

「グローバル資本主義」のバブル循環と 世界金融危機 (2)

長 島 誠 一

第3節 「グローバル資本主義」の景気循環の変容

前稿の第1節第3項「21世紀型恐慌解明のために」において述べたように、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、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、独占資本主義・帝国主義へ移行した時期との比較が必要になるだろう。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。今回の世界金融危機がこの時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年代にブレトン・ウッズ体制の崩壊とスタグフレーションによって終焉した。タイム・スパンをこのように40年近くに取れば、その後に進展した「金・ドル」交換停止、アメリカの金融的報復とグローバリゼーションの進展が、今回の世界金融危機と深く関係している。覇権問題、国家独占資本主義の国内体制の矛盾と世界体制の矛盾（グローバル資本主義の矛盾でもある）が、複合的に作用し爆発したものと考えられる。

日本のマルクス経済学を中心とした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、2009年は「2008年恐慌と資本主義のゆくえ」を共通論題として多面的に討論し、2010年には「21世紀型恐慌と恐慌論研究の課題」とする特集号を組んだ（『季刊経済理論』第47巻第2号、2010年7月）。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。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した資本主義（「グローバル資本主義」）と情報化した資本主義（「情報資本主義」）と

「金融経済化」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・整理過程こそ重視しなければならない。

1970年代のスタグフレーションを境として現代資本主義（＝国家独占資本主義）は、世界体制としては「国家独占資本主義のIMF=GATT体制」（国内政策としての「ケインズ政策」と蓄積様式としての「大量生産・大量消費型蓄積」）から「国家独占資本主義のグローバル化」（「新自由主義政策」と「グローバル化・金融化蓄積」）へと転換した。資本主義経済が段階的に変化してきたのに対応して、資本蓄積様式も変化しその具体的現実的過程である景気循環運動も変容してきた。本節で景気循環の変容論全体を論じることはできないので¹⁾、第1項で国家独占資本主義のクローズド・システム内部での景気循環の変容を簡潔に要約する。第2項で、国家独占資本主義の国内体制が金融化し世界体制がグローバル化した1980年代以降の「グローバル資本主義」の景気循環の新たな変化について考察する。

第1項 国家独占資本主義の景気循環

第2次大戦後の現代資本主義（＝国家独占資本主義）は、1970年代のスタグフレーションを境として、「国家独占資本主義のIMF=GATT体制」から「国家独占資本主義のグローバル化」へと、世界体制が転換した。国内体制においても、国家の政策は「ケインズ政策」から「新自由主義政策」に転換し、蓄積様式も「大量生産・大量消費型蓄積」から「グローバル化・金融化蓄積」に転換した。資本主義の世界システムがIMF国際通貨体制から「金・ドル交換の停止」と変動相場制に移行し、グローバル化（グローバル資本主義化）したことによって、国家独占資本主義の国内体制も一定程度変質し、同時に国家の景気調整政策の作用も変化させた²⁾。まず本項で「国家の景気調整政策」が与えた景気循環運動の変容を要約しておこう。

1 国家の景気政策の影響

(1) 国家独占資本主義の確立と転換 スタグフレーション以前の国家独占資本主義（「IMF=GATT体制の国家独占資本主義」、「大量生産＝大量消費型蓄積」、「ケインズ主義」）は、景気調整政策によって恐慌を軽微化し循環周期を短縮化させたが、それは同時に恐慌による過剰資本破壊作用を弱めてしまった。また、軍事費を含む財政支出による景気調整政策は、「忍び寄るインフレ」と「本格的なインフレーション」を生み出した。前者は経済の停滞化要因となり、後者と結びついてスタグフレーション病に陥り、ケインズ経済学はその権威を失った。

(2) 金本位制から不換銀行券制度へ 第2次世界大戦後に成立した国際通貨体制（IMF通貨体制）は、「金為替本位制」（限定つき「金・ドル交換」）と「ドル本位制」との混合であった。しかし、世界経済における力が相対的に弱体化してきたアメリカ合衆国は、深刻なス

タグレーションから脱出するために、基軸通貨国の責任を放棄して「金・ドル交換停止」に走った。金本位制は国際的にも完全に停止し（金の廃貨）、固定相場制から変動相場制に変化した。これが貨幣・金融面から「グローバル資本主義」化をもたらし、その後の世界的な投機的な金融活動の出発点になった³⁾。

(3) 国家の景気調整政策 国家独占資本主義は独占資本主義に国家が政策的に介入する資本主義であるから、独占資本主義の蓄積と景気循環のメカニズムは貫徹する。また政府は「国家資本」として価値増殖機能をするのではなく、私的な民間の資本循環過程を政策的に管理化・組織化・調整化して景気循環そのものに影響する。以下、自由競争資本主義と独占資本主義の景気循環がどのように変化したかを中心として考察していこう。

国家独占資本主義は、1929年世界大恐慌と1930年代大不況の再来を未然に防ごうとして景気調整政策を実施してきた。その主要な手段は財政・金融政策である。大恐慌を未然に防ごうとして、好況が過熱（過剰蓄積の深化）していく兆候（たとえば国際収支の悪化・インフレの高進・利子率の高騰・賃金率の高騰など）が現れると、早めに景気を財政・金融面から引き締めて、人為的・なし崩し的に恐慌に転換させる。そして、金融恐慌（パニック）をともなった急激で深くかつ広い恐慌の勃発を回避しようとする。マイルドな不況が成長率の低下としてしばらくつづけば、長期化する大不況と大量失業を回避すべく、早めに景気引締政策から景気刺激政策に転換する。こうした国家の景気調整政策は成功した面と失敗した側面と時期があり、万能ではなかった。資本主義の「組織化」という側面からみれば、景気循環運動という資本主義の自立的運動そのものを調整化しようとする試みであり、景気循環による自律的な調整力を弱化させる。

2 好況—不均等発展の弱化

(1) 加速的蓄積 超過需要状態になれば、自由競争資本主義や独占資本主義と同じく、「利潤率上昇と蓄積増加の好循環」が出現して、蓄積が加速的に進行していく。

(2) 不均等発展の弱化 加速的蓄積によって生産も拡大するが、労働手段の利潤率 > 労働対象の利潤率 > 生活手段の利潤率、となれば生産手段の不均等発展になる。この不均等発展は高度成長期の特徴であった。しかし、財政政策によって再生産過程全体に需要が喚起され、耐久消費財ブームによって生活手段部門自体が独自に発展するようになった。そのために全体としては必ずしも生産手段部門の不均等発展が先行するとはいえなくなる。不均等発展のケースをそれぞれ考察しておこう。

生産手段の不均等発展の場合 生産手段は累増し「生産と消費の矛盾」は潜在的に進行していくが、この過程で「景気過熱」状態と国家が判断すれば、財政・金融政策によって景気が引き締められる。激的な恐慌をもたらすような生産手段の不均等発展は弱められる。戦後は耐久消費財ブームがアメリカ以外の先進資本主義各国でも生じた。「独占的労働市場」で

実質賃金率の確保・上昇という目標が実現すれば、大衆の購買力は増大していく。また国家の「完全雇用政策」が一応成功していれば、さらに購買力は増大する。こうして耐久消費財ブームが生じたので生活手段部門が生産手段部門の拡大を追っていくことになり、生産手段の不均等発展は弱まり「大量生産＝大量消費」型の好況が出現した⁴⁾（レギュレーション派の「フォードディズム型蓄積様式」）。

生活手段の不均等発展の場合—潜在的成長力の弱化 高度成長期が終わり低成長ないし停滞基調になると、住宅・自動車・電化製品を中心とした耐久消費財や国家の財政出動が景気の回復を先導するようになった。このようにして好況がはじまれば、生活手段の不均等発展となる。生産拡大のために必要な余剰生産手段は、独占資本が保有する「意図的過剰能力」によって供給される。さらに耐久消費財が「一巡」しいわゆる「多品種＝少量生産」に転換すれば、「大量生産＝大量消費」のような設備投資誘発効果は小さくなる。かくして生活手段の不均等発展の場合には、余剰生産手段は累増化しないので潜在的成長力は低くなり、弱々しい好況となる。

均等発展—安定的好況の可能性 不均等発展が弱まる要因が作用するから、均等発展になる可能性が高まる。生活手段と雇用労働力の伸び率が同一になるから、実質賃金率は不変となる。このような好況は不均等発展による不均衡化要因を弱めるから「安定的」であるが、潜在的成長力が低い弱々しい好況となる。このような好況は、スタグフレーション後の「グローバル化・金融化蓄積期」に現れてきたように、実体経済の投資期待（期待利潤率）が低く、価値増殖運動が金融分野に向かうようになった金融化経済に特徴的である。

(3) **独占価格の動向と好況** 戦後日本の高成長期には、独占価格安定化を反映して卸売物価（企業物価）は安定して（卸物価安定＝消費者物価上昇）、資本蓄積が促進された。そしてスタグフレーション期には、独占価格が吊り上げられたために蓄積を阻害した。

3 恐慌—激発性の消滅と均衡回復作用の弱化

実質賃金率が需給バランスを維持するように調整的に動いていくと想定した場合に、自由競争資本主義や独占資本主義において「恐慌の可能性を現実性に転化させる諸制限」（実質賃金率上昇—利潤率低下、産業予備軍の枯渇、実質賃金率の下限）は、国家独占資本主義のもとではどのようになり、結果として人為的・なし崩しの恐慌となるのだろうか。

(1) 「恐慌の現実性」の変化

産業予備軍枯渇の回避 産業予備軍が枯渇すれば「資本の絶対的過剰生産」になり、この時期に貨幣供給が増加すれば「真正インフレ」に転化する。しかしこうした極限的状况になる前に、国家は景気の「過熱状態」と判断して景気引き締め政策を発動させて、「人為的・なし崩しの」に恐慌を引き起こす。

利潤率低下の諸条件 好況が進展し国家の「完全雇用政策」も成功して、産業予備軍が減

少し雇用率が上昇してくれば、「独占的労働市場」はもとより「非独占的労働市場」でも貨幣賃金率が急上昇する。独占資本の生活手段価格が安定的であるから、実質賃金率はそれだけ上昇しやすくなっている。実質賃金率の全般的上昇は利潤率を圧迫し、それが労働生産性以上に上昇すれば利潤率が低下する⁵⁾。しかしインフレーションによって生活手段価格が騰貴するから、実質賃金率は利潤率を低下させるほどには上昇はしなかった。未熟練労働者の雇用や旧式の機械設備の再稼働による労働生産性の停滞化や、石油危機において典型的にみられた原料・資源価格の高騰が利潤率を低下させた。

「実質賃金率の下限」の回避 戦後の労働組合運動の高揚と冷戦体制のもとでの「経済競争」の状況のもとでは、生活を保障できないほどの実質賃金率低下は起こりにくくなった。国家は、労働者階級を「体制内化」させ労使協調を維持するために、大量失業と「実質賃金率の下限」を放置できなくなり賃金交渉に介入してきた。「実質賃金率の下限」にぶつかる以前に、スタグフレーション期に起こったように独占資本の目標利潤率要求と「独占的労働市場」での実質賃金率確保の目標が両立できなくなり、激しい分配闘争が起こる可能性が高くなった。しかし新自由主義の労働攻勢と長期停滞基調を背景として労働組合運動が後退しているので、「実質賃金率の下限」にぶつかる可能性はなくなっている。

原料騰貴—資源ナショナリズムの台頭と石油危機 再生産・蓄積がスムーズに進行するためには、労働手段の蓄積に対応するように労働対象も発展していなければならない。戦後旧植民地体制は崩壊したが、高度成長期の製品価格上昇＝資源（石油）価格維持のもとでの先進国に有利な「交易条件」がみついた。しかしそれに対抗して、発展途上諸国で資源ナショナリズム（「新しい価格革命」）が起こった。石油価格の高騰が1973-5年恐慌の引き金となった。

(2) 国家の信用制限と景気引き締め政策 不換銀行券制のもとでは、信用制限は中央銀行の金融引締めによって起こってくる。中央銀行は民間銀行への信用供与を制限し（中央銀行当座預金の抑制）、銀行の準備率を引き上げ、公定歩合を操作して銀行間の短期金融市場の金利を引き上げたりする。こうして現実資本への貨幣供給が制限されて、激的な恐慌が起こる前になし崩し的に恐慌を引き起こしていく。その際中央銀行は、急激な利子率騰貴を避けようとするから、急激な信用崩壊（信用恐慌）や金融恐慌（パニック）は回避されてきた。

国家は財政支出を削減することによっても景気を引締めた。「景気過熱」状態と国家が判断すれば財政面からも景気を引き締めようとする。戦後の日本では、「国際収支の天井」に直面して景気引き締めがおこなわれた。賃金騰貴などに対抗するために意図的に政治的に恐慌を引き起こす場合もあるし（安定恐慌）、「真正インフレ」の危険性があればやはり景気を引き締める。スタグフレーション期のように急激な物価騰貴が起これば、国際競争力の低下や銀行の実質利子率のマイナス化や社会的・政治的不安の醸成を回避するために、総需要抑制策に転換する。このように財政と金融の両面から早めに景気を引き締めるので、「人為

的・なし崩しの恐慌」になっていく。

4 恐慌の形態変化

恐慌は過剰蓄積の発現であるが、その発現形態はいろいろと変化している。国家独占資本主義は独占資本主義であるから、「恐慌の発現形態の変化」・「蓄積停止下の独占利潤の確保」・「資本価値喪失の他階級への転嫁」という変化は、国家独占資本主義のもとでも貫徹している。戦後の新たな変化について考察しよう。

(1) **人為的・なし崩しの恐慌** 国家独占資本主義以前には、低下する利潤率と上昇する利子率に挟撃されて激発性の恐慌が勃発した。しかし戦後は、利潤率低下や物価騰貴の加速化が一定程度進行すれば、国家は過剰蓄積が一層進展することを避けるために景気引締めに走った。財政支出を抑制し、利子率が急激に上昇しないように徐々に段階的に引き上げる。景気引締め政策が成功すれば、激発性の恐慌は回避され、なし崩しの恐慌状態に転換する。しかし2007年の世界的金融危機は、債権の証券化によるグローバルな投機的な金融取引の増大を国家がコントロールできなかったことによって、本格的な「金融恐慌」に近い危機となった。

(2) **金融恐慌の回避の可能性** 2007年の世界金融危機までは本格的な金融恐慌は回避されてきた。金融機関が危機に陥っても、預金保険によって「取り付け」騒ぎは基本的には回避されてきた。さらに最後の手段として、国家機関や企業集団が緊急融資によって金融機関を救済する。かくして貨幣・信用・金融制度全般にわたる崩壊（パニック）は回避されてきた。本格的な世界的金融危機は依然として解消されていないが、それでも一応鎮静化させたものは国家の異常なまでの金融の量的緩和であり、大手金融機関や独占的大企業を最優先させた緊急融資であった。しかしヨーロッパでは、ギリシャ危機に象徴されるような新たな国家債務危機を生み出した。

(3) **物価＝賃金の悪循環とスタグフレーション** 利潤率と賃金率が対抗関係にあるように、独占資本の目標（要求）利潤率と「独占的労働市場」で確保しようとする労働組合の要求実質賃金率も対抗的関係にある。労働生産性が実質賃金率上昇を上回っている間は両者とも満たされるが、そうでなければ物価と賃金の悪循環の上昇が発生する。それが不況期において生じれば、典型的なスタグフレーションとなる。すなわち、独占資本は目標利潤率が確保しようとして独占価格を引き上げ、対抗的に労働組合が実質賃金率を維持すべく貨幣賃金率の引き上げを要求し実現すれば、利潤率が上昇しないから独占資本は再度独占価格を引き上げる。こうした物価騰貴に対抗して、労働組合や国民各層が「対抗カルテル」的に賃金や価格を引き上げていく悪循環が発生する。利潤率は依然として改善されていないから、不況のもとの物価騰貴が進行していく。

5 不況—成長率循環

不況期には景気の落ち込みを防ぐために国家の有効需要政策が発動されるから、戦後の恐慌は軽微化した。その反面、恐慌が軽微化したことによって過剰資本破壊作用が弱体化した。

(1) 蓄積の停滞と不均等縮小の弱化 国家の景気調整政策によって恐慌が軽微化し、不況の多くは「ミニ・リセッション」としての成長率が低下するだけでマイナスにはならなかった（成長率循環）。しかし世界経済の大きな変化によって各国の景気循環が同時化するようなときには、成長率がマイナスとなる縮小再生産が世界的に短期ながらつづいた（1957～8年・74～5年・2008～9年）。

(2) 金融政策の効果 低金利政策がかならずしも成功するとはかぎらない。利子率低下は投資誘因の一つではあるが、現実資本の期待利潤率が回復しなければ投資は起こらない。1990年代の日本銀行の「超低金利政策」やその後の「金融の異常な量的・質的緩和政策」の失敗が、このことを証明している。ケインズの言う通り投資は期待利潤の上昇によって起こるのであり、利子率低下が投資を呼び起こすというマネタリズムの主張は机上の空論にすぎなかった。

(3) 資本破壊作用の麻痺 独占資本主義は景気の自動回復力を喪失したのではなかった。国家独占資本主義になると国家は有効需要の注入を一定期間持続するから、操業度は累積的には低下しないである低水準で維持され、「意図せざる過剰能力」（生産資本形態の資本過剰）は破壊されずに温存される傾向がでてくる。国家独占資本主義のもとでは資本破壊が弱まり、恐慌の暴力的調整化作用を人為的に阻害することになる。そして、生産資本形態をとった過剰資本（「意図せざる過剰能力」）は温存され、景気回復後に再操業されるようになる。

6 回復

(1) 「利潤率回復—利子率低下」による自動回復の条件 利潤率低下と利子率上昇の衝突が緩和するか否かは、以下の諸条件に左右される。①資本破壊は不十分になるから、過剰資本の整理による利潤率回復作用は弱まる。②実質賃金率が低下すれば利潤率は改善される。③利子率は信用緩和政策によって人為的に低められるから、信用は早く緩和される。したがって、「利潤率回復—利子率低下」による景気の自動回復の可能性は残っている。

(2) 産業予備軍の累増による実質賃金率低下作用の喪失と再現の可能性 ケインズ政策のもとでは「完全雇用政策」が採用され、財政政策の発動によって景気が早めに回復し、不況期間が短くなった。したがって産業予備軍の累増による実質賃金率低下＝利潤率回復作用は働かなくなった。しかし新自由主義政策が支配的になると、「失業の犠牲を払ってもインフレを抑制する」ことが優先させるから、それが徹底されたならば不況が長引く危険性が出てきた。2007～9年の世界金融危機と世界同時不況は、新自由主義の進めた経済のグローバル

化と金融化（債権の証券化）の失敗にはかならないが、それによって失業が累増し、労働者階級の分断化と弱体化攻勢によって実質賃金率が低下しつづけていけば、実質賃金率の低下による景気回復力が再現する可能性も残されている。

（3）周期の短縮化傾向 独占資本の資本破壊は不徹底となり、不況末期に資本破壊による補填投資が集中化しなくなった。また独占資本は投資を計画的に分散化するから、一層補填投資の集中化は弱められる。耐久消費財購入や住宅投資の「ライフ・サイクル」が景気回復の要因ともなっている。こうした諸要因によって固定資本循環と景気循環とが対応しなくなった。

さらに循環周期が短縮化してきた⁶⁾。マルクス経済学の恐慌史研究では、恐慌を周期的恐慌と中間恐慌に区別し、前者が固定資本循環に後者は在庫投資循環に起因するとする見解が支配的であった。しかし、両循環は複合的に作用しているものであり、恣意的に分離することはできない。そもそも固定資本投資減少の大小を区別する基準などは存在しない。筆者は、次のような諸要因が作用することによる国家独占資本主義的偏倚をともなった周期的恐慌と規定すべきだとする主張を、支持する⁷⁾。周期を短縮化する要因を列挙すれば、①非独占資本の利潤率は差別的に低く利子率は高いので、その衝突が独占資本より早くなり、非独占資本が先行して恐慌に突入する。②国家の景気調整政策によって好況期と不況期がともに短縮化する。③ケインズ政策の「完全雇用政策」が成功している間は、産業予備軍減少が早まる。それによって実質賃金騰貴が早く現れ、「景気の過熱化」を避けるために国家が早めに引締政策を発動する。④世界的に資源ナショナリズムが高揚して資源価格が騰貴しやすくなっている。⑤独占資本が保有する「意図的過剰能力」が需給の調整期間を短縮させる。

10年周期が現代でも貫徹しているとする見解が多いが、現代資本主義＝国家独占資本主義における景気循環を真剣には分析してこなかった怠慢のそしりを免れえない。循環周期が10年前後であることは理論的に明確に説明されていないし、現代にも10年周期が貫徹しているとの認識は根本的改める必要がある。

第2項 「グローバル資本主義」と景気循環

スタグフレーション後の国家独占資本主義（「グローバル資本主義」体制の国家独占資本主義）は、インフレ克服を最優先し、ケインズ主義の完全雇用＝福祉政策を放棄して失業を意図的に作りだしさえしてきた。新自由主義イデオロギーたる「市場原理主義」の下で世界的に展開したのがグローバリゼーションと金融の自由化であり、それが景気循環をバブル循環化させ、21世紀初頭の世界金融危機として挫折した。先進資本主義諸国の経済危機は環境危機や原発過酷事故と重なり複合危機となっているが、1930年代のニューディール政策に匹敵するような脱原発・原爆社会への展望と、貧困・格差の拡大からの脱出の展望を切り開けないままに、従来型の財政政策と金融政策に固執し国家債務危機やバブル循環を深め

てしまっている。世界的なグローバリゼーションは、世界政府や世界銀行が不在のままに進められたアメリカ・スタンダードの強制であった。世界金融危機論は、こうしたスタグフレーション後の国家独占資本主義が進めた歴史過程を総括するものでなければならない。また現状分析として終わらせないためには、理論的には世界市場恐慌論にまで上向的に具体化しなければならない。

グローバル化（資本の国際化）は資本主義の成立とともに始まったが、現代では多国籍企業がグローバルな分業関係のもとで購買（調達）・生産・販売活動を展開するようになった。さらに「経済の金融化」もグローバルに展開し、資本主義の全領域で資本の価値増殖運動が展開されている。世界循環と世界市場恐慌の世界がより現実化してきたといえる。しかし依然として、国家独占資本主義体制のもとでの金融資本（独占資本）が「支配的資本」であり、金融資本が多国籍企業化して「グローバル資本蓄積」が展開している。経済活動はますます世界化しているのに政治体制が国民国家であるところに、国家独占資本主義体制の一つの矛盾が内在しているともいえる。

「クローズド・システム」としてのマルクス『資本論』の世界と「オープン・システム」としての世界市場と世界恐慌の世界とは論理的前提と歴史的条件が違うように、世界市場恐慌論は「クローズド・システム」での景気循環の段階的変容論とは異質な側面を持っている。以下、第1項で考察した国家独占資本主義の「クローズド・システム」内での景気循環の変容に、グローバル資本主義が与えている新たな影響に絞って考察する。

1 グローバル化・金融化の景気循環への影響

基軸資本主義の段階的変化とともに、その世界体制も大きく変化してきた。両者は密接不可分の関係にある。国家独占資本主義の転換と裏腹に、1980年代から経済の金融化とICT革命そしてグローバリゼーションが進展し、世界的にバブル循環が繰り返されるようになってきた。

(1) 資本移動による金融政策の阻害 IMF 国際通貨体制のもとでは資本移動は制限されていたが、「金・ドル交換」が停止されたことによって資本移動は活発化し、世界経済のグローバル化を先導した。しかし、自由に資本が国民経済を超えることは、前項で説明した国民国家の景気調整政策を阻害する。国家は、財政の増大や金融の緩和によって早目に景気を回復させようとし、財政や金融の引き締めによって景気の過熱化を防ごうとしてきた。しかし資本が自由に移動できるようになり、景気を早めに回復したいときに資本が流出し、景気の過熱化を防ぎたいときに資本が流入してくれば、国民国家による国内景気の調整は阻害される。資本移動そのものはある国からの流出は他の国への流入であるから、流出する国の不況を先延ばし流入する国の好況を引き延ばすように作用する。その結果、各国循環が同時化するか非同時化するかは、資本移動前のそれぞれの景気循環がどのような局面にあるかに左

右されるだろう。

（2）**金融化によるバブル循環の形成** 投資機会が現実資本の世界（実体経済）で低下し、余剰資金が資産に投資されるようになったことが、「経済の金融化」の根底にあった。それによって現実資本の世界は長期の低成長・停滞状態に陥ったが、資産価格は異常なまでに高騰していった。しかも同時に「金融化」はグローバルに展開したから、世界で一斉に資産価格が高騰しバブル化していった（1980年代）。しかし現実資本から乖離した貨幣資本の運動が永続化しつづけることはありえず、バブル（泡）は必ず破裂する。歴史的に投機やバブルは繰り返されてきたのは人間の「強欲」に由来し、「無限の価値増殖」欲という資本物神にとらわれているからにはかならない。投機やバブルそのものはまったく富を作り出す活動ではない不生産的活動であり、資産価格の上昇で儲けるクロウト筋と資産価格の暴落によって損をする素人との間での富の分配関係を変えるだけで、なんら富の生産にはならない。しかもグローバル資本主義のもとでの投機やバブルは「証券化商品」の取引であり、現物取引が全くない従来とは質的に違った投機活動である。まさに「資本物神の極地」であり、現代資本主義の「腐朽性」が端的に現れている。

（3）**金融のグローバル化・投機化による金融不安定性の増大** 「証券化商品」を中心とした金融派生商品の取引は変動相場制によって投機化し、また情報通信技術の飛躍的な発展によってたちまちグローバル化した。そこに内包されている矛盾は次に考察するが、金融派生商品に付随する「規制回避性」・「不透明性」・「高レバレッジ性」・「連鎖性」などによって、金融不安定を増大させる。もともと金融派生商品が歓迎された背景には、経済的社会的不安の増大によってリスク管理の手段を求める個人や企業の欲求があった。しかし個人や一般企業の資金が大量的に「金融化」されたために、かえって金融不安定性を高めてしまった。そして金融派生商品の投機的取引が多く金融危機と関連していた。1994年にすでにカリフォルニア州・オレンジ郡がリバース・フローター債（金利スワップが仕組まれた仕組債）の投資に失敗し、1995年には英国ベアリング社がデリバティブ子会社のオプション販売による大損失で破綻した。投機筋の参入によってデリバティブ取引は膨張したが、投機筋の一斉引き上げによってアジア通貨危機（1997年）・ロシア通貨危機（1998年）が発生した。米国のヘッジファンドであるロングターム・キャピタル・マネジメント（LTCM）は、ロシアのデフォルトによって巨額損失を出し、銀行主導で救済された。2007年にはじまった世界金融危機においても、CDS暴落による大手金融機関の巨額損失・破綻が起こった。金融危機が起こる負の連鎖過程においては金融不安定性が非常に高まり、国家によって救済される事態にまで至っている⁸⁾。金融がグローバル化したことによって、今回の世界金融危機のようにアメリカの金融危機が直ちに各国に伝播し、世界金融危機に発展する危険性が高まっている。

（4）**「金融派生商品（デリバティブ）」・「住宅債権の証券化」・「債権の証券化」・「証券の再**

証券化」に内在する諸矛盾⁹⁾ 1980年代アメリカの金融化は、「実体経済から乖離した投機的金融活動」の大膨張と「金融派生商品」の取引や「住宅ローンの証券化」としてはじまった。こうした「経済の金融化」の実態は前稿の第2節第1項で紹介したので、ここではそれらに内在する新たな矛盾について考察しよう。住宅ローン債権の「証券化」は、①多数の投資家から膨大な資金を調達するから住宅ローン市場が一層拡大し、②一部で返済不能が発生しても全体が健全ならば個々の投資家のリスクは軽微であり、③証券化する金融機関の資産（貸付）に計上されないし、④住宅ローンのオリジネータは自分の損失とにならないから、返済能力を十分検討しないで貸し付ける。証券を組成・販売する金融機関の信用を保証するために政府・公的機関自身が住宅ローンの証券化を進めたが、公的支援機関は「政府の保証はない」のに市場関係者は「暗黙の政府保証」があると認識していた¹⁰⁾。「住宅債権の証券化」はつづく1990年代の新しい「証券化」による金融市場＝資産担保証券市場膨張の基礎となったが、1980年代後半にS&Lの経営状態が悪化し、S&Lの破綻・危機が発生した¹¹⁾。1990年代のクリントン政権のもとで「証券の再証券化」が開発され、「実体経済から乖離した投機的金融活動」が新たに展開されていった。

「住宅債権の証券化」によって住宅ローンは激増し地価が上昇し、住宅資産価値も膨張して、資産価値膨張分だけ借入を増大できる制度が開発された。しかし「一般的住宅ローンの借り手にとっては、住宅資産価値・『虚（資産価値）』膨張の利益は、それを担保にして借り入れを増大することだけであって、債務の残っている居住住宅・2戸目住宅を売り払って資産価値膨張・『虚（資産価値）』を現金として獲得することはできない」。それに対して「膨大な証券化商品、株式、住宅資産等の資産を保有している金融機関、ヘッジファンド、機関投資家、一般企業、個人資産家が、有利な時期に一部資産を売却して資産膨張＝『虚』を現金として獲得し、それら現金を活用」できた¹²⁾。

巨大投資銀行や商業銀行の投資業務担当部門や傘下機関の「大手組成金融機関」は、「住宅債権証券」やさまざまな「資産担保証券」を集めて、リスクの異なる「原証券」を混ぜ合わせたCDO（債務担保証券）という「新しい証券」を組成した。その中にはサブプライム住宅ローンなどのリスクの高い証券も仕組まれていた。CDOの発行・運用によって「大手組成金融機関」の収益は急増していったが、購入者にとっては内容がわからないから不安が増幅し、「損失の一挙拡大の連鎖」を内包していた。しかし「大手組成金融機関」は、簿外取引をする投資専門事業体SIVにCDOの販売・運用をさせて自らはリスクを回避し、SIVはリスクの高い証券化商品を担保としたCP（ABCP）を発行した。しかし「信用リスク」と「市場リスク」は解消されなかったし、ファニーメイやフレディマックなどの政府支援機関GSEも各種の住宅ローン債権の混ぜ合わせを売らようになり、さらにGSE債券を発行して資金調達するように変化していた¹³⁾。

「信用リスク」が発生した場合の「損失支払いを受ける権利」がCDS（クレジット・デフ

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機（2）

ォルト・スワップ）で、「プロテクション」（権利）と「プレミアム」（保証料）を交換する。モノライン保険会社が金融保証するので投資家の実際の損失の確率を弱めるとして、格付け会社がリスク減少とみなした。さらに多様な CDS を混ぜ合わせた「シンセティック CDO」が開発され、大手金融機関は CDS の「売り手」であると同時に「シンセティック CDO」の組成機関となった。しかし CDS は実在しない「想定元本」であり、リスク回避のための新しい仕組みがリスクを拡大したのであり、「本来の CDO」の「信用リスク」が軽減されたわけではない¹⁴⁾。影の銀行（シャドウ・バンキング）による新しい資金供給（「新しい信用創造メカニズム」）によって、CDO 組成・発売と各種の投機的金融活動が相互作用し¹⁵⁾、「高い格付けシステム」によって金融活動がさらに拡大し、期待と幻想が「バブル」的に拡大していった。

こうした「証券化商品」を中心とした「投機的金融活動」の大膨張は、2000 年代初頭において、「アメリカ単独行動主義」のもとでの「9.11 同時多発テロ」・湾岸戦争・イラク戦争と軍事費の増大、サブプライムローンをはじめとした住宅ローンの激増と金融大膨張、金融資産や不動産価格の騰貴による「資産効果」に先導された景気循環、などと相互に絡み合いながらダイナミックに展開していった。しかし「実体経済」から完全に乖離した金融膨張は無限に持続化することはありえず、「実体経済の制約」とりわけ家計収入の制約にぶつかりサブプライム市場から崩れはじめ、やがては「リーマン・ショック」に象徴されるような金融危機が勃発し、世界的な金融危機に発展した。そこから金融寡頭制を維持・回復させようとする国家の金融危機救済策が展開されていった。

こうした一連の「証券化商品」の取引の舞台となったのが、シャドバンキング（影の銀行）・システムであった。こうした新しい金融市場には脆弱性とシステムック・リスクが内在している。「証券化」は短期の無保証の市場性資金に依存しており、資金を供給するレポ市場の資金供給余力は仕組み証券の市場価格に依存していた。証券価格が上昇して正味資産が増加すると、シャドバンキングのレバレッジが低下し資金供給者側は「貨幣資本の過剰」となるので、レバレッジを引き戻そうとしてレポ市場からの借入れを増加させる循環が繰り返された¹⁶⁾。しかしこうした「好循環作用」はあくまで証券価格が上昇している限りであり、ひとたび何らかの原因によって証券価格が下落した場合には逆の連鎖に転落してしまう危険性を持っていた。さらに、証券化業務やシャドバンキング自体はタックスヘイブンなしには機能しないものだった¹⁷⁾。

この影の銀行の膨張を支えたのが、主として買い戻し条件付きの証券を売却し、実質的には証券を担保とした短期借入れをするレポ市場である。株や社債の現物取引の伝統的証券業務と違った証券化業務の特徴は以下の点にある。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、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¹⁸⁾。さらにレポ市場でのバイラテラル市場では、トリ・パーティ市場のように清算銀行（最大の大手銀行）が仲介しない直接取引であるから、ディーラー銀行（投資銀行）はヘッジファンドから買った証券を再取引するので、同一の資金や証券が繰り返し取引され、レバレッジが高まる¹⁹⁾。

このようなレポ市場での証券化業務によって証券発行額はとてつもなく水増しされ、それだけリスク取引である証券化商品に内在するリスクを一層強めることになる。証券発行を実際に行う投資専門事業体 SIV が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れば、税逃れとなり税収が減少する。さらに、レポ市場（＝証券担保の短期ホールセール市場）は市場的特性として短期性・証券依存性・不透明性を持っており、仕組み証券には事実上流通市場がなく根付基準もない²⁰⁾。証券に依存しているからレポ市場は金融市場のストレスに過敏に反応するという脆弱性があるとともに、レポ市場の動揺は金融市場全体のストレスを増幅し金融不安定性を高める。ひとたび金融不安が起これば、適格証券の需要が急増し供給が急減し、債務担保証券などの高リスク証券の需給関係を「逆転」させる。こうして影の銀行システムは証券化に内在するリスクと金融不安定性が増幅していく主要舞台ともなった。

2 バブル循環（貨幣資本の運動）と実体経済（現実資本の運動）との関係

1980年代からの金融化以前においては、貨幣・信用関係は基本的には現実資本の運動を媒介しかつ膨張させ、現実資本の攪乱・収縮運動とともに貨幣・信用関係は調整化されていた。しかし金融化とそのグローバル化は、「質的に新しい投機的金融活動」を生みだし、貨幣資本は現実資本の運動から乖離して自己累積的な独自の運動をした。しかし金融的な利潤の源泉が現実資本の利潤に規制されている以上、貨幣資本の運動は現実資本の運動から切り離されて永遠に自己運動できるものではない。投機的金融活動やバブルにしても実体経済から制約されるのであり、両者の相互規制関係の解明は金融危機を解明するためにも必要不可欠である。

(1)「資産効果」と債務増大の影響 投機的金融活動そのものは価値の生産にまったくかわからず、価値の分配にのみかわるが、その活動が膨張することは金融派生商品や証券化商品の取引に必要な設備・建物や、「金融サービス労働」をはじめとして金融工学を開発する労働や、一般管理・事務労働を必要とする。これらへの支出は当然、実体経済への需要として作用する。また、金融活動の膨張によって家計の保有する不動産や金融資産の価格が騰貴していけば、消費者としての家計はそれらを売却すれば現金化できるから個人消費を増加させる（「資産効果」）。逆にバブルが破裂して資産価格が暴落すれば、「逆資産効果」が働き

消費が制限される。このように「資産効果」・「逆資産効果」が個人消費を規制するようになり、貨幣資本の運動が現実資本の運動を増幅させる。

しかし金融化そのものが、実体経済における一般家計や一般企業の資産内容と負債構成を変化させ、債務負担を増大させて破綻させる危険性を高めてしまう。これ自体が家計や企業の支出を削減させるし、金融機関の債権の不良化をもたらす。現実には個人破綻や企業倒産が起これば、金融機関に損失となって打撃を与える。このように、投機的金融活動の膨張は金融不安定性を増大させるばかりか、実体経済の債務負担の増加が貨幣・信用関係に打撃を与え、実体経済の運動を阻害し実体経済の活動の収縮を招く。

(2) 「サブプライムローン」の果たした役割 2007～9年世界金融危機の主犯は証券化商品の大手組成機関（大手投資銀行と大手銀行傘下のSIV）と影の銀行システムであるが、住宅ローンとりわけ信用度が低く高リスクなサブプライム・ローンが先導的な役割を果たした。井村喜代子は住宅価格上昇の特殊性として、「住宅地帯」内の住宅の供給には制限があるのに「住宅地帯」内で高価格売買が進むと、購買者はできるだけ早く取得しようとして住宅価格が一層上昇していく、と指摘している。しかし住宅ローンの借り手にとって住宅価格の上昇は、借入を増大できるだけであり、住宅そのものを売り払って現金化することはできない制限があり²¹⁾、その「資産効果」はそれほど高くはない。債務担保証券CDOの開発によって、信用度が低く高リスクで安いサブプライム・ローン担保証券をリスクの低い債務担保証券に入り交ぜ、そのことを隠して売りまくったから、サブプライムローン債権を最初に作ったオリジネーターはますますサブプライム・ローン貸し付けを拡大していった²²⁾。サブプライム・ローンが顕著に拡大した地域は、移民や住宅取得困難層の多いフロリダやカリフォルニアの「最新工業地帯」の一部と、経営不振の五大湖周辺の錆びついた製造工業地帯であった²³⁾。しかし家計の債務負担は累増し、2007年には可処分所得の140%の大幅赤字となっていた。すでに2005年末には住宅ローン新規借入れはピークとなり、06年中ごろに急速に減少し、住宅価格も2005年中ごろから上昇が鈍り、06年中ごろに下落に転じた。住宅価格の低下と住宅ローン需要の減少に挟まれて、「住宅資産価値」・「虚（資産価値）」は一挙に暴落した。サブプライム・ローンの借り手は「ペイメント・ショック」を迎えていたが、住宅価格の下落によって「住宅資産価値」膨張分で支払うことができず、「延滞・焦付き」が急増し、07年末の「延滞率」は20%近くになった²⁴⁾。そして住宅専門会社2社は2007年3・4月に相次いで破産申請するに至った。しかし住宅ローン需要の減少と「延滞・焦付き」が直接に金融危機を深化させたのではなく、サブプライム・ローンは住宅新規貸し付けの20%台にとどまっていた。金融危機深化の真因は、これらがCDOに不安・動揺をもたらし、その「売却と価格崩落の連鎖的拡大」を作動させたことにある²⁵⁾。しかし金融危機の発端は実体経済における住宅ローン支払いの困難であり、「新しい信用創出メカニズム」に支えられた証券化商品の投機的な大膨張自身が発端となったのではない。

(3) 国家の景気政策の自由度(裁量度)の低下 各国の景気調整のタイミングのズレもあってすでに1980年代以前から世界全体の景気循環の非同時化が進み、世界的に生産が同時にマイナス化したのは1958年・1975年・1980~83年にすぎなくなっていた。80年代以降になると国家独占資本主義の経済政策がケインズ政策から新自由主義政策に転換し、グローバル化と経済の金融化が進化したことに対応して、各国の景気循環の連動性が欠如しており(非同時化)、2007~8年の世界金融危機によってひさしぶりに世界の生産が同時に縮小する恐慌に陥った。世界金融危機以前は、「金・ドル交換停止」と変動相場制への移行による世界的な金融取引の投機的な膨張と、「グローバル資本主義」化によって、バブルの形成と崩壊(=バブル循環)と国際通貨危機が頻発するようになった。こうした変化は第1節で説明したような「国家の景気調整策」にも影響を与えた。また1980年代以降の世界的特徴として、インフレーションが抑制され物価が全体として低下さえしてきたことを反映して、「低インフレ下の景気循環」に変化してきた²⁶⁾。

すでに1970年代以前のインフレーションの加速化は、①景気回復かインフレ抑制かの選択を突きつけて、国家の景気回復策と対立し、②恐慌期にも名目所得が上昇し増税効果が出てきて、個人消費を減退させる(ビルト・イン・ディスタビライザー)、③金融政策の効果を弱めるので、国家独占資本主義の景気調整機能を弱めていた²⁷⁾。「グローバル資本主義」のもとで資本が国境を越えて世界中に移動するようになると、もともと「封鎖経済」(クロード・システム)を前提として国民経済の景気動向を重視する国家独占資本主義の景気調整策を阻害するようになる。また度々頻発する国際通貨危機は各国の景気調整の遂行を妨げてきた。

しかし新自由主義のもとでのアメリカ主導のグローバリゼーションは、2007~9年世界金融危機と世界同時恐慌の勃発によって失敗し、その限界が白日のもとに露呈された。国家の景気調整政策を阻害してきたグローバリゼーションは、国家に再び救済してもらうしかなかった。しかもアメリカ主導のもとでの国際的協調としてやらざるをえなかった。すなわち、中心諸国の主要6中央銀行は「ドル供給」による国際協調によって徹底的な金融救済をし、G7の「行動計画」として政府が公的資金を投入して危険銀行を救済し、協調的に金利を引き下げ、中央銀行によるリスク資産の買い上げと長期国債の「買い切り」を実行していった。しかしその直後に、ギリシャをはじめユーロ圏ではPIIGS諸国での「国家債務危機」(「ヨーロッパ危機」)に飛火し、世界的金融危機は克服できないままに金融救済政策の継続を余儀なくさせられている²⁸⁾。救済手段として各国は「金融緩和」政策と中央銀行のリスク資産や国債の買い入れをつづけていったために、中央銀行の金融政策運営機能を脅かして国家の財政政策運営が阻害される危険性を生みだしてしまっている。

とくに政府債務がGDP比で2.5倍にも達する日本は、国際的には「発展途上国並みの国債の評価・格付け」状態に陥っている。しかし安倍政権は財政再建を先送りし、「デフレ脱

却」を最優先させてきた。日本銀行は「国債・金融資産」買い上げによって、「アベノミックス」なるものを支えてきたが、その結果日銀は「過剰債務」状態に陥る危険性がある。すなわち、日銀のバランス・シートは総資産が約 443 兆円と急膨張したが（2016 年 8 月末）、資産中の長期国債は 339.5 兆円、負債中の発行銀行券 96 兆円と当座預金 303 兆円になっている。異常緩和政策から正常化政策に転換するときに、「当座預金への付利」が引き上げられて（たとえば Fed の FF レート並みの 0.5% に引き上げられる）国債全体の加重平均利回り 0.4% を上回れば「逆ザヤ」に陥り、自己資本を食いつぶして「債務超過」に陥りかねない²⁹⁾。今後の金融・財政政策が破綻する危険性があることを正しく認識しなければならない。与党も野党もこうした日銀の「異常な金融緩和」に事実上「合意」しており、マス・メディアは危険な状態を的確に報道できないでいる。GDP 比で 2.5 倍にもなる政府の債務はさきの第 2 次大戦中の比率に近づいており、日銀の「超過債務」によって財政・金融政策が機能不全になった場合の「解決策」は、戦争直後の解決策と同じく大インフレ・大増税そして預金封鎖であることが予想され、国民生活が大破綻する危険性がある。

3 「グローバル資本主義」の景気循環の特徴—国家独占資本主義の景気循環の修正

このように、「金融化」それ自体が「金融不安定性」を醸成し景気循環全体に影響するとともに、投機的金融活動が実体経済を刺激し景気を主導するとともに、資産価格が騰貴するときの「資産効果」や暴落するときの「逆資産効果」が実体経済の景気に影響する。「グローバル化」によって国内景気の調整が阻害されるが、世界的な金融取引の崩壊は世界同時不況をもたらし、ともに国家によって救済されなければならなかった。その救済のための「量的・質的緩和」の金融政策と累積赤字のさらなる悪化は、中央銀行そのものの運営を脅かしかねない危険性を持つに至っている。第 1 項で国家独占資本主義の景気調整政策が景気循環に与えた変容を考察したが、「国家の景気調整政策」は「グローバル資本主義」になっても維持されてきたが、同時にさまざまに修正されていることを見ておかなければならない。

(1) 国家の景気政策の継続

国家独占資本主義は、1929 年世界大恐慌と 1930 年代大不況の再来を未然に防ごうとして景気調整政策を実施してきた。しかし国家の景気調整政策は成功した面と失敗した側面と時期があり、万能ではなかった。資本主義の「組織化」という側面からみれば、景気循環運動という資本主義の自立的運動そのものを調整化しようとする試みであり、景気循環による自律的な調整が弱化した。

このようにスタグフレーション以前の国家独占資本主義（「IMF=GATT 体制の国家独占資本主義」、「大量生産＝大量消費型蓄積」、「ケインズ主義」）は、景気政策によって恐慌を軽微化し循環周期を短縮化させたが、それは同時に恐慌による過剰資本破壊作用を弱めてしまった。新自由主義にかわっても、「小さな政府論」というイデオロギー的主張にかかわら

ず、実体としては「国家の景気調整政策」は継続している。大恐慌と大不況を回避しようとする国家独占資本主義の目標は維持されていることになるが、「グローバル資本主義」のもとで進展したことは「経済の金融化」であり「投機的金融活動」の大膨張であった。それによって1980年代から、世界的に「バブル」が形成されては破裂するというバブル循環の世界が出現した。1980年代のバブルが最も進展したのが日本であったが、それが崩壊した1990年代には「景気の底割れ」を回避しようとして、政府は小刻みに財政支出を増大して「底割れ」を防いできた。その結果は、バブルの清算に遅れた「失われた10年(20年)」であり、膨大な財政赤字であった。1990年代は、情報通信・ブームと「証券化商品」取引を中心とした投機的金融活動と、冷戦崩壊後の「アメリカ単独行動主義」のもとでの軍事費用の増大などが重なって、アメリカは日欧の停滞化を尻目に「一人勝ちの繁栄」を迎えた。ITバブルは90年代末に破裂したが、綱渡り的に新たに「住宅バブル」によって乗り切り、本格的に「証券化商品バブル」が2000年代につづいた。しかしこの実体経済から乖離した「投機的金融活動」は2007年に崩壊し、世界的な金融危機と世界同時不況を引き起こした。

アメリカをはじめとした中心資本主義国の金融寡頭制は、再び国家による救済策に頼らざるをえなかった。1929年世界大恐慌と30年代大不況を回避しようとする国家独占資本主義の政策目標は、依然として存続している。

(2) 金本位制の停止・変動相場制への移行

アメリカ合衆国は世界経済における力の相対的弱化に対処し、深刻なスタグフレーションから脱出するために、基軸通貨国の責任を放棄して「金・ドル交換停止」に走り(金の廃貨)、固定相場制から変動相場制に変化した。これが貨幣・金融面から「グローバル資本主義」化をもたらし、その後の世界的な投機的な金融活動の出発点になっていった。しかし国際政治の力学からドルが依然として「基軸通貨」として機能していることによって、世界経済は「ドル不安」と国際通貨危機にたえず見舞われるようになっていく。

(3) 「低インフレ下の弱々しい好況」—均等発展的好況の可能性

第1節で考察したように、国家独占資本主義になると生産手段部門の不均等発展が先行するとは必ずしもいえなくなった。高度成長期のように生産手段が不均等に発展する場合でも、耐久消費財ブームが生じたので生活手段部門が生産手段部門の拡大を追っていくことになり、「大量生産=大量消費」型の好況が出現した。高度成長期が終わり住宅・自動車・電化製品を中心とした耐久消費財や国家の財政出動が景気の回復を先導するようになると、生活手段の不均等発展となる。さらに耐久消費財が「一巡」し「多品種=少量生産」に転換すれば、重化学工業の設備投資のような設備投資誘発効果はない。また、グローバル化・金融化を促進させた情報通信技術の投資誘発効果も小さい。かくして生活手段の不均等発展の場合には、余剰生産手段は累増化しないので潜在的成長力は低くなり、弱々しい好況となった。

不均等発展が弱まるから、均等発展になる可能性が高まる。生産手段が不均等に発展しな

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機（2）

いから潜在的成長力が低い弱々しい好況となる。このような好況は、スタグフレーション後の実体経済の投資期待（期待利潤率）が低く、価値増殖運動が金融分野に向かうようになった、「グローバル化・金融化蓄積期」に特徴的である。しかし「グローバル資本主義」になると、資産価格が急上昇する反面、一般物価は安定化し下落さえしてきた。これは高度成長期やスタグフレーション期とは対照的に、景気を引き上げるように作用する（「低インフレ下の景気循環」）。

（4）恐慌—激発性の可能性と均衡回復作用の弱化

「恐慌の現実性」の変化 産業予備軍が枯渇し実質賃金率が急上昇するような極限的状况になる前に、国家は景気の「過熱状態」と判断すれば景気引き締め政策をとり、「人為的・なし崩し的」に恐慌を引き起こした。しかしグローバル化によって国内景気の調整機能が阻害されたり、資産価格の急上昇に攪乱されて国家が「過熱状態」を認識できないようになれば、依然と同じく過剰蓄積が極限的に進行する危険性は再現する可能性もある。

利潤率低下の諸条件 新自由主義の労働攻勢によって、労働者階級は分断化され弱体化させられてきた。さらに、情報通信革命は研究開発労働や情報管理労働などを「高級化」させるとともに、労働の現場をロボット化させ直接労働を単純労働化させて、正規労働者の解雇と非正規労働者の雇用を増大させた。これらは先進資本主義の賃金を切り下げた。また情報通信革命下のグローバル化は、発展途上諸国での低賃金雇用を可能とさせたから、先進資本主義国の賃金を抑制した。したがって「グローバル資本主義」のもとでは、実質賃金率上昇＝利潤率低下は起こりにくくなった。しかし世界経済全体は新興経済圏を中心として過剰蓄積が進展し原料資源需要が高まるから、原料・資源価格の高騰が利潤率を低下させる要因として大きくなった。

「実質賃金率の下限」の可能性 高度成長期には、生活を保障できないほどの実質賃金率低下は起こりにくくなった。スタグフレーション期には、「実質賃金率の下限」にぶつかる以前に独占資本の目標利潤率要求と「独占的労働市場」での実質賃金率確保の目標が両立できなくなり、激しい分配闘争が起こった。しかし新自由主義の労働攻勢と長期停滞基調を背景として労働組合運動が後退し、正規労働者の解雇と非正規労働者の雇用が増大しているので、「実質賃金率の下限」にぶつかる可能性はなくなっていない。

景気引き締め政策の阻害 シャドウバンキング・システムのもとでの「証券化商品」の取引やタックス・ヘイブンを根拠地とする国際的な金融取引は、中央銀行などの金融当局の規制の対象外になっている。また実体経済においては均等発展傾向が生まれ、なかなか本格的な好況したがって過剰蓄積は進展しない。高度成長期なら国家が「景気の過熱」状態と判断して早めに景気を引締め、「人為的・なし崩し的恐慌」を引き起こしたが、グローバルな金融化の世界では金融当局の景気引き締めは機能しなくなっている。それゆえに2007年に世界的な金融危機が勃発したのである。投機的金融取引が規制されないかぎり世界金融危機は

再発するし、それによって実体経済が攪乱されて大きな世界同時恐慌が引き起こされる可能性が出現している。

(5) 恐慌の形態変化

「人為的・なし崩しの恐慌」の消滅 実体経済で過剰蓄積が進展し、景気が過熱化するようなことはほとんどなくなったから、人為的・なし崩しの恐慌を引き起こす必要もなくなった。実体経済の「安定化」とは反対に、債権の証券化によるグローバルな投機的な金融取引の増大を国家がコントロールできないことによって、貨幣・信用・金融面の「システミック・クライシス」の危険性が形成されてきた。それによって本格的な過剰生産恐慌を引き起こす危険性がでてきた。

金融恐慌の現実性 2007 年の世界金融危機までは本格的な金融恐慌は回避されてきた。しかし今回の世界的金融危機は貨幣・信用・金融面の「システミック・クライシス」であり、金融恐慌に近かった。その原因は依然として構造的に存続しているし、一応鎮静化させたものは国家の異常なまでの金融の量的緩和であり、大手金融機関や独占の大企業を最優先させた緊急融資であった。こうした金融危機後の事態の推移を観察すると、中央銀行の運営や「国家の景気調整政策」を機能不全にし、財政破綻に陥る危険性が生じていることを直視しなければならない。現にヨーロッパでは、ギリシャ危機に象徴されるような新たな国家債務危機を生みだした。

物価＝賃金の悪循環とスタグフレーション再現の危険性 物価騰貴そのものは新自由主義のもとで鎮静化したが、その代わりに余剰資金は金融資産に向かい世界的なバブルが繰り返されてきた。しかし 2007 年世界金融危機後、先進資本主義諸国の実体経済は低成長・長期停滞状態にあるのに、本格的な金融恐慌を回避しようとした異常な金融の量的緩和政策がつづき、貨幣資本が依然として世界的に浮遊している。国際的な政治・軍事的対立によって石油を中心とした資源価格が騰貴したり、労働者階級の反撃的な賃金爆発などが起これば、1970 年代のスタグフレーションが再現しないとは断定できない。

(6) 本格的な恐慌・不況の可能性

国家独占資本主義の前半においては、不況期には景気の落ち込みを防ぐために国家の有効需要政策が発動され、戦後の恐慌は軽微化した。恐慌の軽微化は過剰資本破壊作用を著しく弱体化させた。しかし「グローバル資本主義」化した後半はどうであろうか。「グローバル化」・「金融化」によって「国家の景気調整政策」が阻害され、世界金融危機と世界同時恐慌の可能性がつづいている以上、「ミニ・リセッション」とか成長率循環程度では収まらない本格的な恐慌・不況が再来する危険性が存在する。

中央銀行の財務悪化と金融政策の効果の減退 世界金融危機以来世界的な「金融の異常な量的・質的緩和政策」がつづいてきたが、かならずしも景気回復にはつながらなかった。利子率低下は投資誘因の一つではあるが、現実資本の期待利潤率が回復しなければ投資は起こ

らない。1990年代の日本銀行の「超低金利政策」やその後の「金融の異常な量的・質的緩和政策」の失敗が、このことを証明している。新自由主義の経済学的バック・ボーンとなっている新古典派経済学の誤謬は明らかである。

資本破壊問題 独占資本資本主義は景気の自動回復力を喪失したのではなかった。しかし国家独占資本主義のもとでは資本破壊が弱まり、恐慌の暴力的調整作用を人為的に阻害することになった。資本破壊作用が働くか否かは、恐慌の軽微化に成功するか否かに依存する。情報通信技術は既存の設備廃棄を迫るような技術革新ではないが、旧機械設備の廃棄を迫るような新たな画期的イノベーションが起こるかどうかにも依存する。また、国家そのものが「体制的合理化」を推進して過剰設備の廃棄に乗りだすような、「新ニューディール」型の資本主義に転化できるか否かの歴史的な選択に依存している。

（7）回復

「利潤率回復—利子率低下」による自動回復の条件 ①恐慌が深まり不況が長期化すれば資本破壊は進みはじめ、過剰資本の整理による利潤率回復作用が復活する、②新自由主義の労働攻勢と情報通信革命によって実質賃金率が低下していけば、利潤率は改善される。したがって利潤率が自動的に回復する可能性が残っている。利子率は、「低金利政策」「質的・量的緩和政策」によって人為的に低められているから、低下する可能性が残っている。したがって、「利潤率回復—利子率低下」による景気の自動回復の可能性は残っている。

実質賃金率下限の再現の可能性 ケインズ政策のもとでは産業予備軍の累増による実質賃金率低下＝利潤率回復作用は働きにくかった。しかし新自由主義政策が支配的になると、「失業の犠牲を払ってもインフレを抑制する」ことが優先されるから、それが徹底されたならば不況が長引く危険性が出てきた。2007～9年の世界金融危機と世界同時不況のような危機が再現すれば失業が累増し、労働者階級の分断化と弱体化攻勢によって実質賃金率が低下しつづけていけば、実質賃金率の低下による景気回復力が再現する可能性も残されている。しかしこのような経済的な危機状態は資本主義解体の危機を内包している。

「量的・質的金融緩和」政策の危険性 ケインズの「景気調整政策」は景気を早めに回復させたが、それに依存する体質の形成はじょじょに国家財政の赤字化を強めていった。財政赤字は新自由主義になってもつづいたが、バブル崩壊の後遺症に悩んでいた日本は1997年以降「量的・質的金融緩和」政策をとりつづけてきたし、中心資本主義国でも2007年世界金融危機からの脱出策として一斉に同じ政策を採用した。とりわけ日本の累積赤字は、国家債務危機に陥ったギリシャなどよりもはるかに高く、GDPの2倍以上にまで累積している。「質的金融緩和」とは中央銀行が国債・株式・社債などを買いまくることであり、事実上の「財政ファイナンス」であり、財政赤字の累積をバック・アップする。こうした事態は日銀の政策運営と金融政策を機能麻痺に追い込み、ひいては国家の財政政策を麻痺させる危険性を意味する。こうなったなら大破局に直面せざるをえない。

周期の短縮化傾向への影響 国家独占資本主義のもとで固定資本循環と景気循環とが対応しなくなった。さらに循環周期が短縮化してきた。「グローバル資本主義」は周期短縮化要因にどのような影響を与えているだろうか。①独占資本主義であるから非独占資本が先行して恐慌に突入する点は変わらない、②国家の景気調整政策による短縮化は、景気調整政策が成功するか否かによる、③国家が早めに引締政策を発動するか否かは実質賃金率の上昇程度に依存するが、新自由主義になって実質賃金がそれほど上昇しなくなったので、引締め政策による短縮化作用は弱まっている、④資源価格がやはり騰貴しやすくなっている、⑤独占資本が保有する「意図的過剰能力」による需給の調整期間短縮化作用はやはり働いている。したがって循環周期が短縮化から長期化に変化したとは考えにくく、したがって10年周期が復活するとは考えられない。

第4節 世界金融危機

前稿の第1節では、「金融主導型経済」の実態とそこに内在する「金融不安定性」と金融危機をもたらした内在する矛盾を考察した。第2節第1項では、独占資本主義の恐慌・景気循環（实体经济の過剰蓄積）が国家独占資本主義になって新たに変容した側面を説明した。この「实体经济の過剰蓄積傾向」と「信用・金融経済における投機的金融活動に内在する信用リスク・市場リスク・システミックリスク」とをどう関連づけるべきだろうか。今回の世界金融危機や世界同時恐慌の研究においては、マルクスの恐慌規定に立ち戻ろうとする研究、景気循環の変容を重視し現代資本主義の転換（「グローバル資本主義体制の国家独占資本主義」への転換）と関連づけようとする研究（「現代の過剰蓄積機構論」）、实体经济の動向を重視する研究、信用・金融の新しい矛盾（危機）を重視する研究、など多方面から提起されている。しかし、实体经济（現実資本の運動）と貨幣・信用・金融（貨幣資本の運動）とは密接に関連しあっているのであり、どちらか一方だけの分析では極めて不十分である。両過程を統一して解明しなければならない。

第1項 2000年代初頭の实体经济の過剰蓄積

前稿の序節で紹介したように経済理論学会は、2009年に共通論題として「2008年恐慌と資本主義のゆくえ」を討議し、2010年には機関誌『季刊経済理論』が「21世紀型恐慌と恐慌論研究の課題」の特集号を編集した。共通論題で川上忠雄は、「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」として、カストロフィ論を報告した。特集号で鶴田満彦は、2008年世界経済恐慌の基本性格を明らかにしようとするが、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、「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」から、世界金融危機と世界同時不況を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た。

星野論文は、「マルクスと宇野弘蔵の恐慌論に基づいて解明」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（基礎的恐慌論）に戻る必要性を強調している³⁰。そして、鶴田論文と同じく「実体経済から遊離した金融の暴走」説へ疑問を提起し、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。要約的に整理して紹介すると次のようになる。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。しかし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。このように星野富一は、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。すなわち、「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」が台頭して金融が引締められ、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、と実証している。

星野が2000年代初頭の景気循環の実体経済面を分析し、金融危機が起こる前に「過剰蓄積」（景気過熱）状態の認識から金融引締めがはじまっていたと、主張している点は注目すべきでありまた貴重な分析である。しかし星野は「多重証券化」による「資産効果」を指摘するだけで、「多重証券化」そのものが実体経済から乖離し「暴走」した側面が全く分析されていない。明らかに世界金融危機は「証券化商品」を中心とした投機的金融活動の崩壊によって生じ、それを担ったアメリカの大金融機関（投資銀行と巨大商業銀行傘下の特別事業体）が主犯であり、それを可能にしたのが現代資本主義のもとのシャドウバンキングとレポ市場とそれを支えた金融構造（資金循環）の形成、であったと筆者は考える。星野論文が分析した実体経済面（現実資本の運動）と世界金融危機にいたる金融プロセスとの相互関係の分析こそ今後の課題である。次項では金融危機にいたる過程を素描してみる。

第2項 金融恐慌の勃発

金融危機がはじまる前の2006年にすでに利潤と設備投資がピークに達していた。しかし実体経済の恐慌への転換は投機的金融活動の崩壊によってはじまり、世界金融危機と世界同時恐慌になっていった。「金融恐慌」は、サブプライム危機→仕組み証券市場の崩壊→大手投資銀行の破綻→欧州金融機関の投資危機（経営危機）→欧州金融・財政危機、と進んでい

った。本項では端緒となったアメリカでの金融危機の過程を、サブプライム・ショック（住宅ローン危機）、レポ市場での「取り付け」の発生（短期金融市場の崩壊）、リーマン・ショック（金融危機）の順序で追っていきこう。

1 サブプライム・ショック（住宅ローン危機）

サブプライム金融危機と住宅バブル破裂は次のよう進行した³¹⁾。

(1) 小林正人は、住宅バブルの崩壊によって延滞率が上昇したとする「通説」を批判して、次のように説明している。FRBは住宅バブルとインフレを恐れて、2004年から07年にかけてFF金利を数回にわたって引き上げた。それによって2年間の低金利が終わったサブプライムの支払金利が上昇しはじめ（「ペイメント・ショック」）、2006年の初めから変動金利サブプライムの差押え率が、2006年の半ばからサブプライムローンの返済延滞率が上昇しはじめる。

(2) 2006年11月からサブプライムローン中のメザニン層（格付けBBB格）の証券化商品の価格が下落し、サービサーによる元利返済金の回収が遅滞して証券化商品への分配金に欠損が出て、不信感を持った証券化商品所有者（とくにヘッジファンドと投資銀行）の売り抜けと投げ売りがはじまった。2006年12月からモーゲージ・バンク（ノンバンク）が連鎖的破綻し、証券化商品への不信が強まり、メザニン層（格付けBBB格）を裏付けとする「ABS CDO」（AAA格に偽装されていた）への不信が増大した。

(3) 2007年6月下旬、米投資銀行第5位のベアー・スターンズ傘下のヘッジファンド2社が証券化投資に失敗した。ヘッジファンドは資産担保商業手形 ABCP 発行によって資金調達していたが、それが困難になったので債務超過を回避しようとして資産売却に走り、自己資産の評価額が下落し、逆レバレッジ化していった。そしてベアー・スターンズは2008年3月に大手預金銀行 JP モルガン・チェースに吸収合併された。

(4) 2007年7月下旬、格付け会社はサブプライム・ローン証券化商品の格付けを引き下げ、格付けの高い証券化商品へも不信が増幅し、投げ売り・価格崩落・逆レバレッジが進んだ。サブプライム証券を担保とした ABCP 全体が不信となり、「信用収縮」に入った。この ABCP に欧州金融機関が投資していたので、サブプライム・ローンの焦げつきによって米英欧の銀行が一斉に「流動性危機」に陥っていった。

(5) 2007年7月下旬、ドイツ産業銀行の特別事業体が、証券化商品崩落によって資産担保商業手形の再発行ができなくなり破綻。資産担保商業手形全体の不信と信用収縮が広がる。ドイツ産業銀行は2009年8月に米国の投資会社を買収された。

(6) 2007年8月9日、フランスの最大手の預金銀行パリバ傘下の3ファンドの SPL 証券化商品の投資に失敗する。インターバンク市場での信用収縮が起こり、システムック・リスクとなる。

（7）2007年8月ザクセン州銀行（独）が破綻し、9月にノーザンロック（英）への「預金取り付け」が起こり、欧米金融機関の巨額損失が露呈された。

以上がサブプライム・ローン危機の簡単な経過であるが、この危機は、「1990年代に入ってからの新金融商品の危険性を人々に知らせた。謳い文句であったリスク転嫁ができていない新金融商品が激増していたことが明らかになった。リスクが転嫁されるどころか、『信用の切断』という、より大きなリスクが金融市場を襲った。金融市場自体が巨大投資資金に見捨てられた。」³²⁾。

サブプライム危機の背後にある住宅ブームの原因や住宅ローン債権証券化機構について考察しておこう。小林によると、住宅バブルの参加者は、SPL（サブプライム・ローン）債務者中の低所得層は27.1%にすぎず、60%程度は住宅目的以外の物件への融資であった。「中所得以上の人びとが、自宅以外の物件の購入、転売による値上がり益、或いは消費資金の増加を狙ってSPLを利用したことも、2000年代の住宅バブルの要因だった。」と指摘している。たしかに住宅ブームの背景には低所得者たちの住宅需要と政府の「持ち家推奨政策」があったが、小林が指摘するのが正しければ、中所得以上の人びとの「住宅・土地バブル信仰」が重要な働きをしたことになる。小林さらに、サブプライム金融危機の原因は、サブプライム証券化機構内の金融機関たちの高収益追求競争による住宅バブルにある、と結論づけている。

この「サブプライム証券化機構」が信用を膨張させていったが、その実態はシャドウバンキングの一部にほかならない。すなわち、住宅ローン会社（モーゲージ・バンク）のSPL債権を投資銀行や特別目的事業体（SPV）が買取り、投資銀行がSPL債権証券を売りまくる、投資銀行5社間の競争に勝つために複数のモーゲージバンクを買収しSPL債権の確保に奔走した。モーゲージ・バンク（非預金銀行）はSPL債権を保有しないで投資銀行へ販売し、投資銀行は証券化商品を組成し世界へ販売し、販売によって還流する資金によってさらにSPL債権とSPL自体が拡大していった。住宅ローン担保证券（MBS）は三層（シニア（優先）+メザニン（中間）+エクイティ（劣後））の証券が混ぜ合わされた状態であり、その内容は不明であるうえに、購入者にはSPL返済不能の危険性の説明なかった。エクイティMBS（高リスク・高利回り）をヘッジファンドや投資銀行自身が所有し、それを担保として資金調達した。さらに、住宅ローン証券とほかの証券とが混ぜ合わされて再証券化していった（CDOやCDSやシンセティックCDOなど）。まさに「証券化商品」の投機的取引を担ったシャドウバンキングの一環の中に、住宅ローンが組み込まれていった。こうしたサブプライム証券化機構の補助的機関として、債権回収機関（サービサー）、格付け会社、債券損失保険（CDS）、シンセティックCDOが存在した³³⁾。

2 レポ市場・証券貸付市場における機関投資家の「取り付け」—短期金融市場の崩壊

2007-9年に米国で勃発した金融危機は、サブプライム・ローン危機からはじまり、2008年のリーマン・ショックによって世界的な事件となった。その中間段階においてレポ市場や証券貸付市場における機関投資家の「取り付け」が重要な結節点となっていた。G.B. ゴートンは、この市場における「取り付け」と崩壊こそ世界金融危機の最重要事態だった、として最も早くから研究した。高田太久吉はゴードン説を紹介しながら、世界金融危機にまで発展したプロセスを素描している。シェーマ化すると、〈機関投資家（最大部分はMMF）の仕組み証券に関する情報不足→仕組み証券価格の急落→collateral callでSIV（投資専門事業体）へ資金を提供していた機関投資家からの追証（追加担保提出）請求の急増→SIVの現金調達需要にディーラー銀行自体が引き受けられなくなっていた〉となる。レポ市場と証券貸出市場の規模はすでに2004年6月に8兆8400億ドルになっていたが（債券市場協会調査）、この短期金融市場が数ヶ月にわたり「消滅」した³⁴⁾。レポ市場を中心とする短期金融市場の崩壊のプロセスは、〈レポ市場・証券買い付け市場・資産担保商業手形（ABCP）市場での機関投資家の「取り付け」（「資金の逆流」）→大手金融機関とヘッジファンドへの適格担保証券の請求・ヘアカットの引き上げ・短期レポ取引の更新拒絶・適格担保証券貸出の拒絶→証券価格の急落→資金・証券取引の停止→グローバル金融システム全体の梗塞状態の発生〉となる³⁵⁾。グローバル金融市場で「流動性危機」が発生し、米国銀行セクターの最終的支払い能力の消失という「システムック危機」が発生した。リーマン・ショックを契機とする2008年パニック（恐慌）はこのプロセスの拡大版であった。

そして、レポ市場における大規模な「取り付け」→海外の金融機関・オフショアおよび国内のヘッジファンド・規制を免れているICPによる資金の一斉引き上げ→米国の銀行及びブローカー/ディーラーにレポ市場から供与されるネットの資金量の急減（2007年四半期～2009年第1四半期間に2.2兆ドルから9000億ドルに急減）、と2007-8年にかけてパニックが進行した³⁶⁾。レポ市場のバイラテラル市場はトリ・パーティ市場のように清算銀行（最大の大手銀行）が仲介しない。バイラテラル市場での直接取引先はヘッジファンドであるが、この市場が大収縮した。機関投資家の「ヘアカットの引き上げ」の要求として「取り付け」が起こった³⁷⁾。短期ホールセール市場のレポ市場は金融市場のストレス（証券価格の変動）にきわめて脆弱であるが、レポ市場のストレスは逆にレポ取引での担保適格資産に対する需要を急増させて、金融市場の変動を増幅させた³⁸⁾。

3 リーマン・ショック（金融危機）

(1) リーマンショック以前に金融危機は深化 2008年9月に米国第4位の投資銀行リーマン・ブラザーズが破綻し（2008年9月15日破産法の申請）、バンク・オブ・アメリカへ身売りし、投機的金融取引を推進していた投資銀行の危機が露呈した。これによって金融危

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機（2）

機が勃発し、金融市場が機能麻痺に追い込まれた。それ以前から住宅ローン危機や短期金融市場の崩壊がはじまっており、2007年夏以降 ABCP の発行が困難化していた（8月上旬の発行残高1兆1800億ドルから12月下旬に7500億ドルに急減）。証券化商品全般の価格低下・販売不能が加速化し、ヘッジ・ファンドの解消・破綻が激化し、ヘッジ・ファンドの経営危機は親元の大手金融機関の経営を悪化させていった。2007年6月には、米国第5位の投資銀行ベア・スターン傘下のヘッジ・ファンド2社への32億ドルの資金援助が公表されたが、7月31日に破産申請し、2008年に経営破綻した³⁹⁾。

CDSの売り手であるモノライン会社・保険会社・金融機関・ヘッジファンドは、CDOなどの価格下落が進むと、借入れと保有資産の投げ売りで資金を調達しようとするが、資金繰りが行き詰まり経営破綻し、買い手の損失が拡大した。2007年以降の格付会社の「格下げ」は、2007年末から08年の「モノライン危機」を引き起こし、モノライン会社が金融保証していた地方公共債が「格下げ」によって巨大な損失を出し、企業年金・公的年金基金・公社債投資信託（MMF）の保有証券化商品の「格下げ」によってそれらの売却を余儀なくされた⁴⁰⁾。

（2）**金融危機の勃発** 2007年以降、米国最大級の投資銀行、GSE（政府支援機関）2社、（金融）保険会社は、価格暴落し販売不能となった大量の証券化商品（不良資産）を抱え資金難に陥り、資金繰りがつかず経営破綻に追い込まれた。そして2008年3月にベア・スターンは破綻し、JPモルガン・チェースが買収した。2008年7月にはRMBS（住宅ローン債権担保証券）が崩壊し、2008年9月7日にファニーメイとフレディマックの2社が破綻し政府管理になった⁴¹⁾。

そして、巨額の負債を抱える巨大金融機関は連鎖倒産する危険性に怯え、手元資金を集めようとして保有金融資産の売却に走り、金融市場は現金を求めてパニックに陥った。リーマン破綻の翌日（9月16日）、AIG（American International Group）が経営危機に陥り、FRBは最大850億ドルの緊急資金融資を行い、株式の79.9%を取得して政府管理下においた。リーマン破綻とAIG救済はCDS不安を国内外に広げたが、AIG救済によって米国内での金融保証の危機拡大は食い止められた。リーマン破綻の当日に米国第3位の投資会社メルリンチが大手商業銀行バンク・オブ・アメリカに買収され、第1位のゴールドマン・サックスと第2位のモルガン・スタンレーが公的資金投入可能な銀行持ち株会社化へ移行することをFRBは容認して、実質的に存続させた。こうして1990年以降米国の投機的金融活動・証券の証券化をリードし、巨大な勢力となった大手投資銀行はすべて消滅した⁴²⁾。

第3項 世界金融危機への発展

金融危機は、サブプライム危機→仕組み証券市場の崩壊→大手投資銀行の破綻→欧州金融機関の投資危機（経営危機）→欧州金融・財政危機、と進んでいった。金融危機はアメリカ

で発生したが、それはサブプライム・ローンのアメリカ的特異性と、証券と短期金融に依存する金融システムの脆弱性を示している⁴³⁾。金融市場はグローバル化しているから、金融危機のそれぞれのステージにおいて生じた金融危機は瞬間的にグローバルに爆発する危険性がある⁴⁴⁾。

1980年代からアメリカは、貿易の経常収支赤字を世界の黒字国からのドル流入（還流）によってファイナンスしつづけていた。1990年代の「投機的金融活動」「情報通信革命による繁栄」「アメリカ単独行動主義のもとでの軍事費の増大」のもとで、「アメリカの一人勝ち」を「謳歌」していた。国際的資金循環はまさに、黒字国資金のアメリカへの還流という「帝国循環」であった。米銀行の海外支店は貸出機関であるよりも資金調達機関であり、ヨーロッパ銀行は短期借り・長期貸しをしていた。オイル・マネーや資源マネーがヨーロッパ金融市場へ流入し、ヨーロッパ銀行はアメリカの証券化商品を購入しながら自らも証券化商品の取引にのめり込んでいった⁴⁵⁾。こうしたアメリカとヨーロッパの金融関係の中で発生した金融危機は、たちまちグローバルに波及した。

そして2007年の夏に、ドイツ産業銀行の特別事業体が証券化商品崩落によって資産担保商業手形の再発行ができなくなり破綻し、フランスの最大手の預金銀行パリバ傘下の3ファンドがSPL証券化商品の投資に失敗し、ザクセン州銀行（独）が破綻し、ノーザンロック（英）への「預金取り付け」が起これ、欧米金融機関の巨額損失が露呈された。またアメリカのレポ市場における大規模な「取り付け」によって、海外の金融機関・オフショアおよび国内のヘッジファンドによる資金の一斉引き上げ、米国の銀行及びブローカー/ディーラーにレポ市場から供与されるネットの資金量の急減が2007-8年にかけて進行した。

欧州の有力銀行は、レポ市場などによってアメリカでの証券化商品取引に深くかかわっていたが、レポ市場を中心とする証券化商品取引の崩壊によって大打撃を受けた。FRBの一連の救済策のうち、1ヶ月以上の長期資金の供給プログラム（TAF：動産関連債権を抱えた商業銀行の信用不安による銀行間貸し付けの収縮を緩和する目的）の65%は外国銀行向けであり、CP市場崩壊を阻止するための救済プログラム（CPFF）の半分以上は外国銀行向け（欧州銀行が大半）であった。中東欧には先進国とくに西欧企業が直接投資をし、直接投資企業は国有企業の民営化に便乗して、買収と低賃金の高技能労働力を雇用していた。銀行制度は外国銀行が支配していたので、米国発金融危機は欧州金融市場を経由して間接的波及し、「ウィーン・イニシアティブ」や「国際金融機関共同行動計画」が作られた。南欧は低利資金の大量借り入れによって成長率が上昇し、インフレが鎮静化し失業率が大幅に低下していたが、欧州有力銀行の危機によって外国銀行の資金が一斉に引き上げ、ギリシャ国債は暴落し利回りが暴騰した⁴⁶⁾。本山美彦は、アメリカ発の金融危機が結果的には、「危機発生時の負担を国際的に分散させてしまった。ヨーロッパが不良債権をもっとも多く押し付けられたのである。」と評価し、「ドルへの信頼感は、確実に失われていくと思われる。」と展

望した⁴⁷⁾。

第4項 国家の未曾有の金融救済策

サブプライム・ローン危機にはじまる金融危機は金融市場のパニック状態にまで深まり、ブッシュ政権そしてオバマ政権は金融市場に貨幣を緊急注入し、公的資金を投入して金融資本グループの救済に乗り出した。国家の救済過程を概観し、その限界と問題点を検出していこう。

1 国家の金融救済政策

未曾有の金融危機に直面したブッシュ政権は、まずFF金利を段階的にゼロまで引き下げ、米国と欧日のドル供給体制を作って国際協調的利下げで対処した。G7は2008年10月10日に「行動計画」を出し、主要金融機関の支援・資本増強、信用市場・金融市場の機能回復を宣言した。FRBによるCP買い取り制度であるCPFF制度を創設し（2008年10月7日）、各種資産担保証券ABSの保有者に対し貸し付けるためにTALF制度を創設し（2008年11月）、財務省はFRBへ資金支援して財務省とFRBの融合が進められた。政府・財務省は緊急対策として不良資産救済措置TARPを決め、7000億ドルの資金予算を組んだ。大手9金融機関、さらにシティ・グループとバンク・オブ・アメリカへの追加、GMの金融子会社GMAC、事業法人のGMとクライスラー社、AIGに公的資金の注入をした。2009年にオバマ政権がスタートすると、金融救済策は強化・拡大された⁴⁸⁾。井村喜代子はオバマ政権の「景気対策」と「金融対策」について、「大統領経済報告」では「投機」や「ウォール街のギャンブル」を非難しているが、ブッシュ政権下で成立した立法を継承する正当性を明らかにしていない、と批判している⁴⁹⁾。

FRBはモーゲージ担保証券と国債の買い取りを実施した。矢吹満男によれば、第1弾（2009年1月5日～2010年3月）でモーゲージ担保証券と国債の買い取り、第2弾（～2011年6月）で長期国債の追加購入、第3弾でモーゲージ担保証券と国債の買い取り、が実施された⁵⁰⁾。不良債権を中央銀行が買い取るという「禁じ手」は、1990年代の日本においても採用しなかった新しい中央銀行の行動であり、中央銀行の機能が喪失する危険性をはらんでいる。

2 オバマ政権の景気政策と「金融規制改正法」の限界

井村は米国の製造業について、「レーガン政権によって衰退が深刻化し、基軸産業にもとづいて生産・固定設備投資を相互誘発しつつ再生産全体を拡大させる再生産の構造はなくなっていた。」と総括している⁵¹⁾。オバマ政権が、①「道路・高速鉄道等の公共投資」、②「環境・エネルギー」改善支援、③「イノベーション」促進、④「輸出倍增戦略」、⑤特許法

の整備などの政策を実施しても、生産・設備投資を誘発する力は鈍かった。そこでオバマは景気対策を変更して、2011年6月24日に産官学軍が結集して「先端製造」技術の研究開発するための「先端製造パートナーシップ」(AMP)の創設を発表した。それらは、内容が秘密の安全保障関係、「材料ゲノム・イニシャティブ」、「次世代ロボティクス」、「核心的な製造過程と材料の開発」、「ビッグ・データ・イニシャティブ」、「3Dプリンター技術」などである。しかしそれらは、トウモロコシ種子やクローン人間の有害性や生命倫理上の問題、人工頭脳やAI技術の誤動作や人間の知覚・認識・判断力をゆがめる危険性、軍事関連機関の関与による危険性、などの人類が体験したことのない危険性を持っている⁵²⁾。

金融危機対策としてオバマ政権は2010年に「金融規制改革法」を制定し、①監督の強化、②預金保険制度の保護を受けている「金融機関」の「自己勘定」でのデリバティブ先物売買の禁止、③デリバティブ、ヘッジ・ファンド、格付け会社の情報開示義務化、④「消費者金融保護局」の創設、などをしようとした。井村はこの「金融規制改革法」について、「適切な各種措置を含んでいるが、しかし金融危機を抑止し金融システムを安定化させるという点から見ると、『改革法』は基本的に不十分なものである。」と評価している。商業銀行・金融持ち株会社の業務と投資銀行的業務を分離しただけで、投資銀行的業務を直接抑制・禁止したわけではなく、ヘッジ・ファンド、PEファンド、CDSはそのままであり、大手商業銀行や金融持ち株会社は商業銀行業務と投資銀行的業務をあわせおこなっている⁵³⁾。萩原伸次郎は、ブッシュ政権の7000億ドル金融救済はオバマ政権において実行されたが、1930年代と比較して、オバマ政権の金融救済は大金融機関優先救済であり、ルーズベルト政権の金融封じ込め政策とはまったく異なる、と厳しい評価をしている⁵⁴⁾。

3 金融危機の長期化

国家の未曾有な金融危機救済策にもかかわらず、銀行の大量破綻が長くつづき、「連邦預金保険公社」等の危機が進み、金融危機が長期化した。当然ながら金融危機は実体経済に影響を与え、世界同時恐慌に突入した。世界同時恐慌については次項で考察することにする。銀行・貯蓄金融機関の破綻は、2007年3件、08年25件、09年140件、10年157件、11年92件と続出した。戦後金融恐慌(「銀行取付け」)の発生を食い止めてきた連邦預金保険公社が危機に陥った。連邦預金保険公社は不良債権救済措置に資金提供してきたために、2009年には資金残高がマイナス83億ドルになってしまった。さらに住宅ローン長期延滞率が高まり、連邦住宅局の資金残高が2012年にマイナスになってしまった⁵⁵⁾。

FRBは「量的金融緩和」をさらに拡大し(QE2・QE3)し、「出口戦略」は先送りされた。国家は莫大な公的資金によってGSE(政府支援機関)を支援してきたが、住宅ローン借り手の損失は救済されず国民の不満が高まった。井村は住宅ローン証券化政策の破綻であるとして、「米国政府は住宅供給を政府主導の『住宅ローンの証券化』によって実現し、住宅ロ

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機（2）

ーン市場・住宅ローン証券市場の膨大化を景気拡大の柱としてきたが、かかる政策の破綻であった」と総括している⁵⁶⁾。FRBが「量的金融緩和」を拡大しつづけたが一向に改善されないままで、財政赤字が膨大化し債務残高（民間保有分）も累増し、中央銀行の資産が膨大化しその資産内容の劣化が起こった⁵⁷⁾。

第5項 世界金融危機から世界同時恐慌へ

金融危機が引き金となってアメリカでは第2次大戦後最大の失業が発生し、不況が長期化した。企業は賃金切り下げより雇用削減を優先させ、高収入の「専門・技術職・中間管理職」が真っ先に解雇された。就業を希望しながら求職活動をあきらめている人々やパート・タイマーを含めた失業率（「U6失業率」）は、2009年10月に17.4%にもなった。住宅ローン借り手の状況は長期化した不況によって悪化し、家計債務は増大したので、消費支出の縮小が長期化した。「富裕層」の所得拡大・消費拡大によって景気は「歯止め」がかかったが、しかし景気回復を牽引はしなかった⁵⁸⁾。アメリカ発金融危機はヨーロッパへ波及したが、アメリカの不況の長期化によって対米輸出が落ち込み、ヨーロッパも不況に陥った。

世界同時恐慌・不況への政府の政策対応はつぎのようであった。2009年4月にG20金融サミットが財政出動を声明し、2008年末に中国が国内の景気刺激策に踏み切った。アメリカ政府は2009年に入って「米国再生・投資法」、グリーン・ニューディール、自動車産業支援を進めた。しかし経済的・政治的障害によってケインズ不況対策は効果が発揮されなかった。オバマ政権は2009年2月に「総合住宅対策」として、住宅ローン返済負担緩和プログラムや住宅ローン借り換え促進プログラムを発表したが、サブプライム危機は解決されなかったし重化学工業は復活しなかった⁵⁹⁾。

第5節 克服されない金融危機

第1項 アメリカ景気回復と帰結

アメリカの景気はオバマ政権の第2期になって回復し、6年4か月かけて雇用者数は回復し、企業の収益も回復し手元資金が潤沢になった。オバマの「恐慌回避策」は、アメリカ経済の諸矛盾の発現を変えている。矢吹満男は次のように整理している。①雇用は、非正規雇用の低賃金のサービス業関連のパートの増加と、IT産業を中心とした高賃金の「研究開発・情報管理」労働の雇用に二極化している。②全体としては、中間層が衰退し格差が拡大し⁶⁰⁾、消費が停滞している。家計の債務残高は増加し、国民は一種の「経済的徴兵制」が敷かれたようなものである。それに対する反発が「サンダース旋風」となっている。③貿易関係では「輸入品浸透率」が上昇し、オバマ政権の国家輸出戦略はうまくいっていない。④バブルの土壌は温存されているための、サブプライム層への自動車ローンは再び増大して自

自動車販売が増加し、非伝統的金融緩和によって株高となり、「ミニバブル」と商業用不動産価格が再上昇し、富裕層の資産効果が出ている⁶¹⁾。

第 2 項 金融危機再現の可能性

金融危機を直接もたらした主犯たる「影の銀行」(シャドウバンク)は存続している。大手投資銀行 5 社は、リーマンが破産、ベア・スターンズがモルガンに吸収、メリル・リンチがバンカメに吸収、ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーは商業銀行に改組され、すべて消滅した。しかし銀行持ち株会社化した中核銀行 (JP モルガン、バンク・オブ・アメリカ、シティ、ゴールドマン・サックス、ウェルズ・ファーゴ、モルガン・スタンレー) によって証券化商品もデリバティブ商品の取引も活発化している。連銀の量的緩和措置 (QE) は、第 1 次 QE での銀行保有債券類の買い取りによる資金補給 (1 兆 7 千億ドル、2008 年 11 月) となったが、金融危機を鎮静化させたが景気は回復しなかった。第 2 次 QE で長期国債を買い上げたが (6000 億ドル、2010 年 11 月)、投資家たちの高利渴望と投機活動の活発化・住宅危機の継続という「意図せざる効果」を生みだした。量的緩和によって連銀への超過預金が 1.9 兆ドルとなったが、景気回復が低迷していたので実体経済の資金需要が不足しており、産業空洞化・中産階級の没落・失業の重圧による消費低迷がつづいた⁶²⁾。

デリバティブ取引高は、世界での想定元本 693 兆ドル (2013 年、BIS 調査) であり、米国の想定元本 237 兆ドル (2013 年、通貨監督局調査) になる。「デリバティブ取引は本来リスクの取引であるのだから、先行き見通しの不安な状況であればあるほど、その領域にはリスクが大きく、デリバティブの取引量が多くなる」。これはまさに投機家にとって「金融の素晴らし新世界」(brave new world) であり、「影の銀行組織」は破綻したものの、再編寡占化した巨大銀行の下で再編成され組み込まれ「て再現している。そして、ロンドンの世界の取引所を介さない OTC デリバティブ取引の半数を占めるといわれる⁶³⁾。

第 3 項 1990 年代の日本の金融危機との比較

アメリカ発の世界金融危機に直面した欧米の金融当局が教訓としたのは、1980 年代の世界的なバブルの中でも突出していた日本のバブルと、その崩壊による 1990 年代の金融危機と長期停滞 (「失われた 10 年」) であった。1990 年代の日本の経験は世界金融危機対策にとっての先例となったし、その経過は 90 年代に日本の金融危機と長期停滞に似たところがあった。興味あるテーマでもあるので簡単に比較しておこう。

1. 日本のバブルは土地と株であったが、今回の金融危機は債権 (担保) の証券化商品 (金融派生商品) のバブルの崩壊であった。すなわち、サブプライム・ローン (過剰借入れ所得層への住宅ローン) の証券化、投資銀行によるその他のローン (住宅ローン一般、自動車ローン、消費者ローン等) との組み合わせ証券 (CDO)、その証券をさらに保証した証券

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機（2）

(CDS)の売りまくりに直接の原因がある。この点では井村喜代子が主張しているように、世界金融危機は「新しい投機」の崩壊であった。

2. バブル崩壊過程での「景気底割れ」回避のための日本の公的資金投入額は推定 32 兆円といわれるが、米国の投入予定額は 100 兆円規模になる。日本の資産喪失額は推計 1500 兆円とされるが、世界金融危機によるデリバティブ市場の損失は 633 兆ドルとする記事もあり⁶⁴⁾、資産損失額はとてつもなく大きかったことはいえる。

3. 銀行部門から独立した投資銀行などが、レバレッジを高めて証券化商品へ投資し、銀行がその資金を供給した。まさに信用・金融の「暴走」である。

4. 預金の取り付けがなく、通貨とくにドルの暴落や信用・貨幣恐慌は起こらず、貨幣・信用機構全体の震撼にまではいっていない点において 1930 年代の大恐慌と異なる。進行したのは証券化した金融商品の恐慌であり、それに端を発した信用収縮と金融システムの震撼である。

5. 公的資金の投入で 80・90 年代の金融危機は一応処理できた。今回も一応処理できたが、それで金融危機の再現がなくなったとはまったくいえない。今回のような世界金融危機を将来も克服できるためには、制度的な大変革が必要となる。たとえば、証券化商品の投機的取引の大幅な規制、資本主義経済の大幅な規制なり計画化の導入（新ニューディール）、大胆な社会主義化（市場の計画的な規制）、などである。

6. 今回の金融危機の背後には、アメリカの赤字体質（国際収支赤字、財政赤字、企業の借金体質、家計の「過剰消費」）がある。アメリカ覇権の動揺期に入っているにもかかわらず、依然としてドルを「基軸通貨」とせざるをえない現代の世界の経済・政治・軍事体制の矛盾にはかならない。

第 6 節 経済の金融化（「強欲資本主義」）と格差・貧困の拡大

第 1 項 貧困・格差の拡大

フォーブス誌発表によれば、2016 年に世界のビリオネア 1,810 人の純資産は 6 兆 5,000 億ドル（1 ドル = 100 円換算で 650 兆円）となり、日本の国内総生産（GDP）5 兆ドル（2015 年）の 1.3 倍になり、世界の GDP 73 兆 2,000 億ドル（2015 年、推計）の 8.9% に相当する。これは資産の集中であるが、小林由美は「残念ながら世界の大きな動きは、格差の拡大どころか、富や権力・影響力の極端な集中に向っているようです。」と報告している⁶⁵⁾。経済の金融化をリードしたアメリカにおいて所得と資産の集中が一層進んだことを確認しておこう。

2014 年の所得階層別のシェアは、上位 0.01% 層が 3.1%、上位 0.1% 層 7.5%、上位 1% 層で 10.4% にもなり、上位 5% 層 34.6%、上位 10% 層 47.2% となるのに対して、それ以下の

90%が52.8%となる。1981年から2014年にかけての変化をみると、下位90%のシェアは78.5%減少しているのに対して、上位10%以上はすべてシェアが上昇し、上位0.01%では475.0%も上昇している⁶⁶⁾。純資産になると所得以上の集中が進んでいる。純資産のシェアは、上位0.01%層が11.2%、上位0.1%層22.0%、上位1%層41.8%、上位5%層64.6%、上位10%層で77.2%にもなるのに、それ以下の層90%は22.8%にすぎない⁶⁷⁾。

この間アメリカの家計の債務（借金）の家計収入に占める比率は上昇してきたが、借金全体の中でのシェアが増大している階層は上位1%から10%の富裕層であり、この階層にも「中間層の没落」が及んできたと思われる。90%にあたる階層の債務比率は1962年の86.2%から2012年の78.5%と若干低下しているが、この下位90%層が住宅ローン以外のローン（学生ローン、自動車ローンなど）の90%を占めている⁶⁸⁾。さらに、フリンジ・バンキングと呼ばれる高コストの金融商品やサービスしか受けられない層が簇生してきた。「アンバンク世帯」が960万世帯（7.7%、1670万人）、「アンダーバンク世帯」5090万世帯（20.0%、5090万人の成人と1660万人の子供）が存在している⁶⁹⁾。

第2項 「経済の金融化」の反社会性

商品経済が客（消費者）に商品を提供するのに対して、「経済の金融化」という「金融サービス」業は逆に「証券化商品」という投資対象に投資者という客を提供するようなものである。小林由美は現代の「金融サービス」業の本質を「知能犯の復活」と呼び、「単純なことを複雑に見せて実態を分かり難くし、商品を客に売るのはなく、客を商品に売るのは知能犯の常套手段です。それが世界的な金融危機につながって、いったんは幕引きされたかのように見えました。でも短い幕間は終わってカーテンは再び上がっています。』⁷⁰⁾と警告している。その主体は「シャドウバンキング組織」全体であるが、小林はヘッジファンドを中心にその行動様式を報告している。

ヘッジファンドは投資ファンドの1種類であるが、機関投資家（保険会社・年金基金）とそれに匹敵する資産を持っている個人投資家のみを相手とする。個人の年金資金や貯蓄資金が、年金基金や保険会社を通じてヘッジファンドに運用委託されている関係にある。平均して、運用資金の2%の手数料と運用益の20%の成功報酬を取る。運用総額は2兆5,000億ドル前後（推計）として、バブル期の運用益率30%とすれば2,000億ドルの手数料収入（手数料500億ドル＋運用益からの成功報酬1,500億ドル）となる。ヘッジファンドに運用を委託（投資）すれば販売手数料をとられるから、運用手数料を2%、販売手数料を7%、成功報酬率を20%とすれば、委託された元金の11.25%の利益率が必要になる。平均的株価指数が7%上昇すると想定した場合には、委託されるには投資者に7%以上の収益をもたらさなければならないから、ヘッジファンドは利益率20%が必要になる⁷¹⁾。このように高い利益率を達成するのは困難であるから、「大半のヘッジファンドは平均株価指数以下の利

益しか出せず、2008年の金融危機の際には多くのファンドが莫大な損を出して姿を消しました。]72)。複数のヘッジファンドの実績は平均株価上昇率を下回っているのが常態なのに、ファンド・マネージャーが莫大な収入を得つづけることが出来るのは、ヘッジファンドへの投資者は7年間解約できず7年間の手数料収入が保証されるから、ファンド・マネージャーと金融機関（ファンドを売った人）に莫大な利益や手数料収入を提供するからである。そして金融機関や保険会社には金利収入、証券会社にトレーディング収入をもたらす73)。

全株取引の75%は、市場価格が統計的数字から乖離したら瞬時に安いほうを買って高いほうを売る鞘抜きトレードを実行するプログラムによっておこなわれる（アルゴリズム・トレーディング）と推測される。システムを開発し機関投資家に提供できるのは大手の金融機関だけであるから、金融機関の寡占化や富の一極集中が加速化させられる。そして、数学者やAI科学者たちが金融市場での利鞘吸い上げ競争に血眼になっている74)。

そもそも資本主義経済にとっての信用の役割は決済機能・蓄蔵保管場所・融資の仲介が基本的機能あるが、現代の金融サービスは価値増殖慾の虜となってしまっている。そして、金融機関と最終的なサービス相手との距離は遠くなり、「誰に対して何のサービスを提供して手数料を受け取っているのか、わけがわからなくなっている」。個人—金融機関—投資ファンドの間にたくさんの投資関連業務が介在している。小林は金融機関の増殖慾の実態について、「金融機関はあらゆる機会を通じて利益や影響力を最大化しようと努力します。たとえば、自社の資金（となっている預金者や投資家の資金も含む）を使って債券や株式を金融機関同士で売買し、トレーディング利益をえようとします。さまざまなデリバティブ証券を考え出して投資家に売り、投資家に売った証券は価値が下がると考えていたら、証券会社は売った証券の空売りをして逆張りし、実際に価格が下がったら安値で買い戻して利益をえます。インベストメント・バンカーはファイナンシャル・エンジニアリングによって南米や南ヨーロッパ諸国の国家債務を隠したり、中国国営銀行の不良債権や国営企業の累損を隠したり、大企業同士の合併や買収を提案したりアレンジして企業の集中を進め、寡占・独占市場を作り出して企業の価格支配力を強めます。さらに多くの国で国有財産の売却をアレンジして民営化を進めるといった調子で業務を拡大し、取引額に比例する億ドル単位の手数料を得て、莫大な利益を達成しています。そしてトップマネジメントはその業績を相互に称賛し合い、あるいは妬みつつ、並外れた報酬を分かち合います。」とリアルに要約している75)。

ヘッジファンドは「証券化商品」だけでなく事業（企業）そのものを売買の対象とするが、それを実行する媒体がPEファンドである。PEファンドは金融機関・事業会社・年金基金・富裕な個人投資家などから資金を集め、さらに債券発行や銀行借入れで多額の借金もして、既存の事業を買収する。買収された企業が公開企業であれば、その時点で上場を廃止してプライベートにする。公開企業のプライベート企業化によって労働者が大量に解雇され、情報公開義務がなくなる。多くのファンドは、「不動産・鉱山や油田の採掘権・ブランド・

店舗網・顧客リスト・製造設備・知的財産など、高く売れる資産を抜き出して売却利益を得たり、経営チームや従業員を解雇して事業利益を増やし、その作業に対して莫大な顧問料を取ったり、再度株式を公開して公開利益を得たり、或いは他のファンドや企業に転売したりします。要するに、事業が持つ資産を掘り出して売る掘削業に近いファンドや転売目的が大半です。』。これが多くのファンドの価値増殖慾の実態である。労働者の老後の資金を預かる年金基金はPEファンドに運用を委託するから、そのプロセスで解雇される労働者も多く出ることになる。中央銀行の「低金利・量的金融緩和」政策によって借りやすくなったので、PEファンドが簇生した。金融は規制が難しく、一般の人が商品やビジネス内容を理解しがたいから、その利益追求主義は歯止めが効きにくいのが実情である⁷⁶⁾。

金融業が取る手数料は莫大であり、これが「経済の金融化」をもたらした。PEファンドだけでアメリカで1,000万人以上雇用し、企業価値1~2億ドルの企業の20%以上・5億ドル以上の企業の10%以上を支配していると推計されるが、その実態は「情報非公開」であるから不透明である。こうした背景には現代資本主義の資本市場の変化がある。サービス産業やメーカーの情報機器関連部門の設備投資は微々たるものであるから、企業は余剰資金の内部蓄積により株式市場からの資金調達はまれとなり、資本市場が資金を持つ人たちのカジノとなっている⁷⁷⁾。

しかし金融業が取る手数料は金融仲介の取引コストであり、これが膨大になることは資本市場の不効率的機能のパロメータである。社会全体にとっての非効率性が長期間続くのは、ウォール街やシティの持つ政治献金能力にある。小規模事業者には手間がかかるから貸したがらないし、金融規制は金融機関同士のフェア・プレイのルール作りであり、「顧客に対する忠実義務」は死語となっている。さらに、一般貯蓄者の保護は保険制度だけであり、金融商品による損失は「自己責任」となるのに、情報の肝心な部分は企業秘密とされ金融介在者には結果に対する責任が全くない。年金基金は多くの累損を年金拠出金によって自転車操業している状態にある⁷⁸⁾。

このように投資ファンドは「浪費ファンド」(「分の悪いギャンブル・ファンド」)であり、獲物を探して徘徊する「ハゲタカ」のようなのがその本質である。小林由美は痛烈に批判し、「金融サービスはIT技術進歩の恩恵を享受して巨大な高収益産業になっているにもかかわらず、社会は金融市場の非効率の負担を強いられ、貯蓄者にとって価値ある金融サービスを見つけるのは至難の業になっています。まあ身の回りを見渡せば、無駄な消費が山積みになっているわけですから、投資ファンドもそれと似たり寄ったりかもしれません。無駄なものを買わせて大きな収益を得るビジネスモデルを考え出す能力で、ウォール街は優れているというだけかもしれません。それならせめて『投資ファンド』という紛らわしい不正表示は禁止して、『浪費ファンド』とか『ウォール街雇用ファンド』『分の悪いギャンブルファンド』といった、実態を反映して名称にしてほしいものです。』と結んでいる⁷⁹⁾。

第7節 理論上の未決問題

第1項 恐慌の形態変化

前稿の第2節第3項5において、理論上の未解決問題として「投機的利得の源泉」・「現代資本主義の段階規定」・「IMF 国際通貨体制の性格」・「新しい信用創造メカニズム」を検討した。本稿の第3節第2項で「グローバル資本主義」の景気循環の変容を考察したが、その内容は次の「景気循環の変容」において要約する。21世紀初頭の現代資本主義の「歴史的限界」は、世界システムの矛盾、国家独占資本主義の国内体制の矛盾、世界体制の矛盾（グローバル資本主義の矛盾）などと関連づけて解明されなければならない。世界金融危機と世界同時恐慌は、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、同時に、独占・国家の政策・そしてグローバル化した資本主義（「グローバル資本主義」）と情報化した資本主義（「情報資本主義」）と「金融経済化」などによる恐慌の形態変化でもある。金融危機の性格規定めぐる諸見解については2で検討したい。

1 景気循環の変容

クローズド・システムの景気循環変容の要約（1）高度成長期が終わり低成長なり停滞基調となると、不均等発展が弱まり均等発展になる可能性が高まる。好況は不均衡化要因が弱まるからそれだけ「安定的」であるが、潜在的成長力が低い弱々しい好況となる。（2）高度成長期には国家の早めの景気引締政策によって人為的・なし崩しの恐慌になったが、債権の証券化によるグローバルな投機的金融取引の膨大化を国家がコントロールできず、2007年の世界的金融危機は本格的な金融危機となった。（3）国家機関が「最後の貸し手」として緊急融資して金融機関を救済したが、本格的な世界的金融危機が再現する危険性は残されている。（4）石油を中心とした資源価格の騰貴や労働者の反撃的な賃金爆発などが起これば、1970年代のスタグフレーションが再現する危険性も残されている。（5）2007-9年の世界金融危機が再現する可能性がなくなっていない以上、深刻な恐慌が起こる可能性は残されている。（6）「利潤率回復—利子率低下」による景気の自動回復の可能性は残っているし、不況が世界的に長期化すれば失業が累増し、実質賃金率の低下による景気回復力が再現する可能性も残されている。バブルが再現して「資産効果」によって景気が浮揚することもありえるが、中央銀行の「量的・質的金融緩和」政策によって政策運営が不可能となる危険性も生じている。

「グローバル資本主義」の景気循環変容の要約（1）資本移動による金融政策の阻害。自由に資本が国民経済を超えることによって、国民国家の景気調整政策を阻害する。（2）金融化によるバブル循環の形成。投資機会が現実資本の世界（実体経済）で低下し、余剰資金が資産に投資されるようになり、資産価格は異常なまでに高騰していった。しかも同時に「金

融化」はグローバルに展開したから、世界で一斉に資産価格が高騰しバブル化していった(1980年代)。1990年代の「グローバル資本主義」のもとでの投機やバブルは「証券化商品」の取引であり、現物取引が全くない従来とは質的に違った投機活動である。余剰資金が資産に投資される体質が継続するから、バブルの形成と破裂(バブル循環)が繰り返される。(3) 金融のグローバル化・投機化による金融不安定性の増大。金融派生商品に付随する「規制回避性」・「不透明性」・「高レバレッジ性」・「連鎖性」などによって、金融不安定性が増大した。そして金融派生商品の投機的取引が、多くの金融危機と関連していた。2007年にはじまった世界金融危機においても、負の連鎖過程においては金融不安定性が非常に高まり、国家によって救済される事態にまで至った。金融がグローバル化したことによって、今回の世界金融危機のように金融危機が直ちに各国に伝播し、世界金融危機に発展する。

2 世界金融危機の性格規定をめぐって

金融恐慌説 高田太久吉は、70年代以降の資本主義は「経済の金融化」によって、資本の過剰蓄積が投機的取引の貨幣資本の過剰蓄積の形態を取るようになり、恐慌は通貨危機・バブル崩壊・銀行危機などの金融恐慌の形態で発現するとして、金融恐慌説を展開している。70年代以降、資本蓄積率が傾向的に低下し、高失業率が長期化し、景気回復局面が短縮化し、通貨・金融危機が頻発した。企業は回復した利潤を設備投資に回さず、内部留保・配当・経営者報酬・吸収合併・金融子会社(ノンバンク)の設立などに振り向けた⁸⁰⁾。グローバルな規模で「流動性ブーム」が起こり、オイルダラーなどの伝統的資金、アジア地域の途上国の政府余剰金、年金基金・財団・富裕な個人投資家の資金が形成された。このような貨幣資本の過多が生じている中で投資家の要求を満たす証券が著しく不足していたが、金融商品や投機手法の開発・信用拡張のスキーム(シャドバンキング)の開発・リスク評価と管理方法の開発などの、「金融イノベーション」が起こった。新しい資本の過剰蓄積としての過剰な貨幣資本が、「企業や家計の現実の経済活動やそれに伴う資金需要から極度に遊離した、その意味で純粋に金融的なリスク取引の仕組み(リスクの商品化)」「証券化商品」に向っていった。しかし、架空資本には価格の上限がなく、トレーダーの集団的想像力によってのみ限界づけられ、その最終的な利得見通しには限界があったから金融恐慌が勃発した⁸¹⁾。

高田は以上の説明と、「サブプライムローンを含む住宅ローン市場の債務不履行や差し押さえ事案の急増」とを関連づけている。住宅ローン市場が金融恐慌の引き金となったことを認めるが、高田は、家計の旺盛な住宅需要が住宅ローンの過剰供給を引き起こしたのではなく、住宅ローン自体が大手金融機関の仕組債の大規模な組成・販売に必要な材料を供給するために提供された、と指摘している⁸²⁾。金融危機の主犯はまさに高田の強調するように仕組み債を組成・販売した大金融機関であるが、しかし筆者は、住宅ローン市場独自の問題を

無視はできないと考える。「企業や家計の現実の経済活動やそれに伴う資金需要から極度に遊離し」て貨幣資本が暴走したことはその通りであるが、やはり貨幣資本の運動と現実資本の運動を総体的に考察する必要があるだろう。

金融危機説 井村喜代子は、「『金融恐慌』ではなく、世界的『金融危機の勃発』」としてしている。その理由は、「社会的再生産の大膨張の後に、過剰生産恐慌に付随して生じた」のではないし、「国家の強力な金融救済が金融危機の連鎖的拡大を阻止し、金融市場の機能を回復させ」、「過剰資本を破壊する恐慌本来の作用は働かない」からである、と述べている⁸³⁾。たしかに井村の指摘している変化が生じているから、単純にマルクスの古典的規定に戻るだけでは極めて不十分である。まさに筆者が主張してきたように、古典的な恐慌が形態を変化させて変容して再現していることを明らかにしなければならない。筆者は、貨幣・信用・金融機構全体の震撼としての「金融パニック」としての「システミック・クライシス」として金融恐慌を規定するから、金融恐慌とは規定しないで金融危機と規定しておく。国家独占資本主義は国家による金融恐慌回避策を展開してきたが、今回も国家の強力な救済策によって金融恐慌は回避された。しかし、国家の救済策の発動が阻害されるようになれば、今回のような金融危機が激烈な金融恐慌に発展する危険性を否定することはできない。

貨幣恐慌の変容説 前畑雪彦は、不換銀行券制とIT化した振替システムのもとでの貨幣恐慌の変容を論じている⁸⁴⁾。貨幣恐慌を前畑は、①貨幣の機能変化—観念的計算貨幣から現金への急変、②貨幣市場の利子率急騰—支払い手段需要の急増—、③信用の崩壊・収縮—債権債務関係の崩壊・収縮—、と規定している。

不換制下では中央銀行は金準備から「解放」され、「国家権力をバックに国民経済的観点から行動する金融政策の純粹実行機関となりうる」し、「国民経済的利害をそれぞれ背負いながら他国の中央銀行と一定の国際的政策協調行動をとりうる」ようになる。中央銀行はインターバンク市場への限界的準備供給者と吸収者となり、オーバーナイト金利をコントロールする力を持つようになる。貨幣恐慌起動時に、「無制限発券力に裏付けられた『流動性供給宣言』によって、これを抑え込むことが」できる。これが今回の貨幣恐慌に発動され、「2007年夏のヨーロッパのインターバンク市場での貨幣恐慌の起動に対して、ECBを皮切りにFRBがそれに続いて発せられたのである。そしてこれが繰り返されるとともに、主要各国中央銀行による同時的協調的政策金利の大幅な低下と、これに合わせてそれぞれの政府と協力した形で、各国インターバンク市場取引の政府保証、預金の全額保護、預金保険額の大幅引き上げなどの各種の貨幣恐慌起動に対する防護処置が取られた。またFRBと各国中央銀行との間でスワップを介して、それぞれのドル準備市場に対するドルの無制限供給宣言がそれら中央銀行によって繰り返し共同して発動された。」。また実体面では、諸国家の共同的雇用創出政策の発動の下で、寡占的多国籍企業の協調的な供給制限（操業度調整）によって、世界的な需給の縮小均衡が図られた。このような国家の国際的に協調した金融・財政政

策と多国籍企業の協調的な供給制限の結果、恐慌は自由競争段階と比較して「短期爆発型ではなく、時間をかけて静かに進行している」。

前畑の説明では、変容しているのが貨幣恐慌なのか金融恐慌なのか過剰生産を含めた全般的な恐慌なのかが不明確である。また、不換銀行券制のもとの国家の金融政策が「万能」であるかのように想定しているのは、不適切である。筆者は国家独占資本主義の前半（1970年代以前の国家独占資本主義）においては、国家の景気調整政策が成功し、金融恐慌は回避されていたと判断している。しかし、今回の危機は世界金融危機と世界同時恐慌を引き起こしたように、「新自由主義」政策に主導された「グローバル資本主義」化した国家独占資本主義の失敗である。国家独占資本主義への移行の契機となった1929年世界大恐慌に匹敵するような「カタストロフィ」的性格を持っていると考える。「時間をかけて静かに進行している」のはその通りであるが、その結果、停滞が長期化し、変化した金融市場がそのまま継続しているがゆえに、金融危機そして金融恐慌を再現する危険性が残されていることを重視しなければならない。

さらに前畑は、IT化した振替システム下での預金帳簿上の貨幣は「電子化された観念的計算貨幣」であり、それを巨大なディーリングルームのコンピュータ画面で操作することによって、国際的架空資本の価値増殖運動と投機活動がおこなわれた。このマネーゲームの液晶画面の世界では、「すべてがバーチャルな関係でありそれを究極的に支えている生産的諸契機は完全に消え失せて」いる、という。しかし、住宅価格の下落を原因として投機が崩壊し、観念的計算貨幣が「それぞれの国の不換紙幣」へ急変するという独自の形態をとった。これが貨幣恐慌の変容である、と前畑はいいたいようである。現代の貨幣から景気循環の変容に迫ろうとしているのは前畑説の注目すべき点であるが、前畑は現実資本との関連抜きに論じているから、「貨幣恐慌」の内容がはっきりしない。さらに前畑の、不換銀行券制度において「価値尺度」機能を依然として金が果たしている、という従来からの認識において、筆者は根本的疑問を持っている。筆者は不換銀行券制の下では「金は廃貨」されていると認識している。さらに前畑の「預金通貨＝計算貨幣」説はおおいに疑問であり、筆者は「預金通貨＝信用貨幣」説をとっている。

「貨幣資本の過剰」説 金融恐慌と規定した高田は、金融危機から金融恐慌へ発展した主因を「貨幣資本の過剰」蓄積に求めている。

(1) 金融危機のプロセスを、〈政策金利引き上げ—住宅価格の頭打ち—投資家の期待の逆転・仕組み証券の格下げ—流動性選好が一挙に高まる—レボ市場とCP市場での流動性不足—投資銀行・ヘッジファンド・簿外投資ビークル(CDO, SIV)の深刻な流動性危機—世界金融危機〉、と展開した⁸⁵⁾。

(2) 「過剰な貨幣資本」は現実資本の再生産から遊離しているだけでなく、過剰な証券需要を生みだしている「資金運用型」機関投資家の運用貨幣資本であり、シャドバンキング

組織と機関投資家が過剰な貨幣資本の貯水池となっている。「資金運用型機関投資家」が管理・運用する資産は2012年末において87.2兆ドル（年金基金33.9兆ドル、投資信託26.5兆ドル、保険基金26.8兆ドル）にもなっていた。この貨幣資本は、①生産・流通の拡大に利用されない、②従来の運用基準では利子生み資本としての価値増殖ができない、という二重の意味での「過剰な貨幣資本」である。①金利が相対的に高い発展途上国の金融市場、②デリバティブ市場や仕組み証券市場、③金融仲介スキーム（シャドーバンキング）の形成は、「過剰な貨幣資本」にとっての「自立的価値増殖の可能性」を提供した。金融イノベーション（架空資本市場の爆発的膨張やシャドーバンキングの拡張）はその可能性を飛躍的に増幅した⁸⁶⁾。

(3) 恐慌の直接の原因となったのは証券化商品の「システミックなリスク」（不透明なリスクの連鎖）であるが、〈住宅価格の上昇—住宅ローンの証券化—一層の住宅価格上昇〉の好循環が維持されているかぎり表面化しなかった。したがって、「金融恐慌の真の原因は、上記のループの過度膨張とその破綻であり、この結果としての、証券化プロセスの突然かつ大規模は途絶、および、このプロセスに関与した金融産業の破綻であった。」。いいかえれば、金融イノベーションによって隠蔽されていた過剰な貨幣資本の蓄積が、住宅価格の頭打ちを契機として表面化した、といえる。しかし住宅市場の過剰供給は重要な要因であるが、金融市場における「過剰貨幣資本蓄積」が主因であり、1980年代以降の金融主導蓄積様式が一つの歴史的限界に達したのである⁸⁷⁾。

(4) 金融恐慌にまで発展させたものは「密やかな取り付け」（現代の取り付け）である。それらは、預金保険の対象とならない大口預金者・非居住性預金者の貸し付け回収、MMFなどの預金代替取引における資金流出、銀行間市場での貸し付け拒否、などとして現象した。そのために、レポ市場・CP市場において新規資金の調達が不能となり、貸し付けの回収が起これ、大幅な追証・担保請求が求められ、これらの市場での巨額かつ継続的な資金調達に依存していた投資銀行、ヘッジファンド、各種オフバランス・ビークルが取り付け対象となった⁸⁸⁾。

高田は、「過剰貨幣資本蓄積」が主因であり、1980年代以降の金融主導蓄積様式が一つの歴史的限界に達した」と総括的に述べている。「過剰貨幣資本蓄積主犯」説はその通りだと判断するが、それはマルクスの「貨幣恐慌」の第1形態なのか、それとも伊藤誠や米田貢が主張するような「独自の貨幣恐慌」としての第2形態なのかが、はっきりとしない。第1形態なのなら、マルクスがしたようにやはり「現実資本の蓄積」と関連づけなければならない。筆者は、「グローバル化・金融化資本蓄積」として「グローバル資本蓄積」の総体的分析をする必要性を感じている。

第 2 項 世界金融危機の歴史的意味

いろいろな歴史的意味づけがされているが、主要なものをまとめてみよう。

歴史に例のない深刻な危機 井村喜代子は、投機的金融活動を極力抑制し、実体経済や安定した国際通貨体制の立て直しをしない以上、「世界大での金融救済の拡大と膨大な財政赤字累積による財政ばらまきは、国債発行難、インフレ、国民負担増の拡大、貧困層の拡大等の危険を生み出すとともに、世界的な投機的金融活動が新しい局面で新しい投機・バブルを発生させていく危険を増幅することになる。」と総括する。そして、「現代資本主義は資本主義の歴史に例のない深刻な危機に陥った」と述べている⁸⁹⁾。危機の内容と深刻性の認識において筆者も同じである。

新たな蓄積レジームが形成可能か否か 川上忠雄は第 1 節で紹介したように、世界金融危機を「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、カタストロフィー論を報告した。それに対して鶴田満彦は、「今回の事態が 1971 年の金・ドル交換停止以降の資本主義の諸変化・諸矛盾の総決算を迫っていると見る点では、川上氏の見解に同意できる部分は多い。」としながら、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た。この「川上・鶴田論争」の根底にある違いは、①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か、それとも形成可能性はないほどの機能不全に陥っているのか、②戦後通貨体制は崩壊したのかそれともドル体制はつづくのか、という根本的な展望にかかわっている。金融危機後 10 年近くが経過しているが、その根本的解決策先が「先送り」されているだけで、「長期の低迷」した状態にあること自体が現代資本主義の歴史的な危機なのかもしれない。

鶴田自身は、後遺症として中央銀行資産の劣化と財政赤字の累積化を指摘し、経済社会システムの転換として、国際的監視・監督の強化、エネルギー・資源・食料の公正な配分の国際システムの構築、「民から公」領域の拡大が必要であると論じている。さらにグローバリゼーションについては、多極型・規制許容型・格差是正型グローバリゼーションへの転換と環境保全のためのグローバルな規制が必要であり、そのためにアソシエイトした諸個人の知恵の必要があると提起している⁹⁰⁾。こうした社会経済システムの転換が可能か否かが、歴史的に問われている。

「過剰富裕化」による人類存続の危機 馬場宏二は、必要なことは景気回復や経済成長を図ることではなく、不況で収縮した欲望を前提として先進国が経済収縮を計り、途上国を成長欲望削減に巻き込むことである。そうしなければ、過剰富裕化の結果、地球環境が破壊され人類の存続が不可能になる、として人類存続の危機を訴えている⁹¹⁾。馬場がマルクス経済学の中にある「大恐慌待望論」を批判するのは賛成であるが、馬場自身の恐慌論は宇野恐

慌論そのものであり、段階論的に展開すべき恐慌をすべて宇野恐慌論に「内面化」してしまおうとしている点には、筆者は反対してきた。

しかし馬場は、宇野体系はイギリス中心主義であると批判し、20世紀の資本主義（帝国主義・独占資本主義）を分析するためにはアメリカ・モデルへの切り替えが必要であるとして、金融危機との関連でアメリカ資本主義の投機的を強調している⁹²⁾。1929年恐慌と今回の金融危機とを比較して、不況の共通性はかなり大きいという。すなわち、①世界経済の基軸は共に証券投機資本主義国アメリカである。②共にアメリカで金余りを生じていた。③アメリカ人大衆の自己確信が強まり、その生活信条である市場主義や投機選好が強化され、価格を押し上げる一因となっている。④政治的保守化が進行した、という共通点があるという。今回は投機が分散化し、バブル自体が拡散した⁹³⁾。

馬場は2008年の恐慌の世界史的意義は、仮に財政資金の投入によって不況が軽度になったとしても、その後遺症（抑制の不能なインフレーション、税収があらかた国債利払いに食われる極度の財政硬直化、アメリカの国債の暴落、ひいてはそれがドルの国際通貨としての信認喪失など）が悲惨な状況をもたらす危険が大きい。しかも軽度の恐慌のもとでも、企業信認の沈滞と大衆の窮乏化が起こり、有産階級の金融的サヤ取りは不可能になり、それはそれで社会の活況を失わせる。それだけなら社会的危機には至らないが、仮に景気回復策に効なく1929年恐慌並みの深刻な失業や大衆的窮乏を惹起したら、前例通りにファシズムの勃興や世界大戦が起こるとは限らないが、それに匹敵する世界史の変動の起点となるだろ、と展望した⁹⁴⁾。そして、2008年は新自由主義反動の終焉の年となり⁹⁵⁾、不良債権が整理されていなければ大恐慌に匹敵することになる。しかし馬場は、それ以上の危機は過剰富裕化による人類滅亡の危機であるとしている⁹⁶⁾。

筆者も経済危機・システム危機・環境破壊・原発危機は複合的に作用しており、それらは「人類存続の危機」として総括できると考える。しかし、馬場の過剰富裕化論を「人類存続の危機」と結びつけるのはいささか短略すぎていて、経済危機・システム危機・環境破壊・原発危機なども独自に展開しておかなければならない、と考えている。

社会崩壊の危機 金子勝たちは、世界金融危機後「未知のリスクに直面」しており、「社会崩壊の危機をはらんでいる」と述べ、「あらゆる知恵を絞って、それを回避しなければならない。たとえ回避できないとしても、そのリスクをできるだけ軽減するために、あらゆる努力をしなければならない。』と結んでいる⁹⁷⁾。

時代を画する危機（“epochal crisis”） アメリカのマンスリー・レビュー誌の編集者ベラミー・フォスターは、「経済的環境的諸条件が社会の物質的諸条件全体を蝕み、新しい生産様式への歴史的転換問題を提起する点に収斂しているという意味での『時代を画する危機（“epochal crisis”）』と規定している⁹⁸⁾。経済危機の内容は「停滞と金融化」であり、エコロジカル危機は、独占資本主義が生みだした「ムダの制度化」や「売り込むための使用価値

(商品)の生産」による非効率的資源の浪費によって生みだされている。フォスターは、現代の危機を解決するポテンシャルな力として「環境労働者階級」の形成に期待している⁹⁹⁾。

注

- 1) 恐慌・景気循環の一般理論と独占資本主義・国家独占資本主義のもとでの変容論については、拙著『現代の景気循環論』桜井書店、2006年、を参照。最近のグローバル化・金融化のもとでの新たな景気循環の変容(バブル循環化)を含めた景気循環の変容論と要旨については、経済理論学会第66回大会(2018年10月)の報告本文(経済理論学会のホーム・ページ)と報告要旨集に掲載されている。
- 2) 現代資本主義の国家独占資本主義規定と1970年代を境とした転換については、拙稿「資本主義の発展段階(3)・(4)」『東京経大会誌』第295号(2017年12月)・第297号(2018年2月)、参照。
- 3) 「金・ドル交換停止」とその後の国際的投機的金融活動の大膨張過程については、井村喜代子『現代日本経済論』有斐閣、2000年、が詳しく展開している。
- 4) 拙著『現代資本主義の循環と恐慌』岩波書店、1981年、第2章2、第4章2、参照。
- 5) 労働生産性の上昇率は産業間で異なる。「賃金の高位平準化」が進んでいけば生産性上昇率の低い産業の利潤率は圧縮されるが、それが価格に転嫁されれば「生産性変化率格差インフレーション」となる。詳しくは、高須賀義博『現代価格体系序説』岩波書店、1965年、第2編第3章、参照。
- 6) 拙著『経済学原論』青木書店、1996年、119頁。
- 7) 大内力『国家独占資本主義』東京大学出版会、1970年、197~205頁、拙著『現代資本主義の循環と恐慌』91~96頁。
- 8) 小倉将志郎『ファイナンシャルイゼーション』桜井書店、2016年、172~4頁、181頁、229頁。
- 9) この項は拙稿「資本主義の発展段階(4)」のⅥ第5節を若干修正したものである。
- 10) 井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』有斐閣、2016年、255~7頁。
- 11) 1970~80年代にかけてのモーゲージ担保証券(MBS)の発行と流動化による住宅金融の担い手のS&L(貯蓄・貸付組合)の行動様式の変化、第一次S&L危機(1979~82年)と第二次S&L危機(1986~89年)については、清水正昭「アメリカの金融自由化・証券化とS&L危機」『千葉商大論叢』第50巻第2号(2013年3月)、参照。
- 12) 井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』310頁。
- 13) 同上書、318~22頁。
- 14) 同上書、325~30頁。
- 15) 同上書、334頁。しかし井村は「バブル」という用語の乱用は誤りであり、「IMF体制崩壊以降では、『金融面での投機』が現れ、『証券の証券化』以降では『投機』は『過去の投機』とはまったく質の異なるものとなっている。」(340~41頁)と補足している。しかし、「新しい投機」であると筆者も考えるが、それもまたバブルであることには変わりがない。
- 16) 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、175~6頁。
- 17) 同上書、178頁。
- 18) 同上書、203頁。

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機（2）

- 19) 同上書, 208 頁, 214 頁。
- 20) 同上書, 218 頁。
- 21) 井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』308～10 頁。
- 22) 同上書, 316 頁。
- 23) 同上書, 352 頁。小林正人は、サブプライム・ローン債務者中の低所得層は 27.1% にすぎず、「中所得以上の人びとが、自宅以外の物件の購入、転売による値上がり益、或いは消費資金の増加を狙って SPL を利用したことも、2000 年代の住宅バブルの要因だった。」と主張している（小林正人「サブプライム金融危機の機序と『サブプライム証券化機構』」『季刊経済理論』第 55 巻第 1 号（2018 年 4 月）、46 頁）。
- 24) 小林は、FF 金利の上昇→住宅ローン変動金利の上昇→SPL 債務者の返済沈滞率と差し押さえ率の上昇（→売り家の増加）→住宅価格指数の上昇の弛み→住宅バブルの崩壊、の順序で住宅バブルの崩壊を説明している（同上論文、45 頁）。
- 25) 井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』362～3 頁。
- 26) 河村哲二もほぼおなじように、景気循環の連動性の欠如、通貨・金融危機の頻発、顕著な金融不安定性と経済変動幅の拡大、を「グローバル資本主義」下の景気循環の特徴としている（同「アメリカの 1990 年代長期好況とニューエコノミー—戦後ボックス・アメリカーナの転換と『グローバル資本主義』下の景気循環」SGCIME 編著『グローバル資本主義と景気循環』（第 I 集グローバル資本主義・第 4 巻）御茶の水書房、2008 年）、17～8 頁。
- 27) С.М.Меньшков, Инфляция и кризис регулирования экономики, Москва, Мысль, 1979, стр. 319-322.
- 28) 井村喜代子「世界的金融危機は続いている」『経済』2011 年 3 月号, 第 3 節参照。
- 29) 河村小百合『中央銀行は持ちこたえられるか—忍び寄る「経済敗戦」の足音』集英社新書, 2016 年 11 月, 74～75 頁, 110～112 頁。2018 年 11 月 10 日時点において、日銀の総資産 553.6 兆円は名目 GDP 552.8 兆円を超えたが、国債は 469 兆円にもなった。「債務超過」に陥る危険性はますます増加したと報道された（『朝日新聞』2018 年 11 月 14 日朝刊）。
- 30) 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 I 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）が精力的に実証分析されているが、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いるために景気循環の理論的な変容論とはなっていない。
- 31) 以下の叙述は主として、小林正人「サブプライム金融危機の機序と『サブプライム証券化機構』」による。
- 32) 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, 21 頁。
- 33) 小林正人「サブプライム金融危機の機序と『サブプライム証券化機構』」47～9 頁。
- 34) この短期金融市場の崩壊によってレバレッジ営業戦略が破綻したとして本山美彦は、「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のである。/短期資金が回らなくなったことで、アメリカでは M & A も頓挫してしまっている。」と指摘している（本山美彦『金融権力—グローバル経済とリスク・ビジネス』163 頁）。
- 35) 高田太久吉『マルクス経済学と金融化論』226 頁。
 - 36) 同上書, 218~9 頁。
 - 37) 同上書, 220~1 頁。
 - 38) 同上書, 223 頁。
 - 39) 井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』361~7 頁。
 - 40) 同上書, 368~9 頁。
 - 41) 同上書, 370~2 頁。
 - 42) 同上書, 373~5 頁。
 - 43) 本山美彦『金融権力—グローバル経済とリスク・ビジネス』168~169 頁。
 - 44) 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出す仕組み」『前衛』2016 年 3 月, 125 頁。
 - 45) 矢吹満男「スタグフレーションからサブプライム・世界経済危機へ（中）」『専修経済学論集』第 122 号（2015 年 11 月）157~61 頁。
 - 46) 木下悦二『21 世紀世界経済の暁鐘—今次金融危機がはらむ問題点』（国際経済研究会東・独占研究会共催の研究会のレジメ）16~21 頁。
 - 47) 本山美彦『金融権力—グローバル経済とリスク・ビジネス』155 頁。
 - 48) 井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』380-1 頁。
 - 49) 同上書, 382 頁。
 - 50) 矢吹満男「スタグフレーションからサブプライム・世界経済危機へ（下）」『専修経済学論集』第 126 号（2017 年 3 月）, 4 頁。
 - 51) 井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』399 頁。
 - 52) 同上書, 400~3 頁。
 - 53) 同上書, 404~6 頁。
 - 54) 萩原伸次郎『新自由主義と金融覇権 現代アメリカ経済政策史』大月書店, 2016 年, 309~10 頁。
 - 55) 井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』383 頁。
 - 56) 同上書, 385 頁。
 - 57) 同上書, 386~8 頁。
 - 58) 同上書, 389 頁, 391 頁, 397 頁。
 - 59) 矢吹満男「スタグフレーションからサブプライム・世界経済危機へ（下）」7~9 頁。
 - 60) サブプライムローン問題の本質はアメリカ中間層の破産の危機にあり, アメリカの過剰消費を支えていたのは, 消費者信用と基軸国通貨特権に裏付けられた信用創造である（姉齒暁「アメリカの消費からみたサブプライムローン問題の本質—アメリカにおける過消費構造と家計債務（モーゲージローンと消費者信用）の現状」『季刊 経済理論』第 46 巻第 1 号, 2009 年 4 月, 参照）。

「グローバル資本主義」のバブル循環と世界金融危機（2）

- 61) 矢吹満男「スタグフレーションからサブプライム・世界経済危機へ（下）」15～20頁。
- 62) 木下悦二『21世紀世界経済の暁鐘—今次金融危機がはらむ問題点』9～12頁。
- 63) 同上レジメ，13～4頁。
- 64) 同上レジメの13頁の図，より。
- 65) 小林由美『超一極集中社会アメリカの暴走』新潮社，2017年3月，2頁。
- 66) 同上書，23頁。
- 67) 同上書，27頁。
- 68) 同上書，28～31頁。
- 69) 谷口明丈・須藤功『現代アメリカ経済史』有斐閣，2017年5月，258頁（執筆者，大橋陽）。
- 70) 小林由美『超一極集中社会アメリカの暴走』76頁。
- 71) 計算の仕方については，同上書，79～80頁，参照。
- 72) 同上書，80頁。
- 73) 同上書，80～81頁。
- 74) 同上書，83～5頁。
- 75) 同上書，91～3頁。
- 76) 同上書，93～6頁。
- 77) 同上書，100～1頁。
- 78) 同上書，99～103頁。
- 79) 同上書，104頁。
- 80) 高田太久吉『マルクス経済学と金融化論』56頁。
- 81) 同上書，63～5頁。
- 82) 同上書の64頁の注。
- 83) 井村喜代子『大戦後資本主義の変質と展開』376頁。
- 84) 前畑の説明は，独占研究会での報告（前畑雪彦「政策金利の成立メカニズムと今回の世界恐慌の変容形態」（2010年1月23日，独占研究会の記録・79）による。詳細は，前畑雪彦「政策金利の成立メカニズムと今回の世界恐慌の変容形態」『桜美林論考』（『経済学部創立40周年記念号』），2010年3月，参照。独占研究会報告は，独占研究会編『記録集（2003～2018年）・報告者とテーマ（1965～2018年）』2018年10月，に収録されている。
- 85) 高田太久吉『マルクス経済学と金融化論』72～3頁。
- 86) 同上書，93頁，105頁，113頁，115～6頁，123頁。
- 87) 同上書，109頁，127～8頁，148頁。
- 88) 同上書，135頁。
- 89) 井村喜代子「現代資本主義と世界的金融危機」『経済』2009年7月号，81～2頁。
- 90) 鶴田満彦「2008年世界経済恐慌の基本性格」『季刊経済理論』第47巻第2号（2010年7月）。
- 91) 馬場宏二「世界大恐慌の再来？」『政経研究』No. 93（2009.11）。
- 92) 同上書，7～8頁。
- 93) 同上書，10～12頁。
- 94) 同上書，13～14頁。
- 95) スタグフレーションによってケインズ経済学が権威を失ったと同じように，世界金融危機によってシカゴ学派の権威が喪失した。

- 96) 同上書, 14~5 頁。
- 97) 金子勝&アンドリュー・デウイット『世界金融危機』岩波書店, 2008 年 10 月, 71 頁。
- 98) John Bellamy Foster, “The Epochal Crisis”, *Monthly Review*, Vol. 65, No. 5, October 2013, p. 1.
- 99) *Ibid.*, pp. 8~10.