

## 平成 20年第 6 回経済財政諮問会議議事要旨（抜粋）

開催日時：2008年 4 月 1 日（火） 17:30～18:50

全文は、下記にて公開（2010 年 9 月リンク訂正）

<http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/minutes/2008/0401/shimon-s.pdf>

### ○金融・資本市場の競争力強化について（株式市場等）

（大田弘子議員）伊藤議員にアメリカの金融の現状を見てきていただいた。バーナンキ議長など、主要な方に会っていただいているので、御審議に先立ち、お話いただきたい。

（伊藤隆敏議員）3 月 18 日の諮問会議で総理指示があったので、サブプライム問題と日本経済への影響を検討するというので、3 月 26 日～28 日にニューヨークとワシントンに出張してきた。ニューヨーク連銀、FRB、財務省、国際通貨基金、民間金融機関数社のヒアリングを行った。

まず、アメリカの金融市場が 1930 年代大恐慌以来の金融危機であるという認識が非常に浸透している。3 月 15～16 日の週末に全米 5 位の大手証券会社ベア・スターンズが実質的に破綻して、救済合併されることになったが、これがやはり非常に大きなショックとして受け止められている。日本でいうと、ちょうど山一証券が破綻したというぐらいのショックがあったということである。

山一の場合は清算されたが、ベア・スターンズは救済合併という形で何とか持ちこたえた。もしそうならなかったら、ほかの金融機関も含め、連鎖倒産したのではないかといわれている。FRB 幹部に、大恐慌以来最大の危機だという意見があるが、と問いかけたところ、間違いなくそうだという答えが返ってきたのには、私も若干驚いた。皆さんは非常に深刻に受け止めていることだと思う。

ニューヨーク連銀の幹部とも話をしたが、金融当局は臨戦態勢という感じである。アメリカの場合、まだインフレ率が高く、確かにインフレを抑えるということもあるが、今はやはり金融市場の動揺に対処して、实体经济に深刻なダメージを与えないようにすることが重要であるということ述べていた。金融システムの安定が一番の重要な課題だという認識を持っている。

できることはすべてやるという姿勢を示していた。詳細は省くが、FRB はこれまで債券の実質的な保証をやってこなかったが、ベア・スタ

ーンズが持っていた債券の実質的な保証をすることによって、救済合併を可能にしたという面もあるし、買取資産をどんどん拡大しているということもある。

F R Bの別の幹部とも対談したが、異常な事態であるから、通常考えられないような政策でも採用するのは当然と言っていた。そういった危機意識に私は非常に驚かされた。日本から見ていると、ちょっと遠いので、そういった危機意識が伝わってこなかったのだと思う。

今後どうなるかということについても、「確かに言えることは不確実性があるということ」という認識を皆さんは持っていた。次にどういうショックがあるのかわからないということも皆さん言っていた。

こういった金融市場の混乱は、どういうふうに实体经济に影響を与えるかについて、多くの方が今年の前半は非常な低成長、マイナスになっても不思議ではないということを行っている。後半は回復するだろうが、年全体を通して潜在成長を大きく下回るのではないかとということで、民間金融機関の見通しは一致している。金利も後半に1.25%から1.5%くらいまで下がると予想している民間の金融機関が多い。

では、どうしたら安定化するかということだが、皆さんが言っていたのは、やはり根源的には住宅市場の問題であるから、住宅市場の価格の下落が止まらなければ、まだまだ泥沼に入るだろうということである。ここ2年間で10~15%くらい下がった。日本の経験からすると、そんなに少ししか下がっていないのかという感じはするが、とにかくこれが止まらない限りは、住宅の差押え、投げ売り、住宅価格のさらなる下落という悪循環を防げない。みんな、今、知恵を絞っているということである。

公的資本を注入すればいいのではないかという議論が日本でよくいわれるが、財務省もF R Bも銀行部門に入れる気はないと言われている。

公的資金が使われるとしたら、住宅市場そのものかもしれない。ステップアップローンのような形で金利が突然はね上がる人たちが滞納して差押えにあっている。そういう人たちの金利がはね上がるところを、しばらく今までの金利で払い続ければ差押えないという形で、金融機関と借りている人の痛み分けのような形をすることで何らかの公的な支援ができないかを検討している。銀行救済あるいは証券会社の救済という形で金を使うことは、ほとんど考えていないという印象を受けた。

ヒラリー・クリントン氏も含め、何人かが陶近、90年代の日本との比較をして論説を書いている。どこが日本の教訓なのかというところは、人によって学び方が違うのではないかと考えている。恐らく正しいだろ

うと思うのは、日本の場合には不良債権の額がわからなかったので、お互いに疑心暗鬼になって、それでマーケットが収縮していった。しかし、アメリカの場合はそこは違い、情報開示は非常に徹底している。かえってそれが逆に時価評価でどんどん悪循環に陥る面もなきにしもあらずだが、今回のようにベア・スターンズがつぶれそうなときには、直ちにそれを買収する人が出てくる。あるいはシティバンクが資本が足りないというときには、直ちに資本注入に応じることができるのは、やはりどれくらい損失が出ているかというのがほとんどその日ごとにマーケットに明らかになるからだろう。

したがって、日本に学ぶというのは、日本を反面教師として損失処理は早くすること。それから、時価評価をして、その損失を常に透明性をもって明らかにしていくことではないか。

最後に、日本への影響についてだが、2つのチャンネルがあると思う。1つは金融市場を通じたもの。欧米の金融機関が損失を出しているところで、日本で持っている資産を売却して、そのお金を持って帰るため、投げ売り状態になる資産が出てくる。非常に変な価格づけが出てくる。3月17日の日本の国債の市場でもそういったことが見られたと言われている。また、円キャリーの解消でドル安円高になる。

第2のチャンネルは実体経済のチャンネル。アメリカ経済が減速することによって、日本、中国、アジアからの対米輸出が既に減速しつつあるということ。したがって、アメリカへの輸出に頼るような企業・産業は厳しい環境になるだろう。

したがって、日本への直接的な影響というのは、これまでのところは比較的軽微であるが、今後の展開次第では日本の金融機関あるいは実体経済にもこういった影響が及ぶ可能性もあるので、我々としては注意して見ておく必要がある。日本の国内の政策運営、成長戦略というところでも、できるだけ外国からのショックがあっても耐えていくような体質をつくっていかなくてはならない。成長戦略は非常に重要である。

(中略)

(渡辺喜美臨時議員) 伊藤議員の御指摘についてコメントさせていただくが、日本の教訓というのは、アメリカにとっても非常に示唆的だと思う。

結局、日本も流動性の危機が起きたときに、ソルベンシーの問題が基本にあったというのが歴史の教訓だと思う。それも個別の金融機関のみならず、金融システム全体がインソルventであるおそれが出てきたのだから、

そこで公的資金の投入が正当化されたのだろう。

当然のことながら、これは責任追及とセットになった。当時の大蔵省が財金分離という形で組織改革を迫られたのもその一例だったと思う。したがって、そういった責任追及の問題があるがゆえに、大統領選をやっている時のアメリカでは、本質の問題である銀行部門についてまだ決断ができていないということではなかろうか。

(伊藤議員) 日本は隠し続けたので、それで問題が大きくなり過ぎてソルベンシーが問題になってしまった。アメリカの場合は、早く出しているから損失が明らかになってソルベンシーの問題にはならない。

(渡辺臨時議員) 例えば証券化商品でもレベル1、2、3とある。レベル1は御指摘のように、マーク・トゥ・マーケットで時価評価が可能。レベル2は、マーク・トゥ・マトリックスであるから、類似商品価格。しかし、レベル3は、マーク・トゥ・モデルであるから、これは計算が非常に難しいどころか、全然計算方式がないというレベルの話であって、こういうものが相変わらず、ティア1資本の1.5倍とか2倍とか、そういうレベルで存在するのだから、相当真剣にこの問題は見据えていく必要があるかと思う。

(後略)