

金融危機と日本経済

2009年7月3日

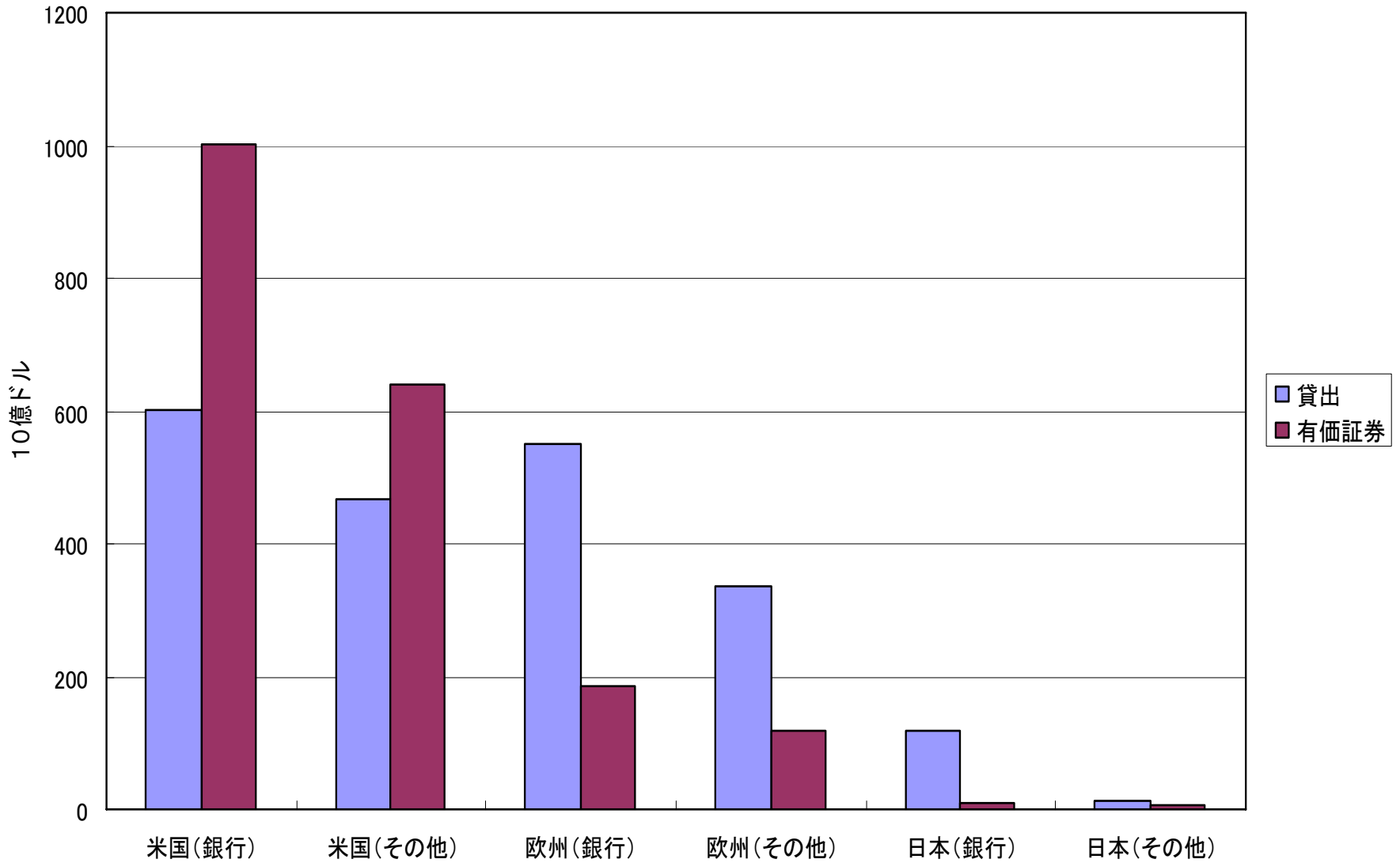
東京大学経済学部

植田和男

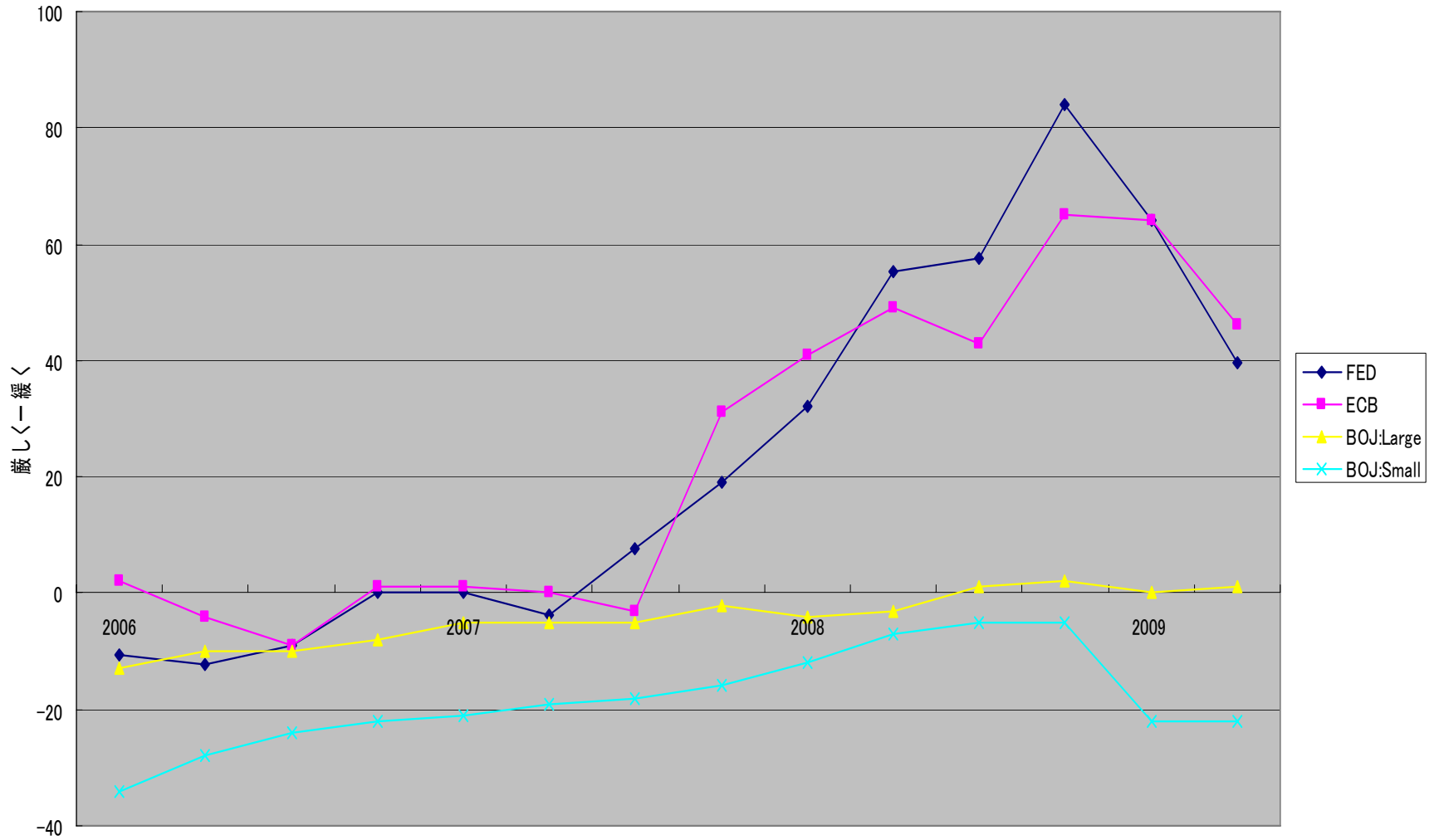
金融危機の日本経済への波及： 主なチャンネル

- 日本の金融機関のクレジット・バブルへの直接の関与は小さかった。
 - － ただし、市場を通じる影響は無視できず：
 - REIT, 株式、社債市場。
 - 短期金融市場。
- 大きかった実体経済への影響。
 - － 貿易を通じた影響。
 - － 企業・家計コンフィデンスへの影響。

金融危機による予想損失 (IMF:GFSR(2009))

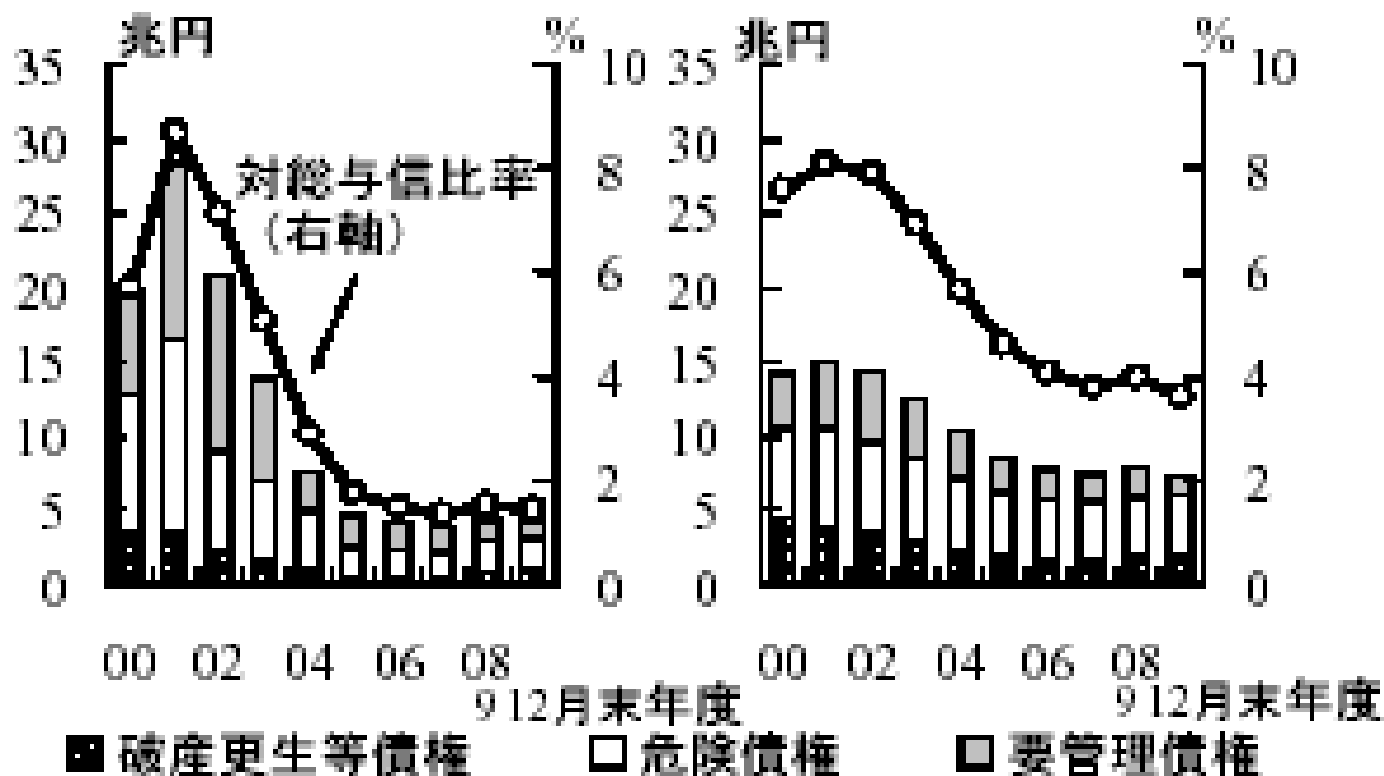


銀行貸出態度に関するサーベイ

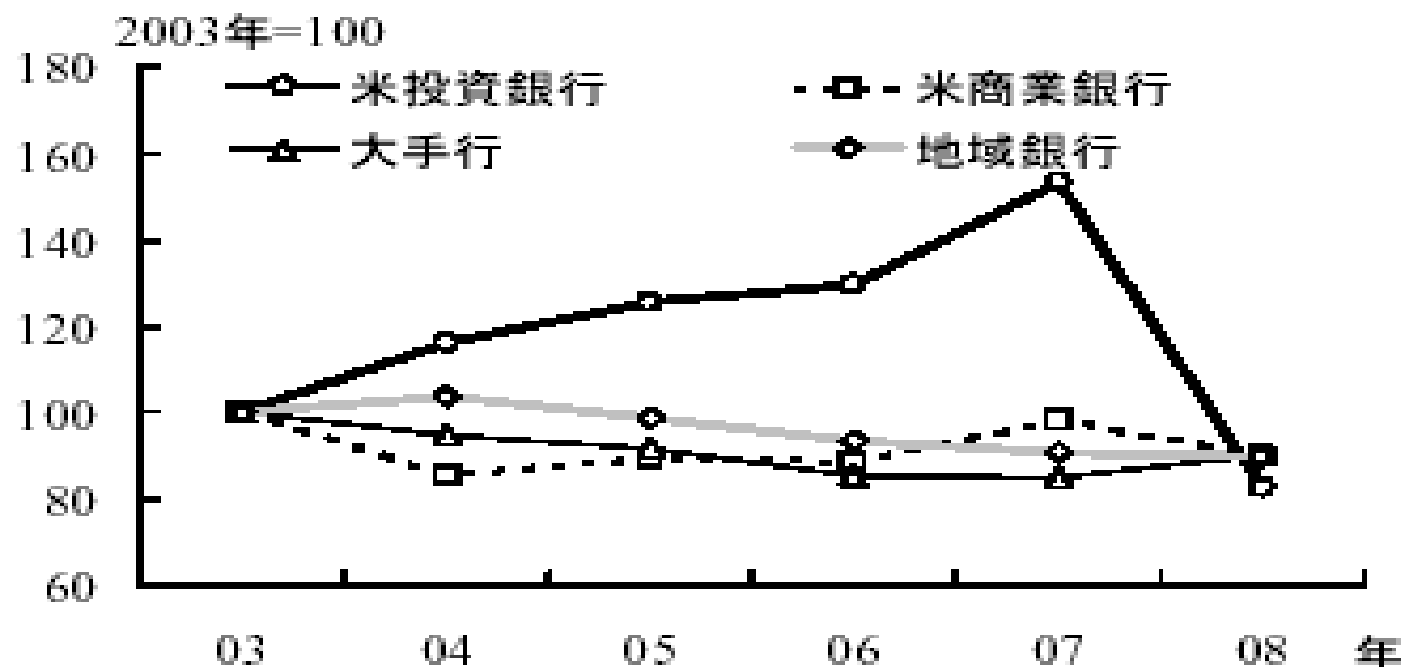


不良債権処理に追われた邦銀

図表 1-24 不良債権残高・比率
 大手行 地域銀行



図表 1-6 日米における金融機関のレバレッジ



注 1) レバレッジ=総資産/純資産

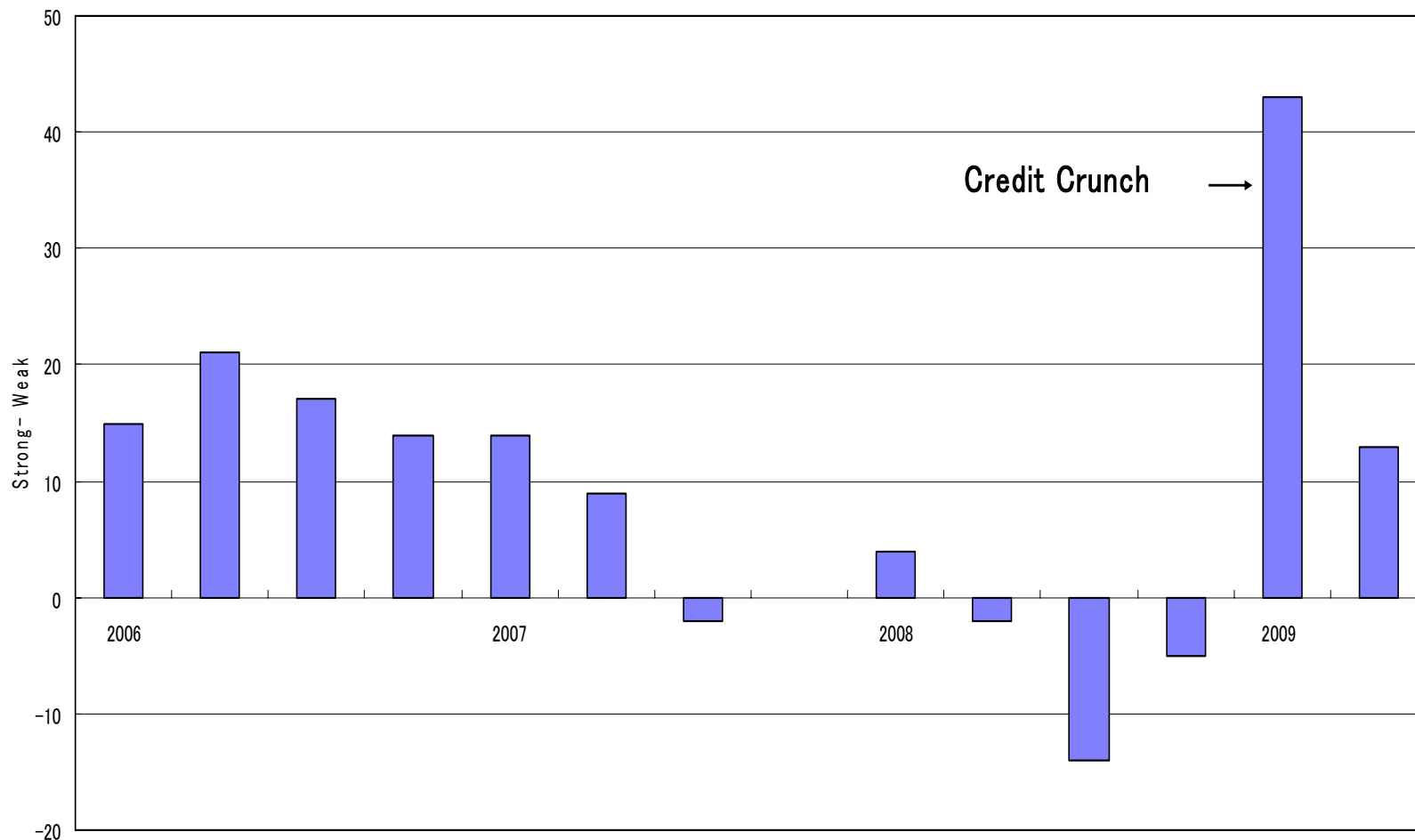
注 2) 米投資銀行は、Goldman Sachs、Morgan Stanley、Merrill Lynch の平均。米商業銀行は、JPMorgan Chase、Citigroup、Bank of America、Wachovia、Wells Fargo の平均。大手行、地域銀行は、わが国銀行の平均。

しかし、金融危機は日本の金融システムにも波及

- REIT,CP,社債市場の機能大幅低下。
 - － 短期金融市場でもリスクプレミアム急上昇。
- 日本銀行、政府による流動性供給と若干のリスク・テイキングにより、最悪の事態は回避。
 - － 企業向け資金供給では銀行が市場を代替。
 - － ただし、中小企業向けは不振。
- 金融機関レベルでは流動性の問題が solvencyの問題に波及することを一応阻止。

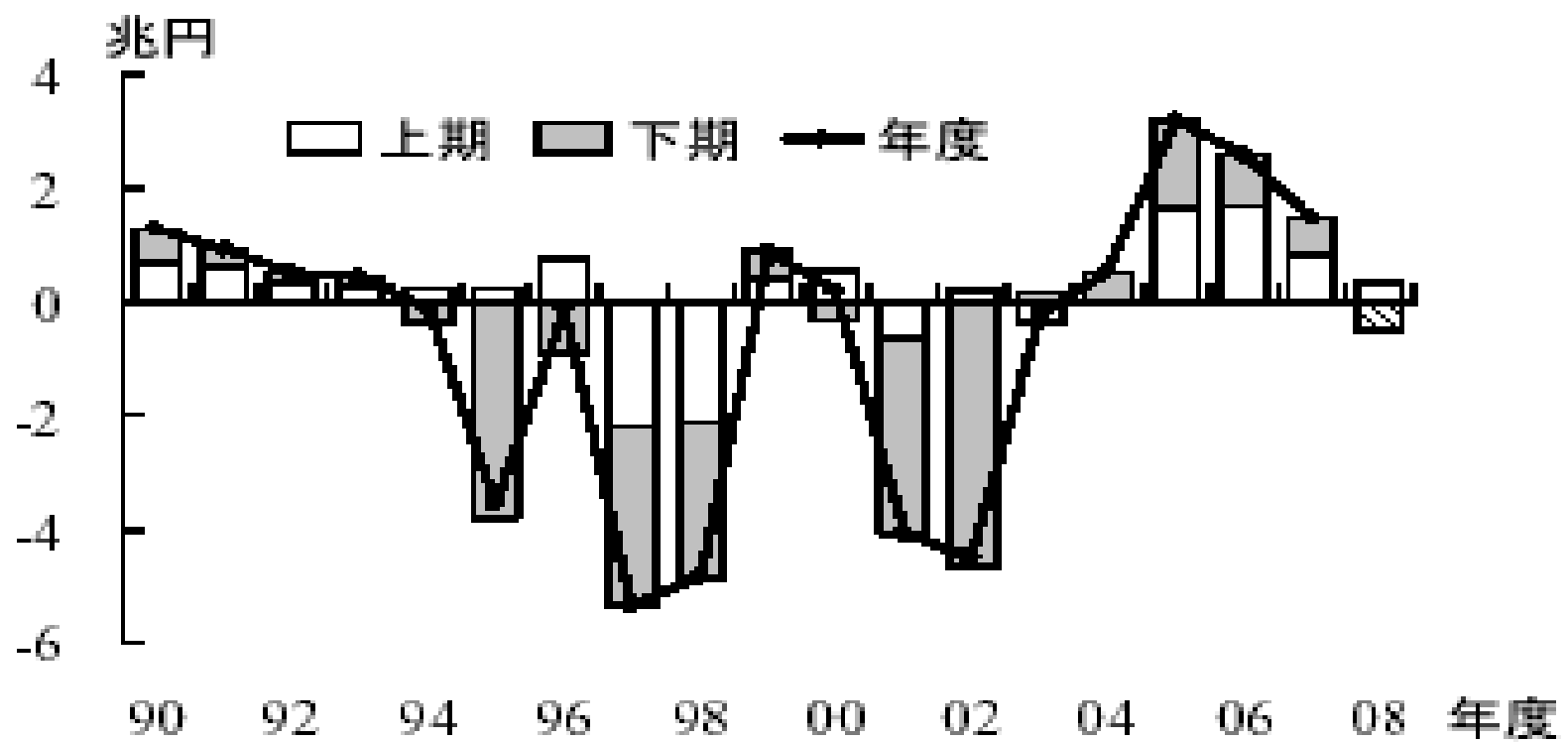
金融危機に伴う銀行に対する資金需要の急増は落ち着きへ： 日銀、銀行貸出サーベイ、大企業の資金需要判断

BOJ Survey of Loan Demand



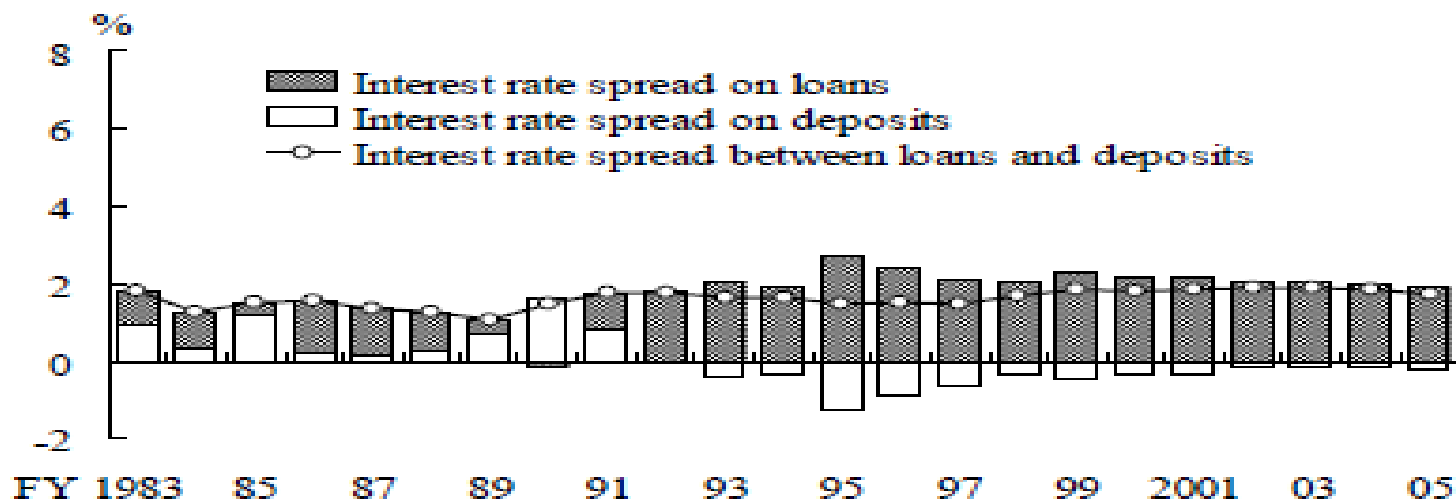
中長期的なトレンドはパツとしない： 1990年以降、ほとんど利益が出ていない大手行

図表 1-19 銀行の当期純利益
大手行

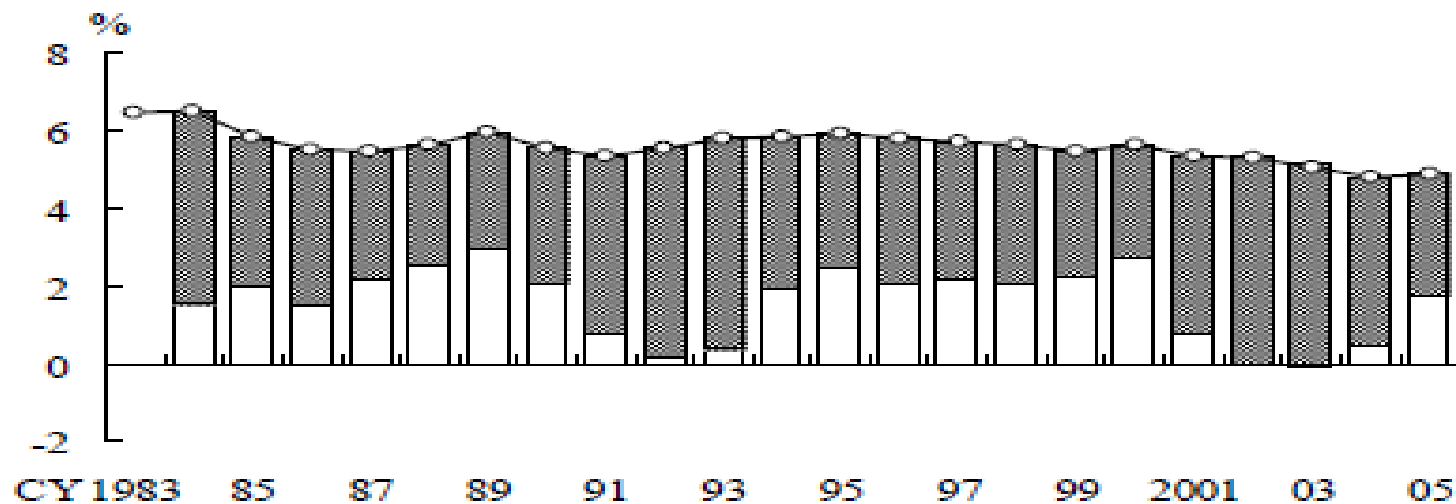


Spreads on bank loans are very narrow

Chart 4-2: Interest Rate Spread between Loans and Deposits^{1,2}
 (1) Japan

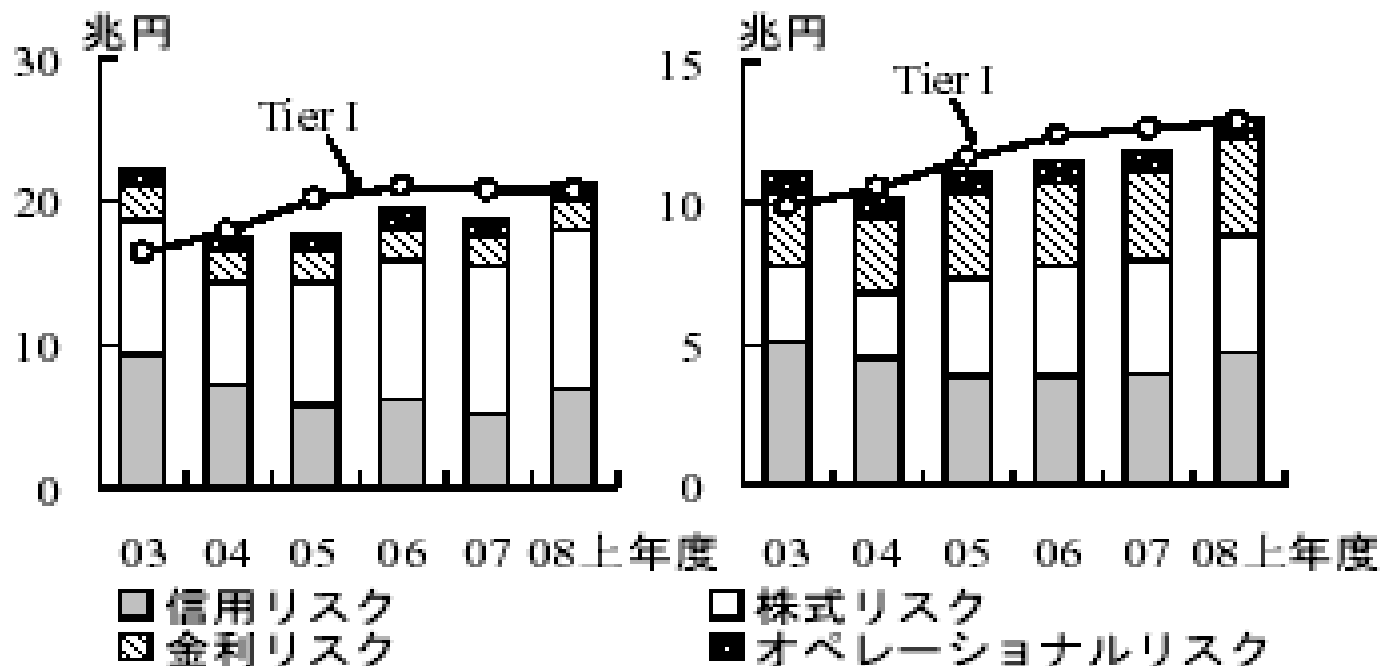


(2) United States



依然としてきわめて大きい株式保有への自己資本配分

図表 3-1 各種リスク量と Tier I
 大手行 地域銀行

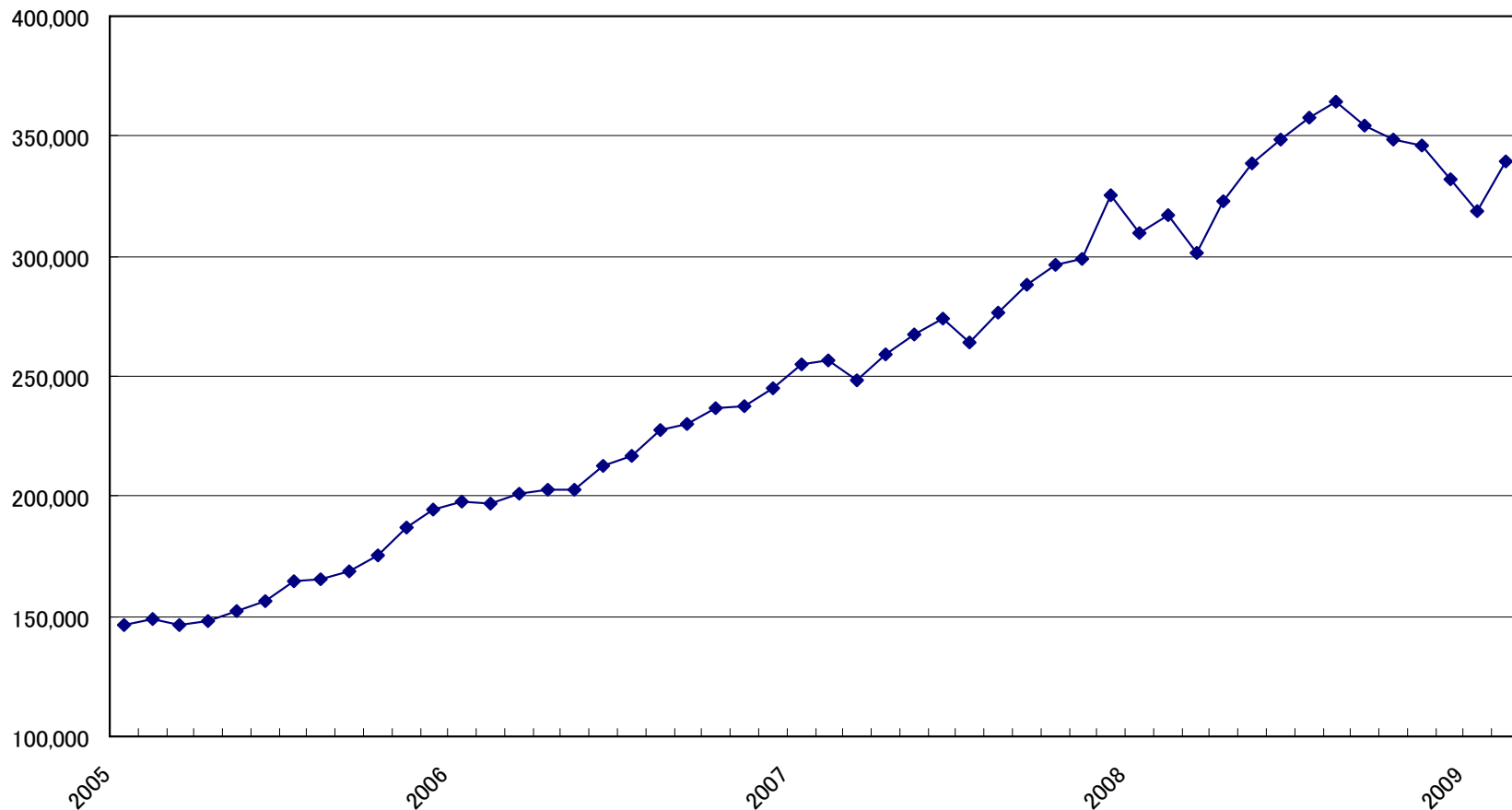


まとめれば

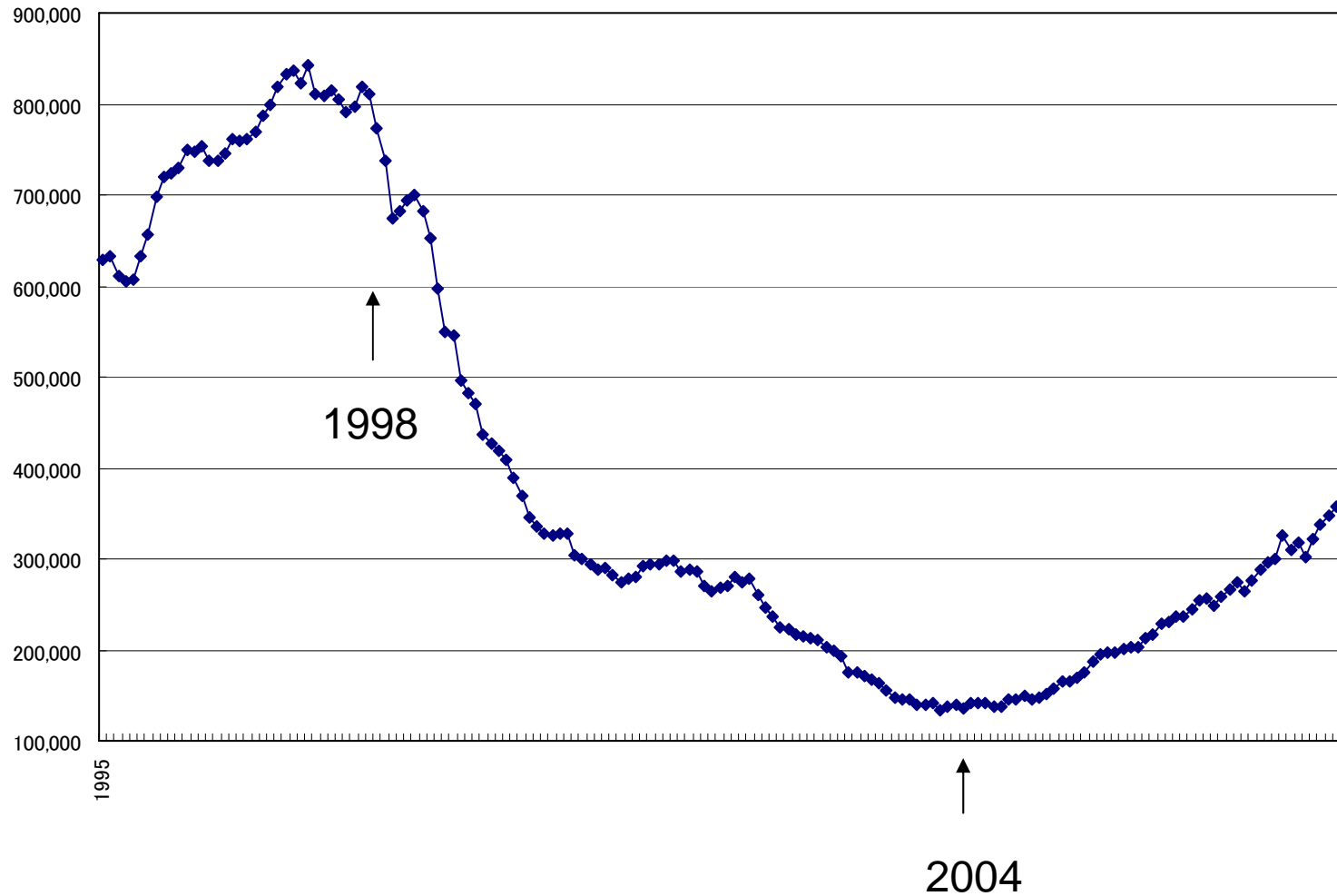
- 日本の金融機関は、米国の金融ビジネスモデルへのキャッチアップを目指していたが、その成功の前に追いつくべき目標が自滅。
 - あまり喜べない金融危機関連のロスの少なさ。
- 日本の金融機関は保有する資産をリスク・リターン・プロファイルの変化に応じて積極的にリバランスしていない。
 - CPM は始まったばかり。
 - そもそも貸出の利鞘が薄い中では、その流通市場や証券化商品の市場は発達しにくい。
 - 保有株式は十分なリターンをあげていない。
 - 政策株式投資を含む顧客との長期的関係を利潤に結びつけることに成功していない。
- 潤沢な資金を前提とすれば、海外進出がオプションだが。
- 予想される自己資本規制強化と低いコアTIER1比率。

リーマン・ショック直前まで邦銀海外店の貸出は急増

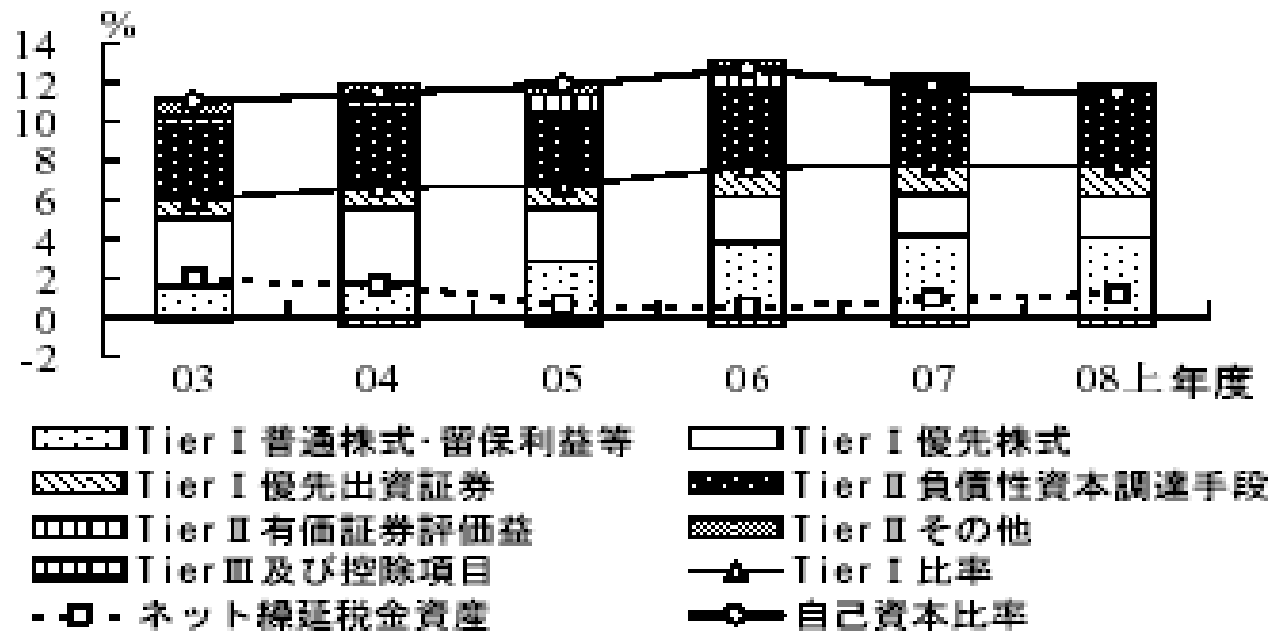
Loans by Overseas Branches of Japanese Banks



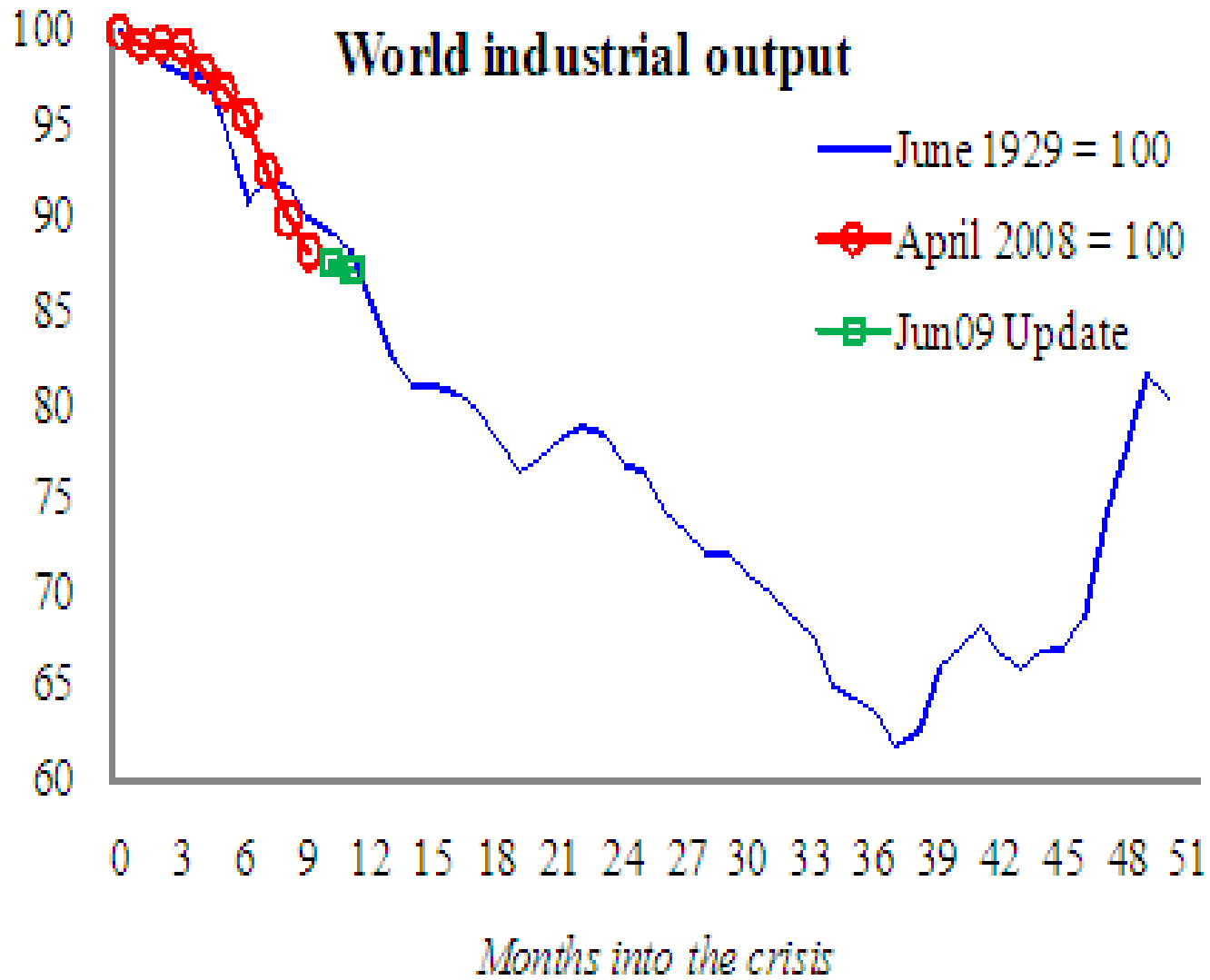
しかし、昔と比べると

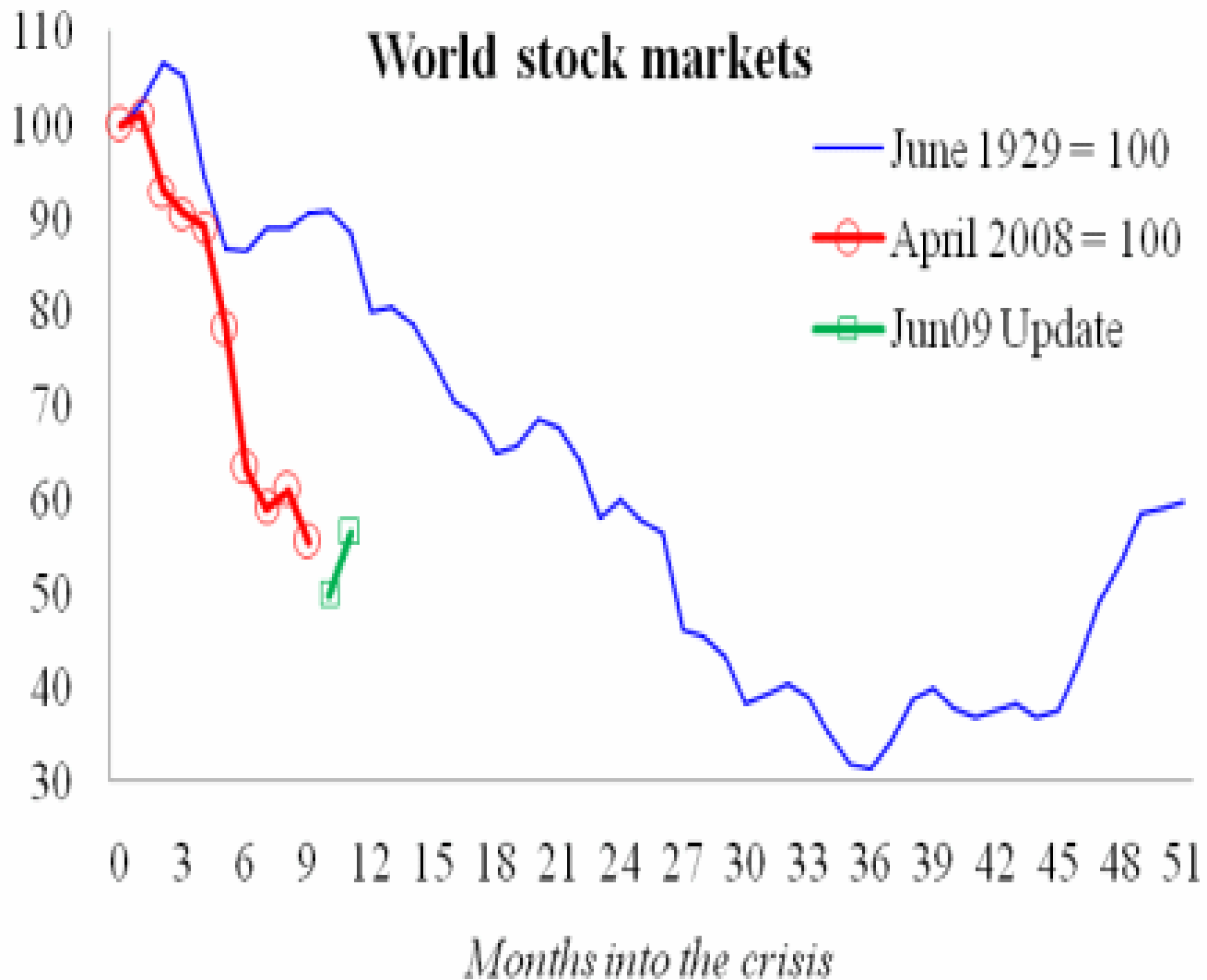


図表 1-33 自己資本比率の内訳（連結ベース）
大手行

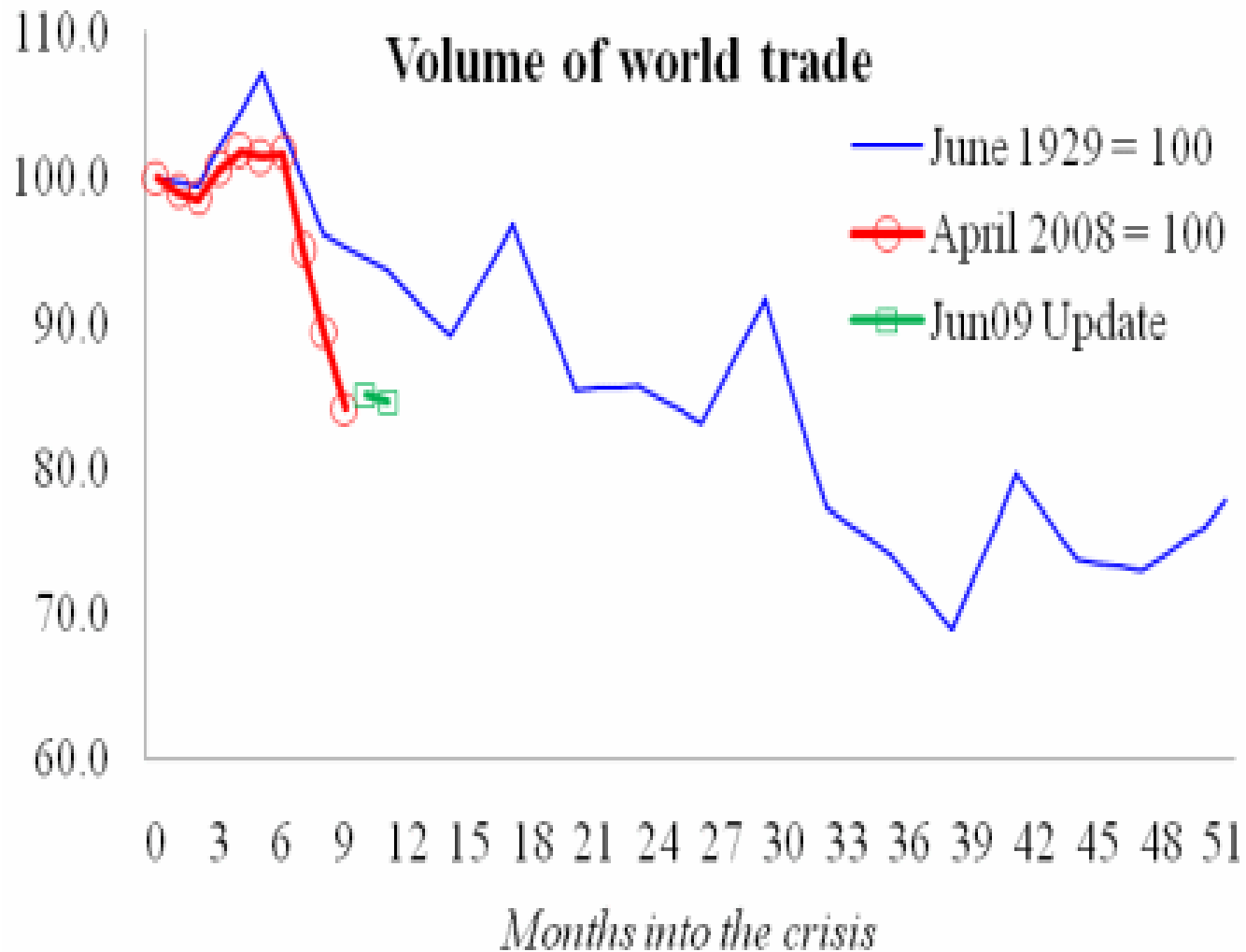


日本銀行、金融システムレポート、2009年3月



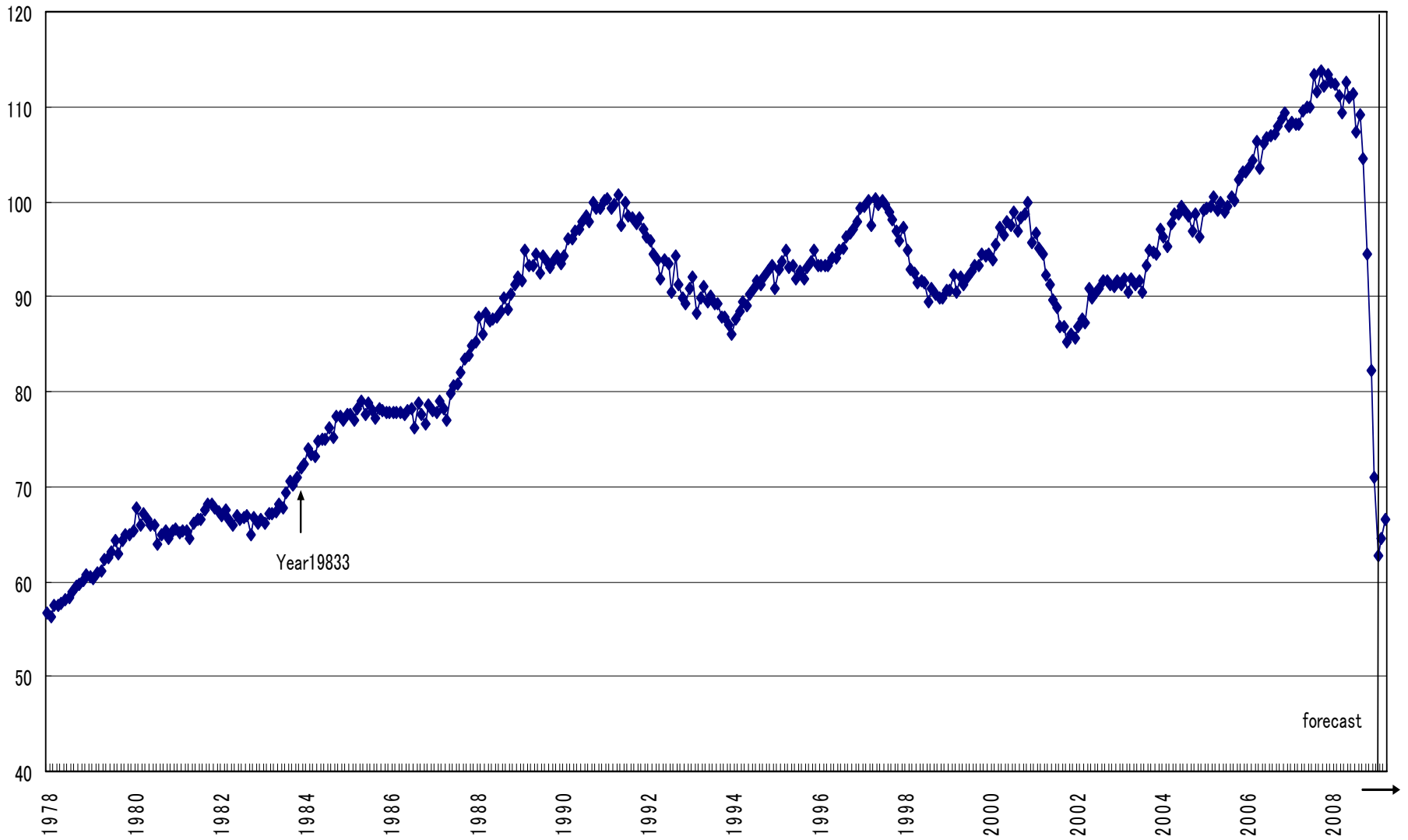


Eichengreen & O'Rourke "A Tale of Two Depressions." 2009

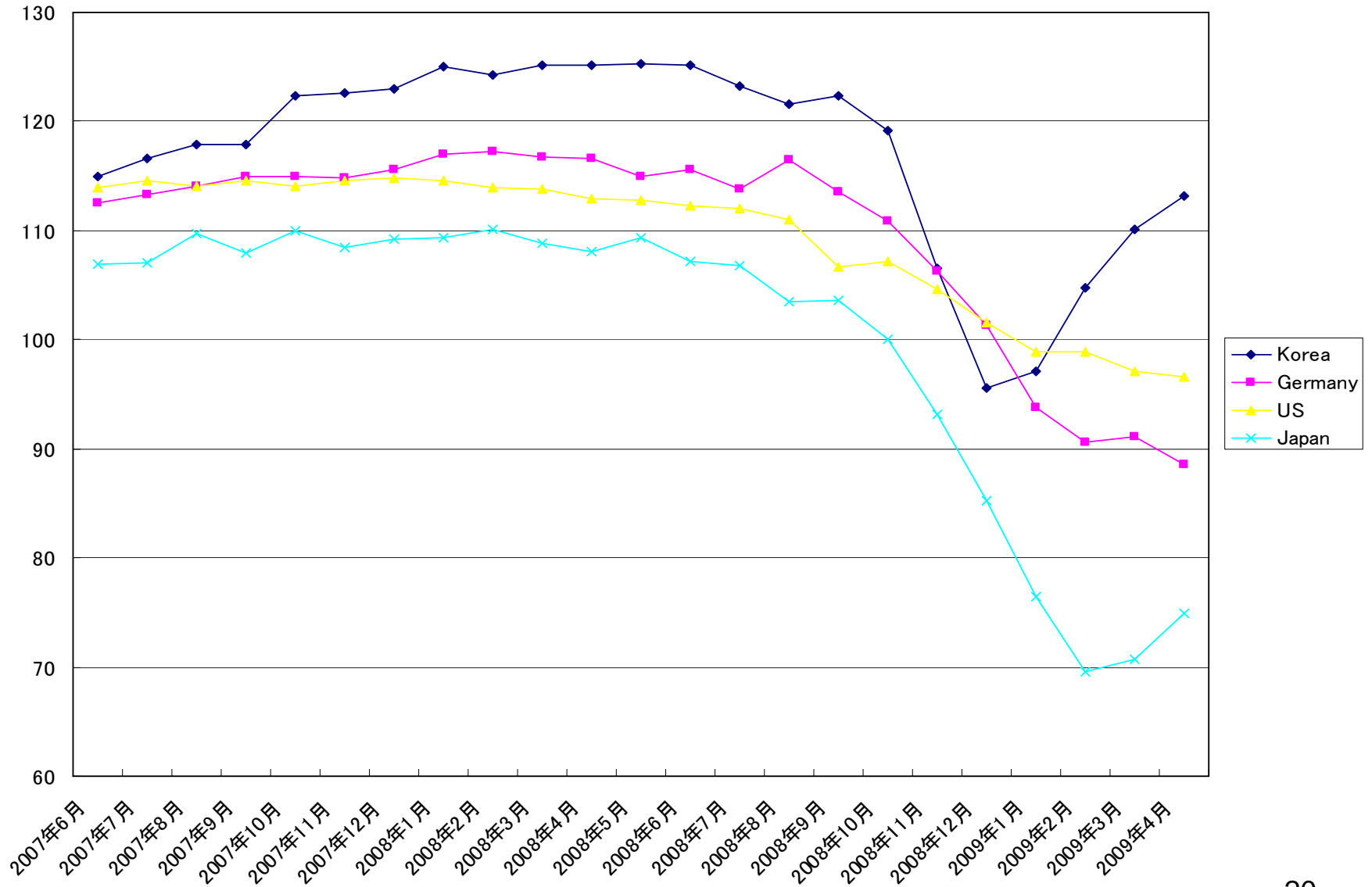


Eichengreen & O'Rourke "A Tale of Two Depressions." 2009

Manufacturing Production



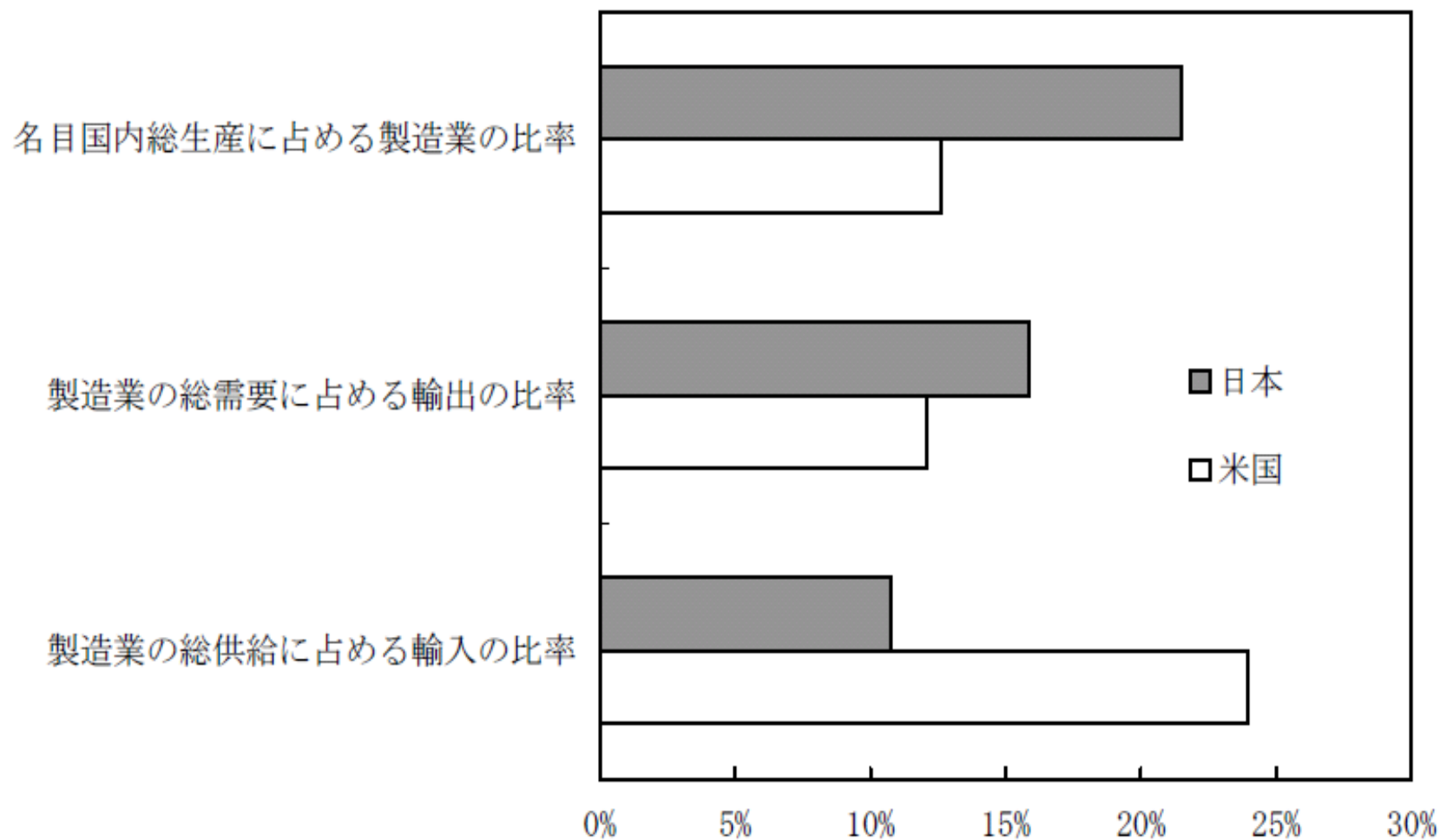
Manufacturing Production



日本の製造業不振の背景

- 電気機械、一般機械、輸送機械への高い集中。
 - － 日本60.5%、米国41.5%、ドイツ43.9%、韓国57.4%。
- 大きかった在庫調整の影響
 - － 中間財輸出シェアの増大で、最終需要＋海外現地在庫調整の影響を受けた(最終財でもこうした面あり)。
 - － 国内の流通・仕掛品在庫調整(一部は海外要因の波及)。
 - － 金融逼迫の影響。

(1) 日米製造業の比較 (2007年、SNAベース)



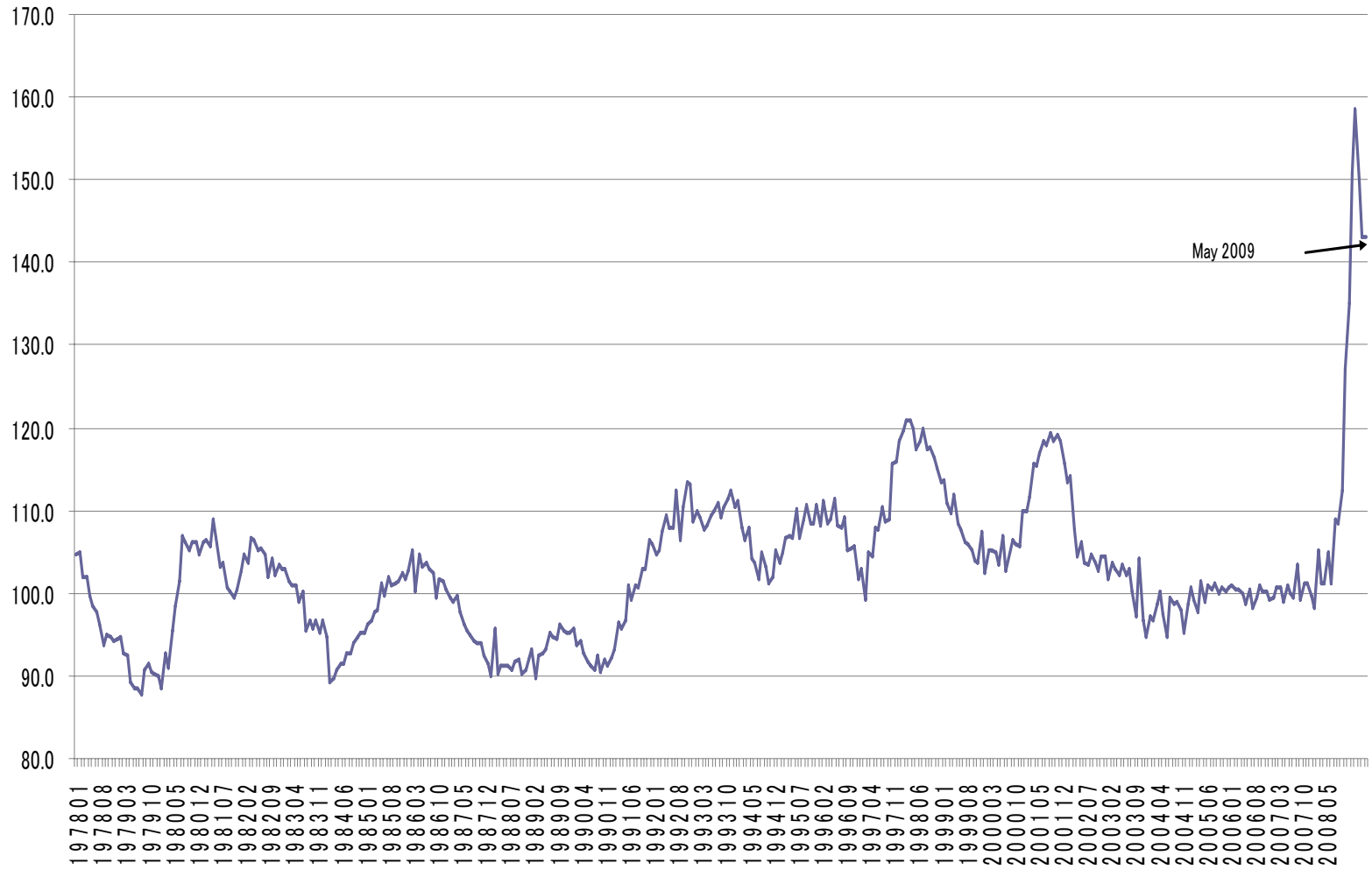
(1) 日本

	(%)	(季調済前期比、%)			
	2005年 ウエイト	2008年 1～3月	4～6	7～9	10～12
鉱工業	(100.0)	- 0.7	- 0.8	- 1.3	-12.0
製造工業	(99.8)	- 0.7	- 0.8	- 1.2	-12.1
輸送機械	(16.9)	0.4	- 0.7	- 1.8	-18.7
電子部品・デバイス	(8.0)	- 4.1	- 0.6	- 3.1	-19.3
情報通信機械	(4.3)	0.3	- 5.1	- 7.1	- 7.9
電気機械	(6.1)	- 1.0	- 0.8	0.6	- 8.2
一般機械	(13.2)	- 2.4	- 1.3	- 4.4	-11.9
金属製品	(5.7)	2.4	- 0.9	- 2.0	- 7.2
鉄鋼	(6.0)	1.9	- 0.4	- 0.9	-15.0
非鉄	(2.1)	- 0.1	- 2.9	- 0.4	-13.4
化学	(11.8)	- 2.8	1.5	0.6	- 8.3
石油・石炭	(1.0)	- 2.1	3.5	- 6.5	- 0.3
食料品・たばこ	(7.2)	- 0.6	0.8	1.0	- 2.9
鉱業	(0.2)	- 5.8	2.6	2.9	- 5.6

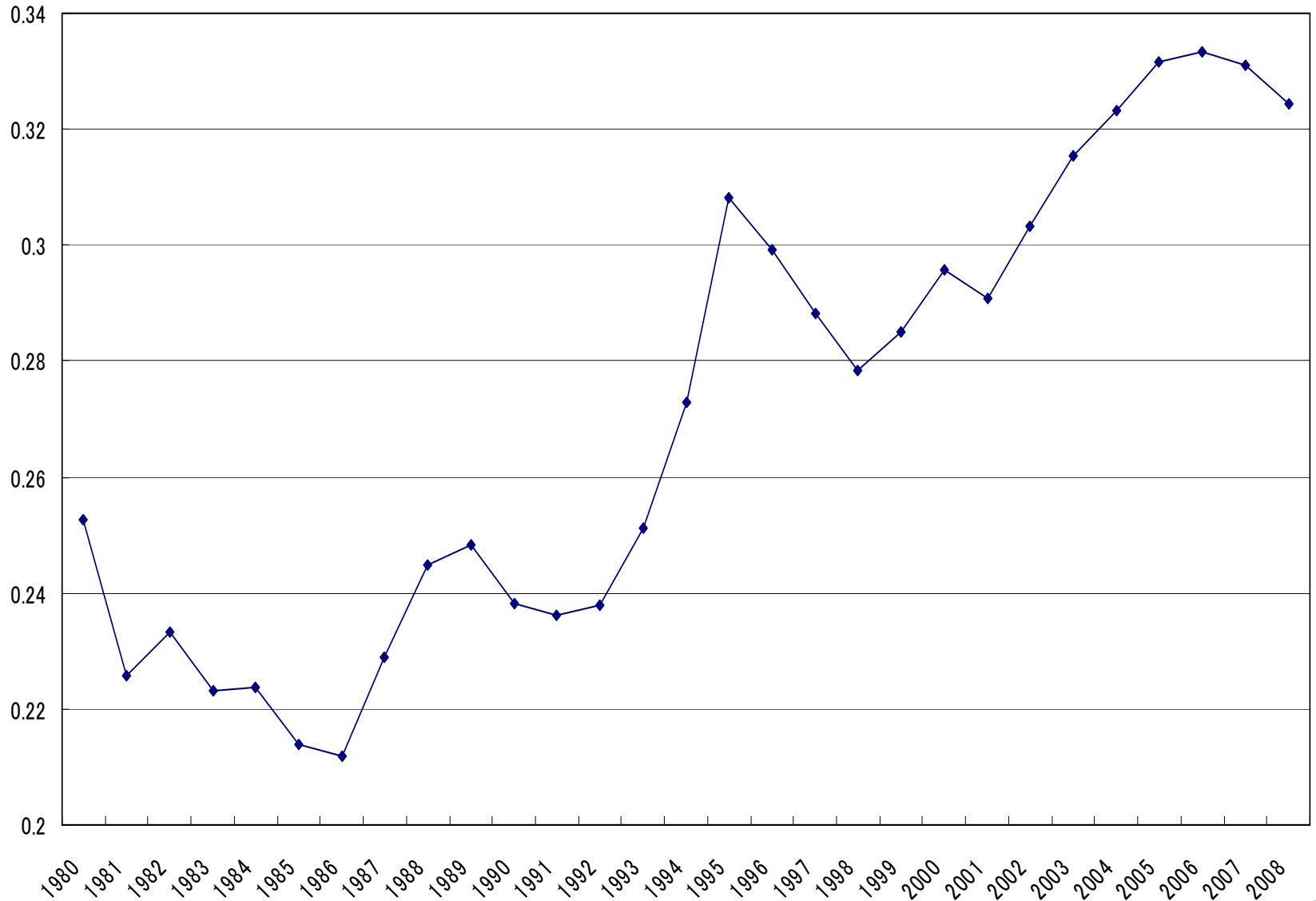
(2) 米国

	(%)	(季調済前期比、%)			
	2008年 ウエイト	2008年 1～3月	4～6	7～9	10～12
鉱工業	(100.0)	0.1	- 0.9	- 2.3	- 3.2
製造業	(77.4)	- 0.2	- 1.0	- 2.2	- 4.7
自動車・同部品	(4.3)	- 3.8	- 8.1	- 2.0	-11.0
航空機・その他輸送機械	(3.4)	- 0.2	- 1.0	- 6.5	- 5.4
コンピューター・電子製品	(6.5)	3.3	3.5	- 0.5	- 6.8
電気機器・同部品	(2.0)	0.4	0.8	- 1.5	- 4.6
一般機械	(4.6)	- 0.3	- 2.5	- 1.2	- 6.0
金属製品	(5.5)	0.2	- 1.9	- 1.8	- 4.4
一次金属	(2.7)	2.3	- 3.1	- 1.3	-21.7
化学	(11.6)	- 0.7	- 0.6	- 3.8	- 3.3
石油・石炭	(6.5)	1.9	- 0.0	- 4.8	3.5
食料品・たばこ	(10.9)	0.0	0.1	- 1.1	- 0.2
鉱業	(12.9)	0.9	0.5	- 2.0	1.7
電力・ガス	(9.7)	2.0	- 1.2	- 3.0	2.5

Inventory/Sales

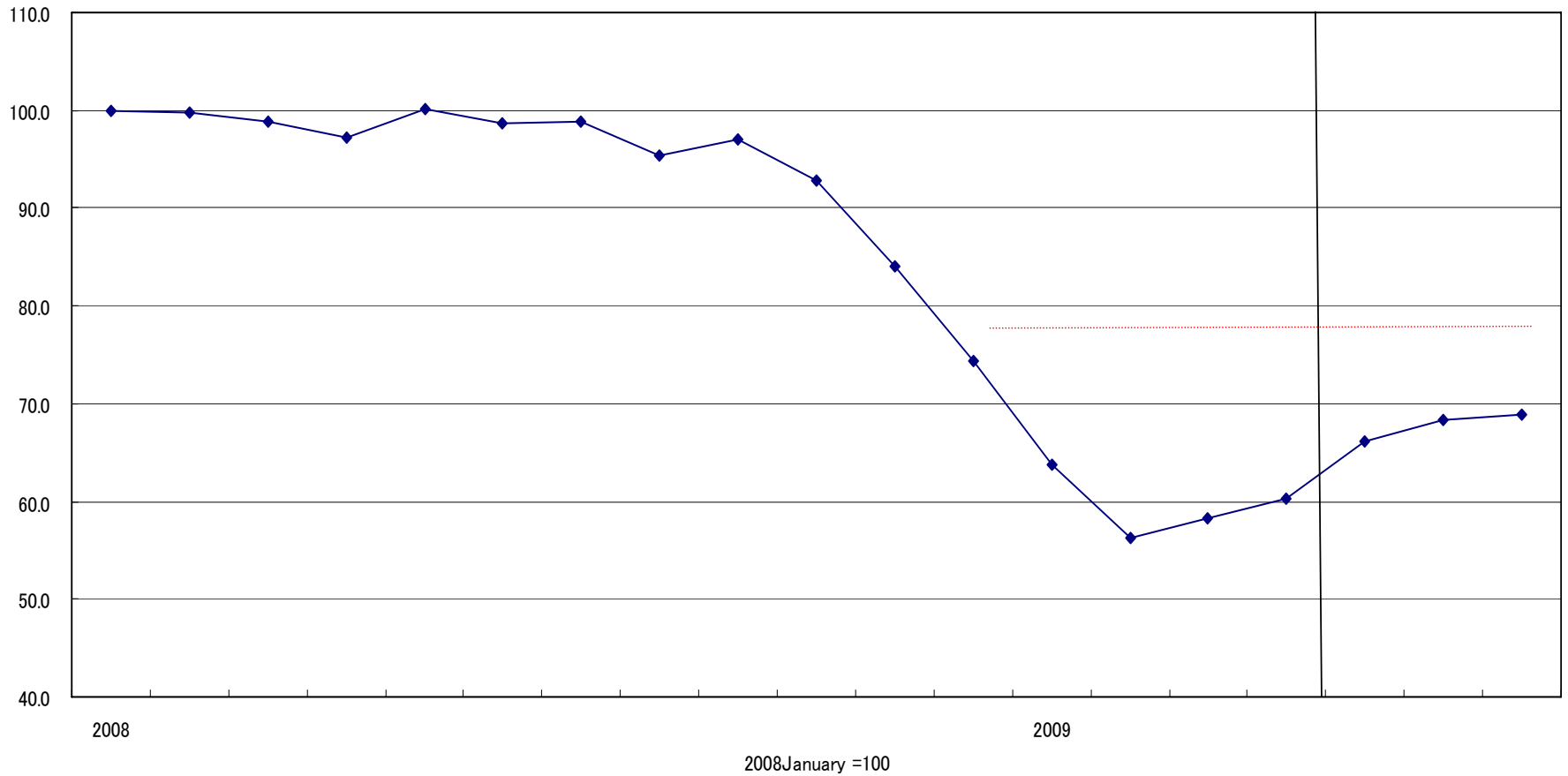


中間財輸出比率

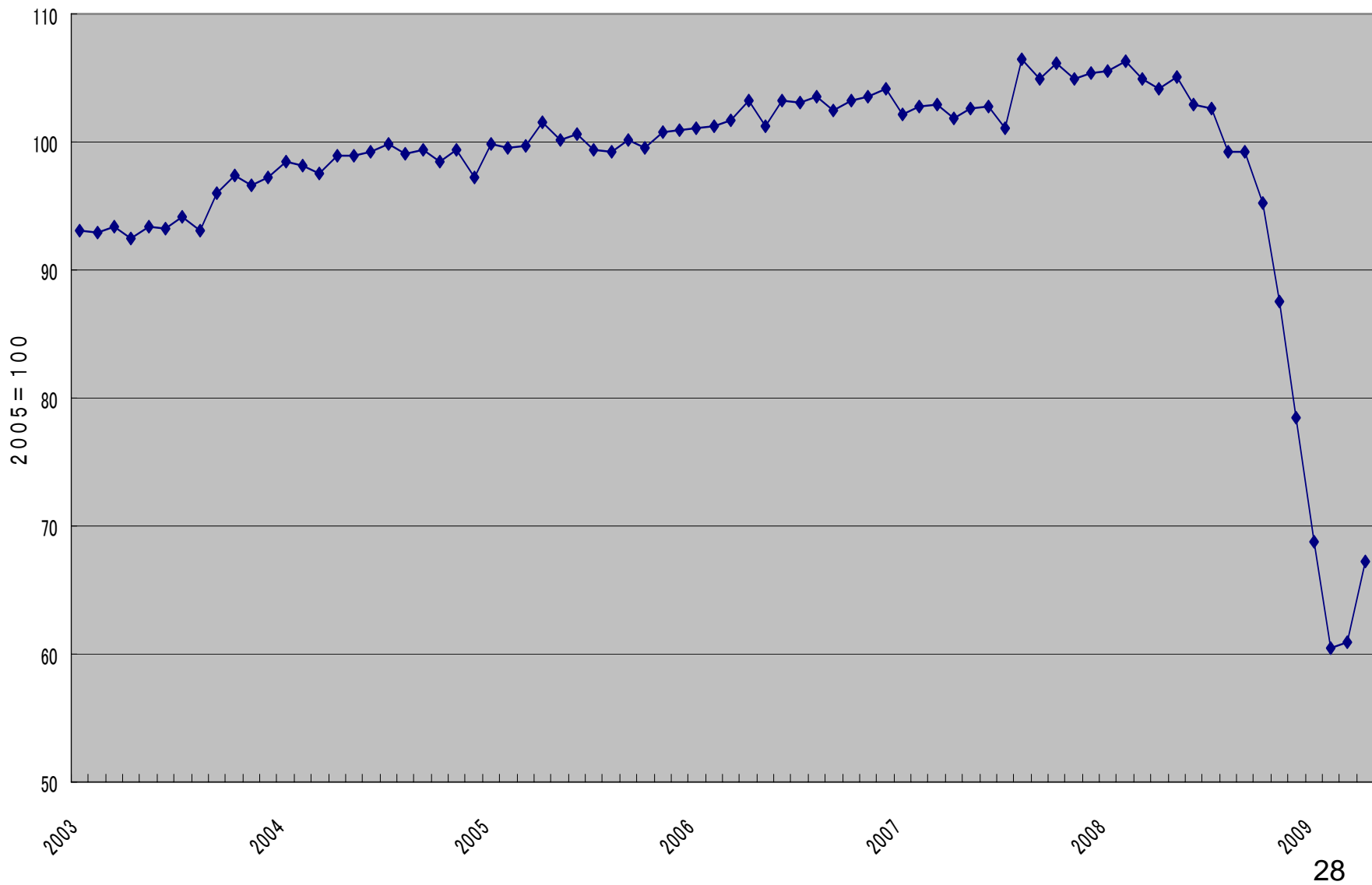


生産は回復を始めたが

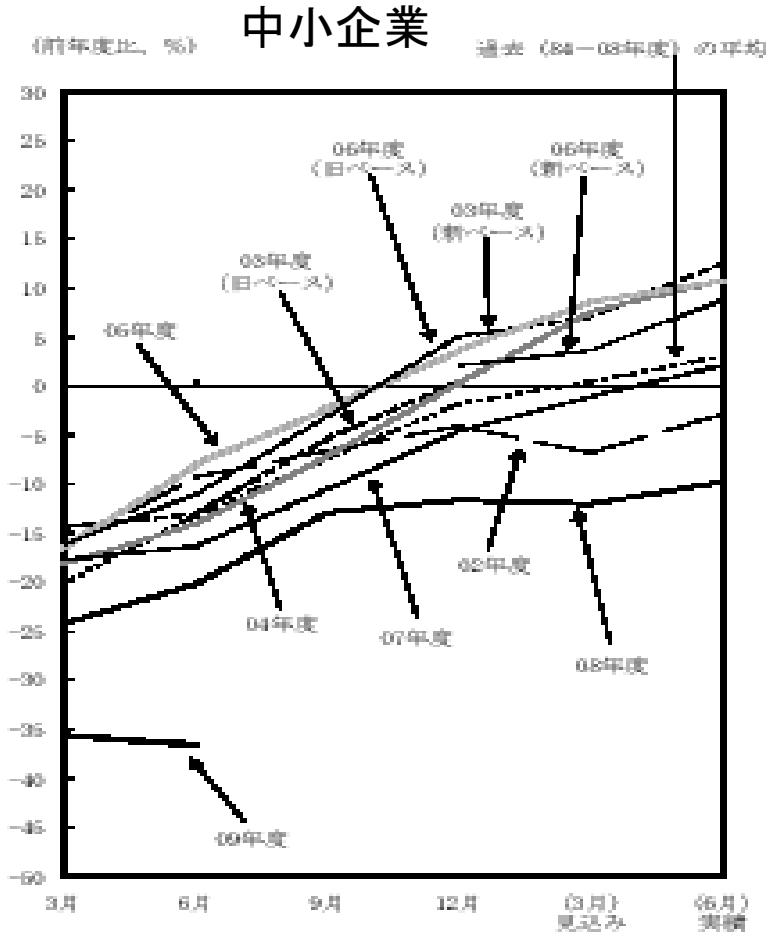
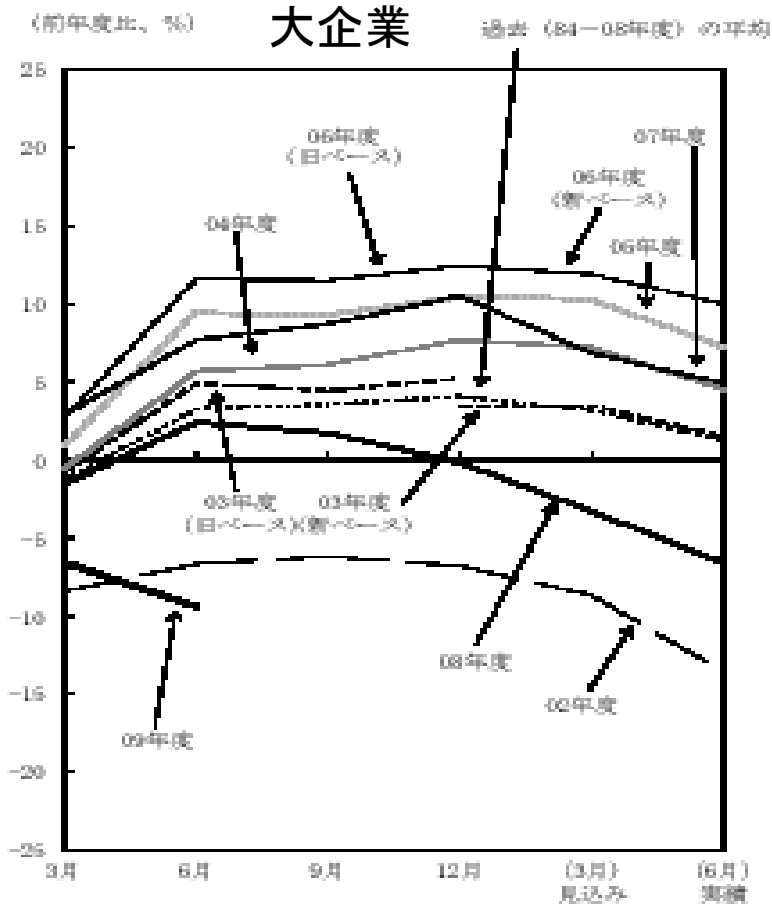
Manufacturing Production



製造業設備稼働率



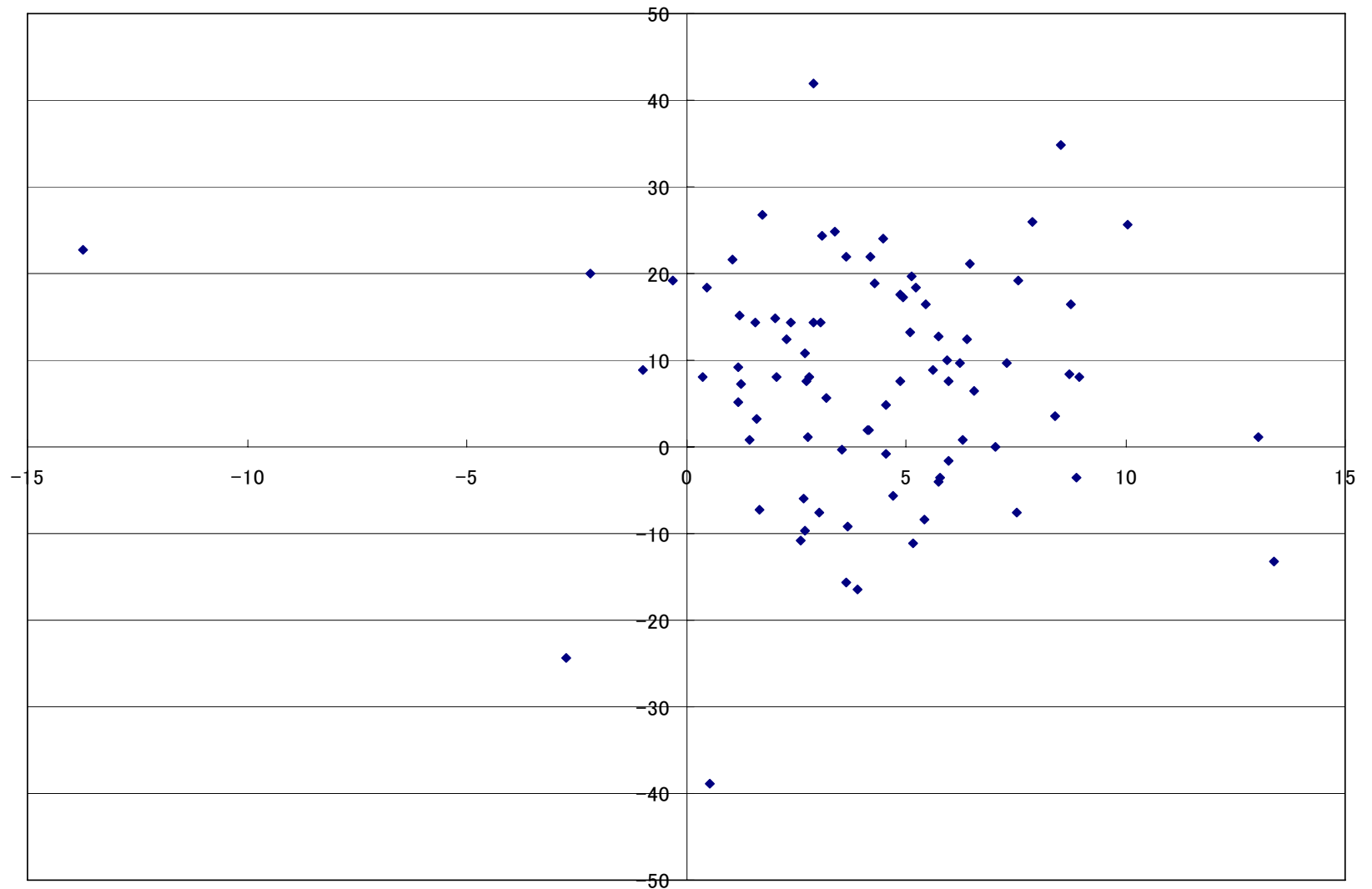
設備投資額の足取り: 日銀短観



輸出の成長寄与度(縦軸)とGDP伸び率(横軸)

相関係数 = -0.03

1970-1990



相関係数=0.61

1991-2008

