企業環境研究年報
No.13, Dec . 2008

米国発金融危機と日本経済

山口　義行
（立教大学）

はじめに

「日本は大丈夫ですか？」――08年９月米国を襲った金融危機以降，中小企業経営者などからたびたびこんな質問を受けるようになった。「米国発の世界金融恐慌か」。「金融危機が引き金となって世界不況へ」。日々，そんな見出しが新聞紙面に躍ったのだから，日本の将来に不安を感じるのも当然である。

「大丈夫ですよ。日本には優秀な中小企業がたくさんありますから」――とりあえず，そんな具合に答えるものの，本当に大丈夫なのかどうか。これは，じっくり考えてみなければならないテーマである。

本稿では，08年９月の米国金融危機を経て，米国および世界の経済はどのような変化を遂げようとしているのか，日本の景気や中小企業との関わりを念頭に置きながら，若干の考察を試みることにしよう。

１　米国発金融危機
—パニックに襲われた金融市場

まずは，世界を襲った今回の金融危機の流れを簡単に追ってみることにしよう。

（１）リーマン破綻から始まった

今回の金融危機の直接のきっかけは，大手米投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻である。その破綻を皮切りに，市場がパニック的に次から次へと金融機関を追い詰める過激なドラマが展開されるなど，金融市場の混乱が始まった。

リーマン・ブラザーズは預金を扱う「商業銀行」ではない。したがって，「預金者保護」を理由に救済措置をとることは許されない。とはいえ，リーマンは64兆円の債務を抱える巨大金融機関である。それを何の救済措置もなく潰してしまえば，金融市場がパニックに陥るのは当たり前である。

破綻が伝えられた９月15日のNYダウ平均株価は，一気に514ドルも下落。この株価下落が瞬く間に世界中に波及し，パニック的な世界同時株安が出現した。これが，今回の金融危機の第一波となった。

株式市場ではリーマンに続く「次の標的」探しが始まった。真っ先にその「標的」になったのが，米国保険最大手アメリカン・インターナショナル・グループ（AIG）である。同社の株価はリーマン破綻の15日，61％安の4.76ドルにまで下落。その後はなんと１ドル台にまで暴落した。

同社は「クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）」と呼ばれる取引を盛んに行っていた。証券化商品の元利保証を約束することで，その対価を投資家から受け取る取引である。サブプライム問題の発生とともに，証券化商品は暴落，市場は取引が成立しないほど萎縮している。そんな商品の元利保証をしてきたのだから，同社が「次の標的」になったのも当然である。

リーマンに続いて，米国保険最大手のAIGまでも何の救済もなく破綻させてしまえば，それこそ金融恐慌になりかねない。AIGの保険加入

者や出資者は世界中に広がっている。結局のところ，FRBによる救済措置が取られることになり，同社の79.9%の株を政府が取得することを見返りに，FRBが最大850億ドル（9兆円）を同社に融資することになった。事実上の国有化である。

「税金を使うのが適当と考えたことは一度もない」と公言して，リーマン破綻の際には公的資金による救済を拒否したポールソン財務長官は，その翌日態度を一変させ，AIG救済について「混乱拡大を防ぐための措置を支持する」と，公的支援に賛意を示す声明を発表した。

「市場に追い込まれて，救済を迫られ」（日本経済新聞08年9月18日付同紙）ていく米国政府――この姿が，市場の混乱に拍車をかけることになる。株式市場では金融機関の「吊るし上げ」がさらに加速し，マスコミは「次はどこか」とばかりに，株価が急落した金融機関のリストを掲載しはじめた。

金融機関は「吊るし上げ」を恐れて，自己防衛に走ることになる。米大手投資銀行であるメリル・リンチは米大手銀行のバンク・オブ・アメリカに自ら身売りすることで，市場の攻撃から身を守った。また，同じく米大手投資銀行モルガン・スタンレーは，急落する自社の株価を支えるために「あらゆる措置を講じる」として，米銀大手ワコビアなどとの合併を模索。最終的には三菱UFJグループから出資比率にして最大20%（9000億円）の出資を受けることを発表した。

さらに，同様の動きは，ヨーロッパにも飛び火。英銀行大手ロイズTSBは株価急落で信用不安に陥った英住宅融資最大手HBOSと合併交渉に入り，ドイツでは同国二位のコメルツ銀行が，サブプライム関連損失によって3四半期連続で営業赤字を計上したドレスナー銀行を買収することが決定された。

もはや，個別金融機関ごとの救済など「その場しのぎ」的対策では対応できない――そう判断した米政府は，いよいよ多額の公的資金を用いる「金融安定化策」を打ち出すこととなった。

（2）金融安定化法を可決しても…

「税金でウォール街の失敗を救済するのか」と多くの米国民から反発を受け，米国下院が9月29日いったんは否決した金融安定化法案が，世界が注視するなかで可決された。否決から4日後の10月3日の可決である。可決を受け，バーナンキFRB議長は「重大な進歩だ」と述べ，ブッシュ大統領は「米経済が金融危機を乗り切る助けになる」と評価した。

たしかに，同法案の否決は金融市場に強烈な混乱をもたらした。同法案が否決された9月29日，NYダウ平均株価は終値で1万365.45ドル，前週末比777.68ドルという大幅な下落を示した。ブラックマンデー当時を上回る過去最大の下げ幅である。この衝撃は瞬く間に世界に波及し，再び同時株安が世界を襲った。

“Interbank market dries up”――こうマスメディアが表したように，金融機関は相互に疑心暗鬼に陥り，銀行間市場でほとんど取引が成立しないという事態にまで発展した。短期金利は急騰し，銀行の企業向けや個人向けの貸出も難しくなるなど，実体経済への深刻な影響が現れ始めた。「本当に金融恐慌が起きるのではないか」。こんな恐怖が，同法の可決によってひとまず安堵へと変わったことは確かである。

しかし，多くの市場関係者はこれで本当に金融が安定化するとは考えなかった。

同法に示される金融安定化策の中心は，公的資金を使って金融機関から不良資産を買い上げるための新たな買い取り機関を創設することにあった。サブプライムローン問題の発生とともに，価格が下がっただけでなく，買い手のまったくつかなくなってしまったような金融商品や住宅ローン債権を，金融機関は大量に抱え込んでいる。そうした不良資産を，金融機関から公的資金を使って切り離すことで，金融システムの健全化を図ろうと考えたわけである。

したがって，その不良資産の買取価格をどの程度に設定するかによって，おもな損失が政府

によって担われるのか，金融機関が背負うことになるのかが決定されることになる。価格を高く設定すれば政府の負担が膨らみ，米国民からの反発が避けられない。かといって，買取価格を低く設定すれば，金融機関側の損失が露わになる。その際には，金融機関の自己資本が減少してしまう。それがわかっていて，いくら公的資金で買い上げてもらえるからといって，金融機関は自ら不良資産を売却しようとするだろうか。金融機関が積極的に売却しようとしなければ，金融安定化法も絵に描いた餅に終わる。

不良資産の売却によって発生した損失を埋めるためにも，米政府はやがては公的資金による金融機関への自己資本注入を余儀なくされるに違いない。多くの市場関係者はそう考えた。実際，日本でもバブル崩壊後，不良債権の買い取り機構を創設したが，それだけでは留まらず，政府は公的資金による自己資本注入を余儀なくされた。

とすれば，金融機関への公的資本注入が具体的に決定されるまで金融市場の動揺は収まらない。実際，事態はそのような展開を示すこととなった。金融安定化法可決後の二営業日（10月6日，7日）でNYダウは880ドル近く下落し，終値で1万ドルを大きく割るという事態にまで至った。このことがさらに金融市場を一層の緊張に陥れた。10月8日の日経平均株価は，1日で952.58円安と87年のブラックマンデー以来の下げ幅を記録した。

（3）世界に広がる金融危機

米国発の金融危機は，ヨーロッパにも飛び火した。破綻する金融機関が続出し，各国政府は対応に追われた。英政府は9月29日，住宅金融大手ブラッドフォード・アンド・ビングレー（B&B）の一部国有化を発表した。英国の銀行国有化は07年秋に預金取り付け騒動が起きた中堅銀行ノーザン・ロック以来2件目である。また，ベルギー，オランダ，ルクセンブルクのベネルクス三ヶ国は28日，株価急落で経営不安が強まったフォルティスに総額102億ユーロの公的資金を投入し，部分国有化すると表明した。さらに，フランス，ベルギー政府は29日，株価が急落した仏ベルギー系大手銀行デクシアについて，「必要なら支援の用意がある」と表明，同日にはアイスランド政府も金融市場で資金調達が困難になった銀行グリトニルの株式75%を買い取り，国有化すると発表した。ドイツ政府も，同日，株価が急落した不動産金融ヒポ・レアルエステート向けに銀行団による350億ユーロの融資枠を柱とする支援策をまとめた。

しかし，こうした個別金融機関ごとの対応で市場の混乱が収まらないことは米国と同様である。ヨーロッパへの危機の広がりが，国際的な協調のもとで金融危機に当たる必要を鮮明にさせた。そうした期待に応える形で，10月9日，米欧6中央銀行（FRB，ECB［欧州中央銀行］，イングランド銀行，スイス国立銀行，カナダ中央銀行，スウェーデン中央銀行）が一斉に政策金利を0.5%引き下げるという協調行動を実施した。これには，中国，アラブ首長国連邦も追随した。

金融危機の進行に歯止めをかける上で大きな意味を持ったのは，12日に開催されたユーロ圏緊急首脳会議であった。同会議では，ユーロ圏（15か国）が金融危機に対処するための「共同行動計画」で合意。声明には，①銀行間の資金融通の滞りを解消するため，銀行の債務に対して，政府が一時的に保証をつける。②政府は，銀行が発行する優先株などを買い取ることを通じ，銀行の体力を強化する。③金融機関の破綻を防ぐため，政府は大幅な資本注入を含めて適切な措置を実施する。資本注入の際には，株主や経営陣の責任を追及することが盛り込まれた。

この「行動計画」にもとづいて英・仏・独政府は，次々に金額や対象金融機関名を伴う具体的な資本注入策を発表した。さらに，この時とばかりに，米国政府も大手9行に総額25兆円の資本注入を年内に実施することを表明，また銀行取引への政府保証も明示した。こうして，ひと

まず金融市場の混乱に歯止めが掛かった。株価は各国で急反発し，“dries up”を余儀なくされていた銀行市場も落ち着きをとりもどした。

しかし，その後，実体経済の深刻な状況が明らかになるにつれ，各国の株価は再び下落，また世界的な信用収縮が新興国を襲ったことから，IMFや国際間での資金援助の必要が生まれるなど，各国政府は対応に追われている。

2　破綻に向かう3つの「依存経済」
―今，何が起きているのか

さて，この世界的な金融危機が意味するものは一体何なのか。今回の金融危機のきっかけが，米国大手投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻であったことが端的に物語っているように，それを明らかにするためには，何よりもまず，近年の米国大手投資銀行の活動に注目する必要がある。

(1)レバレッジからデレバレッジへ

投資銀行とは，本来，株式や債券の引受，M&Aのアドバイザリーなどを主な業務とする証券会社である。しかし，近年，こうした業務の比重は大きく低下し，それに代わって，以下の三つの業務展開で利益を拡大してきた。

その一つはトレーディング業務。株式，債券，通貨(為替)，コモディティ（商品)等を積極的に売買し，トレーディング益を獲得する。

二つ目は，証券化商品の組成と販売。既存の証券を売買するだけでなく，住宅ローンを含む様々な債権をまとめて，そこから生じる収益をもとに新たな金融商品(証券化商品)を作り出す。それを投資家に販売して利益を得る。

三つ目は，ファンドの創設とそこへの資金運用。米国大手投資銀行は各種ファンドの資金運用を指揮するだけでなく，自らファンドを創設したり，買収したりして傘下に置き，そこへの投資や融資を積極的に行って利益を膨らませてきた。

重要なのは，投資銀行がこれら三つの活動に自己資金を投ずるだけでなく，商業銀行などから多額の借入れを行うことで，取引や運用資金の規模を大きく膨らませてきたことである。このレバレッジ(てこの原理)は，傘下のファンドでも活用された。借入等によって運用資金を自己資本の十倍から二十倍にも膨らませたファンドは数知れない。

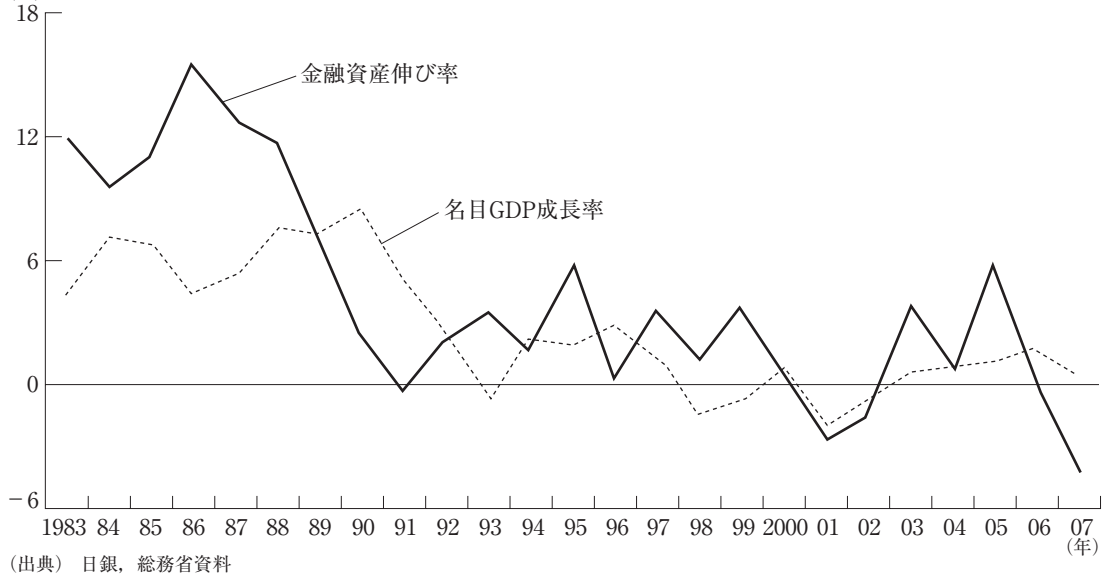
投資銀行を主軸にしたこうした信用拡張のメカニズムが，サブプライム問題をきっかけに逆回転を始めたのである。証券や商品の相場下落とともに，ファンドには投資家から解約請求が殺到し，融資を受けていた金融機関からは追加担保の差し入れ要求が押し寄せた。資金難に陥ったファンドは手持ちの証券や商品を売らざるをえない。そのことがさらに相場下落をもたらす[1)]。さらに，これが他のファンドに連鎖反応を引き起こす。破綻するファンドも続出した。

ファンドの経営難は，そこに多額の出資と融資を行ってきた投資銀行の経営を圧迫する。投資銀行は自ら保有する証券や商品の相場下落に伴う損失と相まって，多額の損失を抱えることになる。それがさらに，そうした投資銀行の活動に吸着して利益を膨らませてきた商業銀行の経営をも揺さぶる。

こうして，レバレッジは逆回転をはじめ，世界的規模で信用収縮が進行する。レバレッジからデレバレッジへの転換である。したがって，暴落は証券価格には収まらない。原油相場は反落，穀物相場も大幅下落した。なぜなら，これら商品相場こそ，投資銀行が先導役になって世界中の資金を商品市場へと誘導することでその高騰が演出されてきたものだからである[2)]。デレバレッジの進行とともに，相場水準の切り下げが起きる。それはまさに，倉都康行氏のいう「投資銀行バブル」の崩壊過程にほかならない[3)]。

バブルが期待できないとなれば，金融機関の整理・再編が不可避となる。金融は，実体経済からかけ離れてどこまでも独り歩きを続けることはできない。やがては，金融と実体経済との

図１　日本の金融資産伸び率と名目経済成長率



（出典）日銀，総務省資料

乖離は金融部門の収縮によって是正されなければならないからである。金融市場の混乱の中で，冒頭に述べたような金融機関の破綻や合併が繰り返され，金融機関の数減らしが進行しているのは，まさにその「縮小均衡」のプロセスにほかならない。公的資金の注入は，このプロセスを「市場任せ」から政府主導のより「秩序だったもの」へと変えるだけで，縮小均衡そのものを避けることはできない。

（２）金融立国の挫折

こうした金融収縮のプロセスがいつまで続くか，それが実体経済にどの程度の影響を与えるか。その予想は容易ではない，

図１は，日本の金融資産伸び率と名目GDP伸び率を比較したものである。80年代後半のバブル期には名目GDPは６～７％の伸びであったのに対し，金融資産は12～15％とその倍以上の伸び率を示している。この時期の日本経済の「金融の独り歩き」ぶりが鮮明に示されている。その金融資産の伸びが名目GDPの伸びを下回り始めたのが90年。その後，日本経済は低迷を続け，不良債権など，「負の遺産」の重圧のもと実体経済は「失われた10年」を経過する。

図２は，米国の金融資産伸び率と名目GDP伸び率を比較したものである。2003年以降，前者が後者を大きく上回っていた状況が崩れ，2007年末に両者が逆転している。これから，日本と同様米国も「失われた10年」を体験することになるかどうかは分からないが，1年や２年では米国経済が成長軌道を回復することができないことは容易に予想しうる。

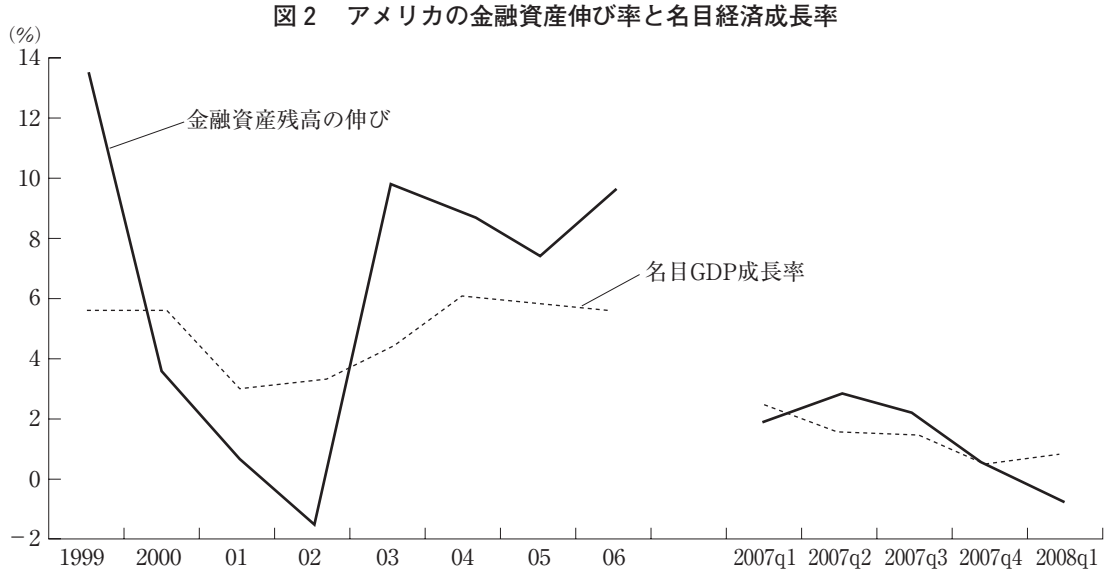
しかも，米国の場合，金融への依存度が極めて大きい。米国では金融業界で働く労働者の数は全体の５％でしかないが，その金融業界が企業収益全体の40％を稼ぎ出している。まさに「金融資本主義」の典型が米国なのである。

さらに，米国型金融資本主義にとって，致命的な影響を与えるであろう動きが，この金融危機の中で進行している。投資銀行の「やりたい放題ともいえる」活動を正当化してきた新自由主義的イデオロギーが行き詰り，「どのように規制を加えるか」が模索され始めたことである。

（３）ディレギュレーションから リレギュレーションへ

本年３月31日，ポールソン長官が発表した金融監督改革案には，FRBに投資銀行への立ち入

図２　アメリカの金融資産伸び率と名目経済成長率



（出典）FRB，BEA

り検査を認める項目が含まれていた。これは，同月，米国大手銀行JPモルガンによる投資銀行ベア・スターンズの救済合併に，公的資金を投入したことと裏腹の関係にある。

これまで，商業銀行については，いざとなれば公的資金で救済することと引き換えに，自己資本比率規制をはじめとする様々な規制や監督が課せられてきた。これに対し，投資銀行についてはそうした規制はなく，自由に様々な業務を開発・展開できた。その代わり，「いざとなっても救済処置は行いませんよ」というのが，米国政府と投資銀行との間の，そしてまた米国国民との間の暗黙の了解事項であった。

ポールソン財務長官がゴールドマン・サックス会長を退任する際，手にした退職金は200億円といわれている。また同氏が会長として受け取っていた年収は100億円を上回っていたともいわれている。こんな具合に投資銀行関係者がいかに高額の所得を得ようと，それは自身の裁量で獲得したのであり，国民がとやかく言うべきものではない。これこそ，新自由主義イデオロギーが席捲する米国の了解事項であった。しかし，そうした高額の所得を可能にした金融業務の結果，その救済に国民の多額の税金が使われることになるとすれば話は別である。

実際，ベア・スターンズの「事実上の救済」に公定資金が使われたことを契機に，投資銀行に対しても商業銀行と同様の規制や監督をすべきだという議論が持ち上がり，今回の大幅な公的資金投入と見返りに，投資銀行への規制強化は国際的な潮流とさえなっている。

また，生き残った米大手投資銀行の２社，ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーは，FRBから安定的に資金供給を受けられるようにと，「銀行持ち株会社」になった。したがって，２社は今後商業銀行と同様の規制・監督を受けることになる。

いずれにしても，投資銀行はもはやこれまでのようには，レバレッジを効かせて取引規模を大きく拡大することはできなくなるし，トレーディング業務で担うリスクも，従来の半分以下になるのではないかと推測されている。

米国金融資本主義を支えてきた投資銀行に規制を課し，活動萎縮を迫ることは，米国経済の基本的なあり様に修正を迫ることにほかならない。これは，もちろん米国だけの問題ではない。英国など金融立国を目指してきた他の諸国も同様である。いずれにしても，金融依存経済は大

きな後退を余儀なくされる。

(4)「資産効果」依存経済の破綻

金融依存経済の破綻は，同時に資産インフレ依存経済の限界をも露呈させる。大幅な信用収縮は，信用膨張に支えられた資産価格の暴落を導き，結果として実体経済の低迷をもたらすからである。米国住宅バブルの崩壊が引き起こしている米国消費の萎縮はまさにその典型である。

たとえば，3,000万円のローンを組んで購入した住宅がその後5,000万円に上昇すれば，差し引き2,000万円の純資産（エクイティー）が生まれる。それを担保に住宅所有者が銀行から融資を受ける。これを米国ではホーム・エクイティー・ローンという。住宅価格の上昇とともに，消費者はこのローンを活用して現金を手に入れ，それを消費に回したのである。

FRBの調査によれば，たとえば04年に米国民がこのローンで手にした現金はおよそ66兆円，可処分所得の７％にもあたる。おかげでITバブル崩壊後の米国は深刻なリセッションを回避できた。しかし，信用収縮＝デレバレッジの急速な進行は住宅価格の下落に拍車をかける。それとともに，住宅価格上昇に依存した米国の消費も急速にしぼむことになる。

同様のことが，今や世界各国で起きている。「アメリカの住宅価格は今や，前年比15％以上も下落している。

住宅市場の方向転換は他の国でも起きている。住宅価格は00～05年，世界の多くの国で急上昇。通常の経済的要因からは考えられないほどの高騰ぶりだった。

だが１年ほど前から，こうした国々でも住宅バブルが崩壊。今年上半期には，デンマークやニュージーランド，イギリス，スペイン，スウェーデン，カナダ，ノルウェーなどで，アメリカを上回るペースの住宅価格急落が起こった」[4)]。

もちろん，住宅価格下落が及ぼす実体経済への影響の大きさは，国によって区々であり，すべてが米国のような破壊的影響をもたらすわけではない。しかし，資産効果依存経済が大きな行き詰まりにいたることはまちがいない。

(5)見直しを余儀なくされる米国依存

近年，米国は軍事と金融という二本の足で世界を闊歩してきた。しかし，軍事はイラク戦争の泥沼化で，金融はサブプライム問題を端緒にした投資銀行バブルの崩壊で，大きな挫折を余儀なくされた。いわば，両足骨折で歩行困難な状況にあるのが，今日の米国の姿である。

しかも，その治療と回復には，相当の時間とコストを要することも明らかになってきた。米国の「回復」を待ち切れない世界の国々は，新たな「世界地図」を描く必要に迫られる。

米国の08年７－９月期のGDP成長率（速報値）は季節調整済みの年率換算で前期比0.3％の減少。四半期のマイナス成長は07年10－12月期（マイナス0.3％）以来である。とくに，個人消費が17年ぶりにマイナスに転じて，3.1％減。その低下幅は1980年４－６月期（マイナス8.6％）に次ぐ。所得減税効果が切れたうえ，金融不安の高まりで家計が一斉に消費抑制に動いた。耐久財消費（14.1％減）に加え，日常生活に必要な物品の消費もマイナス1.0％。民間住宅投資もマイナス19.1％だった。設備投資も含め内需は総崩れ，成長を支えてきた輸出も鈍化した。

すでに，日本とドイツが７－９月期にそれぞれマイナス成長で，日米欧の主要国がほぼ同時期にマイナス成長に突入したことになる。しかし，これらは金融危機の影響が本格化する以前の調査であり，10－12月期にはより深刻なマイナス成長に陥ることは間違いない。

先にも述べたように，「失われた10年」となるかどうかは別にしても，今後数年間に亘って米国経済に停滞期が訪れることを予測せざるをえない。しかし，そうだとすれば，これから世界経済は大変な試練の時を迎えるのだということになる。

米国の経常収支赤字は，世界の赤字の約７割

を占める。これは，言い換えれば，世界経済が輸出先としての米国市場にいかに大きく依存しているかの証左でもある。その米国経済の停滞が世界経済にとって大きな打撃になることは誰しも否定しがたい。

それでも，楽観派のエコノミストたちの間では,「米国がダメでも中国がある」とばかりに,米中経済のデカップリング(非連動)期待が高まっている。しかし，中国の個人消費は米国のそれの九分の一。その中国消費が，米国の消費減退を補填してくれると期待するのにはそもそも無理がある。さらに，中国経済の貿易黒字のおよそ六割は米国向けである。米国経済の停滞が長期化すれば，やはり中国での生産・投資活動もその影響を受けざるをえない。

このように世界経済が米国依存から脱却することは容易ではない。とはいえ，米国経済が停滞期に入るとすれば，その米国依存が世界経済の成長にとって足かせとなるのも事実である。厳しい試練に耐えながらではあっても,「米国経済からの相対的自立」に向けて,各国は様々な試みを模索せざるをえなくなる[5)]。

3　日本経済への影響と中小企業
—日本政府の課題

(1)産業立国日本の展望

当面,日本経済も相当厳しい景気状況に置かれることは間違いない。

世界的な信用収縮の影響を受け，日本の不動産投資信託(REIT)への資金流入が細り，建築不況が加速しているだけではない。外需依存，米国依存の強い日本の製造業も，深刻な影響を受けつつある。すでに，日本の製造業各社は海外の需要が大きく落ち込むことを想定し，08年度後半の生産計画の下方修正に一斉に動き出している。経済産業省が発表した7－9月期の鉱工業生産指数は前期比1.2%の低下となり3四半期連続の低下を示した。その際同時に発表された生産予測によれば，10月が前期比2.3%低下，11月は前期比2.2%低下，12月が前期比横ばいと仮定すると，10－12月は前期比4.0%低下となる。この低下幅はITバブル崩壊後の01年7－9月期以来，約7年ぶりの大きさとなる。日本経済の先行き不安を鮮明に示す数字である。

しかし，だからといって，それは日本経済が今後「奈落の底」に落ちていくことを意味するものではない。むしろ反対である。なぜなら，私たちが目の当たりにしている事態は，長年にわたって歪んでしまった世界経済が，痛みを伴いながら健全さを取り戻そうとしている過程にほかならないからである。

上にも述べたように，現在破綻しつつあるものは「米国型」の「金融資本主義」であり，そして，その米国の対外赤字拡大に過度に依存してきた世界経済の「米国依存型成長構造」である。こうした「歪み」からいかに脱却するか。それこそが，今日提起されている課題なのである。

とすれば，日本の進むべき道も明らかである。それは，これまで以上に「産業立国」を愚直に志向し続けること,そしてより自立的な「アジア経済圏」の構築に向けてリーダーシップを発揮し，脱米国依存に向けて展望を指し示すことである。

当面の混乱期を抜け出せば，むしろ世界の日本への期待はますます大きくなり，したがってまた，日本企業にとって様々なビジネスチャンスの広がりさえ予感できるというのが今日の状況なのである。

(2)中小企業を支え，中小企業が支える日本

そうであればあるほど，今日の一時的混乱によって，力のある企業が市場からのリタイアを余儀なくされる事態だけは何としても避けなければならない。そこで，決定的に重要になるのが，中小企業支援とりわけ資金繰り支援である。

政府も信用保証の拡充など積極的に支援策を打ち出し，予算的裏付けも示している。

しかし,「お金」を用意しただけでは,有効な政策とはなりえない。重要なのは，その背後にある「政策理念」である。

たとえば，政府は政府系金融機関の民営化を実施したが，その際の「理念」は「政府系金融機関の直接貸し出しは民業圧迫である。民営化するとともに，その直接貸し出しを大幅に抑制させる必要がある」というものであった。この「政策理念」を貫こうとしている限り，民間金融機関の貸し渋りに対し，政府系金融機関が受け皿となって中小企業を支援することは出来ない。政策理念の方向転換が明確に示されなければならない。

信用保証についても同様である。90年代末の貸し渋り対策として信用保証協会は積極的に中小企業向け保証を拡大させたが，その数年後，その保証が甘すぎたとして一斉にマスコミから批判を受けた。その体験がいまだ生々しく記憶にあるなかで，政府の信用保証拡充策が本当に現場に浸透し，効果を発揮するかどうか大変疑わしい。ここでも，どの程度までの代位弁済率を「よし」とするのか，はっきりとした政策指針が示されなければ，「お金をつけた」だけでは現場は動かない。

世界の中での日本経済の位置づけを明確に認識した上で，国をあげて中小企業支援を徹底し，その支援を受けた中小企業が今後の日本経済をしっかりと支えていく。いまこそ，「中小企業立国」としての日本のありように，国民的合意を得ることが肝要である。

1）「金融市場の混乱を増幅したもうひとつの要因は，ヘッジファンドが金融機関からの借入金に過度に依存し自己資本の10倍を超えるレバレッジを働かせていたことであった。ヘッジファンドの運用資産には金融機関による抵当権が設定されているため，資産価格の下落によって追加証拠金が発生し，その他の手持ち優良資産の売却を迫られることになる。キャッシュを確保するための処分売りによって売りが売りを呼ぶ構図となり，追加証拠金を差し入れるための連鎖的な資産処分が市場の混乱を増幅させる結果となった」（「サブプライムローン問題とグローバル金融市場～過剰流動性とヘッジファンドの行動～」三菱UFJリサーチ＆コンサルティング調査部『調査レポート07年10月25日』，14ページ）。
「ヘッジファンド投資には，もうひとつ市場の混乱を拡大させる経路があった。近年，年金基金やファンズ・オブ・ファンズなどが代替投資の手段としてヘッジファンドへの出資比率を高めている。このような投資家は出資に際して損切りラインをあらかじめ設定しているケースが多い。こうした投資基準はヘッジファンドへの解約償還請求を増加させ，ヘッジファンドの自己資金が減少する」（同上，同ページ）。

2）以下の文章は米国大手投資銀行が原油等の商品取引にいかに深く関わってきたかを示す点で極めて興味深い。
「金融機関のコモディティへの投資は通常は商品先物売買等のトレーディングフロアーでのビジネス（paper　trading）となるが，両社はそれに留まらず，コモディティの現物（physical assets）を実際に取り扱うことも行っている。その典型例はエネルギーの分野である。／Morgan Stanley　は石油の現物の扱いを1986　年に手掛け始めて以降，ビジネスを継続，現在では家庭暖房用オイルの分野では米国の戦略備蓄の１／４　を管理し，米国北東部では卸売りへの主要な供給元の一社となっている。米国のNymex（New York Mercantile Exchange　ニューヨーク商品取引所）を通した取引で実際に現物の受け渡しがあったうちの61.5％（2002年～2004年合算）は同社関係で占められ，今では同商品分野での需給を左右する影響力を持つに至っていると言われている。…一方，電力の分野では，Goldman Sachs　は最近，購入して所有するに至った電力の発電所の数は30拠点を数えるに至り，同社はニューヨーク近隣への電力供給事業者として有数の事業者の顔を持つようになってきている。また，Morgan Stanley　は数ある電力会社を抑え，全米で２番目に活発な電力の売り手となっていると言われている」（「米国の投資銀行の状況にみる金融・資本市場の流れ―機能の高度化と業際化・融合化が重なり合う展開―」日本政策投資銀行ニューヨーク駐在員事務所05年３月，28－29ページ）。

3）倉都康行『投資銀行バブルの終焉――サブプライム問題のメカニズム』（日経BP社　08年７月）参照。

4）『ニューズウィーク日本版』（08.11.5号40ページ）

5）アメリカの現状について問われたジョージ・ソロス氏は次のように答えている。
「アメリカはいま，間違いなく深刻な不況期に向かっています。これは，『アメリカ時代の終わり』を意味します。私が言っている『時代』というのは，増加し続ける経営赤字を抱えながらもアメリカが世界に君臨していられる状態のことです。ドルを国際基軸通貨とした，信用膨張の時代は終わりつつあります。今まではアメリカ経済が安定していたので，米ドルは基軸通貨とされてきましたが，これからはそうはいかなくなるでしょう」（G・ソロス「アメリカの時代は終わった」『月刊現代』12月号，第42巻第12号，08年12月，30ページ　）。
また，アメリカはもう行き詰ったと考えるべきかという問いには次のように答えている。

「この25年間，世界経済を動かし続けてきたモーターは，『アメリカの消費者による消費』です。彼らは蓄える以上に使ってきました。生産する以上に使ってきました。今そのモーターのスイッチが切られたのです。世界経済には新しいモーターが必要です」（同上，35ページ）。

参考文献

山口義行　飯島寛之「『バブル・リレー経済』の袋小路――動揺する米国一極集中」『世界』（第778号　08年３月）

山口義行「『金融資本主義』の終焉？　進行する縮小均衡型再生」『世界』（第784号　08年11月）

倉都康行『投資銀行バブルの終焉――サブプライム問題のメカニズム』（日経BP社　08年７月）

羽土力　みずほ総合研究所編『サブプライム金融危機　21世紀型経済ショックの深層』（日本経済新聞出版社　07年12月）

「米国の投資銀行の状況にみる金融・資本市場の流れ―機能の高度化と業際化・融合化が重なり合う展開―」（日本政策投資銀行ニューヨーク駐在員事務所05年３月）

「サブプライムローン問題とグローバル金融市場～過剰流動性とヘッジファンドの行動～」（三菱UFJリサーチ＆コンサルティング調査部『調査レポート07年10月25日』）

G・ソロス「アメリカの時代は終わった」『月間現代』（12月号第42巻第12号　08年12月）

IMF, Global Financial Stability Report：Financial Stress and Deleveraging Macro－Financial Implications and Policy, October 2008.

IMF, Global Financial Stability Report：Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness, April 2008.

IMF, Global Financial Stability Report：Financial Market Turbulence, Causes, Consequences, and Policies, October 2007.

Bright, Leslie S., Eileen A. Fahey and Daniel Barile, 2007, *Special Report：Rating Implications for US Investment Banks with Subprime Mortgage Exposure,* Fitch Ratings, www.fitchratings. com, March.