

平成 26 年度 証券ゼミナール大会

5

第 4 テーマ ブロック

10

「グローバル金融危機について」

15

神奈川大学 経済学部

20

戸田ゼミナール

25

目次

	序章	p3
5	1章 サブプライムローン問題	p4
	1-1 アメリカにおける金融規制	
	1-2 サブプライムローン危機	
	1-3 サブプライムローンの仕組み	
10	2章 グローバル金融危機のメカニズム	p7
	2-1 過去に起きた金融危機	
	2-2 住宅バブル崩壊と世界的金融危機	
	2-3 FRBの量的金融緩和政策	
15	2-4 サブプライムローン危機の影響縮小への対応	
	3章 サブプライムローン危機後の資金の流れ	p13
	3-1 ユーロ危機	
	3-2 アメリカから新興国への資金流入	
20	4章 懸念された新たな金融危機とその後	p18
	4-1 アメリカからの影響を受ける世界各国	
	4-2 新興国の現状	
	4-3 新興国の金融政策	
25	4-4 新興国の今後	
	終章	p26
	参考文献	p28
30		

序章

世界の市場経済が本格的にグローバル化を進展し始めた 1970 年代以降、金融危機は幾度となく発生してきた。それらはバブル崩壊に端を発するものが多く、IT バブルや不動産バブルの崩壊が大きな金融危機を招いてきた。

とりわけ私達の記憶に鮮明に残っているのは、アメリカ住宅市場のバブル崩壊がもたらしたサブプライムローン危機であろう。世界中に危機の影響を拡大させたサブプライムローン危機は、先進国のみならず、近い将来に有望な市場として期待を寄せられていた新興国にまで影響を及ぼした。

本論文では、1 章で近年グローバル金融危機を引き起こしたサブプライムローン問題を取り上げ、アメリカ金融が規制から緩和へ移行していった背景を振り返る。2 章では、グローバル金融危機はなぜ、どのように起こるのかをサブプライムローン危機を例に取り上げて論じていく。その中で、サブプライムローン危機が起きた過程を辿りながら、どのようにすれば危機を未然に抑えることができたのか、またどのようにすれば危機の影響を最小限のものとすることができたのかを考察する。3 章では、FRB の量的緩和政策により市場に過剰供給された資金の行先と、どのような影響を与えたかについて論じる。4 章では、量的緩和政策によって溢れた資金の流入で懸念された新たな金融危機や悪影響と、それに対して各々の国がどのような政策をとっていったかについて論じる。終章では、現在行われている各国の政策に加えてさらなる予防策の必要性はあるのか、また新たな金融危機が起こる可能性はあるのかという問題について何が言えるか、私達の考えを示す。

金融のみならず様々な世界の仕組みが国家間で入り組み、グローバル化した現代において、どの国も世界との向き合い方について思案に暮れていることと思う。先のサブプライムローン危機で、世界規模での経済危機の影響は計り知れなく、もはや誰しもが他人事ではないことが明らかとなった。本論文が、グローバル化した金融市場が抱える問題を解決する手助けに少しでも貢献できればと切に願う。

1章 サブプライムローン問題

1-1 アメリカにおける金融規制

5

金融規制改革の歴史

まず大きな規制改革が行われたのは、世界大恐慌後の 1930 年代に制定されたグラス・スティーガル法である。株価大暴落を契機とした世界大恐慌の経験を踏まえて、銀行が債権や株式といったリスクを含む資産を扱った業務を行うことを、銀行の健全な経営や預金を守るために禁止した。これにより銀行業務と証券業務は明確に分離されるという規制が強化された。しかし、1970 年代になると情報技術の進歩や電子金融取引の登場を背景に規制緩和へ方向転換を始めた。情報技術の登場は、それまで別々であった市場をグローバルに統合することで生産性の向上を可能にしたが、同時に複雑さを増す金融サプライチェーンを通じて、不透明で複雑な金融商品の組成、販売を容易にした。1980 年代にはオイルショックによる金利変動などの影響を受けた S&L 業界が業績不振に陥った。安定した低金利環境を前提としていた S&L 業務形態は、インフレや金利上昇によって低金利の固定金利型住宅ローンの債権価値を大幅に低下させることとなった。この問題に対してレーガン政権は規制緩和を通じて業界の回復を図ったが、S&L と投資銀行がリスクある行動をとれる危険性をもたらした。1990 年代には、アメリカ金融サービス産業の国際競争力強化を狙って、金融持株会社や銀行持株会社のもとで幅広い銀行業務を行うことを認めたグラム・リーチ・ブライリー法が制定された。これによりグラス・スティーガル法の一部が撤廃され、さらなる金融緩和が徹底された。2000 年代に入っても規制緩和は続いたが、サブプライムローン問題に端を発した世界的な金融危機を引き起こしたため、規制色の強いドッド・フランク方が制定された。

グラス・スティーガル法

グラス・スティーガル法は、1929 年の株価大暴落の経験を踏まえた包括的な銀行制度改革法である。同法では、銀行が証券業務を行うことや、証券会社が

銀行業務を行うことを禁止する目的で制定された規定としては、同法第 16 条(銀行の証券業務の禁止<国債等を除く>)、第 20 条(銀行が、証券の引受等を主たる業務とする会社と系列関係を持つことを禁止)、第 21 条(証券会社が預金を受け入れることを禁止)、第 32 条(銀行と、証券の引受等を主たる業務とする会社との間で取締役等を兼任することを禁止)の 4 条がある。後にグラム・リーチ・ブライリー法で撤廃されたのはこのうちの第 20 条と第 32 条のみであり、残る第 16 条と第 21 条の禁止規定については引き続き効力を持つ。

グラム・リーチ・ブライリー法

10 グラム・リーチ・ブライリー法は、1999 年 11 月 12 日に成立した金融統合を推し進めるための法律である。同法により、それまで金融規制を強めていたグラス・スティーガル法の第 20 条、第 32 条が撤廃され、またこれに関連した銀行持株会社の当該条項も撤廃された。これらの撤廃により銀行・証券・保険の相互参入が可能になりアメリカの規制緩和はさらに進んだ。同法が規制緩和へと進んだ背景にはアメリカの金融サービス産業の国際力強化という狙いがあった。また、グラス・スティーガル法の一部が同法により撤廃される以前には、15 1991 年に財務省を中心にグラス・スティーガル法の撤廃を含む包括的な金融制度改革法案が議会に提出されたが廃案となり、自己資本の充実度に応じた預金保険料率の設定や連邦預金保険公社(FDIC)の再建等の規定のみとして成立した。20 1994 年には、1994 年州際銀行業務効率化法が成立し、自由化に向けた 2 大課題(州際規制・業際規制の撤廃)のうち州際業務の自由化が実現した。

ドッド・フランク法

25 サブプライムローン問題を契機とした世界的な金融・経済危機を経て、その原因と考えられた多くの事項に対する規制を強めるために、2010 年 7 月に制定された金融規制改革法である。当法により今まで法律的枠組みが十分に整備されていなかったヘッジファンド、デリバティブ、証券業務といった比較的新しい金融業務に対する規制が強化された。金融機関の説明責任と透明性の向上を通じて安定した米国金融システムを構築することを目的としており、加えて消費者保護の観点からも様々な金融取引に関して規制が強化されている。また、30

規制対象は金融機関のみならず、金融システムに影響を及ぼす可能性のある業務を行う企業も規制対象となっており、条件を満たせばノンバンク金融機関なども含まれている。域外適用への動きもあり、アメリカ国内で活動する外国金融機関や米国金融機関と取引を行っている外国金融機関もドッド・フランク法の適用対象となるようアメリカの規制当局と各国規制当局とで調整や最終規則の制定作業を行っている。

1-2 サブプライムローン危機

サブプライムローン危機とは、アメリカ住宅バブル崩壊に端を発した世界的な金融、経済危機のことを言う。住宅バブル崩壊により、低所得者を対象とした住宅ローンであるサブプライムローンは焦付き、サブプライムローンをもとに作られた証券化商品は暴落して世界の金融市場に大きな打撃を与えた。

アメリカの住宅バブルは、2000年代前半にFRBが推し進めた低金利政策と金融緩和が呼び起こした住宅購入・投資ブームと、金融機関等の貸し出し競争の激化を背景に生じた。この状況下で低所得者層も住宅購入に意欲的になり、サブプライムローンの貸し出し比率も高まっていった。住宅価格は2005年頃まで上昇し続けたが、FRBの政策転換による利上げが住宅ブームを沈静化へ向かわせ、次第にローンを返済できない人が急増するようになっていき、ついに住宅バブルは崩壊した。

20

1-3 サブプライムローンの仕組み

サブプライムローンとは、アメリカの住宅ローン形態のひとつである。貸し出しの対象となるのは、低所得者層や過去にクレジットカードなどで延滞を繰り返した低信用者層である。ローンの仕組みとしては、貸し出し当初の金利は低めに設定され、数年後から高金利に切り替わるというものである。

アメリカには大きく分けて3つのローン形態がある。通常の信用度を持つ個人向けのプライムローン、通常よりも信用度の低い個人向けのオルト A、そしてさらに信用度の低い個人向けのサブプライムローンである。この中でサブプライムローンはリスクが一番高いため、金利が最も高く付けられる。アメリカ住宅バブル下では、サブプライムローンを用いて住宅を購入した低信用者層は

30

住宅価格の上昇により住宅の担保価値が上がれば、より金利の低いローンに借り換えることが可能であった。しかし、住宅バブル崩壊に伴った住宅価格の下落と金利負担の上昇により、ローンの延滞や債務不履行が急増し、多くの者が破産して家や財産を失った。

5

1-4 サブプライムローンの証券化

サブプライムローン危機の被害は世界に大きく波及したが、その大きな原因とも言えるのが証券化である。ローンの証券化はローン債権を組成することにより、そのローン債権を世界中の投資家に売却し、資金調達の効率を向上させ、さらにリスクを分散することを可能としていた。これにより、銀行や住宅ローン金融機関は債権を売却し、そこで得た資金を用いてさらなる貸し出しを行うことができた。しかし、債権の証券化は同時にリスクを抱える範囲の拡大にもつながってしまった。サブプライムローン危機が世界に影響を拡散させた理由はここにある。また、証券化の発達は、第三者にローン債権が売却されるため、銀行の借入者へのチェックを疎かにさせ、銀行が本来持つ貸し出しへの慎重性といった性質が失われることとなった。

10

15

2章 グローバル金融危機のメカニズム

20

2-1 過去に起きた金融危機

本章では近年起きたグローバル金融危機としてサブプライムローン危機を取り上げるが、その前に、過去にアメリカで起きた二つの大きな金融危機について触れることとする。

25

1907年恐慌

1907年恐慌とは、1907年にニューヨーク証券取引所の株価が50%近く落ち込んだことを契機として銀行や投資信託会社で取り付け騒ぎが起き、多くが営業停止を余儀なくされ破綻することとなった経済危機である。これによる失業者数は400万人近くに上り、社会問題となった。取り付け騒ぎが起きた原因と

30

しては、金融機関の間で流動性が失われていたことから預金者に信用不安が起
こり、預金者が金融機関へ押し寄せ、取り付け騒ぎへとつながった。当時、ア
メリカには中央銀行制度がなかったため、各地域の銀行は中央準備市に現金準
備を保有し、必要に応じてそこから引き出すという形をとっていた。多くの銀
5 行がこの中央準備市をニューヨークとしていたため、ニューヨークの銀行が現
金の引き出しを停止させると、連鎖的に地方の各銀行も現金支払いを停止せざ
るを得ない状況となってしまうような構造的問題があった。

世界大恐慌

10 世界大恐慌とは、1929年に起こったニューヨークの株式取引所(ウォール街)
での株価の大暴落をきっかけとした世界的な恐慌である。第1次世界大戦によ
りヨーロッパが大きなダメージを受けたことによる好況で生産過剰となったこ
とと、それに伴い戦後資本がニューヨークに集中したことによる土地や株式へ
の過剰な投機ブームがバブルを引き起こした。しかし、ヨーロッパの戦後復興
15 に伴う需要の減少により農業や工業は不況に陥ったにもかかわらず、一方で株
価は上昇を続けた。1924年10月24日ついに株価は大暴落し、以後3年間の
間株価は下落し続けた。これによる恐慌はあらゆる分野に大打撃を与え、アメ
リカの国民経済は大きく低迷した。また、アメリカ経済に頼っていた戦後ヨー
ロッパ諸国はアメリカの資金引き上げにより大打撃を受け、特にアメリカ資本
20 により立ち直ろうとしていたドイツは再び経済破綻し、賠償金を受け取るこ
とができなくなったイギリスやフランスなどの国も恐慌に見舞われた。こうして
世界へと影響を広め、貿易の縮小や物価下落を引き起こした。

2-2 住宅バブル崩壊と世界的金融危機

25

住宅ブームの終焉

FRBは、自国の景気が回復局面に入ったことによる超低金利政策の期待が薄
れたことや、原油などの原材料費が上がってきたことに対する物価の上昇が景
気にも悪影響を及ぼすことを懸念して、4年ぶりに政策金利であるFFレート誘
30 導水準を1.25%まで引き上げた。金融引き締めを受けて住宅価格の上昇は終焉

を迎え、S&P ケース・シラー係数によると、住宅価格は 2002 年から 2005 年まで前年比 10～12% 上昇を続けたが、2006 年末には前年比 0.1% 上昇と大きく伸びを落としている。新規住宅着工件数についても、2005 年をピークとして 2006 年には 180 万件、2007 年には 135.5 万件と減少している。¹

- 5 住宅価格の上昇停滞に伴い、住宅を担保としていたサブプライムローン利用者の中には低金利ローンへの借り換えに失敗し、返済に行き詰るケースが多く見られるようになっていった。

サブプライムローン問題の表面化

- 10 サブプライムローンの延滞率が上昇すると、その影響は住宅ローン会社で見られるようになった。2006 年末には数社の住宅ローン会社の経営危機が報じられるようになり、翌 2007 年には、業界大手の New Century Financial が破綻するといった事態になった。その後も住宅価格の下落に伴ったローンの延滞は増大することとなった。

- 15 サブプライムローンの約 8 割が証券化されていたことから、ローンの延滞はついに証券化商品市場へと影響を拡大させた。サブプライムローン関連の証券化商品へ投資をしていたヘッジファンドは、サブプライムローンの焦げ付きに伴う証券化商品の資産価値から巨額の損失を発生させた。米証券会社の Bear Stearns からは傘下のヘッジファンド数社の経営危機が発表される次第となっ
20 た。

証券化商品市場の大混乱

- サブプライム関連の証券化商品の価値が下落する中、S&P や Moody's といった各付会社は 2007 年 7 月にサブプライム関連の証券化商品の格付を引き下
25 げると発表した。これによりサブプライム関連商品はさらに価値を下落させ、米欧の金融機関では多額の損失を計上することとなった。

このような格付け機関の大幅な格下げは、投資家の証券化商品への不安を拡

1

重田正美 サブプライムローン問題の軌跡 ～世界金融危機への拡大～ 国立国会図書館 ISSUE BRIEF NUMBER 622 (2008.12.4) 1 ページ

大させるに十分であっただけでなく、格付け自体への信頼も損なわせた。以前より投資家は証券化商品の情報を格付け機関に頼っていたために、このような状況下での証券化商品に対する評価は困難となっていた。これらを原因として証券化商品の流動性は滞り、損失を軽減させるための空売りなども相まって証券化商品のさらに下落した。

サブプライムローン危機の世界的拡大

サブプライムローン問題はアメリカのみに留まらず、次第に世界へと影響を拡大させていった。2007年8月には、ドイツ中堅銀行であるIKB産業銀行がサブプライム関連の損失を発表し、政府金融機関による資金支援が行われた。またフランスでは8月9日に最大手の銀行であるBNPパリバが傘下の3ファンド凍結を発表。これにより、仏株式相場は急落した。この状態を受けて欧州中央銀行は、市場安定のための緊急声明を発表し9日から14日まで4%の政策金利による合計約2100億ユーロの緊急資金供給を行った。アメリカでも同様にFRBが資金供給に踏み切った。9日には240億ドル、13日には20億ドル、の資金が供給された。また、FRBは17日に臨時で連邦公開市場委員会(FMOC)を開き、公定歩合を0.5%引き下げ、年5.75%とした。²金融機関への流動性供給のための特別措置としては、窓口貸し出しにおける貸出期間を翌日物から最長30日間とするような政策もとられた。

このようにしてサブプライムローンは、アメリカ住宅ローン業界に留まらず、証券化商品を通じて世界中の金融市場へと影響を広げたグローバル金融危機となった。FRBや欧州中央銀行がとった流動性供給は、金融システムを保持するためのものであったが、溢れた資金はやがて新興国へ流入し新たな通貨危機や景気減退の懸念を生み出してしまうことにつながった。

25

2-3 FRBの量的金融緩和政策

つい最近までアメリカは量的緩和を行ってきた。サブプライムローン問題か

²

重田正美 サブプライムローン問題の軌跡 ～世界金融危機への拡大～ 国立国会図書館 ISSUE BRIEF NUMBER 622 (2008.12.4) 2ページ

ら波及した金融危機に対応するために 2008 年 11 月から 2010 年 6 月の間に実施した量的緩和政策が Q E 1 と呼ばれている。この量的緩和政策で 1 兆 7250 ドルが供給された。そして 2 回目の量的緩和政策が Q E 2 だ。これは米国の景気回復ペースが鈍化を受けたために実施された。期間は 2010 年 11 月から 2011 年 6 月の間で実施され、6000 億ドルが供給された。Q E 1 と Q E 2 の内約はこのようになっている。

量的緩和政策	Q E 1 (2008 年 11 月～2010 年 6 月)	Q E 2 (2010 年 11 月～2011 年 6 月)
米国債	3000 億ドル	6000 億ドル
M B S	1 兆 2500 億ドル	
その他	1750 億ドル	
合計	1 兆 7250 億ドル	6000 億ドル

※出典 金融大学よりを参考に筆者作成

10 この表が示すように量的緩和政策を行うためにはかなりの資金供給をしなければならない。F R B は Q E 1 (1.7 兆ドル) と Q E 2 (0.6 兆ドル) で合計 2.3 兆ドルの資金供給を行っている。一方、政府は資金供給のために債務の増加が進んでいる。そして Q E 3 である。これは 2012 年 9 月に導入された。市場から M B S を追加的に買い取り、大量の資金を供給するシステムである。買い取り規模は月額 400 億ドルで、2012 年末まではオペレーションツイストとし並行して行う。即日実施し、雇用市場が改善するまで継続する。これはインフレが抑制している限り無制限で、さらなる追加緩和もあり得る。そして、事実上のゼロ金利政策を現在の 2014 年終盤から 2015 年半ばまで延長する、というものである。F R B は「雇用の最大化」と「物価の安定」という目標を達成するために、積極的に行う姿勢である。バーナンキは、量的緩和は万能薬でないとしながらも、米国債や社債などの金利を引き下げ、株式相場・住宅価格の引き上げ、労働市場の改善、消費の拡大などの効果があると述べている。

F R B は規制緩和を 7 回も縮小することを決めた。それをまとめた表がこちらである。

量的緩和政策	米国債	MBS	合計
QE3 (2012年9月～ 2013年12月)	毎月450億ドル	毎月400億ドル	850億ドル
緩和逡減 (2014年1月～)	毎月400億ドル	毎月350億ドル	750億ドル
緩和逡減 (2014年2月～)	毎月350億ドル	毎月300億ドル	650億ドル
緩和逡減 (2014年4月～)	毎月300億ドル	毎月250億ドル	550億ドル
緩和逡減 (2014年5月～)	毎月250億ドル	毎月200億ドル	450億ドル
緩和逡減 (2014年7月～)	毎月200億ドル	毎月150億ドル	350億ドル
緩和逡減 (2014年8月～)	毎月150億ドル	毎月100億ドル	250億ドル
緩和逡減 (2014年10月)	毎月100億ドル	毎月100億ドル	150億ドル

※出典 金融大学を参考に筆者作成

5

この表が示すように、QE3の政策に関しては縮小を続けてきた。また、FF金利誘導目標は年0～0.25%に据え置き、事実上のゼロ金利政策を維持した。そして、2014年10月29日、FRBはQE3を10月で終了することを発表した。また、事実上のゼロ金利政策は「相当な期間」継続する方針をあらためて表明した。これで完全に量的緩和政策が事実上終了したことになる。

10

資産打ち切りの理由としては労働市場が全般的に労働資源の活用不足が徐々

に解消していると従来の見方を改善し、また最近のインフレ率の低下や足元の米国財政についても楽観的な見通しを示した。しかし、この量的緩和政策が終了したことによって各国（特に新興国）には通貨危機や景気減退といった影響が見られた。

5

2-4 サブプライムローン危機の影響縮小への対応

前述してきたように、サブプライムローン危機はその影響を発生地の地である。アメリカ国内に留めることなく、世界へと広げていった。ではサブプライムローン危機の影響を縮小させる手立てはなかったのだろうか。その答えを導き出す鍵となりうるものをいくつか示したいと思う。まず、サブプライムローン危機が起きる前の段階では、新しい金融業務についての法的枠組みの整備を行うべきだったのではないかと私達は考える。ここで言う新しい金融業務とは、デリバティブや証券を扱う業務を指す。サブプライムローン問題では、これらの業務に対して充実した法律や規制が行われていなかった。そのため、過剰にレバレッジを掛けた投機が行われ、結果として今回のような金融危機を引き起こす原因となってしまった。これらのことから、今一度金融業務、証券業務を見直し、必要に応じた規制や法の整備を行うべきであると考えている。

また、予防策を講じてもグローバル金融危機が起きてしまった場合に、過去に起きた危機と同様の問題が見られた場合には、以前よりも迅速な対応をすることが必要であると考えている。特に今回の危機でFRBが行った量的緩和政策は、アメリカ一国で見ると効果的な政策だが、グローバルな見方をすると過剰に溢れた資金が世界に流れだし数々の懸念をもたらすこととなってしまった。私達はグローバルな現代において、政策を一国のものとせず、各国が世界規模で考えながら動いていかなければならないと考えている。

25

3章 サブプライムローン危機後の資金の流れ

3-1 ユーロ危機

30

ギリシャ財政危機

- 2008年9月以降、アメリカの住宅バブルは崩壊し、2009年には欧州へも金融危機が飛び火した。とりわけギリシャは大きな影響を被ることとなった。
- 2009年にヘッジファンドや投資銀行は、ギリシャを狙い撃ちにして財政危機を引き起こさせた。ヘッジファンドはこの時に CDS(Credit Default Swap)に目を付けた。CDSとは、国債を買う時に掛ける一種の保険である。国債の利払いや償還ができなくなった場合は債務不履行(デフォルト)となるが、その場合に国債の保障会社が代わりに債権者に対して補償金を支払う仕組みである。
- 2009年にギリシャが狙い撃ちされた場合では、CDS自体が金融商品として機関投資家の取引対象とされ、これらの業者は「国債の空売り」と「CDSの売買」を通じて二重の利益を得ることが可能であった。この状況下で2009年10月にギリシャで政権交代が起こり、新政権を獲得したパンドレウが「過去のデータに財政赤字の改竄があった」と表明。当初、2009年度のギリシャの財政収支はGDP比で3.7%の赤字とされていたが、実際には12.5%もの赤字を抱えていることが判明した。これにより市場ではギリシャ国債に対する不信が広がり、格付会社がギリシャ国債を数度にわたって格下げを行った結果、ギリシャ危機が起きることとなった。

ユーロ危機

- アメリカからの金融危機の飛び火として引き起こされたギリシャ財政危機であるが、ユーロ圏内の国ではもはや他人事ではなかった。一見すると、ギリシャをユーロ圏から切り離せば良いように見えるが、そのようにできない理由があった。フランスやドイツがギリシャ国債を大量に購入していたのである。実際にはユーロ圏内の国は、各国が赤字国債を買い合って支えている状態であり、ギリシャ危機の場合はギリシャがデフォルトを起こすと、フランスやドイツの大銀行は痛手を被ることとなり、フランスやドイツの金融システム自体が崩壊する危機に陥る恐れもある。

- ユーロ圏内で財政赤字が進んでいる国は PIIGS と呼ばれている。これは、ポルトガル、アイルランド、イタリア、ギリシャ、スペインを総称した呼び名である。ギリシャ危機の影響が波及した結果、これらの国で不動産バブルがはじ

け、経常収支の赤字や対外債務は大きく膨らんでいった。他方で、国内での財政改革や構造改革はうまくいっておらず、産業構造は劣化の一途をたどる状況であり、EU レベルで対応せざるを得なくなっている。各国が財政赤字を無くすためには超緊縮財政政策を採るしかないが、それを国民は容易に受け入れようとはしないのが現状である。EU からの要請を受けて、緊縮財政へ向けた改革を行おうとすると、デモやストライキが頻発し、危機の収束に歯止めをかけている。

ヨーロッパ金融市場の統合化

10 1999 年のユーロ発足以降、ユーロに係る単一決済システム(TARGET)の導入により、ユーロ圏内の金融市場の統合化が進んだ。これにより、ユーロ圏内の国は国境を越えた取引が可能となり、金融業務の活性化を促した。短期金融市場は実質的に単一市場となり、証券市場も統合化が推し進められている。1 年以上の長期社債は、起債国以外のユーロ圏内の国々で保有されており、銀行業務では国境を越えた貸し出しも増加した。EU 域内での金融サービス貿易の推移を見てみると 2004 年から 2007 年の間に約 23%という高い伸び高を示している。また、金融市場の統合により金融機関の間で競争が激化し、ユーロ発足 1 年前の 1998 年には 8361 行あった銀行は 2007 年には約 2200 行減少した 6128 行となった。この競争の激化の中で、生き残るために極端な経営を行う銀行も見られるようになった。

25 金融市場の統一化はユーロ圏内で金融イノベーションの進展も促した。ASD の発行は GDP 比で 25%のアメリカや 10%のイギリスと比べると低水準ながらも、2%と 2007 年前半まで着実に増加していった。また、ユーロ建て金利デリバティブもユーロ発足の 1999 年から 2006 年までに 4 倍になるといった増加傾向をみせた。これらに伴い、ユーロ圏内の金融機関の資産総額はユーロ発足当時の 14 兆ユーロから 2007 年には 28 兆ユーロと倍増し、飛躍的に金融部門は発展した。

30 しかしながら、このような飛躍的發展を遂げた EU の金融も未だに多くの問題を抱えている。そのうちの 하나가金融の監督や規制の権限が各国にあるという点である。EU として域内全ての国を監督できないため、国境を越えた取引

の際に十分に監視が行き届かず、不正が起こるケースが相次いでいる。またユーロ圏内の金融システム全体のシステムミック・リスクを扱う主体が存在しないため、EUとしての金融システムに支障をきたした際に迅速に対応できないといった構造的問題がある。金融監督や規制が各国に任せられているという点では、例えばヨーロッパで国境を越えて活動する大規模な金融機関があり、EU域内に資産を保有しているが、この場合この金融機関では子会社と支店では監督が異なる国で行われる場合がある。母国が国外の支店を含めて監督するが、子会社はその子会社が存在する国で監督を受けることとなっている。そのため、こうした金融機関の安全性を保つためには、母国と子会社のある国の金融監督当局間で十分な情報交換がされなければならないが、未だに不十分であるという側面がある。ユーロ全体のシステムミック・リスクについては ECB が定期的に報告を公表している。サブプライムローン危機の際も、ECBは「不適切なリスク管理や過剰なレバレッジにより金融システムの脆弱性が高まっており、予期しないショックにより大きな混乱が起こるリスクが増大している」と警告していた。しかし、ECBは金融機関への権限がないとして、この警告を活かしきれないまま世界金融危機を迎えることとなってしまった。

ユーロ導入に伴った金融市場の統一により発展はしたものの、未だに数多くの問題を抱えるユーロ圏だが、それらの問題に対してユーロ発足当初から改善の努力は行われてきていた。特に金融監督・規制の基準の統一化という面では、1999年5月に欧州委員会が作成した「金融サービス行動計画」や2001年2月に元EMI総裁を委員長とする賢人委員会が行った「ラムファルシー・レポート」などに沿って改革が進められていた。現在も金融監督・規制について各国金融監督機関とECBや、各国中央銀行による欧州銀行監督委員会をはじめ、調整や情報交換が図られている。2008年のリーマンショックに端を発した世界金融危機のヨーロッパへの影響の深刻さを考慮すると、単一規制・監督機関の創設を含めた迅速な監督・規制の強化が求められていることがわかる。

3-2 アメリカから新興国への資金流入

アメリカは自国でリーマンショックが起こったとき、無制限に金融緩和を行い、紙幣を大量に刷って金融危機を乗り越えようとした。普通なら紙幣があふ

れて国内出すぎまじいインフレが起こるはずである。しかしながらそれは起こらなかった。その大きな理由の一つがアメリカ国外に紙幣、つまり「カネ」が流れ出ていったためである。その主な国の一つが新興国である。新興国は結局のところアメリカの代わりにインフレを肩代わりしたというかたちになった。

5 この状態は、基軸通貨であるドルがそれを可能としている。私達も多少はその影響を受けている。例えばガソリン代や光熱費の高騰である。

しかし、この影響をあまり受けない国もある。それはアジアにあるフィリピンである。フィリピンは銀行に「お金」をあまり持ち合わせていないため、金融商品を買えないからである。従って金融商品を扱わないということは、アメリカの影響を受けにくいということにつながるのである。

ではなぜ新興国に余剰資金が流出していったのか。その答えの大部分を占めるのが、投資家の利回り追求のインセンティブが高かったため、という理由である。アメリカをはじめとした先進国における緩和的な金融環境の長期化を背景とし、投資家たちは高い成長期待を持つ新興国企業へ投資をし始めた。2010

15 年前後の新興国への資金流入を見てみると、リーマンショック後に一度は落ち込んだものの再び増加基調となっている。ブラジルやインドといった主要新興国における外国人の株式買い戻し額は、リーマンショック後の大きな売り越しの後、2009年第2四半期頃からは買い越しに転じ、その後も買い越し基調が続いている。また2010年には高成長が続くアジア新興国やラテンアメリカ諸国

20 向けを中心として高水準の資金流入が続いている。このようにして新興国には大量の資金が流入することとなった。なお、中東欧向けの資金の流入は、リーマンショック以前は高水準を維持していたものの、その後は欧州通貨危機などの影響もあり鈍化している。

このように長期的な金融緩和と新興国の高い成長期待度が投資家の利回り追求へのインセンティブとなり、新興国への資金流入を招いた。さらに投資を新興国へと向けさせる要因となったのは投資から得られるリターンの大きさが先進国よりも新興国の方が大きいという点である。2005年から2010年までの株式投資のリターンについて見てみると新興国が先進国のリターンを上回っている。また、債券投資のリターンについてはリーマンショック後に新興国のリターンは落ち込んだものの、その後は急激に回復し、こちらも先進国を上回って

30

いる。このような高い収益率を示している新興国の金融資産は、先進国で緩和的な金融環境が持続する中で投資家の利回り追求を惹きつけた。

一般的に、投資家が取り得る収益性向上の手段としては大きく3つあげることができる。1つ目はレバレッジの拡大、2つ目は満期ミスマッチの拡大、3つ目はリスク・ファクターの追加、といったものである。このうち1つ目と2つ目については、リーマンショック以降、レバレッジの縮小や厚めの流動性バッファの保有を求める金融規制が強化する中で、金融機関にとっては追求し難い手段であった。しかし、3つ目のリスク・ファクターの追加においては、例えば株式・債券の価格変動リスクに為替変動リスクを加味するといった広い意味でのキャリー取引が活性化してきている可能性があったため、相対的な魅力は高まっていった。リーマンショック後の回復過程では、実際に新興各国の株価が上昇傾向にあると同時に、多くの新興国通貨は米ドルに対して増加基調を辿っているため、米ドル保有者から見た新興国株への投資は高い運用パフォーマンスがあることがわかる。しかし、注意しなければならない点は、新興国の株価変化率と為替変化率の間には高い正の相関があるため、一度キャリー取引が巻き戻しの過程に入ると株価下落と為替相場下落が同時に発生する可能性がある。

一方、資金流入を受ける側の新興国は自国通貨の上昇圧力に悩まされていた。この問題に対処するべく、新興国では相次いで資本流入規制を導入・強化し、さらには外貨準備高を急増させ、大規模な為替介入を行うことによって自国通貨が安定するよう努めた。

4章 懸念された金融危機の影響とその後

25

ここまでは今まで起きてきた世界の金融危機（特にサブプライムローン）や資金の流れを見てきた。要するに過去に何があり、どのように世界が動いてきたか、ということである。ここからは世界の現状とこれから新たな金融危機は起こるのかということについて見てきたい。

30

4-1 米国からの影響を受ける世界各国

QE3の終了と同時にアメリカの量的緩和政策は終了した事となった。今まで量的緩和政策によって新興国は成長の波に乗ってきた。しかし、それが終了した今、新興国からの投資マネーの流出が止まらず、それに合わせて通貨の下落に歯止めがかからない状態が続いている。通貨の下落は輸入価格の上昇を招くこととなり、新興国国内に高いインフレをもたらすことにつながる。このことにより、悪循環が始まる。インフレによる物価高騰は当然のことながら、個人の消費を冷え込ませてしまう。これは実質経済の落ち込みへとつながり、新興国の成長に期待していた先進国の投資意欲の減少へとつながる。その結果、

10 実体経済はますます冷え込んでしまう、という負のスパイラルにはまってしま

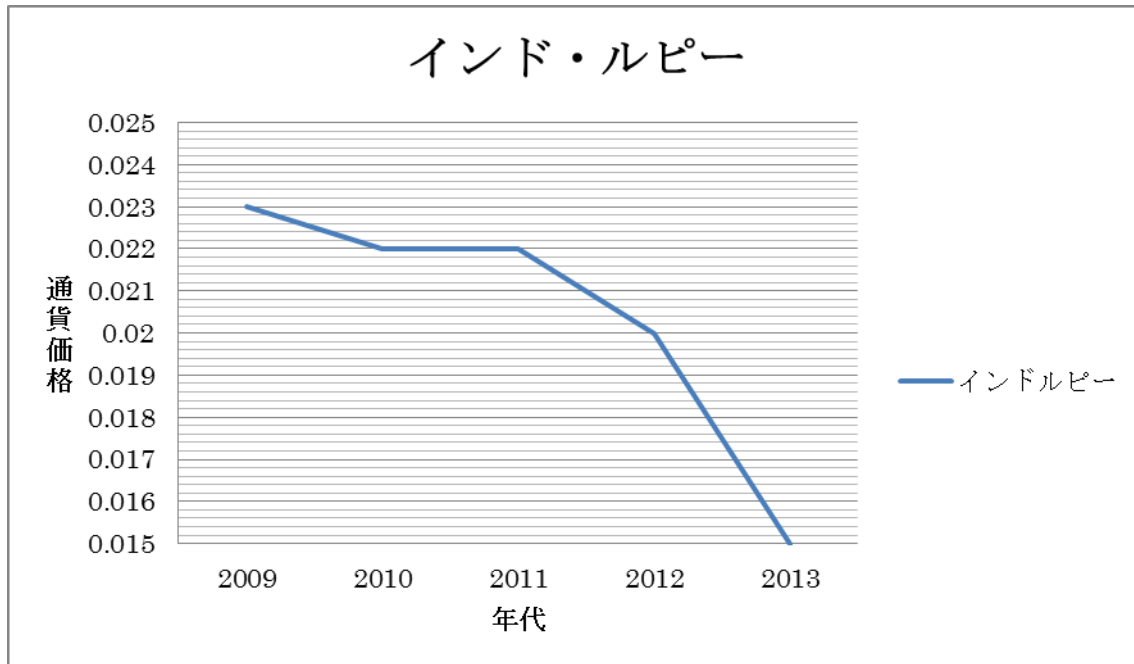
うのだ。現在、多くの新興国の間で、この「低成長・物価高」の問題で悩まされている。特に通貨の下落があった国は、インドのルピー、インドネシアのルピア、ブラジルのレアル、といった通貨である。これらの通貨は引き下げが止まらず、景気悪化による苦境に見舞われ、外需や投資マネー頼みの経済成長で

15 あったという点がいかに危ないかということを経済に知らせることとなってしまった。先進国からあふれ出る過剰なマネーの供給なくして新興国が再浮上するという力はほぼなく、日本の失われた10年のようにこのまま長期低迷が続くという最悪の事態にもなりかねない。

20 4-2 新興国の現状

先ほどは QE3 の終了に伴う新興国各国の金融危機の懸念について述べてきた。その中でも、最も深刻な国がインドである。まずは、インドの通貨の下落の傾向をグラフで示したい。

25



※出典 DARKNESS 2014年2月1日土曜日新興国が追い詰められて、やがて大混乱が起きるのは確実に を参考に筆者作成

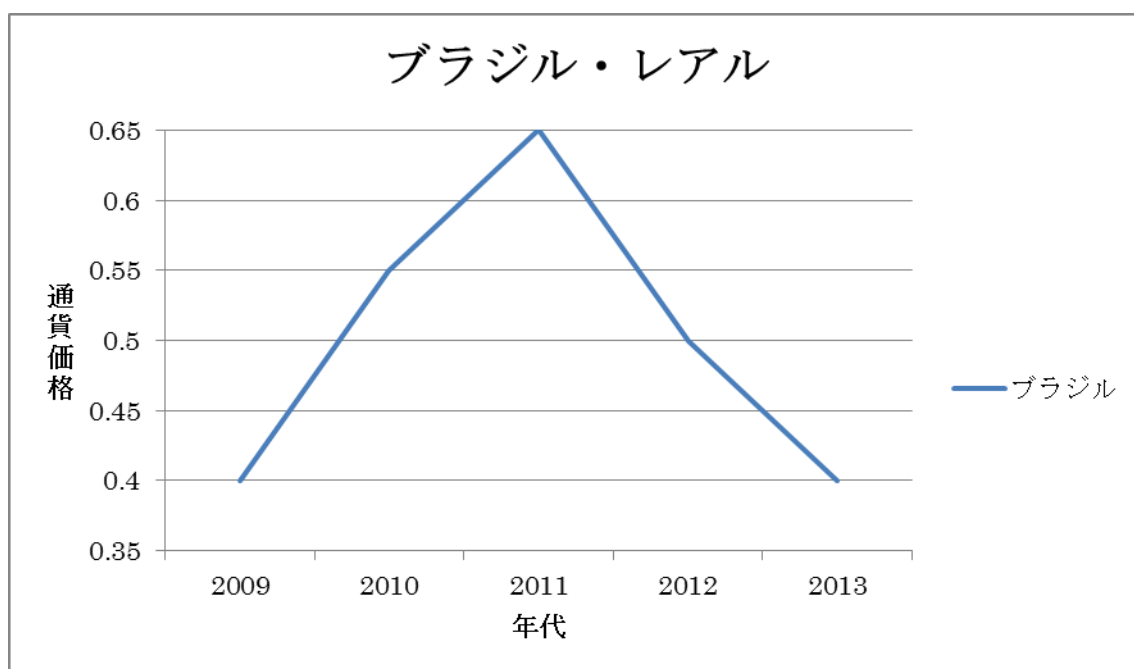
- 5 この表でも分かるようにインド・ルピーの通貨価格は年ごとに下落を重ねている。これは2012年の量的緩和政策が縮小するごとに通貨の価格も下落している。対ドル相場でも過去最高安値を更新するなど、通貨ルピーの下落も止まらない。原油のほとんどを輸入に頼ってきたインドにおいて、通貨の下落は物価の高騰を招いてしまい、個人の消費をも冷え込ませてしまう。物価高騰を抑えようとして、政府が金利を引き上げようとする、企業の設備投資や住宅投資を冷え込ませることとなり、さらなる景気の落ち込みを招いてしまうことになる。

- 15 また、年平均8%と成長を遂げていたインドであるが、2012年にはGDP成長率4%台へと急減速している。全くといっていいほど進まない規制革命と、貿易赤字がリスク要因とみなされ、海外からの直接投資の流出に歯止めがかからない状態となっている。IT関連を中心に好調を維持していた海外からの直接投資だが、2012年度の投資は、前年度に比べて約20%も減少している。これと同じような構図は何もインドに限ったことではない。ブラジルやトルコ、ASEAN諸国もみな同様のことで、いずれも通貨の下落と実体経済の低迷に見

舞われているのだ。

ブラジル経済の低迷は、米国の量的緩和縮小のみが原因ではない。それに加えて世界経済、とりわけ中国経済の減速に伴う資源需要の落ち込みによる部分
5 貿易赤字の悪化は、通貨の下落に直結する。ブラジルの通貨レアルは、3か月

間で20%もの下落を記録した。ここで、ブラジル通貨の経緯の表を示したい。



10 ※出典 DARKNESS 2014年2月1日土曜日新興国が追い詰められて、やがて大混乱が起きるのは確実に を参考に筆者作成

このように、一度は急成長を遂げたブラジルのレアルであったが、量的緩和
15 政策の縮小に伴い、急激に下落をしてしまった。これにより、原材料や輸入物

価の高騰を招いている。ブラジルの2013年度の経済成長率は約2%にとど
まっていたことに対し、物価の目安となる消費者物価指数は6%を超える上昇が続
いているのだ。これではブラジルの国民が暮らしに苦しむのは当然の話である。

4-3 新興国の金融政策

はじめに、リーマンショック後の新興国各国の政策を見ていく前に先進国と新興国の金融政策の差異について、日本とトルコを例に挙げて見ていくこととする。

5 先進国と新興国の金融成熟度の差異

まずは先進国として日本を挙げてみる。改正日本銀行法第1条に「日本銀行は、我が国の中央銀行として銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うことを目的とする」(第1項)、「日本銀行は、前項に規定するもののほか、銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資することを目的とする」(第2項)と書かれ、同法第2条には「日本銀行は、通貨及び金融の調節を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することをもって、その理念とする」と書かれており、物価の安定と信用秩序の維持を目的としていることがわかる。この2つが達成されれば「お金」を使うときに安心を得ることが出来るので、お金の流動性が活発化し、経済のさらなる発展が遂げられると考えられる。

では物価の安定をなぜ日本銀行が担うようになったのであろうか。それは明治時代に遡り、当時の明治政府は積極的な殖産興業政策を展開していた。しかし当時の通貨であった金銀貨の铸造が間に合わなくなり、金銀貨に代わる支払い手段として政府が不換紙幣を発行した。そんな中、西南戦争が起き、お金がない政府は不換紙幣を乱発させるという手段をとった。この結果紙幣の価値が急激に低下し激しいインフレーションが発生することとなったのである。このインフレを脱するべく不換紙幣の整理をするために、政府とは区別された機関として1882年6月に日本銀行条例が制定され、日本の中央銀行として日本銀行が設立された。お金の発行、管理を別の組織に移すことで、お金に対しての信用を強化するとともに、物価の安定を図ることを可能にしている。

これに対して新興国の中央銀行は、政府に依存しすぎている為に金融の成長が止まっている可能性が考えられる。内閣府のデータによると、世界の実質経済成長率の図では、2000年以降、新興国が先進国を大きく上回っていることが示されている。これは、新興国の中でも人口大国が高成長を遂げたことが大き

い。また新興国の多くは資源国である。先進国の成長が伸び悩む中で、一次産品価格が高水準で推移し、これらによって資源国の経済は牽引されている。ここでは新興国の例としてトルコを挙げる。トルコは経済成長率も良く一見安定しているが、GFS（政府財政統計マニュアル）に基づいたデータを見ると、政府純債務残高の推移は1995年を0としてみると、2014年にはIMFの推計によると4411.9億トルコ・リラにまでなっている。国際標準物価指数「MSCI」のグラフを見てみるとトルコの急落が見て取れる。その最大の原因は米連邦準備制度理事会（FRB）の量的緩和（QE）縮小である。QE縮小の観測が出始めた2013年前半から欧米の投資ファンドが一斉にトルコ企業株を売り始めた。これはトルコの政情不安によるものと推測され、政界の勢力の仲間割れが原因と考えられる。これが市場の不安に繋がっているのだ。資本流出に歯止めがかからず、加えて政府の主導権を巡る争いで低金利維持政策を中央銀行に迫り利用した為、通貨「リラ」は下落しリラ安になる。また一部の政府の思惑によって紙幣が大量に乱発され、さらなるリラ安になり、インフレーションが起こるのである。政府と銀行が区別されていないとこうしたインフレーションを引き起こし、金融成長のみならず経済の成長をも止まってしまうのである。しっかりと法律制度を整え、物価の安定と信用秩序の維持を成し遂げることが出来れば、先進国の金融レベルに到達することが出来るだろう。

20 アジア新興国の金融政策

日本においてはバブル崩壊以降、欧米諸国においてはリーマンショック以降、これらの国々は、政策金利をほとんどゼロまで引き下げている。金融政策の中心は、量的緩和や信用緩和であった。これに対してアジアの新興国の金融政策は、政策金利の調節であった。ここではサブプライムローン危機の影響を受けた新興国として、アジア新興国を例にとって金融政策を見ていく。

リーマンショック以降、アジア新興国の一部では先進国レベルの政策金利まで引き下げた国もあったが、アジア新興国のほとんどは政策金利をほぼゼロというレベルまで引き下げていなかった。これが、日米欧先進国とアジア新興国との決定的な違いである。また、アジア新興国の中央銀行は、日本の中央銀行と異なる。為替介入の際、日本においては、実施の決定は政府が行い、実務は

中央銀行が行う。一方、アジア新興国の中央銀行は実施の決定を自らで行い、為替介入をしている。このようにアジア新興国の中央銀行の機能は先進国と違いがある。では、アジア新興国はどのような金融政策を行ったのか。

アジア新興国では、金融政策の特徴でおおまかに3つのグループに分けることができる。1つ目のグループが韓国、マレーシア、インドネシアである。これらの国ではインターバンク市場の金利に対する誘導目標を政策金利として採用している。2つ目のグループはタイ、フィリピン、インド、台湾である。これらの国では中央銀行が定める金利が政策金利として採用されている。最後に中国である。中国は、金融機関が貸出をする際に基準となる金利と預金の基準金利（1年もの）を政策金利として採用している。中国においては、1つ目のグループが採用している短期市場金利は参照値として使われている。これらアジア新興国は為替レートの安定を重要視している。為替レートの安定は、主に介入によって行われている。また、介入以外にも資本規制を行って、為替レートの安定をはかることもある。この理由として、アジア新興国の資本取引自由度の低さがあげられる。

ここで、各テイラールールによる推計に基づいて各国の金融政策の特徴をあげる。テイラールールとは、経済状態（物価と所得）に反応して金利を動かすルールを定式化したものである。

20 韓国の場合

金融政策において、物価よりも景気に反応して政策金利を上げたり下げたりしている。リーマンショック以降の政策金利は、リーマンショック以前と比べて緩和的である。リーマンショック以降の先進国の金融緩和による変化が影響していると思われる。この影響を踏まえると今後さらに緩和が進められる可能性がある。

台湾の場合

台湾の金融政策はインフレ率を意識した金融政策が行われている。しかし、台湾では短期市場金利に誘導目標を定めていないため、短期市場金利と政策金利が必ずしも連動していないという特徴がある。また、リーマンショック以降

の政策金利はリーマンショック以前より低くなっている。

マレーシアの場合

- 5 現在は、短期市場金利に対する誘導目標を政策金利としている。これは、2004年4月に導入された。マレーシアの金融政策は景気とインフレ双方に反応して政策金利を決定している。また、かつてはドル・ペッグ制を導入していた。変動為替相場制にかわり金融政策が実施されたのは2005年7月以降である。例としてあげられるのは、リーマンショック以降の法定準備率の引き下げである。

10 タイの場合

タイの金融政策は、インフレギャップに反応して政策金利を決定している。タイでは、市場金利に誘導目標を定めていない。

インドネシアの場合

- 15 インドネシアの金融政策は、インフレターゲットを採用していて、インフレ率の変化が政策金利に与える影響が大きい。最近の金融政策の特徴は、政策金利ではなく、預金ファシリティ金利（FASBI シート）を金融政策の補助手段として変更している。

20 フィリピンの場合

フィリピンの政策金利はテイラールールで説明しきれない部分が多い。フィリピンの政策金利は、公開市場操作の資金供給手段であるレポと資金吸収手段であるリバースレポの翌日物の金利である。

25 インドの場合

インドの金融政策の特徴は、預金準備率や SLR の調整を比較的頻繁に用いる点である。また、インドの近年の政策スタンスは緊縮姿勢が強い。

中国の場合

- 30 中国は、インフレギャップと GDP ギャップの双方に反応して政策金利を変

更している。中国の金融政策の特徴として、直接市場金利を規制していることがあげられる。これは、ほかのアジア新興国と異なる点である。また、政策金利だけではなく、預金準備率の変更も頻繁に行われていることから見ても、マネーサプライの量を直接的に調節しようとする傾向がある。

5

4-4 新興国の今後

グローバル化が進んだ経済下では、どの国も他人ごとでは済まなくなっている。ブラジルの成長を当て込んで進出した企業にとっては、インフレは人件費上昇として跳ね返ってくるのだ。企業からの観点で見れば、もともと安価な労働力と、経済が順調に成長すればいずれ大きな市場が手に入る点が魅力的だったはずである。しかし、ブラジルに限らず多くの新興国では、人件費の上昇と自国の経済の低迷という、企業からして魅力と感ずることのできた2つの点に疑問が浮かび上がってくる。企業は様々なリスクを背負ってまで、進出する意味があるのかということにもつながってくる。

10

従って、新興国側からすれば、米国の量的緩和縮小というマネーの流れと、実体経済の落ち込みという2つの要因が重なってしまったことで、これまで急成長を遂げる大きな要因となっていた企業の直接投資が減速するという苦境にさらされている状態なのだ。先進国のマネーに見放されてしまった新興国が自力で再生するのは、ほぼ不可能といっても過言ではないのだろうか。

15

新興国において経済の低迷は瞬く間に社会秩序の混乱に結びつく。現に2014年に開催されたFIFAワールドカップではブラジル国民の多くが暴動を起こした。さらに、大会開催までにスタジアムが完成されないのではないか、ということまで話題になった。結局開催寸前に完成されたが、後味は悪い。この背景には、政府の政策に便乗できる人間と、そうでない人間の間に格差生まれたこととなる。こうした急激に変動する経済に乗れなければ、国民の間に大きな経済格差が生まれることにもつながる。

20

25

終章

30

本論文においてグローバル金融危機についていかなるものか見てきた。近年起きたグローバル金融危機としてサブプライムローン問題を取り上げたが、金融学が IT 技術などを取り入れて急成長した現代においても様々な問題があることがわかった。その例としてデリバティブなどを扱う新しい金融業務の法的
5 枠組みの緩さなどを私達は指摘した。金融業態が多様化し続けている現代においてもはや軽視できる問題となっている。私達はここで今一度金融業務の見直しと法的枠組みの十分な整備が必要であると主張する。

また、サブプライムローン危機から 5 年ほど経った現在、一度は崩壊しかけたアメリカ経済は回復傾向にあり、それに伴って FRB は緩和縮小を行っている。
10 り。こうして世界に散っていった資金が再びアメリカに集まり始めている。このことから、今現在もアメリカが金融の中心としての役割が強いことがわかる。この現状から、再びサブプライムローン危機のような危機を起こさないためにもアメリカのみならず世界中の国がグローバルな金融政策のありかたを考えていかなければならない。

15 先進国側の金融政策だけでなく、新興国の金融政策にも問題は多く残っていることが今回の論文作成にあたりわかった。新興国各国の実情に対応した政策をとっているが、どの新興国も依然、発展するためには外資に頼らざるを得ず、先進国の金融政策に振り回され、影響を受けやすいのが実体である。このことから先進国は、新興国への影響も考えたグローバル金融を築いていく必要があると私達は考える。
20

25

30

参考文献

<書籍>

- 5 ・小林正宏 大類雄司 [2008] 「世界金融危機はなぜ起こったのか ～サブプライム問題から金融資本主義の崩壊へ～」 (東洋経済新報社)
- ・金子勝 アンドリュー・デウィット [2008] 「世界金融危機」 (岩波ブックレット)
- ・三尾寿幸 [2004] 「金融政策レジームと通貨危機 ～開発途上国の経験と課題～」 (日本貿易振興機構アジア経済研究所)
- 10 ・小川英治 財務省財務総合政策研究所 [2006] 「中国の台頭と東アジアの金融市場」 (日本評論社)
- ・吉野直行 [2005] 「アジアの金融市場」 (慶應義塾大学出版会)
- ・服部茂幸 [2013] 「新自由主義の帰結」 (岩波書店)
- 15 ・日本経済新聞社 [2014] 「リーマンショック ～5年目の真実～」 (日本経済新聞出版社)
- ・ジャック・アタリ 林昌宏 [2009] 「金融危機後の世界」 (作品社)
- ・チャールズ・ファーガソン [2014] 「強欲の帝国」 (早川書房)
- ・大林和彦 [2010] 「証券化の知識」 (日本経済新聞出版社)
- 20 ・国宗浩三 [2013] 「グローバル金融危機と途上国経済の政策対応」 (アジア経済研究所)
- ・日本総合研究所 調査部 金融ビジネス調査グループ [2010] 「グローバル金融危機後の金融システムの構図」 (金融財政事情研究会)
- ・中野剛志 [2011] 「グローバル恐慌の真相」 (集英社)
- 25 ・岡部直明 [2008] 「主役なき世界ーグローバル連鎖危機とさまよう日本」 (日本経済新聞出版社)
- ・川村雄介 日本証券経済研究所 [2010] 「アジア証券市場とグローバル金融危機」 (金融財政事情研究会)
- ・西川輝 [2014] 「IMF自由主義政策の形成ーブレトンウッズから金融グローバル化へー」 (名古屋大学出版会)
- 30

- ・櫻川昌哉 福田慎一 [2013] 「なぜ金融危機は起こるのか—金融経済研究のフロンティア」 (東洋経済新報社)
- ・みずほ総合研究所 [2008] 「迷走するグローバルマネーと SWF—国際金融危機の深層」 (東洋経済新報社)
- 5 ・渡辺靖 [2010] 「現代アメリカ」 (有斐閣)

<インターネット>

- ・重田正美 サブプライムローン問題の軌跡 ～世界金融危機への拡大～ 国立国会図書館 ISSUE BRIEF NUMBER 622 (2008.12.4)
- 10 <http://www.ndl.go.jp/jp/diet/publication/issue/0622.pdf>
- ・日本証券経済研究所 http://www.jsri.or.jp/publish/research/24/24_05.html
- ・基礎研レポート アジア新興国・地域 中央銀行の政策と傾向
http://www.nli-research.co.jp/report/nlri_report/2013/report130412.pdf
- ・Business Journal http://biz-journal.jp/2014/02/post_4100.html
- 15 ・金融用語辞典 著:有馬秀次 <http://www.findai.com/yogo001/0054y01.html>
- ・東京新聞 web
http://www.tokyo-np.co.jp/article/economics/economic_confe/list/CK2014013002100006.html
- ・内閣府経済社会総合研究所
- 20 http://www.esri.go.jp/jp/prj/int_prj/prjwfc2009/report.html
- ・リーマンショック後の経済金融危機における財政投融资の対応 財務省理財局 財政投融资統括課
https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fi_lp/proceedings/material/zaitoa230621/03_3.pdf
- 25 ・内閣府 第1章世界金融危機の発生と拡大
http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sa08-02/pdf/s2-08-1-1.pdf
- ・内閣府政策統括官 世界経済の潮流 2008 II —世界金融危機と今後の世界経済— <http://www5.cao.go.jp/keizai3/2008/1213sekai082-shiryoul.pdf>
- ・三菱東京 UFJ 銀行 グローバル金融危機下で大きく変化した中国の金融政策
- 30 <http://www.bk.mufg.jp/report/ecoinf2009/No.4.pdf>

- 三菱東京 UFJ 銀行 グローバル金融危機下の韓国経済
<http://www.bk.mufg.jp/report/ecoinf2009/No.5.pdf>
- 野村資本市場研究所
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2000/2000win04.pdf>
- 5 • 第一生命保険 海外経済～QE3 縮小で明らかになる新興国の明と暗～
http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/monthly/pdf/1404_5.pdf
- 三井住友信託銀行
<http://www.smtb.jp/personal/saving/money/201012.html>
- 日本銀行 新興国への資金流入と米国への還流について
- 10 http://www.boj.or.jp/research/wps_rev/rev_2010/data/rev10j22.pdf