

「グローバル資本主義」の バブル循環と世界金融危機 (1)

長 島 誠 一

〈目次〉

第1節 世界金融危機論の課題

第1項 歴史的転換としての世界金融危機—概要

第2項 2008年恐慌と資本主義のゆくえ（経済理論学会第57回大会共通論題の報告と討論）

第3項 21世紀型恐慌解明のために

第2節 経済の金融化—「金融主導型資本主義」

第1項 金融化の実態

第2項 「証券化商品」取引の性格と影響

第3項 「金融主導型経済」—「経済の金融化」（金融化論）（以上、本号）

第3節 「グローバル資本主義」の景気循環の変容

第1項 国家独占資本主義の景気循環

第2項 「グローバル資本主義」と景気循環

第4節 世界金融危機

第1項 2000年代初頭の実体経済の過剰蓄積

第2項 金融危機の勃発

第3項 世界金融危機への発展

第4項 国家の未曾有の金融救済策

第5項 世界金融危機から世界同時恐慌へ

第5節 克服されない金融危機

第6節 経済の金融化と格差・貧困

第7節 理論上の未決問題

第1項 恐慌の形態変化

第2項 世界金融危機の歴史的意味（以上、301号予定）

第1節 世界金融危機論の課題

第1項 歴史的転換としての世界金融危機—概要¹⁾

今日の講義は、最近の世界経済の景気状態についての話です。世界同時不況、とか金融危機、世界大恐慌、などといろいろに呼ばれています。今日の話は、この原因や推移や今後の

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機（1）

予測です。今後の予想についてもさまざまな意見が出されています。

現代の資本主義を「グローバル資本主義」とするならば、この「グローバル資本主義」の矛盾の爆発が世界危機の本質であると考えます。恐慌も危機も英語ではクライシスと表現されますが、前者は経済恐慌とも呼ばれます。この両者がどう関連し、まだどう区別すべきなのかというのが難しい問題です。この金融危機は、100年に一度の危機だとまでいわれるくらい深刻です。前回の世界的な大恐慌は1929年に起こり、その後に1930年代の大不況がつづきました。1929年に20歳だった人ならば2009年には100歳になっていますから、この世界的な危機を2度も目撃しているという人はほとんどいないことになります。こうした意味では学生さんたちはいま、歴史的な大転換期に直面しそれを目撃しているという幸せな経験をしている、ともいえます。恐慌は人的・物的な大損失、すなわち貧困とか失業とか倒産という経済的困窮をもたらしますが、同時にそこからどのような立ち直りなり転換をしていくことができるのか、という主体的な選択をするチャンスを与えてくれます。今年の景気循環論の最後の締めくくりとして、こうした現代の世界と日本の危機と大転換というテーマを扱っておきたいと思います。

1 「グローバル資本主義」とは何か

現代資本主義とか世界資本主義を「グローバル資本主義」と呼ぶ人たちが増えてきましたが、それにはそれなりの根拠があります。一つは、皆さんも耳にタコができるくらい聴いたでしょうが、この間世界経済はグローバリゼーションが特徴でした。この本学のキャッチフレーズの一つとして、大倉喜八郎翁以来グローバル化を追求してきた、と広報されています。本来資本が国境を越えるという意味でのグローバリゼーションは、資本主義の成立したときからすでにはじまっています。グローバリゼーションそのものが何も新しいことではありません。第二次大戦後とくに1970年代ごろからのグローバリゼーションの特徴は、アメリカを中心とした多国籍企業とその担い手になっていることです。昔から、海外の現地で利潤を上げるために貨幣を海外に投資していくことを、資本輸出といいました。外国の現地の支店や子会社や工場で生産したり、販売したり、外国の証券に投資したりしてきました。現代のグローバリゼーションの特徴は、現地の企業が利潤を直接本国には送金しないで、独自にその利潤を内部蓄積したり、投資したりするようになったことにあります。また、現地企業が独自に現地から資金調達をしたりもする。生産においては、どの国のどの地域のどの部品を組み合わせれば、最適な生産ができるのかが追求されている。そういう世界的な多国籍企業内部で計画的生産がなされる。これを生産のモジュール化ともいいます。また、多国籍企業内部の取引が本国の多国籍企業本社が外国に輸出する額よりも大きく、それだけ多国籍企業内部の取引が増大しているということです。アメリカ合衆国の多国籍企業は1950年代から展開しましたが、日本の多国籍企業化は1970年代に入って急激に進展しました。最近の特徴は、中国やインドといういわゆるBRICsに投資してきた。「金・ドル交換停止」（IMF通

貨体制の事実上の崩壊)以降の大きな特徴の一つは、金融が自由化されてきたことです。もともと 1930 年代アメリカでは、銀行業と証券業を一緒に経営することを禁止するようになって(ダグラス=スティグラー法)、それを戦後各国とも採用しました。20 年代のアメリカにおいては、銀行がますます証券市場に乗り出して株取引を行った。それが 29 年大恐慌を引き起こしてしまったので、銀行は金融の媒介機関として、証券会社は証券の売買に専門化させて、両方業務を兼ねることを禁止しました。ところが金融自由化のもとで、銀行は証券の取引に乗り出して、証券会社は独自に預金勘定を設定して銀行業のようになっていった。両者の垣根が取り外されてきたわけです。当時このことを「金融ビッグバン」として、盛んに宣伝した経済学者たちもたくさんいました。世界的には過剰ドル、過剰な信用創造ですから、この余った貨幣が盛んに投機活動に使われるようになった。投機とは、価格が低いときに買って、価格が上がったときに売り、その価格差で儲けることです。これが資本主義の成立なり貨幣経済とともに古くからありました。しかし、今回の特徴の一つは、ハイリスク・ハイリターンという証券投資が大きくなりました。危険性は大きくとも大きく儲けようという投機活動が、盛んにヘッジファンドなどを中心として行われるようになりました。もう一つの今回の金融危機の背景には、不動産を担保にして、貸付債権を証券として売買するという、債権の証券化が盛んに行われました。この主役が、ヘッジ・ファンドなのか、大銀行なのか、投資銀行(証券会社)なのか、それともそれらが合体した金融資本なのか、がはっきりしません。

もう一つの特徴はインターネットの発展、情報通信革命といわれるものです。地球のどこかは昼間ですから、1日24時間中世界のどこかで金融取引が行われています。しかもそれが、インターネットによって瞬時に情報が伝わってきます。日本のオフィスであっても、そのコンピューターはそういう情報を取り入れて、指示された通りの対応を自動的にやります。オフィスに人が居なくとも、コンピューターが自動取引するような世界になってしまっているわけです。1日24時間中瞬時に金融取引が行われるような世界になってしまいました。これをカジノ資本主義とか、新金融資本主義と呼びます。

ところが、この世界的な金融取引の先頭に立っていたアメリカの証券会社たる投資銀行のサブプライムローンの不良債権化をきっかけとして、さまざまな金融デリバティブ商品が暴落し、それを大々的に抱えている投資銀行や大手銀行が経営困難に陥り、金融の収縮が実体経済を急落させ、そしてさらに不良債権を増大させ、信用収縮を一層激しくさせ、まさに、パニック的な悪循環が生じました。

2 長期波動長論の視点

今回の世界金融危機をアメリカ FRB 議長グリーンズパンが「100年に一度の津波」のようなものだと言いましたが、100年なり200年位の時間の間隔をとってみる必要はたしかにあります。長期的な視点から景気循環を見る長期波動論ではありますが、何が原因なのだろう

かということについてはいまだに確定したものはありません。研究者の間で論争が続いています。けれど経済学者の中には長期波動の存在そのものを認めない人たちもいます。しかし、その原因は確定していないとしても、こうした長期の波動があることを否定することはできません。その原因の有力なものとして挙げられるのが技術革新の波です。あるいは、戦争とか革命というような大きな社会変動に求める見解もあります。貨幣の供給量とか、農業と工業との価格変動の交代なども指摘されています。どれも長期波動と無関係とはいえないでしょうけれども、いまだに体系的に説明はされていない。しかし長期波動を否定することはできない。この100年ちょっと位を振り返ってみても、3回ぐらい大きな不況が繰り返されてきました。第一次は19世紀末のイギリスを中心とした大不況であり、第二次は1930年代の世界的な大不況であり、3番目は20世紀末の日本を中心とした大不況です。19世紀末大不況は、覇権国であるイギリスがドイツやアメリカ合衆国に追いつき追いこされていく過程でした。ケインズはその『貨幣論』において、この覇権交代に注目していました。20世紀末の準覇権国としての日本は、このイギリスに似ているという人もいます。1930年代大不況は1929年大恐慌によって引き起こされた。そこでさまざまなケインズ的な有効需要政策が展開されましたが、結局は成功せずに、第2次世界大戦に進んでしまいました。しかしその時のさまざまな国家の政策が、第2次大戦後の資本主義で採用されるようになった。いわゆるケインズ政策あるいは国家独占資本主義です。この国家独占資本主義は、高度成長・スタグフレーション・バブルを経て20世紀末に、日本やヨーロッパを中心として長期的な停滞に陥りました。アメリカやイギリスなどのいわゆるアングロ・サクソン系では、ITバブルや株式バブルが進行して、世界で一人勝ちしていった。アメリカはもともと80年代から、財政赤字と国際収支の赤字といういわゆる双子の赤字を抱え込んでいた。

IMFが事実上崩壊したことによって、アメリカは、金との交換という制約から「解放」されて、世界中にドルで支払うようになってきました。これを「ドル散布」とか「ドルのたれ流し」といった。ドルが国際的な通貨として使用されているかぎりは、外貨準備として累積するドルは、日本や中国とかイギリスなどの黒字国からアメリカに還流していきます。すなわち、アメリカの証券を買い、アメリカでの工場建設に支出された。いわゆる資本輸出されアメリカに還流したわけです。アメリカは赤字をどんどん出しながらそれが還流してくるので、赤字のひとつの原因となっている過剰消費経済をつづけることができた。90年代日本のゼロ成長（長期停滞）を尻目にして、アメリカは90年代に繁栄しました。株式ブームそしてITブームです。それが破裂してきた時に、住宅バブルというものが起こった。それでアメリカは大きな落ち込みを防ぎました。日本の輸出もそれによって増えたために、2002年ぐらいから日本も非常に低い成長率でしたけど回復が続いていったわけです。しかしその実体は、90年代に大々的にリストラを実施しそして輸出を伸ばしていった企業が成長したというものです。それがまさに破綻しはじめたのが、今回の世界的な金融危機といわれるも

のの本質である。こうした長期波動の視点から見れば、20世紀末から21世紀初頭にかけては大不況の時代であり、立ち直るためには少なくとも3年はかかると、いわれています。そして長期波動の下降局面において貨幣がだぶつき（金余り）、株などの資産に投機的に投資されて株式・資産バブルとなり、それが破裂するとことが繰り返されてきたことが分かります。

3 今回の金融危機

今回の世界金融危機の契機となったのがサブプライムローンの破綻です。戦後の資本主義諸国は消費者ローンを飛躍的に拡大しました。銀行は企業に貸し付けることを本来的業務としていますが、家計部門の消費に貸し付けるということが特徴的になりました。その典型は住宅ローンや車ローンで、さらに教育ローンとか、電化製品を購入するときのクレジット・ローンなどがあります。金融危機のきっかけとなっているサブプライムローンは、住宅ローン的一种です。普通、サブプライムとは低所得者層向けのローンと理解されますが、どうもそうではなくて、平均的なあるいは中流階級的なアメリカ市民の住宅購入への貸付であったと理解すべきだと思います。貧しい人たちの借入れというわけではありません。アメリカ政府もマイホームを奨励し、利子支払いに対しては税制上の優遇を与えることをしてきました。国民は税金を逃れるために、住宅ローンに走ったともいえます。これだったら何回も繰り返されていることですが、銀行は毎年のローンの支払いを利子収入として経営してきました。昔の日本だったら、例えば3,000万円のローンで住宅を購入した場合、20年位で支払いを完了するという場合には、ローンの2倍の6,000万円を支払うようになっていたといわれます。銀行は土地や住宅を担保として貸し付けるわけです。これを不動産担保融資といいます。ところがアメリカで進展したことは、銀行はこうした債券を証券化して売ってしまいます。こうしたことが盛んに行われるようになりました。これを不動産担保債券の証券化と言います。これによって住宅ローンを貸し付けた銀行は資金を回収してしまい、住宅ローンの支払利子は証券を買った人の方に回ることになります。証券を買うのは投資銀行（証券会社）ですが、直接貸し付けた銀行は貸し付けリスクから逃れ、投資銀行の方がリスクをもつことになるわけです。サブプライムローンのサブがついているのは、このリスクが高いことになります。そして、この証券が大銀行の子会社（SPV）に転売され、さまざまな住宅ローンと組み合わせた抵当担保証券（MBS）となり、親銀行が引き受ける。大手銀行はそのほかのローンや債権を組み合わせた債務担保証券（CDO）を作り、安全性の違いによってさまざまな証券が切り分けられて販売する。いわば証券化の再証券化です。いろいろな債券をごちゃ混ぜに組み合わせます。リスクの低い安全な証券から、サブプライムローンのようなリスクの非常に高い証券までを仕組むわけです。いわばお正月の福袋みたいなものです。その中身がよくわからないが、格付け会社がそれを優良な債券として評価することによって、世界中にこの証券化された債権が販売されていきました。こうしたさまざまな証券を政府関

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機（1）

系の住宅公社が、安全性を保証してやる。この仕組債を基礎にして、さまざまな金融派生商品が開発された。例えばクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）のように、保険会社に保証料を払うことによって不良債権化した時には保証してもらうようなものまで開発された。大銀行はこうした取引に大々的に融資し、自分自身も購入した。しかし、主な購入者は、ヘッジファンドやさまざまな年金資金などの運用団体でした。こうした投機的な金融取引がこの数年間に、急速に世界中に広がって行きました。

アメリカの住宅価格の急落をきっかけとし、バブルが崩壊しました。倒産する銀行も出てきたし、また、アイスランドのような国はこの債券を買いまくっていたために、国全体が危なくなり、銀行が支援したわけです。日本の銀行は90年代の金融危機の失敗に懲りて、それほどこの証券化債券には投資はしていませんでした。真っ先に危なくなったのはヨーロッパの銀行でした。このブームはそもそも、アメリカの住宅・土地の価格が上昇していくことが大前提でした。土地の価格が上がれば、さらに借入れを増やすことができるし、あるいは消費に回すこともできました。いわば、80年代に日本で起こった土地転がしのようなことが、21世紀初頭のアメリカで起こったわけです。ところが住宅需要が頭打ちになる。実質所得が減る場合もあるでしょうし、所得が上昇したとしてもそれ以上に借入れを増やしていきますから、支払い能力に限界がでてきます。一方で住宅供給は、資本主義の運命でもあるように、過剰に供給されましたから、住宅価格の下落が始まりました。こうなるとローンの支払いができなくなります。住宅は差押えられ、強制退去させられて、住宅は競売にかけられるわけです。証券を売りまくっていた投資銀行は、ローンの返済のないままに、証券に利子を払わなければいけないわけですから、たちまち「逆さや」現象が起こってきます。この投資銀行に、大々的に融資していたアメリカの大銀行、例えば、シティグループとか、バンク・オブ・アメリカに融資の不良債権化が起こってきてしまう。これが、昨年秋ぐらいから世界を襲ったアメリカ発の金融危機です。

4 1990年代日本の金融危機の教訓

90年代日本は深刻な金融危機に襲われ、日本発の金融恐慌が起こるのではないかというほどにまでなりました。1995年と1997年です。この時にご承知のように、都市銀行の北海道拓殖銀行が倒産し、4大証券の一つの山一証券が破綻し、中堅の生命保険会社が倒産したわけです。こうした破綻した証券会社や生命保険会社を買ったのが、当時ハゲタカ資金といわれたアメリカの投資銀行（証券会社）でした。それが今回はリーマン・ブラザーズとかメリルリンチとかいうのが破綻したわけです。今回アメリカ政府は、日本のこの経験を非常に重視し、そこから教訓を学ぼうとしています。同時に日銀は利子率をゼロ金利にまで下げて、量的緩和政策をとりました。今回アメリカを中心として世界的にもおんなじ政策がとられています。民間の銀行が一般の企業に貸し渋りや貸しはがしすることを防ぐために、中央銀行が民間銀行に資金を豊富に供給するわけです。次にやったことは、政府資金すなわち税金で

集めた公的資金を銀行に融資するわけです。その代償として銀行の株を取得する。一時的に国有化するという場合もあります。しかし、各国政府は財政赤字であり、特に日本の場合には合計約 1,000 兆円を超える借金をしているわけですから、これらがどうなるかは大問題であります。ともかく、いわば信用収縮を回避しようとしたわけです。しかし中央銀行ばかりでなく、国家そのものが金融危機の回避に乗り出してきたというのは、戦後資本主義において初めてのことです。当時の日本では、民主党が自由民主党に協力して金融関連の法律が 9 つもでき、なんとか日本発の金融恐慌は回避されました。しかしこの間日銀がしたことは、金融機関を救済するために、預金者の利子を 0% にして銀行の自力回復を助けようとし、それが不可能となり金融危機のはじまった時には、今度は、銀行に貸し付ける金利を実質ゼロにまで下げて、なんとか銀行をそして金融組織を守ろうとした。年金生活者の利子収入は激減しますし、大企業は本格的にリストラを進めましたから、消費は完全に冷え込んでしまい、それがさらに不況を深刻化させていったわけです。企業の方は、一方で、正規雇用者をリストラしながら、他方では輸出産業を中心として、生産を拡大するために必要な労働力を非正規労働者という形で調達してきた。非正規労働者の賃金は低いし、さまざまな社会保障は与えられていないし、不必要になればいつでも解雇出来るから、大企業は喜んで労働者派遣法を歓迎しました。とにかく、中央銀行や国家が大々的に支援に乗り出したということは、市場に任せておけばいいという市場主義が間違っていたということにほかにありません。

5 実体経済への波及

金融危機が実体経済へ波及し、世界同時不況になっていきました。2007 年の秋ごろ一斉に生産が急落しました。もちろん株も暴落をしているわけです。ですから世界大恐慌だという人もいますが、金融政策や財政支出によってかろうじてバケツの底が壊れて大恐慌に陥ることをなんとか食い止めようとしてきたのが、これまでの推移だと思います。しかし、今後の推移を見なければわかりません。こうした救済策はほんのまだ入口にすぎないと警告する人たちも当然います。インターネットの時代ですから、世界に波及するスピードは非常に早くなります。実体経済の劇的な転換例が自動車産業です。ご承知のようにアメリカのビッグスリーという自動車会社は、経営が困難になりました。しかし雇用問題が大変ですから、アメリカ政府はなんとか救済しようとしてきてわけです。自動車会社の再建案を見ながら救済するというわけです。そのアメリカのビッグスリーを追い越し、世界一になった日本のトヨタ自動車です。でも今年も赤字であり、設備を拡張し過ぎたという状態になってしまっています。誰もが予想できなかったといってもいいでしょう。

まだまだ現在進行中の事態であり、初期段階だと考えたほうがよいでしょう。一喜一憂するよりも、この本質すなわち今日のグローバル化した資本主義の持つ矛盾が爆発しているのだ、それがどのように解決されていくのかということによって、資本主義の行く末が決まってくるだろうと思います。

第2項 2008年恐慌と資本主義のゆくえ (経済理論学会第57回大会共通論題の報告と討論)

筆者はたまたま経済理論学会第57回大会の共通論題の司会を務めたので、以下、伊藤誠・川上忠雄・松本朗の報告²⁾の要旨、一般討論、報告者のリプライを掲載し、筆者の疑問や質問も提起しておきたい。

1 伊藤誠報告「サブプライムから世界恐慌へ」³⁾の問題提起とコメント 伊藤報告の要旨は以下のようになる。①サブプライム恐慌の構造と労働力の商品化 サブプライム恐慌は2006年秋の住宅市場の反転崩壊によってはじまったが、住宅ブームは「2階建の住宅金融の構造」(抵当担保証券、重層的な証券の再証券化、CDSなど)のもとでの住宅市場の投機的ブームとして進行したが、その背景(原因)となったものは金融民主化・上限金利規制の撤廃・情報技術・過剰資金などであった。2006年の住宅金融残高13兆ドル中のサブプライムの比率は13%であった。そして伊藤は「労働力の金融化」という概念を提起した。②サブプライム問題の世界恐慌への転化 波及過程は多様であったが、証券価格の下落・不良債権化—金融諸機関の打撃—实体经济の収縮し、世界恐慌に転化した。③マルクス恐慌論の活かし方 今回の恐慌はマルクスの「第2類型の貨幣恐慌」としての性格を持っている。④サブプライム恐慌の社会的費用はどのくらいか。⑤新自由主義の終焉と社会民主主義、社会主義の再生へ。

伊藤の提起に対して筆者は、①「労働力の金融化」とは、新たな「労働力の金融的搾取」を意味するのか、それとも労働力そのものの価値が増大していると解釈すべきなのか? 伊藤は「労働力商品化と金融化の矛盾」と規定したが、その内容の展開がほしい。②筆者も金融危機が先行したと考える。③筆者も今回の金融危機は「経済の金融化」のもとで起こった特殊な恐慌だと判断するが、マルクスの規定に戻るだけではなく、21世紀初頭の現代資本主義の構造的特質とそのもとでの現代的な過剰蓄積機構そのものの解明が必要だと考える。④もともと資本主義経済は恐慌という人的・物的犠牲を払わなければ均衡を達成できない「不経済」な経済システムであり、恐慌の社会的費用を考えることは重要である。理論的問題は、証券価格下落によるキャピタル・ロスを社会的費用と規定できるか、社会的費用を量的にどう測定するかにある。⑤伊藤は、プッシュ政権とともに世界の新自由主義の政策潮流は行きづまり大きな反転期を迎え、ケインズ主義の再評価からニューディールや社会民主主義の復活に可能性が大きく開かれつつある、と展望する。伊藤のいう「社会民主主義的ニュー・ニューディール」とか「マルクスの思想と理論に基づく社会主義」の内容とその可能性についての立ち入った説明を期待したい⁴⁾。筆者はエコロジー危機も視野に入れるべきだと考えている。

2 川上忠雄報告「カタストロフィとしての『100年に一度の危機』」⁵⁾の問題提起とコメント 川上報告の要旨は以下のようになる。①カタストロフィーとしての危機。今回の危機は

サイクリカルな現象ではなく、原理論のフレームでは捉えきれない「システムの修復の機能不全」としての一回限りの出来事として捉えるべきだ。②「カタストロフィの時代」。資本主義は過去において2度の世界戦争と1930年代大不況による世界市場の崩壊によってカタストロフィーを経験した。③ふたたび大災厄の時代へ。その原因は、新グローバル資本蓄積の矛盾やバブル資本主義化に本質があり、自然破壊と人間破壊を同時に進めてしまっている。④草の根の生活革命の提唱。

川上報告に対して筆者は、①川上の提起する「カタストロフィーは『システムの修復の機能不全』でありサイクリカルな現象ではない」とする規定は、傾聴すべき論点であると考ええる。その「論証」のためには現代資本主義全体の解明が必要とされる。②独占資本主義・帝国主義はまさに2度の世界戦争と1930年代の大不況と世界市場の解体という「体制危機」を経験したが、それによって資本主義が崩壊したのではなく新たな国家独占資本主義という小段階へと移行した。今回の「カタストロフィ」克服の道がいまだに見出されていないこと自体が、危機の深刻性が現れているように筆者は考えている。③については筆者もほぼ同様な認識をしている。④大災厄を克服するために川上が提起する「草の根からの生活革命」と生産・労働革命との関連づけ、新社会運動の理論と運動の評価、などを理論的に詰める必要がある。川上は欧米マルクス主義での「エコロジカル社会主義」の理論と運動をどう評価するのだろうか？

3 松本朗報告「物価変動の変容からみた2008年経済恐慌」の問題提起とコメント 松本報告の要旨は以下のようになる。①2008年恐慌の様相と特徴は古典的恐慌と変わらないが、物価変動からみると恐慌の形態変化が起こっている。②金本位制下の経済恐慌と戦後1970年代までの経済危機は、ともに「生産と消費の矛盾」によって基本的には説明できる。③インフレによって価値破壊が回避されてきた。④物価変動の違いによって戦後体制を「クリーピング・インフレ」期、「スタグフレーション」期、「物価が安定してインフレが回避」されている時期に区分する。⑤国際協調の必要性の展望。

松本報告に対して筆者は以下のように考える。①古典的経済恐慌における循環的物価変動と価値破壊の指摘は正しいが、2008年恐慌と古典的恐慌との形態変化を物価変動のみで考えるのは狭すぎる。古典的恐慌期の物価下落と対比すべき恐慌の形態変化は、すでに独占資本主義になった時から始まっていた。②通説的な「生産と消費の矛盾」のみでは恐慌は論証できない。③松本のように「流通必要量を上回る通貨供給」でもってインフレを説明できるだろうか。価値破壊の回避は直接には国家の有効需要政策によって恐慌が軽微化したからであり、インフレと価値破壊の回避（過剰資本の温存）との共存はスタグフレーションになってからである。④戦後体制を区分する基準として物価変動の違いは注目すべきであるが、そもそも物価変動は結果であり構造的な変化こそ戦後体制区分の基準とすべきである。⑤希望的展望としては理解できるが、国家独占資本主義の国家が対立しているのが現実であり、

国際協調は十分ではない。

4 一般討論

以上の3報告に対してフロアから27名の質問が寄せられた。大別すれば、①恐慌論・経済原論上の概念規定にかかわるもの、②2008年恐慌の原因、その現局面の評価に関連するもの、③2008年恐慌の性格、その歴史的意義、そして資本主義の今後の展望に関連するものだった。報告者相互のコメントの部分を割愛し、質疑応答の部分も企画担当者であった筆者の責任で大幅に整理した。報告者たちのリプライでは時間の制約もあり十分には答えられない質問もあったが、今後も詰めて考えるべき貴重な論点であるので収録しておく。

(1) 伊藤誠報告に対する質問

Q1：福田泰雄（一橋大学）①「労働力の商品化」、即労働力の供給制約に起因する賃金上昇とサブプライム恐慌とはどう関わるのですか？ ②サブプライム恐慌の背後に大手独占資本の過剰蓄積＝「生産と消費の矛盾」の存在があることを否定されるのですか？ ③サブプライム恐慌の原因について、証券化商品バブル説と政策ミスによる住宅バブル説がありますが、どう考えられますか？

Q2：渋井康弘（名城大学）①労働力の「金融化」が労働者の金融的多重収奪というのであれば、「労働力の金融化」という語は不適切だと思う。②テンポラリーワーカー、派遣労働者などを大量に生み出すことで「労働力商品化の無理」は大きな矛盾ではなくなり、それに変わって「労働力の金融化」が主要な矛盾になったと考えられるのか？

Q3：清水正昭（千葉商科大学）①「資本の絶対的過剰生産」からの市場問題を回避しつつ「投機的発展」を説かれた以前の伊藤恐慌論と、今回のサブプライム恐慌の理解、「労働力の金融化」を介して消費ブームと「住宅バブル」を説こうとされる今回の立論との違い・関連は？

Q4：犬飼欽也（新潟大学（名））①今次世界恐慌では、債務系、資産系双サイドでの超緩和と政策が発動された。これら世界主要諸中央銀行による非伝統的金融政策をどのように評価するのか？

②あれこれの規制より、何よりも世界の主要中央銀行のこのような量的緩和や信用緩和を、このまま放任してよいのか。

Q5：瀬戸岡紘（駒澤大学）①アメリカ発の金融危機が世界に波及したため生産も不況に陥ったのではなく、もともと過剰生産という物質的条件が蓄積され、引火すればいつでも爆発しかねない状況になっていたのではないかと？ ②新自由主義の終焉と軽々に言うことはできないのではないかと？ ケインズ主義を総括しきれないまま新自由主義を克服することはできないが、それはなされてきたのだろうか？

Q6：大西広（京都大学）①先進諸国でのバブル経済化（日本は1980年代末）を資本主義の必然と理解されるのか、それとも単なる政策ミスの結果とみなされるのか？

Q7：二瓶敏（専修大学（名））①宇野さんの言う「労働力商品化の無理」という論理（労働力供給の限界→賃金上昇→利潤率下落）は、1980年代以後のグローバリゼーションの下では妥当しないのではないかと？ ②「労働力商品化の無理」と「労働力金融化の無理」とは、どのように関連しているのか？

Q8：馬場宏二（東京大学（名））①マルクス—宇野恐慌論で今次の恐慌を原理的に説明できるのか。資産投機崩壊型の恐慌はまだ説明できていないのではないかと？ ②グローバリズム下の国際競争が進めば、先進国の高すぎる賃金水準が下がるのは当然ではないかと？ ③日本の平成大不況は大恐慌とは並べえない。日本は石油ショック以降すでに労働力・土地の制約によって基礎的成長力を失っていた。景気のもたつきはその現れに他ならない。

Q9：佐々木隆雄（法政大学（名））①「労働力の金融化」についてももう少し詳しく説明していただきたい。②今回の世界金融危機は实体经济に対して今のところ大恐慌ほどの影響は与えていないが、1970年代以降の時代はバブルや金融危機の点で、両大戦間に次ぐ深刻な時代ではないかと考えている。将来展望をどう考えておられるのか？

Q10：八尾信光（鹿児島国際大学）①川上報告への Q5 の①と同じ質問。

Q11：森岡孝二（関西大学）①古典的な「労働力の商品化」に重ねて現代的な「労働力の金融化」というタームを用いられたが、このような異時間的把握では同時進行した資本市場改革と労働市場改革の相互関係はとらえられないのではないかと？

Q12：河村哲二（法政大学）①アメリカ固有の社会経済問題にも重要な原因をもつサブプライム危機が世界恐慌に発展する「三つのルート」を指摘されているが、その構造・メカニズムについてどのようにとらえておられるのか？

Q13：藤岡惇（立命館大学）①日本の場合土地バブルの規模は単位面積当たりの地価の上昇で測りますが、米国の場合住宅価格の上昇でなぜ測るのですか？ ②レーニンの金融資本の概念には、ストック価格の変動に基づくキャピタルゲインの追求の論理が入っていないと考えるのですが、なぜ入っていないのでしょうか？

Q14：勝村務（北星学園大学）①「バブルなしに景気回復しえない状況が生まれている」とのご指摘ですが、それを資本過剰論の視点からもう少し詳しく説明してほしい。

Q15：鄭淵沼（元朝鮮大学校）①労働力の金融化による搾取の重層化についての展開がなされている。労働力の商品化を重視する宇野理論の今日的展開と理解してよいか？

Q16：小谷崇（政治経済研究所）①ケインズ政策（国家の介入による恐慌阻止政策）をどうみるかという視点が欠けているのではないかと？ 今回の危機による社会的費用はケインズ政策によって、1930年大恐慌の場合より大幅に縮小されたのではないかと？ また、今後ベイシックインカム保障、社会主義再生へと進む場合にも、「民主主義的なケインズ政策」が不可欠ではないかと？

Q17：村松正行（関東学院大学）①今回の恐慌は、1816年～1931年のポンドを軸とする金

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機 (1)

本位制崩壊に代わる 1913 年～1944 年～1971 年までのドル・金本位制の崩壊と、1971 年以降のドル・石油本位制としての IMF 体制の修正、ユーロ発足以後の石油取引代金のドル建ての崩壊の結果として理解される。G20 時代の IMF 体制をどう展望されますか？

(2) 川上忠雄報告への質問

Q1：犬飼欽也（新潟大学（名））①伊藤報告への Q4 ②と同じ質問。

Q2：大西広（京都大学）①「1 回限りの大変動」に対応するマルクス派の研究は、「資本主義そのものの危機→体制転換の必要性」という文脈でなされてきた。「今次危機を資本主義自体の終焉の必要性」（社会主義への移行）の問題として理解されているのか？

Q3：石橋貞男（和歌山大学）①ドル基軸の国際通貨体制の再建は可能なのか？ 可能であるとすれば、どのような姿か？

Q4：有井行夫（駒沢大学）①1 回型の現象だと言っているのに、3 回のカタストロフィを語っている。どうして、カタストロフィ一般を語りうるのか？

Q5：八尾信光（鹿児島国際大学）①1970 年代以降カタストロフィの時代に入ったとされるが、先進資本主義国が熟年時代に入り老化に向かい始めたというのが適切ではないか？

Q6：片桐幸雄（日本道路公団研修所）①今回の危機を cyclical な恐慌ではなく、システムの機能不全状態を回復させることが不可能なカタストロフィだとするが、その根拠は何か？
②現時点においていかなるシステムが回復不能な機能不全状態に陥っているのか？

Q7：馬場宏二（東京大学（名））①地球環境破壊がカタストロフィの中に入るのなら、安定的な経済発展こそがその原因であろう。何でもカタストロフィに入れるのはいかがなものか？

Q8：勝村務（北星学園大学）①カタストロフィを繰り返し発生させるということは、資本主義の景気循環を超えたより大きな循環ととらえられないか？ ②単なる信用恐慌とカタストロフィとしての崩壊との違いは何か？

Q9：鶴田満彦（中央大学（名））①カタストロフィを説明する経済原論レベルの基礎理論は何か？ やはり恐慌論ではないのか。②報告者は、カタストロフィを「循環的出来事ではなく 1 回限りの出来事」と言いつつ、他方では、第一次大戦、1929 年恐慌、第二次大戦、今回のサブプライム恐慌とたて続けに起こっているとも言っている。やはり、サイクリカルな出来事なのではないか？

Q10：村松正行（関東学院大学）①伊藤報告への Q17①と同じ質問。

Q11：小谷崇（政治経済研究所）①今日の危機をカタストロフィとみるのは、現実には合わないのではないか？ 今日の危機は諸困難を残し、また再発させながらも、人類に明るい展望をもたらす形で漸進的に解決されていくとみるのが妥当ではないか？

(3) 松本朗報告への質問

Q1：犬飼欽也（新潟大学（名））①物価変動で恐慌発現形態を論ずる際に、実体経済面のも

つとも深部をとらえた長期統計であるフィリップスカーブの視点が必要なのでは？ マルクス産業循環のタイムスパンにおける賃金労働者側の社会的悲惨を最も赤裸々に示しているのではないか？

Q2：渋井康弘（名城大学）①信用膨張により過剰生産を処理してきたのが、金融危機で破綻したとされているが、その場合の過剰生産は米国で生じていたわけではない。そうだとすれば、危機の根本にあるのは金融の暴走ではなく、日本、中国における過剰生産だということになるのでは？

Q3：前畑雪彦（桜美林大学）①物価変動の面から見て、古典的金本位制下の恐慌と類似していないのではないか？ 欧米では物価の大幅な低下は生じず、上昇し続けている。各国中央銀行の共同的な政策金利の一斉引き下げ、各国政府の共同的財政支出政策、寡占的多国籍企業の国際的生産調整による工業製品の需給縮小均衡の実現という現状からすれば、スタグフレーションとバブル再発の可能性が今後展開してくるのではないか？

Q4：村松正行（関東学院大学）伊藤報告への Q18①と同じ質問。

5 質問に対するリプライ

司会：先ほどの3分類に基づいて、報告者に3回に分けて質問に答えていただきます。まずは、原論的な問題、概念規定に関わって。

伊藤：労働力の金融化という点に質問が集中していました。「労働力商品の無理」には二つの側面があったのではないか。一つは、資本にとっての無理、矛盾です。資本が労働力を商品として生産することができないがゆえに、過剰蓄積が生じれば労働力の供給調整が困難になり、その制約を突破しようとするれば非常に危機的な事態が起こらざるをえない。宇野先生とは違い投機を促進する金融の役割を原理の中に組み入れた方が、恐慌の破壊的なプロセスを理論的により良く理解できるというのが、私の立場です。清水さんから恐慌論と実現問題との関連についての質問がありましたが、大規模な投機の崩壊、形成されてきた在庫の投げ売りが恐慌の発端になるという意味で、投機は実現問題を含んでいる。

もう一つの側面は、不況局面で労働力が過剰化し資本として使いやすくなる問題です。だがこれを働く者の立場からすれば、過剰になった労働力商品を相互に競争しながら販売するわけだから、生活が困難になる。この不況期における資本過剰は先の好況末期の資本過剰と違って、設備の過剰、貨幣資本の過剰＝遊休資金、労働力の過剰という三つの過剰が結合されないとその困難がある。現代的には、1973年以降労働力不足を背景に労使関係が極めて深刻な緊張関係に入り、この緊張関係をどう調整するかということで、森岡さんも指摘されたように、労働市場における規制緩和が、資本市場の規制緩和と並んで推進されてきた。

現象的なレベルの認識では過剰生産、資本過剰で一致しているといえるかもしれないが、有効需要に対してもともと過剰生産が存在していてそれが80年代以降低利潤率をもたらした

たとみる立場に対して、私は、労使関係の再調整問題がまずあって、労働力に対して資本の過剰蓄積が反転して労働力を過剰化させ、マルチナショナルイゼーションも作用して、資本にとって労働者が使いやすくなったとみている。

そのうえで、現代では労働力の金融化の問題が生じている。第一に、20世紀になって労働者による資産形成が資本主義の金融の重要なリソースとなってきた。第二に、金融システムの攻勢によって、負債の側面でも労働者が金融システムの中に取り込まれた。この資産・負債の両面での労働力の金融化が、現代資本主義がグローバルイゼーションとして全体を動かす場合の一番根底にあるものだと考えています。

司会：川上さん、カタストロフィを中心にお願いします。

川上：従来マルクス派は「一回限りの大変動」については、資本主義の危機→体制転換として把握してきたのであり、それについてどう考えるかとの大西さんの質問。私は、カタストロフィは資本主義世界システムそれ自体の問題であり、体制転換の問題には直結しないと考えています。カタストロフィが革命的变化をもたらすこともあるかもしれないが、ここ3回はカタストロフィに直面して、資本主義システムは市場メカニズムの中にはなく国家に救世主の役割を求め、そういう形で收拾したとみえています。

勝村さんから、繰り返し発生するカタストロフィはより大きな意味での循環ではないかということですが、私にいわせると、皆さんはそれほどまでに循環的理解がお好きなんですね、と言いたい。循環できないことを捉えるところに問題の本質があるのに、それをも循環と言われると、何ともいいようがない。

鶴田さんは、カタストロフィを説明する経済原論レベルの基礎理論は何かとお尋ねですが、私が言いたかったのは、カタストロフィを説明する経済原論レベルの議論はない、事態は経済学の範囲を超えたところにまで進んでおり、経済学で何でも説明できると考えることが幻想だということです。鶴田さんの質問で、私の言いたかったことが鮮明になって感謝しています。

松本：まず犬飼先生のご指摘ですが、フィリップス曲線が右の方でカーブが寝てしまっている状態は、まさに今回の恐慌がきわめて古典的な様相を呈していることを示す一つの指標になると考えています。

前畑先生より、欧米では物価は上昇し続けているのではとの指摘がありました。IMFの最新の月例報告によれば、対前年同月比の物価上昇率については、世界と韓国を除いて先進資本主義諸国では軒並みマイナスであり、ヨーロッパはすべてデフレ状態にあります。

渋井先生の信用膨張に関連しての質問ですが、封鎖体系で考えれば、グローバルな競争下における有機的構成の高度化、利潤率の傾向的低下法則の貫徹と独占資本における資本過剰の問題、投資機会の消失によって、各国は過剰生産・過少消費の状況にあるということになります。戦後の資本主義世界体制ではアメリカを中心とする国際通貨体制が機能してきた

ので、アメリカが世界の最終消費者、世界的な過剰生産の最終的なはけ口としての役割を果たしてきたと考えています。

司会：第二の論点、2008年恐慌の原因、そこに至る過程をどう見るのかに移ります。金融の問題が先行したのか、それともその前から過剰生産それ自体が存在していたのか、という論点も出されています。

伊藤：恐慌を論じる場合に、それに先立つ好況、ブームの構造の解明が絶対に必要です。今回の恐慌の場合、アメリカが過少消費であったのか、それとも過大消費・過剰消費であったのか。この過剰消費の問題は、金融の役割を視野に入れてこなければ理解できない。この金融の役割を論じる場合に、それを政策的に支えられたものとみるのか、それとも新自由主義的に市場の論理に任せるということが生じたものとみるのか。私は、市場に基づく資本の運動が基本にあって、政策はそれを助長する役割を果たすにすぎないと考える立場ですが、低金利による信用の膨張についても、その背後にグローバルな過剰な遊休資本の形成があって初めて低金利政策が可能になったし、維持されてきたと考えています。その点でケインズは、政策の方から動かすという点を見すぎているのではないかと思います。アメリカの住宅ブームを支え続けるそのような構造が今回の崩壊をもたらす発端になった。

その時に、独占資本がどのような役割を果たしているのかが問題になります。独占資本が国家を前提に市場を支配し、国内市場で独占利潤を確保しているという従来の枠組みと、ブレナーが言うグローバルなコンペティションに基づく利潤の押し下げ圧縮という事態とは、明らかにバッティングする可能性がある。多くの産業を通じて多国籍化と並行してグローバルなメガコンペティションが進行し、中国やその他アジア諸国からの輸出が、先進国の雇用、産業、利潤に大きな影響を及ぼす構造がある。この構造が今回の恐慌に先行するブームのなかで、さらには恐慌後の事態においても一定の役割を果たしている。河村さんからのグローバル資本蓄積体制と私の世界恐慌に発展する「三つのルート」はどう関連しているのかという質問は、これに関わった論点だと思います。

司会：松本さん、先ほどの利潤率の低下の問題とも関連して、2008年恐慌の原因についてご意見をお願いします。

松本：私は今回の恐慌について、①先進資本主義諸国における利潤率の低下、②それを処理するための国際通貨制度の枠組み、その基礎上的、③金融資本の行動、という問題の枠組みで考えています。

川上：08年恐慌の原因を語る場合、70年代のスタグフレーションの問題からやらないと十分に説明はできないということを、伊藤さんはもっと高姿勢で言った方が良かったのではないかと思います。

司会：援護射撃がりましたが、第三の論点の08年恐慌の歴史的意義ならびに資本主義の行方に移ります。

伊藤：瀬戸岡さんから、新自由主義は本当に終焉したのかという重要な問いかけがなされました。今回の経済の大崩壊の責任をめぐって民衆が新自由主義からの転換を求めた結果、太平洋の両岸でオバマ民主党政権と鳩山民主党政権が誕生した。しかし、ヨーロッパでは経済的に域内が統合されただけに、新自由主義的な市場の論理に基づいて処理していく、すなわち国民国家の役割を小さくしていく方向が依然として守られようとしている。その意味で、歴史的に社会民主主義的な伝統を強く持つヨーロッパで、逆説的ではあるが、新自由主義的な方向がかえって残りそうな気配があるとも思う。

アーノルド・グリーン氏は遺言と言うべき『狂奔する資本主義』で、野放しの資本主義に対してベーシックインカムを構想を提起しています。そこで彼は、それをもらうのが恥ずかしいとか、それを受けるために働くことを遠慮せざるをえないという従来所得制限付きの社会保障に對置して、自由に自らの労働時間と自由時間とを割り振ることを可能にし、激増するパート・タイマーなどの非正規従業員のすべてが、正当な社会構成員として認められ、生活することができるようなベーシックインカム論の構想を提示していますが、一つの希望を与えるなかなかの議論であると思います。私は翻訳しながら、マルクス派の論客であるグリーンが、新自由主義に対する代替的な戦略としてこのような議論を展開していることに、改めてヨーロッパにおける社会民主主義的な伝統のパワー、その再生力にショックを受けました。グリーン氏は社会民主主義を経由して社会主義を展望していたのではないかと考えています。

社会主義に関していえば、新自由主義が登場して『歴史の終焉』が出されて以来、まったく議論ができない状況が続いていたが、今やベーシックインカム論も含めて、社会的な生活権の平等性や、真の自由はいかにして実現されるべきなのか、自由と平等との同時的实现は本当に資本主義の下では不可能であるのかなど、広い幅で議論ができるようになってきている。中南米における社会主義政権の登場に見られるように、反グローバリゼーションの運動から直接社会主義政権の選択へという道も考えられるので、世界のそれぞれの地域の歴史的諸条件を考慮して、なるべく地域ごとの選択の幅を広く理解することが必要です。エコロジー等のこともあるので、カタストロフィの局面があるかもしれないが、それはそれではないわけで、そういうことが起こらないようにすることや、馬場さんの言う生活水準の切り下げの可能性ということも含めて、みんなが協力していく社会を左翼としての選択肢として提起し続けていくことが必要ではないかと考えています。

司会：川上さん、時間の関係で報告では省略された草の根の生活革命とか、新社会運動、あるいは馬場さんからのご意見等について、いかがでしょうか？

川上：報告であまり触れられなかったことでどうしても言っておきたいのは、これまでのカタストロフィの場合には、市場システムとしてカタストロフィに陥ったとしても、それを救い出す国家の働きがあったわけです。今回のカタストロフィの場合には、それを同じよう

に期待できるのかと言えば、まったくそうではない。新自由主義は単にデマゴギーであったわけではなく、ケインズ的な経済を管理する国家や福祉国家が行き詰ったという点では当たっている。なぜ行き詰ったのかといえば、両者の国家ともに国民が本当に主体になっていたのではなくて、国民は受益者にすぎず、国民に施す側のテクノクラートの体系としてそれらを作り出されたということです。福祉国家にもいろいろな部分があって、そうでないものも含まれますが。

国家は、今回の場合には救世主として十分に役には立たない。もちろん市場では救えないわけですから、市場でも国家でもない第三の道が編み出されなければ、今回のカストロフィから脱することはできない。それはいったい何であるのかと言われれば、以前であれば、社会主義、共産主義だとかで終わったわけですが、現在はそういうわけにはいかない。私自身は今でも社会主義に愛着は持っていますが、市場でも国家でもないということで、ポイントは、一人一人が主体として働くアソシエーション、そういうものをもっと出さないと答えにならないと考えています。

司会：では松本さんどうぞ。

松本：私は、前畑さんから提起されたスタグフレーションとバブルの再発の可能性と国際通貨制度がどうなるかについてだけ意見を述べます。前者について、80年代以降各国中央銀行による国際的な金融協調は、ドル相場の安定を図るという共通の目標に基づき、各国の物価が相対的に安定しているという状況の下で行われてきました。そのうえで、近年各国が協調して政策金利を大幅に引き下げてきたのは、物価がきわめて下落し、また経済も激しく収縮するなかで、もう一方の政策目標であるドル相場の安定化が貫徹していったからです。そういった点からすればスタグフレーションが起きる可能性は小さいのではないかと。むしろ物価と為替相場の安定の基礎上で、各国の資本は新たな資本蓄積構造を模索しており、その一環としてバブルも位置づける必要があるのではないかと考えています。インフレーション論をやってきた者としては、これほどまでに財政赤字が累積しているのであるから、インフレーションが起こらないはずはないと思いたいのですが、現実はどうなっているのか。なぜそうなのかについては、我々が解明しなければならない課題なのだと思います。

国際通貨制度の問題については、ポンドからドルへ基軸的な国際通貨が移行するまでには相当の期間が経過している。第一に生産拠点がアメリカに移転し、それから金準備が移動し、その後ポンドからドルへの決済手段の変更が生じている。そう考えると現在のドル体制も当面は維持され、その枠内でいろいろな政策が採られるのではと思います。

最近の金価格の非常な上昇を捉えてドル危機の現れと捉える向きもありますが、各国政府は金準備を金生産者に貸し、その金生産者は借った金を金市場で高く売って、それで得たドルでより劣等地でどンドン金を掘り出しています。金生産に対する需要は増えていないにもかかわらず、価格だけが上昇している。貨幣としての金の需要は安定しているのだから、今

回の金価格の上昇は資産投機の一環でしかなく、金が貨幣である限り、現在のような金価格の投機的な高騰は早晚反転せざるをえないと考えています。

司会：これで質問票に対する回答は終わりますので、これからフロアからの質問を受けたいと思います。

6 フロアからの再質問とリプライ

福田：お三方の話を聞いていて、独占資本、巨大多国籍企業によるグローバルガバナンスの視点が欠けていると感じました。伊藤さんが紹介されたベーシックインカム制度についてもそれ自体については反対ではないけれど、その財源をどうするのか、それをどうやって維持するのかということを考えた場合に、誰に負担させるのか、すなわち現代における独占資本のガバナンスの問題が入ってこざるをえないと思います。それと、カタストロフィについては、恐慌だけに限定するのではなく、平時でも格差・貧困の広がりや遺伝子組み替え農産物の拡大などを通じて、環境や生命リスクが広がっていることを視野に入れておくべきだと思います。

有井：3回ともカタストロフィだと言われるけれども、やはりそれは説明されていないように思います。

小谷：松本報告の最大の疑問点は、19世紀の全恐慌でも、1930年代恐慌でも、卸売物価の低落は凄まじいものであって、これが、生産者に深刻な恐怖感・恐慌感を与えた。それに対して、今回の危機では、卸売物価の低落率は軽微であり、まさに「安定的」である。そのため、今回の危機は古典的恐慌とは大きく異なっていると思うのですが、その点はいかがでしょうか？

松本：物価が急速に下がっていることをもって、今次の恐慌が古典的恐慌と同じだと言ったつもりはありません。古典的恐慌と同じように見えるといった場合の強調点は、80年代以降物価がきわめて安定している、つまり、価格標準が明示的・法制的に固定されていた古典的世界のように物価が安定している下で恐慌が起きた。そこに、100年に1度の恐慌と比喩的に言われる背景があるのではないか、ということ指摘したつもりです。

川上：私は、1回限りのカタストロフィが起きたからといって、資本主義がそれで終わりになると思っているわけではない。これまでは救世主としての国家が現れることができたことを、もう少しうまく説明していれば、誤解は生じなかったように思います。

伊藤：佐々木さんは、08年恐慌では大恐慌の時のような大崩壊は生じてはいないと指摘されましたが、それは中央銀行が金融機関を救済し続けたからであって、この重要な背景に労働力の金融化がある。デモンストレーションのような形で反対意見も出されるのだけれど、大衆自身が、金融の崩壊は自らの生活にも大きな打撃を与えるからということで、金融機関の救済に決定的に反対するというには至らないという関係のみておく必要がある。にもかかわらず、このような救済を続ける限り不況は長引くことになり、そうであれば、働く者

や生活者と財界や企業との間の攻防もある形で長期化せざるをえない。そういう状況下で、なぜこのような危機が生じているのか、この危機の性格は何か、それは今後何をもたらすのかについて、客観的に学問的に協力して解明を行いながら、このような課題を提起し続けていくことがこれからの社会がどういう方向に向かうのかの選択の幅を決定すると思う。今回、50周年記念の大会ということで「2008年世界恐慌と資本主義のゆくえ」という非常に大きなテーマを掲げましたが、会員それぞれがこれらの課題をもちかえって研究し、今後議論をいっそう深めることができればと思います。

司会：司会者に代わって、全体を総括していただいたようにも思いますが、川上さん松本さんから総括的な発言を一言お願いします。

川上：今回の皆さんの議論を聞いて、よくもこれほどに拡散したものだと思いました。日本人は議論が苦手ではあるけれども、かみ合った議論を相互にしていく必要があるな、そうすれば将来は明るいと感じました。

松本：今回の報告では、今次の恐慌について貨幣ないしは信用論の立場から論点を絞って、しかも理論的インプリケーションをもったものをと意識したつもりですが、今後ともいろんなご批判をいただければと思います。

第3項 21世紀型恐慌解明のために

1 『季刊経済理論』の特集号にあたって⁶⁾

前FRB議長・グリーンズパンは、今回の危機は「百年に一度の危機（津波）」と発言した。この発言は自分の責任を回避するための誇張でもあるが、危機は同時に転換を意味する。「百年に一度の危機」であるとすれば、それは同時に「百年に一度の大転換」のチャンスでもある。また大転換を解明するような経済学の新しいパラダイムが生み出される可能性を意味する。タイム・スパンを100年以上に取れば、「19世紀末大不況」としてイギリスの覇権が衰退していった時期との比較が必要になるだろう。レーニン『帝国主義論』は迫り来る世界戦争の危機に対処しようとした。タイム・スパンを80年くらいにすれば、1929年大恐慌と30年代の大不況と比較しなければならない。資本主義は金融資本による組織化（独占資本主義化）では危機を回避できず、国家が全面的に経済・社会・政治・イデオロギー分野の組織化に乗りだした。独占資本主義の国家独占資本主義への移行がはじまり、資本主義を修正し救おうとしてケインズの『貨幣論』と『一般理論』が世に出された。失業は第2次世界戦争によってしか「解決」されなかったが、戦後は各国政府が国家独占資本主義の政策（いわゆるケインズ政策）を採用して、1950・60年代の高成長を迎えた。今回の世界金融危機が、この1930年代の再来なのか否かが議論されるのも不思議ではない。このようなタイム・スパンからみれば、今回の危機は一国的な国家独占資本主義の危機、あるいは「一国的ケインズ政策」の失敗の性格が浮き彫りされてくる。しかし戦後の高成長は、1970年代に

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機（1）

ブレトン・ウッズ体制の崩壊とスタグフレーションに陥った。タイム・スパンをこのように40年近くにとれば、その後に進展した「金・ドル」交換停止、アメリカの金融的逆襲とグローバリゼーションの進展が今回の世界金融危機を生み出したことになるだろう。おそらく、覇権問題、国家独占資本主義の国内体制の矛盾と国外体制（「グローバル資本主義」）の矛盾が複合的に作用し、爆発したものと考えられる。

経済理論学会は当然、今回の世界金融危機と同時不況を重視してきた。2008年度に「サブプライム・ショックとグローバル資本主義のゆくえ」を共通論題として、サブプライム危機を多面的に討論した⁷⁾。2009年度の共通論題は「2008年恐慌と資本主義のゆくえ」であり、金融危機を恐慌と規定し、危機論（カタストロフィ）・恐慌論・現代資本主義論・信用論・インフレ論からの多彩なアプローチと、「資本主義のゆくえ」という将来展望が討論された⁸⁾。本特集号は、世界金融危機と世界同時不況をやはり重視するが、今回の世界金融・経済危機を「21世紀型恐慌」と規定した。もちろん今回の恐慌も、資本蓄積一般の循環的矛盾としての古典的論理の貫徹という性格はあるが、独占、国家の政策、そしてグローバル化（「グローバル資本主義」）や情報化（「情報資本主義」）や「金融経済化」（「新金融資本主義」）などによる恐慌の形態変化と、21世紀資本主義の矛盾の展開・爆発・整理過程こそ重視されなければならない。今回の世界危機の根源にあるのはグローバルな資本蓄積過程であり、その矛盾はマルクス経済学が精力的に研究してきた恐慌論を基軸にしなければならない。しかし、現代の危機に従来の恐慌論を適用するのではなく、逆に、現代の危機の特徴を析出した上で、それを理論的に説明するためには従来の恐慌論研究で「未解決」ないし「未展開」な分野を発見し、開拓していかなければならない。こうした趣旨に基づき、4名の会員に執筆を依頼し、自説を自由に書いてもらった。それぞれ力作であるが、汲みとるべき論点を読者自身が獲得してくれれば、と編集委員会は期待している。このような恐慌論研究の新課題を議論する「たたき台」を本特集号が提供できているか否かは、読者の判断にゆだねたい。

2 鶴田・星野・海野・石倉論文の要約 鶴田論文は、2008年世界経済恐慌の基本性格を明らかにしようとするものである。川上忠雄が、「世界市場システムは市場システムに本来備わっていた循環的運動を通しての自己調整機能を機能不全により失ってしまったのである」としてカタストロフィ論を展開した。それに対して、鶴田満彦は蓄積の転換運動として恐慌を定義すれば恐慌や景気循環が消滅したのではないし、新たな生産力と生産関係あるいは新たな蓄積レジームが形成可能であると主張している。「論争」の背後には、「戦後通貨体制の崩壊かそれとも当面はドル体制が続くのか」という見通しの違いもある。鶴田論文は2008年世界同時不況を、「現代の国家・中央銀行の『力』をもってしても、一部の巨大金融機関、巨大企業の倒産を阻止し得なかった」世界経済恐慌と規定し、限界リスク率の上昇による信用創造の限界を重視している。2008年恐慌は2009年半ばに終了したが、その後遺症は中央

銀行資産の劣化と財政赤字であり、経済社会システムの転換、環境保全のためのグローバルな規制、アソシエイトした諸個人の知恵の必要性、を提起している。

星野富一論文は、「マルクスと宇野弘蔵の恐慌・景気循環論アプローチに基づいて解明」しようとする点において、鶴田論文と同じくひとまず 19 世紀型恐慌論に戻る必要性を強調している⁹⁾。そして、「実体経済から遊離した金融の暴走」説へ鶴田論文と同じく疑問を提起し、原油・資源・食糧価格の急騰を重視し、利潤や利潤率の動向に焦点をおいて詳細に実証分析している。2000 年代のアメリカ政府の諸政策によって景気が回復し、住宅価格の上昇による資産効果によって個人消費も拡大したが、多重証券化によって住宅価格が一層上昇して、個人消費・設備投資・住宅投資が増大していったが、製造業や情報産業の業績は大きく低迷していたし、「雇用なき景気拡大」でもあった。しかし世界的な資源の供給制約による需給逼迫によって景気過熱現象とインフレ懸念が台頭し、企業利潤削減と設備投資減少(2006 年ピーク)が金融危機以前に発生していた(危機の第 1 局面)。インフレ懸念からの金融引き締めが住宅価格を下落させ、金融危機としての第 2 局面に突入していったと主張しているように、星野論文は金融危機の勃発以前に実体経済の下降がはじまっていたことを強調している。

海野八尋論文は、2008 年危機の性格をグローバル経済の資本蓄積過程の矛盾から説明しようとしている。グローバル蓄積の特徴を検出するために、段階論(進化論)的蓄積モデルが提示される。資本蓄積の原理として、予測利潤率原理、事後的需給一致と新たな不一致の発生、投資行動と消費態度の変更と需給逆転、が説明され、「封鎖体系の国民経済」下の恐慌論が要約される。「帝国主義のシステム」の下では、恐慌と不況が帝国規模で起こり、市場問題の解決と労働者階級の鎮静化のための一層の帝国の拡大—勢力圏の再分割—世界大戦—資本主義体制解体の危機、が生じた。こうした第 1 次世界大戦と 1929 年大恐慌を回避しようとした構想が、「ケインズの理念的国際経済関係」であり、貿易収支ゼロ・資本収支ゼロの体系である。そして「投資の社会化」と「国家的自給」がケインズの提唱であった、とする。実在したブレトン・ウッズ体制は資本主義の安定的成長の仕組みを提供したが、投資の需要効果によってインフレをもたらし、アメリカの絶対的優位性の消滅とともに崩壊し、スタグフレーションに陥った。それへの対応として、反ブレトン・ウッズ体制としてのグローバル化経済が進展した。この体制下では、原理的需給関係は貿易収支・資本収支に制約され、各国の財政・金融政策の効果は減退し、購買力平価や「賃金均等レート」から為替相場が乖離する傾向が生まれた。そして、「グローバル化経済に内在する危険」と「成長と危機回避の条件」が社会政策論的視点から提示されている。しかし今回の世界恐慌は、「予測利潤率原理」によって説明可能として 19 世紀型恐慌論の有効性を主張している点では、鶴田・星野論文と共通する。鶴田論文と同じく、安定的環境調和的経済の仕組みの構築を提起している。

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機 (1)

石倉雅男論文は、21世紀型恐慌の重要な一つの特徴として「貸出債権の証券化による銀行の流動性の高まり」を重視し、制度別部門貸借対照表を駆使して理論的に説明しようとしている。今回の金融危機の背景には、従来型の「組成保有型」から「組成販売型」への銀行行動の変化があったとの認識から、「表1 貸出債権の証券化に伴う貸借対照表の変化」がまず説明され、その問題点として、(1)証券化・再証券化商品の流動性を確保するための制度、(2)現金の運用益>利子、は必ずしも保証されないことが指摘される。石倉論文では貸出債権の証券化の有無がポイントとなるから、「表2 金融媒介システムの3類型『伝統的(「組成保有型」)・『オンバランス証券化』・『組成販売型』(『オフバランス証券化』)」、表3(a)債権買い取り機関が自己資金で銀行の貸出債権を買い取る場合(預金の減少)、表3(b)債権買い取り機関が借入資金で銀行の貸出債権を買い取る場合(貸付金の増大)の貸借対照表とその変化を説明している。こうした銀行行動の変化が、資金循環構造に与えた影響、信用創造への影響、内生的貨幣供給の動態分析、「ストック・フロー整合モデル」を体系的に展開するための予備的考察として、「表4 伝統的な『組成保有型』の金融仲介システムにおける制度別部門貸借対照表」と「表5『組成販売型』の金融仲介システムにおける制度別部門貸借対照表」が提示されている。

3 今後の課題 以上の4論文から今後の恐慌・景気循環論の課題を摘出しておこう。石倉論文は21世紀型恐慌の特徴の一つである「債権の証券化」を本格的に理論分析し、現段階の信用論(資金循環や信用創造論や「ストック・フロー整合モデル」など)を構築する緊急性を提起している。鶴田論文や海野論文は、国家の財政・金融政策の有効性と限界を指摘している。これらはまさに、現代資本主義の転換(「グローバル資本主義」化した国家独占資本主義)のもとでの恐慌の形態変化論や景気循環変容論の展開が必要なことを示唆している。また鶴田論文が肯定的にコメントしている馬場宏二の過剰富裕化論は、それをさらに展開すれば、環境危機・人間危機・社会危機を総合化したような「社会統合の危機」論の必要性を示唆している。さらに鶴田論文は、貨幣恐慌に関するマルクスの二分法の再検討を提起している。海野論文は、資本蓄積の原理的規定をグローバル蓄積モデルとして展開する必要性を提起している。星野論文は、現実資本の運動と貨幣資本の運動との統合化というマルクスの視点を実証的に生かすべきことを、我々に示しているように思える。

第2節 経済の金融化—「金融主導型資本主義」

第1項 金融化の実態

1980年代から資本主義の世界体制が「グローバル資本主義」化するとともに、金融派生商品(デリバティブ)取引と「証券化商品」取引が大膨張し、一連の「経済の金融化」が進んだ。まずその実態について事実確認しておこう¹⁰⁾。

(1) **金融収益の飛躍的増大** 「経済の金融化」によって金融業（金融機関）の国民経済全体における相対的位置が当然高まった。そのことは金融機関の収益拡大によって確認できる。全産業の税引き前の純益全体に占める金融機関の比率は、アメリカにおいて循環的に上昇しているが、1958年に15%を突破し、1986年に20%を突破し、1991年に25%を突破し、2002年には35%を突破した。金融危機が一段落した2010-14年間には23%前後に低下している。「経済の金融化」は実体経済の停滞的状態によって引き起こされたから、実物資産と比較して金融資産が急速に拡大したことは、一般企業資産の金融化によって確認できる。民間非金融法人企業（一般企業）の総資産に占める金融資産残高は1980年代から拡大し、1990年代半ばに5兆ドルとなり、2000年代半ばに10兆ドルとなり、2014年には15兆ドル超となっている。比率でみると、総資産に占める金融資産の比率は1970年代20~30%の水準だったのが、2000年代には40%に上昇している。「経済の金融化」は一般企業の総所得中に占める金融的所得（受取金利と受取配当）の比率が上昇していることによっても確認できる。1960年代には5%前後であったが、1980年代以降受取金利が20%超にもなっている。しかしこのデータは金融的所得から保有資産の値上がり益・キャピタルゲイン・金融子会社運営の収益・オフバランスのSPE（特別事業体）などの金融的所得は含まれていない¹¹⁾。

(2) **金融機関の変化** このような金融機関の収益の増大は新しい証券・金融市場が出現したことによるが、その前に金融機関の内部にも変化があったことを確認しておこう。金融部門の収益増大は主要製造業の独占的大企業が金融子会社をつくり、金融子会社への投資は1990年代の200億ドル規模から2006年のピーク1400億ドルへと増加していった。金融機関内部では商業銀行に比して証券会社（投資銀行）の収益シェアが拡大したが、その証券会社収益は資産運用手数料・ミューチュアルファンド販売収益・その他証券関連収益・非証券関連収益などの新しい収益形態に変化している。同時に銀行収益も預貸業務から広義の資産運用関連業務にシフトした。証券会社の収益シェアの増大と商業銀行収益の資産運用関連業務収益化とともに、家計以外の株式投資家たる機関投資家の株式保有は高まった。逆に、株式の家計保有割合は戦争直後に約90%であったが、1970年代に急速に低下し、1990年代に50%を切り、2000年代には約40%にも低下した。その結果、株式の機関投資家保有は1990年代以降過半数以上になった¹²⁾。

(3) **金融派生商品（デリバティブ）市場の登場** このような「金融化」による金融取引の大膨張の内容は「実体経済から乖離した投機的金融活動」であり、実体経済と連動していた「過去の投機」は決定的に違った「投機的金融活動」であった¹³⁾。「外国為替・証券・金利等の加工」、「金融先物・直物の裁定取引」、「先物と通貨スワップの組み合わせ」などの新金融手法が開発され、世界中で年中・1日24時間の取引が休むことなく行われる世界が出現した。レバレッジが劇的に上昇し、「仕組み債の取引」やリスク回避のヘッジと結びついてきたが、「投機的金融活動」の基本は、「先物取引」・「スワップ」・「オプション」（為替・債券

の売買権利の売買)などの金融派生商品(デリバティブ)の取引であった。取引所を通さないOTC(店頭)デリバティブは急拡大し、2014年には世界のデリバティブ市場約700兆ドルのうちOTCデリバティブは、約630兆ドルと推計されている。取引所で取引されるデリバティブ約70兆ドルのうち金利オプションが約32兆ドルで、金利先物が約25兆円である。OTCデリバティブ約630兆円の内訳は金利スワップ約380兆円、通貨スワップ約24兆円、「権利」と「プレミアム」を交換するCDSが約16兆ドルである。デリバティブ取引が大膨張したのは、デリバティブ取引には柔軟性・機動性がありコストが節約されるからである。大手金融機関がデリバティブ仲介で巨額の利益を生み出す理由は、情報公開性・価格透明性が極めて低く実質的にディーラーが価格決定権を持ち、新商品の開発によるビジネス展開の自由度が高く、オプションの証拠金を自己勘定化して投資に利用するからである¹⁴⁾。

(4) 一般企業への影響 このような「金融化」は、一般企業の活動と財務構成の変化をもたらした。企業の金融・証券活動の増大によって企業の資産中の金融資産の比重が大きくなるとともに、負債の中での金融負債の比重も大きくなった。一般企業の負債は1980年代から増大ペースが上昇し、1990年代に2兆ドルとなり、2000年代に4兆ドルになり、2014年には6兆ドル超と増加してきた。負債の比率は1970年代10~20%であったが、1980年代には20%を超えるようになった。1980年代のM&Aブームは、証券会社の「伝統的証券業務」以外の「その他証券投資関連収益」や「資産運用手数料収益」を増大させた。機関投資家が優位に立つようになり、株主価値が上昇することを要求するようになった。一般企業は支払い配当比率を上昇させたために、一般企業の総所得に占める支払い配当の比率が1970年代までは漸減だったのが、1980年代後半に上昇し、1990年代以降は25~30%水準になった。また自社株買いは株価を吊り上げる効果があるので、付加価値に占める自社株買い額の比率は1970年代まではほぼゼロであったのが、1980年代以降3%前後になり、2000年代には自社株買い額は約3兆ドルになった¹⁵⁾。

(5) 家計への影響 「経済の金融化」は家計の資産・負債構造も変化させた。家計の金融資産構成は預金のシェアが減少し、年金基金やミューチュアル・ファンドが上昇してきた。家計の金融資産残高は1980年代以降急速に増加し、1990年代半ばに29兆ドルを超え、2000年代に30兆ドルになっている。しかし不動産資産も増大したので、家計の総資産に占める金融資産の比率はほぼ一定である。このような「家計の金融資産化」の中身は金利所得と配当所得の増大傾向であり、金利所得は1980年代にそれまでの2,000億ドル程度から約8,000億ドルに急増し、1990年代にも増加し2000年代には1兆ドルを大きく超えるようになった。配当所得は1980年代以降着実に増加し、2000年代半ばのピークにおいて約8,000億ドルになった。家計可処分所得に占める金利所得と配当所得の比率はともに1990年代前半にピークに達し、その後は漸減傾向である。しかしこの金融的所得にはキャピタルゲインが含まれていない¹⁶⁾。

しかし家計の負債負担も増大しており、1980年代以降家計の負債残高とその家計総資産中の比率は急増し、負債残高は1980年代半ばの2兆ドルから、1990年代半ばに4兆ドルを突破し、2000年代は約6兆ドルから12兆ドルの間を推移している。家計の負債増大の原因は、各種ローンと住宅モーゲッジ（抵当担保貸付）である。住宅モーゲッジ増大の原因は、政府の持ち家促進政策、低金利政策、住宅金融専門会社による貸し出しや保証、貧困層を対象としたサブプライムローンの急拡大などである。そのために個人の金利負担が増加し、家計の支払金利総額は1980年代以降急増し、ピークの2000年代半ばには8,000億ドルになっている。可処分所得に占める金利負担の比率は1970年代前半までは4%程度であったのが、1980年代以降8%前後に上昇している¹⁷⁾。

(6) 政府関係機関への影響 政府も金融化し、財務省証券や地方債などの公的機関の負債残高は1980年代以降増加し、90年代に落ち着いたが、2000年代には3倍近くに膨れ上がった。また政府の金融資産残高も増加してきており、政府支援GSEの発行する「住宅ローン債権担保証券」RMBS資産が1980年代以降急増した。さらに政府出資の投資基金・外貨準備・経常収支黒字・原油などの商品輸出の収益などからなる「政府系ファンド」SWFが急速に拡大し、年金を含む広義の公的ファンドは21014年12月時点で21兆ドルと推計される。このように「金融化」は政府機関も巻き込んだので、金融部門（金融・不動産・保険）は「金融権力」を高めるための政治献金が増加していった¹⁸⁾。

(7) 資金循環構造の変化 以上のような「経済の金融化」は相互に関連しながら促進しあったが、小倉は各部門（企業・家計・政府・金融）の行動と連関を総括的に要約している¹⁹⁾。「金融化」の結果、アメリカ国内の資金循環構造が変化した。すでに概略的にみてきたように、一般企業の銀行借入シェアが減少し長短社債シェアが増加し、負債（社債等）が増加し、新規株式発行がマイナス化していた。社債の保有主体は生命保険会社や年金資金のシェアが低下し、ミューチュアル・ファンドの地位の高まり、CPの保有主体も1980年代以降はミューチュアル・ファンドが最大の保有者になった。その結果、資金循環は「家計→ミューチュアル・ファンド→企業（社債・CP）」へと変化したと、小倉は総括している²⁰⁾。

(8) 投資銀行のM&A関連業務の飛躍的増大 1980年代からアメリカ合衆国では企業の吸収・合併運動が活発化し、M&Aの総件数と総買収額はじょじょに拡大し（第四次ブーム）、80年代末から90年代初頭にかけていったん停滞したが、1990年代から急拡大した（第五次ブーム）。M&A手法としての「買収予定企業の資産を担保にしたM&A」LBOや、「乗っ取り屋」による敵対的買収や、ジャンクボンド（劣後債）に代表されるようなマネーゲーム的M&A化していった。投資銀行はこのM&A関連業務によって巨大な収益をあげていった²¹⁾。

(9) 影の銀行システム（シャドウバンキング）の暗躍 種々雑多な「証券化商品」の売買を金融仲介したのが、影の銀行システム（シャドウバンキング）と呼ばれる金融機関や投資銀行であり、商業銀行も金融子会社を作って金融仲介した。影の銀行は資産担保CPなどの短

期債券を発行したり、有価証券を担保にしたレポ市場からの短期借り入れによって資金調達した。影の銀行に資金を提供したのは、「最終的出し手」たる家計や企業から小口信託投資・年金・保険として集めたミューチュアルファンドや年金基金財団や保険会社であり、影の銀行から CP・資産担保 CP・レポを受け取り資金運用をはかった。影の銀行はこうして調達した短期資金を用いて、商業銀行やファイナンス・カンパニーなどが家計や企業に対して保持する各種の消費者ローン債権を買い取り、その債権を担保にしてさまざまな長期性証券化商品を発行した。それらを買ったのは、年金基金・保険会社・SIV・金融機関のトレーディング勘定・ヘッジファンドであった。長期性証券商品には取引資産の複雑性・不透明性・非流動性があった。その代表的なものは、モーゲッジ担保証券や、さまざまな資産担保証券をプールしそれらのキャッシュフローを担保にした債務担保証券 CDO である。CDO を組成できるのは巨大な資金力・組織力・金融技術を持つ巨大投資銀行や商業銀行の投資業務担当部門や傘下の機関だけである。これらの影の銀行の多くは、債務担保証券・住宅ローン債権担保証券・債券担保証券をオフバランスにして「投資専門事業体」SIV に移転し、金融当局の監査や情報公開義務も免れるようにした。さらに CDO のキャッシュフローを担保とした再証券化によって二次・三次 CDO が発行され、CDO などの債務保証の役割を果たす CDS や、複数の CDS のプレミアム支払キャッシュフローを担保にしたシンセティック CDO などが発行された。いずれも証券化ベースで生み出された複雑で非流動的な金融投機取引であり、かつ非店頭取引であり、タックスヘイブンなどでオフバランス取引を経由して行われた²²⁾。

このように、影の銀行が急拡大したのは商業銀行が金融当局の規制を回避しようとしたからであり、商業銀行・投資銀行の新たなおおきな収益源となった。その背景には、新古典派経済学や効率的市場仮説に依拠した金融理論や金融工学の展開、格付機関のランクづけ、政府の新自由主義的スタンス、担保付短期資金調達市場の拡大、機関投資家の資産増大による安全・流動性の高い商品（仕組み債など）への需要増大、などが存在した²³⁾。シャドーパーキングの規模は、FSB（金融安定理事会）の推計によると 2002 年に 27 兆ドル、2007 年に 60 兆ドル、2008 年に 56 兆ドル、2010 年に 60 兆ドルであり、金融取引全体の 25~30%、銀行セクターのほぼ半分にあたった²⁴⁾。

(10) 大手金融機関のリスクテイクと収益拡大 大手金融機関は資金面・金融権力の利用・情報・技術において積極的リスクテイクを引き受けるうえでの優位性があるから、大手金融機関へ収益が集中した。三大商業銀行の総収益が銀行業界に占めるシェアは 2001 年の 15% から、2011-14 年間は 30% を大きく超えていた。トップ 10 証券会社の収益シェアは 1980-99 年間の 50~60% 水準から急上昇し、2006・7 年のピーク時には 70% を超えた²⁵⁾。自己勘定取引・代替投資・OTC デリバティブの三つの経路によって大手金融機関のリスクテイクが高まった。自己勘定取引とは、「自己資金を用いて自らの勘定で行われる短期的投資活

動」である。代替投資とは、自らは投資活動しないで、ヘッジファンドや買収ファンドによる集団投資スキーム（ファンド）形態での商品・不動産・デリバティブ・未公開企業株への投資である。OTC デリバティブは取引所を通さない当事者同士だけの相対取引である。この三つの経路によって、大手金融機関はリスクテイクを高め収益を拡大していった。OTC デリバティブは取引所の規制の外で行われ、集団投資スキーム（ファンド）の本拠をタックスヘイブンに登録することによって当局の規制対象から外れる。代替投資に大手商業銀行が出資したりスポンサーになったこともあった。²⁶⁾

第 2 項 「証券化商品」取引の性格と影響

一連の「経済の金融化」における投機的金融活動の中心となった取引は、「債権の証券化とその再証券化」（「証券化商品」）取引である。その性格とおよぼした影響について考察しよう²⁷⁾。

1 株式・金融市場の変化と金融リスクの性格

「証券化商品」取引の増大をもたらした背景には、現代資本主義の構造的転換がある。産業の投資機会の減少を反映して、企業の資金需要は「高度成長期」ほどには必要でなくなった。機関投資家が成長し銀行が巨大な信用創造力を持つようになったので、資金の供給のほうは巨大になってきた。この巨大化した資金を銀行・投資銀行・保険・機関投資家・ファンドが空前の規模で「証券化商品」取引の「悪用」したのが、金融破綻事件（世界金融危機）の原因となった。そのために株式市場は企業の資金調達から金融投資家の利殖の舞台に変化し、また金融利得を求める企業の集中・合併の舞台ともなってきた（「株価資本主義」化）²⁸⁾。

こうした株式市場や証券市場の変化によって金融取引の不確実性とリスクが増大し、金融取引の最適なりリスク管理が必要となった²⁹⁾。しかし保険とデリバティブは根本的に違っている。高田太久吉はその違いについて次のように要約している。①保険は同質の事故が多数集団で発生し「大数法則」が適用できるが、デリバティブの金融リスクは投機的リスクである。システムック・リスクは「大数法則」が適用できないカタストロフィックなリスクとなりやすく、投機取引は裁定（鞘取り）取引となる。さらに少額の証拠金で巨額の契約を結ぶことができるから、金融的収益の格好の手段となる。②保険には損失補填の基金があるが、デリバティブはリスクの移転だけであり損失を補填する仕組みがない。③保険は一定の確率でリスクに遭遇するが、デリバティブ市場は連鎖的・システムックなリスクに遭遇し金融危機に陥る可能性を持っている。④デリバティブには監督機関がない、と要約している³⁰⁾。デリバティブ取引には、①投資家の多様な投資目標に適合する virtual な金融資産を作ることができ、②現物売買なしにポートフォリオの組み換えができる、という利便性がある。そのために、投機取引・裁定取引による価値増殖の機会と手段を提供する³¹⁾

2 証券化と短期資金に依存する金融システムの脆弱性

本山美彦は、「証券化商品」の投機的取引とは市民を巻き込む金融ゲームのギャンブルであり、「エリートたちが画策し、庶民の射幸心を刺激して、ちゃっかり儲けようとする世界である」。そこでの金融は変質し、「金融は、企業や組織に生産と雇用に必要な安定資金を提供する分野ではなく、資金を出した組織や個人に年利率数十%もの配当を可能にする分野へと改造されてしまった。」³²⁾、と述べている。しかしこうしたリスク・ビジネスは、金融システムを脆弱化させていた。証券化と短期資金に依存した金融システムは脆弱であり、「わずか1%程度の不良債権によって、経営が行き詰まったのは、レバレッジに依存してきたからである。少ない自己資金で大量の借入れ、大量のローン回転という営業戦略を採用してきたことが、短期資金が回転しなくなったときに、破綻を引き起こした。」。短期資金が回らなくなったことで、アメリカではM&Aも頓挫してしまい、「証券化と短期資金に依存する金融システムがいかに脆弱であったかをこのことが示している。いよいよ、こうした脆弱な金融システムに依存しているアメリカから、世界の資金が逃げ出す段階に世界経済は突入した。」、とまとめている³³⁾。

第3項 「金融主導型経済」―「経済の金融化」(金融化論)³⁴⁾

1970年代を境とした現代資本主義の変化や2007-9年の世界金融危機については、「経済の金融化」(金融化論)の視角からも欧米を中心として精力的に研究されてきた。高田太久吉は、マルクス経済学諸学派はもとよりポスト・ケインジアンを含めた金融化論を精力的に紹介し検討してきた。高田よれば金融化とは、「過去20~30年の間に、新自由主義を導きの糸とする金融グローバル化を背景に、金融市場の革新、拡大、深化が急激に進み、これに伴って金融市場と金融産業の企業・家計を含む経済全般に対する影響が顕著に強まったこと、その結果、現代資本主義の蓄積様式および企業・家計の行動様式にさまざまな変化が生じている状況を概念化したもの」、と定義している。「経済の金融化」の実態については、第1項で小倉将志郎の研究を中心として紹介した。高田は金融市場の革新・進化・拡大について、①実物資産と比較した金融資産の急速な拡大、②金融工学にもとづく多様な証券市場・デリバティブ市場の発展、③多数のプレーヤー(一般企業、家計、政府関係機関)の参加、そして、④これらの「金融市場の革新・進化・拡大」は金融自由化・規制緩和を契機とする金融グローバル化によって強力に促進され、⑤金融市場の急成長が国内経済や国際経済へ重大な影響を与えている、と要約している³⁵⁾。

こうした金融市場の発展が金融「産業」の影響力を高めた結果、①広義の金融業(金融・保険・不動産)の比重が増大し、②一般企業の金融・財務活動(資本構成の組み換え、自社株の購入や配当政策、株式交換方式でのM&A、金融子会社の運営)が重要性を増大し、③その結果、企業セクターでの実物投資や研究開発テンポや製造業部門の生産性上昇テンポが

低下する傾向にあり、④機関投資家の運用資産と影響力が増大したことによって経営者の報酬を株価に連動させるようになり、⑤株主を重視した「分配政策」に変化し、⑥金融・財務活動を指揮・管理する能力の重要性が高まり、⑦家計の貯蓄が年金基金・投資信託・さまざまな仕組債へ動員されるようになり、⑧家計部門が負債に依存するようになった。その結果、企業や家計が金融市場に依存するような経済となり、金融セクターへの従属化が起きている、と要約している³⁶⁾。現代資本主義の新しい構造的・歴史的特徴と世界金融危機の解明というマルクス経済学の課題に対して、こうした「経済の金融化」（金融化論）の諸研究はどのような貢献をしているだろうか。

1. 欧米における金融化論の研究

「経済の金融化」を含めた現代資本主義の変化にいち早く言及したマルクス経済学派は、アメリカの *Monthly Review* 誌でのポール・スウィージーやハリー・マグドフたちであった。彼らの見解は *Monthly Review* 誌の寄稿者たちに継承されているが、1970 年代以降の現代資本主義の変化をスウィージーは、①全般的成長率の低下、②企業活動の多国籍化、③資本蓄積過程の金融化、と総括していた。そしてこうした停滞化・グローバル化・金融化は資本主義の蓄積過程内部から生まれてきた、とした³⁷⁾。フォスターは、こうした変化は独占資本主義の不可避的な結果であり、独占資本主義が別の資本主義段階に移行したのではないとした³⁸⁾。金融化論の研究はその後、アメリカのマサチューセッツ大学の政治経済研究所、フランスのレギュレーション学派の一部、イギリスのマンチェスター大学グループなどを中心として精力的になされてきた。

高田は「金融化論からの現代資本主義論」を、①「金融市場と金融産業の急激な膨張および金融的技術革新とモダンファイナンス論の発展」に着目して、「金融市場と金融産業が現実資本の蓄積から乖離し独自の拡大と深化をとげてきた傾向の解明」や、小倉将史郎の金融機関行動の詳細な分析、②フォーディズムから「新自由主義的蓄積レジーム」への転換視点（レギュレーション学派のボワイエ）や、「資本主義の歴史にみられる成長と停滞の長期的波動を資本主義の制度的構造の変化の局面と結びつける」分析方法の提起（SSA 学派）、③個人と家計の金融市場への参入や金融市場への依存の増大に着目して、「債務弁済の負担の増加」や「日常生活への金融化の『浸透』」（市民生活の二重化）による市民や労働者の生活様式の変化の研究、に分類している³⁹⁾。さらに高田は、マルクス経済学の取り組むべき注目すべき金融化論の課題として、「金融と生産の分離ではなく労働力の価値減価（賃金抑制）と金融化を促進する資本間競争の激化」を研究すべきだという見解や、「過剰に蓄積された貨幣資本を公的銀行に集中し民主的に管理する」提案や、「現代資本主義が示すさまざまな特徴を包括的に分析する一つの理論枠組みを提示している」研究、などを紹介している⁴⁰⁾。

2. 「経済の金融化」と現代資本主義の変化—新金融資本主義・株価資本主義・資金運用者資本主義・ファンド資本主義規定をめぐって

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機（1）

筆者は現代資本主義の転換を「IMF=GATT 体制下の国家独占資本主義」から「グローバル資本主義化した国家独占資本主義」への転換としたが（拙稿「資本主義の発展段階（4）」）、「経済の金融化」のさまざまな特徴（変化）に注目して現代資本主義を規定しようとする諸見解が提起されているので、紹介し検討してゆこう。

(1) 「新金融資本主義」 石崎昭彦は、19世紀末からの独占資本主義は金融資本主義—経営者資本主義—新金融資本主義へと変化してきた、と総括している。そして、金融資本の新たな形態としてアメリカ国内産業の再編と金融機関の機能との関係を別出している。「新金融資本主義」をもたらした動員は金融化の一側面である「投資家主導資本主義」化であるとし、世界的にはグローバル金融資本主義になっていると規定している⁴¹⁾。野田弘英は金融資本主義概念を現代資本主義分析の基準として、現代資本主義の支配的資本は金融資本であるとする⁴²⁾。その際、「金融機関と産業企業の独占的結合」によって成立する企業集団として金融資本を捉え、レーニ的金融資本規定を継承している⁴³⁾。野田が強調するのは、金融機関や多国籍企業への資本集中である。アメリカ金融機関主導の金融グローバリゼーションを促進したものは、「情報通信革命と産業構造の変化（耐久消費財産業から情報技術関連産業への移行）」と変動相場制下のドル資金放出体制であり、グローバル金融市場には国家的・国際的機関の統制がほとんどきかない。さらに産業のグローバル化を促進したものは、「情報通信革命による海外直接投資やアウトソーシング」と発展途上国の低賃金労働の利用であり、それによって先進国の賃金・労働条件の劣化が起こったとしている⁴⁴⁾。しかし野田説には、国家独占資本主義論や「グローバル資本主義」論の展開はない。

(2) 「株価（株主支配）資本主義」 大槻久志は、証券市場は短期の政府証券と企業の商業手形（短期の証券）によって長期証券市場から短期金融市場に変化した。資金運用するMMFの発展によって、金融市場においては投資信託が「配当の元本組み入れ・小口化・小切手勘定による解約」によって「当座預金」化した、とする。銀行や投資銀行も短期証券を発行してMMFから資金調達するようになり、取引形態は「現先取引」であり、貸し手が担保の現金を流用し脱税するように変化した⁴⁵⁾。こうした市場構造の変化によってキャピタル・ゲインを追求する株価資本主義となり、一般企業は自社株買いとその償却によって自己資本利益率の上昇をはかり、株式や会社そのものを売却するようになった（M&A）。その結果、株式市場は株式会社を売買する市場となり、また外国人株主が増大し、「経営者支配から株主支配」（株価資本主義）へと変化した⁴⁶⁾。資金供給の巨大化は株式会社の集中の可能性を増大させ、集中の手段としての株式会社制度の普及化が起こった。その結果、株式市場は「企業のためから投資家のためになりつつある」と結論づけている⁴⁷⁾。大槻のこうした「株価資本主義」の分析そのものは貴重なものであるが、こうした一連の「金融化」を現代資本主義の変質過程として体系的・総合的に展開することが期待される。

(3) ファンド資本主義 三谷進は、年金基金・生命保険会社・投資会社などの機関投資家の

拡大とその資産運用が特徴的になった金融市場の構造変化に注目して、「ファンド資本主義」とする。そしてアメリカ金融市場の歴史的な変遷を、① 1930 年代～60 年代、②金融市場の自由化・グローバル化・IT 化、③ 2007 年サブプライム危機後の金融規制の強化と FRB の「国家規模のファンド」化、の三つの時期に区分する⁴⁸⁾。そもそも「ファンド資本主義」は 1920 年代の株式ブームにはじまり、戦後は「機関化現象」が起こり、管理通貨制度のもとでの M&A ファンドやヘッジファンド等のアグレッシブな投資活動が展開された⁴⁹⁾。この時期には、年金資金の一部（長期運用の安定性志向）とヘッジファンド（短期収益志向）との相互補完的活動があり、国家の政策もシステミック・リスクを回避しようとした⁵⁰⁾。

変動相場制になると、資金運用の不安定性や不確実性によって金融市場が不安定化し、新たな金融手法の高度化は巨大な資金力を必要とした。そして価格変動を高めるインセンティブが働き、資産運用行動のグローバル化がすすんだ⁵¹⁾。「ファンド資本主義」化はシャドー・バンキングの展開によって促進され、商業銀行システムとファンドシステムへの二重化がすすんだ。巨大金融機関は巨大複合金融機関化し、投資銀行は株引受や分売業務・ブローカー業務から金融商品の開発と販売と投資ファンド化へと変化した⁵²⁾。

「ファンド資本主義」化は「強欲資本主義」化でもあり金融規制が必要だが、ファンド資本主義の構造は温存されている。世界金融危機を乗り切るために公信用へ依存したが、グローバル化によって中央銀行の対応が困難化している⁵³⁾。

(4)「資金運用者資本主義」（ミンスキー） 横川太郎は、「近年のアメリカにおける金融環境の変化が、いかに投資銀行業を自己勘定投資重視へと変化させたのかを」明らかにしようとして、ミンスキーの「金融不安性仮説」と「資金運用者資本主義」を紹介している。ミンスキーは、「投機的な金融の比重が増大すると内生的に金融不安定性が高まり」、「現代資本主義経済は、内生的な金融不安定化と金融革新による資金量の増大からインフレイバイアスを持つ」と特徴づける。そしてミンスキーの「資本主義の金融的發展段階」は、「商人資本主義」・「産業資本主義」・「銀行家資本主義」・「経営者資本主義」と区分し、現代は「資金運用者資本主義」となったとする。このような段階区分が正しいとは思わないが、ここではミンスキーの「資金運用者資本主義」の内容について検討していこう⁵⁴⁾。

戦後アメリカの各部門の資産・負債の構成は、「証券化関連資産の急速な比重増大と、預金金融機関から機関投資家への金融資産のシフト」が見られたが、「福祉国家政策による年金基金への資金の流入と零細貯蓄層の増大による金融供給の増大により、資金運用者へ資金が流れ込む構造が経営者資本主義には存在した⁵⁵⁾。こうして「長期保有の株式投資戦略からキャピタルゲインを重視した短期売買（パフォーマンス運用）に転換すること」となった。その結果、「金融商品の高度化とそれに伴う金融の重層化が促進され」、「資金運用者資本主義は、高水準の金融資産形成を可能にする反面、大きな不安定性を抱えている」こととなった。高リスク・高リターン思考の投資慣行が合理的と思われるようになり、「資金運用者

資本主義」の下では短期利益の最大化を目指して各資金運用者が競争するようになった⁵⁶⁾。

「資金運用者の影響力が顕著となる 1980 年代以降、投資銀行はこれらの伝統的投資銀行業務を強化する一方で、資金運用者向け業務と資金運用業務へと進出し」たが、債権の証券化業務はリスクが高く、「サブプライム金融危機において大きな損失を出すこととなった。その一方で、伝統的投資銀行業務は全収入に占める比率こそ変動するものの、その収益自体は比較的安定している。その意味では、サブプライム金融危機は非伝統的投資銀行業務の危機だったが、伝統的投資銀行業務の危機ではなかったのである。」⁵⁷⁾。このようにミンスキーは「非伝統的投資銀行業務」にサブプライム金融危機の原因を求めている。

3. シャドウ・バンキング

(1) シャドバンキング (金融証券化) の定義、構造と機能 高田太久吉は、シャドバンキング (影の銀行) を金融証券化との関連でいえば、「銀行の場外で行われる金融業務」であり、投資銀行をはじめとする大手金融機関の証券化業務展開のための組織・取引の仕組みの総称、と定義している⁵⁸⁾。シャドバンキングの規模は正確には把握することは不可能であるが、FSB (金融安定理事会) は、27 兆ドル (2002 年)・60 兆ドル (2007 年)・56 兆ドル (2008 年)・60 兆ドル (2010 年)、と推計している。この推計額は、世界の金融取引全体の 25~30%・銀行セクターの取引のほぼ半分に達していた⁵⁹⁾。

シャドバンキングは証券化業務によって急拡大したが、証券化のステップを高田は、①融資業務、②ローン保管業務、③資産担保証券の発行 (ABS)、④資産担保証券の保管業務、⑤債務担保証券の発行 (CDO)、⑥ CDO 販売による信用・満期・流動性転換 (金融仲介が連結される)、⑦証券化業務のための資金提供 (レポ市場、CPA・BCP 市場、証券の貸し手、MMMF、年金基金、保険会社)、と整理している。レポ市場の利用者は証券化業務をする大手の銀行と投資銀行である。CP 市場は、企業の短期資金需要と機関投資家の安全・流動性の高い資産需要によって成立している⁶⁰⁾。

(2) シャドバンキングを拡大させた要因 (1) 「証券化商品」のサプライサイド (金融仲介機関、金融市場) の要因。シャドバンキングの拡大を促した歴史的要因は、銀行・証券分離や銀行業の地理的規制を突破するために、新業務への参入・規制監督のより緩い分野へ参入しようとする金融機関の衝動である。このような金融機関の衝動が、①スタグフレーションを契機とする企業の銀行離れ、②国際通貨制度の変化、③規制監督から自由なユーロダラー市場の拡大衝動、によって強められた。シャドバンキング化の最初の衝撃は、銀行融資に代替する CP 市場の発展と、この市場に流動性 (資金) を提供する MMMF (証券会社が発行する小切手勘定類似の利付投資信託勘定) の拡大であった。MMMF は法的規制で預金と並ぶ安全性・流動性が保証されたから、銀行からの預金流出が起こった。CP 市場は「金融会社」(ノンバンク) の増加を促し、非銀行企業の関連子会社として運益される金融会社は、銀行と競争しながら融資規模を拡張した。1970 年のペンセントラル鉄道の破綻以降、

商業銀行は企業や金融会社の CP 発行の保証をするようになり、また親会社の銀行持ち株会社が発行する CP を引き受けて銀行持ち株会社法の規制を回避して、親会社に資金を供給する回路を確保した⁶¹⁾。

(2) 「証券化商品」のデマンドサイド（預金者、投資家、企業）の要因。①家計部門の資産が預金から機関投資家を介する間接所有（年金と投資信託）に変化し、②年金基金や余資を抱える企業、地方銀行や貯蓄金融機関が短期金融市場で資金運用するようになり、CP 市場とレポ市場が拡大し、③レポ市場は大規模な資金取引が可能であり、④預金保険の上限（10 万ドル）があったので企業・富裕層・機関投資家の大口預金が銀行預金から流出し、安全で流動性の高い運用資産を求めた。そして、政府系住宅モーゲッジ会社によるモーゲッジ担保証券（MBS）の発行や大手銀行が伝統的金融仲介業務から証券化事業業務への変質によって、金融証券化が本格化したことが分水嶺となった⁶²⁾。

(3) シャドーパーキングの膨張を支えたレポ市場 そもそも証券化と伝統的証券業務との違いは、①伝統的証券業務は株・社債などの発行企業の将来収益を引き当てるが、証券化は債権の将来元利金の回収が引き当てにされる、②資産担保証券 ABS の組成・販売、債務担保証券 CDO や信用デリバティブ CDS の組成・販売によって、証券発行額が水増しされる、③証券発行が大手金融機関本体ではなく特定目的ビークル（投資専門事業体 SIV）を通じて行われ、これらのビークルの多くは海外のオフショアセンターやタックスヘイブンに登録される。証券化商品を組成・販売する大手金融機関は、膨大な資金と大量の多様な証券を確保し、「バランスシートの流動性」（資金と証券のタイムリーな取入れと譲渡）の確保を必要とする。他方で、機関投資家（年金・保険・投資信託・地方銀行・ヘッジファンド）は資産運用効率を高めるために、短期で「余資」や証券を貸し付けたい。こうした資金の供給主体と資金の運用主体の双方に、ホールセルの短期金融市場（レポ市場・証券貸付市場・金融 CP）の必要性があった⁶³⁾。

国際決済銀行スタッフの調査によると、レポ市場の規模は米国とユーロ圏をあわせて 10 兆ドルで英国 1 兆ドルとなる（2007 年）。ヘッジファンドへのディーラーからの担保融資総額は 1.6 兆ドル、となる。プライマリー・ディーラーは、ニューヨーク連邦準備銀行と直接政府証券の売買をする銀行・投資銀行であり、グローバルな短期金融市場とデリバティブ市場の取引の大半に関与している。レポ金利はオーバーナイト金利より低い水準にあるが、金融市場が逼迫するときには逆転する。「トリ・パーティ市場での清算銀行」は最大手銀行であるが、ディーラー銀行は顧客であるヘッジファンドに清算銀行を介さない「バイラテラル市場」で融通するので、同一の資金や証券が繰り返し取引されレバレッジを高める⁶⁴⁾。トリ・パーティ市場に資金を供給するのは MMF や証券貸付業者であるが、「証券の空売り」は証券貸付業者からの借り入れによっておこなう⁶⁵⁾。しかし仕組み証券には事実上流通市場がなく、根付基準もない。

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機（1）

G20の金融安定理事会レポートによれば、レポ市場急膨張の要因は、①預金に代替する安全・流動性の高い「貨幣代替資産」需要の高まり、②大手金融機関の証券化業務やデリバティブ取引にレポ市場が不可欠、③ヘッジファンドが暗躍し、年金基金が運用され、④ディーラー銀行がレポ市場や証券貸付市場に提供する担保の効率的利用の必要から、さまざまな担保管理と付随的取引が増大した、となる。ディーラー銀行は、追加的資本なしに自社のバランスシートを弾力的に伸縮させ、レバレッジを高めることができる⁶⁶⁾。上位7社のディーラー銀行が再利用できる担保証券総額4.5兆ドル（金融危機後は2.1兆ドルに減少）にのほり、シャドウ・バンキングの急膨張を支えてと考えられる⁶⁷⁾。

(4) シャドウ・バンキングとタックス・ヘイブン 資本主義は国際的活動とともに発展してきたが、20世紀に進行した「グローバル化」の中心産業は多労働・多部品産業である自動車・電機・電子工業である。生産拠点を海外に移転することを可能にした政治的要因は、植民地・従属国の独立と安定化である⁶⁸⁾。こうした多国籍企業によるグローバル化は、自国政府の課税を逃れるためにも一段と進んだ。世界の大独占企業・大富豪・大投資家の莫大な資金を隠蔽し、課税逃れ的手段として利用されたのがタックス・ヘイヴンである。資金の所有者と運用は秘密でわからないが⁶⁹⁾、世界中の銀行の資金力をしのぎ、銀行も資金を取り入れている。多国籍企業は低価格輸出や海外子会社の高い特許権使用料などの手段によって、利益を税がほとんどかからないタックス・ヘイヴンに移転してしまう。今後、課税逃れの目的で多国籍化が一層進むことが予想される。こうしたグローバル化とタックス・ヘイヴン化の背景として、20世紀末の資本主義の労働者の抵抗・闘争への反撃がある（労働者保護法の撤廃、金融業規制の廃止、福祉支出の削減・廃止⁷⁰⁾）。

グローバル化はアメリカ金融資本主導のもとに進められたが、シャドウ・バンキングもアメリカ国内だけの特殊な金融市場ではない。タックス・ヘイヴンを舞台として世界全体の一握りの富豪たちの資金を巻き込んでグローバル化していった。タックス・ヘイヴンのロンドンでのドル預金口座（ユーロ・ダラー）は国外預金扱いされ、アメリカの銀行にさらに預金され、イギリスの富裕層が第一級のプレイヤーであり顧客である⁷¹⁾。シャドウ・バンキングは銀行CPを発行にして、MMFから資金調達した。MMFとは短期の国債・財務省証券・短期のCPなどの短期金融市場への公社債投資信託であり、資金は資産管理会社の口座に移される⁷²⁾。シャドウ・バンキング（MMF）の資力は、日本の銀行預金は5兆ドルであるのに対して何十兆ドルと推計される⁷³⁾。

4. 金融権力

筆者は、1980年代以降の現代資本主義を「グローバル資本主義下の国家独占資本主義」と規定した。国家独占資本主義は国家が全面的に「組織化・管理化・調整化」しようとする独占資本主義であるから、ヒルファディングやレーニンが喝破した独占資本主義固有の金融寡頭制支配が貫徹している。日本では「政・財・官」の複合体制であり、アメリカでは産軍

複合体とか「ワシントン＝ウォールストリート同盟」と呼ばれる。その有力な一環が金融権力であり、「経済の金融化」以降はとくに金融権力の力が強まった。本山美彦は、グローバル経済とリスク・ビジネスを金融権力（金融という構造的権力）視点から解明しようとした。金融権力と国家権力との人的結合について本山は、「これら各種金融機関は、『人脈』によって、相互に深く結ばれている。大手会計事務所は、多くの元社員を SEC の幹部に送り込んだ。アメリカ連邦準備制度理事会（FRB）には大手投資銀行が人材を供給している。大手保険会社が幹部をアメリカ通商代表部（USTR）事務局から引き抜き、USTR の幹部の多くが、企業コンサルタントになっている。」。そして彼らが、ワシントン・コンセンサスを世界中に広め、アメリカの経済的利害を追求している、と分析している⁷⁴。この金融権力こそが、債権の証券化にはじまるリスク・ビジネスを商売として、リスクの他者への無限の転嫁をしてきた⁷⁵。

金融権力内部の「力関係」について柴田徳太郎は、大手銀行グループはさまざまな機関投資家（ミューチュアル・ファンド、ヘッジ・ファンド、 MMMF）やファンドマネージャーを抱え込んでいたが、大手金融グループが機関投資家とファンドマネージャーを管理できなかったシティグループと、管理に成功したモルガン・チェースに分けられる、としている。また、投資銀行はレポ市場において銀行子会社から資金調達していた。緊急時には FHC（金融持ち株会社）系商業銀行の信用創造に依存できないのが「独立系」銀行である、とリプライしている⁷⁶。

5. 理論上の未解決問題

高田太久吉は世界的な金融化論研究を精力的に紹介してきたが、マルクス経済学の共通の課題として以下の五点を提起している⁷⁷。①「世界的な金融恐慌」の歴史的背景・発生メカニズム・波及経路の検討、②マルクス信用論そのものの未整備領域の完成、③「現代の金融恐慌」分析に適用できる理論とくに貨幣資本の過剰の解明、④デリバティブ市場・シャドウバンキング・レポ市場などでの「独自の金融恐慌」の分析、⑤今回の金融危機を救済しようとした国家は「破綻させるには大きすぎる」（Too Big To Fail）という問題に直面したが、この現代金融集中の最大のジレンマの解明、である。これらはすべてマルクス経済学全体の理論的課題でもある。

経済理論学会第 56 回大会（2008 年度）は共通論題で「サブプライム・ショックとグローバル資本主義のゆくえ」を取りあげた。討論の主な論点は、①膨大な資金（「過剰流動性」）がどこからいかにしてもたらされたか、②金融の肥大化と現実資本との関連、③金融活動は实体经济に影響を与えないか？ ④金融危機と過剰生産との関連、⑤金融工学が果たした役割、⑥アメリカ主導の金融危機対策がもたらした諸問題、⑦為替相場のゆくえ、⑧経済の金融化とヘゲモニー循環との関係、⑨期待利潤率低下（1980 年代以降）の原因、⑩カジノ型金融資本と国家独占資本主義との関係、⑪中央銀行の流動性供給と政府の公的資金投入のも

たらずものは何か、⑫サービス価格上昇と実質賃金率低下の関係、⑬「過剰消費」と「過剰生産」は両立するか、⑭アメリカの「過剰消費」の対象は何か、⑮サブプライムローンの需給関係、であった。提起された質問はすべて世界金融危機の背後に横たわる理論的に説明すべき問題であり、学会共通の課題でもあった。また、井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』（2016年）を鶴田満彦と米田貢が書評し井村がリプライしている。これらを紹介しながら、理論的に未開拓な問題を提示しておこう。

(1) 投機的利得の源泉 高田は、金融化のもとでの金融的利益の源泉を労働価値説と整合的に説明する必要性を提起している。ヒルファディングが「発見」した創業者利得の源泉は新たに創造された剰余価値ではないが、「単に架空のものではなく、価値増殖する価値としての資本が『商品』の形態規定を受けることから与えられる社会的な価値規定と考えなければならぬ。」と主張している。そして、「架空資本の価値」を規定しようと「投下労働価値論」を新しく解釈しようとする。すなわち、「資本主義が存続し、資本の競争を規律付ける一般的原理として資本還元論が作用している限りは、国富は単なる幻想ではなく、リアルな富—社会関係の現象形態としての富—である。」と主張している。資本還元された「架空資本の価値」を根拠づけるために、価値は労働が投下されるから価値を形成するのではなく、「資本主義社会では労働生産物が商品に形態を受けるがゆえに、労働が価値を生産する」というように価値概念を拡大している。さらにバブルを「架空資本の価格が『資本還元論と整合的な価値の限度』を超えて上昇すること」と定義している⁷⁸⁾。

高田の問題提起は斬新であるが、資本還元論を「架空資本の価値」として価値次元で規定できるだろうか。「資本主義社会では労働生産物が商品に形態を受けるがゆえに、労働が価値を生産する」という主張は、投下労働価値説からは大きく逸脱していないだろうか。マルクスは地代論において、社会全体で生産された剰余価値の分配分である差額地代を「虚偽の社会的価値」という規定を与えているが、「資本還元論」は差額地代論のように説くことが可能だろうか。本書ではこうした労働価値説と「架空資本の価値」との立ち入った検討はできないが、高田の斬新な問題提起は真剣に受け止めるべきだと考える。

井村は投機的利得の内容を「虚（資産価値）」と規定するが、その価値的な源泉については論じていない。あるいは通説的に生産された剰余価値の価格次元での分配として考えているのだろうか。なお井村が、米田の「投機的金融活動の主体は何か？」という質問に対して、「投機的金融活動の『主要な担い手』はCDOを組成・販売する米国巨大投資銀行（グループ）、商業銀行投資担当部門と巨大ヘッジファンドである」回答し、「帝国主義・独占資本主義について必要なのは産業資本・金融資本（両者の関連）の解明であって、『支配的な資本は何か』という議論は不明確で不要と考える」⁷⁹⁾、と回答しているのには筆者も同意する。

(2) 現代資本主義の段階規定 井村は第2次大戦後の資本主義の「変質」とその「展開」を解明しようとするが、その変質や展開の段階的規定は新しくは与えていない。鶴田満彦は

「変質」の中身について、第 1 回目の変質は国際協調に基づく資本主義再生と雇用・経済成長促進、第 2 回目の変質（展開）は「新自由主義」政策への変質、と要約している。そして「同一段階の内部における変質」に疑問を提起し、そのためには「共通の質」の明確化が必要と指摘している⁸⁰⁾。井村説では、大戦後資本主義は帝国主義・独占資本主義からの変質であるが、新しい段階ではないことになる。いいかえれば段階的変質ではないことになる。事実井村は、国家（政府・通貨当局・軍）の介入によって資本主義の経済法則は「歪められた」ことが変質であり、「大戦後資本主義を、ある独特の構造のもとである独特の発展法則をもった『ある発展段階の資本主義』と規定することはできないと考えている。」と鶴田に答えている⁸¹⁾。しかし帝国主義・独占資本主義は歴史的に発展・変化しているし、とくに大戦後は国家の「組織化・管理化・調整化」が全面化した「独占資本主義の新しい小段階」、として筆者は国家独占資本主義段階と考えている。協力者の北原勇は明確に資本主義一般・独占資本主義・国家独占資本主義の「三層構造」を主張していたが、この点はどう考えるのだろうか。なお鶴田には明確な国家独占資本主義規定は不在である。

米田貢は、井村に対して「国家の利益」と「寡占企業の利益」の一般的対立を否定するのには賛成できないし、段階規定は慎重に留保されているが現代における支配的資本は何か、と疑義を提起する⁸²⁾。それに対して井村は、多国籍企業が米国経済に打撃を与えたことは重視しているが、「ドル防衛政策」・民間資本輸出の制限のもとでの米国多国籍企業の西欧への直接投資の特徴から「一般化できない」といったのだ、と答えている⁸³⁾。筆者は、米田のいう「対立」は国家独占資本主義の国内的利害と多国籍企業の「資本の論理」との対立として重視すべきであると考えているが、同時に多国籍企業は「国籍」を持った企業であり「世界企業」ではない現実においては、国家と多国籍企業の利害が一致して行動する面もあると考える。世界金融危機が結局は国民国家によって「救済」されたことはその典型的な事態であり、多国籍企業といえども国家権力を最大限に利用しなければ存続できない。問題の本質は、「グローバル資本主義化した国家独占資本主義」体制の中での対立と協調（依存）との「弁証法」的關係を解明することにある。

井村たちは、現代資本主義は「変質」を重ねてきたのであり、資本主義経済一般の基本法則を解明したマルクス『資本論』のような理論体系化は不可能であり、資本主義の「主要な変質の理論的解明」の積み重ねていくしかないという考えにたどり着いた、と述べている⁸⁴⁾。しかし、「国家（政府・通貨当局・軍）の介入によって資本主義の経済法則は『歪められた』」からといって、「歪められた」内容こそ理論的に解明しなければならない、と筆者は考える。周知のように宇野学派は、『資本論』の世界を「純粹資本主義」の「原理論」に純化し、その世界からの「乖離」をすべて「不純化」＝「脱資本主義化」として理論的研究対象から外した。井村たちは『資本論』＝「資本主義の一般理論の解明」としている点において宇野理論とは異なるが、現代資本主義分析の方法論はかなり近似しているのではないだ

ろうか。

(3) IMF 国際通貨体制の性格づけ 筆者は、国際通貨体制としての旧 IMF は、「金・ドル交換」を限定的に認めていたから「金為替本位制」の一面を持っていたと同時に、「金・ドル交換」を実際に要求した国々は少数であり、実質的には巨大なアメリカの経済力と軍事力をバックにして、ドルが「基軸国通貨」(国際通貨)として使われる「ドル本位制」の側面を持っていた、と考える。この「金為替本位制」的側面と「ドル本位制」的側面のどちらを重視するかの相違が、鶴田と井村とのやり取りに存在するように思える。鶴田は、「金・ドル交換」は財務長官の裁量で認めていたにすぎない「疑似的な金為替本位制」にすぎないと井村を批判するのに対して⁸⁵⁾、井村は「金・ドル交換」停止=変動相場制への変質こそ重視すべきであり、変動相場(制)には適正な為替相場水準が存在せず、そのもとで新自由主義を位置づけるべきだと答えている⁸⁶⁾。

(4) 「新しい信用創造メカニズム」について 鶴田は井村の「新しい信用創造」について、「新金融商品が登場し、新資金調達ルートが開発されても、資金が預金・現金というリスク・フリーな形態から比較的にリスクな新金融商品に移動・動化されるだけであって、他の条件を同一とすれば、社会全体の資金の量には変化は生じないように思われる。」⁸⁷⁾と批判する。井村のリプライは、「虚(資産価値)」の膨張によって「社会全体の資産の価値」が「預金・現金」を超えて膨張した事実を強調している⁸⁸⁾。「他の条件を同一とすれば社会全体の資金の量には変化は生じない」とすれば、膨張した「社会全体の資産価値」を実現させた貨幣はどこから供給されたのだろうか。米田が指摘するように、井村は「擬制資本市場に流入する購入資金の貨幣的源泉」を問うてはいない。新金融商品の取引を可能にしたのは、レポ市場から資金を集めて運用したシャドウ・バンキング・システムであろう。商業銀行の「信用創造」による貨幣供給ではなく、レポ市場における小口の投資信託が当座預金化して「現金」が供給されたのであるが、やはりこの現金供給をした主体が問われなければならない。米田自身は、不換通貨制下の信用創造が作りだした貨幣資本蓄積部分、だと考えている⁸⁹⁾。とにかく、金融経済化による資産価格の大膨張を受け入れる「貨幣の器」を明らかにする必要が残っている。(『東京経大会誌—経済学—』301号へ続く)

注 —————

- 1) 本節は、東京経済大学での「2008年度・景気循環論最終講義」(「金融危機と世界同時大不況」)を書き直したものである(口語体)。
- 2) 『季刊経済理論』第47巻第1号(2010年4月)に3報告が収録されている。
- 3) 伊藤報告の立ち入った説明は、伊藤誠「サブプライムから世界金融恐慌へ」『情況』2009年1・2月号において展開されている。
- 4) より体系的な展望については、伊藤誠『マルクス経済学の方法と現代世界』(桜井書店、2016年)の第4章で展開されている。

- 5) 報告の補足論文として、川上忠雄「カタストロフィについて」『経済志林』Vol. 77, No. 3 (2010年), 参照。
- 6) 拙稿「特集にあたって—21世紀型恐慌と恐慌論研究の課題」『季刊経済理論』第47巻第2号 (2010年7月) を収録した。
- 7) 『季刊経済理論』第46巻第1号 (2009年4月), 参照。
- 8) 『季刊経済理論』第47巻第1号 (2010年4月), 参照。
- 9) しかし星野はグローバル資本主義下の景気循環の変容を意識している数少ない研究者であり、その特徴を、(1) 低インフレ下の長期景気拡大、(2) 金融不安定性と通貨・金融危機の頻発、(3) アメリカの経常収支赤字の拡大と基軸通貨ドルの不安定性、とまとめている。そして現代景気循環分析の課題は、『『グローバル資本主義』の景気循環、それを決定づけるものとして現れつつある新たな景気循環の構造とメカニズムについてのより包括的な分析や、現代資本主義としての固有の特徴的な歴史的な位相の理論的な解明』にあるとしている (SGCIME 編著『グローバル資本主義と景気循環』(第1集グローバル資本主義・第4巻) 御茶の水書房, 2008年) 序論, 13頁)。この書物は、「グローバル資本主義」期の世界各国の景気循環 (アメリカ, 日本, EU, 周辺諸国) を実証的に分析している。しかし現代資本主義分析は現状分析論だとする宇野派の伝統を引き継いでおり、景気循環の理論的な変容論とはなっていない。
- 10) いわゆる「経済の金融化」については多くの研究があるが、以下の叙述は主として小倉将志郎『ファンナシヤリゼーション』(桜井書店, 2016年3月) からの引用であり、拙稿「資本主義の発展段階 (4)」の第2節第5項を加筆・修正したものである。
- 11) 同上書, 23頁, 26頁。
- 12) 同上書, 24頁, 28頁, 51頁, 53頁。
- 13) 井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』有斐閣, 2016年5月, 240~44頁。
- 14) 小倉将志郎『ファンナシヤリゼーション』161~3頁, 164~9頁, 185~6頁。
- 15) 同上書, 29頁, 73~4頁。
- 16) 同上書, 55頁, 33頁。
- 17) 同上書, 34~5頁。
- 18) 同上書, 36~41頁。
- 19) 同上書, 46頁の図表1-16。
- 20) 同上書, 56~61頁。
- 21) 同上書, 75~7頁, 81~6頁。M&Aの資金は投資銀行を中心とした金融機関から出されていた。「金融機関はそうした融資を債権とし、その債権を証券化して投資家に売り、その資金をM&Aに邁進するヘッジファンドに融資していた。」(本山美彦『金融権力—グローバル経済とリスク・ビジネス』岩波新書, 2008年4月, 26~27頁)。金融システムが崩壊してこの連鎖が断たれることによって、M&Aも下火になっていった。
- 22) 以上は、小倉将志郎『ファンナシヤリゼーション』の94~6頁を筆者なりに要約したものである。
- 23) 同上書, 102~4頁, 106~9頁。
- 24) 高田太久吉『マルクス経済学と金融化論』新日本出版社, 2015年3月, 165頁。
- 25) 小倉将志郎『ファンナシヤリゼーション』124頁~125頁, 141~8頁。
- 26) 同上書, 130~3頁。

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機 (1)

- 27) 貸出債権の証券化による貸借対照表や資金循環の変化を考察した文献として、石倉雅男「貸出債権の証券化とマクロ経済」『季刊 経済理論』第47巻第2号(2010年7月)がある。
- 28) 熊野剛雄「株式会社と株式市場の存在意義」『証券経済学会年報』第44号(2009年7月), 214~7頁。
- 29) 高田太久吉『マルクス経済学と金融化論』新日本出版社, 2015年3月, 244~5頁。
- 30) 同上書, 247~9頁。
- 31) 同上書, 255~6頁。
- 32) 本山美彦『金融権力—グローバル経済とリスク・ビジネス』48頁, 52頁。
- 33) 同上書, 162~163頁, 168~169頁。
- 34) 本項は拙稿「資本主義の発展段階(4)」第1節の「金融主導型経済」を加筆・修正したものである。
- 35) 高田太久吉『マルクス経済学と金融化論』20~1頁。
- 36) 同上書, 21~2頁。
- 37) Poul M. Sweezy, "More (or Less) on Globalization", *Monthly Review*, September 1997, pp. 3-4.
- 38) J. B. Foster, "The Financialization of Capitalism", *Monthly Review*, April 2007. p. 1.
- 39) 高田太久吉『マルクス経済学と金融化論』309~17頁。
- 40) 同上書, 317~23頁。
- 41) 石崎昭彦『アメリカ新金融資本主義の成立と危機』岩波書店, 2014年。
- 42) 野田弘英「金融資本主義の一考察」『経済論集』(熊本学園大学)第22巻第3・4合併号(2016年3月), 51頁, 63頁。
- 43) 同上書, 51頁, 53頁。
- 44) 同上書, 61~3頁。
- 45) 大槻久志(ペン・ネーム)「株価の乱高下と市場の構造変化」『経済』2015年11月号, 188~9頁。
- 46) 同上論文, 188~92頁。
- 47) 同上論文, 216~17頁。
- 48) 谷口明丈・須藤功『現代アメリカ経済史』有斐閣, 2017年5月, 236頁, 238~40頁。
- 49) 同上書, 242~3頁。
- 50) 同上書, 245~6頁。
- 51) 同上書, 247頁。
- 52) 同上書, 249~50頁。
- 53) 同上書, 251~3頁。
- 54) 横川太郎「ミンスキーの『資金運用者資本主義』と投資銀行—1980年代以降のアメリカ投資銀行業を中心に」『季刊経済理論』第49巻第1号(2012年4月), 64~5頁。
- 55) 同上論文, 66~8頁。
- 56) 同上論文, 70頁。
- 57) 同上論文, 71頁, 73頁。
- 58) 高田太久吉『マルクス経済学と金融化論』164頁, 201頁。
- 59) 同上書, 165頁, 168頁。

- 60) 同上書, 169 頁。
- 61) 同上書, 170~1 頁。
- 62) 同上書, 171~3 頁。
- 63) 同上書, 203~4 頁。
- 64) 同上書, 205~8 頁。
- 65) 同上書, 208~9 頁。
- 66) 同上書, 211~3 頁。
- 67) 同上書, 215 頁。
- 68) 大槻久志「グローバル資本主義とはなにか—巨額のもうけを生みだす仕組み」『前衛』2016 年 3 月, 113~5 頁。
- 69) 同上論文, 116~7 頁。2015 年 8 月に, タックス・ハイブンでの会社設立などをしてきたパナマの法律事務所「モサック・ファンセカ」のデータが「南ドイツ新聞」に匿名で提供された(「パナマ文書」)。その実態の一部が暴露されたが, 国際調査報道ジャーナリスト連合が調査・分析をしている。日本語で紹介された文献として, 大村大次郎『パナマ文書の正体』ビジネス社, 2016 年 6 月, 渡邊哲也『パナマ文書』徳間書店, 2016 年 5 月, などがある。
- 70) 同上論文, 120 頁。
- 71) 同上論文, 123~4 頁。
- 72) 同上論文, 124~5 頁。
- 73) 同上論文, 122 頁。
- 74) 本山美彦『金融権力—グローバル経済とリスク・ビジネス』7 頁。
- 75) 同上書, 11~12 頁。
- 76) 柴田徳太郎『「世界経済危機とその後の世界」に対する掛下達郎氏の書評へのリプライ』『季刊経済理論』第 55 巻第 2 号 (2018 年 7 月), 79~80 頁。
- 77) 高田太久吉『マルクス経済学と金融化論』2~5 頁。高田の理論的問題提起は, 拙稿「資本主義の発展段階 (4)」の第 1 節でも紹介したが, 本稿は他の諸見解を追加して加筆した。
- 78) 同上書, 334~7 頁。
- 79) 井村喜代子『「戦後資本主義の変質と展開」に対する米田貢氏の書評へのリプライ』『季刊経済理論』第 55 巻第 2 号 (2018 年 7 月), 83 頁。
- 80) 鶴田満彦「〈書評〉井村喜代子著・北原勇協力『大戦後資本主義の変質と展開』」『政経研究』No. 108 (2017. 06), 90~1 頁。
- 81) 井村喜代子「鶴田満彦氏の書評へのリプライ」『政経研究』No. 109 (2017. 12) 106 頁。
- 82) 米田貢「〈書評〉井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』」『季刊経済理論』第 54 巻第 2 号 (2017 年 7 月), 97 頁。
- 83) 井村喜代子『「戦後資本主義の変質と展開」に対する米田貢氏の書評へのリプライ』『季刊経済理論』第 55 巻第 2 号 (2018 年 7 月), 82 頁。
- 84) 同上書, 81 頁。
- 85) 鶴田満彦「〈書評〉井村喜代子著・北原勇協力『大戦後資本主義の変質と展開』」91~2 頁。
- 86) 井村喜代子「鶴田満彦氏の書評へのリプライ」107 頁。
- 87) 鶴田満彦「〈書評〉井村喜代子著・北原勇協力『大戦後資本主義の変質と展開』」93 頁。
- 88) 井村喜代子「鶴田満彦氏の書評へのリプライ」109 頁。

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機 (1)

89) 米田貢「〈書評〉井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』」98頁。