

タイトル	現代資本主義と過剰貨幣資本
著者	紺井, 博則; KON-I, Hironori
引用	季刊北海学園大学経済論集, 61(4): 1-11
発行日	2014-03-30

《特別寄稿》

## 現代資本主義と過剰貨幣資本

紺 井 博 則

### 目 次

はじめに

1. 過剰資本と「過剰」の基準  
— 70年代の「過剰ドル」概念を巡って —
2. 景気循環の変容と現実資本の過剰
3. 過剰貨幣資本の新たな源泉
4. 過剰貨幣資本の循環・「再生産」と現代資本主義  
おわりに

### はじめに

リーマンショックから5年の歳月が経過する中で、現実資本蓄積と貨幣資本蓄積の乖離がもたらす危機の深刻さがクローズアップされた。一般的には「金融の肥大化」「マネー資本主義の暴走」などと称されるゆえんである。

この5年間の実体経済の側面について言えば、欧米・日本・新興諸国の間での回復程度にバラツキはあるものの、幾つかの再生産的な経済指標に限って見れば、リーマンショック以前の07年に追いつき、さらにそれを超えようという現状を示しているかに見える。だが、他方では一時的にせよ今次の世界金融・経済危機の緩衝的役割を果たしたとされるBRICS等の新興諸国の成長には覆いがたい陰りが現れていることも事実である。

ところで、08年以降の世界金融・経済危機の性格をめぐっては、すでに多くの議論が蓄積されてきている。その中の論点のひとつ

として「危機」か「恐慌」という問題がある。どちらもCrisisの翻訳なのだからいずれの用語でも構わないという立場は別として、もし両者を区別して性格規定する場合にはその判定基準を示す必要があることは言うまでもない。

筆者の知る限り、今回の世界金融・経済危機に「恐慌」という性格を認めるさい、ほとんどの論者が1929年の世界恐慌との比較という視点から分析しているように思われる。

しかし、そのさい29年恐慌後の様々な資本主義的生産様式の変容、例えば、過剰現実資本の価値破壊を阻止し温存させるための管理通貨制への移行、それによる貨幣資本の過剰蓄積と景気循環の変容、したがっていわゆる「恐慌の形態変化」という戦後の議論・論争との関連がほとんど等閑視されているように感じられるのは筆者だけであろうか。少なくとも今回の「危機」がたんなる危機ではなく過剰生産恐慌のひとつであると判定するのであれば、「周期性」や「循環性」という重要な要素を抜きには考えられないであろう。

本稿は、このことからただちに現代の恐慌論を構築しようとするものではないが、今般のリーマンショックを契機とする世界金融・経済危機の性格とその後の回復過程を見ながら、とくに現実資本の過剰と過剰資本の過剰との現代的連関の糸を探ろうとするための試論である。

## 1. 過剰資本と「過剰」の基準

### — 70年代の「過剰ドル」概念を巡って —

現実資本の過剰とは。いうまでもなく部分的にせよ価値実現しえなくなった資本の存在を指している。より現実的には、資本が社会的・平均的な意味での期待利潤率を確保することが困難となり、再生産過程への投下を阻まれた資本が存在することを意味する。現実資本の過剰という場合の「過剰」の基準はこれ以上でも以下でもないであろう。この基準をやや具体的に表現すれば、現代資本主義の下での利潤率の低下を利潤量によって補う資本の動向として捉えることができる。

しかし、この過剰現実資本の価値実現の隘路は、後述するように、現代資本主義の幾つかの変容とともにそのままでは発現しなくなっている。1930年代以降の一国レベルでの財政・金融政策の動員による恐慌緩和・不況からの離脱過程と比較して、80年代以降の経済のグローバル化の進展と金融のグローバル化は、過剰生産の発現形態としての恐慌の形態を大きく変えたことに留意すべきである。今次世界金融・経済危機の「危機」の性格を「恐慌」として把握するにしても、現代資本主義の現実資本蓄積様式の変容を踏まえることが不可欠な作業である。

結論を先取りしていえば、今回の世界金融・経済危機の性格を「過剰生産恐慌の一面面として、これに不可避的にもなう金融恐慌(または信用恐慌)」として位置づけることは無理なように思われる。さらに加えるならば、現代の資本主義のもとで果たして景気循環の「循環性」「周期性」は維持されているのだろうかという疑問さえ生ずる。一国内でも国民経済の全主体から見た景気変動の一体性は成立しているのか、またグローバル資本主義の下で各国・地域を越えた景気変動の同調性は成立しうのだろうか、等々の根本的問いかけが必要であろう。とはいえ、念のため付言

すれば、資本主義が資本主義である限り、過剰生産の契機を一掃すること自体は不可能であり、何らかの手段によって一時的にこの契機を先送りできたとしても、その矛盾は内包されたままであることも確かであろう。

変動相場制のもとで、80年代後半から急進展した金融の自由化・国際化の流れを受けて、現実資本の過剰問題はそれ自体というより、現実資本蓄積と貨幣資本蓄積の乖離、あるいは前者の進捗度をはるかに上回る後者の進捗度の上昇、という形で焦点が当てられるようになっていく。具体的には、一方で世界のGDP総額をもって現実資本蓄積の指標とみなし、他方では世界的な銀行の与信残高・債券市場での起債残高・株式市場での時価総額の合計を貨幣資本蓄積の量的指標とみなす。後者の前者に対する倍率は80年代まではほぼ1倍強であったが、今世紀に入ると3倍を超えるような倍率を示すようになる。

この2つの指標の比較は、一般的に「金融の肥大化」現象や「産業資本主義から金融資本主義」への転換という現象の例示として間違ったものではないだろう。しかし、現実資本蓄積と貨幣資本蓄積とが乖離していること、別言すれば貨幣資本蓄積が現実資本蓄積を上回っていることを指摘しただけでは現実資本の過剰の「基準」は、明らかにならないし、現代資本主義に特有な過剰貨幣資本のルーツが導き出されるものでもないことに注意を要する。

ところで、さらに遡って見れば1960年代のドル危機の局面では、この過剰資本の問題は、現実資本の過剰とは切り離された過剰貨幣資本の存在形態である「過剰ドル」問題として取り上げられた。この点についての現時点から見た評価を、以下で振り返っておきたい。

1950年代末から60年代にかけてドル危機が深刻化し、米国が海外通貨当局に認めていた非居住者保有のドルに対する金交換制は市

場からも疑問視されるにいたったことは繰り返すまでもない。このドル危機の過程では米国の金保有高と非居住者保有の対米ドル建て短期債権（米国の対外ドル建て短期債務）との照応が問題視されて、前者を基準としてそれを上回る対外ドル債務額をもって「過剰ドル」ないし「ドルの過剰として定義付けていたのである。筆者もまた前著<sup>1</sup>でこのような位置づけを行っていた。

例えば、55年の時点で、米国の金保有高は非居住者全体に対する対外短期債務の約1.8倍、外国通貨当局保有の短期債務の約3.1倍であった。これが60年代に入ると前者で1.03倍、後者で1.7倍に低下し、67年に入ると後者の比率はついに100%を下回ってしまったのである。これが71年の米国の金ドル交換制停止に直結したことは繰り返すまでもない。

この「過剰ドル」の形成チャネルは、公的ルート・民間ルートそれぞれに要因があったが、根本的には日・独を始めとした対先進国との貿易不均衡を土台とする経常収支不均衡によるものであった。しかし「過剰ドル」はドル建ての貨幣資本という形態で存在するとはいえ、グローバルな過剰貨幣資本のすべてを表す概念とすることは無理であろう。「ドルが過剰である」という表現もまた適切ではない。それよりも重要なことは、当時の「過剰ドル」をめぐる議論には、その段階での現実資本の過剰とのつながりを十分展開していないという限界があったという点である。むしろ「過剰ドル」の問題は金ドル交換性に裏打ちされた国際通貨（基軸通貨）の信認と基軸通貨国特権の維持との衝突の帰結であった点に求められるであろう。今日の段階にも妥当することだが、一般的に当該国・地域の経常収支黒字の存在をもって直ちに貨幣資本の過剰と結びつけることには問題がある。

そこで、改めて、現代資本主義のもとでの現実資本の過剰と貨幣資本の過剰の有りよう

と、両者の連関について検討することにした。

## 2. 景気循環の変容と現実資本の過剰

まず、現実資本の過剰が顕在化する根拠を整理してみよう。

古典的景気循環では、好況末期に顕在化する現実資本の過剰にもとづく価格の暴落によって信用恐慌・銀行恐慌へ進展し、恐慌局面を迎える。これを体制的に阻止すべく、金本位制の放棄を代償として過剰現実資本の温存が担保される管理通貨制へ転換した。まずこの段階で、現実資本の価値破壊による「新価値革命」への移行が阻止され、景気変動の「周期的循環性」が形態変化する、すなわち恐慌の形態変化の第一の契機と理解することができる。

さて、戦後資本主義の管理通貨制下での財政・金融政策の動員によって景気循環の周期性は崩され、恐慌局面の顕在化が不透明になることと並行して、好況局面の短期化、不況局面の慢性的長期化、すなわち現実資本過剰の慢性化などが顕著になってくる。いわゆる「スタグフレーション」なる現象もこの景気循環の変容と密接に結びついていたのである。しかし当時の「スタグフレーション」論が、恐慌の形態変化論や景気循環の変容、より根本的には過剰資本論との関わりで展開されるという視点は希薄であったといわざるをえない。この点は2008～09年の世界金融・経済危機（恐慌）の性格を1929年の世界大恐慌のそれと直ちに対比して議論する傾向を生み出していたことにもつながっているように思われる<sup>2</sup>。

さらに、80年代に入って資本主義の蓄積様式は大きく様変わりしていく、もちろん一般的には、まず第1に外国貿易（商品輸出）を通じて一国内での過剰商品の販路を拡大し利潤率の低下を抑制することが可能となる。

しかし経済のグローバル化による諸資本の海外直接投資は再生産過程の変容と、国境を超えた現実資本蓄積の展開、それによる過剰現実資本のグローバルな延命（あるいは先送り）をもたらす第 2 の契機を生み出す。その資本の主体が先進諸国の多国籍企業であることは論を待たない。

一般に先進国の大企業が国境を越えて海外進出する動機については、税制・税率の相違や為替変動リスク要因以上に、新規需要の拡大や販路の拡張をめざして直接的生産過程の一部もしくは全体を、国境を越えて延伸することがもっとも重要なものと位置付けられている。海外直接投資は、独占的な多国籍企業母国内にとどまっていれば期待利潤率の低下をもたらしかねない現実資本蓄積の制約、すなわち現実資本の過剰として顕在化するほかならない事態を突破する大きな可能性を与えたのである。これこそが景気循環の「周期性」を変容させる新たな転換点となったと言えよう。

ただし、この多国籍企業の生産過程の伸張は、たんに現地生産によって生産された財を逆輸出する拠点となるだけでなく、技術移転効果などを通じて、進出相手国・地域の生産力を高め途上国の世界的再生産への編入を促すことにつながる。これは、グローバルな次元での需要拡大を伴わない限り、新たな現実資本の過剰、財の供給過剰をもたらす要因を含んでいるといえる。多国籍企業の行う海外直接投資は、もともと母国経済内での期待利潤率の低下を回復するための転換であったが、新興国・途上国自身が低価格での製品供給能力を身につけるたびに、より有利な生産条件を求めて生産過程をシフトさせねばなくなる。このことは競争上のシェアを短期間に引き上げるねらいから、従来の「グリーンフィールド型直接投資」以外に M&A 型の資本集中を通じて利潤量の拡大をめざす傾向を強めることにつながっているのである。つまり、生産過剰と現実資本の過剰を克服する

ための先進国多国籍企業の行動は、グローバルな次元での現実資本の過剰をいっそう拡大する契機となることに留意する必要がある。ここに、現代資本主義の下でも現実資本の過剰、過剰生産の可能性は絶えず存在するにもかかわらず、それがただちに「周期性」を持った過剰生産恐慌として発現しないグローバルな要因を見ることができよう。

また、現実資本蓄積の構造的変化という視点から見ても現実資本の過剰が過剰生産として顕在化しない理由がある。例えば、先進国の多国籍企業を含む大企業は現実資本蓄積の結果である利潤（剰余価値）の少なくない部分を、生産過程に再投下して生産拡大をはかるのではなく、株価維持のための自社株買いの資金に充当したり、株主への配当還元を手厚くしたりすることが当たり前になっている。付け加えればこの配当は、一面では社会的消費に向けられる可能性を持つとはいえ、株式など擬制資本価格を支え、金融市場への追加的な貨幣資本供給を実現することにもつながる。

今まで述べてきた現代資本主義の蓄積様式の変化と、これを背景とする過剰現実資本の顕在化の回避の手段、したがってまた周期的な景気循環の変容はすでに 80 年代にも見られたことである。しかし、90 年代末から今世紀に入ると、景気変動の循環にさらに大きな影響を与える新たな要因が付け加わることになる。項を変えて見ていこう。

### 3. 過剰貨幣資本の新たな源泉

現在の管理通貨体制が、そもそも好況末期から恐慌にいたる過程で醸成される過剰現実資本の価値破壊を抑止し、その代償として過剰貨幣資本の形成をうながすシステムであることはよく知られている。このこと自体は今日でも妥当するが、しかし現代資本主義のもとでは、その過剰貨幣資本の形成過程に見逃

すことのできない幾つかの変化が生まれている。

その中でもっとも基本的なものは、すでに拙稿でも触れたことだが、今日の市中銀行が行う信用創造の役割の変化である。古典的に見れば、銀行の信用創造は再生産過程に投下さるべき現実資本を供給し、資本の円滑な再生産の担い手（産業金融の支援）であったはずである。もちろん、その信用供与が実際の需要の限度を超えて行われ、過剰生産を推進する契機となることがあったにしても、である。

ところが、今日では、商業銀行の行う信用創造のメカニズムに変わりはないとしても、その信用供与が行われる融資先は実に多様な性格を持っている。一般の産業企業に加えて、例えば、①直接的な融資に代わる社債の引受けをはじめ、②企業のM&Aを支援する資金供与、③機関投資家、ヘッジファンド、個人投資家に対する投資資金の肩代わり等々、その融資目的は実に多様な金融仲介機能を持つにいたっている。

これらの中で、①や②のような場合には、間接的にせよ現実資本の蓄積への拡大に結びつく可能性を持っているけれども、③の場合はその可能性はほとんど絶たれている。ここでは「銀行の貸出（融資）が新たな金融仲介のための貨幣資本の供給源になっているのである……銀行が信用創造によって創出した貨幣資本が現実資本の蓄積からまったく乖離した独自の運動を開始すると、利子生み資本が架空の擬制資本の運動に接続されて過剰な貨幣資本に転化する可能性を持っている」（紺井〔2008〕23～24頁）。サブプライム・ローン問題に端を発し、リーマン・ショックにまでいたった米国の現代的金融恐慌は、まさにその過程をなぞる事例に他ならない。

商業銀行が融資した利子生み資本、あるいは様々な経済主体が取得した既存の所得・貯蓄の一部が貨幣資本として社債市場や株式市

場などの金融市場部面に投下され、独自の擬制資本価格を形成する回路は何も現代の資本主義に固有なものではない。これらの貨幣資本は現実資本蓄積のための投資資金として投下される可能性をつねに持っている。換言すればこの限りで貨幣資本蓄積と現実資本蓄積との接点を有している。

ところが、デリバティブ市場を舞台とする金融派生商品の運動とそこでの擬制資本価格形成は現実資本蓄積の拡大と結びつくチャンネルを欠いたものでしかない。

世界的金融恐慌にまで波及した米国のサブプライム・ローン問題は、もちろんこの国に特有な金融システムと信用制度による特質を持つものではあったが、過剰現実資本の顕在化を阻止し、価値実現の制約を乗り越えるため、資産価格の上昇による将来所得の先取りを極端に押し進めて「仮需要」を創出したという点で、現代のとくに先進資本主義諸国に共通な「経済の金融化」、「金融の肥大化」という現象の行き着く先を端的に示した例でもあった。このことは、信用制度の重心が伝統的な産業金融から消費者金融へ移行しつつあることを意味している。さらに見方を変えていえば、「経済の金融化」は景気循環の変容と並行して、慢性的な現実資本過剰と生産過剰に直面した産業資本・銀行資本の側からの現実資本蓄積の低迷を打開する究極の対応ということもできよう<sup>2</sup>。

このように商業銀行の信用創造が現代の信用制度に及ぼす影響は、たんに現実資本の蓄積様式の次元に留まらず、生産と消費がその根本を規定する景気循環の周期性を変容させ、過剰貨幣資本の創出を基軸にした“資産価格循環”（論者によっては「バブル循環」と表現している場合もある）を生み出すという役割につながるものである。

さらに現代の資本主義の下では、過剰貨幣資本の源泉を考えるさい、もうひとつの新しい問題がある。商業銀行の信用創造の問題に

については前述したが、それに加えて中央銀行の信用創造の問題がある。すなわち、先進諸国において超金融緩和政策が異例なほど長期間継続していることと過剰貨幣資本との関係である。

周知のように、先進諸国の中央銀行による伝統的な金利政策から、金融市場からオペによって金融資産を買い上げるという量的金融緩和への転換は、その開始時期や買入資産の内容の点で、日・欧・米には違いがある。しかしいずれも現代の銀行・金融恐慌からの脱出過程、あるいはその後処理の過程で導入を余儀なくされたという点については共通している側面がある。このような金融政策はすでに述べたような29年大恐慌後の管理通貨制への移行時点で採用された金融・財政政策の恐慌脱出策ないしは緩和策と同じ性格のものとして位置づけることができるだろうか。

米国のFRBの場合に見られるように、量的金融緩和政策の働きかけの対象となる金融市場は、伝統的な金融市場にとどまらずデリバティブ市場にまで及んでいる。伝統的な商業手形の再割引や救済融資という枠組みを超えたオープンな金融市場に対して、中央銀行の信用供与が行われたのである(基軸通貨国の中銀による信用創造と非基軸通貨国の中銀によるそれとの相違という重要な論点については後述する)。

伝統的な金融政策が景気変動の各局面に対応する金利の変更という循環性を前提しているのに対して、現代の金融恐慌対策としての非伝統的な量的金融緩和政策は、景気変動の持つその循環性が崩れ、不況が長期化する過程で導入されている。その金融緩和効果は、累積的性格を帯びざるをえない。もともと市中銀行の信用創造は、資本の円滑な循環を前提にする限り、貸付一返済(預金創造と消滅)という反復性・伸縮性を内包している。しかし量的金融緩和という中央銀行の信用創造は、オペレーションによって資産に組み込まれた

様々な金融資産を中央銀行自らが売却し、銀行券を回収する以外に収縮しない。かりに買入れた資産価値が目減りしたり、紙くずになったとしても発行する銀行券の信認が揺らぐだけである。今般の世界金融危機対応での量的金融緩和による中央銀行の信用創造は、市中銀行の信用創造を導いて再生産過程の拡大を促すどころか、伝統的な金融市場を超えてデリバティブ市場などで証券化商品を流通させる資金の供給と資産価格支持操作を行ったことになる。ここに、80年代以降の金融の自由化(金融商品開発の自由化)と証券化の盛行によって変質した金融政策と、新たな過剰貨幣資本の形成チャネルの追加とを捉えることができるであろう。

貨幣資本の過剰を増幅するようなチャネル(俗にいう「緩和マネー」)は、量的金融緩和政策を採用している日本銀行、FRB、ECBなど先進諸国の中央銀行に共通するものであり、それぞれの国内・地域内金融市場に提供された貨幣資本は統合された国際金融市場で合流し、価格と利回りとの僅かな相違をめぐる擬制資本の運動を継続する。つまり「緩和マネー」は「投機マネー」を醸成する土台となっているのである。

そしてさらに深刻なことに、この過剰貨幣資本が金融市場からあふれ出し、しばしば資源や一次産品などの世界的商品市場、とくに商品先物市場で流入を繰り返す事態になっていることである。この点は過剰貨幣資本の活動舞台が金融市場に留まる場合と違い、当該資源・一次産品の輸出入価格の大幅な変動を通じて实体经济に大きな影響を与えずにはおかないのである。

ところで、先に留保しておいたように、世界的金融緩和競争の中でも、基軸通貨国である米国FRBの量的金融緩和が持つ意義は、非基軸通貨国の中央銀行のそれと決定的に異なる側面がある。いうまでもなく米国の国民通貨であるドルが同時に基軸通貨の機能を果

たしているという問題である。米ドルの場合、すでに非居住者が保有するドルの方が居住者保有のドルを上回っており、FRBの供給するドルはグローバルな市場での基軸通貨の供給をも意味する。

超低金利の時代からさらに量的金融緩和が導入されて以来、しばしば引き合いに出される指標のひとつに「ワールドダラー乗数」がある。これはFRBがベースマネーとして供給するドルと外国通貨当局が保有するドルの合計を表す概念である。この概念が、信用乗数的な信用創造論を前提していることを別にしても、この乗数は1997年で1兆ドル程度であったものが、2004年には2兆ドルを超え、09年時点で4兆ドルを超える規模になっていることは注目してよいだろう。

この金額を構成するFRBのベースマネーのすべてをもって、また外国通貨当局保有の外貨準備高のすべてをもって、単純に「過剰貨幣資本」の規模を示すものと理解するのは、すでに述べた1960年代のドル危機のさいの「過剰ドル」の概念の場合と同様の誤りを犯すものである。しかし、これだけ巨額のドルが、しかも非居住者保有のドルが急増している現実は無視できないであろう。この非居住者保有のドル建て債権は、現実資本蓄積の軌道に回帰しない限り、やはりグローバルな金融市場を舞台に独自の貨幣資本の運動を継続する始点となっている可能性は否定できない。つまり、今般の金融恐慌への対応と、そこからの離脱の過程でFRBが採用してきた超金融緩和政策の継続は、日銀やECBなどの中銀が行っているそれとは同列視できない固有の問題をはらんでいるとしなければならぬ。

FRBが量的金融緩和(=「信用緩和」)によって供給し続けてきたドルは08年の危機以降だけでFRBの資産を4兆ドルも拡大させていることと表裏一体のものである。ひとたびドルに対する信認が低下すれば、米国の金融市場と実体経済への影響はもとより、ドル

基軸通貨体制への揺らぎを引き起こさざるをえないであろう。すなわち、米国が長期に渡って継続してきた量的金融緩和(信用緩和)からの「出口」問題は、非基軸通貨国の側から見て大きな影響を与えずにはおかない。とくに、長期に渡って、先進諸国の超金融緩和政策に巻き込まれ、自国の通貨・為替政策への甚大な影響に翻弄され続けてきた新興国や途上国の立場はなおのことである。この点にこそ金融緩和によって供給され続けている日本円、ユーロが供給され続けているユーロ圏の場合と決定的に異なる基軸通貨米ドル固有の問題がある。

特定国の国民通貨が基軸通貨機能を独占することで「維持」されている現行国際通貨体制の持つ「流動性」供給の非対称性は、「緩和マネー」の創出によって世界的に過剰貨幣資本をいっそう肥大化させるという共通性と同時に、基軸通貨国中央銀行の行う信用創造効果の非対称性を拡大しているといってもよいであろう。

こうして08~09年の新しい金融恐慌は、それまでに蓄積されてきた過剰貨幣資本が生み出した産物であると同時に、その後の5年を超える恐慌対策の結果として、その過剰貨幣資本の規模を量的に拡大させ、微少な金利の変動や利回りの格差によって諸国・地域間の移動の速度と振幅をも拡大させているのである。

#### 4. 過剰貨幣資本の循環・「再生産」と現代資本主義

現代の景気循環は、19~20世紀段階での資本主義のように、剰余価値の実現問題が表面化し、生産の収縮・一般物価の暴落という恐慌局面に突入するというサイクルを示すわけではない。景気変動や循環そのものが消滅したわけでは決してないが、その周期性は実体経済面での再生産(生産・消費・再投資)

から相対的に自立した貨幣資本蓄積の独自の循環によって、ときには短縮化され、またときには長期化されるかたちで引きずられて現れるのである。したがって今般の08~09年世界金融・経済危機の性格を仮に金融恐慌と性格づけるにしても、それを周期的過剰生産恐慌の一局面としての、あるいはその直接的帰結としての金融恐慌とみなすことはできないように思われる。

問題は、この実体経済から相対的に自立した今日の貨幣資本循環の独自性と、それがどのような回路を経て実体経済に跳ね返らざるをえないか、という点にある。その点の解明こそが、古典的な経済恐慌とは異なる「現代性」、すなわち現代的恐慌の特質を明らかにするものであろう。

この「現代性」、すなわちこれまでの周期的過剰生産恐慌には見られなかった新しい特徴または「特殊性」として論者はどのような点を挙げているのかを見てみよう。

例えば、大槻久志氏は、今次恐慌は実体経済と遊離した独自の金融恐慌ではないとはいえ、「恐慌の原因としての資本の循環運動の不良化をファイナンスした信用関係」が、従前の産業資本の過剰生産恐慌が金融恐慌へと波及する恐慌とは異なる構造・発現形態をもたらしたことを指摘する。

また鶴田満彦氏の場合は、今回の危機を、過剰生産を伴ったグローバル経済下での最初の本格的な世界恐慌であり、09年以降の先進諸国経済の停滞は従来の景気循環論でいうところの不況にあたる、と述べている。その上で今次恐慌の「特異で例外的形態」を規定した要因として、①経済の金融化、②グローバル化・ICT革命に連動した労働の多様化・分散化・個別化、労働運動の弱体化が一人当たり雇用者報酬の低迷をもたらしたこと、③新興諸国のグローバルな輸出主導型成長が恐慌の緩和とそれからの回復に貢献したこと、を挙げる。

この「世界恐慌」という性格に関しては、山田博文氏も今次恐慌をあえて「グローバル恐慌」と表現する理由として、「その規模・同時性・即時性」を挙げ、その誘発性は世界金融危機・金融危機と各国金融機関の経営破綻（銀行恐慌）との同時発生によって惹起されたと述べる。

上に紹介した論者は、今次恐慌、もしくは世界恐慌について、それぞれ現代資本主義の資本蓄積様式に規定された新しい諸特徴を見ているものの、必ずしも過剰生産恐慌の局面としての繋がりを否定しているわけでない。

これに対して、今次の「金融恐慌」を周期的な過剰生産恐慌に随伴する金融恐慌と規定することに異論を唱える論者もいる。その代表的な論者として高田太久吉氏の見解を取り上げておこう。氏は、まず現代の景気循環は、実体経済の再生産の部面と金融市場とは大きく異なり、実体経済から相対的に自立した貨幣資本蓄積・循環が出現していることを指摘する。その上で、今回の恐慌が従来のように再生産過程に密着した商業手形の支払い不能を「基礎」としていないこと、そしてシャドバンキングの資金源であったレポ市場やCP市場での激しい「取付け」は、商業手形決済のための支払い手段への殺到でもなく、銀行取付けでもないことから、「現代の、新しい金融恐慌」という性格規定を行っている。さらに付言すれば、消費者信用やモーゲージローンが銀行の過剰貸付・過剰信用を利用して膨張していたとしても、今回の金融危機の主要な要因でないと断定している。

このように、今次の危機（恐慌）の性格規定をめぐる対立点は、突き詰めれば、①景気循環の変容の根拠をなす現実資本の過剰の顕在化がどこまで、どんな形態で阻止されているか、または先送りされているのかという論点と、②この現実資本蓄積の過剰の顕在化を阻止するための貨幣資本の蓄積が、どこまで現実資本蓄積から自立して循環し継続しうる

かという論点が重要になっているように思われる。

筆者として、これらの論点に対する全面的解答を用意しているわけではないが、70年代におけるスタフレーション以降の景気循環の変容の原因を解明することが重要な課題と考えている。現代の景気循環は、まず実体経済面では大企業（一部の多国籍企業を含めた）の企業収益の増減を根拠とする景気循環と、賃金や労働分配率などを含む国民経済全体のマクロ指標を根拠とする景気循環とに分裂している。かつての高度成長期に見られたような「トリクルダウン」論を媒介した両者の一体性は崩壊していると言わざるをえない。すなわち金融政策や財政政策による投資刺激・設備投資拡大→生産量拡大による売り上げ増加→労働分配率の上昇→購買力・消費増大→需要拡大→さらなる生産拡大……という「黄金循環」は容易に成立しなくなっている。この点こそが先進資本主義諸国に共通する再生産・蓄積過程の現実ではないだろうか。ここで詳しく立ち入る紙幅はないが、その需要不足の根本要因が労働者の可処分所得の低迷、さらには正規労働力の非正規への置き換えにあることにそう異論はないであろう。

さらに、現実資本の過剰の顕在化を回避するための新たな貨幣資本の過剰蓄積が、それ自身どこまで収縮し、どこまで残存するのか、現実資本蓄積と貨幣資本蓄積の乖離が大きくなるほど、その乖離の反作用が実体経済の再生産（生産・消費・再投資）軌道を再開する上で抱える矛盾がどれだけ大きくなるか、という論点もまた重要である。その乖離が拡大するにつれて、株価や債券価格などの擬制資本価格と長期金利を指標とした貨幣資本蓄積の拡大・縮小を根拠とする景気循環が成立している。例えば、株価に代表される擬制資本価格の変動がしばしば企業収益からさえ乖離している局面が出現している。

生産面についてさらに補足すれば、その企

業収益ですら、現在の変動相場制下では、通貨高・通貨安の国民経済に与える影響はもはや一様に現れるとは限らない。すでに多国籍企業化が進んでいる先進諸国においては内需型国内産業にとっての通貨安のメリットは享受されにくい。逆に多国籍企業にとっては為替変動に対応する体勢が用意されているのである。したがって、かつての固定相場制と異なり、変動相場制は生産や投資の面からみた景気循環の変容を生み出す有力な要素となっているといえる。またこれまで景気循環の基本的指標とされてきた失業率についても、非正規労働への置き換えなどによって、その変動が国民経済の視点から見た景気循環の振幅と連動しない構造が生まれている。

つまり、グローバル需要を土台とした多国籍企業の収益を基準とした「景気循環」、国内の内需型企業の収益と労働者の雇用や所得の分配をも含む国民経済全体の「景気循環」とに分断されている。そしてさらに株式や債券などの擬制資本価格の変動に代表される過剰貨幣資本の循環を基準とした「景気循環」が付け加わる。筆者に言わせれば、現代の景気循環はその「周期性」のズレと振幅の相違とによって「三重構造」とでも呼びうる現象を呈しているのである。この視点から言えば、そもそも「景気がいい」とか「景気が悪い」という表現自体がますます空虚な響きを持つものにならざるをえないといえる。

そして、このような景気循環の変容と分裂は、今回の金融恐慌がいかに実体経済から遊離した過剰貨幣資本の独自の運動によるものであっても、実体経済に、すなわち現実資本蓄積には深刻な反作用を及ぼさずにはおかない。恐慌の現象形態がかつての「商業恐慌」・「産業恐慌」とは区別される独自の金融恐慌であったとしても、その実体経済への反作用、不況からの離陸過程の困難さには本質的に変わりがない。しかし、その程度は決して一様ではないとことも確かである。とくに

グローバルな視点から見た不況からの回復過程では、先進諸国とBRICSなどの新興諸国との違い、国や地域によるズレが見られるし、国民経済全体を示す指標が最も遅れて現われるということも付け加えておこう。

ところで、現在継続中の先進諸国を起点とする超金融緩和と政策は、今次金融恐慌の勃発以前から採用されていたとはいえ、その恐慌からの回復を支援する課題を背負ったことによって「出口」のタイミングとテンポとをきわめて難しくしている。例えばデリバティブ市場を典型として、新しい金融市場で証券化商品などの価格下落(=貨幣資本の価値破壊)現象によって貨幣資本蓄積と現実資本蓄積の乖離が一定程度縮小したとしても、その乖離が残存する限り、過剰貨幣資本の循環が再開されることになるのである。

金融市場での貨幣資本の価値破壊に関しては、さらにもうひとつの新しい特徴を付け加えなければならない。それは、ERBに象徴される超金融緩和競争の過程で導入された量的金融緩和(信用緩和)が、金融市場で完全に価値破壊されるはずの証券化商品をオペによって購入するという、まさに「非伝統的救済融資」を行ってきたことである。この政策も広義に捉えれば、管理通貨制下での金融政策による恐慌緩和の枠組みに含まれるであろうが、しかし商業銀行への流動性供給という救済融資とは似て非なるものといえよう。

中央銀行の資産にこうした金融市場での自立的価格形成機能を停止したりリスク資産を抱え込み、その見返りで銀行券を発行するチャンネルは新たな貨幣資本の過剰につながる可能性を持っているといわねばならない。

今次恐慌は、実体経済面での落ち込みが比較的浅かったとか、5年を経過してすでに一部経済指標はリーマンショック時点を越えたとする評価が目立つ一方で、まさに異次元の金融緩和で金融恐慌を押さえ込みにかかった中央銀行政策は、今後とも「財政ファイナン

ス」や「マネタリゼーション」のリスクを長期に渡って抱え込まざるをえなくなった。この異次元の領域では、1930年代までの周期的過剰生産恐慌と不況を打開するために動員された財政・金融政策のポリシー・ミックスは「金融政策の財政政策化」という袋小路にまで追い込まれているのである。現代の金融恐慌のもたらした爪痕と代償はやはり大きい。

## おわりに

08~09年の世界金融危機が果たして収束したかどうかについては、論者の見解が分かれている。金融危機が実体経済に反作用して現実資本蓄積に打撃を与えるという「ポスト・恐慌」の一般的な推移はこれまでの恐慌に続く不況と同様とあって良いだろう。しかし今次世界金融危機は、変動為替相場制以降の展開の中でその金融の自由化・国際化、そして証券化という背景を共有し、たんなる景気循環の一局面を超えた超低金利下での金融緩和の継続という状況の申し子であった。

本稿ではその現象をより根本的に捉え、現実資本蓄積の停滞を、一方では例え一時的にせよ新興諸国・途上国への需要創出、販路開拓によって打開し、他方では直接投資を梃子とした先進諸国多国籍企業を軸として世界的な直接的生産過程の再編によって克服しようとする傾向を指摘した。しかしこの再編は新興国・途上国による低価格製品の供給能力を高め、先進国多国籍企業の利潤率を再び押し下げ、世界市場レベルでの新たな現実資本蓄積の過剰、生産過剰を生み出さざるえない結果をもたらした。

同時にまた、この現実資本の慢性的過剰と金融の自由化・証券化が結びついた「先進国経済の金融化」という現代資本主義に固有の特質が、よりグローバルな金融市場での過剰貨幣資本の国際化を生み出す原動力となっている。そして重要なことは、デリバティブ市

場を含む現代の金融市場で形成された過剰貨幣資本が、超金融緩和の継続によって完全には価値破壊されないまま新たな循環を開始させて行くという点にある。こうして戦後の資本主義体制の中で定着した景気循環の変容は、金融の自由化・グローバルな経済の金融化に支えられた現代の資本主義経済の下では、実体経済からますます自立した独自の貨幣資本の膨張と収縮を増幅させながら反復され、それを主体とした独自の「景気循環」を作り出しているのである。

このような過剰貨幣資本の独自の循環にグローバルな次元で歯止めがからない限り、起点がどの国のどの市場かは別としても、現代的な金融恐慌が再現される可能性は決して無くならないと言わねばならない。(2013年12月31日脱稿)

### (注)

- <sup>1</sup> 拙稿「変動相場制と対外債務の累積」(海保幸世・居城弘・紺井博則編著〔1988〕『世界市場と信用』、梓出版社、第9章に所収)を参照。
- <sup>2</sup> スタグフレーション論と恐慌論との関係については、高田太久吉編〔2013〕の第1章を参照されたい。
- <sup>3</sup> 大槻久志〔2010〕は、「経済の金融化」を恐慌に対する資本主義の最後の対応策として位置づける。

### [参考文献]

- ・荒井大輔〔2013〕「経済の金融化とマルクス信用論」(高田太久吉編著『現在資本主義とマルクス経済学』、新日本出版社、第8章に所収)。
- ・板木雅彦〔2009〕「世界金融危機と国際過剰資本の展開」、『経済』3月号。
- ・井村喜代子〔2010〕『世界的金融危機の構図』、勁草書房。
- ・大槻久志〔2010〕「『金融危機』を再検討し、経済の『閉塞』を点検する」、『経済』7月号。
- ・基礎経済科学研究所編『世界経済危機とマルクス経済学』、大月書店。
- ・関野秀明〔2013〕「金融危機と過剰生産恐慌——『資本論』第二部第一草稿に立ち返る——」、『経済』4月号。
- ・高田太久吉〔2013〕「現代資本主義の蓄積と循環・恐慌」、『現代の経済危機とマルクス恐慌論』(同編著『現在資本主義とマルクス経済学』、新日本出版社、第1章、第6章に所収)。
- 〔2009〕『金融恐慌を読み解く——過剰貨幣資本はどこから生まれるのか——』、新日本出版社。
- 〔2009〕「現代資本主義論としての『経済の金融化』論」、中大企業研究所『企業研究』第14号。
- ・建部正義〔2013〕『21世紀型世界経済危機と金融政策』、新日本出版社。
- 〔2013〕「21世紀型世界経済危機の現段階～リーマンショックから4年～」、『経済』1月号。
- 〔2012〕「21世紀型世界経済危機の構造とその行方」、『政経研究』No.104。
- 〔2009〕「国際金融危機＝世界大恐慌とマルクス経済理論」、『政経研究』No.92。
- 〔2009〕「『世界金融危機』が意味するもの」、『経済』3月号。
- ・鶴田満彦〔2010〕「2008年経済恐慌の基本性格」、経済理論学会編『季刊経済理論』第47巻第2号。
- ・友寄秀隆〔2013〕「08/09年恐慌から4年 世界資本主義の現局面をどう見るか」、『経済』2月号。
- ・服部茂幸〔2012〕『危機・不安定性・資本主義』、ミネルヴァ書房。
- ・浜 矩子〔2009〕『グローバル世界恐慌——金融暴走時代の果てに——』、岩波新書1168。
- ・山口義行編〔2012〕『終わりになき世界金融危機——バブルレス・エコノミーの時代——』、岩波書店。
- ・米田 貢〔2009〕「金融危機の特徴と危機管理の現状」、『経済』3月号。