

金融資本市場の現状と今後の課題

内 藤 純 一

はじめに

ただいま御紹介いただきました金融庁の総務企画局長を務めております内藤でございます。

本日はこういう機会をいただきまして、今私どもが直面しておる諸課題でございますとか問題意識、私どもが中でもいろいろ議論しております対応、考え方といったことについて、皆様方に率直にお話をできるということで楽しみにしてまいりましたので、何とぞよろしくお願いをいたしたい

と思います。

お配りしております資料も参考にさせていただきながら御説明をしたいと思いますけれども、今御紹介いただきましたように、昨年六月まで証券取引等監視委員会の事務局長を務めておりまして、その後、総務企画局というところに移りました。

総務企画局という部署は、実は非常に幅の広い仕事をしております。金融庁の組織とか予算とか人事といった官房的なものもございますが、私自身としては、主に担当しておりますのは企画の部門でございますので、金融審議会という場で、必ず

しもそれだけじゃございませんけれども、それぞれの制度、政策といったものを議論をし、そして取りまとめて法案化して、国会に提案をして説明をし、国会審議を経て成立。成立をいたしますと、今度はその法律に基づきまして、政令でありますとか内閣府令というものがございますので、それを準備して、本当の意味での施行ということにつなげていく。その段階で一般の御意見もいたなくということで、パブリックコメントに付しまして、それで最終的に固める。それをデュープロセスという形で仕事を進めております。

私どもの抱える制度の企画・立案に関する分野というのは非常に広うございまして、銀行の制度、保険の制度、証券市場、金融商品取引所が対象となる制度。それから、貸し金業の制度でありますとか、最近ですと、ヘッジファンドであるとか格付制度をどういうふうに監督・監視していく

のか。これらも既に法案化しているものもございますし、これからこれらをさらにどう考えていくかというような論点もございます。

そういった企画・立案の分野のほか、実は現場もございまして、取引所に対する監督・監視、それから、開示制度、会計基準。会計基準については、基準そのものをつくるのは、企業会計基準委員会という民間の団体ということになっておりますが、それを金融商品取引法の中に取り込むという意味におけるエンドースをするという手続は私どもでやっております。これは日本の金融庁もそうですし、イギリスのUK FSA、アメリカのSECも同様でございます。そういった仕事。それから、監査法人とか公認会計士の監督あるいは公認会計士試験制度の運用や企画・立案にかかわるもの。そういったさまざまな分野を担当しておるという部署でございます。

今日は、「金融資本市場の現状と今後の課題」ということで、非常に大きなテーマを出させていただきます。これをお話するということについては、どういう切り口でお話ししようかなというところで、考えながら、やや悩みながら参ったわけですが、もう皆様方御承知のとおりで、昨年の夏は、サブプライム・ローン問題というのはございましたけれども、比較的平穩に過ぎたと思っております。ところが、九月になりましたから、いわば激変したというのが率直な感じでございます。九月一日、一六日以降、我々の仕事もマーケットも、恐らく皆様方の仕事も激変したんだろうと思います。それが今日までの問題にまでつながっているというふうに思います。何がそういう大きな変化を起こしたのかということも、若干お話をさせていただきたいと思えます。それから、そういったマーケットの激変に、各国

が、あるいは日本がどういう対応をとってきたのか。それから、今後残される課題は何なのかというところをお話したいと思います。

一、今般の金融危機の原因

(1) 世界の資金の流れ

まず、資料をおめくりいただきまして（巻末資料参照）、右下のページ数でいきますと二ページですが、マクロ的なことを若干御説明したいと思います。これは資金過不足のグラフをここでとってみました。日本とアメリカの比較でございます。黒い実線が、アメリカも日本もいずれも「家計」であります。このほか、「企業」、「政府」、「海外」が示されております。

まず資金過不足というものは、上がネットで見まして資金の余剰、下が資金の不足。ですから、

例えば、日本の黒い実線は「家計」です。資金の余剰幅がどんどん右下になっていっておりますので、減ってきた。かつては一〇%以上の資金余剰がありましたけれども、二〇〇三年ごろは最低の1%を割り込むような水準でしょうか。最近もかなり低レベルのところにあります。三%程度でしょうか、その程度の資金余剰である。むしろ企業のほうが資金余剰の主体になりつつある。そんな姿が出ていると思います。

ここの日米のそれぞれをあらわすといふ、このグラフで一番申し上げたいことは、むしろアメリカの状況です。アメリカの状況で、「資金余剰」というところをあらわすといふと、「海外」といふのが点線で、どんどん右肩上がりに上がっているわけです。つまり海外が資金余剰ということとは、海外が資金の黒字主体。裏返せば、アメリカは資金の赤字主体という形になりまして、海外

からアメリカに資金が流れ込むという姿になります。

他方、アメリカの黒い実線、「家計」を見ていただきますと、一九九八年ごろに既に赤字化しまして、資金不足という状況で、それがずっと続いている。そのほか政府も赤字主体ということで、アメリカの場合は、海外がほとんどの資金の供給源で、アメリカの国内のセクターはほぼすべて赤字主体という形で、いわばアメリカが経常収支の赤字を垂れ流す。

その裏返しに、経常収支の黒字国というのが世界全体にありまして、日本もその一つである。その資金がアメリカに還流をしまして、その資金でアメリカが消費経済を謳歌している。成長を謳歌している。これが九〇年代から、特に二〇〇〇年代に入りましても続いていた。こういう姿で、二〇〇七年でここまで拡大をしてきたということ

で、マクロ経済的に、この状況がさらに続くという状況もいずれは断ち切らざるを得ないというのが、この二〇〇七年～八年にかけて起きた現象ではないかなと、そういう意味において、やはりバブルと考えるなければならないと思います。

日本は経常収支の黒字がずっと続いていました、「海外」は経常収支の資金の不足主体。つまり、日本が黒字ですので、海外全体で見ると資金が不足している。日本から海外に資金が流れる。こういう絵ですけれども、この中には必ずしも民間の資金が流れるというだけではなくて、政府のお金、経常収支の黒字が、何らかの形でアメリカの国債を買うという形の資金の流れも含まれている。

いずれにしてもこういう形になって、日本の場合には、バブル崩壊以後は、最近は大きな変化がないといえませんが、アメリカ

がこういう形になってきたということで、この資金余剰、アメリカに資金を流し込んだある程度の部分が日本であるということも言えなくもない。

ただ、因果関係がどうかというのはまた別の話ですけれども、結果としてはそういうふうに考えられる。日本あるいは中国、ヨーロッパ、そういったところが何らかの黒字をつくり、こういう資金が流れた。これをアメリカ、特にニューヨークのウォール・ストリートがこの資金を集めて、それを国内に運用する。投資機会が最も潤沢にあったのがアメリカであるというふうに言えなくもないというのが、この絵が語っている姿ではないかなと思います。

(2) 世界の金融資産残高はGDP比で大幅に増加

次に三ページをごらんいただきますと、「世界の金融資産残高の推移」というのがございます。

内訳は別にいたしまして、これも金額と括弧の中に何倍というのを書いていますけれども、これは対GDP比を入れていきます。实体经济に対して、金融資産がどれだけ積み上がったかということを示したのですが、一九八〇年には一・一倍、GDP相当のものが金融資産であった。預金とか国債、社債、株式の全体を合計しまして、世界全体を丸めて比較したものが一・一倍だ。それがどんどんふえてまいりまして、二〇〇七年には一九六兆ドル、三・六倍、こういう姿になってきています。

(3) 世界のデリバティブ取引残高

(想定元本ベース) はさらに急膨張

次に四ページをごらんいただきますと、さらに今日の問題にも若干絡んでまいりますけれども、デリバティブ取引について、残高の推移を見てみ

ました。

デリバティブというのは、実はいろんなデリバティブがございます。通貨のデリバティブ、金利のデリバティブ、エクイティ、コモディティ、あるいは最近非常に急膨張していますCDSのデリバティブ。それから、ここには「取引所デリバティブ」というのを別に掲げていますので、それ以外はOTCのデリバティブ、店頭市場のデリバティブというふうにお考えいただければと思います。

この絵をごらんいただくと、これは想定元本ベースで、実際はこの金額そのものが取引されているということではなくて、この中の数パーセントが実際のリスクですので、それが取引されているというふうにお考えいただきたいと思います。三ページの金融資産の残高、現物の残高との比較の意味において、想定元本に引き直せばこれだけ

の数字になるということで計算されているものがございます。それでいきますと、二〇〇〇年以降急膨張をしております、二〇〇七年には一二・四倍ということで、拡大のペースが現物の金融資産よりもはるかに大きかったと言えると思います。この中でも、取引所のデリバティブもございまずけれども、それ以外のOTCデリバティブが急膨張したということです。

特に、今回この中で問題になりましたのが、CDS (credit default swap) と、信用リスクをスワップという形でやりとりをする。簡単に言いますと、信用に対する保証をつける。保証の約束を売ったり買ったりするというマーケットができ上がってきた。それが残高として想定元本ベースで引き直すと、こういう数字になりました、ピークの二〇〇七年で約五兆ドルの残高があったということです。このグラフには出てい

ませんけれども、その五七・九兆ドルのやりとりの中で、売りと買いがあるわけです。保証ですから、保証を買った人は、自分の信用リスクについて保証を買っているわけですから、保証がきちつとカバーされていると認識をしているわけです。

(4) デリバティブ取引のリスクとその顕在化

CDSの取引について、一番有名な会社がAIGという会社です。後でまた御説明しますけれども、これが九月一六日、リーマンが破綻をした翌日に経営的なピンチに立ちまして、これはアメリカ政府は破綻させるわけにいかないということで、全面的にてこ入れをし、最終的に国有化をするという形になっております。

このCDSの取引というのはOTCですので、相対の取引になります。取引所のような形の集中取引ではない。これを買うのは、主に銀行です。

ローンを持っている、あるいは社債等のデットの商品に投資をしている。そういったところがCDSを買う。CDSを買えば、格付が非常に低い、例えばトリプルBあるいはそれ以下の商品が、AIGの保証をつけるということですので、トリプルAに化ける。その分プレミアムはもちろん払うんですけども、それが化けるという形で、最終的にバーゼル規制等の規制の観点から考えますと、資本の節約になる。実質的にはオフバランス効果も出てくるということで、それを積極的に買う理由になります。

じゃ、それをだれが売っていたのかというと、AIG初めモノラインといわれる保険会社、再保険会社、その他の保険。あるいは保険会社のセクターが、それに対して積極的に売りを行っていたということ、エクスポージャーをどんどん膨らませていったわけです。マーケットの問題という

のは、取引をしている人同士の相対の関係では、通常の平時の場合にはスムーズに取引が行われますので、プレミアムを払えば、問題なくプロテクションという保証を買うことができるわけです。

例えば、一体全体AIGがどれだけのポジションを持っているのか。それは自己資本に対して正当なリスクをとっているのか、あるいは過大なものなのかということを、きちっと評価する仕組みというのが実はなかったわけです。AIGにとってみると、保証するというだけでプレミアムが入ってくるわけですから、巨大な利益が得られる。それが何十億ものトップの報酬にも化けるといふ形になるわけです。

それで、サブプライム・ローンの問題が発端になって、信用リスクが顕在化をしてまいりまして、この保証を実際に発動するという形になってくると、一種の取付け騒ぎみたいなものですか

ら、それはAIGなり、そのほかのモノラインの会社にも、とても引き受けるだけの自己資本がないということがあらわになってきて、すなわち、一挙に全体的な意味での信用危機という問題に発展してくるわけです。

もちろん、デリバティブというものが悪だというわけではありません。平時においては、これはリスクのヘッジになりますし、このマーケットが円滑に動く限りにおいて問題がない。通常の九九%の確率で判断される時には、それはうまく回るはずなんです。が、いわゆる「テールリスク」と言われていますけれども、その残りの1%の確率で問題が生じるときに、プレミアムではカバーできないリスクが発生するとか、実際問題、AIGなり会社が、プレミアムというのを常に準備金でバランスシート上に必ずしもしっかりと残しているわけでもない。ですから、自己資本が足

らないというときには、その実施が本当にできるのかどうかということの不安が一挙に広がることになってくるわけです。

(5) サブプライム・ローン問題の実態

今回の問題は、デリバティブの問題と証券化商品とされていますけれども、サブプライム・ローンのローンを、末端の「モーゲージバンク」と言われていますが、これは銀行じゃありませんで、いわば住宅ローン会社なんです。これが全米に広範に相当の数で広がっています。住宅ローンを提供する。昔であれば住宅ローンを提供して、その資金をみずからの負債で調達する。日本で言えばノンバンクです。そういった形でやるということになると、当然ながら資金に限界がある。金利が非常に上がってまいりますので、そこで一つの制約要因がかかるんですけれども、それ

が住宅ローンをすぐに売るマーケットができてきた。マーケットができますと、売って、それでまた資金が入ってまいりますから、さらにまた住宅ローンをすることができると。

そこで供給過剰といいますが、資金がどんどんでき上がって生み出されるわけですから、今までであれば、当然住宅ローンの対象になり得なかったような低所得の人たち、ヒスパニック系の人たちを初めアメリカの国内でも低所得者の人たちにも住宅ローンが適用できる。その中でも「エキゾチック・モーゲージ」というふうに呼ばれているんですけれども、金利だけ払えば元本は常に先送りでもいいとか、当初の二年は金利が非常に低い、三年目から金利が上がるとか、そんないろんな商品が生み出されて、より借りやすくなる。

もつと言えば、どんどん住宅価格が上がってまいりますので、ホームエクイティ・ローンという

のを考え始めたわけです。日本の住宅ローンは、住宅ローンを借りても、それは必ず住宅の建設、住宅投資に使うという形で使途が限定されているわけですけれども、ホームエクイティ・ローンというのは、安いローンに乗りかえるというときに、ホームエクイティ・ローンに乗りかえると、住宅の価値が上がって、自分の債務というのが一定限度で抑えられる。そのすき間が生まれるわけで、そのすき間も借りることができるようになってくる。そうなりますと、そのお金でもって車を買ったり、消費をしたりということで、自分の所得以上の消費をすることができると。それが先ほど申し上げたような、貯蓄率がマイナスでもやることとができる。こういう形のアメリカの経済、この一〇年間はそれを支えてきたというふうに思えるわけです。

(6) 証券化商品の複雑化とリスクの増大

そういうことで証券化をする。証券化も何段階があります、これは皆様方よく御存じの方も多いので、釈迦に説法かもしれませんが、まず、「パススルー」という証券がございます。それは単にローンを集めて、そのままそれを見合いに、例えば社債を発行するというだけの商品で、これは何の中身の付加価値もついていませんので、そんなに人気がない。

その次に、「ペイスルー」という証券を考える。これは「CMO」と呼ばれているのが代表的なんです、モーゲージをバックにしてデットを発行する。それをクラスに分けるわけです。一番リスクをとる劣後のクラス、それから真ん中、一番シニアと分ける。それで付加価値をつけて売るというのがあって、これがここ一五年ぐらい前から非常に広範に売れる。これは代表的な商品。

ところが、先ほど申し上げたように海外にも黒字国はたくさんあって、アメリカにどんどん投資したい投資家がたくさんいるという経済になってきますと、投資家のニーズに合わせるような商品をどんどんつくらなければいけないということになってきますと、CMOだけでは非常に不十分で、特にCMOでもリスクの高いところとリスクが非常に低いところは結構人気があるんです。リスクの低いところは生保とか年金とかが買ってくれる。リスクの高いところはヘッジファンドが買ってくれる。

ところが、真ん中が余り人気がないんですね。メザニンの部分で人気がない。これをもうひとひねりする。簡単に申し上げますと、これをもう一回、メザニンをさらにまた一番リスクの高いエクイティとメザニン、そしてシニアに分ける。こういうようなことを繰り返してつくっていくという

のがCDOで、第二次の証券化商品、二次商品という形になっています。もっとそれを繰り返して繰り返して返すことによって、三次、四次という証券ができてくるわけです。そうやってまいりますと、いざ何か問題が起きたときに、その証券の中心が何なのかというのが、もうさっぱりわからないうという形になってきて、こんなものは買えない。ですから、メザニンで、仮にそんなにリスクはなくても、あるいはシニアであっても、もう買えないという形で、証券化商品の世界が一挙に崩壊したということではないかなと思います。

証券化商品のリスクを考えますと、実はデリバティブと同じことをやっているのではないかなというふうに私は思っています。例えば、エクイティにほとんどのリスクが凝縮されているわけです。損失が出れば、当然ながら利回りは高いわけですから、まずエクイティが損失を吸収す

る。そうなりますと、例えばエクイティの部分が全体の資産の5%で、そこに凝縮されている。その5%を買うということは、想定元本はほぼ100%のものを買っているというのと同じで、5%のお金で100%のものが手に入るということですから、20倍のレバレッジが効いているわけです。5%のものを買うのに、例えば、その半分を外からローンでお金を借りるということで、自分のお金は2・5%であれば、さらに40倍のレバレッジにはね上がるということですから、デリバティブの取引とCDOの取引というのは、実はほぼ同じもの。それが少し形を変えた取引であるというだけであろうと思います。

(7) 市場型金融システムにおける金融危機の特質

ですから、今回の問題というのは、過去の日本の金融危機と比較しますと非常に見えてくるんで

すけれども、過去の日本の金融危機は、まず銀行と企業との関係が不良債権をつくり、問題化をした。当時は不良債権の処理がおくれているということで、当局の対応も非常に甘い、あるいは銀行の対応も非常に遅いということがいろいろ言われたわけですが、情報の格差といいますが、そういったところで見ますと、銀行も企業も、その状況というのはよく見えているわけです。それが、将来の変化というのは、株価の変化とか住宅価格がどう回復するかとか、経済がどう回復する、そのあたりはもちろん見えないんですけれども、お互いの問題がある程度認識できるという状況なんです。

ところが、今回は今申し上げたようなマーケットの中の金融という問題ですので、どこにどういうリスクがあるのかが必ずしも見えないというところに最大の問題がある。一〇年以上前に、日

本は一体不良債権は幾らあるのかということ、私も当時旧大蔵省の担当官だったものですから、随分その議論を受けて、十数年前は必ずしもその数字というものが整備されていなかったということで、数字をつくるということに苦労したという思いがありますけれども、今回は一体全体どれだけの損失、あるいは期待損失という今後発生し得る損失があるのかというのは、実はこの二年間、三年間見てもなかなか出てこなかった。現実化したときにはわかるんですけれども、それ以上はわからない。決算が四半期ごとに行われる度に幾らでも出てきたというのが今年の一月～三月までの状況であつたのですが、ようやく最近になりました、全体像が少し見えてきたというところでしょう。

私、三年ぐらい前に、プリンストン大学で日本の金融危機について学生に教えたりしたんですけ

れども、今から考えると、そのときがちょうど二〇〇六年前半ですので、アメリカの住宅価格とか株価とか、まさにバブルのピークの時代だったと思います。あのころ、こちらが日本の経験をしているものですから、これはどう考えてもバブルだなというふうに思ったんですが、その中にいる人たちは、なかなかそれがバブルだとはわからない。これは、どこの国にも共通して言えることじゃないかとも思います。

もう少し専門的な知識を持っておられる大学の先生とか、ウォールストリートの金融関係者なんかに話を聞いたりしますと、アメリカの金融機関はリスク管理がきちつとできている。会計基準というのかなり先端を行っている。それから、言われていたのが、日本の金融システムとアメリカの金融システムが一番の違いは、日本の場合は銀行中心の金融システムであって、そこに余り

にリスクが集中し過ぎて、それを整理し、回収していくのに物すごい時間がかかったし、そこに余りに集中し過ぎたがゆえに、経済の成長をとめてしまった。他方、アメリカの場合には、マーケットの金融、市場型金融というのが中心である。したがって、問題が起きてもしリスクは分散されているわけだから、その問題は、だれかができなくても、別のだれかがこれを吸収できるはずだ、こういう議論が実は多かったのです。

今回の問題を振り返ってみますと、それは当たらないというふうに思っています。むしろマーケットのほうの情報格差が非常に大きく、一旦、流動性が失われると、経済全体が一挙に壊滅的な打撃を受けるといことで、むしろ日本の場合それは徐々に吸収しようとして、それが故に余りにも時間がかかり過ぎたということがあるのかもしれないと思っております。

二、世界の情勢と政策対応

(1) サブプライム・ローン問題顕在化後の

金融市場の主な動き

次に、七ページ以降は株価の動きとか、これはもう皆さん方御承知のとおりなので、このあたりは省かせていただきまして、一一ページをござんいただきますと、「サブプライム・ローン問題顕在化後の金融市場の主な動き」ということで、思い返しますと、二〇〇七年の八月に、BNPパリバが傘下ファンドの償還を凍結する。一種の取付けの状況が生じて、償還を凍結するという発表。これが金融不安をあおるきっかけになって、問題がスタートした。

私の頭の整理だけですけれども、二〇〇七年はサブプライム・ローン問題を中心に、問題が動い

てきたのかなと思いますが、二〇〇八年に入りまして、問題の性質が徐々に変わり始める。つまり、サブプライム・ローン問題ではなくて、証券化商品の市場が崩壊をする。あるいは、デリバティブ・マーケットというものがにっちもさっちもいかなかった。そういう形で問題が顕在化してくるというのが、二〇〇八年、特に後半ということになるかと思っています。

(2) 欧米各国の金融危機対応

二〇〇八年から二〇〇九年にかけてまして、これは各国ともさまざまな政策をとっております。一二ページをござんいただくと、各国がどういう政策をとったかということが表としてまとまっております。これを非常に単純化して申し上げます、先ず金融の問題というのは、実は二つの言葉に集約できるのではないかなと思っています。要はリ

クイディティとソルベンシーの二つだと思っています。流動性と支払い可能性といえますか、財務の健全性という問題の二つだろうと思っています。

いざというときにリクイディティをどう供給するかということ、これは主に各国中央銀行の役割になるかと思います。それから、ソルベンシーの問題。ソルベンシーがもう支払い不能ということになれば、破綻せざるを得ないわけですから、その場合にどういう形で収束をしていくのか。あるいは、過少資本に陥ったときに、それをいわば救済的に資本を入れていくという形で公的資本を入れていく。そういう救済措置をとるのかとらないのかということに集約されるんじゃないか。

もう一つ、それに加えて申し上げますと、金融機関のさらなる資本の減失といえますか、資本の

損失を防ぐためには、金融機関が持っている不良債権、あるいは投資銀行でありましたら、在庫として抱えております証券化商品とか、いろんなデリバティブのエクスポージャーというものを、どうバランスシートから切り離して将来リスクを軽減するかという、一つのバッドバンク構想ですけれども、そういったものをつくるのか、どうするのかということ。それが大きく考えられる政策措置ではないかなと思います。それから、特に少額の預金者に対する保護ということで、預金者保護のための預金保険制度というものもあるかと思っています。

各国ともそれをすべて同じようなレベルでとっているというわけではありませんけれども、大体そういった措置をそれぞれとってきたということで、結局これは、かつて一〇年前に日本がやってきたこととほとんど同じことをやっているという

ことで、違いがあるとすれば、日本の場合は主に銀行の問題が中心でありましたので、主に銀行のシステムをどう健全化するかというところに注意が払われた。山一の破綻というのもありました。が、今回は証券化商品というもの、あるいはマーケットに関連する問題が中心でありましたので、商業銀行のみならず投資銀行の問題が大いにあって、リーマンは破綻させた。ベアースターンズは実質救済した。アメリカ当局もいろいろ揺れ動いたというふうに思いますけれども、最終的にはリーマン以降の大型破綻というのではないわけですので、基本的には、主要銀行も含めて、救済しながら問題を是正していくというような、一種のソフトランディング路線に切りかわったんじゃないかなと考えております。

(3) 主要欧米金融機関における損失の発生と

増資の状況

一三ページは、欧米の主要金融機関、それぞれ個々の金融機関がどれだけの損失の発生と増資をやってきたのかということグラフに書いたもので、ちよつと字が小さくて恐縮なんです。やはりシティバンクと、下にAIGというのがありますが、これが群を抜いてロスが大きいですね。シティバンクで、この表でごらんいただくと九兆四〇〇〇億円。それから、AIGが九兆五〇〇〇億ということ、AIGにおいては、国有化ということ、経営が現在も維持されていますけれども、資本は非常に小さい状況になっているという姿があります。

(4) 米国ストレステストの公表結果

それから、一四ページは公表された米国のスト

レステストの内容。これも最近発表されたもので、非常に厳しい経済環境、経済状況というものを前提にして、コア・ティア1の比率が四%、それからティア1の自己資本が六%を確保するという前提で、この二年間、来年二〇〇九年から二〇一〇年の末までに損失が幾ら発生するのか。その中でどれだけを収益等で吸収ができて、最終的に資本をどれだけ積む必要があるのかというものが計算されたわけですが、これによると、資本増強が必要だという金融機関は、一〇行ぐらいに達したようです。

(5) 金融セクターにおける推定損失額

(二〇〇七～二〇一〇年)

それから、先ほどはアメリカの状況なんですけれども、この一五ページは、IMFがこの四月に国際金融安定性報告書で、金融セクター全体、日

本、アメリカ、ヨーロッパ全体の推定損失額というものを推計した数字です。ローンと証券に分けておりまして、米国、欧州、日本、それぞれ金融機関の別になっております。

これをごらんいただきますと、金額はこんなようなことで、推定損失額をごらんいただきますと、ローンが約二兆ドル、証券で二兆ドル、合計で四兆ドル。ですから、一〇〇円換算で四〇〇兆円ぐらいの損失が、二〇〇七年から二〇一〇年までにかけて発生をするということで、この数字は、実はIMFが再計算することに拡大している。先ほどのアメリカのストレステストの場合には、二年間の推定損失額が約六〇〇億ドルです、大分数字の大きさが違う。そのあたりは前提の置き方や対象範囲の違い等々があるんだろうと思います。

一五ページの数字の中で注目するといえます

か、これをどう考えるのかなと、私としてもまだまだ検討の余地があるなと思っていますのは、推定損失率です。ローンのそれが、米国七・九%、証券で米国一二・六%。この数字自体とてつもなく大きいんですけども、この数字が果たしてどうかというところも検討する必要があるのではないかなというふうに思います。

(6) 米国の金融安定化策

一六ページは、アメリカでこれまでとられていた金融安定化策(TARP)ということで、公的資金枠七〇〇億ドルございますけれども、一六ページで、ブッシュ政権で使ったものが、ざっと概算で三五〇〇、それから、オバマ政権で二五〇〇というものを使っています。合計で約六〇〇〇。「残余」が約九八〇ということになっています。「財務省による返済予測額」が二五〇と言っ

ていますが、どうもこれよりは上回るということのようなので、残余としてもう少し使える額は、一二〇〇よりは少しふえるということのようなんですけれども、かなりの金額をこれまでに使ってきたということは事実であると思います。

(7) 金融・世界経済に関する首脳会合

(G20サミット)

① 第一回G20首脳会合(二〇〇八年一月)

次に、こういう問題を踏まえて、一七ページをごらんいただきますと、昔はG7という会合で、国際金融、それから経済についての議論をするというベースがあったわけですけども、今やG20という途上国も含めた形で議論をしませんと、世界経済についての本格的な議論ができないという状況になってきたということの象徴だろうと思いますが、第一回のG20サミットが昨年の一月に

行われました。ここでの主題は、当然ながら金融問題をどう考えていくのか、どう対処していくのかということについて数々の項目が出されました。

②第二回G20首脳会合（二〇〇九年四月）

一八ページは、この四月に第二回のG20が行われております。これをごらんいただいて、例えば1、2、3、4、5、6、7と、このあたりが具体的なアクションプログラムになってきているわけですが、1は金融安定化フォーラム。これは金融監督当局、日本であれば我々金融庁なんですが、こういったところが参加をいたしまして、世界の金融の安定化のために、監督当局としてどういう行動をするのかということを議論する場であるんですが、この首脳会議でFSFにいろいろな宿題を落としまして、それで専門的検討を経てG20

に投げ返す。こういう手続をやってきたわけですが、これをより強化しまして、金融安定理事会というものを設立する。それで、特に巨大な金融機関については、監督カレッジということで、各国が共同して各金融機関を監督していく場を持つ。こういう動きになってきています。

それから、今大いに議論がなされておりますのは、例えば4番の「景気回復が確実となれば、銀行資本の質・量・国際的整合性を改善」する。これは「プロシクリカリティ」と呼ばれている問題に対する対応の一つの議論です。プロシクリカリティといいますのは、「シクリカル」という景気循環に対して、金融あるいは金融規制というもの、景気の変動をさらに増幅させるような効果を持っているのではないか、これをどう改善をしていくのかということからこの議論が始まっております。

つまり、自己資本規制ということをやりますと、不況になりますと、当然ながら債権、自分の資産が劣化をしてまいりますので、より引き当てを積むという必要が出てまいります。そうすると、自己資本比率が下がってくる。下がってくる、例えば日本流で言えば貸し渋りとかクレジツトクランチが起きる。そうすると、一層デフレ的、不況的色彩が濃くなりますので、ますます不良債権がふえてきて、より引き当てを積みなければならぬという悪循環に陥る。これをどういふふうに解決するかということで、例えば、景気回復がしっかりしてくるとか、あるいは景気好況期において資本をより多く積む。それを不況期において取り崩すということができないかという議論でございます。

これはまだまだこれから議論があるところでありまして、議論としてはあり得ない話ではないん

ですけれども、実際、果たしてこういう運用ができるのかどうかという問題とか、あるいは会計基準という議論から考えますと、好況期に、倒産確率が非常に低いときに引き当てをいっぱい積むというのは、本来会計基準としては逆の話でありまして、むしろ倒産リスクが高いから引き当てを積みむはずですので、そうなると引き当ての問題ではなくて、目標とする自己資本比率を引上げていくべきであろう。しかし、それが本当に円滑に引上げていくことができるのかどうかというような議論がいろいろ出てまいりまして、この議論はまだまだこれからのホットイシューであり続けるんだろうと思います。

それから、6番の会計基準の問題。今申し上げたような問題と関連しておりまして、これはIASBという国際会計基準の委員会がロンドンにあるんですけれども、そこを中心にして議論が進め

られています。それから、アメリカのFASBや日本のASBJという会計基準の設定主体、それぞれがラウンドテーブルを持ちまして、今、時価会計のあり方について議論を進めております。

それから、7番の信用格付会社に対する規制監督のあり方。これは現在参議院で審議していただいておりますが、金融商品取引法の中に格付会社規制というのを既に盛り込んでおりまして、これが成立いたしますと、一定の準備を経て施行という形になってまいりまして、日本も、アメリカ、ヨーロッパとあわせて、この制度を登録制度に移行していくことになります。

三、我が国の情勢と政策対応

(1) 日本経済の今後の見通し

それから、最後二〇ページ以降でございます

が、御承知のとおり、これはIMFのワールド・エコノミック・アウトLOOKをお示したんですが、日本の状況、日本の経済の見通しというのはなかなか厳しい状況だということが示されております。特に二〇〇九年は非常に厳しい年になります。うだということで、IMFの見通しではマイナス六・二%という数字が出ておりまして、他の先進国に比べても非常に落ち幅が大きいということで、二〇一〇年に経済対策等々の効果で持ち直してくるというふうに見込まれておりますが、こういう数字になっております。今のところ、一―三月は年率一五%程度の非常に大きな落ち込みだったわけですが、四―六月は在庫調整とか生産の回復等もありますので、プラスに転じるのではないかなというのが関係者の予想のようでございます。

日本の場合には、一つは相対的に日本の金利が

低い、アメリカの金利が高いということで、これまで円安がずっと続いてきたということで、輸出産業が円安という非常にいい順風といえますか、追い風に乗って輸出を伸ばしてきた。それが日本経済を引き上げてきた。これは疑うべくもない事実なんですけれども、ただ、その中で、特に先ほど申し上げたようなアメリカの消費の拡大に大きく依存してきたということが否定できない事実かなというふうに思っております、この効果はげ落ちたということになりますと、これだけの大きなダメージを受けるといことです。今後、もちろん内需拡大ということもありますし、あるいは経済対策をそれぞれ打っておりますので、その対策の効果というのもあるでしょうし、あるいはまた、やはり日本として考えなければならぬのは、必ずしもアメリカ一辺倒じゃなくて、アジアの成長センターというものにより目を向けて、日

本としてその成長にどう貢献していくか、あるいは、それに対する取り組みをどうやっていくかというのが、今後の経済戦略の大きな問題かなと。このあたりは金融庁の範囲を超えますけれども、私はそんな印象を持っております。

(2) 我が国の株式市場の構造（投資主体別の株式保有比率）

少し観点を変えまして、マーケットの問題です。投資主体別の株式の保有比率の推移というのを見たのが二ページで、これは残高ベースの推移で、「金融機関」が最近、二〇年近く傾向的にずっと下がってきている。「事業法人」は、下がったり、若干また上がったり、こういうような動き。「外国人」が、最近まではずっと上がってきましたが、二〇〇七年ごろから少し下がって、二〇〇八年度はまだ数字が出ていませんが、恐ら

くかなり下げているのでは、と思います。それから、「個人」は、最近は一〇%内外のところで行ったり来たりしている。こういう姿でしょうか。あと「投資信託」が着実に伸びていますけれども、最近はやっと伸び悩んでいるのだらうと思います。

(3) フローから見た我が国の株式市場の構造

(投資主体別の売買比率)

二二ページは、フローの姿ですので、その変動がより激しく出ているかと思いますが、二〇〇八年から、一時は売買の六〇%が外国人だったんですけれども、最近は五割あたりに下がってきています。日本のマーケットの構造問題については、我々もこれから少し考えていかなければならないと思っています。といいますのは、これはもちろんこれまでも考えてきているわけですが、特に

昨年からの日本の金融的な大きな混乱というものを考えますと、必ずしもアメリカのような金融危機ではなかったとは思いますが、マーケットには非常に大きな影響があった。ダメージをこうむったということは事実であつたと思っています。

①外国人投資家の動き

その大きな原因というのは、外国人が大量の株を持ち、それを大量に売り浴びてきたというふうに思っていました、その原因として、海外のヘッジファンドとかが解約に殺到する。そうすると、本来であれば銀行からお金を借りて、その解約資金に充てるというのが通常ですが、銀行がもうお金を出さないという形になりましたので、彼らの持ち株、これにはさまざまな証券があるのでしようけれども、日本株も売る、アメリカの株も売るといふ形で、株の投げ売り状態になって、そ

れが株式市場に影響が及んだということだろうと思います。

②個人投資家をどう強化していくか

そういうものに対する日本のマーケットの一種の脆弱性といいますが、それをどう考えていくかというときに、もう一つの大きな課題は、個人投資家をどう強化していくのかという問題です。これは昔からの課題ではありますけれども、これは今後、ますます避けて通れない課題ではないか。株式売買というのが、これまで余りに短期の売買の比重が大き過ぎた。これをどう長期の投資に振り向けていくか。株というのは、どうも日本人全体の感覚が短期の売買というものにあつて、長期で株を持つという考え方がまだまだ少ないということ、それをどう強化していくかということ、昨年来、証券税制においても、長期で保有す

ることについて、できるだけインセンティブを与える日本版のISAといった制度を将来導入するという方針が決定されたところです。

③金融機関の財務の健全性との関連

それから、もう一つ、金融機関の財務の健全性というところに大きな問題が生じて、これがもう持ち切れないで売ることになりますと、これまたマーケットに甚大な影響を与える。あるいは、それを持っていっても、今は時価会計ということになりますので、財務の健全性に非常に大きなマイナスの影響を与えますと、貸し渋りとか経済全体が縮小に入ってしまうというおそれがあります。銀行等の株式保有機構というのは、既にある機構なんですけれども、約三年前に業務を終えたものです。そもそも、銀行の保有株式をどんどん減らせということで、ティア1という自己資本、

コア自己資本以下に減らさなければならぬという株式の保有制限を法律で課したわけです。当時は銀行全体で三十数兆円ぐらいの株を持っていたと思いますが、それを減らして、銀行の経営の安全性とマーケットの安定性というために、政府保証のついたお金ですので、一つの公的資金ですけれども、それで買い上げるといふ形で、銀行から株式保有というものを切り離す。こういう政策をとってきたのが平成一八年には一応所期の役割を終えたのですが、その後株価が持ち直したということで、少し持ち合いが復活した面もございます。また少なくともそれ以降は大きくは減らさなかったということが表面化しまして、これが今回の銀行の決算上、大幅な株式保有に係る評価損あるいは減損を計上せざるをえなくなることにつながったわけです。

そういうことで、今回は議員立法で、銀行等の

保有株式の取得機構が買い取り再開をすることについての法案を一月に出しまして、三月に成立いたしました。したがって、現在、その株式買い取りの再開をいたしております、日銀も株式の買い取りの再開をいたしておりますので、日銀、政府ともどもこの買い取りをやって、銀行の保有株式をできるだけ減らしてもらうことで銀行の財務の健全性確保とマーケットの安全性を高めることに努める必要があるんじゃないか。

もう一つの問題は、それで実質政府が買い上げるといふその株を、今後どういふふうにするのかという将来ビジョンというのが、当然ながら必要になってくるんじゃないかと私は個人的には思っています。つまり、日本の企業の株式保有というものを、だれが主体的に担っていくのかというときに、この一〇年間ぐらいは専ら外国人投資家に買ってもらったということだったんですけれど

も、国内の個人を中心とする投資家、これは機関投資家という形態であつてもいいわけですが、そういうところはどう保有させていくか。これは大げさに言えば、日本の資本主義の形をどういうふうに変えるのか。今までは金融機関であるとか金融機関の持ち合いであるとか、あるいは事業法人の持ち合いなどがあつたわけです。他方、外国投資家に買ってもらふということは、それはそれでいいんですけども、もう一方で、その不安定要因があるということを十分に認識をする必要があるということ等々を考えまして、今後のあり方として、この問題を避けて通ることはできないのではないかと思っております。

(4) 二〇〇八年一〇月以降に講じた市場安定化・

金融円滑化のための措置等

二三ページ以降は、今お話ししたことについて

る関連をいたしますので省略をさせていただきますが、二三ページ、二四ページは、昨年の一〇月以降、我が国においてもいろいろ市場安定化策、金融円滑化策というのはとりました。銀行の問題、株式市場の問題、会計基準の問題、それから、金融機能強化法という公的資本を注入する対策などさまざまな対応をとっておりますので、これについて時系列的な年表形式でお示しをしたものです。

そのほか日本の金融機関の決算状況もつけさせていただきますました。二九ページは「金融機能強化法改正の概要」。それから、三〇ページは、今申し上げた「銀行等の株式の保有の制限等に関する法律」という名前なんです、これは銀行の保有株式取得機構に関する法律であります。それから、三一ページ、三二ページが、現在まだ参議院で審議中の金融商品取引法の改正案、資金決済法

の法案というものの概要をつけさせていただいております。

大分時間も超過いたしましたけれども、一応以上で終えさせていただきたいと思います。

ありがとうございます。

高橋理事長 内藤局長、どうもありがとうございます。

大変広範かつ根の深い問題をわかりやすく解説をしていただいたと思います。どうもありがとうございます。

それでは、お時間をいただいておりますので、御質問あるいは御意見を伺いたいと思います。御

質問、御意見のおありの方、お手をお挙げいただきたいと思っています。

質問者 どうもいろいろありがとうございます。今、G 20の方針なんかで、国際的にいろいろな金融監督規制の話が進んでいると思いますが、

これはかなり初歩的質問に類すると思うんですが、前もどこかで聞いたんですが、一つはヘッジファンドの規制について、既に日本では金商法で対応ができているという説明をどこかでいただいたことがあるんですけれども、それはそういう認識でいいのかということが一つ。

もう一つは、大きな金融機関について、カレツジということで見えていくんだというお話がありましたけれども、日本の金融制度の場合に、「金融コングロマリット監督指針」だったか、そういうのを金融庁がお出しになっていて、一応何かあるようにも思うんですが、そういう大きな金融グループのリスク管理の手法というのは、我が国においては、法律上これも既に整備されていると考えていいのかなのか。

二つともちょっと技術的、法律的質問ですが、以上二点でございます。

内藤 お答えいたします。ヘッジファンドという

のは、おっしゃるとおり、金融商品取引法の集団投資スキームという制度が盛り込まれておりますので、日本はかなりヘッジファンドというものを集団投資スキームとして認識できるというふうに思っています。業者に対する規制ですけれども、今G20で議論していますのは、ヘッジファンドのファンドマネジャーを規制するか、あるいはファンドそのものを規制するか。それはいずれでもいいんですが、いずれかを規制するような形で監督を及ぼすべき、としている。

ただ、今の金融商品取引法は、どちらかといいますと投資家保護という観点で業者を規制するという考え方になっています。今G20で議論していますのは、むしろヘッジファンドの財務の健全性といえますか、例えば、ヘッジファンドに自己資本比率規制を及ぼすべきであるとか、そういう議

論も入っております。そういう議論は実は現状においてはありませんので、その議論をどう考えるかとか、あるいはそういう財務の情報をきちつと当局が把握できるような形、それを報告させることを義務づけるとか、そういった問題は、実は今、金融商品取引法でも検査をして把握するということができないわけじゃないんですが、必ずしも常に把握ができるという体制になっておりませんので、それらを今後の議論の中で、我々はどういうふうに考えていくべきかという課題があると思っております。

それから、日本の金融コングロメリットの問題です。リスク管理というのは、金融コングロメリットについての監督指針というのはありますし、リスク管理体制というのは、検査でもよりチェックをするということになっていますけれども、今問題になりつつありますのは、確かに金融

機関それぞれについてのリスク管理という問題と、もう一つ、私の方から十分申し上げていなかったのですが、デリバティブ取引を考えますと、OTCのデリバティブ取引の清算という問題が非常に重要な問題として最近、認識されてまいりました。これはリーマンの破綻で、リーマンの取引相手方とか、あるいはAIGの問題もそうなんです。そういうデリバティブ取引のカウンターパーティー・リスク、それがある大手が破綻をしたときに一挙に顕在化して、その取引相手方が債権を回収できなくなる。取引の執行ができなくなる。いわばマーケットにおけるドミノが起きてくる。実際にそういう危険性が出てきたわけです。

通常の信用リスク管理あるいはマーケットリスク管理だけをやっていたのでは、その問題は解消できませんので、それはむしろ各機関ごとの金融

機関監督ではなくて、マーケット取引の安全性という観点で、例えば標準化されたデリバティブ商品についての集中的な清算機関をつくるべきだと考えられるようになってきました。実際に、アメリカでは「CCP」と呼んでいますけれども、集中的な清算機関というのが一部立ち上がっています。日本も今、東証あるいは東京金融取引所などで実務的な議論をやっておりますが、これはシステムック・リスクをどう回避するかという観点からみても実は非常に重要な問題なのです。金融機関の監督だけでは、デリバティブ問題、特にOTCデリバティブというものに対応できませんので、そういう対応が必要かなと思っています。

高橋理事長 どうもありがとうございます。ほかに何か御質問のおありの方いらっしゃいませんか。

一つ私から。昨日、コーポレートガバナンスの

関係で、スタディীগруппの報告が大体まとまって、近く報告書が固まるというのが新聞でも報道されていたんですが、今後のスケジュールといいますが、大体どんなことがポイントで、どんなふうにそれを実施に移していくかというお考えに触れていただいたと思います。

内藤 金融審議会でスタディীগруппをつくりまして、昨年からコーポレートガバナンスの問題について議論をしてまいりました。コーポレートガバナンスというのは、一見これは会社法の世界です。で、まさに私法の世界で議論されるべきことだという印象を多くの方が持たれると思うんですが、これも、これは実はマーケットの問題と非常に深いところで関連性があるということで、我々はスタートしたわけです。

例えば典型的な例は、第三者割当増資とか粉飾決算とか、こういう問題も、その会社のコーポ

レートガバナンスが全然なっていないところから起きる問題。いわばこれが時として、マーケットを欺くような行為をしていた。これは最も悪質な例なんですけれども、そういう問題。それから、通常の経営が行われる中で、経営者と株主との利益相反みたいな問題が起きたときに、株主の利益が適切に確保されるような仕組みになっているのかどうかという議論。これは最終的には、株式への投資というものの魅力を高める、あるいはマーケットの魅力を高めるといような観点で議論をしてまいりました。

会社法の問題というのは、法務省さんのほうでも考えていかれる問題だろうと思いますけれども、我々の問題意識は、今の東京市場の低迷というものを考えますと、できることは早急に整理をした上で、やれるものから実行に移していきたい。いろいろ考えていきますと、ツールとしては

金融商品取引法の開示規制というものの、それから、証券取引所の上場規則、上場会社に対する行為規範といったものを中心に考えていくというのが適切かなと思います。社外取締役とか監査役の役割、年金などの機関投資家や投資信託、投資顧問業者など、投資運用業者の議決権行使の方針についての開示であるとか、こういったことが議論になりました。第三者割当増資については、会社の株主に損害を与えるような行為をいかに防止するか。それを事前に予防的に対応するためにはどういうルールづけをするのかという点と、今申し上げた会社のガバナンス構造としての社外取締役とか監査役の機能の強化をどう考えるかという問題。それから、機関投資家などの投資方針あるいは議決権運用の方針をどういうふうの開示していくのかということが議論されてまいりました、大体昨日であらかたの方向づけというの

が出されました、これから細かい文案についての最終調整をいたしまして、まとまった段階で最終的なものを固めるという形になっております。ほぼ昨日の段階でまとまったというふうに考えております。

高橋理事長 ありがとうございます。ほかに御質問、御意見をどうぞ。

質問者 これだけのことが世界じゅうで起きたので、どの分野でも、どのセクターでも、何でこんなことが起きたのかなというのは、あちこちでみんな考えているんじゃないかと思うんですが、同じバブルでも、今回のバブルが今まで経験したバブルと違うのは、典型的なのは、サブプライムから始まって、それからほかの不動産関係の融資が資本市場に行って、証券化されて、それがレバレッジ用に二回も三回も生かされて、それがいろんなルート、特にアイスランドとかオフショ

アみたいなどころも含めて、世界じゅうで売られた。だれが買ったのか。圧倒的に銀行が買っているというようなぐいの、融資から始まって資本市場、それに新しい技術が加わって、世界の一体化、IT化という背景のもとであつという間に世界じゅうに拡大して、それでこういうことになつたというわけですから、今までのバブルと違うタイプだなと。

そうすると、幾つかの論点、まだ出し尽くされていないような気がするんですが、例えば、私どものほうも決済機関ですので、最終段階のグループが会うと、そういうことを話し合つたり、意見交換しておりますけれども、融資のところの信用リスク、これは融資担当者が一番わかつているわけですが、それからだんだん離れていって、資本市場に行つて拡大して、結果的には銀行のセクターから資本市場を通じて、それでまた銀行のセ

クターが買っている。

そうすると、一つの問題は、こういうもとの貸し付けの信用リスク管理が、最も得意なポジションにある分野からどんどん離れていった。こういう流れで行つた。そうすると、そういうバンキングの世界、資本市場の世界、それからまたバンキングの世界、これを個別企業あるいは全体の仕組みで一貫してフォローしていた人がいたのかというようなことも、一つの大きな特色だったように思うんですね。

したがって、監督のあり方、ディスクロージャーのあり方、あるいは個別経営でも、アメリカでいろんな不祥事が起きると、やれ内部統制だの何とか何とかといつて、膨大なエネルギーと時間とをかけていろいろなリスク管理をやつてきたんですが、今度のリスクは、個別企業のリスクであると同時に、それがこれだけ巨大になったも

のですから、市場のリスクになったので、最大の問題は、市場の崩壊のリスクというのを、どういうふうに全体として健全性を維持していくのかということですが、恐らく世界的な規模の課題だと思うんです。ですから、そういうような議論をもっとビジネスでも、あるいはスーパバイザーでも中央銀行でも、勉強、議論していただいていると思うんですが、まだそこまで議論が十分行っていないんじゃないかなというのも、個人的には一つの論点のような気がするんですね。

それから、こういうことを経験する前にいろいろ議論してきたスキーム、例えば、金商法のこのスキームは間違いじゃないと思うんですが、やっぱりこれを経験すると、プロの世界とアマの世界はルールが違うというのわかります。しかし、機関投資家のプロの世界といっても、ヘッジファンドは極端な例ですが、今度わかったのは機関投

資家の世界のお金、これは別に彼らのお金じゃなくて、投資もそうですが、結局個人貯蓄なり、そういう貯蓄の委託された集合体ですから、したがって、そのルール自体も、そのルールだけ一本調子でもいけないんじゃないかというようなことも、一つの議論の材料になってしかるべきじゃないかなというふうに思うんですね。

いずれにしても、一〇〇年に一度かどうか知りませんが、これだけのことが起きたわけですから、何がまずかったのかということを、特に市場が崩壊したわけですから、ミクロとマクロの問題と、その間の合成の誤謬ということ、現に直後に起きた銀行間の流動性の血流が急激にとまってしまったというのは、私は、典型的な合成の誤謬の極端な例だと思うんです。ですから、これだけ経験した後で出てくるべき課題や議論の材料というのも、きつともつとあるんじゃないかなと

いうふうには思っているんですけども、何か御感想があったらお願いします。

内藤 もう全く同感でありまして、特段、コメントするようなことはありません。

それぞれ各国の金融当局も、もちろんそういう問題意識は持っていると思います。全体的なマーケットの問題、これは先ほども申し上げましたけれども、銀行システムよりはるかに複雑で、いざ問題が起きたときに、こういう状況になるということがはっきり見えたわけであります。かつての一九三〇年代のアメリカの大恐慌とか日本の昭和金融恐慌とか、これらは基本的には銀行システムの破綻というのが大きな問題でありました。日本の九〇年代もそうですし、八〇年代の米国S & L問題も金融機関の問題だったんですけれども、今回は二一世紀型とも言われておりますように、市場型金融やデリバティブ取引などの様々な問題が

出てきて、かつ、そこにはいろんなプレイヤーが介在したということです。その全体をどう考えるかという問題。その基本的な問題は問題として考えつつ、当面取り組むことのできる問題にどう答えを出していくのかという、その両輪で走っていかざるを得ないというふうに、今のお話を伺いながら思った次第であります。

高橋理事長 ありがとうございます。ほかにどなたかございませんでしょうか。

それでは時間も来ておりますので、この辺で終了したいと思います。

内藤局長、お忙しいところ、今日はどうもありがとうございます。(拍手)

(ないとう じゅんいち・金融庁総務企画局長)

(本稿は、平成二十一年六月一日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

内 藤 純 一 氏

略 歴

1951年生、兵庫県神戸市出身

1975年 東京大学卒業後、大蔵省（現財務省）入省

在エジプト、在イギリス日本国大使館勤務、
大蔵省証券局企業財務課課長補佐、同局総務課企画官などを経て、

1994年 証券局公社債市場室長

1995年 銀行局調査課長

1996年 同局銀行課長

1998年 金融企画局開示担当参事官

1999年 同局企画課長

2001年 名古屋大学（教授）

2003年 財務省大臣官房審議官（経済政策・分析担当）

2004年 東海財務局長

2005年 米国プリンストン大学客員講師

2006年 証券取引等監視委員会 事務局長

2008年 7月より現職

経済学博士

著書に、『戦略的金融システムの創造』（中央公論新社、2004年4月）、
訳書に、J.E.スティグリッツ & B.グリーンワルド著『新しい金融論－信用と情報
の経済学』（共訳、東京大学出版会、2003年10月）などがある。

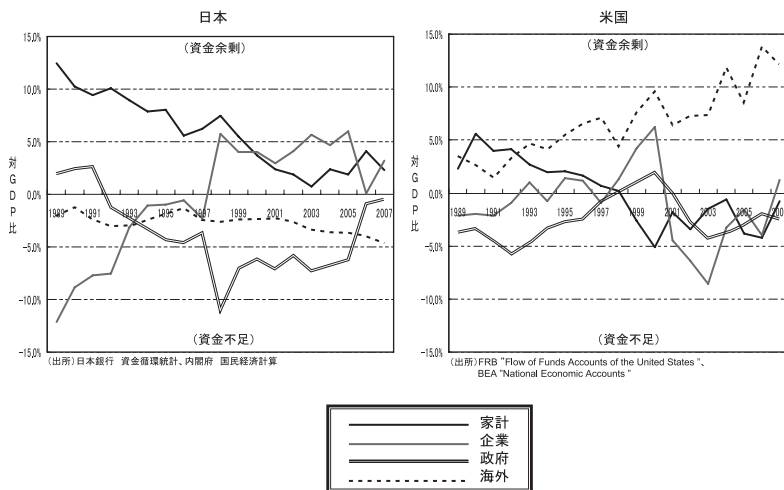
金融資本市場の現状と今後の課題



平成21年 6月 11日
金融庁 内藤 純一
<http://www.fsa.go.jp/>

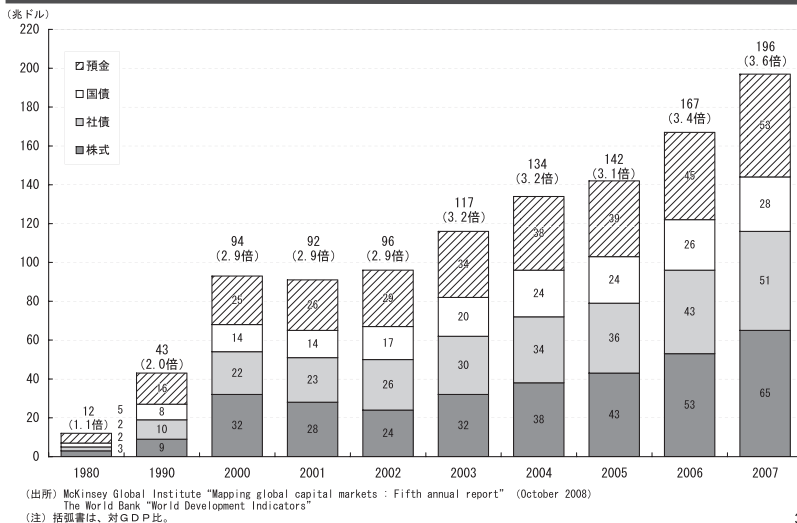
1. 今般の金融危機の原因

資金過不足の推移



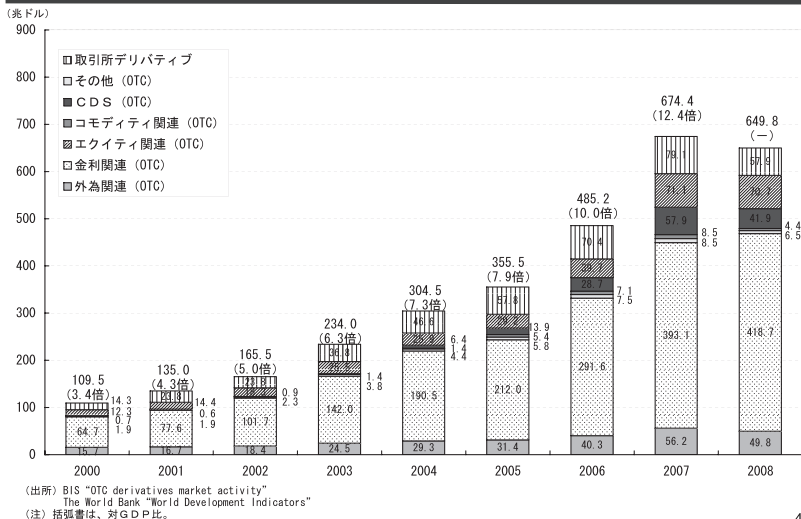
2

世界の金融資産残高の推移



3

世界のデリバティブ取引残高の推移(想定元本ベース)



4

今回のグローバル金融危機の原因「市場と制度の強靱性の強化に関するFSF報告書」(2008.4)より

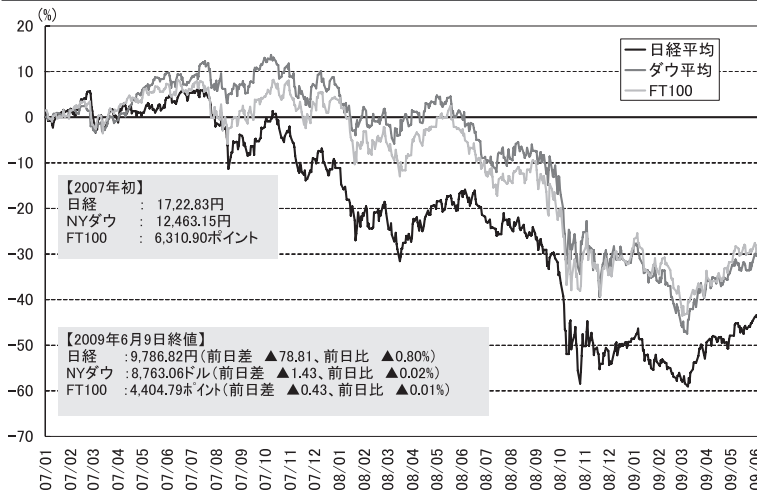
- **金融システムにおける与信及びレバレッジの急激な増大**
背景に歴史的な低金利、豊富な流動性など長期にわたる良好な経済金融環境
- **米国サブプライムローンにおける安易な融資**
住宅価格の上昇や転売を前提に、信用力のない借り手にずさんな融資
- **金融機関におけるリスク管理の不備**
簿外エクスポージャーに係るリスク管理の不十分、リスクの過小評価
- **投資家の不十分なデューデリジェンス**
格付への過度の依存
- **格付会社による証券化商品の格付に係る問題**
モデルや手法の未熟、格付プロセスにおける利益相反
- **インセンティブの歪み**
証券化プロセス(OTDモデル)における各当事者のモラルハザードなど
- **ディスクロージャーの欠如**
金融機関、格付会社、投資家など

5

2.世界の情勢と政策対応

6

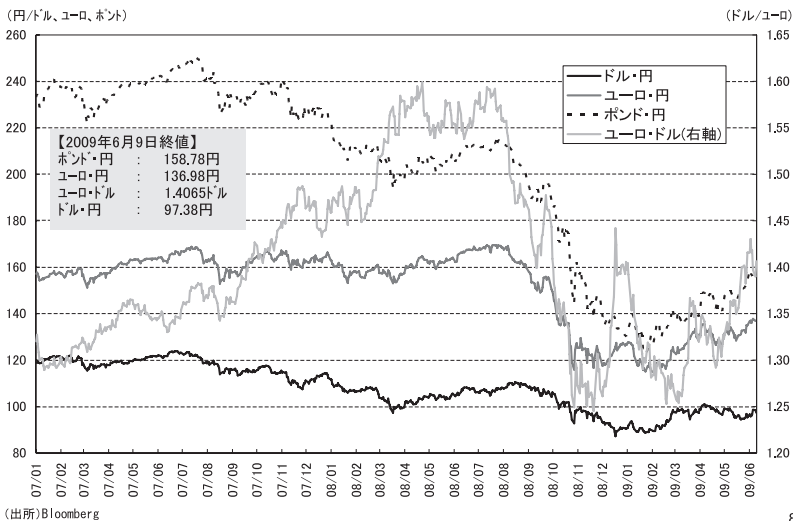
株価の動き(2007年1月からの騰落率)



(出所)Bloomberg

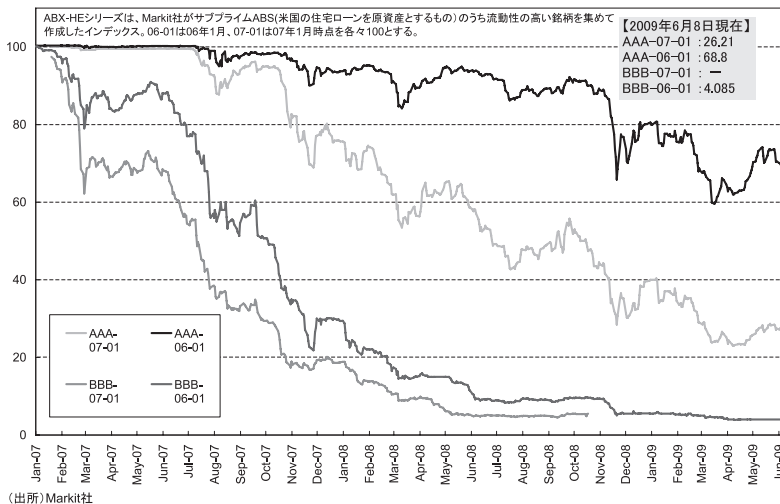
7

為替相場の動き



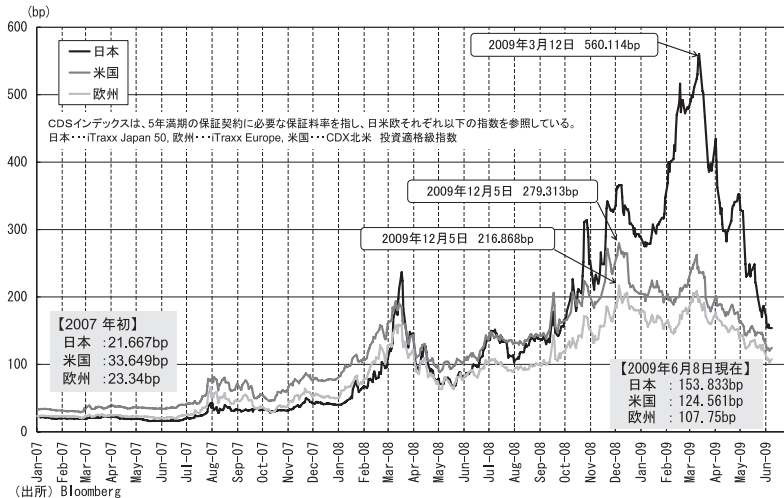
8

ABX指数の格付別推移



9

CDSインデックスの推移



10

サブプライム・ローン問題顕在化後の金融市場の主な動き

2007年	8月9日 BNPパリバが傘下ファンドの償還凍結を発表 9月14日 英ノーザンロック銀行で取付騒ぎ発生
2008年	2月17日 英政府がノーザンロック銀行を一時的国有化 3月16日 JPモルガンがベア・スターンズを買収 7月30日 米国にてGSE支援策を含む住宅関連法が成立 9月7日 米財務省がGSE 2社（ファニーメイ、フレディマック）の支援策を発表 9月15日 リーマン・ブラザーズの米国持株会社が倒産手続開始、バンク・オブ・アメリカがメリリンチとの買収合意 9月16日 FRBがAIGの救済策を発表 9月25日 JPモルガンが米国の貯蓄金融機関最大手ワシントン・ミュージアルの買収合意を発表 10月03日 米国で不良資産救済プログラム（TARP：総額7,000億ドル）を含む緊急経済安定化法が成立 10月8日 英政府が、資本注入、銀行債務保証を柱とした銀行支援策を公表 10月10日 G7財務大臣・中央銀行総裁、行動計画を発表 10月13日 英政府がRRBS、HBOS、ロイズTSBに合計370億ポンドの資本注入を発表 10月14日 米政府は、優先株購入による金融機関への公的資金注入（最大3,500億ドル）を含む金融危機対策発表 10月20日 仏政府が大手 6行への総額105億ユーロの公的資金注入を発表 11月15日 G20首脳会合（ワシントンサミット）開催、金融システムの安定に必要なあらゆる追加的措置をとると表明 11月25日 FRBがGSEが保証するMBS等への5,000億ドルの保証を含む総額8,000億ドルの金融対策を発表 12月30日 米財務省がGM及IGMACに対して、最大60億ユーロの公的支援を発表
2009年	1月19日 英政府が保有資産の将来損失の補償や社債・CPの買取を含む追加的な金融安定化策を公表 1月21日 仏政府が大手 6行に総額105億ユーロの追加資本注入を発表 2月10日 米財務省が不良資産等の買取り（官民投資ファンド）と追加的公的資金注入を含む第2次金融安定化策を発表 2月26日 RBSが240億ポンドの純損失を発表し、英財務省が同行への資産保護スキームや追加資本注入の実施を発表 2月27日 シティグループが米政府等の保有する優先株の普通株への転換を発表 3月2日 AIGが米財務省による300億ドルの追加資本注入枠の設定、アリコ等の持分のNY連銀への譲渡を発表 3月23日 米財務省が不良資産等を買収する官民投資ファンドの実施要領を発表 3月26日 ギットナー財務長官がシステムリスクへの対応を含む米国の包括的な金融規制改革案を発表 4月2日 G20首脳会合（ロンドンサミット）開催、ヘッジファンドや格付会社の登録等の金融監督・規制の強化を発表 4月9日 米国財務会計基準審議会（FASB）が有価証券の時価会計の運用基準を一歩緩和する適用指針を公表 5月7日 米財務省、FRB等が大手金融機関19行に対するストレステストの結果を公表

11

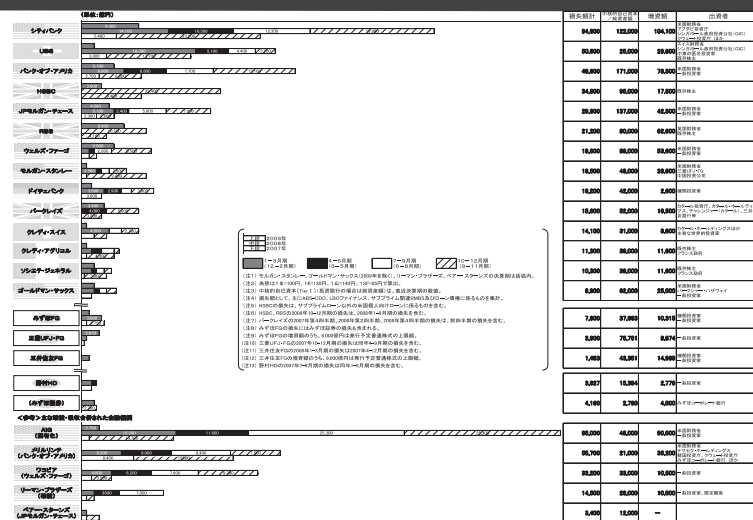
金融資本市場の現状と今後の課題

欧米各国の金融危機対応（信用市場の維持・回復、銀行救済策等）一覧（2009年6月6日現在）

	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス	イタリア	欧州
1.不良債権処理 （不良債権の オフバランス化）	・官民共同の買付プログラムを実施（5,000億〜1兆ドル規模）	-	・政府保証による不良資産（有価証券）を切り離す対策を実施（バッドバンク）を各金融機関が個別設置できる法案を閣議決定	-	・特別基金の総枠（200億ユーロ）の中で、不良資産の買取りも想定	・不良資産の取扱いに関するガイダンス発表（金融機関の提示、資産評価、費用負担等）
2.銀行保有資産の増減と損失の救済措置	・住宅、商業用不動産に投資関連の一部政府補償	・ABS、社債、CMBS、RMBS、LBOローン等の一部政府補償	-	-	-	・不良資産の取扱いに関するガイダンス発表
3.銀行保証の取消保証	・1兆、4000億ドルを想定 ・短期間資金調達はモーション保証書の提供で保証（期間半年以内） （中期3年、長期5年の借入れ支援）	・2,500億ポンドを想定 ①譲渡性預金(CD)、GP、SPF等無担保債券の政府保証（期間半年以内） ②住宅、消費者ローンを基件に組成されるトップA格のABSの発行時の政府信用保証	・総枠 4,000億ユーロ ・銀行保証（種類不限、満期5年内）の借入れを政府保証	・総枠 3,200億ユーロ ・銀行保証（2009年末までに発行、満期5年内）の借入れを政府保証 ・自己負債を交換可能	・銀行関与に関せず銀行の負債への保証 ・銀行が提供する金融証書（letter of credit; bank debt issuance）に対する政府保証・保険・その他同等の措置	・金融機関（銀行）の発行の負債への（換入後の）ための新たな債務の発行（senior debt）の必要
4.劣勢資金注入（資本増強）	・総枠 7,000億ドル（一部は手段選択にも応拠） ①大手銀行及び地銀金融機関に約2,394億ドル注入 ②AIIBに約69億ドル注入 ③自動車業界に150億ドル注入、約678億ドルを主な融資 ④大企業向けストレステストの実施等による追加注資	・総枠 500億ポンド RBSに300億ポンド（計2回）、HSBCに150億ポンド、ロイズTSBに55億ポンドを注入	・総枠最大、800億ユーロ ①レナシー→銀行を買収するメネルフィアに100億ユーロ投入（計2回） ②アールライン銀行には45.25億ユーロの買取り	・総枠最大、400億ユーロ ①大手銀行に100億ユーロを一斉注入 ②フランス銀行には別途30億ユーロ投入 ③パリに110億ユーロの追加特約を協定	・銀行（国庫銀行）の設立を促し、プロセッサの運用を必要とする銀行の買取り（別添、特別基金） ・銀行保証（株式及び債権）が豊富だがその責任を負っている銀行が少ない ④パシフィック・コボラード⑤ウー・クレディット⑥ユー・エー申購	・例外的な市場の状況を受けて、プロセッサの運用を必要とする銀行の買取り（別添、特別基金） ・銀行保証（株式及び債権）が豊富だがその責任を負っている銀行が少ない ・緊急の資本調達が必要となるケースに計画が必要
5.中央銀行による流動性の供給（市場資金供給の拡大）	①CPや政府保証付きMRB、政府機関債、長期国債の買収 ②ABS保有向け担保貸付（2,000億ドルの金額）の提供	①トリアルブルのMBS等と国債をスワップ ②GP、社債、国債等の買取に最大1,500億ポンド（適当） ③息出た際の期限（30日間）に引き上げ（補充）	①トリアルブル→銀行を買収するメネルフィアに100億ユーロ投入 ・個人預金は全額保証	・銀行の償還上限（7万ユーロ）に変更できない ・個人預金は全額保証	・1075万ユーロまで預金制限を設ける第2段階基金を設置	・5万ユーロに引き上げ、今後一年以内に5万ユーロまで引き上げ
6.預金者保護（信用付保維持）	・決定的預金の全額保証 ・25万ドルに引き上げ	・5万ポンドに引き上げ	-	-	-	-

12

主要欧米金融機関における損失の発生と増資の状況



13

米国ストレステストの公表結果（米国時間 5月7日公表）

（単位：億ドル）

No.	金融機関名	増資の 必要性	総資産	株主資本	公的資金 注入実績	2年間の 損失発生 見積額 ①	SCAP バッファ (2008年12月 時点) ②	損失吸収 財源見積額 ③	所要追加 資本額 (②-③)	
1	バンク・オブ・アメリカ	要	23,220	2,395	450	1,366	465	127	339	
2	J Pモルガン・チェース	不要	20,792	1,702	250	974	0	25	0	
3	シティグループ	要	18,226	1,439	450	1,047	926	871	55	
4	ウェルズ・ファースト	要	12,859	1,003	250	861	173	36	137	
5	ゴールドマン・サックス	不要	9,250	636	100	178	0	70	0	
6	モルガン・スタンレー	要	11,316	340	100	197	83	65	18	
7	メットライフ	不要	4,914	231	0	96	0	6	0	
8	PNCフィナンシャル・サービスズ・グループ	要	2,864	265	76	188	23	17	6	
9	USバンコープ	不要	2,636	272	66	157	0	3	0	
10	バンク・オブ・ニューヨーク・メロン	不要	2,035	282	30	54	0	-2	0	
11	G M A C	要	1,796	220	50	92	67	-48	115	
12	サントラスト・バンク	要	1,791	216	49	118	34	13	22	
13	キャピタル・ワン・フィナンシャル	不要	1,774	267	36	134	0	-3	0	
14	B B & T	不要	1,434	162	31	87	0	1	0	
15	ステート・ストリート	不要	1,421	139	20	82	0	2	0	
16	リージョンズ・フィナンシャル	要	1,420	168	35	92	29	4	25	
17	アメリカン・エクスプレス	不要	1,212	158	34	112	0	2	0	
18	フィフス・サード・バンコープ	要	1,187	121	34	91	26	15	11	
19	キーコープ	要	978	100	25	67	25	6	18	
合 計			10社	121,125	10,116	2,086	5,992	1,850	1,104	746

（出所）米財務省、各社第1四半期決算状況公表資料（総資産、株主資本は、ゴールドマン・サックスの2009年3月27日時点を除き、2009年3月31日時点の各社公表ベース）。

（注①）「2年間の損失発生見積額」とは、「厳しい（More Adverse）シナリオ」に基づいて各金融機関に今後2年間に及ぶ損失額を試算したものである。

（注②）「SCAPバッファ」とは、試算された2年間の損失発生見積額に、当該期間に発生する利子収入や引当金等の加減要素を加味して算出される。ストレステストの基準日（2008年12月末）時点で必要と見積もられた資本のバッファ（2年間の先読みシナリオに対して、基準日時点で厳密に評価された規制上の最低資本を上回るクッション）を意味する。

（注③）「損失吸収財源見積額」とは、基準日以降、2009年第1四半期中の資本調達や決算結果等が資本に与えた影響の合計。

14

金融セクターにおける推定損失額（2007—2010年）（種類別・各国別）

（単位：億ドル）

種類	国	残高		推定損失額			推定損失率
			割合		割合		
ローン	米国	135,070	33%	10,680	51%		7.9%
	欧州(含む、英国)	207,590	51%	8,880	43%		4.3%
	日本	65,690	16%	1,310	6%		2.0%
	合計	408,350	100% 71%	20,870	100% 51%		5.1%
証券	米国	130,470	77%	16,440	84%		12.6%
	欧州(含む、英国)	30,480	18%	3,050	16%		10.0%
	日本	7,890	5%	170	1%		2.2%
	合計	168,840	100% 29%	19,660	100% 48%		11.6%
総計		577,190	100%	40,540	100%		7.0%

（出所）国際金融安定性報告書（GFSR）（2009年4月公表）

15

米国の金融安定化策 —公的資金枠(7,000億ドル)の用途—

緊急経済安定化法の公的資金枠(Troubled Asset Relief Program : TARP)

※2009年5月20日のガイタンー米財務長官ステートメントより作成

	ブッシュ政権	オバマ政権	合計
資本注入プログラム ※GAO(会計検査院)の予測額 (Capital Purchase Program)	2180	—	2180
AIG向け資本注入 (Systemically Significant Failing Institution)	400	300	700
シティグループ及びバンク・オブ・アメリカへの追加注入・資産保証 (Targeted Investment Program & Asset Guarantee Program)	525	—	525
自動車業界向け融資・資本注入 (Automotive Industry Financing Program)	249	109	358
自動車部品メーカー向け支援 (Auto Supplier Support Program)	—	50	50
中小企業向け資金繰り支援 (Unlocking SBA Lending Markets)	—	150	150
住宅差し押さえ対策 (Homeowner Affordability and Stability Plan)	—	500	500
官民投資プログラム ※不良資産の買取り (Public-Private Investment Program)	—	1,000	1,000
TALFへの拠出 ※FRBによるABS等保有者向け融資制度 (Term ABS Loan Facility)	200	350	550
資本支援プログラム (Capital Assistance Program)	—	未定	未定
総計(A)	3,554	2,459	6,013
残余(B) = TARP総枠(7,000億ドル) - (A)			987
財務省による返済予測額(保守的見積り)(C)			250
残余(返済予測額を加味)(B)+(C)			1,237

第二次金融安定化策

16

第1回金融・世界経済に関する首脳会合 首脳宣言 [2008年11月15日]

○ 金融市場の改革のための共通原則

- ・ 危機の再発防止のため市場と規制枠組みを強化
- ・ 国際連携、国際基準の強化及び一貫した実施

1. 市場の透明性と金融機関の説明責任の強化
(情報開示の強化、過度のリスクテイクを回避するためのインセンティブ調整)
2. 健全な規制の向上
(規制監督の対象の見直し、格付会社に対する強力な監督)
3. 金融市場における公正(インテグリティ)の促進
(投資家・消費者保護の強化、利益相反の回避、金融システムの濫用防止)
4. 国際連携の強化
5. 国際金融機関の改革
(ブレトンウッズ機関(IMF、世銀)の改革推進、FSFの参加国拡大)

○ 行動計画(47項目)

共通原則を実施するための具体的措置のリスト
(2009年3月31日までに完了すべき優先的措置を含む)

○ 2009年4月30日までに再び会合(その後、2009年4月2日ロンドン開催が決定)

17

第2回金融・世界経済に関する首脳会合 首脳声明 [2009年4月2日]

- 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・規制枠組みを構築すべく行動。
 - (ワシントン首脳会合での)「行動計画」を実施中。「金融システムの強化」についての宣言(付属文書)を発表。
 - 1. 金融安定化フォーラム (F S F) を引き継ぐ金融安定理事会を設立
 - 2. 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含まれる)
 - 3. 賃金と報酬に関する F S F の厳格な新原則を支持・実施
 - 4. 景気回復が確実となれば、銀行資本の質・量・国際的整合性を改善(過度のレバレッジ防止。好況時の資本バッファー積み増し)
 - 5. タックス・ヘイブンを含む非協力的な国・地域に対する措置を実施
 - 6. 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
 - 7. 規制監督及び登録を信用格付会社に拡大
- 本年末までに再び会合
(その後、2009年9月24-25日米国・ピッツバーグ開催が決定)

18

3.我が国の情勢と政策対応

19

金融資本市場の現状と今後の課題

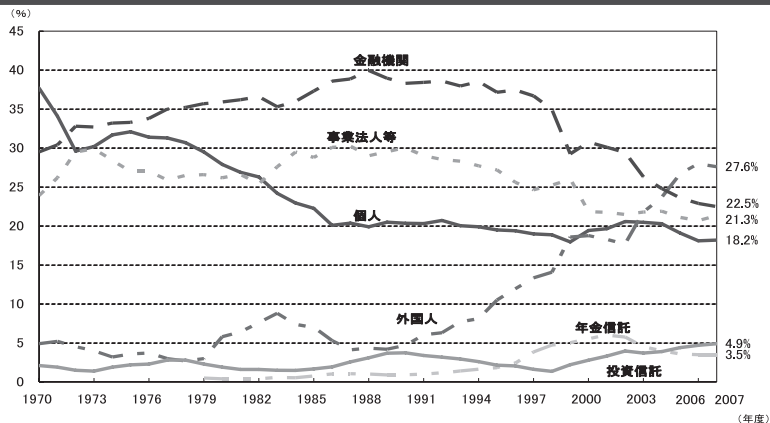
IMFによる世界経済見通しの推移(2008年10月WEO以降)

	2008 年		2009 年					2010 年	
	(前回)	(今回)	(前回までの見通し)				(今回)	(前回)	(今回)
	2009.3*	2009.4	2008.10	2008.11	2009.1	2009.3*	2009.4	2009.3*	2009.4
日本	-0.7	-0.6	0.5	-0.2	-2.6	-5.8	-6.2	-0.2	0.5
米国	1.1	1.1	0.1	-0.7	-1.6	-2.6	-2.8	0.2	0.0
ユーロ圏	0.9	0.9	0.2	-0.5	-2.0	-3.2	-4.2	0.1	-0.4
英国	—	0.7	-0.1	-1.3	-2.8	—	-4.1	—	-0.4
先進国計	0.8	0.9	0.5	-0.3	-2.0	-3.5~-3.0	-3.8	0.0~0.5	0.0
途上国計	6.1	6.1	6.1	5.1	3.3	1.5~2.5	1.6	3.5~4.5	4.0
うちアジア	—	7.7	7.8	7.1	5.5	—	4.8	—	6.1
うち中国	—	9.0	9.3	8.5	6.7	—	6.5	—	7.5
世界計	3.2	3.2	3.0	2.2	0.5	-1.0~-0.5	-1.3	1.5~2.5	1.9

* 2009年3月の数値は、IMFサーベイランスノートにおける見通し。

20

我が国の投資主体別株式保有比率の推移(金額ベース)



(出所) 東京・大阪・名古屋・福岡・札幌証券取引所「平成19年度株式分布状況調査」より作成。

(注) 金融機関は、投資信託、年金信託を除く。ただし、1978年度以前については、年金信託を含む。

・事業法人等とは、金融機関及び証券会社以外の法人格を有するすべての国内法人をいう。

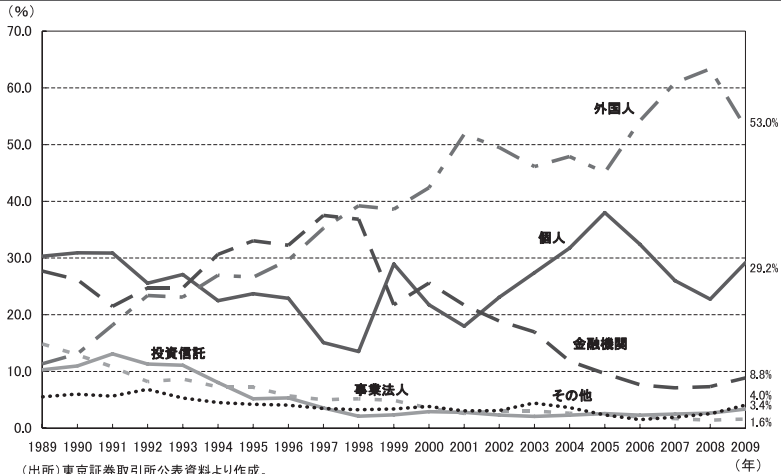
・年金信託とは、企業年金等のうち、信託業務を営む銀行を名義人(受託者)とするものであり、

公的年金の運用分については含まれていない。

・調査対象は、平成20年3月末現在において東京、大阪、名古屋、福岡、札幌の各取引所に上場している国内上場会社のうち、平成19年度中に到来した最終決算期末日現在の上場普通株式が対象。

21

我が国の投資主体別株式売買比率の推移(委託売買代金)



(出所)東京証券取引所公表資料より作成。

(注)・「金融機関」は「生保・損保」「都銀・地銀等」「信託銀行」の合計。

・調査対象は、資本金30億円以上の取引参加者で、三市場(東京・大阪・名古屋)の集計値。

・2009年は5月第3週までの数値。

22

2008年10月のG7以降に講じた市場安定化・金融円滑化のための措置①

2008年 10月10日	○ G7が行動計画を発表
10月14日	○ 中川財務・金融担当大臣談話を発表 ・ 自社株買い規制の緩和(府令改正・施行) ・ 取引所による空売り情報開示の拡充
10月15日	・ 銀行等保有株式取得機構及び預金保険機構が保有する株式の市中売却の一時凍結
10月16日	・ 金融円滑化「大臣目安箱」を設置
10月24日	・ 金融機能強化法等改正案を国会に提出(12月12日:成立、12月16日:公布、12月17日:施行)
10月27日	・ 総理より中川大臣・与党政調幹部へ指示 ・ 従業員持株会による株式取得の円滑化(日本証券業協会に要請) ・ 銀行の株式保有制限の弾力的運用(Tier I 自己資本を超えた場合でも、承認により保有を認める) ・ 「空売り規制の強化について」を発表 ・ 未付付の際に株の手当てがなされていない空売りの禁止(10月28日:政令改正、10月29日:府令改正・告示制定、10月30日:施行) ・ 一定規模以上の空売りポジションの報告・公表(10月28日:政令改正、10月31日:府令改正・告示制定、11月7日:施行)
10月28日	・ 企業会計基準委員会が「公正価値(時価)の算定方法に関する実務対応報告を公表 ・ 日本公認会計士協会から各監査法人に周知 ・ 金融庁は、20事務年度検査基本方針を改定
10月29日	・ 信用保証協会の緊急保証制度開始を受け、中小企業金融円滑化の要請文を发出
10月30日	○ 「生活対策」を決定(新しい経済対策に関する政府・与党会議、経済対策閣僚会議合同会議)
11月7日	・ 中小企業向け融資の貸出条件緩和が円滑に行われるための措置 ・ 監督指針及び検査マニュアルを改定(2009年2月10日:検査マニュアルに関するFAQを追加) ・ 中川大臣より検査・監督担当官に対し、当該施策の趣旨の徹底を文書にて指示 ・ 各金融団体にに対し、条件緩和への対応を含め、中小企業への支那を請じた柔軟な対応に関する要請文を发出 ・ 銀行等の自己資本比率規制の一部弾力化(その他有価証券の詳面調査の取扱いを一部変更)を発表(11月13日:告示案の公表、12月12日:公布・施行)
11月15日	○ 金融・世界経済に関する首脳会合において首脳宣言を発表
11月16日	○ 中川金融担当大臣談話を発表 ・ 自社株式取得に係るインサイダー取引規制に関するQ&Aを公表(11月25日:Q&Aを追加) ・ 空売りに係る確認手続等の明確化(府令改正案の公表、12月12日:公布、12月16日:施行)

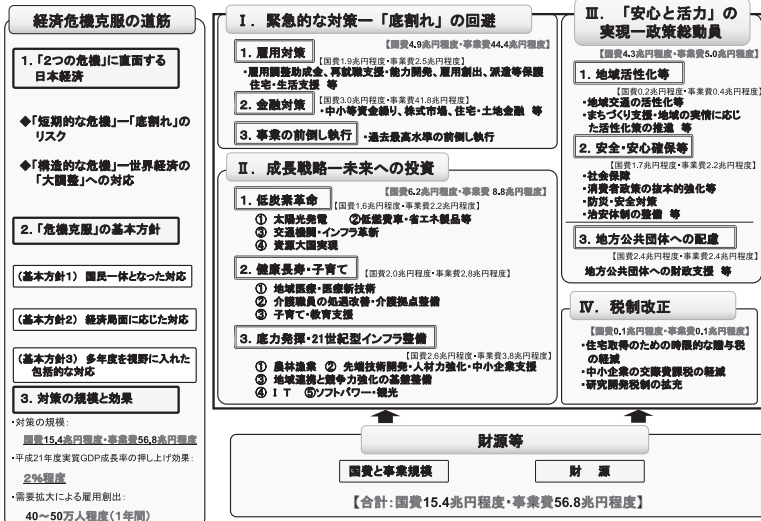
23

2008年10月のG7以降に講じた市場安定化・金融円滑化のための措置②

	・機関投資家等による適切な貸株運用の確保等に向けた周知
12月3日	・中小企業金融の円滑化に関する中川大臣、二階大臣等と金融機関代表者との意見交換会
12月5日	・企業会計基準委員会が、金融商品の保有目的の変更に関する実務対応報告を公表
12月12日	○金融担当大臣談話－改正金融機能強化法の成立にあたって－を発表 ・中小企業金融の円滑化等に資する取組みとしての自己資本比率規制の一部改正（中小企業向け与信の信用保証協会の別粒化）を発表（12月26日：公布・施行）
12月17日	・年末金融の円滑化に向けた中川大臣等と金融機関代表者との意見交換会
12月19日	○「生活防衛のための緊急対策」を決定（経済対策閣僚会議）
12月20日	○平成20年度第2次補正予算案を閣議決定（2009年1月5日：国会提出、1月27日：成立） ・改正金融機能強化法に基づく国の資本参加権を現行の2兆円から12兆円に拡大 ・銀行等保有株式取得機種の市町村からの導入等に係る政府保証枠20兆円を措置
12月24日	○平成21年度予算政府案を閣議決定（2009年1月19日：国会提出、3月27日：成立） ・緊急保証制度が20兆円規模に拡大されたことに合わせ、中小・小規模企業に対する金融円滑化の要請文を发出
2009年1月28日	・緊急保証制度が20兆円規模に拡大されたことに合わせ、中小・小規模企業に対する金融円滑化の要請文を发出 ・市場型間接金融（エンジェル・ローン等）の積極的利用の要請、金融機能強化法の活用促進 ・コベナント対応の強化の促進を図る観点から「貸出条件権と債権関係Q&A」を改定（3月11日：コベナントの変更、猶予に関する対応に関する要請文を发出）
2月13日	・10月から2月にかけて実施した中小企業金融に関する意見交換会の結果の概要を公表
2月20日	・「中小企業向け融資の貸出条件緩和が円滑に行われるための措置」に基づく貸出条件緩和の状況を公表
2月24日	・年度末金融の円滑化に向けた与謝野大臣、二階大臣等と金融機関代表者との意見交換会
3月6日	・金融商品取引法等改正案及び資金決済法案を国会に提出
3月10日	○「金融円滑化のための新たな対応について」を発表 ・特別アテリング・監査検査の実施、緊急保証に係るリスクワイドの見直し、コベナント対応の強化の促進、 ・市場型間接金融（エンジェル・ローン等）の積極的利用の要請、金融機能強化法の活用促進 ・コベナント対応の強化の促進を図る観点から「貸出条件権と債権関係Q&A」を改定（3月11日：コベナントの変更、猶予に関する対応に関する要請文を发出）
3月11日	・市場型間接金融の積極的活用に関する要請文を发出
3月12日	・日本証券業協会が、「証券化商品の販売等に関する規則」等を公表
3月26日	・自己資本比率規制の一部改正（緊急保証に係るリスクワイドの見直し（10%⇒0%））を発表（3月31日：公布・施行） ・継続企業の前提に関し、投資者により有用な情報を提供する観点から、監査基準等の改訂案を公表（4月9日：確定） ・東証第1部等規則等の改正（3月24日：附条件の公布、4月20日：公布・施行） ・中間監査基準及び附則レビュー基準の改訂（5月10日：改訂案の公布）
3月27日	・金融機能強化法の活用促進を図るため、「中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針」を一部改正
4月10日	○「経済危機対策」を決定（「経済危機対策」に関する政府・与党会議、経済対策閣僚会議合同会議）

24

「経済危機対策」一骨格一



25

主要行等の平成21年3月期決算状況【連結】

(単位: 億円、%)						
	不良債権 処分損	株式等 関係損益	当期純利益	その他有価証券 評価損益		自己資本比率
				うち株式		
みずほフィナンシャルグループ	▲ 5,367	▲ 4,003	▲ 5,888	▲ 5,096	▲ 1,837	10.55% *
三菱UFJフィナンシャル・グループ	▲ 6,085	▲ 4,088	▲ 2,570	▲ 9,178	▲ 1,798	11.76% *
三井住友フィナンシャルグループ	▲ 7,695	▲ 1,837	▲ 3,735	▲ 332	71	11.47% *
りそなホールディングス	▲ 2,038	▲ 422	1,239	▲ 326	372	13.45%
中央三井トラスト・ホールディングス	▲ 248	▲ 1,810	▲ 920	▲ 963	▲ 321	12.05%
住友信託銀行	▲ 1,007	▲ 484	79	▲ 690	▲ 244	12.09% *
新生銀行	▲ 1,290	▲ 107	▲ 1,431	▲ 301	▲ 35	8.35%
あおぞら銀行	▲ 1,346	▲ 345	▲ 2,426	▲ 103	▲ 1	11.60%
8グループ計	▲ 25,076	▲ 13,095	▲ 15,650	▲ 16,990	▲ 3,794	11.47%

(出所)決算短信等

(参考)過去の主要行等合計の推移

18年3月期(8グループ計)	▲ 2,316	4,280	29,067	76,486	84,361	12.04%
19年3月期(8グループ計)	▲ 5,845	1,671	28,454	89,751	92,958	12.11%
20年3月期(8グループ計)	▲ 8,248	1,747	19,324	27,119	38,516	11.57%

(注1)金額及び8グループ計の比率については四捨五入、各グループの比率については切り捨て表示。

(注2) *印は第一基準もしくは国際統一基準。

(注3)不良債権処分損及び株式等関係損益について、正の値は益を、負の値は損を表す。

26

主要証券会社の平成21年3月期決算状況【連結】

	20年4月～21年3月期			21年1～3月期	21年3月末
	営業収益	経常損益	当期純損益	当期純損益	純資産合計
野村ホールディングス	664,511	▲ 779,046	▲ 708,192	▲ 215,834	1,539,396
大和証券グループ本社	413,936	▲ 141,150	▲ 85,039	▲ 17,363	952,329
日興コーディアルホールディングス	242,184	6,179	▲ 14,651	719	583,575
大手計	1,320,631	▲ 914,017	▲ 807,882	▲ 232,478	3,075,300
新光	107,080	▲ 14,219	▲ 13,468	▲ 7,071	249,921
三菱UFJ	465,850	▲ 22,788	▲ 45,417	▲ 31,929	657,438
みずほインベスタース	37,703	▲ 12,591	▲ 25,004	▲ 2,275	82,654
SMBCFレンド	43,225	2,861	1,559	▲ 636	156,002
岡三証券グループ	55,554	▲ 1,295	▲ 1,880	▲ 831	111,525
東海東京	43,627	▲ 559	2,482	▲ 370	104,331
コスモ	15,618	▲ 6,301	▲ 10,577	▲ 6,592	24,653
みずほ	304,252	▲ 20,486	▲ 34,497	▲ 18,324	279,043
準大手計	1,072,909	▲ 75,378	▲ 126,802	▲ 68,028	1,665,567

(出所)各社公表資料

27

金融資本市場の現状と今後の課題

主要生命保険会社の平成21年3月期決算状況【単体】

会社名	総資産	基礎利益	有価証券損益 (売却損益・減損)	当期純利益	ソルベンシー・ マージン比率	その他有価証券含み損益 (単位: 億円、%)	
							うち株式
日本生命	458,258	5,398	▲ 5,589	1,815	904.4%	4,408	5,706
第一生命	300,222	3,608	▲ 5,641	1,305	768.1%	▲ 744	▲ 967
明治安田生命	239,034	3,293	▲ 3,413	1,222	1098.7%	4,003	3,450
住友生命	226,097	1,485	▲ 2,048	1,064	837.2%	▲ 2,550	▲ 2,030
三井生命	73,829	▲ 1,084	▲ 1,491	▲ 1,798	602.0%	▲ 533	▲ 361
アリコ	63,418	964	▲ 5,604	▲ 2,828	800.1%	▲ 834	2
アフラック	59,392	1,477	▲ 444	588	773.6%	▲ 1,729	0
太陽生命	57,711	450	▲ 1,187	▲ 155	866.4%	46	86
朝日生命	56,320	327	▲ 1,963	▲ 1,841	583.1%	▲ 1,058	▲ 616
富国生命	55,144	756	▲ 692	568	1008.4%	▲ 556	▲ 178
大同生命	54,711	▲ 312	▲ 875	▲ 520	823.4%	▲ 525	359
主要11社合計	1,644,136	16,362	▲ 28,947	▲ 580	865.9%	▲ 72	5,451

(注1)出所: 各社公表資料

(注2)総資産5兆円以上の生命保険会社を判別。

(参考) 直近の状況

20年12月期(11社計)	1,650,082	12,668	▲ 28,048	▲ 2,340	878.9%	11,539	13,562
20年3月期(11社計)	1,726,503	23,394	▲ 665	8,522	1077.1%	75,031	68,604
19年3月期(11社計)	1,807,745	26,127	2,469	11,043	1213.8%	171,853	146,856

28

金融機能強化法改正の概要

個別の金融機関への資本参加スキーム（既存スキーム）

(—— 部分が改正箇所)

1. 目的
 - 金融機能の強化を通じて地域における経済の活性化が図られるよう、金融機関に対して国が資本参加
2. 金融機関による申請（申請期限：平成24年3月末）
 - 国の資本参加を申請する金融機関は下記を記載した経営強化計画を策定・提出
 - ① 収益性・効率性等の目標、目標達成のための方策
 - ② 従前の経営体制の見直し等責任ある経営体制の確立
 - ③ 中小規模の事業者に対する信用供与の円滑化等地域経済の活性化に資する方策

(注) 従来とは異なり、金融機関の経営責任等の明確化（申請時に自己資本比率が基準値未満のケースや資本参加後に経営の数値目標未達成のケース）は制度上一律には表れない。
ただし、従前の経営に関する分析結果によっては、経営責任の明確化が求められる場合もある。
3. 国による資本参加の決定
 - 下記の基準を満たす場合に国が資本参加
 - ① 収益性・効率性等の向上が見込まれること
 - ② 地域における中小規模の事業者に対する金融の円滑化等が見込まれること
 - ③ 公的資金の回収が困難でないこと
 - ④ 適切な資産査定がなされていること
 - ⑤ 破綻金融機関や債務超過の金融機関でないこと
4. 事後チェック
 - 金融機関が半期ごとに当局に対し計画の履行状況を報告（原則として公表）
 - 当局がフォローアップ（必要に応じ監督上の措置）

協同組織金融機関の中央機関への資本参加スキーム（新設スキーム）

1. 目的
 - 協同組織金融機関全体で提供している金融機能の発揮の促進を目的として、中央機関（信金中金・金信組連・労金連・農林中金）に対して国が資本参加
2. 中央機関による申請（申請期限：平成24年3月末）
 - 国の資本参加を申請する中央機関は下記を記載した協同組織金融機能強化方針を策定・提出
 - ① 協同組織中央金融機関及び協同組織金融機関における収益性及び業務の効率の向上に向けた方策
 - ② 支援対象となる協同組織金融機関に対する経営指導の方針
 - ③ 公的資金を有効に活用するための体制
 - ④ 中小規模の事業者に対する信用供与の円滑化等地域経済の活性化に資する方策
 - ⑤ 従前の経営体制の見直し等責任ある経営体制の確立
3. 国による資本参加の決定
 - 下記の基準を満たす場合に国が資本参加
 - ① 方針が協同組織金融機関全体で提供する金融機能の発揮を促進するために適切なものであること
 - ② 方針の円滑かつ確実な実施が見込まれること
 - ③ 公的資金の回収が困難でないこと
 - ④ 適切な資産査定がなされていること
 - ⑤ 破綻金融機関や債務超過の金融機関でないこと
4. 事後チェック
 - 中央機関が半期ごとに当局に対し協同組織金融機能強化方針の進捗状況を報告（原則として公表）
 - 当局がフォローアップ（必要に応じ監督上の措置）

29

銀行等の株式の保有の制限等に関する法律の一部を改正する法律のポイント

趣旨

株式価格の著しい変動が、銀行・企業の財務内容や金融システムに影響を与え、過度の信用収縮を招き、ひいては経済や国民生活に重大な支障が生じないよう、対応を図っていくことが必要。このため、銀行等保有株式取得機構の活用及び機能強化を図る。

法律の概要

- 従来、平成18年9月末までとされていた銀行等保有株式取得機構による株式買取りについて、平成24年3月末まで延長し、機構による株式買取りを再開。
- 機構による買取り機能を強化する観点から、会員である銀行に株式を保有されている事業法人からの銀行株式の買取りの柔軟化を図る。
 - ＜制度の柔軟化の概要＞
 - ・ 新たに、事業法人から先行して銀行株を機構に売却することを可能とする。
(従来は、銀行が保有する事業法人の株式を機構に売却した場合に限って、当該事業法人が保有する銀行株を機構に売却できた。)
- 時限的な買取り期間(3年間:平成24年3月末まで)を設けるとともに、買取り価格は従前同様、市場価格(前日の終値)とする。
- 従来、平成13年3月時点の保有株式数を買取り限度としていた制限を見直す。(内閣府・財務省令)
- 買い取った株式については、一定期間保有後、株式市場の状況に応じて処分を行う。
従来、平成29年3月末までとされていた処分期限を平成34年3月末まで延長する。

経緯

議員立法として1月5日に提出、3月4日成立、10日施行。3月12日より、機構による買取り開始。

30

金融商品取引法等の一部を改正する法律案の概要

グローバルな金融市場の混乱への対応の必要性

利用者が安心して取引できる環境整備の必要性

我が国金融・資本市場の機能強化の必要性

信頼と活力のある金融・資本市場の構築が課題

市場の公正性・透明性の確保

利用者保護の充実

公正で利便性の高い市場基盤の整備

○信用格付業者に対する規制の導入

- 登録制の導入
 - ・体制整備された信用格付業者を登録
 - ・金融商品取引業者等が無登録業者による格付を利用して勧誘を行うことを制限(無登録である旨、格付の前提・限界等の説明義務)
- 登録を受けた信用格付業者について、
 - ①誠実義務
 - ②体制整備義務
 - 〔利益相反防止、格付プロセスの公正性確保等〕
 - ③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止等
 - ④情報開示義務
 - 〔格付方針等の作成及び公表、説明書類の公表縦覧等〕
- 登録を受けた信用格付業者に対する報告徴求・立入検査、業務改善命令等

○金融分野における裁判外紛争解決制度(金融ADR制度)の創設
→金融商品取引法及びその他の金融関連法において共通の枠組みを横断的に整備

- 苦情処理・紛争解決手続を実施する機関の指定(指定紛争解決機関)
- 金融機関は、以下の内容を含む契約を指定紛争解決機関と締結
 - ①苦情処理・紛争解決手続の応諾
 - ②事情説明・資料提出
 - ③手続実施者の解決策の尊重
 ※指定紛争解決機関がない場合には、金融機関が苦情処理・紛争解決の取組みを実施
- 指定紛争解決機関に対する報告徴求・立入検査、業務改善命令等
- 特定投資家(プロ)と一般投資家(アマ)の移行手続きの見直し
- 「プロからアマへの移行の効果(現行は1年)を、顧客の申し出があるまで有効に」等
- 有価証券店頭デリバティブへの分別管理義務の導入
 - 金融機関間の取引など投資家保護に支障がないと認められるものを除き、分別管理義務の対象に

○金融商品取引所と商品取引所の相互乗り入れ

- 金融商品取引所による商品市場の開設や、商品取引所による金融商品市場の開設を可能とするための枠組みの整備(本体・子会社形態・持株会社形態での参入容認)
- 社債等の発行登録制度の見直し
 - 発行登録書の記載事項として「発行予定額」に代えて「発行残高の上限」の選択を可能に
- 「有価証券の売出し」定義の見直し
 - 有価証券の性質(主要国の国債、主要海外市場の上場有価証券、その他)や投資家の属性(適格機関投資家のみ、多数の一般投資家)に応じ、
 - ①法定開示
 - ②簡易な情報提供
 - ③開示免除等
 とする3種類の開示規制を整備

31

