

第1章 先進国経済：金融危機による景気後退の深刻化

2007年夏以降の国際金融資本市場の混乱は、08年9月のアメリカ大手投資銀行の破たんを契機として、世界的な金融危機に発展した。その後、各国における政策対応が奏功して、最悪の状況からは脱しつつあるものの、金融資本市場は、依然として緊張した状態が続いている。また、金融危機は、金融市場のみならず、信用収縮等を通じて実体経済にも強く影響を与えており、09年の世界経済は全体としても第二次世界大戦後初のマイナス成長となることが見込まれるなど、厳しい状況にある。とりわけ、先進国経済においては、金融危機と実体経済の悪循環により景気後退が深刻なものになっており、先行きについても、こうした悪循環により景気後退が長期化するリスクを抱えている。

本章では、緊張が続いている金融危機後の国際金融資本市場の動向を概観するとともに、景気後退が深刻化するアメリカ、ヨーロッパ経済について、景気や金融の現状と政策対応、今後を見通していく上で重要となるポイントについて分析する。

第1節 世界金融危機後の金融資本市場

1. 緊張が続く欧米の金融資本市場

07年の夏以降、アメリカのサブプライム住宅ローン問題を端緒として発生した金融資本市場の混乱は、08年9月のアメリカ大手投資銀行リーマン・ブラザーズの破たんを契機として、世界的な金融危機にまで発展した。

今回の金融危機の発端は、アメリカのサブプライム住宅ローン問題であったが、それはあくまできっかけにすぎず、その根本的な原因は、グローバル・インバランス（世界的な経常収支の不均衡）の拡大等のマクロ経済的な要因を背景に、金融機関の不適切なリスク管理や高いレバレッジといった金融部門に起因する問題にあったと考えられる。

アメリカの金融資本市場においては、金融部門がこうした問題を抱える中で、リーマン・ブラザーズの破たんをきっかけとして、金融機関の財務状況への懸念が高まり、カウンターパーティ・リスク（取引相手に係るリスク）が顕在化するとともに、金融市場における流動性が著しく低下するなど、金融市場が機能不全に陥った。ヨーロッ

パにおいても、金融機関がアメリカで組成された証券化商品を大量に保有していたことに加え、金融機関のレバレッジ比率がアメリカ以上に高かったこと、一部の国では住宅バブルの崩壊があったことなど、ヨーロッパ固有の問題も抱えていたことから、アメリカと同様に金融機関の経営不安が発生し、市場は機能不全に陥った。さらに、新興国においても、アメリカの証券化商品の保有は小さかったものの、欧米の金融機関による「高レバレッジの解消」や「質への逃避」の影響を受けて資金が流出し、株価や通貨の急落等の影響が大きく現れることとなった。

このように、世界的な広がりをもせた金融危機に対しては、その後、各国において政府や中央銀行による金融システム安定化に向けた取組が行われており、最悪の状況からは脱しつつある。しかしながら、09年に入ってから、欧米では主要な金融機関の経営不安が続き、一部の銀行については、事実上、国有化される事態に陥るなど、金融機関の財務状況に対する懸念は払拭されていない状況にある。

また、金融市場の機能回復に向けた取組により、短期金融市場を中心に市場機能の改善がみられるものの、資産担保証券（ABS）や住宅ローン担保証券（MBS）等の証券化商品市場は引き続き機能不全の状態が続いており、景気の回復に必要な信用供給に支障が生じている。

さらに、足元では、こうした信用収縮が実体経済に悪影響を与える一方で、実体経済の大幅な悪化が不良債権の増加等を通じて、金融機関のバランスシートを更に悪化させる、いわゆる「金融危機と実体経済悪化の悪循環」が強まっており、事態を深刻化させている。

欧米主要国における株価は、09年に入ってから、個別金融機関の経営不安が続いていることや、実体経済の大幅な悪化を受けて下落し、3月上旬には一時、09年初比で、2割以上の下落を記録した。以下では、主に09年に入ってから金融資本市場の動向をみていくことにする（第1-1-1表、第1-1-2図）。

第1-1-1表 世界金融危機の発生・拡大及び政策対応の推移

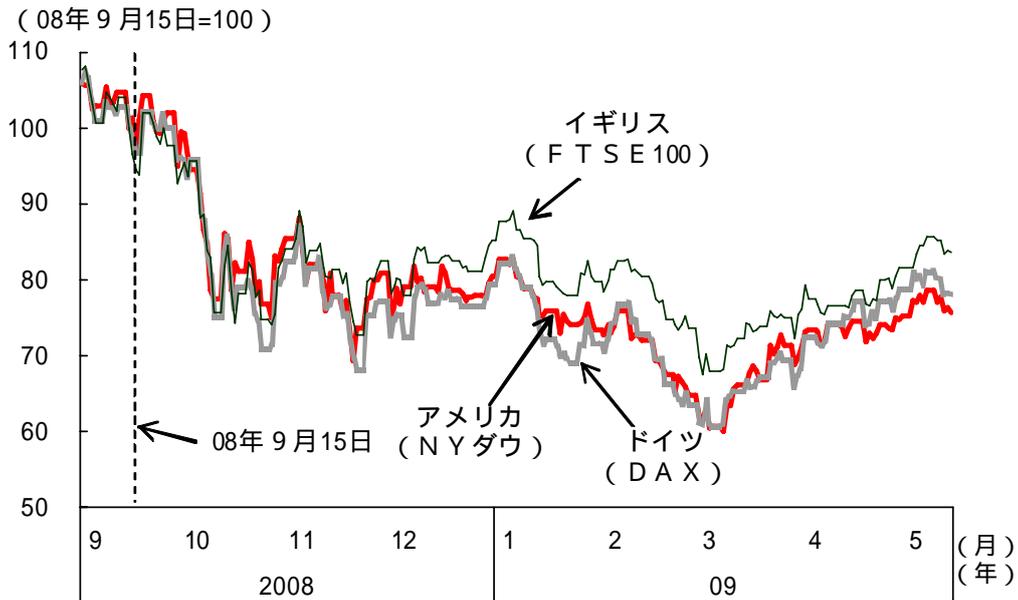
月日	出来事
2007年	年初以降 アメリカで住宅ローン会社の破たんが生じる
	8月1日 ドイツのIKB産業銀行がドイツ復興金融公庫から資金支援を受けた旨公表される
	8月9日 フランス大手銀行BNPパリバが傘下ファンドの償還を凍結 FRB及びECBが緊急資金供給
	9月14日 英国大手住宅金融ノーザンロック銀行で取付け騒ぎ発生（その後08年2月17日に一時国有化）
	12月12日 欧米5中央銀行による新たな資金供給策
2008年	3月11日 欧米5中央銀行による資金供給策の拡充
	3月16日 アメリカ大手投資銀行JPモルガンが同投資銀行ベアスターンズを買収 FRBがプライマリー・ディーラー向け貸出制度を導入
	7月13日 アメリカ政府・FRBがGSE2社（ファニー・メイ、フレディ・マック）に対する支援策を発表
	9月7日 アメリカ政府が政府系住宅金融機関（GSE）への救済策を発表
	9月15日 アメリカ大手投資銀行リーマン・ブラザーズが破産申請 アメリカ大手商業銀行バンク・オブ・アメリカが同投資銀行メリルリンチを買収 FRBがアメリカ大手保険会社AIGに資金融資
	9月16日 FRBがアメリカ大手保険会社AIGに資金融資
	9月18日 日米欧6中央銀行による資金供給策発表
	9月19日 アメリカ政府が不良資産の買取りを含む金融システム安定化策を発表
	9月21日 FRBがアメリカ大手投資銀行ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーの銀行持株会社への転換を承認
	9月22日 G7が国際金融市場の動揺に関する声明を発表
	9月29日 アメリカ下院が緊急経済安定化法案を否決 ベネルクス3か国がベルギー・オランダ系大手金融フォルトイスに公的資金を注入 フランス、ベルギー、ルクセンブルクの3か国がフランス・ベルギー系大手銀行デクシアに公的資金を注入
	9月30日 フランス、ベルギー、ルクセンブルクの3か国がフランス・ベルギー系大手銀行デクシアに公的資金を注入
	10月3日 アメリカで緊急経済安定化法が成立
	10月6日 アイスランド政府が非常事態を宣言し、民間銀行を政府管理下に置く法律を制定
	10月7日 FRBがコマーシャル・ペーパー買収制度の導入を発表
	10月8日 英国政府が銀行部門支援策を発表 欧米6か国の中央銀行が協調利下げ
	10月10日 G7において行動計画を発表
	10月12日 ユーロ圏首脳会議で欧州における行動計画についての宣言を発表 アメリカ大手商業銀行ウェルズ・ファargoによる同商業銀行ワコピアの買収をFRBが承認
	10月13日 英国政府が大手金融機関3行に総額370億ポンド（約5兆円）の資本注入を発表
	10月14日 アメリカがG7行動計画実施のための措置（資本注入等）を発表
	10月17日 ドイツで金融市場安定化法が成立
	10月20日 フランス政府が大手金融機関6行に総額105億ユーロ（約1.2兆円）の資本注入を発表
	10月21日 ドイツのバイエルン州立銀行（州立銀行2位）が初の資本注入を政府に申請
	10月29日 欧州委員会が加盟国向けの特別融資枠拡大等の金融支援策を発表 新興国のドル資金流動性を確保するため、IMF、FRBが資金供給策を発表 FRBが韓国、ブラジル、シンガポール、メキシコの中央銀行と通貨スワップ協定を締結
	11月3日 ドイツのコメルツ銀行が資本注入を政府に申請
	11月5日 ドイツ政府が500億ユーロ（約5.9兆円）規模の経済対策を発表 IMFがウクライナに対する164億ドル（約460億円）規模の融資を承認 （その後ハンガリー、アイスランド、パキスタン等に対して融資を承認）
	11月10日 アメリカ政府がAIGに対する支援拡大を発表
	11月15日 金融・世界経済に関する首脳会合において宣言を発表
	11月23日 アメリカ政府が大手商業銀行シティグループに対する支援策（資本注入及び保有資産の政府保証）を発表
	11月25日 FRBが最大8,000億ドル（約74兆円）の新たな金融市場対策を発表
	12月19日 アメリカ政府が自動車メーカーへの支援策（最大174億ドルの融資）を発表
	2009年
1月19日 英国政府が金融システム安定化の追加策を発表	
1月21日 フランス政府が大手金融機関6行への追加資本注入を発表	
1月28日 英国政府が追加の金融安定化策を発表	
2月10日 アメリカ財務省が金融安定化策を発表	
2月17日 7,872億ドル（約72兆円）規模の経済対策（アメリカ経済再生・再投資法）が成立	
2月18日 アメリカ政府が金融安定化策のうち、住宅所有者への支援を含む住宅対策を発表 ドイツ金融機関の国有化法案を閣議決定	
2月25日 FRBが金融機関に対するストレステストの実施を発表	
3月5日 イングランド銀行が中長期の英国債購入を含む資産買収の実施を発表	
3月18日 FRBが最大3,000億ドル（約29兆円）規模の米国債買取りの実施を発表	
3月23日 アメリカ政府が不良資産買取りのための「官民投資プログラム」について公表	
3月30日 アメリカ政府がGM及びクライスラーの存続可能性に関する決定を発表	
4月2日 第2回金融・世界経済に関する首脳会合において首脳声明を発表	
4月30日 アメリカ政府がクライスラーの破産法申請及びクライスラーへの支援を発表	
5月7日 ECBがカパード・ボンド（金融機関が発行する担保付債券）の買収等を発表	
5月7日 FRBが主要19行に対するストレス・テスト（健全性審査）の結果を発表	
5月11日 ドイツ政府が金融機関から不良資産を分離するためのパッド・バンクを創設する案を発表	
6月1日 GMが連邦破産法第11条の適用を申請	

↑ 金融市場の混乱 ↓

金融危機

↓

第1-1-2図 主要国の株価の推移



(備考) ブルームバーグより作成。

09年に入ってから、金融機関の経営不安が続く

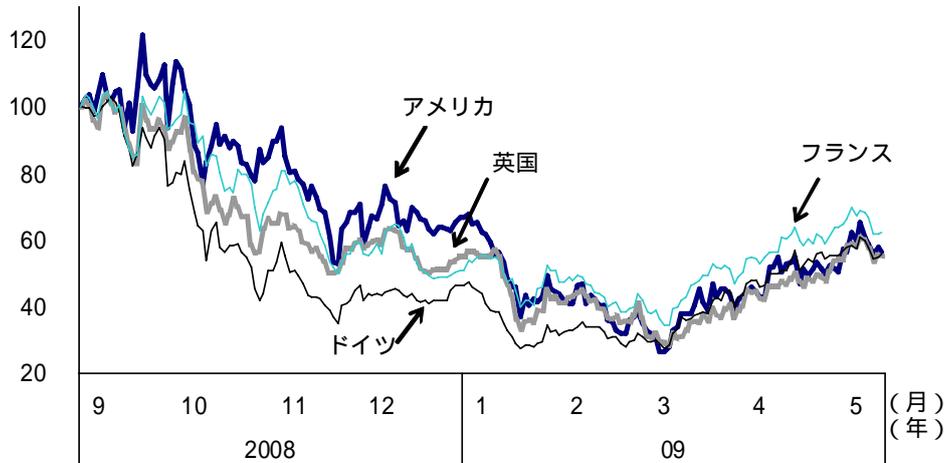
リーマン・ブラザーズの破たん以降、08年10月のG7の行動計画において、「金融システム上の重要性を有する金融機関 (systemically important financial institutions) については、破たんを避けるため、あらゆる可能な手段を活用する」とされ、各国ではこうした金融機関に対して必要に応じて度重なる支援が行われていることから、主要金融機関が破たんに至るような事例は起こっていないが、金融機関の財務状況に対する不信感は依然として根強く残っている。

その背景には、住宅価格等の資産価格の下落が続いていることから、金融機関が保有する証券化商品等の価格下落に歯止めがかかっていないことに加え、足元では、実体経済の悪化により、家計向け貸出や企業向け貸出における不良債権の増加を通じて更なるバランスシートのき損が生じていることなどが挙げられる。

こうした財務状況に対する不安が続いていることを反映して、欧米主要国の銀行株の株価は、全体の株価の下落に比べて下落幅が大きくなっており、08年9月の金融危機発生後に急落した株価は、09年に入ってから3月上旬まで下落を続け、3月上旬には、アメリカでは09年初の4割程度、英国でも5割程度の水準まで下落した (第1-1-3図)。

第1-1-3図 主要国における銀行株の株価の推移

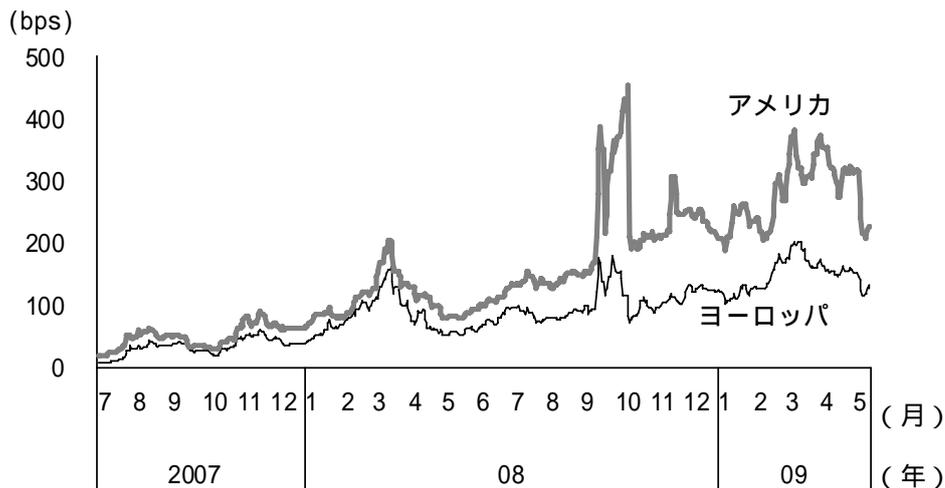
(08年9月1日 = 100)



(備考) 1. データストリームより作成。
2. 各国の株価は、データストリームにおける銀行株の株価指数。

また、欧米の主要金融機関の信用状況を表すCDS (Credit Default Swap) スプレッドの推移をみると、08年9月の金融危機により急拡大したスプレッドは、各国政府による金融安定化策の実施を受けて、10月中旬にはほぼ金融危機発生以前のレベルまで縮小した。09年に入ってから、金融機関の経営不安等の高まりを反映して再度拡大に転じたものの、3月中旬以降は低下し、5月中旬時点では09年初めの水準に近いところまで低下している (第1-1-4図)。

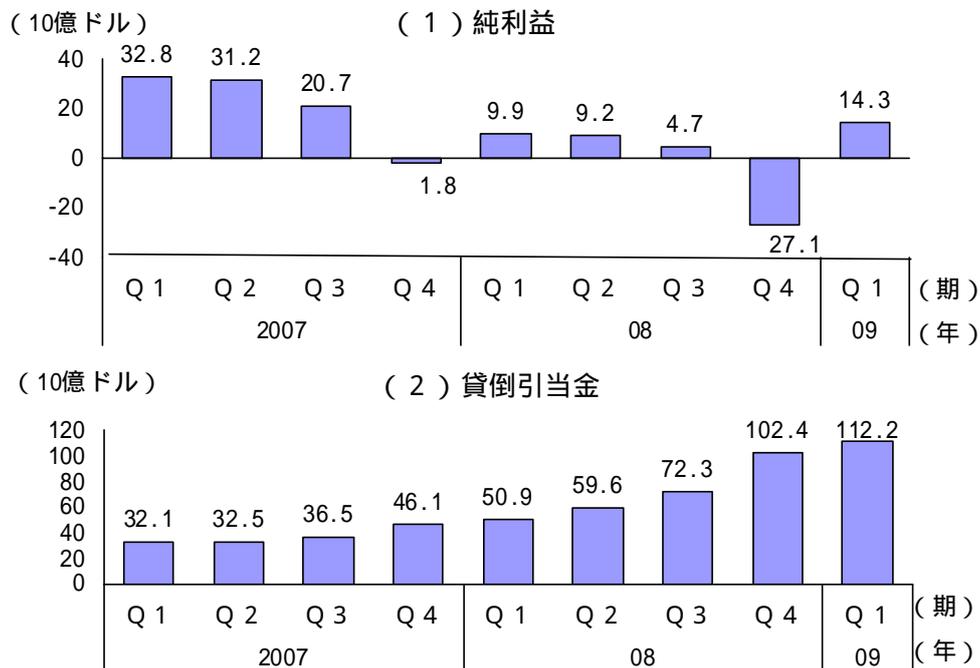
第1-1-4図 欧米主要金融機関のCDSスプレッド



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. アメリカ及びヨーロッパの数値は、以下の金融機関のCDSスプレッドの単純平均値。
アメリカ：シティ・グループ、バンク・オブ・アメリカ、JPモルガン、ウェルズ・ファーゴ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー
ヨーロッパ：HSBC、バークレーズ、RBS、スタンダード・チャータード、ドイツ銀行、ドレスナー銀行、コメルツ銀行、BNPパリバ、ソシエテジェネラル、クレディアグリコール、UBS、クレディ・スイス

さらに、欧米における主要金融機関の決算動向をみると、サブプライム住宅ローン問題発生以降、減少傾向にあった主要金融機関の純利益は、金融危機の発生を受けて更に悪化し、08年10～12月期は多くの銀行が赤字決算となった。しかしながら、09年1～3月期には、長短金利スプレッドが広がるなど収益環境が改善したことから、多くの金融機関で黒字に転換している。ストレステスト（健全性審査）¹の対象となっているアメリカの大手19行の純損益の合計をみると、08年10～12月期の271億ドルの赤字から09年1～3月期は143億ドルの黒字に改善している（第1-1-5図）。ただし、決算の内容を精査すると、(i)ピークは越えたと思われるものの引き続き証券化商品関連での多額の損失が計上されていること、(ii)景気の悪化等に伴う不良債権の増加により、貸倒引当金が積み増されていること、(iii)黒字化の要因の一部は、上記のスプレッドの拡大に加え、時価評価の見直しや債務評価の調整等、実質的な収益構造の改善によるものではないことなどから、金融機関の財務状況は引き続き厳しい状況が続いているとみられる。

第1-1-5図 アメリカ大手金融機関19行の決算状況

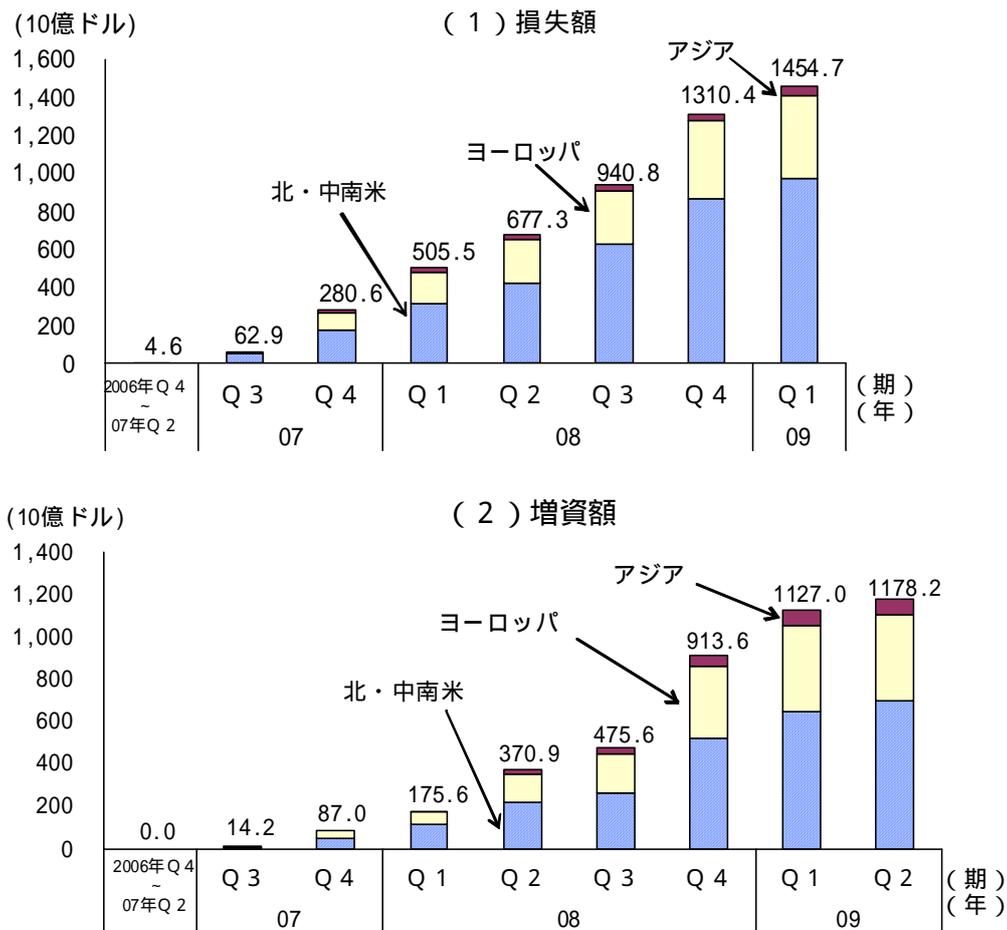


- (備考) 1. ブルームバーグより作成。
 2. 対象の金融機関は、ストレステストの対象となっている以下の19行。
 JPモルガン、シティ・グループ、バンク・オブ・アメリカ、ウェルズ・ファーゴ、
 ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、メット・ライフ、PNCファイナンシャル、
 USバンコプ、ニューヨーク・メロン銀行、セントラスト銀行、ステート・ストリート、
 キャピタル・ワン、BB&T、リージョンズ・ファイナンシャル、アメリカン・エクスプレス、
 フィフスサードバンコプ、キーコプ、GMAC。
 3. 09年1～3月期のGMACの貸倒引当金額は公表されていない。

¹ ストレステストについては、第2節を参照。

世界の主要金融機関におけるサブプライム住宅ローン問題発生以降の損失額についてみると、ブルームバーグの集計では、09年5月15日の時点において、損失額は約1兆4,500億ドルと、08年7～9月期時点までの集計値の約9,400億ドルから大幅に増加している。他方、主要金融機関における増資額（政府からの資本注入も含む）も、約4,800億ドルから約1兆1,800億ドルまで増加している（第1-1-6図）。

第1-1-6図 世界の主要金融機関の損失・増資額



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
 2. 損失額及び増資額は累積の金額。
 3. 増資額の09年4～6月期の金額は、5月15日までの累積。

しかしながら、今後発生する損失も含めた金融機関の潜在的損失額についてみると、IMFが09年4月に発表した国際金融安定化報告書における試算においては、日米欧合計で約4.1兆ドルに上ると試算されている。そのうち、アメリカで組成された貸出債権・証券に係る損失額については、景気後退の深刻化に伴い、08年10月発表時点の約1兆4,000億ドルから約2兆7,000億ドルへと大幅に増加している（第1-1-7表）。欧米の金融機関においては、こうした損失の拡大を吸収するとともに、バランスシー

トの健全性を維持していく観点から、引き続き、資本の増強に取り組んでいくことが必要となっている。

第1-1-7表 IMFによる金融部門の潜在的損失額の推計

1. アメリカで組成された貸出債権・証券に係る損失 (億ドル)

	残高	損失見積り	
		09年3月時点	08年10月時点
(1) 貸出債権			
住宅ローン	51,170	4,310	1,700
商業用不動産ローン	19,130	1,870	900
消費者ローン	19,140	2,720	450
企業向けローン	18,950	980	1,200
地方自治体向けローン	26,690	800	
小計	135,070	10,680	4,250
(2) 証券			
住宅ローン担保証券	69,400	9,900	5,800
商業用不動産ローン担保証券	6,400	2,230	1,600
消費者ローン担保証券	6,770	960	
社債等	47,900	3,350	2,400
小計	130,470	16,440	9,800
(3) アメリカ合計((1)+(2))	265,540	27,120	14,050

2. ヨーロッパで組成された貸出債権・証券に係る損失 (億ドル)

	残高	損失見積り	
		09年3月時点	08年10月時点
(1) 貸出債権			
住宅ローン	46,320	1,920	
商業用不動産ローン	21,370	1,050	
消費者ローン	24,670	1,750	
企業向けローン	115,230	4,160	
小計	207,590	8,880	
(2) 証券			
住宅ローン担保証券	13,900	1,950	
商業用不動産ローン担保証券	1,810	310	
消費者ローン担保証券	2,500	180	
社債等	12,270	610	
小計	30,480	3,050	
(3) ヨーロッパ合計((1)+(2))	238,070	11,930	

3. 日本で組成された貸出債権・証券に係る損失 (億ドル)

	残高	損失見積り	
		09年3月時点	08年10月時点
(1) 貸出債権			
消費者ローン	32,300	650	
企業向けローン	33,390	670	
小計	65,690	1,310	
(2) 証券			
社債等	7,890	170	
(3) 日本合計((1)+(2))	73,580	1,490	

4. 日米欧の合計 (億ドル)

	残高	損失見積り	
		09年3月時点	08年10月時点
(1) 貸出債権合計	408,350	20,870	
(2) 証券合計	168,840	19,660	
(3) 総計((1)+(2))	577,190	40,540	

(備考) IMF “Global Financial Stability Report”より作成。

また、今回の金融危機発生の根本的要因の一つに、欧米の金融機関における過度に高いレバレッジ比率が挙げられるが、今後、金融資本市場が正常化に向かっていく過程では、金融機関はこうしたレバレッジを是正していくことを迫られている。同じく国際金融安定化報告書における試算では、有形資産(TA: Tangible Assets)の有形普通株式株主資本(TCE: Tangible Common Equity)に対する倍率と定義したレバレッジ比率について、08年の水準(TA/TCEは27倍)が、危機以前の水準(同25倍)に戻るとした場合と、レバレッジが上昇する前の90年代半ばの水準に(同17倍)に戻るとした場合の2つのケースについて、必要となる増資額が試算されているが、今後発生すると見込まれる損失を考慮に入れると、前者では8,750億ドル、後者では1.7兆ドルにも上る増資が必要とされている(第1-1-8表)。欧米の金融機関においては、今後拡大する損失の補てんに加え、レバレッジ比率引下げのためにも増資が必要とされている。

第1-1-8表 レバレッジ比率引下げに伴い必要となる増資額(IMFによる試算)

2008年末時点のレバレッジ比率: 27倍

(億ドル)

引下げ後のレバレッジ比率	アメリカ	ユーロ圏	英国	その他 ヨーロッパ	合計
25倍(金融危機前の水準)	2,750	3,750	1,250	1,000	8,750
17倍(1990年代半ばの水準)	5,000	7,250	2,500	2,250	17,000

(備考) 1. IMF “Global Financial Stability Report” (2009年4月) より作成。

2. レバレッジ比率は有形資産(TA)の有形普通株式株主資本(TCE)に対する倍率。

さらに、金融システムの安定化を越えて、金融機関に景気の回復に必要なクレジット・フローを維持・拡大させていくためには、金融機関が家計や企業への信用の供給に伴うリスクを適切に負担できるようになることが重要である。このためには、単に、金融機関のバランスシートが悪化しない、もしくは、高レバレッジが解消されるだけの資本の増強では不十分であり、リスク負担に耐えられるよう、個々の金融機関の自己資本にバッファを持たせるだけの増資が必要となると考えられる。

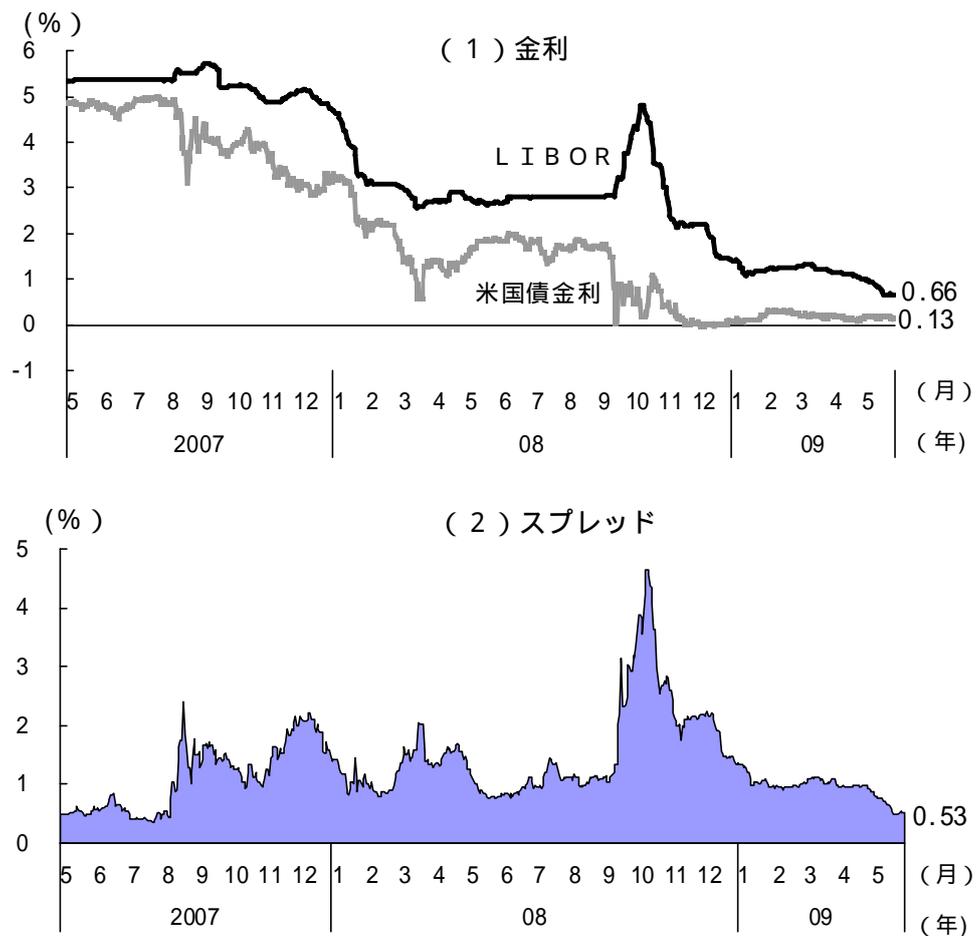
市場機能の回復も道半ば

08年9月の金融危機発生以降、欧米各国の金融資本市場は、信用リスクの高まりから流動性が著しく低下するなど、機能不全に陥っている。こうした金融資本市場にお

ける市場機能の回復に向けては、政府・中央銀行による流動性の供給、金融機関の債務に対する保証の提供やC P（コマーシャル・ペーパー）、MBS等の特定資産の買取り等が実施され、短期金融市場を中心に状況の改善がみられたが、証券化商品市場等の資産市場については引き続き新規発行額が低迷しているなど、市場機能に十分な回復がみられないのが現状である。

カウンターパーティ・リスクや流動性リスクを表すTEDスプレッド（短期国債金利とロンドン銀行間市場金利（LIBOR）の金利差）の推移をみると、08年9月のリーマン・ブラザーズ破たんを受けて急拡大した後、11月にかけて縮小し、さらに、09年に入ってから徐々にスプレッドの縮小がみられるなど、状況に改善がみられる。ただし、スプレッドの水準については、09年5月末時点で0.5%程度と、07年8月に金融市場の混乱が始まった時期と同程度の水準にあり、金融機関の相互不信が完全に払しょくされたとはまではいえない（第1-1-9図）。

第1-1-9図 TEDスプレッドの推移

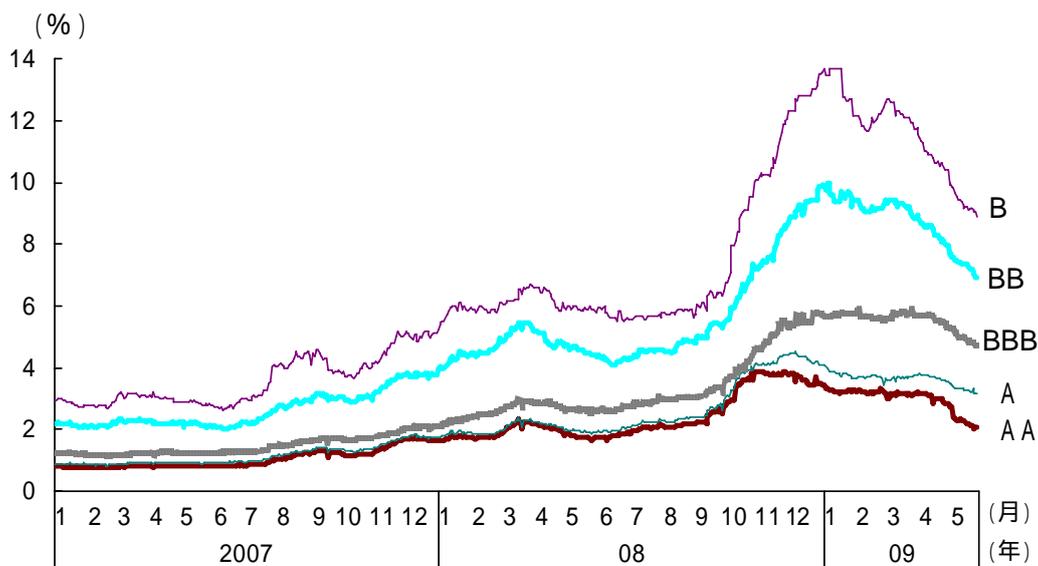


(備考) 1. ブルームバーグより作成。

2. TEDスプレッド(3か月) = LIBORユーロドル金利(3か月) - 米国債3か月物。

事業会社の長期の資金調達に関して、アメリカにおける社債と国債の利回りのスプレッドの推移をみると、08年9月以降急激に拡大したスプレッドは、ピーク時から比べると縮小し、格付けの高い社債については、08年9月中旬以前の水準まで戻っている。他方、格付けの低い社債のスプレッドは、依然として高い水準にあり、発行に際して相当のプレミアムを支払わざるを得ない状況にある（第1-1-10図）。

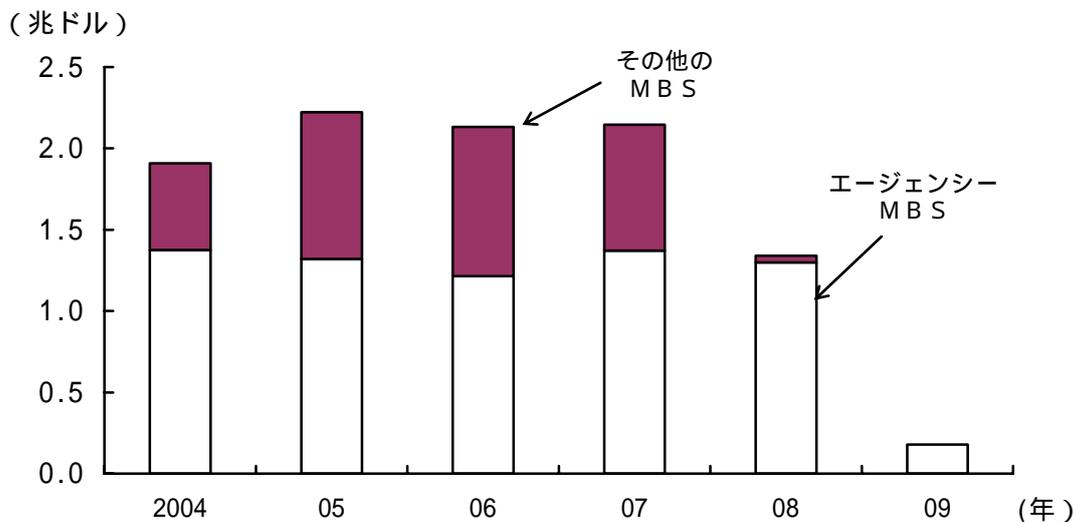
第1-1-10図 社債スプレッドの推移



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. S & P (スタンダード・アンド・プアーズ) では、投資適格はBBB以上とされる。

次に、アメリカにおけるMBS等の新規発行額及び残高の推移をみると、住宅価格の下落やそれに伴うサブプライムローン問題の顕在化を受けて、発行額は既に07年から減少に転じていたが、08年9月の金融危機以降、一段と減少している。08年7月以降、ファニー・メイ（連邦住宅抵当公庫）、フレディ・マック（連邦住宅貸付抵当公社）等のGSE（Government-Sponsored Enterprises: 政府支援機関）以外によるMBS等の新規発行は行われておらず、MBS市場は、事実上、GSEのみによって支えられている。現時点においては、アメリカ政府による住宅金融対策の実施にもかかわらず、民間におけるMBS発行の動きにはつながっていないのが現状である（第1-1-11図）。

第1-1-11図 住宅ローン担保証券（MBS）新規発行額の推移



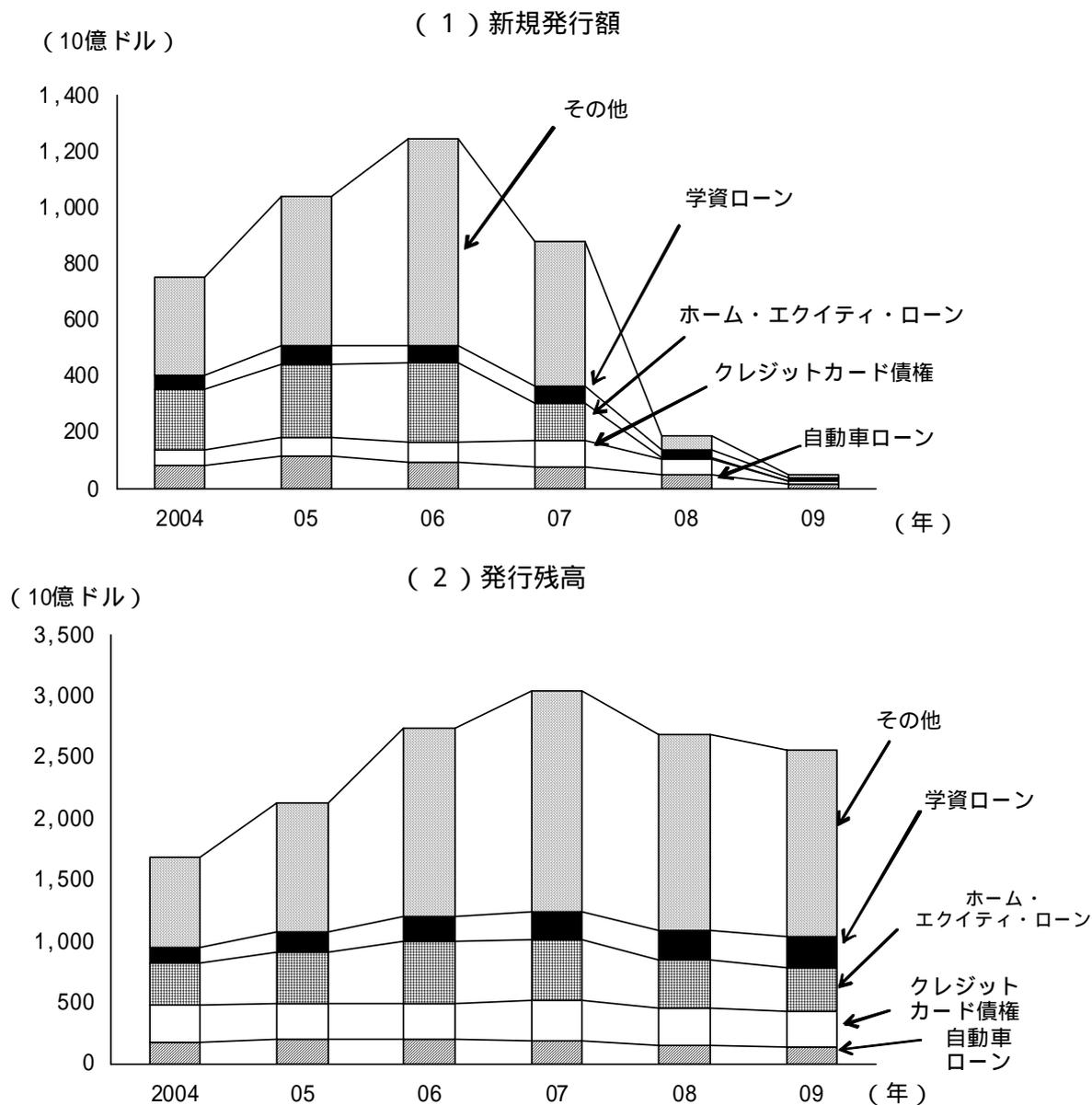
(備考) 1. 米証券業金融市場協会（SIFMA）より作成。
2. 新規発行額の2009年の値は、3月までの発行額の累計。

また、アメリカにおけるABS市場についてみると、ABSの新規発行が、08年9月の金融危機発生を境に急激に減少しており、発行残高についても、08年以降減少している(第1-1-12図)。内訳をみても、自動車ローン、クレジットカード債権、ホーム・エクイティ・ローン、学資ローン等あらゆる担保資産に関する新規発行及び残高が減少している。09年3月からは、連邦準備制度理事会（FRB）によるターム（期日）物資産担保証券貸出ファシリティ（TALF）²が開始され、新規発行額は増加に転じる兆しがみられるものの³、金額的にはまだ相当に低い水準にあり、09年5月中旬時点では市場は正常化とは程遠い状況にある。

² FRBが貸付けと決済の間に一定の期間があるターム（期日）物の資産担保証券を購入する投資家に対して、ニューヨーク連銀を通じて、貸出を行うプログラム。消費者ローンや企業向けローン等を担保に発行された資産担保証券が対象。

³ 例えば、自動車ローン担保証券の新規発行額は、08年10月～09年2月の53億ドルから、3～5月は133億ドルに増加しており、08年以降新規発行がなかったクレジットカード債権を担保にしたABSについても、09年3月以降新規発行が行われるようになっている（09年5月末現在で09年の新規発行額は115億ドル）。

第1-1-12図 資産担保証券（ABS）の新規発行額及び残高の推移



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. 09年の値は、09年5月末時点の値。

このように証券化商品市場の機能不全は、欧米においては景気回復に必要な信用の供給を妨げる原因となっていることから（第2節及び第3節を参照）、引き続き市場機能の回復に向けた各国政府・中央銀行における取組が期待される。

2. 各国の政策対応

09年に入ってから、金融機関の財務状況に対する不安や金融市場の機能不全が続いている状況を踏まえ、各国政府・中央銀行は引き続き、金融システム安定化に向けた取組に全力を挙げている。また、国際的にも、09年4月に第2回の金融サミットが開催され、世界的な危機に対する各国の協調と取組の強化が図られている。以下では、各国の対応を概観する（なお、詳細は、アメリカについては第2節、ヨーロッパについては第3節を参照）。

各国における金融システム安定化に向けた取組としては、個別金融機関への支援策と金融市場の機能回復策に分けることができる（第1-1-13表）。

第1-1-13表 諸外国の金融システム安定化策

	個別金融機関への支援（バランスシートの改善等）				金融市場の機能回復		預金保護
	資本注入	不良債権買取	保有資産の保証	融資	債務の保証	特定資産の買取	
アメリカ	<p>「緊急経済安定化法」(TARP)に基づく資本注入を実施。</p> <p>資本注入実績: 合計3,077億ドル(約29兆円)</p> <ul style="list-style-type: none"> 資本注入プログラム 1,978億ドル AIG 698億ドル シティ・グループ(追加分) 200億ドル シティ・グループ(追加分) 200億ドル バンク・オブ・アメリカ(追加分) 200億ドル <p>大手金融機関19行に対し、ストレステストを実施し、その結果に基づき、各行が資本増強を行う必要。必要に応じ政府による資本注入が実施される見込み。</p>	<p>不良債権買取のための「官民投資プログラム」(PPIP)を発表。</p> <p>買取規模: 5,000億ドル(将来的には1兆ドル規模に拡大の可能性)。</p> <p>FRBがAIGの不良資産を買い取るLLCに対する融資を実施。</p> <p>融資額: 525億ドル(約5.0兆円)</p>	<p>シティ・グループ及びバンク・オブ・アメリカの保有資産に対して政府保証を実施。</p> <p>保証資産額: 4,190億ドル(約40兆円)</p> <ul style="list-style-type: none"> シティ・グループ 3,010億ドル バンク・オブ・アメリカ 1,180億ドル 	<p>FRBがAIGに対して有担保融資を実施。</p> <p>融資枠: 250億ドル(約2.4兆円)</p> <p>当初の850億ドルから減額</p>	<p>FDIC(連邦預金保険公社)が金融機関が新規に発行する債務を保証。</p> <p>事業規模: 1兆4,000億ドル(約133兆円)</p>	<p>FRBによるCP買取制度(CPFF)、CPを買い取る金融機関等への融資制度(AMLF及びMMIFF)を創設。</p> <p>FRBのバランスシート上のCP残高: 1,632億ドル(約15.5兆円)</p> <p>09年5月13日時点</p> <p>FRBが消費者・中小企業向けローンを担保とするABSの保有者に対して貸付を行う制度(TALF)を創設。</p> <p>貸出規模: 最大1兆ドル(約95兆円)</p> <p>FRBによるGSE債及びGSE保証のMBSを買取するプログラムを創設。</p> <p>買取規模: 最大1兆4,500億ドル(約138兆円)</p> <p>FRBが長期国債の買取実施を発表。</p> <p>買取規模: 最大3,000億ドル(約29兆円)</p>	<p>預金保護の上限を10万ドル(約950万円)から25万ドル(約2,380万円)に引上げ。</p> <p>決済用預金の全額保護。</p>
ドイツ	<p>「金融安定化法」に基づき、800億ユーロ(約10.2兆円)の資本注入枠を確保。</p> <p>資本注入(下記2行の発表額): 187億ユーロ(約2.4兆円)</p> <ul style="list-style-type: none"> コムツ銀行 182億ユーロ アーリアル銀行 5億ユーロ 	<p>不良債権を金融機関から切り離すための「バッド・バンク」の創設を盛り込んだ法案を発表。</p>		<p>政府等がハイポ・リアル・エーストに対して融資を実施。</p> <p>融資額: 500億ユーロ(約6.4兆円)</p> <p>なお、ヒボを念頭に金融機関の国有化を可能にする法律を制定。</p>	<p>政府が銀行間取引に対して、債務を保証。</p> <p>事業規模: 4,000億ユーロ(約51兆円)</p>		<p>預金の全額保護を実施。実施前の法定保護上限は預金の90%(2万ユーロ(約260万円)を上限)。</p>
フランス	<p>総額400億ユーロ(約5.1兆円)の資本注入枠を創設。</p> <p>資本注入(発表額): 合計215億ユーロ(約2.8兆円)</p> <ul style="list-style-type: none"> 大手金融機関6行 総額105億ユーロ(1回目) 総額110億ユーロ(2回目) 				<p>政府が銀行間取引に対して、債務を保証。</p> <p>事業規模: 3,200億ユーロ(約41兆円)</p>		<p>変更なし。現行は、7万ユーロ(約900万円)。</p>
英国	<p>総額500億ポンド(約7.2兆円)の資本注入策を発表。</p> <p>資本注入(発表額): 合計500億ポンド(約7.2兆円)</p> <ul style="list-style-type: none"> RBS 330億ポンド HBOS 115億ポンド ロイズ 55億ポンド <p>RBSに対しては、必要に応じて60億ポンドの追加注入を実施することとされている。</p>		<p>「資産保護スキーム」により、金融機関の保有資産(資産担保証券等)に対して政府保証を実施。</p> <p>保証資産額: 5,850億ポンド(約84兆円)</p> <ul style="list-style-type: none"> RBS 3,250億ポンド ロイズ 2,600億ポンド 		<p>政府が金融機関が新規に発行する債務を保証。</p> <p>事業規模: 2,500億ポンド(約36兆円)</p>	<p>BOEがCP、社債、中長期の英国債の購入を含む資産買取制度(APF)を発表。</p> <p>買取規模: 1,250億ポンド(約18兆円)</p>	<p>預金保護の上限を3万5,000ポンド(約500万円)から5万ポンド(約720万円)に引上げ。</p>

(備考) 1. 各国政府、中央銀行等の公表資料より作成。
2. このほか、ECBがカバード・ポンド(金融機関が発行する担保付債券)の買取りを実施することを発表(買取規模は600億ユーロ(約7.7兆円))。

(1) 個別金融機関への支援策

個別金融機関への支援としては、金融機関のバランスシートを改善する観点から、各国において追加的な資本注入が行われるとともに、アメリカにおいては、「官民投資プログラム」(Public-Private Investment Program)が創設され、不良資産買取りの取組が開始されようとしている。

不良資産の買取りは、(i)金融機関の保有する不良資産額を確定させるとともに、それらをバランスシートから切り離すことにより、金融機関相互のカウンターパーティ・リスクを減少させることに加え、(ii)買取りの過程を通じて、機能不全に陥っている各種資産市場における適正価格の発見にも寄与すると考えられる。したがって、今後、アメリカだけでなく、各国においても、必要に応じて不良資産買取りの取組が円滑に進められ、金融機関の財務状況に対する懸念の払しょくや金融資本市場の機能回復に寄与することが期待される。

また、アメリカでは、大手の金融機関 19 行に対して、ストレステストが実施され、その結果に基づいて各金融機関において資本増強の取組が行われることとされている。こうした資本増強と不良資産の買取りは、金融機関のバランスシートの改善を図る上での車の両輪であり、相乗効果を発揮して金融機関の経営不安の払しょくにつながっていくことが期待される。

(2) 金融市場の機能回復に向けた取組

金融市場の機能回復に向けては、金融危機発生直後に各国で講じられた金融機関の債務に対する政府保証に加え、アメリカ及び英国では中央銀行による特定資産の買取りが進められている。アメリカでは、08 年中から行われている CP や MBS の買取りに加え、FRB が長期国債の買取りを開始している。英国においても、CP や社債の買取りに加えて、中長期の国債を含む資産買取プログラムが実施されている。

こうした中央銀行による非伝統的な手段 (unconventional measures) は、現下の金融危機時においては、特定の資産市場の機能を維持し景気の回復に必要な信用フローの回復に寄与することが期待される。ただし、こうした措置はあくまでも緊急のものであり、現在の金融市場の混乱に収束の見通しが立った際には速やかに解除していくことが必要である。

第2回金融サミットの開催

09年4月2日にロンドンで開催された第2回金融・世界経済に関する首脳会合では、世界的な危機には世界的な解決策が必要であるとの認識の下、首脳声明として「回復と改革のためのグローバル・プラン」が発出された(第1-1-14表)。

首脳声明では、成長と雇用の回復に向けて各国が必要な規模の継続した財政努力を行うことにコミットするとともに、中央銀行は、非伝統的な手法を含むあらゆる金融政策の手法を活用しながら、必要とされる間、緩和政策を維持することを誓約している。また、併せて、長期的な財政の持続可能性や物価の安定を確保することについても声明に盛り込まれている。

金融監督及び規制の強化については、「金融システムの強化に関する宣言」が発表され、ヘッジファンド等を含め金融システム上重要なすべての金融機関・商品・市場に規制・監督を拡大することや、信用格付け会社に対して登録制を導入することなど、具体的な進ちよくが図られている。

さらには、保護主義に対抗するとともに、世界的な貿易・投資の促進を図るため、08年11月の第1回サミットにおける、「今後1年間新たな保護主義的な措置を講じない」との誓約を10年末まで延長することに合意するとともに、貿易金融支援のため、国際開発機関等を通じて、2年間で最低2,500億ドルを利用可能とすることが打ち出された。

なお、第1回及び第2回サミットにおけるコミットメントに関する進ちよく状況を点検するため、09年9月24日、25日にアメリカのピッツバーグで第3回サミットを開催することが発表されている。

各国においては、これらの金融システム安定化策とともに、成長と雇いを回復する観点から、景気刺激策や金融緩和策が講じられている。金融市場の安定化は実体経済の回復に向けた必要条件であることから、これらの政策が相乗効果をもって、金融システムの安定化と実体経済の回復に効果を発揮していくことが期待される。

第1-1-14表 金融サミット(09年4月2日)首脳声明のポイント

世界的な危機には世界的な解決策が必要。市場原理、効果的な規制及び強力な世界的機関に基づく開放的な世界経済が重要。

本日の合意(IMFの資金を7,500億ドルに3倍増、2,500億ドルの特別引出権(SDR)新規配分の支持、国際開発金融機関による1,000億ドルの追加的貸付の支持、2,500億ドルの貿易金融支援確保等)により、1.1兆ドルのプログラムを構成。各国における措置とあわせ、前例のない規模の、回復のための世界プランを構成。

1. 成長と雇用の回復

成長を回復するために必要な規模の継続した財政努力を行うことにコミット。

中央銀行は価格の安定と整合的に、非伝統的な手法を含む、あらゆる金融政策の手法を活用しながら、必要とされる間、緩和政策を維持することを約束。

貸付と国際的な資金フローの回復がなければ、成長回復のための政策は効果をあげない。流動性供給、資本注入、不良資産問題への対処のため、銀行システムに対しこれまで大規模かつ包括的な支援を実施。

共同して行動することによりインパクトは拡大。さらに、国際金融機関、貿易金融を通じ1兆ドルを超える追加的資金の提供に合意。

回復及び成長を確保するために必要なあらゆる行動をとることにコミット。

財政の長期的持続可能性及び価格安定を確保。

2. 金融監督及び規制の強化

金融セクター及び金融規制・監督における大きな失敗が危機の根本原因。強力で整合的な監督・規制枠組を構築すべく行動。

ワシントン首脳会合での「行動計画」を実施中。今回「金融システムの強化」についての宣言を発表。

- ・金融安定化フォーラム(FSF)を引き継ぐ金融安定理事会を設立。
- ・規制・監督をシステム上重要なすべての金融機関・商品・市場に拡大。ヘッジファンドが初めて対象に。
- ・景気回復が確実となれば、銀行の資本の質・量・国際的整合性を改善。過度のレバレッジを防止。
- ・評価・引当基準の改善及び単一の質の高いグローバルな会計基準の実現に取り組む。
- ・規制監督及び登録を信用格付会社に拡大。 等

3. 世界的な金融機関の強化

新興国及び途上国の成長を支えるため、8,500億ドルの追加的資金を国際金融機関を通じて利用可能に。

IMFの新たなフレキシブル・クレジット・ライン(FCL)を歓迎。

世界経済に2,500億ドルの流動性を注入するSDRの一般配分、第4次協定改正の迅速な批准を支持。 等

4. 保護主義への対抗と世界的な貿易・投資の促進

貿易は25年間で初めて減少。貿易・投資の再活性化は、成長回復に不可欠。

- ・ワシントンの誓約を再確認。いかなる違背措置も速やかに是正。誓約を10年末まで延長。
- ・国内措置の貿易・投資への悪影響を最小化。金融保護主義に逃避せず。
- ・貿易・投資の促進と円滑化のためのあらゆる手段をとる。
- ・貿易金融支援のため、2年間で最低2,500億ドルを利用可能にする。 等

5. 万人のための公平で持続可能な回復の確保

6. コミットメントの遂行

(備考) 外務省ホームページより作成。