



2009年6月

名古屋大学高等研究院・全学初年時教育プログラム

「学問の面白さを知る」

世界金融危機と 変化する日本の金融

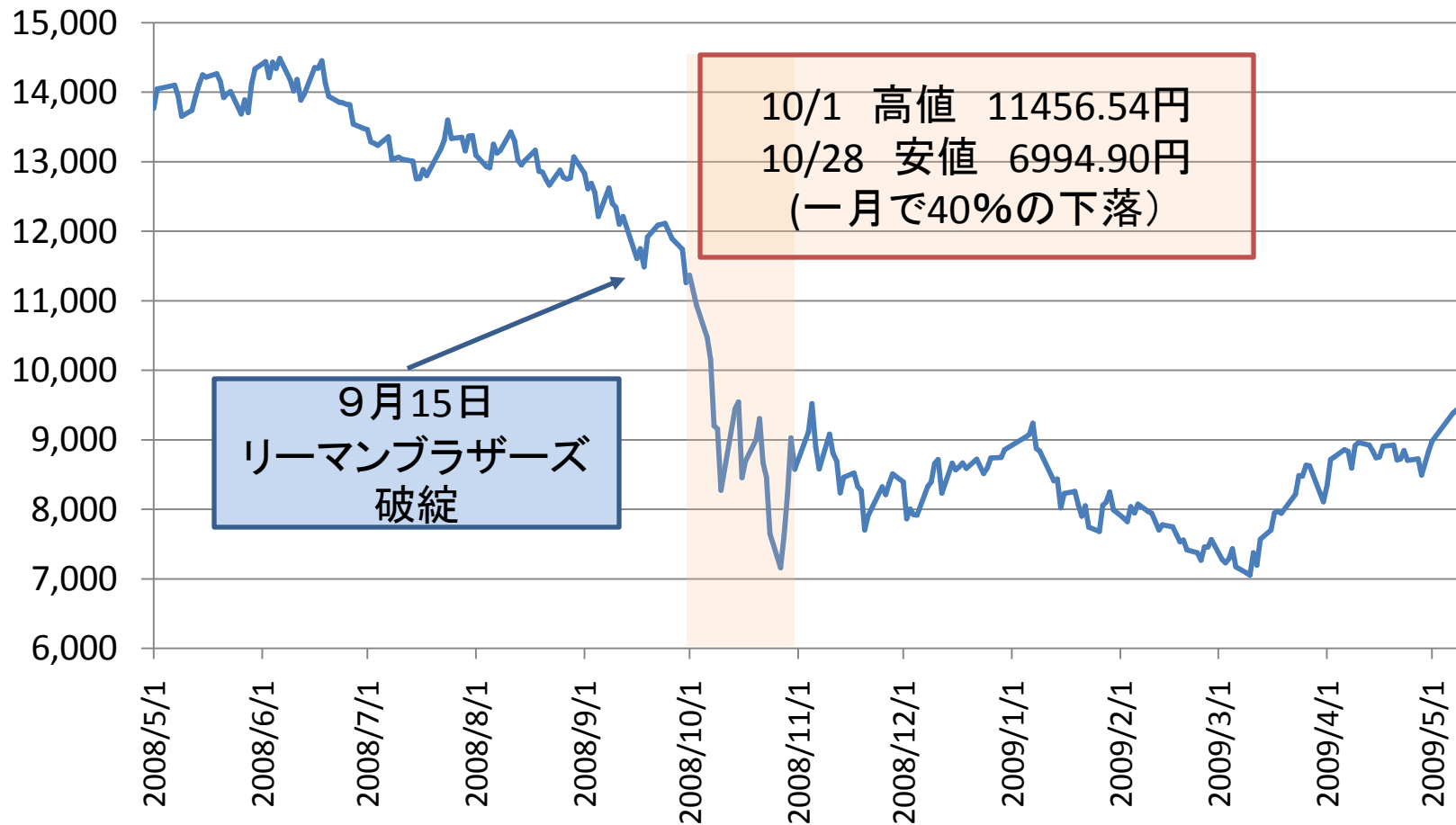
名古屋大学総長補佐
大学院経済学研究科教授

やもり のぶよし

家森信善

1.大波乱の時代

日経平均株価の推移



リーマン破綻——金融不安再燃、日本経済に重し。

2008/09/16 日本経済新聞 夕刊

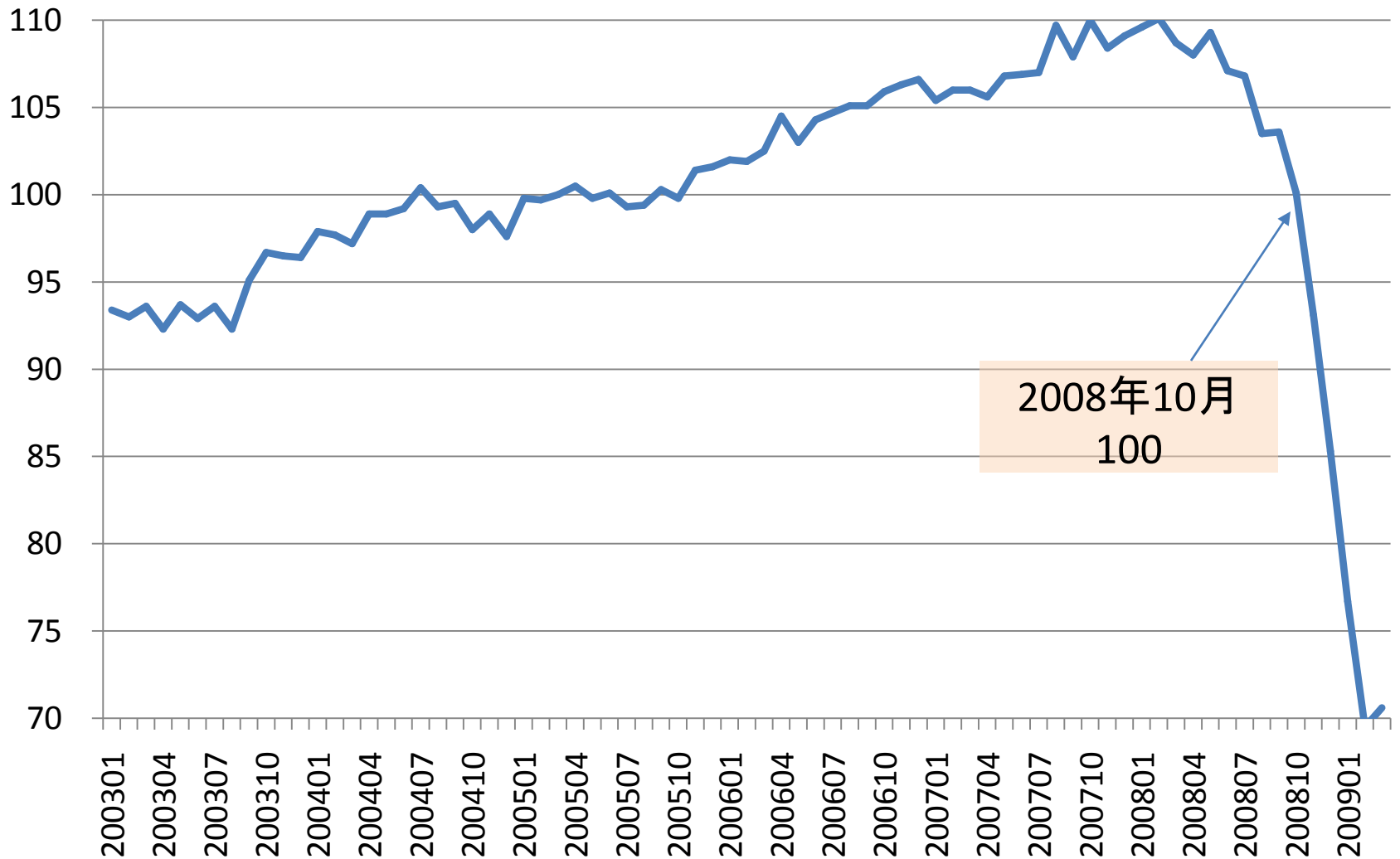
与謝野馨経済財政担当相は十六日の閣議後の記者会見で米経済は「これから手のつけられないほどの深刻さを持つとは考えられない」と指摘。ただ、日本経済については「外需が回復して日本に寄与するには一年ぐらいかかる」とも述べ、日本経済の停滞も当面続くとの認識を示した。

与謝野氏、リーマン破綻は「ハチ刺す程度」。

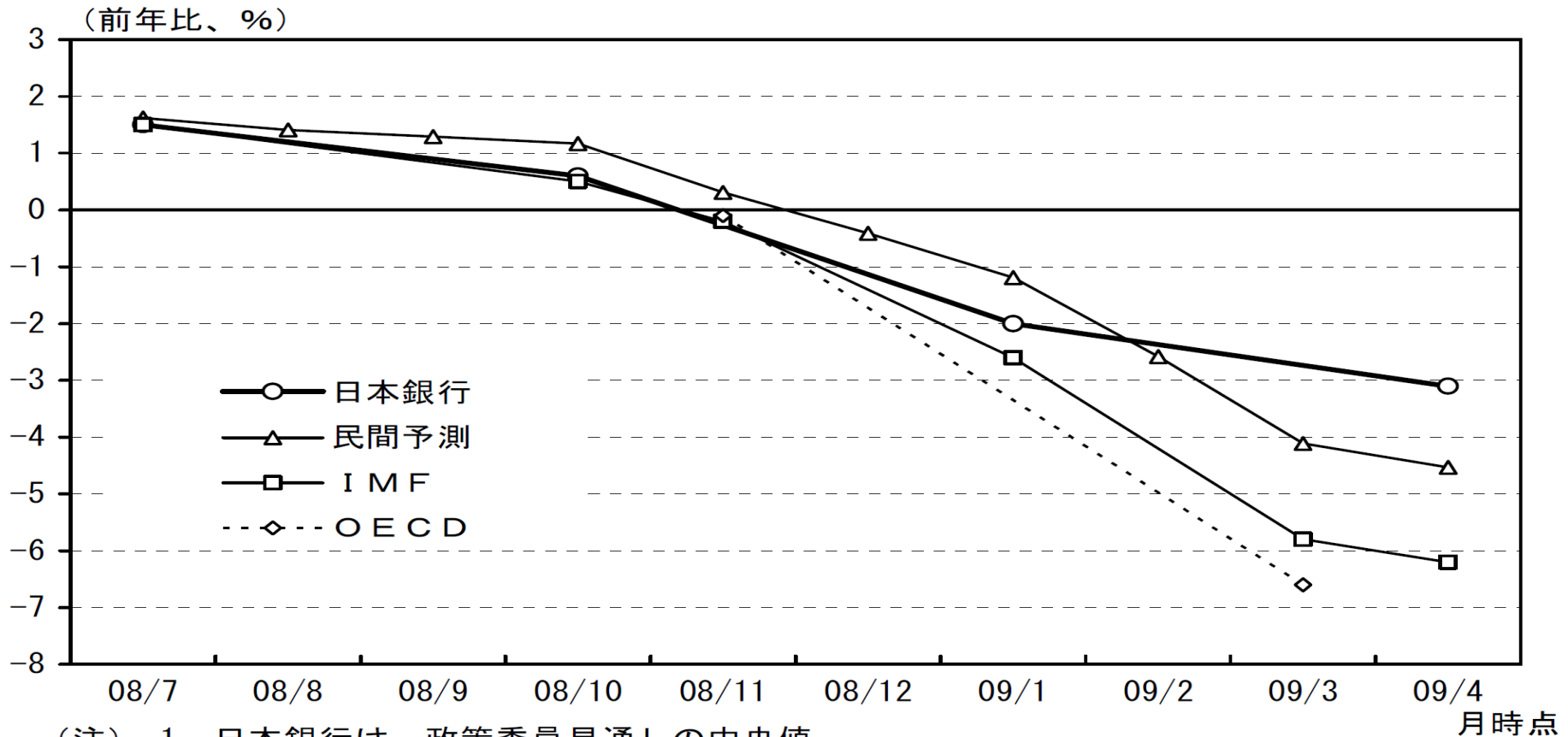
2008/09/17 日本経済新聞 夕刊

与謝野馨経済財政担当相は米証券大手リーマン・ブラザーズの経営破綻に関して「日本にももちろん影響はあるが、ハチが刺した程度。これで日本の金融機関が痛むことは絶対にはない。沈着冷静な行動が求められる」と述べ、日本経済への影響は限定的との見方を示した。

鋳工業生産指数の急激な落ち込み



2009年度の経済成長見込み(実質GDP)



- (注) 1. 日本銀行は、政策委員見通しの中央値。
 2. 民間予測は、ESPフォーキャスト調査による。
 3. IMFおよびOECDの数字は暦年ベース。

(資料) 日本銀行、経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」、IMF「World Economic Outlook」、OECD「Economic Outlook」等

日本銀行「経済・物価情勢の展望」(2009年4月)

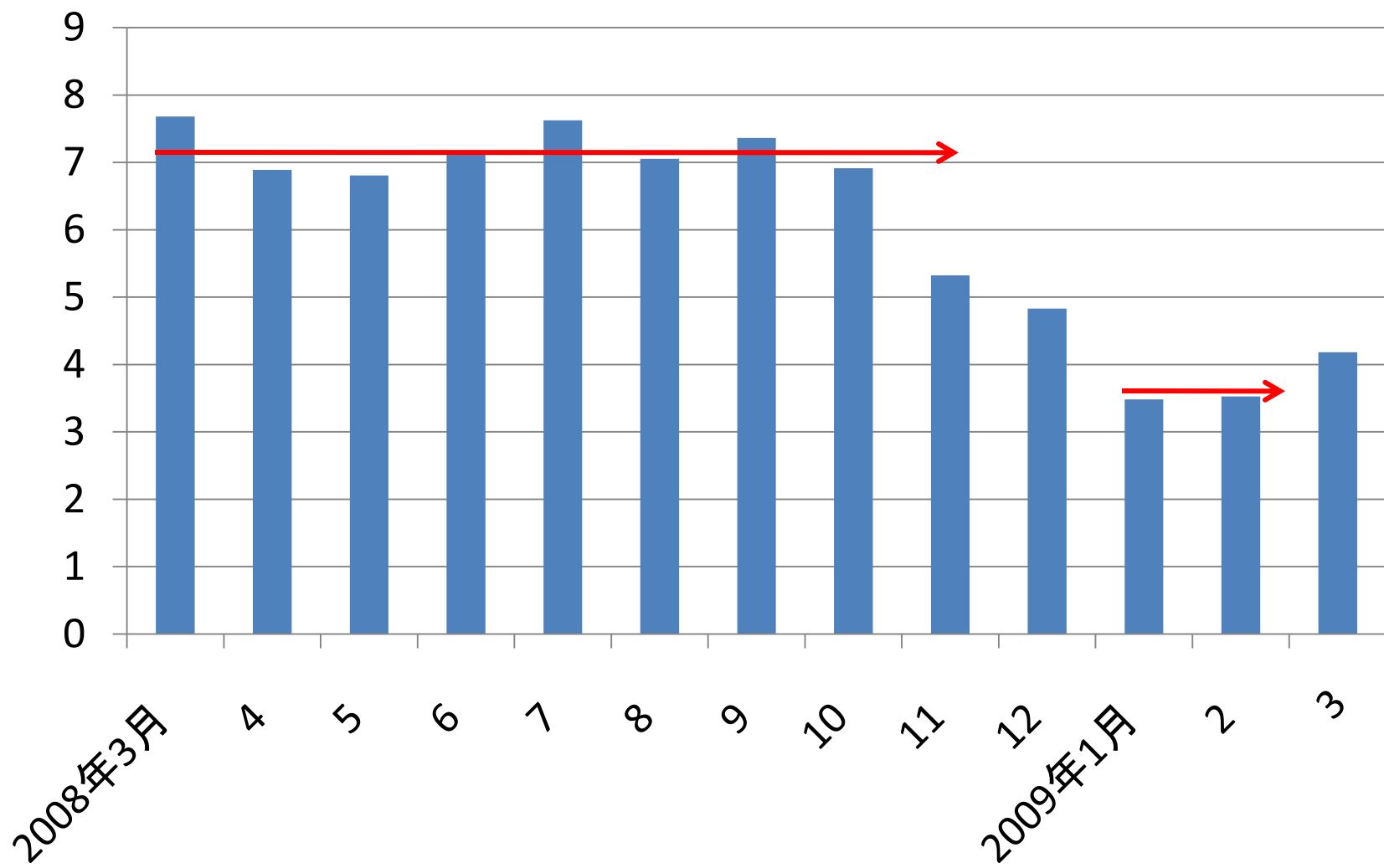
世界各国の成長率

	2007	2008	2009	2010
世界	5.2	3.2	-1.3	1.9
アメリカ	2.0	1.1	-2.8	0.0
ドイツ	2.5	1.3	-5.6	-1.0
日本	2.4	-0.6	-6.2	0.5
イギリス	3.0	0.7	-4.1	-0.4
中国	13.0	9.0	6.5	7.5
インド	9.3	7.3	4.5	5.6

日本の経済悪化が著しい。日本の輸出品が所得弾力性の高いものが多くなっていた。

IMF World Economic Outlook (April 2009)

急速に落ち込む輸出(単位 兆円)



財務省「貿易統計」

トヨタ自動車の業績(億円)

		2009年3月期決算				
	2008年 3月実績	2008/ 8/7 予想	2008/ 11/6 予想	2008/ 12/22 予想	2009/ 2/6 予想	2009/ 5/8 実績
売上高	262,892	250,000	230,000	215,000	210,000	205,296
営業利益	22,703	16,000	6,000	-1,500	-4,500	-4,610
当期純利益	17,178	125,00	5,500	500	-3,500	-4,369

8月予想から半年で1.6兆円の黒字から、4500億円の赤字に3度も予想を引き下げ。実際はさらに悪かった。

「経済危機対策」一骨格一

経済危機克服の道筋

1. 「2つの危機」に直面する日本経済

◆「短期的な危機」—「底割れ」のリスク

◆「構造的な危機」—世界経済の「大調整」への対応

2. 「危機克服」の基本方針

(基本方針1) 国民一体となった対応

(基本方針2) 経済局面に応じた対応

(基本方針3) 多年度を視野に入れた包括的な対応

3. 対策の規模と効果

・対策の規模:

国費15.4兆円程度・事業費56.8兆円程度

・平成21年度実質GDP成長率の押し上げ効果:

2%程度

・需要拡大による雇用創出:

40~50万人程度(1年間)

I. 緊急的な対策—「底割れ」の回避

1. 雇用対策

【国費4.9兆円程度・事業費44.4兆円程度】

【国費1.9兆円程度・事業費2.5兆円程度】

・雇用調整助成金、再就職支援・能力開発、雇用創出、派遣等保護住宅・生活支援 等

2. 金融対策

【国費3.0兆円程度・事業費41.8兆円程度】

・中小等資金繰り、株式市場、住宅・土地金融 等

3. 事業の前倒し執行

・過去最高水準の前倒し執行

II. 成長戦略—未来への投資

1. 低炭素革命

【国費6.2兆円程度・事業費 8.8兆円程度】

【国費1.6兆円程度・事業費2.2兆円程度】

- ① 太陽光発電 ②低燃費車・省エネ製品等
- ③ 交通機関・インフラ革新
- ④ 資源大国実現

2. 健康長寿・子育て

【国費2.0兆円程度・事業費2.8兆円程度】

- ① 地域医療・医療新技術
- ② 介護職員の処遇改善・介護拠点整備
- ③ 子育て・教育支援

3. 底力発揮・21世紀型インフラ整備

【国費2.6兆円程度・事業費3.8兆円程度】

- ① 農林漁業 ② 先端技術開発・人材力強化・中小企業支援
- ③ 地域連携と競争力強化の基盤整備
- ④ I T ⑤ソフトパワー・観光

III. 「安心と活力」の実現—政策総動員

【国費4.3兆円程度・事業費5.0兆円程度】

1. 地域活性化等

【国費0.2兆円程度・事業費0.4兆円程度】

・地域交通の活性化等
・まちづくり支援・地域の実情に応じた活性化策の推進 等

2. 安全・安心確保等

【国費1.7兆円程度・事業費2.2兆円程度】

・社会保障
・消費者政策の技術的強化等
・防災・安全対策
・治安体制の整備 等

3. 地方公共団体への配慮

【国費2.4兆円程度・事業費2.4兆円程度】

地方公共団体への財政支援 等

IV. 税制改正

【国費0.1兆円程度・事業費0.1兆円程度】

・住宅取得のための時限的な贈与税の軽減
・中小企業の交際費課税の軽減
・研究開発税制の拡充

財源等

国費と事業規模

財源

【合計:国費15.4兆円程度・事業費56.8兆円程度】

2. 金融とは？

「金融」の意味するもの＝

[大辞林 提供：[三省堂](#)]：金銭の融通。資金の需要と供給との関係。金の流れ。

[大辞泉 提供：[JapanKnowledge](#)]：金銭の融通。特に、資金の借り手と貸し手のあいだで行われる貨幣の[信用取引](#)。



ジュースを買って100円玉(お金)を支払うのも「お金の流れ」であるが、これは「金融」とは認識されない。

信用供与＝「お金の貸し借り」が金融の本質。

お金の貸し借りには、必然的に「貸す時点」と「返済を受ける時点」にずれが伴う。

つまり、返済は「遠い」将来のことであり、将来は誰にとっても不確実(リスク)である。



お金を貸す際に、「将来」の返済の可能性を判断し、返済してくれそうな人にだけ貸すべきである。

また、お金を貸す際に、返済の可能性が高まるように、相手に約束してもらわなければならない。

3. サブプライムローン問題

サブプライムローン＝比較的信用力の低い人(過去に延滞歴のある様な人)に貸し出す住宅ローン

→リスクに応じて金利を高く設定するなら、返済能力がある人はわずかなので、それほど多くの人が借りられないはず。

表 2-1 サブプライムローンの取組額と証券化推移 (単位: 10 億ドル、%)

年	a 住宅ローン 取組額合計	b サブプライム ローン取組額	b/a	c サブプライムロ ーン証券化額	c/b
2001	2,215	190	8.6	95	50.4
2002	2,885	231	8.0	121	52.7
2003	3,945	335	8.5	202	60.5
2004	2,920	540	18.5	401	74.3
2005	3,120	625	20.0	507	81.2
2006	2,980	600	20.1	483	80.5

(資料)Joint Economic Committee(2007)

ところが、2004年からサブプライムローンが急増している。

(なぜか)

①住宅価格の上昇

- ・仮に不履行となっても担保処分で回収。
- ・値上がりを利用して積極的に売却(投資目的)

②証券化によるリスク負担能力の向上

- ・世界中の投資家がリスクを負担
- ・証券化の手法により高格付け商品の組成

③歴史的な低金利

- ・金利負担も軽い。

地価の上昇が続いていると、サブプライムローンも返済されないリスクは小さい



金融機関は新しい収益源を探していた。(従来の企業貸出は縮小)



サブプライムローンの量的拡大を狙う

- ・審査基準の緩和(例 地価が問題なので、所得証明も不要)
- ・借り入れやすいように初期の返済を軽くする(例 最初の2年はゼロに近い固定金利)

サブプライムローンが世界経済危機の引き金になった理由には、

- ①証券化の問題点（転売を前提にした安易な貸出、格付け機関の問題etc）
 - ②過度なリスクをとった金融機関の経営（高レバレッジ経営、短期志向の報酬体系）
 - ③詐欺的な住宅ローン販売
- などの、金融機関の問題に加えて、
- ④借入者側にも問題があったと考えられる。

バーナンキ連邦準備理事会議長（2008年4月）

「サブプライム問題の発生からもわかるように、
個々人が若いときから金融素養を身につけておくことが非常に重要であることをわれわれはあらためて感じている。」

「金融知識や消費者教育は、しっかりした消費者保護とともに、金融市場を有用で効率的なものにする。」

「クレジットカードを選ぶこと、老後や子供の教育のために貯蓄すること、家を買うことなどに、今や金融知識がますます必要となっている。」

4. 金融経済知識の必要性

「金融・資本市場競争力強化プラン」(2007年12月)

金融経済教育の一層の充実による金融経済リテラシーの向上

金融・資本市場の裾野を支える個人投資家の市場参加を促進するためには、国民一人一人の金融経済リテラシー(基礎知識・活用能力)の向上が必要である。このため、基礎的な金融経済知識の普及に資する教材・パンフレットの配布、シンポジウム・セミナーの開催など、関係団体等と連携して、金融経済教育の一層の充実に努める。

金融経済教育懇談会(金融庁)

金融経済教育が必要になった理由

1. 右肩上がり経済の終わり、高齢社会の到来、終身雇用・年功制の変容
⇒ 個人が金融資産の運用について自己責任で意思決定する期間・機会が人生の中で増加
2. ペイオフ解禁、金融商品・サービスの多様化・高度化、IT化と販売チャネル多様化
3. 個人が情報活用により利便性・価値を向上させる機会が増大する一方、リスクに気付かなかつたり騙されて損をする事例も発生

金融経済知識への誤解

→有利な運用、健全な借入

＝**お金のない人には関係ない**のか？

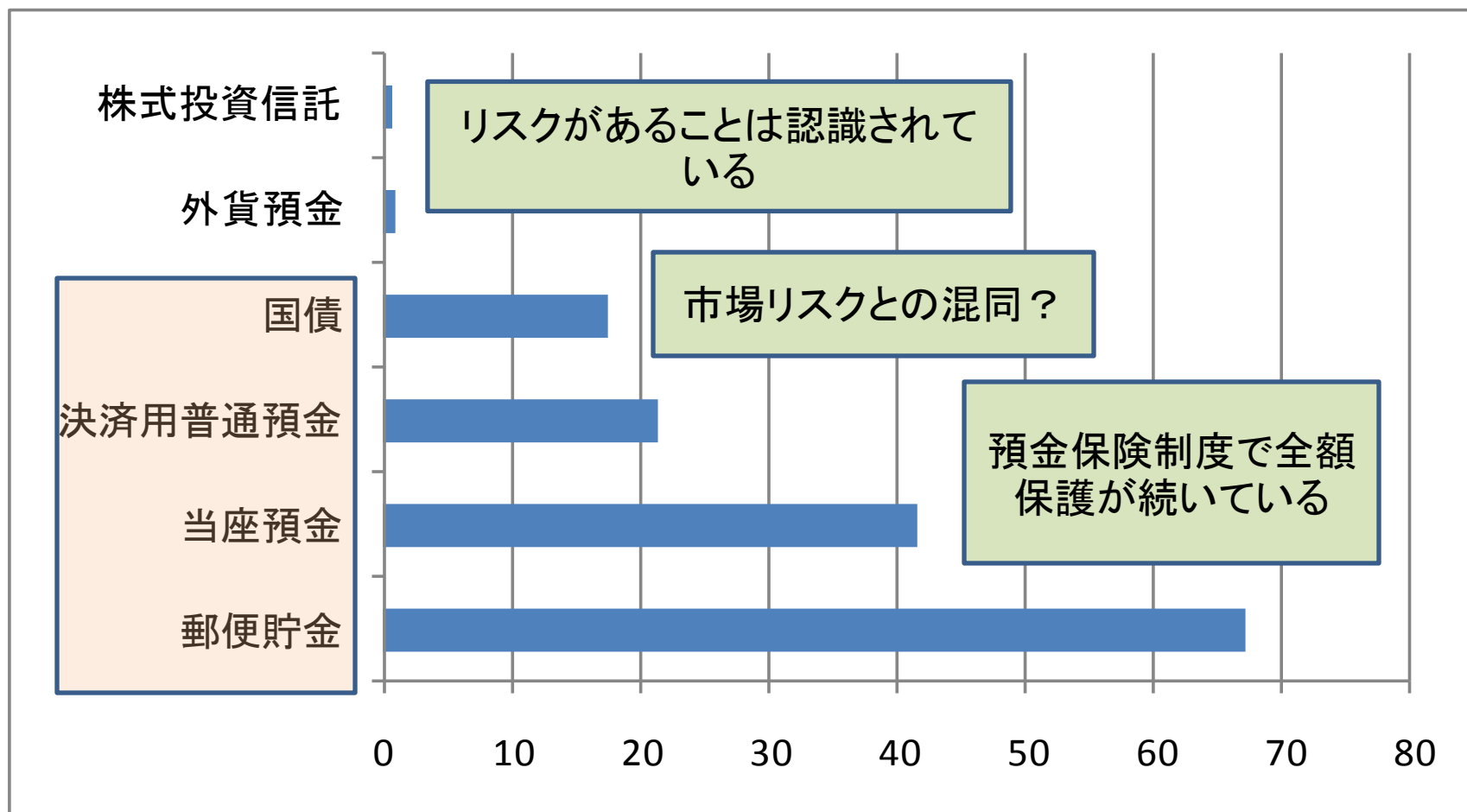


- 株式運用の銘柄選びの話は貯蓄ゼロの人には確かに縁がない。
- しかし、貯蓄ゼロのままでは困る！
 - 計画的な資産形成は誰にとっても必要
- 荒唐無稽な投資話に騙される人が多数いる

資産形成事犯の例

1. 健康食品販売会社役員(61)らは、「当社に1口50万円を出資すれば5年間で100万円、300万円以上出資すれば出資額の2.5倍の金額を支払う」などとして、顧客約1万3,000人から約537億円をだまし取った。19年1月、詐欺罪で逮捕した(警視庁、福岡、静岡)。
(=年利15%の複利でないと実現しない)
2. 福祉機器販売会社役員(55)らは、「銀行の代わりに私にお金を預けてもらえば、高い金利を払うし、必要なときにはすぐに返金する」などとして、聴覚障害者ら約270人から約27億円をだまし取った。19年2月、詐欺罪で逮捕した(警視庁、山梨)。
3. 無登録証券会社役員(58)らは、上場予定のない会社の株券を、「上場確実な優良企業の未公開株を販売している。初値は購入価格の2倍以上になる」などとして購入を持ち掛け、取引経験のない高齢者ら約2,800人から約33億円をだまし取った。19年6月までに、詐欺罪で逮捕した(愛知)。

元本保証だと考えている金融商品



出所) 金融広報中央委員会 「自己診断：身近で役立つおかねの知識」
(第1回) 2005年4月。

基本的な金利の計算能力への疑問

(問題) 元本16万円を借りて6ヵ月後に18万円返済したとすると、利息は2万円になる。この場合、当初の元本に対する利息の割合は、年利何%になるでしょうか？

○金利25%を選んだ人(正解)が53.7%

(=2万円 × (12ヵ月/6ヵ月) / 16万円)

× 金利12.5% : 23.3%、金利18.75% : 6.4%、金利37.5% : 2.9%、無回答 : 13.8%

→つまり、この商品と年利20%の商品の有利不利が正しく判断できない人が**半分**いる！

欺されないための常識をもつことの重要性

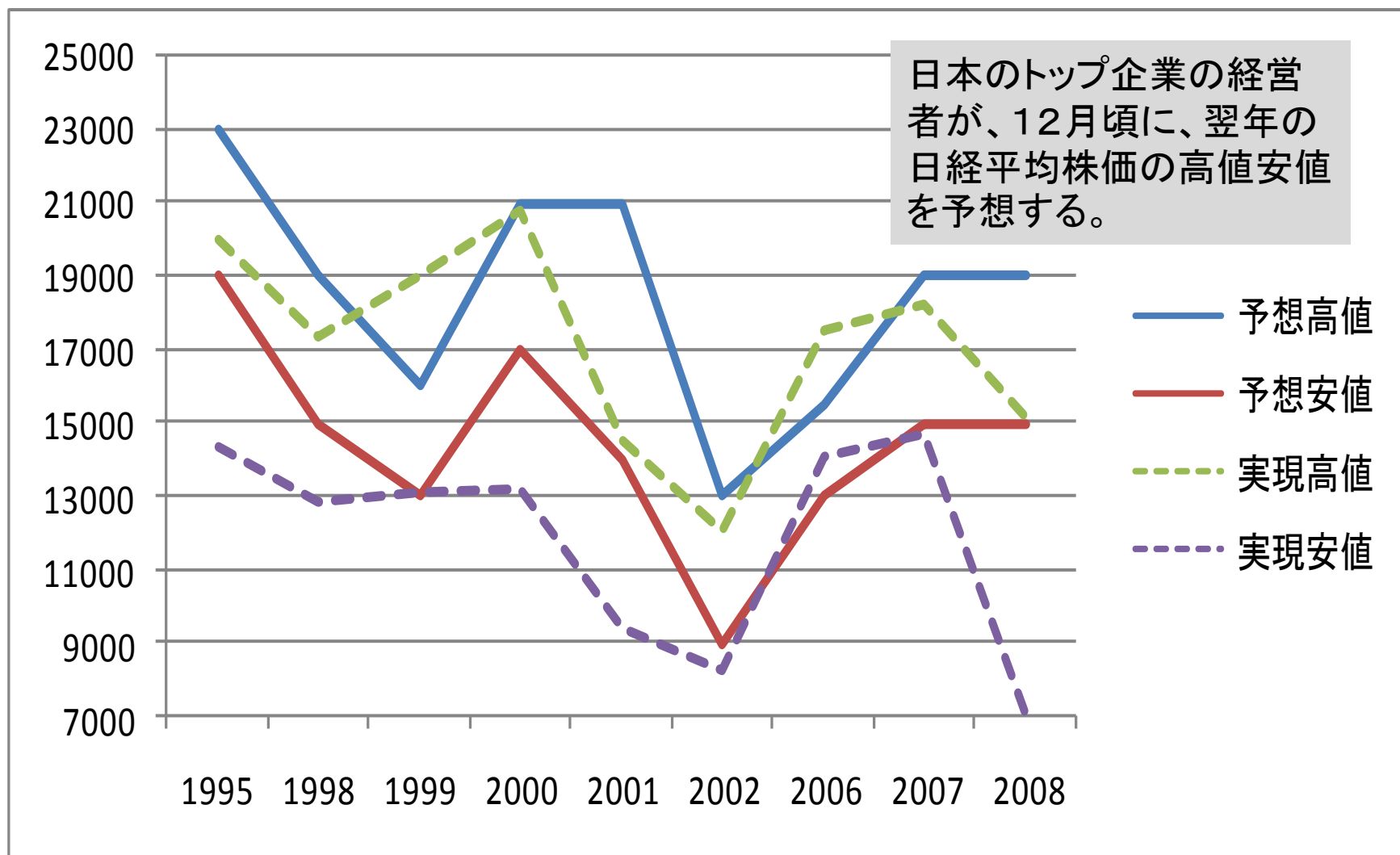
効率的市場仮説: 現在の株価は、与えられている情報に基づいて最も妥当な価格である。

すると、明日の株価の変動は、今日には予想できていないことが起こって、それに基づいて価格が改定されるプロセスである。



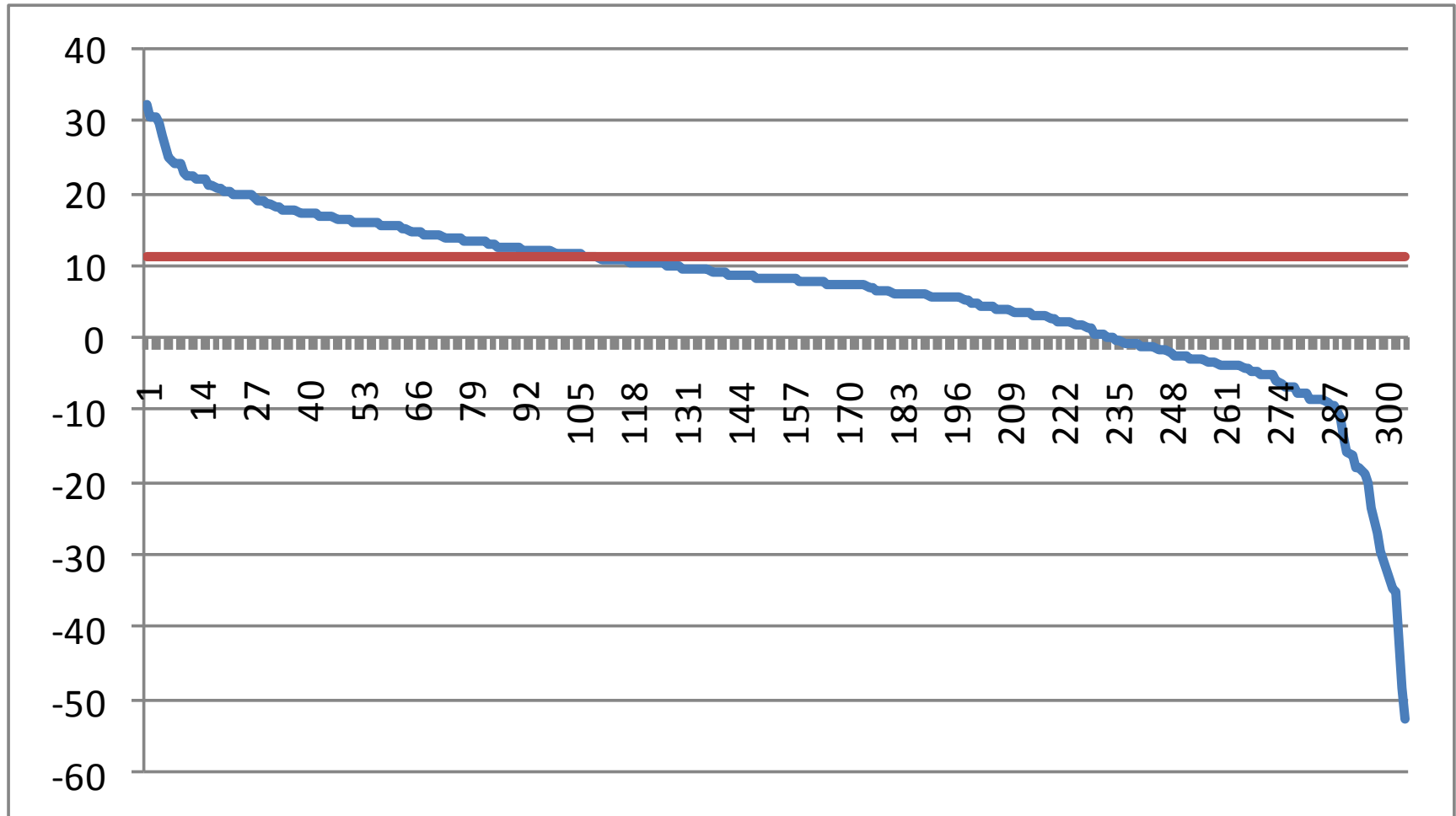
将来を予想して確実に大もうけすることはできない。

日本のトップ企業の経営者の株価予想

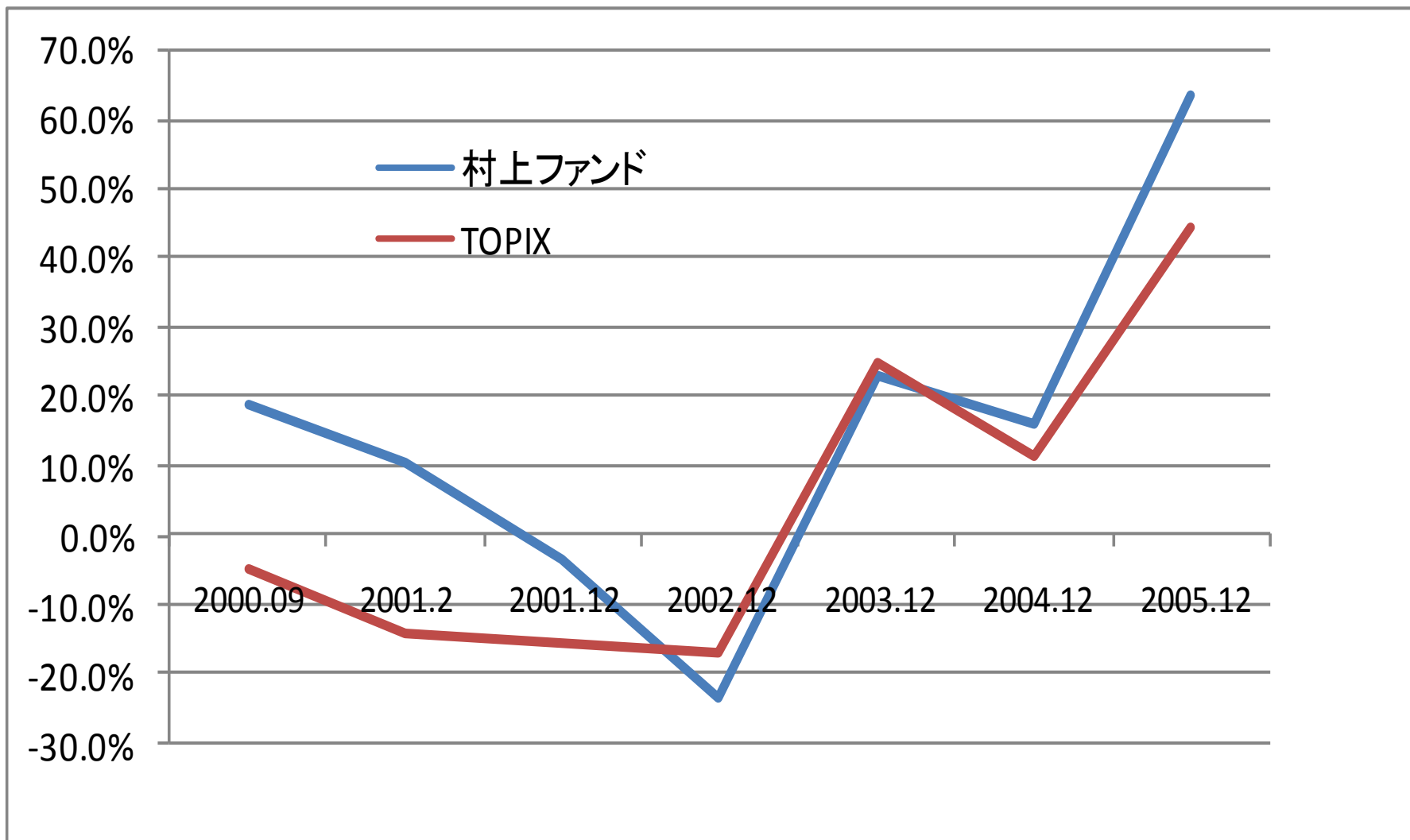


(出所) 東洋経済新報社『経済統計月報』。

アクティブ運用投資信託とTOPIX連動投資信託 の成績比較(2005年7月～2008年7月)



村上ファンドの投資成績



まとめ

2008年秋以降、世界経済は急激に悪化している。
日本経済は、当初の予想と違って、もっとも大きな
痛手を受けている。

今回の危機のきっかけになったのは、アメリカでの
金融の暴走であるといわれている。

暴走を防ぐために、規制強化も必要であるが、市
民が正しい金融知識を持つことも重要である。

(おまけ) 東海地域経済の課題

①輸出産業が経済の屋台骨

=円高には弱い体質

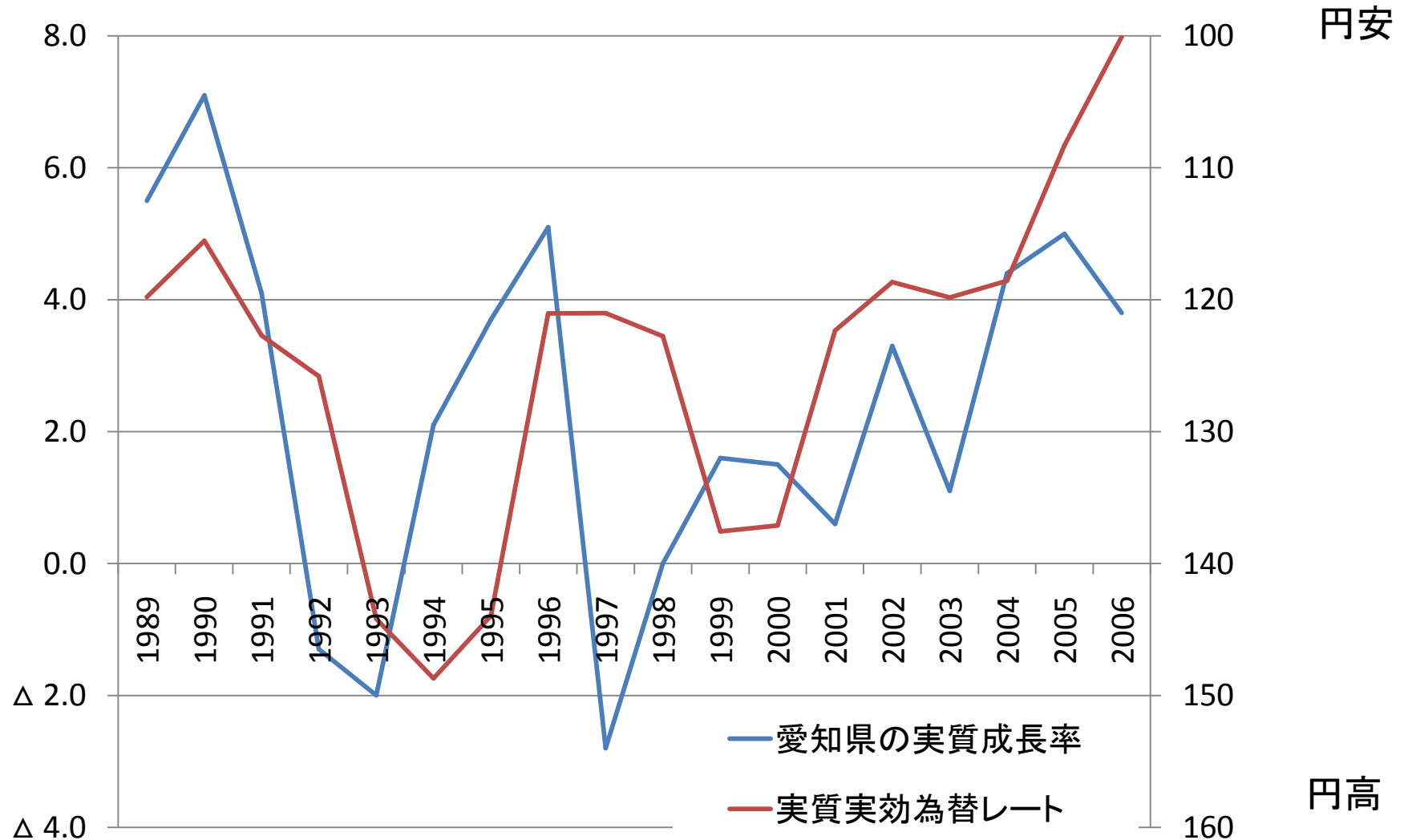
②創業率が低い。

③地域のリーディングカンパニーに業種的な偏りがあり、新顔が登場しない。



既存企業が強いことの裏返しでもあるが、ショックには弱い体質となりやすい。

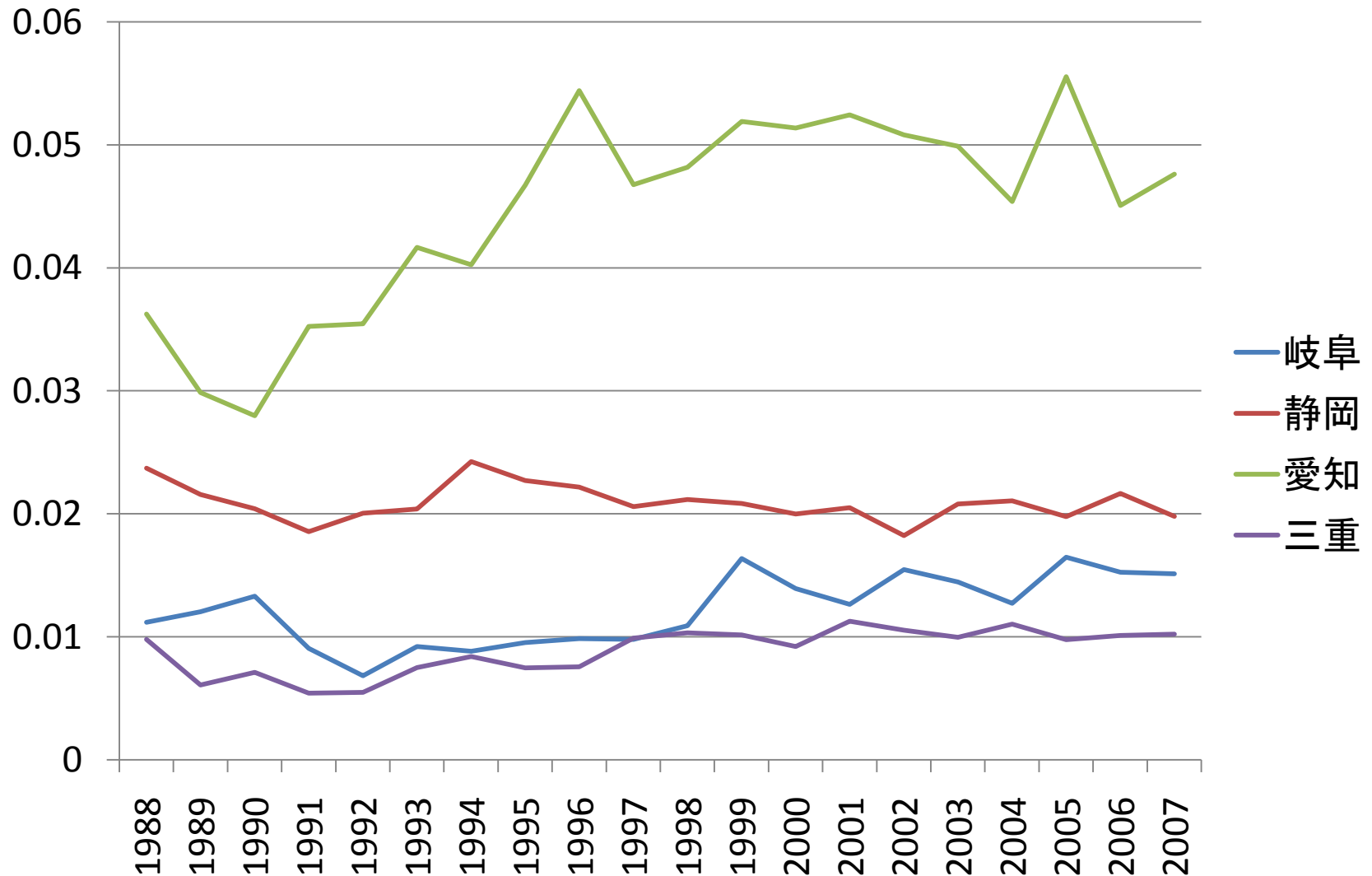
円高に弱い地域経済



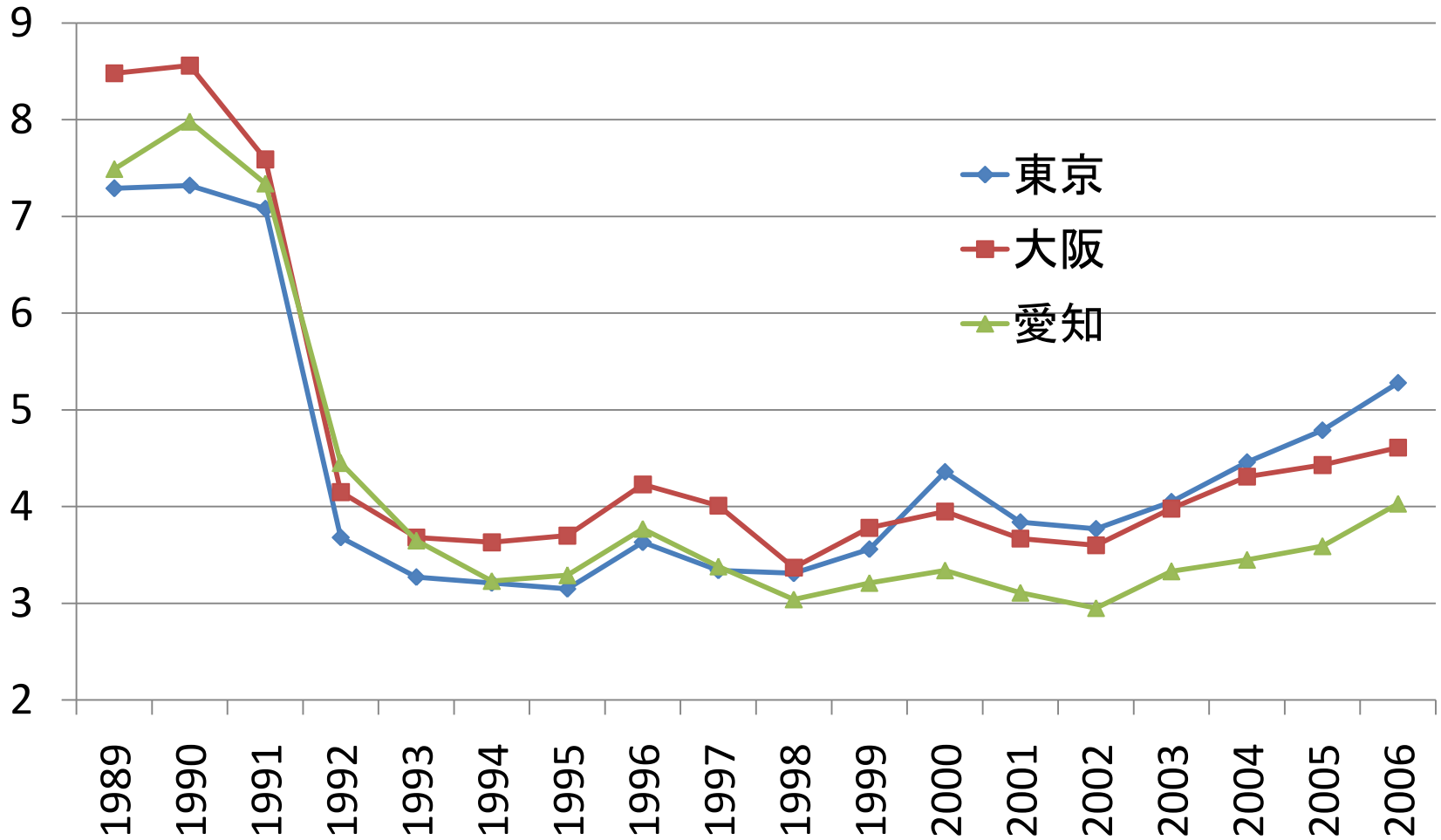
円安

円高

倒産企業件数の推移(全国比)



創業率の推移



上場企業数

	全国	大阪府		愛知県		東京都	
		実数	全国比	実数	全国比	実数	全国比
全上場企業数	3890	486	12.5%	229	5.9%	1943	49.9%
最近5年内に上場した企業数	831	76	9.1%	31	3.7%	489	58.8%