

国際・国内動向

アメリカのサブプライム問題と信用「偽造」

相沢 幸悦

不吉な幕開け

2008年は、世界の株式市場の暴落で幕を開けた。それは、アメリカの低所得者向け住宅ローンであるサブプライムローンの焦げ付き問題が一挙に吹き出した2007年を終え、08年は、いよいよ世界恐慌の到来かということを予感させるのに十分なショックを世界中に与える出来事であった。

そして、2008年3月、ついに証券大手ベアー・スターンズが経営危機に陥り、銀行大手JPモルガン・チェースに救済合併されることになった。株式交換による買収であるが、交換比率を算定するさいのベアー・スターンズ株の価格はわずか2ドル（その後10ドルに）である。同社の株価は、わずか10カ月前には70ドルであった。

こうして、サブプライム「恐慌」といわれる事態が一気に深刻の度を増しつつある。この危機の深刻さは、サブプライムローン債権をもとに証券化された金融商品がいったいどれだけあるのか、1兆ドルともいわれているが、世界の金融資本にいったいどれだけ損失が出るのか、もっとあるのか、さっぱりわからないところにある。

世界のサブプライムローン関連商品はまったく売れず、評価額は下がるばかりである。証券化商品が紙くずになったら元金を保証しますというモノラインといわれる保険会社も経営危機に陥っている。

とにかく金融資本は、保有するサブプライムローン関連証券化商品の評価損を償却していかなければならない。もっとも深刻なシティグループが5兆円もの損失を計上したといっても、それで終るという保証はない。損失を利益で穴埋めしていくと自己資本不足に陥るので、シティ

グループは、自己資本比率を維持するため、増資が必要である。いわゆるBIS（国際決済銀行）規制といわれる国際的な取り決めで、自己資本比率が8%を切ると国際金融業務が事実上できなくなってしまうからである。

膨大な損失を計上したアメリカ金融資本は、自己資本不足を補うために、中東やBRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）諸国などの政府系ファンドに助けを求めた。

国際的な投機のせいで、原油価格はついに100ドルを突破し、中東諸国に膨大なオイルマネーが貯まっている。活況に沸くBRICsには、ドルを中心に膨大な外貨準備がある。中東諸国とBRICsが運用する政府系ファンドが、ついにアメリカ金融資本の買占めに走った。サブプライム恐慌で、ついにアメリカ金融資本が、いやアメリカそのものが中東・BRICsに乗っ取られるのだろうか？

どうしてこうなったのか？

ついこの間まで、アメリカは、景気の絶好調にあったはずなのに、おかげで日本も、いざなぎ景気越えの戦後最長の好景気を謳歌していたはずなのに、なんで、こうなったのか？

1990年代には、世界からアメリカに資金が流入して、株価が上昇し、末期になるとネット関連株が暴騰するネットバブルが生じた。平成不況に苦しむ日本も、おかげで株価が上昇し、日経平均が2万円台を回復した。だが、バブルというのは、必ずはじける。崩壊するからバブル、すなわち泡沫（あわ）なのである。

21世紀に入るとネットバブルが崩壊した。そうすれば、史上最長のアメリカの好景気はついに

終息する。アメリカの景気が後退するだけであれば、それほど大したことではない。問題は、1990年代からアメリカ一国が世界の需要を喚起してきたことにある。日本は長期不況の真只中だし、ヨーロッパはユーロ導入の準備で緊縮財政政策を断行していたので、アメリカが世界に米ドルを供給して、景気を牽引してきたことにある。

ネットバブルが崩壊したら、日本のように、アメリカはおろか、世界が長期不況に陥る可能性が高かった。だから、次の一手が必要となった。

アメリカは、日本が金利の引上げで不動産バブルを潰しすぎたことによる長期不況の轍を踏むことはなかった。株価が下落しはじめるとともに、アメリカの中央銀行は、金融政策を中立に転換した上で、金融緩和の方向に転換し、9.11同時多発テロが発生すると連続的に金利を引き下げた。日銀による執拗なバブル潰しの怖さとその深刻な帰結をよく学んでいたのである。この時は、日本の金融政策は、アメリカには、反面教師として役立ったのである。

大幅な金融緩和というのは、株価反転へのてこ入れであると同時に、次の景気の牽引策の目玉政策に祭り上げられた住宅価格を上昇させるためであった。

住宅価格を上げるには、住宅需要を喚起しなければならない。そのために採用された方法というのは、ふたつである。ひとつは、住宅ローン金利を下げれば、借りやすくなるので、住宅需要が拡大する。もうひとつは、住宅ローンの借り手を増やすことである。

こうして、株価が暴落した2001年頃から激増していくのが低所得者向けのサブプライムローンである。本来であれば、返済に問題があるので、住宅ローン供与には、慎重にならなければならない。だが、膨大なサブプライムローンの供与によって、住宅需要が衰えをみせなかった。住宅価格が上昇した。この住宅バブルが崩壊すれば、サブプライムローン危機が一気に噴出することはあきらかであった。

なぜ好景気が続いたのか？

アメリカで景気を牽引するのは、日本のように、設備投資や輸出ではなく、GDPのじつに7割を占める個人消費である。日本のその比率は6割だが、GDP成長率への寄与度は、アメリカにはおよばない。だから、いざなぎ景気越えの戦後最長の好景気といわれても、高額所得者とはかく、庶民に実感がないのは当たり前である。アメリカでは、個人消費が牽引して好景気になるので、十分に実感できるのである。

アメリカで個人消費が増えると、日本やアジアからの輸出が激増する。というのは、アメリカは、IT産業、軍事産業、農業、金融業などの国際競争力は高いが、消費財産業は極めて弱いからである。丈夫でいいもの、燃費のいい車などを供給するので、いきおいアメリカ国民は、日本製品、あるいは中国で作った日本製品をほしがる。だから、アメリカの景気がいいと、日本や中国の景気もよくなるのである。

アメリカで株価が上がると、どうして個人消費が増えるのか？ 個人金融資産の約半分が株式関連金融商品からなっているからである。株式投資信託は、株価が上がると儲けが出るので、欲しいものを買うことができる。401kという確定拠出年金に株式を多く組み込んでいけば、株価が上がることで、将来の受け取り予想年金額が増える。老後に不安がなければ、貯蓄をする必要もないので、有り金を全部消費にまわせる。

住宅ローン金利が下がり、住宅価格が上がると、どうして個人消費が増えるのか？ 住宅ローン金利が下がると、同じ金利を支払ったとすれば、より多く借りられる。日本であれば、元本を減らしたり、返済期間を短縮するが、アメリカ人は、さらに借りて、その分を消費にまわすという。これをキャッシュ・アウトという。住宅価格が上がると、担保力が増大するので、その分をさらに借りるという。これもキャッシュ・アウトである。

国際・国内動向

この二重のキャッシュ・アウトによって、膨大な消費需要が出てくる。景気が過熱して、金利が多少上がっても、信用力の低い借り手にもどんどん貸し出せば、とりあえずは、住宅需要が拡大するので住宅価格が上昇する。低所得者層の消費も減退することはない。

日本のバブル経済絶頂期の過剰消費のように、キャッシュ・アウトによるお金というのは、まさに「あぶく銭」なので、どうでもいい用途に使われるようである。日本では、中身が変わらないのに、モデルチェンジしただけの新車、アメリカでは、ジャグジー風呂などが売れたようである。どこでも、まさに「悪銭身につかず」のようである。

サブプライムローンの落とし穴は？

アメリカでの住宅バブル形成の意図というのは、住宅価格を引き上げて、消費を拡大し、好景気を維持しようというものだったが、十分な信用力のある借り手がいなくなれば、この好循環は終結する。そこで、新たな借り手の開拓が必要となったときに、ターゲットとなったのが、本来は、住宅ローンを借りることのできなかった低所得者層であった。

かつてアメリカで、金融機関は、アフリカ系アメリカ人などの低所得者への住宅ローンの提供を拒否した。リスクの高い借り手に、融資を慎重におこなうというのは、どの金融論の教科書にも書いてあるからである。「貧乏人」は家も持てないのかという批判を金融機関が浴びたが、これがレッドライニングといわれるものである。この「融資差別」を反省して、低所得者にも良質の住宅を供給するという「大義名分」のもとに住宅ローン会社は、大量のサブプライムローンを貸し付けたのであろう。金儲けだけが目的だったにもかかわらず。

どうしてそんなことができたのか？

サブプライムローンは低所得者向けなので、

金融機関は、高いリスクに見合った高いリターン、すなわち高い金利を求める必要がある。それでは、誰も住宅ローンを借りてくれない。そこで、たとえば最初の2年間は低い金利で、2年後に金利が上がるという住宅ローンの設定をおこなって、住宅ローン会社は、低所得者層に大量の住宅ローンを提供した。

2000万円の住宅ローンを当初2年間、たとえば2%の金利で借りれば、年間の利払いは40万円である。サブプライムローンを提供された低所得者の年収は200万円から300万円といわれているのでとりあえず支払い可能である。こうして低所得者層も快適な住宅を持てるようになった。市場に経済運営をゆだねるアメリカでは、「社会政策」も民間がおこなうようであるが、まさに、その通りになったのである。

ただ、2年後には、金利はたとえば10%程度に跳ね上がってしまう。利払いが200万円になれば、利払い不能というデフォルトに陥る。だが、住宅価格が上昇し2500万円になっていたら売ればいいだけのことである。値上がり分500万円から、2年分の利子80万円を差し引いても420万円(税込み)の儲けになる。このお金で今まで買えなかったものを買うことができる。こうして、消費が拡大して、好景気が続く。要は、金融機関が低所得者層に住宅投機をけしかけただけのことなのである。

このような好循環が続くという大前提は、住宅価格が永遠に上昇するということである。そんなことは、絶対にありえないのに、みんなその前提で行動する。いずれ、住宅価格が暴落することで、大恐慌が起こるのである。これは歴史の法則である。

どうしてみんな踊ったか？

日本の土地バブルのときも「行け行けどんどん」といわれた。地価や株価が上がるから、とにかく買って、売れば儲けるという時代であった。日本には、とくに土地神話というのがあっ

て、それまで地価が本格的に下落することはなかった。最高「金融商品」として取引対象となったのである。おかしいと思っても、体を張って止める人はあまりいなかった。

サブプライムローンは、住宅ローン会社がとにかく貸し付けた。銀行であれば、本来、そんなにむやみやたらに貸し付けられない。銀行は、元本保証の預金を集める機関なので、リスクの高い借り手に大量に貸して焦げ付いたら、預金者に元本を保証できないからである。日本では、最高の担保力のある土地そのものの取引だったので、バブル期には、なんの問題はなかった。ただし、あくまでも地価が下落しないかぎりにおいて。

アメリカでは、主に住宅ローン会社が貸し付けた住宅ローン債権は、投資銀行（日本でいう証券会社）が買い取って証券化して販売した。だから、住宅ローン会社がいくら低所得者層に貸し付けても、貸付リスクは残らないし、すぐに住宅ローン債権売却資金が戻ってくるので、また新たな住宅ローンを提供できる。

こうして、アメリカの住宅ローン会社は、いくらでも貸し付けられたのである。ただ、その前提は、投資銀行が際限なく住宅ローン債権を買い続けてくれるということである。誰でも、リスクの高いサブプライムローン債権がいつまでも売れるはずがないと思うはずなのに。まさにバブルという集団催眠状況に陥った。

それが可能だったのは、投資銀行などが、サブプライムローン債権を担保にした証券化商品である住宅ローン債権担保証券を組み込んだサブプライムローン関連証券を、世界中で広範に購入されるような金融商品となるように組成したからである。

本来、サブプライムローン関連証券は、低所得者向けの住宅ローンをもとにしているので格付けは低い。しかし、投資銀行などが金融工学という高度の組成手法を駆使すると、このリスクの高い証券の一部とその他の証券を組み合わせ、より格付けの高い証券（CDO＝債務担保

証券）すなわちサブプライムローン関連証券を組成できた。これで広範な投資家が購入できるようになったのである。

どうして広範に売れたのか？

サブプライムローン関連証券が世界中で売れるためには、さまざまな細工が必要であった。それは、ひとつは、格付けを高くするように組成することと格付け会社が高格付けを付すこと、もうひとつは、サブプライムローン関連証券に対する信用保証をおこなうこと、などである。これは、「良好な金融商品」を求めるさまざまな投資家のニーズに応えるためでもあった。

金融工学を駆使すれば、同じリスクをかかえる金融商品を組み合わせて組成することで金融商品のリスクを下げるができるという。同時にリスクが顕在化する確率は、通常、低いからである。格付け会社も金融工学を駆使して格付けをおこなうようになっているので、理論的には、高い格付けをつけることもできるとして、実際に一部のサブプライムローン関連証券には、最高の格付けであるトリプルAがついた。

アメリカで手数料をとって信用保証をおこなうことを専門とする保険会社をモノラインという。自動車保険や火災保険などあらゆる保険業務をおこなうのがマルチラインである。このモノラインがサブプライムローン関連証券の信用保証をおこなっていた。価格変動商品に信用保証をおこなうのは、本来、おかしい。価格が下落すれば、信用保証会社は大損するし、市場が暴落すれば、保証そのものが信頼されなくなるし、マーケットが大打撃を受けるからである。

証券論からすれば、なんともおかしいことがおこなわれていた。モノラインがサブプライムローン関連証券の信用保証をおこなうことによって、格付けがさらに上昇した。こうして、本来リスクが高いはずなのに、サブプライムローン関連証券が極めて「良質な金融商品」に化けたのである。

国際・国内動向

どうして世界の投資家が群がったのか？

高度の金融工学を駆使することによって、本来、低格付けのはずのサブプライムローンを含んでいるとしても、高格付け、中格付け、低格付けのサブプライムローン関連証券を組成することができるようになった。このように三種類のサブプライムローン関連証券がマーケットに提供されることによって、広範な投資家のニーズに応えることができるようになった。

アメリカで好景気が続き、住宅価格も上昇したので、有利な投資先を血眼になって捜し求めている世界の投資家が、アメリカの提供する有利なサブプライムローン関連証券に群がることになったのである。

高格付けのサブプライムローン関連証券は、保険会社など格付けが高くないと投資できない機関投資家が大量に購入した。個人投資家なども大量に投資した。

他方、ネットバブルが崩壊してから投機資金は、原油市場に向かったので原油価格が上昇したが、そのおかげで、有利な投資先を求めるオイルマネーには、格好の投資対象となった。

ヘッジファンドは、大口投資家から大口資金を集めて、リターンの高い、すなわち低格付けのサブプライムローン関連証券に大量に投資した。同時に、レバレッジをあげるために、超低金利の日本で巨額の円資金を調達して、サブプライムローン関連証券などに投資し、巨額の利益をあげた。これがいわゆるキャリートレード（円借り取引）である。

金融機関は、販売用だけでなく、投資用にもサブプライムローン関連証券を大量に保有した。とくに、銀行は、金儲けをするための投資子会社を設立した。この投資子会社は、コマーシャルペーパーという一種の証券を発行して資金を調達して、積極的にサブプライムローン関連証券に投資した。

子会社が、低コストで資金調達できれば、よ

り多くの利益をえられる。そのためには、投資子会社の格付けを引き上げる必要がある。そこで、親銀行は、子会社が発行したコマーシャルペーパーの償還資金繰りに窮した場合、資金供給をするというコミットメントラインというのを締結していた。

バブルは、必ずはじける。これが歴史の法則である。アメリカで健全な借り手に住宅ローンを貸し付け、それが頭打ちになると、低所得者に住宅ローンをどんどん提供した。その貸し付けが限界になると、借り換え需要はあるものの、新規の住宅需要は激減していく。そうすると、住宅価格の上昇率が低下していき、ついには下落する。こうして、好循環が逆回転することによって、サブプライムローン「恐慌」が到来したのである。

ここで、日本の不動産バブルとアメリカの住宅バブルをもたらし、バブル（資産インフレ）生成のメカニズムについてみてみることにしよう。

三つの信用「偽造」とは？

金融システムには、経済を成長させるという極めて重要な役割がある。

ひとつは、銀行の手形割引などの銀行信用と信用創造機能である。

手形割引というのは、一定期間後に支払うという約束で財・サービスを販売する手形を、銀行が一定期間の金利を差し引いて事前に買い取るというものである。売却代金が入るまで次の生産活動などができないはずなのに、銀行に手形を買い取ってもらえば、ただちに開始することができる。生産などの中断が回避できるので、経済は成長する。

信用創造機能というのは、銀行が預金を預かって、それがすぐにすべて引き出されることがないので、一部を準備金として残し、残りは、貸し付けることができるというものである。

通常、貸し付けられた資金は、貸付を受けた企業の預金口座に振り込まれる。預金として記

載されるので、これまた一部を残して、貸し付けることができる。そうすると、最初の預金（これを本源的預金という）が何倍にも増える（増えた預金は派生的預金という）。このように、最初の預金の何倍も貸し付けることができるので、それが需要となってあらわれることで、経済が成長していくことになる。

ふたつめは、たとえば、株式のように、広く浅く資金を調達することによって、巨額の設備投資ができるようになったことである。これは、銀行にはできないことである。企業が倒産したら貸し付け資金が返済されないからである。しかも、株式発行によって調達した資金は、負債ではなく、自己資本となるので、定期的な利払いが不要であるし、返済や償還の必要もない。

だから、いずれ換金が必要な人は、株に投資できない。そうすると広く資金を集められない。そこで、株式を発行した会社とは別に、株式を売り買いする市場が生まれる。ここでの価格はあくまで、市場金利や利益などをもとにした需要と供給の関係で定まる。だから、売買価格、すなわち株価は、企業業績がいいと上昇する。株価が上昇している企業が、新規に株式を発行すれば、より多額の資金を調達できる。その資金でさらに設備投資をすれば、経済が成長していくことになる。

このふたつは、経済を成長させるという機能があるが、金融先物取引などのデリバティブ取引は若干事情が異なっている。

もちろん、たとえば、商品先物取引は、一次産品価格の変動などによって、生産が阻害されないように、事前に価格を確定しておくという取引である。為替先物取引は、為替リスクをヘッジするためにおこなわれることが多いので、輸出企業の業務拡大に役立っている。ただ、デリバティブ取引は、金融収益の拡大のために利用されることが多いようである。

このように、金融システムの重要な役割は、経済成長を促進し、ひとびとの物的・精神的豊

かさを推進していくこと、すなわち実体経済の成長を促進することにある。だが、金融の役割は、1970年代にアメリカが金ドルの交換を停止して以降、大きく変容していくことになる。すなわち、実体経済ではなく、金融収益の追求、すなわち金融肥大化のために金融の役割を変えるという、いわゆる信用「偽造」が横行するようになったのである。

ここで三つの信用「偽造」というのは、ひとつは、広い意味での信用創造機能、もうひとつは、株式のように調達資本額と売買価格が乖離する擬制資本機能、三つ目は、実際の投資額よりもさらに大きな投資ができるデリバティブ、リスクの金融商品化やより高い金融収益を上げる技術などのいわば金融工学機能をねじまげて、金儲けしようとするのをいう。これらの機能は、日本やアメリカのバブルが発生するのに大きな役割をはたした。

健全な金融システムを求めて

現下のアメリカのサブプライムローン「恐慌」と国際原油価格の高騰は、金融システムに内在する機能を極限まで利用した冷厳なる帰結である。サブプライムローン「恐慌」では、アメリカ経済だけでなく、世界経済・国際金融市場の崩壊をもたらす危険があり、原油価格の高騰は、世界中の市民生活が大打撃を受けるばかりか、石油を使う企業にすさまじいコスト負担を強いている。

21世紀に突入した現在、諸国民が本当にしあわせになるための経済システムをどうしても作り上げていく必要がある。地球環境に徹底的に配慮し、経済・地域格差が僅少で、安全でいいものを作り、国民に安全な食料を提供し、快適な住空間を確保することなどが必要であろう。

金融システムは、このように、人々が本当にしあわせになる経済システムを構築するのに役立つものでなければならない。あくまでも控えめではあるが、重要な役割である。

国際・国内動向

人類の悲劇は、金融システムが肥大化し、「自立」してきたことにある。だから、国民に奉仕する経済システム構築のために本来の信用創造機能をフルに稼働させることが肝要である。

したがって、あらゆる信用「偽造」を徹底的

に規制していかなければならない。効率化のためにある程度必要であるが、金融の自由化一辺倒ではなく、再規制も不可欠だろう。

(あいざわ こうえつ・埼玉大学経済学部)

「JAL 監視ファイル」 人権侵害事件は何を意味するか

梶 昂一

1、内容、規模、期間において近来その例をみない前代未聞の人権抑圧事件

2007年2月、週刊朝日は内部告発の情報に基づき「JAL驚愕のスクープ 客室乗務員監視ファイル」の記事を6回にわたり報道した。

その内容は9,000名を超える客室乗務員に対して158項目にものぼる個人情報を書き込まれ「思想・信条・組合活動・勤怠・病歴・家庭環境・交友関係・趣味・嗜好…」など全人格を否定し抑圧する人権蹂躪、違法行為が行われていることを明らかにしている。

1996年以降監視ファイル情報をパソコンでデータ化し以降長期にわたり、大規模に行ったもので前代未聞の憲法違反の人権抑圧事件である。

しかも労使一体の癒着関係にあると言われる、JALと右翼的なJAL労働組合が一体となって作成、所有するという異常な事件である。

「JAL客室乗務員監視ファイル裁判」シンポジウム(2008年2月25日 日本青年館)にパネラーとして参加した週刊朝日の山口編集長は「本当に意図がわからない。こういう情報を集めて、何に利用できるのか、何のために使ったのか、全く理解できない」と感想をのべている。

同じくパネラーの井筒監督は「これは戦時中

からやってきた軍隊そのものの管理のシステムと同じ。つまりこういう根源的な差別を、続けてきた社会なんです、日本という国は」と両パネラーもあまりの深刻な事実に驚いている(キャビンクルーユニオンニュース08年3月6日号より)。

この事件は発達した資本主義国には見られない、日本企業の憲法を極端に無視した異常な民主主義の後進性を示している。それはもっとも近代的な産業でもっとも非近代的、半封建的な労働者支配が行われていることである。

しかしこうした異常な労働者抑圧には二つの重大な矛盾をもっている。

第一は航空法によって規定されている、国民の福祉の増進を目的とする公共交通機関であるということである。

ここでいう国民の福祉とは、なによりも輸送の安全の確保であり、加えて国民の立場にたった適切な運賃であろう。輸送の安全の確保は航空産業に働く労働者の重い職務である。チームワークを必要とする職場に民主主義がなければ、職務を自覚し責任をもって果たすことはできない。したがって労働者への半封建的ともいえる抑圧は輸送の安全の確保と根本的に矛盾するのである。

そしてこの労働者にたいする抑圧は利潤第一