

「世界経済の潮流2008 II」
世界金融危機と今後の世界経済

2009年1月27日 RIETI BBLセミナー

内閣府 (政策統括官 (経済財政分析担当) 付)
参事官 (海外担当) 林 伴子

★詳細は、<http://www5.cao.go.jp/keizai3/whitepaper.html>を御覧ください。冊子は市販もしております。



1 世界金融危機の発生と拡大

- (1) 危機発生と政策対応
- (2) 危機発生の背景
- (3) 高レバレッジの解消とその影響
- (4) 再発防止に向けて

2 世界経済の現状と今後の見通し

- (1) アメリカ
- (2) ヨーロッパ
- (3) アジア
- (4) 世界経済

2008年9月「世界金融危機」発生

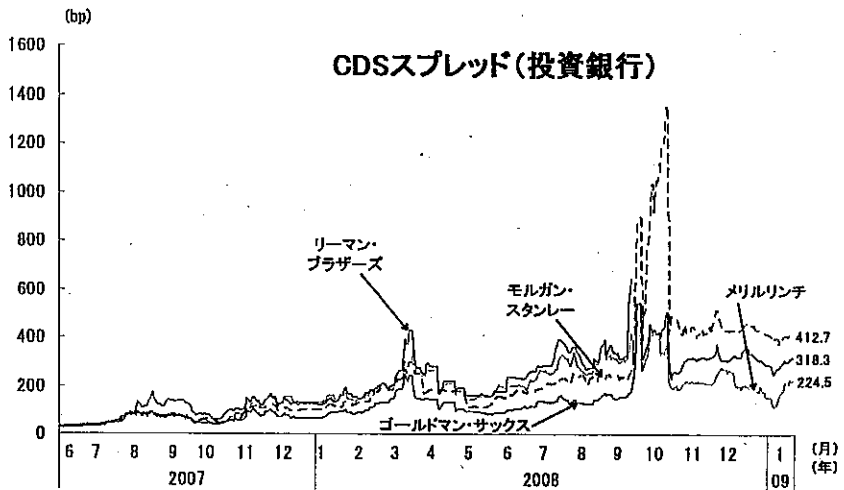
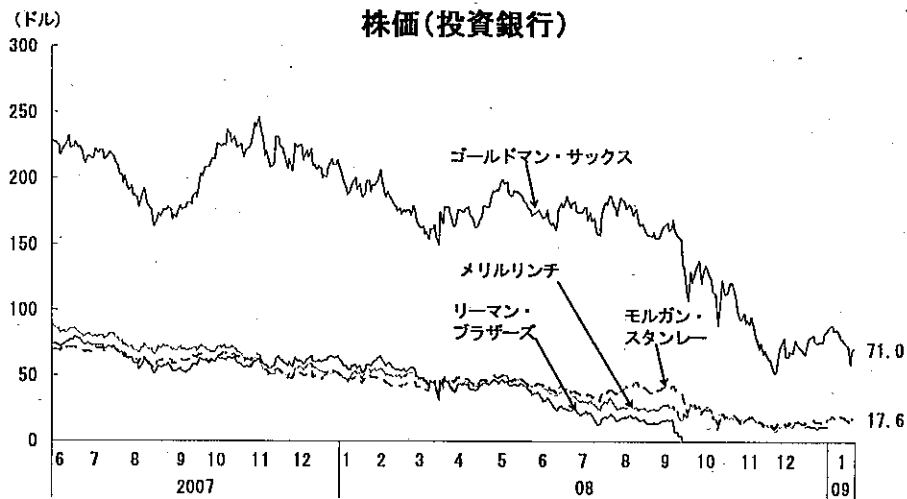
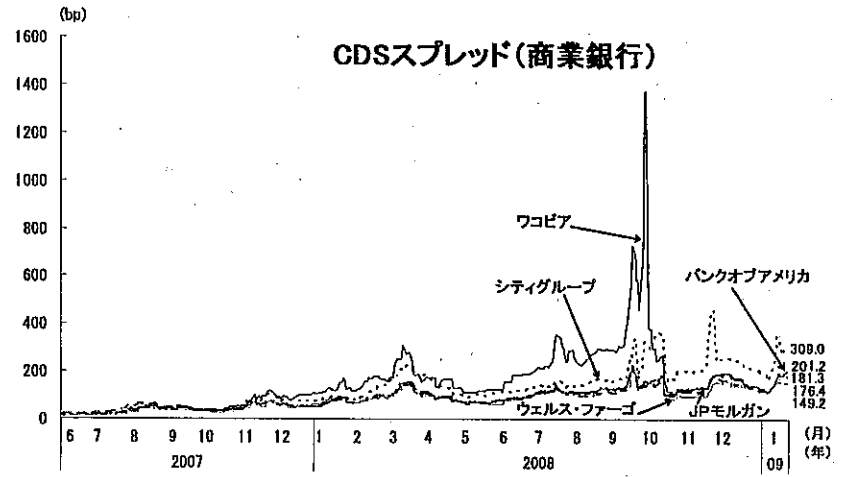
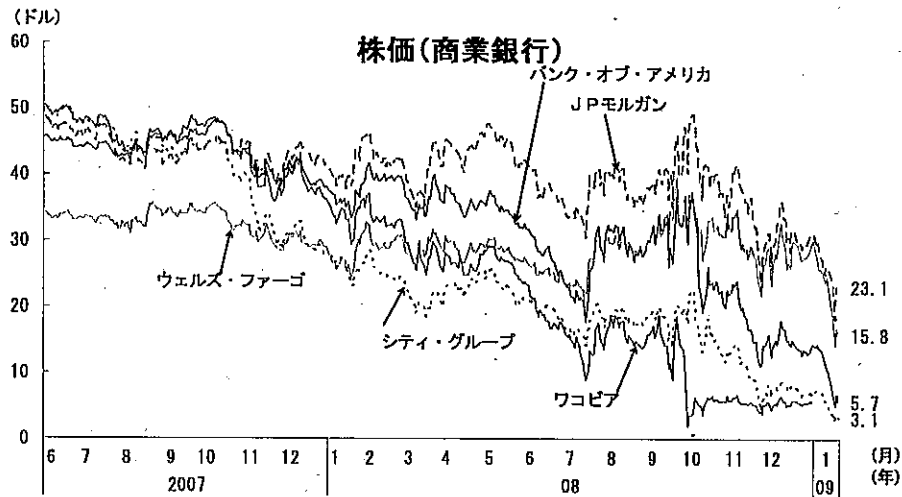
世界金融危機の発生拡大及び政策対応の推移

年月日	出来事
2007年	
年初以降	米国で住宅ローン会社の破綻が生じる
8月11日	独IKB産業銀行がドイツ復興金融公算から資金支援を受けた旨公表される
8月9日	仏大手銀行BNPパリバが傘下ファンドの償還を凍結
	FRB及びFEDが緊急資金供給
9月14日	英大手住宅金融ノーザンロック銀行で取付け騒ぎ発生（その後2008年2月17日に一時国有化）
12月12日	欧米5中央銀行による新たな資金供給策
12月～1月	格付引下げを受け、モノライン各社（MBIA、Ambac）の株価が大きく下落
2008年	
3月11日	欧米5中央銀行による資金供給策の拡充
3月16日	米大手投資銀行JPモルガンが米大手投資銀行のペアスターンズを買収
	FRBがプライマリーラー向け貸出制度を導入
7月13日	米政府・FRBがGSE2社（フannieメイ、フレディマック）に対する支援策を発表
7月30日	住宅関連連法（フannieメイ、フレディマック問題への対応等）が成立
9月7日	米政府が政府系住宅金融機関（GSE）への救済策を発表
9月15日	米大手投資銀行リーマン・ブラザーズが破産申請
	米大手商業銀行バンク・オブ・アメリカが米大手投資銀行メリルリンチを買収
9月16日	FRBが米大手保険会社AIGに資金融資
9月18日	日欧米6中央銀行による資金供給策発表
9月19日	米政府が不良資産の買取りを含む金融システム安定化策を発表
9月21日	FRBが米大手投資銀行ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーの銀行持ち株会社への転換を承認
9月22日	G7が国際金融市場の動向に関する声明を発表
9月25日	JPモルガンが米貯蓄金融機関大手ワシントン・ミュージアムの銀行業務買収を発表
9月29日	米下院が緊急経済安定化法案を否決
	英政府が英中堅銀行ブラッドフォード・ピンダレー（B&B）を国有化
9月30日	ペネルクス3か国がベルギー・オランダ系大手金融フォルトテイスに公的資金を注入
10月3日	仏、ベルギー、ルクセンブルグの3か国が仏・ベルギー系大手銀行デクシアに公的資金を注入
10月5日	米国で緊急経済安定化法が成立
10月5日	独政府が国内の個人預金を全額保証する方針を発表
10月6日	アイスランド政府が非常事態を宣言し、民間銀行を政府管理下に置く法律を制定
	FRBが準備預金への付利の開始を発表
10月7日	FRBがコマース・ペーパー買収制度の導入を発表
10月8日	英政府が銀行部門支援策を発表
	欧米6か国の中央銀行が協同利下げ
10月10日	G7において行動計画を発表
10月12日	ユーロ圏首脳会議で欧州における行動計画についての宣言を発表
	米大手商業銀行ウェルズ・ファーゴによる同商業銀行ワコビアの買収をFRBが承認
10月13日	英国が大手金融機関3行に総額370億ポンド（約5兆円）の資本注入を発表
	日欧米5中央銀行が流動性向上のための更なる対策を発表
10月14日	米国がG7行動計画実施のための措置（資本注入等）を発表
10月17日	独金融市場安定化法が成立
10月20日	仏政府が大手金融機関6行に総額105億ユーロ（約1.2兆円）の資本注入を発表
10月21日	独バイエルン州立銀行（州立銀行2位）が初の資本注入を政府に申請
10月29日	欧州委員会が加盟国向けの特別融資枠増大等の金融支援策を発表
	新興国のドル資金流動性を確保するため、IMF、FRBが資金供給策を発表
	FRBが韓国、ブラジル、シンガポール、メキシコの中央銀行と通貨スワップ協定を締結
10月30日	独政府、ハイボ・リアルエステイトに対して金融安定化基金による資本注入を発表
11月3日	独コメルツ銀行が資本注入を政府に申請
	韓国政府が14兆ウォン（約9,000億円）規模の総合経済対策を発表
11月5日	独政府が500億ユーロ（約5.9兆円）規模の経済対策を発表
	IMFがウクライナに対する164億ドル（約460億円）規模の融資を承認（その後ハンガリー、アイスランド、パキスタンに対して融資を承認）
11月9日	中国政府が概算4兆元（約54兆円）規模の経済対策を発表
11月10日	米政府がAIGに対する支援拡大を発表
11月15日	金融・世界経済に関する首脳会議において宣言を発表
11月23日	米政府が大手商業銀行シティグループに対する支援策（資本注入及び保有毒産の政府保証）を発表
11月24日	英政府が200億ポンド（約2.7兆円）規模の経済対策を発表
11月25日	FRBが最大8,000億ドル（約74兆円）の新たな金融市場対策を発表
11月26日	欧州委員会が2,000億ユーロ（約3兆円）規模の経済対策を発表
12月4日	仏政府が260億ユーロ（約3兆円）規模の経済対策を発表
12月19日	アメリカ政府が自動車メーカーへの支援策（最大174億ドルの融資）を発表
12月30日	米財務省がGM及びGMAGに対し最大60億ドルの公的支援を発表
1月8日	ドイツが500億ユーロ（約6兆円）規模の追加経済対策を発表
1月14日	英政府が総額214億ポンド（約2.9兆円）規模の中小企業支援策を発表
1月16日	米政府がバンク・オブ・アメリカに公的資金を追加支援を実施すると発表
1月19日	英政府が金融システム安定化の追加政策を発表
1月21日	仏政府が大手金融機関6行に総額105億ユーロ（約1.2兆円）の追加資本注入を発表

金融市場の混乱

金融危機

アメリカ金融機関の株価とCDSスプレッドの推移

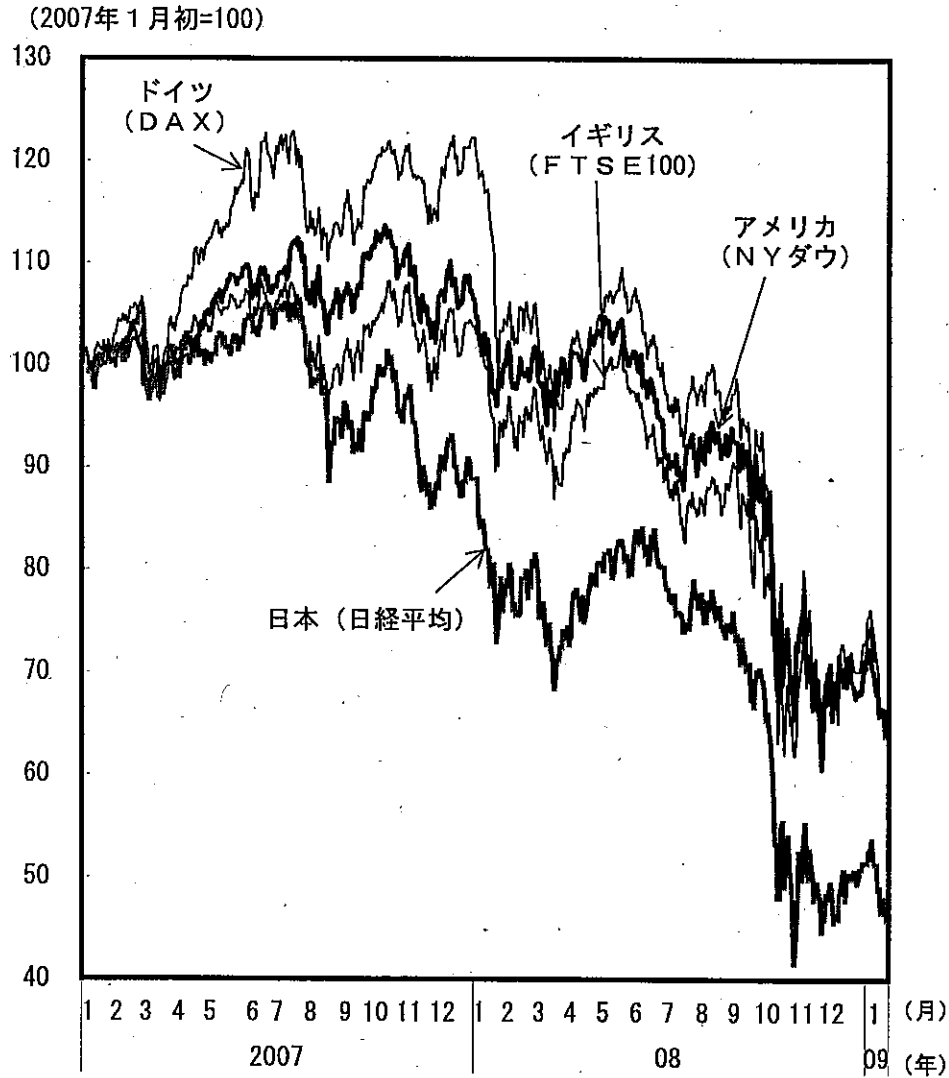


(備考) ブルームバーグより作成。

(備考) 1. ブルームバーグより作成。
 2. クレジット・デフォルト・スワップ (CDS) スプレッドとは、貸付債権のデフォルトに対する保証契約取引 (デフォルトスワップ) の際に、買手が売手に対して支払うプレミアム。

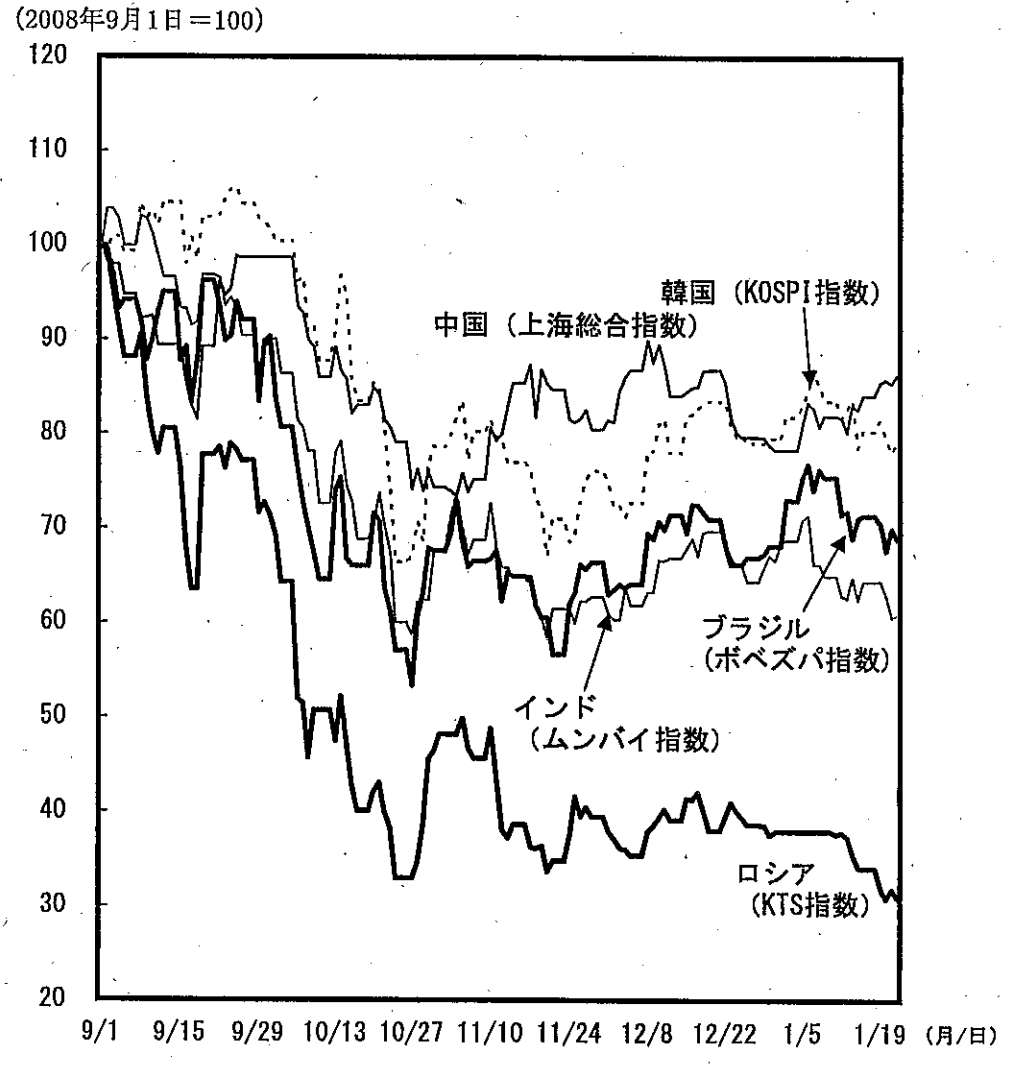
各国の株価推移

主要国の株価推移



(備考) ブルームバーグより作成。

新興国・アジアの株価推移

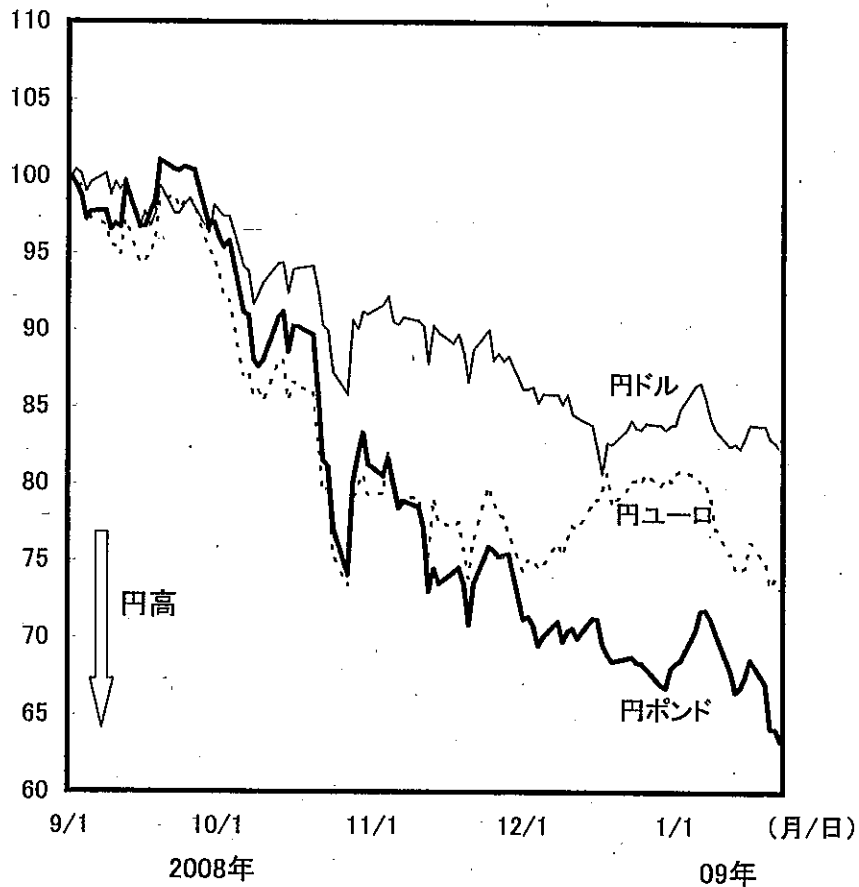


(備考) ブルームバーグより作成。

主要国と新興国の為替相場

円ドル・円ユーロ・円ポンド為替相場

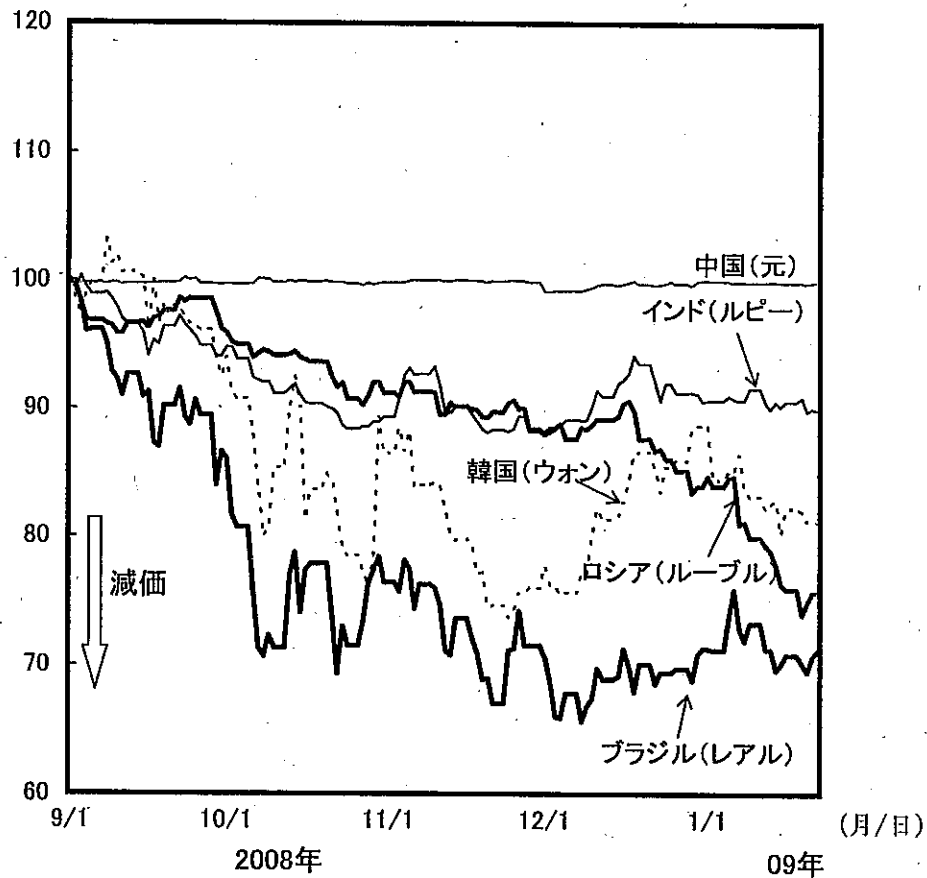
(2008年9月1日=100)



(備考)ブルームバーグより作成。

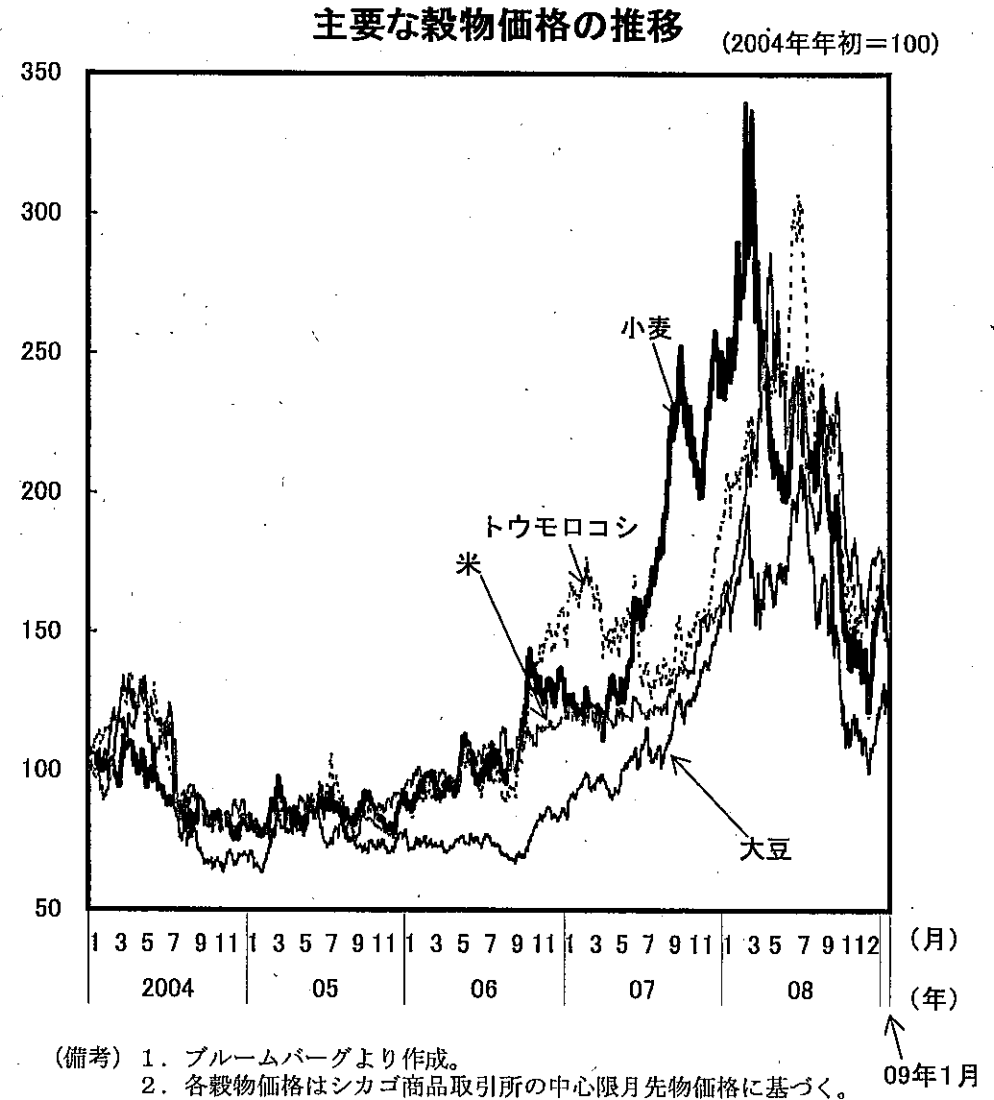
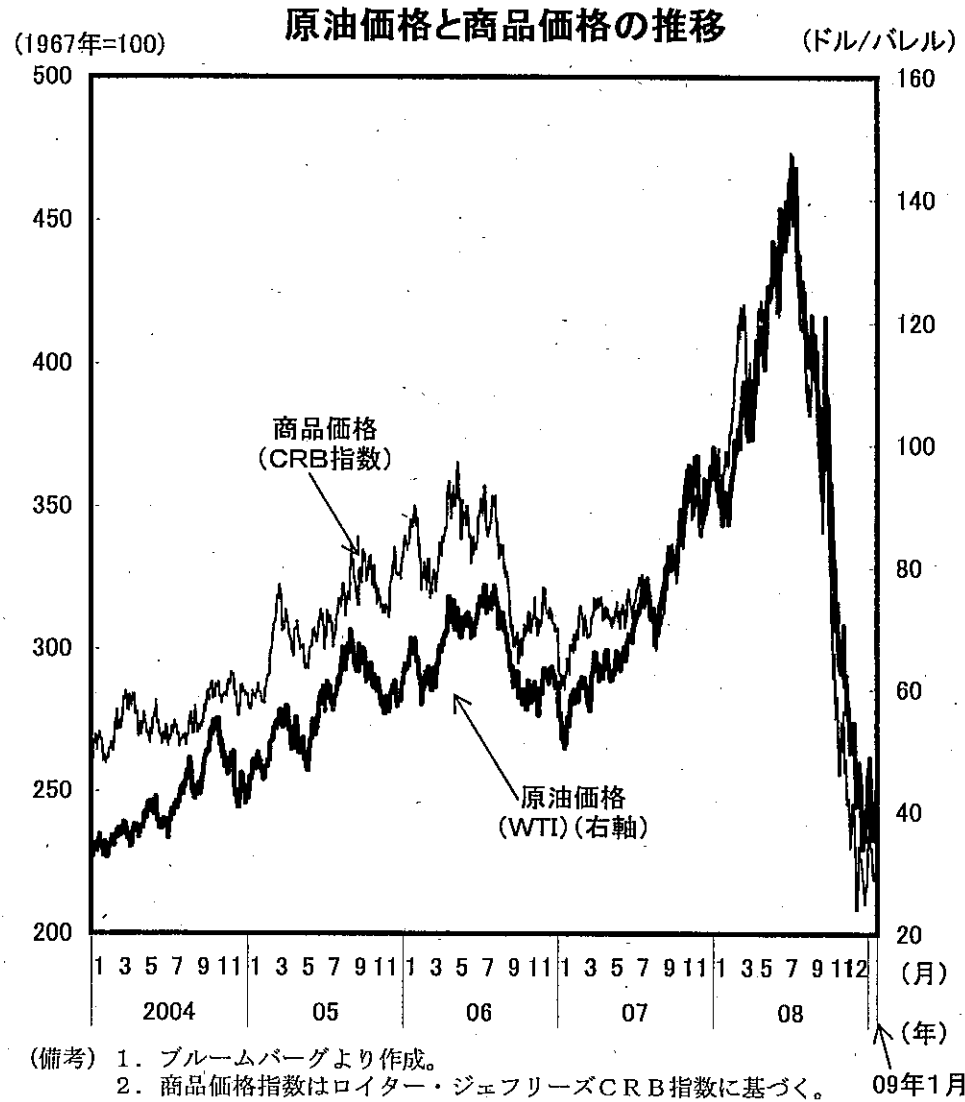
新興国・アジアの対ドル為替相場

(2008年1月1日=100)



(備考)ブルームバーグより作成。

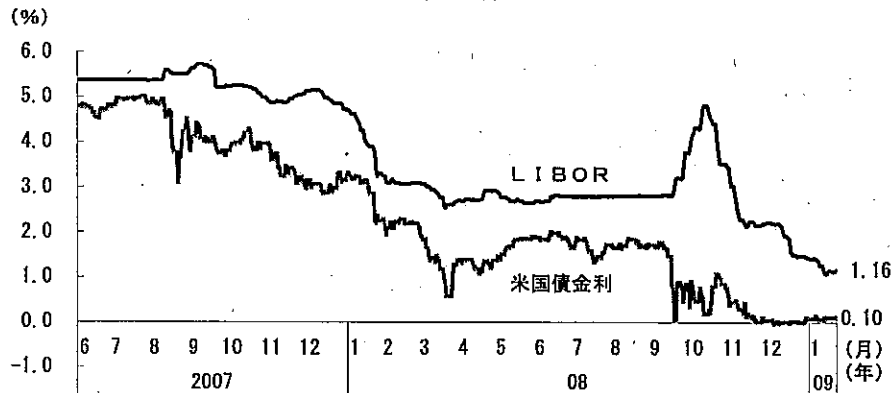
国際商品市況の動向



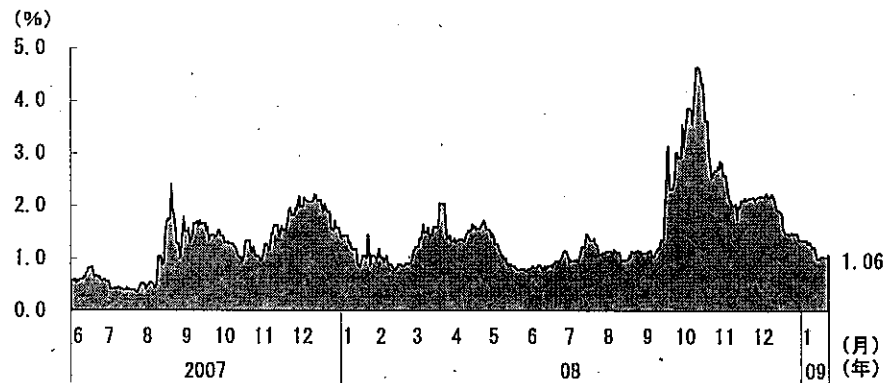
TEDスプレッド・社債スプレッドの推移

TEDスプレッドの推移

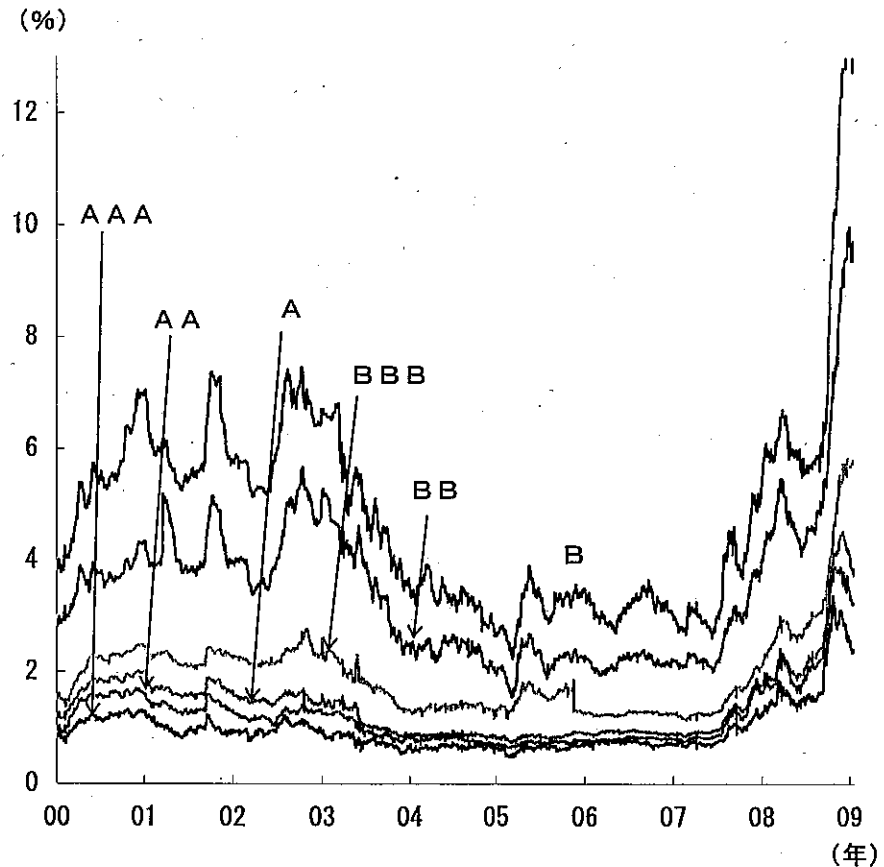
(1) 金利



(2) TEDスプレッド



社債スプレッドの推移

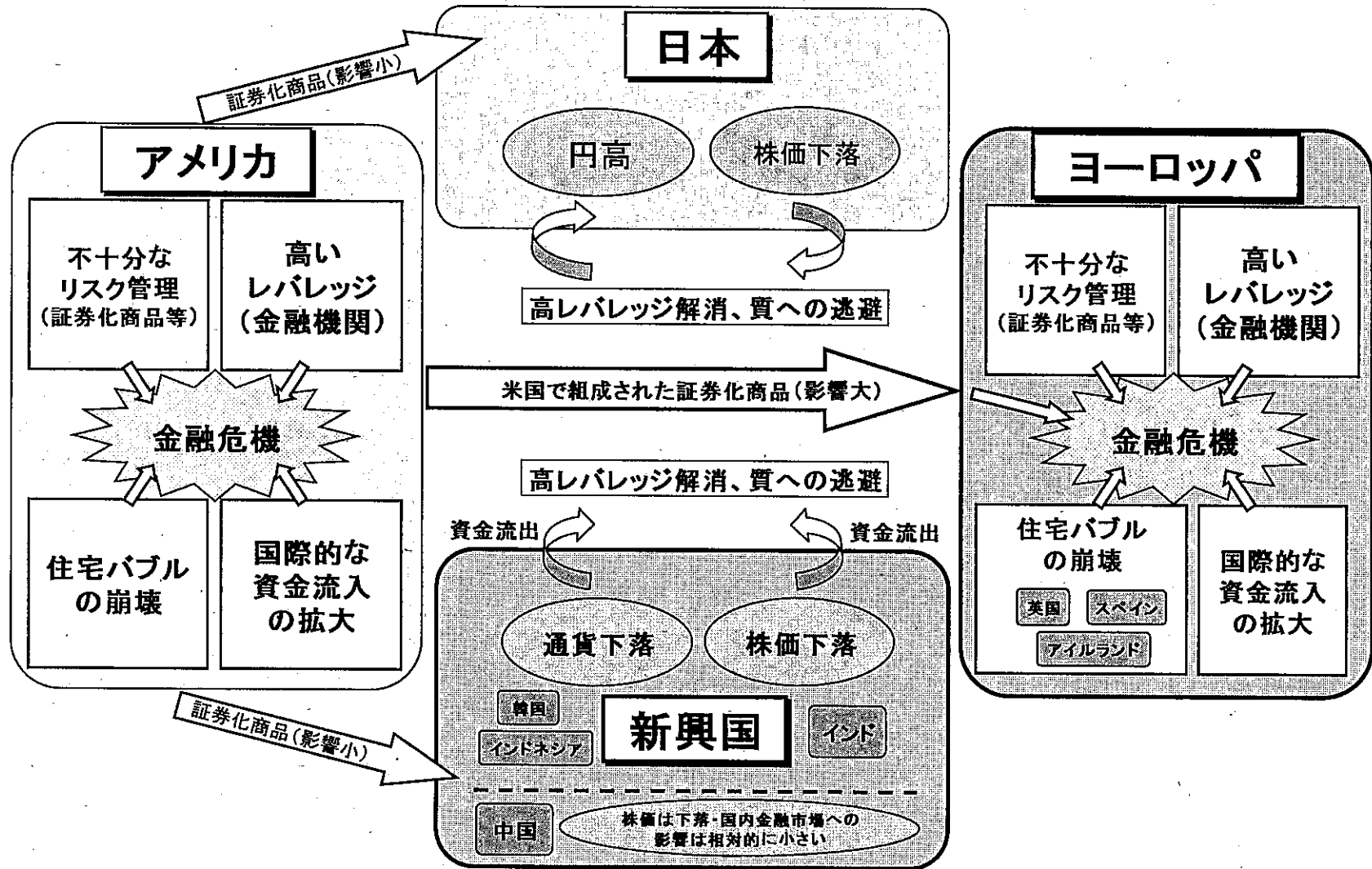


(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. ユーロドル・スプレッド(3か月) = LIBORユーロドル金利(3か月) - 米国債3か月物

(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. 社債スプレッド = 10年物社債金利(格付別) - 10年物国債金利

- 欧州の危機の背景には自身の問題も存在。
- 新興国は「高レバレッジ解消」と「質への逃避」により株価、通貨が下落。

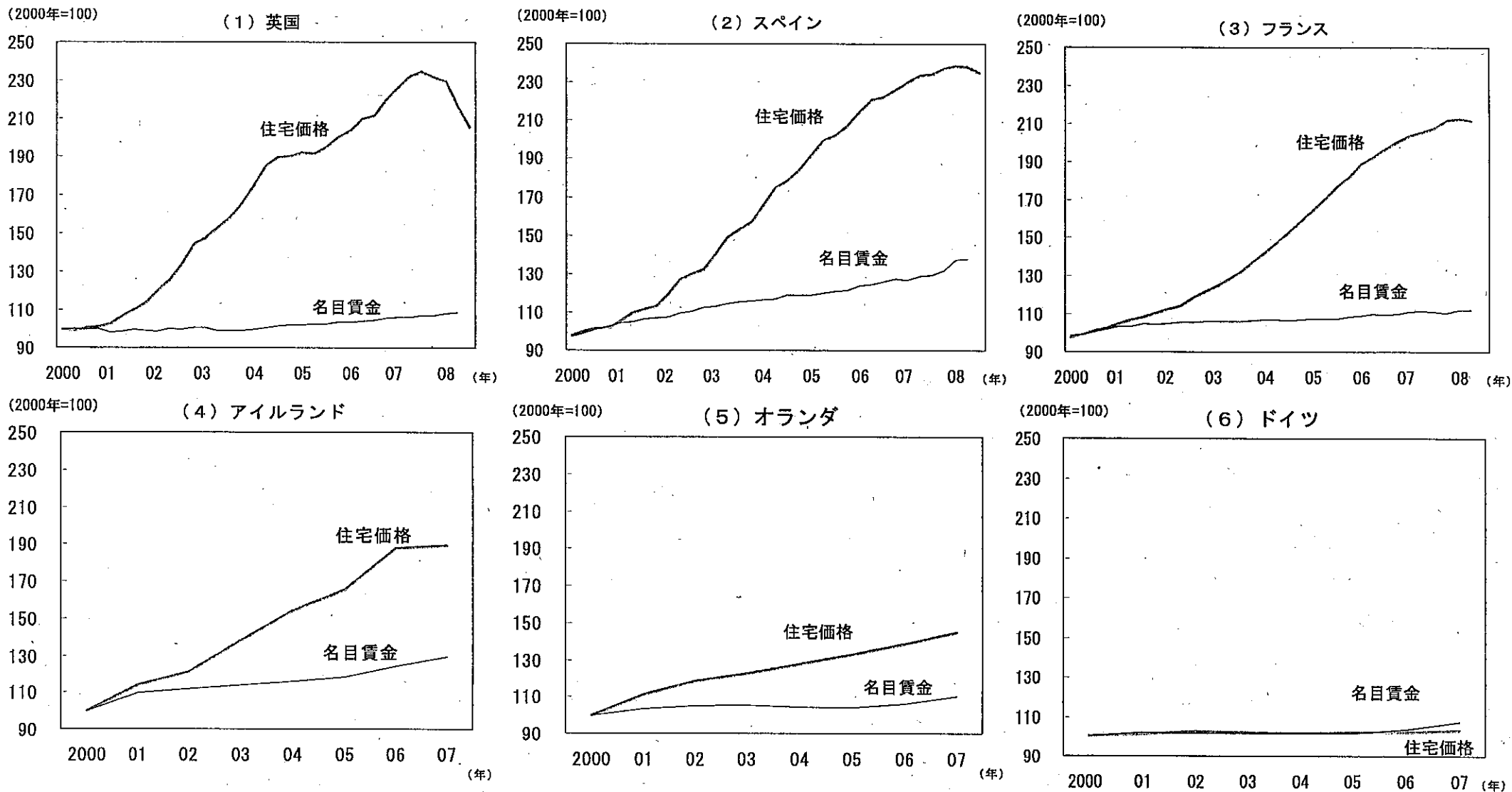
金融危機の波及メカニズム



- (備考) 1. 第一次的な影響のみを図示。
2. 実体経済を通じた影響は除く。

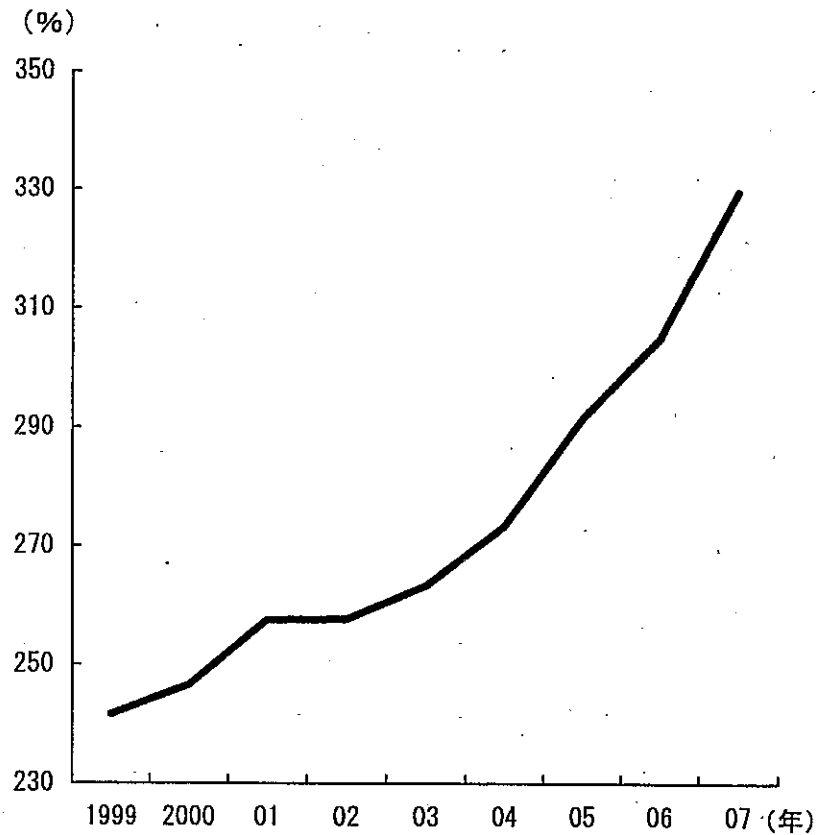
ヨーロッパの住宅バブル

住宅価格と名目賃金の伸びの推移



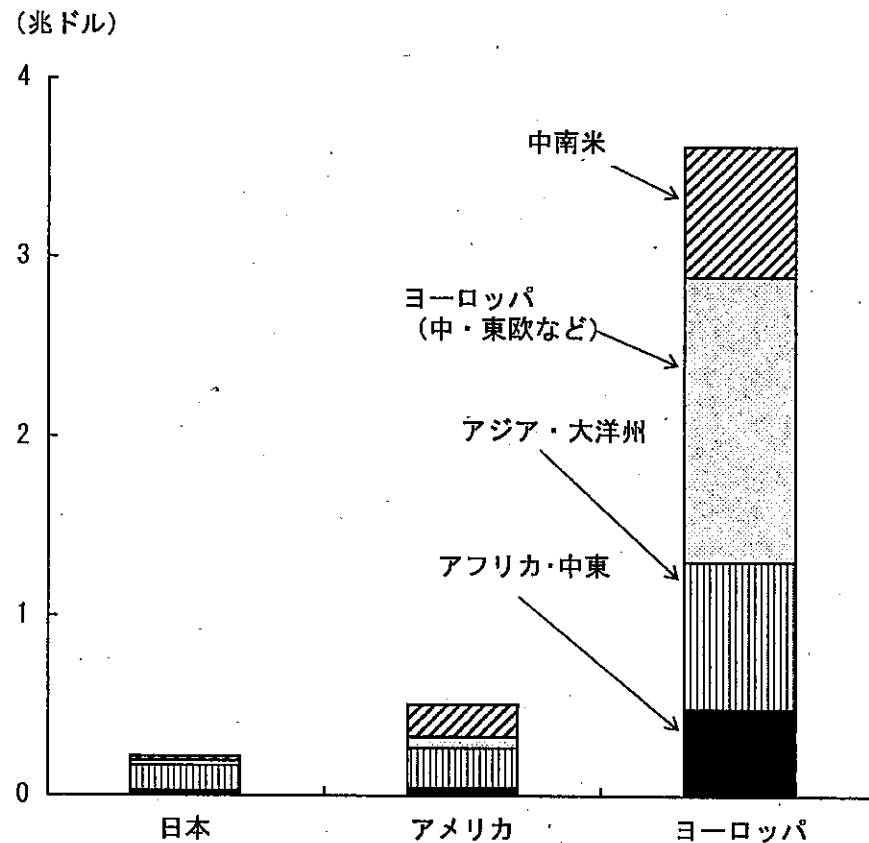
ヨーロッパの金融機関の資産は急速に拡大、高レバレッジに

ユーロ圏金融機関の資産残高 (GDP比)



(備考) ECB (欧州中央銀行) より作成。

日米欧の銀行の新興国・途上国への対外銀行貸出残高 (08年6月末)



(備考) 国際決済銀行 (B I S) より作成。

金融機関の損失額

欧米主要金融機関における損失額と増資額

(億ドル)

	金融機関	サブプライム 関連損失額	増資額	公的資本 注入額
米商業銀行	シティグループ	854	1,135	450
	J Pモルガン	295	447	250
	バンク・オブ・アメリカ	402	785	350
	ウェルズ・ファーゴ	146	418	250
	ワコビア	965	110	0
米投資銀行	ゴールドマン・サックス	71	204	100
	モルガン・スタンレー	215	246	100
	メリルリンチ	559	299	100
	リーマン・ブラザーズ	162	139	0
	ワシントン・ミュージアム	456	121	0
英国	HSBC	331	48	0
	RBS	136	459	278
	バークレイズ	60	256	0
	ロイズTSB	33	123	76
フランス	BNPパリバ	54	33	33
	ソシエテ・ジェネラル	76	106	22
	クレディ・アグリコル	88	114	39
ドイツ	ドイツ銀行	119	58	0
	コメルツ銀行	28	237	237
	ドレスナー銀行	46	0	0
スイス	UBS	486	319	52
ベルギー オランダ ルクセンブルク	フォルトイス	84	206	146
その他	-	1,472	1,818	-
合計	-	7,138	7,681	-

- (備考) 1. ブルームバーグ、各種報道資料より作成。
 2. ドル以外の通貨は09年1月22日の為替レートで換算。
 3. 1月21日に発表されたフランス政府による追加支援分（BNPパリバ33億ドル、ソシエテ・ジェネラル22億ドル、クレディ・アグリコル39億ドル）は含まない。

IMFによる損失額の試算

(億ドル)

ローン関連	残高	損失見積り	
		4月時点	10月時点
サブプライムローン	3,000	450	500
Alt-Aローン	6,000	300	350
プライムローン	38,000	400	850
商業用不動産ローン	24,000	300	900
消費者ローン	14,000	200	450
企業ローン	37,000	500	1,100
レバレッジローン	1,700	100	100
合計	123,700	2,250	4,250

証券化商品関連	残高	損失見積り	
		4月時点	10月時点
資産担保証券	11,000	2,100	2,100
債務担保証券	4,000	2,400	2,900
プライムモーゲージ担保証券	38,000	0	800
商業用モーゲージ担保証券	9,400	2,100	1,600
消費者金融資産担保証券	6,500	0	0
高格付け社債	30,000	0	1,300
高利回り社債	6,000	300	800
ローン担保証券	3,500	300	300
合計	108,400	7,200	9,800

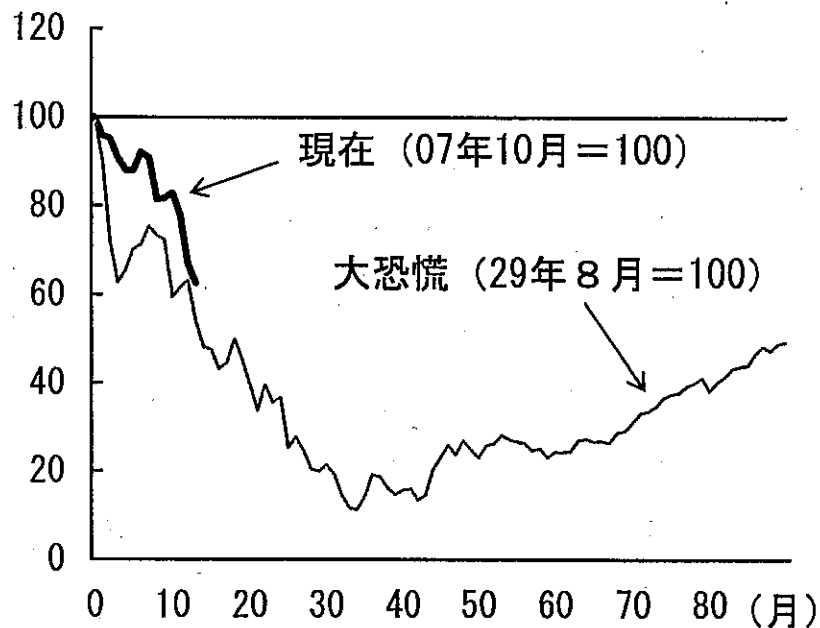
住宅ローン及び関連商品の合計	100,000	5,650	7,500
総合計	232,100	9,450	14,050

(備考) IMF "Global Financial Stability Report" (08年10月) より作成。

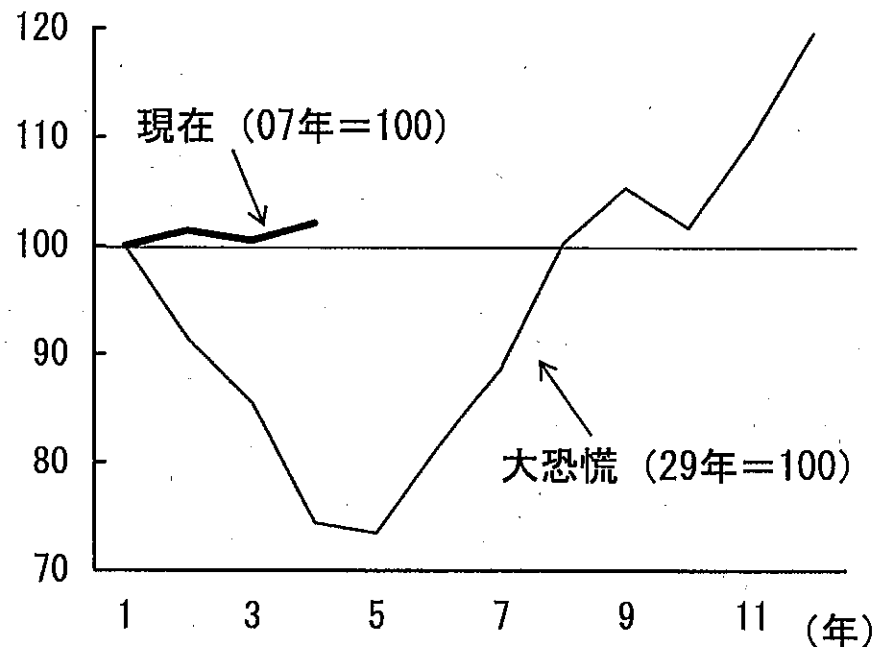
世界大恐慌と比較すると、今のところ規模は小さいが、
 ①グローバルな危機、②波及が速い、③証券化により複雑化

金融危機の規模の比較

(1) ダウ工業株価平均



(2) アメリカの実質GDP



- (備考) 1. ブルームバーグ、アメリカ商務省より作成。
 2. 現在の実質経済成長率について、08～10年は、07年の実質経済成長率を100として、OECD "Economic Outlook 84" (08年11月) による成長率見通しで伸ばしている。
 3. 株価については、それぞれのピークを100として推計。

欧米の主な金融危機対応策

	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、資本注入を実施。	「緊急経済安定化法」に基づき、買取りの実施を規定。 ※08年11月12日、ポールソン財務長官は、資本注入を優先し、当面不良債権買取りを行わないことを表明。	FRBによるCP買取り制度、CP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を担保とするABSの保有者に対して貸付を行う制度を創設。	シティグループ及びバンクオブアメリカの保有資産に対して政府保証を実施。 金融機関が新規に発行する債務を保証。	預金保護の上限を10万ドル(約930万円)から25万ドル(約2,300万円)に引上げ。	FRBによるGSE債及びGSE保証(MBS)買取りプログラムを創設。
ドイツ	「金融安定化法」に基づき、800億ユーロ(約9.5兆円)の資本注入枠を確保。 バイエルン州立銀行、コムertz銀行、ヒポ・リアルエステート等が注入を申請。	必要があれば不良資産の買取りも可能。		銀行間融資に対する政府保証として4,000億ユーロ(約47兆円)を拠出すると発表。	預金の全額保護を発表。現行は2万ユーロ(約236万円)。	
フランス	総額400億ユーロ(約4.7兆円)の資本注入枠を設けたことを発表。 大手金融機関6行に対して総額105億ユーロ(約1.2兆円)の資本注入を行うことを発表。	—	各国中央銀行の協調によるドル資金供給を実施。	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。現行は、7万ユーロ(約830万円)。	各国中央銀行が協調利下げを実施。 財政政策による下支え。
英国	総額500億ポンド(約6.8兆円)の資本注入策を発表。 大手金融機関3行に対して総額370億ポンド(約5兆円)の資本注入を行うことを発表。	—		金融機関が新規に発行する債務に対し、2,500億ポンド(約34兆円)の保証をつけることを発表。	預金保護の上限を3万5,000ポンド(約480万円)から5万ポンド(約680万円)に引上げ。	

- (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日時点までに実施または決定された対応策について記述している。

TARP資金の使途

OTARP資金の内訳

3,500億ドル
504億ドル(使途未定)
50億ドル
200億ドル
208億ドル
200億ドル
400億ドル
688億ドル (その他金融機関)
1,250億ドル (大手金融機関)

使用には大統領が議会に対し、
支出権限を要請することが必要
⇒ 1/15 上院は要請を承認

シティ・グループに対する資産の保証 (1/16実施)
バンク・オブ・アメリカへの資本注入 (1/16実施)
自動車産業への融資プログラム (12/29, 12/31, 1/2実施、1/16発表)
シティ・グループへの資本注入 (12/31実施)
AIGへの資本注入 (11/25実施)

資本注入プログラム
(Capital Purchase Program)
1,938億ドル

○自動車関連産業への融資プログラム

(億ドル)

実施日	対象	金額
2008/12/29	GMAC	50
2008/12/29	GM	約9
2008/12/31	GM	94
2009/1/2	クライスラー	40
2009/1/16	クライスラー・フィナンシャル	15
合計		208

(注) 12/29のGMへの融資はGMACの銀行持株会社化への移行支援のための
融資(最大10億ドルまで)、12/31のGM本体への融資は本体への
つなぎ融資である。

○資本注入プログラム

(億ドル)

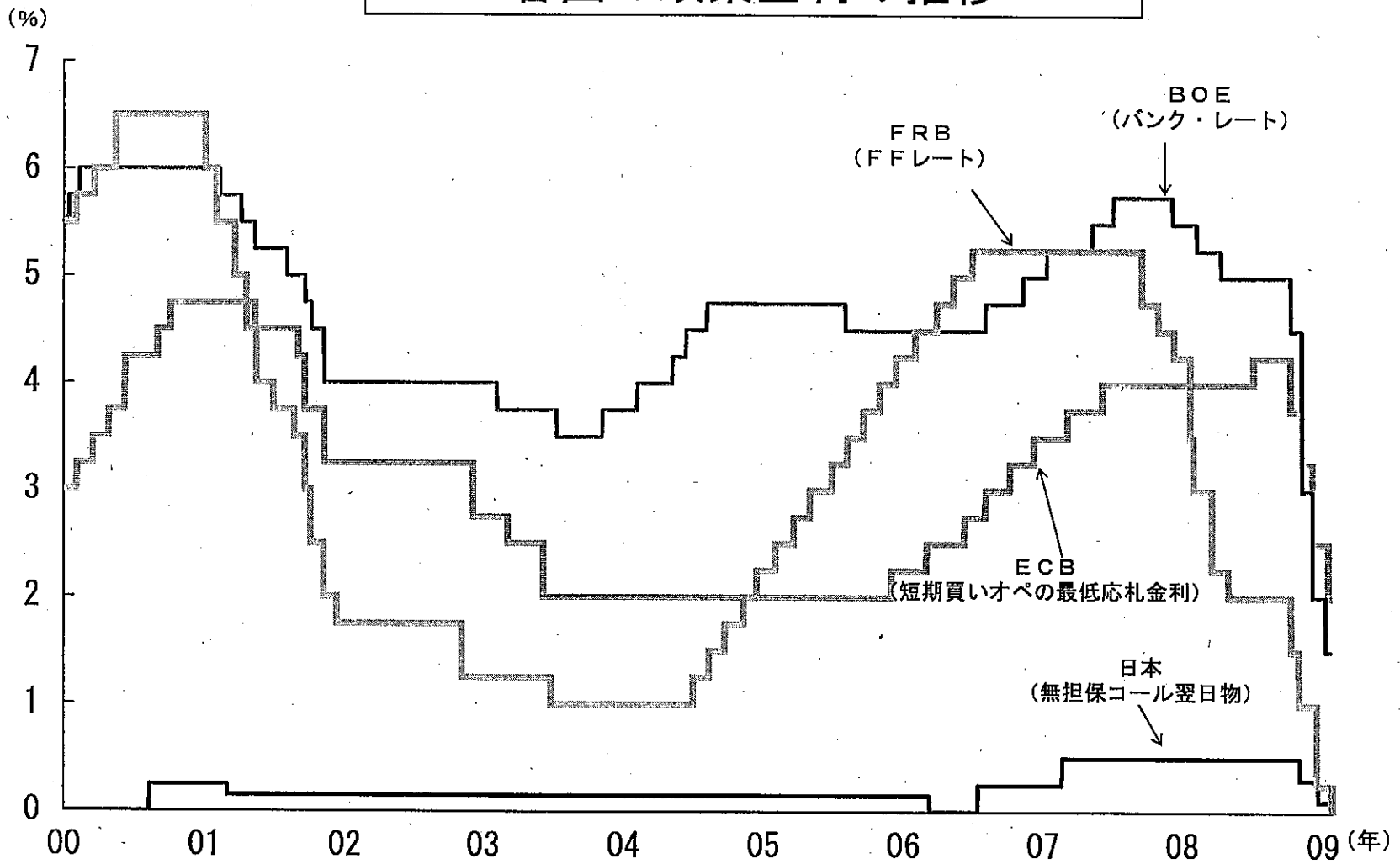
実施日	注入対象	金額
2008/10/28	バンク・オブ・アメリカ、バンク・オブ・ ニューヨーク・メロン、シティ・グループ、 ゴールドマン・サックス、JPモルガン、 ステート・ストリート、ウェルズ・ファー ゴ、モルガン・スタンレー	1,150
2009/1/9	バンク・オブ・アメリカ(メリルリンチ分)	100
2008/11/14	中小金融機関(21行)	336
2008/11/21	中小金融機関(23行)	29
2008/12/5	中小金融機関(35行)	38
2008/12/12	中小金融機関(28行)	25
2008/12/19	中小金融機関(49行)	28
2008/12/23	中小金融機関(43行)	19
2008/12/31	中小金融機関(7行)	151
2009/1/9	中小金融機関(42行)	48
2009/1/16	中小金融機関(39行)	15
合計	296行	1,938

大手金融機関
その他金融機関

○今後想定される使途

NY連銀への信用保護 200億ドル
(FRBによる消費者・中小企業ローン関連支援においてNY連銀の
ABSの保有者に対する信用に損失が発生した場合の保証)
自動車産業への融資 40億ドル
シティグループ及びバンクオブアメリカに対する資産の保証
(保障対象資産に一定額以上の損失が発生した場合に実施)

各国の政策金利の推移



(備考)ブルームバーグより作成。

主要国の景気対策の概要

アメリカ	<ul style="list-style-type: none"> ・緊急経済対策法が成立（2008年2月13日） (1) 個人所得税の戻し減税（1,170億ドル：GDP比約0.8%） <ul style="list-style-type: none"> －課税所得7万5千ドル以下の単身者に最大600ドル －課税所得15万ドル以下の夫婦に最大1,200ドル （上限を超える場合は超過額の5%減額） －最低支給額300ドル（収入や年金、適格退役軍人給付金の受取額等に条件あり） －納税者の子供一人につき300ドル (2) 企業の設備投資減税（510億ドル：GDP比約0.4%）
EU	<ul style="list-style-type: none"> ・経済対策「欧州経済回復プラン」について合意（2008年12月12日） (1) 財政出動（総額2,000億ユーロ：EUのGDP比約1.5%、内訳は、各国予算が1,700億ユーロ、EU予算が300億ユーロ） <ul style="list-style-type: none"> ・構造基金、欧州社会基金による補助 ・環境にやさしい財やサービスへの付加価値税（VAT）の軽減税率適用に向けた議論の加速化等 (2) 雇用の保護と創出 <ul style="list-style-type: none"> ・欧州社会基金やグローバル調整基金による支援、労働集約サービスへのVATの軽減税率適用に向けた議論の加速化等 (3) 投資促進 <ul style="list-style-type: none"> ・新技術開発 (i) 欧州グリーンカーン構想（最低50億ユーロ） (ii) 欧州省エネ建物構想（10億ユーロ） (iii) 「未来の工場」構想（12億ユーロ）、中小企業支援等
ドイツ	<ul style="list-style-type: none"> ・総額500億ユーロ（GDP比約2%）の経済対策を発表（2008年11月5日） (1) 企業の資金繰り支援 (2) 民間投資促進のための税制優遇措置及び地方政府による公共投資促進 (3) 家計の負担緩和（新車購入時の自動車税免除） (4) 雇用安定（就労訓練、失業給付期間拡大）等 ・総額500億ユーロ（GDP比約2%）の追加経済対策を発表（2009年1月13日） (1) 減税（所得税の最低税率引下げ、課税最低限度の引上げ） (2) 医療保険料負担率引下げ (3) 公共投資（学校、病院、道路、プロードバンド環境整備等） (4) 1人あたり100ユーロの児童手当を支給 (5) 雇用対策（若年層の職業訓練等） (6) 企業資金調達支援（企業向け融資に1,000億ユーロの政府保証） (7) 自動車産業支援 （環境負荷の低い車への買い替えに対する2,500ユーロの補助金）等
フランス	<ul style="list-style-type: none"> ・総額260億ユーロ（GDP比約1%）の経済対策を発表（2008年12月4日） (1) インフラ等の公共投資（105億ユーロ） (2) 企業の資金繰り支援（114億ユーロ） (3) 住宅セクター及び自動車産業支援（20億ユーロ） (4) 雇用対策（12億ユーロ）
イタリア	<ul style="list-style-type: none"> ・総額800億ユーロ（GDP比約5%）の経済対策を発表（2008年11月28日） (1) 家計支援策（一定の所得以下の家計に200～1,000ユーロの特別手当を支給等） (2) 雇用・企業支援策（失業保険の適用対象の拡充等） (3) 公共投資（166億ユーロ）等

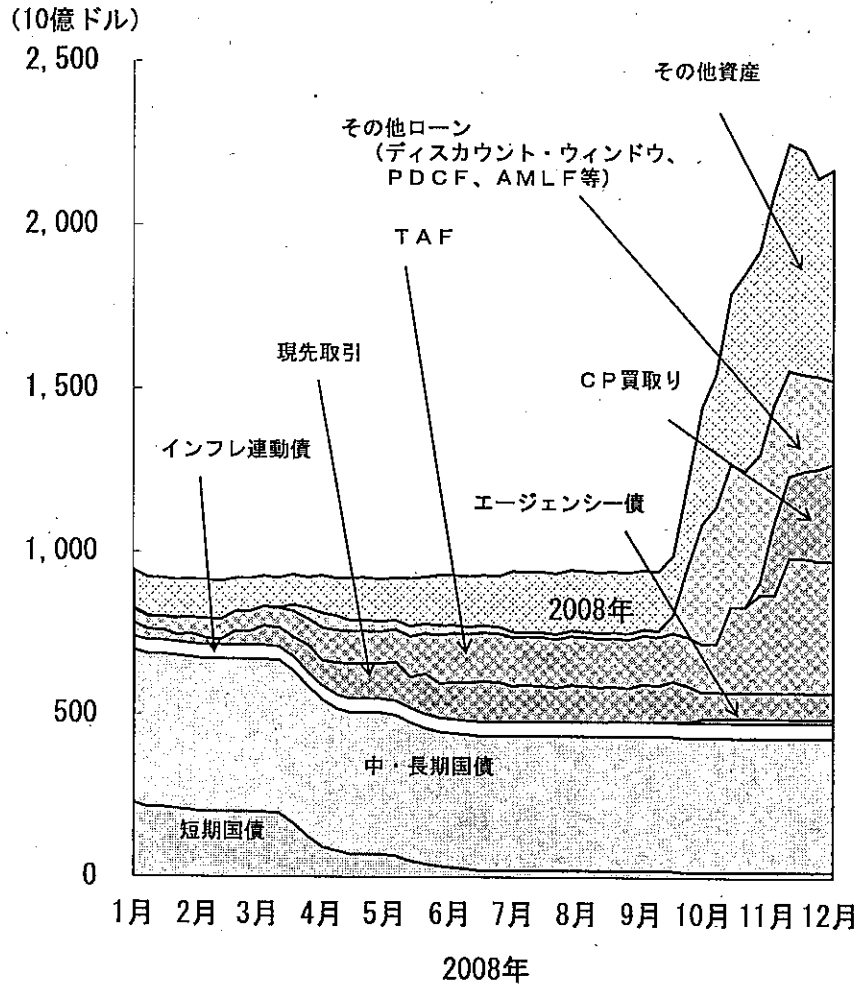
英国	<ul style="list-style-type: none"> ・総額200億ポンド（GDP比約1％）規模の経済対策を発表（2008年11月24日） （1）付加価値税（消費税）の基本税率引下げ <ul style="list-style-type: none"> ・付加価値税率を17.5％→15.0％（08年12月～09年末）に引下げ（124億ポンド） （2）公共投資 <ul style="list-style-type: none"> ・交通機関、公共住宅、学校等の公共設備投資（30億ポンド） ・CO2削減の設備投資（30億ポンド） （3）雇用支援策 <ul style="list-style-type: none"> ・失業者の求職支援（13億ポンド）、職業訓練の拡充等 （4）中小企業支援 <ul style="list-style-type: none"> ・中小企業向け銀行貸出に対する政府保証（10億ポンド）
オーストラリア	<ul style="list-style-type: none"> ・総額104億豪ドル（GDP比約1％）の経済安全保障戦略を発表（2008年10月14日） （1）年金受給者、介護者、高齢者及び退役軍人に対する年金改革の理め合わせのための給付（49億豪ドル） （2）中低所得層の世帯への支援策として、子ども一人当たり1,000豪ドルを支給（1回限り、39億豪ドル） （3）初めての住宅購入者への補助金（2年間で15億豪ドル） （4）職業訓練プログラムの拡充（5万6,000人分の追加的な訓練の実施に1億8,700万豪ドルを充当）
中国	<ul style="list-style-type: none"> ・内需拡大のための10項目の措置を発表（2008年11月9日）。事業実施に必要な投資額の概算は、2010年末までに、中央投資1兆1,800億元を含めて約4兆元（GDP比約16％）。 （1）住宅建設の加速（2,800億元） （2）農村インフラ建設の加速（3,700億元） （3）鉄道、道路、空港等の重要インフラ建設の加速（1兆8,000億元） （4）医療衛生、文化教育事業の発展の加速（400億元） （5）環境衛生建設の強化（3,500億元） （6）イノベーションと構造調整のための各プロジェクトの加速（1兆元） （7）地震被災地区の災害復興のための各プロジェクトの加速（1兆元） （8）都市及び農村住民の収入向上 （9）増徴税の改革（企業負担を1,200億元軽減） （10）経済成長に対する金融による下支えの強化

（注）ここでは、2009年1月20日までに公表された景気対策について記載している。

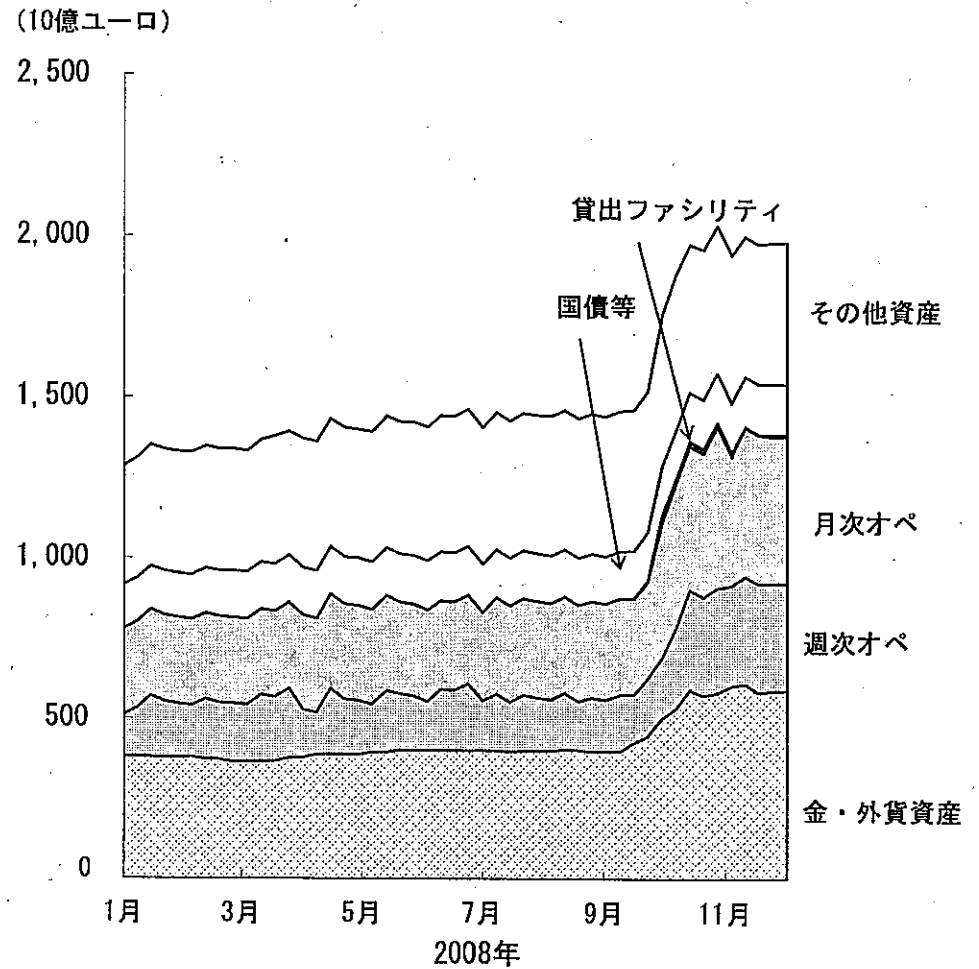
危機対応策により、中央銀行のバランスシートが急拡大

中央銀行のバランスシート

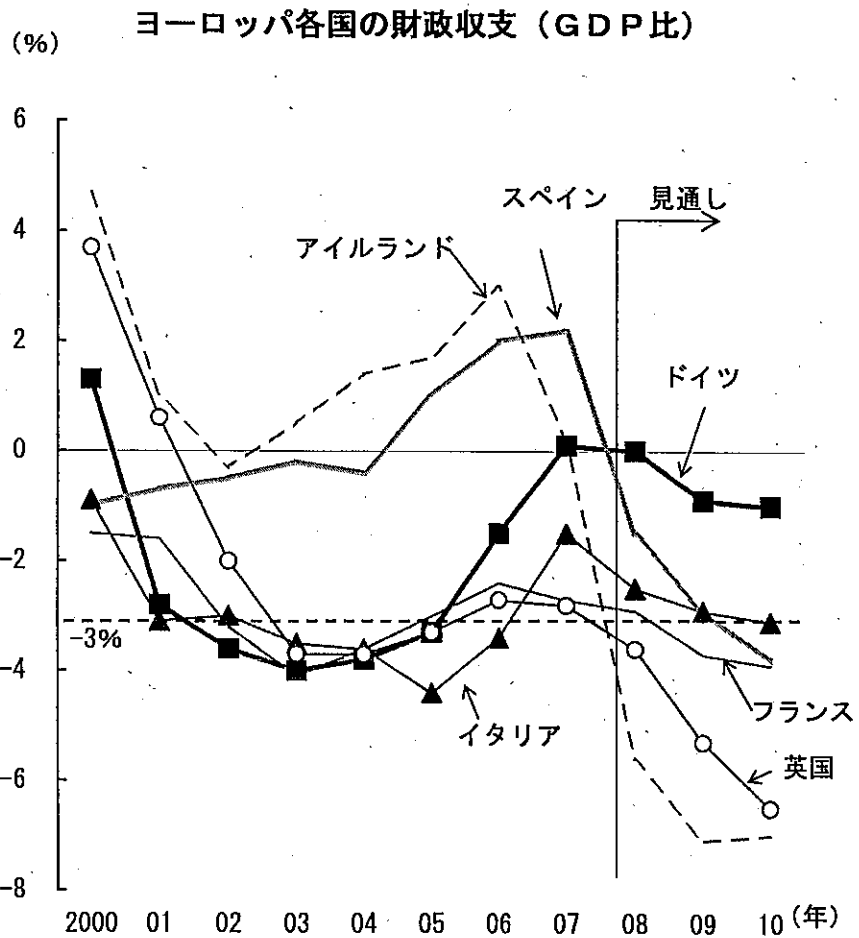
(1) FRB



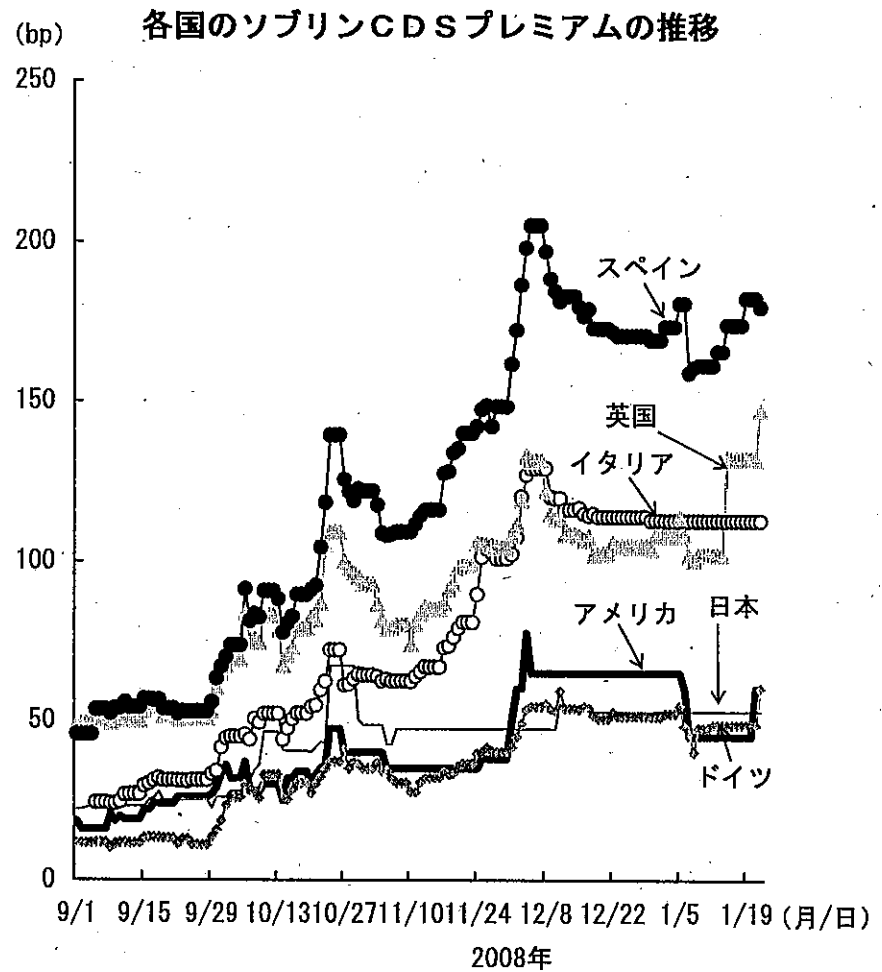
(2) ECB



ヨーロッパの財政状況



(備考) OECD "Economic Outlook 84" より作成。



(備考) ブルームバーグより作成。

諸外国の財政規律について

	中期的財政規律	最近発表された景気刺激策 (金融システム安定策を除く)		一般政府 財政赤字 GDP比 (07年)	一般政府 債務残高 GDP比 (07年)
		事業規模 GDP比			
EU	<ul style="list-style-type: none"> ●安定成長協定において財政赤字はGDP比3%以内に維持。 ●3%を超えた年を含めて3年以内に是正されなければ、制裁の検討対象。 ●「例外的な状況」等があれば、制裁実施の猶予が与えられることになっており、現在は、「例外的な状況」と位置づけられているものの、<u>持続性確保のための方策を示すことが義務付けられている</u>。なお、金融危機以前から財政の悪化が著しい国には通常どおり赤字是正手続が発動される。 ●財政刺激策を行う国は、例年提出する財政計画を08年12月末までに改定する。 	<p>EU: 公共投資、環境に配慮した財・サービスに対する付加価値税(VAT)の軽減税率適用に向けた議論の加速化等(11月)(2009-2010年を対象)</p> <p>ドイツ: 設備投資促進減税等(11月)</p> <p>フランス: 住宅・低公害車買換支援、貧困層への給付金等(12月)</p>	<p>約1.5%</p> <p>約2%</p> <p>約1.3%</p>	<p>ユーロ圏 ▲0.6%</p> <p>ドイツ 0.1%</p> <p>フランス ▲2.7%</p>	<p>ユーロ圏 71.8%</p> <p>ドイツ 65.4%</p> <p>フランス 69.4%</p>
英国	<ul style="list-style-type: none"> ●2015年度までに経常的収支(景気循環調整後)を均衡させ、債務残高GDP比を低下させることにより、財政の持続性を確保する。 ●このため、景気回復局面に入る2010年度以降、<u>経常的収支を毎年改善させる</u>(08年度見通しは▲2.8%)。 ●2011年4月から<u>所得税最高税率の引上げ</u>、国民保険料率の引上げ等を実施。 	<p>公共投資、VAT引下げ(2008年12月から2009年末までの時限措置)等(11月)</p>	<p>約1.4%</p>	<p>▲2.8%</p>	<p>47.5%</p>
カナダ	<ul style="list-style-type: none"> ●2011/12年度までに連邦政府の債務残高GDP比を25%に引き下げる(2007/08年度29.8%)。 ※なお、景気減速により、上記目標の達成は、現在の見込みでは2012/13年度になるとの予測を公表(11月27日) ●2021年までに連邦政府の債務をゼロにする(変更なし)。 	<p>2009年1月27日に、財政拡大を含めた予算案を、長期的な構造的財政赤字を回避するための方策とともに、議会に提出する予定</p>	<p>—</p>	<p>1.4%</p>	<p>64.4%</p>
オーストラリア	<ul style="list-style-type: none"> ●連邦財政収支を景気循環の平均でみて黒字を達成する(変更なし)。 	<p>年金受給者・低所得層の子どもへの給付金(1回限り)、初回住宅購入者への補助金(09年6月末まで)等(10月)</p>	<p>約1%</p>	<p>1.6%</p>	<p>15.4%</p>

(出所) 財政赤字GDP比は、OECD Economic Outlook 84(2008年11月)、政府債務残高GDP比はEconomic Outlook 83(2008年6月)による。

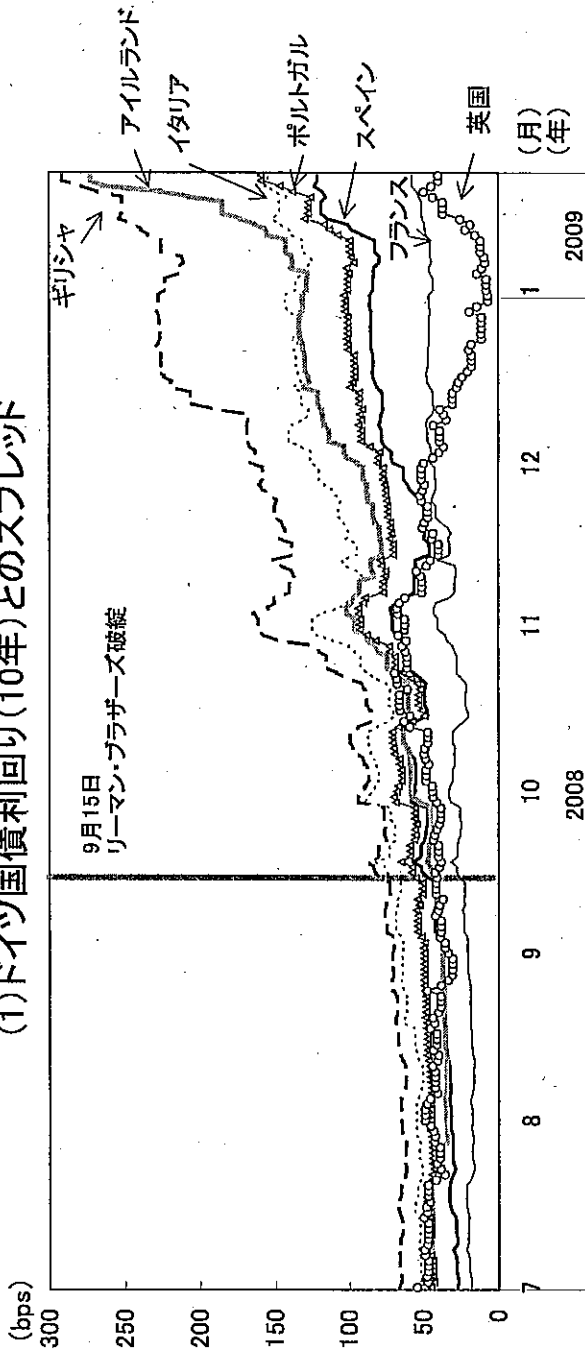
欧州国債市場の動向

→ドイツ国債に対するアイルランド、ギリシャなどの国債利回りスプレッドが急拡大

○欧州ではギリシャ、アイルランド、ポルトガル、スペインなどにおいて、国債利回りが上昇し、ドイツ国債利回りとのスプレッドが拡大している。こうした中、S&Pは、スペイン、ポルトガル、ギリシャのソブリンの格付けを一段階引き下げている。

○これらの国では、財政の悪化懸念が強いため、比較的安全性が高いとみられる国の債券に資金がシフトしているとみられる。

(1)ドイツ国債利回り(10年)とのスプレッド



(2)長期国債格付け

格付け	ムーディーズ	格付け	S&P
Aaa	ドイツ、フランス、英国、アイルランド、スペイン	AAA	ドイツ(安定的)、フランス(安定的)、英国(安定的)、アイルランド(ホガタイプ)
Aa1		AA+	スペイン(安定的)
Aa2	イタリア、ポルトガル	AA	
Aa3		AA-	
A1	ギリシャ	A+	イタリア(安定的)、ポルトガル(安定的)
A2		A	
A3		A-	ギリシャ(安定的)

(備考)1. 国通貨建て長期国債。
2. 09年1月22日時点。S&Pの括弧内は長期格付けに対するアウトルック

(3)欧州主要国の財政状況

	財政収支GDP比			一般政府債務残高GDP比		
	2008 実績見込み	2009 見通し	2010 見通し	2008 実績見込み	2009 見通し	2010 見通し
英国	▲ 4.6	▲ 8.8	▲ 9.6	50.1	62.6	71.0
ドイツ	▲ 0.1	▲ 2.9	▲ 4.2	65.6	69.6	72.3
フランス	▲ 3.2	▲ 5.4	▲ 5.0	67.1	72.4	76.0
イタリア	▲ 2.8	▲ 3.8	▲ 3.7	105.7	109.3	110.3
スペイン	▲ 3.4	▲ 6.2	▲ 5.7	39.8	46.9	53.0
アイルランド	▲ 6.3	▲ 11.0	▲ 13.0	40.8	54.8	68.2
ポルトガル	▲ 2.2	▲ 4.6	▲ 4.4	64.6	68.2	71.7
ギリシャ	▲ 3.4	▲ 3.7	▲ 4.2	94.0	96.2	98.4

(備考)欧州委員会中間見通し(09年1月19日)による。

世界金融危機発生の2つの背景

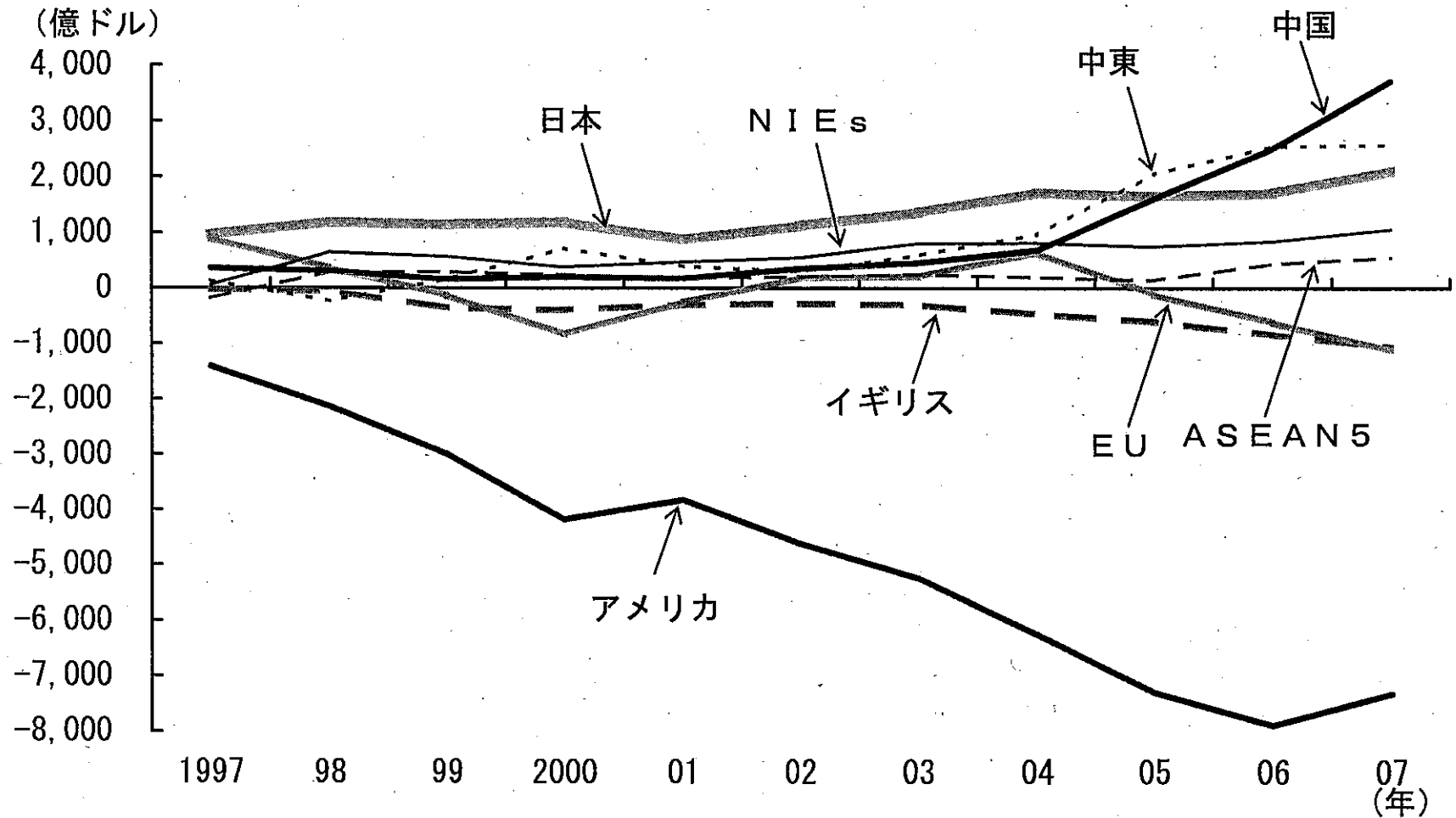
1 マクロ経済的な背景

- グローバル・インバランスの拡大に伴い、欧米の金融市場への資金流入が拡大
 - 世界的な低金利
- 金融機関の過剰なリスク・テイクを助長

2 金融セクターに起因する問題(後述)

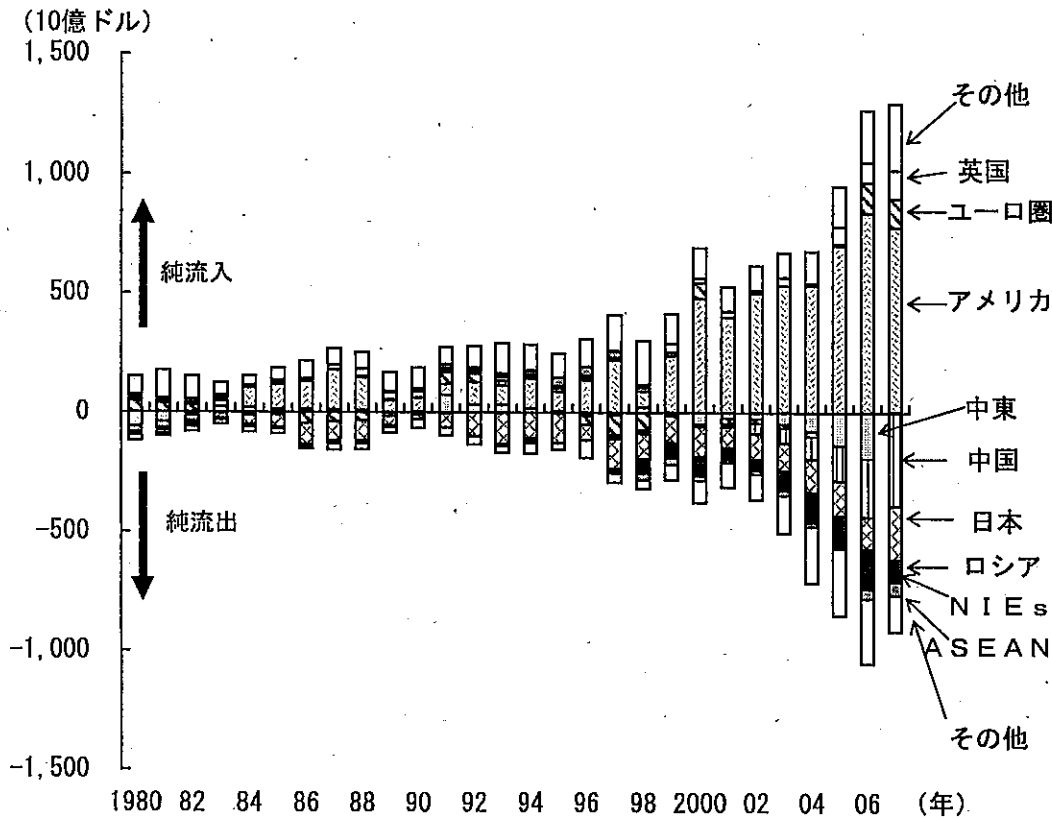
グローバル・インバランス（世界的な経常収支不均衡）の拡大

世界各国・地域の経常収支の推移



国際的な資金フローの拡大

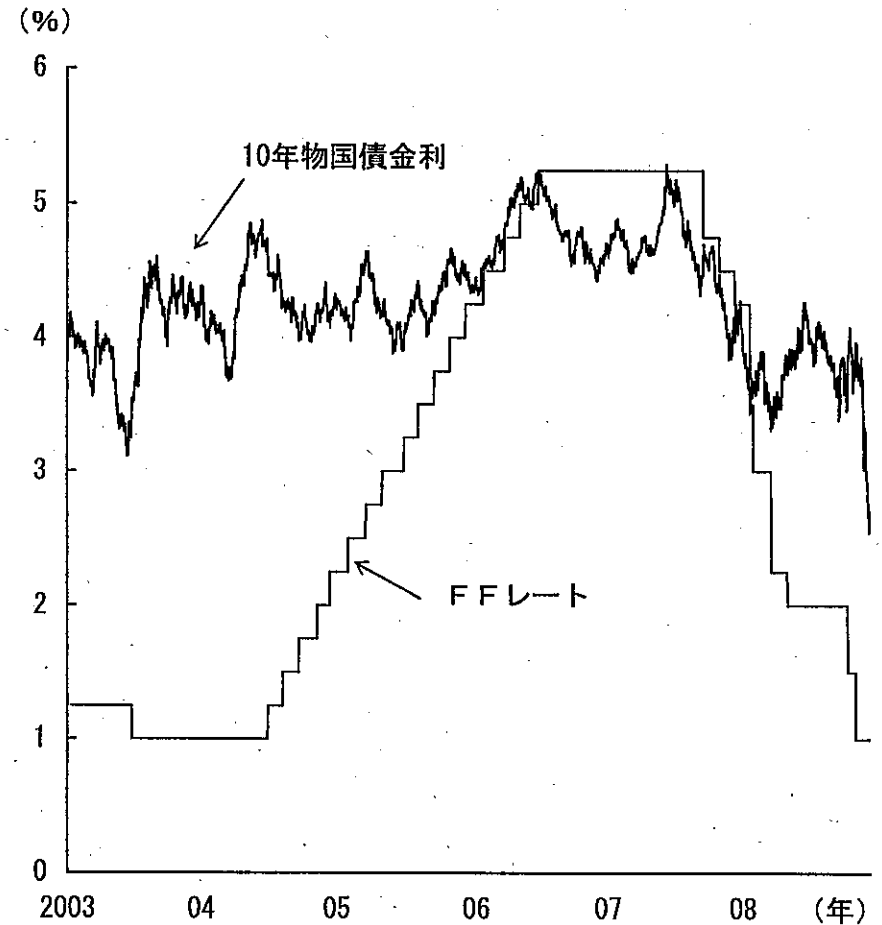
主要国・地域の対内純投資の推移



- (備考) 1. IMFより作成。
 2. それぞれに含まれている国は以下のとおり。
 ユーロ圏：スロベニア、キプロス及びマルタを除く加盟12か国。
 NIEs：韓国、香港及びシンガポール。ただし97年以前の値に香港は含まれない。
 ASEAN：タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 中東：サウジアラビア、クウェート、リビア、イスラエル等13か国・地域。

世界的な低金利と過剰流動性の発生

FFレートと10年物国債金利の推移



(備考) ブルームバーグより作成。

＜金融機関に起因する問題＞

危機発生の根本の原因は、以下の問題に起因。

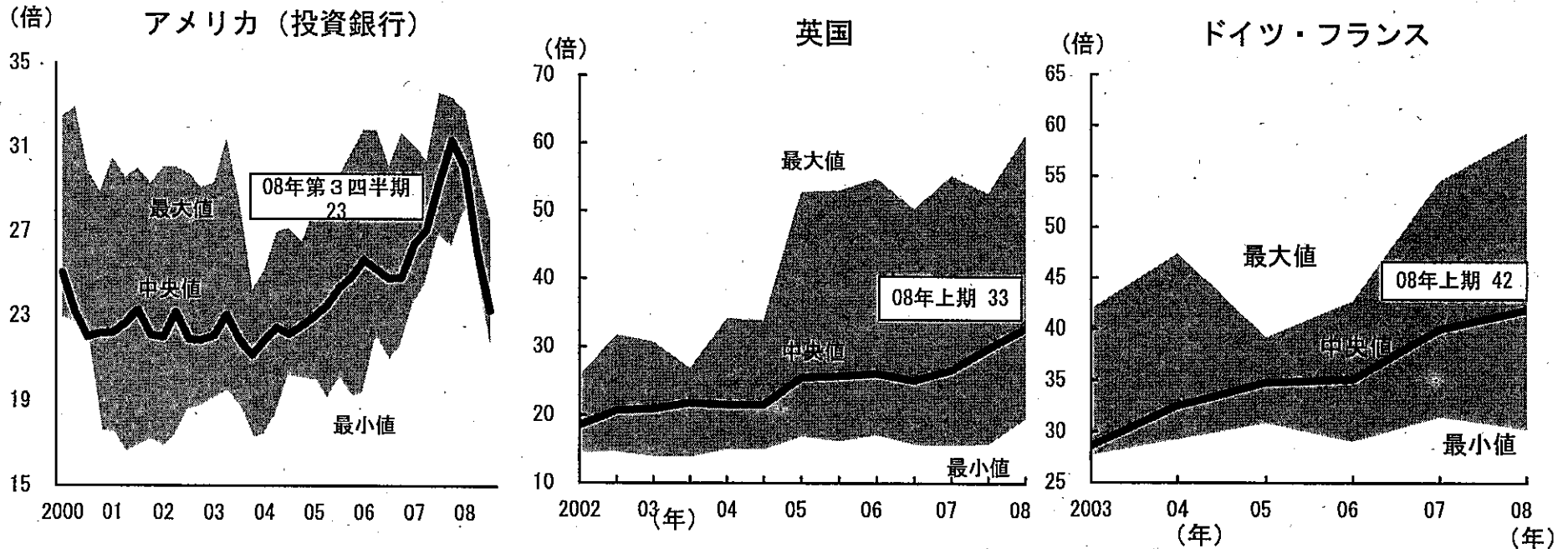
- (i) 金融機関における不適切なリスク管理（証券化商品、オフバランス機関、リスク管理体制、インセンティブ構造）
- (ii) 短期資金依存・高レバレッジ投資のビジネスモデル
- (iii) 格付機関によるリスクの過小評価（格付手法、利益相反、格付けへの過度の依存）

金融規制・監督当局側も、新しい金融商品や金融イノベーションについていけず、対応が不十分。

高レバレッジ解消による実体経済への影響

欧米の金融機関は、2003年以降大幅にレバレッジを拡大。2003年水準まで戻すためには、ヨーロッパの銀行は今後、総資産額を大幅に圧縮する必要

欧米の主要金融期間におけるレバレッジ比率の推移



- (備考) 1. ブルームバーグより作成。
 2. レバレッジ比率は総資産/自己資本 (少数株主持分を除く) により算出。アメリカは四半期データ (期間は08年第3四半期まで)、英国は半期データ (期間は08年上期まで)、ドイツ・フランスは年データ (08年は利用可能な直近値)。
 3. アメリカ投資銀行は、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、メリルリンチ、リーマンブラザーズ。
 4. アメリカ商業銀行は、シティグループ、バンク・オブ・アメリカ、JPモルガン、ワコビア、ウェルズ・ファーゴ。
 5. 英国は、HSBC、RBS、パークレイズ、ロイズTSB、HBOS (02年～)、スタンダード・チャータード。
 6. ドイツは、ドイツ銀行 (~08年第3四半期)、コメルツ銀行、ドレスナー銀行 (~07年、08年は07年末値を使用)、フランスは、BNPパリバ、ソシエテ・ジェネラル、クレディ・アグリコル (04年～)。

＜金融危機再発防止に向けて＞

- 金融危機の再発防止に向けて、2008年11月の金融サミットの「首脳宣言」において、5つの原則と行動計画を決定。
- 規制・監督体制の見直しも重要な課題の一つ。アメリカでは、南北戦争期及び1930年代からの歴史的経緯により、連邦政府・州政府にまたがり、複雑かつ重層的になっている体制の抜本的な見直しが必要。
- 今後は、新たな金融イノベーションを阻害しない一方で、適切なリスク管理が行われるような「より良い規制」(ベター・レギュレーション)により、「自由と規律」のバランスのとれた市場環境の構築が必要。

アメリカの金融機関の監督制度

		加入		連邦当局						州当局
		FRS	FDIC	FRB	FDIC	OCC	OTS	NCUA	SEC	
銀行	国法銀行	★	★		○	●				
	州法銀行	☆	★	◎	○					●
				☆		◎				
貯蓄金融機関	連邦免許機関		★		○		●			
	州免許機関		☆		○		◎			●
信用組合	連邦免許機関							●		
	州免許機関									●
銀行持株会社（含む金融持株会社）				◎						●
貯蓄金融機関持株会社							◎			●
保険										●
証券									●	

- ★=強制加入
 ☆=加入
 ●=免許付与機関（証券は登録制）及び第一義的監督権限
 ◎=第一義的監督権限
 ○=連邦預金保険供与者としての検査権限

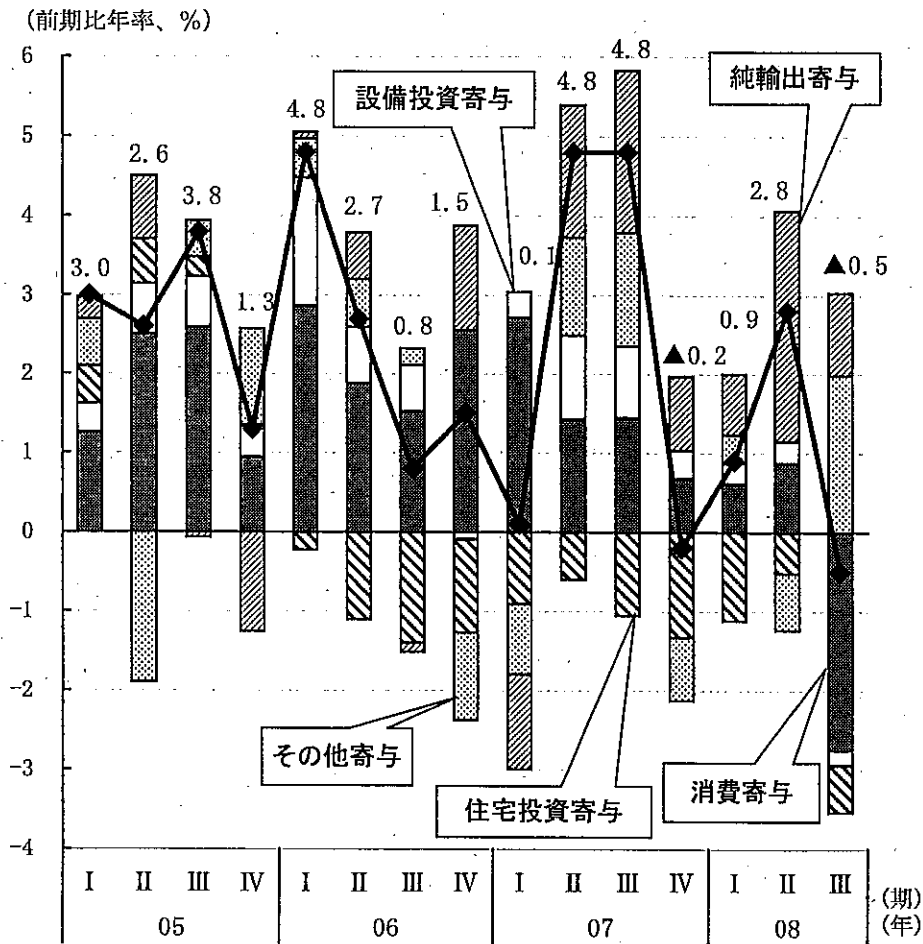
- （備考） 1. アメリカ財務省資料、ニューヨーク連邦準備銀行資料、野々口秀樹・武田洋子「米国における金融制度改革法の概要」（日本銀行調査月報2000年1月号）等より作成。
 2. FDIC非加入の州法銀行及び州免許の貯蓄金融機関の預金保険は、州の預金保険基金が供与。
 3. 信用組合の預金保険は、連邦免許機関については全米信用組合保険基金(National Credit Union Share Insurance Fund)、州免許機関については州の預金保険基金が供与。

世界経済の展望

アメリカ経済の現状

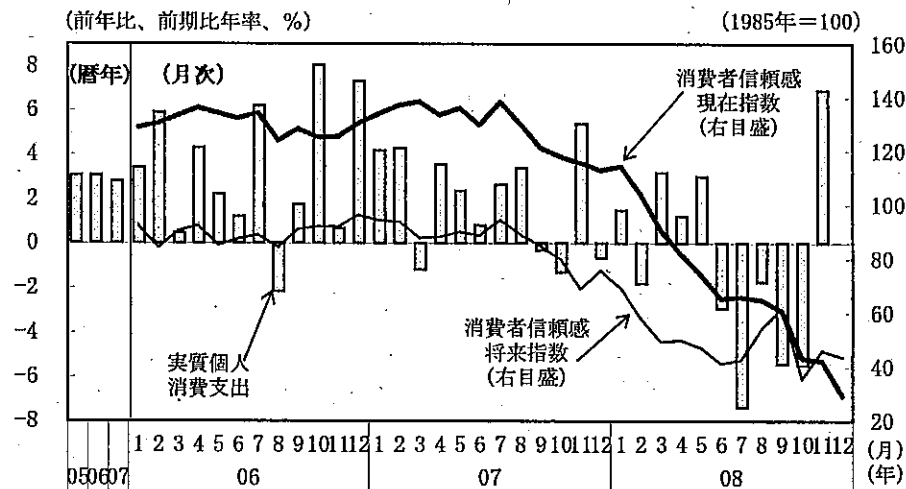
景気は後退している。先行きについては、金融危機の影響により、一層厳しさが増すリスクがある。

GDP：2008年7-9月期は前期比年率▲0.5%成長



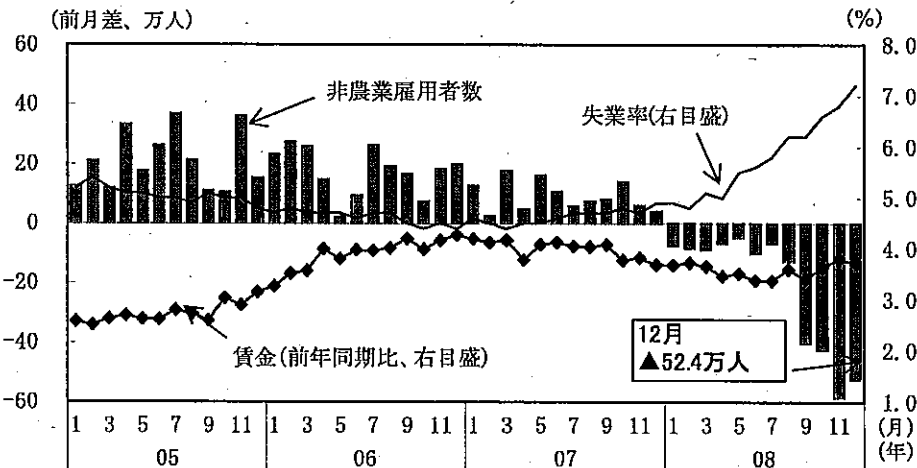
(備考) アメリカ商務省より作成。

消費：消費は減少している。



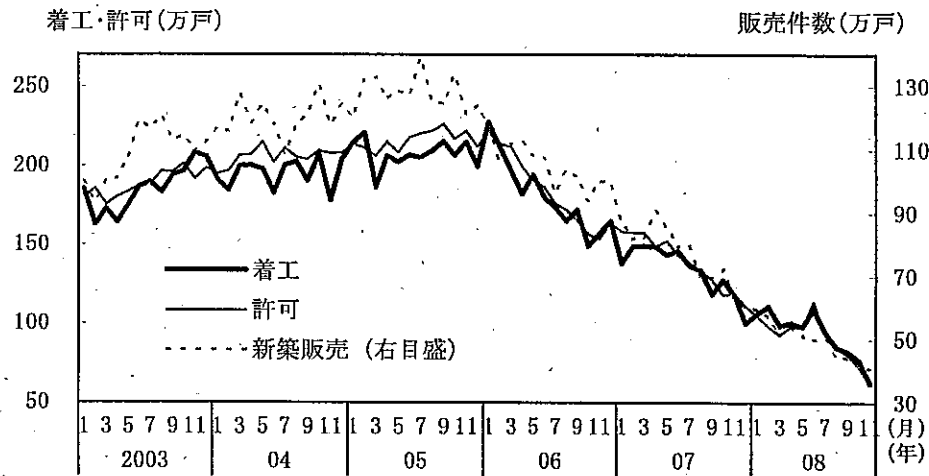
(備考) 1. アメリカ商務省、コンファレンス・ボードより作成。
2. 消費者信頼感指数の「将来指数」は6か月後の見通し。

雇用：雇用者数は減少しており、失業率は上昇している。



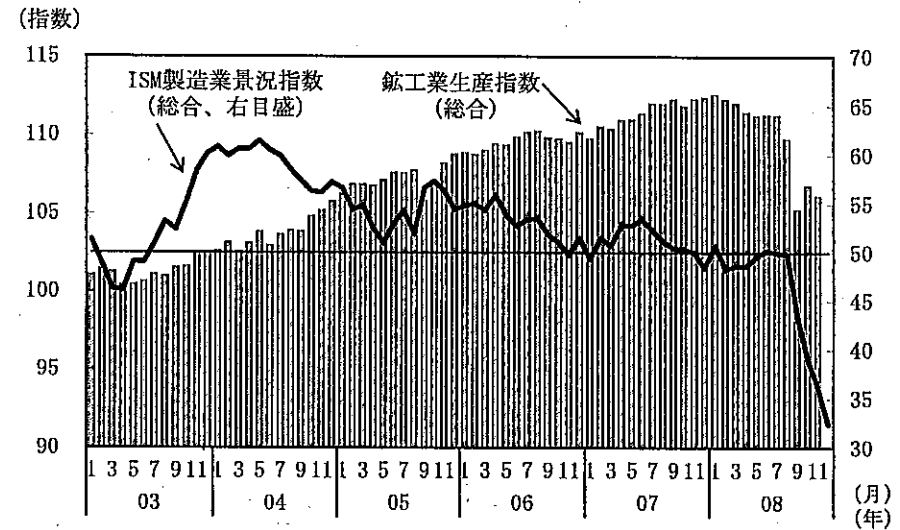
(備考) アメリカ労働省より作成。

住宅:住宅建設は減少している。



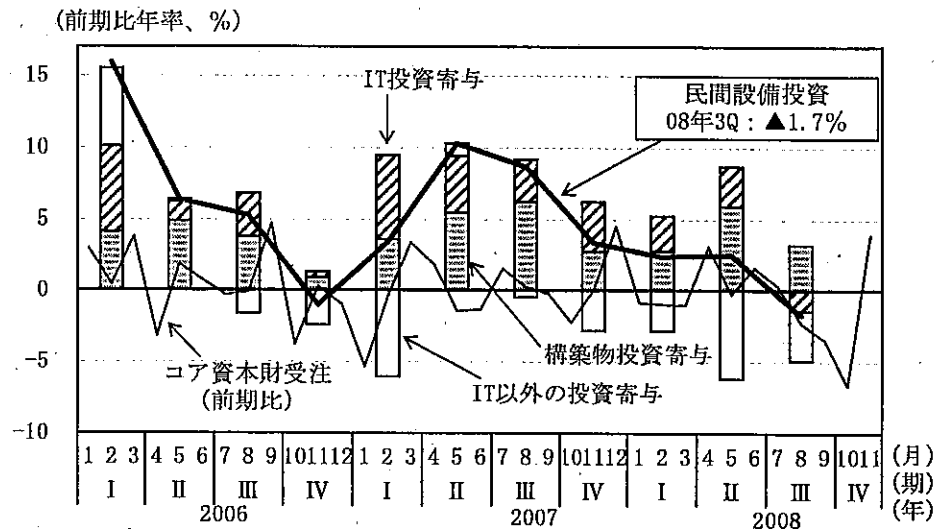
(備考) アメリカ商務省より作成。

生産:生産は減少している。



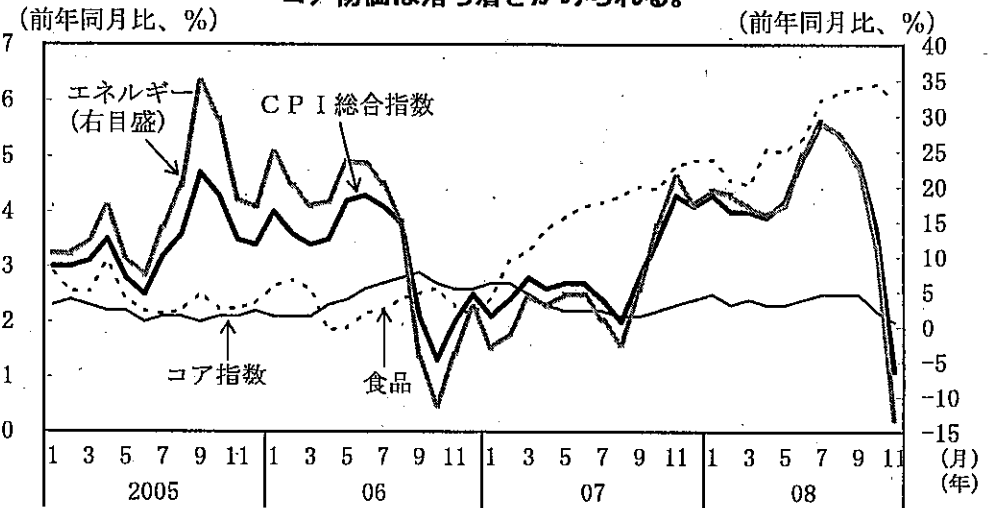
(備考)FRB、全米供給管理協会(ISM)より作成。

設備投資:設備投資は減少している。



(備考)アメリカ商務省より作成。

物価:エネルギー価格が低下しており、コア物価は落ち着きがみられる。



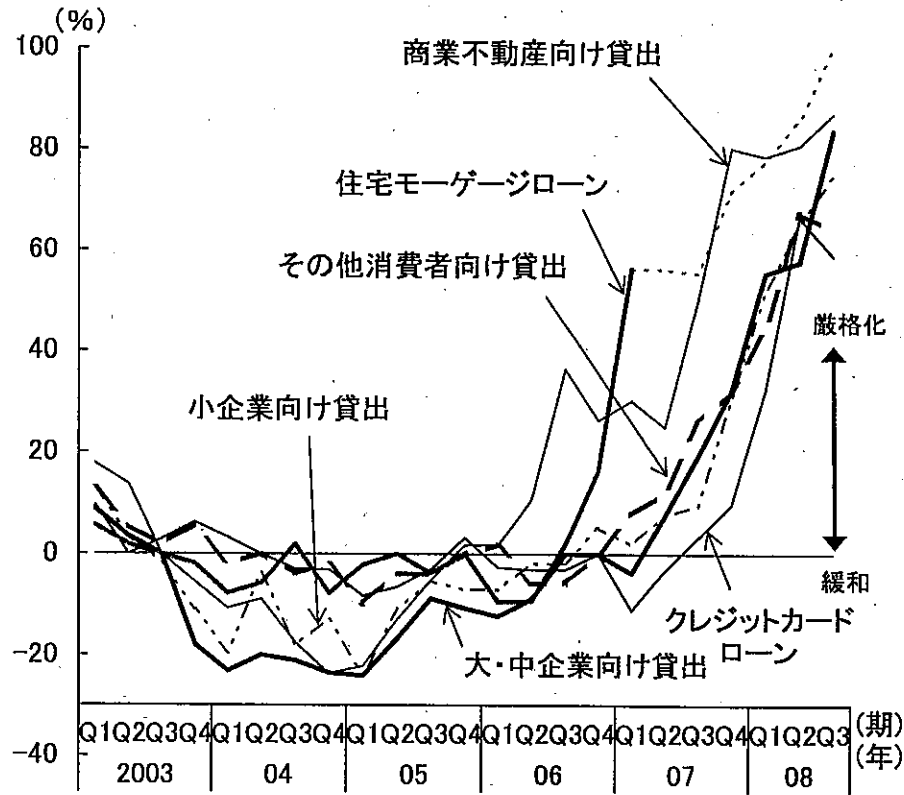
(備考)1. アメリカ労働省より作成。

2. コア指数は、総合指数からエネルギーと食料を除いた指数である。

先行きを見るポイント

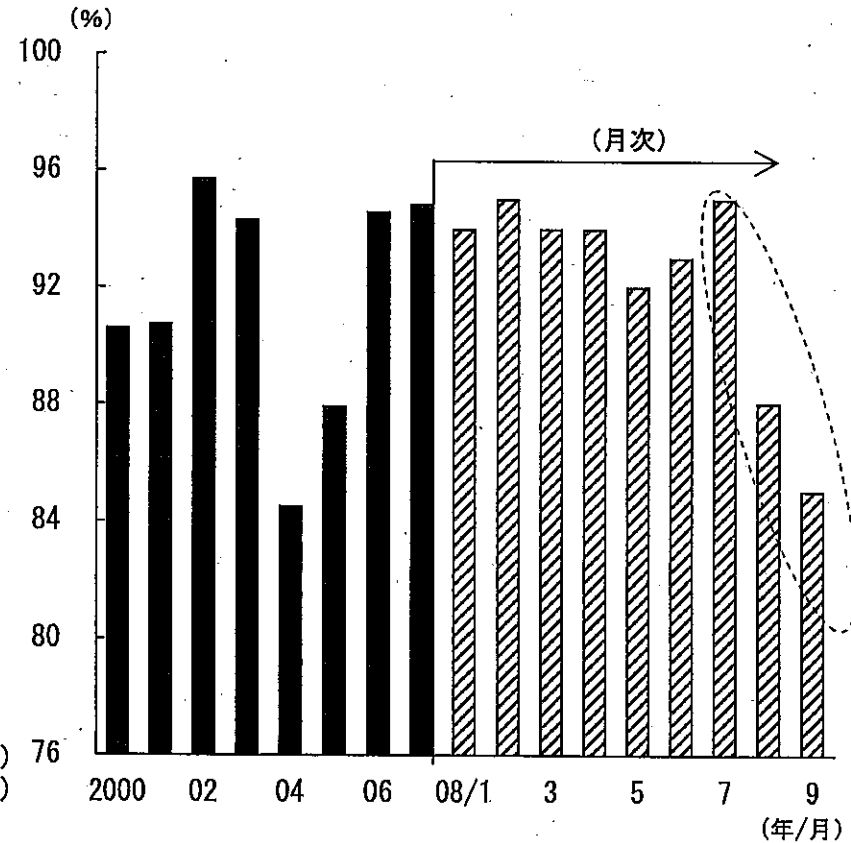
金融危機 ⇒ 実体経済の悪化：金融機関の貸出態度の厳格化

金融機関の貸出態度



(備考) 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。

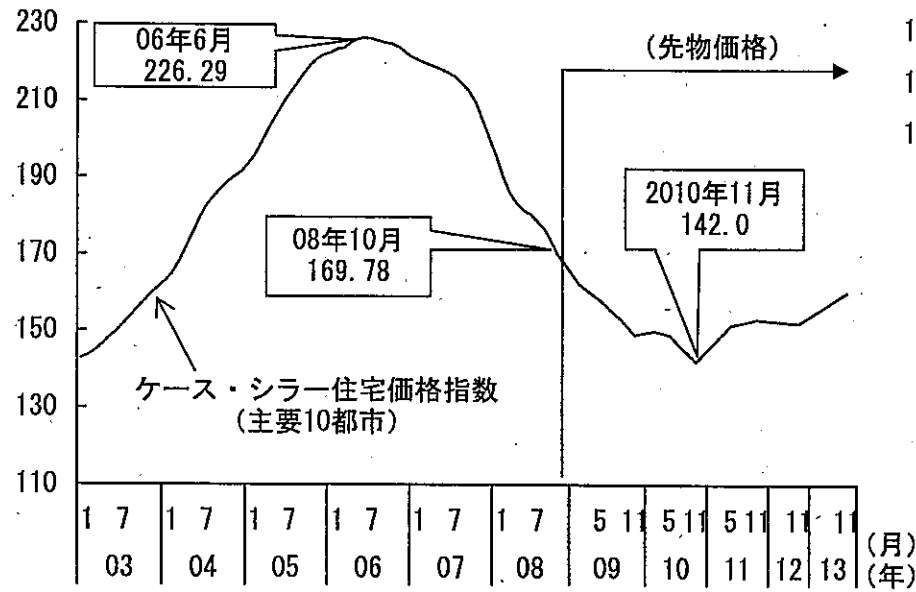
新車販売における自動車ローンの利用割合



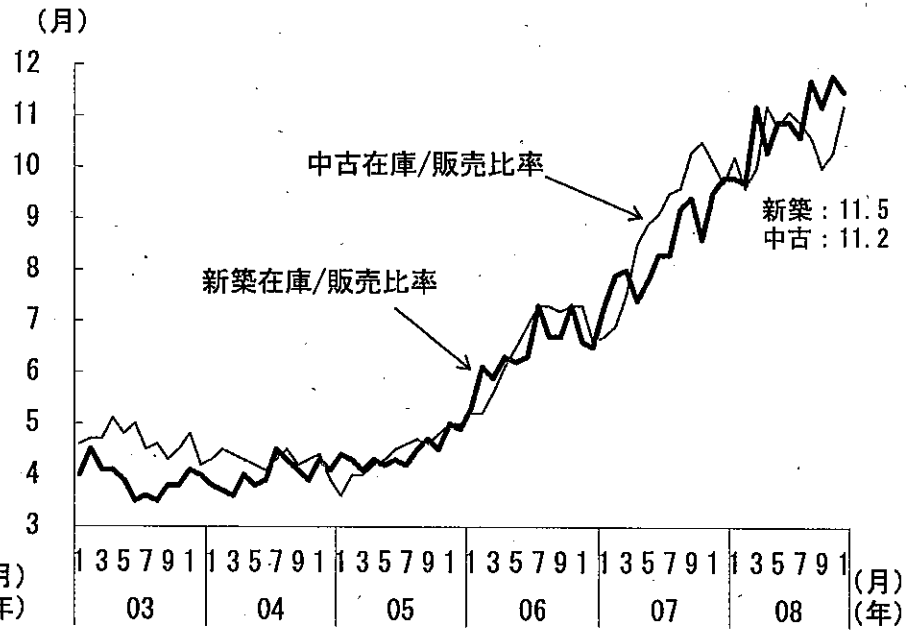
(備考) 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。

住宅市場の調整：差押え物件増加もあり供給過剰

ケース・シラー住宅価格指数(10都市)と先物価格



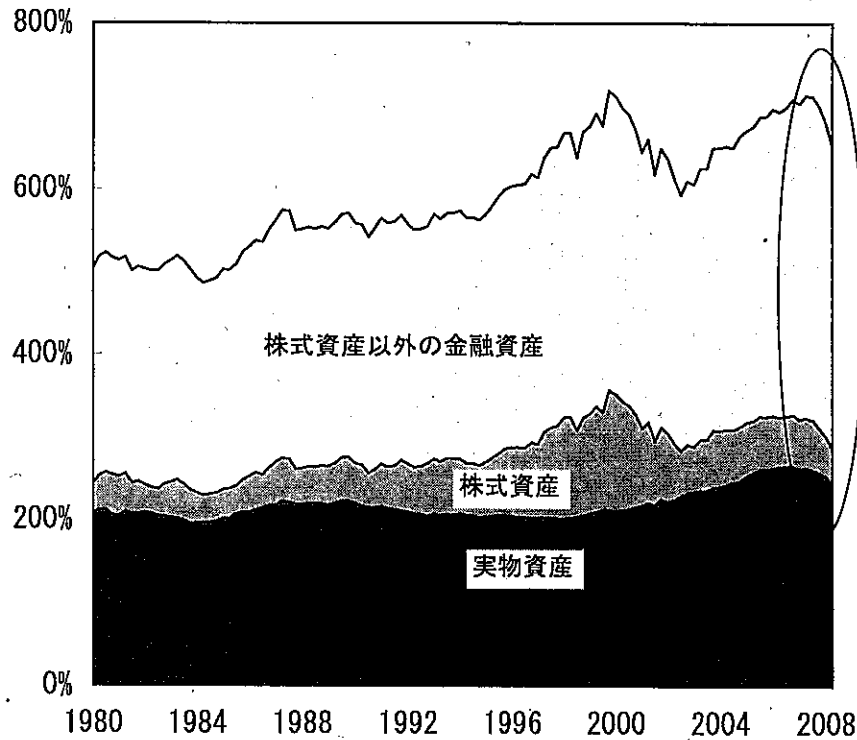
在庫/販売比率



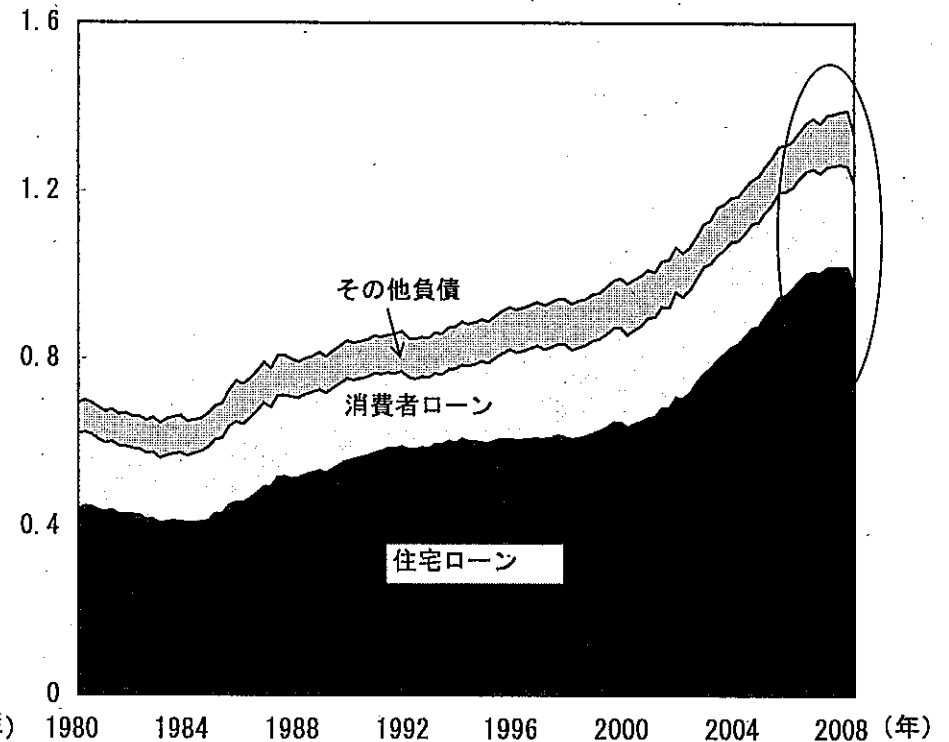
家計のバランスシート調整：家計の債務残高の可処分所得比は1980年代平均の約2倍と高水準、債務負担感の増加から個人消費はさらに抑制

家計のバランスシートの状況

(1) 保有資産(可処分所得比)の推移

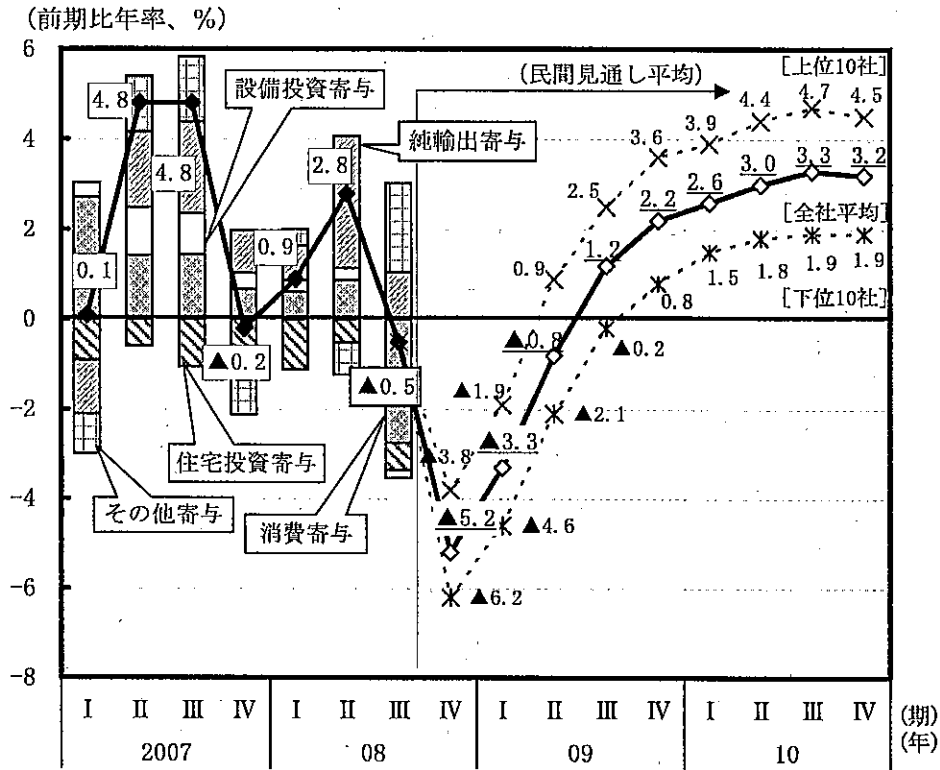


(2) 家計債務(可処分所得比)の推移



(備考) 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。

米国の実質GDP成長率

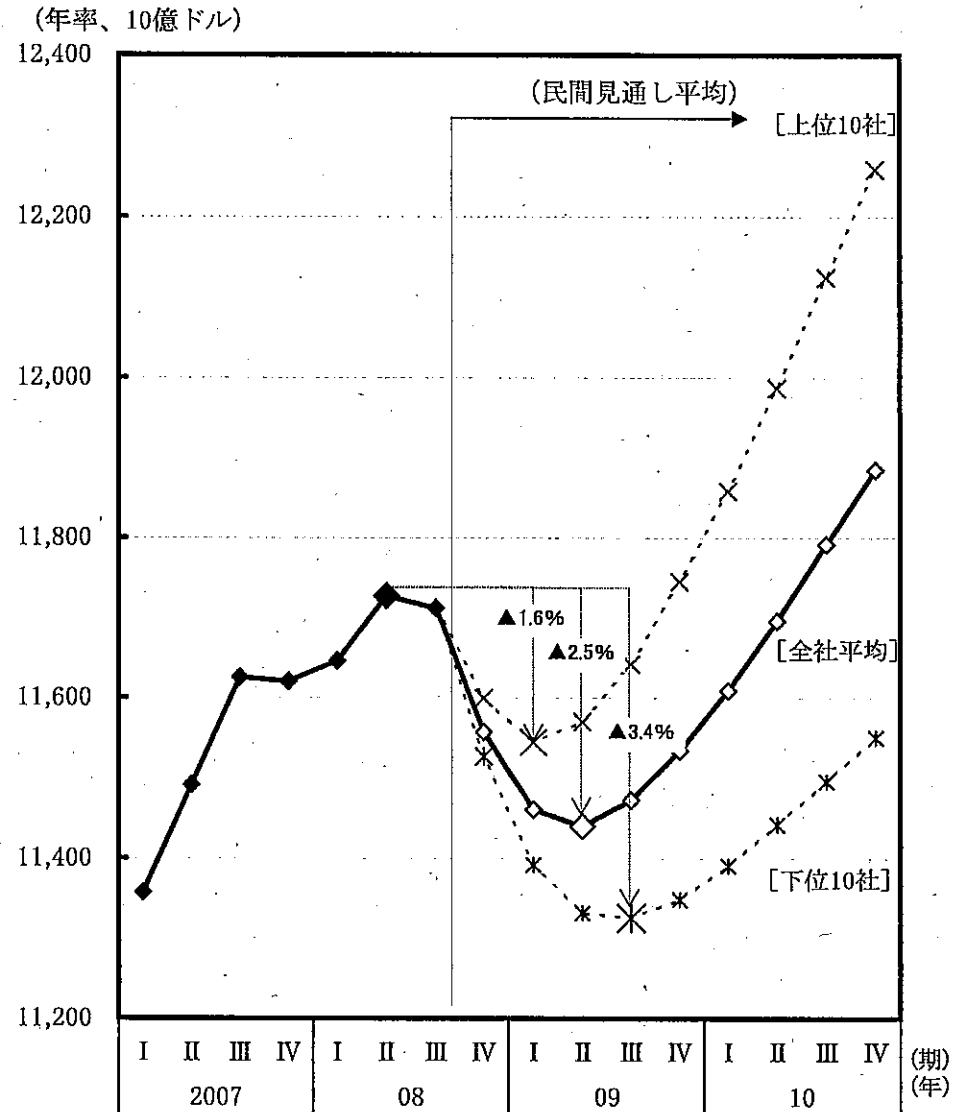


○国際機関等による見通し

	(前年比、%)			
	2007	2008	2009	2010
ブルーチップ (1月10日)	2.0	1.3	▲1.6	2.4
CBO (議会予算局) (1月7日)	2.0	1.2	▲2.2	1.5
OECD (11月25日)	2.0	1.4	▲0.9	1.6
IMF (11月6日)	2.0	1.4	▲0.7	-

- (備考) 1. アメリカ商務省より作成。
 2. 見通しは、ブルーチップ・インディケーター、CBO The Budget and Economic Outlook、OECD Economic Outlook No.84、IMF World Economic Outlook Updateより作成。
 3. CBOの見通しには、オバマ次期大統領の経済対策案は反映されていない。

米国の実質GDP(レベル)



＜アメリカ経済の見通しとリスク＞

(1)2009年はマイナス成長。金融危機の影響が2009年中に収束すると仮定すると、2009年の終わりには、景気は緩やかに持ち直す見込み。

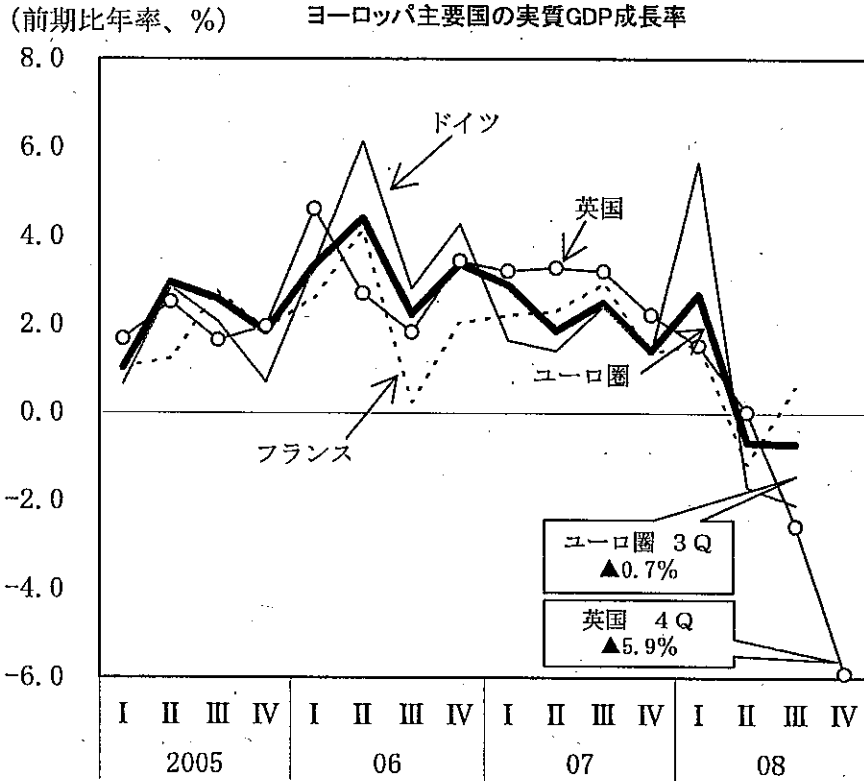
(2)ただし、以下のような下振れリスクの可能性が圧倒的に大きく、その場合は、2010年になっても回復スピードは遅く、L字型の景気回復パターンとなる。

- (i)金融危機と実物経済の悪循環
- (ii)デフレのリスク等

ヨーロッパ経済の現状

ユーロ圏及び英国では、景気は後退している。先行きについては、金融危機の影響により、一層厳しさが増すリスクがある。

- ①ユーロ圏：2008年7-9月期は前期比年率▲0.7%成長
英国：2008年10-12月期は前期比年率▲5.9%成長



(備考)ユーロスタット、ドイツ連邦銀行、ドイツ連邦統計局、INSEE (仏国立統計経済研究所)、英国統計局より作成。

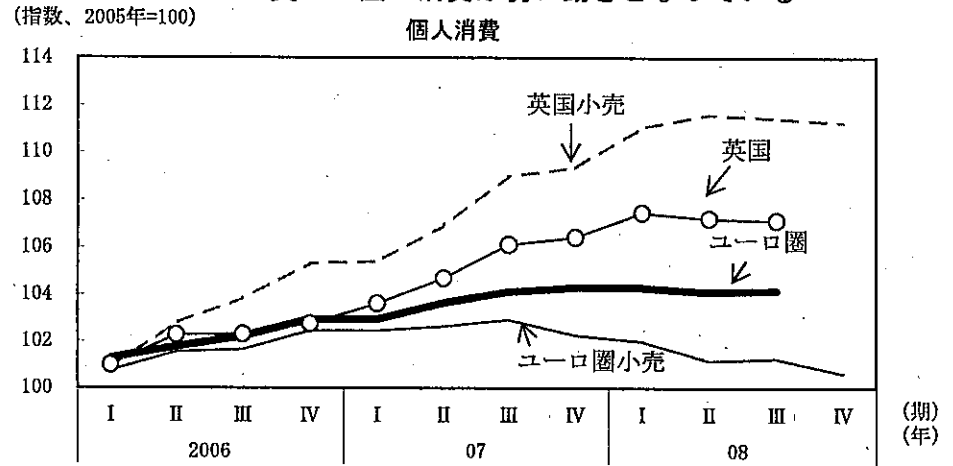
○欧州委員会によるヨーロッパの成長率見通し

		(前年比、%)			
		2007	2008	2009	2010
欧州委員会 (1月19日)	ユーロ圏	2.7	0.9	▲1.9	0.4
	ドイツ	2.5	1.3	▲2.3	0.7
	フランス	2.2	0.7	▲1.8	0.4
	英国	3.0	0.7	▲2.8	0.2

(備考)欧州委員会より作成。

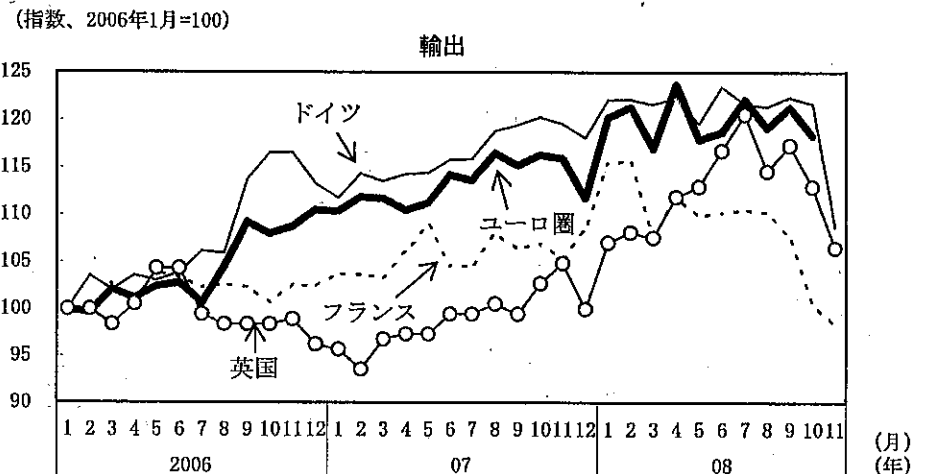
実績見込み 見通し

- ②個人消費 ユーロ圏：消費は弱い動きとなっている
英国：消費は弱い動きとなっている



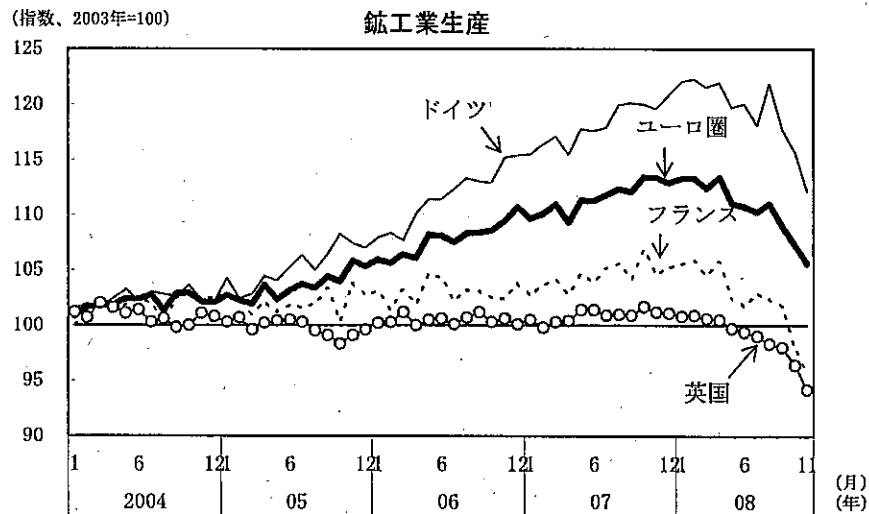
(備考)ユーロ圏、英国小売の第4四半期は10・11月の平均値。

- ③輸出 ユーロ圏：輸出は減少している
英国：輸出は減少している



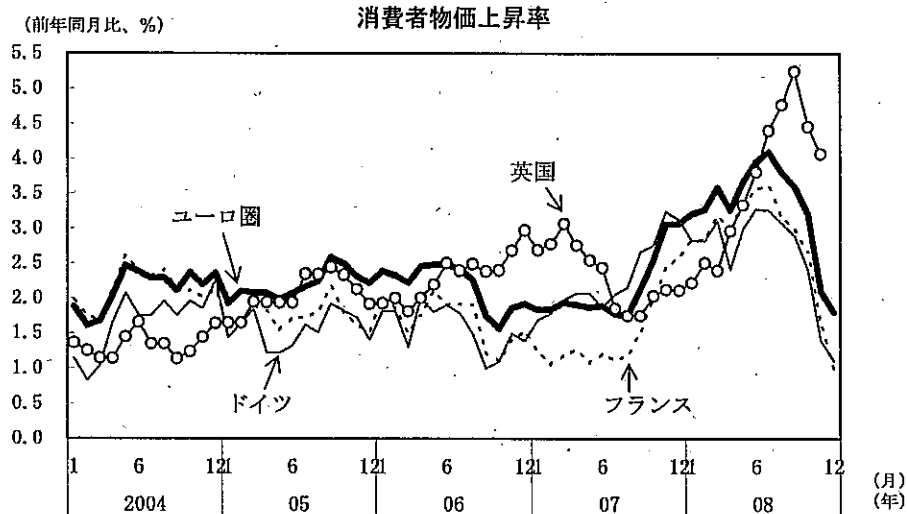
(備考)ユーロスタット、英国統計局より作成。

④生産 ユーロ圏：生産は減少している
英 国：生産は減少している



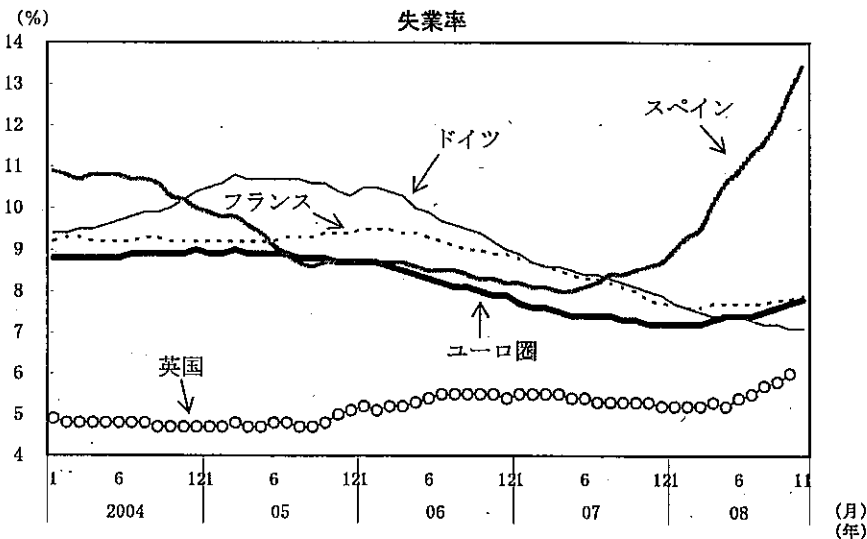
(備考) ユーロスタット、ドイツ連邦統計局、INSEE (仏国立統計経済研究所)、英国統計局より作成。

⑥物価 ユーロ圏：消費者物価上昇率は低下している
英 国：消費者物価上昇率は、このところ低下しているが、高水準にある



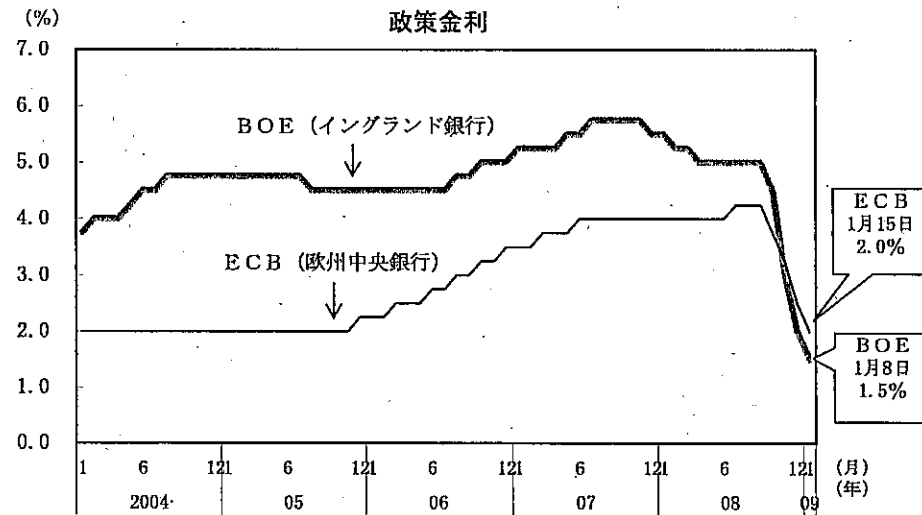
(備考) 1. ユーロスタット、ドイツ連邦銀行、ドイツ連邦統計局、INSEE (仏国立統計経済研究所)、英国統計局より作成。
2. ECBのインフレ参照値は2%を下回りかつ2%近傍。BOEのインフレ目標は2%。

⑤雇 用 ユーロ圏：失業率は上昇している
英 国：失業率は上昇している



(備考) ユーロスタット (ユーロ圏、ドイツ、フランス、スペイン)、英国統計局より作成。

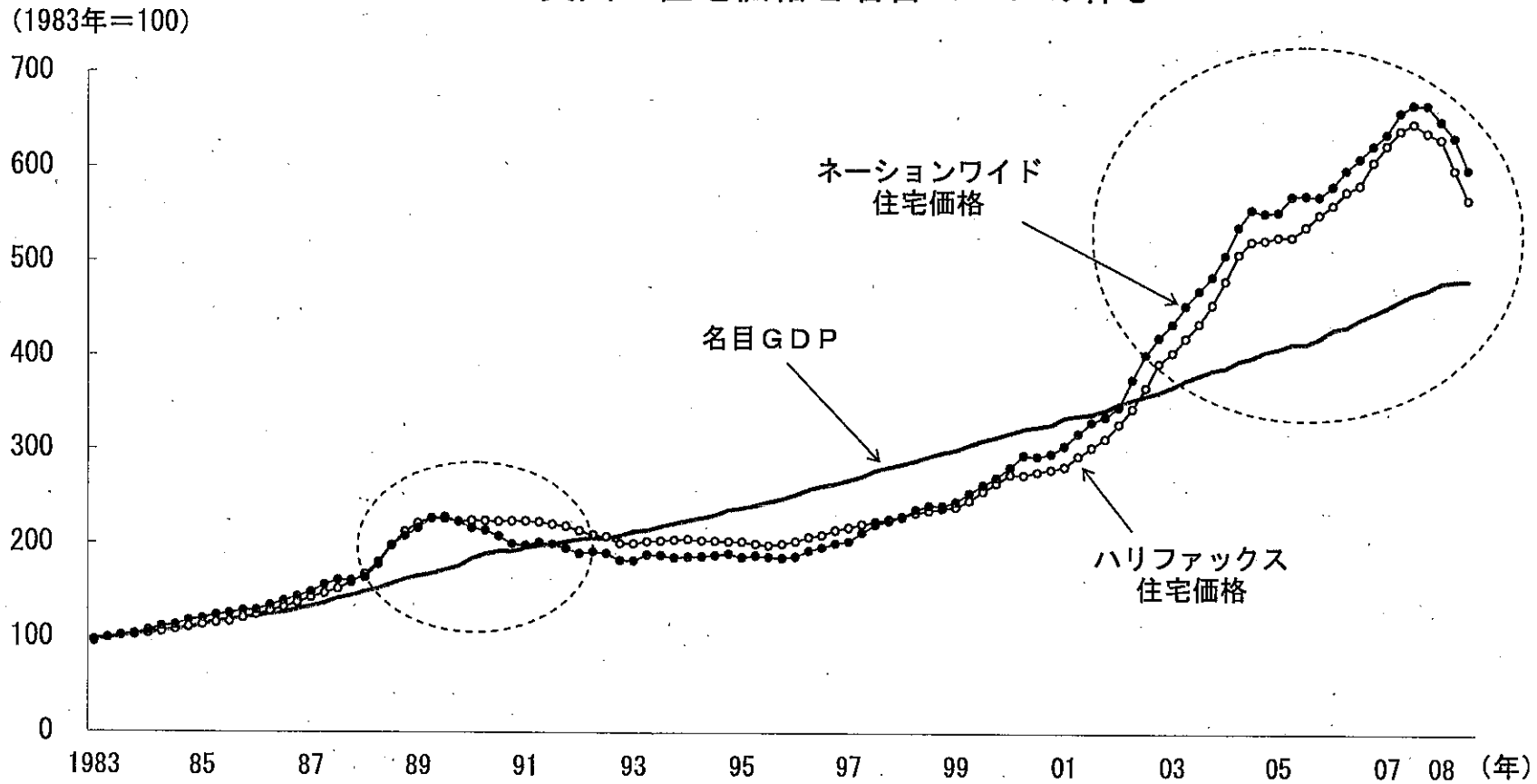
⑦政策金利 ユーロ圏：欧州中央銀行 (ECB) は0.5%の利下げで2.0%
英 国：イングランド銀行 (BOE) は0.5%の利下げで1.5%



(備考) 欧州中央銀行 (ECB)、イングランド銀行 (BOE) より作成。

英国の住宅バブル崩壊と金融危機の影響は
ユーロ圏より大きく、景気後退は深く長い。

英国の住宅価格と名目GDPの伸び



(備考) ハリファックス、ナショナルワイド、英国立統計局より作成。

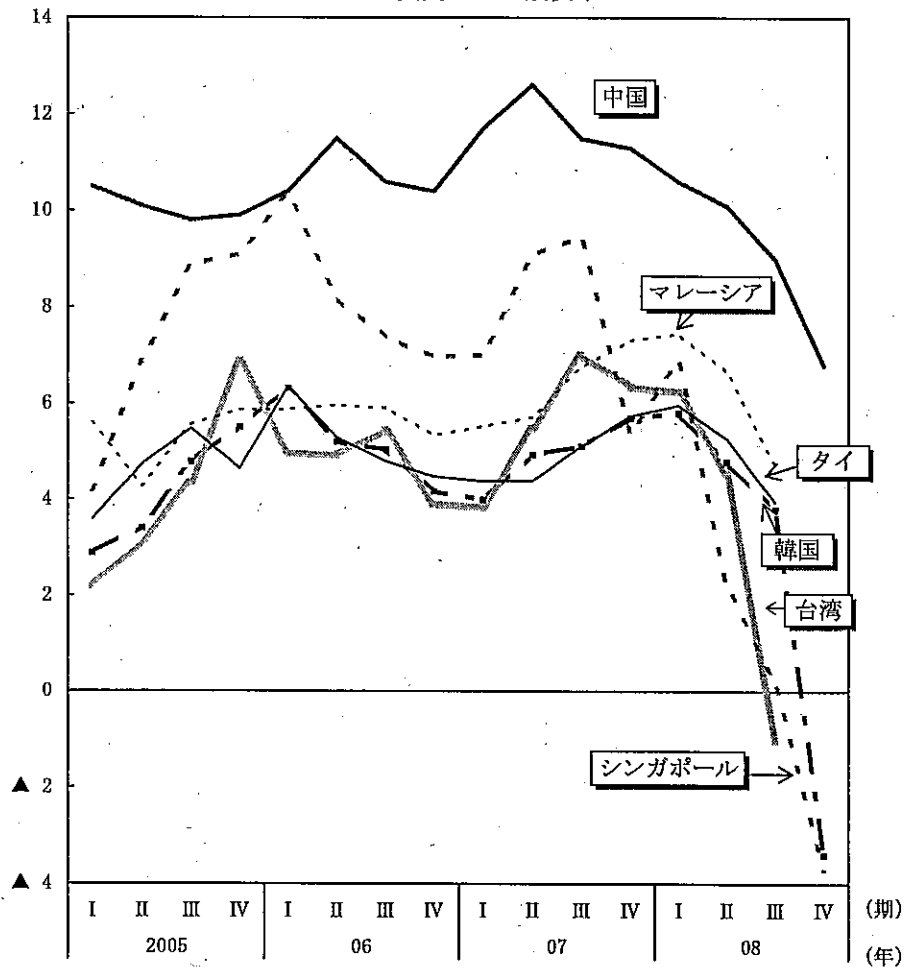
アジア経済の現状

景気は一段と減速している。

①成長率は鈍化

アジアの実質GDP成長率

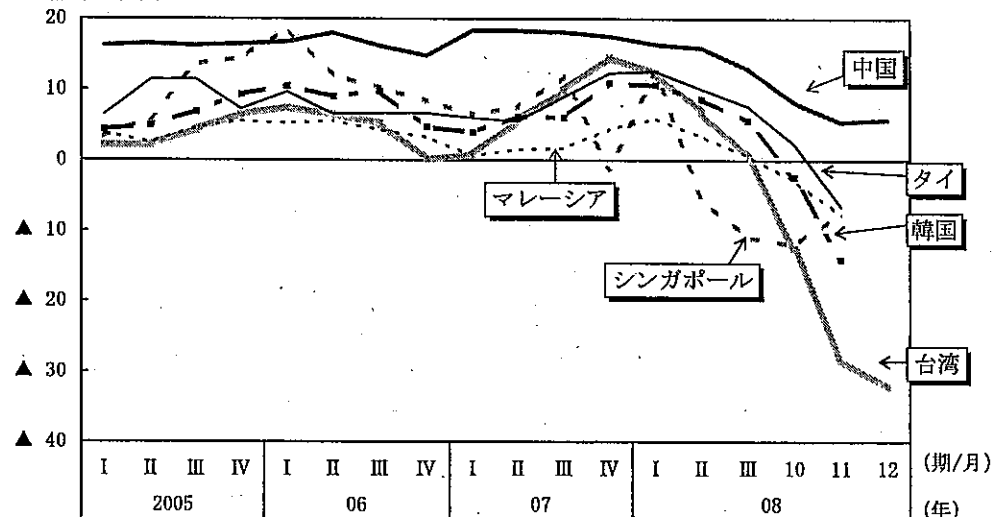
(前年比、%)



(備考) 各国・地域統計により作成。

②鉱工業生産は減少

(前年比、%)

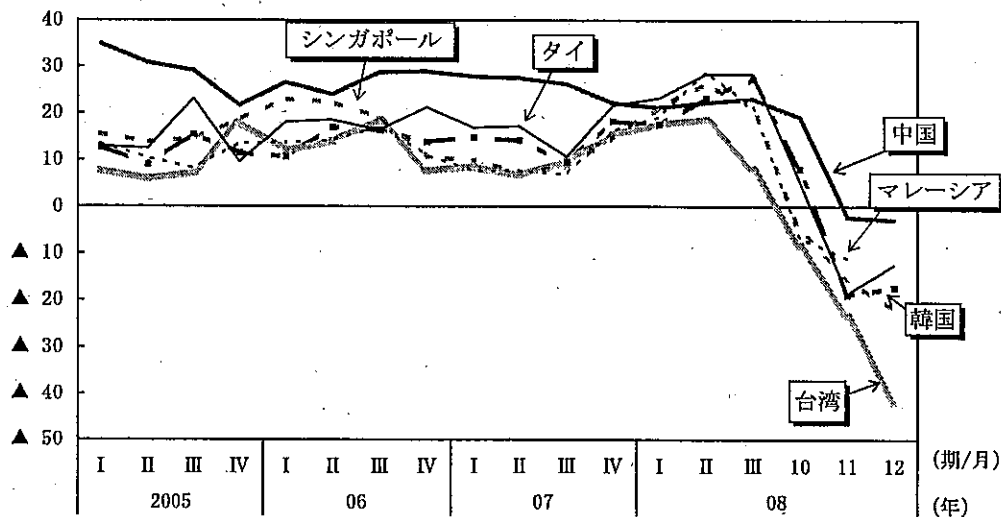


(備考) 1. 各国・地域統計により作成。

2. シンガポール及びタイは製造業の数値。

③輸出は減少

(前年比、%)

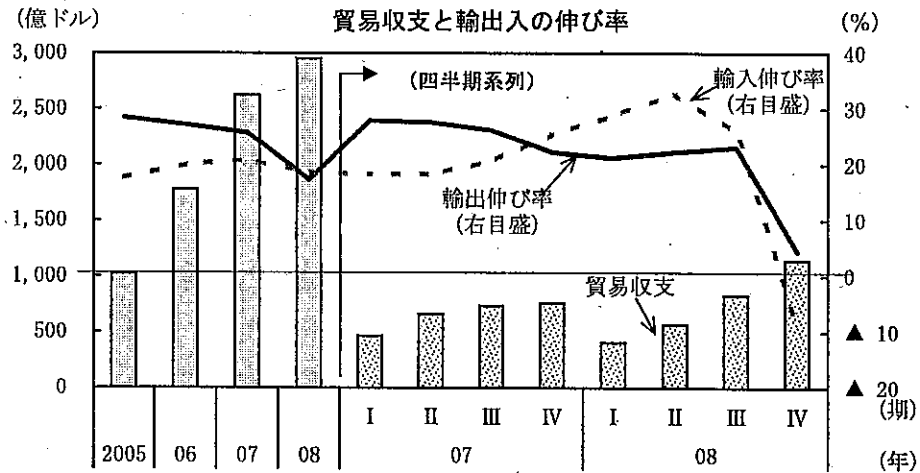


(備考) 1. 各国・地域統計により作成。

2. 米ドルベースの金額の伸び率。

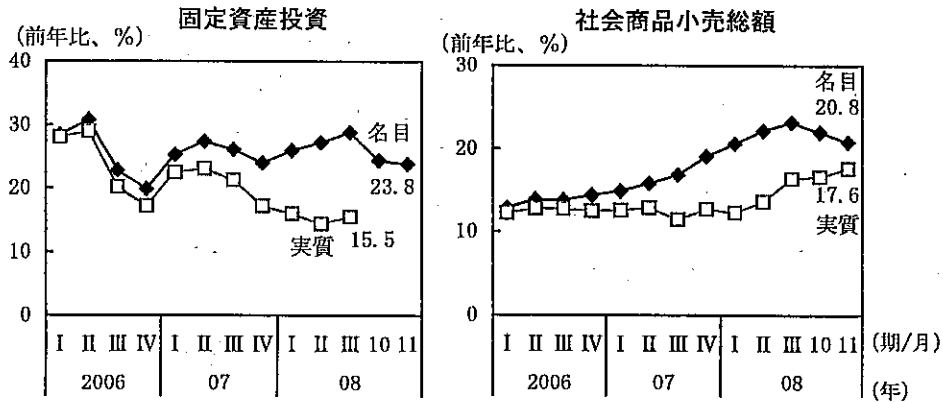
中国：景気は減速している

①輸出は急減速

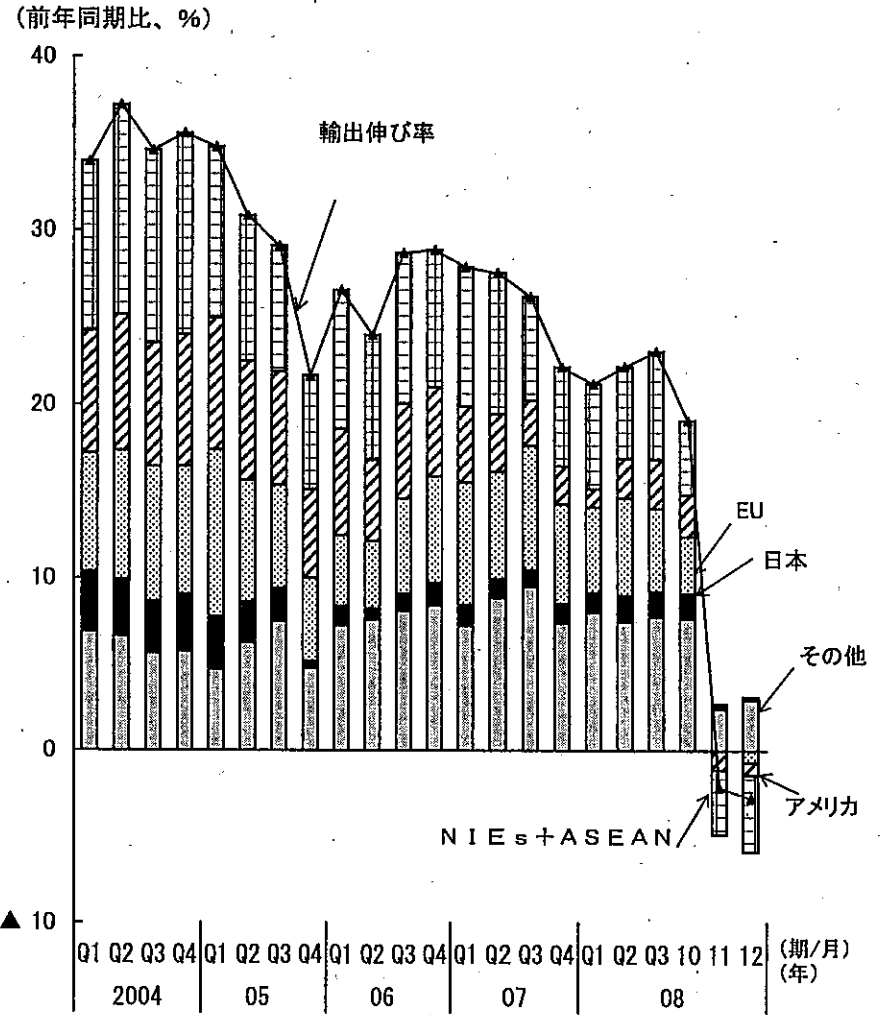


(備考) 中国海関総署により作成。

②固定資産投資、消費の推移



③輸出の動向と国・地域別寄与度

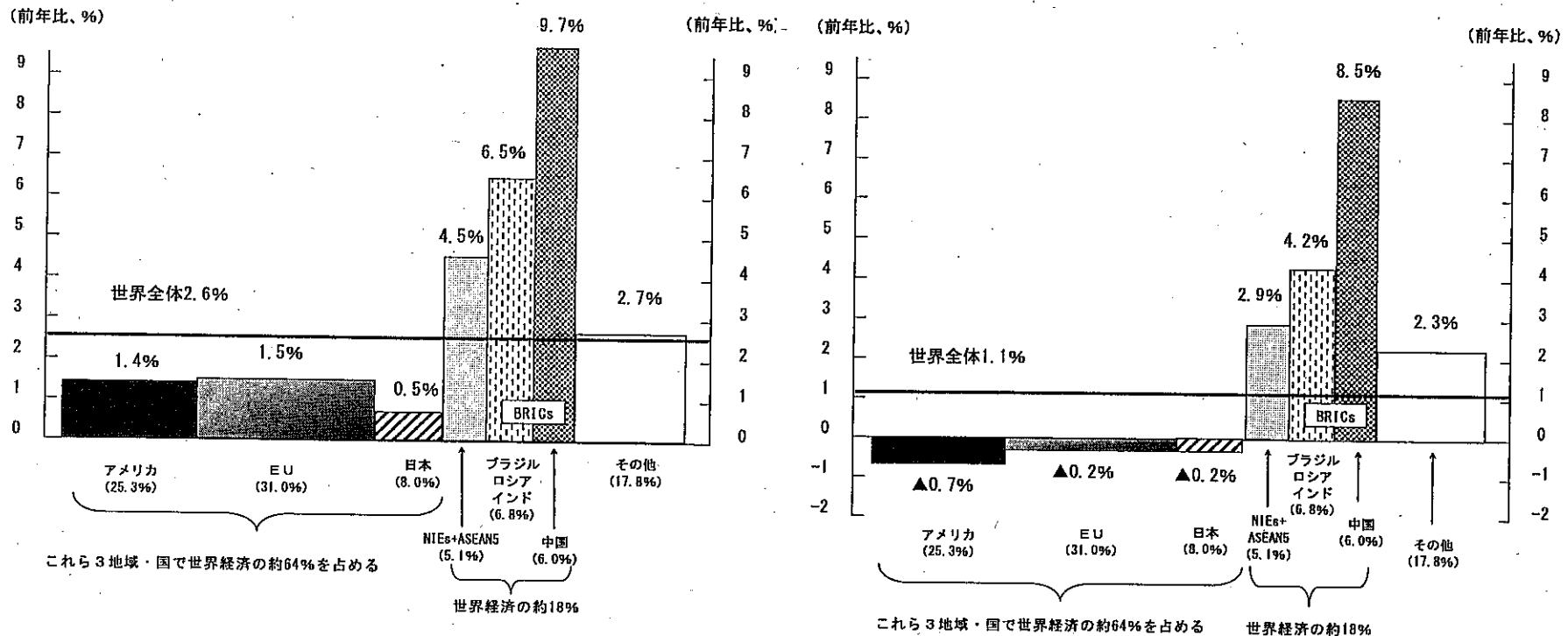


- 2009年の世界経済は1%程度あるいはそれ以下に落ち込む見込み。
下振れリスクも大きい。
- 過去の世界同時不況（第1次、第2次石油ショック）との相違点：
①新興国の存在、②金融危機

IMFによる各国・地域の実質経済成長率見通しと世界経済へのインパクト

(1) 2008年 実質経済成長率見通し

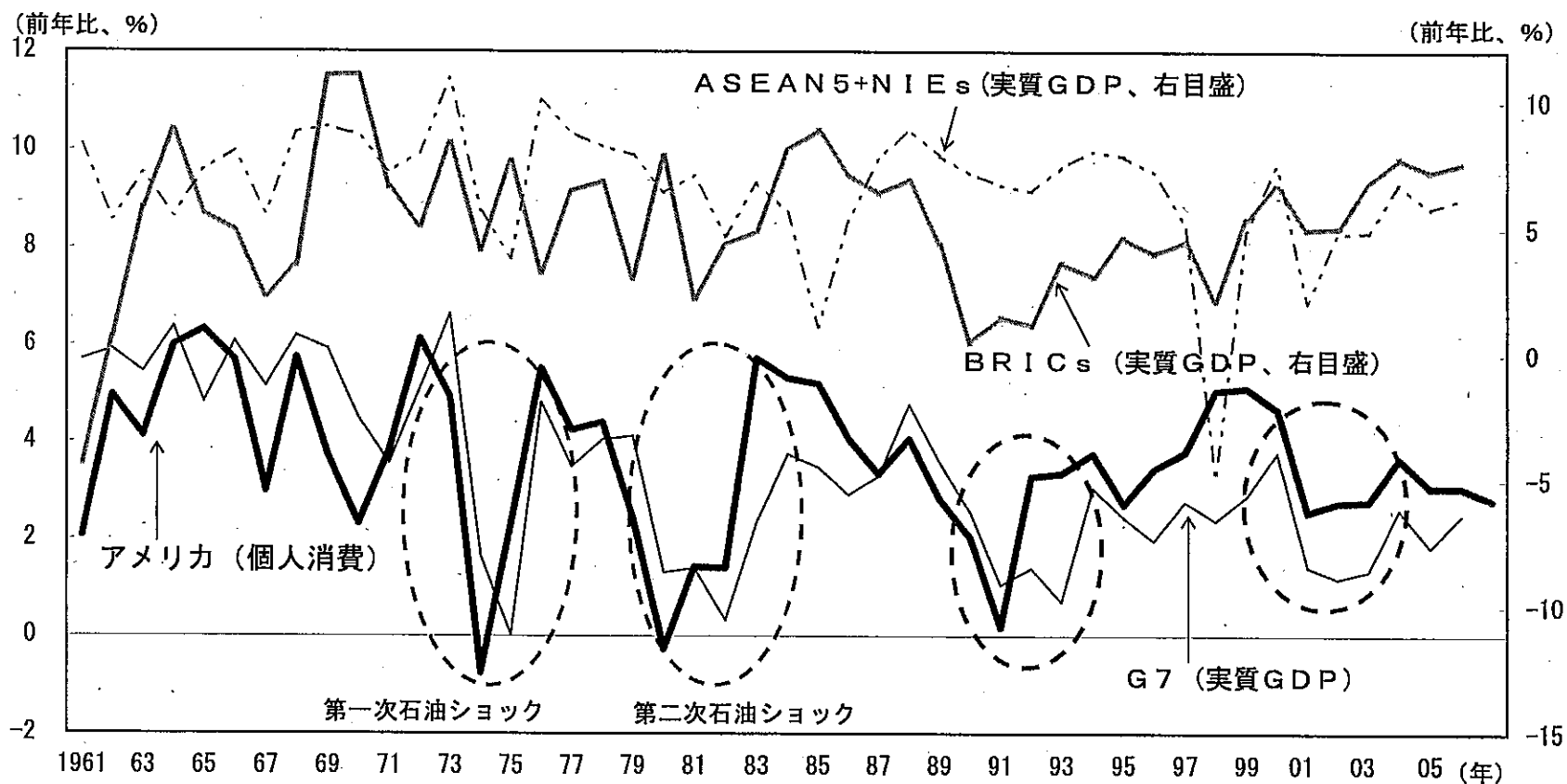
(2) 2009年 実質経済成長率見通し



- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook Database, October 2008” 及び “World Economic Outlook; Update, November 2008” より作成。
 2. 図の横軸は、各国・地域の世界経済に占める名目GDPシェア（括弧内、市場レートベース、07年）を表しており、図の面積が世界経済へのインパクトの大きさ考えることができる。
 3. ブラジル、ロシア、インドの実質経済成長率見通しは、3国の07年の名目GDPシェア（同上）で加重平均して算出。
 4. その他には、中東、アフリカ、南米、ロシアを除くC I S諸国等合計140か国程度が含まれる。

世界同時不況からの回復時には、アメリカの消費が世界全体の回復をけん引。
 しかし、今回は期待できず、世界経済のエンジンに乏しい状況

世界同時不況からの回復をけん引したアメリカの個人消費



- (備考) 1. 世界銀行“World Development Indicators 2008”、アメリカ商務省より作成。
 2. 各地域のデータは、構成国の実質経済成長率の単純平均。