

**世界金融・経済危機と国際会議**  
(フォロー・アップ レポート )  
〈 米国関係 〉

2009年6月28日  
山本利久

**オバマ政権の大型増減税を盛り込んだ税制改革案**：日経09.5.19

勤労者の95%以上を占める中低所得者層への減税規模が約10年間で7000億ドル(約66兆円)を越す一方、富裕層には同期間に6000億ドル超の増税を実施する構想。10月からの2010年会計年度の予算審議を睨み、政府・議会の折衝が本格化する。

**今年度財政赤字見積もりを上方修正**：

大統領府はこの度今年度財政赤字見積もりを、2月時点の1兆7500億ドルから1兆8400億ドルへ拡大修正した。同時に発表された年次報告書は、高齢者向け連邦医療プログラム(Medicare)は2017年までに資金が枯渇し、社会保障信託基金は2037年までに資金が底をつくと予想している。

**店頭デリバティブ規制**：日経09.5.14

米政府は5月13日、金融派生商品市場の規制改革案をまとめ米議会に提示した。標準的な店頭デリバティブの決済を金融当局が監督する清算機関に原則一元化する。更に同商品を大規模に手掛ける金融機関には一定の資本規制を導入、資本を積むように義務付ける。米政府は日欧など関係各国とも規制の協調を計る構えだ。これまでの店頭デリバティブ市場では金融機関同士の相対取引が多く、取引先が負っているリスクや市場全体の動向などが掴みにくかった。改革案では、全取引に当局への報告義務を課し、異常な取引の急増など金融システムに影響を与えるような事態を当局が常時把握できるようにする。種類別の取引総量などは当局が公表。市場の透明性を高める。

デリバティブは、企業の債務不履行リスクを売買する一種の保険契約であるCDSなどを含む。

**背景**；従来の「間接型」規制導入の契機となったのは米LTCMが1998年に破綻した事件。ウォール街の金融機関がLTCM向けに過剰融資し、LTCM一社の破綻が金融危機の震源地になった。ニューヨーク連銀などは取引相手である金融機関が抱える信用リスク量をチェックすることでヘッジファンドなどを間接的に監視する体制を整えた。その後に債務不履行リスクを売買するCDSなど様々な金融取引が拡大し、ヘッジファンドも台頭。AIGなど一部金融機関は監視体制の抜け穴を見つけ、住宅ローン担保証券などの分野で過大なリスクを取った。

「規制当局も理解していなかった」。米財務相は13日、自己反省も込めて業者間の店頭取引規制案を発表した。新しい規制案では、金融機関はデリバティブの取引相手に必要な担保を求め、金融機関自身も抱えたリスク量に応じて自己資本を積み増す必要がある。

**デリバティブの監督**；従来は米商品先物取引委員会(CFTC)に集中していたが、新規制案ではSECも権限を持つ。情報共有を進めることで監督体制を一元化する狙いもある。

**米取引記録の保管義務**：

米政府は6月4日、金融機関に対し、金融派生商品の相対取引(店頭デリバティブ)について取引記録の保管を義務付ける方針を明らかにした。

#### **Stress Test の結果と対応** : Business Week = BW(09.5.25)から

19行に対して行なわれた結果は不安を解消するものとみられている。ただ10行については見積もりで総額746億ドル(約7兆2000億円)の新規資金の調達を迫られることになった。各行は6月8日までに計画書を提出、11月9日までに実施しなければならない。既にMorgan StanleyとWells Fargoはそれぞれ民間の投資家から80億ドル調達済み、シティグループは優先株を普通株式に転換することで55億ドルを調達予定。Bank of Americaは339億ドルを必要とするが、5月12日に中国建設銀行株式を73億ドルで売却、更に新株発行で170億ドル調達、そして優先株を普通株式に転換する意向である。株主の権限が更なる連邦政府の投資で希薄化するという恐れは今のところ緩和された格好だ。ガイトナー財務長官は5月13日、小規模金融機関に公的資金(Tarp money)の申請のため6ヶ月間の猶予を与えると発表した。

#### **高額報酬規制** : BW.09.5.25から

ガイトナー財務長官は、銀行、その他金融サービス会社がトレーダー、役員その他に対して支払う報酬のあり方を抜本的に改める意向である、とWSJ(ウォール・ストリート・ジャーナル)が報じた。目標は、金融機関の関係者が法外な報酬を手に入れようとして行き過ぎた行動に出る可能性がある短期的動機を排除することにある。財務長官はそれに代わって、企業の長期的成果(パフォーマンス)により適切に同調した報酬を望んでいる。

オバマ大統領はガイトナー長官と共に、このような常軌を逸したインセンティブが銀行家やトレーダーがハイリスク・ローンや証券とその販売を通して、法外なサラリーやボーナスを溜め込むことを許す結果となり、今回の金融崩壊に大きな影響を与えたと信じている。

#### **SEC 新会長のインタビュー** :

何かと問題が話題となった前会長Christopher Coxの後任として、1月Mary Schapiro氏が就任、SECの改革に向け動き出した。BW誌とのインタビュー(09.5.25)からその要旨の一部を抜粋した；

SECはヘッジファンドを登録、規制する権能をやがて授かると信じている。我々の金融制度の内、規制を受けていない部分、つまりヘッジファンド、CDS或いはその他の投資手段は規制の傘下に置かれなければならないという広義のコンセンサスがある。

高額報酬を直接規制することについて、SECのアプローチは方法開示である。そのため現在、報酬方法開示に向け微調整を作業中である。但しTARPを受け入れていない機関が何処まで情報開示を行なうべきかなど、現段階ではよく分からない。

空売りについて、空売りが詐欺に絡むケースがあることも知っている一方、その効用についても理解している。SECで現在これに関連にして検討している点は、こうした価格変動の激しい時期に株価の下落を緩やかにする一種のスピード緩衝材である。そのためいろいろな提言を行なっている。或るものは広範な空売りスピード緩衝策であり、ま

た或るものは株式独特のサーキット・ブレーカーの様なものである。仮に株が下落した場合、例えば一日で 10%、そうするとサーキット・ブレーカーが作動し、暫くの間空売りが出来なくなるか、或いは当該株式に対しアップ・ティック・ルール(当該価格を下回って売却出来なくなる)が適用される。勿論この方策については数多くのコメントが寄せられている。

### 米大手銀の新規資金調達

ストレス・テストの結果を踏まえて 5 月 21 日までに 10 社が発表

銀行	不足額	手段
BOA	339 億ドル	普通株式と資産売却(中国建設銀)で 207 億ドル確保
ウェルス・ファースト	137 億ドル	普通株で 86 億ドル
GMAC		公的資金の追加(70 億ドル)

出所：日経 09 . 5.23、エコノミスト誌 09 . 5.16

#### GMAC を一部国有化：

6 月 2 日、米財務省は、GM の金融子会社(GMCA)の普通株式 35.4%を取得したと発表した。昨年未に行った約 8 億 8400 万ドルの GM 向け融資を、GM が保有する GMAC の普通株式と交換した。

#### GM 向けつなぎ融資：

6 月 5 日、米財務省は、連邦破産法 11 条(日本の民事再生法に相当)適用を申請した GM に向け 301 億ドル(約 3 兆円)を融資すると発表した。うち 128 億ドルは、破産裁判所による倒産企業に対するつなぎ融資(DIP ファイナンス)承認の仮決定を受けて実行。残高は最終決定を受け実施する。

#### Stress Test の結果求められた追加資本：

10 行合計で 750 億ドル(約 7 兆 5000 億円)。これまでに調達された額は 480 億ドル(約 4 兆 5600 億円)。

#### 米銀の「レベル 3」資産残高：

シティ・グループ、JP モルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカの 3 大銀行の抱える「レベル 3」資産は 3 月末時点でそれぞれ 10 兆円を越える。ただ各行とも過去の増資などを通じて自己資本を積み増しており、いずれも同時点での自己資本の 5~9 割の水準に留まっている。更に米政府の資産査定を受けて一部銀行は再度の増資に動いており、今後の追加損失へ備えている。

出所：日経 09.5.27 から

#### TARP 残高：

ガイトナー財務長官によると、総額 7000 億ドル(約 66 兆 5 千億円)の内、残りは 1240 億ドル。

#### 1 兆ドルの Public-Private Partnership(米不良資産買取策)：

金融機関から不良資産切り離すこのプログラムは 7 月に実施されると、ガイトナー長官が

明らかにした(エコノミスト誌 09 . 5.23)。

#### **FRB 週次統計にみる臨時貸出制度の状況：**

- \* 証券会社などを対象にした部門(昨年春のベアー・スタンズの経営危機後に創設；08年9月10日以来ゼロ。最高残高は金融不安がピークに達した昨年10月初旬の1476億ドル(約14兆円)。
- \* 銀行向け公定歩合貸出し；5月20日現在で381億ドル(ピーク時の三分の一)
- \* TALF(3月から始まったABSを対象とする新融資制度)；5月20日現在159億ドルで前週比1.7倍増。カード・自動車ローンや中小企業融資などを担保に金融機関へ融資する仕組み。貸し渋り解消を狙っている。
- \* 5月20日時点でFRBの連結総資産は2兆1831億ドルで、一年前の2倍。

出所：日経09 . 5.23 から作成

#### **米、預金保護拡大策を延長：**

米政府は5月20日、今年末で打ち切る予定であった預金保護の拡大を2013年まで延長することを決めた。昨秋成立の金融安定化法では保護上限を10万ドルから25万ドルに引き上げていたが、この措置を4年間延長する。これに伴いFDIC(米連邦預金保険公社)の財務省からの借り入れ枠を、現行の300億ドルから1000億ドル(2010年までは5000億ドル)に引き上げる措置も決まった。

#### **カード規制法案：**

クレジットカードの金利引き上げ規制の強化などを盛り込んだカード関連法案が5月20日、米議会を通過、オバマ大統領の署名を経て週内にも成立する見通し。カード会社は事業運営の大幅見直しを迫られる。

#### **米長期金利上昇：**

5月26日のNY債券市場で10年物国債が大幅続落、長期金利の指標である利回りは3.55%に上昇した。これは昨年11月以来、約6ヶ月ぶりの高水準。市場では今後財政赤字を補填するため大量の国債が出回るとの見方もあり、市場は神経質に。

この日実施された2年物国債入札(総額400億ドル=3兆8000億円)は堅調で、海外中央銀行などとみられる買いを集め、応札倍率は2.9倍に達した。今週は5年物と7年物の入札で合計610億ドルを残している。

#### **世界の金融機関でこれまで行なわれた減価償却費**

減価償却費の総計は凡そ3兆ドルと言われる。

#### **米、問題金融機関300越す：**

米連邦預金保険公社(FDIC)は5月27日、資本や収益状況などから経営に問題があると判断した金融機関が09年3月末時点で305社に達したと発表した。08年末の252社から3ヶ月で約2割の増加。問題金融機関の個別名は非公表。集計は預金保険を適用する8200社強の商業銀行と貯蓄金融機関(S&L)を対象に実施。

#### **米金融機関の破綻状況；**

09年(5月まで) : 36社

08年 : 25社

### 地方銀行

5月21日、フロリダ州の中堅地銀「バンク・ユナイテッド」が経営破たん(預金量で今年最大)。危機は今も続いている。

### IMF、初の債券発行

IMFは5月27日、同基金の創設以来初めてとなる債券を発行し、最大100億ドル(約9600億円)をロシアから調達すると発表した。

#### 予想される発行内容の一部 :

\* SDR(ドル、ユーロ、円などの合成通貨単位)建て

\* 発行時期は出来る限り早く

### 米住宅金利が上昇 :

米連邦住宅貸付抵当公社(フレディマック)によると5月28日までの1週間の住宅ローンの全米平均値は30年固定で前週比0.09%高い4.91%と3月3週(4.98%)以来の水準に上昇。15年固定 ; 4.53%

5月22日までの1週間の住宅ローン申請指数(季節調整後) ; 786.0、前週比14.2%減(米抵当銀行協会調べ)

### 米住宅ローンの延滞・差し押さえ率過去最悪に :

米抵当銀行協会(MBA)は5月28日、09年1-3月期の住宅ローンの延滞率と差し押さえ率がそれぞれ過去最高を更新したと発表した。両比率を合計すると12.97%(08年10-12月は11.18%)となり、全米の住宅ローンの約8件に1件で返済が行詰っている計算になる。

住宅ローンの延滞率(1-3月期、季節調整済み) : 9.12%

サブプライム・ローンの場合 : 24.95%

プライム・ローンの場合 : 6.06%

前期比で見ると、延滞率の悪化ペースはプライムがサブプライムを上回った。

### 米GDP、年率5.7%減 :

1-3月期の米GDP改正值

	金額(億ドル)	増減率(%)
国内総生産	113,537	5.7
個人消費	82,020	1.5
民間設備投資	11,951	36.9
民間住宅投資	2,934	38.7
民間在庫投資	914	-
純輸出	3,026	-
輸出	13,368	28.7
輸入	16,395	34.1

政府支出	20,763	3.5
GDP デフレーター	-	2.8

注；金額は季節調整済み、年率。2000年基準価格。増減率は前期比年率。 はマイナス

出所：日経09.5.30

### 第3回 金融サミット

米財務省が5月29日に発表したところによると、次回会合は9月24,25日米国ペンシルバニア州ピッツバーグ市で開催することが決まった。

### リーマン・ブラザーズ・ショック

昨年9月に起きた「リーマン・ショック」は今回の世界金融・経済危機を一段と悪化させる要因となったことは明白である。本来なら前回若しくは今回この問題も取り上げ、追求することが必要であったが、紙面の関係もあり割愛し、別な機会を捉え「投資銀行」と題して、インベストメント・バンク全体を研究・調査対象として発表することにした。

FRBなど中央銀行は異例の対応に踏み切った(08年9,10月)

9/16	AIG危機		緊急融資850億ドル
18	ドル資金枯渇		FRBによる通貨スワップ枠2470億ドル
21	投資銀行危機		GS、モルガン・スタンレーの銀行転換承認
24	ドル枯渇拡大		FRBによる通貨スワップ枠2770億ドルに
26	欧州のドル枯渇加速		FRBによる通貨スワップ枠2900億ドルに
29	期末資金枯渇		FRBによる通貨スワップ枠6200億ドルに
10/7	CP市場停止		CPの直接購入を表明
8	実体経済の悪化		欧米など10中銀が緊急協調利下げ
13-14	資産価格下落加速		FRBによる通貨スワップ枠無制限
<b>通貨スワップ(ドル供給)の仕組み</b>			
円・ユーロなど自国通貨		ドル	
NY連銀	日銀・ECBなど各国中銀	銀行・証券など	
ドル			

出所：日経09.5.17

<b>救済か破綻か、米国の方針は一貫性を欠いた(08年)</b>		
ベアー・スターンズ	FRB特別融資	3/17, NY連銀が不良資産分離会社に300億ドル、損失確定は先送り。JPモルガンの買収支援
住宅金融公社	公的出資枠設定	9/7, 米政府が2000億ドルの優先株購入枠、まず20億ドル出資、本格出資は先送り
リーマン・ブラザーズ	救済せず	9/15, 破産法申請、北米事業はバークレイズ、欧州・アジアは野村へ譲渡、雇用は維持
ワシントン・ニューチ	救済せず	9/25, 破産法申請。銀行部門(預金・資産)はJP

ヤル		モルガンに譲渡、預金者は保護
ワコビア	損失補てん契約	9/29、米連邦預金保険公社が将来損失の9割を保証、シティとの合併支援(結局ウエルズ・ファーストが吸収)

出所：日経09.5.24

危機は新興・資源国にも広がり、当局は対応に追われた(08年)	
9月18日	ロシアが株買い支え発表
30日	アイスランド国債格下げ
10月7日	ロシア、政府系銀行通じた資金供給を発表
22日	ベラルーシ、IMFに支援要請
27日	アイスランド銀のサムライ債が債務不履行
28日	アイスランド、通貨防衛へ6%利上げ
29日	FRBがブラジル、メキシコ、韓国、シンガポールなどと通過スワップ協定
11月8日	IMF・世銀など、ハンガリーに254億ドル融資
19日	IMF、アイスランドに21億ドル融資
22日	ラトビア、IMFに支援要請
24日	IMF、パキスタンに76億ドル融資

出所：日経09.5.31

#### 主要中央銀行の資産1.5倍に：金融危機対応で、通貨価値下落も

	資産	増加率
FRB	2兆816億ドル(197兆円)	2.3倍
ユーロ圏	1兆7996億ユーロ(241兆円)	26%増
日銀	118兆円	8%増
英中銀	2113億ポンド(32兆円)	2.2倍
カナダ中銀	711億カナダドル(6兆円)	32%増

注；カッコ内は円換算、5月末の為替レートを適用

出所；日経(夕)09.6.3

#### 「金融危機は予測不能」：

グリーンSPAN前FRB議長は6月3日、ワシントン市内で講演し、金融危機の再発防止に向けた金融規制改革について、「次の金融危機がいつ起こるかを見極めるような仕事を当局に課してはならない」と述べた。規制強化が金融安定化を齎すという「規制万能論」に懐疑的な見解を示した。

#### 財政健全化が急務：

バーナンキFRB議長は6月3日、米下院予算委員会で証言し、最近の長期金利の上昇傾向に関連して「長期的な財政の持続可能性への力強い意志を示さなければ、金融安定も経済成長も得られない」と述べ、財政健全化に着手する必要性を強調した。米景気については「経

済活動は今年遅くに持ち直すと引続き期待している」と表明。

#### **米財務長官、胡錦濤主席に「財政赤字半減を中国に公約」：**

中国を公式訪問したガイトナー米財務長官は6月2日、胡錦濤主席等中国首脳と会談した。長官はオバマ政権の4年間の任期中に財政赤字を半減させる構想を中国側に伝え、事実上の対中公約とする方針を示した形だ。一方人民元問題はほぼ素通りした。「米中経済・戦略対話」は7月下旬第一回会合がワシントンで開催されることが合意された。事実上の(G2)の舞台が整うことになる。

#### **NY ダウ、GM とシティ 6月8日から除外：**

米ダウ工業株30種平均の構成銘柄が8日の取引から入れ替わる。

**除外銘柄：**GM、シティ

**新規銘柄：**シスコシステムズ(ネットワーク器機大手)、トラベラーズ(保険大手)

1896年の算出開始時の構成銘柄で現存はGEのみ。

#### **次会 G8 財務相会合：**

日米欧などの主要8カ国(G8)は6月12日からの2日間、イタリア南部のレッツェで財務相会合を開く。年内の景気回復を確実にするための政策協調を続ける方針を確認する。同時に7月8~10日の主要国首脳会議(ラクイラ・サミット)の準備会合ともなる。

#### **ポイント：**

- \* 巨額財政出動と金利(長期)上昇不安
  - \* 地球温暖化対策、途上国支援
  - \* 各国で見られる景気改善の兆候の点検
  - \* 4月のG20(金融サミット)で打ち出した総額5兆ドルの財政出動などの実行を再確認
- これまで同様、G8の地盤沈下に伴う存在感の希薄は避けられそうもない。

尚会議の内容・結果等については次回の「フォロー・アップ・レポート」で報告予定。

#### **オバマ政権の主な経済政策：**

1/8	オバマ氏が景気対策の骨子を発表
1/20	オバマ氏が米大統領に就任
2/17	約7870億ドルの景気対策法案が成立
3/23	金融機関の不良資産買取枠組み発表
4/30	破産法適用を申請したクライスラーへの支援策発表
5/7	金融機関のストレステストの結果公表

出所：日経09.6.8

### **〈 日本関係 〉**

**資金供給の担保：**日銀外債追加を検討(日経09.5.19)

6月21日22日開催の金融政策決定会合で議論する。1999年2000年にかけて米国債を短期間受け入れたことがあるが、外貨建て資産を担保として認めることは異例。国内金



融機関は2月末時点で約30兆円分の外国証券(株式を含む)を保有。外銀の日本支店が海外の本店の持つ米国債などを活用することも想定される。結果については後述の「各国中央銀行の強調行動」を参照のこと。

#### 日本国債価格上げ：

米価格付け会社ムーディーズ・インベスターズ・サービスは6月18日、円建ての日本国債を現行の「Aa3」から、上から3番目の「Aa2」としたと発表した。これでイタリアと同格付けとなった。その理由として、家計の貯蓄率が高く、国債の買い手が多い金融危機による金融機関の損失が欧米に比べ小さく、税制への影響が限られる。07～08年の大量償還を順調に乗り越えたなど、国債管理政策が適正に実行されているとしている。

#### 「基金」の執行国会報告へ：日経09.5.19

財務相は09年度補正予算に計上した46の「基金」への支出を野党から批判されていることを受け、執行状況を定期的に国会に報告する方針。

#### 09年度補正予算に計上された主な基金：財務省「ばらまき」批判 対応

分野	基金名	内容	規模(億円)
農業	農地集積加速化	農地を貸し出す農家に補助金	2,979
	森林整備加速化・林業再生	地域の木材産業支援	1,238
	優良繁殖雌牛更新支援	肉牛農家への補助	79
	馬産地再活性化	サラブレッド生産者を経営支援	50
社会 保障	緊急人材育成・就業支援	離散した非正規労働者に職業訓練	7,000
	地域医療再生	都道府県の地域医療再生計画を支援	3,100
その 他	グリーン家電普及促進	エコポイント事業	2,946
	先端研究助成	世界最先端の研究を支援	2,700

#### 借入金肩代わり、昨年度1兆円超：

全国の信用保証協会が08年度に企業の借入金返済を肩代わりした代位弁済額は1兆358億円と、07年度より30%増えたことが全国信用保証協会連合会の調べで分かった。1兆円を越えたのは5年ぶり。中小企業の経営破綻が増えた。政府が昨秋、中小企業の資金繰り支援で始めた「緊急保証制度」の利用実績は4月末で10兆円を突破した。

**緊急保証制度**：昨年10月末に6兆円の保証枠でスタート、その後08年度二次補正予算で20兆円まで拡大した。信用保証協会の保証を受ければ、金融機関から無担保で最高8000万円借りられる仕組みが受け、申し込みが殺到した。

#### 企業の手元資金、最高43兆円：日経09.5.26

09年3月末の企業の現預金残高は43兆円を越え、過去最高となった。本業で利益が稼ぎにくく、中長期の製品開発や設備投資のために、銀行借入や社債発行で手元資金を厚くしている。だが有利子負債も急増しており、各社の業績を圧迫する懸念もある。

#### 対外純資産225兆円、円高影響、昨年3年ぶり減：

日本の政府や企業、個人が海外に持つ資産から負債を引いた「対外純資産」の残高は08年末

の時点で、前年末比 9.9%減の 225 兆 5080 億円となり、3 年ぶりに減少した。減少の主な要因は円高。

26 日午前の閣議に、昨年末の対外純資産残高などを盛り込んだ「対外の貸借に関する報告書」が提出された。IMF の資料を基に比較すると、**日本は 18 年連続で世界最大の債権国となった。**

**対外資産残高**：519 兆 1790 億円 (- 15%)

#### **4 - 6 月期「プラス成長」：**

白川日銀総裁は記者会見で、今年 4 - 6 月の実質国内総生産(GDP)について、「在庫調整が進むとマイナス要因が減ってくるので、成長率で見るとプラスになる」と語った。

#### **4 兆円の緊急融資枠：**

政府と日本政策投資銀行は 6 月にも、中堅・大手企業向けに民間金融機関と貸出額を原則折半する新たな緊急融資制度を導入する方針を固めた。政投銀との協調で民間金融機関が融資を手掛けやすくする一方、公的融資にリスクが過度に集中することを避ける狙い。政投銀が追加経済対策で決まった危機対応融資枠 15 兆円の中から 2 兆円、民間が 2 兆円の最大 4 兆円規模の融資枠を想定する。

#### **政策金融を活用した主な危機対応策**

政投銀・商工中金を通じた大企業・中堅企業向け低利融資

計 2 兆円の融資枠 10 兆円へ拡大(＊)

政投銀を通じた企業からの CP 購入

日銀による CP・社債の買取

国際協力銀行による先進国事業向け融資

欧米などに進出する日本企業の出先や国内親会社に融資

政投銀による産業再生法認定企業への出資

出資が焦げ付いた場合、国が損失の 5 - 8 割を補填

4 兆円の官民折半の緊急融資制度(検討中、＊)

注；＊は実行に必要な予算案・法律が未成立

出所：日経 09 . 5.22

#### **産業活力再生法による公的資金の注入**

日本政策投資銀行が外部機関を利用して資産査定を始めたことが分かった。政投銀は公的資本支援に相応しいかどうかや支援する場合の条件設定などについて、今後 1 - 2 ヶ月かけて判断すると見られる。政府内では優先株を中心に 300 億円程度を出資する案が浮上している。

出所：日経 09.5.23

#### **政投銀の「危機対応」融資、5 月末で 1.4 兆円：**

日本政策投資銀行は 6 月 5 日、政府が企業向けの資金繰り対策として実施している「危機対応」業務での融資が、5 月末時点で 1 兆 4322 億円になったと発表した。前月末から件数で

46 件、金額で 2295 億円増えた。4 月以降は減速している。

商工中金が同日発表した危機対応業務での融資の実績は、5 月末時点で 6819 億円と前月末に比べ約 1500 億円増えた。

#### 各国中央銀行の協調行動：

日銀は 5 月 22 日、資金供給の担保に欧米の国債を加えること決めた。金融資本市場が再び動揺し、外資系金融機関が円資金を調達しにくくなった場合に、母国の国債を担保に日銀から資金調達できるようにする。

#### 各国中銀の協調行動

2008 年 9 月	* 日米欧 6 中銀が総額 1800 億ドルのドル供給協定を発表 * 協定を 10 中銀に拡大。供給総額を 6200 億ドルに拡大
10 月	* 米欧 6 中銀協調利下げ * 日銀などドル供給無制限に。協定を 15 中銀に拡大
2009 年 4 月	* 米金融機関へ円・ユーロなどの供給で日米欧 5 中銀が合意
5 月	* 日銀が外債担保の資金供給を発表

#### 各国中銀の「外債担保」の取組み

日銀	米、英、独、仏の国債を 7 月下旬めどに担保化
FRB	日、英、独、仏の国債を担保化
ECB	外債担保を検討中
イングランド銀行	日、米、独、仏などの国債を担保化

出所：日経 09.5.23

#### 全信組連、公的資金申請へ：

信用組合の中央金融機関である全国信用共同組合連合会(全信組連)は新しい金融機能強化法に基づく公的資金を活用する方向で検討に入った。預金量で業界第五位の山梨県民信用組合を支援するため、必要な資金を公的資金で手当とする。資金支援は 200 億-300 億円を軸に調整しており、今秋の注入を目指す。

金融機能強化法に基づく公的資金の注入・申請などを発表した金融機関は地銀・第二地銀で 9 行ある。協同組織金融機関としては初めて。

出所：日経 09.5.30

#### 大正銀行、公的資金検討へ定款変更の方針：

同行は 6 月 6 日、新しい金融機能強化法に基づく公的資金を機動的に活用できるよう、定款を変更する方針を固めた。今月開かれる株主総会で正式決定する。実際に公的資金を申請するかどうかは今後の業績に応じて決める(日経 09.6.6 夕)。

#### 日銀劣後ローン、5 月 29 日入札：

3 メガバンクなど大手銀 6 行は日銀が 2 9 日に予定していた劣後ローンの第 1 回借り入れ入札への参加を見送る方針を固めた。日銀が資本増支援を目的に同ローン提供策を打ち出した今年 3 月に比べて金融市場が落ち着きを取り戻しつつあり、民間や市場からの資本調

達に軸足を置いているためだ。日銀の劣後ローン供与策は国際業務を営んでいる銀行(国際基準行)を対象として、大手銀では三菱 UFJ、三井住友、みずほコーポレート、三菱 UFJ 信託、住友信託、みずほ信託。

劣後ローンは、自己資本のうち補完的項目(Tier 2)に算入できる。最近では、中核的資本(Tier 1)に算入できる普通株などでの資本増強を急ぐ流れもある。

入札の仕組み：1行が利用できる最大額は3,500億円。全体の貸付上限は1兆円で、この枠が埋まるまで日銀は4半期ごとに入札を繰り返す。

出所：日経09.5.29

#### 実際の入札結果：

予想に反し、実際には住友信託銀行が応札した。

- \* 応札額、200億円で、返済期限のない「永久型」
- \* 6月10日に借り入れる
- \* 劣後ローンで調達した資金は自己資本の補完的項目(Tier2)に算入できる
- \* 入札は市場金利への上乗せ幅を競う方式で、より高い上乗せ幅を提示した銀行から優先的に融資を受けられる。住信の金利は日銀が示していた最低の上乗せ幅である2.1%で応札した

出所：日経09.5.30

#### **日銀による銀行保有株の購入状況**：

6月2日、日銀が発表した営業毎旬報告によると、銀行保有株の買取額は5月末時点で89億5679万7000円になった。前回発表の5月20日時点より約29億円増加。

#### **円の実効為替レート若干上昇**：

日銀が6月2日公表した円の総合的な価値を示す実質実効為替レート(1973年3月=100)は5月に前月比0.5ポイント高い116となり、4ヶ月ぶりに上昇に転じた。5月は米国の財政悪化懸念を背景に、円高が進行(日経09.6.3)。

#### **CP 買いオペ初の応札ゼロ**：

日銀は6月5日、CPを金融機関から買取る公開市場操作(オペ)を実施した。応札額は今年1月にオペを始めて以来、初めてのゼロ。昨秋の金融危機発生直後のように、金融機関がCPを引き受けられない事態は景況感と共に改善。日銀はこれまでCP買取を19回実施した。開始当初は需要が多かったが、年度末越えの資金繰りにメドがついた3月から、12回連続で応札額が購入予定額(3000億円)に満たない「札割れ」が続いていた。応札減少の直接の原因は日銀が設定した買取条件(0.3~0.4%)と、CP市場の金利動向に差が出始めたため。

#### **補正予算成立**：

政府の追加経済対策の裏付けとなる09年度補正予算が5月29日成立した。国会審議は今後補正予算関連法案などの扱いに移る。政府は国会を60日間延長し、成立を目指す。

#### **09年度補正予算のポイント**

歳出：13兆9000億円 事業規模56.8兆円

歳入： 国債追加発行(10.8兆円)

特別会計積立金(3.1兆円)

	内容	規模(億円)
雇用	離職者への職業訓練、再就職支援	7,000
	雇用調整助成金 企業が従業員を解雇しない場合の助成率を上乗せ	6,000
	緊急雇用創出	3,000
金融	中小企業の資金繰り支援 緊急保証枠などの拡大	1兆5400
	中堅・大企業の資金繰り支援 日本政策投資銀行の長期資金貸付枠拡大	7,100
環境	低燃費車や省エネ家電の普及促進 新車購入補助やエコポイントの導入	8,600
子育て・ 医療	子育て応援特別手当の拡充 今年度に限り、3 - 5歳の子供1人当たり3万6000円支給	1,200
地方・ 公共事業	地方自治体に配る交付金 国の公共事業の自治体負担分を9割補助	2兆3700
減税	贈与税の減税 住宅購入などのために無税で贈与できる枠を500万円拡大	関連法案が未 成立
	中小企業の交際費の損金算入を拡大	
	研究会開発税制の拡充	

出所：日経09.5.30

### 補正関連3法案衆院を通過：

6月4日衆院本会議で、与党、民主党、国民新党などの賛成多数で、参院に送付された。

- \* 政投銀改正案；政府が同行に追加出資し、企業への融資拡大に繋がる。民主党の民主党の主張を入れ「政府が政投銀株の三分の一超を保有する」との表現を盛り込み修正した
- \* 銀行等保有株式取得機構の買取り対象をETFなどに拡大するもの
- \* 商工中金の財務基盤を強化し、中小・中堅企業への融資枠を拡大するもの

### 「資本市場機能保全法案」：

公的資金50兆円枠を設けて株急落時に買い支えるこの法案の今国会での成立が見送られる公算が大きくなった。4月末議員立法で提出された法案は政府出資の資本市場危機対応機構を設立する内容。これほど公然と株式市場に政府が介入する手法は欧米にも例がない。

### 三菱UFJ、米モルガン・スタンレーに追加出資：

6月3日三菱UFJは米モルガン・スタンレーに約420億円を追加出資すると発表した。モルガンが公的資金を返済するため実施する22億ドル(約2100億円)の普通株公募増資のうち20%を引受ける。将来、モルガンを持分法適用会社にする権利を維持するのが狙い。1株当

り 27.44 ドルでモルガン株約 1600 万株を取得する。払い込み現地時間 6 月 15 日。

#### **証券化商品の損失額：**

金融庁は 6 月 2 日、国内の預金取扱金融機関が保有する証券化商品の関連損失が 3 月末時点で 3 兆 3020 億円と、08 年 12 月末時点に比べて 1.9% 増えたと発表した。各金融機関が証券化商品を売却したことで、実現損は 16.9% 増の 2 兆 5350 億円。売却や減損処理を進めた結果、含み損は 29.3% 減の 7670 億円で、全体の損失は微増に留まった。

#### **大手証券、新規口座数最高に：**

大手 3 証券の 08 年度の新規口座開設数が 109 万口座になり、遡れる 01 年度以降で過去最高になったことが分かった。

#### **基礎的収支：**

政府の経済財政諮問会議は次回会合で、中期の財政見通しの試算を公表する方向で調整に入った。国と地方を合わせた基礎的財政収支(プライマリー・バランス)が黒字に転換する時期は早くても 2030 年以降(これまでは 2011 年度の黒字化)にずれ込む見通し。

6 月 23 日にまとめる経済財政運営の基本方針「骨太方針 09」で、新たな財政再建目標を打ち出す。

#### **「骨太 09」素案：**

「骨太方針 2009」の素案の全容が明らかになった。商店の財政健全化目標について、20 年代初めに国・地方の債務残高の GDP に対する比率を「安定的に引き下げる」ことを基本目標に設定した。基礎的財政収支の赤字を GDP 比で、14 年を待たずに「半減」させる目標を提示。従来は「11 年度」としていた黒字化は「10 年以内」に先延ばしした。

#### 骨太方針 2009 の素案骨子

##### \* **危機克服の道筋**

社会保障の機能強化とその安定財源確保を着実に具体化

##### \* **成長力の強化**

太陽光発電などの推進

介護雇用を 3 年で 30 万人創出

##### \* **安心社会の実現**

幼児教育・保育の総合化を促進

##### \* **今後の財政運営のあり方**

債務残高の対 GDP 比を 20 年代初めに安定的に引き下げ

今後 10 年以内に基礎的財政収支の黒字化の達成

出所：日経 09.6.9

「骨太 09」に関する最終内容については次回レポートで報告する。

#### **アジアの株式市場、東証シェア 25% に：国際取引所連盟調べ**

アジア・太平洋地域の株式市場の売買代金に占める東証のシェアは 1~4 月期に 25% まで落ち、約 12 年ぶりの低水準となった。一方上海証券取引所の同期間のシェアは 27% と東

証を上回った。4月の時価総額ベースは東証(2兆7800億ドル)、上海(約1兆9500億ドル)。

#### **マネーストック、9年ぶり高い伸び：**

日銀が6月8日発表した5月のマネーストック(旧マネーサプライ)で、代表的な指標であるM3(現金、要求払い預金、定期預金、CDなど)は前年同月比1.8%増の1052兆1000億円だった。伸び率は2000年6月以来の高水準。低額給付金などで預金や現金が増えたため。

#### **4月国際収支、経常黒字54.5%減：**

財務省が6月8日発表した4月の国際収支速報によると、経常収支(モノ、サービス、投資など)は6305億円の黒字となり、前年同月に比べると54.5%減だった。収支の悪化は14ヶ月連続。輸出額が前年の水準を大きく下回ったほか、配当収入などが減ったことも影響した。

#### **街角景気、5ヶ月連続改善：**

内閣府が6月8日発表した5月の景気ウオッチャー調査によると、景気の実感を示す「街角景気」の現状判断指数は前月に比べ2.5ポイント高い36.7となり、5ヶ月連続で改善した。

「悪くなっている」、「やや悪くなっている」：5割弱

「良くなっている」、「やや良くなっている」：1割強

「変わらない」：4割強

### **〈 EU 関係 〉**

#### **欧州銀、金融引締め一服：**日経09.5.19

今年4-6月期に融資基準をより厳しくする銀行の割合は全体の約3割と、ほぼ2年ぶりの低水準に留まる見通しで、信用収縮に一定の歯止めがかかりだした。銀行への公的資金注入や中央銀行による金融市場への資金供給の効果もあり、銀行が資金を融資に振り向ける下地が整いつつあるとの指摘もある。

#### **ドイツ流不良資産分離方式：**日経09.5.14

ドイツ政府が13日閣議決定したのは、銀行が設立した受け皿会社で不良資産を集中管理する仕組み。銀行が不良資産を受け皿会社に移管した場合、現金ではなく政府保証債を受取る。この債券を担保として差し出せばECBから資金を借り入れるようになりそうだ。

#### **ドイツ金融監督庁：**

5月12日ポルシェに対する調査を開始。ポルシェは昨年10月、グループのフォルクスワーゲンへの出資拡大計画を発表したが、情報開示の時期が適切であったかどうか調べる。

#### **欧米銀、過去発行の劣後債を割安買戻し：**日経09.5.26から作成

低価格での買取で利益を確保し、財務強化を計るのが目的。

銀行	額	条件
UBS(スイス)	8億4000万フラン(約740億円)	買取額5億4000万フラン弱
RBS(英)	約150億ポンド(2兆2600億円)	元本の40-70%で提案中
Lloyds(英)	約75億ポンド	同じく45-80%で提案中

クレディ・アグリコール(仏)	4月初めに一部の劣後債	元本価格の72%で提案中
----------------	-------------	--------------

## 摘要

いずれの銀行も公的資金注入を受けている

現在銀行の劣後債は市場で買い手が殆ど付かない

政府が公的資金を投入した銀行への経営介入を強めていること。英国では国有化した銀行が過去に発行した劣後債の利払い条件を政府が変更できるよう法改正を実施した。

スイス、英国は将来劣後債を自己資本の対象から外す方針を示している。

## 国際課税の強化策、来年メドに新ルール：日経 09.5.20

国際課税の強化は、日米欧 30 カ国による OECD(経済協力開発機構)の租税委員会が来年の完了を目指しモデル租税条約(第7条)の改正作業として進めている。

### ポイント：

海外支店も厳格に課税

本社利益の移転監視

## ファンド規制で対立：日経 09.5.23 から要約

EU の欧州委員会が示した規制案(指令案)に対し、英国の金融界は「規制が厳しすぎる」と反発。一方フランスは一段の規制強化を主張している。欧州委は来年半ばをメドに欧州議会の承認を得る構えだが、各国の政治的思惑もからみ、曲折が予想される。

## 欧州委が4月末に示した規制案のポイント：

対象；運用資産1億ユーロ(約130億円)以上のヘッジファンドや同5億ドル以上の買収ファンド

各国の監督当局が認可して詳細な報告を義務付ける。EU域外から域内の投資家へのファンド販売を当面3年間禁じる

欧州で活動するファンドの多くは英領ケイマン諸島など域外の租税回避地に法人登録し、欧州域内に運用・販売拠点を構えている。

**私見：**1970年代、米系のミューチャル・ファンドがドアー・ツー・ドアーの販売方式で制度の確立していなかったドイツを中心に投資信託販売で席捲した時の事情とよく似ている(IOS事件)。

## 独、国債発行最大の6兆円：日経 09.5.28日から

政府は5月27日、09年中に476億ユーロ(約6兆3000億円)の国債を新規発行することを閣議決定した。景気後退に伴う税収の目減りと、800億ユーロを越える景気対策が財政の重しとなり、過去最大の発行額となる。これは東西ドイツの統一後の財政負担(96年には400億ユーロの国債を発行)を上回る規模。5月27日現在の利回りは3.6%超(米国は3.55%前後)とほぼ半年振りの高水準。

09年と10年の財政赤字はGDP比で3%を上回り、ユーロ圏の財政規律を定めた財政協定(財政安定化法)に再び抵触する恐れがある。

**英国の国債発行：**同上



09 年度の国債発行が第二次大戦後では過去最大になる見通し。S&P は 5 月、政府の財務残高の急増を理由に、英国債の格付けについて引き下げの可能性があると見方を示し、金融市場で財政の先行き不安が高まった。

#### **アイルランド：**

金融危機が深刻だった同国は既に 08 年時点で財政赤字が GDP 比 7%を超えている。

出所；09.5.28

#### **コメント：**

一連の長期金利の上昇から、欧州でもクラウディング・アウトが危惧され、景気回復の足枷を心配する向きも出ている。

#### **アイルランド、不良資産受け皿銀行設立(バッドバンク)と財政赤字対応策**

アイルランド政府は 4 月 7 日、不動産バブル崩壊に伴う経済危機への緊急対策を発表した。

#### バッドバンクの骨子；

- \* 公的資金で民間銀行の不動産融資債権を最大 900 億ユーロ(約 12 兆円)買取る
- \* 個別行に限定せず国内銀行全体を対象に不良資産の受け皿機関(バッドバンク)を設立
- \* 不良資産の受け皿として「資産管理会社」を新設する

#### **財政赤字対策；**

- \* 所得税、キャピタルゲイン課税の増税
- \* 児童扶養手当引下げなど
- \* 09 年度財政赤字は実質 GDP 比尚 11%程度と、ユーロ圏の財政協定基準(3%)を大きく上回る

#### **各国の国債発行を巡る最近の動き**

5 月 12 日	FT が「米国債のトリプル A 格付けは危機に瀕している」との記事を掲載
18 日	米ムーディーズ・インベスターズが円建ての日本国債を「Aa3」から「Aa2」へ引き上げ
21 日	S&P が英国債の格付け見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引下げ
27 日	ムーディーズが米国債の格付け見通しを「安定的」で維持すると発表

出所：日経 09 . 5.29

#### **オペル買収：日経 09 . 5.29**

GM の子会社独オペルの買収から投資会社の RHJ インターナショナル(旧リップルウッド)が撤回した。買収先はイタリア・フィアットとカナダの自動車部品メーカー大手マグ名・インターナショナルの 2 社に萎まれた模様。独政府は 5 月 29 日からオペル再建について再協議に入る。協議には両者の他 GM、米財務省が参加する。

#### **不動産金融ヒボのドイツ政府による国有化：**

ドイツの不動産・公的部門金融大手ヒボ・レアル・エステート(HRE)が 6 月 2 日開催した臨時株主総会で、約 29 億 6000 万ユーロ(4055 億円)規模の増資と独政府が全額引受ける案が承認された。これにより政府の出資比率は現在の 47.3%から 90%となり、事実上国有化されることになった。

### 欧州銀、高リスク証券化商品の大量保有：日経 09.5.27 から

ドイツ銀(ドイツ)、クレディ・スイス(スイス)、UBS(スイス)の3行が保有する証券化商品のうち、時価の把握が難しくリスクが大きいとされる資産は、3月末時点で計2300億ドル(約22兆円)と、3行合計の自己資本の2倍強に達する。高リスク証券化商品は、市場取引が少ないなどの理由で時価評価が難しく、「レベル3資産と呼ばれる。内容は銀行によって異なるが、債務担保証券(CDO)や複雑なデリバティブなどが含まれる。必ずしも損失につながるわけではないが、自らの裁量で評価額を決めるケースが多いため、将来の損失発生の可能性を抱える。米国会計基準では残高開示が義務化されており、欧州では米国での上場会社などの一部の銀行が明らかにしている。

#### 残高を開示した欧州大銀行6行のうち

- \* 3月末時点の「レベル3」資産が自己資本を上回ったところ；  
ドイツ銀；800億ユーロ(約10兆円)で、自己資本の2.4倍  
クレディ・スイス；854億スイスフラン(約7兆4000億円)で、2.4倍  
UBS；475億スイスフラン(約4兆1000億円)で、1.5倍  
各行は昨年末から残高を9～17%減らした。いずれも中核自己資本比率が10%超と域内銀行の中で最も厚い水準を維持しており、万一追加損失が発生しても吸収可能と見られる。
- \* RBS(英、国有化)、HSBC(英、米国部門のみ)、北欧のノルディア銀も残高を開示したが、いずれも自己資本の範囲内に留まった。
- \* 情報開示をしていないフランスやイタリアなどの銀行を合わせると、欧州銀全体の残高は大幅に膨らむとみられる

#### 米独首脳談話：金融規制強化で一致

ドイツ訪問中のオバマ大統領は6月5日、メルケルドイツ首相と会談し、金融危機の再発防止に向けて金融市場への規制強化を強化することで一致した。会談後の共同記者会見でオバマ大統領が「このような危機が二度と来ないように規制を強めたい」と語った。メルケル首相は2日の演説で規制の甘さが金融危機の一因になったと過去の米国の経済政策を批判したばかり(日経 09.6.6)。

#### ユーロ圏マイナス4.6%成長：出所日経 09.6.5( ECBの資料から作成したもの)

公表時点	実質成長率	CPI上昇率
08年12月	0.5	1.4
09年3月	2.7	0.4
09年6月	4.6	0.3

注；前年比伸び率%、予測の中間値。 はマイナス

#### ECB「量的緩和」の拡充：

6月4日の定例理事会後の記者会見で、09年上半期は非常に成長率が低いと述べ、景気判断を上記の如く下方修正した。一段の景気下振れを避けるため、ECBは追加的な利下げの可

能性を示唆した。更に7月からは金融債「カバードボンド」などを最大で600億ユーロ(約8兆2000億円)買い入れる「量的緩和策」の拡充で金融機関に潤沢に資金を供給できる体制を整える(日経09.6.5)。

**メルケル独首相、一段の金融緩和牽制：**

メルケル首相は金融危機が「(低金利を続けた)米国の金融政策と株式市場の規制の甘さに一因がある」と指摘。FRBとBOEの量的緩和策を「疑問視している」と批判した(日経09.6.5)。

**欧州の金融安定化の仕組み**

<b>政府 ・ 中央 銀行</b>	公的資金	<b>企業</b>
	政府保証 . . . . .	融資
	公的資金 資金繰り支援 不良資産処理支援	<b>銀行</b>
	政府保証 . . . . .	資金調達
	規制強化 大量資金供給	<b>金融市場</b>

出所：日経09.5.22から作成

**仏、国際金融取引課税を提案：**

パリで5月29日まで開いた国際金融会合で、途上国の開発支援を進める原資として、国際金融取引を一律に課税する「トービン税」の構想が浮上した。フランスのクシュネル外相は0.005%の税率でも最大600億ユーロ(約8兆円)の税収が得られるとして、各国に検討を促した。ただ英国などは反対している。

**EU 雇用対策：**

欧州委員会は6月3日、今後の雇用対策の基本方針をまとめた。創業・起業支援のため総額5億ユーロ(約680億円)の融資枠を新設。EU独自の基金を弾力的に活用して、加盟国が雇用対策を進められるようにする。6月18~19日の首脳会談での合意を目指す。

**EUの雇用対策の主な内容**

創業・起業支援で総額5億ユーロの融資枠 「欧州社会基金」の運用を弾力化 若年層500万人を研修・実習生で受け入れ 20歳未満は失業後1ヵ月以内、25歳未満は2ヶ月以内に訓練か再就職
---

EU 域内の自国外で職探しをする場合、母国で最低 6 ヶ月の失業給付を保証  
短時間勤務を通じた雇用維持を支援

出所；EU 雇用対策と合わせ日経(09.6.4)から抜粋、引用。

#### 株空売り規制、欧州で延長相次ぐ：

ドイツ(金融機関など 11 銘柄を対象とした空売り禁止措置を来年 1 月末まで)、イタリア、(7 月まで)ベルギー(9 月まで)は相次ぎ、金融株などを対象に 5 月末から 6 月上旬までの期限付きで導入していた空売り禁止措置を 2～8 が月間延長。空売りを解禁して英国でも、情報開示措置を延長する。フランスは春先に「今後の措置についての結論が出るまで」空売りを禁止した。

#### EU 資本注入枠 42 兆円：

欧州連合の金融対策に関する報告書が明らかになった。昨年来の金融危機で加盟 27 カ国が打ち出した金融機関への資本注入枠は約 3100 億ユーロ(約 42 兆 3000 億円)で、銀行間の資金取引に関する政府保証などを含めると総額 3 兆 7000 億ユーロ(約 504 兆円)に膨らんだ。今後の不良資産の増加リスクに懸念を表明した他、EU 全域の資産査定(ストレステスト)などを実施し、必要な公的資金を機動的に発動する方針を打ち出した。

#### EU 主要国が用意した金融対策の公的資金枠

	資本注入	政府保証	不良資産対策	流動性供給	総額
英国	540	3,370	0	3,902	7,812
デンマーク	139	5,800	0	0	5,939
ドイツ	994	4,450	98	0	5,542
アイルランド	85	3,760	0	0	3,840
フランス	240	3,198	64	0	3,501
オランダ	461	2,000	285	0	2,745
ユーロ圏 16 カ国	2,376	18,501	615	424	21,915
EU27 カ国	3,114	29,115	615	4,350	37,193

注；単位億ユーロ。4 捨 5 入の関係で各対策の合計額と総額は必ずしも一致しない

出所；日経(09.6.9)から引用

#### 英ロイズ銀、公的資金の一部返済：

英国政府が実質国有化した大手英銀ロイズ・バンキング・グループは 6 月 8 日、株主割当増資で約 34 億 8000 万ポンド(約 5500 億円)を調達し、公的資金の一部返済に充てると発表した。英政府が持つ優先株 40 億ポンドのうち 23 億ポンドを返済する。金融危機で公的資本注入を受けた欧州主要銀行で、返済を表明したのは初めて。

出所；日経 09.6.9

#### パークレーズ銀行、資産運用部門売却：

大手英銀パークレーズは 6 月 8 日、資産運用部門パークレーズ・グローバル・インベスターズ(BGI)について「米投資会社ブラックロックを含む複数」との間で売却を協議している

ことを明らかにした。自己資本を増強する狙い。買収総額は約 120 億ドル(約 1 兆 1800 億円)とみられ、実現すれば資産運用部門の売却としては過去最大規模となる。

## 〈 アジア関係 〉

### インド株 17%高

インド下院選挙結果判明後、初めての取引日となった 18 日のムンバイ証券取引所の主要 30 社株価指数 SENSEX は前週末比 17.3%上昇、14284.21(+2110.79)となった。午前の取引開始直後から買い注文が殺到、2 時間の取引停止を挟んで正午までにストップ高となった。通貨ルピーも対ドルで約 3%上昇。

### 韓国の対外債務、117 億ドル減少

韓国銀行が 5 月 21 日発表した 3 月末の対外債務は、3693 億ドル(約 35 兆円)と 08 年末に比べ 117 億ドル減少した。金融危機に伴う米ドルの流動性不足が改善し、銀行部門が海外からの借り入れ返済を進めた。ウオン安進行の一因となった返済まで 1 年以内の債務は減少基調に転じており、同 82 億ドル減の 1857 億ドル。外貨準備に対する割合は 90%と同 6.4 ポイント低下し、返済の安全性が改善した。

## 〈 中国関係 〉

### 中国鉄鋼を緊急減産：日経 09.5.19

中国政府は国内の鉄鋼各社に減産の緊急命令を出し、生産調整に乗り出した。鉄鋼業界全体に約 3 割の余剰生産能力がある指摘。減産に従わない場合は罰則(商業銀行にメーカーへの融資制限や融資引揚を要請するなど)を適用する。中国では鉄鋼輸出が落ち込み内需も伸び悩むなどで、鉄鉱石や鋼材の在庫が積み上がっており、深刻化する需給の mismatches を解消するのが狙いだ。

中国の 08 年の鉄鋼生産能力は 6 億トン強あったが、09 年は 4 億 7000 万トンまで減産するよう求めた。

### 銅・セメントも過剰感：日経 09.5.19

鉄鋼など中国の素材分野で、過剰在庫・生産が表面化しつつある。政府の 4 兆元(約 56 兆円)の内需刺激策などを当て込んで、各メーカーが見込み生産を続けたため。4 月の銅・銅材輸入量は 40 万トンと過去最高を更新した。1 - 4 月期では 134 万トンと前年同期比で 40%増えた。鉄鉱石も銅も中国の現物価格が海外より上昇し、裁定売買を狙った輸入を誘った面もある。

### 金融は緩和：BW 09.5.25 から

中国には金融収縮が起きていない。銀行は今年第一四半期に新規ローン 7080 億ドル(約 68 兆円)を承認した。この額は 08 年の全銀行の行なった融資額に相当する。その背景は何か、或るアナリストは中央政府が大規模な景気刺激策の一環として銀行に融資拡大を要請しているためだ、と見ている。別な見方は中央銀行が早晚金融政策を引き締めると見込んで銀

行が貸し出しを急いでいるため、と見ている。理由は兎も角金融当局も銀行もこうした流れを止める動きは目下のところ全く見当たらない。

#### **中国、ブラジルと資源開発**：日経 09 . 5.20

5月19日、胡錦濤中国国家主席は北京でブラジルのルラ大統領と会談し、ブラジルの大型油田開発での協力で正式に合意した。国家開発銀行がブラジルの国営石油会社ペトロbrasの計画する大型油田開発に10年間で100億ドル(約9600億円)融資する見返りに、ブラジルは中国への原油輸出を拡大する。地球資源を観測する人工衛星を新たに共同で打ち上げ、アフリカ諸国などに情報を提供することで一致した。

#### **米財務長官の訪中**

米国のガイトナー財務長官は、中国の王岐山副首相の招きで訪中(5月31日~6月2日)、金融危機対応や今夏に開く予定の「米中戦略・経済対話」について両国間で意見交換する。

#### **金融政策**：日経 09 . 5.26

中国の四大商業銀行の一つである中国銀行の肖鋼会長は、5月25日発売の経済紙「財経」最新号のインタビューで「中国人民銀行」は緩和的な金融政策を続けると口では言っているが、実際は既に引締めている」と語った。理由； 人民銀が4月に中央銀行手形の発行を増やし、市場に出回るお金を吸収し始めた 「CPI がマイナスで推移していることを考えれば現行の金利水準はなお高いが、人民銀は利下げに動く気配がない」とし、金融緩和局面が既に終わったとの認識を示した。

#### **輸出契約に陰り：**

中国人民銀行が5月27日発表した地域経済活動の報告書で、08年下期の輸出企業の新規契約額が上半期に比べ15%減ったというアンケート調査結果を明らかにした。輸出は09年に入って厳しさを増し、人民銀は「経済の下ぶれ圧力は依然として大きい」とみている。

#### **新たな国内輸出企業支援策：**

中国政府が苦境に立つ国内輸出企業向けにまとめた新たな支援策

840億ドルの輸出信用保険の引受枠

輸出税の軽減

人民元相場の基本的な安定維持

輸出関連手数料の引下げ

加工貿易に絡む税の減免など

100億ドルの低利融資枠

出所：日経 09 . 5.29

5月31日からの米財務長官ガイトナーとの会談が注目される。

#### **住宅21万戸建設**

中国の国家発展改革委員会が5月21日、昨年11月に打ち出した総投資額4兆元(約55兆円)の景気刺激策について、四月末までの実施状況を発表した。

\* 低価格住宅21万4000戸建設

\* 高速道路 440 キロ完成

4兆元のうち、中央政府が負担するのは1兆1800億元で、既に2300億元を支出している。発展改革委は中央政府がこの資金で実施している事業の進捗状況を公表した。

\* 農村道路 2万キロ

\* 農村部の送電網 4万キロ強

\* 空港の旅客ターミナル 10万㎡など

\* 重点項目の一つである鉄道整備では、「黒龍江省ハルビンー遼寧省大連」、「湖北省武漢 広東省広州」、「広西チワン族自治区南寧 広州」間などで建設が加速しているとした。内需のもう一つの柱である消費は力強さに欠ける。

出所：日経 09.5.22 から作成

#### **中国本土で元建て債券発行：**

英スタンダード・チャータード銀行の中国法人(上海市)は、人民元建て債券を中国本土市場で発行することを明らかにした。実現すれば中国本土市場で初めての外債による人民元建て債券発行となる。中国政府は5月、国際金融センター構想を掲げる上海市で外資の人民元建て債券発行を解禁したばかり。外資は自由に人民元を調達できるようになれば同構想に弾みがつきそうだ。発行額は35億元(約490億円)。銀行間取引市場で流通させる。時期は未定。外資による人民元建て債券発行に関する詳細な規則が詰まった後になる見通し。上海市は2020年をメドにNYやロンドンに匹敵する国際金融センターを立ち上げる構想を掲げている。上海証券取引所に外資系企業の上場を認める方針の他、金融関連企業への優遇税制策なども打ち出している。

英HSBCと香港の東亜銀行は5月下旬、上海にある中国本土法人を通じて香港市場で人民元建て債券を発行する認可を受けている(日経 09.6.5)

#### **中国、IMF債(SDR)購入へ：**

中国国営の新華社は6月5日、中国政府が外貨準備でIMFの発行する債券を最大500億ドル(約4兆9000億円)購入すると伝えた。債券はIMFの準備資産であるSDR建てになる見通し(日経、09.6.6)

#### **中国経済：地方景気構図様変わり、内陸部は2ケタ成長/沿海部失速**

4兆元(約57兆円)の景気刺激策を受けたインフラ投資が集中する内陸部などは1~3月期に2ケタ前後の成長率を維持するが、広東省など輸出型民間企業の集中する沿海部は減速が続く(日経、09.6.5)。

#### **Key Words**

**SEC**：証券取引委員会。わが国の金融庁、証券等監視委員会の機能を統合したような強力な機関。今回の金融危機では残念ながら、委員長の問題もあり、本来の期待された機能を充分発揮できなかった。

**CFTC(Commodity Futures Trading Commission)**：これまでデリバティブスなど金融派生商

品の監督は SEC ではなく、CFTC が行なってきた。今回の金融危機の発生でその監督監視権能を SEC に一括(乃至共同で)すべきとの提言がなされている。

**TALF(Term-Asset-Backed Securities Loan Facilities)の残高**：FRB が 3 月に始めた資産担保証券(ABS)を対象とする新融資制度(TALF)の残高は 159 億ドル。カード・自動車ローン・や中小企業融資などを裏付けとする ABS を担保に金融機関へ資金を供給する仕組み。

**レベル 3 資産**：市場での売買が少ないため、時価の測定が困難な資産。一部のローン債権や複雑な証券化商品などが多い。財務諸表に計上する際の評価額は自らの裁量で決まることが多く「透明性に欠ける」との指摘もある。損失に直結するわけではないが、流動性が回復して時価が把握できるようになった際、市場価格が簿価を大幅に下回るようなら、損失につながる(日経 09 . 5.27)。

#### **自己資本(比率)規制：**

中核的資本(Tier1)：普通株、利益剰余金など返済義務がない資本

補完的項目(Tier2)：劣後ローンなどで資本に算入できる補完的な資金

コアー資本(Tier-one common)：Tier1 から優先出資証券や優先株などを除く(狭義の中核的自己資本)。米金融当局が実施した銀行のストレス・テスト(資産査定)の際、コアー資本を重視したことが発端となって金融界に衝撃が走った。コアー資本の厳格な定義は銀行が会計基準の最近の改正を享受することを容認している。この結果、19 行のコアー資本はリスク加重資産の少なくとも 4%(資産の 2.7%に相当)になると、ストレス・テストは述べている。この数値は 08 年末(5%)より低く、今日の欧州レベル(7%)を下回り、IMF の提唱したレンジ(6-9%)や世界最強の銀行(8%超)及ばない。欧州の銀行同様、邦銀の戦略はこれまで、BIS の自己資本比率規制に従って、Tier1 と Tier2 の組合せと新 BIS 基準に基づき、資本の充実と基準達成を図ってきた。今後国際金融市場で Tier-one common が基準となり、且つ新 BIS 基準が見直されるようになると、邦銀(国際業務を展開する)もこれまでの戦略を見直さざるを得なくなる。米金融当局の自己中心的なルール改定とその本質を見抜けない邦銀の甘い戦略にも問題がありそうだ。

リスク量を格付けに応じて変える仕組みの導入(新 BIS 基準)：BIS 規制は国際業務を行なう銀行にリスク資産の 8%にあたる自己資本を積むよう求めている。それが 07 年から企業向け融資についてリスク量を格付けに応じて変わる仕組みに改定した。リスク管理に優れている銀行は格付けについて、自ら使っている内部モデルを使えることにした。欧州の金融当局がまず銀行にその先端的な内部格付けの利用を認めた。ところが今回の金融危機でこのリスク管理は機能せず、多くの銀行で赤字を出した。邦銀(メガバンク)は 09 年 3 月期からこれを利用し始め、自己資本比率を 1 ~ 1.2%かさ上げした。しかも彼等は決算資料で旧手法による自己資本比率を開示せず、赤字決算にも拘わらず、自己資本比率が前期に比べて改善したという誤った印象を持たせた。

#### **量的緩和：**

中央銀行の伝統的な金融政策である政策金利の引下げ以外の手段で金融緩和を進める仕



組み。国債購入などを通じ、金融市場に供給する資金量を増やす手法が広義の「量的緩和」とされる。相次ぐ利下げで政策金利がゼロ近辺となったり、市場混乱で利下げ効果が浸透しにくい場合などに導入される。伝統的な政策金利の変更に対し「非伝統的手段」とも呼ばれる。

FRB はまず住宅ローン担保証券や社債などのリスク資産を購入。次いで長期国債購入にも踏み切り、資金供給量の拡大姿勢を鮮明にした(日経 09 . 6.03 から引用)。

#### **日本の金融機能強化法：**

2004 年 8 月に成立、08 年 3 月末までの時限立法。その後延長・改正され今日に至る。目的は地域金融機関が公的資金による資本増強が出来る制度。

#### **金融安定化フォーラム(FSF)：**

目的；

- \* 各国の財務省、中央銀行、金融監督当局および国際機関、基準設定機関の情報交換促進
- \* 金融市場の監督・サーベイランスに関する国際協力の強化による国際金融の安定化事務局；国際決済銀行(BIS)