

# リーマン・ショックと債権の証券化

西山井依子

## 目次

- 一 はじめに
- 二 リーマン・ショックの真相
- 三 債権の意義・性質・社会的機能
- 四 債権法の特質
- 五 金銭債権の優越的地位
- 六 おわりに

## 一 はじめに

2008年9月15日の米証券大手リーマン・ブラザーズの経営破綻、所謂リーマン・ショックによる金融市場の世界的大混乱は、米国のサブプライムローン問題<sup>①</sup>を発端としたものであるが、それは、金銭債権の証券化のなれの果て

の現象であつたともいえよう。

そこで、リーマン・ショックの真相を探るとともに、金銭債権の証券化の実相を見極めるのが、本稿の目的である。

# (1)

サブプライムローンは、低所得者あるいはクレジットカードの延滞履行があるなど信用力の低い、つまり、貯蓄の少ない信用リスクの高い人を対象とした住宅ローンである。米国では、証券化、金融デリバティブ(派生)商品、グローバル化という金融革新によって、その信用リスクを回避できるとされてきた。担保もなく、収入証明も取らないまま低所得者に貸し付けても、その住宅ローンを証券化し、他の証券を組み合わせて金融デリバティブ商品として世界中の金融機関に売却されるので、信用リスクを分散できると考えられてきたのである。しかし、「サブプライムローン」は、「ブライムローン」と呼ばれる通常のローンに比べ、審査基準が緩和される代わりに、金利が高い。これら低所得者への融資は、当初2年ほどは金利5〜6%と抑え、借り安くし、その後10%程度に引き上げられたため、延滞の増加を招くこととなった。2006年12月に、この融資を専門的に手がける小規模の金融機関が資金繰りに行き詰って業務を停止したことにより、問題が表面化した。07年に入って、新規住宅着工数・住宅販売・住宅価格などが下落傾向を強め、住宅バブルの崩壊が本格的に始まった。そのなかで、「モーゲージ債」証券(住宅などの不動産を担保とする貸付債権を有価証券化したもの。米国の住宅金融制度の中で生み出され、発達した)のもととなる「サブプライムローン」が焦げ付いて、これらの金融革新の手法が逆回転を始め、かえってリスクを波及させるようになった。同年2月に、「サブプライムローン」の独立系最大手のニュー・センチュリー・フィナンシャルが破綻。7月には、住宅金融の大手が破綻し、そこから大手「格付け会社」が「サブプライムローン」の金融商品の格付けを引き下げた。危ない「サブプライムローン」がどこに眠っているかわからないため、他の証券にもリスクが波及し、しかも世界中に広がってしまった。銀行も証券会社もこうした証券取引を行っており、大きな損失を被ってしまった。格付け会社の格付けが信用を失い、証券価値も損失も確定できない状態に陥った。それが、8月初めに信用不安、次いで中旬には米国経済への懸念が高まり、全面的

な株安へと波及した。国際的波及も大きく、一挙に円高となった。

- (2) その際の参考資料は、日刊新聞（主に朝日新聞）・週刊誌（主に週刊朝日）・テレビ放送（主に2009年4月19日～7月25日、12月20日のNHKスペシャル「マネー資本主義」6回シリーズ、および同年9月12日のNHKスペシャル「金融危機1年」）・「現代用語の基礎知識」（自由国民社）等である。

## 二 リーマン・ショックの真相

### 1

1 今回の世界的金融危機の原因は、米国の住宅バブル<sup>①</sup>と、リスクを度外視した金融機関の活動<sup>②</sup>によるものと考えられる。90年代以降の米国が世界中の商品を買うことで経済覇権国としての役割を果たしてきたのは、米国企業がIT（情報技術）と金融の分野で圧倒的な競争力を見せたからといわれている。ドル高政策により世界中から金が流れ込む構造を作った米国は、ひたすら金転がしをしながら国民の消費をまもり、産業の実力以上の過剰消費体質の経済を維持してきた。ITバブル<sup>③</sup>がはじけ、その過剰消費体質<sup>④</sup>はいつしか住宅バブル<sup>⑤</sup>によって支えられるようになっていた。住宅価格の上昇を当てにして借金を膨らませて、過剰消費<sup>⑥</sup>を行う。住宅投資を促進する税制や、政府系金融機関のローン保証といった政策が、これを後押しした。

- (1) 2006年までの18年間FRB（連邦準備制度理事会）の議長（中央銀行総裁に相当する）を務めたアラン・グリーンスパンは、市場への介入は最小限に止め、一度危機になれば見事な金利操作で相次ぐ危機を乗り越えた。2001年

9月、マンハッタンを襲った同時多発テロ。直前の2000年のITバブル崩壊でIT株の急落に直面したときも、金利を大幅に引き下げて危機を乗り越えようとした。00年には6%を超えていたのが、02年には2%を割り、03年には1%になったが、その後も1%の異例の低金利を長らく放置した。低金利政策は超金余りを引き起こし、金融機関を新たな貸出先の開拓に駆り立てた。お金を借り易くなり企業や個人は借金に走った。金融を緩和しすぎたため、金が余り、景気が過熱し、それが住宅バブルにつながったといわれている。低金利が続くとともに、住宅ローンも下がり、市場は過熱し始めたが、グリーン・スパンはそれを過小評価した。サブプライムローン問題が表面化しても、それを放置し、むしろ、「金融商品の発達と規制緩和のお陰で、あらゆる人々への融資が可能になり、多くの家庭が住宅を購入できるようになった」と言い切った。このようなグリーンスパンの姿勢が、投資家の心理を変えていき、モラルハザードが広がっていったといわれる。住宅ブームが住宅価格の急上昇を引き起こし、人々は、所得に見合わない家を購入するばかりでなく、家を担保にした借金まで膨らませるようになった。証券化の技術が可能になったところの誰でも（破産者、カード返済不能者、医療費滞納者、住宅ローン滞納者、被差押さえ・被取立て者等の何れでも）がローンを借りられる社会。それが、投資銀行を暴走させたといわれる。

## (2)

それは、レバレッジ（テコの原理を使って小さな力で大きな結果を引き出すことで、使用した資金に対する損益の比率が高くなる現象）をかけたデリバティブ取引である。預金、為替、債券、株式など従来の金融商品をベースにしながらも、そこから派生（derive）して生まれた新しい金融技法をもつ商品の取引。想定元本の受渡しをやらない。資金が必要となるのは、先物取引では証拠金、オプション取引ではオプション料、金利スワップでは発生利息のみ。これらは想定元本に比して非常に少額で、証拠金など少額の資金を用意すれば、想定元本に相当する大きな取引が可能。これをレバレッジ効果と呼ぶ。デリバティブ取引は、利益も損失も大きくなりやすいハイリスク・ハイリターン取引である。

## (3)

米国では、自動車産業等不振を極めていた製造業の立て直しのため輸出を増やす方針が決まり、そのためドル安政策を容認する方へ動いた。強硬な通商政策で臨んだのでドル安は進んだが、輸出は増えず、製造業が復活する兆しは見えなかった。そこで、1995年1月、クリントン大統領は、財務長官にロバート・ルービンを抜擢した。彼は、米投資銀行1位のゴールドマン・サックスの会長も務めたウォール街の大家でもあり、ドル高により世界の資金を呼び込み、

米国の経済を復活させる構想を打ち出した。米国経済の主役が製造業から金融へ大きく舵を切られた瞬間であった。彼は、市場でドル買いを行う直接介入は極力避ける方針であったが、3カ月後の4月に1ドル79・75円のドル安、他の通貨に対しても全面安の様相を呈し、世界中からドル安是正の要請が高まったため、市場への直接介入に乗り出した。日米が協調しての円売りドル買いで、市場の流れはドル高へ変わった。相場は9月に1ドル100円に戻り、それ以降はドル高で定着した。IT技術の革新でお金が増え、瞬間にグローバル市場を駆けめぐるようになったことで、ドル高に引き寄せられた大量のお金が世界から米国へ流れ込み、日、中、中東等世界から送り込まれるお金は、毎年20%ずつ増えていき、1999年3月には株価が1万ドルを突破。これまでにない勢いで市場が過熱していった。ルービンがドル高政策で世界中から引き寄せたお金は、グリーンスパンの市場放任と低金利政策により、さらに増殖することになる。ルービンのドル高政策は、米国を金融の力で再生させたが、当初の思惑を超え超金余りという巨大な怪物を育てることになった。そして、日本の0金利という超低金利も、お金を米国へ向かわせた。世界中の投資家が、超低金利の日本から円を借り、それを米国で運用。「円キャリートレード」というこの取引規模はピーク時に100兆円に上った。日本、中国は米国への輸出で儲けたお金を、輸入で赤字の拡大している米国に投資し、その赤字を補って余りあるものだった。このように、あふれる市場から、いくらでも資金を調達できるようになっていたのが、FRBの金融政策は市場を制御する能力を失っていた。すなわち、金融政策は、短期金利を通して景気をコントロールするのだが、2004年、グリーンスパンは短期金利を引き上げたが、長期金利は上がらなかったのである。

(4) 2000年、IT関連株が急落し、ITバブルが崩壊。ITバブルが始まった95年から2007年までに株価は3倍を超えたという。

(5) 70年から30年以上、住宅価格は上がり続け、住宅バブルの始まった97年から2006年までに3倍になり、2006年の夏、ついに下落に転じたという。

(6) 企業と家計の負債残高の名目GDP比率は97年から07年までに50ポイント増えたという。

2 ところが、2008年3月16日、米第5位の投資銀行ベアー・スターンズが倒産に瀕して米銀行大手JPMオルガン・チェースに買収され、大手投資会社が倒産する事態が現実となった。そして、住宅価格の上昇を担ってきたフアン・メイ(連邦住宅抵当金庫)、フレディーマック(連邦住宅貸付抵当公社)といった政府系住宅金融機関が倒産に瀕し、同年9月7日に米政府は、22兆円を投入して何とか救済したが、一週間後の15日には、米第3位の投資銀行メリルリンチが破綻に瀕して米銀行大手バンク・オブ・アメリカに吸収された。そして同じ15日、第4位の投資銀行リーマン・ブラザーズは、身売り先を探して米欧大手と交渉していたが、不調に終わり、米政府からの支援も拒まれ、150年の歴史に幕を下ろした。それを皮切りに、巨大金融機関が次々に荒波に襲われ、翌16日には、保険世界最大のAIGが実質的な公的管理下に入り、21日には、米投資銀行1位のゴールドマン・サックスと同2位のモルガン・スタンレーが銀行に衣替えした。このようにして、米大手投資銀行はすべて破綻か、銀行による救済、銀行への転換を余儀なくされ、インベストメントバンクは業態自体は消滅したといわれた。

こうして、最悪の借金パブルがはじけて、住宅価格の値下りや住宅ローンの焦げ付きで、金融機関がリスクを無視して増やした住宅ローン債権や証券化商品などの実際の価値がわからなくなってしまったのが今回の金融危機であるといわれる。

(1) 米国の投資銀行(インベストメントバンク)は、米国版証券会社であり、1929年の世界大恐慌の4年後に制定されたグラス・ステイガル法により商業銀行から分離され、企業の株・債券の発行を引き受けたり、市場での売買を仲介するのが本来の業務となっていた。しかし、1970年代に進められた規制緩和で債券の金利が自由化されたのを機に、投資銀行ソロモン・ブラザーズは、債券市場に打って出て、作り出したのが「モーゲージ債」である。これは、投資銀行界を一変させた金融市場最大の発見といわれる。そのすごさは、本来の「仲介」という脇役の業務を離れ、自ら

材料を買って債券を作って売ること。つまり、その「自己勘定」という新しいビジネスモデルの誕生であった。その新しい債券の材料として目を付けたのが、総額1兆ドルを超す住宅ローン市場。こうして、数千数万の住宅ローン債権を買い取り、それを材料に新しい債券に作り替えられた「モーゲージ債」が、年11%の高利回りで売り出され、84年にはウォール街の売上の4分の1を占めるまでになった。他社もまねをし始めると、次の分野・仕事の開発、そして、新材料購入のための莫大な資金が必要となり、銀行から自己資金の何倍もの金を借り入れるレバレッジに踏み込み、借り入れは異常な早さで膨張していった。そのうえ、「モーゲージ債」開発を担ったトレーダーを筆頭に、新商品の開発・取引で数千万ドルの利益を上げた若手社員の断固たる要望と、他社の引き抜き・秘密のノウハウの流出に直面して、稼いだ額に連動した巨額のボーナスの導入が決断された。このときから、業界全体で、社員の報酬とレバレッジの拡大は、無限の膨張を始めたのである。成果を焦るソロモンは、取引に失敗し、他社に買収されるが、業界の自己勘定ビジネスはさらに激化していき、こうして、利益を上げるべく、投資銀行間の競争はますます過熱していった。金融市場のお金（借金）とGDP（国内総生産・実体経済）は、1980年代は拮抗していたのが、10年で前者が後者の倍以上になり、マネー資本は膨れ上がった。1990年に冷戦が終わり、唯一の超大国になった米国で、投資銀行ビジネスが国家の中心産業となり、ITを使って世界に広がった市場を舞台に、ビジネスは展開した。1992年、投資銀行ゴールドマン・サックスは、ロンドン市場での「自己勘定」部門の大成功をきっかけに、情報力をフルに活用し、世界規模の「自己勘定」ビジネスを展開した。高度成長に沸くアジアの新興国の債券を材料に新しい債券を作り出し、それを先進国に売りさばいた。こうして、世界の投資トレンドを作っていたのである。ゴールドマンを筆頭に、世界で繰り広げた投資銀行業界の売上は、10年で10倍になった。一方、世界市場進出に遅れたモルガン・スタンレーも、危機感をもって新型債券の開発競争に突き進んだ。社員は、プレッシャーの下、2年間で10億ドルの収益を稼いだ。その際、南米・アジアの債券を材料に、金融工学で為替や金利を複雑に組み換え、さまざまな新型債券を作り出した。このようにして、新型債券は、利回りをあげるため、世界中のあらゆる材料とアイデアをつぎ込んだ結果、その中身はほとんど見えにくくなっていった。年金基金・保険会社等世間知らずの投資家が、中身を理解しないまま、膨大なリスクを背負い込んでいた。このようにして、90年代終わり、ウォール街の競争はピークに達した。99年、グラス・ステイガル法廃止に

## (2)

より、膨大な預金を持つ巨大商業銀行勢も「自己勘定」ビジネスに本格参入。競争拡大で、レバレッジは30倍、高額報酬、社員引き抜きに拍車がかかり、俸給ボーナスが年により利益を上回った。

ITバブル崩壊の影響を引きずっていたベアー・スターンズは、何とか利益を取り戻さねばならなかった。そこで、2003年、傘下に子会社ヘッジファンド(為替やデリバティブを駆使して高収益を狙う私募形式の投資信託。私募形式でパートナー形態をとり、登録義務やディスクロージャー(情報開示)規制を免れている。相場が上がっても下がっても利益を狙える全天候型を目指すことからヘッジ(リスク回避)ファンドと呼ばれる。さまざまな方法で資金を何十倍にもして投資するレバレッジの手法を駆使することも多く、国際金融市場への影響力は大きい。タイ・パーツの大量売りを仕掛けてパーツの暴落を招き、アジア通貨危機の契機となるなど、投機的な面も持つ。日本では、2006年成立の「金融商品取引法」はファンドの届出・登録の義務づけのほか、報告期間の特例の短縮など、規制を強化している)を設立。年金基金の巨額のマネーが狙いだった。2007年の年金マネーは2500兆円。世界のGDPのほぼ半分。この年金基金が、金融危機の直前に、ヘッジファンド取引を急激に拡大した。もともと、手堅い国債など安全第一の運用に徹してきたはずの年金基金であるが、高齢化で、受給者への給付が掛け金を上回る虞が出てきた。しかも、2000年から3年連続減収。年金基金は、高い利回りを求めて、高いリスクの商品に流れ込んだ。ヘッジファンドは、投資家のためにあらゆる手段を尽くして高い利回りを稼ぐプロ集団。その代わり、その出すリスクも高い。しかも、取引の身はほとんど明らかにされない。日本の年金基金もその7割近くがヘッジファンドと取引していたという。こうして、世界中の年金基金が、危険を顧みず高いリターンを追求し、とてつもなく金儲けに踊った。こうして、年金マネーは、ヘッジファンドにより、サブプライムローンを組み込んだ金融商品に流れ込んだ。リスクの高い商品はヘッジファンドが買い取り、利益の大半をヘッジファンドが手に入れていたが、こうした動きを捉えて、これまで商品をヘッジファンドに提供してきた投資銀行が、傘下に情報開示の義務のないヘッジファンドを創り、外から見えないようにして、リスクの高いビジネスに乗り出した。ベアー・スターンズなど投資銀行傘下のヘッジファンドが狙ったのは、格付けA、Bの下でのNot Rated (NR=格付けなし)で、利回りは高いが、サブプライムローンの焦げ付きはまっ先に損を出す商品であった。年金基金からの圧力もあり、どんどん暴走していった。NR商品を抱えるベアー・スターンズのヘッジファン

ドが、2007年7月、投資家への支払い不能で事実上破綻。他の金融機関傘下のヘッジファンドも破綻。Zから始まった不渡りの速さは、BからAAAまで及んだ。サブプライム商品の総崩れで起きた信用不安は、投資銀行も破綻に追い込み、金融危機が世界に広がった。そして、2000年以降膨張を続けてきたヘッジファンド1万のうち、15%の1500が破綻した。

(3) 米著名投資家ジム・ロジャーズ氏は、2008年10月17日付朝日新聞朝刊の「金融危機」インタビューで、「米国がこれまでの歴史で積み上げた政府債務は半年前はざっと5兆ドル(約500兆円)。それがファニーとフレデューを抱え込んだことで、たった1週間で6兆ドル増え、2倍になってしまった。2社の負債だけで6兆ドルあるからだ。一部は戻ると強調する人たちもいるが、私にはわからない。さらに、2社には簿外の金融派生商品が数兆ドルあり、負債はさらに膨らむだろう。なのに、かなり少額で済むかのようにしか説明しないバーナンキFRB議長やポールソン財務長官はうそをついているというよりも、愚かなのではないかと思う」と述べている。

(4) 資産規模6390億ドル(約66兆5千億円)が経営破綻してしまった。負債総額6130億ドル(約63兆8千億円)という。

(5) AIG(アメリカン・インターナショナル・グループ)の経営を追い詰めたのは、CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)という金融派生商品だった。CDSは、債権者・債務者以外の第三者がその債務を保証する代わりに保証料(プレミアム)を受け取るという金融商品で、連帯保証に似ているが、金融市場で売買されるのが特徴。「他人の債務不履行を賭けあうギャンブル商品」だったといわれる。CDSの開発を手掛けたのは、ニューヨークのマンハッタンのお舗商業銀行JPMorganの開発チームであった。同チームは、300社の97億円の融資のリスクをまとめて取り除き、そのリスクを集めたCDSを作り、証券化を通じてリスクを閉じ込めた。その大部分を安全性の高い商品として保険会社などの機関投資家に引き受けてもらった。しかし、このCDSの取引で重要な前提は、300社のうちの程度の企業が貸倒れに落ちるのか、そのリスクを正しく把握しておくことであった。貸倒れリスクに関する膨大なデータを分析して、この先何年で何社が破綻するか、その確率を正確にしておく必要があった。こうした前提を踏まえて、CDSの取引に乗り出したJPMorganは、4カ月で、5兆円を超える新たな市場を生み出し、ウォール街のドリームチー

ムと呼ばれた。しかし、サブプライムローンの拡大に対応して、そのリスクをヘッジするCDSの市場も急拡大した。もともとリスクを回避したい銀行の求めに応じて、CDSを引き受け、報酬を得ていた投資家たちが、逆に報酬を求めて銀行にCDSを作らせるといふ現象が始まった。銀行は、必死でリスクをかき集めるようになり、これがサブプライムの発行を後押しした。リスクを引き受ける人が幾らでもおり、まるでリスクが存在しないような状況になっていた。しかし、「経済が好調なときのデーターしかないことが、いつかは致命傷になる。投資家はリスクを理解していない」と、JPモルガンのCDS開発チームのメンバーが警告したが、それに従う投資家はいなかった。CDS市場の2008年6月末の想定元本合計は、54兆ドル(約5500兆円)。米国のGDPの4年分弱に相当する規模で、その約6割はヘッジファンドが保有していたといわれる。AIGは、このCDSを4410億ドル(約45兆円)発行していた。上半期にすでに約1・5兆円のCDS関連損失を計上していたが、リーマン破綻で損失が一気に拡大するリスクが高まったのである。CDSは、相互の保証関係が複雑に絡み合っているため、あるCDSを不良債権と認定すると、別のCDSが次々と不良債権化する「CDSドミノ」が起きる恐れがあり、このため、CDSを「金融大量破壊兵器」と呼んだものもあった。

## 2

1 しかし、上述のことだけなら、一足先に経験した日本のバブル崩壊とあまり変わりはなく、ただ経済覇権国米国のバブル崩壊であるため、世界的金融危機をもたらしたのだとも考えられた。しかし、その後、米国発の金融危機が欧州にも本格的に波及し始めることにより、1世紀に一度の危機(ホワイトハウス高官)とまで言われるようになった。そして、2009年4月21日、国際通貨基金(IMF)は、世界の金融機関が抱える潜在的損失は4兆540億ドル(約400兆円)に上るとの推計を発表した(日本は15兆円と推計)。そして、米国発の金融危機は、またたく

間に実体経済に波及し、欧米では、金融機関の「国有化」や「公的管理」が相次ぎ、輸出依存の日本経済は、不況の直撃を受けた。世界経済は、1930年代の「大恐慌」以来の危機にもがき苦しんでいるのである。

2 しかし、なぜここまで危機が拡大したのであるうか。実は、危機の最大の根源は、金融工学なるものを駆使したサブプライムローンの証券化<sup>2)</sup>にあったことがわかってきた。破綻するのが100%確実というのが常識となっているサブプライムローンを組み入れた証券は、膨大な数の債権と組み合わせられて、リスクの分散が図られ、しかも、サブプライムがどの証券商品にどれだけの比率で混ぜ合わされているのか、あまりに複雑すぎて把握できない。しかも、最近証券化された金融商品は、家の次は自動車、ボート、家電製品、家具等々、同一人物のローンが証券化されている可能性も高かった。

そのような証券商品が、政府のお墨付きの権威ある「各付け」会社により、トリプルA、ダブルAという高い格付けをつけられたのである。<sup>3)</sup>

このようなえないの知れない証券商品が、高額報酬<sup>4)</sup>を手に入れるべく金融マンにより売りまくられた。この点で、経営破綻したリーマンのCEOリチャード・ファルド氏(62)は在任中の2000年度以降、3億5千万ドル(約330億円)もの報酬を受け取っていたが、純利益42億ドル(07年度)という高収益がそれを正当化していた。ところで、そのリーマンの高収益構造はこうである。リーマンの経営破綻の原因は、サブプライム関連のデリバティブに対する積極的投資にあったが、それは、サブプライム関連のデリバティブを開発し、他の国際金融機関との間で売買するのである。売買価格は金融工学による理論価格で、そこには一定の利益が上乗せされているのだが、米国の会計基準は、金融工学による理論価格を公正価値として受け入れ、その金融工学上の評価益を時価による利益計上することを認めている。つまり、リーマンの高収益は、90年代後半に米国で取り入れられたところの時価会計<sup>5)</sup>にあったのである。

(1)

金融工学 (Financial Engineering) とは、金融のリスクをコントロールするための技術の総称でもあるが、複雑な数式を駆使して、金融商品の市場価格などに伴う金融取引のリスクを減らし、効率的に大きな利益を上げる方法を追求する学問をいう。金融工学なるものが登場すると、デリバティブによる金融商品を設計するとともに、そこでの価値変動リスクは管理可能だとして、投資元本の10倍から30倍(リーマンの場合)もの投機的投資をしまくる人たちが出てきた。その歴史は、1970年代に遡る。1971年、ニクソンショック。米ドルの金交換が停止され、ドルの変動相場制がスタート。それまで固定されていた相場が乱高下し始めた。73年10月に勃発した第4次中東戦争が原因で起こったオイルショックでエネルギー価格が急騰。インフレ抑制のため金利も引き上げられ、市場が突然暴れだした。ちょうどその時期に、MIT (マサチューセッツ工科大学) でブラック・ショールズ方程式という画期的数式が発表され、その数式を作った1人であり、1997年に、その方程式を理論面から完成させたロバート・マートンと共にノーベル経済学賞を受賞することになるマイロン・ショールズが、株式取引に初めて数学・物理学の理論を本格的に導入し、金融工学を誕生させた。水の中に落とされた一滴のインクの粒子が拡散していく現象を捉えて、アインシュタイン (Albert Einstein) らは、この粒子が水の分子にぶつかって起こる一見不規則な動きにある確率の下での法則性のあることを発見した。いつも金融を科学的なものにしたいと思っていたショールズらは、この確率論を株取引のリスクコントロールに應用した。アインシュタインが「コーヒーカップの中でコーヒーの粒子があちこちに飛び回る様子を捉えれば、熱がどのように伝わるか分かる」といった、「そのコーヒーの粒子と様々な動きをする株価は同じようなもの」と考えた。リスクをコントロールしてくれる数学理論の登場で、それまで相場の乱高下に振り回されていた市場は沸き立った。こうして、80年代、ウォール街の投資銀行は、科学者の雇用を急拡大し始めた。アインシュタインの「マンハッタン計画」(第2次世界大戦の最中にマンハッタンで行われていた原爆開発の秘密プロジェクト。ナチのユダヤ人大量虐殺の迫害から逃れるため、多くのヤダヤ人科学者が米国に渡った。そのうちの1人が、1905年に相対性理論を発表したアインシュタイン。その理論から、原子核が分裂するときに巨大なエネルギーが発生することが導き出され、その理論を現実に応用しようという研究がマンハッタンで始まった)以後も、最高峰の科学者を抱えて核開発等をしていた米国各地の大学や研究所などの研究機関が、その人材獲得のターゲットであった。米ソ間の軍縮が進み、予算も削減され、人材を持

## (2)

て余していたところ、20倍も30倍も稼げたマンハッタン島のウォール街に、物理学や宇宙工学等を学んだ数万人ものクオンツ（金融工学者）と呼ばれる科学者たちが集まり（冷戦崩壊後には、ロシア・中国・インドからも優れた頭脳が入ってきた）、新しい理論や技術、金融商品の開発にしのぎを削った。クオンツたちが目指したのは、科学の公式を金融の世界に持ち込んで、お金の常識を打ち破ることであった。金融では、お金を貸すと利息が入るが、貸し倒れのリスクが必ずつきまとうのが、常識であるが、その常識を打ち破り、そのリスクを自在に操ることであった。こうして、お金の常識を覆す技術で、デリバティブと呼ばれる新しい金融商品を次々生み出していった。その一つが、住宅ローンなどで貸したお金が返ってこないリスクを集めて、膨大なデーターを分析してリスクのない安全な商品を大量に作り出す高度な技術の開発で、それが大勢の投資家に販売する証券化という手法に生かされた（例、リーマンのCDO）。もう一つが、ローン等に内在するリスクだけを取り出して、投資家等全く関係のない第三者に報酬と引き換えにそのリスクを肩代わりしてもらう仕組み（例、JPモルガンのCDS）。これらの開発のため、これまで金融の世界に存しなかった全く新しい発想やコンセプトが持ち込まれた。そうした技術は、リスクがあることで抑制されていた人々の欲望を解き放ち、結果として、モンスターを作ってしまったのである。

今回の金融危機の引き金になっただけでなく、その原因にも深くかかわっていたのが、投資銀行リーマン・ブラザーズであった。信用度の低いサブプライムローンを新しい材料とした「モーゲージ債」を使ったCDOという金融商品を、リーマンが、投資銀行の先陣を切って、大量に売りさばいたのである。90年代、激しい競争の結果生き残った投資銀行は5社。4位のリーマンは激しい競争にさらされ、高いレバレッジと複雑な商品に深入りしていた。90年代終わり、通貨危機が終わって、お金が米国に還流。リーマンが注目したのは、国内の住宅ローン「モーゲージ債」である。その材料となるローンを買い取るため、それをもつローン会社の調査をおこなった結果、サブプライム層にも強引に貸付けを行っており、ローンに担保が足りないことを知った。それにもかかわらず、1999年、さまざまな警告を無視して、リーマンは、投資委員会全員一致で、ローンをローン会社ごと抱え込む決定をした。こうして、リスクの高いサブプライムローン会社の買収を次々と進めていった。他方で、CEOのリチャード・ファルド氏は、大胆な人材引抜きに乗り出し、収益の51%を社員に還元する破格の待遇を示し、その報酬の多くを自社株で支払うとした。株価が上がれば俸給

も上がるので、社員は、リスク管理よりも株価を上げることを優先し始めた。また、低金利政策が住宅バブルに火を付け、住宅価格が上昇。これを担保したサブプライムローンに金融界全体が傾斜していった。リーマンは、レバレッジを40倍以上に引き上げ、その先頭を突き進んだ。こうして、2005年に、リーマンは、ゴールドマンを抑え、念願の投資銀行の総合トップに立った。しかし、3年後の2008年にリーマンは破綻したのである。

## (3)

しかし、格付け会社の格付けはひとつの意見であって保証ではなく、証券商品運用者は、「自家用格付け」をする必要がある。「自家用格付け」ができない証券商品に手を出してはならないのである。ただし、そのためには、証券商品発行者の財務データ入手と分析手法において、各付け会社と運用者が同じ土俵に乗ることが原理原則となる。ところが、今回のサブプライムローンを組み込んだ仕組み債の場合はそうはなっていないかった。財務データが法定開示の対象でないため、運用者は簡単に入手できず、コンピューターモデルによる分析手法は、誰もがすぐに理解できるものではなかった。ほとんどの運用者は「自家用格付け」ができなかった。

## (4)

米国の高額報酬は金融界に限らない。そのような風習が生まれたのは、①80年代に米経済界に吹き荒れた企業合併・買収(M&A)の嵐の中で、敵対的買収をはね返すには株価を上げるのが早道だが、経営者を株価の上昇に熱心にさせるために登場したのがストックオプション(あらかじめ決められた価格で自社株を購入できる権利)を経営陣に与える手法だった。購入価格より株価が上がるほど大金を手にできる。経営に株価至上主義が広がり、右肩上がりの株式相場とともに、経営者の報酬もうなぎ登りになった。②経済のグローバル化で、国境を越えてビジネスを展開するCEO(最高経営責任者)の責任は格段に重くなり、「高額」が容認されるようになった。厳しい出世競争に勝ち抜いた者は、報われて当然。大リーグの選手のように高額でもいいというわけだ。③米国では、90年代半ばから、幹部の報酬内容が詳細に開示されるようになり、報酬の多少が社会的認知度を測る重要な指標、つまり勲章みたいなものとなった。

## (5)

時価会計とは、企業が保有する株式、債権、不動産、デリバティブなどの金融資産を市場価格で評価し、損益計算をする会計をいう。これに対して、取得原価主義会計は、企業が保有する株式、債権、不動産などを取得時の原価で評価し、損益計算をする会計をいう。会計は、700年を超える歴史上一貫して取得原価主義の原則を厳守し、時価会計が制度会計における利益計算の中に取り入れられるようになったのは、90年代後半の米国会計基準が初めてで、その後現

在に至るまでの10数年間に、時価会計が全世界を席卷した。国際会計基準も金融商品の公正価格による時価評価を認めており、日本では、同じ内容の金融商品会計基準が2000年4月から導入されている。

3 以上のようにして、今回の金融危機の原点とされる米国のサブプライムローンの不良債権化は、サブプライムローンが証券化されたことにより、当初の原債権に対して幾何級数的拡大をして全世界に拡散してしまった。しかも、その全世界の不良債権総額がよくわからない。今回の金融・資本市場の混乱は、グローバル規模での不良債権総額が確定しないことに最大の問題があった。その額は、世界のGDPを上回っている可能性もある。<sup>①</sup>金融工学と時価会計は、人間の想像を絶する怪物のような不良債権を生み出した可能性があるとされている。

以上、今回の金融危機の真相を経済学的観点から見てきたが、以下では、法律的観点から、このような怪物のような不良債権を生み出した債権の証券化について見て行くことにする。

(1) 2007年3月の米国財務次官の議会証言により推定すると、06年末の住宅ローン担保証券(MBS)の発行残高は約10兆ドル。米国の住宅価格の下落を3割と仮定すると、原始サブプライムローンから生じる不良債権総額は3兆ドルとなる。そして、金融工学によるレバレッジを20倍と仮定すると、拡散したグローバル不良債権総額は60兆ドル(約6千兆円)と計算される。一方、06年の世界のGDP(国内総生産)は48兆ドルである。

他方、2009年4月、国際通貨基金(IMF)の発表によると、「債権と証券化商品の残高」と「損失額の推計」は、それぞれ、米国が、「26兆5540億ドル」と「1兆7120億ドル」、欧州が、「23兆8070億ドル」と「1兆1930億ドル」、日本が「7兆3580億ドル」と「1490億ドル(約15兆円)」で、合計「57兆7190億ドル」と「4兆540億ドル(約400兆円)」という。

### 三 債権の意義・性質・社会的機能

#### 1 債権の意義

1 まず、日本民法における通説的見解によると、債権とは、人（債権者）が特定の他の人（債務者）に一定の行為（財貨または労力の給付）を請求できる権利であり（請求力）、債務者が給付すればその給付結果（財貨または労力）が債権者に帰属することが法的に承認され（給付保持力）、債務者が給付をしなければ債務者の財産（一般財産・責任財産）は債権者の強制的実現（強制執行）に服させられる（攝取力）、そのような法的力をもった権利であると、解されている。<sup>①</sup>

（1） 例えば、AがBに5千万円で不動産（土地・家屋）を売る売買契約を結ぶと、買主Bは売主Aにその不動産の引渡を請求できる債権を取得し、Aが引き渡さない時は裁判所に提訴して強制的に引渡しを受けることができる。逆にAはBに5千万円の支払いを請求できる債権を取得するから、Bから5千万円を受領し保持することができ、Bが支払わないときは提訴し、強制執行をしてもらえる。

2 債権者が債務者に請求できる一定の行為を、債権法上の用語としては「給付」と呼んでいるが、給付には上のような行為のほかに、ゴミの不法投棄をしないとか、隣地を眺望しないとかいうような不作為も、行為・給付として扱われる。

## 2 債権の性質

1 物権から債権へ 人類の社会生活の発展上、債権は物権より遅れて認められた制度であるといわれている。物権のほかに債権が認められるためには、社会の文化がさらに一層発達して、社会の各人の「相互の信頼」と「裁判制度」の整備とを必要としたのである。

人類の社会生活は、最初は自給自足の経済を営み、その後しだいに物々交換の範囲が広がり、最後には貨幣を媒介とした売買を行うようになった。この変遷を法律制度の上から見ると、自給自足や物物交換の経済では、自分の生産・獲得した物の上の所有権すなわち物権さえ認められれば事足りた。しかし、ことに貨幣経済になると、現金と現物の交換すなわち現在、所有権を交付し合うだけでなく、将来の貨幣と将来の物の交換すなわち双方が互いに将来一方は貨幣、他方は物を交付する義務を負うようになった。そうして、この将来一定の貨幣または物を交付する義務こそ、債務の負担・債権の取得にほかならないのである。また人類が社会生活を営むところには、上のような物資の交流のほかに、他人の物の使用や労務の提供などの関係が成立する。これらの関係も、最初はあるいは奴隷の所有という物権的な支配関係として、あるいは家長や地主の支配という身分的な支配関係として秩序立てられていたが、次第に独立の個人の間の雇用契約または使用契約・賃貸借契約により成立する債権関係として構成されるようになった。いわゆる、「身分から契約へ」の発展―身分的秩序から債権的秩序への発展―である。こうして、社会生活の発展に伴って、債権は人類の社会生活に欠くことのできない制度となったのである。

しかし、このような債権が認められるためには、社会の各人が互いに相手が将来その義務を履行することを信頼すること、すなわち社会の各人の相互の信頼の高まりが必要であり、同時に国家が債務者の将来の義務の履行を保証するための裁判制度が整備されることが必要である。このようにして、物権である所有権が認められるためには、各人

はお互いに現実の有形的な物の支配を尊重し合い、国家はこのような所有権の有形的侵害行為を取り締まるだけで十分であったのに比べ、右のような債権が認められるためにはさらに一層高度の文化の発展を必要とするのである。

## 2 物権と債権の異同

①請求権と支配権 債権は請求権であり、物権は支配権であるといわれる。しかし、例えば物の所有者が他人に物を奪われると、侵害者に対して物権的請求権をもってその物の返還を請求できる（民法200条参照）というように、物権は支配権につきるものではない。債権もまた、財貨として処分の対象とされ（民法466条以下の債権譲渡）、価値支配の面があるというように、債権も請求権につきるものではない。しかし、債権の内容たる給付は請求権に支えられて実現可能なもので、したがって、債権の本来的内容実現は債権のもつ請求力に支えられているという意味で、債権は請求権であり、これに対し、物権の内容たる利益享受は特定の物の支配を通じて獲得できるので、物権の本来的内容実現は物権のもつ支配力に支えられているという意味で、物権は支配権であるといえる。

## ②相対権と絶対権

債権は対人権・相対権であり、物権は対物権・絶対権であるといわれる。債権は、給付された結果の利益を債権者が享受できるという、給付保持力を有している。物権もまた、支配によって得た利益を享受でき、つまり利益保持力を有している。利益・給付の帰属・享受つまり保持が法認されていることで、終局的には物権と債権には差がない。しかし、両者には、その法認される結果の法的効力に差異がある。債権はその給付保持力を、対人的に、つまり債務者との間で相対的に認められるのに対して、物権の利益保持力は、何人に対しても対世的に主張でき、絶対的に法認されるということである。

## ③排他性

排他性が物権の特色であり、債権には排他性がないとされている。債権の対象は人であるから、同一内容の債権が同時に幾つも成立しえる。例えば、同一物を2人のひとに売る契約を結ぶことができ、同一内容の債権

が2個成立しえる。一方、物権の対象である物との関係で、同一の物の上に互いに相容れない2個以上の物権が同時に成立しえない（一物一権主義）ということで、物権には排他性がある。しかし、この物権の排他性を第三者に対して主張するためには、第三者を害しないために公示方法（登記・引渡）を具備せねばならず、これを欠く物権は実際上排他性をもたないといえる。

④平等性 物権の排他性に対して、債権に平等性がある。債務が履行されない場合に、債権の担保力を通して債務者の一般財産への支配が可能になる段階で、原則的に各債権者は債権額に応じて均分に債務者の財産から弁済を受けられる（債権者平等の原則）。

⑤不可侵性 物権も債権もともに不可侵性を有する。債権もその侵害に対して、不法行為的保護を受けるに値する生活利益であるという意味である。

⑥譲渡性 債権にも、物権と同じく譲渡性が認められている（民法466条）。しかし、物権が対物権たる性質から無条件的に譲渡が自由であるのに対し、債権は、対人権たる性質から債権内容実現のため債務者との間に別考慮をしている。しかし、内容実現の方法の特殊性から離れて、債権もそれ自体一個の価値であり、その譲渡は物権の譲渡と同値されるべきものである。

⑦内容の画一性 物権の内容は法律によって画一的に定められている（物権法定主義）が、債権の内容として債務者に請求しうる行為には、公序良俗・強行法規に反しないかぎり、制限はない。

3 物権と債権の交錯 以上のような性質を有する物権と債権は、両極端に位置する純粋な意味での物権と債権の間に、物権と債権が交錯して、物権化した債権と債権化した物権が存在する。

①債権の物権化 その実現を法的に保障された債権は、それ自体独立した財貨となり、それを支配し処分する債

権者の立場は物権と類似する結果を生じる。これが進み、債権が有価証券に化体すると、さらにこの様相が深まる。

また、賃借権など物の使用収益を目的とする債権は、債務者にその使用収益を提供させる面は、請求権を中核とする債権であるが、債権者が使用収益でできる結果の面では、物の支配が表面に現れ、物権と類似する結果が生じる。それが進み、賃借権など利用権が対抗力を付与され（民法605条、借地借家法10条・31条）、さらにその譲渡性が強化されると（借地借家法19条）、物権との類似性は強化される。

また、不動産売買契約を結んだ買主の有する所有権移転請求権という債権は、不動産登記法上の仮登記（同法2条）を付すると、たとえ売主がその不動産を他の第三者に譲渡しても、仮登記を得ている買主のほうが優先して所有権を取得し、あたかも物権のごとき結果となる。

②物権の債権化 物権であっても地上権や抵当権のような制限物権では、その地上権者や抵当権者が地上権・抵当権の内容の実現を、物権者として排他的・直接的に行うことはできず、その地上権・抵当権に服する土地の所有者との間の請求関係・人的関係を介さなければ、全うすることができない。したがって、制限物権の場合、物権といえども、債権の様相から完全に切断できない物権と債権との中間的な権利ともいえるのである。

また、マンションのような建物の区分所有、その他の共有関係では、所有権は、他の権利者との関係で制限を受けて害されるので、<sup>①</sup>所有権の要素が薄められ、そういう意味では物権が債権化しているといえる。

従来は、債権を中心として有価証券化が進行し、債権の流動性が高められてきたが、近時は、不動産をめぐっても有価証券化が進行し、<sup>②</sup>伝統的な財産権そのものが変質してきているといわれている。

(1) 例えば、①区分所有建物の建て替えが、区分所有者および議決権の各5分の4以上の多数決で可能であり（建物の区

分所有等に関する法律62条)、③共有物の分割においても、現物分割が原則であるが、「共有者間に協議が調わないとき」は全面的な価格賠償による分割が認められる(民法258条)。

(2) 「証券化」は、「流動化」および「小口化」と密接に関連しているという。不動産の証券化においては、不動産の「小口化」性は、証券化が高度に完成する前の段階、証券化の仕組みの不完全な状態においてとりわけ顕著ということだ。証券化が高度に進むと、証券保有者の権利の物権性はかなり希薄になる、すなわち債権化するが、仕組みの不完全な段階においては、小口化された物権としての性質を色濃く残している。証券化の程度の低いものとしての不動産小口化商品の例は、①高利率の抵当証券(抵当権と被担保債権との両者を結合して一個の有価証券に化現させたもの)を小口化した「モーゲージ証券」。②オフィスビルやホテルの所有権を共有持ち分として小口化して投資家に販売して、その持分を賃借して営業し、オーナーに一定額の賃料を払う(利息の支払保証にあたる)とともに、不動産値上がり後の売却益を收受できるとされるもの等。

4 物権と債権の区分の見直し この意味では、物権的支配と債権的請求とは、近代資本主義社会での社会・経済活動の型の基礎的類型であり、あらゆる法分野で現れる類型であるが、一定の社会生活関係が、いずれの類型であるべきかは、立法的・解釈的に論理必然的な問題ではなく、選択可能な問題である(不動産用益が地上権であったり賃借権であったり)ということが示されてるに他ならないのである。

しかし、物権と債権との中間的な権利が少なくないことから、1970年代から、物権と債権の区分への懐疑論が現れた。そして、さらに近時では、現在の物権・債権という図式が、社会の多様な、かつ複雑化したニーズに対応できるのかという問題意識のもとに、物権・債権の区別がもつ意味の見直しがなされ、完成度の高い証券化の世界では、物権も債権も違いがなくなるという展望も描かれている。

### 3 債権の社会的機能

近代資本主義の社会は、私有財産制の下で、各市民が私有する財産を欲するままに運用し（所有権の絶対性）、各市民が協力し合う関係は当事者の判断で自由に形成する（契約の自由）という構造で営まれている。そして、契約を結ぶことにより生じる債権は、この市民の協力関係の法的取扱いを示すものである。また、契約の他に、日本民法が債権発生原因として規定している事務管理・不法行為・不当利得から生じる債権は、市民相互の間の財貨の配分・帰属の不均衡の是正や、社会に生じた損失の負担・分担の決定の仕方に、市民間に債権を設定・発生せしむるというメカニズムを用いているものである。

所有権の絶対性の下で、それをつなぐものが契約・債権であるが、契約・債権によつて築かれる関係それ自体がまた独立して財貨のごとき地位に結晶し、所有権と並んで財貨支配の力を得ている。所有権の絶対性に基づく社会や経済の運営が、次第に契約で結ばれた関係が社会や経済を支配する主導力をもつに至っている。前述のように、物権と債権の交錯を生じてくるのは、その現れである。

この意味で、契約・債権の使命は市民の協力関係を整序する法的テクニックではあるが、さらに進んで、債権は物権・所有権と相譲らない社会・経済運営の決定権をも、もつに至っているのが、現代の状況である。

## 四 債権法の特質

1 協力関係の法 債権法はもともと、出来上がった商品を交換するという協力関係の法から出発した。しかし、今日では、より広い協力関係のための法理である。また、事務管理・不法行為・不当利得での決済は、協力関係とは

称し難いが、その協力関係のテクニックを用いた決済のルールである。

2 任意法規性 協力関係は本来協力者どうしの自由な取り決めによるべきものであるから、民法が用意した法規Ⅱ債権法は、自由意思による決定のない場合に補充的に出動すべきで、そのために、債権法には任意法規が多い。もつとも契約による債権以外の場合は、多少異なる。

3 信義誠実の原則（信義則と略称）の支配 信義則とは、市民が、社会生活において相接する他の市民との間で、相手方から信頼され期待されているところに従って法的に行動すべきであるという原則である（民法1条②）。協力関係の内容・行使の細部については、協力しようとする当事者の誠実な協力に期待するほかないので、協力関係たる債権についても、その内容・行使の細部はそのような誠実さを期待するところの信義則によって決するのが妥当である。したがって、当事者の自由意思・債権法規定は、信義則によって補充される。ここでも契約以外の発生原因による債権の場合は、多少異なる。

4 世界的普遍性 商品交換を中心とする債権法理は、世界的に共通な取扱いに服する傾向が強い。各国の伝統・国民性によって異なる点もあるが、大まかにみて、共通性を示す。その理由の一つは、資本主義の交換法則・協力関係は、各国において次第に同じルールに服することにならざるをえないこと。もう一つは、国際的取引の進むにつれ、おのずから相互に影響を受けることである。

## 五 金銭債権の優越的地位

### 1

1 我妻榮著「近代法における債権の優越的地位」(昭和28年)<sup>①</sup>によると、資本主義<sup>②</sup>という近代的要素が、物権債権両者の従来の関係に新しい特異な影響を与え、現代社会における債権の特殊な作用により債権の優越的地位<sup>③</sup>がもたらされたということである。

すなわち、所有権は、本来、外界の物質の利用を確保するため、これに対する排他的支配力を保障することをその本質とするが、近代資本主義経済組織の下では、所有権は、既にその主体に物質の利用者たる地位を保障するものではなく、物質を事実上利用する人々を支配する力を与える作用をなすものであり、その支配力を實現する手段が債権に他ならない。すでにこの点において、近代法における債権の優越的地位の第一点を發見する。そして、債権は、初期資本主義の段階においては、所有権の従として、絶対的所有権の他者に対する支配的作用を實現する役割を担うにすぎなかったのが、金融資本主義の段階に達し、金銭債権として独自の存在を取得するに至って、所有権に対して完全に優越的地位を獲得した。<sup>④</sup><sup>⑤</sup>

(1) 本書は、主にカルネル(Karl Dietl)の著書「資本主義の法律的基础」「法律制度特に所有権の社会的作用」等を土台にして書かれたものである。

(2) 彼によれば、「資本」とは、機械とか材料とかいう物質そのものではなく、これら物質に関する法律制度である。すな

わち、「一定の貯蔵財貨に対する法律関係」、詳言すれば「更に新たな財貨の取得に役立つように定められている貯蔵財貨に対する法律的分力」である。したがって、「資本」は、「財産権の一範疇」である。したがって、「資本主義」の本質は、この「資本」という財産権を支持する法律の制度、つまり「私有権」と「経済的自由」との結合に求めねばならないとする。「個人主義的生産方法」すなわち「生産手段に対する私有権」は原始共產時代を除けば、最も古くから存在していたが、18世紀から19世紀へ移る時代までは、あらゆる方面から拘束を受けていた。それがこの時代に至って、都市同業組合制度の崩壊、重商主義経済政策の廃止、農民と農地の解放、物価および賃金の公定制度並びに利息制限制度の撤廃等によって、生産手段に対する私有権は全く自由に活躍しうることになった。この「私有財産制度」が「経済的自由」と結合されたことにより、資本主義的生産方法が成立した。(同書428～430頁)

そして、「資本主義経済組織」下では、第一に、総ての生活資料が原則として「商品」として生産され、「交換」が経済組織を維持する根本的なこととなっている。第二に、生産手段の所有者と労働者が分離している。第三に、人々の結合関係は、悉く、利益を得んとして競争し、その意思に基づいて離合集散する一時的・部分的結合関係である。第四に、前時代の身分的紐帯および社会的統制が悉く消滅し、それに代わって、生産手段と生産品に対する純粹に物的な支配と、労働力の商品化と、各人の利得を得んとする活動の絶対的自由を認める契約が代置されたことは、結局、社会の生産関係を何ら社会的統制なき無政府状態に導く可能性を包含するものである。(同253～256頁)

しかし、その使用される生産手段、労力、技能等は、悉くその能率を数字的に示しうるものであり、生産品の販売その他も画一的に計算されるものであって、経済そのものが継続的な計画の下に数字的に表示されうるものである。この意味において、企業経営あるいは経済関係は合理化される。人的要素が重要な作用を占めるときは、その経営を数字的に示すのは不可能であるが、この不合理な人的要素が抹消されるとき、経営は合理化され、企業は非人格化する。資本主義の特徴として合理主義を強調するのがウェーバーである。すなわち、権利関係は、身分的要素という不合理なものを洗い落として、意思に基づいて形式的合理的に決定されねばならない。ローマ法の形式論理的思考方法と合理的訴訟手続きとが宛もこの要求に適するものであった。近世法が、資本主義の発達に当たって、これと相互に因果の関係に立ちながら、ローマ法の形式に拠ることによって合理的法律体系を確立した、というのがウェーバーの主張である。(同2

58(259頁 注11、12)

しかし、この合理主義は、各個人の自由意思に基づく合理性に過ぎない。したがって、その結果は、各個人間の無制限な競争を惹起し、そのときの経済状態において有利な地位に存する者の放恣な支配を可能ならしめ、社会の経済組織を全体として考察するとき、全く不合理なものたらしめている。自由競争の支配する無政府状態である。(同256頁)

このことは、マルクス派経済学の力説するところでもある。(同259頁 注14)

## (3)

近代法の根本原則である「自由なる所有権又は所有権絶対」「契約自由の原則」「個人人格の承認」等は、フランスの人権宣言及びフランス民法に淵源し、各国殊に大陸に承継せられ、その根本において自然法の思想に立脚するところの「個人の所有及び活動の自由」という最高の原理に帰せしめうるものである。すなわち、「人は生まれながらの本性において自由且つ平等の権利を有し、その所有は神聖にして且つ不可侵なり」との形而上学的思想に立つものである。この人権宣言は、アメリカ合衆国の独立に際してなされた1776年以降各州の「権利の章典」を直接の模範とするものといわれているが、既存の権威に反抗しこれを否定することは、両者に共通であって、この点で両者はなお社会状態の变革を作用とする創造的のものであった。しかし、これによって変革された制度が安定するに及んで、自然法は、やがて、この制度の下に事実上支配関係の生ずることを永久神聖化する作用をなすに過ぎなくなった。近代法における個人の自由という自然法思想は、かくの如くその作用を変じたものとなっている。その原則が主張された時代においては、極めて具体的な目的を有しても、その具体的な目的が到達せられ、この原則に対する社会の当初の欲求が消滅した後に至ってなおこの原則が存続するときは、既にその現実に関与作用について改めて吟味と批判を必要とするのは、自明の理である。そこで、近代法の具体的作用を知悉するために、この自然法原則の確立に当たってこれと相伴って進展してきた「債権関係」に着目するのが最も捷徑(しょうけい)なりと信ずる。蓋し、個人は生まれながらに自由平等とされ、各個人が法律上個々独立の存在を与えられた場合においても、経済生活の実際は、必ず人々の間の新たな結合紐帯を必要とするが、この紐帯こそ、実に契約より生ずる「債権関係」であり、「債権関係」こそ、近代法の原則が実際に活動するに当たってその手段とされたものである。したがって、これに着目することにより、論理的觀念形態として我々の眼界からその具体的姿を隠した近代法の抽象的原理を再びその具体的作用において捕捉することができる。(同259頁2)

62頁

(4) 資本主義経済組織の下では、所有権の最も重要な作用は、その客体たる物を物質的に利用することではなく、これを資本として利用して利得を収めることであり、その作用において、所有権は物ではなく、人を支配する。しかし、そのためには、各種の債権契約 (①土地家屋等の不動産上の所有権は、賃貸借契約・用益物権設定契約を締結して、地代または小作料・家賃の取得という債権、②生産設備上の所有権は、雇用契約を締結して労働契約を締結して、労働力を給付せしめる債権、③商品上の所有権は売買契約を締結して、代金債権、④貨幣上の所有権は、消費貸借契約を締結して、利息または配当を請求する債権を、それぞれ取得する) と結合しなければならない。所有権は、債権と結合することなくしては、その最も重要な作用を営めないのである。(同9、15、24、308頁)

(5) 貨幣上の所有権に関して、消費の予備基金としての貨幣は、銀行または郵便局に預け入れ、多少の利子を生ずるも、ほとんど問題にならぬほど僅少なもので、これを支配的作用を有する貨幣となすことはできない。しかし、現代社会では、貨幣の重大部分は、専ら利殖のために利用されている。その方法の主なるものは、各種の組合と会社への投資、社債券その他の有価証券への投資の形をとるものが最も有力な各種の消費貸借、消費寄託、信託等であり、その法律的性格においては異なるが、これら総てのものは、極めて投資的色彩が強いものであり、投資的色彩の強いものほど、貨幣資本を吸収する力が大である。利殖を目的とする貨幣は、将来同価値の貨幣を返還すべき契約と結合して、利息または配当を請求する債権を取得し、その支配的作用を完うする。この支配的作用は、専ら、資本主義組織の企業主体を直接支配するものである。資本主義組織の生産においては、企業主体は益々巨額の貨幣資本を必要とする結果、資本主義はその爛熟とともに、益々強大となる貨幣資本の支配のために苦悩する。実に貨幣資本の所有権に基づく利息と配当の請求権は、今や資本主義経済組織そのものを圧迫する支配力を有するに至っているのである。(同20、22頁)

2 資本主義経済組織の発達と共に、所有権が次第にその地位を債権に奪われたことは、他面から観察すれば、財産が次第に「債権化」したことである。しかし、その前提に、債権の「財産化」があった。つまり、債権は、その人類

文化史上における發達の初期においては、純粹に債權者債務者間の人格的關係であつて、一般經濟的關係たる性質は甚だ少ないものであつた。近代法において、債權が財産法上における「優越的地位を」占めるには、先ず、債權自身が、その純主觀的人格的關係から、客觀的經濟的財産的關係に推移する發達を遂げる必要があつた。<sup>①</sup>

次に、債權がその財産的性質を増加する最も重要な点は、その譲渡可能性を完全ならしめることである。債權關係が同一の債權者債務者間に固定してその変更を許さないとすれば、債權はなお完全に人格的色彩を脱却し尽くしたとはいえない。<sup>②</sup>しかし、譲渡が自由に行われるためには、法律上債權譲渡が可能であるばかりでなく、譲受人の地位が安全であることが必要である。<sup>③</sup>特に、債權の譲渡性を、その經濟的価値を決定する要素として考察する場合には、譲受人側を主とし、その地位の保障いかを中心として考察せねばならない。そのとき、譲受人の地位の保障は、次の3点にかかる。第1は、債權の成立ないし存在の問題、<sup>④</sup>第2は、流通中の瑕疵の問題、<sup>⑤</sup>第3は、債務の支払能力の問題である。19世紀の法律は、この3点を解決するため、或いは、指図式債權・証券的債權等の特殊の債權の發達を完成し、或いは、抵当制度の異常な發達を促し、或いは、抵当制度と有価証券の結合を生ぜしめ、そこに私法の分野に最も複雑な新時代的領域を生ぜしめ、のみならず、特殊銀行制度・取引所制度等の公法的制度も創設した。<sup>⑧</sup>

(1) 債權は概略三期の段階を経て經濟的意義を確立した。第一期においては、債務不履行の場合、債權者は常にその全人格を債權者の權力に委ねなければならなかつた。ただ不履行という「客觀的狀態」があれば、債權者の支配權力を生じ、且つ、その權力は無限であつた。それは、債務者を殺戮して復讐感情を満足することから、幽閉して強制し、奴隸として働かし、あるいは売却して、經濟的目的をも達することに進歩したが、なお無反省な激情に伴われた人格的責任の範圍を脱しなかつた。第二期では、法律の發達が、債務者の人格的責任からの解放と、債權の倫理化を導いたが、この原則は、債權者が予め、債務者に、不履行の場合の強制手段ないし復讐手段を約束させる「債務約款」によって、事実上

無意味となる虞があった。しかし、第三期には、人道的感情と経済的努力により、債務者は、約款を以てしても人格的責任は負わされない、責任はその財産に限るとされた。当時は、地中海沿岸を中心に、主としてユダヤ人の活動によって、国際間に互る商取引が異状の発達を示していた時で、取引関係は専ら経済的、財産的なことを要し、そこに人格的激情的要素の混合することは取引の敏活を妨げたであろうことは想像できる。のみならず、債権の財産性の最も顕著な有価証券が、その起源を当時に置くこと等から、債権の財産化の第一歩は、その人格的色彩を抹消することにあることが理解できる。(同28～30頁)

(2) 19世紀の立法が、債権譲渡に関し多くの努力をした根本の動機は、債権を投資の手段として完全なものにするにあった。企業に投資する者は、一般に相当長期間その投資の回収を断念せねばならないが、それは、債権者を極めて不便且つ不安ならしめる。そこで、債権者は任意にその債権を他人に譲渡することを必要とする。(同31～32頁)

(3) 経済的に観察すれば、債権が容易に譲渡し得るか否かは、債権譲渡に法律的障害があるか否かによって決せられる。19世紀の法律は、いずれも、単に譲渡の手続きを簡易にすることを目的とするのではなく、譲受人の地位の確保を企図している。(同32～33頁)

(4) 譲り受けた債権が、有効に成立し、弁済その他の事由で消滅することなく、また、抗弁権により制限されることはないかという問題。(同33頁)

(5) 転々譲渡される間に瑕疵ある行為が介入していないか、換言すれば、連続する譲渡行為の中に無効または取り消されるものがないかという問題(同頁)。

(6) 債権が完全に支払われるか、換言すれば、債務者に弁済資力あるか、充分な担保・保証を伴うかの問題。(同頁)

(7) 手形、小切手、倉庫証券等商法上の典型的有価証券は、法律上当然の指図債権である。

(8) 株式会社、取引所、銀行等の法律制度が完備し、金融資本の威力を発揮せしめうるに至ったのは、資本主義の後期の現象であるが、投資としての金銭債権がその作用を容易に実現しうるよう、これに適した法律理論の構成に努めたのは、資本主義の初期に遡る。そして、それら後期の諸制度も、その理論において、この長期に互る理論の発達に負うものであり、金銭債権が「独自的存在」を獲得し、全経済組織を統制する威力を備えるに至る法理論の発達こそ、資本主義経

済組織発達の全時代に互るものであつて、その間における債権法理論の変遷は最も目覚ましいものである。その発達の比較的初期の新理論のうちの1つは、金銭債権の成立を確実にして、その流通を安全且つ容易ならしめることを目的とするものであり、①無因の債務負担行為、②証券の意思表示における絶対的表示主義、③譲渡行為の無因性、④無権利者よりの権利の承継、⑤有価証券理論がある。2つは、担保価値を独立せしめて、これを安全且つ敏速な取引の客体となすことを目的とするものであり、①担保物権の抽象性（債権を基礎とする担保物権が債権と運命を共にすると、担保物権の存在は極めて不確実なものとなるので、債権から絶縁する）、②担保価値の証券化、③動産の譲渡担保の理論、④企業への担保化がある。しかも、これらの理論は、悉く債権法の従来の理論を根本的に修正止むえないものである。これに反して、金銭債権発達の後期における株式会社、証券取引所、銀行等の制度に関する法律理論の変遷については、①企業との合同に関する限りなく多数の態様、②会社投資の無数の形態、③銀行資本の新しき運用方法、④取引所における特殊な証券売買等の発達に伴つて、債権法上の重大な理論が無限に発生しつつある。（同316～317頁）

3 現代における重要な所有権である土地家屋等の不動産、生産設備、商品および貨幣の4者は、それぞれ、地代・小作料債権、労働を供給せしめる債権、代金債権、利息・配当請求の債権と結合することによつて、他人の支配という作用を営む。前三者の地代・小作料債権、労働者の賃金請求権、売買代金債権も金銭を客体とするから、法律の意味において金銭債権に包含される。しかし、これら三者は、貨幣以外のものが経済組織において一定の作用を営み、その結果として現れるものであり、貨幣は単に他の生産手段の媒介者にすぎない。これに反し、他人に貸与して利息・配当を請求する債権は、貨幣が貨幣として作用するそのままの姿であつて、金銭債権として独自の存在を有するものとして、前三者と区別しうる。そして、この他人に貸与して利息または配当を取得する作用を営む「利付資本」においてのみ、貨幣および金銭債権は独自の地位を有する<sup>1</sup>。のみならず、この場合における貨幣および金銭債権は、その作用を営むにあつて、他のものを介在させないため、両者は全く合致して同一物の静動両面の姿となっている。

このような「貨幣—金銭債権」が、資本主義の発達した段階において、次第に優勢な地位を占めるに至っている。<sup>②</sup>

このような特殊の意味の金銭債権も、単に消費信用として作用する限りは、社会の生産組織に対して何ら直接の關係を有しないが、土地・生産設備・商品の所有者に作用する場合、これらの物の資本としての作用を支持するものであるから、資本主義社会の生産組織の一層深い基礎となるものであり、この形態での金銭債権の進出は、資本主義社会の総ての資本形態を漸次金銭債権に依存させる結果を導くことになる。そして、かくの如き金銭債権が社会の生産組織の最後の基礎として進出するのを助けたのは、「担保制度」と「債権譲渡制度」の発達であったが、これらの制度の発達のみでは、企業的全資本を悉く他人の金銭債権の上に立たしめるが如き極致に達することは不可能であった。この状態に対して、根本的变化を与えたのが、「株式会社」とこれに伴う「有価証券取引所」制度の発達である。<sup>③</sup>

(1) 所有権の他人に対する支配的作用の方面から見ても、支配力を有する「貨幣」を有することは、貨幣の「所有権」を保有することではなく、その所有権を他人に与えて単なる「請求権」と変ずることである。即ち、貨幣の資本としての作用は、物を所有することではなく、単に人から請求することである。したがって、ここにおいて、債権的色彩は、所有権の本来の職分のみならず法律的存在をも排斥しているのである(同25頁、293頁)。

(2) 同291～292頁。

(3) 株式会社は、その企業に要する資本の全部を他人の支出する金銭に依存する。そして、この支出された金銭債権は、細分されて取引されるが、有価証券取引所は、この取引を最も容易・敏活且つ安全ならしめる。したがって、株式会社の企業に金銭を投資する者は、最も容易且つ安全にその投下資本を回収できる。もつとも、株主の地位は、單純に金銭債権者と同視することはできない。経済学者は、これを企業所有の一態様とし、法律学者は、株主権という債権とは別個の権利であると説明してきた。しかし、株式会社制度の発達は、株主の地位を次第に単なる金銭債権者の地位に近似せしめつつある。そして、株式の流通にあたって、その売買価格は、その株式の表示する資本額とは關係なく、その株

式の保障する収益（配当）を資本化した金額により決定される。したがって、個々の株主から見れば、一定の金額を投じて株式を取得して配当を受ける利益は、同額の金銭を投資して金銭債権となり利子を取得するのと、その率において相均しくなろうとしている。これは、経済学者のいわゆる「企業者利得の利子化の傾向」である。かくして、株式と社債は、株式会社の全資本を他人の金銭に依存せしめるための盟友となり、両者の間には、法律上も毅然たる区別をなさない無数の中間の種類を生じるに至った。このような現象を理解すれば、むしろ、株式会社制度の発達によって所有権の「二重化」を生じ、事実上の所有権は個々人から法人たる会社に移り、個々人の所有権は「何ら生産行程に対する決定的干渉を許されず」、「単に収益に対する請求権」を与えられる「制限された所有権」にすぎなくなる。換言すれば、資本所有者の許において「生産手段に関する彼の所有権は、次第に睡眠の状態に陥る」と見る。更に一步進めて、株主は、企業の所有者でなく、単なる金銭債権者にすぎないとする。株式会社は、企業の所有者から企業経営の職分を奪ったものである。しかし、この企業の所有と経営の分離の後に残された単なる収益者の地位に対して、「企業所有者」の名称を与えるより、「債権者」とすることがより一層事態を直視するものでないか。（同296、299頁）

4 株式会社制度の発達とは、社会の企業の重大な部分を完全に他人の金銭債権に依存せしめるものであるが、資本主義の更に高度な発達により、「銀行」が社会に個々に散在する投資資本としての金銭債権を集中して、これを株式会社に投資する。散在する金銭資本は、このように集中されることによって、量的に増大し、質的にその能率を増進する。益々大なる資本に訴えざるを得ない株式会社は、益々その資本を銀行に求めるようになる。<sup>①</sup>

銀行の金銭債権の仲介者たる作用は、この「投資信用」の他に、「流通信用」においても顕著なものがある。金銭債権が独自の「支払手段」として流通界を支持する力が「銀行」によってその質と量を拡大せしめられ、流通界は、金銭債権に依存すると共に、銀行により支持されることになる。<sup>②</sup>

(1) かくして、株式会社制度の発展は、銀行による金銭債権の集中増大と相伴ったものである。(同301、302頁)

(2) 商品の流通において、ある商品の「売買代金債権」を他の商品購入のための「支払手段」とするにおいて、その「売買代金債権」を銀行に割引かせてこれをその銀行に対する預金として、これに基づき小切手を振出すことによって、「売買代金債権」を「銀行に対する債権」に変更することにより、金銭債権の「支払手段」たる能力を増大せしめたことになる。更に、銀行相互間の連絡の確立により、金銭債権は、相互に相殺されるだけで、貨幣に還元することなく支払手段たる作用を完うしうるに至る。既に売却された陸海の運送中の商品につき発行される運送状、船荷証券等が直接手形と結合して銀行に割引きされる場合、この関係が法律の形式の上にも現れたものである。更に、将来売却されるために倉庫に収められた商品につき発行された倉庫証券を担保として、銀行に対する金銭債権を取得し、これに基づき小切手を振出すときは、債権とならない商品まで、銀行の力によって支払手段たる金銭債権に化せられたものである。こうして、小売商人の店舗にある商品、加工材料、生産設備、その他総ての金銭物の債権化は、それが銀行によって行われ確実な支払手段とされる限りにおいて、流通界を支持する金銭債権に化したものとなる。(同301、303頁)

5 他方、銀行制度と株式会社制度の結合により、銀行は、株式会社の監査役としてその業務を監督し、株式・社債の発行業務を行い、いわゆる創業利得を取得し、また、株式会社間の企業の連合、カルテル、シンジケート、トラスト等あらゆる種類の産業企業の結合を促進し、これによる企業上の利得を直接間接にその手に収める。<sup>①</sup>

銀行は、本来、社会に散在する金銭債権を集中し、これを仲介するものであり、株式会社は、資本の供給者として銀行を利用した。しかし、今や、主客は転倒し、銀行は、その集中せる金銭債権の運用のために株式会社を操縦する。金銭債権は、銀行に集中せられて産業資本の基礎となると、資本主義経済組織における最も強大な債権となる。これが、いわゆる「金融資本」に他ならない。しかも、資本主義の発達は、更に銀行間の集中を促し、金融資本の集中を実現する。その結果は、金銭債権による経済組織の統制に他ならない。<sup>②</sup>

- (1) 株式会社の企業の事実上の結合が行われるのは、劇烈な競争の行われた後であり、また、完全な結合は、一方の企業の所有権が他方のそれによって破壊されることによってのみ実現されるが、銀行の行う結合は、常に無益の競争を避けることができる。そして、完全な結合も、両企業の死命を制する金銭債権の結合のみで充分にその目的が達せられる。即ち、「所有権の集中なき企業の集中」が行われる。したがって、企業の集中は著しき急速度をもつて増加し、産業界における独占は益々広き範囲に互つて実現されるに至る。(同304-305頁)
- (2) 資本主義経済組織の一特徴である生産関係の無政府状態は、この金融資本の統制力の確立によって消滅することになる。

6 以上の如く、金銭債権の絶対的支配力確立の行程が、近代法における債権法理論の変遷の重大な部分であったが、この行程において、金銭債権の発達を助ける一武器として大きな役割を務めたのが、近代法の一指導原理たる「取引の安全」という理想であった。<sup>①</sup>この理想は、結局、「金銭債権の支配力の獲得の自由」に帰する。資本主義経済組織も人類文化の発展史上において、限りなき功績を有するものであるから、この制度の発展に当たつてその能率を高めるために必要とすることは、その時代の法律においても亦これを助長することを以てその理想とされるべきは当然である。しかし、金銭債権が、「取引の安全」という法律理想の援護の下に絶対的支配権を確立した後は、経済組織は再びその支配のために禍(わざわい)を受けねばならない。全経済組織を統制し全人類を搾取する少数の金融資本が成立すれば、このものが、生産行程の運行において、いわゆる「剰余価値」名義を有するのみで、何らの作用も担当しないこと、かの作用なき所有権と同様となるであろうから。その時にこそ、金銭債権の専制を統制し、その「剰余価値」名義たることを制限することが、「取引の安全」に代わる新しき法律理想とならねばならない。<sup>②</sup>

(1) 金銭債権の証券化、有価証券流通の安全、担保権の独立等における債権法理の変遷は、「取引の安全」という理想の下に是認された場合が多い。(同318頁)

(2) 同317～318頁。

7 かつて、「所有権」の営んだ社会経済組織の支持と「剰余価値」の取得の「二大作用」を今日において営むものは、「金銭債権」である。<sup>①</sup> 金銭債権は、その「剰余価値」名義に過ぎない点より見れば、これを除去することが望ましいけれども、これに代わって社会の経済維持作用を担当しうるものを確実に用意することなくして除去することは、経済組織を破壊して收拾する途なきに至らしめるだろう。<sup>②</sup> 金銭債権によって支持発展せしめられる現代の経済組織の運行に即し、その流れに順応しつつ、これを根柢より破壊する恐れなき限りにおいて、その専制を制限し、次第に「剰余価値」名義たることを廃することを法律の理想とすべきである。<sup>③</sup>

そして、所有権中心の資本主義において存した社会経済組織の「無政府状態」<sup>④</sup>は、金銭資本による統制によって、次第に意識的統制を受けつつあり、この傾向は、これを助長して、いわゆる資本の「自働的社会化」を促進することを望むべきであろう。蓋し、これを阻止することは、経済組織の根本的破壊となるの他なきのみならず、これを助長することは、資本の活動の軋轢を減少して社会的資本運用の能率を高めるからである。<sup>⑤</sup> しかし、然る上において、この自働的に社会化された金銭債権の「支配力」そのものを、漸次、「国家の統制下」に収めることを努めねばならぬ。蓋し、集中せる金銭債権を少数個人の意思に委ねることは、社会全人類の生存を少数者の恣意にかからしめることになるからである。そして、いかなる手段によつて国家的統制の理想を実現すべきかについては、第一次大戦後のドイツの立法政策が、企業の社会化の手段として利用せんとしつつある強制的企業結合、企業結合の最高機関の国家的監督、最後に、企業そのものの国家または公共団体による経営等が、多くの資料を供する。<sup>⑥</sup>

(1) ローマ法理論に基づく所有権が資本主義経済組織の支柱であり、資本主義の現代における弊害は「所有権絶対」の理論の罪である、と一般に考えられているが、「所有権の絶対」は、資本主義の現時の発達段階においては、もはや事実上存在しない。資本主義は、その成立にあたって、「個人の所有と活動の自由」の原理を確立するために、ローマ法の所有権観念を利用したが、そのような所有権観念が資本主義組織の基礎たりえたのは、ただ、その第一期に止まる。金銭債権が独自の存在を獲得するにしたがって、ローマ法理論は多くの点において修正を受けると共に、その所有権理論も崩壊の運命をたどっている。ただ、大規模の土地所有権においてのみ、他人を支配する絶対性が比較的鮮やかに存続する。しかし、個々においても、金銭債権の威力の前に所有権は次第に屈服しつつあり、土地所有権が完全な「剰余価値」名義たり得る場合は、次第に減少する。しかも、この僅かに残存する場合も、土地所有権は、社会化の主張の下に著しき制限を受けている。(同319頁、321頁)

(2) 企業経営においては、かつて「所有権の絶対」がもたらした弊害が、金銭債権の絶対的支配下では、更に甚だしく現れる。「弊害」、それは被用者および消費者に対する無制限な支配である。(同326頁)

(3) 第一次大戦後のドイツの立法政策が、いわゆる「社会化」に関し、土地所有権においては、少なくとも理論上、比較的容易に問題を解決しえたのに、企業の社会化、社会経済組織の社会化において困難な問題に逢着したのは、そのような事情に基づくものと考えられる。(同324頁)

(4) 同324頁、325頁。

(5) 利潤を目的とする資本主義経済組織において、その経営は永遠の計画の下に正確な数字的計算の上に行われ、その意味で、経営は益々合理化される。そして、前時代の身分的要素が悉く洗い落とされ、純粹に物的内容を有する所有権と当事者の意思に基づく契約関係の成立したことは、この経済的合理主義に應ずる近代法の合理化に他ならない。しかし、この合理主義は、各個人の自由意思に基づく合理主義にすぎず、その結果は、各個人の無制限な競争を惹起し、その時の経済状態において有利な地位に存する者の放恣な支配を可能ならしめ、社会の経済組織を全く不合理なものたらしめている。勿論、利潤のための自由競争にもおのずからいわば自然法則的な制限はあるが、これ以外に、前代におけるような意識的社会的統制は存しない。即ち、自由競争の支配する「無政府状態」である。(同256頁)

## 2

(6) 金銭債権の証券化の傾向を助長しその集中を容易ならしむべしとするのは、結局この理想に基づく。また、株式会社、取引所、銀行等の諸制度においては、これによって金融資本の統制力を確立するの便なるように、その法律理論の進展を促すべきである。(同327頁)

(7) ドイツ「ワイマール」憲法の155条は所有権の社会化、156条は企業の社会化に関する規定を置いている。ここで問題となる後者では、その社会化に三個の段階があり、第一は、企業の従来の構成要素をそのままにして、その構成要素間の協同をはかるもの、第二は、企業経営の「旧勢力」を絶滅せしめざる限りで、能う限り強き国家的干渉をなすもの、第三は、企業経営そのものを国家その他の公の団体の手に移すものである。(同327～329頁)

1 経済理論学者の岩井克人氏は次のようにいう。<sup>①</sup>「資本主義は基本的に投機によって成立している」。<sup>②</sup>そして、「実は、資本主義を支える貨幣それ自体が純粹な投機であるから、資本主義全体が投機であり、本質的に不安定である」。<sup>③</sup>「今回の金融危機には、この貨幣の問題のエッセンスが入っている。電源のサブプライムローンは、本来、信用度の低い人に貸すリスクの非常に高いローンだ。それが1件なら、どんな金融機関も引き受けないだろう。でも、それを大きく束ねて証券化すれば、リスクは薄められて見えるし、さらに多くの金融商品と組み合わせる厚く積み上げ、世界中にばらまくことで、そのリスクは表面から見えなくなった。こうした金融商品は、多くの人々の間で安定的に取引され、すぐに換金できると思われる。あたかも、人々が最も信用する貨幣のように見えてしまった。多くの人が信頼するから信頼が生まれるという自己循環論法が〔貨幣と同じく〕ここにも作用している。その隠されたリスクだったサブプライムローンが破綻するとドミノ倒しのように、すべての金融商品信用が失態したのが、今回の危機の

本質である」<sup>④</sup>と。そして、「資本主義社会は本質的に不安定なものである。ゆえに、フリードマンを中心とする新古典派経済学者のいうような目標とすべき「市場経済は、国家の介入や規制をできるだけ少なくし、純粹化すればするほど効率化と安定化が達成されるという」理想状態はなく、セカンドベストを目指すしかない。危機のたびに、国家資金の注入や、ある程度の規制など、理論的に裏付けられた対策でパッチワークをしていくしかない」。「歴史を顧みれば、経済はバブルの発生と崩壊をくり返しながらも、確実に効率性は増している。より良いセカンドベストを求めるプラグマティズムというか、永遠の実践主義でいかざるを得ない」。「アダムとイブのたとえでいうと、資本主義の中で、人々は自由という禁断の果実の甘さを知ってしまった。その甘さの中には、もちろん「原罪」的な不安定さが含まれている。でも、自由は手放すべきでないし、もう手放せないだろう」と。しかし、彼はいう<sup>⑤</sup>。「資本主義の真の敵は、自由放任主義だ。資本主義が健全に望ましい形で生き続けていくには、この自由放任主義から解放される必要がある」。「資本主義や金融が自らリスクをコントロールできると信じてきた政策当局が悪いと思う。資本主義の構造には矛盾があるのに、その構造的な矛盾を無視した人たちが悪い」と。そして、「事後処理だけではまさしくこんな大惨事が起こってしまう」。「これからは予防しなくてはならないという意識を今回の危機が人々に植え付けたと考えている」と。

一方、経済思想史学者の根井雅弘氏も次のようにいう<sup>⑦</sup>。「金融危機に陥った場合に講ずるべき対策（例えば、国際協調による利下げや、金融危機の回避のための公的資金の投入など）は、ほとんど決まっている」。「バブルはいずれ崩壊することは、はるか昔からわかっていることだ」。「歴史に照らし合わせれば、永遠の好況などはありえないこと」。「もし資本主義の歴史がバブルの隆盛と崩壊と切り離せないのなら、それが崩壊したときには、できるだけ迅速に対策を講じなければならない」。「金融危機問題の根源には、ケインズの言葉を使えば、先が全く読めない「不確実性」

がある」。「この不安を鎮めなければ、悲劇が悲劇を呼ぶという悪循環に陥り、本当に深刻な世界同時不況が生じるかもしれない」と。

- (1) 岩井克人「経済危機の行方」朝日新聞朝刊3面（あしたを考える）2008年10月17日（金）。
- (2) 「たとえば、自動車会社は、自動車を自分が乗るためではなく、将来だれかが乗るために買ってくれるという予想の下につくる。そこに一種の投機の要素が入ってくる。また、株式、債券、為替といった金融市場は、実情とはほとんど関係ないプロの投資家や投資ファンドが、お互いの思惑で売り買いしている」。
- (3) 「貨幣の存在は、物々交換の人間をはぶき、経済を大いに効率化した。しかし、貨幣それ自身に、本質的な価値はない。それを何かと交換に他の人が受け取ってくれると予想し、また、その人も他人が受け取ってくれると予想しているから、持っているにすぎない。だから、隠された形ではあるが、貨幣自体が投機なのであって、結局、貨幣の信用は『みんなが貨幣であると思っているから貨幣だ』という『自己循環論法』で支えられているにすぎない。そう考えると、貨幣は効率化をもたらすが、半面、大変な不安定をもたらす可能性を持つ二律背反的な存在になる」。
- (4) そして、「まだ経済がグローバル化していなかったかつての世界恐慌と今回が違う大きな点とは、今後、基軸通貨であるドルの価値が大いに揺らぎかねないことにある。貨幣の純粋な投機としての不安定性の問題は、これまで隠されていたが、今後は表に出てくるかもしれない」と。
- (5) Milton Friedman（1912～2006年）米国の経済学者。76年にノーベル経済学賞を受賞。政府の財政支出によって景気を調整するケインズ主義を批判。通貨供給のコントロールによる経済運営を重視し、マネタリストと呼ばれた。「小さな政府」を提唱。それが、80年代に米国のレーガン政権や英国のサッチャー政権の経済政策の理論的裏付けになり、それを極限まで推し進めたのがブッシュ政権。小泉政権の構造改革もこの流れにつながる。
- (6) 岩井克人「資本主義の将来」（東京大学・朝日新聞共催シンポ）朝日新聞朝刊9面2009年11月4日（水）。
- (7) 根井雅弘「世界金融危機に直面して」朝日新聞朝刊17面（文化）2008年10月16日（木）。

2 他方、金融規制緩和や独占禁止政策の専門家のローレンス・ホワイト氏も次のようにいう。<sup>①</sup>「投資銀行は少ない資本で効率よく稼ぐ事業モデル。資本に対する負債の比率が30倍以上に達し、大手銀行の比率（10倍程度）をはるかに上回っていた。収益率は高まるが、裏を返せば資本は薄い。このため、貸手や取引先の不安が強まりやすかった。」「ゴールドマン・サックスなどの銀行持ち株会社への移行で、投資銀行単独での事業モデルは消えた。」「だが、その役割はなくならない。企業合併・買収（M & A）の助言や証券引き受けなどは今後も続けられる。」「サブプライム危機で問題になった、住宅ローン債権を買い集めて一つの証券に仕立てるといような証券化業務は」今回の金融危機を招いた原因の一つなので、金融機関も今後は事業展開に注意深くなるだろう。だが、利便性や効率性を高める、金融の技術革新は止まらない」と。

また、金融論学者の池尾和人氏も次のようにいう。<sup>②</sup>「米国の金融機関とくに投資銀行のビジネスを、ここ10年くらいだけをとって見ると、今回の危機は、金融の本来的なあり方から離れてリスク取引に走った結果ではないかと言われてもしかたがない。しかし、80年代以降のカネ余りで世界中の金融業が停滞するなかで、米国の投資銀行がデリバティブ（金融派生商品）やローンの証券化などの新機軸を次々と編み出し、金融にイノベーション（革新）を持ち込むことで、新たな市場をひらいた功績も忘却すべきではない」。<sup>③</sup>「だから、米金融機関の強欲さだけをあげつらう見方に、私はくみしない。彼らがもたらしたイノベーションは、現代の金融に欠かせないものだ」。「問題は、リスク取引自体が自己目的であるかのように拡大していった「行き過ぎ」にある」と。

また、野村ホールディングスの氏家純一会長も次のようにいう。<sup>④</sup>「証券化手法や格付けに問題はあったが、（今回の危機の）真因ではない。根本は米国の金融資本市場の拡張の速度が实体经济に比べて速すぎ、拡大したこと。米国の金融部門の借り入れの国内総生産（GDP）に占める比率が急激に上がっていたのが一例だ」。<sup>⑤</sup>住宅ローン債権の

「証券化自体には罪はないが、証券化を重ねると格付けの精度も下がるし、情報も行き渡らなくなる。問題はそこにある」と。

また、経営学者のロバート・ジョス氏も次のようにいう。<sup>6)</sup>「中国などは計画経済から市場経済で国を引っ張ることに変えた。経済制度のなかで、資本主義にかなうものはない。危機の頻度を減らすために、資本主義の改善が必要なのだ」。「今回のグローバルな危機の原因は金融の間違いだ」。「この2年間の痛みは、当局の監督があれば防止できたはずだ」。「政策立案者は従来、持続可能で健全な『債務負担能力』をチェックするという視点が欠けていた。物価や雇用と同様に、債務を管理しなければならない。債務の国内総生産(GDP)に対する比率こそ、中央銀行のような当局者が注目するべき指標だ」。「誰か一人が悪かったというのではない。お金を貸した側だけでなく、投機目的で借りた方も悪い。規制当局は負債の積み増しを理解できなかった。管理できなかった当局も悪かった。多くの悪者がいる」。しかし、「これほど金融商品による借り入れがあったことはない。その破綻、暴落で大きな影響が出た」。「金融市場の機能が向上して企業は銀行借り入れだけでなく、社債を発行して資金調達できるようになった。つまり、全体的な信用が銀行から離れていった。市場に比べて銀行が小さくなっていたので、世界各国の中央銀行が慌ててしまった」。「経済はグローバル化しているが、政治はまだ国ごとに分かれている。だから、政治家はグローバルな経済の力を止めることができない。国際的な経済問題を話し合う20カ国・地域(G20)首脳会議(金融サミット)も生まれてばかりだ。グローバル経済と各国別の政治をどう組み合わせればいいかわかっていない」。「さらに、民主政治によって資本主義経済をコントロールするべきだ」。「経済発展とともに、全体的な公平感を生み出す役割を政治に期待する」。「資本主義と民主主義との間に緊張感がある。一方でインセンティブと公平感も必要だ。例えばインセンティブだけだと、格差社会になりかねない。完全な平等をあくまで追求した場合は、経済の停滞で生活水準が下がってしま

う。経済制度と政治制度は連動している」と。

また、社会経済学者サスキア・サッセン氏も、次のようにいう。<sup>⑦</sup>「中国とインドで何億人もの貧困から解放されたと言われる。金融があつてこそ成長が生まれた。金融で物質経済をつくり、所得を上げ、福利厚生も高まる。全人口に食糧を与え、世界の人たちに家をつくることもできる。新しい意味で資本を構築していく論理をどう見だし、金融をどう使っていくかがポイントだ」。しかし、「金融制度の規制緩和で市場に様々な金融派生商品（デリバティブ）が生まれた。これが経済の金融化を進め、非金融部門にも危機が組む込まれた」。「金融資産の総額がGDPを上回った国は90年の33カ国から06年には72カ国に倍増。金融危機が起きた08年9月には世界の金融資産は160兆ドルで、世界のGDPの3.5倍になっていたという調査結果がある」。「サブプライム問題がこれほどの危機になったのは、投機的で複雑なデリバティブが世界のGDPの10倍以上にまで達したためだともいわれる。私は市場経済に反対しているわけではない。金融も市場も必要だ。しかし、これほどの過剰なレベルは不要だ」。「利潤ばかりを追求すると、ブーメラン効果で大きなしっぺ返しがくる。富める人も逃れられない。物事の考え方を全く新しくして、これまでの支配的な論理を考え直す時がきた。我々は厳しい形で教訓を得た。それを土台に何ができるか、真剣に考えるべきだ」と。

(1) ローレンス・ホワイト「金融危機」朝日新聞朝刊7面（インタビュー）2008年9月29日（月）。

(2) 池尾和人「私の視点◆金融動乱」朝日新聞朝刊23面（opinion）2008年10月9日（木）。

(3) 「新しい金融商品や取引手法は高度化、複雑化していったが、90年代前半に、ニューヨークで企業の信用力を対象にするクレジットデリバティブが本格的に取引されるようになったのを最後に、イノベーションは止まってしまった。新

商品も次第に陳腐化し、金融業にとってありふれた「道具」となる中で、利ざやも薄くなった。「そこで、経営者は、ボリュウムの追及に走った。少ない自己資金に対して借り入れた資金を積み上げ、大量に投資した。投資銀行自身がファンド化してしまった」。

(4) 野村ホールディングス氏家純一会長「金融危機」朝日新聞朝刊12面(インタビュー) 2008年9月26日(金)。

(5) 「世界で過剰に発生した貯蓄が米国に入った。そんな背景もあって金融機関のバランスシートが膨大にふくらんだ。一番危険度の高いのがサブプライム商品でそのバブルが破裂した」。「欧米の金融監督当局は、いくつかの点で事態を見誤った。事態の進展が速く、米国だと投資銀行などの行動様式やどう利益をあげていたかを、十分に把握していなかった。リスク管理能力を過信した。ペアー・スターンズを救い、リーマン・ブラザーズを救わない理由もあいまい。それで予測可能性を失い、市場は疑心暗鬼になった」。

(6) ロバート・ジョス「資本主義の将来」(東京大学・朝日新聞共催シンポ)朝日新聞朝刊9面2009年11月4日(水)。  
(7) サスキア・サッセン「資本主義の将来」(東京大学・朝日新聞共催シンポ)朝日新聞朝刊9面2009年11月4日(水)。

3 比較政治経済学者のマルガリータ・エステベス・アベは次のようにいう。<sup>①</sup>「元来『米国型資本主義』において、政府ははつきりとした役目をもっていた。市場での競争が適正に行われるように監視し、ルール違反を厳しく罰する役割だ」。<sup>②</sup>ところが、90年代半ばごろから、『政府による規制』ではなく、『市場による監視』を志向する動きが強まった。市場による監視の効率性への過信は、まず90年代以来の技術革新に起因する。<sup>③</sup>「さらにコンピュータ技術の革新が、数学的な知識に基づき、素人には理解不能な新しい金融商品を可能にさせた」。<sup>④</sup>「当局による99年のグラス・ステイガー法の廃止、00年の商品先物近代化法、04年の『純資本ルール』の規制緩和が、少額の資金で多額の利益を生み出す投資銀行とヘッジファンドを大いに後押しした」と。

- (1) マルガリータ・エステベス・アベ「私の視点◆金融動乱」朝日新聞朝刊23面 (opinion) 2008年10月9日(木)。
- (2) 「特に金融に関しては、1930年代の恐慌後に導入された銀行の証券業務参入の禁止(グラス・ステイガル法)など、市場安定化のための規制があった」。
- (3) 「インターネットなどの普及が、情報の波及や、情報収集のコストを下げたからだ。一般消費者・投資家がより容易に情報を手に入れるようになっただけでなく、金融商品のリスク判定を売り物にする企業なども急成長し、政府の市場監視機能が不要になった、という考え方ができた。すなわち、今回のサブプライム問題の拡大に『重要な役割』を果たした『格付け機関』や『不動産鑑定機関』といった営利企業のほうが、政府よりも優れた市場調整機能を持つという考えだ。実際には、彼らが、自らの利益のために、リスク管理の基準を緩めてきたにもかかわらずである」。
- (4) 「各種のデリバティブ(金融派生商品)など、過去のデータに基づくリスク計算は『科学的』とされ、過信は、金融業界から政府へも蔓延していった。グリーンスパン前連邦準備制度理事会(FRB)議長が『革新(イノベーション)』と呼んで称賛していたことは、象徴できた」。

## 六 おわりに

1 2008年10月3日、不良資産買取制度等を柱にした、米「緊急経済安定化法案」(金融救済法)<sup>1)</sup>が成立した。「景気減速で疲弊している勤労世帯の税金で、ウォール街(金融市場)の失敗を尻拭いする」との反発を抑えて、やつのことで成立した同法だが、住宅ローンの焦げ付きという根つこの原因には直接の効果がなく、夏以来の米景気の急速な減速により、ローンの焦げ付きが更に増えるのは確実で、「危機の深刻化によるメルトダウン(崩壊)は回避できたが、危機は残る」といわれた。しかも、2008年に急増した米銀行の破綻は既に94年以来の最高となり、金融機関の破綻増という第2局面に突入。大きな金融機関の救済で、政府が巨額な資本注入に追い込まれる可能性が

あり、すでに米政府・金融当局が投入を表明した公的資金枠は、買取制度を加えると2兆ドルに迫った。このように、自由経済の総本山の米国で進む経済の国家管理により、米3大銀行を形成するシティやバンク・オブ・アメリカなどが「国有化懸念」の標的となり、これまでに経験のないトップバンクの実質破綻への恐怖心が、株安をおおった。不況の長期化と失業の急増<sup>③</sup>で、個人向け融資の貸倒れが今後更に増えるのは確実な情勢であり、政府がいくら税金を投入しても、金融機関の資産劣化は止まらない。景気の下支えには有効な財政出動だけでなく、日本に学び、不良資産を金融機関から外し、損失を被った金融機関の資本を増強すべきだが、米保険大手AIGの幹部社員約400人が総額210億円の巨額のボナナスを受け取っていた問題で、米国民の怒りは沸騰し、追加予算には、国民の反発が強く、議会が反対。米政府は、それまで何度も不良資産の買い取り構想を表明し、2009年3月にも、官民共同で不良資産買取基金を設立する具体策を発表し、1兆ドルから1.5兆ドルの銀行の不良資産を買い上げるとした。しかし、問題は、買い取り価格の決め方である。日本の経験でも、不良債権の買い取り価格は、結局、当事者間の交渉で決められ、誰もが納得できる公正価格は最後まで分からなかったという。買い取りの公正価格がわからず、不良債権処理がまひ状態に陥ってしまうかもしれない。こうして、米財務省が09年10月16日発表した米国の09会計年度(08年10月~09年9月)の財政赤字は、史上最悪の1兆4171億ドル(約129兆円)に上った。<sup>⑤</sup>

一方、欧州では、米国の先を行く形で銀行の国有化が相次いだ。英政府が事実上国有化したRBS(ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド)とロイズ・バンキング・グループへの追加支援では、損失を政府が「保証」する額は5850億ポンド(約82兆円)で、英国のGDPの4割超に当たる規模だ。

他方、西洋のマネーが流れ込み、高度成長を実現してきた中東欧の新興国では、その資金が一気に逃げ出し、経済を揺るがす事態へ発展しつつある。しかし、中東欧経済が深刻な打撃を受ければ、西欧の金融機関の不良債権の急増

という形で西欧に跳ね返ってくる。欧州主要国では、中東欧の「国家救済」の必要性さえさやかれ始めたのである。

## (1)

その骨子は、①最大7千億ドル(約75兆円)の公的資金で、金融機関の不良資産を買い取り、②金融機関の経営陣の報酬を抑制。政府は、金融機関の株式を取得する権利を得る。③証券取引委員会(SEC)に対して、金融商品などの価格急落を帳簿に反映させる「時価会計」を一時的に停止する権限を与え、損失計上を先送りできるようにする。④政府が銀行預金を保証する限度額も、現行の10万ドル(約1050万円)から25万ドル(約2600万円)に引き上げる。⑤住宅ローンの焦げ付きを防ぐため、政府が保証する低金利ローンへの切り替えを加速させる。⑥個人、企業向けに、総額1100億ドル(約12兆円)の減税策を実施等である。

## (2)

日本の不動産バブルによる金融危機の際も、不良債権問題に公的資金を使うまで随分時間がかかった。なぜ銀行だけを助けなくてはならないのかと、金融界に税金をつぎ込むことについて経済界にアレルギーがあった。しかし、90年代の後半になると、大手の証券会社や銀行の破綻もあり、金融市場で貸し渋りが発生し、实体经济の深刻な危機を实感し、ようやく「日本発の世界恐慌を起こすな」という思いが野党も含めて政治家の間で共有できた。そこまでに6年もかかった。こうして、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行、りそな銀行などを一時的に国有化し、処理を進めて再民营化した。また、産業再生機構を作って、ダイエー、カネボウ等を再生した。

## (3)

08年8月の失業率は6.2%だったが、翌9月のリーマン・ショック以降、急速に上昇。景気悪化が、自動車をはじめとした製造業や小売業界など経済全体に大きく広がり、大幅な雇用減に歯止めがかけられない状況となった。米労働省が09年11月6日発表した10月の米失業率は、前月より0.4ポイント高い10.2%になり、83年4月以来26年ぶりの高水準で、失業者数も約1570万人と48年以来的の過去最多数を更新。10%台にのるのは83年6月(10.1%)以来。戦後の米国の失業率は82年末につけた10.8%が最高で、その水準に徐々に近づいているといわれた。ただ、しかし、10月の非農業部門の就業者数(季節調整済み)は前月比で19万人減少し、就業者数の減少は、22ヶ月連続で過去最長を更新したものの、減少の幅は9月の21万9千人(改定値)よりも小さくなった。それは、米経済の09年7～9月期の実質国内総生産(速報値)が前期比3.5%増で5四半期ぶりのプラス成長となり、景気の回復期待が強まったからだ。ただ、エコノミストや米当局の

間では、景気が上向いても当面は失業率の上昇が続くとの見解が強く、米労働省が09年12月4日発表した11月の失業率は10.0%で、前月より0.2ポイント低下し、低下は4ヶ月ぶりだが、12月の失業率も10.0と依然として2ケタの高水準が続いている。また、11月の非農業部門の就業者数は前月比1万1千人減。就業者数の減少は23ヶ月連続で過去最長を更新した。ただ、減少幅は、10月の改定値(11万1千人減)や09年1~4月(毎月約50万~70万人減)と比べて減少した。因みに、日本国の総務省が10年1月29日に発表した日本全国の09年平均の完全失業率は、前年を1.1ポイント上回る5.1%で、悪化幅は過去最大となった。また、近畿2府4県の09年平均の完全失業率は、前年より1.2ポイント上昇して5.7%に達した。

## (4)

米連邦預金保険公社(FDIC)は09年10月23日、バートナース・バンク(フロリダ州)など地方銀行7社が経営破綻した、と発表した。09年の米金融機関の破綻は計106社となり、92年以来17年ぶりに100社を上回った。米金融機関の破綻は、サブプライム住宅ローン問題が深刻化した07年から急増した。05~06年の破綻はゼロだったが、07年には3社、08年には25社が破綻。09年はすでに、かつて181社が破綻したところの92年以来の高水準に達した。因みに、89~92年は、貯蓄貸付組合(S&L)と呼ばれる小規模金融機関の破綻が相次いだ「S&L危機」のさなかで、89年には世界恐慌以来最多の534社が破綻した。

## (5)

米政府は2008年秋に、総額7千億ドル(約64兆円)の公的資金枠を用意。ゴールドマン・サックスや、シティグループなどの大手金融機関を皮切りに、09年秋までに約600の金融機関に計2千億ドル超の公的資金を注入した。このほか自動車大手の支援や、米保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ(AIG)への緊急融資などにも公的資金が使われた。そして、米政府は09年12月時点で、注入した公的資金の焦げ付きが1400億ドル程度に上るとの見方を示した。金融機関に対する損失は必ずしも多くを占めていないとみられたが、この金額をどう負担するかが焦点になった。巨額の税金投入もあって金融市場は安定を取り戻し、米大手は相次いで公的資金を完済。大手金融の間では好決算が相次ぎ、高額報酬が復活し始めた。しかし、12月の失業率は10.0%と26年ぶりの高水準に達しており、こうした落差に、米国民にいらだちが高まっていた。そこで、米議会などから「金融機関に厳しい姿勢で臨むべきだ」といった声が強まり、米オバマ政権は10年1月12日、金融危機対策として銀行などに投入した公的資金の損失を回収するため、大手金融機関から巨額の手数料を徴収する方針を固めたことを明らかにした。こうして、翌々日の14日、オバマ大統領

は「高額ボーンナスを引き下げて、金融救済にかかった費用を払ってはどうか」と演説し、公的資金注入などで金融危機を乗り越えた米金融業界から、最大で1170億ドル(約10.6兆円)を回収する方針を明らかにするとともに、再び高額報酬を求め始めた業界の体質を厳しく批判した。オバマ大統領は、金融危機が「銀行など金融機関の無責任な行動によって引き起こされた」として金融業界が負うべき責任の重さを指摘。金融大手に「金融危機責任料」という実質的な特別税を課すとしたうえで、救済に使われた税金は「すべて回収する決意だ」と述べた。責任料は、公的資金の注入を受けたかどうかは問わず、金融市場の安定化の恩恵を受けたということで、米国の拠点を置く銀行、保険、証券の約50の金融大手から回収する。米企業は約35社、米国に子会社がある外国金融機関が10、15社程度の見通し。金融機関に対しては、英国政府が高額ボーンナスへの特別課税を打ち出すなど、欧州では風当たりが強まっていたが、米政府はボーンナス課税などには消極的だった。

(6) 2008年10月12日にユーロ圏(15カ国)首脳会議が合意した「共同行動計画」に沿って、翌13日、欧州主要各国が打ち出した金融危機対策は、「銀行への資本注入」(ドイツが最大800億ユーロ、フランスが400億ユーロ、英国は最大500億ポンド)と、「銀行への政府保証」(ドイツが4千億ユーロ、フランスが3200億ユーロ、英国が2500億ポンド)の2本立てで、総額212兆円であった。

(7) 政府関与の強化に伴う「金融保護主義」の台頭が、国際的なお金の流れを阻害している。公的資金の注入を受けた銀行は「国内優先で投資すべき」との世論を軽視できず、海外向け資金を引き揚げやすいから。

2 ケインズ<sup>①</sup>研究者の伊東光晴氏は次のようにいう。<sup>②</sup>「ケインズが批判してやまなかったのは、このような事態を生んだ新自由主義的な経済体制とそれを後押しした経済学です。それが80年代以降、復活した。不況はそのなせるわざ、と言うでしょう」。「着目するのは、市場中心主義が生んだ投機の弊害です。投機が順調な経済の流れに乗った泡なら害はない。しかし大きな渦を巻き、経済社会をのみ込みだしたら、手に負えないものになる。『一般理論』でそう書

いています。今回の事態はまさに『手に負えない事態』を生み出した。1929年の恐慌の発端は株式市場のバブル、今回の発端は不動産バブルです」と。

一方、社会経済学者の佐伯啓思氏は次のようにいう。<sup>③</sup>「資本主義の本質は、物的生産力を無限に拡張していくことにある。だが先進国では70～80年代に社会が成熟段階に達してしまい、人々がさほどモノを欲しがらなくなった。その結果、製造業に投資しても大きな利潤が出ないので、余ったカネを金融市場に集めてバブルを常に起こすことで、経済発展を主導するしかなかった」。「アメリカ政府は危機を乗り切るために、巨額の資金を市場に投入しているが、あれは危機の先送りではない。すでにカネが過剰になっているところへ、さらにカネをつぎ込むわけだから、次のバブルは規模がより大きく、危機はもっと深刻になる」と。

他方、マルクス経済学者の場昭弘氏は次のようにいう。<sup>④</sup>「資本主義にとつて恐慌は本来、過剰生産を解消する内在的なメカニズムです」。<sup>⑤</sup>今回の「恐慌も、基本は過剰生産です。90年代には社会主義圏が崩壊したが、資本主義の新たな市場とはならず、むしろ低賃金の労働力を先進資本主義国に提供した」。<sup>⑥</sup>「その結果生じた過剰生産を、資本主義は内部で解消できなかった。物が売れないならと、だぶついた資本が金融を通じて不動産に流れ込んだのです」。「1929年の大恐慌から米国を救ったのは、言われているようなニューディール政策ではなく、実際は戦争でした」。<sup>⑦</sup>「民間企業の生産を国家が統制するのは無理があり、へたをすれば国家破綻もありえます。戦争や国家破綻が最悪のシナリオとすれば、生産財の私有を認めず生産から流通まで計画のもとにおく計画経済、つまり社会主義しかないかもしれません。でも、長い間豊かな資本主義の夢に酔ってきた人々が、計画的に運営される世界をすぐに受け入れるかといえば、それは無理でしょう。社会主義や計画経済への嫌悪は強い」と。

- (1) John Maynard Keynes (1883-1946年) 英国の経済学者。主著「雇用・利子および貨幣の一般理論」で、それまで信じられていた予定調和の経済哲学を覆し、経済への積極的な政府介入を正当化する経済思想を確立した。また、経済学は自然科学と異なり、人間社会の現象を経済的側面から研究する「モラル・サイエンス」だと強調した。
- (2) 伊東光晴「資本主義はどこへ」朝日新聞朝刊19面 (opinion) 2009年1月11日(日)。
- (3) 佐伯啓思「資本主義はどこへ」朝日新聞朝刊19面 (opinion) 2009年1月26日(月)。
- (4) 的場昭弘「資本主義はどこへ」朝日新聞朝刊19面 (opinion) 2009年2月16日(月)。
- (5) 「マルクスが生きた19世紀には10年に1度くらい恐慌が起き、1年ほどで終わった。そのつど、企業の整理や非生産的部門の排除によって資本主義は洗練されてきました。ところが19世紀後半から市場の独占化が進み、そのメカニズムが働きにくくなった。独占資本は、もだえ苦しんで暴れる巨大な象のように人々をなぎ倒しながら、最後は国家と結託して生き延びる。過剰生産を生む内部矛盾は解消されなのまま、ずるずると恐慌が長期化するようになりました」。
- (6) 「アジアなどでも、開発独裁が一見民主的な形の政権に姿を変えながら、実質は植民地のように安価な労働力が直接搾取されるようになった」。
- (7) 「米国は戦時経済に救われたが、日本やドイツが進めた統制経済は最終的には成功しなかった」。

3 米著名投資家のジム・ロジャーズ氏は次のようにいう。<sup>①</sup>「今回のバブルはおそらく世界市場、最悪の借金バブルだった」と。その背後に、「レバレッジ」の乱用があったといえよう。<sup>②</sup>

富士ゼロックス相談役最高顧問小林陽太郎氏によると、<sup>③</sup>「80年代に米国の産業競争力を高めようと議論したヤング委員会の指摘は、製造業の品質向上などを通じた企業の活性化とともに、金融の自由化を進めるという市場原理主義の徹底だった。当時、投資銀行の経営陣から今の米国を動かしているのは『フィア（恐怖感）』と『グリード（貪欲さ）』だと聞いた」。「米国には日本やアジアにやられてしまうという恐怖感があった。それを克服するために、手段

を選ばず貪欲に稼ぐことが、米国経済を引っ張り上げる最善の道だと信じられていた。少しぐらい『おかしいぞ』と思っても、ウォール街主導で勢いがつき始めた米国経済に、経済界の中にいる人たちが水をかけるわけにいかないという思いが勝つたのだろう。元々、米国人は開拓者精神を持った質実剛健な国民だったはずだ。「米国社会の土台には、信仰と生活の清純を保とうとしたピューリタニズム（清教徒主義）がある。だが、経済についてみれば、個人がたくさんの借金をしても、住宅や車を買ひ、企業が売り上げを増やし、成長すれば国全体としては得なんだ、と知った。成長を期待し、借金をすることが経済の新しい地平を開くとも考えることも、米国精神の反映だったかもしれない」ということだ。

中東カターのドーハ銀行CEOシーサラマン氏はいう。<sup>④</sup>「レバレッジ（てこの原理）を何回も使って、表面上は資産に基づいているかのように見せても、実際には資産の裏付けのない巨額の証券化商品を通させるようなやり方に、米国の金融は陥った。そういうやり方をやめることだ。収入の範囲で生活する、という基本に返ることが必要なのだ。レバレッジの使いすぎに陥らなかつた日本や韓国が持ちこたえていることをみれば、資産の裏打ちのある金融活動がいかに大切であるかがわかるはずだ」と。

日本生命会長の宇野郁夫氏もいう。<sup>⑤</sup>「金融の本来の役割は、ものづくりにお金を供給し、生産性を上げ、富をつくることだ。経済学はもともと『モラル・エコノミクス』と呼ばれていた。倫理、道徳があつてこそその経済であることを肝に銘じるべきだ。欧米の金融機関の一部では高額報酬が復活しているが、節度のない欲望はカタストロフ（破局）に至る。これを忘れると、また危機は繰り返されるだろう」と。

史上無比の神人合一の哲人岡田茂吉氏もいう。<sup>⑥</sup>「借金の原因は焦るためであつて、焦るから無理をする事になる。何事も無理は一番いけない。無理をしてやった事は、一時は成功しても、いつかは必ず無理が祟って思わぬ障碍に遭

うものである。それがためものが早く運んだようでも、結局は後戻り、やり直しという事になる。日本の敗戦の原因などもよく検討すると一切が無理だらけであった。「研究に研究を尽くし、これなら絶対間違いないという時は借金する事も止むを得ないが、借金をしたら一日も早く返還すべきで、決して長引いてはいけない。元来借金なるものはなかなか返せないもので、長くなると利子が溜まり、精神的苦痛はなかなか大きいものであるから、心に余裕がなくなり、良い考えも知恵も出なくなるので、仕事もうまく行くはずがない。借金にも積極的と消極的とがある。事業発展のためにするのは積極的であり、損をした穴埋にするのは消極的である。積極的借金はやむを得ないとすると、消極的借金は決してなすべきではない。損をした場合、虚勢を張る事をやめ、一旦縮小して時機到来を待つべきである」。「欲張らない事である。昔から大欲は無欲という諺がある通り、損の原因は十中八九まで欲張り過ぎるためである。よく人が牡丹餅で頬辺（ほっぺた）を叩くようなうまい話をもって来るが、世の中には決してうまい事はあるものではない。故にうまい話は警戒すべきで、パツとしない話の方に却って将来性があるものである」。「人事百般にわたって、二種類の見方がある。即ち、一は一時的見方であり、一は永遠の見方である。ところが一般人は、一時的の結果によつて善惡の判断を下したがる。例えば、一時的うまく人をだましたり、ものを誤魔化したりする不正直者の成功をみて眩惑され、『正直者が馬鹿を見る』と決めるのであるが、これらを今少し長い目で見なくてはならない。そうすると必ずボロを出し、恥をかき、破綻者となる事は決定的と言ってもよいくらい確実である。これに引き替え正直者は、たとえ一時は誤解を受け、損をしたり、不利な立場に置かれても、時たち日を経るに従い、必ずその真相が明らかになるもので、これまた決定的といつてもよいくらいである」。「私というものは、若い頃から、自分で言っておかしいが実に正直である。どうしても嘘がつかない」。「もともと長い間には、誤解を受けたり、非難を浴びたり、迫害を蒙ったり、波乱重畳茨の道を越えては来たが、信用は些かも落ちなかった事は、正直のおかげであると今も痛切

に思っている。このようなわけで、現代人はどうももののみかたが一時的で、一時的結果に眩惑されがちである。故に人間は、何事を観察する場合でも、永遠的の目で見なければならぬのである」。「こういう諺もある。大政治家は百年後を思い、中政治家は十年後を思い、小政治家は一年後を思うというのであるが、全くその通りである。ところが今日は、この小政治家が一番多いように思われるのは、困ったものである」と。

- (1) ジム・ロジャーズ「金融危機」朝日新聞朝刊12面(インタビュ) 2008年10月17日(金)。
- (2) 米国の投資銀行は、少ない資金でレバレッジをかけ、大きく運用し大きな収益を上げようとしてきた。07年の3大投資銀行のレバレッジ比率(総資産を株主資本で除した比率)は30倍以上だったという(03年ごろまでは20倍前後)。また、米国では個人が住宅価格の上昇を期待して借入れを増やし、この金を使って消費していたのである。これもレバレッジの一つである。また、個人だけでなく、米国そのものが海外から経常収支の赤字をファイナンスし、豊かな経済を保ってきた。しかも今回の経済危機収拾のための財政出動により、さらなるレバレッジを利かせた財政運営となる(QJ「デイレバレッジ」朝日新聞朝刊10面(経済気象台) 2009年4月8日(水))。
- (3) 小林陽太郎「金融危機」朝日新聞朝刊10面(インタビュ) 2008年10月18日(土)。
- (4) シーサラン「金融危機」朝日新聞朝刊7面(インタビュ) 2008年10月13日(月)。湾岸協力会議(GCC)の6カ国は、この5年間にGDPを倍増させた。カタールの1人当たりGDPは7万2千ドル(720万円)日本の約2倍である。
- (5) 宇野郁夫「リーマンショック1年」朝日新聞朝刊9面(危機は去ったか インタビュ) 2009年9月24日(木)。
- (6) 岡田茂吉(1882~1955年)「怒る勿れ」・「『正直者が馬鹿を見る』とは嘘だ」・聖教書(昭和48年9月神慈秀明会発行) 307~309頁、287~290頁。

4 ところで、詩人・作家の辻井喬氏はいう。「隣がテレビを買った。我が家もほしい」というのが大衆消費社会で  
す。しかし、『これがなければ生活できない』という絶対的なニーズ（必要性）は日本の場合、20世紀のうちにほぼ  
満たされました。隣が何を買おうと自分のニーズに合った物しか買わない、というのが個人消費の時代です。『その  
個人消費の時代は、21世紀に入って変化しました。現在は選択的好みによる需要しか残っていません。一人ひとりの  
テイスト（趣味や志向）が違い、生活パターンが違うためです。私は『選別消費』と呼んでいます。『マルクスの  
『資本論』を読み直していますが、『本質的には人間の欲望を満たす行為であった消費が、資本主義社会になってから  
は労働力の再生産のための消費一辺倒になってしまった』という意味のことが出てきます。趣味もセンスも関係ない、  
というわけですね。これも奥が深い。マーケティング「顧客の創造」のロジックが通用しない現状を言い当ててい  
ます」と。

一方、IT企業「リナックスカフェ」社長のひらかわ・かつみ氏も、今回の金融危機について次のようにいう。<sup>2)</sup>  
「事実の報告と、怪しげな経済理論による対策があれこれ詮索されても、なぜこんなことが何度も起こるのかよくわ  
からない。やっかいなことは、この記号の世界の出来事が、早晚私たちの現実の世界を侵食しはじめることだ。すで  
にその兆候は顕れている。下請け企業に仕事が回らなくなり、零細企業者は資金繰りに窮している」。「株式相場、為  
替相場といった金融取引の場を『市場』と呼ぶことにも、私は強い違和感を覚える。ここには厳密な意味での商品が  
存在しない。実需原則もない。交換されるのは欲望とリスクという形のない幻想である。幻想には限度がないので、  
商品市場のような需給バランスもまた存在しない」。「生産者と消費者が実体のある商品を迂回して交通する場が『市  
場』というものである。本来の商品は身を削って生産されたものであり、それが切実な生活費の一部と交換される。  
イカサマ商品は、消費者によって市場からはじき出される。商品の存在自体が信用を担保し、市場の暴走を食い止め

る枷(かせ)になっているのだ」。「日本が『失われた10年』から回復できたのは、銀行に公的資金を注入したからでもなければ、金利操作などのテクニクが功を奏したからでもない。生産者がコストダウンの圧迫に耐えながらも商品を生み出し続け、消費者が低金利の預金を取り崩し、薄給をやりくりして少しずつ必需品を買い足していったからである」。「お金には、私たちの汗やため息が染みこんでいる。だからこそ労働者の汗が染みこんだ商品と(等価)交換可能なのであり、私たちはお金を大切にしたいと思うのだ。この眼差しがなければ、お金は記号に過ぎなくなる。お金の価値は『小さな経済』にこそ宿っている」。「恐らく昨日と同じことをするために、私は sadece 生活の切りつめるだけだろう」と。

(1) 辻井喬「資本主義はどこへ」朝日新聞朝刊19面 (opinion) 2009年1月12日(月)。70～80年代、辻井喬氏は堤清二としてゼングループを率いていた。

(2) ひらかわ・かつみ「巨額の資金が躍る金融危機に思う」朝日新聞夕刊5面(文化) 2008年11月1日(土)。

5 司馬遼太郎は、次のように述べている。<sup>①</sup>「資本主義というのは、人間に合理主義と個人の自由というものを与えたという点で人類に大きな貢献をしましたし、この人類にとつての宝石は後にどんな社会が来ようが引き継がれてゆくと思います」と。しかし、ここで注目すべきは、米国の「権利の章典」、フランスの「人権宣言」及びフランス民法に淵源する「人は生まれながらの本性において自由且つ平等の権利を有し、その所有は神聖にして且つ不可侵なり」との自然法思想であると思われる。我妻榮氏の前掲著書(258～262頁)からも伺えるように、中世の封建的身分社会を倒して、個人が取り戻した個人の自由(「所有権の絶対」と「契約の自由」)から生まれた鬼っ子みたいな制

度が「資本主義」であり、また、共産主義でもあり、そして、その資本主義が生み出したのが「合理主義」ではないかと思われる。<sup>②</sup>

この点について、前掲の岡田茂吉氏は、次のようにいう。<sup>③</sup>「神は人間に対し無限の自由を与えている。これが真理である。人間以外の動物には自由は与えられていない。ここに人間の尊さがある。然らば人間の自由とは何であるかという、人間向上すれば神となり、墮落すれば獣となるという両極端のその中間の位置に存在しているのが人間である。この理を推進する時こういう事になる。それは人間のやり方次第でこの世はいとも楽しい天国世界ともなり、その反対であればいとも惨憺たる地獄世界となる。これが真理である。とすれば人間は右の何れを選ぶべきか、考えるまでもなく先天性の悪魔でない限り、前者を欲するのは当然であろう」。「今日まで犯罪防止の必要から法規を作り、警察、裁判所、監獄等を設けて骨を折っているが、これはちやうど猛獣の危害を防止するため檻を作り、鉄柵を取り回らすのと同様である。とすれば犯罪者は人間として扱われないで、獣類同様の扱いを受けているわけで折角貴き人間と生まれながら獣類に墮して生を終わるといふ事は、何たる情けない事であろう。人間墮落すれば獣となり、向上すれば神となるというのは不変の真理で、全く人間とは『神と獣との中間である生物』である。この意味において眞の文化人とは、獣性から脱却した人間であつて、文化の進歩とは、獣性人間が神性人間に向上する事であると私は信ずるのである。従つて、神性人間の集まる所——それが地上天国でなくて何であろう」と。私は、正にここに、今回の危機の回答があるように思う。

そして、この際、最も大切な行動原理は、岡田氏が「世界も、国家も、個人も、あらゆる問題を解決する鍵は『誠』の一字である。政治の貧困は誠が貧困だからである。物資の不足は誠が不足しているからである。道義の頹廃も誠のないためである。秩序の紊乱も、誠のないところに発生する。あらゆる忌まわしき問題は誠の不足が原因であ

る」。「問題解決の鍵は、ただ誠あるのみである」といつているように、「誠」心であると思う。それは、ドラッカー学会代表者上田惇生氏のいう、ドラッカーの会社についての提言「組織はすべて、人と社会をよりよいものにするために存在する」「利益は、きょう事業を行い、明日さらにいい事業を行うための条件です」「企業の存在理由は世のため人のため、です」に通じるものであり、それは、また、民法1条②の「信義誠実の原則」の意味するところであると思う。

そして、われわれの最大の目標は、前掲岡田氏のいう「大正義」の実現であり、そのためには、われわれ1人1人が、「世界人」とならなければならないのである。

(1) 司馬遼太郎VS.松下幸之助「現代資本主義を切り崩す土地問題」(警世の言論) 文芸春秋5月臨時増刊号(司馬遼太郎の世界) 平成8年5月15日504頁。

(2) 因みに、前掲岡田氏は昭和28年4月10日に、京都の京劇場での講話で、資本主義について次のように述べている。「今度スターリン(1879-1953年)が死んだら、共産主義なるものは一体何(ど)うなるかという事です」。「そこで、共産主義が無くなり、資本主義が無くなり、では世界は何(ど)ういう思想、主義になるかと言うと、それがつまり資本主義にあらず共産主義にあらずという、言わば中性思想です」。「そこでつまり私が以前から言っている唯神、唯物両方の思想が調和したものです。これがコントロールされた思想です。それがだんだん勃興して行くのです」。「伊都能売(いずのめ)思想です。つまり、右によらず、左によらず、十の字です。経緯(たてよこ)結んだ、そういう思想が生まれるのです」と(「光・明主様のご生涯」(平成20年12月神慈秀明会事業部発行) 257頁)

(3) 岡田茂吉・「真理の具現」・「善と悪」・前掲聖教書81、97頁。

(4) 前掲聖教書・見開き。そして、岡田氏は、「誠のある人は何よりも約束を重んじよく守る事である」と述べ(「誠のあるなし」・前掲書285頁)、さらに、「誠とは嘘伴り(うそいつわり)のなき人の胸に育む宝にぞある」と詠んでいる

〔誠〕・御明集（昭和四十六年神慈秀明会発行）60頁。

（5）ピーター・ドラッカー（Peter Ferdinand Drucker）（1909～2005年）オーストリア生まれの経営学者・コンサルタント。経営、経済、社会、政治、哲学を論じ、「知の巨人」と呼ばれた。

（6）上田惇生「資本主義はどこへ」朝日新聞朝刊19面（opinion）2009年1月11日（日）。

（7）「正義そのものが神であり、邪悪そのものが悪魔であり、神即正義、邪悪即悪魔であると共に、神は幸福を好み、悪魔は不幸を好むのが本来であるから、不幸は人間の考え方次第である」。「正義といっても二通りある。一つは個人の利益を本意とする小正義と、社会国家を主とする中正義と、そうして世界人類を主とする大正義とである。ところが、小と中は真の正義ではなく偽正義であり、大正義こそ真の正義である」。「この間の戦争にしても、日本が負けたのは日本だけの利益を主とした偽正義であつたからで、どうしても世界全体の利益を目的とする大正義でなければ、永遠の栄を齎す事はできない。これが真理である」。（正義感）前掲書294～295頁）

（8）「これからの人間は世界人にならなければ駄目だ」。「自分の国さえけりや、他人の国などどうなつてもいいというような思想がある限り、とうてい世界の平和は望めないのである」。「かの明治大帝の御製ぎよせいにある有名な『四方の海みな同胞（はらから）と思ふ世に、など波風の立ち騒ぐらむ』即ちこれである。みんなこの考えになれば、明日からでも世界平和は成り立つのである」。「今までの小乗の考えを揚棄し、大乘の考えになる事である。これが今後の世界における最も進歩的思想であつて、世界はこの種の人間を必要とするのである」。（世界人たれ）前掲書64～66頁

6 日米欧のG8（主要8カ国）から中国、インド、ブラジルなど新興国も加えたG20首脳会議（金融サミット）が、2009年9月24日夕米ビッグバグで始まった。金融サミットは、2008年9月のリーマン・ショック後、危機への対応や再発予防を目的に開かれるようになり、今回は3回目。翌25日、首脳声明を採択し終了。同声明では、G20を国際的な経済問題を話し合う最上位の会合に位置付けることに決定。「不均衡の是正」のため、米国には、貯蓄率の向上を、中国や日本などの黒字国には、内需拡大を事実上求めたうえで、G20各国が政策を相互に評価する仕組み

みを11月に始めることに合意した<sup>2)</sup>。G 20の今後の歩みに注目したい。

(1) ガイトナー米財務長官は、交渉の過程で「我々がもっと貯蓄をすれば、米国内にもっと投資できる。世界は、経済成

長の源泉をそれぞれの内需へと移すべきだ」と語った。ただ、「不均衡是正」を本気で実現するには、ドル安が避けて通れない。かつて、米国がクリントン大統領の下にドル安からドル高に政策転換したのが、今日の金融危機を招いたことを鑑みると、会議の後の会見でのオバマ米大統領の発言「過去のようなバブルの拡大と崩壊を繰り返すことは容認できない」に期待したい。

(2) G 20声明では、金融規制については、景気回復を前提に、金融機関の自己資本規制の強化を12年末から実施すると明記。金融機関の経営陣などの報酬体系については透明性を向上させ、賞与のかんりの部分を一部凍結して損失が出たら払わないといった抑制策を取り入れる。貿易問題では、各国が保護主義との闘いで結束することを再確認。温暖化対策では、新興・途上国支援の仕組みを各国の財務相が11月の会合で報告することを求めた。

参考文献…本文中に引用したものの他、ジュリスト (No.1229) 特集「財産法理論の展開」2002年9月、私法 (65号) シンボジュウム「財産法理論の展開」2003年4月。

