

NORTH AMERICA



はじめに

第Ⅱ部 戦後パックス・アメリカナの衰退と転換とアメリカ経済の現状



アメリカ経済の現状

- アメリカを震源とする今回の金融危機：「大恐慌以来最悪」「100年に1度」(Greenspan, Sept. 14., 2008)の金融危機に発展
 - 2007年春にサブプライム危機が顕在化
 - 昨年春から秋：大型金融破綻・金融危機イギリス・ヨーロッパその他とに発展
～とくに9月のリーマン・ショック：株価暴落、実体経済の急速な悪化で「負のスパイラルを加速」
 - ⇒ 「世界大恐慌」の再来が危惧される事態に発展
 - 深刻なマイナス成長と失業率の急上昇へ
 - 住宅価格・株価下落、自動車市場の急減（GM、クライスラーの破綻）
 - 大規模な金融対策・景気対策：バーナンキ議長のFRB、オバマ政権
 - ・ 公的資金注入など金融救済・ゼロ金利政策、景気対策（80兆円近い財政支出・「グリーン・ニューディール」）、産業の直接救済（GMの国有化、クライスラーの救済融資など）
- ― 危機の意味
 - 単に住宅金融バブルの発展と崩壊だけの問題ではない
 - この間の「グローバル資本主義化」（企業・金融・情報のグローバル化と政府機能の新自由主義的転換が中心）の結果出現したアメリカの新たな経済成長の構造の危機
 - アメリカ経済の大きな転機となる

アメリカ経済の長期歴史的発展の時期区分と 各時期の特徴

Cf. テキスト P.20 (Column②)

I 第一次大戦前

ーパックス・ブリタニカの盛衰のもとでのアメリカ経済

(1)独立戦争期～南北戦争[1861 -1864年]

- 国民経済の形成と資本主義の形成

(2)南北戦争～19世紀末

- アメリカ経済の躍進
- 国民経済の確立とビッグビジネスの登場

(3)19世紀末～第一次大戦

- 帝国主義の時代のもとでのアメリカ経済
- 「ビッグビジネス」の確立と発展、金融資本の時代

Ⅱ 戦間期(第一次大戦～第二次大戦)

—「パックス・アメリカナ」への過渡期

(1)第一次大戦期[1914-1921]

- 戦時経済、戦時・戦後ブームと経済力の飛躍

(2)1920年代

- 耐久消費財ブーム・「繁栄の10年」
- 世界大恐慌

(3)1930年代

- 世界大恐慌と長期不況
- ニュー・ディール
- ブロック経済化への対応

Ⅲ 第二次大戦～1970年代初頭

—戦後パックス・アメリカナの確立と衰退

(1)第二次大戦期[1939-1945年]

- 戦時経済システムの形成と確立、経済の飛躍的拡大

(2)終戦期～1960年代半ば

- 戦後「パックス・アメリカナ」体制の確立と全盛期
- 戦後企業体制の確立と発展、経済軍事化、「持続的成長」とインフレ体質の定着

(3)1960年代後半～70年代前半

- 戦後「パックス・アメリカナ」体制の動揺と衰退
- 戦後企業体制の限界と産業競争力の後退、「持続的成長」の限界
- ベトナム戦争とインフレーション、ドル危機と世界的インフレーション、IMF＝ドル体制の崩壊

IV 1970年代後半～現在

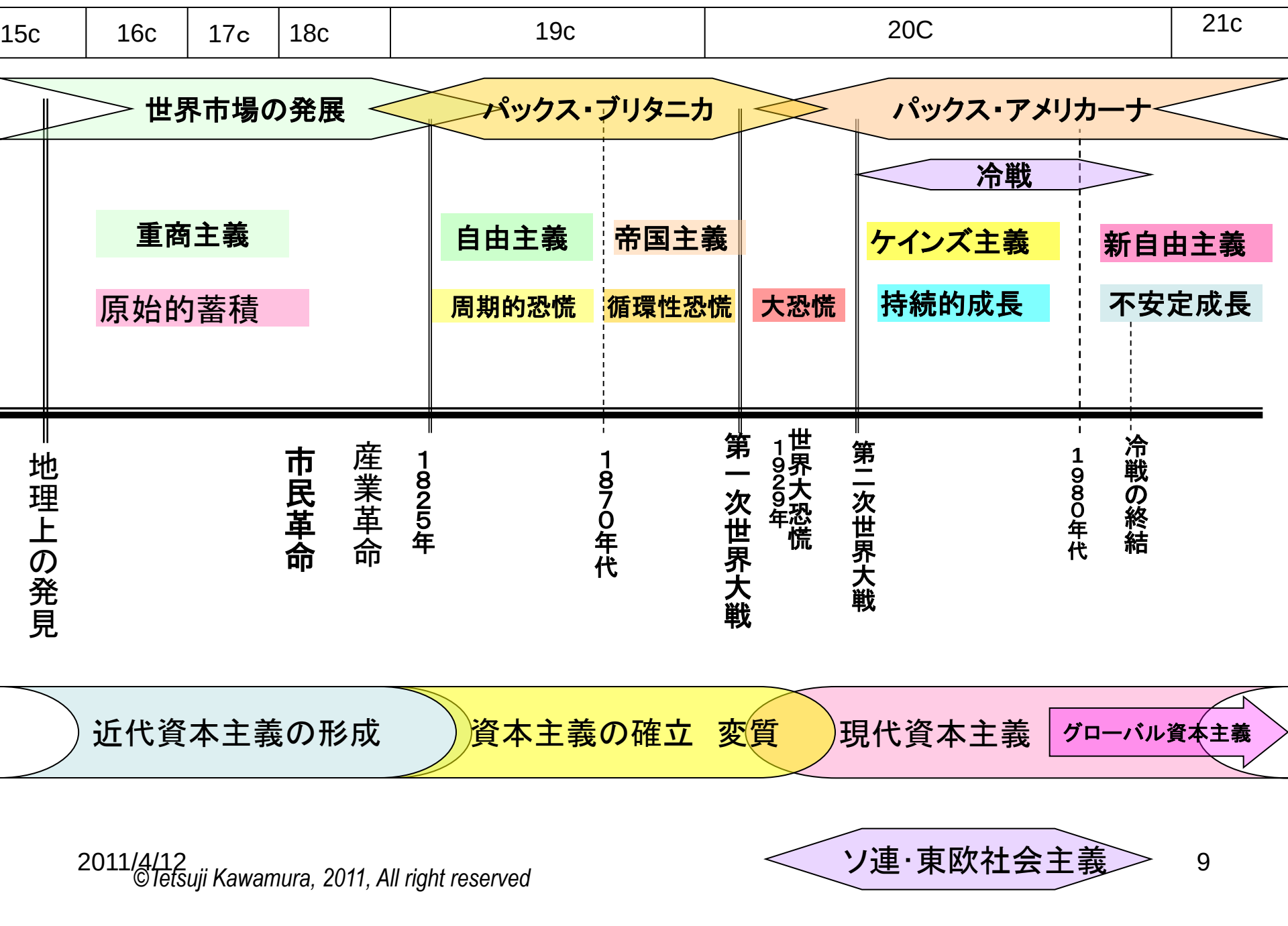
—戦後「パックス・アメリカナ」の変容と転換とグローバル資本主義

(1) 1970年代後半～1980年代

- アメリカ経済の困難と再生への模索
- 「戦後最大の不況」・スタグフレーション、「レーガノミックス」、戦後企業体制の再編と 金融ブーム、「双子の赤字」と「ドル不安」

(2) 1990年代～現在

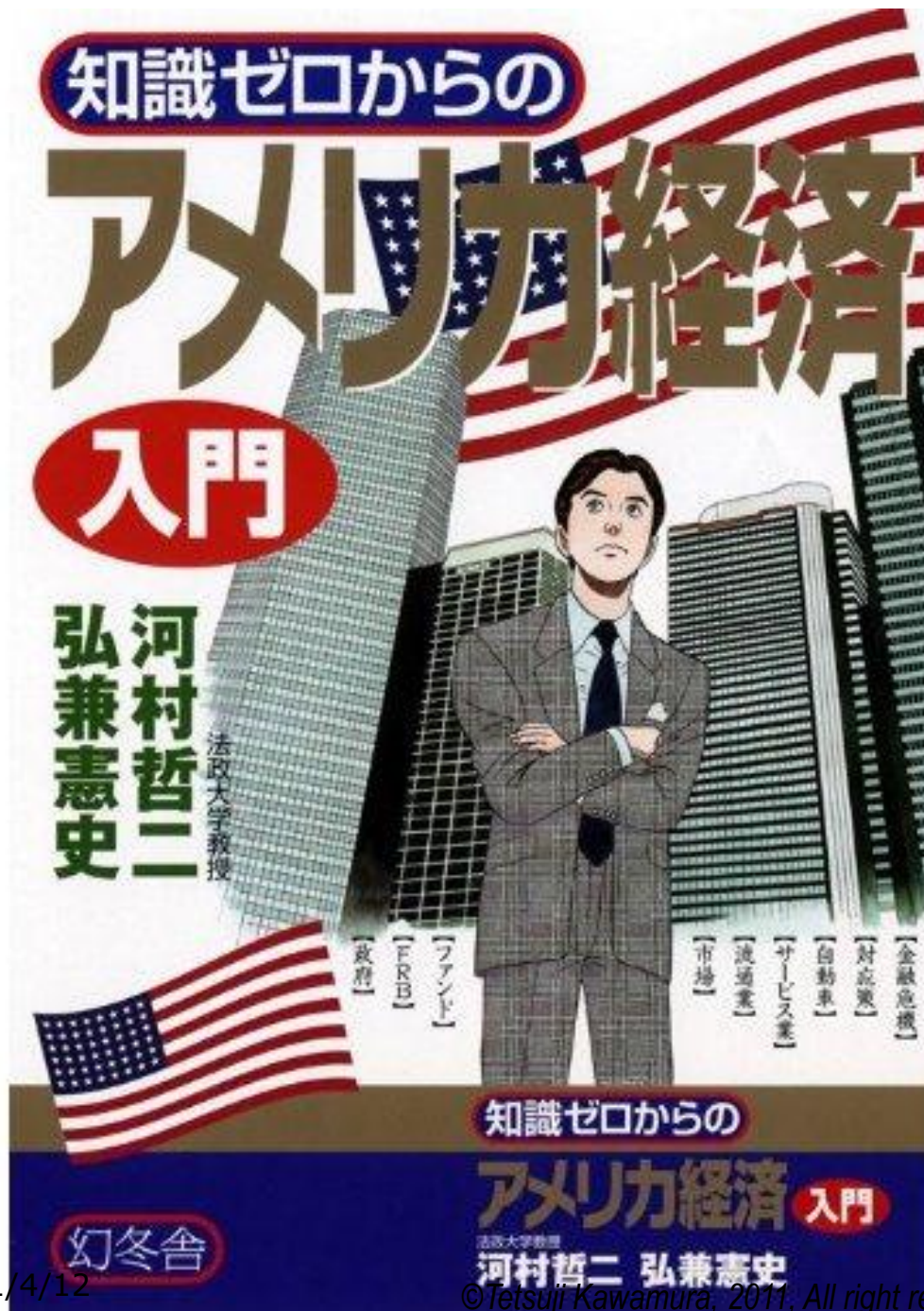
- グローバリゼーションと新たな世界的政治経済システムの模索
- 長期・持続的好況と「ニューエコノミー」、「IT革命」と「ITバブル」
- アメリカ経済の復活と構造問題の潜在化、長期好況の限界と景気の反転
- 「9.11」以後：「新しい戦争」
- アメリカ発のグローバル金融危機・経済危機
—アメリカを軸とする新たな「グローバル成長連関」の出現とその限界



テキスト

アメリカ経済論A(前期)に続く





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

1. アメリカ経済のグローバル化

● 戦後アメリカ経済とその転換

- 戦後アメリカの持続的成長のしくみ：1950・60年代の「繁栄の時代」
 - ・ 戦後企業体制（成熟した寡占体制）：GMやGE、USスチール、IBMなど
 - ・ 管理資本主義的政府機能（ケインズ主義）：政府による景気管理や各種規制
 - ・ 戦後パックス・アメリカナの世界的（政治軍事）・経済体制
 - IMF=ドル体制、GATT体制
 - 「冷戦」・世界的軍事体制
 - 戦後の持続的成長の行き詰まり：戦後パックス・アメリカナのシステムの衰退と転換へ
 - ・ 1960年代末～1970年代：
 - －世界的インフレの高進、ドル危機、戦後IMF=ドル体制の崩壊（金・ドル交換性の停止・変動相場制への移行）、「1974-75年戦後最大の不況」、スタグフレーション）
- ⇒ 企業体制・金融・政府機能がセットになった持続的成長の仕組みが解体
- ⇒ 企業・金融：生き残りをかけた展開：利潤原理がむき出しの形で現れてくる

★詳しくは、河村哲二著『現代アメリカ経済』有斐閣、2003年。

～主に3つの側面

- ① 「ファイナンシャライゼーション」・金融市場の「カジノ化」・金融グローバル化
- ② 企業のグローバル化（戦後企業体制の再編と転換）
- ③ 新自由主義的政府機能

- ⇒ アメリカとアメリカを軸とする新たな「グローバル成長の連関」が登場
- アメリカ-新興経済地域の連関を含む世界経済の「成長エンジン」となる
 - システムとしての不備と不安定性
- ⇒ サブプライム危機、さらにアメリカ発のグローバル金融危機・経済危機を発現させる

<補論>「持続的成長」システムの限界の顕在化 と戦後パックス・アメリカーナの転換

－1960年代後半～1970年代前半が画期

戦後パックス・アメリカーナの全盛期には、アメリカ経済は、さまざまな問題を指摘されながらも、持続的成長を続け繁栄を謳歌した。しかし1960年代後半から、アメリカ経済の戦後システムは、戦後企業体制やその他、内在した構造的な問題が顕在化し、内外の要因によって大きく動揺し、「ドル危機」の進行とインフレーションの高進という全身症状を伴いつつ、その限界を露呈させていった。アメリカの戦後経済システムは機能不全に陥り、戦後パックス・アメリカーナは大きく衰退に向かった。70年代後半には、アメリカ経済は典型的なスタグフレーションの様相を呈するとともに、非常に深刻な産業競争力の衰退問題に直面することになった。アメリカ経済のみならず世界経済全体も、大きな転換の時代を迎えることになった。【第4章の要約】

<補論>アメリカ経済発展の歴史的背景

1. 1930年代 —「大不況」の時代(The Great Depression)

- 世界大恐慌と1930年代長期不況
 - ◆ アメリカの大恐慌の世界大恐慌への発展
 - ドイツ金融恐慌・ヨーロッパ金融恐慌・再建金本位制の崩壊
 - アメリカの銀行恐慌
 - ◆ 大恐慌のインパクト: 価格の暴落、生産の縮小、大量の失業者
- ニュー・ディールとその限界
 - ローズベルト大統領の登場
 - 救済・不況回復政策
 - 経済改革・社会改革
 - 「1937年恐慌」
- ブロック経済化・世界経済の解体
 - 第二次世界大戦への道
 - ◆ ブロック経済
 - 「スターリング・ブロック」(1932年オタワイギリス帝国会議)、「マルク・ブロック」、「金ブロック」、「ドル・ブロック」、「円ブロック」

★ニュー・ディール政策：現代の経済政策の直接の原型

○ ルーズベルト政権の成立（1933年3月4日）

- 第一の仕事が3月6日の全国銀行休業(Bank Holidays): 4日間
- 救済政策、不況対策としてのいわゆる「ニュー・ディール政策」を追求
- 「最初の100日」～就任後100日間に矢継ぎ早に対策を打ち出す

<産業政策>

- NIRA:全国産業復興法 National Industrial Recovery Act(1933年6月18日成立)
- 労働法(1935年ワグナー法):労働組合の保護

<農業政策>

- AAA:全国農業調整法 Agricultural Adjustment Act 1933年5月
～作付面積の制限と補償金支給制度を導入→36年1月に違憲判決
- CCC 商品信用公社(Commodity Credit Corporation)の設置:穀物価格の維持、
- 緊急農地抵当法による救済

<財政金融政策>

- 財政支出による景気対策(スペンディング・ポリシー):公共事業(TVAなど)
- 低金利政策
- 金融改革: 銀行改革・証券規制

<社会改革>

- 社会保障法(1935年)
- 年金制度・失業保険

Cf. テキスト pp.41-47

FDR portrait at age 60 US-Washington



フランクリン・D・ルーズベルト
Franklin Delano Roosevelt
1882-1945年。第32代アメリカ大統領（民主党：1933-1945年）

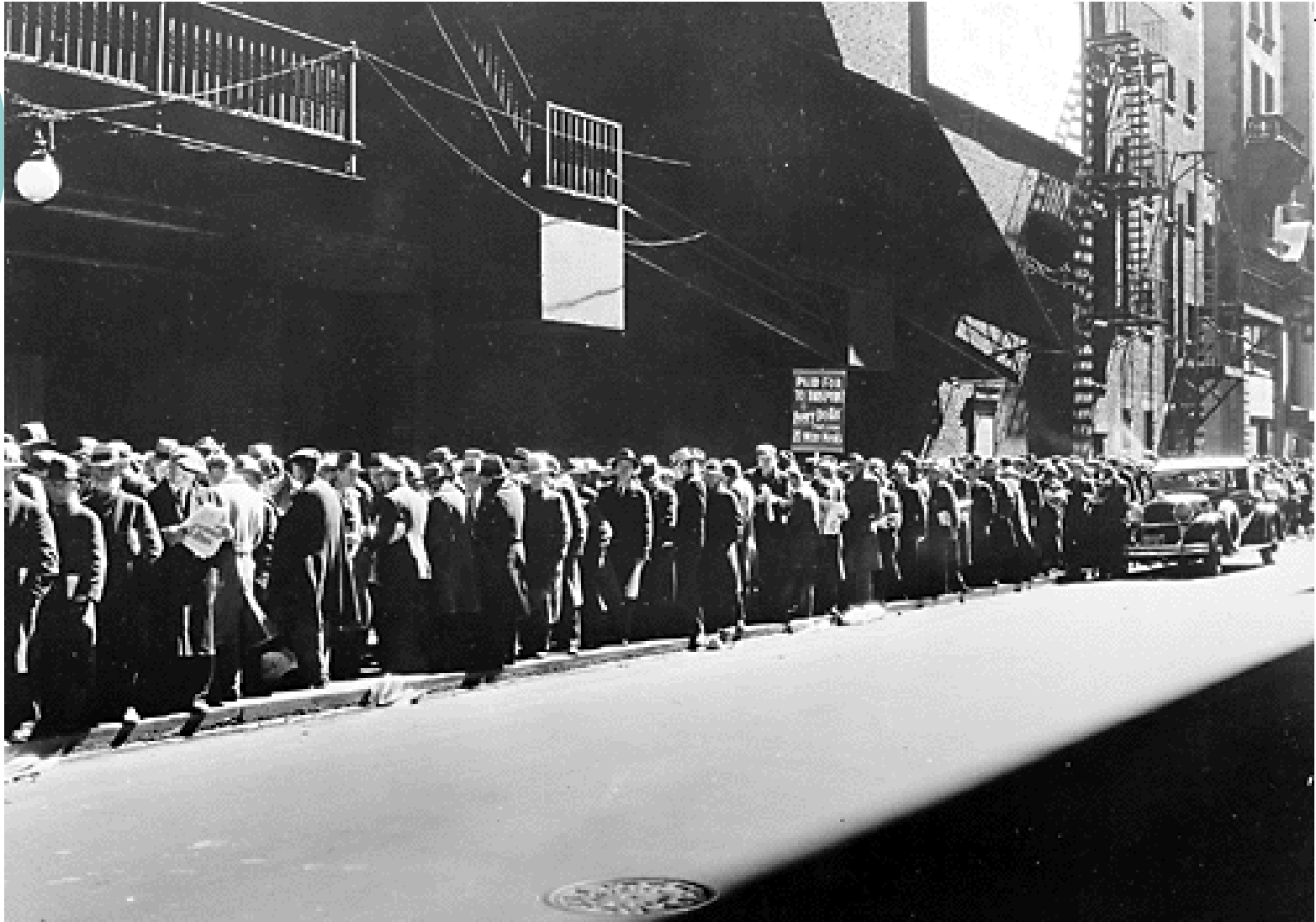
A Five Cent Meal

Agency : OWI

Owner : FDRL

Medium : B&W Photo

Control Number : Photographs (General): Depression, Breadlines



★ニュー・ディール政策の限界と1937年恐慌

- 1936年にかけて経済回復が進む(←36年3国通貨同盟: \$、£、F)
 - GNPが37年半ばには、29年水準に戻りかける。しかし、株式市場の投機的傾向、物価上昇でインフレ傾向。
 - 他方、国際金融市場における金恐慌のため、金が流入。
→連銀:「金不胎化」・金融引締め～1937.3.5.準備率の引き上げ
[中央準備市、13%→26%、準備市10%→20%、地方銀行7%→14%]
財政支出の削減:赤字、36年度46億ドル→37年度31億ドル→38年度14億ドル
→債券価格の暴落・株式市場の混乱
 - 1937年恐慌:
 - 37年9月－38年5・6月まで37年恐慌の勃発
 - 生産:1930-33年水準まで逆戻り:FRB生産指数は35%↓
 - 価格の低下:農産物価格～37年4月－末に24%↓;非耐久財価格10%↓
 - 失業者:450万人
 - 回復過程～第二次大戦に接続(連邦財政支出の復活=20億ドルの追加支出／RFC貸付の拡大)
- 本格的回復は第二次大戦期へ:国防期の戦時経済化によって初めて達成(1941年春～)

2. 戦後パックス・アメリカナ」確立と衰退： —第二次大戦～1970年代初頭

- (1) 第二次大戦期[1939-1945年]
—パックス・アメリカナの形成
- (2) 終戦期～1960年代半ば
—戦後パックス・アメリカナの全盛期
- (3) 1960年代後半～70年代前半
—戦後パックス・アメリカナの動揺と衰退

(1)第二次大戦期[1939-1945年]

—戦後パックス・アメリカナの形成

○ 戦時経済システムの形成と確立

- 国防期: 1939年9月～41年12月(「真珠湾」)
- 参戦期: 1941年12月～1945年8月
- 戦後再転換期: 1945年8月～1948／49年景気後退

—戦時産業動員体制と戦時経済システムの形成と確立

○ 経済の飛躍的拡大

- 圧倒的な経済力優位の獲得(政治・軍事力)
- 戦後パックス・アメリカナの形成

★第二次大戦期のアメリカの経済拡張のメカニズム

○「戦時高蓄積」構造

- 軍需にリードされ産業動員体制を内実とする戦時特有の経済拡張の構造が出現
- <軍需支出>→<軍需発注>→<企業利潤・所得の拡大>→<戦時財政・金融機構>→<軍需支出>という戦時経済特有の経済拡張のループ

○ 戦時産業動員体制によるその維持

→膨大な戦時生産を実現

=アメリカと連合諸国を最終的勝利に導く原動力

○ アメリカ経済は、ニュー・ディールのもとでは完全には回復できなかった30年代の長期不況から完全に脱却、膨大な軍需の充足と民生経済を同時に維持。

★第二次大戦の戦時経済システム

- 第二次大戦期の主要国の戦時産業動員体制と「戦時経済システム」
 - アメリカの戦時経済と戦時経済システムの意義
 - 戦時産業動員体制と戦時経済システム・連合秩序(「レンド・リース」)
 - 飛躍的な経済発展 ⇨ 戦後の圧倒的な経済力優位の確立
～1930年代の長期不況から完全に脱却
 - 制度・組織の転換 ⇨ 戦後の「持続的成長」構造を準備
 - 「二戦線戦争」(Two-Front War)に勝利
～圧倒的な軍事力優位
- ⇨戦後世界における政治・軍事力、経済力の圧倒的優位を確立。それを基礎に、政治、軍事的ヘゲモニーを握る。文字通り戦後世界の「中心国」として現れる。
- ＝戦後パックス・アメリカナの形成過程
- 戦時経済システム: 基本構図(図1-3)
河村哲二『パックス・アメリカナの形成』(東洋経済新報社、1995年)。『第二次大戦アメリカ戦時経済の研究』(御茶の水書房、1998年)。

(2) 終戦期～1960年代半ば

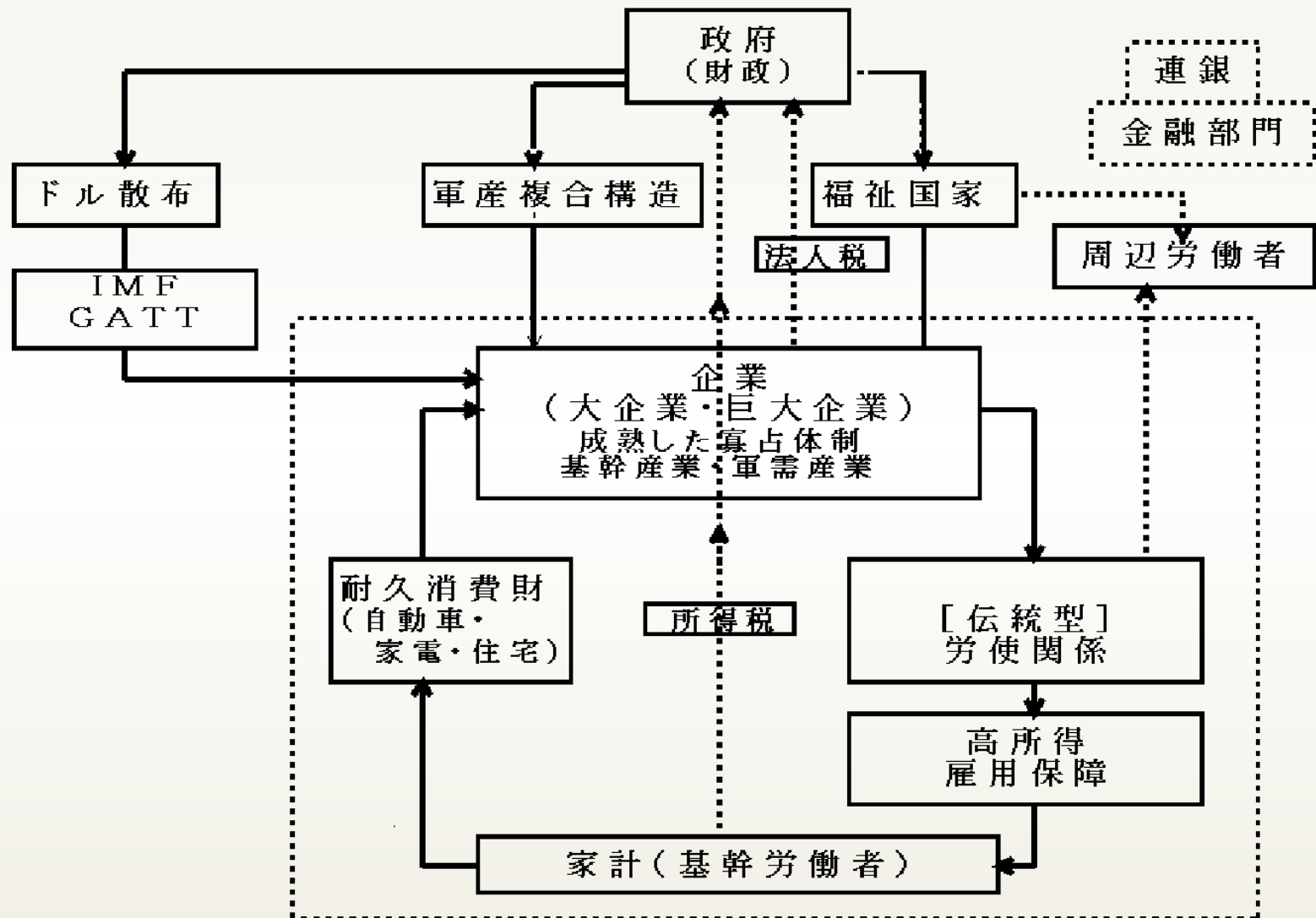
—戦後パックス・アメリカナの全盛期

1950—60年代は、戦後パックス・アメリカナの全盛期であった。1950年代半ばまでにアメリカの戦後経済システムが完全に姿を現し、アメリカ経済は、成熟度を高めつつ持続的に拡大を続け、繁栄の時代を迎えた。その中心を占めたのは、耐久消費財産業など基幹産業に確立された戦後企業体制であった。それは、大量生産システムとそれに見合って確立された「伝統型」労使関係を支柱とし、「成熟した寡占体制」を大きな特徴とした。パックス・アメリカナ全盛時代のアメリカの戦後経済システムは、そうした戦後企業体制を核とし、「軍産複合体」や「福祉国家」、財政・金融メカニズムなど、政府機能によって補完されて安定化され、さらに、IMF＝ドル体制、GATT＝自由貿易体制、「ドル散布」など、戦後パックス・アメリカナの世界的政治経済秩序の枠組みの中で、一つのシステムティックな関係をもって機能した。【テキスト第3章要約より】

★戦後パックス・アメリカナの政治経済システムと「持続的成長」 —戦後企業体制の確立と経済拡張循環

- 戦後企業体制と「持続的成長」
 - 「成熟した寡占体制」
 - ビッグビジネス アメリカ経済の成熟
 - 「アメリカ型大量生産システム」と「伝統型労使関係」
- 政府機能
 - 国家による経済管理:「ケインズ主義的政策」
 - 「軍産複合構造」、「福祉国家」
- 戦後パックス・アメリカナの世界的政治経済体制
 - 世界経済的枠組み:IMF＝ドル体制、GATT体制
 - 世界的軍事秩序と冷戦
- 「持続的成長」とインフレーション体質
 - 「ゆたかな社会」(J. K. ガルブレイス)と貧困
 - 「黄金の1950／60年代」

図 パックス・アメリカナ全盛期の「持続的成長」の経済拡張連関



3. 戦後「パックス・アメリカナ」の衰退と転換

(1)「持続的成長」システムの限界の顕在化

ー1960年代後半～1970年代前半

戦後パックス・アメリカナの全盛期には、アメリカ経済は、さまざまな問題を指摘されながらも、持続的成長を続け繁栄を謳歌した。しかし1960年代後半から、アメリカ経済の戦後システムは、戦後企業体制やその他、内在した構造的な問題が顕在化し、内外の要因によって大きく動揺し、「ドル危機」の進行とインフレーションの高進という全身症状を伴いつつ、その限界を露呈させていった。アメリカの戦後経済システムは機能不全に陥り、戦後パックス・アメリカナは大きく衰退に向かった。70年代後半には、アメリカ経済は典型的なスタグフレーションの様相を呈するとともに、非常に深刻な産業競争力の衰退問題に直面することになった。アメリカ経済のみならず世界経済全体も、大きな転換の時代を迎えることになった。【テキスト第4章要約】

★1960年代後半～70年代前半―戦後パックス・アメリカナの動揺と衰退

- 「持続的成長」の限界
 - 戦後企業体制の限界と産業競争力の後退
 - 「大量生産システム」と伝統型労使関係の限界
 - ベトナム戦争とインフレーション
 - ベトナム反戦運動・人種暴動・社会不安
 - 「偉大な社会」プログラム(ジョンソン大統領)
- ドル危機と世界的インフレーション
 - IMF＝ドル体制の崩壊(固定相場制から変動相場制へ)
 - 「第一次石油危機とオイルショック
- 「持続的成長」の終焉
 - 「戦後最大の不況」(1974／75年)
 - ベトナム敗戦

★戦後パックス・アメリカナの転換の原因

ーアメリカの戦後経済システムの内在的な諸問題の顕在化

● 戦後パックス・アメリカナの衰退と転換の原因

- アメリカの経済力の後退：～1960年代後半から

- 一部の「先端部門」＝航空機、宇宙関連産業、電子機器（大型コンピューター、通信機器）、医療機器などを除いて国際競争力が徐々に後退
- とくに「中位部門」：一般機械、自動車、家電など＝戦後の先進工業国の中心的発展部門・世界貿易の拡大の中心

- アメリカの相対的優位の後退：西ヨーロッパ（西ドイツなどを中心にEC諸国の高い経済成長）／日本の高度成長

→ しかしアメリカ経済そのものの問題がより重要

● アメリカの戦後経済システムに内在する構造的な問題（後述）

1) 戦後企業体制を中心とするアメリカの国内経済システムの問題

＊戦後企業システムの内在的問題

＊政府機能の問題

2) 戦後パックス・アメリカナの世界経済システムの問題点

＊IMF＝ドル体制、GATT体制の問題

→1960年代後半から顕在化：「持続的成長」の構造そのものを崩す。

⇒さらに戦後パックス・アメリカナの衰退と転換を招く。

★転換と再編の時代としての1980年代

- 戦後パックス・アメリカナの政治経済体制の衰退
←アメリカの戦後の「持続的成長」システムの崩れ
➡世界的な政治経済システムの再編と転換の時代へ：現在まで続く
- 1980年代初めのアメリカの課題：
 - 産業的再生・経済再活性化：
 - Deindustrialization → Reindustrialization／Revitalization
 - 政治・軍事的再建：「強いアメリカの再建」
➡レーガン大統領の登場と「レーガノミックス」
- 「1990年代長期好況」とアメリカ経済の復活
～「転換と再編の時代」としての1980年代
⇒「グローバル化」：企業・金融・情報のグローバル化と
政府機能の新自由主義的転換

★インパクトの源泉としてのアメリカ

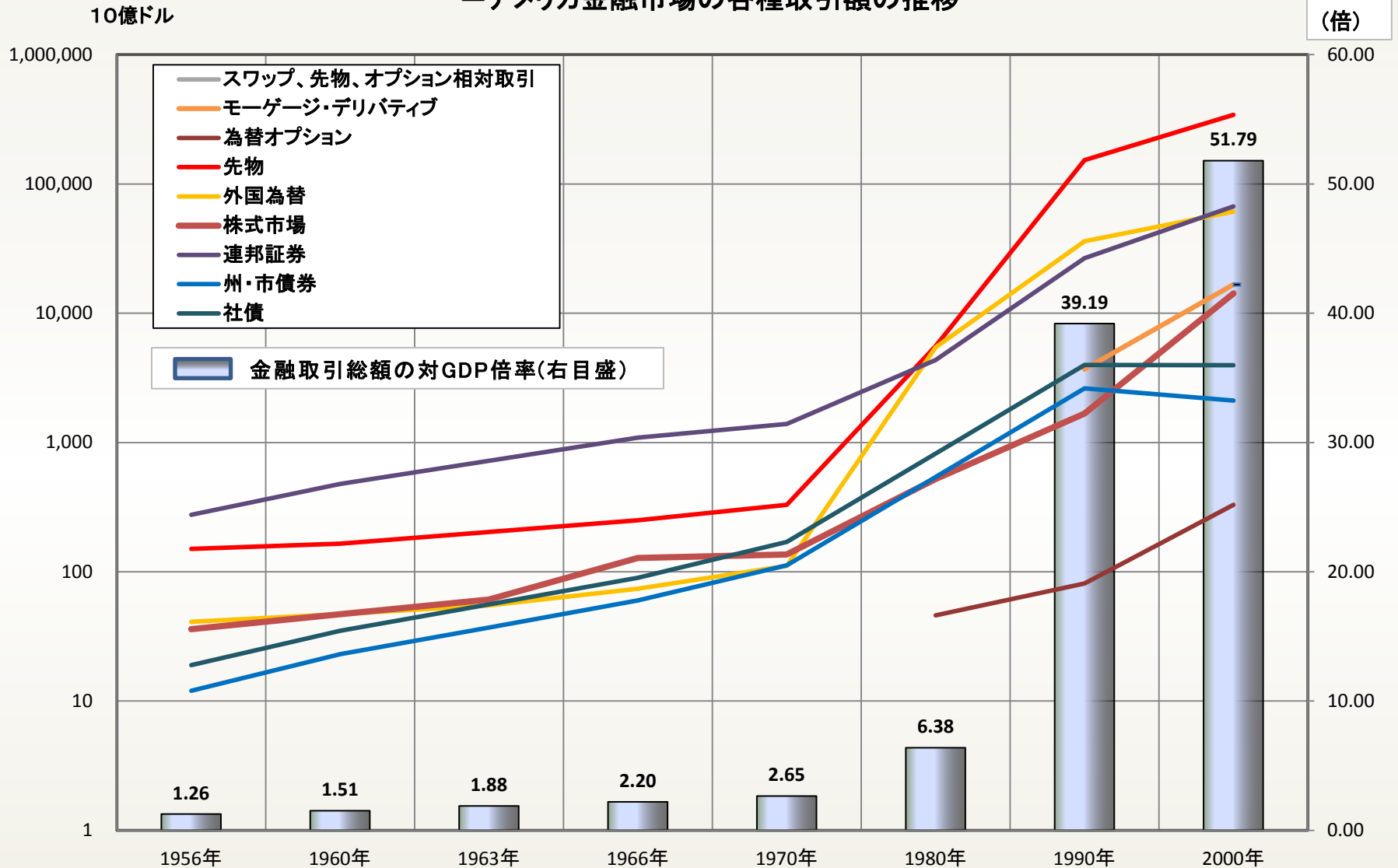
- 戦後の世界政治経済秩序としての戦後パックス・アメリカナの転換
- 世界経済の中心を占めるアメリカ経済の大きな再編成と転換
 - ➡ 世界的なインパクトを与え、各国・各地域の経済に大きな影響
 - アメリカ企業のグローバル戦略
 - IT・ネットワーク技術、その他の技術革新の加速
 - 金融革新と金融自由化・ドル問題
 - アメリカ政府の対外経済政策：新自由主義
 - ～1980年代以降の「グローバル化」「メガコンペティション(大競争)」、「市場主義の拡大」の最大の動因

(1) ファイナンシャライゼーションと金融不安定性

ー金融自由化・グローバル化と金融市場の「カジノ化」

- 「ファイナンシャライゼーション」（金融化）：実体経済を大きく超過する金融部門の拡張
 - 1960年代末～：「ドル危機」と「世界的インフレ」
 - ⇒ 1970年代初め：「金・ドル交換性の停止」・「変動相場制」・「ドル本位制」へ
 - 金融市場のボラティリティ（変動性）と変動リスクの高まり
 - ⇒ 金融自由化・金融革新・「カジノ化」（投機的金融操作の発展）
 - ✓ 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
 - ✓ 金融自由化：レーガン政権（金利上限の廃止、株取引手数料の自由化など）
 - ✓ クロスボーダーの金融操作・金融取引の大きな拡大
 - ⇒ 金融グローバル化：世界の金融市場を舞台とした金融取引・金融操作
 - 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
 - ✓ メガバンク、証券会社、機関投資家、「ヘッジファンド」
 - 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発展（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.）
 - 1980年代（～後半）の金融ブーム：米、日（「バブル経済」）、その他
 - ～M&A、金融操作：「ドル本位制」とそのもとでの金融ブームの最初の現れ
 - 1980年代後半～末：「ドル不安」の高進：「プラザ合意」・「ブラックマンデー」（1987年10月）を挟んでさらに金融ブームが拡大
 - ⇒ 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

図 アメリカ経済の「ファイナンシャライゼーション」
ー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。

<補論> IMF=ドル体制と「ドル危機」

―戦後パックス・アメリカーナの世界経済的枠組の問題

- IMF=ドル体制：三つの大きな問題
 - (i) 「流動性ジレンマ」（国際金融学者ロバート・トリフィン）
 - IMF=ドル体制：基軸通貨ドル＝国際取引の「媒介通貨」・「国際準備通貨」
 - 国際取引・外貨準備の増大に伴う国際流動性の増加はアメリカの国際収支赤字を通じて供給。
 - アメリカの対外短期流動債務が増加
 - 限度を超えると：アメリカ金準備不足→ドル不信・ドル危機に発展
 - (ii) IMF=ドル体制のインフレ促進的性格
 - 国際収支の悪化国：自国通貨の買い支え←アメリカの国際収支赤字によるドル供給
 - 国際収支黒字国：ドル買い支え→国内流動性を増大
 - 極端に進めば世界的なインフレを促進
 - (iii) 「固定相場制」：為替投機に対する弱点＝「自己実現的投機」
 - IMF制度：対外的な「基礎的不均衡」がある場合IMF平価の変更が可能
 - 各国の不均衡発展に適應して為替相場調整を可能とする柔軟性
 - ←→為替の一方方向への投機を必ず成功させる「自己実現的投機」
 - ドル危機の過程で為替投機を大きく促進
- GATTによる自由貿易体制：
 - アメリカの産業的競争優位の後退：「自由貿易」はアメリカの貿易収支悪化を促進するものに転化
 - ドル不信・ドル危機を促進：世界的なインフレーションの加速
- 1971年8月15日「ニクソン声明」金とドルの交換性の停止
 - ⇒1972～73年にかけて、固定相場制が維持できなくなり変動相場制へ：戦後のIMF=ドル体制の崩壊 → さらに世界的なインフレが加速
- 1974/75年：「戦後最大の不況」：戦後の「持続的成長」の時代の終焉

★国際通貨体制の再建

- IMF=ドル体制 （テキスト：119～120頁）
 - IMF 制度：国際通貨基金(International Monetary Fund)
 - 1944年、ニューハンプシャー州ブレトンウッズで行われた連合国内閣金融会議(44カ国)によって創設
 - 為替の自由無差別原則
 - ドルを基軸通貨とする固定為替相場制
 - 加盟国は、ドル（または金）に対して自国通貨の平価を決定（＝IMF平価）しその平価の上下1%（先進国は0.75%）に変動を抑える義務を負う。
 - アメリカ：金1オンス＝35ドルで外国通貨当局に対して交換性を保障

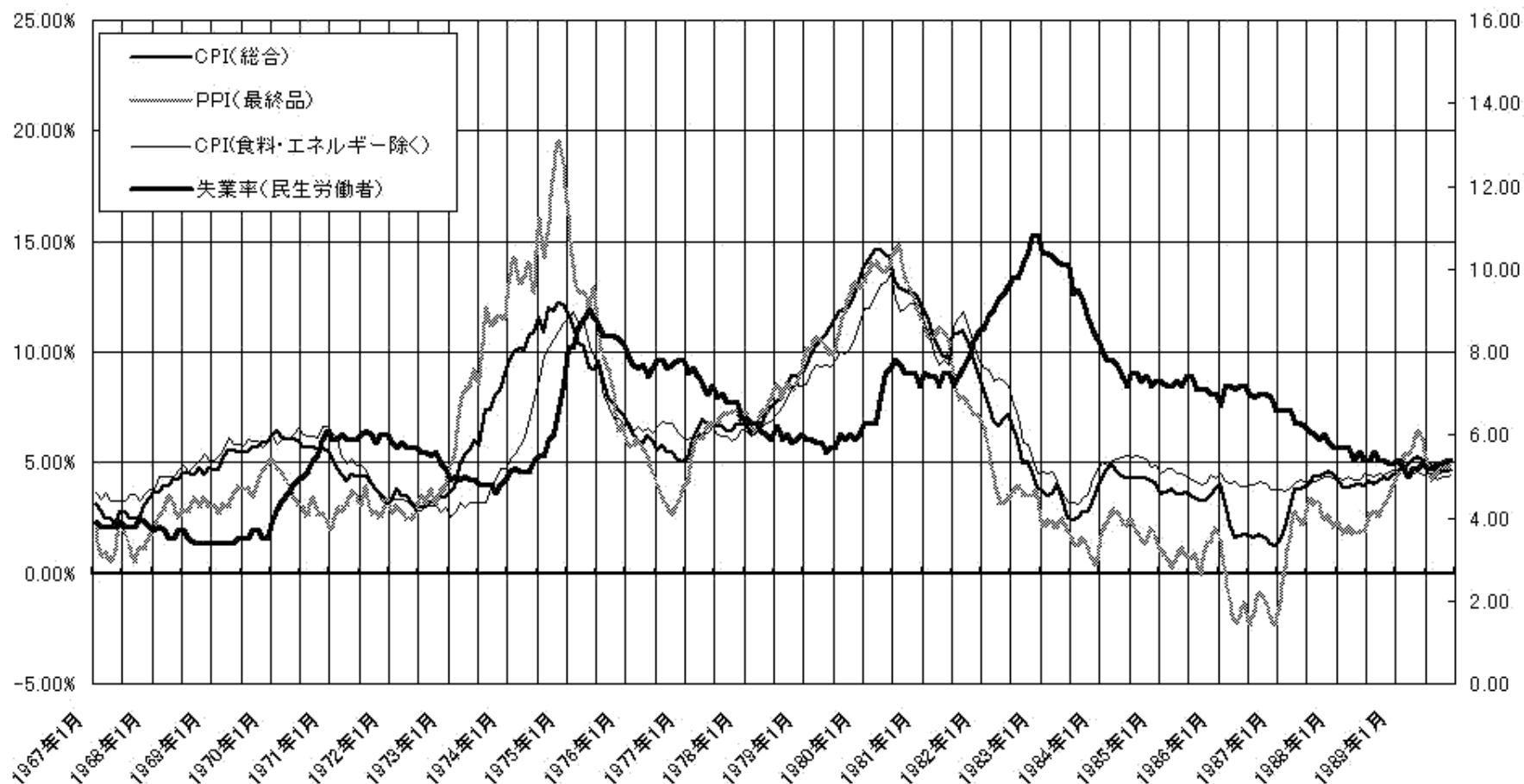
★ドル危機とIMF=ドル体制の崩壊

- アメリカの 国際競争力の後退
 - アメリカの企業体制の内在的問題の進展＋インフレーション
 - 一部の「先端部門」＝航空機、宇宙関連産業、電子機器（大型コンピューター、通信機器）、医療機器などを除いて国際競争力が徐々に後退
 - ・ とくに「中位部門」：一般機械、自動車、家電など
 - ～戦後の先進工業国の中心的発展部門：世界貿易の拡大の中心
 - 「生産性上昇」鈍化・品質問題（欠陥車問題など）
 - ・ 「職場の荒廃」
 - ・ ラルフ・ネーダーらの消費者運動の高まり
- 国際収支の悪化
 - 貿易黒字の縮小： 貿易黒字：1950年代～67年まで：40～60億ドル（年によって変動）
 - ⇒ 1968年以降激減 → 71年から赤字へ
 - 他方、対外軍事・経済援助とベトナム戦争支出の拡大
 - ・ 純軍事取引赤字：1952年から20～30億ドル；とくに60年代後半から72年まで30億ドル以上
 - ・ 援助その他の赤字：20～30億ドル
 - ・ 1970年代以降：貿易収支の悪化を投資収益が補う：200～300億ドル
[Economic Report of the President, 1990, 訳p.333]

★ドル危機と世界的インフレーション

- ドル不信の高まり→ドル危機へ
 - 対外ドル債務の増大とアメリカからの金流出の継続
 - ・ 対外ドル債務： 1960年代末250億ドル以上へ
 - ・ 金準備： 1970年代初め120億ドル以下へ
 - ロンドン自由金市場での金価格の上昇：「金プール」でも抑制できない
 - ⇒ 1968年「金の二重価格制」
 - ・ 1オンス＝35ドルによる公的金・ドル交換性は維持しつつ、ロンドン金市場での金価格の上昇を放置)によって、金価格は大きく上昇
 - ⇒ ドルに対する金の裏付けが形骸化
- 大規模な為替投機の発展（「自己実現的投機」）
 - ⇒ 固定為替相場制（戦後IMF＝ドル体制の支柱）の崩壊へ
 - 「弱い通貨」（イギリスポンドなど）に対する切り下げ圧力
 - 「強い通貨」（西ドイツマルク、円、スイスフラン）に対する切り上げ圧力
- ニクソン政権の「新経済政策」：
 - 1971年8月「ニクソン声明：ベトナム撤兵と「新経済政策」
 - ・ 「金・ドル交換性の停止」
 - ・ 「10%輸入課徴金」
 - ・ 「物価・家賃統制」→不成功

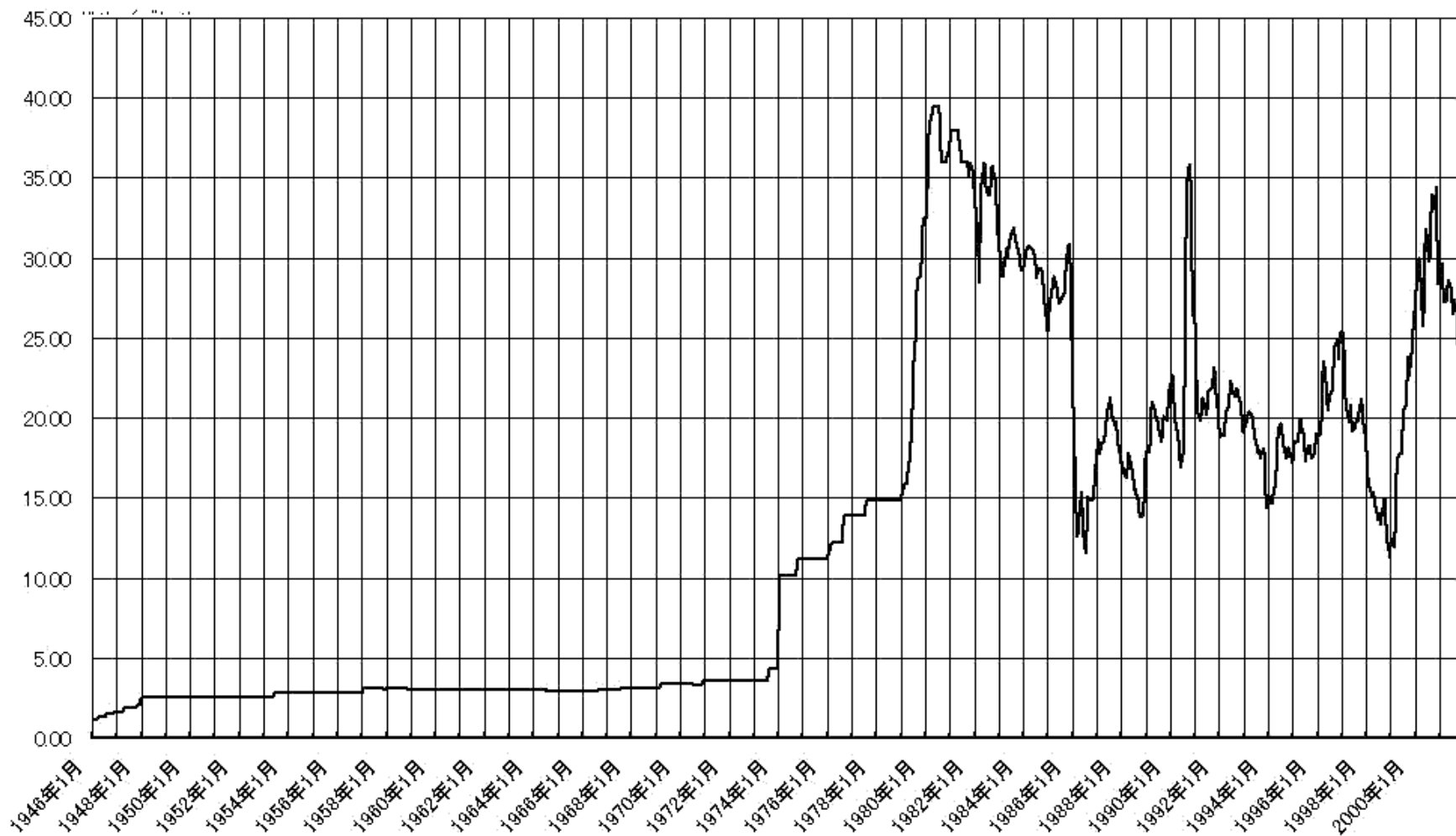
図4-3 価格動向と失業率：1967-89年



(3) 第一次石油ショックと「戦後最大の不況」 (1974-75年)

- 戦後IMF＝ドル体制の崩壊
 - 「金・ドル交換性の停止」 ⇒ 大規模な通貨投機を誘発
 - ・ 1972～73年：主要通貨の変動相場制への移行
 - ・ インフレーションが世界的に一段と加速
- 「石油ショック」
 - OPECの石油戦略：第4次中東戦争と関連したアラブ産油国による原油供給の制限⇒原油価格：一挙に3倍以上に高騰 Cf. 図4-1
- 原油価格・エネルギー価格の高騰
 - アメリカのみならず世界的に戦後生産力の基軸を直撃：
～石油の重要性：
 - ・ 戦後の耐久消費財部門やその関連重化学工業など、戦後資本主義の産業基軸の共通のエネルギー基盤
 - ・ 自動車燃料、火力発電燃料であり、家電品やその他の消費も、石油エネルギーなしには成り立ちえないもの。
 - ・ 戦後、各種素材の中心を占めるようになったプラスチック・合成繊維・化学品などの中心原料
 - 戦後先進工業諸国の工業も生活そのものも、「石油の海に乗っている」状態

図4-2 戦後の石油価格（スポット市場）：1948-2001年



出所) Dow Jones Energy

2011/4/12
Service

©Tetsuji Kawamura, 2011, All right reserved

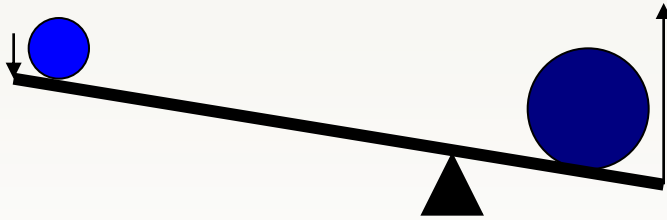
Oil Shock, 1973

Cars line up for gasoline along
Route 4 in Fort Lee, New
Jersey, in 1974.



M&A金融の例：LBO

★レバレッジ(槌子)の原理



LBO

★LBO (Leveraged Buy Out):

～ 買収先の資産及びキャッシュフローを担保に負債を調達し、買収後に買収した企業の資産、キャッシュフロー等で返済をしていくM&A手法

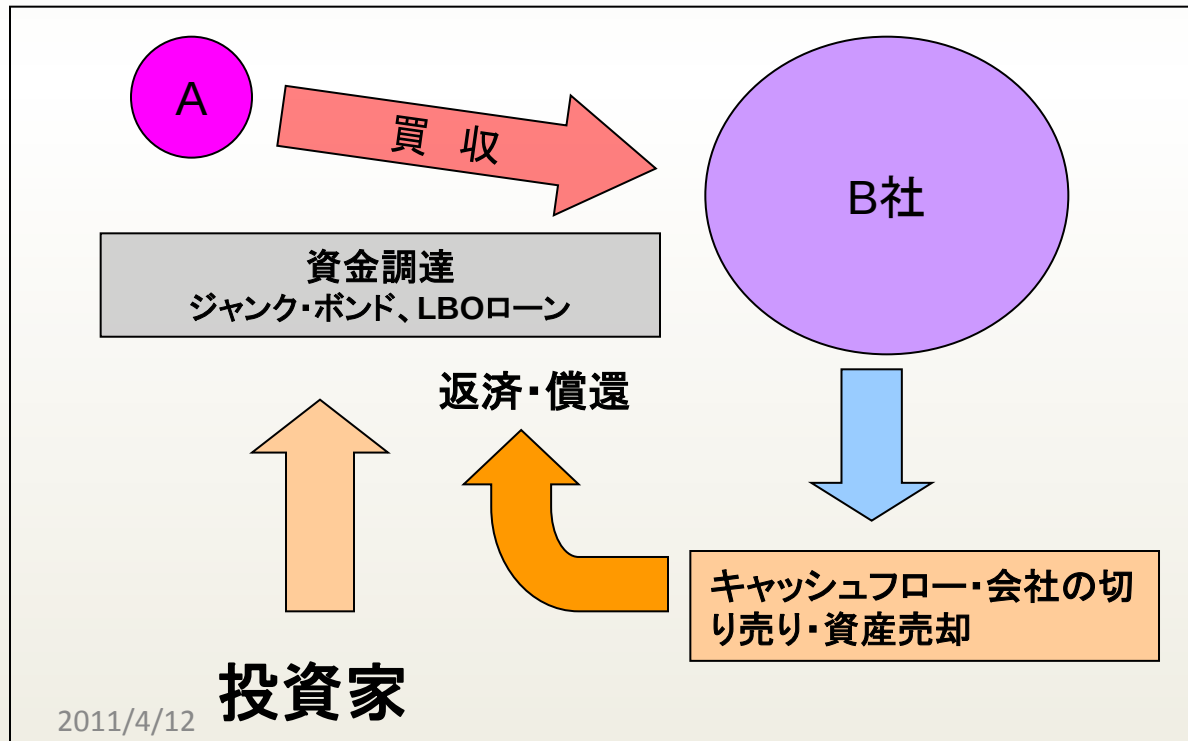
★LBO金融：買収資金の調達

■ ジャンク・ボンドの発行

- ・ 低格付けの社債(BB格付け以下)
- ・ 高利回り
- ・ ドレクセル・バーナム社のマイケル・ミルケンが開発

■ LBOローン

- ・ 銀行
- ・ 主幹事行が取りまとめ多数の銀行等に分割



(2) 戦後企業システムの転換と企業のグローバル化

- 1960年代末から1970年代の戦後パックス・アメリカナの衰退と80年代以降のアメリカの企業体制の再編と転換
 - 国内の高コスト圧力と世界的な「大競争」の圧力
 - ✓ 1970年代の高エネルギーコスト・「賃金爆発」
 - ✓ 1980年代のアメリカの産業的苦境
 - ↳ 戦後企業体制の限界： 国際競争激化・市場の不確実性の高まり
 - 「成熟した寡占体制」の崩壊（自動車産業の例：ビッグスリーと日本車）
 - アメリカ型大量生産方式の限界（少品種大量生産：市場の多様化に対応できない）
 - 硬直的な伝統的労使関係：単能工による固定的な職務配置・高賃金・手厚い付加給付・セニヨリティ制による雇用保障 ⇒ 高いコスト
 - ⇒ 経営組織・生産システム・労使関係、労働市場に大きな圧力
- ⇒ ①アメリカの戦後企業体制の再編と転換の模索
 - ✓ 大企業・巨大企業の経営組織・アメリカ型大量生産システム・伝統型労使関係の転換の模索
- ② グローバル化：国内中心の事業活動から海外事業への展開

① アメリカの戦後企業体制の再編と転換の模索

ーコストダウンと経営革新の模索：事業再編と経営組織革新

- 企業組織のフラット化・ダウンサイジング←大企業経営組織の解体圧力
 - 意志決定経路の短縮、意志決定の迅速化
 - 中間管理層の圧縮・人員整理
- 「コアコンピタンス」の強化（本業強化）
 - 事業の再構築（リストラクチャリング）：M&Aが重要な手段に
 - ✓ 不採算部門の切り捨て、本業部門の強化
 - ✓ コングロマリットの解体
 - アウトソーシング（外注化）と企業経営の効率化
 - ✓ さまざまな業務の外部委託～国境を越えて展開
例：インドのバンガロールへのコールセンターの移転
 - ✓ 企業内の労使関係を維持しながら、低賃金労働者や一時雇用を利用する外部委託業者や人材派遣業者を利用して、コスト負担を軽減
 - ✓ より高い付加価値を生む本業に集中する
- 雇用形態の流動化、正規工・正規社員の減少と、パートタイマー、アルバイト、派遣、臨時雇用の増大
 - ⇒ グローバル企業組織と国際連携
 - ✓ <本社-子会社>の複雑なネットワークの形成
 - ✓ 巨大企業群の間の複雑な合従連衡関係の展開

★生産革新と生産システムの柔軟化

ーアメリカ型大量生産システムの転換の模索

- 生産システムの転換と労使関係の変容：一定限は進む
 - ⇔ 完全な転換には大きな困難（社会経済的諸条件）
 - 大量生産体制の強化とその限界
 - クライスラーなどの事例：車種の絞り込みによるコストダウン、設備主導の自動化による省力化
 - ⇔ 多品種化した市場にそぐわない
 - ME(マイクロ・エレクトロニクス)・IT(情報技術)による「フレキシブル化」(生産の柔軟化)
 - ✓ FA・FMS(ロボット化)
 - ✓ OA(パソコン・事務機器) 合理化
 - ⇔ 情報通信技術、コンピューター・ME技術の発展による新産業の発展（シリコンバレーに代表）
 - ～限界：現場技能の問題(「現代の熟練」)
 - ✓ ロボットへのティーチング
 - ✓ 設備のメンテナンス
 - ⇔ 「ジャパナイゼーション」(日本型生産システムの導入)
 - 生産の「リーン化」
 - 伝統的労使関係・現場ワークルールの改変
 - ⇔ アメリカの労働現場の慣行と衝突

②企業のグローバル化：国境を越えた事業展開

- ✓ 国内：伝統型労使関係の強い北東部(「ラスト・ベルト」から南西部(「サン・ベルト」)への製造拠点の移動
(Cf. GM「南部戦略」、日系企業などの工場も立地)
- ⇒ グローバルなアウトソーシング・オフショアリングの展開
 - ✓ 賃金コストの安い海外生産や調達に転換：NIEs、アセアン、中国、メキシコ・中南米など
- ⇒ グローバルな事業展開へ
 - 世界的な生産・調達・販売・資金調達・研究開発・事業サービスのアウトソーシング、オフショアリングの展開
 - アメリカの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
 - ✓ 本社－子会社(グローバルな製造拠点・事業拠点)
 - ✓ 企業間の合従連携関係の発展

<補論>戦後「伝統型」労使関係の特徴

- 大産別労組と「ビッグビジネス」の間の労使妥協体制
 - 労働側: 企業の「経営権」の承認
 - 経営側: 大量生産システムを一段と追求することが可能:、「規模の経済」・生産性上昇

～「経営権」の承認の見返りに、労働側は経済的利益と雇用保障を確保

- 基幹的労働者の高い賃金水準:
～実質賃金の保障 + 生産性の向上限度内の賃金引き上げ・付加給付
- セニヨリティ・ルールによる雇用保障

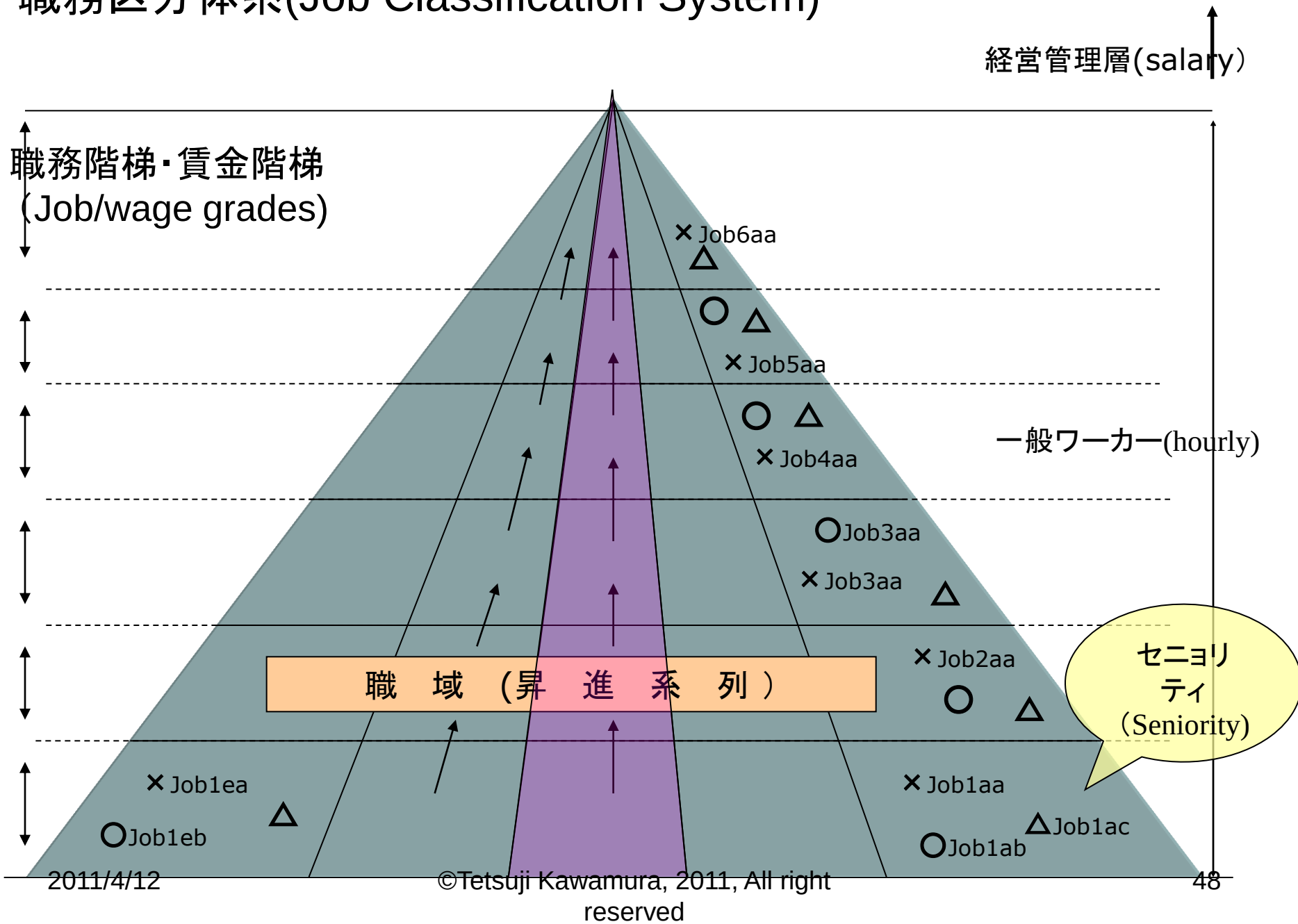
<制度装置>

- 団体交渉と労働協約
 - COLA(生計費調整条項). AIF(年次改善要素)
 - セニヨリティールール
 - 「ジョブ・コントロール・ユニオニズム」の展開
 - 「パタン・バーゲニング」
- ⇒ 個人所得の維持と増大:
- 基幹労働者の実質所得の増大 + 中間管理層の所得増大

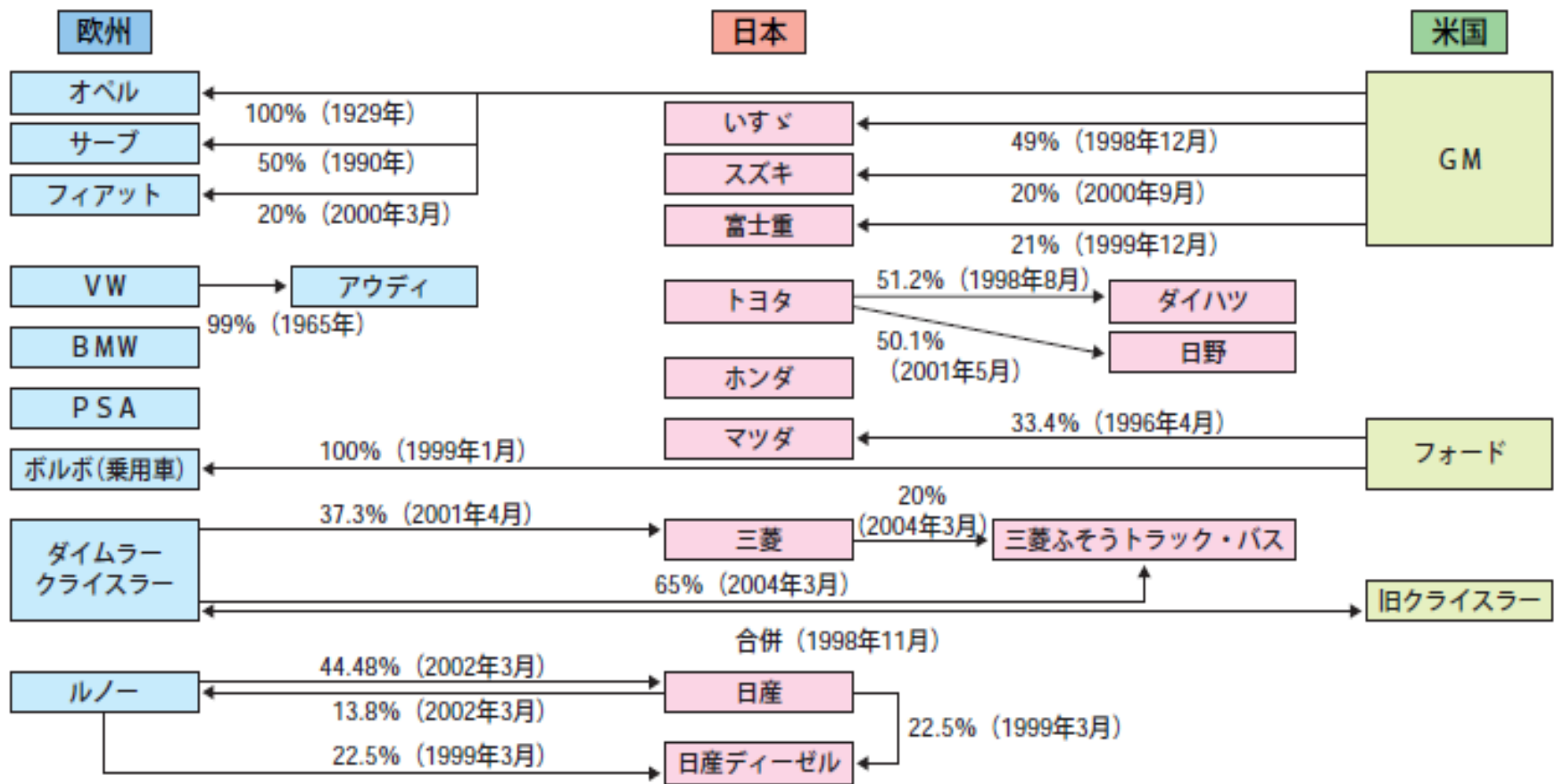
★経済全体の消費支出を支える: 耐久消費財需要を支える支柱

⇒ 賃金・労務コストの上昇圧力

職務区分体系(Job Classification System)



世界の自動車主要企業の資本・提携関係



資料：経済産業省作成 (2004年3月現在)。

出所) 経済産業省『平成15年度ものづくり白書』、p.164、図1419-3
(<http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g51115a05j.pdf>)。

③政府機能の新自由主義的転換

—市場主義の拡大と新自由主義政策

- 政府機能の転換 — 「管理国家」から「競争国家」へ転換
 - 新自由主義の台頭：市場主義と規制撤廃
～経済のグローバル化に対応した企業の競争戦略を後押し
 - 「レーガノミックス」を画期：「大きな政府」から「小さな政府」へ
 - ✓ 「ケインズ主義」の後退
 - ✓ 市場主義：規制の撤廃と民営化、税制改革（法人税の引き下げなど）
 - ✓ 「福祉国家」の見直し
- 市場経済の世界的拡大
 - 1970年代後半・1980年代から開発途上国の工業化の進展
— NIEs・ASEANの発展・「世界の成長センター」としてのアジアの登場
 - 1990年代：「ポスト冷戦」と「移行経済」
— ソ連・東欧の社会主義の崩壊・中国の市場経済化の進展、インドの経済発展など

★戦後の政府機能の問題

- 「軍産複合体」：
 - ・ 先端技術部門の発展をリード・「ハイテク」産業の産業的定着を促進。
 - 軍産複合体の不効率：
 - ・ 軍需契約が、兵器性能を優先しコストを二の次にした安定的な需要を、軍需企業に保障
→軍需企業の生産合理化のインセンティブを弱化
 - ・ 企業の経営資源を吸引(資金、R&D、熟練労働力、技術者など)
→民生産業部門にマイナスに作用
 - ベトナム戦争の激化：
 - ・ 国防支出の拡大(ベトナム周辺への軍事援助を含む)
 - 福祉国家と福祉支出
 - エンタイトルメント
 - 福祉支出の膨張の傾向
 - 「偉大な社会」プログラム(ジョンソン政権)
- ⇒ 財政赤字の拡大とインフレーションの高進（戦後企業体制のインフレ・スパイラルを悪化させる）
- ⇒ 戦後企業体制の内在的な問題と相まってアメリカの産業競争力を低下させ、国際収支の悪化を通じて「ドル危機」を加速

★政府機能の「新自由主義」への転換の画期： ーレーガン政権の登場と「レーガノミックス」

- レーガン大統領：
 - ロナルド・ウィルソン・レーガン（Ronald Wilson Reagan（1911 - 2004）
 - 第40代大統領。最年長で選出(69歳349日)
 - 任期：1981年1月20日 - 1989年1月20日
- 「レーガノミックス」＝レーガンの経済政策
Reagan + Economics = Reaganomics
- 新自由主義・新保守主義の思想
 - マネタリズムと規制撤廃・「小さな政府」理念
- レーガン軍拡：「新冷戦」と「スターウォーズ」計画（SDI）

第40代大統領

ロナルド・レーガン

(Ronald Wilson Reagan)

1911年～2004年

任期：1981年1月20日 -
1989年1月20日

共和党



（３） アメリカ経済の新たな成長の構造 （＝「グローバル成長」連関）の出現

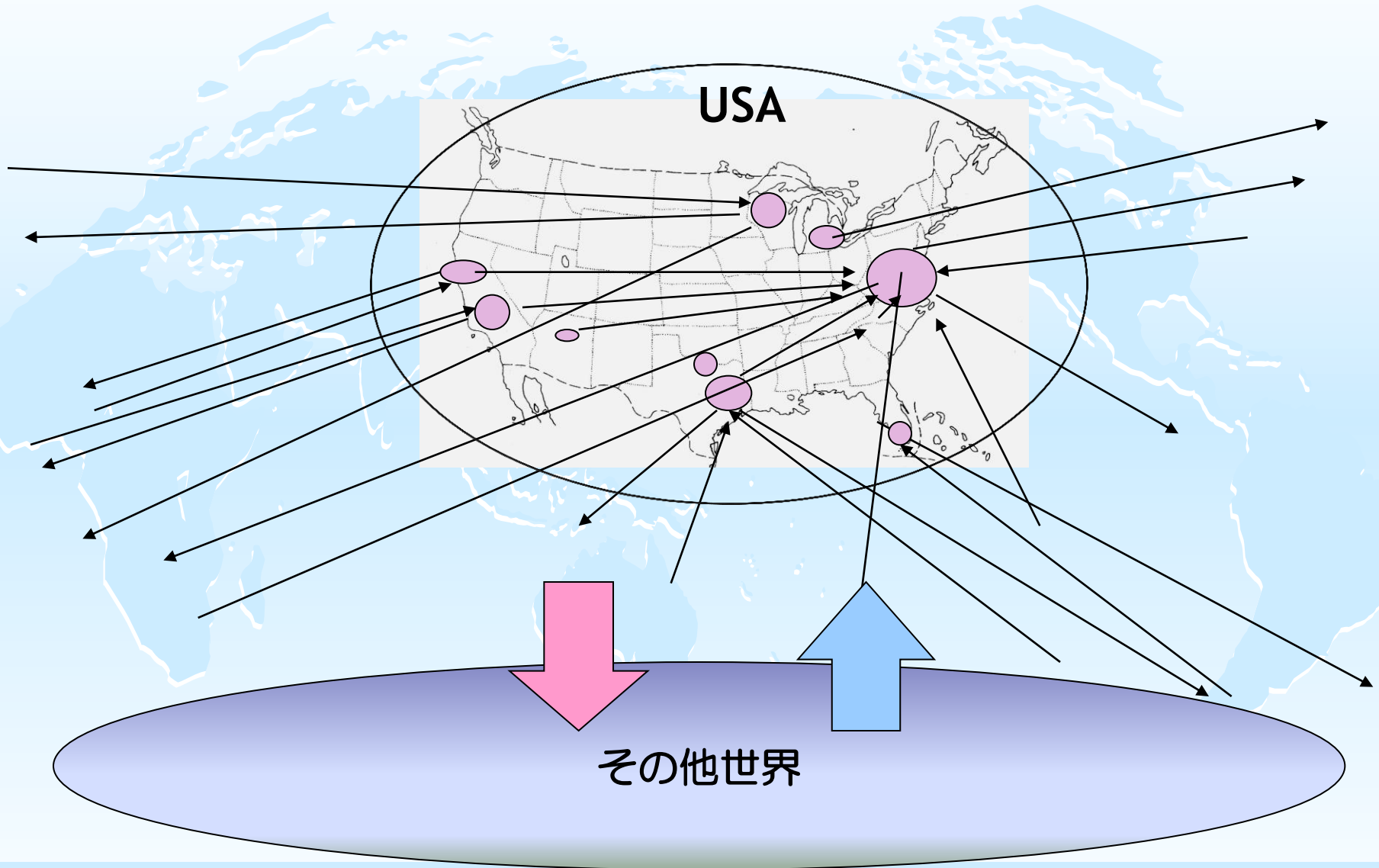
- グローバル資本主義化によるアメリカの新たな経済拡張の連関の登場：
 - －アメリカとアメリカを軸とする「グローバル成長」連関の出現
 - 1990年代長期好況・「ITバブル」とその崩壊 ⇨ 「住宅バブル」・「サブプライム危機」という一連の展開を導いた共通する構造とメカニズム
 - 1980年代初頭を画期とする企業・金融・情報グローバル化と政府機能の新自由主義的な転換の総合的な帰結
 - 1990年代以降のアメリカ－新興経済地域の連関を含む世界経済の「成長エンジン」
- 基本構造とメカニズム
 - 「グローバル・シティ」機能と新「帝国循環」の複合
 - ニューヨーク（グローバル金融センター）の金融ファシリティを結節点・媒介～金融拡張メカニズムによる拡大＝世界的「成長エンジン」の心臓部
 - 「ドル」の基軸通貨性
- ～根本的な不安定性：サブプライム危機の原因
 - 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（「100年に一度」の本当の意味⇨1930年代の世界大恐慌との違い）

★「グローバル・シティ」とは何か

① 主な動因：企業・金融・情報のグローバル化（復習）による新たな都市機能・都市空間の発展

- アメリカの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
 - ✓ 本社－子会社(グローバルな製造拠点・事業拠点)
 - ✓ 世界的な生産・調達・販売・資金調達・研究開発・事業サービスのグローバルアウトソーシング、オフショアリングの展開
 - ✓ 企業間の合従連携関係の発展
- 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結びつき
 - ✓ メガバンク、証券会社、機関投資家、「ヘッジファンド」
 - ✓ 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.）

★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



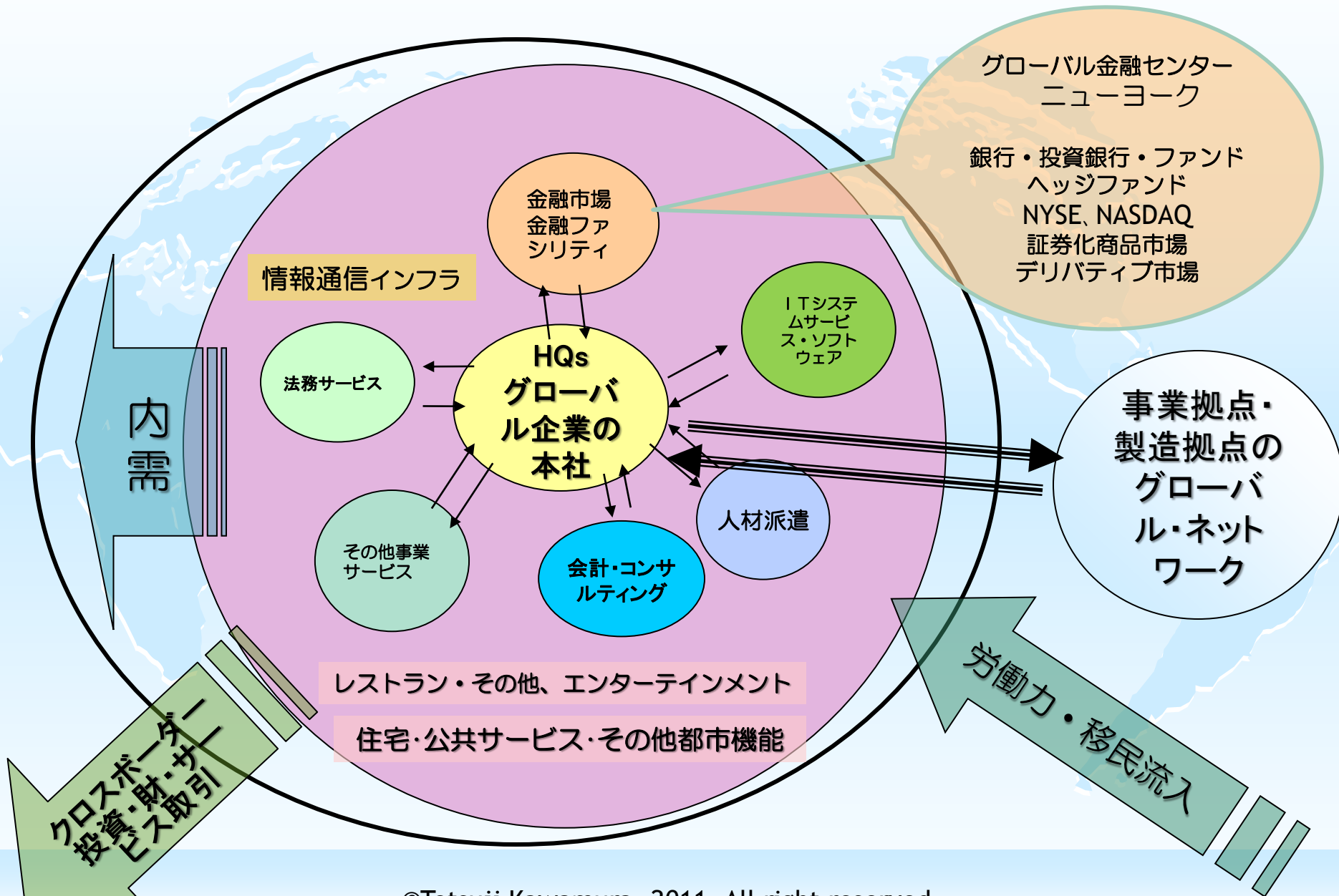
★「グローバル・シティ」機能と都市空間の発展

- 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発展
 - ✓ 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）
 - ✓ 金融ファシリティ
 - ✓ 専門サービス（法務、会計、情報システム、その他）
- 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. サスキア・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。

図 「グローバル・シティ」の概念図



2011/4/12

©Tetsuji Kawamura, 2011, All right reserved

★アメリカと世界のグローバル・シティ

● アメリカ:

- ニューヨーク：グローバル金融センターとして、ドルの国際基軸性を基盤にグローバルな決済機能と国際金融ファシリティが集積
 - 南カリフォルニアの例：
 - ・ サンフランシスコ・シリコンバレーエリア：最大のIT集積
 - ・ ロサンゼルス：「成長する」アジアとの関連
- ～それぞれの機能の重点と地政学的位置とも関連しながら、重層的に形成、グローバル資本主義化したアメリカの新たな経済発展の中心的な「場」を形成

● 世界:

- ロンドンや東京、さらには上海、バンコク、その他新興経済各地域にも、相互の複合的な連関を含んで「グローバル・シティ」の都市領域が重層的に出現。グローバル資本主義化の重要な媒介と結節点のネットワークを形成

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



2011/4/12

©Tetsuji Kawamura, 2011, All
right reserved

上海（中国のグローバル・シティ）



香港



2011/4/12

©Tetsuji Kawamura, 2011, All
right reserved

62

北京・中関村（中国のITセンター）



2011/4/12

バンガロール（インドのITセンター）



2011/4/12

©Tetsuji Kawamura, 2011, All
right reserved

64

バンコク（タイのグローバル・シティ）



★「新帝国循環」とは何か？

- 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＝「新帝国循環」
- アメリカの大幅な経常収支赤字の発生（アメリカの国民経済）
 - ✓ 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6割が企業内貿易:通商代表部カンター）
 - ⇒ 大幅な貿易赤字へ
 - ✓ 「グローバル・シティ」：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
 - ⇔ 国内製造業基盤の衰退・空洞化 ⇔ 消費財の輸入
- 世界の決済センター・ニューヨーク：国際基軸通貨ドルの意味～財・サービス、資本取引の世界的な決済が、ニューヨークで行われる
 - ⇔膨大な外国の黒字（アメリカの経常収支赤字）によるドル資金：ニューヨークに置かれ、ニューヨークの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）
 - ～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関係
 - ⇒ 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）

★ドルの基軸通貨性の意味

■ 「新帝国循環」

ードルが国際基軸通貨であることと、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の金融仲介・信用創造機能が結節点であり、媒介である（「エンジン」）

■ 「ドル」の基軸通貨性は何が支えているのか？

ー「歴史的基盤」とアメリカの「強さ」

- ✓ ニューヨーク（ウォール街）の金融ファシリティの厚みと広がり～19世紀以来の歴史的発展をベース
- ✓ ハードパワー：政治・軍事力(覇権)、ソフトパワー（経済、科学技術、文化）（Cf. Joseph Nye）
- ✓ 「グローバルシティ」機能～専門事業サービス、金融ファシリティ、エンターテインメントの集積

図 アメリカを軸とするグローバル成長連関

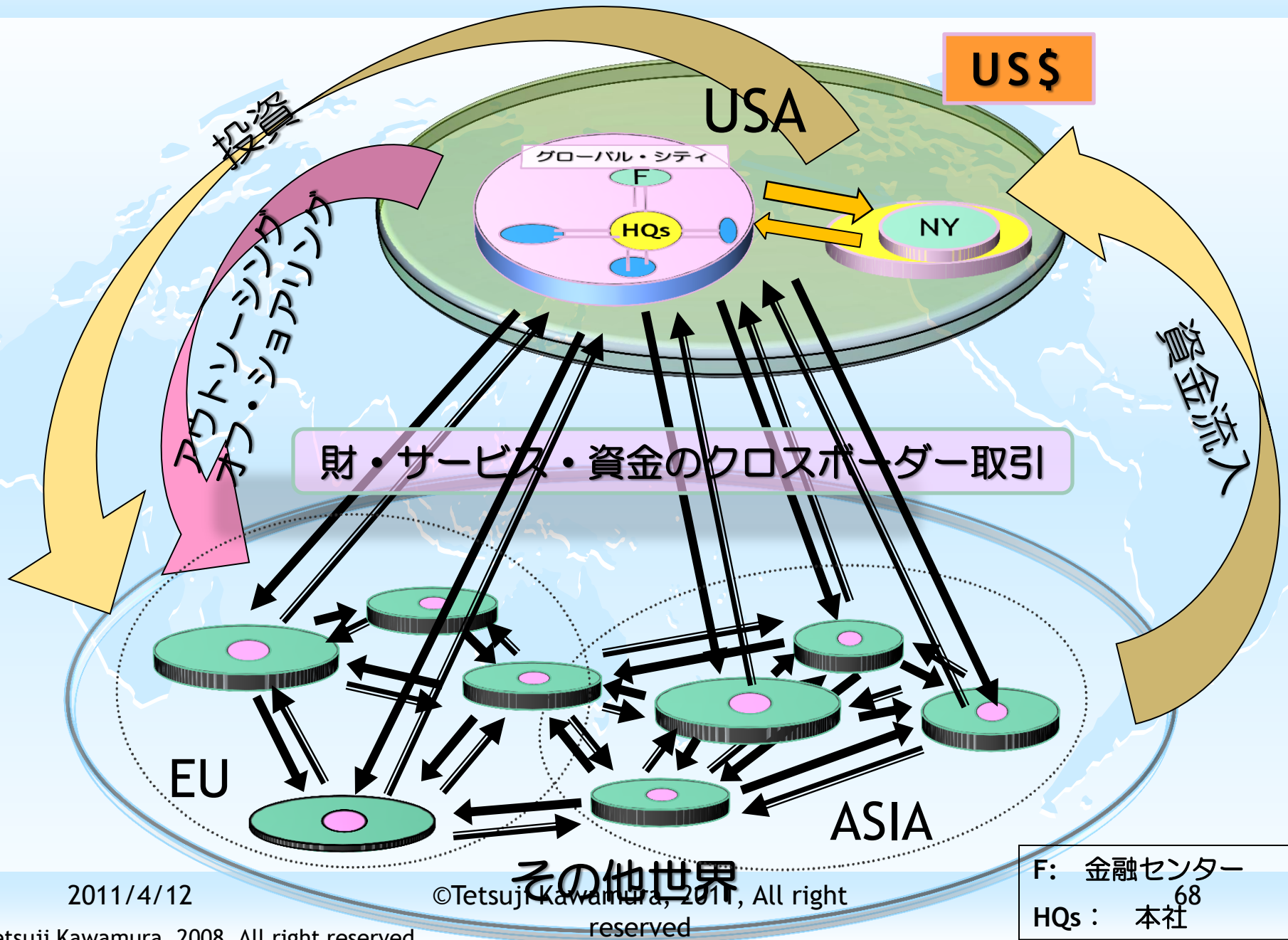
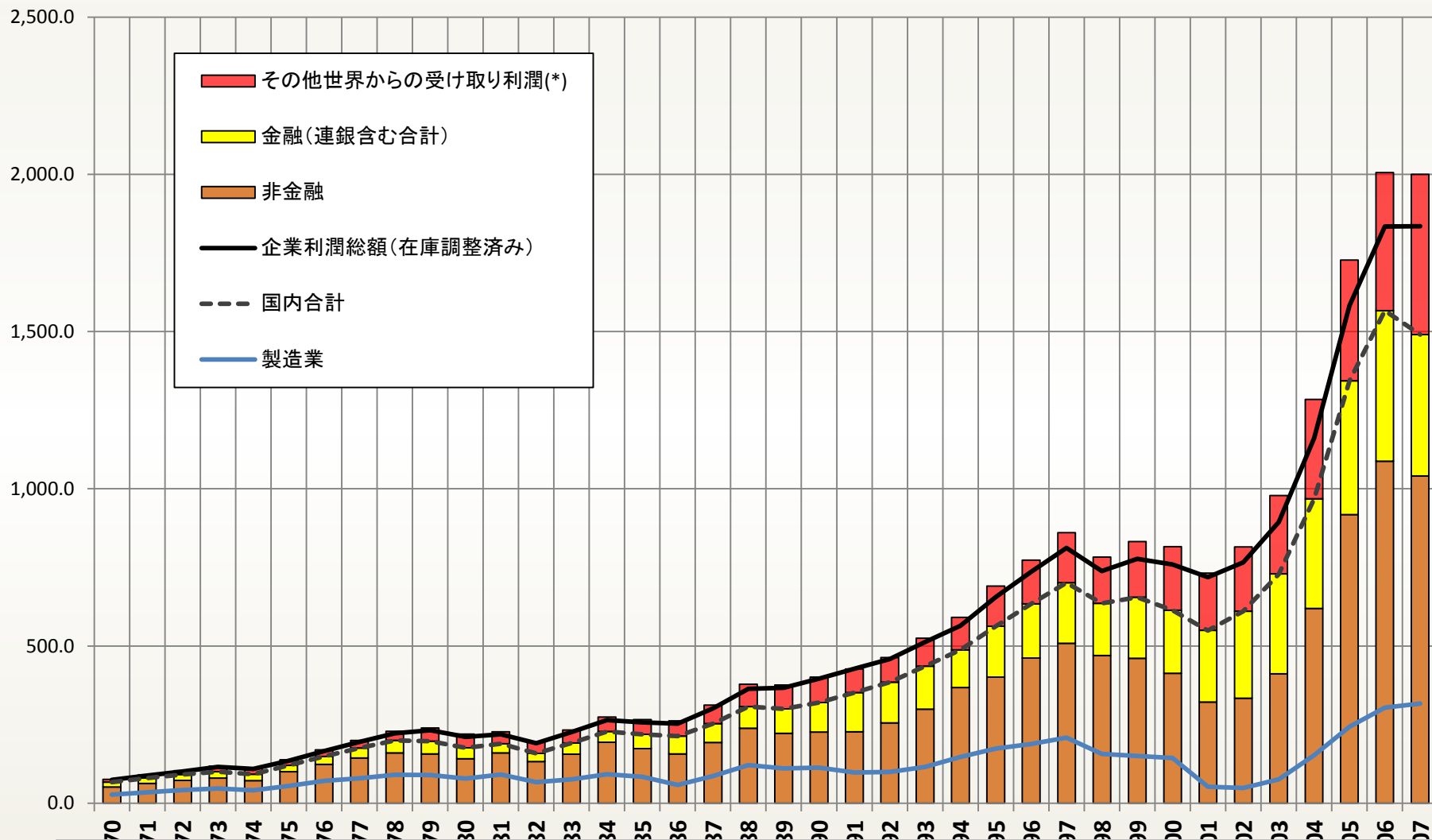


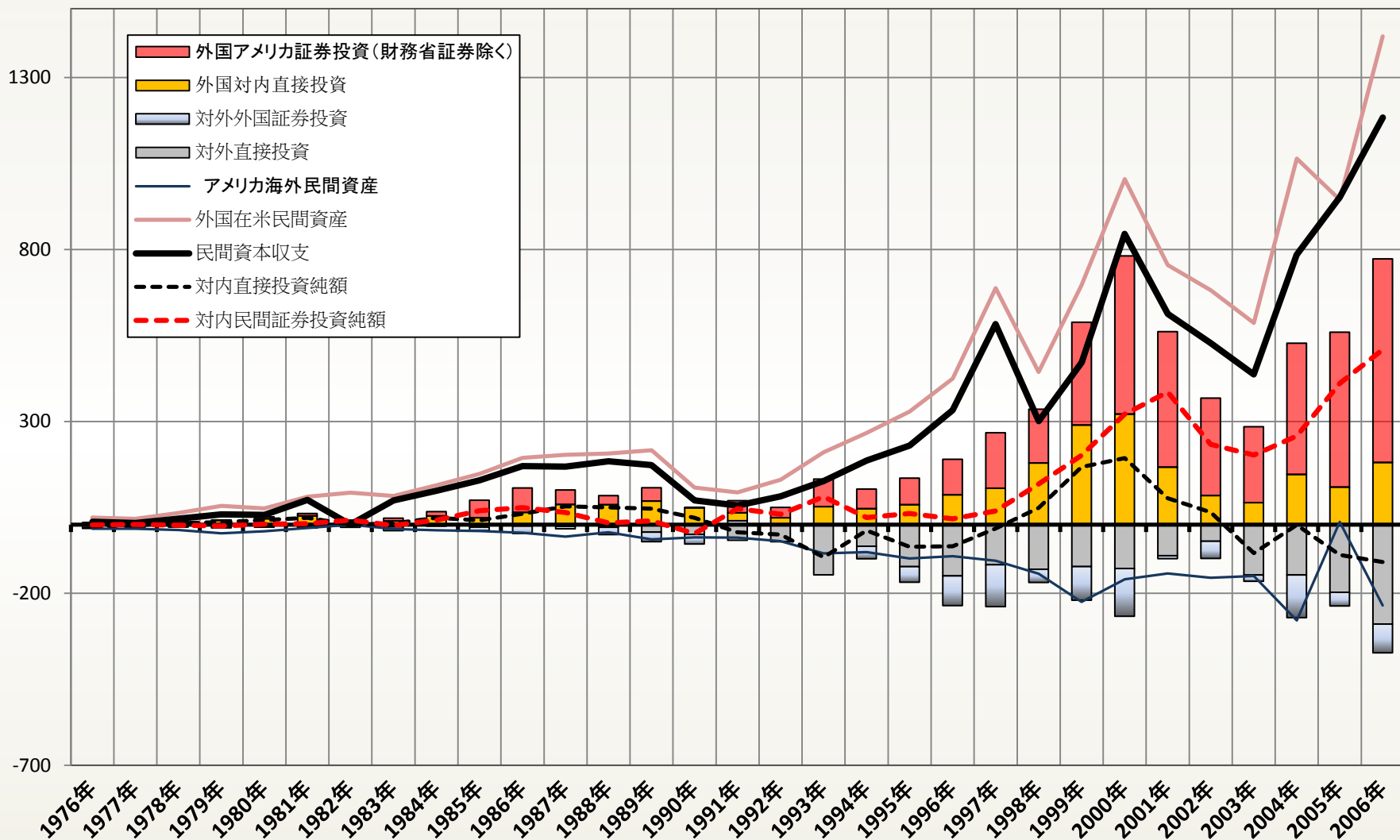
図 アメリカの企業利潤とその構成： 1970-2008年（年別）



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。

図 アメリカへの資本流入(民間資本収支):1976-2006年(年別)

10億ドル



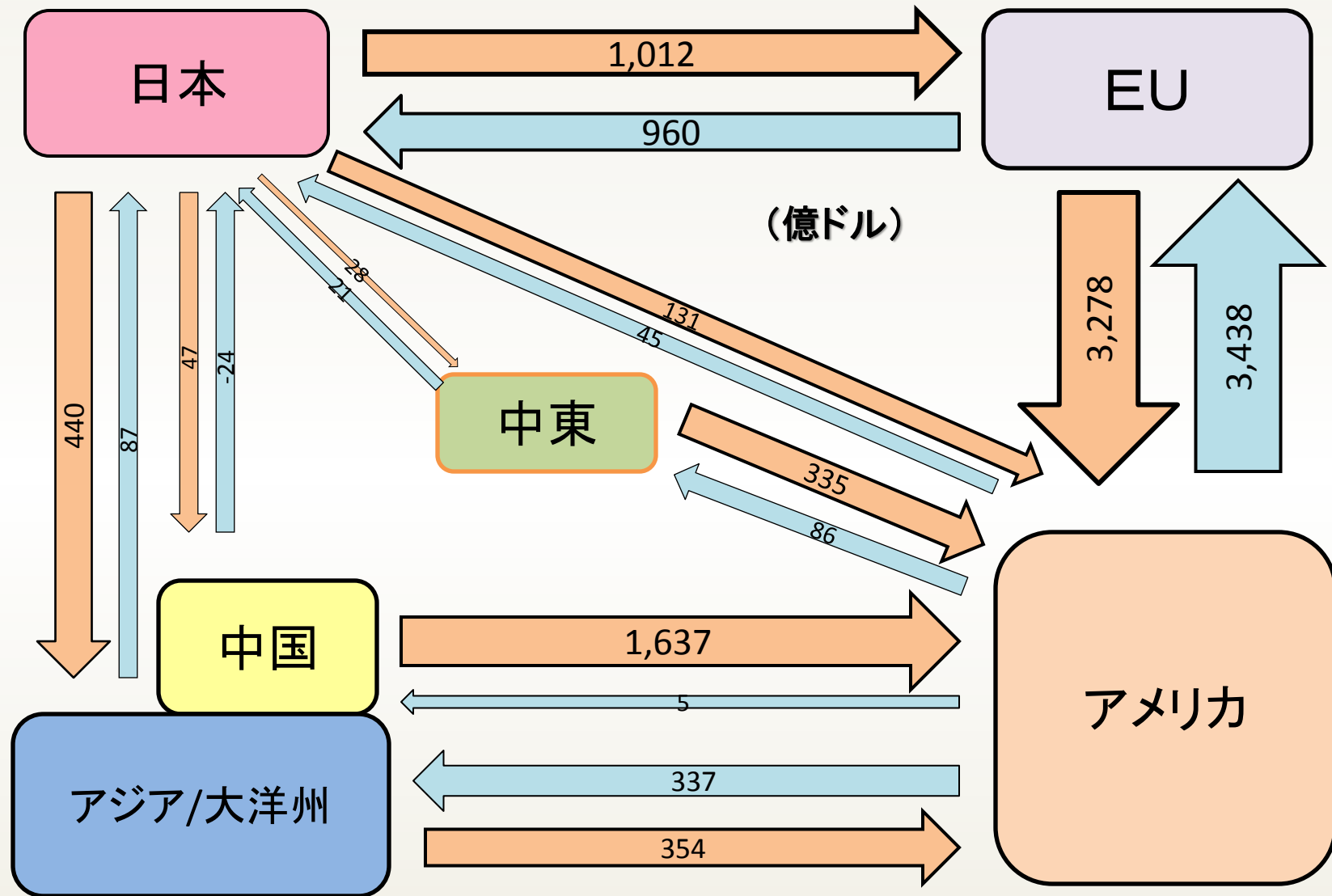
出所) U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, *U.S. International Transactions Accounts Data: International Investment Position, December 13, 2007*, Table 1 (<http://www.bea.gov/international/>)

2014年12月より作成。

©Tetsuji Kawamura, 2011, All right reserved

アメリカ・日本を中心とした世界的資金フロー

(2000-02～05-07年)



注) 直接投資、証券投資、貸付・借入等を含む対外投資、対内投資合計額。日、米当局の外貨準備高、デリバティブ増減は含まない。

2000-02年3年間平均から2005-07年3年間平均値への変化額。

出所) 財務省、アメリカ商務省データ。内閣府『世界経済の潮流』2008年春第1章第1節 <http://www5.cao.go.jp/>

2. 1990年代の長期好況 —ニュー・エコノミーとITブーム

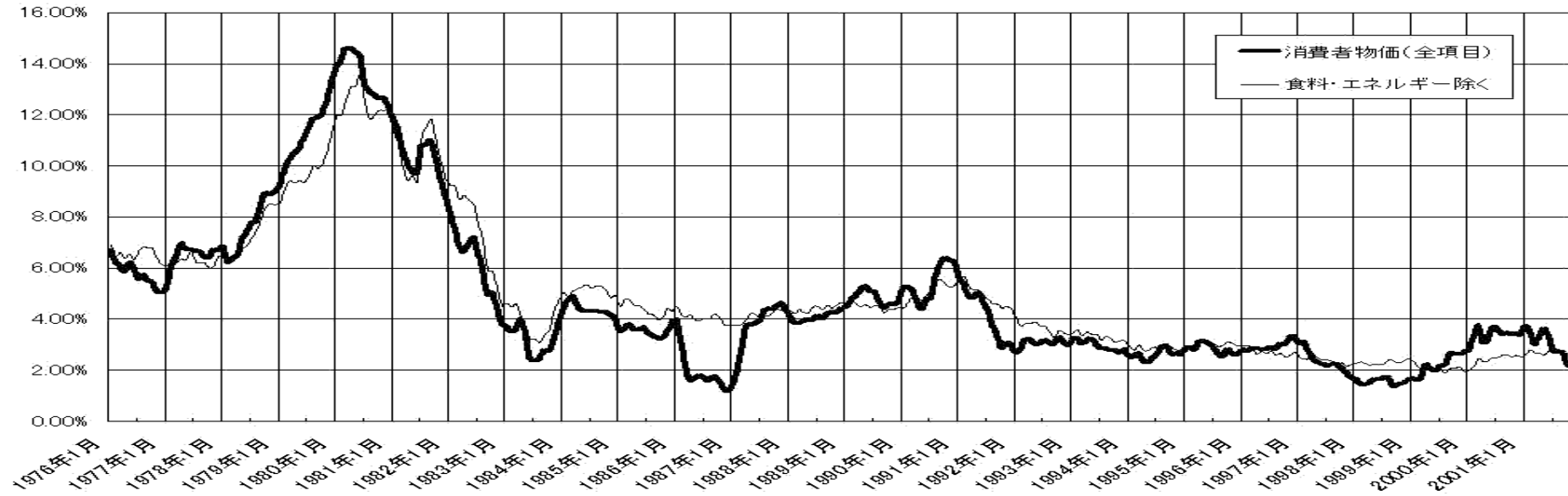
- アメリカの90年代～01年：異例の長期好況が持続
 - 史上最長」の景気拡大(120ヶ月)、低インフレ：⇒「ニューエコノミー」
 - ベーシック関係：1980年代以降の企業体制の再編と転換効果
 - 企業利潤の拡大と設備投資の増大：
 - 「経営革新」（ダウンサイジング、フラット化）、事業構造の再構築、「生産革新」
 - 戦後伝統型労使関係の後退（労使関係・ワークルールの転換、非正規雇用の拡大 ⇒ 労働コストの縮小
 - 事業活動のグローバル化：アウトソーシング、オフショアリングの進展
 - 長期金利の低下～財政赤字の縮小（一部は冷戦終結による「平和の配当」）
 - 外国投資資金の金融市場への流入
 - ⇒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）
 - 「グローバル化」による輸入品価格の低下：アジア、とくに中国
 - 「ITブーム」：1990年代後半から好況をさらに持続させる
 - ⇒リスクマネーの大量流入 ⇒「ITバブル」の発展

⇒異例の長期好況へ

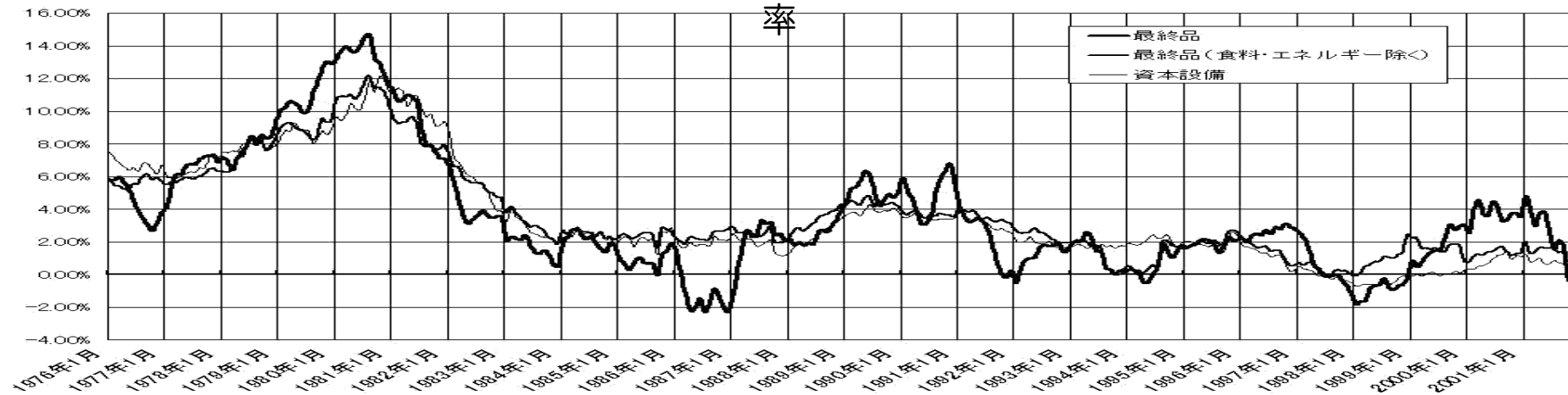
- 全体として、アメリカおよびアメリカを軸としたグローバルな成長連関（世界的な「成長エンジン」）の作用

価格動向：1976-2001年

(1) 消費者物価指数 (CPI) 変化率



(2) 生産者価格指数 (PPI) 変化率



注) 前年同期比%、季節調整済み

出所) U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics

©Tetsuji Kawamura, 2011. All right reserved

図 雇用・失業率の動向：1976-2001年



注) 16歳以上の民生労働者。季節調整済み。労働参加率は、Civilian Labor force/Non-institutional Civilian Population.

出所) U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics ©Tetsuji Kawamura, 2011, All right reserved

★「ニューエコノミー」現象

①「ニュー・エコノミー」現象

➤ 1993年～1990年代半ばのアメリカ経済の拡張:民間部門中心

✓ 設備投資の拡大←実質金利の低下、消費支出の増加

➤ 「インフレなき持続的成長」

✓ 失業率の低下:1995年～5%台後半 → 1996年5%台前半に低下。

～NAIRU（インフレを加速しない失業率）＝6％を割り込む。

⇔物価上昇が加速しない。

✓ コアインフレ率（食糧、エネルギー価格を除いた消費者物価上昇率）：2.7%

✓ 戦後期から1980年代まで根強かったアメリカ経済のインフレ体質が大きく変化

⇒ 2000年初頭まで大きな物価上昇の加速なしに、経済成長が加速

⇒ 1996年頃から「ニューエコノミー」論が登場

➤ 生産性の上昇と、ITの活用による在庫変動の縮小などが相まって、景気変動幅も縮小し、インフレなき持続的成長を続ける経済体質に大きく転換したとの主張

➤ 活発な設備投資を通じた生産能力の増大と生産性の上昇は、供給力を高め、コストを削減を通じて、インフレ抑制に寄与する二大要因。

➤ 「IT革命」の効果がとくに強調される

～「IT革命」：1990年代半ば以降大きく加速：「インターネット」

(1) グローバル資本主義化と「ITブーム」・「ITバブル」

- 1990年代の「ITブーム」：

- 「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、ニューヨーク証券市場と金融ファ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

- ⇒ 「ITバブル」の発展：1998年から顕著

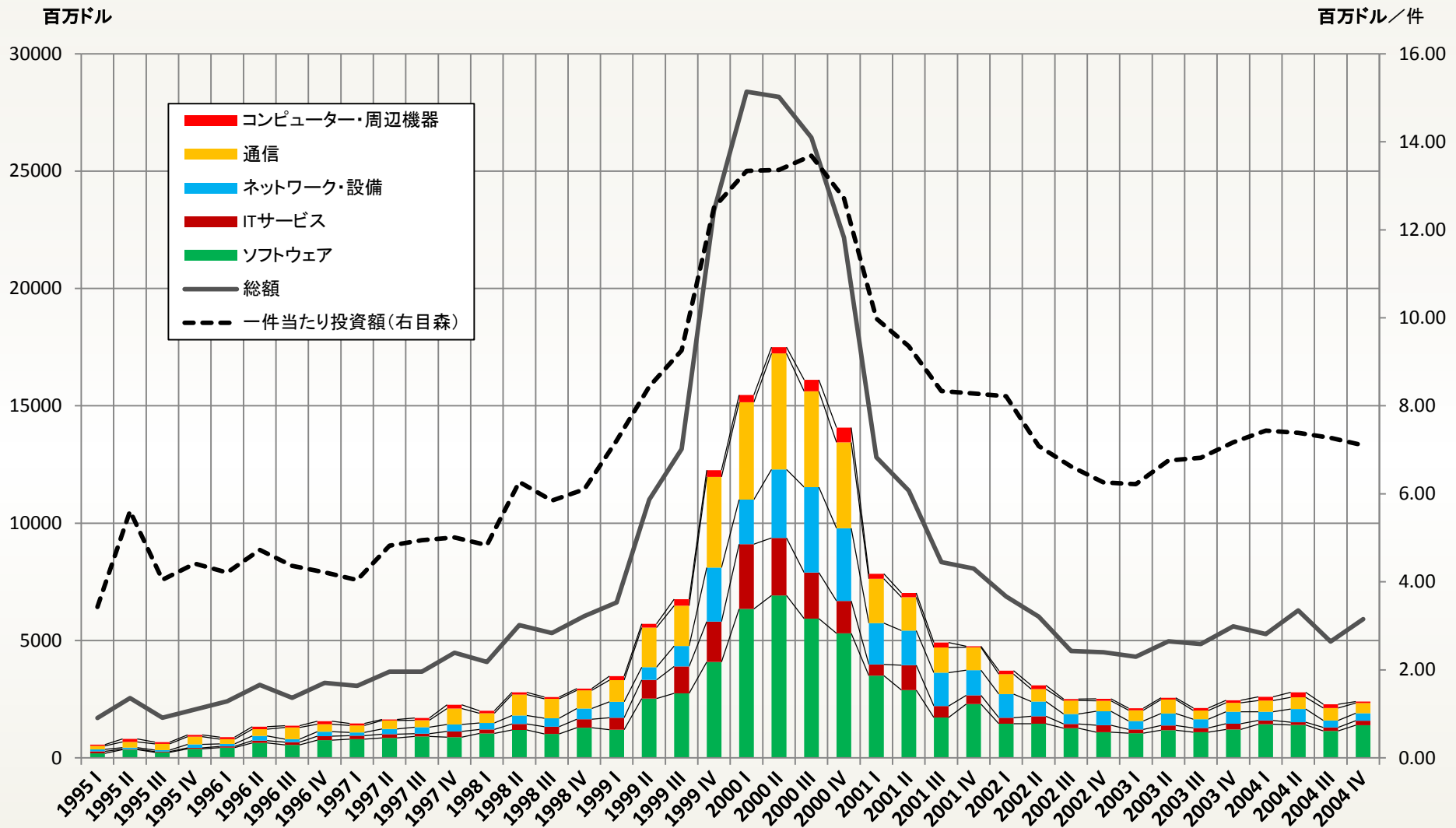
- アジア通貨・金融危機、ロシア金融危機による「質への逃避」を経て、リスクマネーがIT関連などベンチャー・ブームに流入
- 住宅ブーム ⇒ サブプライム問題の醸成

※1990年代：「金融不安定性」～「周辺部」の一連の通貨・金融危機

- 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年：日本の金融危機）
- 1998年 ロシア金融危機
- 199-2000年 ブラジル、アルゼンチン通貨金融危機

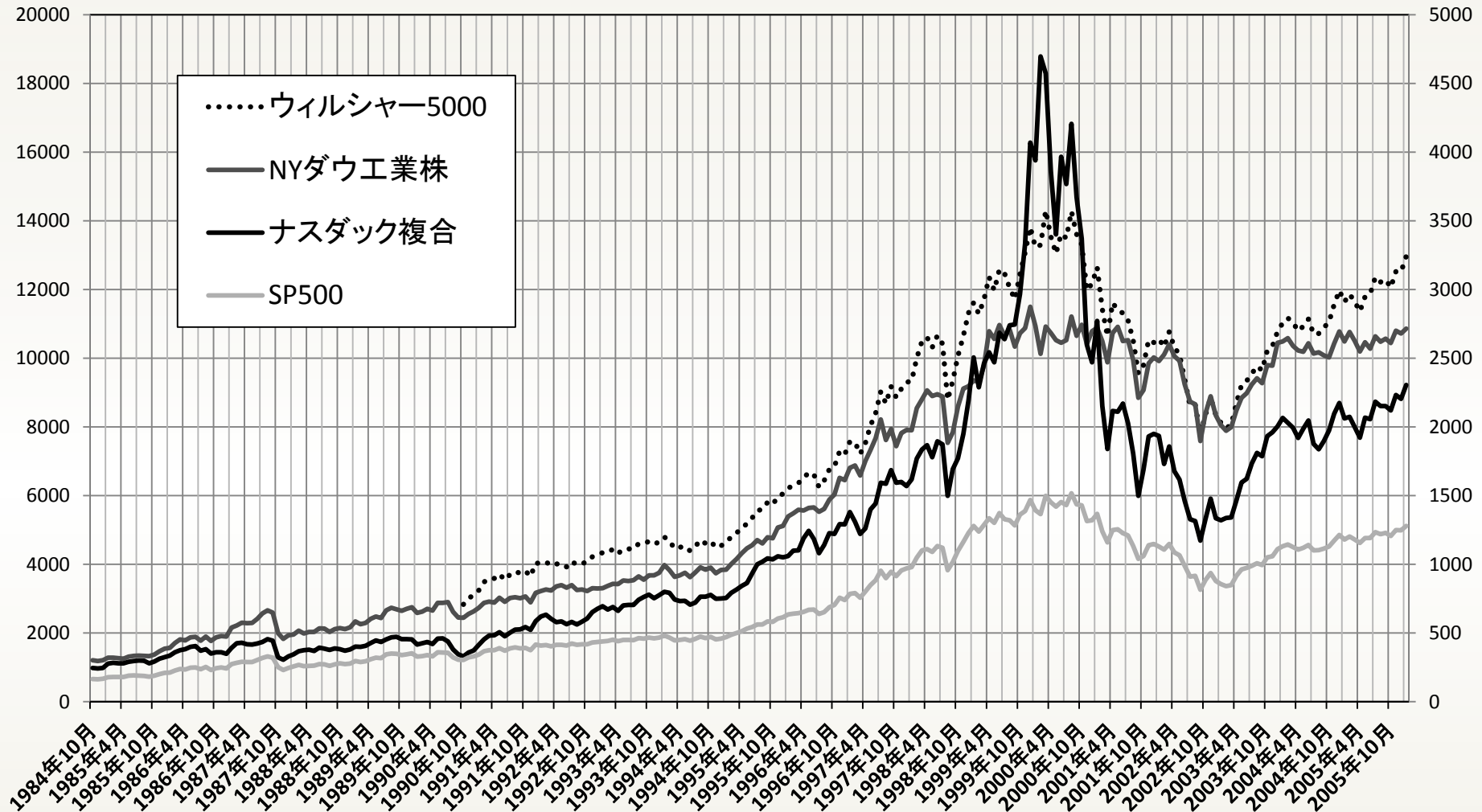
～各国、各地域の通貨・金融市場の制度的ゆがみや国際収支の構造的脆弱性と複合

図 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。

図 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

(<http://www.forecasts.org/data/index.htm>)より作成。

2011/4/12

Copyright © 2011, All right reserved

★90年代の住宅ブームの進展

＜1990年代の住宅ブーム＞

- 90年代長期好況のもう一つの要因
 - ベビーブーマー層（80年代に購買層へ）の高額・大型住宅への買換え需要の増加
 - 住宅価格上昇と金利の相対的低水準
 - 1980年代末のS&L危機・破綻後の住宅金融方式の登場
 - ジャンボ・ローンの拡大
 - 借換ローン、ホームエクイティ・ローンの拡大
 - 変動金利抵当貸付(ARM：認可は1979年)の拡大
 - 証券化メカニズムの拡大
 - 非白人層への住宅抵当貸付の拡大
 - コミュニティ開発法（CRA）や信用情報・融資先情報開示などのマイノリティ低所得者層への住宅金融機会の拡大支援策の成果
 - 持ち家比率全体：1999年4-6月期に7割近くへー非白人層における比率の上昇が重要な部分を占める。
- ～ 「信用の民主化」 ” democratization of credit” の発展（Greenspan, 1997）
- ⇔ 連邦金融規制当局は、1990年代末～2001年にすでにサブプライム貸付に懸念を公表し、警告を発する
- “Interagency Guidance on Subprime Lending” (March 1, 1999)
 - ” Expanded Guidance for Subprime Lending. Programs” (January 31, 2001)

- 「グローバル・シティ」連関との関連性 ※南カリフォルニアの例

(補論) 住宅信用差別とその是正 ーサブプライム問題の社会経済的条件

- **アメリカの住宅貸付市場の基本的関係**：GSEsを組み込んだ抵当貸付を基本
 - 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
- **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。
 - 1949年・1954年住宅法（Housing Act of 1949/54）～中低所得者向け住宅プログラム（下限価格）
 - 1956年ハイウェイ法（Highway Act of 1956）～道路整備と都市の再開発
 - 1975年：ホーム・モーゲージ情報開示法（The Home Mortgage Disclosure Act (HMDA) of 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。

★ 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)

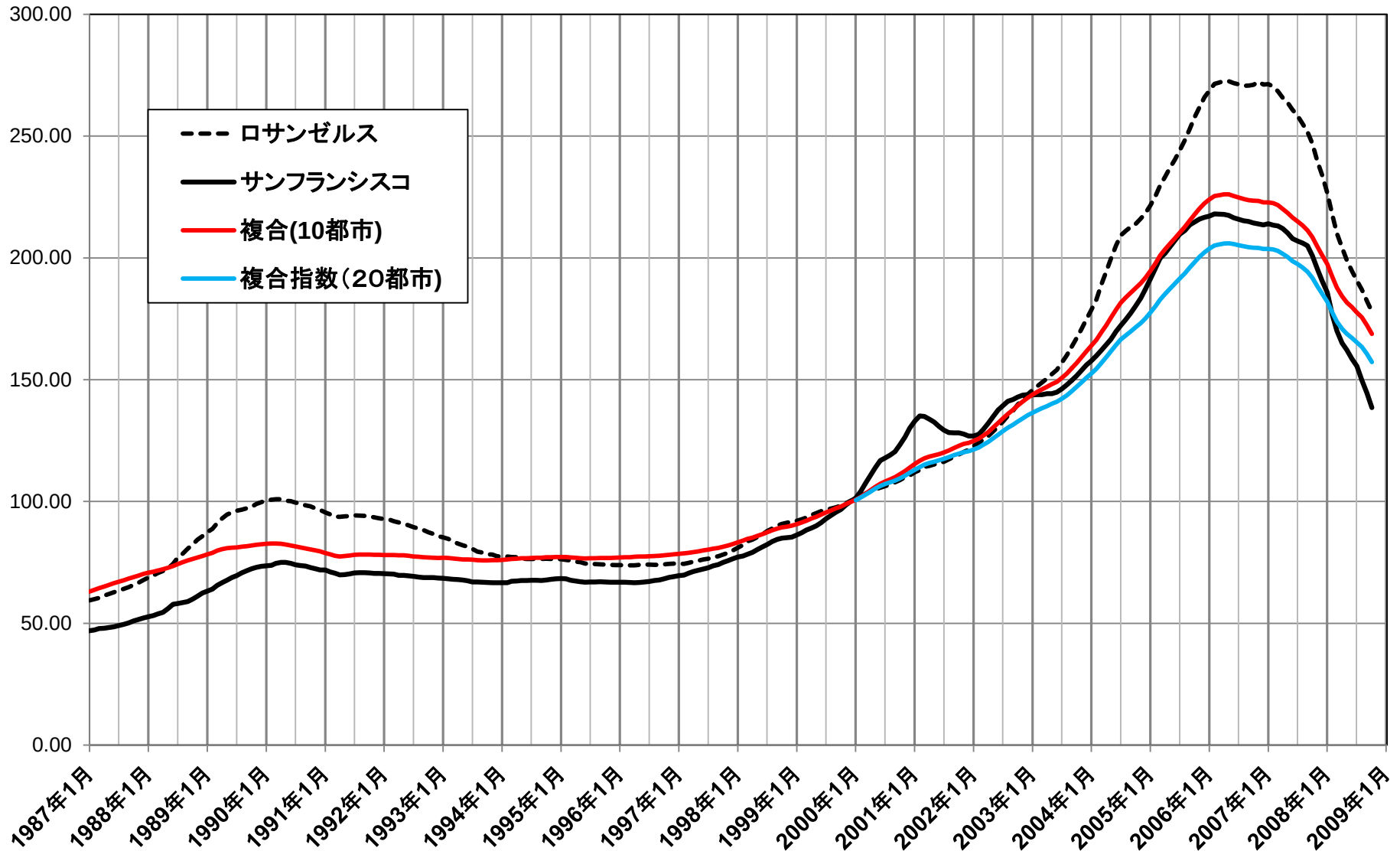
※サクラメント市の事例：非白人住民の70%がレッドライン地区に居住し、今回のサブプライム問題による延滞と差し押さえの集中地域と重なる。

★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。

★ 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 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/>)

2011/4/12

©Tetsuji Kawamura, 2011, All right reserved



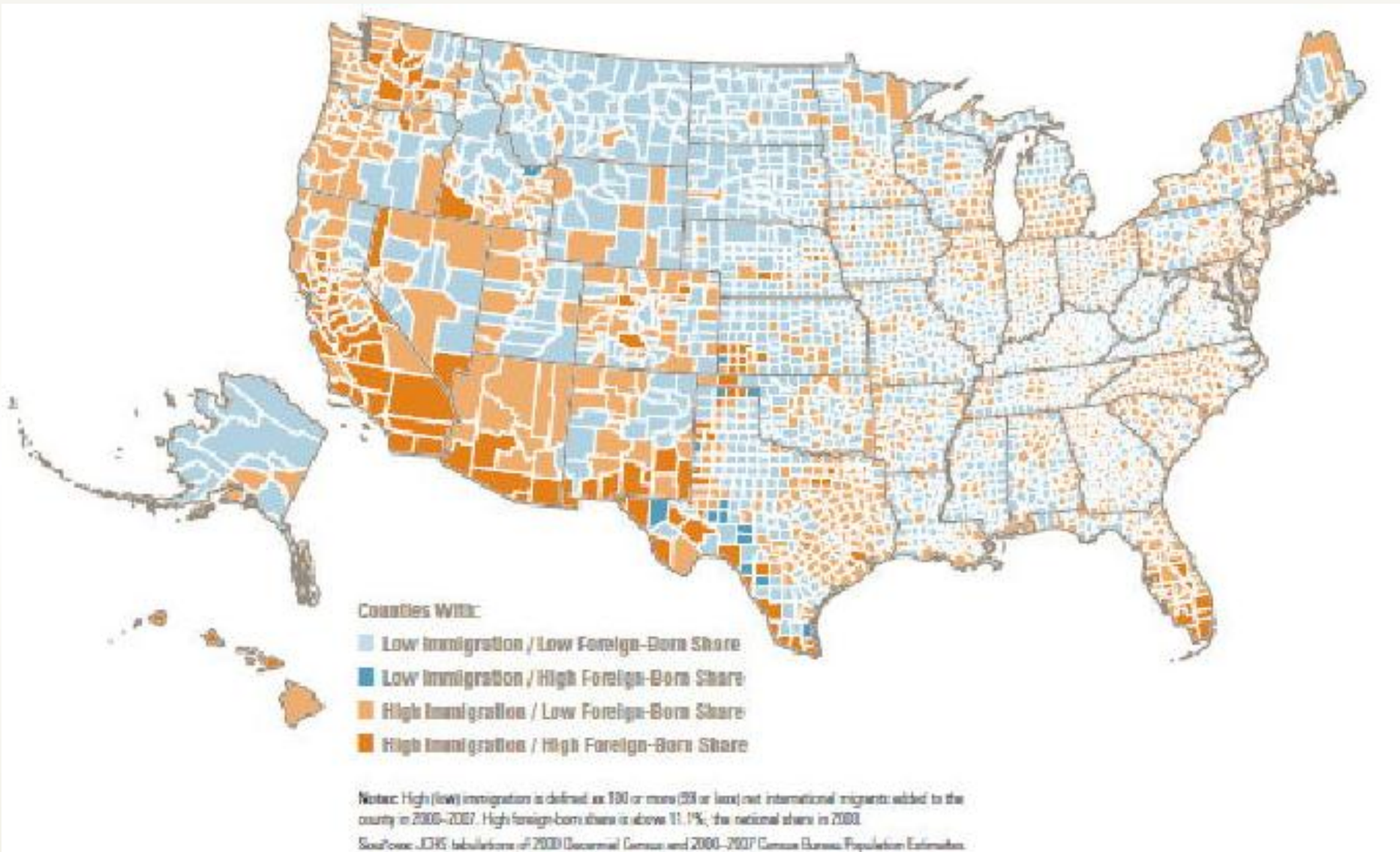
2011/4/12

©Tetsuji Kawamura, 2011, All right reserved



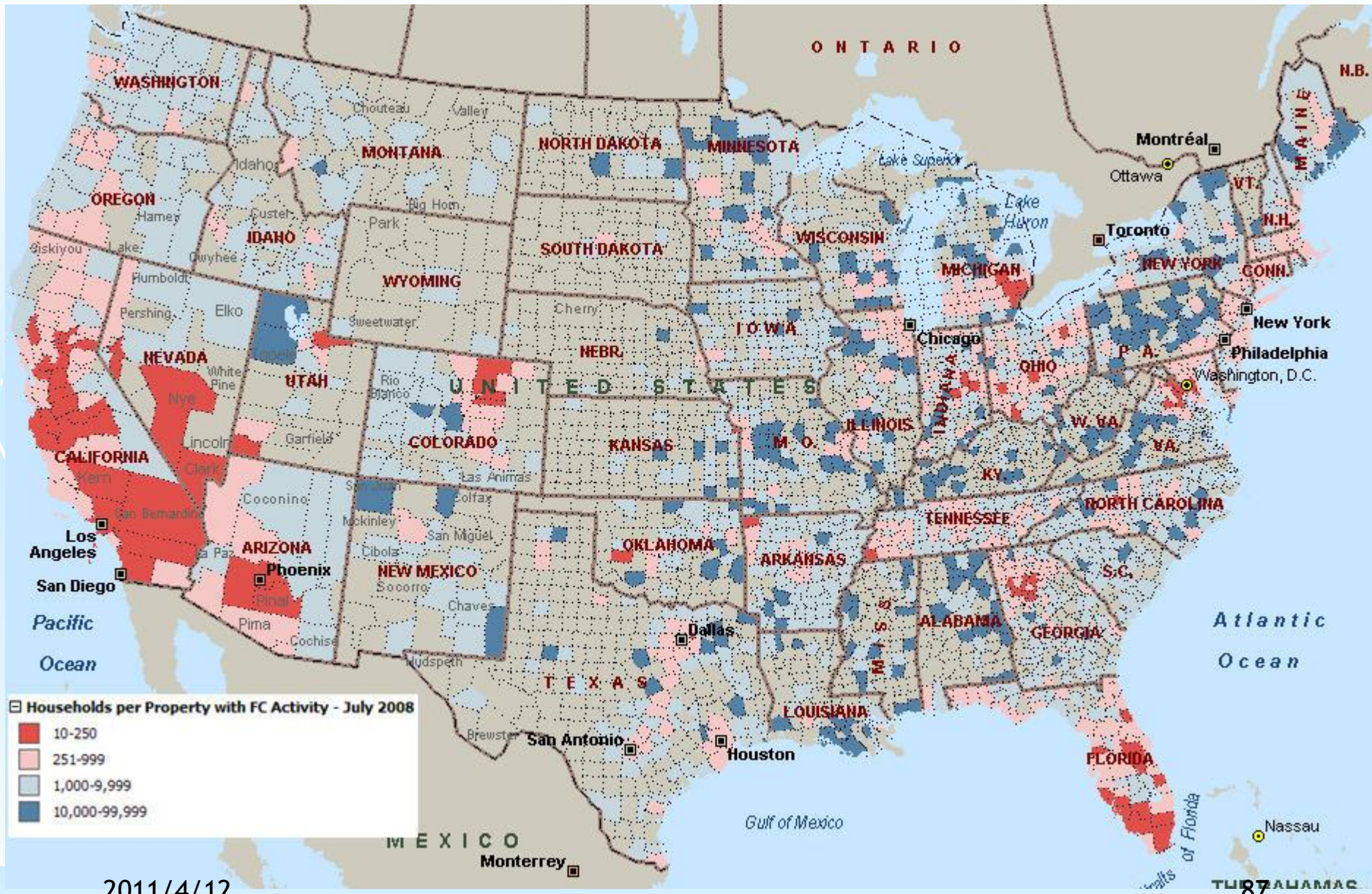
85

図 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>

差し押さえ密度： 2008年7月



2011/4/12

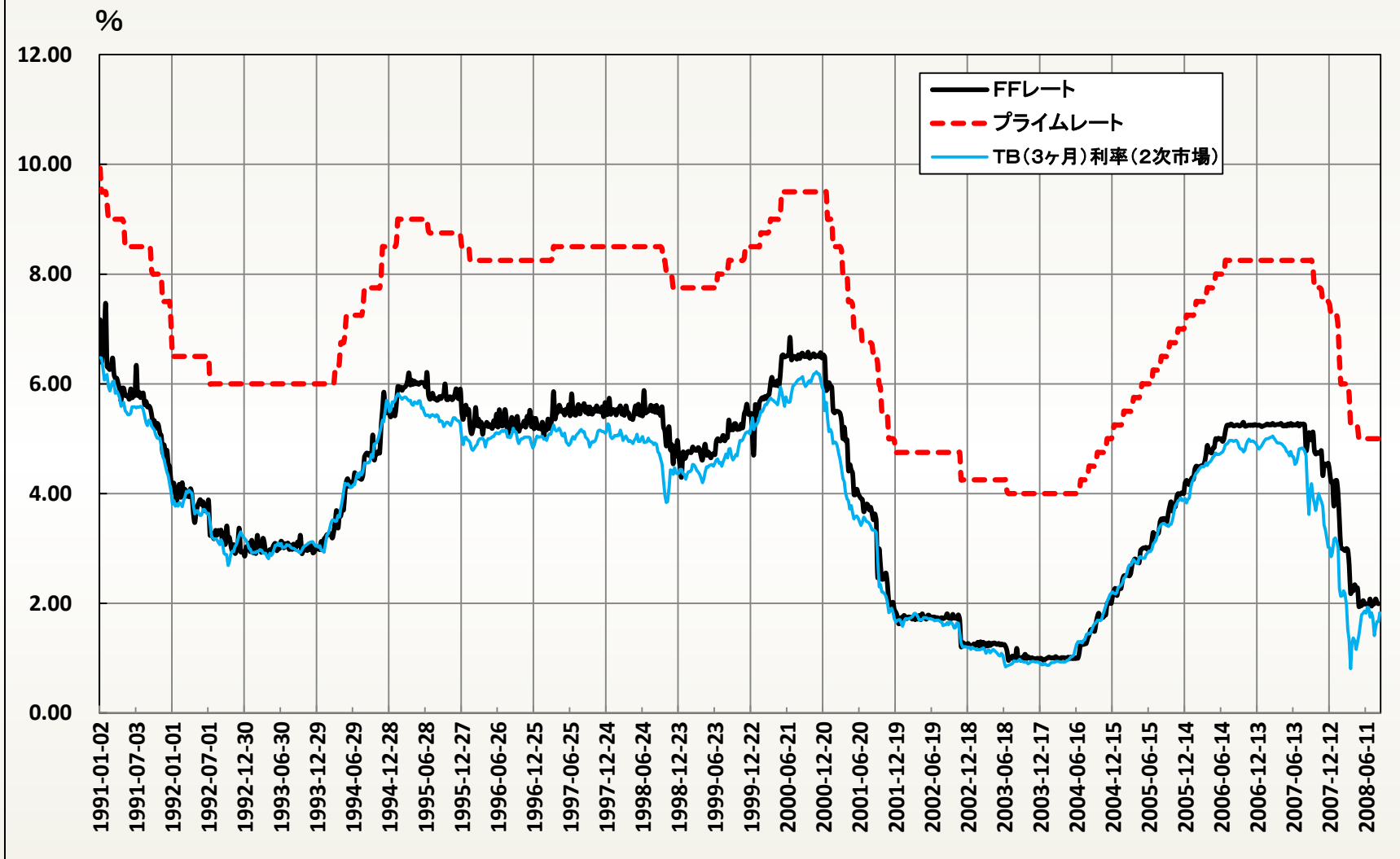
出所) <http://www.realtytrac.com/ContentManagement/pressrelease.aspx>

©Tetsuji Kawamura, 2011, All right reserved

（２）「ITバブル」崩壊への対応と住宅ブーム ーサブプライム問題の発展

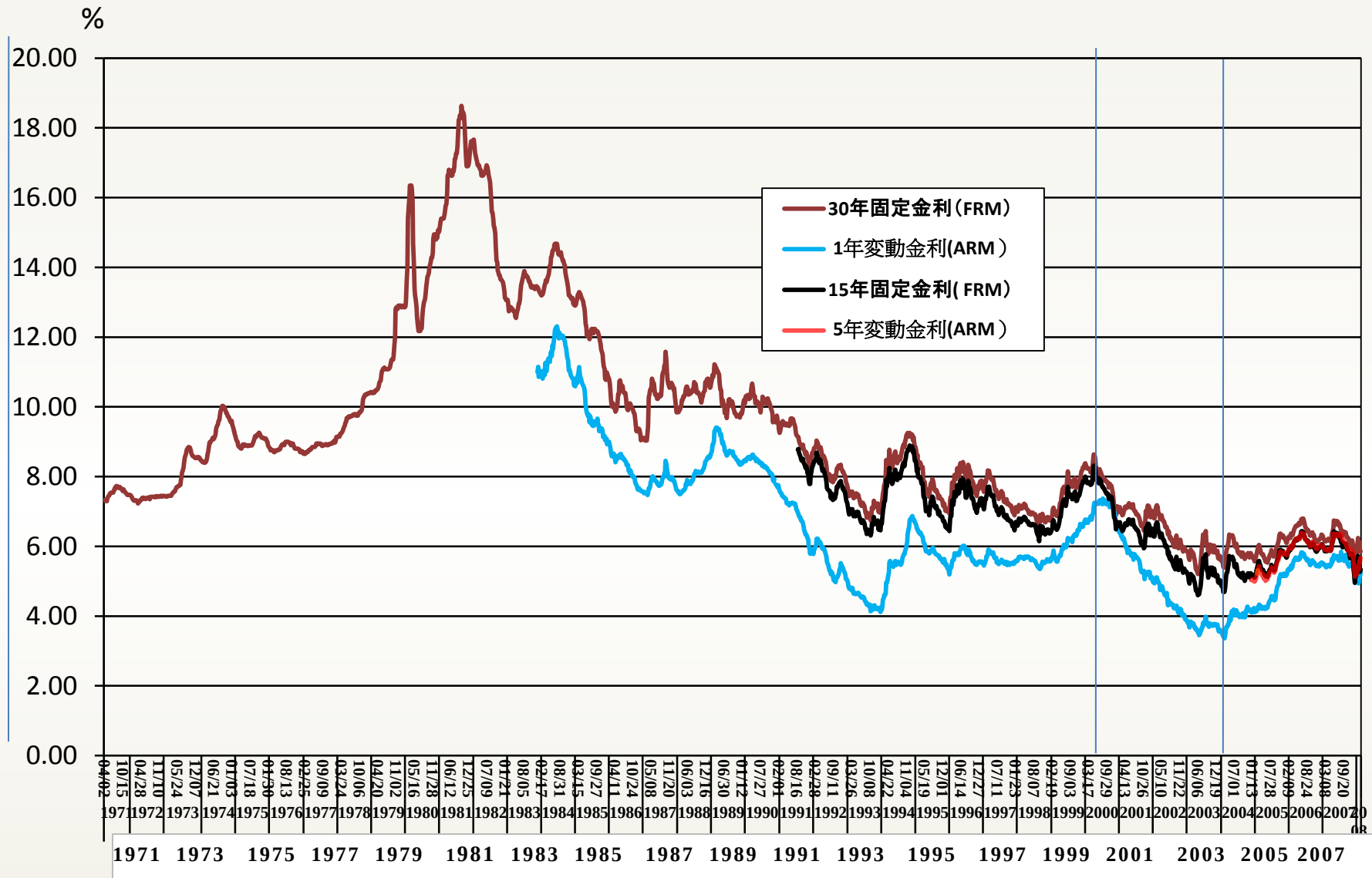
- 「ITバブル」崩壊への対応：2001-02年の景気後退
 - 「ITバブル」の崩壊（投資資金の流入が加速した実態的根拠の希薄なベンチャーブームの限界：2001年春～NASDAQ株価の暴落）
 - 「9.11テロ」の影響
- ⇒ 景気対策：
 - ブッシュ減税、アフガン・イラク戦争
 - 金融緩和と低金利政策（金利の段階的引き下げ→歴史的低水準へ）
 - 住宅政策
 - ✓ GSE「適格住宅ローン（conforming loan）」の上限～2001年以降大きく引き上げ（1世帯用住宅：2000年 25万2700ドル ➡ 01年 27万5000ドル ➡ 05年 35万9650ドル）
 - ⇒ 住宅金融に占める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

図 アメリカの短期金利：1991-2008年(週別)



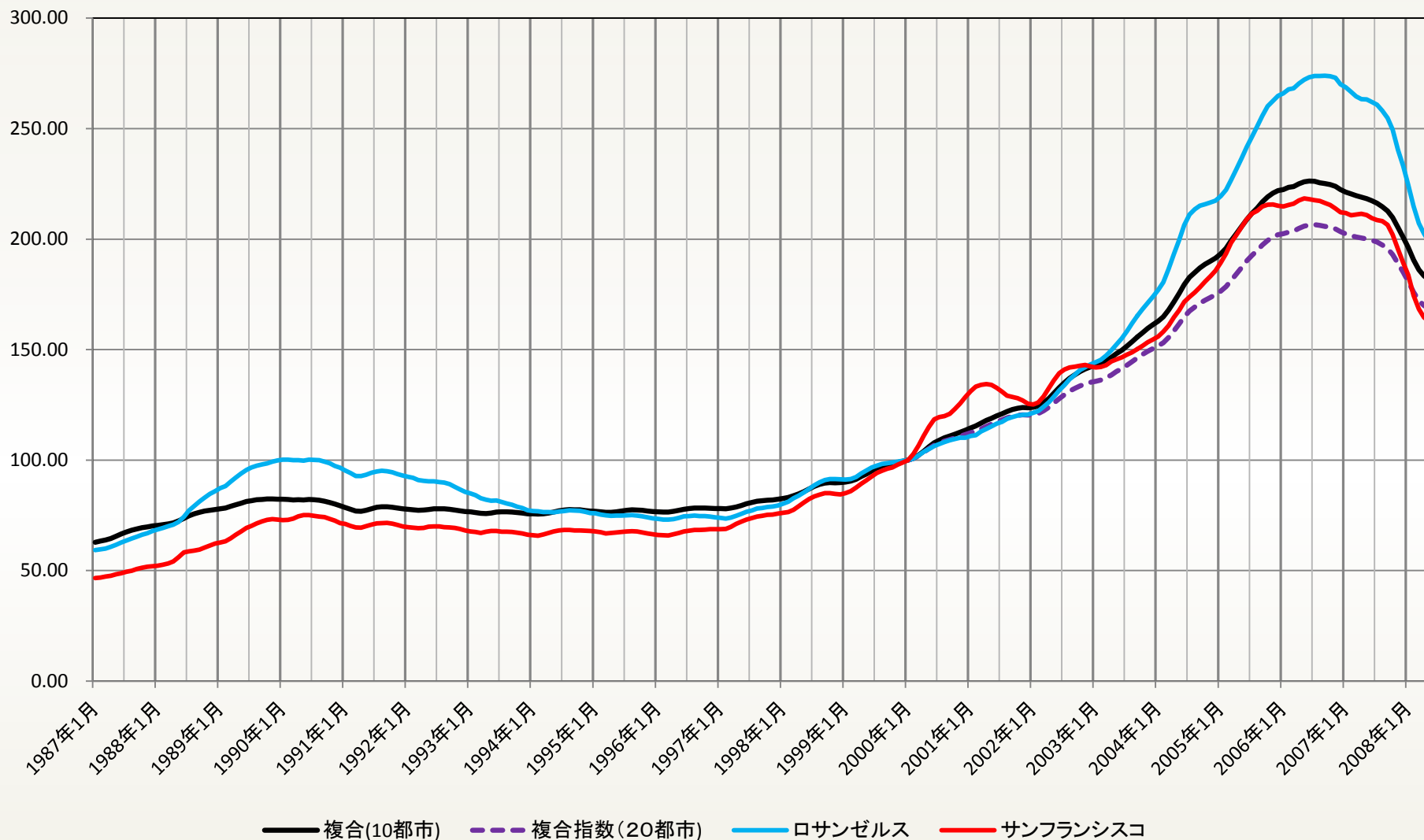
出所) Board of Governors of the Federal Reserve System, Historical Data, H.15 Selected Interest Rates for Aug 20, 2008 (<http://www.federalreserve.gov/datadownload/>)より作成。

図 住宅モーゲージ・ローン利率： 1971-2008年（伝統型・適格；週別）



出所) Freddie Mac, Primary Mortgage Market Survey® Archives, Conventional, Conforming, Treasury-Indexed FRM and ARM Weekly Data (http://www.freddiemac.com/pmms/pmms_archives.html)より作成。

図 住宅価格の動向 (S & P ケースー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。2ヶ月のラグを含む。

出所) S&P Case-Shiller Home Price Indices, May 2008 (published July 29) (<http://www2.standardandpoors.com/>)

© Kenji Kawahara, 2011, All right reserved

3. サブプライム危機とグローバル金融危機・経済危機

(1) サブプライム問題の発展

- 住宅金融の拡大と住宅価格上昇の相互作用の加速：
 - ジャンボローン (jumbo loan)、ホームエクイティ・ローンの拡大
 - サブプライム・モーゲージ・ローンの比重が急速に高まる
 - 融資側 (Orinator) :
 - 当初GSEs中心：2004年から、その他の民間金融部分（GSE、商業銀行など伝統的な貸手以外）が急速に拡大。
 - 証券化メカニズムを通じて、流動的投資資金、とりわけヘッジファンド等のリスクマネーが住宅金融分野に大量に流入
- ～サブプライム危機の直接の原因が大きく拡大
- ⇨証券化メカニズムの問題
- 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
 - 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。

図4 借り換え・二次抵当と現金化



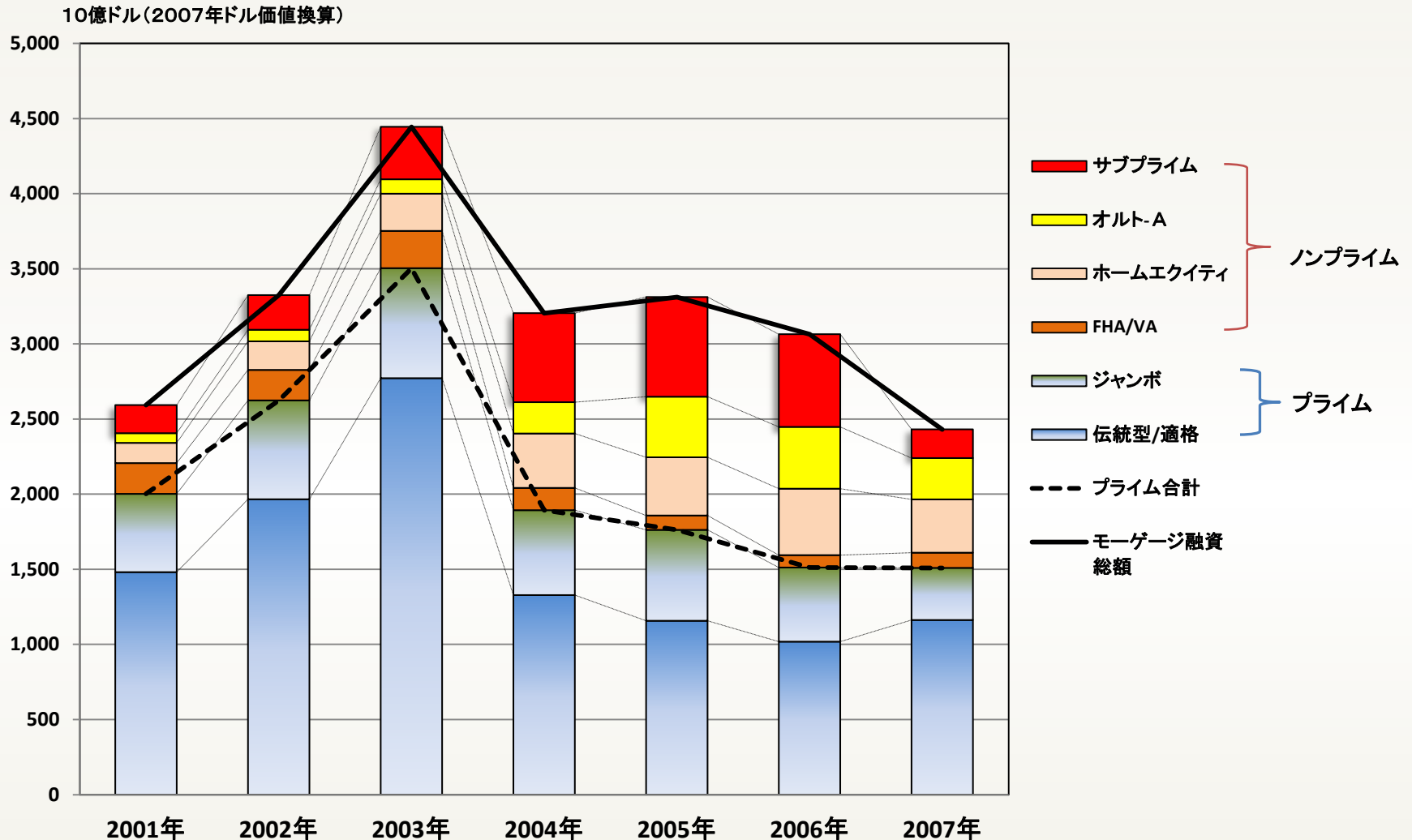
出所) Joint Center for Housing Studies of Harvard University,
Housing Markets, 2006, <http://www.jchs.harvard.edu>.

表 サブプライム住宅抵当貸付けとその証券化：2001－04年

	抵当貸付 総額 (10億ドル)	サブプライム抵 当貸付 (10億ドル)	総額に占めるサ ブプライム 比重 (%)	サブプライム 担保 MBS (10億ドル)	サブプライム抵 当貸付の証券化 比率 (%)
2001年	\$2,215	\$190	8.6	\$95	50.4
2002年	\$2,885	\$231	8.0	\$121	52.7
2003年	\$3,945	\$335	8.5	\$202	60.5
2004年	\$2,920	\$540	18.5	\$401	74.3
2005年	\$3,120	\$625	20.0	\$507	81.2
2006年	\$2,980	\$600	20.1	\$483	80.5

出所) Inside Mortgage Finance, The 2007 Mortgage Market Statistical Annual, Top Subprime Mortgage Market Players & Key Data (2006). U.S. Joint Economic Committee, "The Subprime Lending Crisis: The Economic Impact on Wealth, Property Values and Tax Revenues, and How We Got Here," Report and Recommendations by the Majority staff of the Joint Economic Committee, Senator Charles E. Schumer, Chairman and Rep. Carolyn B. Maloney, Vice Chair, October 2007, p.18による。

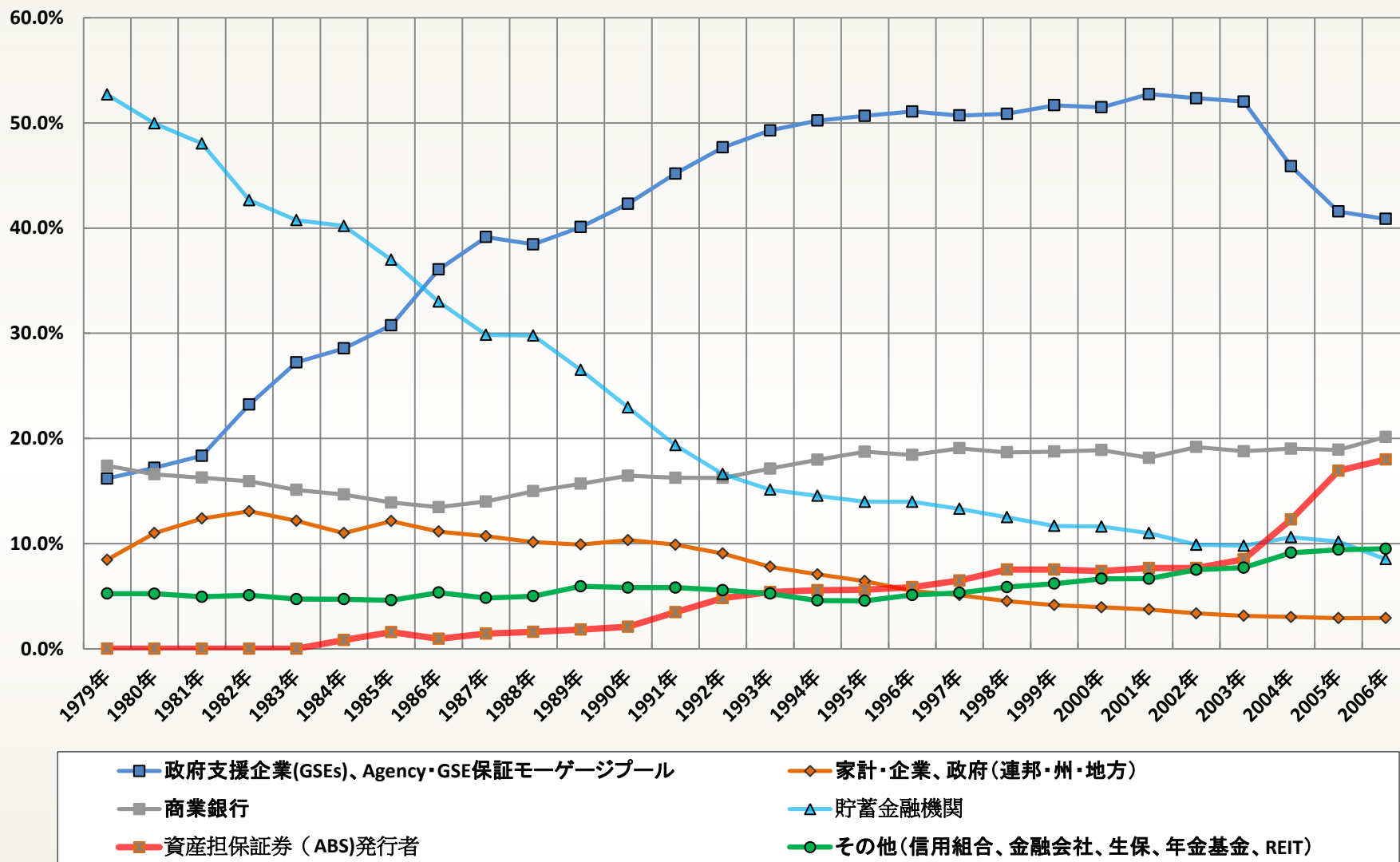
図 住宅モーゲージ・ローン総額の推移と構成： 2001-2007年



注) ドル価額は消費者物価指数で調整済み。

出所) Inside Mortgage Finance, *2008 Mortgage Market Statistical Annual*. Harvard University, The Joint Center for Housing Studies, *State of the Nation's Housing 2008*, Appendix Table A-6より作成。

図 住宅モーゲージ保有構成の推移： 1979-2006年（年別）



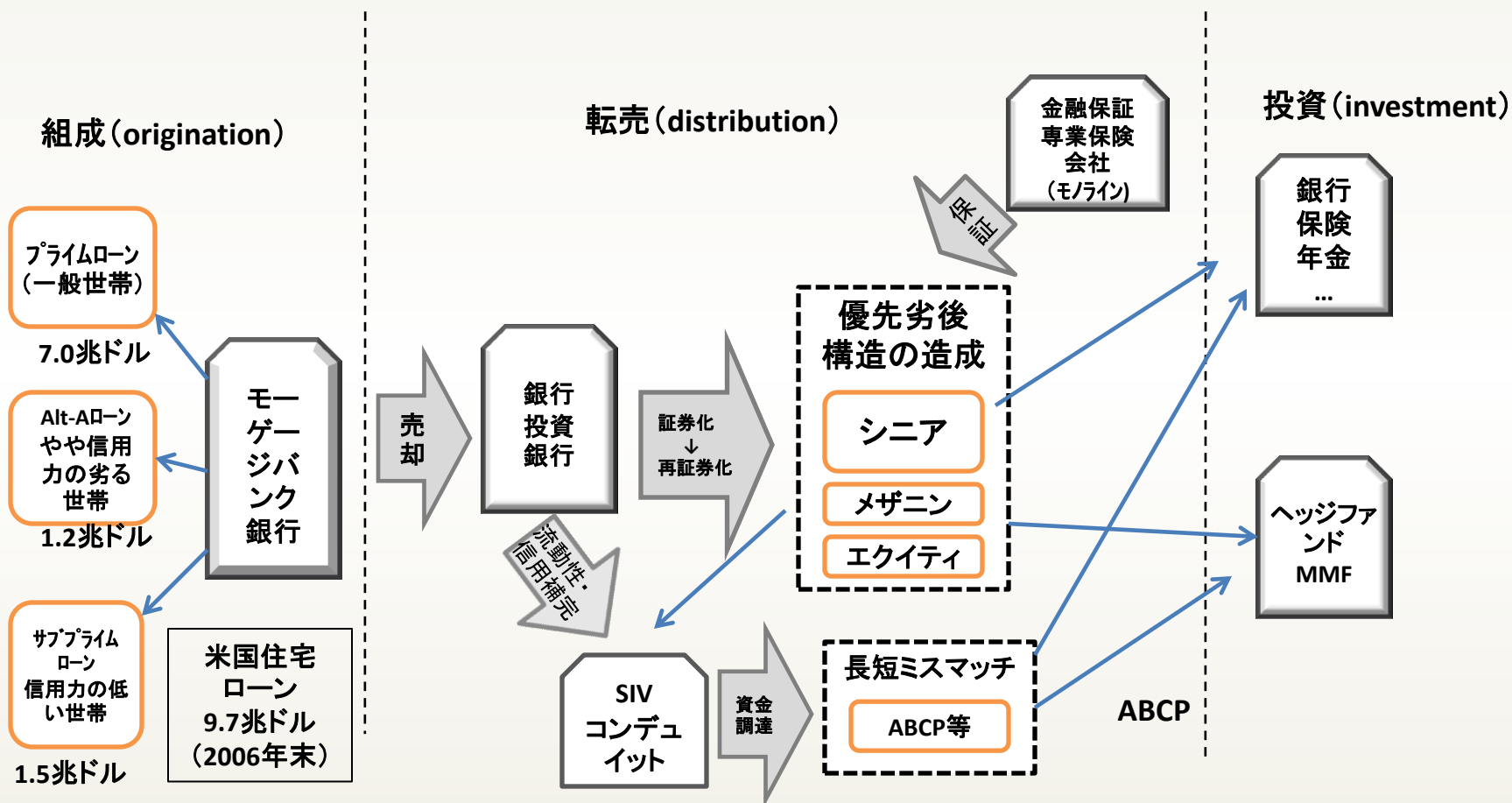
出所) Board of Governors of the Federal Reserve System, “Federal Reserve Statistical Release, Z.1, Flow of Funds Accounts of the United States”; published 8 March 2007; <<http://www.federalreserve.gov/releases/z1/20070308/>>.

2011/4/12

★ 証券化メカニズムとリスクマネーの流入

- 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）
 - 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2.6兆円、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）
 - リスクマネーの流入：とくに「エクイティ」部分～高レバレッジ
- ⇒ 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
- ⇒ 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

図 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。

2011/4/12

図 証券化・再証券化の概念図

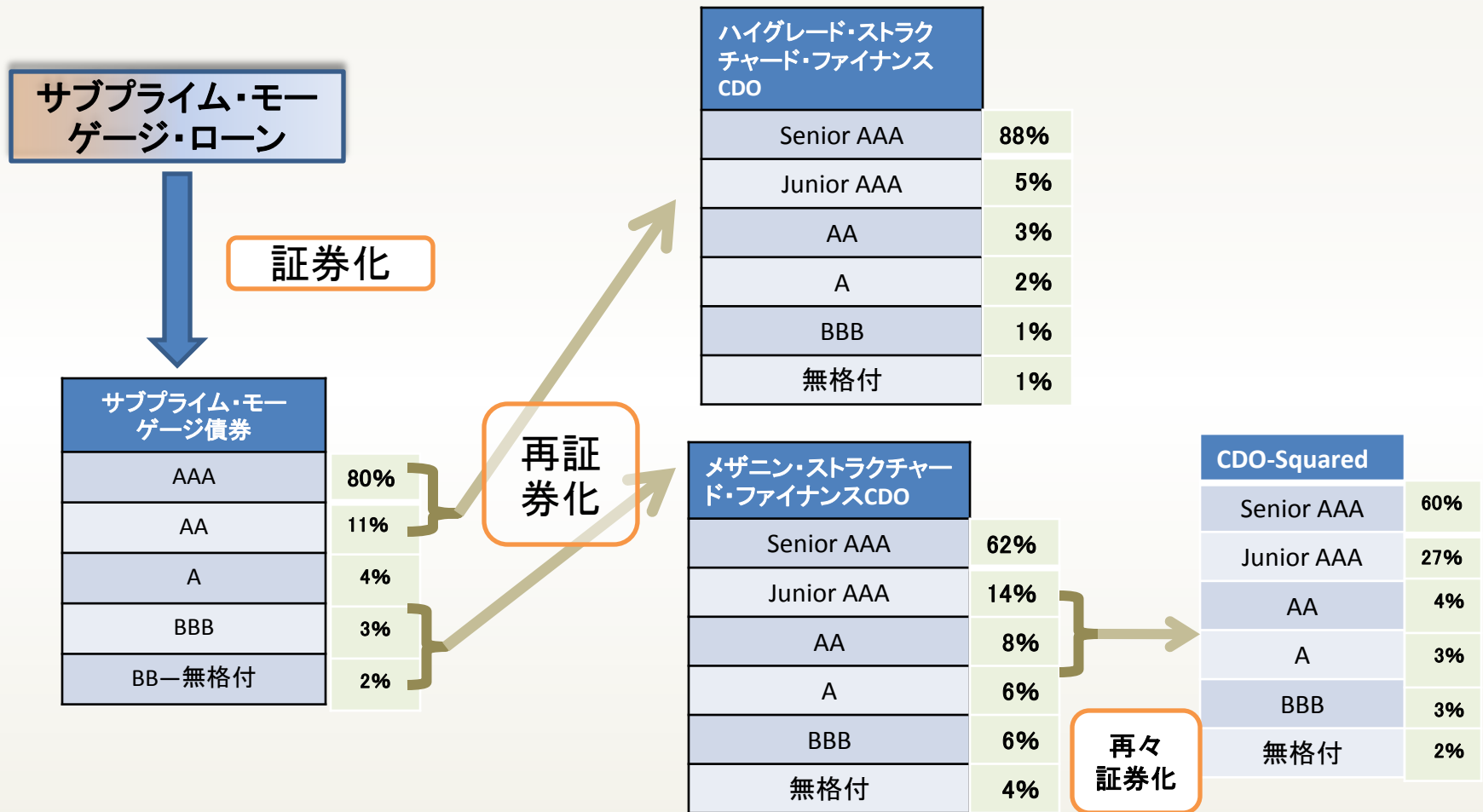
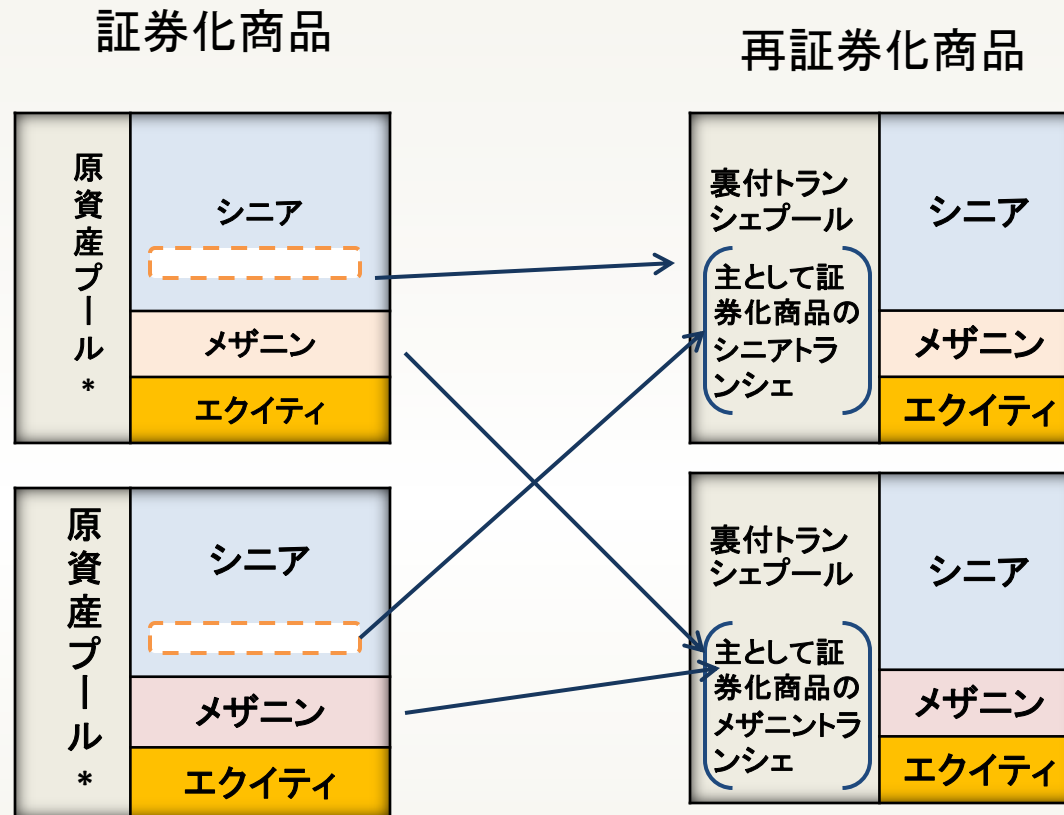


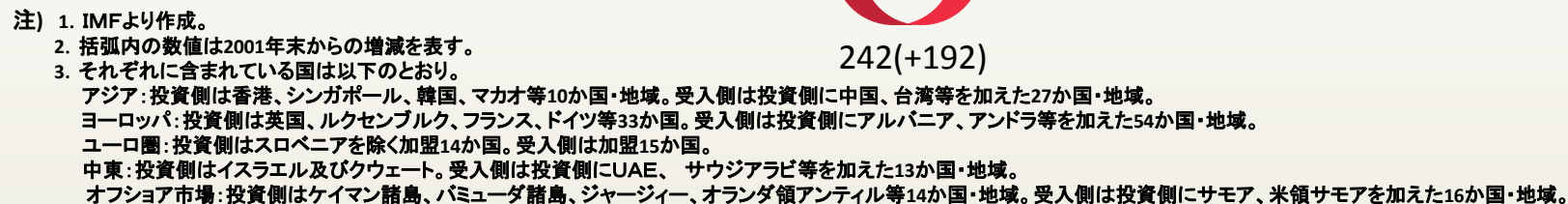
図 証券化・再証券化のメカニズム



*証券化商品の原債権プールは、住宅ローン債権、ノンリコースローン債権、クレジットカードローン債権、企業売掛債権など多様

出所) 日本銀行『金融システムレポート』2008年3月 p.30, 図表B3-1をもとに作成。

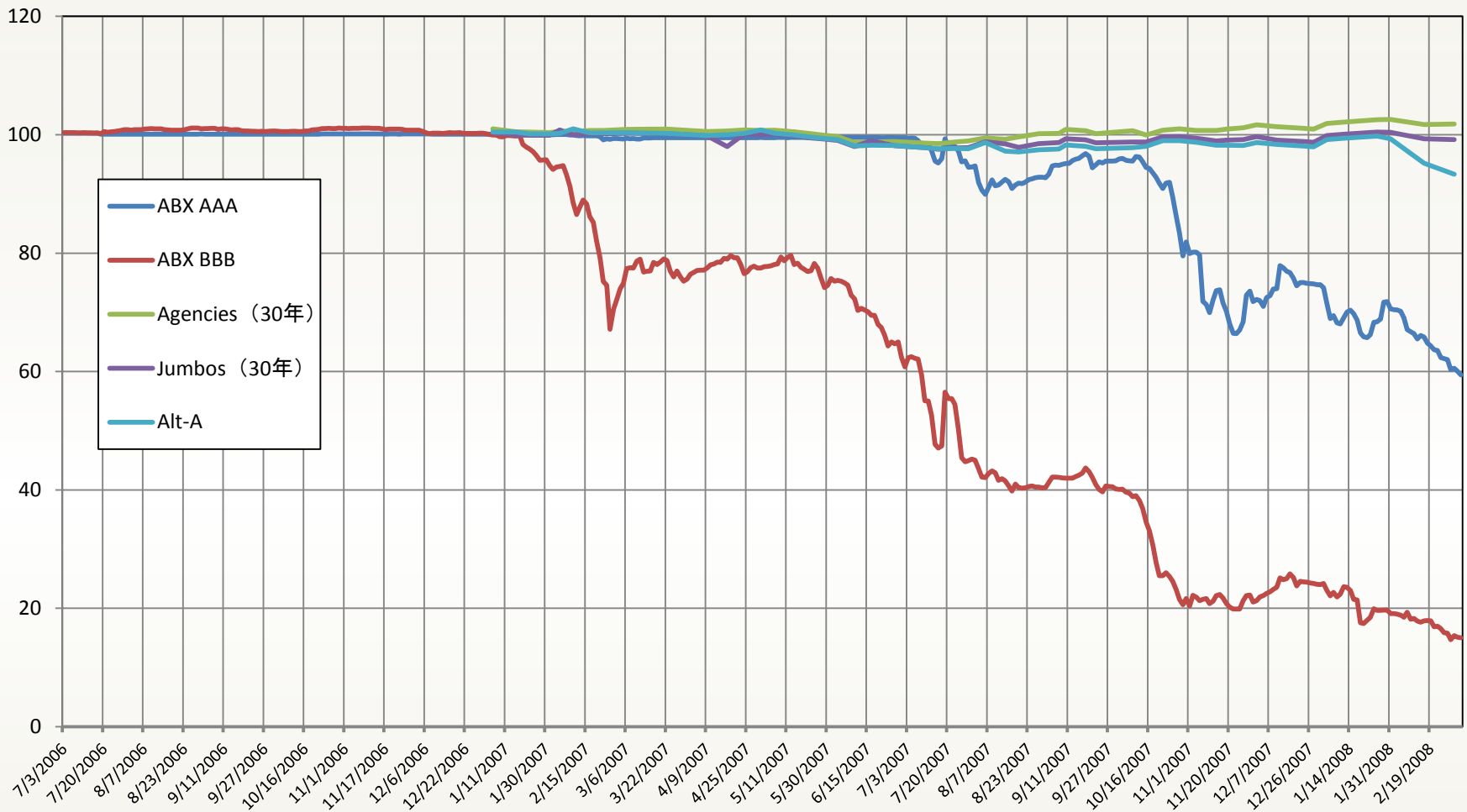
単位：10億ドル



(2) サブプライム問題の顕在化と金融危機の発生

- 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グローバルな成長の連関
 - 「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
 - ✓ 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～ハイリスク・ハイリターン」
 - ⇒ リスクマネーの流入：「ヘッジファンド」等～証券化メカニズムの～：膨大なレバレッジ
 - 人種セグレ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, 所得証明不要など各種
 - ⇒ モーゲージ・ローンの質的劣化の進行（「略奪的貸付」を含む）
- ⇒ 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すると、その虚妄性が顕在化
- 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し、流動性危機を伴いながら金融危機が進行

図 モーゲーシ関連証券価格の動向



注) ABXは、モーゲーシ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。

★ 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
 - 高い価格付け・高格付の問題
 - 「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）想定的不正確性（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（⇨AIGの破綻）。
 - ⇨シンセティック拡大
- ⇨ 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。

(3) アメリカ発のグローバル金融危機への発展

① サブプライム金融危機の顕在化

- 2006年半ば～：住宅各価格の反転・下落開始
- 金利上昇（2004年後半から開始）
- ⇒ 返済延滞率と差し押さえの急増
- 2007年初め： BBB格付けのABS価格の下落開始
- 2007年6月14日～22日：
 - ✓ ベアー・スターンズ傘下の2つのヘッジファンド（サブプライムMBSに投資）がマージン・コール用の資金調達のため38億ドルの債券を売却するとの噂が拡大（→事実と判明）⇒1ファンドは資本注入、他は清算
- 2007年10月11日～23日：サブプライム債券の広範な格下げ
 - ✓ Moody's：2,500件のサブプライム債券の格下げ、117件のCDO トランシュの格下げ
 - ✓ S&P：590 件のCDOs と145件・37億ドルのCDOトランシュを格下げ 注目リストに移す
 - ✓ Fitch：約370億ドルのCDOの格付けを見直し
- ⇒RMBSだけでなく、ABSなど他の証券化商品の価格下落へ発展
- ⇒アメリカ、さらにヨーロッパの銀行、証券、ヘッジファンドの巨額損失が発生

⇒サブプライム危機の深刻化

- 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 ⇒アメリカ、ヨーロッパの「公的資金」注入へ
- 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

2011/4/12

②サブプライム金融危機の意味

- サブプライム金融危機の基本的な意味：
 - 直接には、住宅金融システム、とりわけ証券化・再証券化メカニズム、デリバティブやヘッジファンドなど、金融市場、金融制度における「制度」形成・「システム」形成の不備と不安定性が顕在化している事態
 - ⇒ この間のグローバル資本主義化によって出現してきたアメリカおよび世界の新しい経済成長の構造とメカニズムが「制度」的欠陥と「システム」の不備があったことが大きく顕在化した事態
 - サブプライム金融危機の深刻さの意味
 - 巨額の損失のもつ意味－「不良債権」と証券化商品の「損失」の性格が違う
 - ✓ 単に「債務不履行」の問題ではない～サブプライム・ローンの延滞率・破綻率の上昇はベース的な関係
 - ✓ 「貸付債権」ではなく「証券化商品」～商品であるが、実体的な商品ではないため、裏付けが失われれば価格は基準なく暴落する（ゼロもありうる）
 - ⇒ 証券化商品の市場麻痺による価格形成機能の停止・証券化商品価格の暴落
 - 政府・中央銀行の介入の規模・財政負担の大きさ
 - 実体経済への影響度
- ⇒ 最大のポイント：グローバル資本主義化によるアメリカの新たな成長連関そのものが大きく損なわれる事態

★損失の巨額さ

- アメリカのローン・関連証券の減価・損失額：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）
- 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%↓
- 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)
- アメリカ財政負担規模：2兆ドル近く (2008年10月初めまで)
 - 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
 - 住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

表 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.

★ サブプライム金融危機からアメリカ発のグローバル金融危機・経済危機への発展の経路

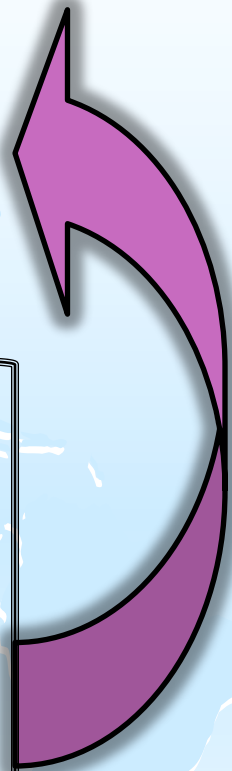
- MBS、ABS、CDO価格の下落と市場麻痺
- ⇨ 銀行・証券会社・ヘッジファンド等の巨額損失の発生
 - ⇨ 全般的信用崩壊の危機
- 流動性危機 ⇨ 連銀、ECB、BE、BOJその他中央銀行による流動性供給
- 資本不足 ⇨ 救済合併、破綻処理、公的資金投入



- 実体経済への影響
 - 投機資金の商品市場への流入（一時的局面）：原油、食料価格の上昇
 - 消費需要への影響：
 - 「クレジット・クランチ」（貸し渋り）
 - 株価の下落 ⇨ 逆資産効果
 - 「住宅市場」の低迷・不動産市場の低迷→関連産業への打撃と雇用減
 - 自動車ローン審査の厳格化、クレジットカードローン（金利上昇）→実体経済への縮小
 - 企業の業績悪化：
 - GMやGEの例～証券化・金融ビジネスに深く関与・金融収益：GMACやGEキャピタル：金融的損失
 - 設備投資の減少
 - 雇用の減少・所得の減少



- グローバル経済への影響：
 - 投資資金の減少：信用デフレ
 - アメリカの輸入の減少→新興経済地域（BRICSなど）への需要の縮小（デカップリング論の限界）



実体経済の悪化：進行中

ー実体経済の悪化：金融危機と実体経済のデフレ・スパイラルの進行

- IMF, OECDの世界成長見通しの下方修正：アメリカおよび中心部経済のマイナス成長予測への転換
- アメリカの実体経済の悪化
 - ✓ 住宅市場の縮小
 - ✓ 自動車市場の大幅な縮小：300万台↓
 - ・ GM・ビッグスリーの経営危機、日系企業の大幅減産
 - ✓ 大型の経営破綻（サーキット・シティ）
 - ✓ 消費支出の全般的減退
 - ✓ レイオフ・人員整理の拡大→失業率の上昇
- EU・イギリス経済の悪化：金融危機、住宅バブルの崩壊
- 日本経済の悪化：輸出企業・グローバル化企業の業績悪化
- 新興諸国の成長鈍化・周辺諸国の経済危機
 - ✓ 中国：沿海部（華南・珠江デルタ、上海・長江デルタ等）の大幅減産と雇用減・社会不安の拡大；東北部等の資源依存経済の減退）・
 - ✓ ロシア・ブラジル・オーストラリア等：資源依存成長の破綻
 - ✓ インド：バンガロール等のIT依存モデルの減退、消費市場の縮小
 - ✓ アイスランド、スイス、アルゼンチンの金融危機
 - ✓ その他

2011/4/12

110

★ 金融危機の本当の深度

● 最大のポイント:

- グローバル資本主義化によるアメリカを軸とする世界の成長連関（世界的な「成長のエンジン」）の毀損
- アメリカの資本蓄積の新たな基軸的關係（アメリカの「富」の集中の連関）
 - ✓ 「グローバル・シティ」+新「帝国循環」
 - ✓ ニューヨーク金融市場ファシリティ=結節点・媒介：銀行・投資銀行等の金融仲介機能（信用膨張メカニズム）
 - ✓ ドルの基軸通貨性（ドル本位制）
- 新興経済地域の経済成長・工業化の連関：グローバル資本主義の成長連関のフレームワークの重要性
 - ✓ 企業・金融のグローバル・オフショアリング、アウトソーシングによる事業ネットワークの連関
 - ✓ 資金供給・直接投資

⇒ 金融危機のインパクト:

- 今回の金融危機：証券化メカニズムや銀行・投資銀行その他の金融仲介機能など、アメリカの金融ファシリティそのものの毀損
- ⇒ 「新帝国循環」そのものに対する大きな脅威：中長期的にも
- 「成長エンジン」としての・信用膨張・資金循環機能の麻痺と縮小
 - ✓ この間の「投資銀行ビジネスモデル」の崩壊
- ドルの基軸通貨性の後退
- Cf. 「ドル本位制」としての「ブレトンウッズⅡシステム」の崩壊についての議論（Dooley[2008]など）
- 新自由主義政策の転換・新たな諸規制

● 実体経済の悪化：金融危機と実体経済のデフレ・スパイラルの進行

2011/4/12

★政府による緊急対策と管理・規制強化

- ー 政府・中央銀行による緊急金融対策および金融システム・金融グローバル化に対する新たな規制の動き⇒政府機能の新自由主義的転換と市場主義に促進されてきたグローバル資本主義化の一大転換の可能性
 - 金融危機への緊急対応策：
 - 流動性の「無制限」の供給（ゼロ金利化と量的緩和へ）、投資銀行の普通銀行化、救済合併の仲介と支援(金融の融資)、etc.
 - 公的管理・実質国有化ー住宅金融公社（GSE）の実質国有化、「緊急経済安定化法」
 - 新たな規制、法的・政策的措置の動き
 - 市場整備等
 - CDSのクリアリング・メカニズムの形成～CME: CME Clearing、Eurex:Eurex Clearing、NYSE Euronext: Liife(Bclear)、ICE (Inter-continental Exchange)Clearing Corp(TCC)など
 - その他金融規制の動き：アメリカでも議論～金融危機の中で、先送り
 - ✓ IMF、BISその他の金融監視機能の強化
 - ✓ 「バーゼルⅡ」の強化
 - ✓ デリバティブ規制
 - ✓ 「先物取引規制」（一時的？）
 - ✓ イギリス、ベルギー等の銀行国有化、その他
 - 証券化メカニズムへの規制の動き（信用膨張メカニズムの規制）
 - ECBによる「適格」証券基準規制の動き
- ⇔実体経済の急速な悪化：大規模な財政支出による内需の喚起政策

★金融安定化法と公的資金の注入

- 緊急経済安定化法（Emergency Economic Stabilization Act of 2008、2008年10月3日成立：金融安定化法） ⇨ 国家管理スキームの強化
 - 不良債権買い取りスキーム：2本立ての「官民投資プログラム」（09年3月）
 - ローン～The Legacy Loans Program
 - 証券化商品～The Legacy Securities Program: RMBS、CMBSなどの証券化商品を対象
 - 財務省投入公的資金規模：750億～1000億ドル～不良資産救済プログラム（TARP）の残額からの拠出
 - 民間投資家は、政府と同額を出資
 - 民間投資家の不良資産を買い取りへの資金借り入れは、米連邦準備理事会（FRB）や米連邦預金保険公社（FDIC）が融資や保証提供の形で協力FRBはTALFの対象を拡大）。
 - ローン形態の買い取り価格:金融機関の売却旨を申し出→FDICによる入札で決定。
 - 証券化商品の買い取り価格：選定された最大5社のアセットマネジャーが個別案件ごとに実務を担当
 - 不良資産買い取りの総額：当初5000億ドル→1兆ドルを想定
- ストレス・テスト

アメリカの金融システム安定化策の一覧

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LLC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LLC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、CMB S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。

★アメリカの景気対策と財政赤字

- 2008年度（2007年10月～08年9月）
 - 4548億ドル 出所)議会予算局 (CBO), September 2008
 - 2007年度比2.8倍 4年ぶりの増加
 - 対GDP比 3.2% '07年比+2.0ポイント
(2004年：4127億ドル 対GDP比3.6%=過去最高)
 - 歳入 2兆5239億ドル 1.7%↓ (5年ぶりの減少)
 - 所得減税 (1.5%↓)
 - 法人税減 (17.8%↓)
 - 歳出 2兆9787億ドル 9.1%↑
 - 軍事費増 (イラク駐留費など) 12.5%↑
- オバマ政権(2009年1月7日発表)
 - 2年間で6750億～7750億ドル ⇨さらに増大の見込み (1兆ドルへ)
 - 約300万人の雇用創出を目指す
 - 環境・エネルギー (グリーンニューディール)
 - 教育、社会保障分野など
 - 約3000億ドル：勤労世帯や企業向けの減税策に

⇒度財政赤字 (『大統領経済報告) : 2009年 1兆5500億ドル、2010年度 1兆6300億ドル
✓ 対GDP) 比 13.1% (実質経済成長率はマイナス3.0%予測)

★GM、クライスラーの破綻

- アメリカの新車販売：2007年のピーク1700万台から900万台に縮小
- ビッグスリーのうち2社の経営破綻
 - 政府支援：総額で174億ドルのつなぎ融資（GM：2008年12月～09年2月合計134億ドル、クライスラー：09年1月2日に40億ドル）。
 - クライスラー（4月30日）、GM（6月1日）の連邦破産法11条を申請して経営破綻
⇒
 - クライスラー：従業員数5万4千人
⇒全米自動車労働組合（UAW）が55%、フィアットが20%、アメリカ政府が8%、カナダ政府が2%、フィアットが最終的に51%まで取得可能。
 - GM： 従業員数9万1千人
 - 財務省が新たに301億ドル（約2兆8600億円）の金融支援（6月5日：128億ドルの追加融資実施）。合計約800億ドル金融支援。新GMの株式を60%取得、実質国有化。カナダ政府が95億ドルを支援し、約12%の株を取得。
 - UAWが年金基金債務と引き替えに最大20%。その他債権者。
- 関連部品企業の破綻が相次ぐ：デルファイ(2005年破綻し再建中)、ビステオンなど
- ディーラーの大幅削減、工場閉鎖などで、アメリカの雇用に大きな影響
 - ビッグスリーの直接雇用25万人、関連部品産業等をいれて数百万人、自動車産業全体では、サードスなどを含め、1千万人以上とされる

まとめと展望

グローバル金融危機・経済危機とグローバル資本主義

ー戦後パックス・アメリカナの衰退と転換・グローバル資本主義化の変容

★ グローバル資本主義化とアメリカ：アメリカのジレンマ

- ー グローバル資本主義化によるアメリカの資本蓄積体制の転換は、簡単に後戻りはできない
 - かつての戦後パックス・アメリカナ全盛期のような国内市場を主要な基盤とする資本蓄積体制に戻ることは難しい
- ー アメリカの国内生産基盤の空洞化／所得格差の構造的な拡大：
 - ⇨ グローバル化と戦後企業体制の転換・伝統型労使関係や労務管理構造の転換
 - ～戦後パックス・アメリカナ全盛期（1950・60年代）の資本蓄積体制は過去のもの
 - ⇨ 新たな資本蓄積の基軸的連関（「グローバル・シティ」機能と新帝国循環 + 金融ファシリティ）の出現の意義
 - ⇨ グローバル金融危機・経済危機で崩壊の瀬戸際：制度的に安定化させ、システムとして機能させる課題の解決以外には道はない。



- 金融ファシリティの修復・再生の課題：長期を要する可能性～これまでのグローバル泣能を旧に復するのは不可能：「投資銀行」の消滅、非規制証券市場機能は維持できない
- 新たな経済拡張連関の基軸の再構築の困難
 - ✓ 政府機能の増大・各種金融規制は、グローバル資本主義化そのものを変質させる：国民国家的な管理の増大
 - ✓ 財政負担の問題：
 - ✓ 金融救済⇨損失規模が巨大～GDPを超える債務総額：潜在的損失は巨額
 - ✓ 政府支出による、新たな資本蓄積の基軸の形成が可能か？ 単純な総需要創出では効果がない!? ～「グリーン・ニューディール」？ Cf. 第二次大戦の戦時経済モデル
 - ✓ 「アフガン・イラク戦争」～中東・その他の軍事費の負担
 - ⇨ 財政支出に耐えられるか？：公債増発と連邦債務の増大の問題
- ドルの基軸通貨性の問題
 - FRB資産の劣化
 - 連邦債務の累増：アメリカへの外資流入・資金還流構造の維持への不安

★グローバル金融危機・経済危機後の世界のゆくえ？

- グローバル・フレームワークの再編への展望
 - アメリカの基軸性の後退～「多極化」・「無極化」？
- グローバルな統合的経済・金融管理と規制システムの可能性
 - ⇒ e.g. 「国連経済安全保障理事会」の可能性～強制力を伴う国際機関：実現はかなり困難？
- 「新興経済地域」の基軸化の可能性は？
 - ～かなりの疑問：中長期的には可能性？
 - ⇒ アメリカを軸とした世界的な「成長エンジン」が失われているなかで、短期的にはグローバル成長連関の軸そのものを形成するのは難しい
 - ・ 国際基軸通貨・金融ファシリティの問題
 - ・ 国内経済構造、社会・政治状況： 中国、インド、ブラジル、ロシアそれぞれに。
 - ・ グローバルな政治軍事的フレームワークの形成力の問題
- 通貨圏を含む地域統合的フレームワークの可能性は？ ⇒ 疑問
 - ✓ グローバル資本主義化との調整の問題： G8 → G20野可能性？
 - ✓ 各地域の統合メカニズムの問題： とくに地域的基軸通貨・金融ファシリティ
 - ✓ 安全保障枠組み
 - ✓ 可能性のある「地域圏」は？
 - ・ EU・ヨーロッパ + 中東欧 ⇔ ロシア？ 旧ソ連圏？
 - ・ アジア： 日本 + ASEAN + ?? ⇔ インド；「中国」問題
 - ・ アメリカ ? + 中南米 ⇔ アメリカは地域大国では止まり得ない？
 - アフリカ、中東はどうなるのか？



おわり