

## 2008 年度麗澤大学経済社会総合研究センター

### VIP シリーズ 報告書

#### 「サブプライム問題以降の大きな変化と世界経済、オバマ政権の経済外交政策」

成相 修（麗澤大学）

本研究センターでは 2008 年度、内外が直面する重要な課題について、影響力を持っている VIP を招聘し、研究会を実施した。2008 年 12 月 14 日に、西原正氏、2009 年 1 月 16 日に武藤敏郎氏をお呼びした。本報告書は、それぞれの講演と質疑の記録である。

基本的な問題意識について、成相が整理したものを付してある。両先生の講演の理解に役立てれば幸いである。

#### （基本的な問題の整理）

- 1 米国の経常収支赤字のファイナンスに、持続性はなかった。
- ・ 米国は、対外赤字（経常収支赤字、貿易収支、サービス貿易収支、所得収支などの合計）を賄うために外国から資金を取り入れる必要があった。このために、ドル建て資産を魅力的に見せる必要があった。金融工学の進歩を誇り、巧みな金融商品を生み出し世界の資金を集めた。金融自由化を世界に求めたこともこうした戦略の一環であった。
- ・ 1995 年以降、ネットバブルや住宅バブルなどをもとに、金融資産価格の上昇、バブルによって世界で 152 兆ドル（日本の GDP の 30 倍に相当する）の金融資産を生み出したといわれる。95 年当時の金融資産は 63 兆ドルであった。この 10 年間で 90 兆ドルもの金融資産が生まれた。そのうち、3 分の 1 程度が米国の資産価値の上昇と見られる。
- ・ 1997 年問題。アジア通貨・金融危機を契機にアジア、新興国で外貨準備を積み上げる動きが強まる。安全な資産を追い求める傾向。従来の外資を招いて投資を増やす開発戦略の見直し。これが米国債の購入に回った。バーナンキをして、「世界の貯蓄過剰論」を展開させた。米国の経常収支赤字のファイナンスが容易になっていった。世界の資金の流れを変えたきっかけ。
- ・ しかし、住宅バブルの崩壊が、世界のドル離れ、ひいてはドル安をもたらしてきた。米国に資金が流入しなくなり、ドル安が続くことは、米国の資産価格のスパイラル的な下落をもたらす。ドル建てで保有している外貨準備の一部を政府ファンドとして、運用を多様化している新興国、産油国が増加してきた。
- ・ 世界の資金は、どこへ向かったか？ 新興国の需要増大による価格上昇が見込まれる石油をはじめとする資源、食料市場に投機的資金が流入。これが 2008 年なかばに一層の価格上昇を招き、一時的に、資源・食料市場が金融

資産市場に代わって投資資金の受け皿になった。

- ・ しかし、金融危機が信用縮小するなかで、金融機関は与信を停止している。企業や家計は流動性制約に直面している。
- ・ 過剰な流動性が現金と預金に滞留している。

## 2 米国による「マネー集中一括管理システム」

- ・ 1995 年に財務長官に就任したロバート・ルービンは、「強いドル」政策を採った。これは、世界の資金をいったん米国に集めて、その後世界に分配するというシステム。世界中の過剰なマネーを米国に呼び、米国の経常収支赤字をファイナンスして余りある資金を米国に流入させた。一方で米国は新興国をはじめ多くの国への対外投資を増加させた。所得収支は黒字を維持。資金運用（ポートフォリオ）の「うまさ」を自慢。
- ・ 米国は、こうしたメカニズムをグローバルな視点で形成した。これがいわば「米国金融帝国」であった。その必然性は、米国の赤字のファイナンスであった。
- ・ 2000 年代のはじめは、日本の通貨当局による為替市場への介入、米国債の大量購入が米国の経常収支赤字の 4 割程度をファイナンスしたと見られる。
- ・ 2004 年以降は、中国をはじめとする新興国、オイルマネーが米国に流入。こうした資金を欧米の金融機関は長期の投資につぎ込む。不動産バブルも生まれる。
- ・ 新興国ブームを支えたのは、米国の過剰消費であった。BRICS とともにやしたゴールドマンサックスの「陰謀」か？ ルービンもポールソンもなぜ、GS 出身者が財務長官に就任するのか？ 米国の世界戦略を構築し、担っているのが GS。米国の双子の赤字のファイナンスと、世界の資金を米国に集中管理することが国益であった。国益の戦略をトップの投資銀行が担ってきたという、米国の「特異性」があった。
- ・ しかし、これが 2006 年から変調をきたし始める。世界の新しい資金の流れを生む可能性。米国の資産から資源へと。さらに、企業価値の高い企業やプロジェクトに資金が流れる。世界をめぐる資金獲得競争へ。

## 3 1997 年のアジア通貨・金融危機が分岐点になった

- ・ 1997 年のアジア通貨金融危機が分岐点。アジアが外資を取り入れてまで、投資しなくなった。アジアの経常収支が黒字に。資本輸出国になった。しかし、国内の貯蓄過剰を財政支出の増大にまわす。もはや米国には入らない。
- ・ それが、アジア諸国の貯蓄率の引き上げ、外資依存型成長からの脱却、外貨

準備の積み増しといった政策転換をもたらした。

- ・ 他方、中東欧諸国やラ米の新興国は、従来の東南アジアが目指したような外資依存型の成長戦略を加速させた。これが世界の資金の流れを変えた。アジアの資金、貯蓄超過が米国に流れ込んだ。それを米国の金融技術をもって世界の「儲かる」プロジェクトに運用された。これは、中東欧の新興国にとっても米国にとっても望ましいことであった。
- ・ しかし、2008年9月の「リーマンショック」以降は、まったく逆回転の影響をもたらした。外国からの資本流入が激減し、引き上げることによって、国内の不均衡を賄うこともできなくなった。BRICSについて世界経済の発展地域と見られていた国が大きな経済後退を余儀なくされた。

#### 4 外貨準備のあり方に関する議論

- ・ 日本の外貨準備の異常な多さ。これは、これまでの円高を恐れたドル買い介入の結果である。日本国内で外国為替証券の発行によって円資金を調達した結果であり、コストがかかっている資産ではない。この外貨準備高は、GDPの2割であり、ユーロ圏、英国の外貨準備高はGDPのわずか2－3%比べて異様に大規模な水準である。
- ・ 外貨準備削減に対する反論は、伊藤隆敏（「外貨準備を考える」日本経済新聞2007年10月4日『経済教室』）にみるように、円高を招くこと、為替操作国であることの認定を回避したいという、「従来からの大蔵省の説明路線と同じである。
- ・ これに対する反論としては、円高回避がむしろ日本の購買力の低下をもたらすこと、今日の外貨準備の累積は、2003年から04年にかけて、グリーンズパンが「ありえないくらい awesome」と言わせたほどの巨額のドル買い介入の結果。この規模を漸減していくことが先決とする見解もある。
- ・ 外貨準備のドル資産の売却は、急速な円高を招くとの懸念。しかし、2008年なかばに円の実質実効為替レートは、1985年のプラザ合意のころの円安水準に。ドル安が進んでも問題はないとする見方もある。
- ・ SWF（政府系ファンド）を運用している国の事情と日本の状況とは異なっている。中国は人民元の過小評価を継続することと、国営企業の運営が日常化している。シンガポールも主要貿易相手国との通貨バスケットにリンクさせるかたちの管理フロートをとっている。為替レートの水準が国家の経済運営に大きな要因となっている。
- ・ 日本は、こうした国とは事情が異なる。先進国としては異常な水準に積みあがった外貨準備を、市場を見ながら漸進的に売却することも選択肢としてありうる。

- ・ 財務省にも、介入でないことを予告した上で、外貨準備を均等なペースで長期間かけて売却すれば、為替市場への影響は少ないとの見方もある。

## 5 日本の GDP 急落の背景は何か。

- ・ 2002年からの経済の拡大は2007年から08年にかけて終わったと見られる。この要因は、GDP の成長率で見ても、輸出指導の拡大であった。これが製造業の設備投資を拡大させたことが、この間の経済の拡大をもたらした。「超低金利・円安」のもとで実質実効為替レートは1985年のプラザ合意以前の円安にまで低下した。
- ・ 米国と中国の2つの大国への輸出が、世界貿易の拡大をもたらし、日本の製造業がグローバル化の進展の中で世界的な分業を形成していった。これが、米国の過大消費、日本の対米輸出、中国からの対米輸出の急増、日本からの対中国輸出の拡大という、好循環の構図を形成した。
- ・ しかし、米国の消費の急速な縮小、対米輸出の急減、中国の対米輸出の激減、日本の対中国輸出の減少、こうした「負の連鎖」が加速化した。
- ・ 武藤氏の講演でも指摘されているように、今回の金融危機で直接的な損失金額は、世界全体で1兆ドルと見られる。その7割程度が米国であり、日本の金融機関の損失は世界全体の損失の1.5%程度である。しかし、実体経済の急速な下落、株価の急速な低下はなぜであろうか？
- ・ 上記のような、輸出依存の経済拡大が、急速な低下を示すと、自動車、機械などの輸出が前年比で3割以上の下落を見せた。
- ・ 国内需要は、製造業の設備投資の下落が内需の下落をもたらす。個人消費は、賃金上昇の低さ、低金利による金利所得の低さ、雇用情勢の急速な悪化などが、消費マインドを冷やしている。これらが日本の GDP の急速な下落をもたらしている。

## 6 アジアの新たな挑戦

- ・ 米国経済の急速な減速が、アセアンの発展を撃っている。米国及び中国向け輸出に依存していたアセアンの開発戦略が見直されている。
- ・ これが一時的かどうかの見極め、中国の内需拡大の持続性など不確実性は拡大しているが、アジアの開発戦略は新たな展開が必要である。
- ・ アセアンの中でも、遅れているラオス、カンボジア、ミャンマーは中国の影響を強めている。アセアン内部での格差が拡大し、それに中国が地政学的な経済外交を展開している。ミャンマーは、中国の中東からの石油輸入の積み上げ港になっている。アセアンの地域協力にも大きな挑戦が生じている。

## 7 オバマ戦略と日本の戦略

- ・ 2008 年の G20 で、日本は外貨準備の 1 割を IMF に米国債で貸し付けた。これは、ドルの下落に一定の暴落に歯止め。同時に IMF に大きな貢献となった。この資金を本に新「新興国」のウクライナやハンガリーなど資金を必要とする国に対するファイナンスに貢献する。
- ・ アジア地域の地域協力に、これと同額を拠出することは一案。かつての、AMF 構築になる。外貨準備の縮小とアジアの地域協力に対する戦略となる。
- ・ IMF の強化に手を貸した日本は、米国に対して強い立場としてのカードを手になっている。中国が米国に対して、「超」強気の対応に転じている。人民元への介入を正当化。米国は、今後の財政赤字、1 兆ドルを超える赤字のファイナンスに関して、中国を当てにせざるを得ない。
- ・ 日本も、オバマ次期大統領に「円建て国債（オバマボンド）」の発行を強く提言すべき。円建てなら、世界の資金は米国国債を購入する。かつてのカーターボンド（マルク建て国債）で実績はある。
- ・ 世界の資本主義が変容している。The Economist（2008 年 9 月 20 日号）が指摘するように、国家の介入が強まるなかで、市場経済の本来の姿に、いかに回帰するか？ 金融危機は 2 年で終わっても、正常化するまでには 4-5 年かかると言われている。
- ・ オバマ大統領の経済政策は、財政拡大、政府の関与の拡大、企業のほぼ、労働組合の保護とみえる。
- ・ これが世界の貿易の縮小を招く虞がある。これに対して、いまこそ自由貿易の原則を貫くことの重要性を認識すべきときである。

以上

公開講演会 (VIP 対話シリーズ) 第 1 回

日 時	12 月 17 日 (水) 15 : 00 ~ 16 : 30	場 所	生涯教育プラザ プラザホール
講 師	西原 正 氏 (財団法人 平和・安全保障研究所理事長)		
テ ー マ	オバマ大統領の日米関係の行方		

公開講演会 (VIP 対話シリーズ) 第 2 回

日 時	1 月 16 日 (金) 10 : 30 ~ 12 : 00	場 所	生涯教育プラザ プラザホール
講 師	武藤 敏郎 氏 (株式会社大和総研理事長、東京大学先端科学技術研究センター客員教授。 元日本銀行副総裁)		
テ ー マ	金融危機からの脱却		

成相 今年度はVIPシリーズというプロジェクトがあり、影響力のあるかたにおいでいただき、その時々的重要なテーマをお話しいただくということで、今日は第1回目であります。

西原正先生です。お手元に簡単なお紹介がございますけれども、もう日本を代表する国際政治学者で、特に安全保障の面の第一人者であります。防衛大学で長くご勤務で、2006年から防衛大学のいわゆる校長先生をお務めになりました。その間、ロックフェラー財団等の研究員もされております。

今日テーマは、オバマ政権です、皆さん。もう大体その陣容が固まってきましたけれども、オバマ政権の外交政策、特にその中で日米関係がどうなるのだろうか、日本の存在感が低下するのか、あるいは中国と接近するのではないかと、皆さんもいろいろなご懸念をお持ちでしょうけれども、今日のお話を聞いていただいて、皆さんはご理解を深めていただきます。同時に、先生には70分ぐらいのご予定でお話ししていただくつもりですので、皆さんからのご質問の時間も取っていただくようお願いしてございます。

それでは先生、お願いします。

では皆さん、拍手をお願いします。

西原 どうもありがとうございます。

本日はお招きありがとうございます。私は麗澤大学に伺うのは初めてですし、東京のこちらのほうへ来るのも初めてなものですから、今日は少し早めに来なくてはと思って心配になって来ましたら、1時間早く着いてしまって、先ほど駅の前でちょっとコーヒーを飲んで、やっと伺ったという次第なのです。麗澤大学の歴史が非常に長いということも先ほど伺いまして、そのような面でも敬意を表したいと思えます。

今日、私に与えられたテーマは「オバマ新政権と日米関係」ということなので、幾つか考えるところを申し上げます。そして、準備はいたしましたけれども、これに少し加えて話していくことができるといように思っております。

オバマ大統領につきまして、最初に幾つか申し上げたいのです。一般に日本でも、あるいはアメリカ人でも、初めての黒人系、あるいはアフリカ系の人の大統領が出たということなのです。そしてアメリカの歴史にとっては、これは大変に画期的なことでもあります。特に黒人がという、アフリカ系ということを言っていますけれども、アメリカの奴隷制度の中で出てきた、いわゆるアフリカ系のアメリカ人が大統領になったのではないのです。たまたまそれはアフリカなのですから、ケニアにいるお父さんと、それから白人のアメリカ人との間にできた子供ということだけであって、いわゆる奴隷制のうんぬんという話では全然ないのです。そのような面では、別にアフリカ系でなくても、それほど不思議なことでもなかったということになります。これはまず第1点、非常に重要だと思うのです。

わたし自身の昔の経験をちょっとお話ししたいのです。一番最初にアメリカに留学に行

きましたのは1959年なのです。私は大学2年生ぐらいのときに、アメリカに1年半ぐらい留学したことがあります。後にまたアメリカに行ったのですけれども、最初に行ったときは南部のノースカロライナ大学というところなのです。ご承知のとおりそのころは、ちょうど1960年ぐらいが一つの境目なのですけれども、60年ぐらいまでは南部においては、まだ黒人系の人たちに対する差別が非常に厳しかったのです。

私の行っていた大学でも、黒人の学生がやっと数名、入ってきたというようなところでした。町の公園へ行きましても、公園の水飲み場も、黒人とそうでない人が分かれているのです。それからバスの停留場へ行きましても、バスの待ち合いの場所、ウェイティングルームが違うのです。「黒人」という言葉を使っていなくて、「ホワイト」と「カラード」という言葉を使っていましたけれども、そのように分かれていました。

バスに乗っても座る席が、前のほうに白人が座り、黒人は後ろのほうに座ったのです。ですから、私はたまたま旅行でバスの中に入って、どこへ座ればいいのかと一瞬思うぐらい、ちょっとびっくりしてしまう、そのようなことの経験があります。

その状況が、50年の終わりぐらいからどんどん変わり始めたのです。60年の初めに、ちょうど私がいましたノースカロライナという州で、黒人たちが、あるいは白人も交じってデモをやったのです。静かなデモをやって、差別をなくすという運動をやったのです。その最初は、ランチカウンターといっていましたけれども、ここはいわば簡単に食事ができるファストフードの店です。例えばマクドナルドであるような、あのような店の前で、15人ぐらいがプラカードを持って静かにぐるぐる回って、「この店は差別をやっています。差別をなくしましょう」というもので、もう静かに静かに、ですから非暴力運動というものをやっていました。

話がそれすぎるといけませんからそこまでにしますけれども、要はそのような時代から60年たった今、非白人が大統領になったという意味が、やはり大きいというように思いました。アメリカの社会がどんどん変わっているということが、それでもよく分かるというように思うのです。

もう一つのオバマさんの特徴は、47歳であると、非常に若いということです。

それから、民主党系の大統領はこれまで、クリントンにしろ、それからカーターにしろ、みんな南部出身だったのですけれども、今度のオバマはシカゴ出身です。ですから、民主党としては少し珍しい形の出身者であるということが分かります。

それから、オバマさんが出てきた背景には、非常に弁舌がさわやかであります。クリントン夫人も非常に上手だというように私は思っていましたけれども、オバマ氏が非常に雄弁であったということが、もう一つあります。自分で全部の演説を書いたとは思えませんけれども、ちょっとした集会においていきなりしゃべりだしても、みんなに訴えられるようなしゃべり方ができるというのは、やはり特別なそのような才能を持っているということだだと思うのです。そのことが、彼をして一躍人気にしました。

ワシントンで仕事を始めて、まだ3年ぐらいなのです。上院議員に初めてなって、上



院議員の1年生、上院議員は6年間の任期がありますけれども、その半分をちょっと越したところで大統領選挙に出て、いきなりこれですから、非常に優秀であるということが分かります。

それから、恐らくご存じのかたもたくさんいらっしゃると思いますが、アメリカの政治は案外、日本の政治よりも年功序列というものが非常に厳しくて、何年生議員、何回生、何回通ったという当選で順番をつけていきます。上院議員は特にそうです。上院議員に長くいる人はもう何期も、1回を6年としましても、5回やって30年いるわけです。もう5回、6回やって、長くいる人もいるわけです。その中にいると、1年生議員のオバマさんはもう、端くれです。いろいろなことを決めるにしても、全部、端くれです。第一、ヒラリーさんも上院議員としてまだ2回生ぐらいですから、上院議員の中にいると端のほうにいました。だけれども議会の外へ出て、大統領選挙戦に打って出るとなると、一躍、国民的な人気を持って出ます。これがアメリカの面白いところです。ですから、オバマさんは本当に今度、大統領になってよかったと思います。ならなければ上院議員の、いろいろな委員会の端っこのほうに座っているという目に遭っていたはずなのですから、一躍このようにして真ん中に出てきました。

オバマさんでもう一つ重要なのは、インターネットを活用したということだと思うのです。今や多くの人がインターネットを使いますが、オバマさんを支持したグループは若者たちが多いのです。例えば、ある州の民主党支持者の名前というのは、その人たちが投票するために登録しますから、その名前が選挙本部にあるわけです。オバマさんが民主党の候補になる前に、ヒラリーさんとまだ戦っている段階で予備選の候補でした。そのときにも、だからオバマさんを支持する人たちの名前は、オバマさんの選挙本部には集まるわけです。その人たちはインターネットを使って、あるいは電話を使って、支持を集めていくということをやっていました。

私はたまたま東京で、一人のアメリカ人を知っているのです。この人は東大で勉強していましたが、日本語が非常に上手です。今度の民主党、オバマさんを最初から支持していました。日本にいるアメリカ人の、民主党支持者の中で委員会があるのですけれども、その委員長をやっていました。その人が時々メールをくれたのですけれども、一番最初にアイオワでしたか、予備選がありました。そのときなどは、朝の4時まで自分が起きて、それでアイオワにいるオバマ支持者、あるいはヒラリーさんに対抗している支持者に対して、電話線で電話なり、あるいはインターネットで投票を訴えました。このようなことが随分、功を奏したというように言われています。ちなみにその人は、オバマさんが選挙で勝ちましたから、この間も会ったら大変うれしそうにしておりました。個人的にもだいぶ金を、「ドネーションをやりました」と言っていました。そのような人たちがやはりいるのです。

それからもう一つは、ここにありますように、オバマさんは「チェンジ」ということを言いました。「チェンジ」、「イエス・ウィ・キャン」というのが、だんだんと合言葉になり

ました。オバマさんが選挙で最後に勝ったときなどの演説でもこのような言葉を使うと、そこに集まった人たちが、この「チェンジ」、「イエス・ウィ・キャン」というのを呼応するといひましようか、叫んでいました。

それからもう一つ重要なのは、やはりオバマさんがマケインさんに対して勝った理由は、現在の世界金融危機だと思ひのです。金融危機が後押しをしました。つまり金融危機で、「イエス・ウィ・キャン」、「ウィ・ハブ・トゥ・チェンジ」、「ビーン・マスト・チェンジ」、「チェンジ」という言葉が国民に、投票者に訴えることができました。タイミングが非常によかったと思ひのです。今の状況を何とか変えてもらわなくてははいけないと思ひているときに、オバマさんが「チェンジ」ということを言うわけですから、それはちょうど、彼にとっては得だったというように思ひます。

いろいろな面でケネディと非常に似ています。若くて、出てきた大統領です。非常に国民に訴えることができる指導者であるということで、今、街に、日本の本屋に行きますと、アメリカ人の書いた本で『ブラック・ケネディ』というタイトルの本があります。ケネディと非常によく似ています。ただ、アフリカ系であるということの違いはあります。そのように見ると、一般の人たちには、このようなイメージがあるのではないかというように思ひのです。若い大統領で、これから何かをやってくれそうな大統領ということなのです。

そこで、果たして次のテーマは……、これは何と読みますか。次に回していただいて結構です。なっていますか。はい。もうこれしか出ませんから、あとはこちらのほうを見ていただければいいですけれども。

オバマ政権というひのは、オバマ大統領がこれから本当に、これまで期待されていたようなことができるかどうかということなのです。非常に大統領として面白いのは、日本の指導者でもそうですけれども、自分で政権を作る際に、自分の仲間たちで息が合うのを入れて政権を作るべきか、それとも、いわゆる政敵を中に入れて政権を作るべきか、二つ、やり方が違うと思ひのです。政敵を中に入れた場合のいい点は、中に入っていますから、自分に対して批判をしなくなります。ですけれども難しい点は、今までけんかしていた相手ですから、中に入ってきて意見がなかなかうまく合わないかもしれないという不安があります。そのような面ではむしろ外して、仲間で、気の合う者で政権を作ったほうがいいのですけれども、このオバマ大統領、今はまだ指名大統領は、自分に敵対していた相手の中に入れて政権を作るということをあえてやり始めたのです。

それで、ここに最初に書きました「政敵のばってき」です。これは全部言ひませんけれども、その中でずっと、大統領候補になって自分の敵になった人たちが全部、今は内閣に入っています。例えばバイデン、それからクリントン、リチャードソン、これは全部、民主党の大統領候補だったのです。これを今、閣内に入れて副大統領、それから国務長官、商務長官という形にしています。

それからもう一つ面白いのは、共和党系の、相手の政党の支持者を中に入れています。国防長官のゲーツ、それから国家安全保障担当の特別補佐官としてジョーンズを入れています。

ます。これなどは大変面白いやり方です。これが初めてではないのです。過去の大統領もそのようなことをやってはいるのですけれども、今度が面白いのは、後でも出てくると思いますが、イラクからアメリカ軍を撤退させるということをオバマはやろうとしているわけです。それを自分だけで「これ、やります」と言ったら、保守系のアメリカ人は恐らく批判するでしょう。ですから批判させないためにも、保守系の人間にそれをやらせます。それが国防長官であるゲーツであり、それからジョーンズです。そのようにして、保守系の人間に批判させないように、保守系の人間を中に入れて彼らにやらせるということをするのが、一つの非常に優れたといいましょうか、うまい、適正なやり方だと思います。

だから 47 歳で、上院議員になってまだ 2、3 年しかたっていない人が大統領になって、いきなりこのようなやり方をできるというのは、それは優れた政治的な指導力を持った人だということになると思うのです。オバマ氏はそのために、彼の書いたものを見たりなどしますと、過去のアメリカの大統領を見て、自分はこれに学びたい、これを学びたいということをやっているわけです。もうちょっと後にまたご紹介しますが、このような大統領に自分は学ぼうとしてきたということが出てきます。

もう一つ申し上げたいのは、オバマさんが自分の中に入れている閣僚の人間を見ていきますと、昔のクリントン、これも民主党ですから、クリントン政権の中で仕事をした人をもう一度抜擢している、あるいはクリントン時代に活躍した人をもう一度使っているところがあるのです。そのことは、結局オバマさんは選挙戦中は「ワシントンの政治を変えなくてはいけない」、「チェンジ」ということを言っていました。「腐敗も多い。行政の効率も悪い。これも変えなくてはいけない」と言っていて、大統領になってみて閣僚人事を決めていくと、割合に以前にワシントンで仕事をした人たちを、もう一ぺん抜擢しているわけです。

したがって、皆さんはどうお考えになられますか。「これは政治の継続性のために、非常にいい決定だ」と思われますか。あるいは「何だ。選挙に勝つためにはチェンジ、チェンジと言っておいて、勝ったら手のひらを返したように、結局、保守的な陣営を作っているのではないか」というように思われますか。これは今後、オバマ政権がどうなるかということは、われわれが見る上で非常に面白い点の一つだと思うのです。

これまでのところは、「何だ。前にワシントンで活躍した人たちをもう一ぺん使っているのではないか。それほど変わっていないのではないか」ということで、「第 3 次クリントン政権ではないか」という皮肉を言う人もいます。第 3 次というのは、1 次、2 次とクリントンは 2 回、大統領を 8 年やりましたから、今度はその続きだというぐらいのつもりで、やゆしているというところがあります。そして、変革というのは本当にこれからなされるのだろうかという不安と、それから皮肉と、いろいろなものがもうすでに新聞に出ています。

私は今日も朝、『ヘラルド・トリビューン』というものの記事を読んできたのですけれども、いろいろな人が言うのは、「非常にオバマ氏は理想的な面も多いけれども、実際的な人

間でもある。それをちょうどミックスしたような政策決定をしていく人である」というようなことが出ておりました。ですから、変に理想主義的になるというわけではないけれども、現実的な処理をしていくことのできる人たちである、ということになりそうなのです。これはまだ始まっていませんから、これからようすを見なくてはいけないということになります。

クリントンの外交チームというのは国務長官になったクリントン夫人、それから……。これを全部読みますと切りがありませんけれども、クリントン夫人、バイデン副大統領、これも国際問題に非常に詳しい人です。それからリチャードソン、この人は本当は国務長官になりたかったといううわさもありますけれども、クリントン夫人がそれを取りました。それからゲーツです。これだけ大物の中に入れますと、オバマはそれを本当にうまくやっていけるのだろうかという不安もあるだろうと思うのです。これをさばいていくのがジェームズ・ジョーンズ、この人が一応コーディネートしながらやっていくということになりそうなのです。

次に、3番に移りたいのですが、オバマ大統領の政治的な姿勢は、理想と現実の両方をうまくミックスしたような政策を執っていくだろうと、今すでに言いましたけれども。先ほどちょっと言いましたように、オバマ氏は「自分は過去の3人の大統領から学ぶところがある」というようなことを言っております。それはルーズベルト、それからトルーマン、ケネディです。これはいずれも民主党の大統領で、オバマにとっては大先輩ということになります。

例えば、1929年に大恐慌がアメリカでありました。ルーズベルトはその恐慌をうまく乗り越えて、アメリカを立て直しました。いわゆるニューディール政策というものを作って、政府投資をどんどんやって失業対策とし、経済の活性化を作りました。そして同時に「四つの自由」というのを言って、貧困からの自由とか、あるいは、全部は忘れましたが、恐怖からの自由とかと言いながら、一つの理想を求めるということをやりました。今の世界金融危機にあるアメリカを何とかしなければいけないというときに、このルーズベルトのやったのは、オバマ氏にとっては非常に大きな、いわば模範的な存在になっているというわけなのです。

それからトルーマンです。これも、第二次世界大戦後に出てきた大統領ですが、ソ連の脅威がひどくなって冷戦が始まったときに、果敢にアジア以下の軍事力を強め、同盟国をたくさん作って、ソ連と対抗していきました。そのように冷戦で二つの陣営を作っていましたけれども、同時にヨーロッパの復興のために、いわゆるマーシャル・プランというのを作って、第二次世界大戦で疲弊した西ヨーロッパの再建に画期的な役割を果たしたということなのです。ご存じのかたもたくさんいらっしゃると思いますが、それをマーシャル・プランといっております。そのようにして、片方では軍事力をきちんとやって、同時に一つのアイデア、理想を求めていくということをやってきたというわけなのです。

もう一人、ケネディという人がいます。先ほどから言っていますように、この人も非常

に若くして、たしか 43 歳で大統領になった人です。非常に若いです。ちょうど米ソが対立しているときに、しっかりとソ連の軍事力に対抗し、アメリカの軍事ドクトリン、核政策その他の見直しをしました。それをしながら、同時に平和部隊とか、進歩のための同盟、これはラテンアメリカ、中南米の経済発展のために、大々的な投資をするということをやったのです。

平和部隊というのは、若いアメリカの青年男女を開発途上国に送り込んで、その国の発展のために手伝うということをやりました。ケネディがそのようなことを提唱したときに、アメリカの若い人たちは非常に熱狂的に支援をして、平和部隊に入ってしまったのです。そして、アジアとかアフリカなどを回っていったのです。

先ほど言ったように、わたし自身が留学していたときのことなのですが、私が 2 回めに留学したときは 64 年です。ケネディがこの平和部隊、ピースコーというのを言い出したのは 1960 年、61 年なのです。大統領になったのが 61 年なのですが、60 年の選挙演説中にやったのです。64 年に私がアメリカに行ったときに、周りにいるアメリカ人の多くが、「わたしはピースコーでアフリカに行っていました」、「ピースコーで中東に行っていました」、「ピースコーでアジアに行っていました」というのが結構いたのを覚えています。それほど熱心に、うまく成功したプロジェクト、あるいは、ケネディが理想をうまく現実政策にやったものだということになります。

この 3 人の大先輩から、彼は学びたいということを行っているようなのです。

ルーズベルトは、大恐慌で自信を失ったアメリカ人に対してニューディールというような、新しい大々的な投資をしたということを先ほど申し上げましたが、同時に、英語で言いますと「ファイアサイド・チャット」というのをやったのです。自分の部屋の暖炉のそばに座って、国民に静かに語りかけます。「アメリカは今、こういうふうに変わってきます。だんだんとこれは経済がよくなります。皆さん、頑張ってください」と、このような形なのです。その当時はテレビはなかったですから、ルーズベルトはラジオでやったようなのですけれども、これが非常にいいインパクトを国民に与えたといわれています。

それに似たことを、今のオバマもやろうとしている姿が少し見られます。経済回復委員会というものができたのです。この間、発表されました。それは閣僚の人事ではなくて、もっと、少し高いところで、オバマ大統領に対して顧問的な役割を果たすものなのです。エコノミーをリカバリ、回復させていく、活性化させていくための委員会ということで、そのやり方がルーズベルトのやり方に非常に似ているといわれています。そのようなことで、大先輩に倣っている姿が幾つか見られるということになります。

では、その次に移りたいと思います。オバマ政権として今後、何をやっていかななくてはいけないかというのが、もちろんたくさんあるわけです。それを全部お話しし、あるいはここで議論するわけにもいきませんから、幾つか取り上げたいと思いますが、オバマさんにとっては、まず最初にはなくてはならないのは党内の結束だといわれています。民主党の中で大統領候補として指名されるために、最後の最後までヒラリー・クリントンと張り

合いました。したがって、党は分裂したまま今の選挙戦に移り、そして現在に至っているわけです。オバマさんにとっては、政敵であるヒラリーを自分のところに、クリントンチームのところに置いて、党内結束を図るのだという姿勢を示すことが、国全体ばかりではなくて、民主党の中の結束にも非常に役立つ、このような考え方なのです。

そのほかにも（不明）言えますけれども、オバマさんは、自分の最後の選挙戦のときにもすでに「今はアメリカが結束するときである」、それから「黒も白もないのだ」とか何とか、「老いも若きもないのだ」というようなことを言って、国民の統一の重要性を言っていました。これはどの大統領も言うのですけれども、特にこの際、オバマ氏にとっては、これが非常に重要な意味があると思います。

それから、経済回復です。これはもうすでに申し上げました。

それからもう一つは、アメリカの対外的な自信が喪失している、威信が失われているということに対する懸念は、アメリカ人はいっぱい持っています。これは何が原因かといえば、言うまでもなくイラクなのです。2003年にアメリカはイラクに部隊を送ったのですけれども、イラクの前、2001年に、いわゆる「9・11」が起きました。そのあとすぐにテロリスト、アルカイダをやっつけるのだということで、部隊をアフガニスタンに送りました。このときは、ブッシュさんは圧倒的に人気があったわけです。ところがその次の、2003年にイラクに兵を動かすと言ったときには非常に問題があつて、そのあとずっと、問題がもっと大きくなったということなのです。

その原因は、アメリカに言わせれば、そのときイラクの大統領であつた「サダム・フセインは核を隠している。だから、フセインを倒さなくてはいけないのだ」というようにブッシュは言いました。ところが、国連その他のチーム間でいろいろ検証しようとする、イラクのフセイン大統領が核を隠しているという、核があるという証拠がないのです。「はっきりしないから、そこがはっきりしてからアメリカは軍を動かすべきだ」ということを言っていたのに、ブッシュさんはそれを待ち切れずにといいましょうか、「この際、やろう」という気があつたのでしょう。そここのところをはっきり、核があるかないかということの確証を得ないで、軍をやってしまいました。フセイン大統領は簡単に倒すことができましたけれども、そのあとにイラクの国内で大混乱が起きて、今のような形になっています。

ここ半年ぐらいはだいぶよくなってきましたけれども、15万とか17万のアメリカ軍を送り込んでやってきて、そのような状況を作ってしまったがために、軍事費はたくさんかかる、そのために対外的な威信が失われるということで、これが今、ブッシュさんに対する非難になっています。

つい2、3日前に、ブッシュが最後の訪問としてイラクに行きましたけれども、靴を新聞記者から投げつけられました。これは私も気がつかなかつたのですけれども、イラクの人たちにとっては、あるいはイスラムの人たちにとっては、靴で人をぶつとか、あるいは投げるといふことも入るのでしょう、これは大変な侮辱になるのだそうです。世界のリーダーであるブッシュさんに靴を投げつけるというのは、そのようなことだったと思うので

す。その投げた人は捕まって、場合によっては懲役2年ぐらいになるのだそうですけれども、イラクの街では、あれを英雄視している、よくやったということなのだそうですから、よほどアメリカが嫌いであるということになります。

アメリカはイラクで相当多くの兵を失い、そして、これだけたくさんの兵力を送り込み、軍事費もたくさんかかったにもかかわらず、イラクの人たちから嫌われているということになると、全く元も子もないです。そのようなことをアメリカ人も気がついていきますから、何とかして早くイラクから出て、世界的にアメリカの威信を回復しなくてはという気がします。

アメリカは大統領選挙戦で、オバマさん以外にもクリントンとか、それからロムニーとかエドワーズとか、いろいろな人が出てきましたけれども、その人たちの演説、あるいは書いたものを見ると必ず「われわれは世界をリードしなくてはいけない。世界に関するわれわれの威信を回復しなければいけない」と、このような言い方をしています。われわれから見ると、アメリカは威張って、世界をリードするなどということを言わないで、もっと謙虚になればいいのにと思うのですけれども、アメリカのリーダーは、国内向けには「自分たちは世界をリードするのだ」ということを言わないと、やはり人気を取れないのだというように思うのです。

今度も、そのようなことがあったという例でも分かりますように、ブッシュは本当に、中東では相当嫌われている存在なのだと思うのです。

ついでながら、今のブッシュの国務長官はコンドリーザ・ライスという人です。このかたもアフリカ系アメリカ人です。女性としては二人めの国務長官、もう一人はオルブライトというのが昔いましたけれども、今度は共和党でアフリカ系の国務長官になったのです。8年間、政権にいました。最初の4年間は安全保障委員会というところにいました。それから4年間は国務長官です。

しかし、8年の間にライスは国際的に何をやったかという、ほとんど何もないのです。中東問題の解決もできませんでした。北朝鮮の核も、そのままになっています。それから、アフリカの問題も残っています。それからロシアとの関係もよくなっていません。いろいろな面で、ほとんど解決されていないのです。そのような面ではライスに対する、一つはアフリカ系であるということもあって批判しにくいということもあるのですけれども、やはりみんな静かに、今の国務長官の無能力さを批判しています。ブッシュは無能力な国務長官を8年間、使いました。そのこともまた、威信の喪失につながっていると思うのです。

今度出てくる国務長官も、また婦人なのです。婦人だからよくないというわけではないのですけれども、何をやるか、それから、どれだけやるかということです。

国務長官の存在は非常に重要だと思うのですが、クリントンさんにしてみれば、この次に自分が大統領に出ようと思うと、いつまでもオバマさんの言うことを聞いて、その下で仕事をしているのは賢明ではないです。ですけれども、最初からオバマさんと対立していたのでは首になるでしょうから、そこも難しいところです。

ですから、いろいろなことがいわれていますけれども、クリントン夫人は恐らく、自分はもう政治生命はこれで終わりだと思っているのかもしれませんが。だから、最後は国務長官をきちんとやって、あとはもちろん、いろいろな名誉職その他ありますけれども、大統領になる意欲を失ったのだと解釈することもできます。そうでなければ、今のようなポストに就かないのではないのでしょうか。

それから、この次の大統領選挙にもう一人、アラスカからペイリンという女性がいます。この人は、今はもう意欲を燃やしているという話ですから、大変面白い状況だと思います。

そこで次に、もう一つここで申し上げたいのですが、われわれはこのようにしてアメリカを見、それからいろいろな情勢を新聞で読んだりしていますが、アメリカは二つの戦争を引き継いでオバマさんの政権になるのです。イラク戦争とアフガニスタンの戦争です。先ほど言いましたように、イラクの兵隊の数は、今は15万ぐらいに減りました。今、少しずつ減らしていますが、しばらくは17万とか18万が行っていました。アフガニスタンには5万ぐらいいるはずで、あの地域だけで20万ぐらいいるのですから、それは大変な金がかかります。

しかもそのために、アメリカ国内の守りが弱くなっているのです。1週間もなかったと思いますが、つい先日の『ニューヨーク・タイムズ』の社説にはっきり出ていました。「アメリカの州兵、これはもっと数を増やして装備をきちんとしておかないと、アメリカの国内で何かあったときには守れない」ということを言っているのです。あれだけの大国がそのようなことを言っているのです。

しかも、国防費はすごいです。この2、3年の額は、6,000億ドルとか7,000億ドルといわれているのです。億ドルと言われてもわれわれはぴんときませんけれども、日本の防衛費、これはドルでいきますと、大体450億ドルぐらいです。だから、アメリカのは20倍とは言いませんけれども、日本の15、6倍なのです。それだけの力を持って、お金を使っているのですけれども、なかなかそれが有効に使われていないというのが、これまでのブッシュ批判だったのです。

ですけれども、オバマさんが言うのは、「自分は大統領になったら、イラクにいる兵隊はできるだけ早く撤退させるんだ。もうイラクの情勢はだいぶよかったから、いいんだ」。これに対してマケインという対立候補は、「そんなことを言って軍を撤退させたら、そのあとのすきをねらって、またテロリストたち、アルカイダが戻ってくるんだから、いつ撤退するなんて言わないほうがいいんだ。言うべきじゃないんだ」ということを言っていました。けれどもオバマさんは、「絶対そうやる。自分が大統領になったら、16か月で撤退させるんだ」ということを言っています。そして、全部ではないでしょうけれども、その減らす、相当多くのアメリカの兵隊を、今度はアフガニスタンに置いて、アルカイダをやっつけるということを言っているわけです。

果たして、アフガニスタンでそんなにうまくいきますかどうか。アフガンにおける戦争は、オバマさんにとってはベトナム戦争の二の舞いのような形になるのではないかという



懸念が、もうすでに出ております。

冷戦が済んで世界情勢がずっと変わってきた中で、世界政治の中心で重要なのは東アジア、中国があり、北朝鮮がありということを言っていました。アメリカは、ヨーロッパにおける兵力をどんどん減らしてアジアに回す、と言っていたのですけれども、全部を回す余裕があまりなく、イラク、アフガニスタンに渡してしまいました。ですから、アメリカとしては早くそこを解決して、東アジアの守りをきちんとしなくては、将来の中国の力に対抗できないという心配があるようなのですけれども、なかなかそこまでいっていないのです。現在、そのような状況だと思います。

それが大体、私が申し上げたい当面のアメリカ、オバマ政権が直面する問題ではないかと思うのですけれども、より長期的に見れば、もちろん、まだほかに考えなければいけないと思うのです。

世界というのはどうなるのでしょうか。ブッシュは一極支配ということをしていました。あるいはほかの言葉で、単独行動主義ということをしていました。イラクをどうするかというときに、あまりヨーロッパの、フランスやドイツの同意を得ることもなく、兵隊を送ってしまいました。あのようなやり方ではもう、世界がついてきません。アメリカとして、これからきちんと世界の中のリーダーとしてやっていくためには、多くの諸国の同意を得てやっていかなくてはいけないのだということで、多国間主義とか協調主義とかという言葉がありますけれども、単独ではなくて協調しながらやっていくのだということをオバマ氏は言っています。

多分、そうなるだろうと思いますし、今度、オバマ氏が任命しました国連大使にスーザン・ライス、これもライスというのですけれども、黒人の人がいます。この人は非常に優秀であるというように言われていますが、有能な人を国連大使にしたということは、アメリカが、オバマ政権が国連を非常に重視しているということを表す一つの証拠だと思うのです。ですから、そのようになるのではないのでしょうか。

ここでもう一つ言いたいのは、多極化という言葉があります。アメリカの一極に対して、世界にたくさん、ロシアもあり、インドもあり、中国もあり、ヨーロッパもあり、日本もあり、このような主要な世界政治を動かすような国々があって、そのようなシステムになって、アメリカだけが威張っているシステムではないのだと、このような考え方なのです。そして多分、そのようにしていくだろうと思うのです。それを多極化という言葉を使って、よく言います。

しかしアメリカは、単に多極化というのは嫌なのです。アメリカの主導の多極化でないと面白くないのです。これは、私はここで強調したいと思います。一般の学者とか新聞記者とかが言う場合には、世界は一極支配から多極支配に変わっていくであろうというので終わりますけれども、そうではないと言っています。アメリカが主導の多極です。多極の中の極はたくさんありますが、アメリカという極はやはり大きいのです。そのような世界を、アメリカは依然として作ろうとしていると思います。

ここでは、「無極世界？」でクエスチョンマークをつけましたけれども、これは最近アメリカ人が、「これだけ多くの力ある国が出てきたのだから、極というのは言えないのではないか。アメリカがリードしているといっても、もうあまりリードしていないのだから、むしろ無極と言ったほうがいいのではないか」と、英語でもノンボーラーという言葉があるのです。それで論文を書いて、そのためにこの言葉をみんなが使いだすようになったのですけれども、私は無極世界というのは、あるいは無極ということは不適切だと思うのです。というのは、そのような言い方もちょっと面白いですから、奇をてらって使うのでしょうか、実際はまだ、きちんとしたアメリカ、あるいはロシア、中国、日本、インドというのがあります。それぞれの単位は、やはりお互いに無視して国際政治を動かしていくわけにはいかないという面では、多極化という言葉のほうが意味はあると私は思っています。

G8からG20という言い方をしていますと私は書きましたけれども、ここ数年、G8の役割というのは世界政治の中で、あるいは世界経済の中で、少しずつ影響力を失いつつあります。といいますのは、それに入っていない国が、中国とかインドとかブラジルとか、あるいはメキシコとか、将来はナイジェリア、南アフリカが入るかもしれませんが、どんどん経済力をつけているわけです。その人たちのことを考えないで、G8だけで世界の経済を見ていこうというのは、もうほとんど意味がなくなってきました。だから、今年の8月に、7月ですか、洞爺湖サミットがありましたけれども、G8が集まり、同時にG20に当たるような国を呼んで一緒に、会合はまずG20でやって、それからG8でやっとなら、このように分かれてはおりましたけれども、G8だけで世界の環境問題その他を話し合うのは、エネルギー問題を話し合うのは意味がないと、このようなことなのです。私はそうだと思います。

今、中国の経済が随分悪くなったといっても、まだ今のところはまあまあ7%、8%伸びるのではないのでしょうか。7%、8%ですけれども、日本は今年の経済成長率はマイナスではないかといわれています。それは残念なのですけれども、そのようにして中国はまだまだ伸びそうです。それからインドも、経済開発はどうですか、9%とか何かいっています。世界経済の金融危機で、この辺は悪影響を受けるとは思いますけれども、7%、8%伸びれば、やはり10年で経済規模は2倍になりますから、それだけのうちに伸びていくわけです。

インドの人口は2025年ぐらいには、中国の人口の伸び率を追い越すといわれていますから、そうなると世界で一番大きいのがインドです。インドや中国の経済が伸びていくと、まず中間層が少しずつ膨らみます。そして、金を持つようになりますと、車を買います。それから、冷蔵庫を買います。それから、夏の暑いところは、インドなどは夏は暑いわけですから、冷房が入ります。それは、日本で考えるよりも大変なエネルギー消費の国です。大変なものです。

インドの人口は13億です。それで、1割が中間層ですといっても1億3,000万です。1

億 3,000 万というと、日本の人口です。わずか 10% の中間層だといっても、日本の人口の規模の人たちが、日本人と同じように冷蔵庫を持ち、車を持ち、冷暖房をやったら、これは大変なものです。これがだんだんと増えていくわけです。ですから、中国とインドの持つエネルギー消費の大きさ、これはもう私たちの想像を超える大きな問題ですから、世界全体で考えていかななくてはならない問題だと思うのです。

次の核のことについては、時間の関係もありますから抜かしたいと思いますが、簡単にいいまして、ブッシュ政権は核の軍縮ということをあまり言いたくなかった、関心があまりなかったのです。ところが、オバマ政権はあるのです。それは大変いいことだと私は思いますし、ぜひやってくれることを期待していると、そのようなことを言いたいと思います。

それから環境保護も、ブッシュはあまり関心を示しませんでした。アメリカが産業をすきっと育てていくためには、あまり CO<sub>2</sub> の節約とか何とかというのを規制してしまうと、それがかえって伸びなくなるから反対だということを言っていたのですけれども、オバマさんは違った姿勢を示しておりますから、これは新しい姿が見えるかという気がいたします。

その次に、日本のことについて触れたいと思います。対日外交は、専門的にはたくさんありますけれども、私はそれほど全部を話すつもりはありません。

オバマ政権の対日外交につきまして少し申し上げたいと思います。雑誌に『フォーリン・アフェアーズ』という本があるのです。アメリカのニューヨークに、フォーリン・リレーションズ、対外関係評議会というのがあるので、そこから出している雑誌です。年に 5、6 回出るので、昨年の 7・8 月合併号で、オバマ氏は自分の外交問題について論文を書いています。そこでは例えば、アメリカは世界のリーダーにならなくてはならないとか、自信を回復しなくてはならないとかということをいろいろ言っているのですけれども、残念ながら日本についての扱いは少ししかないのです。これは一つの批判の対象になりました。

それからもう一つ、別の号ですけれども、ヒラリー・クリントンも論文を書いているのです。その中では米中関係、アメリカと中国の関係が今後は一番重要な二国間関係になるという言い方をしたのです。日本については言わなかったのです。だからヒラリー・クリントンさんの論文は、日本では批判されました。それで慌てて、しばらくしてクリントン陣営の人たちが、特別にプレス・ステートメントを出して、ヒラリー・クリントンが大統領になっても日本重視は変わりません、というようなことを出したことがあるのです。

いずれにしても、オバマさんの論文を読みましても二国間関係、日米同盟は重要だと言うのですけれども、同時に日米同盟を超えた、もっと効果的な地域的な枠組みを作っておかないと、アメリカにとっては不利であるという言い方をしているのです。これはちょっと後で、すぐ出そうかと思ったのですけれども、それはわれわれとどのような意味があるのですかということになります。われわれは日米同盟が重要だと言い、アメリカも時々

言うのですけれども、今のような言い方をオバマさんがするということは、日米同盟をもう少し超えたものを作りたいのです。例えば、韓国と関係をよくし、日米韓で同盟をカンカするとか、あるいはオーストラリアを入れて日米豪で何かやるとか、場合によっては中国との関係を今まで以上に強くするということも考えられます。

私もこの1年ぐらい、ワシントンであったり、それから中国であったり、幾つかの会議に出ることがありました。そのような中でアメリカ人が出る場所では、あるいは、そのようなところの会合の目的自身も、新大統領に対してアジア問題についての提言をするために、皆さんの意見を聴きたいというものがあるのです。そのようなときにアメリカ人がよく出してくる問題は、今のこの問題なのです。同盟問題、同盟を越えて何か枠組みを作るべきではないかと言うのです。

その中の一つが、日米中、日本、アメリカ、中国、これのきちんとした枠組みを作れば、アジア太平洋地域は安定していくのではないかという発想なのです。これは、皆さんがたはどのようにお考えになれるかと思うのです。実は、私自身はちょっと懐疑的なのですけれども、今はこのような議論が多いです。新聞にも時々出てきます。つまり日米中、確かに頭の中で考えると、日米中という関係がよくなれば、大きな国が三つあるわけですからアジア太平洋地域は安定するかもしれません。

しかし今、日米中が会って、何の話ができるかと思うのです。例えばわれわれは、日本とアメリカで話すときには、「中国の軍事力は心配になりますね。これは何とか対応、作戦を練らなくてはいいけませんね」と言っていて、中国と一緒にになったら、そのような話はちょっとしにくいです。それから、台湾問題があります。「われわれは中国が、中国と台湾の関係を平和的に解決してくれることを期待します」と、これは中国に言ってもいいのですけれども、もし中国が軍事力を使って台湾の解放をやる際には、アメリカと日本は、「アメリカは軍事力を使ってでも台湾を守ります」というようなことを、そのようなところの会合で話ができるだろうかと、このようなことになります。

そうするとあまり、肝心な問題は話ができなくて、地球の温暖化などに頑張らましようとか、そのような話になります。そうすると、日米中の首脳会談をやる意味がどこまであるだろうか、という疑問があります。私は少なくとも、そのような疑問は強く持っているのですから、そう言うのですけれども。オバマ政権に近い、政権って、まだ政権はできていないです、オバマさんに近いアジア問題の専門家たちのグループの中には、日米中を言う人が非常に多いです。ですから、今後そのような話がもっと子細に、政策的な考え方として出てくるのではないかということになります。

もしそうだと、日本側での一つの心配は、アメリカは結局、日本を置いて中国との関係を重視しようとしているのではないだろうか、ということです。前のクリントンさんは、ちょっとそのような傾向がありました。だから今度も、民主党の大統領としてそのような傾向があるのではないか、このようなことを言う人がいます。皆さんはどのようにお考えになれるかと思うのです。アメリカの日米中と言う人たちでも、アメリカと日本との関

係の重要性は変わりませんということは、一生懸命その人たちも言っているのです。言っているのですけれども、どのようになるかと思えます。

オバマさんは恐らく、上院議員になってまだ数年ですから、上院議員として、つまり国の政治家として日本に来たことがないのではないかと思います。もう少し調べなければいけません。先日、大統領選挙に当選してから、麻生首相はオバマさんと電話会談いたします。その中でオバマさんは、自分も日本には関心がありますということを言い、鎌倉にも行ったことがありますと言ったようなのですけれども、鎌倉だけでは困ります、と思うのです。ですからこれまで、上院議員になってから短いわけですから、そのような形で日本と話し合うとか、あるいはここにちょっと書きましたように、日本の人脈があるというようには思えないのです。

ここ2、3年、あるいは4、5年ぐらい見たほうがいいのかもかもしれません。どなたかがきちんと調査をすればいいのですけれども、私が聞いているのは、アメリカの上院議員、下院議員で、この数年の間に中国に行った人の数と、日本に行った人の数を比べると、日本に来た人たちの数は本当に少ないそうです。ほとんど多くが中国に行っています。これは中国の重要性がいろいろあるわけですが、それほどまでに、日本を重要だと思っはいますけれども、実際に、それではアジアに行きましようとなると、最初に行ってみなくてはと思うのが中国なのでしょう。

それだけダイナミックに中国が動いているということを指しますが、そうすると、やはり日本を通り越すのではないかとということがあります。この「ジャパン・パッシング」というのは、そのような意味なのです。パッシングではないのです、パッシングです。パッシングとパッシングとよく似ていますが、二つの意味があるのです。パッシングは日本をたたくという意味です。パッシングは、日本をたたく意味がないから、簡単にそれを越えて次のところへ、中国へ行きますと、このような意味なのです。いずれにしても、ジャパン・パッシングになろうと、パッシングになろうと、日本にとっては大変不利な話なので、日本の多くの人たちは、これからオバマさんが日本にどのような政策を執るのか、どれくらい重視するのかについては、非常に懸念を持っているという状況であろうと思います。

先日、東京で、共和党系ですけれども、国務副長官もしましたアーミテージという人が来て講演をしました。これは何かと日本側にとっては重要な人で、日本の政治家がワシントンに行くとアーミテージ参りをするぐらいに、みんなが順番に行って話してくるという存在の人なのです。その人が東京の講演で、オバマ政権になっても日米同盟の重要性は変わらないと、それからジャパン・パッシングなどというのは意味のないことだというようなことを言って、日本側を慰めるというような講演があったようです。次の駐日大使はアーミテージではないかということを使う人もいます。私はそうならないと思います。けれども、誰になるかはちょっとはつきり分らないです。ひょっとしてなるかもしれませんけれども、アーミテージという人はワシントンにすることに意味があると、私は思うのです。日本の国会議員がワシントンに行ったりするとき、必ず会って帰ってきます。それ

で、写真を撮って帰ってきて、「私はアーミテージと会いました」と言うことが非常に重要なのだそうです。ですから、東京にいたのではあまり意味がないということになります。

あとは簡単に、日米関係についてももう少し述べてみたいと思うのです。われわれ日本の政府は、戦後ずっと日米同盟、日米関係は日本の外交の基軸ですということを言ってきましたし、事実そうだと思いますし、その重要性はあると思うのです。ですからここに書きましたように、同盟の強化であるとか、協力関係を拡大するというような問題、これはもう当然、このような方向で進んでいくのだらうと思います。

現在の日米同盟の中で、われわれは狭い意味の軍事面でいって、大きな課題は二つ三つあると思うのですけれども、一つは基地問題です。この基地問題をきちんと解決することが、日米をよりスムーズにいかせる点だと思うのです。沖縄の普天間基地を閉鎖して、その一部を辺野古という別の沖縄の地域に移して、それから残りの海兵隊ですけれども、8,000人をグアム島に移すと、このようなことが決まったのです。辺野古の問題が解決しないものだから、8,000人をグアムに移すという話もうまくいきません。もうずっとそのままになっています。

私は、これは日本政府の責任が大きいと思うのです。これはアメリカと日本の政府の間で合意して、2014年までにこれをやりましょうという、ちゃんとロードマップも決めてやっているわけですが、国内で沖縄の基地問題が解決しないものだから進まないのです。確かに基地問題は、だれがやっても大変難しい問題なのですけれども、日本としてはアメリカに約束しているわけです。約束していることがまだほとんど進んでいないという状況なのです。それで、その間に日本の総理がどんどん替わっていきますから、その中で本当にきちんとした決定をし、やっていけるかというのは、今はできている状態ではないです。これが大きな問題だと思うのです。

それ以外では、日米で対立する問題は、北朝鮮の問題です。北朝鮮の核をやめさせようというのは、基本的にはもちろん日米は同意しています。けれども最近の動きなどを見ますと、アメリカのほうより北朝鮮に譲歩して、核を全部廃止するという話はもうちょっと先にして、まず持っている核の施設をつぶすようにしてくれと、いわゆる非能力化、無能力化という言葉を使っていますが、まず核実験とか核開発をできないような形にすることが重要だということで、もしそのようなことをやるのならば、油をこれだけ渡しますと約束したのです。油は渡しているのだけれども、果たして北朝鮮側は、それを全部無能力化することについて文書にサインするのを拒否していますから、アメリカと北朝鮮の間で対立点があります。日本は、アメリカが北朝鮮にそれほど譲歩することに反対をしていたわけですが、アメリカがそれをやってしまいました。

日本はもう一つ、らち問題というのがありますから、らち問題が解決するまでアメリカと日本は協調して、歩調を合わせてやりましょうという話を以前にしていたのですけれども、アメリカは最後になって日本側の立場を無視して、北朝鮮に譲歩してしまいました。ところが、譲歩したけれども、先ほど言いましたように北朝鮮は油だけを取って、無能力

化についての文書に署名するのを反対していますから、アメリカにとっては、また北朝鮮にばかを見たということになります。ですから日本から見れば、それ見たことかと、北朝鮮とはそのような国なのだから、譲歩などやすやすとするほうが間違っていると言いたくなるのですけれども、日本側はアメリカに対する不満、それから北朝鮮に対する不満があります。

ですから、オバマ政権になってこの問題をどうするか、これまでの続きをやるのか、それとも少し違った形で進めていくのかという問題は出てきます。これだけ問題が出ましたから、オバマ政権は北朝鮮に対するやり方を見直して事を進めていくのだらうと、私は思います。見直すときに、では何が違ってくるのかというのはまだよく見えないのですけれども、例えば人権問題、そうするとらち問題というのもまた出てくるかもしれません。あるいは、無能力化のプロセスをもう少しはっきりさせたほうがいいという意味があります。

だけれどももう一つ、選挙戦の内容で言われてきたのは、オバマさんは、イラクとか北朝鮮の敵対する首長者と、自分は対話をもって事を解決していくのだということも言ってきたのです。もしこれをするならば、北朝鮮にもう1回、また譲歩することになります。でも場合によっては、アメリカが北朝鮮との交渉をする際に、まず国交正常化をやりましょうと、正常化したうえでいろいろなものを解決していきましょう。北朝鮮にアメリカがやはり大使館を持つことが、いろいろな面で仕事がしやすくなるというように判断をすれば、今までやってきたやり方を変えるかもしれません。今までは、そのような問題を全部解決したら国交を正常化しましょうと言っていたのですけれども、今度は順番を変えますということを言いだすかもしれません。これは、これから見る問題だと思うのです。

もう一つの問題は、アフガンその他へ日本は自衛隊を送るのか、送らないのかというような問題です。オバマさんがこれまで選挙戦で言ってきたのは、アメリカは、われわれはリーダーとしてやっていくけれども、アメリカだけでは事は進まない、われわれは同盟国その他の国の協力が必要であるということを言ってきたわけです。同時に、アフガニスタンは解決しなければいけないし、自分をもっと軍事力を増強させてやりたいということを言っているわけです。

そうすると、同盟国日本に対しても一定の期待を表明してくるだろうと思いますし、これまで少しずつ言っているのは、自衛隊のヘリコプター部隊をアフガニスタンに送ってはどうか。アメリカやその他の同盟国、北大西洋軍、NATO軍などの兵隊が撃たれて、死者とか、あるいはけがをします。そのような人たちをヘリコプターで運ぶ作業、そのようなものを手伝ってくれたらどうかということです。

ヘリコプター部隊というのは、世界の多くの軍隊の中でも、そのようなことの作戦ができる国が非常に少ないそうです。飛行機の中と地上とのコミュニケーション、それから病院、その他の部隊との間のコミュニケーションを非常にうまくやって、あるところへスッとヘリコプターで降りて、それでその患者を救い出して、運び出して、またスッと出ます。安全にこれができるというのは、非常に少ないのだそうです。

それで、日本の部隊はできることをアメリカが知っていてといいますか、認めて、やっ  
てはどうかということを言っています。皆さん、いかがですか。日本はやるべきですか。

もう一つは、シビリアンで結構だから、民間、民間というよりも文民です。NGOだけ  
ではなくて、やはり政府の役人、要員、これを送り込んで、アフガニスタンの経済復興に  
もっと努力していったらどうですか。単にインド洋だけでやっているのではなくて、  
やはりアフガニスタンでやるということが重要なのだと、このようなことを言っています。

アメリカ兵その他、ヨーロッパの西太平洋地域からたくさん行っていますけれども、そ  
の人たちと一緒に戦うことを、英語では「ブーツ・オン・ザ・グラウンド」といいます。  
地上でブーツ、軍靴を履いて、それで一緒に仕事をします。今度はそればかりではなくて、  
シビリアンなブーツを履いてもいいから、やったらどうかというようなことも言っていま  
す。

それでも日本から見れば、やはり危険です。危険なところへ行くことを覚悟して、われ  
われは行くべきかどうかです。日本の多くの人々は「そんな危険なところには」と言います  
けれども、それでは「ほかの人たちはみんな危険を冒してやっているのに、なぜ日本はで  
きないのですか。する気がないのですか」。そうすると日本は「憲法問題があります」と言  
うけれども、それも、「都合が悪かったら憲法を変えたらどうなのですか」と、このような  
ことになりますから、日本側の論理はだいぶ弱いのです。国際的に非常に弱いです。

そこをわれわれはどうやっていくのでしょうか。オバマに対する期待だとか何とか言い  
ながら、それでは日本は何ができるかということを書いていないではないですか。アメリ  
カ政権が「このようなことをやったらどうか」と言ったときに、日本が「それはだめです、  
ノー」と言ってもいいけれども、「これはできませんけれども、これとこれはできます」と  
いうように言えばアメリカも満足するかもしれないけれども、それを用意しておかないで、  
ただ、何かきたら「憲法の理由でノーです」と言っていて本当にいいのだろうかという問  
題が、これから大きくなると私は思うのです。

日本の政権について、私も何とも言えませんけれども、民主党がなったら、それではそ  
うなるのかというと、あまりそのようなようすもないです。過去3、4年の間に、総理大  
臣は何人替わったかと思うのですが、アメリカから見れば、ロバート・ゲーツとい  
う国防大臣は日本側とずっと接触していますが、これで6年ぐらいやっていますか。失礼、  
4年ぐらいやっていますか。国防長官を2年ですか。その間に日本の防衛庁長官、あるい  
は防衛大臣は4人ぐらい替わっているのではないですか。だから、そのようなことで本当  
に強い同盟関係というのはできるのだろうか、という問題も残っています。

そこで、日米関係については「重要だ、重要だ」と言っているのではなくて、やはり一  
つ一つ問題を解決していくのだという姿勢が重要です、ということがよく言われています。  
盆栽を育てるようにやっていくべきです。少しずつ、ここがおかしいと思ったらこの枝を  
直し、こちらがおかしいと思ったらここを直すというようにして、大きな緊張の種が、で  
きるだけ生じないように解決していく、これが同盟にとって重要です。最後に、これを管



理という言葉を使っています。英語でもマネージすると、日米関係をマネージするというような言い方がよくされています。

以上、ご清聴、本当にありがとうございました。私の幾つか感じることを申し上げました。

成相 ありがとうございました。

それでは、15 分ぐらい時間を残していただきました。どうぞ皆さんのほうからご質問をよろしく。

○ これから中国の時代、中国の世紀といわれております。そのような意味で日本は、日米協力関係というのは非常に必要だと、わたしはそう思います。そのような中で日本はやはり、このアジアで孤立化するのではないかという感じもするのです。そのような意味から、オーストラリアとかインドと提携する、協力する関係を作っていくことがこれからの課題ではないかと思うのですが、いかがでしょうか。

西原 おっしゃるとおり、私もそうだと思いますし、これまで、安倍政権のときには日米豪ということを強く言いました。もう一つは、日米豪印も言いました。日印という関係は、ここ数年の間に急速に進んではいるのですけれども、もちろん同盟関係になっていません。そのような環境を作っていくことが、例えば、間接的に中国を牽制（けんせい）するとか、全体の国際政治の中で日本の仲間をたくさん増やすことによって、将来、敵対的な関係になるかもしれないというような国々に対して牽制をするという姿勢を作っておくのは非常に重要だと思うのです。私は進めるべきだと思います。

ただ、私も少し話す機会があったのですけれども、インドは友好国を作るのはいいけれども、同盟国は作りたくないのです。やはり伝統的に非同盟の国ですから、そう思うのでしょうか、そのようなことを言っています。今、インド人にとって一番近いのは、やはりアメリカだと思います。冷戦の間はロシアに近かったといわれていますが、今はもうやはりアメリカです。ですけれども、もちろん同盟ではありません。でも、おっしゃることはよく分かります。

○ 質問ですけれども、たまたま私は仕事で防衛省との取引もありますし、先生が校長をされた防衛大学も、何度もお伺いさせていただいたことがありまして、われわれが扱っているソフトをお使いいただいて、どうもありがとうございました。そのようなことから、ちょっと専門的といいますか、先生のお考えをお聞きしたいのです。

素人ではございますけれども現実問題として、特に米第7艦隊とわが国の海上自衛隊というのは、一体運用されているというように聞いております。特に、リンク11とか16を使って、もう完全に一体運用です。それと、一体運用を前提とした合同訓練かどうかは

分かりませんが、陸上自衛隊もいろいろな日米の合同訓練をやって、基本的にはもう、システムの、技術的には一体的に運用されているのではないかと、私には個人的には考えております。

このような中で、政治家の先生がたの間で、集団的自衛権の問題とか、まだ非常に見えないところでいろいろな議論があろうかと思うのです。そのような中で憲法問題に関するものではございますけれども、集団的自衛権の問題について、先生はどうお考えになられているかということが第1点です。現実問題の日米の具体的な運用上では、もうすでに一体運用されているということから考えて、では、憲法での集団的自衛権はどのようにお考えですか。

それともう1点、コメントでかまわないのですけれども、田母神空幕長の歴史問題の認識、これを先生はどのように考えておられますか。実は、あの田母神さんが選定した講師の中には、私の同級生が入っております。有名な講師で、名前を言えばすぐ分かるのですけれども、そのようなこともあって、私も個人的に非常に関心があるので、先生のコメントを聞かせていただければと思います。

西原 はい、どうもありがとうございます。簡単に申しまして、日米間で大きな問題になっているものの一つは憲法問題、集団的自衛権です。これは日本の中にあっても大きな問題なのです。

今、北朝鮮のミサイルが日本に飛んできました。日本を守らなくてははいけません。日本も一応は守ろうとするのですけれども、アメリカ軍は日本との安保条約によって、日本を守る義務があるわけです。ですから、アメリカは反撃するはずで、ところが逆に、アメリカ軍が攻撃を受けたときに日本はアメリカを守らなくてはいけないかというと、これは義務は何もないのです。そのような面では義務の不平等といいますか、片務条約とか、何かそのような言葉がありますけれども、とにかく不平等であるということに対してアメリカ人の不満はあります。それから、日本側からいっても、本当にこれで同盟国と言えるのだろうかという問題はずっと残ります。戦後のいろいろな政治的な経緯で今、このようになっているわけですが、それではこれを、これからどうしたらいいかという問題です。

まずは、これだけ集団的自衛権に関しまして、国会でもあちこちで、ずっと憲法違反だとか何だかんだと議論がある中ですから、これはやはりすっきりさせる意味で、私は憲法の改正があったほうがいいと思います。いずれにしてもはっきりして、これについて解釈上の議論を呼ぶことのないようにしておくことが、やはりいいと思います。

その次です。しかし、それでは憲法を改正できるかというと、大変です。ほとんど不可能です。というのは、まず国会で3分の2の決議で、衆議院、参議院、いずれも改正をしましょうということを決定をし、それから国民に国民投票をかけます。これで通るのは、簡単にできるはずがないです。ですから、私は解釈上を変える、実際に憲法を変えるので

はなくて、憲法の解釈を変えるということのほうが易しいと思うのです。

さらに進んで、憲法を解釈する際にでも、集団的自衛権をこれまで議論していた中でももっと制限して、これとこれは今やろうと思うとできます、というのを選んでやっていきます。実は、安倍政権はそのようなことをやり始めたのです。四つぐらいケースを選んで、これについて何かできるのではないかと、あるいは、特別にこれはできるというように決めていけばいいのではないかとやったのですけれども、短命政権でその後が続きませんでした。福田総理は全然関心がなかったのです。今、麻生さんは経済問題が忙しくて、なかなかそこまでいっていないと、このような状況なのですけれども、これをもう一度復活させて、それで決めていけばいいというように私は思うのです。

それから、ちょっとこれと外れますけれども、集団的自衛権で今、議論して、いろいろなことを集団的自衛権の行使にならないようにやろうと言っていますけれども、考えようによっては、もうすでに日本は集団的自衛権を行使しているのです。日本の国内にアメリカの軍を置いていて、基地を提供していること自身が、すでに集団的自衛権の行使ではないかというように解釈すれば、もうやっているのです。だけれども、それは政府が、これはそうではないのですという言い方をして、いわば切り抜けてきたというところがありますから、集団的自衛権という議論は本当にあいまいです。本当に整理しておかないといけない問題だというように思います。

それからもう一つは、田母神さんの件です。私もご本人をちょっと知っているのです。ここ1か月ぐらいの間に、テレビ朝日と、毎日と、朝日から取材を受けました。「防衛大学でどういう教育をしているんだ」と言われたのです。実は、田母神さんは防衛大学で歴史を少し勉強したかもしれませんが、恐らく彼の意見は、防衛大学を卒業して、部隊でいろいろっている間にそのようなことを考え、そのような意見を持つに至ったのだらうと思います。

それで、いろいろなことが言えるのですけれども、簡単にいって田母神さんのような意見を持つ人が、防衛大や自衛隊の中に結構いるかもしれないという気はします。数字で見たことはありませんけれども、いるかもしれません。というのは、自衛官になるためには宣誓するのです。言葉は忘れましたけれども、「日本が危険に陥ったとき、あるいはその危機におちたときには、私は命を懸けて戦います。国を守ります」という言葉があるので。だから、やはり自衛隊の人たちにとっては、命を懸けてやるためには、日本の国は素晴らしいというように思わないとできません。

そこまではいいのですけれども、田母神さんは「だから日本は今まで悪いことは一度もやっていません」というように言っているのです。これは、私は残念に思うのです。つまり、過去においては、残念ながら日本が望ましくないことをやったということはやはり認めて、そして認めたうえで、日本はそれを克服して戦後の日本を作ってきたのです。これに対する誇りを持って愛国心をはぐくみ、そして日本の防衛に頑張っていただくということになれば一番いいと私は思うのですけれども、何かそこをちょっと飛

躍してしまっているというところがあるので残念です。

しかし、せっかくの機会ですからもう一言申したいのは、自衛隊の人たちは、常に一生懸命やっているのに、十分に自分たちは認められていないということに対する不満はずっとあります。だって、自衛隊、君たちは国を守れとか、頑張れとか言いながら、自衛隊は軍隊ではないのでしょうか、そのような憲法上のはっきりした地位はないではないですか、自衛隊は軍隊ではないですと、このように言われてしまうと本当に面白くないです。例えばそのようなことなのです。

今でこそないのですけれども、私も防衛大学で授業をし、最後は学校長もしたのですけれども、一つ、昔のかたに聞きますと、昔は防衛大の学生でも横須賀の街を歩いていくと、制服で歩くわけですから、「税金どろぼう」と言われました。今は、それはなくなりしました。今はもうみんな、非常に自信を持って歩いたりしていますけれども、やはりそのような時代を通してきているわけです。

恐らく田母神さんも、そのような経験をしたのではないかと思います。そうすると、自分たちは国のためにやっているというのに、国民、あるいは政治家がきちんとわれわれを認めてくれていないということに対して、不満はあると思うのです。それはぜひ、このような機会に一言申し上げますので、いろいろ考えていただければと思います。

成相 あと、お一人ぐらい、いかがでしょうか。ございませんか。

それではわたしのほうから、経済の関連なのですけれども、いいですか。

米中が経済連携会議を非常に緊密にやっていて、最近行われた会議では、アメリカ側も人民元の「じ」の字も言わなくなったそうです。つまり、やはりアメリカは、これから財政赤字が1兆ドル、あるいは1兆5,000億ドルとかいわれています。では、今度はどこの国を当てにしようかと、そうするとまた中国のカネをあてにしている。どうもその米中の関係が、アメリカがかつて日本をえじきにしてきたような、そのような戦略をアメリカが中国に対して執るのではないかという気がしていますけれども、いかがでしょうか。

西原 いや、執りたいと思うのです。執りがっていると思うのですけれども、中国はこれまでのところ、非常に上手に立ち回っています。言うまでもないことかもしれませんが、中国の持っているドルは大変な額なのです。日本よりもよほど持っています。ですからこれで、アメリカ側が困っているところで、最近はいましようとか、これは何しましようということになれば、中国の発言権も非常に大きくなりますけれども、同時に中国はそんなことまでして今、アメリカを救いたくないというように思っていると思うのです。日本は同盟国ですから、どこかでやはり助けたほうがいいと思うのですけれども、中国は、むしろこのような機会を通して、国際的な立場を強めていきたいというように思っていると思うのです。ですから、そう簡単にはいかないのではないかと考えています。

成相 ありがとうございました。

それでは皆さん、お集まりいただきましてどうもありがとうございました。また今後とも、いろいろな場合に西原先生が発言されていくと思いますので、また機会があったらお呼びしたいと思います。

今日は先生、どうもありがとうございました。

西原 どうもありがとうございました。

麗澤大学経済社会総合研究センター  
2008年12月17日(水)

# オバマ次期大統領と 日米関係の行方

西 原 正

平和・安全保障研究所 理事長

## 1 オバマ大統領誕生の 意義

## 2 現段階で見る オバマ次期政権の 特徴



## 3 オバマ次期大統領の 政治姿勢



## 4 オバマ次期政権の 課題

(1) 当面の課題

(2) より長期的な課題



## 5 オバマ次期政権の 対日外交





## 6 日米協力関係の 拡大



## 7 日米関係の管理



ご静聴  
ありがとうございました



武藤 今回の米国の金融危機を考えると、住宅価格の動きからみましょう。

一つの代表的なデータなのですけれども、ケース・シラー住宅価格が90年代から2000年の初めにかけて、急上昇を始めました。今振り返ってみると、2006年の6月がピークでした。したがって、住宅バブルの崩壊、サブプライムローン問題というのは、おとし、2007年に新聞紙上をにぎわせたわけですが、それよりさらに1年前、2006年の6月に、住宅バブルは崩壊を始めたということです。ですから、専門家の間では、おとしのさらに1年前に、アメリカの住宅ローンは危ないということが知られておりました。しかし、まだ、それは一般的ではなかったわけです。現時点では、ピーク対比20数%に下落してきております。しかし、まだ、下落は止んでおりません。

住宅着工、在庫のグラフ(P.10)がございますが、その住宅バブルの崩壊とともに、住宅着工件数は激減をしまいいりました。住宅価格が上昇している間は、自分の持っている資産が増えるということです。早く住宅を手に入れたいという思いで買いが殺到するわけですが、住宅価格が下落し始めると、まだまだ下がるかもしれないというように思いますので、それほど慌てて買うということとはなくなるわけです。むしろ、価格が下がるまで待とうということになって、一斉に住宅需要が減少する、ますます価格が下がると、そのようなことが繰り返されているわけです。それを察知した住宅建設会社は、住宅着工を取り止めます。販売が減少しますので、一時的に在庫は増加します。在庫は増加いたしますが、住宅着工も激減しますので、この表にあります、赤い住宅販売在庫は、今ではかなり下がってきております。しかし、依然として、過去のレベルと比べますと、在庫水準は高いというようにみられます。

またちょっと戻っていただきまして、この11ページのほうに延滞率推移というのがございます。このグラフの見方は、例えば、2003年、2004年に貸した住宅ローン、これはグリーンとオレンジのグラフです。例えば、2004年に貸したものが、今日4、5年経過しているわけですが、横軸が経過期間、36か月、3年までが示されておりますけれども、3年たった時点でも、2003年、2004年に貸された住宅ローンの延滞率は、0.5%を下回る程度と極めて低いということですが、2007年に貸された住宅ローン、グリーンのグラフは、まだ1年ちょっとしかたっていないにもかかわらず、延滞率が急上昇して、もう1.5%を超えるような延滞率になっております。

これは、一体どうしてこのようなことが起こるのかといいますと、金融機関の住宅貸付の基準をかなり緩めたということなのです。住宅貸付の基準を厳格にしていれば、延滞率はそれほど上がらないのですけれども、ルーズな審査で貸しますと、この延滞率が上昇するということです。

なぜ、安易な貸付を行ったのかということが次の問題になるわけです。この問題をきちんと説明するためには相当時間を要しますので、極めて簡略な説明にとどめさせていただきます。まず、背景として、金融について、この10数年の間に何が起こったかということをお話ししないと、なかなかご理解をいただけないわけです。わたしは、大きくいうと3

点のことが起こったのではないかと考えております。

第1点は、いわゆる金融イノベーションです。金融工学などという言葉、皆さん、耳にしたことがあると思いますけれども、そのような難しいファイナンス理論というものを使いまして、新しい金融商品を作ったということです。そのようなことを主に手がけましたのは、アメリカのインベストメント・バンク、コマーシャル・バンクというものが、そのようなビジネスに手を染めました。

これはどのようなことかといいますと、証券化商品というものをたくさん作ったということなのです。証券化商品とは何なのかというと、住宅ローンの例で申し上げますと、まず、住宅ローン専業者というのがアメリカにあります。一般の銀行も貸しますけれども、住宅ローン専門金融機関というのがアメリカにあります。この住宅ローン専門金融機関は預金を取り扱っておりません。銀行からお金を借りて住宅ローンを貸すということです。

それで、住宅ローンを貸して、また資金を調達して貸すということを繰り返していきますと、住宅専業者の資産は、どんどん膨れ上がっていくことになります。それはビジネスとしては大変なことなので、貸し付けたローン債権を売却するということをやります。そうしますと、買い取るのはインベストメント・バンクとか、商業銀行なのですが、それによって新しいキャッシュが入りますので、住宅ローン専業者としては、また、そのニューマネーを、売却して入ってきたお金を貸すという回転ビジネスをやります。それによって、一種の手数料ビジネス、住宅ローンを貸すという行為によってもうけます。金利でもうけるわけではありません。

それで、買い取ったインベストメント・バンクや商業銀行はどうするのかというと、これをたくさん、一定量買い集めたら、これを束にしまして、この資産を裏づけとする証券を発行するわけです。これが証券化商品なのです。そのときに、個々の住宅ローンのリスク、貸し倒れリスクは、これは相手一人一人によって違います。ところが、これを束にして平均的なリスクに転換すると、証券化商品のリスクというのは平準化されたリスクになります。したがって、巨額な証券化商品が、一定の金利で投資家に提供できるということになるわけです。

その際、さらに複雑なのは、比較的優良な住宅ローンを集めて証券化したものは、例えば、格付け会社によってトリプルAという最高級の格付けを得ます。あまり使用力のないものは、例えばB格といったようなことで格付けを受けます。それで、優良な証券化商品はローリスクでありますけれども、ローリターンにならざるをえません。あまり信用力のないものは、ハイリスクですけれども、ハイリターンになるのです。そのような形で、投資家はローリスク・ローリターンの証券を買うのでしょうか、ハイリスク・ハイリターンの証券を買うのでしょうか。言い換えますと、例えば年金基金などはそのような危険なことはできませんので、ローリスク・ローリターンの証券を買います。ヘッジファンドなどはひともうけなければいけませんので、ローリスク・ローリターンのものも買います。ですから、お客さんはさまざまにつくわけです。

そのようなことで全体が回転し始めますと、投資家にとってみると、世界中の投資家は今、金余りですので、投資先を一生懸命探しているわけです。そこに、アメリカのインベストメント・バンクなどが、「このようないい投資商品があります」「証券化商品があります」ということになると、みんな飛びついてそれを購入したということであります。住宅を求める人たちは住宅が手に入ります。住宅専門金融機関は手数料が入ります。銀行は、今度は証券化するビジネスをやる人たちも手数料が入ります。投資家は自分たちが欲しい投資商品が手に入るということですから、一見いいことづくめなのです。

そうなってきましたと、このようなビジネスはどんどんどんどん拡大を始めます。どのようなことを始めるかという、まず、原資産である住宅ローンをもっと作れということになりました。もっと作るためには、厳格な融資基準ではなかなか伸びがないので、もっと緩い、例えば、お金を貸すときには、納税証明書を添付しなさいといったような厳格な基準があるわけですが、納税証明書の添付は省略して結構です、その代わり、自己申告はしてほしいというようなことで、手続きを緩和します。

あるいは、大体住宅を買うときには20%の頭金を持っていなければなりません。これは日本でも同じようなものです。その頭金もお金を貸します。ですから、手元資金ゼロでいいのが手に入るというようなことを始めます。さらには、大体住宅ローンというのは30年くらいは長期の貸付なのですけれども、最初の2年ぐらいは金利を払わなくて結構です、3年目から払ってください。多少そのときには金利は上がるかもしれませんが、最初は金利を払わなくていいですという、これまた楽な、借りる人にとってはなかなか魅力的なものです。ただ、もちろん3年めには、金利を支払うのは、本当に払えるであろうかということをお心配する動きに対しては、今、住宅価格は毎年数%ずつ上がっています、3年たつと10%以上、上がっているでしょう。その上がった担保価値で、また銀行はお金を貸しますから、そのお金で利息を返してもらえばいいのです。別に所得をそれほど気にすることはありませんというようなことで、どんどんどんどん住宅ローンが肥大化していったということです。

これは住宅価格のバブルが前提になっておりますので、価格の上昇がストップする、あるいは下落を始めた途端に、このビジネスは継続性がありません。崩壊を始めます。このようなことなのです。

一体これはどこに問題があったのであろうかということなのです。日本でも、1985年から90年にかけて、土地バブルが起きました。皆さんの中にも、鮮明な記憶をお持ちのかたも多いと思いますけれども。土地ばかりではなくて、株、それから絵画とか、ゴルフの会員権とか、そのようなものが急騰したわけですが、そのようなものをみんな、われ先にと買ったのですけれども、あるとき、どうもこれは変だということになって、買いがストップすると価格が崩落します。バブルの生成と崩壊のメカニズムというのはなかなか難しいのですけれども、歴史をさかのぼると、このバブルというのは何度も何度も起こっているのです。何度も何度も起こっているけれども、そのたびに、今回は本物だと思って買う

という現象なのです。

ちょっと話が脱線します。ご承知かもしれませんが、一番有名なのは、1630 年ごろにオランダで起こったチューリップ事件というのがあるのです。チューリップの球根は、オランダは今では大変有名なチューリップの生産国でありますけれども、元々ヨーロッパにはないものでした。これは中東、トルコですか、そのようなところで元々自生していたものなのですが、その球根がヨーロッパに導入されて、みんなこの花を愛でて、球根が値上がりを始めました。値上がりすると投機の対象になりますので、買って、来年の球根を売る時期には大もうけしようという人が出てきます。どんどんどんどん値上がり始めて、数年間続いたようですが、最後には、珍しい品種ですと一つの球根が、当時の二頭立て馬車 1 台を買える値段にまでなったということです。今の時点でいえば、高級車 1 台と球根が同じ値段だったという、そのような感じでしょうか。これも崩壊いたしました。

しかし、その後、1929 年に起こったアメリカの大恐慌のもと、また株価の大暴落、これも全く同じなのです。株が上がり始めます。株式会社というのは、将来性の高い事業だということになって株が上がり始めると、われ先に株を買いはじめます。株価が上がります。しかし、どこかで行き詰って、また崩落するということです。

住宅バブル、バブル経済というものがまず前提になるのですけれども、それに加えて 3 点あります。

一つは、金融イノベーションです。先ほど申し上げました、金融工学を使った金融イノベーションが、この 10 数年の間に非常に発達したということです。これは大体コンピュータの発達、パソコンの発達とほとんど期を一にしているのです。要するに、理論計算をして、さまざまなデータを計算して、モデルを作って、そのモデルから、この商品は大体どのぐらいの価値があるという計算はパソコンがなければできません。したがって、この発達とともに金融イノベーションも発達いたしました。

しかし、その結果、作られた証券化商品は、要するに、今までになかった新しい金融ビジネスを創造したわけです。しかし、この新しい商品のリスクがどのぐらいのものであるのか、どのような中身なのかというのは非常に見えにくいものだったのです。本来は、そのような場合には監督当局がきちんと監督して、一般の投資家に混乱が生じないように、規制をしたり、ルールを作ったりするのが自然なのですが、そのようなものが追いつかないまま、ビジネスだけが急発展していったということです。

第 2 番めに、世界の市場が拡大いたしました。これも IT システムと関係しているのですけれども、アメリカ、日本、ヨーロッパと、時間を追って取引をしていくと、24 時間世界じゅうの市場で取引が可能ということです。大変便利な市場になったわけですが、どこかで危機が発生すると、1 日にして世界じゅうにこれが広がっていく可能性があるということです。安全面というものが無いまま、グローバルなマーケットが発展したというのが第 2 番めです。

第3番めには、格付け会社とか、後ほど申し上げます、CDSという、クレジット・デフォルト・スワップという、これはデリバティブズなのですけれども、そのようなさまざまな商品が同時に開発されたのです。CDSというのは、非常に平たく言いますと一種の保険なのです。銀行が倒産するかどうかということを商売にする証券化商品なのです。倒産したら債権者に幾ら幾ら払います、倒産しなければ手数料をいただきますと、そのようなビジネスなのですけれども、そのような格付け会社——この格付け会社というのも実は株式会社です。別に公的機関でも何でもないので、かつてに、これはトリプルAだとか、B格だとかと、いろいろいうわけです。

皆さんご承知かどうか、2000年ごろ、わたしはちょうど財務省の責任ある立場にいましたけれども、日本国債がボツワナという国の国債並みの格付けになったのです。このバブル崩壊後のさまざまな財政出動によって、赤字がどんどん増えた結果、ボツワナ並みです。ボツワナというのはどこにあるのかということさえ、わたしはそのときよく知りませんでした。アフリカにあるらしいのですけれども。

なぜボツワナと一っしょになるのかとあって、ムーディーズとかS&Pという格付け会社に嚴重抗議を申し込みました。説明しろといっても、ある程度は言うのですけれども、本当にどのような基準で格付けを決めたのかというのは分からないのです。しかし、この格付け会社の格付けが、投資家にとっては、ある意味、保証書のような役割を演じたわけであり、ボツワナというのはダイヤモンドか何かを産出する国らしいのですけれども、日本には資源がないけれども、ボツワナには有力な資源があるので同じようなものだと、このような説明でした。

ということで、格付け会社とかという、そのような周辺の機構といいますか、システムがまた発展したわけです。ですから、メインの銀行を中心とする、そのような証券化システムを支えるような行動ができたのです。この支える構造もだれも監督しませんでした。格付け会社を監督する人がいなかったのです。

今になって思えば不思議なのですが、格付け会社というのはだれから手数料をもらうかというと、格付けをした相手の会社からもらうのです。ここが基本的に変なのです。投資家からもらうのであれば、まだ、少なくとも利益相反という問題はないのでしょうかけれども、格付けされた人が手数料を払って、トリプルAがもらえれば、多少手数料を払ってもいいということになるかもしれません。そのような問題が本当にあったかどうかは別ですが、要するに、正しい格付けかどうかに対しては、誰も分からないという問題だけは、否定できないということなのです。

そのような形ででき上がった全体のシステムが、何となく住宅価格の上昇と相まって、大変な新しい金融ビジネスを作りました。それで、皆さんそれである程度利益を上げたということも事実なのです。

そのようなことで、アメリカのインベストメント・バンクは、2000年代の、2004、5年ごろでしょうか、大変な収益を上げました。それが、去年の9月以降、3月にベア・スタ

ンズがつぶれて、そこから始まるのですけれども、アメリカに5大インベストメント・バンクというのがありました。1位がゴールドマン・サックス、2位がモルガン・スタンレー、3位がメリル・リンチ、4位がリーマン・ブラザーズ、5位がベア・スタンズなのです。ベア・スタンズがつぶれ、リーマンがつぶれ、メリル・リンチはバンク・オブ・アメリカに吸収合併され、モルガン・スタンレーとゴールドマン・サックスは銀行に転換いたしました。

インベストメント・バンクというのは、実は証券会社なのです。バンクというので皆さんちょっと銀行だと思ってしまうのですけれども、アメリカでは商業銀行というのは別にあって、これは預金を取り扱う銀行なのですが、それに転換をいたしました。言い換えると、インベストメント・バンクという名前は消えてしまいました。つい、2、3年前、日本のメガ3行が、なぜ、アメリカのインベストメント・バンクのように高収益を確保できないのか、アメリカのインベストメント・バンクを模範として、まねるべきだ、アメリカにならえということを、相当な人たちが主張されておりました。何となくそのようなものかなとみんな思っていたわけですが、何のことはない、このインベストメント・バンクがなくなってしまったのです。

ただ、インベストメント・バンクそのものがやっていたビジネスは、これは、かつてほど規模が大きくありませんけれども、行われているのは事実なのです。普通の銀行が、例えばM&Aをやるとか、何がしかの証券化商品を作るとかというのは行われているのです。ですから、インベストメント・バンクというビジネスモデルが、全く消えてしまったというのは正しい言い方ではありませんが、少なくとも名前はなくなってしまったということです。

まず、そのような基本的な構造があったところで、アメリカの住宅価格が2006年5月から下がり始めました。その証券化商品の裏づけとなっている価格が下がるわけですから、証券化商品が下落すると、このようなことです。

12ページを見ていただきますと、2007年の8月に、BNPパリバショックというのがありまして、このBNPパリバという銀行の資金繰り難に問題を発した、世界の金融市場の混乱がありました。07年の12月にはSIV不安です。このSIVというのは、証券化商品を作るためのペーパーカンパニーだと思っていただければいいのですけれども。それから、08年の3月にはベア・スタンズ、8月、9月にかけて、GSEショックです。これは、ファニーメイやフレディーマックという、アメリカの住宅関連の政府系の金融機関です。それから9月にはリーマンショックが起こり、その後、G7の開催によって、世界的に対策が議論されたあたりから正常化に向かいましたけれども、まだ完全に正常化したという状況とは言い切れません。

次のページ、13ページを見ていただきますと、CDSプレミアムという先ほどちょっと申し上げたのがありますが、これはクレジット・デフォルト・スワップという、金融機関の倒産を保険にするための証券化商品です。これのプレミアムというのは保険料だと思っ



ていただければいいのですけれども、保険料が上昇するという事は、金融機関の倒産確立が増えたとマーケットが認識したということを示します。08年の3月、ベア・スタンズのときに急上昇しました。ごく最近でもまた急上昇し、多少下がっておりますけれども、まだ高止まった状態です。

次の表は社債の利回りです。今度は金融機関ではなくて、一般の企業が発行する社債です。これの利回りが急上昇したということは、引き受け手が少なくなってしまったことを意味するのです。調達が難しくなった、だから、金利を高く払っても、調達しなければならなくなったということを示します。

このような形で、世界の金融市場は時を追って、深刻化してまいりました。

14 ページから 15 ページにかけて何が起きたかということが書いてあります。これも一つ一つ申し上げるわけにはいきませんが、まず、9月15日にリーマン・ブラザーズが経営破たんし、メリル・リンチはバンク・オブ・アメリカに買収されるということになりました。これが山場だったと思います。その前のベア・スタンズは、3月にJPモルガン・チェイスという銀行によって買収されました。厳密に申し上げて、完全に破たんしてしまったのはリーマン・ブラザーズだけです。

なぜ、リーマン・ブラザーズは見殺しにされて、ほかのところは吸収合併されたのでしょうか。吸収合併するときには、例えばJPモルガン・チェイスに、Fed連銀が買収の資金を貸してまでベア・スタンズを買収させたのです。そのような支援をしながら、ベア・スタンズを吸収合併しました。しかし、リーマン・ブラザーズは何も手を施しませんでした。これは、ポールソン財務長官によれば、これを救ったのではモラルハザードが起こるのだということなのですけれども、いまいち理由がよく分からないということで、それまでは、「トゥ・ピック・トゥ・フェール」、大きなものはつぶさないというのが、アメリカの財務省およびFedの意思であるというように皆さん理解していたのですけれども、リーマン・ブラザーズがつぶれたときに、これは大きなものもつぶすのだなと思ったわけです。

途端に翌日、AIG、アメリカン・インターナショナル・グループという保険会社、これは世界最大の保険会社であります。これがつぶれるなどということはだれも考えていなかったのです。トリプルA格の最優良企業です。なぜそれがつぶれそうになってしまったのかというと、この保険会社が、保険業そのものは極めて優良なのですけれども、その格付けの高いことを利用して、CDSという保険業務に進出したのです。金融機関の倒産を保険する業務に進出したのです。例えていうと、地震保険のようなものだと考えたらいいと思うのです。

小規模なものが起こっているときは、このCDS業務も案外もうかる商売だったのです。というのは、保険金を支払うのはあまりなくて、たくさんの人が安心料のために、金融機関の債権者がこのCDSを購入しますと、AIGにしてみれば保険料収入が入ってきますので大もうけできるのです。ところが、100年に一度の大地震が起こってしまうと、この

保険金を払うだけで、準備金がありませんので、倒産してしまうのです。と、皆さんが連想しまして、たった一日でこのAIGが資金繰り難に陥ってしまったのです。世界で最も優良な企業の一つが、たった一日でこのようなことになってしまったのです。

これはさすがにアメリカの当局もびっくり仰天して、850 億ドル、8 兆円ぐらいの公的資金を注入してこれを救済いたしました。これはまた、保険会社は救うけれども、インベスメント・バンクは救わない、これはどのようなことなのか、ますますわけが分からないことになってしまったのです。

それで、これではいけないというので、アメリカは不良資産を金融機関から 7,000 億ドル、ざっと 70 兆円近い、60 数兆円の公的資金を使って、買い取りますという法案を議会に提出いたしました。ところが、これも去年の 9 月 29 日のことですので、皆さんご記憶のとおり、下院で否決されてしまったのです。なぜ否決されたのかというと、アメリカのシステムでは、下院は 11 月 4 日の大統領選挙のときに改選になるわけですがけれども、選挙を間近に控えた会議議員のところに、7,000 億ドルもの税金を使って、なぜウォールストリート一流金融機関を救うのだというような抗議のメールや電話が殺到したらしいのです。それで、下院議員もやや慎重な判断をしてしまったのです。

途端に株価は大暴落になりました。要するに、救済するという政策を議会が否定してしまったわけですから、これは大変なことなのです。わたしはこれを全く予想もしませんでした。これは当然可決されるものと思っていたのです。ところが、株価が暴落すると、選挙民は、これは人事ではないということに気がついたのです。アメリカの選挙民は、大勢の人は株を持っています。まず、株が暴落して、自分の金融資産が目減り始めたのです。それから、自分の年金の原資を預けている年金基金の運用が赤字になってしまいます。これはえらいことになったというので、わずか 1 週間の間に選挙民が方針を転換しまして、これはもう税金を使ってもしょうがないということになったのです。10 月 3 日には、この法案が議会を通過いたしました。今度は圧倒的多数で通過するという、妙なことが起こったわけです。

ところが、その後、紆余曲折がありまして、この 7,000 億ドルを銀行救済に使うのはいいのですけれども、本来そのために作った法案なのですけれども、ビッグ 3、GM・フォード・クライスラー、これがつぶれそうになったら、この 7,000 億の一部分をここに使ったらどうか、自動車メーカーにも注入したらどうかということが議会で問題になりました。さすがに議会はこれを否定いたしましたけれども、フォード政権としては、このビッグ 3 が倒産すると、下請けの部品メーカーまで含めまして、大体 300 万人ぐらいの雇用が喪失します。これはもうアメリカの経済にとって大変なことであり、世界にも悪影響を及ぼすというので、何とか救済しなくてはならないというので、ここに 174 億ドルの融資をする、とりあえず 1 兆 7,000 億だけ融資をしますと。多分これでは不足なのです。今後また、ずるずるとここにお金を投入しないと、なかなか再生できません。

というのは、アメリカのビッグ 3 というのは競争力を失っていますので、幾らお金を入

れても、売れないものを作っている会社が再生することは困難であります。しかも、UAWというオートメーカーの労働組合はものすごく強力です。医療保険というのはアメリカでは非常に不備ですけれども、このオートメーカーの労働者の医療保険は極めて充実しているわけです。そのような、レガシーコストというのです。みんなそれはOBになった人たちも含めてベネフィットを受けておりますので、その負担が車1台当たり1,000ドルにも及ぶといわれているのです。そのような生産構造で競争力がつくわけではないのですけれども。それでは、その医療保険をドラスティックに削減できるのかといえば、これもまた簡単ではありません。労使交渉の問題になってくるわけです。そのような形で、問題は次々と発展を始めました。

それで、すでに7,000億ドルのうち、3,500億ドルは、もうほぼ使い切ってしまったのです。半分残されているのですが、この半分残されたお金を使うためには、もう一回議会の承認を受けなければいけないことになっております。議会も黙っていないと思うわけです。ここまで行政当局がいろいろなことをやってきたのですけれども、最近の議会の動きを見ると、おれたちにももうちょっと政策の発言をさせろというような雰囲気、非常に強いのです。

何を言っているかという、今までは、ブッシュ政権は金融機関救済のようなことばかりをやってきました。民主党中心のアメリカ議会としては、借入者を何とか救済してほしいのです。返済できなくなると、家を出て行かなくてはならない、家を失うことになるのですけれども、そう、すぐに追い出さないで、しばらく家に置いてやったらどうでしょうか。これはもちろんお金がかかります。それから、高い金利で借りた人が、2年間はよかったわけですが、3年目になると、高い金利を払わなくてはならないというときには、もう一回見直して、低い金利で貸し続けてやってくれないでしょうか。それはまた利差を補給しないと、今度は銀行がつぶれてしまいますから公的基金を使うことになるわけです。そのような形で、今度は個人を救済するほうに使うべきではないかという議論が、今、議会で起こりつつあります。まだ、必ずしも大きくは報道されてはおりませんけれども、わたしは必ずそうなると思っています。

さらに、ごくごく最近では、建設業協会とか不動産業協会が、自動車業界に金を入れるのであれば、住宅価格の下落で苦勞しているおれたちにもお金を貸せということを言い始めて、これもまたどのようなことになるか分かりませんが、ある意味、自然な波及ですから、どうやったらここにストップをかけられるのでしょうか。ここへ波及していくと、もうあとは次々とドミノ倒しのようなことになりかねません。

そうなってくると、一体アメリカは何をやり始めたのかということが疑問になります。1990年から91年にかけて、日本のバブルが崩壊いたしました。そのときに、わが国ではどのようなことをやったかといいますと、よく似たようなことをやったわけです。17ページをお開きいただきたいと思います。

17ページに、日本とアメリカの今回のバブル崩壊と、日本のバブル崩壊を比較してあり

ます。まず、日本を見ていただきますと、90年から91年にかけてバブルが崩壊したあと、日本銀行が利下げを開始し、最終的にはゼロ金利までいきました。それから、不良資産を買い取らなければならないというので、共同債権買取機構などを作りました。96年になると住専がつぶれて、6,850億円の住専救済のための税金投入を行いました。97年には、11月に毎週のように、三洋、北拓、山一と、日本でも非常に大きな金融機関が倒産をいたしました。98年には、日本長期信用銀行と日本債権信用銀行という長期金融機関です。わたしどもが社会に出るころ、この二つの銀行に就職したわたしの友達もたくさんおりますけれども、当時はもう一流企業に永久就職したなとみんなで喜んだわけですが、それから30年かそこらたったら、とても考えられないような倒産劇が起こって、大変なことになったわけです。

ここにたって、99年に、大手15行に、公的資金による資本注入を一齐に行いました。そのようなことが始まると、金融再編が起こります。メガ3行が成立したのもこのころです。最後にはゼロ金利になってもまだ景気が回復しないので、日本銀行は量的緩和政策を導入いたしました。これが第1ステップなのです。

ところが、第2ステップがありまして、一齐に注入したものの、やはり自己資本が足りないという事態が起こったのです。それで、大手は、自ら、マーケットから資本を調達しましたが、それができなかったりその銀行には、2003年になってまた公的資金を入れました。本当に1回だけちょっと入れたら銀行が再起していくかどうかというのは、そう簡単ではありません。次から次へと起こることによって、本当にどこまでいくのかということを見極めるのは難しいことなのです。

さらに、次のステップがありまして、不良債権が実際に減り始めます。日本の場合には、不良債権比率の半減が達成したのは2005年なのです。バブル崩壊から15年かかって、やっと半減しました。公的資金を注入された金融機関が、そのままでは民間の銀行とはいえません。税金をもらっている金融機関が、一丁前の独立した株式会社とはいえません。そうすると、税金を返済するということが必要になります。これには、またさらに時間がかかって、やっと大手3行が公的資金を完済したのは2006年です。

さて、ここで幾つかのことを申し上げることができると思うのです。一つは、アメリカは資本注入まで始めましたのでこの第1ステップまでいったのですけれども、先ほど法律の最初の目的であった7,000億を使って、公的資金によって不良資産を買い取るという仕事を、アメリカは断念してしまったのです。なぜ断念してしまったかということ、幾らで買い取ったらいいのか、価格付けが難しい、だから、買い取りをやめたということ、財務長官が11月の中ごろ公表いたしました。その代わり、資本注入はしますと、そのようなことなのです。

買い取りをやめたということは、バランスシート上に不良資産が残り続けていることを意味します。日本はこれをオフバランス化します。バランスシートから外すということです。それは売却するということです。売却すると、例えば、簿価が100だったものが、例

例えば 10 でしか売れなかったとなると、90 が損失ということになるのです。その損失が資本で償却できなければ、公的資金を入れてそれを助けます。すなわち、幾らの資本注入をしたらいいかというのは、売却されないと分からないわけです。アメリカが今やっているのは、売却をしないまま資本注入をしていますので、厳密にこれで十分なのかどうかというのはまだ不透明なのです。したがって、マーケットはまだそれを信用していません。必ず政府が買い取るかどうかは別なのですけれども、これを何とか銀行のバランスシートからオフバランス化して、損失を確定するということをしないと、銀行の再生は本来難しいだろうと思うのです。

なぜなら、先ほどこっと、10 ページの住宅価格表のお話をいたしましたけれども、この住宅価格は今後も下がり続けるというように思われるのです。この 10 ページの表で将来の推計をいたしますと、2010 年の中ごろに底を打つのではないのでしょうか。ですから、来年の中ごろ底を打つのではないのでしょうか。しかし、底ばい状態になって、2011 年末か 2012 年にならないと、この住宅価格は上昇に転じません。1 年半ぐらいは横ばい状態になると、このようなことです。

住宅価格が下がり続けるということは、証券化商品の価値が下がり続けるということです。ということは、それを持っている銀行が損失を拡大していくということです。売ってしまえば、それはもうそこですべて決済がなされるわけですから。それで、買い取った人は、それをまたどうするのかというのですけれども、多分、100 の簿価のものは、100 ではもう売れないことに決まっているのです。しかし、かりに 2010 年にこのぐらいまで下がるだろうと、逆算した証券化商品の価格で買う人がいたら、これはビジネスとして成り立つのです。多分、買う人はもうちょっと低い値段でないと買わないでしょう。ですから、今の推定で、住宅価格はここまで下がるだろう。そうすると、証券化商品は、今、100 のものは、例えば 20 になるだろう。しかし、15 か 10 なら買ってもいいですと。そうすると、銀行は早く処理したほうがいいわけですから、10 でも 15 でもしょうがない、売ります。買った人は意外とこれでビジネスができるのです。

日本でも、銀行がつぶれかかったときに外資が来て、ただ同然で買っていきました。これは大もうけしているわけです。このようなビジネスが再開できるわけです。ここが非常に重要なところなのです。要するに、値段がつかない、全く幾らだか分からないというときには、もうマーケットは死んだも同然、何の取引も起こりません。しかし、たとえどれほど低い値段であっても、値がつけば、それで買おうという人は出てくるのです。特に今、この金余りの中で、何とか運用利回りを上げたいと思っている人は、安いものであればもうちょっとたいて買って、大もうけしようというヘッジファンドがいてもおかしくないと思われるわけです。

したがって、このオフバランス化ということが必要なのですけれども、アメリカは今のところ、このオフバランス化が進みません。したがって、そのようなことをやっていこうと思うと、どうでしょう、すぐにそのようなことがどんどん進ちょくしていくとは思えま

せん。わたしは、この金融危機の脱却には時間がかかると思っているわけですが、それが1年なのか、2年なのか、3年なのかと問い詰められると、それは1年半だとか、2年だとかということまでいうのは難しいのです。いずれにしても、時間がかかることは間違いないだろうということを、まずこのような事実から判断できるのではないのでしょうか。しかも、住宅価格は2010年の中ごろでないと底を打たないといっているわけですから、そのようなことを前提とすれば、2010年ぐらいまではかかってもおかしくはないだろうというように思っているわけです。

今までは全部、世界の、特にアメリカの状況です。日本も、このサブプライムローンをもとにした証券化商品を、銀行や投資家が買いました。しかし、買った量はそれほど大きくないのです。したがって、日本の損失はそれほど大きくありません。

26 ページをお開きいただきたいと思います。26 ページに、世界の金融機関の、このサブプライムローン問題に端を発する証券化商品等の損失があります。これは株価の下落は入っておりません。その損失が、2006 年第4 四半期以降、今日までの間に、累計で世界全体では9,985 億ドル、1 兆ドルです。一番右端の上です。90 数兆円の損失が発生いたしました。アメリカで大体7割近く、欧州で3割、日本でごくわずか176 億ドル、1 兆数千億ということですか。この程度のものであれば、日本の金融機関の自己資本および期間収益で、十分対応可能ということですので、このサブプライムローン問題の直接の被害は、相対的に欧米と比べると小さいといえると思います。

しかし、なぜ、日本で急に景気が悪くなってしまったのだろうかということでもあります。この1 ページの最初の表です。一番左から、住宅バブルの崩壊により、サブプライムローン問題が起こって、金融危機に発達いたしました。ここまでをお話し申し上げました。

一方で、住宅バブルが崩壊すると、アメリカの場合には、家計が痛むことになります。借金していることに対して価格が下がってしまうと、債務超過になってしまいます。収入はもちろんあるわけですが、債務超過になった家計はそれほど消費はいたしません。逆に、住宅価格はどんどん上昇して、実質資産が、評価益がたつて資産が増えたというように認識いたしますと、アメリカの分析によれば、資産効果、資産が増えたことによって、所得は同じでも消費が増えるという傾向があるのです。ですから、住宅バブルのときには、資産効果がありますから、ある意味、消費もバブルだったのです。しかし、崩壊すると、家計の債務超過が起こって、米国の個人消費が減少してしまいます。

二つのことが起こっているのです。金融危機が起こったということと、実質的にアメリカの消費行動が減少してしまったということが、住宅バブルの崩壊によって起こっているわけです。

この二つのことから世界経済は悪化したわけですが、日本においても、この二つのことはやはり起こっているのです。

一つは、輸出の減少です。これは、世界経済の最終消費者というのはアメリカ人なのです。中国で生産されたものは結局アメリカに輸出されるということで、最終仕向け地はア

アメリカなのですが、そのアメリカで消費減になりますと輸出が減少します。日本の輸出は、このところ大幅に減少しております。輸出が減れば、企業収益が減る。雇用も増えないどころか、減らさなければいけません。賃金は上がるどころか削らなければいけません。すなわち、個人消費も元気が出るわけはありません。このような実質経済、実態経済ルートでもって景気が悪くなったということがまず一つあるのです。

もう一つは、金融ルートなのです。何が起きているかという、この金融危機によって株安になりました。これは銀行の株も下落します。それから、ヘッジファンドとか、投資家はサブプライムローン関係の債券で損をしますと、この赤字を埋めるため、損失を埋めるために株を売るのです。すなわち、株が供給増加になるわけです。日本でも今それが起きているわけです。株価が下落している理由は、ヘッジファンドの日本株売りです。もちろん値段の低いときに、買った株を売れば、そのさやによって損を埋めるということが起こるわけです。しかし、全体としてみれば、株安の方向にいきます。しかも、金融危機によってダメージを受けた金融機関株というのは暴落するといったようなことで、株安が起きました。

欧米で景気が悪くなったために、ドルとユーロが弱くなって、日本は本来それほど強くないのです。日本も景気が悪いのですけれども、相対的に円は安定した通貨であるという理解のもとで、円買いが行われて、そうすると、円高になりました。円高は株安の原因でもあります。というのは、輸出産業は円高によってダメージを受けますので、輸出産業の株は下落いたします。

さて、そうなってくると、もう一つは、円高によって外国証券投資信託——これは皆さんがたも、何人か証券会社等から勧められてやっておられるかたが多いと思いますが、現時点では損になっているはずなのです。そうすると、機関投資家が円高や株安によって損をしてくると、追加する投資意欲というのはなくなるわけです。ここはしばらく様子を見ようとする、何が起こるかという、企業が社債を発行しようと思っても買い手がいません。だから、先ほどの社債の金利が上がっているわけです。社債の調達、社債で資金調達できないということになると、設備投資もちょっとやめるかなと、一方、実体経済も多少悪いので、設備投資を見合わせようというので、このところ激減しているわけです。

昨日、11月の日本の機械受注が発表されましたけれども、10数%減ということです。多分12月はまだ減るかもしれません。しかも、1、3月も同じように減り続けるでしょう。機械受注というのは、設備投資をするために発注するのです。したがって、受注が減るということは、数か月後の設備投資が減るということを意味します。恐らく今年の夏前後の日本の設備投資は、非常に減少してしまうのではないのでしょうか。今の状態から推察すると、ますます景気は悪化いたします。

このようなめぐりで、日本の景気が悪化しているという状況の中で、今年の経済見通しはどうなっているのかということに進みます。23ページをお開きいただきたいと思います。

23ページは、大和総研のスタッフの見通しです。実質GDB成長率が08年度マイナス

0.9%、09年度マイナス1.3%です。2年連続マイナスです。しかも、来年度、今年の4月から始まる09年度のほうが、マイナスが激しいというように見ているわけです。民間消費も低迷、設備投資は大幅マイナス、輸出もマイナス、そのようなことから、この3本の主要な需要がみんな減少に向かうのですから、全体としては、減少するのは当然のことです。

消費者物価上昇率は、09年度マイナス0.5です。一時インフレが、資源価格が高騰したとき、オイル価格が上昇して、ガソリン価格が1リッター当たり160円ですか——今は100円ぐらいに下がってまいりましたけれども——あのころ、消費者物価は急騰いたしました。このままいくと、原油価格はもう40ドル切るような状態になっていますので、今後どのように推移するかは分かりませんが、かりに横ばうと考えると、消費者物価はもうマイナスになってしまうだろうと思います。また再びデフレ的な状況が出てくるであろう。その前提として、アメリカの経済成長率はマイナス1.1、原油価格は70ドル、為替レートは95円といったようなことで、この前提が変わると変わるわけです。

その前の22ページを見ていただきますと、IMFが作った世界経済見通しは、2009年2.2%で、先進国、米、ユーロ、日本、ともにマイナスです。新興国、途上国は5%成長といったようなことなのですけれども、これは11月に作った見通しにして、今日では、これがもっと下ぶれることはほぼ間違いありません。なぜかといいますと、アメリカのマイナス0.7というのは、この1月、つい最近アメリカの議会予算局が作った見通しによりますと、マイナス2.2になってしまうというように見ているわけです。しかも、IMFは、日本もマイナス0.2としか見ておりません。わたしは先ほどマイナス1.3と申し上げました。したがって、この2.2は、もう0%程度に、世界経済が横ばい状態になってしまう可能性が、かなり高いということでもあります。

しかも、昨日発表された、機械受注の11月の統計、これは非常にショッキングな統計なのですけれども、これが今度どのようになるかということはあるのですけれども、もし、今後も、わたしが説明したような、設備投資の減少に向かうのであれば、このマイナス1.3はもっとひどいことになるだろうと思います。これを作ったときには、そのようなことは想定しておりませんでした。多分、マイナス2%を超える、アメリカ並みのマイナスになってしまいます。

ということですので、残念ながら、この09年度は今より、08年度より、もっと悪くなってしまうという覚悟は必要だということです。しかし、2010年度は、多少ゼロ、あるいはプラス方向にいくでしょう。ここではまだモデル上の分析をしておりませんが、2010年になったらプラスでしょう。しかし、そのプラスになる前提には、アメリカの住宅価格の動向、アメリカの金融危機の脱却のタイミング、世界経済が少しずつよくなっていくということを前提に、日本経済も2010年にはすこしずつよくなっていくであろうということですけれども、V字回復というのはちょっと望めないでしょう。じわじわとよくなっていきます。したがって、2010年度の成長率としても、場合によると、プラスではあるけ



れども、0%から1%の間の、下のほうになってしまうかもしれません。ということは、かなり厳しい状況です。

24 ページに、日本の輸出と雇用の見通しを立てております。日本の輸出は今後もさらに下落していくであろうと見られることと、雇用の見通しです。これのほうショックなのです。実は今、派遣切りとか、期間雇用が減少しているとかといっておりますけれども、この統計上を見ますと、この赤い折れ線グラフなのですけれども、現時点ではそれほど雇用が減少していないのです。非常にかわいそうなことが起こっています。内定取り消しだとか、派遣切りで住むところなくなったとかということが報道されているのですけれども、あれも、いろいろ聞いていると、何百人の家がないとか、そのような話なのです。

5,550 万人の雇用者の観点から見ると……このようなことをいうと誤解を受けてしまうので注意深く言わなければいけませんけれども、別に軽微だと言っているわけではありません。数字の上では、まだそれほど深刻さが見られないのです。ただ、ここから先、向こう1年間ぐらいを見ると、この5,550 万人が5,300 万人に、250 万人雇用は喪失するだろうというように想像されるわけなのです。これは大変なことだと思います。それほど深刻なことが今起こっています。むしろ、これからますます苦しいことになっていくのだということなのです。

ただ、そのように悪いことばかり申し上げてきましたけれども、最後に、日本は幾つか利点もあるということを申し上げておきたいと思います。

一つは、資源価格の高騰です。原油価格や小麦粉、もちろん銅だとかアルミだとかというレアメタル、これらが07年から08年にかけて高騰いたしました。そのときにはみんな、製造業は大変なコスト高に見舞われたわけですが、それは、現時点では、もう前より下がってきております。原油にいたっては、2、3年前よりもっと下がっています。これが再び高騰するということになると、また話は全く別でありますけれども、上がったとしても大したことがないということであれば、資源を海外に依存している日本にとっては、かなり有利なことがらだと思えます。売上が減っても、収益はコストの削減によって、減るでしょうけれども、減り方にある程度の歯止めがかかる可能性があるということが一つです。

それから、先ほど、このサブプライムローン問題によって、日本の金融機関がダメージを受ける割合がそれほど高くないのだということを申し上げました。日本国内の経済に、何か非常に具合の悪いことが起こっているかということ、そのようなことはないのです。1990年代は日本でバブルが崩壊してしまいましたので、これは過剰な設備投資、過剰な雇用、過剰な債務ということで、10 数年を費やさないとこれを解決できなかったのですけれども、その後、これらはすべて解決されて、では、何か問題があるのだろうかということ、すべて外の経済が悪くなって輸出が減りました。他のいろいろな、円高だとか株安だとかいうことによって、日本は影響を受けているということです。ので、もしこの世界経済が反転すれば、日本は日本固有の問題を抱えていれば、世界がよくなっても日本はよくならないということはあるのですけれども、その点は、だいたい事情が違うのではないかと思います。

が一つであります。

今まで申し上げたことを逆に言いますと、今回の状況は、国内の政策によって日本の景気がよくなるということは、どうも難しそうなのです。なぜかという、外の事情で影響を受けていますので、外がしっかりしてもらわないといけないということなのです。だから、今、一番大事なのは、アメリカにおけるオバマさんの経済対策です。これが効けば、アメリカは少しよくなっていく可能性があつて、そうなれば、日本は再び輸出主導の回復を始めることができるのではないかとこのように思います。

しかし、どんどん悪くなっている状態を放置するわけにはいきません。ですから、これは政治的判断としても、また、経済的な判断としても、どんどん悪くなっていく日本経済に対して、カンフル剤、痛み止めを打つということは必要だと思います。したがって、今、補正予算を組むとか、ゼロ金利にまで金利を下げて、金融緩和を続けるとかということは必要だと思いますけれども、しよせん痛み止めは元の病気を、原因を治すわけではありません。したがって、本当に日本が立ち上がるには、やはり世界が立ち上がらないと、世界が苦しんでいる中で日本が一人回復を始めるという図式を描くことは、非常に難しいのではないのでしょうか。グローバリゼーション、世界がグローバル化したということは、そのようなことを意味するのだと思われるのです。

現に、昔は、日本が調子が悪いときでも、アメリカが景気がよかったとか、アメリカが景気が悪くてもヨーロッパがよかったといったようなことがありました。しかし、今起きていることは、世界全体が悪くなっているのです。

この点で、一つ付け加えることができるとすれば、中国とインド等を代表とします新興国が、まあまあ順調ということです。恐らく景気は、成長率はダウンするでしょうが、8%前後の成長が可能かもしれません。そうだとすると、世界経済の下支えになり、かつ、地理的状况を考えれば、日本にとってはむしろ好ましい状況であるとさえいえるのではないかと思います。そのような意味で、しばらくは、日本は厳しい状況が続きますけれども、いずれ、今いったような日本の利点を元に、2010年度に回復の端緒をつかむのではないかとこのように思っているわけです。

時間を少し超過してしまいましたけれども、わたしのお話はこれで終わらせていただきます。ご清聴ありがとうございました。

司会 ありがとうございます。時間が15分ぐらいありますので、どうぞ質問してください。

○ よろしくお祈いします。2点ほど。

先ほどご説明がありましたけれども、一つは、日本でも経験してきた不動産バブルというのは、国の政策でなぜ止められなかったのでしょうか。自由主義の世界だから政府は介入できなかったのかどうか、あるいは、国がリードをすることによって、方向修正ができ

たのではないかと、われわれは一般的に考えるのですが、なぜできなかったのかということです。

2点めは、10兆ドルの12%がサブプライムということで、たかだか日本円にしては120兆ぐらいで、実際、世界で被害を被っているのは、これよりはるかに多いということです。これは証券化商品、その他があちこちに入っているの、トータルが膨れ上がったということだろうと思うのです。先ほど確定できないというようにおっしゃったのは、そのような原因かもしれないですけども、今言った金額でも、全部がだめなわけではなくて、さらに一部でしょうから、そのような金額ではないでしょう。そうすると、原理的にいうともっと抑えられるのではないかと思うのですが、なぜ、このように影響を被っているのだろうかということがちょっと理解できないので、よろしくお願いします。

武藤 大変ごもっともな疑問だと思います。

2番めのほうからちょっと先にお答えさせていただきます。確かに、この10数%に過ぎないサブプライムローン問題が、アメリカの金融市場を混乱させ、さらに世界に広がったということについては、少なくとも、おとしの8月に、先ほど最初のパリバショックというものが起こったとき、だれも予想しませんでした。現に、バーナンキFedの議長は、10月ごろでしたか、もう大したことはない、せいぜい500億ドルか1,000億ドルといっていましたか、程度の損失であって、心配ないのだということをしていました。明らかに事態の過小評価だったと思うのです。

それが広がった理由は、これは証券化商品のからくりにあるということだと思います。といいますのは、このサブプライムローンだけを集めた証券化商品というのはないのです。住宅ローン全体の中に、サブプライムローンも入っているということなのです。問題は、この証券化商品というのは、実は住宅ローンばかりではなくて、消費者ローン、売掛債権、教育ローンとか、そのようなものも全部、金融資産はそれを担保に証券化できるという、もうそのような状態になっておりますので、さまざまなものが証券化されていたのです。この一つの考えは、いろいろなものを集めて証券化すると、リスクというものは、それらが一斉にだめになることはないという、平たく言うと、一つの金融工学の概念なのです。

例えば、住宅ローンを一つとっても、南部の住宅はおかしくなっても、北部の住宅は大丈夫なのではないか、だから、住宅が全部一斉に悪くなることはないのではないかということさえ言われていたのです。それは、薄く広くリスクを分散することによって、このビジネスを成り立たせるということでした。

ところが、薄く広くリスクを分散した結果、どこに本当のリスクがあるかが分からなくなってしまったということなのです。サブプライムローンがどこに入っているのかというのは、必ずしも明確でない、透明性が低いのです。そうすると、本来は、そのようなものは大して入っていないという証券化商品まで、疑念が生じてしまいました。これが12月に起こったことなのです。

したがって、実は、サブプライムローン問題が証券化商品全体に拡大したというメカニズムがあって、それが事態を広げたということだと思います。そこから先はもう金融機関の損失になり、株も落ちということで、どんどん発展していったということだと思います。

それから、バブルにつきましては、日本の不動産バブル、土地バブルについて、なかなか止められなかったというのは、実はバブルの最中に、これがバブルだと認識することがいかに難しいかということでもあるのです。アメリカの住宅バブルが2006年に崩壊したと申し上げましたけれども、2005年ごろ、わたしはアメリカのFedへ行って、Fedの高官と、日本の経験では、今アメリカはバブルだということを質問してみました。そうしたら、彼らは、それは全く違うと。なぜなら、日本では投機で土地が買われたけれども、アメリカの住宅は投機で買われていない、実需であるというわけです。これは本質的に違うのだということでした。だけれども、バブルであったわけなのです。

日本の土地バブルも、85年から88年ぐらいに、どんどん流れ始めたときに、あそこ何を言われていたかということ、日本もいよいよストック経済になりました。という意味は、フローの所得が「足りない、足りない」と言っていたのだけれども、そこはもう満たされました。今度は欧米のように資産を持つ時代になったのです。それで、みんなが資産を持っているから上がっている、フロー経済から資産ストック経済へ、日本経済は成熟過程に入ったと、このような解説が流布されたのです。そのような人たちが、90年代に崩壊した途端に、あれはバブルだったと言い始めました。皮肉な言い方をすれば、そのようなことなのです。

したがって、これもいろいろ分析はありますけれども、85年から90年にかけてのいろいろなメディア、新聞雑誌にバブルという言葉はないのです。崩壊したら、もう1年の間に、枚挙に暇がないほど、バブル、バブルというクオートが行われたわけなのです。バブルというのは崩壊して初めて分かります。崩壊するまでは、これはいい世の中が実現しているのだというように思ってしまうということが、一つあるのです。

ただ、最後に、いよいよ値段が上がったときに、これはおかしいぞと思ったときに、対処の仕方としては二つあるのです。一つは、急激に手綱を引くことです。日本はそれを行いました。何をやったかということ、いわゆるノンバンクのローンを物理的に圧縮させたのです。ノンバンクというのは、消費者ローンばかりではなくて、住宅も土地も買うためのローンです。銀行さんは、自分で手を染めているものもあるのですけれども、ギリギリのところでは評価の分かれるようなものは、ノンバンクにお金を貸して土地出資をさせていたのです。これを抑えようと思うと、ノンバンク融資をやめろと銀行に言えば、たちまち資金が枯渇するわけです。ローンができなくなるのです。それが、総量規制といわれる、1989年から90年にかけて行われた金融の総量規制です。金利をやるのではなくて、いきなり量を抑えてしまったのです。それがまさに功を奏して、もう崩壊したのです。

崩壊によって大変な苦しみを味わいました。それで、前のFedの議長のグリーンSPANは、日本は、それは失敗したのですと。要するに、バブルが起こったときには、静かに

その価格を元に戻さないと、とんでもないことになってしまうのだというようなことをおっしゃっていたのですが、バブルというものの、風船が破れたときには一瞬にして縮まるようなもので、じわじわと空気を抜いていくということはできないということが、この経験だろうと思うのです。そのようなバブルのコントロールというのは非常に難しいのです。

しかし、例えば、土地融資が行われたときに、何がしかの融資規制をやったら、もうちょっと違ったのではないかとか、地上げなどがいろいろ行われたときの監督もあったのではないかとか、それから実は、今はもうやっておりませんが、土地保有税です。投機というのは利用目的なく買いますので、利用しない土地を持っている人に保有税をかければ、そのようなことは行われなくなるので、土地保有税を導入するとか、あのころそのような、いろいろな議論が行われました。しかし、なかなかそれがうまくいかなかったと、残念ながらそのようなことだろうと思います。

司会 ありがとうございます。

○ わたしも2点ばかりお伺いしたいのですけれども、まず、1点めは金融危機が今や実態経済に、広範に、世界的に広がっている、その度合いも一層深まりつつあるという、そのような状況の中で、この世界的な不況からの脱却は、一般的に専門家のただとか書物によると、やはり米国の住宅価格の底打ちからの回復といわれておりますけれども、そのような状況の中で、実態経済のこれだけの世界的な波及の中においても、米国の住宅価格の回復でそのような世界的危機から、不況から脱却できるのかどうかという点が一つです。

それからもう一点は、今、米国も日本も欧州も、限りなくゼロ金利に向かっています、あるいは、もうそうなっています。一方、3地域とも、もうばくだいな財政出動をやっています。そのような中において、今後、この2、3年後の、特に日本における金利の動向は、どのような状況になっているのかというところを、ちょっとお伺いさせていただきたいと思っております。

武藤 これも大変重要なご指摘だと思います。金融危機からの脱却のシナリオがどのようなものであるかというのは、なかなか難しいのですけれども、少なくとも住宅価格の下げ止まりというのがまず必要であるということは、多分そうだと思うのです。ただ、十分条件がどうか、それが止まったら自然によくなるのかということになると、それは多分違うのだろうとわたしも思います。

何が必要かという、先ほどちょっと触れましたけれども、住宅価格が下げ止まっても、金融機関は損失を抱えた状態は依然として続くわけです。もちろん価格が上がっていけば最終的には解消するのですけれども、それは時間がかかります。そうすると、この不良債権を処理しなければいけないということになるのです。それは、先ほど申し上げた、オフバランス化ということであり、そこに適切な政策が必要だということに思うのです。した

がって、金融機関を再起させるための何らかの政策、これが2番めに必要なことだろうと思います。

それから、さらに、ちょっとこれはそう簡単には起こらないかもしれませんが、先ほど申し上げたとおり、金融機関が公的管理化にあるという金融機関では、もうそれは対応できないのです。公的資金を返して、それで株式会社として、本当に経済原則に従って行動できるような状態になること、これが必要だと思います。

さらに、実は、金融市場のルールとか、あるいは金融機関の監督とかというものが、機能不全であったために今回のことは起こったのです。したがって、今まであるルールを作り直さなければいけないということが、本当は根本的にはあるわけです。昨年11月の15日に、ワシントンでG20が開かれて、そこでは格付け会社を規制したらどうかとか、ヘッジファンドをどうしたらという、いろいろなことが議論になりました。来年の4月2日にロンドンで第2回めのG20が開かれるのですが、そのときに金融のルールの作り直しを本格的に始めようという動きがあります。これまで待つと、多分1年や2年ではできないのだと思うのです。もう4、5年かかるような話だと思います。そこまでいうと、要するに金融の正常化にはかなり時間がかかるのではないのでしょうか。もう4、5かかるという説もあるのです。

危機を脱却するという、言葉の意味が、今のようなひどい状況を脱却するのは、これは1年か2年でできるかもしれませんが、本当の意味で、かつてのように金融がきちんと世界経済を支える、実態経済を支えるというようになるためには、数年かかる可能性があるのではないかとわたしは思っております。

それから、ゼロ金利、財政出動の話がありました。これも大変重要なことでありまして、ちょっと説明を省略してしまいましたけれども、28ページから30ページにかけて資料がおりてあります。FRBは、お金をどんどんどんどん企業に、あるいは市場に供給しておりますので、FRBのバランスシートが、29ページにあるように、ここのわずか半年の間に急増してしまったのです。9,000億ドルくらいのバランスシートが、今や2,200,300億ドルです。2兆2,000億ドルから2兆3,000億ドル近いです。1兆3,000億ドルぐらい、この半年の間に急増しました。これは何を意味するのかというのが第1点です。

それからもう一つ、30ページですけれども、2009年度のアメリカの財政赤字です。これが、2009年度というのは、2008年の10月から2009年の9月までです。アメリカの財政年度というのは秋から始まるものですから、その2009年度の財政赤字が1兆1,860億ドルということで、史上最高になります。GDPの8%です。

日本でも、今GDPの3%、4%で大変だといっているわけですが、アメリカは、2008年度は3%でありましたが、8%にまで膨れ上がることはほぼ間違いないのですが、オバマさんが、今、7,000億ドルの景気刺激策を策定しているといわれています。7,000と二つ数字が出てくるので混乱するといけないのですけれども、7,000億ドルを使って金融機関を救済するというほかに、景気対策のために7,000億ドル以上の資金を使いますと。

うち 3,000 億ドルが減税で、4,000 億ドルの中には、いろいろな公共事業も含めて歳出が予定されているのですけれども、2009 年度はこの中に入っていないのです。7,000 億ドルは 2 年かけて歳出するといっておりますので、2009 年度に 7000 億ドルのるわけではありませぬけれども、多分、半分ぐらいのものとすると、この数字は GDP 比 11% ぐらいになる可能性が高いです。ほぼなるのではないのでしょうか。しかも、2010 年度もこの 4.9 はもっと増えるのではないのでしょうか。

2 年で 7,000 億ドルといつて、では、2011 年度には元に戻るのかというと、われわれの経験では、予算をひとたび増やしたら、すぐ元に戻すなどということは夢のまた夢なのです。今年限りよといつて減税して、期限がくると、いや、もう 1 年延ばしたらどうかということに必ずなります。何年かがかりで少しずつ景気がよくなったら初めて、減税を撤回することができるのが、もう精一杯なのです。

歳出も同じです。教育とか雇用とか医療とかに歳出するといっているのですが、これも、2 年たったらやめるなどと、そのようなわけには、さすがにアメリカでもいかないでしょう。要するに、アメリカはこれから財政赤字問題を抱えるということなのです。

そうすると、これまた何が起これるのでしょうか。多分考えられるのは、ドル安と長期金利の上昇、この二点であります。もし、そのようなことが現実になると、世界経済はその意味で、相当後遺症を残すと思います。今あまりそのようなことは言われていないのですけれども、その可能性は、わたしは相当深刻な状態なのではないかと思っております。

わたしは出口政策といっているのですけれども、日本の場合もそうなのです。量的緩和をさんざんやって、いざ終わろうと思うと、もう大変な神経を遣うわけです。しかも、例えば増税で赤字を何とか埋めようなどということになれば、アメリカも国論は二分するでしょう。したがって、またそこで、いろいろな問題が生じてきますので、わたしはこのサブプライムローン問題は、非常に大きくいうと、世界を変えてしまう可能性がありますと。

そのときにどのように変わるかということ、多分アメリカは、かつてのように、ソ連崩壊とベルリンの壁崩壊後、アメリカがほとんど、一国有利の世界経済体制を構築することに成功したわけです。その全体を支えたのは、インベストメント・バンクという金融機関なのです。ポールソンさんというのは、ゴールドマン・サックスの CEO なのです。なぜあの人が財務長官になれるのかということ、ゴールドマン・サックスは世界戦略を考えているのです。日本のメガバンクはさすがに世界戦略を考えてはいませんから、メガバンクの人が財務長官、財務大臣になるなどということは考えられません。しかし、アメリカでそのようなことが起こっていることは、すなわちもう一体となって国家戦略をやっているわけです。そこに変調を来して、元に戻る可能性はゼロではないと思いますが、また再び元に戻るかどうか、簡単には戻らないだろう。

だから、日本は、かつてのような体制が、この世界経済が回復したときに再び戻ると思っていると大間違いなのではないのでしょうか。回復したときには違う世界になってしまっているのではないのでしょうか。中国とかインドとかの動きを見てもそうですし、ヨーロッ

パも、サルコジさんなどは、これからはヨーロッパの時代だとかと言い始めて、アメリカがちょう落しつあるのを見て、そのようなことを言っていますから、これからはヨーロッパの時代だなどと言い始めていますから、相当日本は、国内ですったもんだしているようなことではなくて、世界戦略を考えないと心配なのではないかと、わたしはそうように感じております。

司会 まだまだ話は尽きないと思いますけれども、どうぞ先生、次のご予定がございますので、本当に今日はありがとうございました。

武藤 どうも、ありがとうございました。

司会 ありがとうございました。



株式会社 大和総研  
理事長 武藤 敏郎

2009年1月16日

# I. 金融危機が経済に与える影響

```
graph LR
    subgraph US_Factors [ ]
        A[米国サブプライムローン問題]
        B[米国住宅バブル崩壊]
        C[米国家計債務超過]
    end
    A --> D[金融危機]
    B --> D
    C --> D
    
    D -- "信用収縮" --> E[米国経済悪化]
    D --> F[世界経済悪化]
    D --> G[円高]
    D --> H[株安]
    D --> I[輸出減]
    
    E --> F
    F --> G
    F --> H
    F --> I
    
    G -- "金融機関損失拡大" --> J[投資家リスクテイク能力低下]
    H --> J
    J -- "信用収縮" --> K[設備投資減]
    K --> L[景気悪化]
    
    I -- "企業収益悪化" --> M[家計所得減少]
    M --> N[個人消費低迷]
    N --> L
    
    O[資源価格高騰] --> I
    O --> M
    
    L -- "逆資産効果" --> H
    L --> I
```

The diagram illustrates the economic impact of the 2008 financial crisis on Japan. It shows how the US subprime loan problem and housing bubble collapse led to a global financial crisis, which in turn caused a sharp decline in Japanese stock prices and currency value. This led to a loss of investor confidence, reduced investment, and a decline in corporate earnings, ultimately leading to a recession and a decrease in personal consumption.

**日本**

**金融危機**

米国サブプライムローン問題 → 金融危機

米国住宅バブル崩壊 → 金融危機

米国家計債務超過 → 金融危機

金融危機 → 信用収縮 → 米国経済悪化

金融危機 → 世界経済悪化

金融危機 → 円高

金融危機 → 株安

金融危機 → 輸出減

円高 → 金融機関損失拡大

株安 → 金融機関損失拡大

金融機関損失拡大 → 投資家リスクテイク能力低下

投資家リスクテイク能力低下 → 信用収縮 → 設備投資減

設備投資減 → 景気悪化

輸出減 → 企業収益悪化

企業収益悪化 → 家計所得減少

家計所得減少 → 個人消費低迷

個人消費低迷 → 景気悪化

景気悪化 → 逆資産効果 → 株安

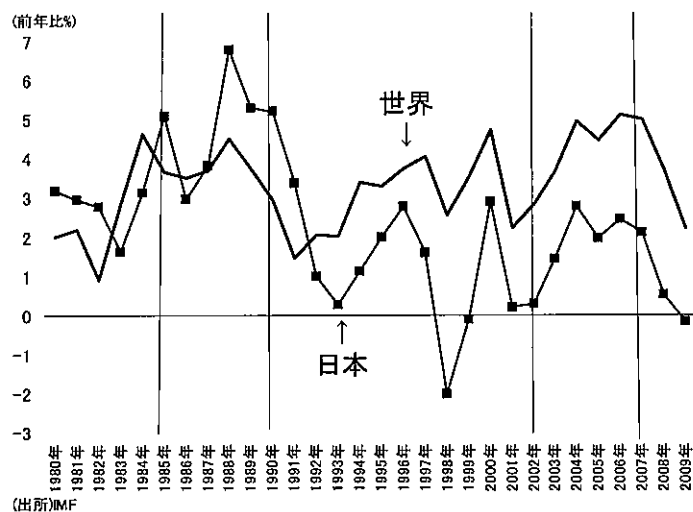
景気悪化 → 輸出減

資源価格高騰 → 輸出減

資源価格高騰 → 家計所得減少

## Ⅱ. 経済の状況(1) ～世界と日本の成長率

世界と日本の実質GDP成長率の推移

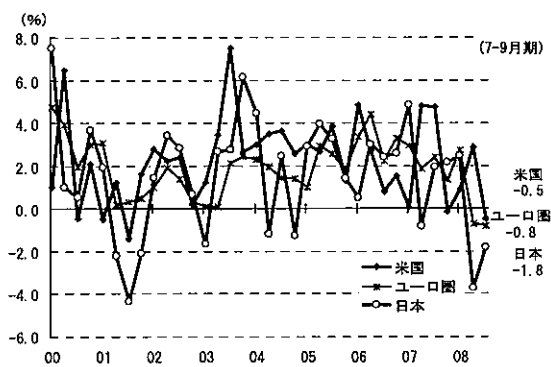


DIR

2

## Ⅱ. 経済の状況(2) ～日米欧のGDP成長率

日米欧のGDP成長率(前期比年率)



	07/1-3	07/4-6	07/7-9	07/10-12	08/1-3	08/4-6	08/7-9
日本	4.8	-0.8	1.9	2.1	2.4	-3.7	-1.8
米国	0.0	4.8	4.8	-0.2	0.9	2.8	-0.5
ユーロ圏	2.9	1.9	2.4	1.3	2.7	-0.7	-0.8

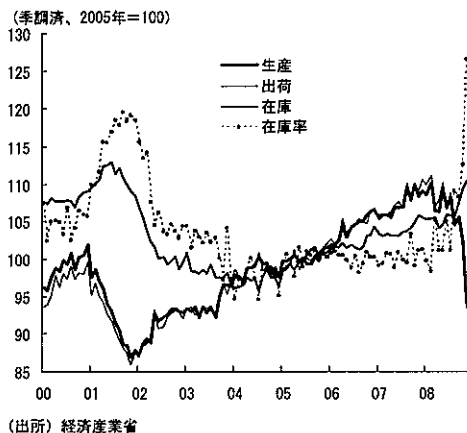
(出所)内閣府、米商務省、Eurostat

DIR

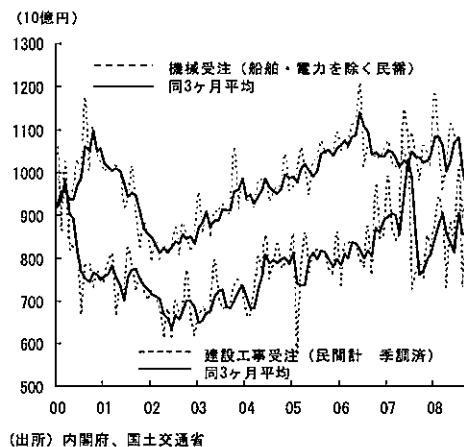
3

## Ⅱ. 経済の状況(3) ～日本の企業活動

### 鉱工業生産・出荷・在庫



### 機械受注と建設受注

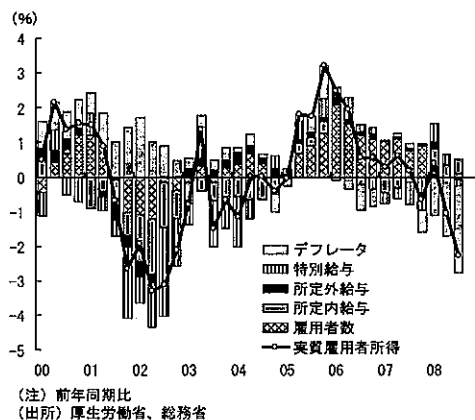


DIR

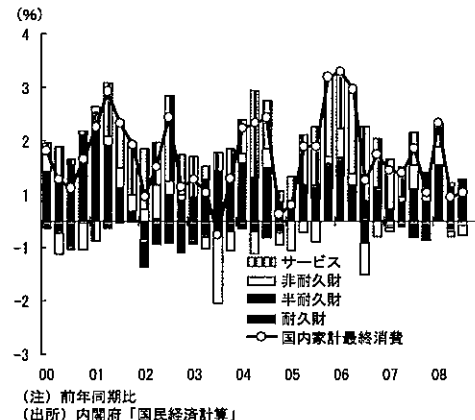
4

## Ⅱ. 経済の状況(4) ～日本の家計動向

### 実質雇用者所得



### 家計消費動向

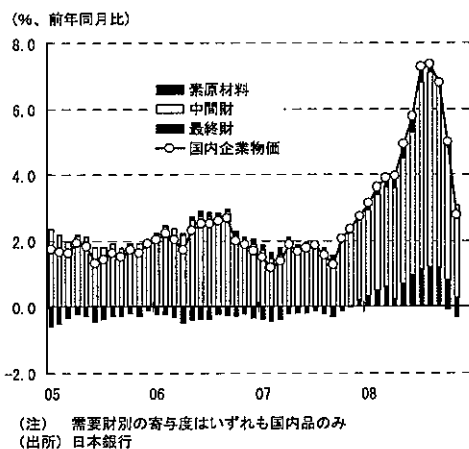


DIR

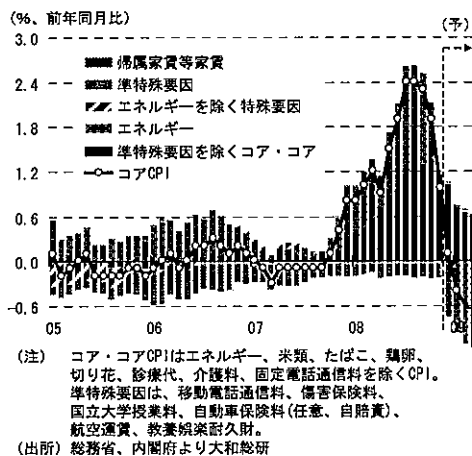
5

## Ⅱ. 経済の状況(5) ～日本の物価動向

### 国内企業物価



### 消費者物価の見通し

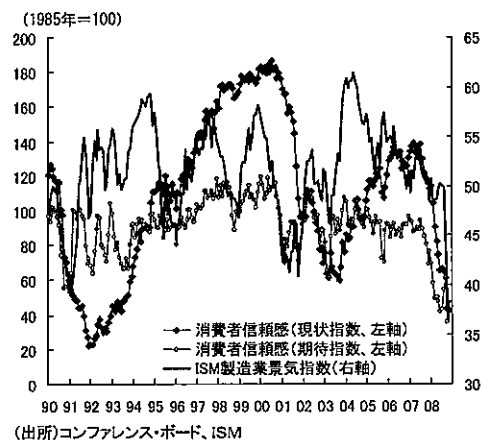


DIR

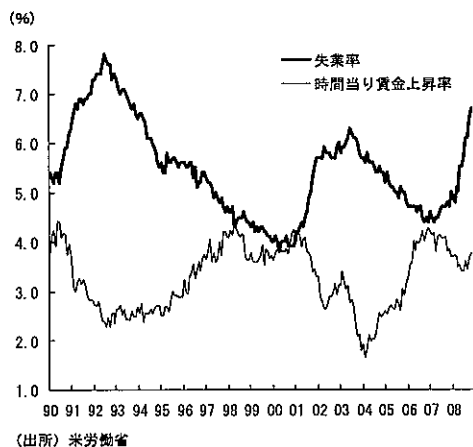
6

## Ⅱ. 経済の状況(6) ～米国の企業・消費景況感・雇用動向

### 米国：消費者と企業の景気信頼感



### 米国：失業率と賃金上昇率



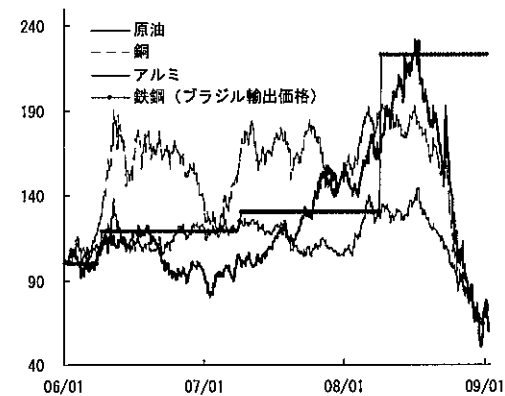
DIR

7

## Ⅱ. 経済の状況(7) ～商品価格の動向

資源価格

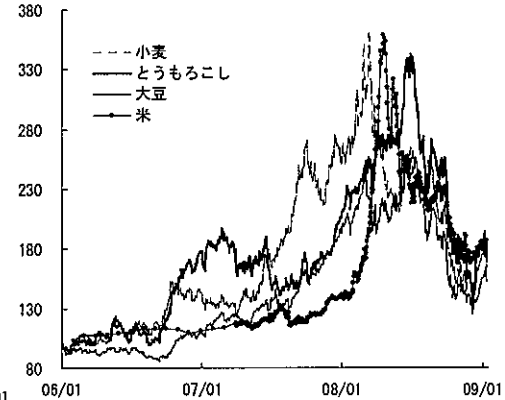
( ' 06/1/5=100)



(出所) NYMEX, LME, Bloombergより大和総研資本市場調査部作成

穀物価格

( ' 06/1/5=100)



(出所) LME, CBOTより大和総研資本市場調査部作成

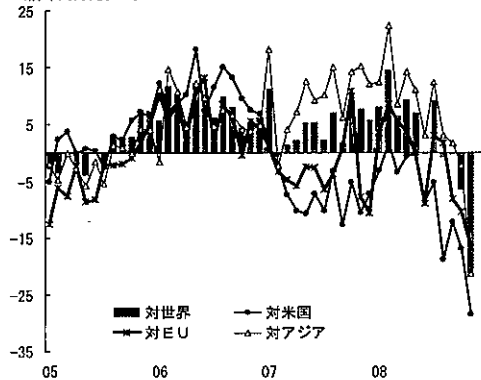
DIR

8

## Ⅱ. 経済の状況(8) ～日本の輸出動向

地域別輸出(数量)

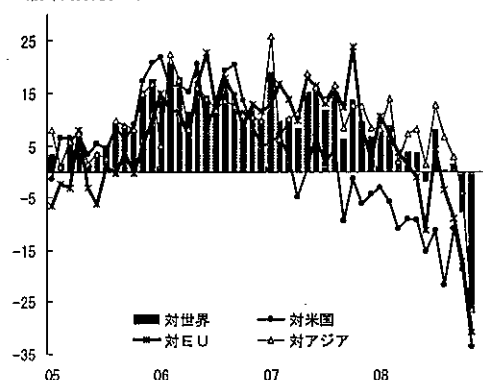
(前年同月比、%)



(出所) 財務省

地域別輸出(金額)

(前年同月比、%)



(出所) 財務省

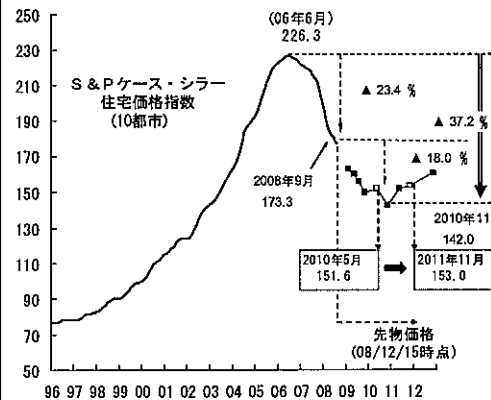
DIR

9

### Ⅲ.サブプライムローン問題と金融危機 (1)

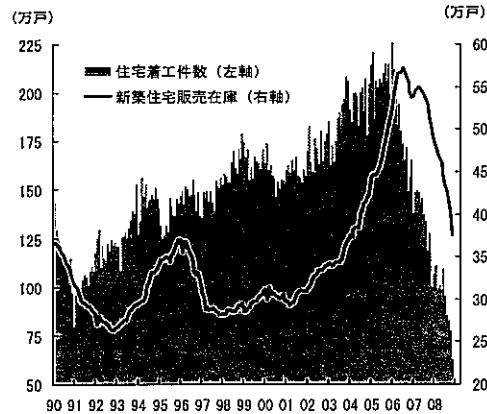
米国:住宅価格動向

(2000年1月=100)



(出所) CME、S&Pより大和総研資本市場調査部作成

米国:住宅着工と在庫



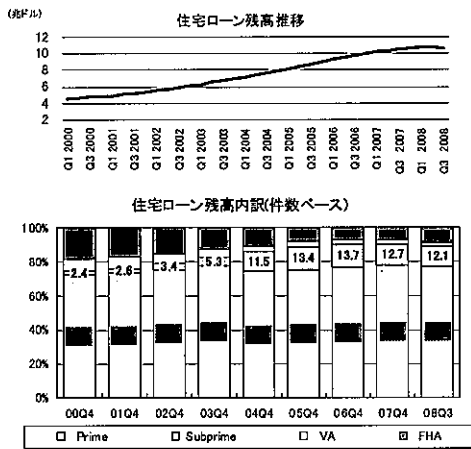
(出所) 米商務省

DIR

10

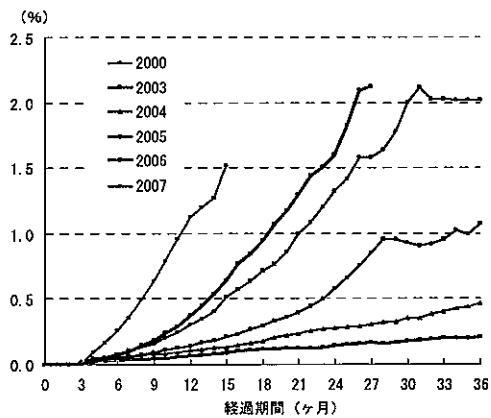
### Ⅲ.サブプライムローン問題と金融危機 (2) ~米国の住宅ローン

米国:住宅ローン残高



(出所)MBA資料より作成

米国:ローン(プライム)の延滞率推移(貸付年別)



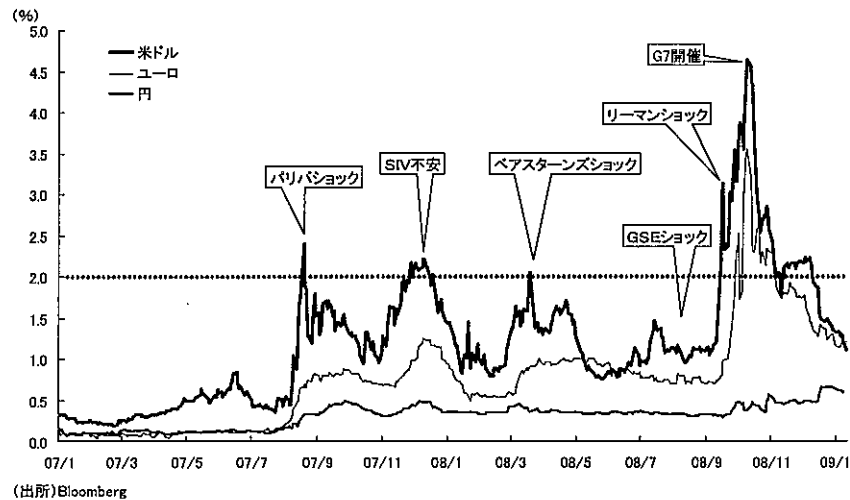
(出所) IMF "Global Financial Stability Report, October 2008"

DIR

11

### Ⅲ.サブプライムローン問題と金融危機 (3) ～市場動向 (1)

TEDスプレッド LIBOR-TB/FB, 3ヶ月物

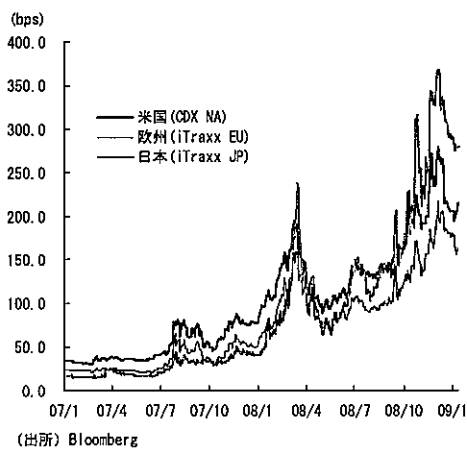


DIR

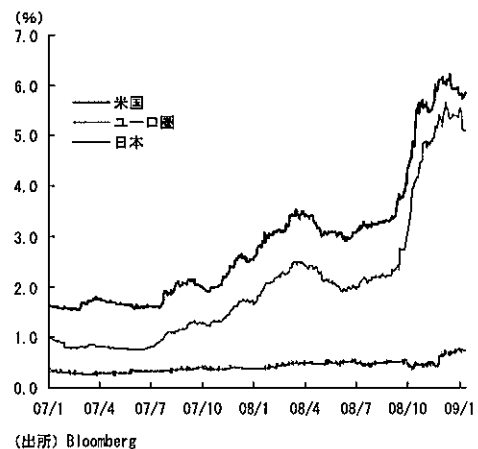
12

### Ⅲ.サブプライムローン問題と金融危機 (4) ～市場動向 (2)

CDSプレミアム(5年)



社債利回り(BBB格)の対国債スプレッド



DIR

13

## IV.金融危機への対応 (1) ～米欧当局の対応策-1

日付	主な対象金融機関	対応策概要
2008/3/16	プライマリーディーラー	・NY連銀が、プライマリーディーラーへ、幅広い投資適格証券を担保にプライマリークレジットレートで貸出
2008/3/16	ベアースターンズ	・JP Morgan Chaseによるベアースターンズの買収承認発表。FEDは買収に際し、特別の資金供給、BS保有の流動性の低い資産に対して、最大300億ドルまで資金供給することを容認。
2008/7/13	ファニーメイ フレディマック	・NY連銀に対し、両機関へ公定歩合で融資する権限付与。国債と政府機関債を担保。 ・財務省は、両機関への信用付与を拡大。財務省に両機関の株式を購入できる権限付与。18ヶ月の暫定措置。
2008/8/7	ファニーメイ フレディマック	・両機関を公的管理下に、各10億ドル分のシニア優先株・配当10%を購入(最大1000億ドルずつ)。 ・CSEsが保証するMBSを財務省が購入、融資枠を設定(担保はMBS、金利はlibor+50bp)。
2008/8/15	リーマンブラザーズ メリルリンチ	・経営破たん。 ・バンクオブアメリカがメリルリンチの買収を発表。
2008/9/16	AIG	・FRBがAIGを救済。NY連銀が最大850億ドルのつなぎ融資実施。融資期間2年、AIG資産担保。
2008/9/16	ロイズTSB、HBOS	・英ロイズがHBOS買収発表
2008/9/19	金融救済策	・ブッシュ政権緊急対策発表。金融機関からの不良債権を政府が買い取る。為替安定化基金から最大500億ドル拠出してCMMFの保有資産を保証。
2008/9/20	金融安定化法案	・財務省が不良債権買収。期間2年で最大7000億ドル。
2008/9/28	フォルクティス	・オランダ、ベルギー、ルクセンブルクが、フォルクティスへ計112億ユーロ資本注入発表
2008/9/29	金融安定化法案	・資産買収、幹部報酬制限、監査委員会設置などを盛り込んだ金融安定化法案が下院で可決。
2008/9/29	B&B	・英B&B国有化、スペインのサンタンデルが買収。
2008/9/29	ヒポリアルエステート	・ヒポリアルエステートに計350億ユーロ融資枠設定。
2008/9/30	デクシア	・ベルギー、オランダ、ルクセンブルクより、計84億ユーロ資本注入発表。
2008/9/30		・アイスランド、預金全額保証を発表(国内大手6行のみ)。
2008/10/1	金融安定化法案	・預金保証上限10万ドルから25万ドル、中堅所轄層の税優遇延長などを盛り込んだ修正案を上院で可決
2008/10/3	金融安定化法案	・下院が上院修正案を可決。賛成263 反対171
2008/10/3		・FSAが預金保証上限引き上げ。
2008/10/4	ヒポリアルエステート	・ヒポリアルエステート融資枠500億ユーロに増額。
2008/10/4		・ドイツ、輸入預金の全額保証発表。
2008/10/7		・スペイン政府、金融機関の保有資産買収基金設立計画発表。300～500億ユーロ規模。
2008/10/7		・アイスランド、ラクスバンクを公的管理。
2008/10/8		・英財務省、大手金融機関向けに250億ポンド資本注入、最大500億ポンド、2500億ポンドの金融機関向け政府保証。
2008/10/8		・アイスランド、カプシグ銀行を公的管理。
2008/10/8		・イタリア、公的資金注入を含む金融機関救済策発表。

DIR

14

## IV.金融危機への対応 (2) ～米欧当局の対応策-2

日付	主な対象金融機関	対応策概要
2008/10/12		・ユーロ圏首脳会議「共同行動計画」発表。公的資金注入、銀行間取引への政府保証など。
2008/10/13		・英大手3行に公的資金注入。
2008/10/14	金融安定化法案	・ブッシュ大統領、米金融大手9社を含む金融機関に、総額2500億ドルの資本注入を行うことを表明
2008/10/16	UBS	・UBSへ60億スイスフランの公的資金注入発表。
2008/10/19	ING	・オランダINGに100億ユーロ公的資金注入。
2008/10/20		・フランス、大手6行に公的資金注入発表。総額105億ユーロ。
2008/10/29	金融安定化法案	・主要8行への1250億ドルの公的資金注入正式発表
2008/11/10	AIG	・支援策の見直し。400億ドルの資本注入、800億ドルのつなぎ融資、不良資産切り離してNY連銀が525億ドル貸出し総額1525億ドルに。
2008/11/12	金融安定化法案	・ポールソン財務長官が記者会見で、現時点でのTARPによる金融機関の不良資産買取りを事実上断念
2008/11/17	金融安定化法案	・21行への339億ドルの公的資金注入を発表
2008/11/23	シティグループ	・不良資産300億ドル相当に限り、連邦政府の保証付与。290億ドルまでは、シティ自ら処理。その後10%シティ、80%政府負担 ・財務省から200億ドルの追加資本注入。
2008/11/25	金融安定化法案	・23行への29億ドルの公的資金注入を発表
2008/11/25	ファニーメイ フレディマック ジーニー	・FRBが、ファニーメイ、フレディマックなど政府系住宅金融の住宅ローン債権の買取りに最大1000億ドル ・FRBが、ファニーメイなどが保証する住宅ローン担保証券の購入に最大5000億ドル ・FRBが、自動車ローン、学生ローンなど担保の証券保有金融機関へ最大2000億ドル融資
2008/12/9	金融安定化法案	35行への38億ドルの公的資金注入を発表
2008/12/10	米自動車メーカー	米下院はビッグ3に対する支援策を可決したが、上院では採決できずに、事実上廃案に
2008/12/16	金融安定化法案	28行への25億ドルの公的資金注入を発表
2008/12/19	米自動車メーカー	政府が、GMとクライスラーに総額174億ドル(来年1月までに134億ドル、その後40億ドルを追加)の緊急融資を行うと発表。
2008/12/23	金融安定化法案	19日付で49行への28億ドル、23日付で43行への19億ドルの公的資金注入を発表
2008/12/24	米自動車メーカー	FRBが、GMACの銀行持ち株会社への転換を承認すると発表
2008/12/29	米自動車メーカー	財務省がGMACに50億ドルを資本注入、GMに10億ドルを融資すると発表
2009/1/2	金融安定化法案	財務省が、シティグループに対する救済策(11/23発表)と同様の対応(投資や資産保証: Targeted Investment Program, Asset Guarantee Program)を金融機関に適用する際の指針を発表。「(対象となる)金融機関等の信用が失われると、重大な市場混乱や一般の経済低迷を招く可能性がある」、システム上重要な金融機関に適用される。どの金融機関を対象とするかはケースバイケースで判断する。
2009/1/5	金融安定化法案	7行への151億ドルの公的資金注入を発表

(注)網掛けはヨーロッパ関係

DIR

15



#### IV.金融危機への対応 (3) ～TARPの利用状況

プログラム	対象	金額 (億ドル)
資本注入プログラム(CPP)	大手9行	1250
	その他行	1250
システム上重要な問題機関のためのプログラム(SSFI)	AIG	400
ターゲット投資プログラム(TIP)	シティグループ	200
TALFの信用補完	FRB	200
自動車産業融資プログラム(AIFP)	GMAC	50
	GM	104
	クライスラー	40
合計		3494

(出所)米財務省報道よりDIR作成

DIR

16

#### IV.金融危機への対応 (4) ～日本と米国の比較

日米金融危機とその後の対応					
		日本		米国	
金融システム動揺・対応療法	(1)金融緩和	日経利下げ開始(8%→0.1%)	1991/7	FRB利下げ開始(5.25%→0.00～0.25%)	2007/9
	(2)不良資産の買収	共同債権買取準備充足 整理回収機構発足	1993/1 1999/4	(不良資産の買取り断念 ?)	-
	(3)住宅金融問題	住専に公的資金	1996/7	BNPパリバが傘下ファンド連結 ベア・スターンズ実質破綻	2007/8 2008/3
	(4)初期の金融機関経営破綻	三洋証券破綻 北海道拓殖銀行破綻 山一証券破綻	1997/11 1997/11 1997/11	米住宅金融公庫救済 リーマンブラザーズ破綻	2008/9 2008/9
	(5)法律の整備	金融再生法等、金融関連9法成立	1998/10	金融安定化法成立	2008/10
	(6)問題金融機関の処理	長銀・日債銀を一時国有化	1998/10・12	FRBがAIG救済	2008/9
	(7)機微の公的資金注入	大手15行に資本注入	1999/3	シティグループの不良資産を保証 大手9行に公的資金注入 その他行に公的資金注入	2008/11 2008/10 2008/11～
	(8)金融再編	大手行経営統合	1999/12	バンク・オブ・アメリカがメリルリンチと合併 ウェルズ・ファークがワコビアを買収	2008/9 2008/10
	(9)非伝統的金融政策	量的金融緩和導入	2001/3	FRBによるCP買収策など流動性供給対策 実質ゼロ金利政策、量的金融緩和導入	2008/10 2008/12
自己資本不足の解消	(1)自己資本の増強	三井住友・みずほ増資	2003/1・3	モルガン・スタンレー、GSが資本増強	2008/9
	(2)追加的公的資金注入	リソな銀行を公的支援	2003/5	(自己資本は十分か ?)	-
不良資産の減少および公的資金返還	産業再生機構設立		2003/4	(借入者対策 ?)	-
	不良債権比率半減		2005/3	(不良資産のオフバランス化 ?)	-
	大手3行公的資金売却		2006	(公的資金返還計画 ?)	-

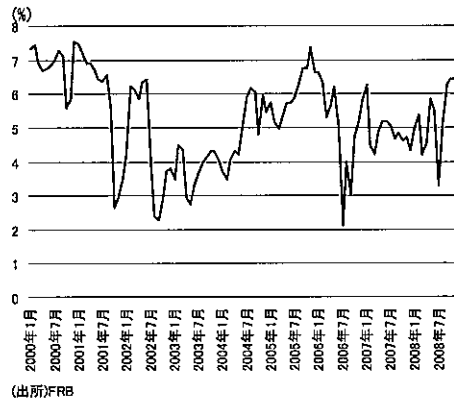
(出所)マスコミ報道等より大和総研作成

DIR

17

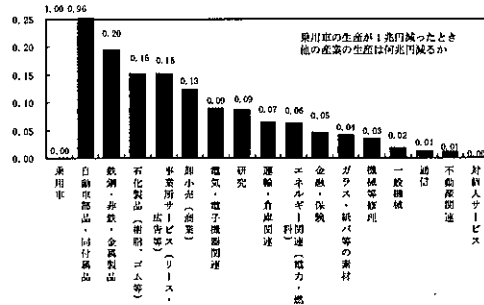
## V.金融危機が実体経済に与える影響 (1)

### 米国:自動車ローン金利推移



### トヨタショック

乗用車の生産変動の他産業への影響度



乗用車生産1単位の変化がマクロ生産(乗用車関連含む)に与える影響は3.08単位

情報通信機器生産1単位の変化がマクロ生産に与える影響は2.20単位

電気機械生産1単位の変化がマクロ生産に与える影響は2.15単位

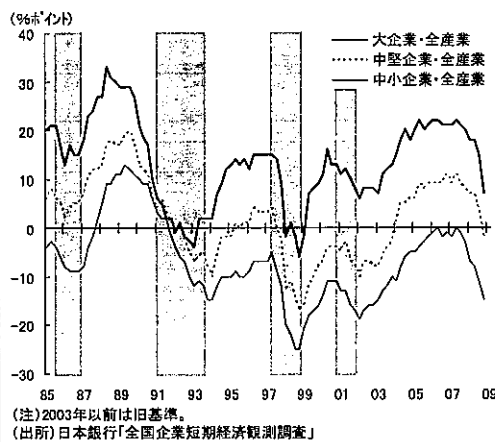
電子部品生産1単位の変化がマクロ生産に与える影響は2.14単位

DIR

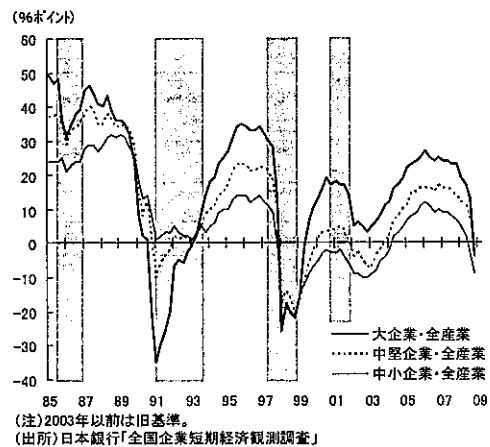
18

## V.金融危機が実体経済に与える影響 (2) ~金融資本市場の動向 (1)

### 資金繰り判断DI (「楽である」-「苦しい」)



### 金融機関の貸出態度判断DI (「緩い」-「厳しい」)

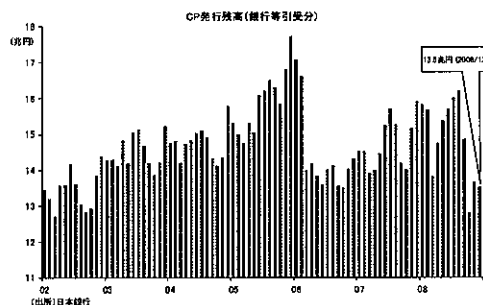


DIR

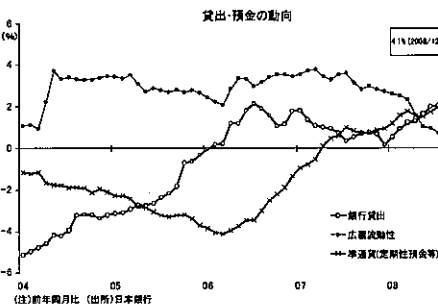
19

## V.金融危機が実体経済に与える影響 (3) ～金融資本市場の動向 (2)

日本: CP発行残高(銀行引受分)



日本: 貸出・預金の動向



DIR

20

## V.金融危機が実体経済に与える影響 (4) ～財政・金融政策

	景気対策	金融危機対策
米国	<ul style="list-style-type: none"> <li>大規模経済刺激策(2年間で900億ドル支出、2年間で7500億ドル削減支出)</li> <li>大幅減税、高速道路など公共インフラ整備、公共建物エネルギー効率化</li> <li>学校・医療システムの近代化、大企業ネット環境整備</li> <li>政策金利引き下げ 1.50%→1.00% (2008年10月29日)</li> <li>1.0%→0.00%→0.25% (2008年12月16日) 市場上のゼロ金利政策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>大手行9行に1350億ドル(約12兆円)資本注入、預金基準上げなど(10月)</li> <li>地域金融機関に総額1250億ドル資本注入枠設定(525億ドルの資本注入済み(2008年12月末))</li> <li>GMACへ50億ドル資本注入(12月)</li> <li>CPの買取(10月)</li> <li>MBS買取(2009年1月)、ABSの買取</li> </ul>
英国	<ul style="list-style-type: none"> <li>住宅取得時の印花税軽減措置を引き上げなど</li> <li>付加価値税引き下げ(17.5%→15%)、法人税上げ見送りなど総額約200億ポンド</li> <li>2010年までに総額400億ポンド投資(教育、交通インフラ等)、10万人雇用創出(2009年1月)</li> <li>政策金利引き下げ 4.50%→3.00% (2008年11月6日)</li> <li>3.00%→2.00% (2008年12月4日)</li> <li>2.00%→1.50% (2009年1月8日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>総額500億ポンド(約6兆円)規模の基金設立、大手行に資本注入(10月)</li> <li>英中銀、窓口貸出制度の新設とスタンディング・ファシリティ制度の拡充(10月)</li> <li>政府保証書の発行(10月)</li> <li>銀行に対する債務保証の保証料引き下げ(12月)</li> </ul>
独	<ul style="list-style-type: none"> <li>住宅改修促進や新車の自動車税免除など総額500億ユーロ(約6兆円)(11月)</li> <li>インフラ整備、雇用促進など2010年まで最大500億ユーロ追加支出(2009年1月)</li> <li>政策金利引き下げ 3.75%→3.25% (2008年11月6日)</li> <li>3.25%→2.50% (2008年12月4日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融機関の資金繰り支援などで総額5000億ユーロ(約64兆円)を用意(10月)</li> </ul>
仏	<ul style="list-style-type: none"> <li>1下など戦略産業に3年間で総額1700億ユーロ(約22兆円)の政府投資</li> <li>政策金利引き下げ 3.75%→3.25% (2008年11月6日)</li> <li>3.25%→2.50% (2008年12月4日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>大手6行に総額105億ユーロ(約1兆円)の資本注入(10月)</li> </ul>
中国	<ul style="list-style-type: none"> <li>住宅投資やインフラ整備など総投資額4兆元(約67兆円)11月5日発表</li> <li>政策金利引き下げ 6.53%→6.66% (2008年10月29日)</li> <li>6.56%→5.56% (2008年11月26日)</li> <li>5.56%→5.31% (2008年12月22日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国人民銀行が銀行融資の増量緩和を完全停止(11月)</li> </ul>
日本	<ul style="list-style-type: none"> <li>給付金支給、住宅ローン減税など「生活対策」27兆円 2009年1月13日衆議院通過</li> <li>政策金利引き下げ 0.3%→0.3% (2008年10月31日)</li> <li>0.3%→0.1% (2008年12月19日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融機関強化法の改正(12月)</li> <li>日銀:民間企業債の適格担保制度拡大(格付当り以上A-580格付当り以上へ) 12月</li> <li>日銀:CP買入れ増量導入(12月)、社債買入れ(2009年1月)</li> </ul>

(出所)各種報道などより本館編集部作成

DIR

21

## VI. 今後の見通し(1) ～世界経済の見通し

### IMFの世界経済見通し(2008年11月アップデート)

(前年比%)											
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	11月見通し		10月見通し 比較	
								2008	2009	2008	2009
世界	2.2	2.8	3.6	4.9	4.4	5.1	5.0	3.7	2.2	▲0.2	▲0.8
先進国	1.2	1.6	1.9	3.2	2.6	3.0	2.6	1.4	▲0.3	▲0.1	▲0.8
うち 米国	0.8	1.6	2.5	3.6	3.1	2.8	2.0	1.4	▲0.7	▲0.1	▲0.8
ユーロ圏	1.9	0.9	0.8	2.1	1.6	2.8	2.6	1.2	▲0.5	▲0.1	▲0.7
日本	0.2	0.3	1.4	2.7	1.9	2.4	2.1	0.5	▲0.2	▲0.2	▲0.7
新興国・途上国	3.8	4.7	6.2	7.5	7.1	7.9	8.0	6.6	5.1	▲0.3	▲1.0
うち 中国	8.3	9.1	10.0	10.1	10.4	11.6	11.9	9.7	8.5	▲0.1	▲0.8

(出所)IMF world Economic Outlook Update, Nov. 2008

DIR

22

## VI. 今後の見通し(2) ～日本経済の見通し

### 大和総研見通し(2008年12月)

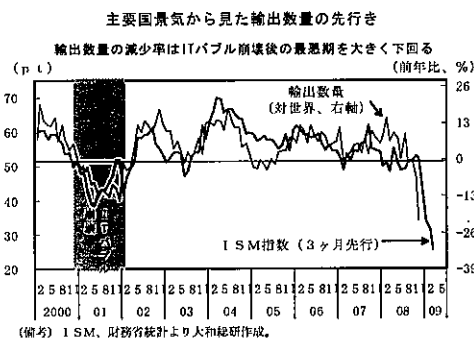
						(前年比%)	
	実績	予測		予測		2008(暦年)	2009(暦年)
		07年度	08年度	09年度			
実質GDP成長率(00暦年連鎖価格)	1.9	-0.9	-1.3	0.1	-1.9		
内需寄与度	0.6	-1.2	-1.1	-0.7	-1.4		
外需寄与度	1.2	0.3	-0.2	0.8	-0.4		
民間消費	0.9	0.1	-0.2	0.7	-0.4		
民間住宅投資	-13.0	-3.9	-0.6	-8.6	0.3		
民間設備投資	2.3	-4.4	-5.7	-2.4	-7.4		
政府最終消費	2.2	-0.4	0.5	0.5	0.2		
公共投資	-5.8	-4.2	-0.3	-6.5	0.8		
財貨・サービスの輸出	9.3	0.3	-4.8	4.9	-6.2		
財貨・サービスの輸入	1.8	-1.9	-5.0	0.1	-5.6		
名目GDP成長率	1.0	-1.7	-1.3	-1.1	-1.6		
国内企業物価上昇率	2.3	4.1	-2.3	4.7	-1.9		
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	0.3	1.2	-0.5	1.5	-0.5		
失業率(%)	3.8	4.2	4.9	4.0	4.8		
前提							
米国経済成長率(前年比%)	2.3	0.6	-1.1	1.4	-1.2		
原油価格(CIFドル/バレル)	78.5	90.1	71.7	95.8	71.7		
為替レート(円/ドル)	114.3	98.7	95.0	101.3	95.0		

DIR

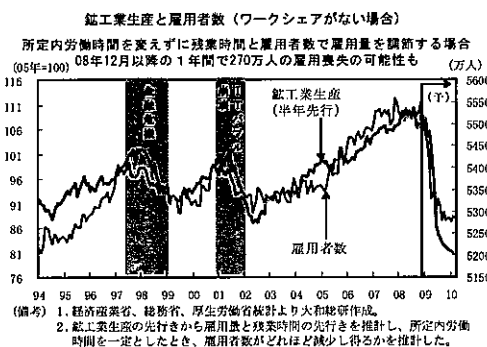
23

## VI.今後の見通し(3) ～日本の輸出、雇用

### 日本: 輸出見通し



### 日本: 雇用見通し



DIR

24

## VI.今後の見通し(4) ～企業業績の見通し(2008/12 発表)

92-93年度以来の連続減収減益を予想

(前年比%)

	2007年度 実績	2008年度		2009年度		2010年度 今回予想
		前回(9月)予想	今回予想	前回(9月)予想	今回予想	
売上高	6.6	4.5	▲ 1.3	3.4	▲ 3.9	3.1
製造業	7.6	4.1	▲ 3.1	3.5	▲ 4.9	3.9
非製造業	4.2	5.3	3.2	3.1	▲ 1.4	1.1
経常利益	6.2	▲ 7.3	▲ 29.0	15.4	▲ 3.0	16.7
製造業	6.4	▲ 9.4	▲ 39.2	11.4	▲ 8.0	26.1
非製造業	5.6	▲ 2.5	▲ 6.5	23.6	4.1	4.8

DIR300：上場主要事業会社300社連結決算(除く金融)

DIR

25

## VI.今後の見通し(5) ～損失見込み推計(1)

世界の金融機関の損失計上と資本調達額

(億ドル)	2008年 第1四半期		第2四半期		第3四半期		第4四半期		累計 (06年4Q以降)	
	損失	調達	損失	調達	損失	調達	損失	調達	損失	調達
世界	2,218	885	1,662	1,945	2,487	991	788	4,611	9,985	9,410
米州	1,294	626	1,084	1,033	1,907	440	766	2,926	6,782	5,580
欧州	809	219	539	777	550	463	22	1,401	2,893	3,265
日本	82	29	20	30	8	70	0	236	176	383
その他アジア	32	10	20	105	22	18	0	48	135	182

(注)2009年1月13日時点。同時点の為替でドル換算。

(出所)Bloombergより大和総研作成

DIR

26

## VI.今後の見通し(6) ～損失見込み推計(2)

IMF推計 2008/10 公表

(単位:10億ドル)

	残高	損失 見込み	銀行	政府支援 企業	その他 機関投資家等
ローン 合計	12,370	425 (225)	255~290 (100~130)	45~55 (30~50)	65~175 (60~90)
証券 合計	10,840	980 (720)	470~530 (340~380)	55~80 (40~90)	335~550 (235~380)
全体 合計	23,210	1,405 (945)	725~820 (440~510)	100~135 (70~140)	400~725 (305~470)

(注)0内は2008年4月時点推計値。

(出所)IMF

イングランド銀行推計 2008/10 公表

	残高	損失見込み 2008/10	損失見込み 2008/4
英国(10億ポンド)	730	123	63
米国(10億ドル)	6218	1577	739
ユーロ圏(10億ユーロ)	5848	785	344
合計(ドルに換算 10億ドル)	-	2771	1399

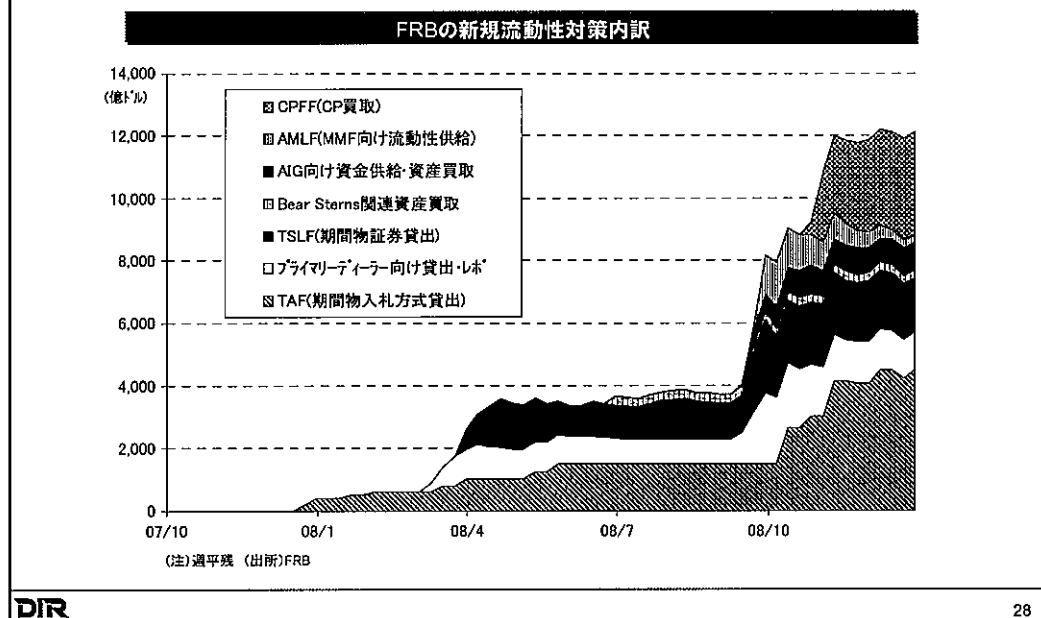
(注)合計は、10月見込みは2008/10/31、4月見込みは2008/4/30の為替で換算した値。

(出所)イングランド銀行

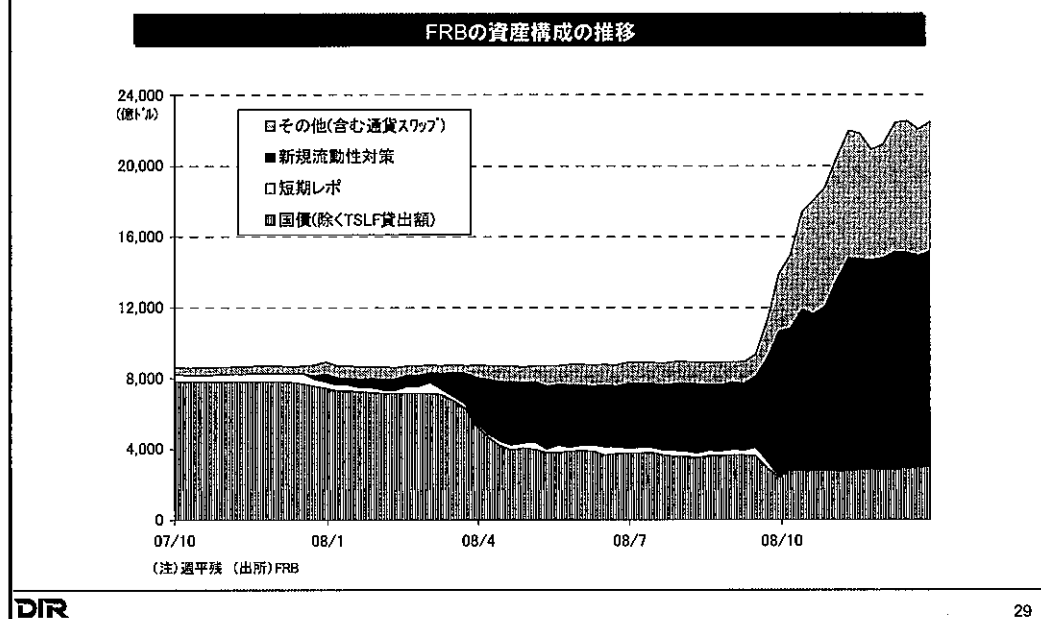
DIR

27

## VI.今後の見通し (7) ～FRBの新規流動性対策内訳



## VI.今後の見通し (8) ～FRBのバランスシート拡大



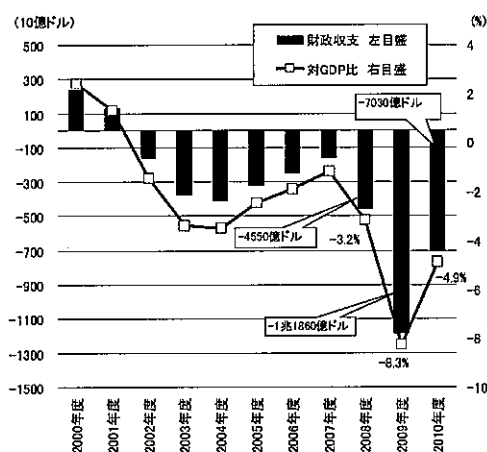
## VI. 今後の見通し (9) ～米国の財政赤字拡大

米国：財政赤字幅の内訳

	09年度 (億ドル)	10年度 (億ドル)
08/9 財政赤字見込み	-4380	-4310
歳入減	-3620	-3480
支出増	3850	-760
TARP	1840	50
ファニーメイ・フレディマック	2180	150
預金保険	240	270
その他	-410	-1230
09/1 財政赤字見込み	-11860	-7030

(出所) 議会予算局

米国：財政動向



(出所) 議会予算局

DIR

30

## VII 金融危機の原因と新しい金融のアーキテクチャ (1) ～主要3原因

(1) 近年の金融イノベーション(リスク変換の新しい方法を発明することにより証券化等の金融ビジネスを創造)の急速な進展に、市場参加者及び規制監督当局が追いついていなかったこと

－不十分なリスク評価、金融商品の複雑さに伴う透明性欠如、過度なレバレッジの問題

(2) 市場のインテグレーションとグローバル化が危機の拡大と深刻化を招いたこと

－各国当局の国際的な協調・連携の不足

(3) 金融イノベーションを支えた周辺構造が適切な規制・監督を受けていなかったこと

－格付機関の格付、モノラインの保証、生保のCDSなど

DIR

31



## VII. 金融危機の原因と新しい金融のアーキテクチャ (2)

### ～金融・世界経済に関する首脳会合(2008年11月15日)の宣言骨子

#### 1.とられた措置及びとるべき措置

- ・金融システム安定に必要なあらゆる追加的措置の実施
- ・金融政策による支援
- ・財政政策による内需刺激
- ・新興国・途上国の資金調達を支援
- ・世銀等の開発支援を活用
- ・IMF等の十分な資金基盤を確保

#### 2.金融市場の改革のための共通原則

- ・透明性・説明責任の強化 → 複雑な金融商品に関する義務的開示の拡大
- ・健全な規制の拡大 → 格付会社の監督を実施
- ・金融市場における公正性の促進 → 投資家・消費者保護の強化
- ・国際連携の強化 → 各国の規制当局の協調・連携強化
- ・国際金融機関の改革 → プレトンウッズ機関における新興国・途上国の発言権・代表権の拡大

#### 3.閣僚及び専門家への指示

- ・具体的措置のリストを、2009年3月31日までに完結すべき措置を含め、行動計画として規定
- ・各国の財務大臣に対し、国際会計基準の見直し、報酬慣行の見直し、国際金融機関の権限・ガバナンス・資金需要の見直し等を含む追加的な提言の策定を要請
- ・実施をレビューするため、2009年4月30日までに再び会合

#### 4.開放的な世界経済へのコミットメント

- ・自由市場原則へのコミットメント
- ・保護主義を拒否。今後12ヶ月間に投資・貿易に対する新たな障壁を設けず、新たな輸出制限を課さず、WTOと整合的でない輸出刺激策をとらない。
- ・WTOドーハ・ラウンドを妥結に導くモダリティについて本年合意に至るよう努力。
- ・現下の危機が途上国に与える影響に留意。

DIR

32

#### 日本証券業協会自主規制規則に基づき以下の事項の公表をいたします

㈱大和証券ホールディングス(㈱大和証券の親会社)と大和証券SMB C㈱とは、㈱大和証券グループ本社を親会社とする同一のグループ会社であり、かつ大和証券SMB C㈱は平成19年12月以降下記の銘柄に関する募集・売出し(普通社債を除く)にあたり主幹事会社となっております。

成実社(2178) リニカル(2183) ソーバル(2186) インフォマート(2492) スーパーバリュー(2094) 大西電気(2095) 物産コーポレーション(2097) アスコット(2064) 三井鉱山(2315) トリドール(3397) ネットイヤーグループ(3622) ベリサーブ(3724) トライオール(3957) 日本電気硝子(5214) ミマキエンジニアリング(5638) ニホンフラッシュ(7820) 中央三井トラスト・ホールディングス(8306) オリックス(8591) モリモト(8899) フロンティア不動産投資法人(8964) (銘柄コード順)

次頁以降に大和証券㈱、大和証券SMB C㈱より重要な注意事項がございますので、ご確認ください。

DIR

33

【重要な注意事項】

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほか、為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 非上場債券（国債、地方債、政府保証債、社債）を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目録見書等をよくお読みください。
- 外国株式の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。こうした銘柄については、外国証券内容説明書をご覧ください。

商号等：大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 108 号  
加入協会：日本証券業協会、社団法人 日本証券投資顧問業協会、社団法人 金融先物取引業協会

【重要な注意事項】

広告等における表示事項

広告等審査済

（金融商品取引法第 37 条に基づく表示事項）

本書面と一緒にご提供いたします各資料に記載した情報に基づき弊社とお取引いただく場合は、次の事項に十分ご注意ください。

- お取引にあたっては、商品の購入対価の他に、個々のお取引ごとに、あらかじめお客様と弊社との間で決定した売買手数料（注）をいただきます。また、購入対価に含まれる場合や手数料をいただかないお取引もありますので、お取引の都度、ご確認ください。なお、非居住者のお客様につきましては、有価証券をお預かりする場合には、最大で 1 年間に 2 百万円（税込）の常任代理人手数料をいただく場合があります。
- デリバティブ取引や信用取引等の場合、あらかじめお客様と弊社との間で決定した担保や委託保証金を差し入れていただく場合があります。その場合、お取引の額は、通常、差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回ります。
- 金利水準、為替相場、株式相場、不動産相場、商品相場等の変動に伴い、金融商品の市場価格が変動すること等によって、損失が生じるおそれがあります。また、お取引の内容によっては、損失の額が差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 弊社がご案内する店頭デリバティブ取引の売付け価格等と買付け価格等には差がある場合があります。
- 金融商品の結理、税務処理については、事前に監査法人等の専門家に十分にご確認ください。

（注）売買手数料の額は、その時々々の市場状況や個々のお取引の内容等に応じて、お客様と弊社との間で決定しますので、本書面上にその額をあらかじめ記載することはできません。

なお、実際の取引にあたっては、必ず契約締結前交付書面等をよくお読みになり、お客様のご判断と責任に基づいてご契約ください。

商号等：大和証券エヌエムピーシー株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 109 号  
加入協会：日本証券業協会、社団法人金融先物取引業協会