

目次

はじめに

一章 国際金融

- ・ 国際金融のしくみ
- ・ IMFとは
- ・ 証券化について

二章 リーマン・ブラザーズ

- ・ 歴史と破綻への道

三章 リーマン・ブラザーズ経営破綻による世界各国へ与える影響

- ・ アメリカ
- ・ 中国
- ・ ロシア
- ・ インド

四章 世界経済 2009

- ・ アメリカ
- ・ 中国
- ・ ロシア
- ・ インド

五章 日本とリーマン・ブラザーズ

- ・ リーマン・ブラザーズと日本の関わり
- ・ 日本への影響
- ・ 日本2009

六章 結論

はじめに

今、世界はさまざまな問題に直面しています。その中でもここ数ヶ月の間で大きく動いた経済事情。

現在、世界にはいろいろな国や言語があるように、沢山の種類の通貨が存在しています。そして人々はインターネットや電話、電子メールなどを利用し家や会社、また違う国にいながら通貨に関係なく世界規模で売買を行っています。

今となっては売買されるものは車や雑貨などの単なる個品の商品に留まらず、不動産や証券、株などがインターネットで世界を通じ売買されるようになりました。この手軽さから今では企業だけでなくサラリーマンや主婦、学生までもが株や証券を購入する動きが見られ、書店へ足を運べば株式購入や海外投資の本がずらりと並んでいる光景を良く目にします。それほど現代では誰でも安易に手を出せるものであり、人々にとって魅力的なものになっているのだと思います。つまり結論としては世界の経済は私たちが思っている以上に繋がっている、ということです。

今回アメリカで起きたリーマン・ブラザーズ経営破綻という問題はアメリカだけでなく全世界の経済に影響を与える結果となりました。

何よりも私が興味を持った点はこうした良くも悪くも繋がっている世界の経済の将来や各国への影響、そしてなぜ日本が19年前にしてしまった同じ過ちをアメリカは繰り返すことになったのか。

	米国	日本
発端	住宅バブル崩壊(07年7月)	不動産バブル崩壊(90年)
経営危機	ベア・スターンズ救済合併(08年3月)	三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券が経営破綻(97年)
	住宅公社2社が政府管理下に、リーマン・ブラザーズが経営破綻、メリルリンチ救済合併発表(08年9月)	長銀、日債銀を一時国有化(98年)
公的支援	ベア・スターンズの救済にFRB特別融資(08年3月)	りそな銀を実質国有化(03年)
	住宅公社2社に資金投入枠を設定、一部実行(08年9月)	住専処理に6850億円の公的資金投入(96年)
不良債権買い取り	米財務省が住宅ローン担保証券50億ドルの購入表明(08年9月)	山一証券に日銀特融(97年)
		大手銀行に対する資本注入(98、99年)
金融政策	米財務省が住宅ローン担保証券50億ドルの購入表明(08年9月)	整理回収機構を設立、拡充(96年～)
資金繰り対策	断続的な利下げで政策金利を年2.0%に(07～08年)	日銀が銀行保有株式2兆円の買い取り発表(02年)
	FRBの保有国債と住宅ローン担保証券の交換制度を導入(08年3月)	ゼロ金利政策を実施(99年)
	資金オベの対象を一部株式に拡大(08年9月)	資金供給の担保を社債などに拡大(99年)

世界が繋がっているのであれば助けることはできなかったのか。そしてこれから世界は、日本の経済はどうなっていくのか、4年間、経営学を学んできた集大成として最後に学び、深めたいと思い、このテーマを選びました。

第一章 国際金融

国際金融のしくみ

「金融」とは文字通り、資金の余っている人が資金の足りない人にお金を融通する活動をいいます。

新しく事業を始めようとするとき、全部の資金を自前で用意するのは大変であり、そこで普通は銀行から資金を借りたり、株を発行して出資を募るなどして、資金に余裕のある人から融通してもらいます。このしくみのおかげで世の中の資金が有効に活用され、経済が発展していくのです。

国際金融とは、このような金融活動が国境を越えて行われることで、日本の企業がアメリカの銀行から資金を借りるのも、日本の投資家がアジアの企業の株を買うことも全て「国際金融」ということになり、「国境を越えた活動」というだけで、国内金融と国際金融とでは、ずいぶん違いが見られます。

国内金融にはない独特な動きを与えている基本的な特徴としては、「外国為替取引」を伴う、リスクが多様多種である、そして情報に左右されやすい、という3点です。

3点それぞれに問題点もあり、外貨為替取引を伴うという事項には為替変動を受けやすい、という問題点。リスクが多様多種という事項には「デフォルトリスク」(債務不履行のリスク)、「カントリーリスク」(相手国の政情に伴うリスク)、「市場リスク」(金利、為替相場などのリスク)などによる、国内に比べリスクが予測しにくい、という問題点。情報に左右されやすいという事項には経済成長率、金融政策、失業率、市場関係者などの予測などによりリスクが多様多種で予測しにくいだけに情報の影響力も大きいという問題点が挙げられます。

国際金融取引として代表的なものは「銀行を通じた取引」ですが、外国為替取引を伴わない「インパクトローン」というものもあります。

ここで、国際金融のこれまでのおおまかな流れと問題点そして課題をみていきます。

まず、戦後のドル体制が生まれた理由としては、戦前は各国がバラバラに為替政策を実施し、外国為替政策を国が管理し、自由貿易を制限するいわゆるブロック経済でした。しかし、これは各国間の対立を生み、第二次世界大戦の遠因ともなりました。その結果、戦後には相場を安定させ自由貿易を発展させよう、思いから国際的な外国為替に関する制度(国際通貨制度)の導入へ至りました。この制度は当時の政治、経済力を反映してアメリカのドル中心に作られたものでした。そのため戦後の国際通貨制度のことを「ドル制度」ともいいます。

戦後の国際通貨制度は「固定相場制」でスタートします。これは「金」と「ドル」への信頼感に支えられた制度でした。そのため、その信頼が揺らげば固定相場制は維持で

きなくなります。固定相場制が現在の変動相場制へ移行したのは、まさに「ドルへの信頼を揺るがす出来事」が起こったからでした。

戦後、欧州、日本経済の急速な発展により、これらの国の対米輸出が増大しました。その結果1985年頃からアメリカ経済は国際収支が悪化。そしてドルの信頼低下を決定づけた出来事とは1971年に起こったニクソンショックでした。しかし依然としてドル体制は維持されています。それは固定相場の崩壊でドルの権威も低下しましたが、長い間国際通貨としての役割を果たしてきたため、変動為替相場制になっても「国際通貨」としての役割が定着していたためとされています。つまり、世界の為替相場はドル（アメリカ）の意向に左右され続けてきました。

1985年には、海外から資金が集まったためドルは急上昇しましたが、アメリカ経済に事案要素が多だけに、いつ暴落するか分からないという懸念から米・英・西独（当時）・仏・日の5カ国がドル是正のために政策協調すると約束したプラザ合意が結ばれました。

万が一ドルが暴落すると、国際決済システムの崩壊の恐れ、そして各国のドル建て資産の価値暴落が起こります。為替相場の維持安定のためには、各国が協調して取り組む必要があるとして、プラザ合意を結んだ5カ国つまりG5。現在ではそのメンバーにカナダ、イタリアを加えたG7が現在もさまざまな国際通貨問題を討議しています。

しかし、最近ではG7だけでは対処しきれない問題も発生してきており、G7やIMFの役割を見直す動きもあります。

まずG7が抱える問題は参加国への強制力がないため各国の利害が対立してしまうこと、そしてグローバルマネーが拡大しG7では対応しきれなくなっていることです。現在ではロシアを加えた「G8」や、アジア諸国も加えた「G22」なども開かれています。参加国が増えると利害関係も複雑になってしまうため各国は歩み寄って協調体制を取る姿勢が必要とされています。

国際通貨問題に対する取り組みは、G7のような国際会議だけでなく国際金融機関と呼ばれる国際機関にも見られます。具体的にはIMF（国際通貨基金）や世界銀行、ADB（アジア開発銀行）、EBRD（欧州復興開発銀行）などです。これらはみな、第二次世界大戦によって疲弊した各国の経済の立て直しや、途上国の経済発展の支援などを目的として設立された点が共通しています。

資金量や世界経済への影響力が最も大きいのがIMF。これは戦後の固定相場制を維持することを大きな目的として1947年3月にスタートした国際機関です。

IMFとは

国際通貨基金の略称。1944年7月に米国ニュー・ハンプシャー州ブレトン・ウッ

ズで開催された連合国国際通貨金融会議で調印された「国際通貨基金協定（IMF協定）」に基づき業務を開始した国際機関であり、日本は1952年に加盟しました。固定相場制の頃は関税などの貿易障壁を取り除き、自由貿易を維持するGATTとともに、戦後の世界経済の拡大に大きな役割を果たしてきました。しかし、73年に変動相場制に移行したため、IMFも当初の役割は終え、現在では途上国の開発を資金面で援助したり、加盟国が大幅な国際収支の赤字となり国際決済に必要な資金が不足した場合に資金を提供するのが主な役割となっています。

そして90年代になり、IMFの新しい役割として注目され始めたのが「経済危機の救済」です。

途上国への資金の融資は、以前は国際金融機関が担っていましたが、民間の金融機関が発達してきたことなどから、近年では民間による融資が増えてきました。このためIMFの役割も変化し、途上国政府の経済政策をチェックしたり、途上国が返済不能に陥ってしまった場合に緊急の融資をするようになったのです。94年のメキシコの通貨危機や97年のアジア通貨危機などの際にも、危機救済のための緊急融資をしています。

今後も通貨危機の救済のためにIMFの役割を期待する声もありますが、その反面現在の支援策では危機が救済できないことも明らかになっています。

それまでの通貨危機は、途上国の政府が海外の民間金融機関から資金を借り入れる一方で、散漫な財政運営を続けてきたため、膨大な赤字政治になってしまうことが原因でした。あまりに赤字がひどいと「返済してもらえなくなるのではないか」と金融機関が融資から撤退してしまうからです。そのためIMFは途上国に支援する際には政府に対し、財政支出を抑えて赤字を減らすよう指示してきました。

ところがアジア危機の場合、政府の散漫財政ではなく、景気の悪化や金融機関の経営悪化が原因で起こったものでした。アジア諸国政府としては、景気を回復させ、金融機関を復活させることが先決でしたが、IMFから「支出を抑えなさい」とクギを刺されていたため、それが出来なかったのです。

これからもIMFによる緊急融資は必要になるはずですが、そのときどこまでIMFが相手国の経済政策に介入すべきかが現在の課題となっています。

証券化について

証券化とは、さまざまな資産を証券化する対象資産の種類によって、また最終的に発行される証券の種類によってデッド型とエクイティ型の2種類に分類し、証券の形に変換する金融技術のことです。

デッドとエクイティの違いは、安定志向のデッドと値上がり期待のエクイティ投資になります。

証券化を専門に手掛けるプレイヤーの間では、証券化に欠かすことのできない要素を表す言葉として「キャッシュフロー、キャッシュフロー、そしてキャッシュフロー」という決まり文句があります。

要するに、証券化で最も重要なのは一にも二にもキャッシュフローだということです。

これはキャッシュフローを生み出す資産であれば、どんなものでも証券化が可能という意味であり、逆に言えばキャッシュフローのない資産は証券化できないという意味にもなります。

証券化のしやすさという点でいえば、何と言っても住宅ローンが一番です。続いてリース債権、クレジットカード債権、自動車ローン債権となり、逆に証券化しにくい資産の代表は不動産となり、不良債権、更地と続きます。不動産が証券化しにくい理由を分かりやすく言えば、不動産は流動性が低く、地域性や個別性が強い資産になるから、とされています。

証券化しやすい資産の特徴としてはキャッシュフローが読みやすく、証券化しにくい資産の特徴はキャッシュフローが読みにくく前述した通りキャッシュフローがすべてとなります。

証券とはそもそも「有価証券」および「みなし有価証券」を意味し、証券取引法という法律に具体的な有価証券が定められています。例としては、国債および地方債、社債、転換社債、株券などです。

日本では「証券化」と並んで「流動化」という言葉が同じような意味で使われていますが、このふたつの言葉は最終的に流通性のある有価証券の形態をとれるかどうかで最大の違いがあります。

証券化することによるメリットとしては、リスクの回避、低コストでの資金調達、オフバランス効果、資金調達方法の多様化の4つが挙げられます。

証券化が広まった理由としては、証券化が直接金融化に欠かせない金融技術であり、銀行をハイリスク状態から救出させる金融技術であったからであるとされています。そして、各プレイヤーにとっても証券化のメリットはあり、オリジネーター（資産の原保有者）へのメリットだけでなく、投資家へは高格付と高利回り、商品特性の明確化、ポートフォリオの分散効果。アレンジャー（引受け）へのメリットは顧客への新サービス、手数料収入、新分野への特化、新たな事業機会の拡大が挙げられます。

しかし、証券化が原因でさまざまなデメリットが発生することもあり、その典型的な失敗例がサブプライムローンの証券化です。そしてサブプライムローン問題の本質は実はそれを証券化した「住宅ローン債権を裏付けとする証券」を購入した世界各地の投資家に多大な損失が発生していることにあります。ちなみに米預金保険機構によれば、2006年末のサブプライムローンの残高は1・3兆ドル（約150兆円）に達し、その半分近くが証券化されているとされています。つまり、証券化とは決して万能な金融技術ではなく、行き過ぎてしまうと大変な傷跡を残すことになりかねません。

第二章 リーマン・ブラザーズ

歴史と破綻への道

1844年、23歳のヘンリー・リーマンはアラバマ州モンゴメリーで日用品店「H・リーマン商会」を開いたのがリーマン・ブラザーズの歴史の始まりです。そして後に弟のエマニュエルとメイヤーが相次ぎ移民してきたため、1850年に店名を「リーマン兄弟商会」(リーマン・ブラザーズ)に変更しました。

1855年長兄のヘンリーは亡くなりましたが、残ったエマニュエルとメイヤーが経営を引き継ぎました。1844年には鉄道建設証券市場に参入し、現在の主力業務でもある金融アドバイザーを開始しました。(金融機関への転換)

その後リーマンは改革に失敗。社内の混乱を嫌った社員はリーマンを去っていき、リーマンは崩壊の危機に瀕します。1984年4月、当時社長兼CEO(社長や会長とは異なる概念で、最高経営責任者という意味。米国企業ではCEOとは別に社長や会長がいる場合もあるが、実際には取締役会会長とCEOを同一人物が兼ねるケースが多い)であったグラックスマンはリーマンの身売りを迫られ、同社をクレジットカード大手のアメリカン・エキスプレスに3億6000万ドルで売却しました。

1993年に就任した新CEOハーベイ・ゴルブのもと、アメリカン・エキスプレスは事業の集中と選択を進め、リテール分野と資産管理業務をプライメリカに売却。1994年さらにプライメリカが同事業を分離し、リーマンはリーマン・ブラザーズ・ホールディングスとして株式をニューヨーク証券取引所に再上場させました。

2001年9月11日、アメリカ同時多発テロ事件での世界貿易センタービル崩壊により、隣接する世界金融センタービルに入居していたリーマン・ブラザーズも影響を受けます。社員1名が死亡し、瓦礫でビルは使用不能になりました。しかし、9月17日にニューヨーク証券取引所が再開されると、リーマン・ブラザーズはすぐに取引に復帰し、損失を最小限に抑えました。

特徴としては、アジア方面への投資が目立ちます。日本との関係で有名なことは、古くは、リーマン・ブラザーズに統合される前のクーン・ローブが日露戦争の戦費調達のための日本国債を引き受けたことであり、近年ではライブドアへの投資です。日本でのオフィスは東京・六本木ヒルズの29～32階にあり、アジア太平洋地域の統括本部になります。

2008年9月にはサブプライムローン問題での損失処理を要因として6～8月期の純損失が39億ドルに上り、赤字決算となる見通しを発表。発表直後に株価は4ドル台にまで急落しました。

リーマンはアメリカ合衆国財務省やFRBの仲介の下で複数の金融機関と売却の交

渉を行っていましたが(日本のメガバンク数行も参加しましたが、後の報道であまりに巨額で不透明な損失が見込まれるため見送った)公的資金の援助をあてにしていたバンク・オブ・アメリカは、アメリカ政府が公的資金の注入を拒否したために、米証券3位のメリルリンチ買収に一本化。残るバークレイズとの交渉も不調に終わりました。また、メリルリンチは証券大手のリーマン・ブラザーズが破綻の危機に直面したことを受けて、自社への連鎖を回避するために急ぎょ、身売りを決めたとみられています。最終的には、同年9月15日に連邦倒産法第11章(日本の民事再生法に相当)の適用を連邦裁判所に申請すると発表し事実上破綻。負債総額は6130億ドル(当時の日本円で約64兆5000億円)と米国史上最大の倒産となりました。

日本では程なくして、日本の債権者や顧客の損害を抑制するための措置を行い、日本の金融庁は、日本法人のリーマン・ブラザーズ証券株式会社に対して資産の国内保有命令と9月26日までの業務停止命令を出しました。これをうけて、東京証券取引所、大阪証券取引所、ジャスダック証券取引所は、9月16日の取引開始前に同社の取引資格停止の措置をとり、同日、同社も東京地裁へ民事再生法の適用を申請。日本法人の負債総額は3兆4000億円となり、協栄生命保険に次ぐ日本戦後2番目の大型倒産となりました。

米金融業界では、破綻が連鎖する可能性もあり、世界の金融市場に深刻な影響を与えるのは必至の情勢。米国は戦後最悪の金融危機に直面しています。

米英各紙はリーマンの経営破綻のニュースを最大級の扱いで伝えました。

英フィナンシャル・タイムズ、ウェブサイトでは「ウォール街の危機」というタイトルの特設コーナーを設け、今回の破綻でロンドンでも数千人単位で失業者が出る可能性があることを指摘。

また、ロサンゼルス・タイムズは今回の破綻をきっかけに、自らの財政状況が悪化することを恐れた金融機関による貸し渋りが進み、中小企業やベンチャー企業の資金繰りが悪化する可能性を指摘しています。

しかし、なぜこのような状態になるまで放っておいたのでしょうか。サブプライム問題が起こった時点で何か対策は出来なかったのでしょうか。

そして、何よりも不思議な点はリーマンの2007年度の11月期決算における純利益は41億ドルであり、株主資本は224億ドルもあったのです。しかも、この会社の純利益は2003年11月期以降16億ドル、23億ドル、32億ドル、40億ドル、41億ドルと見事な増収増益を記録していました。このような高収益・好財務内容の超優良金融機関が、その決算終了後1年もたたない間に債務超過に陥り、倒産することになってしまったのでしょうか。

もとより、株主資本とは、超長期において維持拘束されるべき自己資本なのですから、ここでリーマンの株主資本が224億ドルあったということは、超長期において有効な純資産が2007年11月末時点で224億ドル存在していたことを意味します。とこ

るが、リーマンはその10ヶ月後の昨年9月に倒産したのですから、いわば224億ドルもの巨額の株主資本が、わずか10か月で完全に消えてなくなってしまったことになるのです。

リーマンの経営破綻の原因は、サブプライム関連のデリバティブ(金融派生商品)に対する積極投資にあると言われていますが、リーマンが目も眩むような巨額の利益を毎年のように上げていながら、何故一瞬にして数百億ドルもの損失を発生させてしまったのか。そのひとつの原因として「時価会計」があげられます。時価会計とは企業が保有する株式、債券、不動産、デリバティブなどの金融資産を市場価格で評価し、損益計算をする会計のことを指します。

リーマンの高収益構造は簡単です。サブプライム関連のデリバティブを開発し、他の国際金融機関との間で売買をするのです。売買価格は金融工学(複雑な数式を駆使して、金融商品の市場価格などに伴う金融取引のリスクを減らし、効率的に大きな利益を上げる方法を追求する学問)による理論価格で、そこには一定の利益が上乘せさせられているのですから、デリバティブ取引を行うことにより、金融機関は金融工学上の評価益を計上することができるようになります。そして、現在の米国会計基準は、金融工学による理論価格を構成価格として受け入れ、時価による評価益の利益計上を認めているのです。

次に、サブプライム問題が起こった時点で対策できずにいた要因として、米国はこの対策の段階でつまづいてしまったと見られています。その背景には政策のアクセルとブレーキの微妙な踏み分けがうまく出来ていなかったところにあります。米国政府には対応に一刻の猶予も許されない理由がありました。それは日本で80年に起きた経済危機との決定的な違いである、不良債権に含まれる商品の多くが複雑な証券化商品であったということです。これらはいずれも時価評価となるため、証券化商品は市場で値段がつかなければ資産価値はさらに下がってしまうのです。つまり、今まで便利であり、多くのメリットを生み出し広めてきた証券化が今回の経済問題の対処を難しくしてしまい、結果リーマン・ブラザーズは破綻に追い込まれてしまったのです。

そして、大恐慌以来最も深刻な事態と言われた世界的な金融危機は、米国やEUが金融機関に直接、資本注入するという大胆な対策を発表したことで最悪の事態は当面回避できたが、リーマンの倒産が世界の金融危機を引き起こし、すでに厳しい状況にあった金融情勢をさらに悪化させたことは間違いなくと言われています。

今となっては「リーマンのような大手金融機関の倒産を許すことで、金融危機の連鎖反応を引き起こした。最もドラマチックだったのは、ヘンリー・ポールソン財務長官がリーマンを見捨てる決意をしたことだ」「ポールソン財務長官がリーマンを倒産させたのは致命的な間違いであった」などアメリカの各メディアでこういった声があがっているようです。

第三章 リーマン・ブラザーズ経営破綻による世界各国へ与える影響

米国リーマン・ブラザーズの破綻から1ヶ月。米欧の短期金融市場の機能不全から始まった金融危機は国による大量の資金供給から大手銀行の公的管理へと発展。そして、世界の株式市場も連鎖的な大幅下落に見舞われる結果となりました。

危機を前に世界のリーダーも動きました。主要7カ国(G7)財務省・中央銀行総裁会議では各国が協調して行動することで合意。米国も公的資金の投入など「あらゆる可能な手段を取る」姿勢を明確にしました。

経営破綻から1ヶ月の間に、世界の株式市場から失われた価値はざっと1200兆円。主要国だけでも30を越す銀行が破綻したり救済されました。金融システムを守るために、政府や中央銀行による流動性供給など600兆円を越す資金が金融市場に流れ込み、先進各国は英500億ポンド、独800億ユーロ、仏400億ユーロなど続々と公的資金投入額を表明。米国も金融安定化法案に基づき、公的資金投入可能額7000億ドルのうち2500億ドルの主要行への資金注入を発表しました。また前後して預金保護額の引き上げや銀行間取引への政府保証を先進各国は足並みをそろえ次々に表明していく見通しです。

国名	公的資金注入を柱にした危機対策
米国	金融安定化法に基づく公的資金最大7000億ドルのうち2500億ドルを資本注入に使用。9行に1250億ドルを注入、銀行間取引を保証へ
ユーロ15カ国	銀行間取引への政府保証で合意
英国	RBS、HBOS、ロイズTBSの大手3行に資本注入370億ポンドを公表。最大500億ポンド注入へ。ノーザンロック、R&Bを国有化
フランス	公的資金400ユーロ注入、銀行間取引保証枠3200億ユーロ設定へ。ベネルクス2国と共同で大手銀デクシアに公的資金64億ユーロ資本注入、実質公的管理化
ドイツ	公的資金800億ユーロ注入、銀行間取引保証枠4000億ユーロ設定へ。不動産金融のヒポ・リアルエステートに信用供与
スイス	USBに公的資金60億スイスフランを資本注入、不良資産買い取り会社も設立へ
イタリア	公的資金で優先株買い取りへ。大手銀行ユニクレディトを支援
日本	地方金融機関へ公的資金注入を可能とする金融機能強化法を整備方針、注入可能額は最大10兆円規模か

これを受けて、世界の株価はひとまず反発しましたが、危機は簡単に収まる気配を見せません。各国の株式市場はリーマン・ショック前の水準を回復することなく、乱高下を繰り返しつつ、ダウトレンドで進み続け、ドルベースの短期金融市場も氷結したままとなっています。

渡辺喜美・元金融担当大臣は「世界は既に金融恐慌に突入した」と見ており、猛烈な信用収縮で銀行は立ち行かなくなる金融恐慌は1929年に起きましたが、当時はそれが实体经济の猛烈な収縮である「大恐慌」へと突き進むことを阻止できませんでした。米国では1930年代には4年間でGDP（国内総生産）が半減し、失業率は25%にまで上昇。その影響は世界に拡大しました。

そして既に米国では家を失った人々が住むテント村ができるなど、1930年代にアメリカで起きた現象と瓜二つの光景が出現。日本でも派遣村ができるなど世界経済は国民にとっても深刻な問題となっています。

事実、アメリカで金融危機が勃発してから欧州各地で金融機関の救済が相次ぎ、大手銀フォルトイスをベネルクス3国が実質国有化にふみきり、アイルランドは期限付きで預金全額を保護しました。世界同時株安にも見舞われ、米下院は9月29日金融安定化法案を否決。ニューヨークダウが史上最大777ドルの下げをみせました。

この市場混乱は新興国へも拡大し、韓国ウォンは7年半ぶりに安値に急落。ロシアが株式を一時停止するなど世界を通してみても影響は小さくありませんでした。

ここで、それぞれ場所や地域、経済や情勢の異なった4カ国。震源地であるアメリカを含む、中国、ロシア、インドに焦点をあて、今回の経営破綻が与えた影響について調べてみました。

アメリカへ与えた影響

今回のリーマン・ブラザーズの経営破綻。震源地でもあるアメリカへの影響は、米メディアの報道によれば、15日の米株式相場は急落。ダウ工業株30種平均は続落で、前週末比504ドル48セント安の1万917ドル51セントで終え、下落幅は米同時多発テロ直後の2001年9月17日に記録した684ドル安以来7年ぶりの大きさとなりました。

ダウ構成の金融5社（アメリカ・インターナショナル・グループ（AIG）、アメリカン・エキスプレス、バンク・オブ・アメリカ、シティグループ、JPモルガン・チェース）と株式4社（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）の時価総額を試算したところ、年初に約9200億ドル（約96兆円）だった合計時価総額は9月15日時点で約5000億ドル（約52兆円）にまで急減しました。

多くの金融機関が、自己資本の毀損に対応するためと資金繰りを確保するために投融資を絞り込む、信用収縮の動きが広がり、その結果、住宅や耐久財の購入、企業の設備投資といった借り入れに依存する需要は急速に冷え込み、企業収益や雇用にも悪影響が拡大する結果となりました。

年初から8月までの雇用削減66万人に加え、労働省によると昨年9月の非農業部門の雇用者数は約16万人に減少し、9ヶ月連続で悪化。失業率は6.1%となりました。また、信用収縮の影響が出た9月から11月の3カ月で126万人の雇用が失われ、住宅着工件数は10月には79万戸と、ピークのほぼ3分の1にまで落ち込む結果となりました。

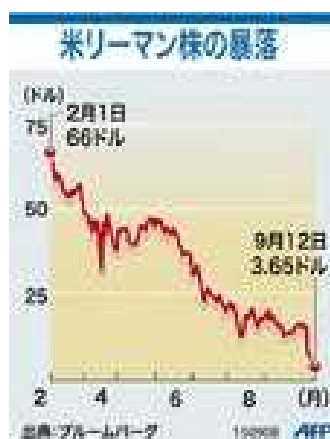
既に後退局面に入っていた米国経済に信用収縮が追い討ちを掛ける事態は、まさに「金融危機」と呼ぶにふさわしい状況となっています。

米国の実体経済は思った以上に傷んでおり、それを象徴するような場所が、米国西海岸にある「テントシティ」。

時期を同じくして、オンタリオ市当局は昨年7月にホームレス対策として収容施設を設けました。すると当初は20～30程度だった住民は、あっという間に300人以上に増加。施設に入りきれない多数の人々が周辺の空き地にテントを張って生活し始めました。また、ニューヨーク市のホームレス保護施設の利用者は10年前に比べて65%増加。3万5000人に達し、ホームレス家族は史上最悪の9000世帯に上っています。そして、この現象は少なくとも住宅差し押さえがホームレス増加に影響しているのは間違いないと見られています。

また、2008会計年度の財政赤字は4550億ドルと過去最大に。金融機関の破綻や景気低迷による税収減が主な要因となります。

リーマン・ブラザーズ株価の変化2008



(<http://www.afpbb.com/article/economy/2517888/3343638>)

中国へ与えた影響

リーマン・ブラザーズの中国での資産がいかに処理されるかに対する懸念と対照的なのが中国の銀行業への影響であり、リーマン破綻による中国への影響は予想よりはるかに小さいとみられています。

リーマンが破綻を発表した翌日、中国の各銀行大手は相次いで公告を出しました。それによると、建設銀行、工商銀行、中国銀行、招商銀行、中信銀行、興業銀行など7行の上場銀行はリーマン関連の資産を所有していますが、所有債権などの金額は7億2164万ドルと、リーマン破綻初期の市場による推計よりずっと少ないと見えています。

建設銀行はリーマンの債権を最も多く所有しており、同行と子会社が持つ関連債権は合計1億9140万ドル、うち一般債権は1億4140万ドル、劣後債は5000万ドルで、同行の総資産の0.019%を占めています。

破綻の際の原則によれば、一般債権は優先的に還元されるため、仮に損失が生じたとしても、建設銀行の実際損失は劣後債の5000万ドルだけです。

中国工商銀行は所有債権、信用関連債権の残高は合計1億5180万ドルで、建設銀行に次いで多く、上半期の報告によれば、リーマン債権への投資額は総資産の僅か1万分の1、上半期の税引き後利益の95億ドルの1.6%。所有する債権のうち1億3900万ドルは一般債権です。

中国のリーマンへの貸出残高は5000万ドル、子会社への貸出残高は320万ドル。グループ全体が所有するリーマンの債権、その子会社の債権は合計7562万ドルであり、所有債権や貸出残高は総資産の0.01%を占めています。

また交通銀行は7002万ドルの債権を所有。総資産の0.02%を占めており、招商銀行と中信銀行、興業銀行もリーマン関連の投資や取引はリスクが相対的に小さく、影響も大きくありません。

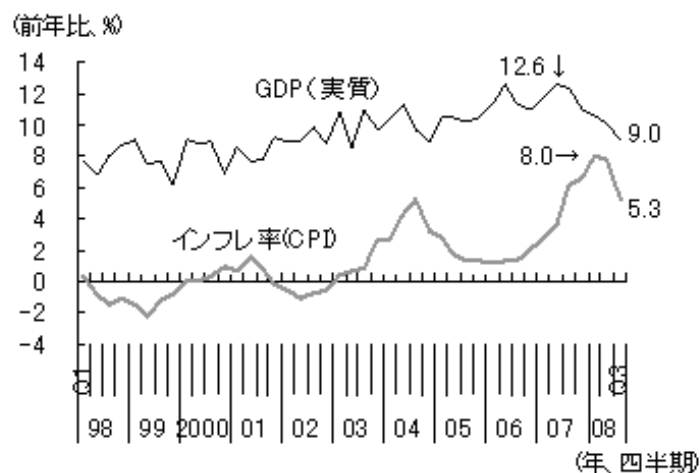
中国社会科学院金融研究所の李揚所長は「中国の金融機関は外国に進出したばかりであり、人民元は資本項目ではまだ自由に交換できず、中国市場も外部市場と依然として分離しているため、中国の銀行業は米国の金融危機で余り大きな影響は受けなかった。97年のアジア金融危機に次いで、中国は再び衝撃を乗り越えることに成功した」と強調しています。

同科学院研究所マクロ室の張曉晶主任は「米国の金融動揺は中国の銀行業について言えば、最大の影響は心理面にあり、業務の一部はすでにその影響を受けてはいるものの、中国の金融システムに根本的な影響を与えることはありません。金融動揺は恐らく、米国や世界経済の後退を招き、中国の外需は比較的大きく落ち込む可能性があるが、致命的な打撃とはならない」と指摘しています。

同科学院世界経済・政治研究所国際金融室の副主任は「市場はリーマン・ブラザーズの破産法申請の影響をオーバーに扱っており、それによる金融の動揺が米国の実体経済

に及ぼす影響は決して深刻ではなく、中国経済への影響もほとんど軽微だ。国内金融機関が所有するリーマン・ブラザーズ関連の資産は多くはなく、影響があると言っても、より多くは短期的な情緒的な影響であろうし、中国の実体経済への影響はさらに小さい」との考えを示しました。

GDP成長率とインフレ率の推移



(出所) 中国国家统计局データより作成

ロシアに与えた影響

リーマン・ブラザーズの破綻は、ロシア市場にもある程度の影響を及ぼすであろうとみられています。しかし、ロシア政府は現在、流動性を維持するために十分な量の資金を保有しており、クドリン財務大臣によると、商業銀行に拠出可能な政府の資金枠は6680億ルーブルから1兆2320億ルーブルに増加していると言われています。

モスクワ銀行の分析部部長である Tremanov 氏は、パニックに陥るような危機ではないと考えており、同氏は「何か新たな脅威が発生することは、基本的にない。ロシアの銀行は以前と同様に機能するだろう。先進国の市場から資金を調達することは難しい状況にあるが、資金の調達方法を広げることで資金調達はできるだろう」と述べています。

Tremanov 氏は、銀行の貸付ポートフォリオ拡大は減速し、リスクマネジメントに対しては、より厳格になるだろうと考え、また今年、国内銀行の業績が惨憺たる結果になることはないだろうとしており、同氏は「証券市場での取引を盛んに行い、リスクの高い株式・債券に手を出していた銀行の財務指標は収縮するだろうが、大手には、そうした銀行は少ない」と結論しています。

トロイカ・ダイアローグの Gavri lenkov 氏は、ロシア株が危機的な下落の様相を呈することは考えておらず、同氏は「ロシアを注視してきた人々が、今回市場から資金を回

収めることはないだろう。震源地であるアメリカよりもロシア市場の方が、安定していることは明白である」と評価。また、同氏は貿易黒字及びアメリカの銀行システムに対する信頼後退を背景としたドル安がロシア経済を支える材料となるだろう、と考えており、ロシアへ与える影響はさほどないと見られています。

ロシアRTS指数



(<http://veritas.nikkei.co.jp/features/03.aspx?id=MS3Z2400Y+24122008>)

インドに与えた影響

インドにあるインドステイト銀行(SBI)は9月16日、経営破綻したリーマン・ブラザーズ向けに500万ドル(約5億2000万円)融資していることを明らかにしました。

SBI幹部は取材に対し、「リーマン・ブラザーズに対し500万ドルの融資残高があり、全額について貸倒引当金計上を済ませている」と述べています。ただし、この融資は過去数週間で値下がりを見せていた有価証券によるもので、SBIの業績への影響は大きなものではないとしています。

一方、最大競合相手であるICICI銀行はこれに先立ち、リーマン上位社債8000万ドル(約83億8000万円)を保有しており、これに対する利子配当1200万ドル(約12億6000万円)を回収していることを公表。

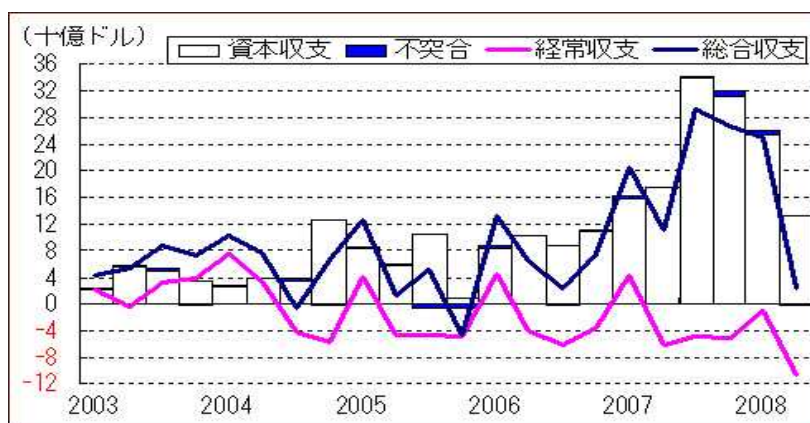
同銀行のチャンド・コッカーCFOによれば、50%の貸倒見積高を見込み、残り約2800万ドル(約29億1000万円)を回収する見込みであると発表。SBIと同じく、リーマン融資による経営に大きな影響はないとしています。

しかしインド経済諮問委員会は最近、今会計年度の経済上昇率を7.7%と予測。す

なわち、昨年度の9%から下降したことになり、2008年第1期四半期の経済成長率は7.9%を記録したので、そこからさらに若干の下降を示しています。

マンモハン・シン首相は同日、変化し続ける世界経済の動向を議題に議員仲間と会合を開き、インド経済は世界金融危機の影響を全く受けていないと自信を滲ませたものの、警戒はしておくようにと議員たちに呼びかける形となりました。

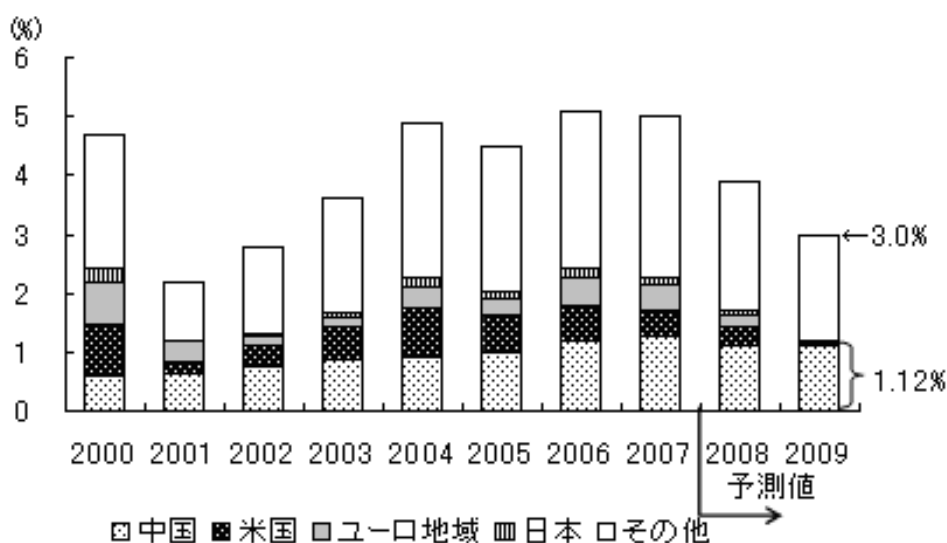
インド国際収支の推移



(<http://news.indochannel.jp/column/clm0000131.html>)

第四章 世界経済 2009

主要国・地域の世界経済成長率



(<http://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2007/2007honbun/figindex.html>)

アメリカ 2009年

ブッシュ共和党政権は、発足1年目の2001年9月11日の同時多発テロ見舞われ、政権終期で求心力低下にいた時、経済の変調とサブプライムローン問題に端を発した金融危機に追い打ちをかけられる形でその幕を閉じました。

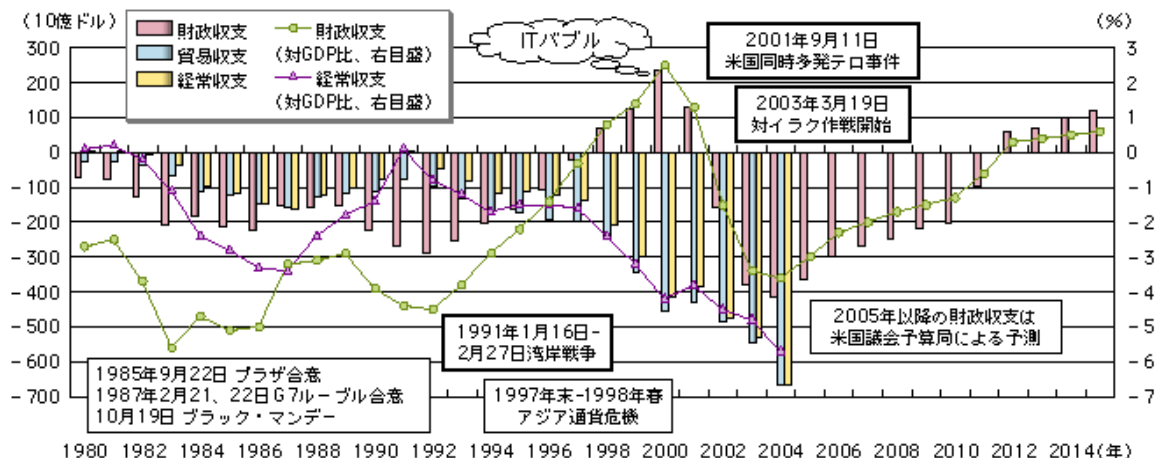
この間、米国は1990年代の「唯一の超大国」の輝きを失ったばかりでなく、西側同盟国との間でも微妙なすれ違いが発生してきました。

世界最大の経済規模と市場により、米国経済の動向が世界に与える影響は依然極めて大きく、景気後退とサブプライム問題で傷んだ金融部門への支援やエネルギー問題ではより一層、関係各国との協調的な姿勢に転ずると見られています。しばらくは国内景気の失速回避とインフレ回避の二兎を追う綱渡りの経済・財政政策が続き、この面では党派的な対立は影を潜めることになるであろう、とされています。

世界はこのような米国の変容を受け入れ、新たな世界秩序の共同の創設者となることが求められます。日本は日米連携を強化しつつ、米国に対抗して世界秩序の一方の主導権を取ろうとしているロシアや中国との関係を構築してゆくことになります。

英独仏などの欧州諸国も動揺する金融市場への対応、対ロシア政策、対テロなどで一層米国と協調してゆく必要があります。

米国の経常収支・貿易収支・財政収支の推移



(資料) 米国商務省「Gross Domestic Product」、Balance of Payments」、米国議会予算局 (CBO) 「The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2006 to 2015」、An Analysis of the President's Budgetary Proposals for Fiscal Year 2006」から作成。

中国 2009

中国の2008年1月～6月期の実質GDP成長率は、前年比10.4%と2007年通年実績の同11.9%に比べて1.5%鈍化しました。これは利上げ、預金準備率の引き上げ、貸出規制といった景気過熱回避のための引き締め政策と、米国をはじめとする先進国景気の鈍化、さらに1月中旬から2月上旬にかけての大雪と5月の大地震などの要因が重なったためとみています。

2008年1～7月期の都市部の固定資産投資の伸び率は、名目ベースでは前年比27.3%と依然として高水準ですが、資材価格の上昇を勘案した実質ベースの伸び率は引き締め効果の影響もあり、2007年の前年比20%台から同10%台に鈍化しています。

また同期間の輸出は総額では前年比22.7%増と堅調ですが、輸出の2割弱を占める対米輸出は同10.0%にとどまっています。

一方、消費者物価上昇率は2月の8.7%をピークに低下しているものの、7月も前年比6.3%と高水準にとどまっています。こうした中で中国政府は、経済政策の軸足をこれまでの「景気過熱回避とインフレ抑制」から「安定成長維持とインフレ抑制」にシフトしました。

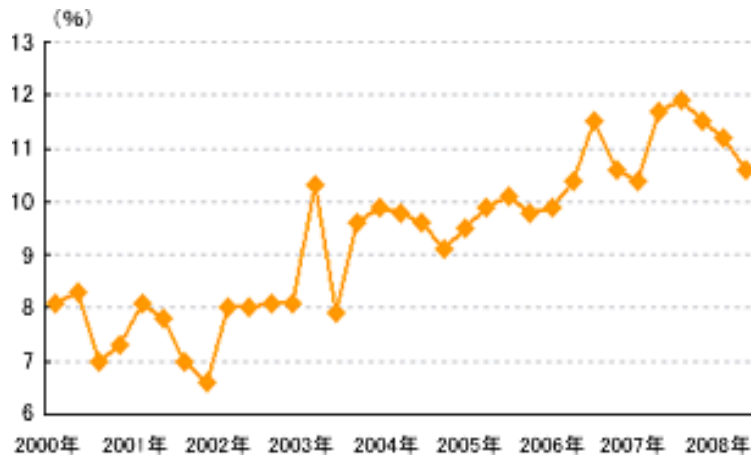
そして、五輪開幕とともに中国経済が失速してしまう可能性は低いと見られています。そもそも北京経済が中国経済全体に占める割合は約4%と小さく、五輪開催による景気の押し上げ効果も、また開幕に伴う反動減も限定的と見られます。一方で道路や発電設備の整備など大型インフラ投資や農業振興のための投資が継続している上、1兆元(約16兆円)近くと見積もられている四川大地震の復興投資が今後本格化。さらに五輪優先で抑制されていた北京周辺の生活活動も平常ペースに戻る、といった要因が景気を下支えするでしょう。

世界的な資源価格高騰を背景に足元、生産者物価が加速光景にありますが、競争の激しい中国市場では川上段階の価格上昇を消費者段階に転嫁していくことは容易なことではないでしょう。

実際、五輪前後でこれまで中国の高成長を支えてきた経済の基礎的な要件に大きな変化はありません。また2009年後半には先進国景気の持ち直しも見込まれます。さらに2010年5月に開幕する上海万博の準備も本格化。万博開幕の約2週間後には広州でのアジア大会も控えています。

結論として、中国経済は2008年10.0%、2009年10.3%とこれからも底堅く推移すると予測されます。

中国 GDP 成長率



データ出所：bloomberg

ロシア 2009

ロシアを取り巻く経済環境は原油価格の高止まりで極めて良好に推移しています。

ロシア経済は設備投資に加え、個人消費も堅調であり、2009年も11年連続のプラス成長を遂げることは間違いないと見られています。

外貨準備高は2008年8月に5975億ドルに達し（ロシア中央銀行）、このままでは2009年末には8288億ドルと見込まれています（IMF予測 2008年8月28日）。

好調な国内経済をベースに、ロシアは積極的な資源外交を展開しており、それは当面続くと予想されています。

好調な国材経済をベースに、ロシアは積極的な資源外交を展開しており、それは当面続くと予想されます。

世界最大の資源国として、ロシアはユニークな立場にあり、今後は生産国と消費国のふたつの顔を使い分けながら価格と生産量における主導権を確保しようとするものと思われます。国内を統括するプーチン大統領が最近、エネルギー政策の陣頭指揮に立っていることから、ロシアが本腰で資源外交を展開する意欲がうかがえます。後付けにはなりますが、数年前の強引なエネルギー部門への介入は見事に花開いたと言えるでしょう。

ロシア外交にとっての最重点地域はC I S（独立国家共同体）であります。目的は、この地域におけるロシアの影響力確保と、米国主導により拡大を続けるN A T Oへの牽

制であります。C I S 諸国に対し、ロシアは必要であると考えれば、一定の軍事力の行使も厭わないでしょう。

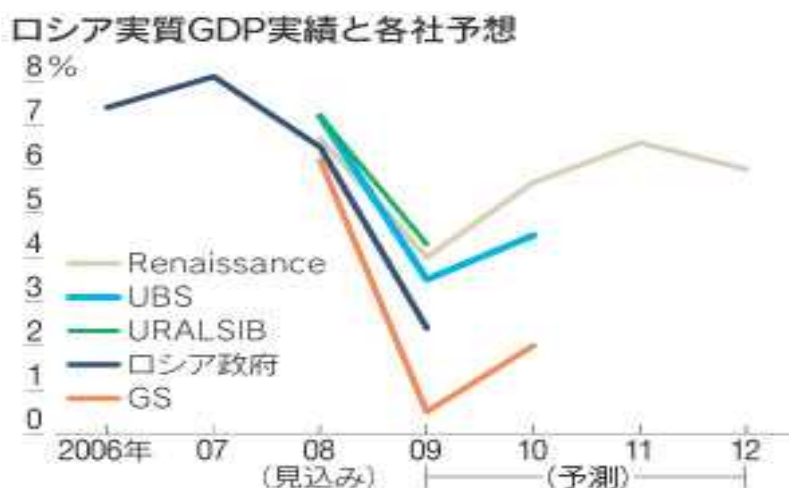
一時は壊滅状態とされ言われたロシアの軍事力は、経済発展と軸を一にして増強されており、現在、2015年までの9年間に5兆ルーブル(約22.2兆円)の予算による兵力整備が行われています。(外務省HP)

ロシアの軍産複合体によって整備の更新がなったロシア軍は、今後一層その存在感を増すことになるでしょう。このロシアの外交戦略は、特に米国との間で、一時的にせよ緊張を生むことになるでしょうが、米国は当面は外交努力による解決を模索すると思われる、地理的に隣接しているロシアがより多くの影響力を行使し得る状態が続くものと思われま

では、メドヴェージェフの超大国への道に死角はないのでしょうか?あるとすれば、ロシアの急進的な外交に対する近隣諸国からの反発と、原油などの資源価格が大幅に下落した場合の経済・財政面での混乱でしょう。

ロシア国民が一旦味わった「強い政府」による手厚い福祉政策の後戻りに伴う痛みは、想像以上に大きいものがあります。そのとき、メドヴェージェフ・プーチンの二頭体制の真価が試されることになるでしょう。

ロシアの実質GDP実績と各社予想



(<http://veritas.nikkei.co.jp/features/03.aspx?id=MS3Z2400Y+24122008>)

インド2009

インド経済は、工業部門とサービス部門の拡大に支えられ、非常に好調に推移しています。インドの実質GDP成長率(年度ベース)は2005年以降4年続けて8%を超えていますが、これはインド独立以来の記録となり、近年のインド経済は第二次世界大戦戦後建国以来、最も好調な状態にあると言えます。

高成長の原動力である内需の中心は個人消費になります。インドは人口の大半を貧困層が占めているものの、中間層の数も増加しており、乗用車や携帯電話などの販売が好調なのです。

また最近、インドの地場メーカーによる超低価格の小型乗用車開発が話題を呼んでおり、国内市場争奪を巡るこうした動きは今後激化するものと見られています。

インドでは2006年以降、物価上昇ペースが加速しており、これを受けて中銀(インド準備銀行)はインフレ圧力緩和のために政策金利を引き上げてきました。

一方、米国ではサブプライム問題の実体経済、金融セクターへの影響を懸念する米連邦準備制度理事会(FRB)が利下げを続け、またアジア諸国も自国通貨を抑制するため利下げを実施してきました。その結果、足元でインドと海外との金利差が拡大し、これがルピー高に拍車をかけるとの懸念が市場で広まりつつあります。

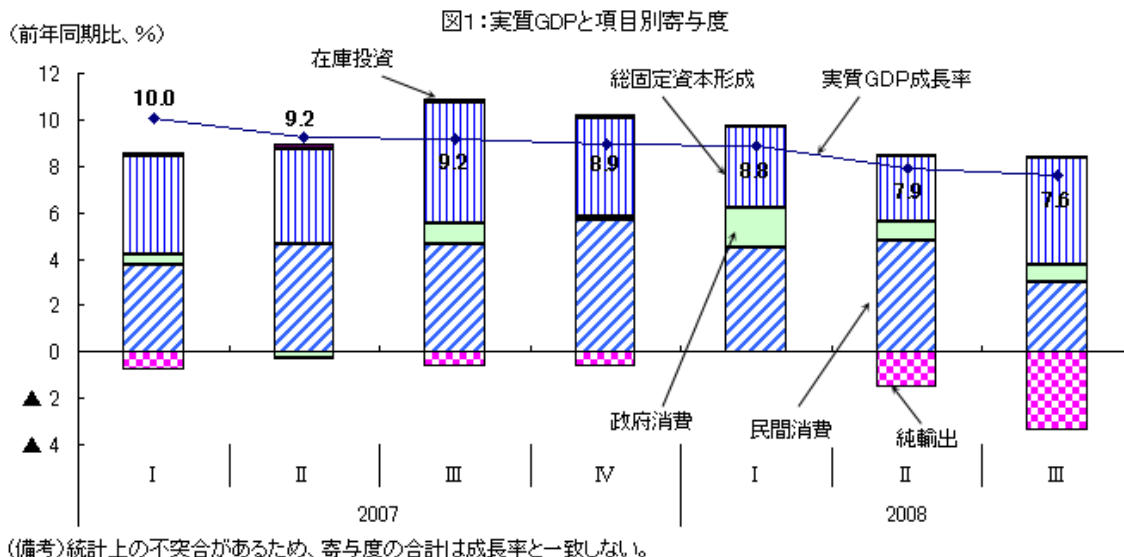
こうしたインフレ、金利上昇、ルピー高によってインドでは景気減速の懸念が浮上。しかし、労働需給が上がり給与上昇率が年間15%とアジアで最も高いインドで、個人消費を中心とする国内景気がそう簡単に失速するとは考えにくいです。

インド経済の中長期的課題は、供給サイドのボトルネック(転じて流れやプロセスを滞らせる隘路をいう。たとえば、生産工程において一部原材料、動力あるいは熟練労働者の不足によって生産が行き詰まってしまう場合や、事務作業において能力に欠ける者が途中にいることによって作業が停滞してしまう場合など)解消であります。特に電力、港湾、道路などのインフラ能力不足が深刻であり、このままでは経済大国になるのは難しいと言わざるを得ません。

例えば、発電設備容量を見ると、経済成長のためのインフラ開発を重視してきた中国と、経済成長政策に消極的だったインドとの間に大差が生じてきています。インドにおけるこうした供給サイドのボトルネックを解消できるかどうかを大きく左右するのは、地方政府の改革意欲であると考えられます。

今後は、インドの中でも改革、成長志向の強い州を中心に外資系製造業誘致のためのビジネス環境改善が図られ、そこに外資企業の新たな集積が生まれると予想されます。2009年には、こうした動きが加速し、それが経済の成長を支えるであろうと考えられています。

インドの実質GDPと項目別寄与度



(インド中央統計局、ブルームバーグ、CEIC データより)

第五章 日本とリーマン・ブラザーズ

リーマン・ブラザーズと日本の関わり

リーマン・ブラザーズはかつて、ダイエーの再建やライブドアの企業買収（ & A ）に力を貸すなど、日本でも活躍していました。

金融界を通して、破綻したリーマン・ブラザーズ本社が連邦破産裁判所に提出した資料によると邦銀のリーマン向け融資は、あおぞら銀行の4億6300万ドル（約480億円）を筆頭に、みずほコーポレート銀行や新生銀行、三井住友銀行、信金中央金庫、中央三井信託銀行、日本生命保険の名前があがっており、合計16億7000万ドル（約1700億円）にも上ります。

金融庁は、証券化商品や、リーマンが発行した株や債券、デリバティブ取引などを含めると「影響は小さくない」とみており、中でも地銀は同社債券を10～20億円程度保有しているところが多く、紀陽ホールディングスが71億円と地銀では一番金額が大きく、福岡銀行が保有するリーマン発行の債券保有状況は39億7200万円と発表されました。

10月6日、リーマンのインドのバックオフィス拠点を日本の野村ホールディングス

が買収すると発表。アジア・太平洋地域、欧州地域に続き、リーマンのビジネスを支えたバックオフィス部門の買収は、日本のITサービス企業にも影響を与えるとみられています。

日本への影響

日本の金融庁は、アメリカ本社が破産法適用を申請した9月15日に、日本法人に対して資産の国内保有命令を出しています。これはかなり異例の措置ですが、国内の債権者が極力債権を回収できるようにするための策となります。

みずほフィナンシャルグループやおおぞら銀行などは、アメリカ本社に対して無担保債権を持っていると発表されています。また日本法人に対する債権も、今後回収ができれば債権者は特別損失として計上されることになり、多くの企業にとって打撃になります。

リーマン・ブラザーズはサムライ債という債権を発行していましたが、このサムライ債とは、海外で円建てで発行される債券のことです。今回の破産法適用申請にともなって、リーマンが発行していたサムライ債がデフォルト（債務不履行）になりました。サムライ債がデフォルトになったのは、2001年12月にアルゼンチン債がデフォルトになって以来6年9ヶ月ぶりと言われています。

これまでの発行総額1950億円と言われるリーマンのサムライ債には、日本の地方銀行も投資していました。それがデフォルト、つまり回収不能になってしまったため、地銀は損失を計上しなくてはなりません。そして、今回のデフォルトは、サムライ債の主要な発行体であったリーマンがいなくなると同時に、サムライ債に対する信用を一気に落としてしまいました。デフォルトを受けて、近い未来発行する予定であったドイツ銀行などのサムライ債がすでに無期限延期になっています。今後当分の間はサムライ債という市場は存在しなくなってしまうでしょう。

今回の破綻によって、さらに厳しい状況に追い込まれると予想されるのが、不動産・建設業界です。すでに、これらの業界はサブプライムの影響で倒産などが相次いでいます。9月16日に民事再生法の適用を申請したリーマン・ブラザーズの系列会社2社のうち1社が、リーマン・ブラザーズ・コマーシャル・モーゲージです。これは不動産担保融資の企業で、負債総額は3845億円となり、この企業の倒産によって、これまで貸し出していた資金の回収が要求されることになると思われます。

また、リーマン破綻による債権焦げ付きのために、銀行が貸し出しに厳しくなっていることが考えられます。その中でも、サブプライム問題で経営環境が最悪の不動産・建設業界は真っ先にターゲットになるでしょう。

現在では、原油価格が反落。対前年比ではっきりとマイナスになったことで、過去1

～ 2年のインフレ経済に隠れていたデフレ構造が再び姿を現してきました。原油価格上昇面において日銀の白川総裁は「二次的作用（セカンド・ラウンド・エフェクト）は起こっていない」と再三言及してきました。二次的作用とは、原材料費上昇によるコストプッシュ型インフレが需要牽引型インフレへ変化することを言います。

今、日本経済は外需という牽引役が急激に悪化し、それが国内生産を減少させています。製造業の生産減は、少し時間をおいて勤労者の所得形成力を弱らせ、やがて個人消費の悪化に波及するでしょう。外需主導という「上げ潮」が「引き潮」に変わった途端水面下にあったデフレ構造が頭をもたげてきた格好です。

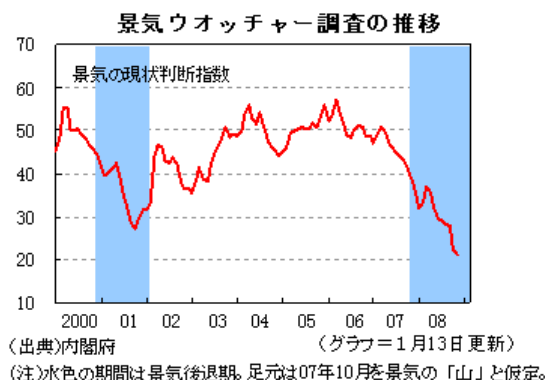
物価指数にはいくつかの種類がありますが、そのすべてで明確にデフレ状況が表れているわけではありません。消費者物価指数（総合指数）は2008年10月が前年同月比1.7%上昇とまだプラス。企業間の財の取引を対象とした企業物価指数も11月は2.8%上昇とプラスが続いています。

一方、企業間のサービスの取引を対象にした企業向けサービス価格指数は、10月が前年同月比1.4%下落といち早くマイナスになっています。これには、企業間需要の減退を敏感に受けたことが要因としてあげられます。10月のマイナス要因は、海上貨物輸送の運賃急落が大きく、これは原油反落の影響もありますが、世界的な荷動きの鈍化によって外航運賃が大暴落しているためです。

他の物価指数は、まだエネルギー要因がプラス方向に寄与しており、対前年比でデフレ状況を示していません。しかし、しばらくすれば、企業物価も消費者物価もガソリンや他の石油製品の価格下落の影響が表れて、前年比マイナスに転落することは間違いありません。小売り段階では、スーパーが円高還元セールという名目で相次いで値下げを行っており、ガソリンスタンドでも、レギュラーガソリンの値下がりが日を追うごとに進み、事業者の体力を奪っているようです。

消費者物価指数には小売り段階で急激に起こっている需要悪化が今のところは反映されていない印象があります。

日本街角景気調査



日本 2009

金融庁は2002年10月から2004年末頃にかけて、金融再生プログラムを推進してきました。計数目標と達成時期を掲げたこの行政指針は、当時長引く不良債権に苦しんでいた日本の金融システムを再生させる上で成果を発揮しました。

その後推進された金融改革プログラムの時期を経て、2007年12月には「市場強化プラン（金融・資本市場競争力強化プラン）」が発表され、現在推進中となっています。

市場強化プランの背景には、国内的事情と、国際的事情のふたつがあります。

国内的事情とは、少子高齢化の進展です。今後の経済活力を維持するためには、1500兆円に上る個人金融資産を有効活用しつつ、成長力のある企業育成を図る必要があります。そのためには金融市場が果たすべき役割が高まっています。

次に国際的事情とは、国際的な金融市場の飛躍的拡大と競争激化です。現在のままでは、日本の金融市場の位置づけの後退が懸念されます。

市場強化プランは、こうした課題に対応して、日本の金融市場の競争力を狙いとしており、そのためには金融市場や金融機関の機能強化はもちろんのこと、金融の土台となるインフラ自体を強化する必要性が示されています。インフラとして、規制環境、専門人材、都市環境などが特に重視されます。

競争力ある金融市場とするためには、金融当局が行う規制よりも、より良いものに改善する必要があるとの認識から、市場強化プランでは「ベーター・レギュレーション（より良い環境規制）」が標榜されています。

ベーター・レギュレーションは、単にルールを厳しくするだけでは実現できません。金融サービス利用者などの不特定多数を保護する視点では、明文化したルールによる規制が馴染みませんが、金融機関の経営管理・リスク管理体制を改善するうえでは、金融当局と金融機関が行動規範（プリンシプル）を共有する方が、効果が大きいと考えられるからであります。このため、官民による意見交換会を経て、14項目から成るプリンシプルが2008年4月に発表されました。

市場強化プランに掲げられているベーター・レギュレーション、専門人材などの施策は、急ピッチで進められていますが、こうしたインフラ整備に関する施策は、目に見える成果を発揮するまでには一定の時間を要します。この件に関して、金融当局には目先の金融状況に振り回されず、強い信念を持ったうえでの継続的取組が求められます。

財政に関して、日本の財政赤字の拡大に歯止めがかからない状況です。国と地方の長期債務の合計額は、2009年3月末には778兆円に達する見込みです。1990年3月末には254兆円だったので、20年弱の間に約3倍に膨れ上がったこととなります。赤字の拡大は、バブル崩壊後の成長率低下による税収減や、財政支出を伴う大型の

景気対策を数度にわたって行ったことが原因です。

中でも財政赤字の問題は相当深刻であります。わが国の抱える債務残高は、現在GDPの約1.8倍と主要先進国中、突出しています。財政赤字の主要のひとつ、社会保障費の恒常的な増加については、急速に少子高齢化が進む中での構造的な問題になります。一方で現役世代の国民負担率は米国を別にすればG5中最も低く、このままでは将来世代の負担増は避けられそうにないと見られます。

しかし、景気が回復してきたこともあって、2001年に誕生した小泉政権で、ようやく財政再建の中間目標とされているのが「2011年度までの国と地方のプライマリバランス(PB)の黒字化達成」です。PBとは、国の一般歳出が税収など本来の収入でどの程度賄えているかを示すものです。PBが赤字であれば、税収で賄えない一般歳出まで国債発行に頼っている状態ですが、これが黒字化すればとりあえず借金への依存度は回復に向かいます。

景気拡大に支えられ、当初は順調にPBの赤字が縮小し、厳しく歳出を削減した地方ではすでに黒字を達成しています。このため一時は増税しなくてもPBが黒字になるとの楽観的な見方が出ていました。しかし、社会保障費の負担が増加する中、税収の伸び悩みが加わって、現時点では増税なしでPBの黒字化を達成することはさまざまな面で厳しくなっています。

まず経済成長ですが、PB黒字化達成の前提である政府経済見通しを大きく下回る状態が続いています。もし、景気低迷が長引けば、税収不足一段と深刻になる可能性があります。

次に2009年度から基礎年金の国庫負担割合を引き上げることが決まっていますが、それに見合った財源が確保されていません。消費税引き上げで対応すべきとの意見がありますが、2009年度の引き上げは見送られる方針です。当初は特別会計の余剰金などの「埋蔵金」、道路特定財源の一般化財源による捻出などでやり繰りするとしても、一時しのぎにしかありません。

さらに景気の後退局面入りを受け、財政支出の拡大や減税の可能性が高まっています。PB黒字化の目標時期を先送りするべきだとの意見もあります。しかし、景気対策が単なるばらまきであれば、財政状況をさらに悪化させるだけです。

これまで決断を先送りしてきましたが、増税によって財政再建を堅持するのか、PB黒字化の目標時期を先送りするのか、2009年には二者択一を迫られることになりかねません。

ただし、後者の場合には、国民からは改革の後退と受け止められることを覚悟する必要があるといえるでしょう。

ひとまず、2009年も薄利多売戦略は限界に近づいてきていますが、それでもまだ日本経済はなんとかプラス成長を続けると見られています。世界経済が減速するといっても新興国を中心に2009年も比較的高めの成長が維持され、日本にとっての輸出環

境はまだ恵まれた状況が続くと考えられ、輸出の増加が続くならば、成長のエンジンは確保される見通しです。

一方で、所得の伸び悩みと物価の上昇に直面する消費者のマインドはかなり厳しい状況が続きます。消費者は節約志向を強めており、個人消費は低調な状況が続くと考えられ、もっとも物価上昇したことも影響して名目賃金はわずかながら上昇するでしょう。実質ベースでみた賃金の上昇は難しいが、第一次石油ショックの時のようなインフレ率の急上昇は回避できる見込みであり、個人消費が減少基調に入ってしまうことはないと思われま

しかし、2009年もプラス成長が続くという見通しにはいくつかのリスクがあります。まず、世界経済の成長を牽引する新興国の成長が失速してしまうリスクです。工業化の進展や資源価格の上昇によって新興国の成長率が高まっており、所得水準の上昇は個人消費の拡大を可能にしており、こうした動きは中期的なトレンドとして2009年も続くと考えられます。しかし、中国をはじめとする新興国の成長の減速が思いのほか長引く可能性はゼロではありません。

次に、世界経済の減速や原油価格の高止まりなど企業の収益環境の悪化に日本企業は十分耐えられるのかというリスクです。たしかに、1990年代終わりごろから企業の財務体質や収益力の改善が進んでおり、企業の収益環境が厳しくなっても設備投資などの企業活動を大きく抑制することはないでしょう。

ただ、こうした企業の体質改善はリストラの余地があり、輸出による売り上げの増加が可能であった大企業が中心のようです。中小企業の財務指標は2000年代になって以降も足元までほとんど改善していません。

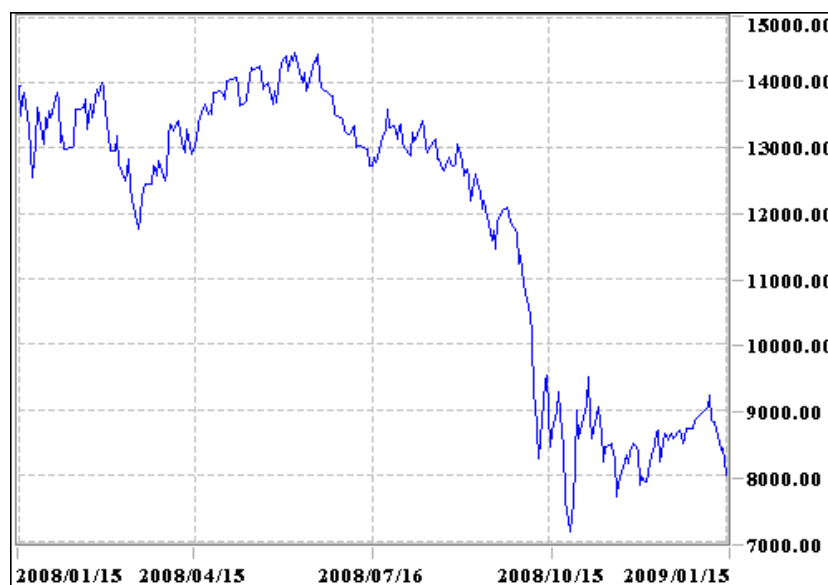
原材料価格の高騰、固定費の増加、売上の伸び悩みといった収益環境の悪化に耐えられない企業が出てくることには注意が必要になります。

個人消費は低調ながらも安定的な状態が続くと考えられますが、日本の消費者にとって久方ぶりのインフレが個人消費を失速させてしまうリスクがあります。ちなみに、2007年終り頃から、ガソリンや食料品などの身の回りの物価の上昇に合わせて節約志向が高まってきています。

そして、これまで見てきたリスクが幸いにして顕在化せず、何とかプラス成長を実現しても、日本経済を取り巻く環境が厳しいことに変わりはありません。頑張っても、頑張っても次第に状況が厳しくなっていくと悲観的な見方が強くなってきます。

小泉内閣から始まり、この4年間、4内閣による骨太の方針を地域の視点から概観すると、成長戦略における地域のウェイトがかなり急速に高まってきていることがわかります。とくに、福田内閣の骨太方針では、有力な候補として地域の活性化が位置づけられていました。つまり地域の活性化がこれからの課題であり、日本の経済の主体と見られるようになってきたのです。

日経平均株価のグラフ



(http://www.asahi.com/business/graph_tyo.html)

第六章 結論

今回のリーマン・ブラザーズの経営破綻は、ただの企業の破綻と一言で表せないほど世界各国に大きな爪痕を残す結果となりました。日本のテレビ番組でも最近ではホームレス特集を良く目にします。その多くは派遣切りの通告を受け、職を失った方や、それまで寮で暮らしていた人への解雇命令と退去処分により住む場所を失い、ホームレスにならざるを得ない人たちでした。

また影響は社会人だけでなく学生である私たちにもふりかかってきました。内定取り消しです。その数は厚労省が把握しているだけで331人にも上ります。そしてこれからの数年は就職氷河期と言われるほど、学生にとっても企業にとっても厳しい年になると言われています。この現状をどうにか解決することはとても難しいことに感じますが、長いスパンで世界の経済を見れば簡単ではありませんが全世界、全世界市民が協力し努力すれば乗り越えられる問題であると思います。

そして、これから福岡の地で銀行員として働く私には、学び、やらなければならないことがたくさんあるのではないかと、思います。

今、銀行業務は2007年末より、銀行窓口において保険商品の販売が全面解禁され、個人向け年金保険などの貯蓄性商品だけではなく、医療保険をはじめすべての保険商品の取り扱いが可能になりました。銀行側は新たな収益・顧客の獲得機会が、顧客側は新たな情報チャネルが得られたこととなります。

現状の売れ筋商品は個人向け年金保険で医療系商品（入院、がん保障など）への関心も高まっています。一方で、定期保険（死亡保障）の売れ行きは低調です。これは窓販を利用する主な顧客層が、年金や老後資金の運用に関心が高い60歳代以上であることによります。この年齢層は保険を従来銀行に求めていた貯蓄・資産管理の一環として、言い換えれば資産運用商品の一つと位置づけています。

銀行窓口のすべての保険商品の取り扱いが可能になったものの、高齢層向け・富裕層向けビジネスに特化しているのが実態です。このように、現状の保険窓販は一部の顧客層への影響力こそ強めていますが、一部商品に偏らない意味での全面的な保険販売には至っていません。

銀行窓口での保険加入は、当面は高齢層による貯蓄性商品が中心であり続けると見られています。特に死亡保障などの保障性商品は自発的なニーズが発生しづらいため、来店型の窓販においては今後も大きな販売増は見込みづらいです。

しかし万能型の総合金融サービスの提供に最も近い位置を占めるのは銀行であるため、若年層にとっても大きな存在価値の高い、保険製品の全面販売を展開できる金融機関の出現が期待されます。

そのための重要なテーマとして一つめは保険業法、金融商品取引法対応をはじめとするコンプライアンスの徹底。不正販売など法令違反による信頼失墜リスクの存在は言うまでもありませんが、係員が専門家として適切な商品を提案し正しく説明できるか、逆に法令への過剰対応による丁寧な説明、画一的な対応などの不満点の解消という顧客満足度（CS）向上もこのテーマに含まれます。

二つめは営業時間の拡大、事業手続の一本化、迅速化などによる顧客のアクセス環境の向上。窓口に行く手間を嫌い、インターネットを利用する傾向は年齢が若いほど強くなりますが、来店心理障壁を低くできれば、若年層の窓口利用意欲でさえ必然的に高まるはずで

そして、保険販売の頭打ち、ネット専業保険会社のような競合チャネルの台頭といった逆風もありますが、こうした普及対策を地道に続けた銀行がいずれ消費者にとって価値の高い金融インフラになるでしょう。

私は、どうしても富裕層向けになってしまっている保険商品を、地域の方すべてに提供できるように、福岡の住民の方の生活を最初から最後まで守り、支えていけるような福岡に密着した銀行員になりたいという銀行員を目指すきっかけとなった初心である、その気持ちを忘れず、最初の2年間はまずは業務内容を覚え、窓口で直接お客様と関わることで何を求めているのか、どんなことに困っていたり、どんな不安を抱えているのかを直に感じ取り、2年目から証券や保険販売の勉強が出来るようになるため実務行員を目指し勉強し、お客様のニーズに応え満足なものを提供できる行員となり、さらに福岡の地を、九州の地を地元住民から活性化できる銀行員を目指し頑張りたいと思います。

参考文献・資料・URL等

書籍

- ・国際金融 牧野昇[監修] ダイヤモンド社[編著] 2000.2.17
- ・資産証券化と投資ファンド 可児滋著 2008.6.20
- ・証券化のしくみ 井出保夫著 日本実業出版社 1999.12.10
- ・国際通貨 寿崎雅夫・平島真一著 東洋経済新報社 2001.3.20
- ・サブプライム後のマネー経済入門 藤田勉著 毎日新聞社 2008.9.5
- ・2009年日本はこうなる 三菱UFJリサーチ&コンサルティング[編者]
東洋経済新報社 2008.11.20
- ・サブプライム金融危機 みずほ総合研究所編 日本経済新聞社
2007.12.14
- ・サブプライム問題の正しい考え方 倉橋透・小林正宏著
中公新書 2008.4.25
- ・オバマのアメリカ経済入門 MBB編集部編
毎日新聞社 2008.1.10
- ・2010年のアジア 野村総合研究所 東洋経済新報社 2006.11.16
- ・証券市場2007 日本証券業協会 中央経済社 2007.3.15

雑誌

- ・VOICE 11月号 PHP出版社
- ・日経ビジネス 2008年 9.22号
10.20号
11.3号
11.24号
12.1号
12.8号 日経BP社
- ・週刊エコノミスト 1.13号 毎日新聞社

URL

- ・ <http://ja.wikipedia.org/wiki>
- ・ http://dailynews.yahoo.co.jp/fc/economy/lehman_brothers/

- <http://allabout.co.jp/career/worldnews/closeup/CU20080924A/>
- <http://www.chinapress.jp/communication/14840/>
- http://www.pekinshuho.com/yzds/txt/2008-09/24/content_153697.htm
- <http://jp.ibtimes.com/article/biznews/080917/22744.html>
- <http://jp.ibtimes.com/article/biznews/080916/22707.html>
- <http://www.voiceofindia.co.jp/content/view/1769/74/>
- <http://indonews.jp/2008/09/-2-8.html>
- <http://news.indochannel.jp/column/clm0000127.html>
- <http://allabout.co.jp/career/worldnews/closeup/CU20080924A/>
- <http://www.ho-hana.com/lehmanbrothers.html>
- <http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/russia/keizai.html>
- <http://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2005/2005honbun/html/H1210000.html>