

「サブプライム」ショックと世界不況

日程：2009年6月20日（土）

場所：国土館大学梅ヶ丘校舎 34号館 B-302

サブプライム世界恐慌と日本経済

伊藤 誠（国土館大学大学院グローバルアジア研究科 教授）

1 サブプライムから世界金融恐慌へ

2007年夏に顕在化したアメリカのサブプライム金融危機が、その後世界恐慌に発展拡大している。その全体をサブプライム恐慌と短くよんでおきたい。

サブプライム恐慌の震源地はアメリカで比較的低所得のサブプライム層にわたる住宅金融の投機的膨張とその崩壊にあった。アメリカの住宅金融は二階建ての構造を有していた。一階部分は借り手と直接の貸し手とのあいだの第一次住宅金融市場をなし、二階部分は一階部分で形成された住宅抵当債権を集めて抵当担保証券（MBS）として束ね、販売しつつ、多重証券化を積み重ねて売買する第二次住宅金融市場をなしていた。この二階から世界へ、アメリカの住宅金融関連証券が流出しつつ、膨大な資金を世界的にアメリカの住宅金融に流入させるしくみを形成していた。このしくみがアメリカで1996年以降の10年で住宅価格を平均で2倍あまり上昇させる住宅ブームを支え続けた。とくに、2002年以降のアメリカの景気回復は圧倒的にこの二階建て構造の住宅金融に支えられた住宅関連消費ブームによるものとなっていた。

それを促した背景にはつぎの四つの要因があった。地域再投資法(1977)や選択的抵当権取引均等法(1982)などにみられる公民権運動の成果としての金融民主化が、サブプライム層をふくむ広範な人びとに住宅ローンの売り込みを促進した。新自由主義のもとでの金利の自由化にともない、リスクの大きい住民にもそれなりの住宅ローン商品を弾力的に設計し、売り込めるようになっていった。情報技術の発達にともない、個人別のクレジットスコアリングの評価システムやハイブリッド型住宅ローンの設計・運用が容易となり、住宅価格の値上がりを担保とするホームエクイティー・ローンの利用も普及した。非金融大企業が自己金融化傾向を強め、景気回復への低金利政策とあいまって金融諸機関における過剰資金が累積し、さらにはグローバルな過剰資金を証券化された住宅金融証券の販売により動員するしくみが、証券金融資本主義の発展として展開されていった。

アメリカの住宅金融の総残高は、2006年までに13兆ドルとアメリカのGDPとほぼ同額に達し、そのうちサブプライムローンは、2006年に総残高の13%、実額で1.7兆ドルを占めていた。アメリカの全人口約三億人のほぼ三分の一から四割強が住宅ローンによって新居をえたものと思われる。労働力の商品化による剰余労働の搾取に、労働力の金融化による重層的搾取が現代的に組織される傾向が広がっていたのである。それは証券金融資本主義化の基底に進行している資本主義的金融システムの機能変化を示している。2007年以降の住宅バブルの崩壊過程で支払い不能で住居を差し押さえられ、追い立てられる人びとは200万世帯をこえて増大を続けている。そこには略奪的ローンといわれる民衆に過酷な現代の金融システムの機能の一面がみられる。

2 カジノ資本主義とサブプライム恐慌の必然性

サブプライム問題が広範な世界的金融システムへの破壊的打撃を生んできているのは、アメリカの住宅金融が二階部分において重層的証券化を積み重ね、その転売関係がそれを促進した信用保険

の先物取引などとともにグローバルに拡大していたことによる。個々の借り手ごとには返済能力に不安やリスクをとまなうサブプライム層への住宅ローンも、抵当担保証券(MBS)に束ねられると、危険が分散され薄められるものとされ、利回りが高く安全な証券投資対象とみなされていた。そうした発想は高度な確率論を応用した金融工学の裏付けがあるといわれていた。さらにその背後には、新古典派経済学による予定調和的な市場原理主義の誤りがあった。新古典派経済学では、サブプライム恐慌の必然性や意義は理解しがたいことになる。中谷巖(2008)の懺悔と転向はそのひとつの帰結にほかならない。

そこから、ミンスキー(1982)らのようなポスト・ケインズ派の金融不安定仮説が再評価されつつある。それは、『資本論』の一面にもみられる金融界が直接の部面となり、産業や商業に跳ね返り的に作用する貨幣恐慌の類型(第二類型の貨幣恐慌)についての指摘を想起させるところもある。たしかに資本主義はその発生期以来投機的金融の膨張によるバブルとその崩壊とを反復してきた。しかしそのような一般的認識では、投機的金融の膨張とその反復が、なぜ資本主義の長期低成長への転換後にとくに反復されがちとなり、今回のサブプライム恐慌がどのような特殊性をもってその集約点として生ぜざるをえなかったかは、明確にしえない。その意味で、サブプライム恐慌には資本主義市場経済一般に本来的な金融不安定性、1980年代以降に頻発しているバブルとその崩壊の反復、さらに今回のサブプライム恐慌に固有な特性、の三重の歴史性がみとめられる。

ふりかえてみると、資本主義中枢部諸国の資本蓄積は、1973年にかけての戦後の高度成長の帰結として、各国内部の労働力商品の供給制約と世界市場における一次産品の供給余力の制約にたいし過剰化し、労賃と一次産品価格の上昇とそれにとまなう利潤圧縮による蓄積の困難に遭遇した。その意味で、この時期の資本の過剰蓄積は、資本主義の基本前提をなす労働力の商品化自体の無理を露呈し、そこからインフレ恐慌ないしスタグフレーションをひきおこしたのであった。

その後の資本主義経済の長期下降局面をつつずる危機と再編の反復過程は、景気循環の原理における恐慌と不況の局面が、好況末期の賃金上昇と労働者の立場の強化を反転する相対的過剰人口の再形成、合理化による資本構成高度化にとまなう産業予備軍の増強とその抑圧効果の再生を基調として進展する過程と類似の、労働者への過酷な抑圧がより大規模に長期的に継続する過程をなしている。新自由主義への主要諸国の政治潮流が転換も、情報技術の発展に重要な基礎をおき、資本主義経済のグローバル化を貿易、投資、金融などの面にわたり促進しつつ、先進諸国の労働組合組織やそこに結集される階級的労働運動の弱体化や解体を促す攻勢を重要な一面としてふくんでいた。

こうして、先進諸国内部の労働者大衆の賃金所得がきびしく停滞しているなかで、消費需要は停滞基調をまねがれず、諸企業の設備稼働率も低迷しがちで、大規模な設備投資による強力な景気回復は困難となり、ときおり多少の設備投資の回復があってもそれは持続されにくい。そこで、大企業が自己金融化を進展させる傾向も強められ、金融市場には過剰な遊休資金が蓄積されやすい。もともと、労働力商品の過剰と、設備能力としての現実資本の過剰と、遊休貨幣資本の過剰の三者の過剰が容易に有機的に結合されえないのが、景気循環の不況期における特徴をなしていた。そのような不況局面の特徴が、新自由主義的グローバル化の時代には長期的下降局面のなかで、間欠的な景気回復をはさみながら、傾向的に持続し、解消されがたい基本的問題をなしていた。

しかもその過程で自己金融化を進めた大企業に代わる有力な融資先のひとつとして、住宅金融など消費者金融の広範な攻撃的拡大が、情報技術により弾力的な拡張性を多面的に強化した銀行などの金融機関によりおしすすめられ、労働力の商品化がさらに労働力の金融化としての深化・拡充をみるにいたる。この傾向が、サブプライム恐慌に転化された2006年までのアメリカの消費ブームに、多重証券化のしくみを介してグローバルな過剰資金を流入させ続け、賃金シェアの低下にもかかわらず、アメリカの消費ブームを持続させる投機的な好況をもたらした、企業利潤を支え回復させていたわけである。しかし、そのような労働力の金融化による投機的ブームは、実質賃金の一般的上昇に連動しないかぎり、住宅価格をおしあげ、それにつれて元利払いを新たな契約ごとに増大させ

つつ、サブプライム層にまで消費者金融の負担を拡充し増加し続けることに無理と限界を内包していた。サブプライム金融恐慌は、まさにそこに内包されていた現代資本主義のもとでの労働力の商品化と金融化の無理を露呈しつつ、多重証券化の債権の世界的流通の連鎖を介して世界金融恐慌を発生させ、現実資本への打撃をつうじ雇用環境を大幅に悪化させて、世界恐慌としての悪循環を生じているのである。

3 サブプライム恐慌と日本経済

サブプライム金融恐慌は、当初、日本経済への影響は、比較的軽微であると思われていた。

実際、日本の銀行やその他金融諸機関は、概して、80年代末の日本の巨大バブルの崩壊にはじまる90年代の「失われた10年」における不良債権処理の損失による苦い経験から、リスクの高そうなサブプライム関連証券はあまり多くを購入していなかった。加えて、それに先立つ不良債権問題の処理過程で、日本の銀行は、巨額な公的資金の投入を受けつつ、三菱UFJ、三井住友、みずほの三大メガバンクへの大規模な集中・合併をくりかえし、その資本規模と体質を強化し続けていた。そのため、日本の銀行やその他主要金融諸機関は、相対的に安定性を示し続けている。

こうして日本では、金融面の危機はこの間、相対的に軽微であったにもかかわらず、实体经济面での景気の下落はむしろ震源地のアメリカやヨーロッパにくらべても、むしろより深刻な様相を呈するにいたる。すなわち日本経済は、07年11月からサブプライム恐慌のあおりをうけて景気後退局面に入り、とくに08年4月以降、GDPなどに示される实体经济の諸指標が下落に転じている。その後の各四半期における日本の実質経済成長はマイナスを記録し続け、とくに08年9月のリーマン・ショック以降における世界恐慌の深化過程で下落幅を拡大し、10-12月期には年率換算で14.4%、09年1-3月期には15.2%と第一石油危機当時の下落幅を上回る、戦後最大の落ち込みをみている。

そのため、下記の表にみられるような、IMFの09年4月の経済成長見通しでも、アメリカとユーロ圏とが景気後退のなかでなおかろうじて1.1%、0.9%の実質経済成長を示していた08年に、日本の実質成長率は早くもマイナス0.6%を記録し、09年の見通しでもアメリカとユーロ圏のそれぞれマイナス2.8%、4.2%にくらべ日本はマイナス6.2%とより大きな幅でのGDPの低落を予測されている。

IMFの経済見通し
(2009年4月)
実質経済成長率(年率%)

	2007	2008	2009	2010
世界	5.2	3.2	-1.3	1.9
先進国	2.7	0.9	-3.8	0.0
アメリカ	2.0	1.1	-2.8	0.0
ユーロ圏	2.7	0.9	-4.2	0.4
日本	2.4	-0.6	-6.2	0.5
新興・途上国	8.3	6.1	1.6	4.0
中国	13.0	9.0	6.5	7.5
インド	9.3	7.3	4.5	5.6

出所：IMF *World Economic Outlook*, April 2009

こうして日本経済に、予想外に深刻な实体经济の恐慌がおよんでいるのはなぜか。そこには、日本における新自由主義のもとでの経済社会の変化を批判的に総括し、今後の進路を考えるうえでも重要な問題が伏在しているように思われる。

その問題を解くもっとも直接の鍵は、鶴田満彦(2009)も指摘しているように、この時期の景気の反転に先立つ景気回復の内実にあった。たとえば 08 年版『経済財政白書』によれば、02 年 1-3 月期を基準として、07 年までにおける日本の実質 GDP の各需要項目の増加は、国内需要 1.08 倍、民間消費 1.09 倍、設備投資 1.29 倍、輸出 1.81 倍となっている。それゆえ、この間の日本の景気回復は、民間消費と内需を停滞させたまま、輸出の突出した伸びとそれに連動する設備投資の若干の回復によるものであった。

とくに住宅ローンの拡大を支えとするアメリカの消費ブームにのって、対米輸出が 01 年の 4119 億ドルから 06 年の 8173 億ドルにほぼ倍増し、同時に対米輸出を重要な一因として高成長を続けていた中国・インドなどアジア向けの日本の輸出も顕著に増大させていた。この間、日本の超低金利政策により円キャリーをふくむ日本からの資金の対外流出が大規模に継続して、そのため貿易黒字が続いていながら、円ドルレートがほぼ横ばいに推移していたことも輸出促進効果を与えていた。

輸出の増大に大きく依拠して、日本の企業は収益を大きく伸ばし、「法人企業統計」(財務省)によると、全産業の企業の経常利益は 02 年の 33.3 兆円から 07 年の 60.5 兆円へ、1.8 倍余に増大している。しかしこの間、労働者 1 人あたり現金給与総額は月額で、01 年の 35 万 1335 円から 07 年の 33 万 313 円に低下を続けていた(08 年版『労働白書』)、労働分配率(人件費/付加価値額)もこの間、低落し続けている。「史上最長」といわれたこの時期の景気回復が、世間一般には「実感なき景気回復」といわれ続けたのは、働く人びとの経済生活の実態を反映するところであった。

こうした日本経済の景気回復の動態は、この時期に突然生じたものではない。それは、拙著『日本経済を考え直す』(1998)でも検討したように、1973 年を境とする長期にわたる危機と再編の回復過程で、高度情報化の広範なインパクトを受けつつ、日本資本主義が新自由主義的グローバリゼーションの流れにのって、競争的市場の再活性化にむけて、公企業の民営化、戦闘的労働組合運動の抑圧解体、労働市場の多様な非正規化、それらによる一人あたり賃金所得の抑制・低下傾向をくりかえしおしすすめてきた結果を集約的に示すものであった。

これにさきだつ高度成長期には、労働生産性の上昇の成果がほぼ比例的に労働者の実質賃金の上昇に還元される労資協調的なしくみが、毎年の春闘を介してほぼ実現されており、フランスのレギュラシオン学派のいうフォード的蓄積体制(フォードイズム)が日本的様相のもとに形成されて、国内消費需要を生産性の上昇にみあって拡大し続け、その末期には一億総中流化といわれる経済生活の格差縮小傾向も実現しつつあった。福祉国家への歩みがそれをさらに保障する役割をもつものとも期待されていた。それらの諸傾向が新自由主義的グローバリゼーションの重圧のもとで大きく反転されて、日本は、アメリカよりも家計所得の格差が拡大しているとさえ指摘される不平等で、生活上の不安定性の大きな経済社会へ変貌してきたのである。そこから少子化傾向も強まっていた。

高度情報化により職場での労働生産性は上昇しつづけながら、それに協力して過酷な労働強化にも耐えている大多数の労働者には、その成果は直接にも間接にも還元されず、この間の日本の景気回復は、国内消費需要が概して冷え込んだ状況のもとで、生産性上昇の成果を輸出競争力の強化にもっぱらふりむけて、主としてアメリカ、アジア向け輸出の増大に依存するか、あるいは 80 年代末のように財政金融政策の発動により巨大な投機的バブルをひきおこして、格差を拡大しつつ不安定な内需拡大を強いて実現して、失われた 10 年のような災厄をあとに残すか、どちらのかのパターンによるものとなっていた。

サブプライム世界恐慌にさきだつ「史上最長」の日本の景気回復は、たかだか年実質成長率 2% 程度の微弱なものにとどまっていたが、あきらかに輸出依存型の景気回復パターンにしたがうものであった。たとえば 06 年の日本の輸出依存度(対 GDP 比の輸出比率)は 14% に達し、その指標の高度成長期のほぼ安定的な 10% の水準はもとより、八〇年代中ごろのピーク(八四年の一三・四%)もこえている。したがって、このグローバルな投機的発展機構がアメリカ発世界恐慌に反転するスパイラルのなかで、日本経済はそれまでの景気回復の動力をなしていた輸出需要の崩壊をつうじ、主として実体経済面から打撃をうけ、輸出のみに依存していた景気回復の脆弱性をあらわにして、

アメリカ、ヨーロッパ以上の成長率の落ち込みをみているのである。とくにリーマン・ショック後の輸出の減少が顕著で、09年1月には所得収支も大きく減少し、13年ぶりに日本の対外経常収支が赤字化している。これをうけて、産業諸企業は軒並み赤字化しつつある。

日本の諸企業は過剰設備を大きく遊休化しつつ、生産を削減して、在庫の負担を縮小しようとしており、派遣切りから正社員切りに雇用調整が拡大し、09年3月には失業率が4.8%に上り、5%をこえるのも時間の問題とみられている。日本の失業率は、失業者の定義が狭く限定されすぎているので、少なくとも二倍しなければ、欧米の統計数値と比較できないといわれているから、欧米並みの統計のとおり方なら、すでにほぼ10%近い失業がでていくことになり、このほうが就活に悩む学生や街の実感に近いのではなかろうか。雇用の悪化は、むしろ消費需要をいっそう冷え込ませており、それがデフレをまねいて、さらに雇用に悪影響をもらすスパイラルな悪循環も強く懸念されている。

08年9月に成立した麻生内閣は、こうした日本経済の危機の深化に対応し、小泉内閣までの新自由主義路線を180度転換するかのような、経済危機対策を過去最大規模の88兆円余の09年本予算、さらに14兆規模の補正予算として、あいついでうちだしている。

それは、新自由主義の終焉を告げる世界的な経済政策の潮流の変化の一翼をなしているといえずみてもよいであろう。そこにふくまれている可能性の萌芽を積極的に読みとるならば、経済危機対策の側面で、新たな雇用対策費、低炭素革命への経費、生活支援の定額給付金など、従来型の公共事業中心のケインズ主義にとどまらない諸側面がみとめられなくはない。オバマ政権のグリーン・ニューディールにならって、それに同調するところもある。もし、定額給付金が選挙目当ての公費による買収にとどまらないものとして、定着拡充されてゆくなれば、社会民主主義の展開によるベーシックインカムにつらなる理念をこれに付与してゆくことも考えられなくはない。

しかし、麻生政権による経済政策の転換にはいくつかの重大な問題点が伏在している。第一に、それはアメリカのオバマ政権の場合と異なり、選挙戦において、従前の政策方針の責任や問題点を明確に訴えて、あらたな政策方針の理念をマニフェストとして明示し、民衆の支持をえて実現されているものではない。むしろ当面する経済危機と選挙への対応をせまられ、従来からの政権与党としての責任も、新自由主義による諸政策の総括的反省も、それにもとづく新たな政策方針への理念やその理論的基礎も明確にしないまま、場当たりの、断片的に実施されつつあるのではないか。したがって、第二に、そこにふくまれている働く人びとや社会的弱者の雇用や生活の安定への配慮は、選挙が終われば反転して、企業・富裕者中心社会にもどるおそれも強い。実際、09年度予算は補正をふくめると、44兆円をこえる新規国債発行をとまなうもので、その付則ですでに近い将来における消費税増額を予告している。後期高齢者医療保険・介護保険のようなシニア層にきびしい負担も是正される方向にない。そのこととも関連し、第三に、体系的理念にとぼしいこの程度の政策転換の内実では、当面の緊急課題とされている日本経済の実体、とくに雇用の悪化と生活不安の増大に歯止めがかかるかどうか、まして景気回復にむかう効果が期待できるかどうか。

同時に、少子化と国債の累積の負担問題にどう解決をもたらすかも日本再生のために重大で切実な課題として問われ続けている。

地方選挙、さらには国政選挙にかけて日本再生への広い選択肢が、大きな視野で提起され論議されるよう望みたい。

参考文献：

伊藤誠(1998)、『日本経済を考え直す』岩波書店。

伊藤誠(2009)、『サブプライムから世界恐慌へ』青土社。

鶴田満彦(2009)、『グローバル資本主義と日本経済』桜井書店。

中谷巖(2008)、『資本主義はなぜじかいたのか』集英社インターナショナル。

Minsky, H. P.(1982), *Can "It" Happen Again?*, M.E. Sharpe, 岩佐代市訳(1988)『投資と金融』日本経済評論社。