

世界金融危機を読む

古川 智

東亜大学 人間科学部 人間社会学科

e-mail: furukawa@toua-u.ac.jp

はじめに

2007年8月9日、仏銀最大手のBNBパリバが傘下の3つのファンドの解約凍結を発表し、それまでくすぶり続けていたアメリカのサブプライム問題が深刻な金融不安を惹き起しつつあることが明らかとなった。その後、金融不安は2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻、アメリカン・インターナショナル・グループ（AIG）の政府管理への移行を経て、全般的信用収縮へと深刻化する一方、金融分野のみならず、各国の実体経済をも直撃し、ついに世界的規模の経済危機へと発展した⁽¹⁾。

さらに、当初楽観視されていた日本経済への影響も、製造業とりわけ自動車産業の苦境と派遣労働者を含む非正規雇用の大幅削減が報じられるに至って、日本経済もまた、敗戦直後の時期を除けば、文字通り戦後最悪の状況に突入しつつあることが明確となった。

ところで、この間の事態については、多くの論点をめぐってすでに大量の報告や論評が提出されており、その数は今後もさらに増大していくに違いない。しかし、経済学研究者であれば、少なくとも次の2つの問題に答えなければならないだろう。すなわち第1に、今回の金融危機が1971年の金・ドル交換停止、1973年の変動相場制への移行、またそれらに続いてアメリカの主導のもとに展開された金融自由化やグローバル化を中心とする成長方式とどのような関連にあるのかということであり、また第2に、過去30年間にわたってこうした成長方式や金融自由化を含む各国政府の経済政策を理論的に正当化してきた新古典派経済学—より一般的には新自由主義と呼ばれる政策思想—を

どう評価するかということである⁽²⁾。小論では国際金融危機の解説を主眼として、主に第1の問題を扱うこととし、第2の問題は簡単に言及するにとどめ、金融危機の日本経済への影響を扱う次稿において述べることにする。

1. 金融危機のメカニズム

今回の事態は、アメリカにおける低取得者向け住宅ローンであるサブプライムローンの破綻を契機として表面化した。だが後に見るように、問題は戦後資本主義の成長方式の総体と関連しており、根は深いといわなければならない。

1.1 サブプライムローンとは何か

まず、金融危機の発端となった—あくまでも発端にすぎない—サブプライムローン問題とは何かを見ておくことにしよう。サブプライムとは、延滞事故履歴や所得証明書の欠落、債務返済負担率の高さや自己資金の少なさなどの理由で、通常の銀行融資の対象となりにえない信用力の低い借手層を示す用語である。サブプライムローンは、その中に略奪的貸付（predatory lending；一般に、老人やマイノリティの低所得層など特定の階層をねらって、借手の無知に乗じて、借手が返済できないような貸付を行うこと、あるいは借手にとってきわめて不利な条件の貸付を行うことをいう）を多く含んでいたといわれるが⁽³⁾、その特徴は、高金利・高手数料であることに加え、借手の税引き前所得に対する返済負担率が50～55%になるまで貸し出しが行われるという点にある。

借手の返済能力を無視したこのような融資がな

ぜ可能であったのだろうか。しばしば指摘されるように、住宅価格が上昇している状況の下では、借手は住宅エクイティ（住宅純資産価値；住宅評価額から住宅担保借入額を差し引いたもの）を担保とするリファイナンスあるいは住宅の売却を通じて返済を行ってきた⁽⁴⁾。もちろん、サブプライムローンによって、低所得者でも住宅購入が可能となったという事実はあるが、しかしそれは金利優遇期間後の「ペイメントショック」による返済額の急激な増大と⁽⁵⁾、住宅ローン会社等による過大な手数料あるいは不要な商品の経費を借手の同意なく返済額に混入させる行為（packing）や高い手数料をとって短期間にリファイナンスを繰り返し行わせる行為（flipping）を伴い（これらはequity strippingと呼ばれ、いずれも借手の保有する資産価値を剥がす行為である）、その過程において住宅エクイティの収奪が行われてきたのである。サブプライムローンが略奪的性格をもつといわれるのはこのためである。他方、住宅ローン会社等は住宅価格が停滞もしくは下落した場合には、当然のように支払不能による住宅の差し押さえを行うわけである。

現実の動きを見ると、1990年代後半以降、アメリカ、イギリスを始めとしたいくつかの先進国において住宅価格上昇が続き、いわゆる「住宅ブーム」と呼ばれる現象が起こった。アメリカにおいては、2001年のITバブル崩壊後も住宅価格の上昇は継続したが、しかし、FRB（連邦準備制度理事会；Federal Reserve Board）による2004年6月からの連続17回に及ぶ利子率の引き上げによって次第に住宅着工件数の伸びが鈍化し、ついに住宅価格が停滞・下落することになる。こうして上に述べたように、借手のリファイナンスによる返済が不可能となり、危機の導火線に点火されたわけである。

しかしなぜ、グローバル市場の規模から見れば相対的に小さな部分でしかないサブプライムローン市場（約1.3兆ドル）の破綻が世界金融危機に発展したのであろうか。

1. 2 資産証券化

サブプライムローン問題が世界金融危機に発展した理由を理解するためのキーワードが資産証券

化（asset securitizationあるいはsecuritization）にはかならない。資産証券化とは、利子、地代などの定期的な収入をもたらす資産（債権や不動産など）を担保にして、新しい証券を発行することである。

1990年代以降、アメリカでは投資銀行やその関連会社が住宅ローン会社や商業銀行などから住宅ローンや自動車ローン、クレジットカードローンなどの各種債権を買い入れ、それらを貸倒れリスクの大小に応じて切り分けて、いくつかの階層（トランシェ [Tranche] と呼ばれている。トランシェはフランス語で、「一切れ」の意味。）に再構成した上で、そこから生じるキャッシュフローを原資として新しい証券に組成し（資産担保証券；ABS, Asset Backed Security）、投資家に販売することがビジネスとして普及し、拡大してきた。そればかりではなく、こうした資産担保証券を含めて信用度の異なる多様な証券を複雑に組成し、それらを一つの証券プールにまとめた上で、これを担保にして、新たに2次的、3次的証券を発行するというも行われてきた（債務担保証券；CDO⁽⁶⁾, Collateralized Debt Obligation)。もちろん、このようなことが可能となるのは、金融工学を利用してリスクを自由自在に平均化したり、集中・分散化できると考えられているからである。

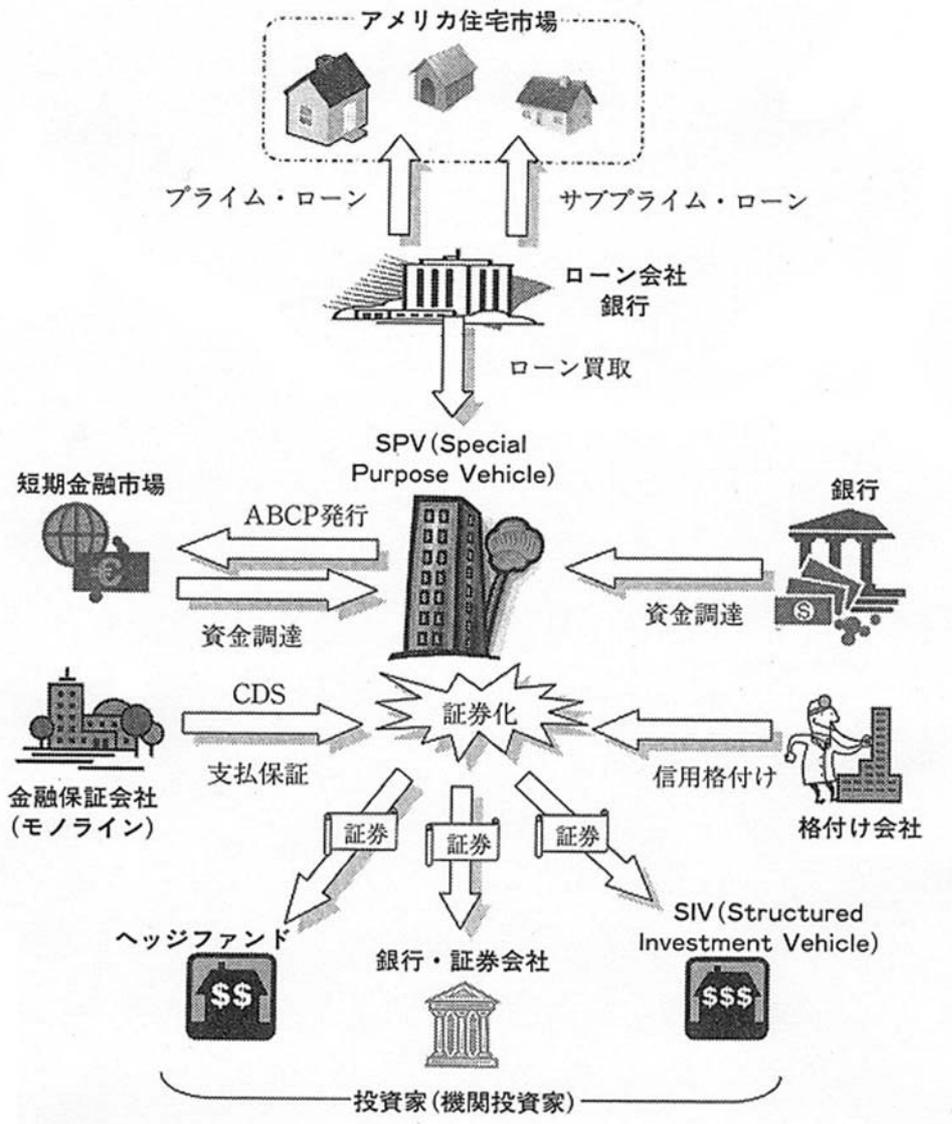
具体的にサブプライムローンに関して見ると、まず貸付の実行者と証券の発行者とを厳密に分離するため（倒産隔離と呼ばれる）、証券の発行主体としてSPV（Special Purpose Vehicle）と呼ばれる特別目的会社が設立される。SPVは証券を発行する「導管（conduits）」にすぎない。次に、SPVは大量の住宅ローンを住宅ローン会社などから購入し、これらを担保に住宅ローン担保証券（RMBS, Residential Mortgage-Backed Securities）を組成し、格付会社による格付けや金融保証会社（モノライン）による支払保証を受けた上で、ヘッジファンド、投資銀行、機関投資家に販売していく。またこの過程において、RMBSはABSなどと複雑に組み合わせられ、CDOに組み込まれていく。さらにCDOのリスクを最終的に消すために、デリバティブ（金融派生商品）の特性を生かして、資産からクレジットリスクだけを抽出して取引するクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）が大量に販売された⁽⁷⁾。こうして、原資産であるサブプライ

ムローンのリスクは分散され、あたかもリスクが極小化されたかのようにして投資家に販売されたばかりではなく、レバレッジを効かせた再証券化、再々証券化の過程を通じて、取引当事者にとってもリスクそのものが非常に見えにくいものとなっていった（第1図を参照）。

以上の過程においては、投資銀行が中心的な役割を果たしたことが注目されるべきであろう。実

際、住宅ローン会社、SPV、ヘッジファンドなどは、その多くが投資銀行の関連会社であった⁽⁸⁾。したがって、いったん金融不安が生じると、資産証券化によって広く投資家に分散されていたはずのリスクが、逆レバレッジによって何倍にもなって投資銀行に集中することが容易に予想される。その場合、格付会社による格付け⁽⁹⁾も、CDOのような複雑な商品に対しては実際には無力であ

第1図 サブプライム問題の構図



(出所) 板木雅彦 [2009], 104頁。

り、また金融保証会社も膨大な信用保証を行っており、最後の保険であるCDSの発行残高は天文学的数字に達していた。このような状況においては、いずれかの貸付市場で返済不履行が発生することによって、デリバティブによって複雑に連結されたリスクの一部が顕在化し、その連鎖を通じて金融システム全体に影響が波及し始めたときに、誰かがリスクを最終的に引き受ける姿勢を示さない限り金融危機の激化を阻止することはできず、甚大な被害をもたらすことは明らかであった。

だが今回の危機の深刻さは以上にとどまらない。実は、投資銀行の関連会社であるヘッジファンドやSPVは連結対象外にされていて、投資銀行本体の決算には表れることはなく、またCDOなどは取引所を通さず、相対で取り引きされ、FRBやSEC（アメリカ証券取引委員会；U.S. Securities and Exchange Commission）などの監督機関の規制が及んでいない。重大なのは、規制の外部にあるこのような「影の銀行システム」⁽¹⁰⁾（大手金融機関の背後にあるヘッジファンドやSPVなど）に巨大な不良債権が隠れていることである。それがどれほどの大きさなのか、誰にも分からないことが今回の危機の深刻さを示している。

2. カジノ化する資本主義

これまで見てきたような資産証券化やデリバティブ等の手法が可能となり、広く行われるようになったのは、比較的最近のことである。その背景として、戦後資本主義がある時期からそれ以前とは異なる性質を有するようになったという事実—金融経済化および金融の証券化—を指摘することができる⁽¹¹⁾。

戦後資本主義の歴史を見ると、一つの顕著な事実が気がつく。それは、1970年前後を境にして、それ以前は各国ともに比較的高成長が持続したのに対し、70年代以降になると、成長率が低下し、不安定な時期が続いているということである。もちろん、高成長が持続している時期にも不安定な局面はあったし、70年代以降においても成長率が比較的高い時期はあった。しかし、戦後資本主義を1970年前後を境にして2つの局面に分割すると

いうことに対し、大きな異論はないと思われる。また、この局面転換に国際通貨制度の変化が深く関連していることも研究者の共通認識といっていよう⁽¹²⁾。

2. 1 IMF体制

第2次大戦後、戦前における為替切り下げ競争、為替管理、ブロック経済化が大戦を引き起こしたことの反省から、アメリカ主導で構築された統一的な国際通貨制度をIMF体制と呼ぶ。その特徴は、第1に、アメリカの圧倒的な経済力と金の集中保有に基づいてドル平価を金で表示し（金1オンス＝35ドル）、金によるドルの対外決済、すなわち金とドルとの交換を外国の公的機関に対して認めたことであり、また第2に、加盟各国は自国の平価をドルで表示し（たとえば、1ドル＝360円）、現実の為替相場を平価の上下1%以内に維持する義務を負っていたことである（固定相場制）。

したがってこの体制下にあつては、国内的には不換通貨にすぎないドルが対外的には決済等に中心的に用いられる基軸通貨としての地位を確立し、この基軸通貨国特権によって、アメリカのみが不換通貨ドルの増発によって国際収支の赤字を継続することが可能であった。また加盟各国は、固定レートを維持するために国際収支を均衡させなければならず、そのためには国内の生産力を増大させるとともに国際収支を悪化させるインフレーションを金融引き締めによって阻止することが必要であった（国際収支の壁）。

こうしたIMF体制は、アメリカの圧倒的な経済力に支えられていた限りにおいて、問題を孕みながら、一定の期間であったが一応有効に機能したといえるだろう。すなわち、アメリカは国際収支の赤字を継続する一方、西側諸国に対し、巨額の対外軍事支出や対外援助などを通じて膨大なドル散布を行い、西欧や日本に対してドルを供給し、貿易拡大と高成長の実現を促進する役割を果たしたのであった。

2. 2 IMF体制の崩壊⁽¹³⁾

IMF体制は、しかし、1960年代半ば以降、急速に崩壊の過程に入っていく。巨額のドル散布は、アメリカの貿易収支の悪化と対外短期債務（ドル

保有国にとってはドル債権)の急増という代償を伴わざるを得ず、その結果、60年代後半にはドルの信認が低下し、ドル危機が頻発するようになる。そしてついに1971年、アメリカの貿易収支が実に83年ぶりに赤字に転落するという事態が生じ、同年8月15日、ニクソン大統領が戦後経済史を画する重大発表—金とドルとの交換を一時的に停止する—を行うに至った。この発表はIMFと協議することもなく行われ、ドルショックあるいはニクソンショックと呼ばれて世界に衝撃を与えた。金とドルとの交換というIMF体制を支える柱の一つがここで倒れたわけである⁽¹⁴⁾。その後、各国は為替相場の多国間調整を行い、固定相場制を維持したままスミソニアン体制を発足させたが、ドル不信は収まる気配を見せず、1973年初頭の激しいドル売りを経て、変動相場制に移行する。ここに至って、IMF体制のもう一つの柱である固定相場制も崩れ、IMF体制は完全に崩壊することとなった。

IMF体制の崩壊は、アメリカ経済の相対的地位の低下の劇的な表現にほかならないのであるが、にもかかわらず、金・ドル交換停止後もアメリカは依然として政治的・経済的・軍事的超大国であり、ドルに代わる安定的な通貨はなかったことなどから、その後もドルは基軸通貨の地位を事実上保持し続けた。あるいは、金交換という制約がなくなったという点で、基軸通貨国特権は逆に強化されたともいうことができる⁽¹⁵⁾。

金・ドル交換停止後、アメリカは国際金融面での優位を確保するため、資本取引の規制を撤廃し、金融面での規制緩和を内外に推進していくことになる。金融面での規制緩和＝金融自由化は、シカゴ商業取引所での通貨先物取引の開始(1972年)、対外投融资規制の撤廃(1974年)、証券市場の抜本的改革(1975年)と続き、国際的金融取引の活発化を惹き起すこととなった。また1986年、イギリスでは、金融ビッグバンと呼ばれる証券市場の大規模な規制緩和が実施され、日本でも1996年から2001年にかけて、外為法の改正など、金融制度上の一連の規制緩和が実行に移された(日本版ビッグバン)。

こうして、大量の貨幣が世界中を動き回る舞台が作り出された。すなわち、アメリカが事実上の基軸通貨国特権を利用して貿易収支の赤字、経常

収支の赤字を継続する(黒字国ではドル残高の増大)一方、70年代に入って世界的に実体経済が停滞し、有効な投資先のない余剰資金—過剰資本と呼ぶべきであろう—が投機的利益を求めて世界中をさまよいはじめたのである。その延長線上に、80年代には、デリバティブ取引が急激に拡大し、また90年代に入るとヘッジファンドが活動を活発化させるようになる。ここで余剰資金とは単なる貨幣ではなく(したがって、単なる「金余り」ではありえず)、常に収益機会を捜し求め、自らの価値を増殖せずにはいられない貨幣、すなわち資本として自己を実現せずにはいない貨幣—資本としての貨幣—であることが留意されるべきであろう。まさに「カジノ資本主義」と呼ぶにふさわしい事態が進行することになる⁽¹⁶⁾。

また、このような「カジノ化」の過程においては、ヘッジファンド等が運用する投機的資金に一般国民の貯蓄や将来の退職年金基金なども巻き込まれ、その規模を拡大していくことになる。たとえば、アメリカにおけるミューチュアル・ファンドを通じての、「確定拠出型」退職貯蓄プラン(401K)の運用はその一例である。

こうして、投機的資金の膨張とこれを促進する金融の規制緩和が、新たなデリバティブの開発技法としての金融工学の発展と相まって、デリバティブ取引とヘッジファンドの活動領域を拡大させ、その結果、「影の銀行システム」のような規制外の領域を伴いつつ、次第に国際金融システムを制御困難なものにしていくこととなったのである。

なお、余剰資金が実体経済からいかに乖離しているかは、すでに1989年時点において、世界全体の外国為替取扱高が1日平均6,500億ドルに達しており、これは当時の世界全体の財・サービス輸出の1日平均額の約40倍に相当すること、また2007年には、世界の株式時価総額、債券発行残高ならびに預金額の総額が世界のGNPの約4倍にもなるという事実を指摘するだけで十分であろう。

3. 経済学の逆流—新古典派経済学

IMF体制崩壊後の変動相場制やアメリカによる国内外の金融自由化の推進—新自由主義的政策—

を理論的に正当化し、リードしたのが新古典派経済学である（ちなみに、金融工学は、理論研究が現実に先行した珍しいケースだといわれている）。資本主義のカジノ化の過程において、新古典派経済学が果たしてきた役割は見逃すことができない。以下では、この問題の背景について考えることにしよう⁽¹⁷⁾。

3. 1 新古典派総合

戦前と比較した戦後資本主義の重要な特徴として、すでに見たように、戦前にはなかった国際通貨制度—IMF体制—の形成と並んで、国内的には、国家による経済過程への恒常的介入を指摘できるだろう。これらを含め、一般に、戦後資本主義の成長を実現した経済システムは以下のようにまとめることができる。

戦後資本主義は、第1に、国家による経済過程への恒常的介入を条件とし、また第2に、大量生産型重化学工業を成長のエンジンとして、高成長、高雇用を実現した。そして第3に、大量消費型生活様式の普及と社会保障の制度化、さらにはこれらによる消費需要の拡大が成長を支える役割を果たし、第4に、IMF体制における固定相場制が不断の生産力増大を迫る圧力となり、大型設備投資を促進することとなった。言い換えれば、この経済システムはケインズ（国家による経済過程への恒常的介入）、フォード（大量生産・大量消費社会の実現）、ベヴァリッジ（社会保障の制度化）のトライアングルということができよう。

この時期の経済政策に理論的根拠を与えたのが当時の経済学の主流派である新古典派総合にはかならない。新古典派総合とは何であろうか。ケインズ理論の登場以後、経済理論はマクロ経済学とミクロ経済学に分裂するが、新古典派総合とは、それらを統合しようとする試みだということができる。新古典派総合の見方によれば、不完全雇用の状態（不況期）においてはケインズの有効需要政策を利用して経済を完全雇用の状態に誘導し（マクロ経済学）、いったん完全雇用が実現すれば、経済を市場の調整機能に委ねて最適資源配分の実現を図ればよい（ミクロ経済学）。すなわち、新古典派総合は、不完全雇用のときにはケインズを、完全雇用になればケインズ以前の経済学を適用す

ることを主張しているのである。一見すると、ミクロ経済学とマクロ経済学の巧妙な統合がなされているかに見える。しかし、この考え方には次のような大きな問題があった。それは、マクロ政策を用いなければ到達できない完全雇用の状態とは一体何かということである。それはミクロ経済学が想定するものとは異なるはずであり、したがって、ケインズ以前の経済学を適用できない性質のものであった。

この考え方にはこのような矛盾が含まれており、実態はマクロ経済学とミクロ経済学の統合ではなく折衷であったといえる。しかし、1960年代において経済が成長を持続する限り、さまざまな批判はあったものの重大な挑戦を受けることはなく、研究者も安心してミクロとマクロの二重生活を送ることができたのであった⁽¹⁸⁾。

しかし、1971年のIMF体制の崩壊、1973年の石油危機を契機として70年代半ばに先進諸国で生じたスタグフレーションは、通俗化されたケインズ理論である新古典派総合—これが果たしてケインズの考えに沿ったものであるのかどうか、疑問であるが⁽¹⁹⁾—に決定的な打撃を加えることになる。スタグフレーションは、不況（経済停滞）とインフレーションが同時進行している状態であるが、失業とインフレーションのトレード・オフを想定するケインズ理論はスタグフレーションに対して有効な対策を提示することができず、急速に影響力を失うとともに、ケインズ反革命ともいべき経済学の逆流を許すことになったのである。

3. 2 ケインズ反革命

ケインズ理論を批判し、1980年代以降、主流派の地位に就いた新古典派経済学はいくつかの特徴をもつが、その中で、筆者が重要と考えるものは次の2点である。第1の特徴は、市場とその安定性に対して絶対的ともいべき信頼を置いていることである。一般に、いかなる経済システムであろうとも、その内部に不均衡が発生した場合、何らかの方式で不均衡を調整するメカニズムを内蔵していなければならない。そうでなければ、そのシステムは持続可能性を有しないからである。新古典派経済学はその調整をもっぱら市場に任せるべきだと考える。したがって、新古典派経済学が

構想する経済にあっては、政府は後景に退き、代わって市場が前面に躍り出ることになる（「小さな政府」）⁽²⁰⁾。また、新古典派総合（ケインズ経済学）は市場の失敗を問題にしたが、新古典派経済学は市場に対する政府介入の失敗を問題にする（「政府の失敗」）。したがって、市場メカニズムを十分に機能させるためには、市場への人為的介入を極力避けるべきなのである（「規制緩和」）。新古典派経済学の第2の特徴は、資本主義と市場経済をほとんど同一視しているということである。しかし、市場自体は体制中立的であって、どのような経済システムとも併存することができる。たとえば、封建制においても市場は存続することができた。このような市場経済と資本主義を同一視する見方から、あらゆる経済関係を市場での個人間の取引に還元しようとする傾向が生まれるのは当然というべきであろう。

3. 3 戦後資本主義と新古典派経済学

筆者のような1970年代に大学教育を受けた者にとっては、経済学界における新古典派経済学の制覇という事実はある意味で驚きであった。それまで、新古典派総合の新古典派的側面はかなりの批判に曝されていたからである。だが、変化は起こった。しかもその変化は偶然ではなく、現実の経済にある種の根拠をもつものとして生じている。

新古典派経済学が1980年代以降主流派の地位に就いたことには、いくつかの理由が考えられる。国際通貨制度の固定相場制から変動相場制への移行、金融自由化を中心とするグローバル化の進展、したがってまた「カジノ資本主義」は、自由な市場に特権的地位を与える経済学の登場を待ち望んでいたに違いない。なぜならば、新古典派経済学にとっては、投機もまた市場均衡に寄与するという意味で善であるからである。あるいは、高成長・高雇用をまがりなりにも達成した黄金の60年代にあって、着実に増大する財政赤字が各国の財政面での政策発動の余地を狭め、このことが「小さな政府」を志向する新古典派経済学に有利な状況を生み出したといえるだろう。

しかしより重要なのは、先に見た戦後資本主義の経済システムが、たとえば西欧では早くも60年代半ばから設備投資の停滞が明らかになり、その

限界が明らかになりつつあったことである。世界的には、設備投資の群生を惹き起す新生産物・新産業の開発や画期的な新生産方法の開発も1960年代に入ってからには現れることはなかった。この時期の高成長を通じて、巨額の設備投資資金を必要とする重化学工業を中心とする産業構造から製造業の停滞ないし衰退と経済のサービス化へと産業構造が転換していったことも設備投資の停滞に大きく影響した。したがって、戦後資本主義は従来とは異なる成長方式に大きく舵を切る必要性に迫られていたといえるわけである。新古典派経済学はそのための処方箋を提供したといえるだろう。

おわりに

最初に述べたように、政策当局の積極的な介入政策やG20を始めとする国際協調への努力にもかかわらず、危機は継続している。現在、各国の中央銀行や政策当局は、危機に陥った金融機関に対して資本注入、不良債権の買い上げなどの対策を推し進めており、その結果、通貨供給量が急速に増大している。また、金融システム崩壊の危険（システミックリスク）を回避するため、自己責任原則の投資家の保護はありえないとしていたアメリカにおいてさえ、史上空前の規模の金融危機管理対策を採用するに至っている（金融安定化資金7,000億ドル）。だが中長期的に見て、おそらく、今後の危機の焦点は、これまで世界中の資金を飲み込んできたアメリカから本格的な資本逃避が開始されるか否か、言い換えれば、今後さらに増加していくことが予想されるアメリカの膨大な財政赤字あるいは国際収支の赤字を世界が支えることができるか否かにあるだろう。

そして、今後予想される長期不況がいかに深刻なものであろうとも、いずれは回復に向かうときがやってくるだろう—たとえ「百年に一度の危機」であったとしても。そのとき、積み上げられた膨大な余剰資金＝過剰資本が新たなバブルの温床となり、新たな形態をとって現れないと断言することはできない。今回明らかとなったこの余剰資金＝過剰資本の破壊的な影響力がさらに倍加して現れるとき、それが果たして制御可能なものであ

るのかどうか。問われているのはまさにこのことなのであって、資本主義のカジノ化をもたらした経済の金融化、またそれを中心とする経済成長方式の見直しは避けがたいといわなければならないだろう。アメリカの財政赤字や国際収支の赤字をどうするか—この処理に失敗するとドルは暴落する—ということも、この問題を考慮することなしには解決が困難なのである。

ところで、金融危機の影響は各国の国際的・国内的条件によって、異なる規模・形態をとって現れる。次稿では、金融危機の日本経済への影響とともに、日本経済が現在どのような地点にあり、また今後どのような将来展望を描くことができるのかを考えよう。

〔注〕

- (1) 矢継ぎ早に打ち出された各国の経済対策もあって、小論執筆時点において事態は小康状態にある。「百年に一度」の危機であったはずだが、各国の政策当局や経営者たちから、早くも危機脱出の兆候が観測されるとの発言も散見されるようになった。だが、危機をもたらした条件は消え去っていない。危機的状況は依然として継続している。
- (2) 日本でのこの間の経済政策の理論的正当化に大いに貢献してきた中谷巖は、自著において市場原理主義からの「転向」を表明した(中谷 [2008])。「転向」を公然と表明した点は評価されるべきであろうが、市場原理主義に対する批判はその「行き過ぎ」を指摘するにとどまり、市場認識そのものを正面から問題にしないという点で不徹底に終わっている。また、筆者がこの著書を一読して驚くと同時に再確認したことは、日本における市場原理主義が強固な思想的基盤を欠いているということである。おそらく今後、事態の推移によって、この種の「転向」が増えていくに違いない。しかしその「転向」は、中谷のように公然とではなく、ひそかに行われるであろう。
- (3) 略奪的貸付としてのサブプライムローンについては、鳥畑 [2008] を参照。
- (4) ここから、住宅価格が上昇に転じさえすれ

ば問題が解決するという根拠のない楽観的な見方も生じてくる。

- (5) サブプライムローンは変動金利型貸付であり、当初2～5年は優遇金利が適用されるが、優遇期間が終了すると返済額が一挙に1.4～2.3倍に増大する。これは「ペイメントショック」と呼ばれている。日本の金融機関による「ゆとりローン」に相当する。
- (6) CDOには投資家が随時、取引ができるような流通市場が存在しない。したがって、適正な価格を評価する基準もなく、投資家が弱気になる価格が付かなくなる事態が発生し、紙切れ同然となる。
- (7) ISDA [2008] によると、CDSの世界全体の想定元本は2007年末の時点で約62.2兆ドルに達した。ISDAはInternational Swap and Derivatives Association (国際スワップデリバティブ協会)の略称で主要金融機関が加盟している業界団体である。
- (8) 資金の流れのすべてにおいて投資銀行が関与しているという意味で、「投資銀行の垂直統合型ビジネスモデル」と呼ばれる場合もある(みずほ総合研究所 [2007], p.158)。このようなビジネスモデルが可能となった直接の契機は、1999年、それまで銀行業務と証券業務を峻別していたグラス＝スティーガル法がアメリカ政府の規制緩和政策によって廃止されたことである。
- (9) CDOに関しては、格付会社と投資銀行が談合によって格付作業を行い、投資適格優良証券に仕立て上げる一方、投資家に対する説明責任を十分に果たしてこなかった。
- (10) 「影の銀行システム」については、金子勝・デウィット [2008], 7～15頁, 参照。
- (11) たとえば、井村喜代子は90年代以降の事態の根源を70年代における「現代資本主義の変質」に求めているが、重要な視点であるといえよう(井村 [2005])。
- (12) ただし、この局面転換がなぜ、どのようにして生じたのかについては研究者の意見は一致していない。この論点をめぐる議論については、たとえば、伊藤 [2006] を参照のこと。
- (13) 念のために付言すると、IMF体制の崩壊と

- は、IMF自体が消滅することではなく（IMFは現在でも存続している）、金とドルとの交換および固定相場制という2つの特徴をもつ統一的国際通貨制度が崩れたことを指している。
- (14) なお、アメリカが一時的と言っていた金・ドル交換停止の措置は現在も続いている。
- (15) 井村は金・ドル交換停止が、自国に有利な新しいシステムの構築を目指したアメリカの政策選択であったことを強調している（井村 [2005] ,13-16頁）。
- (16) イギリスの経済学者、故スーザン・ストレンジは、この事態を「カジノ資本主義」として分析し、人々の注意を喚起した。ストレンジ [1988] は今回の金融危機を理解するための必読文献である。
- (17) 新古典派経済学の分析的な検討は次稿で行うことにしたい。
- (18) 新古典派総合の見方に対しては、ケインズも責任の一端を負わなければならないだろう。主著『雇用、利子および貨幣の一般理論』の末尾で、ケインズ自身が次のような新古典派総合に近い考えを述べているからである。「中央統制が功を奏して、可能な範囲でほぼ完全雇用に近い総産出量を確立できたなら、そのとき以降、古典派理論（新古典派理論を指す—引用者）はふたたび面目を取り戻す」（ケインズ [2008] ,187頁）。
- (19) ケインズ理論については、次稿でさらに検討する予定である。
- (20) 「民間活力の導入」や「民間でできることは民間に」というスローガンは、このことの別表現にはかならない。

[参考文献]

- 井村喜代子 [2005] 『日本経済—混乱のただ中で』 勁草書房。
- ISDA [2008] *ISDA Market Survey results, 1987-present*, <http://www.isda.org/ISDA-Market-Survey-historical-data.pdf>.
- 板木雅彦 [2009] 「世界金融危機と国際過剰資本の展開」『経済』No.162。
- 伊藤正直 [2006] 「戦後日本経済システムとニューエコノミー」『公共研究』（千葉大学）第3巻第3号：130-154頁。
- 金子勝・デウィット, A. [2008] 『世界金融危機』 岩波書店。
- ケインズ, J.M. [2008] 『雇用、利子および貨幣の一般理論』（下）, 岩波書店。
- みずほ総合研究所 [2007] 『サブプライム金融危機—21世紀型経済ショックの深層』 日本経済新聞社。
- 中谷巖 [2008] 『資本主義はなぜ自壊したのか—「日本」再生への提言』 集英社。
- ストレンジ, S. [1988] 『カジノ資本主義—国際金融恐慌の政治経済学—』 岩波書店。
- 鳥畑与一 [2008] 『「サブプライム」=略奪的金融の実態』『経済』No.155。