

国家債務危機と金融システム危機

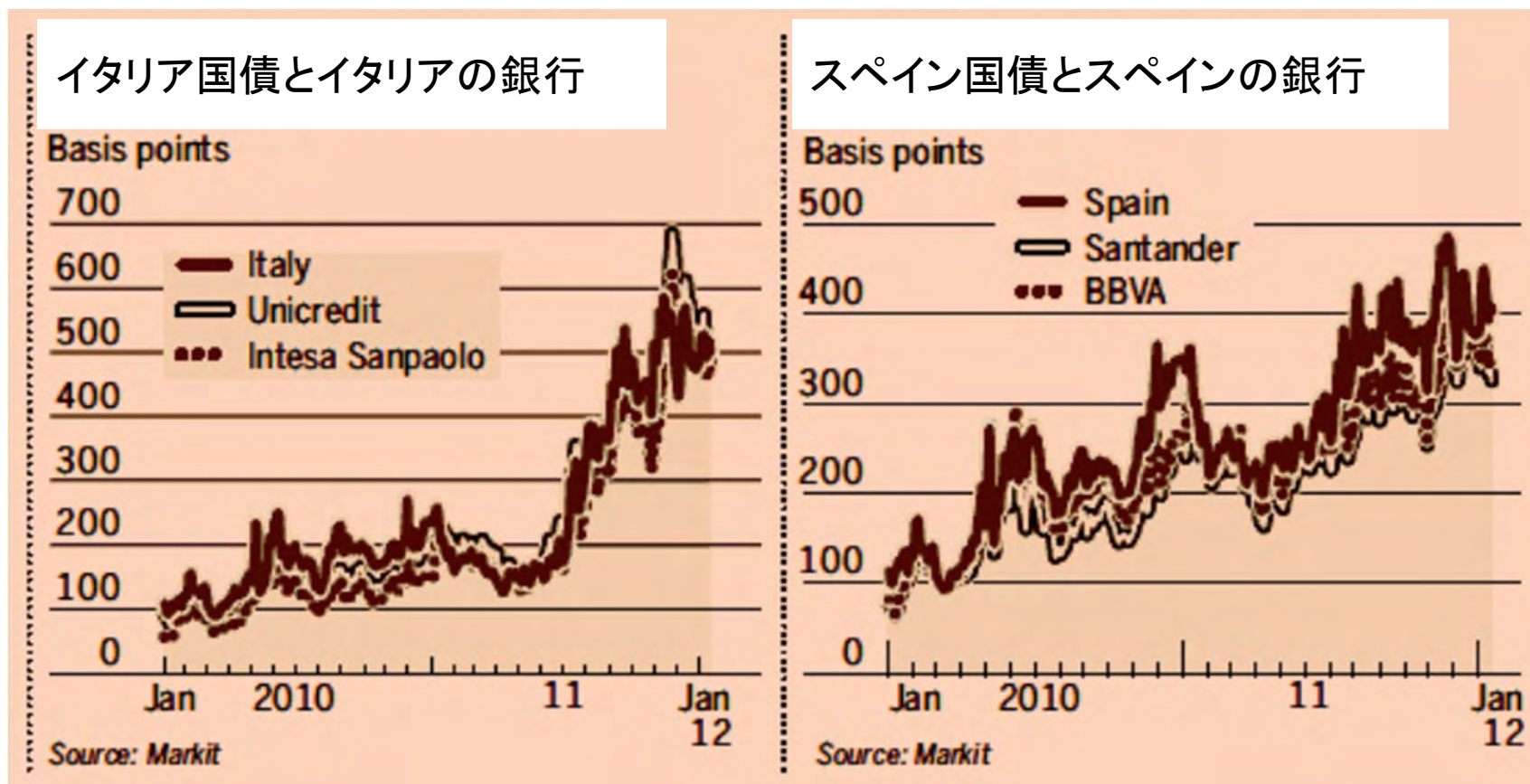
一橋大学政策フォーラム・グローバルCOEプログラム
公開討論会

国際的に広がる政府債務危機と金融不安

一橋大学 国際・公共政策大学院
有吉 章

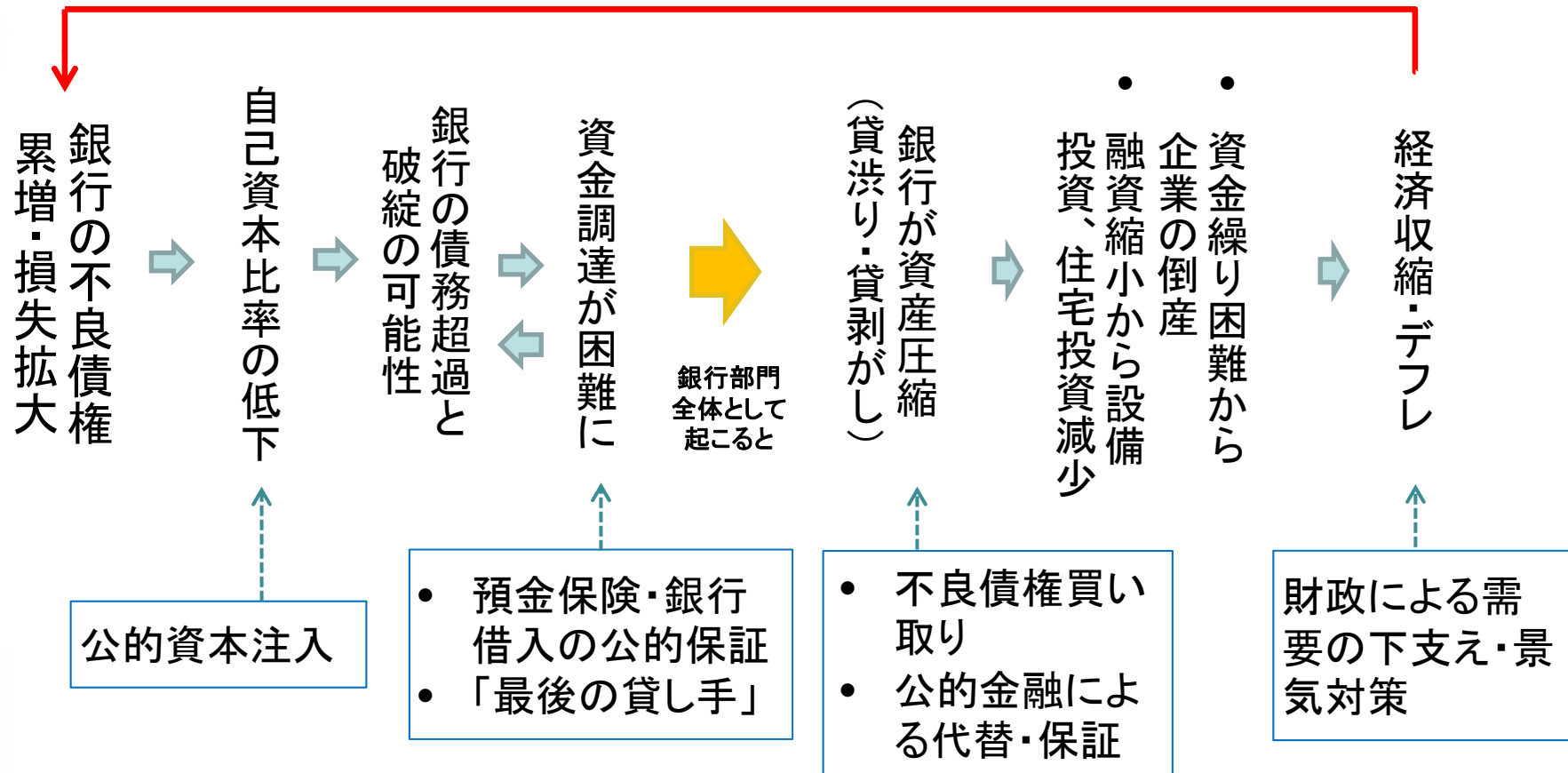
ユーロ圏は財政危機と銀行危機が同時進行： 政府と銀行は一蓮托生

CDSスプレッド(≈債券保証料)の推移 (単位: ベーシス=0.01%)



出典: Financial Times, Jan 18, 2012(p.9) より転載

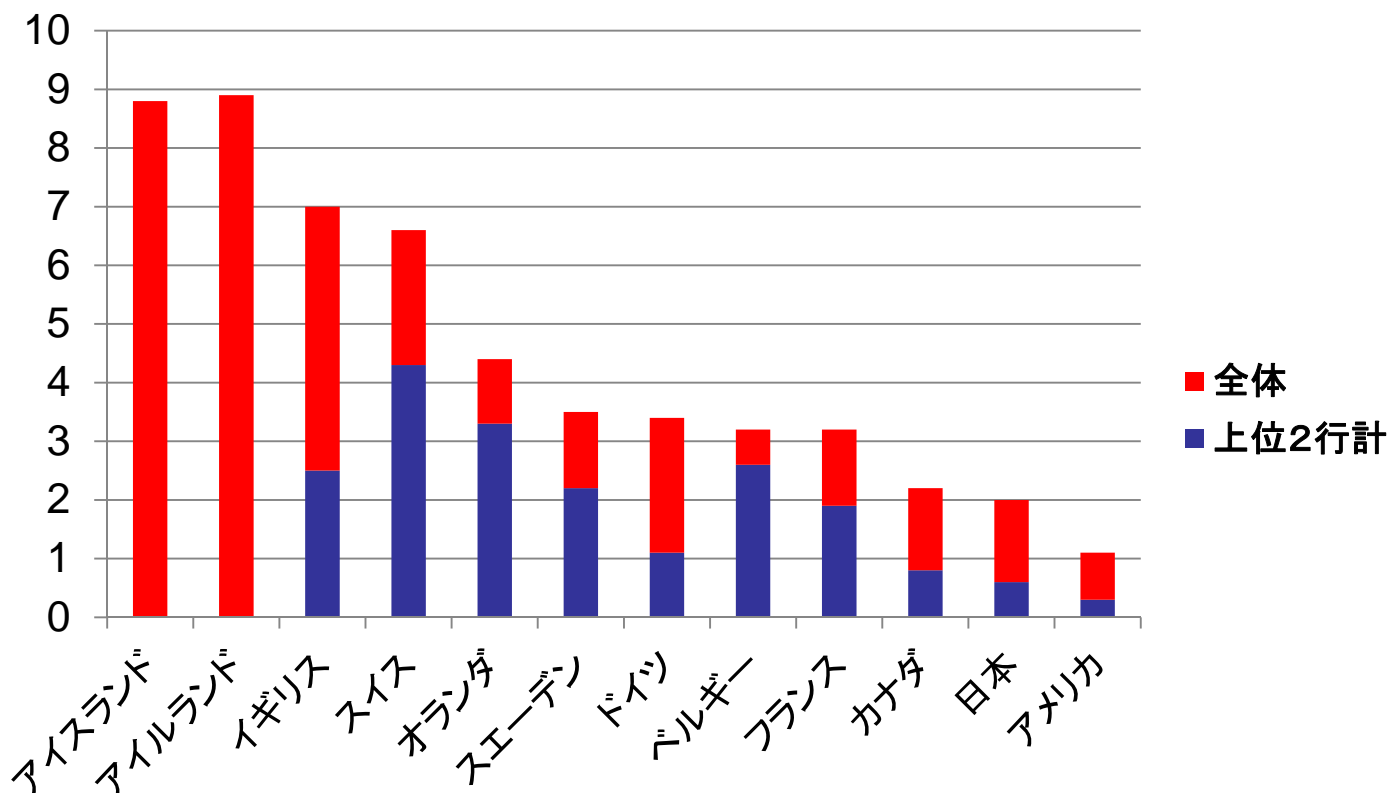
金融危機における政府の役割



いずれにしても財政赤字、政府債務が拡大

Too Big to Save?

銀行資産のGDPに対する比率
(アイスランド、アイルランドは2007年、他は2010年の数値)

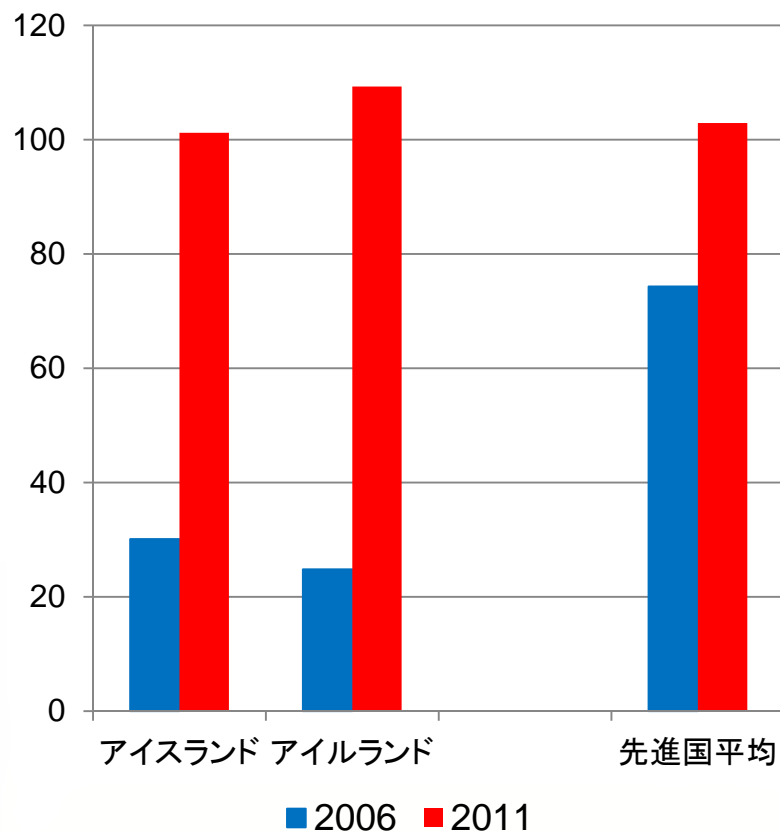


データ出典: アイルランド、アイスランドの数値はIMF, *Cross-Cutting Themes in Economies with Large Banking Systems* (April 16, 2010)、他はスイス中央銀行の試算による。

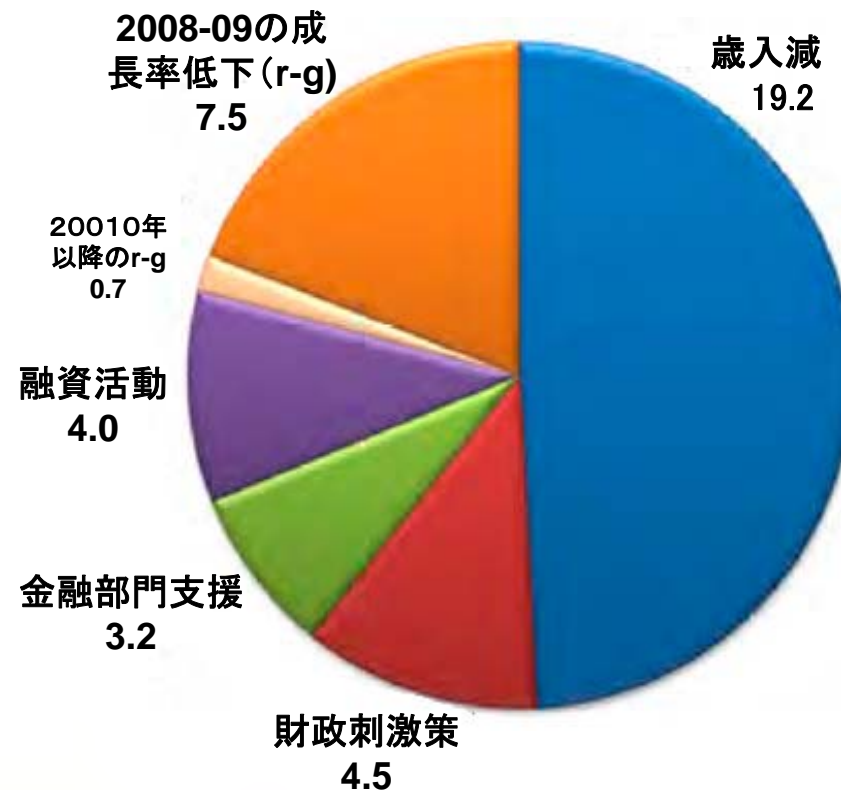
国際金融危機による政府債務の増加

危機に伴う財政債務残高の変化

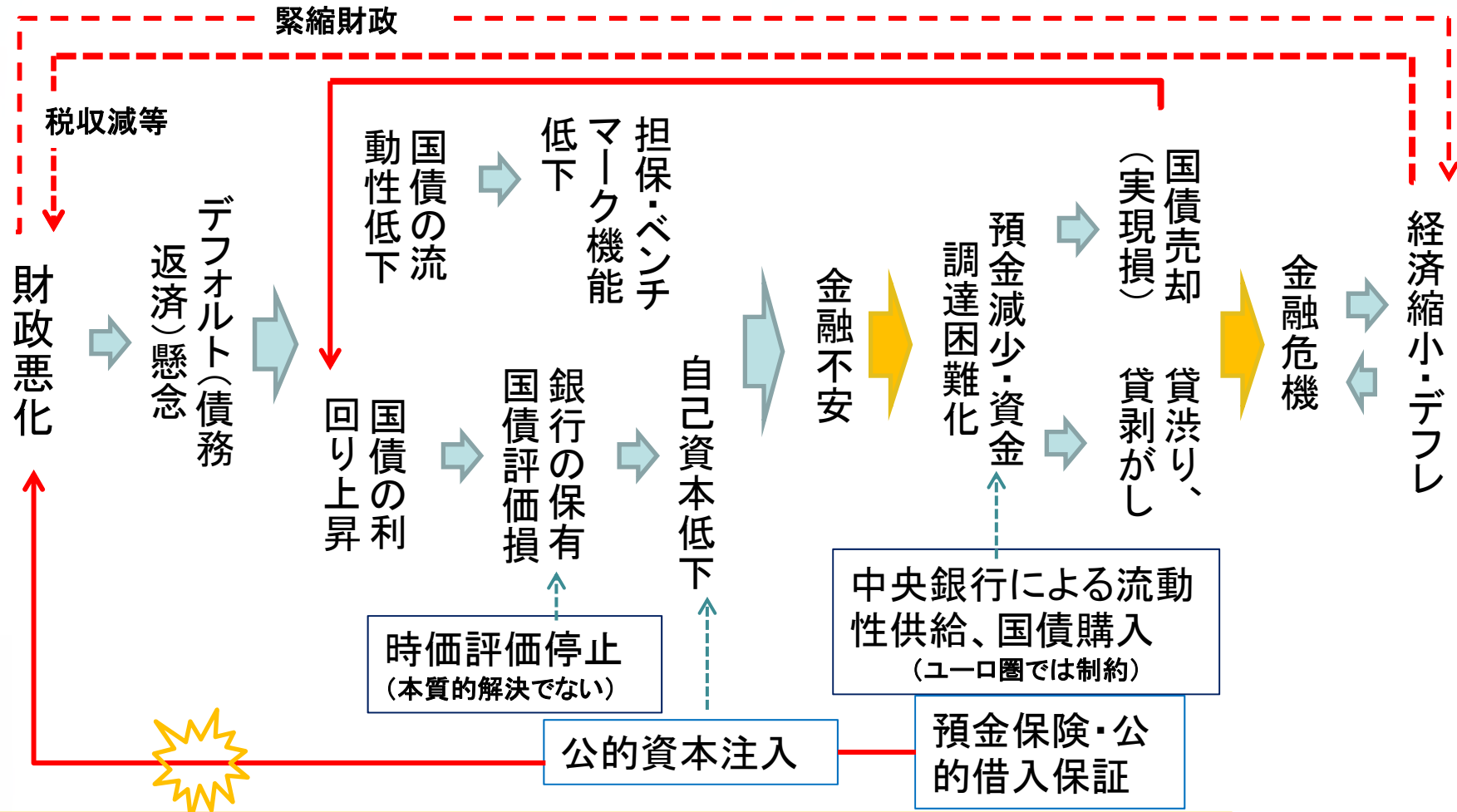
(対GDP比: %)



G20先進国の債務増大の要因分析 (2008-15の対GDP比の増加分39.1ポイントの内訳)



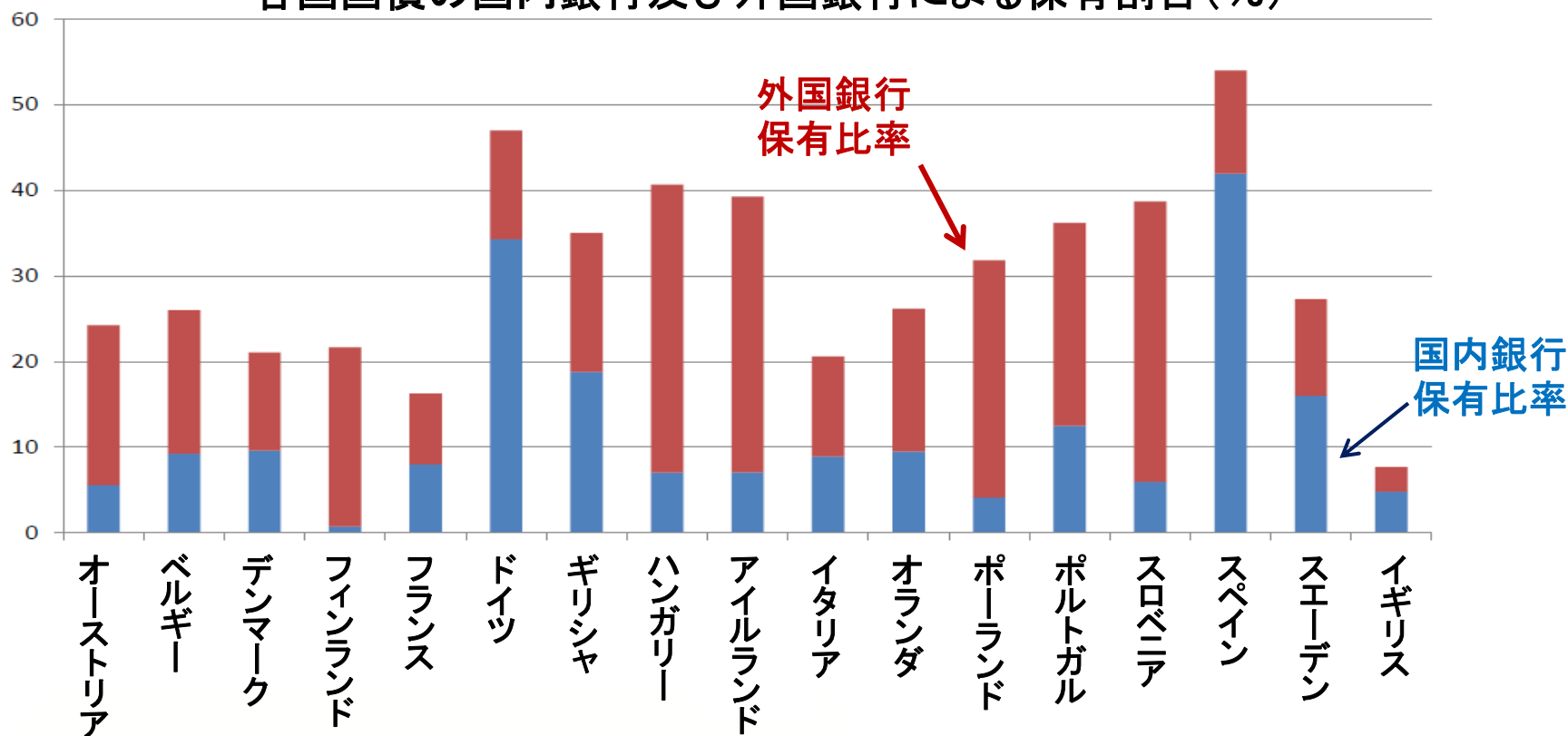
財政危機が金融システムに及ぼす影響



- 財政危機下では財政による銀行救済は機能しにくい
- 財政債務の強制的削減は金融危機を悪化させる

ユーロ圏の事情：域内の銀行による国債の持ち合いで危機が欧州の銀行システム全体に波及

各国国債の国内銀行及び外国銀行による保有割合(%)



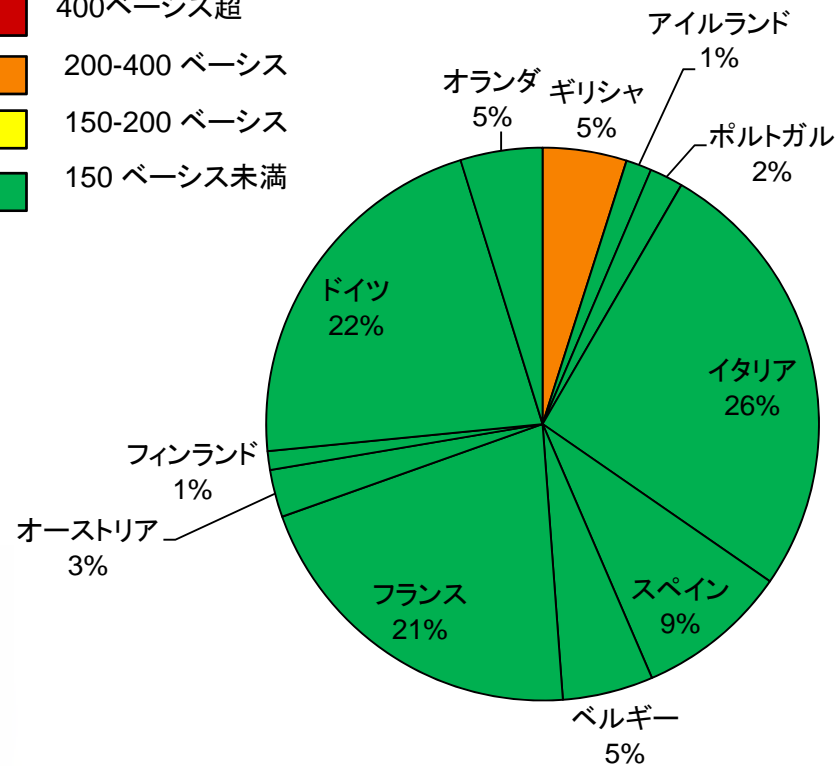
出典: Patrick Bolton and Olivier Jeanne, *Sovereign Default Risk and Bank Fragility in Financially Integrated Economies* (March 2011)

ユーロ圏の国債の半分がジャンク債なみに

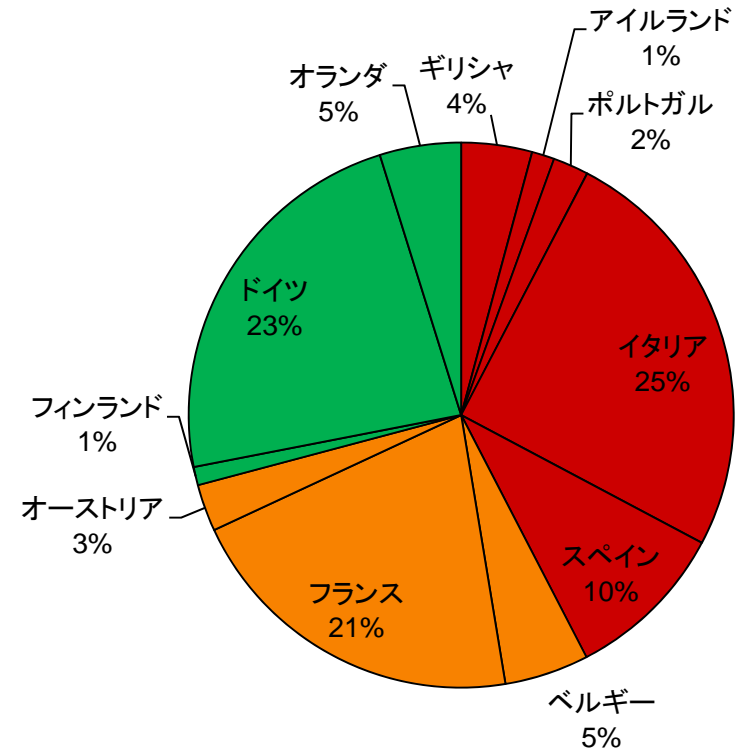
国債CDSスプレッド



2010年4月時点のスプレッド
(Q1 2010 総債務残高6.2 兆ユーロ)



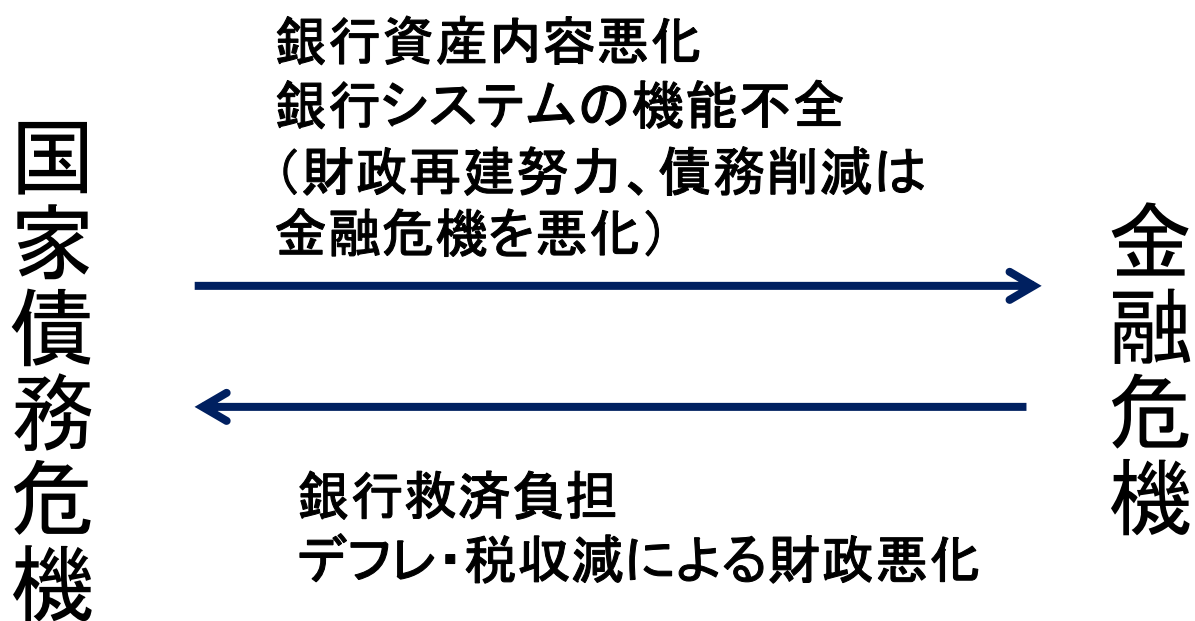
20121月のスプレッド
(Q2 2011 総債務残高6.9 兆ユーロ)



銀行システムを通じた波及とともに、国債といえども実は「危ない」との認識が広がる

まとめ

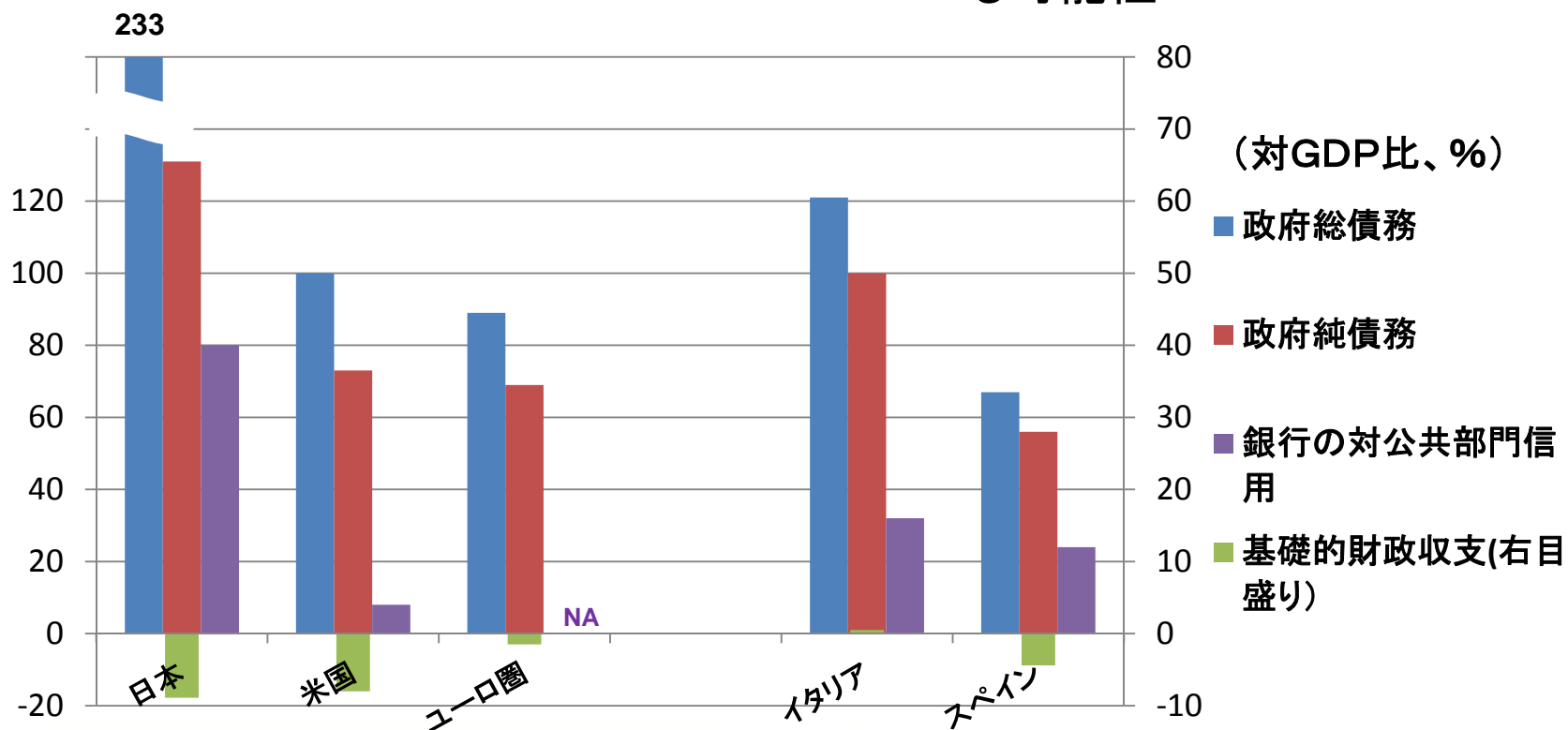
財政危機と金融危機の悪循環



この悪循環を銀行の自助努力や財政努力のみで脱出するのは困難

日本は？

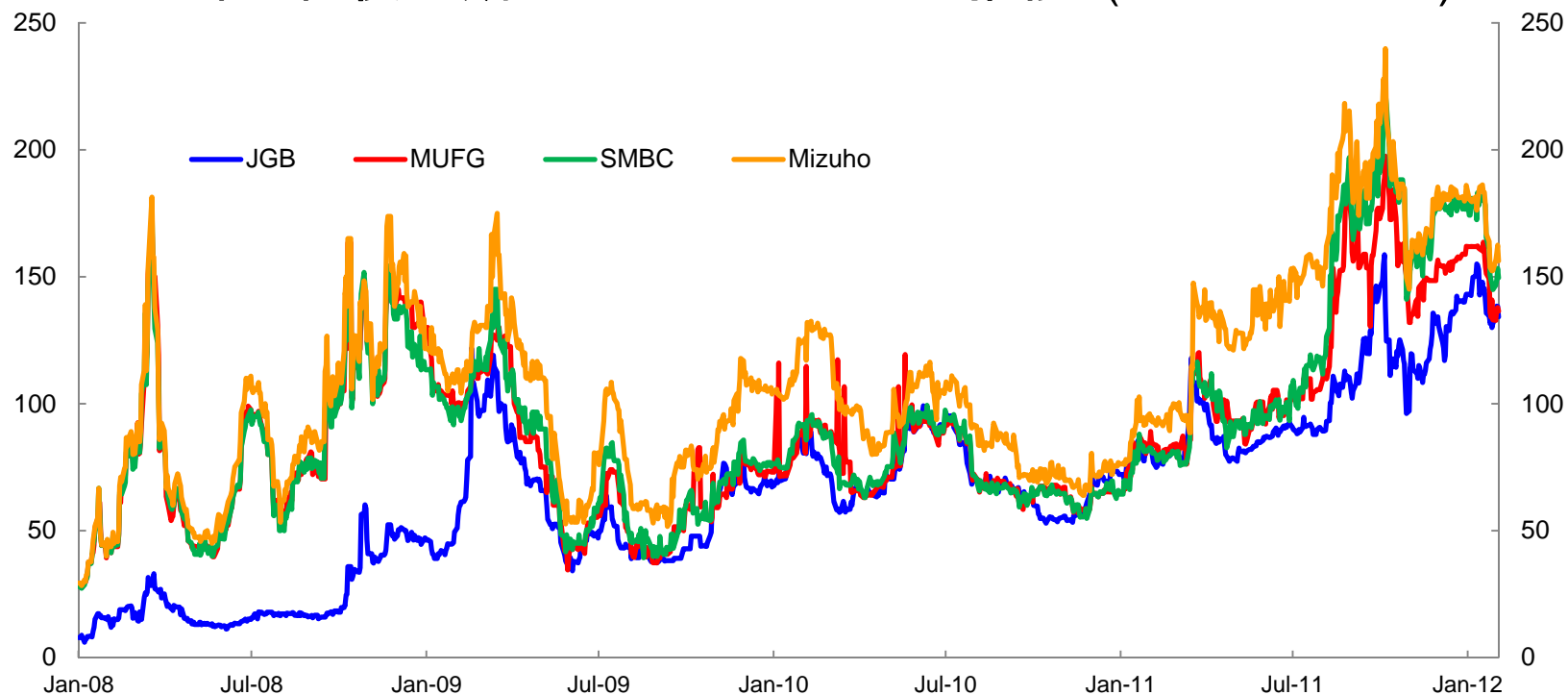
- 巨額の債務残高
 - － 財政危機の可能性
- 高い国内銀行による保有
 - － 財政危機が金融危機に転嫁する可能性



データ出典: IMF, GFSR (2011年10月版)

日本での政府と銀行の信用リスクはかつてより関連が強まったが、まだ独立性がある

日本の国債と銀行のCDSスプレッドの推移 (単位: ベーシス)



データ出典: Bloomberg

日本とユーロ圏周縁国の違い

- 欧州の銀行システムは米サブプライムと欧州の不動産バブルの損失未処理により既に弱体化
- 国民が円資産を指向する限りは最終的には国債以外の投資対象は乏しい
 - ユーロ圏の国債は「地方債」
- 国債に対する不安から長期国債の利回りが上昇しても金融部門への影響は緩和できる
 - 中央銀行による資金供給の自由度が高い
 - 国債価格が下落しても売却の必要性は低い
 - 低金利維持が可能
 - 中銀が金利を引き上げない限り国債保有が逆ざやにならない
 - しかしこれはインフレによる債務の解消を意味する
 - インフレと低金利により資本の海外逃避が起きないことが前提