

## 現代資本主義の「金融化」と格差問題

高田太久吉（中央大学名誉教授）

はじめに

資本主義の歴史を画する 2007～10 年の経済危機が、ウォール街発の世界金融恐慌の形態で発生したことは、現代資本主義を「金融主導」あるいは「金融優先」の資本主義と捉える「金融化アプローチ」からの現代資本主義研究を活発化させる大きな契機になった。これと同時に、1930 年代大恐慌と今回の恐慌のいずれの場合にも、恐慌に先立って米国の所得格差が極大値を記録したことが注目され、恐慌と格差との関連性について研究者の関心が集まった。これら二つのテーマに関しては、その後膨大な研究が積み重ねられたが、これら二つのテーマを繋ぐ重要な問題、すなわち、資本主義の金融化と格差拡大との間にどのような関係があるのかという問題に研究者の関心が向けられるようになったのは、比較的最近のことである。

この問題への研究者の取り組みが遅れたことにはいくつかの理由がある。おそらく最大の理由は、金融化アプローチは過去 20 年間に経済学の学派を超えて浸透したが、肝心の「金融化」の概念自体について、今日なお共通の定義が確定されていないことである。これと関連するもう一つの理由は、近年グローバルな視野で格差問題の研究に従事してきた研究者の間で、少数の例外を除いて、総じて金融化アプローチへの関心が薄いことである。こうしたことから、金融化と格差とを関連付けるという問題が、現代資本主義研究の手薄な分野として取り残されてきたのではないかと考えられる。

（注）ポストケインジアンを中心に発展してきた金融化アプローチには、金融経済と実体経済を二元論的に捉える視点、金融恐慌を金融制度の不備と不安定性に起因させ、現代資本主義の矛盾を、金融制度改革をはじめとする制度と政策の手直しで克服できると考える非歴史的観点など、無視できないいくつかの理論的弱点がある。これらについては、高田[2018]を参照してほしい。

もちろん、この問題が現代資本主義研究者の間でまったく関心を引かなかったわけではなく、今回の恐慌以前にも金融化と格差の関連に言及した少数の先駆的研究者が存在した。

（Krippner,[2005]）しかし、この問題に焦点を当てた研究が相次いで公表されるようになったのは、恐慌の「収束」が宣言された後である。その後この問題に関する学术论文が次第に増加し、現在では、この問題は現代資本主義研究の重要な論点の一つに押し上げられつつあると言っても過言ではない。

以上のような現代資本主義研究の動向を念頭に置いて、本稿では以下の順序で現代資本主義における「金融化」と格差拡大との関連を考察する。

始めに、現代資本主義における金融化の概念を再検討し、金融化と格差問題とを関連付ける理論的手掛かりが、「貨幣資本の過剰蓄積」および「金融の証券化」に見出せることを明らかにする。

第二に、金融化が格差拡大を促進するいくつかの経路を検討し、それらの中で「金融の証

券化」(多様な資本市場の膨張)が果たした役割の重要性を明らかにする。

第三に、金融化と格差との関係は、従来の研究ではもっぱら金融化⇒格差拡大の方向で論じられてきたが、実際には両者の関係は一方的ではなく、双方向的、相乗的な複雑な関係であることを説明する。

#### I. 現代資本主義の「金融化」とはどのような現象なのか

現代資本主義の研究者の多く——いわゆる主流派と呼ばれる新古典派経済学を信奉する人達を別として——は、資本主義が過去30年間に「金融化」と呼ばれる一連の変化を遂げてきたことを認めている。「金融化」に着目して現代資本主義を研究する人たちの間では、現代資本主義は、金融主導資本主義(finance-led capitalism)、金融が優越する資本主義(finance-dominated capitalism)、金融化した資本主義(financialized capitalism)、さらには端的に金融資本主義(financial capitalism)と呼ばれている。しかし、これら「金融化アプローチ」を採る研究者は、同時に「金融化」が金融産業や金融市場の動向に限定される現象ではなく、企業経営、家計の経済行動、経済政策、さらにはイデオロギーや文化活動にまで及ぶ、非常に多面的(multi-dimensional)で複雑な現象であることを認めている。

筆者は、金融化アプローチを単なる金融経済論ではなく、現代資本主義分析の政治経済学の一つと捉える観点から、「金融化」の基本的な意味をかつて以下のように説明した。

「過去20~30年の間に、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、深化が急激に進み、これに伴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」(高田[2009],143)

この定義は、顧みて必ずしも外的外れではないが、現象記述的であり、現代資本主義の政治経済学的な分析概念としては、それ自体大きな有効性を持っていない。この不十分性は、その後金融化の標準的定義として国際的に広く流布した G.A.エップシュタインの有名な定義についても言えるであろう。

(注) エップシュタインの定義は次の通りである。「金融化とは、国内経済および国際経済の運営において、金融的動機、金融市場、金融的アクター、および金融機関の役割が増大していることを意味している」(Epstein,[2005], 3)

多くの人が認めるように金融化は多面的現象であり、金融化の概念も多義的であるが、筆者の理解では、過去30年間に進展した金融化の諸現象の中でもっとも顕著な現象は、資本市場(架空資本市場)の急激な拡大である。資本市場の拡大は、さまざまな架空資本市場の膨張、言い換えれば証券市場で取引される証券の種類、時価総額および取引高の急増、これと連動した証券ベースの金融業務および金融収益の急増として現れる。

例えば、米国の S&P500 社の株式時価総額は、1980年代前半期には対 GDP 比で 50%程度であったが、その後この比率は加速度的に増大するようになり、90年代末の IT バブル期には 200%を超えるまでに増大した。その後 IT バブル崩壊で一時的に低下したが、2007年

の恐慌発生時には再び 200%近くに回復していた。同様に、株式に債券を加えた証券の時価総額は、1990 年代末に対 GNP 比で 300%を上回るまでに増大し、90 年代末の IT バブル崩壊にも関わらず、2007 年には 300%の水準を回復している。米国の全部門が保有する仕組み証券、保険などを含む金融資産総額対 GDP 比は、1980 年代初頭の 5 倍から恐慌直前には 10 倍以上に上昇し、これら金融資産の生産設備、不動産を含む有形資産総額に対する割合は、同じ期間に 2 倍から 4 倍超に倍増している。同様に、家計の住宅ローンを表すモーゲッジ債務残高は、同じ期間に対 GDP 比で 48%から 99%に増加したが、この間にモーゲッジ債務の半分以上に加え、商業用モーゲッジ債務の相当部分が証券化されている。

(Greenwood & Scharfstein,[2012])

この間に、米国証券業界の収益 (対 GDP 比) は、1980 年の 1.1%から 2007 年には 4.8%へと 4 倍以上に増大している。この結果、企業利益全体に占める金融産業の利益の割合は、最大時 40%に達した。米国金融産業の収益増加に大きく貢献したのは、家計向け金融サービスからの収益であり、これには、信用供与から上がる収益に加え、富裕層を中心とする家計向け資産管理業務が大きな割合を占めている。上記のグリーンウッド/シャーフシュタインの研究によれば、金融産業が手にする資産管理手数料は 1980 年~2007 年の期間に、対 GNP 比で 1.1%から 3.4%へと 3 倍以上に増加し、これに融資関連の収益を加えた家計向け金融サービスからの収益は、この間の金融収益全体の増加額の 74%を占めている。

以上の経過は、この間の金融化が全体として証券ベースの金融取引、言い換えれば資本市場の拡大とイノベーションによって牽引されてきたことを示している。

このことは、金融化のもう一つの重要な内容をなす企業経営の変化の側面からも裏付けられる。企業経営から見た金融化のもっとも顕著な現象は、大手企業を中心に、株価重視の経営が急速に普及したことである。レーガン政権の企業減税を中心とする株価押し上げ政策は、経済理論におけるエージェンシー理論の浸透と相まって、「株主価値重視のコーポレートガバナンス」を企業経営者の間に普及させた。この結果、企業経営の主導権は、従来の多角化路線を推進してきたマネジメント中心の CEO/COO 中軸から、ファイナンスに通じた CEO/CFO 中心に移動した。また、企業業績を予想して株価に影響を及ぼす証券アナリストや乗っ取り企業の動向が、企業経営に強い影響力を及ぼすようになった。(Zorn, et al.,[2005])

株価が継続的に上昇する下では、株式が貨幣に代替する第二の貨幣資本の役割を果たすようになり、LBO をはじめとする M&A 市場の活発化を呼び起こし、企業の競争と経営判断が、株価の動向によって大きく制約されるようになる。「企業支配をめぐる市場」である M&A 市場では、企業の価値は株式時価総額で評価され、株価の低い企業は容易に買収の標的にされ、経営者は解任のリスクを負うことになる。したがって、経営者は企業利潤を株価に直結しない投資、研究開発、雇用増に振り向けることを控え、株価押し上げに直結する配当増、自社株買い、M&A、内部留保などに振り向ける傾向が高まる。これらの形態での利益処分は、いずれも株式市場に流入する貨幣資本を増大させ、相乗的に株価を押し上げる。

(注) 米国企業が雇用、投資を抑制し、金融資産保有を増やす動きは、2000年代初頭のITバブル崩壊を契機に加速した。非金融企業が保有する金融資産総額は、1999～2000年の間に、9.3兆ドルから13.1兆ドルに増加した。因みに、この金融資産増加は、経済成長率の低下と照応している。

このような株価上昇を背景に、株価に連動した経営者報酬制度が普及し、経営者の株価重視の姿勢を一層強めることになる。さらに、このような相乗効果による株価の上昇傾向は、株式市場に焦点を当てた年金制度や保険制度の改革、様々な投資信託の普及と相まって、中間層を含む家計の資本市場への期待と依存を強めることに結びつく。

(注) 株価連動型報酬制度の典型であるストックオプションは、1950年代に登場したが、60年代末には経営者の約半数がこれを受け取るようになり、90年代にはストックオプションを受け取る経営者の割合は80%以上に達した。1990年以降は、ストックオプションの80%以上が経営陣の中でもCEO、CFOなどトップ3人程度に集中している。(高田[2017], 103-105)

以上のことから明らかになるのは、経済学者が金融化という用語で総称している現代資本主義の多面的変化を牽引しているのが、株式をはじめとする多様な証券の発行額、時価、取引額、証券ベースの金融取引、証券ベースの金融収益の急速な拡大に他ならないということである。要するに、金融化とは、金融市場の証券化が急速に進み、資本市場優位の資本主義、言い換えれば資本市場主導型資本主義(capital-markets-dominated capitalism)に向かう傾向、として概念化することができる。

(注) 以上のような証券ベースの金融取引の増大、銀行の証券会社化、家計の投資家化、要するに金融の証券化の動きは、預金/貸出ベースの銀行業を補完するいわゆるシャドウバンキングの急拡大を伴った。この点については高田[2015]を参照してほしい。

ところで、金融化の基本的な内容が資本市場主導型資本主義に向かう傾向であるとすれば、資本市場の規模と影響力をそれほどまでに増大させる要因は何であるのか。

筆者が別の機会に詳しく説明したように、過去30年の間に資本主義が上述の意味で金融化してきた背景には、実体経済から遊離し、資本市場の内部で価値増殖する貨幣資本の増加が作用している。金融化に伴う顕著な現象である金融市場、金融資産、金融的利得の急激な膨張、金融証券化の普及、金融市場における競争激化と金融革新の加速、頻繁かつ深刻な証券バブルとその崩壊は、いずれも現実資本の価値増殖から乖離した貨幣資本の過剰蓄積に起因している。(高田、[2009], [2015], [2016])

資本市場で取引される証券の時価総額と、取引高の顕著な増大は、それ自体、現実資本の蓄積から乖離した貨幣資本の蓄積を表している。これは、現実資本として新しい投資機会を見いだせない、あるいは、実物的投資よりも架空資本への投資により大きな収益機会を見出す貨幣資本の増大を示している。これらの貨幣資本は、現実資本の循環過程から遊離し、架空資本市場における独自の価値増殖、つまり配当や利子などの金融的利得を目指し、あるいは証券価格や利子率の変動を利用して、キャピタルゲインや為替差益・金利差益などの投機的売買差益に利殖の拠り所を得ようとする。

現代資本主義の下では、このような貨幣資本の蓄積がグローバルな規模で進んでおり、このことは、グローバルで多角化した巨大投資銀行、グローバルな規模で資金運用する年金基金、保険会社、投資信託、ヘッジファンド、投資ファンド、ソブリンウェルス・ファンド、富裕層と機関投資家を顧客とする資産管理会社などの金融機関が管理する金融資産の膨張として現象する。マッキンゼー・グローバル研究所の調査によれば、グローバルな金融資産の総額は、1990~2007年の期間に、56兆ドルから206兆ドルに増大し、世界のGDP総額に対する割合は、2.6倍から3.5倍超に増大している。要するに、金融資産が経済成長率をはるかに上回る速さで増大し続けてきたのである。この傾向は、今回の金融恐慌によっても逆転せず、現在に至っている。

このように、先進国を中心にGDPをはるかに上回る金融資産が景気循環の波を超えて長期的に蓄積され、それらが日常的に天文学的な規模の市場取引を生んでいる資本市場主導型資本主義のもとでは、企業、家計を含む経済全体の運行が、資本市場の動向によって大きく制約されるようになる。このため、政府・中央銀行の政策運営の主要な目標は、経済成長や雇用確保ではなく、何よりも株価の維持あるいは押し上げ、インフレ抑制、企業と富裕層のための減税、資本市場の活性化の障害となるあらゆる制度の改廃、資本市場を仕切っている大手金融機関の優遇になる。

## II. 金融化はなぜ、どのように格差を拡大するのか

前節では、「金融化」を、現代資本主義が資本市場主導型の資本主義——企業、家計、政府、および金融機関の経済活動が資本市場の動向によって基本的に制約される資本主義——に向かう傾向として概念化した。そして、この変化を促しているのが、実体経済から遊離して、資本市場で自律的な価値増殖をめざす貨幣資本の累積的な蓄積であることを説明した。もしも金融化がこのように概念化できるとすれば、金融化はどのように所得と富の格差（不平等）を拡大する作用を果たすのであろうか。

金融化が格差を増幅させる問題は、金融恐慌を契機に次第に研究者の関心を集めるようになった。筆者が知る限り、この問題を取り上げた既存の研究の殆どは、金融化が格差を拡大した重要な要因であるという結論で一致している。しかし、これらの研究の多くは、必ずしも理論的ではなく、実証的考察に重きを置いている。具体的には、金融化の程度を表すいくつかの指標(financialization indicators)を設定し、それらの指標と、GINIその他の指標で評価した格差の動向との相関関係を統計的手法で測定するアプローチである(Kus,[2012]; Bradford,et al.,[2013];Jauch & Watzka,[2011];)。こうした研究は、いずれも金融化と格差拡大との間に有意の相関関係があることを見出してきたが、その因果関係を理解する理論的な手掛かりについては不十分な仮説の提示に止まっている。

金融化と格差拡大の関連を理論的に検討した最近の研究のいくつかは、金融化の指標と格差拡大の相関関係を統計的手法で検出するだけでなく、その因果関係の考察により多くの関心を寄せている研究も見いだせる。例えば、Flaherty[2015]は、資本蓄積の社会的構

造(SSA)学派の理論枠組みに依拠しながら、トップ1%の所得の急増をもたらした社会的・政治的要因に焦点を当てている。この研究によれば、所得順位で最上位を占める超富裕層は、豊富な保有資産、政治権力に支援された経済的権力、この階層が優先的に享受できる報酬制度や優遇税制の恩恵に与るだけでなく、1980年代以降に企業経営者の労働者に対する権力が強化されたことも相まって、企業利潤の増大からより大きな分け前を手にすることができるようになった。この研究は、こうした結果をもたらした政治的・社会的要因の多くが、金融化によって促進されてきたと結論づけている。Lin & Tomaskovic-Devey,[2013]も、同様のアプローチから、より立ち入った分析を提示している。しかし、これらの研究は、金融化に焦点を当てるよりも、金融化と前後して進行した政治的・社会的要因の役割に関心を置いているために、肝心の金融化と格差拡大との因果関係が不鮮明になっている。

(注) 同様に、トップ1%の所得増加に焦点をあてながら、その背景となる政治的要因を考察した別の研究として、Voscho & Kelly[2012]がある。この研究では、金融市場の活性化を促した金融自由化、富裕層向け減税、労働組合の弱体化などの要因が指摘されているが、金融化の概念が不明確で、金融化と格差拡大の関連はやはり不明確なままになっている。

金融化が格差を拡大する因果関係を理論的に考察した早期の研究の一つ(Nau,[2011])は、まず、格差問題をめぐる従来の研究の多くが、格差拡大の主因を労働市場と雇用の変化に起因させてきたことを批判することから議論を始めている。彼によればグローバル化やIT化がもたらした労働市場の変化は確かに労働者の間の賃金格差を拡大する作用を果たしたが、これだけで近年の格差拡大を説明することはできない。また、課税や社会保障制度を通じる所得移転の効果も無視できないが、これらも部分的な説明に止まる。

彼によれば、近年の所得格差の特徴は、ビケティ他が明らかにしたように、所得階層の最上位(0.1%、あるいは0.01%)を占める超富裕層の所得の急増である。この階層は一般に多くの金融資産を保有しており、かれらの所得増は、経営者や特殊技能者としての高額の賃金・報酬だけではなく、保有資産から生じる投資収益(金融的利得)を度外視して説明することはできない。彼の理解では、金融化と格差拡大を媒介する最重要な経路は、超富裕層が保有する金融資産の増大と、この運用ないし取引から派生する金融的利得(利子、配当、キャピタルゲインその他)の増大である。これらの金融的利得は、その多くが再び資本市場に投下され、超富裕層の金融資産と金融的利得の増加を促進する。さらに、金融エリートが政治的影響力を強める金権政治の下で、金融市場の規制緩和と金融利得への優遇税制、富裕層向け減税、タックスヘイブンの容認がこの動きに輪をかける。

(注) ナウによれば、所得上位1%の家計が手にした金融所得は、1995-2001の期間に71%増加した。これに対して同じ家計の非金融的所得の増加は47%にとどまっていた。この傾向は2000年代には一層強まり、2001-2007年の期間では、金融的利得が64%増加したのに対して、賃金・報酬を中心とする非金融所得は、ITバブル崩壊後の企業業績の低迷によって、30%近くも減少した。1983年以降、トップ1%の家計の所得増加の3分の2は、金融的所得の増加によって説明できる。また、トップ1%の中で、総所得に占める金融的所得の割合が

80%以上に達する家計の割合も同じ期間にほぼ倍増している。(Nau, *ibid*, 29)

以上に紹介したナウの研究は、金融化と格差拡大との関連を解きほぐす重要な糸口が、一部富裕層への金融資産の集中、および、これらの人々にますます多くの金融的利得を提供する資本市場の拡大に潜んでいることを探し当てている。さらに、この研究は、格差問題の専門家であるピケティ/サエズ他が、納税申告書を手掛かりにして浮き彫りにしながら、理論的には十分に説明していない超富裕層への所得と富の集中を、資本市場主導型資本主義の強まりと関連付けて解明する手掛かりを提供している点でも貴重な貢献と言える。

しかし、彼の研究は超富裕層の所得増加が金融的所得の増加に牽引されている事実を浮き彫りにしたが、この恩恵に与る超富裕層がどのような人々であるのかについて、立ち入った分析を加えていない。超富裕層は、所得上位 1%の階層としてひとまとめにされており、これらのグループの内部にも、資本市場の拡大が引き起こす金融的所得の増加に優先的に与るグループと、必ずしもそうでないグループが存在する問題を解きほぐすに至っていない。

この論点に焦点を当てて実証的に立ち入った分析を行った興味深い研究として、フランスの経済学者・ゴドショの一連の研究(Godchot,[2012],[2013],[2016])が挙げられる。

ゴドショの研究の最大の特徴は、金融化と所得格差との因果関係を解明する鍵が、資本市場を舞台とする金融ビジネスの著しい増加と、これによってもたらされる金融産業の利益増大、さらに、この金融ビジネスの利益増大の恩恵に優先的に与る金融産業のトップ経営者の所得増加に隠されていることを突きとめていることである。

かれは、初めに、近年の金融化の基本的内実を浮き彫りにするために、1970年代のブレトンウッズ体制崩壊とスタグフレーションを契機に、金融仲介システムの歴史的変化——金融自由化、グローバル化、IT化に促された金融証券化と金融イノベーション——によって、伝統的な銀行業務ではなく、資本市場での証券ベースの取引額が急激に膨張したことを指摘する。例えば、パリ証券取引所の取引額は、1977~87年の10年間で11倍に増加し、続いて、1995~2000年の5年間に7倍に、さらに、2004~2007年に倍増している。この証券取引の加速度的な膨張は、金融産業の収益を急増させたが、この収益増の最大の恩恵に与ったのが、大手金融機関のトップ経営者、ファンドマネージャー、大手企業の財務担当者を始めとする金融専門家である。

かれは、1976年以降に仏政府機関が取りまとめた民間部門のフルタイムの被雇用者の賃金に関するデータ(DADS: Annual Declarations of Social Data)に拠りながら、トップ1%の所得増に与っている人々の産業的、地理的、社会的特性を詳細に分析している。これによれば、所得格差の最大の寄与因は、ピケティ他が見出しているように、上位0.1%の超富裕層の報酬増加であるが、このグループの内部を調べると、この中に占める金融関係者の割合が顕著に増大していることが明らかになる。

かれによれば、1980年以降、フルタイムの就労者全体に占める金融セクターの割合は1995~2007年の期間に3.5%から3.0%に低下した。これにも関わらず、所得上位1%に占

める金融関係者の割合は、6%から12%に上昇し、所得上位0.1%について見ると、その割合は6%から24%に急増している。つまり、所得格差の最大の寄与因である所得上位0.1%のほぼ4分の1を金融関係者（金融機関経営者、ファンドマネージャー、企業の財務担当者他）が占めているのである（Godechot,[2013],10）。こうした結果に基づいて、かれは、この間の格差拡大について、米国ではその1/6~1/3, フランスでは1/2, 英国では2/3が、金融業務に従事する高額所得者の所得増によって説明できると結論付けている。

以上に紹介したゴドショの研究結果は、近年の格差拡大が0.1%、さらには0.01%の超高額所得者の所得増によって引き起こされているとするピケティ他の研究結果（Saez, [2010]）と整合するだけでなく、米国の上位0.1%の高額所得者に占める金融専門職（ファンドマネージャーを含む）の割合が18.4%に達しているという調査結果（Bakija & Hein, [2009]）とも整合的である。

（注）ゴドショの研究は、現代の富裕層の大きな割合を占める金融エリートの所得増に焦点を当てることで、金融化と格差拡大との重要な経路を浮き彫りにしているが、もう一つの重要な経路、つまり、金融化がいかんして労働者、とりわけ従来労働者の中で比較的恵まれた労働条件を享受してきた製造業部門労働者の賃金を押し下げたのかという問題を視野の外に置いている点で、重大な弱点を抱えている。この論点については、Lin & Tomaskovic-Devey,[2013]が参考になる。

### Ⅲ. 格差が金融化を促進する作用について

本稿ではこれまで、主として、近年の金融化が格差拡大の重要な要因であったとする観点から、既存の研究成果を参照して検討してきた。しかし、容易に想像できるように、金融化と格差拡大との関係は、金融化⇒格差拡大という一方的な関係ではなく、逆に格差拡大が金融化を促進し、これら二つの要因が相乗的に相まって、金融恐慌を始めとする現代資本主義の危機的様相を深めてきたと考えなければならない。

格差拡大が金融化を促進する経路も単純ではないが、筆者の理解では、もっとも重要な経路は、格差拡大によって、富裕層（ならびにその代理人である機関投資家）が管理する貨幣資本の過剰蓄積が促進され、これによって経済成長や実体経済の動向から乖離した資本市場の過度膨張、過度取引が引き起こされ、ひいては金融化が一層促進されるという経路である（高田,[2017]第4章）。

2007~10年の金融恐慌に先立つ数年間、多くの金融専門家が指摘したのは金利水準と債券利回りの長期的で極端な低下であった。この「前例のない過剰流動性」現象には、金融当局の低金利政策も作用していたが、それだけではなく、所得と富の急速な格差拡大の下で、膨大な貨幣資本を手にしてその運用先を求める富裕層と機関投資家の投資適格証券に対する満たされない投資需要が作用していた（Caballero, [2010]）。

ロンドンの金融業界が運営する調査機関によれば、年金基金、投資信託、保険基金の三つの伝統的な機関投資家が運用する資金総額は、金融恐慌を挟む2004~2015年の期間に48.1



兆ドルから 119.5 兆ドルに増大している (The CityUK, [2015])。この他に、ヘッジファンド、投資ファンド、ソブリンウェルス・ファンドなど非伝統的な「代替投資」と呼ばれる投資組織が合計で 17 兆ドル(2015 年)を運用している。さらに、これらと相当の重複があるが、「個人」が運用する資金が 56 兆ドルと見積もられている。

(注) 正確な見積もりはできないが、ヘッジファンドなど機関投資家の運用資金の相当部分、富裕層が運用する資金の 30%以上が、タックスヘイブンを利用して秘密裏に運用されていると見られており、これらは上記の数値に含まれていない。したがって、世界で金融的利得を求めて運用されている貨幣資本の総額は、一般に知られているよりもはるかに大きく、その中でタックスヘイブンを利用できる富裕層の占める割合は極めて高いと考えられる。

グローバル金融市場の調査機関マッキンゼー・グローバル研究所のレポートによれば、米国の年金基金の運用担当者は、今後長期的な経済成長率が 1.5~2.2%と予想される下で、ポートフォリオ全体の運用利回りを名目で 8%、実質で 5~6%程度に見込んでいる。レポート作成者は、客観的な条件から見て、この利回りの見積もりが過大であると指摘しているが、この指摘はまったく正当である。

以上の状況から今後予想されることは、富裕層と機関投資家の投資利回りをめぐる競争が激化し、これに照応してさらに新規の金融イノベーションが推進され、これまでも増して現実離れした金融商品と取引手法が増大せざるを得ないということである。しかし、どのような金融イノベーションであれ、2%以下の経済成長率が続く下で、すでに GDP の 3 倍以上に膨張している貨幣資本に 8%以上の利回りを提供できると期待することは不合理である。これは、金融化の結果、現代資本主義が依存を深めるグローバルな資本市場が、これまでも増して実体経済から遊離し、脆弱性を高めることを意味している。

そのことをグロテスクな姿で象徴するのが、すでに総数 6000 種類と言われ、主要なものだけで数十種類に達するいわゆる仮想通貨の世界的蔓延である。市場関係者によれば、仮想通貨の市場価格は激しく変動するが、2018 年 1 月現在の市場時価総額は 41 兆円に上り、1 日当たり取引高は 3 兆円 (この内、ビットコインは約 1/3 を占める) 近くに達している。仮想通貨には、発行主体も管理主体も存在せず、株式や債券のように、市場価格を評価するキャッシュフローや期待利回りを想定することもできない、したがって価格の妥当性を評価する基準の存在しない、純粋に架空(fictitious)で、非実在的(virtual)なサイバー「通貨」である。要するに、現代資本主義の下では、過剰に蓄積された貨幣資本が、証券取引所やカジノからもあふれ出て、現実世界から遊離したサイバー空間に利殖の場 (サイバーカジノ) を求め、これを促進するために、大手金融機関が寺銭を求めて相次いでヴァーチャルな賭場を開設する状況を作り出しているのである。

(注) 日本における大手仮想通貨取引機関の一つ bitFlyer が開示している情報によれば、同社の主要株主として、三井住友、みずほ、三菱 UFJ、第一生命、電通、リクルート他の関連会社 16 社が挙げられている。アメリカでも、いくつかの大手金融機関が、仮想通貨の取引を仲介する業務への参入を検討していることが報じられている。

現代資本主義を特徴づける金融化と異常な格差拡大は、一方で資本と労働の両立しがたい矛盾を顕在化させ、他方で、資本の価値増殖の深刻な隘路を浮き彫りに資している点で、いずれも資本主義の歴史的限界と、この社会体制の倒錯性を表しているが、これらを最も象徴的に示しているのがサイバー空間に広がる仮想通貨の世界なのである。

#### 参考文献

高田太久吉[2009a]「現代資本主義論としての「経済の金融化」論」、中央大学企業研究所『企業研究』第14号。

高田太久吉[2009b]『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。

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。

高田太久吉[2016],「現代資本主義の金融化はマルクス経済学にどのような理論問題を提起しているのか」基礎経済科学研究所『経済科学通信』第140号。

高田太久吉[2017],『引き裂かれたアメリカ——富の集中、経済危機と金権政治』大月書店。

高田太久吉[2018]「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」経済学理論学会『季刊経済理論』第55巻、第1号（近刊）、所集。

Bakija, J. & B. Hein, [2009], Jobs and Income of Top earners and the Causes of Changing Income Inequality.

Bradford, M. Van A., & M.I. Naples, Financialization and Income Inequality in the United States, 1967-2010, *American Journal of Economics and Sociology*, 72(5), (November)

Caballero, R.,[2010], The Other Imbalance and the Financial Crisis, NBER Working Paper, (January).

Dünhaupt, P., [2014], An Empirical Assessment of the Contribution of Financialization and Corporate Governance to the rise in Income Inequality, Institute for International Political Economy Berlin, Working Paper, No.41.

Flaherty, E.,[2015], Top Income under Finance-Driven Capitalism, 1990-2010: Power Resources and Regulatory Orders, *Socio-Economic Review*, 13(3).

Godechot, O.,[2012], Is Finance Responsible for the Rise in Wage Inequality in France?.

Godechot, O.,[2013], Financialization and Sociospatial Divides.

Godechot, O.,[2016],Financialization is Marketization! A Study of the Respective Impacts of Various Dimensions of Financialization on the Increase in Global Inequality, *Sociological Science*, (June).

Greenwood, R. & D. Scharfstein, [2012], The Growth of Modern Finance.

Jouch S. & S. Watzka, [2011], Financial Development and Income Inequality, CESifo

Working Paper, No.3687, (December).

Krippner, G.R., [2005], The Financialization of the American Economy, *Socio-Economic Review*, 3(2).

Kus, B., [2012], Financialization and Income Inequality in OECD Nations: 1995-2007. *The Economic and Social Review*, 43(4), (Winter).

Lin, Ken-Hou & D. Tomaskovic-Devey, [2013], Financialization and U.S. Income Inequality, 1970-2008, *American Journal of Sociology*, 118 (5), (March).

Lysandrou, P.,[2009], Global Inequality and the Global Financial Crisis: The New Transmission Mechanism.

Nau, M., [2011], *Financialization, Wealth and Income Inequality*, Ohio State University.

Saez, E.,[2010], Striking it Richer, Updated with 2008 estimates.

Volscho, T.W. & N.J. Kelly, [2012], The Rise of the Super-Rich: Power Resources, Taxes, Financial Markets, and the Dynamics of the Top 1 Percent, 1949 to 2008, *American Sociological Review*, (October).

Zorn, D., F. Dobbin, J. Dierkes, & M-S. Kwok, [2005], Managing Investors: How Financial Markets Reshaped the American Firm, In *The Sociology of Financial Markets*, edited by K.K. Cetima & A. Preda, Oxford University Press.