

## 現代資本主義における「経済の金融化」

——政府の政策の観点を中心として——

前原 ひとみ

本稿では、カール・マルクス (Karl Marx, 1818-1883) 『資本論』 (Das Kapital, 1867-94) で展開されている「利潤率の傾向的低下法則」を念頭におきながら、現代資本主義における「経済の金融化」の動向を「実体経済の制限性」との関連で考察していく。なぜなら、前原 (2019) で考察したように、「経済の金融化」は、「利潤率の傾向的低下法則」によって示される「実体経済の制限性」を結果として回避するように展開されている、と考えるからである。「経済の金融化」は、政府、金融機関、企業 (非金融機関)、株主・投資家、家計の行動が互いに絡まり合いながら生じており、「経済の金融化」について1つの側面からのみで論じることは難しい。しかしながら、本稿では、「経済の金融化」の考察としては一部ではあるが、政府の政策の観点から「経済の金融化」を考察する。研究対象は、1970～2016年までの日本であり、アメリカとの比較を通して、歴史的に政府のどのような法改正、金融政策が「経済の金融化」を促進していくのかを考察していく。

### 1. はじめに

現在、世界的に「経済の金融化」が進展し、資本家が実体経済で利潤を上げられずに抱え込んだ過剰な貨幣資本は、投機的な金融活動へと振り向けられ、労働者階級に富の再分配がうまく行われずに格差は拡大している。

前原 (2019) では、カール・マルクス (Karl Marx, 1818-1883) 『資本論』 (Das Kapital, 1867-94)<sup>1)</sup>で展開されている「利潤率の傾向的低下法則」に依拠して、「実体経済の制限性」と「経済の金融化」の必然性から2008年世界金融危機の要因を考察した。1970年代以降、日本では、利潤率をはじめとして、インフレ率、経済成長率、資本蓄積率、設備投資率、設備稼働率が短期的には上下しているが傾向的には低下しており、経済は長期停滞している。さ

---

1) Marx, Karl (1867[1962]) *Das Kapital*. Bd. I-III in *Marx Engels Werke*, Bd. 23-25 (Dietz Verlag Berlin) (岡崎次郎訳『資本論』大月書店, 全9冊, 1972-95年/向坂逸郎訳『資本論』岩波書店, 全9冊, 1969-70年).

らに、実体経済で追加投資をしても期待する利潤を獲得できなくなった資本家が、より多くの利潤を求めて過剰な貨幣資本を「経済の金融化」へと振り向けるようになった。すなわち、資本は、より多くの利潤を求める結果として、「実体経済の制限性」を回避するように実体経済から金融経済へと移行し、「経済の金融化」が推進され、それによって生じた実体経済と金融経済との乖離が2008年世界金融危機勃発の要因ともなっている。そして、資本は「経済の金融化」による危機の負債を埋め合わせるために、ますます金融に依存するようになった<sup>2)</sup>。

次章で詳しく述べるように、日本における「経済の金融化」は、政府、金融機関、企業（非金融機関）、株主・投資家、家計の行動が互いに絡まり合いながら生じている。金融機関も非金融機関も、実体経済よりも金融経済における投機的な活動で利益を求める比重が大きくなり、それが家計にも振り向けられている。それゆえ、「経済の金融化」について1つの側面からのみで論じることは難しい。しかしながら、本稿では、「経済の金融化」の考察としては一部分となるが、政府の政策の視点から考察し、歴史的に見て、政府のどのような法改正、金融政策が「経済の金融化」を促進しているのかを検討していく。

したがって、本稿では、前原（2019）で明らかにしたように、「利潤率の傾向的低下法則」によって示される「実体経済の制限性」を回避するように「経済の金融化」が展開されていること、2008年世界金融危機までの日本経済には「経済の金融化」と「実体経済の制限性」との間に関連性があることを踏まえて、日米における政府の政策の観点から、1970～2016年までの日本経済における「経済の金融化」の動向を現代資本主義分析の一環として考察していく。

## 2. 「経済の金融化」の定義と先行研究

本章では、まず「経済の金融化」の定義を先行研究にもとづき明らかにしたい。ジェラルド・エプシュタイン（Gerald Epstein [2005]）は、金融化を、「国内および国際的な経済活動において金融的動機（financial motives）、金融市場（financial markets）、金融的主体（financial actors）、金融機関が、果たす役割が増していくこと」と定義した<sup>3)</sup>。

2) 前原ひとみ（2019近刊）「「利潤率の傾向的低下法則」と「経済の金融化」」（『東アジア経済経営学会誌』）。

3) Epstein（2005）は、Krippner, Greta（2004,14）にもとづき、Financializationに関する様々な定義とその歴史的背景について、優れた議論が成されてきたことを示している。Krippner自身は、金融化を「商品の生産や交換を通じてよりもむしろ、金融部門を通じて利潤創造が増加する蓄積のパターン」と定義している。Gerald A. Epstein（2005）, *Financialization and the world economy*, UK: Edward Elgar. Krippner（2004）'What is Financialization?', mimeo, Department of Sociology, UCLA, 3.

オズガー・オルハンガジ (Özgür Orhangazi [2008]) は、金融の拡大現象を16世紀にまでさかのぼって循環的視点に立脚して捉えている<sup>4)</sup>。

コスタス・ラパヴィツァス (Costas Lapavitsas [2013]) は、マルクス経済学が「金融化」に多くの注目を払っているが、概念は曖昧であり、いまだ明確になっていないことを指摘する<sup>5)</sup>。ラパヴィツァス (2013) は、「金融の台頭は資本主義的蓄積の深層の平易化によりもたらされたものである。成熟資本主義諸国における蓄積の3つの特徴的な傾向は、現代資本主義の構造的変化としての金融化の構成要素となってきた」として、現代資本主義における金融化の構成要素を3つに特徴づける。第1は、「非金融機関における金融化」である。非金融企業は、以前のような金融機関からのコントロールから離れ、金融市場において自身の責任で取引を行い、金融プロセスに深く関与するようになってきた。第2は、「銀行における金融化」である。銀行は、利潤の源泉として、個人金融市場における取引や、家計への貸付、家計貯蓄の吸収に注目するようになってきた。第3は、「家計における金融化」である。個人や家計は、必要不可欠な財・サービス (住宅、教育、医療、交通など) の入手のために、フォーマルな金融システムへの依存を強めてきた<sup>6)</sup>。

また、ラパヴィツァス (2013) は、「金融化」の実証分析から、次の3点を指摘する。第1に、マルクス派の政治経済学的手法からは、「実物的蓄積と金融的蓄積の峻別」にもとづき、アメリカとイギリスは「市場ベースの金融」、ドイツと日本は「銀行ベースの金融」という相違がある。第2に、金融化の傾向は基本的には、「非金融企業、銀行および家計の行動」の側面から検証しうる。第3に、途上国における金融化は、「世界貨幣の取引」、「外貨準備の蓄積」、「外国銀行の参入」と密接に関連しており、先進国の金融化とかなりの差異がある<sup>7)</sup>。

ラパヴィツァス (2013) は、マルクス経済学の立場から「利潤率の傾向的低下法則」を念頭に金融化を考察しており、「経済の金融化」が、金融規制の撤廃や金融の自由化といった政策の結果ではなく、産業資本から金融資本への歴史的变化であり、利潤を求める対象が産業から金融へと移行していく、という資本主義における構造的・歴史的变化として捉えるべきである、と主張する<sup>8)</sup>。

---

4) Orhangazi (2008) *Financialization and the US Economy*, UK : Edward Elgar, pp. 42-49.

5) Costas Lapavitsas (2013), *Profiting Without Producing: How Finance Exploits Us All*, VERSO (斉藤美彦訳 (2018) 『金融化資本主義 生産なき利潤と金融による搾取』日本評論社) p. 28, 訳38ページ。

6) Lapavitsas (2013), pp. 3-4, 訳7ページ。

7) Lapavitsas (2013), p. 200, 訳293ページ。

8) Lapavitsas (2013), p. 323, 訳455ページ。

以上のラパヴィツァス (2013) の主張点は、「経済の金融化」を資本主義に流れる法則にもとづく必然的な変化として捉えており、利潤率が低下するがゆえに、利潤の源泉が、産業資本から金融資本へと移行しなければならないという歴史的必然性を示唆している。

高田 (2015) は、「経済の金融化」を、「いまだ明確には定義されていないが、1970年代の経済危機を契機として金融市場、金融産業、企業の財務活動の重要性が次第に高まった資本主義の新しい態様とふるまいの総称」であり、「金融市場と金融産業の肥大化、および金融活動に依存した企業の資本蓄積」、つまり金融主導型資本主義である、と捉える<sup>9)</sup>。

小倉 (2016) は、Epstein (2005) に従って、金融化アプローチを①「企業の金融化」と②「企業以外の金融化」に大別し、さらに、①「企業の金融化」を「利潤の金融化」と「支配の金融化」の2つに分ける。「利潤の金融化」とは、「非金融企業による金融的経路を通じた所得、利潤の所得の拡大、金融的な蓄積行動への依存度の高まりを指す」。「支配の金融化」とは、「金融統治における株主、特に期間投資家の優位性が高まり、株主価値を最重要視した経営が非金融企業に半ば強制されていくプロセスを指す」。また、②「企業以外の金融化」は「家計の金融化 (financialization of household sector または household financialization)」、 「政府の金融化 (financialization of government sector または government financialization)」、 「金融の深化」の3つに分けられる。「家計の金融化」とは、「狭義には、家計 (富裕層から貧困層まで幅広く含まれる) による金融投資や金融負債のフロー、ストックでの拡大などが含まれる。広義には、それらに加え、家計の日常生活に対する文化・思想的側面での金融的影響、金融的計算の日常への組み込みなども含まれる」。「政府の金融化」と「金融の深化」は、小倉 (2016) が独自に使用する用語である。「政府の金融化」とは、「主に政府 (中央政府と地方政府、広義には、政府系の民間機関や政府間組織、金融政策実施主体としての中央銀行なども含む) に対する広義の金融の影響力・役割が増大していくプロセス」であり、「金融の深化」とは、「広義の金融」が「金融グローバル化や情報化、金融イノベーションなどを通じて、その金融技術、金融商品、金融手法、金融業務などを多様化・高度化・複雑化させていく、金融の内生的 (endogenous) 発展プロセス」である、と捉える<sup>10)</sup>。

そして、小倉 (2016) は、「既存の金融化アプローチ」を、第1に、「金融化の体系化・統合化を、主に企業の行動に基軸を置いて行おうとする潮流」、第2に、「主に株主の行動に基

---

9) 高田太久吉 (2015) 『マルクス経済学と金融化論—金融資本主義をどう分析するか』新日本出版社、102-103ページ。

10) 小倉将志郎 (2016) 『ファイナンシャルイノベーション—金融化と金融機関行動—』桜井書店、21-42ページ。

軸を置いて行おうとする潮流」, 第3に, 「主に政府の行動に基軸を置いて行おうとする潮流」の3つに大別する<sup>11)</sup>。

第1の潮流は, 「利潤の金融化」に機軸を置き, 非金融企業の生産的投資需要の減退を「金融化の出発点」とする。「1970年代以降, オイルショックや経済の成熟化, 産業構造の変化などの下で実体経済が停滞」し, 投資機会を失った非金融企業資金などの余剰資金が, 一部金融部門に移転した。一部資金は, 金融的な利潤獲得経路に投入され, 金融活動を活発化させた。企業は収益から経営者への支払いと内部留保の増加を行う一方, 家計への分配を抑制した結果, 家計は負債を高めた<sup>12)</sup>。

第2の潮流は, 「支配の金融化」に基軸を置き, 株主, 特に機関投資家の地位上昇を「金融化の出発点」とする。1980年代以降, 企業経営者は, 株主価値経営を最重要な経営指針として, *cl* 株価と株主資本利益率 (Return on Equity, ROE), 総資産利益率 (Return on Asset, ROA) などの引き上げのための施策を実施した。四半期ごとにパフォーマンス評価を迫られる企業経営者は, 短期的経営視点を余儀なくされ, そのため実物投資を縮小し, 負債を伴う M&A, 金融投資などの財務的活動を実施, 株主には配当や自社株買い利益の還元を行う。こうして株主, 特に機関投資家の地位上昇と株主価値重視経営の要求から, 企業行動の金融化が説明されている<sup>13)</sup>。

第3の潮流は, 「政府の役割」に基軸を置く。「上部階級 (upper classes)」（株主や経営者, 高額所得者）が行う高所得の追求の戦略が, 規制緩和, 民営化, 高額所得者優遇税制, 経済団体の優遇と労働者団体の抑圧, 成長産業としての金融市場の活性化政策といった政府の新自由主義的施策として実現され, その結果, 金融化が進展した, と説明されている<sup>14)</sup>。

小倉 (2016) は, 以上の先行研究の歴史的意義を認めた上で, 分析対象を「金融の深化 (financial deepening)」, つまり「金融それ自体の発展・高度化・進化とそのプロセス」に置く。この研究は, 「金融の深化」のなかでも, 「金融部門 (financial sector)」, つまり「金融機関 (financial institutions) の行動 (behavior) に焦点を当てて分析」し, 「金融化を, 金融機関行動を基軸に, 企業や家計, 政府の諸行動をも統合しながらより体系的に捉え直し」, 金融化アプローチを修正・補強する試みである<sup>15)</sup>。

以上の先行研究は, いずれも体系的・構造的に「経済の金融化」を捉える試みとして評価される。先行研究においては, 「経済の金融化」が, 政府における金融化, 金融部門におけ

---

11) 小倉 (2016), 43ページ。

12) 小倉 (2016), 43ページ。

13) 小倉 (2016), 43-44ページ。

14) 小倉 (2016), 44-45ページ。

15) 小倉 (2016), 5ページ。

る金融化, 非金融部門(企業)における金融化, 家計における金融化という複数の側面からの検討が成されている。先にも述べたように, 「経済の金融化」は, 政府, 金融機関, 非金融機関, 株主・投資家, 家計の行動が相互に絡まり合いながら現出しているため, それらを切り離して一部分のみの考察だけで「経済の金融化」について論じることは困難である。

しかし, 本稿では, 以上の先行研究を踏まえつつも, 紙面の都合上, 政府の政策や法改正によって「経済の金融化」が促進されてきた点に着目して考察する。したがって, 以下では, 日米における政府の政策の観点から1970~2016年までの日本経済における「経済の金融化」の動向を見ていく。

### 3. アメリカにおける「経済の金融化」

アメリカにおける「経済の金融化」の潮流は, 歴史的に3つの段階に分けられる。第1段階は, 1950年代中頃から60年代のユーロダラー市場の発展期である。第2段階は, 1970年代の初頭のユーロダラー市場の拡大, 金融グローバル化の急速な進展から1980年代の金融ビジネスの飛躍的拡大期である。第3段階は, 1990年代中期以降の大手金融機関による国際化戦略の展開期である<sup>16)</sup>。

以下, この点を踏まえて, 本章では, 1970~2016年までの「経済の金融化」の進展における歴史的背景を整理していくこととする。

#### 3-1 新自由主義政策への転換

金融化が進展した構造的な要因として, アメリカ政府の政策転換があげられる。1970年代以降, アメリカでは, 政府のケインズ主義福祉国家から市場重視のイデオロギーにもとづく新自由主義的政策へと転換し, 金融市場の規制緩和, 自由化が推進され, 「経済の金融化」が急速に進展した<sup>17)</sup>。

1971年, リチャード・ニクソン大統領によって金ドル交換が停止されると, 変動相場制度への移行により, 国際金融市場は著しく不安定な局面に入った<sup>18)</sup>。ニクソン・ショックを契機としてブレトンウッズ体制が崩壊すると, 世界的なドル過剰となり, アメリカの国際収支

---

16) 高田太久吉(2009)『金融恐慌を読み解く—過剰な貨幣資本はどこから生まれるのか』新日本出版社, 126-132ページ参照。高田(2009)によれば, 1970年代は金融のグローバル化の急速な進展期であったが, 1970年代以降の国際金融市場が極めて不安定かつ脆弱であったという事実である。銀行危機や通貨危機は, 健全な市場にまれに起こる異常事態ではなく, 「常態」と言っても過言ではない。

17) 高田(2009), 29-30ページ。これを契機に米国のみならず, 「経済の金融化」は, 日本を含む多くの国に拡大した。

は長期的に大幅な赤字を続けることとなった<sup>19)</sup>。

さらに、1973年に石油輸出国機構(OPEC)による原油価格の相次ぐ値下げの結果、産油国の莫大なオイルダラーがユーロダラー市場に流入し、その大部分がわずか6行のアメリカのマネーセンター銀行と4行のイギリスの大手銀行に集中的に預け入れられた。世界各国からユーロダラー市場に流入する巨額の資金は、ラテンアメリカ諸国向けに集中的に融資された。しかし、途上国への集中的な融資は、途上国の債務問題となった。そうして、アメリカの大手銀行は、途上国の債務問題という国際化戦略の後退によって資金を国内に引き上げると、その資金を石油開発、不動産、M&Aなど投機的な「ハイリスク・ハイリターン」分野に集中的に注入した<sup>20)</sup>。

### 3-2 金融政策偏重の政策

1980年以降、アメリカでは、政府主導で金融の自由化が推進された。ロナルド・レーガン大統領は、就任直後の1981年から新自由主義政策へと転換し、独占禁止措置の緩和、規制緩和・競争市場原理導入を遂行した。これにより、経営悪化・競争激化、国際競争力低下に苦しむ寡占大企業は、不採算部門の切り捨て、高収益分野の企業買収、合併(M&A)を繰り返した。国内では、新しい投機的金融活動が爆発的に拡大し、外国からのアメリカに対する証券投資・直接投資が一挙に膨大化した。このことは、株式・証券の価格変動と上昇傾向を推し進め、国内外の新しい投資家がキャピタルゲイン・投機的収益を求めて殺到した。従来の株主・証券保有者も、安定的配当よりもキャピタルゲイン・投機的収益を求める傾向を強めていった。このことは、経営者サイドに短期的な収益拡大・株価引き上げを迫ることとなった。こうして、レーガン政権の国内金融規制緩和は、「実体経済重視の経済」から「金融重視の経済」への転換を図った。実体経済の再生産構造は解体されたため、実体経済は衰退し、経済停滞が長期化した。通貨・金融の不安定性は深化し、実体経済から離れた投機的金融活動が膨大化した。この時期に「経済の金融化」が本格化したという意味において、これは戦後、資本主義における「一大変質」といわれている<sup>21)</sup>。

18) 1982年にはメキシコ危機、1987年にブラックマンデー、1990年代初頭の日本と北欧のバブル崩壊、1997年のアジア通貨危機とロシア危機、2000年代初頭のITバブル崩壊など、様々な金融危機が発生した。高田(2009)、259-260ページ。

19) その背景には、1950年代中頃から60年代のユーロダラー市場の発展がある。ユーロダラー市場は、監督機関の存在しない自由市場であり、また金利の規制や準備預金義務がなかった。そのため、アメリカの大手銀行は、60年代中頃ユーロダラー市場での主導権を握った。高田(2009)、129-130ページ。

20) 高田(2009)、130-131ページ。

21) 井村喜代子(2016)『大戦後資本主義の変質と展開—米国の世界経済戦略のもとで』有斐閣、

1982年のメキシコ債務危機を契機として、アメリカ大手銀行は莫大な不良債権を抱え、国際的戦略は後退した。それにより、アメリカ国内の資金は、石油開発、不動産、M&Aなどの「ハイリスク・ハイリターン」の投機的分野に集中的に注ぎ込まれるようになった。このような「リスクの商品化」に伴う金融ビジネスは飛躍的に拡大し、アメリカ大手銀行は大きな収益を獲得したが、やがてバブルは崩壊した。アメリカ大手銀行は、途上国の債務問題を抱えたまま、国内市場の新たな不良債権を抱え、1980年代後半期、アメリカでは多くの銀行が経営破綻した<sup>22)</sup>。

アメリカは、イラン・イラク戦争（1980-1988）の戦費によって財政赤字を膨大化し、ドル高によって貿易赤字（経常収支赤字）となり、双子の赤字を抱えて、世界最大の「純債権国」から「純債務国」へと転落した。そのため、1985年9月、先進5カ国（G5）蔵相・中央銀行総裁会議において、為替レート安定化のための合意（プラザ合意）によって、ドル高の方向転換が図られた。アメリカは、金利の引き下げやマネーサプライの増加を実施し、円高ドル安となった。

1986年の税制改革法では、住宅を担保とした借入金の金利の所得控除が可能となり、これを利用した住宅担保貸出である「ホームエクイティ・ローン（Home Equity Loan）」が可能となった。こうして、政府による「住宅ローンの証券化」が始められ、住宅ローンの規制緩和、証券化支援策が施行され、証券化が促進された。

1987年2月には、行き過ぎたドル安に歯止めをかけるためにルーブル合意が成されたが、様々な要因が重なり、10月にブラックマンデーと呼ばれる株価の大暴落が起きた。1988年、先進10カ国（G10）は、バーゼル監督委員会によってバーゼル合意を策定し、国際銀行の経営の健全化と各国間の競争上の不平等軽減を目的として、銀行の自己資本比率を8%以上に求めた<sup>23)</sup>。

### 3-3 国際化戦略の再展開と実体経済から離れた金融活動

1990年代中期以降は、このようなアメリカ大手銀行の国内における投機的市場の崩壊を契機として、再びアメリカは国際化戦略を展開するようになった<sup>24)</sup>。

クリントン政権のもとでアメリカは、1993年を境に「情報通信技術革新」による経済成長に入った。これは、第2次世界大戦後初めて民間固定設備投資を基軸とした経済成長であっ

---

224-259ページ。アメリカにおける「経済の金融化」については、主に井村（2016）を参照した。

22) 高田（2009）、130-131ページ。

23) 日本では1992年に適用され、その後も、2004年バーゼル2、2010年バーゼル3が合意され、段階的に実施されている。

24) 高田（2009）、131ページ。

た。経済成長は、大型耐久消費財などの個人消費の持続的拡大によって支えられ、実質成長率が、1990年から99年の平均で3.1%と長期的安定的に維持された。1990年後半には、「ホームエクイティ・ローン」利用が急増し、金融工学にもとづく「証券の証券化」によって、CDOとCDSが開発され、CDOの拡大が住宅ローンの拡大にもつながった。こうした政府の政策は、「経済の金融化」を押し進めたといえる。

アメリカでは、1990年代後半からサービス部門における雇用が増加したが、企業は、利潤を正当な方法で賃金として労働者に分配せず、労働費用を減らして利潤を増大させるために「新しい雇用形態」の労働者を大量に創出し、派遣労働者の急増をもたらした。この間、正規労働者と派遣労働者の雇用・賃金面における格差は拡大し、実質賃金の平均は上昇したが、労働分配率は1994年以降、低下し続けている<sup>25)</sup>。こうした雇用・賃金面における格差の拡大は、日本経済においても生じている。

1990年以降の世界経済では、「過剰資本」、「過剰紙幣」現象が現出し、実体経済が金融経済によって振り回されるという事態が出現した。期待利潤が低いため、生産的投資に充てられることのない企業の「余剰資金」、「過剰な貨幣資本」が、金融的利得を求めて金融市場に留まった。こうした「過剰資本」は大部分が、配当、自社株買い、M&A(合併や買収)、経営者の高額報酬へと向けられた<sup>26)</sup>。

こうした企業サイドの金融化に対応して、金融機関サイドでも大きな転換が進展した。1999年のグラム・リーチ・ブライリー法の成立によって、商業銀行業務・投資銀行業務・保険業務の兼業が認められ、金融持株会社の創設が可能となった。商業銀行は、手数料収入で収益を獲得するしかなくなり、貸出対象は、生産的分野からLBO、ヘッジファンド、家計向けなどの非生産的分野や個人的・金融的分野に移行した。投資銀行では、株式・社債の発行引き受け手数料収入から、M&Aの仲介、住宅ローンの証券化、投資家が保有する「過剰資本」や「貨幣資本」の運用に伴う手数料収入、株式・社債の自己売買益によって収益を獲得するようになった<sup>27)</sup>。さらに、大手金融機関の国際化戦略においては、「リスクの商品化」と金融市場について十分な知識を持たない投資家をも顧客とすることで、新たな市場をつく

25) 井村(2016)、298ページ。

26) 建部(2013)『21世紀型世界経済危機と金融政策』新日本出版社、49ページ。建部(2013、55ページ)によれば、1990年代以降、アメリカの大手銀行の融資業務は、投機的性格を強め、国外で短期的投機活動が展開された結果、1997年のアジア通貨危機、1998年のロシア財政危機、ITバブルの発生とその崩壊を招いた。

27) 建部(2013)、49-51ページ。この法律は、1933年のグラス・スティーガル法の第20条の廃止を伴った。この措置によって、銀行持株会社および国法銀行が兄弟会社形態ないし子会社形態をとることによって、引受業務を含む証券業務へ進出する道が切り開かれたのである。

り出し、新興市場を含むあらゆる市場を対象として、投機的な取引によって、市場の値動きを利用して一挙に巨利をあげることが目標とされた<sup>28)</sup>。

こうして、大手金融機関が世界的規模でより高い利潤追求を行うことで、金融経済は実体経済からますます乖離する形で「経済の金融化」が加速した。大手金融機関は、自国民と企業から遊離し、本来の金融仲介機能を放棄している<sup>29)</sup>。こうした「経済の金融化」の加速は、「利潤率の傾向的低下法則」に示される「実体経済の制限性」の存在ゆえの必然である。

### 3-4 サブプライム問題と金融危機——世界的な「過剰な貨幣資本」の蓄積

こうした実体経済と金融経済の乖離は、上記のように政府の金融の規制緩和にもとづく金融の自由化によって促進されていった。1980年代中頃にアメリカで爆発的に拡大した住宅ローン取引、「証券の証券化」、「投機的金融活動」から、2000年代に入ると、アメリカの景気は好転し、人口や世帯の増加にもとづく住宅の潜在的な需要から、住宅ローン借入拡大を軸とする景気回復策への期待感へとつながり、2005年前後に好景気は頂点を迎え、住宅ローンCDO・CDS、CMBSも大膨張した。

アメリカ経済の景気回復は、実体経済の成長によるものではなく、「金融活動の大膨張」によるものであったことに留意しなければならない。2005年末には、資産・家計収入よりも住宅ローンの負担額増大がはるかに上回る「家計の債務超過」によって、住宅ローンの借入れ減少が生じていた。このような状況の好景気は、わずかな不安の発生から一気に売却に転じる危機をはらんでいた。住宅ローン金利は、2000年の8.05%から2003年の5.83%へと大幅に低下し、低金利は2005年まで続き、最低金利となった。そのため住宅ローンは拡大し、CDOは激増した。2000年代に入ると、大手商業銀行も証券化に参入して、大手投資銀行と激しい競争を繰り返した<sup>30)</sup>。

こうしたサブプライム住宅ローンの大量の証券化によって、住宅価格は2002年までのわずか数年足らずで2倍に高騰し、住宅の資産価値が膨張した。大手投資銀行は、「新しい信用創出メカニズム」により、巨額の資金調達を行い、資産総額は、1985年から2000年の間に20倍に膨らんだ。住宅バブルを引き起こした原因は、国際資本移動によるアメリカへの資金流入である。日本においても、サブプライム住宅ローンの証券が大量に買われ、日本からアメ

---

28) 高田 (2009), 141ページ。高田 (2009, 137-140ページ) によれば、「リスクの商品化」により、大手銀行は自らリスク投機的な金融資本ようになった。しかし市場が成熟し競争による手数料は低下していくため、銀行は、自らのトレーディング部門で投機活動に参加していき、銀行本来の機能を大きく転換している。

29) 高田 (2009), 214-215ページ。

30) 井村 (2016), 342-353ページ。

リカへ流入する国際資本移動が生じた<sup>31)</sup>。

金融の自由化は、資本輸出を引き起こした。その結果、実体経済と架空信用経済との乖離と貨幣資本の過剰化を引き起こし、バブル・膨張の限界点で調整作用として勃発したのが、2008年世界金融危機である。

サブプライム問題は、不動産バブルの崩壊とそれに続く世界的な「仕組み証券バブル」の崩壊を導いた。投資銀行、ヘッジファンド、保健会社、機関投資家に巨額の評価損が発生し、2008年世界金融危機を引き起こし、アメリカ5大投資銀行がすべて破綻し、銀行持ち株会社へ転換することによって、投資銀行モデルは終わりを遂げた<sup>32)</sup>。

### 3-5 金融危機の対応——オバマ政権におけるゼロ金利政策

2008年9月15日に勃発した金融危機へのアメリカ政府の対策について、井村(2016)は、「資本主義の歴史のなかで経験されたことのない強力な国家力の発動」であった。財務省は、9月17日に金融システムの維持のために、FRBへ補助的な資金を供給するための財務短期証券(国債)を臨時発行する「補完的資金調達プログラム(Supplementary Financing Program:SFP)」を発表した。危機を契機として、財務省とFRBが融合して金融救済策をとっていくこととなった。FRBは、2008年9月18日以降、FF金利を5.25%から引き下げを行い、2008年4月30日には2.00%まで引き下げた。リーマン破綻後にはさらなる引き下げを行い、2008年12月16日には、FF金利を0.00~0.25%にまで引き下げた。こうして、中央銀行はもはや金利による政策をとることのできないアメリカ史上初のゼロ金利政策を出現させた<sup>33)</sup>。

2008年10月3日には、政府によって緊急経済安定化法(Emergency Economic Stabilization Act of 2008:EESA)が制定され、金融機関から不良資産を買い取るために7000億ドルに上る不良資産救済措置(Troubled Asset Relief Program:TARP)が決定された。

2008年11月から2010年6月の間、量的緩和政策の第1弾であるQE1(Quantitative Easing 1)によって、1兆7250億ドルが投入された。

バラク・オバマ大統領の就任直後、財務省は、2009年2月10日、「金融安定化計画

---

31) 井村(2016)、348-354ページ。

32) 高田(2009、219-255ページ)は、資産証券化が現代の金融市場と金融機関経営に大きな変容を引き起こしていること、資産証券化が「金融の民営化」による規制の空洞化を招き、無政府的な金融市場を生み出していること、を明らかにし、資産証券化の制御には新しい国際的金融規制の体制の整備が必要である、と主張する。

33) 井村(2016)、377-380ページ。

(Financial Stability Plan)」を公表し、以下2点を決定した。①「監督資本評価計画 (Supervisory Capital Assessment Program : SCAP) によって大手金融機関 (19行) に対して調査後、必要な金融機関に資本注入を行う。② 5000億ドル (1兆ドルに拡大可) に上る不良資産買い取りの「官民投資計画 (Public-Private Investment Program : PPIP)」によって、FDIC (連邦預金保険公社) が官民出資額に対して総計の最大6倍までの債務保証を行う。つづく2月13日、総額7872億ドルに上る過去最大規模の第1次景気対策法として米国再生・再投資法 (American Recovery and Reinvestment Act of 2009) が成立した。米国再生・再投資法は、公共投資と企業の税制優遇措置のために1800億ドルの景気対策を追加したのである<sup>34)</sup>。

さらに、2010年7月に、金融規制改革法であるドッド=フランク法が導入され、大規模な金融機関への規制強化や金融システムの安定化などが図られた。また、2010年11月から2011年6月の間には、量的緩和政策の第2弾 (QE2) によって、6000億ドルが投入された。

以上のように、金融危機によって、大規模銀行の破綻は急増、各種金融機関は大打撃を受け、投機的金融活動は消滅寸前となったが、財務省とFRBが一体となって国債・証券の買上げ、公的資本注入によって莫大な資金を供給し続けた。この異例な金融救済策による莫大な資金提供によって巨大金融機関は不良証券・不良金融資産を抱えたままで存続し続けた。このことが、「投機的金融活動の再燃」をつくり出した、と井村 (2016) は指摘する。加えて、金融救済策による莫大な資金供給は、ドル安を生み出した。ドル安とゼロ金利政策のもとで、FRBが莫大な資金を長期的に供給し続けたことが、巨額の資金を高リスクでも利回りの良い投資に殺到させ、投機的取引を拡大させて「投機的金融活動の拡大の温床」をつくり出していったのである<sup>35)</sup>。

2010年12月、オバマ大統領は、第2次景気対策法として減税・失業保険復活・雇用創出法を成立させた。同法は、2009年2月に成立した第1次景気対策法の米国再建再生法の総額7872億ドルを上回る総額8578億ドルが追加された<sup>36)</sup>。

アメリカの国債発行残高が債務上限枠を超過しそうになると、オバマ大統領は、2011年7月に政府の債務上限を2.1兆ドルに引き上げた。2012年9月からは、量的緩和政策の第3弾 (QE3) を行い、市場から住宅ローン担保証券 (RMBS) を追加的に買い取り、大量の資金を投入した。

こうして、アメリカ政府は、金融危機後に超低金利・超金融緩和の異例な金融重視の経済

34) 井村 (2016), 381-397ページ。

35) 井村 (2016), 383, 406ページ。

36) 滝井光央 (2011) 「米国の第2次景気対策とその効果」(『季刊 国際貿易と投資』No. 83 2011春号) 国際貿易投資研究所, 19-31ページ。

救済策をとり、実体経済の立て直しを行わなかったため、「投機的金融活動の拡大の温床」は維持拡大され、金融危機を生み出す投機的金融活動は、形を変えているだけで、その規模はかえって拡大しているのである。

#### 4. 日本における「経済の金融化」

次に、日本における「経済の金融化」について、2008年金融危機の以前と以降に分けて考察したい。

##### 4-1 危機以前——「金融重視の経済政策」への転換

1970年代以降、日本では高度経済成長期が終了し、スタグフレーションの時期に入った。

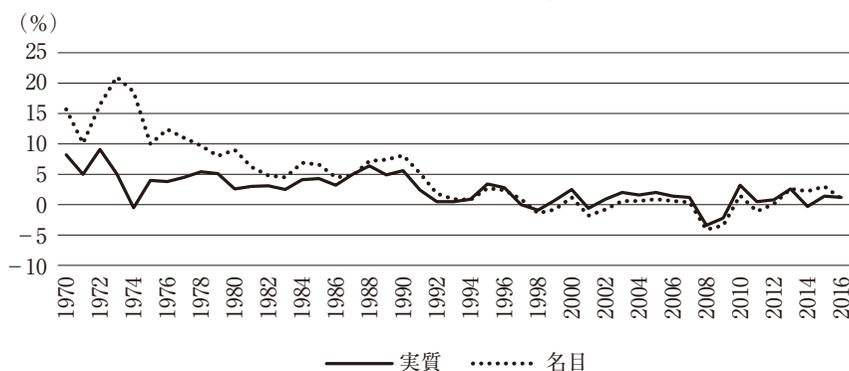
1971年のニクソン・ショックによる変動相場制への移行に伴うIMF体制の揺らぎによって、低成長期に陥った日本は、財源を建設国債などの国債発行に依存するようになった。さらに、1972年以降の田中角栄内閣におけるいわゆる日本列島改造論によって高速道路などの交通網の整備、地方の工業化などが促進され、それに加えて、変動相場制への移行による円高を阻止するため、以前からの金融緩和政策が維持された。このことは土地投機に拍車をかけ、不動産の買い占めや土地転がしによって地価が高騰した結果、物価上昇を招いてインフレーションとなった。

1973年の第4次中東戦争を引き金とした第1次石油危機は、原油価格の高騰によって異常な物価高騰を招いた。金融緩和政策が維持されてきたこともあり、地価が急騰した。さらに企業の業績悪化によって景気は停滞し、スタグフレーションを引き起こした。石油危機によって日本経済が不況に陥り停滞した。この不況から脱するため、政府は翌年の1975年に赤字国債を発行し、これ以降日本では、赤字国債が常態化するようになった。さらに、一部の企業の業績悪化は改善されず、内需は減退し、原油価格高騰によって素材産業や工作機械、海運などの一部の産業は深刻な赤字となった。図4-1に見られるように、日本のGDP成長率は、前年比で1974年の-1.2%までに大幅に低下している。このような内需の落ち込みは、自動車、家電、精密機械などの輸出によって救われ、国際収支としては黒字となった。しかし、高度経済成長期ほど成長率は回復されず、1988年をピークとして、日本経済は長期停滞し続けている。

政府は、1977年3月に財政面の措置（公共事業等の早期執行）、金利政策の推進（市中貸出金利の低下促進）、住宅建設の促進、民間設備投資の円滑化という4項目の景気対策を打ち出し、日本銀行は公定歩合を0.5%引き下げ、4月には1.0%引き下げた。一方、国際収支の黒字によって、1977年から1978年にかけて円相場が急騰し、円高が進んだ。

1979年には第2次石油危機が生じたが、政府による金融引締政策や省エネルギーの進行に

図4-1 日本のGDP成長率



(出所) 内閣府『国民経済計算』より筆者作成<sup>37)</sup>。

よって、日本での影響は小さく抑えられた。この年、日本では、譲渡性預金（Certificate of Deposit：CD）が認可され、これをもって金融の自由化が開始された。

1980年代に入ると、日本は対米貿易黒字となり、輸出立国となったが、このことが日米貿易摩擦を引き起こした。さらに、1983～84年の日米円ドル戦略委員会において、日本は新しいビジネスチャンスを求めるアメリカから「金融開国」を求められた。1985年のプラザ合意によって、為替レートを円高・ドル安へと誘導され、日本の輸出産業は打撃を受けた。それにより、翌年1986年には、日本は円高不況となった。また、アメリカによって、金利引き下げを強要され、日本の公定歩合は5%から1987年までに2.5%へと引き下げられ、日本は低金利時代となった<sup>38)</sup>。公定歩合は1985年の5%から、1986年1月には4.5%、11月には3%、1987年2月には2.5%に引き下げられた。さらに、円高による輸入材価格の低下により景気は回復し、地価や株価の高騰を受けてバブル景気が生じた。バブル景気によって、円高、資本投資が肥大化し、資産騰貴の仕組みが準備された。このようなバブル景気による資産価格上昇を抑制するために、1989年に日銀によって公定歩合が引き下げられた。政府大蔵省が不動産取引の総量規制を発表すると、一気にバブルは崩壊し、拡大した不動産関係融資は不良債権となり、金融機関の貸し渋りによって企業倒産が増加し、日本は長期不況に陥った。

こうして、日本は、国内要因と対外的要因によって国債を大量発行し、国債の流通市場をつくり出し、金利の自由化が進展していった。民間銀行の金利は、1994年には完全に自由化された。さらに、アメリカに金融市場の開放を迫られた日本は、金融システム改革法制定によって、1996年に始まる金融制度改革である「金融ビッグバン」を行った。この改革は、金

37) <http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/menu.html> (2019年3月10日付)。

38) 金子 (2013)『現代不況の実像とマネー不況』新日本出版社、53ページ。

利規制の撤廃、銀行・保険会社・証券会社の相互参入、為替業務の自由化など多岐にわたりに、金融市場を活性化させた。特に金融の国際化によって日本は、海外との資金移動を自由化、日本国内における外国金融機関<sup>39)</sup>での営業を可能にし、政府主導による金融の国際化、金融の自由化によって「経済の金融化」を進展させていった。

そうして、従来の銀行を使った間接金融による護送船団方式を崩壊させる大胆な規制改革が推進された<sup>40)</sup>。また、政府は、バブル崩壊に伴って相次いで経営破綻した大手金融機関を救済するために巨額の公的資金を投入した。金融ビックバンの流れの中では、さらに1997年における独占禁止法改正によって純粋持株会社設立が解禁され、1998年における同法改正によって金融持株会社の設立が解禁された。これにより、傘下に金融会社を持つ金融持株会社が増加したことで、「経済の金融化」はますます推進した。

日銀は、1999年3月にゼロ金利政策をとったが、デフレ脱却は失敗した。

小泉純一郎内閣(2001-2006年)では、供給サイドの経済(Supply-side economics)にもとづく景気回復を目指し、市場機能の重視、規制緩和のもと構造改革路線が打ち出された。その結果、2012年2月から69カ月にわたる景気回復を実現するが、それは非正規雇用の増加と経済格差を伴うものであった。

小泉内閣時代の日銀は、2001年から2006年まで量的緩和政策を実施し、無担保コールレートは0.01%未満まで低下した。2002年以降は、銀行業・保険業・証券の各代理店業解禁など規制緩和の進行によって直接金融への移行が進むと、銀行はこれまでの大口融資先が減少し、利益を得るために「経済の金融化」へと向かわざるをえない状況となった。

2007年には、政府金融庁が、日本の金融市場の競争力を一層強化させるために、「金融・資本市場競争力強化プラン」を公表し、その結果、金融商品の多様化や規制緩和が進展した。

#### 4-2 アベノミクスにおける量的質的金融緩和

2008年金融危機直後、麻生太郎内閣(2008-2009)は、オイルショックによって35年ぶりにGDPが減少した。2009年派遣法が成立すると、非正規雇用は19万人となり、企業は利潤が上がらないなかで、労働費用を減らすために、非正規雇用を増やしていった。

2012年、第2次安倍晋三内閣(2012-2014)によって、大型補正予算が生まれ、2013年にはアベノミクスを軸とした『日本再選戦略 JAPAN is BACK』(2013年6月14日閣議成立)が発表された。第1次安倍内閣は、「小泉構造改革」に準じて財政支出の削減・公共投資の

39) 高田(2009), 214-215ページ。

40) 渡辺雅男(2017)「日本経済の金融化と階級的覇権の交代」経済理論学会研究発表。

縮小・規制緩和といった政策であったが、第2次安倍内閣では、アベノミクスは、大胆な金融政策、機動的な財政政策（公共事業政策）、民間投資を喚起する成長戦略といういわゆる「3本の矢」政策によって構成される。なかでも最も力を入れたのが、金融政策であり、日本銀行による「異次元の金融緩和」政策であった。

安倍政権は、「デフレ脱却と円高是正」を目指して、経済成長率2%、インフレ上昇（物価上昇）率2%を達成することを目標とした。2012年末の安倍政権発足時には、為替相場は1ドル=85円前後であったが、現在の2019年3月末の段階では、1ドル=110円前後となり、この7年間の間に円安ドル高が進んだ。

しかし、2000年から2007年の平均経済成長率は、1.5%であったが、安倍政権下の2013年から2016年の平均経済成長率は1.1%に低下した。輸入価格上昇に伴いインフレ上昇率も加速したが、労働者全体の貨幣賃金の上昇率がインフレ上昇率を上回ることがなく、労働者全体の実質賃金の上昇は実現できていない。

安倍内閣のもと、2013年4月に黒田東彦日銀総裁によって、「異次元緩和策」と呼ばれる第1次量的・質的緩和政策が打ち出された。金融市場調節の目標を金利からマネタリーベースに置き換え、マネタリーベースを2年で2倍となる年間60~70兆円のペースで増加することが決定し、物価を2%に引き上げるという目標を掲げた。2014年10月には、第2次量的・質的金融緩和策によって、マネタリーベースを年間約80兆円ペースで増加する金融市場調節が決定された。長期国債の保有残高年間80兆円ペース増での買入、ETF（Exchange Traded Funds）の保有残高を約3兆円ペースに増加、J-REIT（Japan-Real Estate Investment Trust）の保有残高約900億円ペース増での買入が決定された。

さらに、政府は、2015年12月に追加金融緩和を行い、買入ETFに年間約3000億円の別枠を設定した<sup>41)</sup>。

金融緩和による物価上昇は失敗に終わったため、政府は、金利操作によって実質金利を引き下げたため、2016年1月にマイナス金利付き量的・質的金融緩和を導入した。市中銀行の日銀への準備預金受け入れ分を投資に回すように促した。

しかし、マイナス金利は投資も消費も刺激しなかった。逆に、資金の運用難などによって、企業と個人の経済活動を委縮させてしまい、マイナス金利導入後の銀行貸出残高は減少した<sup>42)</sup>。政府は、2016年7月には、第4次金融緩和を実施し、ETFの買入を年間6兆円ペースに増加した。

41) 金子貞吉（2016）「日銀の金融緩和と国債」（『中央大学経済研究所年報』第48号）190ページ。

42) 『経済』2017年2月号、22ページ。

## 5. 「実体経済の制限性」と「経済の金融化」

これまで、アメリカにおける「経済の金融化」と日本における「経済の金融化」の歴史的背景を政府の役割(政策)の観点から検討してきた。本章では、さらにアメリカとの比較を通して、日本における「経済の金融化」が「実体経済の制限性」とどのように関連しあっているのかを明らかにしていく。

前章までを整理すると以下の通りである。

第2次世界大戦後の高度経済成長の時代は、大量生産・大量消費が主流、総需要が管理され、資本輸出は制限され、国内的にも国際的にも金融は規制されていた。資本主義諸国では、固定相場制で世界貨幣は金と結びついていたブレトンウッズ体制のもとで、実質所得は上昇していた<sup>43)</sup>。

1970年代は、「経済の金融化」が進展した時期と捉えられる。アメリカでは、1971年のニクソン・ショックを契機として、変動相場制への移行によってブレトンウッズ体制が崩壊し、アメリカの大手銀行は、途上国の莫大な債務不履行によって、不動産やM&Aなどの投機的分野にその資金を振り分けた。そして、1973年の原油価格高騰によって、オイルダラーがユーロダラー市場を介して途上国(新興国)への融資に振り向けられたが、新興国は債務不履行に陥り、国際化戦略が後退したアメリカは、資金を国内の投機的金融活動に振り向けざるをえなくなった。日本では、ニクソン・ショックを契機として低成長期に突入し、さらに第1次石油危機によってスタグフレーションに陥った。公定歩合の引き下げ、赤字国債の常態化、CDの認可によって金融の自由化が進み、「経済の金融化」が推し進められた。

1980年代は、「経済の金融化」が加速した時期と捉えられる。1980年代前半、アメリカでは、レーガン政権によって新自由主義政策へと転換し、独占禁止措置の緩和、競争原理主義導入、「小さな政府」、減税による民間企業支援策、軍事力強化、高金利による外国からの資金吸収によるドル高政策を施行した。新自由主義政策は、企業の法人税減税、金融緩和、自由化に代表される。メキシコ債務危機によって莫大な不良債権を抱えたアメリカ大手銀行は、国内の資金を投機的分野に集中的に注ぎ込み、「リスクの商品化」に伴う金融ビジネスを飛躍的に拡大させた。こうしてアメリカは、レーガン政権による事業重視、金融偏重の政策の結果、財政赤字・貿易赤字という「双子の赤字」を招き、打撃を受けた実体経済の建て直しのために、「住宅ローンの証券化」など政府主導による「経済の金融化」がさらに進み、「実体経済の制限性」を超えて膨張する金融活動の場が形成された。

こうしたアメリカにおける「双子の赤字」を背景として、「過剰な貨幣資本」は銀行や機

---

43) Lapavitsas (2013), p. 171, 訳254ページ。

関投資家の手元に集中され、より高い利回りをとめて、世界中の金融市場で運用されるようになった。このような過剰な貨幣資本の蓄積の裏側には、企業、家計、公共部門、多くの途上国の債務の急増があった<sup>44)</sup>。

一方、1980年代以降の日本は、輸出立国として貿易黒字が増大し、海外との資金移動が活発となった。しかし、1985年のプラザ合意によって円高ドル安政策が決定すると、日本の輸出産業は海外への生産拠点の移転を余儀なくされ、国内産業の空洞化が進み円高不況となった。日本は、国家による低金利政策や輸入財価格の低下によって一時は平成景気を迎えたが、バブル崩壊によって長期不況の時期に入り、実体経済は停滞していった。

1990年代は、「経済の金融化」が進展し、実体経済と金融経済の乖離が拡大した時期と捉えられる。日本では、バブル崩壊に伴い、大手金融を救済するために巨額の公的資金を投入した。このことは、投機的金融活動の場を温存させることにつながった。そして、1998年に政府が金融システム改革法制定によって行った「金融ビッグバン」によって、日本では金融の国際化、金融の自由化が可能となり、「経済の金融化」はますます進展していった。

アメリカでは、クリントン政権のもと、1993年を境に「情報通信技術革新」による長期で安定的な経済成長を経験した。しかし、経済成長による雇用増大にもかかわらず、労働分配率は下がり、生産部門に投資されない「過剰資本」は、金融的利得を求めて金融市場に向かった。1990年後半には、「証券の証券化」によって「ホームエクイティ・ローン」利用は急増した。さらに、1999年のグラム・リーチ・プライリー法の施行によって、金融持株会社の創設が可能となると、商業銀行の貸出は、生産的分野から非生産的分野、個人的金融分野へと移行した<sup>45)</sup>。

こうして、1990年代から21世紀に入り、アメリカ政府の経済政策は、「実体経済重視」から「金融重視の経済政策」<sup>46)</sup>への転換が図られた。大手金融機関は、本来の金融仲介業務ではもはや利益を上げることができない状況となり、実体経済からますます乖離していった。これは、より利益を上げるためには「実体経済の制限性」を超えて投機的な金融活動を拡大せざるをえない資本主義の宿命といえる。

2000年代は、「経済の金融化」が肥大化・投機化した時期と捉えられる。アメリカでは、低金利や人口増加によって住宅バブルが生じ、貸出リスクが高く金融知識のないサブプライム層を対象としたサブプライム住宅ローンが爆発的に増加した。また、アメリカでは、住宅ローンの証券化、証券の証券化、「新しい信用創出メカニズム」<sup>47)</sup>にもとづく新しい金融商品

44) 高田 (2009) 263-264ページ。

45) 建部 (2013), 49-51ページ。

46) 井村 (2016), 2-3ページ。

47) 井村 (2016), 418ページ。

の開発によって、実体経済から離れた投機的金融活動を肥大化させた。

このような実体経済と金融経済との乖離、金融経済の肥大化・投機化を背景として、2008年に、サブプライム・ローンによる世界金融危機が勃発し、多くの銀行が破綻した。アメリカ経済においても、また資本主義全体としても、金融経済が実体経済から乖離し、肥大化し投機化したがゆえに、最終的にサブプライム問題による不動産バブルの崩壊とそれに続く金融危機につながった。

2008年以降は、金融危機の対策として、日米両国において金融緩和政策が繰り返された。アメリカの中央銀行は、2008年から数年にわたって、QE1、QE2、QE3と呼ばれる量的緩和政策を数年にわたり実施した。また、金融危機後、アメリカやヨーロッパは、大手金融の救済のために、国家介入(公的資金の投入)を行った。2008年9月、不良資産救済プログラム(TARP)によって7000億ドルの公的資金が投入された。TARPによってアメリカの銀行は回復し、株式の新規発行による資本調達が可能となったが、財政赤字は増加した。

こうしてアメリカ政府・FRBは、超金利・超金融緩和による景気対策をとったが、実体経済の建直しを行わなかった<sup>48)</sup>。

佐藤(2012)は、共和党であれ民主党であれ、政党に関係なく、減税政策が雇用を創出するという観点で共通しており、また国家介入を伴う「大きな政府」にならざるをえないという点でも、共通の認識を持っている、と指摘する<sup>49)</sup>。

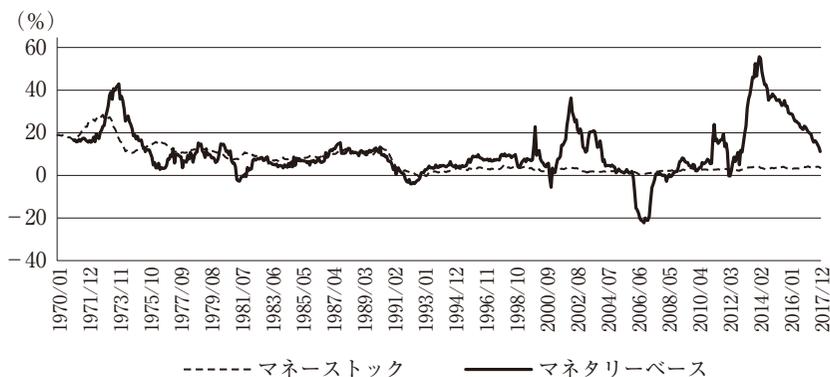
一方、日本は、2001年から2006年にかけて一度量的緩和政策を実施していたが、2013年を境として日銀の金融政策は大きく変化した。日銀によって打ち出された質的・量的金融緩和政策は、数度繰り返され、巨額の公的資金が投入された。増大させてきたETFやJ-REITの買入を中断するならば、国債価格の暴落や金利の急騰、それに伴う株価の下落が引き起こされる。それゆえ、金融緩和政策は、すでに後戻りできない状況に陥っているのである。

図5-1に見られるように、日本のマネタリーベースは、1970年から2016年まで上昇傾向にあるが、金融危機を境に急増している。2000年以降マネタリーベースはマネーストックを上回る形で肥大化しており、特に、2001年から2006年の量的金融緩和政策、安倍内閣が発足した2012年以降にその肥大化は現れている。その一方で、マネーストックは両国ともに緩やかな上昇である。マネタリーベースは、各金融機関に決済手段を提供するという意味では、本来、実体経済の活動を示すマネーストックにあわせられるはずであるが、しかしながら、マネーストックを上回る形でマネタリーベースのみ急激な上昇がされている。つまり、株式や国債、投機的金融商品、不動産などの金融経済に貨幣資本が流入し、実体経済に回っていない

48) 井村(2016)、409ページ。

49) 佐藤拓也(2012)「世界経済危機からの「回復」と経済政策の矛盾」鳥居伸好・佐藤拓也編著『グローバリゼーションと日本資本主義』中央大学出版部、270ページ。

図 5-1 日本のマネタリーベース・マネーストック（前年比）



(出所) 日本銀行より筆者作成<sup>50)</sup>。

いことがわかる。すなわち、資本が実体経済を上回り、実体経済と金融経済との乖離が示される。

日本銀行は、本来独立機関であり、金融システムの安定化という目的のために、金融政策を決定・実行する責任を持つ。しかし、2013年に日銀と合意文書を交わした安倍政権は、インフレ上昇率2%という目標達成によって物価が上がれば日本の経済問題は解決する、と主張し、日本銀行との協調関係の名のもとに、政府主導の「金融緩和政策」を推進した。他方、日本銀行は、ETFを通じて上場企業の約4割の株式を保有する事実上の大株主<sup>51)</sup>となり、企業の意思決定に大きな影響力を持つようになった。そうして、政府、日銀、企業が一体となって「経済の金融化」を急速に進展させた。それによって、金融化は家計部門にも及ぶようになり、「家計の金融化」も進展している。

こうして、「経済の金融化」は、1970年代以降急速に躍進してきたが、その根底には、「利潤率の傾向的低下法則」に示される「実体経済の制限性」の存在がある。そして、「経済の金融化」は、2008年世界金融危機を契機として実体経済からますます乖離して肥大化している。こうしたアメリカと日本に見られる「経済の金融化」は、「実体経済の制限性」を超えて資本展開せざるをえない資本主義の必然的な傾向である。

前原（2019）によれば、金融重視の政策や投機的な金融活動の膨大化などの金融関係の動きは、「利潤率の傾向的低下法則」に示される「実体経済の制限性」によって、必然的に引き起こされる。つまり、実体経済の停滞に伴って、すなわち「利潤率の傾向的低下法則」に

50) <https://www.boj.or.jp/statistics/category/money.htm/>（2019年2月22日付）。

51) 日本経済新聞（2018年6月27日）「企業の4割、日銀が大株主—イオンなど5社、実質「筆頭」—」参照。

示される「実体経済の制限性」を結果的に回避するような形で「経済の金融化」は拡大している。金融重視の政策や投機的金融活動の膨大化など金融関係の動きは、「利潤率の傾向的低下法則」と関わる「実体経済の制限性」を超える資本の動きとして捉えられる<sup>52)</sup>。

資本は、より多くの利益を求めて運動するが、「利潤率の傾向的低下法則」が存在するがゆえに、利潤率が低下して、より多くの利潤を獲得できない。そのため、より多くの利潤が上げられる方向に資本を投下するという動きが現れる。社会的には、土地購入や株などの金融資産、内部留保された貨幣資本等という形で、過剰化された貨幣資本が存在している。そうして過剰化された貨幣資本が、より多くの利益を求めて金融市場に投下されていく。その動きが「経済の金融化」であり、結果的に「実体経済の制限性」を回避するような方向に展開する。

本稿の第3章、第4章では、歴史的にアメリカと日本において政府主導で「経済の金融化」が進められてきたことが理解できた。当初は景気対策として打ち出されていた政府の金融政策が、大企業優先という形で展開されるようになり、また本来、政府から独立した機関である中央銀行は、政府の政策に応じた金融政策を実施している。市中の商業銀行は、実体経済の停滞によって、大口取引先企業が直接金融を行い始めたことや、投資銀行との競争に直面し、投機的金融活動によって収益を獲得するようになった。政府の政策によって、より多くの利潤を求める企業や銀行の資本は金融経済に集中し、家計をも巻き込んで相互依存しながら「経済の金融化」が進展している。

2008年の金融危機後のアメリカと日本の政府の政策においては、明らかな相違がある。それは、アメリカでは金融危機後、2010年の金融規制法ドット・フランク法のように、危機的状況になる前に規制政策をとる法律を整備した点である。

一方、日本では、金融危機後に金融規制法は整備されていない。1990年代に起きた「実体経済重視の経済政策」から「金融重視の経済政策」への転換は、金融危機を経てもなお維持されている。政府は、量的にも質的にも金融緩和政策を維持しており、金融危機を経ても「経済の金融化」の勢いは衰えず、むしろ肥大化している。そして、このような日本において異常な形で肥大化した「経済の金融化」は、もはや後戻りできない状況に陥っているのである。

## 6. おわりに

本稿では、前原(2019)で明らかにしたように、「利潤率の傾向的低下法則」によって示される「実体経済の制限性」を結果的に回避するように「経済の金融化」が展開されている

---

52) 前原(2019近刊)。

ことを念頭において、1970～2016年までの現代日本資本主義における「経済の金融化」の動向を政府の政策の観点から考察してきた。

その結果、本稿では、金融機関、企業（非金融機関）、株主・投資家、家計という側面があることを認識しつつ、主に政府の政策の観点から考察したが、政府によって「経済の金融化」が生じ、加速されてきたことが示された。すなわち、実体経済で利潤を上げられなくなった資本家は、政府による金融の自由化や金融緩和政策によって金融経済における短期的かつ投機的な利潤を追求することが可能となり、結果として「実体経済の制限性」を回避するような形で「経済の金融化」が1970年代以降のアメリカ、日本で展開されてきたことが理解できた。

また、日本においては、2008年の金融危機以前に比べ、危機以降、異次元金融緩和政策や公的資金の投入などの国家介入を背景にますます「経済の金融化」が肥大化してきたことが示された。しかしながら、「実体経済の制限性」を乗り越える動きとして「経済の金融化」が展開されていることは、危機前後の共通点として現れている。すなわち、資本がより多くの利潤を追求する行動は、「実体経済」から乖離する「経済の金融化」を進展させてきたが、その背景には利潤を求めても利潤が上がらないという「実体経済の制限性」が金融危機以前にも以降にも存在することを確認することもできた。

今後の課題として、ラバヴィツァス（2013）が指摘するように、「経済の金融化」の歴史的構造的な理解のために、非金融機関（企業）、家計における「金融化」も検討すべき課題である。また、本稿は、「利潤率の傾向的低下法則」に依拠した現代資本主義分析の一環である。したがって、『資本論』第3巻第3篇第15章「この法則の内的諸矛盾の展開」の現代における具体的形態を考察するという課題も残されている。具体的には、第15章「この法則の内的諸矛盾の展開」で言及されている資本の過剰化や過剰人口が現代資本主義においてどのような形で展開されているのかを見ていく。そして、その関係で「経済の金融化」と「諸矛盾」とがどのように関連されているかを検討していく。

#### 参考文献

- 井村喜代子（2016）『大戦後資本主義の変質と展開—米国の世界経済戦略のもとで—』有斐閣。
- 小倉将志郎（2016）『ファイナンシャルイノベーション—金融化と金融機関行動—』桜井書店、17-48ページ。
- 金子貞吉（2013）『現代不況の実像とマネー不況』新日本出版社、51-60ページ。
- （2016）「日銀の金融緩和と国債」（『中央大学経済研究所年報』第48号）183-206ページ。
- 工藤昌宏（2017）「日本経済の長期停滞はなぜか」（『経済』第257号）新日本出版社、16-24ページ。
- コスタス・ラバヴィツァス著、齊藤美彦訳（2018）『金融化資本主義 生産なき利潤と金融による搾取』

日本経済評論社。

- 佐藤拓也 (2012) 「世界経済危機からの「回復」と経済政策の矛盾」鳥居伸好・佐藤拓也編著『グローバルゼーションと日本資本主義』中央大学出版部。
- 高田太久吉 (2009) 『金融恐慌を読み解く——過剰な貨幣資本はどこから生まれるのか』新日本出版社。  
—— (2017) 『引き裂かれたアメリカー富の集中, 経済危機と金権政治』大月書店。  
—— (2015) 『マルクス経済学と金融化論—金融資本主義をどう分析するか』新日本出版社。
- 滝井光央 (2011) 「米国の第2次景気対策とその効果」(『季刊 国際貿易と投資』No. 83 2011春号) 国際貿易投資研究所。
- 建部正義 (2010) 『金融危機下の日銀の金融政策』中央大学出版部。  
—— (2013) 『21世紀型世界経済危機と金融政策』新日本出版社。
- 鳥居伸好・佐藤拓也編著 (2012) 『グローバルゼーションと日本資本主義 中央大学経済研究所研究叢書』中央大学出版部, 231-276ページ。
- 内閣府『国民経済計算』<http://www.esri.cao.go.jp/sna/menu.html> (2019年3月10日付)。  
日本銀行 <https://www.boj.or.jp/statistics/category/money.htm/> (2019年2月22日付)。  
日本経済新聞 (2018年6月27日) 「企業の4割, 日銀が大株主—イオンなど5社, 実質「筆頭」—」。  
前原ひとみ (2019近刊) 「「利潤率の傾向的低下法則」と「経済の金融化」」(『東アジア経済経営学会学会誌』)。
- 山田博文 (2017) 「「異次元金融緩和」と金融・財政問題の深刻化」(『経済』第257号) 新日本出版社, 25-33ページ。
- 渡辺雅男 (2017) 「日本経済の金融化と階級的覇権の交代」経済理論学会研究発表。
- Costas, Lapavistas (2013), *Profiting Without Producing: How Finance Exploits Us All*, VERSO (斉藤美彦訳 (2018) 『金融化資本主義 生産なき利潤と金融による搾取』日本経済評論社)。
- Florio, Massimo (2011), "The Real Roots of the Great Recession", *International Journal of Political Economy*, Vol. 40, No. 4, Winter.
- Foster, John B. and Fews Magdoff. (2009), *The Great Financial Crisis: Cause and Consequences*, US : Monthly Review Press.
- Gerald A. Epstein (2005), *Financialization and the world economy*, UK : Edward Elgar.
- Marx, Karl (1867[1962]) *Das Kapital*. Bd. I - III in *Marx Engels Werke*, Bd. 23-25 (Dietz Verlag Berlin) (岡崎次郎訳『資本論』大月書店, 全9巻, 1972-95年/向坂逸郎訳『資本論』岩波書店, 全9冊, 1969-70年)。
- Özgür Orhangazi (2008) *Financialization and the US Economy*, UK : Edward Elgar.