

<特集論文>

金融排除／包摂とジェンダー
——金融化された経済へのフェミニスト政治経済分析

足立 真理子

Feminist Economics has analyzed the impact of globalization on the sphere of production and reproduction, from the view point of gender in the 2000s. However, the global financial crisis in 2008 has caused a renewed interest in studying the relationships between globalization in the sphere of finance and gender. These issues were not previously deemed to be a topic of Feminist Economics, but must now be explored in particular with regard to the economic society in Asia.

This study firstly introduces the recent discussions and arguments, and examines the meaning of the exclusion and/or the excessive inclusion of gender analysis in the sphere of finance. Next, after reviewing academic literature on the financial exclusion, the study looks at the important issue of financial exclusion after the global financial crisis. Thirdly, the study shows the results of an interview survey, and puts the “connection and invasion/extraction” that occurs in the articulation of the sphere of finance and the sphere of reproduction into theoretical perspective.

キーワード：フェミニスト経済学、金融危機、金融排除／包摂、金融化、サブプライム・ローン

1. 金融危機に対する分析方法とフェミニスト経済学の交差

2008年グローバル金融危機以降、フェミニスト経済学による金融領域とジェンダーに関する研究が本格化し、対象が明確化してきた。

2012年にダイアン・エルソン（Diane Elson）による、金融領域とジェンダーの課題が示され（『ジェンダー研究』2012 Elson 論文、所収）、その後、2013年において、金融危機とジェンダーに関する理論的論文（本特集 Dymski 論文、邦訳所収）が提出されるようになってきた。

ここでは、第1に、マクロ経済学における金融危機と金融不安定性に関する知見を、フェミニスト経済学の方法から分析する。第2に、フェミニスト経済学におけるメゾ・レベル分析—与件されるか選択可能な社会集団・組織における協調とコンフリクトの様態を解明すること—の意味を再考する。第3に、フェミニスト経済学に特有の理論・現状分析に焦点をあて、現在の研究成果について検討していく。

1.1 構造主義マクロ経済学の知見

——構造的危機、金融不安定性、グローバル・アンバランス

サキコ・フクダ・パー、ジェームス・ハインツ、ステファニー・セギーノ (Sakiko Fukuda-Parr, James Heintz, & Stephanie Seguino) は、金融危機へのフェミニスト経済学からの分析に関する特集号『Feminist Economics 誌 2013年7月号』において、この問題に迫るための方法として、次の2点をあげている。

1. 資本主義市場経済の構造的要因と危機を、分配関係に関する諸説を検討しつつ、見直すこと。
2. 格差・不平等に関する経済学の見解が、グローバル金融危機に関する説明と、どのようにつながるのか。

1.1.1 構造的危機—生産性と労働賃金

構造主義マクロ経済学を含む非正統派マクロ経済学の危機に関する分析を以下のように述べる。すなわち、マクロ経済学の知見において、明白になってきていることは、

- ① 一国内、国家間(グローバル・ノース/サウス)、および家計間における格差・不平等が増大している。これは、1970年代以降、フェミニスト経済学においては新国際分業(NIDL)の発展に呼応した、国際貿易、金融・投資の自由化、労働市場の規制緩和、労働力の女性化(feminization)と一致している。
- ② こうした傾向は、米国内生産性と実質所得の比較研究(Palma 2011: Figure1)などの実証的統計研究により認識されるようになってきた。すなわち、生産性の傾向的上昇がありながらも、それが労働賃金の分配に結びつかず、むしろ、傾向的低落と停滞がみられること、
- ③ 総所得における労働所得に対する資産(レント)所得の比率上昇、つまり労働所得と資産所得(不労所得)の乖離が明確になってきたことである¹。

重要なのは、このような分配の回帰的移転が、1970年代初頭より起こり始め、80年代にケインズ政策から新自由主義的経済政策(サッチャーリズム、レーガノミクス)へと舵を切り返したのち、90年代以降、顕在化して今日に至り、格差・不平等が、労働所得間のみよるのではなく、資産所得の比重増大によって、1930年代水準に近くなってきていることである。とりわけ、Palmaの議論は、単にジニ係数によってでは明白にならず、むしろ、階層間の逆立した再分配経路(上位10%への下位40%からの移転)を問題としており、制度設計上の問題があることも示唆されている。

1.1.2 経済の金融化—金融不安定性と金融技術

経済の金融化が進行している。金融化とは、グローバル経済における金融取引の量、質、複雑さの増大であり、それらは、①経済活動の中での金融動機の拡大 ②金融的利害に関わる拡張した役割と権力の肥大化 ③金融投資を通じた短期的収益獲得への傾向、生産的長期固定資本投資の忌避、と定義される。

ハイマン・ミンスキー(Hyman Minsky)による金融不安定性仮説は、「信用貸付の供給は内生的で、需要に対する反応である」ということが基調となっている²。

つまり、景気が上向き傾向にあり、将来見通しが明るいという期待によって、信用貸付の需要は増大し、負債による資金での投資も増える。ミンスキー理論によれば、信用貸付の供給は内生的で、需要に

対する反応である。したがって、将来的には増大する利潤による返済可能という期待によって、投資機会を得るために負債による資金調達のために信用貸しが発生する。

ミンスキーによれば、「資本資産の需要は期待利潤によって決まる。負債による資金調達が可能な経済では、そのような資金調達で用いられる手法と負債による資金調達の程度は、将来のキャッシュフローと金融市場の状況を推測しようとするビジネスマンや銀行家の意欲を反映しているものであり、その意味で、そこには単純化できない投機の要素が存在する」³。

すなわち、信用貸付の投機的需要によって、流動性が金融市場並びに資本資産市場に流れ込み、資産価格が押し上げられる。資産インフレは、将来にポジティブな期待を強め、さらに信用貸付の需要を支える。その結果、所得に比較して過剰負債という状態が生ずる。つまり、将来のキャッシュフローとそのフローへの請求額のアンバランスである。経済は、このような期待を可能としていた、負債返済に使われていた所得の流れを、一旦遮るような事態、あるいは資産価格を下げるようなショックに対して極めて脆弱になる。金融化された経済そのもの持つ構造的脆弱性、不安定性である。

ミンスキーの議論が重要であるのは、金融および企業活動においてのみ、意味をもつものではなく、2008年の金融危機の時期には、米国の一般世帯にも当てはまるものであったという事実である。本来、経済学における信用理論は、商業信用から銀行信用、中央銀行に至る階層構造の理論化を基礎としている。言うまでもなく、ここでは、一般家計、とくに労働者世帯に対する「クレジット・信用」の問題は、経済理論の外部に措かれるものとされてきた。「クレジット」は、あったとしても、非近代的高利貸し金融の残存や、商品販売促進のための一手段（販促活動）でしかない。したがって、従来の経済学における信用論においては、金融とジェンダーに関する理論的枠組みを探ろうと試みたとしても、予め、問題設定そのものから排除されるのである。

しかしながら、2008年グローバル金融危機へと発展する、米国、サブプライム層の住宅抵当金融差し押さえ問題とは、米国経済のなかの家計部門におけるクレジット負債の残高の膨張による構造的脆弱性そのものである。ミンスキー仮説は、企業活動＝資本間競争においてのみ妥当するのではない。むしろ、現代のグローバル化による経済危機の様相は、家計一世帯の金融行動（消費と貯蓄に限定されない）と連動することが明らかになったのである。このことは、フェミニスト経済学からみれば、現代のグローバル化のもっとも大きな特徴の一つとして把握しようとする。すなわち、世帯組織内部の、集合的あるいは／かつ個人的な金融行動は、グローバルな金融危機の発現源となりうるということである。

すなわち、「負債による資金調達が可能な経済」とは、企業組織ばかりではなく、家計一世帯組織も含まれるのであり、「経済」の境界は世帯組織の内部まで浸透しており、「利他的家族愛」の幻想では保持しえない。そこでの経済行動は、「例外的」な貧困や強欲で、片付けられる問題ではないのである。これこそ、エルソンが、グローバル化へのフェミニスト経済学による分析課題としてあげた、金融領域と再生産領域の接合局面と定義したものであり、ここでは、単に、期待「賃金」のみが問題なのではない⁴。

フクダ・パーらの論文では、1980年から2011年までの、米国経済の中の家計部門における、クレジット負債が、雇用報酬に占める割合と家計部門が所有する金融資産価値に占める割合が示されている(Figure2)。ここから、2008年の金融危機以前から、米国では、「雇用報酬に比較して負債は膨張傾向にあり、脆弱性が増大」していたと結論づけている。そして、「累積負債の多くは、新規のサブプライム・

モーゲージとホーム・エクイティ・ローンを含む、住宅ローン負債」である。この膨張し続ける負債の状況を、格差・不平等の拡大と、いかに結びつけることができるのか。この問題は、G. デイムスキ論文の検討課題として後述する。したがって、ここでは、Figure2 から検証される点について、さらに述べておきたい。

Figure2 から、第1に、家計の金融資産に対する負債比率の上昇がないことは、金融資産価値（不動産価値を含む）の上昇によって、負債を増大させていることを示す。つまり、資産価格上昇によって、借金が膨らむことが気にならなくなっていた。第2に、雇用所得に対する負債比率は、2000年初頭に80%を超え、2005年前後に100%に達し、2008年前後には110%前後まで上昇している。このことは、資産価格上昇に期待するしか無い状況を生じ、この「増大する負債と金融資産・不動産価値への多大な依存」状況は、中間層も巻き込むものである。この現象を、フクダ・パーらによれば、世帯の金融化（financialization of households）として把握できるという⁵。

ミンスキーによれば、好況期において、「負債増大と金融資産価値上昇への期待と依存」という経済の脆弱性、不安定性を、さらに高めるような金融技術が作り出されるという。金融技術の改変は、好況期の特徴の一つであると指摘している。

「新しい形のマネーや、さまざまなタイプの経済活動のための金融技術を作り上げる、金融革新は、好況期の我々の経済の一つの特徴である」⁶。

米国における90年代以降の、住宅抵当権が束に纏められ証券化されるプロセスと、シャドバンキングの増加は、金融技術の改変—刷新の中心に位置づけられるという。問題は、抵当証券市場に参入する、不動産担保証券の開発であり、一方で、高い収益性を狙い、他方ではレバレッジをかけて高いリスクを取る機関投資家にとって、絶好の機会を提供することになった。このリスクの高い、抵当証券市場の性格と不平等の問題が深く連結していることについては、後段に譲る。

1.1.3 労働所得／資産所得の乖離と不平等

以上の、1970年代以降、90年代に本格化してくる新自由主義的経済政策のもとで、

- ① 生産性上昇にもかかわらず、労働賃金が低下ないし停滞したこと、
- ② 「負債増大と金融資産価値上昇への期待と依存」という経済の金融化の進展と、その結果としての経済の脆弱性、不安定性が増大する中で、更に、
- ③ 不安定化を増長するような金融技術の刷新が行われたこと、に加えて、政治経済学的には最も重要な現象を確認するに至った。

それが、経済の金融化に伴い、レンティア（総所得の大きな部分を金融資産・不動産資産所得から得ているもの）に対する、国民所得の分配部分が高まったということである。また、これらの分配の回帰的移転経路において、金融権力を掌握するグループの政治的力をますます強め、政策・制度設計に影響を与えているという事実である。このことこそ、格差・不平等の拡大と直接的・間接的に連結しており、経済分析をマクロ・レベルからメゾ・レベルへ上向させる必要がある所以である。

現代において、金融領域とジェンダーの問題を取り扱うことは、このような、労働所得と資産所得の乖離において、ジェンダーがどの様に機能させられ、資源化させられているのかについての知見を得ることに他ならない。

1.1.4 グローバル・アンバランスーアジアという文脈

既に、国際経済学においても、グローバル化の進展における、グローバル・アンバランスについては指摘されてきた。パクス・アメリカナの根幹にある、米国の家計消費は、所得よりも相対的に大きい負債によってファイナンスされ、それらは、グローバル経済のどこかでなされている貯蓄によって支えられている。米国は生産するよりはるかに多い財やサービスを消費している。このような、相対的に過剰な消費が可能となるのは、他国が貯蓄を通じて米国の消費資金を調達し、他国の人々は生産量よりも少ない消費しかしていないからである。「多額の経常黒字を抱えるこうした他国が米国の経常赤字を埋めている」。しかし、この「過剰な消費」とされる生活実態としての内実が、中間層においても奢侈や贅沢ではないことこそが、問題の核心をなしている。

米国の消費資金調達において、最も重要な役割を果たしているのは、「グローバルな貯蓄過剰 global savings glut」と呼ばれる、アジア経済諸国の貯蓄資金であり、これらは、米国長期国債の低金利を維持し、結果、米国住宅・資産価格バブルをもたらした。

このように、主としてアジア「過剰貯蓄国」の資金は、リスク感覚に反応して低リスクを取り、その多くを米国財務省証券に投資している。結果として、貯蓄過剰諸国ではなく、自らに流入した資本によって米国に向けた投資資金調達を行っていたヨーロッパ諸国の資金が、不動産担保付証券に向かい、サブプライム金融危機がヨーロッパに伝搬したというのが、現在の多くの見解である。

それ故、中国は、金融危機の直後に、巨額の財政投融资を出動し、9%経済成長に戻すとともに、内需型成長への軌道路線修正に出たのである。しかしながら、この巨額の財政投資と経済政策の是正、国内政治のヘゲモニー問題、労働者供給不足と労働賃金上昇、製造物品質確保や公害・環境問題などによる消費者心理の捻じれとの間で調整を取る必要があった。その間、不動産投資ブーム、住宅バブルが発生し、インフォーマルな資金の流れを肥大化させた（上海—温州奥様不動産投資など）。また、日本をはじめとする投資国にとっては、「チャイナ・リスク」と呼ばれる事態を生じさせ、中国からの、生産拠点の移転を含めた資本移動が再度、活発化した。現在、進行しているのは、90年代から開始し、2000年中国WTO加盟以降に本格化した中国へ／における海外投資動向の変化であり、それが東南・南アジアを中心とした海外資本受け入れを促進している。これらについては、労働集約型産業（これには、古典的製造業と、金融危機以降に活発化しているBPO産業の二種類が当面あげられる）におけるジェンダー化された労働力配置と労働力供給源である世帯組織保持（householding）の現状を分析することにより明確化できよう。

2. 不平等の経済学的含意—メゾ・レベル分析

2.1 「排除」は何故「過剰包摂 super including」へと転移するのか

市場の自動調整機能やトリクル・ダウン仮説が幻想にすぎないことを批判してきた経済学の諸潮流は多い。古典派経済学を紐解くまでもなく、それらの経済学の主要関心は、分配論にあった。

資本主義市場経済は、周期的恐慌を繰り返しつつも、内在的矛盾を累積させる。フェミニスト経済学は、この資本主義の特徴の一つとして、階級間対立のみではなく、人種・民族、ジェンダー、宗教、国籍などの、選択不可能／可能な社会集団構成における格差・不平等もまた、資本主義市場経済に内在されるものであることを指摘してきた。

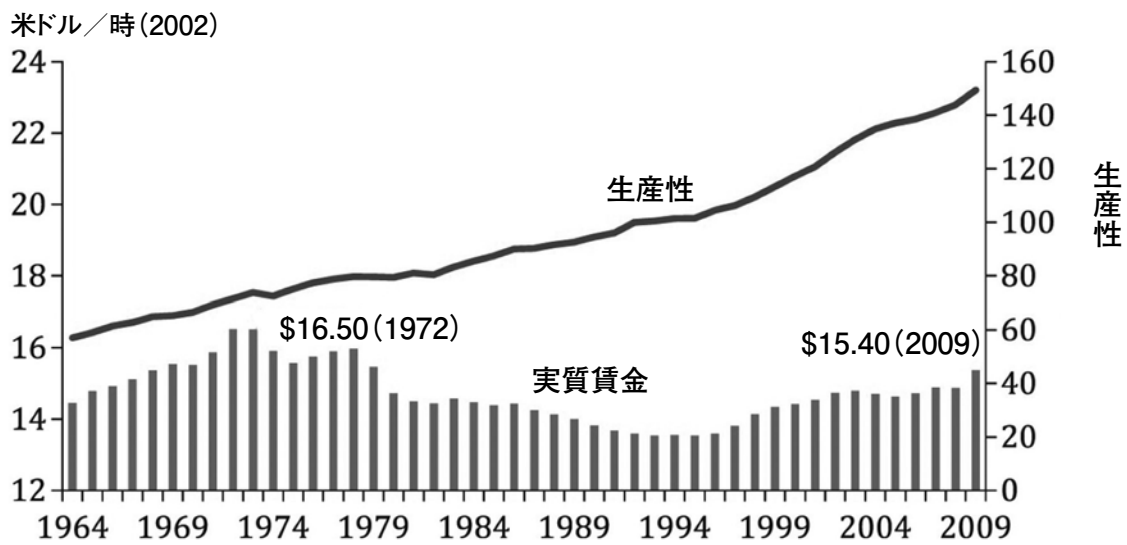


Figure 1 米国における生産的労働者の平均実質賃金と生産性 (1964 - 2009)

Source: Bureau of Labor Statistics (2013). Sakiko Fukuda-Parr; James Heintz; Stephanie Seguino; *Feminist Economics* 2013, 19, 4-31.

Figure 1

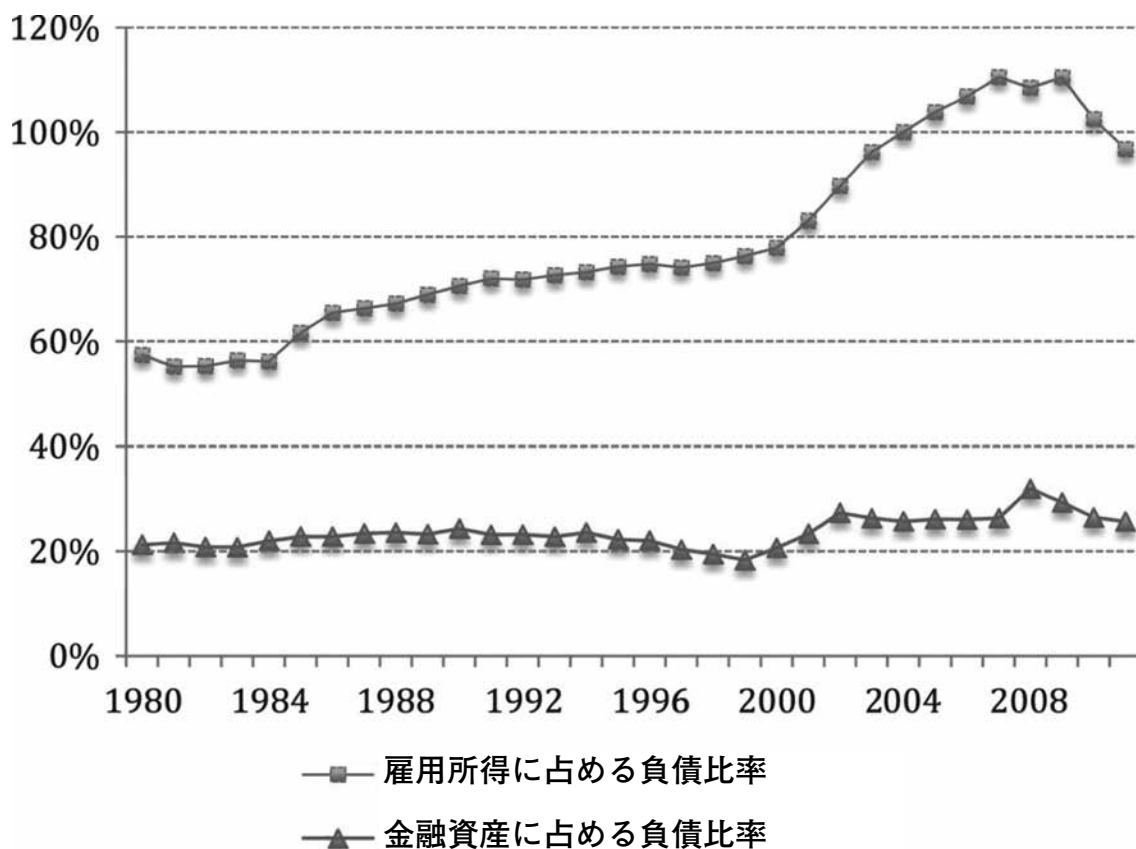


Figure 2 米国世帯の雇用所得と金融資産に占める負債比率

Source: US Federal Reserve Board of Governors (2012)

Sakiko Fukuda-Parr; James Heintz; Stephanie Seguino; *Feminist Economics* 2013, 19, 4-31.

資本主義の累積的不均衡は、経済的・社会的弱者といわれるグループに対して、不当に重くのしかかる。不平等は、資本主義経済の構造的脆弱性に他ならない。

ジェンダー平等は、ジェンダー経済平等を必ず伴い、文化的アイデンティティの保有や政治的承認は、それを切断しては達成不可能である。例えば、女性個人が生涯に渡って自立しうる賃金・報酬を得て、高齢化した時には、その社会の保障制度によって十分に生活可能であることは生涯所得を確保する、生きていくための手段である。働く場の確保は難しく、あっても生涯を生き抜けないか、社会的スティグマを貼られる。

フェミニスト経済学は、長年にわたる女性運動・フェミニズム運動の主張である、ジェンダー差別には経済的根拠があるということ、正面から扱ってきた。ジェンダー差別・不平等はジェンダー経済差別・不平等である。何故、このように簡単なことが、達成されるためにはこれほどの困難に直面するのか。その答えは、簡単である。差別・不平等は、資本主義市場経済の内部の駆動力だからである。それは、差別的な経営者が利潤の減少を気にして自然に平等な取扱いへと是正するという類のものではない。資本主義市場経済において差別的均衡はそれ自体内在的なものであり、ジェンダー平等な均衡へと「市場原理」によって移行しうるわけではない⁷。

1970年代以降の新国際分業の展開と労働力の女性化、80年代の移動の女性化、90年代以降の金融自由化、労働市場の規制緩和などの新自由主義諸政策の本格化と他方での貧困の女性化は、近代における「自立可能な賃金」という理念を吹き飛ばし、資本主義世界システムにおいて、「生涯所得を賃金・報酬によって得られる自由な賃金労働者像」を破壊した。既に述べたように、フェミニスト経済学による主流派国際貿易論批判の要諦は、比較生産費説に基づかない貿易関係、要素賦存性において比較劣位にある貿易関係は存在するのであり、その場合、従順で安価な労働力のみが、その隙間を埋める。

ローザ・ルクセンブルクによる「非資本主義的社会層の存在が資本蓄積の根幹にある」という指摘をまつまでもなく、資本主義世界システムから見れば、その重商主義的性格によって、市場で働く労働力の供給制限が利潤獲得にひびかない限り、顧慮することはない。資本主義世界システムにおいては、自由な賃労働（正規雇用）以外の不自由賃労働（非正規雇用）、サーバント（家庭内使用人）、セルフ・エンプロイメント（コスト自己負担・出来高報酬型）、スレイブ（人格剥奪）は、同時多発的に存在するのであって、むしろ、それらの労働力充当形態の方が多いのである⁸。

「女性たち」は、生涯を自らの賃金・報酬によって生き延びるにはあまりの困難に直面し、ましてや、高齢化したときの一助になるかもしれない「資産」などには、到底手が届きそうもない。家父長制に跪いた一部の「エリート女性」もまた、確保したはずのものが失われるかもしれないという不安に悩まされる。焦燥と不安は、「排除」される側の最も多くのもので経験する精神状態であろう。

90年代に本格化する経済の金融化において、何故、社会的に差別・排除されていた社会層が、従来の「金融排除」から一挙に「金融過剰包摂」へと至ったのか。

不安と焦燥がその引き鉄を引いたのか。金融化とジェンダーの課題において、文化的・心理的・イデオロギ的側面は、本稿の中心的課題ではないが、これらの諸要素を含むことなく分析をすることには限界があることは指摘しておきたい。

社会的排除／包摂に関する歴史的位相の解明は、グローバル金融危機へのジェンダー分析の最も大きな課題である。

2.2 米国サブプライム抵当担保ローン危機のジェンダー分析

2.2.1 G.Dymski による問題提起

ギャリー・ディムスキ、ジーザス・ヘルナンデス、リサ・モハンティは、『Feminist Economics 誌』（2013年7月）において、フェミニスト経済学の立場からのサブプライム・ローン危機問題を取り扱った論文を発表した。2008年金融危機直後から、数多くの経済学論文が出されているが、それらと、他の社会科学論文を比較し包括的に検討したうえで、ジェンダー分析として極めて重要な示唆を提示している。

ここでは、ディムスキらの問題設定と方法を検討し、金融排除／包摂に対するジェンダー分析とは何かについて考察する⁹。

ディムスキらは「米国のサブプライム抵当担保ローンと差し押さえの危機は、人種とジェンダーの階層化（stratification）が、どのように権力の行使によって増幅され、どのように経済的結末に影響を及ぼしうるのかについての完璧なケーススタディの一例」であるとしたうえで、次のように問題を設定している。

第1に、歴史的に、平等であるべき住宅金融への利用権を、不平等にも剥奪されてきたマイノリティや女性が、何故、サブプライム住宅抵当担保貸付に「過剰包摂（super inclusion）」されたのか？

第2に、2000年代の住宅ブームの中で、氾濫する抵当貸付一過当競争を示唆する信用貸付の過剰供給—が、返済不可能なサブプライムや高コスト抵当ローンの重荷を抱えたマイノリティや女性の割合を、何故、減らさなかったのか？

そして、この回答に答えるためには、エルソンが「メゾ・レベル」分析とよんでいるものの導入が不可欠であると述べている。サブプライム・ローンが創造され、拡散された制度メカニズムの社会構造、および、マイノリティに対する抵当担保貸付からの、ジェンダー的金融排除の長い歴史において、これらは検証されなければならない¹⁰。

ディムスキらは次のように述べている。信用市場へのメゾ・レベルの導入とは、「経済プロセス」の境界を押し広げ、市場に参加している人々による市場取引が、①資源と代替手段を、どのくらい保有しているか、②その保有を、市場において、どのくらい力能（有利／不利）として発揮できるのか、という条件に基づく、社会的実践活動であるとみなすことである。

この理解は、マクロ経済学における市場の中立性を予め仮定することなく、市場を、市場権力を行使する社会的実践の場であると、認識レベルを上向させることに他ならない。そして、このことは、信用市場の経済分析の中に、差別の範疇を組み入れることを可能にし、最もジェンダー・レスであると考えられてきた信用の議論に対する、ジェンダー分析を可能とするものである。

我々のメゾ分析によって、複合的な市場における人種的不平等が浸透した影響が、効力の薄い規制と相まって、どのように銀行に、とりわけマイノリティ・コミュニティにおいて、サブプライム・ローンの押貸しをし、それにより貸出複合体としての総路を操作し、短期的利益を最大化するインセンティブを持たせることになったかを検証できる。銀行の市場権力の濫用は、個人レベルの差別のレンズを通しては把握できない；むしろ20世紀中期に分離された都市空間を作り上げた人種カルテルという遺物の上に、そして、ここ数十年の金融排除の上になされているものである¹¹。

2.2.2 米国サブプライム貸付の出現とその諸結果—概観

次に、サブプライム貸付の出現とその拡散経路について、ディムスキらによる分析に添って、主要な論点について整理・概観しておこう¹²。

- ① 米国における、1970年代後半から80年代初期における高金利下の不況は、銀行業務に制度変化をもたらし、銀行と貯蓄銀行（Thrift）が合併の波を起こした。
- ② 銀行業務の活動範囲を広げ、新金融商品が開発され、ローン契約締結時の個人的情報を、標準化された評価基準へと移行させた。
- ③ 住宅抵当担保ローン市場は再編された。
- ④ 住宅金融は、貯蓄銀行（Thrift）の貯蓄を媒介せずに、証券市場による直接融資に転換した。
- ⑤ FNMA と FHLMC が、保守的なローン / 所得比と頭金（それぞれ 30% と 20%）の基準を満たす「プレイン・バニラ」モーゲージに保証を付け、それらを抵当担保付証券（MBS）として束ね、市場で売り出した。

ここでプレイン・バニラについて用語上の補足しておく。「プレイン・バニラ」とは、同一通貨の固定金利と変動金利（LIBOR 等）との交換を行うスワップをいう。具体的には、一方の当事者（X）が契約締結時に決定した想定元本に対して決められた「固定金利分」を他方の当事者（Y）に契約期間支払い、これと同時にYはXに対して同額の想定元本に対して「変動金利分」を同期間支払うという仕組みになっている（スワップの金利支払いは後払いが普通）。また、その名称は、アイスクリームのプレイン・バニラのように基本となるスワップ取引から由来するといわれる。

すなわち、「プレイン・バニラ」モーゲージに保証を付け、抵当担保付証券（MBS）として束ね、新金融商品として販売を開始する。ここに、銀行もノンバンク・モーゲージ企業も、貯蓄銀行（Thrift）の凋落によって空いた市場に向けて、流入した。

- ⑥ 抵当担保付証券市場（MBS）は、1980年代の終わりに既に、世界で最大の証券市場へと成長。
- ⑦ 銀行とノンバンクの抵当担保付証券作成者（オリジネーター：originator）による証券化は急激に成長した。
- ⑧ こうした変化が、マイノリティと低所得地域での金融サービスの形を変えた。
- ⑨ マイノリティ地域での金融サービスは、「フリンジ・バンク」が提供する金融商品を通して行われるようになった。小切手現金化ショップ（チェック - キャッシング・ショップ）、金融会社フランチャイズでの信用貸付（クレジット）サービスを拡張させた。賃金支払い日や税金還付を期待してのローンが広く普及することとなった。
- ⑩ 大手銀行は、小切手現金化ショップ（チェック - キャッシング・ショップ）や金融会社を買収することで参入し、「フリンジ・バンク」の貸手に資金を供給していった。
- ⑪ 高利子、高手数料、厳しい不払い罰則そして短期の償還期限という金融手段によってハイブリッドの信用配分チェーンは「略奪的」となった：実質的に、高コストかつデフォルトの可能性の高いローンである。
- ⑫ これらの「略奪的」金融商品は、女性世帯主世帯、あるいは／かつ家族の誰かが失業中、収監中、

または医療保険に加入していないような世帯など、ローンを受けることが絶望的な借り手をターゲットにした。

- ⑬ つまり、1990年代半ばには、サブプライム・ローンは、略奪的貸付の最も顕著な形として出現していた。(2000年代になってから出現したわけではない。)
- ⑭ 当初、「略奪」的商品は、マイノリティ地域で売り出された。現金はないが家は持っている世帯に、第二のモーゲージとして、あるいは、マイノリティと女性の申請者に、住宅購入用のローンとして売られた。
- ⑮ 米国では、1993年から1999年の間で、サブプライム・ローンは、主にマイノリティ地域で、900%の成長率を記録した。
- ⑯ Bradford(2002)によれば、2000年のHMDAのデータを用いて国全体の調査を行い、白人に比べ、アフリカン・アメリカンは約2倍のサブプライム・ローンを受けている
- ⑰ 傾向があり、ラテン・アメリカ人は2倍を僅かに下回る利用率だと述べている。
- ⑱ 略奪的貸付は、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドなど、高リスク信用の捌け口の成長によって、さらに促進された。
- ⑲ 1988年にシティバンクが開発したストラクチャード・インベストメント・ビークル(SIV)によって、銀行はコマーシャル・ペーパーを用いて、簿外取引として収益性の高い証券での資金調達を許された。

ここで、SIVについても、補足しておく。SIVは、日本語では「ストラクチャード・インベストメント・ビークル」と呼ばれ、長短金利差に着目して利鞘を稼ぐ特殊な形態の資産運用会社をいう。これは、欧米の大手金融機関やヘッジファンドなどが投資目的にSPC(特別目的会社)として設立し、運営するケースが多い(連結対象外の運用組織として設立)。1988年にシティバンク・グループが投資専門のSIVを傘下に設立したのが始まりといわれる。その仕組みは、資本(株式部分)・ミディアムタームノート・資産担保コマーシャル・ペーパーなどで資金を集め、不動産融資担保証券や債務担保証券、劣後債などで運用して収益を上げるというもので、証券化商品で積極的な運用をする特別ファンドに近い。一般に高レバレッジと短期資金で長期金融資産に投資するというスキームに特徴があり、2008年危機においては、多くのSIVが資金繰りの問題から危機に陥ったり、破綻した。

- ⑳ 信用格付け会社による、略奪的ローンを含む組成した証券に対する、意図的格付けは証券のリスク感度を弱め、AIG他も、サブプライム・ローンを含む証券に対してクレジット・デフォルト・スワップを発行し、証券保有者を保証した。

クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)についても補足しておく。クレジット・デフォルト・スワップは、クレジット・デリバティブの一種で、企業の債務不履行にともなうリスクを対象にした金融派生商品。債務不履行のリスク(Credit risk)に対してのプロテクション(Protection)を商品として売買する。

CDSの契約に基づいて、対象となる企業が破綻し金融債権や社債などの支払いができなくなった場合、CDSの買い手は金利や元本に相当する支払いを受け取るという仕組み。国際スワップデリバティブズ協会(ISDA)によると、世界のCDS市場は2007年末には債務の額面残高62兆ドル規模に達した

とされる。

CDSの買い手は一定の契約料を支払うことで、ある企業の債務不履行に対するプロテクションをCDSの売り手から買い取る。債務不履行等が起こった場合の「損害」を軽減するという側面に注目すれば、CDSは「債務保証」と類似の作用を有している。ただし、それはCDSの名目的な形式にすぎず、商品としての本質ではない。

CDSでは、金融の債権・債務とは無関係にリスクのプロテクションだけを切り離して売買する。もし、債務不履行が起これば債権・債務の有無によらず、CDSの契約に基づく支払いがなされる。したがって、CDSの買い手は債権者である必要はなく、売り手も債務の「保証」をしているわけではない。

例えば、直接の貸借関係がない企業に関して、多大な影響が見込まれる者がCDSの買い手となったとする。このケースでは、CDSによりその企業の倒産などによるリスクを軽減することができる。このような意味ではCDSは有効なリスク管理ツールとなりうる。しかしながら、実際上のCDSの取引は、そのようなリスクの有無とは原則的に関係がない。リスクのプロテクションそのものが市場を形成し、無関係の第三者によって自由に売買されるマネーゲームであるということに、その商品としての本質がある。

なお、CDSでは保険業における準備金制度のような支払いの担保は確立されていない。

サブプライム・ローン問題により経営危機に直面した米保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ(AIG)は数千億ドルのCDSの売り手である。AIGが破綻すれば金融市場への影響は計り知れないとされ、公的資金の融資によってアメリカ政府の管理下で経営再建がなされることになった。

これらの一連のサブプライム・ローンの拡散経路と諸結果において、最も注目すべきこととして指摘されているのは、以前は、信用へのアクセスを拒否されていた借り手、すなわち金融排除を受けていたマイノリティや女性は、超過利息や超過手数料などの搾出手順をとおして、ウォール街による多額のキャッシュフロー獲得とリスクの再分配の道具として、中心的存在となったことである。

以上のことから理解されるように、1990年代半ばには、既に、サブプライム・ローンは、略奪的貸付の最も顕著な形として出現していた。その後、略奪的貸付は、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドなど、高リスク信用の捌け口の成長によって、さらに促進されたとみられる。こうした制度的工作は、また、多くの種類の負債とローン・クレジットカード負債、自動車ローン、教育ローン、組み立て住宅ローンを生み出した。そして、既に1990年代末までに、資産担保証券市場は約1兆ドルに膨れ上がった(金融危機調査委員会(FCIC)2010)といわれる¹³。

また、さらに注目すべき指摘は、「高リスク」の定義が変化しているということである。元来、サブプライム・ローンの貸手は、借り手の住宅を抵当担保とし、事実上、低所得と不安定さを補うために用いていた。多くの地域で住宅価格が高騰する中において、「高リスク」とは、住宅価格高騰が継続するという予測の下においても、持続不可能な「ローン/所得レベル」のローンという意味に変わったという。2006年の住宅価格上昇の絶頂期には、サブプライム貸付は米国住宅市場の23.5%を占め、これが「新規の標準」となった(FCIC 2011: 70)。このことは、プライム層の住宅ローンに対しても影響を与えた。

また、女性世帯主世帯は、マイノリティ世帯同様に、偏ってサブプライム・ローンのターゲットになったという。全米不動産業者協会の数値によれば、住宅購入者に占める女性の割合は1981年から2005年の間に、11%から21%へと約2倍に上昇し、一方男性の割合は9%と安定的な数字を示しているという。

以上のディムスキらの分析を概観したが、米国の場合、金融排除とは、銀口座開設排除といった、通常の金融サービスを受けられない状況を指している。

しかし、重要なことは、金融排除に連結して、①日常的なキャッシュ不足、②フリンジ・バンク、小切手現金化ショップ（チェック・キャッシング・ショップ）、金融会社フランチャイズでの信用貸付（クレジット）サービスへの依存の強まり。③そして貸金支払い日や税金還付を期待してのローンが日常化することである。そして、この金融排除における、最も大きな特質は、実は、抵当担保ローンへのアクセスが全く拒否されていたことである。

サブプライム住宅抵当担保ローンとは、歴史的金融排除において、最も厳しく拒否されてきた抵当担保金融に対するアクセスを、一気に開き、そこに、住宅取得のための貸付の意味とは当初から異なる意味付与を、予め与えうような仕掛けそのものが開発されていたのである。また、それゆえ、金融技術による様々な証券化の開発、意図的格付け等による空前の住宅バブル・ブームの裏側には、住宅抵当担保金融の、劣化する条件を受け入れてでも、ファイナンスし続け、日々の生活における資金キャッシュ不足への対応として利用せざるを得ない社会層が存在していたことも、また、明白なのである。

このことこそ、第1の問いである、何故、マイノリティや女性といった社会・経済的に困難な人々に対する、金融排除から金融過剰包摂への転換の意味であり、ここには、日常生活に必要な金融サービス・アクセスへの社会的包摂とは、すぐれて異なる権力作用がはたらいていることが観取されるのである。

そして、第2の問いである、2000年代の住宅ブームの中で、氾濫する抵当貸付一過当競争を示唆する信用貸付の過剰供給一が、返済不可能なサブプライムや高コスト抵当ローンの重荷を抱えたマイノリティや女性の割合を、何故、減らさなかったのか、については、その人々こそが、「中心的」ターゲットであったからという理由の妥当性が示される。このことは、信用市場における貸し手側の構造的権力行使における、支配的集団による短期利得追及のための一手段として、貸し手側に多くのゲインと機会をもたらすものであった。

3. 市場権力の媒介者—ミクロ・レベル

人種的・ジェンダー的に異なる処遇は、分離を通して脆弱性につながり、脆弱性は市場での弱い地位を通して異なる影響をもたらす。このような状況にいる人々は、過度にリスクであるというレッテルを貼られ、不利な条件下においてのみ市場に参加することができる。この不利な条件下においてのみ、市場に参加できること、これがサブプライム・ローンや略奪的ローンの温床となった。

このような、不利な条件下でのみ市場に参加できる人々に対して、サブプライム・ローンを勧誘したのは、モーゲージ・ブローカーであり、この時期に数的増大がおきている。

モーゲージ・ブローカーとは、どのような存在であったのか。ここでは、多くのサブプライム・ローン問題を扱う論文においても、あまり着目されていないこの点について検討しよう。

銀行は高収益の証券を斡旋して手数料を受け取り、モーゲージ会社に手数料を支払う。モーゲージ会社で働くモーゲージ・ブローカーは、ローン契約中に組み込まれた手数料を受け取る。

モーゲージ・ブローカーの役割とは何か。

モーゲージ・ブローカーは、ローン申請者に直接会って話をし、ローンの条件を説明し勧誘する。

ここで重要なことは、これらブローカーは、しばしば、借り手たちと文化的親密性を保有しており、

地域の出身者や仲間うち、遠い親戚などである。彼女・彼らは、歴史的に金融排除を受けてきた地域（red lining）を歩き回り、独自の情報網を駆使して、申請者を探し出す。このことにより、貸し手側組織の固定費用を減少させる効果を持っている。

そうであれば、モーゲージ・ブローカーは、何をどのように考え、その「媒介者」としての役割を引き受けているのであろうか。

以下は、米国ロサンゼルス市におけるモーゲージ・ブローカーへのインタビューの一部である¹⁴。

質問者：中間層がリーマン・ショックでどう影響を受けたかという点が知りたいのです。

回答者：私は住宅ローン金融に携わっているので、統計学的なデータはありませんが、市場動向から何らかの見解はお話しできると思います。私のクライアントの約65%は中間層で、残りが低所得層、中流の上層階級、あるいは富裕層です。

層です。ただし、私のターゲットは主として中間層、つまり家計収入、世帯所得の合計での中間値が65000ドルから80000ドルの顧客で、今述べた65%のクライアントの家計収入です。

質問者：そのくらいの収入でここら近辺の家が購入できるのですか？

回答者：いえ、ノースリッジでは不可能です。ここ、ポートランチ地域は富裕層の地域だからです。中間層向けは、グラナダ・ヒル、ノース・ヒル、そしてレセダ（Reseda）地域など、周辺の地域です。ノースリッジはおそらく中間層の上層部、収入の中間値が150000ドル程度の人々が対象でしょう。

しかし、現在はFHAのような金融援助がかなり改善されていて、買い手はより高価な家が購入可能になってきています。おっしゃる通り、リーマン・ショックは大きな影響をもたらしたと言えるでしょう。2007年バブルが暴発したところから2009年初めにかけて住宅市場は完全に崩壊し、不動産業者の多くが廃業し、多くの人々が購入を控えました。リーマン・ショックは住宅市場のみならず、金融市場にもマイナスの影響を及ぼしたのです。人々は市場への投資、そして住宅への投資にも懐疑的になったのです。

質問者：あなたのお母様は2008年に住宅を購入されたそうですが・・・。

回答者：ええ2008年です。彼女は長年、家の購入をためらっていたのですが、そんな時2007年の出来事が起こり、銀行の倒産や業績悪化、そして市場の混乱を目にしたわけです。しかし、そんな逆境もある意味人々にとってはチャンスです。私も、ノース・ヒルに購入しましたが、それは任意売却の物件でした。

質問者：任意売却とは？

回答者：任意売却とは、売り手のローン残高よりも低い価格で購入する物件です。私の場合は、所有者のローン残高は650000ドルでしたが、私は320000ドルで購入しました。つまり、当初の価格よりもかなり低い値段で買ったのです。

質問者：ローンの残りはどうなるのですか？

回答者：そこが我々業者の出番で、銀行と価格引き下げについて交渉するのです。

質問者：あなたの物件の場合、銀行は基本的に 300000 ドルの損失を被ったのですね？

回答者：確かに銀行は損失を被ったのですが、彼らにとって抵当物件の差し押さえ競売よりもまだましなわけです。競売の場合、所有者はできるだけ長く居座ろうとするし、立ち退く場合も、憤懣やるかたなく、物件を壊したり、配管用銅管を剥がしてしまったりするのです。

質問者：でも古い銅管は売れないでしょうに……。

回答者：確かに売ることはできません。でも、銀行にしてみれば競売にかけるためには修理費用が必要となるのです。

質問者：そうですか。あなたは好条件の取引をなさったわけですね。

回答者であるモーゲージ・ブローカー W は、母親がラテン・アメリカ出身で、ロサンゼルス市内の高級住宅街で家事労働者をする中で子供たちを育て上げた。W は、米国生まれで、カリフォルニア州の大学を卒業し、モーゲージ・ブローカーとなった。これまでに、多くの物件を手がけているが、母親に斡旋した住宅は、母親がもともと、住んでいた居住地域のなかの比較的高価な住宅であった。サブプライム・ローン危機によって値下がりしたのを契機に購入を強く勧めている。調査時点では、値崩れをおこしていたが、しかし、支払い続けて値上がりを待つべきと言っていた。別の機会に、母親へのインタビューも行っているが、母親も家を手放す気はなく、同じ意見だという。

W へのインタビューにおいて、彼がさかんに主張したことは、「住宅を購入することが廃れることはない。これが、アメリカン・ドリームだ」ということであった。

これらの言説から、W が、「媒介者」としての役割に忠実であることがわかる。おそらく、W という「媒介者」なしには、仮にローン希望者がいたとしても、接続できない。しかしながら、接続—嵌入 (connection-invasion)：貸し込みという「媒介者」の役割は、再生産領域のグローバル化において多く見られた、途上国出身女性が、先進国へ移住し、母国送金をする資金の流れ（接続—抽出；connection-extraction）とは逆立している。移動の女性化は、周辺から中心へ女性が移動することにより、中心から周辺へと資金が流れていたのである。中心の内なる周辺に蓄積された資金が、再度、中心へと還流する、この回路こそ、金融領域と再生産領域の接合局面での、「信用」の果たす役割なのであり、それを具体的身体において担うのは、W ら、「媒介者」である。

以上から、金融領域と再生産領域の接合においては、接続—嵌入（過剰資金貸し付け）、接続—抽出（過剰資金吸収）の二方向の流れが存在することを意味しており、しかも、これらが実効性をもつためには、当該社会の文脈における『媒介者』の存在が不可避となる。現状分析で明らかになってきた知見の第一

は、マクロ・レベルの分析では把握不能な、市場の権力関係を反映するメゾ・レベル分析において明らかになる『媒介者』の存在であり、この存在の意味を明らかにすることにある。第二に、これをアジア経済社会においてみていくのであれば、銀行、不動産専門取引会社の窓口担当者等ばかりではなく、生命保険業、種々の小口金融サービスなどに見出すことが可能である。

金融排除／包摂は、金融排除／過剰包摂の実態を伴って進行する。金融領域へのジェンダー分析が主張する、信用市場におけるジェンダー不平等の問題とその構造的効果は、マクロ・レベルにおいては、従来の経済学の主張する市場の中立性仮説に阻まれ、過剰包摂として現れる危機の様相は、制度設計におけるインセンティブ形成の失敗や、異常な強欲、無知などに還元される。エルソンをはじめとして、ディムスキらによる積極的なメゾ・レベルの導入によって、市場権力の形成過程と実際の市場取引における、当事者の力能の発揮と不均衡が解明される。それらは、制度化され、あたかも、リスク計算によって処理しうる、自明視されるものへと変転するのである。その際に、最も重要な接統一嵌入／抽出を実効性あるものへと転換するのが『媒介者』に他ならない。

グローバリゼーションにおける『媒介者』とは何か。これが金融領域のグローバル化によってより明確になった現在のフェミニスト経済学の最新課題である。

註

1. レントに関する議論として、ロバート・トリソン、ロジャー・コングレトン編、加藤寛監訳『レントシーキングの経済理論』勁草書房、2002年。資本所得と所有権のバランスに関しては Anthony B. Atkinson. *Inequality: What can be Done?*. Harvard University Press, 2015 参照。
2. ハイマン・ミンスキー『金融不安定性の経済学—歴史・理論・政策』吉野紀・内田和夫・浅田藤一郎訳、多賀出版、1989年。
3. 同上書。
4. 足立真理子、本特集『序論』参照。
5. Sakiko Fukuda-Parr, James Heintz & Stephanie Seguino “Critical Perspectives on Financial and Economic Crises: Heterodox Macroeconomics Meets *Feminist Economics*.” *Feminist Economics*. Volume 19, Issue 3 (2013): pp. 4-31.
6. ミンスキー、同上書。
7. 川口章「男女間賃金格差の経済理論」中馬宏之・駿河輝和編『雇用慣行の変化と女性労働』東京大学出版会、1997年。
8. ローザ・ルクセンブルグ『資本蓄積論』小林勝訳、御茶の水書房、2011年。
9. Dymski G., J.Hernandez & L. Mohanty. “Race, Gender, Power, and The US Subprime mortgage and foreclosure Crisis: A Meso Analysis.” *Feminist Economics*. Vol. 19 No. 3 (2013): pp. 124-151.
10. 金融排除の議論は、最初は英国で、ついで米国において議論されている。それらは、銀行口座も開設できないという『口座開設機会排除』それに伴う「小切手換金業」の発生などを最初の問題としてきた。福光寛『金融排除論』同文館出版、2001年。
11. Dimski 2013, p. 133.
12. *ibid.*
13. *ibid.*
14. 2013年10月米国カリフォルニア州ロサンゼルス市郊外、住宅販売業者 W 氏へのインタビューから。

参考文献：

- 足立真理子「労働概念の拡張とその現代的帰結—フェミニスト経済学の成立をめぐる—」『季刊 経済理論』経済理論学会編 第47巻 第3号 (2010) pp. 6-21.
- .「グローバリゼーションとジェンダーの政治経済学——金融領域・生産領域・再生産領域の接合」大沢真理編『公

- 正なグローバル・コミュニティを 地球的視野の政治経済 ジェンダー社会科学の可能性第4巻』岩波書店、2011年。
大沢真理『現代日本の生活保障システム—座標とゆくえ』岩波書店、2007年。
- Agarwal, B. "Bargaining' and Gender Relations: Within and Beyond the Household." *Feminist Economics*. Vol.3. No.1 (1997): pp. 1-51.
- Agarwal, B., Robeyns, I., and Humphries, J. "Exploring the Challenges of Amartya Sen's Work and Ideas: An Introduction." *Feminist Economics, Special Issue on the Work of Amartya Sen*. Vol.9. Issue 2-3 (2003): pp. 3-12.
- Agarwal, B. *Capabilities, Freedom, and Equality: Amartya Sen's Work from A Gender Perspective*. New Delhi and New York: Oxford University Press, 2007.
- Beneria, L. "The Crisis of Care, International Migration, and Public Policy." *Feminist Economics*. Vol. 14. No. 3 (2008): pp. 1-21.
- Dymski, G., J. Hernandez, and L. Mohanty. "Gender, Power, and The Subprime Mortgage and Foreclosure Crisis: A Meso Analysis." *Feminist Economics*. Vol.19 (2013): pp. 124-151.
- Elson, D. and N. Cagatay. "The Social Content of Macroeconomic Policies" *World Development*. Vol. 28 No. 7 (2000): pp. 1347-1364.
- Elson, D. "Finance, Production and Reproduction in the Context of Globalization and Economic Crisis." *Journal of Gender Studies*, Ochanomizu University, No.15 (2012): pp. 3-12.
- England, P. "The Separative Self: Androcentric Bias in Neoclassical Assumptions." In M. A. Ferber and J. A. Nelson eds. *Beyond Economic Man: Feminist Theory and Economics*. Chicago and London: The University of Chicago Press, 1993.
- England, P. and N. Folbre. "Contracting for care." In M.A. Ferber and J. A. Nelson eds. *Feminist Economics Today: beyond Economic Man*. Chicago: The University of Chicago Press, 2003.
- Ferber, M. A. and Julie A. Nelson. eds. *Beyond Economic Man: Feminist Theory and Economics*. Chicago and London: The University of Chicago Press, 1993.
- Folbre, N. and H. Hartmann. "The Rhetoric of Self-Interest: Ideology and Gender in Economic Theory." In A. Klammer, D. N. McCloskey, and R. M. Solow eds. *The Consequences of Economic Rhetoric*. Cambridge: Cambridge University Press, 2008.
- Folbre, N. and M. Bittman eds. *Family Time: The social organization of care*, London and New York: Routledge, 2004.
- Fukuda-Parr, S., J. Heintz, and S. Seguino. "Critical Perspective on Financial and Economic Crisis: Heterodox Macroeconomics meets Feminist Economics." *Feminist Economics*. Vol. 19. No. 3 (2013): pp. 4-31.
- Grapard, U. "Feminist Economics: Let Me Count the Ways." In F. E. Foldvary ed. *Beyond Neoclassical Economics: Heterodox Approaches to Economic Theory*. Cheltenham and Brookfield: Edward Elgar Publishing, 1996.
- Harding, S. "Can Feminist Thought Make Economics More Objective?" *Feminist Economics*. Vol. 1 Issue1 (1995): pp. 7-32.
- Hewitson, G. J. *Feminist Economics: Interrogating the Masculinity of Rational Economic Man*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 1999.
- Strassmann, D. "Introduction." *Feminist Economics*. Vol. 1 (1995): pp. 1-5.
- Strober, M. "Can Feminist Economic thought Improve Economics? Rethinking Economics through a Feminist Lens" *American Economic Review*. 84(29) (1994): pp. 143-147.
- United Nations. *1999 World Survey on The Role of Women in Development, Globalization. Gender and Work*, 1999.

(あだち・まりこ／IGS教授)