

2019年4月11日

日経調「資本主義」委員会

アメリカの覇権は、どのように「衰退」するのか？

——戦後ニューディール体制の崩壊と金融覇権のゆくえ——

報告：萩原伸次郎

はじめに

I 戦後ニューディール体制とはなにか

- * 1929年大恐慌に始まる世界経済危機をフランクリン・D・ローズヴェルト政権のニューディール政策によって乗り切ったアメリカが、戦後にかけて形成した実体経済を軸に形成した経済体制である。
- * 国内経済体制では、自動車、電気・機械産業などの世界市場志向・資本集約型産業が、「経営者支配論」のもとにケインズ政策の実施によって、持続的成長を可能としていた。
- * 金融機関は、ローズヴェルト政権下で成立した「グラス＝スティガール銀行法」の下で、業態規制が徹底され、金利も規制され、財政政策主導の経済政策が実行されていた。
- * ジョン・ケネス・ガルブレイスは次のように言っている。「現代法人企業において株主の支配力が失われたこと、業績の順調な法人企業では、経営陣の地位が極めて強固であること、銀行家の社会的魅力は次第に弱まりつつあること、アメリカがウォールストリートによって支配されているなどと言えば奇妙に感ぜられること、産業界での人材探求が精力的に行われるようになったこと、教育および教育界の威信が新しく高まった等、がそれである」(J. K. ガルブレイス著、都留重人監訳『新しい産業国家』第2版、河出書房新社、1972年、85頁)。
- * 国際経済体制は、1944年ブレトンウッズ体制と1947年関税と貿易に関する一般協定の下、国際財貿易の自由化が、関税一括引き下げ交渉によって追求されていた。サービス貿易という概念は、存在はしていなかった(国際収支では、貿易収支と貿易外収支であり、サービス貿易という区分はしていない)。国際金融では、金1オンス＝35ドルという公定レートの下でドル支配が貫徹していた。IMF・GATT体制下では、経常収支取引の自由化が図られ、資本取引は、規制の対象であり、とりわけ、投機的短期取引は厳重に規制された。金1オンス＝35ドルというドルと金との交換を米国に保証させたのは、米国が経常収支の黒字幅を大きく超える資本収支の赤字を継続的に出した場合、国際的に散布されたドルと金との交換によって、ドル散布を抑えるための約束であった。

- * 国際収支の赤字（経常収支の黒字幅を大幅に超える資本収支の赤字）の出現は、各国のドルと金との交換を誘発し、いわゆる「ドル危機」がおこったが、これは、戦後築かれたケインズの国際金融システムの危機を意味し、国際的なドル信認の危機ではなかったことに注意しなければならない。
- * この時期で最も特徴的なことは、金融危機を伴う深刻な経済恐慌は、決して起こることはなかった。

II 戦後ニューディール体制は、なぜ崩壊したのか

- * 戦後ニューディール体制を支えた、世界市場志向・資本集約型産業企業の海外進出、つまり多国籍化の進展によって、海外生産販売に対してアメリカからの輸出が相対的に振るわなくなった（表1）。これが、アメリカ貿易赤字につながった。
- * 企業の多国籍化によって、「戦後ケインズ連合」（世界市場志向・資本集約型産業企業を構成する支配的な寡占的資本と労働組合との広範な連合）が危機に至る。
- * 1965年2月10日、リンドン・ジョンソンが議会へ国際収支に関する特別教書を送る。ドル防衛を強調し、アメリカ商業銀行の国際貸付に、金利平衡税を適用、自主的対外貸付規制という形で、国際貸付に制約を課すことを表明。金利平衡税逃れのアメリカ商業銀行による国際貸付に政府が規制に乗り出す。これを契機に、アメリカ商業銀行の海外支店設置ブームがおこり、多国籍銀行の誕生となる（表2）。
- * 多国籍銀行は、ユーロダラー市場を通じて、海外に進出したアメリカ多国籍企業を金融的に支える体制が生じる。これは、国際貿易金融に従事した、ケインズの国際金融システムとは異質な国際金融とっていいだろう。ケインズの国際金融システムには、銀行の国際化は必要ではないからだ。

III 金融覇権は、そのように生成・確立したのか

1 ニクソン政権の登場とケインズの国際金融システムの崩壊

- * 1971年8月15日金とドルとの交換停止の後、12月のスミソニアン協定にみられるように、固定相場制復帰の努力がなされるが、最終的には、1973年に世界の主要国は、固定相場制から変動相場制へと移行する。1974年1月、アメリカは、金利平衡税ならびに企業の直接投資規制を全面的に撤廃する。国際資本取引の自由化が、図られるようになる。
- * 戦後IMF体制崩壊に至る過程には、ケインズの国際金融体制を維持しようとするグループとそれを崩壊に導き新自由主義的金融覇権を志向するグループとの確執があり、金融覇権を志向するグループの勝利の下に歴史は動いた。SDR(特別引出権)の

創設は、ケインズ派によるものであり、新自由主義派は、ユーロダラー市場に依存する国際金融システムの形成を多国籍銀行とともに進める。ケインズ派の立場をとる国際通貨制度史研究の碩学、リチャード・ガードナーは、SDRによる国際決済システムの出現を目の当たりにして、次のようにいう。「ケインズは、ハリー・ホワイトに 25 年後になってようやく勝利できたといえよう」(Richard N. Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy, The Origins and the Prospects of Our International Economic Order*; McGraw-Hill Book Company, New York, 1969, p. xxv)。SDRは、ケインズが、戦時においてまさに実現しようとしたバンコールと同様の国際流動性をもった決済通貨だったといえるだろう。

- * ケインズ的世界経済における国際金融では、経常取引が独立変数であり、その取引量の結果として、資本収支が従属的に決定されていた。国際資本取引は、経常取引の決済のために必要とされていたのであり、国際資本取引とりわけ資本の投機的取引は厳しく規制されていた。けれども、ユーロダラー市場を基軸に形成されつつあった世界では、国際資本取引が経常収支取引とは独立に独自の論理で展開し、したがって、その動きに世界経済の実体が規定されるという新たなシステムの幕開けとなった。
- * ユーロダラー市場の発展は、ドルの国際的利用を著しく増大させ、ポンドの役割を低下させることになった。皮肉にもそれは、ロンドンの国際金融上の地位の強化とニューヨークのその役割の縮小へとつながる。しかし誤解してはならないのは、ユーロダラーを支配しているのは、依然としてニューヨークに本店のある多国籍銀行なのである。なぜなら、ドルの信用創造の機能は、依然として、アメリカ本国にある商業銀行が握っているものであり、ユーロ銀行はただ、その金融仲介機能を果たしているに過ぎないからである。
- * アメリカ国内における 1970 年代の金融システムの直接金融化。インフレーションの激化が、規制の最も少ない市場性財務省証券の利回り（金利）を高騰させ、金利規制があり、金利を低く抑えられている商業銀行や貯蓄貸付組合などの貯蓄性預金が、証券業界に流れる事態が引き起こされる。アメリカ商業銀行の国内業務はさっぱり儲からない。
- * したがって、商業銀行は、変動相場制と国際資本取引の自由化が実現した 1973 年~74 年以降、ユーロダラー市場を中心に、まさしく国際的に金融覇権をめざして、能動的に国際資本取引に関与していくことになる。1970 年から 76 年にかけて、アメリカ多国籍銀行のトップテンの税引き後年収益率をみると、国内が-1.4%であるのに対して、国際業務は、+33.4%となっている。主要多国籍銀行の数値を見れば、バンク・オブ・アメリカがそれぞれ+6.1%と+32.4%、ファースト・ナショナル・シティ・バンク・オブ・ニューヨークが+4.3%と+31.0%であり、チェース・マンハッタン・バンクが-22.8%と+17.8%となっている(Leonard Seabrooke, *US*

Power in International Finance: The Victory of Dividends, Palgrave 2001, p.97, table4-1)。

- * 戦後ブレトンウッズ体制の崩壊がアメリカ覇権の衰退につながるという議論が国際政治学においてなされたことがある。ロバート・コヘインの議論やアメリカの衰退を日本経済が支えるロバート・ギルピンの「ニチベイ経済」(Nichibei Economy)システムの提起など(Robert O. Keohane, *International Institutions and State Power, Essays in International Relations Theory*, Boulder, Westview Press, 1991; Robert Gilpin, *The Political Economy of International Relations*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 1987)。しかし、こうしたアメリカ衰退論は、戦後ニューディール体制の崩壊を言っているにすぎず、アメリカがその衰退期に着々と金融覇権の構築を狙ってきたことを忘れてはならない。

2 レーガン・ブッシュ政権と金融覇権の生成

- * 1980年代に展開した金融改革は、金利の自由化により金融機関の預金獲得競争に拍車をかけ、金利の高止まりの傾向が発生する。さらに貯蓄金融機関の営業範囲の拡張が進展、金融機関の貸付行動は、激しい競争条件の下で進展する。
- * インフレ抑制政策の成功によって、アメリカ商業銀行が国内において息を吹き返す。とりわけ、1970年代のユーロダラー市場を通じた途上国への多額のドル貸付が不良債権化し、多額の貸し倒れが発生。アメリカ商業銀行は、途上国貸付に代わる新たな貸付先をアメリカ国内に求める。消費者信用と不動産担保貸付が2大貸付分野だった。
- * 1980年代のアメリカ経済では、小売・卸売業、サービス産業の展開とともに、消費者信用が活発となり、その内需に空洞化したアメリカ産業では対応しきれず、大量の輸入が発生し、世界最大の債務国化が引き起こされる。
- * 産業企業は積極的設備投資ではなく、借入金に依存する投機的企業買収によって収益を上げる道を選ぶ。ジャンクボンドの発行による資金調達、買収後のキャッシュフローや買収対象企業の資産を担保に資金を借り入れるLBO(leveraged buyout)と呼ばれる手法による企業買収である。ニューヨーク株式市場は、その後企業の投機的買収活動によって急上昇し、1987年10月19日、1989年10月13日には株式大暴落が引き起こされた。
- * 1980年代、金融機関にとって商業用不動産取引は、収益の上がるものとなり、商業銀行、貯蓄貸付組合、生命保険会社は、不動産取引にかかわる信用を膨張させる。しかし不動産価格の低下が引き起こされ、不良債権が急増、1990年9月末、貯蓄貸付組合で420億ドル、商業銀行で330億ドル、生命保険会社で80億ドル、合わせて830億ドルの不良債権の累積、1989年から91年にかけて、貯蓄貸付組合危機が

勃発、連邦貯蓄貸付保険公社の資金の枯渇、膨大な公的資金の導入が行われる。

- * レーガン・ブッシュ政権期には、金融自由化の下で、金融危機の勃発が引き起こされ、公的資金で救済というパターンが形成されたが、この時期、対外的には世界最大の債権国となった日本に対して、新自由主義的金融覇権による経済戦略によって、逆転を図る行動に出る。レーガン政権の狙いは、国際資本取引の自由化を日本にせまり、産業での劣勢を金融覇権の生成によって取り戻そうという作戦だ。
- * 1984年4月の先物為替の実需原則の撤廃、この年の6月の円転換規制の撤廃がそれを示している。先物為替の実需原則とは、経常収支取引にともなう先物取引については自由にするが、実体のない純粹に投機を目的とする先物為替取引は禁止するというケインズの国際金融システムの一環であり、円転換規制とは、海外からの投機資金の国内流通を阻止することを目的とした規制であり、銀行など金融機関がドルなど外貨を取り入れ、これを円に転換し投機的取引を行うことを規制した。これら規制は、国際資本取引の自由化の促進で収益を上げることを行うアメリカの金融機関には受け入れられない規制だったといえるだろう。このプロセスは、貿易立国日本が国際投資立国アメリカの金融機関に牛耳られていく歴史的点といえるだろう。

3 クリントン政権と金融覇権の確立

- * 1995年世界貿易機関（WTO）の設立は、GATTに象徴されるケインズの貿易システムに代わる新自由主義的貿易システムにおける国際機関の設立といえるだろう。GATTは、財の自由貿易と雇用の増進が目的とされたが、WTOは、サービス貿易を含む自由貿易と国際資本取引の自由化が目指された。
- * 「知的財産権の貿易的側面に関する協定」(TRIPs: Agreement on Trade-related Aspects of Intellectual Property Rights)→ハイテク多国籍企業にとって、知識の独占によって国際寡占市場での占有率の維持ないし向上をはかる、知的財産権保護が重要。
- * 「サービス貿易に関する一般協定」(GATS: General Agreement on Trade in Services)→有形財の国際取引に対して、無形財の国際取引を意味するサービス貿易は、財が国境を越える従来の貿易に付け加えて、企業、労働者、消費者が国際貿易を行なうために自由に国境を越えることが前提。とりわけアメリカにとって重要なのが、金融と保険であり、多国籍金融機関の国境を越える取引には、サービス貿易の自由化は欠かせない条件。
- * 「貿易に関連する投資措置に関する協定」(TRIMs: Trade Related Investment Measures)→現地政府に、①外資系企業に現地生産品の購入・使用を要求することを禁じる、②外資系企業に輸出と輸入のバランスをとらせることを禁じる、③外資系企業の獲得外貨を規制し、為替制限によって輸入を制限することを禁じる。多国籍

企業の国際的生産ネットワーク（サプライ・チェーン）を自由に広げる貿易上の自由化の推進。

- * ソ連崩壊後、グローバルに金融規制の緩和が進行する→国際資本フローの急速な成長、とりわけ証券フローは、国際資本フローの最も際立った特徴。1990年代前半、アジア、西半球、ロシアはじめ移行経済諸国へ集中、1994~95年のメキシコ・ペソ危機の後、資本フローは、アジアへ集中、1996年では、すべての発展途上国への2079億ドルのうち、1022億ドルがアジアに集中(International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, IMF, Washington, D. C., 1998,p.41)→アジア金融危機の勃発(1997年7月~12月)
- * アメリカ型金融システムの確立と証券化→商業銀行の変質（銀行資産の証券化・オフバランス収入の増加・手数料収入の増大）→1999年金融サービス近代化法(Financial Services Modernization Act of 1999)、通称グラム・リーチ・ブライリー法による1933年グラス・スティーガル法の廃止、銀行持ち株会社による金融機関の統合の実現。

IV 金融覇権の危機と救済

- * ケインズの景気循環から新自由主義的景気循環へ
ケインズ主義的景気政策の下での実体経済(GDP)を中心とする景気循環であり、財政金融政策の積極的採用によって完全雇用をめざし、現実のGDPを潜在GDPに近づけようとする政策、戦後のアメリカ経済において、ほぼ1970年代までに経験した深刻な金融危機を伴わない景気循環。それに対して、新自由主義的景気循環とは、金融資産価格の上昇が景気高揚の特徴となり、最終局面では、金融資産価格の暴落から、深刻な金融危機を伴う景気循環となる。1980年代レーガン政権期に貯蓄貸付組合危機となったことに始まり、1990年代株式市場を基軸とする景気高揚とその後の暴落(1992年~2002年)そして、2000年代ブッシュ・ジュニア政権下で、証券化市場を基軸に最終的には、世界経済危機につながる景気循環(2003年~2008年)(図1、図2を参照)
- * 新自由主義的景気循環では、金融危機局面で、公的資金の導入によって、危機の終息を図るというパターンが形成される。リーマンショックの時、2008年10月、「緊急経済安定化法」が成立、最大7000億ドルの公的資金で、金融機関から不良債権を買い取るなど、だが、「買い取る」から「資金注入」に変更、「不良資産救済措置」となり、アメリカ財務省は、総額2500億ドルの公的資金注入額を決定し、10月28日、その半額に当たる1250億ドルを9つの大手金融機関に資本注入した。

まとめにかえて

——岐路に立つアメリカ、覇権の維持か、衰退か?——

1 オバマ政権の経済政策

* オバマ政権による金融制度改革の実施→ドッド・フランク法・ウォールストリート改革及び消費者保護法」2010年7月21日に施行。ボルカー・ルールを提案し、ドッド・フランク法に含ませる。グラス・スティーガル法が、構造的に商業銀行と投資銀行を分離したが、ボルカー・ルールでは、機能的に分離を図る。ボルカー・ルールは、最終規則が2013年12月10日、連邦準備制度理事会、連邦預金保険公社、通貨監督庁、証券取引委員会、商品先物取引委員会の5つの連邦当局によって公表。これは、ドッド・フランク法第619条におけるボルカー・ルールの施行細則を定めたもの。最終規則は、2014年4月1日に発効、2015年7月21日全面適用となる。預金保険対象金融機関など、バンキング・エンティティが、自己勘定取引をおこなうことを原則禁止した。

* 「中間層重視」の経済政策(middle-class economics)の提唱→2015年自らの経済政策を「中間層重視」の経済政策と命名、レーガン政権以来の新自由主義的経済政策との決別。「賢明な政府」論→アメリカにイノベーションを起こし、民間投資の活発化を引き起こす技能と教育への投資を、財政政策を通じてつくりだし、21世紀アメリカの経済成長を揺るぎないものとする。2010年3月「ケア適正化法」(Affordable Care Act of 2010)の成立、バフエット・ルールの提案、アメリカ多国籍企業への課税強化の提案。

* 貧困対策としての最低賃金の大幅引き上げ、労働組合の役割の評価 (図3)

* 対外経済政策としての TPP 路線

2 トランプ政権の経済政策

* 「供給重視の経済政策」→オバマ政権の経済政策を全てひっくり返す
2017年12月成立「減税及び雇用法」→法人税減税35%から21%へ、個人所得税率の削減、企業投資の促進、個人消費の向上、「ケア適正化法」からその義務規定をはずし、補助金のカットなど規制緩和政策を進める。

* 最低賃金の引き上げ政策ではなく、企業の投資活動の結果としての雇用促進→労働参加率の上昇

* アメリカのエネルギー大国化路線→石油、石炭等積極的な規制緩和・技術革新による生産の増強、60年後にアメリカはふたたび天然ガスの純輸出国になる。

- * 金融に関してドッド・フランク法が規制し、金融ビジネスの効率性を阻害している
ので、規制の緩和政策を進める。
- * アメリカの社会主義化を阻止する→「メディケア・フォー・オール」による経済の
非効率化を阻止する。
- * 自助精神を喚起し、貧困問題を解決する。
- * 対外経済政策としての「ディール」によるアメリカ第一主義→とりわけ対中国政策
の重視（図4）