



金沢大学人間社会学域経済学類
教授

中 島 健 二

「百年に一度の危機」

1929年恐慌と2008年危機を比較する

1 厭くことなき恐慌の繰り返し

金融の歴史をひもとくと、危機や恐慌が幾度となく繰り返されてきたことがわかる。株や土地、あるいは他の何らかの商品の価格がいつまでも上昇するという期待に人々は駆られ、それが投機ブームとなり、バブルと化し、最後にそれがはじける。熱狂から恐慌への急転は、一国にとどまらず、多くの国にまたがって、銀行や証券会社の専門的な投資家から金融の知識をほとんどもない一般市民まで、大勢の人々を巻き込み、幾度もその運命を翻弄してきた。

投機の対象とされた株や土地の価格が暴落すると、巨額の資産が焦げ付き、不良債権が山積みとなる。これらの資産を直接保有していた者も、これらの資産を保有していた者に資金を貸し付けていた者も、その多くが破産し、倒産する。つづいて、破産した者もそうでなかった者も、株や土地や商品を手放し、それらを流動性のより高い資産に転換しようとする。そのため、金利が上昇し、はては金（ゴールド）の人气が高まり、その価格が騰貴することもある。さらに、他国で起きた投機に手を染めていたわけではなく、その逆に外資に頼りながら経済を運営していた国からも、資金が流出し、危機は国際的に連鎖していく。

こうして、恐慌の震源地においても、対岸の火が燃え移ってきた国においても、資金繰りが極端に苦しくなり、銀行や企業の倒産に拍車がかかり、失業増大／設備投資減少／所得と消費の減少という実物経済の悪循環が始まる。恐慌のあとの長い、場合によってはデフレーションの発生をともなう不況というトンネルへの突入である。

わたしたちが過去数百年にわたって厭くことなく繰り返してきた危機や恐慌のパターンは、以上のわ

ずか三つの段落に収まる。多少のバリエーションはあるが、基本的なパターンはみな同じである。しかし、そのバリエーションの相違のなかでも、危機や恐慌が国際的に波及していく規模や強度の違いは、かなり重要な問題である。たとえば、1990年代初めの日本やスカンジナビアのいくつかの国で起きたバブル崩壊は、国際的に連鎖することはなかった。また、1990年代半ば以降に相次いだ新興諸国の金融危機も、アメリカや日本やヨーロッパの一部に波及したが、少なくともそれらの国々の実物経済に与えた打撃は小さかった。

それらとは反対に、今回の危機（2008年危機）はアメリカから世界へと瞬時に広がっていった。それは、その広がりや規模や強度において、同じくアメリカから世界へと波及していった1929年の大恐慌（1929年恐慌）に匹敵すると言われている。それでは、1929年恐慌と2008年危機はどのような点において共通しており、その共通点はどのようにして最大級の困難を世界にもたらしたのであろうか。

2 1929年恐慌と2008年危機の共通点

上述した基本的なパターンからすると、この問題に答えることはそれほど難しい問題ではない。第一に、金融の中心が危機に見舞われたということである。鉄道ブームの崩壊など、アメリカは1929年恐慌以前にも何度も危機の発生源となっている。しかし、それらの多くはアメリカへの証券投資を手がけていた金融の中心であるロンドンやパリなどの資本市場の混乱という経路を通して、間接的に世界に広がっていった。ニューヨークが金融の中心の一つにのしあがっていったのは、第一次世界大戦をきっかけとして、この国が債権国となってからである。その後、現在にいたるまでニューヨークが中心の地位を占めてきたことはいうまでもない。周辺の危機は＜周辺→中心→周辺＞という伝達経路をたどるが、中心はいわばハブであり、そこにおける恐慌の発生はすべての周辺の危機に直結している。それは即時に世界的な規模での資本の激しい収縮をもたらす。外資立国の道を行っていたアイスランドの破滅的な危機はその典型的な事例である。

第二に、危機の発生前に資本の流れがいびつな構造を示していたことである。1920年代中頃から、ドイツの賠償金を調達するためのドーズ公債への応募など、多額の資本がアメリカからヨーロッパに向かった。アメリカの資本は世界の他の地域にも投下され、世界経済が拡大する原動力となった。基軸通貨国が貿易収支の黒字を資本収支の赤字（対外投資）によって世界に環流していたのであり、理想的な状況といってよかった。しかし、そのアメリカで1920年代末にブームが到来し、過熱し、バブルとなった。そのため長短期の資本は経常収支の黒字国であるアメリカへと滔々と逆流し、そのあげくに発生したのが1929年10月の株式市場の大崩落であった。株式市場はその後値崩れを続け、すでにアメリカのバブルが踊るなかで資本不足にあえいでいたアメリカ以外の国は、さらに深刻な金融危機に見舞われることとなった。

2008年危機については、資本の流れは比較的長い時間をかけていびつなものになっていった。アメリカの経常収支が慢性的な赤字に陥ったのは1970年代初めから、またそれを補う資本収支の黒字（他の国からアメリカへの資本移動）が急増し、アメリカが世界最大の資本輸入国となったのは1980年代中頃からである。それが構造的にいびつであるというのは、基軸通貨であるドルの信認がしだいに実体的な根拠を失い、日本や中国などによる対米投資という意思そのものによりかかるようになってきたからである。このように外国資本にいわば寄生していたアメリカで、2000年代に入って、住宅バブルが発生した。土地と住宅の価格は右肩上がりに続くとの思い込みがしだいに強まり、サブプライム・ローン（低所得者向け住宅ローン）とそれを証券化した各種の金融商品の魅力が高まった。上述した資本の流れのもとで、アメリカだけではなく、世界中の資本がそれらの金融商品に群がっていったのは、当然であった。そして、最後にそれらが一挙に紙くずと化するという異常な事態となったのである。

第三に、各国の実体経済がアメリカに依存するという仕組みが急激に切断されたことである。これは第二の共通点（資本のいびつな流れ）と関わってい

る。しかし、この点については、仕組みそのものの違いもある。上述したように、1920年代後半の世界経済の好調はアメリカからの資本輸入に依存していた。しかし、戦時中に南米や日本での生産能力が増強されており、長期的には世界はすでに過剰生産能力を抱えていた。1920年代末にアメリカに資本が逆流し、さらには大恐慌が起きたために、供給過剰は顕在化し、強いデフレ圧力を発生させる結果となった。決定的な打撃となったのは、その後アメリカで輸入関税が大幅に引き上げられたことであった。

それに対して、2008年危機においては、アメリカの貿易赤字の累増の裏側で、多くの国の経済成長がアメリカへの輸出（外需）に依存するという仕組みができあがっていた。それがアメリカの金融危機の発生とその後の需要の急速な冷え込みで、崩れ去ったのである。それは、「瞬間に」という表現がまったく大げさではないほどのスピードで、世界貿易全体を縮小させた。

3 1929年恐慌からの進歩と退行

以上、最大級の苦境を世界にもたらした1929年恐慌と2008年危機の共通点を三つ取り上げた。もちろん両者の間には違いもある。その一つが国際通貨体制の違いであり、それは危機の発生後にとられた対応の違いとなって表れた。

誠に不幸なことに、1929年恐慌は、金本位制が1920年代後半に国際的な規模で再建されたすぐあとに起きた。詳細は省くが、再建金本位制とは、各国が自国通貨の価値の裏付けに、金もしくは金と交換可能な為替手形（金為替）を置く通貨体制をいう。金本位制をとる国は、自国の金や金為替の保有量に合わせて自国に供給される通貨の量を調節しなければならなかった。しかし、このような制度に縛られたことが大恐慌後の不況を深刻化させ、長引かせる要因ともなった。なぜなら、各国とも再建されたばかりの金本位制を維持することにこだわり、乏しくなる金や金為替の保有量に合わせて、自国通貨の供給量を抑制し、緊縮財政をとったからである。それはただちに強いデフレ圧力となった。

結局、1930年代中頃に金本位制は瓦解し、その

後の国際通貨体制の変遷を経て、現在では各国通貨は金とまったくリンクしていない。不況の長期化という代償を国民に負わせてまで、自国通貨と金（金為替）の交換比率を保とうとする金の呪縛は、今ではもちろんはたらいっていない。したがって、1929年恐慌に比較して、2008年危機のあとにとられた種々の政策（日米欧の連携のもとでの各国中央銀行の量的金融緩和や各国政府の支出拡大）がより迅速で、果敢なものとなったことは評価できるが、このような相違点が表れるのは、ある意味で当然のことである。

それよりも懸念すべきは、高リスクの金融商品に狂奔した各国の金融機関の監督強化や投機的な国際資本移動の監視強化、すなわち国際的な規模で危機を誘発した投機そのものを抑止する方策について、

G8の場などで、現在まで十分な措置が講じられていないということである。ヘッジ・ファンドの監視やタックス・ヘイブンの規制の検討は一向に進んでいない。これは、事情はともあれ、戦後しばらくの間、資本移動が規制されていたことに比べると、退行といえるかもしれない。この点について、もはやわたしは楽観的ではない。国際社会における投機抑止の努力が中途半端なものにとどまっている間に、マネー崇拜のカジノ資本主義がふたたび凶暴な鎌首を持ち上げ、世界中を跳梁する恐れは十分にある。現にいま、アメリカの大手金融機関はその業績を急速に回復しつつあり、他方で、中国では政府の過度の財政支出のてこ入れによってバブルが膨張しつつある。再度の危機は迫っているかもしれない。



金沢大学人間社会学域経済学類
講師

佐藤 秀 樹

破綻の連鎖を生んだ国際金融の構造

1. はじめに

2007年夏、仏大手銀行BNPパリバ傘下のファンドの問題を皮切りとして生じた米国におけるサブプライムローン危機は「低所得者向け住宅ローンの返済焦げ付き」を問題の根本に抱え、以降、様々な形で国際的に波及した。問題の本質は米国における消費者レベルでの金融慣行（消費者金融）への規制が不十分であることが考えられる（図を参照）。一連の金融危機の中でも2008年9月15日、これまで金融界で大きなプレゼンスを示してきた米大手証券リーマン・ブラザーズの破綻は、グローバリゼーション下での米国金融資本主義の隆盛に対し、極めて重要な警鐘を鳴らしている。

本稿では、第一に、世界金融危機の事象を3つの時期区分を用いて整理する。第二に、政府の対応策

に関して米国、及び欧州に焦点を絞り、各々検討する。第三に、国際金融体制について、従来のドルを軸心とする変動相場制の構造的問題を踏まえ、国際通貨体制改革が議論の俎上にあることを取り上げ、「変化」への適応に関して述べていく。

米国の消費者金融の問題点



- 米国では原則として金利の上限が規制されていない（独仏は上限有。日本は貸金業の規制等に関する法律等の一部を改正する法律（平成18年12月20日公布）により15～20%に引き下げ）。
 - バローンペイメント（低所得者に対して徐々に金利が膨張していく契約）等、略奪的貸付が見られる。
- ☞以上から、貸し手責任を厳格化した国家による金利規制等のバンドが必要

図：著者作成

2. 世界金融危機—事象—

ここでは、世界金融危機の骨子について、2007年8月から2008年9月に限定して、3つの時期区分を行い、時系列に整理しつつ流れを見ていく。