

金融危機下の世界経済の回復

大場 智 満

一、世界経済の見通し（IMF）

まず、資料1（巻末資料参照）ですが、皆さんが御関心のある国については線を引いておきました。アメリカが、ことしが二・七％、来年は二・四％の成長率。これはちよつと楽観的過ぎると思いますが。二〇〇九年はマイナス二・五％、二〇〇八年は〇・四％。ブッシュ前政権は、プラスの二・五％というような数字を出していたんですけども、そうはいかなかった。

日本は、ことしが一・七％、来年が二・二％になっています。ユーロ圏は、ギリシャ問題が株価やユーロに相当影響を与えているので、ことしが一％、来年は一・六％になっています。BRICsは二つに分かれておりまして、成長率が高い一〇％の中国と八％のインド。低いほうがロシアとブラジルですが、低いといつても、四％前後です。この四カ国については、後でまた御説明いたします。

なお、この資料の注（NOTE）4が大事です。この資料を作成するに当って、IMFは二〇

〇九年の原油価格をバレル当り六二ドル、二〇一〇年の原油価格の見通しをバレル当り七六ドル、二〇一一年の見通しを八二ドルと想定しています。

二、世界主要国の不良債権の現状

資料2は、ちょっと読みにくいと思うのですが、れども、アメリカとヨーロッパと日本の、左から三行目の数字だけごらんいただければいいわけです。一番左の Outstanding と書いてあるのは残高です。二兆七二二〇億ドルという数字が、二〇〇七年から二〇一〇年の間にアメリカが処理すべき不良債権です。この資料は、銀行だけではない。インベストメントバンクも入っているし、保険会社の数字も入っていますから、大きくなっています。資料をみていきますと、英国も入ったヨー

ロッパが一兆一九三〇億ドルです。日本は、この資料にしかのかつていない。あとは無視されている。無視されるというのは、不良債権が少ないから書いてないので、大変結構なことなんですけれども、一四九〇億ドルという数字がごらんただけると思います。

これは覚えやすく、全部足すと四兆ドルなんです。それでよく使ってきたのですけれども、さらに一枚繰っていただくと、同じ二〇〇七年から二〇一〇年の銀行だけの数字です。ですから、四兆ドルよりかなり小さくなっております。資料の一番左側が残高です。不良債権は、処理されているものもあるし、これから処理すべきものもあります。ヨーロッパはユーロ圏と英国に分かれて書いてあります。もちろん、ローンと証券に分かれています。

御承知のことと思いますが、読みにくいといけ

ないので申し上げておきますと、左側の Loans のところが一番上の Residential mortgage とあるのは住宅です。Consumer は消費者。

Commercial mortgage、これはビジネスオフィスです。後でご説明しますが、表を一枚入れておきました。それから、Corporate は企業です。最後に、Foreign は外国です。これらの項目の不良債権の総額はアメリカの場合二列目の一兆ドルで、左側の残高に対して見ると八・二%、そういうふうに読んでいただくわけです。

英国は、ローンの数字がやはり大きい。処理すべき不良債権あるいは処理した不良債権が六〇〇〇億ドルです。これは残高の七・二%に当たる。

日本は載っていません。

英国が抜けたユーロエリアの不良債権は、ドイツやフランスの銀行を含めても八一四〇億ドル。残高の三・六%と、少ないです。

三、世界経済の急速な回復は難しい

これらの資料を見ていただくと、急速に世界経済は回復しないということがお分かりいただけると思います。今回の景気の下降が、クレディットクラッシュ（金融危機）から起きているので、ある程度金融危機がおさまらないと、景気の回復はあり得ないという考え方を私は持っているのです。御反対の方もおいでになるかもしれませんが。

クレディットクラッシュという観点でこの資料を見ますと、かなり整理が進んでいるようにもみえます。いずれにしても、ことしいっぱいはまだ不良債権があるわけですから、ちよつと大変かなという気はしております。日本は不良債権が少ないから資料にはのっていない。

四、今回の金融危機の推移

―風刺画も交えて

さて、資料9がお気になるでしょうから、御説明しておきます。今、高橋理事長と話していたら、最初の三つばかりは前回使っているというところでした。

第一は、サブプライムローンの問題が起きたのは二〇〇七年の七月で、この漫画がそれをよくあらわしています。

二番目の漫画は二〇〇七年の八月一日のものですけれども、実は八月九日にBNPパリバ傘下の三つのヘッジファンドが支払いを凍結していて、その後のものです。指を指しているのはマーケットです。みんな危ないぞ、危ないぞといっているのに、バーナンキFRB議長は悠々と本を読

んでいるという意地悪な漫画です。

同じころ、トリシェ欧州中央銀行総裁も、今回の危機がドルの流動性の問題だということがわかっていなかった。トリシェ総裁は、パリバとかドイツチェバンクにユーロは幾らでも貸してやるといっていたわけです。ドルの流動性が不足しているということに気がつくのは一二月になってからです。ですから、二〇〇七年の一二月にトリシェは、アメリカとの間でスワップ取引をして、ユーロを渡してドルを二百億ドル手に入れるわけです。そこでドルの足りない銀行に配る。

というのは、もう御承知のことですけれども、セキュリティイゼーションとグローバルイゼーションで起きた金融危機なんですね。パリバ傘下のヘッジファンドは、資産は今のドル建ての証券、セキユリティーをいっぱい抱え込んだわけです。このときはアメリカの銀行は、幾らでもお金を貸し

ますよということだった。したがって、ヘッジファンドはドルを借りて多額の資産を持ったわけです。その資産ドル建の証券が二割とか三割の値段になり、値段がつかない証券も出てきた。ところが、負債のほうは借入れを続けなければならない。だから、ドルの流動性の問題が事の本質なのです。それが大体二〇〇七年の末ぐらいにははつきりしてきた、こういうことです。

三番目は、アメリカの統計がなっていない、いつも違っているじゃないかという漫画です。ロンドンエコノミストの説明では、統計はビキニでなければいけない、アメリカの統計は、このようにみんな古い水着だというわけですね。その説明は、ビキニであらわれているところは suggestive で、隠れているところは vital だということなんです。日本訳は、皆さん御自由におつけください。人柄があらわれますよ。お話の相手がだれかによっ

て、suggestive とか vital の日本語訳が違ってくるかもしれません。この三番目の漫画は、アメリカの成長率の予測がなっていない、あてにならないということを示しています。

四番目は、ハドソン川にボーイングが不時着することを半年以上も前に予告したわけではないのですが、ボーイングが不時着するという漫画です。エンジンが二つついていて、左のエンジンがバンク（銀行）です。右側のエンジンがインベストメントバンク（証券）というふうに説明がついています。

五番目は、「Inflation's back」と書いてありますけれども、これは小さな字で拡大すると読めるんですけれども、一番下の人は「食料品価格が上がった」といつている。次の人は「オイルプライスも上がっている」。三番目の人は「全部の商品の価格が上がってきている」といつている、一番

上の人は「私の住宅を除いて」といっています。

六番目は、「Redesigning global finance」 「どうやってこのシステムを立て直したらいいか」ということです。これはわざとごちゃごちゃで、大変だということをあらわしているだけのことなんです。これも拡大してみますと、下に二人いる男は日本人のようなんです。だから、Redesigningなんていうのは日本人が上手だと思っているのかも知れません。これが二〇〇八年の十一月です。ですから、リーマン・ブラザーズのショックの後で、金融のシステムをやり直さなければだめだという漫画です。

ページを繰っていただきましたと、その次が、二〇〇九年の二月です。これをごらんいただくと、船の上で大国主命が持っていたような袋には「\$」と書いてあります。アメリカにドルが集まっているわけです。まさにドルの流動性が大き

いという漫画です。しかし集ったドルを配らない。海で溺れているのがブラウンでしょう。その横にいるのがサルコジですね。ヨーロッパがドルを欲しがっているけれども、なかなか渡さないという漫画です。

八番目は、「The quiet America」 「どうして怒らないんだろうか」、こういう漫画ですね。

九番目は、これはオバマ大統領で、このころはもうご褒美（ノーベル平和賞）をいただいたんですかね。張り切っているときのオバマ大統領です。しかし足もとはもう崩れつつある、こんなような漫画です。

また一ページ繰っていただきますと、一〇番目は、去年の八月二二日の漫画です。医療保険制度改革は難しいよと。「The labours of Sisyphus」。

Sisyphusというのは、御承知だと思いますけれども、ギリシャ神話に出てくるコリントスの王様

です。非常に人間的だったらしくて、ゼウスににらまれて地獄に落とされた。大きな岩を山の頂上に持ち上げる役割を与えられるわけです。

Sisyphus が岩を山の頂き近くまで持っていくと、ふもとまで転がり落ちてしまう。またやり直さなければいけない。それを繰り返したのが Sisyphus なんですね。

もう去年の夏に、Sisyphus のかわりにオバマ大統領を登場させて、しかも、岩のかわりに、REFORM と書いてありますが、医療保険制度改革を持ってきているわけです。見ると、注射器とか、聴診器もあるし、包帯もあるし、それを岩のようにまとめて、一生懸命頂上まで持っていこうとしているのです。しかし頂上近くまで行くと、落っこちてしまう。またやり直さなければならぬ。そういう意地悪な漫画です。

一一番目は、「Time to get tough」、これはこと

しの一月一六日の漫画です。「闘え」といつているんです。今までのようなやり方じゃだめだ、選挙が近づいてくるのだから「闘え」ということで、ボクシングの二つのグローブを使わせようとしているわけです。

最後の漫画も、二〇一〇年の一月一六日です。

「Bail out Bill」と書いてありますから、アメリカの援助法案ですね。これはひどいものだなとオバマ大統領がいつているところでしょう。後で御説明しますけれども、一月の選挙を前にして、これからポピュリスム的な政策をアメリカは打っていく。選挙というのは、もちろんナショナルであって、選挙に勝つためのナショナルな政策を打ってくるだろうと思います。これは英国のブラウン首相も同じです。ところが、マーケットはグローバルですから、どうしてもグローバルなマーケットと国内政治を考えたナショナルな政策とが

ぶつかってしまう。それがこれから五月までイギリスで、一月までアメリカで起きていくだろうと思います。

以上、漫画を気にされるかと思って、先に説明しました。

五、アメリカ経済の見通し

きょうのお話は、アメリカ、オバマ政権が政治経済にどう対応していくかというのが一つ。次に、ユーロ圏、英国がどうしていくだろうか。最後に、BRICs、新興国経済。特にこの四つの国の経済がどうなるかということをお話ししたいと思います。

(1) アメリカの失業率と雇用の動向

御承知のように、アメリカのGDPを見る場合

には、GDPに占める比率が七〇%の個人消費を見ていけばいいと私は考えています。その七〇%の個人消費を考えると、いろんな要素でもつて動くのですけれども、私は二つだけをずっと見ているのです。

一つは、失業率とか雇用の数字です。雇用の数字は、つい二週間前までは非常に覚えやすい数字だったんです。失業率は、一二月のユーロ圏が一〇%、アメリカも一〇%。それがこの前新しい数字が出てきたら、アメリカは一〇%を割ってしまっただけですね。私はそんなことで、覚えやすい数字が出てくると喜んでいるのですけれども。もう一つ、スペインは二〇%なんです。しかし、一九・五%とか一九・六%でとまっているんですよ。スペインが早く二〇%になると、一〇・一〇・二〇ということで、お話しするときにも非常に楽なんですけれども。スペインについては、ま

た後でお話いたしますけれども、ギリシャとの関係で気になっている国です。

(2) 住衣着工件数、住宅価格の動向

もう一つは住宅です。これが着工件数を見ても、あるいは住宅価格を見ても、まだ底を打ったとはいえないのではないかという気がしているのですね。もうそろそろいいんじゃないかなと。住宅価格が四〇%上がったので、四〇%下がれば、大体いいんじゃないか、個人消費は底を打つことになるのではないか、前にそのようなお話をしたかもしれませんが、そろそろ四〇%下がってきているわけですね。ですから、もうこの辺でとまると考えているんですけれども、なかなか難しい問題です。アメリカ政府が突っかい棒をしていますからね。景気刺激策を打っているわけです。ただ、この景気刺激策は、選挙まではそう簡

単に緩めないですね。選挙のときに成長率がある程度高くしないとどうにもなりませんから、先ほどのIMFの見通しにもあるように、ことしのアメリカの成長率、二・七%は高過ぎるかとは思いますが、二・五%に持っていくこうとして全力を挙げますね。さなければ選挙に負けますから。

英国も同じことを考えているわけです。英国の場合は、幾ら成長率を上げようとしても、もう上がらないとは思いますが。

そのアメリカは、IMFの見通しでは少し楽観的に過ぎるんですけれども、IMFのいうことをよく聞いて財政刺激策をとったとか、金融もよくやっているとか、非伝統的な金融政策までとって頑張っていると。そういう国にはIMFも少しおまけをしますから、それで二・七%で、来年も二・四%、こういう姿になっているわけです。

(3) ボルカー・ルール

アメリカのGDPを見るときは個人消費をいつも見ているというお話をしたのですけれども、お手元の数字で、二つ、三つ、あらかじめお話ししておこうと思うのです。資料3、「ボルカー・ルール」。これはオバマ大統領がボルカー・ルールといってしまったものですから、ボルカー・ルールで通っているんですよ。バーナンキFRB議長とかガイトナー財務長官とかは嫌がっているかもしれませんがね。経済委員会のサマーズ委員長もおもしろくないかもしれませんね。グリーンズパン前FRB議長は、なおさらでしょう。ただ、皆さんにわざわざ読んでいただくと思ったのは、こんなに短い英語なんです。それが世界じゅうを揺るがしてしまっているのですね。たった四行ですよ。

「The President and his economic team will

work with Congress to ensure that……」。抄訳をつけておきましたが、大事なのは二つなんです。ね。「銀行もしくは銀行を子会社に持つ金融機関が、ヘッジファンドやプライベートエクイティ・ファンドに投資または同ファンドを保有しないこと」、これが第一ですね。第二が、「自社の利益のため顧客サービスに関連のない自己勘定取引をおこなわないこと」。この二番目の点は、財務長官がちよっと反対のようですけども、大統領がいつてしまったので。この前のG7でも何か別の発言をしてなかったか、つまり、自己勘定取引を余りきつくるのはよくないなんということをいつてなかったかと聞いてみたんですが、そんなことはないということでした。後で記者会見をしています。そこでもそういう感じですね。「この二点を大統領並びに経済チームは、議会と協力し確実なものとする」と。

次の「規模の制限」というのも、たった五行な
んですね。それで世界を揺らしているわけです
よ。「大統領は、金融部門の統合を制限する新規
案を発表した。同大統領案は、今までの預金シェ
アの制限（上限設定…一〇％）に加え、大手金融
機関の負債額シェアの過度な上昇に対して一段と
広範な制限を課すものとなる」。ですから、貸し
出しをできるだけ企業に対してやったらどうか
と、ほかの政策と整合性がとれてないといえ
ばとれてないんですね。

だけど、そんなことをいつている場合じゃない
のでしょうか。この前、マサチューセッツで共和
党のブラウン候補に負けて以来、なりふり構わずに
オバマ政権は出てきているわけです。アメリカ人
が何で銀行に対して我々の税金を使ったのかとい
うことと、また何か儲け出しているのじゃないか
ということに対して、そこをたたけば選挙でプラ

スになるというふうに考えていますね。ですか
ら、厳しい案が次々に出てくるわけです。

(4) 金融危機責任手数料

資料4をもらいたいのですけれども、
アメリカ政府は、AIGとか自動車産業向けまで
入れますと、大体五〇〇億ドルぐらいつぎ込ん
だわけですね。その左側を読みますと、「〇八年
一〇月、金融市場の安定化や金融機関の支援を目
的とした『緊急経済安定化法案』が成立した。同
法案に基づく金融支援プログラムはTARPと呼
ばれており、同プログラムから金融機関や自動車
メーカー、保険会社などに公的資金注入がなされ
た」。それがこの右側の表ですね。

今度は、課金対象となる金融機関、これは
ニューヨークで、総資産五〇〇億ドルを超える金
融機関だということです。対象業種は、銀行、貯

蓄金融機関、保険会社、預金受け入れを行う子会社を保有しているその他金融機関、投資銀行である。また、この範疇には、外資系金融機関の米国現地法人も含むと。アメリカの税金をもらっているわけではないのに、何でおれたちも手数料とやらを払わなきゃいけないのかと外資は見ているわけですね。数は、ここに書いてありますように、見通しですけれども、五〇社ぐらいで、米国の金融機関が三五社、外資系の金融機関が一〇社ないし一五社といわれております。それで、一〇年間に九〇〇億ドル。九〇〇億ドル召し上げれば納税者と議会は満足するのではないか、そういう感じですね。これも簡単なステートメントなんです。それが世界を揺らしているわけです。

(5) アメリカの不動産市場の見通し

資料5をござんいただきますと、さっきお話し

したように、住宅価格は四〇%下落してきたから、そろそろ底かなと考えているんですけども、オフィスのほうは、とてもそうはいかないのですね。一番上は全米不動産業協会の空き室率の見通しで、二〇一〇年は一八・三%だというんですね。それから、商業不動産の賃料の変動見通し、これが下がってきているのです。〇九年マイナス一二・一%、一〇年見通しマイナス八・五%。倉庫のほうも賃料の見通しは悪いようですけれども、やはりオフィスが一番悪いようです。構造物建設工事（除く住宅）では、オフィスの一〇年見通しはマイナス一八・六%で、一年になると持ち直すのではないか、こういう姿になっております。

(6) アメリカ連邦政府の財政状況

もう一つ、資料6の数字を見ておいていただき

ますと、これは予算教書にある二つの大きなテーマ、一つは雇用の創出、二番目が財政赤字をできるだけ減らそうという数字で、その附属資料なんですけれども、二〇一〇年のところをあらういただと、ことしの九月までのアメリカの財政の赤字は一兆五五六〇億ドルなんです。下のほうに行きますとパーセンテージが出ていますが、GDP対比で見ると一〇・六%です。二〇一二年のところをあらういただと、これは目標ですけれども、半分に減らしているんですね。八二八〇億ドルの赤字で、それはGDP対比で見ると五・一%になります。それから、二〇一四年に七〇六〇億ドル、GDPの四%以内に持っていくます、こういう目標をアメリカは持っているわけです。ユーロ圏の三%に対して四%以内におさえていくわけです。

六、ヨーロッパの経済見通し

(1) ヨーロッパ各国の財政状況

アメリカの財政を見たついでにヨーロッパのほうをあらういただと、資料7の下の表に欧州の各国財政目標の遵守スケジュールというのがあります。ベルギーとイタリアは、二〇一二年までにGDP比三%以下に持っていくといっています。ヨーロッパのガイドラインはGDP比三%ですから、ユーロ圏に入るためにはこれを守らなければいけない。ほかの国は、みんな二〇一三年までに三%以下の財政赤字にしますよといっているわけです。ただ、フランスが、我が国は一年延ばして二〇一四年にしてくれないかということではリュッセルで交渉したのですけれども、例外は認められない、二〇一三年にはどうしてもGDP対

比で3%以内に財政赤字を減らせといわれたよう
です。

それで、左の財政赤字を見てみますと、やはり
フランスは八・三%になっている。ドイツは、○
九年で三・四%で、もう三%に近づいている。一
○年で見ても、五%です。五%を一三年までに三
%にするのは、そう難しくない。しかし、フラン
スは、八・三%を一三年に三%以下にもつていく
のはつらいということで、二○一四年までにした
いと頑張ってみたわけです。しかし、だめだとい
われて、二○一三年になっています。

問題は、スペインとホルトガルなのです。

(2) ギリシャ問題について

ギリシャのお話を、ここで申し上げたほうがいい
でしょう。

ギリシャは、昨年の一〇月に政権交代があつ

て、従来の中道右派政権が中道左派政権に変わつ
たわけです。選挙に勝って政権をとったほうが
びっくりしてしまったのは、前政権が統計を操作
して、財政赤字を非常に小さく見ていた。ギリ
シャの財政赤字問題は、日本の株価まで下げてし
まうのですから、少し詳しくお話しておきま
しょう。数字を申し上げますと、ギリシャは前政
権のときに、財政赤字が、○八年はGDP対比五
%、○九年は三・七%と発表していたのです。と
ころが、新しい政権が積算し直してみると、何と
○八年の五%は七・七%に、○九年は三・七%が
一二・五%に、財政の赤字がふえてしまった。パ
ンドレウ政権は、その数字を出したんですね。
また、勇ましい財務大臣が、これは減らさなけ
ればいけないと国民に訴えたわけです。そして、
これを減らすのに、酒とたばこを増税というな
ら、どこかの国もやっていますからわかるのです

けれども、歳出の削減とか、徴税の強化とか、公務員給与の引き下げとか、年金の支払い開始年限の先延ばしとか、ありとあらゆる財政の赤字削減策を盛り込んだ。ところが、選挙のときには、あなた方の生活をよくしますということで、お金を

相当出しますよ、税金もまけますよというような約束をしていたのですね。それが一変したために、四〇万人のデモとか、今週も数十万人のデモがあるかと思いますが、それにつながってしまったんですね。前政権がやった統計上の操作、これは選挙に勝つためにやったわけですけどね。

もう一つは、南の国で中東に近いですから、デューバイに一番お金を貸していたのはイギリスのロイヤル・バンク・オブ・スコットランドですけれども、ギリシャもちょっと出していたわけです。

そんなことがあって、今のような財政赤字では大変だと。しかし、ギリシャの財務大臣は、ほかの国より一年早い二〇一二年までにGDP対比で三%以内に財政の赤字をもっていきます、こう約束をしているわけです。

ギリシャに関するレポートが出ていまして、その中に、「ほかのEU加盟国では極めてまれだといえる規模の財政赤字比率の修正がギリシャでは頻繁に行われている」と書いてあるわけです。

「ギリシャの統計局や会計局、財務省などで用いられる統計データの集計・作成方法や技術的手順が十分に洗練されておらず、技術上の問題を抱えていることも指摘されている。さらに、統計の集計・作成業務に携わる政府職員や関係省庁のガバナンス体制が不十分なため、政治的圧力や選挙サイクルによって統計データが恣意的に操作されやすい構造を抱えている」。これがギリシャに対する

るEU委員会の報告なのです。

これはギリシャの財務省が自分でいったのですが、一二年には財政赤字をGDP対比二・八%にもつていく。そうすると、先ほど申し上げたように、公務員の給与とか年金の削減ありとあらゆることをやらなければならない。選挙のときには一言もいわなかった削減を、みんなやるわけです。それは前政権がひどかったからだといっているのですが、その対象となる公務員とか、賃金がカットされる企業の方々は、かなり怒っているわけです。ですから、数十万人といわれるデモ隊がすぐ組織される、こういう状況にあるわけです。

EUとかIMFが支援するといっているようですが、そんな国際機関の世話にはならないとギリシャの首相も財務大臣もいっていたのが、最近はこちらと変わってきています。この前のG7は北極に近い寒いところで行われたのですけれども、

このときの議論を聞くと、かなりの部分がギリシャ問題だったそうです。ただ、ギリシャ問題というのはG7の「要約」には載っていません。ヨーロッパの問題ではないかということだったのでしょう。カナダの財務大臣が発表したのは、わずか一ページのステートメントなんです。それに対して各国の財務大臣が一言ずつコメントするということで、G7の共同記者会見は三〇分ぐらいで終わってしまっている。

七 G7における議長ステートメント

カナダの「要約」(資料10)を見ますと、たった一ページしかないんですけれども、おもしろいことは書いてあるんですよ。「G7というのはInformallyにやりました」というようなことが最

初に書いてあるんですね。それから「the global economic situation」「世界経済についてはこういう議論をしたか」というところでは、世界経済は「improved and is improving」だと、カナダの財務大臣は代表しているわけです。そして「We do not have a firmly established recovery」「しっかりしたリカバリーというのは持っていない」と。「yet but there are good signs」「しかし、いいシグナルもあります」。こういうふうにとめた。

さらに、もう一つの大きなテーマは「financial reform」です。さっきのたった五行か六行の英語なのですが、ボルカールールが打ち出されて、世界じゅうが関心を持ってしまうと、大騒ぎになっているのです。それについて議論が行われたように、カナダの財務大臣の「要約」は、obviously 明らかに「a major issue of

discussion」「討議の大きなテーマであった」と。「We discussed capital adequacy」「資本ぎゅうくらい持つか」ということ。それから「We are agreed and committed to working closely together to ensure among other things」。その中でも「a financial crisis is caused by financial institutions」。今回の金融危機は金融機関に原因があるという前提で議論をしました」と。そして、「we should let the financial institutions bear」「したがって、この金融危機に対するコントリビューションのコストを担ってもらわなければならない」、こういうようなまとめをしています。

それくらいまではコンセンサスがあったのではないでしょうか。だれもそこまではやらないよとはいってないのです。ただ、イギリスの財務大臣とか日本の菅財務大臣は、カナダの財務大臣に発言を促されて、「国によってシステムが違うから、

同じ目標は持つけれども、やり方は違うかもしれない」という発言をしています。

もう一つ、このペーパーを読みますと、やはりハイチについてかなり議論がされています。ハイチに対しては、債権を放棄したらどうかとか、みんな協力しなければいけないとか。

最後に、G7というものをこれからどう持つていくかということで、カナダは自分が主催したものですから、これからも今回のようにステートメントやコミュニケーションなどは出さないで、自由に議論していきましよう、その最初の機会を我々は提供したのだと。

カナダの北極圏近くの場所での会議です。何でそんな寒いところでやったのかわからないのですが、囲炉裏を囲んで議論をしたということです。

これからのG7についても、カナダの財務大臣がいうには、「fireside chat」ですから、「炉辺談話」

といったらいいのかな、「自由に議論したし、それは非常に役に立ちました」と。それは、「これからのG7の役割の嚆矢になるのではないか。これからもG7はこういう役割をしたほうがいい」と。何も二〇カ国を引っ張っていいこうというようなことを考えていなくてもいいのではないかということです。「我々七カ国が世界で最大の援助国なのは変わりないのだから、我々が意思統一を図っておけば、それはG20にも影響を与えるし、世界経済に対してもプラスだ」というような短いステートメントをしています。

それに対して各国の財務大臣が促されて、あるいは質問されてしゃべっているのですけれども、やはりアメリカの財務長官のガイトナーに対する質問が多いです。「米国提案の金融規制をどう思うか」と聞かれて、ガイトナーは「幾つかの重要な点を明確にしておきたい。強固で包括的な金融

規制改革、具体的には九月にピッツバーグで合意した内容に強くコミットし続けていることはG7でシェアされている」。これは今までの経緯をちよつと述べて、「米国も当然強いコミットを続けているが、金融規制については、グローバルにレベル・プレイング・フィールドの確保が重要な面もある」。だから、同じような場を持つことが大事だといっているのでしょう。「一方で、景気の回復を阻害しないよう、多大な注意を払うし、各国の金融セクターの構造が異なることにも配慮が要る」と。景気の回復を阻害しないようにすることが一つと、各国のシステムが違うのだから、それを頭に入れて金融規制をやりましょうということです。

あとはいくらない質問がいっぱいあるんです。これはホテルがなくて、新聞記者が余り大勢行けなかったらしいのですが、どうかと思う質問もある。

る。「アザラシの輸入禁止をEUがとっていることについて、ここに来て考えが変わったか」なんという質問をしている記者がいたり、「イカルイトでG7を開催したことについてどのような印象か」という質問は、みんなしています。

それから、「為替について、特に中国に、より柔軟性を求めるような発言はあったのか」という質問に対しては、前回のイスタンブールでステートメントが出ていますけれども、「イスタンブールの合意を維持しただけだ」と、カナダの財務大臣は答えています。

それから、ガイトナー財務大臣が世界経済の回復について質問されて、次のように答えています。「これはIMFの専務理事から話があったが、世界経済の回復は、より早く、より強固だが、民間事業に主導された強固かつ持続可能な回復を実現する必要があります。今後、財政とか金融の例外的

な措置をやめる際には、回復を阻害しないよう気をつけなければならない」と答えています。やはりオバマ大統領の政治の方向が変わりつつあるので、それに合わせているような気がします。

八、為替相場の見通し

あと、為替レートの話をしなければいけません。前回、私はドルと円は両方とも弱い通貨だ、それでユーロだけが強いというようなことをいつていたのではないかと思うのですけれども、まさにデユーバイと最近のギリシャ問題、ギリシャがポルトガルとかスペインを類推させるというようなことから見て、ユーロも弱いというか、普通の通貨になってしまった。要するに、私から見れば、円とドルとユーロはドングリの背比べなのです。みんなそれぞれ問題があつて、どこかが飛び抜け

て強くなるとか弱くなるということはないと思います。

幾つかの数字をとって比べてみますと、一つは財政の赤字です。これは日本だけが目標を持っていないですね。これが円を弱くする要因です。もう一つは、經常収支の赤字あるいは黒字です。日本は黒字でアメリカは赤字なんですけれども、ユーロ圏は、これがバランスしています。ドイツのように黒字の国もあるし、イタリアのように赤字の国もあるので、全体としてはバランスしています。アメリカは、財政の赤字は大きいけれども、削減する目標を持っている。經常収支の赤字は減ってきている。日本は、經常収支の黒字、何よりも貿易収支の黒字が減りつつある。これが私の一番の心配なのです。

なにしろ、日本は一九六五年以降、四五年にわたって黒字が続けてきているのです。二度の石油

ショックの年は赤字になりましたが、輸入よりも輸出のほうが大きくて、その差額でエネルギーとか食料を買ってきたのです。ですから、食料自給率四〇%でも何とかやってきている。その貿易収支の黒字が減りつつある。今度一次産品価格の高騰があつたら、もう輸出よりも輸入のほうが大きくなりますね。ですから、今までのように、おれは金があるから、何でも一番いいものをどこからでも買えるという状況ではなくなりつつあるので、別に脅かすわけではないのですけれども、非常に気になっています。

一昨年の八月から変わってきました。一昨年の八月から五カ月ぐらいいは、輸出よりも輸入のほうが大きくなってしまったのです。ただ、それは価格の問題なんかがありましたし、そのうち変わるのだろうと思つて見ていた。その後、確かに輸入よりも輸出のほうが大きくなっている。しかし、

小さいですね。

ですから、自分の国のことなのですけれども、内需拡大、内需拡大なんていいていいのかなという気がします。輸出を振興しなければ、我が国はやっていけないのです。世界は十分厳しいですから、日本がまた輸出を伸ばしてくると非難するでしょう。したがってエコとか、環境とか、ITとか、何かプラスのものをつけ加えて、それで輸出をふやしていくことが大事だと思います。この次に一次産品価格の高騰があつたら、日本の貿易収支は間違いなく赤字になります。

前にもふれましたが、二度の石油危機がありました、その間二、三年は輸入のほうが大きかったです。つまり、黒字は出てない期間があるので、すけれども、それを除いて四〇年以上、日本は黒字を続けてきているわけです。それが危なくなっている。

このことをもし重く見るならば、円は強くなるはずがないですね。財政の赤字がユーロ圏やアメリカに比べて大きい。これが一つの問題。それから、経常収支とか貿易収支の黒字が日本の強みだったのに、それがなくなりかけてきているというのが第二の問題です。円というのがそれほど強いという理由がない。ですから、私はドングリの背比べといっているわけです。別にドルより弱いと申し上げるつもりはないのですけれども、やっぱり気になります。

おまけに、アメリカもイギリスも、あるいは日本もそうかもしれないけれども、政治はナショナルですから、選挙に勝たなければどうしようもない。そうすると、グローバルなマーケットとの対立というわけではないけれども、整合性に欠ける問題が出てくる。それで私が一番心配しているのは、もちろんアメリカについてですが、ユーロ

圏でも英国でも同じです。

英国は、どういうわけでしょうか。税でもって取るというのを割と平気で言っているのです。アメリカは手数料という形で金融機関からいただくということにしている。英国の場合は、「銀行業による過剰なリスクテイクを助長してきた報酬慣行を改めることを目的として」、したがって報酬が儲けとかサイズに比例していたというんでしょう。ですから、「一時的銀行給与税」、これはテンポラリー・バンク・ペイロール・タックス、タックスといっているのです。「一時的銀行給与税を創設する等の方針を示した」わけです。「この税の導入により、二〇〇九年二月九日から二〇一〇年四月五日までの期間に、二万五〇〇〇ポンド超の裁量的なボーナスをその職員に与えた銀行及び住宅金融組合は、そのボーナスから二万五〇〇〇ポンド」、今、一ポンドが一六〇円ぐらいかと

思いますが、「二万五〇〇ポンドを控除した金額の五〇％に相当する税金を納めなければならぬ」とされている。この法律を通そうとしている。これは通ってしまうかもしれない。納税者はみんな銀行に何で金をつぎ込んだというふうになっているし、議会もそうですから、その辺はアメリカと同じなんです。ですから、英国の状況もちょっと気になっております。

円とドルとユーロの話は、繰り返しますが、「ドングリの背比べ」だというふうに考えています。みんな弱い。ですから、悪い話加わると、その通貨がやられる。

九、EU首脳会議のステート

メント

さて、ギリシャは、今、どうしようかと思って

いるのではないかと。おれはIMFからも借りないし、EUの世話にもならないと強がっているのですが、きのうEUのサミットの会合が行われている。それにトリシェ総裁が呼び返されている。トリシェ総裁は、オーストラリアの中央銀行の五〇周年記念でシドニーに行っていたのですが、帰ってこいというので帰ってきて、きのうのEUの首脳会議に出席しているのです。IMFとEUのどちらがギリシャの問題に対応するかという問題があるのです。厄介なんですよ。

それで、きのうのEUの首脳会議ステートメント（資料11）ですね。これは短いものですが、私が注意しているのはギリシャ問題です。

「We call on the Greek government to implement all these measures in a rigorous and determined manner to effectively reduce the budgetary deficit by 4% in 2010」。ですから、去年よりも四

%財政の赤字を減らすという約束をしたのでしよう。ギリシャは大統領が出ていましたからね。

それで、IMFとの関係では、「The Commission」というのはEU委員会ですけれども、「will closely monitor the implementation of the recommendations in liaison with the ECB」。ECB（欧州中央銀行）の総裁をわざわざ呼び戻したくらいですから、やはり相談したのでしょう。「and will propose needed additional measures, drawing on the expertise of the IMF」。IMFが出てくるんですね。IMFの経験を活用したかどうかと。しかし、IMFから金を借りるとは一切いってないのです。これはサルコジ大統領対IMF専務理事の問題になりますから、極めて政治的な、厄介な問題です。

それから、「EURO area Member states will take determined and coordinated action, if

needed」。「必要ならいろいろ援助はしますよ」ということはいっているんですね。しかし、「The Greek government has not requested any financial support」。「ギリシャ政府は、いかなるフィナンシャルのサポートも要求しなかった」と一番最後に書いて、首脳のステートメントはおしまいです。だから、自分で立ち直るのが一番いいんですけれども、そうすると、国内はデモやストライキで騒ぎになるでしょうね。

一〇、BRICS経済の見通し

BRICS経済について二、三分でお話しします。先ほどもちょっと申し上げましたが、私は、高い成長率のインドと中国、中くらいの成長率のブラジルとロシア、この二つに分かれています。ブラジルは5%、ロシアは4%、インド

は七・七%、中国は八、八%、これが私共の二〇一四年の見通しです。

経常収支が、ブラジルとインドは赤字になる。

ブラジルの場合は大体三〇〇億ドルから四〇〇億ドル、インドの場合は一〇〇億ドルから二〇〇億ドル、それほど多くない。中国は相変わらず三〇〇億ドルとか四〇〇億ドルという多額の黒字を計上する。ロシアは、石油価格次第なのですが、大体五〇〇億ドルないし七〇〇億ドルぐらいの経常収支の黒字を持ち続けていくのではないかと、こういう気がしております。ごく簡単に申し上げますと、これがBRICS四カ国の状況です。

以上で、私のお話を終わります。(拍手)

高橋理事長 どうもありがとうございます。ギリシャ問題というごく最近の問題の背景についても伺いできましたかと思えます。

時間は来ておりますけれども、御質問とか御意見おありの方、いらっしゃいましたら、ぜひ御発言いただきたいと思えます。

中国の万博が過ぎた後の経済状況がどうなるか、心配している人もかなりいると思うんですが。

大場 中国の首脳も、不動産が高くなり過ぎてい
るのではないかという認識は持っているようですね。しかし、今までのところ、とられた措置は、預金準備率の〇・五%の引き上げとか、先進国的なやり方なんです。しかし、中国という国は、そんなやり方で貸し付けが抑えられるというようなことはあり得ない。どこかに穴があきますからね。本当に締めるつもりならば、おまえの銀行は幾ら幾らに抑えろ、それを守らなければ捕まえる、というやり方でないと、本当に締められないのです。今のところ金融政策は「適度に資金を供

給する政策」をまだとり続けているわけです。去年は、ことしになったら中国は変わるかもしれないといっていたのですけれども、今のところまだ変わっていません。先ほどもお話したように、G7では中国の為替相場の問題は議論されていないということなので、ほっとしているかもしれません。

それから、大事なことを申し上げなかったのですけれども、アメリカと中国の間は、若干悪くなっています。これは中国がアメリカの国内でもいたずらをしたようなので、ホワイトハウスと国務省は、中国に対してかなり危機感を募らせているようです。こういう話は余りしないほうがいいのかもしれませんが。気をつけて見てみると、国務長官のこの前の談話なんかにそれが反映されていますね。やはり発言の裏を読んでいくと、いろんなことが見えてくると思うのです。し

かし、中国とアメリカが悪くなったら日本は得するのか、そんな問題ではないんですね。

ただ、余り首相に反論するのはよくないんですけれども、「東アジア共同体」なんていうのをぶち上げるようでは、ちょっと困りますね。「東アジア共同体」をぶち上げるのならば、ヨーロッパと同じように、加盟国の間で関税をゼロにし、輸入の自由化を完全に終えなければだめです。ヨーロッパはそうでしたからね。関税同盟。しかし、ユーロを創出するまでに、それから五〇年かかっているわけですよ。「東アジア共同体」というときに、やはり気になるのは、アメリカとの関係ですね。

ワシントンの事務所に、普天間の問題でどんな感じか、いろんな人に聞かせると、だれに会ったか、名前はいえないのですが、国防省だけが強い批判をしていて、ホワイトハウスと国務省は、今

のところ冷静なんです。ですから、安全保障については五月まではそういう状況だと思いますよ。この時点で、私がまとめますと、国防省だけが日本に対してきつい。しかし、ホワイトハウスと国務省は、冷静に様子を見ましようということのようです。

高橋理事長 ありがとうございます。

御質問その他、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、この辺で閉会したいと思います。

大場さん、どうもありがとうございます。

(拍手)

(おおば ともみつ・国際金融情報センター理事長)

(本稿は、平成二二年二月一二日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

大 場 智 満 氏

略 歴

1953年3月 東京大学法学部法律学科卒業
1953年4月 大蔵省入省
1977年7月 大臣官房審議官
1979年7月 国際金融局次長
1982年6月 国際金融局長
1983年6月 財務官
1986年6月 大蔵省顧問
1986年12月 国際金融情報センター理事長

主な著書

『世界の首脳・ジョークとユーモア集』 (中央公論新社 2008年11月)
『世界ビジネスジョーク集』 (中央公論新社 2003年2月)
『二つの空洞化を超えて－円高克服の処方箋を探る』 (日本放送出版協会 1995年)
『NEWヨーロッパを読む 75のキーワード』 (有斐閣 1995年)
『世界の金融・資本市場』 (金融財政事情研究会 1995年)
ほか

Overview of the World Economic Outlook Projections

(Percent change, unless otherwise noted)

	Year over Year				Q4 over Q4			
			Projections		Difference from 2009 WEO Projections		Estimates	
	2008	2009	2010	2011	2010	2011	2009	Projections 2010 2011
World output¹	3.0	-0.8	3.9	4.3	0.8	0.1	1.3	3.9 4.3
Advanced economies	0.5	-3.2	2.1	2.4	0.8	-0.1	-0.7	2.1 2.5
United States	0.4	-2.5	2.7	2.4	1.2	-0.4	-0.3	2.6 2.4
Euro area	0.6	-3.9	1.0	1.6	0.7	0.3	-1.8	1.1 1.8
Germany	1.2	-4.8	1.5	1.9	1.2	0.4	-1.9	1.0 2.5
France	0.3	-2.3	1.4	1.7	0.5	-0.1	-0.5	1.6 1.6
Italy	-1.0	-4.8	1.0	1.3	0.8	0.6	-2.4	1.3 1.1
Spain	0.9	-3.6	-0.6	0.9	0.1	0.0	-3.1	0.1 1.2
Japan	-1.2	-5.3	1.7	2.2	0.0	-0.2	-1.8	1.8 2.5
United Kingdom	0.5	-4.8	1.3	2.7	0.4	0.2	-2.8	1.9 3.1
Canada	0.4	-2.6	2.6	3.6	0.5	0.0	-1.6	3.6 3.5
Other advanced economies	1.7	-1.3	3.3	3.6	0.7	-0.1	3.0	2.7 4.0
Newly industrialized Asian economies	1.7	-1.2	4.8	4.7	1.2	0.0	5.8	3.1 5.4
Emerging and developing economies ²	6.1	2.1	6.0	6.3	0.9	0.2	4.3	6.4 6.9
Africa	5.2	1.9	4.3	5.3	0.3	0.1	...	...
Sub-Saharan	5.6	1.6	4.3	5.5	0.2	0.0	...	...
Central and eastern Europe	3.1	-4.3	2.0	3.7	0.2	-0.1	1.2	-0.2 5.9
Commonwealth of Independent States	5.5	-7.5	3.8	4.0	1.7	0.4	...	...
Russia	5.6	-9.0	3.6	3.4	2.1	0.4	-6.2	2.4 4.3
Excluding Russia	5.3	-3.9	4.3	5.1	0.7	0.1	...	...
Developing Asia	7.9	6.5	8.4	8.4	1.1	0.3	...	...
China	9.6	8.7	10.0	9.7	1.0	0.0	10.7	9.3 9.4
India	7.3	5.6	7.7	7.8	1.3	0.5	5.9	9.6 8.3
ASEAN-5 ³	4.7	1.3	4.7	5.3	0.7	0.6	3.6	4.8 5.5
Middle East	5.3	2.2	4.5	4.8	0.3	0.2	...	...
Western Hemisphere	4.2	-2.3	3.7	3.8	0.8	0.1	...	...
Brazil	5.1	-0.4	4.7	3.7	1.2	0.2	3.1	3.9 3.7
Mexico	1.3	-6.8	4.0	4.7	0.7	-0.2	-3.0	3.2 5.4
Memorandum								
European Union	1.0	-4.0	1.0	1.9	0.5	0.1	-1.9	1.3 2.2
World growth based on market exchange rates	1.8	-2.1	3.0	3.4	0.7	0.0	...	...
World trade volume (goods and services)	2.8	-12.3	5.8	6.3	3.3	1.1	...	...
Imports								
Advanced economies	0.5	-12.2	5.5	5.5	4.3	1.1	...	...
Emerging and developing economies	8.9	-13.5	6.5	7.7	1.9	1.3	...	...
Exports								
Advanced economies	1.8	-12.1	5.9	5.6	3.9	0.5	...	...
Emerging and developing economies	4.4	-11.7	5.4	7.8	1.8	2.0	...	...
Commodity prices (U.S. dollars)								
Oil ⁴	36.4	-36.1	22.6	7.9	-1.7	4.0	...	...
Nonfuel (average based on world commodity export weights)	7.5	-18.9	5.8	1.6	3.4	-1.3	...	...
Consumer prices								
Advanced economies	3.4	0.1	1.3	1.5	0.2	0.2	0.7	1.2 1.5
Emerging and developing economies ²	9.2	5.2	6.2	4.6	1.3	0.1	4.7	6.5 3.0
London interbank offered rate (percent)⁵								
On U.S. dollar deposits	3.0	1.1	0.7	1.8	-0.7	-1.6	...	...
On euro deposits	4.6	1.2	1.3	2.3	-0.3	-0.4	...	...
On Japanese yen deposits	1.0	0.7	0.6	0.7	0.0	0.0	...	...

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during November 19-December 17, 2009. Country weights used to construct aggregate growth rates for groups of countries were revised. When economies are not listed alphabetically, they are ordered on the basis of economic size.

¹The quarterly estimates and projections account for 90 percent of the world purchasing-power-parity weights.

²The quarterly estimates and projections account for approximately 77 percent of the emerging and developing economies.

³Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, and Vietnam.

⁴Simple average of prices of UK Brent, Dubai, and West Texas Intermediate crude oil. The average price of oil in U.S. dollars a barrel was \$62.00 in 2009; the assumed price based on future markets is \$76.00 in 2010 and \$82.00 in 2011.

⁵Six-month rate for the United States and Japan. Three-month rate for the euro area.

IMF Global Financial Stability Report April 2009

Estimates of Financial Sector Potential Writedowns (2007-2010) as of April 2009

(In billions of U.S. dollars)

		Estimated Writedowns					Implied
	Outstanding	October 2008 GFSR	April 2009 GFSR	Banks ¹	Insurers	Other ²	Cumulative Loss Rate (Percent)
United States							
Loans							
Residential mortgage	5,117	170	431	206	22	204	8.4
Commercial mortgage	1,913	90	187	116	9	62	9.8
Consumer	1,914	45	272	169	14	89	14.2
Corporate	1,895	120	98	61	5	32	5.2
Municipal	2,669	...	80	50	4	26	3.0
Total for loans	13,507	425	1,068	601	53	414	7.9
Securities							
Residential mortgage	6,940	580	990	604	99	287	14.3
Commercial mortgage	640	160	223	136	22	65	34.8
Consumer	677	...	96	59	10	28	14.2
Corporate	4,790	240	335	204	33	97	7.0
Total for securities	13,047	980	1,644	1,002	164	477	12.6
Total for loans and securities	26,554	1,405	2,712	1,604	218	890	10.2
Europe³							
Loans							
Residential mortgage	4,632	...	192	119	10	63	4.1
Commercial mortgage	2,137	...	105	65	5	34	4.9
Consumer	2,467	...	175	109	9	58	7.1
Corporate	11,523	...	416	258	21	137	3.6
Total for loans	20,759	...	888	551	44	292	4.3
Securities							
Residential mortgage	1,390	...	195	119	19	56	14.0
Commercial mortgage	181	...	31	19	3	9	17.4
Consumer	250	...	18	11	2	5	7.1
Corporate	1,227	...	61	37	6	18	5.0
Total for securities	3,048	...	305	186	31	89	10.0
Total for loans and securities	23,807	...	1,193	737	75	381	5.0
Japan							
Loans							
Consumer loans	3,230	...	65	58	3	3	2.0
Corporate loans	3,339	...	67	60	3	3	2.0
Total for loans	6,569	...	131	118	7	7	2.0
Securities							
Corporate debt	789	...	17	11	2	5	2.2
Total for loans and securities	7,358	...	149	129	8	12	2.0
Total for all loans	40,835	...	2,087	1,271	104	712	5.1
Total for all securities	16,884	...	1,966	1,199	197	570	11.6
Total for all loans and securities	57,719	...	4,054	2,470	301	1,283	7.0
Expected writedowns of mature market banks on emerging market assets	...	...	...	340	...	...	...
Total potential writedowns for mature market banks	...	...	...	2,810	...	...	...

Sources: Bank for International Settlements; European Securitization Forum; Federal Reserve, *Flow of Funds* (Q3 2008); national central banks; and IMF staff estimates.

¹Mainly banks in advanced economies.

²Included in this category are estimated losses for U.S. GSEs of approximately \$250 billion, as well as expected writedowns for hedge funds, pensions, and other non-bank financial institutions.

³Europe includes Euro area and the United Kingdom.

Note: See Annex 1.5 for details on writedown estimation methodology.

金融危機下の世界経済の回復

IMF Global Financial Stability Report October 2009

Estimates of Global Bank Writedowns by Domicile (2007-10) (In billions of U.S. dollars)

	Estimated Holdings	Estimated Writedowns	Implied Cumulative Loss Rate (percent)	Share of Total (percent)
U.S. Banks				
<i>Loans</i>				
Residential mortgage	2,981	230	7.7	22.4
Consumer	1,115	195	17.5	19.0
Commercial mortgage	1,114	100	9.0	9.7
Corporate	1,104	72	6.6	7.1
Foreign ¹	1,745	57	3.3	5.5
Total for loans	8,059	654	8.1	63.8
<i>Securities</i>				
Residential mortgage	1,495	189	12.7	18.5
Consumer	142	0	0.0	0.0
Commercial mortgage	196	63	32.0	6.1
Corporate	1,115	48	4.3	4.7
Governments	580	0	0.0	0.0
Foreign ¹	975	71	7.3	6.9
Total for securities	4,502	371	8.2	36.2
Total for Loans and Securities	12,561	1,025	8.2	100.0
U.K. Banks				
<i>Loans</i>				
Residential mortgage	1,636	47	2.9	7.8
Consumer	423	66	15.7	11.0
Commercial mortgage	344	39	11.2	6.4
Corporate	1,828	83	4.5	13.7
Foreign ¹	2,514	261	10.4	43.3
Total for loans	6,744	497	7.4	82.3
<i>Securities</i>				
Residential mortgage	225	27	12.0	4.5
Consumer	58	4	7.4	0.7
Commercial mortgage	51	12	23.5	2.0
Corporate	258	25	9.5	4.1
Governments	360	0	0.0	0.0
Foreign ¹	672	39	5.8	6.5
Total for securities	1,625	107	6.6	17.7
Total for Loans and Securities	8,369	604	7.2	100.0
Euro Area Banks				
<i>Loans</i>				
Residential mortgage	4,530	47	1.0	5.8
Consumer	675	27	4.0	3.3
Commercial mortgage	1,272	40	3.1	4.9
Corporate	5,018	85	1.7	10.4
Foreign ¹	4,500	282	6.3	34.6
Total for loans	15,994	480	3.0	59.1
<i>Securities</i>				
Residential mortgage	966	130	13.5	16.0
Consumer	271	5	1.9	0.6
Commercial mortgage	264	62	23.5	7.6
Corporate	1,316	22	1.7	2.7
Governments	2,146	0	0.0	0.0
Foreign ¹	1,943	113	5.8	13.9
Total for securities	6,907	333	4.8	40.9
Total for Loans and Securities	22,901	814	3.6	100.0
Other Mature Europe Banks²				
Total for loans	3,241	165	5.1	82.3
Total for securities	729	36	4.9	17.7
Total for Loans and Securities	3,970	201	5.1	100.0
Asia Banks³				
Total for loans	6,150	97	1.6	58.2
Total for securities	1,728	69	4.0	41.8
Total for Loans and Securities	7,879	166	2.1	100.0
Total for all bank loans	40,189	1,893	4.7	67.4
Total for all bank securities	15,491	916	5.9	32.6
Total for Loans and Securities	55,680	2,809	5.0	100.0

Sources: Bank for International Settlements; Bank of Japan; European Securitisation Forum; Keefe, Brnyette & Woods; U.K. Financial Services Authority; U.S. Federal Reserve; and IMF staff estimates.

Note: Domicile of a bank refers to its reporting country on a consolidated basis, which includes branches and subsidiaries outside the reporting country. Bank holdings are latest available data at time of publication. Mark-to-market declines in securities pricing are as of end-August.

¹Foreign exposures of regional banking systems are based on BIS data on foreign claims. The same country proportions are assumed for both bank holdings of loans and securities. For each banking system, the proportion of exposure to domestic credit categories is assumed to apply to the overall stock of foreign exposure.

²Includes Denmark, Norway, Iceland, Sweden, and Switzerland.

³Includes Australia, Hong Kong SAR, Japan, New Zealand, and Singapore.

ボルカー・ルール

1. Limit the Scope

The President and his economic team will work with Congress to ensure that no bank or financial institution that contains a bank will own, invest in or sponsor a hedge fund or a private equity fund, or proprietary trading operations unrelated to serving customers for its own profit.

【抄訳】

業務の制限

銀行もしくは銀行を子会社に持つ金融機関が、

- 1) ヘッジファンドやプライベートエクイティファンドに投資または同ファンドを保有しないこと、
- 2) 自社の利益のため顧客サービスに関連のない自己勘定取引をおこなわないこと、

この2点を大統領並びに経済チームは、議会と協力し確実なものとする。

2. Limit the Size

The President also announced a new proposal to limit the consolidation of our financial sector. The President's proposal will place broader limits on the excessive growth of the market share of liabilities at the largest financial firms, to supplement existing caps on the market share of deposits.

【抄訳】

規模の制限

大統領は、金融部門の統合を制限する新規案を発表した。

同大統領案は、今までの預金シェアの制限（上限設定：10%）に加え、大手金融機関の負債額シェアの過度な上昇に対して一段と広範な制限を課すものとなる。

金融危機責任手数料 (Financial Crisis Responsibility Fee)

同手数料を課金する背景

08 年 10 月、金融市場の安定化や金融機関の支援を目的とした「緊急経済安定化法案 (Emergency Economic Stabilization Act of 2008)」が成立した。

同法案に基づく金融支援プログラムは TARP (Troubled Asset Relief Program) と呼ばれており、同プログラムから金融機関や自動車メーカー、保険会社 (AIG) などに公的資金注入がなされた。

主な米国TARPプログラムの状況(10年1月中旬)

(単位:億米ドル)	当初支出額	現在残高
1. 資本買取りプログラム	2,049	830
2. ターゲット投資プログラム	800	返済済み
3. 不良債権買取りプログラム	500	498
4. 自動車産業向け	863	817
5. AIG向け	698	698
6. 住宅ローン借り換えプログラム	354	-

1. 金融機関向け公的資金注入
2. BOAとシェリー向け公的資金注入
3. PPIP不良債権買取り
4. 自動車産業向け公的資金注入
5. AIG向け公的資金注入
6. 住宅ローンの借り換え支援策
(出所:米国財務省)

同法案の概要

① 課金対象となる金融機関：

総資産額 500 億ドル超の金融機関。対象業種は、銀行、貯蓄金融機関、保険会社やその他金融機関（預金受け入れを行う子会社を保有）、投資銀行である。また、この範囲には、外資系金融機関の米国現地法人も含む（グループ全体ではなく、現地法人の資産規模が 500 億ドル超）

②課金の額： FDIC の預金保険対象の預金を除く総債務に対し年間 0.15%。

対象総債務＝総資産－預金保険対象預金－TIER 1 資本

③課金の期間：10 年 6 月から 10 年間（場合によっては 12 年間）

④課金の総額：10 年間で 900 億ドル

（ただし、損失が見積もりどおりとなれば、12 年間で 1,170 億ドル）

⑤課金の対象となる金融機関の数：政府の見積もりでは、約 50 社

（うち米国金融機関 35 社程度、外資系金融機関 10～15 社）

米国の不動産市場の見通し

商業不動産の空室率の見通し

	オフィス	倉庫	小売店舗	アパート
08年実績	13.4%	10.4%	9.7%	5.7%
09年見通し	15.8%	13.2%	11.9%	7.3%
10年見通し	18.3%	15.2%	13.0%	7.6%

(出所:全米不動産業協会)

商業不動産の賃料の変動見通し

(前年比)	オフィス	倉庫	小売店舗	アパート
08年実績	-0.4%	-0.8%	-2.0%	2.9%
09年見通し	-12.1%	-10.8%	-1.3%	-4.1%
10年見通し	-8.5%	-11.5%	-3.0%	-3.3%

(出所:全米不動産業協会)

構造物建設工事（除く住宅）

(前年比)	オフィス	小売店舗	ホテル	公共設備	工業	全体
10年見通し	-18.6%	-17.2%	-23.5%	-1.9%	-24.3%	-13.4%
11年見通し	11.8%	3.2%	5.4%	3.0%	-7.8%	1.8%

(出所: The American Institute of Architects)

(注) 上記は、コンサルティング会社やシンクタンクなどの見通しのコンセンサス

公共設備は、病院・学校・教会など公的施設の建築物

Budget of the U.S. Government

Fiscal Year 2011

(In billions of dollars)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Totals 2011- 2015 2020	2011- 2011- 2020
Budget (Without Fiscal Commission)														
Budget Totals in Billions of Dollars:														
Receipts	2,105	2,165	2,567	2,926	3,188	3,455	3,634	3,887	4,094	4,299	4,507	4,710	15,771	37,268
Outlays	3,518	3,721	3,834	3,755	3,915	4,161	4,386	4,605	4,872	5,084	5,415	5,713	20,051	45,800
Deficit	1,413	1,556	1,267	828	727	706	752	718	778	785	908	1,003	4,280	8,532
Debt held by the public	7,545	9,298	10,498	11,472	12,326	13,139	13,988	14,833	15,686	16,535	17,502	18,573		
Debt net of financial assets	6,647	8,164	9,418	10,246	10,972	11,677	12,428	13,205	13,983	14,767	15,675	16,677		
Gross domestic product (GDP)	14,237	14,624	15,299	16,203	17,182	18,183	19,190	20,163	21,136	22,087	23,065	24,067		
Budget Totals as a Percent of GDP:														
Receipts	14.8%	14.8%	16.8%	18.1%	18.6%	19.0%	18.9%	19.3%	19.4%	19.5%	19.5%	19.6%	18.3%	18.9%
Outlays	24.7%	25.4%	25.1%	23.2%	22.8%	22.9%	22.9%	23.1%	23.1%	23.0%	23.5%	23.7%	23.3%	23.3%
Deficit	9.9%	10.6%	8.3%	5.1%	4.2%	3.9%	3.9%	3.9%	3.7%	3.6%	3.9%	4.2%	5.1%	4.5%
Debt held by the public	53.0%	63.6%	68.6%	70.8%	71.7%	72.2%	72.9%	73.6%	74.2%	74.9%	75.9%	77.2%		
Debt net of financial assets	46.7%	55.8%	61.6%	63.2%	63.9%	64.2%	64.8%	65.5%	66.2%	66.9%	68.0%	69.3%		

欧州委員会秋季経済見通し

	ユーロ圏			ドイツ			フランス		
	09年	10年	11年	09年	10年	11年	09年	10年	11年
GDP	-4.0	0.7	1.5	-5.0	1.2	1.7	-2.2	1.2	1.5
民間消費	-1.0	0.2	1.0	0.6	-0.2	0.8	0.8	0.8	0.8
公的消費	2.0	1.1	1.0	2.3	1.5	0.8	1.5	0.9	1.1
総固定資本形成	-10.7	-1.9	2.1	-8.9	2.1	3.9	-6.2	-1.6	2.2
輸出				-15.4	2.6	4.7	-10.9	2.8	3.4
輸入				-9.5	2.0	4.3	-9.5	2.2	3.7
失業率	9.5	10.7	10.9	7.7	9.2	9.3	9.5	10.2	10.0
消費者物価（前年比）	0.3	1.1	1.5	0.3	0.8	1.0	0.1	1.1	1.4
財政収支（%GDP）	-6.4	-6.9	-6.5	-3.4	-5.0	-4.6	-8.3	-8.2	-7.7
政府債務（%GDP）	78.2	84.0	88.2	73.1	76.7	79.7	76.1	82.5	87.6

	イタリア			スペイン			オランダ		
	09年	10年	11年	09年	10年	11年	09年	10年	11年
GDP	-4.7	0.7	1.4	-3.7	-0.8	1.0	-4.5	0.3	1.6
民間消費	-1.5	0.8	1.3	-5.2	-0.5	0.9	-2.7	-0.6	0.6
公的消費	1.2	0.4	0.3	4.3	1.7	2.2	2.4	0.7	0.4
総固定資本形成	-12.2	0.1	2.4	-15.6	-8.4	-1.3	-11.7	-6.0	0.4
輸出	-20.2	1.6	3.7	-13.0	1.3	3.3	-10.8	1.9	4.1
輸入	-15.7	2.0	3.9	-20.0	-2.7	2.2	-10.6	0.5	2.9
失業率	7.8	8.7	8.7	17.9	20.0	20.5	3.4	5.4	6.0
消費者物価（前年比）	0.8	1.8	2.0	-0.4	0.8	2.0	1.1	0.9	1.2
財政収支（%GDP）	-5.3	-5.3	-5.1	-11.2	-10.1	-9.3	-4.7	-6.1	-5.6
政府債務（%GDP）	114.6	116.7	117.8	54.3	66.3	74.0	59.8	65.6	69.7

出所）欧州委員会秋季経済見通し

欧州委員会の財政見通しと各国財政目標の遵守スケジュール

	政府債務/GDP(%)		財政赤字/GDP(%)		GDP比3%以下の 遵守期限年
	09年	10年	09年	10年	
ベルギー	97.2	101.2	-5.9	-5.8	12年
イタリア	114.6	116.7	-5.3	-5.3	12年
チェコ	36.5	40.6	-6.6	-5.5	13年
ドイツ	73.1	76.7	-3.4	-5.0	13年
スペイン	54.3	66.3	-11.2	-10.1	13年
フランス	76.1	82.5	-8.3	-8.2	13年
オランダ	59.8	65.6	-4.7	-6.1	13年
オーストリア	69.1	73.9	-4.3	-5.5	13年
ポルトガル	77.4	84.6	-8.0	-8.0	13年
スロバキア	34.6	39.2	-6.3	-6.0	13年
スロベニア	35.1	42.8	-6.3	-7.0	13年
アイルランド	65.8	82.9	-12.5	-14.7	14年
英国	68.6	80.3	-12.1	-12.9	14-15年

（出所）欧州委員会秋季経済見通し、欧州財務相会合資料（12月2日）



財団法人 国際金融情報センター

〒103-0016 東京都中央区日本橋小網町 9-9 小網町安田ビル TEL (03) 4330-1100 FAX (03) 3666-1191

2010 年 1 月 20 日 (水)

国際金融リポート 1 月

ドルとユーロ

大場 智満

I 貿易取引

2009 年の国際金融リポートで、IMF の小論文を引用し、世界貿易の 3 分の 2 はドル建ドル決済であり、残りの 3 分の 1 はユーロ建ユーロ決済であると書いた。円建円決済は無視されている。たしかに 3 国間（例えば米国とユーロ圏）では円は使われていないが、日本の輸出、輸入については下表の通り円建円決済は着実に増加している。

輸出は、アジア向けを中心に 40% が円建円決済になっており、ドル取引の 49% には及ばないが、ユーロ取引の 7% を大きく上回っている。

輸入については、円建円決済は 25% で、ドル建の 70% に大きく引離されている。

円建輸入が伸びないのは、原油価格などの建値がドル建のものが多いのに加え、360 円時代から今日まで、ドル建ドル決済により、電力、ガス会社など輸入企業が為替差益を享受してきたからであろう。

貿易取引通貨別比率 (2009 年上半期)

単位: %

	輸 出			輸 入		
	米ドル	円	ユーロ	米ドル	円	ユーロ
対 世界	49.2	40.2	7.2	70.1	24.6	3.6
U.S.	84.9	14.9	0.2	73.9	20.4	0.3
E U	16.2	29.3	50.0	11.0	56.4	29.2
アジア	50.5	47.9	0.2	70.8	27.7	0.3

(注) 1. 比率は金額比率

(財務省関税局統計)

2. 貿易統計計上データのうち、貿易取引通貨が判明するデータにより作成。

II 資本取引

貿易取引とことなり資本取引は、下表の通り債券（主として Bond）の発行、コマーシャル・ペーパーの発行は、ユーロ建取引がドル建取引を大きく上回ようになってきている。



四半期別の債券発行額の推移をみるとパリバ傘下のヘッジファンドの破綻懸念があった2007年第3四半期、リーマン・ショックが起きた2008年第3四半期に債券発行額は、ユーロ建ドル建ともに半減している。

コマーシャル・ペーパーの発行額については、債券とことなり、発行額の減少は債券ほど大きくはない。2009年第3四半期からは増加の傾向にある。

米国FRBや欧州中央銀行(ECB)の政策の効果があらわれている。

債券発行額（四半期別）（単位10億ドル）

	ユーロ	米ドル	英ポンド	日本円
07年第2四半期	713.7	664.7	116.7	48.9
第3四半期	377.9	448.0	82.5	39.3
第4四半期	441.2	403.0	79.4	33.6
08年第1四半期	450.2	519.1	66.1	30.7
第2四半期	836.9	683.0	198.1	36.4
第3四半期	396.1	312.7	208.6	30.0
第4四半期	657.2	314.1	302.8	16.8
09年第1四半期	727.3	739.3	149.6	20.9
第2四半期	773.8	706.2	105.8	17.0
第3四半期	512.3	494.7	128.4	19.9

（BIS統計 Announced issues）

コマーシャル・ペーパー発行額（四半期別）（単位10億ドル）

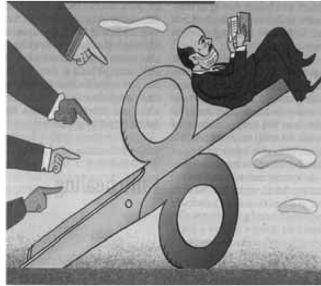
	ユーロ	米ドル	英ポンド	日本円
07年第2四半期	308.6	192.5	119.3	11.2
第3四半期	268.9	193.0	96.2	10.0
第4四半期	232.6	196.5	91.4	15.3
08年第1四半期	312.9	196.8	109.1	15.9
第2四半期	333.0	170.5	99.1	18.0
第3四半期	327.0	193.7	78.6	14.0
第4四半期	254.8	170.0	101.7	2.7
09年第1四半期	267.5	140.2	66.8	6.0
第2四半期	267.0	132.5	68.2	7.2
第3四半期	287.7	140.0	71.8	3.4

（BIS統計 Gross issues）

① The Economist July 14th 2007



② The Economist August 11th 2007

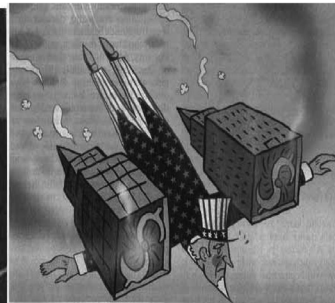


③ The Economist February 2nd 2008

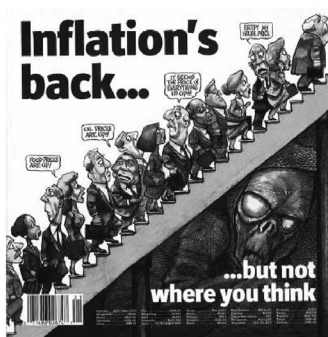
Odd numbers



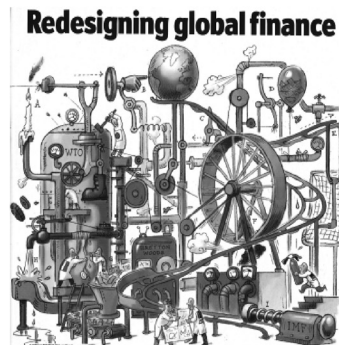
④ The Economist February 9th 2008



⑤ The Economist May 24th 2008



⑥ The Economist November 15th 2008



⑦ The Economist February 14th 2009



⑧ The Economist June 27th 2009

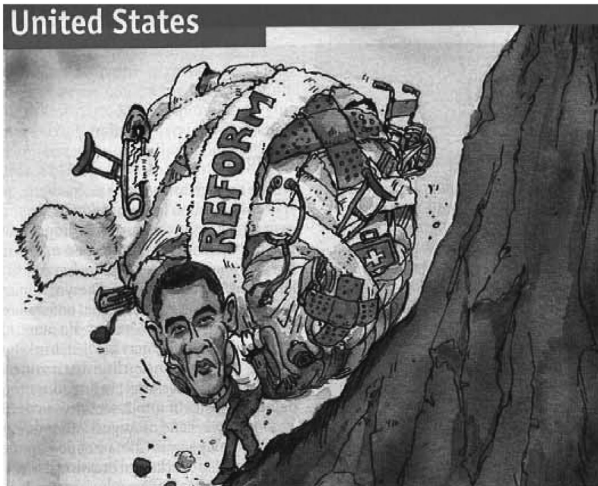
The quiet Americans



⑨ The Economist July 25th 2009



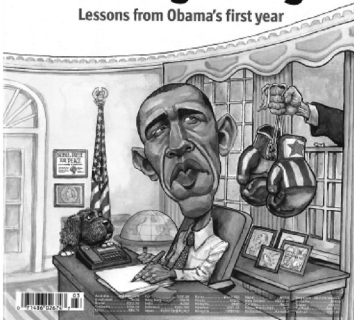
⑩ The Economist August 22nd 2009 **The labours of Sisyphus**



⑪ The Economist January 16th 2010

Time to get tough

Lessons from Obama's first year



⑫ The Economist January 16th 2010

America's bail-out bill

Cheap as chips?

G7 CHAIR'S SUMMARY

The Honourable Jim Flaherty, Minister of Finance

G7 Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors

Iqaluit, Nunavut

February 6, 2010

Good afternoon. I want to start of course by thanking our hosts here in Iqaluit, Nunavut for their wonderful hospitality yesterday and today.

We have had a very cordial, informal opportunity to have discussions. A number of the participants, Central Bank Governors and Ministers, have expressed their views that this is a new start for the G7 in terms of the informality and the welcoming, casual nature of our visit here. So we thank everyone in Iqaluit for this opportunity.

In terms of the global economic situation, obviously we had discussions about that. The global economic situation has, of course, improved and is improving. We do not have a firmly established recovery yet but there are good signs. We need to continue to deliver the stimulus to which we are mutually committed and begin to look ahead to exit strategies and move to a more sustainable fiscal track, consistent with continued recovery.

With respect to financial reform, obviously that was an issue, a major issue of discussion. We discussed capital adequacy. We are agreed and committed to working closely together to ensure among other things that, to the extent a financial crisis is caused by financial institutions, we should let the financial institutions bear the costs of their contribution to those crises.

We are agreed on the timetable which we established asking the IMF to report back to us in April. We had a good, lengthy discussion on issues relating to development, with respect to responsibility, of course, for the Millennium Development Goals, especially maternal health care and child health care. We discussed both resources and reform of international financial institutions to support the poorest in the world.

We had discussions concerning the recent tragedy in Haiti. Unprecedented damage caused by the earthquake requires an exceptional response. We agreed that Haiti's recovery should not be burdened by debt.

We are committed in the G7 to the forgiveness of debt. In fact, all bilateral debt has been forgiven by G7 countries vis-à-vis Haiti. The debt to multilateral institutions should be forgiven and we'll work with these institutions and other partners to make this happen as soon as possible.

We discussed the long term reconstruction assistance that Haiti will need as it emerges from the current urgent situation as a result of the earthquake.

Finally, with respect to the future of the G7, we had a very good fireside chat on that subject. I think our meeting has reaffirmed the proven role of the G7 as the first responder in an economic crisis, as a sounding board for common challenges and as a forum, quite frankly, for the largest aid donors in the world.

We look forward to our next meeting on the margins of the usual spring meetings of the IMF and World Bank in Washington, which take place annually in April.

(出所) <http://www.fin.gc.ca/activty/G7/2010-02-06-eng.asp>



Brussels, 11 February 2010

**Statement by the
Heads of State or Government
of the European Union**

All euro area members must conduct sound national policies in line with the agreed rules. They have a shared responsibility for the economic and financial stability in the area.

In this context, we fully support the efforts of the Greek government and their commitment to do whatever is necessary, including adopting additional measures to ensure that the ambitious targets set in the stability programme for 2010 and the following years are met. We call on the Greek government to implement all these measures in a rigorous and determined manner to effectively reduce the budgetary deficit by 4% in 2010.

We invite the Ecofin Council to adopt at its meeting of the 16th of February the recommendations to Greece based on the Commission's proposal and the additional measures Greece has announced.

The Commission will closely monitor the implementation of the recommendations in liaison with the ECB and will propose needed additional measures, drawing on the expertise of the IMF. A first assessment will be done in March.

Euro area Member states will take determined and coordinated action, if needed, to safeguard financial stability in the euro area as a whole. The Greek government has not requested any financial support.

P R E S S

FOR FURTHER DETAILS:

■ +32 (0)2 281 5150 - 6319

e-mail: press.president@consilium.europa.eu

internet: <http://www.consilium.europa.eu/>