

## 第3回地方共同の金融機構のあり方に関する検討会次第

日時 平成20年11月14日（金）  
午前10時～11時30分  
場所 総務省第1特別会議室

1. 開会

2. ヒアリング

○ 末澤 豪謙 氏

（大和証券 SMBC 株式会社 金融市場調査部長）

3. 討議

4. 閉会

## 検討会配布資料

- 資料 1 末澤豪謙氏説明資料
- 資料 2 公庫が公営企業のみを対象とした理由
- 資料 3 公庫金利と財政融資資金金利の比較
- 資料 4 最近の金利水準の推移
- 資料 5 市町村の借入実態について
- 資料 6 地域金融機関の現状
- 資料 7 地方公営企業等金融機構の概要について
- 資料 8 公営企業債が地方債全体額に占める割合

広告等審査済

2008年11月13日

Fixed Income,  
Currency  
and  
Commodities

Commodities  
and  
Currency  
Fixed Income

# 金融市場の状況と地方公共団体の資金調達

金融市場調査部長 チーフストラテジスト 末澤 豪謙

大和証券SMBC

Daiwa Securities SMBC

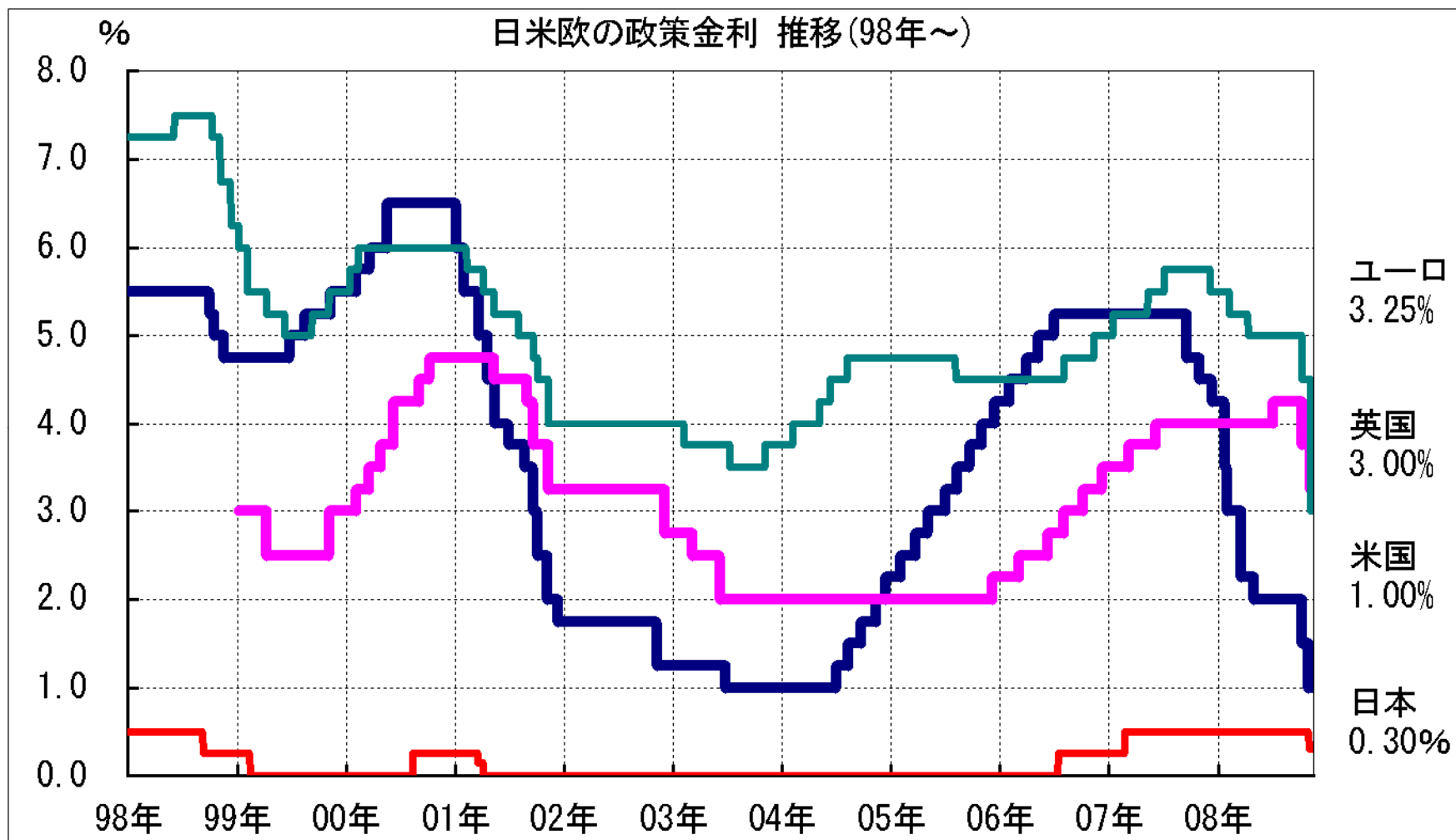
# 1. 最近の金融市場の状況

# ○日米長期金利・株価動向(07年1月～)

NYダウが9,000ドル割れ、日経平均は、7,100円台と26年ぶりの低水準に



# ○日米欧金融政策



## ○2008年の米金融危機の推移

- 3月16日 ベア・スターンズ事実上破綻、JPモルガン・チェースが買収、FRBが300億ドルの資金供給を発表
- 7月30日 米住宅関連法成立
- 9月 7日 住宅公社2社を政府管理下に、最大2千億ドルの優先株購入、資金供給、MBS買取等発表
- 9月15日 リーマン・ブラザーズが破産法11条申請
- 9月16日 米生保大手AIGグループを政府管理下に、FRBが850億ドル融資→11月、資本注入を含めた1,500億ドルに拡大
- 9月29日 米金融安定化法案、下院が否決
- 10月 3日 米金融安定化法案(2008年緊急経済安定化法案)、修正の上、成立、(公的資金枠最大7千億ドル)
- 10月14日 ブッシュ大統領が2500億ドルの公的資金の注入等を正式表明、公的資金枠3500億ドルに
- 10月29日 米政府、大手9金融グループに総額1250億ドルの公的資金注入完了
- 11月12日 公的資金の注入対象をノンバンク等に拡大検討

## ○欧米の金融危機対策

	公的資金注入	預金保護	銀行間取引保護
米国	2,500億ドル (9Gに半分) +1,000億ドル	決済用預金全額保護 4~5千億ドル 預金保険上限拡大 (10万ドル→25万ドル)	金融機関発行債券を FDICが保証 1.4兆ドル CP買取等
英国	500億ポンド (大手3行に370億)	上限5万ポンド	
ドイツ	最大800億ユーロ	預金全額保護	銀行間融資を政府保証 最大4,000億ユーロ
フランス	最大400億ユーロ	預金全額保護	銀行間融資を政府保証 最大3,200億ユーロ



# ○わが国の不良債権問題の歴史

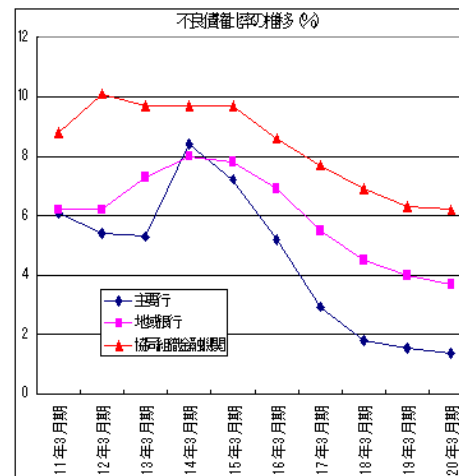
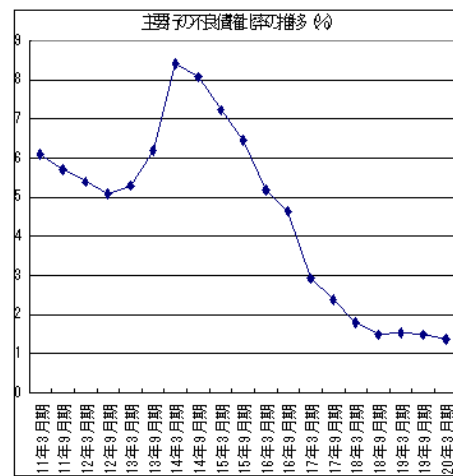
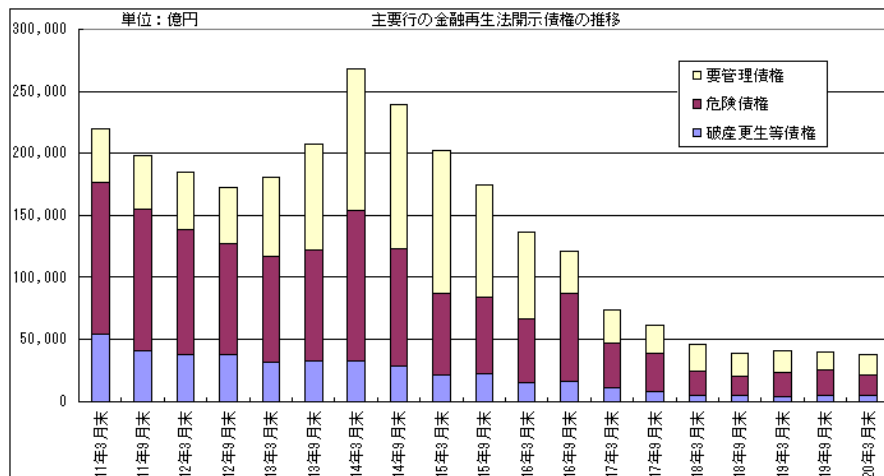
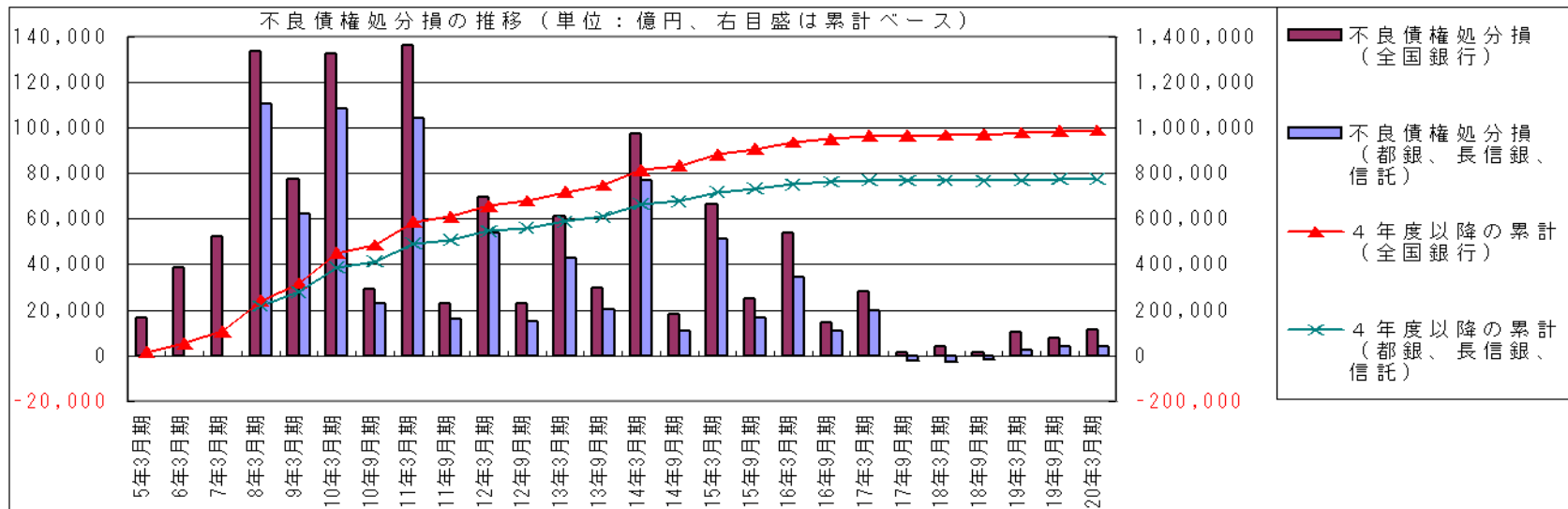
## 今回の金融危機と相似、スピードは今回が格段に速い

1989年12月29日	日経平均株価38,915円の史上最高値をつける
1991年 9月頃	不動産価格(全用途平均)最高値
1992年 8月	宮澤首相が金融機関に対する公的資金注入を示唆→周囲の反対により頓挫
1993年 3月末	バーゼル I (BIS規制)導入
1994年12月	東京協和、安全の2信用組合破綻
1995年 7月	コスモ信組破綻
1995年 8月	木津信組、兵庫銀行破綻
1996年 6月	住専(住宅金融専門会社)処理のため、6,850億円の公的資金投入を規定した住専法(特定住宅金融専門会社の債権債務の処理の促進等に関する特別措置法)が成立
1997年 9月	アジア危機
1997年11月	三洋証券破綻→無担保コール取引が初のデフォルト、北海道拓殖銀行破綻、山一証券自主廃業、「金融システム不安」が発生
1998年 3月	<b>金融機能安定化法に基づき、大手銀行等に1.8兆円の資本増強実施(優先株式0.3兆円、劣後債・劣後ローン1.5兆円)</b>
1998年 4月	早期是正措置導入
1998年夏	銀行セクター株価暴落、資金流出、格下げ
1998年 8月	ロシア危機
1998年 9月	LTCMショック
1998年10月	<b>金融再生法、金融機能早期健全化法等、金融関連9法が成立、公的資金枠60兆円に拡大、日本長期信用銀行に対し特別公的管理開始</b>
1998年11月	ムーディーズ社が、日本国債を格下げ(Aaa→Aa1)
1998年12月	<b>日本債券信用銀行に対し特別公的管理開始</b>
1999年 3月	<b>金融機能早期健全化法に基づき、大手銀行等へ7.5兆円の資本増強実施(優先株式6.2兆円、劣後債・劣後ローン1.3兆円)</b>
2001年 4月	緊急経済対策に「不良債権の抜本的なオフバランス化」が盛り込まれる
2001年10月	改革先行プログラムに「特別検査の導入とRCCの機能拡充策」が盛り込まれる
2002年 1月	銀行等保有株式取得機構設立(2001年11月「株式保有制限法」成立)
2002年 4月	ペイオフ段階的解禁(特定預金=決済性預金は全額保護)
2002年 9月	日銀が銀行保有株式の買い取り発表
2002年10月	金融庁が、「金融再生プログラム」発表
2003年 6月	<b>預金保険法(危機対応)に基づき、りそな銀行へ2.0兆円の資本増強実施(普通株式0.3兆円、優先株式1.7兆円)</b>
2003年 7月	改正株式保有制限法成立
2003年11月	足利銀行に対し特別危機管理開始
2005年 4月	ペイオフ解禁(決済用預金は全額保護)
2006年 6月	三菱UFJFG公的資金完済
2006年 7月	みずほFG公的資金完済
2006年10月	三井住友FG公的資金完済
2007年 3月末	バーゼル II (新BIS規制)導入

# ○公的資金注入等を含む対策の迅速化が重要

・不良債権処理損はわが国ではGDPの1/4規模。米国では2%台。住宅債権の買取等、公的資金注入等を含む対策の迅速化が鍵。

損失累計は全銀で99兆円。破綻銀行を含めた合計は約125兆円？

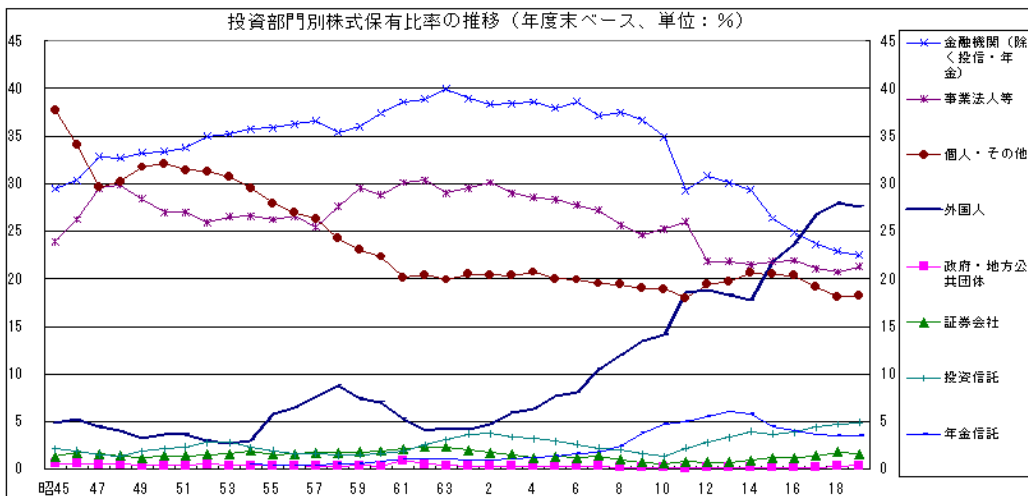


# ○わが国の株式保有構造

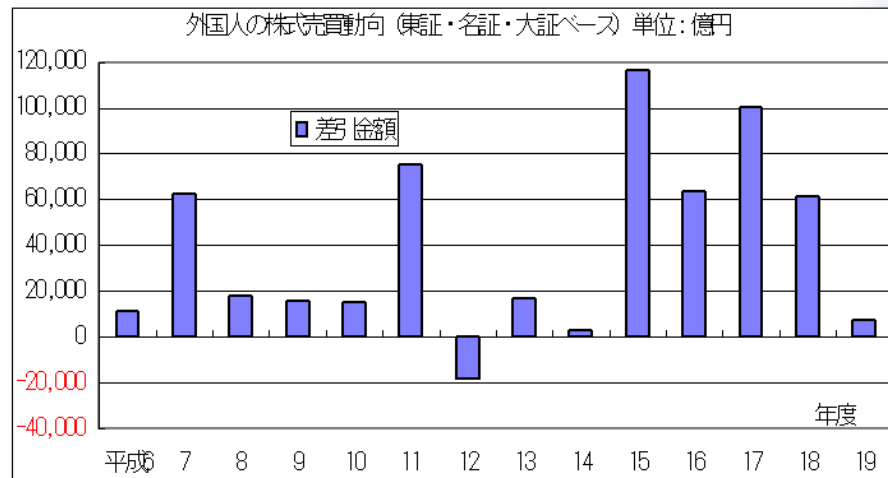
出所「東京証券取引所」

銀行・生保・損保の株式保有比率は30%超→10%強へ  
一方、海外投資家の比率は、4%→30%弱へ

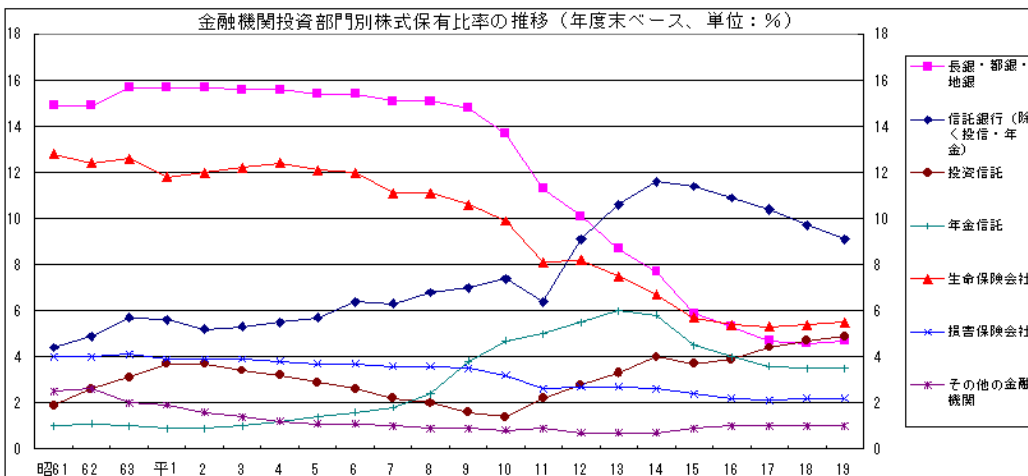
投資部門別株式保有比率の推移（年度末ベース、単位：％）



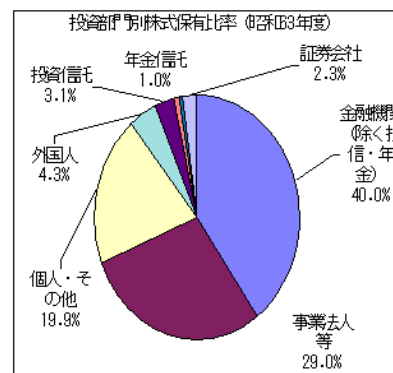
外国人の株式売買動向（東証・名証・大証ベース） 単位：億円



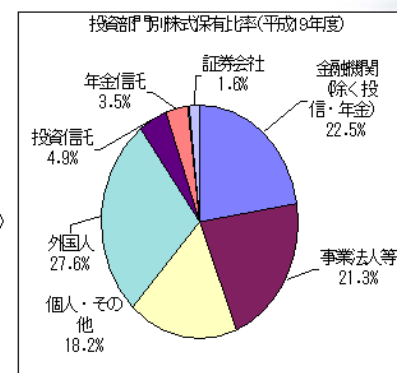
金融機関投資部門別株式保有比率の推移（年度末ベース、単位：％）



投資部門別株式保有比率（昭和3年度）



投資部門別株式保有比率（平成9年度）

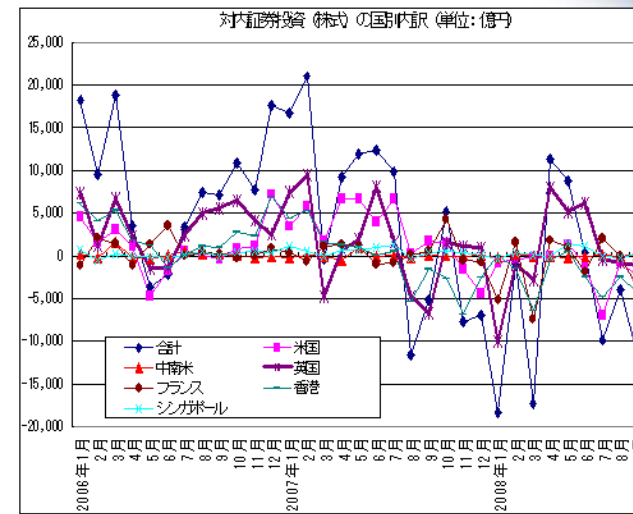
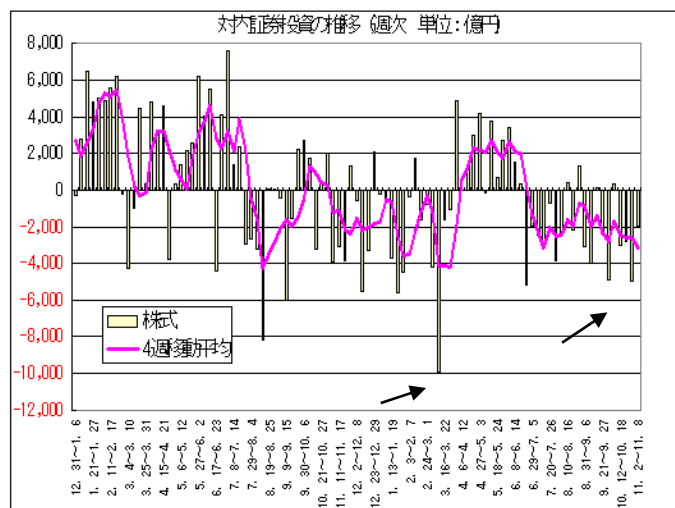
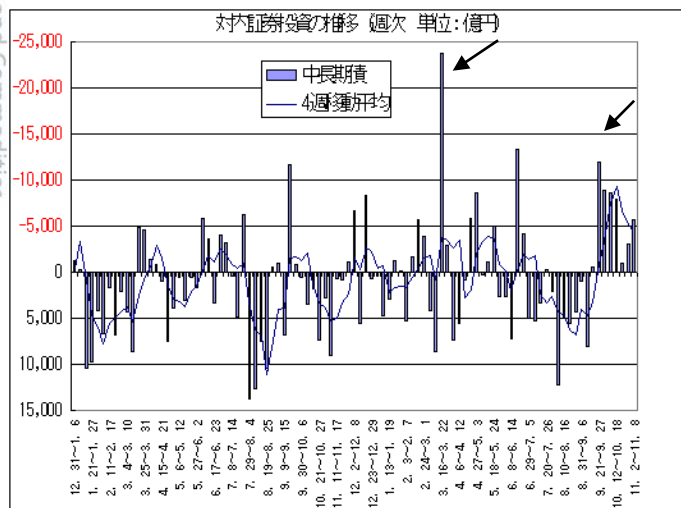
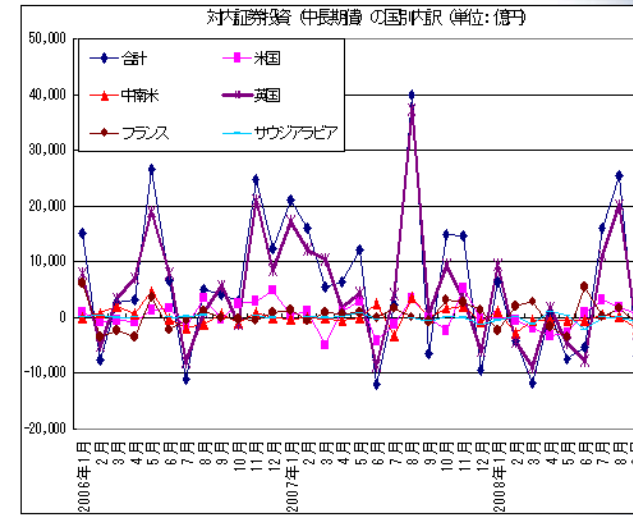
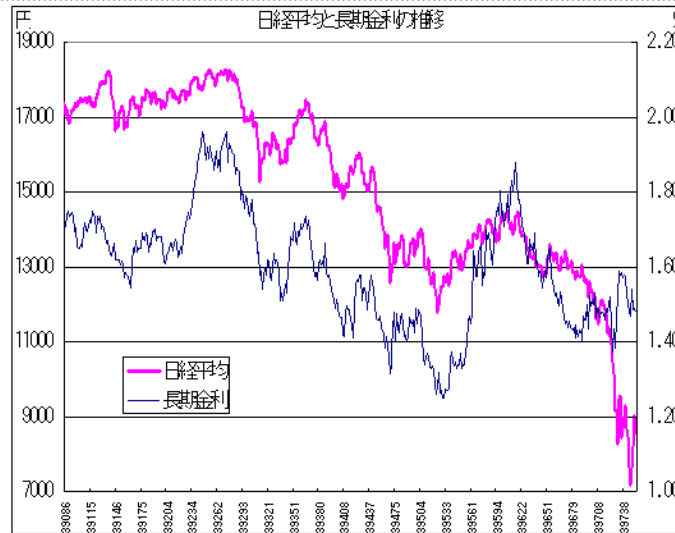
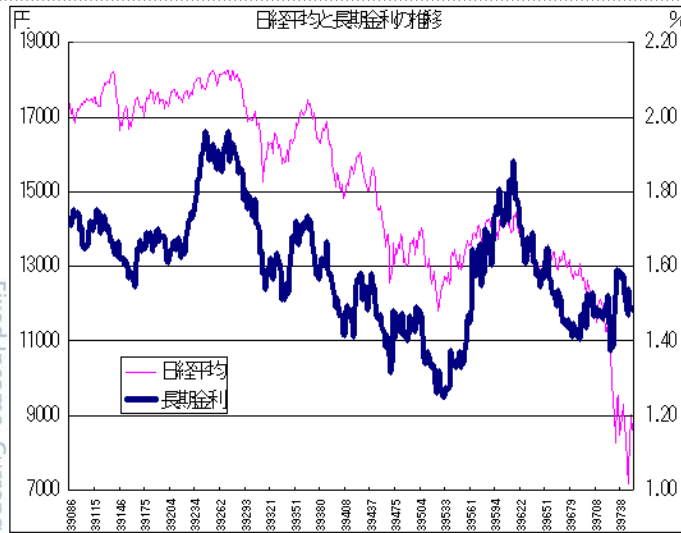


# ○対内証券投資

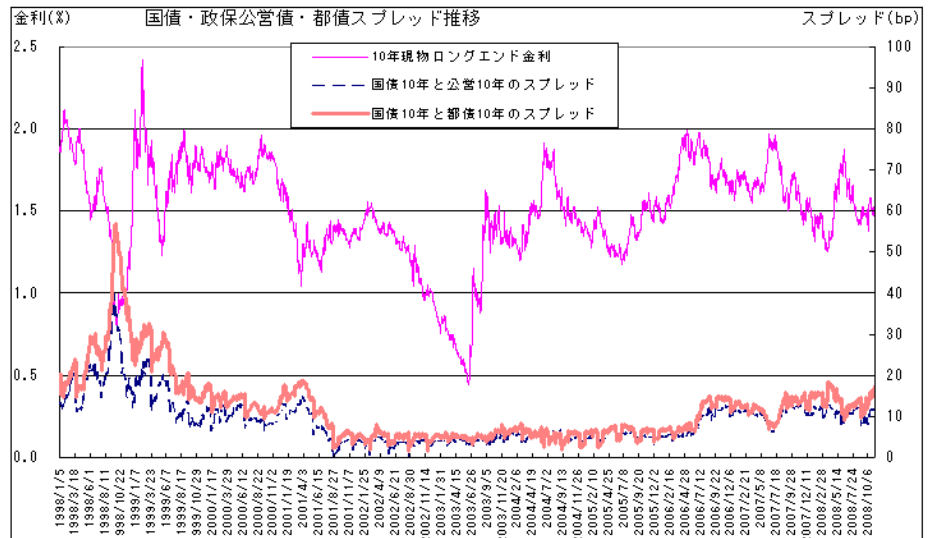
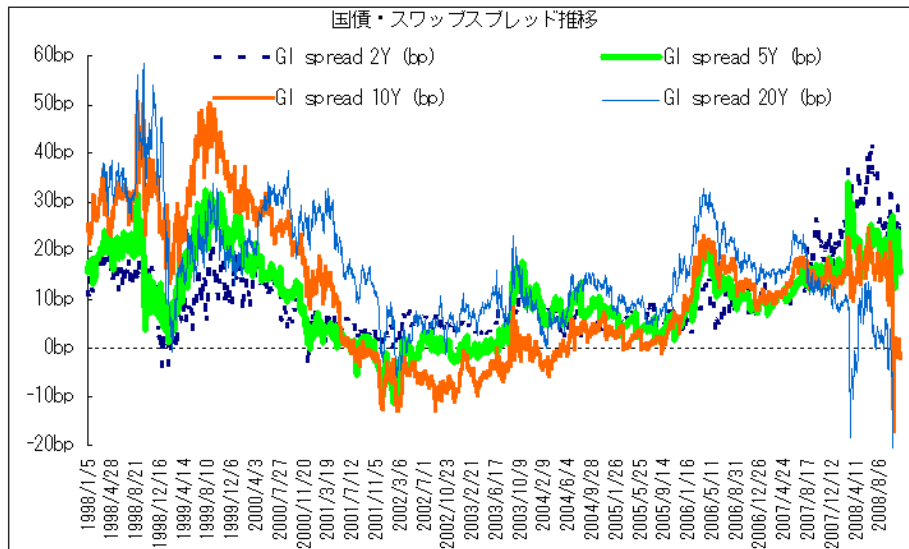
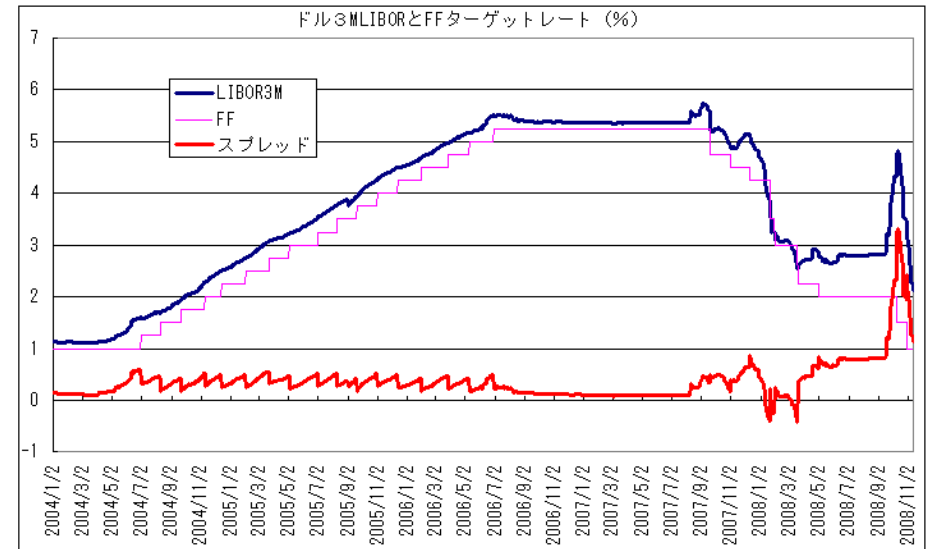
(注) 中長期債は上向きが売り越し

出所「財務省」

ベアスターズ破綻、リーマン破綻後、海外投資家の換金売り、デレバレッジ売りが、債券、株式ともに高水準に。

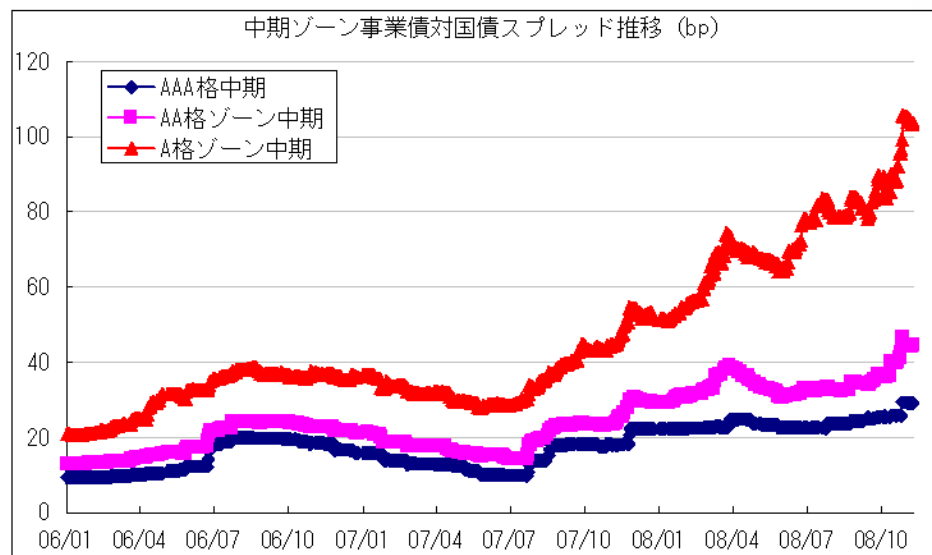
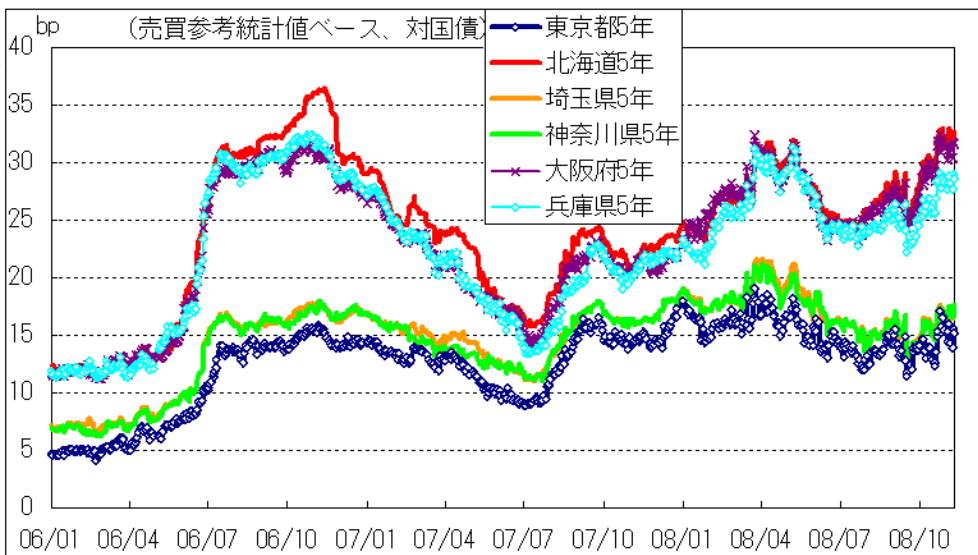
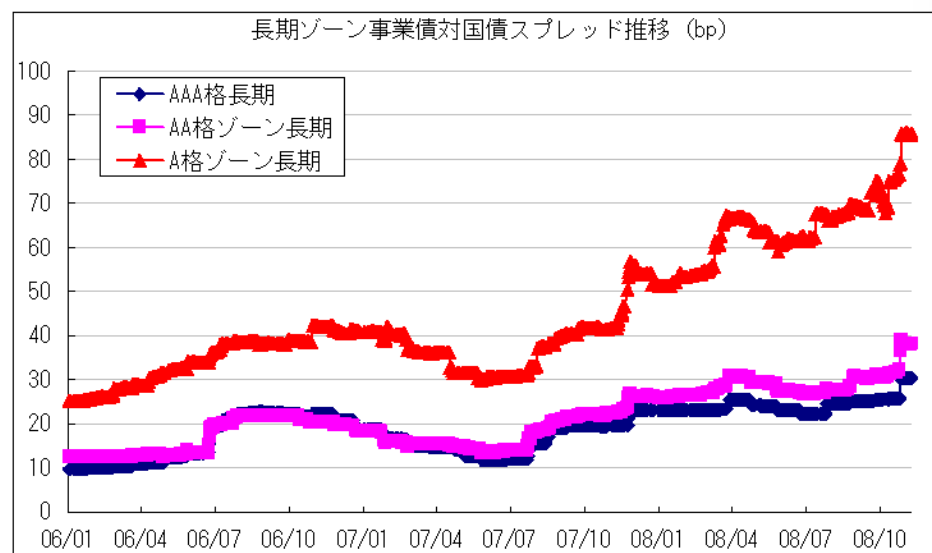
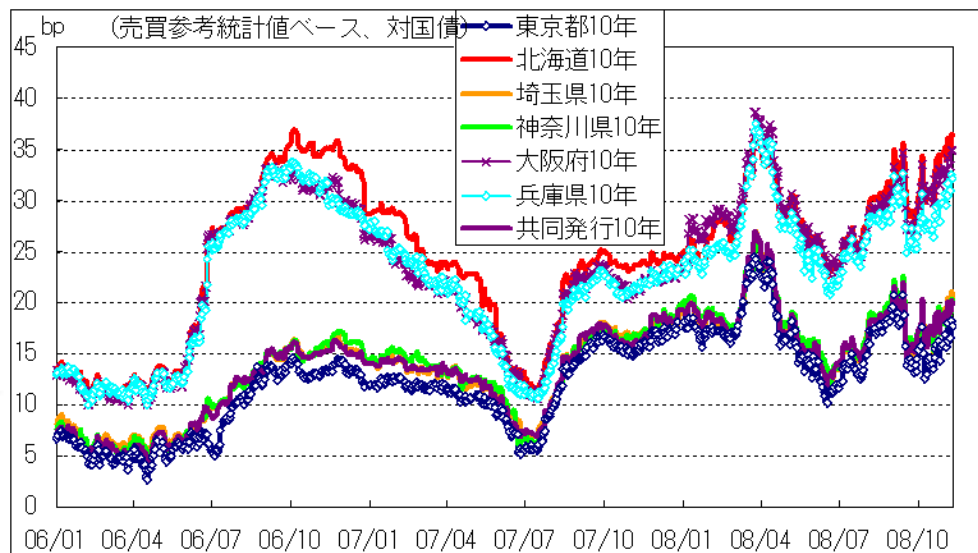


# ○マーケット指標



Fixed Income, Currency and Commodities

# 〇クレジットスプレッド推移(06年1月～08年10月)



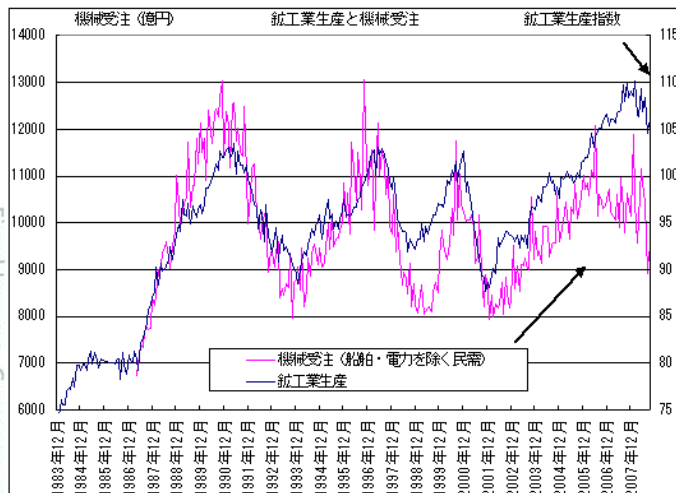
Fixed Income, Currency and Commodities

# ○国内経済

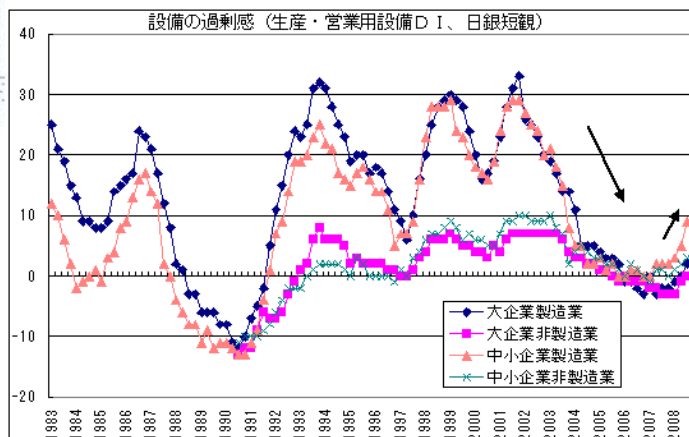
3つの過剰(雇用・設備・債務)は終息。国内経済の耐久度は改善。

但し、07年後半以降、国際商品価格の上昇が景況感悪化要因に、足元では、米欧の景気停滞が輸出企業にダメージ

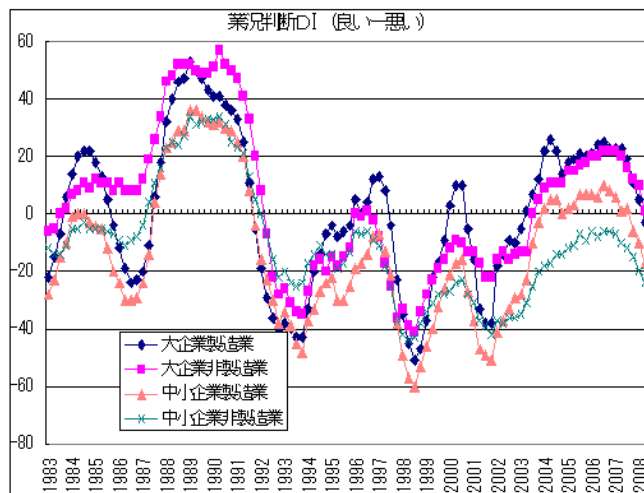
生産は08年2月に既往ピーク更新、足元は減少。



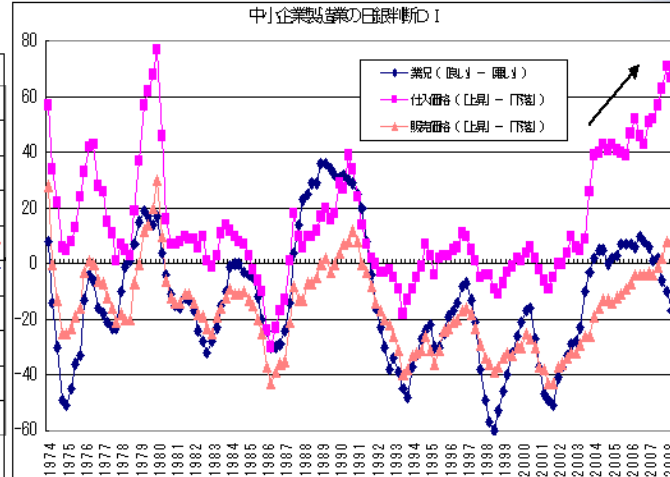
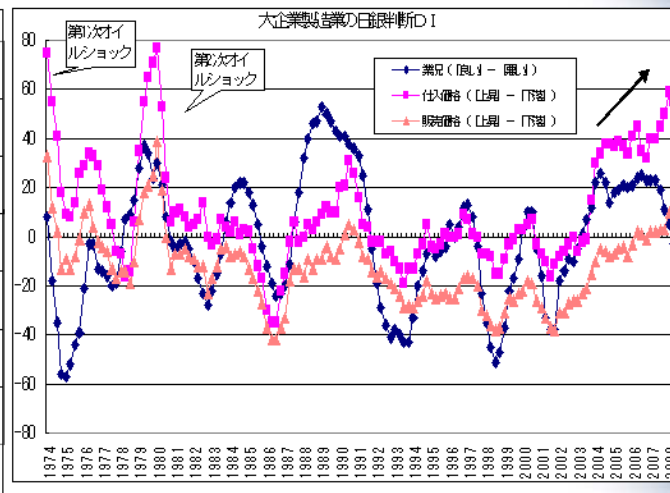
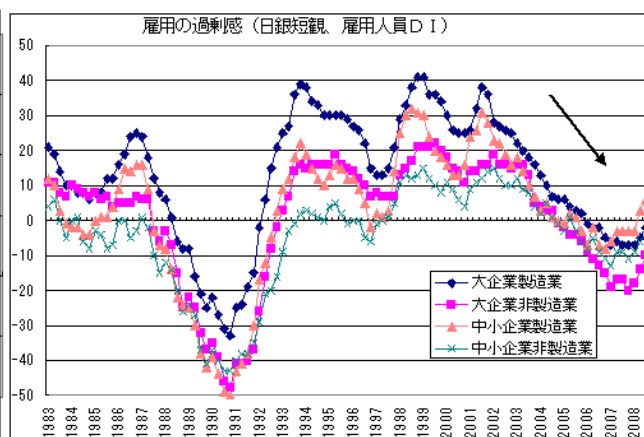
過剰設備はゼロ水準からやや反発。



バブル崩壊後の不況はデフレ型→足元の景況感の悪化は、スタグフレーション型。



雇用はほぼゼロ水準。



# ○米国経済 金融危機が实体经济に波及、景気後退局面に。住宅投資の底打ちが鍵？

世界経済のエンジン役は、米個人消費。

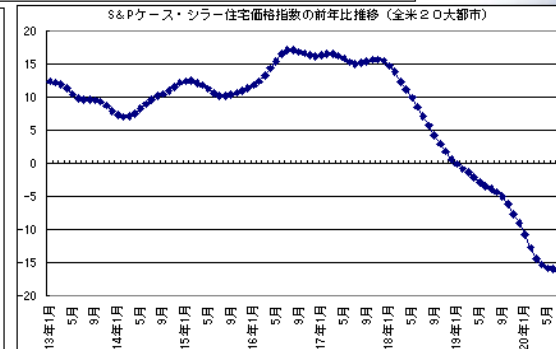
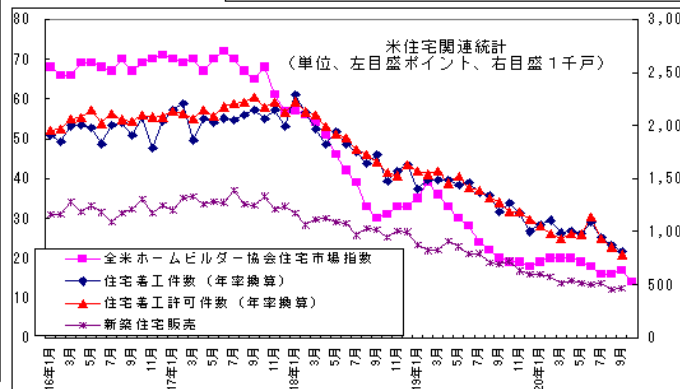
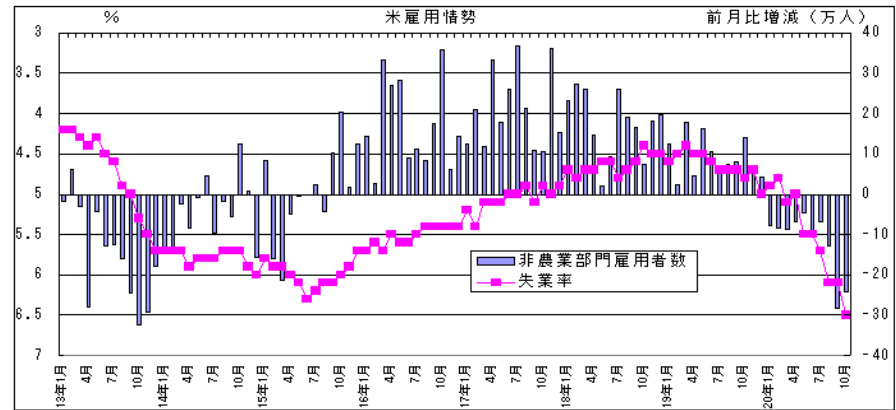
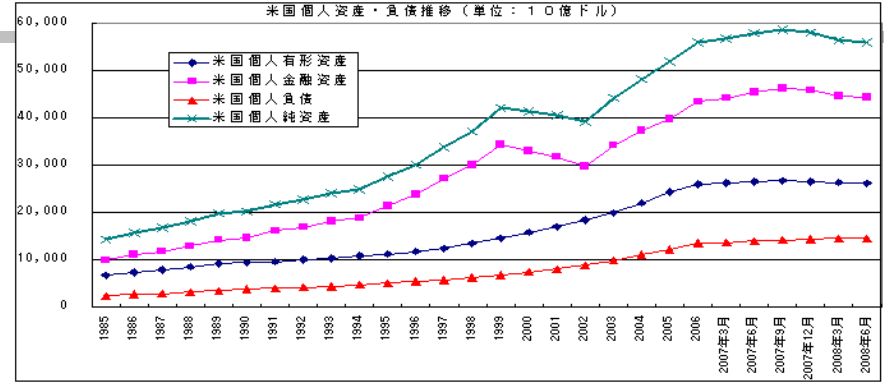
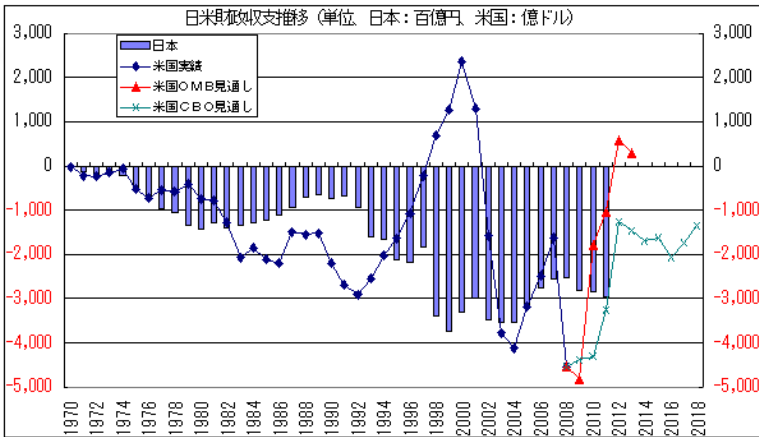
個人消費の実額は、米:日:中=10:3:1

・名目国内総生産

米国	億ドル	2007年	日本	兆円	2007年	中国	億元	2007年
個人消費支出	97,342	70%	個人消費支出	298	57%	個人消費支出	92,460	35%
民間国内総投資	21,254	15%	民間国内総投資	102	20%	国内総投資	110,250	42%
純輸出	▲7,080	-5%	純輸出	9	2%	純輸出	23,190	9%
政府支出	26,898	19%	政府支出	112	22%	政府消費支出	35,870	14%
国内総生産	138,414	100%	国内総生産	516	100%	国内総生産	261,770	100%

米財政赤字は、07会計年度は1,628億ドルに減少(対GDP比1.2%)したものの、税収減、景気対策(1,680億ドル)、イラク戦費等から、08年度(4,548億ドル)、09年度(4,820億ドル)と再拡大へ。最終的には1兆ドル前後へ拡大の可能性も。

出所「日米財務省」

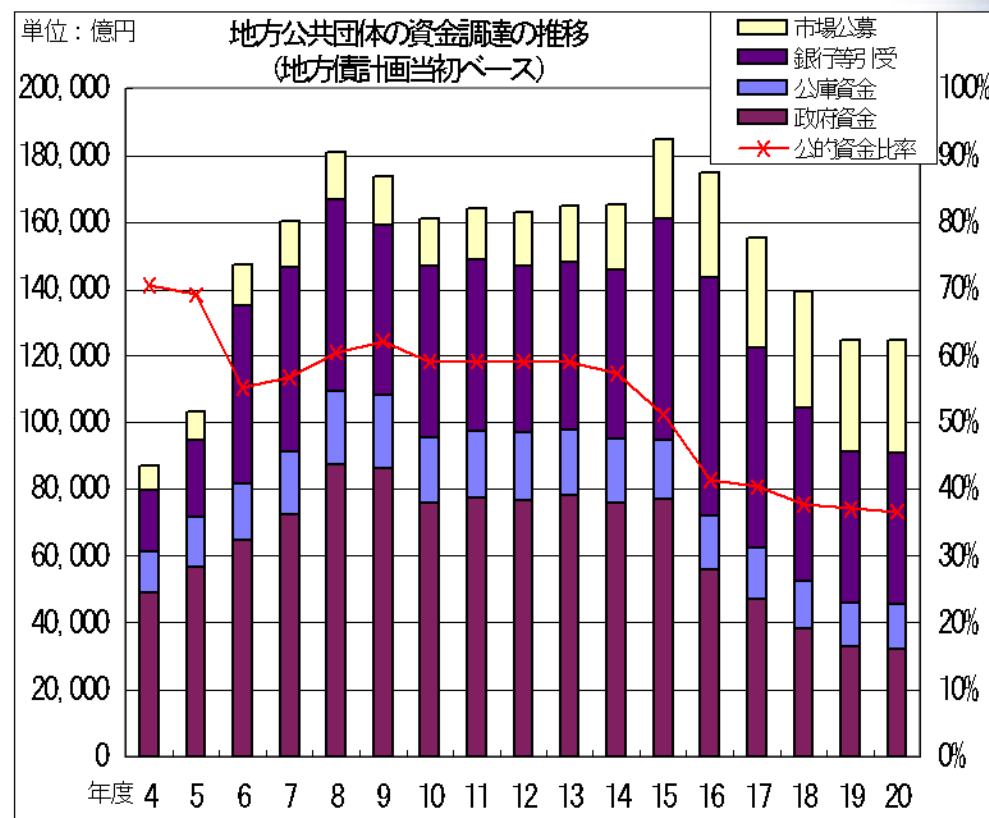
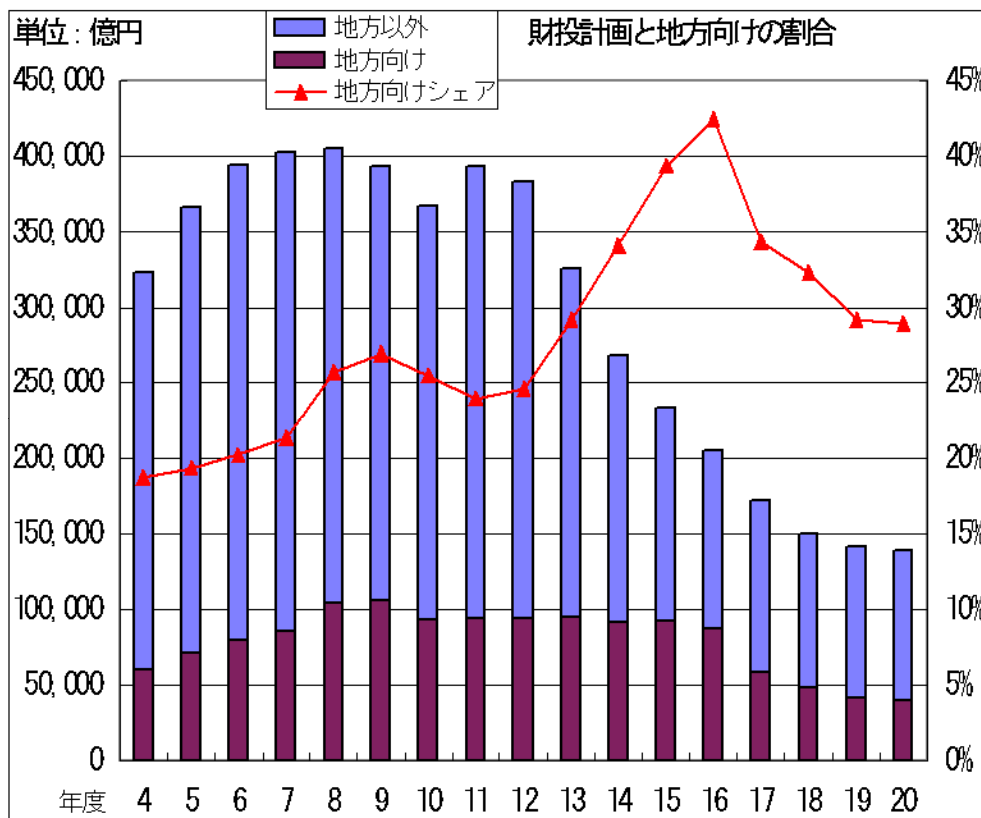




## 2. 地方公共団体の資金調達の状況

# ○地方公共団体の資金調達推移

公的資金比率と民間資金比率が逆転 6:4→4:6



# ○市場公募地方債：発行団体の増加と借換債の増発で急拡大

## ○平成20年度市場公募債発行予定額

(借換分を含む、19年度の数值は平成19年12月現在の数值)

合計 6.0兆円程度(19年度5.8兆円程度)

全国型市場公募債 5.6兆円程度(19年度5.4兆円程度) 発行団体数44団体

10年債 3.8兆円程度(19年度3.8兆円程度)

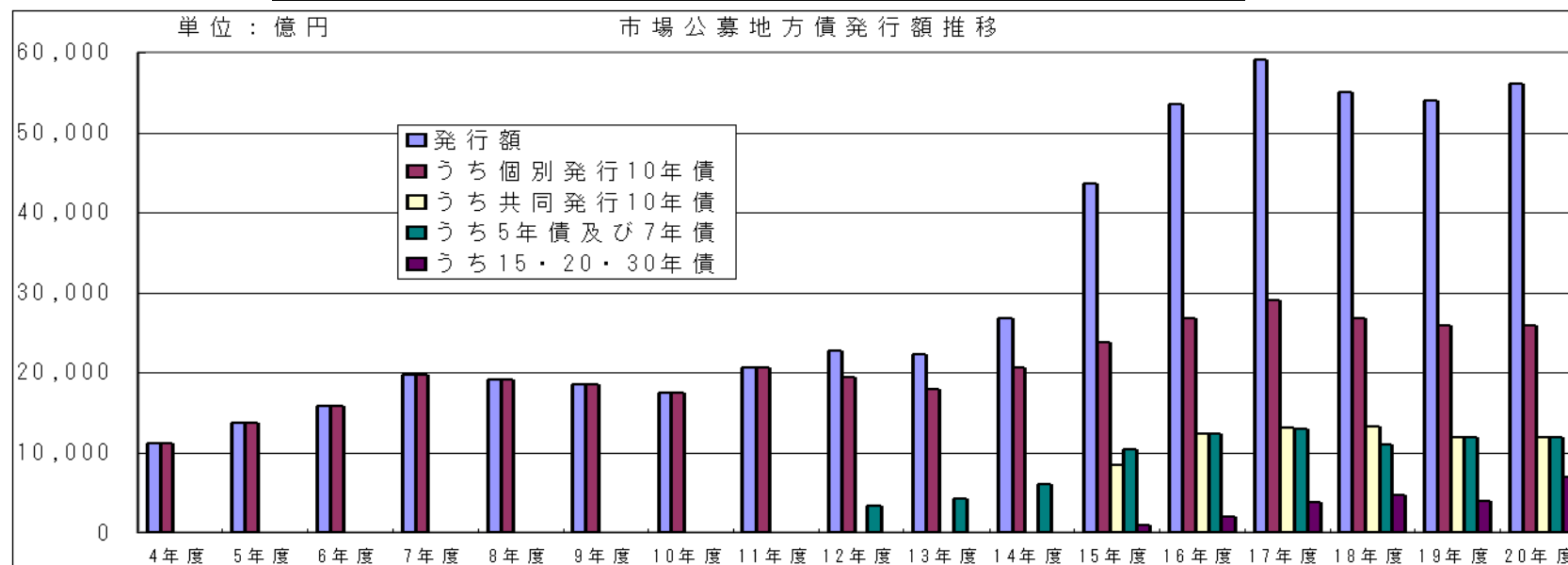
共同発行分 1.2兆円程度(19年度1.2兆円程度)

個別発行分 2.6兆円程度(19年度2.6兆円程度)

5年債及び7年債 1.2兆円程度(19年度1.2兆円程度)

超長期債(15年、20年及び30年債)0.7兆円程度(19年度0.4兆円程度)

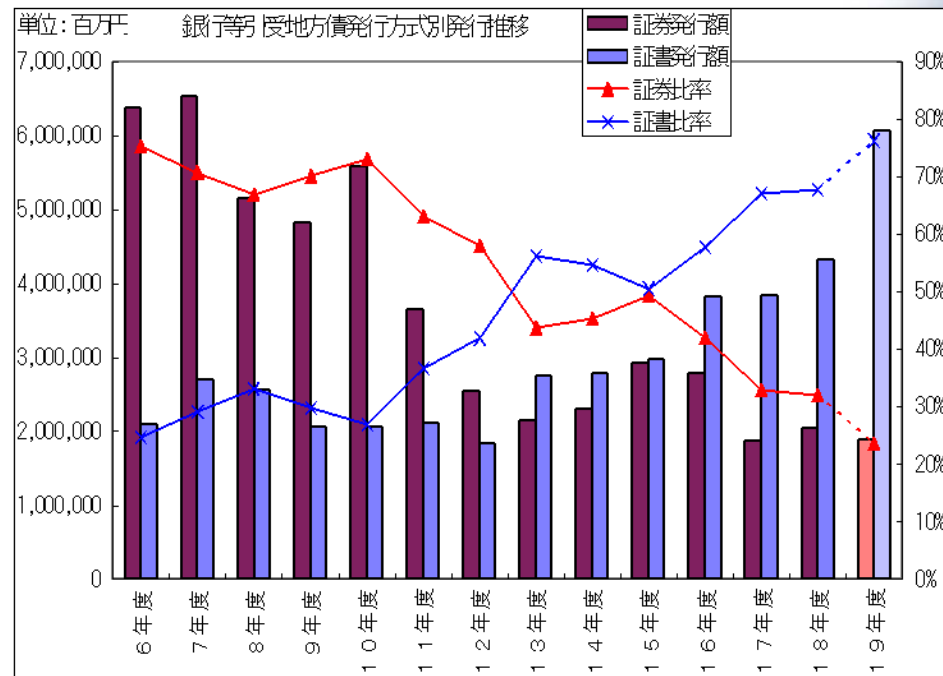
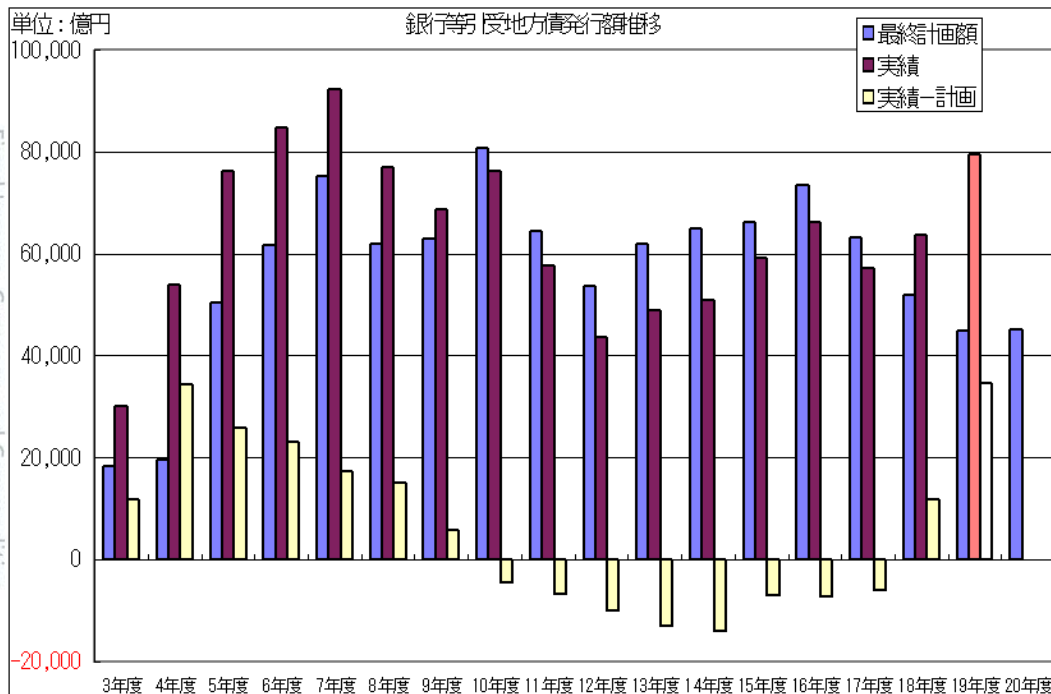
住民参加型市場公募地方債 0.4兆円程度(19年度0.4兆円程度)



# ○銀行等引受地方債：発行額増加へ、証書分(借入)が拡大

要因：時価会計導入、ペイオフ対策、調達が多様化

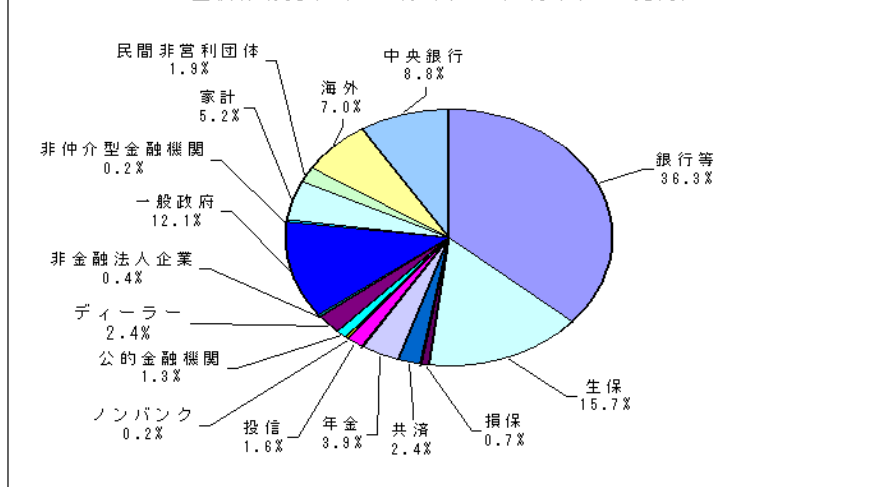
19年度は筆者試算



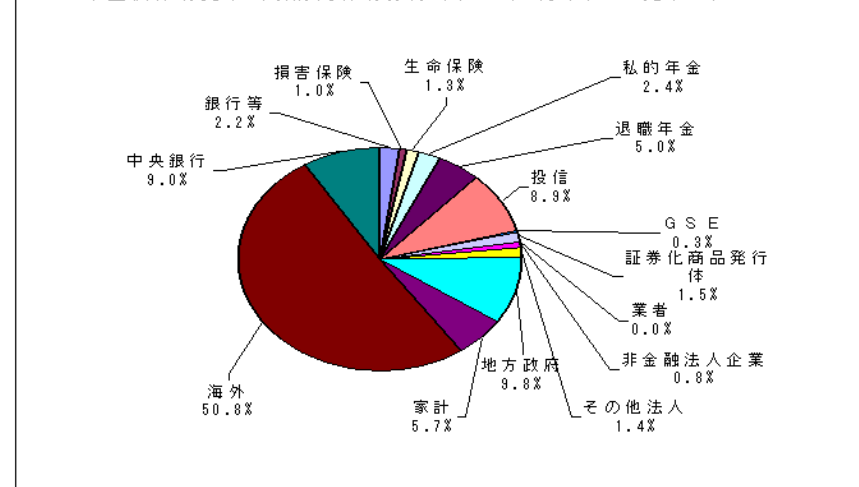
# ○日米の国債・地方債保有状況(08年6月末)

日本銀行、FRB、米国地方債はローン含む

国債保有比率 (FB除く、08年6月末、684兆円)

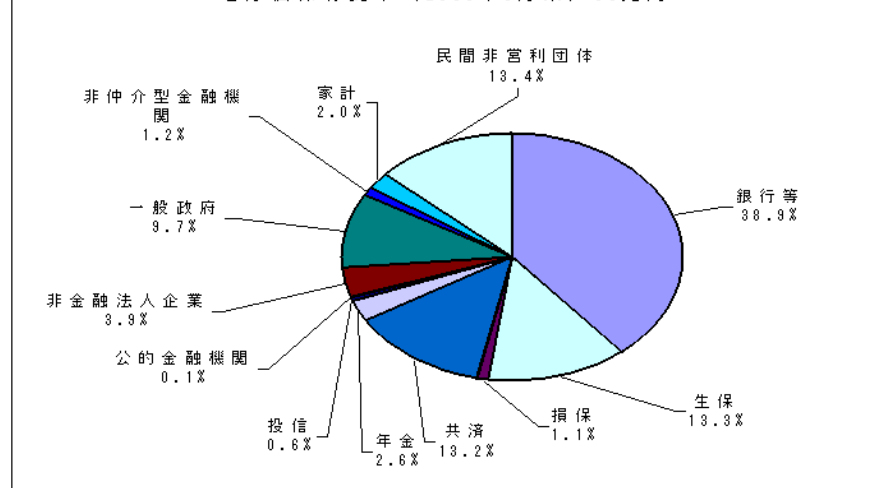


米国債保有比率 (政府内保有分除く、08年6月末、5.3兆ドル)

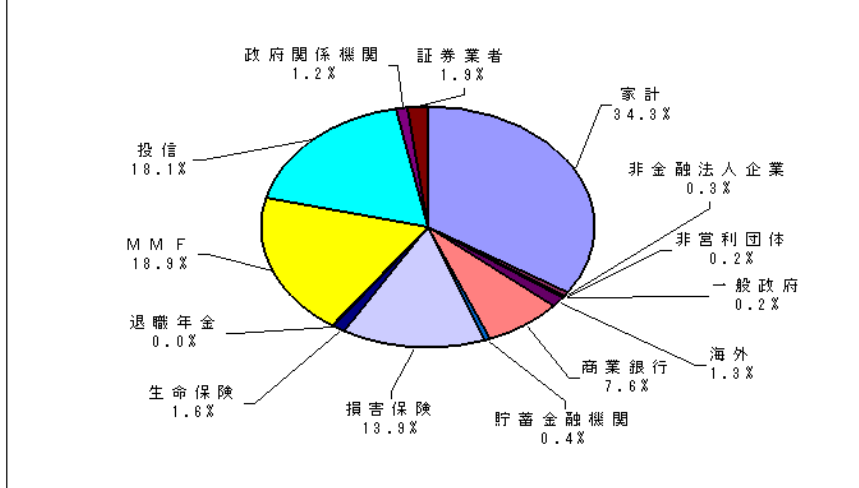


## わが国では、地方債保有は金融機関主体、米国では個人及び投信主体

地方債保有比率 (2008年6月末) 65兆円



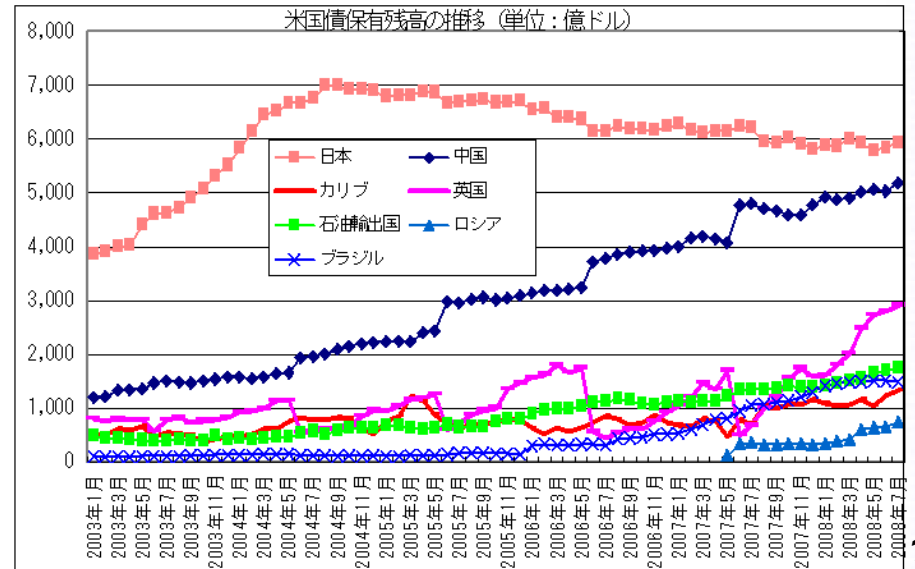
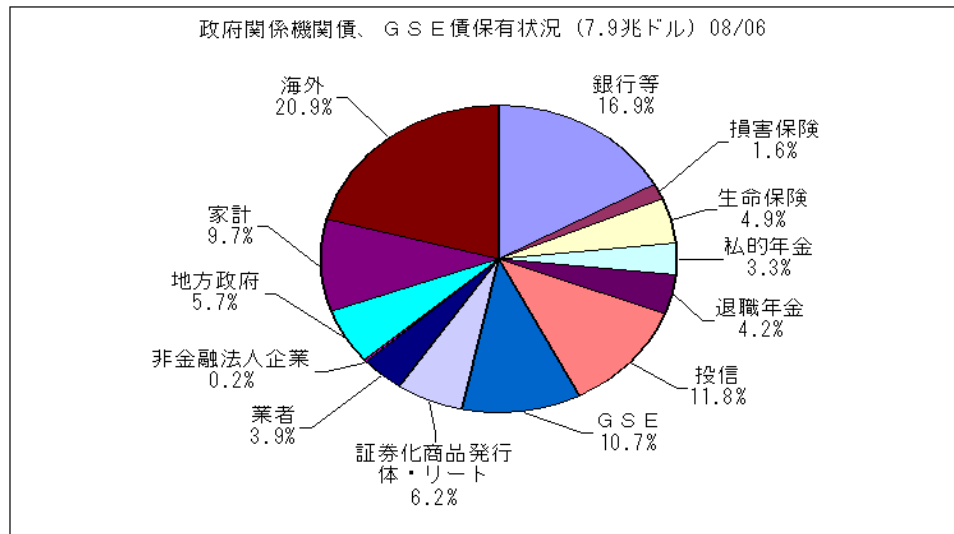
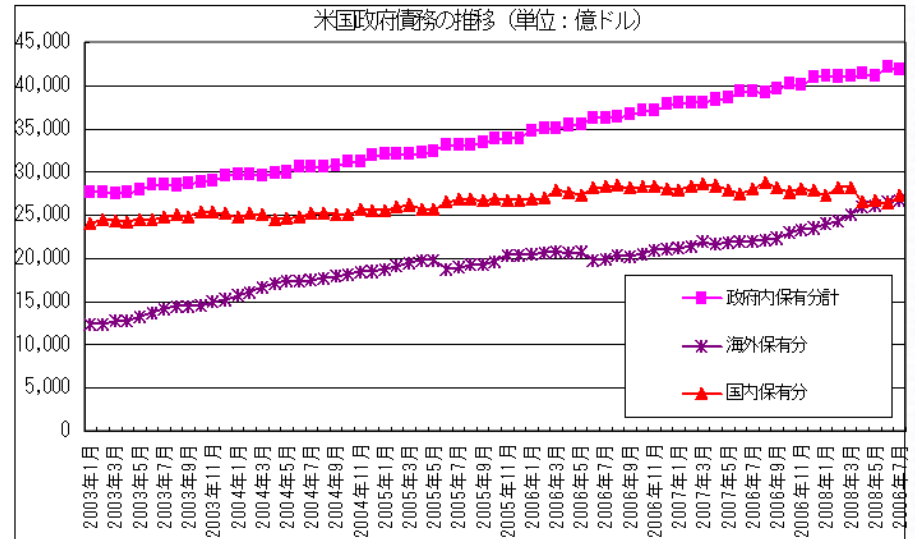
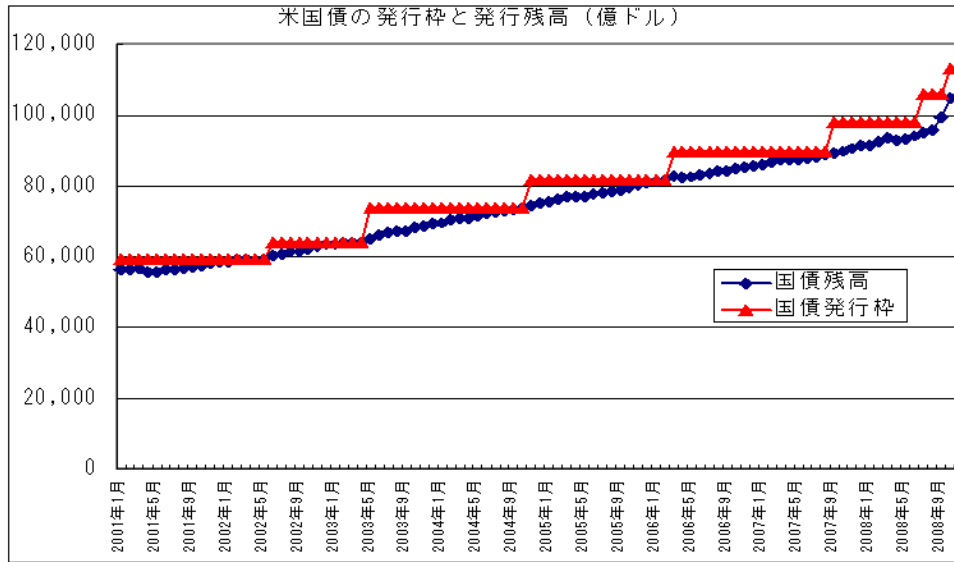
米国地方債保有比率 (2008年6月末) 2.7兆ドル



# ○米国債の発行枠と発行残高

出所 「米財務省」

金融安定化対応等から米国債は増発(発行上限が7,000億ドル増の11兆3,150億ドルに拡大)



Fixed Income, Currency and Commodities

## ○政府資金、機構資金の位置付け

政策金融改革（官から民へ）、財投改革（政府部門のスリム化）等の趣旨を踏まえると、基本的には、民業補完であるべき

但し、「市場機能の限界」や「市場の失敗」に対応したサポート、セーフティネット措置も必要

- 都道府県及び政令指定都市以外の非公募団体への資金供給
- 超長期資金の融通⇔機構のALMの検討要
- 金融危機時等への対応 等

## ○地方共同の金融機構に関連した論点

### ○ 地方共同の金融機構が一般会計に貸付を拡大する可能性

- 地方債市場においては、一般会計資金と公営企業会計資金を区別して、取引されている訳ではなく、流動性、信用力には大きな問題は生じないと想定される
- 公的資金の総量は、政府資金(財政融資資金)と含め、現状シェアを大きく上回るべきではない

### ○ 国が財投債を発行して得た資金を地方公共団体に貸し付けるといふ財政融資資金のあり方について

- 資金調達コスト上、最も有利であり、国民負担の軽減にも繋がる
- 暗黙の政府保証は、責任があいまいになり、問題多い
- 財投改革、政府系金融改革の本来の趣旨からは、肥大化への歯止めも必要

### ○ 現在の金融危機の中、今後の地域金融で留意すべき点

- リスクウェイト0%を維持するための地方債の信用補完制度の維持、改善
- 地方共同の金融機構の信用力を地方債以上の水準で確保→政府保証ないし地方公共団体による制度的保証が必要

### ○ 仮に、一般会計事業へ貸付を行うとした場合、民業圧迫とならないよう、その運用に際して、民間金融機関との何らかの調整の仕組みが必要と考えるかどうか

- ケースバイケース、指定金融機関動向、地域の資金事情等勘案が必要



# 広告等における表示事項

(金融商品取引法第37条に基づく表示事項)

## 広告等における表示事項

(金融商品取引法第37条に基づく表示事項)

本書面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。

金融商品の経理、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、実際のお取引にあたっては、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 : 大和証券エスエムビーシー株式会社

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