

世界経済の潮流 2008年 II

—世界金融危機と今後の世界経済—

(説明資料)

世界金融危機の発生と拡大

先進国同時景気後退と今後の世界経済

平成20年12月12日

内閣府政策統括官

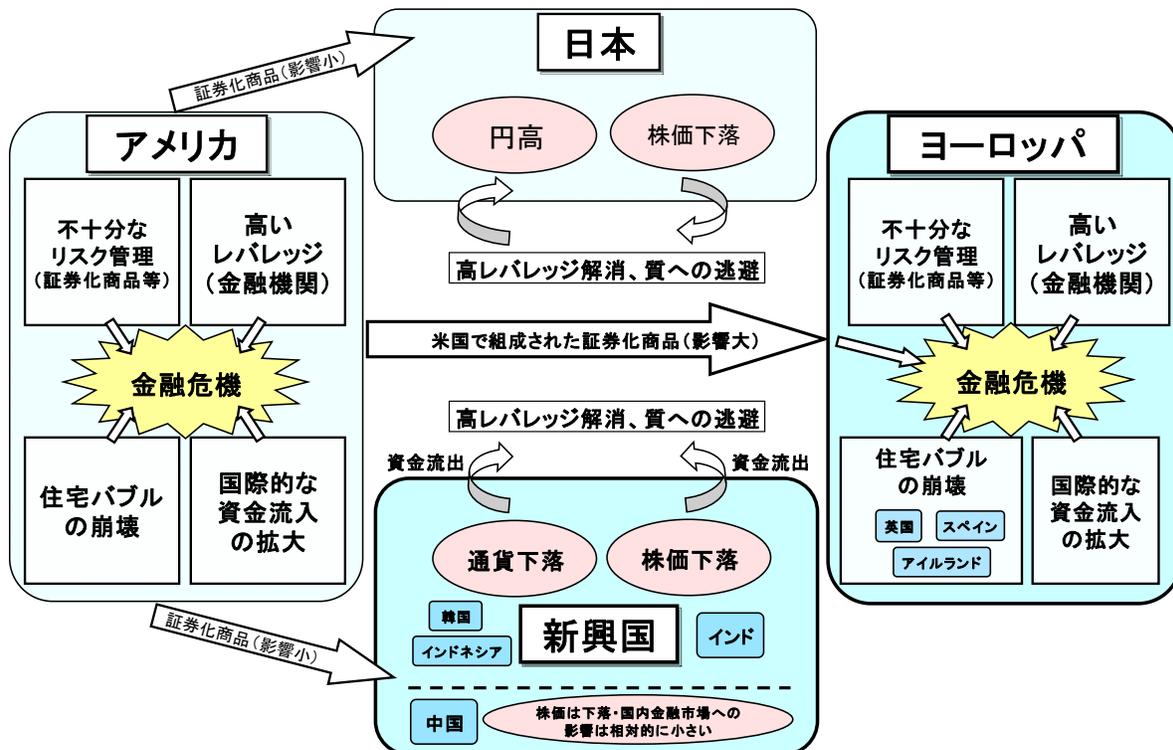
(経済財政分析担当)

第1章 世界金融危機の発生と拡大

1. 世界金融危機の発生と政策対応

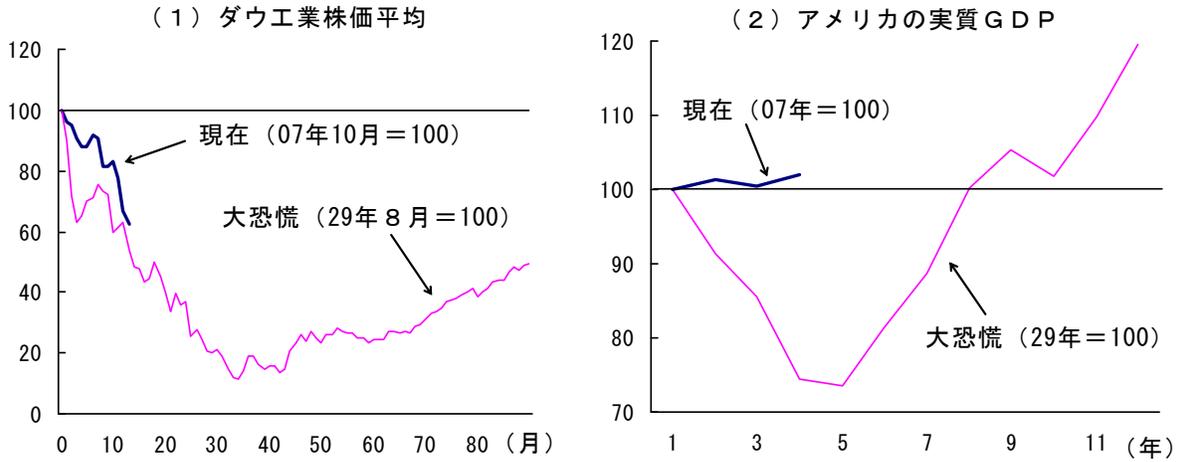
- 2008年9月15日の米大手投資銀行の破綻を契機として、「世界金融危機」が発生（第1-1-4表）。欧米では、金融機関の経営不安が続くとともに、市場が機能不全に。
- ヨーロッパの危機は、アメリカ発の影響もあるが、アメリカ以上に高い金融機関のレバレッジ比率や住宅バブルの崩壊等、ヨーロッパ自身の問題によるところが大きい（第1-1-13図）。
- 新興国では、アメリカ発の直接の影響は小さかったものの、「質への逃避」や欧米金融機関による「レバレッジの解消」の影響を受けて、株価及び通貨が下落。
- 世界大恐慌と比較すると、今回の危機の規模は、実物面及び金融面とも今のところ小さいが、(i) グローバルな危機、(ii) 危機の波及が速い、(iii) 証券化により複雑化という点が特徴（第1-1-18図）。
- 金融危機の発生に対し、各国は迅速に危機対応策を実施（第1-1-20表）。金融機関への資本注入とともに、不良債権の買取り等により金融機関のバランスシートから不良債権を切り離すことが重要だが、今のところ資本注入が先行。
- 危機対応策により、中央銀行のバランスシートが急拡大しており、財政赤字の急激な拡大懸念とあいまって、「通貨の信認」の問題が発生する可能性（第1-1-28図）。将来の「出口戦略」として、財政健全化に向けた道筋も示す必要。

第1-1-13図 金融危機の波及メカニズム



(備考) 1. 第一次的な影響のみを図示。
2. 実体経済を通じた影響は除く。

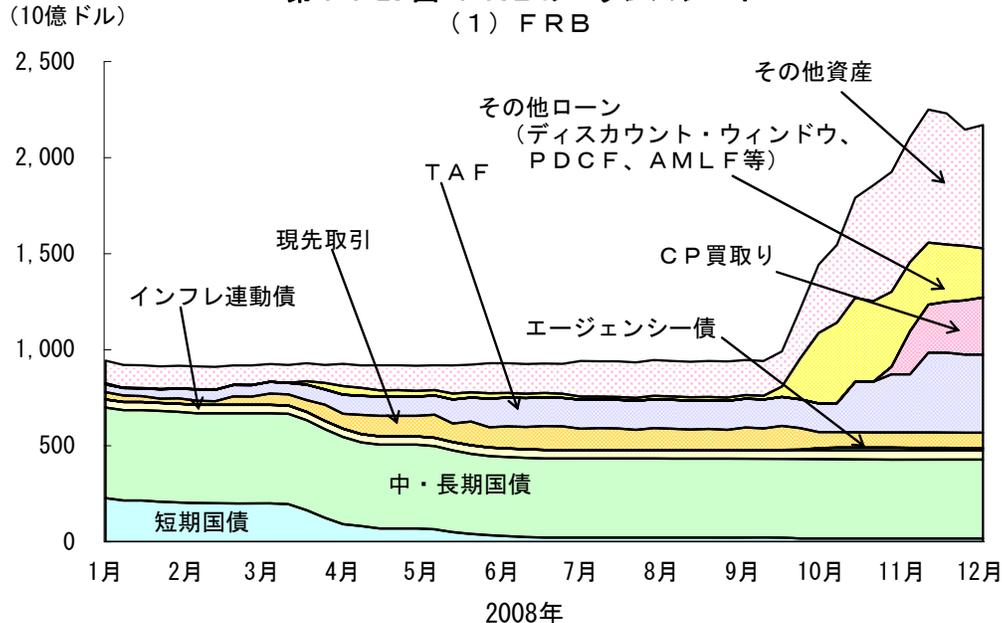
第 1-1-18 図 金融危機の規模の比較



第 1-1-20 表 欧米の主な金融危機対応策

	1. 資本注入	2. 不良債権買取	3. 流動性供給	4. 政府保証	5. 預金保護	6. その他
アメリカ	「緊急経済安定化法」に基づき、総額2500億ドル(約25兆円)の資本注入実施を発表。 ※その他、08年11月10日には、同法に基づき、大手保険会社AIGへの400億ドルの資本注入を発表。	「緊急経済安定化法」に基づき、買取りの実施を規定。 ※08年11月12日、ポールソン財務長官は、資本注入を優先し、当面不良債権買取りを行わないことを表明。	FRBによるCP買取り制度、CPを買い取る金融機関等への融資制度を創設。 FRBが消費者・中小企業向けローンに担保とするABSの保有者に対して貸付を行う制度を創設。	「緊急経済安定化法」において金融機関の不良資産に対する保険プログラムの実施を規定。 金融機関が新規に発行する債務を保証。	預金保護の上限を10万ドル(約930万円)から25万ドル(約2,300万円)に引上げ。	FRBによるGSE債及びGSE保証(MBS)買取りプログラムを創設。
ドイツ	「金融安定化法」に基づき、800億ユーロ(約9.5兆円)の資本注入枠を確保。 バイエルン州立銀行、コムルツ銀行、ヒポ・リアルエステート等が注入を申請。	必要があれば不良資産の買取りも可能。	各国中央銀行の協調によるドル資金供給を実施。	銀行間融資に対する政府保証として4,000億ユーロ(約47兆円)を拠出すると発表。	預金の全額保護を発表。 現行は2万ユーロ(約236万円)。	各国中央銀行が協調利下げを実施。 財政政策による下支え。
フランス	総額400億ユーロ(約4.7兆円)の資本注入枠を設けたことを発表。 大手金融機関6行に対して総額105億ユーロ(約1.2兆円)の資本注入を行うことを発表。	—		銀行間取引の保証として3,200億ユーロ(約38兆円)の枠を創設。	変更なし。 現行は、7万ユーロ(約830万円)。	
英国	総額500億ポンド(約6.8兆円)の資本注入策を発表。 大手金融機関3行に対して総額370億ポンド(約5兆円)の資本注入を行うことを発表。	—		金融機関が新規に発行する債務に対し、2,500億ポンド(約34兆円)の保証をつけることを発表。	預金保護の上限を3万5,000ポンド(約480万円)から5万ポンド(約680万円)に引上げ。	

第 1-1-28 図 FRBのバランスシート



(備考) FRB (連邦準備制度理事会) “Flow of Funds”

2. 世界金融危機発生背景の背景（マクロ経済的背景と金融機関に起因する要因）

(1) マクロ経済的背景

マクロ経済的には、グローバル・インバランスの拡大に伴い欧米の金融市場への資金流入が拡大し、世界的な低金利とあいまって、金融機関の過剰なリスク・テイクを助長。また、新興国等からの資金フローがアメリカの債券投資に向かったため、金融政策を引き締めても長期金利が上昇しない状況になり、ますます過剰なリスク・テイクに傾斜（第1-2-5図）。

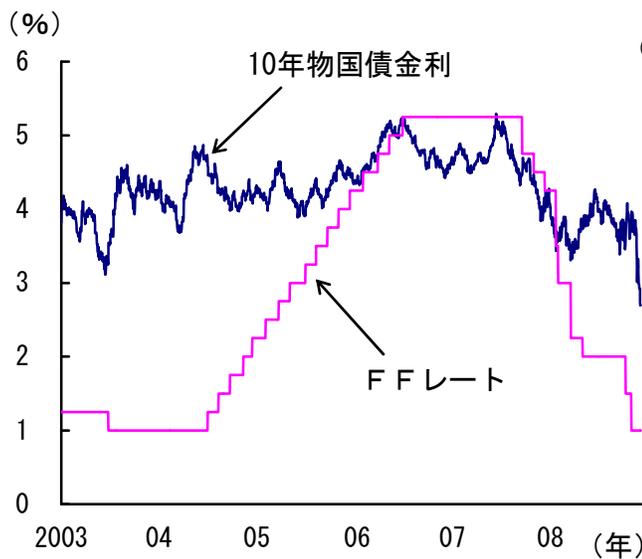
(2) 金融機関に起因する問題

危機発生の根本の原因は、以下の問題に起因。

- (i) 金融機関における不適切なリスク管理（証券化商品、オフバランス機関、リスク管理体制、インセンティブ構造）
- (ii) 短期資金依存・高レバレッジ投資のビジネスモデル（第1-2-8図）
- (iii) 格付機関によるリスクの過小評価（格付手法、利益相反、格付けへの過度の依存）

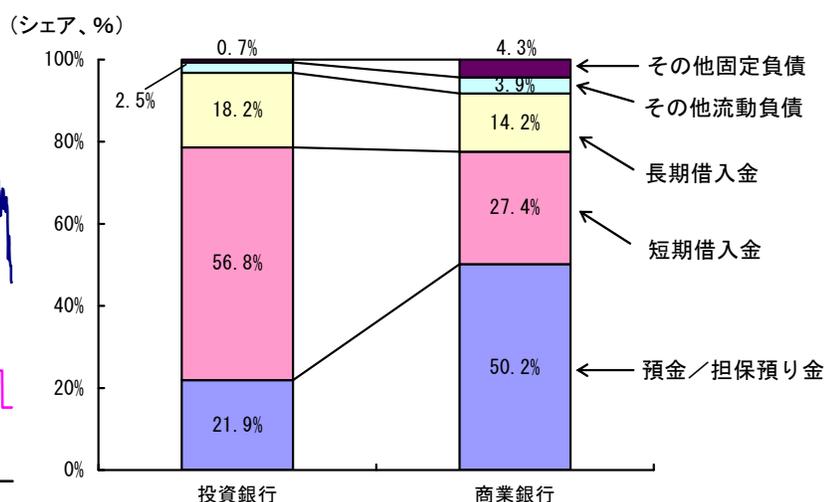
金融規制・監督当局側も、新しい金融商品や金融イノベーションについていけず、対応が不十分。

第1-2-5図 F Fレートと10年物国債金利の推移



(備考) ブルームバーグより作成。

第1-2-8図 投資銀行及び商業銀行の負債の内訳

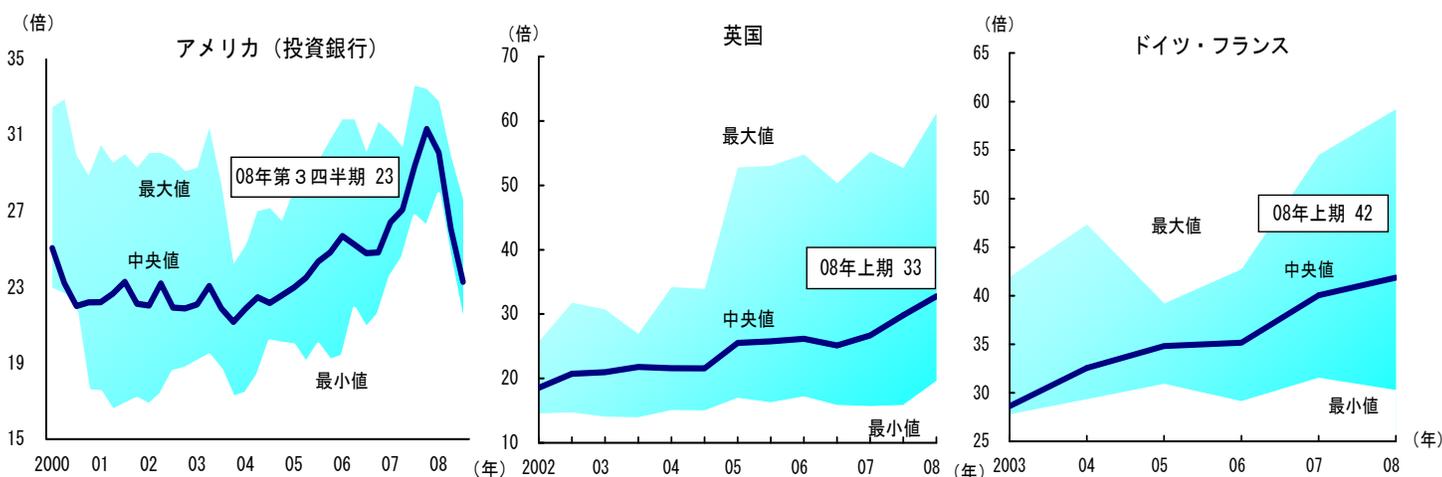


- (備考)
1. ブルームバーグより作成。
 2. 投資銀行はゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、メリルリンチ、リーマン・ブラザーズ。商業銀行はシティバンク、バンク・オブ・アメリカ、JPモルガン、ワコビア、ウェルズ・ファーゴ。
 3. データは07年末値。

3. 高レバレッジの解消とその影響

- 金融市場の正常化に向けては、高レバレッジの解消が必要。しかし、レバレッジの解消は、金融と実体経済の「負の悪循環」をもたらすおそれ。
- 欧米の金融機関は、2003年以降大幅にレバレッジを拡大（第1-3-1図）。2003年の水準まで、レバレッジ比率を戻すためには、ヨーロッパの銀行は、今後、総資産額を大幅に圧縮する必要（第1-3-4表）。英国では約37%、ドイツでは約36%、フランスでは約17%程度の資産圧縮が必要。

第1-3-1図 欧米の主要金融機関におけるレバレッジ比率の推移



- (備考) 1. ブルームバーグより作成。
 2. レバレッジ比率は総資産/自己資本（少数株主持分を除く）により算出。アメリカは四半期データ（期間は08年第3四半期まで）、英国は半期データ（期間は08年上期まで）、ドイツ・フランスは年データ（08年は利用可能な直近値）。
 3. アメリカ投資銀行は、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、メリルリンチ、リーマンブラザーズ。
 4. アメリカ商業銀行は、シティグループ、バンク・オブ・アメリカ、JPモルガン、ワコビア、ウェルズ・ファード。
 5. 英国は、HSBC、RBS、パークレイズ、ロイズTSB、HBOS (02年～)、スタンダード・チャータード。
 6. ドイツは、ドイツ銀行（～08年第3四半期）、コムertz銀行、ドレスナー銀行（～07年、08年は07年末値を使用）、フランスは、BNPパリバ、ソシエテ・ジェネラル、クレディ・アグリコル（04年～）。

第1-3-4表 レバレッジ引下げの影響

	アメリカ (億ドル)		英国 (億ポンド)	ドイツ (億ユーロ)	フランス (億ユーロ)
	投資銀行	商業銀行			
総資産額 (08年)	35,450	75,199	73,070	31,761	43,579
(1) 資本注入なし					
必要削減額	▲ 5,551	1,037	▲ 27,320	▲ 11,485	▲ 7,279
削減率 (%)	▲ 15.7	1.4	▲ 37.4	▲ 36.2	▲ 16.7
(2) 資本注入あり					
必要削減額	458	16,078	▲ 19,341		
削減率 (%)	1.3	21.4	▲ 26.5		
(参考) 資本注入額	300	1,100	370		

- (備考) 1. ブルームバーグより作成。
 2. 必要削減額は、直近のレバレッジ比率を03年末の水準に戻すために必要な総資産の削減額。マイナスは必要な削減額、プラスは総資産の増加余地を示す。
 3. 対象となる金融機関は第1-3-1図に同じ。

4. 金融危機再発防止に向けて

- 金融危機の再発防止に向けて、2008年11月の金融サミットの「首脳宣言」において、5つの原則と行動計画を決定。
- 規制・監督体制の見直しも重要な課題の一つ。アメリカでは、南北戦争期及び1930年代からの歴史的経緯により、連邦政府・州政府にまたがり、複雑かつ重層的になっている体制の抜本的な見直しが必要（第1-4-2表）。
- 今後は、新たな金融イノベーションを阻害しない一方で、適切なリスク管理が行われるような「より良い規制」（ベター・レギュレーション）により、「自由と規律」のバランスのとれた市場環境の構築が必要。

第1-4-2表 アメリカの金融機関の監督制度

		加入		連邦当局						州当局
		FRS	FDIC	FRB	FDIC	OCC	OTS	NCUA	SEC	
銀行	国法銀行	★	★		○	●				
	州法銀行	☆	★	◎	○					●
				☆		◎				
貯蓄金融機関	連邦免許機関		★		○		●			
	州免許機関		☆		○		◎			●
信用組合	連邦免許機関							●		
	州免許機関									●
銀行持株会社（含む金融持株会社）				◎						●
貯蓄金融機関持株会社							◎			●
保険										●
証券									●	

★＝強制加入

☆＝加入

●＝免許付与機関（証券は登録制）及び第一義的監督権限

◎＝第一義的監督権限

○＝連邦預金保険供与者としての検査権限

- （備考）
1. アメリカ財務省資料、ニューヨーク連邦準備銀行資料、野々口秀樹・武田洋子「米国における金融制度改革法の概要」（日本銀行調査月報2000年1月号）等より作成。
 2. F D I C非加入の州法銀行及び州免許の貯蓄金融機関の預金保険は、州の預金保険基金が供与。
 3. 信用組合の預金保険は、連邦免許機関については全米信用組合保険基金(National Credit Union Share Insurance Fund)、州免許機関については州の預金保険基金が供与。

月日	出来事
2007年	年初以降 米国で住宅ローン会社の破綻が生じる
8月1日	独 I K B 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	仏大手銀行 B N P パリバが傘下ファンドの償還を凍結 F R B 及び E C B が緊急資金供給
9月14日	英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2008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
12月～1月	格付引下げを受け、モノライン各社（M B I A、A m b a c）の株価が大きく下落
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	米大手投資銀行 J P モルガンが米大手投資銀行のベアスターズを買収 F R B 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	米政府・F R B が G S E 2 社（ファニーメイ、フレディマック）に対する支援策を発表
7月30日	住宅関連法（ファニーメイ、フレディマック問題への対応等）が成立
9月7日	米政府が政府系住宅金融機関（G S E）への救済策を発表
9月15日	米大手投資銀行リーマン・ブラザーズが破産申請 米大手商業銀行バンク・オブ・アメリカが米大手投資銀行メリルリンチを買収
9月16日	F R B が米大手保険会社 A I G に資金融資
9月18日	日欧米6中央銀行による資金供給策発表
9月19日	米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	F R B が米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ち株会社への転換を承認
9月22日	G 7 が国際金融市場の動揺に関する声明を発表
9月25日	J P モルガンが米貯蓄金融機関最大手ワシントン・ミューチュアルの銀行業務買収を発表
9月29日	米下院が緊急経済安定化法案を否決 英国政府が英中堅銀行ブラッドフォード&ビングレー（B & B）を国有化 ベルギー、ルクセンブルク、オランダの3か国がベルギー・オランダ系大手金融フォルティスに公的資金を注入
9月30日	仏、ベルギー、ルクセンブルクの3か国が仏・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	米国で緊急経済安定化法が成立
10月5日	独政府が国内の個人預金を全額保護する方針を発表
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 F R B が準備預金への付利の開始を発表
10月7日	F R B がコマーシャル・ペーパー買取制度の導入を発表
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	G 7 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 米大手商業銀行ウェルズ・ファーゴによる同商業銀行ワコビアの買収を F R B が承認
10月13日	英国が大手金融機関3行に総額370億ポンド（約5兆円）の資本注入を発表 日欧米5中央銀行が流動性向上のための更なる対策を発表
10月14日	米国が G 7 行動計画実施のための措置（資本注入等）を発表
10月17日	独 金融市場安定化法が成立
10月20日	仏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	独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、F R B が資金供給策を発表 F R B 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
10月30日	独政府、ハイボ・リアルエステートに対して金融安定化基金による資本注入を発表
11月3日	独コメルツ銀行が資本注入を政府に申請 韓国政府が14兆ウォン（約9,000億円）規模の総合経済対策を発表
11月5日	独政府が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、パキスタンに対して融資を承認）
11月9日	中国政府が概算4兆元（約54兆円）規模の経済対策を発表
11月10日	米政府が A I G 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	米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24日	英国政府が200億ポンド（約2.7兆円）規模の経済対策を発表
11月25日	F R B 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
11月26日	欧州委員会が2,000億ユーロ（約24兆円）規模の経済対策案を発表
12月4日	仏政府が260億ユーロ（約3兆円）規模の経済対策を発表