

経済産業研究所（RIETI）

BBL セミナー  
プレゼンテーション資料

2011年9月21日

「天下大乱 ～日本の生き残り策」

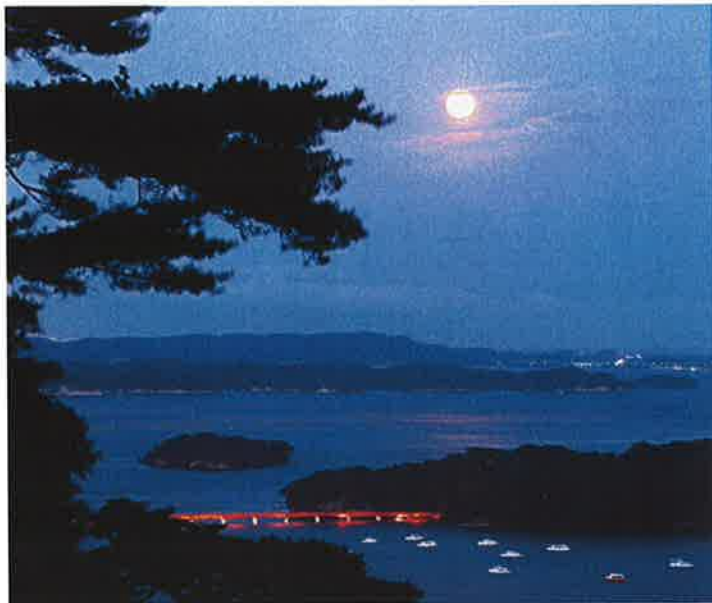
滝田洋一

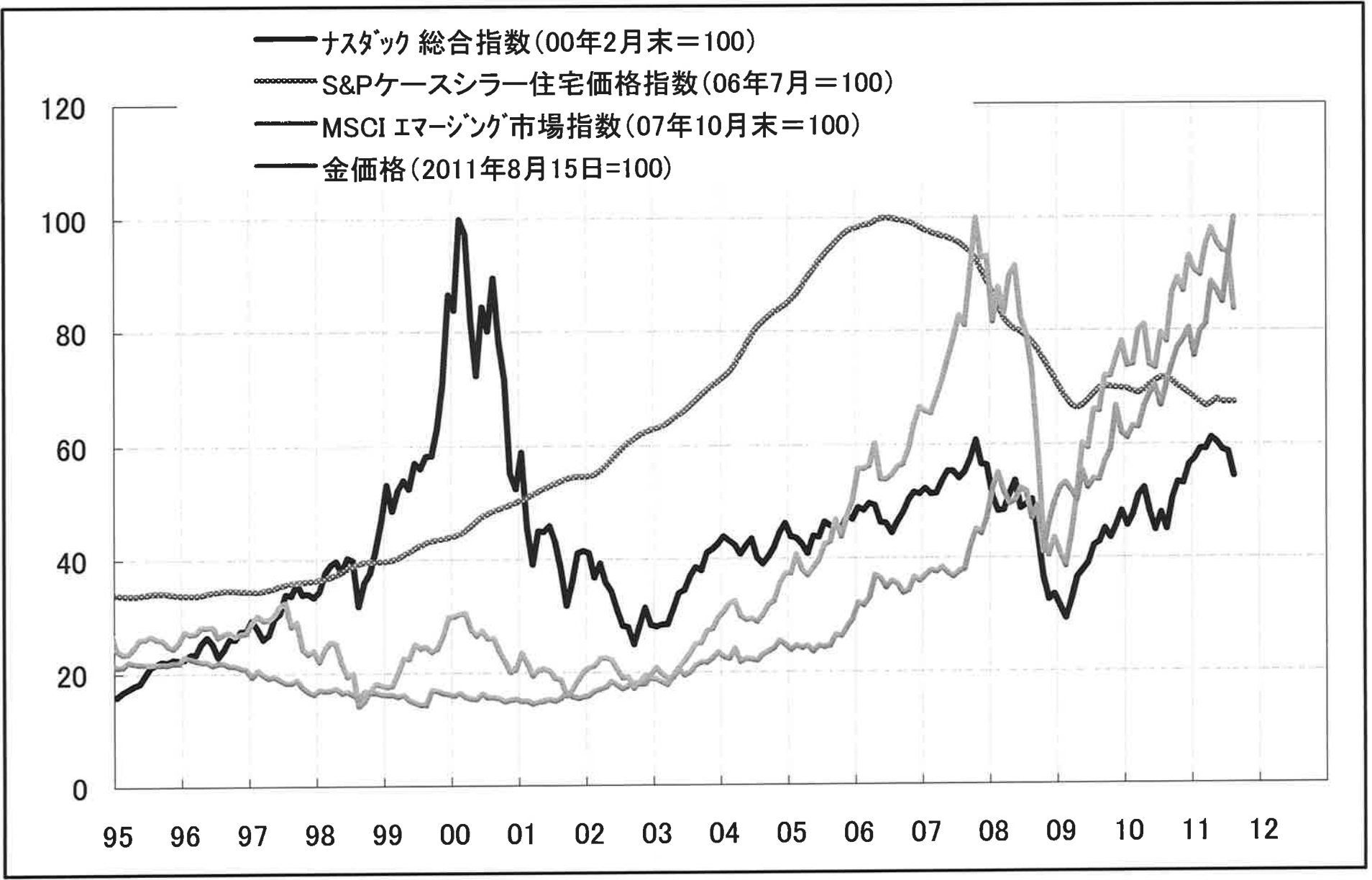
<http://www.rieti.go.jp/jp/index.html>



## 天下大乱の大勢観望

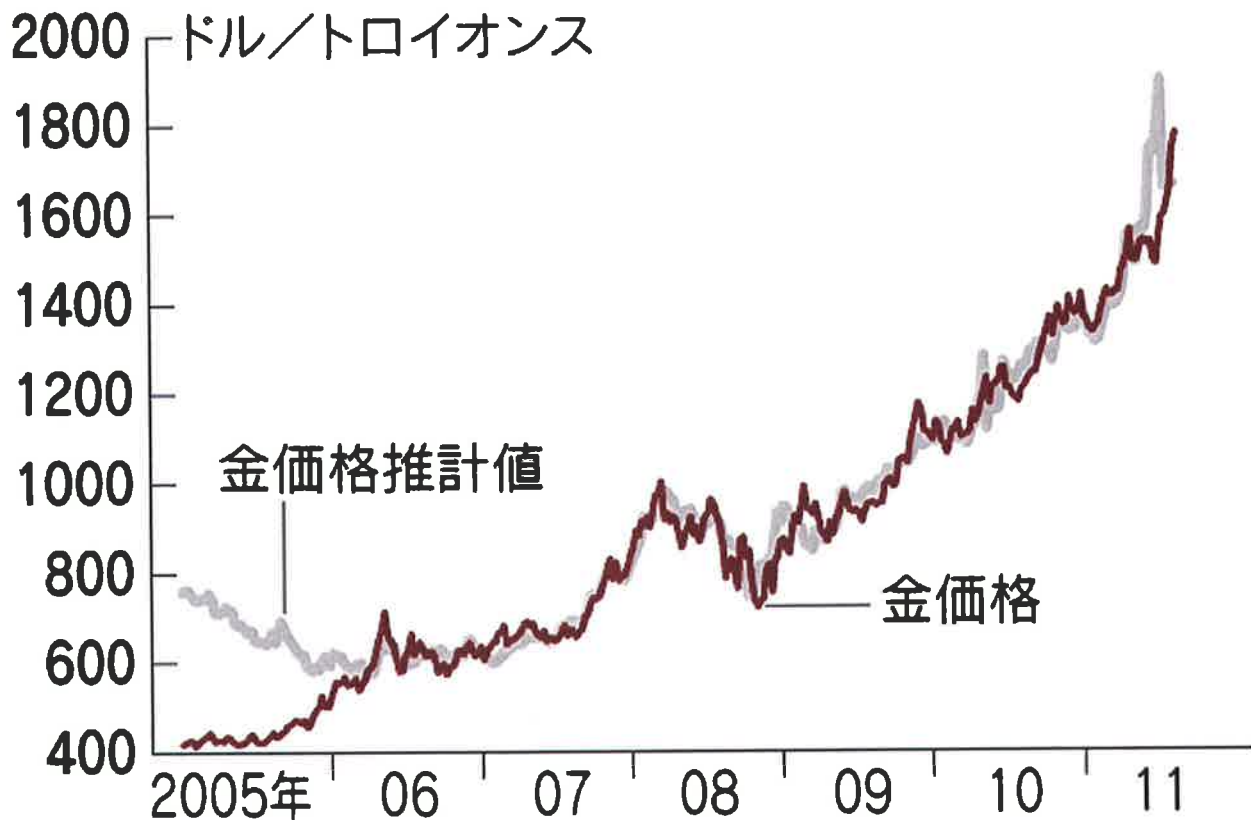
1. バブルの山々
2. 恐怖の総和と金バブル
3. 欧米銀のCDSスプレッド
4. P I I G Sへの貸し手
5. クレタの壺から抜けない手
6. Too big to bail (イタリア・スペイン)
7. 欧州銀の高下駄
8. 米証券化商品の買い手
9. 米MMFの運用先
10. 危機連鎖の蜘蛛の巣
11. バブル後の米国～1.75%の潜在成長率
12. バブル後の日本～縮小再生産経済
13. 2つの大震災
14. 復旧・復興の規模は
15. 復興財源は





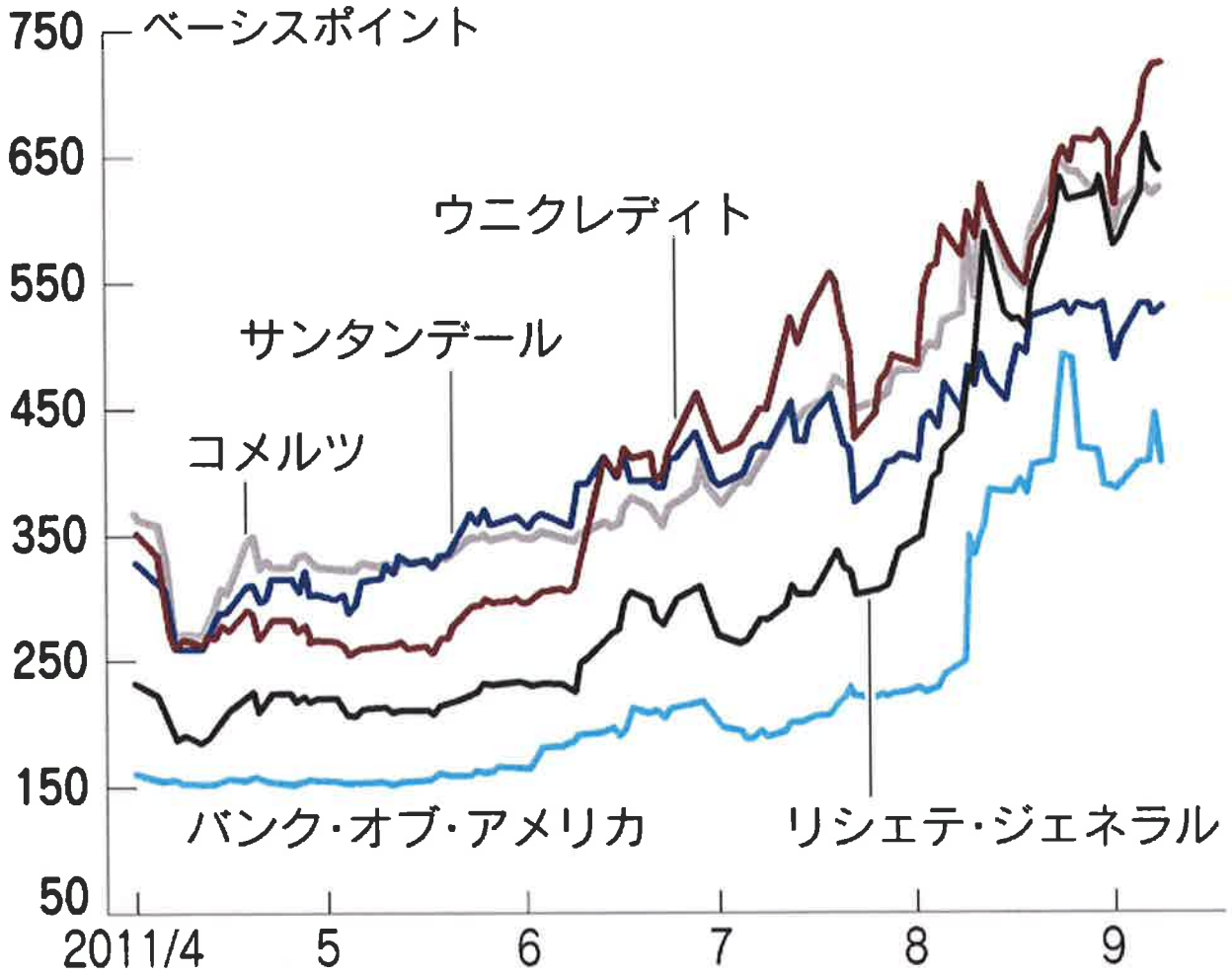
## 金価格の推計式と実際の相場

$$\begin{aligned} \text{金価格推計式} = & -14.1 * \text{ドル実効為替レート} \\ & -62.3 * \text{ドル1年金利} \\ & +0.343 * \text{ギリシャのCDSスプレッド} \\ & +2,104 \end{aligned}$$



(出所) T&Dアセットマネジメントの神谷尚志氏による

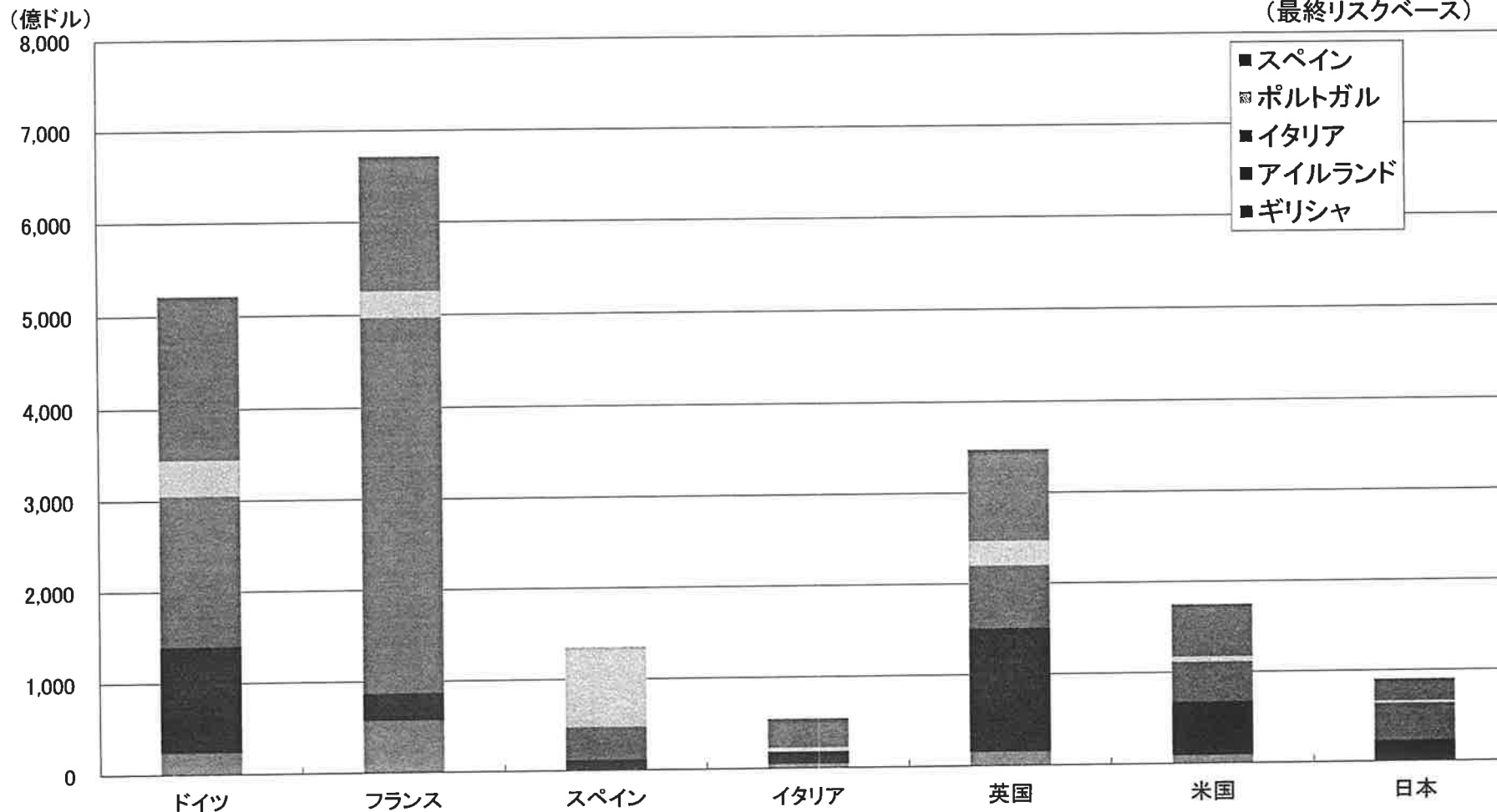
# 欧米銀行の5年劣後債のCDSスプレッド



# 金融機関のPIIGS諸国に対する与信額

○ PIIGS諸国(公的部門・民間部門)に対しては、英・独・仏の金融機関が相当規模の与信を行っており、PIIGS諸国の債務問題が英・独・仏の金融機関に影響を及ぼす構造となっている。

※2011年3月末時点  
(最終リスクベース)

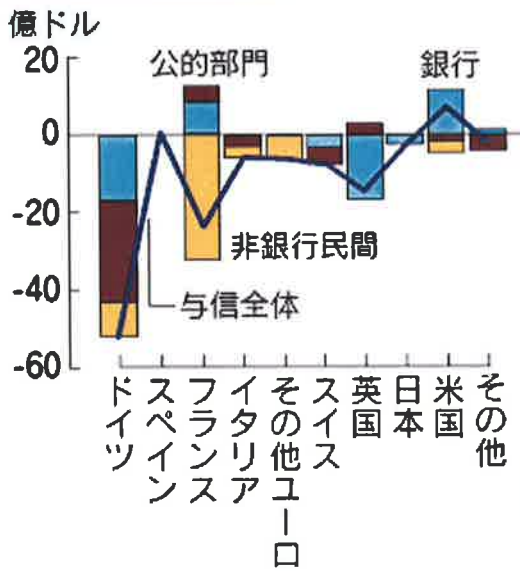


(出所) BIS "Preliminary International Banking Statistics, 2011 1Q"

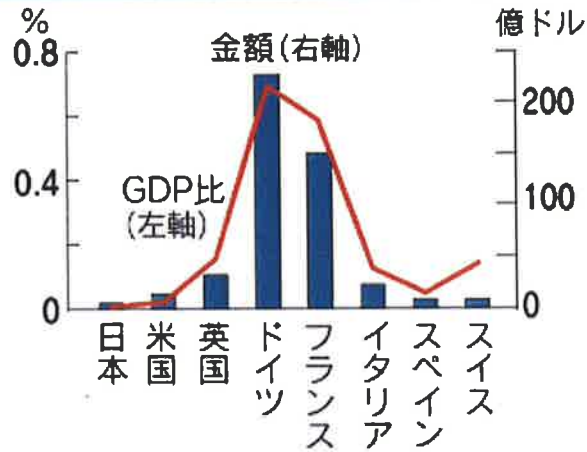
(注) 上記の与信額は、他国向けのみであり、自国向けは含まない。また、公的部門、民間部門の両方への与信額を含む。

## 支援国向け与信増減とギリシャ公的部門向け与信残高

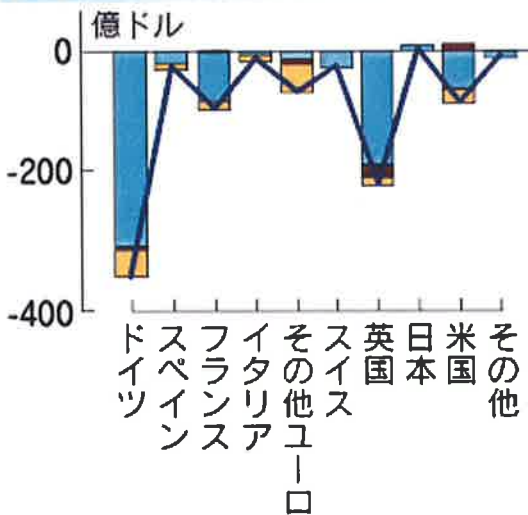
### ギリシャ向け増減額



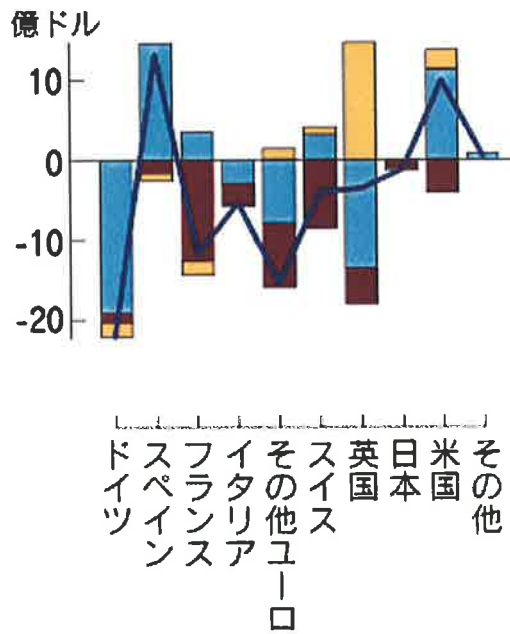
### ギリシャ公的部門向け与信残高(2010末)



### アイルランド向け増減額



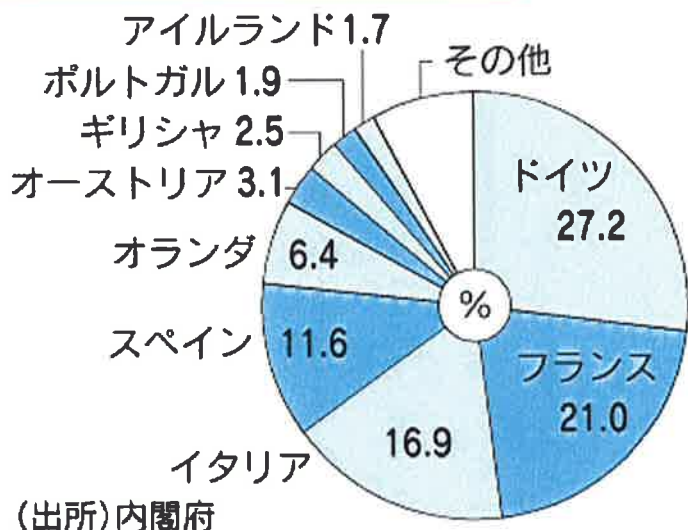
### ポルトガル向け増減額



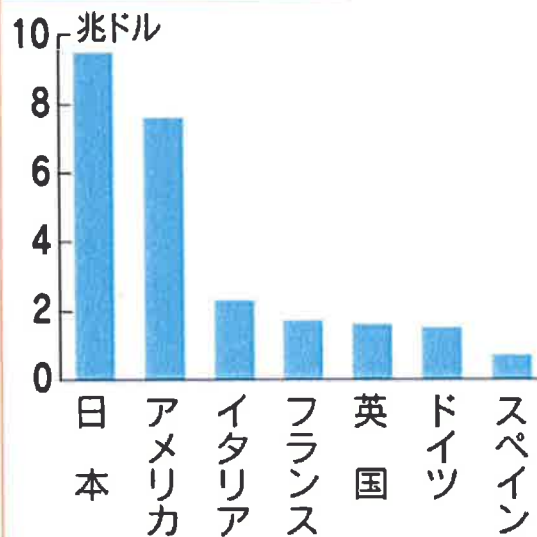
(出所) BIS国際与信統計。三菱総合研究所、与信の増減額は2010年10-12月期中

## イタリアとスペインの政府債務規模は大きい

ユーロ圏名目GDPの構成比



中央政府債務残高



欧州金融安定基金(EFSF)の仕組み



(出所)「通商白書」(2011年版)による

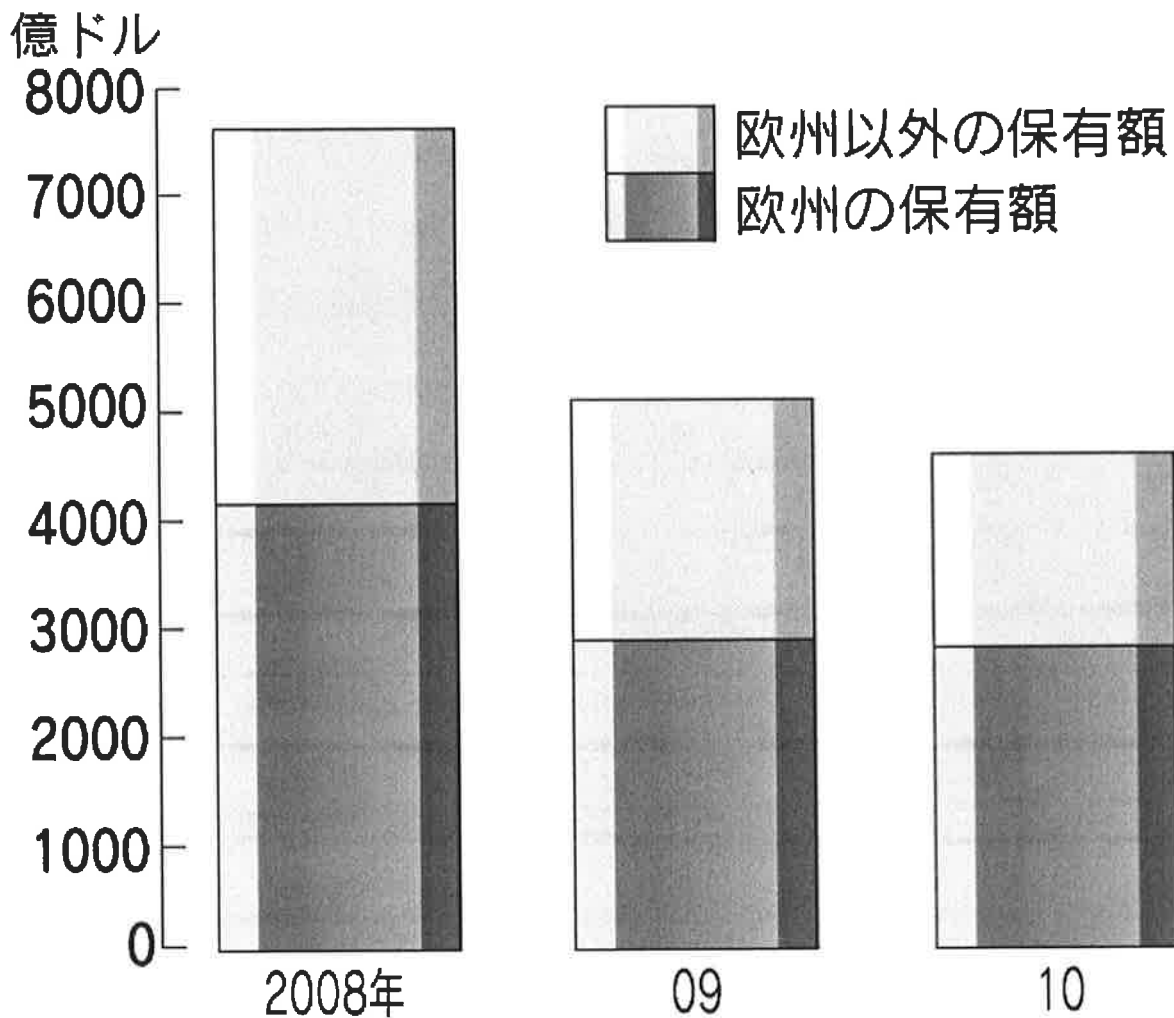


## 政府による、見えざる銀行部門支援 (政府支援による格付けかさ上げ分、単位ノッチ)

フランス	大手4行	3.8
	その他商業銀行	2.7
	中小銀行	4.0
ドイツ	大手2行	2.0
	その他商業銀行	5.3
	中小銀行	5.4
イタリア	大手5行	3.0
スペイン	大手2行	2.0
	他の商業銀行	1.9
	中小銀行	2.3
英 国	大手4行	3.5
	他の商業銀行	2.7
	中小銀行	2.8
米 国	大手6行	2.5

(出所) BIS、6月7日時点の試算

## 米国のABSを多く保有する欧州の銀行



(注) 米財務省より内閣府が作成。ABSにはRMBSやCMBS等が含まれる

## Largest MMF Exposures — Financial Institutions

(%, as of June 30, 2011)

Issuer/Counterparty	CD, CP, Repo, Other/Total MMF Assets Under Management
<b>BNP Paribas</b>	4.2
<b>Rabobank</b>	4.0
<b>Deutsche Bank</b>	3.7
<b>Barclays</b>	3.5
<b>Westpac</b>	3.1
<b>ING</b>	3.0
<b>Royal Bank of Canada</b>	2.8
JP Morgan Chase	2.6
<b>Royal Bank of Scotland</b>	2.6
Bank of Tokyo Mitsubishi	2.4
<b>Credit Agricole</b>	2.4
<b>Natixis</b>	2.3
<b>Bank of Nova Scotia</b>	2.3
<b>Societe Generale</b>	2.3
<b>HSBC</b>	2.3

CD – Certificates of deposit. Repo – Repurchase agreements. Note: European banks are bolded above.

Source: Fitch Ratings, MMF public websites, and SEC filings.

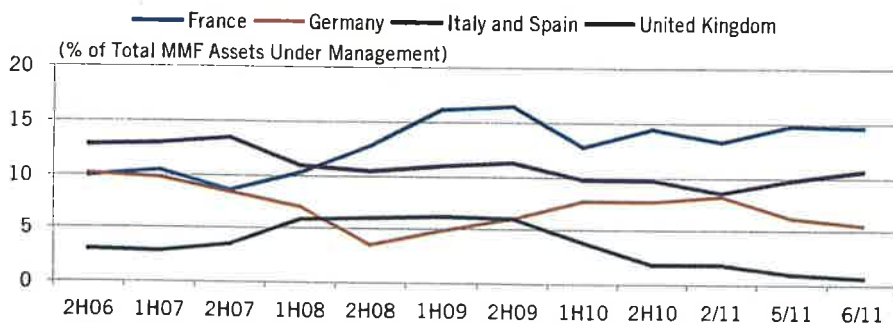
## Bank Reliance on MMF Funding

(%, as of June 30, 2011)

Issuer/Counterparty	CD, CP, Repo, Other/Financial Institution's Deposits and Short-Term Liabilities*
<b>Rabobank</b>	6.6
Westpac	6.1
<b>Natixis</b>	6.0
Royal Bank of Canada	3.4
<b>Bank of Nova Scotia</b>	3.3
<b>Deutsche Bank</b>	2.9
<b>BNP Paribas</b>	2.5
<b>ING</b>	2.4
<b>Barclays</b>	2.4
<b>Societe Generale</b>	2.1
<b>Royal Bank of Scotland</b>	1.5
<b>Credit Agricole</b>	1.4
<b>JP Morgan Chase</b>	1.3
Bank of Tokyo Mitsubishi	1.2
<b>HSBC</b>	1.1

\*Total deposits, money market, and short-term funding. Note: European banks are bolded above. CD – Certificates of deposit. Repo – Repurchase agreements. Source: Fitch Ratings, MMF public websites, and SEC filings.

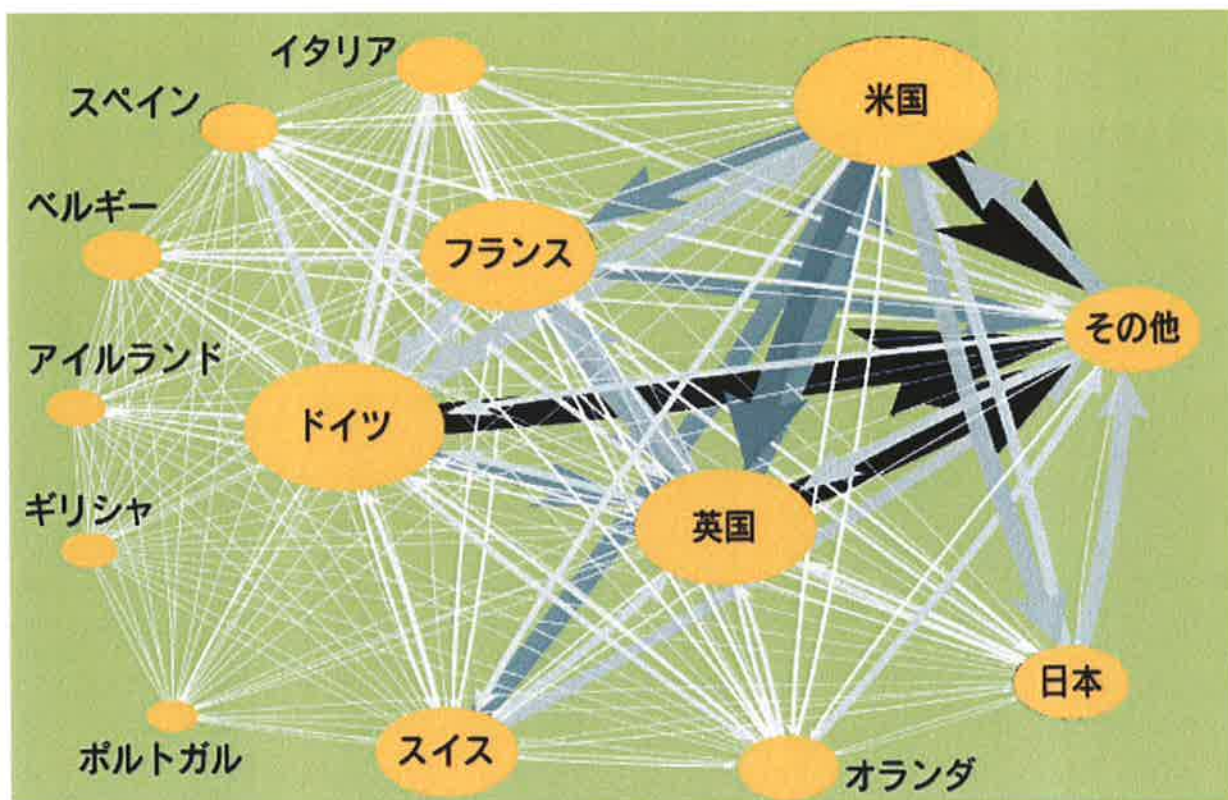
### Exposure to Eurozone Banks Declines Moderately



Source: Fitch Ratings, MMF public Web sites, and SEC filings.

Fitch's sample represents 44% of the Investment Company Institute's estimate of approximately \$1.57 trillion in total U.S. prime MMF assets under management. This study focuses on aggregate MMF exposure to banks' certificates of deposit (CDs), commercial paper (CP), asset-backed CP (ABCP), repurchase agreements (repos), and other short-term notes and deposits.

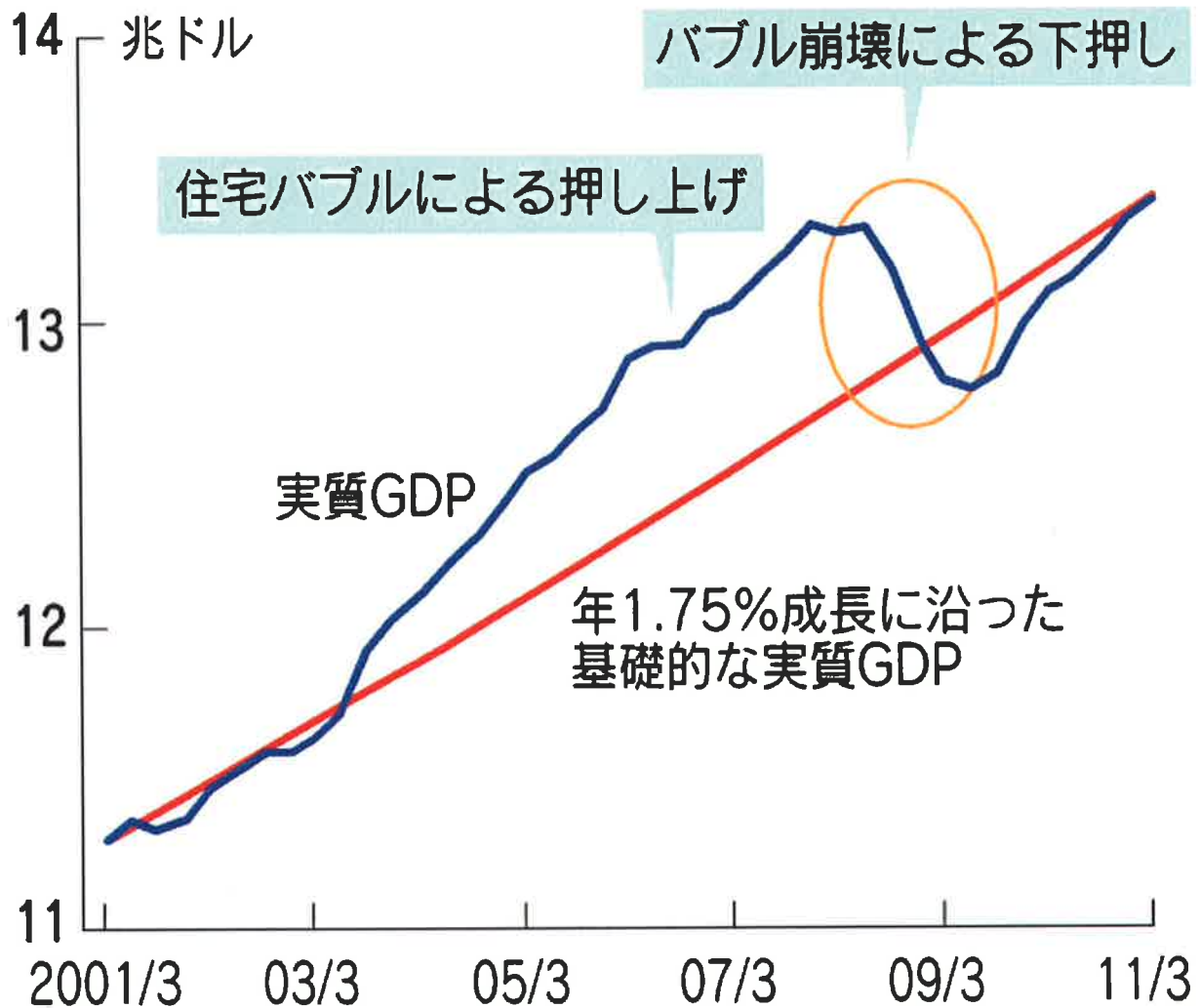
## 各国銀行の相互関係



(注) 国ごとの円の大きさは、国際的な銀行間与信の全体に占める相対的割合。  
 矢印は与信の方向で、色が濃くなるにつれて金額が大きくなる。2010年末の  
 BIS銀行統計に基づく

(出所) BIS「政府の信用リスクが銀行の資金調達に及ぼす影響」(2011年7月)

## 住宅バブルで振幅した米国内総生産(GDP)



(出所) セントルイス連銀

# 日本のGDP

(期間:1955年第1四半期～2011年第2四半期)

十億円  
600,000

500,000

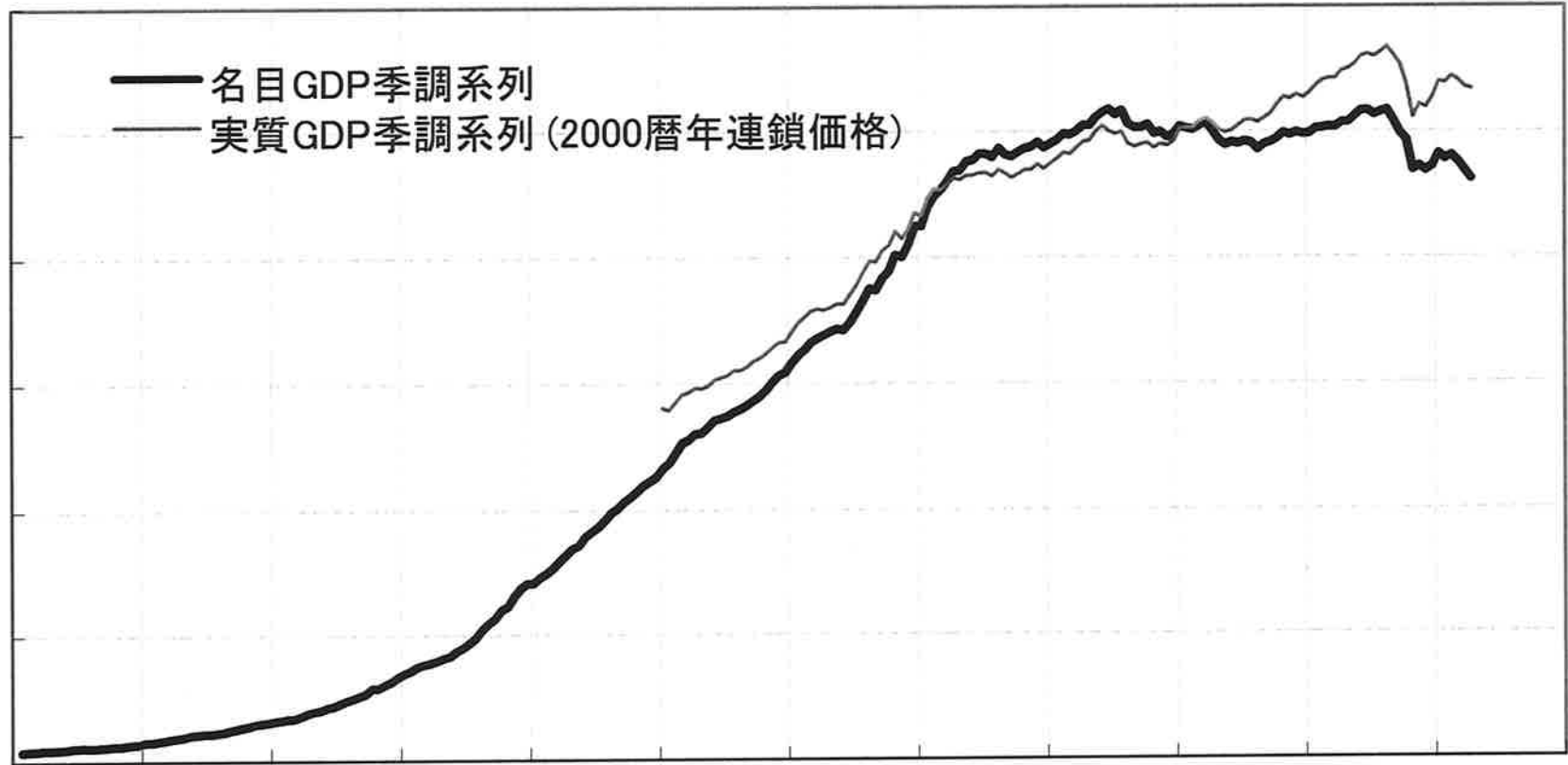
400,000

300,000

200,000

100,000

0



1955 1960 1965 1970 1975 1980 1985 1990 1995 2000 2005 2010(年)

○阪神・淡路大震災との比較(前期5年間の比較)

	被害額	復旧・復興のための費用 (国費及び地方費)	復旧・復興のための費用	
			うち応急・復旧	うち復興
阪神・淡路大震災	9.9兆円 (兵庫県推計)	9.2兆円(推計)	4.7兆円(推計)	4.5兆円(推計)
東日本大震災	16.9兆円 (内閣府推計)	少なくとも19兆円程度	10兆円程度	少なくとも9兆円程度

(参考)阪神・淡路大震災と東日本大震災との比較

	阪神・淡路大震災	東日本大震災
マグニチュード	7.3	9.0
震度6弱以上県数	1県	8県
津波	数10cmの津波の報告あり、被害なし	各地で大津波を観測(最大波 相馬9.3m以上、宮古8.5m以上、大船渡8.0m以上)
死者・行方不明者	死者6,434名。行方不明者3名 (平成18年5月19日)	死者15,703名、行方不明者4,647名 (平成23年8月17日現在)
住家被害(全壊)	104,906戸	113,805戸(平成23年8月17日現在)
災害救助法の適用	25市町(2府県)	241市区町村(10都県) ※長野県北部を震源とする地震で適用された4市町村(2県を含む)

## 復旧・復興対策規模の考え方

計数精査中

□ 集中復興期間(5年間)の復旧・復興対策規模(国・地方の公費分)全体の推計 **19兆円程度**

事 項	規模(国・地方の公費分)
①救助・復旧事業に係る規模 ・災害救助、生活再建等 ・ガレキ処理、インフラの復旧等	10兆円程度 4兆円程度 6兆円程度
②復興に向けた事業に係る規模 ・「地域づくり」等のインフラ投資・ソフト事業 ・全国的な緊急防災・減災事業	少なくとも9兆円程度 8兆円程度 1兆円程度
合 計	<b>少なくとも19兆円程度</b>

□ 10年間の復旧・復興対策の規模については、少なくとも23兆円程度と見込まれる。

(注)復旧・復興対策の規模には、原則として原子力損害賠償法・原子力賠償機構法に基づき事業者が負担すべき経費は含まれていない。



# 集中復興期間(5年間)における復旧・復興対策規模と財源

計数精査中

○一定期間後に、それまでの実績を踏まえ、その後の復旧・復興対策規模と財源スキーム等を見直すこととする。

5年間の復旧・復興対策規模(国・地方の公費分)

**19兆円程度**

5年間の財源

**19兆円程度**

復旧・復興対策事業(注)

(1次補正等・2次補正を含む)

1次補正等見合の歳出削減等 4.3兆円程度  
(予備費対応分含む。うち国の1次補正は4兆円程度。)

2次補正見合の剰余金 1.8兆円程度

子ども手当等の歳出削減

〇兆円程度

3兆円程度と仮置き

税外収入

〇兆円程度

臨時増税

〇兆円程度

(復興債は、臨時増税措置等により償還財源を担保)

6兆円程度

13兆円程度

(注)復旧・復興対策の規模には、原則として原子力損害賠償法・原子力賠償機構法に基づき事業者が負担すべき経費は含まれていない。