

サブプライム・ローン問題の「問題」はサブプライム・ローンにあらず - 金融危機の意外な真犯人 -

名古屋市立大学教授 村瀬英彰

現在の金融危機は、サブプライム・ローンと呼ばれる質の低い住宅ローンを組み込んだ複雑な金融商品の価格暴落を発端に表面化しました。このため、複雑なデリバティブや証券化商品、そしてこれら金融商品を世界中に売ったアメリカの投資銀行やそれら金融商品に「安全だ」とのお墨付きを与えた格付け機関などが危機の犯人として大きな批判を浴びています。さらに、こうした批判に乗じて、「資本主義の終焉」、「資本主義の自壊」といったセンセーショナルなタイトルの書物の出版も相次いでいる状況です。

しかし、そうした評論家的な議論はさておき、今後も資本主義社会の中で実際に生きなければならない我々にとって今回の危機はどのような意味を持っているのでしょうか。本講演では、金融危機の意外な「真犯人」を探ることを通じて、我々の経済の奥深いところに生じている根源的な変化を明らかにしたいと思います。

危機の原因を考えるための視座

今回の金融危機の原因を見抜くために押えるべき事実は、以下の6点にまとめられます。

- (1) 今回の金融危機の原因は、サブプライム・ローンを組み込んだ証券化商品の価格暴落にはない。いいかえれば、証券化商品の価格暴落は、危機の現れの1つでしかない。事実、今回の危機では、危機発生と時を同じくして世界各国の株式も欧米諸国の通貨も未曾有の価格・価値の暴落に直面した。また、何よりも、当初、資金の逃避先として選ばれた各国の国債、原油、農産物も大きな価格下落に見舞われた。すなわち、証券化商品の価格暴落は今回の危機により発生した広範な金融商品の価格暴落の1つに過ぎない。
- (2) それでは、今回の危機の原因は何か。それは、ありとあらゆる国で、そしてありとあらゆる金融商品に生じていたバブルが崩壊した点にある。バブルとは、実体経済の裏付けがない資産価格の上昇のことで、そもそも価値がない金融商品あるいは価値の低い金融商品が高い価格で取引されることを指す。例えば、サブプライム・ローンを組み込んだ証券化商品がいかにも質の低いものであり、かつその事実がわかっていたとしても、価値のないものでさえ高い価格が付くのだから、粗悪な証券化商品が高い価格で取引されたとしても何の不思議もない。
- (3) それでは、なぜバブルがこんなにも長い間ありとあらゆるところで生じたのか。その原因は、実体経済の裏付けのある資産、すなわちモノづくりを支える生産要素としての資本の収益が著しく低下したことにある。実体から得られる収益が低くなると、人々は実体と関係がなくても価格が上がって儲かりそうな金融商品に資金を回すようになる。すると、そうした金融商品の需要が高まり、本当にその価格が上がって人々は儲かった気分になる。これが、バブルの本質である。しかし、バブルにはもともと実体がないのだから、資金がそこから逃げ出した瞬間それは泡と消え、価格暴落によって人々は利益を失う。とくに、他人から資金を借

りて投資を行っていた人々は購入した金融商品の価格が下がっても借金の額は減らないため破産することになる。

- (4) それでは、なぜ実体経済の裏付けのある資産、すなわち資本の収益が著しく低下したのか。その原因は、資本の「希少性」が消滅したことにある。資本主義の勃興期、マルクスは資本と「人」である労働者を対峙させ、資本のパワーが過大であるため労働者が弱い立場に置かれ適切な報酬を得られない搾取問題を論じた。農業から工業に大量移動する労働者に比べて資本があまりに希少で、資本がなければ生産活動を行えない労働者は資本家のいう無理難題に従わざるを得なかったからである。現在の状況は、それと著しく異なる。資本は、少しでも儲かる場所を見つけて大量かつ瞬時に移動しなければならない。いいかえれば、そこまで右往左往しなければ資本は収益を上げられなくなったのである。また、「知価社会」という言葉に象徴されるように「人」が持つアイデアやノウハウが希少な生産要素となり過大なパワーを有するに至っている。事実、一部の経営者やエリート労働者などアイデアやノウハウを売り物にする「人」は、その「希少性」によって信じられないほど高額の報酬を得ている。
- (5) 近年、コーポレート・ガバナンスにおける株主主権の重要性が叫ばれると、「株主はそんなに偉いのか」という否定的な反応が返ってくることが多い。しかし、以上の議論から明らかのように、株主主権の重要性が叫ばれる真の理由は、経済が「人」の時代に入り、資本の力が弱くなったことにある - 逆に、資本の力が強ければ、ことさら株主主権を叫ぶ必要はない。生産には資本も労働も共に必要である。この事実を考えると、資本を弱体化させたままでは遅かれ早かれ経済は立ち行かなくなる（この点で、伝統的に「人」を大切にしてきた日本企業が「人」の時代の本格的な到来によって世界でいち早く停滞に陥ったのはきわめて示唆的である）。そして、一番恐ろしいことは、「資本の弱体化」が防ぎようのないものであるとのあきらめが広がったとき、人々は資本ではなくバブルに頼ってお金儲けをしようとするのである。複雑な意味のわからない金融商品の創出やそれをばらまく投資銀行のビジネスの隆盛は、こうした「資本の弱体化」への虚しく危険な抵抗の1つであり、すでに人々の心の中に資本に対するあきらめが広がっている証拠ともいえる。
- (6) 人々がモノづくりを支える生産要素としての資本から実体経済と関係のないバブルに資金を逃避させてしまうとき、いうまでもなく実体経済にも深刻なマイナスの影響が出る。とくに、資本がなければ生産活動が行えない普通の労働者は、雇用機会を奪われてしまう。ニート、フリーター、非正規社員、そして格差社会。「人」の時代の本格的な到来とともに、「人」であるはずの労働者がむしろないがしろにされる矛盾の根源は、人々がモノづくりを支え雇用を生む資本から実体のないバブルに資金を逃避させていることにある。

バブルなしで生きられる資本主義を目指して

こうしたポイントを押さえてみると、現在の我々の経済に起こっている数々の諸悪は、「資本主義がバブルなしでは回らなくなった」点にあることがわかります。不動産バブル、ITバブル、住宅ローンバブル、新興国バブル、ユーロバブル、原油バブル、そして農産物バブル、最近の資本主義は次々とバブルのバトンタッチをしながら見かけ上の繁栄を誇ってきました。「失われた10年」と呼ばれる長期停滞に悩んだ日本は、バブルなどという景気のよい話とは無縁であるという人もいるかもしれませんが、忘れてならないのは、日本でも貨幣というモノづくりに使われるわけでも

ない紙きれの価値がずっと上昇してきたことです。貨幣の価値が持続的に上昇する「バブル」すなわちデフレの発生です。

さて、我々の前に立ちはだかっている金融危機をもたらす「真犯人」が明らかになりました。いかえれば、我々が現在の困難を根本的に乗り越えようとするならば、「バブルなしで生きられる資本主義」の構築を目指す必要があることとなります。バブル蔓延の原因が、資本の収益の低下にあるのだから、解決策が資本の収益を上げることにあるのは疑いがありません。でも、そのための具体的な方策とはいったい何なのでしょう？

1つは、投資家保護の充実、情報開示制度の整備、M&Aの活性化、証券税制における負担軽減策など株主主権確立のための制度構築にあるとあってよいでしょう。これが、「富裕層優遇策だ」、「格差拡大策だ」とかいった批判にも関わらず、過去10余年、ほとんどすべての先進国で株主主権の確立に向けた政策的な試行錯誤が続けられてきた理由です。ただし、ここではそれと見かけ上正反対の解決策もありえることも注意しておきたいと思います。日本にとっては昔懐かしい労使協調路線がそれです。日本では、最近の株主資本主義の勃興に対して、高度成長時代の労使協調に対する郷愁の声も聞かれます。けれども、その当時、労使協調は労働者を企業に取り込み、その権利主張を抑える前近代的な仕組みであるとして批判されていました。つまり、労使協調路線は、株主に力を与えることなくして、企業と一体化した労働者が自発的に賃金要求を穏健化し資本の収益を確保する仕組みだったのです。この意味で、労使協調とは、実は株主資本主義の巧妙な代替物であったということもできます（だからこそ、日本は生産に必要な資本と労働を共に確保することができ高度成長を成し遂げました）。

もちろん、今後、我々がどのような道を選ぶべきかを軽々に断定することはできません。しかし、いずれにしても「バブルなしで生きられる資本主義」の構築に向けて、もうこれ以上「資本の弱体化」を進めないという強い意思、そして実体のないバブルからモノづくりを支える資本への資金の回帰がいま真に求められているのは間違いありません。