

# 世界金融危機－思想史的位相と歴史的形成過程

河 宮 信 郎

## 1. 覇権国アメリカの長期的衰勢と金融化

新自由主義を信奉したサッチャー首相とレーガン大統領は、1980年代、70年代から進行中であった自国の産業空洞化を一段と加速しつつ、金融ビッグバンに始まる「金融立国」政策を推進した。金融業への特化を成長戦略の要にした米英は、石油ショックを期とした世界的スタグフレーションをいち早く脱して成長力を回復し、長期的な衰勢を覆したかにみえた。四半世紀後、その金融立国路線が最後に逢着した先が世界金融危機であり、米英最大手金融機関の国有化であった。

G・アリギ『長い20世紀』によれば、アメリカは1970年代、つまりニクソン・ショックとドル為替の金兌換停止以降、一貫した衰勢にあるという。そして、大国が「生産拡大」の時期を通して覇権を獲得し、頂点に達してやがて衰退に向かう過程で「金融拡大」に依存する局面に至るのは、むしろ世界史的な定型であると彼はいう。すなわち、覇権国のジェノヴァ、オランダ、イギリス、それぞれにこの道程をたどったとみる。[G・アリギ『長い20世紀』柄谷利恵子・境井孝行・永田尚見訳、作品社（2009）]

政策レベルにおける新自由主義・マネタリズムの登用は、「反ケインズ主義・反インフレ」の理論的な確信にもとづいて行われたと考えられる。そうでなければ、フェデラル・ファンド（FF）金利14～18%（1980－1982）という異常な高金利を設定することはありえない。この高金利は、その取り手（金融資本）に法外な不労所得をもたらし、借り手（途上国政府を含む）を一気に破綻に追い込み、産業金融を實際上麻痺させた（産業空洞化の加速）。

ところが、2007～8年の金融危機における新自由主義の放棄は、ひたすら企業損失を政府赤字に移転するための緊急避難として行われ、理論的な反省も総括もなかったよう

に思われる。バーナンキ FBR 議長もポールソン前財務長官も新自由主義の理論や信条を抱いたまま、状況に急かれてケインズも驚くような金融救済を続けただけであろう。

つまり、新自由主義は、理論的・意識的な考察のもとに登用されたのであるが、破局的な損害をもたらした後、没理論的・ご都合主義的に棄却された。

これと対照的に、赤字財政支出による景気刺激はまったくプラグマティックに導入された。この政策は1930年代はじめ、ケインズ理論に先だって、高橋是清、ヒトラー、ローズベルト大統領らによって実践され、即効的な効果を現した。ただし、これらの赤字支出で決定的な効力を発揮したのは、結局のところ軍拡であった。例外は唯一、スエーデン社会民主党政府の場合で、クヌート・ウィクセル、グンナール・ミュルダールら経済学者の参画のもとに赤字支出による公共投資が行なわれ、軍拡によらない雇用回復が実現した〔ガルブレイス『経済学の歴史』ダイヤモンド社（1988）、p.321〕。また、スターリン治下のソ連は、5ヵ年計画による重化学工業化を推進することで大恐慌の圏外に立ちえた。しかし、ソ連（共産党）の発展モデルが第一次大戦期のドイツ国家資本主義であり、大戦後もその重化学工業化路線を墨守した。これがそのまま20世紀末の崩壊につながった。大恐慌との関連でいえば、ケインズ『一般理論』（1936年刊）はむしろ後知恵であった。

ハイエクの新自由主義は、透徹した反全体主義を謳っていたものの、結局ヒトラーに対してはスターリンに対しても、またケインズ理論に対しても無力であった。彼は、ナチズムを排し、その生みの親である（とハイエクは断じた）社会主義を排し、さらに進んで政府による意図的政策一般を「隷属への道」として排撃し、市場という「非人格的な情報システム」のみが個人の自由と整合しうると考えた。この立場からいえば、大恐慌下の失業におののく人々は、飢え死の危険を賭しても、政府に失業救済を求めるべきではない。それを橋頭堡に、政府は止めどなく個人の自由を蚕食してくるからである。だから、ワイマール末期のドイツでみると、新自由主義者は、社民党系・共産党系の労働者ともナチ支持者とも敵対せざるをえない。孤高の榮譽をめざすハイエクの理論は、失業を「市民的自由」喪失の最たるものと恐れる一般市民の感覚と隔絶している。大多数の市民にとって「職」を失うことは「投票の自由」を失うことに勝るとも劣らぬ深刻な脅威であろう。

大恐慌に手をこまぬいて一度死んだ新自由主義が1970年代に甦生した経緯を考えてみよう。第二次大戦後の資本主義世界を統合したブレトンウッズ体制は、前大戦・ベルサイユ体制・大恐慌という歴史過程への反省を基軸として成立した。大恐慌の記憶が鮮や

かであり、またあらたに成立したソ連ブロックとの対抗関係から、米欧日は修正資本主義・福祉国家を国民的合意とし、好況期にも財政的景気刺激も継続した。

ケインズ理論の教義では、好況期には政府財政を黒字にして抑制を図るべきであるが、この条項はまったく無視され、あまつさえ好況期にも一層成長率を高めるための政府支出（軍事費を含む）が行われてきた。大戦後、大多数の経済学者がケインズ経済学に帰依したかにみえたが、だれも好況期に確固たる緊縮政策を要求することはなかった。この点でケインズ主義は換骨奪胎され、事実上「成長至上主義」に堕していたと思われる。

ところが、米国の保守本流は、ケインズ主義を「偽装した社会主義」とみてこれに底深い怨念を抱き、ケインズ理論の学的隆盛に底深い憤懣を抱いていたらしい [J・K・ガルブレイス『経済学の歴史』鈴木哲太郎訳、ダイヤモンド社、1988、p. 337]。福祉国家的な修正資本主義は、ハードな資本主義の理念に照らして、社会主義への屈辱的な譲歩であり、全体主義的隷従への第一歩とみなされた。

（ちなみにそれは、日本の右翼保守派が新憲法9条に長年の怨念を抱き、折りあはば廃絶しようと考えてきたのとよく似ている。彼らにとって、新憲法は平和主義への屈辱的な譲歩であり、彼らの国家理念と相容れない。どちらの場合も、保守派は国政の実権を握りながら、ある不当な制約を課せられているという屈辱感に苛まれていたと考えられる。）

1970年代の石油危機とスタグフレーション（コストプッシュ・インフレによる経済停滞）が、保守本流と気脈を通じた新自由主義派にとってケインズ主義打倒・理論的主導権奪取の絶好の機会となった。じつはスタグフレーションで頓挫したのは成長至上主義であり、本来のケインズ理論（好況期には引き締めを実行する）とはずれていた。しかし、スタグフレーションの罪をケインズ理論に被せれば、労せずして「脱ケインズ」を説きうる。しかも、ケインジアン自体が自信を失い、確たる状況認識を示せなくなっていたのだから。

1969年に始まったスウェーデン銀行賞（いわゆる「ノーベル経済学賞」）は、ハイエク（1974）、フリードマン（1976）などオーストリア学派やシカゴ学派の研究者を矢継ぎ早に顕彰し、マネタリズムを権威づけた。ウォール街もシティー（ロンドン金融街）も、彼らを潤沢な報酬やポスト提供で手厚くもてなした。ケンブリッジ学派や米制度学派はあからさまな無視・黙殺にさらされ、あるいは時代遅れの旧式学問であるかのように貶められた。流行に敏感な研究者は経済学研究の先端を担うかにみえた現代シカゴ学派に

蝟集した。世界的金融エスタブリッシュメントは、ブレトンウッズ期のケインズ主義的な金融規制を呪詛し、かつ福祉国家論でソフト化された資本主義を嫌いつつ、自由な金融的搾取を許すハードな資本主義への回帰を望んでいたと思われる。

新自由主義・マネタリズムは、サッチャー英首相（在任1979–1990）、ボルカー FRB 議長（在任1979–1987）、レーガン大統領（在位1981–1988）の強力な推挽をえて、米英金融資本の本流に迎えられた。

そして米英金融エスタブリッシュメントは、新自由主義的「自由」がなによりも「金融資本の自由」を意味するものであることを存分に活用し、あらゆる異論を威圧して彼らの欲する規範を全世界に押しつけた。

## 2. 金融破綻の衝撃波—金融界 (Wall Street) から地域社会 (Main Streets) へ

アメリカ文明の申し子であったゼネラル・モーターズ (GM) が、連邦破産法11条の適用を申請した (6.01)。創立1908年から101年目であった。負債総額は1728億ドル (約16兆4000億円、米07年 GNP 比、1.3%) であり、製造業では過去最大の破綻と報じられた。GM の資産規模 (08年末) は910億ドル (約8兆6500億円) と見積もられ、米企業では過去4番目の規模を誇っていた。

GM 破産への対応策として、米・カナダ両政府が計396億ドル (約3兆8000億円) の追加支援を実施した。その代償に米政府が60%、カナダ政府が12%の株式を取得する (一時的国有化)。残りの過半を自動車労組 (UAW) がもつ。

上場停止により、GM は「米国を代表するダウ30社」から脱けた。同じ時期にリストから脱落したシティグループ (政府管理下) も、かつて世界最大の銀行だった。世界の株式市場に君臨した、かの「NY ダウ平均」はたった30社の株価しかカバーしない安直な指標であった。そして「米国を代表するダウ30社」がいまや相次ぐ倒産や国有化で目まぐるしく交替している。しかし、巨額赤字でつぎつぎに破綻する大企業がいまや米国を代表している。

GM の破綻によって、株価は無価値 (底値0.27ドル) になり、GM への債権も焦げ付きになる。いままで企業年金や医療費を受け取っていた GM の元従業員や、年金基金の運用を GM 株や GM 社債に託していた従業員には、無残な運命が待っている。

GM 側からいうと「レガシー・コスト」 (企業が昔の労働協約で約束した支払条項) の

切り捨てであり、破産と引き換えに受け取った「負の恩典」である。これまで、GMを支え、原価ぎりぎり部品を供給してきた下請け会社も、売掛金棒引き・発注途絶で壊滅的な打撃を被る。米政府は売掛金回収を保証する基金を急遽設けたが、申請の一部しか救済できない。「90日以内の再建」をめざすというが、そのときまで生き残る部品会社がどれだけあるだろうか。政府は、雇用崩壊を防ぐために「国有化」を引き受けたのであるが、再建戦略は大リストラ以外なにも出てこない。

(その身近な例は日本にもある。トヨタ系列でさえ、下請けは相次ぐ「発注減」で次々と破綻・企業清算に追い込まれている。二次部品「市場」は、価格も生産量も親会社の指定で決まる一方的な指令・計画経済である。設備大拡張の指令のあとで発注量も価格も大幅ダウンとなったら、倒産以外の道はない。)

さらに、売れない車を押しつけられた販売ディーラーも孤立無援である。売れ筋の車種がないという戦略的敗因が解消される見込みはない。魅力的な新型車のあてがなく、在庫の投げ売りしか手がない。一足先に破産したクライスラー系の販売店は1台6000ドルに及ぶ絶望的な値引きセールに打って出た。これに加えて、今後GM系ディーラーが参戦し、他社ディーラーも追随すると、玉突き式に中古車市場も崩落する。このため既設カーローンの担保が減価する。担保割れになると、時価会計の原則からいうと引当金を積む必要が生じる。ここでもなりふりかまわぬ現金化が必要となる。こうして自動車金融が不安定化すると、それが新車販売の困難に跳ね返る。

さらに、GMからの収入を前提にローンを組んでいた従業員、販売店勤務者も、破綻連鎖に巻き込まれる。職を失う前の彼らの収入は平均より高く、ローン種別はプライム(優遇)金利であったろう。こうして、かつて繁栄していた自動車・金融・建設部門で失業が増大すると、それを反映して、プライム・ローンの延滞・破綻が増える(08年末に7.9%に達した、モーゲージ銀行協会MBA資料)。貸付残高9.2兆ドルは約900兆円、日本の国債累積額と同規模で、延滞債権は8700億ドル(85兆円)に達する。ちなみに、金融危機の起爆剤となったサブプライム・ローンは、延滞率21.9%(プライムの3倍)に上がっている。しかし、残高が1.85兆ドル(180兆円)なので、延滞債権額は4000億ドルである[『米国経済白書2009』エコノミスト臨時増刊、毎日新聞社(2009)p.24]。

アメリカの住民は、0.1%程度の金融資産家を特権的な最上層とし、以下債務履歴の実績により、プライム・オルトA・オルトB(=サブプライム)という階層に区分けされている。いわば暗黙の「債務カースト制」に組み込まれている。その健全部分を構成するプライム層が金融危機に直撃されている。このプライム債の主力は、ファニーメイや

フレディーマックなど政府系住宅金融機関の貸付・保証資産（5.2兆ドル≒500兆円）であり、かつて米国債に準じる格付けを享受していた。ここが不安定化し、両機関の国有化を招いた。

こうして、ウォール・ストリート（金融市場）を震源とする金融恐慌の大津波は、全米のメイン・ストリート（地域社会）を崩壊の淵に沈めた。

追記 09年7月10日に再出発した新GMの09年9月期決算では、赤字が11.51億ドルに圧縮されたという（前年08Q3の損失は25.4億ドル）。売上げは263.5億ドルで前年比26%減。政府融資500億ドルの返済・株式の60%政府保有からの脱却は容易ではない。売却に失敗した「サターン」はブランド廃止、「オペル」は子会社としての再生を図る（独政府への融資返済が必要となる）。「ハマー」を中国企業に売却したが、将来「ハマー」ブランド車の対米輸出でGMの国内販売が脅かされる危険がある（『朝日新聞』2009/11/04）。政府の自動車買換え助成が終結するなかで、新車市場の回復に期待を寄せているが、失業率の高止まりなど見通しは明るくない。

なお、09年11月中旬ダウ平均が1万400ドルを超え、株式市場の復調とはやされている。しかし、ダウ銘柄はGM、シティGなど旧来の大企業を落とし、マイクロソフトなど金融危機の圏外にあった企業に入れ換えたものであり、株式市場を代表するには信頼性・連続性に欠けるうらみがある。TOPIXのように、株価を時価総額で加重した平均値をつくらず、ダウ一本で通すところに米株式市場のいかがわしさがある。

### 3. 金融証券市場のピークアウトと大規模な収縮

バブル破綻による世界同時不況が、いつ底打ち・反転するかについて、「VUL」の論争が続いている。さすがに急速な反転・上昇を唱えるV論者は影を潜め、一定の雌伏期を過ぎてのち急速な回復を唱えるU論者が多い。たとえば、米行政管理予算局（OMB）は2012年度以降。

事実、日本の株価・地価バブル崩壊（1990-91）の際に、金融企業、金融・財務当局は「待機路線」を取り、損失を先送りしつつ「回復」を待った。しかし、不良債権を先送りすれば、利子を吸って膨れていく。「損失先送り」の極限においてついに清算を迫られたのが、97年の日本金融危機の真相であった。

本来、金融業の基本的な機能（存在理由）は、金融市場に長期資金を「提供」するところにある。しかし、現状では本来的な機能に逆行する現象が起きている。銀行が軒並み巨額資金の「獲得」に奔走し、自己資本比率の維持に汲々としている。「金融機関」は存在するが、「融資機能」は存在していない。世界中の銀行が「本来の金融業（資金提供）に復帰できるか否か」を問われている。

世界証券市場の現況をみてみよう。国際スワップデリバティブ協会（ISDA）によると、世界のクレジット・デフォルト・スワップ債（CDS）の名目残高（the notional amount outstanding）は、2007年末の62.2兆ドル（6000兆円）から、08年末に38.6兆ドルに下がったという [2009.04.22発表：ISDA]。ちなみに、CDS 残高は07年央（中期）に45兆5000億ドル、06年末に34兆5000億ドルであった。CDS は07年08月9日のパリバ・ショック（傘下の3ヘッジファンドを突如閉鎖）を越えて、07年中増え続けた。最後に「CDS による信用保証」が信用を失い、急激な退潮に向かった。

金融デリバティブの発行残高（名目価格）は、ベア・スターンズ破綻（08年3月）を越えて、08年央まで騰勢が続いた。08年初382.3兆ドル、年央464.7兆ドル、年末403.1兆ドルであった。変動幅が世界総生産（約60兆ドル）を超える。しかし、これは「自発的な自己申告」分の集計である。公表をはばかる保有分を隠蔽すると考えると、実残高が倍に膨らんでもおかしくない。

ちなみに、金融派生商品460兆ドル（4京円強）を100ドル札の札束にして積み上げるとチョモランマ（エベレスト山）の5000倍になる。電子取引で数値を書き換える以外に扱いようがない。なお、株式証券は一応「償還期限」をもたない永久債であるが、一般の金融商品は満期に決済（元金の支払い）を要する。

これほど金融商品が積み上がったのは、相対取引（Over The Counter：OTC）を「規制無用」としたFRBのおかげである。「相対取引」を規制外としたのは「リスクが当事者間で閉じている」という判断にもとづく。しかし、無数の「当事者」が濃密なネットワークを構成しており、1社の破綻が全取引先に波及する世界で「閉じたりスク」などありえない。

「政府は愚かしく市場が賢い」という市場原理主義を政府機関（含FRB）が信奉したら、政府は一層無能・無責任になる。市場もまた政府に劣らず愚かしいのであるから。世界金融の総責任を負うべきFRB議長が「規制しないことが最高の規制である」という信条で18年に及ぶ執政を終えたあとに、「400兆ドル＋未申告OTC金融証券」という問題債券が残された。

#### 4. 市場原理主義の破綻—新古典派経済学の失敗

ジョセフ・スティグリッツによれば「Wall Street の崩壊が市場原理主義の終わりを意味することは、Berlin Wall の崩壊が共産主義の終わりを意味したことと同じである。」[The Huffington Post, Sept. 16th, 2008] ただし、彼のいう「共産主義」はスターリン型「官僚制社会主義」を指し、マルクス主義のグロテスクな鬼子にすぎなかった。そして「市場原理主義」（フリードマン一派）もスミス経済学のグロテスクな鬼子といえる。なぜなら、スミスは「借金（国債）による戦争」や「高利金融（5%超!）」を市場経済の合理性を損なう悪であると指弾していたからである。彼がウォール街の強欲資本主義を認めるとは考えられない。

市場原理主義とそれを駆使したウォール街は、強引にグローバル化させた世界金融市場を思う存分引き回したあげく、壮大な崩壊を遂げた。この経済学は一体どこで失敗したのか。

- ① 「効率的市場」仮説を妄信し、危機の深化を最後まで認識できなかった。彼らは新古典派理論のみが科学であり、他の理論は経済学の名に値しないと主張してきた。この「科学」は「自由な市場は効率的かつ自己調整（均衡形成）的である」というドグマを公理とする体系であった。個々の投資家や銀行は利潤確保のためにあたうかぎり緻密で厳正なりスク管理をするのであり、これによって最高の効率が自ずから達成される、F R Bなど金融当局の干渉・規制はそれを妨害するだけだ、と信じてきたのである。[A. グリーンスパン『波乱の時代』特別版, 山岡洋一訳 (2008) 日本経済新聞出版社 p.44f.]
- ② 「インフレ抑止」を至上命令としながら、資産インフレ（バブル）の進行を容認（むしろ醸成）した。そして、これはなんら「バブル」ではなく「金融技術革新」による生産性向上の成果であり、望ましい経済活況であると擁護した。
- ③ 財政政策を無効と断じ、金融政策を万能と考えた。そして綱渡りの金融操作の果てに金融市場の崩壊をきたしたが、これにも金融政策（利下げと流動性供給）で対応しようとした。しかし、今回の金融市場崩壊は金利をゼロにしても解消しないため、（罵倒してきた）ケインズ政策に救いを求めるしかなかった。

金融市場の失敗は、「リスクは避けるべきものである」という常識を棄却（創造的破壊?!）し、「リスクを取る（take=accept）」ことが「有利である」という共同幻想に感染したことに帰着する。ゴールドマン・サックスがサブプライム損失を軽微にとどめた



のは「リスク回避」の原則を捨てなかったからである。リスク選好に向かう幻想は新古典派の「効率的市場」ドグマ（前項①）に淵源する。金融市場は、金融工学・証券格付け・CDSを介して「多重証券化」システムを構築し、そのなかに金融リスクを分散・隠蔽したのであった。しかし、こうして作り出された多種多様な信用保証がことごとく破綻した。なぜか。

ハイイールド(高利)債券の成否を決める要件は一次債務者の返済能力（生計費差し引き後の可処分所得）であり、この要件が崩れると証券発行者がいかなる金融操作を駆使しようとするか証券価値の崩壊を避けられないからである。しかも、競争的な金融市場では、高利の債務を負うものはもっぱら金融弱者である。収益や所得の高いものにはプライム（優遇）金利での借り入れが保証されている。

金融工学の高度なテクニクも、格付け会社による信用保証も、CDSによる信用保険も一次債務者のデフォルト損失を補償しえず、原債権の損失は多重証券システムのあらゆる階層を貫いて一次投資家（正味の資金提供者）に到達する。

## 5. 修正資本主義の排撃・ハード資本主義への回帰：反ケインズ革命の思想的背景

ケインズ政策のもとでは、不況・デフレの場合でもスタグフレーション（コストプッシュ・インフレ）の場合でも、金融資本は応分の犠牲を余儀なくされる。不況時に政府が借金で財政支出を行う場合、資産家階級は意図せざる投資に低利で資金を提供せざるをえない。さらに、赤字財政でインフレが起これば、そこでも実質金利が目減りする。つまり、資産家階級にこの二重の負担を負わせること、それを通じて彼らの流動性選好（現金志向・投資忌避）を実質的に減殺ないし無効にすることがケインズの財政政策の暗黙の意図である。ケインズによれば、この負担は大不況をくぐり抜けて資本主義の存続をはかるために不可避（合理的）であり、しかもその履行を資産家階級の自発性にまっことはできない。

しかし、資産家階級からみると、ケインズ政策は耐えがたい抑圧・権利侵害である。金融資本の利害からいうと、デフレ期には名目金利低下を受け入れつつ実質金利で稼ぎ、インフレ期には実質金利にインフレ率を上乗せした名目金利を確保しないと、実収益をえられない。とはいえ一般的に、名目金利を任意に引き上げることは困難である。

また、名目金利が高いとそれだけで借り手は危機に陥る。ゆえに金融資本の実利を確保するためには、インフレ自体を抑止することが必要である。

こうして、ケインズ主義はアメリカの金融界においては、「急進主義の含蓄をいちじるしく持つ」もの、「既成秩序に対して敵意あるもの」と考えられた。しかも厄介なことに、ケインズ理論は説得力をもち、資本主義擁護派にも受け入れやすい。ゆえに、ケインズ主義者は「当面の明瞭な危険としてはマルクス主義者以上であると見なされ」てきた。[前掲ガルブレイス『経済学の歴史』p.337]

皮肉なことに、大戦後のブレトンウッズ体制のもとで米国のドル資金散布を基軸とするグローバル・ケインズ政策が奏功し、世界同時不況も国際金融危機もなしに長期にわたる成長を遂げた。そしてケインズ主義と福祉国家像は、西欧社民から日本・自民党、米・民主党の支持層を束ねる広範な大衆の事実上のコンセンサスとなった。この間、米金融資本もそれと一体の軍産複合体も、この体制下で高い収益をえてきた。

それでも、ケインズ主義を打倒し、真の「資本の自由」を回復することが金融資本本流の悲願だった。なぜか。ケインズ政策のもとで完全雇用を志向すれば、失業率の低下や社会保障費の増大を介して必ずインフレに行き着き、そのもとで資本の自動的減損を免れない。いくら資本市場を自由化しても、労働市場を自由化せずにその下方硬直性を放置するかぎり、「効率的市場」は見果てぬ夢に終わる。

銀行家・企業家の根深い呪詛にも関わらず、ケインズ経済学者は米国の経済学界を席捲し、政府機関にまで広く浸潤した。真性保守派からみると、偽装社会主義者まがいのケインジアンが学界・官界にのさばり、社会保障を進めて賃金の下方硬直性を補強し、インフレを容認してきた。A・ハンセンやP・サミュエルソン（ケネディの経済顧問に就任）が名声をほしいままにし、「赤狩り」にも抵触しなかった。

つまり、いわゆる「偽装社会主義」（ケインズ主義）も「真性社会主義」（スターリニズム）もそれなりの正統性を体現する安定的な「体制」に一応なっていた。このなかで理論的に「ケインズ主義打倒」の重責を担うには、ミーゼスやハイエクのような歴史音痴の個人主義哲学では軽すぎた。既成の体制の覆滅をめざす「対ケインズ反革命」は容易な課題ではなかった。かくして、真性保守派の全権掌握は至難事にみえた。積年にわたる「修正資本主義」を脱して「原生資本主義」に戻る道はあるのか・・・。

## 6. ボルカー・レーガンの反ケインズ挑戦

ところが、そこに1970年代という危機と混乱の10年が訪れた。ニクソン・ショック（ドルの金為替本位制停止、1971）に続く石油危機で世界的なコストプッシュ・インフレが続いていた。じつはニクソン・ショックとまったく同時に、米国はハバート・ショック（石油生産の頭打ち）を迎えていた。米国は、工業技術革新で日欧に遅れをとり、原油を中東に依存するようになった。工業製品・資源・穀物の独占的な供給者としての優位性を失い、これ以降貿易収支の赤字がアメリカの業病となった。こうして、金融的な支配力も衰退を免れなくなった。

1960年代、石油メジャーによるバレル2ドルの管理価格が、中東戦争を機にOPEC主導の政策価格に移行し、73年・79年の石油危機でバレル40ドルまで上昇した。しかも、20倍もの価格上昇で需要はほとんど落ちなかった。メジャー管理価格の続いた間に、日欧などの石炭産業が破綻に追い込まれ、一次エネルギーの大半を中東石油に依存するようになっていたためである。この機を狙い澄ましたかのような石油危機で、全世界がコストプッシュ・インフレの大波にさらわれた。プレトンウッズ（BW）体制の泰平に安住してきた米欧日が、インフレ下で景気が停滞し、失業が増えるという未曾有の事態（スタグフレーション）に追い込まれた。ところが、この失業増・不況に対しケインズ政策的な財政支出増で対応することはできなかった。なぜなら、この不況がデフレではなく、インフレを伴っていたからである。赤字財政を強行すれば、インフレ悪化は必至である。ケインズ政策の合理性・正当性は「インフレ率と失業率は逆相関する」というフィリップス曲線の状況を要件としていた。

しかし、「スタグフレーションに対応できない」ことは、果たしてケインズ主義の責任であったのか。この問題に関して、ケインズ主義には実践的・理論的になら責任がないと筆者は考える。なぜか。

まず、インフレは原燃料コストの全般的上昇に起因したのであり、なんら財政・金融政策の失敗に起因するものではなかった。さらにインフレ下の不況も、産油国への急激・大規模な所得移転とそれによる国民所得の減損に起因している。必然かつ当然な結果であり、ケインズ政策の可否とは無関係な現象である。

理論的にも、ケインズ主義には責任がない。なぜなら、BW体制期は、総じて好況を維持し、長期・広域の不況を知らなかった本来のケインズ理論からいうと、各国はむしろ緊縮基調を保つべきであった。しかし、実際には日米欧諸政府が総じて景気刺激的な財

政政策を取り続けた（ケインズ理論に背反）。このため肝心なところで、ケインズ政策を発動しえなくなった。これは遺憾なことであるが、同理論の責任に属するものではない。

近代工業システムの基幹資源である石油が20倍も値上がりし、その上昇分が丸ごと産油国に所得移転されたのであるから、いかなる政策、いかなる理論による経済システムといえども、コストプッシュ・インフレと所得減損（成長停止）を免れない。

ところが、新自由主義は、この成長挫折を奇貨とし、その罪を全面的にケインズ政策になすりつけた。彼らは火事場泥棒よろしく、70年代の油価高騰・スタグフレーションを「ケインズ主義の欠陥の証左」であると強弁し、一挙に理論的クーデターを敢行、まんまと奪権に成功した。立役者のフリードマンは、「ケインズを倒した」経済学の巨人と讃えられるに至った。他方、虚を突かれたケインジアンは、残念ながらこれに有効な反撃を打ち出せなかった。状況としてのスタグフレーションにも、フリードマン流のペダンチズムにも対処できなかつたと思われる。彼らも成長主義に傾倒して、世界経済の基底を扼する資源・環境制約の厳しさを忘れていたからである。

新自由主義派の反革命・テルミドールは苛烈であった。まず、断固たる金融引き締め・高金利で戦後体制の宿痾たるインフレを絞め殺した。口火を切ってFRB議長ボルカーが、スタグフレーションに苦しむカーター政権を出し抜き、公定歩合を13%に引き上げた（1979）。このすさまじい高金利がレーガン政権（1981～88）のI期まで引き継がれた。短期金利や市中金利は20%レベルに達し、途上国政府から米国内の製造業まであらゆる債務者が急速に破綻に追い込まれた。レーガン大不況で失業率は10%を超え（1982～83）、労働運動（e.g.航空管制官スト）には苛烈な弾圧が加えられた。フリードマンを奉じるレーガンの容赦ない強硬路線でインフレがついに止まった。

さらに彼は大軍拡でソ連に挑戦した。ソ連が軍拡競争に応じれば経済破綻に追い込める、応じなければ米に単独覇権が転がり込む。ソ連型社会主義という対抗システムをつぶせば、西欧社民の底流にある反資本主義・社会主義志向を根絶できる。

また、大軍拡と富裕者向け大減税（かつて70%だった最高税率を28%まで下げた）を組み合わせて実施した。これによって連邦予算の窮迫は必至である。米連邦予算に赤字が累積すれば、いずれ社会保障費の大削減が不可避となる。これが、「小さな政府」への確実な捷徑であるというのである。[共和党の経済政策に関しては、河根琢郎・藤木剛康編著『G・W・ブッシュ政権の経済政策』ミネルヴァ書房（2008）参照]

高金利政策のおかげで財務省証券（米国債）を購入できる金融資本は労せずに巨利を博すことができた。高金利をめざして海外からドルが流入・還流して、ドル高も達成で

きた。米銀は流入する資金を低利で借り受け、米国債で運用すれば自動的に差益を取り込むことができた。リスクゼロ・自己資金ゼロで利子だけ入る。しかし、5%そこそこの常識的な金利で預金を集めていた一般銀行は、既存預金が引き出され、新規預金は入らずで、やって行けなくなった。これ以降、米銀はジャンク債であれ高利貸しであれ、リスクをものともせず額面金利の高い（ハイイールド）運用先を漁り回ようになった。ところが、この窮状を「果敢にリスクを取って収益を高める」米銀の活力の現われと讃仰するアナリストや経済学者、はては政治家が簇生した。

他方、高金利とドル高は製造業には二重の負担であり、空洞化・海外移転以外に逃げ道がなくなった。辛うじて国内に踏みとどまった自動車・鉄鋼・電機などの伝統的大企業も金融会社に衣替えし、金融部門での収益で生き延びる途をとらざるをえなくなった。たとえば、GMは最終的にはその金融部門の巨大赤字（08年末389億ドル）でつぶれた。レーガノミクスは、修正資本主義・福祉国家離脱に向けた捨て身の（自国市民の窮乏化を賭した）攻撃であった。

このレーガンが、ニクソン・カーター期の衰勢トレンドを跳ね返し、隆盛を取り戻した大統領として人気を博した。オバマ大統領でさえレーガンを勇氣ある改革者と讃えている。[the Reno Gazette-Journal: Jan.14, 2008] たしかに、レーガンは米国と世界を金融資本の餌食にするための大変革を成し遂げた。そして、餌食にされた人々が彼の奮闘に拍手喝采したのである（まさに、政治的演技力のたまものであった）。

しかし、金融資本に税金（財政支出！）で低リスク・高リターンを保証することは、新自由主義の原理に背くのではないか。米国債が超安全債券（無リスク）だというのなら、そこに高リターンをつけることは資金運用の効率化にもとる。逆に、13~20%もの金利がプライムレート（優遇金利）だとするなら、米政府より信用力の劣る機関（途上国政府を含む全債務者）は破滅的な高金利を請求されたにちがいない。

いずれにせよ、この新自由主義的政策は、ケインズの意図、つまり危機に陥った資本主義の維持コストを金融資本に負担させることとは反対向きである。深刻な危機は、金融資本の強欲（greed）に起因するのであるから（1929年も2008年も）、これは原因者の免責（モラル・ハザードの制度化）でもあった。しかも、これは新自由主義が推奨した「金融政策」ではなく、彼らが有害無益と宣告した「財政政策」であった（国債利払い費は財政支出！）。

さすがに、矛盾に満ちたレーガノミクスはI期4年を待たずに破綻し、1985年のプラザ合意でドル安政策への転換を余儀なくされた。しかし、この時点でもはや米国経済外

資取り込み（債務レバレッジ）をライフラインと頼む事態に陥っていた。外資流入を損なわずにドル安・低金利に移行するには、日欧に一層の低金利を押しつけざるをえなかった。これに忠実に従った中曽根政権が日本経済バブルを引き起こして、日本経済を「世界金融危機」の先行モデルに仕立てた。

日本では、中曽根流「民活路線」と米庄による公共投資で空前の地価・株価複合バブルが進行した。これを日銀（三重野総裁）は高金利でつぶし、日本経済を不良債権の大津波に沈めた。以後低迷10数年の後、金融再建の夢を米国流のITバブル、ついで多重証券経済に託し、再び大損害を被った。

ところで、日本のバブル崩壊に注目したグリーンズパンFRB議長は、そこから「バブルを高金利政策でつぶしてはならない」という教訓を引き出した。金融当局は、バブルかブームかの判断をすべきではなく、賢明かつ強力な自己調整力をもつ市場に任せるべきだというのである。そして、その経済膨張が真性バブルであり崩壊に瀕したら、そのときに（事後的に）俊敏かつ大胆な利下げをすればよい、という持論を堅持した。金融リスク評価に関しては、第三者であるFRB（e.g.グリーンズパン）より、当事者である銀行・証券幹部のほうがはるかに慎重・適確であるとみた。だから、監督庁の口出しは有害無益である、というのが元FRB議長の一貫した信念であった。この信念から、彼はFRBが本来保有する監督権限も徹底的に封印し、ひたすら市場の自己裁量に委ねた（cf. 略年譜）。

しかし、「監督者」が無能であるという彼の判断は正しかったが、「当事者」が厳しいリスク評価をするという判断は的外れだった。「政府は愚かしく、市場が個人・企業の叡智を集約する」（仮説）。「なぜなら、効率的市場（仮説）では、叡智なきものは淘汰されている」（仮説）はずだからである。結局効率的市場・賢い私人・愚かな政府というのは循環論法だった。これがハイエク流新自由主義の真髄である。今からみれば愚かしく響くグリーンズパン前議長の信念も、この正統を継いでいたことがわかる。経済理論の正統にのし上がった壮大な共同幻想が1000兆ドル規模の金融デリバティブ商品を生みだし、その重みに耐えかねて力尽きたのである。

## 7. 米現代金融史・略年譜

この世界金融危機で崩壊しつつある国際金融メカニズムは、アメリカの財・政・官・学が40年かけて練り上げたものであった。それは、きわめて強力な国際集金機構として機能し、さまざまな動揺を経つつも2008年半ばに膨張の極に達した。そこで自らの重みに耐えかねたかのように自己爆発を起こした。

結果からみると、それは杜撰きわまるシステムであり、これまでも破綻を繰り返してきた。1987年のNY株式暴落、90年の日本バブル崩壊、97年のロシア・アジア通貨危機、2001年のITバブル崩壊等々、しかし相次ぐ暴落の澱（不良債権）を次の上げ潮に先送りして吸収し、全体として拡大基調を維持してきた。

それが今回ついに決算を迫られた。バブルの媒体を、株式という永久債券（無期限債務）から金融証券という短期債券に切り替えたことが、結局自分の首を絞めた。先送りの効かない（有期限の）金融証券を乗り物（vehicle）にしたら、絶えず乗り換え（債務の満期償還と借り換え）が必要になる。そして乗り換え（借り換え）の役は現金にしか務まらない。みなが一斉に乗り換えようとしたら、クラッシュは必至である。

- 1968 ファニーメイ（連邦住宅ローン抵当金庫）民営化；ジニーメイ（政府抵当金庫）創設；住宅ローンの公的保証制度を制定；モーゲージ担保証券（MBS）の発行認可
- 1970 緊急住宅金融法；フレディーマック（連邦住宅ローン抵当公社）創設；ジニーメイ保証のMBS発行実施〔暴走型証券金融の原点〕
- 1971 フレディーマック住宅ローン債権の証券化プログラム開始；ニクソン・ショック：ドルの金兌換停止、ドルの長期低落傾向顕在化；米石油生産ピーク（ハバート・ショック）
- 1972 D・H・メドウズ他『成長の限界』大來佐武郎監訳、ダイヤモンド社（1972）。原典 D.H. Meadows et al.: *THE LIMITS TO GROWTH A report for the CLUB OF ROME'S Project on the Predicament of Mankind*, Universe Books (1972), New York.
- 1973 第一次石油危機。F・ブラック（MIT）とM・ショールズ（スタンフォード大）株式オプションの価格計算モデルを発表；のちR・マートン（ハーバード大）がこれを証明して「ブラック・ショールズ方程式」と命名；連邦住宅抵当公庫（ファニーメイ）が世界で初めて不動産の抵当証書担保債券（CMO）を発行；投資家や金融機関は二次抵当市場の登場を歓迎、投資を拡大させた。

※注 この年 GS の R・ルービンが MIT の F・ブラックをヘッドハントした [The Economist 2009.01.24]。「金融工学」という現代のフランケンシュタイン (P・サミュエルソンの評) はここに発する。

1975 米 SEC が米市場における証券発行の認定権を米格付け会社に供与 (NRSRO 特権化法: Nationally Recognized Statistical Rating Organization)

※注 これ以降、米市場での証券発行には「格付け」取得が義務付けられた。この結果、純然たる民間格付け会社が SEC にかわって、世界中の企業の証券発行に絶対的許認可権限を振るった。格付け業務は、ムーディーズ社、S&P など少数企業の独占に委ねられてきた。このように米式「民営化」は、「政府機関の私企業化」だけでなく、「政府権限を民間企業に供与すること」も含む。これは業務委託を受ける企業に絶大な利権をもたらす。政府権限を営利的に利用できるからである。なお、米格付け会社は格付け行為を「表現の自由にもとづく私的な意見表明」と規定し、評価結果に責任を負わないと明言している。[暴走型証券金融への仕組み整備 1]

1977 地域再投資法 (地銀に住宅ローン拡大を促す) [サブプライムへの道程 1]

1980 ファニーメイ証券化プログラム開始; 預金金融機関規制緩和; 貯蓄貸付組合 (S&L) の業務拡大認可; 上限金利規制撤廃 [サブプライムへの道程 2]

※注 金利制限があると、「その上限金利でカバーできないほど高リスクの人」は銀行融資を受けられない。金利制限を取り払うことにより、いかに高リスクの人 (低所得層) でも借金が可能になる。これは低所得層にとって大いなる「福音」であるというのが新自由主義の主張である。

ここで「低所得者から高金利を取ることは酷 (無理) ではないか」という疑問は生じない。なぜなら、彼らが「低金利で金を借りたい」と願うことも、彼らに低利で金を貸すことも市場原理に背く (資金効率を阻害する) ものであり、許されない。高リスクを負う借り手が高金利というペナルティを払うのは絶対的義務である。新自由主義のもとでは、低所得者向けの施策は「高金利融資」に一元化される (住宅に限らず、医療保険や学資ローン、自動車ローン等を含めて)。これは所得再分配の逆、所得集中策である。貧者は富者に金利を払いつつ生きていく。

1982~83 第一次 S&L 危機; レーガン不況~フリードマン流「レーガノミクス」の矛盾の顕在化、高金利・ドル高追求で米製造業は壊滅的打撃を受けた。「Supply-Side Economics」が米製造業をつぶした。

※注 「小さな政府」志向と「軍拡・減税・財政大赤字」を貫く思想:



軍拡競争は、旧ソ連が追随しなければ米の独走になり、追随すればソ連経済が崩壊する。つまり、米国一強体制への必勝戦略であった。他方、大減税と借金による大軍拡は必ず財政逼迫をもたらし、必ずや社会保障費の圧縮を迫る〔前掲『G・W・ブッシュ政権の経済政策』ミネルヴァ書房、序章〕。これが「小さな政府」への捷徑である。社会主義国家を倒し、社会主義の萌芽である社会保障を圧縮する—これが、ハイエクとフリードマンを奉じるレーガンの思惑であった。

しかし、この苛烈なレーガン流・新自由主義は重大な禍根を残すことになった。彼は、文化的・宗教的な保守主義（キリスト教原理主義など）、政治的な保守主義（反社会主義・反リベラル）、経済的保守主義（市場原理主義・財政均衡主義）を糾合した勢いでカリフォルニア州知事から大統領にのし上がった。ところが彼は、軍拡と大減税で財政拡大を貫き、保守主義から「財政均衡主義」を根こぎにした。この結果、共和党は整合的な財政政策をもちえない党になった。また、「敵性国家への先制攻撃」という独善的な教義もレーガンに淵源するといえよう。トンキン湾事件のように事件をでっち上げて、「被害国」を装うという伝統的マヌーバーも捨てたのである。こうして米大統領は世界史上未曾有の権力を手中にした。しかし、強大な大統領権限も、ローン債務者にデフォルトを禁じる力はない。

- 1983 ファニーメイ抵当証券担保債券（CMO）創始：「多重証券化」の開始〔暴走型証券金融への仕組み整備2〕
- 1985 プラザ合意、ドル安・円高政策への転換強行；これを受けた「中曽根民活」路線で、日本は地価・株価複合バブルへの驀進開始
- 1986 CMO に対する税法上の優遇措置法制化：不動産モーゲージ投資導管の免税化
- 1987 NY 株式大暴落、10/17(月)ダウ平均22.6%下落（14～19日で31%）※BS 方程式は予測に失敗。過去の経験から予測される変動幅を超える変動が発現すると、算式は無効になる。しかし、このような異常な変動まで取り込もうとすると、不確実性が増す；米 S&L（貯蓄貸付組合）第二次破綻1460億ドルの資金注入。
- 1988 バーゼル銀行監督委員会が自己資本統一基準を制定（国際業務銀行8%）。長距離電話会社の MCI コミュニケーションズがインターネットで初めて、商業的電子メール・サービスを開始。
- 1989 金融機関改革救済執行法（S&L 危機などの收拾をはかる）

- 物理学者T・バーナーズ＝リーがネット上の文書を閲覧するため、HTTPという通信プロトコルを用いたワールドワイド・ウェブ（WWW）を提案。
- 1990 湾岸戦争、イラクがクウェートに侵攻；原油価格騰貴（一時的）；グリーンズパン、金融デリバティブ合法化（非合法取引の取締り要求を否認）；ホーム・エクイティ・ローン認可（自宅の時価含み益に対する追加貸付け）。
- 1991 米軍反攻、イラク撤退、クウェート油田炎上；「http」の使用実践
- 1992 国際決済銀行（BIS）バーゼル委員会の自己資本規制（8%条項）を実施  
※注 BISの8%条項規制はバブル崩壊後の邦銀を瀕死の危機に陥れた（BISの意図だったか）。しかし、米欧の銀行は舞台裏で徹底的な規制逃れを謀り、BIS規制を形骸化した。子会社の証券業務やヘッジファンドへの出資など「影の銀行」業務に邁進し、BIS・FRBもこれを黙認〔二重基準〕。
- 1993 一般人でも操作しやすい世界初のブラウザ、モザイクが登場。同年、米副大統領に就任したアル・ゴアは全米インターネット網を構築する計画を推進。
- 1994 連邦会計検査院C・ボウシャー長官「金融派生商品取引に監視が必要」と警告、しかし、この提案はグリーンズパンFRB議長の反対で潰れた。また同議長は、「収奪的貸付」（Predatory Lending）を監視・規制するFBRの権限をみずから封印した（規制サボタージュ）。この権限は、HOEPA法：Home Ownership Equity Protection Actにより州からFBRに集約・移管された。FRB議長は自らへの権限集中を逆用、規制を空文化した。  
※注 この年、「投資の神様」ジョン・メリウェザーがLTCMを設立、「スーパーブレイン」マートン&ショールズを経営トップに迎える。
- 1995 アジア通貨危機・円急騰；JPモルガンのB・マスターズがCDS（Credit Default Swap：不履行に対して債権の元利を保証する金融派生商品）を考案。
- 1997 LTCMのM・ショールズ、R・マートン「金融工学」開発の業績でノーベル経済学賞受賞。
- 1998 B・ボーン（商品先物取引委員会議長）が「規制なき金融契約（相対取引）は世界金融市場を危険にさらす」と警告、金利・先物・通貨をベースにしたスワップ取引の規制を提言。しかし、グリーンズパン、ルービン（財務長官）、A・レヴィットらがこれを潰した。市場は自己規制の能力をもつ（The market can regulate itself.）、法的規制はそれを妨害する、というのが金融当局の一貫した理念であった。

LTCM 破綻：資産運用額1250億ドル、資産規模25億ドル（レバレッジ50倍）、8月のロシア国債暴落で損失暴走、連日1億ドル規模の損失を出して破綻。9.23 NY 連銀マクドナー総裁が米金融大手に救済資金（35億ドル）拠出を吞ませた。

※注 この措置は「電光石化の火消し、さすが日本とは違う」と称賛を浴びた。しかし、これを機に「資金規模が巨大なら救済される」というモラルハザードが根付いた。すなわち、レバレッジを効かせて取引規模を膨らませることが個別企業の「安全保障」（政府救済を強請する手段）になった。なお、このとき救済に当たったゴールドマン・サックス、メリルリンチ、JPモルガンなどは、この件を機にLTCMの秘法（？）—借入レバレッジ拡大、価格異常商品への投資など—を習得し、自ら実践し始めた。このときLTCM救済に動いた企業がすべて今回の金融危機で行き詰まった。

- 1999 グラス・スティーガル法（銀行・証券の兼業禁止）廃止〔金融自由化の総仕上げⅠ〕。「根拠なき熱狂」で膨れ上がったITバブルが崩壊。インターネットの事業で急成長を遂げ、株価急騰を謳歌していたIT企業が一転、破綻へ向かう。
- 2000 グリーンスパン議長、「金融技術革命」を礼賛、金融派生商品への政府規制に反対、議会に工作；GS（Goldman Sachs）のポールソンCEO（のちの財務長官）、投資銀行（証券会社）へのレバレッジ制限を撤廃するようSEC（証券取引委員会）に要請（理由は「国際競争上の不利」を避けるため）、SECは保留；商品先物現代化法制定（規制緩和）
- 2001 G・ブッシュ大統領就任；9.11多発テロ勃発。Countrywide Financial社新型住宅ローン証券開発・売上急伸；ブッシュ、ファニー・フレディー両社の自己資本比率を10%から2.5%に引き下げ（40倍の融資可能）；ITバブル崩壊始まる；エンロン破産：最上級格付け企業の突然死（以後、巨大企業の破産はほぼすべてこのタイプ）；フェデラルファンド（FF）金利急降下（00年末6.5%→1.75%02年初）
- 2002 ワールドコム破産：同社やエンロン等破産5社の株式時価4600億ドルが消滅；FF金利低下を受けて、住宅ローン市場活性化
- 2003 米軍イラク侵攻（3.20）；テロ後不況に対処、FF金利を1%に下げた（史上最低）多重証券化金融市場の暴走本格化
- 2004 ブッシュ2期政権；SEC「ポールソン要請」（投資銀行のレバレッジ制限撤廃）を認可〔金融自由化の総仕上げⅡ〕；CDS急拡大・サブプライム貸付急増〔サブプライムへの道程3〕

- 2005 住宅ローン・ブームに対応して政策金利（FF レート）を切り上げる：住宅ローン金利も追随・上昇し、延滞・不履行への圧力となる。
- 2006 ポールソン（GS・CEO）財務長官に就任；7月に米住宅価格ピーク；後半から住宅価格低落・サブプライム貸付の延滞率急増・住宅金融会社の破綻開始。  
※注 11.16ミルトン・フリードマン死去、「米経済の優位性は盤石である」と保証しつつ逝った [L・エーベンシュタイン『最強の経済学者 ミルトン・フリードマン』大野一訳、日経 BP 社、2008、311f.]
- 2007 BIS 新基準採用：損失リスクをより強く反映させる措置。  
8. 9 仏銀大手 NBP パリバ、傘下の 3 ヘッジファンド閉鎖を発表。EU 中銀・FBR 等大規模な流動性注入に踏み切；金融デリバティブの大崩落開始、米 ABCP 市場は取引高 1.2 兆ドル（8 月）のピークから突然機能マヒ（取引不能）に陥る；第 3 四半期末（Q3）から米欧の銀行・証券大手の巨額損失露呈、12月に GM が 389 億ドル（4 兆円弱）の金融損失公表；金融市場の政府救済・国家資金依存が一挙に高まる（金融市場の「自己調整力」の虚構性露呈、新自由主義スキームの崩壊）。
- 2008 3 月中旬ベア・スターンズ（BS）破綻：JP モルガン・チェースが NY 連銀の資金注入（290 億ドル）を条件に救済・合併。  
※注 FRB は、銀行でない BS 社（投資銀行＝証券会社）を制度上救済できない。そのため、JP モルガンに救済を仲介させたのであるが、これは二重の違反で、いわゆる「超法規的措置」である。このあともこの手法は拡大され、90 年代日本の金融危機対策以上に無原則的な応急策が多用される（クライスラー・GM の救済もこれに入る）。
- 4 月主要 7 カ国財務相・中銀総裁会議国際大手銀行への規制強化に合意 9.9 住宅金融のための政府支援企業 ファニーメイとフレディーマックを国有化、当面 3000 億ドルの救済。
- 9.14 Bank of America リーマンを蹴ってメリルリンチを買収
- 9.15 投資銀行のリーマンブラザーズ（全米 4 位）が破綻、政府は放置。
- 9.17 AIG（最大手の保険会社）が連鎖破綻、CDS 市場の崩壊を恐れて米政府は救済を決定。資金注入は当初 850 億ドルであったが、たちまち 1500 億ドル（米 GDP の 1% 以上）に膨れ上がった。AIG は早速その金を 100 万ドル超の法外な役員ボーナスに充てた（08 年末）。救済資金の税金を納める人の平均収入の数十倍の巨費である。

9.22 米最後の投資銀行、ゴールドマン・サックス (GS) とモルガン・スタンレー (MS (MS) 銀行持ち株会社に業種転換、投資銀行絶滅

9.30~10.1 米議会「金融安定化法」を否決、NY 株式大暴落の後可決。

12.11 元 NASDAC 会長 B・L・マドフ500億ドルの金融詐欺で逮捕：「月1%の金利」で長期にネズミ講を続けた；被害者に野村 HD、H・カウフマン、M・ズッカーマンなど国際的に著名な投資家多数、この事件は「高リターンの投資先」が詐欺以外にないことを証明した。

2009 1月オバマ政権発足：経済閣僚に金融証券化・IT株バブルの立役者を再起用 e.g. 大統領経済回復諮問委員会委員長 P. Volcker (レーガン期 FBR 議長)、国家経済会議委員長 L. Summers (クリントン期財務長官)、経済アドバイザー R. Rubin (金融工学の胴元、元 GS・CITI Group 会長、元財務長官)、財務長官 T. Geithner；学者グループの P・クルーグマン、J・スティグリッツが大手行国有化も辞さないと表明したのと対照的。

※注 ルービン・サマーズ・グリーンズパンは「サブプライム・スリー」と名指しされた札付きである [Institutional Risk Analyst, 2008.4.28]。

4月末米銀大手が09年3月期 Q1(09)黒字回復を宣言

5月ガイトナー財務長官、米銀大手がストレス・テスト (今後の景況悪化に耐えるか否かの財務状況審査) をおおむねパスしたと発表

※注 米銀大手の「黒字転換」宣言と政府の「ストレス・テスト合格」は常識を絶する会計法の抜け穴を利用した欺瞞的措置である。「抜け穴」とはなにか。社債の市価が額面を割ったとき、社債保有者に含み損が生じる。この含み損を社債発行企業の利益に計上してよい、というものである。経営危機で社債の償還が危うい企業ほど、社債市価は崩落する。ひどく減価したら、大きな利益が出ることになる [詳報：『週刊東洋経済』2009.5.30]。銀行の資金調達難航し、政府も金融危機対策の資金枯渇に苦悶している。だから、資金追加なしで「危機解消」を演出するという共同謀議に踏み切ったと考えられる。

6.1 GM 破綻、連邦破産法11条 (再建志向) の適用を申請

6.10 ガイトナー財務長官が金融業界の言い分を呑み、政府管理下の金融機関の「役員年俸制限は不適切」と発表した (記者会見発表)

※注 AIG の巨額ボーナス事件で沸き起こった憤激を前に、AIG 幹部は債務処理

の難事業に当たる有能な人材（自分たちのこと）を確保するための経費だと居直った。金融界に大盤振る舞いを続けてきたオバマ政権もたまりかねて、被救済企業の役員報酬を制限しようとした。ところが、年俸上限50万ドルという試案が金融業界の徹底抗戦に会い、半年近くもみあったあげく、「報酬監視官」を設けることにしたのだが、金融マフィアたちは「報酬お手盛り」制をまんまと政府にのませた。じつは、「行き過ぎを是正するのはいいが、金融技術革新を殺したらアメリカはやっていけない」という「金融技術信仰」をオバマ政権の経済閣僚たちも共有しているのである。折しも、09年内に辞任するバンク・オブ・アメリカ（バンカメ）のケネス・ルイス CEO が1.25億ドルの退職手当を受け取るという [ロイター09/10/01]。バンカメはメリルリンチを吸収したが、その含み損の予想以上に大きくてバンカメ自身が危機に陥り、結局450億ドルの公的資金投入を受けた。FRB からの融資を法外な役員賞与に回すのは AIG 以来、破綻企業の定番となっている。この横暴を止められないオバマ政権も権威失墜を免れない。

9/30 IMF 発表（国際金融安定性報告書 GFSR）：世界の金融損失推定07年～10年で3.4兆ドル、今後2.8兆ドルの評価損計上が必要。※注 評価損の10倍規模のCDS、100倍規模の金融デリバティブが残存していると考えられる。これらが追加損失なしに決済されるのでないかぎり、IMF の推定損失では絶対に収らない。

10/23 米連邦預金保険公社（FDIC）は地銀7行の破綻を確認、今年に入って地銀破綻が106行と急増し、第2次の貯蓄・貸付組合（S&L）危機以来の破綻ラッシュになった。

11/01 米ノンバンク大手CITグループが経営破綻。資産規模は09年6月末時点で710億ドル（約6・4兆円）、米企業の破綻としては、09年6月に破綻した米自動車大手ゼネラル・モーターズ（GM）に次いで米史上5番目。金融機関としてはリーマン（破綻08.09）、S&L 最大手ワシントン・ミュージュアル（破綻08.09）に次ぐ3番目の規模；CIT が08年末に受けた23.3億ドル（約2100億円）の公的資金は全額焦げ付く公算。