

英米型資本主義の興隆とその将来⑱

法政大学 経済学部教授 (客員) 渡部 亮

今回も、前回に引き続き、IT (情報技術) が現代経済に及ぼす影響に関して述べる。IT化は、地球環境劣化、少子高齢化、金融資本市場の不安定化と並んで、市場経済システムが直面するメガトレンドだからである。

1. ITと企業経営

ITの発達によって、企業と消費者の間に存在する情報の非対称性が解消されるとともに、人間社会の基本的な規範や消費者の厳しい目が、企業経営に及ぶようになった。その人間社会では高齢化社会が進み、機能的な商品や正真正銘の商品に対する需要は根強いものの、単純な衣食住関連の商品に対する需要はかぎられるようになった。ましてや偽装された商品、危険な商品、不健康な食品などを販売し、しかも刺激的で誇大な広告によってそれらの商品の販売促進を行えば、その企業は社会的責任を軽視しているという理由で非難を浴びる。

IT化が企業経営にもたらした第二の問題は、経営者の役割変化である。会社経営は、市場経済のメリットを活かさねばならない。そのメリットとは、社内外に存在する無数の個人の能力や知見を活用できることであり、そうした仕組みをどうやって構築するかが、経営者の手腕となる。従来のように資源を社内に囲い込んで独占利用するのではなく、外部の資源をいかに有効活用するかがポイントになる。そのためには会社の門を外部に閉ざすのではなく、門を開いて外部の知恵を招き入れる必要がある。個人のアイデンティティを尊重しながら、協業の効果を発揮させなければならない。

インターネットは、手数料や情報料がかからない無料のブローカー (仲介業者) のようなものである。情報収集や売買執行がネットワーク上できわめて低コストで行えるようになった。オークシ

ョン・サイトが登場し、売買取引の出会いも付きやすくなっている。部品・原材料・サービスを、なにからなまでに自社内で一貫生産する時代は終わり、水平分業による市場調達や、アウトソースによる異業種間協業の時代に移行した。秩序立った指揮命令系統が存在した垂直統合型の大企業の時代が終わり、連携によって成立するネットワーク取引の時代に移行したともいえる。新製品開発に関しても、大企業の研究所に所属する少数の優秀な研究者が開発するより、セミプロや消費者がアイデアを提供し合う、オープンソースの開発が多くなった。

会社にとって肝要なのは、人的資本の開発とその維持である。これまでの時代は、金融裁定 (financial arbitrage) の時代であった。そこでは、出資者が高い投資収益率を求めて投資先を裁定した。高い投資収益率は、効率的経営を行っている会社に出資することによって実現可能だったから、資金はそうした会社を集まった。しかし今や、人的資本が希少財となり個人の能力が重視される時代となった。価値創造の主体は優秀な知的労働者であり、彼らが自らの能力を生かせるように仕事や職場を選別する、頭脳裁定 (brain arbitrage) の時代となった。会社は、優秀な人材を必要としているが、個人のほうでは、かならずしも会社を必要としていない。彼らにとって必要なのは、能力を発揮できる仕事だけかもしれない。このことは、金融業やハイテク産業などにおいて顕著である。

2. 家計のガバナンス欠如

IT化はもうひとつ別な問題も引き起こした。それは個人の規律の問題である。万人が携帯電話やパソコンを持ち、プライベートなネットワークを作ると、個人行動はプライバシーの名のもとに不透明になり、不正や非道徳的行為にたいして監視やチェックが及ばなくなる。会社経営のほうは、

コーポレートガバナンスのもとで透明性や規律の重視を強いられるが、そこで働く個人にはパーソナルガバナンス（個人統治）が及ばない。米国のサブプライムローン問題も、いわばパーソナルガバナンスが破綻した結果ともいえるであろう。

不動産やローンの広告が、テレビに加えてインターネットでも盛んに行われ、物件価格や借入条件の比較も容易になった。こうしたことが住宅購入意欲をあおり、規律が緩んだといえる。企業活動は株主からの規律を受けるようになったが、家計や個人には規律やガバナンスが働かず、負債増が野放しのまま放置された。

特に住宅抵当融資（モーゲージローン）が問題である。通常米国で個人が住宅を購入する場合、小額の自己資金を頭金（down payment）として用意し、残額を銀行やモーゲージバンクから借り入れる。つまり個人は非常に高い負債比率で住宅を購入するわけである。持ち家の取得は、グリーンカード（米国永住権）取得の際に有力な支援材料にもなるので、永住を目指す人々も借入れによって住宅を取得しようとする。

住宅抵当融資の満期は30年にも及ぶ。それまでには住宅が自分のものになるのだが、その時点では住宅価格も上昇しているから、相当の資産が形成される。債務返済途上の早い段階で住宅価格が上昇すれば、期限前返済も可能だから、売却によって譲渡益を得ることができる。その譲渡益を新たな頭金とし、さらに負債を上乗せして、より高額の住宅に買い換えるわけである。売却によって譲渡益を得なくても、物件の評価額が上昇すれば、住宅評価額から融資残高を差し引いた純資産部分（これをホームエクイティと呼ぶ）が増加するから、その純資産を担保として、新たな追加借入れを行うことが可能となる。これを「ホームエクイティローン」と呼び、通常のカードローンなどよりも低利で借入れることができる。

変動利付きの住宅抵当融資であれば、金利が途中で低下すると、月々の元金返済額が当初予定よりも少なくなる。また固定金利の融資の場合でも、既存の融資を期限前返済し、新たに低金利で借り換えることによって、同様に元金返済額を減らすことができる。あるいは、当初の融資額以上に借り入れて、その増加分を車の購入に充当したり、住宅抵当融資に関わる元金返済額の減少

分を自動車ローンの元金支払いに回したりすることもできる。これを「キャッシュアウト・リファイナンス」と呼ぶ。この種の新手ローンが提供されるようになり、金利低下の中で個人の負債が増大した。

しかしこうしたことが可能なのは、いうまでもなく金利が低下したり住宅価格が上昇したりするからである。逆に金利が上昇したり住宅価格が下落したら、はじめの目算は大きく狂う。家計の住宅抵当債務の膨張は、将来の所得を先食いすることによる需要の前倒しであり、現実起きた債務返済の滞りは、米国経済の先行きに暗い陰を落とすことになった。

3. サブプライム問題は複合的危機

米国では、銀行やモーゲージバンクが住宅抵当融資を行うが、これらの抵当融資債権は連邦抵当金庫（ファニメイ）や連邦住宅金融抵当公社（フレディーマック）に売却され、銀行自体の資産勘定から消滅する。ファニメイやフレディーマックは、民間銀行から買い取った抵当融資債権をそのまま保有する場合と、債権をまとめてプールしそのプールを担保にして住宅ローン担保証券（MBS）を組成し、機関投資家や金融機関などに転売する場合とがある。両社が手掛ける住宅抵当融資債権の残高は、2006年末現在で3.7兆ドルに達し、米国の住宅抵当債権市場全体の36%を構成した。

米国の金融資本市場において、金融機関以外が発行している負債総額は、2006年末現在で28.9兆ドル存在した。このうち22兆ドルが政府部門を除く民間部門の債務であり、この22兆ドルの半分以上に相当する13.3兆ドルが抵当債務である。さらに13.3兆ドルのうちの10.4兆ドルが、家計部門の住宅抵当債務であった。これは政府部門の負債総額6.9兆ドルを上回る。しかも、家計の住宅抵当債務は、1996年以降の10年間に2.8倍、年率にして10%強のスピードで増加してきた。

サブプライムローン問題は、IT化がパーソナルガバナンスの破綻を通じて金融資本市場の不安定化を増幅した複合的危機であった。

（以下は次号に続く）

わたべりょう（法政大学 経済学部教授）