

2007－2009 年金融・経済危機から何を学ぶのか
———経済学が取り組むべき新しい課題———

報告 高田太久吉

「マクロ経済学は 1940 年代に、大恐慌への人間知性の対応の一部として、初めて経済学の独自の分野になった。この用語は、経済的惨禍の再発防止に希望を与える、知識と専門能力の集積を意味する言葉になった。本日私の（アメリカ経済学会会長就任）講演の主題は、マクロ経済学がこのもともとの意味において成功を収めてきたということである。不況を防止するという中心問題は、あらゆる実際の目的に照らして、解決された。実際には、すでに何十年も前に、解決済みである」（ロバート・ルーカス 2003 年 1 月）

「われわれが、以上のような言明を今日なお口にできるとは思えない」

（リチャード・ポズナー 『資本主義の失敗』 2009, p287）

1. 「経済学の無力」??

「いま、100 年に 1～2 度という大不況が世界を覆っている。経済学は、とうぜん、この大不況をどう解決するかという課題を抱えている。しかし、既存の経済学にそれに応える用意があるかは疑わしい。……現在主流の経済学は、基本的には、大不況も失業も認めない立場にある。その経済学の政治的含意は、経済は市場に任せておくのが、最善であるか、そうでなくとも次善であるというものである。……いま、大不況に直面して、主流の経済学は、ことばを失っている。経済に関する考え方も、大きく変わらざるをえない。まさにこうした時期だからこそ、経済学の理論的枠組み、主流の経済学にとって代わる戦略と展望が問われている。……」
塩沢由典「経済学の現状打破に数学はどう関係するか」『経済理論』46-3、2009/10

「ここ数ヶ月の間われわれが眼にしているのは、世界の金融システムの動揺だけではなく、学界関係者の修練に対する不信である。世界には、大学で金融を担当する 4000 人ほどの教授がおり、毎年何千本もの金融研究論文が公表されている。しかし、学界からはこれまでのところ、グローバル金融市場で火災が発生する恐れがあるという警告は、たとえあったとしてもごくわずかしか耳にしなかった。金融研究にこれほど多くの研究者が人材として投入されているにも関わらず、金融市場のふるまいについてのわれわれの認識は 1929～33 年（世界恐慌）段階、それどころか 1720 年（ミシシッピ/南海バブル）の頃から少しも進んでいないと言えば、言い過ぎになるであろうか」

Richard Dale, The Financial Meltdown is an Academic Crisis Too. in *The First Global*

Financial Crisis of the 21st Century. Part II MPRA paper, February 2009.

「目下の経済危機は経済理論と経済政策について大きな議論を呼び起こしてきた。この議論に全体として欠落しているのは、経済学者が経済を分析し、政策提案を纏めるために利用している方法についての立ち入った検討である。しかし、方法は重要である。本書で私は、現在の学界での研究のやり方が転換されないかぎり、本当の洞察に達することはできないと主張したい。私が示唆したいのは、とくに、現在の研究のやり方が前提している枠組みよりももっと根拠のしっかりした枠組みによる研究が、危機の理解において実りあるアプローチを可能にするということである。」

Tony Lawson, *The Current Economic Crisis: Its Nature and the Course of Academic Economics*, Abstract, *Cambridge Journal of Economics*, 33-4, 2009.

「専門の経済学者は、現在の世界規模の金融危機が長い時間をかけて形成されてくるのに気づかず、それがいったん発生した後も、その甚大性を過小評価してきた。われわれの見解では、この認識の欠如は、経済学の研究努力が誤った分野に注がれていることに拠るものである。この失敗のより深い原因は、経済学者が、そのデザインからして現実の市場で生起する帰結を促進している主要因を無視したモデル作りに固執してきた点に見出すことができる。経済学者は、自らが愛用するモデルの限界、弱点、あるいは危険性さえも、公衆に伝えてこなかった。こうした状況は、経済学者に自らのモデルの限界と潜在的濫用を理解し、それを公衆に伝えることを求める倫理規定確立が必要であることを明白に示している。」

The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics, 2008.

David Colander 他9人の経済学者（米、独、仏、デンマーク）グループによる金融市場のモデル作りに関するワークショップでの討議のまとめ。

「これまでの膨大な研究の蓄積がもたらした成果に全体としてつきまとう不確実性、それらが見出した相関関係の否定しがたい緩やかさを今日における金融市場と銀行業にきわめて劇的な制度的、技術的、空間的变化をと照らし合わせる場合には、伝統的な方法論にもとづく経済学の今後の進歩に過大な期待を寄せることは、おそらくナイーブすぎると言わなければならないであろう。……このような経済学の「無力」……経済学が狭隘な市場理論の枠を超えて、企業間の競争と協調、支配と相互依存、集団の形成と分解などの複雑で動態的な関係をより包括的に分析できる社会科学としてさらに発展することが強く待望されるのである」

拙稿「銀行合併への反トラスト法適用と産業組織論」『商学論纂』38-6、1997

「本稿の結論は以下のように要約できる。第一に、インサイダー取引を始めとする内部的な不正や犯罪に対する監視体制は必ずしも十分ではなく……多くの不正や犯罪が是正措置をうけないまま見過ごされてきた。第二に、ユニバーサルバンキングの最大のメリットとされ「範囲の経済」、「リスクの分散」および「効果的なコーポレートガバナンス」について言えば、既存の学

術研究によって、それらがユニバーサルバンキング導入の積極的な理由になりうることを証明することはできない。第三に、銀行組織が証券業に本格的に参入することにもなうリスクは、決して些少なものではありません。第四に、今日の巨大な金融コングロマリットの破綻がグローバルなシステム・リスクの引き金になる危険性を制御するための監督機関の間の国際的調整の見通しは立っていない」

拙稿「ユニバーサルバンキング論の批判的検討」『企業研究所年報』第18号、1997.

2. 現代資本主義と金融恐慌の理論的考察のための課題

報告者は今回の金融恐慌の展開過程を検証し、『金融恐慌を読み解く』を纏める過程で、マルクス経済学の立場から現代資本主義と金融恐慌を全体的に分析する上で、いくつかの理論的検討が必要と思われる問題点が残されているのではないかと考えるようになった。

(1) 経済学研究における「トータルな観点」の希薄化。報告者の理解では、本来マルクス経済学は資本主義経済に発生する諸問題を、単に個別分野の問題としてではなく、資本制的生産関係と資本の運動の全体（商品、価値、貨幣から賃労働と資本、資本の競争と平均利潤、蓄積と有機的構成、信用制度、地代、さらに、国家、外国貿易、世界市場まで）を視野に入れて、同時に、ある程度長期的な歴史的背景のもとで整合的に分析するという「強み」をもっていたと思われる。これは、現代のいわゆる主流派経済学が、全体として「方法論的個人主義」と呼ばれる方法に依拠していることと対照的である。社会システムや金融システムを、歴史的に生成変化する客観的關係として設定せず、それぞれが固有の効用関数や利潤極大化原則にもとづいて行動する多数企業や個人の行動・判断の集合としてとらえる方法論的個人主義は、システム自体の構造的矛盾や歴史的変化を説明することはできない。

マルクスは、自らのプランを完成することはできなかったが、例えば、レーニンは『帝国主義論』で、当時の資本主義の主要問題の総体を分析し、一つの有機的で全体的な世界資本主義像を提示した。そして、このように具体的に生起する諸問題をトータルな視点から歴史的に考察する必要性は、生産・企業システムの複雑化と経済・金融のグローバル化が進んだ現代資本主義の分析に際しては、これまで以上に大きいと考えられる。これに対して、経済学の諸分野では「専門化」が進行し、異分野の研究者の間の協力関係が十分に組織されていないために、全体として現実の資本主義の提起する諸問題をトータルな視点から分析することが困難になり、現実資本主義の発展に研究者が追随できない状況が発生しているのではないかとと思われる。多くの研究者は、とりあえず「解決可能な問題に取り組む」ことを優先し、既存の理論的枠組みでは取り扱うことが難しい問題を引き受けて、その解明に必要な新しい理論を開拓することに消極的になっているのではないだろうか。

この問題は、国際的にはインターネットの普及によって研究者間の国境を越えた情報交換が容易になり、ある程度補完されているが、日本国内の研究者の交流と協力体制は、きわめて不十分な

状況にある。さらに、研究者のあいだの交流・協力だけでなく、議論、論争が弱まっているために、現代資本主義の新たな解明のためには何が解明されるべき問題の焦点であるのかについての共通認識が成り立ちにくくなっている。経済学の発展は、最新の焦点になる問題を明らかにし、それを集団的議論を通じて、最新の方法で具体的に分析することが必要である。そのために必要な「方法」を創造することも研究者の役割であろう。

(2) 以上のような問題意識に立つと、近年、世界の多くの研究者が注目している「経済の金融化」現象（およびこれに付随する金融産業と金融市場の構造変化）を、マルクス経済学の立場からどのように考察するのかという問題が、ひとつの興味深い課題として浮かび上がってくる（拙稿「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』第14号、2009/3 参照）。

報告者の理解では、マルクスは資本主義の循環や恐慌の分析に際して信用制度と金融市場が果たす役割をきわめて重視していた。しかし、当時の資本主義の発展段階を反映して、利子生み資本の運動は、産業資本の運動に「従属」する形で、主として銀行資本の運動（社会的な蓄蔵貨幣を集中し、産業資本に融資することで剰余価値の分け前に与る貨幣資本）に即して考察された。マルクスは株式会社と擬制資本市場の成立・発展を視野にいれていたが、それらが全面的に発展した関係を考察するには至らなかった。しかも、マルクスの利子生み資本の考察は完成されないまま、多くの部分が研究ノートあるいはメモ書きの束のままに残された。

20世紀初頭になると、マルクスが想定していなかった形態で銀行資本が発展し、産業資本に奉仕して剰余価値の分け前に預かる銀行資本という関係では資本主義の構造と運動を説明できなくなり、新たに金融資本という概念が提起されるようになった。金融資本の概念は、産業資本に対する銀行資本の立場が格段に強まり、同時にさまざまな紐帯を通じる両者の一体化が進んだ状況を考察するための基本概念として広く受け入れられ、報告者の理解では、第二次大戦以前の資本主義の分析に決定的な役割を果たした。しかし、このような意味での金融資本概念は、1960年代以降の資本主義の構造を解明する概念としては、有効性を失っていった。その主要な理由は、銀行資本と産業資本の一体化（融合・癒着）という関係が、産業資本の集中と資本蓄積構造（とくに財務構造）の変化、公社債市場の膨張、金融の証券化と銀行の投資銀行化、その他によって弛緩し、全体としての資本主義の運動を規定する主要な関係ではなくなったことである。

1980年代以降、一方で銀行資本とならんで、さまざまな「シャドーバンキング」が発展し、銀行の利益の大きな源泉が企業融資から、住宅ローン、自動車ローン、消費者ローン、カード業務など、家計所得を引き当てにしたリテール分野（および、公社債の引受けとトレーディング）に移り、さらに90年代以降は、デリバティブ市場に移った。この過程で、各種ローンの証券化を中心とする「セキュリタイゼーション＝金融証券化」が急速に進展した。このような金融産業の構造変化は、銀行に対する投資銀行の優位をもたらし、年金、投資信託、ヘッジファンド他の機関投資家を金融システムの重要な構成部分（したがって、銀行・投資銀行の主要な取引先）に押し上げた。経済の金融化と金融の証券化が相俟って進行した結果、企業経営では設備投資や研究開発が停滞し、M&Aが隆盛となり、株主価値重視のコーポレートガバナンスが広まった。ま

た、主要工業国では、産業資本よりも金融産業の政治的影響力が強まり、経済政策が金融産業・金融独占の利害によって左右される度合いが高まった。

現代の金融産業と産業資本のこのような関係およびこれが作り出した政治状況は、レーニンやヒルファーディングの時代には想定されていなかったものであり、その意味で、現代の状況を古典的な金融資本概念で説明することは困難であり、これに代わる新しい資本の概念規定（資本主義の運動を全体として規定する重要な社会・経済関係を端的に表現する用語を作り出すこと、これは、現代資本主義の構造的特徴をどのように捉えるのかという問題とかかわっている）を必要としているのではないか。

(3) 現代の金融恐慌の理論的解明のためには、貨幣資本と現実資本の新しい関係を説明できる新しい貨幣資本の理論を作り上げる必要があるのではないか。周知のように、マルクスは、『資本論』第三巻、第四編、21～36章において利子生み資本の諸規定と運動を考察している。この内、21～26章では、利子生み資本と利子の諸規定が考察され、27～33章では、資本主義的生産における信用の役割、銀行資本、貨幣資本と現実資本の関係、貨幣資本の過多、など具体的問題が考察されている。とくに最後の二つの問題は、マルクス自身「比類なく困難な諸問題」と呼び、景気循環の諸局面のそれぞれで貨幣資本と現実資本の関係がどのように変化するかを追跡しながら、両者の関係を明らかにしようとしている。しかし、ここでマルクスが考察しているのは、主要には景気循環の諸局面で産業資本の信用に対する需要がどのように変化するか、信用制度に依存した商業資本の運動がどのように過剰生産を増幅するか、こうした関係が全体としての銀行信用の膨張と収縮にどのように関係するかという問題である。

こうした問題は現代の景気循環や金融危機の分析においても依然として重要であるが、貨幣資本と現実資本の関係をこれらの問題に限定して考察することは、現代の貨幣資本の運動とそれが「現実資本」におよぼす影響を考察する場合には、解明すべき多くの重要な問題を視野の外に置いてしまうことになる。とくに、産業資本の蓄積の停滞と表裏一体となって貨幣資本の過剰蓄積が進行し、金融市場の脆弱性と不安定性が高まり、資本主義の構造的矛盾が金融危機さらには金融恐慌として発現する仕組みを解明するためには、現代の貨幣資本の運動・蓄積様式を立ち入って分析し、過剰な貨幣資本の蓄積が引き起こす独自の問題を具体的に解明することが必要となっている。

したがって、新しい貨幣資本の理論は、少なくとも以下のような論点を含む必要がある。1) 貨幣資本の利潤源泉の拡大。産業資本の生み出す剰余価値だけではなく家計の所得の取り込み、擬制資本や通貨の価値変動を利用した鞘取り、M&Aを含むさまざまな手数料収入に依存する現代の貨幣資本の概念規定、

2) 貨幣資本の諸形態とその多様性。銀行、投資銀行、さまざまな機関投資家、政府系機関を含む貨幣資本の現代的諸形態とそれらの関連、

3) 貨幣資本の競争とそれが引き起こす独自の矛盾。上記の貨幣資本の諸形態が産業資本、商業資本さらには他の形態の貨幣資本と相互にどのように競争し、かつ結びついているのか、

- 3) さまざまな貨幣資本諸形態はその運動、蓄積様式においてどのような特質をもっているのか、
- 4) デリバティブ市場、仕組み証券市場の膨張。貨幣資本の蓄積と多様化が多様なデリバティブ市場、擬制資本市場を発展させ、それらの間に強い相関性・依存性を生み出す経緯、さらに、相関性・依存性がグローバルに拡大する経緯、
- 5) 貨幣資本の蓄積と運動が現代資本主義に特有の資本の過剰蓄積を隠蔽し、矛盾を増幅する仕組み、
- 6) 貨幣資本の過多、現実の過剰生産にかわる金融的バブルの発生。あるいは、過剰な貨幣資本の蓄積と金融恐慌。貨幣資本の価値増殖における自己実現的な性質。
- 7) 貨幣資本の運動の監視と規制、過剰な貨幣資本の社会的管理のための理論と仕組み。

なお、以上の三つの大きな論点と関連して、以下の派生的な論点を挙げておきたい。

- ① 80年代以降顕著になった「経済の金融化」と新自由主義イデオロギーとの関連を説明する必要がある。新自由主義は、スタグフレーションに直面した企業の対応（企業活動に対するあらゆる規制・制限をとりはらい、労働者の交渉権を弱める）のためのイデオロギーであったとするポストケインジアンの見解をどう評価するか。
- ② 経済の金融化が伝統的な銀行信用や資本市場ではなく、デリバティブと結びついた複雑な仕組み証券市場の異常な膨張をともなって進行した近年の状況を念頭において、擬制資本の運動原理と、現実資本（産業資本と商業資本）の運動原理の相互関係、前者の過大な膨張と独自の運動原理が後者の蓄積におよぼす攪乱的作用を理論的に分析する。
- ③ マルクス経済学の恐慌論の到達点、フィッシャーが大恐慌後に展開した「債務デフレ」論の有効性、現代の金融不安定性に関する諸理論（ミンスキー他）を含め金融恐慌の諸理論を再検討し、マルクス経済学をベースとする金融恐慌理論の精緻化をはかる必要がある。
- ④ なぜ現代経済学（マルクス経済学を含め）は、全体としてこれほど大規模な経済危機の接近に対して、無関心、無防備であり得たのか。理論自体の欠陥と政治経済学の問題の両面から明らかにする必要がある。必要なのは、フリードマン的意味での「科学的予測能力」の向上ではなく、現実の資本主義の運動を歴史的な構造変化（その動因は構造自体がはらむ矛盾の蓄積）に結びつけて理解するといういみでの歴史感覚の向上。それは、資本主義のもとで発生するあれ、これの諸問題を、個別的にではなく、資本主義経済体制の歴史的な展開に関連させて理解するという意味で、前述の「歴史的であると同時に全体的な問題の捉え方」を必要とする。
- ⑤ 経済学は、資本主義経済の不均衡、金融市場の不安定性をどのように理論化するのか。とくに、マクロ経済に甚大な影響をおよぼす可能性のあるシステムリスク、さらに、単なるサイク

ルの景気変動ではない、長期的構造的に深化する経済危機の問題を理論的にどう取り扱うのか。現代の主流派経済学は、今回の世界金融恐慌・世界同時不況の発生を目の当たりにして、当面「言葉をうしなっている」（塩沢由典、「経済学の現状打破に数学はどう関係するか」）主流派経済学は、単なるサイクルを超えた長期構造的な経済変動、これが引き起こすシステム自体の存在の危機（システムリスク）を取り扱うことができないことを認めざるを得なくなった。しかし、主流派経済学は、このような長期的構造的な経済危機の問題を理論的に解明するという課題を自らの課題として引き受けようとはしていないし、かれらの経済学の根本的な修正（放棄）なしにその課題を引き受けることができない。したがって、かれらはいまのところ、今回の危機が特別な危機であることを無視する（何事もなかったかのように黙っている）か、あるいは、危機の原因を政府に求める（自由化の不徹底、制度の欠陥、政治家の腐敗など）に求めようとしている。

マルクス経済学は、本来は上記の課題を引き受けてその解明に取り組むのに必要な「強み」を備えていると思われるが、その「強み」を十分発揮できない状態にとどまっているのではないか。この状態を改善するためには、塩沢（前述）が指摘する「等価交換原理の放棄」が必要とは思われない。また、現代経済学が全体として必要としているのが、新古典派経済学に勝る「メカニズム論」の構築であるとも思われない。むしろ必要なのは、メカニズム論（市場理論）ではなく資本主義体制のトータルで批判的な分析ができるという意味での体制（システム）論であろう。

3. 報告者の考えでは、今回の金融恐慌は現代資本主義の構造的矛盾の表れとして理解する必要があるが、そのためには、以下の問題が検討される必要がある。

① 60年代の高度成長期から70年代のスタグフレーションに転換する資本主義の構造変化を吟味し、その背景と変化の内容を検証する必要がある。ケインジアン福祉国家あるいはフォーダイズムの矛盾と限界をめぐる問題。これは、ケインズ経済学の「再評価」あるいは「復活」問題とも関連する。

② 1980年代以降優勢になった新自由主義的経済政策は、失業率上昇、労働分配率低下、家計部門の債務増大、格差拡大をもたらしたが、このような政策がなぜ一定期間高い企業利潤率と並存し、機関投資家の運用資金を膨張させ、経済の金融化を促進したのかを解明する必要がある。要するに、80—90年代資本主義の再生産・蓄積構造（その持続可能性と限界）を明らかにする必要がある。

③ 上記②で明らかにされる1980年代以降の資本主義の構造的矛盾が、なぜ金融市場の脆弱性を高め、最終的に世界金融恐慌となって発現するのかということを実証的・理論的に解明する必

要がある。報告者は、この解明のためには、マルクス経済学は、後述するようないくつかの理論的問題を検討する必要があると考えているが、とりわけ、金融恐慌の要因として世界的に過剰な貨幣資本が蓄積され、それが金融市場の矛盾とリスク、脆弱性を高める独特の運動様式を解明する必要がある。

④金融恐慌とこれにつづく世界不況によって、労働者・家計部門、さらには途上国が具体的にどのような経済的打撃を被り、これが今後の経済回復にどのような困難をもたらす可能性があるのかを具体的に検証する必要がある。とくに、住宅価格下落、家計部門の債務比率低下、全体としての信用収縮が、長期的な消費需要、経済回復、をどの程度遅らせることになるのか。また、中国、インドなどの経済成長がおよぼす回復効果（デカップリング論）の検証が必要である。

⑤金融市場の内部問題としては、当面、(a) 現在時点でのCDS市場の潜在的リスクを明らかにすること、CDS市場と大手投資銀行との関わり（たとえば、ベアスターンズ、リーマンブラザーズの破綻にCDS取引がどのように関係したのかなど）を、解明すること、(b) モノライン保険の現況を明らかにすること、(c) 全体として、金融証券化を支えてきたリスク移転（デリバティブ取引）と金融保険の仕組みと問題点を明らかにすることが必要である。さらに、BIS規制、格付け制度、時価会計、公正価値評価モデルなどのそれぞれの欠陥を明らかにし、それらがどのように相乗的にシステミックリスクを増大させ、金融恐慌の要因として作用したのか、それらは今後どのように改革し、活用すべきなのか、を明らかにする必要がある。これらの問題は、すでに前記の諸報告でそれなりに検討されているが、いずれも不徹底で、もっと突っ込んだ批判的検討を加える必要がある。

⑥金融産業、とりわけ投資銀行の業務とビジネスモデルはどの様に変化するのか、金融証券化が挫折した現在、機関投資家の今後の資金運用はどのように変化するのか、機関投資家・投資銀行・家計・企業という金融仲介システムはどのように構造変化するのか。報告者は、この問題は金融市場の内部だけでは結論の出ない問題であり、結局、過剰な貨幣資本の蓄積と金融恐慌をもたらした現代資本主義の構造自体の転換をともなわざるを得ないと考えている。それと同時に、その転換の方向は必然的に一つの方向があらかじめ決まっいて、それをわれわれが科学的に予測することで「生みの苦しみを和らげる」という性質の問題ではないと考えている。資本主義の歴史的・構造的転換にはいくつかの選択肢があり得て、その中でどれが選択されるかは、ある程度まで、政治的・社会的要因が作用すると考えている。その意味で、政治の民主化が重大である。