

## 書評

萩原 伸次郎 著

『新自由主義と金融覇権—現代アメリカ経済政策史—』大月書店, 2016年

小林 真之\*

本書はレーガン政権以降のアメリカ経済政策の展開を「金融覇権」をキーワードにして4期に区分し、歴代政権毎に経済政策の特徴を解明したものである。2017年1月にドナルド・トランプが新大統領に就任し、その経済政策が世界的に耳目を集めている折り、本書はトランプ登場の社会・経済的背景を探るうえで時宜を得たものといえるだろう。著者はアメリカ経済政策に関してすでに2冊の著作を世に問うており、本書は著者にとりアメリカ経済政策史研究の「本論」として位置づけられる<sup>1)</sup>。

## I. 本書の概要

著者は戦後アメリカ経済政策の歴史を「ケインズ連合」時代(大戦後〜ジョンソン政権)と「新自由主義的金融覇権」時代(レーガン〜オバマ政権)という2つの経済政策期に大きく区分している。ここでいう「ケインズ連合」とは、「生産的投資に利害を有する生産階級の連合であり、具体的には、支配的な寡占資本階級と労働階級との広汎な連合」(64頁)であり、その基礎には「寡占市場から生ずる超過利潤と労働者の高賃金」をもたらす経済成長があった。ケ

インズ理論に依拠した財政・金融政策がそうした経済成長を可能にした経済政策であり、それは国内的には金融規制(金利・業務・支店)、国際的にはIMF・GATT体制(固定為替相場制・自由貿易政策)という制度的枠組みのもとで機能していた。

しかしアメリカ産業の国際競争力の相対的低下と国際収支の悪化は「ケインズ連合」を支える基礎を崩壊していき、国際化を推進する多国籍企業と労働者階級の利害が対立するようになる。ここに「金融を基軸に世界経済を支配する」「新自由主義的金融覇権」の時代が登場する(26頁)。著者はこの時代を「金融覇権の生成」(レーガン・ブッシュ政権)、「金融覇権の確立」(クリントン政権)、「金融覇権の危機」(ブッシュJr政権)、「アメリカ経済の復興と金融覇権」(オバマ政権)に小区分して、それぞれの経済政策の展開を詳細に跡づけている。ここでは紙幅の関係もあり、著者の提起する主要な論点を紹介するにとどめたい。

## (1) 多国籍企業と経済政策

1960年代のドル危機は金ドル交換制停止(1971年8月)、変動相場制への移行(73年)をもたらし、ドル危機の過程で規制されていた国際資本取引が自由化(74年)されることになった。著者は国際資本取引の自由化を「新自由主義的経済政策の歴史的源流」(13頁)として重要な位置づけを与えている。つまりアメリカ企業の多国籍化は従来の「世界市場志向・資本集約型産業企業」による「現地生産・現地販売という販売密着型投資」から、「製造コストを比較考慮し、製造工程の地球的編成をめざすという、企業の垂直統合と多角的事業部制」(44頁)へと変化していくからである。アメリカ多国籍企業によるアウトソーシング戦略は設備投資・雇用の対外流出をもたらした。国民経済的には国

\*小林 真之(Masayuki KOBAYASHI)：北海道大学名誉教授。Ph.D(経済学)。『株式恐慌とアメリカ証券市場』北海道大学図書刊行会、1998年；『金融システムと信用恐慌』日本経済評論社、2000年；『アメリカ銀行恐慌と預金者保護政策』北海道大学出版会、2009年

<sup>1)</sup>萩原伸次郎『アメリカ経済政策史—戦後「ケインズ連合」の攻防—』(有斐閣、1996年)；『世界経済と企業行動—現代アメリカ経済分析序説—』(大月書店、2005年)

際収支赤字・所得格差の拡大を招くことになる(55頁)。アメリカ政府は共和党・民主党のいずれの政権下であっても「企業内国際分業の形成を通じての極大化利潤追求という国際競争戦略」(55頁)を支援していく政策を追求しており、NAFTA(1994年)、WTO(95年)、TPPの積極的推進となって現れてくる。それはアメリカ多国籍企業のハイテク化を反映しており、知的財産権保護・サービス貿易の自由化が関税問題に代わって国際通商交渉の主要テーマとなっていくからである(104頁)。

### (2) アメリカ型金融システム

上述のような多国籍企業の国際競争戦略はアメリカの産業構造を大きく変容させている。企業の設備投資は「製造業から非製造業しかも商業・金融」へと中心を移動させ、「製造業の衰退と金融優位の経済システム」(54頁)が形成されることになった。1970年代の高インフレは金融のディスインターミディエーションを招き(「アメリカ金融の直接金融化」)(28頁)、1933年に制定されたグラス・スティガール法の枠組みを動揺させていく。1980年金融制度改革法は金利自由化を実現し、91年連邦預金保険公社改善法は商業銀行の証券業への関わりを深めさせることになった(69頁)。大手商銀は利潤源泉を金利収入から非金利収入に求めるようになり、1999年グラム・リーチ・ブライリー法により銀行持株会社の下で銀行・証券業務の兼営が合法化された(140頁、214頁)。ここに「金融資産の流通市場が発展し、資金調達が基本的には証券市場を通じておこなわれる直接金融システム」(136頁)であるアメリカ型金融システムが「確立」されることになる。

### (3) 新自由主義的景気循環と金融危機

従来 of 景気循環では<投資→所得→個人消費>という実体経済の回復を基調とする「ケインズ主義的景気循環」(194頁)が機能していたが、直接金融を中心とした「アメリカ型金融シ

ステム」のもとでは「金融資産の価値増大が個人消費の増加につながり、実質GDPの増大」(195頁)をもたらす「新自由主義的景気循環」が支配的になるとする。その典型として1990年代(株式資産)及び2001年11月～07年12月(住宅資産)の景気循環が挙げられている。特に21世紀初めにはブッシュ政権の減税政策と金融緩和政策によって惹起された住宅価格の上昇がホーム・エクイティ・ローン、モーゲージ・ローンの借り換えによる「現金化」から個人消費を創出し(196頁)、さらに低所得階層のサブプライム・ローンによる住宅購入を積極化させていく。2008年9月の金融危機は「証券売買が実体経済を引っばる景気循環」(204頁)の限界を露呈させることになる。

## II. 本書の意義と課題

### (1) 意義

経済発展段階を異にする多数の諸国を単一の市場原理のもとに包摂しようとするグローバリゼーションの動向は、論者により評価が大きく分かれるテーマである。著者は対外直接投資の理論と歴史を踏まえながら、グローバリゼーションの動きを先導するアメリカ多国籍企業を主要対象に据えて分析し、多国籍企業という個別企業の利益と国民経済の利益が必ずしも一致しないことを強調されている。「今日の多国籍企業時代では、国境を越えて企業は、利潤増大のための『効率的』サプライ・チェーンを形成するのだから、自由貿易の促進は、投資の自由を伴い、必ずしも雇用の増大にはつながらない」(288頁)として、NAFTA・TPPの動きを批判される。間接投資が資本輸出の中心を占めていた時代と異なり、第2次大戦後には直接投資が資本輸出の主要な潮流となり、さらに当該国の比較劣位部門のみならず、比較優位部門の多国籍企業までもが対外直接投資に依存するようになっていく。アメリカ多国籍企業は貿易の75%と

関わっている現状 (89頁) をみれば、貿易・資本取引の「自由化」と国内雇用の対立関係を強調される著者の指摘は正鵠を射ていると思われる。

## (2) 課題

多国籍企業と国民経済の利害対立という論点は現代アメリカ経済を理解するうえで重要な視座を提示しており、そこに本書の大きな意義を認めることが出来るのであるが、以下では評者が感じた若干の疑問点を指摘しておきたい。

第一は対外直接投資について。著者はアメリカ企業の多国籍化を「市場拡大的多国籍化」と「企業内国際分業を基軸にした国際化」の2つに分類し、それぞれをケインズの世界経済と新自由主義的世界経済に対応させている。だが自動車企業の現地販売を意図した中国進出に端的にみられるように、現代の対外直接投資においても「現地生産・現地販売という販売密着型の投資」が「垂直的統合」型と併存しており、それを特定の時代区分に固定する必要がないと思われる。中間製品が国境無きが如くに「国家」間を転々と取引され、最終的に完成品となるグローバル・サプライ・チェーンが現代貿易の重要な特徴であり、その主要な担い手が多国籍企業（企業内国際分業）であることは著者の主張の通りであるが、現代の対外直接投資の多様性の側面も見失ってはならないであろう。

第二はアメリカ型金融システムについて。著者は「アメリカ型金融システム」を「直接金融システム」と「商業銀行の投資銀行化」という二様の意味で使用している。前者の意味ではアメリカ金融システムの特徴として従来から指摘されてきたところであり、とりわけ1980年代の「ファンド資本主義」の時代を迎え、投資銀行はM&Aのアドバイザー、資産証券化などの非伝統的業務にまで証券業務を拡大し、資本市場の主要プレイヤーとしての役割を演じていた<sup>2)</sup>。だが著者は「証券化を基軸とし、直接金融シ

テムを基軸とするアメリカ型金融システム」(69頁)「確立」の画期を1999年金融サービス近代化法に求められる。資産の「証券化」は1970年代に公的機関(GSE)により不動産担保貸付で開始され、1980年代後半より投資銀行によって消費者信用などに拡大されていた。1980年代に「直接金融化」の流れが一層加速されていたにもかかわらず、「アメリカ型金融システム」は1999年に「確立」したとする論拠がわかりづらい。商業銀行による証券業務参入の合法化に「確立」の指標を求めることは、商業銀行と投資銀行の間の証券業務をめぐる「覇権争い」に焦点を充てることになるからである。「アメリカ型金融システム」が「確立」したとする著者の真意は何処にあるのであろうか。著者は、グラス・スティーガル法廃止にたんなる業務分野規制の緩和にとどまらず、金融が「経済の召使い」から「経済の主人」に転化するという意味をもたせており(28頁, 139頁)、こうした認識は景気循環に対する独自の把握につながっていると思われる。

第三は新自由主義的景気循環について。著者は<金融資産→個人消費>の具体的事例として1990年代の株式ブームと21世紀初頭の住宅ブームをあげ、それを現代景気循環の「典型」として一般化されている。確かに1990年代以降の景気循環において「投機的要因」が色濃く反映されていたことは事実とはいえ、そのことをもって<投資→個人消費>を景気循環の脇役として位置づけることは妥当といえるのであろうか。

株式会社が企業形態の支配的形態となれば、株式擬制資本は証券市場において実体経済から離れ、相対的に独自の運動を展開する。すでに1920年代後半のアメリカ経済において、実体経

<sup>2)</sup>三谷進「金融の肥大化—金融市場の構造変化とファンド資本主義の展開—」(谷口明丈・須藤功編『現代アメリカ経済史—「問題大国」の出現—』有斐閣, 2017年, 第9章)

済の停滞を覆い隠す要因として株式ブームによるキャピタル・ゲイン（→消費）の存在が注目されていた<sup>3)</sup>。1990年代の「情報革命」の進行は実体経済面で固定資本投資（設備・ソフトウェア）の増加と生産性の上昇をもたらすと同時に、金融流通では過度な投機的取引→株価上昇を引き起こしていた。しかし株式所有の「機関化」（投資信託・年金基金・保険）が進行している現代において、株価暴騰による帳簿上のキャピタル・ゲインを実現（現金化）し、個人消費を増加させていたのは少数の大口株主階層にすぎない。さらにキャピタル・ゲインを取得したこれらの富裕層の個人消費への寄与を過大に評価することはできないだろう。95年以降の情報化投資の大波が景気循環を主導したのであり、「金融資産の動向が景気循環を左右する事態となった」（149頁）とするのは過大評価であろう。

株式バブルの崩壊以降に景気を牽引したのは住宅ブームであった。住宅は大多数の家計にとって最大の資産であり、住宅価格の上昇はホーム・エクィティの増加をもたらす。ホーム・エクィティは借換えによる現金化及びホーム・エクィティ・ローンの2つの経路から個人消費に影響を及ぼす。例えば商業銀行によって供与されたリボルビング型ホーム・エクィティ・ローンは2000年から08年に4.5倍に増加しており、これらは住宅リフォーム、消費（住宅用備品、自動車）、クレジットカードの債務返済などに充てられることにより、「需要先取り」効果を発揮したであろう。しかし株式ブームにおける株価上昇→キャピタル・ゲインという金融流通内部の事態とは異なり、住宅ブームは実物資産市場において新築住宅建設（住宅投資）を促すと同時に、既存住宅のホーム・エクィティの増加をもたらすという二側面を有している。キャピタ

ル・ゲイン（ホーム・エクィティ・ローン）の需要効果とともに、住宅投資が実体経済に及ぼす波及効果という経路にも注目する必要がある。さらに著者はクリントン・ブッシュJr政権下で進められた政府の住宅政策（「オーナーシップ社会」の実現）をサブプライム金融危機との関わりでどのように位置づけられるのだろうか。

以上主要な論点に限定して疑問点を指摘してきたが、アメリカ多国籍企業による国際的戦略（対外直接投資・国際資本提携）が「ものづくり」という国民経済の基幹的部分を喪失させている、という本書の主張は現代アメリカ経済を理解するうえで重要な示唆を与えると思われる。  
〔315頁〕

<sup>3)</sup>小林真之『株式恐慌とアメリカ証券市場—両大戦間期の「バブル」の発生と崩壊—』（北海道大学図書刊行会、1998年）第5章補論2「株式ブームと景気動向」参照。