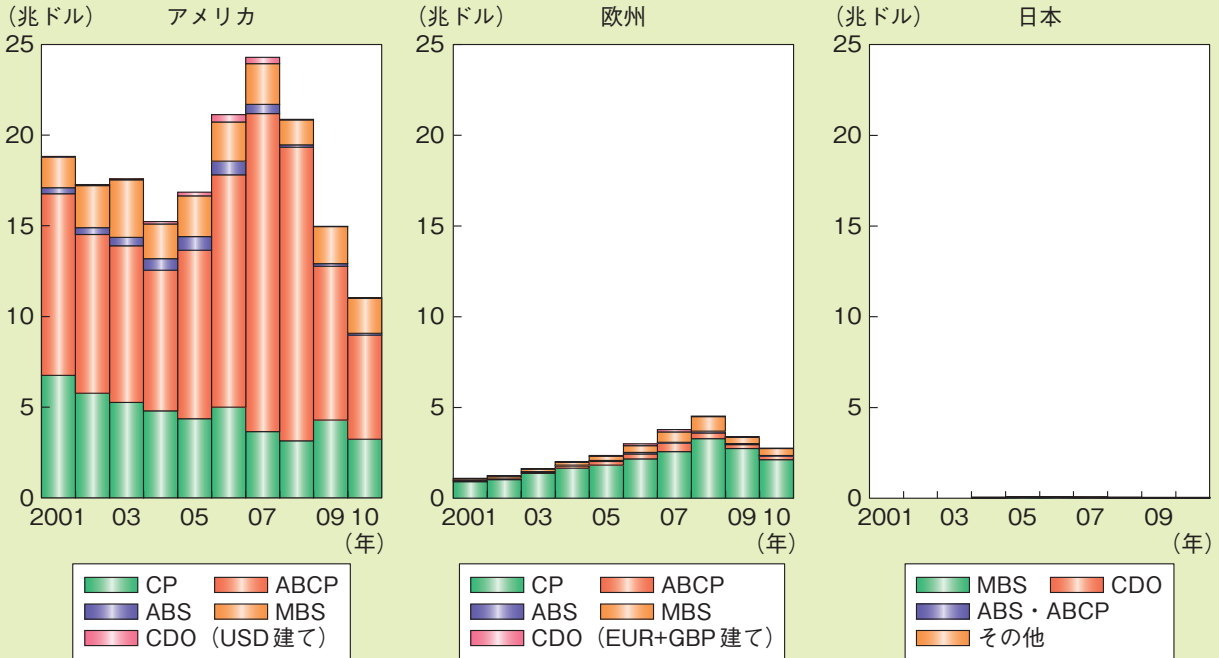


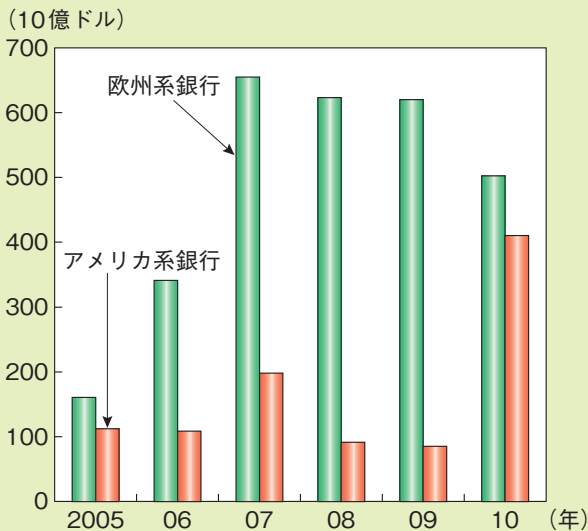
第3-1-7図 ABS等発行額と残高

我が国証券化市場はアメリカ、欧州と比較して小規模

(1) 各国別発行額

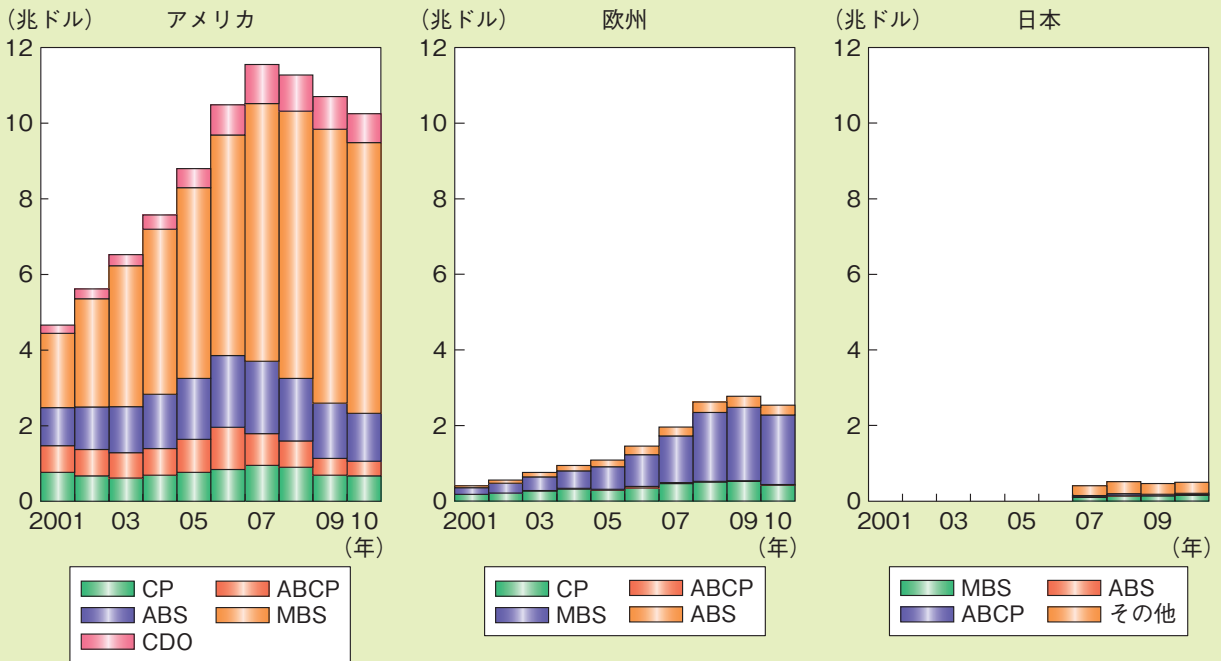


(2) 銀行国別発行額

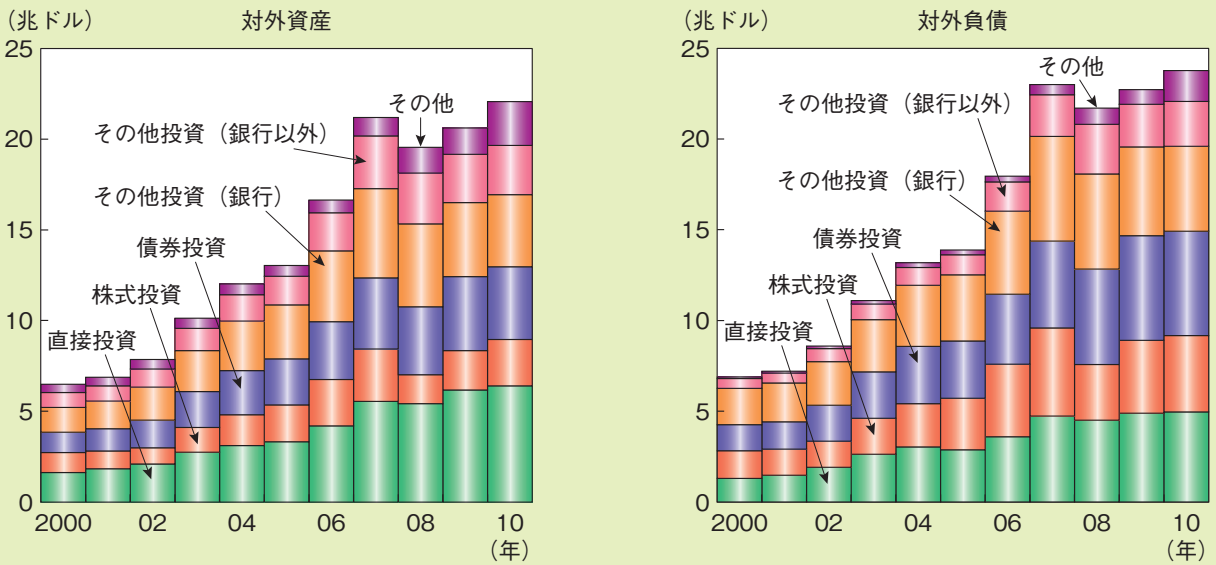


(備考) 1. SIFMA、AFME、Federal Reserve、Dealogic、Bloomberg (各銀行財務データ)、日本銀行「資金循環統計」、日本証券業協会資料により作成。  
 2. (2) について、各銀行グループが証券化商品の発行事業体として所有している「変動持分事業体 (VIEs)」(連結対象)の総資産の推移。また、本社所在地別に、以下のとおり分類。  
 欧州系 = サンタンディール、クレディスイス、ドイツ銀行、RBS、HSBC  
 アメリカ系 = バンクオブアメリカ、シティ、JPモルガンチェース、ウェルズファーゴ  
 2010年にアメリカ系の金額が急増しているのは、当該年から、米国会計基準が変更となり、「変動持分事業体」の連結対象範囲が拡大したため。

(3) 各国別発行残高



(4) ヨーロッパの対外資産・対外負債



(備考) SIFMA、AFME、Federal Reserve、Dealogic、IMF “International Financial Statistics”、Bloomberg (各銀行財務データ)、日本銀行「資金循環統計」、日本証券業協会資料により作成。

## (2) 我が国における国際資金移動と財政リスク

### ● 我が国の国際資金移動と国際金融ネットワーク

我が国では、経常収支黒字が継続し、外国への資本流出超の状態にある。また、対外資産、対外負債でみても、ヨーロッパのような対外資産と対外負債の積上がりは生じていない。そのため、リーマンショック後に、GIIPS諸国のような外国資本の流出は生じていないなど、国際資金移動による影響は限定的であったと考えられる。ここでは、銀行の対外与信（外国向け与信）を集計したBIS統計を基に、国際金融ネットワークの視点で我が国の国際資金移動を見る。

我が国と国際金融ネットワークの関係は、BIS統計を使った分析では各国とリンクが構築されている上、①国際金融ネットワーク上の国と平均的にいくつの取引相手国を介して繋がっているかを示す近接中心性や、②国際金融ネットワーク上の各国間の取引が自国を介してどの程度取引されているかを示す媒介中心性も高く、世界で生じたショックについてはすぐに伝播する構造（1ステップから2ステップで伝播）になっている<sup>17</sup>。

しかし、その影響度合は取引量を見なければならぬ。2012年3月にギリシャがデフォルトした際には、世界のギリシャ向け与信が少額であったことから、国際金融ネットワーク上の影響は限定的であった。取引量を考慮して我が国の国際金融ネットワーク上の位置付けを見るため、国際金融ネットワーク上で1,000億ドル以上の資金取引のみを図示すると、アメリカ向け与信が圧倒的に大きく、その他の地域との関係は限定的である（英国、オーストラリア、スペイン、フランス、ドイツのみ）。仮にGIIPS諸国の国債のデフォルトが発生した場合、ギリシャ、ポルトガルからの伝播は生じず、イタリア、アイルランドがデフォルトした場合に、ドイツ、フランス、英国を介して伝播する（第3-1-8図（1））。

次に、ネットワーク分析を使って、GIIPS諸国が破綻し、ユーロ圏銀行が10%の対外与信引揚げを行った場合、国際金融ネットワーク上でどの程度の信用収縮が生じるかを試算する<sup>18</sup>。シミュレーションの結果からは、世界でおおむねリーマンショックと同程度の信用収縮が生じることが確認されたが、我が国については、リーマンショック同様に国際金融ネットワークからの影響は限定的であると考えられる（第3-1-8図（2））。

このように、我が国は、銀行による対外与信も、外国銀行による我が国向けの与信も、相対的に大きくないこともあって、GIIPS諸国を震源とする国際金融市場の混乱から相対的に影響を受けにくい構造となっていることが分かる。

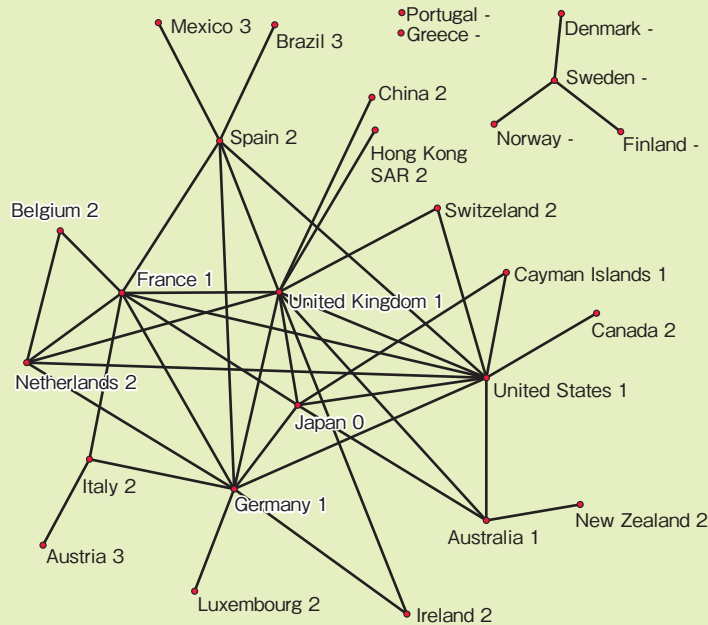
注 (17) 詳細は、「日本経済2011-2012」第3章を参照。

(18) シミュレーションの考え方等は、(付注3-2)を参照。

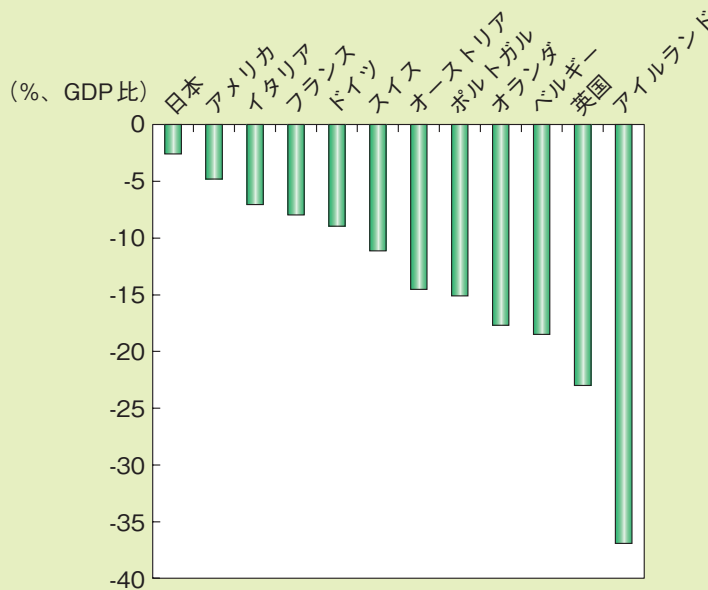
第3-1-8図 国際金融ネットワーク

欧州銀による信用収縮に際して我が国金融機関への影響は限定的

(1) 我が国と国際金融ネットワーク



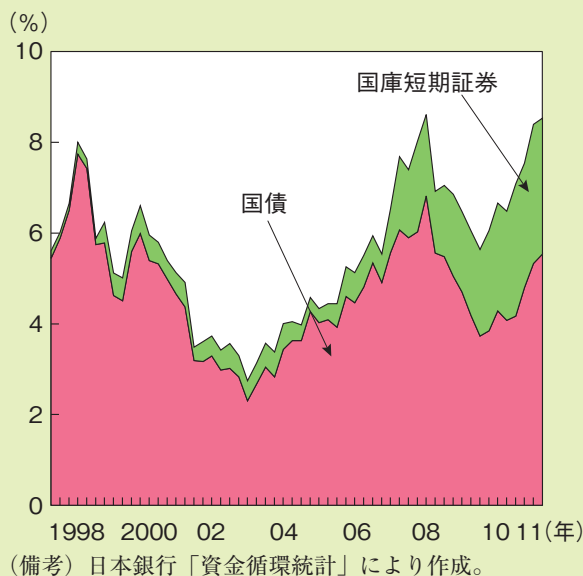
(2) シミュレーション



- (備考) 1. BIS国際与信統計（最終リスクベース）により作成。  
 2. (1)については、1取引1,000億ドル以上の取引（総取引のおよそ6割を網羅する）に限定して図示した。国名の後の数字は日本からの距離（何ステップで当該国まで到達できるか）を表す。  
 3. (2)については、BIS国際与信統計（最終リスクベース）・2011年9月末のデータにより作成。ただし、シミュレーションの対象国はデータの揃う20か国（オーストラリア、オーストラリア、ベルギー、カナダ、スイス、チリ、ドイツ、スペイン、フランス、英国、ギリシャ、アイルランド、インド、イタリア、日本、オランダ、ポルトガル、スウェーデン、トルコ、アメリカ）とした。上記20か国について、GIIPS諸国の公的部門向け与信の50%が毀損し、ユーロ圏の銀行が対外与信を10%引揚げた場合（削減額は与信の国別構成比に応じて按分）に、国際資金ネットワークを通じてどの程度の経済の下押し圧力となりうるかを検討した。ユーロ圏の銀行に与信を削減された国々の銀行部門は、自身の相手先各国に対する与信を削減（削減額は与信の国別構成比に応じて按分）するものと仮定し、同様の操作を10回繰り返した。

## 第3-1-9図 我が国国債の外国保有比率

我が国国債の外国保有比率は低水準で推移



## ●国際資金移動からみた我が国の国債ファイナンス構造

既に見たように、アメリカ国債は、安全資産への需要が世界的に高まる中、外国投資家によってかなりの部分が保有されている。それでは、我が国の場合はどうであろうか。

(第3-1-9図)は外国投資家が我が国国債のうちどのくらいの割合を保有しているか(外国保有比率)を示したものである。1990年代末から2000年代初にかけて低下した後、リーマンショック直後を除いて、直近まで上昇してきている。特に、最近では、我が国国債は、欧州政府債務危機時の一時的な逃避資産等として需要されており、保有割合が高まっている<sup>19</sup>。しかし、外国投資家の保有割合は、アメリカ等と比較するとかなり低い水準となっている。

国際資金移動の観点からみれば、我が国国債利回りが低位で安定的に推移している背景には、①国内民間貯蓄の資金余剰が、金融機関を通じて国債に流入していること(後述)、②我が国国債の外国保有比率が低いこと<sup>20</sup>、がある。

これらの点で、GIIPS諸国とは異なる。

## 3 国内資金需給と制度的封じ込め

我が国の国債利回りが低位で安定している重要な要因として、国内民間貯蓄が大幅な貯蓄超過であることは間違いない。しかし、国内民間貯蓄超過以外にも国債利回りを低下させる要因

注 (19) 短期国債の保有比率が上昇している背景には、このほかアジア新興国の外貨準備資産が増加する中で、ポートフォリオ分散の観点から、我が国の短期国債に投資されていること、などが指摘されている。

(20) なお、我が国株式市場では、外国保有比率が26.3%(2012年3月末)と高く、売買についても65.7%(2011年中)と半分以上を占めることから、外国投資家の売買動向に左右されやすい。