

Discussion Paper No.274

1991～2009年の2つの景気循環と1つの産業循環

—2008年金融恐慌の実体経済的根拠—

中央大学商学部教授

平野 健

February 2017



INSTITUTE OF ECONOMIC RESEARCH
Chuo University
Tokyo, Japan

1991～2009年の2つの景気循環と1つの産業循環 — 2008年金融恐慌の実体経済的根拠¹

平野 健

中央大学商学部

Email: k-hirano@tamacc.chuo-u.ac.jp

Abstract

近年、アメリカでは2度のバブルが発生した。1990年代末のITバブルと2000年代の住宅バブルである。前者の崩壊は2001年に軽微な景気後退で済んだが、後者の崩壊は2008年に深刻な金融恐慌をひきおこした。同じバブル崩壊の結果なのに、結果がこのように違うのは何故なのだろうか。実は1991～2009年には、2回の景気循環という現象の背後で、実体経済の変動としては1回の産業循環しか存在していない。第二次世界大戦後、アメリカ経済は政府の介入によって恐慌の発生を回避してきたが、それは恐慌による過剰資本の調整を遅らせ、産業循環の期間を延長する作用をもたらし、同時に過剰資本が十分に廃棄されておらず停滞基調が続くもとでも景気拡大を再発させる能力を持つにいたった。1960年以降で見ると、少なくとも1960～1990年と1991年以降今日までの2回の産業循環が存在する。2000年代は、この1991年以降の産業循環の中での停滞期に相当する時期であった。このような停滞期にバブルを発生させるためには、投資銀行はCDOを大量に発行せねばならなかったし、その最もハイリスクなトランシェを銀行自身で購入するというリスク・テイクをしなければならなかった。このことが2008年に金融恐慌が発生した直接的な原因であり、金融恐慌の実体経済的根拠である。

Keywords

金融危機、再生産表式、産業循環、過剰資本

1 本稿は、世界政治経済学会（The World Association for Political Economy）の第11回フォーラム（1916年6月17～19日、Punjabi University, Patiala, India）での報告提出原稿を、後日、修正・邦訳したものであり、中央大学在外研究制度A（2015年4月～2017年3月）の研究成果の一部である。英語論文の執筆に際しては、英語表現の手直しを含め受入れ先大学の担当教授 Dr. Murray Smith, Brock University にお世話になった。ここに謝意を表したい。

はじめに

2007-09年の金融恐慌は、アメリカ経済において、大恐慌以来のもっとも厳しい景気後退のひとつとなった。多くのマルクス経済学者がこの恐慌について、過去30年間に出現した新自由主義の重要な特徴、すなわち生産的な資本蓄積の停滞といわゆる「金融化」現象との結合と深く結びついたのであると論じている²。私はこうした議論に一般的に同意するが、1990年代から2000年代にかけて重要な変化が生じていること、またそれが何故、いかにして生じたのかを掘り下げて検討する必要があると主張したい。その理由は次の事実にある。すなわち、1990年代の「ニューエコノミー」とITバブルは大型好景気を達成し、その後も2001年の軽微な景気後退しか招かなかつたという意味で「成功」したが、2000年代初頭から半ばにかけての住宅バブルはこれとは対照的に2008年に深刻な金融危機を発生した。端的に言えば、新自由主義は1990年代には成功し、2000年代には失敗したのであり、したがって2008年恐慌を新自由主義的な特徴に帰着させるだけではこのような違いを説明できない。本稿は、1991～2001年と2001～2009年の2つの景気循環とを比較し、前者の成功と後者の失敗の背後にある実体経済的根拠を探ることを課題とする。

本稿の結論を先取りすれば次のようになる。現実の経済成長は「内生的成長」と「外生的成長」の総合である。前者は個人消費需要と民間粗投資需要によって支えられた成長であり、これは更に遡れば生産的資本投資によって生み出された成長である。これは資本蓄積に固有のサイクル、すなわち、資本投資の活性化、過剰資本の発生、景気後退、資本投資の停滞というサイクルをたどる。マルクスはこうしたサイクルを「産業循環 industrial cycle」と呼んだ。これに対して、外生的成長とはケインズ主義的総需要管理政策、海外からの需要（純輸出）、バブル経済などの需要によって支えられた成長であり、これらの需要は資本蓄積のサイクルとは別に「景気循環 business cycle」の好況局面を発生させるができる。

1991～2009年には2回の景気循環が存在したが、実際にはそれらは一体の産業循環、すなわち一巡の資本蓄積サイクルをなしていた³。2000年代はその産業循環の最終局面である停滞期に相当し、2001～2009年の景気循環は大部分を住宅バブルが生み出した「外生的」需要に依存していた。そのような停滞期だったからこそ、バブル経済を発生させるために投資銀行はハイリスク・ハイリターン金融商品を生み出し、また自分自身で多大なリスク・テイクをしなければならなかったのであり、これこそ2007-09年に発生した信用収縮の直接の原因であった。このように2000年代の実体経済（非金融経済）にも金融恐慌の根拠があったのである⁴。

2 例えば、Moseley (2011), Smith and Butovsky (2012), Brenner (2009), Duménil and Lévy (2012)などを参照されたい。これらの研究は経済状態についての一般的特徴を共有しながら、その理論的な解釈は異なっており、Moseley (2011)とSmith and Butovsky (2012)はマルクスの「利潤率の傾向的低下法則」に今回の恐慌の最奥の原因を見る。Brenner (2009)は過剰資本と「資産価格ケインズ主義」に着目する。Duménil and Lévy (2012)はアメリカ覇権の下で増大した累積的不均衡を強調する。また新自由主義と生産的資本蓄積の停滞と「金融化」との結びつきについてはBakir and Campbell (2010)やOrhangazi (2008)を参照されたい。本稿で示される分析はこれらの研究と接合可能であり、これらに取って代わる理論というよりはむしろこれらの研究を豊富化するための補完的役割の方が大きいだろう。

3 この様に長期化した循環を「産業循環」と呼ぶことに抵抗がある場合は別の呼称をつけてもよいし、「産業循環が短期の景気循環と中期の資本蓄積サイクルとに分裂した」と捉えてもよい。

4 日本のマルクス経済学では、2008年金融恐慌の原因について、過剰生産恐慌と見る見解と「独自の貨幣恐慌」に近い現象と見る見解とが存在する（高田太久吉, 2009を参照）が、私は2008年恐慌については後者の見立てがリアルな把握だと考える。過剰生産恐慌説に立つ論者は、本来、産業循環の時期や形態を論定すべきだと思うが、私は産業循環を2つの景気循環を含む大きな循環とし、2000年代の景気拡大を停滞期にもつぱら金融投機で引き起こされたものと論定することで、この後者の見立てをより豊富化したいと思う。

本稿の叙述は以下のようなされる。第1章では、経済成長を「内生的成長」と「外生的成長」とに分解することを通じて、1991～2007年の経済成長のメカニズムを明らかにする。そこでマクロ経済統計の仔細な検討を通して、1990年代前半の成長がもっぱら内生的であったこと、1990年代後半の成長は内生的成長と外生的成長（とりわけITバブル）の総合であったこと、2000年代の成長は大部分が外生的成長（とりわけ原油と住宅への投機）によるものであったことを示す。

第2章の前半では、製造業の動向を検討することを通じて、この時期の内生的成長がマルクスの言う「産業循環」にそっくりな動態を持っていることを示し、1991～2009年は産業循環として1サイクルだったことを示す。さらに第2章の後半では、第二次世界大戦後、産業循環は景気循環よりも長くなっていること、その主要な原因が政府の介入による外生的需要の刺激、それによる恐慌回避とより一層の経済成長の促進にあったことを示す。資本主義国家は資本の削減（マルクスの言う資本価値の廃棄）を延期させ、そうすることによって資本投資サイクルの長期化をもたらしていたのである。

1. 1991～2007年の社会的総資本の拡大再生産と流通

1.1 分析方法

本稿で用いる経済成長の分析方法をマルクスの理論から引き出すことにしたい。『資本論』第2部の第20～21章のいわゆる再生産表式において、マルクスは資本主義経済の円滑で持続的な再生産のための条件について次のように論じている。経済を第1部門（生産手段生産部門）と第2部門（消費手段生産部門）の2つの部門に分割し、そのどちらの部門であれ、生産を拡張することは可変資本（労働力）と不変資本（設備や原材料）への投資を必要とするが、この内、可変資本への投資が第2部門への需要を形成し、不変資本への投資が第1部門への需要を形成する。もしも2つの部門の生産拡張と2種類の需要の増加とが、その素材形態と価値量の両面において、合致しているのであれば、生産拡張のプロセスは円滑で持続的なものとなるだろうと論じている⁵。

このような説明から、拡大再生産のプロセスには、①生産の拡張、②資本投資（労働力、労働対象、労働手段の追加）、③需要の増大（原材料、固定資本、消費手段の3種類）という3つの要素を取り出すことにしよう。これら3つの要素は、需要の増加が生産の拡張を促し、生産の拡張が資本投資と生産能力の増加を要請し、資本投資がさらなる需要の増加をもたらすという具合にそれぞれが次の要素の増加を促す形で接合し合い、ひとつの循環回路をなしている。この3要素の回路における相互の促進作用は経済成長の自律的なエンジンとなる。

マルクスは、もしも需要の増大と生産の拡張が相互に一致していれば拡大再生産は円滑で持続的なものになるだろうと論じたが、一般的にはそれらは一致しない。というのも、資本投資には次の2つの動機が存在するからである。第1の動機は今述べたもので、需要の増大に対応するための生産能力増大を目的とした資本投資である。このような資本投資に関する限り、生産能力は多かれ少なかれ需要の大きさに準じて増加するであろう。これに対し、第2の動機は『資本論』第1部の第12章で相対的剰余価値の概念との関わりで論じられているもので、企業間の競争に対応するための投資である。ここでは企業は競合他社（あるいは社会的平均）よりも効率的になることで超過利潤（特別剰余価値）を得ることを目指しており、この競争には際限がないため、この動機の資本投資は需要の大きさを顧慮することがなく、過剰生産能力が発生してもなお止むことがない。しかし過剰生産能力は企業にとって過重なコストを課すため、遅かれ早かれ調整されなければならない。その困難は拡大再生産のプロセスがひとつのサイクルを描くことで解決される。すなわち、一方で繁栄期に需要を超える過

5 Marx (1978)を参照。

剰生産能力を形成し、他方で恐慌と停滞期にその過剰生産能力を削減する、そういうサイクルを描くことで生産能力と需要とが大幅には乖離しないようになるのである。マルクスはこうしたサイクルを「産業循環」と呼んだ。

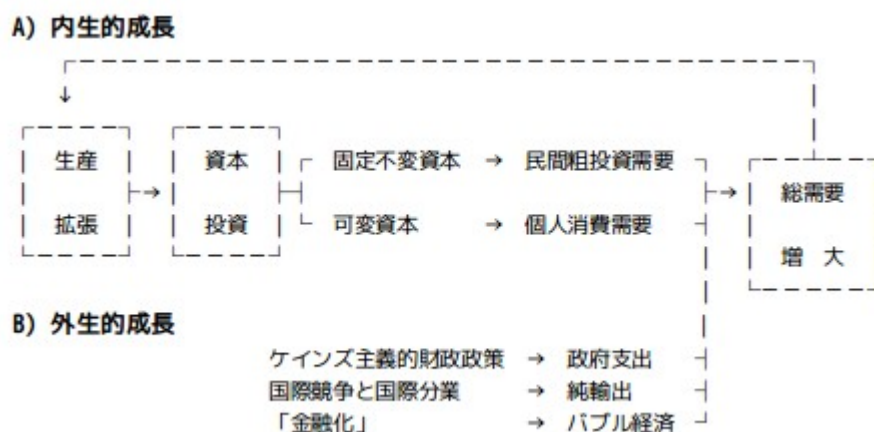
こうした考え方を現代のマクロ経済統計の加工・分析に適用しよう。マルクスの理論においては、資本投資とは利潤を再投資することで生産過程に可変資本（労働力）と不変資本（設備、原材料）を追加することだと定義できる。この内、可変資本は一年間に繰り返し回転することで雇用された従業員の年間報酬を形成し、それは家計所得の主要な源泉となって「個人消費需要」を有効化する。他方、不変資本投資は「民間粗投資需要」と「中間投入需要」を形成する。ただし、国民経済計算（System of National Accounts, SNA）で中心的な役割を演じている付加価値⁶は「中間投入の価値」を除外して計算されており、国内総生産（GDP）も、国内民間セクターとしては、個人消費需要と民間粗投資需要のみから成り立っている（中間投入需要は除外されている）。この2つの需要こそ、その規模の大きさから見ても、またこれらが資本投資から生み出され、生産拡張を促し、資本投資を促すという機能から見ても、マクロ的な経済成長と変動を最も強く規定する中核的需要だと言える。本稿では、資本投資によって生み出されるこれら2種類の需要を「内生的需要」と呼び、またこれらの需要によって引き起こされる経済成長を「内生的成長」と呼ぶことにしよう。

SNAでは最終需要として、この中核的需要の他に「政府支出需要」と「純輸出需要」との2つが含まれている。これらの需要は、マルクスが『経済学批判要綱』で示した経済学批判プランではもっと後の篇（国家や国際貿易の篇）において扱われるであろうはずのカテゴリーである。これらの需要は国際競争や国際分業、あるいは政府の政策判断によって発生する需要であり、企業が行う資本投資とは独立に・外的に決定されるものであるから「外生的需要」と呼ぶことができる。個人消費需要や民間粗投資需要であっても、それらが資本投資とは別の要因から発生する場合は「外生的需要」として扱うべきであり、その事例としてはバブル経済における資産効果などが考えられる。これらの需要によって引き起こされる経済成長は「外生的成長」と呼ぶことができる。

こうして経済成長は「内生的成長」と「外生的成長」に分解することができ、その関係は図1のように理解できる。内生的成長とは生産と投資と需要の3要素の間にある自律的な因果連鎖であるから、われわれはまず経済統計を組み立てることで、これら3要素の間に自己完結的な相互促進の回路が成立しているかどうかを調べる。もし自己完結的な回路が見いだせるなら、われわれはそこに「内生的成長」の存在を確認できる。逆に自己完結的な回路が見いだせない場合には、われわれは次に資本投資から独立した需要増大の源泉を探す必要がある。そこに「外生的成長」の出発点がある。このような手順でその時々々の経済成長のメカニズムを発掘することにする。

6 付加価値は、大雑把に言えば、マルクスの価値生産物に相当する。両者の最大の違いは付加価値には固定資本の減価償却が含まれるが、価値生産物にはそれが含まれないことである。SNAは、生産物価値と価値生産物の区別を自覚した上で、中間投入の価値の重複計算を避けるためにあえて価値生産物に焦点を当てているのであって、生産物価値と価値生産物とを混同する、いわゆる「v+mのドグマ」に陥っている訳ではない。

図 1. 経済成長のメカニズム（内生的成長と外生的成長）



1.2 経済統計の分解

以下の図表では、1991～2007年の2つの景気循環の諸側面（生産拡張とその需要構成、固定資本投資、雇用と賃金水準、個人消費支出）の様子を示している。順次見ていこう。

表 1は 1991～2001年と 2001～2007年の2つの時期について、主要な成長産業（生産拡張を成し遂げた産業部門）がどこであり、その需要の構成がどうであったかを示している。1991～2001年では表にある 18 産業部門で GDP 成長の寄与率 104.4%に達しており、また 2001～2007年では 16 産業部門で 113.6%に達している。また個人消費需要は非常に多くの産業部門の生産拡張を直接・間接に促しているが、民間粗投資需要は建設業、製造業、ビジネスサービス業などごく少数の産業部門の生産拡張を促していることも読み取れる。

図 2は主要産業の生産拡張の動態（各産業部門の実質 GDP 成長率に対する寄与度）を示している。この図が示すように、生産拡張の様子は製造業とその他の産業部門との間で大きな違いが見られる。すなわち製造業は 1990 年代前半から急速な生産拡張を行った唯一の産業部門であり、その後も寄与度で上位部門のひとつであり続けている。これに対して、その他の多くの産業は 1990 年代半ば以降になってようやく勢いある生産拡張を開始している。

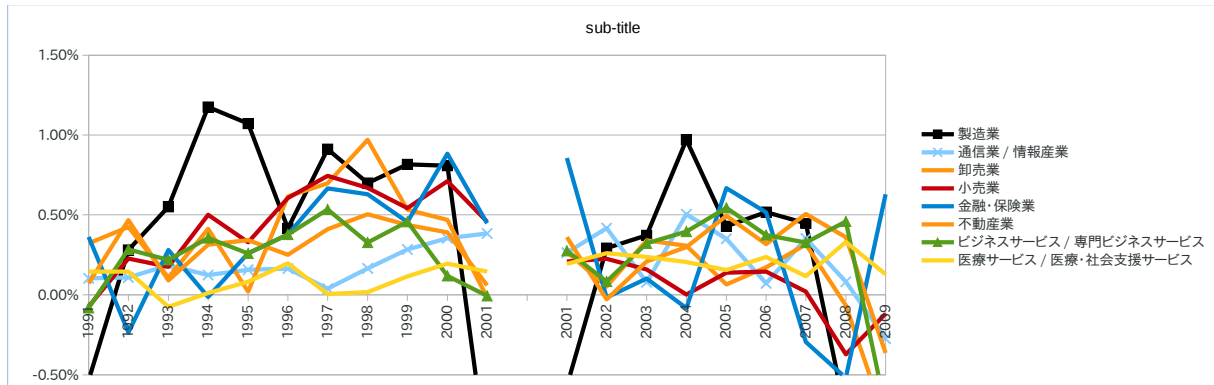
表 1. 主要な「生産拡張」部門とその需要構成 (1991~2000年と2002~07年)

Table with 25 columns (a-t) and 60 rows of industry data. Columns include: a (最終需要), b (民間固定資本), c (民間在産変化), d (輸出入), e (政府支出), f (中間投入総計), g (投入), h (個人消費), i (設備投資), j (在産変化), k (輸出入), l (政府支出), m (投入), n (個人消費), o (設備投資), p (在産変化), q (輸出入), r (政府支出), s (個人消費), t (輸出総額). Rows list industries such as 農林水産業, 建設業, 食品, etc.

資料：U.S. Department of Commerce, NIPA Tables と Inpu-Output Accounts より作成。

注：①アスタリスク(*)の付いている部門は「主要生産拡張部門」ではないが、参考までに載せてある。②灰色の網掛けをしている部分がその産業部門の主要需要である。③主要需要は直接・間接にその部門の生産拡張を誘発した需要であり、いわゆる「生産誘発分析」を応用して計算した。

図2. 主要産業の実質 GDP 成長率への寄与度

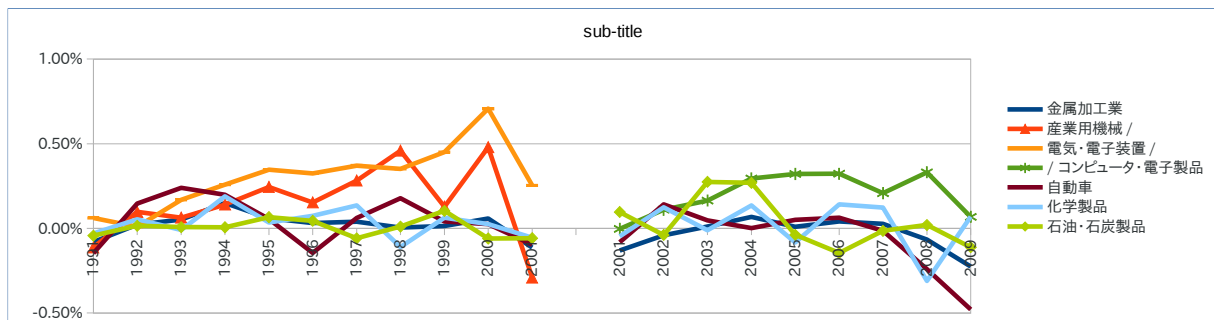


資料：U.S. Department of Commerce, GDP by Industry より作成。

注：①産業分類は1991～2001年はSICを、2001～2009年はNAICSを用いている。②「通信業/情報産業」とは1991～2001年SICの「通信業」と2001～2009年NAICSの「情報産業」をつなげて図示している。

図3は製造業の内部の詳細部門分類で生産拡張の動きを見たものである。1990年代前半には数個の製造業部門が相前後して生産拡張を開始しており、個々の部門の生産拡張の規模は大きくないが、それらが合算されて製造業全体として勢いある生産拡張を達成していることがわかる。これに対して1990年代後半には、それらの多くの部門で生産拡張が停止に向かい、唯一「コンピュータ・電子製品」部門のみが勢いある生産拡張を続けており、この部門の生産拡張によって製造業全体の生産拡張が支えられていることがわかる。2000年代にも類似の現象が生じており、2000年代初頭には数個の製造業部門が生産拡張を行い、2004年以降は「コンピュータ・電子製品」部門のみが生産拡張を続けている。

図3. 製造業部門の中の詳細部門の実質 GDP 成長率への寄与度



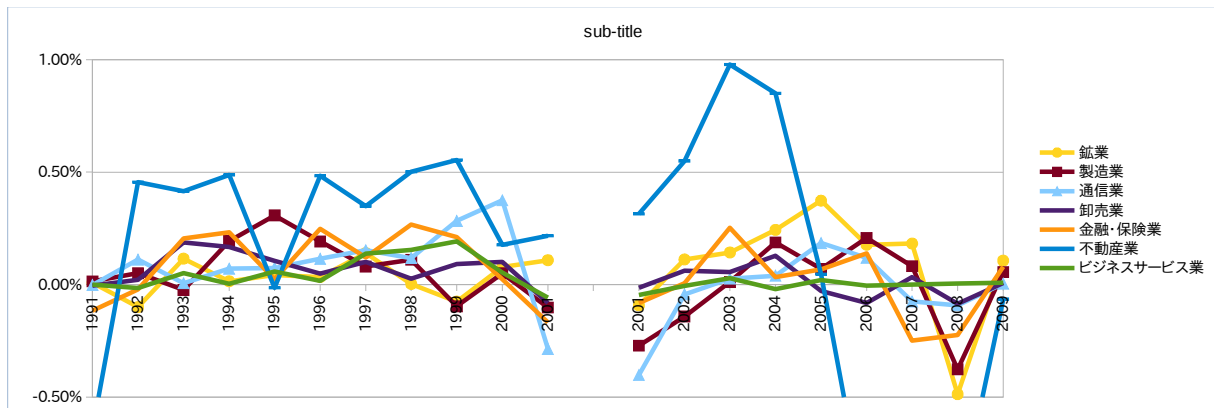
資料：U.S. Department of Commerce, GDP by Industry より作成。

注：①産業分類は1991～2001年はSICを、2001～2009年はNAICSを用いている。②1991～2001年SICの「産業用機械」と「電気電子装置」は2001～2009年NAICSでは「コンピュータ・電子製品」と「機械類」とに組み替えられている。

図4は産業部門別の固定資産投資の動向を示したものである。1990年代と2000年代を通して不動産部門が最大の固定資産投資部門であるが、不動産部門は持ち家の帰属サービスを多く含んでおり、また固定資産投資の80-95%が住宅投資である。したがってこの部門の固定資産投資のかなり大きな部分は企業ではなく家計によって行われた投資の帰属計算であり、実態としては設備投資であるよりも個人消費に含めるべきものである。そこでこの部門を無視して次に大きな部門に注目するなら、

1990年代前半は製造業、1990年代後半は情報産業（通信業）、2000年代は鉱業という具合に時期によって入れ替わっている。

図4. 産業部門別固定資産投資の実質 GDP 成長率への寄与度



資料：U.S. Department of Commerce, Fixed Assets

注：産業分類は1991～2001年はSICを、2001～2009年はNAICSを用いている。

表2は産業部門別の雇用シェアと賃金水準を示している。ここからわかるように1990年代から2000年代を通して雇用シェアを低下させた最大産業は製造業であり、雇用シェアを上昇させた最大産業はサービス業である。そして製造業の中の詳細部門の大部分は社会全体の平均値よりも高い賃金を支払っており、逆にサービス業の詳細部門の大部分は低い賃金を支払っている。したがって社会の労働力は、この時期、相対的高賃金部門から相対的低賃金部門へと移動していたとすることができる。これが基本トレンドであるが、ここに次の2点を追加しておこう。第1に、1990年代後半、2つの高賃金部門、すなわち「情報産業」と「コンピュータ・システム設計関連サービス業」が雇用シェアを上昇させている。この変化は大きな影響を与えており、図5に見られるように、この時期のGDPの労働分配率が急上昇している。しかしながら、第2に、この変化は2000年代になると消滅しており、1990年代以来の基本トレンドがより強まって貫かれていく。以上、相対的高賃金部門から相対的低賃金部門への労働力の移動による雇用報酬の圧縮が、一定の揺れを含みながら、この時期に貫かれていたと言える。

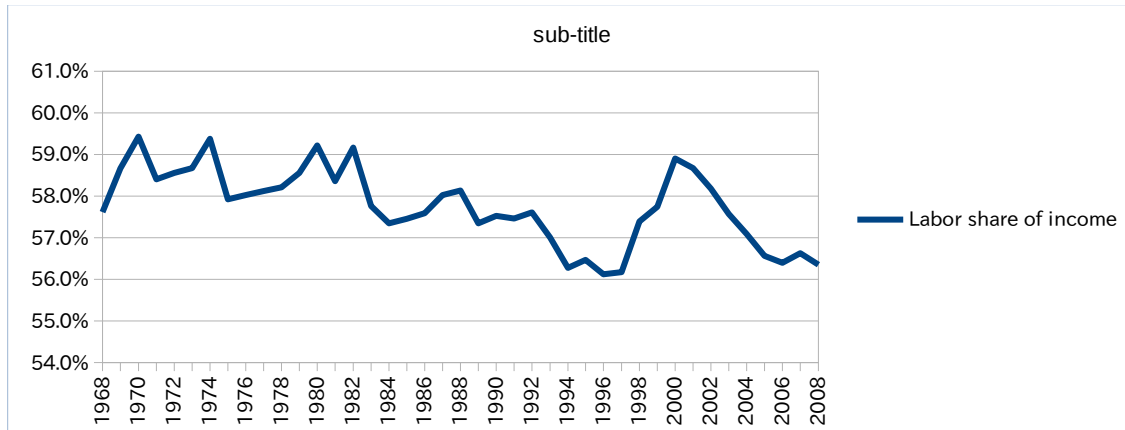
表2. 産業部門別雇用シェアの変化と平均賃金水準

雇用部門	1991		1995		1996		2000		2001		2007		シェア変化(%ポイント)	平均賃金(千ドル)
	雇用	シェア変化(%ポイント)	雇用	シェア変化(%ポイント)	雇用	シェア変化(%ポイント)	雇用	シェア変化(%ポイント)	雇用	シェア変化(%ポイント)	雇用	シェア変化(%ポイント)		
総雇用(Thousands)	116,649	8.134	124,783	31.81	127,047	139,131	12,084	139,033	37.83	145,034	6.001	48.06		
民間部門	81,277	1.03%	82,311	30.99	82,638	83.40%	0.77%	83.15%	37.15	83.10%	-0.05%	47.04		
農林水産業	1.21%	-0.07%	1.13%	18.07	1.10%	1.06%	-0.04%	1.14%	21.56	0.99%	-0.14%	25.55		
鉱業	0.55%	-0.10%	0.45%	53.01	0.44%	0.38%	-0.06%	0.39%	62.26	0.46%	0.07%	83.63		
公益事業	0.63%	-0.10%	0.53%	53.09	0.50%	0.44%	-0.07%	0.44%	67.67	0.43%	-0.05%	95.62		
建設業	4.23%	0.13%	4.36%	34.16	4.50%	5.02%	0.53%	5.09%	40.39	5.41%	0.33%	50.51		
製造業	14.53%	-0.79%	13.74%	40.60	13.51%	12.55%	-0.96%	11.89%	47.61	9.63%	-2.26%	61.90		
金属加工	1.29%	0.00%	1.29%	38.56	1.29%	1.28%	-0.02%	1.28%	42.64	1.08%	-0.13%	51.78		
機械類	1.17%	-0.01%	1.16%	43.77	1.16%	1.06%	-0.10%	0.99%	49.90	0.82%	-0.16%	63.48		
コンピュータ・電子製品	1.52%	-0.18%	1.34%	50.23	1.36%	1.30%	-0.06%	1.26%	68.59	0.88%	-0.38%	92.93		
電気装置・家庭用電気製品・部品	0.49%	-0.02%	0.47%	40.95	0.46%	0.43%	-0.03%	0.40%	46.22	0.30%	-0.10%	62.42		
自動車	0.90%	0.09%	0.98%	58.17	0.96%	0.95%	-0.01%	0.87%	61.34	0.69%	-0.18%	76.27		
食品・飲料・タバコ類	1.47%	-0.07%	1.40%	33.05	1.38%	1.28%	-0.10%	1.28%	37.08	1.17%	-0.11%	47.01		
アパレル・皮革製品	0.89%	-0.15%	0.74%	20.19	0.67%	0.42%	-0.25%	0.36%	25.05	0.18%	-0.18%	36.64		
化学製品	0.85%	-0.07%	0.79%	55.35	0.77%	0.71%	-0.06%	0.69%	66.33	0.59%	-0.10%	91.80		
プラスチック・ゴム類	0.66%	0.06%	0.72%	35.52	0.71%	0.69%	-0.02%	0.64%	39.35	0.52%	-0.12%	48.85		
卸売業	4.55%	-0.17%	4.38%	40.50	4.38%	4.22%	-0.16%	4.19%	50.02	4.19%	0.00%	63.84		
小売業	11.23%	-0.02%	11.21%	19.73	11.24%	11.21%	-0.02%	11.28%	23.24	11.04%	-0.23%	28.72		
運輸業	2.95%	0.16%	3.11%	36.41	3.12%	3.21%	0.10%	3.15%	41.43	3.15%	-0.03%	50.50		
情報産業	2.30%	-0.01%	2.29%	44.09	2.33%	2.62%	0.29%	2.60%	58.97	2.10%	-0.50%	74.70		
金融・保険業	4.39%	-0.25%	4.14%	44.74	4.15%	4.21%	0.06%	4.21%	60.88	4.27%	0.06%	85.35		
不動産業・レンタル・リース業	1.50%	-0.02%	1.47%	26.01	1.48%	1.51%	0.03%	1.52%	32.81	1.54%	0.02%	44.20		
専門・ビジネスサービス	4.70%	0.05%	4.75%	35.30	4.81%	5.40%	0.59%	5.26%	56.51	5.56%	0.29%	56.78		
専門・科学・技術サービス	1.06%	-0.08%	0.99%	43.22	0.98%	0.98%	0.00%	0.90%	56.38	0.92%	0.02%	74.59		
流弊サービス	0.42%	0.12%	0.54%	55.64	0.59%	0.95%	0.35%	0.93%	74.97	0.94%	0.02%	93.87		
コンピュータ・システム設計関連サービス	3.22%	0.01%	3.23%	40.49	3.24%	3.48%	0.24%	3.44%	52.33	3.69%	0.26%	68.41		
その他の専門・科学・技術サービス	1.17%	0.07%	1.24%	65.45	1.24%	1.29%	0.05%	1.23%	75.00	1.27%	0.04%	95.28		
企業経営	4.25%	1.05%	5.31%	19.74	5.53%	5.81%	0.28%	5.60%	23.95	5.82%	0.22%	31.66		
経営支援・清掃サービス	10.37%	0.64%	11.01%	29.06	11.05%	11.22%	0.17%	11.64%	33.11	13.05%	1.40%	41.36		
教育・医療・社会支援サービス	1.60%	0.10%	1.70%	22.37	1.70%	1.80%	0.09%	1.86%	26.45	2.10%	0.24%	34.07		
教育サービス	8.77%	0.54%	9.31%	30.28	9.35%	9.42%	0.07%	9.78%	34.36	10.94%	1.16%	42.76		
医療・社会支援サービス	7.79%	0.57%	8.36%	14.68	8.44%	8.57%	0.13%	8.73%	16.79	9.37%	0.64%	20.89		
芸能・リクリエーション・娯楽・飲料サービス	18.73%	-1.03%	17.69%	35.50	17.37%	16.60%	-0.77%	16.85%	41.15	16.90%	0.05%	53.02		
政府														

資料：U.S. Department of Commerce, GDP by Industry

注：①平均賃金＝雇用報酬（百万ドル）÷フルタイム・パートタイム総雇用数（千人）で計算した。
 ②シェア変化における実線囲みは「大幅なシェア低下」、灰色の網掛けは「大幅なシェア増加」を、賃金水準における灰色の網掛けは「平均以下の賃金水準」を示している。

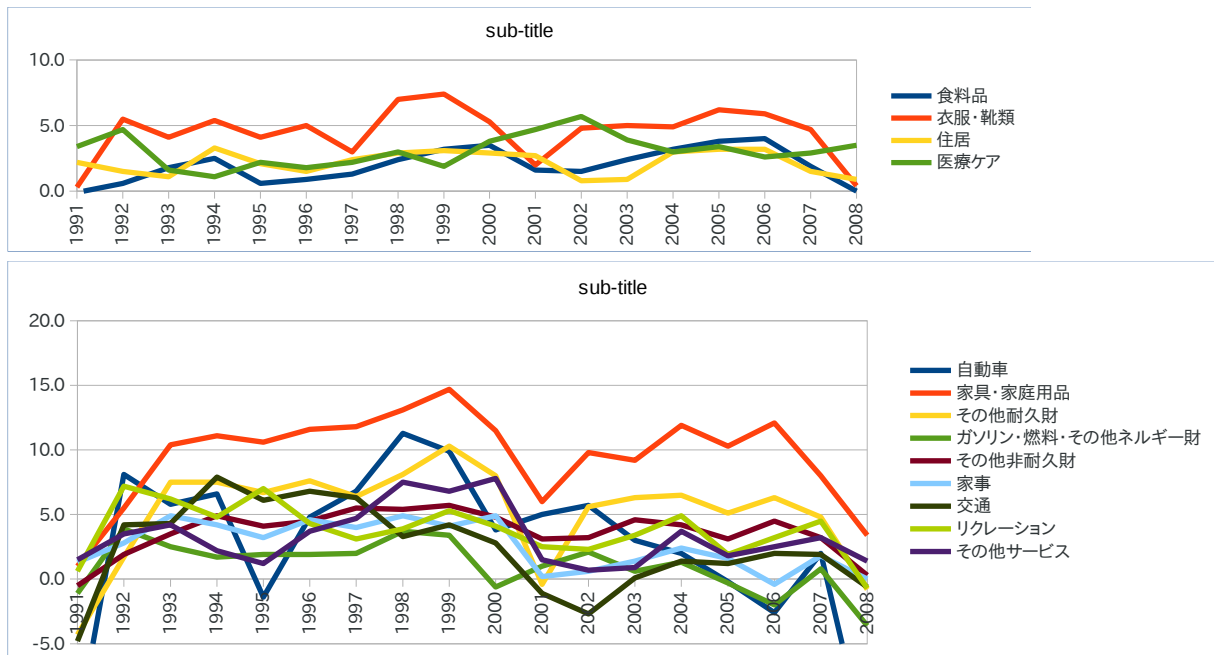
図5. 国民所得における労働分配率の推移



資料 : U.S. Department of Commerce, NIPA

図6は財・サービス品目別の個人消費支出成長率の推移である。上の図は4種類の財・サービス、すなわち食料・飲料品、衣類・靴類、住居、医療ケアへの支出の成長率を示しているが、見られるようにこれらは1990年代から2000年代にかけて支出の成長率をおおむね維持した品目である。これとは対比的に、下の図はその他の品目の支出の成長率を示しており、見られるように2000年代の支出成長率は1990年代のそれよりも低下している。この2つの図は、4種類の生活必需品・サービスを除いて、家計が個人消費支出を抑制する傾向にあることを示している。また民間雇用報酬の成長率は1991~1995年が4.9%、1996~2000年が7.2%、2001~2007年は4.2%であった。こうして2000年代の個人消費支出は1990年代後半はもちろん、1990年代前半と比較してもより抑制的だったとすることができる。

図6. 個人消費支出の成長率の品目別推移

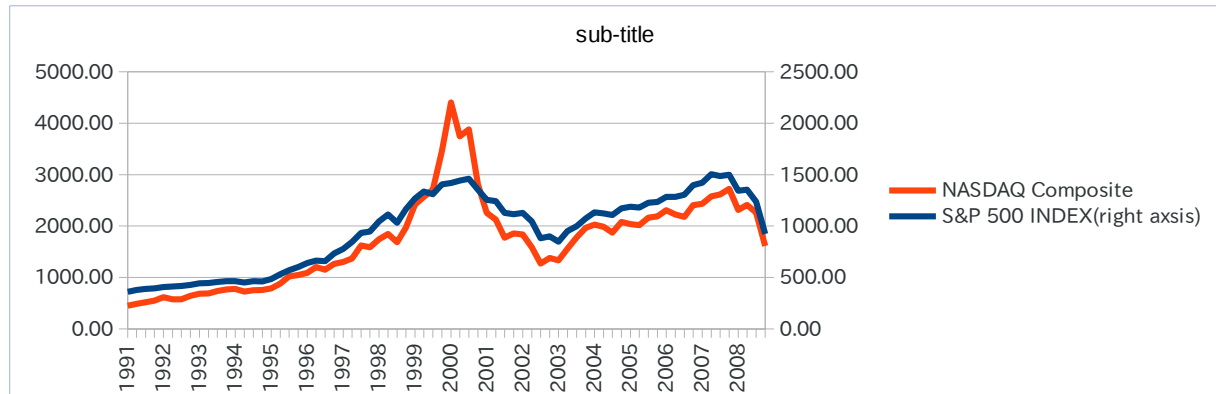


資料 : U.S. Department of Commerce, NIPA Tables

図7、8、9は証券価格インデックス、住宅価格インデックス、原油価格の推移を示している。こ

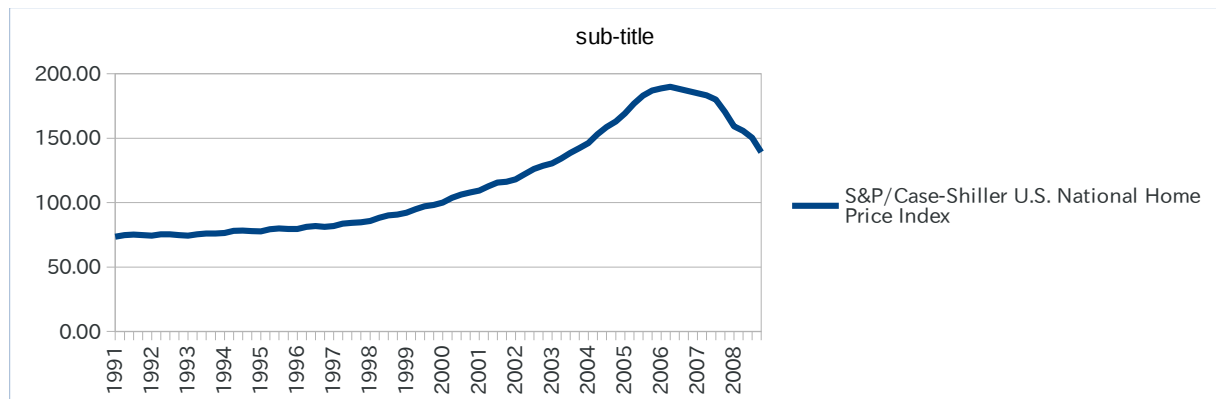
れらはいずれも 1990 年代末から急騰しているが、その主要な原因は投機である。

図 7. 証券価格インデックス (S&P 500 index and NASDAQ Composite)



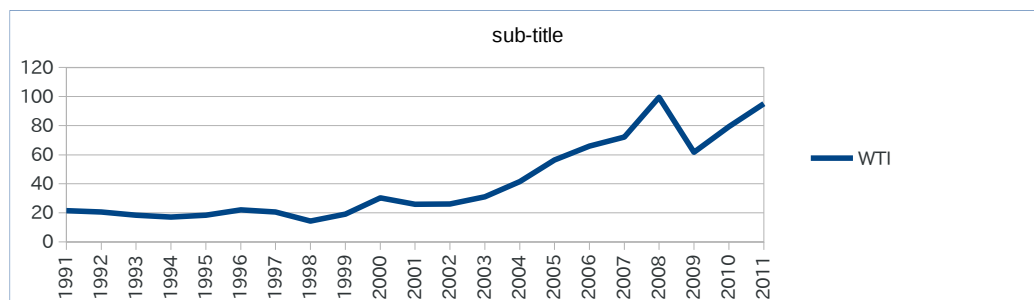
資料 : Yahoo! Finance (<http://finance.yahoo.com/>)

図 8. 住宅価格インデックス (S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index)



資料 : US House Price Index (Case-Shiller): <http://data.okfn.org/data/core/houseprices-us>

図 9. 原油価格 (WTI)



資料 : 世界経済のネタ帳・原油価格の推移: http://ecodb.net/pcp/imf_group_oil.html#index02

以上のデータから得られた知識の要点を表すに整理した。これまではこの表の行（横方向）に沿って、生産拡張と需要構成、固定資本投資、雇用と賃金水準、個人消費支出の順番に見てきたが、ここから読み取れるように、これらはいずれも 1990 年代前半、1990 年代後半、2000 年代という 3 つの時期によってその特徴を変化させた。このことはこの 3 つの時期ごとに異なる成長メカニズムが生起していることを示唆している。そこで次の節ではこの表を 3 つの時期ごとに列（縦方向）に沿って読みなおし、これら 4 つの項目が「内生的成長」メカニズムとして組み立て得るかを検討しよう。

表3. 主な発見の整理

	1990年代前半	1990年代後半	2000年代
主な生産拡張部門 ← 主な需要項目	製造業(数個の詳細部門) ← 民間粗投資需要	製造業 (コンピュータ・電子製品) ← 民間粗投資需要	製造業 (コンピュータ・電子製品) ← 3種類の需要項目
		多数のその他の部門 ← 個人消費需要	多数のその他の部門 ← 個人消費需要
固定資本投資	不動産業 製造業	不動産業 通信業	不動産業(莫大) 鉱業
雇用と賃金	製造業のシェアが低下し、サービス業のシェアが増大。 製造業の賃金水準は相対的に高く、サービス業のそれは相対的に低い。		
		通信業とビジネスサービス業 の高賃金雇用が急増。	
個人消費支出	1991-92年に噴出するも、 その後1993-97年に低迷。	1997-2000年に 再び急膨張。	2000年代の消費支出成長 率は1990年代よりも低い。

1.3 拡大再生産のメカニズムを組み立てる

〔1990年代前半〕

1990年代前半では、生産拡張の最大の部門は製造業、とりわけその中の5大詳細部門である「コンピュータ・電子製品」「自動車」「化学製品」「金属加工」「機械類」であった。製造業全体としてはその生産拡張は個人消費需要と民間粗投資需要の2つが半々に貢献しており、上記の5大詳細部門で見ると、「化学製品」を除く4部門が民間粗投資需要を主要需要として生産を拡張した。その一方で、製造業は固定資本投資の最大投資産業でもあり、中でも「コンピュータ・電子製品」「機械類」「自動車」「化学製品」「その他輸送機械」の5部門が最も旺盛に固定資本投資を行っている。このように、需要の増大、生産拡張、固定資本投資の3要素はいずれも製造業の内部で一体の回路を形成している。1990年代前半の経済成長は製造業内での「内生的成長」であったと言える。

製造業内部、とりわけ重化学工業内部での様々な部門の生産拡張は、中間投入連関を通じて相互に緊密な結びつきを持っている。また重化学工業の製品は生産設備とその部品・原材料として相互に利用される。その結果、重化学工業の諸部門の生産拡張は相互に連動して発生し、そのひとつひとつの規模が大きくなっても、製造業全体の生産拡張の規模は大きなものになる。また1990年代の民間粗投資需要の規模は個人消費比べてその35%程度しかないが、個人消費需要が極めて多数の部門に分散して行くのに対して民間粗投資需要は少数の部門（建設業、製造業、ビジネスサービス業など）に集中的に流れこむ。製造業と民間粗投資のこうした性質が製造業内部の「内生的成長」を可能にした。

強力な固定資本投資とは対照的に、製造業は全体として雇用シェアを大幅に低下させた。その裏面で雇用シェアを上昇させたのはサービス業だが、そこは賃金水準が相対的に低い部門であった。こうした理由から1990年代前半に個人消費需要の勢いは乏しく、このことが製造業以外の（個人消費需要によって成長を促される）多数の部門の生産拡張の勢いを乏しいものにした。

〔1990年代後半〕

1990年代後半には、製造業以外の多数の産業部門もまた主に個人消費需要の急膨張に支えられて

活発に生産拡張した。他方、製造業は、いまや「コンピュータ・電子製品」のみがその生産拡張の主要な担い手となったが、主に民間粗投資需要に支えられて、上位の成長部門のひとつとしての地位を維持した。こうして1990年代後半は個人消費需要と民間粗投資需要の2つの需要が主要成長部門の生産拡張を支えたと言える。それではこれら2つの内生的需要は、どの産業部門の資本投資によって生み出されたのだろうか。まず固定資本投資について見ると、1990年代後半の最大の固定資本投資部門は通信業とビジネス・サービス業（コンピュータ・データ処理サービス業を含む）であった。これらの部門の固定資本にはITハードウェアとITサービスが大量に含まれているので、彼らの固定資本投資によって製造業の「コンピュータ・電子製品」とビジネス・サービス業内の「コンピュータ・データ処理サービス」の成長が促された。さらに通信業とビジネス・サービス業は固定資本投資だけでなく雇用シェアも上昇させており、しかもこれら2部門は相対的高賃金部門なので、個人消費需要の増大にも大きな貢献をしている。こうして通信業とビジネス・サービス業の固定資本投資と雇用増大は2種類の内生的需要を増加させ、それが製造業とその他の多数の部門の活発な生産拡張を支えたと言える。

それではこの通信業とビジネス・サービス業の成長は何によって引き起こされたのであろうか。通信業の生産拡張を支えた主要な需要は中間投入需要と個人消費需要の2つであった。また「コンピュータ・データ処理サービス」の生産拡張を支えた主な需要は民間粗投資需要であった。これらの3つの需要は1990年代初頭から多数の企業と家計がインターネットへのアクセスを高めたことに起因するものである⁷。インターネット利用の増加が通信網の利用（企業による中間投入需要と家計による個人消費需要）を増やし、それに対応するために多くの企業がインターネット/イントラネットの情報システム構築（企業による固定資本投資）を推進するようになったのである。

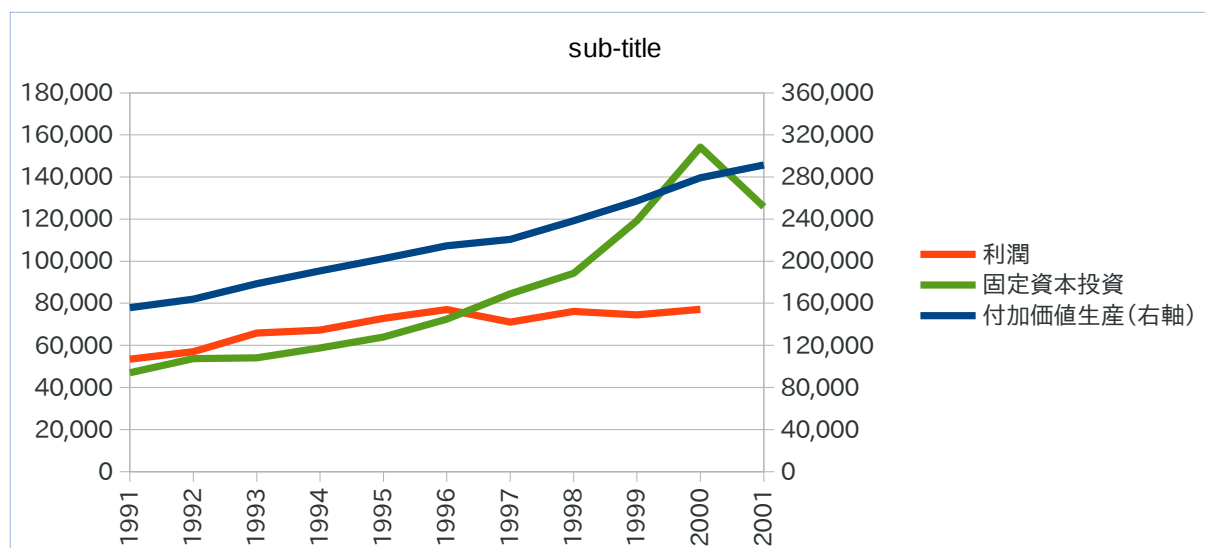
以上の動きは次のように要約できる。第1に家計と企業によるインターネット・アクセスの増加が通信業とビジネス・サービス業の「コンピュータ・データ処理サービス」への需要を増加させ、これら2部門の生産拡張を促した。第2にこれら2部門の生産拡張は、固定資本投資と高賃金雇用を促し、それが民間粗投資需要と個人消費需要を増加させ、製造業とその他の多数の産業部門の生産拡大を促した。第3にこうした活況は事業活動の中間投入としても個人消費としてもインターネット利用をより活発にする。こうして1990年代後半にも「内生的成長」の存在を確認することができる。

しかしながら、1990年代後半の通信業の固定資本投資はあまりにも膨大なものであり、以上のような「内生的成長」という文脈だけでは十分な納得のいく説明にならない程である。具体的には次のような事実がある。第1に、図10に見られるように、通信業の固定資本投資の成長率は1996年から加速するが、この時期、利潤の成長率はむしろ低迷している。1997年にはすでに固定資本投資額は利潤額を上回っており、2000年には利潤額の2倍近くに達する。もちろん、その時、巨大な需要が発生していたのであれば利潤を超えた投資という事態にも合理的な説明は可能である。しかし第2に、よく知られている事実として、当時の通信業は膨大な過剰生産能力を抱えていたのであった。通信業、とりわけブロードバンド通信の設備稼働率は一桁台だったと言われている⁸。したがって通信業は、利潤の成長率が低迷する時期に、利潤額をはるかに超える規模の固定資本投資を、とんでもなく低い設備稼働率であるにも関わらず行っていたのである。このような過大な固定資本投資は「内生的需要」だけではなく「外生的需要」をも考慮に入れなければならないように思われる。

7 1990年代初頭からインターネットへのアクセスが増加するのは政府によるインターネット利用規制の緩和（商業利用への開放）がきっかけであるが、その背後には企業がリエンジニアリングとアウトソーシングにおいてIT活用を強めたことがある。

8 ITバブルとブロードバンド・サービスの過剰生産能力については、Sterling, Phyllis, and Martin (2006), Blumenstein (18 June 2001), Pearce ed. (2005) を参照のこと。

図 10. 通信産業の経営指標 (百万ドル)



資料 : U.S. Department of Commerce, GDP by Industry, Fixed Assets Account

注 : 産業分類は SIC による。

実際、通信業に過剰な固定資本投資を行わせた要因は2つある。「1996年通信法 (The Telecommunications Act of 1996)」と1990年代末のバブル経済である。1996年通信法は通信業と放送業界の両市場にまたがる規制を緩和する法律であり、これによって多く投資家が両産業の融合とそのための大容量通信網建設ラッシュや大規模M&A (吸収合併) ラッシュを予想した。こうした投資家の期待は、ITベンチャー企業 (とりわけ長距離通信キャリアのベンチャー企業) に対して設備とM&Aに膨大な資金を投じるように強制し、またその金融的な手助けもした。ITベンチャー企業の側から見れば次のような状態に直面していた。一方で、もしもITベンチャー企業が遠大なビジネスプランを打ち上げることに失敗すれば、その企業は無能と評価され、その株価は低落し、競合他社からの買収をかけられやすくなっていく。他方で、もしも遠大なビジネスプランの打ち上げに成功すれば、彼らの株価は上昇し、大量の資金を引き付けることができ、空想的だったビジネスプランにも現実味が帯びてくることになる。1996年通信法とIT株投機がITベンチャー企業をして無謀な固定資本投資と大型M&Aに走らせたのである。この意味で通信業の膨大な設備投資が生み出した需要の少ない部分が「外生的需要」だったと考えられる。

民間粗投資需要だけではなく、個人消費需要にもまた「外生的」部分が含まれている。1990年代後半の旺盛な個人消費需要は次の2つに支えられて可能になった。すなわち、ひとつはITバブルの資産効果 (すなわち証券価格の高騰による家計の金融資産の膨張) であり、もうひとつは通信業と「コンピュータ・データ処理サービス」による高賃金雇用の増加である。前者の資産効果はもちろん「外生的需要」であるが、後者の高賃金雇用の増加も、これは両産業の固定資本投資と同時並行に行われたものであり、ITバブルによって迫られた資本投資 (可変資本と不変資本の投資) というひとつコインの裏表に過ぎない。したがってこの2つの要素はいずれも「外生的需要」が含まれていたのである。こうして1990年代後半の経済成長は全体として「内生的成長」と「外生的成長」の混合だったと結論づけることができる。

〔2000年代〕

2000年代では、多くの産業部門が生産を拡張し、その成長を支えた需要は主に個人消費需要であった。2001~2007年のGDP成長率に対する寄与率は、民間粗投資がわずか4.4%で、個人消費需

要は88.7%に達した。製造業ですら2000年代の主要需要ははっきりと個人消費になっている。2000年代の経済成長の特徴は、まず何よりも、民間粗投資の寄与率が低く、圧倒的に個人消費によって支えられていたという点にある。しかし、それにも関わらず個人消費支出の勢いは1990年代と比べてかなり停滞的であった。まず1990年代後半に出現した高賃金部門の雇用増加は2000年代には消滅しており、実質GDPに対する労働分配率は1997～2000年の上昇から2000～2006年には下降に逆転している（表2と図5を参照）。民間雇用報酬の成長率は1991～1995年が平均4.9%、1996～2000年が7.2%であるのに対し、2001～2007年は4.2%と落ちている。このようにこの時期の個人消費需要は雇用増大・賃金上昇といった「内生的」要因から発生したとは考えにくく、むしろ住宅バブルによる資産効果という「外生的需要」が多く含まれていると思われる。実際、住宅価格インデックスは1998年の85.7から2006年の189.9へ、消費者物価指数（CPI）から乖離して急騰しており⁹、住宅価格の上昇によって住宅所有者はホームエクイティ・ローンやキャッシュアウト・リファイナンスを通じて現金を引き出すか借り出すことが可能になった。またサブプライム・ローンは住宅所有者を増やしたため、こうした資産効果の恩恵を受けられる人の範囲を広げた。こうして2000年代の個人消費需要は、その多くが住宅バブルの資産効果に支えられた「外生的需要」であったが、すでに図6で見たように、品目別個人消費支出の成長率は（生活必需品4品目を除いて）1990年代よりも低下している。このような脆弱性と「外生」性を持った個人消費需要が経済成長の9割弱を支えていたという点にこそ2000年代の景気拡大の特徴がある。

次に民間粗投資需要について見てみよう。2001～2007年の固定資本投資の上位2部門は不動産業と鉱業であるが、以下に見るように、これらの固定資本投資の少なからぬ部分が投機によって促されたものであり、その意味で「外生的需要」と扱うことができる。まず第一に、不動産業の固定資産投資のかなりの部分が家計による住宅購入であり、企業が生産能力を拡張する目的で行う設備投資ではない。むしろ、この時期の住宅購入の多くは住居目的の個人消費需要と住宅市場での転売目的の投機の混合物である。第二に、鉱業による固定資本投資は生産能力拡張を目的とした設備投資ではあるが、この投資は石油の需要増加に対応するためのものというよりは、むしろ原油投機によって引き起こされたものである。そのことは、1998～2007年の同産業の名目GDPが5.3倍化したのに対し、石油・ガスの価格インデックスが10.6倍化していることから明らかである¹⁰。鉱業の設備投資は過剰生産能力を抱えていたと思われるが、価格の急騰により利潤率は低下しなかった。

以上のような状況から考えると、2001～2007年の経済成長のほとんどは「外生的需要」によって支えられたものであったと言えよう。住宅と原油に対する投機は2001年景気後退の後の停滞状況を覆い隠して好景気を作りだした。後になって、この外生的需要は他の産業部門の固定資本投資を刺激しており、とりわけ製造業と通信業では2005年以降に設備投資が再開しているが、それらの経済成長に対する寄与はきわめて小さい（図4参照）。それらを含めてもなお2001～2007年の経済成長の多くの部分が投機とバブルによる外生的成長であったと言える。

以上の3つの時期の分析の結論を表4にまとめた。1990年代前半の経済成長はほとんどが内生的成長であり、1990年代後半は内生的成長と外生的成長（ITバブル）の混合であり、2000年代は大部分が外生的成長（原油と住宅への投機）であったと言える。この時期の投機には共通の特徴があり、それらはいずれもいわゆる「過剰流動性」を背景にしている。連邦準備制度議長のベン・バーナンキは2005年5月に行った講演でアメリカの資産インフレの原因として1996年以降に過剰貯蓄

9 住宅価格の急騰についてはS&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Indexを参照。

10 鉱業の名目GDPと石油・ガスの価格インデックスについては、Yahoo! Finance, S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index, 世界経済のネタ帳・原油価格の推移を参照。

(Global Saving Glut) に言及した¹¹。彼の見解は論争を呼ぶもので、原因と結果を転倒させているなどの批判も多いが、国際的な「過剰流動性」にバブル経済の主要因があることについては多くの経済学者が同意している。住宅バブルについて言えば、「過剰流動性」に加えてCDO（債務担保証券、Collateralized Debt Obligations）、CDS（credit default swaps）、格付け機関によるハイリスク金融商品の高評価、銀行自身（SIVを含む）によるハイリスク商品の買い取りなどの条件も加わってはじめて可能となる。これらの条件がなければ、サブプライムローン関連証券のようなハイリスク商品を大量に投資家に購入させることなどは不可能であった。

表4. 各時期の経済成長の内生的要因と外生的要因の組み合わせ

	1991～1995年	1996～2001年	2001～2009年
内生的要素	製造業における生産拡張～投資拡大～需要増大の好循環の成立。	IT産業と多数の諸部門と家計の間にインターネット利用を通じた需要・生産・投資の好循環が成立。	(停滞的)
外生的要素	(見られない)	ITバブルと1996年通信法による外生的需要（固定資本投資と個人消費）の存在。	原油投機と住宅バブルに促された個人消費と固定資本投資。

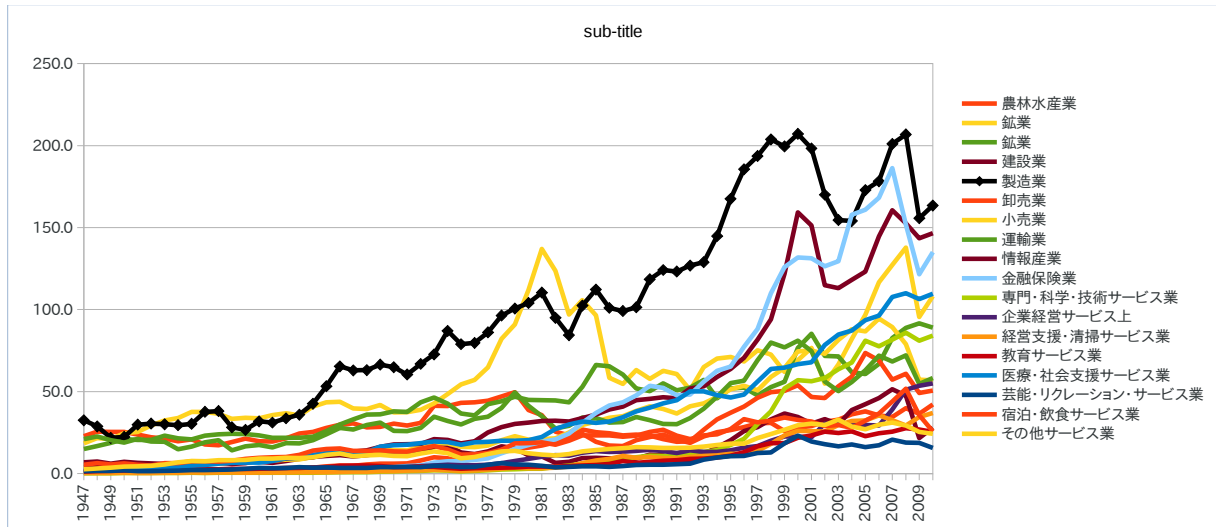
2. 実体経済の資本蓄積サイクルと2008年金融恐慌

2.1 1991～2009年の製造業の資本蓄積サイクル

本章では製造業における資本投資の動態について仔細に検討する。製造業の資本投資は次のような特徴を持っている。第1に、その固定資本投資は、第二次世界大戦以後、一貫して最大規模であり、その変動も最も大きく、それゆえにマクロ経済に対して最も強い影響を与えてきたのである（図11参照）。第2に、製造業の次に固定資本投資の規模が大きい部門は通信業と鉱業であるが、これらの部門とは異なり、製造業の固定資本投資は投機の影響をほとんど受けておらず、その動態は資本蓄積の自律的運動をそのまま反映している。第3に、製造業は、その固定資本投資が常に最上位の規模であるのに対し、その雇用シェアは最も大きく低下しており、それが家計の格差拡大と貧困化をもたらす主要な要因となっていることである。これらの特徴から見て、製造業の動きはアメリカの非金融セクターの動向を規制する影響力のある要素として注目に値する。

11 Bernanke (2005)を参照。

図 11. 第二次世界大戦後の産業部門別固定資本投資 (十億ドル)

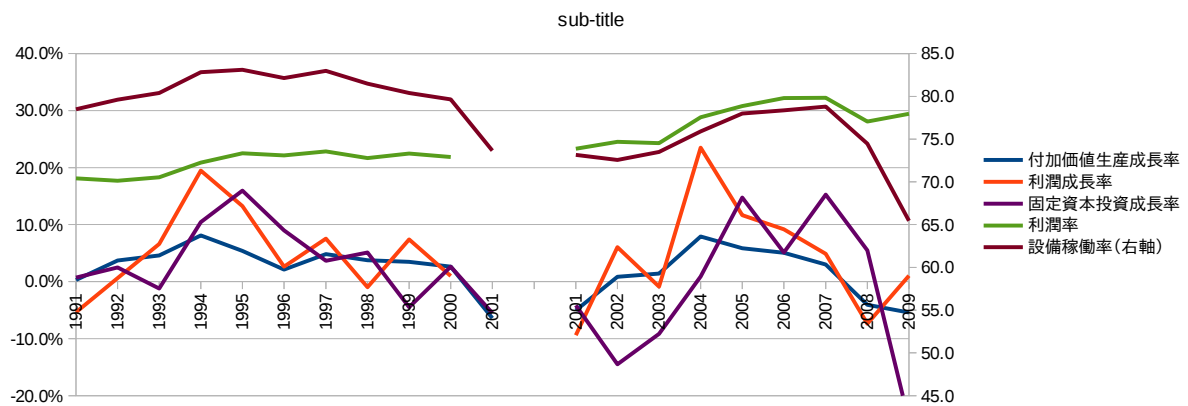


資料 : U.S. Department of Commerce, Fixed Assets Account

注 : 産業分類は NAICS による。

図 12 は製造業のいくつかの経営指標を示している。1990 年代前半にはすべての指標が上向きになっている。この時期、製造業の中のいくつかの詳細部門は相前後して生産を拡張しており、お互いに中間投入と固定資本投資を刺激しあっていた。したがって、生産拡張と利潤増加が固定資本投資を促し、それが民間粗投資需要（それは製造業に向かう）を増大させる、再び生産拡張に戻ってくるという好循環が製造業の中で成立していたが、1990 年代前半ではその限界にまだぶつかっていないと見ることができる。

図 12. 製造業のいくつかの経営指標の動き



資料 : U.S. Department of Commerce, GDP by industry と Fixed Asset, および U.S. Board of Governors of the Federal Reserve System, Industrial Production and Capacity Utilization

注 : 産業分類は、1991～2001 年は SIC、2001～2009 年は NAICS。

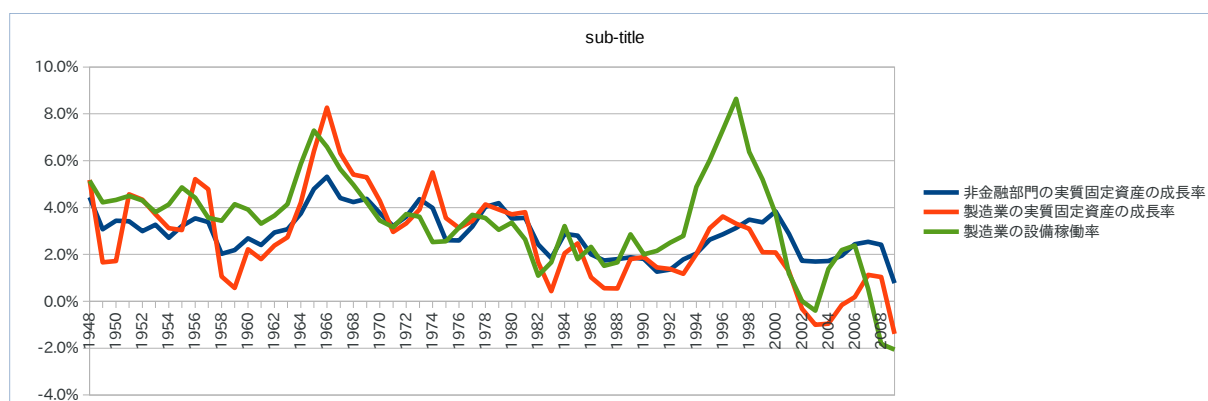
旺盛な固定資本投資とは対照的に、製造業の雇用シェアは大幅に低下していくが、それはいわゆるリエンジニアリングとアウトソーシングによるものであった。リエンジニアリングとは、IT によって補完され、アメリカ流に修正されたトヨタ生産システム（リーン生産システム）である。トヨタ生産システムの移植は、職務範囲に応じて決定権と責任を厳格に分離するテイラー主義の企業文化の強い

アメリカでは必ずしも容易なことではなかった。アメリカ企業はその問題を解決手段を IT の中に見出した。IT を活用することによって、異なる職務区分、異なる機能部門、さらに異なる企業の間ですらコミュニケーションを密にとり連携することが可能になったのである。またトヨタ生産システムは生産過程の一部を外部のサプライヤーに任せるサプライチェーン・マネジメントを含むものであったが、日本ではそれはほぼ部品生産に限定して用いられていた。アメリカ企業はそれを生産過程全体に拡大適用することで、アウトソーシングと呼ばれる新しい流れを生み出した。アウトソーシングとは親企業とサプライヤーとの間に適用されたリエンジニアリングと言える。こうしてリエンジニアリングとアウトソーシングはアメリカ企業の労働生産性を高め、日本企業との間にあった生産性ギャップを狭めはしたが、逆転させるには至らなかった。労働生産性を高めてもそれに比例するだけの生産量の増加が得られない場合、その企業は雇用を減らさざるを得ない¹²。

図 12 によると、製造業の設備稼働率は 1995 年にピークをつけて、1997 年から下降に転じている。利潤率も 1995 年以降は横ばいか、あるいは微妙に低下に向かっている。これらの指標はこの時期に過剰生産能力が発生したことを示しているが、これがまた固定資本投資に影響を与える。1995 年は製造業の固定資本投資の「変曲点」であり、投資のスピード（成長率）がここで「急速に」から「緩慢に」に転じている。そして固定資本投資もまた 1997 年には横ばいか、あるいは微妙な低下に転じている。

図 13 には、製造業と非金融セクターの固定資本（Real-Cost で測られた）規模の成長率、および製造業の生産能力成長率が示されている。この 3 つの成長率は常に密接に連動しあって動いているが、1990 年代だけ 3 番目（製造業の生産能力成長率）が他の 2 つよりも突出して高い値を出している。1990 年代後半には通信業とビジネスサービス業が固定資本投資を増やしたのだが、この 2 つの部門は製造業のリエンジニアリングとアウトソーシングを支援する 2 大部門であるので、それが製造業の生産能力の増大に貢献したのである。製造業は 1995-1997 年に過剰生産能力に達し、その結果、固定資本投資を減速させたのであるが、この頃から通信業とビジネスサービス業が旺盛に固定資本投資を行った結果、製造業の生産能力過剰はより一層加速させられることになった。それが図 13 から読み取れることである。

図 13. 固定資本と生産能力の成長率



資料 : U.S. Department of Commerce, Fixed Asset, および U.S. Board of Governors of the Federal Reserve System, Industrial Production and Capacity Utilization.

図 13 からは、さらに 2000 年代初頭に製造業の生産能力成長率はマイナス値まで低下しているこ

12 リエンジニアリングとアウトソーシングについては Lawler III, Mohrman and Ledford Jr. (1998) を参照。

とが読み取れる。この生産能力成長率は、その後2%程度まで回復するが、2008年には-2%まで落ちしており、2000年代の全体ではほとんど増加していないことがわかる。もう一度、図12に戻ると、製造業の固定資本投資の成長率は2005-2007年に増加しているが、同じ時期、製造業のGDP成長率と利潤率成長率は低下している。つまり製造業は、生産拡張も利潤増加も減速しつつある時期に固定資本投資を加速させているのである。この一見奇妙な現象は、製造業をさらに詳細部門に分解すると読み解ける。この時期、製造業の中では「コンピュータ・電子製品」と「石油・石炭製品」のみが大きな固定資本投資を行っており、他の詳細部門の投資は停滞的であった。「コンピュータ・電子製品」は、この時期、個人消費需要、民間粗投資需要、政府需要の3つを等しく受けているという点で特徴的な部門であり、また「石油・石炭製品」は、投機によって原油やガソリンの価格が高騰したために生産拡張が得られた部門である。この例外的な2部門を除けば、2000年代の製造業は全般的に生産能力を低下させている。以上から、2000年代というのは、一部の例外を除いて、資本投資が停滞的で、過剰生産能力の調整を行っていた時期であったとすることができる。

製造業の雇用シェアは、2000年代になると、1990年代以上にさらに低下する（表2を参照）が、そこにはオフショアリングの影響があったと思われる。ITバブルによって通信ベンチャー企業を中心に世界的な規模での大容量通信網の敷設が進められたが、それは1990年代末から2000年代にかけてオフショア生産（対外直接投資）とオフショア・アウトソーシングを加速した。情報ネットワークは、1990年代初頭からアメリカ国内でリエンジニアリングとアウトソーシングのツールとして活用されてきたが、いまやそれがグローバルな規模に拡張されたのである。アメリカの製造業大企業は1960年代以来、オフショア生産とオフショア・アウトソーシングの長きにわたる経験を有しているが、1990年代末からその成長率が量的にも加速したし、グローバル化されたリエンジニアリングという新しい質を持つようになった。2000年代になって製造業の国内雇用が劇的に低下した背景にはこうした変化があるものと思われる¹³。

以上、製造業の資本投資のダイナミックな変動を1991年から2009年まで振り返ってみたが、ここには次の4つの局面があることが確認できる。すなわち①資本投資の活性化、②過剰生産能力の発生、③資本投資が減速はするが、なお継続されることによる過剰生産能力の堆積、④過剰生産能力の調整と資本投資の停滞の4局面である。こうした現実のサイクルの姿はマルクスが「産業循環」と呼んだものに似ている。

「産業の生活は中位の活況、繁栄、過剰生産、恐慌、停滞という一連の流れになる。」

（『資本論』第1部、第13章、第7節）

「この蓄積の成長は、あるレベルに達すると、今度は、利潤率の新しい低下に転化する。多数の細切れの資本がこうして貿易の途に押し出される。投機、信用思惑、株式思惑、恐慌。」（『資本論』第3部、第15章、第3節）

「過剰生産と思惑の時期には、生産力は限界まで引き伸ばされ、資本主義的生産の制限を乗り越える。」（『資本論』第3部、第30章）

「しかし、過剰な輸入と過剰な輸出がすべての国で起きる（ここではわれわれは不作についてではなく、全般的恐慌について議論している）、すなわち信用とそれに伴う一般的価格高騰による過剰生産。」（『資本論』第3部、第30章）

「恐慌は現存する矛盾の一時的な、暴力的な解決でしかなく、攪乱されたバランスを一時的

13 オフショアリングについては、Gereffi (2006), Norwood, et al. (2006), UNCTAD (2013), およびWTO (2014)を参照。

に再建する暴力的爆発でしかない。」（『資本論』第3部、第15章、第2節）¹⁴

これらの引用の中でマルクスは次の3点を述べている。①中位の活況、反映、過剰生産、恐慌、停滞といった諸局面が繰り返し循環的に継起する。②過剰生産は投機、思惑、価格高騰などを伴っており、それらによって限界まで拡大される。③恐慌とは資本主義的生産の矛盾の爆発であり、同時に不均衡の一時的・暴力的解決（調整）である。この産業循環と恐慌にかんするこれら3つの特徴は1991～2009年に製造業で観察された資本蓄積サイクルにもおおむね当てはまる。

2.2 1960年以降の2度の資本蓄積サイクル

第二次世界大戦後のアメリカ経済を振り返ると、製造業に少なくとも2度の資本蓄積サイクルが存在していたことがわかる。すでに図13で見たように、製造業の生産能力成長率と固定資本（Real Cost）成長率は、1960年代半ばから2000年代まで全体的には低下傾向を示しているが、1960年代と1990年代に2度のピークが存在する。しかし、そのピークが始まる直前の1950年代末と1980年代、そして2000年代前半には極めて低い成長率となっている。すなわち製造業の固定資本（Real Cost）と生産能力の成長率は、1948年から1950年代末まで低下傾向、1960年代に突出した上昇、その後、1970年代の中位を経ながら1980年代まで低下傾向、1990年代に再び突出した上昇、そして三度目の低下という2.5回分のサイクルを描いているのである¹⁵。第二次世界大戦の戦時統制経済期（1941-1945年）はアメリカ経済にとって高度経済成長期であったから、この時期を含めれば3回の資本蓄積サイクルがあったと見ることもできる。

図14に示されている製造業の設備稼働率から資本蓄積サイクルを検討してみよう。この図から設備稼働率の動きを追跡する時、まず変動の頂点をつなげていくと、1966年以降一貫して低下傾向にあることがわかる。他方、底点をつなげていくなら、そこには中期的な低下傾向が3回存在していることが読み取れる。すなわち1952～1958年、1967～1982年、1991～2009年の3回である。図13では製造業の固定資本（Real Cost）成長率が底を打った時期は1950年代末と1980年代全体であるが、これは図14で見ると設備稼働率が急上昇する直前の時期にあたる。この2つの時期、固定資本の蓄積を抑制することで過剰生産能力を調整し、それが終了すると同時に設備稼働と固定資本の蓄積とが再開されるという動きになっていたと読める。こうして製造業の資本蓄積サイクルは、まず中期的なサイクルとして過剰資本の調整、活発な設備稼働と資本蓄積、過剰資本の発生、稼働率低下と蓄積の抑制というサイクルを繰り返しつつ、より長期的トレンドとして1966年から今日まで過剰資本が堆積される（設備稼働率が低下する）の傾向が貫いているという2つの特徴を持っていることがわかった。

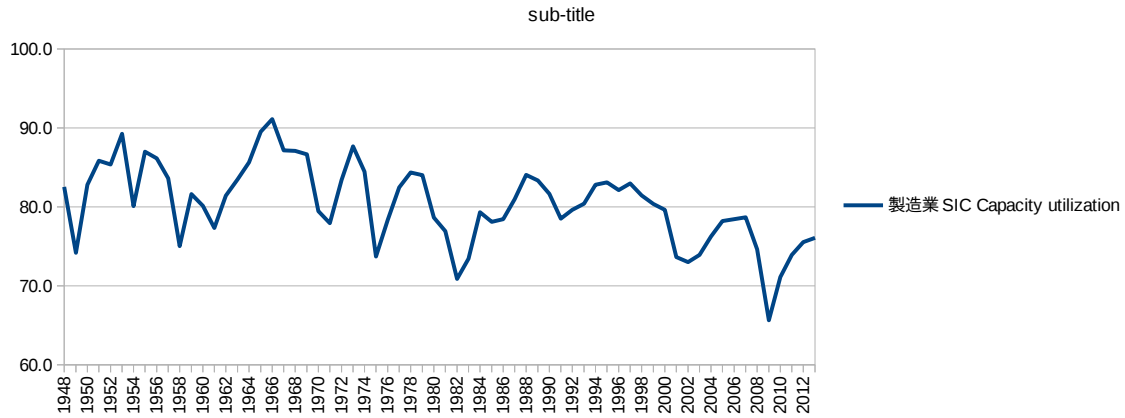
図15では製造業をさらに詳細部門に分解して生産能力インデックス（2007年の生産規模を100とした場合の各年の生産能力指数）の動きを示している。上の図には1980年代に生産能力が停滞（横ばい）になっている時期がある詳細部門を、下の図にはそれ以外の詳細部門を集めた。上の図の詳細部門は、国際競争力の低下、利子率上昇、ドル高の為替相場などの悪条件が重なって1980年代に工場閉鎖、従業員解雇という形で生産能力の調整を行っている部門である。その後、2000年代初頭になると上の図だけではなく下の図の詳細部門においても生産能力の削減が見られる。製造業の多くの詳細部門で2001年以降生産能力は増大しておらず、少なくとも2011年現在でまだ過去の最高

14 マルクス『資本論』からの引用。英文訳はMarx (1976)(1981)を参照されたい。

15 図12に示されているのは成長率であり、それが低下しても正の値である限りは固定資本や生産能力の規模そのものは増加過程にある点に注意されたい。

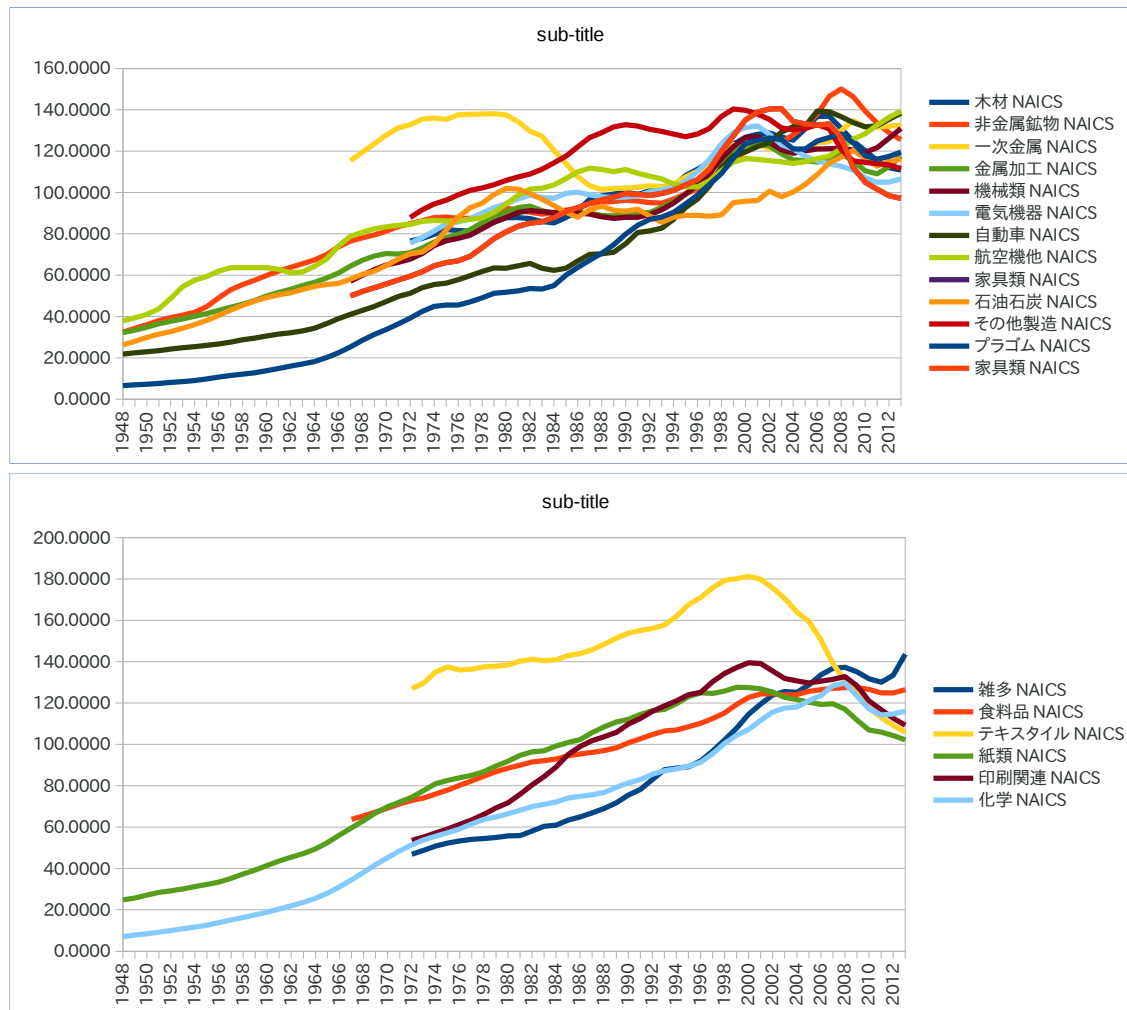
水準を超えていない部門がほとんどである。製造業が10年以上にわたって生産能力を増やせなかったという事態は、第二次世界大戦後の歴史の中で初めてのことである。

図 14. 製造業の設備稼働率の推移



資料 : U.S. Board of Governors of the Federal Reserve System, Industrial Production and Capacity Utilization

図 15. 製造業内部の詳細部門の生産能力インデックスの推移



資料 : U.S. Board of Governors of the Federal Reserve System, Industrial Production and

Capacity Utilization

注：①産業分類はNAICSによる。②生産能力インデックス=生産能力インデックス(2007=100)÷設備稼働率(%)で計算した。③「コンピュータ・電子製品」と「アパレル・皮革製品」はまったく独自の動きを見せているのでここでは除外した。

以上、図13、14、15から次のような結論が導かれた。1960年以降、製造業には2回の資本蓄積サイクル、すなわち過剰生産能力の発生と調整のサイクルが起きている。しかしながら、過剰生産能力の状態は1966年以降、2000年代にかけて長期的には悪化の傾向をたどっている。このような結論は次のような2つの疑問を呼び起こす。すなわち、第1に、マルクスの時代には資本蓄積サイクルは産業循環そのものであったが、今日の資本蓄積サイクルはなぜ景気循環と比べてこれほど長期的なものになってしまったのか。第2に、過剰生産能力の状態はなぜかくも長期にわたって悪化を続けるのか。

この2つの疑問はおそらくひとつの同じ解答を持つであろう。すなわち、第二次世界大戦後に幅広く行われるようになった「政府の市場介入」がこれらの原因である。政府の介入はまず景気後退時に恐慌を回避することを目的としているが、これは過剰生産能力の削減（調整）を中途半端なものにし、過剰生産能力を次の景気循環に持ち越すことになる。新しい景気循環では、過剰生産能力を部分に抱えたままではあるが、政府の介入によって「外生的需要」が追加されて景気拡大が開始され、それはさらに資本投資を刺激する。この資本投資によって形成された生産能力はその「外生的需要」が消滅した時、より大きな過剰生産能力となって現れることになる。こうして政府の介入は過剰生産能力を歴史的に堆積していく傾向を持つ。

政府の市場介入は、第二次世界大戦後から1970年代末まではケインズ主義的財政・金融政策として実行されてきた。1950年代の共和党政権期には比較的控えめに、1960年代の民主党政権にはより積極的に、1970年代になると共和党政権もケインズ主義政策を積極的に行使した。1980年代になると経済政策の考え方は新自由主義に転換し、政府による市場介入は限定的であるべきという原則が掲げられた。しかしながら、1980年代以降も政府の介入は継続されており、連邦政府の財政赤字はむしろケインズ主義期よりも政策転換期の1970年代後半以後に膨張しており、それは共和党政権の国防支出の増大という形で生じている。さらに金融緩和は、連邦準備委員会の2人の議長、アラン・グリーンズパンとベン・バーナンキの時代に大幅に推進され、それが1990年代と2000年代のバブル経済を生み出す土壌を形成した。国防支出とバブル経済は新自由主義時代の「外生的需要」の代表的形態である。

1980年代には、1980年と1982年の連続的で深刻な景気後退、アメリカ企業の国際競争力の低下、ドル高、輸入の急増（市場シェアの縮小）などの悪条件が重なったため、多数のアメリカ製造業大企業が未曾有の経営危機に陥った。当時の連邦準備委員会議長ポール・ボルカーは、原理主義的な新自由主義者であり、こうした危機に直面しても金融緩和を行わなかったため、大企業の経営には多大なストレスが加えられた。これは政府の市場介入を半ば除去した状態であり、いわば恐慌の代替物を政策的に作り出したものと言うことができる。1980年代に過剰生産能力の大規模な調整が起きているのはこのためである。

これとは対照的に2000年代初頭は大量の過剰生産能力が削減されはしたけれども、政府の介入が大規模に行われ、これによって恐慌は回避され、過剰生産能力の削減はなお中途半端なままで終わっている。政府の介入は、具体的にはアフガニスタン-イラク戦争に関わる国防支出や大規模な金融緩和（低金利体制）であり、後者は後に住宅バブルを生み出し、過剰生産能力を抱えたままで次の景気拡大を刺激することになる。その結果、設備稼働率の長期的な低落傾向は2000年代にも貫かれてお

り、2008年金融恐慌以後にも続いている（図14参照）。積み上げられた過剰生産能力は景気循環の繰り返しによって部分的には削減されるが、同時に政府介入と新しい景気循環によってまた新たに追加されてもいるのであり、そうした状況を考えるなら2000年代は1980年代よりもむしろ1970年代に似ていると言える。

2.3 資本蓄積サイクルの異なる局面に発生した2つのバブル経済

以上のような資本蓄積サイクルをふまえれば、1990年代末のITバブルと2000年代の住宅バブルの違いはもはや明らかである。ITバブルは1991年以降の資本蓄積サイクルのブーム期に起きており、そこではすでに過剰生産能力が発生しているが、多くの投資家たちが金融投機に向かっており、それによって過剰生産ますます進行していく、そういう時期である。投資銀行にとって、このような時期に大量の投資家たちや投資適格商品を見出すことは容易で、それらを仲介するのに自ら多くのリスクテイクをする必要はない。その結果、バブル（投機）が崩壊し、投資家たちが損失を被ることが起きても銀行システム自体は大きな傷を負うことはない。

これに対して、住宅バブルは資本蓄積サイクルの最終局面、すなわち景気後退後の停滞期に起きている。政府支出（アフガニスタン-イラク戦争への支出）と連邦準備制度の大胆な金融緩和政策が過剰資本の調整を中途半端にし、さらに住宅バブルが新しい景気循環を開始しようとしている。内生的に成長する産業部門もなく、投資適格商品もない下では、投資銀行が自らリスクテイクすることなしにバブルを発生させることは困難である。具体的には、ハイリスクのサブプライムローン関連証券に着目し、そこからCDOを組成することで「リスク分散」し、CDSを追加し、その上で最もハイリスクなトランシェを銀行傘下のSIV（structured investment vehicles、特別目的会社）に購入させて、それを担保に短期融資を活発化させるなどの形で投機に積極的に関与した。その結果、バブル崩壊の際に銀行同士の信用収縮が発生したのであり、これが2008年金融恐慌の引き金を引いた¹⁶。以上の要点を表5にその要点をまとめて示しておく。

表5. 2つのバブルに対する実体経済からの条件づけ

	1991～1995年	1996～2001年	2001～2009年
経済成長のメカニズム	ほとんどが内生的成長	内生的成長と外生的成長（ITバブル）の混合	大部分が外生的成長（原油投機と住宅バブル）
生産的資本投資	活性化	過剰生産と過剰生産能力	停滞
産業循環	中位の活況 →	繁栄 → 過剰生産 →	恐慌 → 停滞
投機の対象		ITベンチャー企業の株（新成長産業）	サブプライムローン関連証券（ハイリスク商品）

マルクスの時代には、産業循環の前半期に「中位の活況」と「繁栄」が現れ、その中程で「過剰生産」が発生し、後半期に「投機」と「思惑」が現れ、最終局面に「恐慌」と「停滞」がやってきた。このような流れをたどったという意味では、1991～2001年の景気循環はマルクスの描く産業循環によく似ている。しかしマルクスの時代と現代では次の2点が異なっている。第1に、今日では景気後退時の政府の介入により、恐慌が回避されると同時に過剰資本が十分削減されることなく次の景気循環に持ち越されるということ。第2に、1975年以降のいわゆる「金融化」現象が、単なる投機や思

16 住宅バブル、サブプライムローン担保証券、CDO、CDS、SVI、シャドウバンキングなどの詳細については、高田太久吉（2009）、Roubini and Mihm（2010）、Markham（2011）などを参照。

惑を巨大バブルへと成長させる条件を積み上げてきたこと。例えば、金融工学、国際金融規制の緩和、大胆な金融緩和策、金融機関のコングロマリット化、シャドウバンキング・システムなどである。これによって現代資本主義ではたとえ過剰資本の調整が不十分であっても「外生的需要」によって新しい景気循環を開始することが可能になっている。その結果、1990年代の景気循環は2001年に終局を迎えるが、過剰資本は調整されず、その結果、実体経済の活力は低迷するのだが、それでも2001年から新しい景気拡大が開始されることになった。2001～2009年の景気循環はその大部分が投機による「外生的需要」によって引き起こされたものであり、その好景気の背後には過剰資本の残存によって停滞化した実体経済が横たわっている。2008年の金融恐慌は、たとえバブルによる「外生的需要」がさらなる「過剰生産」を引き起こしていたとしても、マルクスが描いた古典的な「過剰生産恐慌」とは似た姿をしていない¹⁷。

結論と含意

本稿の結論は次のようにまとめることができる。

資本主義経済は資本蓄積サイクルを持っており、それは資本投資の活性化、過剰資本の発生、景気後退、資本投資の停滞、過剰資本の削減という経過をたどる。マルクスはこれを「産業循環」と呼んだ。第二次世界大戦後、政府の市場介入と「外生的需要」は、一方で恐慌を回避し、過剰資本の調整を中途半端にして、資本蓄積サイクルを長期化させた。それはまた他方で過剰資本が完全に調整されていない下でも新しい景気循環を開始することを可能にした。こうして産業循環（あるいは資本蓄積サイクル）は複数の景気循環を含み込む、より長いサイクルになった¹⁸。

1980年代、いくつかの厳しい条件が重なってアメリカの製造業大企業が経営難に陥った。これが恐慌の代理として機能し、大量の過剰資本を削減した。その結果、1990年代初頭から旺盛な資本投資が再開された。しかしながら、1990年代半ば、個人消費需要は賃金切下げ、長時間過密労働、雇用の柔軟化などを特徴とする新自由主義的な資本蓄積様式によって弱められていた。その制約を突破したのが1990年代末のバブル経済で、これにより民間粗投資需要と個人消費需要の両方が勢い良く膨張したが、これもまた新自由主義的資本蓄積のもうひとつの特徴である金融化によってもたらされたものである。2000年代には資本蓄積の停滞期にも関わらず、政府支出、原油投機、住宅バブルといった「外生的需要」が新しい景気循環を作りだした。

景気拡大期の1990年代後半には、投資銀行にとって投資適格商品（すなわちITベンチャー企業の株式）を投資家に大量に売ることは難しいことではなかった。しかしながら、停滞期の2000年代にハイリスク商品（すなわちサブプライムローン担保証券）を大量に売ることは容易ではなく、そのためにCDOや銀行自身によるリスクテイクなどを行う必要があった。これがバブル崩壊を恐慌に導いた直接の原因であり、したがって2000年代の停滞状態こそ2008年金融恐慌の実体経済的根拠である。

以上の結論はさらに現代資本主義の特徴について次のような含意を持つ。

マルクスの時代では、恐慌とは資本主義経済の矛盾の爆発であると同時にその一時的解決であった。

17 そもそも2008年金融恐慌が本当に恐慌だったのかもひとつの論点として残る。私自身は恐慌かどうかは相対的な問題と考えており、その厳密な区別を追求することにはあまり関心がない。本稿では、2007-09年の景気後退が戦後の他の景気後退とは明瞭に区別されるべき厳しさを持っていることを重視して、それを表現するために便宜的に「恐慌」という表現を用いている。

18 これが循環（サイクル）という形態を持っているのか、それとも何らかの条件が重なって恐慌に相当する事態が生じない限り停滞化の傾向がどこまでも続くのかは、これまでの観察だけでは判断できない。後者であれば、循環（サイクル）という表現は改める必要があるかも知れない。

第二次世界大戦後、政府の介入の恒常化と「外生的需要」の創出によって、資本主義経済の矛盾は恐慌の形態で爆発することはほとんど見られなくなった。その代わりに起きていることは過剰資本が数十年にわたって継続的に堆積していき、その結果、資本投資の活力が徐々に衰えていくという事態である。この停滞化は、当初は政府の財政・金融政策やバブル経済によって容易に乗り越えることができるが、そのようにして生み出される「外生的需要」はさらに過剰資本を積み上げることによってその効果を自ら弱めていく¹⁹。こうした結果、「小さな政府」というスローガンにも関わらず、新自由主義期にこそむしろ財政赤字の増加と金融緩和が従来考えられなかった水準にまで強行され、それによって財政と貨幣制度という資本主義経済の「公共的」装置を危険にさらしつつ、なお社会の成員に最低限度の生活を保障出来るだけの雇用も確保できないという状態を向かえつつある。資本主義の矛盾の今日的な発現形態はそのようなものへと転換されている。

参考文献

- 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
- Bakir, Erdogan and Al Campbell. 2010. "Neoliberalism, the Rate of Profit and the Rate of Accumulation." *Science & Society*, 74(3).
- Bernanke, Ben S. 2004. "The Great Moderation." Remarks by Governor Ben S. Bernanke, at the meetings of the Eastern Economic Association, Washington, DC, February 20, 2004.
- Bernanke, Ben S. 2005. "The global saving glut and the US current account deficit." Remarks by Mr Ben S Bernanke, Member of the Board of Governors of the US Federal Reserve System, at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, 10 March 2005.
- Blumenstein, Rebecca. 18 June 2001. "How the Fibre Barons Plunged the Nation Into a Telecom Glut," *Wall Street Journal*, Eastern edition
- Brenner, Robert. 2009. "What is Good for Goldman Sachs is Good for America: The Origins of the Current Crisis." Center for Social Theory and Comparative History, UCLA
- Duménil, Gérard and Dominique Lévy. 2012. "The Crisis of the Early 21st Century: Marxian perspectives." URL: <http://www.jourdan.ens.fr/levy/>
- Gereffi, Gary. 2006. *The New Offshoring of Jobs and Global Development*. ILO Social Policy Lectures 2005, ILO.
- Lawler III, Edward E., Susan A. Mohrman, and Gerald E. Ledford Jr. 1998. *Strategies for High Performance Organizations --The CEO Report: Employee Involvement, TQM, and Reengineering Programs in Fortune 1000 Corporations*. Jossey-Bass Publishers
- Markham, Jerry W. 2011. *A Financial History of the United States: From the Subprime Crisis to the Great Recession (2006-2009)*. M. E. Sharpe.
- Martin Fransman. 2004. "The telecoms boom and bust 1996-2003 and the role of financial markets." *Journal of Evolutionary Economics*, 14:269-406, Springer-Verlag
- Marx, Karl. 1976 (1867). *Capital: A Critique of Political Economy. Volume I*. translated by Ben

19 資本投資の動機に競争対応の動機がある以上、資本主義経済で資本投資が停止するという事はあり得ない。しかし、需要と生産能力の間の調整（過剰生産能力の削減）が定期的になされてこそ、需要を顧みない旺盛な資本投資を再び開始できるのであり、過剰資本の堆積はそうした勢いを低下させていく。ゆっくりと進行する停滞化の傾向は、まず Bernanke (2004) によって「大いなる安定 (Great Moderation)」として見出され、今日では Summer (2014) によって「長期停滞 (Secular Stagnation)」と呼ばれるようになった。

- Fowkes, Penguin Books
- . 1978 (1885). *Capital: A Critique of Political Economy. Volume II.* translated by David Fernbach, Penguin Books
- . 1981 (1894). *Capital: A Critique of Political Economy. Volume III.* translated by David Fernbach, Penguin Books
- Moseley, Fred. 2011. “The U.S. Economic Crisis: Fundamental Causes and Possible Solutions.” *International Journal of Political Economy*, 40-3, Fall 2011
- Norwood, Janet L. et al. 2006. *Off-shoring: How Big is It? A Report of the Panel of the National Academy of Public Administration for the U.S. Congress and the Bureau of Economic Analysis*, Oct.2006., Washington, D.C.
- Orhangazi, Orhangazi. 2008. *Financialization and the US Economy.* Edward Elgar
- Pearce, Lynn M., ed., 2005. *Encyclopedia of American Industries, Fourth Edition, Volume 2: Service & NonManufacturing Industries.* Gale Group
- Roubini, Nouriel and Stephen Mihm. 2010. *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance.* The Penguin Press.
- Smith, Murray E. G. and Jonah Butovsky. 2012. “Profitability and the Roots of the Global Crisis: Marx’s ‘Law of the Tendency of the Rate of Profit to Fall’ and the US Economy, 1950–2007.” *Historical Materialism* 20.4, 2012
- Sterling, Christopher H., Phyllis W. Bernt, and Matin B. H. Weiss. 2006. *Shaping American Telecommunications: A history of technology, policy, and economics.* Lawrence Erlbaum Associates, Publishers
- Summers, Lawrence H. 2014. “U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound.” *Business Economics*, vol.49, No.2. National Association for Business Economics.
- UNCTAD. 2013. *World Investment Report 2013, Global Value Chains: Investment and trade for Development.* United Nations Publication
- WTO. 2014. *World Trade Report 2014*, WTO Publications

統計データ

- U. S. Department of Commerce. NIPA Tables
- . Input-Output Accounts
- . GDP by Industry
- . Fixed Assets Account
- U. S. Board of Governors of the Federal Reserve System. Industrial Production and Capacity Utilization
- Yahoo! Finance: <http://finance.yahoo.com/>
- S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index: <http://data.okfn.org/data/core/house-prices-us>
- 世界経済のネタ帳・原油価格の推移: http://ecodb.net/pcp/imf_group_oil.html#index02