

アメリカ学会第46回年次大会
シンポジウム

「米国衰退論」 再考

(2012年6月2日(土)15:10～17:40)

名古屋大学東山キャンパスIB電子情報館2階大講義室

グローバル資本主義化によるアメリカ
経済の新たな発展構造とその限界
—戦後パックス・アメリカーナの衰退と転換との視角から

法政大学経済学部教授

河村 哲二

目次

はじめに アメリカ「衰退論」の推移(概括)

1. アメリカを軸とするグローバル資本主義化とアメリカの新たな経済成長構造：
ー1990年代以降のアメリカ経済復活論の背景
2. 1990年代の長期好況 ー「ニューエコノミー」と「ITブーム」
3. 2000年代「住宅ブーム」のバブル的发展とグローバル金融危機
4. アメリカ発のグローバル金融危機のインパクト

まとめ グローバル金融危機・経済危機のインパクトとアメリカ経済の「衰退」論
ー 回復か、長期衰退か？

補論1 「グローバル・シティ」の都市機能と都市空間の発展

補論2 「新帝国循環」の出現

補論3 「グローバル成長連関」とサブプライム問題

＜参考＞ 南カルフォルニアの事例

はじめに アメリカ「衰退論」の推移(概括)

◎ 経済的側面からの視角

1. アメリカ衰退論: 1970年代～80年代

- ❖ 産業的衰退論: 代表例: Cohen & Zysman — 深刻な産業競争力の衰退
 - 産業競争力の後退を計る7つの尺度すべてにおいてこれまでに経験したことの無い深刻な競争力問題に直面
＝工業製品部門の未曾有の貿易赤字、輸出における世界市場シェアの低下、生産性上昇率の伸び悩み、収益率の低下、実質賃金の低下、輸入の価格弾力性の増大、世界のハイテク市場に占める地位の低下
Stephen S. Cohen and John Zysman, *Manufacturing Matters*, Basic Books, 1987 (『脱工業化社会の幻想』阪急コミュニケーションズ、1990年)
- ❖ ドル体制の終焉論: S. マリス: レーガン期「双子の赤字」⇒ 対外純債務の累積とドル本位制の危機
Stephen Marris, *Deficits and the Dollar: The World Economy at Risk* The MIT Press (1985) (『ドルと世界経済危機』東洋経済新報社、増補版1988年)
- ❖ アメリカの覇権衰退論: P. Kennedy, *The Rise and Fall of the Great Powers*, Vintage 1989 (『大国の興亡』草思社、1993年)

2. 1990年代～ : アメリカ経済の復活論

- ❖ 「ニューエコノミー」論・「IT革命」(1990年代「史上最長の好況」)
- ❖ 「唯一の超大国」論: ソ連・東欧社会主義の崩壊 典型例: F. フクヤマ「歴史の終り」論＝アメリカ的原理の勝利
Fukuyama, Francis (January 1992). *The End of History and the Last Man*, Free Press, 1992 (『歴史の終わり』上・下) 三笠書房、2005年)
- ⇒ 他方で、グローバリゼーション・新自由主義・市場主義、格差社会の拡大、ユニラテラリズム・テロとの戦争などに関連した批判が数多く噴出: R. Reich *Supercapitalism*, Knopf, 2008 (『暴走する資本主義』雨宮・今井訳、東洋経済新報社 2008年)、Karel Van Wolferen 『アメリカとともに沈む自由世界』徳間書店2010年)

3. アメリカ衰退論の再登場

- ❖ グローバル金融危機・経済危機: 「第一幕」～サブプライム問題に端を発するアメリカ発のグローバル金融危機
 - 2007年春から顕在化し、2008年秋(リーマン・ショック)前後から急速に深刻化
 - 「百年に一度」、「大恐慌以来最悪」の危機 (A. Greenspan, 2008):
[⇒ EU財政・金融危機へ展開: グローバル金融危機の「第二幕」
 - EUの周辺国(PIIGS: ポルトガル、アイルランド、イタリア、ギリシャ、スペイン)の財政危機 ⇒ EU発のグローバル金融危機の不安が拡大]
- ❖ アメリカ経済の回復の遅れ

本報告の基本点

アメリカ衰退論の再登場とグローバル金融危機

◎ アメリカ発のグローバル金融危機・経済危機とアメリカ経済の衰退論の再登場

- ❖ **危機の本質**：「グローバル成長連関」＝アメリカ経済のグローバル資本主義化を軸に1990年代以降出現したアメリカの新たな経済成長の構造とメカニズム－1990年代からの復活論の根拠－そのものの危機：
 - ✓ システムその根本的不安定性の顕在化：最大の焦点＝アメリカを中心とするドル本位制・国際金融メカニズムの制度不備とシステム欠陥（「ファイナンシャリゼーション」・金融市場のカジノ化、証券化メカニズム： Cf. 2008年11月「G20声明」）
 - ✓ 金融市場・金融機能の麻痺を通じ「グローバル成長連関」が大規模に逆回転／経済危機がグローバルに拡大：「世界大恐慌」の再来が危惧されるほどの深刻な事態へ
 - ✓ 現代資本主義の国家機能：主要国政府・中央銀行の異例に大規模な財政措置と非伝統的金融対策がかりうじて食い止める：「市場の危機」を政府機能が肩代わり ⇨ 限界
- ⇒ EU・ユーロゾンの財政・金融危機で危機の「第二幕」へ
- ❖ アメリカ自身も大きな問題を抱える ⇨「衰退論」が拡大

<本報告の議論>

- ◎アメリカ発のグローバル金融危機・経済危機が開示したアメリカ経済の新たな成長構造の問題点を中心として、今後の中長期的見通しを軸に、再現したアメリカ「衰退論」を論じる

図1 アメリカ経済の衰退論の拡大

The U.S. Economy...

Now

57%

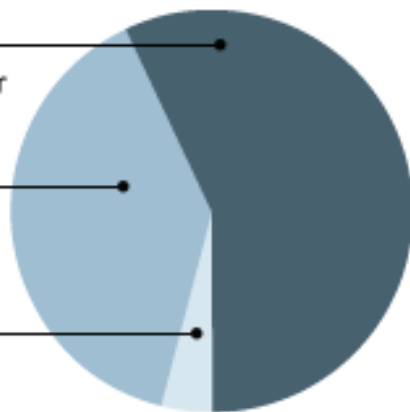
Will eventually recover

39%

Is in permanent decline

4%

Don't Know



10/2010

68%

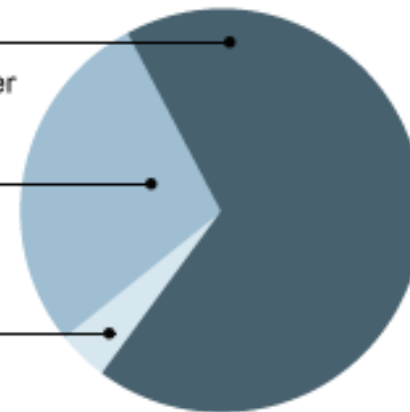
Will eventually recover

28%

Is in permanent decline

4%

Don't Know



CBS News Poll analysis by the CBS News Polling Unit: Sarah Dutton, Jennifer De Pinto, Fred Backus and Anthony Salvanto
http://www.cbsnews.com/8301-503544_162-20075539-503544.html

アメリカを軸とするグローバル資本主義化と アメリカの新たな経済成長構造： 1990年代～ のアメリカ経済復活論の背景

(1)

戦後持続的成長システムの破綻とグローバル資本主義化

- ◎ 1970年代を境とする戦後パックス・アメリカーナ(アメリカを軸とする世界的な戦後政治経済秩序と持続的成長のシステム)の衰退と転換

⇨ 戦後アメリカの「持続的成長」のシステムとその破綻：1960年代末～70年代

＜戦後『持続的成長』のシステムの3つの支柱＞

- ① 戦後企業体制(「成熟した寡占体制」、アメリカ型大量生産体制、伝統型労使関係)
- ② 政府の経済管理機能(「軍産複合構造」、「福祉国家」、「ケインズ主義」)＋
- ③ 戦後パックス・アメリカーナの世界政治経済体制(IMF=ドル体制、GATT 自由貿易体制、冷戦を含むパックス・アメリカーナの戦後政治軍事体制)

⇨ それぞれの内的問題の顕在・機能不全：システムティックな関係と制度構造の解体へ：1960年代末～70年代を境に大きく進行(河村哲二『現代アメリカ経済』第4章を参照)＝1970～80年代のアメリカ経済「衰退論」の最大の背景

⇨ 再編と転換へ＝グローバル資本主義化のプロセスの展開：アメリカが最大の震源

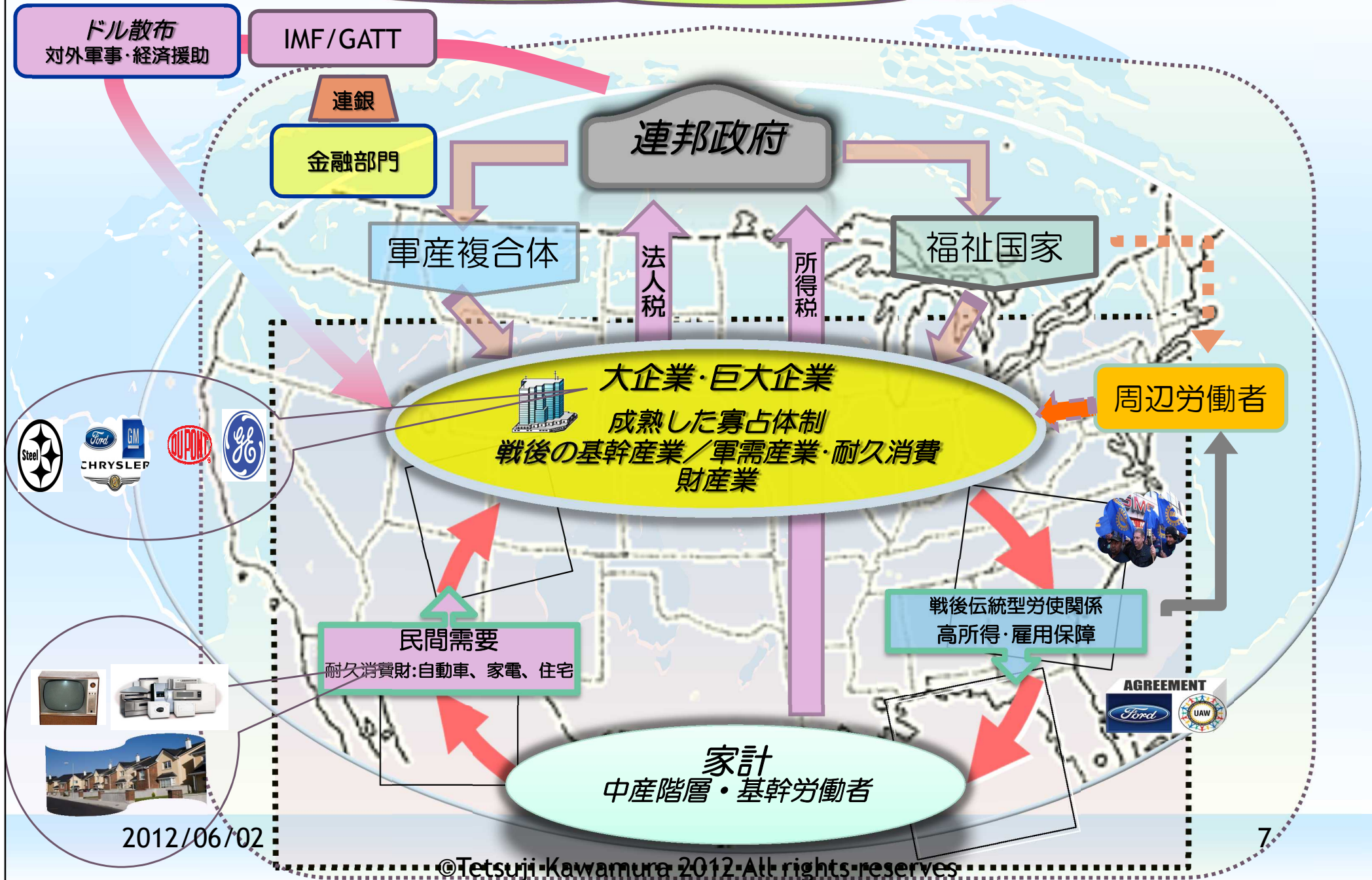
＜主要経路＞

- ① 企業・金融・情報のグローバル化
- ② 政府機能の新自由主義的転換

⇨ アメリカおよびアメリを軸とする「グローバル成長連関」の出現： 1990年代～

Chart 1 1950/60年代戦後アメリカの持続的成長の構図

戦後パックス・アメリカーナの世界政治経済体制



「グローバル成長連関」の出現 —1990年代以降のアメリカ経済復活論の背景

◎ グローバル資本主義化のさまざまな世界的なインパクト:

- ❖ 企業・金融・情報化のボーダーレスな展開／世界的な市場関係の浸透の飛躍的拡大(ソ連・東欧社会主義の崩壊、「成長するアジア」の登場・新興経済地域の発展)
- ❖ 企業システム・経営組織、会計制度、金融制度・金融市場、労使関係・労働市場の変容
- ❖ 世界的な産業集積・国際分業関係の変化と国際資金循環構造の変容
- ❖ 国際通貨・金融システム、世界的資金循環構造や決済システムの変容と転換の進行
- ❖ 政府機能の転換: 政府機能: 市場主義の拡大と新自由主義への転換
 ～財政・税制、「福祉国家」・社会保障制度、各種規制体系、政治システムなど既存システムの転換／制度変容、経済開発戦略や産業政策の転換
- ❖ IMF, WTOなど国際機関や地域経済統合(FTAやEPA等を含む)その他の国際協定の複雑な動向と連動
- ❖ 近代国民国家と国民経済的枠組みの相対化が大規模に進行

◎ 最大の焦点: アメリカー新興経済連関を軸とする「グローバル成長連関」の出現: 1990年代～

- アメリカ、EU、日本などの中心部経済だけでなく、新興経済諸国・地域を連関させる、アメリカを軸とするグローバルな「経済成長の連関」(河村哲二『現代経済の解説』、御茶の水書房、2010年など)
- アメリカの新たな経済成長のメカニズム／世界的に経済成長・経済開発を促進する世界的フレームワーク＝世界の経済成長の「エンジン」: 新興経済地域(中国・アジア・BRICs等)の工業化と経済発展を加速

(3)

「グローバル成長連関」：構造とメカニズム

◎ 「グローバル成長連関」

- ❖ この間のグローバル資本主義化によって出現した、「グローバル・シティ」機能の重層的発展と「新帝国循環」が結合した、アメリカを軸とするグローバルな規模の経済成長の連関（資本蓄積の構造とメカニズム）：

① 「グローバル・シティ」機能：

- － グローバル企業・金融機関の本社機能・開発・企画機能の集積とそれを支える専門サービス、その他住宅などを含む都市機能が集積した都市空間とその機能／グローバル・ネットワークの重層的発展
- － R. Reich が1990年代初めに実質上提起、S. Sassenが発展

② 「新帝国循環」：

- － グローバル金融センターであるニューヨークの金融ファシリティを結節点とし、米ドルの国際基軸通貨性に支えられたグローバルな資金循環構造
- － アメリカの経済成長構造の「グローバル・シティ」連関へのシフトによる膨大な経常収支赤字構造のファイナンスを核とした構造

❖ アメリカ：グローバリゼーションの最大の震源と結節点

- ✓ 1990年代のアメリカの史上最長の好況（「ニューエコノミー」・「ITブーム」）と2000年代の住宅ブームを中心としたアメリカ経済の好調のフレームワーク ⇨ アメリカ経済復活論の実体的な根拠
- ✓ 1980年代初頭を画期とする企業・金融・情報グローバル化と政府機能の新自由主義的な転換の総合的な帰結
- ✓ 1990年代以降のアメリカー新興経済地域の連関を軸とする世界の経済成長のフレームワーク

⇔ 根本的な不安定性：金融システムの制度欠陥／サブプライム問題

- アメリカの大幅経常収支赤字・「ドル問題」
- 「ファイナンシャリゼーション」と金融不安定性（制度不備を含む）

⇨ サブプライム危機からアメリカ発のグローバル金融危機・経済危機への発展

- － アメリカを軸とする世界的な「成長エンジン」の崩壊の危機（「百年に一度」の本当の意味⇨1930年代の世界大恐慌との違い）

★アメリカ系グローバル企業・金融機関のグローバル化の構図

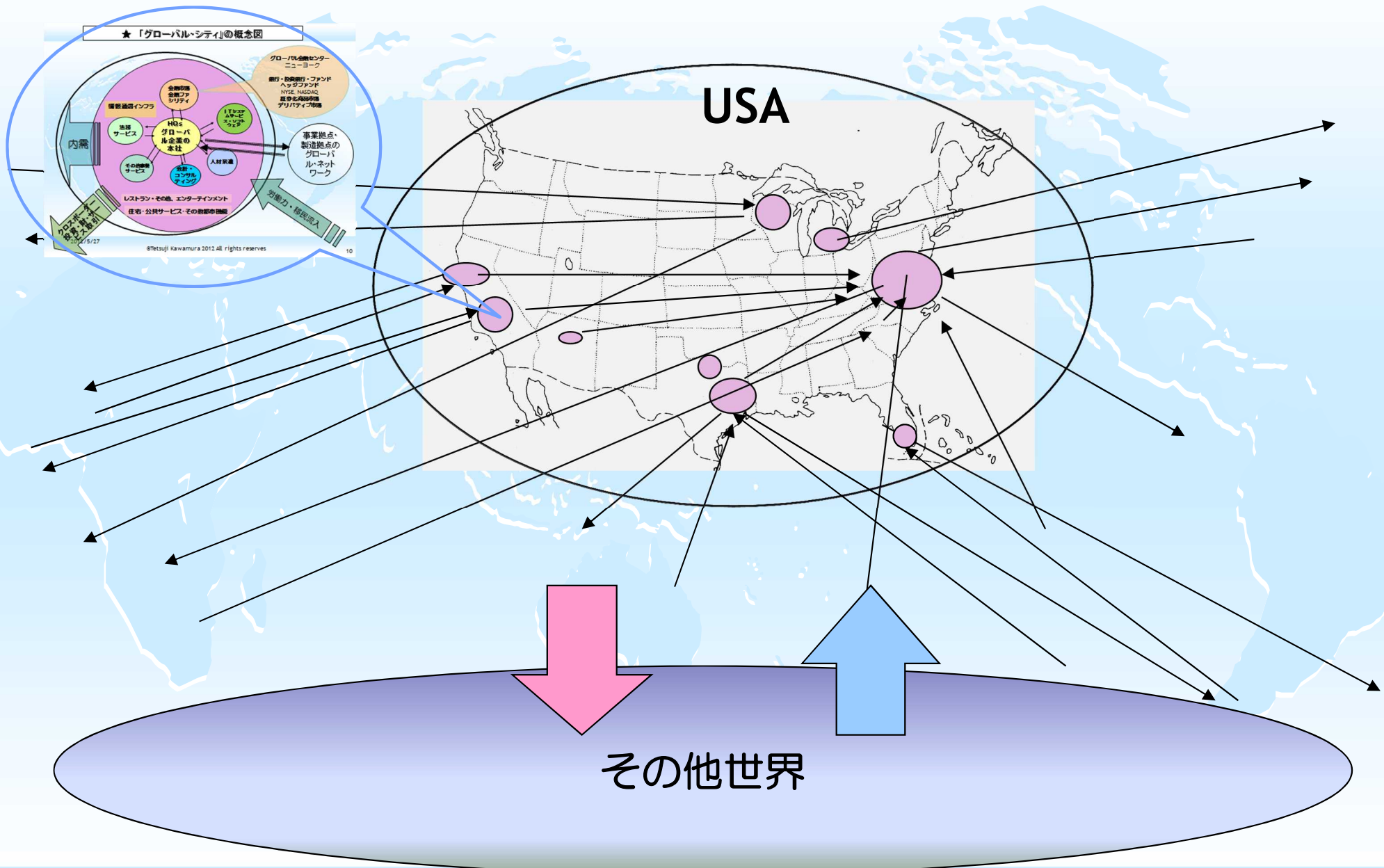
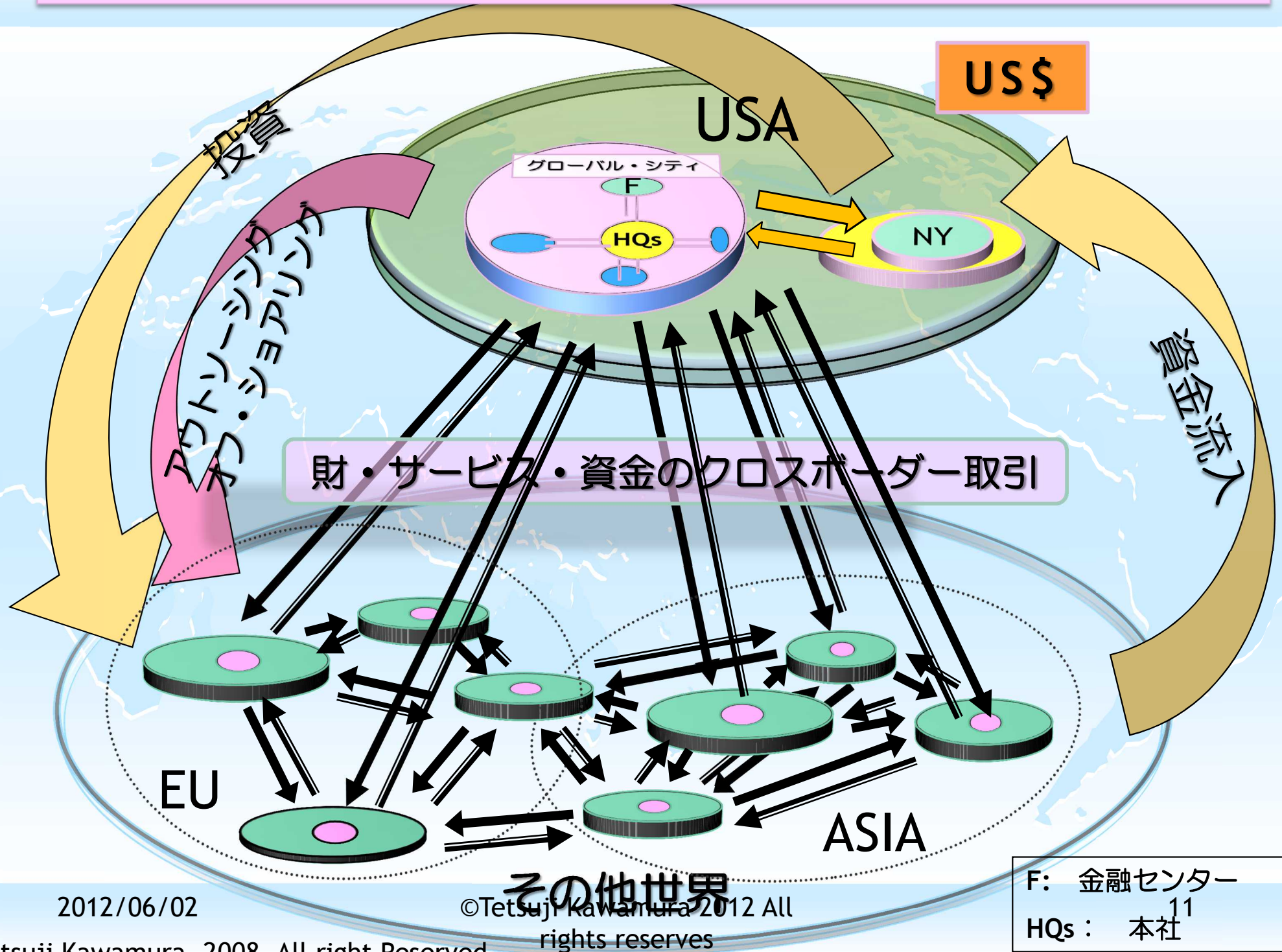


Chart 2 アメリカを軸とするグローバル成長連関



2012/06/02

©Tetsuji Kawamura 2012 All rights reserves

©Tetsuji Kawamura, 2008, All right Reserved

「グローバル・シティ」の都市機能と都市空間の発展

◎ 「グローバル・シティ」とそのネットワーク

＝「グローバル・シティ」： 企業・金融のグローバル化の中で、アメリカの経済成長の中心的な「場」となる

❖ 主な動因：企業・金融・情報のグローバル化による新たな都市機能・都市空間の発展

✓ 主要グローバル企業の世界的事業ネットワークと企業組織の発展

➢ グローバルアウトソーシング、オフショアリングの展開／本社－子会社のグローバルネットワーク／企業間の合従連携関係のグローバルな発展

✓ 銀行・証券・ファイナンス企業の世界的ネットワークの発展と金融市場相互の連関

ーニューヨーク(ウォール街)と国際金融市場のサブセンターのネットワーク(ニューヨーク、ロンドン、東京、フランクフルト、パリ、上海、シンガポール、etc.)

⇒ グローバル企業の本社機能とそれを支える各種ファシリティとサービスの集積

✓ グローバルな事業オペレーションとネットワークの経営管理機能(経営戦略企画、生産、購買・部品調達、販売、金融、研究・開発センター、情報センター)と専門サービス(法務、会計、情報システム、その他)／金融ファシリティの集積

✓ 都市機能の発展：住宅、公共施設、エンターテインメント

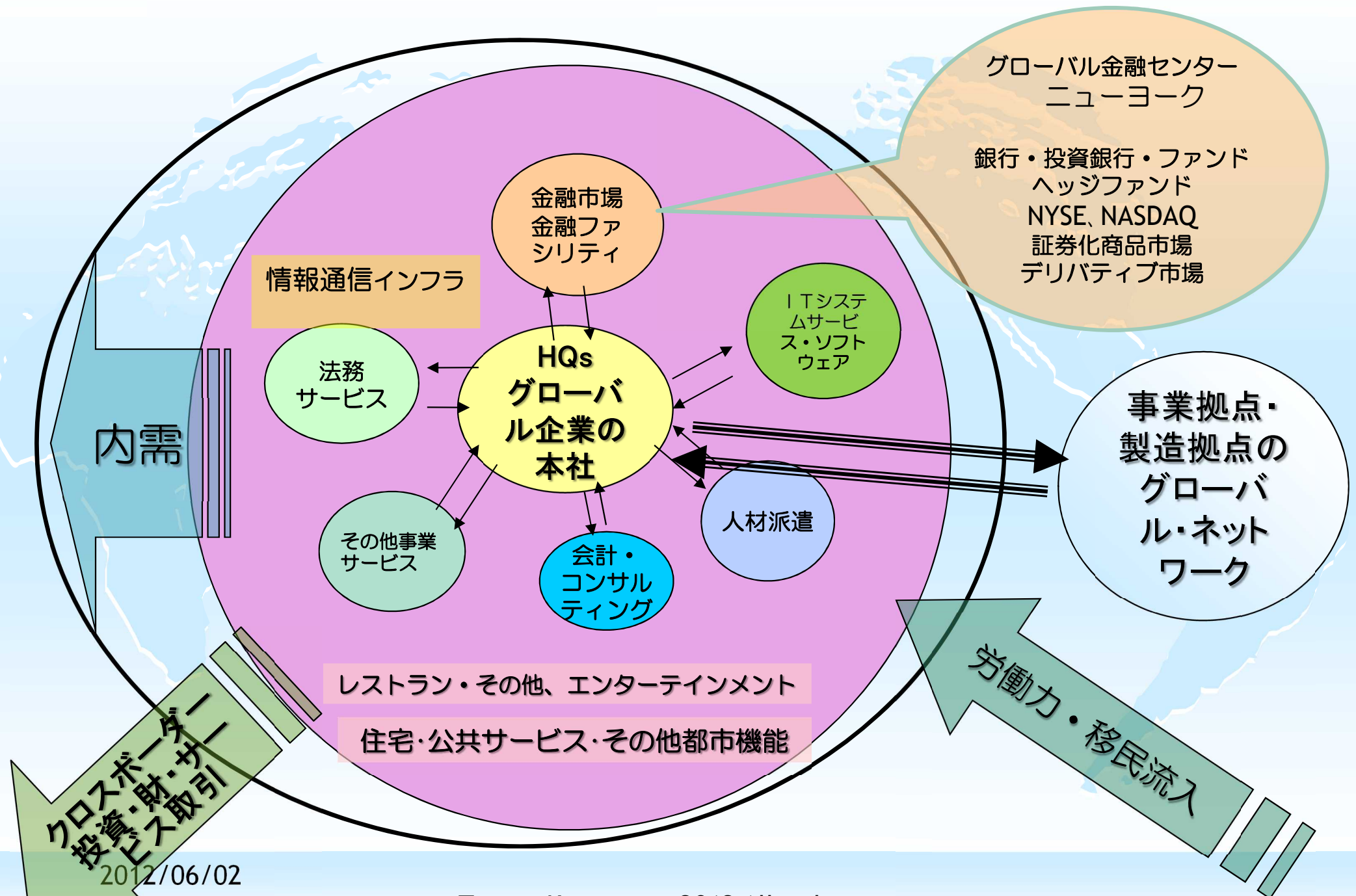
✓ 雇用形成・所得形成(世界中の富を集中するメカニズム)

✓ 人口流入・移民流入

～経済拡張の基軸的な空間を形成

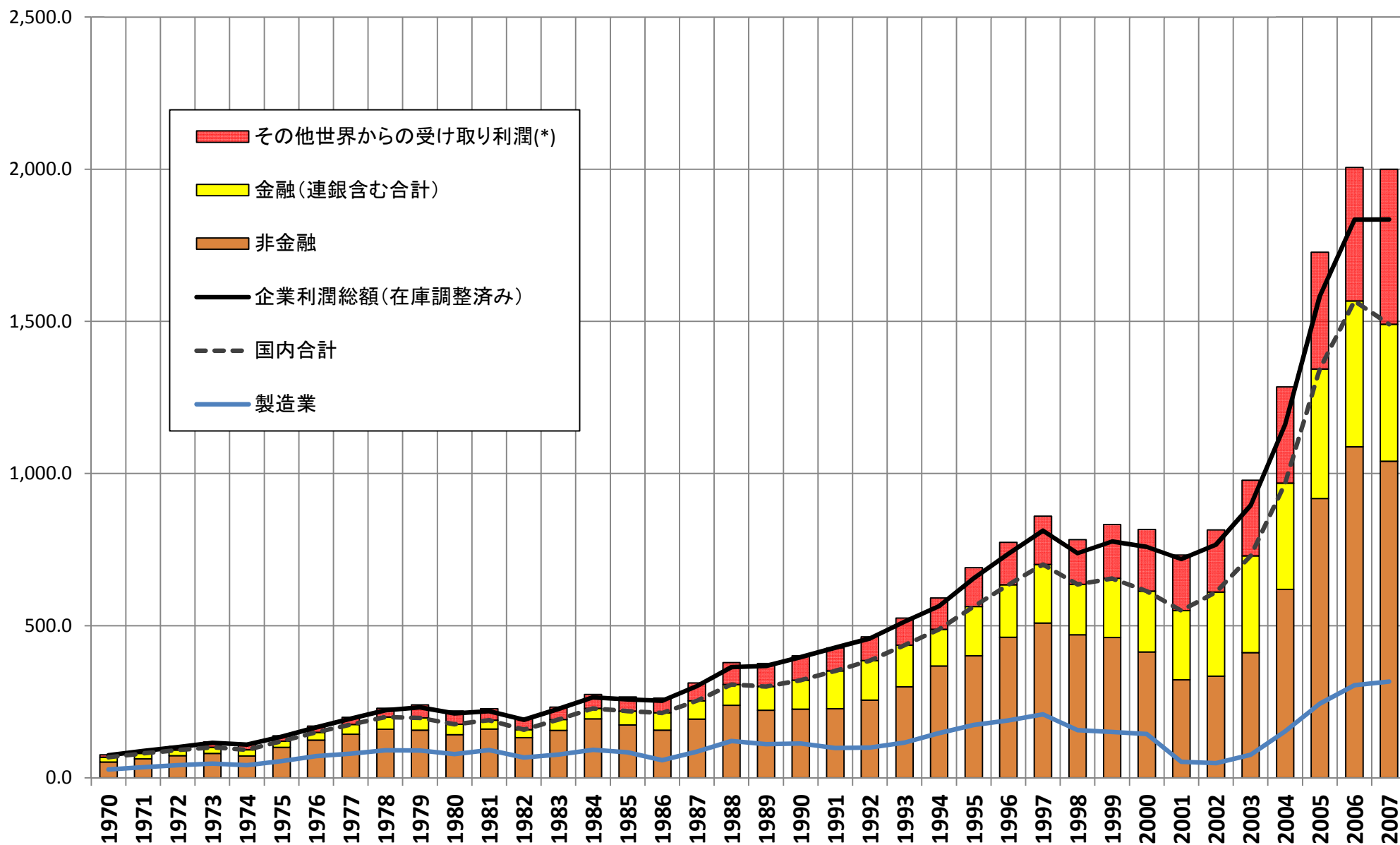
Cf. S. サッセン「グローバル・シティ」論 ⇔ R. ライシュの議論 (Reich, Robert B.[1991] *The Work of Nations*, Alfred A. Knopf, Inc.1991.／ Sassen, Saskia, *the Global City: New York, London, Tokyo*, second edition, Princeton University Press, 2001. など)。

Chart 3 「グローバル・シティ」の概念図



2012/06/02

★ アメリカの企業利潤とその構成： 1970-2008年(年別)



出所) U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, Section 4 : *Corporate Profits by Industry*, Table 6.16A, B. C (<http://www.bea.gov/national/index.htm>)より作成。

グローバル・シティ ニューヨーク市



NYC ウォール街 グローバル金融センター

ニューヨーク証券取引所



Global City Tokyo



上海(中国のグローバル・シティ)



香港



2012/06/02



18

©Tetsuji Kawamura 2012 All rights reserves

北京・中関村(中国のITセンター)



2012/06/02



バンガロール(インドのITセンター)



2012/06/02

Mumbai 2007.3 by kawamura CIMG2599.AVI へのショートカット.lnk

バンコク(タイのグローバル・シティ)

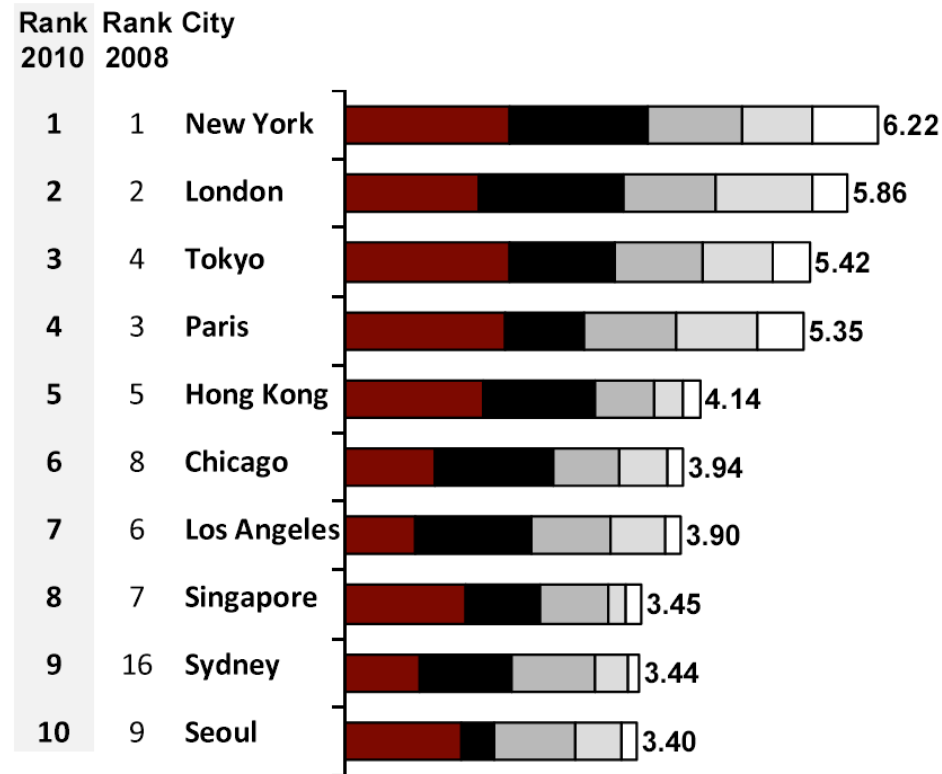


シンガポール



グローバル・シティランキング (グローバル・シティ・インデックス 2010年)

Global Cities Index 2010, Top Ten Cities



© Paul A. Laudicina, "GICities Index 2010," *The Chicago Council on Global Affairs and Foreign Policy Magazine*, October 22, 2010

「新帝国循環」の出現

ー基軸通貨ドル・グローバル金融センター・ニューヨークの金融ファシリティ

◎ グローバル資本主義化による「新帝国循環」(＝アメリカを軸とする新しい世界的な資金循環構造)の出現

❖ アメリカの経常収支赤字の累増(国民経済)

✓ 「グローバル・シティ」機能の拡大:

- 企業の本社機能・金融収益(世界的な富の集中)を軸とした雇用・所得の増大 ⇨ 消費財輸入の拡大
- ⇨ 国内製造業基盤の衰退・空洞化: 企業のグローバル化: グローバル企業のグローバル・アウトソーシング体制～財・製造プロセス・事業サービス輸入

※アメリカの企業内貿易:

- アメリカの企業内貿易(1998年):輸出総額の32% 輸入総額の47%(2001年商務省データ)
 - 貿易赤字の8割が企業内貿易による(カンター元米通商代表)
- ⇨ 大幅な貿易赤字／経常収支赤字の累増

❖ アメリカを軸とする新たな世界的な資金循環構造の出現

- 国際基軸通貨ドルの意義 = ドル建て取引: 世界の決済センター・ニューヨークの銀行システム内で、世界の財・サービス、資本取引の決済される関係
- 膨大な外国の経常収支黒字(アメリカの経常収支赤字)によるドル資金が、ニューヨークに置かれ、アメリカにとっては自動的に資金流入となる

～経常収支の大幅な赤字が外国資金の大規模な流入によってバランスするベース的关系

- 各種の金融市場で運用される(銀行、投資銀行等が大規模に仲介、各種ファンド、ヘッジファンドなどへの投資)
 - 銀行システムの膨大なマネタリーベースを形成 ⇨ 銀行の膨大な信用創造とレバレッジド・ファイナンスを加速: ファイナンス化(金融取引の膨張)・金融市場の「カジノ化」
- グローバル成長連関」の全体的拡大の「エンジン」となる

その他、世界的に膨張した投資資金も、アメリカへの流入も加速

⇨ 対外純債務の累増(世界最大の純債務国:2000年代半ばで2兆6000億ドル)

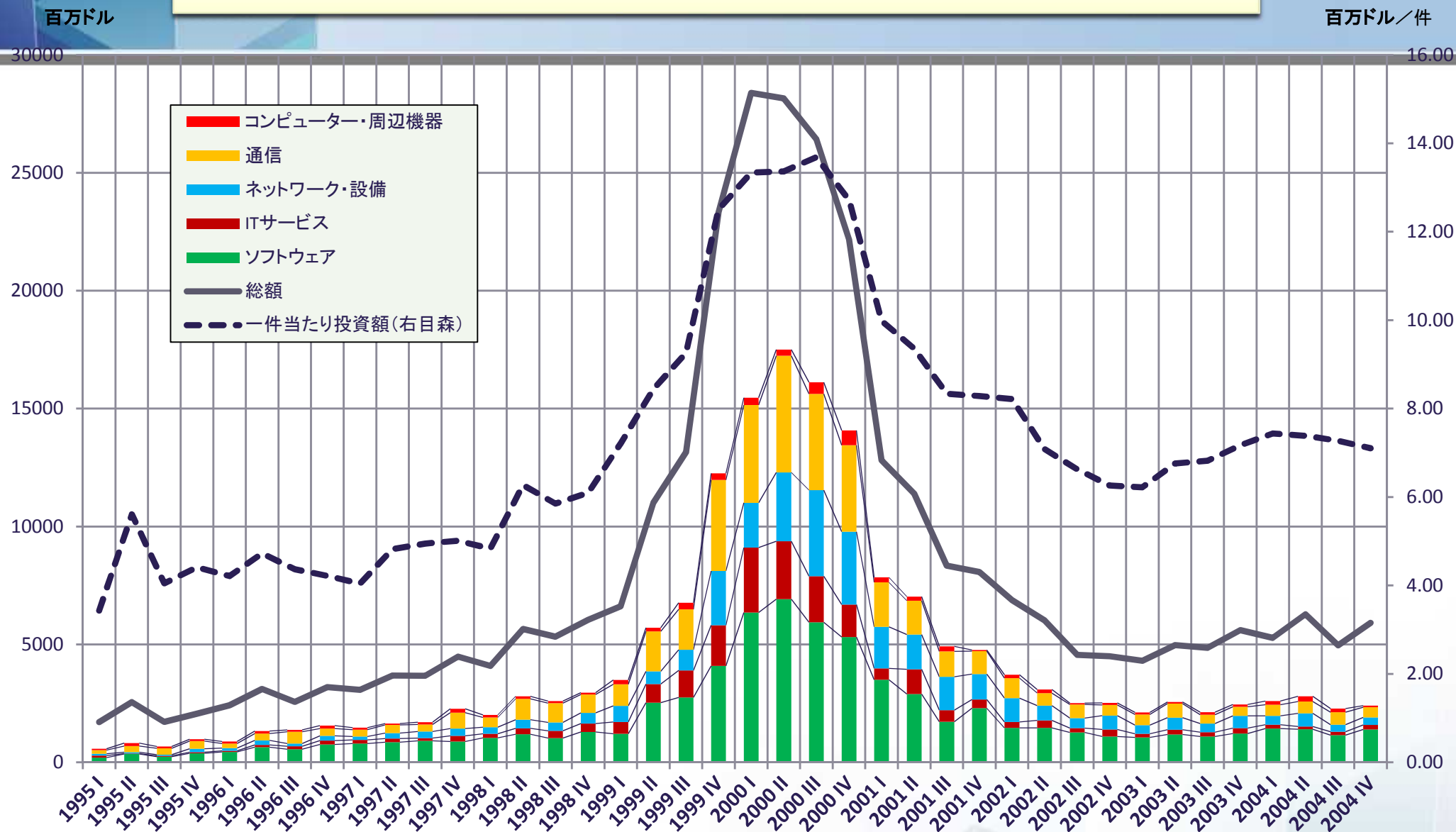
1990年代の長期好況

(1)

ニュー・エコノミーとITブーム:アメリカ経済の「復活」

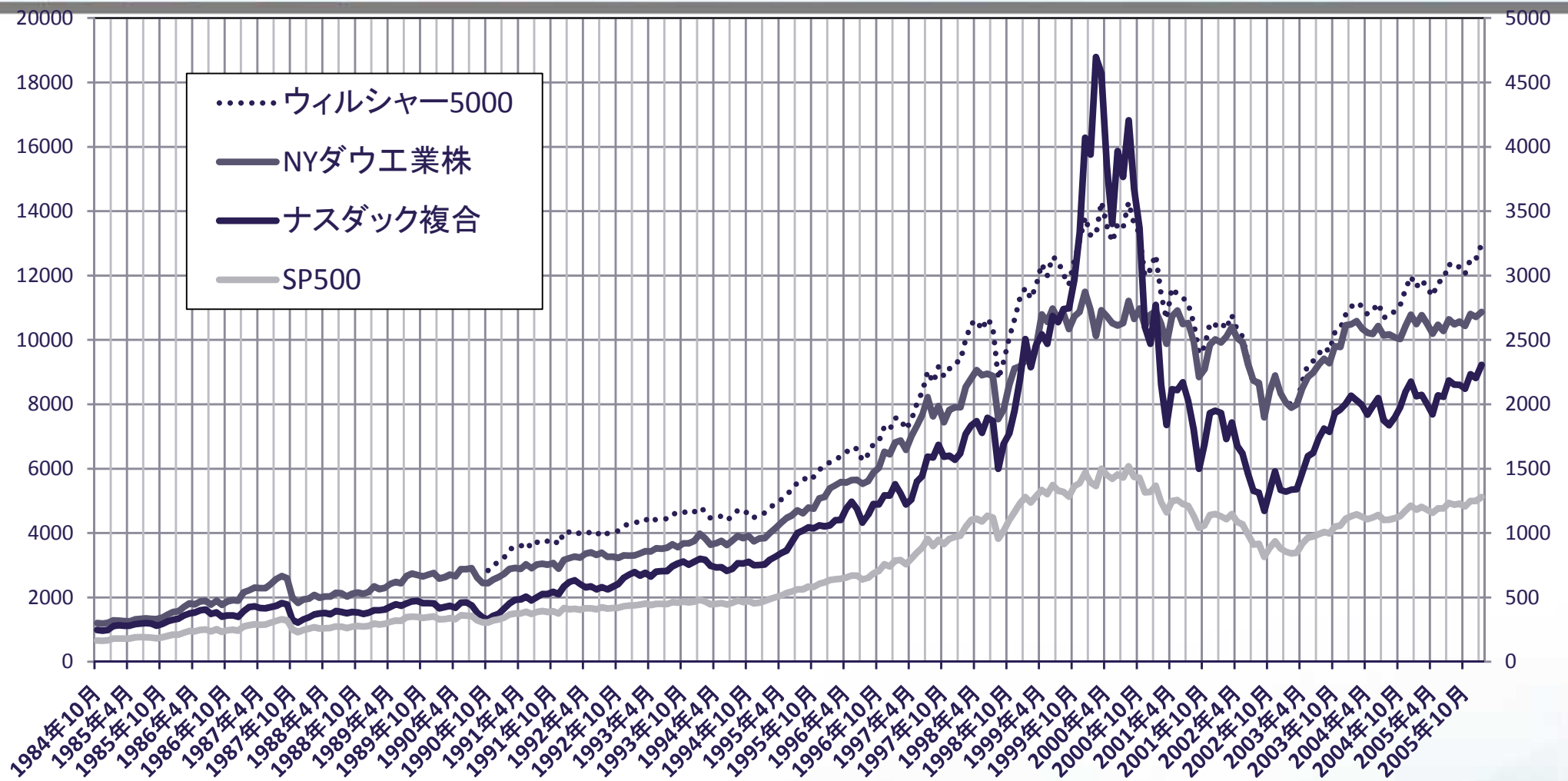
- ◎ アメリカの90年代～01年:異例の長期好況が持続 ⇨ アメリカ経済の「復活論」
 - 史上最長」の景気拡大(120ヶ月)、低インフレ:⇨「ニューエコノミー」
- ❖ ベース的關係:1980年代以降の企業体制の再編と転換効果に、とくに90年代後半～末の「ITブーム」が接合して発展したもの
 - * 企業利潤の拡大と設備投資の増大:
 - 「経営革新」(ダウンサイジング、フラット化)、事業構造の再構築、「生産革新」
 - 戦後伝統型労使関係の後退(労使関係・ワークルールの転換、非正規雇用の拡大 ⇨ 労働コストの縮小
 - 事業活動のグローバル化:アウトソーシング、オフショアリングの進展による輸入品価格の低下:アジア、とくに中国
 - * 長期金利の低下～財政赤字の縮小(一部は冷戦終結による「平和の配当」)
 - * 外国投資資金の金融市場への流入⇨国内設備投資をファイナンス(⇨80年代は連邦債券を買い入れ、財政赤字を支える)
- ❖ 「ITブーム」:1990年代後半から好況をさらに持続・拡大させる
 - ⇨「ITバブル」の発展:1998年から顕著
 - 大量の投資資金・リスクマネーがIT関連などベンチャーブームに流入 ⇨ アジア通貨・金融危機、ロシア金融危機による「質への逃避」
 - 「シリコンバレー」を筆頭とするIT集積とベンチャー・ブームが、NASDAQを中心とするニューヨーク証券市場と金融フアシリティを結節点として、内外の大量の投資資金、投機的資金を引きつけ、経済拡張の一大ブームを生じたもの
 - 各種の専門ビジネスサービス・その他サービス(住宅建築や関連した都市公共サービス、娯楽や商業施設や関連した雑多なサービスを含む)の発展が連動
 - ⇨ 異例の長期好況へ
 - ～ 全体として、アメリカおよびアメリカを軸とした「グローバル成長連関」の作用
 - 並行して住宅ブームの進展 ⇨サブプライム問題の醸成

図2 ベンチャー投資額：1995-2004年(四半期別)



出所) Pricewaterhousecoopers/National Association of VentureCapital (<https://www.pwcmoneytree.com/MTPublic/ns/>)より作成。

★参考 1990年代のアメリカの株価動向



出所) The Financial Forecast Center, Business, Finance, & Economic Data, Monthly U.S. Stock Indices

「グローバル成長連関」の不安定性

「ファイナンシャライゼーション」: 金融自由化・グローバル化と金融市場の「カジノ化」

◎ 「グローバル成長連関」の金融メカニズムの根本的な不安定性: ファイナンシャライゼーションと金融市場の「カジノ化」の問題

❖ 「ファイナンシャライゼーション」(金融化／金融膨張)＝実体経済を大きく超過する金融部門の拡張
(Cf. Epstein, Gerald A., ed., *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar 2006など)

➤ 1960年代末～70年代: 戦後パックス・アメリカナ・システムの衰退と転換によって進行

① ドル危機・世界的インフレ・「金・ドル交換性の停止」と「変動相場制」への移行・「ドル本位制」の不安定性(「双子の赤字」／「ドル不安」)

⇒ 金融市場のボラティリティ／変動リスクの増大

② インフレの高進とニュー・ディール型金融規制の限界

⇒ 「デイスインターミディエーション」・「セキュリティゼーション」(アメリカ金融システムの歴史的特質)

➤ 金融自由化・金融革新

✓ 金融自由化: レーガン政権

✓ 金融革新: 金融工学的手法を駆使した新金融商品と金融操作の発展

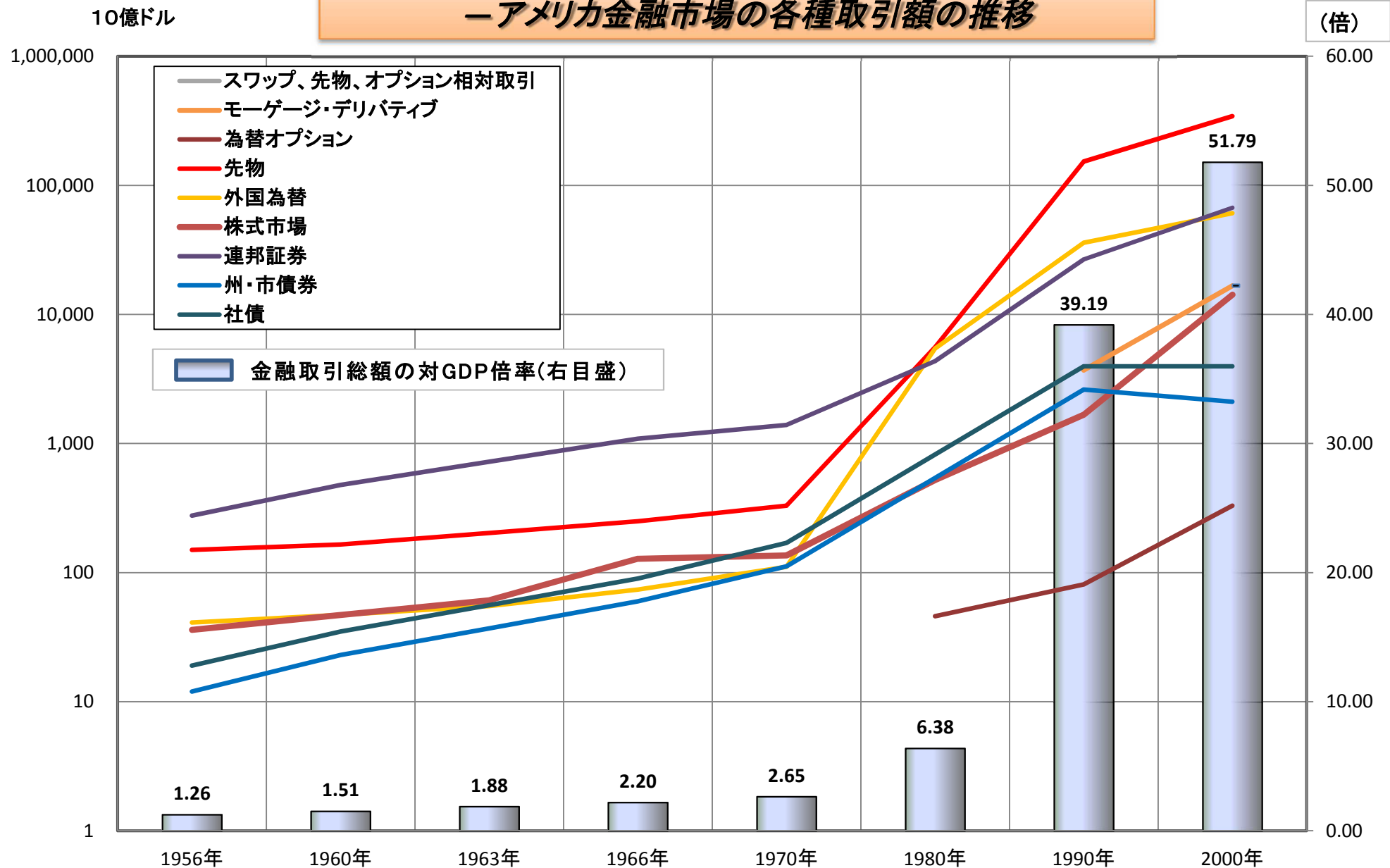
» M&A金融(ジャンク・ボンド・LBOローン等)、プログラム取引、ポートフォリオ・マネジメント、デリバティブの発展など

❖ 金融グローバル化の顕著な進展と金融市場の「カジノ化」

✓ 流動的な投資資金の大規模な形成

✓ 先物や各種デリバティブを複雑に組み込んで大規模にレバレッジをかけ、クロスボーダーに金融市場相互の連関を拡大した投機的金融操作が、金融市場の不安定性とシステムリスクを増大

**図3 アメリカ経済の「ファイナンシャライゼーション」
—アメリカ金融市場の各種取引額の推移**



注)対GDP比以外は、対数目盛による。デリバティブのクロスボーダー取引は除く。

出所)Wikrent, Tony, *Financia Trading in U.S Table* (<http://en.wikipedia.org/>)より作成。

2012/06/02

★ 1980年代以降の世界的金融不安定性

- ◎ **1980年代: 後半～末の金融ブーム: 「ドル本位制」下の金融不安定性の最初の顕現**
 - 米、日(バブル経済)、その他
 - ⇒ **1980年代末: ジャンク・ボンド市場の崩壊とS&Lの破綻でいったん終焉**
- ◎ **1990年代:**
 - 周辺部の通貨・金融危機の頻発
 - **1994年** メキシコ通貨危機(テキーラ・ショック)
 - **1997年** アジア通貨金融危機
(**1997-98年** 日本の金融危機)
 - **1998年** ロシア金融危機
 - **1999-2000年** ブラジル、アルゼンチン通貨金融危機
 - アメリカ: 「ITブーム」のバブル化: **1998年**から顕著※
 - リスクマネーが「質への逃避」を経てIT関連などベンチャー・ブームに流入したことが大きな要因
- ◎ **2000年代**
 - アメリカの「住宅ブームの「バブル」化⇒サブプライム危機→グローバル金融危機
 - ITバブル崩壊・「**9.11テロ**」後、証券化メカニズムが内在した問題を通じて投機的に拡大した住宅金融の「カジノ化」によるもの(一面)

3 2000年代「住宅ブーム」のバブル的发展とグローバル金融危機

(1)

2000年代「住宅ブーム」の展開

◎ 「ITバブル」崩壊：2001-02年の景気後退／「9. 11」のインパクト

- ✓ 「ITバブル」の崩壊（投資資金の流入が加速した実態的根拠の希薄なベンチャーブームの限界：2001年春～NASDAQ株価の暴落）
- ✓ 「9.11テロ」の影響

⇒ 景気対策：

- ✓ ブッシュ減税、アフガン・イラク戦争
 - ✓ 金融緩和と低金利政策（金利の段階的引き下げ→歴史的低水準へ）
 - ✓ 住宅政策（GSE「適格住宅ローン（conforming loan）」の上限～2001年以降大きく引き上げ（1世帯用住宅：2000年 25万2700ドル→01年 27万5000ドル→05年35万9650ドル）
- ⇒ 住宅金融に占めるGSE（ファニーメイ、フレディマック中心）の比重の増大（03年：47.1%へ）・GSEによる証券化も拡大

⇒ 90年代住宅ブームと接合して、「住宅バブル」へ

❖ リスクマネーの流入：

- ⇒ ITバブル崩壊後の内外の投資資金・リスクマネーの流入を加速
～とくに「エクイティ」部分～高レバレッジ

⇨ NY金融市場の金融仲介・拡張メカニズム

- ✓ ニューヨーク銀行システムにおける、新「帝国循環」によるドル資金の累増と信用創造・信用膨張
- ✓ グローバル資本主義化における企業・金融収益の拡大、グローバル・シティ機能による所得拡大
- ✓ ロンドン金融市場の仲介機能・EU金融部門の連携

⇨ 証券化メカニズムが大きく促進：

証券化メカニズムとリスクマネーの流入と「住宅ブーム」のバブル的发展 —サブプライム問題の拡大

◎ 証券化メカニズム Cf. 図

- ✓ 多段階にわたる重層的な証券化
- ✓ 「リスク転嫁」・「リスク分散化」スキーム
- ✓ 優先劣後関係、CDSによる保証など→投資からリスクマネーまで幅広く各種投資資金を吸引

◎ GSEのMBS:「事実上の政府保証」

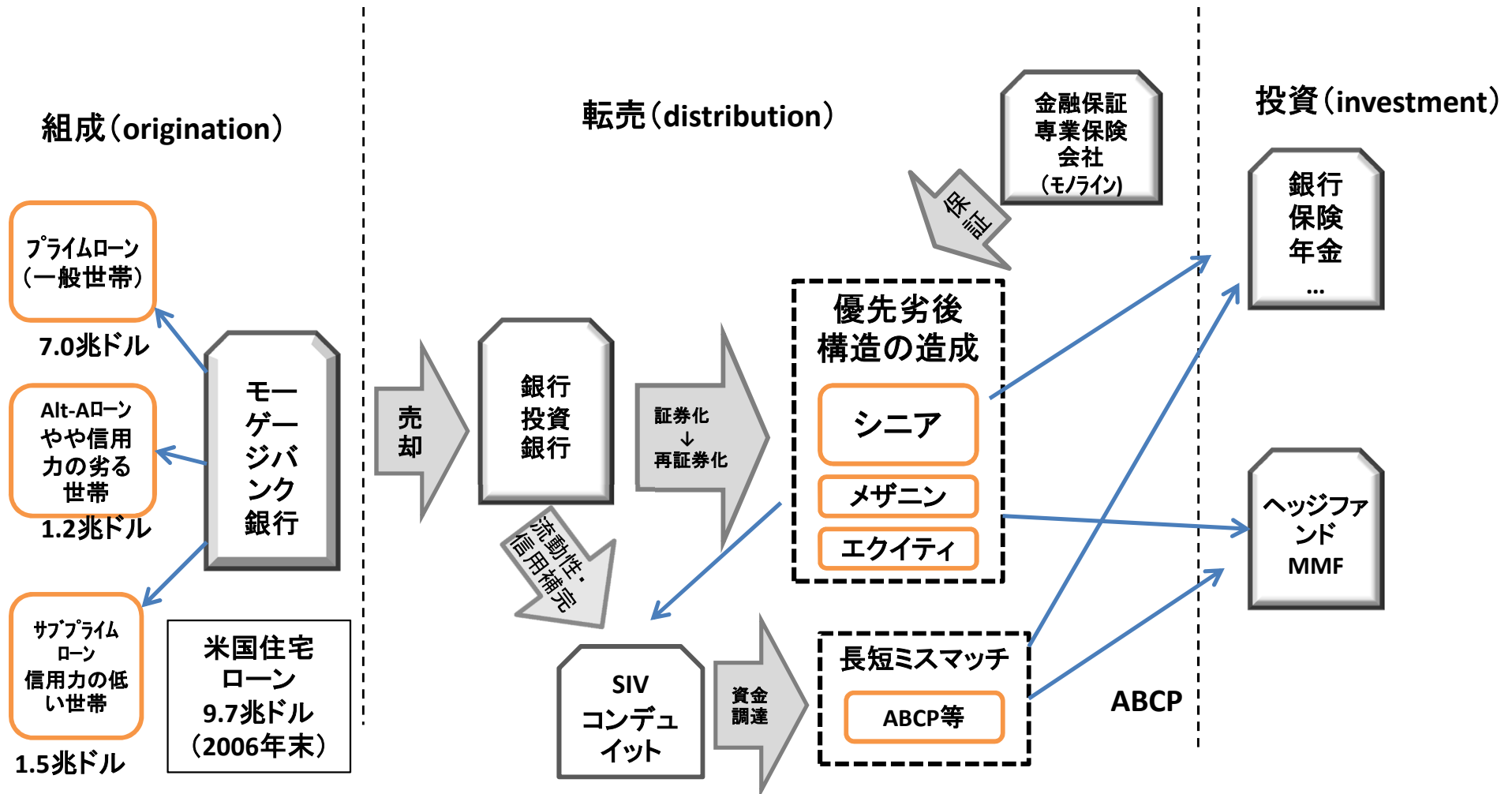
- 連邦債に次ぐ安全資産として、年金基金、外国通貨当局・財務当局、公的機関等が大量に保有
 - * 発行・保証社債・証券総額: 5兆ドル (Freddie Mac連邦住宅貸付抵当公社・Fannie Mae連邦住宅抵当公社)
 - ❖ リスク転化スキーム: 金融機関による高リスク融資が拡大 ⇒ 低信用力層向けローンを容易化。歴史的な住宅信用差別の是正措置の進展とも結合
 - ✓ サブプライム住宅モーゲージ融資額: 2002年～04年でほぼ倍増
 - 証券化比率: 2003年に7割、2004年から8割以上へ。 海外保有: 1.5兆ドル
 - » 中国: 4000億ドル
 - » 中東: 3000億ドル
 - » 日本: 2300億ドル
- (日本: 農林中央金庫: 5.5兆円、三菱UFJFG 3.3兆円、日本生命2.6兆ドル、みずほFG: 1.2兆円 第一生命9000億円、日銀・財務省: 8兆円等「大和総研」資料)

◎ サブプライムローン危機: グローバル金融危機、経済危機の直接の原因

- ✓ グローバル成長連関という枠組みのなかで、第1に、アメリカの住宅金融(および信用市場一般)において歴史的に存在してきた人種的セグレゲーションと、60年代後半から進展したその是正の進展。第2に、金融自由化と金融革新を通じて顕著に進展してきた80年代以来の「ファイナンシャライゼーション」・金融グローバル化、およびその重要な媒体としての証券化メカニズムが結合して発展したもの。

※南カルフォルニアの事例: 典型

Chart 4 アメリカのサブプライム住宅ローン関係の証券化の構図

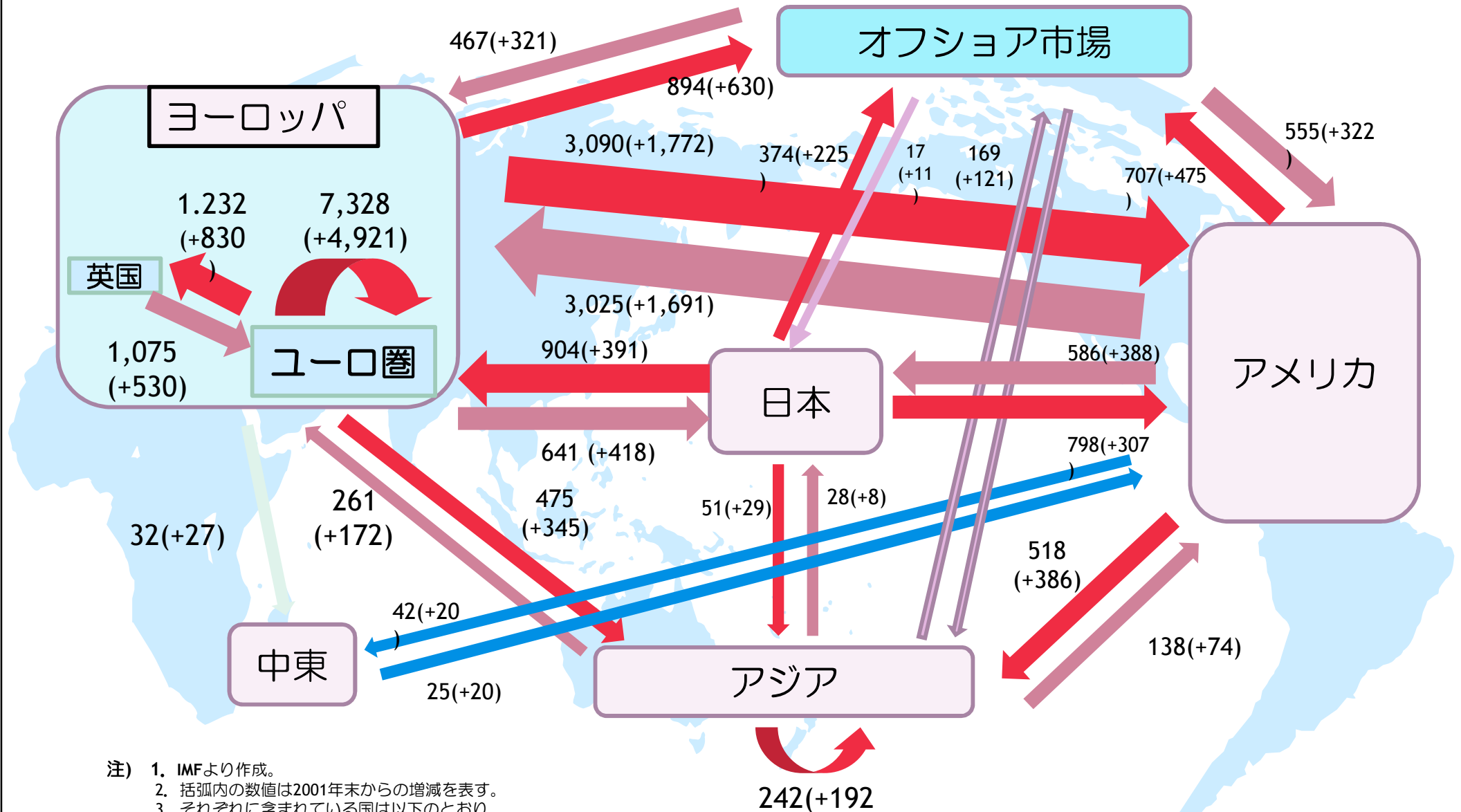


出所) 日本銀行『金融システムレポート』2008年3月 p.5, 図表B1-1: 米国サブプライム住宅ローン関係の証券化の構図より作成。

2012/06/02

Chart 5 地域別証券投資残高（債券・株式）（2006年末）

単位：10億ドル



注) 1. IMFより作成。

2. 括弧内の数値は2001年末からの増減を表す。

3. それぞれに含まれている国は以下のとおり。

アジア：投資側は香港、シンガポール、韓国、マカオ等10か国・地域。受入側は投資側に中国、台湾等を加えた27か国・地域。

ヨーロッパ：投資側は英国、ルクセンブルク、フランス、ドイツ等33か国。受入側は投資側にアルバニア、アンドラ等を加えた54か国・地域。

ユーロ圏：投資側はスロベニアを除く加盟14か国。受入側は加盟15か国。

中東：投資側はイスラエル及びクウェート。受入側は投資側にUAE、サウジアラビ等を加えた13か国・地域。

オフショア市場：投資側はケイマン諸島、バミューダ諸島、ジャージー、オランダ領アンティル等14か国・地域。受入側は投資側にサモア、米領サモアを加えた16か国・地域。

出所) 内閣府『世界経済の潮流』2008年I (説明資料), 2008年年6月、第1-1-13図(www5.cao.go.jp/keizai3/2008/0630sekai081-shiryu1.pdf).

2012/06/0

©Tetsuji Kawamura 2012 All rights reserves

補論3

「グローバル成長連関」とサブプライム問題 ーアメリカの社会経済問題との結合:住宅信用差別とその是正(1)

(1) 現代アメリカの住宅貸付市場

- ー 基本: GSEsを組み込んだ抵当貸付
- ー ニューディールの住宅政策の一環として1930年代末にFNMA (Federal National Mortgage Association) 連邦住宅抵当公庫: 通称ファニーメイ Fannie Mae) が設立

(1) 住宅金融のセグレゲーション:

- ❖ 1933年 住宅所有者貸付公社 (Home Owners' Loan Corp., HOLC)
- ❖ 1934年 住宅法: 連邦住宅庁 (FHA) による 住宅ローン保険制度
 - ✓ 人種制限による契約の使用を要求
 - ✓ 非白人居住地区でのローンを禁止 (redlining)
 - * 「制限約款」 (restrictive covenants): 非白人に住宅を売却しない約款
 - ⇒ 居住地区の人種セグレゲーション
 - * 「レッドライニング」 (redlining): 特定警戒地区に対する抵当貸付 [担保融資・保険引受] の拒否
 - ⇒ 非白人の居住が集中するレッドライン地区において、非白人に対する抵当貸付の差別を継続させ、賃貸住宅不足、高家賃、低質住宅などの状況を生む。

サブプライム問題とアメリカの社会経済問題: 住宅信用差別とその是正(2)

(2) 住宅信用差別の是正: 状況の改善の進展(60年代～90年代)

- ❖ 公民権法(Civil Rights Act of 1964): 基本法
- ❖ 公正住宅供給法(Fair Housing Act of 1968): 1968年修正公民権法のTitle VIII
- ❖ 信用機会均等法(Equal Credit Opportunity Act of 1974)とFRB Regulation B
- ❖ 住宅抵当貸付開示法(Home Mortgage Disclosure Act 1975)
～全ての預金金融機関(銀行)に年間のモーゲージ・ローンの報告を要求: マイノリティへの住宅ローンが少ないことを実証
- ❖ コミュニティ再投資法(Community Reinvestment Act of 1977: CRA)
～マイノリティ人口の多い地区へのモーゲージ信用の“Redlining”を排除
- ❖ 1995-97年にFRB がCRAに基づく検査・監督方式を大幅に改革(検査基準の明確化、簡素化し、また零細企業向け貸出しも対象に (山本統一[2002]およびDymski[2007], pp.8-9など)

※サクラメント市の事例: 非白人住民の70%がレッドライン地区に居住し、今回のサブプライム問題による延滞と差し押さえの集中地域と重なる。

★2007年9月現地実態調査: 対象地域: カリフォルニア州ベイエリア(サンフランシスコ市、シリコンバレーなど)／ロサンゼルス市とその周辺／メキシコのティファナ地区
調査課題: 「グローバル・シティ」状況と、サクラメント市におけるサブプライム住宅ローン問題の実態調査。

＜参考＞ 南カルフォルニアの事例

◎ 南カリフォルニア)にみる「グローバル・シティ」状況の典型的発展(2007年9月現地実態調査)

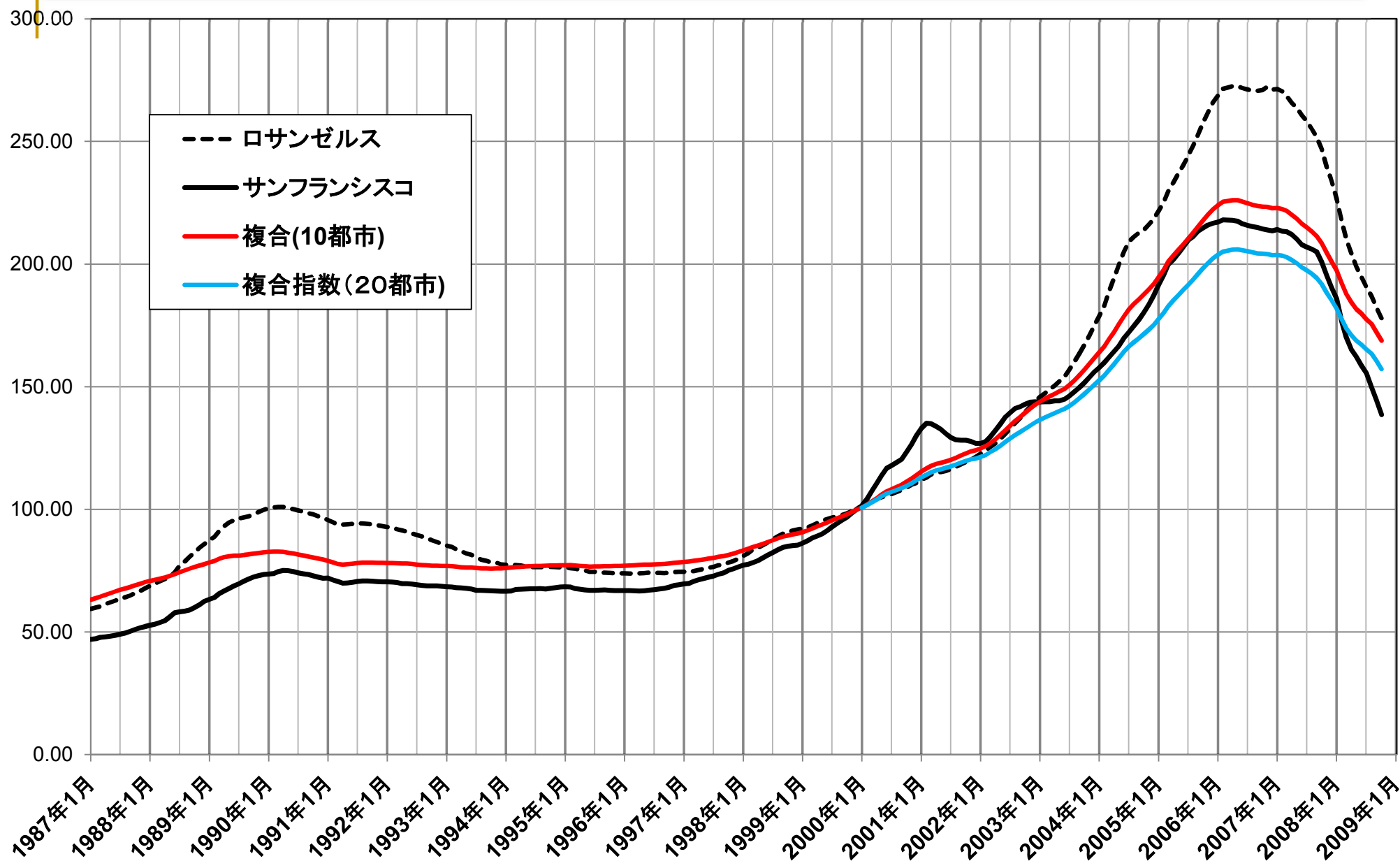
❖ 「ITブーム」下のシリコンバレーとその周辺部／ロサンゼルスとその周辺地域

- * IT・ITベンチャー企業とIT関連の研究・開発機能の集積
- * グローバル企業の経営機能・研究開発機能の集積：
 - － 中国・台湾その他新興アジア経済との密接な関連を含む内外のグローバル企業の本社や販社機能、研究開発、デザイン拠点の拡大
- * 港湾や物流・商業、その他専門事業サービスの集積
- * 各種金融ファシリティの拡大
- * その他の各種都市機能に関連したサービスの発展(住宅の拡大含む)

❖ 雇用の拡大

- * 経営管理や専門職, 上級技術者や法務・会計その他専門ビジネスサービス職、単純作業の雑多な職務などに到るまで、雇用機会が大きく拡大
- * 労働力・移民の流入
 - ⇒ 新興住宅街の発展(サブプライム問題の拡大のベース)

図4 住宅価格の動向(S&Pケース=シラー住宅価格指数):1987-2008年(月別)



注) 3ヶ月移動平均による月別指数(2000年1月=100、季節調整済み)。2ヶ月のラグを含む。

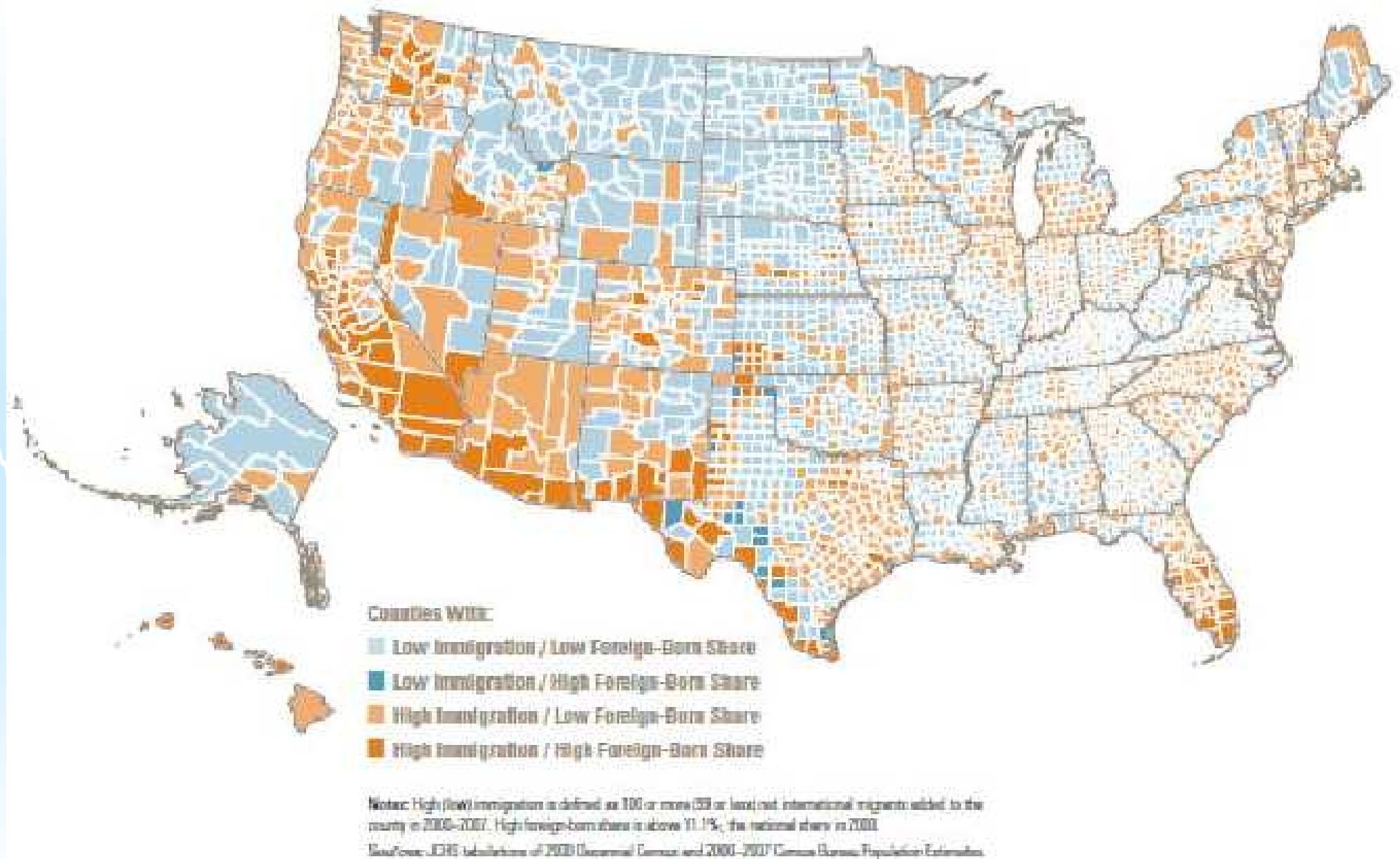
出所) S&P/Case-Shiller Home Price Indices, October 2008 (published Dec. 30)(<http://www2.standardandpoors.com/>)



2012/06/02

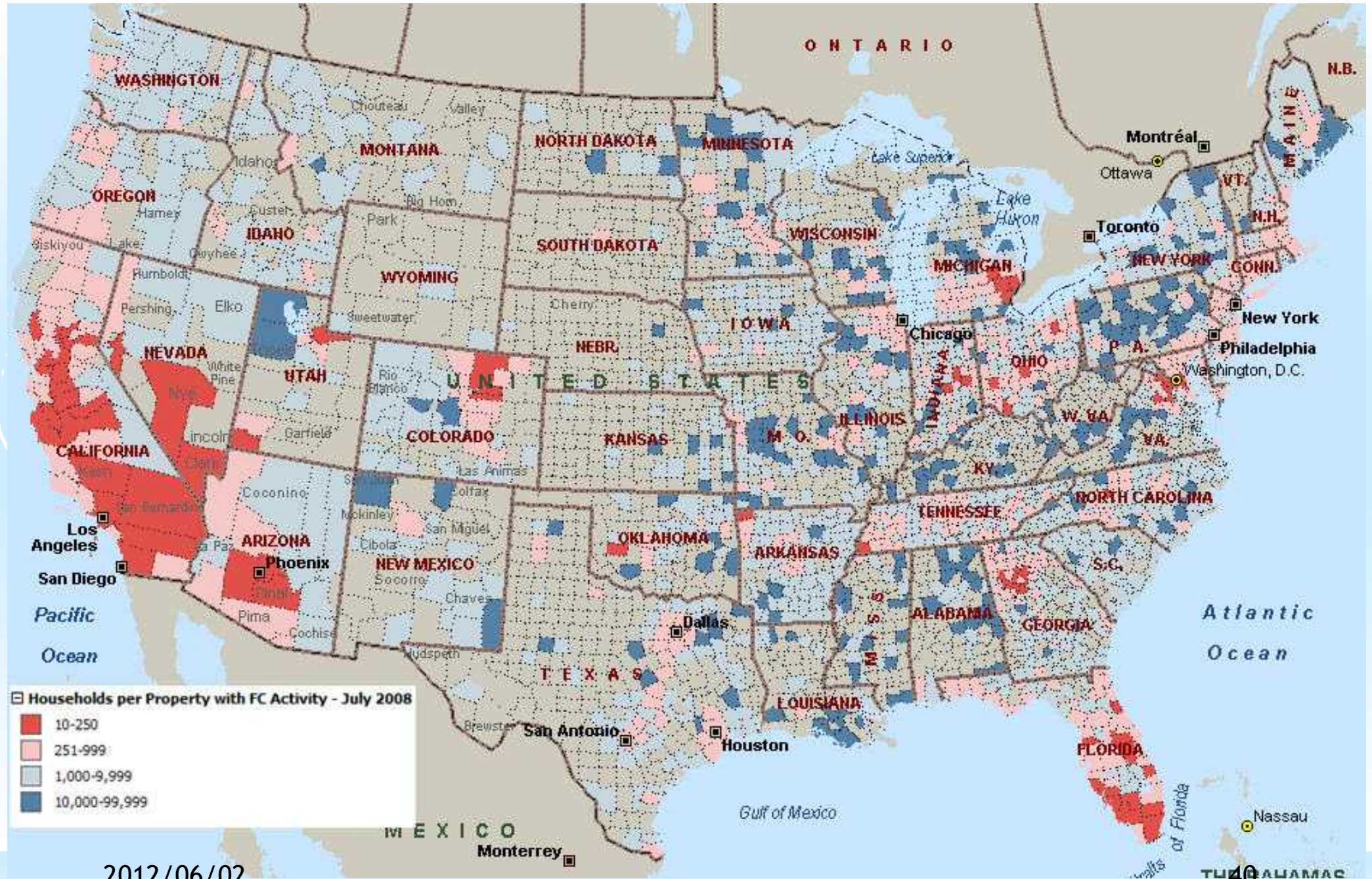
©Tetsuji Kawamura 2012 All rights reserves

★ 移民流入の分布図



Source: Joint Center for Housing Studies of Harvard University, *The State of the Nation's Housing 2008*, p.15 <http://www.jchs.harvard.edu/publications/markets/son2008/son2008.pdf> 39

★ 差し押さえ密度： 2008年7月



2012/06/02

出所) <http://www.realtytrac.com/ContentManagement/pressrelease.aspx>

©Tetsuji Kawamura 2012 All rights reserves

サブプライム危機からグローバル金融危機へ - 1

＜基本プロセス＞

- ◎ グローバル資本主義化のプロセスで出現したアメリカの新たな経済成長の構造＝「グローバル成長連関」
 - ❖ 「グローバル・シティ」機能と新「帝国循環」の結合
 - ❖ ニューヨーク金融市場を中心とする金融ファシリティティを結節点・媒介
 - ⇒ 90年代の末に発展した「ITバブル」を現出
 - ⇒ 「ITバブル」崩壊後の政策的対応：「株価」・「住宅価格の維持（減税、低金利）が、「住宅ブーム」を維持・拡大
- ◎ サブプライム・ローン問題の発展
 - 証券化メカニズムの問題
 - GSEsによる証券化商品：「暗黙の政府保証」 ⇒ 連邦債に次ぐないし同等の「安全資産」
 - 証券化・再証券化による「リスク転嫁」と「リスク分散」スキーム：金融工学手法の拡大
 - ✓ SIVsによる「オフバラス」化
 - ✓ 証券化・再証券化商品の格付けメカニズム
 - ✓ 「モノライン」、CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）による保証システム
 - 「エクイティ」部分～優先・劣後関係により「リスクを押し込めるーハイリスク・ハイリターン
 - ⇒ リスクマネーの大量の流入（投資銀行、商業銀行、「ヘッジファンド」等）：膨大なレバレッジ
- ◎ 人種セグレゲーションというアメリカ固有の社会経済的問題と連関
 - ❖ 住宅価格の上昇による「借り換え」スキーム：
 - ❖ 「非適格ローン」の拡大：2-28、3-27など変動金利ARM、所得証明不要などの拡大
 - ⇒ モーゲージ・ローンの質的劣化の進行（「略奪的貸付」を含む）

★ サブプライム危機からグローバル金融危機へ -2

◎ 2006年夏：住宅価格の低下の開始・金利の上昇

- 証券化の原資産のサブプライム・ローンの延滞率の拡大・差し押さえの拡大と住宅価格の下落が相乗的に拡大、証券化メカニズムの虚妄性が顕在化

❖ 大規模なダウングレーディング(格下げ)を通じて、証券化商品の大幅な価格下落と市場麻痺が拡大

❖ 主要金融機関、ヘッジファンドその他の損失を急速に拡大

⇒流動性危機を伴いながら金融危機が進行

⇒サブプライム危機からグローバル金融危機に発展

⇒実体経済との相互作用を通じて累積的下降

◎2008年春～秋；アメリカ、イギリス・ヨーロッパ

❖ 流動性危機の拡大：銀行間取引の麻痺の拡大⇒連銀、ECB等の大量の流動性供給へ

- ✓ 債券保証会社(モノライン)にも財務危機が拡大、証券化商品市場全体にも信用不安が拡大。
- ✓ 大型金融破綻への発展(証券5位のベアー・スターンズの救済合併)・金融不安拡大
- ✓ GSEsへの依存の増大 (⇒危機:救済)
- ✓ リーマン・ブラザーズの破綻・AIG危機と救済、銀行破綻の拡大

❖ 実体経済の悪化：アメリカ、ヨーロッパ、新興経済地域、日本

- ✓ 株価暴落
- ✓ グローバルな不況・デフレ圧力

◎ グローバル成長連関の逆回転 アメリカも厳しい景気後退

★ 証券化メカニズムの欠陥

◎ 「リスク転化」・「リスク分散」メカニズムの問題

❖ SIVによる「オフバランス化」の問題点

- ✓ 結局オンバランス → 銀行・投資銀行系「ヘッジファンド」も同様
- ✓ 担保掛目(ヘアカット)の嵩上げ ⇨ 債券価格の下落によって追加証拠金の必要 ⇨ 資金調達難を加速

◎ 金融工学手法の限界

- ❖ 「シニア」「メザニン」「エクイティ」への分割の問題: 優先・劣後関係でエクイティ部分にリスクを押し込め、シニアに高価格 ⇨ デフォルトの広がり
- ❖ デフォルト率の確率分布(動態的変更も含む)想定の不正確性(市場関係におけるリスクの本質の無視、近似手法による価格設定、格付け)

⇨商品経済の流通形態的關係の持つ不確定性(無政府性)の本性を無視

=確率分布の描けない不確定性 ⇨ 「保険原理」は成立しない

Cf. Frank H. Knightの「不確実性」(*Risk, Uncertainty and Profit*, 1921)

◎ CDSの欠陥:

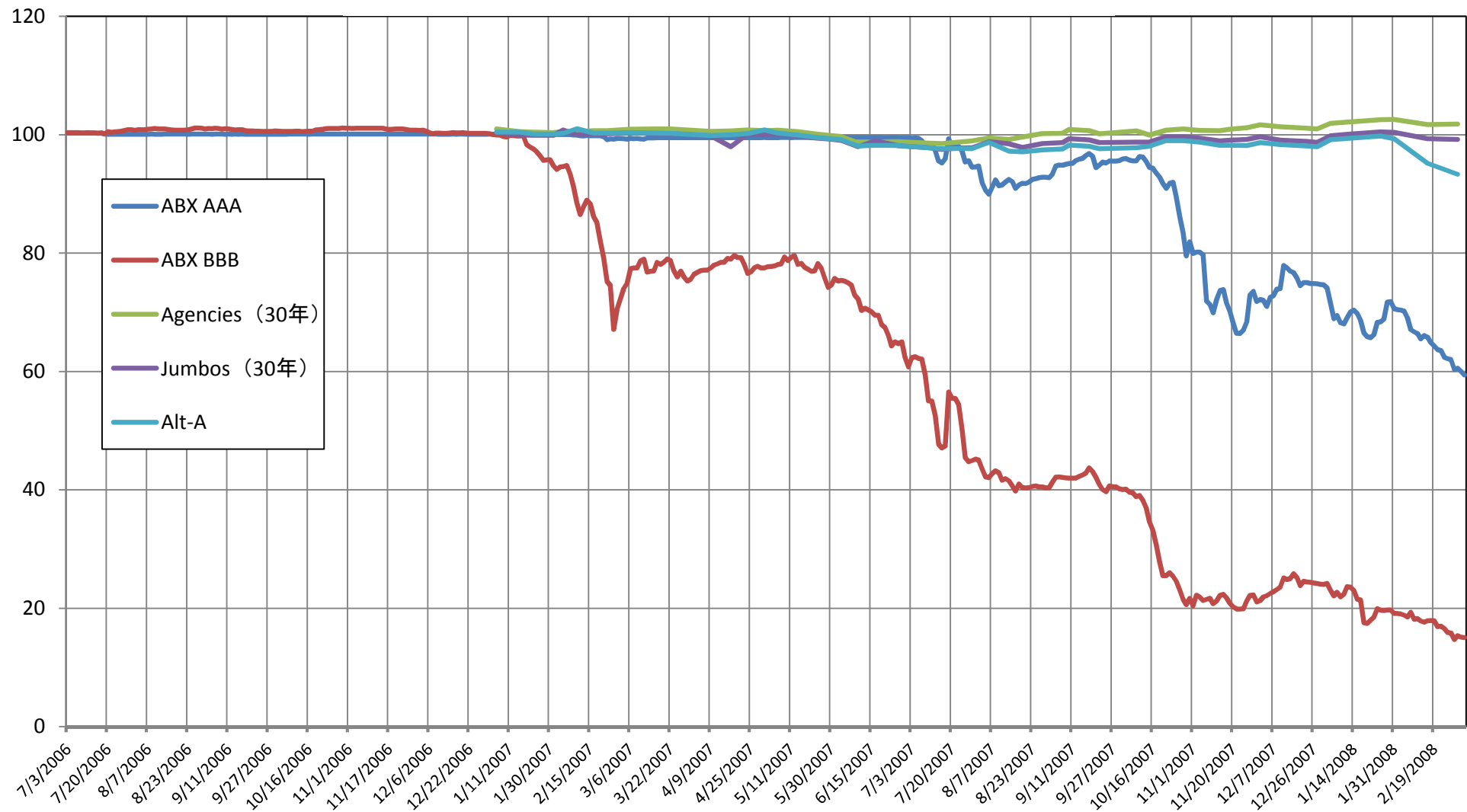
- 保険原理—デフォルトの想定確率分布の問題
- 相対取引 ⇨ 「市場」を形成していないため、恣意的な価格付け(⇨AIGの破綻)。
⇨シンセティックを通じてさらに問題が拡大

⇨ 証券化・再証券化が重層的に積み重なるにつれて、証券化・再証券化メカニズムの問題性が累積的に拡大

⇨原資産部分のサブプライム・ローンの劣化信用不安の拡大で市場機能不全と証券化商品価格の下落→損失拡大→悪循環へ: 全般的信用危機と市場麻痺・金融破綻を拡大

～結局は住宅価格上昇に依存した楽観的リスク評価に依存したもの。

図5 モーゲージ関連証券価格の動向



注) ABXは、モーゲージ関連資産担保証券に対するクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)指数。
出所) JPMorgan Chase & Co.; and Lehman Brothers, IMF, GFSR, Oct. 2008, p.1, Fig.1.3. より作成。

アメリカ発のグローバル金融危機のインパクトと帰結

(1) 損失の巨額さ

- ◎ アメリカのローン・関連証券の減価・損失額: 2兆ドル／株価暴落: 22兆ドル
- ◎ 2008年10月: 1兆4050億ドル (残高総額23兆2100億ドル)
 - ❖ 銀行: 7250-8200億ドル、保険: 1600-2500億ドル、年金基金/貯蓄: 1250-2500億ドル、GSEs・政府: 1000-1350億ドル、その他(ヘッジファンド等): 1150-2250億ドル (IMF, GFSR, Oct. 2008)
 - ⇒ 2兆ドル (2009年ゴールドマン・サックスによる推計) (不良債権: 200兆ドル)
- ◎ 株価の暴落:
 - ❖ 株式時価発行総額の減少額: 2007年10月-08年10月 22兆ドル (⇔世界GDP: 54兆ドル)
 - ✓ 時価総額 (世界主要53市場): 2007年10月 (ピーク時) 63兆ドル ↘ 2008年8月末: 49兆ドル (World Federation of Exchanges) ↘ 10月2日: 41兆ドルへ減少
 - ~ 8月末-10月2日: MSCI Index (Morgan Stanley) 世界株価指数: 15.7%下落 (「日経」10月1日付)
 - ⇒ 銀行・投資銀行等のバランスシートを大きく毀損: ヨーロッパの主要銀行も
⇒ 流動性危機と金融麻痺を招く: グローバル金融危機の本質
- ◎ 住宅不動産価値の喪失額: 5~6兆ドル
 - ❖ 2006年6月ピーク時の住宅資産価値額: 23兆ドル
 - ❖ S&P CS住宅価格指数 (20都市): 2006年6月-08年8月 22%↓

グローバル金融危機への対応と限界 (⇒「危機の第二幕」への展開)

◎ アメリカのグローバル金融危機・経済危機「第一幕」のインパクトと帰結

❖ 巨額の財政赤字と連符債務の累積

- アメリカの財政負担：2009年度以来連続1兆ドルを超える財政赤字と連邦政府債務が累増
- 2008年10月初めまで2兆ドル近く：金融安定化法：最大7000億ドル（金融機関の債券買取り、資本注入等）／その他：約5000億ドル／宅ローン債務者支援：最大3000億ドル／GSE住宅ローン担保証券購入：1440億ドル／MMF元本保証：500億ドル
- アメリカ回復・再投資法（2009年2月）

✓ 3年連続（～2011年度）：連邦財政赤字1兆ドル超

✓ 2011年前半には法定国家債務上限に到達。

⇒ 連邦政府債務上限（13兆ドル）に到達（⇒民主・共和党の対立激化、国論が二分）

❖ 異例の金融緩和・量的拡大措置：

- ✓ 「ゼロ金利」・民間債権買い入れスキームや大規模な「量的緩和」（QE2）など、戦時を除けば異例の非常措置である「非伝統的」対応措置で、未曾有の規模で連銀信用が拡大
- ✓ 民間銀行の機能不全を肩代わりし「グローバル成長連関」を維持する役割
- ✓ 超低金利・金融緩慢状況の影響：
 - 原油・食料・原材料等の投機的高騰
 - 新興国バブル（とくに中国沿海部）の発展など⇒バブル崩壊の懸念（⇔とくにヨーロッパ危機の影響）

※日本の国家債務問題（!!）：1000兆円＝GDPの二倍以上へ／戦時期＝1946年を超、史上最悪規模

◎ ヨーロッパ・ユーロゾンの財政金融危機：

- グローバル金融危機の「第一幕」における銀行・金融システムの危機による経済下降 ⇒ 緊急対応策を介して ⇒ とくに周辺（PIIGS）諸国の財政危機・ギリシャ危機さらにイタリア危機へ ⇒ 「ユーロ」危機・ヨーロッパ発の金融危機の第二幕へ

グローバル金融危機・経済危機のインパクトとアメリカ経済の「衰退」論 一回復か、長期的衰退か？

- ◎ グローバル金融危機＝アメリカを軸とするグローバル成長連関そのものの危機
 - 1970年代を境とするグローバル資本主義化の帰結：アメリカの新たな成長構造の危機
 - 回復か？ 長期的な衰退か？
- ◎ アメリカ財政・金融の緊急措置、景気対策＝「成長のエンジン」であった金融部門の機能不全を連銀システムが代替し、また、緊急赤字財政支出で内需を補完することで、「グローバル成長連関」をかりうじて維持している状態
- ◎ 大きな限界：
 - ❖ 国内の回復力の弱さ：
 - ✓ 失業率は9%台には下がったものの、高止まりしたままであり、国内の回復力が弱く、ユーロゾーン危機の影響もあり縮[グローバル成長連関]に代わる内需拡大の軸も見えない。住宅価格の下落による担保割れ・債務超過で、住宅部門も停滞し、銀行部門も本来の与信機能は停止状態にある。家計の債務負担、住宅価格の下落による担保割れ・債務超過
 - ❖ 連邦赤字財政支出の限界： 連邦政府債務法定上限に到達、民主・共和両党の対立が激化し、延長されたブッシュ減税の期限切れが目前（12月）
 - ❖ 国内の政治的アポリア： 財政赤字と国家債務削減を巡り「ティー・パーティ」、「オキュパイ・ウォールストリート」運動とも絡みながら、民主・共和党で政治的アポリア状態
 - ❖ 連銀信用拡張の限界： 連邦準備制度の健全性の大幅低下と政府債務の累増がドル信認を損えば、「新帝国循環」を支えるドルの基軸通貨性そのものが揺らぐ。

表1 金融部門の潜在的損失推計額(IMF)

10億米ドル

アメリカ・ローンの減価額(時価評価)

	残高	4月推計	10月推計	銀行	保険	年金基金/ 貯蓄	GSEs・政府	その他(ヘッジ ファンド等)
サブプライム	300	45	50	35-40	0-5	0-5	・	10-15
Alt-A	600	30	35	20-25	0-5	0-5	・	5-10
プライム	3800	40	85	25-30	0-5	0-5	45-55	0-5
商業不動産	2400	30	90	60-65	5-10	0-5	・	10-20
消費者ローン	1400	20	45	30-35	0-5	0-5	・	10-15
企業ローン	3700	50	110	80-85	0-5	0-5	・	25-30
レバレッジド・ローン	170	10	10	5-10	0-5	0-5	・	0-5
合計	12370	225	425	255-290	5-40	0-35	45-55	60-100

関連証券の損失(時価評価)

	残高	4月推計	10月推計	銀行	保険	年金基金/ 貯蓄	GSEs・政府	その他(ヘッジ ファンド等)
ABS	1100	210	210	100-110	40-45	35-55	39736	39746
ABS CDOs	400	240	290	145-160	55-75	30-45	15-20	15-30
プライムMBS	3800	0	80	20-25	39736	39741	20-25	0-5
CMBS	940	210	160	80-90	20-25	15-35	39741	15-20
消費者 ABS	650	0	0					
高級企業債	3000	0	130	65-75	20-30	20-35	・5-20	
高利回企業債	600	30	80	45-50	39736	15-20	・5-15	
CLOs	350	30	30	15-20	0-5	0-5	・5-10	
証券合計額	10840	720	980	470-530	155-210	125-215	55-80	55-125
ローン・証券総計	23210	945	1405	725-820	160-250	125-250	100-135	115-225

Sources: Goldman Sachs; JPMorgan Chase & Co.; Lehman Brothers; Markit.com; Merrill Lynch; and IMF staff estimates.

Note: ABS = asset-backed securities; CDO = collateralized debt obligation; CLO = collateralized loan obligation; GSE = government-sponsored enterprises;

CMBS = commercial mortgage-backed security; MBS = mortgage-backed security.

The prime residential loans category includes a portion of GSE-backed mortgage securities.

資料1 アメリカ回復・再投資法の概要(2009年2月)

アメリカ回復・再投資法(American Recovery and Reinvestment Act of 2009)

総額 7870億ドル

<財政支出> 合計 5730億ドル
(裁量的支出+義務的経費)

●メディケイド 1447億ドル
-メディケイド 866億ドル
- 包括財政調整法(1985年)
による医療保険料補助 247億ドル

●教育 909億ドル
- 地方学区への配分 445億ドル

●社会保障・補完的保証所得受給者 825億ドル
- 失業給付期間の延長 400億ドル
- フード・スタンプ 199億ドル

●インフラ投資 809億ドル
(道路・橋梁・鉄道・上下水、その他運輸)
- 道路・ハイウェイ建設: 512億ドル

●政府施設・車両 295億ドル
-その他補完的投資 150億ドル
-ブロードバンド、無線LAN 72億ドル

●エネルギー(グリーンエネルギーへの貸付・投資) 613億ドル

- 電力スマートグリッド 110億ドル
- 州・地方政府エネルギー効率化 63億ドル

●住宅 127億ドル
- HUD(住宅都市開発省)公住宅修繕・近代化 40億ドル

●科学技術 89億ドル

●その他 181億ドル

●州への財政補助 88億ドル

<減税> 2880億ドル
個人減税 2370億ドル

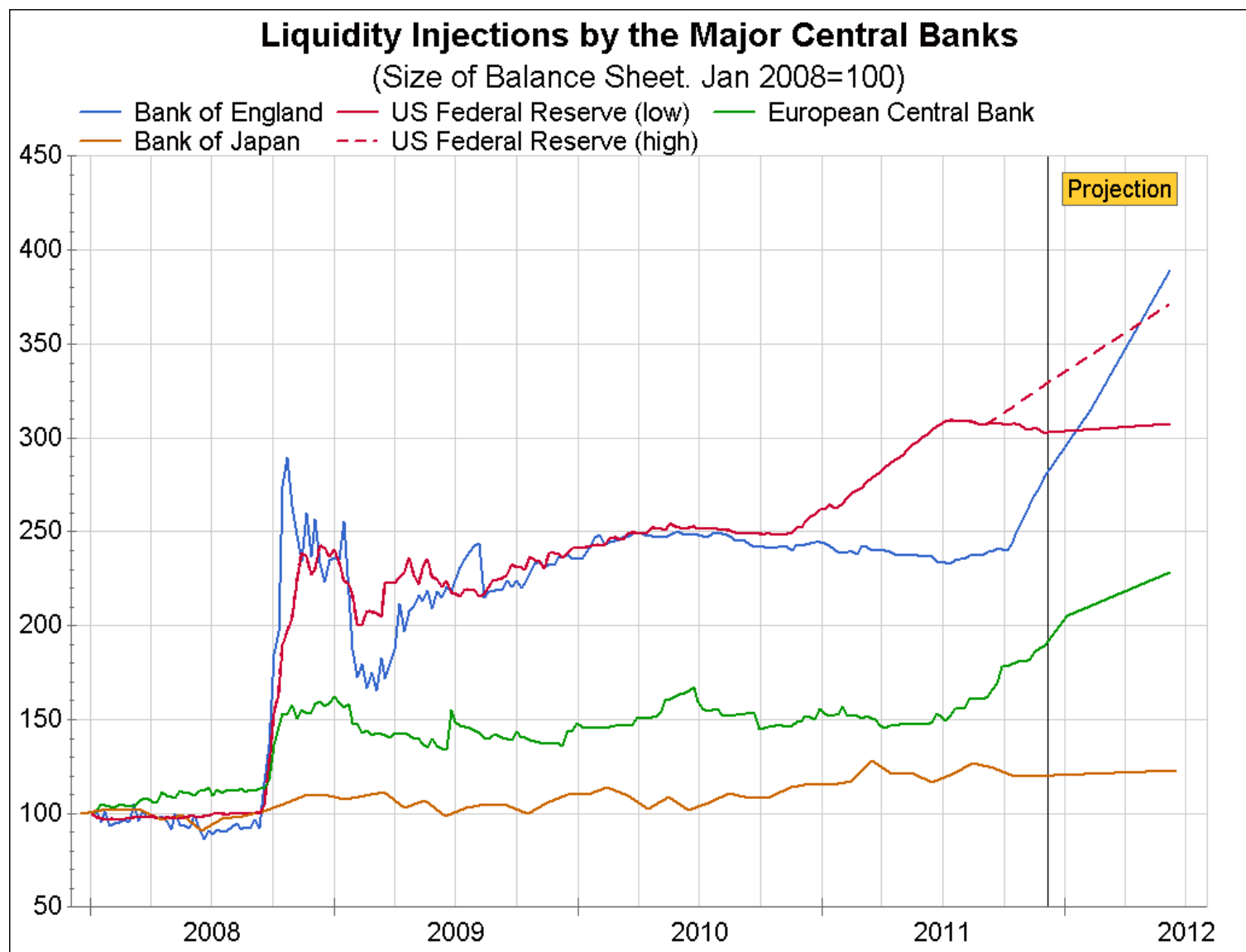
-戻し減税(給与所得者一人400ドル(所得7万5千
ドル以下))、夫婦800ドル(15万ドル以下)、2009
年・2010年 1160億ドル

-代替ミニマム税 700億ドル

企業減税 510億ドル

-企業損失分の控除(戻し減税) 150億ドル
-再生可能エネルギーへの控除の拡充 130億ドル

図6 主要中央銀行による流動性注入



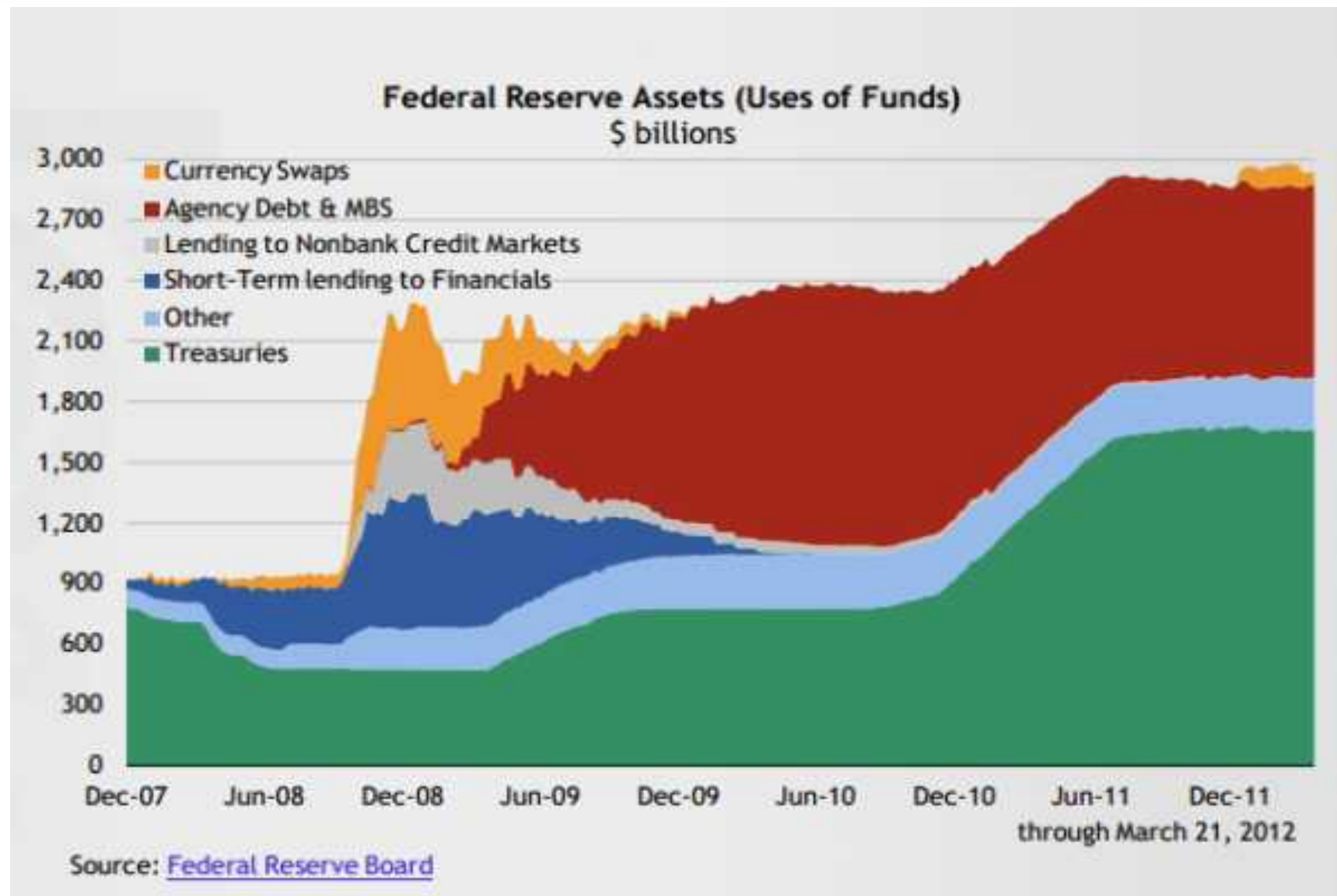
<http://blogs.ft.com/gavyndavies/files/2011/12/ftblog1921.gif>

資料2 アメリカの金融システム安定化策

個別金融機関への支援(バランスシートの改善等)				金融市場の機能回復		預金保護
資本注入	不良債権買取	保有資産の保証	融資	債務の保証	特定資産の買取	
○「緊急経済安定化法」(TARP)に基づく資本注入を実施。 資本注入実績(09年11月10日時点): 合計3,145億ドル(約28兆円) ・資本注入プログラム2,047億ドル ・AIG 698億ドル ・シティ・グループ(追加分)200億ドル ・バンク・オブ・アメリカ(追加分)200億ドル 公的資本返済(09年11月10日時点): 合計709億ドル(約6.3兆円) ○大手金融機関19行に対し、ストレステストを実施し、うち10行について合計746億ドルの資本増強が必要と発表。	○不良債権買取のための「官民投資プログラム」(PPIP)を発表。 不良証券買取プログラム 財務省の出資・貸出額:最大300億ドル(約2.7兆円) 組成規模(09年11月5日時点):164億ドル(約1.5兆円) ○FRBがAIGの不良資産を買い取るLCに対する融資を実施。 融資額:525億ドル(約4.7兆円)	○シティ・グループ及びバンク・オブ・アメリカの保有資産に対して政府保証。 保証資産額:3,010億ドル(約27兆円) ・シティ・グループ3,010億ドル ※バンク・オブ・アメリカに対する保証(1,180億ドル)は実施されず。	○FRBがAIGの不良資産を買い取るLCに対する融資を実施。 融資額:525億ドル(約4.7兆円)	○FDIC(連邦預金保険公社)が金融機関が新規に発行する債務を保証。 事業規模: 1兆4,000億ドル(約126兆円)※緊急の場合を除き09年10月で終了。	○FRBによるCP買取制度(CPFF)、CPを買い取る金融機関等への融資制度(AMLF及びMMIFF)を創設。 ・FRBのバランスシート上のCP残高:143億ドル(約1.3兆円) ※09年11月11日時点 ○FRBが消費者・中小企業向けローンを担保とするABSやRMBS、CMBSの保有者に対して貸付を行う制度(TALF)を創設。 貸出規模:最大1兆ドル(約90兆円) ○FRBによるGSE債及びGSE保証のMBSを買い取るプログラムを創設。 買取規模:最大1兆4,250億ドル(約128兆円) ○FRBが長期国債の買取実施を発表。 買取規模:3,000億ドル(約27兆円) ※09年10月に買取を終了。	○預金保護の上限を10万ドル(約897万円)から25万ドル(約2,242万円)に引上げ。 ○決済用預金の全額保護。 ○預金保険準備率の悪化を受け、保険料の前払いと保険料率の増額。

出所)内閣府『世界経済の潮流』2009年Ⅱ、第1-1-5表より作成。

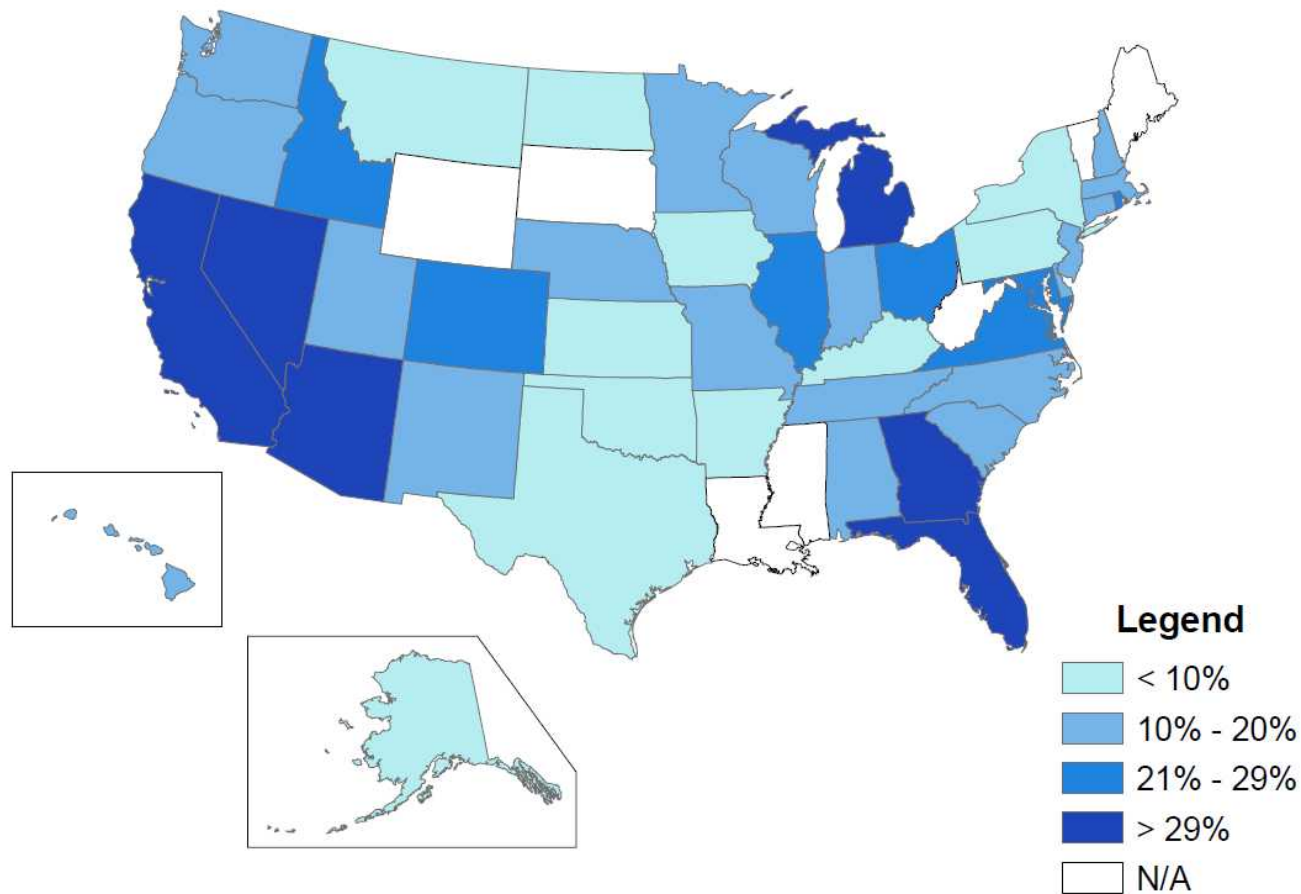
図7 アメリカ連銀信用の拡大: FRBの資産構成の変化(資金の使途)



出所) <http://www.mybudget360.com/wp-content/uploads/2012/03/federal-reserve-balance-sheet-2012.png>

参考 ★担保割れ住宅の州別分布

Figure 4-4
The Distribution of Underwater Mortgages By State, 2011

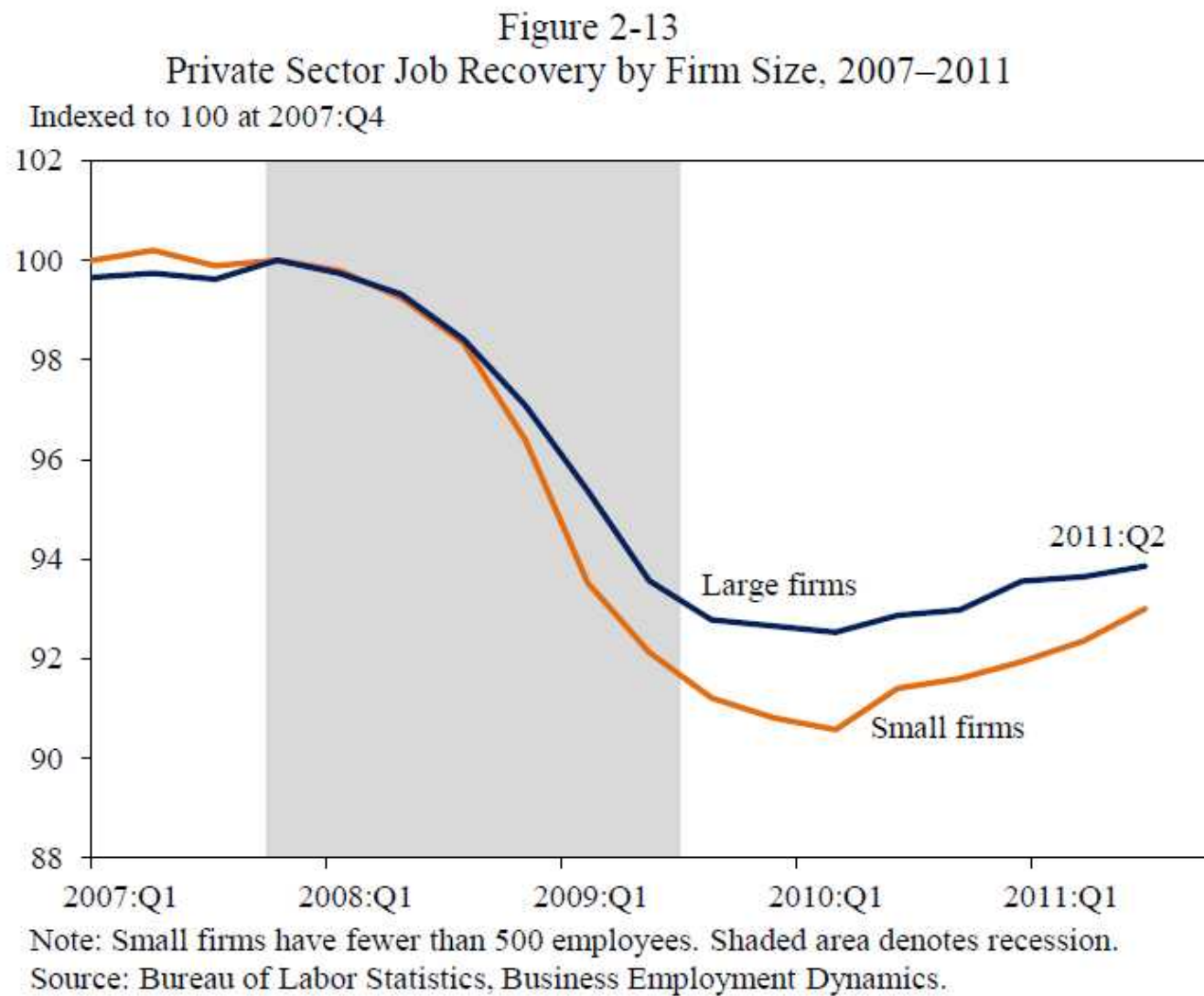


Source: CoreLogic.

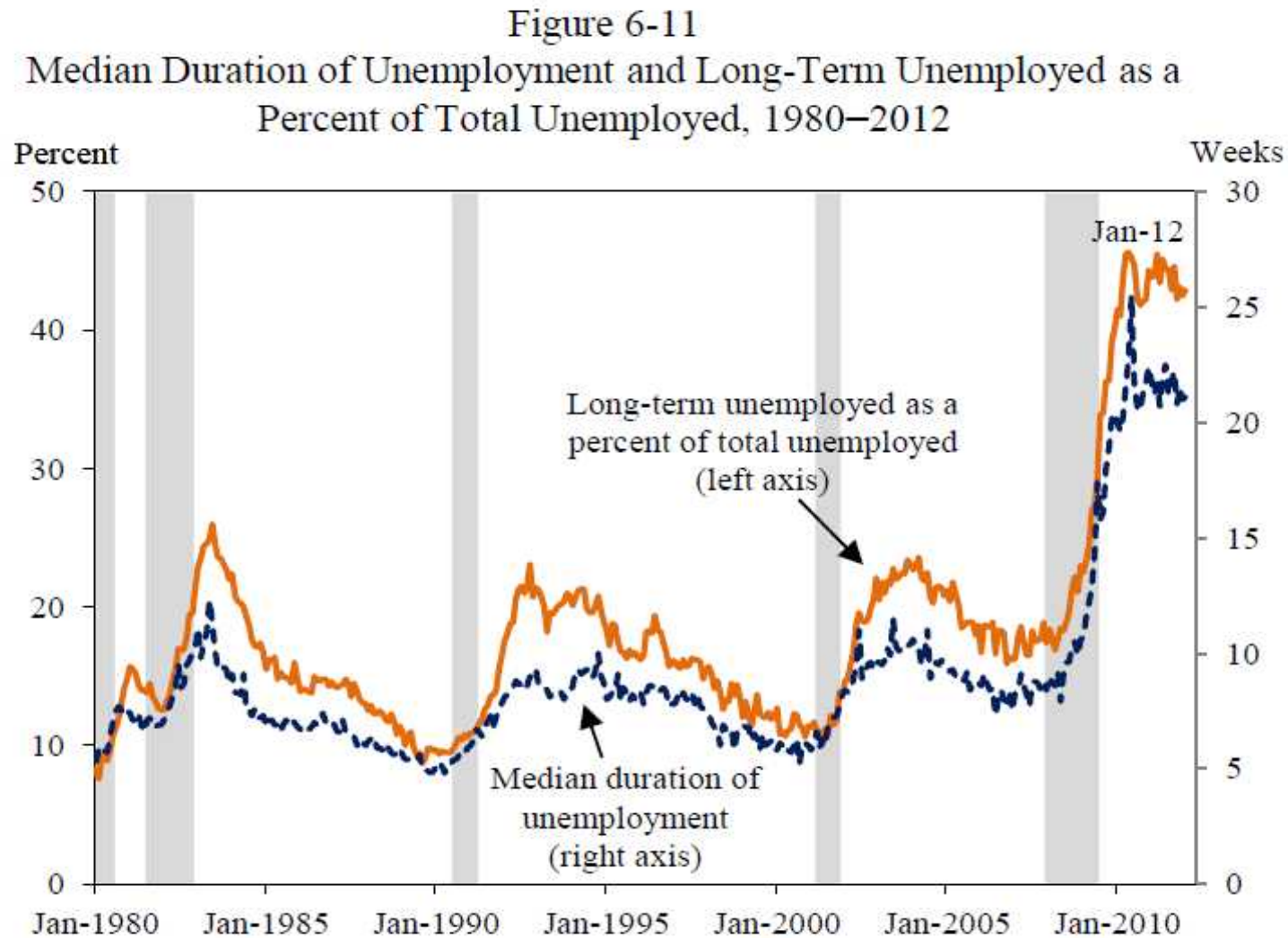
Economic Report of the President, 2012, p.106

2012/06/02

参考 ★雇用の回復：大企業と中小企業



参考 ★長期失業の動向



Note: Shading denotes recession.

Source: Department of Labor. Bureau of Labor Statistics.

★アメリカのジレンマ

- ◎ アメリカが直面するジレンマ：市場規制強化、国内経済回帰の強化とグローバル化の利益との相反
 - ❖ 国内的成長連関の再確立＝1990年代のITやその後の代替的な住宅ブームに代わる成長の核の再形成が必要
 - ⇔ 「グローバル成長連関」が実質的に破綻
 - オバマ新政権：国内製造業の再建を通じた中低所得者層の底上げを主張
 - "Green Recovery"構想。
 - ✓ 製造業の国内回帰？ ⇔ ドル安と賃金低下、ヨーロッパ危機（GEやキャタピラ、その他）
 - ✓ シェールガス革命による輸入エネルギーの自立（とくに中東石油）依存からの脱却。
 - ⇔ その方向に向かうのは難しい：中長期的課題：
 - ✓ グローバル企業は、「グローバル成長連関」から簡単には後戻りできない。金融はもとより、アメリカ企業の収益源は、グローバル化に依存する関係を大きく強めた ⇔ 戦後パックス・アメリカナ全盛期のような国内市場を主要基盤とする関係に戻ることは簡単ではない。
 - ✓ 「大きな政府」への反発／財源確保の困難：富裕者課税への反発など
 - ❖ 「グローバル成長連関」の安定化？
 - ✓ 国際調整を含め「グローバル成長連関」そのものを制度的に安定化させ、システムとして機能させる方向
 - ⇔ 最大の焦点の一つ：金融システムの制度不備、システム欠陥の是正と安定化・制度整備
 - 国際決済銀行(BIS)、「バーゼルⅢ」やG20などでさまざまな動き、ESM(欧州安定メカニズム)なども
 - アメリカ：ドッド＝フランク法(2010年7月21日)：金融システムの健全性確保と金融規制・監督強化をはかる包括的立法。
 - 「グローバル成長連関」のエンジンである民間金融セクターからの反発が強く、ボルカー・ルール(銀行の自己勘定による金融取引制限)やデリバティブ規制など、実施段階で停滞
 - ✓ 市場規制・監督強化 ⇔ 「バブル」防止とシステミックリスク低減に寄与 ⇔ 新自由主義的な「小さな政府論」と市場主義に大きな転換を迫るもの ⇔ アメリカを軸に展開されてきたこの間のグローバル資本主義化を大きく転換させる画期となる可能性（⇔ 国際的調整の困難が伴う）
 - ⇔ アメリカが直面するジレンマの現れ

おわりに

- ◎ 1990年代～2000年代後半のアメリカ経済の「復活」の内実が、企業・金融・情報グローバル化と政府機能の新自由主義的転換を軸とするグローバル資本主義化によって出現した、「グローバル・シティ」機能の発展とドル本位制による新帝国循環が結合したグローバル成長連関」によるもの
- ◎ 金融システムの制度欠陥とシステム不備を通じて「百年に一度」のグローバル金融危機・経済危機が発生したことを考えると、アメリカ経済の「復活」といえるのかどうかは大きく疑問である。
- ◎ アメリカ経済は、戦後パックス・アメリカナの衰退と転換のなか、金融危機を受けて、グローバル化と国内回帰の深いジレンマに直面しつつ、新たな制度とシステム形成の模索過程にある。その先行きは依然不明である。
- ◎ その意味で単純な「衰退論」ないし「復活」論いずれも適さない。
- ◎ 世界史的にみて、中国、インド、東南アジア、ブラジルなど新興経済に経済的比重が移るいわゆる「パワー・シフト」として、アメリカの「衰退論」がいえそうであるが、こうした地域も、中国を筆頭に、「グローバル成長連関」と関連して成長・発展してきたものであり、各種の内部問題を抱えている。むしろ世界的にシステム不安定の時代にあると結論したい。



参考

河村 哲二，弘兼 憲史 著

『知識ゼロからのアメリカ経済
入門』

幻冬舎 2009年8月刊行