

日本及び世界経済の動向

武 藤 敏 郎

一、世界及び日本の経済見通し

(1) 世界経済の見通し

IMFが一〇月に出しました世界経済見通しでは、二〇〇九年の先進国の実質GDP成長率はマイナスでした。しかし二〇一〇年にはプラス成長に転じて、世界全体では三％程度の成長軌道に戻るであろうと予測しています。新興国、途上国ではかなりの高度成長を遂げる、とりわけ中国はこの二〇〇九年においても八％以上を実現すると見

られています（巻末資料参照）。

二〇〇七年に世界経済は五％成長でした。それにさかのぼること約五、六年、五％成長が続きました。当時、私が日本銀行にいたときですけれども、グリーンズパン氏をはじめ欧米の中央銀行総裁が集まると、なぜ世界経済はかくも順調な安定成長を続けているのかということがよく話題になりました。当時、ゴルディーロックス・エコノミーという言葉がはやりました。アメリカのおとぎ話で熊が出てくる話ですけれども、ちょうど温度のいいポーリッジ（おかゆ）を食べるという話

ですね、ちょうど温度のいい、成長率のいい世界経済、これがゴルデー・ロックス・エコノミーと言われていたわけです。

その理由の一つに、中央銀行の金融政策が、知識も深まり、経験も積んでうまくなった、だから世界経済は順調に成長しているのだということでした。アメリカの住宅価格は年率十数%、二〇%近い勢いで上昇しておりましたけれども、FRBの解説によれば、これは実需に基づく値上がりであって、投機ではない、したがってバブルではないということでした。住宅価格が十数%上昇いたしますと、三年もたつと五割増し程度になります。アメリカ、イギリス流の住宅ローンというのは住宅を担保に一般的な借り入れができるので担保価値が大幅に上昇すれば、キャッシュ・アウトが可能になる。キャッシュ・アウトとは担保価値の増加分を利用してお金を借りて消費などに使う

ことです。このようにして起こった住宅バブルですけれども、その崩壊による今回の不況が短期間のうちに回復に向かうのであれば、日本の一九八五年から九〇年にかけてのバブル後の「失われた一〇年」と比較しても、実に短時間のうちに世界経済が順調に回復するということになるわけです。それが私には少し疑問なわけですけれども、それは後々お話ししたいと思います。

日本は二けたマイナスだったのが、今年の四月にプラスに転じました。七月九月も恐らくプラスになるであろうというふうに、想定しております。米国は七月九月にプラスになりました。ユーロ圏はまだですけれども、プラスになる可能性が十分あるということです。いずれにいたしましても、今年の後半からプラスに転じていくというのが一般的な見方です。

(2) 日本経済の見通し

日本につきましては、大和総研の見通しを掲げていますが、IMFよりは多少、慎重に見ております。IMFと比較して（暦年ベース）、二〇〇九年は大体同じような数字ですけれども、二〇一〇年は〇・九％プラスということで、IMFの一・七％という数字から見るとかなり低くなっています。このあたりが少し見方が分かれていますということかと思えます。

二、日本経済の現状

(1) 生産、機械受注、名目設備投資

生産はこのところ何カ月が続いて上昇過程に入っております。ただ二〇〇五年の一〇〇というレベルからは、はるか下のほうにありまして、回復過程に入ったことは事実ですが、まだレ

ベルとしては低いと言わざるを得ないと思います。

一方、機械受注を見ますと、最近少し下げとどまったということではありますけれども、生産と比べるとピックアップが十分なされておりません。機械受注は設備投資の一・四半期ないし二・四半期の先行指標ですので、名目設備投資は依然として下落している。設備投資が非常に弱いというのが今の日本の局面です。

(2) 日本の輸出、日米の内外需寄与度

輸出金額を前月比で見ますとプラスになったということです。前年同月比で見るとマイナス幅が縮小しているということにすぎません。〇八年九月くらいから大幅に輸出の減少が起り、ついに今年の初めには五〇％マイナス、前年対比半減という極端な事態になりました。対米輸出は実は

○七年からマイナスでした。当時、EU及びアジア向けの輸出がまだプラスを維持していましたので、デカップリング論という妙な議論が行われておりました。アメリカが多少、弱くなっても、その他の世界は健在なので、日本経済全体としてはそんなに大きな影響を受けないだろうというのがデカップリング論でした。しかし、結果としてはタイムラグの問題であって、アジア、EUも今日では全く同じような大幅減ということです。

(3) 労働市場の動向

失業率と雇用者所得ですが、御承知のとおり、失業率も5%台、賃金単価も大幅に落ち込んでいますので、雇用者数×単価で構成される雇用者所得も大幅に落ち込んでおります。雇用者所得がそうであれば、消費も元氣が出ないことが道理でございまして、消費をあらわす総合指数も多少

マイナスのレベルが縮小しておりますけれども、依然として弱いと言わざるを得ないと思います。

(4) 物価動向、貯蓄率

消費者物価は、最近では九月にマイナス二・三%という大幅なマイナスになりました。これは昨年の原油価格上昇を反映したものです。国際商品価格が今年に入って落ち込んでいるものですから、消費者物価はマイナスですけれども、実は食料とエネルギーを除いた、いわゆるコアコア消費者物価指数でもかなりマイナスになってまいりました。我々の見通しでは一%を超えるようなマイナスになっていくのではないかと見ています。

三、今後の動向―日本経済の 持続的回復のキーポイント

さて、こういう状況の中ですが、前期比で見ますと日本の実質GDPは四―六月からプラスに転じ、七―九月もプラスになる。前半が大幅な落ち込みなものですから、二〇〇九年通年は五％を超えるようなマイナスですけれども、二〇一〇年になればプラスになっていくであろう。緩やかですけれども回復していくであろうというのが、メインシナリオということです。

しかし、一本調子でどんどんよくなっていくと考えるには、少しリスクがあるのではないかというのをこれから申し上げたいわけです。日本経済が今後、順調に回復していくためには、幾つかのファクター、キーポイントがあると思います。

回復過程に入りつつあるというのは、日本銀行も、それから政府も大体そういう見方です。持ち直しているとか、やや慎重な言い方ではありますが、回復過程に入ったのではないかと。しかし、この回復には持続性があるかどうかというのがポイントです。

四、米国経済の回復見通し ―日本の輸出への影響

日本の景気回復のためには、言うまでもなく、外需の動向というのが重要な要素です。日本経済は内需主導型の経済に転換すべきである、しなければならぬと言われて久しいわけですけれども、二〇〇二、三年ごろから起こりました日本の景気回復は外需主導でした。いわばアメリカのバブルの恩恵によって経済が回復したということで

す。したがって、米国経済の見通しというのが日本にとって非常に重要であるというのは、論をまたないところです。

(1) 個人消費の動向―貯蓄率と雇用市場の動向

米国経済では、まず個人消費の動向が気になるところです。アメリカの個人消費はアメリカのGDPの七割を占めるのですから世界経済を牽引するエンジン役を担っているわけです。住宅バブルの崩壊によって、個人の家計が債務を負うことになりました。日本のバブル崩壊は企業向け融資、企業の債務に過剰な状態が生じたわけですから、アメリカの場合にはまず個人の債務が拡大しましたので、その影響は消費が極めて低調になるということかと思えます。

米国の家計債務の動向について負債と可処分所得の比率を見ますとトレンド的に上昇傾向にあり

ますが、二〇〇〇年代に入り、トレンドラインを超えて債務が拡大いたしました。住宅バブルを利用した、借り入れ増加による消費の拡大が起きています。最近ではそれが少し減少済みですが、トレンドラインからまだ相当の乖離がございします。二兆ドル近くの債務、約二〇〇兆円弱の過剰な債務を抱えた状態にあるということです。

アメリカの貯蓄率の推移を見ると、バブルの最盛期には一％程度まで落ち込んでいましたが、ごく最近では貯蓄率が上昇してきております。これは随分跛行するデータですが、明らかに四、五％まで平均的な貯蓄率が上昇してきたと見てとれるわけです。過去の経緯をさかのぼると、九〇年代には五、六％、さらに八〇年代には一〇％を上回るような時期もございました。現在の四、五％の貯蓄率はさらに上昇する可能性があるということです。もちろん、昔のように一〇％に

戻るかどうか断言はできませんが、まだ巨額の債務を抱えた家計の貯蓄率は上昇し続ける可能性が高い。となれば、消費はなかなか伸びないであろうということです。

加えて、雇用動向ではアメリカの失業率が一〇月には歴史的に相当高いレベルである一〇・二％になりました。おそらく、この一〇％レベルはしばらく継続する可能性が高いと思っております、もしそうだとすると、雇用者数の縮小、貯蓄率の上昇から、個人消費がなかなか上向かない可能性が高いということかと思えます。

(2) 金融正常化の進展―不良債権の処理

次に、もう一つアメリカの心配は、金融危機から脱却したのかどうかに関する判断です。アメリカの金融危機の発端が住宅バブルであるということは申し上げました。皆さんもよく目にされる

ケース・シラー住宅価格指数を見るとピークは二〇〇六年でした。それが現在、約三〇数％下落した後、少し反転しております、アメリカの住宅価格は下げどまりの兆しが出てきたと言われています。しかし、先物価格の動向を見ますと、なかなかもとのレベルに戻るといふ気配はありません。多少戻ることはあるかもしれませんが、基本的には横ばいになっていく可能性がある。

しかも、二〇一一年の年末に至っても、まだ今のレベル程度にあるということですから、これから二年以上、住宅価格は上昇過程に入らないということかと思えます。

住宅ローン延滞率も急上昇してまいりまして、サブプライムローンについてはごく最近少し延滞率の上昇率をダウンさせましたが、しかしまだ上昇しています。住宅ローンの延滞率が上昇するということは、担保流れが依然としてとまってい

ということですので、新規住宅供給のほかに、担保流れによる住宅供給があることから、価格はなかなか戻らないということを意味するわけです。

それに加えて、商業用不動産価格の推移を見ると、商業用不動産は依然として下落し続けています。しかも、下落幅は非常に大きいということです。アメリカの金融機関の商業用不動産担保ローンはかなり不良資産化している可能性が高いと思います。

続いてIMFが九月末に発表しました銀行、金融機関の〇七から一〇年までの期間の累計損失額を見ていただくと米・欧・アジアの合計が二兆八〇〇〇億ドル、二百数十兆円の損失になっております。

アメリカでは、半年前、今年四月時点の推計値は一兆六〇〇〇億ドルでしたが、現時点では一兆ドルくらいになっております。大幅に損失額が減

少していますけれども、これは証券化商品の価格が戻り、快方に向かっているということのあかしでもあります。依然としてアメリカの金融機関は一兆ドルの損失を受けているということです。

さらに、その内訳を見ますと、証券化商品の損失は三七〇〇億ドル、ローンの損失が六五〇〇億ドル。四月時点では、証券化商品は一兆ドルありましたので、大幅に証券化商品は縮減してまいりました。しかし、ローンは、むしろ増えていきます。先ほどの商業用不動産担保ローン等は損失が増えているはずです。

先月末にアメリカの当局は、商業用不動産価格の下落を担保債権の評価に当たって無視してもいいという方針を発表いたしました。要するに時価評価の修正がここでもまた行われたわけです。御承知のとおり、証券化商品について、時価を取りやめるということをアメリカはすでに実行してい

ました。

少し話は脱線しますが、日本のバブル崩壊後の九〇年代の「失われた一〇年」の間に、さまざまな金融機関の破綻がありましたけれども、そのときは時価会計による透明性ある評価、これが大事だと、というふうにアメリカも言っておりましたので、日本はグローバルスタンダードと理解して、そういう行動をとったわけですから、アメリカはその時価会計に修正を加えているということです。

ただ証券化商品については、私は理屈があるように思います。というのは、サブプライムローン問題が表面化したために、住宅担保の証券化商品の市場が蒸発してしまった、こう言われたわけですから。今まで取引があったのが、市場がなくなってしまった。市場がなくなったら、価格のつけようがない、そういう異常な市場が出てきたときに

は、時価会計というわけにはいかないというのは、なるほどなという部分があると思います。ただローンの世界で担保価値がなくなったときに同じような理屈で対応すべきかどうかというのはやや問題があるように思いますけれども、問題は、そのぐらい深刻なことだと当局が受けとめているということとは間違いないだろうと思います。

アメリカは、御承知のとおり、昨年のリーマン・ショック後、いわゆる金融安定化法による七〇〇〇億ドルの公的資金を注入して、あらゆる手段を講じて金融機関の破綻を回避するという政策をとりました。リーマン・ブラザーズだけは破綻しましたけれども、あとは救済合併されるか、シテイグループにしろ、バンク・オブ・アメリカにしろ、兆円単位の公的資金を資本注入して支えている。加えて、保有債権の公的保証を行っているわけです。

日本は、金融機関の債権の保証まではやりませんでした。できなかったと言うべきだと思うのですけれども、日本の考え方は、救済されるべきは預金者であって金融機関ではないと。ですから、金融機関救済のために公的資金を使うのはおかしい、預金者を救済するために公的資金を使うのは合理的だということでありました。しかし、アメリカは金融機関を救済しているように見えます。したがって、預金者保護ということは余りアメリカでは話題になりません。金融機関が救済されるのですから、利害関係者は全部救済されるわけですので、そこに大きな違いがあるように思います。

少し話は脱線いたしましたけれども、そのような状況の中で、アメリカの金融機関の資本はかなり充実しました。公的資金が入った上に、今年五月にストレステストをガイトナー財務長官が行っ

て、そこで一九行の主要な金融機関のうち一〇行については、経済環境が一定以上悪化する事態が発生すると過小資本になるので、資本増強を図るべきだ、必要があれば公的資金を入れますよといったところ、全行、民間ベースで市場から資本調達いたしました。公的資金を入れられて経営に口を出されるよりは、自分で調達しようということとです。幸いなことに今年の春ぐらいいから市場はかなり持ち直してきておりましたので、達成できたわけです。しかし、不良資産は一向に減ってなくてバランスシートに載ったままです。

日本は、二〇〇〇年代に入ってから、当時、主要行ベースで八%を超えた不良資産比率を二〇〇五年の三月末までに半減するという再生プログラムをつくりました。これは御承知のとおり、半減どころか、三%を切るようなレベルにまで、金融機関の努力によってですけれども、達成されたわ

けです。

その努力はアメリカでは全くなされておりません。その過程で日本では何が起こったかというと、ハゲタカファンドが安くなった不良資産を買ってビジネスチャンスとしたということです。

アメリカでもそういう動きがあるようには聞いていますけれども、まだそこまで至っておりません。

したがって、アメリカは、日本の金融危機脱却、金融正常化の最終ステージにはまだ至ってない、その一歩手前の段階にいる、要するに資本増強を一生懸命やった段階にいる。日本では、一九九九年、七兆数千億の資本増強を一斉に行いました。その前の年には佐々波委員会による資本注入が、これは極めて不十分と言われましたけれども、多少おこなわれたのですね。そのレベルにとどまっているということです、仮に不動産価

格がなかなか下げ止まらない、住宅価格が再び下げに転ずるといようなことになれば、損失額は拡大するはずですので、金融正常化にはまだ時間がかかるのではないということです。

五、中国経済の動向―不動産バブルと設備過剰の懸念

日本にとってアメリカの次に大事なものは、中国の経済です。中国は、昨年、四兆元（五十数兆円）に上る財政出動を行いました。これが今、本格的な歳出執行レベルに入っています。高速鉄道網の整備などで政策効果を発揮して、先ほど申し上げたような成長率を維持しているということですから。来年の上海万博に向けてさまざまな投資もまた行われますので、それまでは間違いなく成長を続ける可能性が高いわけです。

さらに言うと、二〇一二年が共産党大会の開かれる年で、胡錦濤・温家宝体制が一〇年たって交代するわけですが、それに向けて、共産党の地方政府の代表者が必死で政策競争をしている状態です。党大会における人事で地方の成功した共産党幹部が中央に登用されてくるわけですから、多分、成長を続けるのではないかと私は思っております。

ただ、政策的なアクセルを吹かすということはバブルを生むおそれがあります。上海や北京の一部で言われている不動産バブルや過剰設備の懸念です。中国の鉄鉱石輸入が中国歴史上最高になっているように粗鋼生産はどんどんふえており、鉄鋼メーカーが増加しているわけですけれども、これが本当にずっと継続的に活動できるのかどうか、少し粗鋼生産に陰りが見えれば、業界再編というようなことが必要になってくるはずなのです。

で、そういう問題は抱えていると思います。

加えて、中国のこの回復というのは川上から始まっています。公共事業投資が始まっていますので、セメントとか鉄鋼とか化学関係の製品から始まっています。個人の所得、消費というふうに波及していくとは思いますが。しかし、そういう景気回復のルートをたどる以上、日本にとっては今、建機や化学製品は対中向け輸出が伸びていますけれども、ハイエンドの家電製品になると、必ずしもその内需によって牽引されてはおりません。多少、中国の欧米向け輸出が少しずつ回復していますので、日本から中国向け輸出のハイエンドの部品が少し回復していますけれども、それは中国の内需振興による結果では必ずしもないという点は注意を要するところで、中国経済と日本との関係を読むときにはそういう問題があるように思います。

六、わが国における景気対策の 行方

三番目が我が国における景気対策の行方です。

前政権による一五兆円の〇九年度第一次補正予算、これは間違いなく効果を上げております。そのうち三兆円について、凍結するという新政権の方針が出ました。多分、その結果、〇・二%程度、成長率の下押しになるだろうと見ております。これは我々大和総研グループの試算ですけれども、つい最近、戦略室の菅大臣のもとでのスタッフからも、〇・二%程度の下押し圧力があるのではないかといったようなデータが示されたようです。

ただし、この三兆円の削減について、ごく最近の新聞では、これを財源として補正を検討する必

要があると報道されています。仮にそれが実行されると、プラス〇・二%の効果があるでしょうから、もちろん中身によって違いますけれども、一旦、減速がかかったものがタイムラグはありますけれども、再び回復することになるように思います。

しかし、新政権の基本的な方針としては、大局的に申し上げると従来型の供給サイドの政策に余り重きを置かず、需要サイド、家計サイドに優しい政策をとろうとしているように思います。すなわち産業界が慌てている二五%のCO2削減を目指す一方で、五兆数千億円の子ども手当を支給して内需主導による景気回復を目指すというのが一応の説明ですけれども、そううまくいくかどうかは簡単ではありません。子ども手当の支給などがマクロの経済政策としてどの程度、内需を拡大するかとなりますと、おそらく公共投資よりも乗

数は落ちるでしょう。一種の減税と同じようなものですので、可処分所得が増えることには寄与しますが、公共事業の乗数ほど大きくないと推測されますので、そう簡単に内需主導型になるかどうかはわかりません。未知数だというべきだと思います。

それに加えて我が国内部の問題として、雇用と物価について、やや心配の種が最近大きくなってきているのではないかと考えております。雇用では、日本の失業率は5%台になっていますけれども、政府の方針による雇用調整助成金によって、失業者が企業の中にとどめられている。失業率にカウントされない、実質的な失業者が企業内にいるということですので、これがもし失業者とカウントされると、1%程度、失業率が上昇するのではないというのが試算結果です。ですから、実質失業率は6%台であるわけです。

かつ、今後雇用が拡大する可能性はあるかといえますと、ほとんどの企業はコストカットと言いついています。雇用の抑制、あるいは賃金の抑制ということですので、当面失業率が低下していくというのはなかなか難しいのではないかと。そうだとすれば、日本において、子ども手当が実現しても、そういう大きな流れを変えるような力が本当にあるかどうかということになると、なかなか難しいのではないかとことです。

デフレについては、予測ですけれども、コアCPIは、原油価格の動向次第ではありますけれども、マイナスの度を高めています。(数字の上では)昨年比で、だんだん小さくなっていきますが、コア・コアCPIがとうとうマイナス1%を越える可能性が出てまいりました。この調子で行くと、デフレではないかどうか心配になります。二〇〇〇年代の初期ごろ、日本はデフレ状態

であるといったようなことが言われました。ただ、賃金、物価の下落が实体经济に連鎖的に悪影響をおよぼすデフレスパイラルは起こらなかった。しかし、物価のマイナス状態は長らく続きました。〇・三から〇・六、七%ですか、そういう事態が続きました。今度は1%を上回るようなマイナスが持続するとなると、二〇〇〇年の当初よりは厳しい状況かもしれません。

加えて、日本で1%弱程度の成長率が続くかもしれないことを考え合わせますと、今の需給ギャップはなかなか埋まらないのではないかという懸念があります。二〇一〇年までしか予測していませんけれども、一一年、一二年、一三年についても仮の予測があります。V字回復にはならない、緩やか回復にとどまるという予測を前提としますと、需給ギャップが埋まらなければ、常にデフレ圧力がかかり続けます。あくまで試算ですが

ら、そうなると思うのはいかかとは思いますが、二〇一三年まで物価のマイナスが続くのではないかというのがモデル上の結論です。こうなると、デフレが心配ということかと思えます。確かに最近、六〇〇円台のジーンズが出てくるとか、少し価格破壊が起こりつつあるように思われます。

アメリカでは、アメリカ経済を見ている人に比較的、強気派が多いので、来年中ごろ以降、順調に回復していくというのがメインシナリオになっているわけですが、そうなるとFRBはゼロ金利を引き上げ始める可能性があります。実際、アメリカの場合にはインフレ懸念という議論もゼロではありません。しかし日本の場合にはインフレ懸念よりはデフレ懸念のほうが大きいとして、仮に世界的な金利引き上げ局面になったとすると、中央銀行である日本銀行としてこれに協調

していくのは、かじ取りのなかなか難しい局面になる可能性が高いのではないかということです。

七、グローバル金融危機の現状 と今後の展望

(1) トゥービッグ・トゥーフエイルによる破綻防止の考え方

日本の先行きについてお話ししましたが、最後にまだ金融危機再燃のリスクについて一体どういうふうに考えていったらいいのかお話をいたします。アメリカが今やっている金融危機対応は、先ほど申し上げましたとおり、巨額な公的資金を投入する。リーマンはつぶれましたけれども、それ以外はつぶさない。シティグループにしろ、バンク・オブ・アメリカにしろ、日本流に言えば国有化されたような状態ですけれども、決して国有化

とは言わない。こういう状態で時間稼ぎをせざるを得ない状況にあると思うのです。

なぜかという、シティグループを例にとると、世界百数十カ国で現法あるいは支店を持っている。こうした金融機関が破綻するというのは少し考えにくいのです。破綻処理などできない、要するに各国がシティの関連する部局を差し押さえに入る可能性がありますから、世界中で訴訟が起るみたいな話になりかねません。また、そういう法制は確立していませんから、破綻はさせられない。すなわち、トゥービッグ・トゥーフエイル（大きくてつぶせない）の考え方で対応せざるを得ないのです。

日本は、あの頃、トゥービッグ・トゥーフエイルはモラルハザードを起こすので考えるべきではない、たとえ大きくてもつぶさざるを得ないということでした。しかし、日本で大きいといつても

国際活動をしているという意味ではそんなに大きくなかったのですね。ですから、つぶしても何とかできたのですけれども、その結果、非常に大きな企業価値を失ったことは明らかだと思います。今さら、どうしようもないかもしれないかもしれませんが当時その問題を担当していた者としては、グローバルスタンダードでとことんやるというのが金融システム早期回復のポイントだということだったのですけれども、あのやり方が正解だったのかどうかは少し難しくなってきたのではないかなと。今のアメリカはいろんな支援をしてつぶさない結果、依然としてアメリカの金融システムは世界最大のシステムとして持ちこたえているわけです。

(2) トゥービッグ・トゥーフェイルに対する新たな対応

①金融機関に対する規制監督の強化

ただ、さすがにアメリカもトゥービッグ・トゥーフェイルの考え方で全てこのままやればいいとは思っていないでしょう。トゥービッグ・トゥーフェイルが現実の選択肢だとすれば、フェイルしないような規制監督の強化はやむを得ない、こう考えているのだろうと思います。ですから、今までマーケットは自由であればあるほどいい、グリーンズパンFRB議長（当時）のもとではマーケット主義が結局いいのだ、ヘッジファンドの規制も反対だ、なぜならヘッジファンドは自由に行動して、どこかに裁定の機会があればそこに資金を向けるのだから、市場を円滑に動かすための主体であるヘッジファンドを規制すると、マーケットは機能を十分果たせなくなってしまう

と考えたのですけれども、今ではこれは修正せざるを得ないというふうに動いているわけです。したがって、市場主義経済に何らかの修正が必要というのが、世界の方向として出てきているのではないか。日本もいろんな意味でそういう修正が課題になっているように思います。

しかし、トゥービッグ・トゥーフエイルを前提にして何をするのかというと、今行われているのは、普通株と内部留保でできるだけ資本を持つべきだと。それから、八%というレベルに絶対的な合理性はないのですけれども、八%なら十分かという、少し景気が悪くなると八%を割りかねない。この自己資本比率規制のもとでは金融機関がむしろ総資産圧縮に走る。自己資本が毀損されると、クレジットランチが起くるので、ふだんから八%よりはるかに高いところに自己資本を置かなければいけないのではないか。本当に悪くなっ

たら、八%ぎりぎりいつてもやむを得ない、このように考えたかどうかというのが資本バツファアの考え方です。キャピタル・サーチャージとも言っていますけれども、これがプロシクリカリティといわれる景気連動型の金融規制からの脱却です。今の自己資本比率規制というのは、景気が悪くなると自己資本が少なくなりますので、貸さなくなる。それで景気がさらに悪くなるという悪循環がおこりかねない仕組みです。資本バツファアを強化しようと思うと、日本はほとんどの金融機関は増資を余儀なくされるはずで、アメリカは既にほとんど達成しているようです。レバレッジ・レシオだとか、流動性の規制、特に期間のミスマッチといったものをなくするような規制をかけようという話もあります。さらに最近では、コンティンジェント・キャピタルと呼ばれる、八%を割れそうになったら、強制的に株式に転換さ

れるような種類の債券を発行したらどうかとか、いろいろなことが言われております。

②金融機関の巨大化に対する規制の必要性

今、規制強化の方向にあるように思いますけれども第二番目としてボルカー前FRB議長がちらつと言ったのですけれども、トゥービッグ・トゥーフェイルはやっぱりおかしい、金融機関をビッグにしないような規制をすべきだ、という考え方があります。この理屈を突き詰めていくと、グラス・ステイガル法の再評価みたいな話になるかもしれません。グラス・ステイガル法に戻れと言っているわけでは決していないのですけれども、業態として巨大化、総合化に向かってどんどん走っていくと、その結果、大きくてつぶせない金融機関ができて、モラルハザードが起くるということであれば、そこに違った路線があつてしか

るべきではないかという考え方です。

③クロスボーダーの破綻処理法制

第三番目には、たとえば、トゥービッグでもフェイルさせるためのクロスボーダーの破綻処理法制、これを国際的につくって、大きな金融機関でもつぶせるようにしようではないかというような話もあります。しかし、私どもの見るところ、バーゼル委員会等は、トゥービッグ・トゥーフェイルという現実を前に、いかにフェイルさせないようにするか、マクロプルーデンスの情報交換をしたらどうかとか、そちらの方に走っているように思います。

ところで日本においては、トゥービッグ・トゥーフェイルというのはやっぱりまずい、つぶしたほうがいいのだと言っているいろいろやつてきました。今になると少し違う方向に走っている。こ

れは一体どういうふうに理解したらいいのか。我々がただ単に思い込んだだけだったのか。それとも、やっぱり企業である以上、つぶれるということ前提にすべきなのかという大きな問題を我々に突きつけているのではないかと思うわけです。

(3) 市場主義に対する反省と社会経済のあり方

市場主義に対する反省ということになると、
「小さな政府」という思想に変化が生じてきます。
政府が小さければ小さいほどいいというのは、市場主義が最善だ、民が一番いいのだ、公は小さいほうがいいのだということと関連していますから、市場主義に修正が加わる、要するに規制をいろいろやるということになれば、その政府の大きさはそれに合わせた大きさでなければならぬ。
アメリカでも、少し話は脱線するのですけれど

も、公的医療保険の導入が話題になっております。日本は公的医療保険が非常にうまくできていると思いますけれども、アメリカには数千万人の無保険者がいるわけですね。病気になっても医者にかかれぬ人たちがいるわけですけれども、こんな社会が理想的とは思えない。ですから、オバマ大統領が医療保険をつくろうというのはもったもな話ですけれども、反対が多くてなかなかできない。保険会社はビジネスチャンスがなくなると言って反対し、その他さまざまな関係者が反対しているわけですね。

しかし、この方向も、もし公的に医療保険を充実していくのであれば、国民負担は大きくなければならないはずです。市場主義に少し修正をかけるという意味では、そういう事象があちこちで起こっているのではないかと思います。どういふところかという、人間がつくった市場主義は万能で

はない。万能だと思っていたら、バブルをつくってしまった。もし万能ならバブルにはならなかったのではないか。考え直してみると、やはり社会的な公正というものは市場主義では達成できないかもしれないという議論になっているのではないか。むしろ格差の拡大とか貧富の差が大きくなるとか、強者はより強く、弱者はより弱者にといつたことになりかねない市場主義原理というものを修正する必要があるという話まで出てきているのではないかと思っているわけです。その意味では、金融危機は、大きな社会の構造を考え直させるチャンスでもあったと思います。

もう一つ、あえて言いますと、財政出動による景気対策というのも、大きな政府の思想ですね。その結果、巨額な財政赤字がアメリカ、イギリス、日本で起こりました。GDP比大体一〇%以上です。つい最近まで、せいぜいGDP比三%

程度の財政赤字だったのですけれども、あつという間に三倍、四倍になってしまったのですね。そんなことは長続きできませんので、どこかで縮小しなければいけません。そこは景気がよくなって税収が上がりやすいでしょうけれども、なかなか簡単にはいきそうもない。また一旦、財政出動した場合、その効果が剥落すると経済はマイナスになりかねません。今、もし日本で第二次補正がなかったとすると、私は来年前半はマイナス成長に落ちる可能性が大いにあると思っております。そうすると、また次のことをやらなければいけない。巨額な財政出動をやると、即やめるのではなくて、やっぱりフェーズアウトするためには翌年度は多少少なくとも財政出動を繰り返す、また翌年度、だんだん少なくなっていくって、フェーズアウトするといったことが過去の経験です。ですから、急激に財政赤字は縮小しない可能性が高い。

それをどうするかとなれば、国民負担を上げていかなければならないかもしれないということになって、ここでも、市場主義というけど何か少し違うなといったような現象が起こっているのだろ
うと思います。

ということ、少し課題を申し上げたということ、時間となりましたので、私からのお話は終わらせていただきます。御清聴、どうもありがとうございます。（拍手）

高橋理事長 武藤理事長、大変複雑で、また難しい問題を幅広い観点から大変適切にわかりやすく分析をしていただいたかと思えます。どうもありがとうございます。

それでは、初めにお話ししましたように、少しお時間をいただいております。御質問、御意見等おありの方はぜひ御発言いただきたいと思いま

す。

質問者 本日は貴重なお話、ありがとうございます。
した。

株式市場では、今日お話しいただいたような各国の景気回復の持続性といったことももちろん気にしているところではあるのですけれども、それと同時に、日本株の相対的なプレゼンスの低下と、同じ輸出主導の国であっても韓国ですとか台湾なんかに比べても日本の株価はなかなか戻りが鈍い。先進国の中でも年初からのパフォーマンスは一番悪いといった状況になっておりますので、今後再び日本市場が存在感を高めるためにはどのようなことをしたらいいかということをお聞かせ願えないかなと思います。

武藤 株の見通しについて、私は本職ではないので、皆さんのほうが本職の人がたくさんおられると思うのですが、最終的には企業業績とい

うことだと思います。御承知のとおり、今年はどころも軒並み厳しい状況です。来年は、売上はそんなに伸びないかもしれませんが、コストはかなり抑制されると思いますので、業績的には回復していくだろうと思います。それがある程度見えてくれば、株式市場も活性化するかもしれません。ただ、これはいろんな要素がからみ合ってますので、仮に大金融機関が増資ということになってくると、需給の緩みも生じますので、そう簡単に回復するかどうかというのはわからないことがあると思います。

本当に日本の株式市場のプレゼンスを上げるにはどうしたらいいかとなると、結局、日本の株式市場ばかりではなくて、およそ金融市場も含めて、グローバルなものになり切っていないということが最後はかぎなのではないかと私は思うのです。いろんな日本独特の救済策、支援策みたいな

ものを続けている限り、国外の投資家は一種の行政リスクというものを見ざるを得ませんから、安心して投資できないといったこともあると思いますので、なかなか強くなるまい。ですから、本当のことを言うと、日本の市場をどうやって大きくするかというのは、相当政策的な展開をする必要があるのではないか。

一時、東京ビッグバンなんて騒がれたことがあったのですが、最近余りそういうことを言う人はいなくなりました。これはリーマン・ショック以来の状況でやむを得ないと思うのですが、ただそろそろここでリーマン・ショックからある程度脱却を始めたなら、そういう話をもう一回真正面から取り上げていいのではないかと私は思っています。東京ビッグバンと九〇年代後半に言ったときに、ちょうど私もまだ現役で、その構想を練る一翼を担っておりました。あのときは、マー

ケットが低迷を続けているときに、何か明るい話題がないかというので、政策的に打ち立てた旗なのです。ですから、だれも具体化というふうには考えなかった。こういうこともありますよといって話題提供したということなのですけど、今はそれを実現性のより高いものとして取り上げたらどうかなと思うのですね。それがすぐにできなくても、少なくとも香港、シンガポールに劣後する東京市場、場合によると上海にも追い抜かれるかもしれないと言われているような東京市場である限り、一四〇〇兆を超える金融資産を持っているマーケットでありながら、金融の活動というものはみんな外国証券を組み入れた信託を大いに売りましようみたいなことにとどまると思いますか、そうなるのでしょうかと思います。

高橋理事長 大変示唆に富む御回答だったと思います。ありがとうございます。

ほかになたか。

質問者 FRB、Fedのバランスシートの動きなんか見てみますと、ある意味、非常にアグレッシブに資金を供給して、相当な金融面での緩和策をやっている。それは確かに危機の脱却というところには相当の効果を持っていたと思うのですが、一方でこれだけの大きな緩和をやっていくと、将来的なインフレの懸念であるとか、もちろん今はまだ失業とか非常に大きいところでそんなに急にインフレにはならないと思うのですが、当面のところでドルに対してかなりの下落圧力がかかっているのではないかなという感じがするので。ドルに対する不安という面で、こういった金融拡張策というのをどのようにお考えになられているのでしょうか。

武藤 説明を少し省略してしまったのですけれども、このFRBのバランスシートを見ると、いか

になりふり構わぬ量的緩和政策をとったかということがわかるわけです。しかも、購入先は一般企業のCP、社債を直接買う、金融機関経由でないことまでやりまして、日本では考えられないくらい積極的にやっている。

その結果、これは二つ意味があつて、景気対策としての金融緩和策、と同時に金融危機対応としての流動性供給策。金融危機が去っていけば、流動性供給策は縮小していつておかしくないはずなのです。ですから、FRBは例の長期国債の買い入れをやめるとかも議論し始めて、そういう方向にあると思うのです。一方、景気がよくならないと、そんな簡単にはいかない部分があると思います。FRBのバランスシートの回復というのはなかなか難しく、しかもやろうとすると大変微妙な手綱さばきを必要とする。イグジット・ポリシーというものは常にコメントは続けなければい

けないけれども、必要性はわかっているよと言つてマーケットに安心感を与えながら、しかし今は着手するときではないと。これを繰り返して綱渡りをしているわけです。インフレ懸念はそこで払拭し、景気対策は配慮するぞと、こう言い続けている、これがFRBの今の立場だと思っています。

ただ、先ほどの話ではありませんが、中央銀行はいろんな経験も積んでいますので、いざとなると、かつて日本銀行が量的緩和からイグジットしたときに比較的スムーズにいったように自分でコントロールできるといふ意味で比較的やりやすい。しかし、先ほど少し申し上げた財政赤字の赤字の拡大は国会という民主主義の手續を通らなければ何もできないので、ここは非常にポピュリズムがありますから、なかなかうまくいかない。これが何か不測の事態が起こったときに長期金利の上昇という形でマーケットからしつぺ返しを受け

るリスクが本当にあるのではないか。FRBはその点、非常にナーバスになっているのではないかと思いますね。日銀ももちろんナーバスだと思えますけれども、政府のほうは比較的こういうマーケットのことに対してはそんなにフォローしないところがありますので、これは日米ともに心配だなと思っています。

ドル安というのは、ここまでゼロ金利が続きますと、低金利通貨によるキャリートレードという形でドル安が進んで、多分この基調は変わらないかもしれません。中期的にドル安基調。アメリカは強いドルが必要というのは、ドル安基調だから言わざるを得ないということであり、中国がそれについていつもちくりちくり言うわけです。日本にとって望ましくない。円高が悪いというよりも急激な円高あるいはオーバーシュートするような円高、これは日本にもダメージを与えるであろう。

う。為替の問題についても非常に微妙な問題を投げかけていると思います。

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。

今の御質問と関連して、イクジットのタイミングというのが非常に難しいわけですね。もう既にイクジットしているところも幾つか出てきているという状況の中で、日本がいつイクジットできるのか。さっきのお話だと、二〇一三年まで物価は心配だということであれば、まだまだイクジットの時期を探る時期になってないということかなと思います。そうだとすれば、その間、ヨーロッパ、アメリカとイクジットが続いていったとしますと、日本だけが残っているということになりますと、そのことの為替に対する影響とか、日本経済に対する外国からの見方、先ほどの御質問とも関係しますけれども、日本の市場に対する外国か

らの信頼とか、そういうものとの関係でどういうふうにならなっているでしょうか。

武藤 日銀も展望レポートで二年先までマイナスだということを言っています。問題意識を持っているということだと思のです。一三年というのは我々の計算だということなのですけれども、アメリカは、一〇%の失業率は来年の春ごろ低下していく可能性があつて、そうなるとFRBの二つのミッションですね、物価の安定と雇用の安定のうちの雇用のほうに改善の兆しが見えると、FRBは動き始める可能性がある。加えて、来年後半からアメリカは本格的回復に入っていくのではないかという見方が強いので、そのころになると具体的なイグジット・ポリシーがFRBで議論される。

今やっていることは二つの目的があると申し上げましたけれども、金融危機対応の流動性の問題

と景気対策の問題とがあつて、流動性の問題は比較的イグジットができるのですけど、景気対策のほうは難しいというものの、アメリカでは動き始める可能性があつて、私は来年の後半というか中ごろからFRBはイグジットの議論を具体化する可能性があると思つているのですね。しかし、日銀としては、デフレ下で利上げというのは難しいではないかというのは御指摘のとおりで、ここから先はいろんなことが考えられるので一概には言えませんけれども、先ほど申し上げたとおり、相当難しい金融政策の運営になるということだと思います。

高橋理事長 ありがとうございます。ほかに御質問等ございませんでしょうか。

それでは、時間も参つております。本日の講演会はこちらでお願いしたいと思います。武藤理事長、大変お忙しい中、ありがとうございます。

(拍手)

(むとう としろう・株式会社大和総研理事長)

(本稿は、平成二十一年一月十三日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

武 藤 敏 郎 氏

略 歴

昭和18年 7 月 2 日生まれ

昭和41年 3 月 東京大学法学部 卒業

昭和41年 4 月 大蔵省入省

平成11年 7 月 主計局長

平成12年 6 月 大蔵事務次官

平成13年 1 月 財務事務次官

平成15年 1 月 財務省 顧問

平成15年 3 月 日本銀行副総裁（平成20年 3 月退任）

平成20年 6 月 東京大学 先端科学技術研究センター 客員教授

平成20年 7 月 株式会社 大和総研 理事長

平成21年 4 月 私立開成学園理事長・学園長

平成21年 6 月 住友金属工業株式会社 監査役（非常勤）

現在に至る

PASSION
INVESTMENT
BEST

大和総研
Daio Research Institute of Research

日本及び世界経済の動向

株式会社 大和総研

理事長 武藤 敏郎

2009年11月13日(金)

1. 経済見通し(1) ～世界経済見通し(2009年10月)

実質GDP成長率

(前年比%)

	2007	2008	2009/10 見通し		2009/7 見通し 比較	
			2009	2010	2009	2010
世界	5.2	3.0	▲1.1	3.1	0.3	0.6
先進国	2.7	0.6	▲3.4	1.3	0.4	0.7
米国	2.1	0.4	▲2.7	1.5	▲0.1	0.7
ユーロ圏	2.7	0.7	▲4.2	0.3	0.6	0.6
英国	2.6	0.7	▲4.4	0.9	▲0.2	0.7
日本	2.3	▲0.7	▲5.4	1.7	0.6	0.0
新興国・途上国	8.3	6.0	1.7	5.1	0.2	0.4
中国	13.0	9.0	8.5	9.0	1.0	0.5
インド	9.4	7.3	5.4	6.4	0.0	▲0.1
ロシア	8.1	5.6	▲7.5	1.5	▲1.0	0.0
ブラジル	5.7	5.1	▲0.7	3.5	0.6	1.0
ASEAN-5	6.3	4.8	0.7	4.0	1.0	0.3

(注)ASEANは、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

(前期比年率%)

(出所)IMF

	2008年		2009年	
	7-9	10-12	1-3	4-6
日本	-5.1	-12.8	-12.4	2.3
米国	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7
ユーロ圏	-1.5	-7.1	-9.6	-0.7

(出所)内閣府、米商務省、ユーロスタット

1. 経済見通し(2) ～日本経済の見通し(2009年9月)

(前年比%)

	実績		予測		実績		予測	
	07年度	08年度	09年度	10年度	2008(暦年)	2009(暦年)	2010(暦年)	
実質GDP成長率(00暦年連鎖価格)	1.8	-3.2	-3.2	1.2	-0.7	-5.6	0.9	
内需増与度	0.6	-2.0	-2.4	0.6	-0.8	-3.6	0.0	
外需増与度	1.2	-1.2	-0.8	0.8	0.2	-2.4	1.0	
民間消費	0.9	-0.5	-0.2	0.6	0.6	-1.1	0.3	
民間住宅投資	-13.5	-3.1	-12.1	0.5	-7.6	-9.5	-2.5	
民間設備投資	2.1	-9.6	-16.1	2.0	-3.9	-19.9	-1.0	
政府最終消費	2.1	0.3	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9	
公共投資	-6.3	-4.4	21.0	-6.7	-6.9	17.3	-2.0	
財貨・サービスの輸出	9.3	-10.2	-14.5	8.8	1.8	-25.5	10.7	
財貨・サービスの輸入	1.7	-3.7	-12.0	3.9	0.9	-15.5	3.1	
名目GDP成長率	1.0	-3.5	-3.4	0.7	-1.6	-5.2	0.1	
国内企業物面上昇率	2.3	3.2	-2.7	-0.3	4.6	-3.3	-0.1	
消費者物面上昇率(生鮮食品除く総合)	0.3	1.2	-1.5	-1.4	1.5	-1.2	-1.4	
失業率(%)	3.8	4.1	5.8	6.1	4.0	5.4	6.2	

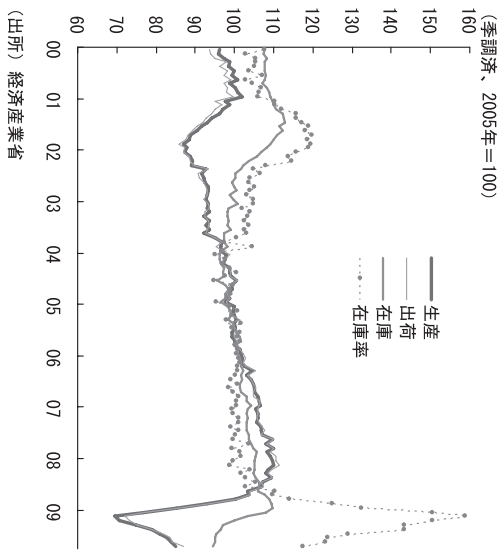
前提

米国の経済成長率(前年比%)	2.3	-0.9	-1.4	2.4	0.4	-2.6	2.2
原油価格(CIFドル/バレル)	78.5	90.2	60.5	62.1	103.1	55.8	62.1
為替レート(円/ドル)	114.3	100.4	95.6	95.0	103.4	95.2	95.0

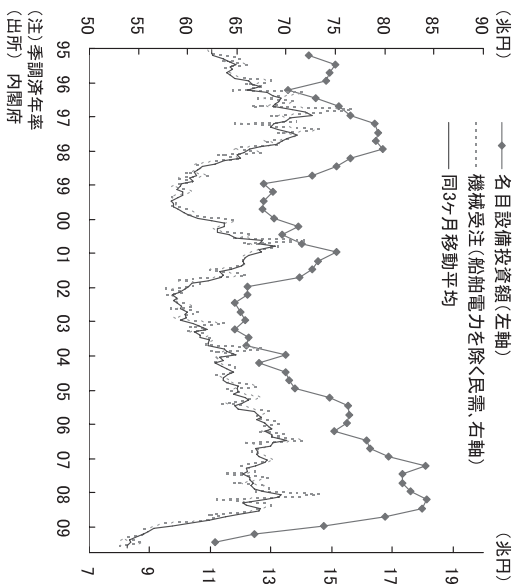
(出所)大和総研

2. 日本経済の現状(1) ～生産、機械受注、名目設備投資

鉱工業生産・出荷・在庫・在庫率

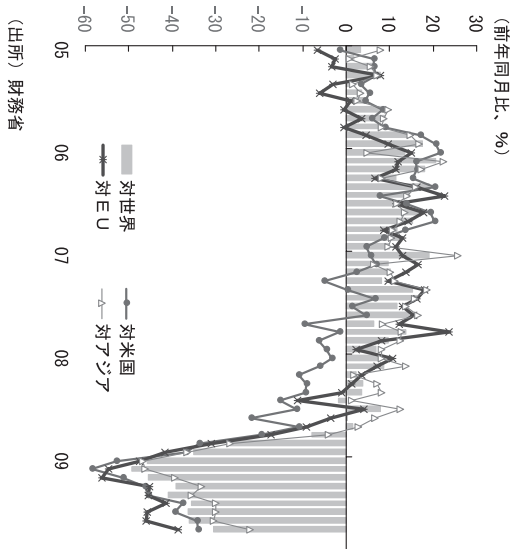


機械受注と名目設備投資

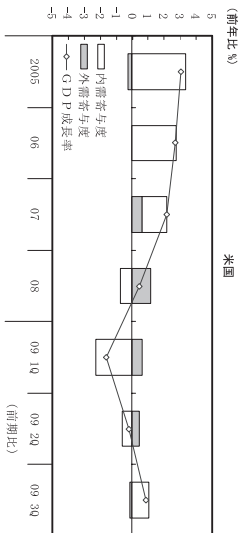
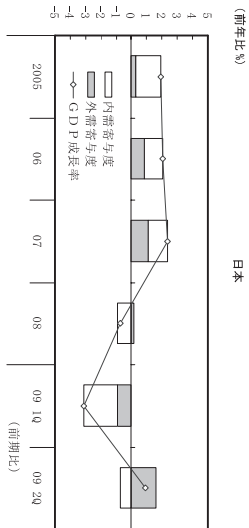


2. 日本経済の現状(2) ～日本の輸出、日米の内外需寄与度

地域別輸出(金額)



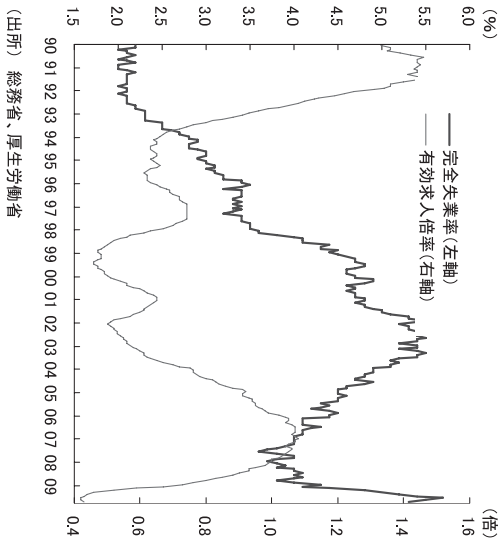
日米の内外需寄与度の推移



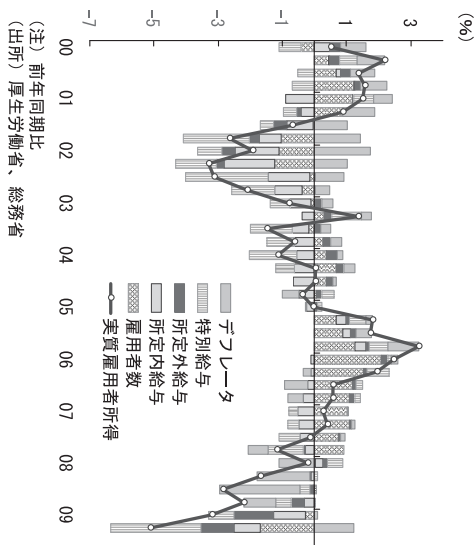
(備考) Haver analyticsより大和総研作成。

2. 日本経済の現状(3) ～労働市場の動向

失業率と有効求人倍率

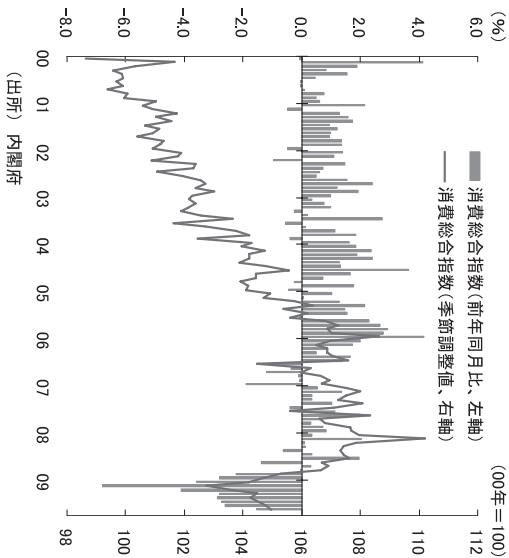


実質雇用者所得の要因分解

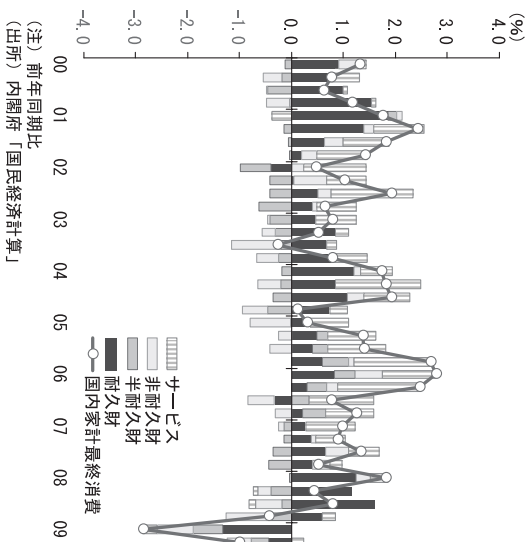


2. 日本経済の現状(4) ～個人消費の動向

消費総合指数

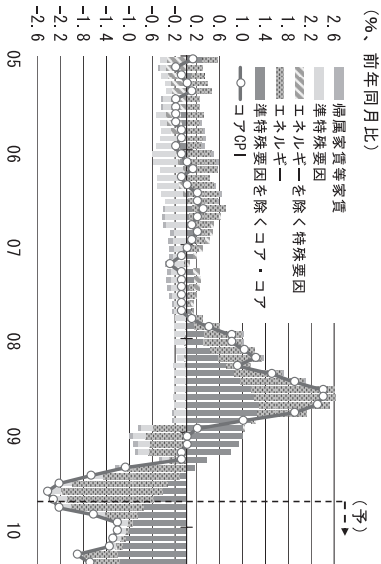


財・サービス別家計消費支出

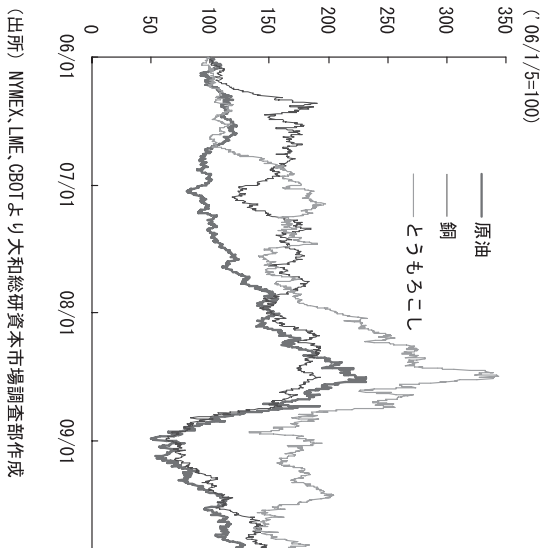


2. 日本経済の現状(5) ～物価動向、商品価格

消費者物価の見通し

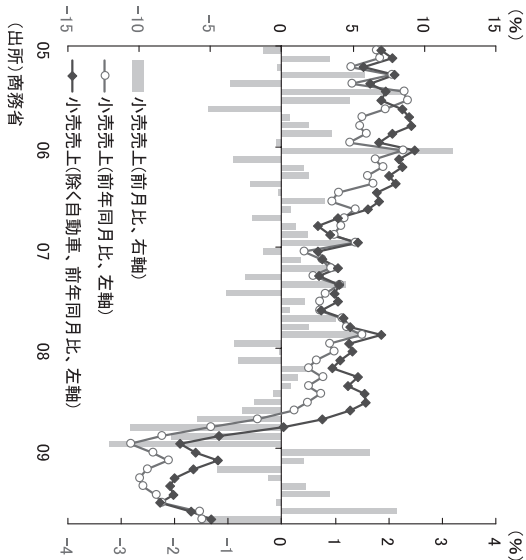


商品価格

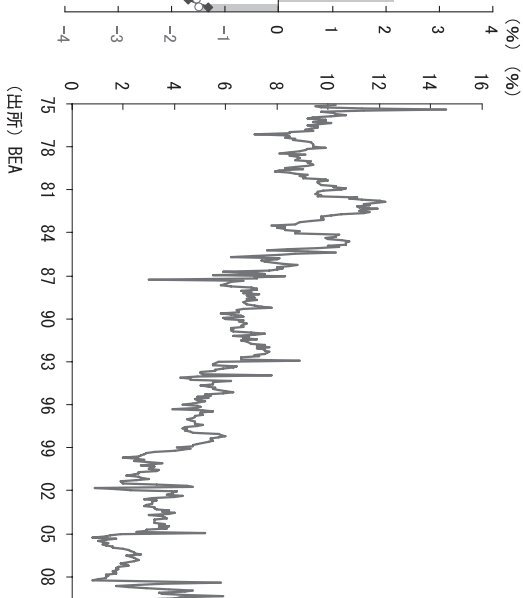


3. アメリカ経済の現状 (1) ～消費動向、貯蓄率

米図：消費動向

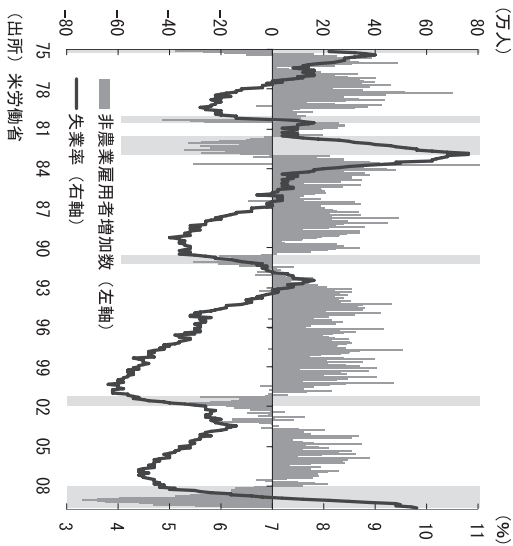


米図：貯蓄率

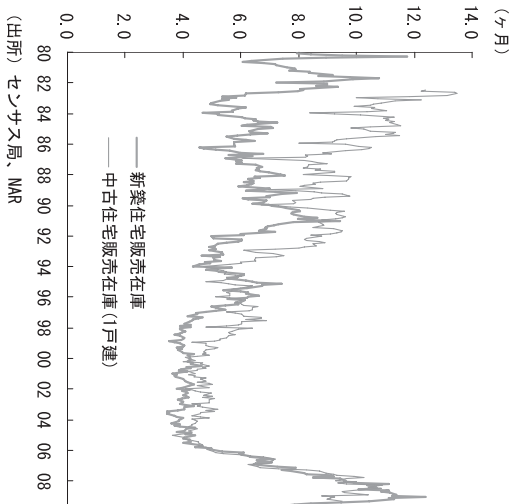


3. アメリカ経済の現状 (2) ～雇用動向、住宅在庫

米国：雇用動向

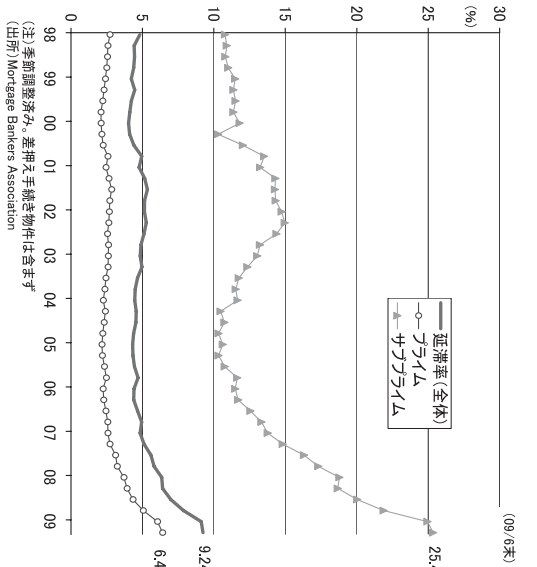


米国：住宅在庫

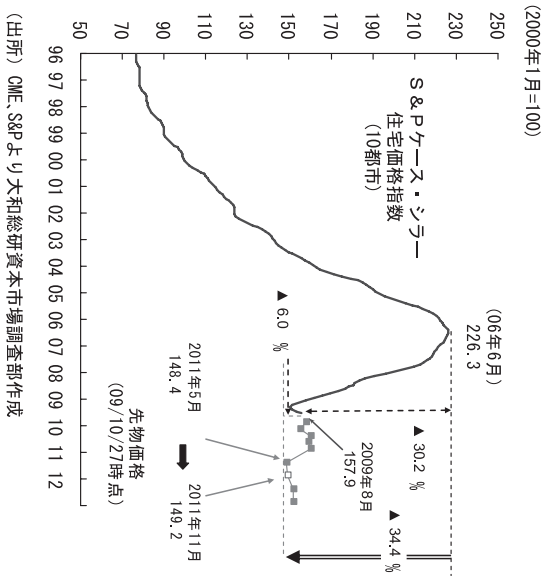


3. アメリカ経済の現状 (3) ～ 住宅ローン延滞率、住宅価格

米国：住宅ローン延滞率推移

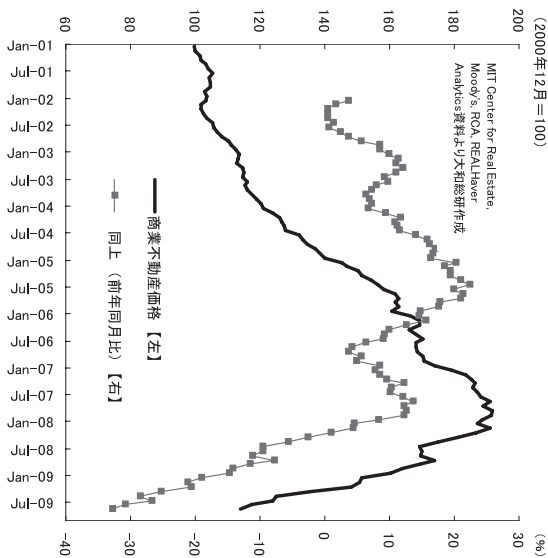


米国：住宅価格動向

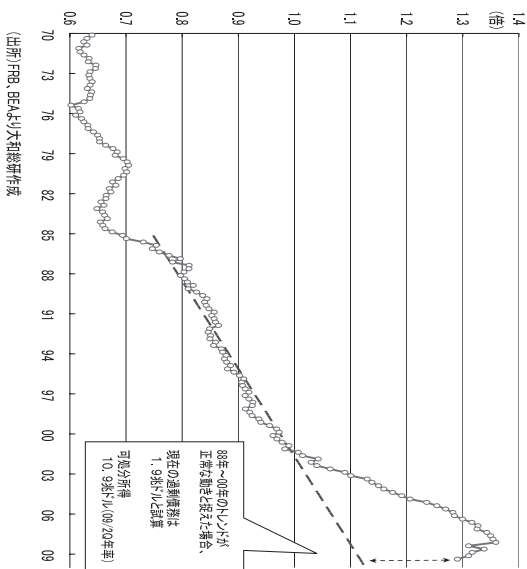


3. アメリカ経済の現状 (4) ～ 商業不動産価格、家計債務動向

米国：商業不動産価格の推移



米国：家計債務(負債/可処分所得)の動向



4. 今後の動向(1)～日本経済の持続的回復のキーポイント

(1)米国経済の回復見通し ―日本の輸出への影響

- ①個人消費の動向 ―貯蓄率と雇用市場の動向
- ②金融正常化の進展 ―不良債権の処理
- ③財政・金融政策 ―財政赤字拡大問題とFedの出口政策

(2) 中国経済の動向 ―不動産バブルと設備過剰の懸念

(3) わが国における景気対策の行方

- ―財政刺激策の息切れ懸念
- ―内需主導による回復?

4. 今後の動向(2)～民主党マニフェスト工程表・財源確保など

民主党マニフェストの工程表と所要額(単位:兆円)				
項目	2010年度	11	12	13
子ども手当(月2万6千円)・出産支援の半額実施	2.7			5.5
公立高校の実質無償化				0.5
年金制度の改革	記録問題への集中対応期間	0.2	制度設計関連法案成立	
医療・介護の再生		1.2		1.6
農家の戸別所得補償				1.0
ガソリン税など暫定税率の廃止				2.5
高速道路の無料化				1.3
雇用対策	0.3			0.8
所要額概算	7.1	12.6	13.2	13.2
その他の政策(後期高齢者医療制度廃止・最低賃金引き上げ、中小企業支援など)				3.6
2013年度の所要額:16.8				

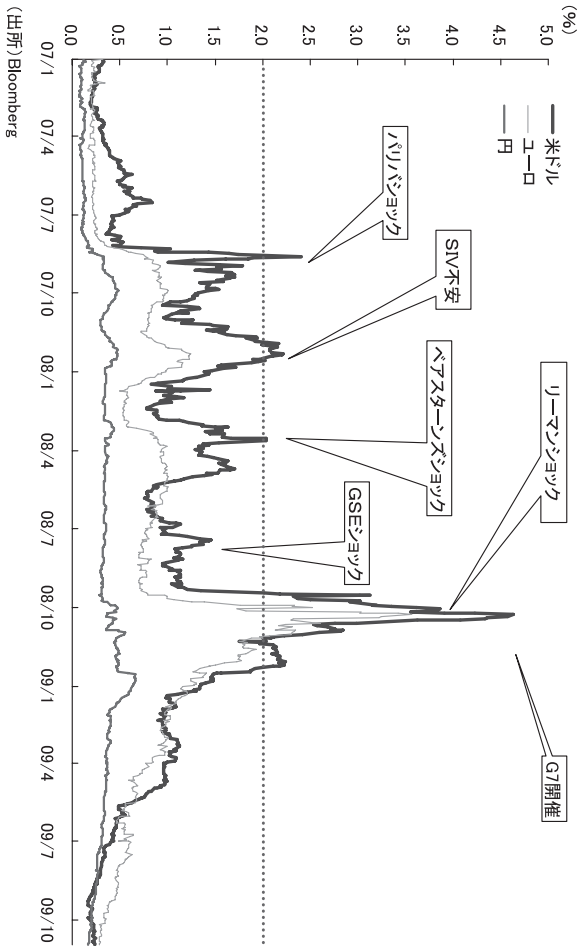
(備考) マニフェスト報道等より大和総研作成。

政策の財源と確保(単位:兆円)			
①国の総予算207兆円を確保・不景不況な事業をなくす		②国庫金や資産を活用	
09年度予算額		主な手段	
公共事業	7.9	川辺川ダムなどの中止、国の大型道路事業の全面見直し	節約額
人件費	5.3	地方分権の推進、手当、退職金や定員見直しなどによる費削減	1.3
庁費など	4.5	独立行政法人などへの支出を見直し	1.1
委託費	0.8	政策コスト削減	
施設費	0.8	地域の美術館に売却した低コストで質の高い行政を可能に	6.1
補助金	49.0	天下りのための法人を仕事を廃止し、補助金などを削減	
借入金返済など	79.6		-
年金・医療など保険料交付	46.1	(見直し対象にせず)	-
輸入・買付金・出資金	9.9		-
その他	2.5	議員定数削減による歳費カット、予算案定の厳格化	0.6
計	208.5		9.1
③国庫金や資産を活用			
・2009年度補正予算で私立した基金、財政投融資特別会計、外国為替基金特別会計の運用益などの一部を政策経費に充当			
・国庫有価証券など政府資産を計画的に売却			
計			
④施設特別措置などを見直す			
・不透明な施設特別措置を見直し、効果の乏しいものを廃止			
・所得税の配偶者控除、扶養控除を廃止し、子ども手当を創設			
2013年度に実現			
計16.8			

(備考) マニフェスト報道より大和総研作成。

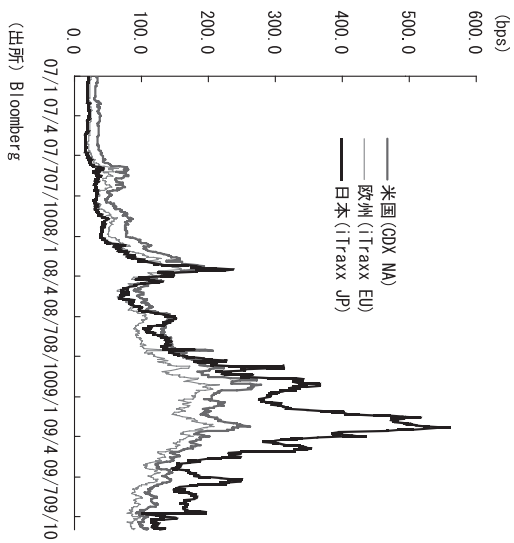
5. グローバル金融危機の現状 (1)

TEDスプレッド LIBOR-TB/FB, 3ヶ月物

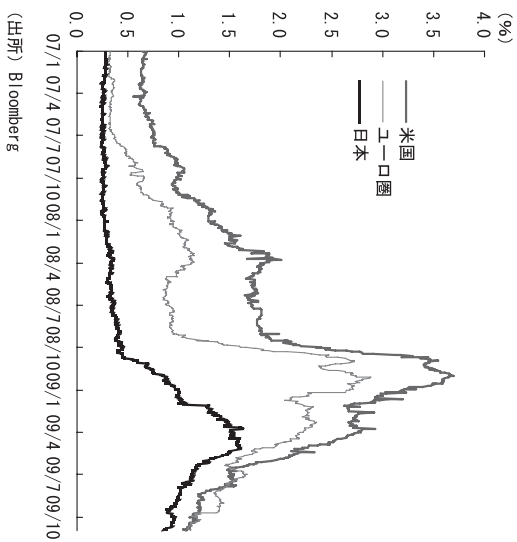


5. グローバル金融危機の現状 (2)

CDSプレミアム(5年)



社債利回り(A格)の対国債スプレッド



5. グローバル金融危機の現状 (3)

2009年9月30日、IMF発表

銀行及びその他金融機関の損失額累計は、4兆ドル(2009年4月)から3.4兆ドル(2009年10月)へ減少

グローバルな銀行の資産残高及び損失額累計推計

(単位: 10億ドル)

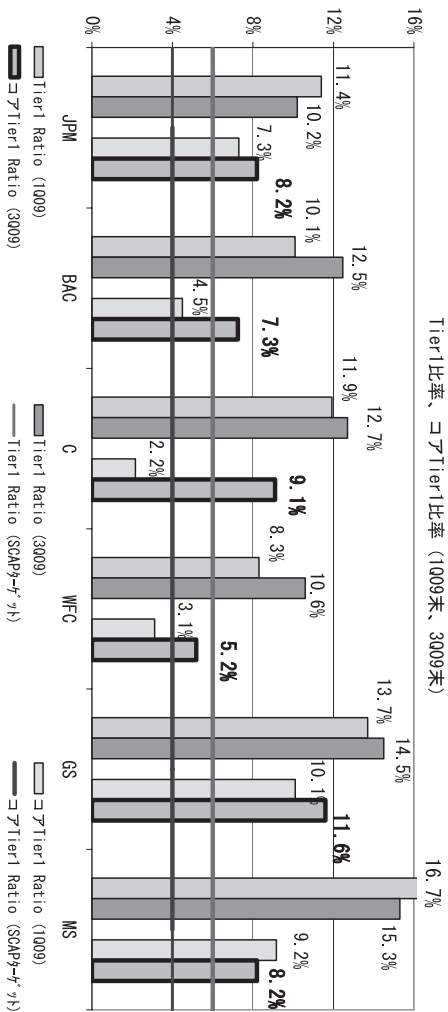
		Oct-09		
		A資産残高	B.07-10年の 損失額累計推計	損失率 B/A (%)
米・欧・アジアの合計		55,680	2,809	5.0
証券		40,189	1,883	4.7
証券		13,491	916	5.9
(内) 米国内		12,561	1,025 (1,604)	8.2
証券		8,059	654 (601)	8.1
(内) 英国		4,502	371 (1,002)	8.2
証券		8,356	604	7.2
(内) ユーロ圏		6,744	497	7.4
証券		1,625	107	6.6
(内) ユーロ圏		22,901	814	3.6
証券		15,994	480	3.0
(内) その他欧州		6,907	333	4.8
証券		3,970	201	5.1
(内) アジア		3,241	165	5.1
証券		729	36	4.9
(内) アジア		7,879	166	2.1
証券		6,150	97	1.6
証券		1,728	69	4.0

(注) 米国の()は2009年4月時点推計額

(出所) IMF

5. グローバル金融危機の現状 (4)

大手米銀の資本水準



注 : GS、MSについては、1009のコアTier1 Ratioは開示がないため、TCE/RMAで代替。
 各社は異なる基準を用いたTCEを開示しており、DS計算ベースでは以下の共通した基準により計算するため、会社発表の数字と異なる場合がある。
 Tangible Common Equity (TCE) = Common Equity (Stockholder's Equity - Preferred Stock)
 - Goodwill and Intangible Assets (Other than Mortgage Servicing Rights)

出所 : 会社発表資料よりDS4作成

5. グローバル金融危機の現状 (5)

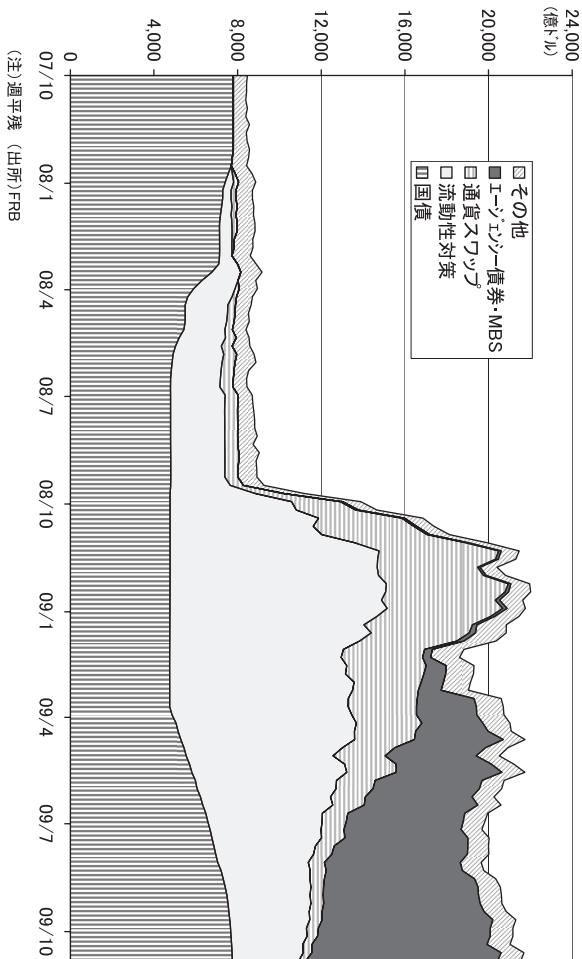
各国の財政収支の見通し

	2007	2009	2010	2014	2009	2010	2014
	(危機以前)				(7月予想からの乖離)		
アルゼンチン	-2.1	-3.9	-2.4	-1.7	-0.6	-0.9	-1.3
オーストラリア	1.5	-4.3	-5.3	-1.1	0.0	0.0	0.2
ブラジル	-2.8	-3.8	-1.2	-1.0	0.0	0.1	0.4
カナダ	1.6	-4.9	-4.1	0.0	-0.8	-0.4	-0.4
中国	0.9	-3.9	-3.9	-0.8	0.4	0.4	0.2
フランス	-2.7	-8.3	-8.6	-5.2	-0.9	-1.1	0.0
ドイツ	-0.5	-4.2	-4.6	0.0	0.4	0.8	0.5
インド	-4.4	-10.4	-10.0	-5.7	-0.5	-1.5	-1.1
インドネシア	-1.2	-2.6	-2.1	-1.3	0.0	0.0	0.4
イタリア	-1.5	-5.6	-5.6	-5.3	0.3	0.7	-0.5
日本	-2.5	-10.5	-10.2	-8.0	-0.2	0.0	-0.4
韓国	3.5	-2.8	-2.7	2.6	0.4	1.6	0.4
メキシコ	-1.4	-4.9	-3.7	-3.1	-1.0	0.3	-0.2
ロシア	6.8	-6.6	-3.2	2.2	-1.2	1.8	0.2
サウジアラビア	15.7	5.0	10.0	14.5	0.8	1.3	1.2
南アフリカ	1.2	-4.4	-4.7	-2.5	-1.6	-1.6	-0.2
トルコ	-2.1	-7.0	-5.3	-4.8	-1.2	0.1	0.3
英国	-2.6	-11.6	-13.2	-6.8	0.0	0.1	0.1
米国	-2.8	-12.5	-10.0	-6.7	1.1	-0.2	-2.0
G20全体	-1.0	-7.9	-6.9	-3.7	0.1	0.0	-0.6
G20(先進国グループ)	-1.9	-9.7	-8.7	-5.3	0.4	0.0	-1.0
G20(新興国グループ)	0.3	-5.1	-4.1	-1.3	-0.3	0.1	0.0

(出所)IMF 国別財政状況 2009年11月

5. グローバル金融危機の現状 (6)

FRBの資産構成



5. グローバル金融危機の現状 (7)

主要中央銀行の対応

政策金利引下げ (上:直近ピーク、下:09/10月)	日本銀行	FED	ECB	BOE
政策の先行きに関する表明		○		
流動性	○	○	○	○
オペ頻度引き上げ	○	○	○	○
オペ期間長期化	○	○	○	○
オペ等適格担保拡大	○	○	○	○
債券貸付オペリテイ拡大	○	○		○
オペ等相手方拡大	○	○	○	○
給付	○			
中銀間通貨スワップ	○	○	○	○
クロスボーダー担保拡充	○			○
措置	○			○
スタンディング・オペリテイ拡充				
資金吸収手段拡充	○	○	○	○
B/S拡大	1.1倍	2.3倍	1.5倍	2.7倍
リザーブ拡大	1.6倍	76.6倍	1.5倍	6.3倍
買入れ対象資産拡大	○	○	○	○
個別金融機関等流動性支援		○		○
政策スタンスの説明	—			

(出所) 日本銀行