

米金融システムリスクを巡る2つの報告書と注目点

上席主任研究員 坂本 正樹

トランプ米政権の関税政策発表により発生した4月上旬の金融市場の動揺から約1カ月が経過した。足元で米株は変動前の水準にほぼ回復するなど金融市場には楽観ムードも広がりつつあるが、米政権を巡る不確実性が続く中、底流において米金融システムの不安定化懸念は依然くすぶっている。

こうした金融システムへの懸念に関して、4月の相場の混乱以降に発表された国際通貨基金（IMF）の「国際金融安定性報告書（GFSR）」及び米連邦準備制度理事会（FRB）の「金融安定性報告書（FSR）」の2つの報告書は定量的なデータに基づいて金融システムの脆弱性評価などを行っている。これら2つの報告書が共通して指摘する内容として、特に重要な3点を以下に挙げたい。

第一に、現時点では銀行セクターが比較的安定性を保っているという点である。背景には世界金融危機以降に導入された銀行規制があり、「グローバルなシステムにおいて重要性の高い銀行」（G-SIBs）をはじめとするメガバンクの自己資本比率は歴史的な水準で推移している。レバレッジドローンのデフォルト率上昇（ただし直近ピークは下回る水準）といった注意すべき動きはあるものの、不良債権比率や流動性比率などのリスク指標は総じて安定したレンジを維持している状況だ。

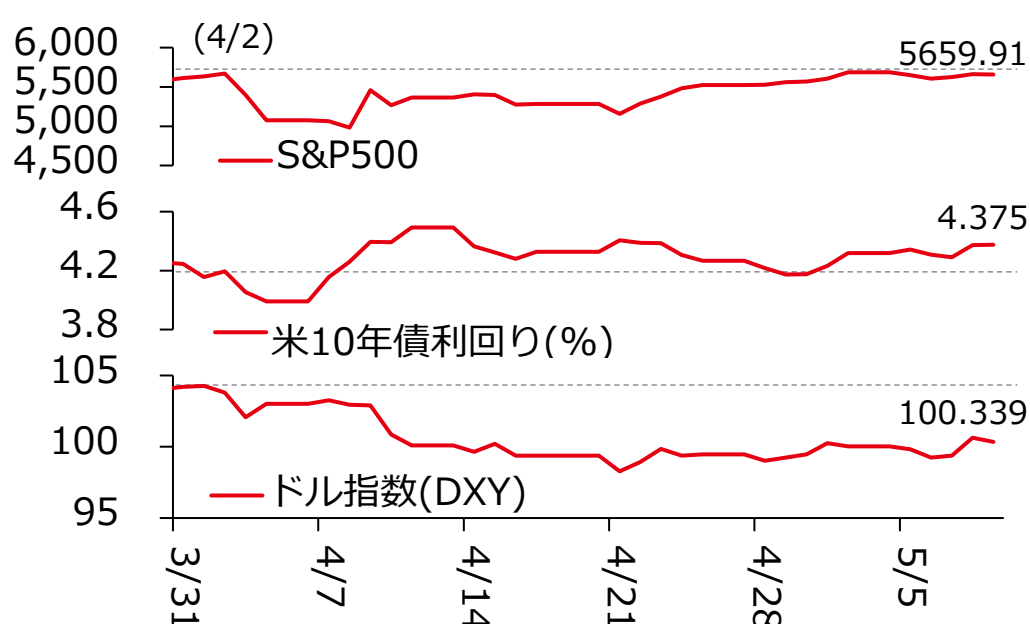
第二に、ノンバンクセクターへの資金流入とそれに付随する潜在的な不安定要因である。米国のノンバンクの資産規模は24年末時点で金融機関全体の48%を占める^(注1)。特に懸念されるのはレバレッジ比率が過去数年で急上昇しているヘッジファンドをはじめとした投資ファンドである。4月の市場動揺を受けて一定の調整があったとされるが、ノンバンクの経営不安は融資元となる銀行^(注2)のバランスシート棄損に直結する恐れが強いことから、関連セクターの動向には注意が必要だろう。

最後に、直近の市場の動揺以前に続いていた金融市場全体でのリスク志向拡大と米国への資本集中がある。例えば米国の家計資産における株式等の比率は、24年末時点で29.5%と統計データが取得可能な1952年以降で最高水準まで上昇している。また、米国株の株価収益率（PER）はトランプ政策を巡る懸念拡大から低下したものの、依然他の市場を上回る水準を維持している。こうした根強いリスク選好と米市場に向けた資本の過度な集中は、対米信認低下などが深刻化した場合に生じる潜在的な資本逃避の規模を示唆するものと言えそうだ。

(注1)ノンバンク資産規模の合計対象は預金取扱機関、保険会社、年金基金、金融当局を除いた金融機関（証券会社、ヘッジファンド等）としている。

(注2)IMF報告書によれば米銀行からノンバンクへの融資規模は自己資本（CET1：普通株式等Tier1）対比で約120%と過去10年で倍増している。

▽米金融市場（株価、金利、為替）



(注) 点線は4/2終値水準。直近値は5/9。

(出所) LSEGより丸紅経済研究所作成

▽米金融システムの部門別資産

	総金融資産（兆ドル）			割合（％）		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
合計	126.8	135.9	144.1	100.0	100.0	100.0
中央銀行	7.5	6.7	5.8	5.9	5.0	4.1
預金取扱機関 （銀行・信用組合）	27.0	27.6	27.8	21.3	20.3	19.3
保険会社	12.0	13.0	13.8	9.5	9.5	9.6
年金基金	24.5	26.4	27.9	19.3	19.4	19.4
ノンバンク	55.8	62.2	68.7	44.0	45.8	47.7

(注) 集計対象はFRBのZ.1（資金循環統計）に基づき米国内で設立・活動する機関に限る（オフショアファンド等は含まない）。

(出所) FRBより丸紅経済研究所作成

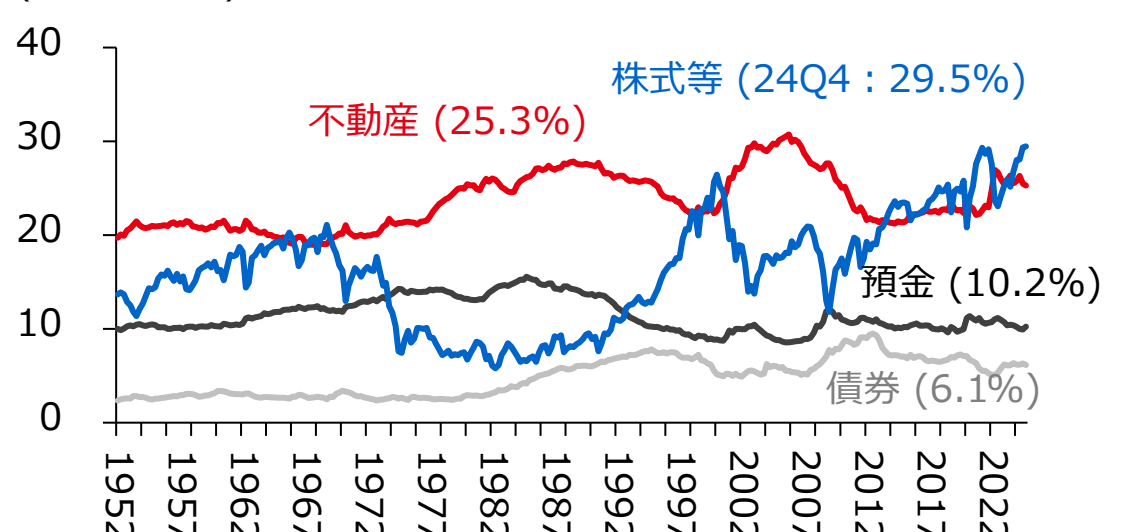
▽米金融システムの脆弱性：4つの評価事項

評価事項	個別のポイント
資産バリュエーション	× 資産バリュエーションは4月の減価後も依然高め
	△ 国債・株式市場の流動性は低い市場機能は維持
	△ 商業用不動産は価格横ばいも借り換えリスク継続
企業・家計債務	○ 企業・家計のインフレ調整後債務水準は安定的
	○ 企業の債務返済能力は改善
	○ 家計債務のGDP比は低めで低リスク債務者中心
金融セクターのレバレッジ	× 自動車・カードローンの延滞率は高めで推移
	○ 銀行の自己資本比率は歴史的な高水準で安定
	× 一部銀行の固定金利資産の公正価値損失は深刻
	△ 証券会社のレバレッジは低めだが4月にやや変動
融資リスク	× ヘッジファンドのレバレッジは過去最高水準
	○ 資金調達市場は4月の変動の中でも底堅く推移
	○ 多くの銀行は高水準の流動資産を維持
	△ プライムMMFの脆弱性は改善するもリスク残る
	△ 生保会社の非伝統的負債規模は過去分布の上限

(出所) FRB「金融安定報告（25年5月）」より丸紅経済研究所作成

▽バランスシート（家計、米国）

（総資産比、％）



(注) 対家計民間非営利団体を含む。

(出所) FRBより丸紅経済研究所作成

(執筆者プロフィール)

坂本 正樹 (Masaki Sakamoto)

SAKAMOTO-MASAKI@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：東南アジア、南西アジア、中近東

2012～17年に慶應義塾大学リーディング大学院プログラム（オールラウンド型）の非常勤研究員。2018年に丸紅入社、経済研究所にて日本、米国、中近東、東南アジア、南西アジアの政治経済担当を歴任。慶應義塾大学法学研究科（政治学専攻）修士課程修了、理工学研究科（開放環境科学専攻）修士課程修了、法学研究科（政治学専攻）博士課程修了、博士（法学）。専門は国際政治学、外交・安全保障、マクロ経済。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。