

2026年2月26日 全6頁

# テキスト分析が映し出す金融当局の楽観視

## 金融当局ネガティブ指数で、金融システムへの警戒感の変化を読む

経済調査部

研究員

島本 高志

### [要約]

- 本レポートでは、日米欧英の金融当局や IMF が公表した金融システムに関するレポートをテキスト分析し、そのネガティブな雰囲気の数値化した「金融当局ネガティブ指数」を算出した。この指数は、リーマン・ショックや欧州債務危機等、金融システムへの懸念が高まったタイミングで上昇しており、過去の重大局面を概ね捕捉できている。
- 近年の金融当局ネガティブ指数を見ると、コロナショック前の2019年時点で比較的高い水準に達しており、事前の危機認識の高まりが迅速な市場安定化策を後押しした可能性が指摘できる。その後も2022年には再び上昇し、金融当局の警戒感が高まったことがうかがえる。
- 一方、直近（2025年下半期）に、この指数は過去有数の低水準に達しており、金融当局間のグローバルなコンセンサスとして、金融システムは安定的と評価されていることが示唆される。ただし、金融当局の警戒感が薄れている局面でショックが発生すると、対応が後手に回り影響が拡大するリスクも考えられる。金融当局と金融機関の双方は、金融システムへの警戒を緩めず、必要に応じて危機発生時の対応力を点検および強化すべきである。

## はじめに：堅調な市場、くすぶる火種

足元、資産価格バブルとの指摘もある中、金融システムの安定性が注目されている。過去には、リーマン・ショック等の金融危機が世界経済に大きな影響を及ぼしてきた一方、2025年の金融市場は、日米欧で主要株価指数が最高値を更新する等、全体として堅調だった。もっとも、日本では2025年3月末から一時的に株価が急落したほか、同年10月には米国で自動車関連企業の経営破綻問題等が注目されるなど、金融システムへの懸念材料も散見された。

こうした状況を踏まえ、金融システムの番人である金融当局が金融システムの現況についてどのように認識しているか、客観的な測定を試みる。

## 金融当局の悲観レベルを示す「金融当局ネガティブ指数」

本レポートでは、主要な国際当局（国際通貨基金、以下 IMF）と国・地域（日本・ユーロ圏・英国・米国）の金融当局の金融システムに対する悲観レベルを把握するために、「金融当局ネガティブ指数」を作成した。具体的には、FRB（米国連邦準備制度理事会）等に所属する研究者達が書いた論文（Correa et al. [2021]）を応用し、上記4カ国・地域の金融当局や IMF が公表した金融システムに関するレポートの、雰囲気ネガティブさを数値化した<sup>1</sup>。

算出にあたっては、日本銀行（以下、日銀）が公表する「金融システムレポート」に類する各金融当局の公表レポートを対象にテキスト分析を行った<sup>2</sup>。大筋としては、ネガティブな単語（例：gloomy、lackluster）の出現数からポジティブな単語（例：favorably、resilient）の出現数を差し引き、総単語数で除して算出した。本指数の上昇は金融当局レポートの金融システムへの悲観レベルを示すため、例えば金融危機への警戒感の高まりとも解釈できる。

こうした定量化手法のメリットは、テキストを定量的かつ客観的に比較できる点にある。加えて、今回用いたテキスト分析手法は、指数の変動にどのような要素が寄与したのか、事後的に参照できる「解釈可能性」の高さも備えている<sup>3</sup>。

## 平均指数は足元における金融当局の楽観視を示唆

IMF・日本・ユーロ圏・英国の金融当局ネガティブ指数を個別に算出して平均した指数（以下、平均指数）の推移を見ると、リーマン・ショックや欧州債務危機等<sup>4</sup>、金融システムへの

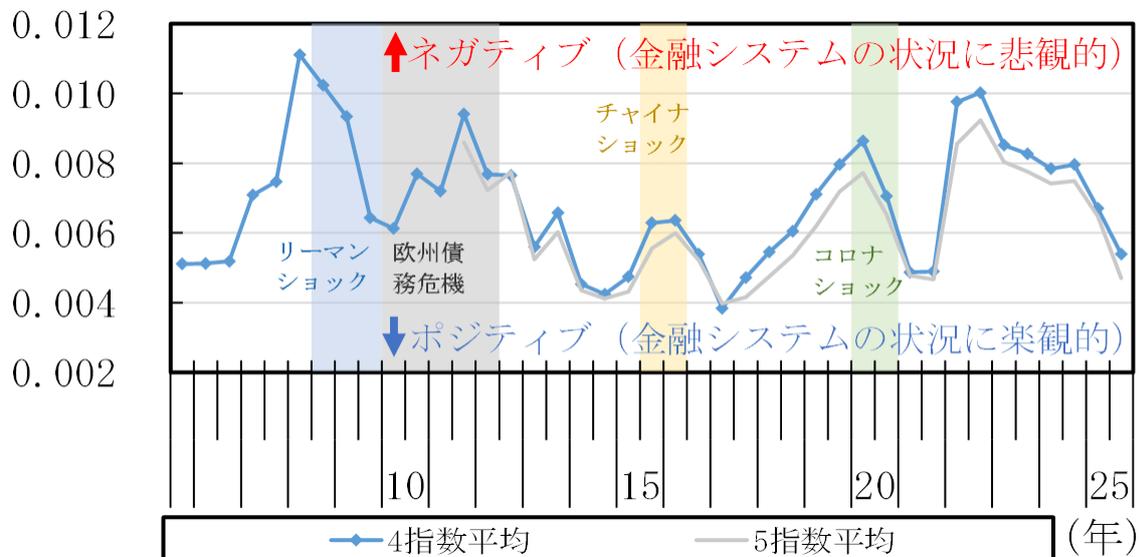
<sup>1</sup> 基本は Correa et al. [2021] に倣ったが、一部を実用化につき簡便に改良したため別の指数名をつけた。

<sup>2</sup> 他機関の金融システムに関するレポート名は、IMF が “Global Financial Stability Report”、BOE の 2005 年までは “Financial Stability Review”、2006 年以降は “Financial Stability Report”、ECB は “Financial Stability Review”、FSOC は “Annual Report”、FRB は “Financial Stability Report”。

<sup>3</sup> 一方で、こうした辞書式と呼ばれる分析には、言葉遣いの変化による陳腐化のリスクや、文脈のニュアンスまで汲み取り切れないという限界もある。これらは今後の検討課題としたい。

<sup>4</sup> ただし、2008 年の「リーマン・ショック」と呼ばれる大規模なグローバル危機に先立ち、金融市場では既に 2007 年後半から「サブプライムローン危機」として米国の不動産バブルの崩壊の影響が顕在化していた。

図表 1 金融当局ネガティブ指数（IMF・日銀・ECB・BOE および、途中から FSOC）の平均指数



(注1) 4指数平均は、IMF・日銀・ECB（欧州中央銀行）・BOEの金融当局ネガティブ指数の平均値。5指数平均では、2011年から年次レポートの公表が始まった米国のFSOCを加えて平均をとった。なお、FRBについては、2018年からと期間が不足するため、ここでの平均には用いなかった。

(注2) 平均指数の期間は、公表開始が一番遅い日銀の金融システムレポートが始まった2005年下半期からとしている。ただし、BOEは注12で後述した理由から、2006年の下半期についてレポートが欠落している。

(出所) IMF・日本銀行・ECB・BOE・FSOCより大和総研作成

懸念が高まったタイミングで上昇しており、過去の重大局面を概ね捕捉できている<sup>5</sup>（図表1）。

さらに、新型コロナウイルス感染症によるショック（以下、コロナショック）の前後の時期に金融当局が警戒を強めていたことも読み取れる。

第一に、平均指数はコロナショックが発生する前の2019年時点で比較的高い水準に達した。例えば、IMFのレポートでは、「vulnerabilities（脆弱性）」という単語の出現頻度が突出し、脆弱性の蓄積に対して警鐘を鳴らしていた<sup>6</sup>。

当時の金融市場では、2018年後半の一時的な調整後に、再び楽観的なムードが広がり、米国などで株価が回復していた。その一方で、金融当局は金融システムの番人として、水面下で脆弱性（構造的な弱点や欠陥）が蓄積している可能性を憂慮していた。

つまり、コロナショックは各金融当局が金融システムへの警戒感を強めていたタイミングで発生した。平時からの危機認識の高まりが、迅速な市場安定化策の実施を後押しした可能性が指摘できる。

<sup>5</sup> 他の金融当局と異なり、米国のFSOCはリーマン・ショック後の2011年以降しかレポートを公表しておらず、FRBは2018年以降のみレポートを公表している。そのため、米国のFSOCを含む5指数平均は参考系列として図表1に掲載した。また、FRBについては、やむを得ず平均に使用せず個別指数の算出に留めている。

<sup>6</sup> 「好調な市場のセンチメントを考慮すると、高いレバレッジや流動性、満期、通貨のミスマッチといった金融の脆弱性が引き続き蓄積され、中期的な世界金融安定性へのリスクが高まる可能性がある」（IMF[2019] “Vulnerabilities in a Maturing Credit Cycle,” Global Financial Stability Report, April, IMF, p.1. 仮訳は大和総研）。

第二に、平均指数は 2021 年に低い水準まで一時的に低下したものの、2022 年上半期に急上昇し、その後しばらく高止まりした。

IMF のレポートを例にとると、2022 年には上半期・下半期ともに、「volatility (ボラティリティ、変動率)」や「vulnerabilities (脆弱性)」等の単語が多く観察された。代表的なものを示すと、上半期にはウクライナ侵攻がもたらす不確実性が<sup>7</sup>、下半期には各国の急激な利上げに伴うリスク等が指摘されていた<sup>8 9</sup>。

その直後、金融危機の「芽」ともいえる事件が発生した。米国では複数の地方銀行が破綻し、一時はグローバルな主要銀行であったクレディ・スイスの破綻も危ぶまれた。しかし、①クレディ・スイスの破綻をスイス当局が回避させ<sup>10</sup>、②株式市場が生成 AI ブームで上昇した等の背景から、大規模な金融システム危機には至らなかったとみられる。

直近 (2025 年下半期) の平均指数は過去有数の低水準に達しており、各国・地域の金融当局や IMF が、コンセンサスとして金融システムを安定的と評価していることが示唆される。

内訳を見ると (補論図表 1 ~ 6 を参照)、直近の各金融当局の個別指数は全て低下しつつ、水準としても低いケースが多い。分析対象とした全ての金融当局が現状を概ね安定的と評価していると推測される。この状況は、当局ごとに評価が分かれる場合と比べ、一段と楽観的な状況と考えられる。

## 結論：金融当局が楽観的でも、想定外のショックへの備えは必須

以上のように、金融当局は足元の金融システムを楽観的にみているようである。

しかし、当局が金融危機の発生リスクを低くみていることは、同時に別のリスクもはらむ。つまり、想定外に事態が急変して金融危機へと至った際に、リスクシナリオの準備不足や初動判断の遅れを通じて、ショックが拡大する恐れがある。

2025 年 9 月に米国で発生した自動車関連企業の相次ぐ経営破綻が、同年 10 月にかけて市場で注目されたのは、リーマン・ショックのように金融システムそのものを毀損する可能性が一部で想起されたためとみられる。破綻した企業の一つは、サブプライム (低所得・低与信者向

---

<sup>7</sup> 「ロシアのウクライナ侵攻後、経済と政策の見通しに対する不確実性の高まりを反映し、ボラティリティは株式市場と金利市場の両方で急上昇している」 (IMF[2022] “Shockwaves from the War in Ukraine Test the Financial System’s Resilience,” Global Financial Stability Report, April, IMF, p.3. 仮訳は大和総研)。

<sup>8</sup> 「急激かつ持続的に金利が低水準から上昇することで、特に米国では、世界的な金融情勢が引き締まり、既存の金融脆弱性と相互作用し、結果として市場のボラティリティの減圧と、資産評価の急落を招く可能性がある」 (IMF[2022] “Navigating the High-Inflation Environment,” Global Financial Stability Report, October, IMF, p.4. 仮訳は大和総研)。

<sup>9</sup> 亢進するインフレを受けて、FRB の政策金利は 2022 年 3 月に 0.25% から 0.50% へと引き上げられ、利上げが始まった。その後、急激な引き上げによって IMF の下半期レポートが出た直後である 2022 年 11 月には 4.0% まで到達、最終的には 2023 年 7 月に 5.5% に達した。

<sup>10</sup> 米地銀のシリコンバレー銀行は 2023 年 3 月 10 日に破綻したが、クレディ・スイスは、本来は株式に優先するはずの債券である AT1 債を無価値化する異例の特例措置と共に UBS によって同月 19 日に買収された。

け)自動車ローン会社だった。かつてのリーマン・ショックでは、住宅分野のサブプライムローンの焦げ付きが、やがて市場全体の信用不安へと波及した。今回の破綻が、「炭鉱のカナリア(大きな危機の前触れとなる早期警報)」ではないか、との疑念が生じたのも当然と言える。

一方で、本レポートでは、現在の金融当局の認識がコロナショック前夜とは大きく異なることが示唆された。コロナショック時には、事前に危機認識が高まっていたことが迅速な市場安定化策につながった可能性がある。この推論が正しいとすれば、現在のように楽観が広がる状況下では、同様の対応が期待できるとは限らない。

こうした状況を踏まえると、金融市場も金融当局も、金融システムへの警戒を緩めてはならない。その際には、危機発生時の対応力を必要に応じて点検・強化しておくことが重要となる。例えば、ストレステストに「楽観の死角(楽観的な見通し下で、金融当局の準備や認識に盲点が発生し、結果的に事態が急変した際の初動対応が遅れるリスク)」のシナリオを組み込むことや、流動性バッファの十分性を再検証すること等が、考えられる。

## 参考文献

Ricardo Correa, Keshav Garud, Juan M. Londono, and Nathan Mislang [2021] “Sentiment in Central Banks’ Financial Stability Reports”, Volume 25, Issue 1, Review of Finance, pp. 85–120.

## 補論：金融当局ネガティブ指数の各国個別系列

各金融当局の個別の系列には、それぞれ特性がある(補論図表1~4)。

IMFの指数は、Correa et al. [2021]でも、リーマン・ブラザーズの破綻以前に既に高い値をとっていた。日銀の指数は振れが小さく危機中・危機後に最も高まっている<sup>11</sup>。また、BOE(イングランド銀行)の指数は、今回の対象国・地域・IMFの中で最も長期の時系列が得られる<sup>12</sup>。

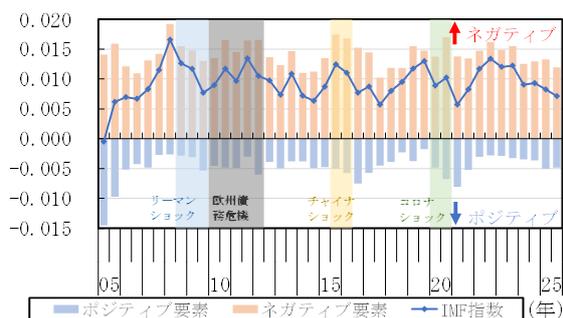
一方で、米国には金融システムに関するレポートを公表している金融当局が2つあるが、短くて傾向を掴みづらいものの、FSOC(金融安定監視評議会)は危機中に、FRBは危機前に上がっている傾向が見て取れる(補論図表5・補論図表6)<sup>13</sup>。

<sup>11</sup> 2011年下半期から統合された金融市場レポートも含めて計算している。なお、日銀のレポートも英語版をベースに処理されており、日本語で発表された際の含意を完全には汲み取れていない可能性が残る。

<sup>12</sup> ただし、途中で一度、仕様が変更され、2006年下半期は発行されていない。この仕様変更についてBOEは、BOE[2006](Bank of England (2006) “Financial Stability Report,” Issue No. 20, Bank of England)で、2005年下半期のレポートから、リスク評価に関して明確化しつつ統合するために、様々な変更を行い、レポートを改名した旨を説明している。

<sup>13</sup> FSOCは2011年からレポートを年1回、FRBは2018年から年2回、レポートを公表している。

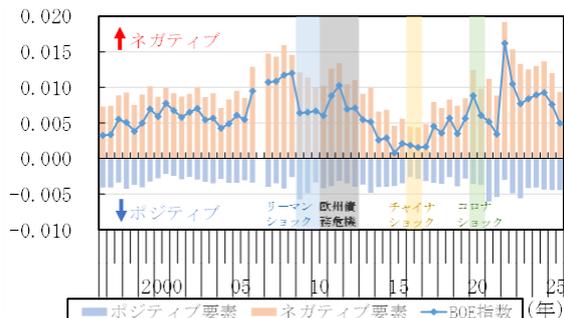
補論図表 1 金融当局ネガティブ指数 (IMF)



(注) 期間は2005年下半期から。それ以前の発行形態の違う時期については、Correa et al. [2021]に従う形で、指数化する系列へ採用しなかった。

(出所) IMF より大和総研作成

補論図表 2 金融当局ネガティブ指数 (BOE)

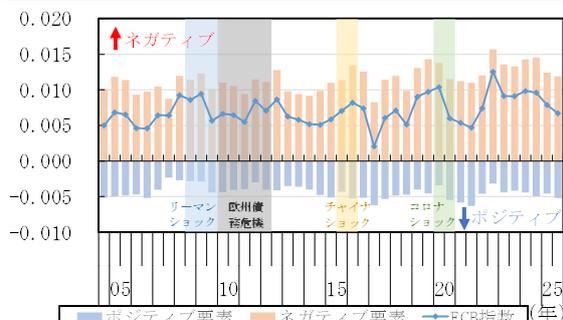


(注 1) 期間は1996年下半期から。

(注 2) BOE による仕様変更の関係で、2006年下半期はレポート自体が公表されていない。詳しくは注 12 を参照されたい。

(出所) BOE より大和総研作成

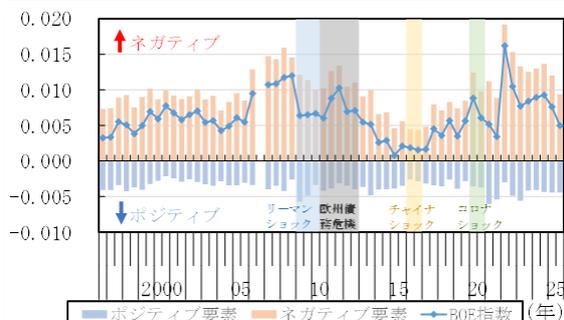
補論図表 3 金融当局ネガティブ指数 (ECB)



(注) 期間は2004年下半期から。

(出所) ECB より大和総研作成

補論図表 4 金融当局ネガティブ指数 (日銀)

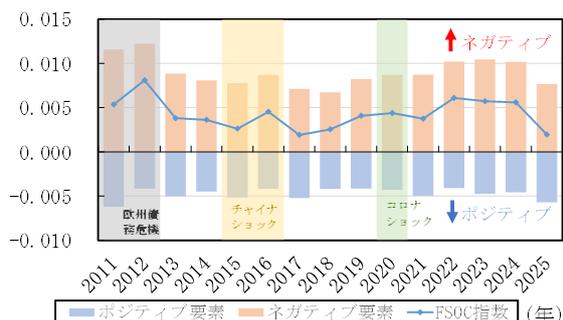


(注 1) 期間は2005年下半期から。

(注 2) 金融市場レポートを統合して計算している。詳しくは注 11 を参照されたい。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

補論図表 5 金融当局ネガティブ指数 (FSOC)

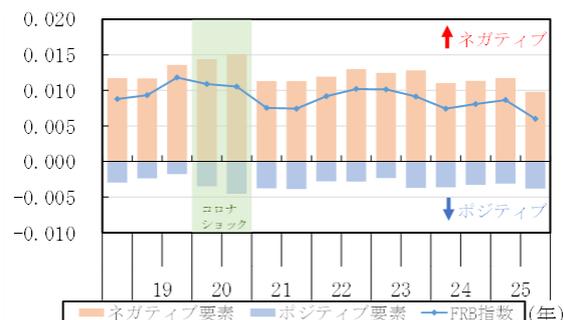


(注 1) 期間は2011年から。

(注 2) FSOCのみ、レポートの発行回数が年1回。

(出所) FSOC より大和総研作成

補論図表 6 金融当局ネガティブ指数 (FRB)



(注) 期間は2018年下半期から。

(出所) FRB より大和総研作成