

2008年秋に起こった経済危機は、現在も世界中を巻き込みながら大きな影響を与えている。それは1929年以来的の恐慌だともいわれるが、両者にはどのような共通性と異質性が見いだされるであろうか。まず1929年の恐慌から見ていこう。

第一次世界大戦後のアメリカは、戦後ブームの反動の後22年から29年まで右肩上がりて工業生産が増加するなど「黄金の1920年代」と呼ばれる好況を経験した。石油・電力へのエネルギー・動力源の転換を伴いながら、フォード・システムの普及に見られるように自動車や家庭電化製品などの新興の成長産業に主導された大量生産・大量消費の「アメリカ的生活様式」が高度大衆消費社会に花開いたのである。道路建設が活発化し、ビル・工場・住宅建設も旺盛で、ハリウッド映画とラジオから流れるジャズ音楽のあふれるニューヨークの摩天楼街ができたのもこの時期であった。

同時に、1920年代にはチェース等の3大銀行への預金集中と、モルガン、ロックフェラー等の巨大同族会社への企業集中も進んだ。これら巨大独占企業はその規模の拡大にあたって銀行や証券市場に依存しない自己金融化が進展して、預金が増加しても企業向け貸付の伸びない金融機関は内外の証券投資に向かう傾向が見られた。第一次大戦中に蓄積された豊富な資金は国内ではまずフロリダなどの土地投機に投入され、1926年に土地投機熱が急速に衰えた後は大量の資金が株式市場に殺到して、一般大衆をも巻き込んだ熱狂的なブームの中で27年から

# 2008年世界同時不況 と1929年世界恐慌

藤井和夫

29年にかけて株式時価総額は約2倍に膨れ上がるなど株価は右肩上がりて上昇した。新たに生まれた投資信託会社等の非生産的目的での株式発行増加、そしてブローカーズ・ローン（商業銀行による株式ブローカーへの貸付）による信用取引の増加が、株価上昇に拍車をかけたのである。

一方で、第一次大戦中に機械化によって生産性を高めていた農業は1920年代にはヨーロッパ農業の再建によって輸出が減り、国内農産物需要も低迷して農産物価格は下落傾向が続いていた。機械化のために負債を抱え込んだ農民は市況の低迷と金利負担の重圧という苦しい状況に置かれたのである。また、それまで住宅建設の大ブームに湧いていた住宅建設業界は、20年代の半ば以降の人口増加率の減少や、21年と24年の移民割当法で厳しく移民が規制されたこと等を背景に、1920年代後半から住宅建設の急速な落ち込みを経験していた。このように農業不況と住宅建設の構造不況業種化が、華やかなブームの陰で進行していたのである。

1929年に入ると実体経済での景気の後退傾向が見られるようになる。耐久財新規受注はすでに3月のピークから減少し、製造業生産指数も6月をピークに後退し始め、自動車生産ですら7月のピークから4ヶ月間に25%も減少した。こうした景気後退の中で株式ブームは続いていたが、9月3日のダウ平均の天井の後、停滞を経て、1929年10月24日のいわゆる「暗黒の木曜日」に株価暴落が起き、29日の「暗黒の火曜日」で株式市場はパニック状態となった。

11月から翌1930年4月まで若干回復するものの、株価はその後32年まで下落し続け、30年の夏からは銀行危機が加わり、31年からは国際通貨危機が重なった。32年にはGNPは29年ピークの半分の水準に落ち込み、労働者の4人に一人は失業者となった。29年9月1日から32年7月1日までにニューヨーク証券取引所上場株式の時価総額は、第一次大戦の戦費の約3倍の740億ドル、29年の82%が消滅したことになる。

このように、大不況の初期には需要の減少という実物要因が重要な役割を果たし、株式暴落とそれに続く銀行危機という金融的要因はその後の不況の長期化に大きく貢献したと考えることができる。世界的には1925年から一次産品の過剰生産と国際的商品価格の下落で農業国が不況となり、続いてアメリカの景気後退が株式暴落によって激化してヨーロッパや一次産品輸出国に深刻な打撃を与えたうえに、30年のアメリカの保護関税で世界貿易が縮小して、それらの国々では実質経済が極端に悪化して金融危機が発生した。こうして大不況は世界同時不況となった。

危機の深刻化と拡大を防ぐには主要国が一致して需要拡大に務め、通貨の切り下げを行うべきであったが、そうした国際協調を指導する立場にあったイギリスは第1次世界大戦の疲弊で経済力を失っており、他方アメリカは国内事情にばかり目を向けて国際経済のリーダーシップをとる意図を持っていなかった。そして、ヨーロッパの資金不足を招いた1925年イギリス

の旧平価での金本位制復帰や、世界貿易を縮小させた30年のアメリカのスムート・ホーリー関税法、さらに30年以降連銀が基本的に買いオペを行わずに通貨供給を縮小するに任ぜたり、1932年に均衡予算を組むなどという政策の誤りが重なったのであった。世界大恐慌はアメリカが世界経済秩序に責任を持つとする政策意思を欠いていたために起こった（キンドルバガー）と言われる所以である。過ちに学んだアメリカは、第二次大戦後にはIMF、世界銀行、マーシャル・プラン、GATTなどからなる国際金融体制を準備し、ドルを基軸通貨とする国際通貨体制（つまりは継続的な輸入を通じてドルの安定的供給）を受け入れた。

そこに起きたのが今回のサブプライム危機（2008年9月15日アメリカ証券4位のリーマン・ブラザーズ経営破綻）とそれによる世界同時不況である。流入した大量の投資資金を背景に、IT等の最先端技術を駆使した金融工学によって証券化された大量の住宅ローンが住宅価格を暴騰させ、借入資金を利用し（レバレッジ）、リスクを分散させるCDS（住宅ではなく関連金融商品を原資産とする金融取引）を大量に伴った金融商品が世界中に売られた。住宅バブルが2007年に崩壊したために住宅売却によるローン返済が困難となり、高いリスクが隠されていたサブプライムローンと関連金融商品が暴落すると、今度は世界の需要を喚起してきた住宅価格上昇の資産効果で大きく拡大したアメリカの消費が急速に収縮して、世界金融危機は世界経済危機となって爆発した。すなわち、

アメリカに始まる金融危機が世界金融危機になるとともに、その金融危機が先行して世界経済危機、つまり実物市場での世界同時不況というプロセスをたどったのである。

1929年の世界恐慌は、実物経済での構造的悪化を金融的必要素が拡大長期化させたものであったのに対して、2008年の世界同時不況は、金融的なバブル市場の崩壊が世界に波及したものだと言えそうである。それにしても前者の経験に学んだアメリカが、国際金融の安定のために世界の消費需要を一手に引き受けていたことが、後者の危機を世界的に拡大する一因になったというのはまことに皮肉であったという他はない。