

査読論文

現代金融危機とマルクス理論 —マルクスの危機分析は現代に通用するか—

萩原 伸次郎*

はじめに

2007年夏に始まったヨーロッパにおけるサブプライム危機は、2008年になりその大元である、米国金融機関を直撃した。2008年9月15日には、米国投資銀行大手の一つ、リーマン・ブラザーズの倒産という事態に発展したのである。米国株式市場をはじめ世界の証券市場は、1929年10月の株式恐慌以来の大混乱を喫した。また、金融危機は、米国はじめ多くの国の実体経済に影響をおよぼし始めた。GM、フォード、クライスラーの米自動車大手3社が経営危機に陥り、公的機関の救済なくしては破産という深刻な事態に展開した。業績良好といわれた日本のトヨタも急速に収益を悪化させ、今年の経常利益はマイナスとなった。巷には、1929年恐慌の再来だとか、100年に一度の金融危機だとか、さまざまな将来に対する予測が述べられている。

本稿は、マルクス経済理論の立場から、現代経済分析の視点を示すことにある。とりわけ、現在進行中の金融危機について、マルクス信用論のひとつの適用を試みようとするものである。いうまでもなく、マルクスの経済理論は、19世紀中頃のイギリス経済を対象にして構築された。だから、今日21世紀において、この理論が通用するとする本稿の視点には、多くの異論がある。だが、ここでは、現在展開されている世界的な金融危機分析の基本的視角をマルクス信用論の適用によってあきらかにしたい。その場合、わたくしは、今日の金融危機をマルクスの理論によって分析するには、3つの段階的議論を踏むことが重要と考える。なぜなら、マルクスの議論から直ちに今日の金融危機分析をおこなうことはできないからだ。

* 連絡先：萩原 伸次郎
機関/役職：横浜国立大学経済学部/教授
機関住所：〒240-8501 横浜市保土ヶ谷区常盤台79-4
E-mail：hagiwara@ynu.ac.jp

I 金融危機分析 I : マルクス『資本論』から何を抽出するか

いうまでもなく、マルクス『資本論』は、経済恐慌について論じた書物ではない。また、マルクスの金融危機分析というのが整理されて示されているというわけでもない。しかし、今日の金融危機分析という視角から、本書を読み返せば、いくつか重要な論点を抽出することができる。注目すべきは、その第3巻第5篇「利子と企業者利得とへの利潤の分裂。利子生み資本」であり、まずその第27章「資本主義的生産における信用の役割」である。ここでマルクスは、信用制度の一般的論点を整理するのだが、〈信用による貨幣の節約〉という機能には注目すべきだろう。つまり、貨幣は信用によって3通りの仕方で節約されるという。第1が「取引の大部分にとって、貨幣が全く必要とされなくなることによって」¹⁾。第2が「通流する媒介物〔流通手段〕の流通が速められることによって」²⁾。そして第3が「紙券による金貨幣の代位。」³⁾によってだというのだ。つまり商業信用を基礎とし、銀行信用に発展する、資本主義経済の信用制度は、貨幣を節約し、流通速度を著しく速め、金貨幣を必要としないシステムをつくりだすのである。貨幣などは空虚な観念的な価値に過ぎなくなるのだ。したがって、「流通または商品変態の、さらには資本の変態の個々の局面の、信用による加速、またこのことによる再生産過程一般の加速」が起り、「信用は、購買行為と販売行為とを比較的長期間にわたって分離することを許し、それゆえ投機の土台として役立つ」という景気拡大、活況局面を演出するのに欠くことのできない要因となる。

だが、ここでのマルクスの現代金融危機につながる論点提示は、株式制度について論じた箇所だろう。いうまでもなく、株式制度は、資本主義体制そのものの基礎上的資本主義的私的産業のひとつの止揚である。だからこそまた、マルクスは、投機を助長するというのだ。「信用は、個々の資本家または資本家とみなされる人に、他人の資本および他人の所有、それゆえ他人の労働にたいする、一定の制限内での絶対的な処分権を提供する」⁴⁾。だから他人の所有にもとづく資本家の投機活動は、大胆になり、その成功も失敗も、諸資本の集中に導き、収奪へと展開する。「信用は、この少数者にますます純然たる山師の性格を与える。所有はここでは株式の形態で実存するので、所有の運動および移転は、取引所投機の純然たる結果となるのであり、そこでは小魚たちは鮫たちにのみ込まれ、羊たちは取引所狼たちにのみ込まれる」⁵⁾ことになるのだ。

資本主義社会では、その性質上弾力的な再生産過程が、信用制度によって極限まで押し広げられる。つまり、信用制度が、過剰生産や商業における過度の投機の主要な梃子となるからなのだが、そうなるのは、社会的資本の一大部分が、この資本の非所有者たちによって使用されるからだ。「信用制度は、生産諸力の物質的發展および世界市場の創出を促進するのであり、それらのものを、新たな生産形態の物質的基礎としてある程度の高さまでつくりあげることは、

資本主義的生産様式の歴史的任務である。それと同時に、信用は、この矛盾の暴力的爆発、すなわち恐慌を、それゆえ古い生産様式の解体を促進する」⁶⁾ことになる。

だが、この恐慌を促進する信用、とりわけ株式制度は、どのようにして資本主義を過度な投機活動へと追いやるのだろうか。ここでわれわれは、まず、株式制度の下で形成される〈架空資本〉の形成メカニズムへ分析のメスを入れなければならない。マルクスは言う。「架空資本の形成は、資本還元と呼ばれる。規則的に反復される所得は、いずれも、平均利率に従って計算することによって、すなわち、この利率で貸し出された資本がもたらすであろう収益として、計算することによって、資本に還元される」⁷⁾のである。だから、「この証券の資本価値は、純粋に幻想的なものである」⁸⁾。この証券の市場価値は、現実資本に価値変化がなくても、独自の動き方をするのだ。ある株式の名目価値が£100としよう。一般の平均利率が5%のときにこの株式が10%の収益をあげるとすれば、£200に騰貴するだろう。なぜなら、収益£10を平均利率で除してもとめた値が、£200となるからだ。さらに、この証券の市場価値は、一部は投機的になる。なぜなら、この株式の市場価値は、現実の収益のみならず、将来の期待される収益によっても影響されるからだ。将来性のある企業株式価格が急騰するのは、そうした投機筋の読みが入ってくるからである。「したがって、貨幣市場の逼迫期には、これらの有価証券の価格は、二重に下落するであろう。なぜなら、第一には、利率が上がるからであり、第二には、これらの証券が、換金のために大量に市場に投げ出されるからである」⁹⁾。しかし、重要なことは、嵐が過ぎ去れば、これら証券の市場価値は、破産企業やいかさま企業のもでもない限り、再びもとの水準に騰貴するのだ。恐慌時の価値減少は、大儲けをたくらむ投機家の格好の投資ターゲットとなる。だから、その価値減少は、貨幣財産の集中の強力な手段として作用するというわけだ。ということは、これらの証券の価値減少や価値増加が、現実資本の価値運動と何のかかわりもないとすれば、一国民の富の大きさには変化は生じない。「国民は名目的貨幣資本のこれらのシャボン玉の破裂によっては、びた一文貧しくはならなかった」ということになる。

資本主義の発展と共に現実資本の権利証書としての証券類の蓄積がおこなわれる。これらの証券は、あきらかに現実資本との関連を有しているが、それ自身商品として取引される場合、それ自身資本価値として流通するのだ。これらの価値額は、現実資本の価値運動とは全く関係なく動きうる。かくして、これらの所有権証書の価格変動による利得と損失は、性格上、賭博の結果となる。マルクスは言う。「その賭博こそ資本所有を獲得する本来の方法として労働に代わって現われ、また直接的暴力に代わって登場もするのである。この種の想像上の貨幣的財産は、個人の貨幣財産の非常に大きな部分をなすばかりでなく、すでに述べたように、銀行業者資本の非常に大きな部分をもなしている」¹⁰⁾。

株式制度の発展が急速に展開されると、貨幣資本家による貸付可能資本の蓄積が促進される。そして、彼らによる蓄積の源泉は、産業資本家と商業資本家を犠牲にして行われるのだ。なぜ

なら、既述のように、不況局面における証券価格の下落時に、彼らによる証券の大量買付けが行なわれるからである。これらの証券は、その後の景気回復局面で再びその正常な高さおよびそれ以上の価格に騰貴したときに売り払われる。かくして、貨幣資本家の手に、膨大なキャピタル・ゲインが転がり込むという算段だ。こうした利益を貨幣資本家たちは、とりあえず貸付可能資本に転化させるということになる。もちろん、貨幣資本家による利益だけが、貸付可能資本の源泉というわけではない。産業資本家や商業資本家において、蓄積に予定されている利潤部分は、さしあたり自分自身の事業の中で用途がなければ貸付可能資本となるだろう。また、消費に予定されている利潤部分であっても、やはり一時は、貸付可能資本の源泉となりえよう。原料や生産諸要素の価格が下落すれば、資本は一時遊離されるし、事業の中断によっても資本は遊離する。また、再生産から引退する多数の人々によっても、貸付可能資本の蓄積が行なわれる。

したがって、「素材的富の増大につれて、貨幣資本家たちの階級は大きくなる。一方では、引退している資本家たち、すなわち金利生活者たちの数と富が増大する。また、第二には、信用制度の発展が促進され、それとともに銀行業者たち、貨幣貸付業者たち、金融業者たちなどの数が増加する。——自由に利用できる貨幣資本の発展につれて、利子生み証券、国債証券、株式などの総量が、先に述べたように増加する。しかし、それと同時に、これらの有価証券の投機取引を行なう証券取引業者たちが貨幣市場で主役を演じるので、自由に利用できる貨幣資本にたいする需要も増加する」¹¹⁾。この証券取引業者たちの貨幣資本需要に応えるのが、商業銀行である。かくして、「信用制度の発展につれて、ロンドンのような大きな集中された貨幣諸市場がつくりだされるが、それらは同時にこれらの証券の取引の中心地でもある。銀行業者たちは、これらの商人〔証券取引業者〕連中に公衆の貨幣資本を大量に用立てるのであり、こうして賭博一味が増大する」¹²⁾。

イギリスにおける資本主義の発展は、産業に対して金融の優位性を制度的に作り出していく。このひとつの帰結が1844年の銀行法にあったことはよく知られている。マルクスは、「誤った貨幣理論にもとづく、そして貨幣取引業者であるオウヴァーストンおよびその一味の利害関係によって国民に押しつけられる」¹³⁾としたが、それはどのような意味なのだろうか。1844年銀行法は、イングランド銀行を発券部と銀行部の二つに分割した。発券部は、大部分政府保証債によって裏付けられた£1,400万と最高4分の1までは銀でよいのだが、全額金で保証された銀行券を発行する。これらの銀行券は公衆の手元にあるのでない限り、銀行部に置かれ、公衆との取引は銀行部が行なう。発券部と公衆との取引は、金と銀行券との取引に限られる。つまり、銀行へ金が入流するたびその金額に当たる銀行券が発行され、流出するたびにその金額に当たる銀行券が破棄された。銀行券流通を完全に金属流通に従属させるというのがその銀行法の基本的特徴だった。だから、金が流出すると、銀行券が流通からその分引き上げられた。实体经济が過剰生産に陥っているような場合、こうしたイングランド銀行の行動は、金融逼迫と、経

済恐慌の引き金を引くことになる。言うまでもなく、この時期こそ支払手段が多額必要とされた。資金は供給されず、利子率は急騰し、まじめな事業主は困り果て、企業倒産が相次いだ。しかし、金融業者は、この金利上昇をうまく活用した。1844年銀行法によって作り出された恐慌時における金利高騰は、彼らが十分な収益を上げ、資本の集中によって、ロンドンの大貨幣資本家になりあがっていく絶好のチャンスだったといえよう。マルクスはこう言っている。「さらに、集中について語ろう！ いわゆる国家的諸銀行と、それらを取り巻く大貨幣貸付業者たちおよび大高利貸したちとを中心とする信用制度は、巨大な集中であって、それはこの寄生階級に、単に産業資本家たちを大量に周期的に破滅させるだけでなく、危険きわまる方法で現実の生産にも干渉する途方もない力を与える —— しかもこの一味は、生産のことはなにも知らず、また生産とはなんの関係もない。1844年および1845年の法は、金融業者たちと「株式仲買人たち」とが加わったこの盗賊どもの力が増大したことの証拠である」¹⁴⁾。

世界恐慌は、すべての国が輸入しすぎ、同時に輸出しすぎることによって起こる。この時期は、多くの国が金本位あるいは銀本位、いずれにしても金属が貨幣流通の基礎にあった。信用を最も多く与え、最も少なく受けるイギリスで、一般的な貿易差額は順であっても、すぐ清算しなければならない満期の諸支払い差額が逆になると、恐慌の前兆としての金流出は、まずイギリスで起こる。しかし、金流出で直ちに恐慌に突入するわけではない。「現実の恐慌はいつも、為替相場が反転したのちはじめて、すなわち、貴金属の輸入が再び輸出より優勢になるとすぐに勃発した」¹⁵⁾のだ。なぜなら、金流出が起これば、イングランド銀行によって銀行券の破棄がまず行なわれる。利子率が上昇し、貨幣逼迫が起こされる。為替相場が反転し、貴金属の流出が流入にかわるのだが、同時にイギリスを経済恐慌へ突入させるというわけである。つづいて、金をイギリスへ流出させた国で、やはり利子率が上昇し、貨幣逼迫が起こる。貴金属の流入が優勢になると同時に、この国も経済恐慌へと突入するのである。各伍発射の場合のように、支払の順番が回ってくるのに応じて、つねに各国民が次々と金流出を引き起こし、つづいて流入と同時に経済恐慌へと突入する。世界経済恐慌は、イギリスを発生源として、世界各国へ次々と波及していくのである。その結果、「一般的恐慌が燃え尽きてしまうやいなや、金銀はふたたび —— 産出諸国からの新産出貴金属の流入は別として —— それがさまざまな諸国の特別の準備金として諸国に均衡状態で実存していたのと同じ割合で、配分される」¹⁶⁾。この事実は、貴金属が貨幣の基礎にあった時代では、その確保のために、恐慌という暴力的均衡作用が働き、膨大な富が犠牲にされたことを示している。信用主義から重金主義への転化は、必然的なのだが、「危急の瞬間に金属的基礎を維持するために、現実の富の最大の犠牲が必要」¹⁷⁾であったとマルクスは指摘した。

II 金融危機分析II：なぜ金融危機は影を潜めたか

以上、マルクスが論じた世界経済における金融危機の勃発は、1929年大恐慌にいたるまで、さまざまな具体的様相を呈しながら、循環的かつ周期的に引き起こされてきた。しかし、第2次世界大戦後、少なくとも1971年米国政府による金とドルとの交換停止、1973年固定相場制の崩壊にいたるまで、こうした金融危機の勃発は影を潜めたことは誰しもが認めるところだろう。なぜそうした事態がおこったのだろうか。

1 金融危機沈静化の国内要因

それは、マルクスが指摘した「大金融業者と株式仲買人たち」の力を封じ込めることに成功したからである。ガルブレイスは次のように言っている。「現代法人企業において株主の支配力が失われたこと、業績の順調な法人企業では、経営陣の地位がきわめて堅固であること、銀行家の社会的な魅力は次第に弱まりつつあること、アメリカがウォール・ストリートによって支配されているなどと言えば奇妙に感ぜられること、産業界での人材探求がますます精力的におこなわれるようになったこと、教育および教育者の威信が新しく高まったこと等、がそれである」¹⁸⁾。また、P.A. バランとP.M. スウィージーも次のように言っている。「投資銀行業者の権力は、創立当時や、最初の成長段階の初期における株式会社の、外部金融にたいする緊切な必要が基礎になっていた。その後、独占利潤のゆたかな収穫を刈りとった巨大会社が、しだいに、内部的に調達された資金によって、その資金需要をまかなうことができることに気づくとともに、このような必要は重要ではなくなり、あるいはまったく消滅した。……かくして、比較的大きな株式会社は、しだいに銀行業者からも、有力な株主からもますます独立するようになり、したがって、その政策は、ある団体の利害に従属するよりもむしろ、ますます大きな程度で、それぞれ自己の利害にむすびつけられるようになった」¹⁹⁾。

巨大企業の行動が金融利害から自由になったというのが、金融危機勃発が影を潜めたミクロ的要因なのだ。アイクナーは、そうした巨大企業には、3つの特徴があるという。第一が、経営の所有からの分離だ。この点に関しては、すでに1930年代、バーリとミーンズがあきらかにしていた²⁰⁾。つまり、彼らは現代株式会社の支配はいまや株主から経営陣に移っているというのだ。株主は名義上、その企業の所有者であっても、巨大株式会社が成功裏に運営されるには有能な専門的経営者が必要というわけだ。だから、株式会社の事実上の決定権は、最高経営責任者（CEO）などから構成される経営幹部グループに移行し、分散し、指導力を欠く株主たちは、受動的な金利生活者に成り下がってしまったのだ²¹⁾。

第二は、複数工場の操業と固定的技術係数である。アイクナーによれば、巨大企業の総生産能力は、多くの工場から形成されているが、資本設備の効率運転のための原材料の分量や機械

を運転するための効率的な人員配置は、長期はともかく、短期的には技術工学的に決定されているというのだ。だから、従来の新古典派経済学が当然としてきた *U* 字型費用曲線による最適化理論は通用しない。実際の企業にとって重要なのは、水平に延びた費用曲線部分であり、いかなる需要にも対応できる生産能力が必要とされたのだ²²⁾。

第三は、寡占企業であるということだ。巨大企業は、彼らの生産物を市場に単純に投げ出したりはしない。彼らは、市場規模を考慮しながら、目標利潤率を実現できる価格設定を行ない、販売活動に従事する²³⁾。いわゆる「管理価格」といわれるものだ。企業が市場メカニズムに依存し、どんな価格が得られようがその産出物を市場に供給し、市場に価格決定をまかせるということとはしないのだ。

こうした巨大企業が支配する世界経済では、銀行が依然として産業と関連を有していようがいまいが、金融は、そうした巨大企業の資本蓄積を支える控えめな役割を担わされていたことは事実だった。米国におけるその体制を、わたくしは、戦後「ケインズ連合」と命名した。ケインズ連合とは、生産的投資に利害を有する生産階級の連合である。具体的には、米国における支配的な寡占資本階級と労働階級との広範な連合であり、その基礎は、寡占市場から生じる超過利潤と組織労働者の高賃金にあった²⁴⁾。

2 金融危機沈静化の国際要因

ところで、戦後金融危機沈静化の国際的要因はどこにあったのだろうか。わたくしは、それを国際投機資本の封じ込めに成功した、戦後の国際通商ならびに国際通貨システムの実現に求めたい。この国際経済システムは、第2次世界大戦後、1973年まで機能したのだ。戦後の国際通商システムは、マクロ的経済安定を国際貿易の活発化によって実現しようとした。それは、GATT 前文を読めば一目瞭然だろう。そこには、次のように記されている。「貿易及び経済の分野における締約国間の関係が、生活水準を高め、完全雇用並びに高度のかつ着実に増加する実質所得及び有効需要を確保し、世界の資源の完全な利用を進展させ、並びに貨物の生産及び交換を拡大する方向に向けられるべきであることを認め、関税その他の貿易障壁を実質的に軽減し、及び国際通商における差別待遇を廃止するための相互的かつ互恵的な取り極めを締結することにより、これらの目的に寄与することを希望して、それぞれの代表者を通じて次のとおり協定した²⁵⁾」とある。この前文が、ケインズ主義に基づいていることは明らかだろう。つまり、ケインズは、各国がその自主性に基づき完全雇用を実現すべく、財政・金融政策を展開し投資の活発化を行なえば、世界貿易は拡大され、世界の GDP 水準の上昇と共に世界的失業は防げるとしたからだった。だから、ケインズは次のように言うのだ。「もし諸国民が国内政策によって完全雇用を実現できるようになるならば（そのうえ、もし彼らが人口趨勢においても均衡を達成することができるならば、と付け加えなければならない）、一国の利益が隣国の不利益になると考えられるような重要な経済諸力は必ずしも存在しないのである。適当な条件

のもとで国際分業や国際貸付が行なわれる余地は依然としてある。しかし、一国が他国から買おうと欲するものに対して支払をする必要からではなく、貿易収支を自国に有利にするように収支の均衡を覆そうとする明白な目的をもって、自国商品を他国に強制したり、隣国の売り込みを撃退しなければならない差し迫った動機はもはや存在しなくなるであろう²⁶⁾」こうした世界経済はいわばその理想だろう。彼自ら「これらの思想の実現は夢のような希望であろうか」とも述べている。

だが、ケインズはその考えを「夢のような希望」に終わらせることなく、第2次世界大戦終了後の国際通貨体制づくりに、その実現を試みる。周知のように戦後国際通貨体制は、IMFに結実する。バンコールにもとづく国際清算同盟の実現を「希望」したケインズにしてみれば実際の結末は不満足であったに違いない。しかし、わたくしは、国際投機資本を封じ込めることに成功したという意味では、ケインズの考えをかなり取り入れていると判断する。IMFは、資本取引の自由に関しては、きわめて慎重だったからだ。国際的資本取引の自由には、資本の投機的移転や資本逃避を容認する危険性があったからである。ケインズは、経常収支取引から生じる均衡をもたらす短期資本移動と不均衡を助長する恐れのある短期資本移動を峻別し、後者の規制を必要としたのだった。経常収支取引の自由の実現で国際貿易の促進を図るとというのがケインズの考えだった。IMFは、金本位制でも金為替本位制でもなかった。金本位制のもとでは、各国の自国通貨は、民間レベルにおいて金の一定量といつでも交換可能だった。自国通貨と外国通貨との交換は、この金との交換比率が基準だった。外国通貨との交換は自由だったから、外国為替相場は、この金平価を基準に金の輸送費を考慮した、金輸入点、金輸出点の狭い範囲に安定していた。もし、自国の支払い差額が順、つまり受取超過となれば、自国通貨の交換比率が上昇する。それが、金輸入点を越えれば、支払をする外国人は、高い自国通貨を買わずに、金を購入し、それを送って支払を行なうから、自国に金が流入した。逆に、自国の支払差額が逆、つまり支払超過となれば、自国通貨の交換比率は低下する。それが、金輸出点を下回れば、安い自国通貨で外貨を買わずに、金を購入し、それを送って支払を行なうから、自国から金が流出したのである。これは、既述のマルクスの時代の話である。

ケインズ主義的に考案されたIMFは、金本位制をとらず、国民通貨と金との民間レベルにおける自由な交換を成立させなかった。貴金属によって国民経済の経済政策が制約を受けるという金本位制の硬直性からの自由がめざされたからだ。したがって、国民通貨相互の交換は、全面的自由から制限されたものまで、いろいろな制度設計が可能だった。また、その交換比率も為替相場に完全にゆだねる変動相場制から、固定的な為替相場まで、さまざまな方法が想定された²⁷⁾。IMFは、国民通貨相互の交換について、貿易などの経常的支払の制限を廃止することに重点を置き、第8条に加盟国は原則として経常的支払に制限を課してはならないと定めた。また、為替の交換比率は、固定相場制を採用した。これは、相場の変動を利用して投機的収益をあげることを目的とする「投機的投資家」の出現を阻止する装置だった。これらは、い

ずれもケインズ主義的理想を実行に移したものだ。ケインズは、投機の危険性について次のように述べたことがある。「投機家は、企業の着実な流れに浮かぶ泡沫としてならば、なんの害も与えないであろう。しかし、企業が投機の渦巻のなかの泡沫となると、事態は重大である。一国の資本発展が賭博場の活動の副産物となった場合には、仕事はうまくいきそうにない²⁸⁾」。IMF協定は、第4条で「各加盟国の通貨の平価は、共通尺度たる金により、または1944年7月1日現在の量目及び純分を有する合衆国のドルにより表示する」とした。金1オンス=35ドル、また各国通貨とドルとの交換比率（平価）は、一旦登録されるとその変更にはIMFの承認が必要とされた。通貨の為替変動においては、平価の上下1%の範囲内に維持することが義務付けられたのである。

Ⅲ 金融危機分析Ⅲ：なぜ今日金融危機が頻発するのか

今日、金融危機が頻発する事態となっている。1980年代末米国貯蓄貸付組合破綻、1997年アジア通貨危機、98年ロシア・ルーブル危機、また日本も1997年から8年にかけて深刻な金融危機に遭遇する。2002年には、不正会計・粉飾決算に端を発する米株式市場崩落、そして2007年夏から現在に至るサブプライム問題による国際的金融危機である。そのたびに、「29年恐慌の再来か」と騒がれ、危機対策が採られ、喉元すぎれば熱さを忘れ、また再び、金融危機が世界を襲うという有様だ。なぜ、こうして危機は繰り返されるのか。

1 金融危機頻発の国内要因

それは第一に、マルクスが指摘した「大金融業者と株式仲買人たち」の力が復権し、日を追うごとに、彼らの政治経済的力が増大しているからだ。しかし、それはどのようにして可能となったのだろうか。かつて、1844年銀行法が、大金融業者の資本の強蓄積に果たした制度的役割については、マルクスが論じたとおりだ。ここで論ずべきは、1929年大恐慌を契機として金融にかけられていた規制がどのようにはずされていったかである。戦後の米国経済において金融危機が鳴りを潜めたのは、ローズヴェルト政権による金融封じ込めが成功したからだった。ローズヴェルト政権下で財務長官を長く務めたヘンリー・モーゲンソーは、米財務省を基軸とするケインズの金融システムの構築に取り組み成功する。ニューディール政策の目的は、金融資本を「経済の主人」から「経済の召使」に貶めることだった²⁹⁾。それは、1933年グラス・スティーガル法となり、また1935年銀行法となって実行された。前者は、商業銀行と投資関連会社を切り離し、後者は、通貨信用の中央集権的管理を強め、財務省と連邦準備銀行との密接な協調関係を謳った。だが、実体は、財務省に連銀が従属することだった。商業銀行の金利規制や業態規制、さまざまな規制によって、米国金融機関は、がんじがらめの状況に置かれ続けた。だが、この金融規制は、1980年代から劇的に自由化されていく。その第一が1980年金融制

度改革法(1980年預金金融機関規制緩和・通貨管理法)だった。この法は、定期・貯蓄預金の金利上限規制を撤廃した。また、貯蓄預金に小切手発行を認め、貯蓄金融機関の資産運用範囲を広げた。1982年預金金融機関法(1982年ガン=セント・ジャメイン預金金融機関法)は、貯蓄金融機関の営業範囲を拡大した。この金融規制撤廃政策は、米国の貯蓄金融機関の営業範囲を著しく広げ、金利の自由化は、収益重視のリスクな貸付へと彼らを誘った。挙句の果てが、1980年代末の米貯蓄貸付組合の崩壊だった。

1991年12月この金融危機を経て、連邦預金保険公社改善法が成立した。この法は、預金保険制度の再構築だった。なぜなら、多額の公的資金を金融機関につき込まざるをえない事態にまで展開したからだ。ここで注目されたのが、銀行への新しい自己資本比率規制の実施だった。国際決済銀行では、自己資本比率8%以上が基準とされる。この連邦預金保険公社改善法では、自己資本比率にもとづき銀行を5つ類型に分け、10%以上を自己資本比率が充実した銀行とした。自己資本比率が高い銀行には、特別に証券業など新規事業を認めるなどの措置がとられたのだ。これによって、米国商業銀行はいままで以上に証券化ビジネスにはまり込んでいくのである。1990年代に米国商業銀行は、決定的な質的転換を遂げたといえよう。1999年に成立したグラム=リーチ=ブライリー法は、商業銀行、投資銀行、保険会社、信託銀行、いずれの金融機関をもまたがる金融持株会社の創設を解禁した。かくして、パンドラの箱は開けられた。災いならぬ証券金融ビジネスが世界経済を跳梁跋扈する時代が幕を開けたのだ。

米国金融機関とりわけ商業銀行の証券化が凄まじい勢いで進行していく。すなわち、それは銀行貸付の証券化と非金利収入に依存するオフ・バランス取引の拡大だった。ここでは、銀行貸付の証券化・転売について説明しよう。一般に、商業銀行は一旦貸し付ければ、返済がすべて完了するまで債権を帳簿においておく。銀行貸付の転売とは、その貸付債権を一定の手数料を取って投資家に売り払うことだ。規制当局は、商業銀行が自己資本比率の上昇を半ば強制する。そのため、多くの銀行は、自己資本を充実させるより、貸付債権を一定の手数料を取って転売することを考える。現金化によって自己資本比率を上昇させようとするわけだ。

銀行貸付の証券化とはいかなるものなのか。ここでは、歴史的に古くからあるモーゲージ担保証券市場について説明しよう。モーゲージとは、住宅・商業・農業用不動産を担保とする貸付債権のことで、それが証券化されたものを指す場合もある。当然そのモーゲージは、住宅を購入した人が融資を受ける際にその住宅を担保として差し出したものだから本来融資を行なった金融機関が保有することになる。しかし、米国では、このモーゲージを買い取る機関、連邦住宅抵当公社(FNMA:ファニー・メイ)が1938年に設立され、その買い取りが行なわれることとなった。もちろん、この買い取りが盛んになったのは、1970年代以降のことだが、このファニー・メイは、買い取ったモーゲージをプールし、モーゲージ担保証券を発行し、売りさばくことにするのだ。この売りさばきは、ウォール・ストリートの大手投資銀行が、その担保証券を引き受け行なうことになる。したがって、証券の大口の購入者の中には、最大級の年金

基金や保険会社が含まれ、米国の住宅金融は、いまや地方の小規模な金融市場から抜け出し、米国の巨大な証券市場の一角に組み込まれることになったのである。住宅金融を実際に行なう金融機関は、地元で、住宅販売や元利の取立てその他の金融業務にかかわらなければならない。しかし、モーゲージ担保証券を購入した最終投資家は、何らそうした業務に煩わされることはない。

こうした、ローンの証券化は、米国では、住宅ローンに典型的に見ることが出来るが、自動車ローン、中小企業庁の貸付、コンピュータやトラックのリースなどなど、極論すれば、事実上すべての貸付から生じる債権を証券化する現象が起こっているのだ。従来、商業銀行は、預金金利と貸付金利から生じる利鞘収入によって営業していた。しかし、現在では、手数料収入がきわめて大きな割合を占めるに至った。1999年末において、米国商業銀行全収入のなんと43%が非金利型の収入によって占められた。非金利型手数料とは、クレジット・カード手数料、モーゲージ・サービスやリファイナンス手数料、ミューチャル・ファンド販売サービス手数料、証券化された貸付から生じる手数料がある。消費者信用の証券化も急伸しており、米国の商業銀行はますます、証券市場との関連を強くしているのだ³⁰⁾。

2007年夏からヨーロッパに起こり2008年9月15日リーマン・ブラザーズ破綻で一気に金融恐慌となった現在進行中の危機は、この経済の証券化にその基本要因を求めることが出来よう。いうまでもなく、危機の発端は、サブプライムローンの焦げ付きにあった。サブプライムローンとは、クレジット・カードの支払が出来ず、延滞を繰り返すような信用力の低い人や低所得者層を対象にした住宅ローンのことだ。2003年中頃から米国経済は本格的景気回復局面へと入っていく。インフレを警戒する連銀は、従来の金融緩和政策から金融引き締め政策へと舵を切る。低利ローンでリファイナンスを繰り返す時代は過去のものとなった。そこで、貸付先に困った強欲な金融機関が目につけたのがサブプライムローンというわけだ。返済能力の低い人たちのためと称して、最初の二、三年は、低額の返済額を設定し、その後、突如返済額を急上昇させるという詐欺まがいの略奪的方法によって貸付を拡大した。貸し付けられたサブプライムローンは、大手金融機関が買い取り、ローンを証券化して、傘下のサブプライム関連商品に投資する特定目的会社（SIV）に販売する。サブプライムローン借入から二、三年は、焦げ付きは発生しない。この証券化商品は、相対取引だから格付け会社の評価が必要だ。トリプルAなどという評価と共に、世界の投資機関へ大々的に販売されたというわけだ。しかし、二、三年経てばサブプライムローンが焦げ付くことは明らかだった。2007年夏に顕在化したのはそういう理由からだが、欧米や日本も含めて多くの金融機関がサブプライムローンを組み込んだモーゲージ担保証券に多額の投資を行っていたから、ローンの支払不履行から生じた金融危機は、世界的に波及したのだ。

既述のように、マルクスの時代も世界恐慌が、イギリスを震源地に世界に波及したことがあった。過剰輸入・過剰輸出が原因で、各伍発射のように次々と各国が世界恐慌に巻き込まれていっ

たわけだ。つまり、マルクスの時代は、金本位制の下で、国際貿易の過剰から恐慌が世界化した。だが、最近の金融危機では、国際資本投資の焦げ付きが危機を引き起こしているのだ。貿易収支・経常収支上の問題ではなく、資本収支上の問題なのだ。なぜそうなのか。節を改めて論じてみよう。

2 金融危機頻発の国際要因

現代の金融危機が世界的に波及するのは、国際的資本取引の自由化とともに、国際的投機資本の活動の自由化が進展したからである。1971年8月15日の金とドルとの交換停止、1973年変動相場制への移行、そして米国による国際的資本取引の自由化は、戦後の世界経済体制を崩壊させ、現代につながる新自由主義的世界経済体制をめざした歴史的画期として位置づけることが出来るとわたくしは考える。世界経済における米国の役割という観点から見れば、国際貿易を中心とする「世界の銀行」から国際的資本取引を中心に形成されたドルを基軸とする「世界の投資銀行」への転換だといえるだろう。国際収支における資本取引の自由化は、変動相場制への移行を必然化する。なぜなら、資本取引の自由化を認めながら、固定相場制を維持することは、資本の流出入に対して通貨当局は、つねに為替介入せざるをえないからだ。そうなると国内のマネーサプライに多大なる影響を与えかねないから、金融政策の自立性を維持することができない。資本取引の自由化によって、米国経済の国際収支上にはどのような変化が現れたといえるのだろうか。

資本取引の自由化は、経常収支勘定取引に対して、資本収支勘定取引の急増をもたらした。かつて、レーニンは、『帝国主義論』で次のように指摘したことがある。「自由競争が完全に支配する古い資本主義にとっては、商品の輸出が典型的であった。だが、独占体が支配する最新の資本主義にとっては、資本の輸出が典型的となった」³¹⁾。このアナロジーに従えば、わたしたちは、次のように言うことが出来るだろう。「ケインズ主義が支配していた古い資本主義にとっては、商品の輸出が典型的であった。だが、新自由主義が支配する最新の資本主義にとっては、資本の輸出が典型的となった」と。

戦後米国のニクソン政権が、国際資本取引の自由化へと、米国の対外経済政策をもっていったのだ。1980年代になると、政治経済の権力は、戦後米国経済の支配的階級であった巨大産業企業と労働組合からなる「ケインズ連合」から、米国多国籍企業と銀行からなる世界的金融覇権へと移行した。かつて、米国財務長官ヘンリー・モーゲンソーは、世界の金融中心地をロンドンとニューヨークから米国財務省に移すことに心血をそそぎ、高利貸しを国際金融の「神殿」からたたき出すことに成功した。しかし、あれからほぼ50年、時代は劇的に変化した。国際金融の「神殿」からたたき出されたはずの金融資本は、ニクソン政権以来次第に力をつけ、経済力のみならず政治権力をも奪還するまでに成長した。

それでは、米国において、政治権力を奪取した金融資本が、国際的な金融自由化にどのよう

に乗り出していったのか。この時期の米国政府は、「ドルの力」を武器に二国間あるいは一方的な外交交渉によって、金融の自由化を実現していった。ここではわが国日本を例にとり、検討を加えよう。日本との交渉は、1983年、米国大統領ロナルド・レーガンが訪日したときに始まる。その年の11月に「日米・円ドル委員会」が設置され、具体的に日本金融市場の自由化が議論された。米国チームは、財務省、大銀行、証券会社の代表からなる大掛かりなものだった。そこには、米国金融資本の意気込みが感じられたが、彼らの要求は、為替取引の実需原則と円転換規制の撤廃だった。

為替取引の実需原則とは、純粋に投機を目的とする先物為替取引を抑制するために戦後日本がとってきた措置だった。この措置は、経常収支の取引に伴う以外の実体取引に基づかない先物取引を厳しく制限したのだ。戦後ケインズ的な国際通貨システムにはなくてはならないものだった。なぜなら、投機を目的とする先物為替取引を許したならば、実体取引に基づかない利鞘稼ぎの国際的投機資本が跳梁跋扈する状況となるからだ。しかし、時代はすでに変動相場制へと移行していた。米国の投資ファンドをはじめ金融機関は、相場の変動を利用した荒稼ぎに大いに期待をかけていたのだ。1984年4月1日、こうした圧力に抗しきれず、日本は為替取引の実需原則を撤廃するのだった。

円転換規制とは、海外からの投機資金の国内流入を防ぐ目的で取られた戦後の為替管理方式の一つだった。今日、海外から流入し、会社乗っ取りや破産寸前の会社の株式の空売りによって大儲けし、海外に収益を持ち去るいわゆるハゲタカ・ファンドが話題に上るが、こうした投機資金を日本の水際で撃退するには好都合のシステムだった。だが、この規制も、米国側の強い要望で同年6月、廃止されることとなった。

国際資本取引の自由化によって米国は、金融を通じて強大な経済的覇権を確立する道を歩み始めた。1980年代後半から90年代にかけて世界的に展開された国際収支における資本収支勘定の自由化がこれを示している。東アジアでは、インドをはじめ多くの発展途上国が資本収支勘定取引の自由化、1991年12月、ソ連邦消滅後、その傾向はグローバルに展開し、多くの国で国際資本取引の自由化が進展した。わが国日本では、1998年4月に「外国為替及び外国貿易法」が施行され、外国為替公認銀行及び両替商の認可制度を廃止し、外国為替業務の参入を自由化した。また、海外送金を自由にし、海外との外国為替取引における事前許可制を廃止した。

こうした国際資本取引の自由化は、ある特定地域への資本の世界的規模の集中的投資による経済的活況と投機の行き過ぎをもたらし、金融危機誘発の要因となるのだ。しかし、米国多国籍企業・銀行にとっては、資本を国際的に動かし、収益をあげるまたとない機会となる。とりわけ、米国商業銀行は、証券化された市場から莫大な収益をあげており、また世界的な金融の証券化は、米国金融機関の経済的覇権の基盤となっているのだ。

こうして、現代の外国為替市場においては、その決定要因として、国際間の資産運用が重要なファクターとなってきた。いまや、外国為替市場においてドルの需要供給は、貿易によって

作り出される部分に比較して、国際資産運用によって作り出される部分がきわめて大きくなったのだ。しかも、その国際資産運用には、米国における証券化の急速な進展がかかわっていることに注目しなければならない。米国経済の急速な証券化は、まさに米国型金融システムの形成を意味するのだが、それは、米国の証券市場の地位を各段に上昇させた。かつて、産業金融の控えめな仲介者であった米国商業銀行を証券市場と結びつけ、いまや米国証券市場には、世界からの投資資金が集中し、米国証券市場において形成される金融資本資産市場がドルの為替レートを決定しているといっても過言ではない。

この金融資産市場で、投資家はどのように行動するのだろうか。ケインズによれば、投資の評価や再評価は、一種の慣行 (convention) に頼って行なわれる。投資行動は、短期間の判断の連続となるので、かなり「安定」したものになりえる。社会全体としてもかなり安定した投資をもたすことが出来るとケインズはいう。しかし、同時にこの投資家の慣行は、いくつかの要因で不安定や頼りなさをもっている。なぜなら、社会の投資総額が増加する中で、経営に参加しないで、特定の事業の現在と将来について特別な知識をもたない人々の所有が増加して、投資物件の評価に知識の欠落した人びとの評価が重要性を持つてくるからだ。今日、投資範囲は世界的に広がっている。例えば、地球の裏側のある国の国債を、その国の事情も知らずに利回りの良さから買ってしまふことなどがあげられる。また、一時の景気状況からある会社の株式の市場評価が急騰することがある。多数の無知な個人の群集心理の産物としてつくり上げられた慣行による評価は、強く確信する根拠が薄弱なため、激しい変動に晒されることがある。現在の事態が無限に持続するということがいささか怪しくなってくると、多くの投資家は急激に悲観的に行動するものだ。現在、こうした事態が国際的金融危機として、いわゆる「伝染効果」を作り出していることはよく知られる。サブプライム問題に端を発する米国金融危機が、全面的ドル安状況を作り出しているという今日の事態も、資産市場の国際化がドル相場に深刻な影響を与えている一例といえるのだ。

ケインズは、「しかし、われわれの注目に値するとりわけ特徴的なことがある」と述べて、慣行の頼りなさ、専門的な玄人筋の投資家や投機家の行動様式との関連に注目する。すなわち、「これらの人々の大多数の主たる関心は、投資物件からその全存続期間にわたって得られる蓋然的な収益に関してすぐれた長期予測をするのではなく、一般大衆に僅かに先んじて評価の慣行的な基礎の変化を予測することにある」という。こうして、「玄人筋の投資家は、経験上市場心理に最も多く影響するような種類の、情報や雰囲気、さし迫った変化を先んじて予想することに関心を持たざるをえないのである³²⁾」となる。長期間にわたる投資の予想収益を予測するという投資家本来の仕事から、むしろ二、三ヶ月の慣行的評価の基礎を予測しようとする虚々実々の駆け引きの戦いとなるのだ。

こうして、投資市場の組織の改善がなされるにつれて、投機が優位を占める危険が増大してくる。世界的に自由な投資システムが形成されるにしたがって、国際的に投機資本が跳梁跋扈

する危険が増大していくのだ。自由市場の名のもとにいかに非効率的経済パフォーマンスが行われることになってしまうかなのである。しかし、こうした国際的投機資本の自由な展開を制度的に創らざるを得ないところに、今日、米国が置かれた世界経済の事情があることを見抜かなければならない。それは、米国が株式市場あるいはもっと広くいえば金融資産市場へ世界の資金を集中させることによって、ドルの為替レートを維持し、第二次世界大戦後築いたドル支配体制を持続させようと考えているからにほかならない。

まとめにかえて

今日、世界経済的な状況の違いがあるとはいえ、マルクスが『資本論』で議論した金融恐慌の発生条件は、整っているということができよう。「大金融業者と株式仲買人たち」の経済的力は、きわめて大きくなっているし、国際的投機資本活動は、はなはだ活発に展開しているからだ。したがって、金融恐慌が起ると、「すわ大恐慌か！」となるのだ。だが、マルクスの時代と異なる決定的条件が二つある。第一が、現在は、金本位制ではないということだ。たしかに、IMFによる固定相場制時代では、国際投機資本を押さえ込み、金融の横暴をコントロールできていた。それに比較し、現在の変動相場制の時代では、国際投機資本の活発な動きがあり、金融の横暴が目につく事態となっている。だから、マルクスが論じたように、現在においても恐慌期の信用主義から重金主義への転化は起こるのだ。しかし、金本位制の呪縛から解き放たれた中央銀行は、その最後の貸手機能を存分に生かし、恐慌救済の資金供給を緊急に行なっている。現在進行中の金融危機においても、各国中央銀行の行動を見ればそれがよく理解できるだろう。第二が、経済における国家財政の規模がマルクスの時代とは桁違いに増大していることだ。新自由主義の「小さな政府」においても、こと大金融機関ということになれば、国家は、公的資金をふんだんにつぎ込みながら救済を実行する。かくして、金融資産価格の急騰・暴落という金融不安定性は、構造的にいっこうに鎮めることができなく、繰り返されることとなる。しかも、その急騰・暴落の振幅が最近になり格段に大きくなった。したがって、金融資産の動向が、巨大産業企業の運命を左右するような事態を引き起こすまでになった。消費者信用に大きく依存した米国ビッグスリーの経営危機、あるいは、急激に進むドル安・円高によって、連結決算が急速に悪化を示すトヨタ自動車の経営など、がそのよい例だろう。

われわれがいますべき緊急の課題は、国際的投機資金の封じ込めである。現代世界経済を危機に陥れるファクターは、暴走する自由な投資システムにあるのだ。ここでわたくしが指摘したいのは、自由市場の名のもとにいかに非効率的経済パフォーマンスが行われてきたかということである。このシステムを変革することはもちろんたやすいことではない。しかし、金融崩壊が単なるバブルの崩壊ではなく、实体经济に深刻な影響をおよぼし始めたいま、この非効率な自由な投資システムの止揚が切に求められているといわなければならないであろう³³⁾。

註

- 1) カール・マルクス, 資本論翻訳委員会訳『資本論』⑩, 新日本出版社, 1987年, 754頁.
- 2) 同上訳書.
- 3) 同上訳書, 756頁.
- 4) 同上訳書, 760-1頁.
- 5) 同上訳書, 762頁.
- 6) 同上訳書, 765頁.
- 7) 同上訳書, 806頁.
- 8) 同上訳書, 807頁.
- 9) 同上訳書, 809頁.
- 10) 同上訳書, 825頁.
- 11) 同上訳書, 883頁.
- 12) 同上訳書, 885頁.
- 13) 同上訳書, 893頁.
- 14) 同上訳書, 949頁.
- 15) 同上訳書, 991頁.
- 16) 同上訳書, 994頁.
- 17) 同上訳書, 998頁.
- 18) J. K. ガルブレイス著, 都留重人監訳『新しい産業国家』第2版, 河出書房新社, 1972年, 85頁.
- 19) P. A. バラン, P. M. スウィージー著, 小原敬士訳『独占資本』岩波書店, 1967年, 23-4頁.
- 20) A. A. バーリ, G. C. ミーンズ著, 北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂書店, 1958年を参照のこと.
- 21) A. S. アイクナー著, 川口弘監訳『巨大企業と寡占—マクロ動学のミクロ的基礎—』日本経済評論社, 1983年, 41頁.
- 22) 同上訳書, 55-67頁.
- 23) 同上訳書, 68頁.
- 24) 拙著『アメリカ経済政策史』有斐閣, 1996年, 64頁.
- 25) 「関税及び貿易に関する一般協定」山本草二ほか編『国際条約集』有斐閣, 1996年, 352頁.
- 26) J. M. ケインズ著, 塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 1995年, 385頁.
- 27) 三宅義夫著『金』岩波新書, 1968年, 7頁.
- 28) ケインズ, 前掲訳書, 157頁.
- 29) Richard N. Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy, The Origins of Our International Economic Order*, McGraw Hill Book Company, New York, 1969. p. 76.

- 30) William F. Bassett and Egon Zakrajsek, "Profits and Balance Sheet Developments at U. S. Commercial Banks in 1999," *Federal Reserve Bulletin*, June 2000, pp. 379–80.
- 31) レーニン著, 副島種典訳『帝国主義論』国民文庫, 1961年, 80頁.
- 32) ケインズ, 前掲訳書, 154頁.
- 33) 詳細は, 拙著『米国はいかにして世界経済を支配したか』青灯社, 2008年, 221–4頁.

