

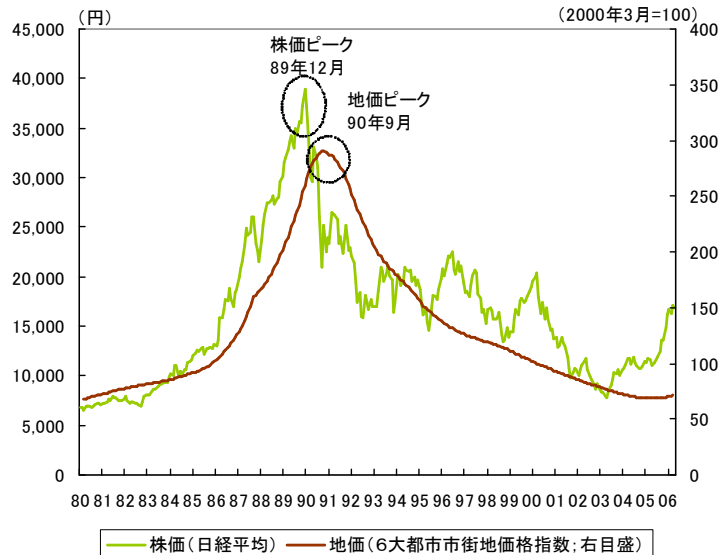
8. バブルと金融危機

経済政策
(2013年度秋学期)

キーワード

- バブルとファンダメンタルズ
- 不良債権
- 金融システム危機 ⇔ 金融の機能・役割
- 貸し渋り
- 追い貸し
- BIS規制、自己資本比率
- 公的資本注入 …… 銀行救済!?
- 世界金融危機
- サブプライム・ローン
- 証券化

バブル: 株価・地価の推移



(備考) 日本銀行「金融経済統計」、日本不動産研究所「市街地価格指数」より作成

3

バブル発生背景

① []の進展

⇒ 大企業(特に製造業)の [] 離れ
(海外・個人等から直接に資金調達)

⇒ 銀行の貸出先の変化

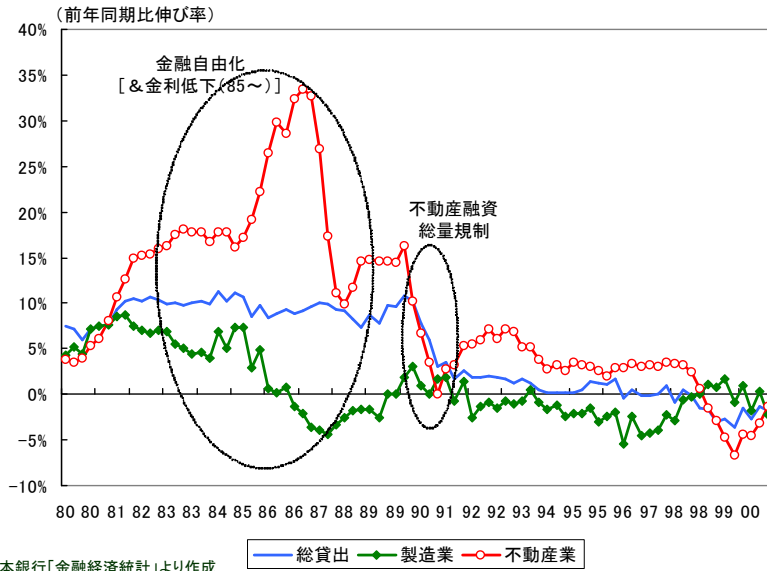
- [] 業への貸出の拡大
- 中小企業への [] 貸出の拡大

② 80年代後半の金融 [] (低金利)

← プラザ合意後の円高不況への対応

4

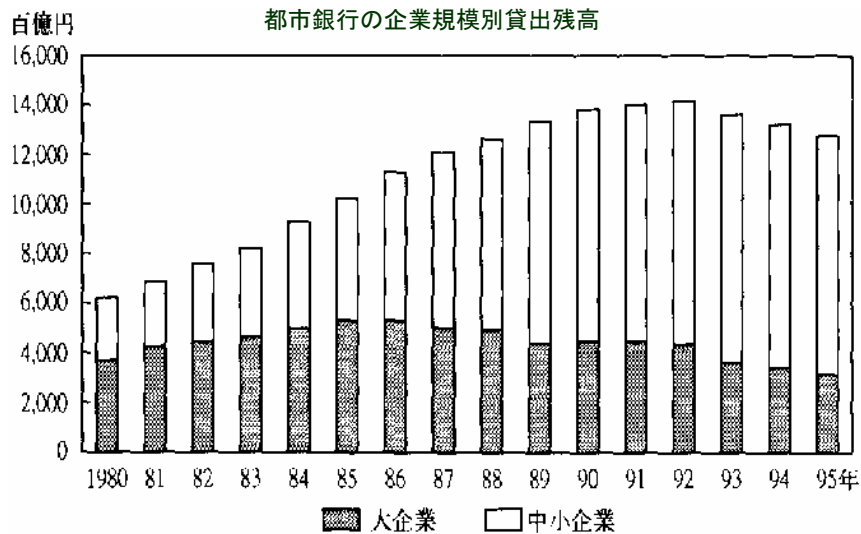
不動産業向け貸出の増加



(備考) 日本銀行「金融経済統計」より作成

5

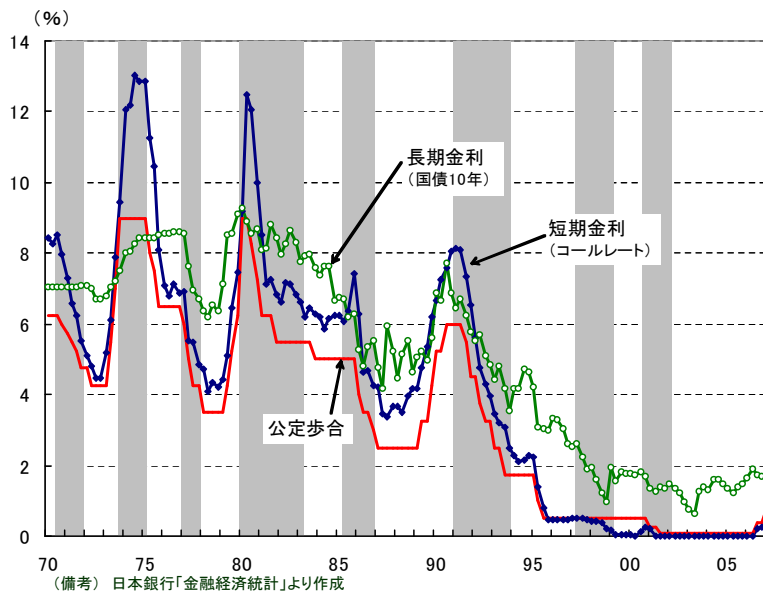
中小企業向け貸出の増加



(出所) 小川一夫・北坂真一『資産市場と景気変動』

6

長短金利の推移



7

バブル崩壊の背景

① 金融

～80年代末から金利上昇

② 不動産関連融資の

□ 不動産向け貸出の伸びを貸出全体の伸び以下に抑制(90年3月～)

※ 92年に解除

8

バブル崩壊の影響

① 効果

② 問題の発生

- バブル崩壊と不良債権の関係は？
- 不良債権がなぜ問題になるのか？

9

不良債権問題

「骨太の方針」(2001年6月閣議決定)

- 経済再生の第一歩として、不良債権の処理を急ぐべきである
- 不良債権問題は日本経済が抱える「負の遺産」である

13年度経済財政白書

- 不良債権・過重債務は経済の重し
- 不良債権問題が経済を押し下げるメカニズムがある
- 不良債権問題の解決が我が国経済の再生に不可欠である

■ **不良債権の何が問題なのか？**

10

「金融」の機能と役割

- 資金 主体 → 資金 主体へと
資金を

⇒使われていない 資金の有効活用

⇒資金のない主体でも 経済活動の拡大 が可能

※ **金融が機能しなくなると？**

- **直接金融 と 間接金融**
 - 違いは何か？

11

不良債権問題：何が問題か①

① 不安

銀行が潰れるのではないか／預金が戻ってこないのではないか／資金の決済(支払い・受取り)が円滑にできないのではないか／新たな借入先が見つからないのではないか／取付け騒ぎで経済が麻痺するのではないか・・・

- 銀行にお金を預けなくなる → 銀行を通じたお金の取引(=資金の余っている人から必要とする人へ)が縮小する
・・・ 経済にお金がまわらなくなる(資金が有効に使われない)
- 不安心理から、消費や投資が控えられる ⇒ 景気悪化

②

- 新規貸出の抑制、既存貸出の回収
(破綻や自己資本比率割れの回避等のため)
⇒ 企業が資金を借り入れて投資を行うことが困難に
- ※ BIS自己資本比率規制・・・国際行8%、国内行4%

12

金融システム不安：金融機関の破綻状況

金融機関の破綻件数

(単位：件)

年度（平成）	3～6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
総件数	8	6	5	17	30	44	14	56	0	1
銀行	1	2	1	3	5	5	0	2	0	1
信用金庫	2	0	0	0	0	10	2	13	0	0
信用組合	5	4	4	14	25	29	12	41	0	0

(出所)「平成15年度預金保険機構年報」

主な破綻銀行

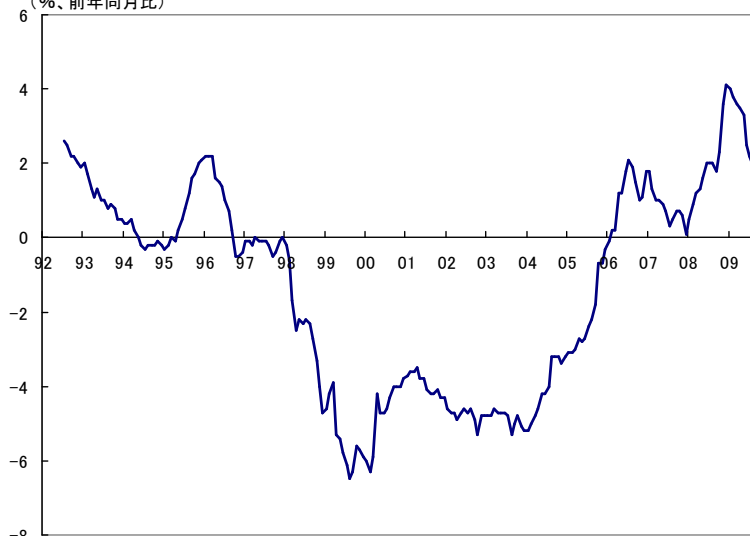
破綻銀行	破綻年月	破綻銀行	破綻年月
兵庫銀行	1995/8	国民銀行	1999/4
太平洋銀行	1996/3	幸福銀行	1999/5
阪和銀行	1996/11	東京相和銀行	1999/6
京都共栄銀行	1997/10	なみはや銀行	1999/8
北海道拓殖銀行	1997/11	新潟中央銀行	1999/10
徳陽シティ銀行	1997/11	石川銀行	2001/12
日本長期信用銀行	1998/10	中部銀行	2002/3
日本債券信用銀行	1998/12	足利銀行	2003/11

(出所) 帝国アータバンク! 破綻銀行関連の倒産動向調査

13

貸し渋り：銀行貸出増減率の推移

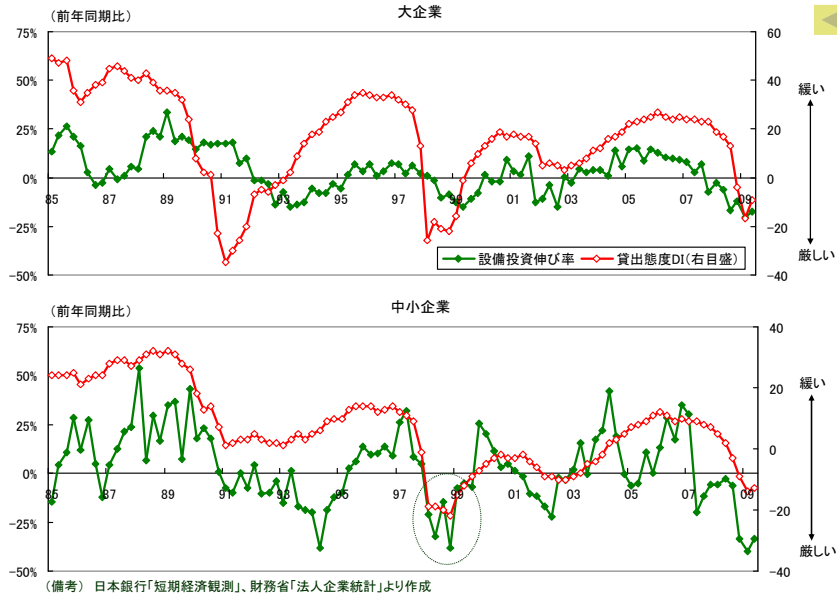
(%、前年同月比)



(備考) 日本銀行「貸出・資金吸収動向」より作成

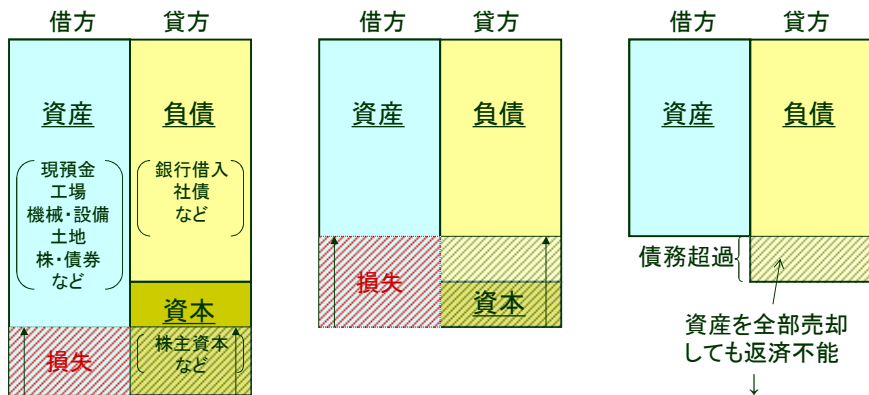
14

貸し渋り：金融機関の貸出態度と企業の設備投資



(参考) バランスシートの見方

- 企業のバランスシート
- 損失が発生すると... → 資本が減少
- さらに損失が発生すると... → 債務超過・倒産



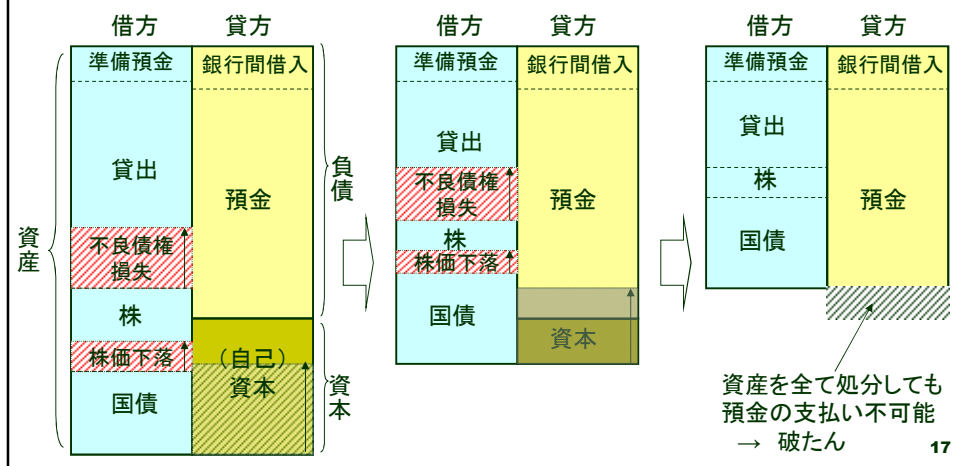
損失が発生すると資産が減少
その分、資本(株主の取り分)が減少

※ 利益が発生した場合には資本が増加

債務超過
資産を全部売却しても返済不能
↓
倒産

銀行のバランスシートと不良債権

- 不良債権による損失、株価下落が起こると...
- さらに損失が拡大すると...
- 預金の支払い不可能 → 破たん



不良債権、貸し渋り、BIS規制

- 不良債権の損失発生 → 資本不足 (預金の支払い不能 (破たん)の可能性↑)
 - 不良債権の増加を避けるため新規貸出を抑制・・・「貸し渋り」
 - □ 不良債権とならないうちに既存の貸出を回収・・・「貸し剥し」
 - 不良債権化しない安全な資産(国債など)へのシフト・・・「質への逃避」

■ BIS自己資本比率規制

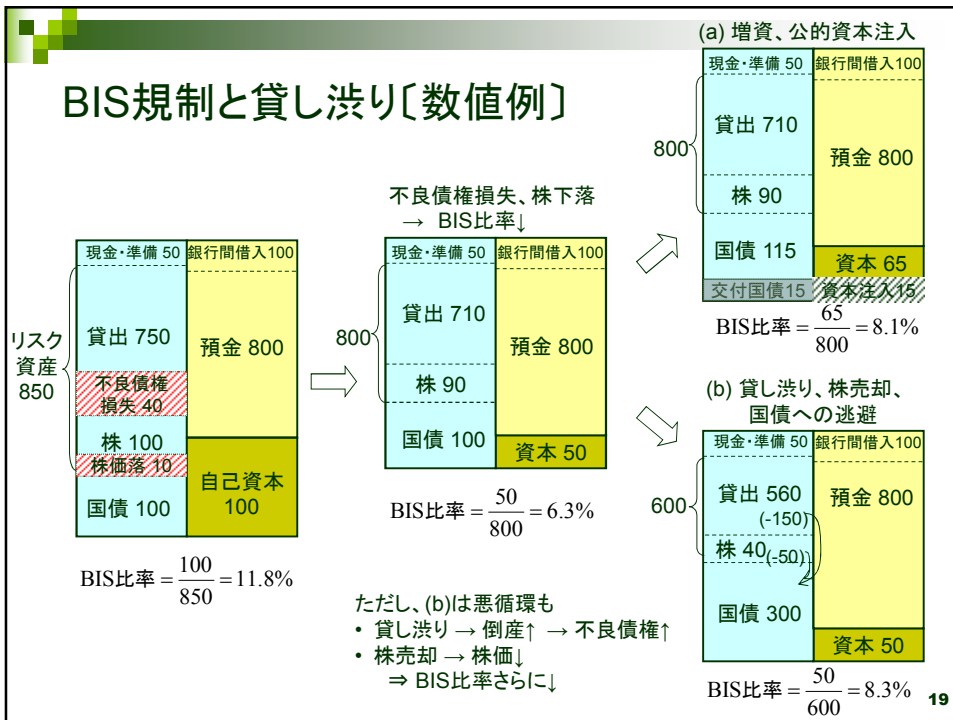
- 銀行が資本不足に陥らないよう、最低限持つべき自己資本を設定

$$\text{BIS自己資本比率} = \frac{\text{自己資本}}{\text{リスク資産 (貸出, 株など)}} \quad \left[\begin{array}{l} \text{国際銀行} \cdots 8\% \\ \text{国内銀行} \cdots 4\% \end{array} \right]$$

- 不良債権の損失発生 → 自己資本↓ → BIS比率↓
- 回復するには
 - (a)分子(自己資本)を増やす・・・増資、公的資金による資本注入
 - (b)分母(リスク資産を減らす)・・・貸し渋り・貸し剥し、質への逃避 等

※ ただし(b)は 倒産↑ → 不良債権↑ → BIS比率↓ (悪循環)

BIS規制と貸し渋り〔数値例〕



不良債権問題：何が問題か②

③

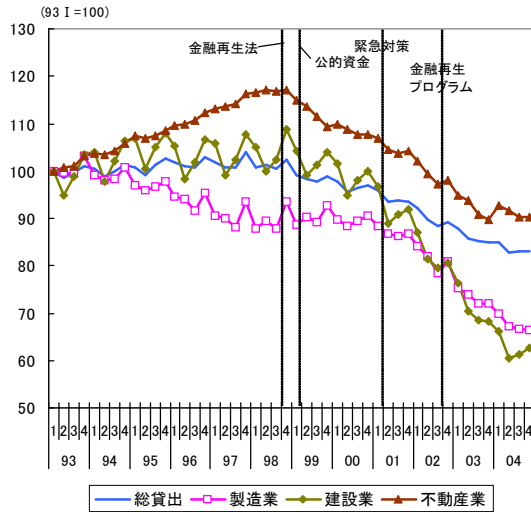
- 追い貸し＝非効率な問題企業への追加的貸出による延命
 (追い貸しの理由：貸出先企業の倒産による損失の発生や不良債権の存在が明らかになることを避けるためなど)
- 非効率な企業が延命 ⇒ 経済全体も非効率に
 - 問題企業への貸出 ⇒ 健全企業に貸出が向かない

④ 企業の

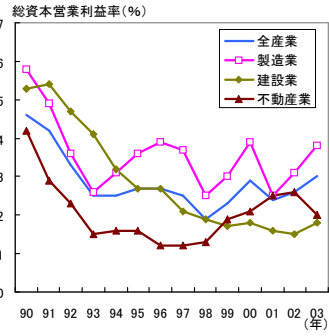
- 銀行の不良債権
 = 企業側から見ると、返済困難な巨額の債務(過重債務)
 ⇒ 企業は債務の返済を優先
 新たな設備投資や新規プロジェクトに慎重に
 cf. 「3つの過剰」(過剰債務・過剰設備・過剰雇用)

追い貸し: 不動産業への貸出と収益率

業種別貸出の推移



業種別収益率の推移



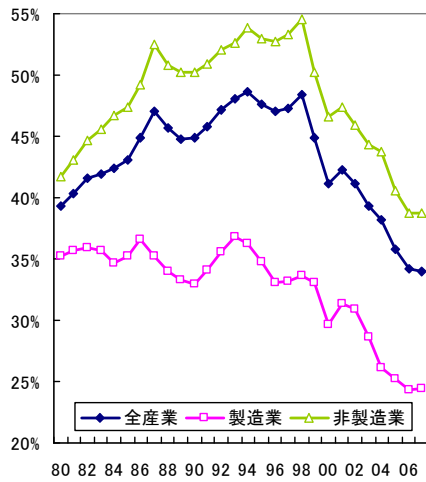
(備考) 財務省「法人企業統計」より作成

(備考) 日本銀行「金融経済統計」より作成

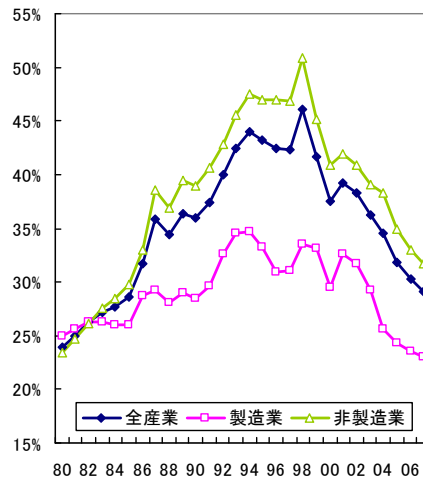
22

企業の過重債務

借入金依存度



借入金売上高比率

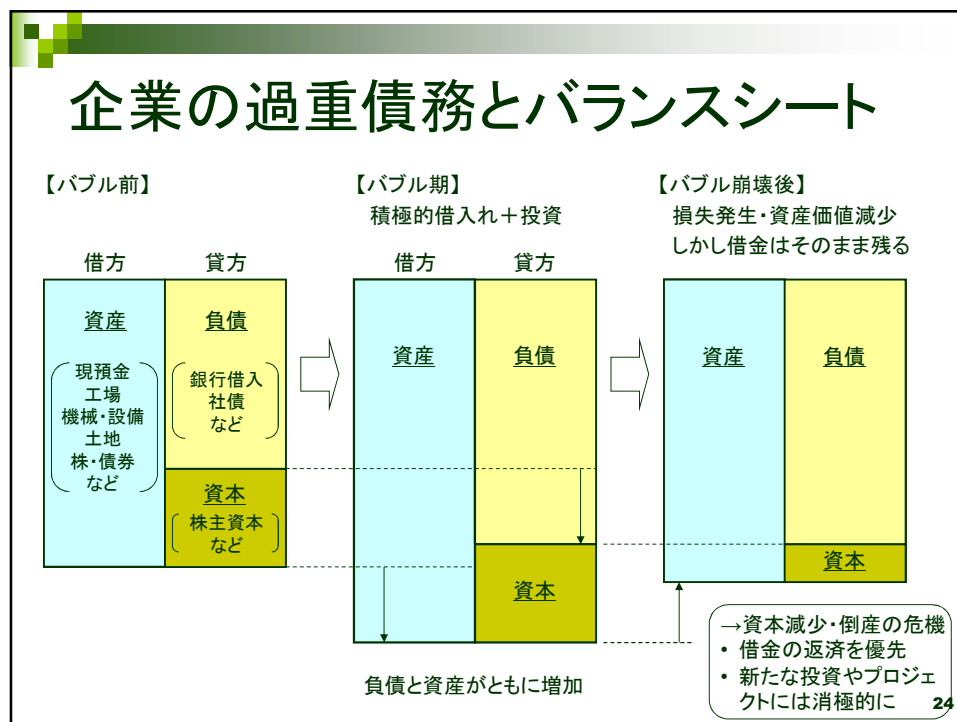


(備考) 財務省「法人企業統計調査」より作成

借入金依存度=借入金/総資産、借入金売上高比率=借入金/売上高、借入金=短期借入金+長期借入金+社債

23

企業の過重債務とバランスシート



不良債権問題への対応策

- ① 預金の
 - 1996年 凍結=全額保護
 - ※ ペイオフ=1千万を上限とする預金保護の制度
 - 2005年4月 ペイオフ解禁&決済性預金(金利が付かないが全額保護される)の導入
- ② 銀行の (の注入)
 - 1999年3月 大手銀行15行に7.5兆の公的資金を注入
 - 2003年5月 リソナ銀行に約2兆円の公的資金を注入
- ③ 日銀による
 - ゼロ金利政策(99/2~00.8)、量的金融緩和(01.3~06.3)

不良債権問題への対応策〔続き〕

④ 円滑な [] 制度の構築

- 1998年10月、金融再生法成立
 - …破綻銀行の処理の制度を整備(特別公的管理(一時国有化)制度、管財人(ブリッジバンク)方式)

⑤ [] 処理の促進

- 資産査定 of 厳格化
- RCC(整理回収機構)による不良債権の買取り
- 産業再生機構による事業再生
- 不良債権処理目標の設定
 - 2001年4月、緊急経済対策…2年・3年ルール
 - 2002年4月、5割・8割ルール
 - 2002年10月、金融再生プログラム…不良債権比率半減目標

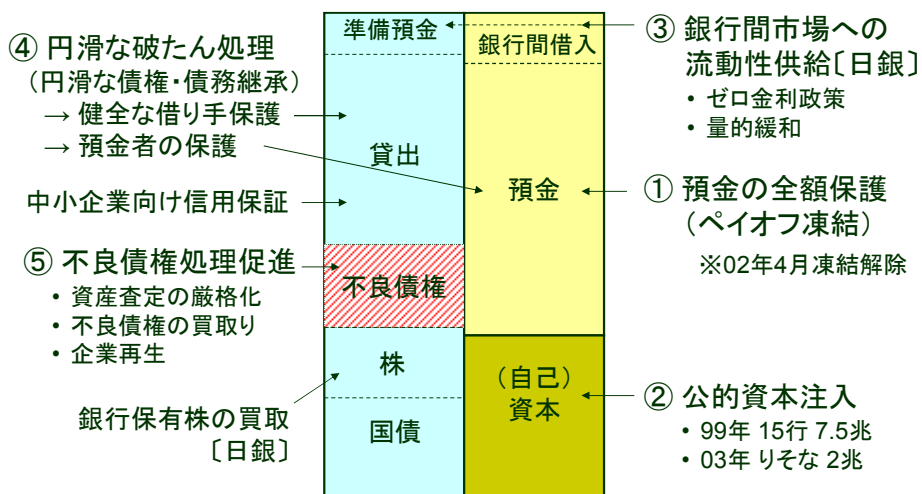
⑥ その他

- 中小企業向け貸出への信用保証
- 日銀による銀行保有株の買取り

※ [] …合併によるメガバンク化等(民間の取組み)

26

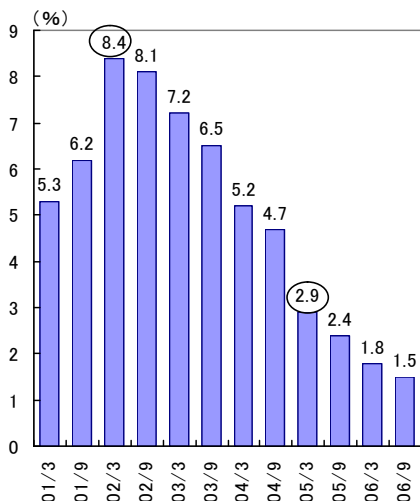
不良債権問題への対応策と銀行B/S



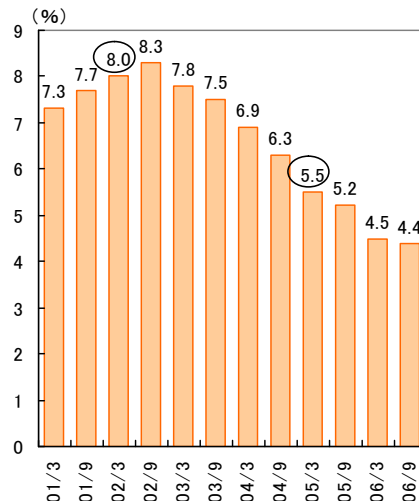
29

不良債権比率の推移

主要行



地域銀行

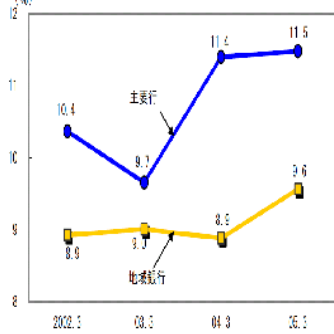


(備考) 金融庁HP「不良債権の状況等」についてより作成

30

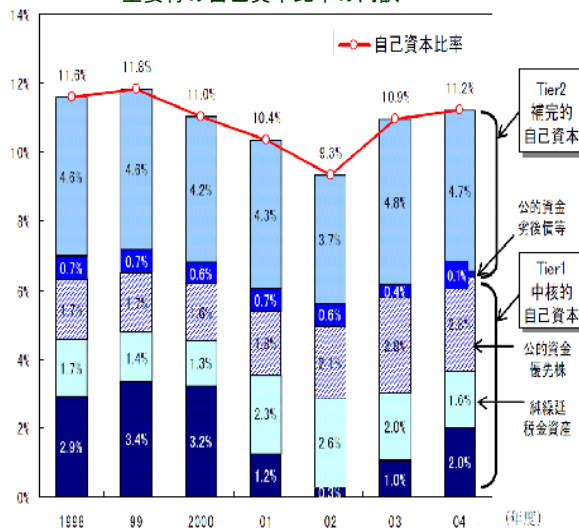
BIS自己資本比率の推移

自己資本比率の推移



(出所) 内閣府『構造改革評価報告書4』

主要行の自己資本比率の内訳

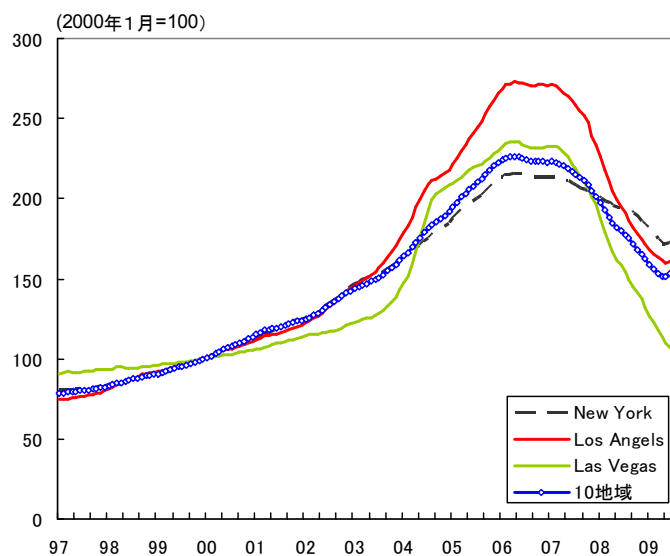


世界金融危機：経緯

04~06年頃	米住宅市場でバブル発生
07年初来	米住宅バブル崩壊、住宅ローン会社の破綻発生
07年8月	仏大手銀行BNPパリバが傘下ファンドの償還凍結(パリバ・ショック)
08年3月	米大手投資銀行ベア・スターンズ経営危機(JPモルガンが買収)
08年7月	米政府系住宅金融機関(ファニーメイ、フレディマック)支援
08年9月	米大手投資銀行リーマン・ブラザーズ経営破綻(リーマンショック) 米大手投資銀行メリル・リンチ経営危機(バンク・オブ・アメリカが買収) 米大手保険会社AIGに米連銀が資金融資 日米欧6中央銀行による資金供給策発表 米金融システム安定化法案を下院が否決
08年10月	米金融システム安定化法成立(不良資産買取り) G7行動計画発表 欧州各国で金融システム安定化対策(公的資本注入等) 米資本注入等を発表
08年11月	G20首脳会合 金融・世界経済に関する宣言
11月~	欧米各国で大規模な経済対策
09年3月	米「不良資産買取のための官民投資プログラム」(バッド・バンク)
09年5月	米不良資産査定(ストレス・テスト)結果公表

32

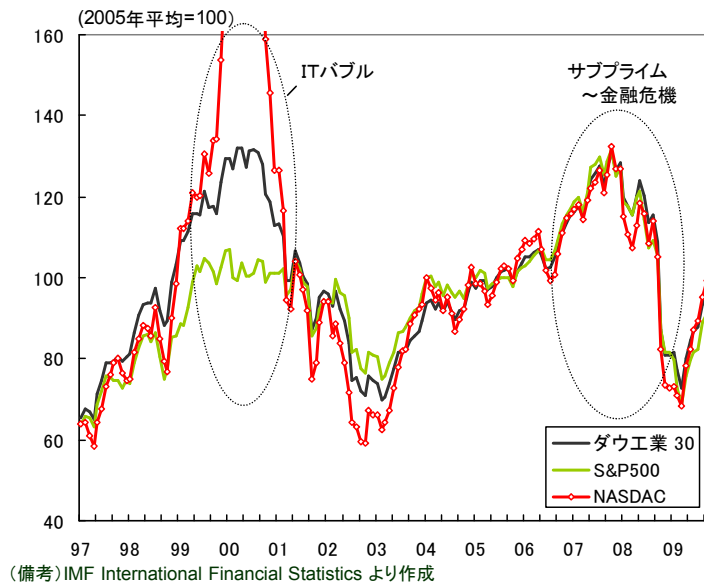
米国住宅市場価格の推移



(備考) S&P/ケースシラー住宅価格指数より作成

34

米国株価の推移



35

米国住宅バブルの背景

① の進歩

- 証券化 → 今まで貸出が困難だった相手(低所得者等)へも貸出が可能に
- 借り入れ拡大 → 住宅購入拡大

② ITバブル後の

- 低金利 → 借り入れ拡大 → 住宅購入拡大

③ 世界的な

- 中国: 貿易黒字の累積
- 中東: オイルマネー 等
- 金融の発達した欧米への資金流入

36

サブプライム・ローンと証券化

■ サブプライム・ローン

- [] への住宅ローン … 貸し倒れリスク大

■ 証券化

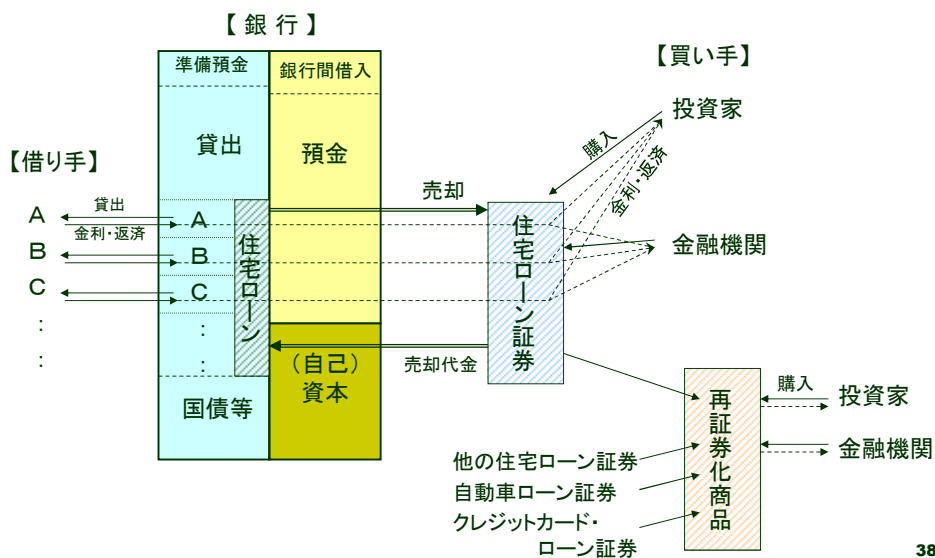
- 複数のローンをまとめて証券として売却
- 銀行のメリット: リスクの高いローンを [] できる
 - ※ 購入者(投資家、他の金融機関)へリスク移転 → 世界中に拡散
- 投資家のメリット: 複数のローンをまとめる → []
 - ※ 個々の借り手の状況悪化によるリスク(個別リスク)は低下、しかし経済全体の状況悪化によるリスク(マクロ・リスク)は低下しない
- 借り手のメリット: [] でも借り入れ & 住宅購入可能に

■ 再証券化

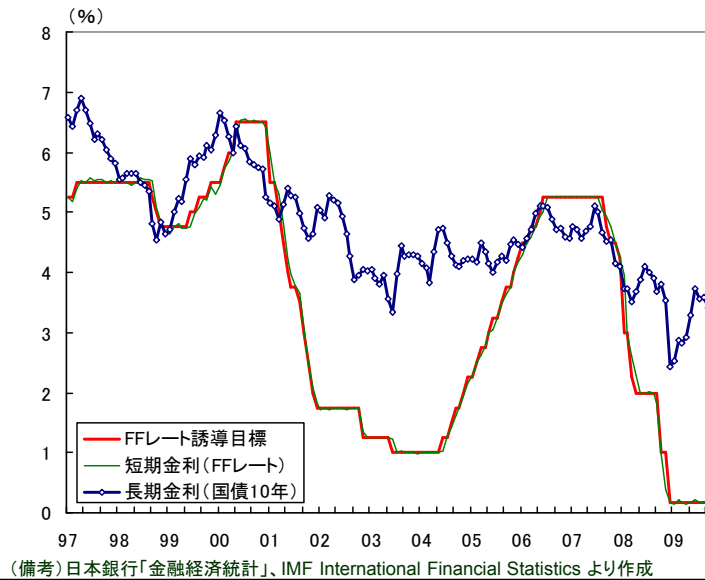
- 複数の証券化商品をさらにまとめて証券化 → さらに []
 - ※ どの証券化商品にどれだけどのサブプライム・ローンが含まれているか []

37

証券化の仕組み



米国金利の推移



39

サブプライム危機・・・日本との比較

■ 共通点

- の発生・崩壊 (※→ 逆資産効果)
- 不良債権化 →

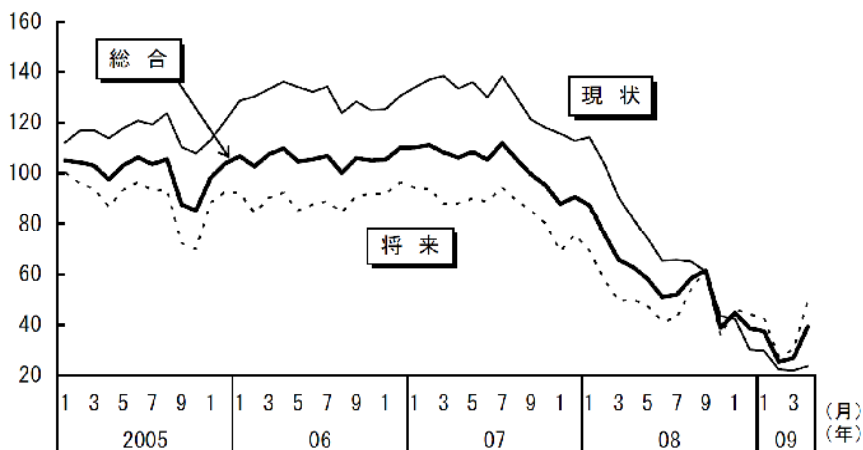
■ 相違点

- バブルの内容 (日本: 土地、米国: 住宅)
- 貸出(ローン)の
- 不良債権の
- 日本: (貸出をした) 銀行自身 → 日本国内の問題
- 今回: 証券化商品を購入した世界中の投資家・金融機関
→ 世界金融危機へ

40

米国消費者マインドの推移

(1985年=100)



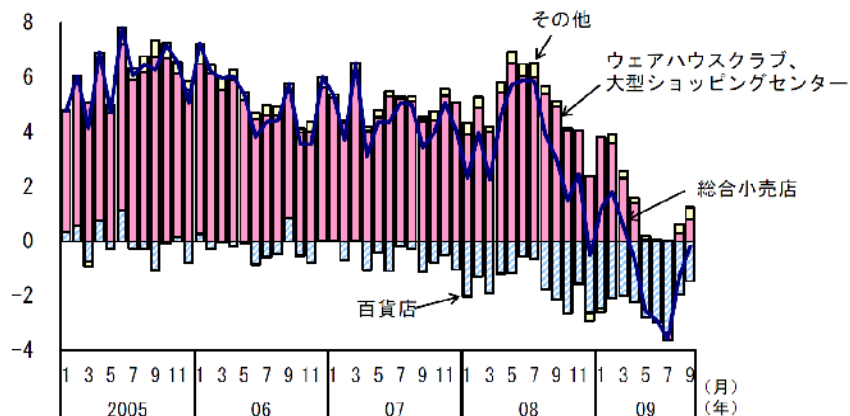
(備考) コンファレンス・ボードより作成。

(出所)内閣府『世界経済の潮流 2009年Ⅰ』

41

米国総合小売店売上高の推移

(前年同月比、%)



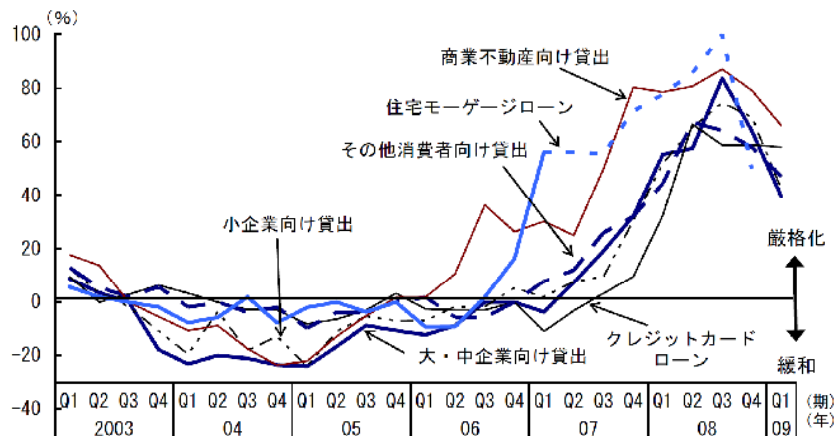
(備考) 1. アメリカ商務省センサス局より作成。

2. ウェアハウスクラブとは、会員制の倉庫型量販店を指す。多くが郊外に大規模店舗を構え、独自の流通経路によって大量の商品を安価で販売する。

(出所)内閣府『世界経済の潮流 2009年Ⅱ』

42

米国金融機関の貸出態度

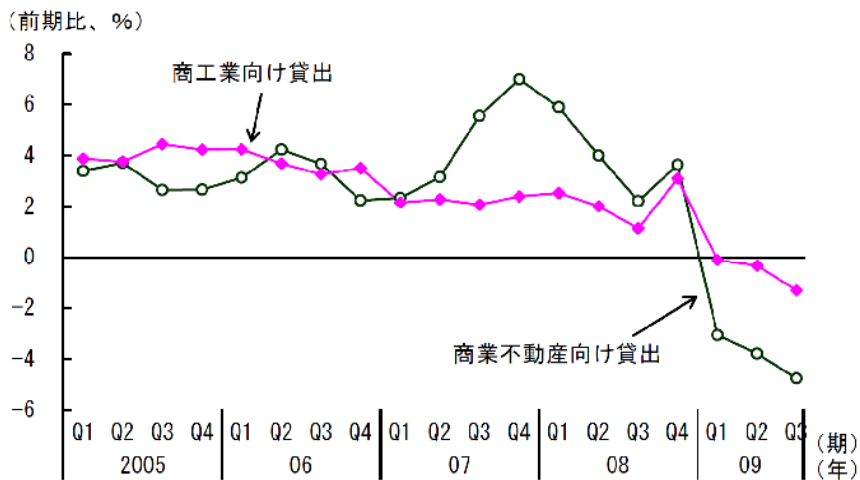


- (備考) 1. 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。
 2. 数値は、過去3か月に貸出態度を「引き締めた」と回答した銀行の割合から「緩和した」と回答した銀行の割合を引いたもの。
 3. 住宅モーゲージローンの07年4～6月期以降(破線)はサブプライムローンの値であるが、09年1～3月期は、回答数が少なすぎるため公表されていない。

(出所)内閣府『世界経済の潮流 2009年Ⅰ』

43

米国企業向け貸出の推移

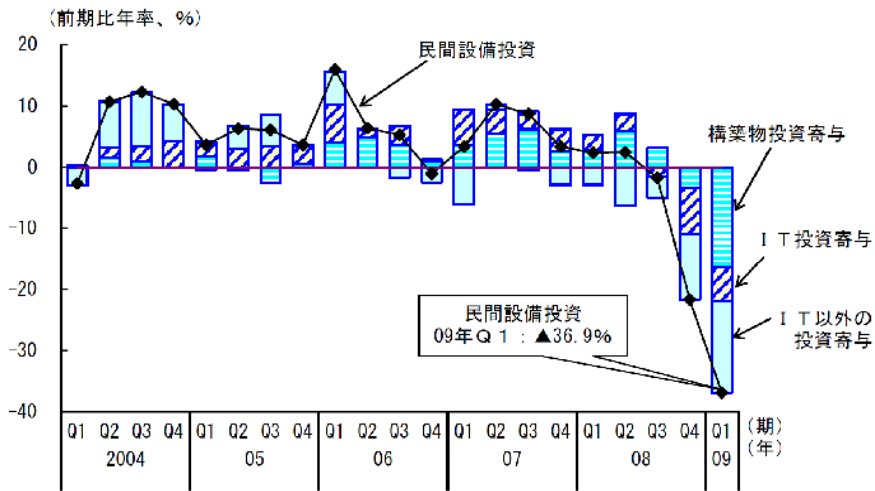


(備考) 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。

(出所)内閣府『世界経済の潮流 2009年Ⅱ』

44

米国設備投資の推移

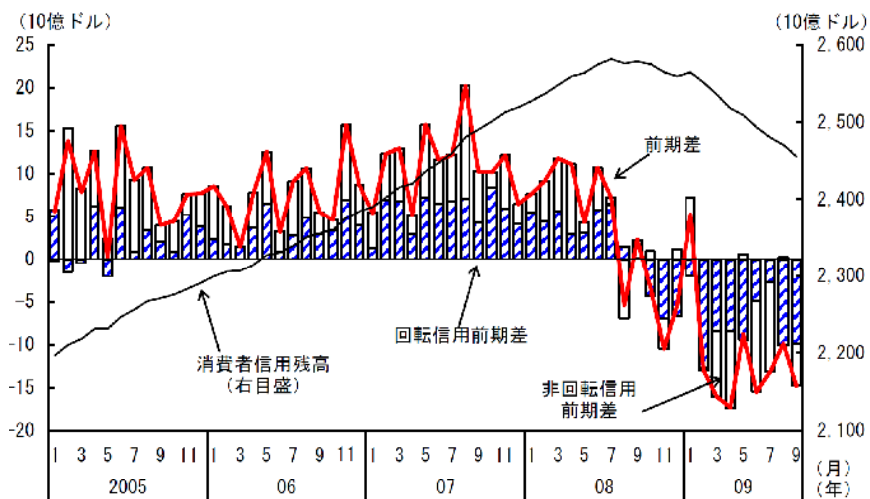


(備考) アメリカ商務省より作成。

(出所) 内閣府『世界経済の潮流 2009年Ⅰ』

45

米国消費者信用残高の推移



(備考) 連邦準備制度理事会 (F R B) より作成。

(出所) 内閣府『世界経済の潮流 2009年Ⅱ』

46

世界金融危機への各国の対応策

	1. 資本注入	2. 不良債権買取	3. 流動性供給	4. 政府保証	5. 預金保護	6. その他
アメリカ	「緊急経済安定化法」に基づき、総額2,000億ドル(約28兆円)の資本注入決定を断念。 ※その前、08年11月19日には、同法に基づき、大手保険会社AIGへの400億ドルの資本注入を断念。	緊急経済安定化法に基づき、買収の実施を断念。 ※09年11月19日、ホームレス対策等は、資本注入を断念し、同法の良債権買取を行っていないことを断念。	FRBによるCP買収制度、CDOを買い取る金融機関等への融資制度を創設。 FRBが消費者・中小企業向け、ローンと担保とするABSの発行等に対して、買収を行う制度を創設。	「緊急経済安定化法」において金融機関の不良資産に対する保険プログラムを断念。 金融機関が新規に発行する信託を保証。	預金保護の上限を10万ドル(約80万円)から25万ドル(約2,300万円)に引き上げ。	FRBによるGSE債及びGSE保証(MBS)買収プログラムを創設。
ドイツ	「金融安定化法」に基づき、800億ユーロ(約9.5兆円)の資本注入を断念。 バイエルン州立銀行、コムラツ銀行、ヒルティアルヒスアール等が注入を申請。	必要があれば不良債権の買収も可能。		銀行間融資に対する政府保証として4,200億ユーロ(約47兆円)を提出すると発表。	預金の全額保護を断念。 銀行は、12万ユーロ(約236万円)。	
フランス	総額400億ユーロ(約4.7兆円)の資本注入を断念したことを発表。 大手金融機関6行に対して総額1,000億ユーロ(約12兆円)の資本注入を行うことを断念。	—	各国中央銀行の協同によるユーロ資金供給を断念。	銀行間取引の保証として3,200億ユーロ(約38兆円)の枠を創設。	変更なし。 銀行は、7万ユーロ(約800万円)。	各国中央銀行が協調して利下げを実施。 財政政策による下支え。
英国	総額500億ポンド(約6.8兆円)の資本注入を断念。 大手金融機関3行に対して総額270億ポンド(約3兆5,000億円)の資本注入を行うことを断念。	—		金融機関が新規に発行する債務に対し、2,000億ポンド(約24兆円)の枠を発表。	預金保護の上限を3万5千ポンド(約490万円)から5万ポンド(約680万円)に引き上げ。	

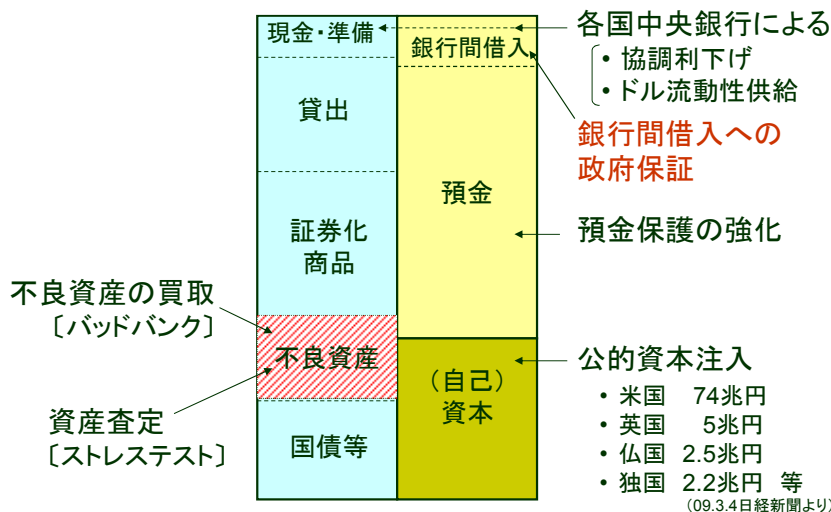
(備考) 1. 各国政府、中央銀行等各種資料により作成。
2. 08年12月5日時点までの実施または決定された対応策について記述している。
(出所)内閣府『世界経済の潮流 2008年Ⅱ』

世界金融危機への各国の対応策

	銀行保証の提供	流動性の供給	預金保護の創設	預金保護	
アメリカ	FRBによるCP買収制度、CDOを買い取る金融機関等への融資制度を創設。 FRBが消費者・中小企業向け、ローンと担保とするABSの発行等に対して、買収を行う制度を創設。	FRBによるCP買収制度、CDOを買い取る金融機関等への融資制度を創設。 FRBが消費者・中小企業向け、ローンと担保とするABSの発行等に対して、買収を行う制度を創設。	「緊急経済安定化法」において金融機関の不良資産に対する保険プログラムを断念。 金融機関が新規に発行する信託を保証。	FRBによるGSE債及びGSE保証(MBS)買収プログラムを創設。	FRBによるGSE債及びGSE保証(MBS)買収プログラムを創設。
ドイツ	銀行間融資に対する政府保証として4,200億ユーロ(約47兆円)を提出すると発表。		銀行間取引の保証として3,200億ユーロ(約38兆円)の枠を創設。	変更なし。 銀行は、7万ユーロ(約800万円)。	各国中央銀行が協調して利下げを実施。 財政政策による下支え。
フランス	銀行間取引の保証として3,200億ユーロ(約38兆円)の枠を創設。		金融機関が新規に発行する債務に対し、2,000億ポンド(約24兆円)の枠を発表。	預金保護の上限を3万5千ポンド(約490万円)から5万ポンド(約680万円)に引き上げ。	
英国	金融機関が新規に発行する債務に対し、2,000億ポンド(約24兆円)の枠を発表。				

(備考) 1. 各国政府、中央銀行等各種資料により作成。
2. 09年12月5日時点までの実施または決定された対応策について記述している。(買収は09年12月5日時点まで)
(出所)内閣府『世界経済の潮流 2009年Ⅱ』

世界金融危機への各国の対応策



49

米国の金融安定化策

1. 金融機関に対する査定と資本注入

- 包括的なストレステストの実施
保有総資産額1,000億ドルを超えるすべての銀行に対し、包括的なストレステストを実施
- 資本支援プログラム
ストレステストを受けた金融機関は、資本注入を受けることが可能(注1)

2. 不良資産買取りのための官民投資ファンドの設立

- 金融機関から不良資産を買取るため、5,000億ドル規模の官民投資ファンド(将来的には1兆ドル規模に増額の可能性)のファンドを設立

3. 消費者・企業向け貸出促進策の拡充

- FRBが実施予定のターム物資産担保証券貸出ファシリティ(TALF: Term Asset-Backed Securities Loan Facility)(注2)を拡充
 - ・ 貸出総額の増額: 最大2,000億ドル→最大1兆ドル
 - ・ 対象範囲の拡大: 商業用不動産ローン等にも拡大

4. 透明性、説明責任の確保等

- 資本注入を受けた金融機関に対し、(i)貸出の保持・拡大のための計画等の提出、(ii)住宅差押え緩和プログラムへの参加、(iii)配当(1株当たり四半期に1セントが上限)制限、(iv)経営者報酬の制限(年間50万ドル以下)等の実施を求める

5. 住宅の取得支援と差押え防止

- FRBによるGSE(政府機関)債及びGSE保証の住宅ローン担保証券(MBS)の買取り(総額6,000億ドル)の継続による住宅金利の引下げ
- 中所得者層の保有住宅の差押え回避のために500億ドルを充当 等

6. 中小企業等への貸出拡大策

- アメリカ中小企業局が保証する貸付の保証率引上げ(75%→90%) 等

(注1) 総資産額1,000億ドル以下の金融機関は、規制当局の査定で資本注入を受けることが可能
(注2) FRBが消費者・中小企業向けローンを担保とする資産担保証券(ABS)の保有者に対して、貸付けを行う制度

(出所)内閣府『世界経済の潮流 2009年I』

50

資産査定(ストレス・テスト)の結果

(億ドル)

対象金融機関	増資必要額	(参考)既公的 資本注入額
バンク・オブ・アメリカ	339	450
ウェルズ・ファーゴ	137	250
GMAC	115	50
シティ・グループ	55	450
リージョンズ	25	35
セントラスト・バンク	22	49
キーコーフ	18	25
モルガン・スタンレー	18	100
フィフス・サード	11	34
PNCファイナンシャル	6	78
JPモルガン・チェース	0	250
ゴールドマン・サックス	0	100
USバンコーフ	0	66
キャピタル・ワン	0	36
アメリカン・エクスプレス	0	34
BB&T	0	31
バンク・オブ・ニューヨーク	0	30
ステート・ストリート	0	20
メットライフ	0	0
合計	746	2,086

資本増強が必要

資本増強の必要なし

(出所)内閣府『世界経済の潮流 2009年1』

51

自主学習

- 日本の不良債権問題への対応をどう評価するか
- 「銀行を助けるために公的資金(税金)を投入するのはおかしい」という意見をどう思うか
- 金融という経済の一部門における危機が、なぜ経済全体の問題となるのか
- 日本の不良債権問題と、今回の世界金融危機の類似点・相違点は何か
- 世界金融危機に対する各国の対応をどう評価するか
- 中小企業の借金返済を猶予する返済猶予(モラトリアム)法をどう評価するか

53

自主学習

- バブルや金融危機の発生を防ぐために、政府は金融市場への規制・監督を強化すべきか
- 金融市場への規制・監督を強化とした場合、どのような規制が必要か
 - 金融市場の機能・役割を抑制・縮小する方向で規制すべきか
 - 金融市場の機能がより適切に発揮できる方向で規制すべきか（金融市場の機能を抑制するのか、バージョンアップを図るのか）

【参考書の主な関連箇所】

- 日本経済読本：第6章1、4節、第14章1、2節
- ゼミナール日本経済入門：6章

【読書案内】

- 櫻川昌哉(2005)『金融立国試論』光文社新書
- 小幡績(2008)『すべての経済はバブルに通じる』光文社新書