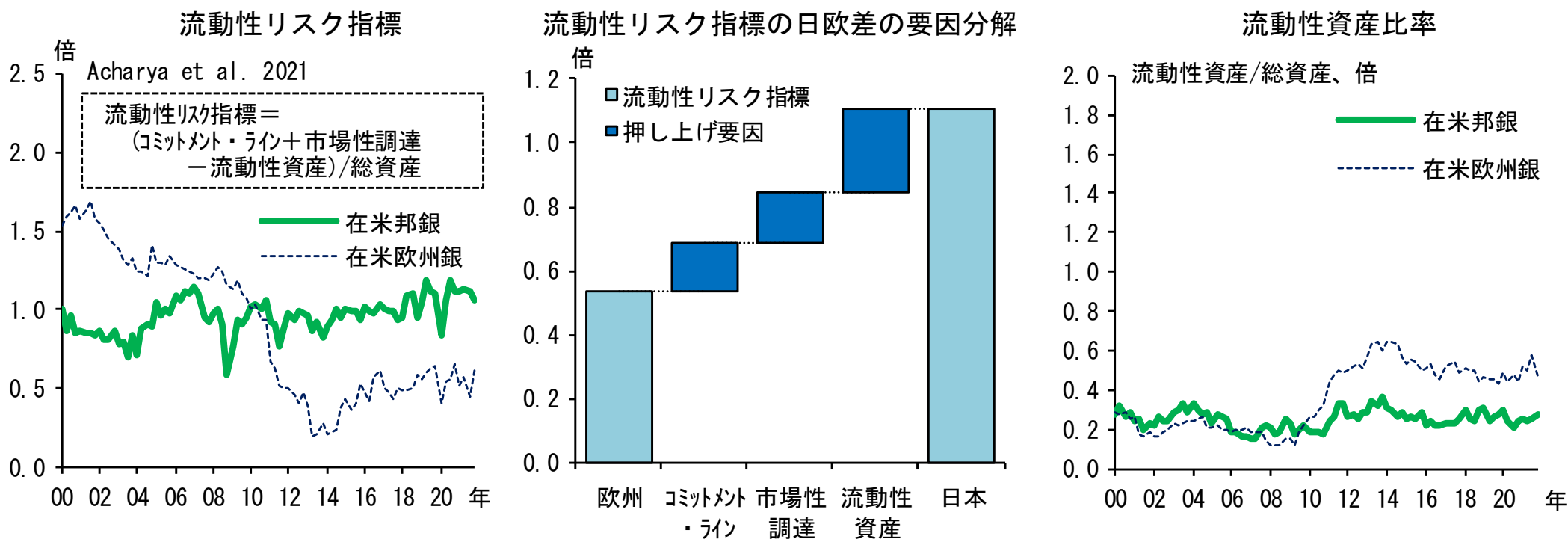
(注) 在米邦銀と在米欧州銀は在米支店。

(資料) FDIC、Federal Reserve Bank of Chicago

## コミットメント・ラインを勘案した流動性リスク指標

- 邦銀は、外貨のバランスシートを拡大するもと、流動性資産の確保や決済性預金の拡大など、外貨調達面の頑健性を高める取り組みを進めている。
- もっとも、コミットメント・ラインの引き出し可能性も考慮した流動性リスク指標を用いて、在米欧州銀行と比較すると、流動性資産が少ないこと、市場性調達が高いことから、邦銀の水準は相対的に高い。

図表B4-3 流動性リスク指標と流動性資産



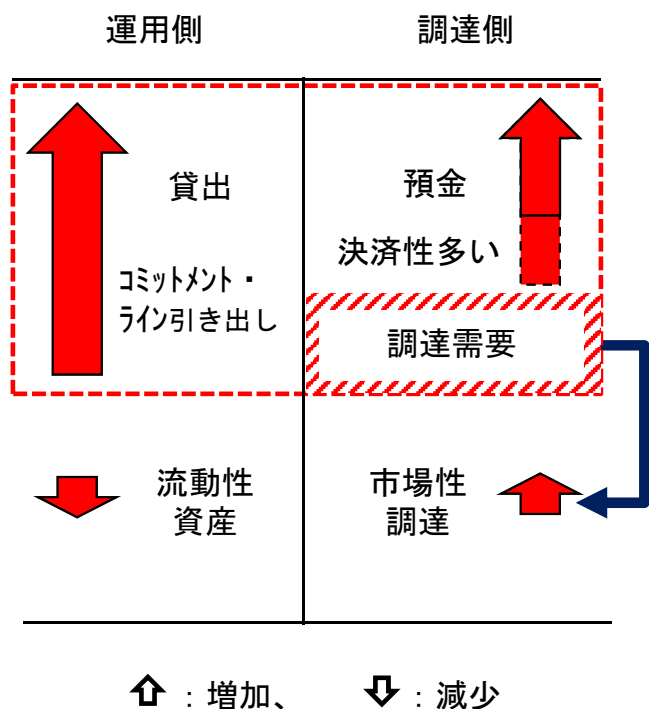
(注) 流動性リスク指標は、在米支店ベース。市場性調達は、在米支店で保有する大口定期預金、レポ調達、その他借入の合計、流動性資産は、在米支店で保有する現預金、米国債、レポの合計。中図の「コミットメント・ライン」「市場性調達」「流動性資産」は、それぞれが総資産に占める割合の日欧差。中図は2021年平均。

(資料) Federal Reserve Bank of Chicago、FFIEC

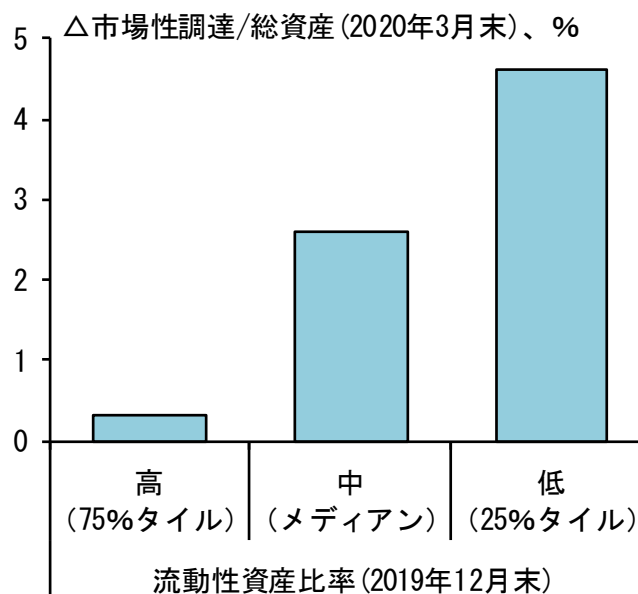
## 金融環境の悪化のもとでの流動性資産と決済性預金の役割

- 危機時において、コミットメント・ラインの引き出しにより貸出が増加するもとで、預貸ギャップが拡大する場合には、流動性資産の取り崩しや、市場性調達を行う必要がある。厚めの流動性資産は市場性調達の必要性を緩和する可能性。
- 決済性預金は、預金の滞留を高めることで、市場性調達の必要性を緩和する可能性。

流動性資産と決済性預金の役割

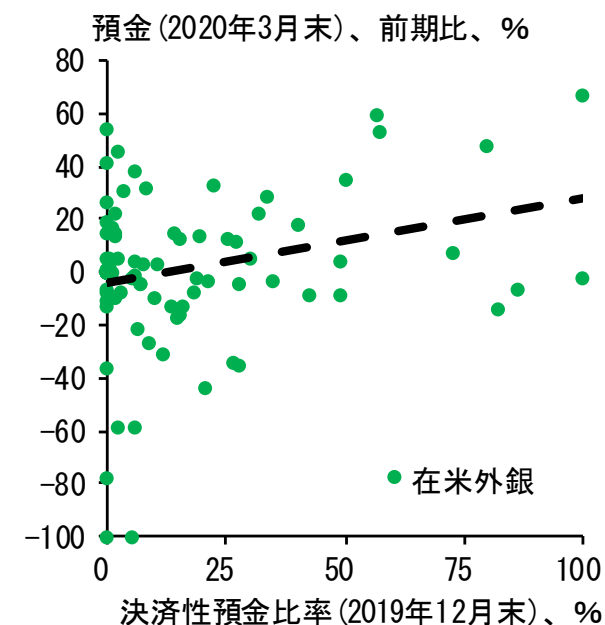


図表B4-4 流動性資産と市場性調達



(注) 在米外銀支店の市場性調達変化に、コミットメント・ラインと流動性資産比率を回帰した推計値。推計は2020年3月末時点。  
(資料) Federal Reserve Bank of Chicago

図表B4-5 決済性預金と預金の伸び率



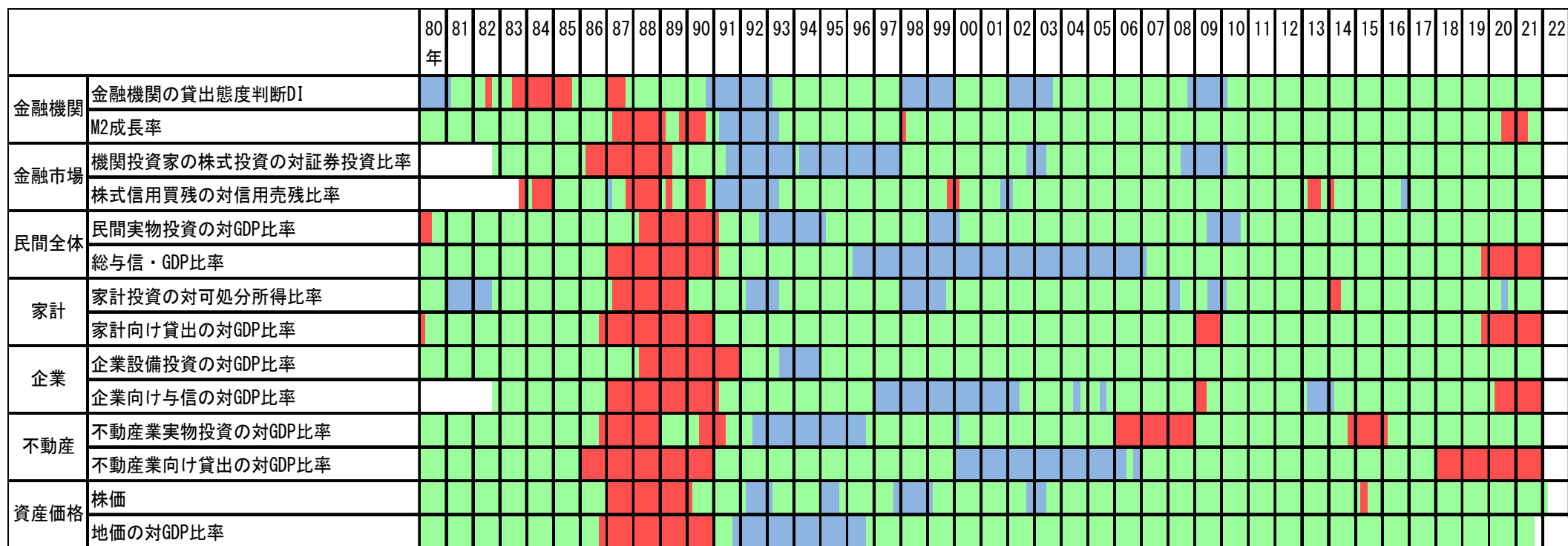
(注) 在米外銀は在米支店の金融機関別集計値。預金は大口定期除く。回帰線は5%水準で有意。  
(資料) Federal Reserve Bank of Chicago

#### 4. 感染症拡大前からの脆弱性 1/6

## ヒートマップ

- 「総与信・GDP比率」、「家計向け貸出の対GDP比率」、「企業向け与信の対GDP比率」、「不動産業向け貸出の対GDP比率」の4指標で引き続き「赤」が点灯。いずれの指標も、感染症拡大以降の名目GDPの動きが押し上げに作用しているほか、企業金融支援策が実施され、金融仲介活動が円滑に行われた結果生じたもの。これらは、金融活動の過熱感を表すものではなく、積極的な金融仲介活動により、企業の資金繰りが下支えされていることの表れと評価。
- 感染症拡大前から赤点灯していた不動産業向け貸出の脆弱性を以下で検証。

図表Ⅲ-3-1 ヒートマップ

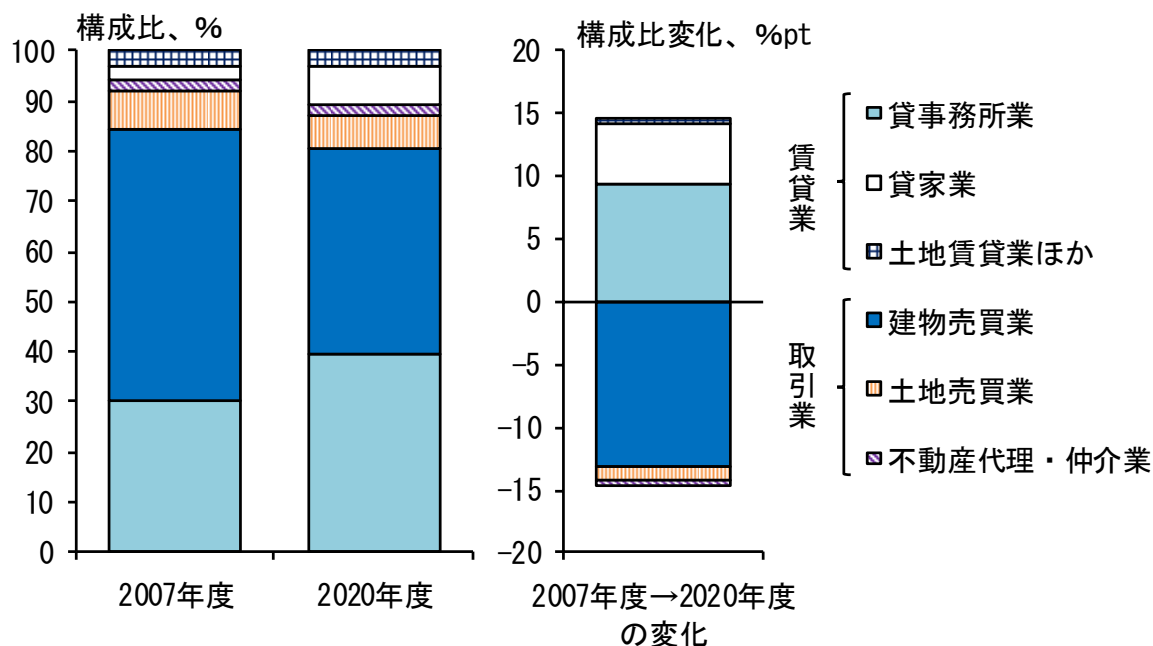


(資料) Bloomberg、財務省「法人企業統計」、東京証券取引所「信用取引残高等」、内閣府「国民経済計算」、日本不動産研究所「市街地価格指数」、日本銀行「貸出先別貸出金」「資金循環統計」「全国企業短期経済観測調査」「マネーサプライ」「マネーストック」

## 不動産業向け貸出の動向

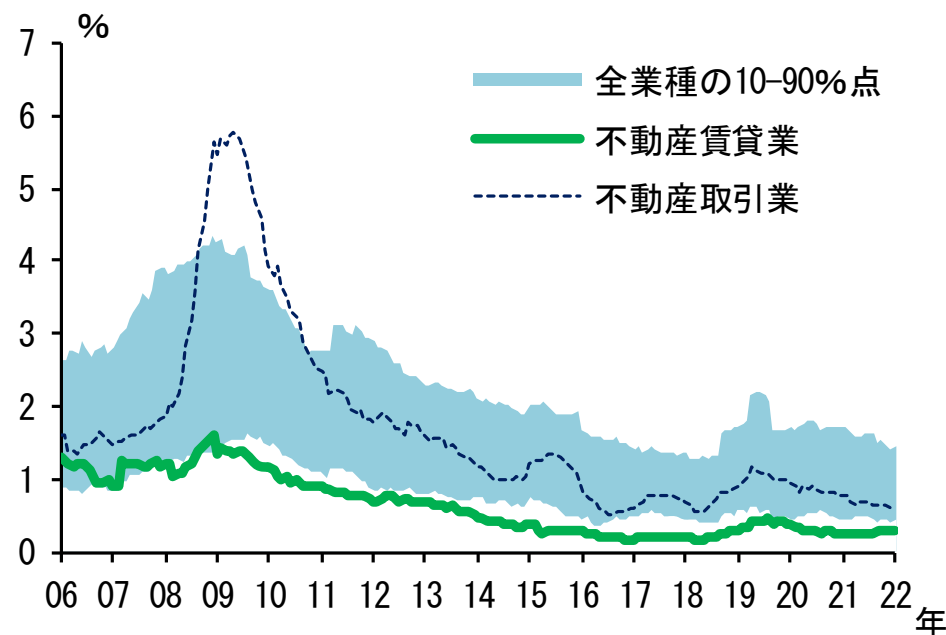
- 中小企業向け不動産貸出を事業区分別にみると、リーマンショック期前と比べ、建物売買業や土地売買業といった不動産取引業の貸出増加は相対的に少ない一方、貸事務所業を中心とする不動産賃貸業向けの貸出が顕著に増加。
- リーマンショック期においては、不動産業のうち、不動産取引業を中心にデフォルト率が上昇したが、足もとは、不動産賃貸業も不動産取引業もデフォルト率は低位で推移している。

図表Ⅳ-5-9 中小不動産業向け貸出残高の事業構成比



（資料）帝国データバンク

図表Ⅳ-5-8 業種別にみたデフォルト率



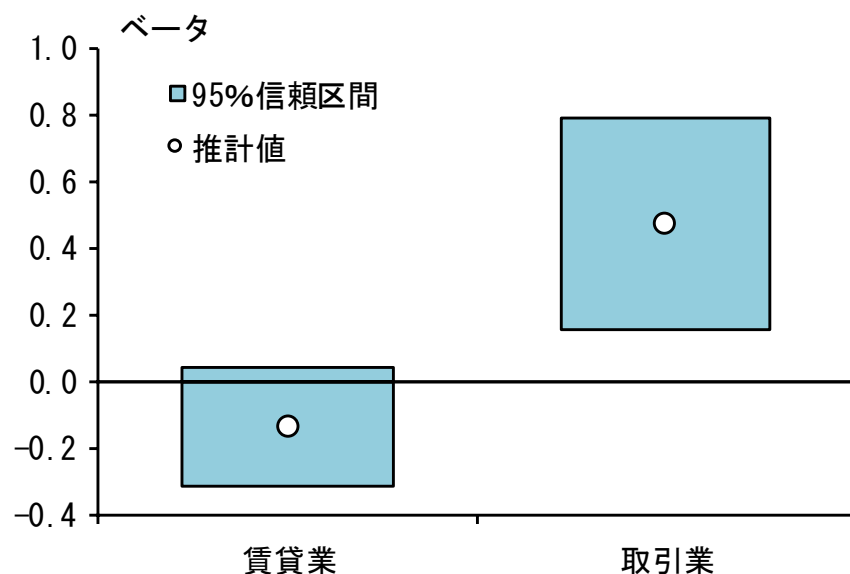
（注）「全業種の10-90%点」は、製造業、非製造業24業種の分布。

（資料）日本リスク・データ・バンク

## 取引業と賃貸業の比較

- 不動産賃貸業の収益は、景気循環に左右されにくい傾向があり、不動産取引業の収益は、景気循環に左右されやすい傾向がある。
- 不動産賃貸業の財務内容を整理すると、不動産取引業対比、ROAが安定的で変動が小さく、棚卸資産も保有しないほか、自己資本比率も平均的に高い。

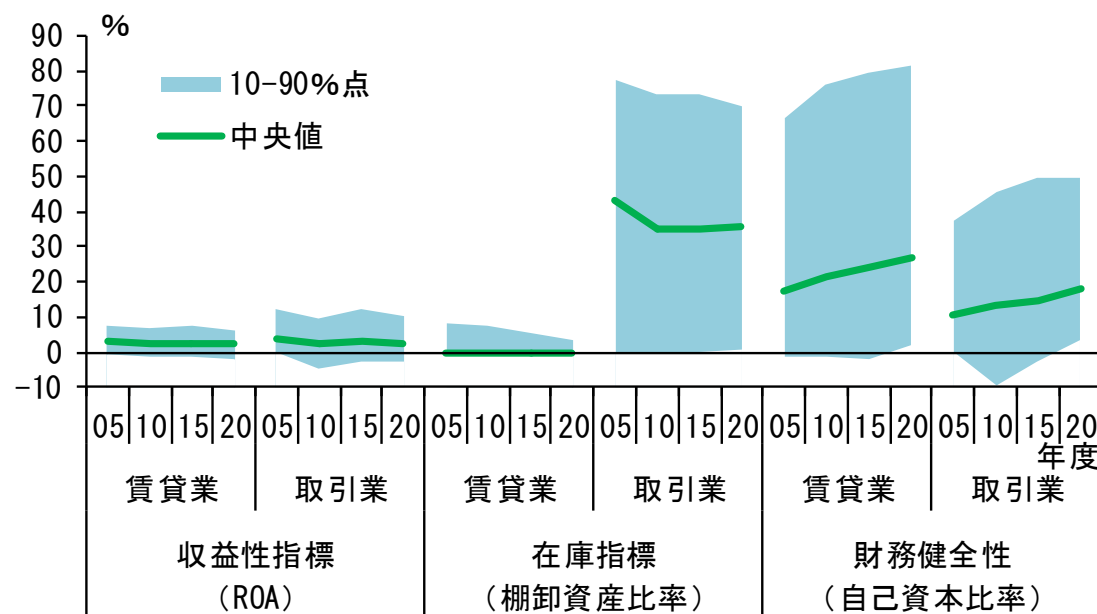
各業態ROAの全産業ROAとの連動性



(注) 賃貸業は、貸事務所業、土地賃貸業、貸家業。取引業は、建物売買業、土地売買業（右の図表も同じ）。

(資料) 帝国データバンク

不動産賃貸業と不動産取引業の財務脆弱性の違い



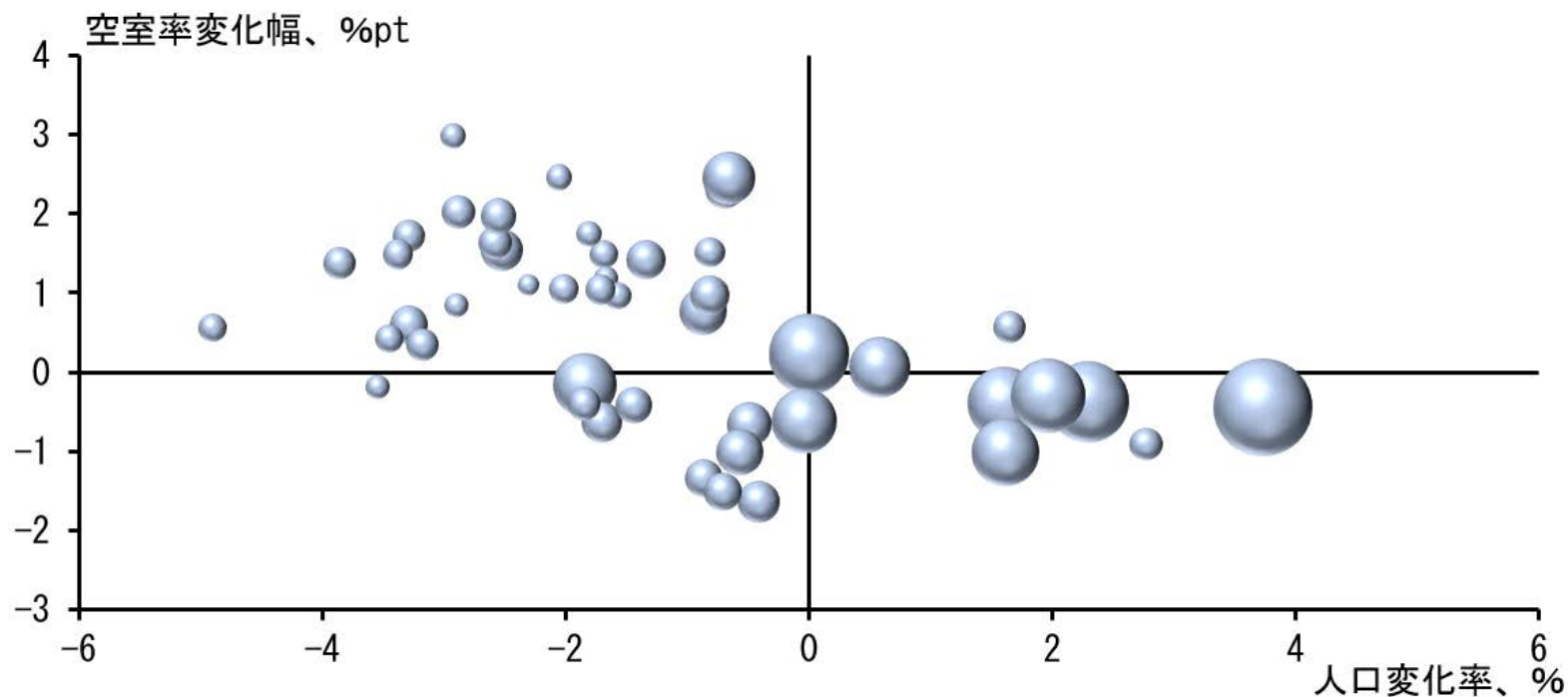
(注) ROA、棚卸資産比率、自己資本比率は対総資産額。

(資料) 帝国データバンク

## 不動産賃貸業の特性

- 不動産賃貸業の収益のリスク特性を経済環境との関係から整理すると、人口変化と空室率との間に負の相関がみられるなど、中長期的な需要構造と密接な関係が存在する可能性。

図表IV-5-11 人口変化と空室率の関係



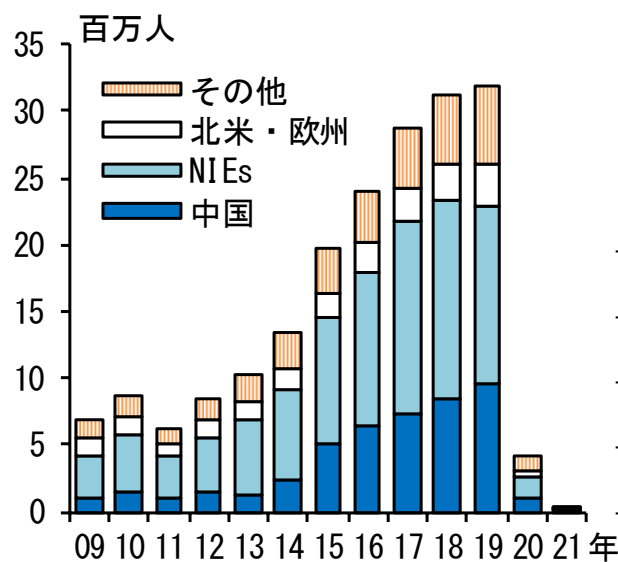
(注) バブルは都道府県ごとの人口規模を表す。縦軸、横軸は1998年から2018年の5年毎の変化の平均値。空室率は共同住宅の空室率。

(資料) 総務省「住宅・土地統計調査」「人口推計」

## 不動産価格のリスク要因（1）

- 不動産価格の下落は、不動産業の業況に直接的な影響を与えるほか、担保価値の変化などを通じて、他の業種へも間接的な影響を与える可能性。
- インバウンド需要の減少など、土地から得られる現在・将来の収益が減少すると、地価にも影響が及ぶ可能性。観光地の感染症拡大前後の地価動向を確認すると、観光資源に近接する地点ほど感染症拡大後、地価が下落する傾向。
- 公示地価を用いて、土地の属性をコントロールしたうえで、収益と地価の関係を推計すると、収益が恒常的に減少する場合には、その後、持続的な地価の下落を生じる可能性が示唆される。

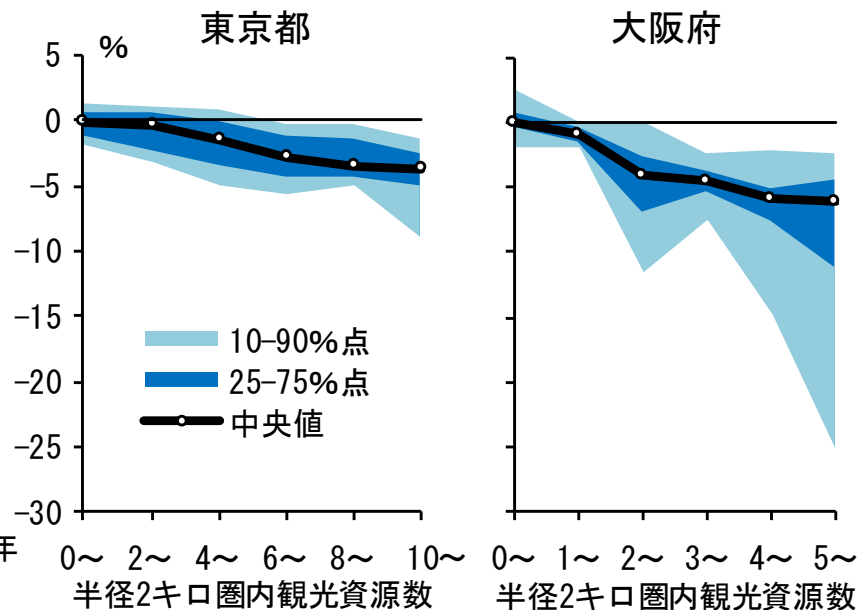
図表B1-1 入国者数の動向



(注) 「北米・欧州」は、米国、カナダ、英国、フランス、ドイツ。

(資料) 日本政府観光局 (JNTO)

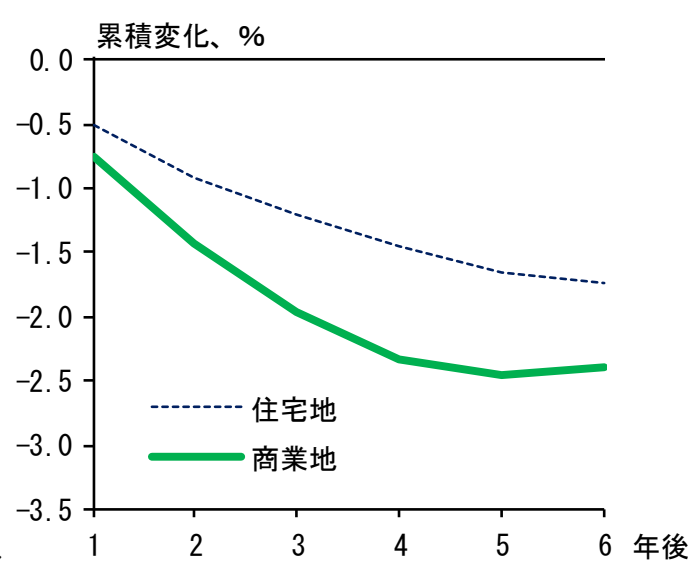
図表B1-2 観光資源周辺の地価の変化



(注) 公示地価の商業地・基準地点の位置情報をもとに、半径2キロ圏内の観光資源数で集計。2020年から2022年までの累積変化率。

(資料) 国土交通省「地価公示」「観光資源データ」

図表B1-3 所得1%pt下落時の地価への影響



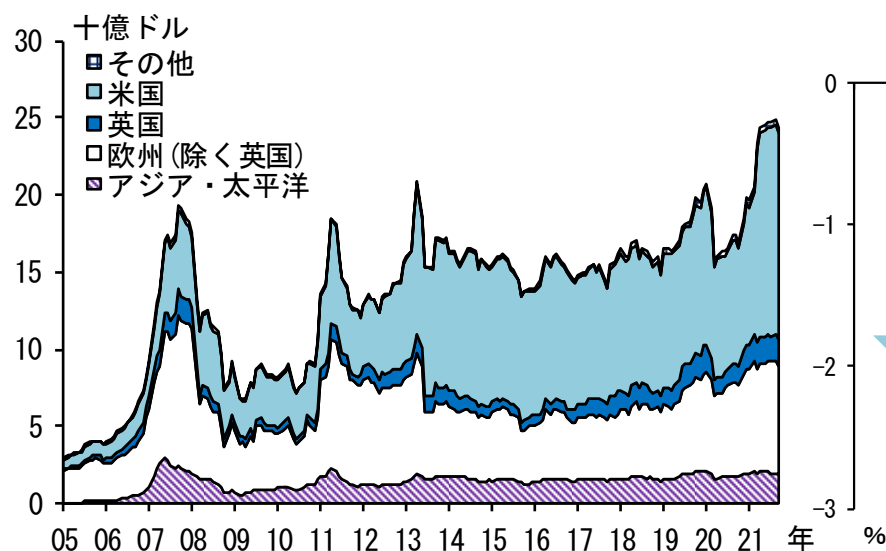
(注) 推計期間は2001年から2021年、1人あたり課税所得の1%pt下落に対する地価の反応（ローカル・プロジェクトにより計測）。

(資料) 国土交通省、総務省

## 不動産価格のリスク要因（2）

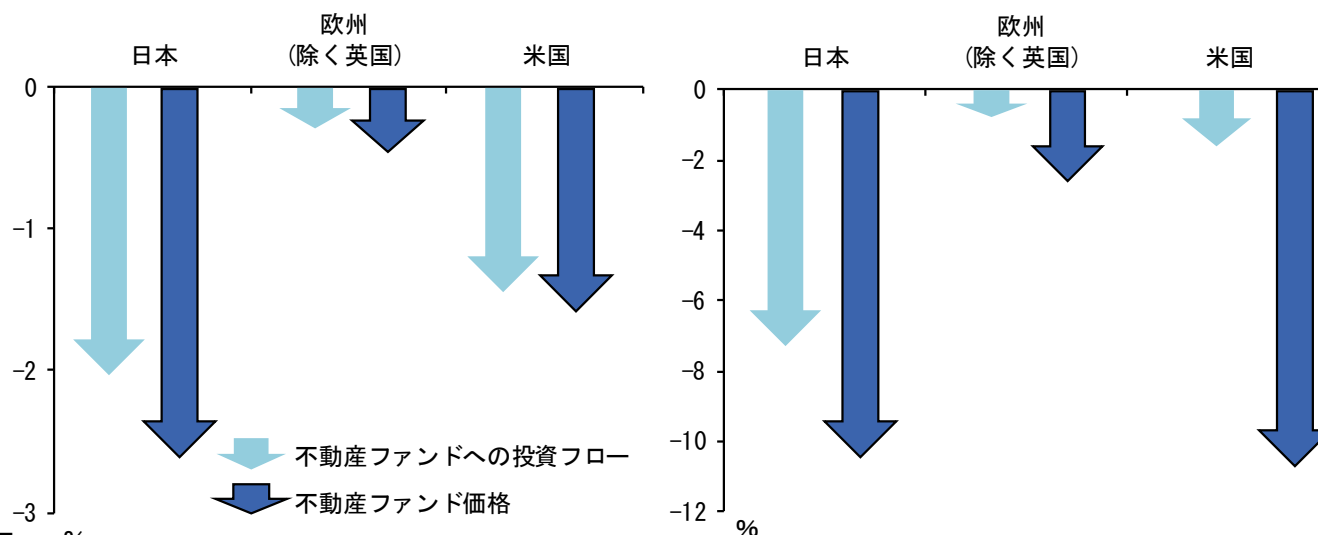
- わが国の商業用不動産市場で高いプレゼンスを占めるJ-REITなどの不動産ファンドへは、近年、米欧を中心とする海外投資ファンドからの資金が流入。
- 米国金利上昇や金融環境の広範な悪化（FCIの悪化）など、グローバルな金融環境の変化は、わが国を含む各地域の不動産ファンドへの投資フローを減少させるもとで、各地域の不動産ファンドの価格も減少させる。

図表B2-2 海外投資ファンドから日本の不動産ファンドへの投資残高



(注) 不動産ファンド等に投資する投資ファンドの地域別ポートフォリオシェアを用いて、地域別の投資額を算出。  
ファンド数は約1.2万。「アジア・太平洋」は日本を除く。  
(資料) Refinitiv Lipper

グローバル・ショックに対する投資フロー・価格感応度  
米金利1%上昇時 FCI 1pt悪化時



(注) 矢印は推計された感応度の大きさを表す。「不動産ファンド価格」は、投資残高と投資フローの関係から算出。  
米金利は米10年物国債金利、FCIは、シカゴ連銀算出のFCI (Chicago Fed National Financial Conditions Risk Subindex) を使用。推計期間は2003年1~3月から2021年1~3月。  
(資料) Federal Reserve Bank of Chicago、OECD、Refinitiv Lipper

## マクロ・ストレステストのシナリオ描写

- 感染症の帰趨、海外金利の上昇や金融環境の広範な悪化といったグローバルな金融・経済環境の変化を想定した2種類のダウンサイド・シナリオのもとで、金融システムの頑健性を検証。

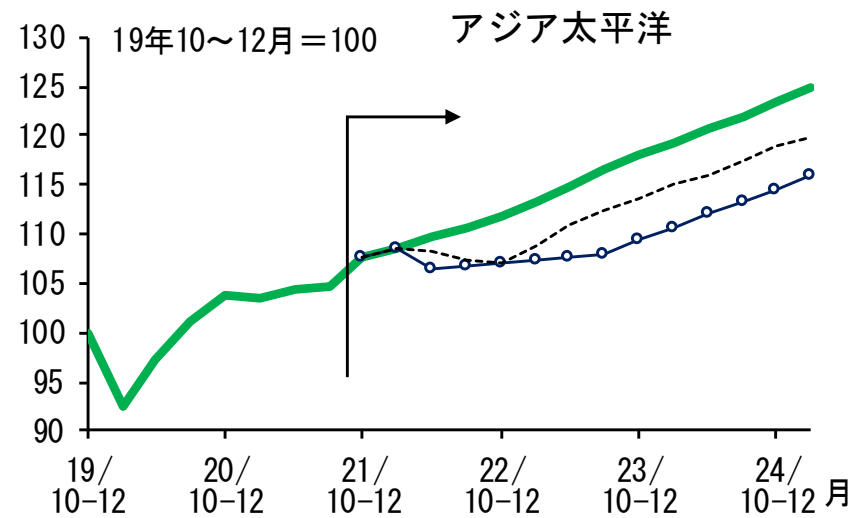
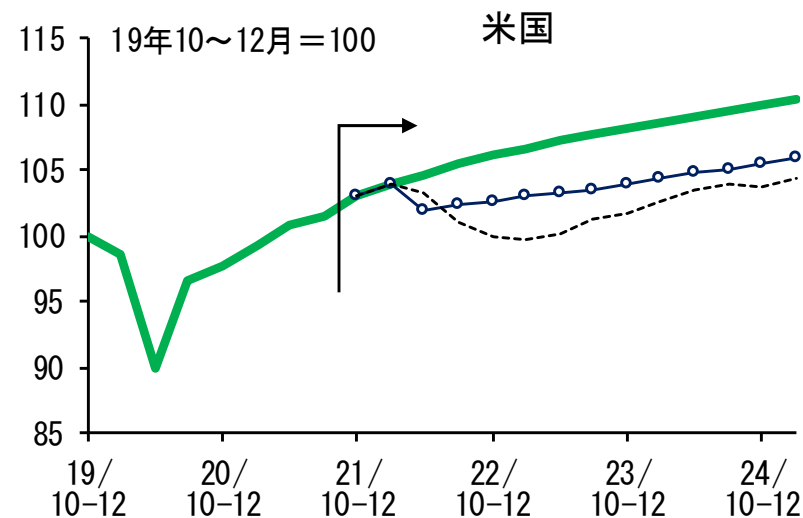
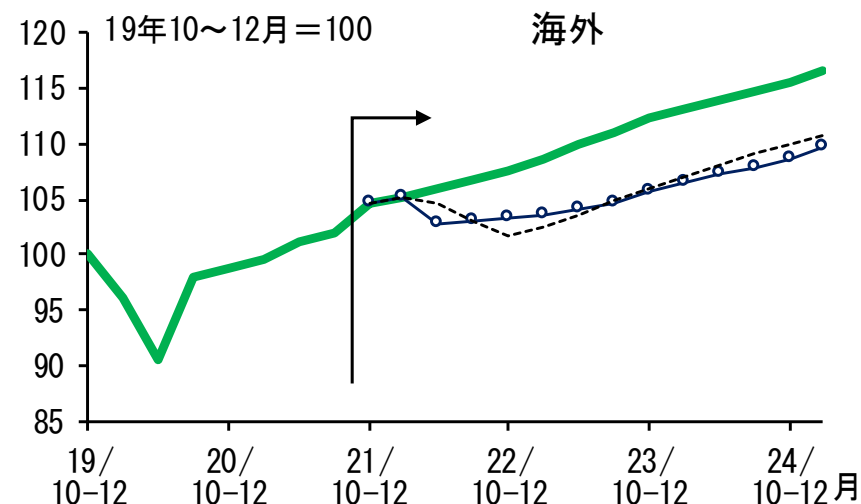
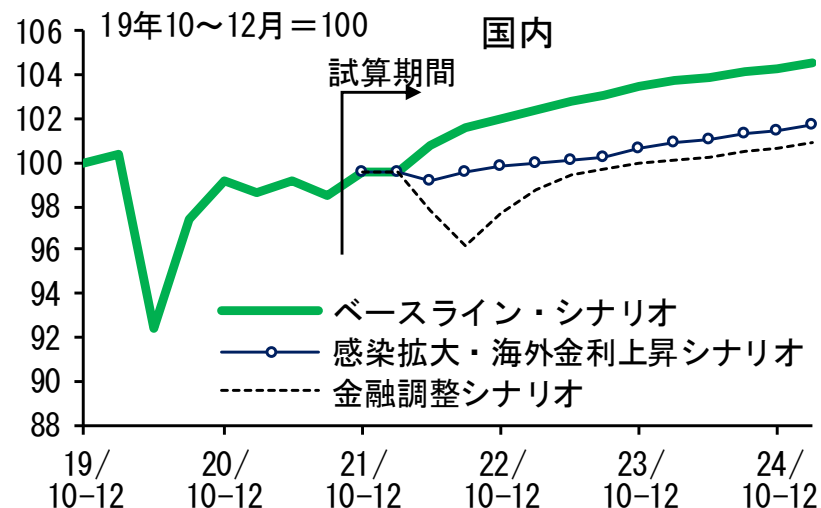
図表V-2-1 シナリオの種類

|             |                 | 実体経済の想定                                                                                                                                                                                            | 金融変数の想定                                                                                                                                                                                                |
|-------------|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ベースライン・シナリオ |                 | 調査機関・市場の平均的な見通しに沿った緩やかな回復                                                                                                                                                                          | 実績から横ばい                                                                                                                                                                                                |
| ダウンサイド・シナリオ | 感染拡大・海外金利上昇シナリオ |  感染症拡大と米国の長期金利上昇等に伴い内外実体経済が悪化  |  実体経済の悪化と米国の長期金利上昇（+100bp）に伴う調整  |
|             | 金融調整シナリオ        | 金融ショックに対して内外実体経済が <b>大きく</b> 悪化                                                                                                                                                                    | リーマンショック期並みの <b>大幅かつ急速</b> な調整<br>                                                                                |

（注）長短金利は、ベースライン・シナリオではフォワード・レートに従うと想定。ダウンサイド・シナリオのうち、金融調整シナリオでは、過去最低水準まで低下すると想定。他方、感染拡大・海外金利上昇シナリオでは、ベースライン・シナリオのフォワード・レートに米国の長期金利上昇（+100bp）に伴う調整が加わると想定。

## 実体経済シナリオ（実質GDP）

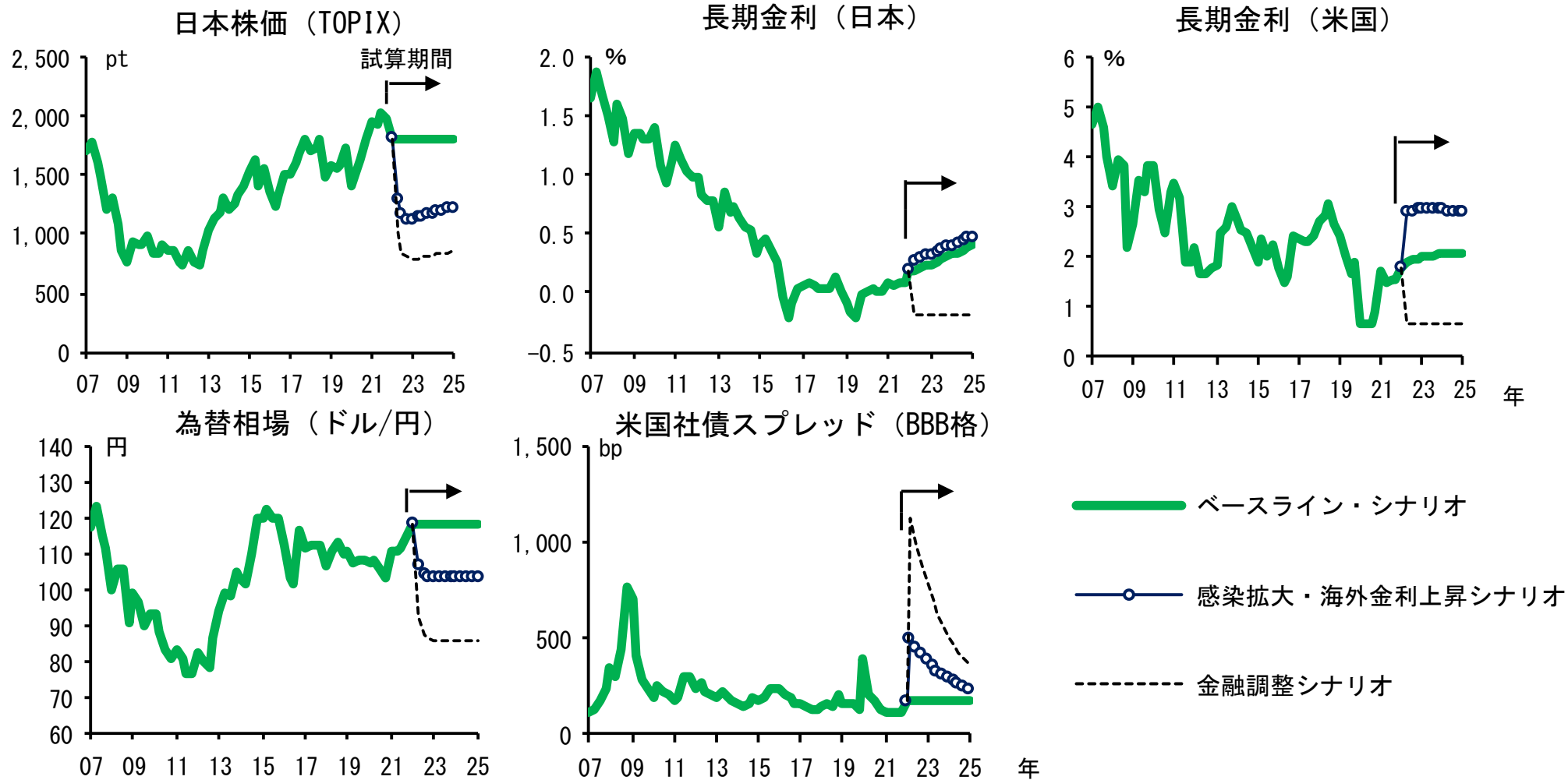
図表V-2-2 シミュレーションの前提（実体経済＜実質GDP＞）



（資料）BEA、Eurostat、Haver Analytics、IMF、内閣府、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

## 金融変数シナリオ

図表V-2-4 シミュレーションの前提（金融市場）



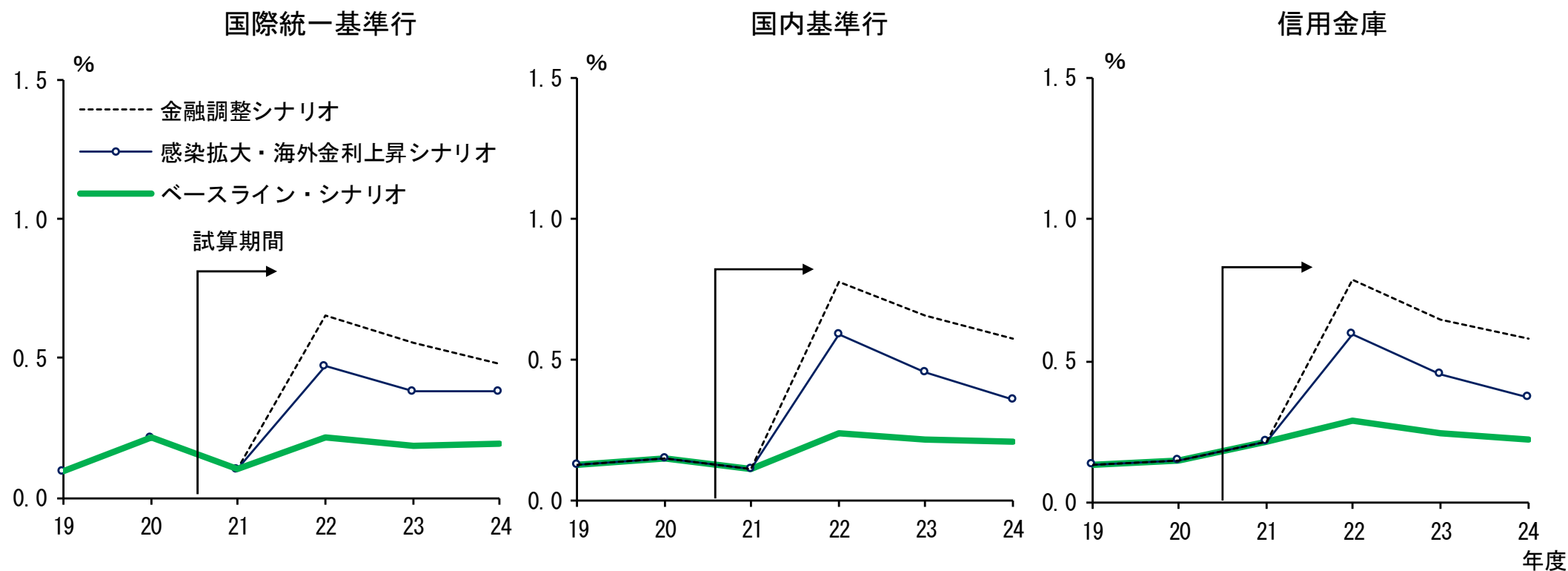
(注) 長期金利は10年物国債金利。

(資料) Bloomberg、FRB、Haver Analytics、財務省「国債金利情報」

## テスト結果：信用コスト率

- ベースライン・シナリオでは、2021～24年度の4年間平均の信用コスト率（年率）は、全ての業態で0.2%程度。
- ダウンサイド・シナリオでは、すべての業態で、ベースライン・シナリオ対比で上昇。
- また、すべての業態で、感染拡大・海外金利上昇シナリオよりも金融調整シナリオの信用コスト率が高くなる。

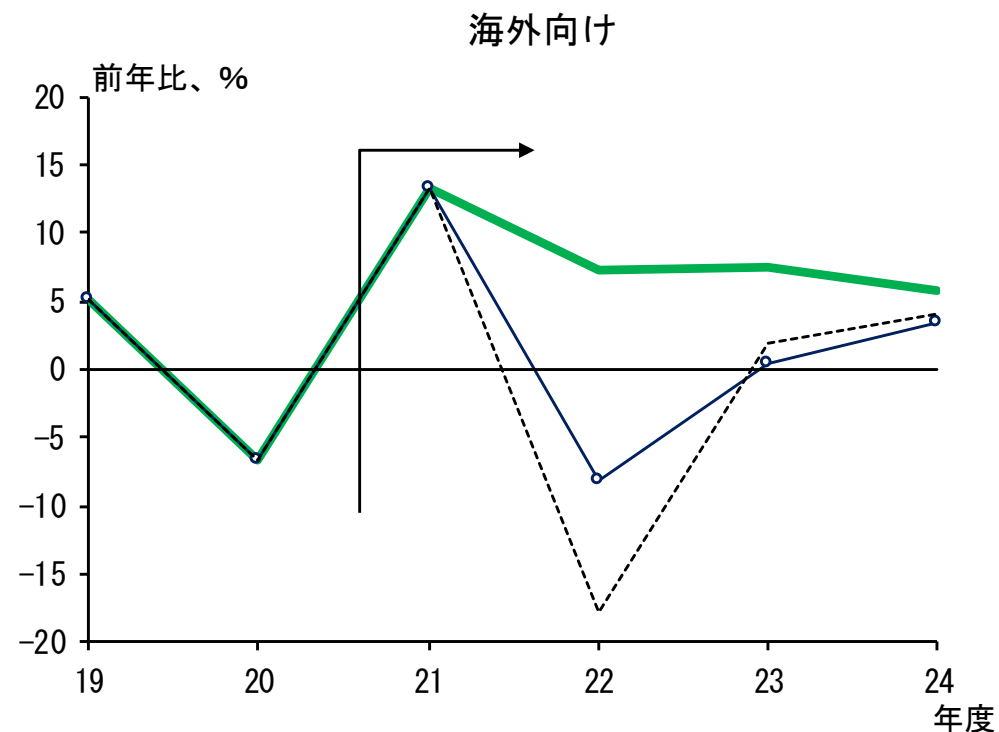
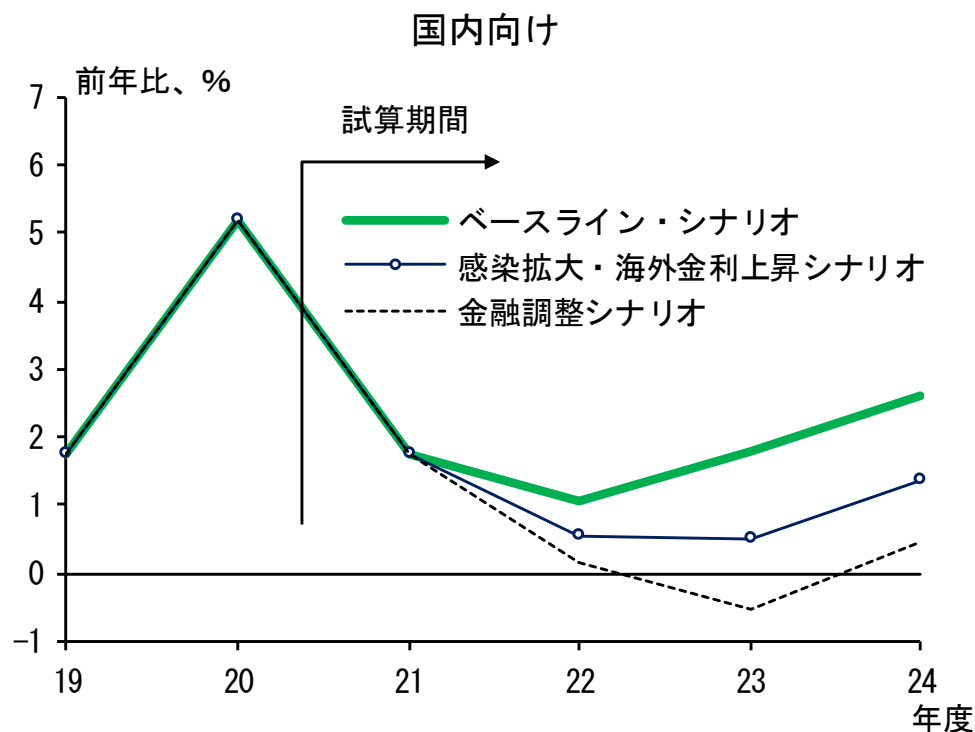
図表V-2-5 信用コスト率



## テスト結果：国内・海外貸出残高

- ベースライン・シナリオの貸出残高は、国内外の景気が回復する中、国内向け、海外向けともに、シミュレーション期間を通じてプラスの伸びを継続。
- ダウンサイド・シナリオの国内貸出残高は、ベースライン・シナリオの伸びを下回り、金融調整シナリオのもとでは、2023年度に前年度比がマイナスに転化。海外貸出残高は、実体経済の落ち込みに伴う資金需要の低迷などから、いずれのダウンサイド・シナリオにおいても、2022年度に前年度対比で減少する。

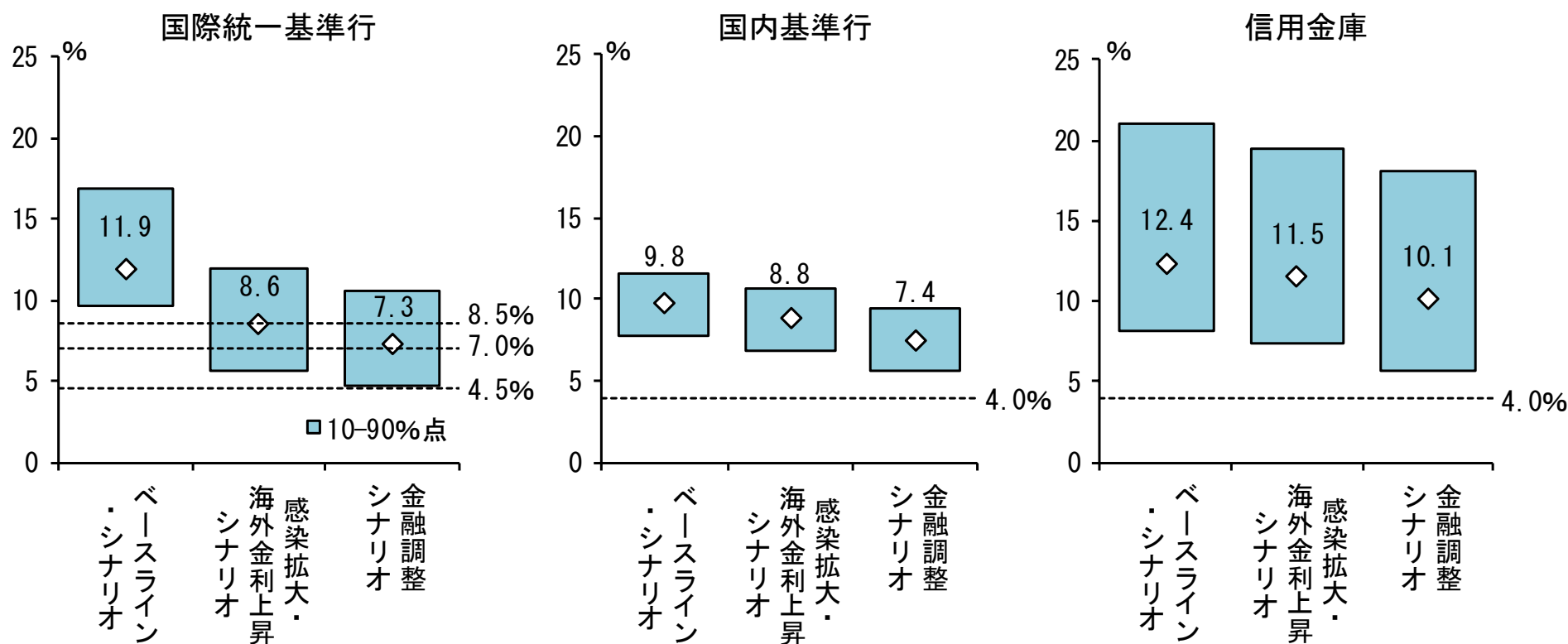
図表 V-2-8 貸出残高（金融機関計）



## テスト結果：自己資本比率と頑健性の評価

- わが国の金融システムは、感染症の再拡大と米国長期金利上昇が共に発生する状況を想定しても相応の頑健性を備えている。
- もっとも、仮に、国際金融市場が大幅かつ急速に調整する場合には、金融機関の経営体力が低下して金融仲介機能の円滑な発揮が妨げられ、実体経済の一段の下押し圧力として作用するリスクがある。

図表 V-2-12 自己資本比率（2024年度）



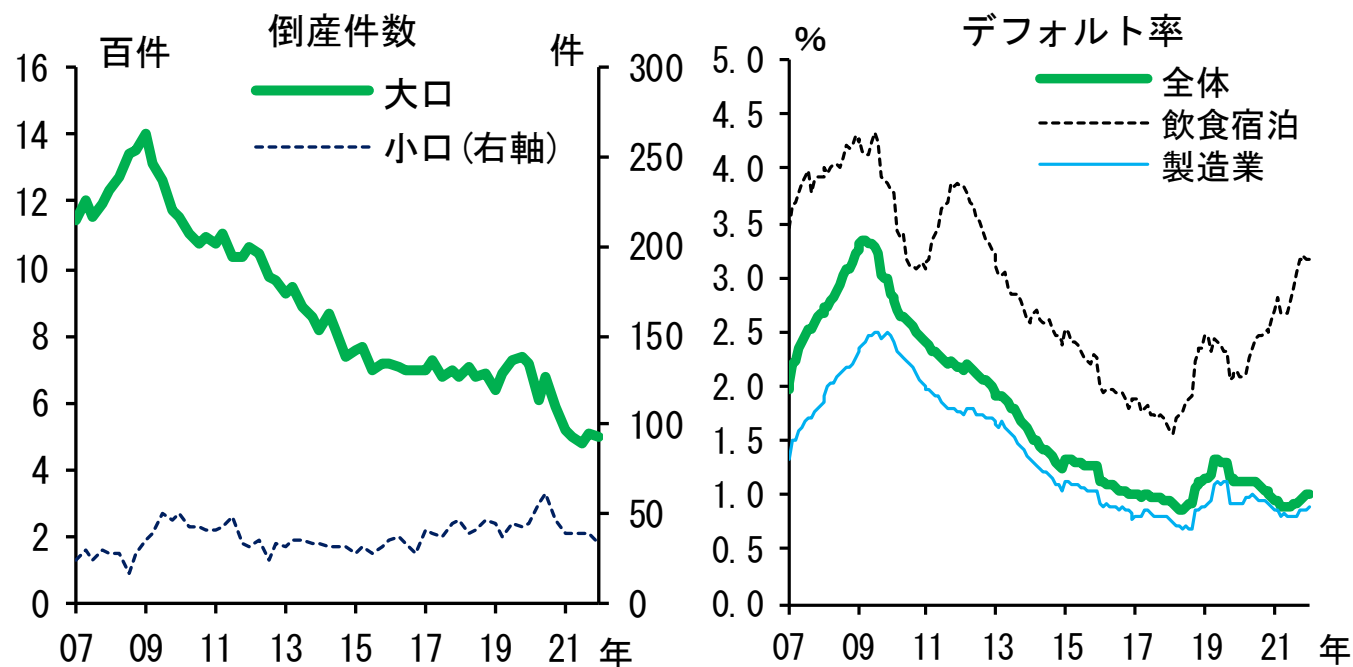
（注）国際統一基準行はCET1比率、国内基準行と信用金庫はコア資本比率（経過措置を含むベース）。マーカーは業態計。

## 参考資料

## 倒産やデフォルトの動向

- 企業の倒産件数やデフォルト率は、総じて低位に抑制されている。これまでのところ、デフォルト率の上昇は、感染症の影響を強く受けている一部の業種（飲食・宿泊業）にとどまっている。
- 信用コスト率は、依然として低い水準にある。
  - ― 大手行や地域銀行では、2020年度に小幅上昇したものの、2021年度上期に低下。

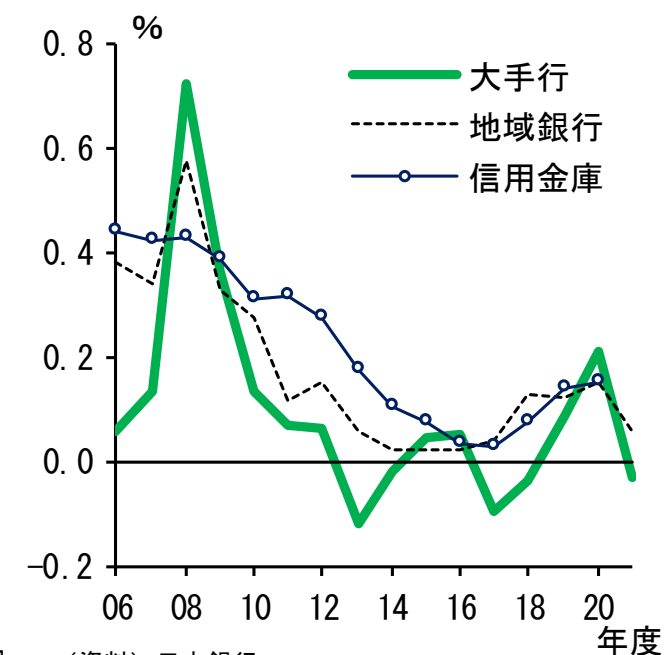
図表Ⅲ-1-13 倒産、デフォルトの動向



(注) 倒産件数は、四半期平均。「大口」は、負債総額1千万円以上。「小口」は、同1千万円未満。直近は2022年1～3月。  
デフォルト率は、過去1年間のデフォルト件数（3 か月以上延滞または破綻懸念先以下への初回ランクダウン）  
をもとに算出。直近は2022年1月。

(資料) 東京商工リサーチ、日本リスク・データ・バンク

図表Ⅳ-1-2 業態別にみた信用コスト率



(資料) 日本銀行

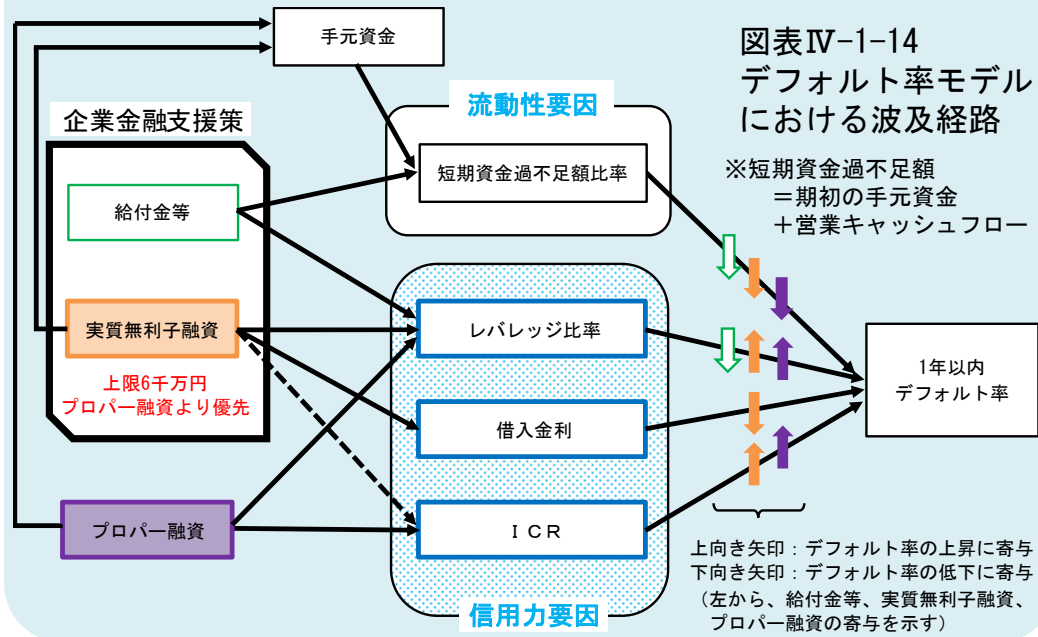
## デフォルト率と信用コスト率の中期シミュレーション

➤ 中小企業の信用コスト率を、以下のステップで計算。

- (1) 約75万社の収益などの財務変数を2021～2024年度までシミュレーション。
- (2) (1) で計算された各社の各年度の財務変数から、各社のデフォルト率を計算。
  - 企業金融支援策（給付金および実質無利子融資）の効果も勘案。
- (3) デフォルト率を用いて、各年度におけるデフォルト企業を決定し、当該企業の与信額から信用コストを計算。
- (4) (3) を5,000回行い、その信用コストの平均値を算出し、信用コスト率を求める。

### 中期シミュレーションの順序

#### (2) モデルを用いた各企業のデフォルト率の計測



#### (3) デフォルト企業の決定と信用コストの計算

| 企業                              | デフォルト率<br>( $p$ ) | デフォルト<br>企業の決定 | 与信額<br>( $\text{プロパー}-\text{融資}$ ) |
|---------------------------------|-------------------|----------------|------------------------------------|
| 1                               | $p_1$             | ×              | 10億円                               |
| 2                               | $p_2$             | ×              | 50億円                               |
| 3                               | $p_3$             | ×              | 20億円                               |
| 4                               | $p_4$             | ○(デフォルト)       | 30億円                               |
| 5                               | $p_5$             | ×              | 100億円                              |
| 6                               | $p_6$             | ○(デフォルト)       | 50億円                               |
| 7                               | $p_7$             | ×              | 30億円                               |
| 8                               | $p_8$             | ○(デフォルト)       | 20億円                               |
| ⋮                               | ⋮                 | ⋮              | ⋮                                  |
| デフォルト企業の与信額(プロパー-融資)計           |                   |                | 500億円                              |
| 信用コスト(損失額)<br>＝与信額×未保全率×(1－回収率) |                   |                | 80億円<br>＝500億円×0.4×0.4             |

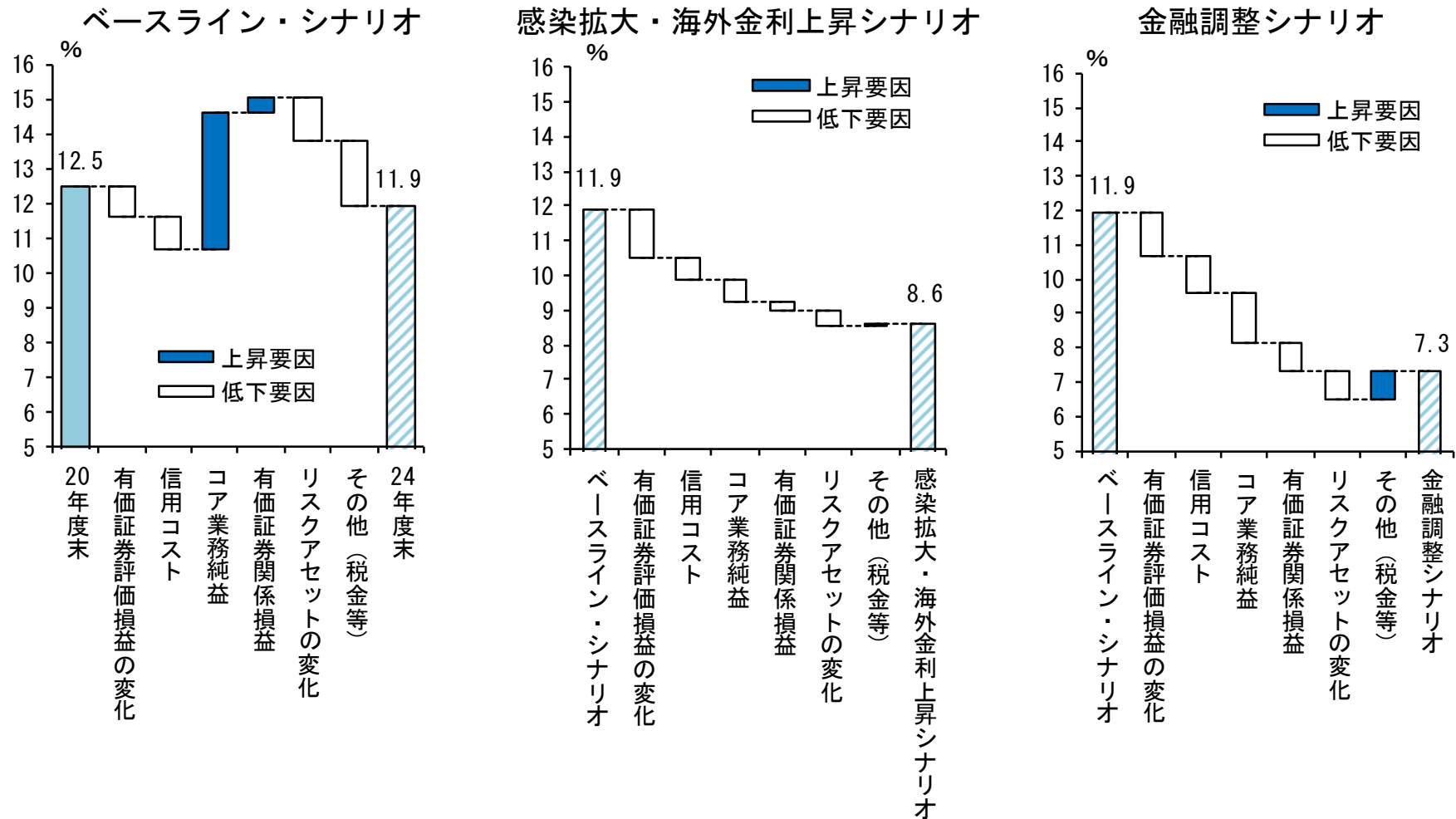
図表IV-1-17  
信用コストの算出方法

※信用コスト率  
＝信用コスト  
／与信ポートフォリオに  
存在する企業への与信額

(4) 上記を5,000回行い、その信用コストの平均値を算出。

## マクロ・ストレステスト結果：CET1比率の要因分解

図表 V-2-13、14、15 CET1比率の要因分解（国際統一基準行）



(注) 左図は、2020年度末とベースライン・シナリオのシミュレーション期間の終期（2024年度末）の自己資本比率の乖離要因。  
 その他の図は、シミュレーション期間の終期における、ベースライン・シナリオとダウンスайд・シナリオ下の自己資本比率の乖離要因。  
 「有価証券評価損益の変化」は税効果を勘案したベース。「その他（税金等）」は、為替換算調整勘定、配当、CET1調整項目等の寄与を含む。

## ウクライナ情勢が日本の金融システムに及ぼす影響

- ウクライナ情勢がわが国の金融システムに及ぼす影響は、現時点では限定的とみられる。
- もっとも、先行きには大きな不確実性があり、各種制裁措置の影響や、資源・エネルギー価格の上昇やサプライチェーン（供給網）の不安定化により、与信先企業の収益に悪影響が及び得ることにも留意が必要である。また、海外経済の大きな悪化、原材料価格上昇や予想物価上昇率の高まりによる米欧金利の上昇、国際金融市場の大規模かつ急速な調整が生じる場合には、わが国の金融システムに大きな影響が波及する可能性も考えられる。

### ロシア・ウクライナ向け与信の状況

- 本邦金融機関のロシア向け与信残高は71億ドル（国際与信全体に占める割合は0.3%）と、極めて限定的。
- もっとも、先行き、経済制裁の影響から、与信先の業況が悪化し、債務の返済に影響を及ぼす可能性があるほか、ロシア国債の格下げの影響から、内部格付を見直す可能性がある。

### 外貨資金繰りへの影響

- ドル調達プレミアムは幾分拡大しているが、本邦金融機関のドルを中心とした外貨資金繰りに特段の問題はみられない。

### 有価証券運用の状況

- 本邦金融機関のロシア関連の債券・株式の保有は限定的である。
- 投資ファンドに占めるロシア向け資産の割合は極めて小さく、機関投資家や家計が投信・ファンドの価格下落を通じて受ける影響は、全体としては小さいとみられる。

### サイバーリスク

- 本邦金融機関に対するサイバー攻撃が増加する可能性がある。