

■2014 年 6 月 14 日(土) 午後 2 時 30 分～5 時 30 分

ポスト冷戦研究会 国際経済研究会（関東部会）合同研究会報告レジメ

## 二一世紀世界経済の暁鐘 ―今次金融危機が孕む問題点―

報告者 木下悦二

### 序章

今次金融危機が世界経済に及ぼした激動は多くの人々に 90 年前の「大恐慌」を思い起こさせた。しかし、多くの場合それはもたらされた不況の深刻さの類推であり、近隣窮乏化政策が不況の深刻化、長期化に及ぼした経験に学ぶよう警告するに止まっている。こうした狭い捉え方は「大恐慌」、あるいは三〇年代がその後の二〇世紀世界政治経済の展開に及ぼした影響の大きさを見誤らせる結果になっている。むしろ、「大恐慌」、あるいは三〇年代こそが 20 世紀の世界政治経済の行方を決定づけたのであった。

それとの単純な類推ではないが、今次金融危機が孕む問題点は米国資本主義、あるいはもっと一般的に資本主義の構造変化を孕み、それへの展開を導いた諸要因、新興市場経済の台頭、ソ連崩壊による社会主義の権威の失墜、新自由主義経済イデオロギーの隆盛、IT 技術革新の飛躍的發展、グローバリゼーションの量的質的浸透等々の諸条件に支えられている点を考慮するならば、今次金融危機を巡る展開の孕む諸問題は今後 21 世紀世界経済の展開を規定するものと見て良からう。

そうした視点から、「世界恐慌」の孕む諸契機が 20 世紀世界政治経済の展開過程で生み出した諸要因との関わりで今次金融危機の展開を跡づける中で、それらが今後の世界経済の展開に果たす諸側面を探ろうというのである。

## 第 1 部 「世界大恐慌」の孕む諸要因とその展開

### 1. 一九三〇年代の孕む諸要因

1929 年に始まり 30 年代を覆った「大恐慌」を捉える上で最も重要な論点は、通常近隣窮乏化政策と呼ばれている諸措置は実質的には当時の列強が自己の勢力圏を囲い込む過程であった。そのため世界経済はブロックに分断され、世界市場の統一は破壊され、それが更に景気回復の障害となり、資本主義世界では 3000 万に及ぶ失業者を抱えることとなった。しかし「大恐慌」とそれに続く 30 年代には他に見逃してはならない重要な問題点が他に二つある。

一つは、ロシア革命に成功したソ連ではレーニンの死後、トロツキーの「永久革命論」を退けて、一国社会主義建設の立場を取ったスターリンが実権を握り、国際的孤立の下で近代的工業化に取り組んだ。1928 年に始まる二度の五ヶ年計画によって極めて短期間に、米欧の先進工業国に比肩できるだけの工業化を達成できた。これは大不況下で大量失業を抱えて低迷する資本主義世界と著しく対照的な展開であって、この対比が「社会主義」の権威を高めると共に、後進世界での植民地解放運動をイデオロギー的に支える役割を果たすようになったばかりでなく、後進国開発戦略としての輸入代替工業化の有効性を実証したと受け取られた。

30 年代には 20 世紀世界経済の動向に重大な影響をもたらした今一つの動きがあった。言うまでもなくドイツにおけるナチスの勝利である。第一次世界戦争に敗れたドイツは過大な賠償問題と空前絶後といえるインフレのために疲弊していた。それに世界大恐慌の余波が加わって、ナチス(国家社会主義ドイツ労働者等)の台頭と奪権

を許した。ドイツにおけるナチスの勝利はコーポラティズムを主張するムッソリーニの牛耳るイタリアのファシストと結び、更に軍国主義日本と連携していわゆる「枢軸国」を形成し、米英仏のような後進世界に植民地ないし広汎な勢力圏を確保した「持つ国」に対し「持たざる国」として対立して、第二次世界戦争に導いた。これが 30 年代の世界政治経済にもたらした第三の要因である。

## 2. 戦後の展開

第二次世界戦争が米英の資本主義国とソ連とを結んだ連合国側の勝利で終わった。無傷で戦争から抜け出た米国の圧倒的な経済力と軍事力を背景に資本主義世界の復興を主導した。筆者はそれを「アメリカ体制」と呼んでいるが、それには二面あって、一方ではブレトン・ウッズ体制=IMF・GATT 体制によって英国などの西欧植民地帝国の経済圏を解体して、自由無差別な世界市場の統一を図ると共に、他方では、対社会主義圏経済封鎖政策を実行した。

1945-1971 年は資本主義の黄金時代とも呼ばれている。米国は援助を梃子に戦災国の経済復興を支援したこともあって、資本主義国の経済復興が進み、製造業を軸に高度経済成長と完全雇用が達成できた時代であった。この時期の資本主義諸国の経済政策はケインズ主義イデオロギーによって支えられていた。だが、70 年代のインフレと不況の同時進行といういわゆるスタグフレーションによってケインズ主義は権威を喪失した。

戦後の世界は共に戦った米英とソ連の間で厳しい対立が生まれ、両者は世界的規模での東西冷戦に発展した。この東西対立に対して、インドのネルーが 1954 年に声を上げて非同盟運動が生まれた。ネルー、周恩来、スカルノ、ナセルによる「平和五原則」提唱を経て、29 カ国の「バンドン会議」が開かれた。イスラエルとアラブの対立激化を背景に、米英がエジプトのアスワン・ハイダム建設計画への資金援助打ち切りを行ったことで、ナセルはスエズ運河の国有化を宣言し、それを契機に英仏が軍事介入して第二次中東戦争に発展したが、核兵器開発競争で一時的に優位に立っていたソ連のブルガーニン首相による軍事恫喝で英仏の撤兵に導いた。こうした東西対立の中で発言権を強化した発展途上国は 1964 年に開かれた「国連貿易開発会議」(UNCTAD)で主導権を握り、この会議は常設化されて「南北問題」の主要舞台となった。スターリンの五ヶ年計画の成功の影響もあって、南の国の間では工業化への指向が高まっていたが、UNCTAD の初代事務局長となったプレビッシュは輸入代替工業化を強く打ち出した。

1979 年には OECD が「新工業国」として 10 ヶ国の登場を指摘している。発展途上国は一方で輸入代替工業化政策によって対外障壁を設けて国家主導の工業化を促す反面、輸出加工区を設ける国が増えた。これは国内市場から切り離して特定地域に自由貿易を許容し、外資を誘致して輸入原材料の加工輸出基地とするものである。狙いは外貨獲得、技術習得、雇用の拡大を目指すものであった。中国も人民公社に基礎を置く毛沢東の指針から、1979 年に鄧小平による改革開放政策への転換が行われ、経済特区への進出外国企業に優遇措置を採った。それにより国外華人系企業を中心に外国企業が進出して、彼らの持ち込んだ原材料や中間財を加工して米国を中心に輸出に成功した。その成果を踏まえて、中国は経済特区を東部沿海地域に広げていった。

「新興工業国」がこのような形で登場してきたことは、産業革命以降、資本主義に取って原料と食糧の供給基地としていわば外部に取り残されていた後進世界が、そしてその抱える膨大な低賃金労働力が世界資本主義経済の展開に組み込まれるようになったことを意味する。20 世紀末の情報通信技術の飛躍的發展に支えられて、それがグローバル・サプライ・チェーン、あるいは企業内国際分業の広範な展開となって現れたのである。

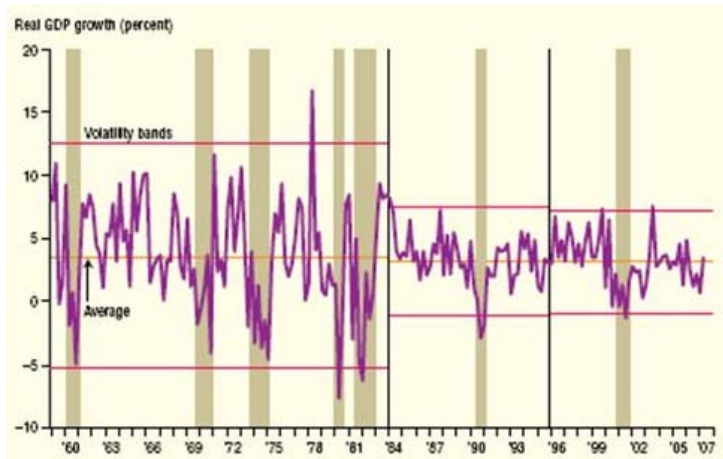
加えて 1991 年のソ連の崩壊は社会主義の権威を失墜させ、資本主義、民主主義、自由主義が世界の支配的イデオロギーとなり、米国は冷戦終結による平和の配当を享受したばかりでなく、世紀末頃には日本、欧州の経済が低迷する中で、米国経済は世界の資金を引き寄せてひとり好調な「繁栄のオアシス」を誇っていた。その米国に何が起こりつつあるかを次に見よう

## 第二部 米国資本主義の構造変化と金融資本主義の確立

### 1. “Great Moderation”の下で何が起こったか？

金融危機に先立つ四半世紀の米国経済は、図 2-1 に見るように生産とインフレの変動が著しく少なかったとして Great Moderation と呼ばれている。

図 1 実質 GDP 成長率



この間に 1987 年のブラック・マンデーの株価暴落や 2000-01 年の dot-com バブルとその崩壊はあったものの、「大いなる安定」であったことは間違いない。この期の形成と展開はレーガン政権登場と切り離せない。極めて多くの面でこの期の展開に影響を及ぼしたレーガン時代の諸要因は次のように要約できる。第一に、冷戦の勝利＝ソ連の崩壊によって社会主義イデオロギーの権威が失墜して、民主主義、自由主義、市場経済が世界的に支配的イデオロギーとなった。第二に、軍事優先と減税政策によって財政赤字が拡大する一方で、豪腕のヴォルカー連銀総裁の手でインフレ克服に取り組んだことで、著しい高金利時代を伴った。第三に、こうした背景で規制緩和が広範に進められ、新自由主義市場経済への転換が生まれ、スケールの大きなグローバリゼーションが進行した。上の 3 点に加えて、70 年代のスタグフレーションによって戦後資本主義世界で経済運営上の指導的理論であったケインズ主義が権威を失い、代わってシカゴ学派の新古典派経済理論が圧倒的な影響力を誇るようになったことも重要である。

Great Moderation 期における米国資本主義の構造変化を株主資本主義、脱工業化、金融化の三つの視点から振り返っておこう。

#### A. 株主資本主義

##### a) 敵対的 M&A と「株主価値」

1982-93 年は private equity fund による企業の敵対的乗っ取りが何れの 10 年間よりも活発に行われた時期として知られていて、1989 年の KKR による RJR ナビスコ乗っ取りはその頂点を成している。こうした敵対的乗っ取りは LBO と呼ばれる目標企業の資産を担保に社債を発行して資金調達をする手法が取られる。こうした社債は高利だが乗っ取りに失敗すれば無価値となるリスクを孕む、つまり投資家が総てのリスクを負担し、発行者が乗っ取り成功の総ての成果を手に入れることになる。そのためジャンク債と呼ばれている。private equity fund の乗っ取り資金は 1980 年の 24 億ドルから 1989 年の 219 億ドルに膨れあがった。この多額の資金を負担したのは機関投資家であった。レーガン政権の規制緩和で保険会社、年金基金などが高金利・高リスクのジャンク債への投資が許されるようになったからである。その中には大規模破綻を経験した S&L(貯蓄貸付組合)

もあった。彼等はレギュレーション Q と呼ばれる金利の上限規制に縛られていたのが、それが撤廃され、高リスク債への投資も許されるようになったため、不動産関連融資やジャンク債投資を積極的に行っていた。S&L の破綻によって行われたジャンク債保有規制と保有債券の放出が引き起こした債券価格下落が第一次 LBO ブームを終焉に導いた。

この LBO ブームでは株価が企業資産価値を下回っている企業が目標企業に買われるところから、企業経営者は株価動向に敏感になっていた。一面、企業経営者の使命は株式会社のオーナーである株主の富を極大化することにあるとして、「株主価値」といった見方が強調されるようになっていた。だが、米国の株主中に占める個人株主は戦後一貫して減少を辿っていて、1980 年にはまだ過半の 58% を占めていた。それが 1990 年には 47% に、そして 2004 年には 32% にまで減っている。個人株主が減ったのに代わって投資信託(MMF)を含む機関投資家の保有が増えたのである。2000 年代初め頃には米国では 100 社の巨大マネー・マネージャーが全株式の 58% を支配していた。株主の機関化と言われる現象である。機関投資家で株の売買を判断するのは運用担当者である。つまり株の所有者ではない彼らが売買の決定権を持ち、株式の議決権を持つことになる。株式保有者でない彼等は株式配当そのものに関心がない。彼等の任務は短期毎に資産価値を極大化することであり、報酬は成功報酬だから、勢いリスクな投資とヘッジを組み合わせた短期な投資、したがって投機に走る傾向がある。こうなると、かつてのように、個人株主が株を買って長期に保有していた時代と異なり、企業経営者には収益を「内部留保して再投資する」という長期的戦略視野に立って研究開発に力を入れ、積極的に事業の拡大を図るのが許されなくなる。経営者にとってコストの削減を通じての収益の拡大が株価対策の重点になってくる。こうして企業合理化、あるいはダウンサイジングは基幹部門への集中を目指した企業分割や分社化による不良採算部門の切り離し・切り捨てと並んで、労働者を生産のコスト視して人員の削減に重点を置くようになる。それには何よりも労働組合が障碍と捉えられ、組合に対する攻撃が厳しさを増し、組織率は急激に低下していった。組合の弱体化とともにレイオフその他で、この期には労働者の人員整理と実質賃金の引き下げが進められた。

#### b) 自社株買い戻しとストック・オプション

グローバリゼーションが進むにつれて国際競争が激化するため、企業収益が伸びなくなっている中で、企業が株価の維持、上昇を図る一環として取られたのが自社株買い戻しである。自社株買い戻しには収益の社内留保や課税対策、或いは敵対的 M&A 対策など色々な効用が論じられているが、何よりも株価対策であった。そしてこの自社株買い戻しと関連して生まれたのがストック・オプションである。

ストック・オプションとは経営幹部や従業員に自社株を市場より低い一定の価格で購入する権利を与えることであって、50 年代に税制の変化で最高経営責任者(CEO)はじめ幹部にとって有利な報酬の形態として始まったという。株主価値が強調されるようになった 80 年代以降の時期には自社株買い戻しと結びついてこれが拡大されていった。ストック・オプションでトップ経営者には株価上昇がそれだけ自分の増収となるので、株価は彼等の個人的利害と密接に結びつくこととなる。その結果、お手盛りで巨額の割当を行う例も多く、その上に業績が悪い時に借入金で自社株買い戻しを行うまでになった。彼らの強欲振りを図 4 と表 3 が示している。

図 3 CEO の報酬(中央値)の水準と構成(1980-2001, 2000 年価値基準)

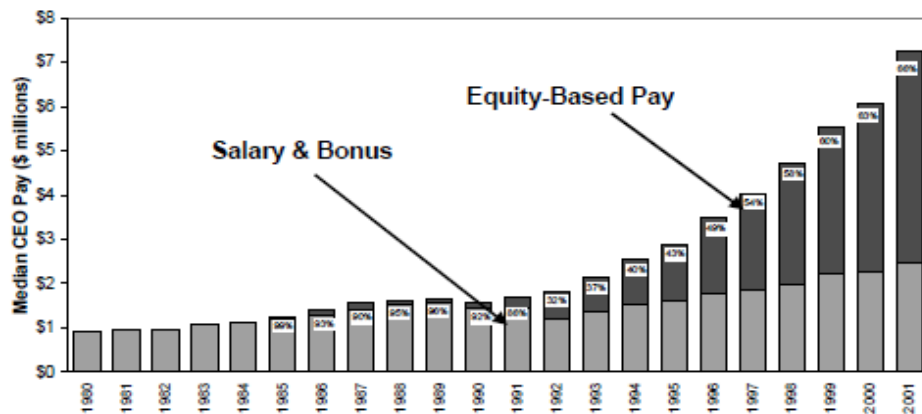


表1 CEOと労働者の給与額比較

|                   | 1980   | 1990   | 1995   | 2000   | 2001   | 2002   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 平均年名目給付額          |        |        |        |        |        |        |
| CEO支給額(単位100万ドル)  | 0.624  | 1.998  | 3.750  | 13.100 | 11.000 | 7.400  |
| 労働者支給額(単位ドル)      | 12,520 | 18,175 | 20,761 | 24,970 | 25,689 | 26,354 |
| CEOの対労働者倍率        | 50     | 110    | 181    | 525    | 428    | 281    |
| 実質支払額指数(1980=100) |        |        |        |        |        |        |
| CEO               | 100    | 202    | 325    | 1003   | 819    | 543    |
| 労働者               | 100    | 92     | 90     | 95     | 95     | 96     |

## B. 脱工業化(deindustrialization)

### a) 生産工程のアウトソーシング

米国資本主義の構造変化の第二論点として強調したいのは脱工業化である。製造業のGDPに占めるシェアは1959年には27.7%だったが、1979年の22.2%から1999年の14.8%に、更に2008年には11.5%にまで落ち込んだ。2000年を基準とした実質価値で見ると、IT革命による90年代の製造業の活発化の影響もあって、製造業は1979年と比較すると2000年にはGDPの成長をやや上まっただけである。情報通信革命は一面では生産現場労働の質を変え、生産性の上昇に寄与し、生産労働者の雇用削減に導いたが、他方、労働集約工程のアウトソーシングや低賃金国へのオフショアリングを助長した。その結果、雇用数で見ると、1982年には製造業は18,117万人を数え、20.4%占めていたが、2002年には15,250万人で10.7%、2012年には11,919万人で、8.2%にまで落ち込んでいる。これが「脱工業化」として議論されている姿である。たしかに一般論から言えば、産業の歴史は農業から工業に、さらにサービス業にという経路を辿っている。だが米国で起こっているのはこうした一般論とは全く異なる過程であった。

90年代を特徴付けた情報通信革命の影響に立ち入って見てみよう。次表はコンピュータと電子産業部門の発展が米国の製造業の及ぼした影響を明らかにしている。

## Annual Rates of Growth in Value Added of the US Manufacturing Sector and Growth in GDP, 1987–2011

(percentage change)

|                                   | 1987–2011  | 1987–2000  | 2000–2011  |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|
| <b>Gross Domestic Product</b>     | <b>2.5</b> | <b>3.4</b> | <b>1.6</b> |
| <b>Manufacturing</b>              | <b>2.6</b> | <b>3.8</b> | <b>1.2</b> |
| Manufacturing less Computers      | 0.6        | 1.5        | –0.4       |
| Durable Goods                     | 4.0        | 5.4        | 2.5        |
| Durable Goods less Computers      | 0.6        | 1.5        | –0.5       |
| Computers and Electronic Products | 19.5       | 23.5       | 15.0       |
| Nondurable Goods                  | 0.7        | 1.4        | –0.3       |

この表によると、米国製造業の実質付加価値が 2000 年代に入って成長を維持できたのはコンピュータ・電子部門によるもので、それ以外の製造業は軒並みに減退していることが判る。製造業領域における変化を三つの領域に分けて検討しよう。非耐久消費財領域、コンピュータと電子製品、それを除く耐久財である。これらはいずれも国際情勢の変化、すなわち先に指摘した後進世界の低賃金労働力の資本主義への組込から起こっている。

まず非耐久財領域については、この領域の繊維製品、玩具、履物などでは新興工業国との直接的競合関係に置かれる。この面で競合関係を主体的に取り込んだ米国企業はウォルマートだった。「毎日、低価格」をスローガンにコスト削減に取り組んだウォルマートは、2006 年の数字だが、7 ヶ国 6 万以上の供給業者から仕入れを行っていて、その 80% は中国だったという。しかも、2003 年には米国の対中国輸入の八分の一がウォルマート一社に占められていたという。

コンピュータ・電子部門以外の耐久財領域では、すでに 70 年代以降アメリカ企業は戦後の破壊から強力な工業国として復活を遂げた欧州及び日本との競争に晒されるようになった。80 年代前半の二桁の高金利が強いドルに導き、製造業に不利に働いたために、日本に対してはプラザ合意で円高による厳しい不況に追い込んだけれども、製造業の回復には導かなかった。米国ではテレビやラジオを生産しなくなり、ドイツと日本の企業に工作機械市場を制覇され、米国を代表する産業であった鉄鋼業、造船業も衰退していった。加えて米国企業は情報技術の飛躍的発展によってもたらされたグローバル・サプライ・チェーン、あるいは工程間国際分業を取り込んだことで、2001 年から 2009 年の間に労働者 1000 人以上の工場の 38% が失われた。

問題はコンピュータ・電子産業だがこの領域では早くから電子機器受託製造サービスが生まれていて、これは機器生産の一括受託を行う企業形態である。彼らは多企業から受注して受託製品の部品を集めて組み立てるのである。1990 年にシンガポールに本拠を移した Flextronics がその代表だった。つまり米国のコンピュータ・電子企業は製品製造をアジアの企業——そのトップは台湾系鴻海精密工業(Faxconn) ——に依拠するようになった。そうした企業は製造工程をさらに中国に移している。アップル社のスマートフォンの例でグローバル・ヴァリュー・チェーンがいかに展開されているかを見よう。二つの図表は 2010 年当時の iPhone と iPad の価値構成を示している。前者で 58.5% が、後者で 30% がアップルの利潤となっているとされている(Kraemer et al, 2011)。



Figure 1. Distribution of value for iPhone, 2010

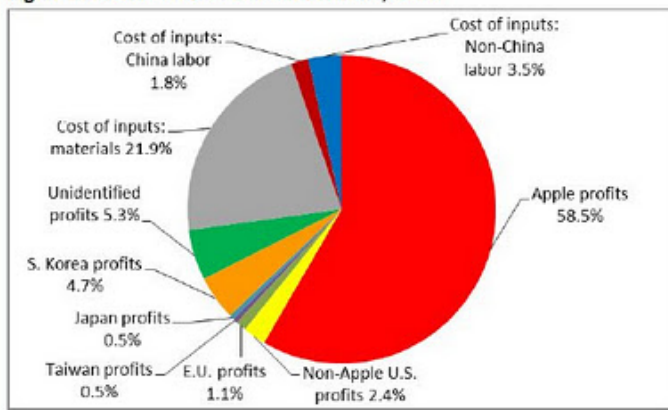
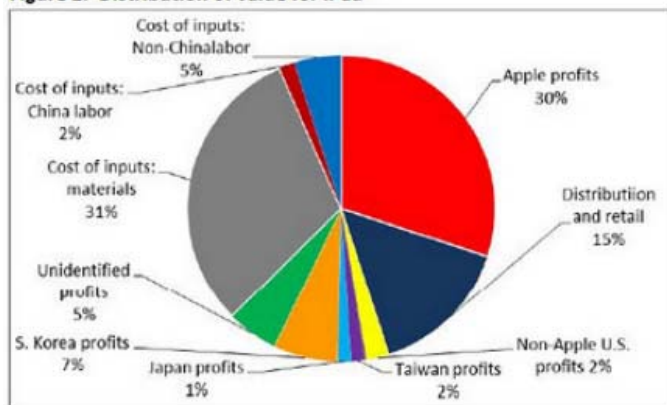


Figure 2. Distribution of value for iPad



(出所) Mark J. Perry (2011) ; iPhone, iPad Study Shows Trade Stats Dramatically Overstate the Value of U.S. Imports from China

米国内で雇用する従業員一人当たり付加価値生産性の著しい高さとなって現れるのだが、クルーグマンはアップルの収益は生産による利益ではなく、独占レントだと断じている (Krugman, 2013)。つまり、アップルに見るように、コンピュータ・電子産業の生産額水準は維持されているにしても、むしろ米国経済の「脱工業化」を象徴するものとなっている。

## b) サービス労働のオフショアリング

「脱工業化」の他の一面はサービス労働のオフショアリングである。生産工程のアウトソーシングが中国を中心に行われたのに引き替え、サービスのオフショアリングは主としてインドに向かった。インドでは理工系教育が進んでいたのに就職機会が少ないので、欧米に出向いて期限付き契約、それもインド水準の給与で働くという慣行があって、「ボディー・ショッピング」と呼ばれていた。そうした背景の下で IT 関連産業のオフショアリングが展開するようになるには、三つの契機がある。一つは、Y2K 問題でコンピュータ・プログラムが年数表示を西暦下二桁で行っていたため、2000 年には混乱が起こる。その膨大な処理作業をインド人プログラマーに委託した。第二に、米国での IT バブルの崩壊でコスト削減に迫られた米国企業が関連サービスのインドへの外注を選んだ。加えて、高速インターネットの登場とインドが世界と高速光ファイバー海底ケーブルで結ばれた。こうしてインドは 2005 年にはコンピュータ・情報関連サービスの世界第一の輸出国となった。これと関連して、インドの受託業務は BPO、すなわち企業の対顧客対応のコールセンターや、経理・人事関連などのバック・オフィス事務処理業務に広がった。こうして IT-BPO 産業は今日では GDP の 6% を占めるまでになり、雇用者 200 万人に及び、インドの経済発展の一翼を担う

までになっている。この発展は英語が公用語であることと欧米との時差が有利に働いていると指摘されている。

オフショアリングはインドには限られないで、フィリッピン、中国その他にも広がっている。しかも、そうした中で、サービスのオフショアリングは一段と高度な技術と知識の必要な、市場調査分析、調達業務、さらには研究開発業務のような知識集約的業務に広がりつつある。そうした面では米国企業もインド、中国、その他の国に子会社などを設置して活躍している。キャプティブ・センターである。さらに大型国際プロバイダーの活躍も見られる。

#### c) 雇用状況の変化

上記のような過程の進行によって、米国の社会構造の変化が進行していった。第二次大戦後の米国経済は「近似・黄金時代」(R. Reich)には、大規模生産の成功と労働組合の形成で富と所得の格差が縮小して、熟練、反熟練の工場労働者を含め全世帯の半分近くが中流の所得を得ていた。それとは対照的に、上記の諸過程を通じ、情報革命と外国の低賃金労働との圧迫下で賃金全体が押し下げられると共に所得の不平等化が拡大した。上位1%は1979-2007年の間に生じた米国所得増加額の53.9%を手に入れたという。上位富裕層への富の集中は中産階級の没落にも繋がって、米国では著しく貧富格差が拡大していった。貧富格差の指標とされるジニ係数は1980年の0.403から現在では0.477に拡大し、先進国の中では目立って高くなった。

### C. 金融化

#### a) 金融部門の肥大化と「陰の銀行組織」の発展

製造業部門とは正に対照的に、金融関連部門(金融・保険・不動産)が米国のGDPに占めるシェアは拡大の一途を辿った。シェアは1959年の12.9%から1979年の15.2%に、1999年には19.4%へ、更に危機直前の2006年には20.7%に達している。

金融業の量的拡大は同時に構造的変化を伴っている。間接金融から直接金融への傾向は金融界の一般的な発展傾向だが、米国ではグラス・スティーガル法で商業銀行的業務と投資銀行的業務の分離させられていた。この業務の隔離は次第に緩和され、銀行持株会社も生まれていたものの、商業銀行は連銀の監督と「最後の貸し手」の保証下にあり、FDICによる預金者保護が行われていたのに対し、そうした連銀監督外に簇生した各種の金融機関は投資銀行を核にいわゆる「陰の銀行組織」が展開されていた。そしてサブプライム住宅債務危機を介して起こった今次金融危機はその実、レーマン倒産やAIG解体に見るように、この「陰の金融組織」の全面的崩壊だった。そこで危機後の展開について語る前にまず「陰の金融組織」を特徴付けている金融活動についてみておこう。

#### b) 金融資産の証券化とデリバティブ

「陰の銀行組織」を特徴付けているのはデリバティブと金融資産の証券化である。それらが今次危機に繋がった経緯の詳細な分析はすでに発表した諸論考(木下、2008, 2010, 2012)に譲って、金融資産の証券化について言えば、預金を集めて企業に貸し出す商業銀行の間接金融から企業自身が社債やCPを発行して資金調達する直接金融への展開は一般的な発展傾向として認められる。その際、企業の発行する証券は、企業の経営実績評価に基づいて格付け機関による格付けが決まり、それに応じて金利が決まり、取引可能になる。それとは違って、「仕組み証券化」という手法で、あらゆる金融資産を証券化して売買可能にしたのが今次の証券化である。その際、実績不明の諸金融資産のリスク評価と処理方法を工夫にしたのが金融工学を駆使した「クオンツ」たちであった。

証券化の直接的動機となったのは、1988年のバーゼル合意によって、銀行が貸付債権に対し8%の資本準備金保有を義務づけられたことで、これが銀行収益を阻害するため、その回避する策とし



て生まれたのである。特に不動産金融についてみると、30 年といった長期間帳簿上に債権として保有続ける点で不利な上に、それを一定期間に定時定額の現金払いの必要な証券化するには、その間に中途返済、借り換え、滞納などを伴うために困難である。こうした困難を克服して証券化するために、タックスヘブンに破産隔離の特別子会社 SIV(仕組み投資事業体)を設け、そこに住宅ローン、カード・ローン、自動車ローンなどの債権を移して簿外化することでバーゼルの負担を回避すると共に、それらを一つのポートフォリオに組んで、それを裏付けに証券化したのである。その際、リスク負担に応じて細分化する。リスクの大部分を負担するエクイティ、残りのリスクを負担するメザニン、残りをシニア＝投資適格証券として、売り出したのである。リスクな金融資産を多く含みながら、投資適格証券を多く生み出す「仕組み証券化」の手法は様々な複雑化を遂げながらあらゆる金融資産の証券化＝売却可能化に広がっていった。こうして、銀行の経営スタイルは「組成して保有」から「組成して分散」に転換することとなった。

経済活動は常に将来の成果を予想しているが、それには不確定性が伴う。これがリスクである。このリスク対策として歴史的に用いられたのは、先物取引、保険、信用状などである。リスク・ヘッジャーは一定のプレミアムを支払ってリスク・テーカーにリスクを転嫁してきた。そのリスクを秤量可能化してプレミアムの客観的算定基準を開発したのが金融工学である。リスクの量的評価が可能になったことで、リスクを資産から切り離してリスクそのものを取引できるようになった。その結果たとえば取引所での先物取引では競りの手法で価格を決定していたが、リスクの数量化が可能になったことで、金利、為替、株価、商品の先物、スワップ、オプションの OTC 取引(業者間の相対取引)可能となり、圧倒的な広がりを見せることとなった。これらは価格変動リスクを対象とした取引だが、そればかりでなく信用デリバティブ、すなわち債務の不履行リスクを対象とするデリバティブも開発され、その一種である CDS(信用債務不履行スワップ)が広く用いられるようになった。CDS はスワップと言っても内容は保険に近い。債務者が債務不履行に陥った際に、を第三者が代わって支払いを保証する契約であって、その損失補償者に支払うプレミアムの算定が可能になったことがこの取引を支えている。

## 2. 金融危機後の展開

### A. 金融危機と救済

#### a) 「陰の銀行組織」の行方

この証券化とデリバティブの取引の活発な金融活動舞台となったのがいわゆる「陰の銀行組織」である。「影の銀行システム」とは、投資銀行を軸心として証券会社(broker-dealer)、MMMF(投資信託)、ヘッジ・ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド(企業買収ファンド)、機関投資家などの諸金融機関が展開する金融活動に付けられた俗称である。ベア・スターンズ危機からレーマン倒産に至る今次金融危機は正にこの「陰の銀行組織」の全面的崩壊となって現れた。米国財務省、連銀、FDIC の三者協力で行われた危機の救済過程については別稿で詳しく述べているので省くが、その過程で、大手投資銀行 5 社の中で倒産したレーマンを除き、ベア・スターンズが JP モルガンに、メリル・リンチがバンク・オブ・アメリカに吸収され、ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーは商業銀行に改組され連銀の監督下に入った。こうして「陰の銀行組織」の軸心であった大手投資会社は投資会社としての独自性を失い、彼らの業務は銀行持株会社に組み込まれるに至った。その結果、危機前には商業銀行 5 社と投資銀行 6 社が米国の中核的金融組織をなしていたが、危機を経て JP モルガン、バンク・オブ・アメリカ、シティ、ゴールドマン・サックス、ウェルズ・

ファースト・モルガン・スタンレーの6社に集約された。それらがすべて連銀の監督下に入ったのだから、「陰」が消滅したことになるが、実質は銀行持株会社を構成しているこれら中核銀行は「陰」の活動をそっくり取り込んで、証券化もデリバティブ取引も一段と活発に行われている。

#### **b) 連銀の量的緩和措置(QE)について**

金融危機は米国経済に大きな打撃をもたらした。直接危機に導いた住宅不動産業界はもちろんのこと、GDPも2009年前半には大きく落ち込んだ。2009年にブッシュ政権に代わって登場したオバマ政権は住宅問題対策、医療対策・金融対策のために積極的な財政政策を掲げて取り組んだものの、大きな財政赤字を引き継いだ上に、議会政治状況のために大胆な財政的景気対策を採用できない状況にあった。そうした状況下で、連銀は政策金利を超低金利に維持すると共に、長期金利の引き下げを目指して非伝統的な量的緩和措置(QE)を2008年11月に採用した。これが2010年6月までの第一次QEである。金融市場の流動性不足の解消と信用リスクの緩和を通じて金融市場の安定化を図るために、銀行保有の債券類の買い取りによる資金補給である。買い入れは国債もあったが、主に住宅ローン担保証券(MBS)などの証券類で、その額は1兆7千億ドル余に及んだ。こうした政策は確かに金融市場の安定化に役立ち、2009年後半に国内経済の破綻がひとまず底を打ったものの、その後の回復は遅延として進まなかった。

景気回復がはかばかしくない情勢下で、連銀は第二次QEを採用した。2010年11月から2011年6月までに6000億ドルの長期国債を買い上げたのである。連銀の意図としては、国債の買入によって長期金利低下と流動性増加に導き、それによって株式市場への投資増で株価が上昇する、その資産価格上昇の資産効果を介して、消費が増える。それが産業への需要増となって雇用増となるという経路である。デフレ回避は一応得られたものの、企業活動は活性化しなくて景気回復への道は遠かった。そのため、2011年9月には長期債の買いと短期債の売りを同時に行うオペレーション・ツイストによって同じ目的を目指した。

2012年末にはブッシュ政権による大型減税の期限切れとなって増税が予想され、加えて2013年初から大幅な財政削減が強制されるという「財政の崖」を迎えて、経済活動への負の効果も予想される事態を前に、連銀は2012年9月には第三次QEを実施に移した。第一次QEと第二次QEは買入総額を確定していたのに引き替え、第三次QEは資産購入の月額だけを決めて出発している。購入規模は月400億ドルとし、これにツイスト・オペ継続で長期債購入450億ドルを加えると、購入額は月々850億ドルになっている。こうした方式は第一次と第二次のQEが目標達成を得られないままに終わったとの認識から出たのだろうが、そのため第三次QEの終了時期、あるいは「出口」を決めずに発足したのである。確かにこれら3次のQEの効果で長期金利は著しく下落し、それによって住宅市況の底入れを促し、後述のように2013年初めには一部の都市で住宅バブルさえ現れた。

こうした情勢を背景に、バーナンキは2013年5月の議会証言で、近々にQEの縮小化(tapering)に取り組む可能性を示唆した。これに対し市場が鋭く反応して株価は急落し、長期金利は上昇傾向を示した。そのため彼は姿勢を後退して、失業率が6.5%を示すまでは緩和措置に踏み切らないこととし月850億ドルの購入額は2013年年末まで続けた。2014年に入って購入額を月額100億ドルずつ四度削減している。この出口をめぐる問題については改めて取り上げることとして、ここではQEのもたらしたいわば意図しない効果に触れておこう。

#### **c) 高利渴望**

連銀の超低金利政策の継続はヘッジ・ファンドや機関投資家などの投資家群に逆に高金利への渴望を生み出す。彼らに応えるものとしてまずローン担保証券(CLO)がある。CLOの発行額は危機

後大きく落ち込んでいたが、2012 年以降復活しつつあり、2013 年には 819 億ドルに達し危機後では最高になっている。CLO はレバレッジ・ローン（投資適格の格付けを持たない企業向け貸付債権）をも含む銀行ローンを組み込んだ仕組み証券でシニア、メザニン、エクイティに細分されて、投資家のリスク・金利選好に応じて売却されている。CLO の発行者はもちろん銀行だが、これは危機で大きな役割を果たした住宅ローン担保证券（RMBS）と類似の役割を果たす仕組み証券である。金利とリスクの組み合わせで多様な投資家の要請に応じている。尤も、特別目的事業体（SPE）と呼ばれていた仕組み証券化担当の簿外機関は今では「変動持分事業体」（Variable Interest Entities, VIE）と呼ばれているが、役割は等しい。

今次金融危機の主題でもあった住宅問題についてはオバマ政権が「住宅ローン条件修正プログラム」によって債務負担の軽減を図り、連銀の QE も著しく低い長期金利によって、負の住宅資産で苦しむ世帯に債務の借り換えを促し、救済を図る狙いがあった。そうした諸措置にもかかわらず、2012 年には過去 6 年間に 400 万以上の米国人が家を失った。一方、長期金利の下落で 2013 年に入ると住宅価格の上昇が続いている。バーナンキが 5 月に行った QE の tapering 示唆を契機に長期金利が上昇したにもかかわらず、住宅市況は回復しつつある。とはいえ、その中身は居住用住宅購入需要の復活ではなく、借家需要の拡大を見越しての賃貸住宅建設需要の拡大である。幾つかの都市ではバブルに近い様相も伝えられるものの、住宅に関わる差押え、住宅喪失、負の資産価値（underwater mortgage）のような深刻な問題は依然として解消されたわけではない。しかも、住宅関連証券化についても危機前とは違って、差押え住宅を購入して賃貸し、これを賃貸住宅証券化して新たに売り出されている（Alloway, 2013）。

高金利への渴望はまたコベナント・ライト・ローンの拡大に見られる。コベナントとは債権者を守るために、債務者に投資、新規債務、担保権、資産売却、買収および保証の、種類と金額を限定するなどの履行義務を規定した条項で「財務制限条項」と訳されている。コベナント・ライトとはそうした債務者の義務を軽減ないし免除したローンでそれだけに高利回りである。通常はこうしたローンの発行者は格付けの高い企業である。ところが高利渴望に応えるため格付けの低いレバレッジド・ローンにまで広がり、2013 年になると、危機に先立つ 2007 年の発行額の 2 倍を遙かに超える 2396 億ドルに達したと報道されている（Bloomberg, Oct 26, 2013）。バブルの指標とされてきたコベナント・ライト・ローンが拡大し続け、信用格付け B3 クラスの企業のローンにまで広がったことは投資家が投機に走っている証拠といえる。そうした状況と対応してヘッジ・ファンドやプライベート・エクイティ・ファンドの活動も活発化している。

## B. 低迷する景気回復

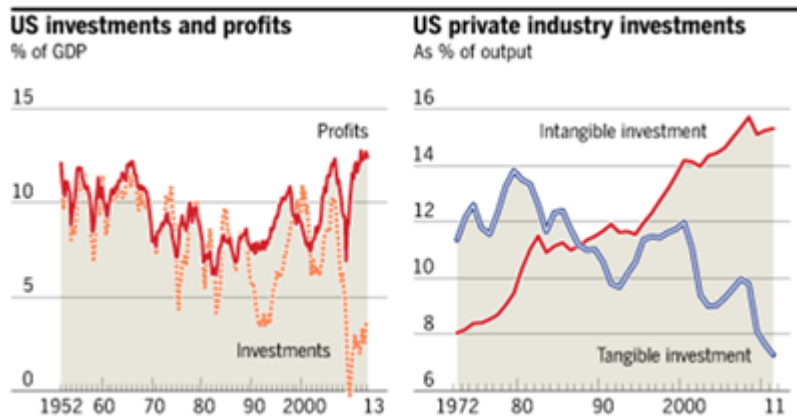
QE の狙いは、先にも見たように、が長期金利の引き下げで株価の上昇による資産効果で消費が活性化し、景気回復に導こうとしたのだったが、成功しなかった理由をサマーズやクルーグマンは「ゼロ金利制約」や「流動性の罟」と言った根拠付けで日本流の長期停滞論に求めている。しかし、彼らのような理論的根拠付けではなく、我々は現実的展開を辿ってみよう。

QE 措置で連銀が長期債を買い上げた資金は受け取った銀行がそっくり実物経済に向けられたのではない。下図のように銀行は法定準備率を超えて連銀への超過預金として滞留したままになっている。2013 年 9 月の数字で見ると、2008 年 8 月以降に銀行が受け取った 2.6 兆ドルのうち、1.9 兆ドルが超過準備となっている。実に 83.8%である。レーマン危機直後の 2008 年 10 月に連銀は超過準備に対し 0.25%の金利をつけることとしたことが、金利ゼロベースの通貨政策下で、超過利潤の拡大に役割を果たしたであろう。それにしても銀行は何故これだけ大量の資金をいわば死蔵

したままに置いたのだろうか。



筆者はそれを米国内の実物経済自体に資金需要が乏しい事実の反映であると捉えている。第一に、産業空洞化である。IT革命に加えて、新興市場の低賃金との競合とそれに伴うアウトソーシングやオフショアリングの影響は米国の製造業の衰退を招いた反面、低賃金と生産性の向上で企業の収益は向上し、高収益をあげた企業は次表のように資金を長期の視野での設備投資に向けるよりは、非物的(intangible)投資に投じられている。そうした領域として通常、研究開発、人的資源開発、マーケティングなどが数えられているが、危機前にGEが全収益の53%を金融部門が稼いでいたという事実を危機後には無視して良いとは言えないだろう。



(出所) Hrading; Corporate investment: A mysterious divergence, FT, July 24, 2013

第二に、消費活動の中心である中産階級の没落である。貧富の格差は危機を経て一段と広がり、世帯の60%を占める中間層総所得の国民所得比は1968年の53.25から2012年には47.2%とこの間の最低水準にまで落ち込んでいる。第三に、5年間を振り返ると、失業率は2009年10月のピークでは10.1% (不完全雇用での失業を加えたU6は17.4%) だったが、2014年3月には6.7% (U6; 12.7%) まで下落している。徐々に改善に向かっているとはいえ、6.7%そのものが失業問題の深刻な状況を示しているばかりでなく、民間労働力参加率は2007年の63%水準から危機以降58%水準を低迷している。しかも、正規雇用者が減って非常勤雇用者が増える傾向が一段と進んでいる。これが国内の消費活動に反映しているのは間違いない。

以上のような事情が消費や投資という実物経済への資金供給が低迷している事情である。これが危機後の米国経済が低迷を抜け出せない根本的理由であると見ている。

### 3. 金融の “brave new world”

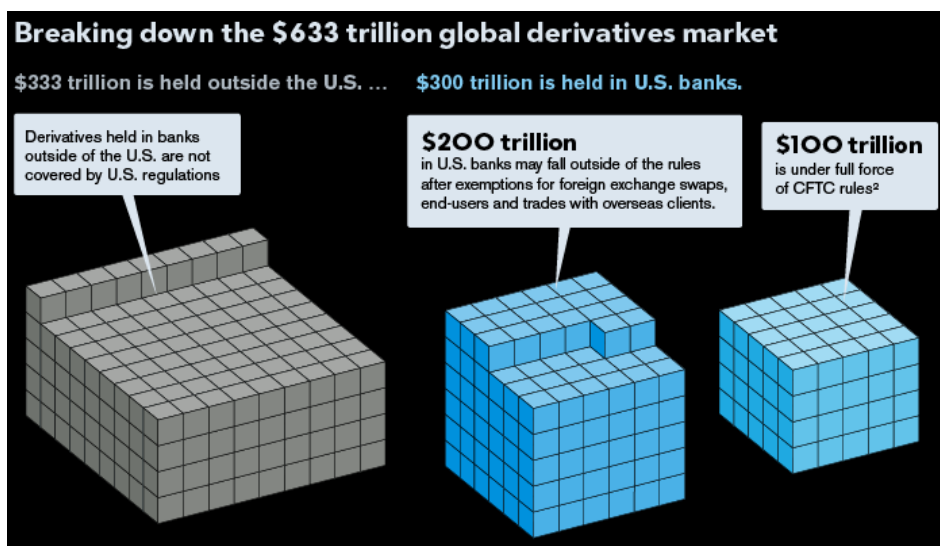
金融工学でノーベル賞受賞者フィッシャー・ブラックの伝記を書いたペリー・メーリングはブラックの古いノートから次の引用を行っている。

「長期社債は実際に3人の人に売ることが出来る。一人は社債に代金を払うだろう。一人は金利リスクを引き受ける。そして一人は債務不履行リスクを引き受ける。後の二人はある種の担保を置くものの、社債に資本を使う必要がない。」

後の二人の取引は金利デリバティブと CDS () デリバティブであって、社債そのものの取引から切り離されたリスクだけの取引である。こうした金融取引の領域をメーリングは「金融の brave new world」と呼んでいる。ここではこの「金融の素晴らしい新世界」(!?) がどのように展開しつつあるかを取り上げる。

現在の世界のデリバティブ取引の規模は、BIS の調査では2013 年央の OTC 取引量で想定元本 693 兆ドルとなっている。一方、米国のデリバティブについては通貨監督局 (OCC) の 2013 年末で、想定元本 237 兆ドルで、その 92.7% は JP モルガン、シティ、ゴールドマン・サックス、バンク・オブ・アメリカの四社で占められている。なお同報告では銀行持株会社次元で見ると、総額 304 兆ドルに対し、上記四社にモルガン・スタンレーを加えた5社で95.2%を占めているとなっている。いずれにせよその寡占状況は極めて著しい。

デリバティブ取引規模の世界と米国の数値を比較する際、問題となる点を指摘しておこう。それは米国では会計勘定が Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) に従って記録されているが、それによると米国の銀行の資産額は 12.6 兆ドルであるに対し、世界の多く国で採用されている International Financial Reporting Standards (IFRS) に依って計算すると、銀行資産額はほぼ5兆ドルだけ資産額が拡大するが、その差はデリバティブの扱いの違いにあるという (Milken, 2013)。この国際比較上過小評価を考慮すると、ブルームバーク社の記事に見られる次図の概算的な見方は、後述の点からして、より実態を反映していると言えるのでは無かろうか。



(出所) Silla Brush et al(2013); How the Bank Lobby Loosened U.S. Reins on Derivatives

デリバティブ取引は本来リスクの取引であるのだから、先行き見通しの不安定な状況であればあるほど、その領域にはリスクが大きく、デリバティブの取引量が多くなる。連銀のゼロ・ベースの

金利政策に加えて、QE による長期金利の引き下げ政策を続けているものの、昨年 5 月にバーナンキが長期債購入額の削減を示唆したことで、たちまち市場金利の上昇が起こったように、いわゆる QE の「出口」を巡る金利変動の予測が大きいだけに、金利デリバティブ取引が圧倒的に大きな量を占め、続いて為替デリバティブ取引が多い。また米国の景気にやや沈静化がみられる反面、欧州の危機や新興市場の局面変化などがあってロンドンを舞台に米国銀行も活躍が増えているのが上表の数値に反映していると見て良い。ロンドン世界の OTC デリバティブ取引の半数を占めているという。

加えて、銀行のデリバティブ取引は三様に分かれている。マーケット・メーカー、ヘッジング、それに自己採算取引(proprietary trading)である。マーケット・メーカーとはこれら巨大銀行が顧客側の要望に対応して行う取引で、例えば年金基金などの金利変動リスク・ヘッジ要望に応じて金利スワップに応じるようにリスク・テイカーとして振る舞う一方で、ヘッジ・ファンドなどのリスク・テイカーからの要望に対しても対応する取引に応じる。OCC の 2013 年第 4 四半期の報告では銀行が相手のリスクを引き受ける取引が四社合計で 3 兆 7774 億ドルに対し、逆にリスク・ヘッジヤーとしての取引は 3 兆 4207 億ドルになっている。この取引から生まれるリスクをカバーするのがヘッジングの取引である。これに対して、自己採算取引については、金融危機を踏まえた金融取引規制法である米国の Dodd-Frank 法では認められていない。そこでロンドン市場で行われることになる。

JP モルガンの「ロンドンの鯨」と渾名されたトレーダーが 2012 年に引き起こした 62 億ドルに及ぶ損失は有名である。こうした高収益追求の姿はゴールドマン・サックスのトレーダー達のケースでも起こっていることはグレッグ・スミスによってまざまざと暴露されている(GREG SMITH, 2012)。ロンドンでは米国ばかりではない幾つかの大銀行のマネージャー・クラスの自殺者が続いていることもこうした取引姿勢から来るものと言える。しかも、世界の金融取引の基準金利とされている LIBOR が作為的な方法で決定されていたというスキャンダルさえ生まれている。

重ねて言うと、金融危機に至る過程で主役を演じた「陰の銀行組織」は破綻したものの、その特質と言える証券化とデリバティブは再編寡占化された巨大銀行の下で再編成され組み込まれた。

#### 4. 資本主義の変質について

筆者は農業中心の農村共同体と対し、商工業中心の市民社会を対置して捉えている。その商工業が国内市場を統一して形成されたのが資本主義社会であり、国民経済だと考えている。従って、資本主義とは産業革命を経た製造業を中心に編成され、国民経済的規模で再生産されている経済であり、勤労階級が中産階級を形成する社会であると捉えている。古典的経済学も新古典派経済学もマルクス経済学も、これまでの経済学の諸理論は何れもこのような資本主義国民経済を分析対象として組み立てられていた。

それが今大きく変わりつつある。変革は次の 3 要因から生まれた。IT 通信技術革命、グローバル化、それに金融資本主義の出現である。前の二つによって、後進世界の低賃金労働が資本主義に組み込まれつつあることで、工程間国際分業や企業内国際分業が進み、グローバル・ヴァリュー・チェーンの展開の下で先進国では脱工業化が進展した。巨大化した製造業企業は生産工程を放棄しながら、多国籍企業化を通じて過大なレントを稼いでいる。それと並行して進められた企業経営の変質によって、中産階級は没落し貧富格差の極端な拡大が進行した。こうした資本主義経済を金融資本主義と呼ぼう。金融資本主義では金融資産の証券化の推進とリスクそのものの取引で



あるデリバティブ取引とによって極めて短期の利潤を追求する。そのため経済の先行き見通しが不安定になるほど取引は活発化し、短期の収益追及を行うため、好況はバブルに繋がり、その破綻を迎えることになる。

米国を舞台にした今次金融危機では自由資本主義への全面的帰依を標榜した連銀総裁グリーン스パンの巧みな手腕に加えて、頭金無しの住宅ローンを許容するブッシュ政府の措置によって、サブプライム融資を抱えた住宅ブームが極めてスケールの大きなものとなり、それだけにその破綻も深刻であった。そのため米国資本主義は、金融構造の全面的破綻の危機に対して政府と連銀の行った極めて大規模な救済措置を通じて一層寡占化した六社の巨大銀行持株会社を核とした金融資本主義に作りかえられた。ウォール街と英国のシティを中心舞台とする彼らの金融活動は証券化とOTC デリバティブによって特徴付けられている。こうして上位 1%の家族に富が集中して格差社会を創り出し、世界最大の富裕国米国で貧困が重要社会問題として取り上げられるようになり、「機会の平等」という米国の誇った「アメリカの夢」が失われ、米国資本主義はすでに異質な資本主義に転化してしまったと言える。貧富格差をめぐってはフランスの経済学者ピケッティの富裕者重課の議論をめぐって米国では賛否の論争が起こっている。

その点の議論はしばらく措いて、当面、このような金融資本主義の展開を巡って二つの点に議論が集中している。一つは金融危機の再現を防止するとの観点から金融活動に対する規制措置である。米国ではすでに「ヴォルカー・ルール」を踏まえたドッド=フランク法に結実しているものの、ウォール街からのロビー活動で大きく骨抜きされ、金融資本主義の根幹を揺るがすものとはなっていない。かえって“too big to fail”は一段と推進されている。他方、連銀の QE 措置の「出口」が大きな問題となっている。金利の上昇に伴う資産価値の変動に加えて、インフレ高進の危惧も議論の的になっている。しかも予想される政策転換の効果が及ぼす影響は世界全体に広がるだけに、金利や為替関連のデリバティブ取引は活発化している。

しかし、米国経済の行方についてはより根本的な問題が残されている。それは再び製造業を核とする以前の産業資本主義に対戻れるかである。米国の世界的覇権を支えているのは軍事力であるだけに、それを支える製造業を発展させられるかである。この面ではシェールガス開発と中国、インドなどの賃金上昇を背景に「製造業ルネッサンス」の議論も盛んである。その一方で、生産工程のロボット化の進展によって、産業労働者雇用拡大に繋がる可能性についての疑義も生まれている。貧富格差問題も加わって、これらがどう展開するかが注目される。しかも世界経済に占める米国経済の影響が大きいだけに、その展開如何が世界経済全体の行方を大きく変えることとなろう。

今一つ資本主義の異質化に関連して指摘しておこう。米国での今次不動産バブルの破綻で四半世紀にわたって権威を誇っていたシカゴ学派の新自由主義経済理論は権威を失墜した。しかし、金融資本主義への資本主義の性格転化によって、経済構造と経済活動の分析に経済学の諸理論がそのまま妥当するとは思われない。もし上記のような金融資本主義が存続強化されれば、例えば恐慌論にみるように、産業の固定資本投資の周期を軸に、10年周期の過剰生産恐慌を説明してきたが、証券化とデリバティブの支配する金融資本主義の下ではもっと短期のバブルとバストが繰り返されるようになると言えないか。労働過程での収奪よりも、投機的収益追求が大きなウエイトを占めるようになり、少数者の富の追求はますます経営者のあり方に変貌をもたらすようになると言えないか。

尤も米国資本主義の性格転換について述べた実態はさしあたり米英資本主義に限定されていて、その世界経済に及ぼす影響は大きいとはいえ、西欧大陸や日本の資本主義の変質化はそこまで進

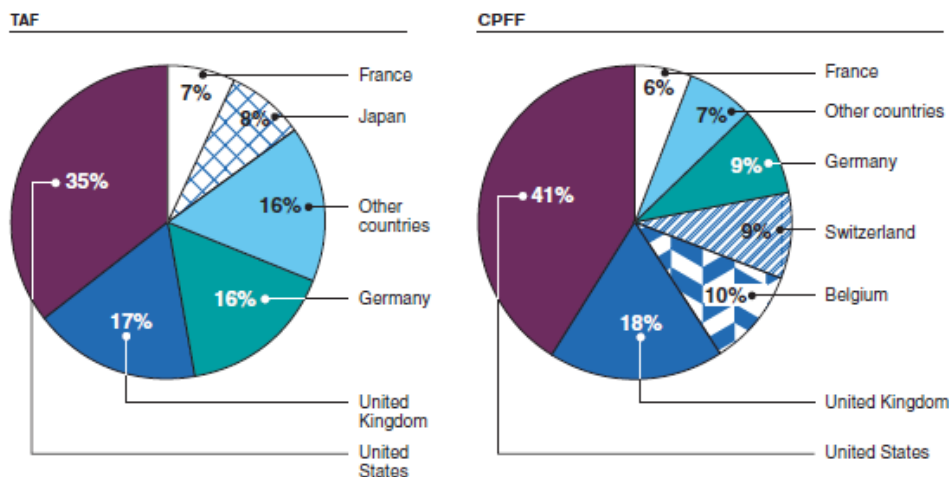
んでいない。

### 第三部 欧州金融危機の一視角 — 米国金融危機の波及過程を中心に —

#### 1. 欧州銀行と米国金融危機

多くの有力欧州銀行は米国のシャドウ銀行組織に極めて深く関わっていた。次の二つの図はそれを良く反映している。連銀の一連の危機救済策から二つの措置を拾ったものである。TAF(ターム物入札ファシリティ)も CPFF(コマーシャル・ペーパー資金供給ファシリティ)も連銀が金融危機深化を阻止するために発動したプログラムである。TAFは2007年後半に不動産関連債権を抱えた商業銀行の信用不安の広がり、銀行間貸出市場が突然の損なわれたことで、同年末に連銀が割引窓口の条件を緩和して一ヶ月以上長期資金の供給を拡大するために採った措置だが、その貸出額の65%は外国銀行関係でその大半は欧州銀行だった。一方、CPFFだが、これはレーマン・ショック後のCP市場の崩壊を阻止する救済プログラムであって、ここでも融資額の半分以上は欧州系銀行に振り向けられている。このTAFとCPFFは連銀が国内措置として採った救済措置の中で最も金額支出の多いプログラムであった。

第 1.1 図 TAF 及び CPFF の親会社国籍別総取引額



CPFFは短期資金調達手段であるCP(ABCPを含む)を発行体から直接買取る措置である。シャドウ銀行組織の危機はそれへの資金供給源であったMMF(投資信託)からレーマン危機後大量の資金流出が起こったためである。そこで連銀はシャドウ銀行組織を救済するために一連の対策を打ち出したのだったが、その中でCPFFが欧州銀行の救済にとって重要だったのは、欧州銀行は米国内での預金獲得活動に制約があるため、ドル不足問題があったからである。欧州銀行はドル資金源としてMMFとのレガ取引を利用していたが、それにはCP(ABCP)の価値安定が不可欠だった。

以上の指摘で明らかなように欧州銀行は米国でのサブプライム証券取引に深く関わっていた。それだけに、金融危機によって欧州大銀行自身が大きな損失を抱えたばかりでなく、彼等の手を経て欧州に多く持ち込まれたサブプライム関連証券は1.25兆ドルを上回ったという(FRB)から、それを抱えた非進出銀行や欧州のMMFなどにも大きな損害を及ぼした。

#### 2. 欧州における金融危機展開の三類型

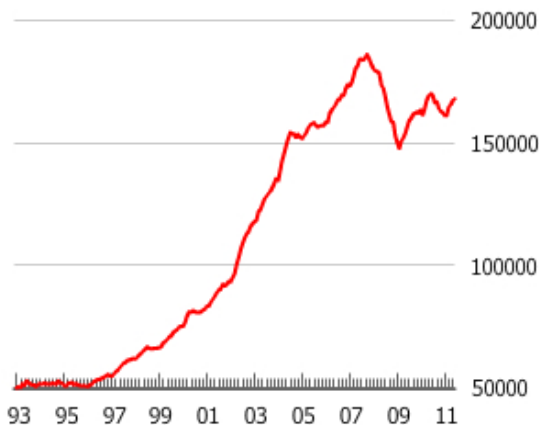
##### A. 英国、アイスランド、アイルランドについて

三国とEUの関係は三様である。英国はEUに参加しているがユーロ圏に参加していない。アイ

スランドは EU に加盟しないが「欧州経済地域」(EEA)に加入して欧州共同市場へのアクセスと商品、人、サービス、資本の四つの移動自由を適用されている。アイルランドはユーロ圏に参加している。この三様の条件の下で三国はそれぞれが三様の“home made”のブームを引き起こしていた。

a) 英国はややスケールに劣る米国型住宅ブームと破綻だったとみてよい(次図)。それには米国の投資銀行子会社も荷担していた。勿論英国の繁栄は世界金融センターを抱えた好調によっていただけに、それだけに反動も大きかった。米国の危機とはかかわりなく住宅ブームの果てに、ノーザン・ロック銀行の預金取付危機に陥り、英国政府は一時的に国有化して救済した。

第2.1図 英国における住宅価格動向



(出所) Jesse Colombo ; The Post-2009 Northern & Western European Housing Bubble

b) アイスランドの場合には、三商業銀行が国外の銀行間金融市場で外貨建て資金を獲得して 2003 年以降事業を拡大したが、彼等の国際的事業活動に比較して国内の預金ベースがあまりに小さいため、ヘッジファンドなどの空売り騒ぎが起こった(2006 年のガイザー危機)。これに対し反撃して危機を収束させたが、危機収束後アイスランドの三銀行は預金拡充の必要を痛感させられた。ランズバンク銀行は英国でインターネット預金 Icesave を設定して 6%を超える高金利の個人預金によって 2008 年までに 30 万人から 40 億ポンドの預金を獲得し、オランダでも開設して 12.5 万人から 17 億ユーロ超の預金を獲得した。こうしてアイスランドの銀行全体の債務は 2008 年には GDP の 10 倍に達していた。その大半は外貨建てのため預金保証能力が問題化した。世界危機で通貨のクローナが暴落し、破綻した銀行は国有化され、国内操業部分のみを新銀行に移した。その上で住宅ローンの軽減措置や外貨建てローンを違法として債務者の負担軽減を図った。それに対して、英国はアイスランドの資金凍結を行った。

c) アイルランドではユーロ圏に参加したことに加えて、英語国であること、更に法人所得税率が 12.5%と低いことで、米国企業の欧州進出拠点となった。更にアイルランドでは世界各地に大量の移民を出しているが、4 千万人は米国在住という。それが労働力需要増減の調整の役割を果たした。加えてアイルランド側の積極的誘致策も働いて、米国の様々な高技術産業による欧州進出の拠点となった。こうして欧州で最も貧しい国とされていたアイルランドは 20 世紀末には高成長を達成して 2000 年初頭には一人当たり GDP が 25,500 ドルと英独を上回るまでになり「ケルトの虎」と呼ばれた。

この繁栄で国内銀行主導の不動産ブームが生まれた。1996-2006 年のアイルランドの一人当たり可処分所得は年平均増加率 9.1%となって、他の工業国を大きく上回った。それに移民の流入による人口増も加わって住宅需要の拡大を引き起こした。また消費増に伴う商業不動産需要も広がった。

こうしてアイルランドは二重経済を抱えることになる。米系外国企業はサービスおよび製造業の付加価値の 50.6%を占める反面、異常とも言える住宅ブームで雇用の 78.2%はアイルランド企業が占めるに至った。不動産関連融資には英国系銀行も加わったが、アイルランド系銀行の融資総額は GDP の 3 倍にも達した。ブームは 2008 年に破綻し、政府の行った銀行の債務保証額は GDP の 2 倍を超えた。当然財政は大きく赤字に転じた。2010 年 9 月には EU と IMF の救済融資に加えて、欧州金融安定基金からの借款と英国、デンマーク、スウェーデンからの資金を得ている。だがこの危機下で米国の直接投資はむしろ増え、輸出も回復の傾向を見せている。

### 3. 中東欧の危機について

中東欧の範囲についてはここでは CIS とトルコを除いている。これらの地域はアルバニアを除けば、第二次大戦後ソ連圏諸国と旧ユーゴスラビアでいずれも社会主義経済圏に含まれていた。したがって中東欧はソ連崩壊後の 90 年代の初めから社会体制変換に直面していた。しかも、この地域の特徴は社会主義計画経済から資本主義市場経済への移行と同時に、欧州連合との経済関係の強化、更には加盟の方向を辿っているところにある。

これらの諸国の EU との関係は多様であるものの、中東欧経済の西欧諸国による包摂という側面から見れば、極めて明快な二つの過程が推進されてきた。一つは FDI, すなわち先進国、特に西欧企業の進出である。さしあたり銀行を除くと、企業進出には商業や建設もあるが、主力は言うまでもなく工業分野である。コメコン体制下で「社会主義国際分業」を展開していただけに、それぞれの国に一定の工業生産基盤が育っていた。西欧企業は国有企業の私有化に便乗してそれらを買収し、高技能労働力を低賃金で雇用できる利点を生かすことができた。西欧企業は国有企業の民営化に便乗してそれらを買収し、高技能労働力を低賃金で雇用できる利点を生かすことができた。地域内諸国間に不均等であるが、欧州規模での近代的な生産ネットワーク、ないしは国際サプライ・チェーンの構築が進み、労働生産性も増大し、東欧経済の改造が大きく進展した。それに伴い、各国の貿易依存度は拡大し、地域内分業も進んだ。

社会制度転換を大きく推進した第二の側面は銀行制度の転換と外国銀行の支配である。社会主義下で銀行制度は計画経済に対応してすべて国有化されていた。これをまず中央銀行と国有商業銀行に分離し、さらに民営商業銀行活動が容認される。こうした制度改革が進展しても、銀行業務の経験の乏しい国内の民営銀行では到底外国銀行に対抗できず、中東欧の殆どの国では外銀支配が確立する結果になった。先進国銀行が熟達した銀行業務を持ち込むことで銀行経営の近代化を推し進めると共に、企業や住民への貸出を拡大した。

FDI と外国銀行の貸出を通じての資金流入によって、中東欧では信用の拡大に伴い、資産価格が上昇し、国内需要は大きく増大した。こうして中東欧は 2000 年と 2007 年の間に一人当たり実質 GDP 成長率が 8.2%に達し、中国、インドを除くと、新興経済で最速とされている。それにより、EU の 39.8%水準だった一人当たり GDP は 48.9%水準にまでキャッチアップを遂げることが出来た。

中東欧への米国金融危機の波及は、レーマン・ショックによって西欧の親銀行の資金繰り難に伴い、中東欧の子会社銀行から親銀行へと資金の流れに逆転が生まれる。そのため債務の取立はもちろん、先立つ好況を背景に債務を拡大していた地元経済にとって借換削減はそのまま厳しい不況に導かれる結果になった。つまり米国発金融危機の中東欧への波及は西欧金融市場経由の間接的波及であった。此処に中東欧の今次危機の特徴がある。

こうした状況を前に、東欧に深入りしていたオーストリア政府と進出銀行が先ず動き、2009 年 1 月に IMF, 世銀, 欧州復興開発銀行などの国際金融機関、EU 理事会と ECB, それに主要銀行、加え

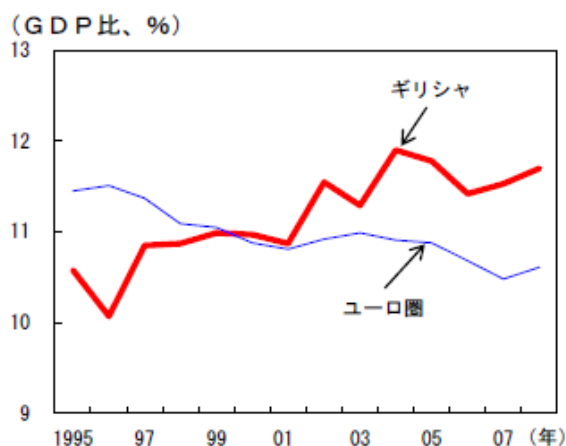
て関係銀行の本国と現地国の財政当局と監督機関が集まって協議し、ロシア、トルコを含む全中東欧を対象に「ウীন・イニシアティブ」が打ち出された。内容は中東欧のマクロ経済的安定を維持するために、無秩序な資金引き上げを阻止するとともに、金融秩序の維持にむけて広汎な協調行動を取ろうというのであった。中東欧諸国の満期を迎えた対外債務の借換支援に加えて、銀行組織の支援と中東欧の実物経済への貸出について「国際金融機関共同行動計画」を打ち出し、2009-2010年に支援は332億ユーロに達した。危機に伴って経済情勢への不安の拡大、銀行への信頼の動揺が広がっていただけに、こうした措置で中東欧は2008-09年の危機を乗り切ることが出来た。さらに2011年には「ウীন・イニシア2」が打ち出され、無秩序なデレバレッジを避け、国際間に潜む金融安定課題を解決し、本国と現地国の共通利害のために最善の行動を取ろうとしている。

#### 4. 南欧の危機と Eurozone

南欧の危機は2009年10月にギリシャから始まった。選挙の結果、新たに登場した全ギリシャ社会主義運動党政権は前政権が財政赤字を過小報告していたと暴露したことに始まる。ユーロ圏への参加四条件として物価の安定、為替相場の安定、長期金利制御、年間財政赤字をGDP比3%以内押さえることが義務づけられている。ところが前ギリシャ政府の下で財政赤字は2008年には7.7%、2009年には12.5%になっていた事実を隠蔽していたというのである。

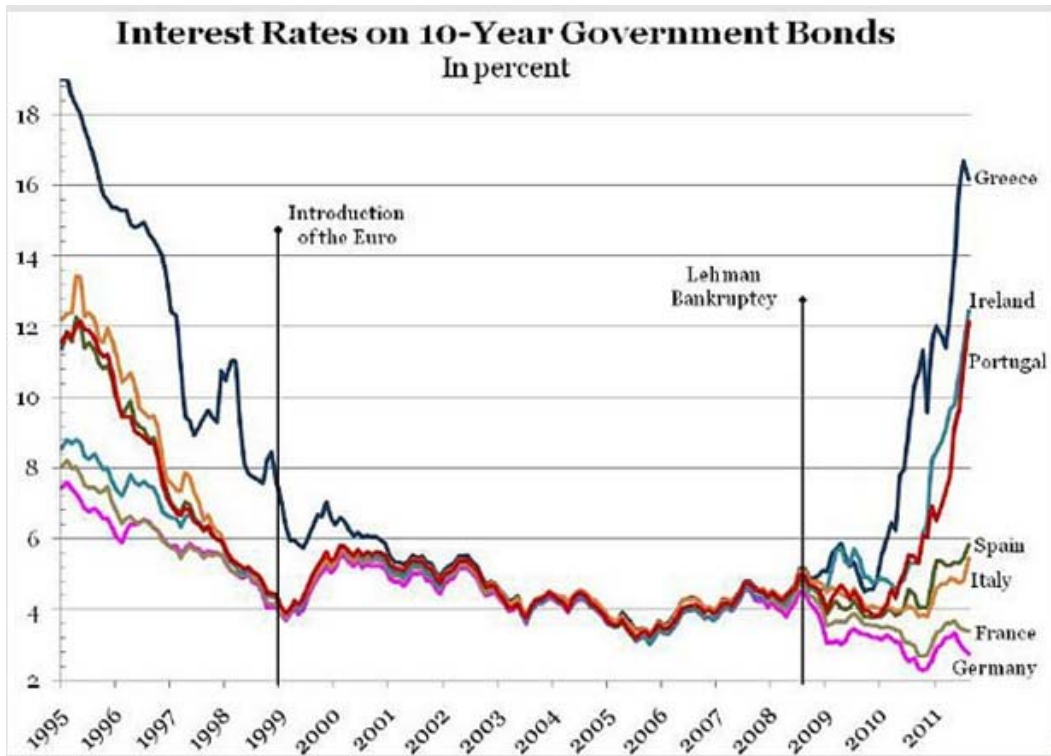
隠蔽があったにせよ、これほどの財政赤字を生み出したのはユーロ圏に参加したことでドイツ並みの低利で国債が発行できるようになったからである。低利資金の大量借入で経済成長率が上昇し、インフレは沈静化し、失業率を大幅に引き下げることが出来た。そのため、2001-2008年をギリシャ経済の黄金時代という表現さえも見られる(Alogoskoufis, 2012)。とはいえ、観光と海運以外に有力な産業を持たないギリシャのこの繁栄は産業の国際競争力を通じての経済成長ではなく、借入金依存の財政支出拡大、とりわけ選挙の投票目当てに公務員の雇用を拡大したというのである(図)。それだけに経済実態が明らかになるに伴い外国資金の流出によって危機が深刻化していったのは当然の成行だった。

第4・2図 公務員人件費GDP比

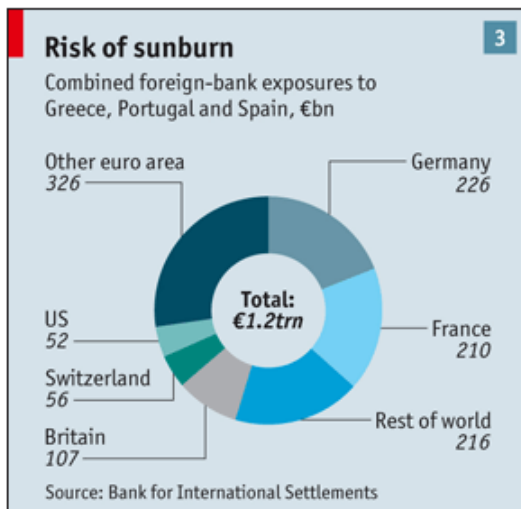


ギリシャ危機の表面化はギリシャのようにユーロ圏参加の制約条件を無視した経済運営を行っていたのではないものの財政赤字の累積していたポルトガル、スペインに危機が波及することになる。それは次図が物語っている。共通通貨ユーロの導入でこれらの国がドイツ並みの低利で国債の発行や借入が可能となった。当然民間銀行などへ大量の外国資金は流入する。それぞれの国がこの有利な条件の下で約10年にわたり経済運営が可能となったのである。参加した周辺諸国は何れもギリシャのような放漫な経済運営を行ったわけではないが、その間にそれぞれに繁栄を享受できた。





図が示すように、ギリシャ危機の表面化で外国銀行は一斉に資金の引き上げを行うことでギリシャ国債の暴落＝利回りの暴騰を引き起こす。同様に他の重債務国にポルトガル、スペインにも資本逃避が広がった。これら三国に流入していた外国資金量は次図のように 1.2 兆ユーロに達していた。やがて危機は欧州共同体のコアの一翼を担うイタリアにまで波及している。



(出所)Stinn in a spin, The Economist, Apr. 15<sup>th</sup> 2010

南欧金融危機の特徴は正にユーロ圏の特質を反映している。米国の論客の中にはユーロ圏を離脱すれば為替切り下げで収支均衡を達成できるかのような議論をする向きもあったが、過大な外貨建て債務を抱えることに加えて、産業に強力な国際競争力を持たない南欧諸国の実情を踏まえていない。しかし、ユーロ圏に参加することで、これらの国は特殊な困難に陥ったのは事実である。国債や民間銀行に投入されていた巨額の外国資金が国外に逃避する場合、ユーロ圏外の国ならば逃避資金は為替市場で外貨に交換するため国内通貨量は変わらない。ユーロ圏内の国ではそれが起こらないため、資金不足で直ちに金利の急上昇が起こる。南欧のこの窮状に対して EU は直ちに全面救済には動かなかった。EU では元々加盟国の自己責任制が原則であったからである(田中, 2014a)。

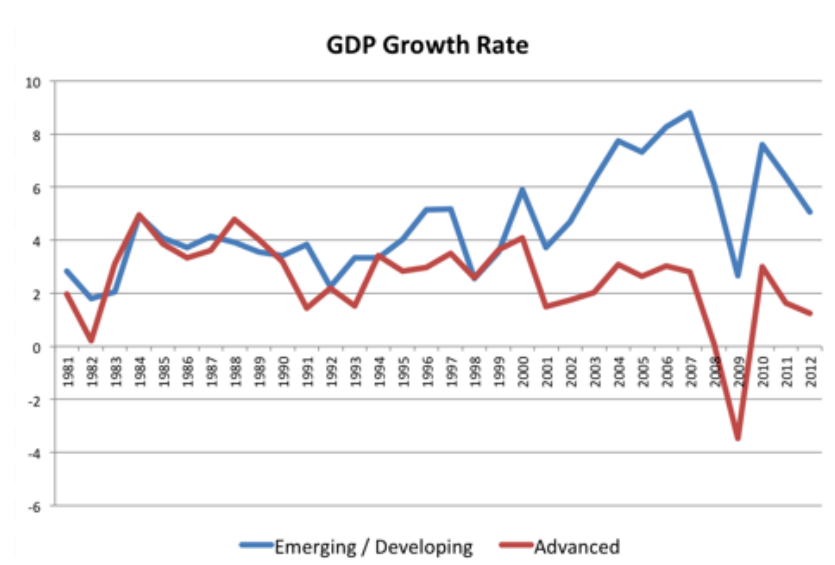


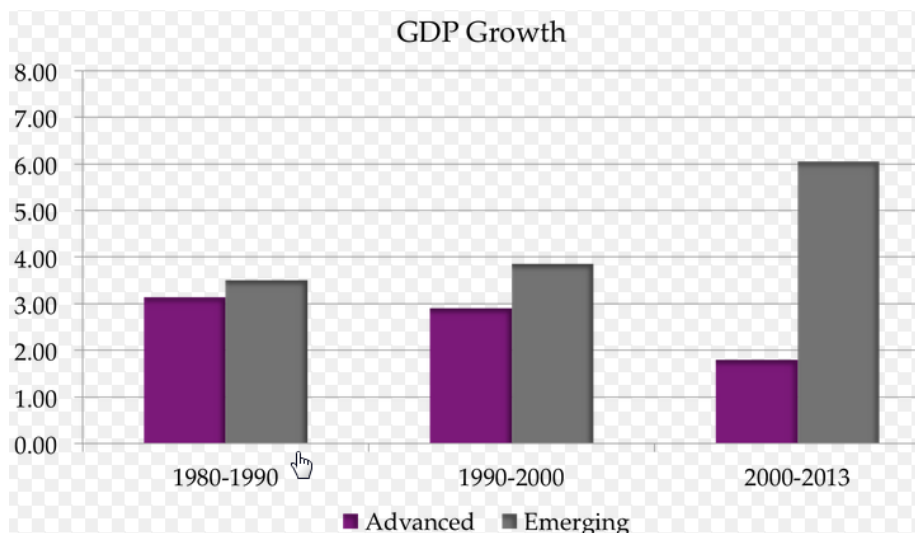
救済措置が行われなかったのではない。危機に対して様々な救済措置が執られたものの危機の拡大を抑えるまでには至らなかった。欧州危機の沈静化に決定的な役割を果たしたのは 1911 年末に欧州の中央銀行である ECB の総裁に就任したドラギだった。どの国の中央銀行も「最後の貸し手」の役割を果たしているのに、ECB にはその役割を与えられていなかった。ドラギ総裁は就任と共に政策金利を引き下げ金融緩和に取り組み、低利の大量の資金供給を行った。更に 2012 年 7 月には ECB はユーロを守るために「なんでも行う用意がある」との発言を行って沈静化に努めるとともに Outright Monetary Transactio と呼ばれるユーロ圏危機国の国債（残存期限三年以内の短期もの）の無制限の購入を決めた。こうして彼は事実上「最後の貸し手」の役割を行い 1 兆ユーロの資金を供給することで危機沈静化の役割を果たした。

南欧の危機によって明らかとなったのは、ユーロ圏が通貨を統一したが、財政の統一まで進んでいないこと、また中央銀行である ECB が最後の貸し手の役割を果たせない制約が課せられていたことが危機対策をいかに困難にしているかである。それが欧州危機を深刻にし、大量の失業者を抱える結果になった。危機救済のために ECB は制度的に許されていない「最後の貸し手」の役割を事実上実行した(田中、2014b)。この事実は危機を経て欧州統合を一步進める諸措置を実行に移したことを意味する。つまり危機によって、米国などの論客達が予測した欧州統合の破綻ではなく、むしろ EU は統合の前進に踏み出したのだった。

## 第四部 新興市場経済の台頭を巡って

二一世紀に入って先進資本主義国と新興市場経済との発展格差が目立っている。二つの図表をあげておこう。これらはまざまざと両者の展開状況を物語っている。





IMF などの国際機関では新興市場経済の将来についてこの傾向を延長して極めて楽観的な予想も一時は盛んだった。中国を先頭とする新興市場の台頭の過程も、一步立ち入って個別新興市場経済の展開内容を調べると、その中での各国、各地域および時期によってその発展が著しく不均等であることが浮かび上がってくる。そうした中でまず特に注目したいのは危機に先立つ時期に顕著な経済成長を示した BRICs である。BRICs とはゴールドマン・サックスのジム・オニールが経済規模の大きなブラジル、ロシア、インド、中国の頭文字を取って名付けた国家グループで、2000 年代にはその発展傾向が顕著で、2000 年には 4 カ国合計 GDP が世界の 7.9% に過ぎなかったのが 2011 年には 13.5 兆ドルと世界の 19% を占めるまでに至っている。だが 2012 年には 4 カ国ともに経済発展が頭打ちしたことで、「中心国の罠」に陥ったとも議論されている。

しかし、現局面ではロシア、ブラジルに比較して中国とインドが依然として世界経済における存在感が大きくその展開状況が及ぼす国際的影響が特に注目されている。そこでこの 2 カ国についていますこし立ち入ってみておこう。

## A) 中国

中国の経済発展は鄧小平の改革から始まったといっても過言ではない。中国革命の成功後、毛沢東は農村共同体を母体に共産制の人民公社を建設した。都市についても工場、学校などを単位として類似の共産制社会を創出した。つまり小共産社会の集合体として中国共産社会を創ろうとしていた。だが、それが生産力の発展の障害となった。鄧小平の改革開放は一方で都市型社会＝市民社会への道を開くもので、農村では個人農を認め生産力発展優先主義に道を開いた。同時に特定地域を輸出加工区として外国企業を呼び込み、持ち込まれた部品、中間財の加工輸出によって、外貨獲得、雇用確保、技術・経営の学習を目指した。その成功で特区型開放を次第に東部沿海各省に拡大していった。これに応じて国内企業活動も活発化し、国営企業の改革にも影響を及ぼした。鄧小平の政策を引き継いだ江沢民政権は共産党独裁下で資本家の入党を認めるという措置を取った。階級政党から国民政党に転換しながら共産党の一党独裁を続けることになった。

江沢民から胡錦濤への政権移行期には三つの領域の格差拡大を放置できなくなった。地域格差、都市農村格差、貧富格差である。そこで中部・西部の開発、三農問題（農業、農村、農民）、戸籍問題に取り組んだ。この最後の問題すなわち都市と農民工問題、貧富格差拡大問題が当面する深刻な問題化している。

振り返ってみると鄧小平が改革開放に取り組んだ時期には中国労働者の賃金が米国の 30 分の 1

だった、この低賃金労働によって中国へ製造業が集中して、経済の高度成長が達成できたのは間違いない。しかしやがて賃金が上昇し続け、米国の経済破綻もあって外需にのみ依存することができなくなり、今では内需の拡大に政策重点を移そうとしている。

中国のいま一つの深刻な問題は汚職問題だろう。一般的に言って民主主義議会制度の国ではロビー活動を通じて法律の改正を通じて自己の利害を通すが、議会制度の未発展の国では直接金銭の贈与によって目的を果たす。汚職である。中国の場合、一党独裁の下で党の変質もあって、次表のように不正資金国外流出は2011年までの10年間に1兆ドルを超えている。中国の場合これ自体複雑な問題を含んでいるが、高度成長の持続が次第に困難になっているだけに、経済組織の改革の必要が迫っていると見ている。それがどう展開するかが今後の世界経済に及ぼす影響は極めて大きいと言えよう。

**Table 4. Cumulative Illicit Financial Flows from the Top Fifteen Developing Economies, 2002-2011**  
(in millions of US dollars or percent)

| Rank                                | Country             | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | Cumulative | Average |
|-------------------------------------|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|
| 1                                   | China, Mainland     | 67,498  | 69,284  | 87,757  | 90,315  | 94,555  | 112,056 | 102,972 | 133,921 | 165,860 | 151,348 | 1,075,566  | 107,557 |
| 2                                   | Russian Federation  | 26,517  | 41,304  | 47,136  | 57,502  | 66,825  | 82,069  | 103,972 | 129,459 | 135,033 | 191,145 | 880,960    | 88,096  |
| 3                                   | Mexico              | 35,621  | 38,085  | 40,738  | 47,746  | 47,749  | 58,592  | 65,151  | 38,128  | 51,954  | 38,094  | 461,859    | 46,186  |
| 4                                   | Malaysia            | 19,737  | 20,763  | 26,733  | 35,294  | 36,720  | 36,809  | 41,123  | 34,507  | 64,511  | 54,184  | 370,381    | 37,038  |
| 5                                   | India               | 7,893   | 10,068  | 18,697  | 20,021  | 27,569  | 33,108  | 44,645  | 28,615  | 68,383  | 84,933  | 343,932    | 34,393  |
| 6                                   | Brazil              | 8,899   | 12,069  | 15,897  | 16,827  | 10,681  | 17,364  | 22,174  | 22,399  | 32,289  | 34,095  | 192,692    | 19,269  |
| 7                                   | Indonesia           | 14,795  | 16,549  | 18,436  | 13,259  | 16,036  | 18,432  | 27,319  | 20,556  | 16,842  | 19,604  | 181,827    | 18,183  |
| 8                                   | Iraq                | -       | -       | -       | -       | -       | 3,660   | 19,668  | 18,139  | 22,282  | 15,029  | 78,778     | 15,756  |
| 9                                   | Nigeria             | 0       | 0       | 1,681   | 17,867  | 19,164  | 19,321  | 24,188  | 26,377  | 20,787  | 12,889  | 142,274    | 14,227  |
| 10                                  | Thailand            | 4,954   | 6,080   | 7,246   | 11,987  | 11,513  | 10,427  | 20,550  | 14,769  | 24,238  | 29,114  | 140,877    | 14,088  |
| 11                                  | South Africa        | 1,290   | 0       | 2,542   | 3,387   | 9,893   | 18,730  | 19,787  | 17,515  | 3,858   | 23,732  | 100,732    | 10,073  |
| 12                                  | Philippines         | 4,897   | 8,256   | 9,215   | 13,412  | 9,978   | 10,063  | 8,021   | 5,636   | 7,200   | 12,192  | 88,870     | 8,887   |
| 13                                  | Belarus             | 2,546   | 3,154   | 3,917   | 4,144   | 5,608   | 9,080   | 14,976  | 9,207   | 8,365   | 14,088  | 75,085     | 7,508   |
| 14                                  | Poland              | 1,110   | 1,961   | 421     | 787     | 0       | 3,302   | 12,161  | 10,045  | 10,462  | 9,144   | 49,393     | 4,939   |
| 15                                  | Serbia, Republic of | 5,469   | 7,409   | 9,776   | 6,433   | 5,278   | 4,070   | 212     | 5,603   | 2,655   | 2,462   | 49,367     | 4,937   |
| Total of top 10 as percent of total |                     | 201,226 | 234,981 | 290,190 | 338,981 | 361,568 | 437,083 | 526,919 | 514,875 | 634,717 | 692,053 | 4,232,593  | 28,217  |
|                                     |                     | 74%     | 78%     | 75%     | 68%     | 71%     | 74%     | 67%     | 67%     | 76%     | 73%     | 72%        |         |
| Developing World Total              |                     | 270,252 | 301,512 | 384,528 | 498,921 | 511,355 | 594,036 | 789,530 | 770,298 | 832,438 | 946,677 | 5,899,548  | 589,955 |

(出所) Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2002-2011 Global Financial Integrity December 2013

中国の成長率は頭打ちしたと言っても10%台から7%台になっただけで高成長は続いている。そして経済規模に於いて米国と近く肩を並べるまでになっている。しかも中国の13億の人口規模と経済発展余力を考慮すると、米中間の力関係を巡って世界政治経済上新局面が開かれつつある。

## B) インド

1947年インドは英国植民地支配から平和的に脱して独立した。独立を指導したガンジーの死で、ネルーが初代大統領となった。独立後の政治を担ったのは英国治下で組織されていた「国民会議」であり、やがてこれが大衆化して政党化し、国民会議派となった。インドは他民族、多言語、他宗教を抱える複雑な国であるばかりでなく、上記の独立の経緯の中にその後の複雑な展開が潜んでいた。というのは、ガンジーは農業とコテッジ工業を結び付けた自給的農村を土台とする国作りを考えていた、一方ネルーは暴力を否定しながらスターリン流の重工業優先輸入代替工業化を実行しようとしていた。更に独立後の政治的主体となった会議派はそれぞれの地域の古くからの支配層によって構成されていた。こうした複雑さは暴力革命を経た中国と極めて対照的展開を遂げることにな

ったと言えるだろう。

インドのこうした経済発展上の異質な構想が絡んで複雑な規正を生み出していた。“licence Raj”(許認可統治)と呼ばれている。この体制を放棄して自由主義市場体制に転換したのはマンモハン・シンだったとされている。1991年にインドは深刻な国際決済の危機に陥り、67トンの金を担保としてIMFから20億ドルの援助を受け取った。当時、蔵相だったシンは経済改革に取り組み、許認可統治を廃し、対内直接投資の規制緩和や国営企業の民営化などの自由化措置に取り組んだ。尤もこれらは一気に行われたのではなく段階的に進められたのだが。労働法の改正などは強い抵抗で改正されなかった。それでも、こうして二一世紀になると2003-04年-2010-11年には平均8%を超える高度成長を遂げることが出来た。

インドについてその経済的特徴を見ると、一口に言えば極端な多様性にある。製造業で見ると、高技術教育に力を注ぐと共に「管制高地」的重点産業を公有化して重工業確立を目指したネルーの努力と、近代的大企業に反発してコテッジ工業を重視したガンジーの経済発展思想が組み合わされた結果として、他の途上国では見られない高度に技術集約的な医薬品や石油化学を先頭に自動車、機械、鉄鋼などの近代的産業が発展している反面、労働集約的消費財の生産は小企業やコテッジ工業に任されている。後者は工業領域の全雇用の80%に及び、製造業生産額の40%と全輸出の40%を占めている。近代的製造業の発展の障害となっているのは硬直的労働法による制約、インフラ不足、土地確保の困難と並んで技能労働力の不足があげられている。

その反面、サービス業としてめざましい発展を遂げているのが、米国のオフショアリングについて触れた際見たように、IT-BPO産業である。これはネルーが力を入れたIITに代表される科学領域の高等教育の成果であって、国民の識字率がなお60%に止まっている事実とは極めて対照的デル。ここにもインドの極端な二重性が表れている。

更に付け加えるなら、インドは独立後連邦制を採用した際28州と7連邦直轄地に分けた。それぞれの地域は言語、文化を考慮した結果だが、それぞれに均質的だというのが、それが逆に習慣の異質性が目立つことになる。しかも重要施策を州に委ねているため、州間の格差が著しい。

インドは人口12億人を超え、中国に次ぐ大国である。加えて世界政治上重要な位置にあるだけに、その発展のあり方が今後の世界経済に大きく影響しよう。

### C) 新興国の諸問題

歴史的に見て先進国の経済発展は工業化を通じて達成された。日本のように後発資本主義国の先進国へのキャッチアップの過程は何れも急速な工業化によっていた。新興市場国もその轍を踏んで進むことになるだろう。新興市場国とは後進国の中で工業化において成果をあげた国である。BRICsに止まらないで、新興市場国に数えられる国は増えている。下図が示すように、工業国としての新興市場国の地位は向上していて、先進国とりわけ米英の脱工業化とは対照的である。それだけに新興市場台頭の将来について楽観的な見方、すなわち過去十数年の成長実績の延長上に将来を予測する例も多く見られる。

## Top manufacturing countries by decade

Emerging markets move up the ranking

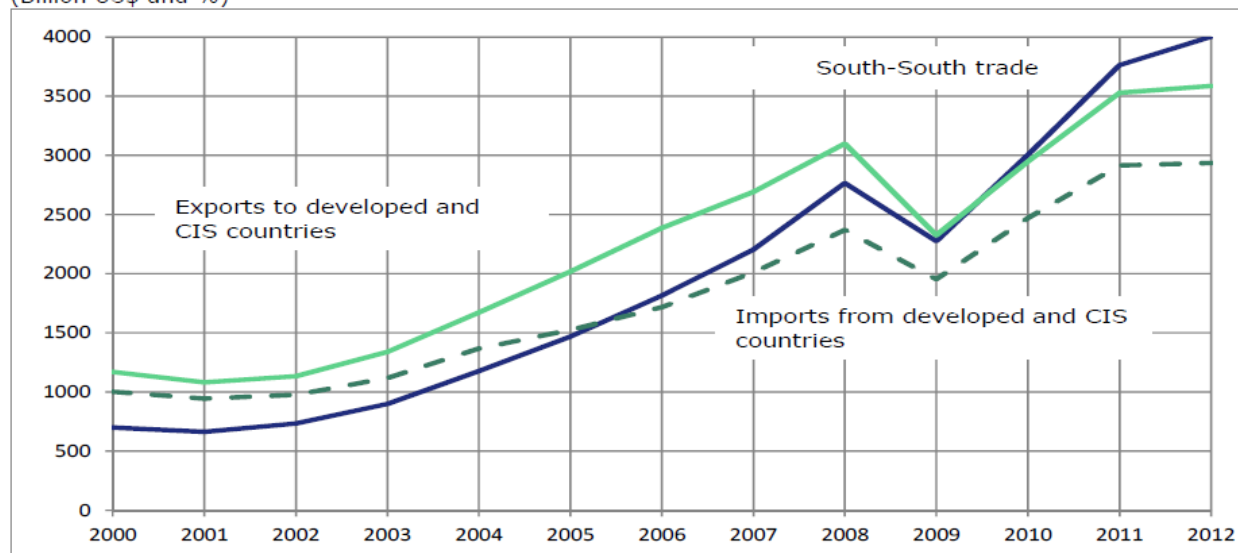
| Rank | 1980        | 1990        | 2000        | 2010        |
|------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1    | US          | US          | US          | US          |
| 2    | Germany     | Japan       | Japan       | China       |
| 3    | Japan       | Germany     | Germany     | Japan       |
| 4    | UK          | Italy       | China       | Germany     |
| 5    | France      | UK          | UK          | Italy       |
| 6    | Italy       | France      | Italy       | Brazil      |
| 7    | China       | China       | France      | South Korea |
| 8    | Brazil      | Brazil      | South Korea | France      |
| 9    | Spain       | Spain       | Canada      | UK          |
| 10   | Canada      | Canada      | Mexico      | India       |
| 11   | Mexico      | South Korea | Spain       | Russia      |
| 12   | Australia   | Mexico      | Brazil      | Mexico      |
| 13   | Netherlands | Turkey      | Taiwan      | Indonesia   |
| 14   | Argentina   | India       | India       | Spain       |
| 15   | India       | Taiwan      | Turkey      | Canada      |

(出所) Chart of the week: how important is manufacturing to emerging markets? FT、Jan 14, 2013

こうした状況の下で、注目されるのは下図に見るように南南貿易の発展である。南南貿易関係の発展において大きな役割を果たしたのは言うまでもなく中国である、一つはいわば米国の下請けとなってグローバル・サプライ・チェーンの核としての役割を果たした点にあり、それはとりわけ東アジア貿易に大きな役割を果たした。今一つは中国の経済成長に伴う原材料、燃料の確保のためにラテンアメリカやアフリカとの貿易を拡大した。これに対し、中国の賃金上昇と減速がもたらす効果を強調して、新興市場に及ぼす退潮効果を強調する議論も見られる。

## Chart 6: Developing economies' merchandise trade with developing, developed and CIS economies, 2000-2012

(Billion US\$ and %)



## WTO(2013) Participation of developing economies in the global trading system

しかし、南南関係の伸張は中国の役割だけに依存しているわけではない、中国を除く南の国の貿易関係が進展しつつあることは、アフリカの諸国間の貿易関係の増加傾向にも現れている。こうした南南関係の発展に関して尤も注目されるのは、新しい「南南協力」の動きが生まれつつある点である。20 世紀末頃には先進国主導ではなく、南の国が主体的に近隣諸国間で経済協力組織を創る



動きが活発になっていた。メルコスール、東アフリカ共同体、南アジア地域協力連合といった様々な地域組織が生まれていた。それらとは違って 2006 年にインド、ブラジル、南アフリカ三国が IBSA を組織して多面的な協力関係を発展させようとし、2009 年にはこれとは別に BRICS5 ヶ国が協力して活動をはじめ、後進世界の利害の反映を強化にするため、IMF や世界銀行への出資比率を改訂する要求する一方で、新経済開発銀行の設立に取り組んでいる。

世界経済の重心が次第に南に移動しつつある状況の中で「南・南協力」の重要性が高まりつつある。そうした状況を反映してではあるが、驚かされるのは先進国の排他的グループである OECD がいち早く「南南協力の作業チーム」を立ち上げたことである。勿論南南と南北の関係を含めた三角関係で捉えてであるが。

最後に強調したいことは「南南協力」が高揚と低迷を繰り返すにしても、南北間の格差を縮小させようとする様々な動きが南の国の間に広がっていることである。