

(報告) 「金融資本主義をどう分析するか」

政治経済研究所(2015/04/24)

高田太久吉

1. 本書の主要課題

2007-10の金融危機とこれを契機とする世界不況の「原因」とメカニズムを、貨幣資本の過剰蓄積という概念を「導きの糸」にして分析する

この作業を通じて、マルクス恐慌・信用論の現代的課題、金融化論との関係を検討
もう少し具体的に言えば――

- (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、構造的変化の文脈の中で考察する。
- (2) 今回の恐慌の発現形態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が促進する金融システムの変化を、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・世界不況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視点を探求する。そのようなアプローチの一つとして登場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。

2. 本書で検討した現代（金融）資本主義分析の課題

① 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恐慌の一つと捉え、21世紀初頭にこのような恐慌が金融恐慌・世界不況の形態で発生した歴史的背景を、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、新自由主義の文脈の中で考察する。この主要論点は、先の編著『現代資本主義とマルクス経済学』第1章「現代資本主義の蓄積と循環・恐慌」で概説的に論じている。

② 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。恐慌の発現形態には、その時代の資本主義の歴史的特徴が集中的に表れる。その意味で、現代資本主義の歴史的特徴を明らかにするためには、今回の恐慌の発生メカニズム、波及経路、回復のプロセス、を具体的に分析する必要がある（経済学における恐慌論の重要性）。

③ 貨幣資本の過剰蓄積を反映する金融証券化の動きは、現代の金融システムとその「革新」の基本的構成要素である。とりわけ新しい架空資本の形態として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の増大について具体的に考察する。政治経済学の課題としてのデリバティブ研究。

④貨幣資本の過剰蓄積を背景とする、金融の証券化（資本市場の発展）、デリバティブ市場の発展、さらには金融のグローバル化が、これまで信用制度の中軸をなしてきた銀行制度を変容させ、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シャドーバンキングが拡大、発展した経緯とその現状を具体的に考察する。政治経済学の研究課題としてのシャドーバンキング。

⑤現代の金融恐慌が、銀行制度だけではなく、むしろ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短期金融市場の内在的矛盾・ぜい弱性の結果として発現すること、端的に言えば、現代の金融恐慌が、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」として現れる事情を明らかにする。

⑥オバマ改革を始め、恐慌後の金融制度改革が、大手金融機関(SIFI; LCFI)とこれらが運用するシャドーバンキングの監督・規制を強化することによって、大手金融機関の「健全性」を確保し、これら金融機関をシステムリスクから隔離することで恐慌再発を回避しようとする国際的議論（Too Big To Fail 問題）を取り上げ、現代資本主義の金融化という観点から、このような制度改革議論の困難性と限界を評価する。

⑦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。

これと関連して――

- (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（とくに、利潤率低下説）からの評価と批判をどのように考えるか
- (2)金融化論に内在する一つの理論的弱点――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――を克服する観点（実体・金融、産業・金融、現実資本・貨幣資本を一体的に捉える視点）をどう発展させるべきか
- (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）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)銀行信用に比べて、貨幣資本の「商品化」が著しく発展した架空資本（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

本書の収録論文の配列（目次）について

- (1) 現代資本主義の表象——ポストフォーディズム、金融主導資本主義、新自由主義的独占資本主義、金融・独占資本主義、カジノ資本主義、マネーマネジャー資本主義、
「経済の金融化」と金融化アプローチ=金融資本主義をどう分析するか？
政治経済学としての金融化論の位置付け
- (2) 経済の金融化を考察する基本概念としての過剰な貨幣資本の蓄積
資本蓄積様式の変容、現実資本の蓄積を上回る貨幣資本の蓄積
「貨幣資本の過剰」の特異な問題 経済危機・恐慌の形態変化
恐慌の要因としての「過剰流動性」論
- (3) 資本市場の発展・拡大（金融の証券化・貨幣資本の商品化の完成）
ファイナンス論・金融工学の発展、 架空資本、仕組み証券、デリバティブ、
ファイナンスの原理と「資本の論理」、企業・所得の金融資産化 リスクの商品化
マルクス経済学におけるデリバティブ研究の状況
- (4) 銀行の投資銀行化とシャドーバンキングの拡大
銀行の「組成・販売(O&D)」モデル、証券化銀行業、銀行/シャドーバンキング連関
規制回避としてのシャドーバンキング
新しい「金融仲介」としての証券化 銀行収益の多元化 リスクマネジメント
- (5) シャドーバンキング膨張を支えるホールセール短期金融市場
レポ市場、金融コマーシャルペーパー市場、証券貸借市場
短期金融市場への貨幣資本の流入（機関投資家、富裕な個人投資家、政府機関）
レポ取引と証券貸借を通じる「信用膨張」
- (6) オバマ改革=ヴォルカールールの狙いと限界
金融システム上重要な巨大金融機関の規制監督
規制下の金融機関とシャドーバンキングとの分離
金融規制・監督から、金融公的管理論へ
- (7) 「経済の金融化」とマルクス経済学の課題
金融化論が提起する理論的・実証的課題
マルクス信用・恐慌論の再検討（マルクスの歴史的限界と現代経済学の課題）
労働価値説と架空資本の「価値」との理論的關係、「資本還元論」とは何か？

本書の主要なメッセージ

(1)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变化（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。

(2)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問題である（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、金融化の問題領域の広さによって説明できる。

(3)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、政府の財政機能と結び付いて作用している。

(4)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膨張、銀行制度を上回るシャドバンキングの発展、ファイナンス論と金融工学の発展（金融革新）、機関投資家の成長、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（中央銀行ブット）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。

(5)したがって、現代資本主義の蓄積様式の特質と現代の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、シャドーバンキング他）、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）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。

(6)マルクス経済学は、教科書的「金融論」に還元されない信用制度論、および、景気循環論に還元されない恐慌論、さらに何よりも資本主義自体を歴史的に規定された相対的な経済体制として把握する歴史的観点を共有することによって、現代資本主義をトータルに分析し、その歴史規定性を解明する理論的優位性を備えている。しかし、総じて言えば、恐慌を周期的過剰生産恐慌として捉える伝統的な恐慌論、銀行信用を基本にして信用の役割を捉える信用制度論にとらわれて、現代資本主義における金融恐慌の独自の重要性、資本市場（架空資本市場）の目覚ましい発展が引き起こす貨幣資本の運動の変化、金融化の影響が現実資本の競争と蓄積様式に及ぼしている大きな影響を、事実を即して具体的に分析する作業が立ち遅れてきた。このため、現代の恐慌の特異性を、独占資本主義論を手直しすることで抽象的に説明する傾向、さらには、利潤率の傾向的低下論を応用することで説明する傾向が根強く残されている。

(7)報告者の理解では、現代資本主義の蓄積様式の歴史的特徴を立ち入って分析するためには、仕組み証券（証券化）市場やデリバティブ市場を含む（架空）資本市場の最新の状況、巨大・多角化・多国籍化した大手金融機関の活動の実態、さまざまな機関投資家と富裕層の手元に蓄積される膨大な貨幣資本（金融資産）の運動、産業資本や商業資本の財務構造と財務活動の変容などについて、正確かつ立ち入った知識が要求される。マルクス経済学は、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とはできない。むしろ、マルクスの信用・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な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、信用論・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、マルクス信用・恐慌論のさらなる発展が必要になっている。

(8)マルクス経済学が今後取り組むべき重要な課題の一つに、この間の Too Big To Fail 問題をめぐる議論を総括し、金融システムの公的管理（規制監督を超えて）をめざす議論を発展させる必要がある。

