

金融市場

Point of View～エコノミストの見方～

考查実施方針からみた金融政策の今後

主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

1. 考查とは何か

- 日本銀行は3月10日、最新の「2026年度の考查の実施方針等について」を公表した。金融機関関係者でなければほとんど馴染みのない資料と推察されるが、当該資料が示唆する内容は(特に利上げ局面にある現在においては)存外意義深いものがあると考ええる。
- そもそも日銀考查とは何か。日銀HPにある「教えて！にちぎん」を参照すると図表1のような説明がある。日銀による金融機関のモニタリングは「オフサイト/オンサイト」に大別され、“オフサイト・モニタリング”は金融機関からの報告資料等を基に定期的なヒアリング調査を通じて経営実態を把握するものであるのに対し、考查は“オンサイトモニタリング”という名の通り対象金融機関に直接赴き実地調査(含むWEB)を行う。銀行員をテーマにした人気テレビドラマを見た人は、金融庁検査のシーンが思い浮かぶのではないか(※あくまでドラマはイメージであって筆者の知る実態とは大きく異なる)。

(図表1) 考查とは

「当座預金取引の相手方である金融機関(取引先金融機関)の業務および財産の状況を把握するために行う活動の1つです。具体的には、取引先金融機関に実際に立ち入って、経営実態の把握や各種のリスク管理体制^(注)の点検を、詳細かつ網羅的に行っています～中略～政策委員会が毎年度決定する「考查の実施方針等について」において、前年度の考查およびオフサイト・モニタリングで確認された金融機関の経営動向やリスク管理の状況を整理するとともに、金融システムを取り巻く環境変化も踏まえながら、考查を実施するうえでの重点事項などを取りまとめて公表」

(資料)日本銀行HP「教えて！にちぎん」より引用

2. 考查実施方針が示唆する「出口」の深層

- 昨年12月の金融政策決定会合において政策金利が0.75%へと引き上げられ、わが国の金融環境は四半世紀以上にわたる超低金利環境から脱却する中で、日銀のマandatである「物価の安定」もさることながら、もう一方の「金融システムの安定」も重要な局面であることはもはや自明である。実際、以前の拙コラム¹でも指摘した通り、24年12月の金融政策決定会合議事要旨には「金融システムの動向に一層目配りする観点から、今後、毎回の金融政策決定会合に金融機構局の出席を求めることが適当との認識で一致した」との言及がある。
- こうした歴史的転換点において、25年12月の決定会合後の記者会見において、植田総裁は貸出動向や金融機関の貸出態度、倒産動向といった指標への注視を指摘した。これは、低金利環境の継続による発生した歪みの確認や、金融正常化を進める中で「意図せぬ引き締め効果」が発生していないかなど、波及経路を多角的に検証することにある。これまで、企業の貸出金利は利上げに対して一定の「タイムラグ」をもって推移しており、金融機関の収益が金利ショックを和らげる緩衝材として機能してきた面がある²。しかし、最新の考查方針からは、そのバッファー自体が「有価証券評価損」や「流動性の変質」によって、より慎重な管理を要するフェーズに移行していることへの日銀の視線が読み取れる。

¹ 25年2月5日付コラム「日銀のデュアルマndateから考える今後の利上げ～12月議事要旨にみた異変～」

² 26年1月16日付コラム「30年ぶり政策金利0.75%も…～企業は『金利ショック』を50bps分先送り～」

具体的には、これまでの考査が「ストレス時のレジリエンス」に主眼を置いていたのに対し、26年度方針は、①地域金融機関の国内債評価損が多く先の「評価損超」、②分配可能利益や純資産価値への影響まで踏み込む、③預金の粘着性(コア預金)モデルの妥当性点検、④都市圏の売買・賃貸向け不動産貸出でLTV(借入金比率)・DSCR(債務償還能力)等を用いたポートフォリオ分析や価格下落ストレスの実施、といった“金利のある世界”への移行に合わせた粒度の高いチェック事項が並ぶ。本稿では、最新の考査実施方針が示唆する金融政策の先行きの含意について、「金融システムの安定」の視点から考察していきたい。もともと、内容がやや専門的であるため結論を先取りすると、次の3点である。

- ① 利上げが今後も続くことを念頭に、金融機関にはその対応を求めていくこと。
- ② 収益力の低い金融機関では金利上昇に耐えきれない先が発生するリスクがあり、半期決算毎に利上げの影響を確認する利上げのインターバルは維持したいということ。
- ③ 地域金融機関では営業基盤の縮退や人員減少などの慢性的なストレスを念頭に再編を促していくこと。

3. 25年度実施方針からの主な変更点

■ 25年度と26年度の考査実施方針について、筆者が気付いた主な変更点は図表2の通りである(文言等はすべて筆者により要約しているため、正確性を求める方は考査実施方針を直接ご確認することをお勧めする)。全体として、25年度と同様、金融機関のリスク耐性には問題ないという評価が示されているものの、国内金利が全体的に上昇するのに伴い、随所に日銀の警戒感が高まっているように窺われる。

(図表2) 考査実施方針の主な変更点

項目	25年度	26年度
市場リスク	利上げへの適応、評価損を抱える「先もみられる」との言及	① 「多くの先で評価損超」。評価損の処理方針やシミュレーションを求める ② ストレス時の配分可能利益や純資産価値への影響に言及
流動性リスク	円貨については十分な流動性を保有し、管理にも問題ない先が多い	① 「預金の粘着性変化」を注視。コア預金の内部モデルの妥当性を点検 ② 個人預金が減少・増勢鈍化先や預金利回りが高い先の今後の対応策
信用リスク	賃貸業・売買業向けの審査・管理体制の点検	① 「大都市圏」での短期売買を警戒。LTV・DSCR分析の実施を要求 ② 地域企業への支援の取り組み
経営リスク	「人員制約」への対応、人的資本の強化	① 営業基盤の縮小が想定される先に対して、預貸金や人員の長期見通しを踏まえた経営戦略について対話 ② 離職者増や採用難について言及
DX・AI	生成AI等の活用による業務効率化	生成AIの利活用に加え、そのリスク管理体制を重点化

(資料) 日本銀行資料を基に筆者作成

特に、市場リスクにおける注視ポイントの最上位には、26年度は金利上昇を受けた「有価証券評価損の対応方針」が独立して格上げされており、前年度の「有価証券損益の状況等を踏まえた市場リスクテイク方針」とは警戒のレベルが明確に異なる。

4. 変容する「流動性リスク」の位置づけ

■ 前回の利上げ局面に公表された 08 年度や前年度の実施方針と比較して最も顕著な変化は、預金を中心とした「流動性管理」に対する警戒レベルの質的転換である。08 年度方針における流動性管理は、日常の資金繰りには問題がなく、あくまで「危機時」を想定した緊急時対応（コンティンジェンシープラン）の整備や訓練の実効性が主な焦点であった。しかし、25 年度および 26 年度の方針では、預金の「質」そのものの変容がリスクの核心として浮上している。

■ 具体的には、日銀が地域金融機関に対し長期間滞留する預金である「コア預金（金利が上昇しても流出せず長期的に滞留すると見なすことができる預金）の内部モデルの妥当性を厳格に問う姿勢を示した点は注目に値する。金利が上昇する局面では、預金者はより高い利回りを求めて資金を移動させる。例えば、図表 3 に示す通り、個人・法人とも預金通貨から相対的に金利が高い定期預金などの準通貨に資金がシフトしていることが分かる。日本では長らく金利上昇局面のデータが乏しかったため、各行の内部モデルが“低金利時代のデータに最適化”されてきたと考えられる。この点、25 年度方針の時点で既に「預金の粘着性分析」を求めていたが、26 年度方針ではさらに踏み込み、金融機関が独自に設定している「コア預金」の判定モデルが、現在の金利上昇局面においても妥当であるかを問う姿勢を示している。もし妥当はでないということになれば、以下の通り、金融機関がテイクできる金利リスク量の許容度が低下することになるため、ALM 運用面で広範な見直しが必要になることが想定される。

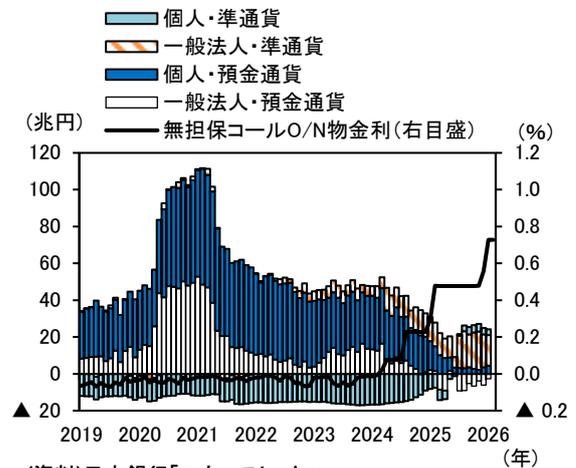
- **金利リスク量（ ΔEVE ）の変動**：預金の粘着性評価が保守的になることで、資産と負債の期間の mismatch（デュレーション・ギャップ）が拡大し、計算上のリスク量が相対的に増加する可能性。
- **運用戦略への影響**：上記の結果、長期債券や長期固定貸出の運用適正化に向けて、より慎重な判断を迫られる（運用資産のデュレーション短期化とスプレッド管理の厳格化）。

■ また、「デジタル・ラン」と呼ばれる「インターネット経由での預金流出リスク」がある。米国のシリコンバレーバンクの破綻を契機に、SNS やネットバンキングの普及により、物理的な「取り付け」を伴わない“静かで急速な”資金流出の脅威が強く意識されるようになってきている。瞬発的な資金流出リスクは、もはや想定外のシナリオではなく、日常的なリスク管理の前提条件となっていると考えるべきだろう。

5. 収益力の二極化

■ また、期間収益面でも変化がみられ、25 年度の考査等で確認された事項の中では「先行きの期間収益の悪化が見込まれる先」に対して、収益力の強化に向けた取組みについて対話を行った」という指摘があった。本来、金融機関にとっては追い風となる金利上昇局面において、期間収益の悪化が見込まれる先があることは意外に思われる方も多いのではないかと。もっとも、利上げ局面では、預金利回りの上昇や過去に購入し

（図表 3） 個人・法人預金の前年差寄与度



（資料）日本銀行「マネーストック」

た低クーポン債を処理できないなどの理由により逆ザヤに陥るリスクもあり、その影響はポジティブな面だけではない。

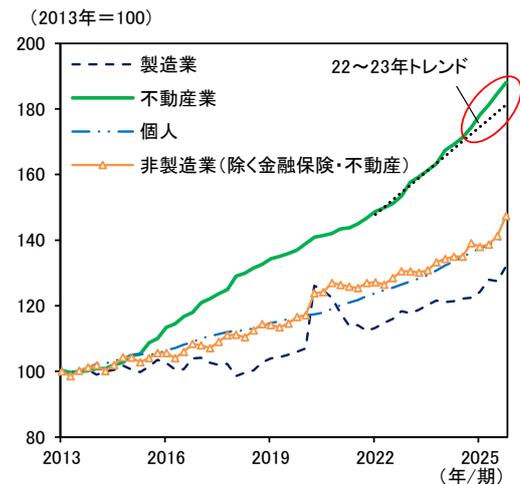
- 加えて、バランスシート面でも金利上昇に伴い有価証券の含み損が拡大する中、期間収益や利益剰余金対比で過大な含み損を抱えている先も存在する模様で、先行きも市場の金利見通しを前提に①分配可能利益(配当・出資配当などに回す余力)の状況や②金利変動後の自己資本・純資産の実質価値がどこまで傷むか、を経営として把握するように求めている。長期間にわたり低金利環境が継続したことの副作用と言える面もあるが、収益力の低い金融機関ほど厳しい状況が続く可能性が高い。

つまり、この構図を単純化すれば、収益力が低い金融機関は①期間収益が少ない→②含み損の処理が追い付かない→③預金調達コストが増加する中で低クーポン債が残存し逆ザヤ化→④期間収益が減少、という負のスパイラルが継続することになる。逆に、期間収益力が高い先や、自己資本に厚みがある先、株式などで多くの含み益を保有する先であれば、含み損の処理を一気に進められるため、高クーポンの債券を買い進めることで金利上昇の恩恵を得られやすいということになる(これは貸出面でも同様の構図である)。インフレ時代では、銀行も規模や収益力の格差が拡大することになり、これは結果的に金融機関の再編圧力となる。

6. 不動産融資リスクへの視線:大都市圏の「過熱」へ警戒

- また、不動産融資についても、点検の「解像度」が格段に上がっている。26年度方針では“大都市圏”における物件の短期売買に伴う融資について明確に言及している。具体的には、LTV や DSCR を用いたポートフォリオ分析や、不動産価格下落時のストレス耐性検証を求めている。図表4の通り、不動産業向け融資がこのところ増勢を強める下で、25年10月の金融システムレポートでは、マンション投資について「イールドギャップは低下しており、価格上昇期待に基づく投資需要等も反映している可能性がある」とか、商業用不動産でも「賃料のさらなる上昇や不動産価格の短期的な上昇を見込んだ投資家による低利回り案件が増えているとの指摘」と言及³しており、局所的に発生した過熱感のある動きをけん制しているだろう。

(図表 4) 業種別貸出金の伸び率



(資料) 日本銀行「貸出先別貸出金」

7. まとめ

- 以上を踏まえ、今後の金融政策を展望すると、利上げ継続は見込まれるものの、これまで以上に利上げのハードルが上がっていると理解するのが自然だろう。もちろん、金利は政策金利の動向だけに依存するわけではない。昨年後半以降に長期金利が上昇したように、財政リスクやインフレ予想など広範な事象の影響を受けるため、事はそう単純に言い切れない面もある。しかしながら、金利環境が過去に比べて大きく変化する中で、“金融システムは総じて問題ない”というマクロ的な評価よりも、収益力の低い金融機関の経営リスクを個別にモニタリングすることの方がシステミックリスクの防止にはより重要な局面になっており、利上げによる金融システム面への影響を評価するには引き続き一定のインターバルが必要である。

³ 詳細は 25 年 11 月 5 日付コラム「10 月会合はなぜハトだったのか～金融システムレポートから読み解く～」参照

■ また、これとはやや別の文脈として、金融機関における離職者の増加や採用難といった人員的な問題に言及している点も印象的であった。「人口や事業所の減少等により営業基盤の大幅な縮小が想定される先については、預貸金や人員の長期的な見通しを踏まえた経営戦略について対話を行う。これらの検証を通じて、オフサイト・モニタリングと連携しつつ、地域経済支援や経営基盤強化の取組みの進捗状況のほか、今後の方針・課題について、対話を継続する」として経営リスクに言及している。これは言い換えれば、今後の環境変化に耐えうるようなビジネスモデルを構築できない金融機関に対しては、日銀が考査等を通じて他社との提携や再編を促すフェーズに入ったとも読み取れるだろう。

以上

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。