

目次

世界金融反革命としてのアメリカ株価資本主義

I. はじめに

II. 特異な半世紀としてのポスト冷戦時代—200年間の歴史の中で—

1. 戦後世界の成長と停滞

2. 資本主義体制構築・維持のためのドル散布（援助と直接投資）

——軍事インフレ成長メカニズムとしての「世界ケインズ政策」——

3. 戦後アメリカ製造業衰退要因としての軍産複合体＝軍事産業

——製造の喜びを忘れたアメリカ

III. アメリカ民間産業「復活」のレシピと金融・株式による株価資本主義への変容

1. アメリカ株価資本主義の第1幕

——ニュー・エコノミー（IT革命の光と影）——

2. 株価資本主義の山場としての第2幕

——住宅バブル崩壊から世界金融反革命へ——

IV. まとめ—特異な半世紀としての冷戦時代とアメリカ株価資本主義

I. はじめに

「過労死」・「過疎化」・「限界集落」・そして「3.11 東日本大震災」と「原発事故」。社会とのつながりが切れた「無縁社会」。これらの事象は、個々バラバラな出来事ではない。世界でもっとも少子高齢化が進んだ国・日本。日本は今、世界がまだ経験したことのない試練に直面している。これをジャパン・シンドローム（日本症候群）と呼ぶようだ。日本は「失われた 20 年」を通り越し、今でも停滞から抜け出せないでいる。冷戦の終結とともに、冒頭掲げた諸事象が、地底から浮き出てきた。「長期不況」に日本が陥るのは、何の不思議もない。これらの事象は、日本に限られたことではない。世界はこれまでに遭遇したことのない状況に、直面している。

アメリカ国民は、2016年11月、ドナルド・トランプを次期大統領に選んだ。この選択は、アメリカン・ドリームというささやかな夢を打ち砕かれたラストベルト（さびついた工業地帯）の労働者達の託した「希望」だ。この希望は、俺たちの仕事を奪った「不法移民」への深い憎しみと背中合わせになっている。トランプの主張する「メキシコ国境の高い壁」はその憎しみを代弁している。

同じことが欧州でも起きている。2016年6月23日の国民投票で、イギリス国民はEU離脱を選択した。様々な理由がある中で、移民問題は一つの焦点だろう。移民が、俺たち英国民の職・仕事を奪っている。EU離脱で、移民を排斥すべきだ。これが、EU離脱の選択を後押ししたのに違いない。欧州での極右政党の台頭も、そうした排外主義の表れだろう。

韓国でも若者の自殺が、深刻な社会問題になっていて、その根っこに若者の失業がある。その怒りが、財閥（チェボル）と朴槿恵に向けられ百万単位のローソク・デモとなって現れた。21世紀初頭の長期停滞という黒雲が世界を覆っている。

第2次世界大戦後およそ半世紀続いた高成長は、20世紀末から停滞へと変わった。それとともに現れた冒頭の諸事象。これらはなぜ起きているのか。1950, 60年代のアメリカの黄金期、西ドイツ「ラインの奇跡」、日本の「高度成長」、そして韓国の「漢江の奇跡」、さらに中国の経済成長。これと同調するかのようにならぬ戦後、縮小していった格差は、1990年代以降再び拡大しはじめた。戦後の「奇跡」が終わり、人々は停滞のなか格差と貧困にもがいている。国際NGOのオックスファムは、「世界で最も富裕な8

人が、最も貧困な 36 億人分と同じ資産を所有しているとの推計を発表した」¹。

小稿では、世界を覆う黒雲が、世界経済の成長を演出してきたアメリカの経済の変容から湧き出ているのではないか。それが冒頭の諸事象を引き起こしたのではないか、論じよう。世界経済を支えてきたアメリカは、ソ連・冷戦体制が解体した今、これまでのように世界を支える必要はなくなった。今度は自分の番だ。「アメリカ・ファースト」とばかりに、である。具体的には 1985 年のプラザ合意以降だが、アメリカの苦し紛れの世界金融政策が、その後のアメリカ一国生残りの世界戦略として定着していった。それが、冒頭の諸事象となって現れているのだ。

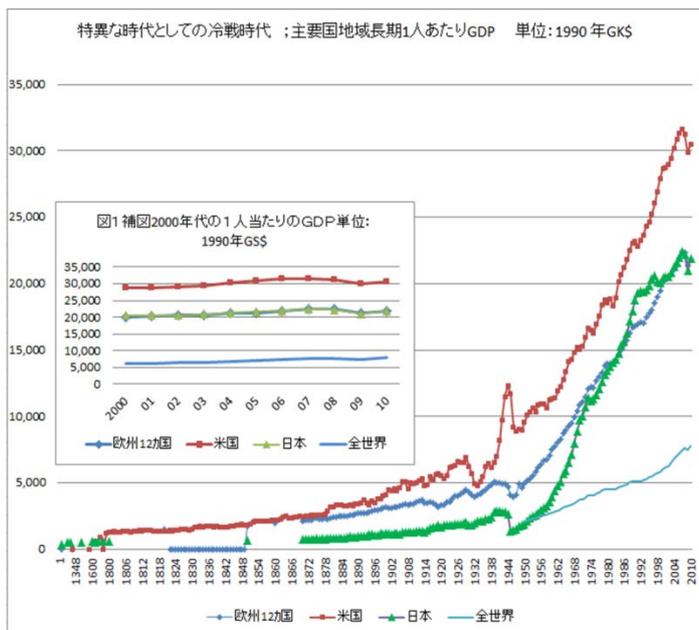
その生残戦略が、これらだ。1995 年の逆プラザと IT ニュー・エコノミー、2002 年の住宅ブームを背景にしたサブプライム金融商品の世界販売・輸出。どちらもバブルとなって崩壊したわけだが、その過程で、世界が食べ物にされ、アメリカ金融資本は肥太った。1997 年のアジア通貨金融危機、2008 年のリーマン・ショックが世界経済に及ぼした深刻な影響を思い浮かべればわかるだろう。世界金融反革命だ。この思いがけない世界金融政策は、アメリカ本国の経済構造も変容させていった。それは軍産複合体に象徴される「軍需」資本主義から「株価」資本主義への変容でもある。無論それは軍需の行き詰まりを、株価に象徴される金融で代位補填しようというものである。それは、冷戦時代からポスト冷戦時代への変容とシンクロナイズしている。第 2 次世界大戦後、およそ半世紀続いた冷戦時代が特異な時代であって、ポスト冷戦時代こそ、むしろ資本主義の「通常時代」なのだ、と見ることもできよう。「トランプ現象」に象徴されるような様々な事態は、異常ではなく、通常なのかもしれない。

II. 特異な半世紀としてのポスト冷戦時代—200 年間の歴史の中で—

1. 戦後世界の成長と停滞

図 1 は、1800 年以降の主要国と世界の「1 人あたりの GDP」の推移を示した図である。図中の表を見ると明らかだ。1 人当たりの GDP の伸びは 19 世紀の前半は 1.2 倍、後半は 1.7 倍、20 世紀の前半は 1.4 倍だった。これに対して第 2 次世界大戦終了後の半世紀の伸びは 2.9 倍になっている。

図 1 特異な時代としての冷戦時代——主要国地域長期 1 人あたり GDP



¹ BBC NEWS JAPAN 2017年1月16日 <http://www.bbc.com/japanese/38633737> (2017/05/05)

注記) (1) GK\$ (ゲアリー=ケイミス・ドル) とは、各年の各国通貨を購買力平価と物価変動率とを用いて、1990年の共通ドルに換算したものである。

(2) 出所のデータを、筆者が摘記し加工した。以下断りなき場合には同様。

(3) 図中の図1補図の欧州12カ国の1人当たりのGDPは日本と重なっている

出所) Maddison Project Database, <http://www.ggd.net/maddison/maddison-project/home.htm> (2017/05/05)

それは図中に示した1950年から2000年までの1人当たりGDPの右肩上がりの急激な伸びを見ても明らかである。日本の10.7倍は例外としても、欧州12カ国ではそれまで100年間の2倍未満の伸びが、1950年以降は4.1倍に、同様にアメリカも3倍に伸びている。この指標からも、第2次世界大戦後の冷戦時代が特異な高度成長の時代だったことがわかる。だが2000年以降の伸びは、図1補図にみられるとおり停滞したままだ。これは2008年のリーマン・ショックによる落ち込みが大きかったことも影響しているが、世界は、ポスト冷戦という停滞の時代を過ごしている。いずれにしても冷戦時代は特異な成長の時代だったのである。

特異な冷戦時代=第2次世界大戦後の世界経済の成長について、別なデータだが財・サービスの生産指数²で概括してみよう。1950年代の成長のスピードは、戦後復興期にもあたり好調である。数字を示せばアメリカは43%、(西)ドイツは85%の伸びを示している。その後10年ごとの財・サービスの成長は、1960年代7.2%、70年代3.5%、80年代2.2%で、90年代に入ると2%となって、徐々にそのスピードが鈍っていく。先ほど述べたように2000年代に入ると、リーマン・ショックを震源とする金融危機が世界を襲い、主要5カ国は0.4%のマイナス成長に陥った。2000年以降世界は停滞期に入った。では20世紀の後半、特異な成長の時代としての冷戦時代はどのようにして生まれたのか。どのような時代だったのであろうか。

第2次世界大戦は、筆舌に尽くしがたい惨禍を人類にもたらした。だが第1次世界大戦後、世界がふたたび再編植民地体制へと逆戻りしたのに対して、第2次大戦後の世界は、基本的に変化した。複数国にまたがるソ連を中心とした「社会主義」諸国・民族解放・民主勢力という三大勢力は、植民地体制への逆戻りを許さなかった。だが帝国主義列強の対立・戦争という矛盾の終わりは、新たな矛盾の始まりでもあった。資本主義対「社会主義」の体制間の対抗・対立という新たな矛盾が生まれたのである。世界は冷戦構造という鋳型の中に流し込まれることになる。第2次世界大戦後の世界は、資本主義体制対「社会主義」体制という体制間の対立が世界の主要矛盾となり、かつての列強帝国主義国間の対抗と対立は調整可能な、また調整されなければならない矛盾となった。冷戦が終結した今からは考えにくいかも知れないが、資本主義体制の盟主アメリカは、ソ連「社会主義」体制が世界を支配するのではないかと、という恐怖におびえ続けたのである。ソ連もまた同様の恐怖にさいなまれ続けたのである。

たしかにソ連・「社会主義」の脅威は、天が落ちるに等しい「杞憂」だったかもしれない。だが世界史の現実の中では、米ソは体制の存亡をかけて死闘を繰り広げたのである。ソ連の「社会主義」体制に取り込まれないためには、戦禍で疲弊した国・地域の経済の復興が喫緊の課題となった。アメリカは対ソ対抗のために各国・地域へ経済=軍事援助を投下し、盟主としての使命を果たさなければならなかった。まず西側欧州、東アジアの要となる日本、さらに「社会主義」の浸透しやすい地域の経済的復興安定=「社会主義」防遏のために、アメリカは、直接投資や軍事・経済援助(借款・贈与)を各国・地域に投下し続けた。陸続きの冷戦最前線の欧州地域にはNATO軍の展開と並行して、それらと密接不可分な関係にある電気・電子、航空・宇宙産業と金融・銀行資本が多国籍企業として展開していった。その母胎は、アメリカ本国のキー・インダストリーとなる軍需産業=軍産複合体であった。東アジアの体制防遏の要衝・日本には最先端の重化学工業が移植された。むろん朝鮮半島やインドシナ半島、中東地域などの体制間矛盾のホットスポットにも軍事経済援助が注ぎ込まれ、軍も投入された。ドル・スペンディングである。これが戦後の特異な冷戦時代の高成長をつくりだしたのである。第2次世界大戦後の成長の生みの親・育ての親は、アメリカだった。かつての収奪・横奪の帝国主義は、戦後は「持ち出し」・

² OECD. Stat Extracts http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_REAL (2017/05/08)

援助の帝国主義国へと変わらざるを得なかった。それを実行する仕組みが IMF=ドル体制である。

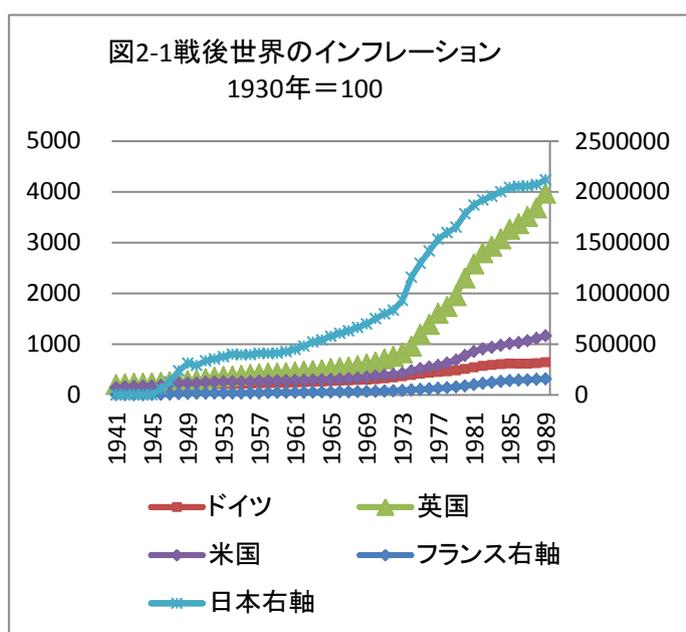
2. 資本主義体制構築・維持のためのドル散布（援助と直接投資）

——軍事インフレ成長メカニズムとしての「世界ケインズ政策」——

IMF=ドル体制は、国などの公的機関が保有するドルと金との交換を約束し、米国の不換通貨ドルを世界貨幣に擬制し、管理通貨制の弾力性と金本位制の安定性の両方の長所を具有する、仕組み的には最強の国際通貨制度である。この仕組みによって、米ドルは世界中どこでも通用する通貨となった。このドルを管理・運用する世界的な機構が国際通貨基金（IMF；International Monetary Fund）である。また同時にアメリカは、商品の自由貿易の仕組みとして GATT（General Agreement on Tariffs and Trade；関税と貿易に関する一般協定）締結を各国に促した。アメリカはこうした機構を経由して、あるいは直接に国家資本（軍事・経済援助－借款・贈与）を資本主義世界に投下した。「資本主義体制維持＝社会主義体制防遏」のための冷戦ドル・スペンディング＝ドル散布である。対ソ対抗の軍事インフレ蓄積＝成長メカニズムであり、萩原伸次郎氏の表現をかりればアメリカによる「世界ケインズ政策」と言ってもよいだろう。

ドルは体制間矛盾の要衝、東西冷戦の対決点へ投下された。体制擁護のための冷戦ドル・スペンディングは、1950年代では商品貿易黒字額の2.3倍の684億ドル、同じく60年代では1.8倍の735億ドルに達した。既存在来産業においても圧倒的な国際競争力を有していた黄金期のアメリカが、商品貿易で稼いだ黒字額のほぼ倍を援助していたのである。第2次世界大戦前、帝国主義諸国家の収奪対象とされていた旧植民地・途上諸国が、今度は援助対象となった。援助しなければ、「社会主義」体制の側に取り込まれる。資本主義体制が蚕食されるかもしれない、という不安にアメリカは取りつかれていたのである。アメリカはこうした軍事経済援助をしながら、同時に民間投資によって各国の資本不足を補い、需要供給を創出し疲弊した各国経済を復興させていった。これが、第2次世界大戦後ほぼ半世紀にわたる特異な成長の時代としての冷戦時代を生み出したのである。

図 2-1 戦後世界のインフレーション



出所) (1) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2017.

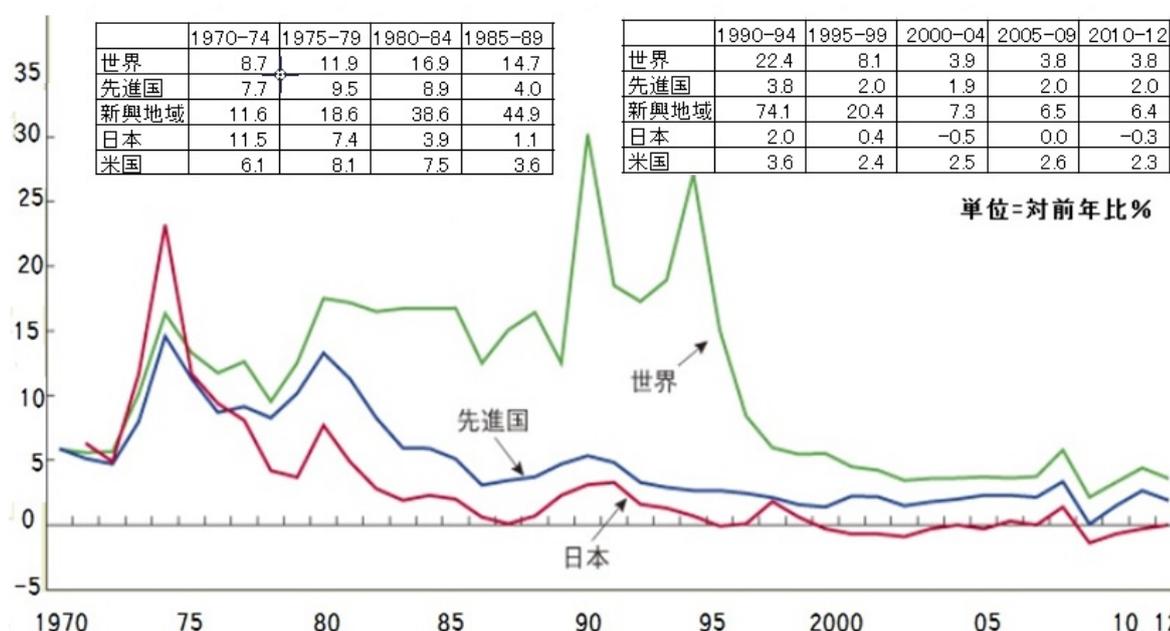
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx>

(2) Angus Maddison, Dynamic Forces in Capitalist Development: A Long-Run Comparative View(New York, Oxford Univ.Press,1991)pp.295-307.

ドルはヨーロッパを中心に堆積していった。ユーロ・ダラーである。「国際兌換紙幣」ドルのインフレーションは必至である。アメリカは、数次わたってドル防衛政策を実施したが、それも功を奏すことなく、1961年にはアメリカの金保有高は外国通貨当局や外国銀行・個人の保有するドル短期債権持高に追い越された。そして1967年には外国通貨当局の保有ドル短期債権がアメリカの金保有高を上回り、遂にアメリカは1971年8月15日に金・ドル交換停止を発表せざるを得なくなった。IMF=ドル体制の機能不全が露呈した。

20世紀前半まで大恐慌の最高時でも2倍程度だったインフレーションは、戦後急伸していくことになる。とくに金・ドル交換停止以降図2-1にみられるとおり、世界はインフレーションの渦に巻き込まれていく。過剰ドル=浮動貨幣資本という妖怪が世界を徘徊することになる。戦後冷戦時代を支えた「軍事インフレ成長」メカニズムは機能不全に陥り始めた。

図2-2 戦後世界90年代末以降の低インフレ・デフレーション—消費者物価指数の前年比



出所) 内閣府『経済財政白書 『平成25年度 年次経済財政報告』 第1-2-22 図補正して転載
http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je13/h05_hz010222.html

1990年代末以降世界は、低インフレ・デフレの時代に突入することになる。これは、軍事インフレ成長メカニズムの機能不全の発症である。

3. 戦後アメリカ製造業衰退要因としての軍産複合体=軍事産業

戦後アメリカの金ぴかの黄金時代を演出したのは軍需産業だった。この産業は、政府が軍事工場を建設・増設し、関連民間企業が受託して経営・運営するという方式(GOCO; Government-owned, Contractor-operated)で運営=経営されていた。これは第2次大戦中に生み出されていた方式で、それが戦後の平時に復活され、さらに手厚い保護がかけられた。だが戦後の軍需産業は、かつてのような軍需産業ではなかった。それは、例えばコンピュータを必要とするミサイル制御など、量子力学の応用・利用を必須とした産業で、研究・開発費ひとつをとっても一資本・個別企業が、そのコストを負担できるものでは

なかった。かかった研究・開発費用に製造経費と規定の利潤が上乗せされて、政府の購入価格が決定された。この「費用償還方式」によって、企業利潤は保証された。1963年時点で、国防総省・原子力委員会・航空宇宙局（DOD・AEC・NASA）の総資産は2123億ドル、そのうちの有形固定資産1637億ドルは、全米の民間固定資産総額1030億ドルの1.6倍³に達していた。相手の戦力を上回るために、1%の性能を上げるためにコストはいくらかかってもいい。当然のことながらコスト競争は無視される。しかもこの産業は、核兵器と大陸間弾道ミサイルの存在が端的に示すように、生産力が一瞬にして破壊されてしまうことが現実となった今、戦争に向かって、あるいは戦争が開始されてから準備を整え産業を動員するという、これまでの悠長な方式はもはや通用しなくなった。この新鋭軍需産業は、平時には民需、戦時には軍需という「戦時動員」方式が可能な産業ではなかった。第2次世界大戦までのように肥大化してはいたが曲がりなりにも国民経済のなかで応答的な産業連関をもちうる産業ではなかった。

アイゼンハワーは1961年1月離任演説で、「軍産複合体」の肥大化がアメリカ経済ばかりか社会をも蝕むこと憂慮したが、その心配は現実となっていく。戦略核兵器を中核とする軍事支出、国防費はふくれあがった。1950年代の10年間で国防費は4119億ドルに達し、連邦支出に占める割合は59%、また60年代の10年間では1兆2984億ドル割合は46%⁴に達した。アメリカ経済の1950、60年代の黄金期は、実はこうした国家財政丸抱えの軍産複合体＝軍需産業の繁栄のもとにあったのである。

こうした軍事関連の産業部門を担っていたのは、大独占・巨大企業であった。ボーイング、ロッキード、グラマンなどの航空機メーカー、GE、IBM、ウエスティングハウスなどの電機・電子産業、化学のデュポンなどの大独占企業であり、これらの企業は一般の耐久消費財生産もさることながら、軍需を経営の柱としていったのであった。こうしたプライム・コントラクターのもとにサブ・コントラクターの製造企業群や素材メーカーなど1万社を超える企業群が連なり、この新鋭軍需産業はキー・インダストリーとしてアメリカの黄金期を牽引したのである。アメリカ独占体・企業は、繊維・鉄鋼・自動車などの在来産業での「無益」な国内・国際競争をするよりも、利益が保証されたこの新鋭軍需産業に依存することになる。だが、この時、この産業の衰退に誰も気づいてはいなかった。この産業、軍産複合体への政府支出はアメリカ財政を圧迫し続け、財政赤字の元凶となっていく。又この産業への過度の依存は民需部門の軽視＝衰退をまねき、貿易赤字となってアメリカを苦しめることになっていく。「双子の赤字」である。1980年代半ば以降、衰退が顕在化してくると、アメリカも民需産業の再生に着手せざるを得なくなった。だが問題の解決は、アメリカ産業再生＝生産性向上＝輸出競争力強化という方向ではなく、為替・通商政策による、という道が選ばれた。

Ⅲ. アメリカ民間産業「復活」のレシピと金融・株式による株価資本主義への変容

1. アメリカ株価資本主義の第1幕

アメリカも民需産業の衰退を放置していたわけではなかった。だがそのやり方が、結果的にアメリカ民需産業、とりわけ製造業の衰退＝ラストベルトを生み出してしまったのである。例えば1970年代末から80年代初頭にかけて、日米貿易最大の焦点となった小型自動車の輸入問題では、米ゼネラル・モ

³このパラグラフのデータは、南克巳「アメリカ資本主義の歴史的段階」（『土地制度史学』第47号、10頁から算出。

⁴毎日新聞社『1996年米国経済白書』（毎日新聞社、週刊エコノミスト臨時増刊、1996年4月22日号）274頁の表から算出。

ーターズ（GM）は、対日競争力強化のために、「Xカー」や「Jカー」といったワールドカー構想の計画を華々しく打ち上げた。1985年には、GM社が日本車への対抗策として小型乗用車サターンを生産販売した。日本車に対する『巻き返し宣言』⁵ではあったが、結局失敗した。GMの幹部は「小型車は大型車を縮めればよいというものではない」と述懐したという。そう述懐した頃に *Regaining the Productive Edge* という副題のついた *Made in America* という本が、1989年4月に出版された。マサチューセッツ工科大学のチームによって執筆された本書は、1980年代後半のアメリカ民間在来産業復活のレシピではあった。だが、アメリカでは、読まれぬまま店ざらしにされた。前段で述べたように産業政策嫌いのアメリカは、結局為替操作にたよって、この民需産業復活＝貿易赤字解消に対処することになる。

アメリカの在来産業・製造業の「改革」は、製造過程とは別の過程で始まる。90年代半ば以降だが、それはIT革命の成果である情報ネットワーク化によって進められることになる。アメリカは、ファブレス、アウト・ソーシングなどと呼ばれる経営手法によって、直接的な生産過程＝工場の生産現場をもたないようし、製造工程＝工場を隣国メキシコに移したのである。同時に間接的な事務、流通部門と製品開発部門での徹底した「情報ネットワーク化」をすすめた。1994年NAFTA（北米自由貿易）の発効とWindows95はそのメルクマールである。

と同時にアメリカは、正規労働者をパートタイマー化することは言うに及ばず、労務管理を請け負う企業に転籍して働く「リース社員」や企業にプロジェクトごとに雇用される「契約労働者：Independent Contractor」、あるいは「人材派遣社員」で置き換えたのである。この「企業の再構築」(Re-engineering)によって、ホワイトカラー層を中心とした労働者の解雇や正規雇用者の非正規・契約労働者へ切り替えが強行された。雇用なき景気回復 (Jobless Recovery) である。ニューヨーク・タイムズ紙は *The Downsizing of America* ⁶ という特集記事を連載した。これが1990年代には「生産性の上昇」をともなった景気拡大を引き起こしたのである。アメリカは1990年代半ば以降、産業をNAFTA化・情報ネットワーク化・派遣化し、経営体としての生き残りを追求した。これがアジアではないアメリカの「奇跡」＝New Economyの中身である。New EconomyはITバブルとなっはじけたが、それはホワイトカラーの没落の始まりでもあった。ラストベルト（さびついた工業地帯）は、この時もう形成されはじめていたのである。

冷戦終結後、軍需産業も再編を余儀なくされる。軍事予算は1990年から96年にかけて1割以上が削減され、なかでも装備調達費は約4割も減少した。軍需産業は生き残りをかけてすさまじいM&A（企業吸収・合併）を繰り返した。軍需産業のコアとなるコンピュータ関連産業の就業者数を見ると、1990年末187万人であった就業者は、2000年以降急減し、2016年末には104万人⁷にまで減少している。研究者の中には軍需企業に見切りをつけて、金融工学の知識を生かして証券会社の金融商品設計に転職したものも少なくなかった、という。かつてのアメリカの黄金期を支えた軍産複合体も、冷戦終結とともにリストラを余儀なくされたのである。

だがこの第1幕の舞台には陰の主役がいた。その人は、投資会社ゴールドマン・サックスの元会長ロバート・ルービンであった。この役者こそがアメリカの今日の株価資本主義の立役者だろう。ルービンは1993年クリントン政権の発足と同時にホワイトハウス入りし、新設の国家経済会議（NEC）委員長も兼任し、1995年財務長官に就任した。ルービンは国際的な金融政策・ドル資金の運用によってアメリカ経済の立て直しを図ったのである。1995年、主要各国よりも高い金利を設定し、ドル安からドル高へ

⁵ 「朝日新聞」1985年01月10日。

⁶ N. R. KLEINFELD, March 4 1996, THE DOWNSIZING OF AMERICA: In the Workplace Musical chairs ; The Company as Family, No More. The New York Times, <http://www.nytimes.com/1996/03/04/us/downsizing-america-workplace-musical-chairs-company-family-no-more.html> (2017/05/07)

⁷ Bureau of Economic Analysis, U.S.Department of Commerce, Employment, Hours, and Earnings (CES) <https://www.bls.gov/webapps/legacy/cesbtab1.htm> (2017/05/11)

の転換を執拗にアナウンスした。アメリカは、1985年のプラザ合意以来10年間継続した各国通貨高・米ドル安政策を転換した。アメリカは1995年8月15日、日独の利下げと米の利下げをセットとする金利差保持の金利協調と日米独3極の為替市場への協調介入（マルク円安・ドル高）を目指す「逆プラザ」に打ってでたのである。米金利高＝各国金利低での金利差益と自国通貨に為替両替した時の為替差益を、日独をはじめとする各国に「保証」して、アメリカへの資本還流を太くする政策をうちだした。その日は、くしくも50年前の日本敗戦、24年前の金ドル交換停止、ニクソン・ショックの日でもあった。

1995年を境にしてアメリカに流入した浮動遊休貨幣資本ドルは、国債や地方債、社債株式の購入に向かった。海外からの対米有価証券投資額は、ダウ・ジョーンズ平均株価と同じ波形を描いている⁸。各国通貨高を演出したプラザ合意から10年、世界からアメリカ国内へ、アメリカから新興市場へ、そして再びアメリカへという国際金融の大動脈＝大静脈が形成され、世界は遊休貨幣資本ドルの投機市場へと変身させられた。この資金の流れはアメリカの貿易額と資本投資額の乖離となって現れている。2007年には海外の対米投資は貿易額の900倍、アメリカの海外投資は貿易額の355倍⁹だ。1985年のプラザ合意で増加し始めた海外の対米投資（＝アメリカ対内投資）は、1995年の逆プラザ以降急増していく。これと共にアメリカの対外投資も急増していったのである。

だがこうしたアメリカの政策転換の背景には、大恐慌以来と言われた金融危機から抜け出そうとする金融資本、銀行の計略があった。経済が90年代の冷戦不況に突入する中で、政策金利は90年の8.1%から低下し93年には3.02%まで下げた。その後金利は5%台へ回復するものの「銀行ばなれ」が加速し、預金はMF（ミューチャル・ファンド）やHF（ヘッジファンド）などが扱う金融商品へとシフトした。金融資本、銀行は収益の軸足を預貸金利から株式ファンド、投資信託へと移したのである。

世界のドルは、鹿が水を求めて鳴くようにアメリカに向かい、株式・債券市場に流れ込んだ。折からのWindows95で本格化した「インターネットブーム」にも火がついた。このシフトは、インターネット・ネットバブルとも連動していたのである。設備投資ブームに沸くIT関連産業が上場するナスダックの株高を機関車にして、在来産業の株価（ニューヨーク証券取引所）も急騰した。ネットバブルである。しかし、2000年3月10日のナスダック最高値を潮目にITバブルは、はじけ飛んだ。

2. 株価資本主義の山場としての第2幕——不動産バブル崩壊から世界金融恐慌へ

ブッシュ大統領は、こうした事態を受け、景気刺激策を打ち出す必要に迫られた。ブッシュは持ち家の促進を掲げ、住宅減税や低所得者向けローンの優遇策¹⁰を打ち出した。2002年初5.98%であったフェデラル・ファンドレートは、数次にわたる引き下げのすえ、年末には1.82%にまで低下した。住宅ローン金利は30年物固定で年6%を切る歴史的低水準にまで下がり、2002年7、8月頃には新築一戸建ての住宅販売戸数は過去最高を記録した。また、年率換算で1600万台ならば高水準とされる自動車販売台数も、販売促進のゼロ金利によって、同じ頃1800万台を超えた。

1990年代半ばから、ITバブルによって世界から吸い寄せられていたあふれんばかりのドル資金は、アメリカの超低金利政策によるカネ余りも加わり、「過剰流動性」状態になっていた。誰でも金が借りられるという社会状況が醸成され、サブプライム（低所得者）、オルトA（給与明細や納税証明書などが無い者）への貸し出も行われた。「わが国の歴史上今ほど多くの国民がマイホームを持ったことがない」とブッシュに言わしめる程だったのである。だが大統領の肝いりで推進された「家をもつというアメリカン・ドリーム」は打ち砕かれていく。

⁸ 浦井秀行『東アジア経済論』（大月書店、2005年）320～321頁、5-11図を参照されたい。

⁹ Bureau of Economic Analysis Table 1, U.S. International Transactions, <http://www.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=6&step=1> (2017/06/10)

¹⁰ The White House, June 17, 2002, President Calls for Expanding Opportunities to Home Ownership,

<https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2002/06/20020617-2.html> (2017/10/01)

その夢を実現させたサブプライム・ローンは、専門家に言わせれば「住宅価格の上昇を前提に、借り手の身の丈に合わない過剰な住宅ローンを組み、フィー〔手数料〕を徴収した上で、業務を完了してしまふ略奪的貸付行為（Predatory Lending）」¹¹ だったのである。問題はこれにとどまらない。アメリカの投資銀行は、その債務＝債権を証券化し、格付けし損害保険もかけた「金融商品」を組成し、それを世界中に売りさばいたのである。この金融商品は、1980年代末の金融革命によって生み出された体質と仕組みをもったこれまでのものとは違ったものだったのである。ここでは紙幅の関係もあるのでその代表的な金融商品の一つだけ取り上げよう。

通常の証券取引は原証券（primary securities）の売買であるが、アメリカでは1980年代半ば以降、規制緩和＝金融自由化とコンピュータ利用による金融技術の発展で、次々と新金融商品が開発・商品化された。当初実物・実体を背景に組み立てられた証券が、実物・実体と切り離され無制限に膨れあがっていった。その典型的金融商品が、金融派生商品（デリバティブ）である。デリバティブ（derivatives）は原証券の売買にかかわる「契約」や「権利・義務」などを商品化した金融商品である。通常の金融取引と同時にこうした派生商品も、世界金融の流れに乗って世界を駆け巡った。世界とくにヨーロッパの金融機関に転売されたそれら金融商品の信用不安は、ヨーロッパの金融諸機関に深刻な打撃を与えていった。2006年半ば頃から住宅ローンの焦げ付きが、米国内に信用不安を醸成していた。2007年8月にはフランスの最大手銀行BMPパリバが経営危機に陥り、9月にはイギリスの中堅銀行ノーザン・ロックが取り付け騒ぎを起こし、中央銀行の緊急融資が行われた。その後もスイスUBS、英ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）やドイツ銀行など、各国の大手金融機関の危機が続いた。そしてついに2008年9月アメリカ本国の証券会社リーマン・ブラザーズは破綻した。これが、世界金融恐慌を引き起こし、今日でも長期停滞を抜き差しならないものとしている。だが売り抜けたアメリカの金融投資会社は莫大な利益を得た。アメリカの金融による世界収奪、世界金融反革命である。

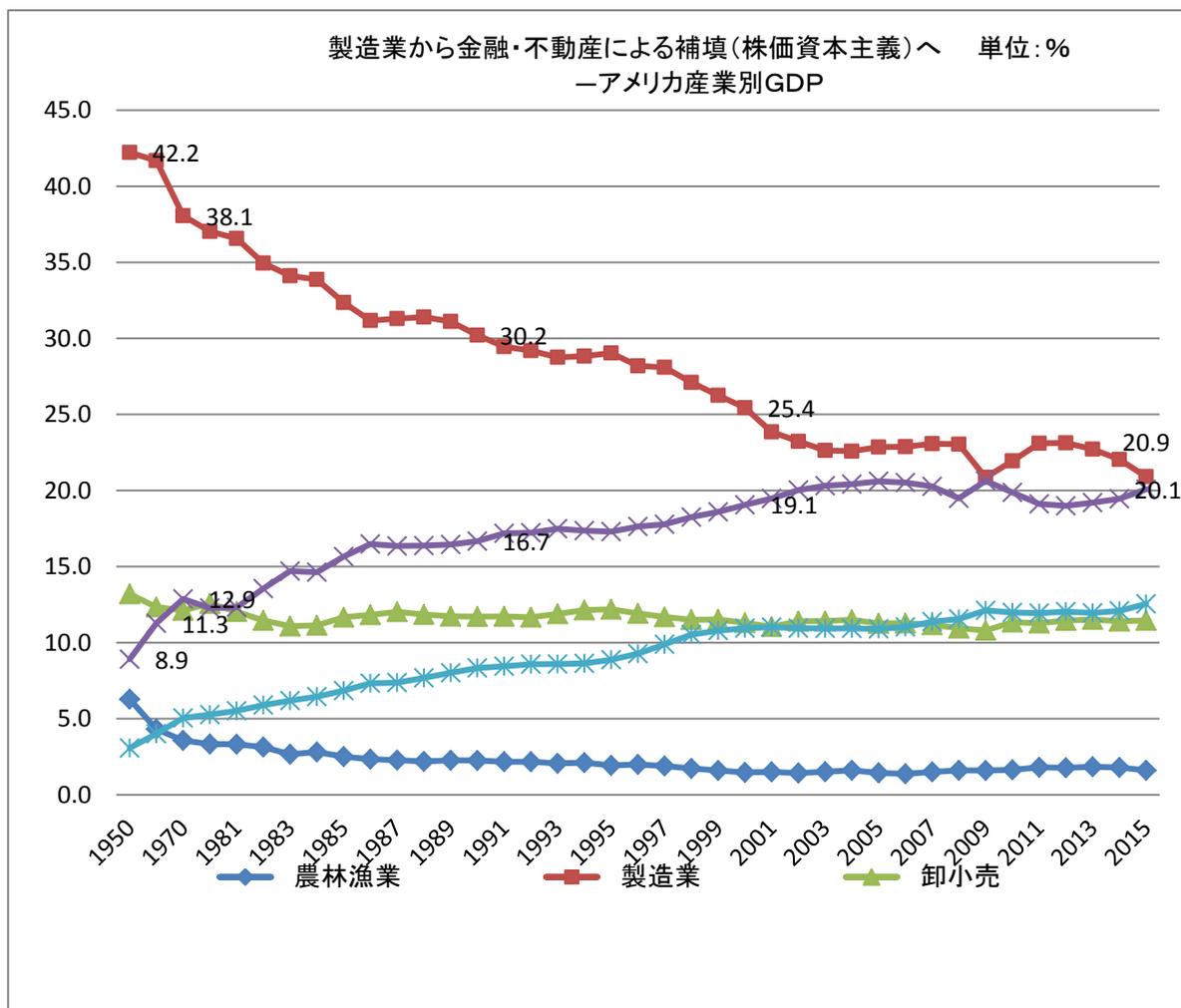
ITバブルと不動産バブルという二つのバブルを通じて、アメリカ資本主義は、デトロイトからウォール街へ軸足を移した。軍需主軸の製造業の衰退を詐欺瞞着の金融で補填し、アメリカ経済を維持しようとしているのである。この事態をとりあえず株価資本主義とでも呼ぼう。このことは、図3の産業別GDP推移でも、はっきりと確認できる。1950年42%と基軸産業の地位にあった製造業は次第にその割合を減らしていき、1990年30.2%、2000年25.4%、そして2015年には20.9%にまで落ち込んだ。金融・保険・不動産は、この間その割合を増やしていき、2015年には製造業とほぼ同じ20.1%を占め、拮抗するようになった。

しかし実態をみればアメリカ企業は、さらに金融化している。アメリカを代表する優良企業GEは、この分類では製造業に入っている。しかしその実態は製造業なのか金融業なのかかわからないほど金融企業化している。またエネルギー関連のエンロンは、不良金融債権資産を発生させ倒産したが、分類では原油・ガス鉱業に入っている。その他旧ロックフェラー系エネルギー関連大手企業も金融会社とほとんど見分けがつかなくなっている。「製造の喜び」を忘れたアメリカの姿がくっきりと浮かび上がってくる。これはアメリカ経済が、製造業ではなく、金融・不動産・保険に軸足を移した経済構造になっており、しかもその経済＝企業評価が株価によっていることを意味している。自社株買い、ストックオプションはその手段となっている。

それは別の簡単な指標からもわかる。1990年から2016年の17年間で、アメリカの名目GDPは3.1倍になったが、ニューヨーク・ダウ平均株価は7.2倍となっている。1980年から2016年の36年間で、GDPが7.2倍になったのに対し、株価は20.5倍に達している。

¹¹ 篠原二三夫「米国住宅ローン市場の現状と課題、持ち家政策と住宅金融：住宅価値の評価と活用を考える」（『ニッセイ基礎研究所報』Vol.53, Spring 2009,）69ページ。

図3 製造業から金融・不動産による補填（株価資本主義）へ——米産業別GDP推移

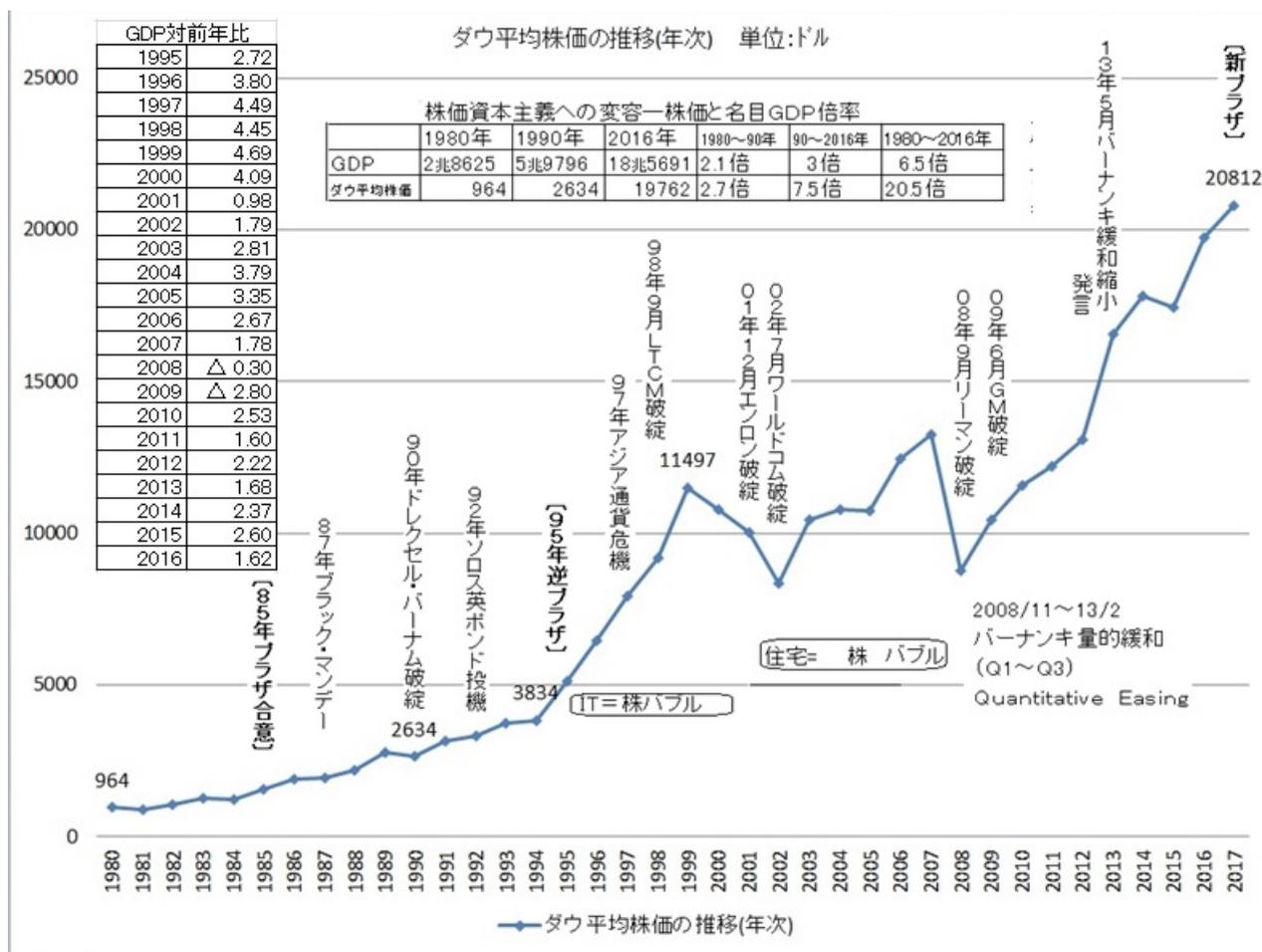


出所) U.S.Department of Commerce, Bureau of Commerce, GDP-by-Industry Data, https://www.bea.gov/industry/gdpbyind_data.htm (2017/05/10)

アメリカの株価資本主義への変容の様子をとらえたものが図4である。1990年まで2000ドル台のボックス圏にあった株価は徐々に上昇しはじめ、1995年のルービン・逆プラザ以降、急伸した。すでに述べたが、これとIT革命が共鳴して1990年代半ば以降の株高が生まれ出された。だが1999年をピーク(11,497ドル)に下落に転じた株価は、2001年ITバブル崩壊と共にはじけ飛んだ。この年はGDP成長率も対前年比0.98%と停滞する。先ほど述べたがアメリカ・ブッシュ政権は、ここからの脱出のために住宅バブルを作り出し、景気回復を目論んだのである。その結果、株価は2002年を谷に再び上昇に転じたが、2008年のリーマン・ショックを引き金とした世界金融危機で再び急落し、2008年9776ドルにまで落ち込んだ。アメリカのGDPの対前年伸び率も、2009年-0.3%、2010年-2.8%と2年連続マイナスを記録した。国内のみならず、このリーマン・ショックが世界経済に及ぼした影響は計り知れない。

こうした事態にアメリカは2008年末以降3次にわたる量的緩和(表1)を実施した。金利操作では追い付かず、連邦準備制度理事会は、アメリカ国債やMBS(Mortgage Back Security:住宅ローン担保債権)を買い上げ、ドルを市場に供給したのである。こうした量的緩和によって、株価は再び上昇に転じ始めた。行き場を失った浮動貨幣資本ドルが、再び株式市場へ流れ込んだのである。21世紀初頭の

図4 株バブル、ダウ平均株価の推移



出所) (1) Dow Jones Industrial Average, <http://ecodb.net/stock/dow.html>
 (2) World Economic Outlook Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx>

表1 米国FRBによる量的金融緩和の実施及び縮小の状況

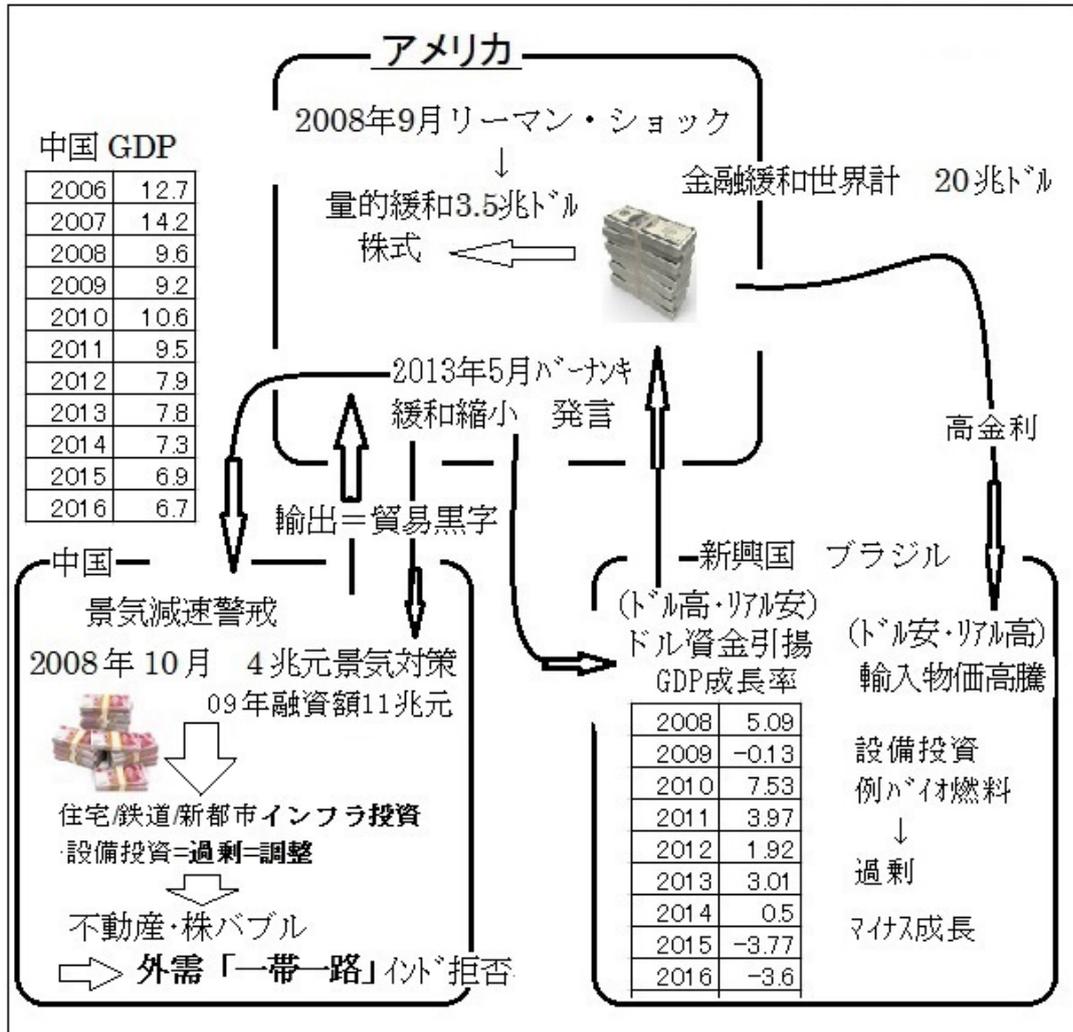
	第1段:QE1	第2段:QE2	第3段:QE3	緩和減速1段	緩和減速2段	緩和減速3段
	2008年11月 ~2010年6月	2010年11月 ~2011年6月	2012年9月 ~2013年12月	2014年1月	2014年2月 ~3月	2014年4月
米国債	3000億	6000億	5400億	400億/月	350億/月	300億/月
MBS	1兆2500億		6400億	350億/月	300億/月	250億/月
その他	1750億					
合計	1兆7250億	6000億	1兆1800億	750億/月	650億/月	550億/月

出所) 経済産業省『通商白書2014年 (HTML版)』
<http://www.meti.go.jp/report/tshaku2014/2014honbun/i1120000.html> (2017/05/27)

注記) 出所の原資料を改変した部分がある。

世界的長期停滞の中でも株価は上昇し続けている。アメリカは株価の維持と上昇に全神経を集中している。アメリカ資本主義の株価資本主義への変容、即ち軍産複合体をコアにした経済構造の衰微・出血を金融・株価で止血しようとしているのである。アメリカは、量的緩和によってあふれ出た投資・投機資金米ドルを、ブラジルなどをはじめとする世界に、とくに中南米諸国の高金利を目当てにして投資した。その様子を図5に示した。

図5 アメリカによる世界金融反革命—世界の金融の量的緩和



例えばブラジルに流入した大量のドル資金は、債券・株式等の証券投資や直接投資に向かった。証券投資ではハイイールド債などという高利回りのジャンク債も含まれていた。直接（設備）投資では、自然エネルギーへの関心の高まりから、バイオ燃料の需要が高まるという「世論」を背景に、サトウキビからエタノールを抽出する工場の設備投資なども含まれていた。たしかに株式は2008年の急落のあと翌年には8割も上昇しV字回復を果たした。

だが2013年5月FRBバーナンキ議長の緩和縮小発言を受けて、ブラジルから資金逃避が始まった。2011年1ドル1.7レアルの水準にあった為替相場は2014年には2.4ドルのレアル安になった。これを反映して2013年3.01%であったブラジルのGDPは2014年には対前年比0.5%、2015年にはマイナス3.77%へと急落した。2008年のリーマン・ショック後の景気後退は、世界の経済成長を引っ張っていた中国にも対応を迫った。ショックの翌月10月中国政府は4兆元の景気対策を打ち出し、翌年の融資総額は11兆元に上った。中国は過剰問題と融資額の対応にその後追われることになる。こうしてアメリカ発の金融危機は、全世界を巻き込んでいる。アメリカの株債資本主義への変容の副作用である。世界中から資金・資本=基軸通貨ドルをアメリカに引き寄せ、それを世界で運用=再投資する。金融によるアメリカ経済の「復活」の副作用である。ポスト冷戦時代に戦場から市場に変わったアジア、そして市場経済に加わった旧ソ連・東欧、アメリカの中庭・中南米の新興市場（エマージング・マーケット）にグローバル・スタンダード、すなわちアメリカン・スタンダードを強制し、キャッチコピー「グローバルイゼーションに乗り遅れるな」で利益を稼ぎ出そうと目論んだのである。

それは1997年アジア通貨・金融危機、2001年のITバブル崩壊、2008年のリーマン・ショックとな

った。世界は金融収奪の痛い目をみた。ではこうしたアメリカ資本主義の株価資本主義への変容は、なぜ起きたのだろうか。

IV. まとめ—特異な半世紀としての冷戦時代とその帰結としてのアメリカ株価資本主義

元米財務長官のサマーズが、世界は「長期停滞に陥っている」という暗い診断を最初に提示したのは、2013年11月の国際通貨基金（IMF）の会合だった。たしかに低成長・低インフレ・低金利が、それを裏付けているようだ。先進国の基準利子率であるアメリカの長期国債、イギリス永久国債、日本の10年物国債の金利の推移をみると、80年代半ば頃までは高水準にあった。1974年に日本が11.7%、イギリスも14.2%のピークをつけ、アメリカも1981年に13.9%をつけた。だがその後は、いずれも低下傾向をたどっている。この利子率の低落の先駆けとなったのは日本で、10年国債の利回りは1997年に2.0%を下回った。さらに2000年代とくに2008年のリーマン・ショック後は、アメリカ、イギリス、ドイツなどの先進国も、10年国債がそろって2%を下回る低金利時代にはいった。その様子は、図2-2の消費者物価の前年比伸びの低さに示されている。先進諸国は1990年代に入るとデフレーション状態に陥ったのである。では世界は、このような事態に、なぜ陥ったのであろうか。

アメリカは世界資本主義の盟主を自認し、資本主義体制擁護のために惜しみなくドルを散布し続けた。IMF＝ドル体制の機能をフル稼働させて、資本主義世界の成長を手助けした。敗戦国（西）ドイツのラインの奇跡、日本の高度成長を実現させ、そして東アジア NICs を生み出し、さらに中国を「世界の工場」にまでした。そして商品を買ってくれた。輸入してくれたのである。だがそれはアメリカの貿易赤字を生み出し、国内の製造業、特に民生生産の衰退を招いた。なぜそうなったのか。

そこには素材革命やマイクロ＝エレクトロニクス技術の利用や応用による製造業の革命があった。アメリカはそうした革新的技術を民生生産に活かそうとしなかった。アメリカ企業は軍産複合体という軍需産業にのめり込み、民生産業を見殺しにしたのである。企業としての生き残るために直接的生産過程を海外にシフトし、間接部門のリストラを推進した。その結果、アメリカは民生生産における国際競争力を喪失し、それらを輸入に頼らざるを得なくなった。その結果、膨大な貿易赤字を抱え込んだのである。アメリカはこれを回避するために、金融商品を組成して輸出して、国際収支のバランスを取ろうとしたのである。1995年の逆プラザ以降、アメリカを心臓とした基軸通貨ドルの動脈と静脈をつくり、国際収支のバランスを取りながら、金融によるアメリカ経済の蘇生を図ったのである。たしかに「ニュー・エコノミー」か、と思われるような好景気も生まれた。住宅、誰もがマイホームを持てるかのような好循環も一時は生まれた。株価も上昇していった。だがそれはバブルだったのである。

90年代に入ると世界は需要不足＝過剰生産状態¹²に陥った。それは、世界のエンドユーザーとしてのアメリカが、冷戦時代の終わりとともに、その役割を放棄したことを意味する。冷戦時代に対ソ「社会主義」体制に対抗するための、資本主義世界の復興・成長の牽引車の役目を、冷戦が終わった今アメリカは果たす必要はない。冷戦時代は、成長の半世紀という特別な時代だったのであり、ポスト冷戦時代は、冷戦時ではない平時の世紀末長期停滞の時代となった。行き場を失った浮動遊休貨幣資本＝過剰ドルは、結局株式市場に行き場を求めている。これが実体経済とはかけ離れた株価を演出している。

¹² 20世紀末長期停滞は、過剰生産恐慌であろうが、それは別稿で述べるべきであろう。参考までに以下の図表を掲げておこう。