

# 番外編

グローバル金融危機と日本経済  
(含・情報の非対称)

平田 英明

## 金融危機とは何か？

# 金融危機を一言で言うと

---

◆ 金融危機とは、金融に関する危機全般を意味する。

➤ 例えば、07年からのサブプライム問題、1997～98年のアジア通貨危機、90年代の金融システム危機、29年からの世界大恐慌も金融危機の一種。

◆ 金融とは、資金に余裕のある主体から資金が不足している主体に資金を融通すること、またはその仕組み。

➤ 金融の危機とは、資金を融通する仕組みが上手く機能しなくなった状態。

➤ 金融(finance)と対をなす言葉は実体 (real) 。

## 金融危機とは何か？

# 90年代の金融システム危機 1

### ◆不良債権問題

➤銀行が企業に資金を貸し（融資、貸出債権ともいう）、その貸した資金および利子がきちんと返済される場合、このような貸出債権を**優良債権**という。

➤**不良債権**とは借入企業の破綻や経営悪化のために返済されない（もしくは一部返済されない）貸出債権。

	不良債権 / GDP	資産 / GDP	不良債権 / 資産
アメリカ (1991)	2.9%	63.3%	4.5%
スウェーデン (1992)	13.2%	130.1%	10.1%
日本 (1999)	7.8%	217.4%	3.6%

# 90年代の金融システム危機 2

---

### ◆不良債権問題（続き）

- 80年代後半以降、徐々に進む金融自由化（銀行の証券業への参入など）の下、銀行の収益率が低下。収益確保のために、貸出を積極化。
- 不良債権問題は、「バブルの負の遺産の処理」、「産業構造や企業経営の転換・調整圧力を背景に新規に発生する不良債権への対処」という2つの問題を含む。

# 90年代の金融システム危機 3

### ◆不良債権処理額（続き）

- 不良債権問題が解決しない以上、一般企業への銀行の貸出も増やしにくく（**金融仲介機能の低下**）、結局のところ、企業の設備投資活動や家計の消費行動も活性化しないため景気が好転化しにくい。
- 2001年度までに、約90兆円の不良債権処理を実施。この規模は、1980年代後半の貸出増加額（約110兆円<うち、バブル業種（建設・不動産・ノンバンク）向け約40兆円>）の約8割に相当。

### ◆どうして不良債権問題が発生？

- いくつもの仮説が考えられている中で、今日の授業ではエイジェンシー問題に注目。

### エイジェンシー問題 1

---

#### ◆貸し手と借り手の間には**情報の非対称性**が存在

- 資金の貸し手（銀行）は、借り手（企業）の経済状態、借り手の設備投資計画などについて十分には知らない（ある程度は知っている）。
- 資金の借り手（企業）は、借入に不利な情報を隠す誘因（インセンティブ）がある。なぜなら、有利な条件で融資を受けたいため。

# エイジェンシー問題(直感的理解)

### ◆直感的理解

#### ➤なぜ「食べログ」等のグルメガイドが重宝か

- レストランで饗される食事について、我々消費者が十分な情報をもたないから
- つまり、われわれはガイドブックを購入するという情報を得るための費用を支払っている（→食べて失敗、ということのないように多少のコストはいとわない）

#### ➤電車で着席したい人はどうするか

- 混んだ列車で着席している人がどこで降車するかを知っていれば次の駅で降りる人の前に並ぶはず
- 実際には誰がどこで降りるかはわからず、情報の非対称は費用をかけても解決出来ない可能性。
- 情報は高い！

# エイジェンシー問題(直感的理解)

### ◆直感的理解

#### ➤家電量販店のポイントカード

- なぜ、最初から割り引かず、●●カードを持っていると店頭価格から更に10% off といった面倒なことをするのか（カードの発行費用などもかかるのに）
- 消費者行動に関する情報を入手したい家電量販店は、割引で消費者を惹きつけることで、情報を入手している。家電量販店からすれば、情報の費用は店頭価格の10%ということ。消費者にとっては、自分の消費パターンという情報を売ること、10%offで家電が買えることに

#### ➤恋愛の駆け引きは情報の非対称あってこそ

- 情報が対称なら、相手に気があるかどうかは既知
- 相手を口説けるかどうかのドキドキ感は情報の非対称のお陰
- 若いうちは「情報の非対称の煩わしさ」を満喫あれ

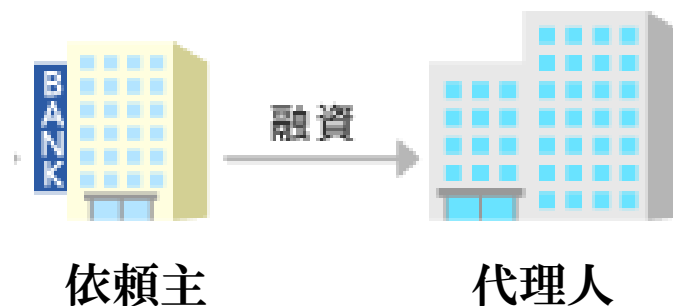


# 金融危機とは何か？

## エイジェンシー問題 2

### ◆ エイジェンシー理論

- 資金の出し手を依頼主（プリンシパル）、借り手を代理人（エージェント）と考え、両者の関係をエイジェンシー関係と呼ぶ。
- 何に関する「依頼」？→「資金の運用」を依頼。企業は、銀行よりも「資金の運用」を依頼されている（例えば資金を使って工場に新しい機械を導入する）。



## 金融危機とは何か？

### エイジェンシー問題 3

- ◆情報の非対称性が存在すると、プリンシパルとエージェントの最適行動が一致するとは限らない  
＝**エイジェンシーコスト**の発生

#### ➤逆選択

- ✓観察することの出来ない情報があることが、銀行にとっては望ましくない結果を招いてしまう傾向。
- ✓例1：中古車～中古車の売り手と買い手
- ✓例2：保険～保険会社と保険加入者（健康／不健康）



- 銀行が融資をする場合、貸出をするかしないかを判断する際に、**事前的**にこの**逆選択**問題が発生する。解決するためには、適切な貸出となるかを見極める**審査コスト**が必要。

## 金融危機とは何か？

### エイジェンシー問題 4

- モラル・ハザード(倫理欠如)：**モニタリングコスト**の発生
  - ✓ 完全に監視されていない企業が、正直でなかったり他の望ましくない行動に走る傾向があること。
  - ✓ 例 1：先払いの賃金～雇い主と労働者
  - ✓ 例 2：火災保険の加入後～保険会社と保険加入者
  
- 銀行が融資をする場合、貸出実施後、つまり**事後**にこの**モラルハザード**の問題が発生しうる。解決するためには、貸出を実施した資金が適切に使われているかをチェックする**モニタリング**が必要。

## 金融危機とは何か？

# エージェンシーコストを下げる

### ◆ エージェンシーコストは下げられないのか？

- 下げられる。ただし、下げるためには**情報の非対称という情報の不利さをカバーする要素**が必要。

### ◆ エージェンシーコストを下げる仕組みの例

#### ➤ 担保の設定

- ✓ 担保（借り手が事業に失敗したときに借入金の返済や利払いが困難化したとき、担保を処分することで強制的に資金の返済を受けることができる借り手の資産）

#### ➤ 企業（エージェント）と銀行（プリンシパル）が長期的に総合的な取引関係を構築。

- ✓ メインバンク制度（銀行が企業の①融資シェアが1位、②大株主である、③役員を派遣するなどといった人的関係がある。④経営難の際など、解決に積極的な関与をする、のがメインバンクの典型）

## 金融危機を説明する－番外編 1

### ◆新銀行東京の問題

➤2005年開業の東京都が出資した新銀行東京。

➤経営が厳しい中小企業に融資を積極的に行うというビジネスモデル。

➤しかし、開業数年で多額の不良債権を作り出した。

2008/02/23, 日本経済新聞

「返済が滞った融資先を再度訪問したら、会社自体がなくなっていた」ともある」。新銀行東京（東京・千代田）の元行員は、融資拡大を焦る余り、審査が甘かった以前の状況をこう振り返る。経営不振による倒産だけでなく、「最初から融資目当ての詐欺が疑われる事例もあった」という。

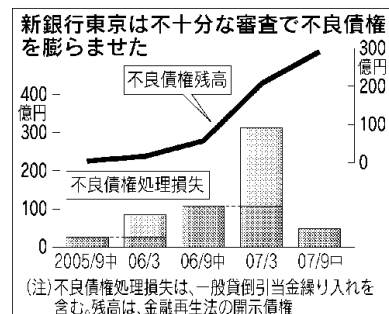
「積み上げろ」  
二〇〇五年の新銀行開業時、貸し渋り問題は収まりつつあった。こうした中でも、仁司泰正代表（当時）らは「融資を積み上げろ」と現場に発破をかけ続けた。

新銀行にとって本来は「本業は順調だが資金繰りが厳しい」という中小企業が顧客のはず。ところが倒産準備軍にも多額の融資を実施し、焦げ付かせた。〇七年九月中旬までの二年半に計上した不良債権処理損失は四

## 石原銀行の誤算

▶ 下

## 都の強気で無理な運営



新銀行問題は石原知事の任期切れ後も尾を引きつづいた（昨年4月）

## 甘い審査で融資焦げ

百四十七億円に達した。石原慎太郎・東京都知事は「旧経営陣によって非常識な運営がされた」と批判する。もっとも旧経営陣が無理をせざるをえなかった原因は都の側にもある。〇四年にまとめた「新銀行マスタープラン」だ。

当初、都の担当者は貸し渋りに苦しむ中小企業は簡単に顧客になると考えていた。開業三年で融資残高など総資産を一兆六千億円と地銀中位行並みに増やし黒字にする強き目標を掲げた。

新銀行の新再建計画は、だが貸し倒れリスクの高い案件を含めても中小企業向け融資・保証残高は目標の七割にとどまり、マスタープランの十分の一以下に減らす。間接部門から営業現場へのシフトで人員減を補う考えだが、スリム化と地道な中小企業回りを両立させるのは至難だ。

新銀行側は「昨夏以降の融資では貸し倒れはは

新銀行は融資が順調に店舗を本店だけに絞って増えるという前提で、一時は錦糸町から八王子まで十店舗を展開。〇六年には預入期間五年で年一・七％という高金利の預金を集めた。

だが貸し倒れリスクの高案件を含めても中小企業向け融資・保証残高は目標の七割にとどまり、マスタープランの十分の一以下に減らす。

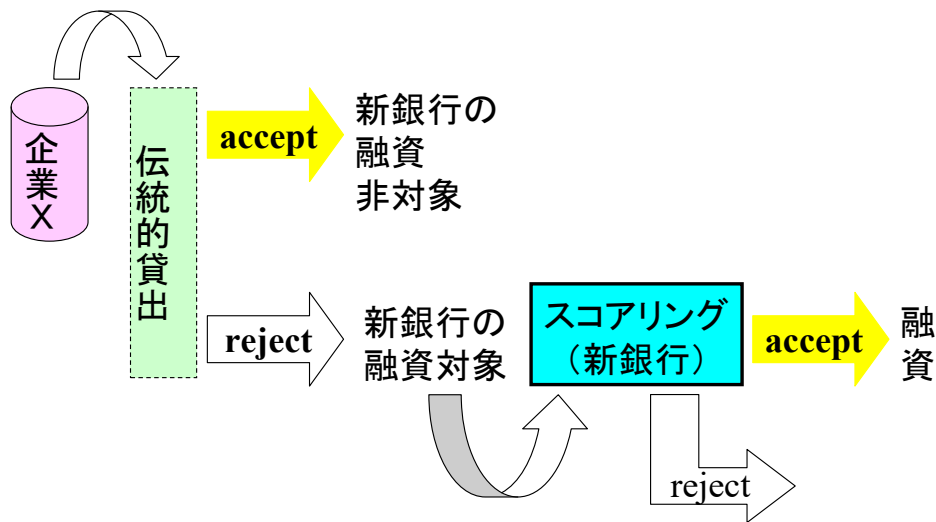
間接部門から営業現場へのシフトで人員減を補う考えだが、スリム化と地道な中小企業回りを両立させるのは至難だ。

新銀行側は「昨夏以降の融資では貸し倒れはは

## 金融危機とは何か？

# 金融危機を説明する－番外編2

### ◆新銀行東京の問題



統計データを使って企業の信用力を判断する「スコアリング貸し出し」は有効――。法政大の平田英明准教授と日本経済研究センターの蓮見亮研

## 財務データを自動審査 「スコアリング 貸し出し有効」

究員がスコアリング貸し出しの精度を検証し、近く日本金融学会で発表する。新銀行東京で多額の焦げ付きが発生しスコアリングへの信頼が揺らいでいるが、平田准教授らは「手法自体ではなく使い方が問題」と話す。スコアリング貸し出しは、企業の財務データなどをコンピューターに入力し、融資の可否を自動的に判断する審査手法。審査コストを節約できるため二〇二〇年ごろから

## 法政大准教授ら精度検証

大手行が相次いで導入したが、予想以上の焦げ付きが発生し、廃止したり

2008/05/10, 日本経済新聞

# 金融危機を説明する 1

### ◆サブプライム問題

- 2007年より、米国においてサブプライムローンと呼ばれる低信用者（借金の返済力に乏しい人。通常は低所得者層）向け住宅ローンの焦げ付き（返済の不可能化）に端を発した「サブプライム問題」と呼ばれる金融不安が表面化し、その影響が全世界に飛び火した。
- その後は、より高い信用者向けのローンの焦げ付きも進み、いくつもの民間金融機関が破綻したり、政府系住宅金融機関の経営危機が顕現化したりした。当初は、「サブプライム」という文言が用いられたが、影響の拡大を踏まえ、その後、米国住宅金融危機とか世界金融市場危機などと呼ばれている。

## 金融危機とは何か？

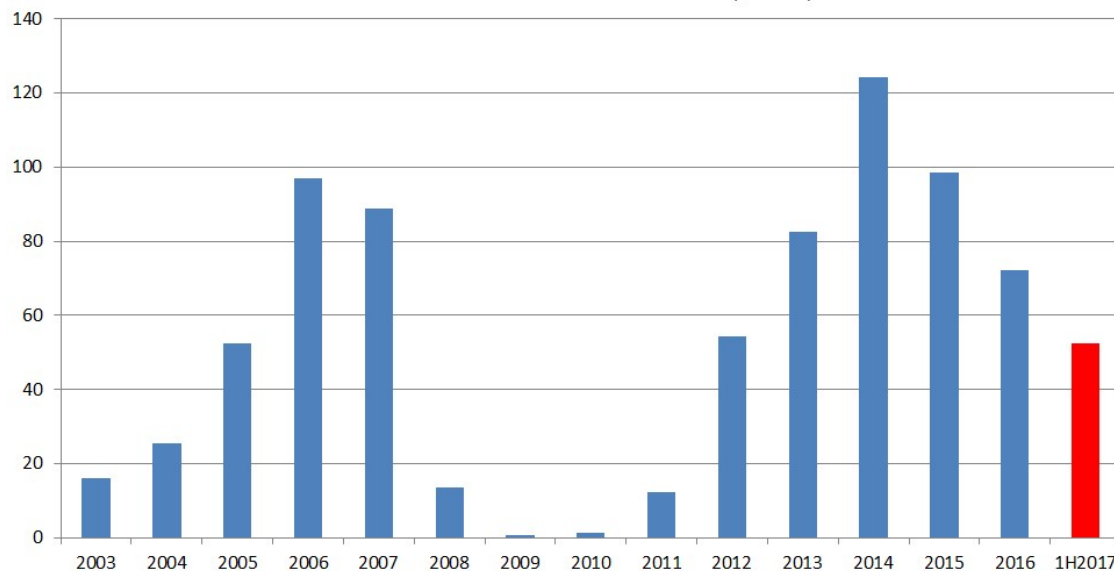
# 金融危機を説明する 2

### ◆サブプライム問題と証券化

➤サブプライム問題は、証券化の利点である資産の流動化の落とし穴を象徴。

➤証券化とは、銀行貸出のような、銀行が通常は保有し続ける資産を、**投資家**に転売すること。

US CLO Issuance - Annual (\$Bils)

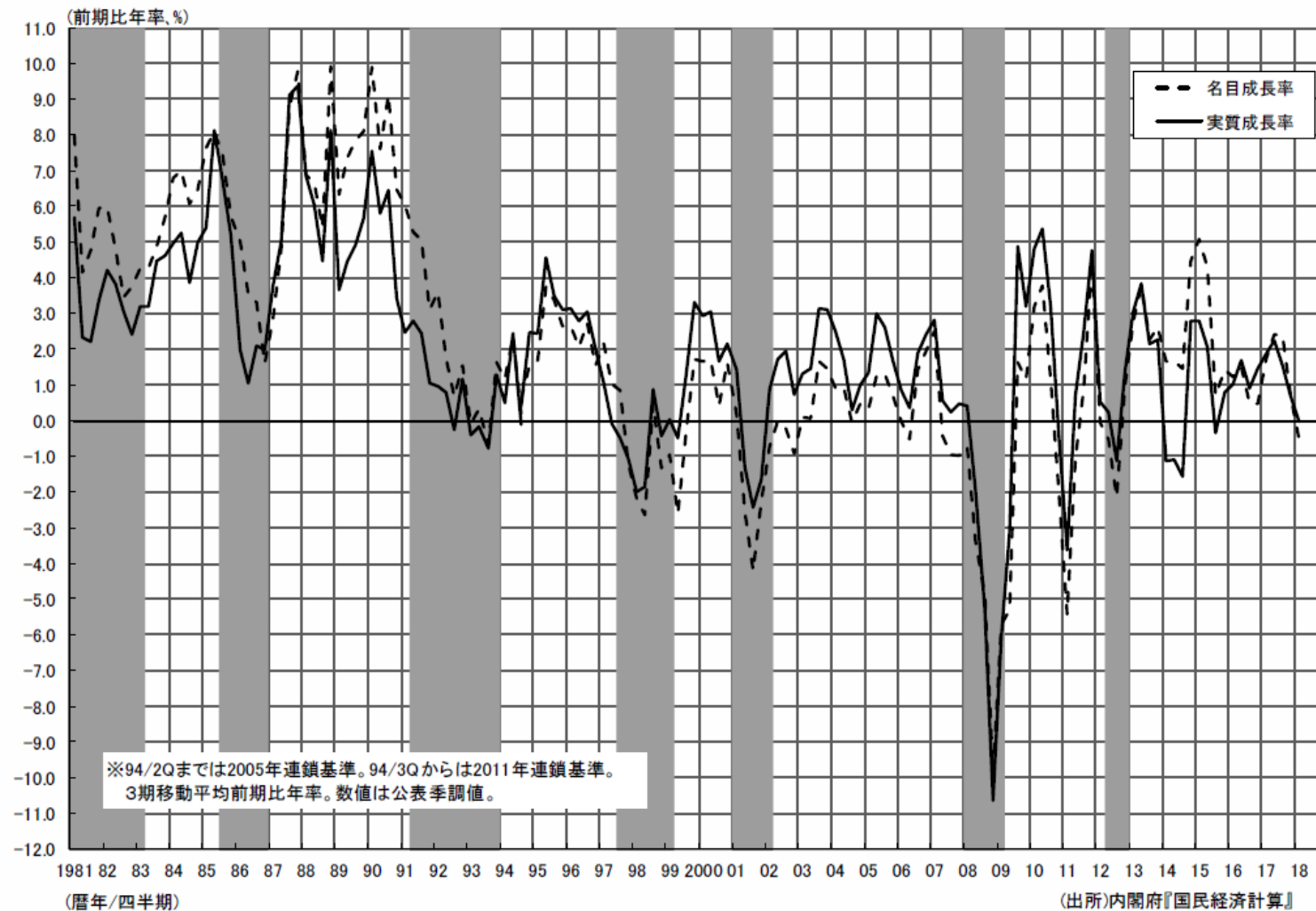


Source: LCD, an offering of S&P Global Market Intelligence



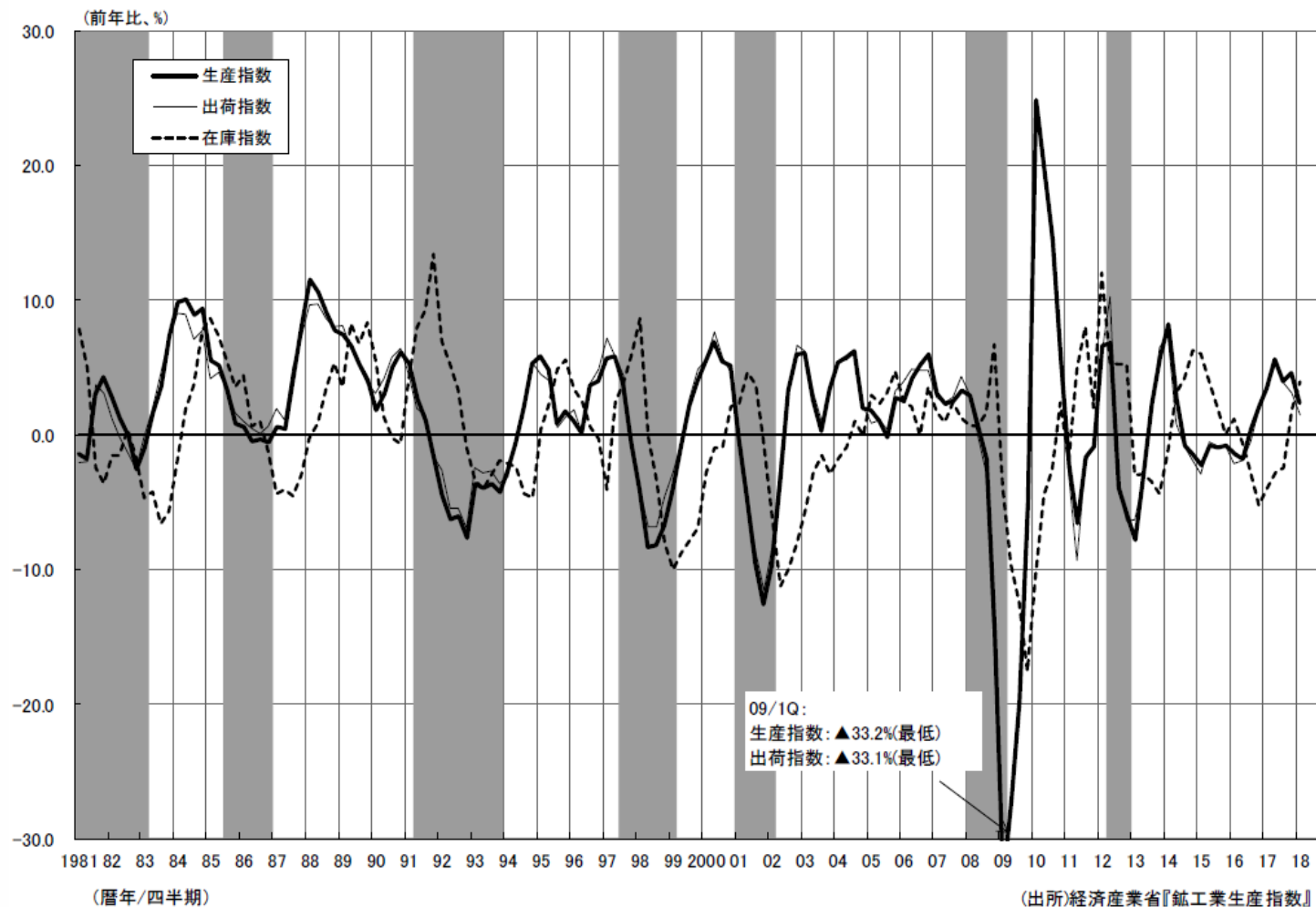
# 金融危機とは何か？

## 金融危機の影響（GDPの推移）



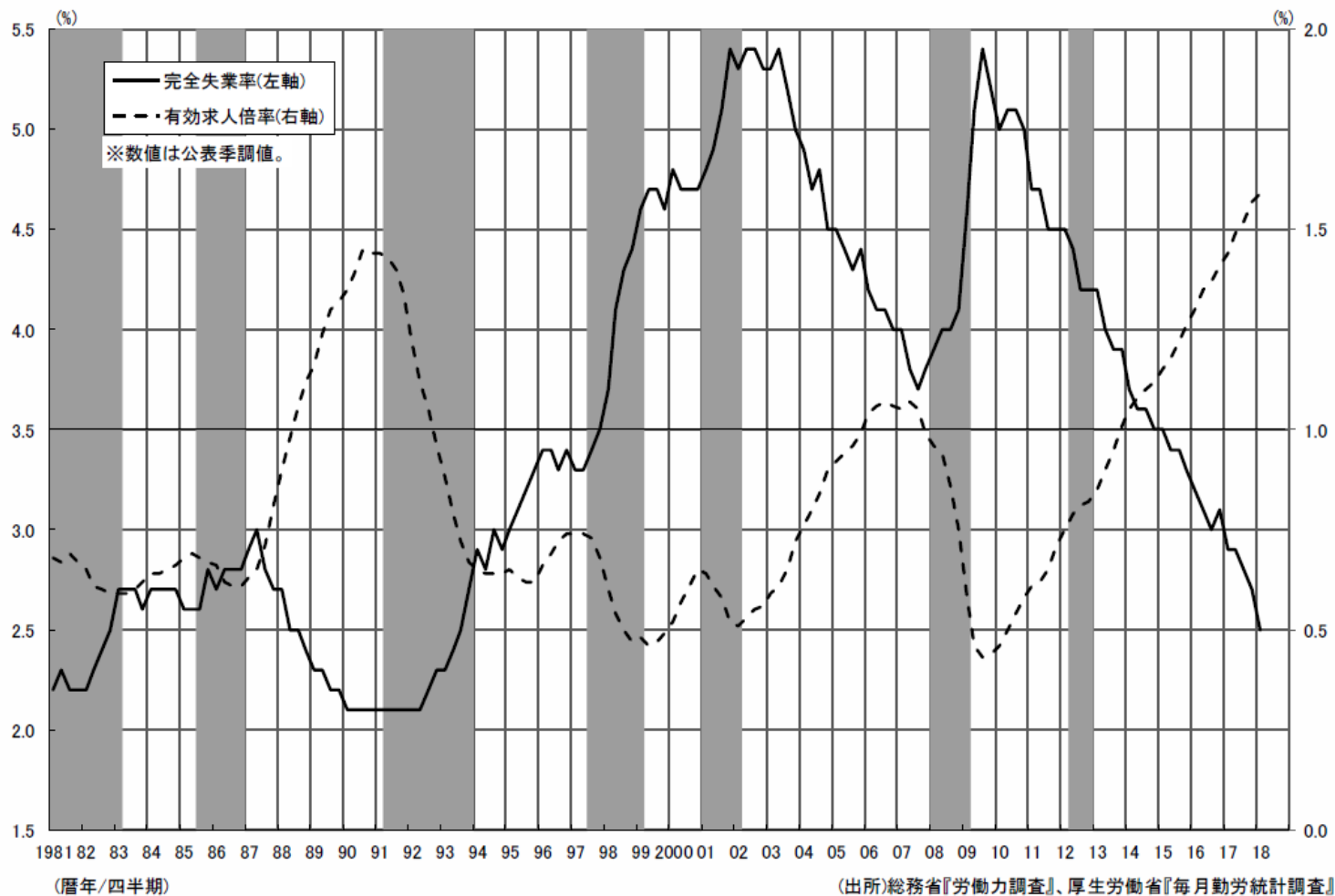
## 金融危機とは何か？

# 金融危機の影響（鋳工業生産の推移）



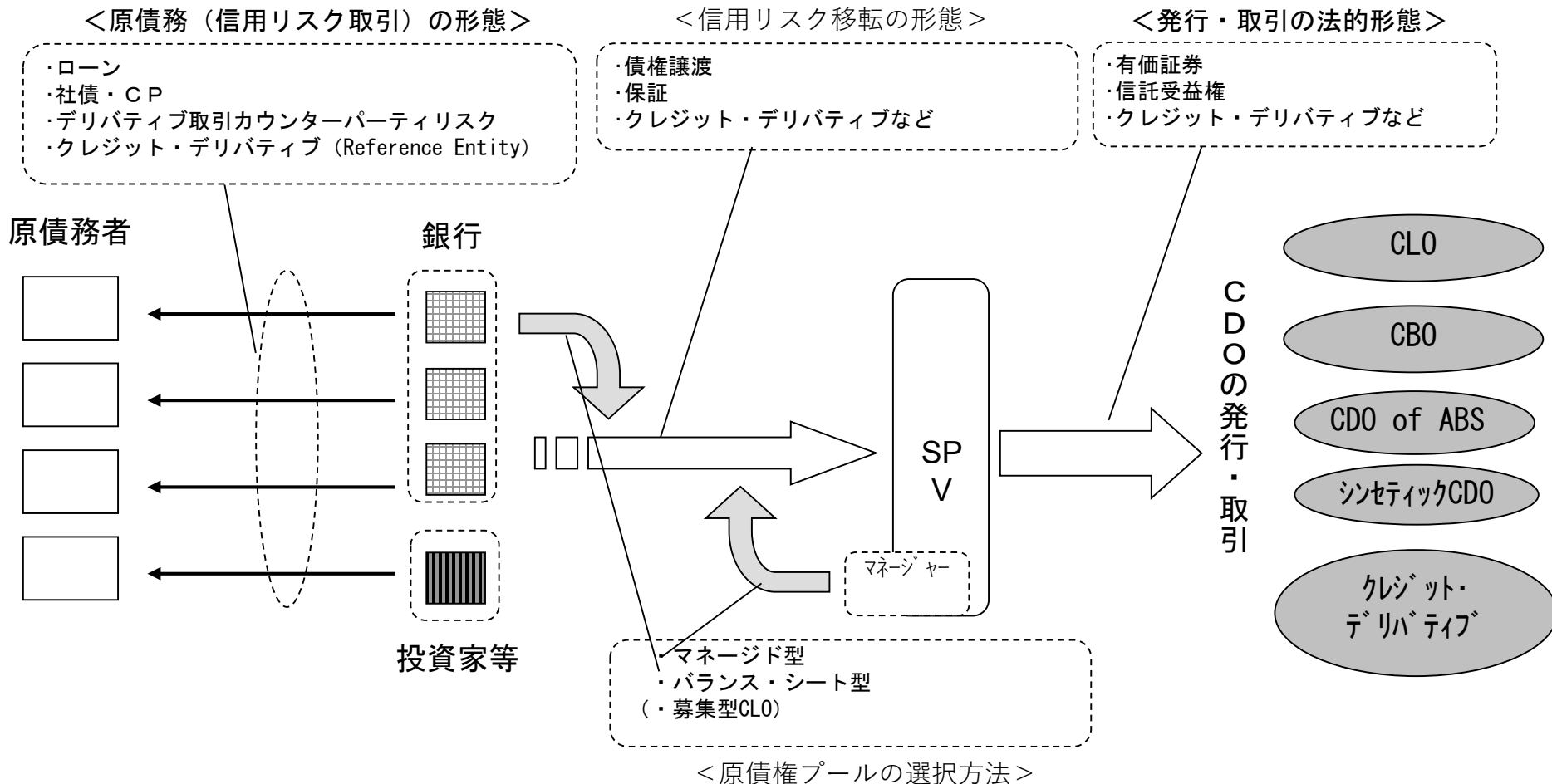
## 金融危機とは何か？

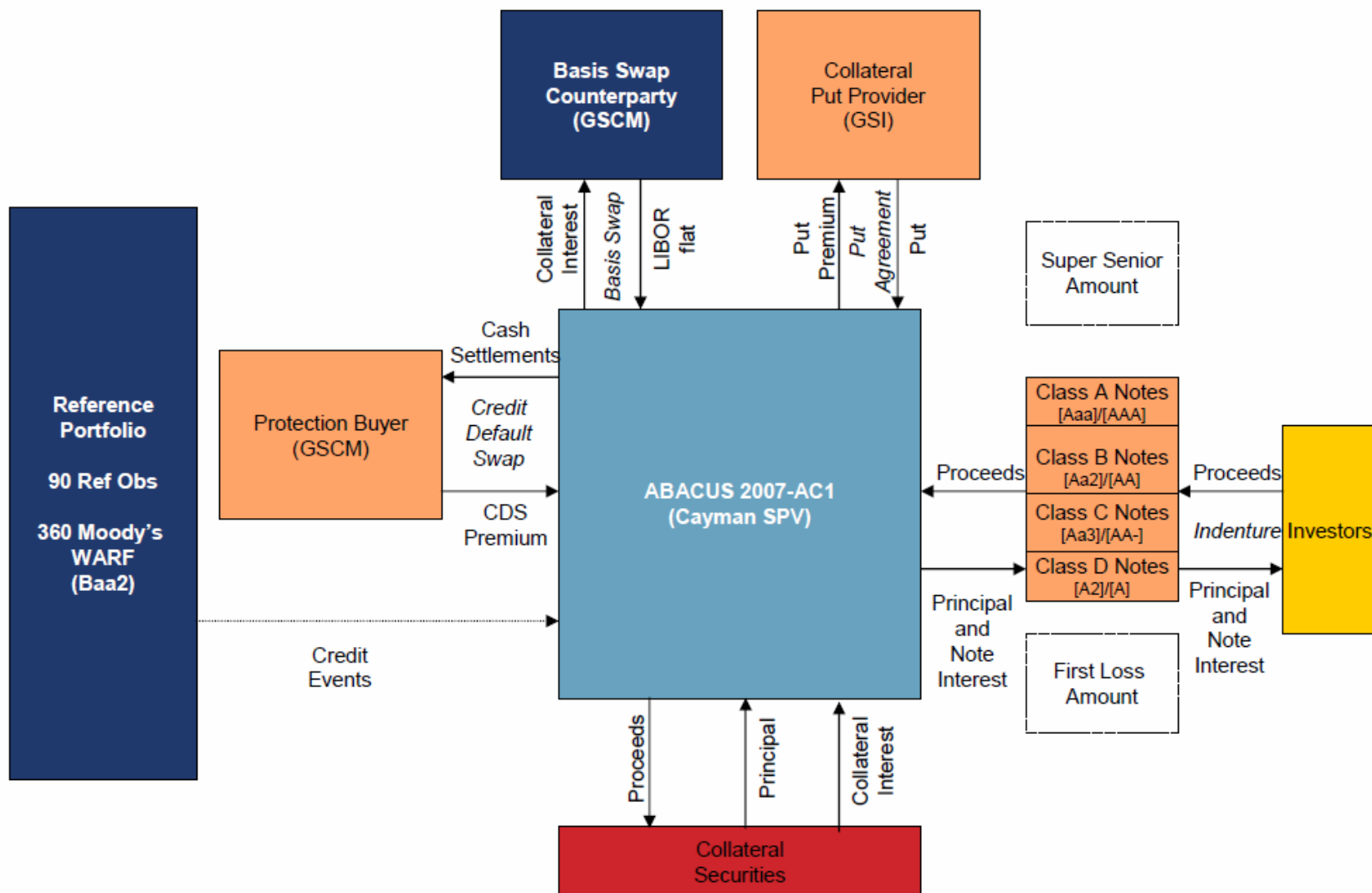
# 金融危機の影響（労働市場の推移）



# 金融危機とは何か？

## 金融危機を説明する 3 (証券化)





Tranche	Initial Tranche Notional Amount (US\$)	Rating (Moody's / S&P)	Tranche Size (%) <sup>(2)</sup>	Tranche Attach (%) <sup>(2)</sup>	Tranche Exhaust (%) <sup>(2)</sup>	Projected WAL (yrs) <sup>(3)</sup>	Legal Final	Portfolio Selection Fee Rate	Coupon
Super Senior	\$[1,100,000,000]	N/A	[55.00]%	[45.00]%	[100.00]%	[3.9]	2037	NA	[ ]%
Class A	\$[480,000,000]	[Aaa]/[AAA]	[24.00]%	[21.00]%	[45.00]%	[4.4]	2037	[0.25]%	1mL+[ ]%
Class B	\$[60,000,000]	[Aa2]/[AA]	[3.00]%	[18.00]%	[21.00]%	[4.6]	2037	[0.50]%	1mL+[ ]%
Class C	\$[100,000,000]	[Aa3]/[AA-]	[5.00]%	[13.00]%	[18.00]%	[4.7]	2037	[0.50]%	1mL+[ ]%
Class D	\$[60,000,000]	[A2]/[A]	[3.00]%	[10.00]%	[13.00]%	[4.9]	2037	[1.00]%	1mL+[ ]%
First Loss	\$[200,000,000]	NA	[10.00]%	[0.00]%	[10.00]%	[5.2]	2037	NA	Not Offered

## 金融危機とは何か？

### 金融危機を説明する 4

---

#### ◆結果的に起きたこと

- 投資家は、直接的に借り手の状況を**モニタリング**出来なかった。
- 銀行は、自分の手をすぐに離れることがわかっているため、**審査**に手間暇をかけなかった。

#### ◆証券化された貸出のリスクについての十分な知識がないため、投資家にとってはリスクの適切な判断が難しくなる。

#### ◆つまり、投資家と証券化された債権の債務者（例えば、住宅ローンの借り手）との間の「情報の非対称」がこの問題の背後にあった問題。

- 銀行業は、「**情報生産**」を行っているなどと呼ばれる。その情報生産には、必ず何らかの形で「**エイジェンシーコスト**」が必要。
- エイジェンシーコスト**をかけないと、後々、大きな問題が発生することになる。