

コラム

3-5 日米欧の金融危機比較（2008年危機と1998年危機）

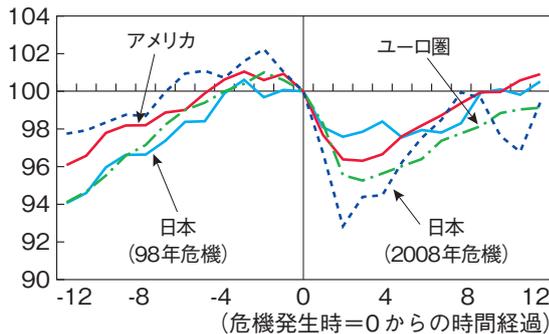
本節では、金融危機について触れているが、98年の日本、2008年の日米欧の4ケースの危機前後におけるマクロ経済の動きについて比較してみよう（コラム3-5図）。危機のメルクマールはGDPの急減である。98年の日本、2008年のアメリカとユーロ圏はいずれも危機当事国・地域であるが、おおむね似た谷の深さと回復の軌跡を示している。例外は危機当事国ではなかった2008年の日本であり、回復のタイミングは8四半期後だが、谷はより深かった。その原因は実質輸出の落ち込みであり、谷の深さは他のケースのおおむね3倍もあり、2年経っても危機前の水準に至らない。こうした背景には、20%を超える急激な為替増価とその定着があった⁶²。また、実物経済面について見ると、輸出先の減少率が相対的に大きかったことや、自動車やITなど、輸出減により大きく寄与する品目のウエイトが高いなど、我が国の輸出構造の特性もあった⁶³。

コラム3-5図 98年危機と2008年危機時の主要経済指標の動き

2008年危機時の日本の落ち込みは、危機当事国・地域や、98年危機時と比較しても大きい

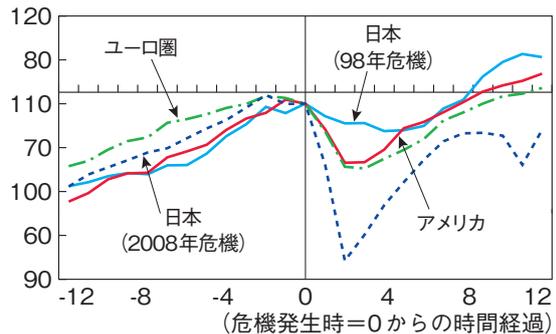
(1) 実質GDP

(危機発生時=100)



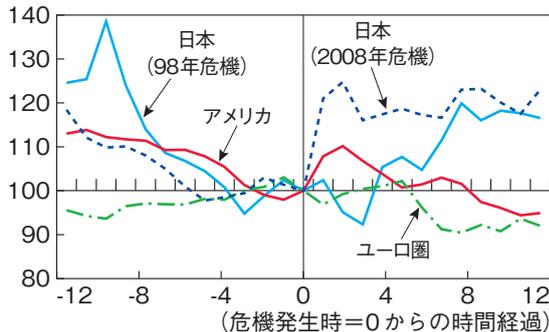
(2) 実質輸出

(危機発生時=100)



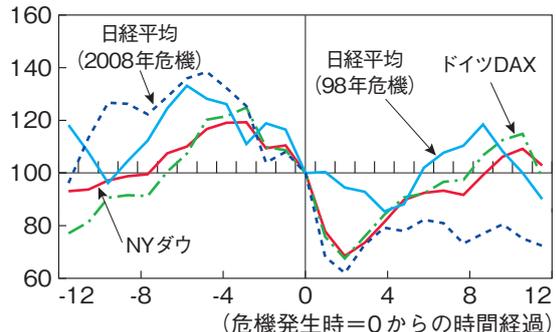
(3) 実質実効為替レート

(危機発生時=100)



(4) 株価

(危機発生時=100)



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、Euro Stat、Bloomberg、アメリカ商務省、BISにより作成。データは四半期。
 2. ユーロ圏は以下の17か国を指す。ベルギー、オーストリア、エストニア、キプロス、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイルランド、イタリア、ルクセンブルク、マルタ、オランダ、ポルトガル、スロバキア、スロベニア、スペイン。
 3. 日本の1998年危機については、三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券などが破綻、自主廃業した1997年10-12月期を100、日米欧の2008年危機については、リーマンブラザーズが破綻した2008年7-9月期を100としている。

注 (62) 内閣府 (2012) 第1章第2節を参照。
 (63) 内閣府 (2009) 第1章第2節を参照。

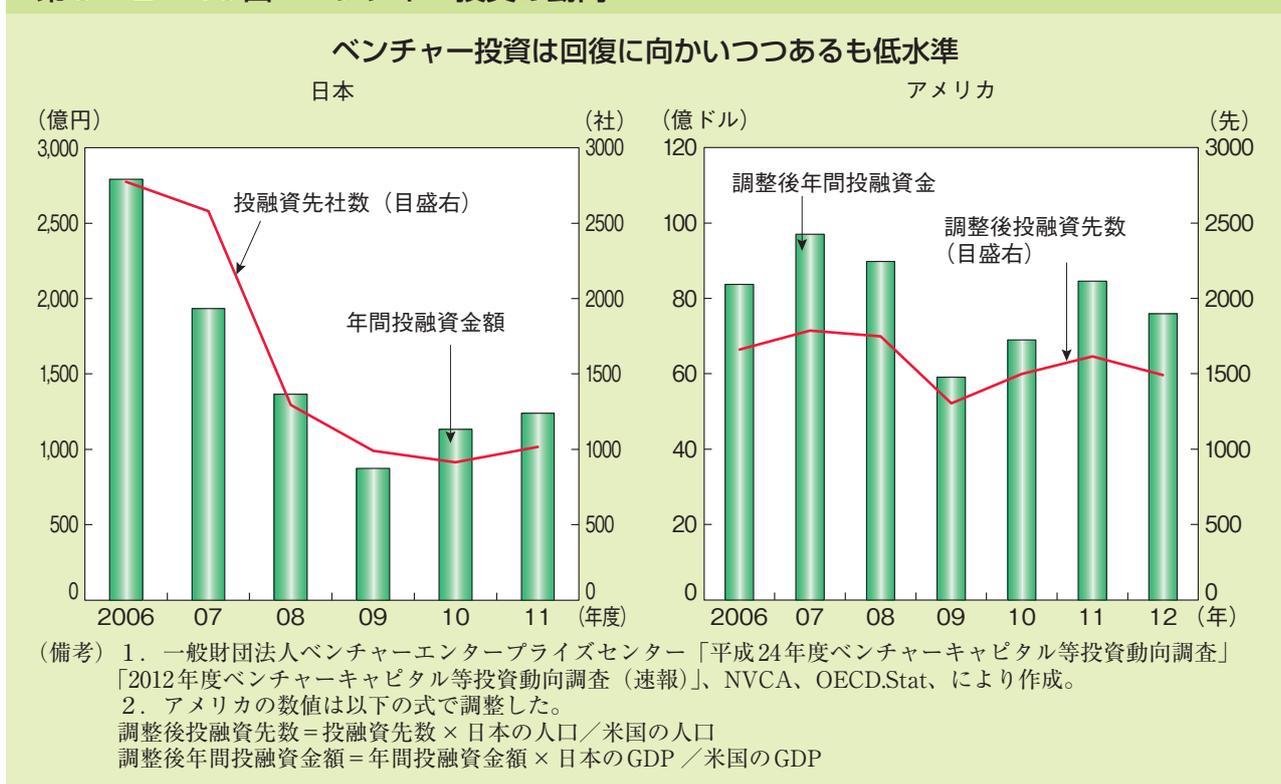
(3) 起業・開業を支える資金を巡る動向

企業活動を支える投資資金を提供する金融には、既存企業を前提とした投融資や資産の流動化・証券化だけでなく、いわゆる起業や開業の支援という側面もある。ここではこうした動向を見ていく。

●ベンチャー投資は回復に向かいつつあるも低水準

ベンチャー投資（キャピタル）は、創業・起業に資金を投じて収益を得るビジネスである。最近では、リーマンショック後の2009年に900億円弱まで投融資規模が縮小していたが、その後は緩やかな増加傾向を見せており、水準は低いものの、2011年度は1,200億円程度まで回復している。投融資先企業数についても、2010年度の915社を底に2011年度には1,017社と増勢に転じている（第3-2-16図）。こうした我が国の状況をアメリカと比べるためには、経済規模や人口の相対的な違いを勘案した方が分かりやすい。そこで、ベンチャー投資の件数は人口比、同金額は経済規模（GDP）比で調整した値で比較すると、我が国の投融資件数はアメリカの6割程度、金額については、為替レートにもよるが、15%程度の規模にとどまっている。なお、2013年の世界経済フォーラム（World Economic Forum）競争力ランキングでは、ベンチャーキャピタルのアベイラビリティは42位となっている。

第3-2-16図 ベンチャー投資の動向



こうしたベンチャー資金や創業・企業への投資については、リーマンショック以降は、様々な支援策が実施されている。その一つが官民共同出資のファンド（官民ファンド）を利用した支援である。2009年に創設された株式会社産業革新機構は、アーリーステージ、ベンチャー企業支援、そして既存事業体の再編などの局面において、リスクマネーを供給することを意図して設置されている。こうしたファンドについては、民間資金をクラウドアウトせずに、こうした資金の呼び水となるような外部効果を生み出すよう設計・行動することが求められている⁶⁴。

●創業支援融資は、地域金融機関、政策金融機関ともに、おおむね横ばい

地域金融機関も起業や開業資金を支える資金の出し手であるが、2002年の「金融再生プログラム」以降の取組として、「地域密着型金融（いわゆるリレーションシップバンキング）の機能強化」というプログラム課題の中で、明示的に創業・新事業支援融資を行ってきた。創業や新事業支援として区分される融資の統計は、2006年度に定義が変更されているため長期的な比較はできないが、限定的な貸付商品の融資額は2003年度から2006年度の間に4倍増となったものの、より一般的な創業・新規事業支援の融資額は、2007年度から2011年度の間、1,600億円前後でおおむね横ばいとなっている。この間、地域金融機関の貸付総額（個人や地方公共団体向けを除く）は、2008年度まで増勢を維持し、リーマンショック後にいったん減少したものの、再び増加傾向を示している。2012年度には貸付総額全体が2兆円弱拡大する中、創業・新規事業支援融資は、その一割程度を占めている（第3-2-17図（1））。

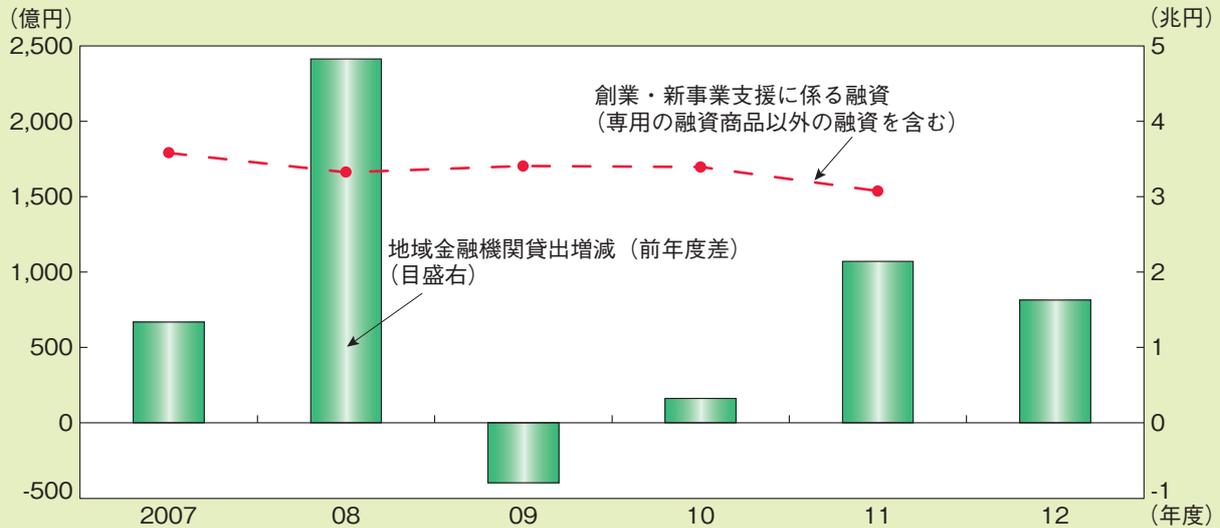
政策金融機関においても創業期にある起業家の支援を行っており、融資制度の例として、株式会社日本政策金融公庫が行う新創業融資制度がある^{65,66}。この制度に基づく貸付けは、2007年度には485億円だったが、2011年度には298億円へと減少し、創業1年以内の起業家向け貸付けと創業5年以内の起業家向け貸付けも減少してきたが、2012年度に入り、増加に転じている（第3-2-17図（2））。なお、創業後1年以内の融資額が1,333億円と地域金融機関全体の創業・新事業支援に係る融資規模と同等である点は、株式会社日本政策金融公庫が小口の開業融資において小さからぬ役割を担っていることを示唆している。

- 注** (64) こうした既存の官民ファンドに加え、新規に複数の官民ファンドの設立が準備されている中、これらの官民ファンドが民間資金の呼び水として効果的に活用されるために、政府が一体となって、既存の官民ファンドの運営状況についていわゆる横串チェックを行うとともに、現在設立準備中の官民ファンドの制度設計についても意見交換を行うべく「官民ファンド総括アドバイザー委員会」が設置されている（2013年5月）。同委員会において取り上げられている既存の官民ファンドは付表3-4のとおりである。
- (65) 政策金融については、経済財政諮問会議（2002）において改革の方向性が提示され、最終的な制度設計は、政策金融改革推進本部・行政改革推進本部（2006）として決定された。詳細については、財務省のホームページを参照されたい。
- (66) これは、新規開業資金などの融資制度を利用する際に、税務報告を2期終えていない者に対して、事業計画（ビジネスプラン）を審査して担保・保証人・本人保証を不要とする特例措置である。なお、公的金融機関である株式会社商工組合中央金庫においては、創業7年以内の事業家等に設備資金や運転資金を融資する創業・新事業進出支援（イノベーション21）などの取組を行っている。

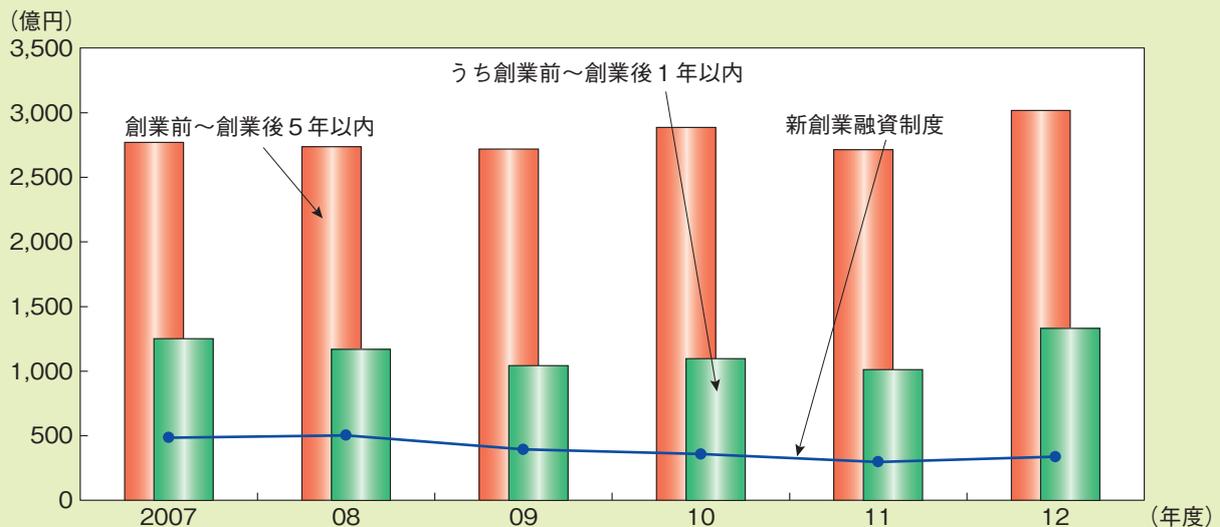
第3-2-17図 創業支援融資の動向

創業支援融資は、地域金融機関、政策金融機関ともにおおむね横ばい

(1) 地域金融機関の動向



(2) 政策金融機関の動向



- (備考) 1. 金融庁「平成21年度における地域密着型金融の取組み状況について」、日本銀行「貸出・預金動向(速報)」、全国地方銀行協会、第二地方銀行協会、全国信用金庫協会、全国信用組合中央協会、日本政策金融公庫により作成。
2. グラフ(1)について、「地域金融機関貸出増減」は地方銀行、第二地方銀行、信用金庫の貸出残高のうち、地方公共団体および個人向けの貸出残高を除いた値の前年度差を使用。前年度差のマイナス値は、返済が貸出を上回っていることを表す。
3. グラフ(2)について株式会社日本政策金融公庫の「新創業融資制度」及び「創業前～創業後1年以内」は、「創業前～創業後5年以内」の内数。ただし、「新創業融資制度」については「創業前～創業後1年以内」に含まれる部分と含まれない部分がある。

●日本銀行の成長基盤強化支援は残高総額約3.4兆円まで拡大⁶⁷

事業資金の融通は、本来各金融機関と事業会社がリスクとリターンを比較衡量しつつ実施し

注 (67) 2013年6月7日時点。米ドル特別を除く。

ていくものであるが、リーマンショック後には、預貸率に大幅な余裕があるにもかかわらず、民間金融機関を支援するために、公的機関の関与した資金フローが拡大している。

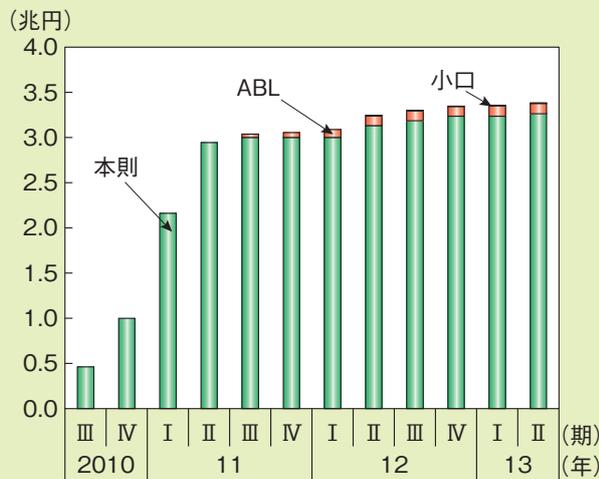
日本銀行は、2010年6月に「成長基盤強化を支援するための資金供給」(成長支援資金供給)という制度を創設した。この制度は、成長基盤強化及び貸出増加に向けた民間金融機関による融資の原資を融通するものである⁶⁸。上限枠は3兆円と定められ、2010年9月初旬に第一回の融資を実行した。その後、2011年6月には、出資や動産・債権担保融資(ABL)等を対象とした新たな貸付枠(上限枠は5千億円)の設定を決定し、制度を拡充した⁶⁹。2012年3月には、上述の成長支援資金供給(本則)の対象外であった小口投融資を対象として新たに5千億円の貸付枠(小口特則)を導入した。また、成長に資する外貨建て投融資を対象として、日本銀行が保有する米ドル資金を用いた1兆円の貸付枠(米ドル特則)も導入した。さらに、成長支援資金供給(本則)の上限は、3兆円から3.5兆円へと引き上げられた⁷⁰。

同制度を用いた資金供給の動向を確認すると、2013年6月時点の残高は3.4兆円程度(米ドル特則を除く)であり、融資を受けている金融機関数は本則利用先で124先である⁷¹。金融機

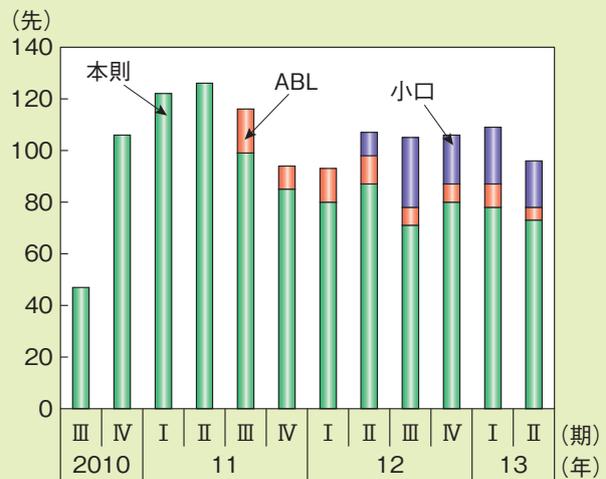
第3-2-18図 成長基盤強化支援(日本銀行)による資金供給

日本銀行の成長基盤強化支援は残高総額約3.4兆円まで拡大

(1) 残高



(2) 融資先数(金融機関数)



(備考) 1. 日本銀行公表資料により作成。米ドル特則は除く。

2. グラフ中の凡例は以下の通り。

「本則」: 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」の本則に基づく資金供給。ただし、(2) 融資先数(金融機関数)中の「本則」は新規貸付の額を用いており、借り換えを含まない。

「ABL」: 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」に基づく資金供給。

「小口」: 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」に基づく資金供給。

注 (68) 制度創設当時の説明については、日本銀行企画局(2010)を参照。

(69) 日本銀行(2011)。

(70) 日本銀行(2012a)。

(71) 日本銀行(2013)。なお、米ドル特則の残高は4,980.2百万米ドルである。

関の貸出先は、融資額の多い順に、医療・介護・健康関連事業、環境・エネルギー事業、観光事業となっている（第3-2-18図）⁷²。

3 新たな成長資金の供給に向けた変化と期待

成長資金の適切な供給は金融ビジネスに求められる課題であるが、リーマンショック後は再び公的機関の役割が増し、民間主導の資金フローに改善が見られなかった。こうした中、日本銀行は物価安定の目標を消費者物価上昇率2%と定め、2013年4月には、デフレ脱却に向けた「次元の違う」政策を実施し始めている。既に、金融資本市場では、期待の変化が見られている。民間主導の自律的な景気拡大を実現するためにも、金融は新たな環境への適応を果たす必要がある。

(1) 国内金融を巡る変化と期待

金融の役割は、各種産業の経済活動の拡大に伴って資金を提供していくことであるが、今後、デフレ脱却に向けた動きが本格化していく中、投資に向けた資金需要を満たし、また、新たな運用先を求める資金を仲介するためには、金融各業種が環境に対応して変化をしていく必要がある。ここでは、いくつか例を取り上げて紹介しよう。

● 急激に変化している金融市場

まず、市場動向の動きを概観しておこう。2012年後半以降の金融市場環境の変化は著しい。2012年10月末から2013年4月末の6ヶ月の間、TOPIXは57%、日経平均は55%上昇した。株価の上昇要因としては、円安方向への動きや金融緩和期待、また2013年初めに決定・実施した経済対策の効果への期待など、様々なことが指摘されているが、証券売買高及び売買金額は、いずれも倍増している（第3-2-19図（1））。活発な市場取引に連動して、株式投信（国内株式型）については、運用益の増加や解約額の増加だけでなく、販売額も顕著な増加傾向を示している（第3-2-19図（2））。

銀行の株価についても大幅な改善が見られ、TOPIX銀行業指数は74%の上昇を記録した（第3-2-19図（3））。銀行業指数は2006年4月に489.14まで上昇した後、リーマンショックなどの影響を受け、2011年11月までに100.43まで下落した。その後、おおむね横ばいで推移していたが、昨年10月以降は上記のとおり大幅に上昇している。ただし、銀行業指数が直近

注 (72) 資金用途について制限があり、下記の分野に該当する成長基盤強化に資する期間1年以上の融資又は投資を行う取組方針であることと定められている。(1) 研究開発、(2) 起業、(3) 事業再編、(4) アジア諸国等における投資・事業展開、(5) 大学・研究機関における科学・技術研究、(6) 社会インフラ整備・高度化、(7) 環境・エネルギー事業、(8) 資源確保・開発事業、(9) 医療・介護・健康関連事業、(10) 高齢者向け事業、(11) コンテンツ・クリエイティブ事業、(12) 観光事業、(13) 地域再生・都市再生事業、(14) 農林水産業、農商工連携事業、(15) 住宅ストック化支援事業、(16) 防災対策事業、(17) 雇用支援・人材育成事業、(18) 保育・育児事業