

# 日本経済試練の四半世紀

## 三理想が支えた私の職業人人生

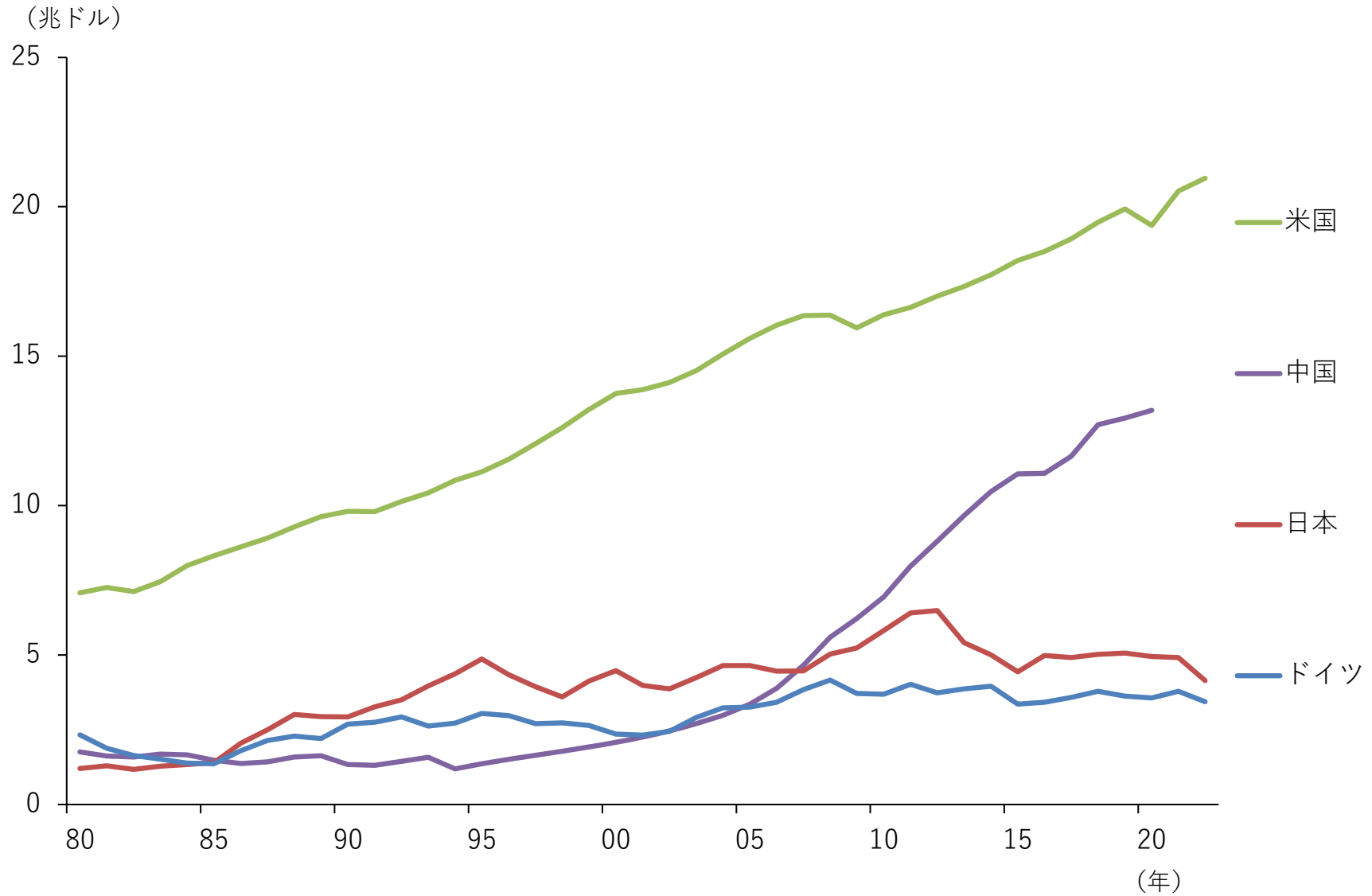
---

株式会社大和総研

理事長 中曾 宏

2023年9月9日

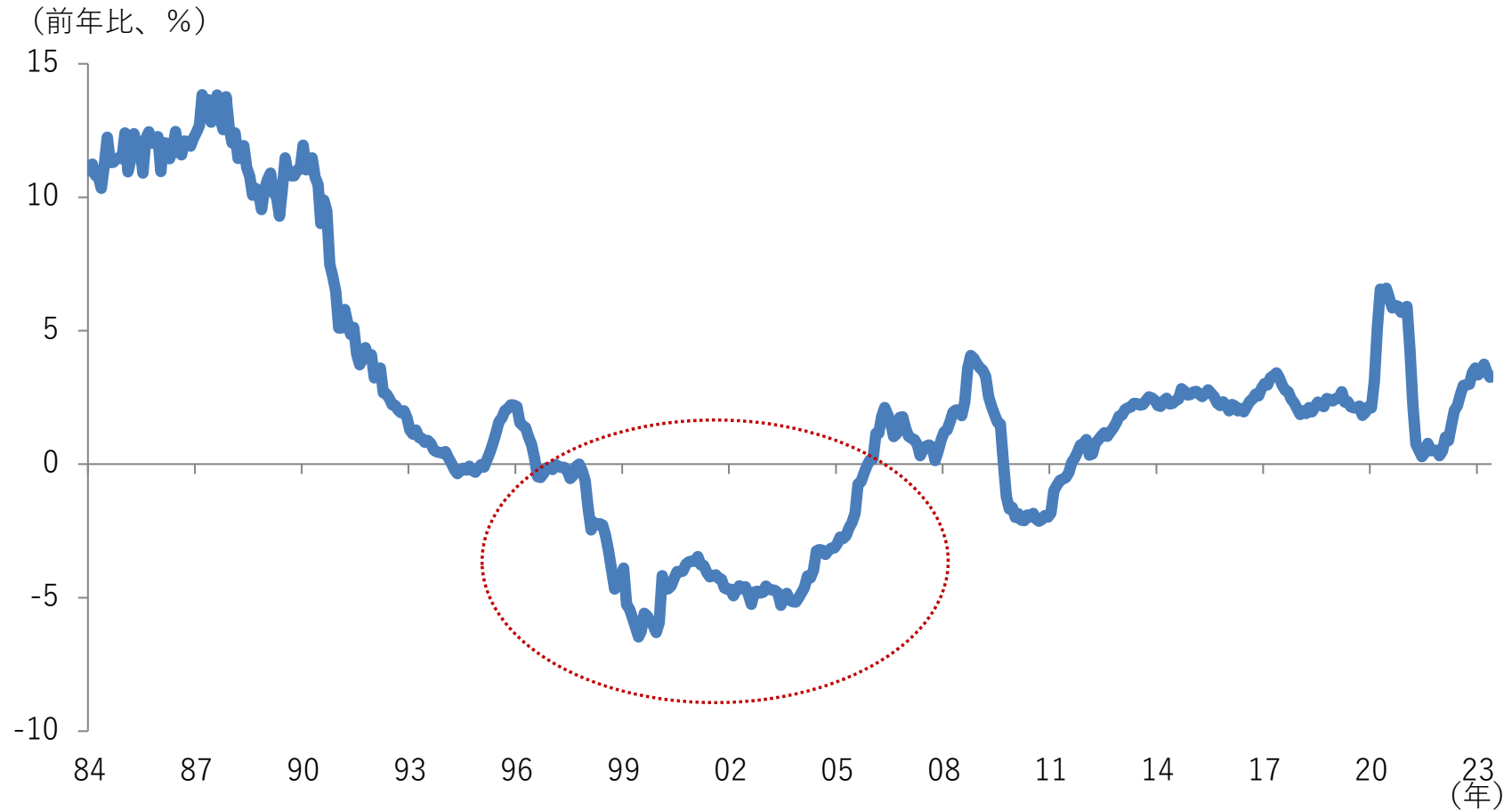
# 実質GDP各国比較



(注) 2015年価格基準。為替は暦年平均値で換算。

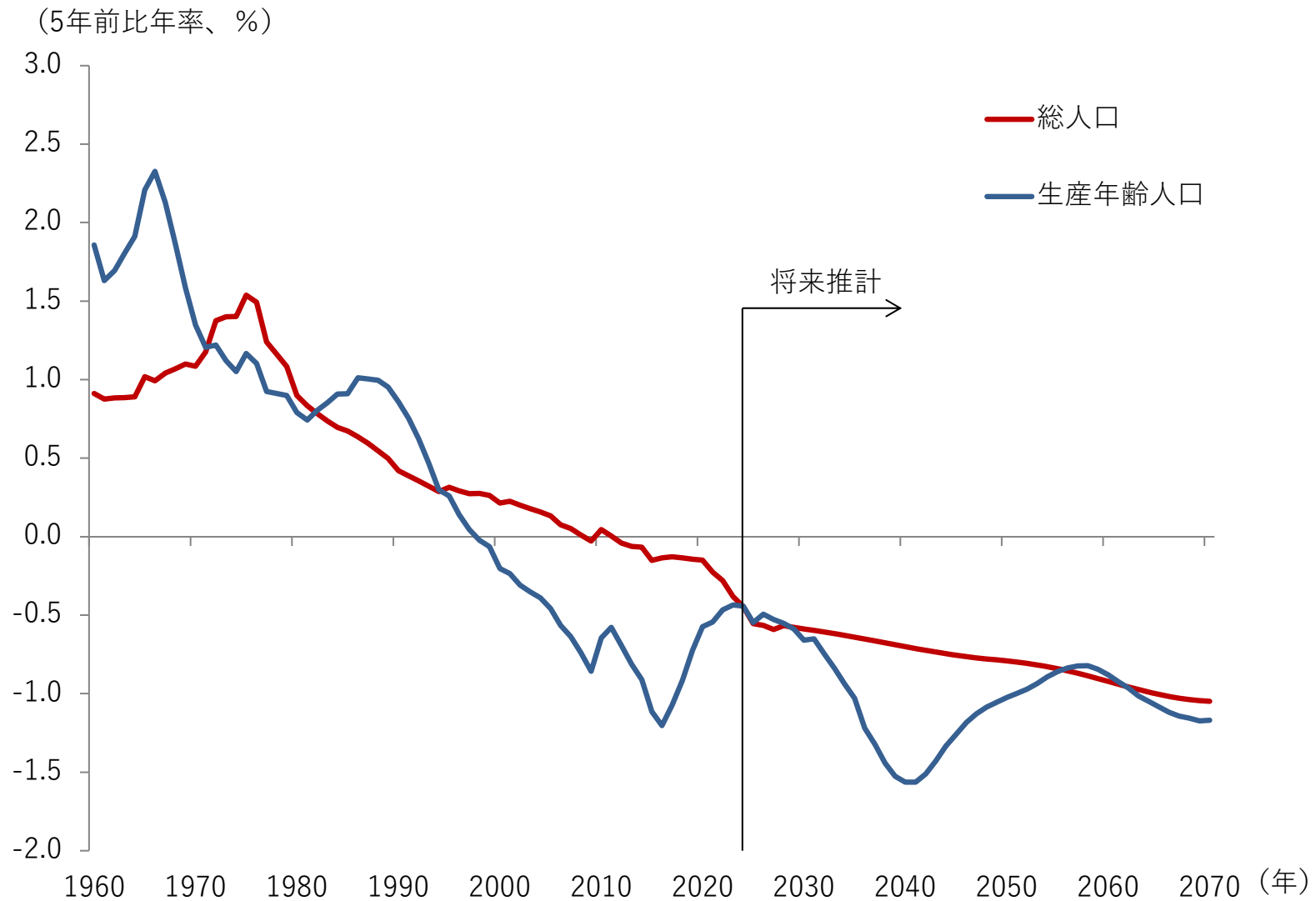
(出所) OECDより大和総研作成

# 銀行貸出の推移



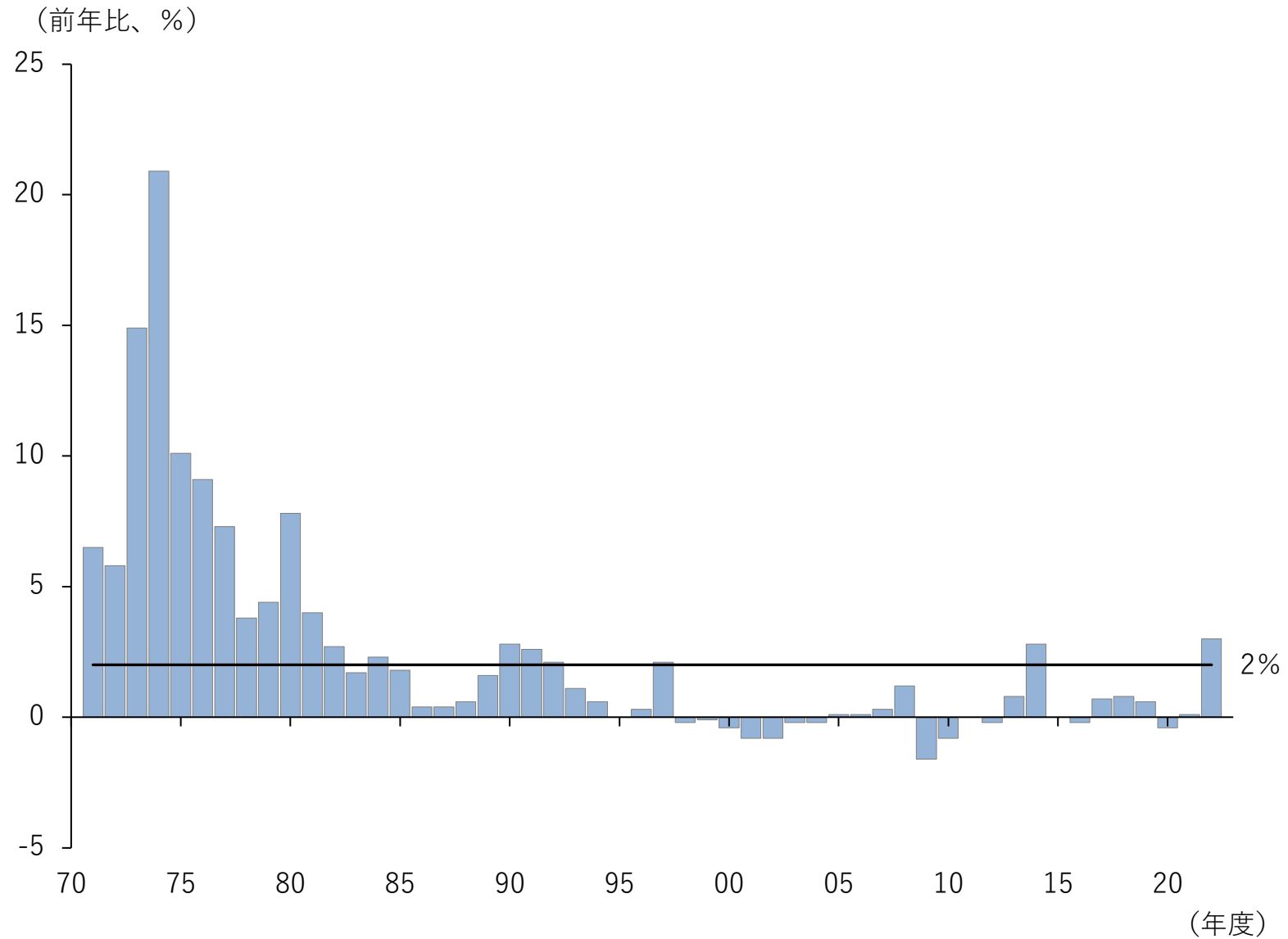
(注) 92年6月までは「民間金融機関の資産・負債等」における国内銀行計、92年7月以降は「貸出・預金動向」における銀行計の値。  
(出所) 日本銀行より大和総研作成

# 人口動態の先行き



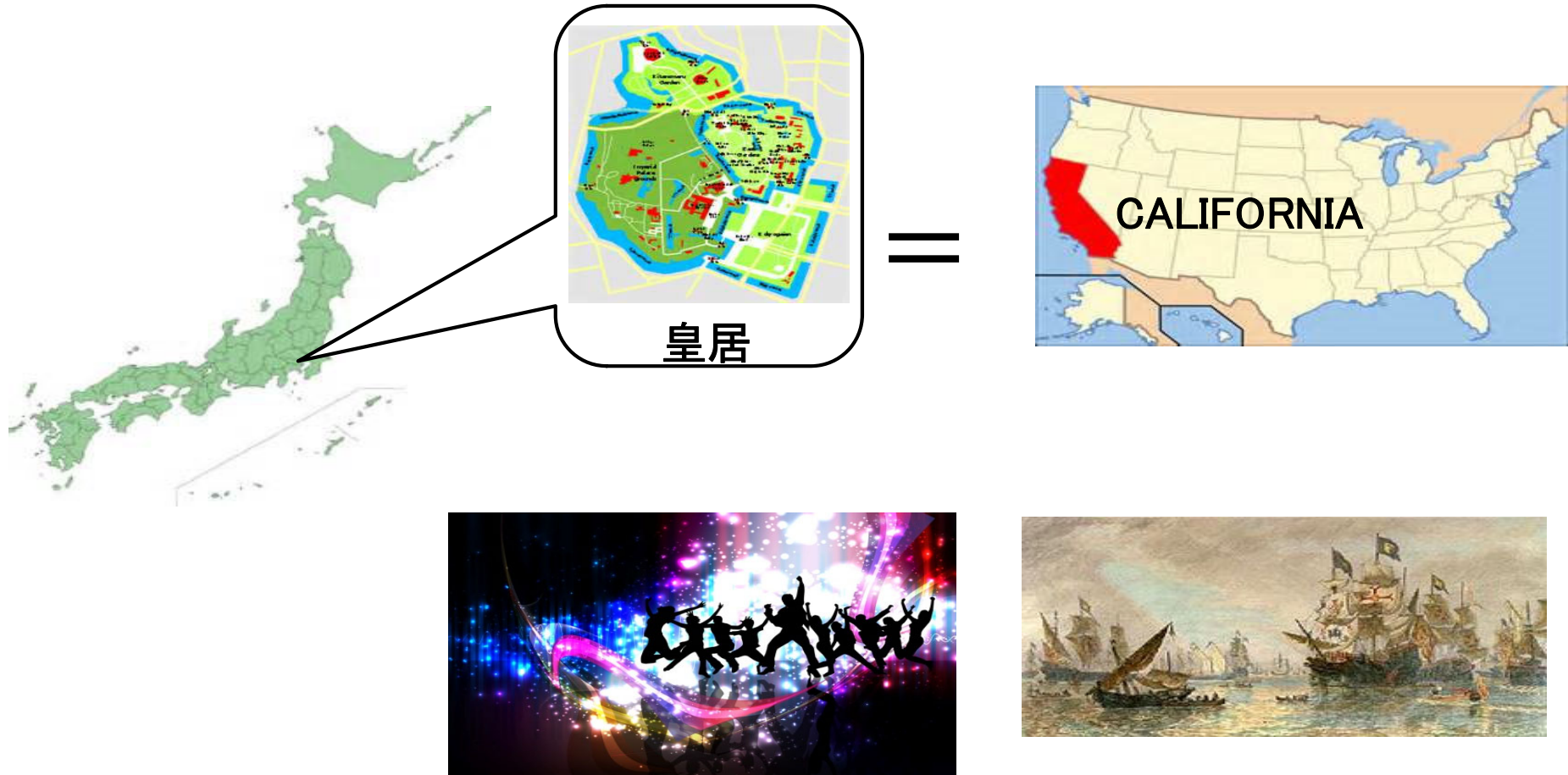
(注) 2023年以降は、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（令和5年推計）」の出生中位・死亡中位のケース。  
(出所) 国立社会保障・人口問題研究所、総務省より大和総研作成

# 消費者物価の長期推移



(注) 消費者物価指数の前年度比は、消費税調整済み。  
(出所) 総務省より大和総研作成

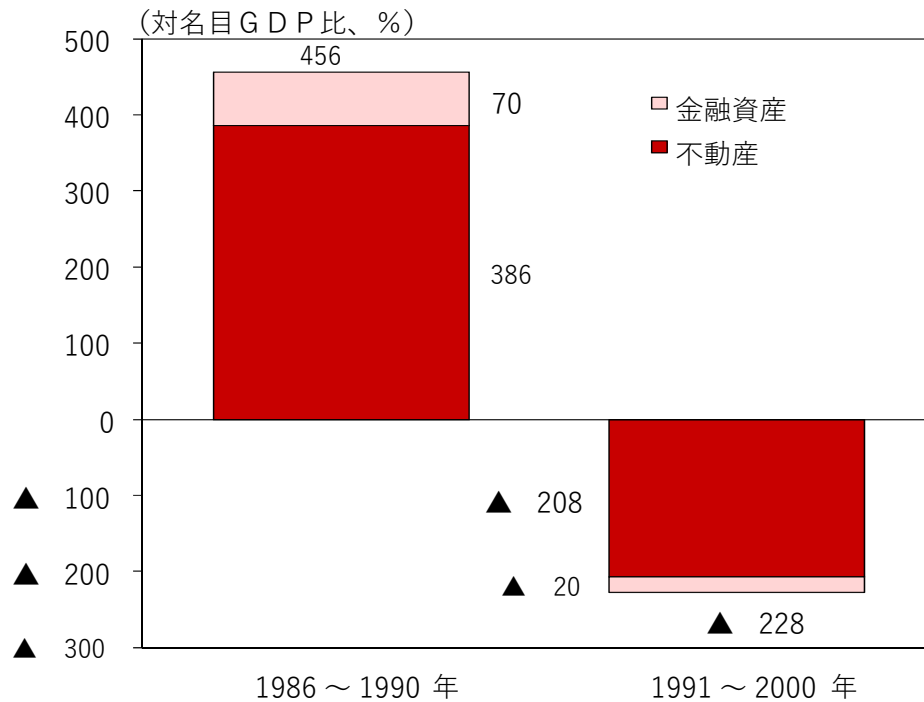
# バブル経済



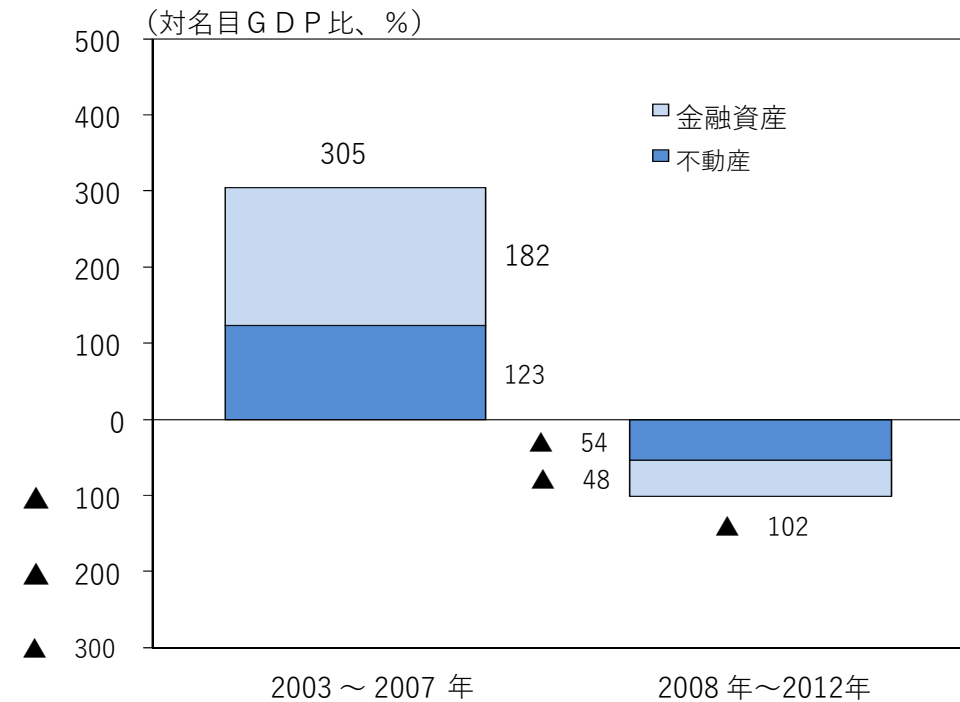
(出所) 日本銀行より大和総研作成

# 資産価格バブルの規模

## 日本



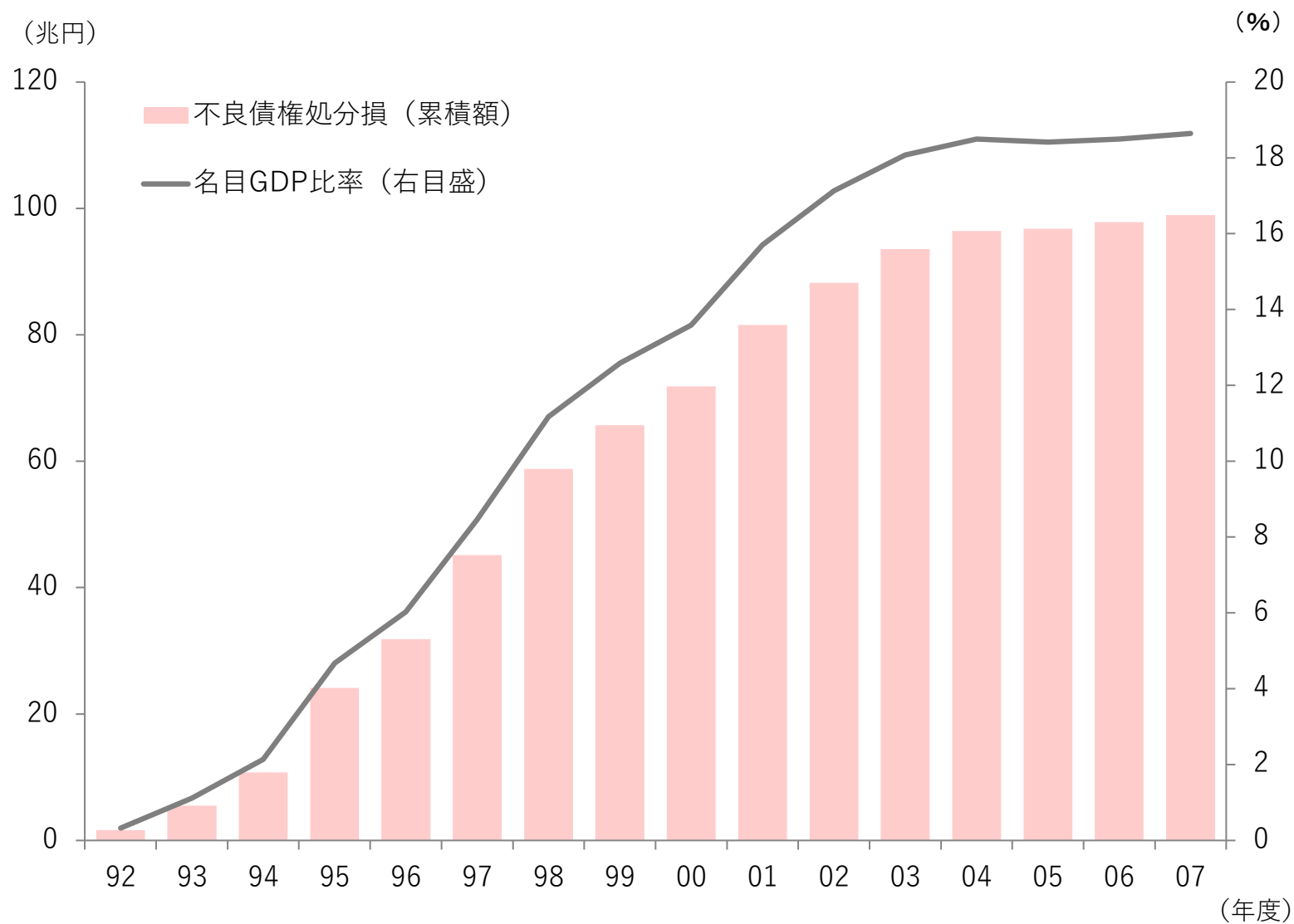
## 米国



(注) 各年に発生したキャピタル・ゲイン、キャピタル・ロスを累積したもの。

(出所) 内閣府、米連邦準備制度理事会 (FRB)、米商務省経済分析局 (BEA)、日本銀行より大和総研作成

# 日本の金融機関の不良債権処分損



(出所) 金融庁、内閣府より大和総研作成



## 破綻した預金取扱機関の数（1992-2004年度）

|      |     |
|------|-----|
| 銀行   | 20  |
| 信用金庫 | 27  |
| 信用組合 | 134 |
| 合計   | 181 |

（出所）日本銀行、預金保険機構より大和総研作成

# 金融危機のクロノロジー

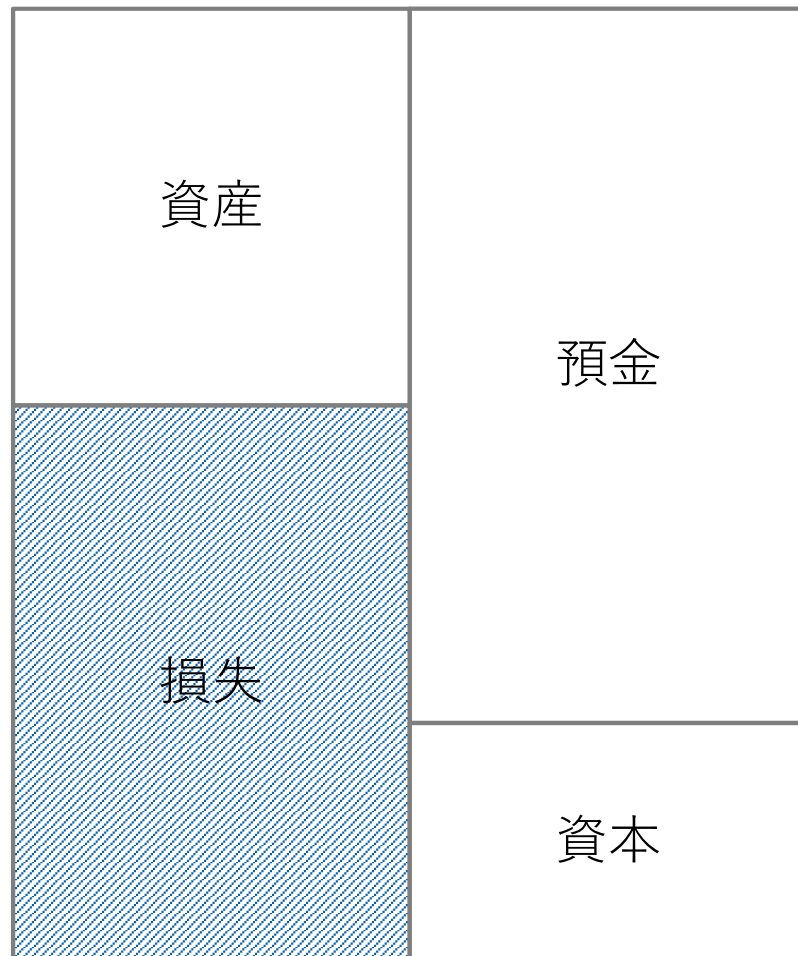
|          |                  |
|----------|------------------|
| 1994年12月 | 東京協和・安全 両信用組合の破綻 |
| 1995年7月  | コスモ信用組合の破綻       |
| 1995年8月  | 兵庫銀行の破綻          |
| 1995年8月  | 木津信用組合の破綻        |
| 1995年12月 | 住専処理策を閣議決定       |
| 1997年10月 | 京都共栄銀行の破綻        |
| 1997年11月 | 三洋証券の破綻          |
| 1997年11月 | 北海道拓殖銀行の破綻       |
| 1997年11月 | 山一証券の破綻          |
| 1997年11月 | 徳陽シティ銀行の破綻       |

|          |                     |
|----------|---------------------|
| 1998年2月  | 金融機能安定化緊急措置法の成立     |
| 1998年3月  | 公的資本注入（1.8兆円超）      |
| 1998年10月 | 金融再生法、金融機能早期健全化法の成立 |
| 1998年10月 | 日本長期信用銀行の破綻（一時国有化）  |
| 1998年12月 | 日本債券信用銀行の破綻（一時国有化）  |
| 1999年3月  | 公的資本注入（7.5兆円）       |
| 2000年5月  | 改正預金保険法の成立          |
| 2003年5月  | りそな銀行への資本注入         |

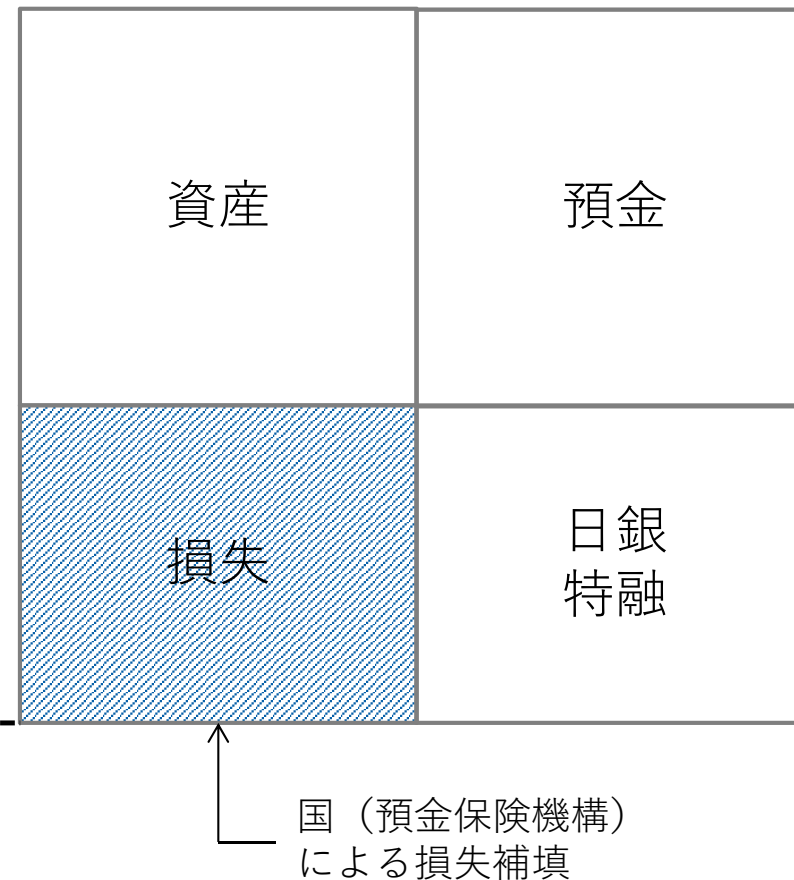
（出所）日本銀行より大和総研作成

# 1990年代の金融危機における預金者保護の仕組み

①破綻時の銀行のバランスシート



②日銀特融の発動



(出所) 各種資料より大和総研作成

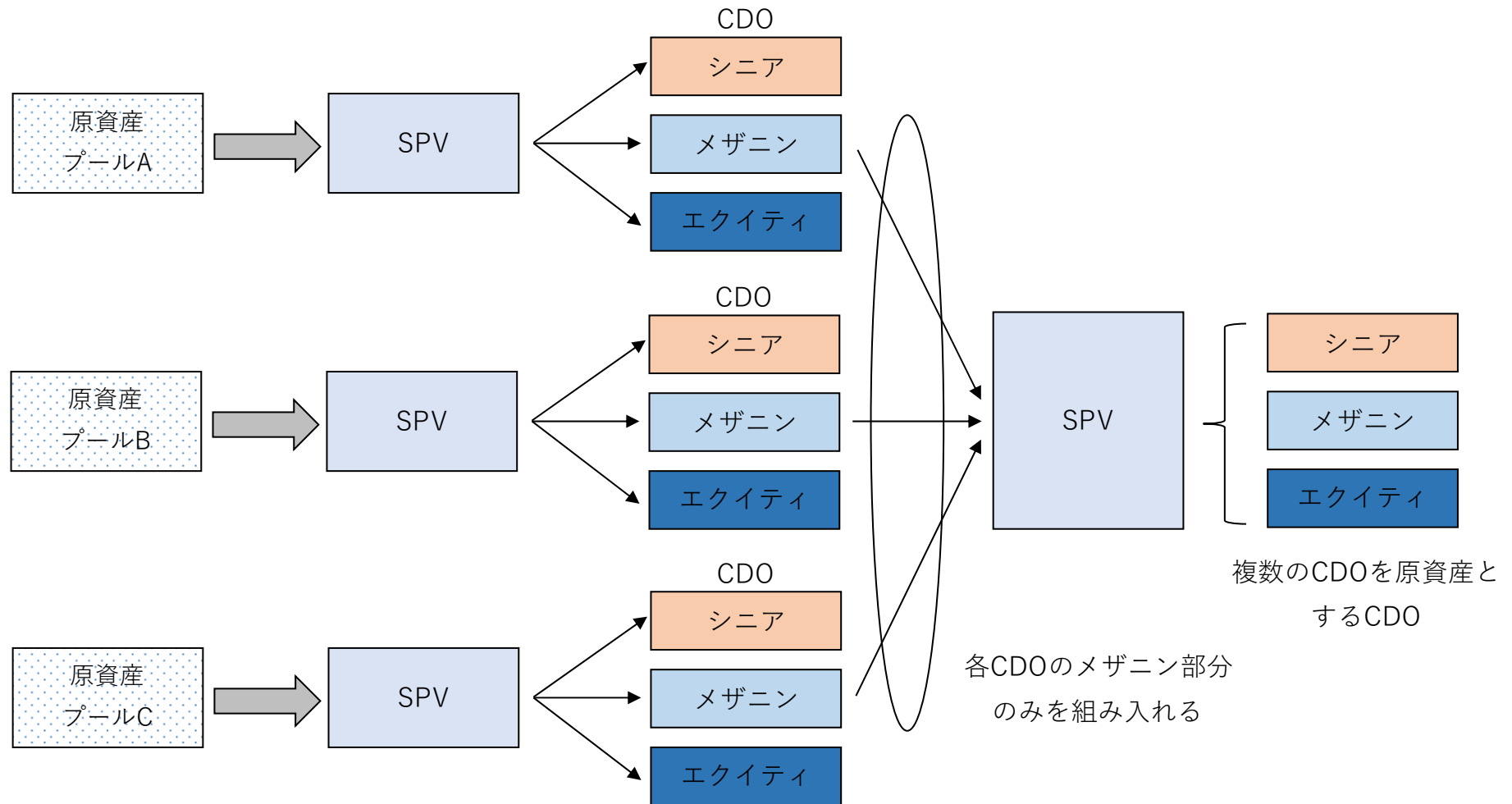
# 国際金融危機のクロノロジー

|         |   |
|---------|---|
| 2007年7月 | 独： <u>IKBドイツ産業銀行</u> の危機表面化                               |
| 8月      | 仏： <u>BNPパリバ</u> が傘下ファンドの解約を凍結<br>(パリバ・ショック)              |
| 9月      | 英： <u>ノーザン・ロック</u> への緊急融資                                 |
| 2008年3月 | 米： <u>ベアー・スターンズ</u> の救済                                   |
| 9月      | 米： <u>リーマン・ブラザーズ</u> の破綻                                  |
| 9月      | 米： <u>アメリカン・インターナショナル・グループ (AIG)</u> の救済                  |
| 9月      | 6か国中銀、米ドル調達圧力の高まりに対処するための協調対応策（スワップ協定）を公表                 |
| 9月      | 米： <u>ゴールドマン・サックス</u> および<br><u>モルガン・スタンレー</u> が銀行持株会社に移行 |

|         |   |
|---------|---|
| 2008年9月 | 米： <u>ワシントン・ミューチュアル</u> の破綻                 |
| 9月      | 米：下院議会、緊急経済安定化法を否決                          |
| 9月      | 10か国中銀、米ドルの流動性供給能力拡充のための追加的協調対応策（スワップ協定）を公表 |
| 10月     | 米：緊急経済安定化法が成立                               |

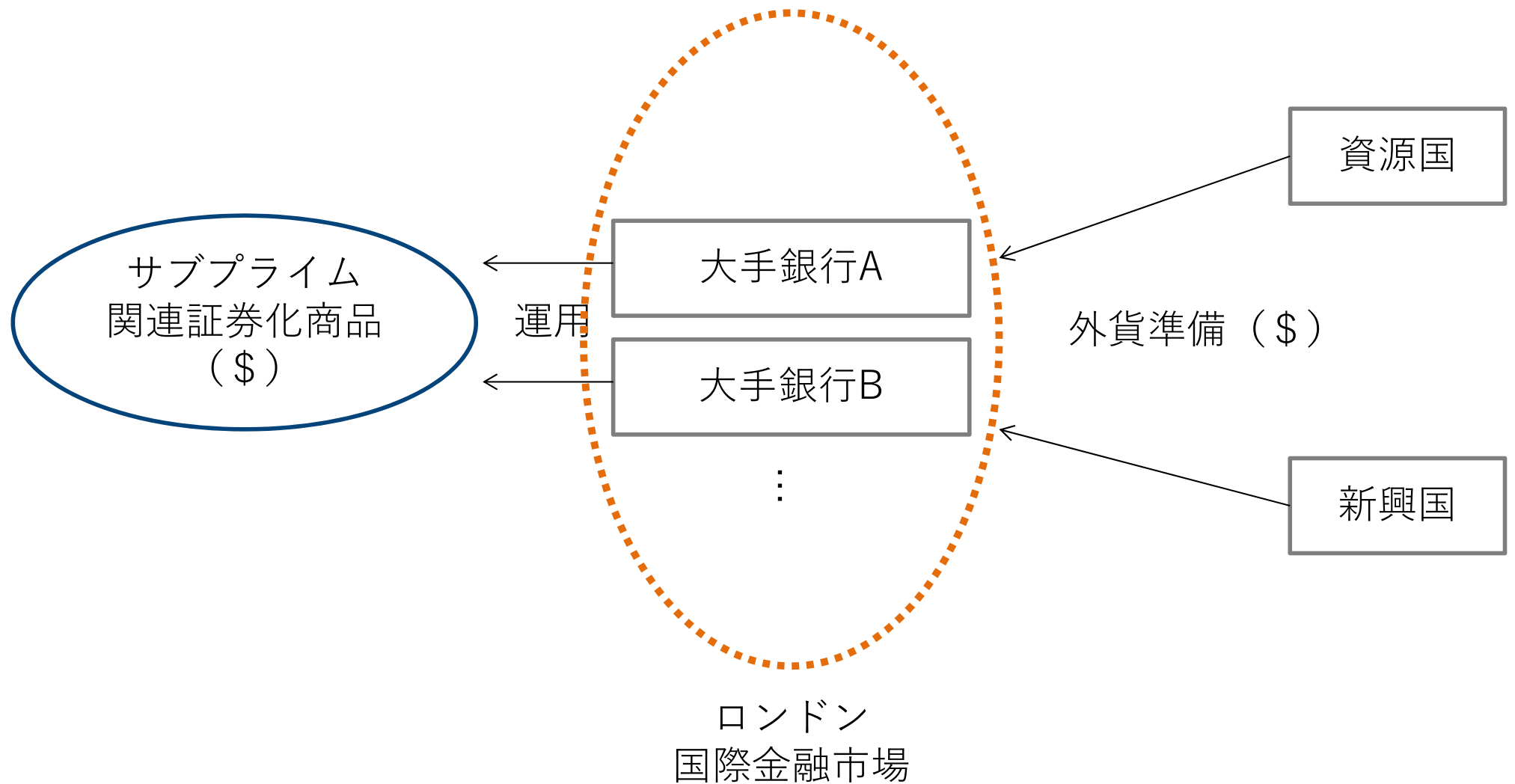
(出所) 日本銀行より大和総研作成

# リーマン危機時の金融商品の例（CDO2）



(出所) 日本銀行より大和総研作成

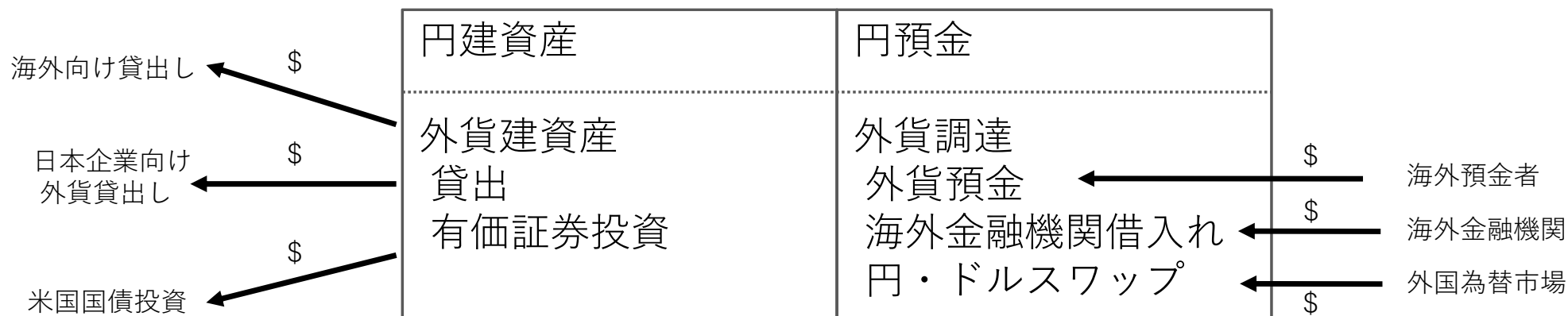
# 欧州銀行のドル不足のメカニズム



(出所) 各種資料より大和総研作成

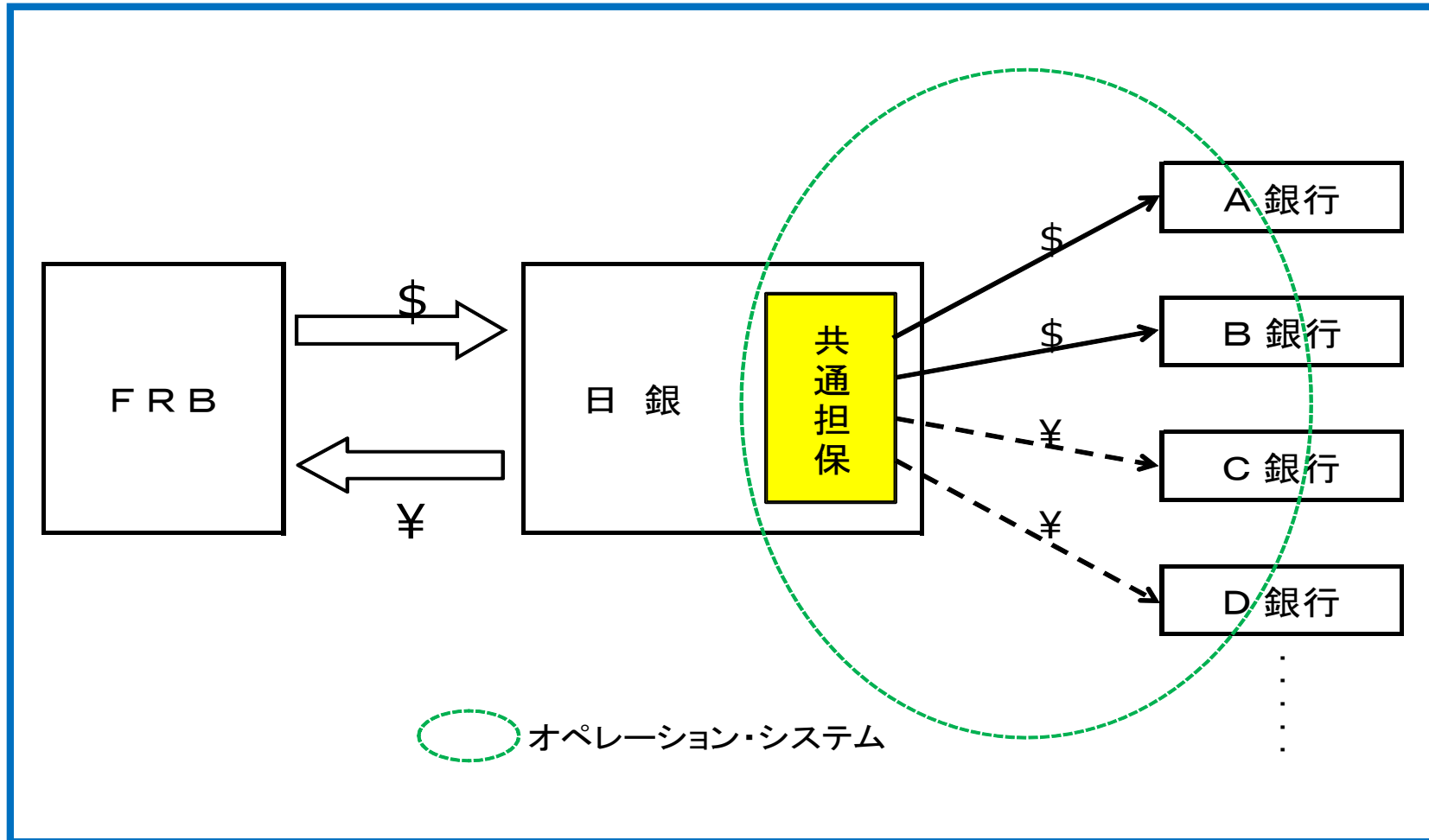
# 日本の金融機関のドル不足

## 日本のA銀行のバランスシート



(出所) 日本銀行より大和総研作成

# ドル供給オペレーションの仕組み

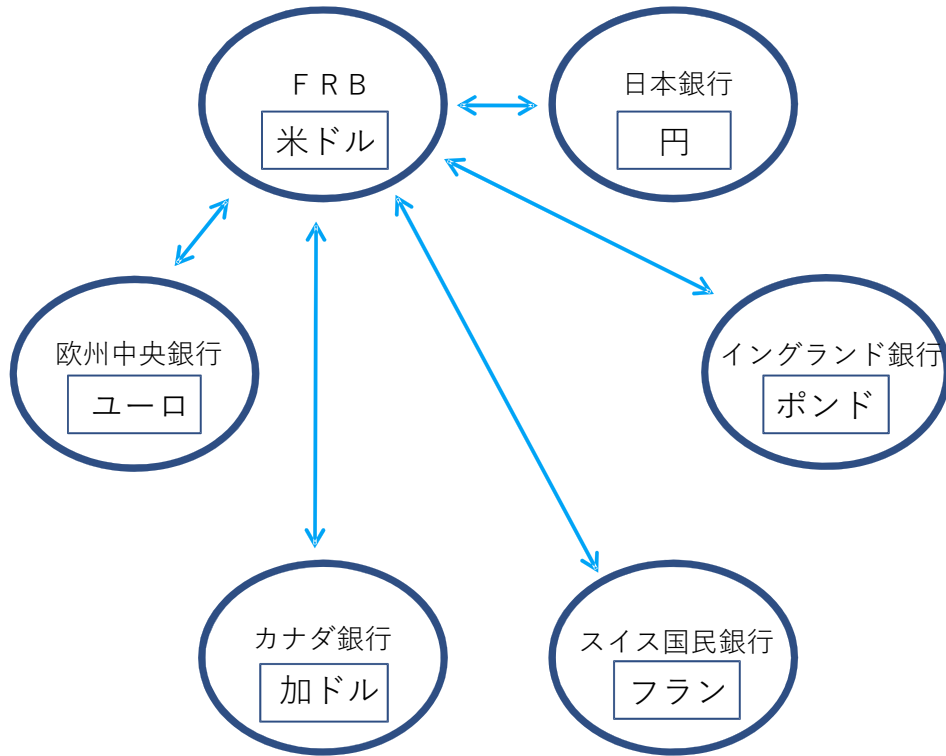


(出所) 日本銀行より大和総研作成



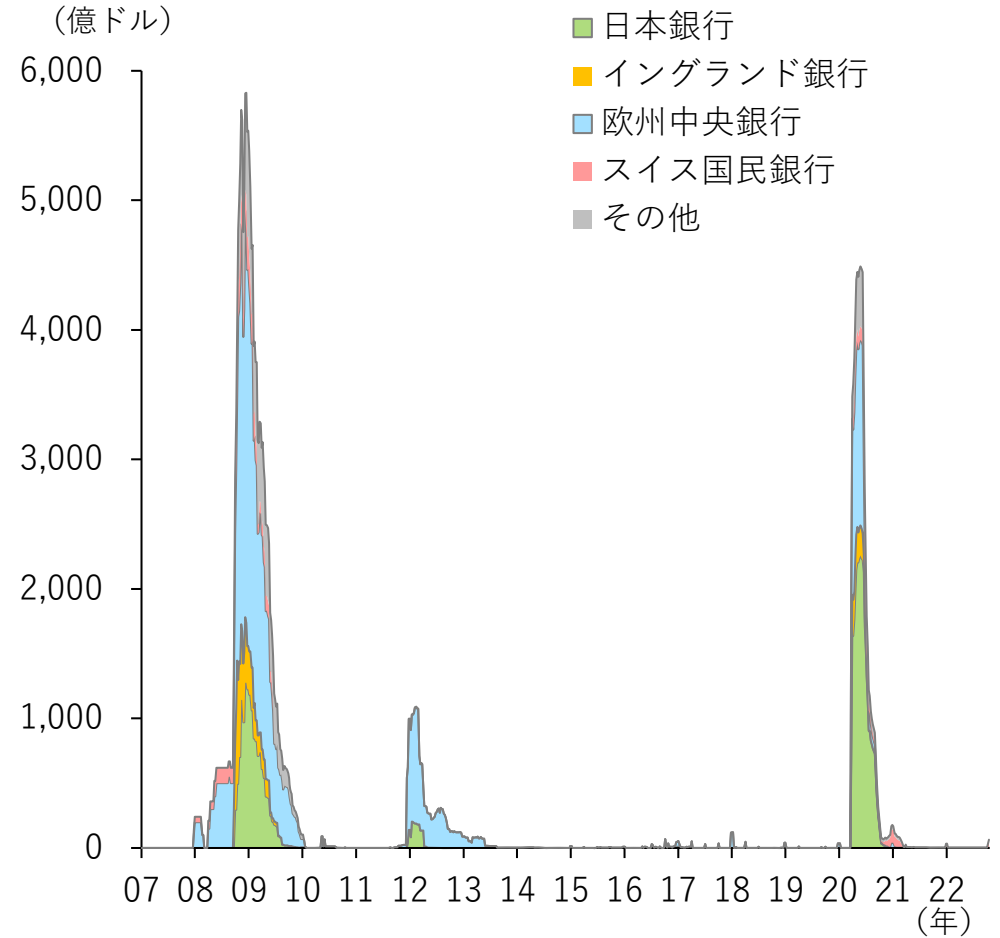
# 各国中央銀行間のスワップ網の進展

リーマン・ショック直後のスワップ網



(出所) 日本銀行より大和総研作成

中央銀行間スワップの残高推移



(出所) ニューヨーク連邦準備銀行より大和総研作成

## 1. 悪いニュースほどいち早く共有を

- Bad News First

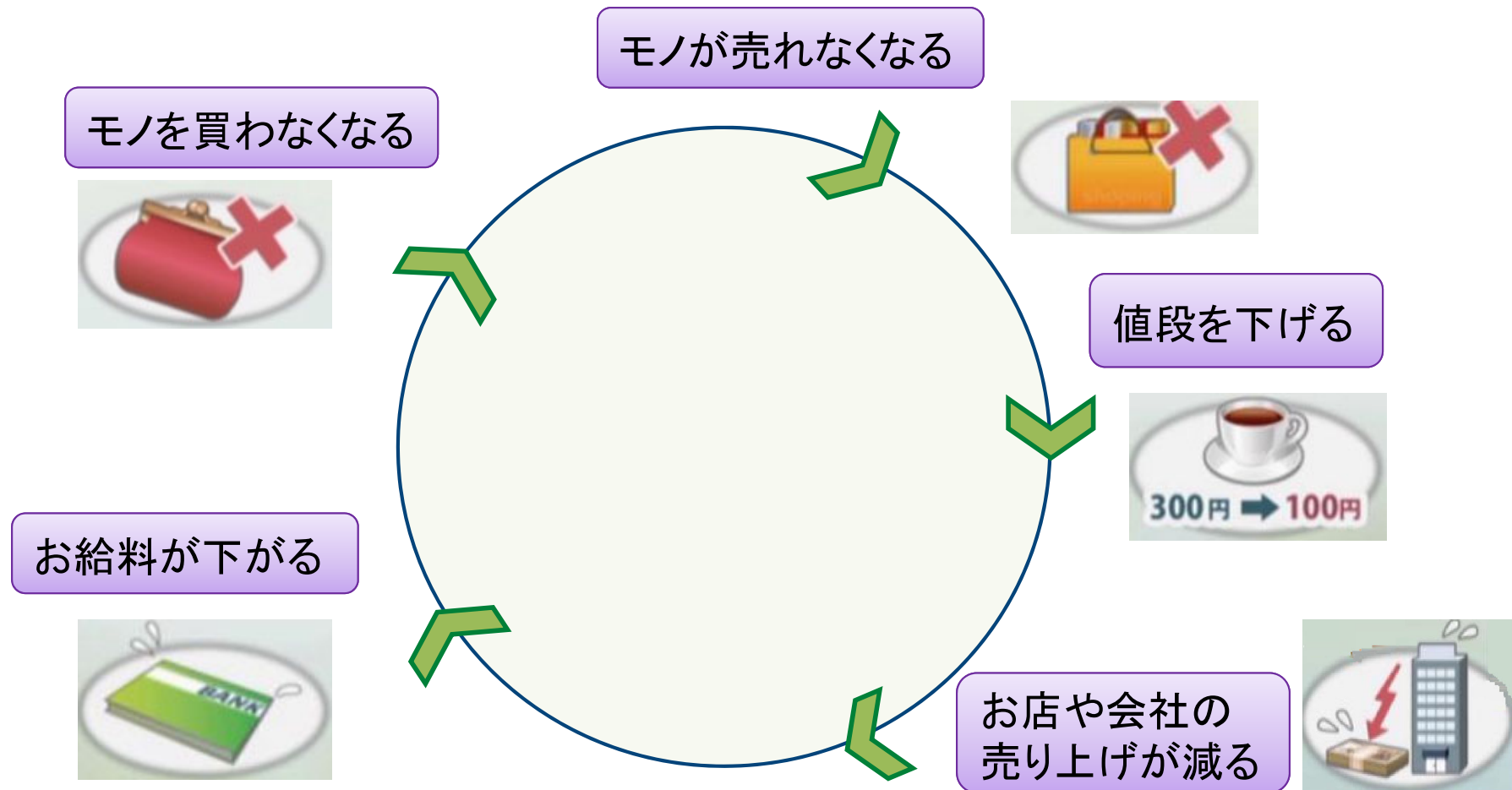
## 2. 最悪に備え、最善を祈る

- Prepare for the Worst, Pray for the Best

## 3. 強い使命感と目標の共有

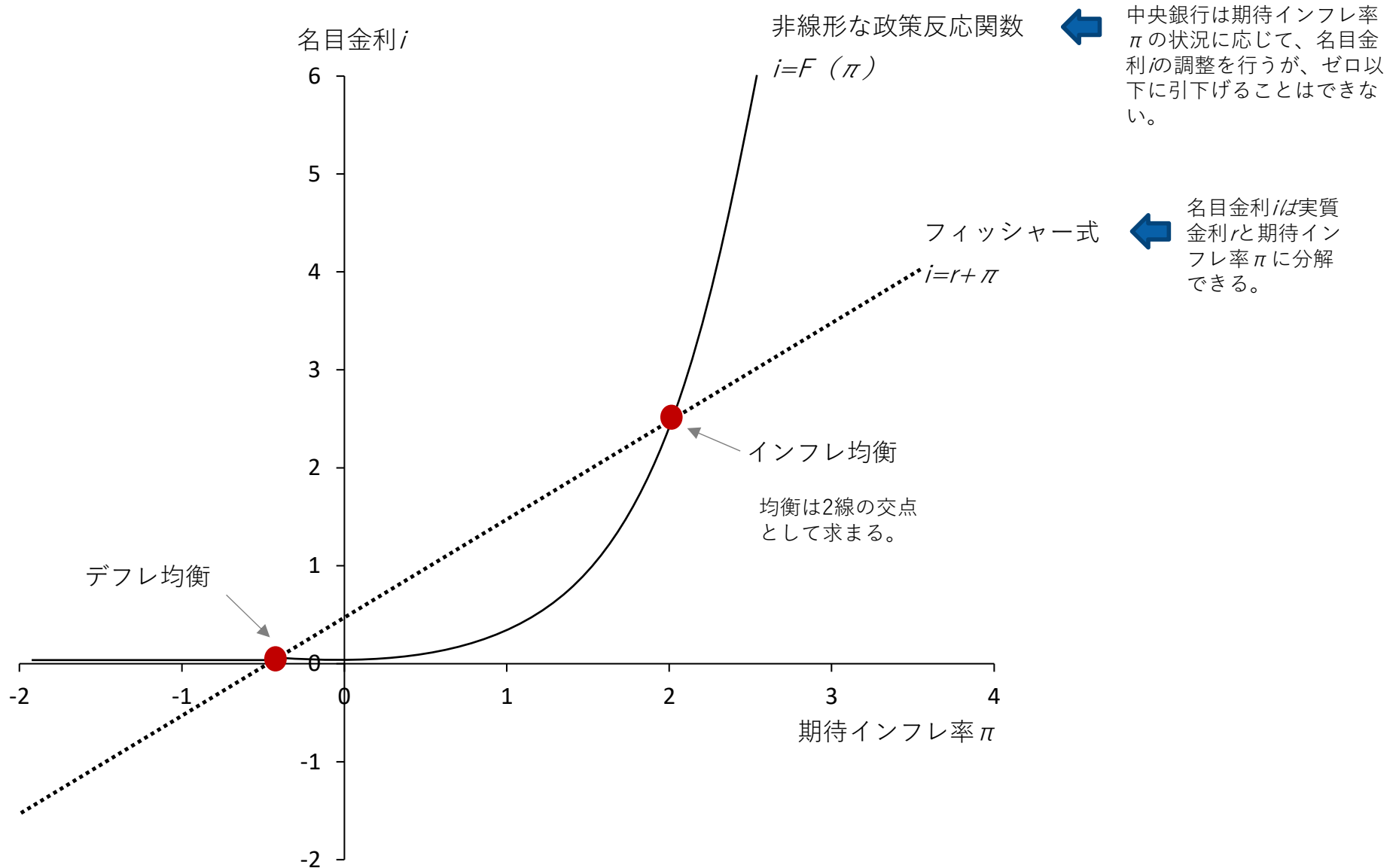
- Strong Commitment and Singleness of Purpose

# デフレの状態とは



(出所) 日本銀行より大和総研作成

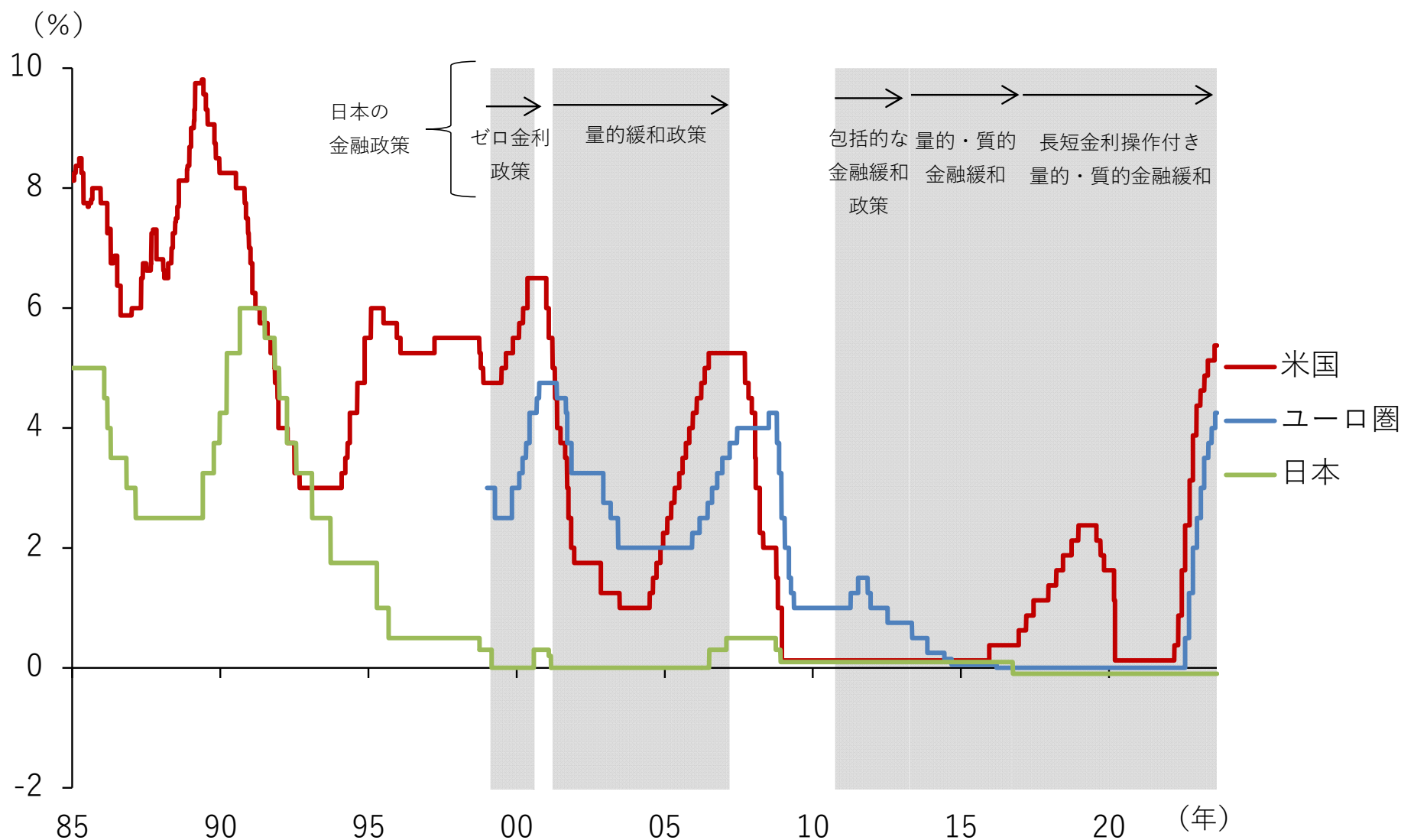
# デフレ均衡



(原典) Bullard, J. (2010): "Seven Faces of 'The Peril'," Federal Reserve Bank of St. Louis Review, September/October, pp.339-352.

(出所) 中曾宏 (2014) 「『失われた20年』が示す将来への指針」 (2014年IADI・APRC国際コンファレンスにおける講演資料)、日本銀行より抜粋 (名目金利の説明の一部は、大和総研が削除)

# 日米欧 政策金利の推移

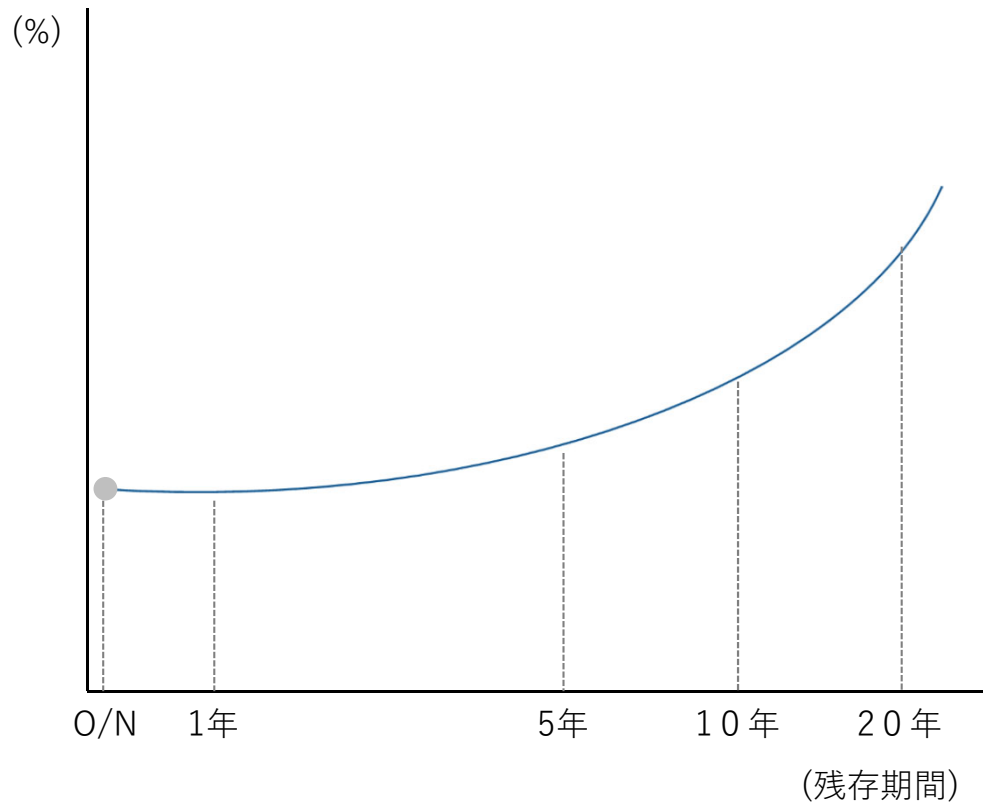


(注) 日本の政策金利は、1985年-1998年9月：公定歩合、1998年9月-2001年3月：無担保コールオーバーナイト金利、2001年3月-2006年3月：当座預金への付利金利（0%）、2006年3月-2013年4月：無担保コールオーバーナイト金利、2013年4月-2016年9月：当座預金への付利金利（0.1%）、2016年9月以降：当座預金への付利金利（-0.1%）としている。

(出所) 国際決済銀行（BIS）、日本銀行、Haver Analyticsより大和総研作成

# 利回り曲線(イールドカーブ)

## 利回り曲線 (イールドカーブ)



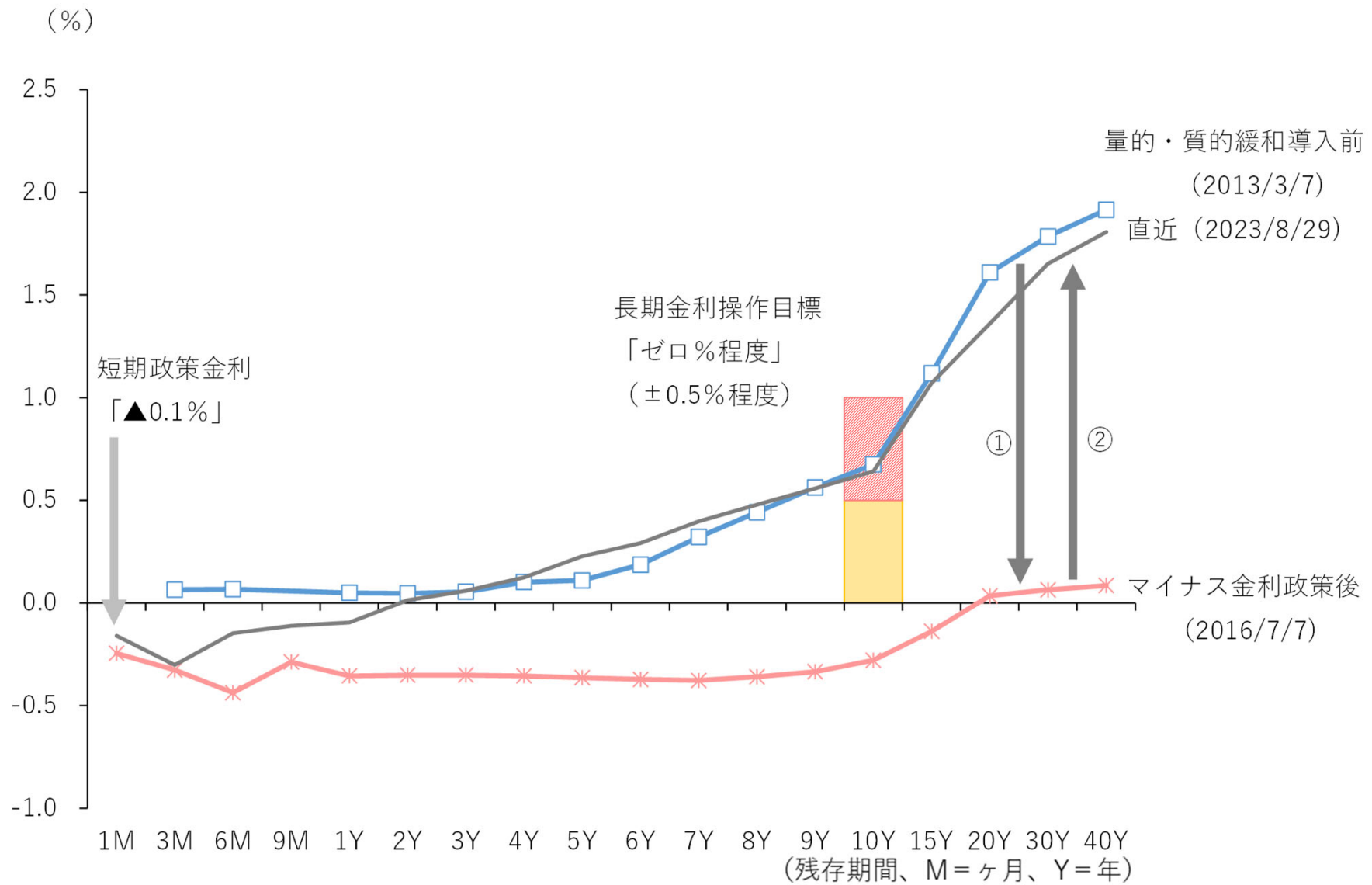
O/N:オーバーナイト、翌日物

(出所) 日本銀行、各種資料より大和総研作成

## 国債利回りの計算式

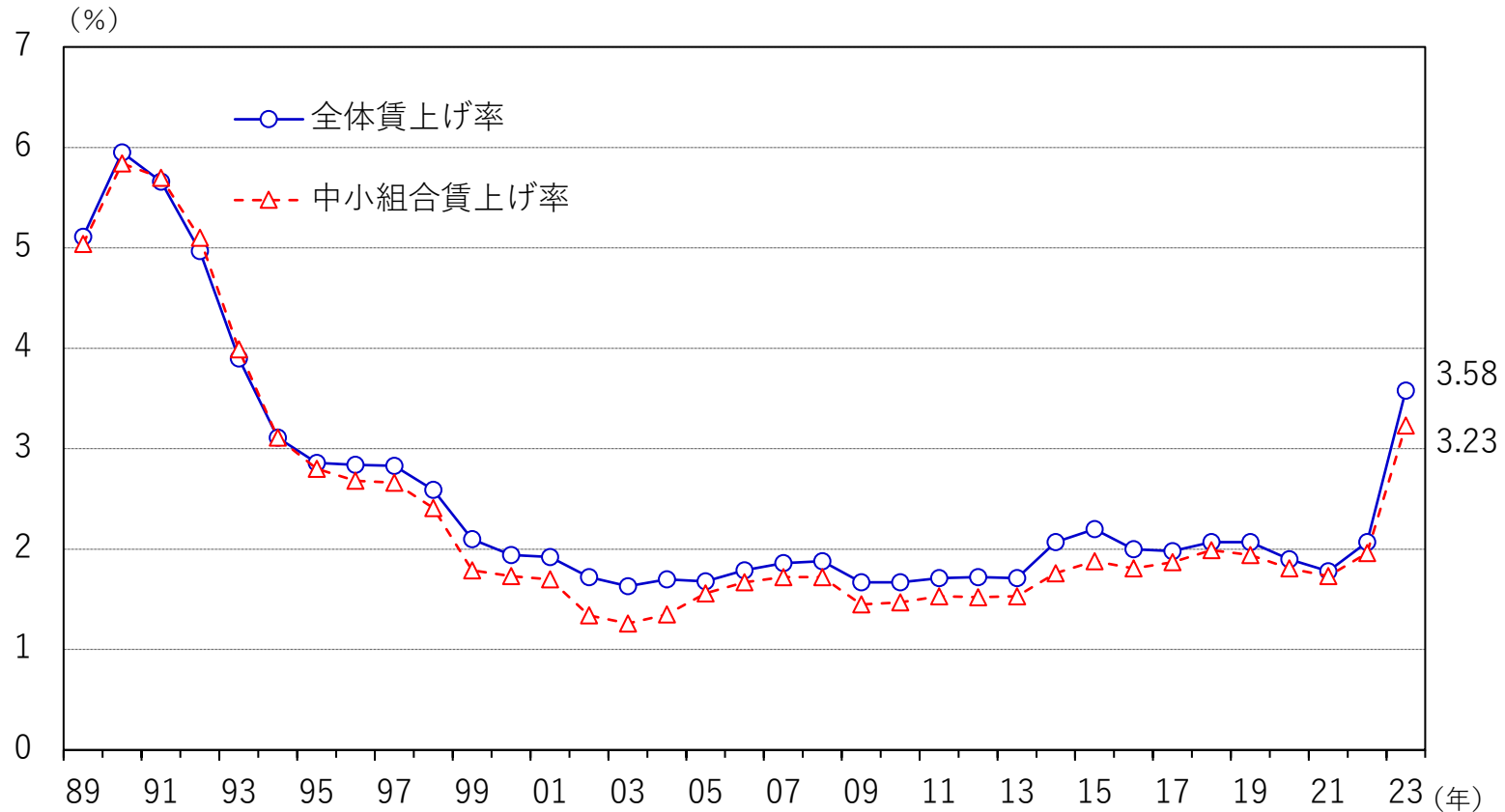
$$\text{国債利回り (\%)} = \frac{\text{表面金利} + \frac{(\text{額面} - \text{価格})}{\text{残存期間}}}{\text{価格 (円)}} \times 100$$

# イールドカーブの変化



(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

# 春闘賃上げ率の推移



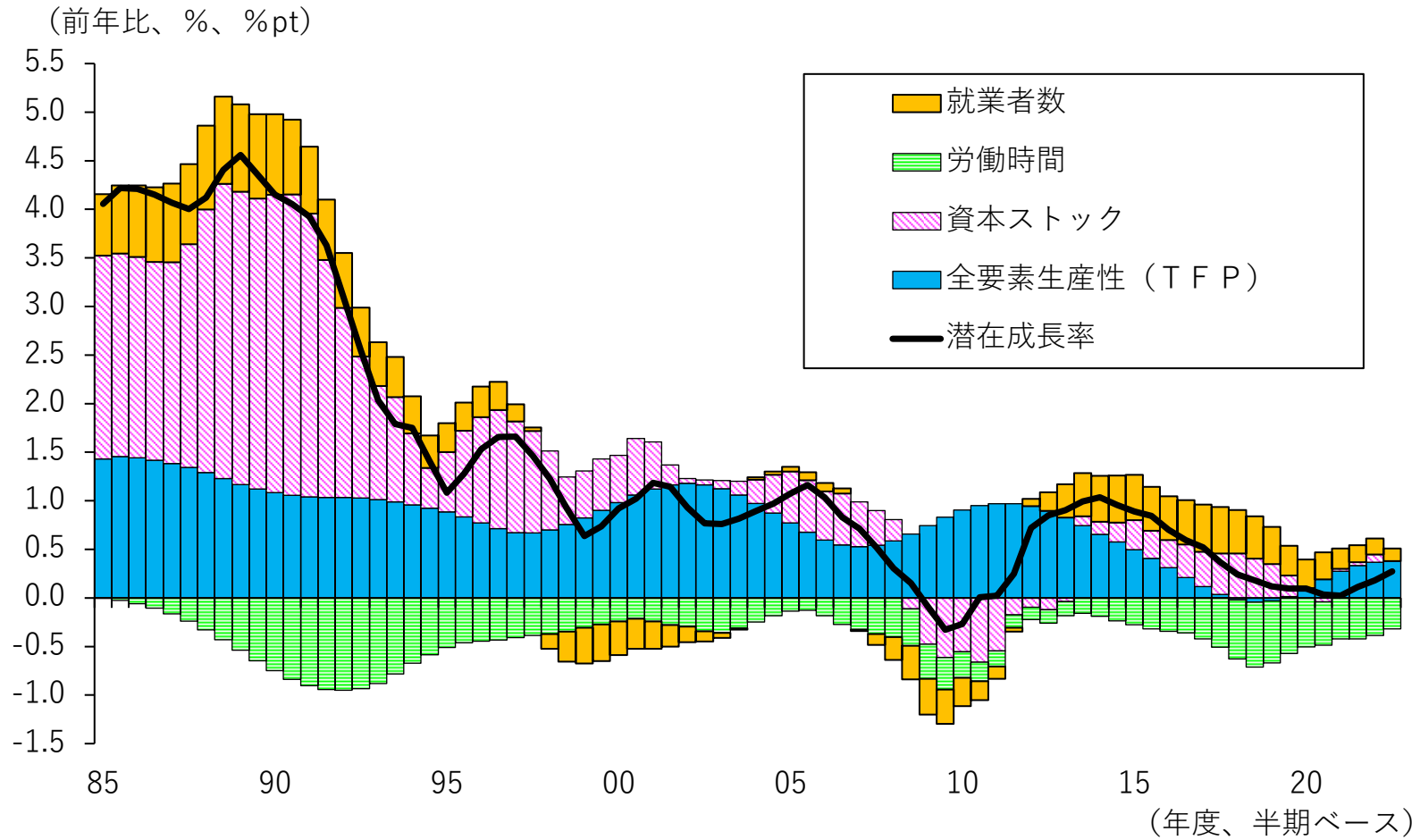
(注1) 2023年の数値は2023年7月3日10：00時点。中小組合は組合員300人未満の組合。

(注2) 集計組合員数による加重平均（平均賃金方式）。

(出所) 日本労働組合総連合会（連合）より大和総研作成



# 潜在成長率の要因分解



(出所) 日本銀行より大和総研作成

1. 東西文化融合のわが民族理想を遂行し得べき人物
2. 世界に雄飛するにたえる人物
3. 自ら調べ自ら考える力ある人物

本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。

本資料記載の情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

(株)大和総研と大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。

内容に関する一切の権利は(株)大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。