

【第145回講演会 講演録】

日時：平成21年1月26日（月）

場所：東海大学校友会館

サブプライムローン問題の正しい考え方

獨協大学 経済学部
教授 倉橋 透

ご紹介いただきました倉橋でございます。どうぞよろしくお願ひ申し上げます。いい機会をいただきまして有難うございます。それでは始めさせていただきます。

私と住宅金融支援機構の小林さんと『サブプライム問題の正しい考え方』という本を去年の4月に出しました。その頃、研究会などでお話ししてもまだピンときていない方がおられた。それどころか、去年の5月ぐらいですけども、これは大した問題じゃないですよ、みたいな反応も正直言ってございました。

ところが、ことここに至って、もはやもうそういうことは言っていられない、そういう認識はもう捨てなければいかんという事態になってしまいました。サブプライムローン問題が金融市場全体に波及して、さらに実体経済全体に波及してきたと、そういう話なんです。サブプライムローン、実態は信用力の低い人向けの住宅ローンなのですが、それが金融市場全体に波及して、さらに実体経済全体を覆い隠すというような問題になってしまった、その過程をお話ししたいと思います。

今日使いますスライドですけども、小林さんのほうでご講演の機会がありまして、おつくりになったものも相当お借りしていることを最初にお断りしておきます。

まず1枚目ですが、ご存じのように日本経済への影響、株安です。実は昨年1年間で日経平均何パーセント下がったか、42%下がったのです。これは相当なものであります。そうしますと逆資産効果、自分の持っている株が高値をつけていると資産家になります。六本木で豪遊しようかということになります。ところが自分の持っている株がどんどん下がった。すってんでんだということになりますと、一食ぬこうか、こういうことになります。こういうふう消費に影響がございまして。逆資産効果と言います。

それから金融機関の自己資本が毀損される。これが貸し渋りにつながってまいります。

それから円高ドル安ですね。昨年は一般に他の通貨に

対しても円高なのでですけども、そうなると輸出が減退する。実は2007年の秋頃、アメリカがだめでも新興国があるじゃないか、というような声も聞かれました。デカップリング論というものです。ところが今そういうことを言う人はほとんどいないと思います。新興国もやはり成長率が落ちてきている、そういうことです。

当然、雇用のほうにも影響がございまして。それから企業城下町などでは税収にも影響しております。日本社会の実にいろいろな側面にサブプライム問題が影響してしまいました。

それで、2ページ目、日本のマクロ経済の運営をどういうふうにしていけばいいのだろうか、私なりに踏み込んだ考えを述べたいと思います。また日本の住宅金融はどうあるべきか。ここも実を申しますと、不動産の方と銀行関係の方では意見が真っ向から対立する部分でございまして、そのところを敢えて持論をお話ししたいと思っております。

サブプライムローンとは何かという問題になりますが、プライムというのは「優良な」という意味ですけども、その下にある「信用力の低いお客さんを対象にした住宅ローン」でございます。「信用力の低い」、ここが一つみそでございまして、日本では新聞によって「信用力の低い」とか、或いは「低所得者向けの」といった表現がされております。日経新聞は「信用力の低い」ということを言っています。これはどっちが正しいのだろう。「信用力の低い」のほうが正しいのです。

というのは、所得があっても、例えば浪費癖があって過去に延滞などを繰り返している人はプライムローンを借りられないのです。サブプライム扱いということになってしまいます。そういうことでプライムの下にある、信用力の低いお客さん達を対象にしたローンのことでもあります。

もうちょっと定義を細かく、プライムとサブプライムのはっきり言ったところはどこがあるかということですが

が、最終的には各金融機関がこの人はプライムで貸しても大丈夫なのか、或いはサブプライムにして、だいたい金利が昔は 2%から 4%ぐらいプライムに対して高かったということではありますが、サブプライムにしてリスクの高い分の金利をきっちり取らないといけないというふうにするかは金融機関の判断であります。

ガイドラインはあり、その項目には延滞履歴とか破産の履歴、FICO（ファイコ）指数、所得と返済額の比率があります。FICO 指数は、その人がどれくらい信用できるかを点数化したものがあります。これで 620 点ないし 660 点を取っていればプライムになる。それ以下ですとサブプライムです。

それから所得と返済額の比率。日本ですと、例えば返済額が収入の 3 割を超えると貸さないとか、そういうふうに銀行等で決めておられると思いますけれども、アメリカのサブプライムの場合、5 割を超えたらサブプライムにしましょうというガイドラインがあります。5 割というのもちょっと途方もない数字だろうと思いますけれども、アメリカという社会は日本と大分そこが違います。アメリカではいくら借金できるか、借金を返す力があるか、それで人間の力が決まってくる。逆に、日本では住宅ローンは別として借金があるというとなんとなくちょっと感心されないのですね。そういうところはやはり社会が根本的に違う、そういうことだろうと思います。

サブプライムというのは今申したように、信用力の低い人に対する民間の住宅ローンです。(スライド 6) ちょっとこの図をご覧ください。この上の赤い枠で囲ってあるところがプライム、優良な人達ですね。それでコンフォーミングローン、後ほど申し上げます。もう今、国有化されていますけれども、当時、一応民間企業ながら暗黙の政府保証があると言われたのがファニーメイとかフレディーマックですね、それらが政策目的に添って行のがコンフォーミングローンです。ファニーメイ、フレディーマックという公的色彩が若干ある機関が関係するのがコンフォーミングローン、これはプライムローンでございます。

一方で、信用力は優良だけれども、とても政策目的に沿うとは思えないような豪邸を建てるのにこういうローンは関係してはいけません。それは民間で勝手にやりくださいということになりますから、ジャンボローンということになります。

それで今回、問題になったのは信用力の低い、かつ民間のローンです。「ローン商品別のシェアの推移」を見てまいりますと、茶色の部分(1 番上)がサブプライムでござ

います。2005 年、2006 年、サブプライムローンの組成が非常に活発であった、これが絶対額ベースでどれくらいかという、大体、年 6,000 億ドルということでございます。

今のレートで、仮に 1 ドル 90 円で計算したとしますと大体 54 兆円ぐらい。ちょっと前の 1 ドル 100 円時代であれば年間 60 兆円でございます。日本の住宅ローンの市場規模が年間 20 兆円台でございます。そののざっと 2 倍から 3 倍のサブプライムローンが年間組まれておった。これは非常に驚きであります。どんどんこれが増えていったわけでございます。次にその背景についてご説明しないといけません。

まず低金利、先ほどサブプライムはプライムに比べると 2%とか 4%ぐらいは金利が高いですよと申し上げたのですけれども、アメリカも IT バブル崩壊とか、9.11 とかありまして、金利が全般に下がってまいりました。低金利ですね。またカリフォルニア等には、ヒスパニックが移り住んで来るようなことがございまして、住宅バブルが発生しました。

住宅バブルの時に、これは日本でもあったことですが、どうせ返せなくても物件を売ってもらえれば返済ができるよね、という話が当然出てきました。審査基準自体が甘くなってきたということがございます。新商品の登場、IO ローン、元本支払いを将来につけ回すローン等が出てまいりました。IO というのはちなみに Interest Only (利子だけローン) という意味でございます。

それからこれは日本でも現に行われていることですが、キャンペーン的に当初金利を引き下げることがございました。サブプライムローンでございますけれども、2-28 という形のローンが一番多かった。当初 2 年間は固定金利、あと 28 年が変動金利、2-28 (two twenty-eight) というふうに英語では言っておりますけれども、日本で言う短期固定金利でございます。その当初金利をキャンペーン的に引き下げた、こういうのはテーパーレートというふうに言います。飛びつきやすくするための金利でございます。日本でも、これはサブプライムじゃないですけれどもやっていますよね。

それから購入者側にも借り換えを前提としたところがありました。2 年間サブプライムできっちり返せばプライムに変えられたわけです。金利も低いし、ここでひとつ借りて 2 年間がんばって返すか。するとプライムになって後が楽だよね。こういうふうな判断があったと思われれます。

(スライド 8) サブプライムに関わった人はどういう人が

多かったのだろうか。持家率を人種別に見てみますが、白人は1990年の段階で大体7割ぐらいの人がもう持家を持っておった。これが2005年に75.8%。これは5.8ポイントしか上がっていませんが、それに対して一番上がったのがヒスパニックです。41.2%だった持家率が49.5%。ヒスパニックの住宅取得が進んだということは、一方の主演はここだったということでありませぬ。

ここまでは物事が全て順調に進んでいた時代の話なのですが、物事というのは順調にいつまでも進むというものでは当然ありません。逆回転が生まれました。

固定金利期間が終わりまして変動金利に移行する際に、借入時より高くなった金利が直撃し、先ほど申し上げたように、変動金利で借りていますから、2年後の金利がわかりませぬ。2年後に変動金利になりました。さあその時、金利が上がっていた。返済額が急増いたします。これをペイメント・ショックと言います。

住宅価格の上昇も停止、それから下落が始まりました。金融機関の融資態度が厳格化してまいりました。安易に借り換えを認めなくなりました。借り換えられれば、プライムになり金利が安くなるということだったのですが、なかなか厳しくなってきた。住宅価格が下がっているから住宅を売っても完済できない。延滞率が急増する。大体そういう結果になりました。

プライムとサブプライムの構造が違います。アメリカの住宅ローンは30年というのが普通です。全期間固定、アメリカではプライムだと70%ぐらいの人が全期間固定で借りております。それに対して、先ほど申し上げたようにサブプライムのほうは2-28、54.8%の人が当初2年間は固定、あとの28年間は変動金利、こうなってくるともう実質、変動金利と言ってもいいと思いますが、こういうふうな状況で借りております。その辺に問題があったわけです。

(スライド10)さて、アメリカの政策金利であります。1%台まで下がっています。当然、当初の住宅ローン金利も低いわけですから、低い時に借りる。ところが、いざ変動に移り変わる時には高い金利になっている。ということでこれがペイメント・ショックにつながったわけでありませぬ。

それから先ほど申し上げたように住宅価格の下落があります。バブルというのはいつかははじける。2008年が始まる頃にはかなり下落しています。

MBAの資料によるサブプライム変動型の延滞率をみると2007年第四四半期で20%ぐらい、2008年の第二四半期で26%~27%まで延滞率が上がっております。

そういうふうにサブプライム変動のものが上がる。100

人に1人が延滞するのであれば自己責任だよ、その人の責任だよ、で済みます。ところが5人なり4人に1人が延滞するという状況になっては、もはやこれはシステムの問題です。システム全体がおかしくなってしまうということですね。

次に地域別の住宅価格の変動率をOFHEOの資料で見てみます。(スライド12)これはカリフォルニアの住宅価格の変動率です。これは全くバブルの時の地価の推移ですね。25%ぐらい上がったと思ったら、もう次の時には前年比10%ぐらい下がっている。そういうふうに移り変わり、急に方向が変わったわけでありませぬ。

(スライド13)フロリダ、これも似たような話でございます。やはり一番ピークのところでは前年比で25%ぐらい上がっている。みんなこういうものだと思って頭の中にこれが刷り込まれてしまった。ところが実際にはそうはならなかった。そういうことでございます。

値段が下がりますから住宅が売れませぬ。(スライド14)在庫が膨らみます。住宅価格の下押し圧力にも当然なります。新しい家を建てても在庫がそんなにあるのだったら売れませぬ。住宅の着工戸数、中古住宅の販売戸数、急速に右肩下がりになってきております。

また地域的な問題がございます。今回、サブプライムが一番影響を受けたのがやはりカリフォルニアとフロリダです。この住宅バブル崩壊、サブプライムで主にヒスパニックが影響を受けている。

もう一つ大きいのがミシガンとかオハイオでございます。自動車産業の不振、ご存じのようにGM等がありますけれども、もともと調子が悪かった。白人のブルーカラーの人達はサブプライムでないと借りられなかった。それでこういう問題が起こってしまったということでありませぬ。現に今、ミシガンが失業率が全米です。

ここまで若干、復習をしておきます。金融緩和、人口増加などから住宅価格が上がった。融資審査の緩和、サブプライム増加ということにつながったわけでありませぬ。ところが、2006年頃から金融の引締め、それから住宅価格が上がりすぎてみんな買えなくなってしまった。住宅価格は下落した。それで日本に土地神話があったように、アメリカにも住宅神話というのがあったのです。住宅というのは下がらない、それが崩れてしまった。審査厳格化、延滞の増加、在庫の増加等々でございます。

この辺りまでであれば住宅市場内の問題で済んでいた。ところが、これが証券化を通じて金融市場全体に広がっていった。さらに金融市場の問題が信用収縮を通じて实体经济にも影響してしまった。というふうに問題が広がってきたわけですね。

ここでアメリカの住宅ローンのビジネスモデルというのをちょっと見てみたいと思います。(ｽﾗｲﾄﾞ 17) この組成保有 (OTH) というのと、下のほうに矢印で点線で書いてあります。預金者が銀行などに預金をし、それに利鞘をとって融資するというものです。日本人にとってはなじみのあるものであると思います。

それに対してアメリカで発達していたのはこの組成販売 (OTD: Originate to Distribute) です。モーゲージバンク、これはノンバンクでございます。それから銀行が融資をする。次に住宅ローン債権を投資銀行とか、公的な要件を満たすものについてはフレディマックとかファニーメイに売却をいたします。売却を受けたところはそれを証券にして、世界中の投資家に販売する。この住宅ローンの返済を受ける権利をこういう紙切れにして売る。この過程でこういった証券はいろいろなランク分けをされたり、格付けをされたり、それから組み替えられたりする。それで、しまいには訳がわからなくなるというふうなものでございます。それで投資家のところへ来るわけでございます。

このように、一方でサブプライムローンの焦げ付きの問題が起こってきますと、それが関係している証券化商品の値段というのは当然のことながらどんどん下がってきてしまいます。なぜなら返済が受けられないということになるからでございます。一方で、こういうものを買おうという人ももういませんから、市場自体成り立たない。これは過小評価だと。そもそも市場自体が成り立っていないのだから、値段といっても意味がないという議論がございました。

いずれにしても、持っている資産の価値が下がってしまう、そうしますと、銀行は今後の貸出しについては慎重になる。

(ｽﾗｲﾄﾞ 19) これはFRBが調査しているものですが、上に行くほど貸出態度が厳しい、下に行くほど緩やかになっていく。

例えば、住宅ローンですが、アメリカの銀行は住宅ローンについて2007年を通じて上がってきております、貸出しが厳しくなった。何も住宅ローンだけではなく、オフィスビルなどの商業用不動産、或いは一般の商工業についても上がっている。貸出しが厳しくなっている。当然、貸出しを受けづらくなりますから、金融市場、さらに实体经济にも影響が及んでくるわけでありませぬ。

あともう一つ、これはもう今では問題自体片づいてきていると言っていると思いますけれども、証券化商品がおかしくなった段階で、金融市場の混乱で引き上げられた資金は、原油とか穀物とか貴金属、金とかプラチナとか、

そういったものに流入いたしました。これで穀物なんかの輸出規制をやるような国もありまして、国によっては暴動が起こったりもしたわけでございます。ただこれは、その後、景気の減速ということがございまして、現在では値段が下がってきているということでありませぬ。

それから次にファニーメイ、フレディマックの経営危機が取りざたされた。その原因ですが、問題の一つは住宅価格の下落です。住宅価格全体が下がってしまいましたので、ファニーメイやフレディマックですら焦げ付き額が増加した。焦げ付き率という点ではそんなに上がっているわけではない、ただ返せなくなった時の損失、焦げ付いた時の損失自体は下がり方が激しいものですから、大きくなってきている。

それから風評被害です。実を言うと、金融機関にとって風評被害ほど怖いものはありません。健全な銀行でも風評被害で変なことを言われますと、たちまち経営が窮するような結果になる。ちょっと余談になりますけれども、我が国でも昭和の初めに昭和金融恐慌というのがございました。当時の大蔵大臣が「東京渡辺銀行が取引停止しました」と、その時はちゃんとやっていたのですけれども、間違えて言ってしまったのですね。そうして翌日から本当に東京渡辺銀行は休業してしまいました。また金融危機の時というのは皆さん殺気だっています。冷静な判断ができなくなってしまうのですね。ちょっとした風評であっても、もう本当のことだと思って対応してしまう。

実際、ファニーメイやフレディマックの場合でも、「もう実質、破綻状態である」というようなことが言われた。株価にも影響してきてしまった。これが金融市場の不安材料になってきてしまったということでございます。

それでこれをどうするかということになったのですけれども、共和党は小さな政府寄りですから、ファニーメイやフレディマックは好きじゃないです。しかしながら、ファニーメイやフレディマックは約5兆ドルもの住宅ローン債権を保有していた、これが破綻すれば世界的金融恐慌になるということでありましたし、また、エージェンシーの発行した証券を実は中国とか日本とかが結構持っておったわけですね。やはりこういうことが国際問題になることを恐れたという点も指摘できるかと思ひます。いずれにせよ、対策として国有化されたわけでありませぬ。

それでここまで来ますと、実はここまでは十分説明しませんでしたけれども、3月にベアスターンズ、これも救済合併されている。それから今申し上げたファニーメイとフレディマック、これも救済された。そうすると「大

きいものは救済される」というふうな感じが何となく醸成されてきてしまったのですね。ところが、リーマン・ブラザーズ救済の話し合いが決裂いたしました。ポールソン財務長官が「助けません」ということですね。

ただ、金融関係者にすればこれはまさかだったのです。一方でメリルリンチ、これは買収がございました。リーマンが救済されなかったことで金融不安が非常に拡大していきました。

そういう中で、AIG は救済、それからゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーの銀行持ち株会社化、ワシントン・ミュチュアルの破綻等々ございました。ヨーロッパでも金融不安がいろいろと出てまいりました。

それで、何とかこれで対応できないかというので、緊急経済安定化法案が出てきました。実は金融関係者、これもまあ大丈夫だろうと思っていただけです。ところが下院でこれが一回否決されてしまいました。

その後、これは成立したわけですが、金融の不安というのは実はいまだに続いているというような状況です。

当局の対応例、金融機関等への資本注入とか流動性の供給等々の施策がござります。協力しながらやったものもあるし、競争しながら、あっちの国がやったのだからうちでもこれはやってくださいよというようなものもあります。

損失と今後の見通しでござりますけれども、サブプライム問題で世界の金融機関が被る損失が今後数年間で約1兆4,050億ドルに上るという見通しをIMFが昨年10月7日に示しております。最初サブプライム問題が起こった頃は、たかをくくっていたのですね。しかし、とんでもないことであった、そういうことであります。

金融恐慌ということ自体は回避したと思いますが、ただいろいろな意味で火種が残っている現状ではないでしょうか。

そもそも立ち返りまして、なぜサブプライムみたいな問題が起こってしまったのだろう、一言で申しますと、やはりバブルだったというふうに言うべきではないかと思えます。日本でもそうですけれども、なかなかバブルの中にいるとバブルってわからないです。アメリカでも多分そうであったろうと思えます。

実は、地価とGDPの比率を過去ずっと求めてみました。公有地の値段がちょっとわからないので、それは取り除いてあります。過去といっても、(ｽﾗｲﾄﾞ 27)これで見ま

すと1997年から2007年まで、この値というのは一貫して右肩上がりです。地価がどんどん上がっている、非常に膨張しているという状況が実はずっと続いてきたということでもあります。

では日本の住宅金融に一体どういう示唆が得られるだろうか。住宅金融という点で捉えてみるとどうなのだろうか。アメリカで変動金利の人たちがローンを返せなくなって問題になってしまったということですが、翻って日本の住宅金融を見るとどうなのか、このあたりは多分、不動産の方と金融の方とご意見が真向から分かれるだろうというふうに私は思います。日本の住宅金融は変動金利が主流であるというのが現状でございます。証券化を活用して長期固定金利ローンの普及を図るべきだろうと私は思います。実は今度の問題で「証券化自体が悪である」というような論調が大分されておりますけれども、私はそういうことはない、要は使い方のだろうと思うのです。そもそも無茶な融資をする、そういう状況があったというのが、一番いけなかったのだろうと思うのです。だから「証券化自体がいかんのだ」、多分、そういう議論というのはものすごく乱暴なのだろうと思います。

また、金利リスクへの理解の徹底とか、情報開示、証券化市場の発展方策についてさらに議論を深めるべきだ、例えば情報開示ということについて言えば、持っている証券の中にサブプライムローンが組み込まれているかどうか、何度も組み替えをしているうちにわからなくなってしまおうという問題があるわけです。そういう意味で追跡可能性がないのですね。ところが追跡可能性がないと非常に困ってしまうわけです。何でもそれに関係しそうなものは全て危ないのではないということになってしまうわけです。

固定金利期間の需給ミスマッチについてちょっと申します。先ほど申し上げましたように、日本で圧倒的に多いのは固定金利期間の選択型、短期固定と俗に言われているものです。国土交通省の調査では大体58%ぐらいがこのローンであります。それから全期間変動が27%ぐらい。我が国ではほとんどの部分が変動するローンである、金利変動のローンである。それに対して、これは住宅金融支援機構のネット調査ですけれども、希望を聞いている。実は「全期間固定で借りたいです」という消費者の皆さんが実は多い。明らかにミスマッチですね。

こういうところなどは、証券化をもうちょっとうまく活用する。資金調達を定期預金でやっている限りは定期預金の金利によって金融機関に逆ざやになってしまうリスクというのが当然ございます。それを避けるために、

例えば証券化をすとか、そういうふうな方策がいくらでも考えられるはずなのです。その辺をもうちょっと議論すべきなのではないのかなと思います。

それから金利リスクについて、実は消費者は意外によく考えていない。これも住宅金融支援機構のネット調査ですが、適用金利とか返済額の見直しルールについてのアンケートです。理解しているか不安、良く理解していない、全く理解していない、こういった人たちを併せると、変動金利で借りている人の35%ぐらいです。固定金利の期間選択型、短期固定、でも32%ぐらいがやはりこういうカテゴリーに入ってしまう。

要するに、自分の借りている住宅ローンのしくみが正直言ってよくわかっていない。家を買う時にちゃんと説明したでしょうと言っても、正直言ってよくわかっていないのです。ですから、この辺をもっときちんと説明しないといけないのではないかなと思います。

それから、金利上昇に伴う返済額増加への対応。これは、要は金利が上がったら、あなたはどうします？ ということです。これに対して、見当がつかないとか、わからない、こういうふうに答えた方が変動金利だと13%、短期固定ですと12%ぐらいおられる。10人に1人は、金利が上がったらどうしていいかわからないという状況なのです。そういう中で住宅メーカーも金融機関も商売をしていると、そういう状況なのです。

ですからもうちょっと、例えば、学校教育の段階から、金利というのはこういうものですよ、家を買うっていうのはこんなものなんだよ、消費者教育とか住宅を購入することについての知識、いわば実学に当たる部分ですが、そういうのもっときちんと教えておかないと、一度金利が上がるとこの人たちは一体どうするのかなというふうに思います。

次に、ではこれから日本は一体どうしようかというふうな、これもかなり勝手な議論になってしまうと思いますが、ちょっと述べようかと思えます。

まずそれには、今度の問題はどのぐらいのマグニチュード、どのぐらいのひどさがある問題と見るかということだと思います。単なる景気循環で1年もしないうちにもう全然大丈夫だよと、そういう見方をする人もいるかもしれませんが、私自身、なかなかこれは大変な問題、数年間はちょっと厳しいんじゃないでしょうかというふうに思っています。

と言いますのも、これはアメリカ商務省で出している『歴史統計』により、S&Pのインデックス（コモンストック）の大恐慌の頃の株価の変動率をとってまいりました。(スライド 31) これは前年比です。19%とか35%とか、

49%とか下がっております。ちなみに我が国、去年2008年の下落が42%、です。市場はこれぐらいだと見ているわけです。これぐらいのマグニチュードがあるものだよ、と見ているわけです。

そういうふうを考えますと、私は今回の不況というのは、そう簡単に対応できるものではない、放っておいてすぐに治るというものではないというふうに思っております。

(スライド 32) これはアメリカの実質GDPの前年比、1930年から2007年までをとったものです。なにやらこう見ると、地震計の揺れのグラフのように見えなくもないですけども、これは景気の変動です。GDPが7%とか、大体この10%を超えて下回っている。これは第二次大戦、これは戦後直後の不況です。その後は循環をしている。だんだん振れ幅自体は小さくなっている。

ただ、今回の問題は、これをもってもう大丈夫だとは言えない。これがひょっとすると、どんと下がってしまうかもしれないという恐れはやはりあると言わざるを得ません。

こういうことになったのも、実を言うと世界各国がアメリカの輸入に頼りすぎていたというところがあると思います。(スライド 33) これはアメリカの輸入前年比をとったものです。1990年頃から2000年ですね、毎年のようにアメリカの輸入というのは10%くらい増えていっている。そこへ各国とも、日本なんかもそうですが、アメリカへ輸出して、それで経済を回していたところがあるところがございます。ところが、そのエンジンの部分がおかしくなったから、世界全体がおかしくなってくる、これは当然のことです。

(スライド 34) これはIMFの経済予測、2008年、2009年でございます。見ていただきますように、先進国をみると下がってきております。一方、新興国と発展途上国と両方を足したのも右肩下がりです。アメリカの代わりに新興国に輸出していれば大丈夫だよという議論はもはや成り立たない。世界全体としての成長率は落ちていく。そういう状況に今、我々は直面しているのだということでもあります。

(スライド 35) これは日本の四半期別のGDPの成長率であります。これは2008年の7月から9月ですね、第二次速報値であります。これが輸出でございます。ものすごい勢いで下がってしまいました。戻しましたけれども、まだ戻りはそれほどではない。民間設備投資、がくんと下がりました。下がり続けております。GDPも水面下で動いております。実は日本経済はそういう状況になってきてしまったということでもあります。

雇用面にはどういう影響が出てきているか。(スライド36)これは季節調整済みであります。新規学卒を除いてパート労働者を含む有効求人倍率、求職者1人について求人をしてのお仕事はいくつあるか、そういう倍率ですね。ですから1を超えていれば全員が仕事にありつける。ところが1を超えていなければ、全員が仕事にありつけるわけではない、そういう状況でございます。

実は、昨年の11月の段階で、日本で一番良かったのは群馬でございます。1.36。ただ、東京など、東京はぐっと下がってきております。6月に1.31だったものが、11月の段階でもう1.07まで下がっている。全国はもうとっくに1を切っております。0.91がぐっと下がってきて、今0.76ぐらいまで下がっている。最下位、沖縄でございます。0.32。パートを含んでも0.32でございます。沖縄では10人のうち3人しか仕事にありつけないという、そういう状況に今、なってしまうわけです。

そういう意味で、日本の雇用というのは急激に悪化しているというふうに言っているわけでありまして。

さて、それで我々はどうしようかということになります。日本の実質GDPの成長率を見ました。1990年代と2000年代、過去こういうふうなところから今後の解決策を勉強しようではないかということです。その意味で過去20年近くの成長率をとってみました。ここ、1990年代は総じて下がっている。2000年代になるとそこそこ上がっているという状況であったわけでございます。

2000年代、うまく行った理由はいくつかあると思います。一つとしては、都心部等で、民間投資を規制緩和等でやった、そういう都市再生というのも一つの成功の原因であったのではないかなと思います。

後でちょっとお話ししますが、やはり都市のような所です。いろいろな人が入ってきます。お年寄りもいれば若い人もいます。いろいろな職業の人がいます。そういう人たちが互いにアイデアを交換することで新しいアイデアが生まれる。そういうふうな集積の経済というのがやはり都市にはあるのです。これが単層構造で、山奥でお年寄りしかいない所でイノベーションが起きるかということ、容易には起きません。

やはりいろいろな人がいる所でイノベーションというのは起きる、そういうふうなことを推進したというところでパラダイム・シフトがあったのではないのか。あとは外資がどんどん流入してきた、そういうことがあったと思います。

そういうことから考えると、やはり引き続き都市再生

ということで、東京とか大都市とか、実は地方都市もそう、中堅都市ぐらいになると規模の経済、集積の経済というのが働くと思われまして。

物が売れない一つの原因、みんなが欲しいと思うような物が存在しないというところが一つあると思います。みんなが、それはぜひ欲しい、そういうサービスがあればぜひやってほしい、そういうふうな思えば、みんな預金を下ろしてそういうものを買う。そうすれば経済は回り出すのです。欲しい物が何もないという社会だったら、新しく経済が伸びる余地はありません。実はそういうものをつくり出していないといけない局面が今あるのだらうなと思います。

魅力的な財とかサービス、例えばどういうのがあるだろうか。私なりに考えますと、例えば高齢者、広い家を持って余している高齢者はたくさんいますね。自分の家を掃除するのにも膝が痛い、腰が痛いと言っているお年寄り、何か助けてあげられるサービスはないですか。それも安くです。そういうふうなものを工夫してみる。それから例えば、山の中でお年寄りだけの集落がある。みんな引越したいけれどもばらばらになるのはいやだ。病院もなくなった。では例えばそういうふうな人たちが集団で移って来られるようなコーポラティブのマンションみたいなのが考えられないかな、それもケア付きで。何か消費者に訴えそうなものを考えないと、多分いけないのだらうと思います。

生産性の向上、これは東京の中などでも道路の渋滞とか鉄道の混雑とか、経済全体のボトルネックになっているところはたくさんあります。こうしたものの生産性を向上させてやる、社会全体としての生産性向上を含むということです。別に私企業、一つの企業だけがよければそれでいいというわけではない。社会全体として生産性が上がらなければ公的に取り組む意味がないわけです。

それで、集積の経済。今言ったように都会というのはお年寄りもいれば若い人もいます。いろいろな企業が集まっている。近い所に集まっている。異業種交流の会も、大都会では盛んにやっています。いろいろなアイデアを持ち寄ってくる。そうすると新しい発想が出てくる。集積の経済というのはそういうことを可能にしてくれるのです。

それにはどんなことをしていったらいいか。いろいろな規制を緩和する。例えば、都市計画規制などでいらぬものがあれば、撤廃していくということもあるでしょう。それから今、民間で投資しようとするとなかなか資本コストが高い。例えば、そういう社会的に役立つこと

をしてくれるのであれば公的に低利で融資してあげますよ、或いは、民間が融資するとき公的保証を付けてあげますよとすれば金利が、資本コストが安くて済むわけです。そういうことをする。

それから投資減税をする。関連する公共投資の実施をする。公共ガバナンス面では迅速に決定ができるようにする。また、自治体間調整もスムーズに行う。

では他にはどんな分野の対策が必要か。そういう新しいイノベーションに関わる分野以外にどんなものがあるか、イノベーションとも当然被ってきますけれども、例えば地球温暖化防止に役立つ分野の投資を今のうちにやっておくということは大事であろうと思います。

例えば、中心市街地の活性化。郊外のスーパーに行く、排気ガスもたくさん出るし、エネルギーをたくさん使っているわけです。財政のほうでも郊外の開発をすることによっていろいろなインフラもつくらなければいけない、お金がかかってしまいます。雪国だったら道路の除雪なども必要になってきてしまいます。そういったことを考えると中心市街地の活性化をしておいたほうが絶対いいということになります。もっとコンパクトに使えるようにしよう。

それから自動車よりも、例えば LRT（次世代型路面電車）を導入するとか公共交通へ転換していく。或いは省エネ住宅の投資を促進する。あとは太陽光とか風力発電なども促進していくことだろうと思います。防災に役立つ分野なども当然必要になってくるだろう。

（スライド 42）中心市街地の話が出たので、あるところでは場所によってはこんな感じです。ひとつこ一人いない、ごくわずかに2,3人いますけれども、こんな感じです。こういったところをもっと盛んにすれば郊外に行かなくても済むのではないかなと思います。

また、中堅都市では今言ったようなことがやはり通じるだろうし、農村部などでは別の観点から政策が必要になってくる。例えば、農業等への投資の促進、将来、食糧不足になるのではないかという懸念があります。日本のように自給率が低い国だと特にこういった問題が起こった時に一体どうなるのだろうか。一方で耕作放棄地もあるわけです。

それから食の安全です。果たして自分の食べているものが安全なのかとか、これはわからない。そういったところから、もっと自分の目に見えるところで農業が行われているということも必要でしょう。

それからグリーン・ツーリズム、ブルー・ツーリズムの促進というのが必要だろうと思います。都市と農村とでお互いに相手のことをあまりに知らなさすぎるという

問題があると思うのです。また、これは今もうやっておられますけれども、失職した労働者の農林漁業での就業支援。いずれにしましても、大都市、農村、お互いに縦割りです仕事をするのではなくて、ちゃんと提携、連携をして全体としてよくなっていくように仕事をしていくことが必要だろうと思います。

こういった分野は、将来の日本の農業を考えたときに、やり方にもよりますが、ものによっては国際的に見ても競争力のある分野が出てきうと思うのです。例えば、連携してみてもどんな効果があったのかというのをちょっと見てみますと、例えば千葉県の木更津で中心市街地に商店街がスーパーマーケットを開きました。そのスーパーマーケットには木更津の周りの農家で採れた新鮮な野菜などを並べているわけです。そうするとどんなメリットがあるか、消費者、特にお年寄りなどは近所で新鮮な野菜を購入できる。農家は販売チャンネルを増やすことができたわけです。商店街への来街者が日に500人とか700人とか増加するわけです。周囲の個店の売り上げも増加してきました。そういう意味で、三方一両損ではなくて三方一両得なのです。そういうふうなウィンウィン・ポリシーが実はあるということです。

加えて言うと、農家は一体どういうものを売れば消費者にうけるのか、これでよくわかるということです。自分のところで直売をしているわけですから、こういうふうな商品は人気がない、こういうふうな商品は人気があるということです。

考えてみますと、日本の中心市街地、お客さんの今のニーズに合わせてつくっているわけではないのです。商店街というのはもともとそこにお店があったからお店があるのであって、別に今のお客さんのニーズを踏まえてお店の構成をやっているわけではないです。そうした点なんかをきちんと見直さないと日本の商店街というのは栄えないと思います。

こういった政策をいつ行うべきか、実は今こそ行うべきなのだと思うのです。今言ったような大都市の政策とか、地方の政策、農村部の政策などですね、好況の時はほかに例えば工場投資したいとか、そういうふうな人がたくさん出てきます。そういった時にこういうふうな政策をとろうとすると、他のいろいろな消費とか投資をクラウドアウトしてしまうことになる、押しのけてしまうことになるわけです。それで何らかのゆがみをもたらす可能性が出てきてしまう。

逆に、好況期にこういう政策を行うとすると、民間は各会社とも当然のことですが、自分にとっての収益最大を目指す。社会にとっての収益最大というのは二の次で

すよね。やはりそれは会社なのだから自分にとっての収益最大を目指さなければ潰れてしまいます。株主に対しての責任を果たせません。これは当然です。ですから、やはりこういう不況の時、誰も投資する人がいない時にこそ社会に貢献する事業を支援して、投資してもらう必要があるのだらうと思います。

こういう政策というのは、各国バラバラではいけません。世界同時に投資を行う。不況も世界同時でありますから、投資なり、そういった対策もやはり世界同時である必要があらうと思います。よその内需拡大した国に輸出をすれば、それで儲けて経済が回ってしまうわけです。それは当然、正当化できません。やはりみんな、同時にやらないといけないわけです。

国際機関というのは、収益性の高い投資への出資とか融資を促進するため、場合によっては海外になるかもしれませんが、透明性と追跡可能性の基準を設けるべきだらうと思います。そういったところに国際機関の役割があります。

各国がやるということだと、各国利益の最大化ということになります。今はどこも自分の国の自動車産業を助けるとか、やれ、一般企業に公的資金を入れるとか、そんな話になっておりますけれども、そうすると自分の国の企業の支援合戦に発展してしまうことを私は正直言って恐れるのですね。

1930年の不況がなぜあれだけひどくなったかという、各国がブロック経済に走った。そこに一つ問題があるわけです。通貨、平価の切り下げの競争をやって、それで輸出を増やそうとしてしまったわけです。その結果世界の貿易は非常に縮小してしまいました。各国だけの利益でやろうとすると、うまくいかない部分というのがある。やはりそこでは世界が協調して、世界の利益の共同化を目指さなければいけないだらうと思います。

そういう意味で、例えば地域イノベーションを通じたグローバル・ニューディール政策、各国でいろいろニューディール政策のようなことをやっていますけれども、グローバルでなければいけないだらうと思うのです。グローバル的に、グローバルで見て、整合性がとれなければいけないだらうと思うのです。

やはり言葉というのはそれ自体、力があります。言霊じゃないですけども、何か一つの大きな政策を世界全体で掲げて、それを実施していく。「地域イノベーションを通じたグローバル・ニューディール政策」とか、或いは単に「グローバル・ニューディール政策」とか、そういうふうな大きな言葉を掲げてやっていく。現に「グロ

ーバル・グリーン・ニューディール政策」が提唱されています。

悪くすると、自分の国の利益を、自分の国の国益を図る、これは各国政府として当たり前のことですね。それを図るばかりだと、実はよその国のことはどうでもよくなってしまう。これは非常にまずいですね。

日本国憲法の前文にも、自分の国のことだけでなく他の国のことも考えなさいというような趣旨が書いてあります。世界全体としてよくならないと、一番悪いケースになってしまうと、過去の第二次大戦のようなことになってしまうのは非常にまずいわけでありました。

そういう意味では世界がちゃんと連携をとって、世界全体としての最大の利益を追求するようにしないといけないだらうというふうに思います。時間でございまして、以上で私の話は終わらせていただきます。どうもご静聴、有難うございました。