

2014年10月26日

建部氏の書評（2014年秋季経済理論学会）が提起する主要論点への補足説明

高田太久吉

(1) 「経済の金融化」 v s 「カジノ型金融資本」をめぐって

(新自由主義 v s 新自由主義型独占資本主義)

この問題は、2010年の信用理論研究学会で建部氏より提起され、同学会の『信用理論研究』第28号（2010年12月）で詳しく回答している。しかし、問題提起が私の議論の誤解、および、近年の金融化論への無理解に起因している面があるので、再度、説明しておきたい。第一に、金融化は、1970年代以降の資本主義の構造的・歴史的特徴（事実および相互関係）を「総括する（理論）枠組み」として提起されているわけではない。さまざまな構造的・歴史的变化の中の主要な変化の一つであり、そこから多くの派生的変化がもたらされ、その観点からさまざまな関連問題が説明できると言う意味で、基本的な変化の一つとして、学派をこえて多くの研究者によって着目されている。新自由主義、グローバリゼーション、IT化も同様である。

第二に、金融化はヒルファァーディングレーニンの意味での「金融資本に代わる概念」として提起されているわけでもない。金融資本は、20世紀前半期のドイツ・アメリカにおける独占資本の主要な態様であるが、金融化は、現代独占資本の主要形態ではない。なお、ついでに言えば、筆者（高田）は、古典的な意味での金融資本概念が、銀行業務、したがって銀行・企業関係が20世紀初頭とは大きく異なった現代資本主義分析に依然として有効かつ不可欠であるとは考えていない。

現代資本主義を「カジノ型金融資本」と呼ぶことは、類似の「ファンド資本主義」やミンスキーの「ファンド・マネジャー資本主義」についても言えることであるが、現代資本主義をトータルに特徴づける概念としては、やや限定的すぎると考えている。スーザン・ストレンジの「カジノ資本主義」は、ブレトンウッズ体制崩壊後の、国際通貨システムの脆弱性と不安定性が促進した国際通貨・金融市場の投機市場化を言い表しているが、金融化は、通貨・金融市場の「投機市場化」だけではなく、金融産業、企業、機関投資家の資本蓄積、家計の経済活動、政府の財政活動、金融政策にまで及ぶ、実体経済を包摂した資本主義の歴史的変容を問題にしている。

第三に、建部氏が提唱するカジノ資本主義あるいはカジノ型金融資本と言う用語が、金融化論で取り上げられている現代資本主義の諸問題を議論するための概念として狭すぎることは、次のように考えてみれば明らかである。すなわち、カジノ資本主義の概念が包摂している問題領域は、そのまま金融化論の問題領域の一部として無理なく包摂できるが、金融化論——現代資本主義論としての——で議論されている問題領域の全体をカジノ資本主義論の枠組みの中に包摂することはできないということである。

(2) 金融化論の問題点をどう把握するか

現在金融化に着目する国際的議論を主導しているのは、ポストケインジアン、レギュレーション学派、資本蓄積の社会構造(SSA)学派、一部マルクス学派の人々などである。

金融化論の最大の問題は、エップシュタインの有名な定義を念頭に置いても、いまなお明確な定義が共有されていないことである。それは、この概念が、「構造的」概念ではなく、現代資本主義の一連の重要な変化の総称ないし、特徴づけのための用語であることに由来する。いわく、①実体経済に比べての金融経済の急速な拡大、②金融市場と金融産業の重要性、影響力の増大、③企業活動におけるM&A、自社株買い、金融子会社など財務活動の重要性の高まり、④経済のあらゆる主要セクターにわたる金融資産・負債の増加、⑤急激な金融革新と金融再編、⑥金融市場の不安定性を背景とする金融危機の頻発・深刻化などである。

それにも関わらず、金融化論のアプローチから進められた近年の研究は、今回の金融危機のきわめて複雑な発生・波及過程——サブプライム問題、証券化、シャドーバンキング、レポ市場、CP市場、国際資本取引——などの最新の状況に関する実証的研究を大きく前進させた。また、金融化論を介して、さまざまな非主流派経済学の系譜が接近している現象も注目に値する。これらの業績の全体を念頭に置くことなく、現代資本主義の危機や金融恐慌について新しい議論を展開することは困難である。もしも建部氏が指摘するように、日本の経済学界では金融化(financialization)という概念自体にあまり「なじみがない」とすれば、それは日本の経済学界が国際的に見て特異な島国状態にあることを意味している。

第二に、1970年代以降の金融化と今回の恐慌との関連をどう把握するかについては、いまだ共通の理解に達していない。もっとも重要な問題は、金融化(資本主義の変容)⇒実体経済から金融経済への資本移動⇒実物投資の不振⇒成長率低下⇒利潤率低下⇒過度の金融化⇒バブル崩壊、という把握と、スタグフレーション(資本の過剰蓄積)⇒金融自由化・金融緩和・財政支出⇒貨幣資本の過剰(過剰流動性)⇒金融イノベーション⇒過度の金融化⇒バブル崩壊、という二つのプロセスが想定されており、これら二つのどちらを重視するのか、あるいはどう総合するのかという問題が未解決だということである。ちなみに、著者(高田)は後者——1970年代の経済危機とこれを契機とする資本主義の歴史的・構造的変化がその後の経済停滞と金融化を不可避にしたという認識を考察の出発点に置く——のプロセスを重視しているが、前者を無視して良いとは考えていない。

(3) 過剰生産恐慌 v s 独自の金融恐慌をめぐる問題

私は1970年代にスタグフレーションとして顕在化した現実資本の過剰蓄積を重視しており、その意味での過剰生産の契機をまったく度外視しているわけではない。言い換えれば、70年代以降の経済停滞と金融化の背後に、高度成長期に累積した資本の過剰、過剰生産の問題があることを重視している。しかし、それは今回の恐慌を過剰生産恐慌と規定することと直接繋がるものではない。すでにさまざまな機会に指摘してきたように、1970年代以降

は、現実資本の過剰蓄積、国際競争の激化、資本の国際的な集積・集中が進むもとの、実物投資（現実資本の資本蓄積）が停滞基調になり、直接的かつ深刻な過剰生産を引き起こす要因が弱まったと理解している。とりわけ、1980年代以降、現実資本の蓄積停滞と裏腹に、貨幣資本の過剰（企業の内部資金の増大、機関投資家と富裕層が運用する資金の増大、金融緩和政策、国際収支不均衡等を背景とする）が顕著になり、金利低下⇒証券・不動産価格の上昇⇒投資適格証券の不足⇒証券化・シャドーバンキングの急膨張⇒金融システムの脆弱性増大⇒金融引き締めを契機とするバブル崩壊として金融恐慌が発生した。このプロセスでは、貨幣資本の過剰、不動産・証券市場への資本流入、バブル崩壊による過剰貨幣資本の整理、が主要な要因であり、実物投資の過剰あるいは全般的な過剰生産を主要な要因と考えることはできない。その意味で、今回の恐慌は独自の金融恐慌と捉えるのが妥当と考えている。なお、バーナンキ FRB 前議長は、今回の金融恐慌を「1907年の金融パニックと並ぶ、古典的な金融パニック」ととらえる見解を明らかにしている。Bernanke, B, The Crisis as a Classic Financial Panic, Remarks at Fourteenth Jacques Polak Annual Research Conference (November 8, 2013) なお、過剰生産恐慌と独自の貨幣恐慌との区別、一般的な資本の過剰蓄積と貨幣資本の過剰との区別をめぐる私の議論については、以下の2篇の論文を参照していただきたい。

高田太久吉「過剰生産恐慌と「独自の貨幣恐慌」」中央大学『商学論纂』(54)3/4, 2012年12月。

——— 「資本の過剰蓄積と貨幣資本の過剰——現代恐慌分析の方法をめぐって」立教大学『立教経済学研究』(67)4, 2014年3月。

（4）金融市場における価値増殖をどのように説明するのか

筆者は、金融化が貨幣資本のための金融取引を介する独自の価値増殖の余地を拡大したと述べているが、建部氏が批判するように、貨幣資本が金融取引を通じて直接新たな価値を創造するとはどこにも断言していない。新たな価値の創造と、資本としての価値増殖——あらゆる資本が直接価値を創造するわけではないが、すべての資本の諸形態は価値増殖を行う、価値増殖しなければ資本ではない——とはまったく別の概念である。ここで述べているのは、銀行が現実資本に対する貸付によって、現実資本の生産過程で労働によって創造される剰余価値の分け前に与るといふ、マルクスが想定していた $G—G'$ の形態での価値増殖ではなく、本来自らは価値を創造しない政府・機関投資家、および、労働力の価格として所得を得る家計部門を対象にした、貸付、証券の組成・販売、シャドーバンキングを利用した証券投資と鞘取り、信用保証、決済サービス、マーケットメイキングやトレーディングその他の金融ビジネスを介した価値増殖、言い換えれば生産資本の価値増殖と直接繋がらない経路での価値増殖の余地が飛躍的に拡大したことを指摘している。そして、このような金融取引を介する価値増殖（金融・保険・不動産部門の利益が企業総利益の30～40%、GDPの10～15%に達する、また、自動車や電機など重要部門の大企業が利益の大きな割合を金融子会社を通じて上げている）の増大が、生産資本の剰余価値生産ではなく、

不動産や架空資本の価格上昇を利用して可能になっている実態を重視している。

不動産・証券取引を通じて金融産業、機関投資家、富裕層、一般企業が計上する利益の多くは、マルクスが想定した貸し付けの見返りとしての利子ではなく、「資本化」の論理によって作り出される。問題は、資本化の論理によって会計的に計上された利益の経済学的意味である。資本化の論理は、まったく根も葉もないところから架空の利益を生み出すわけではない。将来のキャッシュフローの割引現在価値は、きわめて不確実で予想困難であるが、不確実性はすべての信用取引、むしろあらゆる資本活動に程度の差はあれ付随するリスクである。銀行の企業向け融資は、企業の将来の利益を引き当てにしているとは言え、その回収（価値増殖）は不確実である。しかし、銀行がバランスシートに計上している融資は、根も葉もない資産ではなく、ある確率で回収される現実性のある債権であり、貨幣資本である（そうでなければ銀行資本は成立しない）。企業が保有するさまざまな仕掛け在庫や製品在庫の価値は、実現するまでは不確実である。企業の固定資本の価値も、絶えず変動している。たしかに、バブルは崩壊するが、その限界は誰にも分からないし、バブル崩壊によってそれ以前に生み出された利益がすべて帳消しになるという証明はできない。

このような不確実性をともなう金融的利益——それはますます増大している——を、理論的にどのように説明すればよいのか、が問われているのである。それは、就業労働者の中で直接製造業で雇用されている労働者の割合が大きく減少し、圧倒的多くの労働者が運輸を含むサービス業、金融業、公的部門、教育機関などで仕事に従事している現代資本主義のもとで、莫大な国民所得の価値の裏付けがどうなっているのか、という問題と繋がっている。これは、サービス部門は価値を産まないといって無くなる問題ではなく、理論的説明が求められる問題なのである。同様に、経済停滞、経済のサービス化・金融化のもとで金融部門が上げ続ける莫大な利益についても、金融取引は価値を生まない——私は、金融取引が直接価値を創造するとは言わないが、金融取引が何らの価値も生まない、とも断言しない——と言ってすむ問題ではなく、理論的な説明が求められる問題なのである。そして、このような理論的問題にアプローチする場合、金融取引と金融資産の **virtual**（虚の、あるいは、非現物的な）本性をどのように把握するかが一つの課題になると考えている。

この点については、高田太久吉「現代資本主義の蓄積様式とデリバティブ市場」中央大学『商学論纂』(54)5、2013年3月、を参照してほしい。