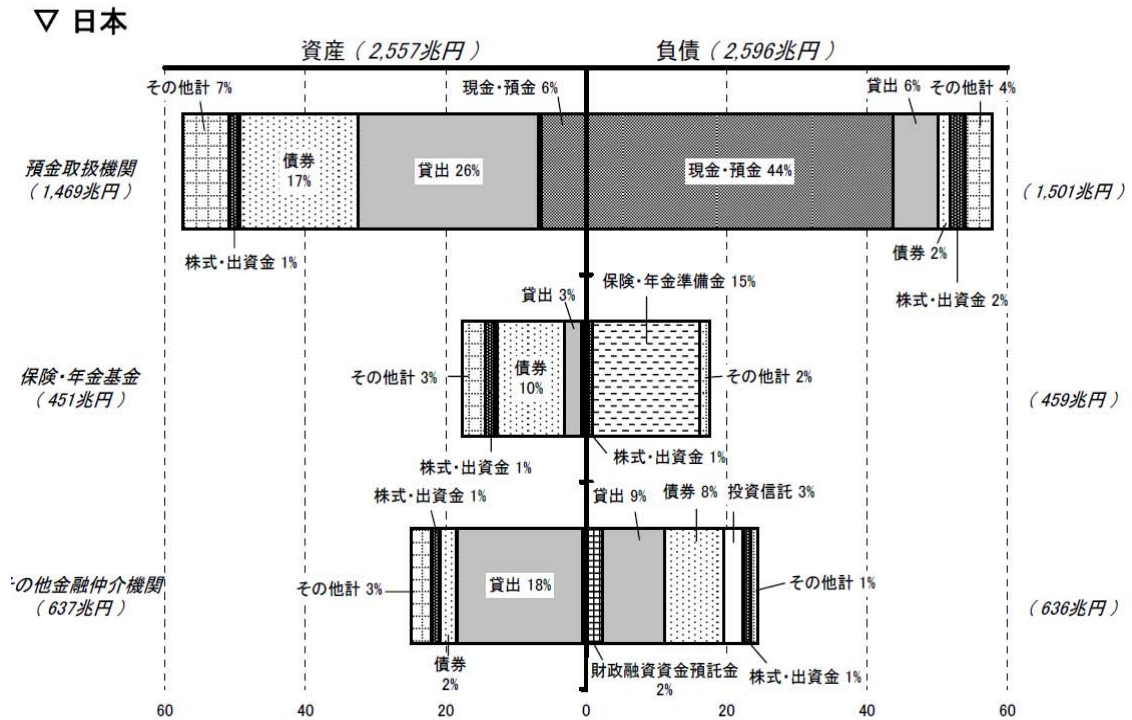
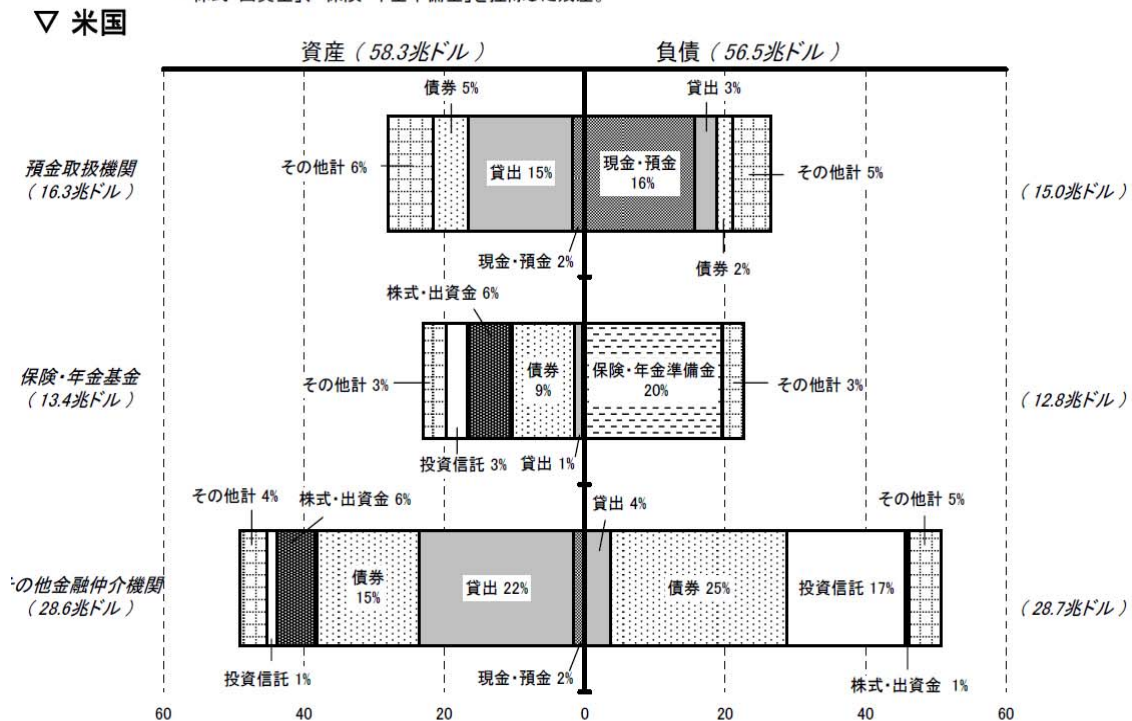


図表1 金融仲介機関の資産・負債構成(2009年3月末)



*「その他計」は、金融資産・負債合計から、「現金・預金」、「財政融資資金預託金」、「貸出」、「債券」、「投資信託」、「株式・出資金」、「保険・年金準備金」を控除した残差。



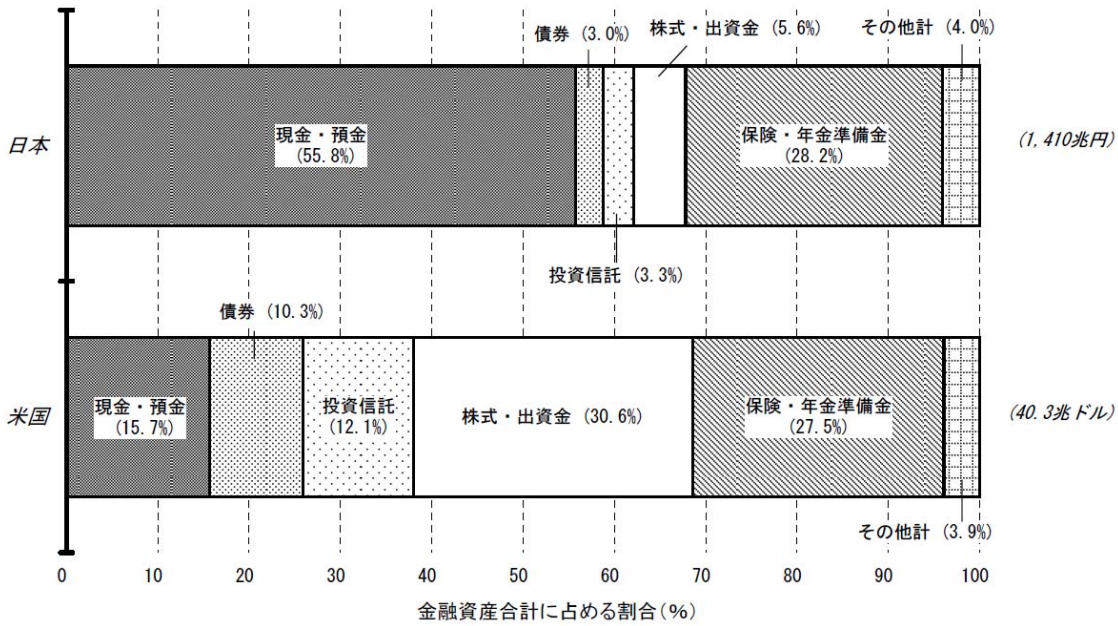
*「その他計」は、金融資産・負債合計から、「現金・預金」、「貸出」、「債券」、「投資信託」、「株式・出資金」、「保険・年金準備金」を控除した残差。

**預金取扱機関が保有する「現金・預金」は、「Vault cash」及び「Reserves at Federal Reserve」を含む。

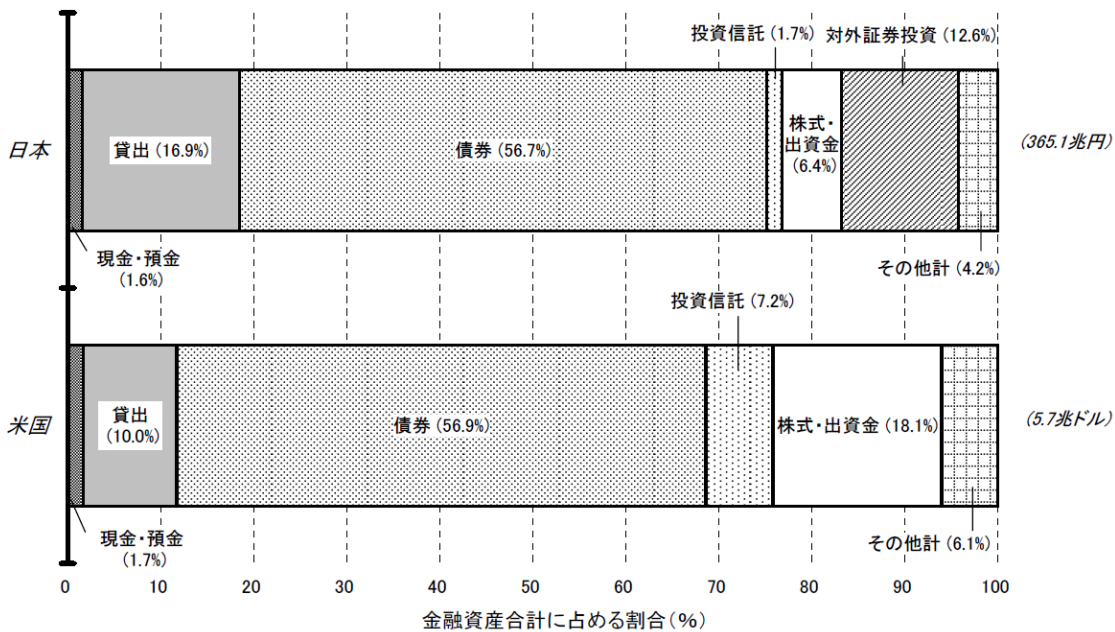
2009March31 資金循環と保険 残高表		金融機関		家計	
		資産(A)	負債(L)	資産(A)	負債(L)
A	現金・預金	1,905,715	12,423,281	7,864,985	
Aa	現金	100,475	814,216	433,814	
Ab	日銀預け金	221,489	221,489		
Ac	政府預金		23,746		
Ad	流動性預金	185,400	4,384,696	2,813,449	
Ae	定期性預金	1,148,100	6,388,312	4,565,568	
Af	譲渡性預金	124,654	318,337	431	
Ag	外貨預金	125,597	272,485	51,723	
B	財政融資資金預託金	125,238	611,825		
C	貸出	12,369,451	4,135,759	114	3,155,361
Ca	日銀貸出金	384,580	384,580		
Cb	コール	332,553	358,513		
Cc	買入手形・売渡手形	61	61		
Cd	民間金融機関貸出	7,280,235	971,108		2,600,869
Cda	住宅貸付	1,532,839			1,532,839
Cdb	消費者信用	355,658			355,658
Cdc	企業・政府等向け	5,391,738	971,108		712,372
Ce	公的金融機関貸出金	3,284,445	675,215		483,525
Cea	うち住宅貸付	351,289			351,289
Cf	非金融部門貸出金		604,736	114	59,457
Cg	割賦債権	132,354	14,143		11,510
Ch	現先・債券貸借取引	955,223	1,127,403		
D	株式以外の証券	8,224,703	3,419,344	901,690	
Da	国庫短期証券	902,934	0		
Db	国債・財融債	4,999,065	1,354,284	360,155	
Dc	地方債	471,109		13,377	
Dd	政府関係機関債	504,878	437,107	5,731	
De	金融債	154,720	208,101	14,915	
Df	事業債	572,266	177,991	670	

Dg	居住者発行外債	80,936	57,984		
Dh	C P	102,170	45,153		
Di	投資信託受益証券	163,698	718,550	472,437	
Dj	信託受益権	33,204	91,163	34,107	
Dk	債権流動化関連商品	239,723	328,515		
DI	抵当証券	0	496	298	
E	株式・出資金	1,013,630	999,378	796,578	
Ea	うち株式	628,826	333,820	502,692	
F	金融派生商品	532,383	537,715	2,567	3,176
Fa	フォワード系	432,273	453,837		
Fb	オプション系	100,110	83,878	2,567	3,176
G	保険・年金準備金		3,973,358	3,973,358	
Ga	保険準備金		2,217,515	2,217,515	
Gb	年金準備金		1,755,843	1,755,843	
H	預け金	107,765	113,265	83,869	
I	企業間・貿易信用	73,919			555,407
J	未収・未払金	203,193	514,352	343,340	60,071
K	対外直接投資	118,155			
L	対外証券投資	1,616,809		57,253	
M	その他対外債権債務	416,297	337,172		
Ma	うち金・SDR等	21,160			
N	その他	293,960	222,437	80,676	29,238
Y	金融資産・負債差額		-286,668		10,301,177
Z		27,001,218	27,001,218	14,104,430	14,104,430

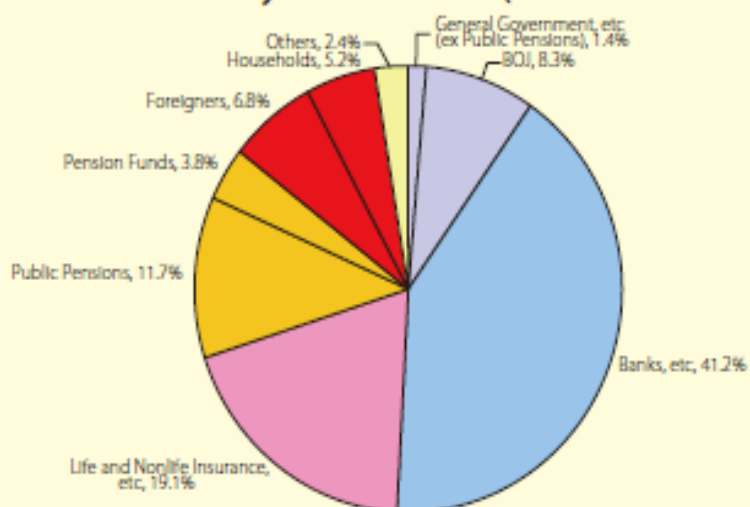
図表2 家計の資産構成(2009年3月末)



図表5 保険の資産構成(2009年3月末)



Breakdown by JGB Holders (December 2008)



金融審議会、保険ワーキング・グループ

(背景)

これらの問題の全体像や背景について考えてみると、様々な経緯等があって一概に整理することは難しいが、一つの大きな背景として、以下のことがあるものと考えられる。

○ すなわち、我が国では、特に1990年代より、少子高齢化の急速な進行などの社会経済の変化を踏まえ、保険に対するニーズの多様化とそれへの対応の重要性が広く認識され、制度面でも実際面でも、新たな保険商品の開発が進み、その多様化が進められてきた。その際、特に、種々の経緯の中で、特約という形で多くの保険商品が開発、販売されてきた点に一つの特色がある。

○ その結果、この間、確かに、多様なニーズに応える、多様な保険商品が提供されるようになってきたが、反面、内容や構造が複雑で、理解が容易でない商品も多くなり、このことがこれまでに本ワーキング・グループでの議論を通じて指摘されてきた様々な問題につながっていると考えられる。

例えば、情報提供に係る規制の強化や、いわゆる適合性原則の導入を求める意見が出されており、主張の理由は種々指摘されているが、複雑な保険商品が多く提供され、それに関する理解が難しくなっているという現実が、これらの意見の背景にあることは否定しがたい。

こうした状況の中で、最近ではインターネットなどを活用して、保険商品の内容自体を比較

的単純でわかりやすいものにし、保険料が相対的に安いといったことをセールスポイントにした商品も登場してきているが、こうした動きについてどのように考えていくべきか。

○ 保険商品が多様化する中で、複雑で理解が容易ではない商品が増えてきたことは、さらに次のような問題にもつながっていると考えられる。

- ・ 保険商品の種類等にもよるが、一般的に、利用者自身による商品間の比較が一層難しいものになっている。

- ・ 比較が容易でない中で、専門家の説明やアドバイス等を求める希望は大きいと考えられるが、特定の会社の保険商品の推奨に偏らないという意味での中立的な情報源等をどこに求めたらよいかは、必ずしも容易には分からない。

例えば、インターネットなどでは、商品比較に関する記載が多く存在し、現に一定の利用があると思われる。様々なものがあるので一概に議論することは難しいが、ネット等に掲載され利用されている比較情報が、果たして正確な情報に基づいているものか、あるいはそのページが中立的な立場なのかどうか必ずしも明らかではない。こうした現状をどう考えていくべきか。

また、近年、大規模な乗合代理店も出現し、利用が広がっている。ビジネスの実態は様々であるので、これも一概に論じることはできないが、少なくとも制度のあり方としてみた場合、このような代理店が中立的な立場から情報提供をすることが制度上担保されているわけではない。保険商品の推奨にあたっての立場が不透明という指摘になり、更にこのことが、代理店が保険会社から受け取る手数料の開示の問題が重要という主張につながっていると考えられる。

さらに、ブローカー制度として平成7年に創設した保険仲立人制度については、代理店と異なり、顧客に対する誠実義務が課されているが、実際には個人分野ではほとんど活用されておらず、企業保険が中心となっており、こうした現状についての問題も提起されている。

- ・ 募集文書の問題についても、複雑な内容を持つ保険商品に対応して、保険会社では、非常に多くの文書を作成し説明時に交付して使用しているが、本ワーキング・グループの議論においては、かえって文書が多すぎて何を見てよいか分からないといった指摘も出されている。

- ・ 保険会社による不払い・支払漏れ問題についても、問題が発生した背景には、各社が競って保険商品を開発、販売してきたものの、複雑な商品体系に対応した適切な支払管理態勢等が構築されていなかった点も指摘されている。

○ 保険商品、特に生命保険商品については、利用者の年齢や健康状態の変化等によって再加入が困難であるという特性があり、上記の問題は、利用者保護の観点から適切に検討されるべきであると考えられる。

以上は、金融審議会での中間報告

(1) 保険業界の国際競争力

1-1、商品開発、利用者の声が反映されていない

理工系出身者と文系との融合が不十分

セールスマン・Sales Ladies とアクチュアリーとの間のコミュニケーション不足？

例、解約手数料がほとんど低い保険商品

商品の複雑化（理工系の開発が先行している？）

1-2、マネジメント、業務の効率化

1-3、金融技術、新商品開発

1-4、利用者にあった販売・商品開発

(2) 日本の金融業（全般の問題点）

11-1. 金融業の現地勤務年数

• 1年未満	18%
• 1 year～ 2 years	23%
• 2 ～ 3 years	19%
• 3 ～ 5 years	19%
• 5 ～ 7 years	9%
• 7 ～ 10 years	6%
• 10年以上	2%

11-2. 製造業の現地勤務年数

• 1 year	0.3%
• 2 years	2.7%
• 3 years	19.9%
• 4 years	23.9%
• 5 years	36.2%
• 6 years	4.3%
• 7 years	4.0%
• 8 years以上	1.4%

11-3-1. 金融機関のビジネスに関する最終決定者

(i) 日本にいる最高責任者	35.4%
(ii) 日本のアジア部門の最高責任者	20.8%
(iii) 日本にいる企業戦略部門の最高責任者	14.6%
(iv) アジア現地の全体・最高責任者	12.5%
(v) アジア現地事務所の最高責任者	12.5%

11-3-2. 製造業のビジネスに関する最終決定者

(i) アジア現地の各工場等の最高責任者	27.9%
(ii) アジア現地の社長	21.1%
(iii) 日本にいる財務部門の最高責任者	19.6%
(iv) 日本の最高責任者	12.3%
(v) 日本のアジア部門の最高責任者	8.8%

日本の資金循環の大きな変化

3つの期間の資金の流れの大きな変化の比較

図表① 1984年～1990年（バブル期）の資金循環 (単位：兆円)

貸手	借手	金融機関	日本銀行	民間企業	政府	家計	非営利団体	海外部門	資産運用合計
金融機関		81.4	1.4	55.6	10.6	22.7	0.6	20.9	193.1
日本銀行		1.7	0	0.2	1.2	0	0	△0.6	3.2
民間企業		19.5	0.9	33.5	0	2.3	△0.1	7.4	64.0
政府		14.8	0	3.9	0.9	0	△0.1	0.7	20.2
家計		60.9	1.2	13.5	0	0.2	0	1.6	77.6
非営利団体		2.1	0	0.2	0	△0.1	△0.1	0	0.2
海外部門		16.4	0	7.8	0.5	25.6	0.4	2.7	28.4
金融資産調達合計		196.9	3.6	114.9	13.4	25.6	0.8	33.3	

図表② 1990年～2000年の資金循環 (単位：兆円)

貸手	借手	金融機関	日本銀行	民間企業	政府	家計	非営利団体	海外部門	資産運用合計
金融機関		19.5	0.8	△2.8	36.8	6.9	0.1	2.1	63.5
日本銀行		3.6	0.8		1.7	0	0	0.2	6.5
民間企業		△1.9	0.8	△9.5	0.1	0.1	0	1.6	△8.5
政府		9.0	2.1	2.9	0.9	0	0	3.1	18.2
家計		39.1	1.5	△2.4	0.7	0	0	0.4	39.4
非営利団体		0	0	0	0.3	0	0	0	0.4
海外部門		△4.3	0	1.2	2.2	0	0	0.2	△0.7
金融資産調達合計		65.1	6.2	△10.4	43	7.2	0.2	7.8	

図表③ 2000年～2005年の資金循環 (単位：兆円)

貸手	借手	金融機関	日本銀行	民間企業	政府	家計	非営利団体	海外部門	資産運用合計
金融機関		△31.4	7.1	△16.9	20.4	△4.3	0	14.3	△11.3
日本銀行		1.9	△1.3	0.2	5.2	0	0	0	6.4
民間企業		9.7	0.7	3.7	0.8	0	0	3.1	17.9
政府		△9.8	△2.9	0	12	0	0	14.0	13.7
家計		9.0	0.2	3.6	0.3	0	0	△0.9	16.3
非営利団体		0	0	0	1.8	0	0	0	0.9
海外部門		9.0	0.5	13.1	0	0	△0.2	1.4	24.3
金融資産調達合計		△11.8	5.7	3.6	43.6	△4.4	△0.7	32.3	

出所：PHP-Business Review、吉野直行、2008年9-10月号

3-4-1. アジアからのポートフォリオ投資

Country	Those countries who holds Portfolio Assets	Billion of US dollar	EU countries (billion US dollars)		
			UK	Euro Area	Others
Thailand Total=3,108	1位 EU 2位 US 3位 Singapore 4位 Indonesia 5位 Hong Kong	10.33 8.88 1.8 1.57 1.55	4.57	5.67	0.09
Malaysia Total=3,781	1位 EU 2位 Singapore 3位 USA 4位 Hong Kong 5位 Australia	13.18 7.51 5.67 1.96 1.43	5.57	7.54	0.07
Singapore Total=2,016.86	1位 EU 2位 USA 3位 Australia 4位 Malaysia 5位 Korea	629.28 290.31 169.66 167.83 90.3	356.82	260.54	11.91

3-4-2. アジアへのポートフォリオ投資

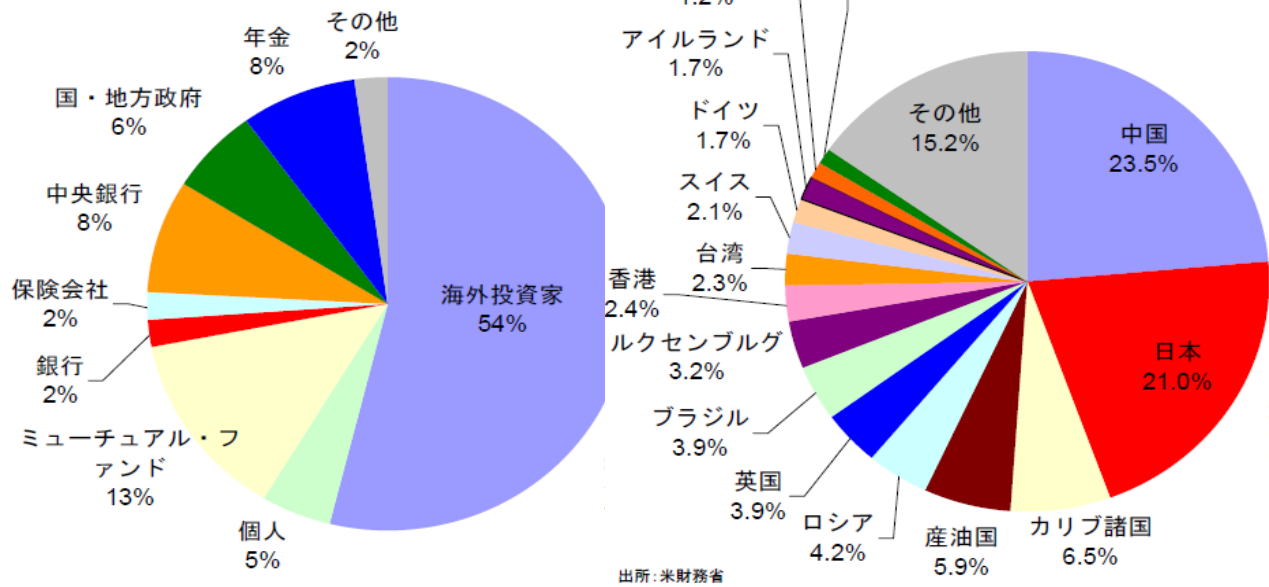
Country	Liabilities	1 billion US Dollar	EU countries (billion Dollar)		
			UK	Euro Area	Others
Thailand Total=402.83	1位 EU 2位 USA 3位 Singapore 4位 Hong Kong 5位 Japan	110.85 105.98 44.76 22.19 7.46	39.44	67.57	3.84
Malaysia Total=496.67	1位 EU 2位 Singapore 3位 USA 4位 Hong Kong 5位 Switzerland	145.28 81.74 52.25 22.75 5.64	66.95	73.23	5.11
Singapore Total=812.3	1位 USA 2位 EU 3位 Hong Kong 4位 Japan 5位 Switzerland	363.61 235.98 70.97 44.51 9.32	107.21	119.91	8.85

3-2. 世界的なインバランスとアジアの資金循環

$$(投資-貯蓄) + (政府支出-税収) + (輸出-輸入) = 0$$

日本	---	++	+
アメリカ	++	+	---

米国債の保有主体(2008年末)



ミクロの行動がマクロ的行動に発展するとバブル崩壊

アメリカのサブプライムローンの当初は、一部の住宅・金融関係者が、所得の低い階層に対して「住宅価格が上昇しているので銀行借入をして住宅を購入しても、元本と金利を含めた分まで住宅価格は上昇すると見込まれるので、返済に困ることはない」と説明して、融資を行った。そして、その住宅貸付債権を「証券化」して市場で販売した。住宅という担保がある貸付債権であることから、格付け機関が、高い格付けを付したため、住宅貸付債権は投資家の格好の投資対象となり、アメリカばかりでなく、世界の投資家によって購入がなされてしまった。こうした行動が、ミクロで一部の業者によってだけなされている間は、システム全体に影響を及ぼすことはない。当初にサブプライムローンを融資し始めた住宅業者・金融機関は、収益の向上という恩恵を被る。

しかし、他の業者が「サブプライムローンによって儲けている関係者がいること」を見て、自分も同様の行動で儲けようと「証券化」を始める。こうした行動が、マクロ全体の行動へと波及する。多数の住宅金融関係者が、同じ行動を行えば、住宅供給は過剰となり、住宅価格は下落し、当初の思惑は全く成立しなくなってしまう。金融システム全体の崩壊へとつながったことが、今回の金融危機である。

【参考文献】

Yoshino Naoyuki (2009), "Global Financial Crisis and Policy Issues That Needed to be Addressed, *Policy Update 034*, RIETI (Research Institute of Ministry of Economy, Trade and Industry), www.rieti.go.jp/en/special/policy-update/034.html

Strom Patrik and Naoyuki Yoshino (2009), "Japanese financial service firms in East and Southeast Asia: Location pattern and strategic response in changing economic conditions", *Asian Business and Management*, Macmillan, Vol.8, No.1, pp33-58.

Naoyuki Yoshino (2009), Japan's Bubble Economy and Its Implications to China (中国語). *International Economic Review 国際経済評論*, Chinese Academy of Social Sciences 中国社会科学院, No.3, 2009.