

グローバル経済危機と金融資本主義の崩壊

－アメリカ主導経済システムの歪みの逆流－

A Study on the Global Economic Crisis and Collapse of Financial Capitalism

成 耆 政・葛 西 和 廣・内 川 浩 輝*

(Kijung SUNG, Kazuhiro KASAI and Hiroki UCHIKAWA)

1. はじめに
2. サブプライムローンの仕組み
3. 世界的金融経済危機の始まり－アメリカの不動産バブルの崩壊－
4. 世界的金融危機の表面化－サブプライムローン問題による実体経済への影響－
5. 新自由主義経済体制の終焉と 21 世紀世界大恐慌への可能性
－サブプライムローンバブルの崩壊から米ドルバブルの崩壊へ－
6. アメリカの世界経済体制への新戦略－北米経済圏とアメロー
7. おわりに

【主要参考・引用文献】

*長野銀行

1. はじめに

2007年夏以降、アメリカのサブプライムローン問題から始まった今回の金融危機は、今や世界的な経済危機に発展し、ひいては再び世界的大恐慌(Global Great Depression)にまで進展する可能性も否定できない。すなわち、この問題によるアメリカ経済システムの矛盾が全世界に拡散され、世界経済の同伴沈滞は避けられないものになった。

このサブプライム問題は住宅価格の下落をつうじてアメリカ経済に深刻な悪影響を及ぼした。一般的に、アメリカの住宅価格が1%下落する場合、民間消費と住居用建設投資は各々0.17%ポイント、0.96%ポイント減少し、経済成長率が0.11%ポイント下落するようになるといわれている。

このようなアメリカ発の世界的金融危機は複合的な要因の相互因果関係により生じた結果である。すなわち、今回の金融危機の原因としては、製造業から知識基盤経済(knowledge based economy)^{註1)}への経済・産業構造の転換による職創出の不十分さや自動車産業の生産性の下落および競争力喪失による失業率の増加などの産業・経済的要因と、イラク戦争の長期化による戦争費用の支出過多で景気沈滞局面の深化とITバブル崩壊以降の景気沈滞局面への転換などの政治的要因、そして豊富な国際流動性に基づいた投機勢力などによる原油価の高騰政策による全世界的な景気下落局面の本格化などの要因を挙げることができる^{註2)}。

今回の世界的金融経済危機の最も大きな特徴としては、貸出債権の証券化^{註3)}、すなわち、MBS(Mortgage Backed Security; モーゲージ証券)^{註4)}、CDO(Collateralized Debt Obligation; 債務担保証券)^{註5)}とこれに基づいた信用派生商品、とくにCDS(Credit Default Swap; クレジットデフォルトスワップ)^{註6)}の発行と借入比率(leverage)の極大化をつうじた擬制資本(fictitious capital)の度外れの架空的膨張、これによる危機の不透明性と不可測性の増大である^{註7)}。

以上のことを踏まえ、本稿では、サブプライムローンの仕組みの考察、サブプライムローン問題による実体経済への影響、サブプライムローンバブルと米ドルバブルの崩壊、そしてアメリカによる北米経済圏とアメリ戦略などの考察をつうじて、今回の世界的な金融経済危機の行方を探ってみることとする。

註1) 鄭君愚(2005), 11~30頁。

註2) 朴ヒスク, 3~4頁。

註3) このような証券化を行うのは、民間企業である証券会社(投資銀行)などのほか、政府支援企業(GSE; Government-Sponsored Enterprises)と呼ばれるファニーメイ(連邦住宅抵当金庫; Federal National Mortgage Association; Fannie Mae)、フレディマック(連邦住宅抵当金庫; Federal Home Loan Mortgage Corporation; Freddie Mac)といった証券化支援機関がある(金子, 2007, 8頁)。

註4) MBSとは、不動産ローン債権を担保に発行された証券のことで、モーゲージ証券(Mortgage Backed Security)の略である。住宅ローンの貸し手であるオリジネーター(債権の原保有者)が、住宅ローンの貸出債権を、証券の発行体に売却する。証券発行体は、これをもとにしてモーゲージ証券を発行する。住宅ローンを担保として発行されるRMBS、オフィスビルやショッピング・センターなどの商業用不動産ローンを担保として発行されるCMBSがある(AllAboutマネー用語集)。

註5) 社債や貸出債権(ローン)などから構成される資産を担保として発行される資産担保証券の一種で、証券化商品である。担保とする商品が債券または債券類似商品の場合にはCBOと呼ばれるが、貸出債権の場合にはCLOと呼ばれる。CDOは、CBOあるいはCLOのいずれか、またはその双方を包含する商品のことをいう。CDOは1980年代に米国で発行され、日本においても1970年代後半よりBIS規制対策として、都市銀行が発行を開始した以降、その発行残高は増加し続けている。CBOの場合は既発債または債券類似の証券で構成したプールを担保とする。一方、CLOは貸付債権のプールが担保となる。その際、クレジットリンク債などのクレジットデリバティブが含まれることもある(マネー辞典 m-Word)。

註6) クレジット・デフォルト・スワップとは、クレジットデリバティブの一種で、債権を直接移転することなく信用リスクのみを移転できる取引である。最も取引が盛んなクレジットデリバティブの1つである。銀行の自己資本比率を高める対策の一環として利用されるケースも多い(フリー百科事典『ウィキペディア(Wikipedia)』)。

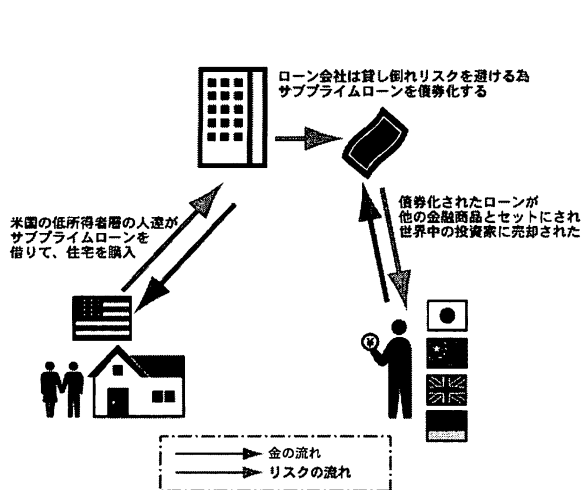
註7) ジョンソン(2009), 2頁。

2. サブプライムローンの仕組み

今回、世界経済に大きな衝撃を与えている「サブプライムローン(sub-prime mortgage)」^{註8)}とは、「比較的に信用力が低い^{註9)}人向けの住宅ローンの仕組み」のことである(図表1, 2)。したがって、融資条件が比較的に緩いのでローンの金利は高くなり、変動金利ローンの比率も高くなるなどの特徴を持っている。アメリカの住宅ローン残高は約2,000兆円^{註10)}であり、その中でプライムローン(prime loan)^{註11)}が80% (1,600兆円)、サブプライムローンは10% (200兆円)、そしてプライムローンとサブプライムローンの中間であるオルト A(Alternative A)が10% (200兆円)で、サブプライムローンは600万世帯、約2,000万人が利用している^{註12)}。

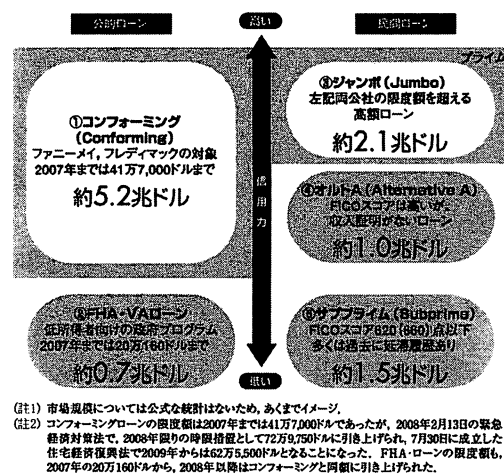
このサブプライムローンの残高が2兆ドルにまでに膨らんだ原因^{註13)}としては、安全な金融商品のように見えるような仕組みがあったことと、投機マネーのような世界的な余剰金の影響などである。一般的な住宅ローンの仕組み^{註14)}としては、その仕組が生まれる前までは、住宅ローン・ブローカーが顧客に住宅ローンを斡旋・契約する。そして、銀行がローン資金を出資し、住宅ローン・

<図表1> サブプライムローンの仕組み



資料：サブプライム問題解体新書のウェブサイト。

<図表2> アメリカ住宅ローンの種類



資料：小林正宏・大類雄司 (2008), 40 頁。

註8) アメリカサブプライムローンに使用される信用評価社であるFICO(Fair Isaac and Company)によると、通常借入者の信用点数(300~900に分類)が620以下である場合をサブプライムモーゲージとして分類している。

註9) 信用力が低いとは、過去一定期間内に延滞履歴がある、あるいは破産したことがあるなど、悪い実績があるケースと、海外から移住してきてまもなく、クレジットカードの返済実績がまだ乏しく十分なスコアがきていないようなケースに大別される(小林正宏・大類雄司, 2008年, 39頁)。

註10) アメリカのGDPの約2倍になる。

註11) これは与信が良い人(信用力が高い人)向けのローンで、相対的に金利も低めである。

註12) 松藤民輔(2008), 44~45頁。

註13) このようにサブプライムローンが急激に拡大した背景としては、第1に、アメリカの住宅価格の上昇と好景気による低所得層の住宅購入意欲の上昇、第2に、当初期間の金利負担を低く抑えたローンなどの商品開発、第3に、サブプライムローンを担保とする証券手法の発達、そして第4に、モーゲージバンクによるローン組成手数料獲得の積極化などの要因が指摘されている(ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社の投資環境資料「基礎から理解する米国サブプライムローン問題・2008年の展望」)。

註14) 春山昇華, 2007年。

ブローカーに手数料を支払うという手順である。この仕組みの中では、住宅ローンの完済まで銀行が保有し続けるため、銀行は債務者の最後まで返済を重視する。そのため、住宅ローン・ブローカーの手数料欲しさに返済能力がない人と契約したようなものに銀行は金を出さない。したがって、銀行と住宅ローン・ブローカーとの間には互いを牽制しあうようなチェック&バランスが働いていた。

しかし、この仕組みが次のようになる^{註15)}と、このチェック&バランスが機能しなくなる。まず、住宅ローン・ブローカーが顧客に住宅ローンを斡旋・契約する。次に、銀行は、住宅ローン・ブローカーが契約してきた住宅ローンをまとめて、証券会社に売却する。そして、証券会社は、購入した償還年限の異なるさまざまな債権をいったんバラバラにし、次にそれらの債権をリスク別にもう一度組み立ててパッケージし、ローリスク・ローリターン(low-risk/low-return)のものと、ミドルリスク・ミドルリターン(middle-risk/middle-return)のもの、ハイリスク・ハイリターン(high-risk/high-return)のものといったような三種類の金融商品を証券化(securitization)^{註16)}する。しかし、このままではリスクの高いサブプライムローンのような住宅ローンは、世界の投資家から警戒されてしまうため売れなくなる恐れが生じる。これを解決するために、モノライン保険会社が証券化商品の支払いの保証を行う^{註17)}。モノライン保険会社により支払いを保証した証券化商品は、格付け会社から「トリプル A」の格付けを付与される。そして、証券化され、モノライン保険会社^{註18)}が支払いを保証し、格付け会社からトリプル A を付与された金融商品が「高利回り」で「高格付け」の金融商品として世界中に販売された^{註19)}。

この仕組みの中で、住宅ローン・ブローカー・銀行・証券会社は住宅ローンの貸し倒れ前に転売することでリスクを軽減し、手数料で儲けることができる。また、銀行の自己資本規制^{註20)}（バーゼル I ^{註21)}やバーゼル II ^{註22)}）もローン売却を後押ししていた。

しかしながら、このサブプライムローンが、無事返済されるような商品であれば問題はない。すなわち、無事返済されるのであれば世界中に販売された金融商品は高利回りを達成し、住宅ローン・ブローカーや銀行や証券会社も手数料で儲け、モノライン保険会社も保証した支払いをせずに済むため、本当の格付けが高い商品となる。実際、サブプライムローンとは、元々、ローンの延滞履

註15) 春山昇華, 2007年, 2008年.

註16) アメリカでは、住宅ローンの約6割が証券化されているが、サブプライムローンについては、とくに、証券化比率が高く、概ね7~8割が証券化されていると推計されている(小林正宏・大類雄司, 2008年, 62頁).

註17) 住宅ローンの債務者がローンを支払えなくなっても、モノライン保険会社が代わりにローンを支払うということ.

註18) 広義(保険業界)においては、単一種類の保険をあつかう保険会社はすべてモノラインと呼ばれるが、狭義(金融業界)においてはニューヨーク州保険業法69条に基づき設立された金融保証を専門に扱う民間保険会社をさす(フリー百科事典『ウィキペディア (Wikipedia)』).

註19) 証券化商品が高い利回りと高い格付けを取得できた理由としては、第1に、証券化商品は、現債権者の持っていたキャッシュ・フローの再構築を行うので、リスク分散効果があること、第2に、銀行内部にあったキャッシュ・フローが分離されることで明確になるので、外部投資家が要求していた情報の非対称性に起因するプレミアムがなくなり、その分が、価格上昇につながるなどである(渡辺信一, 1~2頁).

註20) この自己資本規制は、銀行がやたらに融資ビジネスを拡大させないように、銀行がローンを増加させたいときには増加させたい金額の一定割合分、自己資本を増やさなければならなかったが、住宅ローンをまとめて証券化し、売却して入ってくる資金で、また住宅ローンをブローカーに斡旋・契約させて証券化して売却するという手法を採ることで自己資金を増やす必要がなかったためである.

註21) 1988年に策定され、その後の世界各国の金融システムに大きな影響を与えてきたと言われている。バーゼル I におけるリスクの捉え方をみると、一般企業向け貸出なら貸出額の100%、住宅ローンなら50%という具合に、比較的シンプルなものである(宮内篤「新 BIS 規制案の特徴と金融システムへの影響」『経済セミナー』2004年11月号, No.598, 日本銀行).

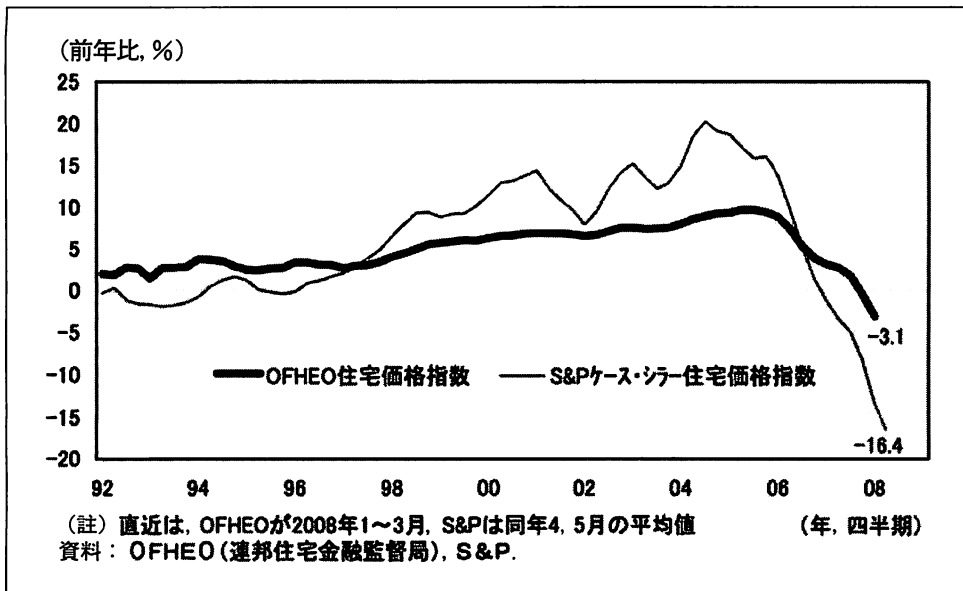
註22) バーゼル II では、リスクが複雑化・高度化するなかで、「金融機関を規制だけで律することは困難であり、弊害(歪み)も大きい」との判断から、金融機関の自己規律と市場規律とを自己資本比率規制と合わせて相互補完的に活用する枠組を明示的に打ち出している。これは、三本柱アプローチと呼ばれており、第一の柱が最低所要自己資本規制、第二の柱が銀行のリスク管理に基づく自己規律と監督当局の検証、第三の柱が市場規律である(宮内篤「新 BIS 規制案の特徴と金融システムへの影響」『経済セミナー』2004年11月号, No.598, 日本銀行). 日本では2007年3月末から適用された.

歴などがあるような信用力の低い人向けのローンであるため、据え置き期間は通常より3%程度高い金利で設定されており、この据え置き期間^{註23)}経過後は、返済額が急増するタイプのものであるため、住宅価格の上昇時は住宅を売却したり、ローンを借り換えたりしてローンの返済が可能になるものの、住宅価格が下落し始めると多くのサブプライムローンは、据え置き期間経過後には返済不能になってしまった。

このサブプライムローンの最初の2~3年は金利4%程度であり、その後は10~15%になる仕組みになっている。たとえば、このレベルの金利では3,000万円のサブプライムローンを組んでいたとすると、利息返済分だけで年間300~450万円になる。そして、これに元本返済分が加わるとこれ以上の金額になり、住宅価格が上昇し続けられない限り、サブプライムローンの破綻は不可避である仕組みになっている。

また、サブプライムローンで住宅を購入していた人の多くは、住宅の値上がり益が狙いであった。アメリカの不動産バブルが弾けずに、住宅価格が上昇し続ければ、低金利の内に転売して利益をあげたり、金利5~6%のプライムローンに切り替えることも可能である。2005年の新築住宅ローンは期間30年で5.6%という低水準であり、この超低金利が住宅ブームのきっかけとなった。実際に、住宅価格は2004年から住宅価格の上昇率11.4%、2005年は上昇率12.5%であった^{註24)}。とくに、ワシントンDC、カリフォルニア、オレゴン、フロリダ、ネバダ、ハワイのような雇用条件、生活環境ともに良い都市で上昇率は20~30%もあった(図表3)。

<図表3> アメリカの住宅価格の推移



註23) サブプライムローンの通常据え置き期間は2年程度である。

註24) アメリカにおける過去の30年間の住宅価格の平均上昇率は6%であった。

しかし、このようにしてできあがったサブプライムローンの組み込まれた金融商品は、アメリカの住宅価格の上昇でローンの返済の可能である間は世界中でよく取引された。その理由としては、このように証券化された金融商品が「高利回り」で、「高格付け」であったことと、2000年のITバブル崩壊で世界の景気が、低迷したことによる投資先の減少とロシアや中国、東欧のような国々が自由経済に参加することによって、資金効率が劇的に改善されたことによる「世界的な余剰マネー」の影響である。

貸す側と借りる側のモラルハザードと上昇し続ける住宅価格、そして借金をすることに抵抗が少ないアメリカ人の国民性が、簡単に住宅ローンを組むことのできる環境を作り上げ、住宅ローン・ブローカーや銀行、証券会社などが次々にサブプライムローン手数料で利益を上げ、格付け会社がモノライン保険会社によりトリプル A に仕立て上げ、それに騙された世界中の余剰金が次々とそれを購入することで、サブプライムローンは残高 2 兆ドルにまで膨らんでしまった。

3. 世界的金融経済危機の始まり

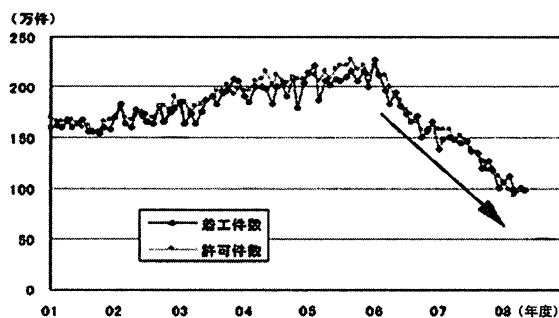
－アメリカの不動産バブルの崩壊－

アメリカの不動産バブルは住宅価格の持続的な上昇に支えられていたが、住宅価格上昇率・住宅着工件数（図表 4）が 2006 年に入って以降低下し始めたことによって、2007 年の夏頃からサブプライムローンの返済の延滞率が上昇し始め^{註25)}、アメリカの不動産バブルは崩壊することとなった。

もともと、サブプライムローンで住宅を購入する資金を銀行から借りていた人々の多くは、サブプライムローンをそのまま返済するのではなく、上昇し続けていたアメリカの住宅価格に目を付け、サブプライムローンの金利が上昇してしまう前に転売することによって購入価格と転売価格との差額で利益を上げるという計画でサブプライムローンを組んでいたため、住宅の流動性が低下すると、住宅価格は下落し始め、たちまちこのサイクルは崩壊してしまった。

そして、これは住宅ローンの問題では終わらなく、2006 年 10 月には、ほぼ 100 であったサブプライムローンの価格インデックスが、2007 年 2 月末には 73 ポイントに下がったことなどを受け、サブプライムローン関連商品が組み入れられている金融商品の流動性危機が起こったために、金融機関が保有している金融商品や、そのような金融商品へと投資していた人々や組織も今や深刻な影響を受けている。

<図表 4> アメリカの住宅着工件数・許可件数(年率)の動向



資料：JANJANのウェブサイト資料(堺屋太一のビデオコラム
－世界金融危機から世界大不況へ－)。

註25) 利払いが、3 カ月以上滞る延滞率が 13%を超えた。

また、アメリカの不動産バブルの崩壊によりモノライン保険会社は、一度に多くの債務不履行が発生することまで考慮していなかったため、この保証も意味がなくなってしまう。こうなってしまうと、格付け会社が、サブプライムローン関連の金融商品の格付けを「トリプル A」としていた構造が崩壊してしまうこととなる。このようにして、アメリカの不動産バブルや証券化、モノライン保険会社、格付け会社などが、覆い隠していたサブプライムローン関連の金融商品のリスクが表面化してしまった。

4. 世界的金融危機の表面化

－サブプライムローン問題による実体経済への影響－

1) 世界各国金融機関の莫大な損失の発生

アメリカの不動産バブルの終わるきっかけになったのは、アメリカではなく、ヨーロッパからであった。すなわち、2008年8月9日、フランスの大手金融機関 BNP パリバ(BNP PARIBAS)^{註26)}がサブプライム債を組み込んだ高利回りファンド3本の解約停止を発表したことに起因する。これを受け、イギリスの中堅銀行ノーザン・ロック (Northern Rock)^{註27)}では8月17日、預金を引き出そうとする人が銀行を取り巻き、取り付け騒ぎになってしまった。このノーザン・ロック銀行は、住宅ローンの分野ではイギリスで第5位の規模であるが、アメリカとは異なり貸出先はサブプライムローンではなく、健全なプライムローンの顧客であったにも関わらず、折からの信用収縮によって一時的に資金調達ができなかった途端、取り付け騒ぎになってしまった。

イングランド銀行(Bank of England)^{註28)}の緊急融資の発表にも収まらず、「イングランド銀行が支える。ノーザン・ロックの支払い能力は十分にある」とイギリス政府が声明を発表しても収まらなくなり、株価は半値以下に急落してしまっ。これが、スペインにも波及したのは、「ノーザン・ロックの首脳が、スペインの銀行が ECB(European Central Bank；欧州中央銀行)^{註29)}に緊急融資を求めているという発言をした」という風評のためである。スペイン中央銀行(Banco de España)が否定しても収まらず、イギリスからユーロ圏へとサブプライム危機は広まってしまった。

註26) BNP パリバ (BNP Paribas；<http://www.bnpparibas.com/>) は、パリに本拠をおくフランスの大手銀行グループで、2000年に、パリ国立銀行 (Banque Nationale de Paris, BNP) とパリバ (Paribas) が合併して誕生し、ユーロ通貨圏では最大規模の金融グループとなっている。ユーロネクスト・パリ (BNP) および東京証券取引所第一部 (8665) に上場し、CAC 40 の構成銘柄でもある(フリー百科事典『ウィキペディア (Wikipedia)』)。

註27) ノーザン・ロック (Northern Rock) は、イギリスのイングランド北部ニューカッスル・アポン・タイン近くのリージェント・センターに本拠を持つ銀行である。かつてはノーザン・ロック住宅金融組合と呼ばれており、1997年にその組合が貯蓄口座や住宅ローンを持っていた人に株を分配し、ロンドン証券取引所に上場したときに、銀行となった。ノーザン・ロックは弱小銀行として上場しそのうち、より大きな銀行に買収されると見られていたが、そのまま存続し、2000年には FTSE 100 種総合株価指数を構成する株に選ばれた。2007年、この銀行はサブプライムローン問題に端を発する信用市場の問題からイングランド銀行の特別融資を受けた(フリー百科事典『ウィキペディア (Wikipedia)』)。

註28) イングランド銀行(Bank of England；<http://www.bankofengland.co.uk/>) は連合王国 (イギリス) の中央銀行である。本店がシティのスレッドニードル通りに所在するため、「スレッドニードル通りの老婦人」と呼ばれることもある。現任の総裁は2003年6月30日に就任したマーヴィン・キングである(フリー百科事典『ウィキペディア (Wikipedia)』)。

註29) <http://www.ecb.int/>

ヨーロッパの金融機関は、アメリカほどの金融技術は持っていないものの、日本円の「円キャリートレード(carry trades)^{註30)}」による超低金利のマネーや、巨額のオイルマネー(oil money)、ヘッジファンド(hedge fund)や国富ファンド(National Wealth Funds; NWF, SWF:政府系ファンド)^{註31)}などの世界的な余剰マネーがヨーロッパに押し寄せた結果、サブプライム関連の金融商品はイギリス 13.0%、オランダ 8.0%、ドイツ 7.0%、ベルギー 5.0%というようにヨーロッパで海外購入分の半分以上近くを保有する結果となった。このような状況下でサブプライムローンが焦げ付いてしまったため、ヨーロッパ中で流動性危機を引き起こしてしまった。

サブプライムローンを組み込んだ金融商品の劣化により、世界中に販売されていた金融商品の信用保証までもが劣化してしまった。このため、サブプライム関連の金融商品を保有する金融機関も損失を計上した(図表5, 6)。しかし、この損失額は発表される毎に更新され、今のところ、増え

〈図表5〉 欧米金融機関におけるサブプライムローンの損失額

金融機関名	損失額
シティグループ	1兆5,070億円
メリルリンチ	9,240億円
バンク・オブ・アメリカ*	7,260億円
モルガンスタンレー	5,060億円
UBS*	4,200億円
HSBC*	3,740億円
ドイツ銀行*	3,500億円
バークレイズ*	3,000億円
ワコビア*	2,750億円
AIG	2,700億円
クレディ・スイス	2,200億円
JPモルガン・チェース	1,760億円
ゴールドマン・サックス	1,650億円
リーマン・ブラザーズ	770億円
ベア・スターンズ	770億円(※週刊東洋経済では2,260億円)

〈図表6〉 日本の主要金融機関のサブプライム関連損失額

金融機関名	サブプライム関連の損失*
三菱UFJFグループ	2008年3月期の損失が500億円に拡大見込み 2007年9月の中間決算で230億円の損失計上
三井住友Fグループ	2007年9月中間期決算で320億円
みずほFグループ	2008年3月期決算で1700億円の損失見込み 2007年9月中間期決算で700億円の損失計上
新生銀行	2007年9月中間期決算で200億円損失
イーバンク銀行	2007年9月中間期決算で4億円の損失計上
損保ジャパン	2008年3月期で340億円の損失計上
あいおい損保	2008年3月期に252億円の損失計上
大和生命保険	2007年9月中間期決算で14億円の損失計上
農林中央金庫	2007年9月中間期決算で1057億円の損失計上
野村ホールディングス	2007年9月中間期決算で1042億円の損失計上

*註1:決算の最終損益ではない

資料:サブプライム問題解体新書ウェブサイト資料

註1)【USA TODAY】から抜粋

註2)ドル110円で換算

註3)*マークは週刊東洋経済12月1日号から抜粋

資料: http://www.gamenews.ne.jp/archives/2007/12/post_2896.html

註30) キャリートレードとは、低金利の円で投資資金を調達し、それを外貨に換えて高い収益が期待できるものに投資する手法のことである。主に、海外のヘッジファンドによって行われているが、彼らは低金利国の通貨で投資資金を調達し、それを高いリターンが期待できる国で運用するというをしている。彼らの投資対象は、株式、債券、商品、不動産など非常に多岐にわたっている(exciteのやさしい経済講座)。

註31) SWFとは、国家機関が主体になって行う資産運用ファンドのことである。国の安定的な発展に資するため、国が保有する資金(ウェルス)の増大を目的とした戦略的なファンドである(春山昇華, 2008年, 78頁)

そして、GM^{註34)}・フォード・クライスラー^{註35)}といったビッグ3はもちろん、トヨタ自動車、ホンダ、日産自動車などの日本の自動車会社も北米市場への販売が大きいことから販売台数を落としている。アメリカの不動産バブルが崩壊したことによって、アメリカの住宅は売れず、新規の契約も減少しており、さらに自動車業界も販売不振となっている。これらの「住宅」・「自動車」という産業は裾野が広いから、影響が大きい。

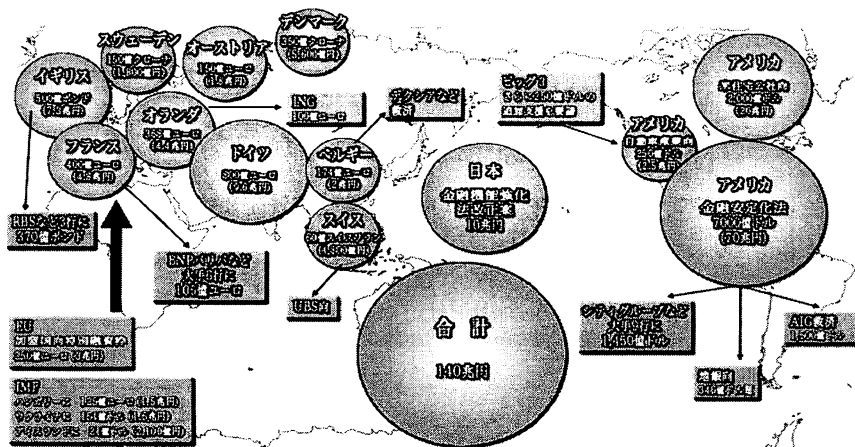
基軸通貨の米ドルを大量に発行して世界中から財やサービスを購入し、世界経済を牽引していたアメリカ経済が減速してしまったので、世界経済が、減速してしまうのは当然の結果であるかも知れない。

3) 世界の金融機関への莫大な公的資金の投入

自国内で余っている資金の運用先に困っていた世界中の金融機関はローリスク・ハイリターン (low-risk/high-return) に見えるように作られていたサブプライムローン関係の証券化された金融商品を購入し、大量に保有していたため、アメリカの不動産バブルが崩壊し、サブプライムローン関連の金融商品の本当のリスクが顕在化したことで、大きな損失が発生した。また、これによって信用収縮、経済の停滞へと発展してしまった。

そのため、各国では、兆単位の公的資金が金融機関に投入されることになり、アメリカでは70兆円もの公的資金が供給され、世界全体で見ると合計でおよそ140兆円規模の公的資金が投入された(図表8)。

<図表8> 金融機関への公的資金の投入額－世界全体で140兆円規模－



資料：JANJANのウェブサイト資料(堺屋太一のビデオコラム－世界金融危機から世界大不況へー)。

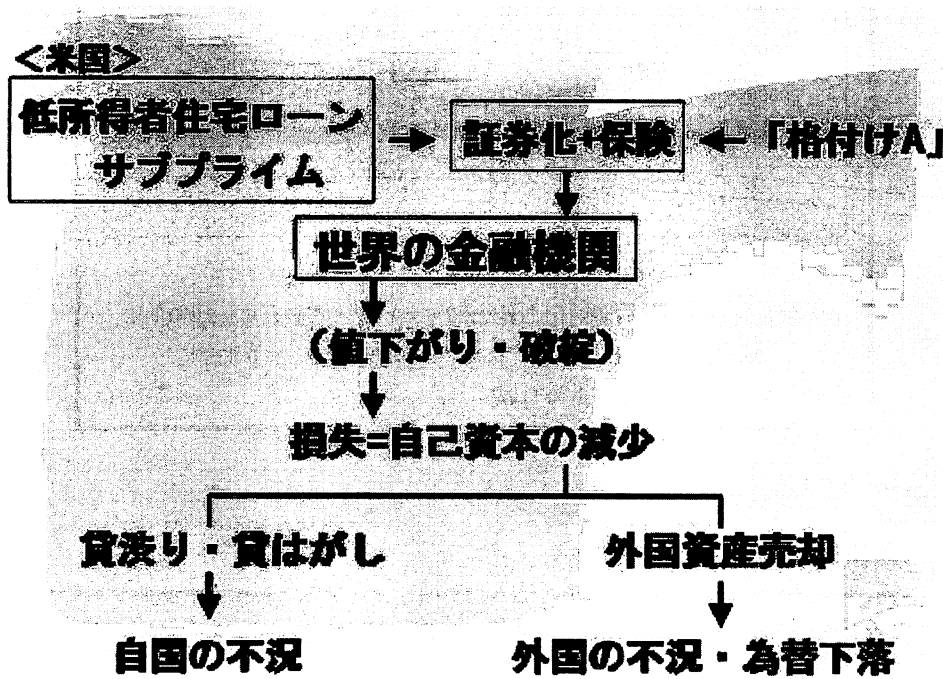
註34) GMは今年6月1日(現地時間)に米連邦破産法11条の適用を申請し、経営破綻した。米政府が約3兆円の追加支援を行い、新生GMの6割の株式を取得・国有化し、経営再生を図ることになった。

註35) クライスラーが4月30日(現地時間)に米連邦破産法11条の適用を申請し、経営破綻した。破産手続きでは、資産の大部分を新生クライスラーに移管し、フィアットが20%の株式を、UAWが55%、米政府が8%、カナダ連邦・州政府が各々2%を保有し、約2ヶ月間で法的手続きを終了するとしている。

4) 世界的な同時株安

世界中の金融機関の保有していたサブプライムローン関連の金融商品の劣化は、金融機関の自己資本の減少を招き、それが貸し渋り、貸しはがし、外国資産の売却を招くこととなった。前述のように、基軸通貨の米ドルを大量に刷り、その力によって牽引されていたのが世界経済の実情である。日本製品も、中国などの安い労働力を武器に三角貿易などで貿易黒字を増やし続けていた新興国も、結局は購買する人が必要である。これらの財やサービスを購入していたアメリカの経済が停滞してしまったことや、金融機関がサブプライムローン関係の金融商品の劣化による多額の損失計上とその損失補填のための株の売却などによって世界の株式市場も深刻な悪影響を受けた（図表9）。世界各国の株価は下落し、日本の株式は半分、中国の株価は3分の1になってしまった。

<図表9> 世界的金融危機の構図



資料：JANJANのウェブサイト資料(堺屋太一のビデオコラムー世界金融危機から世界大不況へー)。

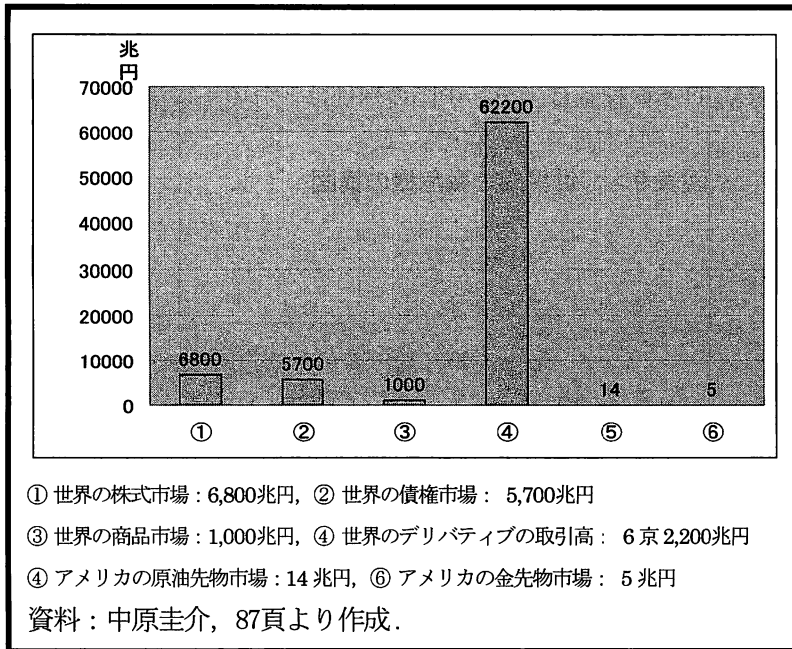
5) 商品（コモディティ）市場への甚大な悪影響

サブプライムローン問題をきっかけとしたアメリカの不動産バブルの崩壊は、商品（コモディティ）市場にも大きな影響を与えることになった。2006～2007年の途中までは、余剰金が株式市場に集まり、世界的に株が高騰するようになった。しかし、アメリカの不動産バブル崩壊によるアメリカ経済の停滞や基軸通貨の米ドルによって世界中から財やサービスを大量に購入していたアメリカ経済が減速したことによる世界経済への悪影響によって、この株式などに投資されていたマネーが商品市場に流れることとなった。

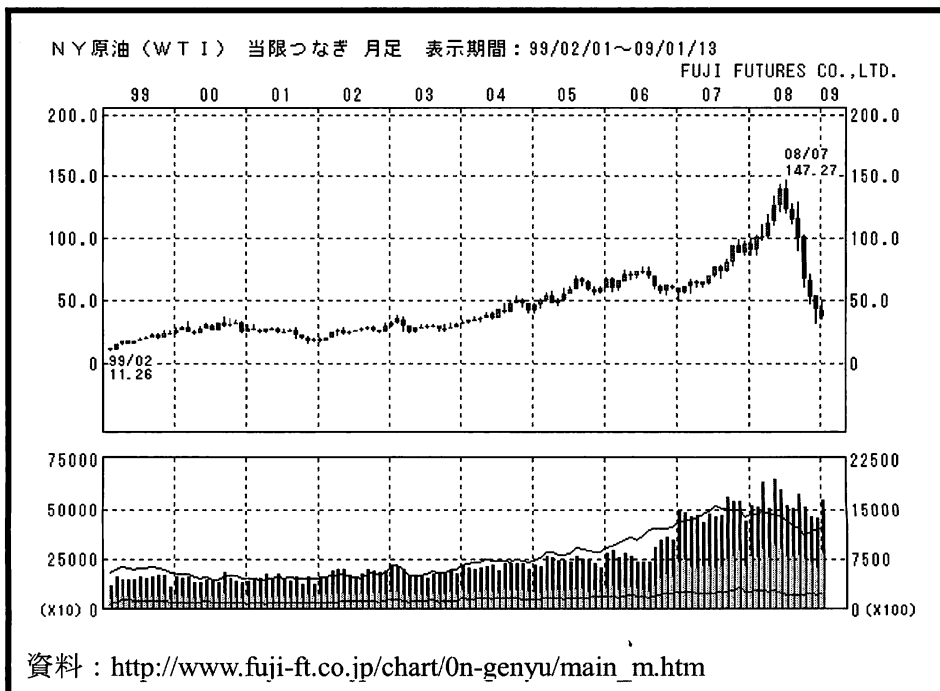
世界のマネーは、紙の資産（paper assets）を回避し、原油や、金・銀・銅などの金属、また、エネルギーとしても使われるようになったトウモロコシ、その値上がりしたトウモロコシの作付面積が増えたことによって、逆に作付面積が減った大豆・小麦のような穀物に流れ込んだのである。そのために、原油などの商品が値上がりしてしまった。

商品市場は株式市場や債券市場に比べてあまりに小さいため、株式市場や債券市場から資金が一部移動しただけでも商品相場は大きく上昇してしまった（図表 10, 11）。また、現物市場の価格形成に大きな影響を与えるアメリカの原油先物市場が 14 兆円，アメリカの金先物市場が 5 兆円というように、はるかに小さいことも原因の一つとなっている。

<図表10> 世界の各市場の規模



<図表 11> 原油価格の推移



また、金融市場の投機性が強まっていることから、デリバティブ^{註36)}の取引金額が増加し続け、株式市場や債券市場、商品の現物市場を大きく上回る市場となっている。このデリバティブは、高いレバレッジを効かせている取引であるため、利益や損失が多額になりやすく、ヘッジファンドなどが運用に失敗した場合、担保とされている株式や債券などが大量に処分されることもあるため、現物市場に大きな影響を与えるようになる。

5. 新自由主義経済体制の終焉と 21 世紀世界大恐慌への可能性

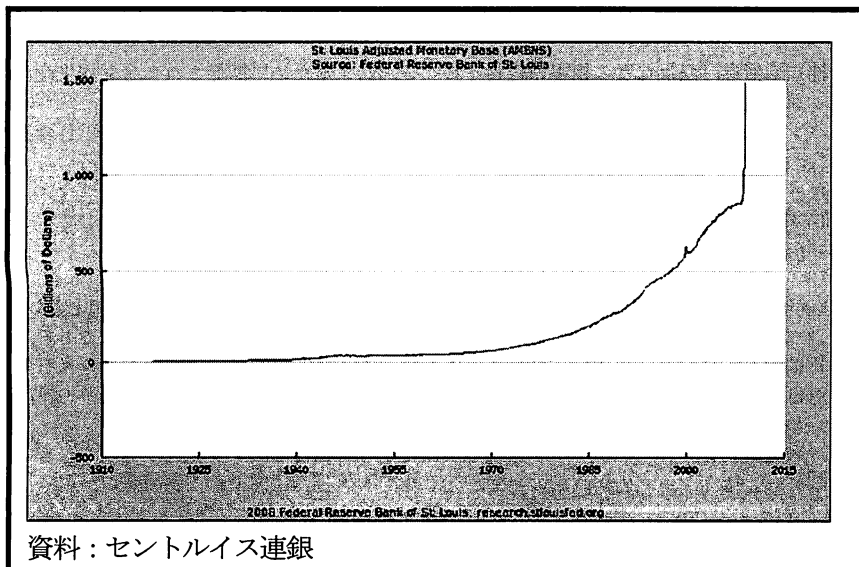
－サブプライムローンバブル崩壊から米ドルバブル崩壊へ－

このサブプライムローン問題とは単体の問題であろうか。多額の損失を計上しているアメリカの金融機関などは金融のプロなのに、本当にサブプライムローンを証券化し、組み合わせることでリスクを消し去ることなどできないということに気づかなかっただろうか。また、自らも被害を被るということにも気づかなかっただろうか。そして、FRBの第14代議長であるベン・バーナンキやアラン・グリーンスパン(Alan Greenspan)^{註37)}が分からなかったということもあるのだろうか^{註38)}。また、今回のサブプライムの問題がアメリカという国で起こったことも問題である。周知のように、アメリカには基軸通貨である「米ドル」がある。サブプライムローン問題は、サブプライムローンが組み込まれている金融商品や、アメリカの住宅価格の下落、アメリカ経済の減速による世界経済の減速だけでは終わらないと思われる。

ここで結論からいってしまえば、今回のサブプライムローン問題に始まった世界的な金融経済危機は、世界経済を成長させるために金(Gold)との兌換紙幣である米ドルを取りやめたことによる米ドルバブルの崩壊が大きな原因であろう。それは基軸通貨米ドルの崩壊を意味し、これによって長い間、世界経済の発展のために生じ続け、蓄積され続けていた歪みの逆流の引き金となっているのではないかということである。

アメリカは1980年頃から、ドルを大量に発行しているが(図表12)、それにしても米ドルの価値に変動があまり見受けられない(図表13)。1985年の「プラザ合意(Plaza Accord)」^{註39)}の辺りでかなり米ドルの価値が低下しているが、これは米ドルの大量発行による反応ではなく、世界各国が円を買い、ドルを売るように協調したからであろう。

<図表12> アメリカドル紙幣の発行量



これが米ドルバブルであるとするのならば、バブルである期間は最長のものである。何故なら、この米ドルバブルは1971年から現在まで約40年間続いているためである。もしも、この米ドルバブルが崩壊を迎えれば、米ドルは本来の適正価格へと急激に戻り、人類史上最大のバブル崩壊になる。今回のアメリカの不動産バブルなど、比ではない。

このような状態を可能にしているのは、やはり世界の国々が外貨準備として米ドルを大量に保有しているためだといえるであろう。また、世界の国々も基軸通貨の米ドルがおかしくなれば自国の輸出産業に大きな打撃となることや、自分達が保有している外貨準備としての米ドル・アメリカ国債の価値が下がれば、これもまた自国の経済に悪影響を与えるので、米ドルの価値を保つために協力している。

しかし、今回のアメリカで起きたサブプライムローンの問題によって、米ドルバブル崩壊の引き金が引かれてしまったように思われる。アメリカ経済が不動産バブルの崩壊によって停滞してしまい、世界各国が米ドルは基軸通貨としての役割を果たせないといい、米ドルやアメリカ国債を手放し始めている。

また、2007年3月21日から、イラン国内では米ドルは通貨として使用が禁止され、これからはイランとの石油取引の決済通貨としても米ドルが使用されなくなる。巨額の国際貿易商品である石油を大量に輸出しているイランで米ドルが貿易決済で使用されなくなれば、基軸通貨としての米ドルの地位が低下することに繋がってしまう。

しかし、これらの動きは各国としては自国の利益のためにやっているのかも知れないが、結果として、各国にとってマイナスとなってしまった。米ドルが基軸通貨としての役割を果たせなくなった時に、次に基軸通貨として米ドルに取って代わる通貨があるのなら問題は少ないのかも知れないが、今のところ、ユーロはサブプライムのダメージが大きいことなどから不的確であり、近年成長の著しかった新興国はまだそれだけの経済規模とはほど遠い。

このため、もしも米ドルが基軸通貨としての機能を十分に発揮できずに米ドルバブルの崩壊となるのならば、世界経済は大きくダメージを受けることとなる。外貨準備が高い中国や日本などの国では、米ドルバブル崩壊に引きずられて自国でハイパーインフレ(hyper-inflation)が起きる可能性もある。もちろん、当事者であるアメリカも大きなダメージを受けることになる。

6. アメリカの世界経済体制への新戦略の構築

－北米経済圏とアメロ－

1) 北米経済圏構想と新通貨アメロ

このように米ドルバブル崩壊が現実のものとなれば、アメリカのみではなく、世界経済に大きなダメージを与えることとなる。しかし、バブルはいつか崩壊するものである。しかし、この米ドルバブルを崩壊させることでアメリカが債務を帳消しとし、さらに、新しい基軸通貨を生みだしてアメリカ経済を再び回復させるような計画があるということである。それが、カナダ、アメリカ、メキシコで北米経済圏 (Union of North America; UNA) を作り、新通貨「アメロ (Amero)」を作ることであり、これが現実になり、実現できればアメリカは債務を一気になくすこともできてしまう。

これからの米ドルの行方をシュミレーションしてみると、次のようになる^{註41)}。まず、第1段階としてアメリカ政府が現在の緑のインクで印刷されている米ドル (グリーンバック) をアメリカ国内では流通不可とする。そして、すでに準備済みである新しい青いインクで印刷された米ドル (ブルーノート) を発行する。これを兌換紙幣とするので、金と交換可能になる。

第2段階としては新ドル (ブルーノート) 発行とともに、米ドル (グリーンバック) は大暴落する。米ドルを大量に保有している日本や中国はデフォルト状態となる。また、旧ドルしか持っていないアメリカ国民も影響を受けることとなる。

これがアメリカの計画している借金をゼロにする「クラッシュ・プログラム (crash program)」の実態である。これが現実のものとなるのなら、巨額の対外債務を帳消しとした北米経済圏 (UNA) のアメロは新しい基軸通貨となるはずである。1971年のニクソン・ショックによって金による管理から解放されてバブル状態になっていた米ドルによって、現在まで蓄積されてきた歪みが一気に全世界の人々に深刻な影響を及ぼすようになる。

これによって、現在、流通している紙の資産 (paper assets) の価値が暴落するため、北米経済圏 (UNA) で流通する新通貨アメロには、紙幣は存在しない。これは金との兌換通貨にすることによって信用力を持たせるためである。また、この新通貨アメロの誕生による旧ドルの暴落でのデフォルトは、債務を抱える国にとってはハイパーインフレとなるため、債務を返済してしまうチャンスとなるかも知れない。そのため、抵抗しない可能性もある。周知のように、インフレーションは増税と同じことであるため、この事件は「世界的な大増税」となる可能性もある。世界経済を巨大な消費力によって牽引してきたアメリカ経済が弱体化している現在、さらにこの負担に耐えることになると世界経済はより衰退してしまうであろう。

2) 北米経済圏と新通貨誕生に備えるアメリカの新経済戦略

今回の恐慌を始めとして北米経済圏 (UNA) が誕生し、新通貨のアメロ (Amero) が誕生し、米ドルの価値が暴落してしまった場合、個人の資産を守るにはどうすれば良いであろう。資産を守る方法はやはり「金 (Gold)」への投資であろう。なぜなら紙の資産 (株式・紙幣・債権など) は今後、暴落する可能性があるためである。2010年に誕生が、予想される新通貨アメロは金との兌換通貨

註41) <http://www.asyura.2.com/07/war.90/msg/394.html/>

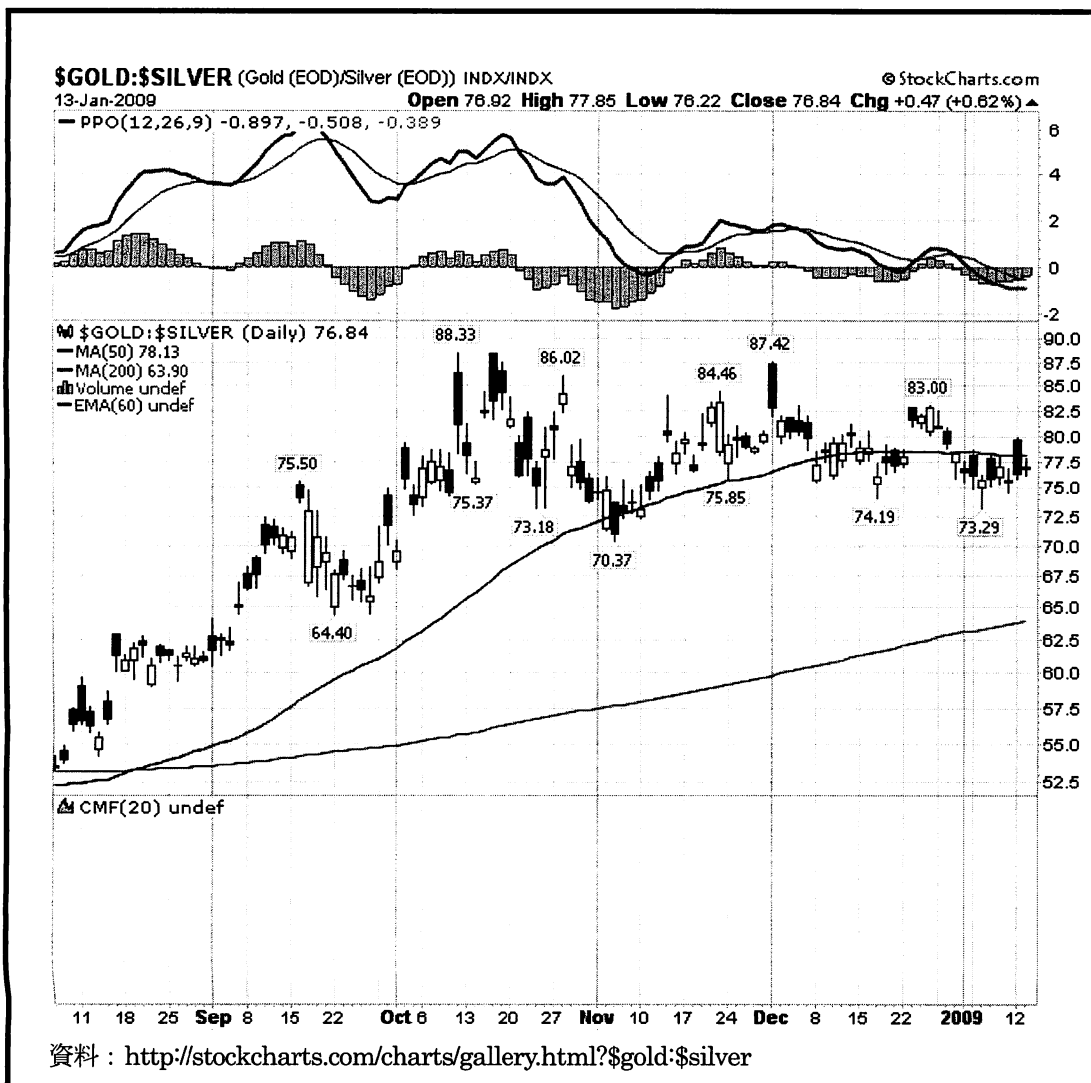
で、金との兌換紙幣とすることで米ドル廃止によって紙幣という銀行券の失墜した信用の回復を図る。金は通貨のなかで唯一、債務のない通貨なので、このアメロはすでに製造されており、金、銀、銅でできている。

ニクソン・ショックによって基軸通貨米ドルが金から解放され、通貨の量を金の量によらずに増加させることができるようになり、経済成長しようとしていた世界経済の持続的な発展をもたらしたのだが、このサイクルによって生じてしまった歪みが逆流しようとしているために、紙の資産は暴落の危険性をかなりはらんでいる。

資産を紙の資産から金に移して運用していくことが残されている唯一の方法ではないかと思われる。そして、北米経済圏(UNA)が誕生し、自国の通貨でハイパーインフレが起きたとしても金に投資していれば資産を保全することができる。

また、最近、GSR (Gold Silver Ratio)^{註42)}という指標が上昇し続けている (図表 14)。そして、過去 30 年の統計では、金と銀の価格比率が大きく変わるとき、具体的には 50 を割り込んだとき、

<図表 14> 最近の GSR 指標の動向



註42) GSR とは、金の価格を銀のそれで割った比率のことで、GSR の数値が 100 に近づくと金に対して相対的に高くなり、逆に銀は金に対して相対的に安くなっていることを意味する。逆に 50 を割り込むと銀が金に対して相対的に高くなっていることを示す。

あるいは100に近づくときに、株式市場で暴落が起きる可能性が高い。金（Gold）によって資産保全を図り、米ドルの廃止後に暴落した日本円や日本株に投資しても良いのかも知れない。その理由は、日本には高い技術力や生産能力があるからである。そのため、日本が保有している大量の米ドルやアメリカ国債が暴落し、日本の経済が大きなダメージを受けたとしてもいずれ回復するはずだと思うからである。そのため、日本円や日本株が暴落しきったと思う時に日本円に変え、日本株に投資することで資産を増やす可能性がある。

日本と同じように、大量に米ドルやアメリカ国債を購入している中国もこの事件を乗り切ることが難しいと思われる。その理由としては、端的に言えば、中国には現在、技術力が相対的に低いからである。そして中国の株は、中国国内で流通する株式の数が極端的に少なく、時価発行総額の半分が数社によって占有されており、国有銀行の株式に至っては政府（共産党）が保有し、他にも安定株主の保有株も考慮すると、現実に株式市場で流通している株式は5～6%しかない。

このような狭い市場に中国の1億2,000万人の個人投資家(株民)が投資するので、どんな株式でもあっという間に高騰してしまう^{註43)}。このような状況下では、圧倒的多数の株式を保有する政府（共産党）の意志で株価操作が可能である。たとえば、ペトロチャイナ（China National Petroleum Corporation；CNPC）^{註44)}の株式は市場に僅か2%しか流通していないので、株価は暴騰してしまう。このような状態にも関わらず、政府保有分まで時価総額に組み込んでいるため、ペトロチャイナの時価総額は莫大な金額に膨らんでいる。また、インサイダー取引や粉飾がまかり通っていることや、貧富の差が拡大していること、地下資源目当てにチベットなどに干渉していること、自国で自ら開発して輸出している製品がほとんどないこと、カントリーリスク（country risk）^{註45)}、不動産バブル、株式バブルなどの不安材料が大量に存在している。

また、著作権や特許というような知的所有権を軽視するということも問題である。そして、これまで中国の最大メリットであった安い労働力も近年の中国経済の成長などに伴い、高騰してきている。このように中国経済には懸念材料がたくさん存在するので、北米経済圏(UNA)が誕生した時に大きな衝撃を受けるとされる。

サブプライムショックによるアメリカの消費力低迷を埋めるだけの潜在力を中国が秘めているということも購買力を持つ中国人はほとんど沿岸部に住むごく一部の人民のみであり、その生活も不動産バブルや株式バブルによって支えられていることからみると確実ではない。

7. おわりに

今現在進行中のサブプライムローン問題によるアメリカ経済の停滞、それを受けて停滞(沈滞)している世界経済はこれだけでは終わらないと思われる。アメリカの金融機関が高度な金融工学

註43) 松藤民輔*(2008), 114頁.

註44) 中国石油天然気集団公司是、中国の国有企業であり、原油・天然ガスの生産と供給および石油化学工業製品の生産・販売において中国最大の規模を誇る企業である。総本部は北京市にある。CNPCは石油に換算して37億バレルに及ぶ確認埋蔵量の資源を保有し、中国国内では中国東北部や華北、新疆ウイグル自治区などに大型油田・ガス田および各地に大型石油化学工場を保有している(フリー百科事典『ウィキペディア (Wikipedia)』)。

註45) カントリーリスクとは、対外投資や対外融資、または貿易の対象となる国の信用度のことである。外国の資産に投資する場合、国内資産への投資に比べて、その国特有の事情(政治不安、ストライキ、自然災害など)による市場動向の変化が考えられる(All Aboutの政治・経済用語集)。

(Financial Engineering)^{註46)}を駆使し、作り出したシステムが上手く機能せずに崩壊してしまい、世界中がその悪影響を受けたというような簡単な話ではない。この一連の流れの裏には北米経済圏、新通貨アメリロという構想がある可能性も高く、これによって1971年から続いている基軸通貨米ドルのバブルによって牽引されてきた世界経済体制の歪みが襲いかかってくる。つまり、これは金融戦争であるといえる。現在の経済体制では成熟しきってしまっている世界経済を破壊し、また0からスタートさせるスクラップ&ビルド(scrap and build)^{註47)}である。

これから世界経済は高レベルのインフレーションになることも考えられる。インフレーションとは先にも触れたように増税と同じ働きをする。それでは、その集められた富は一体どこへ向かうのだろう。それは一部の世界の権力の中枢にいる人たちに向かうのである。一般の人々が普通に生活している限り、知り得ない本当の権力者に集められることになる。その対抗策として、負債のない通貨である金(Gold)などへ投資し、資産を守る必要がある。

一般の人は彼らの行動方針や計画についてはほとんど知らないし、金融や経済についてもほとんど知識がない。一方、世界の権力の中枢にいる本物の権力者は金融や経済のプロである。そのため、歴史を振り返っても一般人は何度も彼らに搾取され続けてきた。そして、今回、弱体化したアメリカ経済を背景に北米経済圏(UNA)をつくり、新通貨としてアメリロを発行することで1971年からの米ドルバブルという世界経済の歪みを一気に解消しようとしている。

これが現実になれば、人類は人類史上最大の衝撃を受けることとなるはずである。何故なら、この米ドルバブルは、約40年間続いている可能性があるからである。資産保全のためにも不断的な努力を惜しむべきではない。アメリカでサブプライムローン問題の影響が出始めた頃に「日本には影響は少ない」などと冗談を飛ばすだけの余裕があれば問題ないのだが、経済とは繋がっているものである。今までも歴史を振り返れば何度も学ぶ機会があったが、今回、そしてこれから起こりうる世界的な緊急経済事態に人類は何かを学ぶべきであろう。

【主要参考・引用文献】

- [1] 小林正宏・大類雄司『世界金融危機はなぜ起こったかーサブプライム問題から金融資本主義の崩壊へー』東洋経済新報社、2008年12月。
- [2] 倉橋透・小林正宏『サブプライム問題の正しい考え方』中央公論新社、2008年4月。
- [3] 小林正宏・安田裕美子『サブプライム問題とアメリカの住宅金融市場』住宅新報社、2008年10月。
- [4] 小林正宏「サブプライム問題の波及と今後の見通し」『季報住宅金融』臨時増刊号、(独)住宅金融支援機構、2007年9月。
- [5] 金子勝・アンドリュウ・デウィット『世界金融危機』岩波書店、2008年10月。
- [6] 春山昇華『サブプライム問題とは何かーアメリカ帝国の終焉ー』宝島社新書、2007年11月。
- [7] 春山昇華『サブプライム後に何が起きているのか』宝島社新書、2008年4月。

註46) 金融工学 (Financial engineering, Computational finance) は、資産運用や取引、リスクヘッジ、リスクマネジメント、投資に関する意思決定などに関わる工学的研究全般を指す。金融工学は新しい学問領域であるといわれる。これは金融工学が1950年代以降、経済学・会計学・工学・数学などさまざまな学問領域と接点を持ちながら形成されてきたためである。金融工学の中でも画期的な研究としては、1950年代にハーリー・マーコウィッツが示した現代ポートフォリオ理論や、1970年代にフィッシャー・ブラックやマイロン・ショールズらによるデリバティブの価格理論、Harrison, Kreps, Pliska らによる確率同値における無裁定性と均衡などがある(フリー百科事典『ウィキペディア (Wikipedia)』)。

註47) スクラップ&ビルドとは、古くなった店を閉店し、新しい店を建てることである。たとえば、他店との地域的な競争に勝てなくなった店は、迅速に閉店、新しい戦略を練り直して、新しい店をつくるのが戦略の一つである。したがって、店をまとめる本部は、長い目で見てスクラップ&ビルドを実行し、競争相手と差をつける計画を立てることが必要といえる(フランチャイズ用語意味ガイドー独立・起業の定番フランチャイズ)。

- [8] 松藤民輔『マネーの未来,あるいは恐慌という錬金術ー連鎖崩壊時代の実践・資産透視学ー』講談社, 2008年7月.
- [9] 松藤民輔*『無法バブルマネー終わりの始まりー金融大転換時代を生き抜く実践経済学ー』講談社, 2008年1月.
- [10] 中原圭介『サブプライム後の新資産運用ー10年後に幸せになる新金融リテラシーの実践ー』フォレスト出版, 2008年7月.
- [11] 渡辺信一「サブプライムローンとデリバティブ」.
- [12] 太田勉「世界的金融危機と中小企業金融」『松本大学研究紀要』第7号, 松本大学, 2009年1月, 21~31頁.
- [13] 安岡彰「サブプライムローン問題後のウォール街」『知的資産創造』野村総合研究所, 2008年6月, 4~25頁.
- [14] 重田正美「サブプライム・ローン問題の軌跡ー世界金融危機への拡大ー」『調査と情報』No.622, 国立国会図書館, 1~12頁.
- [15] 高橋俊樹『カナダの経済発展と日本ー米州地域経済圏誕生と日本の北米戦略ー』明石書店, 2005年11月.
- [16] ジョンソンジン「現時代の世界的経済危機の診断」『2009年協同組合実務・活動家講座先行学習資料②』2009年, 1~26頁.
- [17] 安部芳裕「日本人が知らない恐るべき真実ーマネーがわかれば世界がわかるー」晋遊舎新書, 2008年12月.
- [18] 朴ヒスク「グローバル経済危機による経済環境変化とソウル市の政策方向」『ソウル経済』3~10頁.
- [19] 金子隆昭「アメリカのサブプライムローン問題ーアメリカの住宅ローン事情と証券化による金融市場の動揺ー」『立法と調査』参議院事務局企画調整室, 2007年9月.
- [20] 木村俊文「米国サブプライム住宅ローン問題」『農林金融』農林中金総合研究所, 2007年6月.
- [21] 「世界的な金融危機とその影響ー深刻な世界同時不況に至るのかー」『調査と展望』No.7, 三菱UFJサーチ&コンサルティング調査部, 2008年11月.
- [22] 鄭君愚「企業のグローバル化と知識基盤経済の進展ーリージョナル競争優位性の構築はなぜ重要なのかー」『横浜国際社会科学研究』第10巻第2号, 2005年8月, 11~30頁.
- [23] Krugman, Paul(2009), The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008, W.W.Norton & Company, Inc.
- [24] Bank of England(2008), Financial Stability Report.
- [25] Beams, Nick(2008), "The World Economic Crisis: A Marxist Analysis", World Socialist Web Site, pp.1-15.