

国際金融安定性報告書

強靱性の水面下で：高まるリスク、未解決の脆弱性

要旨

金融市場は、2026 年 4 月の「国際金融安定性報告書（GFSR）」以降、底堅く推移しているが、金融安定性リスクは高まっている。人工知能（AI）関連企業に対する活発な投資が地政学的緊張や政策の不確実性による潜在的な下押し要因を相殺する一助となる中で、市場は好調な企業収益や堅調な経済成長によって支えられている。全体として、金融環境は引き続き緩和的である。

同時に、本報告書では、ショックを引き起こす可能性と市場に及ぼし得る潜在的影響の深刻度に基づき、金融環境の急激な引き締めと市場の混乱を招く短期的な要因となり得る 3 つの顕著なリスクを選定し、それに焦点を当てている。

第 1 に、AI エコシステムの中核企業はこれまでのところ黒字を確保し、AI 関連の株式バリュエーションへの圧力を緩和しているものの、AI 分野のより脆弱で持続性の乏しい投資や収益性によって、AI 関連の資産価格調整が起こり、レバレッジの拡大やエクスポージャーの集中、循環的な資金調達への仕組みが価格調整に拍車をかける恐れがある。世界的な AI の動向に敏感な金融市場を擁する国・地域や、多額の AI 資産を保有している国・地域は、負の資産効果や急激な市場調整の影響をより受けやすいとみられる。

第 2 に、インフレの再燃や財政上の懸念がソブリン債利回りの急上昇を引き起こし、ソブリン債が金融市場の基盤を成していることを踏まえると、より広範な市場の混乱を招く恐れがある。高水準の公的債務と借り換えリスクは未解決のままであり、債券市場の流動性が安定し、一部のレバレッジ取引が最近解消されたにもかかわらず、利回りの上昇が無秩序な形で発生する可能性を高めている。

第 3 に、金融サービスのデジタル化が進み、相互関連性が高まる中で、サイバー脅威がますます大きなシステミックリスクとなっている。フロンティア AI モデルは、サイバー攻撃を可能にする強力な手段であると同時に、重要な防御ツールにもなりつつある。

こうしたリスクは、それ自体必ずしも金融安定性を脅かすわけではないが、金融の脆弱性によって増幅される場合には、主要な金融仲介機能や信用供与を損ない、経済に深刻な悪影響を及ぼすシステミックリスクとなり得る。本報告書では、主要な脆弱性について最新の評価を提示するとともに、新たに生じつつある脆弱性について新たな分析を示している。

銀行や家計の健全な中核的バランスシートによって、金融市場の強靱性が支えられている。グローバルストレステストでは、エネルギー価格ショック、インフレ率および債券利回りの上昇、AI 主導の市場調整を想定した悪化シナリオの下でも、銀行が概ね強靱性を維持することが確認されている。しかし、そうしたシナリオの下では、脆弱な銀行が相当な割合を占めることにもなる。近年、家計の債務負担は各国で低下している一方、正味資産は増加しており、家計がシステミックリスクの源泉となる可能性は低くなっている。とはいえ、住宅や株式の価格調整が起これば、家計消費を抑制し、低所得世帯に特に大きな影響を及ぼしかねない。

新興市場国では、一部のケースで政策バッファが縮小している一方、フロンティア市場国では不透明な代替資金調達への依存が高まっており、債務の透明性を損ない、将来の市場アクセスを妨げる恐れがある。

リスクを増幅させかねない他のいくつかの脆弱性が深刻化している。保険会社や年金基金は流動性の低い資産の保有を拡大させており、流動性ミスマッチのリスクと、市場ストレス下で資産売却を余儀なくされる可能性が高まっている。プライベート・ダイレクト・レンディング・ファンドが直面している借り手のレバレッジ上昇や偶発的な流動性リスクの高まりは、金融環境が引き締まった場合に信用を急激に抑制する恐れがあり、これはまだ同部門が経験したことのない試練である。ノンバンク金融仲介機関（NBFI）の中では、拡大するヘッジファンド部門が平時には市場機能を下支えする傾向があるものの、レバレッジの利用と取引の集中の追求は市場ストレスを増幅させ、プライム・ブローカーとより広範な金融市場に波及効果を及ぼしかねない（第 2 章）。最後に、トークン化資産は依然として規模が小さく、また、いくつかの分野で効率性の向上をもたらし得るものの、技術とインフラに関連したリスクを高めるほかに、レバレッジの拡大や流動性と満期のミスマッチにつながる新たな経路を生み出す可能性がある。

特にマクロ経済政策支援の余地が限定的な状況においては、強靱性と透明性、備えを政策上の優先課題とすべきである。当局は、AI 関連のエクスポージャーにおけるレバレッジが過剰な場合にこれを抑制し、公的債務を持続可能な軌道に乗せ、債券市場インフラと流動性バックストップを強化すべきである。金融政策に関する明確なコミュニケーションと中央銀行の独立性の維持は、インフレ期待を安定化させ、債券利回りが急上昇するリスクを一段と抑える一助となる。サイバーレジリエンスは、

サイバー能力やインシデント報告、サードパーティ監督、レジリエンステストの強化により、重要なサービスの継続に重点を置く必要がある。監督当局は、銀行の資本・流動性バッファーを維持し、NBFI の相互関連性を注視し、機関投資家とプライベートクレジットの監視を改善すべきである。新興市場国およびフロンティア市場国の当局は、財政バッファーと対外バッファーを再構築し、統合的なポリシーミックスを維持し、代替的な資金調達の仕組みに関する情報開示を強化すべきである。

報告書全文（英語版）はこちらをご参照ください。 <https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2026/10/13/global-financial-stability-report-october-2026>