



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	世界金融危機解題
Author(s)	濱田, 康行
Citation	商工金融, 59(10), 5-24
Issue Date	2009-10-20
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/39661
Type	journal article
File Information	hamada_CFCI2009.pdf



世界金融危機解題

濱田 康行

〈はじめに〉

経済産業省の研究所が 2009 年 2 月に実施した中小企業の業況調査によると、中小企業の業況感（DI）は前回（2008 年 2 月）に比べて大幅に悪化し、マイナス 68.3%となった。多くの中小企業が、売上・受注数量の減少（71.6%）、販売価格の引き下げ（35%）、販売先企業の経営不振・倒産（28%）を経験している（経済産業研究所、金融・産業ネットワーク研究会）。多くの中小企業が現金払いを要求される一方で、取引先からの支払サイトは延びる傾向にある。こうした状況は中小企業の資金繰り判断に影響し（2008 年 6 月▲8→2009 年 6 月▲20）、それがセーフティネット融資への需要急増につながっている。北海道だけでみても、セーフティネット融資は 2008 年の第 4 四半期に比べ 2009 年第 1 四半期では倍増している。

世界金融危機に端を発する世界不況が様々な経路を経て日本の中小企業に大きな悪影響を及ぼしたことは明らかである。しかし、政府の対応は本稿で示すように大企業・大銀行向けに著しく傾斜している。セーフティネット融資は一定の成果を示しているが、金融面に限定された時限的措置であり、そもそもこの政策は後向きである。

今回の世界不況が経済の構造の欠陥に起因しているとすれば新しい構造が模索されねばならないが、その際には中小企業への積極的な評価・位置づけが再認識されなければならない。それは大企業の附属物でもなく、社会の荷物でもなく、資本主義の創造性を体現し生産力の上昇に貢献する実体的主体としてである。

本稿は、そうした将来構想を描くための第一の準備として、世界金融危機とそれに続く世界不況に関する諸論考を整理することを主な目的としている。

I. 目的と構成

リーマンブラザーズが破綻して早くも一年。サブプライムローンの危険性が囁かれ始めてから 2 年半になる。この間、金融危機は世界に伝染し¹、しかも実物経済（モノづくりの世界）にも大きなダメージを与えた。その象徴としてのゼネラルモーターズの破綻は記憶に新しい。

しかし、2009 年の春の到来とともに、事態は少し変化したようにもみえる。当初は、グリーンズパン氏の“百年に一度”を誰もが引用していたが、5 月から夏にかけての株価の上昇（アメリカでのダウ平均 9000 ドル、日本の日経平均 1 万円回復）とともに悲観論はやや後退している。事態を客観的に分析することが任務であるはずのアカデミズムも、事態の

¹ IMF が 2009 年 4 月に公表した日欧米の金融機関の損失（有価証券類の評価損）は 4 兆 540 億ドル、日本円に換算して約 400 兆円にのぼる。また欧州の主要銀行は自ら不良資産を開示したが、ドイツ銀行、UBS、クレディスイスの 3 行だけでも日本円換算 22 兆円となり、これらの銀行の自己資本の 2 倍になっている。

急展開、あまりの変化の早さに振り回されている印象である。

この一年程を振り返ってみても、世界金融危機に始まる世界不況に関しては多くの論考が発表されている。書店には専用コーナーが設けられている。これに経済関係の雑誌や各大学の紀要等に発表されたものを加えれば優に 100 編は超えている。論者・書き手をみても多様な顔ぶれだ。エコノミストといわれる人々は当然として、研究者・学者、行政・政策担当者、そして政治家なども論陣を張っている。研究者だけに絞ってみても政府の審議会等への常連組、いわゆるメインストリームの人々に加えて、実務経験の後に教壇に立った人々、そしてしばらく鳴りを潜めていた旧マルクス派まで多彩である。

本稿のⅢは、諸説の整理を目的としている。論文のタイトルに“解題”とつけたので誤解があるかもしれないが、ここでは各論文をひとつひとつ解説するのではなく諸説の位置関係を整理することを目的としている²。ひとつの経済事象にこれだけの諸論説がしかも短期間で発表されたのは、めったにないことだ。本稿のⅣでは、整理した諸説をいかにしたら統合できるか、ひとつの試論を示している。

諸説を整理するということは、日本の経済学の現状を検証するというアカデミックな目的とともに、実践的な意味合いもあるように思える。それは政策的な混乱・暴走が見られるからである。それは2009年夏の総選挙という政治要素を含んでいた日本で著しいのだが、政策の混乱は少なからず先進国共通の現象である。なぜ、経済政策、特に危機対応の景気対策で混乱が生じたかといえ、ひとつには生じている事象が理論的に整理されていないからであろう。もちろん、政策は政治の行うことであり、いつも経済学を反映しているわけではない。しかし今回は、政策立案に影響力を持ち続けた経済学が混乱してしまったことが³、“非伝統”といわれる一連の政策を助長した。当面の問題は資本主義の暴走を止めることだが、その方法・やり方も理論的指針を欠いたために政策そのものが暴走したようだ。本論に入る前にこのあたりの事情を述べておこう。

Ⅱ. 非伝統的政策の展開

日銀の白川総裁は2009年の8月に“非伝統的な金融政策”について上海で英語の演説をした。伝統的であることを誇りにしてきた中央銀行が自らそれを破った。これは歴史の転換点を感じさせる出来事だが、伝統破りは政府も同様だ。もちろん、日本だけではない。世界が同調して伝統を破りにいった。今回の世界不況は百年に一度かどうかはわからないが、それへの対応は百年に一度どころではなく資本主義が始まって以来だった。

世界中で展開した経済政策に特徴的なのは、①救済策のバラエティの広さ。それこそ何から何まで。②用意した金額が巨額であること。財政問題を引き起こす規模。③財政当局だけでなく中央銀行が参加している。中央銀行の中立性が危ぶまれる事態。以上の3点である。

政府の行った救済劇は、①国有化、つまり国が民間大企業の筆頭株主、あるいは大株主

² 本稿では日本語で書かれたもの、および翻訳されたものに限定した。

³ 中谷巖氏の“ザンゲ”はその象徴だ。

になる、②銀行の不良資産の買い取り、③銀行への公的資金の注入、④株式の買い支えに大別される。日本の場合、①について言えば、一度、民営化を宣言したはずの政府系金融機関を通じて、緊急融資・投資を実施した。具体的に言えば、日本航空に日本政策投資銀行から 600 億円（これは金融危機対応措置のひとつとして）、半導体メーカーのエルピーダに 300 億円の投資（産業再生法の改正に伴う措置⁴）である。

政府が一企業に直接出資するという異例さだが、後者は別名「電機業界救済法」とも呼ばれる通り、特定の業種、特定の企業を対象にしている。法律の適用には、売上高が 20% 以上減少、民間金融機関の融資が単独では難しいなど条件があるが、注目すべきは従業員 5000 人以上と明言していることだ。露骨な大企業救済なのだが、その理屈は、このまま放置すると、日本を代表する基幹産業がダメになるというわけだ。それを何とかするのだから“国益”なのである。

融資については、日本航空の他、トヨタを除く自動車産業の名前があがっている。銀行を倒産させれば、社会的影響が大きいという理屈は金融危機の折、ずいぶん主張されたが、それが単純に一般製造業にまで展開した。しかし、金融業の公共性については理論上の根拠もあるが⁵、一般製造業にはそれはない。まさにこれらの措置は非伝統的である。こうした伝統逸脱には批判が多いはずだが、今回はそれがない。2 兆円の定額給付金、総選挙の争点になった児童手当、エコポイント、通称プリウス減税などバラマキ政策に敏感なはずのマスコミもこの破格の経済政策には好意的である⁶。

政府が特定の企業を救済する。これは異例だ。また、どれを救ってどれを見捨てるかははっきりしない。アメリカでもリーマンブラザーズは見捨てられ、AIG やゼネラルモーターは国有化で救った。

融資であろうと投資であろうと企業に資金が入るのだから一時的に資金フローの状況が良くなり危機を脱することはあるだろう。しかし、政府に電機メーカーを運営するノウハウがあるわけではない。産業再生機構が最初に扱ったのはダイエーだが、その後の推移をみても、まだ成功とはいえない。

⁴ 通称、産業再生法は 2009 年 4 月に 3 度目の延長・改正がなされ、大企業への直接投資、官営ベンチャーキャピタルの設立などが可能となった。官営 VC については、日経ビジネスオンライン 7 月 16 日付「ニュースを斬る」『官製ベンチャーキャピタル「産業革新機構」への期待と不安』で問題点を指摘した。パイオニアへの投資も一度延期になったが予定されている。

⁵ 濱田康行『金融の原理』補論、P.244、「銀行の“公共性”について」、北海道大学図書刊行会、1999 年。

⁶ 「大企業が倒産すれば雇用が減り、経済全体に悪影響を及ぼします。さらにその企業の持つ人材や技術、ノウハウなどが散逸し、失われてしまう可能性があります。そうなれば、景気が回復しても、もう一度同じ企業体を作り出すのは困難です。」（4 月 27 日付の日本経済新聞のコラム）。しかし、この引用が主張する論理によれば企業はすべて公共性を持つ。かつて運悪く倒産した企業で、それが人材やノウハウを持っていた企業は無数にある。でも誰も助けてくれなかった。現在、各国の政府がどんな政策を展開しているかについては、藤井眞理子『金融革新と市場危機』日本経済新聞社、2009 年、表 7-1 が便利である。

次の問題は使用する資金の巨大さである。4月の金融サミット(G20)での宣言によると、世界の政府が2010年までに用意した危機対策費用の総額は日本円換算にして約500兆円。各種資料で内訳をみると、EU111兆円、日本75兆円、そしてアメリカ161兆円などとなる。

日本のGDPに相当する金額が支出されるのだが、その財源のほとんどが各国の国債である。日欧米の発行総額は2009年度だけで400兆円に迫る。こうなると、長期債券市場が逼迫し長期金利が上昇する。そうなれば、国債を発行する国が支払う金利が増える。そこでかつては禁じ手であった中央銀行引き受けが登場する。いわゆる赤字国債だ。それは日本だけではない。ドイツは健全財政で知られた国だが、2009年を機に国債依存の国になった。

金利の上昇も問題が多い。次に述べるが、日本銀行は銀行・企業救済のため短期金利をゼロに近づけ、さらに2001年からは量的緩和政策を実施している。この効果で短期金利はゼロ近辺にあるが、最近では長期金利が上昇している。

国が使うお金が巨額になることの最大の問題は誰も気がつくように財政危機である。日本の状況は世界最悪で、国と地方の合計で既に860兆円(国民一人あたり674万円)、GDP比170%と先進諸国の中でも際立っている(アメリカ80%、ドイツ70%、イギリス70%)。日本政府は2006年に2011年度までにプライマリーバランスを黒字化すると表明してきたが、それは不可能となった。目標達成は2020年に延期された。

大量国債発行→中央銀行引き受けという、財政ルートから中央銀行に危険が及ぶ可能性を示したが、この他にも世界の中央銀行は独自に危機対応活動をしている。リーマンショック以来、日本銀行は①企業金融支援特別オペ、②CP(コマーシャルペーパー、大企業の発行する約束手形)買い切り、③社債買い切り、④補完当座預金制度の4方策を実施した。CP買い切り目標は3兆円、社債は1兆円で、2009年1月30日、3月1日からそれぞれ実施した。中央銀行は市中銀行に資金を供給し、市中銀行が企業へ供給するという大原則が崩れたのである。

日本銀行の第一の役割は、長い間“物価の番人”であった。物価の安定は、中央銀行の発行する中央銀行券の価値の安定を意味する。現代では中央銀行券だけが“お金”なのだから、この目的は経済社会の安定とほぼ同じことになる。資本主義は企業が利益を目指して活動することで成り立っている。利益は“お金”で得られる。100の資本を投入し一定期間後に120を得れば利潤率は20%である。しかしその一定期間中にインフレが20%生じていれば120はスタート時点での100でしかない。100を投入し100を得るなら企業活動の意味がなくなり、資本主義を支える活動は停止してしまう。だから物価の安定は資本主義経済の安定的成長の基本条件なのである。

物価の安定が中央銀行の最大の任務であることは、世界の中央銀行のリーダーによって表明されているが、世界金融危機はこの原則を一変させた。現総裁の白川氏は2008年9月の段階ですでに次のように述べていた。

「中央銀行はいくつかの重要な機能を担っていますが、最終的に最も重要な機能として残

るものは何かというと、私は金融システムのシステミックリスクの顕在化を防いで、金融システムの安定を維持していくということであると思っています。」（2008年9月17日の記者会見）

システミックリスクを防止するというのは「プルーデンスポリシー」のことだが、伝統的には、日本でこれを任されてきたのは旧大蔵省・現金融庁であり、日本銀行の行う金融政策とは区別して金融行政と呼ばれてきた。

日本では念のいったことに、金融庁が「検査」、日本銀行が「考査」と称して二重に金融行政を実施している。これが金融機関には大きな負担になっているが、“金融行政の主管は旧大蔵省・金融庁”という認識が成立していた。

ところが日本銀行が金融秩序の維持を第一義に掲げ、さらに一般企業への直接支援を展開し始めたのである。もちろんこうした事態が「異例」であるという認識はあり、「財政政策への踏み込み」を危惧する見解もある。日本銀行政策委員のひとりには次のように懸念を表明している。

「クレジット商品の購入等各国中央銀行が採っている異例の措置は、民間部門の個別先の信用リスクを負担する度合いが高く損失の発生を通じて納税者の負担を生じさせる可能性が相対的に高い政策です。そうした意味では、財政政策の領域に踏み込んだとみることができます。」（2009年3月4日の須田美矢子審議委員による京都府金融経済懇談会における挨拶）

危い措置であることは関係者のすべてが認識しているから、これを“いつやめるのか”が問題になる。いわゆる「出口政策」である。かのゼロ金利導入の際もそうだったし、量的緩和政策の際も同様だった。しかし、ゼロ金利は既に14年も続き、異常性は薄れた。今回も“いつやめる”という問への答は“延期”だった（2009年7月15日の日本銀行の決定）。

各国の財政事情は多かれ少なかれ外国為替市場に反映する。一般的には財政危機の国の通貨は売られる。ところが、世界の主要国が歩調を合わせて財政赤字となり、かつ中央銀行が非伝統的措置を進めているから外国為替相場はまさに恐怖の均衡を保っている。アメリカ政府はたった3ヶ月で3000億ドルのアメリカ国債を売っている。

コントロールが難しいもの、それは物価だ。マネーの単純な理屈によれば、これだけマネーが出回ればインフレが生ずる。現在は大不況、しかも消費不況だからインフレは一般的には顕在化しない。先進国では、買いたい物がないという消費飽和現象もある。その結果、マネーは、市場商品や株式、債券に向かった。これはリーマンショックまでのマネーの経路だった。

しかし、インフレはどこの国で火がついても世界に伝染する可能性が高い。そのための装置はグローバリズムの進展の中でつくられている。金価格は静かに上昇している。数年前まで、調整インフレ（インフレを人為的に発生させる）、インフレターゲットなどという主張があったが、今では論者は皆、沈黙してしまった。世界はインフレを恐れ始めている。

株価対策について。株価が下がったら政府がこれを下支えする。乱暴な措置だが新しい事態ではない。日本では何度かPKOと称する買支えが行われた。しかし今回は用意したお金が50兆円である。次は与謝野大臣とティモシー・ガイトナー米財務長官のワシントンでの会話である。

与謝野「株式市場の株を政府が直接買い上げるために、50兆円の仕組みを用意した。」

ガイトナー「購入するのはインデックスなのか、個別株なのか。」

与謝野「株価指数を買う場合とバスケット・バイイングの場合がある。」

ガイトナー「一連の日本の迅速な対応と実績に勇気づけられた。感謝する。」

(日本経済新聞、2007年7月5日付)

株の買い支えは、昭和40年不況の際の株式取得機構と同様な機関の設立で実施され、日本銀行も銀行株の保有買い入れを行った。もっとも50兆円はその後の株価の上昇で“見せ金”となったようだが、これは奇策であり国による株価操作であることには変わらない。リーマンショック後のアメリカでも、議会が銀行への公的資金投入を否決してダウ平均株価が777ドルも下がったことがあった。アメリカでも株式市場は公的資金に“依存”している。

〈ケインズ復活でなく「国家の賭け」〉

新古典派、新自由主義が事実をもって否定されたのを見て、ある人々はケインズ主義の復活を主張する。しかし、現在、私達の目の前で展開していることは有効需要の創出などというおだやかなものではない。国家が全財産を賭けて、さらに莫大な借金をし、中央銀行まで巻き込んで大企業中心の企業社会を救おうとしているのだ。それは、国家の賭けである。投機が好きだったといわれるケインズもこんな事態にまで自分の名前を冠せられるのは迷惑なことに違いない。

世界が非伝統一色になった背景には、今回の世界金融危機・世界不況を理解できないことがある。理解できないものはただ恐ろしく、それに脅えた政府と中央銀行は脱伝統に一斉に走った。理論が健全でも必ずしも政策に反映されないが、理論の不健全はしばしば政策の混迷を助長するという“良い例”だろう。

III. 諸説の整理

表1は稿末の文献リストに掲げた論説を内容で整理したものである。論者の多くは今回の世界金融危機の原因を突き止めようとしている。俗っぽい言い方をすれば犯人探しをやっている。単独の原因を指摘する論者は少なく、多くは複数の原因をあげている。それは経済主体、政策主体、政策の中味、金融技術、金融理論、金融・証券制度、周辺の状況変化等々と多岐に亘っている。また、複数の要因に強弱・主従がつけられている場合が多い。

表1の左欄には原因とされる事象を示し、それを要素という言葉に置き換え、中欄にはそれらの要素がなぜ今回の事態を引き起こしたのかを論者の説に従って簡単に整理し、右欄に整理のためのキーワード(変異・逸脱、傾向、構造等)を付した。

説明対象として多くの論者がまず取り上げているのはサブプライムローンの仕組みであ

る。こういう分野はこれまで実務家に任せていたが、今回は研究者の多くが試みている。証券化および証券化商品の仕組みについても多くの論者が言及している。

こうした基礎的な説明から出発して、論者はそれぞれの問題設定を行っているが、それを整理すると、①なぜ世界に伝播したか、②なぜ伝播が急速であったか、③なぜ実物経済に波及したか、④アメリカ震源であるにもかかわらず当初はイギリス・欧州、そして日本での影響が大きかったのはなぜか、の諸点となる。こうした項目を表1で示した要素のどれで説明するかで諸説の個性・特徴が示されることになる。そして、すべての論者ではないが、今後の展望と必要な対策が示される。

〈表1による諸説の検討〉

諸説の検討に入る前に二つの前提を示しておきたい。ひとつは、世界経済はほぼ単一のシステムになりつつあること。数十年前ならアメリカ、日本、欧州の国々は国民経済国家として自立しており、世界はその集合体であるという見方に合理性があった。しかし、今は違う。リーマンショックの伝播の早さ、各国の受けた影響がほぼ同じようなものであったこと（金融界の混乱→株価の下落→実物経済の不況）をみると世界は経済システムとしてひとつであったことがあらためて示された。各国は政治的には自立しているが経済的にはもはや世界の部分である。もちろん部分に大小はあり、そこに基軸通貨国、軍事大国という要素を加味すれば世界はアメリカを中心とした“帝国”であったとみることに妥当性がある。

もうひとつの前提は、資本主義経済は変化を続けているという事である。その変化は生産力という視点でみる限り前進であった。だから地球上の人口は増え続けることができたというわけだ。

今回の一大事件も変化の過程で生じたとみられる。これ程の経済的大変動が何も変化していないいわば定常的な世界で生じるわけがない。今回の特殊性は資本主義経済は変化したが進化の方向に進まなかった。あるいは変化がスムーズに進まなかったが故に大混乱が生じた、と考えられる。

経済も金融も数多くの要素から構成されるシステムである。単独の要素、あるいは少数の要素が変異を起こしただけで、システム全体は変化していない場合もあれば、多くの要素が同時に変化し、その変化が長期間持続し（傾向）、ついには新しいシステム・構造を形成する場合もある。だから、その変化といっても次元の違いがある。この次元の違いで表1を再構成してみよう。

既に述べたように、表1には要素、次にその要素がいかなる問題を持っていたか、そして整理のためのキーワードが示してある。最初の二つはそれぞれの論者の主張から抽出したものであるが、整理ワードは本稿のために筆者がつけたものである。この整理ワードを使って論者が変化ととらえている事象を整理すると次のようになる。

（1）現代の国際金融市場・世界経済を構成する要素が変質したため混乱した事態が発生

したとするもの。その変異そのものを危機の原因とする見解。

例えば…

証券化商品およびデリバティブ系商品が本来目的から逸脱して乱用された。

レバレッジの膨張。

投資銀行のビヘイビアが変異した。

ヘッジファンドの行動が変異した。

- (2) 複数の主要な要素が同時併行的に変異し、それが傾向的なものとして認められる。その結果、システム全体が重要な変化を示し、かつそれが歴史的不可逆性を示している。この傾向的变化の上に今回の危機が展開したという見解。

例えば…

世界的余剰資金の形成。ホットマネー化・投機資金化。証券市場および金融市場のカジノ化。

- (3) 傾向的变化が一定期間経過したため、国際金融市場・世界経済の構造そのものが変化した。世界金融危機は資本主義の構造問題とみる見解。

例えば…

国際収支のインバランスの定着。アメリカ経済の金融帝国化。ドル基軸体制の限界。資本主義経済の寄生的構造の深化、資本主義そのもののカジノ化。

要するに、変異、傾向、構造がキーワードだがこの三つの説のどれに軸点を置くかで危機への認識の程度と対応がだいたい決まることになる。

- ①もし、ひとつ、ふたつの要素の変異が原因であるなら、それを何らかの規制で封じ込めるという方法が有効となる。この認識に立てば事態は短期的に解決できる可能性があることになる。

〈例〉証券化商品の乱用防止。投資銀行やヘッジファンドの規制。レバレッジの上限規制 等。

- ②傾向的となると個別の規制だけでは解決できない。問題は中・長期的課題となり、経済的規制だけでなく、制度変更まで踏み込み、かつ政治的、あるいは社会的な政策を用いて傾向を止めることが必要となる。

〈例〉金融機関への業務制限。投機利益への課税。株主権利の制限。ビジネス倫理の再構築。

- ③構造変化に及んでいれば、まず新構造の下で安定するか、旧構造に戻るかの選択が重要となる。後者になればかなりの時間がかかるし、前者なら安定のための方策を探ることになる。

〈例〉アメリカ経済の製造業の復活。アメリカの過剰消費の是正。対米輸出国の国内市場の開発。ドル基軸体制の改変。金融肥大化の是正。寄生性から創造性への転換。

(4) これら三つとはまったく違った次元のものとして、今回の危機が人間の精神的な欠陥から生じたとする“強欲説”(Greed)がある。強欲説をどう扱うべきか。それは、思考方法の違いによって分かれる。唯物論の立場では、精神の変化は経済的変化の帰結であるから、“強欲”は(1)～(3)のどれかが生み出した事になり、そうなると“強欲”の解消も(1)～(3)の解決・改善に依存することになる。

観念論的立場に立てば、強欲を持つ人間が先にあり、それが(1)～(3)の変化を引き起こした事になる。観念論的強欲説が真実であるとするれば人間の改造が問題となり、それは教育の課題となる。

(5) “政策の誤り”説

人間の側に問題があったとする考え方がもうひとつある。それは、政策が誤ったという主張である。経済政策、金融政策、そして住宅政策の誤りである⁷。例えば、アメリカで長い間、低金利政策が続けられたことが住宅バブルを発生させた、投資銀行を自己資本規制の対象外にした、低所得者層への持ち家政策の無闇な拡大、等々。数多くの政策失敗が主張され、それらは新自由主義という政策立案の基本になる“哲学”への批判に帰結する。

人為的失敗説に分類できるものとして、当該金融機関の経営者能力に問題があったとする説もある。特にリスクマネジメント上の力量不足である。もしそうであれば、事はそんなに重大ではないのだが、果たしてどうだろうか。

しかし政策失敗についても強欲のところで述べたのと同じように二つの主張がある。ひとつは政策当局者が学習不足でありそれ故に間違えたとするもの、つまり観念論的理解である。他のひとつ、それは状況の中ではほとんどの人が同じ間違いを犯すとするもの。この立場に立てば、(1)～(3)の変化の議論に戻っていくことになる。

〈小括〉

いくつかの要素の変異であるとするれば、まずそれらを規制で囲い込む方法が思いつく。具体的には、証券化の範囲を狭くする。これは、銀行業の範囲が拡大したことが金融不安を引き起こすとしてナローバンキングを主張するのと同じ思考だ。同じようにデリバティブ取引を規制する、デリバティブ商品の一部を禁止する。また、それらの扱う主体、投資銀行とかヘッジファンドの行動を制約するという規制強化も多くの論者が主張している。

こうした規制強化案は、現在の状況下では有効にみえ、かつ反対も少ない(しづらい)が故に、各国で実施されそうなのであるが、問題点も多い⁸。

傾向や構造の次元になるとなかなか有効な対応はみつからない。IMFの資金基盤を強化するなどは制度の変更につながるから構造対策とみることができる。さらに、ドルに代わ

⁷ あれ程にまで崇拝していたグリーンスパン氏を批判している論調も目につく。主な理由は、ヘッジファンドへの規制に反対し続けたからだと言う。

⁸ *最大の問題点は規制強化論に主体の議論がないことである。規制の強化は、規制する主体の強化を招く。つまり、日本の現状で規制強化すれば官庁の強化になる。だから、それを嫌う欧州諸国では業界の自主規制が重んぜられる(詳しくは、『日経ビジネス online』「ニュースを斬る」、2009年9月9日付)。

る国際通貨の模索、アメリカの過剰消費と中国の過剰輸出を是正する（具体的な方法はない）、日本でみられたような一度廃止した公的金融セクターを復活させる、などは旧構造に戻すという意味の構造対策である。

アメリカを中心とした体制、ドル基軸体制が問題だとすれば、世界の多極化、新バנקールの提唱などが注目されるが、いずれも具体化への道筋はみえていない。ドルに代わる基軸通貨が現状ではあるとは思えない。

〈解明すべき課題〉

サブプライムローンに関して、説明すべき課題はおおむね次の5つである。

- ①アメリカの住宅ローンの総額は約 11 兆ドル。そのうちサブプライムローンの残高は 10～20%、1 兆ドル～2 兆ドル。さらに実際に焦げ付くのは 10～20%、1000 億ドル～4000 億ドル、つまり日本円にして 10 兆～40 兆円なのに、なぜ世界の損失は IMF 推定 400 兆円超に膨張するのか。
 - ②アメリカの住宅金融問題がなぜ世界に波及するのか。
 - ③金融危機がなぜ世界不況になるのか。
 - ④日本の株価下落が一時期、アメリカのそれより大きかったのはなぜか。
 - ⑤今回の危機と 1930 年代の大不況との異同。
- ①は実務家を中心に多くの解説があり、証券化の融合作用（いろいろな債権の混合と分離）と増幅作用が焦点である。
- ②これはアメリカ経済と世界経済の関係を議論するための好材料である。確かに、日本の住宅金融問題（住専事件）は世界に波及しなかった。ここには証券化と投資銀行のかかわり合いがある。
- ③実物経済と金融経済の関係の解明は経済学の重要な課題の一つである。波及ルートは、アメリカのクレジットによる消費膨張＝各国の輸出過剰シナリオの崩壊に加えて、金融ルート（金融機関のバランスシート悪化→貸し出し抑制）、マイナス資産効果ルート（株価下落等）、心理ルート（将来不安…所得減少・雇用不安）などが指摘されている。さらに、今回の特徴的な現象は波及のスピードである。ここでは経済のグローバル化と IT 革命の進展を指摘する論者が多い。
- ④2009 年の 1 月時点でみると、先進諸国の中で最も株価が下がったのは日本であった。これを問題とする論調も多かった。これは、日本経済に固有の問題があったからというのが大方の説明だ。つまり大幅な輸出依存、円キャリー取引などだ。しかし、諸外国が“日本の危うさ”、つまり財政危機をよく知っており、そのための有効な政策が打てないとの危機を持ったことも追加すべきだろう。また戦後最長の景気、“いざなぎ超え”が虚構にすぎず、さらに 2007 年で既に下降局面に入っていたことも見逃せない⁹。

⁹ この点については、以下を参照されたい。「いざなぎ景気超えはホンモノか」日経ビジネス online、2008 年 8 月 28 日。ここで示したように、日本の地方と中小企業は景気には縁がなかった。それはせいぜい大企業と東京景気だった。

⑤1929年からの世界大恐慌との異同に関する議論もかなりあった。100年に一度という表現からは“同じ”を強調することになるが、2009年5月～夏の株価回復とともに大恐慌説は後退した。

日本の株価が先に回復した直接の原因は、世界の投機資金が日本に集まった（日本から逃げ出さなかった）からである。

IV. 試論：諸説の総合

システムを構成する要素のひとつかふたつが変異したとする部分変異説、当事者の強欲および政策担当者の失敗、金融機関経営者の能力不足などの人的起因説、そして本稿では触れなかったが景気循環説¹⁰の三つを排除するとすれば、残るのは傾向・構造説である。

ここで強調しておきたいのは傾向・構造は総体的なものでそれ自体が様々な要素の変異を含んでいるということだ。さらに構造は人間の意識にも反映する。つまり強欲の発生や政策の誤りを必然化する。本稿のⅢでは、諸説を整理するという目的のために、諸説を取って（1）～（5）に分類してきたが、以下では傾向・構造説に他の主張を取り込む方向で総合化を試行してみよう。

〈主体と道具〉

今回の金融危機は金融界のある主体が引き起こした。その主体が、本来あるべき機能から逸脱した行動をしたために事件は起きた。その主体とは言うまでもなく投資銀行とかヘッジファンドとかとその周辺の機関だ。商業銀行の一部もこの主体に含めてよい。彼らの行動が変異したのはどうしてか。それは行動原理が変化したからだというように推論は進む。それは、経営者による経営から株主中心経営への移行だ。その背景には、長期的な視点を持つ株主から短期的な視点しか持たない株主への変質があり、このことで株式会社自体の基本的なあり方が変わってしまった。また、株主中心の経営を許した背景のひとつに労働組合の保守化と弱体化があったし、新自由主義という“哲学”の流布があった。

そして、このように変異した主体が使用した金融のツールがまた従来からの金融業のそれらと比べて特別なものであった。つまり、デリバティブ、証券化商品だ。デリバティブ取引そのものは金融世界に時間軸があることに由来し、発生は古いのだが、その取引が大量になり現物取引を量的に凌駕することになったのは最近のことである。また証券化商品も、それらを組成する原理は新しくはないが、具体的に種々の債権を組み合わせ、それに保険をかけ、さらに完成品に格付をとりにいくとなると、最近の金融技術の発展なしには組織できない。商品設計は緻密になされ、それには高等数学の応用（金融工学）と計算を速やかに行うIT技術が欠かせない。

このように論を進めていくと、デリバティブとか証券化商品そのものに欠陥があったような主張に聞こえるが、そうではない。金融商品そのものは技術の“進歩の賜”であろう。

¹⁰ 今回の金融危機、それに続く世界不況を景気循環の一現象だとみる見解は少ない。50年サイクルの長期循環の下降局面にかかっているとする主張もあるが、十分な説明をしていない。

ある業界が発展していけばその過程で業界特有の技術が発展していくのは当然である。モノづくりの世界ではむしろ因果は逆で、技術革新があって生産が飛躍的に発展する。進化の法則が人々の社会にも当てはまるとしたら、経済にも金融にもそれはある。進化は、外界への適応によって生ずるのだから、証券化も金融の発展に応じて創造された技術であり、それによって作られた商品が証券化商品と理解することができる。住宅ローン債権は供給者が住宅ローンの宿命ともいえる長期間の資金固定化から自らを解放するアイデア・技術が生み出した商品である。しかしすべての技術がそうであるように、技術は誰にでも開かれている。誰がどう使おうと自由である。だから、ここでも“いきすぎ”がある。それが経済領域を超えて社会の常識や法律に衝突すれば規制がかかるのは当然だ。しかしどこからが“いきすぎ”かは国により、歴史の発展段階により異なる。証券化という技術そのものを、あるいは証券化商品を否定することは進化を否定することになりかねない。

商品に罪はないとなると、次に言えることは、商品の目的外使用とか“やりすぎ”ということになる。たとえて説明しよう。とてもよく切れるハサミがあったとする。それを使う人が不器用で手を切っても、それで他人を傷つけても、ハサミに罪はない。金融商品を生み出した基礎理論である金融工学にも責任はないことになる。〇〇学というように学問として成立したのはそれが真理の探究の一端を担っているからだ。およそ人間社会で生じた“悪い出来事”への責任が学問にあるというのはおかしい主張だろう。もしそういうことがあるとすれば、その学問が未成熟か最初から重大な誤りを持っていたからのどちらかだろう。金融工学については佐伯啓思氏¹¹のように学問の前提に問題があったとする主張もある。佐伯教授の主張は説得力があり簡単に退けられるものではないが、ここでは“学問に間違いはあっても罪はない”ということで先に進もう。

〈マッド・マネー〉

商品を製造する過程に問題がなかったとなると、それを作り出すための原材料に変質・変異があったのかもしれない。金融業の原材料は業態を問わずマネーだ。ここでよく言われるのが資金の投機化だ。それを最もわかり易く主張したのはスーザン・ストレンジの『マッド・マネー』（岩波現代文庫、桜井他訳、2009年）だろう。この現象を別の視点でとらえたのが『カジノ資本主義』でやはりストレンジ教授の著書で有名になった。金融機関の提供する資金は、本来、産業によって明日の生産のために使われるはずなのに、短期的利益をめざす投機資金になってしまう。やがて金融市場・資本市場は賭博場と変わらなくなるというのだ。ストレンジ教授の迫力は、政治学者だけに、このカジノ化を経済的变化としてだけでなく、政治、社会の大きな傾向としてとらえているところにある。現代社会ではお金はすべてマッド（mad）で、その持ち手である人々は皆ギャンブラーとなり、それを政治が容認し社会は全体としてカジノになる。これは佐伯教授の文明衰退論に通じる主張だろう。

¹¹ 佐伯啓思『大転換』NTT出版、2009年

ではマネーはなぜマッドになるのだろう。お金は物質だから実は狂ったりしない。マッド・狂気は持ち手にあり、さらに言えば持ち手をマッドにしてしまう状況があるのだ。

考察の対象が再び主体に戻ってきたようだが、ここから論の進む先は二つに分かれる。あくまでも主体に着目していく方向と、主体を狂わせた状況に着目する方向だ。

〈構造〉

商品そのものは悪くない。少々乱用されたし、目的外使用であった。サブプライムローンなどを証券化したのが行き過ぎだったという訳だ。ではその乱用が起きたのはどうしてか。極端な言い方を敢えてすれば、誰がやってもかの状況下では同じ事が生じた。その状況・構造を探ることだ。同様に原材料のマネーがマッドになる構造を探る必要がある。

投機の魅力はうまくいけば短期間で高い利益があげられることだ。お金が、実物経済に向かうことなく、投機に向い易い構造はどうして生み出されるのか。それには質的条件と量的条件がある。まず量、つまりお金が大量にあること。世界のどこかに恒常的にかつ巨額なお金が貯まる。世界経済のあり様によってはそういう事態が生じる。主な要因はふたつ。主に先進国で、高収益の大企業がたくさんあると大量の資金が貯まる。もうひとつ、それは貿易黒字が一方的にどこかの国に貯まる場合だ。

儲かったらそのお金を再投資するというのがいわゆる拡大再生産だ。しかしそれは一般論である。市場が飽和していれば必ずしも投資には向かわない。需要が一定なのに供給を増やせば価格は下がってかえって損をする。だから利益が最高点にある時、投資はむしろ生じない。

貿易黒字についてはかつての日本、そして現在の中国を例に考えればよい。中国の企業が輸出で稼いだ外貨（多くはドル）は国家によって一元的に管理される。政治体制が社会主義だということ統制はやり易い。かつての日本もそうだが、貿易黒字が恒常的に続くと大きな資金が蓄積される。産油国などはその典型であろう。

次は質的な問題。国内に投資対象があればお金は余らない。ところがお金を余すような大企業の存在する産業分野では投資先はなかなか見つからない。先進国内にも、ここに投資すれば長い目でみて人々のためになるような分野はあるのだが（例えば農業などの一次産業、福祉・教育分野）、最高の利益に慣れてしまうとこのような低利潤分野への投資誘因は小さい。環境への投資も利潤が得られるかどうかかわからない。そこでアメリカでは政府がリードしてこれをやろうとする。これがオバマ大統領のグリーン・ニューディールだ。貿易黒字国でも輸出産業並みに利益を稼げるところはそうは見つからない。余った資金を余剰資金と呼ぶが、これらはすべて相対的余剰である。自らを生み出したような効率のよい投資場所がない。これが世界のあちこちに形成される。これは傾向だ。石油が典型だが産出する国は限られているから、そこに傾向的に資金は貯まる。アメリカの赤字、中国の黒字、産油国の黒字という型が定着すれば、それは構造だ。

問題は、発生した大きな資金が高率の利潤を生み出す諸機構から生まれていることだ。ここに外生要因が加わる。それは資本移動に関する各国の規制緩和と外国為替取引コスト

を劇的に下げる I T 革命・通信革命、そして外為取引のリスクを下げるデリバティブス（主に為替の先物取引、スワップ）の普及だ。こうして、これまで自国内に閉じ込められていた大量のマネーが高い利益を求めて世界を動き回ることになった。1980 年代まではこれら巨大資金の落ち着き先は主に発展途上国だった。そしてその次は社会主義から離脱した国々。しかし、アジア通貨危機を契機にこれらの投資先の不安定性が強く認識されるようになる。かくして、20 世紀の終わりから 21 世紀の初頭にかけて、世界の過剰資金はあるところに集結する。それが国際金融市場であり、ここの主役がアメリカの投資銀行だった。投資銀行はその名の通り投資をするのが本業だった。世界的な大きな投資プロジェクトをアレンジして創造的に利益を得てきたのだが（典型はユーロトンネル、ユーロスター、各国の石油開発 etc）、彼らのもとに集まりだした巨額の資金が彼らを変質させていった。これも量から質への変化の一例だろう。

なぜアメリカは傾向的に貿易赤字で日本や中国はその逆だったのか。アメリカはしばしば黒字国責任論を主張する。また論者によっては、アメリカの赤字と中国と日本の黒字をワンセットのものとみなす。

〈アメリカ製造業の衰退〉

こうした事態の背景には、アメリカの製造業の衰退がある。それはゼネラルモーターズの一件に象徴されている。ある国の強かった産業がやがて衰退し、代わりにどこかの国の産業が伸長してくる。一見、先頭が固定しがちにみえる資本主義で、なぜこの不均等発展が生じるのかは研究すべき課題だが、ここではアメリカ製造業の衰退という事実を統計で確認しておこう。

アメリカ連邦準備銀行の統計でアメリカ製造業の売上高総額と資本金の関係（倍率）をみると 1990 年代の前半がピークで、以来一貫して下げていることがわかる。これは、売上高が下がっているか、資本金が過大になっているかのどちらかだ。財務省の統計で耐久財と非耐久財に分けて同じ事象をみると 20 世紀の終わり頃から耐久財産業の下がり大きい。輸出の稼ぎ頭は耐久財だからアメリカの輸出力が急速に低下したことがわかる。

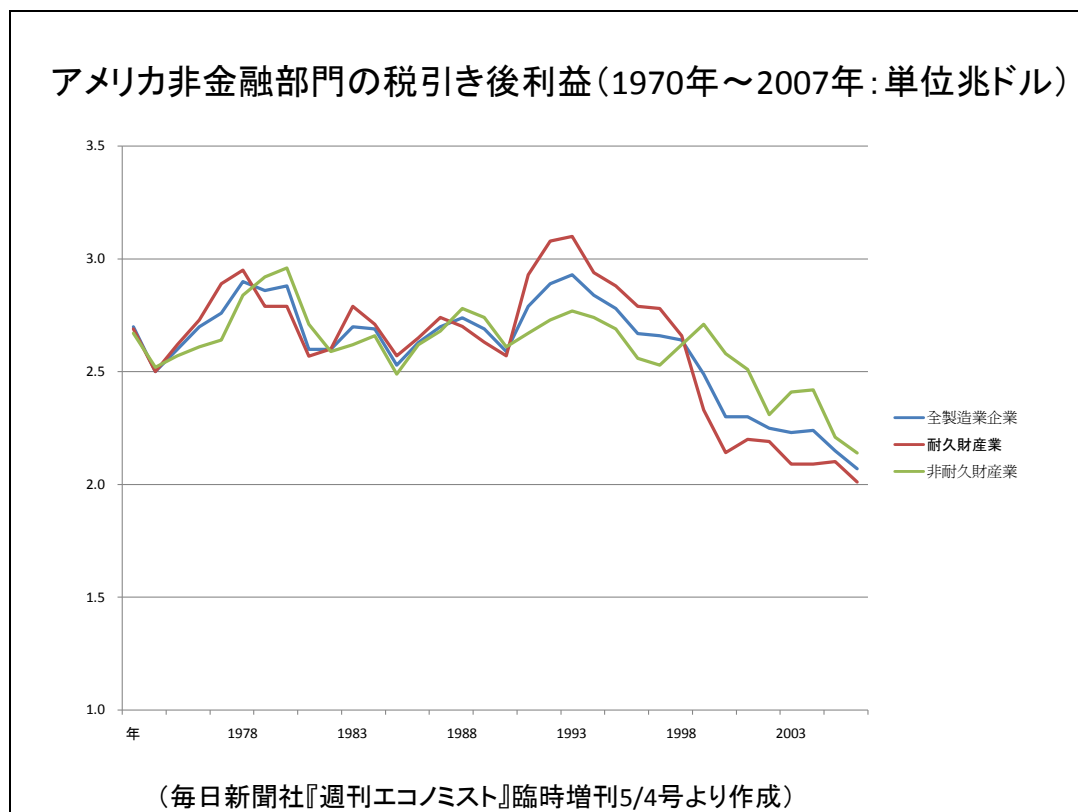
図 1 は非金融部門の税引き後の利益の推移である。これをみると 1990 年代の初めから 2000 年バブルの生じる頃まで傾向的に下がり、バブル崩壊からの回復過程でも 2004 年頃から再び下げの傾向にあることが観察できる。こうした傾向が、貿易収支上のアメリカの赤字、他国の黒字という構造をつくったのだ。

それではアメリカは製造業を捨て、一体何を国の産業の柱にしたのか。それが世界を相手にした金融業だ¹²。世界を、とわざわざ断りを入れたのは、アメリカの国内金融ではないという事を強調するためだ。これまでも世界の銀行といわれた国があった。それは 19 世紀から 20 世紀初頭のイギリスだが、アメリカの“世界の銀行”は趣を異にする。アメリ

¹² アメリカ製造業は 1970 年頃まで GDP の 25%以上を占めていたが 1980 年には 20%を割り込み、2008 年 15%以下に低下する。逆に金融・不動産業は 1980 年の 15%から 2000 年にかけて増大し 20%を占めるようになる（アメリカ商務省の統計）。

カの国際金融、ある人々はこれをアメリカ金融帝国と呼ぶが、それは最初から外向きに作られた。世界に生じている投機性を帯びた過剰資金の運用のための市場として形成された。サブプライムローンに由来する証券化商品などは当初のアメリカ国際金融の対象ではなかった。むしろ、国際金融の展開で培われた技術が国内向けに応用されたのである。そういう意味では、証券化のツールの目的外使用になったのかもしれない。

図 1



アメリカが世界金融帝国になれたのはアメリカが基軸通貨国であったからだという主張がある。これはもっともな主張だ。基軸通貨国でなければ貿易赤字（しかも巨額）を長い間続けることはできないからだ。国際収支の赤字が続くとその国の通貨は下がり、輸入物価が高騰しインフレになるし、外貨も流出してしまう。これを放置しておくとアジア通貨危機にみられたような大混乱になる。もちろん外国為替相場が突然下がるという現象は、ドルにも生じる。いわゆるドル危機だが、既に巨額のドル債権を抱えている諸国は、これが困るので進んでドル防衛に協力した。中央銀行が出動してドルの買い支えを行う。だから、もしアメリカ金融帝国が壊れてしまえばドル体制も支える意味はなくなってしまう。

考えてみれば世界中から借金をしまくって金融業を営むというのはそれ自体、不安定である。しかし、それが案外に長く安定していた理由のひとつはドル基軸通貨体制があった

からだ。逆に言えば、アメリカは自国の貿易赤字＋ドル体制という枠組みを最大限利用してアメリカ金融帝国を構築したのだ¹³。

しかし、この壮大な仕掛けが維持されるかどうかは資金の運用成績にかかっている。国際金融は儲かる分野だと言われている。その拡大期には大企業のM&A、大規模なプロジェクトファイナンスなど儲けのネタに事欠かなかったのだが、忘れ去られていた国内の手つかずの分野に次第に目がいくようになる。そのひとつが住宅ローンであり、サブプライムローンだった。国際金融分野は当初は少人数の働き手で、かつ短期間で高収益になった。このことがこの分野で働く人々の収入を高め、それが常識化する。強欲はこうして育てられたのかもしれない。そして、本来の分野での収益が思うようにながらなくなると、強欲は自らを実現する分野を探し始める。本来の分野で稼ぐことに無理があればある程、あらゆるツールを動員してそれを達成しようとしたのだ。

別のところに書いたが¹⁴、国際金融はもともと利鞘が薄く、その分、量で勝負の世界なのだ。本業が儲からないからといって、方向転換しようとしても大量の資金だから大きな吸収場所を必要とする。数兆ドルの規模のアメリカ住宅ローンは格好の対象だったのだろう。

〈むすびにかえて〉

資本主義はある方向に向かって傾向的に変化し、これまでとは違った構造を形成しつつある。今回の世界金融危機・世界不況はその帰結である。Ⅲで諸説を整理したが、単独の要素変異を主張するものが多かった。しかし、個々の要素を検討してみるとやはり傾向・構造に根差していることがわかる。政策ミスも、それを引き起こす構造があり、強欲も構造から発生する精神の膿である。だからⅣでは構造を基礎にして諸説を総合化する試みを示した。

事態が構造に及んでいけば対応は難しく、事態の回復はもし可能だとしても長期に亘ることになる。資金の投機化は傾向で、それを生み出したのは国際貿易インバランスという構造だ。となると、政策によって、まして一国の政策で旧に復するのはかなり難しくなる。社会主義という当面の敵がいらないから資本主義は自らの変革（構造変化）に時間をかけることができる。これが現代資本主義の最大の強みだから、それを生かして対応することは可能だろう。しかし、アメリカの製造業の復活は難しそうだし、ドルに代わる通貨はみつからない。中国の貿易大国化・世界の工場化路線も変更されることはなさそうだ。そして世界の石油依存も当面は変更がない。

¹³ 『金融大崩壊』（NHK出版、2009）の著者、水野和夫氏も言っているが、世界からお金を集めるには「強いドル」でなければならず、それは1995年頃から始まったようだ。ドルが安定し、少しずつ上昇するようであれば世界中の過剰資金はドルに姿を変えてくるはずだし、そうであればドルの運用に慣れているアメリカの金融機関に集中する。そして集まってくるのは元来、アメリカが世界に支払ったもの。実によく出来た仕組みだ。

¹⁴ 濱田康行「世界金融危機と信用金庫」『信用金庫』2009年6月号

Ⅱで示したように思いつく政策の限りを対症療法として実行することで、当面の危機は回避できるかもしれない。また、いくつかの変異要素の政策的封じ込めで、当面の間は再発を防止できる可能性はある。しかし、傾向を止め構造を変化させるには時間がかかる。

資本主義は構造を変えている。それは自由競争から大企業体制へという外面的にも認識できる変化だけではなく、企業・資本の行動様式の変化として進行している。それは、象徴的に言えば、創造性から寄生性だ。資本主義が、社会主義を支持する人々の予想に反して長持ちした主因は創造性にある。拡大しつつ新しい世界をつくっていくのが資本主義だ。拡大はまず地理的に、すなわち水平に展開し世界に資本主義がゆきわたった。社会主義が崩壊し、これも吸収してしまう。次は、もう一度資本主義をやり直す、つまり当初の創造性を求めて垂直的に展開し、この過程で創造的な中小企業に注目が集まる。しかし、いよいよ創造性の展開する舞台が狭くなり、やがて寄生性が蔓延する。自ら創造的であるよりも創造的なものに身を寄せて存在を計っていく主体が増えていく。これが、資本主義の発展の帰結であるとすれば、それは文明の終末でもある。自らが稼がず他の利益を掠め取る。これは究極の強欲だ。強欲は寄生性という構造が個々の人間に発現したものなのかもしれない。

Ⅱでみたように、政策は闇雲に大企業を救いにいつている。しかし、世界金融危機の被害者は他にいる。大企業からの発注が減らされる中小企業、銀行からの融資がなくなってしまう中小企業、そしてそこで不安を抱えながら働く人々（経営者も含めて）である。ところが、世界金融危機の中小企業への影響について言及した論説は文献リストにみるように案外少ない。

資本主義経済が今回の危機から回復できるかどうかは、創造性を取り戻せるかどうかにかかっているが、創造性の多くは“ベンチャー企業”などと呼ばれているよりもずっと広い範囲の中小企業の中に見出される。中小企業の資本主義における存在意義の確認によって人類の将来に向けた大きな設計図が書かれる時がきた。そのチャンスを世界金融危機が与えてくれたのだろう。

表1 世界金融危機の要因

要素	問題点	整理ワード
証券化および証券化商品	目的外使用、逸脱	変異・暴走
デリバティブ取引および関連商品	目的外使用、逸脱	変異・暴走
金融技術・金融工学	目的外使用、逸脱	悪用・暴走
サブプライム・ローン利用者	不注意、無計画	
サブプライム。ローン提供者	倫理不足	
住宅政策・当局	不十分、機能せず	機能不全
金融政策・当局	不十分、機能せず	機能不全
投資銀行	レバレッジ拡大	暴走
ヘッジファンド	拡大・逸脱	変異
住宅金融機関・および仲介業者	拡大・逸脱	変異
株式会社・株価経営・株主	拡大・逸脱	暴走
労働組合	弱体化	変異・萎縮
過剰貨幣資本・金融資産の膨張	巨大化、無国籍化	傾向
資金の投機化・マッドマネー・カジノ化	巨大化	傾向
アメリカの過剰消費（クレジット）		
アメリカ製造業の衰退・貿易赤字	イノベーション不足	傾向
アメリカ金融業の隆盛	ドル高・金融技術・情報化	傾向
アメリカ金融帝国	グローバル化	構造
中国・日本の貿易黒字	国内消費の不振・賃金抑制	傾向
国際収支インバランス	資金の一方通行・偏在	構造
アメリカの財政赤字・軍事大国	石油戦略	構造
ドル高・円安	強いドル政策	構造
ドルの基軸通貨体制	ブレトンウッズ体制の揺らぎ	構造
新自由主義・利潤原理	イデオロギーの変化	傾向
寄生性の進化・拡大	創造性の喪失	傾向・構造
格差拡大	放置、当然視	傾向・構造
強欲、欲望文明	教育の荒廃、反共生社会	傾向

【書籍リスト】

1. 池尾和人・池田信夫『なぜ世界は不況に陥ったのか』日経 BP 社、2009.3
2. 伊藤誠、『サブプライムから世界恐慌へ 新自由主義の終焉とこれからの世界』青土社、2009.7
3. 岩田規久男『金融危機の経済学』東洋経済新報社、2009.2
4. 内橋克人、『共生経済が始まる 世界恐慌を生き抜く道』朝日新聞出版、2009.3
5. 小幡績、『すべての経済はバブルに通じる』光文社新書、2008.8
6. 軽部謙介、『ドキュメント アメリカの金権政治』岩波新書、2009.3
7. 衣川恵、『新訂 日本のバブル』日本経済評論社、2009.6
8. 倉橋透・小林正宏、『サブプライム問題の正しい考え方』中公新書、2008.4
9. 佐伯啓思、『大転換 脱成長社会へ』NTT 出版、2009.3
10. 榊原英資、『メルトダウン 21 世紀型「金融恐慌」の深層』朝日新聞出版、2009.2
11. 柴田徳太郎、『資本主義の暴走をいかに抑えるか』ちくま新書、2009.4
12. 新保恵志、『金融商品とどうつき合うか―仕組みとリスク』岩波新書、2008.12
13. 鈴木芳徳、『グローバル金融資本主義 ドル離れとサブプライムローンの深淵』白桃書房、2008.5
14. 高田創・柴崎健・石原哲夫、『金融社会主義 クラッシュに続く混乱と生産の 30 年』東洋経済新報社、2009.6
15. 滝川好夫、『資本主義はどこへ行くのか 新しい経済学の提唱』PHP 研究所、2009.2
16. 田中宇、『世界がドルを棄てた日 歴史的な大転換が始まった』光文社、2009.1
17. 田中隆之、『金融危機にどう立ち向かうか―「失われた 15 年」の教訓』ちくま新書、2009.6
18. 鶴田満彦、『グローバル資本主義と日本経済』桜井書店、2009.5
19. 中島厚志・吉崎達彦・塚崎公義、『世界経済 連鎖する危機 「金融危機」「世界同時不況」の行方を読む』東洋経済新報社、2009.2
20. 中空麻奈、『早わかりサブプライム不況 「100 年に一度」の金融危機の構造と実相』朝日新書、2009.1
21. 中谷巖、『資本主義はなぜ自壊したのか 「日本」再生への提言』集英社インターナショナル、2008.12
22. 中村裕一、『世界金融危機からの再生』東洋経済新報社、2009.3
23. 日本経済新聞社編、『実録 世界金融危機』日本経済新聞出版社、2009.3
24. 服部茂幸、『金融政策の誤算』NTT 出版、2008.12
25. 春山昇華、『サブプライム後に何が起きているのか』宝島社新書、2008.4
26. 東谷暁、『世界金融崩壊 七つの罪』PHP 新書、2009.3
27. 平川克美、『経済成長という病』講談社現代新書、2009.4

28. 広瀬隆、『資本主義崩壊の首謀者たち』集英社新書、2009.4
29. 藤井真理子、『金融革新と市場危機』日本経済新聞出版社、2009.5
30. 水野和夫、『金融大崩壊「アメリカ金融帝国」の終焉』NHK出版、2008.12
31. 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、2007.12
32. 神谷秀樹、『強欲資本主義 ウォール街の自爆』文春新書、2008.10
33. 本山美彦、『金融権力—グローバル経済とリスク・ビジネス』岩波新書、2008.4
34. 山口義行編、『バブル・リレー 21 世紀型世界恐慌をもたらしたもの』岩波新書、2009.2

*翻訳

35. ジョージ・A・アカロフ/ロバート・J・シラー著、山形浩生訳、『アニマルスピリット 人間の心理がマクロ経済を動かす』東洋経済新報社、2009.6
36. M・アグリエッタ/B・ジェソップほか、若森章孝・斉藤日出治訳、『金融資本主義を超えて—金融優位から賃金生活者社会の再建へ—』晃洋書房、2009.4
37. スーザン・ストレンジ、櫻井公人・櫻井純理・高嶋正晴訳、『マッド・マネー』岩波現代文庫、2009.1
38. アンドレ・コント＝スポンヴィル、小須田健/C・カンタン訳、『資本主義に徳はあるか』紀伊國屋書店、2006.8
39. スティーブン・デイビス、ジョン・ルコムニク、デビット・ピット・ワトソン、鈴木泰雄訳、『新たなる資本主義の正体 ニューキャピタリストが社会を変える』ランダムハウス講談社、2008.2
40. ジョン・C・ボーグル、瑞穂のり子訳、『米国はどこで道を誤ったか 資本主義の魂を取り戻すための戦い』東洋経済新報社、2008.3
41. ロバート・B・ライシュ著、雨宮寛・今井章子訳、『暴走する資本主義』東洋経済新報社、2008.9

【論文・論説リスト】

1. 相沢幸悦「日本の経済・金融システムの課題—アメリカ発金融・経済「恐慌」からの教訓—」『中小商工業研究』2009.4
2. 秋元英一「サブプライム金融恐慌とアメリカ」『情況』2009.4
3. 安保哲夫「アメリカ発世界金融経済危機の構造、2009 年初—1930 年代世界恐慌との比較」『世界経済評論』2009.4
4. 安保哲夫「アメリカ発世界金融危機の構造的背景」『帝京経済学研究』2009.1
5. 板木雅彦「世界金融危機と国際過剰資本の展開」『KEIZAI』2008.3
6. 伊藤誠「サブプライムから世界金融恐慌へ」『情況』2009.1
7. 井村喜代子「世界的金融危機と現代資本主義」『日本の科学者』Vol.44 No.4、2009.4
8. 岩田健治「なぜヨーロッパで危機が顕在化したのか？—EU の金融機関と規制監督を巡る問題」『世界経済評論』2009.3
9. 榎原均「投機・信用資本主義の原理」『情況』2009.1
10. 大橋英敏「「金融社会主義化」する世界 過去の経験は生かされたか」『金融ビジネス』2009.1
11. 大村敬一「サブプライム金融危機が考えさせた問題」『ESP』2009.1
12. 小川英次「米国金融危機は EU にどう波及したか」『THE KEIZAI SEMINAR』2009.3
13. 小野善康「長期景気循環と政策の考え方—バブルと崩壊は資本主義経済の必然」（報告及び討議）『世界』2009.1
14. 小幡績「金融危機後の世界—本当に貴重なものは何か—」『ESP』2009.1
15. 加藤出「金融危機と急速に膨張する FRB の資産」『環』2009.1
16. 門倉貴史「新興国を襲った金融危機の津波」『THE KEIZAI SEMINAR』2009.3
17. 金子勝「金融資本主義の終焉」『情況』1・2 合併号、2009.1
18. 河合正弘「世界金融危機の進展と世界経済へのインパクト」（報告および討議）『世界』2009.1
19. 川本裕子「危機脱出への基本的アプローチ」『ESP』2009.1
20. 紀国正典「金融の公共性と社会的責任金融・国際的責任金融」『日本の科学者』Vol.44 No.4、2009.4
21. 木下悦二「21 世紀初頭における「金融資本主義」とその挫折—信用デリバティブに焦点を当てて」（上・下）『世界経済評論』2008.9、10
22. 熊野英生「バブル生成に邁進した世界経済「激動の 10 年」」『エコノミスト』2009.4.7
23. 小林正宏「米国におけるサブプライム問題をどう考えるか」『個人金融』2009.1
24. 嶋中雄二「米国金融危機と日本経済の行方」『THE KEIZAI SEMINAR』2009.3
25. 清水聡「国際金融危機とアジア諸国の政策対応」『国際金融』1198 号、2009.3
26. 高田太久吉「サブプライムローン証券化の虚構性」『日本の科学者』Vol.44 No.4、2009.4
27. 竹森俊平「世界金融危機はなぜ起こったか」『THE KEIZAI SEMINAR』2009.3

28. 龍岡資隆・安保洋平「世界金融危機においてマーケットは何を予想できなかったのか」『ファイナンス』2009.2
29. 建部正義「「世界金融危機」が意味するもの『KEIZAI』2009.4
30. 田中宇「2008 年を斬る：覇権国アメリカの岐路―世界経済の構造が根底から変わる可能性あり」『日経ビジネスオンライン』2008.1.9
31. 田端博邦「世界金融危機の歴史的意味について」『労働法律旬報』2009.1
32. 田谷禎三・若杉隆平・新将命「“この経済危機”をどう乗り越えるか？」『世界経済評論』2009.4
33. 辻井喬「金融の糾弾ではみえない問題の本質」『環』Vol.36、2009 Winter
34. 中空麻奈「日本の経験との比較にみる米国金融再生の“遠い道のり”」『エコノミスト』2009.4
35. 西村吉正「米国発の金融危機と日本の経験」『ESP』2009.1
36. 日経ビジネス編「気がつけば最大の被災地」『日経ビジネス』2009.3.23
37. 日経ビジネス編「消費大国の病理は深く」『日経ビジネス』2009.3.23
38. 二宮厚美「新自由主義の経済学的帰結―中谷巖氏の「懺悔の書」を素材に―」『KEIZAI』2009.4
39. 萩原伸次郎「現代金融危機を考える―なぜ危機は繰り返されるのか」『現代思想』2009.1
40. 林直道「強奪の資本主義と世界恐慌」『KEIZAI』2009.4
41. 広田真人「クレジットリスクの破綻は確率現象か？―サブプライム・ショックに対する金融工学の責任を巡って―」『月刊資本市場』2009.3
42. 深尾光洋「アメリカ発の金融危機と金融業の行方」『日経研月報』2009.2
43. 村瀬哲司「世界金融危機の原因と対応」『国際金融』1197 号、2009.2
44. 毛利良一「国際金融管理体制をめぐる動向」『KEIZAI』2009.3
45. 本山美彦・武者陵司「世界金融危機は世界恐慌に向かうのか？―その構造・見通し・対処策を問う」（2008.12.1、第 16 回世界経済評論フォーラム）『世界経済評論』2009.2
46. 米田貢「金融危機の特徴と危機管理の現状」『KEIZAI』2009.3
47. 渡辺信一「「金融工学」の誤解―証券化商品に対する批判に関する一考察―」『月刊資本市場』2009.3

*翻訳

48. レオ・パニッチ+サム・ギュンディン「進行する危機」『情況』2009.1
49. ロバート・ブレナー「露わとなった潰滅的危機」『現代思想』2009.1
50. ケヴィン・ラッド「世界金融危機からの脱出」『世界』2009.5