

現代資本主義と「経済の金融化」
——信用制度の役割と金融恐慌をめぐって——

高田太久吉（中央大学名誉教授）

はじめに

第二次大戦後の資本主義経済は、1950～60年代の高度成長期（Golden Age）の後、70年代の不況（スタグフレーション）と国際通貨制度の混乱（IMF体制崩壊）を契機として、歴史的・構造的な変化を遂げてきた。その変化は、企業経営、労使関係、所得分配、家計消費、金融・財政政策、国際経済を含む、資本主義の成長と再生産を規定するあらゆる重要分野に及んだ。さらに、これらの歴史的変化と相俟って、経済学とイデオロギーの分野でも、「ケインズ型福祉国家」から、新自由主義的「企業原理主義」への転換が進行した。これらの変化の多くは、まずは世界資本主義における覇権国である米国で顕著になったが、程度の差はあれ、その後多くの諸国にも広がっていった。

このように、70年代以降に進行した資本主義の歴史的変化が、資本主義の再生産構造、蓄積様式、国際経済、階級関係、経済政策とそれを支える経済理論やイデオロギーなど、資本主義経済の態様とふるまいを規定するあらゆる重要な側面に及んだために、80年代以降に形成された現代資本主義は、これらのいずれの変化に着目するかに応じて、さまざまな呼称で特徴づけられてきた。その中には、ポストフォーディズム、サービス化社会（脱工業化社会）、カジノ資本主義、「格差社会」などがあるが、現在もっとも頻繁に言及されるのは、(1)「グローバル資本主義(globalization)」、言い換えれば、市場と企業活動のグローバル化、(2)「経済の金融化(financialization)あるいは金融主導型資本主義(finance-led capitalism)」、言い換えれば、金融市場と金融産業の肥大化、および金融活動に依存した企業の資本蓄積、(3)「IT化、あるいは情報化社会(information centered society)」、言い換えれば、情報・通信技術の発展が引き起こした企業経営と労使関係の変容、(4)「新自由主義の隆盛(hegemony of neo-liberalism)」、つまり、経済政策の指針となる経済理論およびイデオロギーにおける新自由主義の影響力の増大、である。

上記の4つのキーワードは、現代資本主義について多少とも立ち入った議論をする場合に不可欠の分析概念として、学派を超えて広く流布しているが、実際には、いずれのキーワードも明確に定義されていないだけでなく、それら相互の関連も明確ではない。また、それらのキーワードは、マルクス経済学が伝統的に依拠してきた概念や理論枠組みと必ずしも無条件に整合するものではない。たとえば、グローバル化という概念は、独占資本主義の対外政策としての帝国主義とどのような関係にあるのか、経済の金融化は、マルクスが『資本論』第3巻第5編の手稿で考察した信用理論や、マルクス以降の信用理論の発展に貢献したヒルファーディングの金融資本概念に照らすとどのような含意で理解できるのか、IT化の進展が引き起こす企業経営、産業構造、および労使関係の変容は、価値法則や平均利潤の作用にどのような新しい要素を付加するのか、これらはマルクス経済学の今後

の発展のために検討が必要な問題点である。

ところで、さきに挙げた4つのキーワードの中で、現代資本主義分析のためのマルクス経済学の理論的発展という観点から、現在もっとも検討が急がれるのは、「経済の金融化」をめぐる問題ではないかと思われる。その理由は、大きく言って三つある。

第一に、今回（2007年～）の世界的な資本主義の危機が、すぐれて住宅ローン市場、仕組み証券市場、デリバティブ市場を始めとする金融市場を震源とする金融恐慌として発現したことに見られるように、資本主義経済の矛盾がさまざまな金融危機として現れる傾向がかつてなく顕著になっていることである。これは、現代資本主義の再生産過程が、金融市場と金融産業の動向によって規定される度合いが高まっていることを物語っている。

第二に、マルクス経済学の陣営では、1970年代以降の金融イノベーション、とりわけ金融デリバティブ市場、今回の金融恐慌の引き金になった、さまざまなローンを担保に組み込んだ仕組み証券市場の動向、デリバティブや仕組み証券の組成・販売を主導する大手投資銀行の業務、大手金融機関とシャドバンキングと総称される銀行簿外組織や系列会社、ヘッジファンド、年金基金、保険会社などの関連を明らかにする研究が総じて立ち遅れており、このことがマルクス経済学の現代資本主義分析における弱点をもたらしていることである。

第三に、経済の金融化という概念の含意は、次節で詳述するようにきわめて広範であるが、マルクス経済学が新たな解明を求められている問題の一つに、非金融事業会社の財務活動ないし金融活動の重要性が高まっている問題がある。マルクス経済学は資本の再生産・蓄積と信用制度（銀行制度）との関係について伝統的に大きな関心を払ってきたが、その中心はマルクスの『資本論』第3巻第5篇に収集された記述の解釈と継承をめぐる理論的研究、および信用制度の発展史に置かれ、最新の企業財務の動向、例えば現代の事業会社が活発に行っている自社株買い、ストックオプション、M&A、デリバティブ取引などの財務活動が資本蓄積に及ぼす影響については、筆者の見るところ、十分な研究がなされてきたとは言えない。

以上の理由から、本稿では、現代資本主義を特徴づける上記の4つのキーワードの中で、「経済の金融化」と呼ばれる一連の変化に焦点をあてて、現代資本主義に特有の資本の過剰蓄積の形態、金融不安定性と金融危機頻発の原因について考察し、現代資本主義分析の新しいアプローチを提示することを試みたい。

I. 現代資本主義の「金融化」

1970年代のスタグフレーションと国際通貨制度の混乱以降、アメリカ経済で——その後、程度の差はあるが他の多くの工業国と途上国で——次第に顕著になった幾つかの歴史的変化が研究者の関心を引くようになった。それらの変化の背景には、50～60年代の高度成長がもたらした全般的な過剰生産と国際的競争の激化、その結果としての企業の資本蓄積率の低下、経済成長率の鈍化、全体としての景気の不安定化、失業率の上昇、執拗なインフ

レーション傾向、マクロ不均衡の拡大などが見られたが、とりわけ多くの研究者の注目を集めたのは、金融市場と金融産業における一連の変化であった。

研究者が着目する金融市場と金融産業における変化はきわめて多岐にわたるが、主要な内容を要約すると次のようになる。

まずは、世界的な金融自由化の動きと多国籍企業による国際投資の活発化に促されて、直接投資やポートフォリオ投資などの国際資本取引が爆発的に増大したこと（金融のグローバル化）、経済成長や国民所得の増加をはるかに上回るスピードで金融市場と金融取引が膨張したこと、投資信託や年金基金に代表される機関投資家の運用資産が増大し、それらの投資活動が企業活動に及ぼす影響力が高まったこと、金融証券化と呼ばれる金融システムと金融産業の構造変化（金融取引と資本フローが銀行の仲介機能から証券市場にシフト）が進行したこと、ブレトンウッズ体制崩壊を契機として外国為替市場の「カジノ化」と著しい不安定化が進んだこと、金融工学の急速な発展に後押しされて新しい架空資本市場であるデリバティブ市場が爆発的に膨張したこと、証券化やデリバティブ市場が拡大するもとで陳腐化し、銀行経営の健全性を担保できなくなったバーゼル規制（自己資本比率規制）の欠陥を取り繕うために、銀行規制の民営化（格付けと銀行の内部リスク管理に依存する安全対策、バーゼルⅡおよびバーゼルⅢ）が進められたこと、資本市場の拡大と機関投資家の影響力増大に促されて「株主価値（＝株価）重視のコーポレートガバナンス」が普及したこと、政府、家計を始めとするあらゆる経済セクターの債務が急増したこと、年金、保険など将来の国民生活を支えるセーフティネットが資本市場に委ねられ、証券バブルの誘因として利用されてきたこと、これらもろもろの変化の総和として、金融市場の不透明性、不安定性、ぜい弱性、投機性が高まり、主要国と途上国を問わず、世界のあらゆる国や地域を巻き込んで通貨危機、バブル崩壊、金融危機が頻発するようになったことである（高田、2009-a）； Foster, 2008； Stockhammer, 2004； 2008； Issacs, 2011； Lazonick, 2012； Assa, 2012）。

金融市場と金融産業における以上のような変化は、それ自体として現代資本主義研究に重要な課題を提起しているが、これらの変化は経済成長、資本蓄積、所得分配、国際経済等の歴史的変化と相俟って進行しており、企業活動や家計の経済活動を中心とするいわゆる「実体経済」と無関係に、金融システム独自の变化として生じたわけではない。重要なことは、現代資本主義のもとでは、単に金融市場と金融産業だけではなく、事業法人や家計の経済活動、さらには政府の経済政策に関しても金融的動機と「金融の論理」が規定的な作用を及ぼしていることである。これらの状況を念頭において、多くの研究者が「金融化」と呼んでいる変化の内容を整理すれば、以下のようになるであろう（高田、2009-b）。

1. （金融資産の増大）企業の生産設備や在庫、家計の住宅や耐久消費財などの実物資産に対して、預金、さまざまな証券、投資信託、デリバティブ、保険など金融資産が総体としてはるかに急速に増大する傾向、言い換えれば、金融市場で運用される貨幣資本が実体経済に比べて急速に増加する傾向。

2. (金融イノベーションの加速) それらの金融資産を加工し、「商品化」するためのファイナンス論と金融工学の目覚ましい発展、商品としての金融資産(架空資本)の取引増大が、新しい金融市場、取引所、店頭取り引き(OTC)の仕組みを作り出す傾向。要するに金融イノベーションが急激に進展する傾向。
3. (高まる機関投資家の重要性) 従来の金融産業や投資家の範囲を超えて、ますます多くの機関投資家、事業法人、家計、政府関係機関などが金融市場に参加する傾向。合わせて、金融取引における年金基金、投資信託、保険会社、各種ファンドなどの機関投資家の重要性が高まる傾向。その結果、富裕層や機関投資家の資金を組織的に管理する資産管理ビジネスが金融仲介の中でますます重要性を高める傾向。
4. (金融業の肥大化) 運用資産、雇用、収益、株式時価総額その他のさまざまな指標において、企業全体に占める広義の金融業(金融・保険・不動産)の占める割合が顕著に増大する傾向。
5. (金融自由化、金融グローバル化政策) 以上のような傾向が、政府・監督機関の金融自由化政策、年金制度改革、税制改革など政策的・制度的変更、ならびに国際資本取引の障害を取り除く金融グローバル化政策によって強力に促進される傾向。
6. (金融市場におけるカオス現象) 以上の結果、金融市場の規模、多様性、相互連関が政府・監督機関の監視能力を超えて広がり、外国為替市場を含む金融市場で発生する何らかの変化が、震源地となった金融市場にとどまらず、マクロ経済あるいは国際経済全体に予想を超えた甚大な混乱を引き起こす傾向。

(注) 以上のような「金融化」の傾向は、次のデータに伺うことができる。例えば、世界全体の金融資産(株式、社債、国債、預金の合計)は、1980年の12兆ドルから2005年には140兆ドルに増加し、世界全体のGDPに対するその割合が、同じ期間に109%から338%に増大した。とりわけ、デリバティブ市場の膨張は爆発的で、1970年代以前にはほとんど存在しなかったか、あるいは違法であった金融デリバティブ取引(先物、オプションおよびスワップ)は、2000年代初頭には総額(想定元本ベース)で200兆ドルを超える世界最大の金融市場に成長し、その後2007年には総額520兆ドル、金利・通貨関連デリバティブだけで400兆ドルを超える市場規模に達した。同様に、1980年以前にはほとんど市場が存在していなかったジャンクボンド市場は、1990年代後半期以降急拡大するようになり、2005年には1兆ドルを超える規模に達した。また、米国について見ると、民間部門の債務全体に占める金融部門の割合は、1980年の17.7%から、2007年には39.6%に上昇した。また、こうした金融取引と金融市場の急膨張の結果、企業全体の利益の中で、広義の金融産業の占める割合が増大した。例えば、米国について見ると、国民所得の中で広義の金融業の占める割合は、1950年代から70年代までは12~14%であったが、80年代以降次第に上昇し、2000

年代には20%近くに達した。その結果、民間非金融セクターの総利益に対する金融企業の利益の割合は、1950~85年の期間10~20%の水準で上下したが、80年代後半期以降急激に上昇し、2000年代初頭には70%を超える水準に達した。さらに、非金融企業の有形資産に対する金融資産の割合は、1980年代前半期の40%台から、2000年代初めには100%を超えるようになり、これら企業の粗付加価値に占める金利・配当収入の割合は、1970年代までは2~3%であったが、80年代以降はかなりの上下があるが、総じて6%以上を占めるようになっている。

以上のような複合的過程としての「金融化」は、さらに企業・家計の行動の変化という観点から詳しく見ると、以下の変化を伴っている。

一般の事業法人においては、過剰設備を抱えるもとの、実物投資や研究開発のテンポ、したがって資本蓄積率（投資に充当される利潤の割合）が低下し、企業の留保利益、資本剰余金、さらには減価償却積立金など内部資金が増大する傾向が見られる。このため、生産や流通などの本業に対して、内部資金を活用する資本構成の組み換え、自社株購入や配当政策、株式交換によるM&A、ストックオプションを組み込んだ報酬制度の導入、さらには金融子会社の運営など、広い意味での金融・財務活動の重要性が高まる。この結果、大手企業の経営者には、伝統的な経営管理能力だけではなく、ファイナンスの論理と資本市場の動向に精通し、自社の金融・財務活動を管理できる能力が必須の能力となる。こうした財務重視の経営は、金融化の進展とともに、金利や為替レートの変動が企業利潤や株価に影響する度合いが高まる結果、ますます多くの企業に広まることになる(Lazonick, 2012)。

また、家計部門では、その貯蓄のますます大きな割合が年金基金、投資信託その他のさまざまな「投資スキーム」を通じて、金融市場、とりわけ証券市場に動員されるようになり、家計部門の将来の所得と福利が金融市場の動向（金融資産の価格変動）によって左右される度合いが高まる。同時に、貸金・所得が伸び悩むもとの、住宅ローン、消費者ローン、自動車ローン、カードローンその他の形態で家計の金融市場へのアクセスの機会が増加し、これらの負債に依存した住宅取得と消費行動が積極化するのに伴って、全体として家計部門の負債が増大する(Erturk et al, 2005)。

これら一連の変化は、企業や家計の経済活動だけではなく、金融システム自体の複合的な変化を伴って進行する。「金融化」は、金融機関の業務を、従来の預金・貸出しを中軸にする単純な仲介機能から、リスク評価、証券化、資産譲渡、証券貸借、担保設定、保管、保険、リスクの加工や移転など複雑な一連の作業に媒介された「金融仲介」に変形させ、それらを当局の規制や監視が希薄なシャドープランキングや当事者間の店頭取引(OTC)に委ねることで、金融取引の大半を監督機関の監視外にシフトさせ、結果として金融市場の不透明性と脆弱性を高めてきた。

さらに、金融市場と金融産業の重要性が高まり、企業の財務行動と家計の貯蓄行動が変

化したことは、金融政策にも変化を引き起こした。金融政策では、これまで最大の目標とされてきた通貨価値（物価）安定に代わって、株価を始めとする証券価格の持続的上昇が優先されるようになり、証券価格の下落を回避するための金融緩和政策、自国金融市場への海外投資家の資金の流入を促進する政策、企業と家計の貯蓄を年金・保険などさまざまなスキームを利用して証券市場に誘引する政策が重視されるようになった。

以上のような金融化の内容を全体として念頭において、米国のポストケインジアンで「金融化」問題に積極的に取り組んできたエプシュタイン(マサチューセッツ大学)は「金融化」を次のように包括的に定義している。

「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,2007,p.3)

2. 資本の過剰蓄積と貨幣資本の過剰

金融部門における前述のような多面的な変化が世界的に相次いで見られるようになり、そうした変化が80年代以降の世界経済の成長率低下、国際不均衡の拡大、企業の資本蓄積の停滞、労働組合の弱体化と賃金の伸び悩み、所得格差の拡大などと相俟って進行した経緯は、多くの経済学者の関心を掻き立ててきた。したがって、1990年代以降、これら金融市場と金融産業で生じたさまざまな変化に着目し、これらの変化が、全体として現代資本主義の再生産・蓄積様式の歴史的・構造的変化と深く関連していると考え、この関連を解明することで現代資本主義の理論的研究を深めようとする試みが国際的に広がったのは自然なことであった。このような問題意識に基づいて、現代資本主義の解明をめざすアプローチは、「経済の金融化論(theory of financialization)」(以後、「金融化」論と略称)と呼ばれている(高田、2009-b)。

(注)このような「金融化」論に依拠する現代資本主義研究を発展させるという点で積極的な役割を果たしたのは、ハイマン・ミンスキーの「金融不安定性論」を継承するポストケインジアン陣営であり(Minsky, 1993; Epstein 2005)、もう一つは、マルクス経済学の影響下でフランスで独自の発展を遂げたレギュラシオン学派であった(Boyer, 2000)。さらに、1990年代の米国で、やはりマルクス経済学の影響を受けながら米国のスタグフレーションの実証的分析で業績を上げた「資本蓄積の社会的構造(SSA)」学派に属する研究者の一部も、近年ではレギュラシオン学派と同様に「金融化」論に接近している(Tabb, 2010)。他方、マルクス経済学の伝統的な理論に依拠しながら、今日の金融化につながる独占資本主義論を体系的に発展させた初期の功績は、米国のマルクス経済学者ポール・M・スイージーに帰せられる(Sweezy,1994; 1997)。

「金融化」に着目する人々は、先のエプシュタインの定義に示されているように、現代資本主義の態様とふるまいに関して、「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」に着目している。これらの人々は、現代資本主義に特有の不安定な成長経路、持続的失業増加と頻発する金融危機、深刻化する財政危機と家計債務の増加、富と所得の著しい不平等に示される現代資本主義に独特の現象を説明する重要なカギが、「金融化」とそれを促進した政府の新自由主義的政策に見出せると考えている。

その際、かれらのアプローチが理論的な説得力を持つか否かは、1970年代のスタグフレーションとそれを契機とする一連の経済危機を契機に、現代資本主義がなぜ「金融化」の経路を選択したのかという問題に、十分な説明を与えられるか否かに掛かっている。なぜなら、「金融化」論によれば、経済の金融化は、1970年代に深刻な危機に直面した資本主義が、その危機を克服する過程で発展させた、資本蓄積の新しい様式を反映していると思われるからである。

「金融化」論によれば、1970年代に資本主義の新しい病理現象として顕在化したスタグフレーションは、第二次大戦後の復興期を経て長期の高度成長を遂げた資本主義が、世界的な資本の過剰蓄積の段階に入ったことを示していた。資本の過剰蓄積は、さまざまに定義可能であるが、一般的には、企業が既存の蓄積様式のもとで資本家が期待する利潤率を実現することが困難になり、一方では過剰生産能力が表面化して資本間の競争が激化し、利潤率の低下あるいは価格の下落によって弱小資本が整理される状態、他方では、企業と投資家の手元に、遊休状態にある生産手段だけではなく、生産や流通過程での価値増殖に参加できない貨幣資本が「貨幣資本の過多」を引き起こしている状態を意味している。

(注) マルクスは、利潤率の傾向的低下に関する記述の中で、「資本の過剰生産——といっても資本の過剰生産はつねに諸商品の過剰生産を含むのであるが——が意味するものは、資本の過剰蓄積以外の何物でもない」(『資本論』第三部、第14章、新日本出版社⑨、428頁)と述べた上で、続いて「資本の過剰生産が意味するものは、資本として機能し得る、すなわち与えられた搾取度で労働の搾取に使用されうる生産諸手段——労働諸手段および生活諸手段——の過剰生産以外の何物でもない。というのは、一定の点以下へのこの搾取度の下落は、資本主義的生産過程の攪乱と停滞、恐慌、資本の破壊を呼び起こすからである」(同上、436頁)と述べている。

これを、1970年代の具体的状況に即して言えば、自動車産業や電器を中心とする耐久消費財の大量生産と大量消費、これらを支える鉄鋼、機械産業など関連部門での積極的な資本蓄積、雇用増加と賃金水準の上昇、住宅や耐久消費財の需要を押し上げる中間層の形成、さらには、景気後退期に企業投資を促進し、需要の減退を下支えする景気拡大的な金融・財政政策、ブレトンウッズ体制のもとでの世界貿易の拡大など、「黄金の時代」の高度成長を支えてきた歴史的諸要因が、新興国を含めた世界的な生産能力の余剰、工業国における耐久消費財の普及、国際競争の激化によって、利潤率が低下し、全体としてさらなる高度成長を継続することができなくなった状態を意味している。

1980年代以降、工業国では、ケインズ主義批判の高まりとは裏腹に、高度成長の再現を

目指す景気拡大的な金融・財政政策がむしろ活発化した。それらは主要産業の積極的な設備投資や雇用増加を呼び起こすことができず、むしろ加速するインフレーション、財政危機、さらには国際収支の悪化を招いた。これ以降、資本主義は、時に短いブームを挟みながら、趨勢としては経済成長率の低下、失業の増加、企業利潤の低迷、国際競争の激化、国際不均衡の拡大など複合的な病理現象に付きまといられるようになった。これら一連の現象は、1950～60年代にマクロ経済の好循環と成長に貢献した諸要因が、ほかならぬその成功の結果、世界的な資本の過剰蓄積という形で「資本の失敗」を招来したことを表している。

ただし、1980年代以降、資本主義はスタグフレーションという病理現象を引きずりながらも、そのまま一途に慢性的不況に陥ったわけではない。例えば米国では、1980～90年代を通じて、政府の持ち家政策に支えられた住宅ブーム、IT化による経営手法や企業組織の革新、いわゆるニューエコノミーと称された新産業の勃興、グローバル化を背景とする海外投資、さらには株式ブームやM&Aブームなどに助けられて、新投資の相当程度の回復が、したがって相対的に高い経済成長率の回復が波状的に見られた。とりわけ、新自由主義的な労働政策を通じる労働組合攻撃を梃子にした賃金抑制は、持続的な労働分配率の引き下げを可能にし、利潤率の回復をもたらした。

しかし、以上のような多くは短期的な波動、あるいは小循環を挟みながら、1980年代以降の過程を全体として特徴づけているのは、資本蓄積率の傾向的低下、高失業率の長期化、景気回復局面の短期化、通貨・金融危機の頻発、要するに経済過程の不安定化であった。そして、「金融化」論によれば、これらの現代資本主義に特徴的な諸現象は、いずれも現代資本主義における新しい形態での資本の過剰蓄積を反映しているのである (Husson, 2009; Stockhammer, 2004; McNally, 2009)。

1980年代以降、資本の過剰蓄積は、製造業部門における過剰投資(設備)や過剰生産——こうした形態での過剰資本はもちろん存在している——よりも、むしろ主要には金融機関と機関投資家の手元における運用資金の急激な増加、企業の保有する現預金を始めとする金融資産の増大、富裕層や機関投資家の運用資金の増大、富裕層や機関投資家の資金を運用するファンドや資産管理ビジネスの急成長という形をとるようになった。言い換えると、企業はグローバル化、IT化、賃金抑制や人減らしなどを通じる利潤の回復にも関わらず、利潤を新たな設備投資に充当することを控え、内部留保、配当、経営者報酬、M&A、金融子会社(ノンバンク)設立などに振り向ける傾向を強めた。

その結果は、貸出市場だけではなく、株式を始めとするあらゆる架空資本市場における「過剰流動性」の発生、金融機関・投資家の期待利回りやリスクプレミアムの異常な低下、従来であれば非適格とみなされた債務者への「寛大な」信用供与の増加であった。以上のような資本蓄積率の低下を反映する、金融市場に流入する貨幣資本の急激な増加と、期待利回りの異常な低下および証券価格の上昇は、金融機関をふくむあらゆる経済主体の金融市場への依存を高め、全体としての信用の急膨張を引き起こした。

そして、この間に特徴的な、歴史的に見て異常に低いリスクプレミアムや、信用度に問題のある借り手への融資をふくむ信用の膨張は、2007年に金融恐慌の明らかな兆候が表れるまで、従来想定されていた高いデフォルト(債務不履行)率あるいは返済遅延率を伴うことなく、株式を始めとする架空資本の市場価格を押し上げただけではなく、投資銀行業務に参入した大手金融機関に莫大な収益をもたらしてきたのである。

(注) この点について、ハイリスク証券市場の事情に詳しいニューヨーク大学のエドワード・アルトマンは、次のように述べている。「われわれの見るところ、ハイイールド債券(ジャンクボンドのこと、引用者)のデフォルト率は2002年以降相対的に低かったが、とくに2004~05年は、2005年後半に起きたデルタ航空とノースウェスト航空、自動車部品会社のデルファイ、エネルギー会社のカルパインなどの大規模破産がデフォルト率を押し上げた事情を別とすれば、特に低かった。そして、2006年前半期のデフォルト率は歴史的な基準から見て極端に低かった。・・・これらの低いデフォルト率は、ハイイールド証券への投資戦略を利用するヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドの数と規模が増加したことと符合している。これらの投資戦略を後押ししているのは、高い利回りないし利益率という目標に促された流動性の膨大な増加である」(Altman, 2006, p.9-10)

3. 再生産の弾力性と信用制度の役割

「金融化」をめぐる多くの研究が明らかにしてきたように、過去30年の世界経済では、一方で、貨幣資本の過剰(一般には過剰流動性という用語で表わされている)と言う形態で資本の過剰蓄積がかつてなく進行し、金利を歴史的な低水準に押し下げ、急激な信用膨張を促してきた。他方で、その過剰蓄積の「圧力」を吸収し、貨幣資本に新たな価値増殖の機会を提供するために、急激な金融イノベーションが進行し、従来金融市場へのアクセスを拒絶されていたさまざまなセクターや階層が債務を膨張させ、従来は高リスク、低格付けを理由に機関投資家が手を出せなかったハイイールド証券の組成・販売、ディーリングが大手金融機関をふくむ金融産業に莫大な収益をもたらすビジネスに成長した。このような貨幣資本の過剰を背景とする「金融化」にともなう諸現象は、それらを現代資本主義に特有の蓄積様式に照らして見た場合、どのような経済的意味合いで理解することができるのだろうか。

資本主義の歴史、とりわけ恐慌の歴史が証明しているように、一つの時代の資本主義がその成長をささえてきた蓄積様式とともに限界に逢着すると、企業間の競争が激化し、あらゆる企業の経営者は、生き残りをかけてコスト削減のための新技術の導入や新投資、雇用と人件費の削減、労働強化、新しい市場の開拓、新製品の開発、効果的な宣伝やマーケティング手法の導入、産業や企業の再編その他、考え得るあらゆる方策を試みる。資本蓄積の障害を突破するための企業経営者(=資本)の集団的模索と「集団的知恵」は、企業間の淘汰と整理、陳腐化した設備や滞貨の廃棄という形で過剰資本を解決するだけではなく、従来の蓄積様式の限界を突破し、より大規模な生産と投資の再現、言い換えれば新し

い循環の開始を可能にする資本蓄積の諸条件を作り出す。

言うまでもなく、新たに形成される蓄積様式の何が新しいのかは、資本主義の発展段階によって、またそれぞれの国の経済社会的事情によって、異なってくる。たとえば、従来よりも大きな規模で資本と労働力を吸収する新しい産業の勃興、植民地や途上国など海外市場の新たな開拓、経営資源の効率的利用を可能にする新しい経営手法の普及、企業活動を支える政府や中央銀行の役割の拡張、有効需要や輸出に影響を及ぼす貨幣価値や為替レートの変更、新しい労働者を補給する農村から都市への人口移動などは、蓄積様式の変化を引き起こす重要な要因である。しかし、資本主義のさまざまな発展段階を貫いて、新しい蓄積様式の生成につねに大きく関わってきたのは、企業や家計の信用アヴェイラビリティ（利用可能性）を拡張する、新しい信用制度の発展である。

信用制度が、資本主義の歴史のさまざまな段階で、蓄積様式の歴史的変化を促す強力な梃子として作用してきた最大の理由は、信用制度には、資本の再生産過程に不可避免的に伴う過剰生産や部門間不均衡を、新たな貨幣（信用貨幣）と資本（貸付資本）の供給によって吸収し、拡張的な再生産の継続と資本蓄積を可能にする役割が備わっているためである。要するに信用制度は、資本主義の再生産過程が本来備えている弾力性を、その時代の蓄積様式の限度いっぱいまで拡張する強力な梃子の役割を果たすのである。

マルクスによれば、恐慌は本来内的に統一された二つの契機——資本の再生産過程は、生産（供給）と消費（購買）、生産と流通、利潤と賃金、利潤率と利子率、消費財生産と生産財生産、輸出と輸入、貸し出しと回収、その他無数の「本来内的に統一された二つの契機」のバランスが一定の範囲で維持されることを前提している——の分離と独立が、資本の競争的な蓄積行動とそれを支える信用制度に促されて、それら諸契機の統一を不可能にする程度にまで拡大し、両者の乖離が、資本価値の暴力的破壊を通じて調整される過程として理解することができる。

このような意味での恐慌のもっとも「抽象的」な可能性を作り出すのは、貨幣の登場によって生じる「売り」と「買い」との時間的・場所的分離である。この分離は、産業資本とは区別され、流過程で独自の価値増殖を遂げる商業資本が成立し、商品流通の主要部分が商業資本によって担われるようになることで、大きく増進される。とりわけ、世界市場での遠隔地貿易に従事する貿易業者や、直接消費者と取引する小売業者ではなく多数の流通業者や小売業者を顧客とする大規模な卸売業者が発展すると、流過程が時間的、空間的に拡張され、商業資本の運動が直接的生産活動や家計消費から自立的に展開される余地が大きくなる。その結果、これら業者の計画的な、あるいは誤った見通しや思惑からくる売買が、企業や家計の需要から乖離した商品取引の大きな領域を作り出す。

（注）マルクスはこのような商業資本の役割について、つぎのように述べている。「与えられたどんな制限も乗り越えてつねに推進されうる再生産過程の巨大な弾力性のもとでは、商人は、生産そのものにはどんな制限も見いださないか、またはせいぜい非常に弾力性のある制限を見いだすだけである。したがってここに、商品の本性に由来する W-G(販売) と G-W(購

買)との分離のほかに、架空の需要が作り出される。・・・商人資本は、その自立化によって、ある限界内では再生産過程の諸制限には関わりなく運動するのであり、それゆえ再生産過程をその制限を越えてまでも推進する。内的依存性と外的自立性とは、商人資本をかりたてて、内的な連関が暴力的に、恐慌によって回復される点にまで到達させるのである。恐慌がまず出現し爆発するのは、直接的消費に関係する小売業においてではなく、卸売業と、これに社会の貨幣資本を用立てる銀行業との部面においてであるという恐慌の現象はこうして生じるのである。(『資本論』新日本出版社、⑨、515頁)

商業資本に媒介された「売り」と「買い」の乖離が、社会全体の「売り」と「買い」の乖離を商業資本自身の継続的な営業と両立しえない程に拡大すれば、商業資本の破たんを契機に商業恐慌が発生する。実際には、商業恐慌は単に商業資本の破たんとしてだけではなく、むしろ、商業資本が取引を膨らませるために利用したさまざまな信用の決済に必要な決済資金の不足、したがって、手形その他の債務の決済不能の表面化という形で、貨幣恐慌を伴って発生する。それは、多くの商業資本の循環・回転が、自己資本だけではなく、さまざまな信用、とりわけ銀行信用によって支えられているからである。その意味では、少なくとも信用制度がある程度発展した段階では、商業資本によって拡張される再生産の弾力性は、信用制度＝銀行信用の弾力性によって支えられており、その限界は銀行信用の拡張可能性によって画されるのである。

ところで、銀行信用の弾力性について言えば、それもまた銀行業者の自己資本だけではなく、社会のさまざまな企業や家計の手元で形成される貯蓄の預金形態での収集、市場における資金の需給関係、顧客への資金の供給と顧客からの回収、銀行に対する公衆の信頼、将来の経済動向に対する銀行業者の見通し、さらに、中央銀行の金融政策などによって大きく左右される。

銀行は、中央銀行の管理下で供給される中央銀行マネーに依存するだけではなく、自らの流動的債務である預金を直接決済手段として機能させる手形交換制度や内国為替制度を発展させることによって、中央銀行の金融政策から自立して信用を拡張する能力を手に入れる。さらに短期預金に依存する貸出し、あるいは預金金利と貸出金利の鞘取りに依存する銀行の「ビジネスモデル」には長期資本や「リスクマネー」の供給という面で固有の限界があるが、この限界は、株式や社債を始めとする架空資本とその取引を社会的に集中処理する証券取引所の発展によって、さらに、もっと最近では、さまざまなシンジケートローンやローンの証券化の導入によって、突破される。

架空資本市場の膨張やローン証券化の普及は、預金以外の貯蓄性資金に依存する専門金融機関(シャドバンキング)を、市場リスクにぜい弱な銀行信用を代替あるいは補完する金融仲介メカニズムとして発展させる。実際には、現代の高度に発達した信用制度のもとでは、全体としてのシャドバンキングが銀行制度を上回る規模に発展し、企業の余裕資金、富裕層が金融的に運用する資金、さらにはさまざまな投資スキーム(機関投資家)

の管理下に集中される家計貯蓄の大半が、銀行信用と相俟って、企業、家計、政府の利用に供されるようになる。これらあらゆる信用制度の変化が、信用制度の弾力性を拡張し、したがって、信用制度に依存した再生産の弾力性を拡張する（高田、2014）。

このようにして、資本主義経済は、再生産の弾力性を拡張する信用制度の機能を、資本蓄積の必要に応じて段階的に高めてきたが、その際重要な契機になったのは資本蓄積の危機であった。例えば、1970年代のスタグフレーションとして現れた困難な経済危機を克服する過程では、金融機関は南米や東欧など途上国向け融資、ジャンクボンドと呼ばれるハイリスク証券の組成・販売、家計向け住宅ローンや消費者ローンの拡大、中小企業向け融資や住宅ローンを容易にするローン転売の新しい仕組み（loan participation, securitization など）、途上国向け不良債権の証券化などによって、その業務を拡大し、金融市場に流入してくる貨幣資本に新たな価値増殖の方途を提供してきた。

さらにこれらの新たな金融スキームの開発は、企業と金融機関が金融市場と為替市場の変動リスクを調整するためのさまざまなデリバティブ市場の形成、シャドバンキングの信用膨張を支える金融 CP 市場やレポ市場の膨張を促したが、これらは一方で、地方銀行、貯蓄金融機関、機関投資家その他の余資を抱える金融機関に短期資金の運用機会を提供し、他方で、投資銀行やヘッジファンドを始めとするシャドバンキングが高レバレッジ（自己資本を上回る巨額の借り入れ）を利用して大規模な投機取引を世界的に展開するための資金を提供してきた。

1970年代以降に顕著になった「実体経済」の停滞傾向と裏腹の金融市場と金融産業の自己増殖的発展、要するに「金融化」が含意するもろもろの変化は、信用制度がいわゆる実体経済から遊離した独自の資本蓄積の仕組みを作り出してきたことを表している。言い換えれば、信用制度が、企業や家計の所得、投資、および消費のアンバランスを調整し、企業や家計に利潤や所得の限界を超える投資や消費の余地を提供することを通じて全体としての資本蓄積を促進するという「本来の」役割から、証券やデリバティブなど架空資本の組成、引き受け、販売、自己勘定取引や、金融機関同士の証券の売買や資金貸借の仲介、富裕層や機関投資家のための資産管理ビジネスなど、いわば金融市場内部での手数料を含む金融的利得に依存して価値増殖する傾向が強まったことを示唆している。

その場合、金融市場内部で金融的利得を手にするもっとも直接的な方法は、金融資産の価格変動を利用する裁定（鞘取り）取引や投機取引、言い換えれば、大手金融機関自身による自己勘定での証券売買（ディーリング）や、ヘッジファンドなどを利用した迂回的な投機取引である。したがって、現代資本主義に特有の資本の過剰蓄積を吸収するために発展した最新の信用制度が、一方で、外国為替、架空資本、石油・食料などを対象とする商品先物市場、金融デリバティブ市場などでのますます大規模化する投機取引を増進させ、他方で、これらの市場での激しい価格変動を招来し、その結果、世界的に深刻な通貨危機、銀行危機、財政危機を頻発させることはほとんど必然的な帰結である。

4. 貨幣資本の過剰蓄積と金融恐慌

以上で説明したように、過去 30 年間に進行した現代資本主義の蓄積様式および信用制度の歴史的変化を全体として念頭におけば、現代資本主義の恐慌が、マルクスの時代に典型的に見られた商業恐慌ではなく、さらに、商業銀行の連鎖的な支払い不能として発現する銀行恐慌でもなく、今回目のあたりにしたような仕組み証券市場を始めとするデリバティブ市場の価格暴落、金融 CP 市場やレポ市場などでの激しい資金ひっ迫、およびこれらの取引に深く関わってきた大手金融機関とシャドーバンキングの破綻として顕在化した理由を理解することはそれほど難しいことではない (高田 2012)。

ところで、資本の過剰蓄積は、個別企業にとっては、自社が取り扱う商品・サービスの販売不振や価格の下落、所属する部門での販売競争の激化、売上と利潤の急落、設備稼働率の低下その他のさまざまな資本蓄積の障害として現れる。企業経営者は、これらの障害を克服するために、新技術の導入、新製品の開発、人減らしや賃金切り下げ、労働強化や経費節減、営業所の整理、その他あらゆる可能な方策を模索する。したがって、恐慌から次の新しい循環が始まるまでの「不況」期は、平穏な沈滞局面ではなく、すべての企業によって生き残りをかけた競争が繰り広げられる過程である。

恐慌による資本の価値破壊によって利潤率の下振れが食い止められ、企業経営者の集団的模索によって新しい循環への突破口が開かれてゆるやかな回復期に入ると、現実資本 (産業資本と商業資本) による信用制度の利用が、滞っていた債務の清算だけではなく、新たな資本蓄積のために次第に活発化する。その際、不況克服のための総資本の模索の過程から、かつてない大規模な投資、高価な新製品の開発や販売、販路の拡張、その他のためにこれまで以上に大きな信用が必要になれば、それを充足するための新しい金融スキームが開発される。

しかし、1970 年代以降に次第に顕著になったように、資本の過剰蓄積が現実資本の過剰蓄積ではなく、主として金融市場における投機的取引に運用される貨幣資本の過剰蓄積の形態をとるようになると、恐慌は商業恐慌や過剰生産恐慌 (産業恐慌) ではなく、主として通貨危機、バブル崩壊、銀行危機など金融恐慌の形態で発現するようになる。この段階では、恐慌後の不況局面から抜け出そうとする資本の模索は、上述のような新技術、新製品、新しい市場や販路をめぐる産業資本や商業資本のイノベーションではなく、主として金融業者による、新たな金融的利得の機会の開拓、より多くの顧客を引き付けるための斬新で手の込んだ金融商品や投機手法の開発、中央銀行マネーの供給に拘束されない信用拡張のスキームや、より大きなレバレッジの利用を可能にするリスク評価・管理手法の開発に向けられるようになる。その結果、現実資本の蓄積と無関係に金融イノベーションが加速され、金融市場と金融産業の再編が活発化する (Chilianto-Leite, M.V, P.Rossi, & Mello, G.S, 2011; Blackburn, 2006)。

このような貨幣資本の過剰を背景とする金融イノベーションの基本的な役割は、金融取引の主要舞台を、企業の運転資金や投資資金、商社その他の貿易取引に必要な決済資金、

家計の住宅資金や自動車の購入資金など、生産活動や消費活動に根拠をもつ資金需要を充足するための取引から、株式や債券の流通市場、外国為替市場、短期金融市場（インターバンク市場）等、実体経済との関連が希薄な「貨幣・金融分野」に移し替えることである。それは言いかえれば、ちょうど商業資本が卸売業や貿易業の分野に、公衆の現実の消費から自立した巨大な商品流通の領域を作り上げたのと同様に、貨幣資本の価値増殖を、できるだけ経済の現実のプロセスから遠ざけ、遊離させることで、現実資本の蓄積に依存しない貨幣資本の自己実現的な価値増殖の領域を作り出すことである。今回の金融恐慌が単なる住宅バブルや株式バブルの崩壊にとどまらず、むしろ主要には、さまざまな架空資本を二次的、三次的に加工することによって組成された複雑な仕組み証券(CDO 2 [上付き]やシンセティック（合成）CDO を金融機関同士がグローバルな規模で取引する市場、現実の投資や商品取引を一切前提しない想定上のリスクを取引する信用デリバティブ(CDS)市場、さらに、これらの市場の膨張を資金的に支えた金融 CP 市場やレポ市場を主たる震源として発生した経緯は、現代の信用制度が、企業や家計の現実の経済活動やそれに伴う資金需要から極度に遊離した、その意味で純粋に金融的なリスク取引の仕組み（リスクの商品化）に変質していることを証明しているのである。

（注）以上の説明は、今回の金融恐慌の最初の契機がいわゆるサブプライムローンを含む住宅ローン市場の債務不履行や差し押さえ事案の急増であった経緯と矛盾するように思われるかも知れない。しかし、住宅ローン市場の問題が大規模かつ深刻な金融恐慌の引き金を引いたのは、単に家計の旺盛な住宅需要が結果として住宅ローンの過剰供給を引き起こしたためではない。恐慌に先立つ数年間にわたって、住宅ローン自体が、家計の住宅需要を支えるためではなく、大手金融機関が巨利の見込まれる仕組み証券を大規模に組成・販売するのに必要な材料を供給するため提供されていたのである。住宅ローンは、企業向け融資に比べて金利が高いこと、ローンの同質性が高く、件数が膨大で、仕組み証券の担保として好都合であったことなどの理由から、証券化の材料として大手金融機関からの需要が大きかったのである。（高田、2008）。

信用制度が、主として現実資本の過剰蓄積を吸収し、新たな設備投資や消費者の購買を支えるためではなく、主として通貨市場、不動産市場、架空資本市場その他における裁定取引や投機取引の活発化、言い換えれば、金融市場の内部で自己増殖的な資本蓄積をめざす金融産業と投機組織への信用拡張という形で、過剰な貨幣資本に利殖の機会を提供するようになると、資本の過剰蓄積を吸収する信用制度の能力は、あたかも限度をもたないかのように現れてくる。なぜなら、主として架空資本の形態で提供される「資本としての商品」に対する需要には、設備投資、住宅投資、自動車や家具に対する需要のような、市場の飽和状態による限界は存在しないからである。一般に架空資本には価格の上限はなく、架空資本をめぐる需給関係によって、少なくとも理論的には限度なく上昇する。そして、さまざまな架空資本の価格が歩調をそろえて上昇し続ける限りでは、この市場はますます

多くの貨幣資本を吸引し、それらに価値増殖の機会を提供する。

(注)「工場や設備などの物的生産手段の能力には制約があるのに対して、金融市場はただその利用者、すなわちトレーダーの集団的な想像力によってのみ限界づけられる。利子や配当など他の金融的所得が産業利潤から直接控除されるのとは異なり、キャピタルゲイン（資産譲渡益）は、資産価格の上昇が続く限り、そのような制約を受けない。そして、市場に広まった熱狂が多くの流動性をこれらの資産とその市場に仕向ける限り、実際に価格は上昇し続ける」(Guttman, 2009)

事実、今回の金融恐慌が発生する直前まで、世界中の金融市場で観察されたのは、すでに何人かの事情に通じた専門家が指摘しているように、株式、債券、さらには仕組み証券その他の架空資本の過剰供給ではなく、逆に、投資家の需要に比べて、投資家の要求を満たす証券の著しい不足であった。世界中で、有り余る運用資金を抱えた投資家が、どんな不透明な証券であれ、格付けさえ付いていれば喜んで買い求めるという状況であった。このように、世界中の投資家（その中心は年金、投資信託、ヘッジファンドを始めとするファンド、保険会社、大学や財団その他の機関投資家である）が、ほとんどリスクを無視して競争的に証券やデリバティブを買い求める状況は、明らかに貨幣資本の過剰が自己増殖的に進行している状況を表している。

(注) 以上の状況に関しては、数多くの専門家の証言がある。

「過去数年間の債務市場と資本市場の環境変化は、グローバル金融システム全体にわたる前例のないレバレッジを可能にした流動性の爆発的増加として描写することができる。この流動性ブームの源泉は、オイルダラーなどの伝統的な資金源、とりわけアジア地域における巨額の政府余剰、さらに年金基金、財団、富裕な個人投資家からの投資の増大であった。それらの資金は、拡張的金融政策と相俟って、世界的な経済成長率をめざましく押し上げた。この最近の流動性の急増に関してとりわけ目を引くのは、その債務市場への流入経路、すなわち、投資家が資本のますます多くの割合を、非投資適格証券、プライベート・エキュイティ、ディストレスト資産などに運用していることである。」(Altman, 2007,P.24)

「世界的な金融資産の不足が発生してきた。金融資産の供給は家計、企業、政府、保険会社その他の金融仲介機関からの価値貯蔵手段、担保資産に対するグローバルな需要増加に追いつくことが難しくなっている。・・・この資産不足は、途上国では慢性的現象で、これらの国で発生する経済的危機、地域的問題は、この資産不足から発生している。しかし、今では資産不足はグローバルな規模で発生している。ことの始まりは、おそらく、1990年代初頭の日本で発生したバブル崩壊であるが、その後、欧州での経済不振、90年代の途上国の通貨危機、さらに中国と産油国の急速な所得増加が金融資産の需要供給の不均衡を激しくしてきた。これらマクロレベルの要因だけではなく、ミクロレベルの要因も作用している。とくに、近年の急激な金融リストラクチャリングと金融イノベーションは、すくなくとも短期的には、証拠金の必要によって、担保資産に対する需要を増大させてきた。」(Caballero, 2006. p.1)

しかし、架空資本の価格を押し上げてバブルを作り出す貨幣資本の運動は、直接的にはトレーダーの集団的な期待や想像力によって促されているが、貨幣資本が実際に実現できる最終的な利得の見通しは、かれらの限度のない利潤欲に見合うほど無制限ではありえない。周知のように、架空資本の市場価値は、期待される将来の利得を、投資家が期待する利回りで割り引いた現在価値（現在の金融論の用語では、将来のキャッシュフローの割引現在価値）として評価される。住宅をふくむ架空資本の価格がトレンドからかい離して高騰し、バブル状態になれば、それが近い将来反落する可能性も大きくなる。つまり、架空資本の値動きを予想するトレーダーの不確実性（リスク）が大きくなる。

不確実性（＝リスク）の上昇は、リスクをコストとしてとらえる投資家の期待利回りを押し上げ、架空資本の価格を下落させる。価格がさらに上昇し続けると予想する強気筋に対して、近い将来価格が下落する可能性が高まっていると考える弱気筋が市場の多数を占めるようになれば、バブルは崩壊する。バブルの崩壊は、過剰な貨幣資本に支えられて高値で取引されていた架空資本の暴力的な価値破壊であり、資本価値としての架空資本の突如の価値減少に他ならない。しかし、資本の過剰生産＝過剰蓄積が、主として貨幣資本の過剰蓄積の形態で発生する現代資本主義のもとでは、バブル崩壊は単に架空資本市場のかく乱にとどまらず、銀行恐慌を含む金融市場の全般的なかく乱を引き起こさざるを得ないのであり、それらはさらに、今回の世界不況に見られる世界的な経済活動の収縮に帰結せざるを得ないのである。

あとがき

今回の金融恐慌とそれに続いた世界不況は、多くの専門家によって、1930年代の大恐慌以来の深刻かつ大規模な経済危機と認定されている。歴史の経験に照らせば、これほど甚大な経済危機が、資本主義の蓄積様式と信用制度に歴史的な構造変化を引き起こすことなく克服されることは考えにくいことである。例えば、エンゲルスも注目した19世紀後半期の長期不況(**great recession**)は、独占の形成と帝国主義、株式会社と株式市場の発展の契機となった。1930年代の大恐慌(**great depression**)は、ニューディールによる包括的な金融制度改革と「ケインズの福祉国家」の形成、比較的安定した信用制度に支えられた1950～60年代の高度成長へと繋がった。さらに、1970年代のスタグフレーションは、福祉国家の後退と新自由主義の隆盛、金融の自由化とグローバル化、証券化と機関投資家の成長、急激な金融イノベーション、さらに金融主導型資本主義の成立をもたらした。

このような歴史の経験に照らせば、今回の経済危機が、過去30年間の資本主義を特徴づけてきた新自由主義の覇権、金融規制と監督体制の形骸化、金融産業のためだけの無意味な金融イノベーション、金融市場の投機市場化に歯止めをかけ、企業の資本蓄積様式を含めた「金融化」の傾向を逆転し、企業と家計の健全な経済行動を支える金融システムの構築に向かう契機になることが期待される。

例えば、かねてより、「金融化」論の観点から、現代資本主義に特有の金融不安定性について批判的な論考を公表してきたランダール・レイ（マサチューセッツ大学）は、最近の論文で今後の金融制度改革に触れて、(1)金融システムの本来の役割は、人々の生活水準の向上に資する経済活動への資金の供給である、(2)今日の金融機関が主として従事している業務は、実際にはこの基本的目的に照らして有害である、という認識が今後の制度改革の前提になるべきであると主張している(Wray, 2013)。

このような認識から引き出される自然な結論として、簿外組織やタックスヘイブンの野放図な利用をふくむ金融機関の活動に対する厳格な規制、中央銀行の「最後の貸し手機能」や預金保険制度を含む公的セーフティネットの厳格な運用、デリバティブ市場や OTC 取引の膨張を抑制し、透明性を高めるための措置、“Too Big To Fail” と称される複合的で多国籍化し、経営的には不透明で非効率的な巨大金融機関の分割、あらゆる金融機関に対するレバレッジの制限強化、株価と短期利益を優先して導入された法外な報酬制度の改善などの改革が提案されることになる。

これらの提案は、それ自体としてきわめて当然であり、それらが部分的にでも実現すれば今後の金融市場の健全化に貢献することが期待される。しかし、すでに見たように、1970年代に深刻な経済危機に陥った現代資本主義が、危機克服の方途としてグローバル化と「金融化」を選択し、それらを推進する理論的支柱として新自由主義を推し進めてきた歴史的経緯を考慮に入れると、そうした当然の提案にも、実際には多くの複雑な理論問題が含まれていることが明らかになる。

例えば、現代資本主義には、「新自由主義化」と「金融化」をさらに推し進める以外に、資本の過剰蓄積を克服し、資本蓄積を持続させる有効な方途が存在するのか、果たして、「人々の生活水準の向上に資する経済活動への資金の供給」によって、すでに途方もない規模（確定はできないが世界で 40～50 兆ドルと見られる）で蓄積されている過剰な貨幣資本に価値増殖の方途を確保できるのか。過去 30 年の資本主義経済を特徴づけてきた「金融化」は、新自由主義的な資本主義に特有の傾向であり、新自由主義の避けられない破たんとともに消滅するのか。その場合、資本主義はどのような新しい信用制度を作り出して拡張的な資本蓄積を支えることになるのか。

実際には、現在すでに「人々の生活水準の向上に資する」目的では運用できない規模に達している過剰な貨幣資本を、企業と家計に役立てる方法でさらに増殖させるというのは矛盾ではないのか。この矛盾は、単に新自由主義に特有の矛盾ではなく、人々の労働の成果が、「人々の生活水準の向上」の手段ではなく、次の労働を搾取するための手段に転化される、階級的搾取の制度としての資本主義自体の根本的な矛盾を表しているのではないのか。そうであれば、新自由主義と「金融化」の行き詰まりを打開するための見通しのある方途は、資本主義体制それ自体の変革に否応なく繋がらざるを得ないのではないのか。

マルクスは、恐慌をもたらす資本と商品の過剰生産が絶対的ではなく相対的ではないかと主張する経済学者に対して次のように反論している。

「もし、過剰生産は相対的でしかないと言うのであれば、それは全く正しい。しかし、資本主義的生産様式全体がまさに一つの相対的な生産様式でしかないのであり、その諸制限は絶対的ではないが、しかし、この生産様式にとっては、この生産様式の土台の上では、絶対的なのである。そうでなければ、人民大衆にとって不足しているその同じ商品に対する需要が存在しないというようなことが、いったいどうしてありえようか？」
『資本論』同上 438 頁)

このマルクスの反論に習うなら、今回の金融恐慌およびそれを契機とする世界不況として現れた資本の過剰生産もまた、資本蓄積の絶対的な制限ではない。資本の集团的知恵は、さらに大規模な途上国への資本と雇用の移転、さらに空想的で現実離れした金融商品の開発、より高い強度で労働を搾取するための新技術や「ビジネスモデル」の導入、民営化という名で進められる公共財の略取他によって、この制限を克服する可能性を残している。いわゆるブラック企業のまん延も、このような資本の集团的知恵の産物と見なすことができる。しかし、そうした方途が、たとえ一時的な利潤回復をもたらすとしても、それはせいぜい一時しのぎでしかなく、より大規模で深刻な、あるいはわれわれの予想を超える形態での新たな制限と混乱に帰結せざるを得ないのである。

参考文献

- 高田太久吉「サブプライム問題に現れたローン証券化の虚構性」 日本共産党『前衛』2008年2月。
- 高田太久吉『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、2009-a年。
- 高田太久吉「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』2009-b年3月。
- 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』第54巻第3/4号、2012年12月。
- 高田太久吉「金融恐慌とシャドバンキング」中央大学『商学論纂』第55巻第5/6号、2014年3月（近刊）。
- Altman,E (2006) Are Historically Based Default and Recovery Models in the High-Yield and Distressed Debt Markets Still Relevant in Today's Credit Environment? New York University, Salomon Center, Special Report.
- Altman,E (2007) Global Debt Markets in 2007: New Paradigm or the Great Credit Bubble? *Journal of Applied Corporate Finance*, Morgan Stanley, vol.19, no.3(Summer)
- Assa, J(2012) Financialization and its Consequences: the OECD Experience, *Finance Research* , vol.1, no.1(January)
- Blackburn,R(2006) Finance and the Fourth Dimension, *New Left Review*(May-June)
- Boyer,R(2000) Is a Finance-Led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? : A

- Preliminary Analysis, *Economy and Society*(February)
- Caballero,R(2006) On the Macroeconomics of Asset Shortages, MTT and NBER(November)
- Chiliatto-Leite, P.rossi, & G.S.Mello(2011) The Fourth Dimension: The Derivatives in a Financialized Capitalism, Paper for the Workshop: Financial Sector Development for Sustained Growth(September)
- Epstein, G.A(2005) Introduction: Financialization and the World Economy, in *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar.
- Ertürk, I. J. Froud, S. Solari, and K. Williams, The Reinvention of Prudence: Household Savings, Financialisation and Forms of Capitalism, CRESC Working Paper(November)
- Foster, J.B(2008) The Financialization of Capital and the Crisis, *Monthly Review*(April)
- Guttman,R(2009) Asset Bubbles, Debt Deflation, and Global Imbalances, *International Journal of Political Economy*, vol.38, no.2(Summer)
- Husson,M(2009) *Kapitalismus pur: Deregulierung, Finanzkrise und weltweite Rezession , Eine marxistische Analyse*, Der Neue ISP Verlag.
- Issacs, G(2011) Contemporary Financialization: A Marxian Analysis. *Journal of political Inquiry*(April)
- Lazonick,W(2012) The Financialization of the US Corporation: What Has Been Lost, and How It Can Be Regained, paper for the Seattle University School of Law Berle IV Symposium(July)
- McNally,D(2009) From Financial Crisis to World-Slump: Accumulation, Financialisation, and the Global Slowdown, *Historical Materialism*, vol.56,no.17.
- Minsky,H(1993) Finance and Stability: The Limit of Capitalism, Hyman Minsky Archive, Bard College.
- Stockhammer,E(2004) Financialization and the Slowdown of Accumulation, *Cambridge Journal of Economics*, vol.28,no.5.
- Stockhammer,E(2008) Some Stylized Facts on the Finance-Dominated Regime, *Competition & Change*(June)
- Sweezy,P.M. (1994) The Triumph of Financial Capital, *Monthly Review*(June)
- Sweezy,P.M. (1997) More (or less) on Globalization, *Monthly Review*(September)
- Tabb, W.K(2010) Financialization in the Contemporary Social Structure of Accumulation, in McDonough, T. M.Reich, & D.Kotz(ed)(2010) *Contemporary Capitalism and Its Crises: Social Structure of Accumulation Theory for the 21st Century*, Cambridge University.
- Wray, R(2013) A Minskyan Road to Financial Reform, in Wolfson & Epstein (ed) *The Handbook of The Political Economy of Financial Crises*, Oxford University.

