

資産バブルと企業・現実資本のガバナンスーサブプライム問題に関連づけて

九州産業大学 水口 雅夫

現在のアメリカの金融システムの混乱は、住宅公社への政府支援および一種の不良債権化したサブプライムローンおよびその証券化商品を保有する金融機関（主として投資銀行）の損失計上を中心に、沈静化に向かいつつあるという観測があるともいわれている。これらは、住宅をめぐるバブルとサブプライムローンおよびその証券化金融商品のここ数年にわたる動向の帰結と考えられる。

サブプライムローンの中で特に延滞が発生し、それを背景に発行された証券化商品を保有する金融機関等の経営に大きな影響をもたらしている（つまり延滞率が高い）のは、特に 2006 年以降のものである（内閣府[2007]第 1-2-2 図）。このことから、サブプライムローン一般と特定の時期のその関係にかかわる問題がでてくる。この問題は、refinancing の際の住宅の資産価値の低下、いわゆる資産バブルの崩壊から、来ているとも考えられる。

サブプライムローンおよびその証券化商品は、1980 年代の証券化の流れに位置づけられる。アメリカにはモーゲージという独特のローン証券化の制度がある。モーゲージには「実体経済を反映」しながら、擬制的な性格があると言われる。また、住宅（建設）は「景気安定化装置として機能」しているとも言われる。そして、現在のサブプライム問題がそうであるように、現実資本や消費過程への主要な影響要因となっていると考えられる。

モーゲージという金融制度を現実資本との関係で捉えなおすという試みは、本稿の言う「企業と現実資本のガバナンス」という考察に通じる。この現実資本のガバナンスという考えは、Hunter, Kaufman, and Pomerleano(eds.)[2003]の言う“safeguard economies from costly, destabilized episode”に等しい。経済の安定性の問題は、今次のサブプライムローンとその証券化商品に関して一般的に述べると、バブル、特に資産バブルの発生と崩壊が経済にどのような影響を及ぼすかという問題と言い換えることができよう。

経済のバブル的高揚とその後の崩壊についての多くの集合的な経験から次の教訓が導かれる、①バブルの崩壊は様々な国民経済で様々な結果をもたらすが、その結果は強固な金融システムの下では、そうでないシステムの下でよりも、システム的な苦境に陥る程度は相対的に低い。②先進的な経済発展（だけで）は、資産価格の崩壊に対して経済の仕組みに抗体をつくることはできない。

以下、本報告では、資産バブルと住宅価格バブルの関係、1990 年代のいわゆる I T を契機とした経済活動の活発化、企業をめぐる不祥事、これらの不祥事が企業制度への不信を生み、いわゆる S O X 法が成立したことをふまえ、バブル崩壊とガバナンスの関係を考察する。