

平成 27 年度「証券ゼミナール大会」

「金融のグローバル化について」

A ブロック 駒澤大学姉齒ゼミ

〈目次〉

はじめに

- 5 第Ⅰ章 グローバル金融危機と金融自由化
1. 金融危機の発生-サブプライムローン問題
 - (1) 住宅市場に集まる資金
 - (2) 証券化商品のリスクと格付けの罣
 2. サブプライムローン問題をもたらした世界的な金融自由化
- 10 (1) イギリスにおける金融自由化の動き
- (2) アメリカの規制緩和とグラススティーガル法の廃止
- 第Ⅱ章 カジノ資本主義と日本金融市場の変化
1. スーザン・ストレンジが唱えた「カジノ資本主義」
- 15 (1) カジノ資本主義とは何か
- (2) リーマンショックにみるカジノ資本主義
- (3) 日本におけるカジノ資本主義の萌芽形態-日本版金融ビッグ版の動き
- 第Ⅲ章 日本における金融市場の現状
- 20 1. 黒田日銀による異次元緩和政策
- (1) 量的緩和政策
 - (2) インフレターゲットの導入
 - (3) リスク資産の買い入れ
 - (4) 異次元緩和による変化
- 25
- 第Ⅳ章 危機的状況に見られる「貯蓄から投資へ」という政策をどう見るか
1. 「貯蓄から投資へ」の始まり
 2. 日本の家計における金融資産構造-日本の金融資産構造は特異であるのか
 3. 安倍政権下における「貯蓄から投資へ」の目的
- 30 (1) アベノミクスと「貯蓄から投資へ」

- (2) 安倍政権が示すスローガンの意味と方向性

第V章 日本の株式市場の現状と未来

1. 日本の株式市場の現状

- 5 (1) 日本のいびつな株式市場
- (2) 外国人投資家に利用される国内個人投資家
- 2. アベノミクスと株式市場の未来
- (1) 安倍政権における「貯蓄から投資へ」の意味
- (2) 日本の金融市場の変化と今なすべきこと

10

おわりに

図表

15 参考文献

20

25

30

はじめに

5

2008年、アメリカサブプライムローン問題に端を発した金融危機は、ウォール街の巨大金融機関を飲み込み、ついに150年以上もの歴史ある金融機関、リーマン・ブラザーズの破たんという結果を引き起こした。それだけではなく、ベア・スターンズはJPモルガンに、そして、メリルリンチはバンク・オブ・アメリカにそれぞれ吸収合併され、モルガン・スタンレーとゴールドマン・サックスにおいては、銀行持ち株会社へと移行していった。金融危機により、ウォール街が誇る五大投資銀行すべてが、かつての形を保つことができなくなった。それだけでなく、保険最大手のAIGやその他の巨大銀行、住宅市場崩壊の影響を直接受けた政府系金融機関のファニーメイやフレディマックにも政府による救済として莫大な資金を投入する事態に発展した。

こうしたアメリカで発生した金融危機であったが、これが全世界中にも波及し、世界的な金融危機、そして、そこから実体経済にも深刻な不況をもたらした。アメリカでは、自動車業界を代表するGMとクライスラーが経営破たんに追い込まれ、ヨーロッパにおいては不況から失業率が上昇、ユーロ加盟国を巻き込んだユーロ危機にまで発展していった。「世界の工場」とまで呼ばれる程の成長を遂げていた中国や他の新興国では、これまで行われていた先進国から投資が減少し、これが世界全体の景気減速をもたらした。

このように、世界中に打撃を与えた金融危機というものは、80年代以降の新自由主義経済思想の台頭による規制緩和、そしてそれに伴う金融の自由化政策が大きく影響をしている。そして、そうした世界的な流れは日本の金融市場においても波及し、日本の金融機関、さらに一般の国民の生活そのものの在り方を大きく左右するようになった。1996年に通称金融ビッグバンと呼ばれる金融市場の改革が行われて以降、「貯蓄から投資へ」というスローガンが掲げられ、日本の家計が持つ金融資産を金融市場へ投入することを後押ししてきた。

2012年の安倍晋三内閣が発足してからは、そうした動きがさらに加速してい

5 ように思える。そこに、日本銀行の異次元ともいえる金融政策による強力な矢も放たれ、マーケットは活気を呈しているように思える。しかし、こうして世界的な金融の自由化から始まったグローバルな金融の活況は、その後、アジア通貨危機や IT バブル、上述したリーマンショックという金融危機を引き起こしたと指摘されている。そうした背景を踏まえ、現在の日本のマーケットにおいても、そうした金融のリスクが潜んでいるといえるのではないかと考えた。

10 そこで、本論文では、世界的な危機をもたらしたリーマンショックを振り返りつつ、そうした金融危機、金融のグローバル化をもたらした規制緩和と金融の自由化を見ていくことで、そうした潮流がどのように日本市場にも進出し、どのような影響を与えてきたのかを述べていきたい。そして、現在の日本のマーケットを日本銀行の金融政策を踏まえながら言及し、それに伴う「貯蓄から投資」の動きから、日本の金融業に潜むカジノ資本主義ともいえるマネーゲームの実態について論じていきたい。

15

第 I 章 グローバル金融危機と金融自由化

1. 金融危機の発生-サブプライムローン問題-

20 2008年に起きたリーマンショックは、世界中の金融機関、さらには人々の生活そのものを脅かし、実体経済をも衰退させることとなった。そうした今回の金融危機を引き起こした直接的な原因は、米国でのサブプライムローン問題である。これは、本来、比較的信用力のない個人であっても、住宅ローンを組むことができるというもので、その結果、これまで住宅ローンを組めなかった低所得者層のような人々でも住宅を保有することができるようになった。

25 では、なぜこのような信用力の低い人々であっても、住宅ローンを組むことができたのであろうか。背景には、値上がりし続けていた米国の住宅市場が挙げられる。ローンを組む者は、自らの値上がりし続けている住宅そのものを担保にすることで、さらに資金を借り入れ、それを住宅ローンの返済へ充てることができた。つまり、住宅市場の終わりなき上昇という極めてリスクの高い仮定のもとに、サブプライムローン市場は形成されていたのである。

30 しかし、こうしたバブルにも近い住宅市場に支えられていたサブプライムロ

ーンであったが、そのバブル崩壊により、これまで隠れていたそのリスクを健在化させることになった。後に詳しく述べるが、バブルの崩壊により、こうしたサブプライムローンを含んだ証券化商品というものへの疑惑が高まり、その価値が暴落していった。こうした証券化商品はアメリカをはじめ、各国の金融機関、投資家に保有されていたために、各地で損失が発生し、金融機関のそのものの信用力が損なわれ、世界的な金融危機へと発展していったのだ。

(1) 住宅市場に集まる資金

では、このような住宅市場の上昇はなぜ起きていたのであろうか。米国では2000年初めのITバブルの崩壊や、エンロンを始めとした企業の不正会計問題、さらに9・11の当時多発テロの影響もあり、不況に陥ろうとしていた。そこで、こうした状況を打破するために、当時のFRBアラン・グリーンスパン議長は、大規模な金融緩和政策を行い、政策金利であるFFレートを6・5%から、1%にまで引き下げていった。そのため、こうした金融緩和によって、住宅金利の低下ももたらしたため、住宅販売の後押しとなった。

また、世界的なマネーそのものが、アメリカの住宅市場に集まりやすい状況でもあった。春山（2007）は『「短期的な経済サイクルの変化」と「長期的な世界構造の変化」』（「サブプライム問題とは何か アメリカ帝国の終焉」春山昇華、2007年、40ページ）により、世界的な金余り現象が起き、それらが米国の住宅市場に押し寄せたと指摘している。

「短期的な経済サイクルの変化」とは、ITバブル時に、IT企業に対して巨額の投資をしていた投資家や金融機関が、その崩壊によって投資先を失っていたことによるものである。加えて、「長期的な世界構造の変化」とは、冷静の終結により、これまで開かれていなかった中国や東欧諸国といった市場が登場し、先進国に比べて、安価な労働力を利用できるようになったことが挙げられる。

このことで、これまでよりも、少ない投資で同等規模の生産を行えるようになり、それが結果的に金余り状態を招いたとされている。こうした短期、長期の動向により、世界的に滞留していたマネーが投資先を求め、アメリカの住宅市場に向けられるようになったのである。

(2) 証券化商品のリスクと格付けの罠

5 そうした住宅市場の上昇を背景に、金融機関では証券化商品というものが大量に組成されていった。証券化という技術は今回の金融危機を語るうえで欠かすことのできない要素といえる。この証券化というものは、本来の意味では、投資家のリスク嗜好に合わせて、幅広く金融商品を提供できることを目的に作られたものである。これにより金融市場に厚みを持たせ、投資家がそれまで以上に適切なリスクテイクを行いながら、投資を活発化させていくことで、企業の資金調達にも円滑さを生み出すことができるようになった。

10 また、こうした証券化商品の格付けを行った格付け機関というものも、その構造上、多大な瑕疵があると言わざるをえない。格付け機関とは、企業の債券や金融商品、各国の国債といったことを分析し、それに見合った格付けを行う機関のことである。格付けの方法には各社ばらつきがあるが、一般的に、AAAを最高位として、AA、A、BBB、BBというように格付けが下がっていく。投資家はこの格付けを投資基準の参考にしており、特にアメリカの大手格付け機関
15 に関しては、その格付けに絶対的な信用力があつた。その格付け機関が、サブプライムローンを含むリスクの高い証券化商品について、最高位のAAAの格付けを行っていたのだ。そのため、投資家はその格付けを信頼し、世界中の投資家がそうした高リスクの金融商品を買っていったのである。

20 しかし、この格付け機関というものは、その収益構造上、適切な格付けができるとは思えない。格付け機関は、格付けを行う企業から依頼されて、その格付けを行い、その報酬を依頼した企業から受け取る構造になっている。そのため、格付け機関にとっては、格付けする企業は大切な顧客であり、構造上、その企業に不利となるような格付けを行いつらいことが指摘されている。今回の金融危機においても、格付け機関とウォール街の金融機関とのこうした関係性が指摘されており、そのため、金融機関が発行するリスクの高い金融商品にお
25 いても、調査の甘い格付けが行われていた。そうして高い格付けを受けた金融商品が、世界中の疑いのない投資家へとばらまかれていったのだ。

2. サブプライムローン問題をもたらした世界的な金融自由化

30 ここまで、サブプライムローン問題にある背景と、その原因について述べてき

たが、その裏に金融の肥大化により生まれた巨大金融機関の存在が影を潜めている。この巨大金融機関により、証券化商品というものが作り出され、世界中にばらまかれたのだ。また、彼ら自身も莫大な資金を投じて、こうしたリスクの高い証券化商品を保有していたこともあり、サブプライムローン問題発生後、
5 その巨体をも揺るがすような損失を計上した。このような金融肥大化が見られ始めたのは、1980年代から行われた世界的な規制緩和と、その一環として金融の自由化が行われたことがその背景にある。

(1) イギリスにおける金融自由化の動き

10 金融市場が肥大化し、マネーゲームと化してしまった要因の一つとして、「規制緩和」が挙げられる。清水(2005)が「近年、金融のグローバル化が進展していくなかで各国において金融の自由化・規制緩和が強行されていくが、このような金融市場改革・金融システムの変貌過程で、わが国をはじめとして多くの国では程度の差こそあれ『バブル』の発生と金融危機を経験してきた」(「イギリスの金融市場改革と Secondary Banking Crisis -わが国の「バブル」経済との比較研究という視点から-」清水正昭著、2005年、116ページ)と指摘しているように、規制緩和は昨今の金融危機の大きな要因となっている。イギリスでは、
15 1979年に誕生したサッチャー政権の下で、規制緩和が行われた。サッチャー首相は、新自由主義のイデオロギーに基づき、それまでの高福祉国家としてのイギリスから、小さな政府・市場原理主義のイギリスへと移行をはかったのである。当然ながら金融規制も緩和及び自由化の流れを受け、1986年に通称ビッグバンと呼ばれる証券市場の改革が押し進められた。この証券市場改革では、株式・債券の売買手数料の撤廃や取引所会員への外部資本出資の制限撤廃、自己
20 売買を行うジョバーと顧客との売買を仲介するブローカーの分離を担っていた単一資格制度の廃止による競争的マーケットメーカーの導入などが実施された。しかしながら、こうした金融規制緩和の試みに対して、峯岸(2012)は「サッチャー政権下で進められたイギリスの金融ビッグバンは金融機関の合併や合理化を進める一方、そうしたサービスから弾き出された社会的弱者・金融弱者を多数生み出した」(「イギリスにおける金融排除問題への取組みに関する考
25 察-クレジットユニオン業界を中心として-」峯岸信哉著、2012年、1ページ)

と指摘している。ビッグバン以後、金融機関は合併によって肥大化していき、それに伴い寡占化された金融サービスは、低所得者層が口座の開設ができないなどの影響をもたらした。つまり、金融機関にとって、「商売にならない層」の切り捨てを招いてしまったのである。そのため、イギリスでは金融自由化後、
5 金融危機とは異なるが、「金融排除」という形で、形の違う危機を発生させたのである。

(2) アメリカの規制緩和とグラス・スティーガル法の廃止

一方、アメリカにおいても規制緩和の動きが台頭してきていた。こうした規制
10 緩和の動きは、1970年代から80年代に台頭したミルトン・フリードマン(Milton Friedman)を中心として展開された、小さな政府と市場原理を信奉する新自由主義経済思想の台頭によってもたらされたものである。新自由主義経済思想のグローバル化は、アメリカ合衆国からイギリス、そして日本の政治・経済思想に影響を与え、金融市場の規制さえも脅かしていったのだ。
15 例えば、1980年代のアメリカではレーガン政権に代表される。レーガン大統領の下で展開された「レーガノミクス」では、規制緩和と小さな政府、金融自由化を掲げており、金融市場は自由化という大きな変革の波にさらされた。金融自由化でもっとも印象的な出来事としては、大恐慌後の1933年に制定され、長らくウォール街の秩序とモラルを守ってきたグラス・スティーガル法の廃止
20 が挙げられよう。グラス・スティーガル法は、「銀証分離」を目的に銀行に証券業務を禁止する共に、証券会社には預金の受け入れを禁止した法律であるが、この法律もまた徐々に緩和されていき、最終的には1999年に銀行と証券会社のグループ企業を認めるグラム・リーチ・ブライムリー法に取って代わられたのである。こうして、今日の巨大金融機関が誕生していったのだ。こうした規制
25 緩和は、金融機関同士の競争を激化させ、投資銀行は生き残るために「ハイリスク・ハイリターン」の金融商品の開発に注力せざるを得なかった。こうした規制緩和・金融自由化によって金融機関を取り巻く環境は大きく変化し、その結果として、先のリーマンショックの発端となったサブプライムローン関連証券化商品を生み出すこととなってしまったのである。
30 以上のように、イギリス、そしてアメリカにおいて行われた金融自由化は、金

融の肥大化を起し、さらにその後の金融市場の暴走を引き起こしただけでなく、実体経済をも脅かしてしまったのである。また、加えて、こうした世界的な規制緩和・金融自由化の潮流は、日本においても指摘できる。

5

第Ⅱ章 カジノ資本主義と日本金融市場の変化

前章で触れたように、規制緩和・金融自由化の潮流は、アメリカの金融市場において投資銀行の証券化商品を利用したマネーゲームをもたらした。その姿は、まさにカジノでギャンブルに興じている人々を想起させる。

10 このような状況は、まさにスーザン・ストレンジ(Susan Strange)が唱えた「カジノ資本主義」の姿に酷似していると言える。また、こうした「カジノ資本主義」は現在の日本においても見られる。

1. スーザン・ストレンジが唱えた「カジノ資本主義」

15 (1)「カジノ資本主義」とはなにか

「カジノ資本主義」とは、マネーゲームに翻弄される金融市場が、実体経済をも動かし、不安定性を拡大させることを指す。

こうした「カジノ資本主義」の最も重要なことは、「自由に出入りができるふつうのカジノと、金融中枢の世界的カジノとの間の大きな違いは、後者では我々のすべてが心ならずもその日のゲームに巻き込まれていること¹⁾」(「カジノ資本主義」スーザン・ストレンジ著、1986年、3ページ)にある。つまり、カジノと化した金融システムの中では、意識しようとしまいと、間接的に全ての人が巨大なゲームの参加者となっていると言えるということである。金融のカジノで大きな恩恵を得ているのは、それら一連のゲームを直接的に支配している
25 大銀行や大ブローカーで、一方の新卒者や年金受給者に至る全ての間接的な参加者達は、通貨価値や金利の変動に代表されるような不確実性によって、突然に避けられない影響を被るのである²⁾。

¹ Susan Strange (1986年) 小林訳(2007年) 3ページ

² 同上 2-39ページ

(2) リーマンショックにみる「カジノ資本主義」

中野(2009)は『カジノ資本主義』の大きな特徴の一つは世界的なマネーゲームの展開である。そのマネーゲームの展開のなかで、数多くの『バブル』と金融危機が繰り返された³（「2008年世界金融危機とカジノ資本主義(デビット・コフリン教授 退職記念号)」中野洋一著、2009年、36ページ）としている。この一例として最も記憶に新しい出来事は冒頭でも触れた「リーマンショック」であるだろう。

リーマンショックは、いわゆる「サブプライムローン問題」と呼ばれる、ローン返済の最初の数年間の金利をゼロにし、返済負担を軽減させることで本来は住宅ローンを組むことができない貧しい人々でも住宅ローンを組むことを可能にしてしまったことが要因と考えられる⁴。これによって、アメリカでは、サブプライムローンがブームとなり、貧しい人々の住宅需要が増加し、住宅価格を上昇させる要因となったのだ。

このようなサブプライムローンのブームを利用したのが、リーマン・ブラザーズをはじめとした世界の金融市場の中心にいたアメリカの巨大な投資銀行であった。第I章でも詳しく述べたが、彼らは、サブプライムローンを証券化し、他の優良な証券化商品と組み合わせることで生み出した新しい金融商品を市場へと売り捌いたのである。投資家達は、ハイリターンを求めてこれらの金融商品を購入し、それを担保に資金を調達し、それを再び資産運用に使用した。この繰り返しによって、金融市場における取引額は膨大なものとなったのである⁵。

「このような仕組みを利用して、巨額の利益を得ていたのが先に述べたリーマン・ブラザーズなどのアメリカの投資銀行であった。まさに投資銀行はギャンブルで利益をあげていた⁶」（「アメリカ的経済からの再生」木村壮次著、2010年、128ページ）のである。つまり、リーマンショックとは、「カジノ資本主義」が暴走した末の帰結であったと言えるのである。

また、リーマンショックは、日本にも大きな影響を及ぼした。家計における株式の保有額は、2007年から2008年頃に急激に減少している(図1)。このため、

³ 中野洋一(2009) 36ページ

⁴ 木村(2010) 127ページ

⁵ 同上 128ページ

⁶ 同上

小泉政権下において本格的に提唱された「貯蓄から投資へ」というスローガンは、リーマンショック以降の家計の株式保有額の低下と共に、影を潜めることとなったのである。

5 (3) 日本における「カジノ資本主義」の萌芽形態-日本版金融ビッグバンの動き-

こうした世界的な規制緩和・金融自由化がカジノ資本主義へと繋がっていく流れは日本においても確認できる。その始まりは、1990年代の日本で行われた日本版金融ビッグバンであろう。

10 1996年11月7日に第2次橋本龍太郎内閣が発足すると、バブル崩壊後の落ち込んだ日本の金融市場をニューヨーク・ロンドン並みの国際金融市場へと再生させることを目的とした「日本版金融ビッグバン構想」が発表されたのである⁷。これは、上述したイギリスのビッグバンに着想を得た改革であった。

15 この日本版金融ビッグバンにおいて、最も注目したい点は、首相が「我が国として世界に相応の貢献を果たしていくためには、我が国から世界に、円滑な資金供給をしていくことが必要。このためには、1200兆円もの我が国個人貯蓄を十二分に活用していくことが不可欠⁸」（「大蔵省から引き継いだ情報我が国金融システムの改革～2001年東京市場の再生に向けて～」金融庁
20 www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb7.htm）というように、個人貯蓄を活用するために規制緩和によって投資環境が整備されたという点である。実際に、日本版金融ビッグバンでは、取引所集中義務が廃止され、未上場株の取引が可能になったことなど証券取引が大幅に自由化された。また、資産運用商品の開発促進や株式売買委託手数料も自由化されたことに加えて、投資家保護の観点から取引の公正さを確保するために、金融機関の情報開示の徹底やインサイダー取引
25 の罰則などの各種ルールが整備された。

このような日本版金融ビッグバンにおける証券市場の自由化とそれに伴う投資環境の整備などの、かつてない大胆な金融制度改革を通じて、日本の金融システムが欧米型のグローバルスタンダードともいえる金融システムへと大

⁷ 金融庁 「大蔵省から引き継いだ情報我が国金融システムの改革～2001年東京市場の再生に向けて～」 www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb7.htm アクセス日時 2014/11/23

⁸ 同上

大きく舵を切ったのである。これを契機に、日本の金融業界は、欧米のように金融業の発展を一つの国策として掲げ、マーケット重視の姿勢へと移っていったのである。このような日本の金融市場のあり方をめぐる大きな変化は、アベノミクスの第1の矢へと受け継がれていく。そのことは、株価を政権の重要な指標としている安倍内閣の基本方針をみても明らかである。アベノミクスにおける第一の矢は大胆な金融政策を通じてマーケットに直接的な影響を与えられるものとされ、株価の上昇を期待する機運を作り出し、同時に打ち出された一般の小口投資家、すなわちこれまで投資に縁のなかった国民に投資を促す「貯蓄から投資へ」という政策が提起され、そのための制度づくりが急速に進められることとなった。このような動きは、我々にかつての小泉政権下で提唱された政策「貯蓄から投資へ」というキャッチフレーズを想起させる。

第Ⅲ章 日本における金融市場の現状

ここでは、主に安倍政権が掲げるアベノミクスを性格付ける黒田日銀による異次元緩和政策を概観し、日本銀行における金融政策と、そうしたマーケットの活況への期待を背景として掲げられた「貯蓄から投資へ」という政策が何を意味しているのか、その背景にあるものを検証し、最後に日本のこれからの金融業の行く末を考えていきたい。

20 1. 黒田日銀による異次元緩和政策

安倍内閣は今年9月に新3本の矢と呼ばれる新たな政策を打ち出したが、それ以前は旧3本の矢とも呼ぶべき政策を発表していた。これは、「大胆な金融政策・機動的な財政政策・民間投資を喚起する成長戦略」の3本の矢から構成されており、政府はこうした政策を打ち出すことで、これまでの長きにわたった日本の閉塞感を打ち壊し、「強い経済・強い日本」を取り戻すとされた。そうした日本の閉塞感の原因の1つとされていたのが、バブル崩壊以降日本の経済にはびこっているデフレである。そのため、まずはこのデフレを脱却することを優先課題とされた。こうしたデフレを脱却するために取られた政策の1つが、黒田東彦日銀総裁の下で行われている金融政策である。

30 2013年4月、日銀の白川前総裁から総裁の座を引き継いだ黒田総裁は、20

年以上日本を苦しめてきたデフレから脱却するために、これまでとは次元の違う政策を打ち出した。これは市場の予想を大きく超えた内容となっていたために、メディア報道によって「異次元緩和」などと呼ばれるほどの金融緩和政策だった。

- 5 ここでは、この異次元緩和を「量的緩和政策」「インフレターゲット」「リスク資産の買い入れ」という、3つの柱に分けて、それぞれの政策の概要を見ていく。その上で、この異次元緩和によって、どのような変化があったのかを検証していく。

10 (1)量的緩和政策

まず、1つ目の柱として挙げられた量的緩和政策を見ていこう。これは、マネタリーベースの増加を目的とした政策で、金融機関から主に国債などを買い取ることで、その金融機関の日銀当座預金を増加させ、そこから市中への資金供給を行うというものである。

- 15 本来、金融政策は、銀行の貸出金利の基準となる、銀行間取引に用いられる短期金融市場の金利をその対象としていた。しかし、金融緩和により金利引き下げを続けると、最終的にこの短期金融市場は事実上のゼロ金利になってしまう。こうなると、これ以上の金利低下による金融政策が行えないため、日銀は新たな金融政策を用いることになる。ここで登場したのが量的緩和政策である。
- 20 このように、金融政策の目標をかつての短期金融市場の調整からマネタリーベースでの調整へと転換したことが、量的緩和政策の特徴だと言える⁹。

- 日銀による量的緩和政策は、2001年から2006年の間に実施され、その後、景気回復とともに一時的に停止したものの、リーマンショックによる景気低迷を受け、2010年からこれを再開している。アベノミクスでは、これまで行って
- 25 きた量的緩和政策をさらに拡大し、マネタリーベースを2年間で現在の2倍の規模にまで増加する方針を打ち出した¹⁰。これにより、2012年には138兆円であったマネタリーベースの残高は、2013年には202兆円、2014年には270兆

⁹ 建部（2005）122 ページ

¹⁰ 日本銀行「‘量的・質的金融緩和’の導入について」

https://www.boj.or.jp/announcements/release_2013/k130404a.pdf アクセス日時 2014/11/17

円¹¹にまで増加させることとなったのである（図 2）。

(2)インフレターゲットの導入

アベノミクスでは、2 つ目の柱として、インフレターゲットを設定している。

- 5 これは、中央銀行が目標とする物価水準を定め、この目標が達成されるまで金融政策を行うことをコミットメントするものである¹²。これは、将来インフレが起こるといふインフレ期待を形成し、その期待を実際のインフレにつなげていくことを目的としている。このインフレターゲットとして、黒田日銀は 2 年で消費者物価指数 2%の上昇をさせる予定である¹³。
- 10 インフレターゲットは、先の量的緩和政策やリスク資産の買い入れとセットで行うことでその効果を発揮するとされている。目標とするインフレ率を示し、その達成のために量的緩和政策やリスク資産の買い入れを通して、市中にマネーを供給し、インフレを起こそうというわけである¹⁴。黒田総裁は、この 2 年で 2%という目標に向けて「できることは何でもやる」というような発言もし
- 15 ており、日銀としてのデフレ脱却への意思を広くアピールしている。

(3)リスク資産の買い入れ

- そして、最後の柱であるリスク資産の買い入れは、日銀が ETF（上場投資信託）や J-REIT（不動産投資信託）といった価格変動があるリスク資産を購入
- 20 することで、これらの資産価格を上昇させ、リスク資産市場の活性化を図ったものである。黒田日銀はその買い入れとして、ETF を年間約 1 兆円、J-REIT を年間約 300 億円分の買い入れを決定した¹⁵。

日銀はこれまでも、こうしたリスク資産の買い入れを行ってきた。2002 年には、金融機関が保有している株式の買い入れを決めている。これは、バブル崩

¹¹ 日本銀行「2%の『物価安定の目標』と『量的・質的金融緩和』」
<https://www.boj.or.jp/mopo/outline/qqe.htm/> アクセス日時 2014/12/13

¹² 伊藤（2013）14 ページ

¹³ 日本銀行「『量的・質的金融緩和』の導入について」
https://www.boj.or.jp/announcements/release_2013/k130404a.pdf アクセス日時 2014/11/17

¹⁴ 伊藤（2013）109 ページ

¹⁵ 日本銀行「『量的・質的金融緩和』の導入について」
https://www.boj.or.jp/announcements/release_2013/k130404a.pdf アクセス日時 2014/11/17
なお、2014 年 10 月の追加の金融緩和では、ETF を 3 兆円、J-REIT を 900 億円買い増すことが決まった。

壊以降、金融機関が抱える不良債権問題が続いており、アメリカの IT バブル崩壊が、再び日本の金融不安が生じさせていた。そのため、株式市場は下落が続き、株式の持ち合いを行っていた金融機関も、保有する株式の評価損を計上していた。これでは、さらに金融不安が進行するとして、日銀は金融システムの安定という名目で、そうした金融機関の保有株式を買い支える政策を実施した¹⁶。しかし、今回のリスク資産の買い入れの場合、資産価格そのものの上昇を目的としており、金融システムの安定自体をその目的としていない点で、前回の実施された政策とは異なるところが特徴だといえる。

10 (4)異次元緩和による変化

こうした3つの主な政策を打ち出した黒田日銀であったが、このことはマーケットにどのような変化をもたらしたのだろうか。

この異次元緩和に対していち早く反応を見せたのは、為替相場と株式相場である。大規模な金融緩和により円安が進行し、それにより日経平均株価も大きく上昇する構図だとされている。図3、図4からも、日銀の異次元緩和以降、円安・株高という変化が起きていることが見て取れる。

もちろん、こうした動きは必ずしも異次元緩和によるものだけとは断定できない。FRBは、リーマンショック後の金融危機への対応として、QE1、QE2、QE3と大規模な金融緩和政策を実施してきた。しかし、危機後のアメリカ経済の回復から、現在ではこうした緩和策を緩める方向に舵を切っている。つまり、日米の今後の金融政策に着目すれば、日銀は金融緩和、FRBは金融引き締めというまったく逆方向へ向かっている。そのため、日本は金融緩和策としてゼロ金利を続け、反対にアメリカは金利を引き上げていくという状況が展開している。こうして日米で金利差が発生していることから、円売りドル買いが進んだことも円安の一因なのである¹⁷。

また、株価上昇の背景についても、GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)の年金運用におけるポートフォリオの変更も多大な影響をあたえているものと

¹⁶ 池上(2009)172-173ページ

¹⁷ 07年の金融危機においてもこうした状況が見られた。この時は反対に、前日銀総裁の白川氏が行った金融緩和策政策以上に、FRBが緩和策を行っていたため、FRBの政策金利が日銀の政策金利より低くなり、その金利差から円高ドル安の相場が続いた。(上川、2014、173ページ)

考えられよう。

GPIF は約 140 兆円もの巨額の資金を運用している機関であるが、日本国債を中心とした債権への投資額を減らし、代わりに株式での運用比率を増やす方針を決めた（図 5）。GPIF のポートフォリオ変更によって約 10 兆円もの資金が

5 GPIF から株式相場へと流れることになり、そのため市場が大きく動いたため日経平均株価も大きく反応した¹⁸。

このように、為替・株式相場は、異次元緩和以外にも、国内外の要因によって大きく動いたとされている。とはいえ、日銀が行った異次元緩和によってマーケットが活況を呈したことも間違いのないだろう。むしろ、こうした国内外の

10 要因に対して、日銀の異次元緩和がその後押しをしたともいえる。量的緩和やインフレターゲット政策は、今後の日本経済の回復を期待させることで、国内外からのマネーを呼び寄せ、ETF の買い入れは間接的ではあるが、マーケットを押し上げる要因となっている。このような日銀の異次元緩和もあり、現在の

15 上昇トレンドが見えるマーケットに、外国人投資家や国内の個人投資家のマネーも集まり始めている。こうした状況の中で、現在の安倍政権で提唱された「貯蓄から投資へ」というスローガンが注目されることとなった。

第 IV 章 危機的状況に見られる「貯蓄から投資へ」という政策をどう見るか

20 1 「貯蓄から投資へ」の始まり

昨今、「貯蓄から投資へ」という文言が、新聞やニュース、各種経済雑誌に散見される。この言葉は、2012 年に安倍晋三内閣が発足してから、頻繁に見られるようになった。安倍内閣では、アベノミクスと呼ばれる経済政策を掲げているが、この一連の経済政策の中で、スローガンのように使われ始めたのが、

25 この「貯蓄から投資へ」という文言であった。

そもそも、「貯蓄から投資へ」というスローガンは、安倍内閣の下で初めて提唱されたものではない。このスローガンの始まりは、2001 年に発足した小泉純一郎内閣まで遡ることができる。

¹⁸ 週刊東洋経済「年金積立金が起こす株式バブルの猛威」2014/11/24 号、66-67 ページおよび日本経済新聞「日銀が追加緩和 国債購入 30 兆円増」2014/11/01 朝刊 1 面を参照。

2001年に発足した小泉内閣は、バブルの崩壊と共に発生した不良債権の処理を政策の旗印に「骨太の方針」を打ち出し、構造改革を断行したのである。この「骨太の方針」において、小泉政権は「貯蓄から投資へ」というスローガンを初めて掲げていたのである。また、小泉首相は第156回と第164回の国会お

5 ける施政方針演説においても、「貯蓄から投資へ」という文言を使用している¹⁹。

このように、日銀の金融政策の動向と相まって注目を集めている「貯蓄から投資へ」という政策スローガンは、小泉政権にその始まりを求めることが可能で、現在の安倍政権においても引き継がれているのである。

10 2 日本の家計における金融資産構造-日本の金融資産構造は特異であるのか

先述したように、この「貯蓄から投資へ」というスローガンは、金融の自由化を経た後の小泉政権時代から見られるようになったもので、日本の1700兆円にも上る家計の金融資産をいかにマーケットへ投入するかを議論されてきた。

15 小泉内閣は、当時の日本では投資文化が未成熟なため、個人金融資産の過半が預貯金に吸収されているとの見解を示していた²⁰。同様に、安倍内閣でも、日本の家計における金融資産は預貯金に偏り、諸外国と比較すると特異な構造をしているとしている²¹。

しかし、本当に政府の見解のように日本の家計における金融資産は他国と比較して特異なものなのだろうか。ここでは、日本とアメリカの家計における金融資産を所得階層別に比較することで検証していく。

20

日本とアメリカの家計全体における金融資産構造を比較してみると、「現金・預貯金」の割合は、日本の53%に対してアメリカは13%と、40%もの開きがある。一方で、「株式・出資金」の割合を比較してみると、日本の9%に対してア

25 メリカは34%と、25%の開きがあることがわかる(図6)。

¹⁹ 首相官邸 「第156回国会における小泉内閣総理大臣施政方針演説」
<http://www.kantei.go.jp/jp/koizumispeech/2003/01/31sisei.html> アクセス日時 2014/11/25

首相官邸 「第164回国会における小泉内閣総理大臣施政方針演説」
<http://www.kantei.go.jp/jp/koizumispeech/2006/01/20sisei.html> アクセス日時 2014/11/25

²⁰ 金融庁 「証券構造の改革プログラム本文」

<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/13/kinyu/f-20010808-2b.pdf> アクセス日時 2014/11/25

²¹ 政府広報オンライン 「新しい投資優遇制度『NISA(ニーサ)』がスタート! 将来に向けた資産形成を考えるきっかけに」 <http://www.gov-online.go.jp/useful/article/201306/3.html#anc02> アクセス日時 2014/12/14

しかし、日米の所得階層別の株式保有額をみてみると、これとは異なる側面がみえてくる。

2013年現在の日本の貯蓄現在高「200万円未満から1200万円」の層が保有する有価証券の平均額の合計は179万円である。これを全体に占める割合で表せば10.4%となる。一方、アメリカでは、80から89.9%までの所得階層における中央値が121.7千ドルであることから、日本のおよそ1200万円と考えると、株式の保有額は185.9千ドルである。これを同様に全体に占める割合で表すと、16.1%となる。日本とアメリカの両者の割合を比較してみると、その差は僅か5.7%で、家計全体における金融資産を比較した際の株式保有について10の顕著な差は感じられない(図7)。

これは、日本でもアメリカでも、高額所得者層が多くの株式を保有しているが、一般的な家計の金融資産構成だけを取り出せば、日本とアメリカの間に大きな隔たりがないことを表している。また、アメリカの家計における金融資産額が、日本と比較して非常に大きくみえることも、実際には、アメリカにおける15の高額所得者層が保有するリスク資産の割合が極端に大きく、その額も日本と比べてはるかに大きいことによるものと考えられる。アメリカのように、一部の階層に集中する巨額の株式などの投資額を全世帯で平均してしまえば、すべての家計が投資に多くの金をつぎ込んでいるかのように見えてしまうのである。

以上のように階層別に家計における金融資産構造を比較してみると、全体を俯瞰してみたときよりも、一般的な家計における金融資産構造には大きな相違がないことがわかった。日本政府は、あえて全体の金融資産構造の比較を行うことで、あたかも日本における金融資産構造が特異であるかのように表現しようとしているのではないだろうか。そうした事実があるにも関わらず、なぜ日本政府は「貯蓄から投資へ」の流れを打ち出し続けているのであろうか。25次に、現在の安倍政権のもとで行われている「貯蓄から投資へ」の動きを検証していくことで、その根底にある狙いを探る。

4. 安倍政権下における「貯蓄から投資へ」の目的

(1) アベノミクスと「貯蓄から投資へ」

30 先述したように、2012年に第2次安倍晋三内閣が発足すると、アベノミクス

と呼ばれる経済政策が打ち出された。アベノミクスの「第1の矢」は日銀による金融緩和を指し、「第2の矢」は大規模な公共事業などを行うことを意味しているが、「貯蓄から投資へ」は規制緩和や制度改革によって民間の活力を高めることを指している「第3の矢」に位置づけられる考え方である。

- 5 年金制度や税制を見直していくことで投資環境を整備し、金融面から成長戦略を支えていくことを狙いとしている。アベノミクスにおける金融改革は、橋本内閣における「日本版金融ビッグバン」の第2弾に例えられることが多い²²。第1弾とも言える金融ビッグバンと現在の成長戦略における金融改革で圧倒的に異なるのは、前者が証券会社や銀行、運用会社の金融商品などの売り手側の
- 10 規制緩和に力を入れていたのに対し、後者では、投資家などが株式や投資信託を購入しやすいような環境整備をするなど、買い手側に注力する金融改革になっているという点が挙げられるのである²³。

(2) 安倍政権が示すスローガンの意味と方向性

- 15 2014年1月より開始された少額投資非課税制度(NISA)が、安倍政権における「貯蓄から投資へ」の目玉政策の1つとして挙げられる。この制度は、日本に住む20歳以上を対象に、年間100万円を上限として新しく取得した株式や投資信託について、その配当や譲渡益が最長5年間非課税になるという制度である²⁴。このNISAの目的について政府の見解をしてみると「家計の安定的な資産形成の
- 20 支援と経済成長に必要な成長資金の供給拡大の両立を図る²⁵」(「NISAについてのQ&A」金融庁 <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/02.pdf>)
ためとしている。この文言から安倍政権における「貯蓄から投資へ」の目的が、ある程度察することができる。

- 25 これはこのスローガンが「第3の矢」の成長戦略に位置づけられていることを考えると、その目的の一つには、安倍政権における「貯蓄から投資へ」は成長資金の供給拡大というのが基本路線とも言える。しかし、特に昨今の政治的な動きが活発なのが、もう一方の資産形成の支援についてである。各方面から

²² 日本経済新聞朝刊 「第2の金融ビッグバン狙う 金融版成長戦略、政府一体で」 2013/11/09

²³ 前掲

²⁴ 金融庁 「NISAについてのQ&A」 <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/02.pdf> アクセス日時 2014/12/04

²⁵ 同上

社会保障費の負担を軽減するためには、個人の自助努力での資産形成が必要不可欠というような声があるように²⁶、日本における社会保障費の増大は顕著である。そこで、個人の投資を促すことで自助努力によって資産を形成してもらおうというのである。

- 5 その代表格とも言えるのが、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)である。安倍政権では、GPIFの積極的な改革を行っている²⁷。他にも、企業年金の1つである確定拠出年金(401k)の加入資格を拡大させる動きや、新たに個人退職勘定(IRA)の導入が議論されている²⁸。以上のように、安倍政権下では社会保障費の増大を踏まえ、個人の資産形成を促進させようとする動きが活発である。

10

第IV章 日本の株式市場の現状と未来

1. 日本の株式市場の現状

- 15 日本は長らくデフレ不況が続いている。そんな中、第2次安倍内閣は発足当初より景気回復を最大の目標としてアベノミクスを打ち出した。「景気回復」と一口に言っても、何を以て景気回復とすべきかについては考え方が様々だ。ただ、安倍政権では2013年1月11日に閣議決定された「日本経済再生に向けた緊急経済対策」の中で、「株価も回復し始めている。こうした改善の兆しを、適切な政策対応により、景気回復につなげていく²⁹」(「日本経済再生に向けた緊急経済対策 第1章 景気の現状」首相官邸
- 20 http://www5.cao.go.jp/keizai1/keizaitaisaku/2013/0111_01taisaku.pdf)としているように「株価」に景気回復の糸口を探ろうとする狙いがみえる。

(1) 日本のいびつな株式市場

- 25 安倍政権が発足した2012年以降は、第III章でも述べたように、日銀による金融緩和などの影響もあって株価が上昇傾向にある。今まさに日本の株式市場は

²⁶ 日本経済新聞朝刊 「時事解析 経済成長に不可欠」 2014/04/07 と日本経済新聞朝刊 「貯蓄から投資 加速」 2014/10/07

²⁷ 日本経済新聞朝刊 「年金、積極運用に転換」 2014/11/01

²⁸ 日本経済新聞朝刊 「非課税の私的年金創設 金融分野で成長戦略」 2013/11/09

²⁹ 首相官邸 「日本経済再生に向けた緊急経済対策 第1章 景気の現状」

http://www5.cao.go.jp/keizai1/keizaitaisaku/2013/0111_01taisaku.pdf アクセス日時 2014/12/6

活況を取り戻していると言えるが、それを強い力で牽引しているのが外国人投資家という存在である。事実、現在の日本株式市場における外国人投資家の売買シェアは60%超と投資家別では最大で、株価形成に強力な影響力を持っている³⁰。2013年の日経平均株価は年間で57%の上昇と、実に41年ぶりという上昇率を見せたが、その原動力となったのも買越額15兆円と過去最高を記録した外国人投資家であった³¹。

このような大きな影響力を持った様々な外国人投資家の存在によって、日本の株式市場自体も大きな変化を遂げた。最近の日本株の変動の大半は海外要因に左右されており、その証拠として春闘回答日だった2014年「3月12日はベースアップが相次いだにもかかわらず、株価は上昇するどころか、逆に中国の社債デフォルト懸念から大幅安³²」（「暴走！日本株 ボロ儲けをしたのは誰だ」岡田、河野、山口著、2014年、28-29ページ）となった。つまり、現在の日本の株式市場は「海外短期筋が跋扈するいびつな日本株式市場³³」（暴走！日本株ボロ儲けをしたのは誰だ）岡田、河野、山口著、2014年、28-29ページ）と形容されるように、外国人投資家に支配され、また海外要因に左右される異常な状態と言える。

（2）外国人投資家に利用される国内個人投資家

日本株式市場の2割の売買シェアを握っているのが国内の個人投資家である³⁴。外国人投資家の6割と比べると明らかに低い。このような現状の打破も期待できる政策が、安倍政権下の「貯蓄から投資へ」の目玉政策の一つであるNISAだった。NISAは、これまで投資に無関心だった人々を投資市場に取り込み、家計の資産形成を後押しすることを一つの目的としていたが、膨大な情報が瞬時に処理され、コンマ秒単位で取引が行われる市場において素人が継続的に利益を上げることが可能であると考えるのは難しい。結局、現在の株式市場における取引の6割は外国人投資家が行っていることを考えても、小口投資家のマネーはこうした外国人投資家の手中に握られる可能性が高い。

³⁰ 日本経済新聞朝刊 「外国人投資家 日本の株式市場シェア6割」 2014/06/15

³¹ 同上

³² 週刊ダイヤモンド 「暴走！日本株 ボロ儲けをしたのは誰だ」 2014/04/12 28-29ページ

³³ 同上

³⁴ 同上

5 実際、外国人投資家は、日本株式市場において2013年11月と12月にそれぞれ2兆円の買い越しであったが、年明けの2014年の1月には、一転して1兆円超の売り越しを行っている。このような行動の原理には、同じく2014年1月に開始されたNISAと関連しているのである。つまり、NISAを活用して株式を購入した国内個人投資家を標的として、昨年中に大幅に買い越しして株価を意図的に上昇させ、年明けに国内個人投資家の買いが入った時点で一気に売ることで、莫大な利益を得ようとしたのである。さらなる裏付けとして、2014年1月の日経平均株価は8.5%近く下落しているが、その間、国内個人投資家は1兆4000億円超を買い越す一方で、外国人投資家は1兆円を売り越していたのである。

10 これは、2014年1月だけで国内個人投資家の膨大なマネーが、外国人投資家によって吸収されたことを意味しているのである³⁵。

結果として、NISAは単に外国人投資家に儲けるチャンスを与えたに過ぎなかった。そして、外国人投資家の儲けの分だけ利用されたのが国内の個人投資家達なのである。

15

2. アベノミクスと株式市場の未来

(1) 安倍政権における「貯蓄から投資へ」の意味

20 安倍政権における「貯蓄から投資へ」の効果は、実際には、外国人投資家にとって魅力的な市場が形成されることに帰着した。

外国人投資家にとって魅力的な市場を作るということは、同様に安倍政権にとっても魅力的だと言える。なぜならば、2012年の安倍内閣発足当初から支持率は株価と連動して上昇していたからである³⁶。外国人投資家の影響で株価が上昇すると同時に、安倍政権の支持率も上昇していたのだ(現在では、連動しているとは言えないが)。また、閣僚の中には、株価の上昇によって保有株式の資産価値が高まるという恩恵を享受した者たちがいたことも事実である³⁷。

25 しかし、忘れてはならないのは、外国人投資家達が興じるマネーゲームの中では、彼らが儲けた分だけ損をする者達が必ず存在しているということである。

³⁵ 日本経済新聞朝刊 「大機小機 日本株と外国人投資家」 2014/05/30

³⁶ 日本経済新聞朝刊 「内閣支持、株価『つれ高』」 2013/04/04

³⁷ 産経新聞 「資産公開 アベノミクス恩恵 8閣僚、株保有」 2014/10/18

現状から見ると、損をしているのは国内の個人投資家達であるということは火を見るよりも明らかである。

(2) 日本の金融市場の変化と今なすべきこと

5 現在の日本の金融市場は、「カジノ化」していると言える。第Ⅱ章でその始まりが日本版金融ビッグバンであると指摘したが、それから刻々と進んでいたのである。そして、すでに現在では、日本の金融市場は、マネーゲームに興じる外国人投資家達に支配され、一方の日本国内の個人投資家達はそのマネーゲームに利用されている。日銀の異次元緩和政策も、そうしたマネーゲームを助長する役割を果たしてしまっている。さらなる証左として、2014年1月から2月の株価の変動率が2%超となった日数が1日に留まるNYダウ平均株価に対して、日経平均株価のそれは11日に達しているということが挙げられる³⁸。その乱高下の激しさが、まさに現在の日本の金融市場が外国人投資家のマネーゲームの場所となっていることや、日本の金融市場が「カジノ化」しつつあることを示していると言えよう。

15 そもそも、本来の「金融」というものは金銭の融通であったはずだ。黒字主体が赤字主体に金銭を融通することで、赤字主体は経済活動を行うことができるのである³⁹。これは、言わば経済主体同士の助け合いと捉えることができる。しかしながら、現在の「金融」の意味は「金儲け」に変化しつつあるように感じる。それは世界中の金融市場で起こっていることで、日本も例外ではない。

20 今、われわれがすべきことは、「貯蓄から投資へ」というスローガンの本当の狙いを踏まえた上で、安易にギャンブルに身を投じることなく冷静に政府のキャンペーンを検証することである。

25 おわりに

ここまで、2008年に起こったリーマンショックから、その背景にある金融自由化のグローバリゼーションを追い、そして、そうした動きに日本の金融市場も巻き込まれ、現在の日本におけるマネーゲームを引き起こしていると指摘し

³⁸ 週刊ダイヤモンド 「暴走！日本株 ボロ儲けをしたのは誰だ」 2014/4/12 28-29 ページ

³⁹ 古川(2014) 「テキストブック 現代の金融 第3版」3-4 ページ

てきた。

リーマンショックという100年に一度ともいわれる大災害を引き起こしてもなお、その問題を起こした金融機関への規制は十分にはされておらず、危機の教訓を生かし切れているとは言えない状況が続いている。それにも関わらず、

5 日本の金融機関は欧米型の巨大金融機関を目指しており、日本政府においても日銀と共闘して、「貯蓄から投資へ」といったマネーゲームを促すような政策を打ち出している。

しかし、そうした日本市場の「カジノ化」は、今後の日本の望ましい姿といえるのだろうか。現在の金融業界の姿を見れば、今後も今回のような金融危機

10 が引き起こす可能性がある。このままでは、そうした危機に日本が巻き込まれ、最終的には日本国民の生活が脅かされる恐れがある。日本政府は、マネーゲームを助長するような金融業界の過度な発展ではなく、国民に生活に真に資するような政策に舵を切るべきだと考える。

15

〈図表〉

20

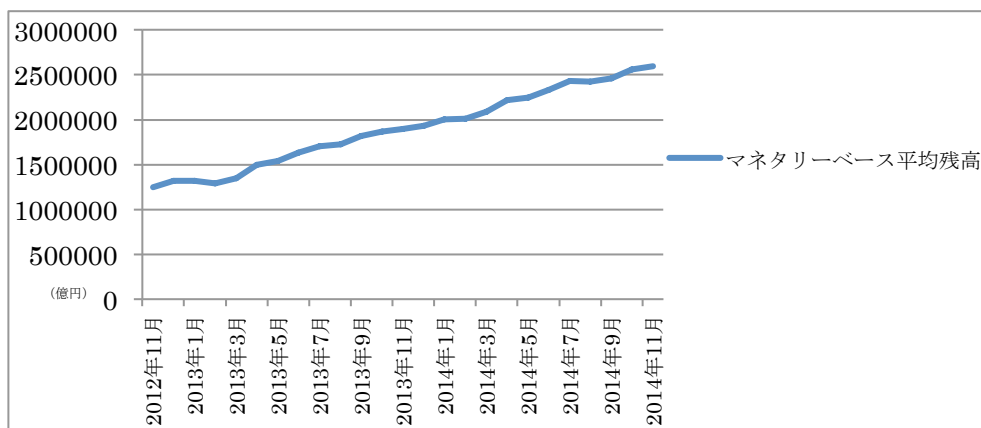
図1:家計における株式保有額の推移(単位:億円)



出典：日本銀行「時系列統計データ検索サイト」
[http://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2?cgi=\\$graphwnd](http://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2?cgi=$graphwnd) アクセス日時
 2014/12/12

5

図 2:マネタリーベースの平均残高



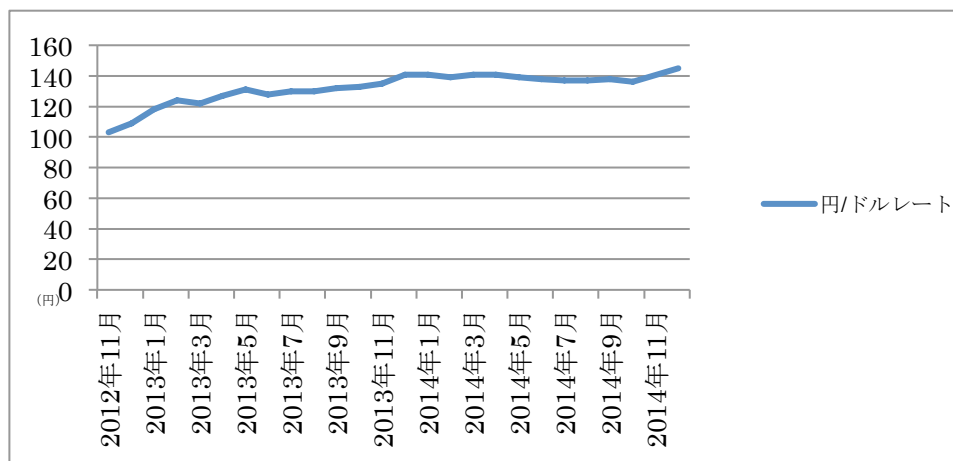
出典：日本銀行「時系列統計データ検索サイト」より作成

<http://www.stat-search.boj.or.jp/#> アクセス日時 2014/11/17

10

15

図 3:過去 2 年間の円ドル相場の推移

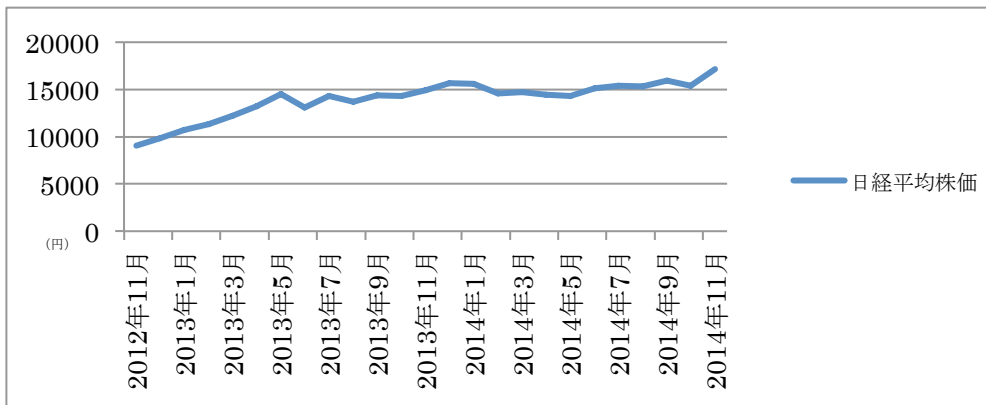


出典:日本経済新聞「統計・指標：株式・円相場」より作成

<http://www.nikkei.com/biz/report/market/> アクセス日時 2014/12/15

5

図 4:過去 2 年間の日経平均の推移

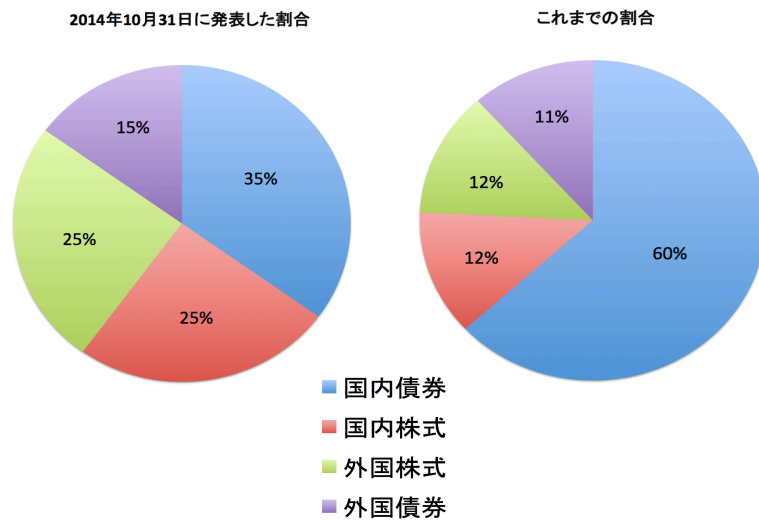


出典:日本経済新聞「統計・指標：株式・円相場」より作成

<http://www.nikkei.com/biz/report/market/> アクセス日時 2014/12/15

10

図 5:GPIF のポートフォリオの変化



出典:日本経済新聞 2014年10月31日「GPIF、運用見直しを決定 国内株 25%に引き上げ」

http://www.nikkei.com/article/DGXLASFL31HDQ_R31C14A000000/ より作成。

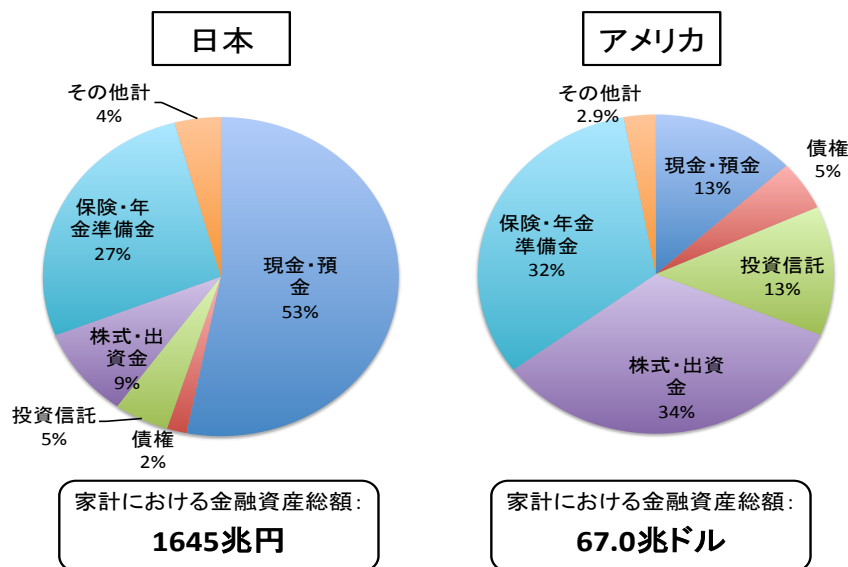
アクセス日時 2015/09/29

※これまでは短期資産を 5%として構成してきたが、今後は短期資産を設けず 4資産で 100%にな

15

るように設定する。よって、「これまでの割合」では、短期資産 5%を除外している。

図 6:日米の家計全体における金融資産構成の比較



5

出典:日本銀行 「資金循環の日米欧比較」
<http://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf> より作成 アクセス日時 2014/12/15

10

図 7:日本とアメリカの家計における階層別株式保有の割合

日本			アメリカ		
貯蓄現在高階級(単位:万円) 2013年現在	有価証券の平均保有額(単位:万円)	構成比	所得階層 2013年現在	上場株式保有額(単位:千ドル)	構成比
200未満	2	0.1%	0~89.9% (所得階層80~89.9%の中央値:121.7千ドル)	185.9	16.1%
200以上~400未満	10	0.6%			
400~600	16	0.9%			
600~800	33	1.9%			
800~1000	46	2.7%			
1000~1200	72	4.2%	90~100% (上位10%)	969.3	83.9%
1200~	1546	89.6%			

(注1)日本は貯蓄現在高、アメリカは所得階層によって分類している。
 (注2)日本は有価証券の平均保有額に対してアメリカは保有総額である。
 出典:総務省統計局 「家計調査年報(貯蓄・負債編) 平成25年(2013年) 貯蓄・負債の

15

概況」および Federal Reserve Board, “2013 Survey of Consumer Finances” より作成。
「家計調査年報」は総務省統計局の HP,
<http://www.stat.go.jp/data/sav/2013np/pdf/gk01.pdf> アクセス日時 2014/12/15,
“2013 Survey of Consumer Finances”は FRB の HP
<http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2014/pdf/scf14.pdf> アクセス日時
2014/12/15

5

〈参考文献〉

- 10 相沢幸悦 『日本の金融ビッグバン』NHK 出版、1997 年
相沢幸悦 『日本銀行論』NHK 出版、2013 年
アンドリュー・ロス・ソーキン著、加賀山卓朗訳『リーマンショック・コンフ
ィデンシャル 追いつめられた金融エリートたち 上』早川書房、2014 年
アンドリュー・ロス・ソーキン著、加賀山卓朗訳『リーマンショック・コンフ
ィデンシャル 倒れゆくウォール街の巨人 下』早川書房、2014 年
- 15 池尾和人 『不良債権と金融危機』慶応義塾大学出版会株式会社、2009 年
池上彰 『日銀を知れば経済が分かる』平凡社新書、2009 年
伊藤隆敏 『インフレ目標政策』日本経済新聞出版社、2013 年
岩田規久男 『リフレは正しい アベノミクスで復活する日本経済』PHP、2013
20 年
植田和男 『ゼロ金利との闘い 日銀の金融政策を総括する』日本経済新聞出
版社、2005 年
NHK スペシャル取材班『マネー資本主義 暴走から崩壊への真相』新潮文庫、
2012 年
- 25 大久保勉・多胡秀人・山口健一郎・松尾順介 「グローバル・スタンダード –
金融ビッグバンが求める『意識改革』-」 社団法人金融財政事情研究会、1997
年
大槻久志 『やさしい日本経済の話』新日本出版社、2003 年
大槻久志 『金融化の災い』新日本出版社、2008 年
- 30 翁邦雄・香西泰・白川方明 『バブルと金融政策 日本の経験と教訓』日本経
済新聞社、2001 年
翁邦雄 『ポストマネタリズムの金融政策』日本経済新聞出版社、2011 年
奥野正寛・村松岐夫 『平成バブルの研究(上)』東洋経済新報社、2002 年

- 小幡績 『リフレはヤバイ』ディスカヴァー携書、2013年
- 加藤出 『日銀は死んだのか？ 超金融緩和政策の功罪』日本経済新聞社、2001年
- 加藤出 『日銀、「出口」なし！ 異次元緩和の次に来る危機』朝日新書、2014年
- 5 年
- 上川龍之進 『日本銀行と政治 金融政策決定の軌跡』中公新書、2014年
- 神尾繁 「『プラザ合意』以降の金融政策とバブル」鈴鹿医療科学大学紀要、2000年
- 衣川恵 『新訂 日本のバブル』日本経済評論社、2009年
- 10 木村壮次 『アメリカ的経済からの再生』東洋学園大学紀要、2010年
- 黒田巖 『わが国の金融制度』日本銀行金融研究所、1995年
- 黒田晁生 『日本銀行の金融政策(1984年～1994年：バブルの発生と崩壊)』明治大学政治経済研究所 政経論叢、2012
- 黒田東彦 『財政金融政策の成功と失敗 激動する日本経済』日本評論社、2005年
- 15 年
- 小谷範人 『不良債権の証券化と不良債権処理：整理回収機構(RCC)の証券化事例等を通じた考察』尾道大学経済情報論集、2003年
- 小林啓志 「『日本版金融ビッグバン』への金融機関の対応(1)」信州短期大学研究紀要、1997年
- 20 清水正昭 『イギリスの金融市場改革と Secondary Banking Crisis -わが国の「バブル」経済との比較研究という視点から-』千葉商科大学千葉商大論叢、2005年
- 峯岸信哉 『イギリスにおける金融排除問題への取組みに関する考察-クレジットユニオン業界を中心として-』ゆうちょ財団研究助成論文集『ゆうちょ資産研究』第19巻、2012年
- 25 白川方明 『現代の金融政策 理論と実践』日本経済新聞出版社、2008年
- スーザン・ストレンジ著/小林襄治訳 『カジノ資本主義』岩波書店、2007年
- 高田太久吉 『金融恐慌を読み解く 過剰な貨幣資本はどこから生まれるのか』新日本出版社、2009年
- 30 高橋洋一監訳・解説 『リフレが正しい FRB 議長ベン・バーナンキの言葉』

- 中経出版、2013年
- 建部正義 『貨幣・金融論の現代的課題』大月書店、1997年
- 建部正義 『はじめて学ぶ金融論』大月書店、2005年
- 建部正義 『金融危機下の日銀の金融政策』中央大学出版部、2010年
- 5 建部正義 『21世紀型世界経済危機と金融政策』新日本出版社、2013年
- チャールズ・ファーガソン著、藤井清美訳 『強欲の帝国 ウォール街に乗っ取られたアメリカ』早川書房、2014年
- デイビッド・ウェッセル著、藤井清美訳 『バーナンキは正しかったか？FRBの真相』朝日新聞出版、2010年
- 10 寺地孝之 『サッチャリズムの後遺症:ビッグバン後の金融排除』関西学院大学商学論究、2002年
- 中野瑞彦 『小泉政権の経済政策に見る不良債権処理の特徴と問題点』桃山大学総合研究所紀要、2005年
- 中野洋一 『2008年世界金融危機とカジノ資本主義(デビット・コフリン教授退職記念号)』九州国際大学国際関係学論集、2009年
- 15 西村吉正 『日本の金融制度改革』東洋経済新報社、2003年
- ヌリエル・ルービニ、スティーブ・ミーム著、山岡洋一、北川和子訳 『大いなる不安定 金融危機は偶然ではない、必然である』ダイヤモンド社、2010年
- 浜田宏一 『アメリカは日本経済の復活を知っている』講談社、2012年
- 20 春山昇華 『サブプライム問題とは何か アメリカ帝国の終焉』宝島社、2007年
- 速水優 『強い円 強い経済』東洋経済新報社、2005年
- 藤沢数希 『外資系金融の終わり』ダイヤモンド社、2012年
- 古川頭 『テキストブック 現代の金融 第3版』東洋経済新報社、2014年
- 堀田麻理 『不良債権証券化の効果』東洋大学 経営論集、2005年
- 25 ミルトンフリードマン著、村井章子訳 『資本主義と自由』日経BP社、2008年
- 吉川洋 『デフレーション “日本の慢性病”の全貌を解明する』日本経済新聞出版社、2013年
- 湯本雅士 『金融政策入門』岩波新書、2013年
- 30 湯本雅士 『デフレ下の金融・財政・為替政策 中央銀行に出来ることは何か』

- 岩波書店、2011年
週刊エコノミスト 「金融ビジネスはどのようにして米国に繁栄をもたらしたか」毎日新聞出版、2008/12/22号
週刊エコノミスト 「規制の緩和と強化、銀証攻防の米国金融市場40年史」
- 5 毎日新聞出版、2009/06/23号
週刊ダイヤモンド 「暴走！日本株 ボロ儲けしたのは誰だ」ダイヤモンド社、2014/4/12号
週刊東洋経済 「年金積立金が起こす株式バブルの猛威」東洋経済新報社、2014/11/22号
- 10 日本金融新聞3面 「決算にROE目標記載」2001/08/09
日本経済新聞朝刊 「異次元緩和 市場動かす、株売買最高に、長期金利史上最低、国債に‘黒田ショック’」2013/4/6
日本金融新聞3面 「不良債権売買活性化策、金融界の提言案要旨。」2003/11/13
日本経済新聞朝刊 「内閣支持、株価『つれ高』」2013/04/04
- 15 日本経済新聞朝刊 「非課税の私的年金創設 金融分野で成長戦略」
2013/11/09
日本経済新聞朝刊 「第2の金融ビッグバン狙う」2013/11/09
日本経済新聞朝刊 「時事解析 経済成長に不可欠」2014/04/07
日本経済新聞朝刊 「大機小機 日本株と外国人投資家」2014/05/30
- 20 日本経済新聞朝刊 「外国人投資家 日本の株式市場シェア6割」2014/06/15
日本経済新聞 「国債保有、日銀が主役に 緩和は浸透、『出口』に不安」
2014/6/19
日本経済新聞朝刊 「貯蓄から投資 加速」2014/10/07
産経新聞 「資産公開 アベノミクス恩恵 8閣僚、株保有」2014/10/18
- 25 日本経済新聞朝刊 「年金、積極運用に転換」2014/11/01
日本経済新聞朝刊 「日銀が追加緩和 国債購入30兆円増」2014/11/01
日本経済新聞夕刊 「2期連続マイナス成長 7~9月年率1.6%減 個人消費回復鈍く、在庫調整で押し下げ」2014/11/17
日本経済新聞朝刊 「強気ベア要求 主要産別労組600円以上」2014/12/04

※ネット資料に関しては脚注に記載