

21世紀型世界経済危機論再考

建 部 正 義

目 次

- 1 リーマン・ショック10年
——三つの問題提起と三つの残された課題
- 2 リーマン・ショックを主導したのは投資銀行か商業銀行か
- 3 現代資本主義の基本的特質
——新自由主義型国家独占資本主義か金融化か
- 4 起点はスタグフレーションか金ドル交換停止か
- 5 新自由主義と気候変動危機の相関関係

いささか旧聞に属するが、筆者は、2018年11月に、公益財団法人政治経済研究所現代経済研究室研究会において、「リーマン・ショック10年——三つの問題提起と三つの残された課題」と題する報告を行った。その際に用意した報告要旨が未公表であるのでここに公表することにしたい。それと同時に、現時点で追加的に必要と考える論点についていくつかのコメントを付記することを許されたい。

1 リーマン・ショック10年

——三つの問題提起と三つの残された課題

問題提起その1 ——現代資本主義の現局面としての「新自由主義型国家独占資本主義」

報告者は、鶴田満彦・長島誠一編『マルクス経済学と現代資本主義』（桜井書店、2015年）に収録の拙稿「国家独占資本主義の現段階」のなかで、

次のように指摘した。

筆者は、資本主義の現局面をケインズ型国家独占資本主義からの新自由主義型国家独占資本主義への移行として捉える。拙著『21世紀型世界経済危機と金融政策』（新日本出版社、2013年）によれば、その特徴は以下のよう整理される。

転換点は、スタグフレーションの発現であった。というのは、スタグフレーションは、ケインズ型国家独占資本主義が目指した、不況かインフレーションかの選択ではなく、不況とインフレーションの併存を招来したからである。1970年代以降、スタグフレーションの発現と当時の財政赤字の累積という事実と直面して「ケインズ革命」（新古典派経済学からケインズ経済学へ）にたいする「反革命」（ケインズ経済学からふたたび新古典派経済学へ）が試みられ、経済学的にはミルトン・フリードマンなどのマネタリズムが、思想的・政策的には市場原理主義ないし新自由主義的政策が、ケインズ経済学・ケインズ主義的政策に代位することになった。

問題は、市場原理主義と国家独占資本主義との関係をどのように理解するかという点にある。はたして、市場原理主義は、その語感が与えるように、国家および国家独占資本主義から無縁な存在であろうか。そんなことはありえない。筆者によれば、市場原理主義的政策は、ケインズ主義的政策と同様に、否、それどころか、後者以上に国家と癒着的である。つまり、独占資本は、ケインズ主義的政策タイプであれ、市場原理主義的政策タイプであれ、国家を最大限に利用しつくさずにはおかないというわけである。アダム・スミスに代表される独占資本成立以前の古典的な自由主義は、国防・警察・司法を除いて、国家を利用しようとは考えなかった。独占資本成立以後の近代的な新自由主義は、それだけ墮落したということであろうか。あるいは、現代独占資本主義は、ケインズ型であれ新自由主義型であれ、国家の支援なしには存続を保証されないということであろう

か。おそらく、その両方が正解ということになるであろう。

新自由主義型国家独占資本主義とは、ケインズ型国家独占資本主義がスタグフレーションの発現というかたちでその限界に直面するなかで、独占資本が、社会福祉政策の見直し、労働組合の切り崩し、各種の規制緩和、国有企業の民営化、などをつうじて、労働者と国民の犠牲のもとに、資本蓄積体制（したがって利潤極大化体制）の抜本的危機を根底から打開しようとする、ほかならぬ国家独占資本主義の枠組みのもとでの試行・巻き返しにほかならなかった。そのかぎりでは、それは、マルクス経済学の用語でいえば、独占資本主義という段階のなかでの、ケインズ型国家独占資本主義という局面からの新自由主義型国家独占資本主義という局面への移行として位置づけることができる。そして、ここで、なぜ、国家が正面に出てこざるをえないのかといえば、社会福祉政策の見直しについても、労働組合の切り崩し——イギリスのサッチャー政権による炭鉱労働組合およびアメリカのレーガン政権による航空管制官労働組合の切り崩しを想起されたい——についても、各種の規制緩和についても、国有企業の民営化——わが国の中曽根政権による国鉄の民営化および小泉政権による郵政の民営化を想起されたい——についても、国家の強力なリーダーシップなしには、自己の新たな利害関係に合致する方向でこれらを実現するためには、独占資本の自力だけでは多大な困難をとまなわざるをえないからである。他方、独占資本や国家の側でも、新自由主義型国家独占資本主義にとまなうグローバリゼーション（この推進者もまた独占資本とその協力者としての国家であった）の進展のなかで、労働者や国民の意に抗しつつ、国際競争力の維持・強化というスローガンのもとに、こうした施策を強行する口実を見出すことが可能になった。

要するに、ケインズ型国家独占資本主義も新自由主義型国家独占資本主義も、労働者や国民にたいする姿勢の厳しさに差異が認められるにせよ、

資本蓄積体制の維持という側面からみるかぎり、独占資本主義と国家の思惑が一致しているという点では、両者のあいだに基本的な差異を認めがたいというのが、ことの真相である。

以上である。

ところが、筆者の立場とは異なり、資本主義の現局面を「グローバル資本主義」として把握する向きがむしろ一般的である。たとえば、鶴田満彦氏は、『グローバル資本主義と日本経済』（桜井書店、2009年）のなかで、次のように指摘する。すなわち、「第二次大戦後は、第一次大戦までの古典的独占資本主義に対して、国家独占資本主義あるいは福祉国家資本主義の時代である」、「1974～75年恐慌とその後のスタグフレーションを契機として、資本主義は、低成長、情報化、金融化、グローバル化、福祉削減・民営化の新自由主義などの諸現象によって特徴づけられる新しい局面を展開してきた。……新しい局面を特徴づけるネーミングは、ある程度まで便宜的であってよく、独占資本主義を基礎にしながら、古典的独占資本主義や国家独占資本主義あるいは福祉国家資本主義と段階的に区別される含意があればよいと思われるのであるが、筆者は、ジョージ・ソロス『グローバル資本主義』……などととも、「グローバル資本主義」と規定した」と。

それでは、こうした一般的な見解にもかかわらず、なぜ、筆者は、新自由主義型国家独占資本主義という概念規定にこだわろうとするのか。その理由は以下の点に求められる。

まず第1に、局面の連続性と断絶性の両側面を視野に入れるためである。鶴田氏も、ひとたびは、「第二次大戦後は、国家独占資本主義あるいは福祉国家資本主義の時代である」ことを認める。しかし、それに続く局面を「グローバル資本主義」と位置づけるならば、二つの時代の断絶性ばかりが目立って、両者の連続性という側面が視野から消え去ることになるであろう。じっさい、「低成長、情報化、金融化、グローバル化、福祉削

減・民営化などの新自由主義的などの諸現象」は、「国家独占資本主義あるいは福祉国家資本主義」のもとでは見出すことができないものであった。他方、こうした断絶性を認めつつ、同時に、ケインズ型国家独占資本主義と新自由主義型国家独占資本主義とのあいだには「国家独占資本主義」としての共通性が存在するのだと理解するならば、両局面の連続性という側面も同時に視野に収めることが可能になるであろう。歴史には完全な飛躍などはありえない。政治革命による旧社会の清算といえども、旧社会の遺産を引き継がざるをえないことは、歴史が豊富に示すところである。

第2に、新自由主義者およびマネタリストによるケインズ経済学ないしケインズ主義的政策にたいする攻撃の周到さとその執拗さに注目するからである。はやくも1947年にケインズ経済学に代えて自由主義経済学の復活を標榜するモンペルラン協会が設立された（フリードリヒ・A.ハイエクが初代会長）。1963年にフリードマンによる『合衆国貨幣史 1867-1960』の出版（1930年代の大恐慌のケインズの解釈にたいするマネタリストの解釈の提示）。1970年のフリードマンによる「貨幣的経済理論における反革命」と題する講演（貨幣的経済理論における「ケインズ革命」にたいする「反革命」の提唱）。1974年にハイエク、1976年にフリードマンがノーベル経済学賞を受賞。しかも、問題は、経済学的側面にばかりではなく、イデオロギー的・政治的・政策的側面にもかかわっていたことにある。1979年にサッチャー政権、1981年にレーガン政権、1982年に中曽根政権の誕生。そして、そのきわめつけが、1989年のベルリンの壁の崩壊にさいしての、アメリカの政治経済学者フランシス・フクヤマによる、民主主義と自由主義の勝利による「歴史の終焉」という宣告であった。したがって、1973年のチリでの軍事クーデターによるアジェンデ政権の打倒とピノチェット政権の成立にあたり、フリードマンが快哉を叫んだとしてもそこにはなんの不思議もありえない。

第3に、新自由主義とグローバリゼーションは相互に対立するものではない。むしろ、両者はきわめてなじみ深い関係にある。グローバリゼーションは新自由主義の理念に沿うものである。じっさい、1980年代ごろからの新自由主義の世界的な定着と手を携えるかたちで、グローバリゼーションも加速度的に進展することになった。しかも、時間的には、新自由主義がグローバリゼーションに先行している。

最後に、「グローバル資本主義」という概念の使用には、その推進主体は誰なのか、いいかえれば、階級関係の所在のありどころという観点が曖昧にされるという重大な欠陥が含まれている。じっさい、アズビヨン・ヴォールは、『福祉国家の興亡』（渡辺雅男訳、こぶし書房、2013年）のなかで、次のように論定する。すなわち、「最初に検討しなければならないことは、よく使われている——しかも、間違っ使われている——グローバリゼーションという概念である」、「たとえば、「ここ数年の所得格差の拡大は、経済のグローバリゼーションと資本市場の発展を反映した資本所得の増大によるところが非常に大きい」という文章を読んだとする。そこでは主体も、関係するさまざまな利害も、構図から姿を消している。所得格差の拡大は、われわれが問題にしている〔自然法則のような〕必然的な発展の一つの不幸な副作用だということなのだろうか。それとも、われわれが経験しているようなタイプのグローバリゼーションを背後で動かしている勢力にとっては、資本所得の増加や〔自己に有利な〕根本的な再分配こそが重要な目的なのだということか」、「グローバリゼーションというのはこのように曖昧な概念であり、……本書ではこれを分析概念としては使用しない。1980年代ごろからの世界経済の進展を特徴づけるうえでは、新自由主義、すなわち資本主義的利害の攻勢という概念のほうがはるかにふさわしい概念である」、と。筆者は、ヴォールによるこの論定に基本的に賛成である。やはり、階級関係を考慮する場合には、資本主義の現局面を特徴づ

ける概念としては、「グローバル資本主義」よりも「新自由主義」ないし新自由主義型国家独占資本主義というそれがより優れているように思われる。ちなみに、「グローバリゼーションを背後で動かしている勢力」とは、いうまでもなく、多国籍企業とその経営陣のことを指している。ちなみに、ヴォールの著書には、「第二次世界大戦後の経済の復興と再建の時代が終わりに近づくとつれ、戦後のケインズ主義的な経済規制は多くの問題に直面するようになった。以前の経済状況とは違い、各国は収益性の危機だけではなく、経済停滞（スタグネーション）とインフレの同時進行（スタグフレーション）にも見舞われるようになった」、「これらの経済危機に駆り立てられ、市場原理が攻勢に出た。このように、1970年代は、階級間の妥協という合意形成型の政治にとっては転換点となったのである。それ以降、資本主義勢力は戦略を変え、収益性の回復という方向を目指すようになった」、「新自由主義が世界的な主導権を握ったのは1979年にマーガレット・サッチャーがイギリスの首相となり、1981年にロナルド・レーガンがアメリカ大統領になって以降のことである」、という論定も見出される。

なお、ここで言及した「階級関係の所在のありどころが曖昧にされるといふ重大な欠陥」にかんしては、「グローバル資本主義」とならんで現代資本主義のいまひとつの有力な説明原理とされる「金融化」概念においても、これを等しく共有している点があったため留意されるべきであろう。

ところで、報告者は、2016年1月の独占研究会において、「国家独占資本主義の現段階」と題する報告を行ったが、その際、エマニュエル・ドットの『「ドイツ帝国」が世界を破滅させる』（堀茂樹訳、文春新書、2015年）のなかの、次のような発言を紹介した。すなわち、「国家とは何かということについては、その両義性〔国民性と階級性〕を認め、マルキシズムの理に叶った部分に依拠しなければ、現在起こっていることは理解できません」、「こんにち、国家はその主要な性格から見て、何よりも階級国家で

す]、「本質的な問題は、市場自体の問題ではありません。寡頭支配層こそが、そして寡頭支配層が国家との間に持っている関係こそが本当の問題なのです。したがって、この寡頭支配層を特定し、その構造、その生活様式、その構成を分析する必要があるのです]、「国家は無力ではない。しかし、寡頭支配層に仕えている。これが現代の真実なのです]、と。ここでは、「国家独占資本主義の現段階」という表現が使用されているわけではないが、これらは、まさに、「国家独占資本主義の現段階」の基本的性格を的確に告発した発言であるとみなすことができるであろう。

問題提起その2——新自由主義型国家独占資本主義の主体としての 「カジノ型金融資本」

報告者は、拙著『21世紀型世界危機と金融危機』のなかで、「カジノ型金融資本」を以下のように特徴づけた。

よく知られているように、ヴェ・II.レーニンは、『資本主義の最高の段階としての帝国主義』（1917年）において、「生産の集積、そこから発生する独占、銀行と産業との融合あるいは癒着——これが金融資本の発生史であり、金融資本の概念の内容である」、と論定し、また、ルドルフ・ヒルファーディングは、『金融資本論』（1910年）において、「銀行はその資本のますます増大する一部分を産業に固定せざるをえない。これによって銀行はますます大きな程度で産業資本家となる。このような仕方では現実には産業資本に転化されている銀行資本、したがって貨幣形態における資本を、私は金融資本と名づける」、と論定した。はたして、これらの「金融資本概念の内容」——とりわけ、「銀行と産業との融合あるいは癒着」、「現実には産業資本に転化されている銀行資本」という指摘——は、現代金融資本の概念の内容と整合的であるといえるであろうか。

筆者は、目下のところ、確定的な表現を用意しているわけではないが、

現代における「過剰な貨幣資本」の含意——期待利潤率の低さから、生産的投資に向けられることなく、金融的利得を求めて、金融市場に留まり、そのなかを徘徊する貨幣資本——、ならびに、商業銀行および投資銀行の既存のビジネスモデルの崩壊と新たなそれへの転換——商業銀行についていえば、貸出の対象が、産業にたいする設備投資貸付などの生産的な分野から、個人にたいする住宅ローンや教育ローンなどの消費的な分野に移行するとともに、収益の源泉も、利鞘収入とならんで、貸付債権の証券化による手数料収入に傾斜しつつあり、また、投資銀行についていえば、収益の源泉が、株式・社債の発行にともなう手数料収入から住宅ローンの買入れとその証券化にともなう手数料収入に傾斜しつつある——という内実に鑑みて、現代金融資本を「カジノ型金融資本」と称してみるのも一案ではないかと考えている。すでに、「カジノ資本主義」ならびに「金融資本主義」という用語が人口に膾炙している現実に照らしても、この表現はかならずしも不適切なものではないと判断されるが、いかがなものであろうか。

ところで、「カジノ型金融資本」を以上のように概念することができるとするならば、それが有する寄生性・腐朽性もまたおのずからあきらかになる。すなわち、「カジノ型金融資本」とは、その収益の源泉を、これまでの、生産的部面・生産的利潤ではなく、いまでは、個人的部面・個人的所得、金融市場・金融的利得に著しく傾斜させた金融資本にほかならない、と。

1980年代以降の金融自由化・グローバリゼーションの推進者が国家と一体となった「カジノ型金融資本」であったこと、リーマン・ショック（国際金融危機＝世界的恐慌）の背後には「カジノ型金融資本」が厳然として控えていたことは疑いの余地のない事実である。

もっとも、このように説明したからといって、現代資本主義のもとで、融合・癒着的な関係はともかくとして、産業と商業銀行とのあいだの融和

的・親和的な関係までが断ち切られるわけではない。というのは、大企業の破綻にあたり、その最後の救済者になりうるのは、依然として、商業銀行と政府以外にはありえないからである（リーマン・ショックにおいては、大企業——自動車産業——も、金融機関——商業銀行、投資銀行、保険会社——も、いずれもが危機に陥り、大企業は政府によって、金融機関は連邦準備制度理事会（FRB）と政府によって救済されることになった）。くわえて、1999年のグラム・リーチ・ブライリー法の成立によって、商業銀行は、銀行持株会社の証券子会社という形態でも、金融持株会社の証券子会社という形態でも、国法銀行の証券子会社という形態でも、親子関係（後者）ないし兄弟関係（前二者）をつうじて、全面的に証券業務に参入することが可能になった（既存の銀行持株会社と新設された金融持株会社の主たる違いは、保険子会社が持てるか否かという点にあり、後者はそれを持つことができる）。つまり、商業銀行の証券子会社は、1933年のグラス・スティーガル法によって禁じられていた産業の株式・社債の発行・引受業務に、いまや、全面的に参入できるようになったというわけである。

他方、金融の世界の本質についていえば、さしあたり、次の諸点を確認することができるであろう。

第1に、バブルとは、実体経済から懸けはなれた資産価格（または石油などの一部の商品価格）の高騰であるかぎり、事前にその時期と契機を予測することはできないにせよ、かならず崩壊する。

第2に、マルクス経済学によれば、①株式や土地の売買じたいからは、ほんらい、国民経済的な意味での価値ないし付加価値は生まれない。まさに、フリードリヒ・エンゲルスが1893年1月24日付のアウグスト・ベーベル宛の手紙のなかで、「取引所問題では、わが党〔ドイツ社会民主党〕の諸君はみな一つの点を見落としがちである。すなわち、取引所は、ブルジョアが労働者を搾取するのではなく、ブルジョア同士がたがいに搾取しあ

う施設だという点がそれである。取引所でその持ち主を代える剰余価値は、既存の剰余価値であり、過去の労働者の産物なのだ。労働者の搾取が完了してから初めて、剰余価値は取引所思惑に役立つことができるのである」]、と書きのこしているとおりでである。② 利子とは、貨幣資本家（ないし商業銀行）から貨幣（すなわち、可能的・潜在的資本）を借り入れた産業資本家が、それを生産的に活用し、そこから生み出された平均利潤（その源泉は剰余価値）のうち、自分のふところにしまいこまないで、貨幣資本家（ないし商業銀行）に手渡す貨幣部分に与えられた名称以外のなにもものでもない。したがって、利子とは平均利潤の一部分であって、貸付・借入という金融的取引じたいが、価値ないし付加価値の一部としての利子を生み出すわけではない。③ これを要するに、金融とは、既存の価値ないし付加価値の再分配を媒介する世界にすぎないというわけである。

第3に、住宅ローンをはじめとする各種のローンの証券化ならびにデリバティブ取引は、リスクを一方の手（商業銀行・投資銀行、売り手）から他方の手（投資家、買い手）へと移転させる手段ではあっても、リスクそのものを消滅させるあるいは削減させる手段ではありえない。証券化ならびにデリバティブ取引は、リスクという側面からみるかぎり、ゼロサム・ゲームの域を超えることはできない。

第4に、住宅ローンをはじめとする各種ローンの証券化に関連する金融機関（商業銀行・投資銀行）の各種手数料（証券化手数料・販売手数料など）、金融機関の住宅ローン貸付金利および住宅ローン債権買入価格と証券化商品の販売価格との差額という意味での売買差益、投資家の金利収入、これらすべての源泉は、結局のところ、住宅ローンの借り手が貸し手（商業銀行・住宅ローン貸付業者）に支払う金利に帰着し、それによって限界づけられている。ここでいう金融機関の各種手数料および売買差益は、その金額に相当する投資家の負担（受けとるべき利得の減少）によって埋めあわされ

ることになる。

さて、いま、「カジノ型金融資本」，ならびに、金融という世界の本質——「金融的取引じたいからは、国民経済的な意味での価値ないし付加価値は生まれない」，「金融とは、既存の価値ないし付加価値の再分配を媒介する世界にすぎない」——を結びつけて把握するならば、どのような結論が導きだされるであろうか。答はおのずからあきらかであろう。すなわち、「カジノ型金融資本」は、定期的にバブルを引き起こし、生産的投資に向けられることのない「過剰な貨幣資本」をそれこそたっぷりと抱えた投資家を収奪することによってしか、あるいは、住宅ローンをはじめとする各種ローンの借り手である労働者や国民を収奪することによってしか、期待した金融的収益を稼得することができないのだ、と。

なお、バブル期における産業と商業銀行のあいだの融和的・親和的な関係について付言するならば、以下の点が留意されるべきであろう。バブルの考察にあたっては、バブルの発生が实体经济に与える影響——住宅バブルの場合、商業銀行による住宅ローンの供与と住宅価格の上昇とが、個人消費（住宅の購入は、自動車・家電製品・家具などの裾野の広い関連商品への支出を随伴する）したがって産業の設備投資の増加をつうじて、实体经济を活性化させるそれ——と、逆に、バブルの崩壊が实体经济に与える影響——住宅バブルの場合、住宅価格の下落が、個人消費したがって産業の設備投資の減退をつうじて、实体经济を不活性化させるそれ——との両側面が同時に視野に入れられなければならない。この仕組みが、今回の危機が、たんなる金融危機にとどまらず恐慌をも随伴することになった基本的なゆえんにほかならない。そして、この過程においては、当然のことながら、産業による銀行借入・社債発行の増減が、影のように寄りそっていたにちがいない。要するに、バブルは、産業と商業銀行との融和的・親和的な関係を深化させる要因として作用するというわけである。

問題提起その3——「21世紀型世界経済危機」の内実としての財政危機・
金融危機・実体経済危機の三重苦とその悪循環

報告者は、拙稿「国家独占資本主義の現段階」のなかで、次のように指摘した。

筆者は、拙著『21世紀型世界危機と金融政策』において、「21世紀型世界危機」の内実を以下のように整理した。

第1に、ユーロ危機に代表されるように、現下の世界経済危機は、財政危機・金融危機・実体経済危機が同時に発生しているばかりではなく、それらが相互に絡まりあいながら悪循環を形成している点にその特徴を求めることができる。こうした事実は、1929年の世界大恐慌の勃発時点にも、2008年のリーマン・ショックの勃発時点にも見出すことができないものであった。というのは、これらのケースでは、財政危機は問題として存在しなかった（1929年当時、世界経済は金本位制度下であり、基本的に健全財政が維持されていた）か、現在ほど深刻なかたちでは表面化していなかった（2008年当時）し、それどころか、これらのケースでは、財政政策の発動によって、実体経済危機がいくぶんかは緩和されたというのが現実だからである。しかも、こうした三重苦に陥っているのは、ユーロ圏にとどまらない。アメリカやわが国についても同断である。

第2に、この問題とも関連して、先進国においては、財政政策および金融政策の発動の余地がますます制限されたものになりつつある。つまり、実体経済危機を緩和するための従来の二大政策の寿命が尽きつつある。

第3に、筆者が唱えるケインズ型国家独占資本主義ならびに新自由主義型国家独占資本主義の限界がもはや明瞭になり、これら二つの国家独占資本主義の理論的支柱をなしてきた、ケインズ経済学および新自由主義経済学（マネタリズム、合理的期待形成理論、効率的市場経済理論）の破綻がいまや顕在化しつつある。くわえて、近い将来、体制側からみて、これら二つの

国家独占資本主義、あるいは、これら二つの経済学に代わるものが登場する見通しは存在しない。

最後に、1970年代末以降のケインズ型国家独占資本主義から新自由主義型国家独占資本主義への移行にともない、急速に進行しはじめた貧富の格差が、いまでは1920年代の水準にまであるいはそれを超える水準にまで達し、その結果、労働者や国民のあいだで、「われわれは99%」——1%の最富裕層への富の集中にたいする告発——、「ウォール街を占拠せよ」——「ウォール街は損失を社会に負わせ、利益を一人占めにした。これは資本主義ではない」(ジョセフ・スティグリッツ)——なるスローガンに象徴されるような、世界的規模におよぶ反格差運動が展開され、資本主義のあり方そのものが俎上に載せられるにいたったことである。

あるいは、同じ内容を以下のように再整理した。

じつのところ、筆者は、現下の経済危機(「21世紀型世界経済危機」)は、資本主義経済にとって、2008年のリーマン・ショック以降の国際金融危機＝世界的恐慌よりもはるかに深刻な状況を呈していると考えている。その理由は、第1に、前回の危機は、金融危機と実体経済危機との二重苦という悪循環にすぎなかったが、その延長線上に生じた今回の危機は、それらに財政危機がくわわった三重苦という悪循環に転化しており、そうした意味で、資本主義経済が歴史上はじめて経験するものであること、第2に、前回の危機は、財政政策と金融政策の空前の発動によって、ひとまずは経済の小康状態をとりもどすことができたが、今回の危機ではその財政政策と金融政策じたいが限界を迎えるにいたり、それどころか、それらの副作用と弊害が目立ちはじめていること、第3に、この結果、前回の危機は、より激発的でより短期的な性格を帯びていたが、今回の危機は、より構造的でより長期的な性格を帯びるにいたっていること、これらの点に求められる。そして、公共事業(財政政策)、金融緩和(金融政策)、成長戦略(実

体経済政策」という三本の矢から成る「アベノミクス」もまた、この「21世紀型世界経済危機」の脈絡に即しつつ、その帰趨が判断されるべき性質のものだといえるであろう。否、それどころか、世界経済の「日本化」——低成長、低インフレ、財政赤字の累積——が声高に叫ばれていることじたいが、「21世紀型世界経済危機」が実在していることの端的な証しであるとみなすこともできる。

そうしたなかで、「長期的停滞（secular stagnation）論」が世界的な注目を集めつつある。たとえば、第一期オバマ政権の国家経済会議（NEC）議長であったローレンス・サマーズ（現ハーバード大学教授）は、長期的停滞とは、「安定した持続的な金融環境のもとにあっても、望ましい経済成長率や雇用水準を達成していくことが難しい状態を意味する」、と定義し、「米国はここ数年、そして現在も、十分な水準の経済成長率や雇用水準を達成していない。金融環境は安定しているにもかかわらず、それを達成していないという意味において、長期的停滞に入っていると言えるだろう」、と説明する。他方、カウシク・バス世界銀行上級副総裁は、2014年1月24日付の『朝日新聞』のなかで、「L字型停滞論」なる見解を披露している。すなわち、「エコノミストたちはこの数年、長く待ち望まれる経済回復の形を表すために、アルファベットを使い尽くしてきた。楽観的な「V字型」に始まり、少し悲観的な「U字型」に移り、ついに絶望的な「W字型」に至った。しかし今、より深刻な不安が広がりつつある。（経済成長が停滞し続ける）「L字型」への懸念である」、と。これらの考え方は、筆者が唱える「21世紀型世界経済危機」論とは理論的淵源を異にするものではあるが、それにもかかわらず、両者の見解は、資本主義の現局面を過去に例をみない「長期的停滞」ないし「構造的危機」として深刻に受けとめようとする姿勢において、筆者と共通する視点を有するものであるといえる。

以上である。

ちなみに、ヴォルフガング・シュトレークの『時間かせぎの資本主義——いつまで危機を先送りできるか』（鈴木直訳、みすず書房、2016年）のなかには、銀行危機（金融危機）、国家財政危機、実体経済危機の三重苦とその悪循環にかんする、次のような注目すべき論定が見出される。すなわち、「今日、豊かな民主主義は、出口が見えないまま何年も続いている三重の危機の中にいる。第1は銀行危機、第2は国家財政危機、第3は実体経済危機だ」、「第1の銀行危機は、西側世界の金融化された資本主義の中で、あまりにも多くの銀行が、官民を問わず、あまりにも多くの信用を供与しその信じがたいほど多くの部分が不良債権化したことから生じた」、「第2の財政危機は、何十年も続いた公的会計赤字、それに対応して1970年代から拡大してきた国家債務、そして2008年〔リーマン・ショックが起きた年〕の後、危機対策のために必要となった救済資金が積み重なったものだ。2008年以後の救済資金は、金融機関への資金注入と無価値化した債権の買い取りを通じて金融産業を救済するために、また財政刺激を通じて実体経済をてこ入れするために用いられた」、「最後に挙げられるのは第3の実体経済危機で、それは高い失業率と経済停滞に現れている。実体経済危機の原因の一端は、企業や消費者が銀行から借金をしにくくなったことにある。というのも、企業や消費者の多くは現在すでに多くの借金をかかえており、また銀行は銀行でリスクと資本不足を恐れているからだ。また国が支出を切り詰め、他に手段がない場合には増税をせざるをえないことも、実体経済危機の一因となっている。実体経済の停滞は財政危機を深め、財政危機を原因とする歳出の引き締めという回り道を通して、銀行セクターの危機をさらに深める」、「明らかにこの三つの危機は密接に関係しあっている。銀行危機は〔国家による〕マネー〔の投入〕を介して国家債務危機と、また〔銀行による〕信用供与〔の減少〕を介して実体経済危機

と、そして財政危機は国家の歳入歳出〔の減少〕を介して実体経済危機と関係しあっている。三者は繰り返し相互に危機を深めあう」と。ここでは、金融危機の内実が銀行危機として把握されている点で、金融危機の内実を金融政策の機能不全として把握する筆者とは立場の相違が認められるが、両者のあいだには三重苦とその悪循環という共通の問題意識が存在するものと考えてまず間ちがいはないであろう。

くわえて、同書に見いだされる、以下のような指摘にも留意がはらわれるべきである。すなわち、「戦後資本主義の確立期に形成されたケインズ主義的な政治経済システムから、新ハイエク主義的な経済体制への転換」、「新自由主義革命は政治の後押しなしに実現したわけではない」、「新自由主義と国家権力との関係」、「しばしば指摘されてきたことだが、新自由主義は、……とくに労働組合の要求を撥ねつけることのできる強い国家を必要としている。このことはアンドルー・ギャンブルの著書『自由な経済と強い国家』（1988）がサッチャー政権を例にとつて的確な分析をしている」、「2008年以降の出来事を見てきた者であれば誰しも、政治や政治制度を市場や経済的利益と——あるいはそこから生じる階級構造や紛争と——密接に関連づけることなしには〔その出来事を〕理解することはできない」、「現代の社会科学は、特に社会全体とその発展を捉えようとすれば、『マルクス主義』理論の中心的要素を引き合いにださずにはけっしてやっつけられない。……いずれにせよ、マルクスに由来する特定のキーワードを使わずに現代社会を理解することなど近似的にすら不可能であると筆者は確信している」。

残された課題その1——新しい金融危機，経済危機はどのような顔をしてやってくるのか

報告者は、拙著『21世紀型世界経済危機と金融政策』のなかで、次のよ

うに指摘した。

最後に、将来の見通しについて一言するならば、政府および中央銀行による最大級の財政的支援および最後の貸し手機能の発動をつうじて、今次の金融危機・恐慌がひとまず収束することになったとしても、第1に、皮肉にも、こうした財政的支援および最後の貸し手機能の発動そのものによって、「過剰な貨幣資本」が温存され、それらがひきつづき金融市場（商品市場）を徘徊しつづけることになるのであるから、第2に、中央銀行による流動性の供給や政府による資本注入をつうじて生きのこった「カジノ型金融資本」が依然として現代資本主義を支配しつづけることになるのであるから、第3に、国家と「カジノ型金融資本」とのあいだの国家独占資本主義的關係は、ひきつづき維持されることになるのであるから、形態や規模・時期のいかんを問わず、バブルの発生と崩壊（したがって、金融危機・恐慌の発現）は避けがたい現実であると考えべきである。

以上である。

金融危機は毎回違った顔をして現れるといわれる。はたして、次回はどのような顔をしてやってくるのであろうか。

当面は、世界的な金融緩和がその副作用として金融システムの脆弱性を助長しつつあるという側面が重視されるべきであろう。よく例示されるのは、① レバレッジド・ローン（投資適格未満であるBB格以下の米欧の企業にたいする貸付金）およびCLO（債務担保証券、レバレッジド・ローンを証券化したもの）の膨張、② 高リスク債への投機性資金の流入、③ 新興国の対外債務の累積、といった要因である。じっさい、日本銀行『金融システムレポート』2018年10月号は、「社債の発行残高をみると、投資適格債の中でも、最低位にあるBBB格の企業が発行する社債の構成比率は上昇を続けており、米欧では足もと50%程度の水準にまで達している」、という記述を残し、また、日本銀行の黒田東彦総裁は、2018年10月31日の記者会見に

において、「その他、米国の金融政策の正常化を通じて、米国の金利や為替が上昇し、それが新興国にも資本流出や為替の下落をもたらすリスクはあると思います」という発言を残しているほどである。

残された課題その2——財政危機・金融危機・实体经济危機の三重苦の 行方

報告者は、アメリカ・日本・イタリアの財政状況に鑑みるならば、また、金融危機を金融政策の有効性の喪失ならびにその副作用の表面化と読み替え、实体经济危機を「長期的停滞」と読み替えるならば、財政危機・金融危機・实体经济危機の三重苦とその悪循環は依然として深化しながら継続していると考ええる。

じっさい、筆者は、拙稿「『21世紀型世界経済危機』と異次元金融緩和政策」（『労働総研クォーター』2014年夏季号）のなかで、次のように論じたところである。「『アベノミクス』の性格は、ケインズ型財政政策と新自由主義型金融政策および同实体经济政策とのハイブリッド版であり、しかも、新自由主義型が優勢なそれと位置づけることができるであろう」、「金融危機という言葉が金融政策の副作用の表面化という側面も含めた広義の意味で把握するならば、財政危機・金融危機・实体经济危機の三重苦なる『21世紀型世界経済危機』はわが国においても依然として継続中であることが無理なく理解される」と。

残された課題その3——「長期的停滞」の原因をどのように理解すべきか
サマーズによって「長期的停滞論」が唱えられている。サマーズは、急速な技術革新による資本財価格の大幅な低下にもとづく必要投資量の減少という要因も重視する。しかし、筆者は、「長期的停滞」の真の原因は、供給面というよりもむしろ需要不足面、それも賃金上昇率の停滞と所得格

差の拡大を背景とする消費不足面にあると考える。

長期的にみるならば、1970年代末を画期とする、従来のケインズ型国家独占資本主義からの新たな新自由主義型国家独占資本主義への移行にともない、所得格差の拡大が、1920年代以来、ふたたび目だつようになった。また、直近でみれば、2008年のリーマン・ショック以降、賃金上昇率の停滞ぶりが明確になりつつある。こうした傾向を打破することなしには、「長期的停滞」から抜け出すことはおそらく困難であろう。いまこそ、現代資本主義における消費需要の戦略的重要性が再確認されるべきである。

2 リーマン・ショックを主導したのは投資銀行か商業銀行か

筆者は、拙著『21世紀型世界経済危機と金融政策』において、アメリカにおける1999年のグラス・スティーガル法の改正の含意を、以下のように整理した。

すなわち、第1に、グラム・リーチ・ブライリー法の成立は、グラス・スティーガル法の廃止を意味するものではなく、重大ではあるが、あくまでも、その改正にすぎなかったこと、第2に、グラス・スティーガル法の銀行・証券分離規定は、第16条——国債、政府機関債、および、州・地方政府一般財源債を除く、連邦準備制度（FRS）加盟銀行による、証券の発行・引受の禁止、ただし、顧客の注文による証券ブローカリッジと、株式を除く証券の自己売買は可能——、第20条——加盟銀行による、主として証券業務を営む会社との、系列関係の禁止——、第21条——証券会社による預金受入の禁止——、第32条——加盟銀行と証券会社のあいだの役員兼任の禁止——という四か条からなるものであったこと、第3に、グラス・スティーガル法の改正にあたっては、商業銀行側が積極的・能動的であったのたいして、投資銀行側は消極的・受動的であったこと、第4に、グラム・リーチ・ブライリー法は、グラス・スティーガル法の銀行・証券分

離規定のすべてを廃止したのではなく、廃棄されたのは、第20条——商業銀行が廃棄を目ざした条項——と第32条だけであり、第21条——投資銀行が廃棄を目ざした条項——と第16条はそのまま存続されたこと、第5に、したがって、グラス・スティーガル法の改正は、商業銀行と投資銀行に平等なかたちで行われたわけではなく、投資銀行にとっては不利な（敗者としての投資銀行）かたちで、商業銀行にとっては有利な（勝者としての商業銀行）かたちで行われたこと、第6に、そのため、21世紀を迎えるにあたり、投資銀行は、「歴史的な役割を終えつつあった」と表現されてよいほどの苦境に陥っていたこと（じっさい、リーマン・ショックをつうじて、五大投資銀行は、破綻か、商業銀行による吸収・合併か、商業銀行への転換かのいずれかの選択を余儀なくされた）、第7に、こうして、商業銀行は、証券子会社形態ないし証券兄弟会社形態をつうじて、証券業務に全面的に参入することが可能になったが、このことが、株式・社債の発行・引受業務、それらのトレーディング業務、さらには、M&A（吸収・合併）アドバイザー業務などの分野における商業銀行と投資銀行のあいだの競争の激化を招き、結果的に、トレーディング業務および住宅ローンの証券化といった分野での、投資銀行の暴走をもたらすにいたったこと、最後に、これを要するに、リーマン・ショックの主役を演じたのは、金融機関にかんするかぎり、大局的にみるならば、投資銀行ではなく、商業銀行であったこと、こういったことがらが重視されなければならない、と。

しかし、筆者のこうした認識にもかかわらず、学界での主流的な認識の方向は、リーマン・ショックにおいて主役を演じたのは、商業銀行ではなく、投資銀行であったというものである。

そうした折、筆者が注目したいのは、清水正明氏の著書『金融システムの不安定性と金融危機——日英米のバブルの発生と崩壊』（日本経済評論社、2008年）のなかに見出される、「大手投資銀行と大手商業銀行をそれぞれ

仕組み機関とする Shadow Banking System は固有の信用膨張機能を駆使して、金融危機が勃発する直前には伝統的な銀行システムによる信用創造を凌駕するまでに信用供与を拡大させた。しかしながら、それは、……「伝統的な銀行システムとは全く無関係に、独立して実現したわけではない」、という文章で始まる、以下の叙述である。

金融の自由化・規制緩和が進展し、商業銀行による証券業務の禁止措置が緩和されていくと、そしてさらに1999年にグラム・リーチ・ブライリー法によって金融持株会社の設立が容認され、証券子会社による証券業務が解禁されると、不利な競争条件のもとにおかれた投資銀行は証券化とデリバティブ取引をはじめとする新たな業務分野の開拓を余儀なくされた。しかし、預金業務と中央銀行信用供与の便宜を与えられていない投資銀行にとって、そのための資金調達とリスク管理は、レポ市場に全面的に依存しつつポートフォリオの流動性を維持・確保することによって果たす以外に他はなかった。レポ市場では、トライパーティ・レポ市場であれ、バイラテラル・レポ市場におけるGCPレポ取引であれ、クリアリング・バンクに開設された証券口座と預金口座を通じて預金・債券貸借の振替決済が行われた。そのため、投資銀行がレポ市場に依存して行う債券の貸借と資金の貸出・信用供与の拡大は、この「決済システム」を用いたクリアリング・バンクの信用創造に決定的に依存していた。それゆえ、レポ市場においては担保として用いられた証券の価格が下落しない限り、投資銀行を仕組み機関とする Shadow Banking System は、クリアリング・バンクの信用創造（日中信用）に基づいて顧客から必要とされた資金需要に応じて、信用を拡大していくことができたのである。したがって、伝統的な銀行組織が金融の自由化によって可能となった証券引き受け業

務を拡大していくのに対応して、その対極では、伝統的な証券取引業務分野を蚕食された投資銀行が、証券化とデリバティブ取引業務を開拓・拡大し、自らを仕組み機関とする Shadow Banking System を新たに立ち上げていくこととなった、ということができるであろう。しかも、この Shadow Banking System は、伝統的な銀行組織の一環を形成するクリアリング・バンクの信用創造の基礎上でその固有のメカニズムを通じて自立的に発展していったのである。

他方、大手商業銀行を仕組み機関とする Shadow Banking System は、FDICIA〔連邦預金保険公社改善法〕によって銀行に課されたブルーデンス政策の一環である「早期是正措置」の策定・自己資本比率規制の厳格化を回避するために、リスク資産をオフバランスの ABCP 導管体や SIV に移すことを意図して構築されたものであった。この投資ヴィークルは、MMF を主たる資金供給者とする CP 市場において ABCP を発行することによって市場性資金を調達し、それを新たに組成された証券化商品に投資することによって、満期変換と流動性変換を伴った信用仲介機能を、預金・貸付といった伝統的な銀行業務の外部で行うという役割を演じた。そのシステムが円滑に機能するために、投資ヴィークルに「流動性補完」と「信用補完」が供与され、銀行によるクレジット・ラインのバックアップによってそれが保証されたのである。したがって、ここで発達した Shadow Banking System は、当初から伝統的な銀行業務のリスク回避のためのシステムとして、銀行組織全体の枠組みの中で構築されたものであったのである。

このように、大手投資銀行を仕組み機関とする Shadow Banking System は、伝統的な預金業務を行う銀行組織が金融の自由化の進展とともに新たな証券業務分野に参入することによって生み出された、新たな対立と協調関係の中で構築されたのに対して、大手商業銀行を

仕組み機関とする Shadow Banking System は、資本規制を含むプルーデンス規制の適用を受ける伝統的な銀行組織が、ディーラー・バンクとしてその活動領域を拡大し新たな証券化商品のリスク管理体制を構築していく過程で生み出されたものであった、ということができるであろう。いずれにしても、Shadow Banking System は銀行システムから全く独立して存在しているのではなくて、銀行システムと密接に関連・補完しながら発達してきたのであり、それゆえにまた、その自立的な信用膨張機構も銀行システムの伝統的な信用創造機能の基礎上で初めて現実化したものであったのである。

清水氏によるこの論述はきわめて刺激的である。筆者は、本論述から以下の諸点を学ぶことができた。すなわち、「金融の自由化・規制緩和が進展し、商業銀行による証券業務の禁止措置が緩和されていくと、そしてさらに1999年にグラム・リーチ・ブライリー法によって金融持株会社の設立が容認され、証券子会社による証券業務が解禁されると、不利な競争条件のもとにおかれた投資銀行は証券化とデリバティブ取引をはじめとする新たな業務分野の開拓を余儀なくされた」、「伝統的な銀行組織が、金融の自由化の進展によって可能となった証券引き受け業務を拡大していくのに対応して、その対極では、伝統的な証券取引業務分野を蚕食された投資銀行が証券化とデリバティブ取引を開拓・拡大し、自らを仕組み機関とする Shadow Banking System を新たに立ち上げていくことになった、ということができるであろう。しかも、この Shadow Banking System は、伝統的な銀行組織の一環を形成するクリアリング・バンクの信用創造の基礎上でその固有のメカニズムを通じて自立的に発展していったのである」、「レポ市場では、トライパーティ・レポ市場であれ、バイラテラル・レポ市場における GCP レポ取引であれ、クリアリング・バンクに開設された証券口座

と預金口座を通じて、資金・債券貸借の振替決済が行われた。そのため、投資銀行がレポ市場に依存して行う債券の貸借と資金の貸出・信用供与はこの「決済システム」を用いたクリアリング・バンクの信用創造〔日中信用〕に決定的に依存していた」と。

ここには、グラム・リーチ・プライリー法の成立によって、第1に、不利な競争条件のもとにおかれ、商業銀行によって伝統的な証券取引業務分野を蚕食された投資銀行が、証券化とデリバティブ取引をはじめとする新たな業務分野の開拓を余儀なくされたこと、第2に、投資銀行は、これらの業務分野への進出を、自らを仕組み機関とする Shadow Banking System の立ちあげというかたちで遂行したこと、第3に、この Shadow Banking System は、資金調達とリスク管理をレポ市場に全面的に依存せざるをえなかったが、そのことが、皮肉にも、Shadow Banking System じたいをクリアリング・バンクの「決済システム」・信用創造機能に決定的に依存させる結果を生み出したこと、最後に、これを要するに、投資銀行の反撃といえども、商業銀行の掌の上に乗ったそれにほかならなかったこと、こうした経緯があざやかに描きだされている。

ちなみに、「大手投資銀行を仕組み機関とする Shadow Banking System は、伝統的な預金業務を行う銀行組織が金融の自由化の進展とともに新たに証券業務分野に参入することによって生み出された、新たな収益機会の獲得をめぐる対立と協調関係の中で構築された」とも称されるが、この「協調関係」は、実質的には、投資銀行の商業銀行にたいする「依存関係」であったと考えられるべきであろう。

問題をこのように整理するならば、あるいは我田引水ということになるかもしれないが、清水氏の論述は、筆者による、「リーマン・ショックの主演を演じたのは、金融機関にかんするかぎり、大局的にみるならば、投資銀行ではなく、商業銀行であった」という理解の正当性を、裏づける

ものと位置づけられはしないであろうか。

3 現代資本主義の基本的特質

——新自由主義型国家独占資本主義か金融化か

わが国において、現代資本主義の分析概念として、新自由主義型国家独占資本主義論でもなく、「グローバル資本主義」論でもなく、「金融化」論を積極的に提起しているのは、ほかならぬ高田太久吉氏である。本節では、「金融化」論が抱える問題点について、整理を試みることにしたい。

高田氏は、『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、2015年）において、「金融化」の基本的な意味を、次のように提示する。

「金融化」の基本的な意味は、過去20～30年のあいだに、新自由主義を導きの糸とする金融グローバル化を背景に、金融市場の革新、拡大、深化が進み、これにともなって金融市場と金融産業の企業・家計を含む経済全般に対する影響力が顕著に強まったこと、その結果、現代資本主義の蓄積様式および企業・家計の行動様式にさまざまな変化が生じている状況を概念化したもの、あるいは、現代資本主義の研究に際して、これらの変化に焦点を当てて研究するアプローチ、と理解することができるであろう。

また、以下のようにも表明する。

本章〔第1章〕では、1970年代の後半期以降大きな変化を遂げてきた現代資本主義の歴史的・構造的特徴を理論的に把握する一つのアプローチとして金融化論を紹介し、検討してきた。金融化論は、筆者の

判断では、とくに1980年代以降に顕著になった新自由主義的経済政策が促進した金融自由化、金融グローバル化、金融証券化、その他の金融市場と金融産業における構造変化とそれらが経済全般に及ぼす影響に焦点を当てることで、現代資本主義の歴史的特徴を明らかにする取り組みとして、世界各地の経済学者の間に急激な影響力を広げてきた。

金融化論による現代資本主義の分析が積極的な有効性をもっていることは、例えば、近年における金融市場のカジノ化、国際金融不安の頻発、日本のバブル崩壊や今回のサブプライム問題に現れた金融危機に見られるように、現代資本主義の構造的矛盾が、とりわけ金融市場の異常な不安定性と金融産業の深刻な危機として集中的に顕在化している状況に照らして、十分に首肯することができる。その意味で、金融化論が今後、なぜ現代資本主義の構造的矛盾が金融市場の不安定生と金融産業の危機として繰り返し、かつ深刻の度を深めながら顕在化するのかという問題をより立ち入って理論的に解明することに成功するならば、その成果は現代資本主義論の発展に大きな貢献をなす可能性を秘めている。

みられるように、ここには、なるほど、「新自由主義」という表現も、「新自由主義的経済政策」という表現も登場する。しかし、これらは、直接的には金融の分野にかかわるだけで、政治にも、実体経済にも直接的にかかわることはない。要するに、「新自由主義」や「新自由主義的経済政策」がその全体像において取りあげられることはついにないというわけである。じっさい、「新自由主義」は、「金融化」の「導きの糸」として位置づけられるにとどまっている。これらの側面が、高田氏の「金融化」論の大きな特徴をなしている。

さて、高田氏の「金融化」論が抱えている問題点の指摘に移ることにしよう。

第1の問題点は、高田氏が、今回の金融恐慌を「独自の金融恐慌」として把握する姿勢に求められる。氏は、以下のように指摘する。

今回の金融恐慌の背景には、筆者の理解では、70年代以降資本主義が未解決の問題として引きずってきた資本の過剰蓄積とその結果としての実現問題が潜んでおり、こうした意味で、鶴田満彦氏が、〔論文「2008年世界経済恐慌の基本的性格」(『季刊経済理論』(第47巻第2号, 2010年7月)のなかで)「独自の金融恐慌」ではなく、資本の過剰蓄積を重視する視点を打ち出しているのは正当である。

しかし、資本の過剰蓄積とその結果としての過剰生産問題——それは、広範な商品の販売の隘路だけではなく、低投資、低成長、高失業、財政危機、不安定な信用膨張他の現象をともなう——の重要性を指摘することは、それ自体としては正当であるとしても、そのことと、今回の金融恐慌の特徴を過剰生産恐慌に付随する金融恐慌として規定することとは別問題である。

今回の金融恐慌では、アメリカのモーゲッジ市場のバブル崩壊を契機として世界的な信用連鎖が途絶し、とくに大手投資銀行とオフバランス・ビークル、ヘッジファンドや投資ファンドの主要な資金源であったレポ市場と金融CP市場で激しい「取り付け」が発生したが、それは、マルクスが想定した商業手形の決済のための支払い手段に対する殺到でもなければ、これと結びついた銀行取り付けでもないものであり、その意味で現実資本の蓄積から乖離した貨幣資本の蓄積部面で発生したという意味でひとまず「独自の金融恐慌」と考えるのが適切で

あろう。

以上、今回の金融恐慌の特質について、立ち入った検討を行ってきたが、念のために付言すれば、今回の金融恐慌を「独自の意味の貨幣（金融）恐慌」として定義すること自体に意味があるわけではない。ここで確認しておく必要があるのは、今回発生した金融恐慌がマルクスのいわゆる「過剰生産に付随する」貨幣恐慌とは根本的に異なったものだという点である。

ちなみに、カール・マルクスのいわゆる「独立的な〔独自の〕貨幣恐慌」とは、『資本論』の貨幣の支払手段機能を説明した箇所に見出される、次の記述内容を指している。すなわち、「本文ですべての一般的な生産・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、やはり貨幣恐慌と呼ばれてはいても独立に現われることのある、したがって産業や商業にはただはね返り的に作用するだけの特殊な種類の恐慌とは、十分に区別されなければならない。このあとのほうの恐慌は、貨幣資本がその運動の中心となり、したがって銀行や取引所や金融界がその直接の部面となるものである」、と。

結論を先どりするならば、筆者には、高田氏による「独自の金融（貨幣）恐慌」という規定にはどうも無理があるように思われてならない。

その1。氏も重視する「資本の過剰蓄積とその結果としての過剰生産問題」は、いわゆる「長期的停滞」という局面でのそれを意味するものではあっても、循環的な局面でのそれを意味するものではない。ここには、局面の混乱ないし混同が「潜んで」いるのではなかろうか。

その2。金融機関によって先導された住宅ブームが産業資本の分野にも空前の好景気を呼びおこした側面が無視されている。産業資本は、この過

程で、過剰生産を潜在的に累積させていくことになった。だからこそ、住宅ブームの崩壊とともに、それが一挙に顕在化することになり、産業資本の部面でも激しい生産的恐慌が勃発するにいたることになったのである。産業資本の部面での今回の激しい生産的恐慌は、「独自の意味の貨幣（金融）恐慌」のたんなる「はね返り的」な作用だけでは、これを十分に説明することはできない。したがって、今回の危機は、たとえその最初の契機と最後の契機が金融機関ないし金融市場によって与えられたとしても、やはり、金融危機と経済恐慌との複合的危機であったのだと規定されるべきであろう。

その3。高田氏の場合にも、今回の金融危機を主導したのは、大手商業銀行ではなく、大手投資銀行であると位置づけられている。

第2の問題点は、高田氏が、金融の世界は価値を生み出す世界である、と考える姿勢に求められる。氏は、以下のように整理する。

創業者利得は、創業された企業の将来の期待利潤率を利子率で還元することで発生するが、実際の労働によって新たに創造された価値ではない。資本の原理は、利子率を上回る利潤が期待できる資本の価値を、最初に投下された資本の価値以上に評価するのであり、この評価の結果発生する利得は、作為による第三者の損失ではないし、資本の原理に反する異常な利得でもない。創業者利得の源泉は、当該資本によって新たに創造された剰余価値ではないが、単に架空のものではなく、価値増殖する価値としての資本が「商品」の形態規定を受け取ることから与えられる社会的な価値規定と考えなければならない。

現代資本主義を特徴付けている膨大な架空資本の価値も、投資家の計算が資本の原理と無関係につくり出したものではなく、価値増殖する価値としての資本の運動を規律付ける資本還元の仕組みによって形

成されている。例えば、ウォーレン・バフェットやビル・ゲイツをはじめ世界の富豪たちの「富＝財産」の大半をなすさまざまな架空資本も、詐欺や犯罪によってではなく、資本還元の論理によって生み出され、増殖されたものである。そして、資本主義が存続し、資本の競争を規律付ける一般的原理として資本還元の論理が作用している限り、その富は単なる幻想ではなく、リアルな富——社会関係の現象形態としての富——である。

これに対して、マルクス陣営内で多く見られる、生産過程で生み出された富を「現実的富 (real wealth)」と呼び、膨大な架空資本の集合として現れる富を「非現実的、あるいは虚の富 (virtual wealth)」あるいは「紙上の富 (paper wealth)」と呼んで、架空資本の形態での富の实在性を否認する見解は、価値の概念を労働生産物としての商品だけに適用できる概念として狭くとらえ、その論理を資本の価値に適用しない見解である。しかし、価値という概念は、単に労働生産物だけではなく、資本主義のもとで市場に現れるすべての商品に適用される、資本主義のもっとも一般的な概念である。

マルクスの架空資本に関する記述を継承しながら架空資本の価値を「虚の価値」「幻想上の価値」あるいは「架空の価値」と呼ぶことで、架空資本の運動と価値法則の作用との関連を事実上問題としない考え方を批判的に検討し、架空資本に価値を形成する「資本還元」が、価値法則と矛盾しない資本の運動原理の一つであり、むしろ、「商品としての資本」の価値を規定する価値法則であることを明らかにしようとしてきた。

難解で慎重な文章であるが、「架空資本の形態での富の实在性を否認す

る見解は、価値の概念を労働生産物としての商品だけに適用できる概念として狭くとらえ、その論理を資本の価値に適用しない見解である」、[「架空資本に価値を形成する「資本還元」が、価値法則と矛盾しない資本の運動原理の一つであり、むしろ、「商品としての資本」の価値を規定する価値法則である」、という指摘に照らして、高田氏が、金融の世界は価値を生み出す世界である、と考えていることだけは、そのように判断しておそらく間ちがいのないところであろう。

しかし、筆者は、ここでもまた、高田氏の見解にたいして、異論を提示せざるをえない。

その1。じつは、「資本還元」という概念は、マルクス自身によって使用されたそれである。『資本論』の利子生み資本論のなかには、以下の記述が見出される。すなわち、「架空資本の形成は、資本還元と呼ばれる。規則的に反復される所得は、いずれも、平均利子率に従って計算することによって、すなわち、この利子率で貸し出された資本がもたらすであろう収益として計算することによって、資本に還元される。たとえば、年々の所得=100ポンド・スターリング、利子率=5%であるとすれば、100ポンド・スターリングは2000ポンド・スターリングの年利子であろうし、この2000ポンド・スターリングは、いまや、この年々の100ポンド・スターリングに対する法律上の所有権証書の資本価値とみなされる。その場合には、この所有権証書を買う人にとっては、この年々の100ポンド・スターリングの所得は、実際に彼の投下資本に生じる5%の利子を表わす。こうして、資本の現実的価値増殖過程とのいっさいの連関は最後の痕跡にいたるまで消えうせ、資本とは自己自身で自己を増殖する自動装置であるという観念が固定する」、と。ここにみられる、「こうして、資本の現実的価値増殖過程とのいっさいの連関は、最後の痕跡まで消えうせ、資本とは自己自身で自己を増殖する自動装置であるという観念が固定する」、というマ

ルクスの見解と高田氏のそれとのあいだになんという大きな隔たりが存在することであろうか。「架空資本の価値を「虚の価値」「幻想上の価値」あるいは「架空の価値」と呼ぶ」発想は、「マルクス陣営」に由来するものではなく、じつは、マルクス自身に由来するものであった。じっさい、『資本論』には、架空資本を指して、「幻想的な資本」と呼んでいる個所も見出される。

その2。架空資本のいわゆる価値は、「規則的に反復される所得」を「平均利子率」で除したものである。ところが、今日では、中央銀行が利子率の事実上の決定者となっている。つまり、中央銀行は、物価の安定を理念とする金融政策の遂行にあたって、政策金利を上下させるが、それが、それぞれの国における「平均利子率」を決定する要因となっているというわけである。いままし、高田氏のように、架空資本じたいに価値の存在を認めることになれば、中央銀行は、「平均利子率」を操作することによって、自在に、価値を創造したり廃棄したりできるということになりはしないであろうか。

その3。マルクス経済学者のなかにも、商業の世界は価値を生み出す世界であるとする論者は多い。商業労働を生産的労働であると理解しようとする向きがそれである。しかし、金融の世界も価値を生み出す世界であると理解しようとする論者を、筆者は、寡聞にして、高田氏以外には知らない。

第3の問題点は、商業銀行業務ではなく、投資銀行業務主導型の「金融化」を唱えながら、投資銀行の最重要な顧客として、機関投資家を位置づけることにより、投資銀行主導型「金融化」論から、事実上、機関投資家主導型「金融化」論へと傾斜していこうとする姿勢に求められる。

高田氏は、論文「2007-10年金融恐慌が浮き彫りにした現代資本主義の歴史的特徴」（『経済理論』第55巻第1号、2018年4月）のなかで、以下のよう

に指摘する。

このシステムの中では、旧来の株式・債券市場に加えて、仕組み証券市場、デリバティブ市場に代表される新たな架空資本市場が急膨張（セキュリティゼーション）している。そして、これらの架空資本市場を主導しているのはかつての商業銀行ではなく、証券の組成、引き受け、販売、自己勘定取引、貸借を主要業務とする、投資銀行もしくは大手〔商業〕銀行の投資銀行部門である。これら投資銀行の最重要な顧客は、追加の投資資金や窮迫した手元資金のほてんを必要とする産業企業や流通企業ではなく、莫大な貨幣資本を証券ベースで運用する年金、保険、投資ファンド、資産管理会社、投資信託などさまざまな機関投資家である。

これと並んで予想されるのは、中間層、低所得層の貯蓄を管理する機関投資家（年金信託、投資信託、保険会社他）が過度のリスクを取り入れて破たんする危険性である。これら機関投資家は、適格証券の不足と利回りをめぐる競争激化を背景に、旧来の株式・債券に代わる代替的投資（ハイイールド投資）に振り向ける資金の割合を高めている。大規模機関投資家の資金運用の失敗と破たんは、深刻な社会不安と政治危機を、さらにはウォール街を含む国際金融市場における深刻な混乱を誘発させる可能性を孕んでいる。

投資銀行の最重要な顧客が機関投資家ということになれば、当然のことながら、投資銀行の行動は、機関投資家の意向によって左右されることにならざるをえない。筆者が、投資銀行主導型「金融化」論から、事実上、機関投資家主導型「金融化」論への傾斜と称するゆえんである。くわえ

て、機関投資家の最重要な顧客が中間層・低所得者層ということになれば、現代資本主義を階級的視点から分析する視覚もあわせて失われてしまうことになるであろう。

4 起点はスタグフレーションか金ドル交換停止か

筆者は、国家独占資本主義の現局面への移行の契機・起点として、スタグフレーションという要因を重視する。これにたいして、井村喜代子氏は、現代資本主義の「変質」の契機・起点として、金ドル交換停止という要因を重視する。氏は、著書『世界的金融危機の構図』（勁草書房、2010年）のなかで、次のように主張する。

本書の基本的な分析視覚は、このような新しい世界的金融危機が生じた「根源」を明らかにして、その「根源」を分析の基礎に据えることである。……第二次大戦後の現代資本主義が1960年代以降行き詰ってしまったのに対し、米国が金ドル交換停止による金融の自由化・国際化と新自由主義政策を柱にした、新しい世界経済戦略を打ち出したのである。これによって、基軸通貨国・米国を中心に、金融が実体経済から独立して、金融の部面それ自体で金融収益を求める投機的金融活動が本格化したのである。筆者がかねてから主張してきた「実体経済から独立した投機的金融活動」の本格化である。同時に、規制緩和・競争市場原理の世界化により、金融・産業活動の世界的展開と先進諸国の産業の空洞化が進展する。現代資本主義の「変質」・金融の「変質」である。

ここには、スタグフレーションという表現は登場しない。ところが、井村氏の著書『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, 2016年)のなかでは, スタグフレーションが, 以下のように位置づけられることになった。

この「1974・75年世界大不況」は大戦後最大の世界同時の大不況であったが, しかし問題は不況の深度ではない。「1974・75年世界大不況」が資本主義の歴史上画期をなすのは, それがこれまでの資本主義の歴史では経験したことがなかった「スタグフレーション」となったことにある。

著者は「スタグフレーション」とは, 不況とインフレが相互に促進しつつ進行し, 景気回復政策をとるとインフレが加速し, インフレ抑制政策をとると不況が倍化されるので, 不況とインフレとを同時に克服する政策手段が無くなってしまい, 経済停滞・失業とインフレとが長期化する状態であると規定している。

「スタグフレーション」が現れたことは, 大戦後米国が構築してきた資本主義経済が行き詰まって, もはや有効な国家政策が無くなってしまったことを告げるものにほかならない。

戦後資本主義経済におけるスタグフレーションの位置づけとしては, この分析はまったく正しい。それは, ①ドル危機のようにアメリカ経済の危機にとどまるものではなく, 世界経済全体の危機にかかわるものであり, ②それまでのケインズ型国家独占資本主義の行き詰まりを端的に示すものであり, ③ケインズ型国家独占資本主義のもとでは, もはや有効な国家政策が無くなってしまったことを告げるものにほかならなかった。そうであるからこそ, 資本主義は, 当時, その体制の枠内で, 新自由主義型国家独占資本主義への移行を選択する以外に方策がなかったのである。

しかし、井村氏は、スタグフレーションについて、これ以上の分析にまで進もうとはしない。先の引用に続くのは、次の文章である。すなわち、「スタグフレーション」は、……大戦後の経済発展が長期的な経済停滞に転じ、大戦後の金ドル交換・IMF体制が崩壊し変動相場（制）へ移行し、国家が制約の無くなった景気回復政策を拡大し続けたことの重なりあった産物である」と。要するに、現代資本主義の「変質」の契機・起点としての金ドル交換停止という理論的構図を変更する必要は認められないというわけである。

それでは、金ドル交換停止にともなう「実体経済から独立した投機的金融活動」の本格化という視点は、どのような問題点を孕むことになるのであろうか。

第1に、それは、今回の危機について、世界的金融危機の存在は認めても、事実上、世界的過剰生産恐慌の存在は認めないという井村氏の姿勢につながる。

井村氏は、『世界的金融危機の構図』のなかで、次のように指摘する。

以上、「実体経済から独立した投機的金融活動」が展開し、「世界的金融危機を惹起する諸連鎖」が構築されていったということは、実体経済とは直接関係のない諸原因によって、金融危機が惹起される危険性が強まり、この金融危機の発現が実体経済をも巻き込んで経済全体を大混乱に陥れる危険が生み出されたことを意味するものである。もちろん実体経済の停滞が進めば、これが金融危機を惹起するであろう。しかし問題は実体経済とは直接関係なしに、金融活動それ自体によって金融危機が生じ実体経済をも巻き込んでいく可能性が増大していることである。

さらにまた注目すべきことは、比較的軽い実体経済の停滞が生じて

も、金融面での巨大損失を誘発・拡大していく諸連鎖が構築されているため、それを契機として「世界的金融危機を惹起する諸連鎖」が作動し実体経済の危機が惹起されていく危険性があることである。ここで生じるのは、かつての周期的な過剰生産恐慌とは異質なものである。

筆者は、今回の危機のなかで、世界的金融危機と並ぶかたちで、たとえば、「かつての周期的な過剰生産恐慌とは異質なもの」ではあったとしても、世界的過剰生産恐慌が勃発したと考える。世界的過剰生産恐慌は、やはり、生じたのである。

この点については、鶴田氏の論文「2008年世界経済恐慌の基本性格」（『経済理論』第47巻第2号，2010年7月）のなかの、以下の記述が参照されるべきであろう。

2008年恐慌の基礎にあった現実資本の過剰とは、サブプライム・ローン関連証券、そこから派生・組成されたCDO（債務担保証券）などの過剰信用（ポンティ金融といってもいい）にもとづいて、世界的なスケールで生産され、消費された生産物・サービスという形で存在していたと考えられる。過剰信用は、過剰生産・過剰取引であり、過剰輸出入であり、過剰消費でもあった。厄介なことは、過剰信用と真正信用との違いは、過剰信用が崩落し、証券価格が大暴落し、金融資本市場が凍結・麻痺するまではわからないことである。このときになってはじめて、現実資本の過剰が表面化する。

2008年恐慌において、米国は、過剰信用の震源地であり、過剰輸入国、過剰消費国であった。EU諸国は、米国発の過剰信用を増幅させる役割を果たした。日本と新興工業諸国は、過剰輸出国、過剰生産国

であった。このようにして、リーマン・ショックに代表される金融危機を契機に世界的スケールでの経済収縮、すなわち世界経済恐慌が勃発したのである。

第2の問題点は、「実体経済から独立した投機的金融活動」に関連して、井村氏が、「虚（資産価格）」の膨張という表現を使用する点にかかわっている。

井村氏は、『大戦後資本主義の変質と展開』のなかで、次のように指摘する。

CDO 組成の仕組みは、「大手組成金融機関」の「収益膨張の仕組み」である。CDO 組成においては、高いリスクの原証券がよりリスクの低い上位のトランシュに混入されていき、高いランクで「評価価値」の高い CDO 証券に仕立てられる結果、CDO は原証券の価値＝価格プラス組成コストを上回る、より高い「評価価値（＝価格）」を持つ新証券に仕立てられていくのであり、この超過分は組成金融機関が自由にできる収益になるのである。

「収益膨張の仕組み」「トリック」によって生じた「収益」は、もちろん「実体的な富＝価値物」の増大ではなく、「価値物ではない虚」の増大である。CDO は現物資産の裏付けもない、「原証券」のキャッシュフロー（見込み）を裏付けとする証券であるが、かかる証券 CDO の価格の「虚」の膨張なのである。

筆者によれば、ここでいわれている仕組みとは、資本還元を利用した架空資本の形成の過程で、金融工学の技術を活用しつつ、大手組成金融機関

が、投資家から収奪するために、証券価格の不当なつり上げというちょっとした詐欺的行為に走るという内容を指しているだけの話にすぎない。それを、なぜ、「虚」の膨張といった、いかにも大げさな表現を使用しなければならないのか、筆者には疑問が残る。

第3の問題点は、「実体経済から独立した投機的金融活動」に関連して、「新しい信用創出メカニズム」という表現を使用する点にかかわっている。

井村氏は、『大戦後資本主義の変質と展開』のなかで、以下のように指摘する。

「預金業務」のできない「大手組成金融機関」（大手投資銀行、商業銀行投資事業体）は、CDOの組成・発行において、預金に基づかないで、巨額の資金を調達していった。伝統的な預金取扱金融機関（商業銀行）の信用創造（預金創造）とは別に、預金業務を行わない投資銀行等において「新しい資金調達メカニズム」が構築されたのである。

伝統的な預金金融機関の信用創造が実体経済からの預金に基づいた実体経済のための貸付であるのに対し、預金業務を行わない大手投資銀行等による「新しい信用創出メカニズム」は実体経済のためではなく、「証券の証券化」、「投機的金融活動の新展開」のための信用創出である。

資本主義の歴史では存在しなかった、金融投機活動のための「新しい信用創出メカニズム」の創造である。

しかし、大手組成金融機関は、基本的に、資金の借り手ではあっても、貸し手ではない（信用創出者ではない）。それにもかかわらず、なぜ、「新しい信用創出メカニズム」といったいかにも大げさな表現を使用しなければならないのか、筆者には疑問が残る。井村氏自身も使用している「新しい

資金調達メカニズム」という表現でことが足りるのではなからうか。

なお、商業銀行の信用創造にかんして、内生的貨幣供給理論の立場ではなく、外生的貨幣供給論の立場が採用されているが、ここでは、それにかんしては触れないでおくことにする。

5 新自由主義と気候変動危機の相関関係

ナオミ・クラインの『地球が燃えている——気候崩壊から人類を救うグリーン・ニューディールの提言』（中野真紀子・関房江訳、大月書店、2020年）を読む機会があった。そこには、新自由主義と気候変動危機の相関関係ないし逆相関関係に触れた注目すべき記述が見いだされる。最後に、それを紹介しておくことにしたい。

過去30年にわたる自由貿易と規制緩和、民営化は、貪欲な人々が企業利益のさらなる拡大を望んだことだけが原因ではない。それは1970年代のスタグフレーションへの対応でもあったのだ。急速な経済成長をもたらす、新しい道を見つけることが至上命令となっていた。スタグフレーションの引き起こした脅威はリアルなものだった。現行の経済モデルでは、生産の低下はその定義からして危機なのだ。景気後退とか、もっと落ち込めば不況という言葉が使われるが、これらの言葉に含有されているのは絶望と苦難だ。

気候変動危機が浮上してきたのは、歴史的にみても、政治的・社会的な状況が、このような性格と規模をもつ問題に対して、かつてない逆風となった時期だった——つまり、1980年代の新自由主義全盛期の末尾に、規制撤廃を推進する資本主義を世界に広げようとする動きが広がった、まさにその時だったのだ。気候変動は人類全体が共有する

問題であり、人類がいままで達成したことのない規模での共同行動を必要とする。しかし、この問題はまさに「共同の領域」という観念そのものへのイデオロギー的な攻撃が仕掛けられたさなかに、一般の人々の意識の中に入ってきたのだ。

この非常に不運なミスタイミングが、気候変動危機への効果的な対応に、あらゆる障壁をつくりだした。地球上の生命を救うために、企業の行動に前例のない規制を課す必要があるまさにその瞬間に、コーポレート・パワー（企業の力）が勢いを増していた。そして、企業への規制がもっとも必要だった時期に、規制という言葉が禁句のように扱われた。また、公的機関が強化され再評価されるべきまさにそのときに、公的機関を解体したり、予算カットするしか能がない政治家たちが支配していた。そして、大規模なエネルギー転換政策を達成するために最大限の柔軟性が必要であるそのときに、「自由貿易」協定という仕組みによって政策当局の裁量が制限されるという状況を生み出した。

1987年、イギリスの首相マーガレット・サッチャーは、インタビューの中で「社会とは誰のことか」と問い、公共サービスに対する容赦ない攻撃を正当化した。「社会というものはない。個人としての女と男がいて、そして家族があるだけ」。