

08年金融危機は恐慌か

——古典的景気後退復活の考察——

富 塚 文太郎

はじめに

2008年9月15日にアメリカ第4位の投資銀行・証券会社のリーマンブラザーズ (Lehman Brothers holdings Inc.) が破産 (連邦破産法第11条適用の申請) したことを契機に、世界経済はパニックに陥り、続いて各国経済の急激な収縮が起きた。

人々はこの金融危機 (一般にこう呼ばれている) を、FRB (米連邦準備制度理事会) 前議長グリーンスパンの言葉にならって「100年の一度の経済危機」だととらえ、何人かの人はこれを1929年恐慌の再来ととらえて「恐慌」と呼ぶべきだと主張した。例えば宇沢弘文は「今回の大恐慌は平成大恐慌というべきだ」¹⁾と述べている。

実際には、この金融危機はほぼ2007年末に始まった景気後退 (注) の過程で (中で) 起きたものであるが、この景気後退は第2次大戦後では最大規模の後退であり、かつ戦後の後退ではこれまでは見られなかった急激で強い金融危機と信用収縮を引き起こした点で、たしかに29年大恐慌を想起させるものがあった。したがって、若干の人がこれを恐慌と名付けようとした心情 (危機から受けた衝撃) は理解できる。

しかし、本来は恐慌 (ドイツ語で *Krise*, 英語で *Crisis*) と危機 (*Krise*, *Crisis*) は同じ言葉であり、したがって、危機、経済危機をわざわざ「恐慌」、「経済恐慌」と呼ぶ意味はなかった。逆に、「恐慌」に対応する、あるいは類似する外国語をあげるとすれば、それは「パニック」 (*Panik*, *panic*) であろう。しかし「恐慌」は *Panik* や *panic* の日本語訳ではない。それはとにかく、日本の多くの経済学者、とくにマルクス経済学者はこの「危機」を必ず「恐慌」と呼んできた。私自身もかつてはこの言葉を使った。マルクス経済学者の場合には、そこに資本主義経済が循環的に引き起こす「危機」についての特別の理解と思い入れが込められていたように思う。

07年に始まった今回の景気後退とその中での金融危機は、戦後の景気後退の特徴について考察し直す機会や「恐慌」概念を点検する機会を与えた点、さらには、現代において古典的とも言える金融危機 (貨幣危機に発展) を引き起こした原因を考察し、それと関連して中央銀行及び管理通貨制の役割を根本的に再検討する機会を与えた点で、まことに重要な意味を持っている。以下は、これらの諸点についての暫定的な覚書である。

08年金融危機は恐慌か

(注) 2007年景気後退の始点(その直前の景気上昇のピーク=終点と同じ)は、日本では07年10月(内閣府社会経済総合研究所の景気循環基準日付)、アメリカでは07年12月(NBER: National Bureau of Economic Researchの景気循環参照日付)とされている。

(1) 景気上昇から後退へ

21世紀最初の景気循環は、日本では2002年1月(1999年1月からの循環の終点=谷)に始まり、07年10月のピークまで69ヶ月の戦後最長の上昇を記録した。アメリカでは21世紀最初の循環は2001年11月(1991年3月からの循環の終点=谷)を始点とし、07年12月のピークまで73ヶ月上昇した(アメリカでの上昇期間の最長は、1991年3月から2001年3月までの120ヶ月)。

この21世紀最初の景気上昇は、①超金融緩和政策のもとでの過剰流動性とその下での住宅・不動産ブーム(バブル化)、②それらを背景とする投機的金融商品(いわゆるデリバティブなど)の盛行及び③石油価格の異常な上昇(第3次石油危機)を主な特徴とした。

原油価格(WTI:ウエストテキサス・インターメディアエイト、先物、NY市場、1バレルあたりドル)は2001年、2年には安値が17ドル台だったが、アメリカ下院による対イラク武力行使容認決議の可決(02年10月)と対イラク戦争の開始(03年3月)などを契機に上昇傾向に転じ、世界的な景気上昇やドル安などを背景に高騰を続け、06年には70ドルを、07年には90ドルを突破、08年7月11日には147.27ドルという市場最高値を記録した。

これは第1次石油危機、第2次石油危機を上回る原油価格高騰であり、第3次石油危機にほかならなかったが、なぜか当時一般にはこの呼び方は避けられた。それはとにかく、石油価格の高騰が企業経営と家計を大きく圧迫したことはいうまでもない。このことは、とくに自動車用ガソリン価格の高騰により、自動車ユーザー及び自動車産業に大きな打撃を与えた。このことを理解しておかないと、今回の景気後退下で、とくに金融危機後に、自動車産業が陥った重大な危機の原因と意味を理解できなくなるだろう。

景気上昇下での、石油価格の高騰により強く促進された物価上昇に対し、当然のことながら各国中央銀行は引き締め政策に転じた。日本銀行は06年3月に量的緩和政策(01年3月に導入したもので、意図的に通貨供給を増やす政策)を解除、ついで同7月にゼロ金利政策を解除して金利(無担保コール翌日物金利の誘導目標)の引き上げを再開(まず0.25%)した。

米FRB(連邦準備制度理事会)は04年6月から小刻みに(0.25%ずつ17回にわたり)FF(フェデラルファンド)の誘導目標を引き上げて、06年6月には5.25%とした(引き上げ前は03年6月以降04年6月まで1.00%)。

こうしたインフレ傾向とそれを抑制するための引き締め政策の影響で、景気はやがてピー

クを打って反転するにいたる。公式に判定された景気転換点は、上述のように日本では 07 年 10 月、アメリカでは同 12 月であるが、住宅バブル下のアメリカの住宅価格は、07 年第 3 四半期（7～9 月）には下落しはじめた²⁾。

住宅バブルは破裂した。その結果、住宅価格の上昇を見込んで、住宅抵当貸し付け（モーゲージ, mortgage）を受けて住宅を購入していた人たち、とくにサブプライム・ローン（低所得者を対象に提供されていた条件のゆるいモーゲージ）で住宅を購入していた人たちの立場が困難になった。そのことはまた、モーゲージを提供してきた金融機関及びそうしたモーゲージをまとめて分割して証券化したもの（モーゲージ担保証券）を購入してきた金融機関などの資産を劣化させた。それまで、このようなモーゲージ担保証券を優良証券と格付けしてきた格付け機関が相次いそれら証券の格付けを引き下げたことが、こうした金融機関の財務内容の悪化に拍車をかけた。こうして金融危機への条件が熟成された。

株価（以下はいずれもその日の終値）もまた下落に転じた。日経平均は 07 年 7 月 9 日の 18261.98 円が 2001 年以降でのピーク、また NY ダウ平均は同 10 月 9 日の 14164.53 がピークとなった。

（2）金融危機の発生

日本の実質 GDP の対前期比（季節調整, 年率, %）は、07 年第 2 四半期以降はわずかの増減をしながら 08 年第 1 四半期までほぼ横ばいとなった後、08 年第 2 四半期からはマイナスに転じた（09 年第 1 四半期まで 4 四半期連続のマイナス。ただし名目 GDP は 09 年第 2 四半期まで 5 四半期連続のマイナス）。アメリカの実質 GDP の前期比は 08 年第 1 四半期にマイナスとなった後、第 2 四半期にはいったんプラスとなるが、第 3 四半期からは各四半期連続の減少過程に入った（09 年第 2 四半期まで 4 四半期連続）。

このように、07 年第 4 四半期に始まった景気後退の中で、日本では 08 年第 2 四半期から、またアメリカでは同第 3 四半期から実質 GDP が前期比でマイナスに転じた頃に、アメリカで金融危機が表面化した。

すなわち、08 年 3 月にアメリカ第 5 位の大手投資銀行・証券会社のベア・スターンズ（Bear Sterns Companies, Inc.）が、その保有するモーゲージ担保証券の価値低落で財務危機・資金難に陥り、実質的に破綻した。しかし同行は、FRB から 300 億ドルの救済融資を受けたアメリカ第 2 位の大手投資銀行兼商業銀行の JP モルガン・チェース（JPMorgan Chase & Co., 持ち株会社で、投資銀行としての JP モルガンとリテール銀行としてのチェースが傘下）に買収されて、危機が全金融システムに波及することは防がれた。さらに、9 月上旬には政府系住宅金融機関（政府によって設立されたが、後に民営化され、株式を上場している）のファニー・メイ（Federal National Mortgage Association）及びフレディ・マック

08年金融危機は恐慌か

(Federal Home Loan Mortgage Corporation) が、それぞれが保有するモーゲージ関連資産の劣化のために経営危機に陥り、FHFA（連邦住宅金融監督局）の管理下に置かれた上で、財務省による1000億ドルを上限とする資本注入などにより救済された。

しかし、9月15日には遂にリーマン・ブラザーズが破産した。リーマンの場合は、同社が抱えていた巨額のCDS（Credit Default Swap、企業が債務履行不能に陥った場合に、債務者に代ってその債権者に債権額の支払いを保証する一種の保険で、代表的なデリバティブ：derivative すなわち金融派生商品）の支払が困難となり、経営危機に陥ったのである。先にベア・スターンズやファニー・メイ、フレディ・マックを救済したFRBもリーマンは救済しなかった（リーマンの救済には約600億ドルが必要だったという）。ベア・スターンズと住宅金融大手2社の実質救済後、アメリカ議会で民間金融機関を公的資金で救済することへの批判が高まったためといわれる。

こうして起きたリーマン・ショックがアメリカの全金融システムをさらに危機に追い込んだ。リーマンの破綻は、同社がCDSによって債権額の支払いを保証していた信用供与先企業の経営にも一挙に大きな打撃を与えた。

これに追い打ちをかけたのが、保険業では世界第1位の大手保険会社AIG（American International Group, Inc）の経営危機が9月15～16日に表面化したことである。サブプライムローン関連で大きな損失を被った同社が、FRBに400億ドルのつなぎ融資を要請していることが明らかになった。同社の株価は暴落し、16日には株価は1.25ドルにまで下げた。FRBは当初、ゴールドマン・サックスなど民間金融機関による救済融資で事態を切り抜けようとしたが、民間側がこれを拒否したため、結局AIGの実質国有化と引き換えに、同社に最大850億ドルを融資することにした。これは、AIGが破綻した場合に、同社が引き受けていた4000億ドルといわれるCDSが支払い不能になることを恐れたためであった。

以上のような、モーゲージ債権及びモーゲージ担保証券やCDSなどの破綻と、それと平行した金融機関の経営危機の結果、アメリカの金融システムは機能不全に陥った。「大手金融機関の破綻が予感されると、貸し手はきわめて短期であっても、そのような金融機関への貸し出しをしなくなった」³⁾。こうして、貨幣市場（マネー・マーケット）は麻痺した。これはまさしく、かつて古典的な景気循環（29年大恐慌以前の、すなわち金本位制下の循環）においてしばしば勃発した「信用恐慌＝貨幣恐慌」（この恐慌とは本稿「はじめに」で指摘したようにKrise, Crisisであるから、正しくは信用危機＝貨幣危機）の再現であった。

さらに、金融危機対策を織り込んだ「金融安定化法」案が9月29日に議会下院で否決されたことを受け、同日のNY株式ダウ平均は777.68ポイント（6.98%）という史上最大幅の暴落を記録した（下落率の最高は1987年10月19日、いわゆるブラックマンデーの22.61%。同日の下落幅は507.99ポイント）。その後、ダウ平均は10月15日には733.08ポイント、7.87%という再度の暴落を経験している。

日本でも日経平均株価は 10 月 16 日に 1089.02 円、11.4 % も暴落した。そして同 27 日には 7162.90 円の最安値（07 年景気後退下での）に落ち込んだ（07 年 7 月 9 日につけた 2001 年以降でのピーク 18261.98 円からは 11099.08 円、60.78 % の下落）。

（3）経済の急収縮

信用収縮 = 貨幣危機の影響で、経済の急収縮が進行した。ここでは、その代表的指標として、まず日米両国の各四半期実質 GDP（季節調整後）の対前期比増減率（年率、%）を示しておく。

表 1 で見られるように、08 年 10 ~ 12 月期と 09 年 1 ~ 3 月期に日米両国とも第 2 次戦後かつて見られなかったような実質 GDP の大幅な減少が生じた。また、両国とも対前期比で 4 四半期連続で実質 GDP が減少したのも戦後初めてである。

ここでヨーロッパ諸国・地域及び中国の四半期別実質 GDP 増減率の推移を示しておく（欧州統計局及び各国統計当局の公表による）。ただし、これら諸国の GDP についての増減率は

表 1 四半期別の実質 GDP の対前期比増減率
(季節調整, 年率)

	日本	アメリカ
2007 1 ~ 3	5.3	1.2
4 ~ 6	0.1	3.2
7 ~ 9	-1.3	3.6
10 ~ 12	3.4	2.1
2008 1 ~ 3	3.5	-0.7
4 ~ 6	-2.8	1.5
7 ~ 9	-5.1	-2.7
10 ~ 12	-12.8	-5.4
2009 1 ~ 3	-12.4	-6.4
4 ~ 6	2.3	-0.7

(出所) 日本は内閣府経済社会総合研究所, アメリカは
Department of Commerce

表 2 欧州と中国の GDP
(対前年同期比, %)

	EU 27 カ国	ドイツ	イギリス	中国
2008 年 7 ~ 9 月	0.7	1.4	0.5	9.9
10 ~ 12	-1.6	-1.7	-1.8	9.0
2009 年 1 ~ 3	-4.7	-6.4	-4.9	6.1
4 ~ 6	-4.8	-7.1	-5.6	7.1

表 3 日本の輸出額の推移
(財務省貿易統計)

	輸出額 (単位は 100 万円)	同左の対前年同月比 (%)
2008 8 月	7,051,439	0.1
9	7,361,302	1.5
10	6,914,811	-7.9
11	5,323,503	-26.8
12	4,830,483	-35.0
2009 1	3,480,403	-45.7
2	3,526,352	-49.4
3	4,183,777	-45.5
4	4,195,808	-39.1
5	4,020,374	-40.9
6	4,599,502	-35.7
7	4,843,990	-36.5
8	4,511,105	-36.0

表 4 相手国・地域別の日本の輸出の増減率
(対前年同期比, %, 財務省)

	対米	対 EU	対中国
2006 年下期	13.0	12.6	19.0
2007 年上期	2.7	14.5	21.6
下期	-2.9	12.2	16.7
2008 年上期	-9.2	1.5	8.6
下期	-22.3	-16.8	-6.0
2009 年上期	-48.9	-48.8	-32.1

対前年同期比で公表されている。これら諸国・地域でも、09 年に入って GDP のマイナスの拡大（中国ではプラスの減少）が生じたことが読み取れる。

ところで、日本の GDP の減少率がとくに大きかったのは、輸出の落ち込みが大きかったためである。日本の月別の輸出額とその対前年同期比は表 3 の通りである。

表 3 で見られるように、日本の輸出は 08 年 11 月から前年同月比で 2 桁以上の減少、とくに 09 年 1 月からの 3 ヶ月間は連続して 45 % 以上の落ち込みを記録した。

では、日本の輸出の増減率は国・地域別にどのように推移したかを見ると表 4 の通りである（各年の上期・下期別の対前年同期比, %）

表 4 が示すように、国・地域別に見た場合も、当然のことながら 08 年下期からの輸出の落ち込みが著しく、とくに先進国であるアメリカ、ヨーロッパ向けの輸出の落ち込みが大きい。

次に、商品別に見た場合、日本の輸出の減少が大きかったのは何かを、09 年上期分について国別・地域別に見てみる（表 5）。

表 5 減少率が大きかった輸出商品

(国・地域別, 09 年上期分の対前年同期比, %, 財務省)

対世界		対米		対 EU		対中国	
商品	減少率	商品	減少率	商品	減少率	商品	減少率
自動車	-64.6	自動車	-65.3	自動車	-62.4	鉱物性燃料	-71.5
電子部品	-38.2	同部品	-55.0	同部品	-59.3	電子部品	-27.9
鉄鋼	-37.0	原動機	-43.5	原動機	-52.4	鉄鋼	-29.4

表 5 から明らかなように、商品別に見ると、日本の輸出の減少率は自動車、電子部品、鉄鋼で最も大きく、これを国・地域別に分けると、対先進国で自動車と同部品の減少が著しい。対中国では部品・素材・燃料など、完成財以外の商品の減少が目立っている。

以上の国・地域別及び商品別の日本の輸出動向を見ると、07 年不況下での日本の輸出の減少は先進国向けの自動車のそれが中心であったことが明瞭である。このような輸出の異常ともいえる減少が今次不況下の日本の経済の縮小と、その産業別影響の特徴を決定づけたといえる。

以上のような日本の輸出の推移は、また、07 年以降の世界的な景気後退が自動車不況でもあったことを物語っている（もう一つの深刻な不況業種は、もちろん、バブルがはじけた住宅）。

事実、これまで世界の最大自動車市場であったアメリカで、自動車販売台数が激減した。アメリカの自動車販売台数は 2000 年～2006 年はほぼ毎年 1700 万台だったが、07 年から減少に転じ、08 年には 1323 万台となった。とくに 08 年の金融危機後は減少が加速し、09 年 2 月には年率換算の販売台数が 912 万台にまで落ち込んだ。実にピーク時の販売台数の半分をわずかに上回るだけの低水準である。米国自動車メーカー No.1 の GM と No.3 のクライスラーが破産（連邦破産法 11 条の適用の申請。クライスラーは 09 年 4 月、GM は同 6 月）に追い込まれたのも、このような自動車大不況の下でだった。

このような自動車大不況は、景気後退、金融危機だけによっては説明できない。そこに第 3 次石油危機（その下での異常な石油価格の高騰）の影響が色濃く出ているといわなければならない。つまり、現在及び潜在の自動車ユーザーの（すくなくとも先進諸国の）間で自動車離れ（また石油離れでもある）が起きていることは否定できないであろう。ここに、07～09 年の世界的景気後退のひとつの歴史的意義があるのだ。

（4）古典的後退の再来

2007 年～9 年の世界的景気後退（09 年 10 月の現在、この後退の終結は未確認だが）は、

08年金融危機は恐慌か

08年9月を中心とする、そしてアメリカを中心とする①金融危機（貨幣危機）の勃発と、その影響による②世界的な経済の急収縮（新興諸国では成長率の低下にとどまったが）をもたらした。この2点で、今回の後退は第2次大戦後の数々の景気後退（Recession）と様相を異にしている。すくなくからざる人々がこの後退を「1929年大恐慌以来のもの」と呼び、あるいは「29年恐慌の再来」と見なしたのも故なしとしない。

あらためて考えると、29年恐慌までの歴史上の景気後退、すなわち古典的な景気後退は、その多くが貨幣危機（貨幣恐慌と呼ばれた）を伴い、そして景気の後退の仕方は急激であった。逆に言うと、古典的な後退の多くは、貨幣危機を伴ったために急激な経済の収縮をもたらしたといえるだろう。

マルクスはすでに次のように述べている。すなわち、「支払い手段としての貨幣の機能は、媒介なき矛盾を含んでいる」とした上で、「この矛盾は、貨幣恐慌という生産および商業恐慌のある局面で頂点に達する」と⁴⁾（注）。すなわち、マルクスは貨幣恐慌を（生産及び商業）恐慌の一局面、あるいは一段階としてとらえていた。

そしてマルクスは、このような貨幣恐慌を、独立的に生ずる貨幣恐慌と区別した。すなわち（上述の本文への注で）次のように補足している。「本文で、あらゆる一般的な生産および商業恐慌の特別な段階として規定されている貨幣恐慌は、おそらく、同じように貨幣恐慌と名付けられている特殊な種類の恐慌と、区別されるべきものであろう。そしてこの後者は、独立して出現し得るものであって、したがってこれは、工業や商業にたいしてただ反作用を及ぼすだけである」⁵⁾。

（注）すでに本稿でしばしば述べているように、私はKrise, crisisを恐慌と呼ぶことは不適切で、普通の訳と同様に、危機というべきだと考えているが、引用文の場合や、定着している表現（29年大恐慌のように）を援用する場合には、そのまま恐慌として表す。

付言すると、2008年の金融危機は上記のような「独立した貨幣恐慌」ではなく、07年景気後退の一段階であった。この点を理解しないと、今回の景気後退に伴う不況現象をすべて「アメリカ発の金融危機で起きた不況」ととらえてしまうことになる。このような傾向がわが国では強いが（その代表例はNHK放送の報道や解説）、そのような理解（誤解）では、今回の不況が自動車不況でもあるということを理解できないであろう。

それはとにかく、2007～9年の景気後退は、金融危機＝貨幣危機（注）を伴った故に古典的な後退（いわゆる恐慌）の様相を呈した、と言える。逆にいうと、第二次大戦後の20世紀中の景気後退は、貨幣危機を伴わなかったために、古典的な後退とは異なり、ゆるやかな（moderate）ものになっていた、ということである。

では、なぜ07～09年景気後退は、戦後型のリセッションとは異なり、古典的な恐慌＝危

機 (Krise, Crisis) のかたちをとることになったのか？実はこれこそ、今回の景気下降が投げかけた最重要な問題 (理論的かつ政策的な) である。

なお、鈴木鴻一郎は編著『恐慌史研究』の「はしがき」⁶⁾で、「産業資本主義段階では恐慌過程の発生に必ずパニック、すなわち信用恐慌ないし貨幣恐慌が先行していた」と述べ、貨幣恐慌にパニックという用語をあてて、その特徴を表そうとしている。たしかに、(貨幣危機を伴う) 古典的な景気後退をパニックと呼ぶことは、これまでもよく見られた常識的な表現法である。

(注) ここで便宜上、金融危機と貨幣危機を等号で結んだが、厳密には区別すべきものである。すなわち、金融危機とは、金融機関がまとまって経営上の危機に陥った場合一般を広く指すのに対し、貨幣危機は全般的な信用不安から主として短期金融市場において資金逼迫 (決済用資金の不足) が広範に発生することを指す。すなわち、マルクスが述べている、「鹿が新鮮な水辺をしたい鳴くように、世界市場の心は、唯一の富である貨幣を求め叫ぶ」⁷⁾ ような状態の発生である。

08 年の場合にはアメリカの大金融機関の経営危機が貨幣危機に発展したのであり、したがって金融危機と貨幣危機とは密接に関連している。この意味で、08 年の場合に金融危機 = 貨幣危機と表現することにも一理あるといえるだろう。

(5) 「恐慌」へのこだわりの意味

ここで、なぜ 07～09 年景気後退は古典的な恐慌 = 危機 (Krise, Crisis) のかたちをとることになったのかを考える前に、補論的になるが、わが国で「恐慌」という表現が定着するに至った事情と意味を探っておきたい。

まずは、経済学者とくにマルクス派経済学者が恐慌という表現を使う場合、それがマルクスなどが使った Krise, Crisis のことである、ということ承知もしくは自覚していたかどうか、という問題がある。

その点、岩波文庫版『経済学批判』の共訳者、武田隆夫・遠藤湘吉・大内力・加藤俊彦はそのことを自覚している。すなわち、この共訳者たちは同書巻末の「事項索引」において、「貨幣恐慌 (Geldkrise)」、「恐慌 (Krise)」、「商業恐慌 (Handelskrise)」というように、見出し用語に必ず括弧内で原文の Krise を示している。しかし、本文では「恐慌」という表現はそのまま用いて、原語の通常の訳語である「危機」を使うことはしていない。それは、ひとつには、わが国でこの表現 (恐慌) が定着していると考えたからではないだろうか。しかし、そこには、もうすこし深い意味もありそうである。この点についてはあとで述べる。

恐慌という表現が定着するにあたっては、マルクスの著書、とくに経済学書の日本での初期における翻訳が重要な役割を果たしたと考えられる。

08 年金融危機は恐慌か

日本でのマルクスの最初の経済学書の翻訳は『資本論』であったようだが、その最も早い時期の翻訳は、生田長江訳『資本論』第1分冊（緑葉社、1919年）、松浦要訳『資本論：経済学の批評』第1、2冊（経済出版部、1919年）、高畠素之訳『資本論』第1-3巻（マルクス全集・全12冊のうち第1冊-10冊、福田徳三校注、大鏡閣、1920-1924）である。ところで、この3人の翻訳者は、申し合わせたように、いずれも *Krise* を恐慌と訳しているのである。

では、資本論の翻訳の前に、日本でマルクスの著作の翻訳はあったのだろうか。実は1904年に堺枯川（利彦）と幸徳秋水が週刊「平民新聞」明治37年11月13日号にマルクス・エンゲルスの『共産党宣言』を共同で翻訳・発表している⁸⁾。そこでは、すでに *Krise* は「恐慌」と訳されている。ただし、この翻訳は英語版からであり、したがって恐慌という訳語の原語は *Crisis* であった。

そこで、当時の英和辞典では *Crisis* はどう訳されていたかを見てみよう。名取多嘉雄の「明治初期の英和三辞書をめぐって」⁹⁾によると、「明治20年代初期……日本の英和辞書発達史において一時代を画した三冊の英和辞書」があり、いずれもウェブスター系辞典をベースにした翻訳だが、なかでも島田豊纂訳『和訳英字彙（わやくえいじい）』（明治20年=1887）と棚橋一郎・イーストレキ共訳『和訳字彙（わやくじい）』（明治21年=1888）の二冊は「人気抜群で、明治20、30年代を通し圧倒的なベストセラーとして君臨した」という。もし、堺・幸徳が英和辞書を参照したとするとこのいずれかではないか、との推察で両書を調べてみた。

しかし結果は、*Crisis* は島田の『和訳英字彙』では「危険の極」、「危機」、「危急存亡の秋」などで「恐慌」の訳はなく、棚橋等の『和訳字彙』でも「極處」、「生死ノ際」、「分離」、「危急存亡ノ秋」などで、やはり「恐慌」はない。

あるいは、当時の日本語では「恐慌」という言葉はよく使われたものかどうか、明治時代の代表的辞典で調べた結果は次の通りである。大槻文彦編纂の『言海』（明治22年=1889）には「恐慌」という語は出ていない。しかし金澤庄三郎編纂の『辞林』（明治40年=1907）には「恐慌」は次のように説明されている。「信用の濫用等より経済界の恐怖心を生じ、金融切迫事業沈滞し、生産・分配・交換等の全部若しくは一部が、其活動を止むる状態」と。しかし、堺・幸徳の『共産党宣言』の訳は1904年に発表されており、この辞典の刊行前のことであるから、その時点で上の説明のような意味で「恐慌」という言葉が一般に使われていたかどうかは不明である。

結局、堺・幸徳、そして生田、松浦、高畠たちがなぜ *Crisis*, *Krise* を「危機」ではなく、「恐慌」と訳したのかは解明できなかった。

なお、「大辞泉」（小学館、1995～）によると、「恐慌」の意味として、「生産過剰などの原因により、景気が一挙に後退する現象。……パニック」と説明されているほか、「恐れ慌てる

こと」として、文例に「恐慌をきたす」をあげ、その例文として「是に於て誰か恐慌し、狼狽し…」(紅葉・金色夜叉)が引用されている。「金色夜叉」は明治 30 年(1897)～同 35 年(1902)に読売新聞に連載されているので、この意味では「恐慌」は当時すでに人口に膾炙(かいしゃ)していたのかも知れない。マルクスの翻訳者たちは、案外、この意味(それはパニックに通ずる)を経済的な Krise, Crisis に込めて「恐慌」としたのかも知れない。

それでは、なぜ日本では、経済学者だけではなく広く、辞典を含め、一般でも Wirtschaftskrise や Geldkrise を経済恐慌、貨幣恐慌とし、経済危機、貨幣危機としてこなかったのだろうか。先に見たように、『経済学批判』(岩波文庫)を翻訳したマルクス経済学者などは、明らかに恐慌の原語が Krise (危機)であることを十分に承知しながら、あえて恐慌という表現を使っている。そこには、この表現が日本で完全に定着しているという事情のほかに、それにこだわる経済学的な理由があったと考えられる。

それは、恐慌と呼ぶ現象が「資本主義の基本的矛盾」が生む必然的な現象であると捉えたからであり、そうしたいわば「基本矛盾の爆発」を表現するには「危機」という言葉では不十分だと考えたからだと推察される。感覚的にも、例えば 1929 年の景気後退を「大経済危機」というよりは「大恐慌」と言った方が、その破壊的性格がよく表現されるようではないか。宇沢弘文が 2008 年を中心とする経済危機を大上段に「平成大恐慌」と呼んだのも、そうした感覚から出たことだと推察される。

しかし、08 年に起きた金融パニックは、一般に言われているように、「金融危機」あるいは「貨幣危機」と呼べば十分であって、そうした「危機」のほかに、それをいわば上回る「何もの」かがあるわけではない。

実は、マルクス経済学者や各種の辞典が循環的に起きる景気後退一般を「経済恐慌」と呼ぶとき、そこで暗黙裡に想定されているのは、まさに古典的な景気後退すなわち経済危機であり、しばしば貨幣危機を伴った急性の激しい後退であろう。そして、そうした激しい危機のかたちは、資本主義の基本的矛盾の「爆発」としてふさわしい形態であると考えられた。そうであるが故に、恐慌は資本主義経済の運動の必然的な随伴現象であると考えられたわけである。

ところが、第 2 次大戦後、20 世紀中に起きた景気後退は、古典的な後退でしばしば見られたような急激な、鋭い性格をなくした。そのことは、結局は、これらの後退に際しては貨幣危機が起きなかったということにほかならない。ところが、07 年に始まる景気後退の中では、なくなったと思われていた貨幣危機が出現した。そのために、この後退は古典的後退に似たかたちをとった。

しかし、そうした今回の後退を含めて、第 2 次大戦後の景気循環の経験により、貨幣危機の発生は必然的な現象ではないということ、したがって、景気後退が「危機」(いわゆる恐慌)

の姿を示すことも必然的ではないということ、それ故、結局、「恐慌」は必然的な現象ではないことが実証されたのである。

端的に言えば、景気後退（Recession）は貨幣危機＝信用危機を伴った場合に危機（Krise, Crisis）の様相を呈する、ということだ。古典的な景気後退は、しばしば貨幣危機を伴ったが、それらは金本位制あるいは銀本位制の下で起きたのである。ところが、1929年からの大経済危機と大不況（Depression）に際して、資本主義諸国の貨幣制度は金本位制を離脱し、管理通貨制（あとであらためて述べるように、私はこれを中央銀行紙幣制と規定している）へ移行した。その結果、戦後20世紀中は貨幣危機は起きなかった。だから、景気後退はゆるやかなリセッションで終わっていたのである。

要するに、貨幣危機（いわゆる貨幣恐慌）は貨幣現象、貨幣信用現象であり（これは同義反復だが）、経済危機（いわゆる経済恐慌）は貨幣危機を伴う景気後退ということである。その意味で、その意味の限りで、経済危機（いわゆる経済恐慌）は貨幣現象である。

このことは、理論的にも当然のことである。というのも、マルクスが述べているように、「恐慌の可能性」は、商品交換の「商品と貨幣の交換」（間接交換）への発展、その結果としての販売と購買の分離・対立の中で生れるものだからである。すなわち、マルクスは次のように述べている。「交換過程における購買と販売値との分離は、……社会的な素材転換の絡み合った要因を分裂させ、その要因をたがいに固定化せせる一般的形態であり、商業恐慌の一般的可能性である。……恐慌は貨幣流通なしには起こり得ないのである」¹⁰。

したがって、貨幣制度、貨幣信用制度が変れば、景気後退の形態も変り得るということになる。現に、貨幣制度が金本位制から管理通貨制＝中央銀行紙幣制に変ることで、20世紀中は貨幣危機が発生せず、景気後退の激発性はなくなっていた。この点につき鈴木鴻一郎は次のように述べている。「これまで大方の見解では、恐慌とは資本主義にとって避けることのできないいわば重篤なる病気だと考えられてきたとあってよいが、……その病気が……信用制度の困難によって激発されるものにほかならないことが証明されたということになれば、同じ病気でも……もっと表面的な、あるいは重篤ならざる病気として診断されることになるのではないか」と¹¹。この見解は、鈴木がなお恐慌という言葉が誤用であることを理解していない点を除けば、ほぼ妥当なものである。

結局、循環的に発生した「恐慌」＝危機（景気後退一般ではなく）は、資本主義制度の必然的な現象ではないということである。それは資本主義制度の「基本的矛盾」（それをどのようなものと考えるにせよ）の表面化ではなく、景気後退の過程で「貨幣恐慌」＝貨幣危機もたらすものであり、その「貨幣恐慌」は「支払の継続的連鎖とその決済の人工的組織とが完全に発展しているところ」で、「この機構が比較的一般的に攪乱されるとともに」¹² 起きるものである。

以上の結論から言えることは、経済学の問題としては、景気循環論あるいは景気変動論は

意味があるが、「恐慌論」はほとんどその意味を失っているのではないか、ということである。

(6) 08 年金融危機の原因と中央銀行

第 2 次大戦後、20 世紀中の景気後退は貨幣危機（いわゆる貨幣恐慌）を伴わず、そのため後退そのものも危機（いわゆる恐慌）の様相を示すことなく、基本的にはゆるやかな景気の下降で終わってきた。これは、管理通貨制（中央銀行紙幣制）の下で、景気後退に伴い必然的に起きてくる信用決済の困難化に対して、中央銀行がほとんど制約（金準備のような）なしに対民間（直接的には通常は対銀行）に信用を供与し、信用体制の極度の逼迫を回避してきたからである。

ところが、2007 年に始まる景気後退の過程では、08 年に大金融機関の経営危機や破綻（金融危機）から極度の信用逼迫が生じ、アメリカと若干の（主要国ではない）ヨーロッパ諸国でだが、信用危機＝貨幣危機（いわゆる貨幣恐慌）が起き、その影響が世界に及んだのである。管理通貨制の下、それまでは貨幣危機を回避してきた資本主義国が、なぜ今回は貨幣危機を避け得なかったのだろうか。

その原因は、一般的には次のように説明されてきた。すなわち、サブプライム・ローン（低所得者向けの条件のゆるい住宅抵当貸し付け）とそれを基礎にした何重もの証券化の盛行、それによって促進された住宅バブル現象の発生、CDS（クレジット・デフォルト・スワップ、上述）などのデリバティブ（金融派生商品）の広範囲での盛行、それらにより脆弱な信用の基礎の上に幾層もの、また相互に入り組んだ信用のいわば積み木細工が出来上がっていた。だから、景気後退及びその中でのバブルの破裂で、このような脆弱な信用の積み木細工は崩れざるを得なかった、というのである。

そして、そのような基礎の脆弱な、また何重にも重ねられた危うい信用の構築物の形成を見逃した、あるいは黙認した政府と中央銀行にも責任があるというのである。そこで、こんご各国の当局が金融機関の行動を適切に規制し、またそれらの自己資本の充実・強化を求めれば、金融危機及び貨幣危機の再発は防げると考えられている。

要するに、政府・中央銀行及び一般世論（とくに経済界、マスコミ、多くの経済学者など）は、08 年の金融危機と貨幣危機を一回限りの過ちの結果として捉えているのである。しかし、見逃してはならないのは、金融機関によるそのような危うい、安易な信用供与が可能であったのは、それを可能にした中央銀行の野放図ともいえる対銀行信用供与があったから、ということである。そして、そうしたことは一回限りの、偶然のこととはいえない。

ここで詳論する余裕はないが、そのような金融政策の代表的なものとして、日本銀行がデフレーション対策として 2001 年 3 月から 06 年 3 月まで実施した「量的金融緩和政策」、すなわち意図的・能動的なマネー・サプライ増加の政策（それは直接には銀行の準備預金を増や

08年金融危機は恐慌か

してやる政策だが、結局は通貨の能動的な増加を意味する)とゼロ金利の継続、米FRB(連邦準備制度理事会)が2001年景気後退からの回復促進のため01~04年に実施した金融緩和と低金利の政策(銀行間貸借の金利であるフェデラル・ファンド・レートを異例の1%台に維持)をあげておく。最近になって(09年10月1日)ガイトナー米財務長官はあるニュースフォーラムで、08年の危機の一因として、「長期にわたり世界的に金融政策が非常に緩和的だったこと」をあげた¹³⁾。

このことに関して特筆に値するのは、この時期に盛んになった「円キャリー取引」である。これは、内外の金融機関や各種ファンドが、日本で低利の資金を調達し(借入れ)、円安継続の条件(為替リスクがない)を十分に活用しつつ、これを海外で運用したことを指す。野口悠紀雄はこれについて次のように指摘している。「アメリカのサブプライム・ローンの残高は1兆ドルと言われているが、……円キャリー取引の規模は、それに匹敵する規模のものなのである。……円キャリー取引で調達された資金が直接にサブプライム関係に投資されたのではないとしても、円キャリーによって流入した資金が、回りまわってサブプライム・ローン関連商品にまわった可能性は十分ある」¹⁴⁾。つまり、日本銀行にはサブプライム・ローンと住宅バブルその他、異常な世界的信用拡張を促進した責任(罪)がある、と批判しているのである。

このような安易で放漫な中央銀行の金融政策に関して問われるべき根本問題は、中央銀行がなにゆえにそういう放漫な信用供与と通貨供給を実行できたのか、ということである。それを可能にした中央銀行制度がある限り、今後においても21世紀の00年代に犯された過ちが繰り返される可能性がある。

管理通貨制=中央銀行紙幣制の下では、中央銀行の信用供与と通貨発行に関して、これを制度的に制約するものがないのである。中央銀行の最大の特徴は、それが発券銀行であること、すなわち銀行券を発行する銀行だという点にある。これを日本銀行の場合でいうと、日本銀行は日本銀行券(日銀券)を発行する。すなわち、「日本銀行法」第46条は次のように規定している。「日本銀行は、銀行券を発行する。……日本銀行が発行する銀行券(以下『日本銀行券』という)は、法貨として無制限に通用する」。

ところが、この「銀行券」というのがまやかしのものだ。日銀券を例として、その意味を説明しよう。本来は銀行券とは、金貨や銀貨など(一般的に言えば素材自身が価値を持つ、商品である金属貨幣)を裏付けとし、それを受け入れた銀行によって発行される手形(一覧払いの債務証書)であり、銀行券の持参人の請求があればいつでもそれを発行した銀行(発券銀行)によって金貨や銀貨に兌換(だかん、交換のこと)されるものである。だから、銀行券は「兌換銀行券」あるいは略して「兌換券」といわれる。そのような銀行券増加の源泉は、新産金か国際収支黒字による外国からの金の受け入れ、すなわち本来の貨幣である資産

の受け入れである。

日本銀行が初めて発行した銀行券（明治 18 年，1885）は「日本銀行兌換銀券」と呼ばれ、その券面には、例えば拾円（十円）の銀行券なら、「此券引きかえに銀貨拾円相渡可申候也（あいわたすべくもうしそうろうなり）」と記されていた。また、銀本位制から金本位制に移行した後に日本銀行から発行された銀行券は「日本銀行兌換券」と呼ばれた。

だが、日銀発行の「兌換銀行券」、「兌換券」あるいは「銀行券」は、大恐慌下の 1931 年にその金貨への兌換が停止されることによって（すなわち金本位制の停止によって）事実上で「兌換銀行券」でなくなった。そして、法的には、1942 年に従来の「日本銀行条例」と「兌換銀行券条例」が廃止されて「日本銀行法」が制定されたことにより、金本位制と兌換銀行券制は消滅した。

この時、従来の「兌換銀行券」は「日本銀行券」に改称された。すなわち、「日本銀行券」とは当初から兌換銀行券ではなく、したがって本来の意味での銀行券ではないのである。このことは、それまでの「日本銀行兌換券」から「兌換」の二文字をとったものに過ぎないが、この改称は、内容上の大変化を反映しているのである。だから日銀マンでも学問的に正確を期した人たとえば吉野俊彦（元調査局長，理事）は、日本銀行法制定以前の日本銀行の銀行券を絶対に「日本銀行券」とは呼ばず、かならず「兌換銀行券」と呼んでいた¹⁵⁾。

要するに、現行の日本銀行券とは金や銀といった「正貨」（本来の貨幣）の裏付けを持たない通貨、すなわち日本銀行が保有する金貨・金地金等（金準備など）の額によってその発行額を制約されない、したがって任意に（好きなだけ）発行できる通貨、すなわち紙幣である。日本銀行券の「裏付け」とされているものは、商業手形や債券（国債を含む）など外部（日銀の外部）発行の債務証書であり、貨幣ではなく、したがってそれらは真の裏付けではない。だから、その通貨価値を維持・管理するためには、その発行量などをきびしく管理しなければならない。これが日本銀行券（一般に現代の中央銀行券）が管理通貨と呼ばれるゆえんである。

それでは、このような通貨、つまり任意に発行できる日本銀行券を発行・管理する権限と責任を持つのは誰か。本来それは、通貨が一国の経済生活のいわば血流の素（もと）をなす公器であることから見て、国家である。すなわち、その意味で、日本銀行券は正確に言えば（貨幣論の言葉で言えば）「国家紙幣」である。

だが、現実には、日本銀行券は日銀が「発行」する（日本銀行法第 1 条）。この実態は次の通りである。すなわち、「銀行券は、独立行政法人国立印刷局によって製造され、日本銀行が製造費用を支払って引き取ります（日本銀行、「銀行券・貨幣の発行・管理の概要」、日銀ホームページ）」。ここに明らかなように、日銀券を製造しているのは国家機関（国立印刷局）。その前は大蔵省印刷局なのだ。その国家紙幣を、日銀は製造費用（もちろん紙幣の額面に比べれば問題にならないぐらいに低い額）を支払って、つまりほとんど無償で、受け取って

08年金融危機は恐慌か

いるのである。そして、その国家紙幣を「日本銀行券」という名称で、独占的に貸付けに使っているのである。

ここに、日本銀行券の（一般的に言えば今日の管理通貨の）隠された秘密が存在するのだ。この事実を誰も指摘しないどころか、知らない人が大部分である。たとえば、現日銀総裁の白川方明はその大著「現代の金融政策」の中で、「中央銀行の最も根源的な機能は、中央銀行通貨という、信用リスクのない通貨を発行すること」¹⁶⁾と述べているが、なにゆえに、そしてどのような具体的方法で、中央銀行がそうした機能を持ち、行使しているかについては触れていない。また、日銀の兌換券が日銀券に変わった過程についても説明していない（あたかもタブーであるかのように）。それでいて今日の中央銀行券には「信用リスクがない」（つまり中央銀行は誰によってもそれが発行する通貨を債務として償還を求められることがないし、したがって支払い不能に陥る危険がないという意味）などと気楽なことをいっている。

だが、いったい、国家が無償で（製造費用を別として）製造した紙幣、強制通用力を持った通貨を、なにゆえに日本銀行がほとんど無償でその全部を受け取り、それを独占的に使用する権利があるのか。実はないのである。そのような権利は、大恐慌（大いなる危機）を通じて金本位制が廃止され、兌換銀行券が兌換を停止された過程で、それまで銀行券を発行していたが故に、その続きで、いわば自然に、あるいは人が十分に注意を払わない間に、日本銀行が手に入れたのであった。もっとも日銀券の発行は、兌換停止後の1941年に制定された「兌換銀行券条例ノ臨時特例ニ関スル法律」及び1942年制定の日本銀行法により、その最高発行限度が政府により決定されることとされたが、その後何回も限度が引き上げられた後、結局は1997年の日銀法全面改正の際にこの限度は撤廃された。

しかし、日銀券は新しい形態の国家紙幣（中央銀行紙幣）であるから、国家及び国民がそれをすべて日銀にしかもほとんど無償で引き渡し、それを金融の手段として独占的に使用させる原理的な根拠はないのである。それにもかかわらず、現実に日銀は（一般に現代の各国中央銀行は）そのような特権を手にしており、政府から相対的に独立して運営され、「銀行の銀行」という中央銀行本来の役割を越えて、国の金融政策を左右するまでに至っている。今日の中央銀行は、そのような過大な権限を基に、08年の金融危機にいたる時期の例のように、時にその主要な借り手である大金融機関などに過剰なほどの資金を供給するのである。

このような不合理を除去するためには、実際には国家紙幣である日銀券の増加発行額は、原則として政府が取得して、それを政府支出として（貸付ではなく）使用するようすべきである。このことは、技術的（実務的）には、政府が取得する日銀券に見合う金額の国債（無利子無期限）を政府が発行して、日銀に買い取らせることで実行できる。そのような国債は返済無用のものであり、したがって実質的には政府債務とはならない。

他方、経済成長の面からは、成長に伴って通貨発行額を増やしていく（成長通貨を供給す

る) 必要がある。政府による年々の日銀券の取得と支出の額は、このような成長通貨の必要に見合うようにすればよい。そして、通貨発行額総額のコントロールと通貨価値維持の役割は、新しい独立の(たとえば)通貨管理委員会にゆだねるべきだろう。これは、現在の日銀政策委員会に代るべき通貨管理機関である。

このような改革された通貨発行方式は、経済成長に責任を持つ政府の役割の面からも合理性がある。現代の経済運営においては、各国政府が(金融面では中央銀行が)それに責任を負い、不況の際には有効需要の創出などによって、景気後退をゆるやかにし、回復を促進することに努めてきた。ところが、そのような経済運営は、他方で財政支出の増大とその固定化傾向により、各国の財政赤字を増大させ、多くの場合に赤字を累積させてきた。そのことが、今日では、有効需要政策にとっての制約となって来ている。

このため、最近では、有効需要政策を緩和的な金融政策によって肩代わりさせようとする傾向が生じている。2001年からの日銀の量的緩和政策とゼロ金利政策はその代表例である。そうしたことが、また、民間金融の膨張をもたらす重要な一因となった。

通貨発行方式の上述のような根本的改革をおこなえば、実質的には政府債務を増加させることなしに、経済成長に伴う成長通貨の供給と成長維持のための政府支出の増加とを同時に達成することがある程度まで可能になろう。

ところで、以上で提案した新しい通貨発行方式は、ある意味で一種の政府紙幣発行論といえないこともない。他方で、最近一部の経済学者などにより、経済危機対策として政府紙幣を発行すべきだとの議論がかなり盛んになっている。そのような流れに乗って、政治の場でも紙幣発行論が正式に提案されるようになった。すなわち、自民党の「政府紙幣・無利子国債発行を検討する議員連盟」(菅義偉委員長)は09年3月13日に麻生首相(当時)に対して、「日本銀行ではなく、政府が直接お札を刷る政府紙幣の発行を検討するよう」に緊急提言をおこなった¹⁷⁾。このような紙幣発行論が盛んになってきたのは、現在の経済政策、なかでも有効需要政策の行き詰まりが感じられるようになってきたからであろう。以上の意味では、たしかに、このような考えが登場する現実的根拠はある。

しかしこれらの紙幣発行論は、共通して、現在の日本銀行券が実質的に政府紙幣であり、「政府が直接お札を刷っている」事実を理解していない。だから、現在の日銀券発行方式をそのままにして、もうひとつ別の政府紙幣を発行するという奇妙な案(二重の政府紙幣発行論)になってしまっている。そのような案は、実際には実行困難であるが、仮に実行したとすると、通貨の混乱をもたらすだけだろう。

以上で述べた通貨発行方式改革の構想については、引き続きこんご研究を進めたい。

(以上)

注

- 1) 「世界」2009年4月号所収の対談「新しい経済学は可能か」, 岩波書店
- 2) 「2009年大統領経済報告」, 邦訳「米国経済白書2009」p.80, 毎日新聞社
- 3) 同前, p.87
- 4) 『資本論』第1巻第1編第3章第3節「貨幣」b支払手段。向坂逸郎訳, 『資本論』(一) p.240, 岩波文庫
- 5) 同前。訳 p.241
- 6) 鈴木鴻一郎編『恐慌史研究』, 「はしがき」, 日本評論社, 1973年
- 7) 『資本論』同前。訳 p.240
- 8) 幸徳秋水全集編集委員会編『幸徳秋水全集第5巻』所収, p.399~, (株)明治文献, 1968
- 9) www5e.biglobe.ne.jp/~jhntakna/eiwajitenn.htm
- 10) 『経済学批判』第1編第2章(二)流通手段 a 商品の変態, 武田隆夫他訳, 岩波文庫, p.120~1
- 11) 鈴木鴻一郎, 同前
- 12) 『資本論』同前
- 13) ロイター電子版, 2009年10月1日
- 14) 野口悠紀雄『世界経済危機 日本の罪と罰』p.134, ダイヤモンド社, 2008年
- 15) 吉野俊彦『日本銀行』, 岩波新書, 1963年
- 16) 白川方明『現代の金融政策』p.17, 日本経済新聞社, 2008年
- 17) 読売新聞, 09年3月12日