

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——現代恐慌分析を通じて考察する——

高田太久吉

(たかだたくよし)

I 本論文の主要課題

筆者は、2015年3月に論文集『マルクス経済学と金融化論』（新日本出版社）を公表する機会を得た。本書は、2009～2014年の期間に、『商学論纂』（中央大学）、『企業研究』（同上）、『立教経済学研究』、『月刊経済』などの雑誌に発表してきた論文と、出版にあたって新たに書き下ろした論文で構成されている。それらの論文のテーマはそれぞれ異なっているが、全体としては2007～10年の金融危機および世界不況の性格を理論的に考察し、この経済危機の背景となった現代金融システムの構造と主要な特徴を、できるだけ最新の情報に依拠して説明することであった。その際、全体としての分析の「導きの糸」となったのは、現代資本主義に特有の「貨幣資本の過剰蓄積」あるいは「過剰な貨幣資本」という概念であった。

単なる「資本の過剰蓄積」あるいは「資本の過剰生産」ではなく、あえて「貨幣資本の過剰蓄積」という概念を「導きの糸」にして現代の金融危機を分析する必要があると考える理由は、現代資本主義において頻発する経済危機が、文字通りの過剰生産恐慌ではなく、また単に過剰生産恐慌に「付随する」金融恐慌ではなく、すぐれて世界的あるいは地域的な金融市場の深刻な動揺、銀行危機、通貨危機、架空資本市場のバブル崩壊、短期金融市場における激しい「取り付け」など、要するに金融システムの深刻な危機として発生する理由を、マルクス恐慌論を基礎にして解明する必要があるからである。このためには、伝統的に「周期的な過剰生産恐慌」という概念を「導きの糸」にしてきたマルクス経済学の恐慌論、および銀行制度を中軸において金融問題を考察してきた信用論の理論枠組みを、恐慌の最新の現象形態と金融システムの歴史的変化を手掛かりにして再検討する作業を避けて通ることができないと考えたのである。

さらに、この作業には、現代資本主義の特徴を近年の金融市場、金融産業、企業財務、家計の金融取引などに着目して先駆的に考察してきた現代政治経済学（現代資本主義論）の有力な系譜である金融化論(financialization approach)を、マルクス経済学の立場からどのように評価し、その積極的成果をどのように継承するのかという理論的課題が付随する。なぜなら、金融化論は従来このアプローチを発展させてきたポストケインジアンやレギュラシオン学派の人々に限られず、今ではマルクス経済学を含む「非主流派」のさまざまな学派に浸透し、これらの陣営における現代資本主義研究に無視できないインパクトを与えているからである。

したがって、本書の全体を通じて報告者が念頭に置いた理論的課題は、つぎのように整理することができる。

- (1) 今回の金融恐慌の歴史的背景と特異性を、金融化論が明らかにしてきた、1970年代以降の資本主義の歴史的、構造的変化、とりわけ「経済の金融化」と総称される経済活動全般への金融市場、金融産業、金融的動機の影響力の増大という文脈の中で理論的に考察する。
- (2) 今回の恐慌は、放置すれば米欧の金融システムの崩壊を招いた可能性があったという意味で、資本主義の歴史を画する甚大な恐慌であったが、その特異な発現形態や波及経路を規定した現代の金融システムの構造と作用、貨幣資本の過剰蓄積によって促進された金融システムの歴史的変化（中心は金融の証券化）を、恐慌発生の震源地となったシャドーバンキングと架空資本市場の拡大に焦点をあてて実証的、理論的に考察する。
- (3) 金融恐慌の頻発として現れる現代資本主義の諸矛盾をトータルに把握するためのマルクス経済学の理論的課題を明らかにする。このために、現代資本主義分析の有力なアプローチの一つとしてマルクス経済学にもすでに大きな影響を及ぼしている金融化論がマルクス経済学に提起している理論的課題を検討する。

（注）現代資本主義をトータルに分析する視角としては国家独占資本主義論、グローバル化論、新自由主義批判、など幾つかのアプローチが考えられる。また、これらのアプローチでは、それぞれ異なった概念ないしキーワードが、分析の「導きの糸」として利用されている。現代資本主義における金融市場と金融的ロジックの役割の増大に着目する金融化論は、これら幾つかのアプローチの一つと考えるべきであり、現代資本主義分析の唯一正しいアプローチというわけではない。

II 歴史的な金融恐慌として発現した現代資本主義の矛盾

今回の恐慌に注目する多くの研究者は、今回の恐慌を、1825(1815?)年、1857年、1873～、1929～、1973～、と並ぶ、資本主義の歴史を画する甚大な恐慌の一つと捉えている。このような捉え方からは、21世紀初頭になぜ資本主義の歴史を新たに画する恐慌が、金融恐慌とそれを契機とする世界不況の形態で発生したのかという問題が浮上する。この問題に答えるためには、今回の恐慌の歴史的背景を、1970年代以降の資本主義の歴史的変化——グローバル化、金融化、情報化、新自由主義の優越などの諸現象によって特徴づけられる——の文脈の中で考察する必要がある。

恐慌史家によれば、歴史的に生起する恐慌（とりわけ、資本主義の歴史を画する甚大な恐慌）は常に前例のない様相で発現するが、この点は今回の恐慌にもあてはまる。危機に先立って見られた異常かつ長期の低金利状態、米国における不動産バブル崩壊が引き金となった世界的な架空資本市場の波状的危機と国際資本フローの激しい逆流、近年急膨張を遂げてきたシャドーバンキングの急収縮が招いた欧米の巨大金融機関の連鎖的破綻、これら金融機関を救済するために発動された中央銀行信用の爆発的膨張と財政支出の急増、金融危機を契機とする世界的な貿易収縮と長期不況など、今回の恐慌の複雑かつ特異な発現形態には、現代資本主義の歴史的な特徴が集中的に表れている。その意味で、今回の恐慌の

発生メカニズム、波及経路、主要な発現形態、回復のプロセスを最新の情報にもとづいて立ち入って具体的に分析することによって、われわれは金融（主導）資本主義の様相を強める現代資本主義の歴史的特徴を解明する重要な手掛かりを得ることができる。

単に過剰生産恐慌に付随するのではない独自かつ歴史的な金融恐慌を引き起こすのは、商品の過剰生産や実物的な過剰投資ではなく、貨幣資本の過剰蓄積という形態での資本の過剰生産である。今回の金融恐慌の発現に先立って、世界的な「過剰流動性」、長期かつ異例の低金利、安全で適格な金融資産に対する慢性的な超過需要、企業の内部留保の継続的な積み上がり、年金・投資信託を始めとする機関投資家の運用資金の増大、世界中の富裕層の保有する金融資産の急激な増加など、貨幣資本の過剰蓄積を示す顕著な現象が観察されていた。貨幣資本の過剰蓄積は、銀行信用の膨張よりもむしろ架空資本市場に流入する貨幣資本の増大を引き起こし、証券市場を過度の活況に導き、その結果「金融の証券化」（新しい架空資本市場の形成と膨張、資本市場を介する資本フローの増大、架空資本の全般的な価格上昇）を促進する。さらに、慢性的な低金利と安全資産に対する超過需要は、金融産業と投資家の投資利回りをめぐる競争を激化させる。

架空資本市場の急激な膨張と、架空資本市場における金融産業と投資家の競争激化は、現代の金融システムの構造変化とそれに伴う「金融革新」の基本的な動因である。貨幣資本の過剰蓄積とこれを背景とする利回り低下、金融産業と投資家の競争激化は、現代資本主義の構造的矛盾（資本の過剰生産）の主要な発現形態である。したがって、現代の恐慌研究のためには、とりわけ新しい架空資本の形態で爆発的に膨張した仕組み証券市場とデリバティブ市場の構造と役割、これらの市場の急膨張を促した資金と市場参加者（機関投資家と富裕層）の変質および増大（シャドーバンキングの膨張）について具体的に考察する必要がある。

（注）現代の金融システムに関するマルクス経済学の理論的立ち遅れを示しているのが、デリバティブ（金融派生商品）に関する研究の際立って未整備な状態である。デリバティブは現代企業、金融機関、機関投資家のグローバルな活動と密接に関連し、現代資本主義の蓄積様式の重要な構成要素を成している。マルクス経済学におけるこの分野の理論的研究は、オーストラリアの二人の研究者の画期的業績（Bryan & Rafferty, 2006）によって重要な口火が切られたが、かれらの業績をめぐっては依然論者間で評価が分かれており、マルクス経済学が依拠できるデリバティブに関する標準的理論は存在しない。

貨幣資本の過剰蓄積は架空資本に対する需要の継続的増大をもたらし、金融の証券化（証券市場を介する資本フローの増加、資本市場のイノベーションと拡大）、金融の証券化に伴う金融リスクを「商品」化して取引するためのデリバティブ市場の発展、さらには途上国を含めた金融自由化と国際資本取引の増大（金融のグローバル化）を促進する。この結果、これまで信用制度の中軸をなしてきた銀行制度（預金・貸付取引を中軸とする金融仲介の仕組み）を変容させ、大手銀行と新しい架空資本市場を結び付ける媒介機構として、銀行監督制度の規制や保護が及ばないシャドーバンキングを拡大、発展させる。

このため、現代の金融恐慌は、銀行危機に留まらず、むしろ主要かつ直接的にはシャドーバンキングとその膨張を支えるレポ市場を始めとするホールセール（インターバンク）短期金融市場の深刻な機能マヒ、激しい「取り付け」として発現することになる。端的に言えば、現代の金融恐慌は、貨幣資本の過剰蓄積の結果として膨張した新しい架空資本市場の価格暴落と閉塞（「流動性」消失）、したがって、シャドーバンキングと短期金融市場における複合的・連鎖的な「取り付け」として現れる。

（注）したがって、現代の金融恐慌では、取り付けは一般預金者による銀行預金の引き出しではなく、ホールセール短期金融市場における資金貸借の梗塞、言い換えればこの市場に莫大な資金を提供している機関投資家や金融機関による、資金の取り手（中心は投資銀行とその証券化ビークル、およびヘッジファンドなどレバレッジ型機関投資家）に対する「追い証」の請求、貸し付けの回収、取引更新の拒絶など、いわゆる「静かな取り付け(silent run)」の形態で発生する。

ところで、オバマ改革を始め、主要国における恐慌後の金融制度改革では、現代の金融システムの結節点あるいはハブの役割を果たしている大規模・多角化・多国籍化した大手金融機関(SIFI; LCFI)とこれらが利用するさまざまなシャドーバンキング（投機組織や証券化ビークル＝簿外組織）の規制・監督を強化し、膨張したシャドーバンキングが引き起こすシステムリスクからこれら大手金融機関を隔離することによって、恐慌の再発を防止しようとする議論（ヴォルカールール、あるいは Too Big To Fail 問題）が議論の中心をなしてきた。現代の恐慌を現代資本主義に特有の貨幣資本の過剰蓄積が促進する金融化、さらには金融の証券化という観点から考察することで、このような「銀行監督機関の視点」に制約された制度改革論の限界を明らかにすることができる。

現代資本主義の歴史的特徴を、「経済の金融化」の視点から考察する政治経済学としての金融化論の功績と有効性を積極的に評価する観点から、金融化論がマルクス経済学に浸透する過程で生じている理論的摩擦を概観し、近年の金融化論の成果をマルクス経済学が信用論・恐慌論の新たな発展の糧として発展的に活用する方途を検討することも重要な理論的課題となっている。この作業からは、さらに以下の派生的な課題が浮かび上がってくる。

- (1) 政治経済学としての金融化論とその成果に対する、マルクス経済学からの評価と批判をどのように考えるのか。マルクス経済学の陣営内では、金融化論をめぐってはその功績あるいは有効性を積極的に評価する立場と、逆にこれをマルクス経済学とは相いれない理論として拒絶する立場とが混在している。とくに、利潤率の傾向的低下論に依拠して現代の恐慌を説明する立場の人々からは、かねてより金融化論に対して厳しい批判が打ち出されている。こうしたマルクス経済学内部の理論的差異をどのように克服するのか。
- (2) 一般的に言って、金融化論には一つの理論的弱点——いわゆる実体経済と金融経済を二元論的に捉え、前者に対する後者の優位、一方的拡大、影響力の強化などを議論する傾向、さらに金融化を資本主義の健全な発展経路からの逸脱、腐朽化と見なす理解——が内在している。マルクス経済学が金融化論を自らの理論枠組みに組み込むためには、こ

の二元論を克服し、実体経済と金融経済、産業と金融、現実資本と貨幣資本を一体的に捉える視点を発展させる必要がある。同様に、金融化を資本主義の健全な発展経路からの逸脱ではなく、むしろ資本主義の歴史的発展にともなう資本の過剰蓄積の「必然的」帰結として把握する視点をどのように発展させるのか。

(3) 現代資本主義に特徴的な貨幣資本の過剰蓄積（金融市場、金融資産、金融的利得の急激な膨張、金融市場における競争激化と金融革新の加速、長期的金利低下のもとでの金融産業の隆盛）を、マルクス経済学の理論枠組みの中でどのように説明するか。その際、ヒルファーディングの理論的功績（架空資本、証券取引所、先物市場、資本還元論の先駆的考察）をどのように評価するか。マルクス信用論は今後どのように発展させられるべきか。

(4) 資本の「商品化＝架空資本化」が著しく発展した段階での架空資本（デリバティブを含む）の価格の自立的変動と、架空資本の組成・販売や投機活動を通じて金融産業が獲得する利益を、労働価値説および価値法則との関連でどのように理解すべきか。この問題は、労働価値説（商品論）と資本還元論（架空資本論）との理論的一貫性を明らかにする理論的課題と言い換えることができる。

（注）筆者の理解では、マルクス信用論の伝統的理解では、マルクスの『資本論』第3巻第5篇第29章「銀行資本の構成諸部分」での「架空資本の価値」に関する記述（資本還元論）は、架空資本の価値の「架空性」を説明するための付随的な記述として理解され、第1巻の商品論の労働価値説と関連付けて理解されることはほとんどなかった。マルクスは「資本が資本として商品になる」と述べているが、「商品としての資本」の完成された自立的形態——独自の価格をもって市場で取引される——こそ架空資本に他ならない。そうであるとすれば、その商品性、言い換えれば架空資本の価値規定を第1巻の商品論との関連で一貫して理解することが必要であろう。

III 金融化論による現代恐慌分析は何を明らかにするのか

マルクス経済学の見地から見れば、「経済の金融化」は、1970年代以降に顕著となった、貨幣資本の過剰蓄積によって引き起こされた、資本主義の蓄積様式の歴史的変化（金融主導型蓄積様式、金融・独占資本主義、マネーマネジャー資本主義、カジノ資本主義、ファンド資本主義、株主価値重視のコーポレートガバナンス、金融グローバル化、その他）を意味している。したがって、金融化に着目して現代資本主義をトータルに考察することを試みる金融化論は、「金融」経済学ではなく、政治経済学でなければならない。

さらに、政治経済学としての金融化論の観点から試みる現代恐慌の分析は、単なる景気循環論ではなく、現代資本主義の蓄積と再生産の歴史的特徴とその矛盾の主要な発現形態を解明する恐慌論でなければならない。

筆者が金融恐慌の主因として考察する貨幣資本の過剰蓄積は、景気循環の特定の局面で現れる貨幣資本の過多ではなく、1970年代の資本主義の危機として発現した、現実資本の

過剰蓄積を背景とする現代資本主義の構造的矛盾——幾つかの循環を貫いて累積する——の現れである。したがって、これが促した「経済の金融化」は、単に金融市場と金融産業の動向に限定された「金融」問題ではなく、現実資本の蓄積様式、政府財政の運営、家計の経済行動、国際経済、さらには、政治・イデオロギー分野にも深くかかわる、現代資本主義のトータルな問題である（産業資本の金融資本化、新自由主義とファイナンス論の優勢、日常生活の金融化）。金融化論が、経済学だけではなく、社会学、経営学、政治学など社会科学の多くの分野に無視できない影響を及ぼしている事情、金融化論が、カジノ資本主義論やファンド資本主義論と比較して、はるかに広角的な射程で議論されている理由も、金融化論が包摂する問題領域の広さによって説明できる。

G---G' の形態で価値増殖する貨幣資本の運動は、その性質上、現実資本の価値増殖から自立的に展開する大きな余地をもっており、資本主義の全歴史を通じて、現実資本の過剰蓄積に直接起因しない貨幣資本の過剰蓄積/金融パニックがしばしば発生した。こうした恐慌の歴史は、信用制度が、資本主義の産業循環および恐慌として現れる資本の再生産の制限や矛盾を内的に吸収する弾力的な装置として機能してきたことを表している。信用制度のこの役割は、単に産業資本の資本過不足の調整だけではなく、一つには商業資本の自立的運動を支えることを通じて、もう一つには現実資本から遊離した架空資本市場と投機市場を作り出すことを通じて発揮されてきた。さらに現代では、政府の財政機能および中央銀行の「最後の買い手(dealer of last resort)機能」と結び付いて作用している。

現代資本主義の金融化が示しているのは、上記のような意味での貨幣資本の自立的運動（投機をふくむ）の余地が、新しい架空資本市場とデリバティブ市場の急膨張、銀行制度を上回るシャドバンキングの急拡大、ファイナンス論および金融工学の理論・応用の目覚ましい進展（金融革新）、さまざまな機関投資家の成長、途上国を巻き込んだ金融自由化・グローバル化、グローバルなM&A市場の活況、予見可能な金融緩和政策（中央銀行プット）他によって、歴史的に前例のない規模に拡張され、その形態が多様化している事実である。これが、今回の金融恐慌に、歴史的の特異性を与えている直接的な要因である。

このように、「金融（主導）資本主義」の様相を強めている現代資本主義の蓄積と恐慌の特徴を分析するためには、過剰な貨幣資本に独自の価値増殖の余地を提供する金融システムの構造と役割を具体的に分析し、それを理論化することが必要である。この作業には、従来のマルクス信用論・恐慌論が十分射程に取り込んでこなかった金融市場と金融産業の最新の状況（架空資本市場、デリバティブ市場、シャドバンキング他）、金融化に伴う産業企業や商業企業の財務活動と経営戦略の変化（投資から財務へ、拡大再生産からM&Aへ、多国籍企業化）など、現代資本主義の資本蓄積を特徴づける歴史的要因を具体的に分析することが必要である。

マルクス経済学は、筆者の評価では、これらの問題の解明において、ポストケインジアンを始めとする他の非主流派経済学に比べて、必ずしも先進的・積極的な貢献をしてきたということではできない。むしろ、マルクスが書き残した信用・恐慌に関する記述への過度

の依存と、現代金融システムの複雑かつ新しい様相を具体的に解明する作業の不足、これらと関連して生じているマルクス経済学内部における見解の著しい不一致から、現代資本主義と恐慌の分析で立ち遅れる結果を招いている。金融化論を含む近年の現代資本主義研究の豊富な成果を、現代信用・恐慌論、ひいては現代資本主義論の今後の発展に生かすためにも、シャドーバンキング、デリバティブ市場、機関投資家、現代ファイナンス論、世界的富の偏在、国際的な資本フローの現状を視野に入れたマルクス信用・恐慌論のさらなる発展が待望されている。

IV まとめ

1. 金融化論は、現代資本主義を政治経済学的に考察する有力なアプローチの一つであり、現代の金融システムの構造と働きについて多くの知見を提供している。他方、金融化論の発展を主導してきたポストケインジアンの人々は、実体経済と金融経済、機能資本と貨幣資本を二元論的に捉え、金融化を資本主義の本来の発展経路からの逸脱として理解し、現代資本主義の構造的問題を金融制度と金融産業の失敗に還元する弱点を抱えている。また、資本主義を歴史相対的に特殊な社会形態として捉える視点も十分ではなく、金融制度改革に恐慌克服の期待を寄せている。
2. マルクス経済学は資本主義をトータル、かつ歴史相対的に捉える強みを備えている。しかし、従来のマルクス信用・恐慌論は、架空資本の理論、金融恐慌の理論を資本主義の歴史に即して発展させる作業で立ち遅れてきた。マルクス経済学には現在なお金融恐慌の標準的な理論は存在しない。このために、「架空資本市場の恐慌」として発生する現代の金融恐慌を理論的に考察することが困難になっている。
3. マルクス経済学が現代資本主義をトータルに分析するためには、金融化論の成果を積極的に評価し、その弱点を克服する作業が必要である。その際、金融化論とマルクス経済学の理論枠組みを結び付けるキーワードは「貨幣資本の過剰蓄積」であろう。一般的な資本の過剰蓄積とは異なる「貨幣資本の過剰蓄積」の理論を発展させるためには、過剰な貨幣資本に独自の価値増殖の余地を提供する架空資本市場の役割および「資本還元論」についての理論的・実証的研究を進めることが必要である。これによって、金融の証券化、デリバティブ、金融グローバル化、カジノ（投機）化、シャドーバンキング、機関投資家、バブル（崩壊）、富の集中と格差その他の諸問題を関連付けて総合的に考察し、現代ファイナンス論を根本的に批判し、現代の金融恐慌を理論的に説明する理論枠組みを発展させることが可能になる。

参考文献

- 高田太久吉（2015年）、『マルクス経済学と金融化論』新日本出版社
高田太久吉（編著）（2013年）『現代資本主義とマルクス経済学』新日本出版社
高田太久吉（2006年）『金融恐慌を読み解く』新日本出版社

Bryan, D. & M. Rafferty (2006), *Capitalism With Derivatives*, Palgrave.

Sotiropoulos, Dimitris, P., John Millios, and Spyros Lapatsioras (2013), *A Political Economy of Contemporary Capitalism and Its Crisis: Demystifying Finance*, Routledge.

(本書の梗概を筆者のホームページに注記付きで訳出しているので、関心のある読者は Takuyoshi Takada' s Home (<http://takuyoshi.sakura.ne.jp>) の「資料・翻訳」欄を参照してほしい。また同欄には、Bryan & Rafferty の比較的新しい論文も訳出しているので合わせて参考にしていただきたい)