

グローバル金融危機と1990年代日本の経験



平成21年 1月 28日
金融庁 佐藤 隆文
<http://www.fsa.go.jp/>

世界的な金融市場の混乱とそれへの対応の推移

2007年

- 6月22日 ベアー・スターンズ、傘下ファンドへ資金支援
- 8月9日 BNPパリバ、傘下ファンドの新規募集や解約を凍結
短期金融市場の流動性枯渇
- 9月14日 英当局、ノーザンロックに緊急融資(英で140年ぶりの取付け騒ぎ)

2008年

- 3月16日 JPモルガン、ベアー・スターンズを買収
- 9月7日 米財務省、ファニーメイ及びフレディマックへの支援策を公表
- 9月15日 リーマン・ブラザーズの米国持株会社が倒産手続開始
- 9月16日 FRB、AIG救済策を公表
- 9月18日 日米欧の6中央銀行、流動性供給のための協調対応策を発表
- 10月3日 米国で緊急経済安定化法成立
- 10月10日 G7、「7か国財務大臣・中央銀行総裁の行動計画」を発表
- 11月14-15日 金融市場と世界経済に関する首脳会合開催
金融市場の改革のための5つの共通原則と47の行動計画に合意
- 11月23日 米当局、シティグループに対する救済策を発表

2009年

- 1月16日 米当局、バンク・オブ・アメリカに対する救済策を発表

今回の金融危機と1990年代の我が国の金融危機との共通点

二つの危機の背景に見られる共通の展開

1. **不動産の値上がりを前提とせずさんな融資**
2. **不動産価格の下落を発端とする危機**
3. **金融市場の動揺の影響が实体经济に波及**
4. **金融システム全体の危機に発展**

我が国の1990年代の経験から得られる教訓

1. 迅速かつ正確な損失の認識が不可欠

不良債権に関する情報開示や引当に関する共通の枠組みの整備
早期是正措置の制度化、早期警戒制度の導入

2. 不良資産はバランスシートから切り離す必要

整理回収機構による不良債権の買取り
金融庁から主要行に対する不良債権オフバランス化を要請

3. 金融機関の自己資本不足への迅速な対応が必要 場合によっては、公的資金による資本注入が有効

4. 危機的な状況においては、例外的措置も選択肢

預金の全額保護、問題銀行の一時国有化など

5. 短期的措置と、中期的な規制枠組みの再構築のバランスのとれた実施が重要

短期の危機対応への偏重はモラルハザードやシステムの歪みにつながるおそれ
中長期的措置の性急な実施は危機管理をより困難にする可能性

今回の金融危機と1990年代の我が国の金融危機の相違点

1. 今回の危機は「21世紀型危機」

証券化技術の普及で市場を通じてリスクが様々な投資家に拡散

↔ 1990年代の我が国では銀行のバランスシートにリスクが集中

2. 今回の危機の特徴は展開の速さ

証券化商品の時価評価により即座に損失処理を迫られるため、
当局も速やかな対応を迫られる構図

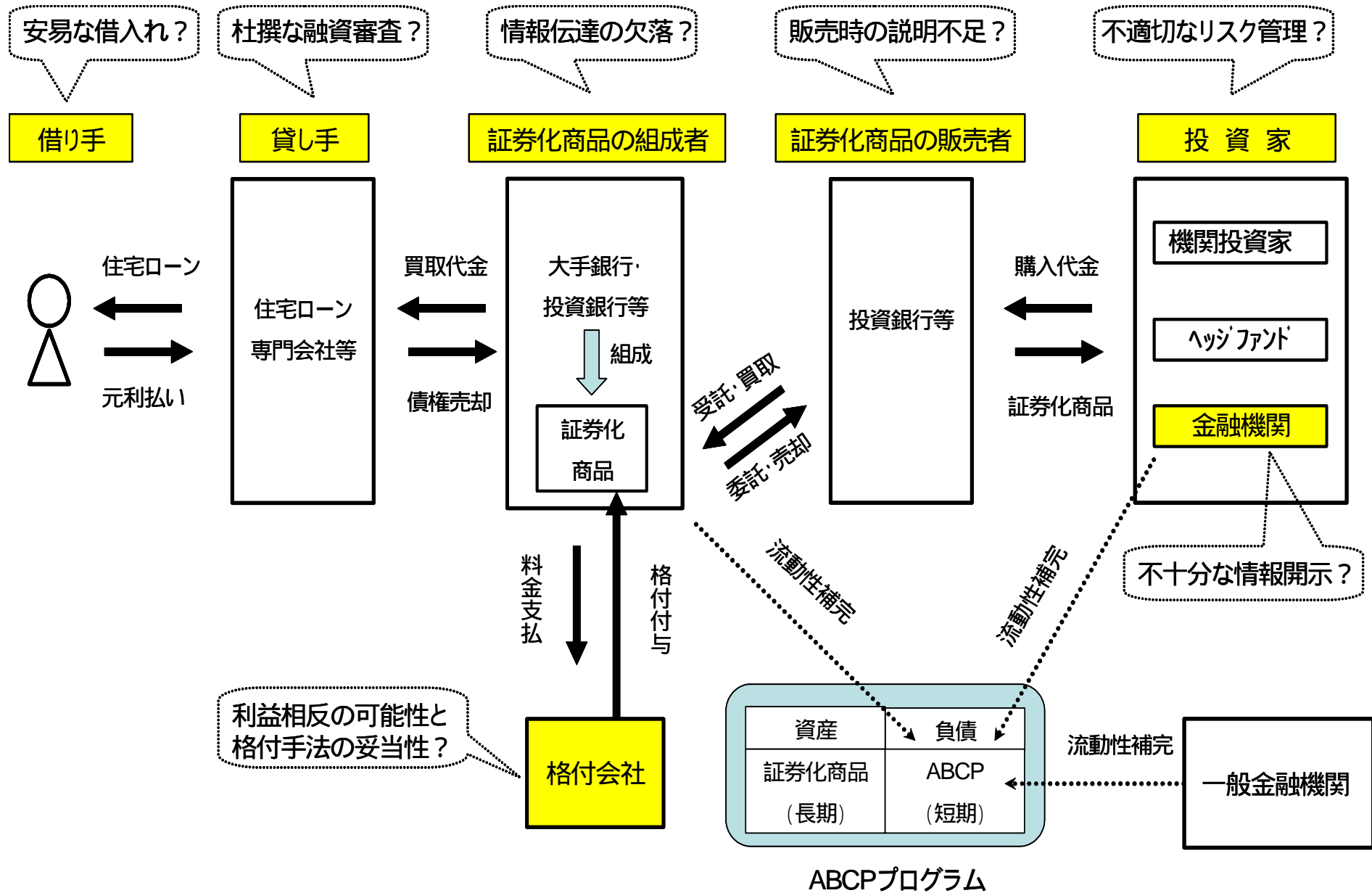
↔ 1990年代の邦銀では時間をかけた債権の償却・引当が可能
借手企業の回復期待から不良債権をバランスシート上に残す
誘因も

3. 今回の危機は証券化技術の普及により全世界に拡散

証券化によるリスク移転を前提とした「組成・転売型 (originate-to-distribute)」ビジネスモデルの活用

↔ 1990年代の我が国の危機の実体経済への影響は国内限定

米国のサブプライム・ローン問題の構図



「市場と制度の強靱性の強化に関するFSF報告書」[2008年 4月11日]

今回の金融市場の混乱の原因

- レバレッジの急激な増大
- サブプライム・ローンにおける安易な融資
- 金融機関におけるリスク管理の不備
- 投資家の不十分なデューデリジェンス
- 格付機関による証券化商品の格付能力の未熟
- インセンティブの歪み(証券化プロセスにおける各当事者のモラルハザードなど)
- ディスクロージャーの欠如

主な政策提言

- I. 健全性監督の強化
(自己資本比率規制、流動性、金融機関によるリスク管理の監督)
- II. 透明性・価格評価の強化
(リスク開示強化、オフバランス機関に係る会計基準、証券化市場の透明性)
- III. 信用格付の役割と利用の変更
- IV. 当局のリスク対応力の強化
(監督カレッジ設置など当局間の連携改善、FSFとIMFの協力強化)
- V. 金融システムにおけるストレスに対応するための強固な体制
(中銀オペレーションの柔軟性、脆弱な銀行に対応する枠組みの整備)

7か国財務大臣・中央銀行総裁の行動計画 [2008年10月10日]

現下の状況が緊急かつ例外的な行動を必要としていることに同意
世界経済の成長を支えるため、金融市場の安定化、信用フローの回復に向けた
共同作業を継続

1. システム上の重要性を有する金融機関の支援、破綻回避
2. 信用市場及び短期金融市場の機能回復
3. 主要な金融仲介機関による貸出の継続を可能にするため、公的資金・民間資金の双方により必要に応じ資本増強できるよう確保
4. 各国の預金保険制度の頑健性・整合性の確保
5. 証券化商品の流通市場の再開のための行動 (正確な価格評価、透明性の高い開示、良質な会計基準の一貫した実施)

金融安定化フォーラム(FSF)の提言の完全な実施を加速、
金融システムの改革の必要性にコミット

FSF報告書の実施状況に関するG7への報告 [2008年10月10日]

4月報告書における提言の実施状況の報告とともに、今後のFSFの作業に言及

短期的な優先事項

1. 今般の金融危機への緊急措置の国際的な相互作用や一貫性についての評価
2. 金融商品の価格評価や簿外業務の会計・開示に係る作業の完了
3. バーゼルIIの枠組み強化のタイムリーな決着

金融システムにおけるプロシクリカリティ(景気循環増幅効果)の検証

1. 自己資本比率規制の枠組み
2. 損失の引当
3. 金融機関の報酬体系
4. 価格評価とレバレッジの相互作用

中期的に求められる重要事項

1. 国境を越えた金融危機管理・銀行破綻処理・破産処理の枠組み強化
2. 金融規制の対象の再検証
3. マクロ経済監視と健全性監督とのよりよい統合

金融市場と世界経済に関する首脳会合 首脳宣言 [2008年11月15日]

金融市場の改革のための共通原則

- ・ 危機の再発防止のため市場と規制枠組みを強化
- ・ 国際連携、国際基準の強化及び一貫した実施

1. 市場の透明性と金融機関の説明責任の強化

(情報開示の強化、過度のリスクテイキングを回避するためのインセンティブ調整)

2. 健全な規制の向上

(規制監督の対象の見直し、格付会社に対する強力な監督)

3. 金融市場における公正(インテグリティ)の促進

(投資家・消費者保護の強化、利益相反の回避、金融システムの濫用防止)

4. 国際連携の強化

5. 国際金融機関の改革

(ブレトンウッズ機関(IMF、世銀)の改革推進、FSFの参加国拡大)

行動計画(47項目)

共通原則を実施するための具体的措置のリスト

(2009年3月31日までに完了すべき優先的措置を含む)

2009年4月30日までに再び会合 (その後、2009年4月2日ロンドン開催が決定)

金融機関における損失の拡大

IMFの試算(08年10月7日)によれば、金融システム全体の損失は約1兆4,050億ドル(約126兆円(注1))に達すると見込まれる。 (注1)1ドル=90円で換算

欧米の大手金融機関の状況

	(損失額) ^(注2)	(増資額)
・シティグループ	約9.4兆円	約11兆円
・AIG	約7.4兆円	約6.6兆円
・メリルリンチ	約5.9兆円	約3.9兆円
・UBS	約5.0兆円	約3.5兆円

(注2)損失額については2008年9月末まで(シティグループ及びメリルリンチについては2008年12月末まで)の累計額、増資額については2009年1月27日現在

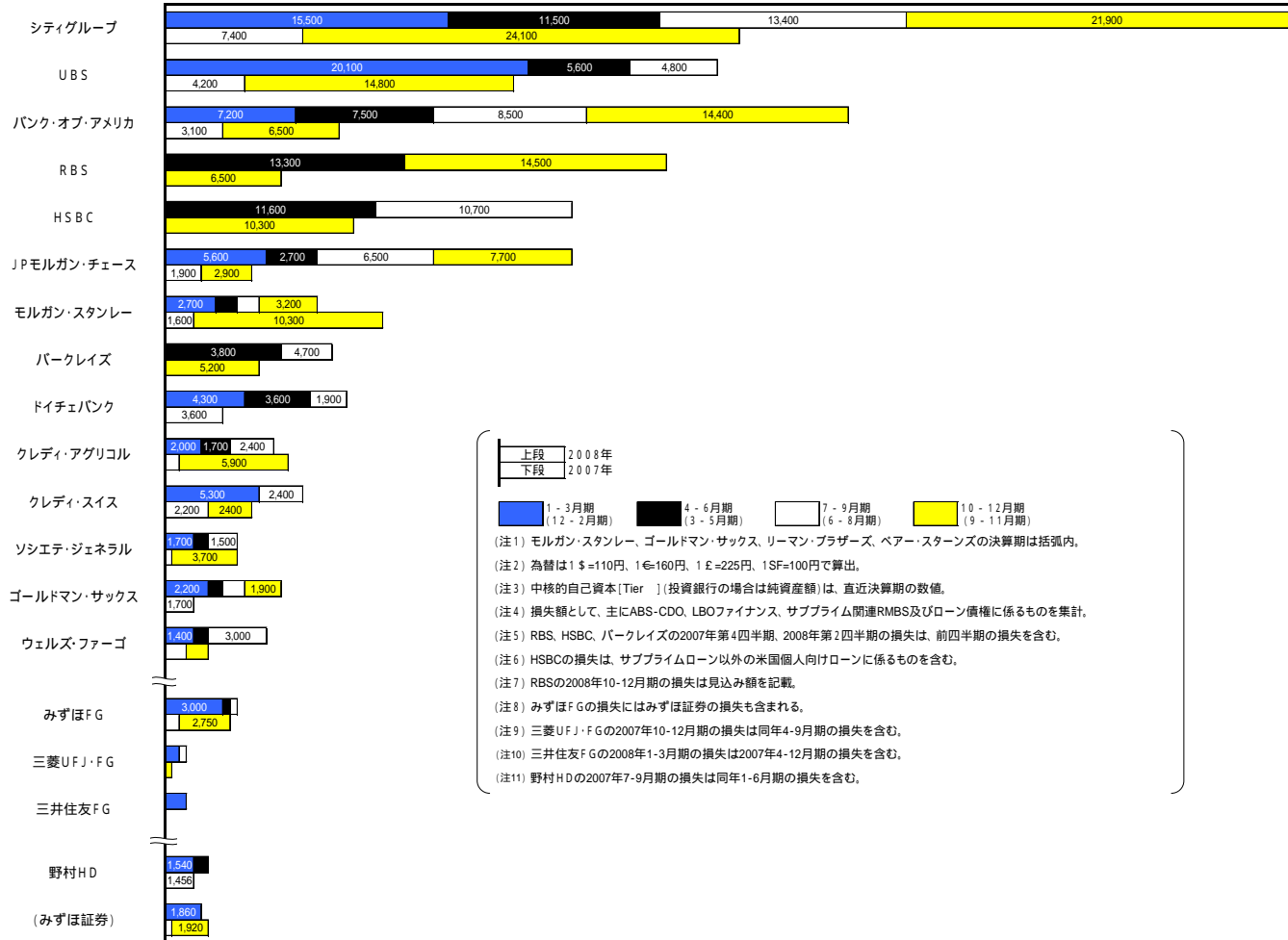
我が国の大手金融機関の状況

	(損失額) ^(注3)	(増資額)
・みずほFG	約0.72兆円	約0.36兆円
・野村HD	約0.36兆円	約0.11兆円
・三菱UFJFG	約0.16兆円	約0.79兆円
・三井住友FG	約0.15兆円	約0.7兆円

(注3)損失額については2008年9月末までの累計額、増資額については2009年1月27日現在

主要欧米金融機関における損失の発生と増資の状況

(単位:億円)

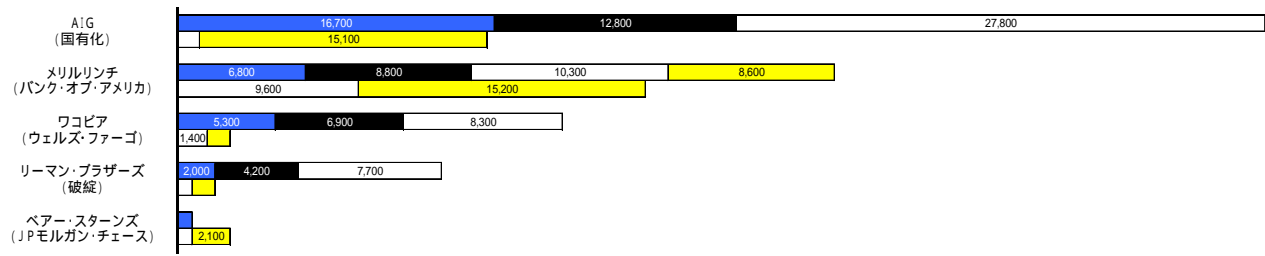


上段 2008年
 下段 2007年
 ■ 1-3月期 (12-2月期) ■ 4-6月期 (3-5月期) □ 7-9月期 (6-8月期) ■ 10-12月期 (9-11月期)

(注1) モルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックス、リーマン・ブラザーズ、ペアー・スターズの決算期は括弧内。
 (注2) 為替は1\$=110円、1€=160円、1£=225円、1SF=100円で算出。
 (注3) 中核的自己資本[Tier 1] (投資銀行の場合は純資産額) は、直近決算期の数値。
 (注4) 損失額として、主にABS-CDO、LBOファイナンス、サブプライム関連RMBS及びローン債権に係るものを集計。
 (注5) RBS、HSBC、バークレイズの2007年第4四半期、2008年第2四半期の損失は、前四半期の損失を含む。
 (注6) HSBCの損失は、サブプライムローン以外の米国個人向けローンに係るものを含む。
 (注7) RBSの2008年10-12月期の損失は見込み額を記載。
 (注8) みずほFGの損失にはみずほ証券の損失も含まれる。
 (注9) 三菱UFJ・FGの2007年10-12月期の損失は同年4-9月期の損失を含む。
 (注10) 三井住友FGの2008年1-3月期の損失は2007年4-12月期の損失を含む。
 (注11) 野村HDの2007年7-9月期の損失は同年1-6月期の損失を含む。

損失額計	中核的自己資本 / 純資産額	増資額	出資者
93,800	106,000	106,800	米国財務省 アブダビ投資庁 シンガポール政府投資公社(GIC) クウェート投資庁 ほか
49,500	36,000	35,000	スイス財務省 シンガポール政府投資公社(GIC) 中東の匿名投資家 既存株主
47,200	133,000	67,100	米国財務省 一般投資家
34,300	96,000	71,000	英国財務省 既存株主
32,600	119,000	-	
27,300	150,000	46,800	米国財務省 一般投資家
20,000	56,000	26,400	米国財務省 三菱UFJ・FG 中国投資会社
14,300	62,000	26,400	カタール投資庁、カタール・ホールディングス、チャレンジャー (カタール)、三井住友銀行等
13,400	52,000	3,200	機関投資家
12,800	43,000	14,200	既存株主 フランス政府
12,300	32,000	10,400	カタール・ホールディングスほか 主要な世界的投資家
8,200	46,000	11,500	既存株主 フランス政府
7,900	71,000	22,000	米国財務省 (リークシャー) ハザウェイ 一般投資家
7,600	50,000	50,000	米国財務省 一般投資家
7,170	47,470	3,550	機関投資家
1,640	83,804	7,900	一般投資家
1,490	44,913	6,989	機関投資家
3,627	18,101	1,100	第一生命、信金中金
4,260	3,035	4,000	みずほコーポレート銀行
73,700	78,000	66,000	米国財務省 一般投資家
59,300	24,000	38,700	米国財務省 マサチューセッツ・ホールディングス 機関投資庁、クウェート投資庁 みずほコーポレート銀行 ほか
23,000	48,000	11,600	一般投資家
16,000	31,000	11,000	一般投資家、限定顧客
3,800	13,000	-	

<参考> 主な破綻・吸収合併された金融機関



グローバルな金融市場の混乱に伴う市場価格の過度の変動が我が国の実体経済へ悪影響を及ぼすことを和らげるための施策を実施。

1. 会計をめぐる国際的な動向への対応
2. 中小企業向け融資の貸出条件緩和が円滑に行われるための措置
3. 金融機能強化法の活用による中小企業金融の円滑化
4. 自己資本比率規制の一部弾力化
5. 金融円滑化に向けた金融機関に対する要請

リスクの早期認識・早期対応を目的とした重点的な行政資源の投入

我が国金融システムへの影響の把握・分析
(金融機関による証券化商品の保有額・損失額の公表)

証券化商品の追跡可能性の確保、金融商品取引業者に対する早期警戒制度の導入

銀行等の監督における市場リスク管理、信用リスク管理、情報開示に関する着眼点を充実

格付会社に関する公的規制の枠組みの検討

市場動向の的確な把握を目的とした庁内体制の強化
(市場分析室、リスク分析参事官室、政策調整室の設置)

金融審議会金融分科会第一部会報告

～ 信頼と活力ある市場の構築に向けて ～ (平成20年12月17日)の概要

格付会社に対する公的規制の導入

【規制導入の背景・問題認識】

金融・資本市場における情報インフラとしての役割の重要性
指摘されている様々な問題への対応
国際的な規制の導入・強化の動向

〔指摘されている問題点〕

格付会社：利益相反、格付プロセスの品質管理の欠如、情報開示不足
投資者：格付への過度の依存

1. 国際的に整合的な規制の整備

【基本的考え方】

格付対象商品の発行者等からの格付会社の独立性確保・利益相反回避
格付プロセスの品質と公正性の確保
投資者等の市場参加者に対する透明性の確保

- ・IOSCO（証券監督者国際機構）の基本行動規範の遵守確保がベース
- ・具体的には、登録を受けた格付会社について、誠実義務、格付方針等の情報開示、利益相反防止等の体制整備、格付対象の証券を保有している場合の格付の禁止等

2. 規制の実効性確保のための登録・検査・監督

体制が整備された格付会社を登録

- ・金融商品取引業者等が無登録業者による格付を利用して勧誘を行うことを制限（無登録である旨、格付の前提・限界などの説明義務）

検査・監督において外国当局と執行協力

金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ

金融商品及び金融取引は金融商品取引法で規制し、商品デリバティブ取引は商品取引所法で規制するとの枠組みの下、以下の基本的考え方に立って、相互乗入れを可能に

本体・子会社形態・持株会社形態での相互参入を容認
両法の立法趣旨を適切に確保しつつ、重複の排除等により規制・監督を合理化
両市場にまたがる不正取引等に対し、金融行政当局と商品行政当局の連携強化

開示制度等の見直し

投資者にとって分かりやすく、充実した投資情報を、
投資者の必要なときに、利用しやすい方法により提供

- ・「発行登録制度」における周知性要件の見直し
（格付基準に代わる基準の検討）
- ・投資信託交付目論見書への必要かつ簡潔な投資情報の記載
- ・有価証券の「売出し」概念の見直し
（均一条件の撤廃及びこれに伴う規制の柔構造化）等

投資家保護のため、特定投資家（プロ）・一般投資家（アマ）の移行手続の見直し

- ・プロからアマへの移行の効果が、投資家から申出があるまで持続するよう検討（現行は1年ごと）等

市場強化プラン [2007年12月21日]

競争力強化の必要性

少子高齢化が進展する中で、我が国経済が今後も持続的に成長するためには、我が国金融・資本市場において家計部門の金融資産に適切な投資機会を提供すること内外の企業等に成長資金の供給を適切に行っていくこと、が求められている

国際的な市場間競争が一層激化する中、我が国金融・資本市場が内外の利用者のニーズに応え、その役割を十分に果たしていくためには、我が国市場の競争力を強化し、その魅力を向上させていくことが喫緊の課題

金融サービス業が高い付加価値を生み出す産業として日本経済に貢献することも期待

「市場強化プラン」の柱

金融・資本市場の信頼と活力

公正性・透明性を確保しつつ多様性・利便性を高める市場インフラを整備

金融サービス業の活力と競争を促すビジネス環境

多様で質の高いサービスの提供を可能とする、時代のニーズにマッチした競争環境を整備

より良い規制環境(ベター・レギュレーション)

監督当局の行政手法の改善により、規制の実効性・効率性・透明性を向上

市場をめぐる周辺環境

専門性の高い人材の確保、都市インフラの充実

金融規制の質的向上(ベター・レギュレーション)の4本の柱

1. ルール・ベースの監督とプリンシプル・ベースの監督の最適な組合せ

ルール・ベースの監督とプリンシプル・ベースの監督とは、二者択一ではなく、相互補完的

2. 優先課題の早期認識と効果的対応

深刻な問題がひそんでいる分野、将来大きなリスクが顕在化する可能性がある分野を、先を見越してできるだけ早く認識し、行政資源を効果的に投入

3. 金融機関の自助努力尊重と金融機関へのインセンティブの重視

各金融機関自身の創意工夫の尊重、インセンティブを内包した仕組み・枠組みの導入等

4. 行政対応の透明性・予測可能性の向上

当局からの情報発信の強化等を通じ、行政対応について、金融機関の側から見た予測可能性を向上

金融サービス業におけるプリンシプル

「主要なプリンシプル(14項目)」について、主な金融サービス提供者と共有(平成20年4月)

1. 創意工夫をこらした自主的な取組みにより、利用者利便の向上や社会において期待されている役割を果たす。
2. 市場に参加するにあたっては、市場全体の機能を向上させ、透明性・公正性を確保するよう行動する。
3. 利用者の合理的な期待に応えるよう必要な注意を払い、誠実かつ職業的な注意深さをもって業務を行う。
4. 利用者の経済合理的な判断を可能とする情報やアドバイスをタイムリーに、かつ明確・公平に提供するよう注意を払う。
5. 利用者等からの相談や問い合わせに対し真摯に対応し、必要な情報の提供、アドバイス等を行うとともに金融知識の普及に努める。
6. 自身・グループと利用者の間、また、利用者とその他の利用者の間等の利益相反による弊害を防止する。
7. 利用者の資産について、その責任に応じて適切な管理を行う。
8. 財務の健全性、業務の適切性等を確保するため、必要な人員配置を含め、適切な経営管理態勢を構築し、実効的なガバナンス機能を発揮する。
9. 市場規律の発揮と経営の透明性を高めることの重要性に鑑み、適切な情報開示を行う。
10. 反社会的勢力との関係を遮断するなど金融犯罪等に利用されない態勢を構築する。
11. 自身のリスク特性を踏まえた健全な財務基盤を維持する。
12. 業務の規模・特性、リスクプロファイルに見合った適切なリスク管理を行う。
13. 市場で果たしている役割等に応じ、大規模災害その他不測の事態における対応策を確立する。
14. 当局の合理的な要請に対し誠実かつ正確な情報を提供する。また、当局との双方向の対話を含め意思疎通の円滑を図る。

ベター・レギュレーションに向けた当面の5つの取組み

1. 金融機関等との対話の充実

明確な問題意識に基づいた対話の実践、新たな対話チャンネルの構築

2. 情報発信の強化

内外の講演会・意見交換会・出版メディアなど多様なチャンネルを通じた情報発信 等

3. 海外当局との連携強化

国際的な規制・監督の整合性の確保、グローバルな動向についての情報共有や連携の促進 等

4. 調査機能の強化による市場動向の的確な把握

庁内の調査機能の強化、市場関係者・日本銀行・外国監督当局等との対話・連携の促進 等

5. 職員の資質向上

研修の充実などを通じたスキル・専門性の向上、官民の人材交流 等