

桃山学院大学開学50周年記念講演会・シンポジウム

## グローバル金融危機のゆくえ

——世界恐慌は来るのか——

桃山学院経済学部は、大学開学50周年（経済学部開設50周年）記念事業の一環として他学部との共催により、2009年1月8日に経済シンポジウム「グローバル金融危機のゆくえ～世界恐慌は来るのか～」を開催した。大阪国際会議場（グランキューブ）12階特別会議場に来場者約600名を迎えて開幕した。

2008年9月のリーマン・ショックを受け、世界経済は急速に悪化した。日本も欧米向けの輸出を中心に大幅な落ち込みを見せた。こうした状況のもとで、世界恐慌の再来が取沙汰された。そこで、桃山学院大学経済学部では、グローバル金融危機のもとで何が起きているのかを解明することが求められていると考え、各界の著名エコノミストに講演を依頼した。その後、講演者によるパネル・ディスカッションを行い、意見の交換を行った。以下は、その概要である。

講演概要（肩書きは当時）

「グローバル金融危機はなぜ起こったのか」

水野和夫氏（三菱 UFJ 証券チーフ・エコノミスト）

現在起きている経済のグローバル化現象は、歴史的な経済構造の変化という視点で捉えることが必要である。グローバリゼーションは16世紀にも起きている。この時は、地中海世界の2400万人と北部ヨーロッパの4500万人とい

---

キーワード：グローバル金融危機，世界恐慌

う二極と捉えることができる。これに対し、21世紀は先進国の10億人とBRICsの28億人の二極と捉えることができる。この二極の力関係がまさに変わろうとしているのが現在のグローバル化である。

グローバル化の背景には、「利子率革命（利潤率革命）」がある。先進国では近代化が終焉して経済が成熟化するとともに投資機会が減少し、資本のリターン（＝潜在成長率）が低下した。このため、16世紀のイタリアでも見られた「利子率革命」が、例えば2%以下の低金利が12年目となる日本でも生じているのである。これは、経済の「高機能化」、「高級化（大型化）」、「金融化（国際資本の完全移動性）」の反映である。日本では過去30年間に経済の高付加価値化が非常に高まり、一定の水準に達した。米国でも自動車販売台数の増加がピークを打ち、高級化が終了した。世界的には過去10年間に金融資産残高の名目GDPに対する比率が1995年の約2倍から2007年には約3倍に膨れ上がり、米国株価の上昇に見られるように投機現象が進んだ。しかし、サブプライム・ローン問題をきっかけに、米国の金融部門が破綻した。今回の米国の金融危機は、国家としての「米『投資銀行』株式会社」の破綻と捉えてよいだろう。米国へ流入する外国資本の対米証券投資は2003年以降に大きく増加してきたが、2007年に入ってからは一気に減少し2008年にはマイナスに転じた。逆に米国の対外証券投資は米国に還流した。まさに、証券投資の逆流が生じたのである。

欧米は日本の不良債権処理過程を後追いしている。バブル崩壊後の日本の過剰債務は108兆円あり、不良債権処理は100兆円にのぼった。これに対し、米国の家計の2007年時点での過剰借入は3.8兆ドルあり、仮に今後9年間の貯蓄で2.7兆ドルをカバーしても差額の1兆ドルを償却しなくてはならない。これは容易ではないだろう。対米一辺倒であった日本企業は、グローバル化の構造的変化を正しく捉え、成長期を迎えているアジア各国との共同経済圏を模索していかななくてはならない。

## 「ヨーロッパ・バブルの崩壊」

ジョン・バーノン氏（英国ルネッサンス・トレーニング社社長）

今回の金融危機の背景には、米国だけでなく欧州の一部の国で生じた不動産バブルの崩壊がある。アイルランドやイギリス、スペインでは、過去10年間に住宅価格が約3倍に跳ね上がった。また、英国の住宅ローン残高は過去20年間に5倍以上に膨れ上がった。こうした不動産バブルを反映して、英国では銀行貸出残高の預金残高に対する超過額が年々増加した。具体的には、2001年にはほとんどゼロであったのに、2008年末には7000億ポンドを突破した。つまり、銀行がレバレッジ（借入れ）を使って貸出を増やしたのだ。しかし、2007年7月以降にこれが瞬く間に反転して、金融市場では信用不安が一気に高まった。更に、リーマン・ショック以降の欧州の金融市場はほとんど麻痺状態に陥っている。とりわけロンドン市場では信用不安が高まっており、銀行間取引市場は殆ど機能していない。英国政府を始め欧州各国政府は問題銀行に公的資金を投入したり国有化したりして、システムック・リスクの発生回避に全力を尽くしているが、金融市場の混乱は収まっていない。その影響は深刻だ。ロンドン市場は、米ドル、ユーロだけでなく、日本円を含め様々な通貨建て資金が取引される唯一の国際金融市場だ。ここが機能しないということは、国際金融取引ができないことを意味する。この影響は深刻だ。欧州金融市場が正常な機能を回復するまでには暫く時間がかかるだろう。

## 「ビッグ・スリーは再生可能か」

門脇轟二氏（桃山学院大学客員教授、元広州ホンダ自動車総経理）

ゼネラル・モーターズを始めとする米国のビッグスリー（フォード、クライスラー）が苦境に立たされている。リーマン・ショックによって自動車ローンの貸出が困難になり、自動車販売が低迷していることも理由の一つだが、歴史的な推移を見ると構造的な問題が浮かび上がってくる。1970年代の二度

のオイル・ショックによって、大型で大量のガソリンを消費するアメリカ車は苦境に陥った。勿論、ガソリン価格の高騰という点においては日本車にとっても逆風であったが、それでも日本車メーカーは低燃費車の開発に心血を注ぎ、オイル・ショックを克服していった。他方、米国車メーカーは、低燃費・小型車の開発に熱心ではなかった。その後、1980年代に原油価格が下落したこともあってビッグ・スリーは国内需要を支えに業績を回復したが、基本的な構造は変わっていなかった。2007年以降の原油価格高騰により、この構造的な問題が表面化した。しかし、真の原因を言えば、第一に金融資本主義・株主至上主義が「ものづくり」産業構造を破壊したことである。つまり、短期的利益の追求に走るとともに、技術はカネで買えるとしたことが、燃費の良い小型車や脱化石燃料車の開発を遅らせた。第二に、「ものづくり」を育てない労使慣行、即ち人の英知を無視した生産効率の追求や年配者の安易なリストラ策が技術の蓄積を阻害した。こうした点を認識しない限りビッグ・スリーの復活は困難だろう。

## 「日本は再び長期不況に突入するのか」

山下えつ子氏（三井住友銀行市場営業部チーフ・エコノミスト）

リーマン・ショック以降に先進国の株価が急落しているが、その中でも日本株は一段と厳しい落ち込みを見せている。2007年1月を100とすると、2008年12月時点で米国ダウは70と30%減であるのに対して、日経平均は50と50%減である。何故、金融危機の震源地ではない日本の株式が、震源地である米国の株式より売られるのだろうか。これは2003年以降の日本の景気回復構造に理由がある。日本の景気は2003年から輸出主導型、つまり外需に依存して回復した。輸出が名目GDPに占める割合は、2000年には10%強だったが、2008年後半には20%に達している。しかし、世界経済の拡大を背景に2007年あたりから投機資金が原油や商品市況に流入し、一次産品価格が高騰した。このため、日本企業の生産コストは著しく高くなり企業収益が圧迫さ

れた。そこにサブプライム・ローン問題により金融機関の損失拡大が広がり、信用収縮が発生して米国の景気が減速した。これがグローバルな景気減速に繋がり、日本の輸出にとって外需が一挙に落ち込んだ。同時に、米国の信用不安がドル安・円高を招き、日本製品の価格競争力が低下した。つまり、日本企業は高コスト構造になっていたところに、外需縮小と円高の影響を受けたと言えるだろう。これが、日本企業および日本経済が欧米に比べても深刻な不況に見舞われている理由である。国内景気は賃金が伸び悩む中で再びデフレ傾向を示しており、非常に厳しい状態が続く可能性が高い。

## パネル・ディスカッション

(司会：中野瑞彦 桃山学院大学経済学部教授)

パネル・ディスカッションでは、大恐慌再来の可能性について議論が行われた。司会者より、ジョン・K・ガルブレイズの分析をもとに1930年代の大恐慌の教訓として、当時の各国の政策対応の拙さが不況の深刻化と長期化をもたらしたことが紹介された。これに対して、大恐慌時に比べて現在では各国の財政・金融政策が機動的に発動されるようになっていること、先進各国政府が協調した政策・行動を採っていることから、1930年代のような大恐慌の再来の可能性は低いだろうとの見解が示された。ただし、サブプライム・ローン問題に端を発したリーマン・ショックの背景には、米国の過剰消費や住宅バブル、欧州の不動産バブルがあり、日本のバブル崩壊の教訓をもとに不良債権問題の後処理は簡単ではないことが指摘された。従って、世界景気が短期間に回復することは期待できず、緩やかな不況が長く続く可能性が高いという結論が示された。

以上

(文責：中野瑞彦)