

日本国家の決断

— 第一論文 サブプライム問題と日米関係 —

林 龍 二

1. はじめに

戦後 60 年間一貫して、わが国は国家の安全と経済を全面的に米国に依存してきた。日本が自らの運命を委ねてきた圧倒的な強さを誇るアメリカ、その強さの基盤になっていた米軍とドル通貨に破綻の兆しが顕著になってきた。今、日本は超大国米国依存という、その気楽で安易な姿勢を継続することができなくなった。日本は国際社会において新たな対応を迫られている。それを明白にしたのが 2007 年の夏頃に表面化したサブプライム問題である。米国発のサブプライム問題が突きつける日本が取るべき新たな進路について、この小論で考察することにする。

サブプライム問題が、単なる一過性の循環現象なら、時間が経てば元の状態に戻ることが期待されるので、昔のやり方を敢えて変える必要はない。もし、世界が新しいパラダイムに移行する非循環現象だとしたら、新しい環境に適した新しい生き方を模索していかなければいけない。筆者は後者の考え方に立つ。サブプライム問題はドル中心の世界経済体制の終焉を意味する。長年馴染んだ世界の構造が崩れ去り、新しい構造に置き換わっていくのである。

次期指導国家の有望な候補としては EU、ロシア、中国、インドなどが考えられる。最有力候補が EU と思われるが、中軸国の独仏の利害は必ずしも一致せず、調和と力強さに欠ける。中国やロシアやインドは国家としての成熟度が低くて、能力的にも経験的にも世界の信頼を得られる状況にない。世界は新しい世界の指導国家が出現するまで、相当の間混沌状態が続くだろう。今のところ、米国に代わる指導国家が見当たらない。よって、米国を中心にした集団指導体制に移っていかざるを得ないだろう。

米国に当分頑張ってもらう必要がある。長年にわたって米国と盟友関係を築いてきた日本の役割はより重要になり、より積極的なものにならなければいけない。したがって、今までのように飼い主に寄り添う従犬的存在ではなく、独自の考えと独立した人格を持つ存在でなければいけない。日本は国際社会における独立した存在になることを期待されている。米国を支えながら国際秩序を維持しつつ、国家の安全保障と経済体制両面で米国から自立してい

日本国家の決断

かなければいけない。

2. サブプライム現象

サブプライム・ローンとは信用力の低い人達への住宅を担保にした貸出し（ローン）である。日本で住宅ローンと言えば、住宅購入資金の貸出しを意味するが、米国ではこれだけでなく、住宅を担保にした消費者ローンという消費貸借契約もある。この5年間、全米平均で41%も住宅価格は値上がりが続けてきた。住宅の担保価値の増加に見合って、金融機関は住宅を担保に金を貸し、個人はお金を借り続けてきた。

借金大国アメリカは個人消費がGDPの70%も占めている。個人消費の財源として借金は重要な役割を果たしている。借金には担保が必要である。自動車や家財も担保にはなるが、住宅に勝る担保はない。住宅の数が増える、住宅価格が上昇する、こうなれば借金の額は嫌でも増える。個人消費は伸びて、アメリカ経済は好調を持続し、海外から投資資金も呼び込める。アメリカの金融機関は貸出しが増えるし、金融市場や商品市場で運用する資金も増えるし、大きな利益を享受することができた。経営者は大金を手にし、投資家も配当やキャピタルゲインで大きな利益を得ることができた。

1億円の住宅を1000万円の頭金で買うことは不思議なことではない。アメリカでは頭金無しの住宅販売も普通に行われている。これは借主の立場からは9000万円の借金をすることであり、銀行の立場からは9000万円の信用供与になる。レバレッジは10倍である。このように借金（信用）拡大には住宅を利用するのが一番効果的なのである。

アメリカを代表する銀行や証券会社は病み付きになり、住宅価格を釣り上げながら、巨額の借金を消費者に背負わせるビジネスを止めようとはしなかった。グリーンズパンFRB議長も低金利政策で豊富な資金を金融界に提供し続けた。即ち官民一体となって住宅という最も高額で数量が多い資産を使った信用膨張政策を推進することにより、アメリカ経済のバブル化を演出してきたのである。

この間の不動産融資額は75%拡大し、巨額の信用が積みあがった。ところが2007年になって、住宅価格が下落に転じた。米国の最大の住宅市場であるカリフォルニア州では69%上昇した価格が6.6%も下落した。信用収縮期に入ったのである。現在の延滞率15%程度、差押率は準備中を含めて3%弱と報道されている。(2008年3月時点)

米国の住宅ローン市場は1000兆円であり、その内訳はプライム・ローン、オルタナティブ・ローン、サブプライム・ローンからなる。アメリカのTVニュースによれば、優良住宅ローン500兆円、問題住宅ローン500兆円ということだった。しかし、一方では大半は優良な貸出しであるプライム・ローンや比較的安全なオルタナティブ・ローンであり、回収に不安のあるサブプライム・ローンは全体の10%、100兆円程度であり、しかも回収不能になるのはそ

の中のせいぜい 10% 程度だから、大きな問題にはならないとも報道された。要するに誰も正確に把握することができなかつたのである。これが世界経済を揺るがす大事件に発展してきたのである。

確かに、サブプライム・ローンの中には担保価値がしっかりしたものがある。これらは AAA や AA の格付けが付与されて、銀行や保険会社、年金ファンド、ヘッジファンド、あるいはファニーメイやフレデマックなどの政府系住宅金融会社が買ってくれる。担保価値の裏付けがある限り、堂々とした投資適確商品であり、何の問題もない。

問題なのは、A, BBB などの本来なら投資不適確のサブプライム・ローンの扱ひである。ジャンク（屑）債として、相当なディスカウント価格で売買されるのであれば問題ないが、実はそうではないのである。これらのジャンク債は証券会社に安く買い取られた後、RMBS（住宅貸付け債権担保証券）に変じて、AAA 格付けを持った高価な投資適確金融商品に変身してしまうのである。まさに胡散臭いまやかしの錬金術である。サブプライム問題の問題性はサブプライム・ローンそのものではなく、そこから派生してくる各種の金融商品（RMBS や後述する CDO）の破廉恥さにあるのである。言い換えれば、米国金融システムの主要なプレイヤーである金融機関の品性そのものが問われているのである。

日本と違って米国では銀行やノンバンクは貸出し債権を自社で保持することは無く、市場を通してすぐに売却してしまう。その理由のひとつが早期資金回収による手元資金の潤沢化であり、もうひとつが資金の焦げ付きリスクの回避である。銀行は住宅資金を貸し付けても、ローン債券を売却するから、現金が一向に減らない。これでは理屈として、一定の預金でいくらかでも貸付ができるということになる。これが巨額の信用、言い換えれば高いレバレッジを生んでいるのである。この巨額の貸付額（信用残高）を支えているのが、住宅資産であり、住宅価格の上昇である。

「山高ければ谷深し」、レバレッジが大きければ、大きいほど巨大な信用収縮と深刻な経済不況が訪れる。住宅価格が天井を打って下落に転じれば、今度は逆向きの急速な回転が始まり、巨大な信用収縮が起きる。今世界を襲っている経済恐慌は、将にこの巨大なエネルギーを持つ信用収縮が引き起こしているのである。

契約は本来双務的行為である。契約には権利だけでなく、義務も伴うものである。債権者なら、何でもできるというものではないはずだ。この米国における債権売却行為は、権利にばかり囚われて、義務が疎かになっている。債権売却は債務者の了解無く一方的に関係を絶つ行為であり、契約者の責任を放棄する行為に思える。筆者の場合、法律を学んだ者として、自分の住宅ローンを売却するような銀行とは決して契約しないだろう。当然のことながら、米国でも売却債権を巡って債務者と債権購入者の間でトラブルが多発している。

サブプライム・ローンは、その大半の 80% 程度が売却されている。またサブプライム・ローンは、回収リスクが高いという理由から金利が高く、販売側にとって有利な金融商品で

日本国家の決断

ある。売却することにより資金回収に不安が生じないから、住宅金融会社の経営にモラルハザードを生じている。売上を増やせば増やすほど利益が大きくなる。経営者の報酬はその期間の利益に連動しているし、従業員には売上高比例の報酬制度を採用する。

その結果、住宅金融会社の経営は売上第一主義で、担保審査の甘い融資や強引な販売が横行し、サブプライム・ローンの残高が必要以上に積みあがっていく。ローンを必要としていない人達、あるいは通常のプライムローンが組める人達を言葉巧みに騙してサブプライム契約をさせる住宅ローン販売員が大量に出現した。その最大手ノンバンク企業がCEOがインサイダー取引で告発を受け、現在倒産の淵をさ迷い続けているカンントリーワイド社である。

住宅資金の流れを整理しておこう。住宅金融会社から住宅ローンの借り手に手渡される資金の出し手は商業銀行である。住宅金融会社はノンバンクであり、預金を扱うことはできないので必要資金は銀行から融資を受けるしかない。日本の場合は、銀行の貸出しの元金は大半が預金であるが、アメリカの銀行の場合はこれが違うのである。アメリカの銀行は住宅ローン債券を売却して、現金に換えてしまう。最大の売却先が準政府金融機関であるファニーメイやフレディマックである。両機関は5~600兆円もの巨額の住宅ローンを保有しているのである。政府が銀行の住宅ローンを積極的に買上げて、住宅需要を喚起し住宅価格を支え、住宅のバブルを応援してきたと言ってもよい。

それで終りではない。政府金融機関は住宅ローンを購入するための資金を世界から調達してきたのである。アメリカ政府がバックに付いている、という安心感からか錯覚からか日本も中国も大量に購入している。しかし、一番大量に購入したのが欧州の銀行であり、その結果、欧州諸国がサブプライムで最も深く傷ついたのである。経済成長が著しく低下し、失業率が増加し、ユーロが下がり、欧州経済が不振を極めている原因がここにある。

巨大な貿易赤字、巨大な財政赤字、さらに巨大な家計の赤字という三大赤字国家のアメリカが、ブッシュ監督及びグリーンズパン指揮の下で全世界から膨大な資金を集めて演じた経済バブルがこのサブプライム住宅経済バブルである。他人の禪で相撲を取り、各国に多くの付けを回した。この災禍を救済する能力をアメリカは持ち合わせていない。今この收拾策を立案するために世界20カ国の首脳がアメリカに集合してサミット（2008年11月16日）を開いているが、いかがわしい経済理論と秘密主義で收拾不能の信用膨張を引き起こしたアメリカの指導者層が各国の要求である情報開示と国際金融基準を受け入れるかにかかっている。

3. サブプライムの真の問題

サブプライム・ローンを買収した金融会社はそれを第三者に転売するだけでなく、サブプライム・ローンを束ねて、一つの信託財産を構成し、それを原材料に新たな金融商品を作り出して売り出すのである。お化粧し直して全くの別人になって金融市場に再登場してくるの

である。A, BBB (ジャンク債の評価) にしか格付けされなかったサブプライム・ローンが AAA の最高格付け商品に生まれ変わるのである。以下、次章でその錬金術まがいの手品のプロセスを詳細に観察してみよう。

ゴールドマンサックスや倒産したリーマンブラザーズなどの証券会社等が A, BBB などの投資不適確のサブプライム・ローンを買集めて一つの信託財産を構成する。この信託財産が RMBS の母体となり、「RMBS の担保プール」として機能するのである。RMBS という名の証券は確定利付き仕組み債の一種であり、「RMBS 担保プール」の資産価値が RMBS の元本を保証し、「RMBS 担保プール」に流れ込むサブプライム・ローンの利息が RMBS の利息になるのである。言い換えれば、RMBS とは「RMBS 担保プール」の中味であるサブプライム・ローンのキャッシュフロー (現金+利息) である。

具体的に述べてみよう。「RMBS 担保プール」の資産価値 (元本+利息収入) の 70% を AAA 格の RMBS に最優先に割り振る。10% の価値を AA 格に第二優先順位で割り振る。A 格に 10% の価値を第三順位で割り振る。BBB 格に最後の 10% を割り振る。利息の大きさは、AAA なら 5%, AA なら 6%, A なら 7%, BBB なら 8% という具合に、リスク度に応じて、AAA<AA<A<BBB のようになっている。BBB 格の投資家はリスクを承知の上で高額のリターンを目指す投機家集団である。

AAA 格は「RMBS 担保プール」の価値が 30% 以上損なわれないうぎり、元本と利息が保証されている。AA 格については価値減少が 20% 以内に収まる限り損失が発生しないし、A 格については 10% の価値減殺が価値保証の限度になる。BBB 格にいたっては 10% 価値が減少するだけで、利息の支払いはおろか、元本価値もない、全くの紙屑になってしまう。2007 年 8 月頃の延滞率が 13.5% と報道されていたので、A 格付けと BBB 格付けの RMBS 証券はその時点で既に無価値になってしまったことを意味する。

RMBS の 70% が AAA 格付け、10% が A 格付けになるということは、いくらノーベル受賞の経済学者が考案した高度な知恵の産物と言われても、RMBS の原債券が信用力の低い住宅ローンだという事実を考慮すれば、筆者には到底納得できない。過去の住宅ローンの延滞率や差押率の統計から、RMBS の格付けを行ったと思われるが、過去と現在では住宅ローンの質が違う。現在の住宅ローン借り手の質は著しく低下しており、母集団が統計時点と全く違ったものになっている。元々低質なサブプライム・ローン、その中でも信用度が低くて売れ残ってしまったローン債権から 80% もの投資適確証券が誕生するというのは、マヤカシ以外の何者でもない。

RMBS は 1 兆ドル、100 兆円規模に達している。AAA 格証券は 70% として、70 兆円規模になる。AAA 格証券の 2008 年 2 月末現在の予想評価額は 40% 程度である。市場で売却しようにも買手不在で、紙切れ同然の値段で処分しなければいけない状態にある。リーマンブラザーズ破産処理で、同社の CDS (credit default swap) の評価が額面の 5% だったことを

日本国家の決断

考えれば、70兆円*5% = 3.5兆円、この程度の価値しか期待できない。ましてやA、BBB（合計総額20兆円）は既に無価値になっている。100兆円規模のRMBS全部が紙屑化しつつあるというのが現状である。

更に、筆者が破廉恥と感じたのが、CDO（資産担保証券）の存在である。CDOとは仕組み債の一種であり、AAA格やAA格以外のRMBS（投資対象として不適確な証券）を買い集めて、それを主原料にしつつ、カードローンや自動車ローンなど種々雑多な金融商品を融合して新たな金融商品に仕立て直されたものである。CDOの格付け別構成比は概ねAAA格が70%、AA格が10%、A格が10%、BBB格以下が10%となっており、RMBSと同じような構成比に仕立て上げていることがわかる。投資対象として不適格と認定されたA、BBB格のRMBSがCDOに衣替えするだけで、AAAという最高格付け債権が70%も誕生することは驚きである。

CDOは一次、二次、三次と構成される。一次CDOから発生したジャンク証券を原料に二次CDOが作られる。また、二次CDOのジャンクを原料に三次CDOが作られる。そのような作業が無限に繰り返される。その結果、CDOの総額が1兆ドル、約100兆円にも膨れ上がり、AAA格のCDO証券が7000億ドル（70兆円）も流通することになる。

CDOはRMBSに比べても信用力のかけらもない、はるかに価値の無い仕組み債である。「AAAの格付けがあるとしても、それを投資家が本当に買うのだろうか？」これが筆者のCDOに対して抱いた根本的な疑問である。差押や延滞の可能性が高いRMBSを原資産にしたCDOにAAA格付けに見合うキャッシュフローが期待されていなければ、投資家は絶対には買わないだろう。ましてやCDOの購入者の大半は投資のプロ達である。彼等が納得するような理屈があるのだろうか？ 筆者には全く想像もしなかったが、その論理は、「レバレッジを付ける」ということであった。

CDOの売り手は買い手（高リスク高リターンを狙うヘッジファンド達）に額面の1/10ないし1/30の資金で売却するのである。100億円のCDOなら10億円、場合によっては3.3億円で購入できるのである。このタイプのCDOをメザニンと呼ぶ。メザニンには債券のような元本の保証はない、株式のように元本を保証しないエクイテイ型の証券である。

レバレッジとは、有り体に言えば麻雀の掛け率である。CDOの質の劣悪度に比例して、レバレッジも高く設定する。米国の金融界はインフレ麻雀の賭場と化したのである。

10倍のレバレッジ付きということは、すなわち1億円の出資金で10億円のメザニンが買える投資である。実際の投資資金は額面の10分の1しか必要ない。メザニンの利息が5%とすると、その10倍の50%もの利息が得られることになる。1億円出資すれば、1年で5000万円の利息が得られる。最低2年間CDOが不渡りに陥らなければ、元本の毀損はない。これならリスクを取る投資家、いや投機家と呼ぶべきか、も出てくるだろう。投資家は稼げる時に稼いで、やばいと感じたらすぐに撤退すればよいのである。

これで成功したのがゴールドマン・サックスであり、失敗したのがシテイバンクである。前者はサブプライムの値下がりを見込んで、空売りで大儲けをした。後者は子会社やヘッジファンドへの融資を通じて、サブプライム投資に深入りして深傷（3兆円余の損失計上）を負った。

また、UBS系のデロンリード証券は35億ドルをメザニンに投資していたが、2007年5月1.2億ドルの損失を出した時点で撤退した。しかし、それまでに10億ドルの利益を上げていたので、リストラ費用を差し引いても6億ドルの利益を得た。しかし、ベアスターンズは損失を発生させて7月に撤退を決定したが、この時は既にメザニンの市場は買手不在の状態で処分できず、担保に抑えていたCDOも売却できず、40億ドルの損失を計上した。

2ヶ月の差が明暗を分けたのである。RMBSやCDOはそれほど腐りやすく危険なビジネスであり、プロ達はそれを承知の上で取引を行っているということだ。このような真っ当でない際物のRMBSやCDOをAAAに格付けして、世界中の善意の投資家に売る米国金融業界に良識を期待する方が無理と言わざるを得ない。

CDOは主としてヘッジファンドやSIV（structured-investment-vehicle）やABCP（担保付商業手形発行会社）によって購入される。これらは大手銀行や保険会社や証券会社が専ら資産運用を目的として作った子会社であり、一般に特別目的会社（SPC）と呼ばれている。SPCは実質的子会社であるにも拘わらず、そこでの取引は簿外取引扱いされ、連結決算対象外になっている。大手銀行はこれらの子会社に大量に高利の資金を供給して、利益をあげようとするのである。また子会社が経営に失敗して損失が出ても、本社の決算から切り離されているので本社の決算に悪影響を与えることはない。CDOのようなハイリスク・ハイリターンの運用を任せるには好都合な存在である。

大手銀行や保険会社や証券会社は、大衆から安全資金として集められた預金や保険料や投信の資金をCDO購入資金として子会社に融資してきたのである。購入したCDOの大部分はそのまま満期まで保持されることはない。CDOは一般投資家に転売されたり、短期商業手形（CP）やレボ取引（買戻し条件付き貸付）等の借入れ担保に使用される。こうして入手した資金は、またCDO購入に充当される。このように歯止めなく信用膨張行為を繰り返しながら、米国金融機関は利益の極大化を狙ってきたのである。

このようにCDOは資金循環の重要な核になり、信用を膨張させてきた。もし、CDOが破綻すると、CDOによって拡大した信用が一挙に収縮し、多くの利害関係者に負の連鎖が及ぶことになる。CDO投資に深入りしすぎた銀行や証券会社が資金不足を起し、次々と破綻に追い込まれている。CDOの発行証券会社はその売却資金の大半をM&A（企業買収）のためのLBO資金に投じてきた。CDOはM&A市場を拡大し、株高を支えてきた影の功労者でもあった。中国政府のファンドが2000億ドルもの巨額な出資をして話題になった代表的なM&A会社、ブラックストーンもCDO市場の逆風を受けて厳しい経営を強いられている。

日本国家の決断

以上、100兆円のサブプライム・ローンから100兆円のRMBSが作り出され、そのうちの70兆円がAAA格である。残りAAA格以外の30兆円のRMBSから100兆円のCDOが作られ、そのうちの70兆円がAAA格である。100兆円のサブプライム・ローンから合計140兆円もの一見優良そうな投資対象が誕生する。まさに素人騙しの錬金術である。

錬金術集団の首謀者は誰か？ CDOやRMBSを考案した証券会社であることは間違いないだろう。それらのガラクタ証券にAAAの格付けを付与した格付け会社や投資対象として積極的に大衆資金を注ぎ込んだ銀行や保険や証券会社等の金融機関が共犯者である。さらにこれらの金融商品の価値を保証しているアムバックやMBIAなどのモノライン会社（金融商品に限定した保証会社）も責任を免れない。住宅ローンを積極的に買い取り、銀行や住宅金融会社に資金を供給し続けた政府系住宅金融会社も責任は重い。二重三重の包囲網で安全な商品に見せる、その見え透いた詐欺的手法から窺い知ることができることは、アメリカ金融業界の底知れない深い闇である。今米国では実際にサブプライムの犯罪性が問題になっている。

4. サブプライムが引き起こした最大の問題、世界同時経済不況

投資家達は自分達が持っている金融資産が価値の無いものであることにやっと気付いて、一斉に投資資金を引き上げてしまった。このために、市場から一挙にお金が消えて、信用が収縮し、流動性不足が起こったのである。「よくも騙したね！ お金があっても、もうあなたには貸さない」これが現在の市場心理である。金融市場は守りの体制に入ったのである。

世界の金融機関がサブプライム・ローン、RMBS、CDOなどのジャンク証券を大量に保持していることは確実である。しかし、誰がどれだけ保有しているか不明である。これほど不気味で不安なことはない。例えば金利が高くて、元本が返還されなければ意味はない。CDOやRMBSに多額の投資をしてきた欧米金融機関は、取引相手が信用できない疑心暗鬼の状態におかれている。婆抜きゲームの「ババ」を掴まされるのを警戒して、「君子危うきに近寄らず」、ガードを固めているのである。このために金融市場がシステミック危機に陥り深刻な流動性不足を招いているのである。リーマンブラザーズが倒産した時にこの金利が急騰したように、危機の程度はロンドンの短期金融市場の金利であるLIBORの高騰によって示される。

2008年2月には英国ヘッジファンドのプロトンが銀行から融資返済を迫られて、RMBSを20億ドル売却した。また、3月には米国のカーライル系投資ファンドが融資の返済不履行に陥り、融資先銀行が担保物件を売却処分した。その度にRMBSの価格は下落する。サブプライムに投資したベアスターズなどのヘッジファンドが次々と破綻し、その関連証券が投売りされ、空売り専門のヘッジファンドに買い取られていく。儲けているのは彼等だけ

である。この一年で 120 億円の元手で 660 億円を荒稼ぎしたのもいるという。

サブプライム・ローンだけならもっと早期に解決できただろう。実はサブプライム・ローンの背後にはるかに大きな問題が潜んでいたのである。サブプライムの暗闇から明るみに引き出された怪物、それが CDS である。CDS は保証料を取って債券の元本保証を約束する金融派生商品である。債券の発行会社が倒産等で支払い不能になった時に代わって支払いを約束する証券である。なぜこれが問題なのか？ 一流企業や政府関係の債券保証に留まっている限り問題はない、しかし、この保証がサブプライム関連商品まで拡大してしまっ、大きな問題を引き起こしたのである。

CDS の総額はピーク時 60 兆ドル、現在 50 兆ドルと言われている。誰も正確にはわからない。AIG は 10 兆ドル（1000 兆円）単位の CDS を販売していると思われる。リーマンの倒産で、リーマンのサブプライム関連債券が 5% と評価された。リーマンが発行した債券の CDS 保有者は保証を要求した。CDS の保有者には債券の額面に対して、 $100\% - 5\% = 95\%$ の支払いがなされたという。リーマンの CDS 総額は 5 兆円、しかし重複保証を差し引くと実質 5000 億円になったという。

もしこれを AIG に当てはめると、1000 兆円の 1/10 で保証額は 100 兆円になり、5% が債券残存価値として 95 兆円の保証額になる。ブッシュ政権が用意している救済資金は 70 兆円であり、吹っ飛んでしまう。リーマンは潰せても AIG は潰せないのである。

今世界はこの CDS の崩壊を防ぐのに躍起となっている。アメリカ政府は借金を膨らませ限度を越えて危ない金融機関に資金を流し続けている。アメリカ政府だけではとても不足するので、日米欧が協力して資金提供をしている。

欧米金融機関はサブプライム関連投資の不良資産で自己資本不足は深刻である。貸出し債権に対する自己資本比率を 8% 以上に維持できなければ、FIS 国際ルールにより国際金融事業を営むことができない。そこで、米国の大手銀行は貸し剥がしにより帳尻を合わせて、自己資本比率 10% を維持している。1 兆円の資本縮小で 10 兆円、100 兆円では 1000 兆円規模の貸し剥がしが必要になる。このように、金融収縮によって米国や欧州の経済不況が深刻度を増している。

米国のポールソン財務長官やバーナンキ FRB 議長が公定歩合や FF 金利を下げて、市場に資金を提供するという流動性拡大政策を採っている。金融当局は本年に入って FF 金利を矢継ぎ早に引き下げた。その結果当初 5.5% あった FF 金利は現在 1% になり、実質金利はマイナスに転じている。政府が金融市場に低利の資金をふんだんに提供しても、それらの資金が市場に回ることなく銀行内に留まっている。その理由を考えてみよう。

株式市場も、原油や穀物等の商品市場も国債などの債券市場も低迷している。ということは資金がこれらの市場に流れていない証拠である。銀行は他行への融資や消費市場への資金提供も抑制している。カードローン残高が減少したり、カーローンが組めなくて自動車販売

日本国家の決断

数が急激に減少していることが、このことを証明している。一方欧州や日本などではドルの入手が困難になって、事業経営に支障を生じている話を聞く。マネー市場では、円とドルが上がり、ユーロや新興国通貨が下落している。

FRBは潤沢にドル資金を提供しているのである。円が上昇するのはわかるが、ドルが上昇している理由は不可解である。その理由は、米国銀行が経営不安を抱えて、現金を溜め込んでいるからである。預金の引き出し、金融資産の価値減少、負債の返却に備えて、現金を積みましておく必要があるのだろう。

アメリカ経済の悪化は、アメリカの個人消費を当てにして経済発展を続けてきた日本や新興国の経済に影響を及ぼし、世界経済全体が地盤沈下している。アメリカの住宅価格が下がり続ける限り、銀行の財務は改善せず、世界経済が回復することは期待できないだろう。

5. アメリカ国家の経済体質

米国は金融産業がGDPの30%に達するほど極端に肥大化した歪な構造になっている。3億人近い国民の生活を支える製造業を失ったために、年々貿易赤字が巨額になる。国家の構造的に根本的な無理がある。他国ならとくに経済に破綻を来たして、IMFの管理下に入っている。なぜ、米国だけこのようなアンバランスな経済体制を今日まで維持することができたのか？それは、世界経済がドル体制だったからである。

歴史を振り返ってみよう。終戦後から1960年代終りまでは、米国経済は超健全で、資本収支、貿易収支両方とも黒字を維持していた。ドルは唯一の金兌換通貨であり、強大な軍事力をバックに原油の支配権を握る覇権国家の通貨であった。ドルが貿易の決済通貨として圧倒的な地位を占めており、名実ともにドルは唯一の世界通貨だった。

陰りが生じたのが1971年の第一次石油ショックである。石油産油国が石油の支配権を米国から奪回しようとして、OPEC（石油輸出国機構）を結成した。米国の支配を脱した原油価格はまたたくまに暴騰し、金もつられて高騰した。原油、金、円に遅れをとったドルは暴落した。米国大統領ニクソンはドルと金の兌換を放棄した。米国は、最大の産油国でありOPECの盟主であるサウジアラビアと組んでドル防衛を果たすことができたのだが、これがドル還流の秘策「ワシントン・リヤド密約」である。

その内容は、サウジに集まるドルを使って、アメリカが同国の産業強化と軍事力の近代化を推進するというものである。具体的には、道路、鉄道、空港、港湾、学校などの公共インフラの建設、石油化学プラント等の産業設備の建設、軍備増強・近代化を推進するのである。また米軍が王家の守備隊として常駐すること、ウォール街が王家の余裕資金を預かり高利に運用することを約束するのである。

米国から原油の支払いで出て行ったドルは、工事や物品の代金として米国に還流してきた。

ドル危機を脱することができた米国政府にとっても、またイランで起こった民族革命の波及を恐れていたサウジにとっても、米国の経済・軍事両面にわたる支援は心強く、両者に利のある契約であった。

ところで、日本は石油ショックにどう対処したのか？ 日本は石油価格と為替の急激な上昇（1 \$ = 360 円から 1 \$ = 308 円へ）に見舞われたが、弛まず地道に生産性向上、省エネ努力を積み重ねて、世界一の工業国家に上り詰めた。この時に取り組み始めた省エネ、省石油技術が、現在環境技術として結実し、世界から脚光を浴びているのである。一方米国は政治力に頼った経済政策で、その後一挙に工業国家の地位を滑り落ちて行き、毎年着実に貿易赤字を拡大させてきた。

1985 年のプラザ合意は、経済的に敗北した米国の日本に対する恐喝と和睦の申し入れである。日本は対米貿易のインバランスを回復するために、1 \$ = 250 円から、1 \$ = 120 円へと一挙に 2 倍に円を切り上げた。1980 年代は米国のライバルは欧州と日本だけであり、当時最強の経済国家になった日本さえ封じ込めれば、ドル体制は維持できたのである。

1990 年に入り、韓国、香港、台湾、シンガポールの NIES 諸国が、それに続いてアセアン諸国が経済的離陸を始めると、ドル流失の規模は一挙に拡大した。ドル防衛の問題は複雑化し、日米欧の 3 極だけでドル体制を支えることは困難になってきた。さらに、2000 年に入って中国、ロシア、インド、ブラジルの BRICS 諸国が台頭してくると、米国の貿易赤字は天文学的に膨張した。WTO 加盟後の中国は日本を一挙に抜いて 200 兆円を上回る世界一のドル保有国になった。BRICS の後には、原油や鉱物資源の高騰で潤う資源国が控えている。ドル拡散とドル安は今後も継続していこう。

ドルを一番多量に保有している人間は米国の富裕層であり、彼等は特別利に敏感。彼等が利益を得る一番手っ取り早い方法は、保有するドルを他国の通貨や商品に代えることである。米国政府は景気対策としてドル低金利政策を取っている。低金利のドルを借りて、他国に持ち出す。このドル・キャリー・トレードが本格化すれば、ドルの大暴落は必至である。すでに利に敏感な米国の先物業者達が「ドル売り円買い」のポジションを取っている。これは、自国を売る売国行為そのものである。

自国民が自国の通貨を売る、このような破廉恥な行為が起これないと断言することはできない。いずれ米国の凋落が顕著になれば、こういう事態が常態化するだろう。ドル安は決定的になり、ドルが基軸通貨の座を去るとともにアメリカが覇権国の座を降りることになる。国家の没落は指導層の道徳的退廃によって引き起こされるという。世界経済は大混乱を来すだろう。サブプライム・ショックの比ではない。

以上のことを念頭に置きつつ、2008 年 11 月のサミットは議事が進められたのではないかと考える。即ち次の世界通貨体制を展望しつつ、現状のドル基軸体制を主要 20 カ国の協力ですり抜いていこうとしたのではないかと？ 日本は IMF に 10 兆円のドル資金の提供を申し

日本国家の決断

入れたのはドル防衛の観点からであり、フランスのサルコジ大統領が金融の規制、監督強化を主張したのは将来のドル一極体制終止符への布石であろう。

財政は赤字、貿易は赤字、国民の貯蓄率はマイナスの米国では、経済発展の方策はバブル経済を起こして、資産価値を高めるしかない。いわゆる資産効果の活用である。2000年にITバブル、今回は住宅バブルと10年間に二度発生したのは偶然の産物ではないだろう。個人消費がGDPの70%を占める米国が経済発展を継続していくためには、国民にどんどん消費してもらう必要がある。しかし、国民は所得以上の消費をしているから、不足する資金は借金や財産の売却で得なければいけない。米国経済は住宅や土地や株が恒常的に上昇するインフレ状態が望ましいのである。しかし、インフレを制御することは難しく、バブルに直結してしまうのである。

バブルを起こすためには、大量の資金が必要である。米国金融界は人間の欲望と錯誤を巧みに利用して、全世界から資金を集め、マネーゲームの熱狂を演出する。ITバブルのエンロン事件では、格付け会社、大銀行や証券会社が事件への関与を疑われた。今回の住宅バブルも関係者はほぼ同じ顔ぶれであり、しかも米国の経済と政治の実権を握っている超富裕層である。バブル経済は米国権力の中枢から発生しており、米国の体質そのものである。国家、国民が本来有する能力を磨かず、安易に金融操作で金儲けをはかる、それを国家の指導的立場の人間が率先して実施すれば、国家の没落は底なしである。

金融中心の経済は米国国民を幸せにしない。金融業界で働けるのは一部の高学歴の人間であり、金融で大金を稼げるのは、一部の富裕な人間に限られる。バブル崩壊の度に経済全体を破壊し、大量のリストラが発生させ、貧富の差は拡大していく。また、外国で作られたものを売るだけの流通業は所詮低マージン、低賃金産業である。国民を幸せにすることができる産業は高マージン、高賃金、雇用の厚みが期待できる製造業以外にないのである。アメリカの継続的発展は国際競争力のある製造業を育てあげることができるかどうかにかかっている。

6. 日米関係再構築と日本の役割

500万人程度の小国なら、金融業だけで食べていけるだろう。米国は3億人の人口を抱える大国である。製造業の再建なくして、米国の復権はない。雇用や賃金を底上げするためには、大きな付加価値が取れて、雇用の厚みが期待できる製造業を復活させるしかない。

金融業では雇用の数に、サービス業では賃金水準の面で限界がある。人間は日々の生活のために膨大な物資を消費する。これを外国に依存する限り、貿易収支の悪化は避けられない。現在の米国は、sustainable 経済から程遠い、早晚崩壊せざるを得ない経済である。

軍事力にものを言わせて、搾取と策略で浪費生活を謳歌した古代ローマ帝国になることは

できない。テロリスト集団のアルカイダに翻弄され、イラクやアフガンの治安も思うようにいかず、軍事力の限界が露呈した。

累増する貿易赤字により、ドルの威信は地に堕ちた。外貨保有大国の中国やロシアは、日本や湾岸諸国のように米国に従順ではない。サウジが指導力を発揮して、原油のドル決済体制を維持することになった湾岸6カ国ではあるが、その輪の中からクエートが脱落した。誰も価値が目減りし続けるドルを手にしたくない。分散したドルを米国に還流させることはサブプライム・バブルのような策謀では不可能である。実現可能な唯一の方法は、貿易赤字を縮小する地道な努力しかないのである。

環境問題、資源問題など深刻な危機を抱える世界が地球家族としてまとまっていくにはリーダー的存在が必要であり、それは現在のところ米国を置いて他に無い。米国は腐っても鯛なのである。米国が掲げる民主主義と自由主義の理念はすばらしい。利益偏重の経済主義と金融や軍事への偏重が理念のすばらしさを殺しているだけである。そのことを理解するために、米国の代わりにEU、ロシア、中国、インドを置いてみるとよい。とても米国の代役が務まる感じがしない。変化は徐々がよい。米国に経済を立て直してもらって、もうしばらく世界の指導役を務めてもらう必要がある。

米国の強大な軍事力も世界平和と秩序維持に役立っている。戦争抑止力として大切な軍事力は、抜かずの宝刀が理想である。米国は使い過ぎて失敗している。米国の軍事プレゼンスが無くなれば、国際関係は一挙にぎすぎすした波乱含みになるだろうし、テロ活動は今よりもっと活発化するだろう。人間は自己中心で傲慢強欲な一面を有していることを自覚しなければいけない。米国の強大な軍事力が人間の本性である強欲さを抑制してくれている側面を忘れてはいけない。軍事力に空白が生じれば、世界は一挙に騒然とする。

広島と長崎に原爆を受けて、核戦争の悲惨さを身をもって体験した唯一の国家である日本は当然のように非核を国策にした。「こんな悲惨な経験は自分だけでたくさんだ。人類はもう二度と核兵器を使用するような事態を引き起こしてはいけない。自分が受けた苦しみを他人に及ぼしてはいけない」これは日本人が共通に抱く感情である。これが日本の非核武装、報復封印の平和思想の根源になっている。

東アジアには中国や北朝鮮の核保有国が存在している。2005年には、北朝鮮からテポドンの脅しを受けたこともある。身近に核の脅威が無いとは言えない。それでも非核武装国で存在してられるのは、米国の核の傘によって国家の安全が保障されているからである。この面からも、日本は米国を友好国として誠実に支えていかなければいけない。日本は平和を愛し、友人との信義を重んじる国家であることを発信し続けなければいけない。

民主党の反対でテロ特別措置法が延長できずに、日本は米国の期待と信義を裏切った。そのために安倍首相は辞任して責任をとり、後任の福田首相は新法を強引に成立させた。テロ特別措置法そのものは問題があると筆者は考えている。賛成ではない、しかし、必要悪とし

日本国家の決断

てその存続を認める立場をとる。福田首相の行動は日本の国益を考えた勇敢な行為として評価する。

一方、参議院議会の審議を拒否し廃案に追い込もうとした民主党の態度には賛成できない。堂々と議論して、国会のルールに従って決着すればよいのである。自分の考えに合わないから審議をしないというのでは、国民はいつまで経っても事の本質を理解できない。そのことが取り返しのつかない国家的危機を招きかねない。核保有の非対称が存在する東アジアの現実と未成熟な日中関係の現状を考慮すれば、日米関係の重要性が改めて認識できるだろう。

ものには順序がある。日本が米国と完全な対等関係に立とうとするなら、そのための地均しをしなければいけない。まず中国との関係を何でも率直に言い合える信頼できる関係にしなければいけない。歴史認識、靖国参拝で両国民の心のしこりを解きほぐすには時間がかかるだろう。次に、米国に依存しないで核の脅威にどう対処するのか、その方策を確立しなければいけない。日本が核を保有するのか、中国や北朝鮮に放棄を迫るのか？ どちらも非現実的で、解決に時間を要する問題である。

日本はこれまで、米国から様々な圧力を受け、無理な要求を突きつけられてきた。1985年のプラザ合意では米国の対日貿易赤字削減に協力するために為替レートを一挙に50%切り上げた。湾岸戦争では9000億ドルもの無償の協力金を提供した。巨額の貿易黒字は金やユーロに変換することなく、専ら米連邦国債の購入に当て、ドル価格の維持に協力してきた。今回のサブプライム金融危機でもIMFに10兆円の融資を行ったり、日銀が大量のドル資金をFRBに提供したり、三菱UFJ銀行がモルガンスタンレーに巨額の出資を行うなど、官民上げて金融支援を行っている。戦後一貫して、日本は米国の忠実かつ誠実なパートナーの立場を維持してきた。

ドル体制崩落の危機という窮状から米国を救うためには、製造業の復権しかない。国際競争力のある、外貨を稼ぐ力のある製造業を育て、米国経済を再建することである。それは、「モノ作り大国」である日本の役割であり、製造業の経営ノウハウ、資金、技術を豊富に持つ日本企業しかできないミッションでもある。トヨタやホンダやパナソニックやソニーやコマツ等の超優良企業が世界市場で各国の強豪企業と競争して勝てるだけの超優良企業を米国内に作り上げるのである。日本企業が米国に投資をして、米国国民を良質で、能力の高い経営者や社員に育て上げていくことである。

幸い、一般の米国人はSONYを自分達の国の企業だと誇りに思っている。トヨタもホンダも彼らを作る車は米国庶民に受け入れられている。信越化学は行き詰った会社を、シンテックという超一流の化学会社に立て直した。日本の企業人が米国の人材を育て、雇用を拡大し、所得を増やし、税金を増やし、輸出を伸ばし、外貨をもたらして、倒産寸前の会社を立て直し、米国国家の発展に貢献する。これは両国にとってばかりでなく、世界の安定のためにも意義のあることではないだろうか。米国経済の安定は世界の安定であり、米国の不安定

は世界の不安定である。我々はこのことを今回のサブプライム・ショックで嫌というほど思い知らされた。

人を大切にする日本の一流企業の経営は米国人に受け入れられることは必定である。人、モノ、金を経営資源として同列に扱い、経営が悪くなればゴミをポイ棄てするように躊躇なくリストラを実行するという自分本位の米国経営は淘汰されるべきものと筆者は考える。米国大衆が、使い捨てる経営と人を大切にする経営のどちらを選択するか、言うまでもないだろう。

日本の立派な経営者は論語がバックボーンになっている。その代表は「論語とそろばん」の著者でもある渋沢栄一であり、松下幸之助をはじめ多くの経営者が「仁」の精神である「他者への思いやり」を経営の中心に据えている。京セラの創業者である稲盛和夫の持論である「利他の精神」も儒教の教えが出发点になっていると考える。

人間を大切にする日本経営は、経営が傾いても簡単には社員の首は切れない、コストと時間をかけて社員教育をしなければいけない。人間を使い捨てにする経営よりもはるかにコスト高である。だからと言って、経営のパフォーマンスが悪くて利益をあげられなければ、企業として何の意味も無い。企業は道徳を垂れる学校ではない。コスト高のハンデを克服して、利益を直裁的に追い求める米国経営にパフォーマンス面で勝たなければいけない。それが達成されて、始めて自らの経営方針の正しさを証明することができるのである。

楽観的かも知れないが、筆者はそれが十分可能だと考えている。その理由は、日本式経営の方が人間の自発性を刺激し、創造力を引き出し、潜在能力をより発揮させることができるからである。人は怒られれば萎縮し、誉められれば自信が湧いてくる。信頼されれば、それに応えたいくなる。「士は己を知るもののために死す」、社員を生かすのも殺すのも上に立つ経営者の器量次第である。

サブプライムの空売りで大儲けしたゴールドマン・サックスの CEO が 70 億円のボーナスを受取ったという。一方トヨタの社長は 365 日社員やお客や取引先を飛び回り、手にする給料は 1 桁も 2 桁も少ないだろう。ゴールドマン・サックスという企業がなくても世の中少しも困りはしない。どう考えても筆者には空売りで儲けることが立派なこととは思えない。多数の不幸の上に築かれたエゴイステックな幸福だ。しかしトヨタは違う。トヨタが無いと、ハイブリッド車は生まれない、お客も地球も困る。トヨタの社長の金銭的報酬はゴールドマン・サックスに比べてはるかに小さい。しかし金では買えない貴重な報酬を受取っている。それは社員や顧客や取引先との間に築かれる豊かな人間関係である。どちらが幸せだろうか？ 筆者は躊躇なくトヨタに軍配をあげる。トヨタの行き方は多くの人と幸せを分かち合うことができる。(2008 年 3 月 16 日脱稿その後一部修正)