



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	米国における産業の再編と経済の金融化 [全文の要約]
Author(s)	小林, 陽介
Description	この博士論文全文の閲覧方法については、以下のサイトをご参照ください。 https://www.lib.hokudai.ac.jp/dissertations/copy-guides/
Degree Grantor	北海道大学
Degree Name	博士(経済学)
Dissertation Number	甲第11643号
Issue Date	2015-03-25
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/59374
Type	doctoral thesis
File Information	Yosuke_Kobayashi_summary.pdf



学位論文の要約

米国における産業の再編と経済の金融化

小林陽介

本研究は、アメリカにおける金融化(financialization)の進行プロセスについて、産業と金融の相互依存関係に注目したアプローチで分析することを目的としている。

第1章では、金融化の諸現象を整理し、先行研究の問題点を指摘した。はじめに、金融化が、金融資本市場における金融取引や金融資産残高の増大、多様な金融商品の叢生、商業銀行の手数料収入の増加やリテール業務の拡大、投資銀行によるハイリスクな業務の拡大と収益源の変化、非金融企業における株主価値重視経営の浸透や金融投資の増加、家計部門の負債拡大と積極的な資産運用、政府部門における金融取引促進のための諸政策などを示す広範な現象であることを種々のデータによって示した。次に、こうした金融化現象について、これまでの先行研究では、二通りの方法でアプローチされていることを明らかにした。第一のアプローチは、実物経済部門における利潤率の低下や経済的余剰の増加から金融化を説明するものであり、マルクス派の研究に見られる。第二のアプローチは、機関投資家の株式保有の増加を含む資本市場の構造変化から金融化を説明するものであり、ポストケインズ派やレギュラシオン派の研究に見られる。最後に、これらのアプローチが、産業部門と金融部門とを対立的に捉えている点に限界を持つことを指摘した。

第2章では、金融資本研究の成果を金融化研究に取り入れる方法を検討した。最初に、金融化研究において金融資本に言及される場合、ヒルファディングの古典的な定義しか取り上げられず、その後の金融資本の学說的展開が省みられていないことを明らかにした。次に、金融資本研究の学說的展開をみた。ヒルファディング、レーニンに始まった金融資本研究は、その後、バーリ＝ミーンズ、スウィージャーらの「経営者支配説」から、これを批判するフィッチ＝オープンハイマー、コッツらの「銀行支配説」へと展開したが、これらの議論は、自己金融比率や株式の保有割合などの大小から、経営者支配や銀行支配を推定する点に特徴があった。両者の議論とも、大企業と大銀行との利害の対立を前提としていることが共通していた。1980年代に入ると、銀行と産業との相互依存関係という視角から企業と金融機関との関係を分析する、ハーマン、ミンツ＝シュワーツ、松井和夫の研究が登場し、企業間における協調関係や影響力行使の実際のあり方などに分析の射程が広げられた。最後に、企業と金融機関との相互依存関係を取り入れた金融資本アプローチを定式化した。このアプローチは、リストラクチャリングの過程で高度化・多様化した大企業の金融ニーズ、こうしたニーズに対する金融機関の対応行動、以上のプロセスにおける金融機関間の協調関係および企業と金融機関との関係の変化を分析し、その中に金融化の諸現象を位置づけていくものである。

第3章では、1980年代のアメリカ経済・アメリカ企業が置かれていた状況と事業再構築のアメリカ的な特質を検討した。戦後のアメリカでは主要産業において管理価格が形成され、アメリカ企業は、安定的に利潤を確保することができた。そこでの企業行動は、価格競争を回避することが重視され、生産性を向上させる投資は積極的にはなされなかった。この管理価格体制は、日欧企業がライバルとして登場するようになると崩壊した。国際競争の激化と国内における管理価格の崩壊は、アメリカ企業に、本格的な事業再構築の必要性を悟らせるものであったと

いうことができる。次に、アメリカ企業の事業再構築の特質について論じた。商品化が浸透しているアメリカ社会では、企業を売買可能な商品とみる考え方が強く、金融業者による投機や証券操作を動力として、独占体の形成や産業の再編が進められたという歴史があった。金融化が開始する 80 年代においても合併買収運動のなかで金融業者の投機的利益の追求や新しい金融操作が展開され、産業再編を進める企業の事業再構築が進められていたのである。これらの具体的なあり方について、次の第 4・5 章で見ていく。

第 4 章では、鉄鋼企業 US スチールによる事業再構築の事例を検討した。鉄鋼業での復活が望めない状況にあった US スチールは、エネルギー部門を取り込むべく、合併買収を進めた。しかし、マラソン・オイル買収に際して多額の負債が用いられた結果、巨額の金利負担に苦しんだ。この金利負担を軽減するために US スチールは、不要資産の売却を中心とした資産再展開計画、負債と株式との交換や優先株の発行を含む資本構成の修正といった財務の再構築を進めた。しかし、株価低迷の影響もあって、この財務再構築は、順調には進まなかった。金融化との関連では、この事業再構築の過程で金融機関が重要な役割を果たしたこと、事業再構築の過程で多様な金融資産が生み出されたこと、事業再構築に関わることで金融機関が収益を拡大させることができたこと、US スチールとの取引関係をめぐる金融機関間の競争が激化したことを指摘することができる。

第 5 章では、自動車企業 GM による事業再構築の事例を検討した。GM は、第一に、景気後退局面における自動車販売の落ち込みを抑えるため、市場金利よりも低い金利で自動車ローンを提供するというキャンペーンを行った。金融子会社 GMAC には、自動車ローン債権が累積したが、これは自動車ローン担保証券によって流動化された。第二に、GM は、EDS とヒューズ・エアクラフトを買収して自動車生産のオートメーション化を狙った。これらの買収は、子会社の業績に連動したトラッキング・ストックを用いた有利な条件での買収であった。ただし、必ずしも本業における生産性強化につながるものではなかった。第三に、景気変動の影響を緩和するため、GMAC を通じてモーゲージ金融へと進出し、収益の多様化を進めた。この過程で CP 利用の増加・中長期の債券の発行・ユーロ市場利用の増加など、資金源の多様化が生じた。以上の再構築過程において、金融機関が重要な役割を担うとともに収益拡大を実現したこと、証券化商品やトラッキング・ストックなどの多様な金融商品が生み出されたこと、GM との取引関係開拓を狙う金融機関間の競争が促進されたことを指摘することができる。

終章では、US スチールと GM の事例に関する検討結果と今後の課題を整理した。

第一に、両事例とも、大規模な合併買収を事業再構築の柱としていた。これには、商品化が徹底し、企業を売買可能なものとするアメリカ社会の特質があった。第二に、合併買収を中心とするアメリカ的な事業再構築には、資本市場を有利な条件で利用することが重要である。企業は、株価を高く維持することによって、その有利な条件を獲得することができる。第三に、アメリカ的な事業再構築を成功させるためには、金融機関の協力が不可欠である。商業銀行や投資銀行は、合併買収のアドバイザーや買収資金の融資などで、決定的に重要な役割を果たした。第四に、企業の事業再構築は、金融機関にとって、収益機会の拡大であった。金融機関収益の拡大や金融機関の収益源の変化は、事業再構築を進める企業行動との関わりの中で生じていたのである。第五に、企業の事業再構築過程において、様々な金融商品が生み出された。多様化・高度化した企業の金融ニーズとそれへの金融機関の対応行動とが、金融システムの歴史的な変化を規定していたのである。

以上の五点から、金融化を示す様々な特徴は、実体経済の停滞から一方向的に生じたものでもなく、また、資本市場の影響から一方向的に生じたものでもなく、合併買収を中心としたドラスティックな事業再構築を行うアメリカ企業の行動と、これに積極的に対応することで収益を伸ばそうとした金融機関との行動の中から生じてきたものであることを主張した。

本研究の今後の課題は、次の三点である。第一は、事業再構築を進める企業とこれに対応する金融機関との関係がどのように変化したのかを明らかにすることである。第二は、本研究の射程が及ばなかった家計部門・政府部門と金融化との関連を追究することである。第三は、本研究のアプローチで 1990 年代以降の金融化についても分析することである。